

周住宅成交维持高位，关注沪港通投资机会

■策略：维持行业“领先大市-A”的投资评级。新政刺激下成交回暖非常明显，继续看好地产股。央行9.30新政以来，我们认为新政必将对销量产生有效刺激。我们预计一线城市在2015年1季度左右完成调整，全国要到2015年3季度左右。行业未来趋势上升，估值在底部，继续建议关注。此外关注沪港通带来的A股地产投资机会。沪港通推荐保利地产、万科A、和华夏幸福，龙头推荐招商地产。转型地产股推荐宋都股份、银亿股份、华业地产、广宇集团。

本周上证综指和深证成指分别变动+2.51%、+1.12%，申万地产指数上涨1.91%，在28个一级行业中排第6位。

截至11月15日，今年房地产信托发行规模较去年大幅下降，发行利率明显上升。合计发行房地产信托1033支，发行规模2390.2亿，同比降27.9%，发行期限1.76年，同比减少0.13年。发行利率上升21bp至9.70%。

■要闻点评：

1.1. 沪港通如期开闸，推荐保利地产、华夏幸福、万科A。1) 当前A股沪股通地产企业PE(TTM)为15.49X，高于港股的6.91X。A股地产估值难以整体提升。2) 推荐A股龙头地产企业保利地产、万科A。保利地产2014/15年PE分别为4.9X/4.2X，万科企业为6.49X/4.97X，中海外的市场一致预期为6.46X和5.72X。此外，虽然万科A不是沪港通标的，但A股相对H股折价15%。3) 稀缺标的华夏幸福将受益于沪港通启动。

1.2. 10月地产投资下滑速度趋缓，土地、销售、开工数据均触底回升。10月房地产投资仍延续今年以来的持续下行趋势，较上月12.5%下降至12.4%，但降幅有所收窄。三季度以来放松政策效果逐渐在10月体现，虽然目前新开工增速持续处在负增长区，但呈明显的触底回升趋势，预计未来投资增速仍将呈继续筑底的过程，但下行速度在放缓。

1.3. 上海出台普通住房认定新政，放松幅度大，预计对成交有明显促进作用升。1) 根据易居测算，上海普通住房保有量占比大幅提升21个百分点至77%，影响显著；2) 普通住房认定一方面能够享受9.30政策的首套房认定放松政策，另一方面将明显降低一、二手房的成交税费成本。3) 我们认为房地产放松政策效果将在未来逐渐体现，商品住宅整体成交回升是大概率事件。

1.4. 华夏幸福：布局通用航空，产业联盟助力园区加速升级。

■成交：周商品住宅成交面积环比高位小幅回落，库存上升速度趋缓

(1) 一手房：本周我们统计42个城市商品住宅成交面积环比小幅回落，但仍维持年内高位。本周住宅合计成交面积524.6万平方米，较上周环比下降5.0%，同比下降7.9%，同比降幅较上周扩大0.6个百分点。分城市来看，一、二、三线城市成交面积同/环比均下降，三线城市降幅较大。本周一、二、三线城市环比分别较上周下降2.8%、0.7%和19.1%，同比分别下降12.6%、3.5%和17.4%，同比降幅较上周分别缩小2.8、缩小2.6和扩大13.1个百分点。

(2) 库存：周末24个城市一手房可售套数157.2万套，同比/环比变动+36.5%/+0.1%，根据月销售数量统计去化周期为12.9个月，和上周一致，较去年同期增加4.4个月。其中一、二、三线城市库存同比增44%、26%和51%，分别需去化7.1、12.7、23.9个月，同比分别增加2.2、3.7、12.2个月。

(3) 二手房：本周16个城市成交面积环比下降13.4%，同比下降14.0%。

■流动性：货币市场利率维持低位，本周继续零投放。

投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票	目标价	评级
600340 华夏幸福	37.20	买入-A
600077 宋都股份	7.55	买入-A
600048 保利地产	6.29	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	-3.44	5.65	19.38	
绝对收益	2.06	16.14	31.38	

万知

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513070002
wanzhi@essence.com.cn
010-66581690

何益臻

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080005

010-66581695

相关报告

10月龙头房企销量继续上升	2014-11-10
周住宅成交大幅上升 行业	2014-11-03
三季报销售恶化	
各地放松政策落地，住宅销量触底回升	2014-10-27

本周上证综指和深证成指分别变动+2.51%、+1.12%，申万地产指数上涨 1.91%，在 28 个一级行业中排第 6 位，其中龙头股万科 A (+2.87%)、保利地产 (+5.15%)、招商地产 (+0.37%)、金地集团 (+2.54%)。地产股中天健集团、陆家嘴、外高桥、浦东金桥、金科股份涨幅居前，万泽股份、东方银星、绵世股份、卧龙地产、浙江广厦跌幅居前（详见表 1）。

表 1：本周 A 股和港股中地产股涨跌幅前五

名称	周涨幅(%)	周相对沪深 300 (%)	周相对申万地产指数	名称	周涨幅(%)	周相对恒生指数 (%)	周相对恒生地产
万科 A	2.87	-0.28	+0.97	万科企业	-1.79	-4.07	-3.37
保利地产	5.15	+2.00	+3.25	中海发展	-1.83	-4.11	-3.42
金地集团	2.54	-0.61	+0.64	华润置地	-4.00	-6.28	-5.58
招商地产	0.37	-2.78	-1.53	恒大地产	1.35	-0.93	-0.24
沪深 300	3.15	-	+1.25	恒生指数	2.28	-	+0.70
申万地产	1.91	-1.25	-	恒生地产*	1.58	-0.70	-
天健集团	26.19	+23.03	+24.28	人和商业	31.25	+28.97	29.67
陆家嘴	24.86	+21.71	+22.96	北京北辰实业股份	13.62	+11.34	12.03
外高桥	15.46	+12.31	+13.55	恒盛地产	12.73	+10.45	11.14
浦东金桥	15.01	+11.85	+13.10	太兴置业	11.39	+9.11	9.80
金科股份	13.05	+9.90	+11.14	华脉无线通信	11.11	+8.83	9.53
万泽股份	-12.69	-15.85	-14.60	锦兴集团	-19.77	-22.05	-21.35
东方银星	-8.81	-11.96	-10.71	沈阳公用发展股份	-14.21	-16.49	-15.79
绵世股份	-8.17	-11.32	-10.07	中国置业投资	-13.21	-15.50	-14.80
卧龙地产	-7.84	-10.99	-9.75	中国基建投资	-11.04	-13.32	-12.63
浙江广厦	-7.65	-10.81	-9.56	中国农产品交易	-10.34	-12.63	-11.93

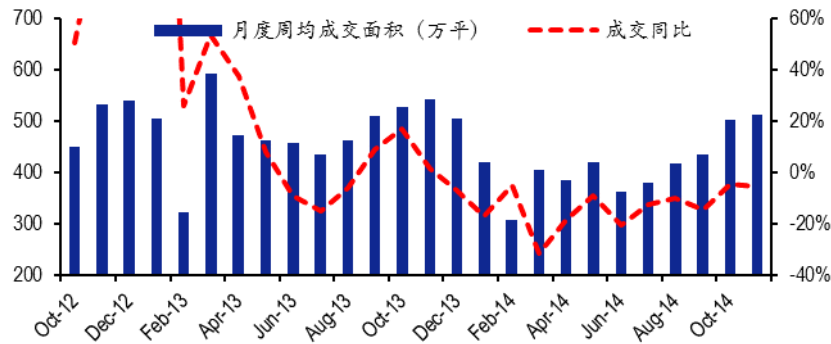
注：恒生地产为恒生地产建筑业指数
数据来源：wind、安信证券研究中心

本周我们统计 42 个城市商品住宅成交面积环比小幅回落，但仍维持年内高位。本周住宅合计成交面积 524.6 万平方米，较上周环比下降 5.0%，同比下降 7.9%，同比降幅较上周扩大 0.6 个百分点。分城市来看，一、二、三线城市成交面积同/环比均下降，三线城市降幅较大。本周一、二、三线城市环比分别较上周下降 2.8%、0.7%和 19.1%，同比分别下降 12.6%、3.5%和 17.4%，同比降幅较上周分别缩小 2.8、缩小 2.6 和扩大 13.1 个百分点。

11 月前 2 周 42 个城市周均成交面积 514 万平方米，较去年同期下降 5.0%，环比 10 月周均上升 1.9%。其中一、二、三线城市同比分别下降 9.3%、2.3%和 9.5%，环比 10 月周均变动-3.7%、+6.2%和-5.6%。

全年累计方面，截至 11 月 13 日，42 个城市成交面积累计同比下降 14.5%，降幅较 10 月底缩小 0.5 个百分点，其中一、二、三线城市累计同比下降 25.2%、12.9%和 10.0%，同比降幅较 10 月底分别缩小 0.7、0.5 和 0.0 个百分点。

图1：截止11月13日42个城市住宅成交累计同比下降14.5%

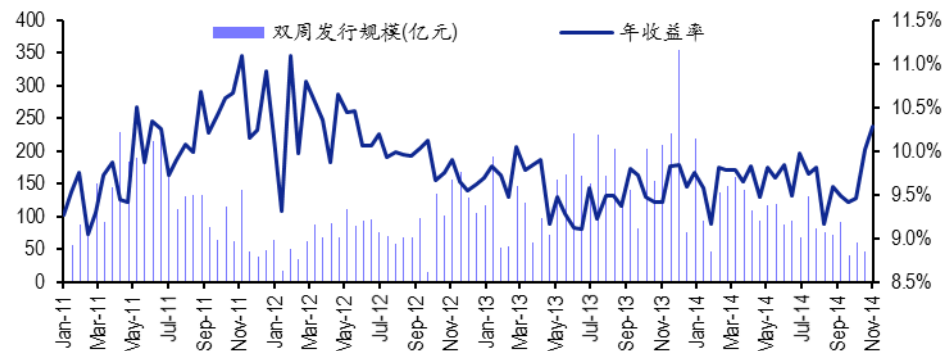


数据来源：wind、安信证券研究中心

根据用益信托数据显示，四季度房地产信托发行规模同比仍维持低位，利率有所上升。截至11月15日，四季度单季房地产信托发行共98支，发行规模153.0亿，同比下降72.8%，（最新数据由于统计原因可能并不全面，但对统计结果影响较小），平均发行期限1.52年，较去年同期下降0.32年，发行利率上升40bp至9.83%，与三季度相比上升20bp。

截至11月15日，今年房地产信托发行数量有所上升，规模却较去年大幅下降，发行利率明显上升。合计发行房地产信托1033支，发行规模2390.2亿，同比降27.9%，发行期限1.76年，同比减少0.13年。发行利率上升21bp至9.70%。二季度开始房地产信托发行规模明显减少，二季度全国房地产信托发行规模730亿，同比降21.3%，环比一季度降19.2%；三季度全国房地产信托发行规模578.5亿，同比降48.1%，环比二季度降20.8%。一季度房地产信托发行同比增28.0%。

图2：三、四季度房地产信托发行规模大幅下降



注：最新数据由于统计原因可能并不全面；

数据来源：用益信托、安信证券研究中心

新政刺激下成交回暖非常明显，继续看好地产股，维持行业“领先大市-A”投资评级。央行9.30新政以来，我们认为新政必将对销量产生有效刺激。近期我们的草根调研及官方的成交数据验证了这一逻辑。我们统计43个主要城市10月成交量环比9月上升16%，11月前两周周均环比10月周均上升1.9%。首套房认定资格的放松直接提升购买力，楼市的成交水平将上一个台阶，本轮调整周期会比预期的要短。我们预计一线城市在2015年1季度左右完成调整，全国要到2015年3季度左右。站在目前时点，地产行业量价都是低点。行业未来趋势上升，估值在底部，继续建议关注。

推荐龙头和转型股。龙头推荐华夏幸福、招地地产、万科A、保利地产。转型推荐宋都股份、银亿股份、华业地产、广宇集团。

表 2: 安信地产估值表 (股价截止至 2014/11/14)

简称	股价	EPS			P/E			P/B	总市值 (亿)	评级
		2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E	2013N		
万科 A	9.67	1.37	1.74	2.27	7.1	5.6	4.3	1.39	1,065	买入-A
保利地产	6.12	1.01	1.26	1.47	6.1	4.9	4.2	1.27	656	买入-A
华夏幸福	28.35	2.05	3.08	4.14	13.8	9.2	6.8	5.64	375	买入-A
招商地产	13.47	1.63	2.03	2.45	8.3	6.6	5.5	1.30	347	买入-A
金隅股份	6.94	0.75	0.83	0.99	9.3	8.4	7.0	1.13	332	买入-A
阳光城	12.79	0.64	1.17	1.75	20.0	10.9	7.3	4.08	164	买入-A
首开股份	6.03	0.57	0.99	1.23	10.5	6.1	4.9	0.97	135	买入-A
中国国贸	12.49	0.32	0.53	0.57	39.0	23.6	21.9	2.59	126	买入-A
华业地产	7.19	0.35	0.56	0.84	20.4	12.8	8.6	2.98	102	买入-A
银亿股份	12.25	0.74	0.80	0.57	16.6	15.3	21.5	2.47	105	买入-A
中天城投	7.56	0.84	1.30	0.92	9.0	5.8	8.2	2.86	97	买入-A
宋都股份	6.07	0.34	0.24	0.40	17.9	25.3	15.2	2.54	66	买入-A
京投银泰	6.05	0.10	0.13	1.53	60.5	46.5	4.0	2.40	45	买入-A
广宇集团	5.00	0.37	0.45	0.53	13.5	11.1	9.4	1.51	39	买入-A
宝硕股份	9.08	1.68	0.01	0.00	5.4	-	-	46.66	37	买入-A
荣盛发展	11.08	1.55	2.07	2.85	7.1	5.4	3.9	1.91	210	增持-A
大名城	7.67	0.17	0.37	0.73	45.4	20.7	10.5	4.41	154	增持-A
中粮地产	5.16	0.29	0.34	0.41	17.8	15.2	12.6	1.73	94	增持-A
滨江集团	6.96	1.04	1.34	1.59	6.7	5.2	4.4	1.29	94	增持-A
冠城大通	6.79	1.08	0.77	0.89	6.3	8.8	7.6	1.72	81	增持-A
亿城投资	4.05	0.15	0.17	0.22	27.0	23.8	18.4	1.37	58	增持-A
中航地产	7.73	0.70	0.72	0.87	11.0	10.7	8.9	1.59	52	增持-A
三湘股份	6.75	0.65	0.68	0.75	10.4	9.9	9.0	2.71	50	增持-A
香江控股	6.31	0.25	0.28	0.44	25.1	22.5	14.3	3.00	48	增持-A
金地集团	8.07	0.81	0.86	1.06	10.0	9.4	7.6	1.24	362	中性-A

数据来源: wind, 安信证券研究中心

1. 【周要闻点评】

1.1. 沪港通如期开闸, 推荐保利地产、华夏幸福、万科 A

此前中国证监会发布公告, 正式宣布启动沪港股票交易互联互通机制试点。沪港通下的股票交易将于 2014 年 11 月 17 号开始。

(1) **A 股地产估值远高于港股, A 股地产估值难以整体提升:** 根据沪港通投资标的的要求, 合计有 42 支沪股通地产股和 44 支港股通地产股, 具体如下表。整体来看, 不论普通地产企业还是商业地产, 当前 A 股沪股通地产企业 PE (TTM) 为 15.49X, 远高于港股通地产企业的 6.91X。由于中港会计准则的差异, 我们粗略剔除权益投资损益对估值的差异, 按 2013 年净利润计算, 地产沪股通静态估值为 16.41X, 仍远高于港股地产的 8.20X。

商业地产方面, 中国国贸的 PE (TTM) 为 29.8X, 高于港股太古地产的 12.2X 和希慎兴业的 6.8X。

(2) **关注低估值 A 股龙头地产企业保利地产、万科 A:** 港股投资者结构和 A 股有明显的差异, 港股中海外投资者、机构投资者的占比较大, 其中机构投资者占比超过 60%, 而 A 股仅为 11%。由于投资者结构的差异, 相对于 A 股投资者, 港股投资者偏爱于龙头企业。目前保利地产的估值水平低于港股中可比标的中国海外发展和万科企业, 我们计算保利地产 2014/15 年 PE 分别为 4.9X/4.2X, 而万科企业 2014/15 年 PE 分别为 6.49X/4.97X,

中海外市场一致预期 2014/15 年 PE 分别 6.46X/5.72X，若剔除公允价值增值部分约为 7.18X/6.36X。保利有一定的估值优势。

此外，虽然万科 A 不是沪港通标的，但其 A 股相对 H 股折价 15%，作为 A 股地产的绝对龙头，今年销售持续保持远超行业的高增长，我们认为受沪港通开启的影响，万科 A 估值将得到修复。

(3) 稀缺标的华夏幸福将受益于沪港通启动：华夏幸福的产业新城开发模式属于 A 股独有，并且公司市值大，目前市值 375 亿人民币，业绩增速高，我们预计近 3 年净利润增速将超过 50%。其是京津冀一体化的最大受益者，首都新机场、通州影视城等项目的建设将对公司的发展产生巨大推动力。

表 3：沪港通地产标的（总市值截止至 2014/11/14），注：以下均为人民币计价

沪股通： 房地产业					港股通： 地产业					
证券代码	证券简称	总市值 (亿)	市盈率 (PE,TTM)	2013 年净利润 (亿)	证券代码	证券简称	总市值 (亿)	市盈率 (PE,TTM)	2013 年净利润 (亿)	2013 年权益投资损益 (亿)
600048.SH	保利地产	656	5.37	107.47	0001.HK	长江实业	2575	7.53	277.22	168.41
600663.SH	陆家嘴	509	38.88	14.06	0016.HK	新鸿基地产	2516	9.48	266.07	43.39
600340.SH	华夏幸福	375	11.30	27.15	0688.HK	中国海外发展	1388	7.00	181.18	29.67
600648.SH	外高桥	373	64.29	5.45	0004.HK	九龙仓集团	1339	7.09	230.99	21.35
600383.SH	金地集团	362	10.86	36.09	0012.HK	恒基地产	1235	8.84	125.39	49.39
600208.SH	新湖中宝	284	24.96	9.83	1972.HK	太古地产	1160	12.18	98.48	7.45
600649.SH	城投控股	216	13.38	13.79	0101.HK	恒隆地产	822	13.66	56.70	0.75
600266.SH	北京城建	203	14.89	12.84	1109.HK	华润置地	799	6.60	115.54	2.43
600094.SH	大名城	154	171.32	2.55	0017.HK	新世界发展	662	8.60	77.20	24.58
600175.SH	美都能源	142	132.87	1.43	0083.HK	信和置业	620	8.78	70.81	13.00
600639.SH	浦东金桥	140	29.29	4.27	0020.HK	会德丰	598	5.48	133.30	24.31
600759.SH	洲际油气	139	248.63	0.45	2007.HK	碧桂园	477	4.97	85.14	-0.26
600895.SH	张江高科	137	31.35	3.73	0813.HK	世茂房地产	448	5.55	73.90	8.44
600376.SH	首开股份	135	7.03	12.89	0960.HK	龙湖地产	395	4.83	80.37	3.21
600823.SH	世茂股份	129	7.84	16.43	3333.HK	恒大地产	348	2.59	126.12	
600007.SH	中国国贸	126	29.79	3.25	0917.HK	新世界中国	322	8.78	36.82	3.67
600158.SH	中体产业	121	97.96	1.36	0014.HK	希慎兴业	310	6.76	48.42	2.43
601588.SH	北辰实业	118	24.97	6.65	0683.HK	嘉里建设	306	3.80	103.42	5.23
600675.SH	中华企业	110	43.26	4.02	3377.HK	远洋地产	265	5.76	35.63	3.31
600565.SH	迪马股份	107	-713.70	0.34	1668.HK	华南城	257	9.28	27.71	0.00
600748.SH	上实发展	104	13.61	4.35	2009.HK	金隅股份	231	7.19	32.15	-0.34
600240.SH	华业地产	102	15.00	5.00	0410.HK	SOHO 中国	230	2.89	73.88	
600503.SH	华丽家族	90	939.27	0.23	2777.HK	富力地产	218	3.01	76.34	3.06
600067.SH	冠城大通	81	25.50	12.78	1918.HK	融创中国	186	5.75	31.78	0.72
600064.SH	南京高科	80	18.23	4.30	0817.HK	方兴地产	153	3.42	33.24	0.02
600185.SH	格力地产	80	26.09	3.53	0123.HK	越秀地产	142	6.44	28.80	1.95
600638.SH	新黄浦	80	45.85	2.28	3900.HK	绿城中国	137	3.90	48.86	15.70
600724.SH	宁波富达	76	9.95	4.07	0041.HK	鹰君	132	10.45	18.87	-0.36
600777.SH	新潮实业	73	-187.66	0.35	3383.HK	雅居乐地产	131	2.78	48.27	-0.52
600743.SH	华远地产	72	11.44	6.56	0283.HK	高银地产	126	18.64	6.79	
600325.SH	华发股份	68	12.49	5.38	1813.HK	合景泰富	125	4.58	27.50	8.84
600773.SH	西藏城投	68	131.24	0.72	0754.HK	合生创展集团	123	6.07	30.29	11.18

600658.SH	电子城	68	15.76	4.98	0604.HK	深圳控股	121	7.84	21.53	7.51
600657.SH	信达地产	65	8.52	7.04	0272.HK	瑞安房地 产	118	6.35	21.25	-1.78
600568.SH	中珠控股	51	331.13	0.62	1638.HK	佳兆业集 团	116	3.68	28.57	
600239.SH	云南城投	49	17.15	3.20	0173.HK	嘉华国际	107	13.95	12.95	1.10
600162.SH	香江控股	48	18.54	1.92	2128.HK	中国联塑	105	7.54	14.49	0.00
600246.SH	万通地产	47	12.00	3.81	0846.HK	明发集团	105	8.45	13.99	-0.11
600684.SH	珠江实业	47	16.02	4.50	3380.HK	龙光地产	98	3.41	20.24	
600620.SH	天宸股份	44	54.67	1.18	0119.HK	保利置业 集团	86	5.73	21.35	0.20
600641.SH	万业企业	41	11.85	2.27	0691.HK	山水水泥	77	9.26	10.17	0.24
600622.SH	嘉宝集团	41	9.65	3.39	0081.HK	中国海外 宏洋集团	72	3.45	24.66	0.14
					0588.HK	北京北辰 实业股份	71	11.71	8.00	-0.01
					1387.HK	人和商业	70	-2.99	-17.00	
合计		6013	15.49	367.51			19924	6.91	2887.36	458.32

数据来源: wind、安信证券研究中心

1.2. 10月地产投资下滑速度趋缓，土地、销售、开工数据均触底回升

10月房地产投资仍延续今年以来的持续下行趋势，由9月的12.5%下降至12.4%，但投资增速的降幅有所收窄。三季度以来各地方政府均开始调整限购、限贷政策，政策效果逐渐在10月体现，我们统计的43个主要城市住宅成交有明显回暖的趋势，预计未来住宅成交将持续回升。虽然目前新开工增速持续处在负增长区，但呈明显的触底回升趋势，前10月房地产新开工面积同比仅降5.5%。土地市场方面，9、10月份呈小幅回升趋势。由于房地产投资滞后于销售和新开工的变动，预计未来投资增速仍将呈继续筑底的过程，但下行速度在放缓。具体来看：

(1) 土地市场：9、10月土地市场呈小幅回升的趋势。10月单月土地购置面积2958万平方米，同比增98.4%，环比降8.3%；成交价款966亿，同比增175%，环比降11.1%；成交均价3267元/平米，同比增38.5%，环比降3.0%。累计方面，前10月全国购置土地面积26972万平米，同比+1.2%，同比增速较前9月增加5.8个百分点，成交价款7747亿，同比增20.4%，同比增速较前9月上升8.9个百分点。年成交均价2872元/平米，同比增19.0%，增幅较前9月上升2.2个百分点。

我们预计随着限贷限购政策的落地，商品房销售将逐渐回升，开发商购置土地面积和金额整体也将呈触底回升趋势，9、10月土地市场有所回暖，但10月数据大幅上升更多是受去年低基数的影响。另一方面，一、二、三线城市土地市场的分化将延续，今年以来一线城市土地市场明显优于二、三线城市。

(2) 新开工触底回升，投资增速下滑趋势放缓：前10月累计房地产投资7.72万亿，同比增12.4%，增速较上月下降0.1个百分点；房屋新开工14.8亿平米，同比降5.5%，降幅较前9月继续收窄3.8个百分点。

全年住宅新开工呈明显的触底回升趋势，但由于仍处于负增长区，投资增速继续下滑。我们认为随着9、10月房地产行业限购限贷放松政策的逐渐落实，监管层面政策“托底”的意图非常明显。预计四季度全国商品房成交量的筑底回升是大概率事件，我们统计的全国43个主要城市四季度成交环比明显回升。截止至11月前2周10月成交量环比9月上升16%，11月前两周周均环比10月周均上升1.9%。由于房地产投资滞后于销售的变动，预计未来投资增速仍将呈继续筑底的过程，但下行速度在放缓。

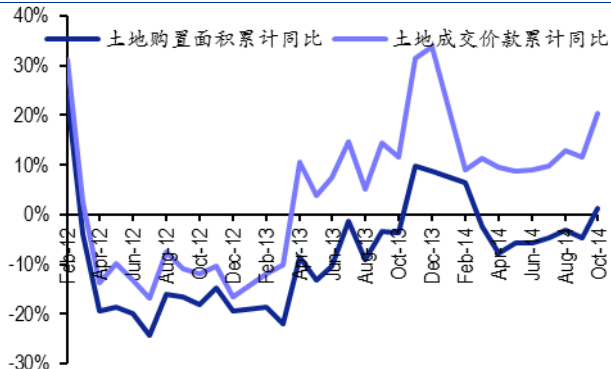
房地产开发资金来源总额略低于上月，但同比明显增长。10月单月资金来源1.04万亿，同比增10.7%，环比降4.0%，其中贷款1447亿、自筹4697亿、回款（定金、预收款和按揭）3733亿，同比分别变动+3.3%、+37.2%和-8.4%，环比分别变动-10.9%、-4.5%和-1.1%。今年以来房地产资金来源合计10.0万亿，同比增3.1%，其中贷款和企业自筹资金

占比上升，销售回款占比下降，贷款、自筹、回款资金分别同比增 11.1%、13.8 和 -9.2%，占比较去年同期变动+1.3、+4.0 和 -4.7 个百分点。

(3) 销售：住宅销售环比小幅下降，累计同比降幅略有收窄。10 月单月销售面积 9938 万平方米，同比/环比变动-3.4%和-6.0%；销售金额 5859 亿元，同比/环比变动-3.1%和 -5.5%。单月销售均价 5896 元/平方米，同比环比分别为+0.3%和+0.5%。

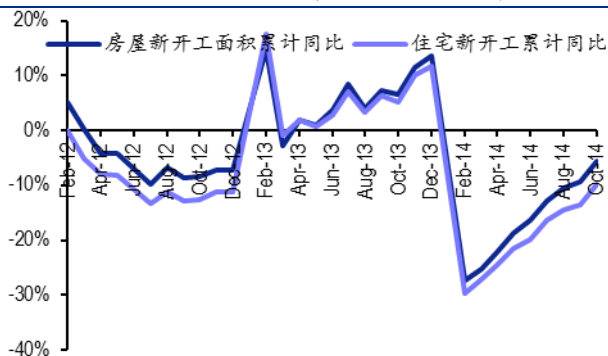
前 10 月商品住宅销售面积和金额同比降幅维持低位，但降幅较前三季度有所收窄。销售面积和金额分别为 7.76 亿平方米和 4.64 万亿元，分别同比下降 9.5%和 9.9%，降幅分别较上月收窄 0.8 和 0.9 个百分点。销售均价为 5976 元/平方米，同比变动-0.5%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点。

图 3：前 10 月土地购置面积和金额同比增 1.2%和 20.4%



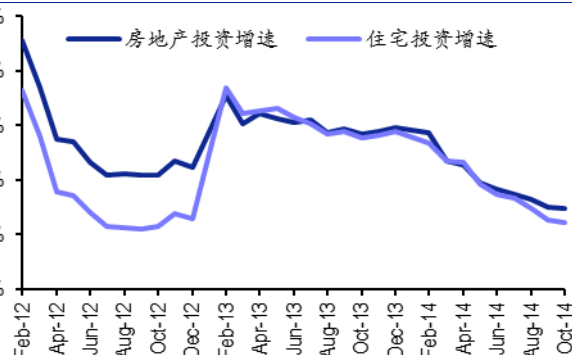
数据来源：wind

图 5：新开工增速触底回升，前 10 月同比降 5.5%



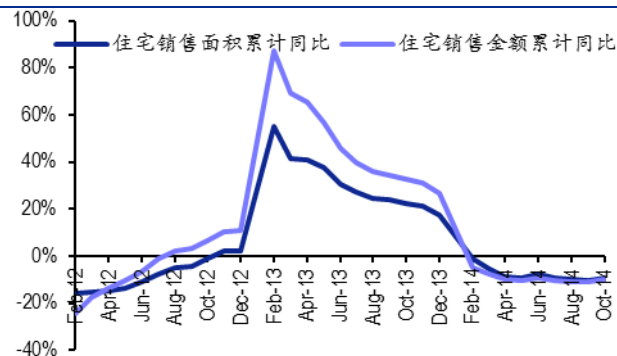
数据来源：wind

图 4：房地产投资增速较上月下降 0.1 个百分点至 12.4%



数据来源：wind

图 6：前 10 月房地产销售面积和金额同比-9.5%和-9.9%



数据来源：wind

1.3. 上海出台普通住房认定新政，放松幅度大，预计对成交有明显促进作用

继北京调整普通住房标准以来，本周四上海市出台新的普通房认定标准，该标准将于 2014 年 11 月 20 日开始执行。政策出台符合市场预期。根据上海市标准，普通住房需同时满足以下条件：（1）五层以上（含五层）的多高层住房，以及不足五层的老式公寓、新式里弄、旧式里弄等；（2）单套建筑面积在 140 平方米以下；（3）实际成交价格：低于同级别土地上住房平均交易价格 1.44 倍以下，坐落于内环线以内的低于 450 万元/套，内环线与外环线之间的低于 310 万元/套，外环线以外的低于 230 万元/套

(1) 上海政策放松较大，普通住房占比大幅提升：根据上海放松政策，内环、中环、外环的普通住房标准分别为 450 万、310 万和 230 万，较此前的标准大幅上升 50%、55%和 44%，放松政策较大。根据易居克瑞尔的测算，政策放松后，上海市普通房保有量上升 26%至 566 万套，占总量的比重上升 21 个百分点至 77%。并且根据今年前 10 月交易数据来看，一手房普通住宅占比从 34%上升至 61%，二手房由 78%上升至 87%。本次政策放松后普通住宅占比大幅提升，预计对成交有明显的促进作用。

(2) 普通住房认定一方面能够享受 9.30 政策的首套房认定放松政策，另一方面将明显降低一、二手房的成交税费成本。根据央行、银监会 9.30 政策，普通住宅能够享受新的首套

房认定政策。税费主要体现在契税和二手房交易的营业税，如下表所示，预计二手房交易中能节约税费占住房总价的 3%至 6%，将使得住房交易中的买卖双方受益。

(3) 本次上海放松政策之前市场对其的预期已经较高，我们认为房地产放松政策效果将在未来逐渐体现，各政策将呈现“1+1>2”的政策效果，商品住宅整体成交回升是大概率事件。房地产市场目前进入底部回升区域，未来还有 2-3 个季度的库存消化期，之后整体供需平衡，房价开始逐步上涨，一线城市将提前。

表 4: 普通住房和非普通住房税费认定差异

普通住房			非普通住房		
契税	房屋建筑面积 90 m ² 以下	总价 1%	契税	总价 3%	
	房屋建筑面积 90-140 m ² 米	总价 1.5%			
营业税	购买年限未超过五年	差价 5.55%	营业税	购买年限超过五年	总价 5.55%
	购买年限超过五年	免征		购买年限未超过五年	差价 5.55%
土地增值税		免征	土地增值税	非普通住房	总价 0.5%

数据来源：互联网、安信证券研究中心

1.4. 华夏幸福：布局通用航空，产业联盟助力园区加速升级

公司公告：布局通航全产业链，打造通航产业园与通航小镇：公司间接全资子公司拟与北京通用航空有限公司、山东通用航空服务有限公司、湖北蔚蓝国际航空学校有限公司、上海捷德航空技术有限公司及北京华商创想科技有限公司建立“中国通用航空企业联盟”并签署《战略合作框架协议》。

(1) **通航领域迎来十年产业发展期：**我国通航产业发展严重滞后，未来市场潜力巨大。根据和美国的对比，2013 年中国在通用航空运营企业、机场数量和飞行员数量分别是美国的 18.9%、1.25%和 5.9%。美国通用航空年产值 1500 亿美元，对 GDP 的贡献率接近 1%。而中国通用航空产业产值仅 60 亿元，对 GDP 的贡献度基本忽略不计。

预计 2014-2015 年通航相关系列政策将陆续出台，通用航空将迎来史无前例的发展机遇。根据《国务院关于促进民航业发展若干意见》提出的通航发展目标，到 2020 年通用航空飞行总量达 200 万小时，年均增长 19%，可以预见未来我国通用航空发展空间巨大。

(2) **首都经济圈是通航产业承载区域，公司运用产业联盟新方法打造产业集群的首次实践：**北京已编制完成北京市通用航空发展规划，预计通用航空研发和高端制造将形成经济规模达 3000 亿元的战略性新兴产业。公司首次运用产业联盟新方法打造产业集群，公司切入通用航空价值链核心环节，未来有望成为中国通用航空行业发展的市场性主导力量。我们认为公司进一步拓展了其大项目招商模式，未来公司有望在其他产业付诸实践，并在全国范围进行复制开发。

买入-A，强烈推荐。我们看好公司的产业新城模式，其是京津冀一体化的最大受益者，北京的产业及住房需求外溢将保证公司至少未来三年公司高增速。首都新机场、通州影视城的建设将对公司的发展产生巨大推动力。预计公司 2014 至 15 年 EPS 为 3.08 和 4.51 元，公司盈利模式优于传统地产行业，估值显著低估，6 个月目标价 37.2 元。

风险提示：京津冀一体化低于预期，房地产销售超预期回落。

表 5: 华夏幸福估值表

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	12,076.9	21,059.8	32,191.9	47,811.5	66,042.0
净利润	1,783.6	2,714.9	4,069.5	5,969.5	7,913.2
每股收益(元)	1.35	2.05	3.08	4.51	5.98
每股净资产(元)	3.26	5.03	7.77	11.77	17.07
盈利和估值					
市盈率(倍)	20.9	13.7	9.2	6.2	4.7
市净率(倍)	8.6	5.6	3.6	2.4	1.6
净利润率	14.8%	12.9%	12.6%	12.5%	12.0%
净资产收益率	37.6%	27.0%	30.6%	31.9%	30.7%

股息收益率	0.5%	0.9%	1.2%	1.8%	2.4%
ROIC	74.9%	39.7%	28.5%	40.9%	27.1%

数据来源: wind、安信证券研究中心

2. 【周地产数据】周商品住宅成交面积环比高位小幅回落

2.1. 周商品住宅成交面积环比小幅回落

本周 (2014/11/7-2014/11/13)¹我们统计 42 个城市商品住宅成交面积环比小幅回落,但仍维持年内高位。本周住宅合计成交面积 524.6 万平方米,较上周环比下降 5.0%,同比下降 7.9%,同比降幅较上周扩大 0.6 个百分点。分城市来看:

一线城市周合计成交 88.0 万平米,同比/环比下降 12.6%/2.8%,同比降幅较上周缩小 2.8 个百分点。**成交指数为 14.0** (以 2011 年 11、12 月的周均成交量为指数 10 计算,下同)。4 个一线城市中北京同环比小幅增长,上海同环比下降。北、上、广、深周成交量环比变动+5.2%、-11.0%、+6.0%、-5.1%;同比方面,北、上、广、深周成交量同比变动+7.8%、-25.8%、-17.1%、+8.0%。

20 个二线城市成交合计 340.4 万平米,同比/环比下降 3.5%/0.7%,同比降幅较上周缩小 2.6 个百分点,**成交指数为 15.5**;

18 个三线城市合计成交 96.1 万平米,同比/环比下降 17.4%/19.1%,同比降幅较上周扩大 13.1 个百分点,**成交指数为 15.1**。

同比来看,42 个城市中成交量同比上升的城市有 19 个,按涨幅大小依次为贵阳、石家庄、襄阳、南充。下降幅度最大的前四个城市分布是兰州、安庆、海口、惠州。北、上、广、深周成交量同比变动+7.8%、-25.8%、-17.1%、+8.0%。

环比来看,42 个城市中成交量环比上升的城市有 17 个,按涨幅大小依次为南宁、惠州、大连、石家庄。下降幅度最大的前四个城市分布是徐州、安庆、岳阳、丹东。北、上、广、深周成交量环比变动+5.2%、-11.0%、+6.0%、-5.1%。

11 月前 2 周 42 个城市周均成交面积 514 万平方米,较去年同期下降 5.0%,环比 10 月周均上升 1.9%。其中一、二、三线城市同比分别下降 9.3%、2.3%和 9.5%,环比 10 月周均变动-3.7%、+6.2%和-5.6%。

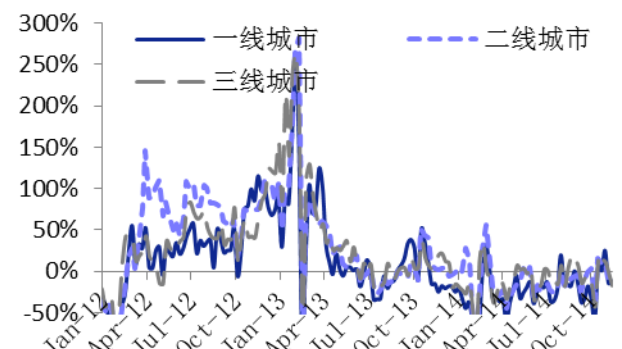
全年累计方面,截至 11 月 13 日,42 个城市成交面积累计同比下降 14.5%,降幅较 10 月底缩小 0.5 个百分点,其中一、二、三线城市累计同比下降 25.2%、12.9%和 10.0%,同比降幅较 10 月底分别缩小 0.7、0.5 和 0.0 个百分点。

图 7: 本周新房成交面积环比继续回落



注: 以 2011 年 11、12 月月成交量为基数 10

图 8: 一、二、三城市周成交同比变动-13%、-3%、-17%



注: 同比为与去年同期 4 周周均同比数据

¹由于数据更新的滞后,周数据统一为上周五至本周四;

数据来源: wind

数据来源: wind

表 6: 周成交数据 (万平方米, 左边是一、二线城市, 右边是三线城市)

城市	周成交	同比	较上周环比	城市	周成交	同比	较上周环比
北京	24.0	7.8%	5.2%	东莞	11.9	-33.1%	-9.4%
上海	33.3	-25.8%	-11.0%	佛山	20.4	20.9%	-18.5%
广州	18.3	-17.1%	6.0%	惠州	3.5	-52.9%	70.2%
深圳	12.5	8.0%	-5.1%	汕头	1.5	8.6%	15.0%
天津	21.5	-24.5%	-26.3%	丹东	0.6	-35.1%	-34.8%
杭州	22.6	13.9%	-11.5%	扬州	4.0	-18.8%	21.7%
南京	21.7	-4.5%	-23.1%	安庆	1.3	-58.1%	-61.3%
武汉	48.0	24.5%	-5.2%	温州	8.2	36.4%	-13.8%
成都	20.4	-16.5%	14.5%	金华	3.7	-21.2%	-2.1%
青岛	22.7	-38.6%	-2.1%	泉州	2.5	-42.4%	-1.3%
苏州	17.3	-5.4%	-6.1%	襄阳	2.4	103.8%	-13.3%
无锡	11.9	10.9%	-18.4%	赣州	7.7	-36.0%	-28.5%
福州	4.3	35.7%	-16.3%	岳阳	2.6	-50.1%	-37.7%
厦门	5.2	20.0%	-6.7%	韶关	3.0	-6.3%	37.3%
长沙	26.2	5.7%	6.6%	三亚	3.7	30.3%	4.2%
合肥	21.3	-5.6%	27.9%	泸州	3.5	-21.1%	8.4%
石家庄	14.3	128.2%	39.5%	南充	10.3	80.9%	5.2%
大连	6.0	6.0%	64.1%	徐州	5.4	-5.9%	-69.1%
南昌	13.0	8.2%	11.8%				
海口	5.1	-55.0%	-33.8%			同比	环比
贵阳	13.9	143.8%	-24.4%	一线城市	88.0	-12.6%	-2.8%
兰州	8.0	-65.6%	6.4%	二线城市	340.4	-3.5%	-0.7%
南宁	22.3	37.3%	122.2%	三线城市	96.1	-17.4%	-19.1%
长春	14.5	-14.6%	3.8%	总计	524.6	-7.9%	-5.0%

注: 同比为与去年同期前 4 周周均成交量

数据来源: wind、安信证券研究中心

2.2. 二手房成交面积有所下降

本周 16 个城市²二手房周成交面积 106.9 万平方米, 环比下降 13.4%, 同比下降 14.0%, 同比降幅较上周扩大 9.6 个百分点。其中北京周成交 10.0 万平方米, 环比下降 67.6%, 同比下降 63.1%; 深圳周成交 12.5 万平方米, 环比上升 7.6%, 同比下降 8.6%;

11 个二线城市合计成交 80.3 万平方米, 环比上升 3.8%, 同比无变动, 相较上周降幅缩小 7.7 个百分点; 扬州、金华合计环比上升 15.7%, 同比上升 27.0%。

表 7: 二手房周成交数据 (万平方米)

	周成交量	上周成交量	环比	去年同期四周平均价成交量	同比
北京	10.0	30.9	-67.6%	27.1	-63.1%
深圳	12.5	11.6	7.6%	13.7	-8.6%
天津	14.8	17.1	-13.0%	13.4	11.0%
杭州	7.6	8.0	-5.1%	6.1	23.3%

²注: 二手房统计城市 (16 个) 为北京、深圳、天津、杭州、南京、成都、青岛、苏州、无锡、厦门、长沙、大连、南昌、南宁、扬州、金华。

南京	11.4	9.2	24.9%	14.5	-21.3%
成都	8.3	8.5	-2.5%	9.1	-8.3%
青岛	5.0	4.5	9.5%	5.6	-11.6%
苏州	7.2	7.6	-4.8%	7.8	-7.5%
无锡	7.1	4.8	49.3%	4.6	53.0%
厦门	4.6	4.2	10.3%	4.3	7.8%
长沙	3.7	3.4	11.3%	3.5	7.9%
大连	3.1	3.1	-0.2%	3.9	-20.1%
南昌	3.8	4.2	-9.4%	4.3	-12.0%
南宁	3.5	2.9	22.4%	2.8	24.8%
扬州	1.4	1.3	3.7%	1.3	1.2%
金华	2.8	2.3	22.7%	1.9	45.2%
一线城市	22.5	42.5	-47.1%	40.8	-44.8%
二线城市	80.3	77.3	3.8%	80.3	0.0%
三线城市	4.1	3.6	15.7%	3.2	27.0%
合计	106.9	123.4	-13.4%	124.3	-14.0%

数据来源: wind、安信证券研究中心

2.3. 库存增速趋缓，去化周期下降

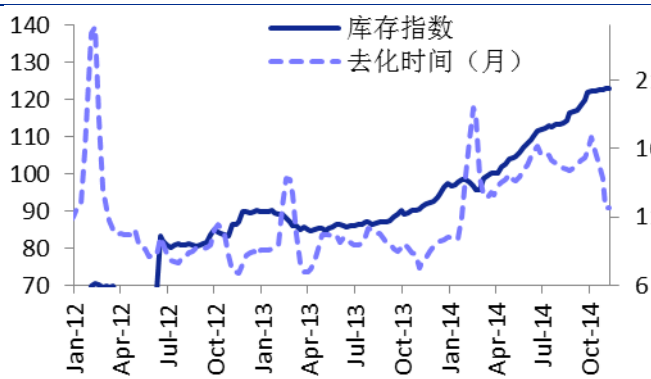
本周末 24 个城市一手房可售套数 157.2 万套，同比/环比变动+36.5%/+0.1%，根据月销售数量统计去化周期为 12.9 个月，和上周一致，较去年同期增加 4.4 个月。

分城市看，一线城市可售套数 29.5 万套，同比/环比变动+44.3%/+1.0%，去化时间为 7.1 个月，较上周和去年同期变动+0.2/+2.2 个月，其中北、上、广、深库存同比分别变动+57.0%、+35.6%、+46.5%、+36.1%，去化周期分别为 7.8、5.1、9.9、7.9 个月，较去年同期分别变动+1.8、+1.6、+4.1 和+1.4 个月。

11 个二线城市可售套数 76.8 万套，同比/环比变动+26.1%/-0.4%，去化时间为 12.7 个月，较上周和去年同期变动-0.5 和+3.7 个月。

9 个三线城市可售套数 50.9 万套，同比/环比变动+50.5%/+0.0%，去化时间为 23.9 个月，较上周和去年同期变动+1.4 和+12.2 个月。

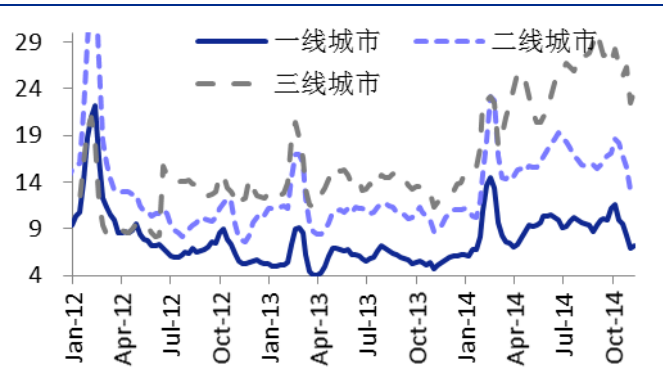
图 9：24 个城市合计需去化 12.9 个月，同比增加 4.4 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100；部分二三线城市是 2012 年 6 月才有数据，所以库存指数在该时段有较大的跳升

数据来源: wind

图 10：一、二、三线城市需去化 7.1、12.7、23.9 个月，同比分别增加 2.2、3.7、12.2 个月



数据来源: wind

表 8：库存数据（左边为一、二线城市，右边为三线城市）

城市	可售套数	同比变动	去化时间(月)	去化时间较去年同期	城市	可售套数	同比变动	去化时间(月)	去化时间较去年同期
南京	11.4	24.9%	14.5	-21.3%	南京	11.4	24.9%	14.5	-21.3%
成都	8.3	-2.5%	9.1	-8.3%	成都	8.3	-2.5%	9.1	-8.3%
青岛	5.0	9.5%	5.6	-11.6%	青岛	5.0	9.5%	5.6	-11.6%
苏州	7.2	-4.8%	7.8	-7.5%	苏州	7.2	-4.8%	7.8	-7.5%
无锡	7.1	49.3%	4.6	53.0%	无锡	7.1	49.3%	4.6	53.0%
厦门	4.6	10.3%	4.3	7.8%	厦门	4.6	10.3%	4.3	7.8%
长沙	3.7	11.3%	3.5	7.9%	长沙	3.7	11.3%	3.5	7.9%
大连	3.1	-0.2%	3.9	-20.1%	大连	3.1	-0.2%	3.9	-20.1%
南昌	3.8	-9.4%	4.3	-12.0%	南昌	3.8	-9.4%	4.3	-12.0%
南宁	3.5	22.4%	2.8	24.8%	南宁	3.5	22.4%	2.8	24.8%
扬州	1.4	3.7%	1.3	1.2%	扬州	1.4	3.7%	1.3	1.2%
金华	2.8	22.7%	1.9	45.2%	金华	2.8	22.7%	1.9	45.2%
一线城市	22.5	-47.1%	40.8	-44.8%	一线城市	22.5	-47.1%	40.8	-44.8%
二线城市	80.3	3.8%	80.3	0.0%	二线城市	80.3	3.8%	80.3	0.0%
三线城市	4.1	15.7%	3.2	27.0%	三线城市	4.1	15.7%	3.2	27.0%
合计	106.9	-13.4%	124.3	-14.0%	合计	106.9	-13.4%	124.3	-14.0%

变动					变动				
北京	8.9	57.0%	7.8	+1.8	惠州	2.1	26.3%	12.2	+6.0
上海	8.5	35.6%	5.1	+1.6	东莞	11.2	19.8%	14.1	+3.1
广州	7.4	46.5%	9.9	+4.1	丹东	2.4	2.8%	65.8	+11.1
深圳	4.7	36.1%	7.9	+1.4	安庆	1.4	40.6%	17.1	+8.9
杭州	9.6	35.8%	7.9	-1.1	温州	6.3	56.1%	21.9	+4.8
南京	5.3	60.0%	5.6	+2.1	泉州	8.5	31.0%	42.5	+22.5
青岛	15.7	31.0%	15.6	+8.0	赣州	4.2	62.0%	13.0	+7.9
苏州	6.0	51.5%	8.1	+2.2	泸州	6.8	79.4%	29.6	+17.2
哈尔滨	16.1	0.0%	37.2	+10.6	蚌埠	7.9	216.8%	34.1	+25.6
福州	3.0	105.7%	17.0	+2.6					
厦门	2.3	37.0%	10.1	+0.2					
合肥	4.3	13.7%	5.7	+1.9	一线城市	29.5	44.3%	7.1	+2.2
济南	5.5	9.3%	8.8	+1.1	二线城市	76.8	26.1%	12.7	+3.7
南昌	3.1	105.7%	6.8	+3.6	三线城市	50.9	50.5%	23.9	+12.2
南宁	5.9	18.1%	6.6	+0.7	总计	157.2	36.5%	12.9	+4.4

注：去化周期计算方式为日库存量/当前30天成交量

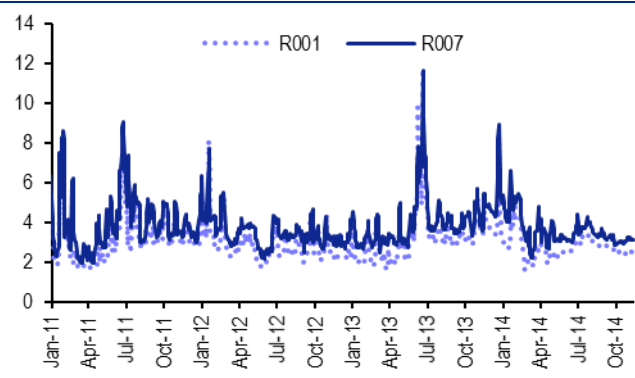
数据来源：wind

3. 【流动性】货币市场利率维持低位，本周继续零投放

本周二和周四央行进行了14天正回购共400亿，维持利率3.40%。本周有400亿正回购到期，央行净投放资金为0，央行已连续五周零投放。

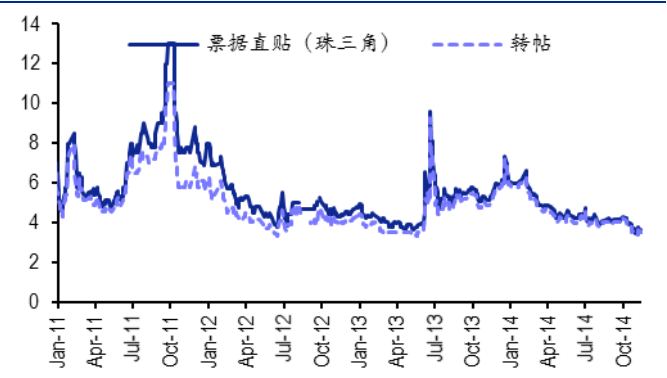
本周货币市场利率与贴现利率均有所下降。质押式回购利率1天/7天较上周变动-6bp/-6bp至2.52%/3.12%，本周四票据直贴（珠三角）和转贴利率较上周五变动-18bp/-18bp至4.32%/4.20%。

图 11：质押式回购利率 1 天/7 天较上周变动-6bp/-6bp 至 2.52%/3.12%



数据来源：wind、安信证券研究中心

图 12：票据直贴（珠三角）和转贴利率分别较上周底变动-18bp/-18bp 至 4.32%/4.20%



数据来源：wind、安信证券研究中心

4. 【上市公司公告】

4.1. 上市房企项目拓展公告

表 9: 项目拓展公告 (买地、投资)

时间	主要内容
2014-11-09	保利地产: ①10 月实现签约面积 116.47 万平米, 同比增 19.08%, 环比增 44.49%, 实现签约金额 150.88 亿元, 同比增 25.10%, 环比增 30.00%。1-10 月累计实现签约面积 831.69 万平米, 同比降 6.05%; 实现签约金额 1068.80 亿元, 同比增 6.11%。②10 月份公司取得 3 个项目, 北京市门头沟区永定镇地块占地约 9.91 万平米, 建面约 23.83 万平米, 成交总价 33.8 亿元, 权益 50%。海口市秀英港地块占地约 12.32 万平米, 建面约 31.00 万平米, 成交总价约 11.96 亿元, 权益 100%。三亚市海棠湾 C6 片区地块占地约 10.18 万平米, 建面约 4.07 万平米, 成交总价 4.3 亿元, 权益 100%。
2014-11-10	天宸股份: 将出资 5160 万元以增资入股的形式获得上海骏惟企业管理咨询 43% 的股权, 骏惟公司将运用股东投入的资金在软件开发、网络科技等相关领域进行股权投资及其他相关业务等。
2014-11-10	广宇集团: ①使用募集资金置换预先已投入募投项目“舟山·临城 LKa-3-25b 地块项目”和“杭州·鼎悦府项目”的自筹资金 2.38 亿元。②使用不超过 3.5 亿元闲置募集资金购买安全性高、流动性好的银行保本型理财产品。
2014-11-11	华夏幸福: 间接全资子公司华夏幸福航空拟与北京通用航空、山东通用航空、湖北蔚蓝国际航空学校、上海捷德航空及北京华商创想科技建立“中国通用航空企业联盟”并签署《战略合作框架协议》。
2014-11-13	天地源: 下属苏州天地源通过竞买方式以 8.10 亿元的价格获取苏州市吴中区木渎镇“苏地 2014-G-49 号”地块, 占地约 6.97 万平米, 建面不大于 17.43 万平米。
2014-11-13	中弘股份: 间接全资子公司竞得济南市天桥区三块地块, 地块一占地 8.2 万平米, 建面 15.6 万平米, 成交价 7980.7 万元。地块二占地 7.4 万平米, 建面 12.1 万平米, 成交价 7940.2 万元。地块三占地面积 8.2 万平米, 建面 17.2 万平米, 成交价 9577.6 万元。
2014-11-13	华发股份: 下属子公司珠海华发置业经公开竞拍获得上海杨浦区定海社区 B5-5 (大桥街道 117 街坊) 地块, 出让面积 7199.8 平米, 建面 1.8 万平米, 成交价 6.07 亿元。
2014-11-13	美都能源: 就收购美国油田事件, 目前已经多轮报价后被对方公司书面确认为此次收购项目的唯一谈判对象, 且双方约定在 2014 年 11 月 26 日前, 决定是否签署正式收购协议。继续停牌。
2014-11-13	新华联: ①拟以自有资金向全资子公司湖南新华联建设增资 5 亿元。②为全资子公司惠州新华联以融资 4 亿元为目的在与交银信托签署的《项目收益权转让及回购合同》及《财务顾问协议》项下的全部义务承担连带保证责任。
2014-11-13	外高桥: ①拟与全资子公司、控股股东按持股同比对上海外高桥汽车交易市场进行增资 4000 万元, 增资资金主要用于在自贸试验区开展平行进口汽车试点。②拟与控股股东的全资子公司上海自贸区国际文化投资公司合作, 在森兰国际大厦裙房一楼、二楼设立森兰国际艺术品展示交易厅, 用于搭建国际一流的艺术品展示交易平台。
2014-11-14	上实发展: 全资子公司上海上实城市发展、上海瑞陟投资于 11 月 13 日联合福建省泉州丰盛集团通过竞买方式以 9.19 亿竞得杭州“余政储出〔2014〕46 号”地块, 占地 5.96 万平, 建面 12.82 万平。其中上实城发与上海瑞陟分别持有项目公司 46% 和 5% 股权。
2014-11-14	粤宏远 A: 为保证公司下属煤矿能符合整合政策得以存续和发展, 决议收购贵州鸿熙矿业 45% 股权。

资料来源: 深交所、上交所

4.2. 上市房企融资公告

表 10: 融资公告

时间	主要内容
2014-11-09	莱茵置业: 为全资子公司南京莱茵达向江苏紫金农村商业银行申请不超过 6500 万元的借款提供连带责任担保。
2014-11-10	万科 A: 向中国银行间市场交易商协会申请注册 18 亿元中期票据并发行, 募集资金将全部用于偿还公司存量银行贷款, 从而降低间接融资比例与综合融资成本。
2014-11-10	中洲控股: 非公开发行股票 1.75 亿股, 价格 11.46 元/股, 拟募集 20 亿元, 全部用于偿还公司向金融机构的借款。发行对象为控股股东中洲地产, 发行后其控股比例将由 28.81% 升至 47.82%。
2014-11-10	中粮地产: 为拓宽融资渠道, 引入股权投资者, 决议全资子公司中粮地产成都与上海景时成攀投资中心 (有限合伙) 合作开发成都市锦江区攀成钢地块项目。

- 2014-11-11 天地源：①下属苏州天地源香都置业向苏州信托申请3亿元信托贷款，用于苏州七里香都项目的开发。②下属深圳天地源向中国华融资产转让其持有的全资子公司惠州天地源的2亿元债权。③为加快公司土地储备，公司下属西安天地源拟于近期在国有资产产权交易所参与西北电子设备研究所下属全资子公司陕西蓝天御坊置业股权及债权的竞买。④为下属苏州天地源香都置业、深圳天地源融资提供5亿元担保。
- 2014-11-11 栖霞建设：①拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过15亿元的中期票据，用以优化公司债务结构、降低资金成本。②拟继续为南京栖霞建设集团及其子公司提供债务担保，总授权额度不超过15亿元。
- 2014-11-12 华夏幸福：①为间接控股子公司大厂鼎鸿在与工行签订的《开立融资类保函/备用信用证协议》项下的义务提供最高额2.1亿元的连带责任保证担保。以上协议是为公司全资子公司环球产业在工行首尔分行贷款不超过4000万美元向工行朝阳支行申请内保外贷业务。②间接控股公司三浦威特拟与广州越秀融资租赁签署相关融资租赁合同融资6230万元，公司提供担保。③为子公司三浦威特园区建设向昆仑信托17亿元融资提供担保，同时为子公司怀来京御向中国金谷信托10亿元融资提供担保。④下属子公司京御地产拟将对怀来京御享有的3.5亿元债权转让给金谷信托，并以3.5亿元债权认购信托计划的次级信托份额。⑤全资子公司京御地产拟与昆仑信托及信托计划优先受托人/受益人签署《昆仑信托·三浦公司流动资金贷款集合资金信托合同》，涉及昆仑信托设立“昆仑信托·三浦公司流动资金贷款集合资金信托计划”（以下简称“信托计划”），京御地产以自有资金7亿元认购信托计划劣后份额。
- 2014-11-12 渝开发：为集中资源发展房地产主业，将再生能源公司20%的股权（出资额为834万元）以评估价格（初步评估价格为614.66万元）在重庆市联合产权交易所进行公开挂牌转让。
- 2014-11-12 荣安地产：①为控股子公司杭州香华投资向中信银行申请项目经营性物业贷款提供8000万元担保。②控股股东荣安集团将其所持有的公司6700万股限售流通股质押给华融证券用于办理股票质押式回购交易业务。③新增投资额度1亿元购买安全性高、流动性好、低风险的理财产品。
- 2014-11-12 浦东金桥：债券发行规模为12亿元，拟用于偿还银行贷款及补充公司流动资金。
- 2014-11-14 招商地产：全资子公司瑞嘉投资实业有限公司之联营公司招商局产业园区（青岛）发展向进出口银行借款2亿元，公司按持股比例提供担保不超过0.98亿元。
- 2014-11-14 金融街：金融街控股（香港）为全资子公司启添投资发行不超过3.5亿美元的3年期美元债或同等规模同期限的人民币债提供担保。公司为金融街控股（香港）、启添投资提供维护和流动性支持、股权回购承诺。
- 2014-11-14 天津松江：为全资子公司天津松江地产投资和控股子公司天津松江团泊投资分别向天津瑞银小贷申请的2000万元借款提供担保。
- 2014-11-14 金科股份：全资子公司无锡金科将其持有重庆展禾农业47.62%的全部股权转让给重庆中科控股，中科控股的实际控制人为公司实际控制人的弟弟黄一峰先生，黄一峰夫妇合计持有公司6.91%股权。
- 2014-11-14 世纪星源：全资子公司首冠国际拟将其所持有的首冠发展50%股权及初始股东投资权益以3931万美元的价格出售给亿盟发展有限公司。

资料来源：深交所、上交所

4.3. 其他重要公告

表 11：其他公告

时间	主要内容
2014-11-11	苏州高新：控股股东苏高新集团拟通过其全资子公司新区自来水吸收合并其持股75%的控股子公司新宁自来水。吸收合并完成后，新宁自来水公司注销，新区自来水作为存续公司依法承继新宁自来水的债权债务。
2014-11-11	中天城投：控股股东金世旗控股向湘财证券提前购回已办理股票质押式回购业务的中天城投股票6720万股，同时将质押给广州银行的1.07亿股解除质押。
2014-11-11	东方银星：股东之争持续，公司认为豫商集团及相关人员因涉嫌证券犯罪，已属于不得收购上市公司的情形，因此可依法不配合召开股东大会的工作。
2014-11-12	多伦股份：公司第一大股东 HILLTOP GLOBAL GROUP LIMITED 和 ON EVER GROUP LIMITED 已由公司实际控制人殷群先生达成股权转让协议，殷群先生将成为公司新的实际控制人。

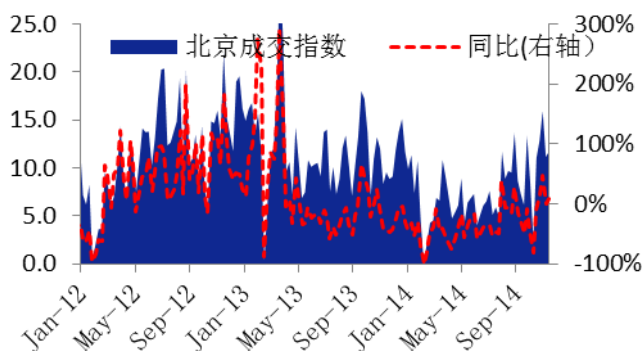
- 2014-11-12 东方银星：公司收到警方对豫商集团以涉嫌泄露内幕信息罪、王沛等人涉嫌内幕交易罪立案侦查的情况说明和立案决定书。
- 2014-11-13 阳光城：①拟使用不超过 12.65 亿元闲置募集资金暂时补充流动资金。②股东福建阳光集团、福建康田实业分别将 1124 万股、4049 万股无限售流通股质押给中信证券一年。
- 2014-11-13 金融街：截止 2014 年 11 月 13 日，公司回购股份数量为 3027 万股，占总股本 1.00%，成交的最高价为 6.67 元/股，最低价为 6.42 元/股，支付总额约为 1.98 亿元。
- 2014-11-13 卧龙地产：就日前媒体有关副董事之子范一栋先生涉嫌公司股票内幕交易及利益输送、关联交易等报道作出澄清。
- 2014-11-14 阳光城：控股股东福建阳光集团及其实际控制人承诺，于 2014 年 11 月 1 日起在未来 12 个月内以自身名义通过二级市场增持公司股份，6 个月内累计增持比例不低于总股本的 1.5%，12 个月内累计增持比例不超过公司总股本的 2.00%。11 月 14 日通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份 99.7 万股，均价为 12.75 元/股，占总股本 0.08%。截至今日，阳光集团实施本次增持计划已累计增持公司股份 174.7 万股，占总股本 0.14%。
- 2014-11-14 海德股份：就 2011 年竞拍海口国土资源局出让地块有关纠纷日前已签订和解协议，海口国土资源局收回地块，不退还竞买保证金 2138 万，不追究违约金，双方相关权利义务终止。
- 2014-11-14 外高桥：14 日媒体报道称 13 日国家版权贸易基地（上海）在上海自贸区揭牌，该基地由上海东方汇文公司负责运营，该运营公司两大股东分别为精文投资和外高桥股份。报道不实，该运营公司股东实际分别为精文投资与公司控股股东外高桥集团，其中外高桥集团持股 20%。
- 2014-11-14 嘉禾集团：控股股东泰禾投资于 2014 年 9 月 10 日将其持有的公司无限售条件流通股 2100 万股股份进行约定购回式证券交易质押给海通证券，该业务近日办理了延期购回手续。
- 2014-11-14 中国武夷：福建证监局对公司下发《行政监管措施决定书》，就信息披露、公司治理及其他相关问题要求整改。

资料来源：深交所、上交所

5. 【附图】

5.1. 一线城市成交情况

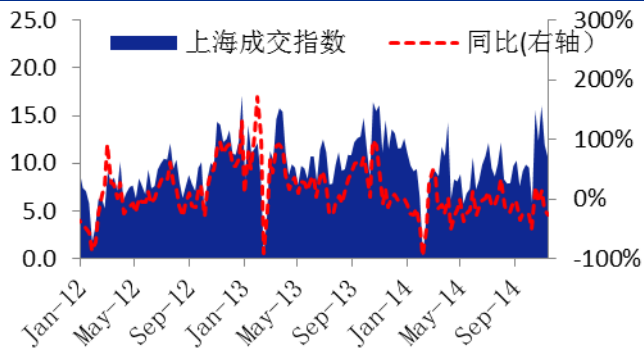
图 13: 北京同比 7.8%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

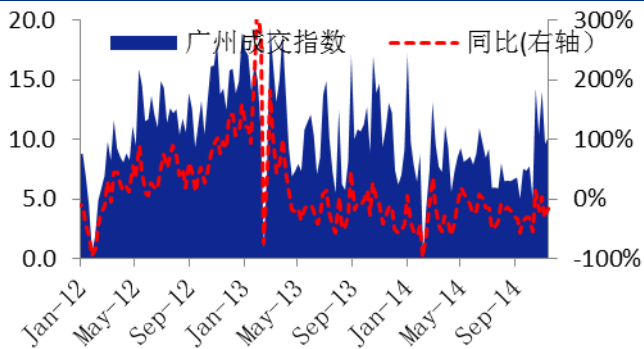
图 15: 上海同比 -25.8%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

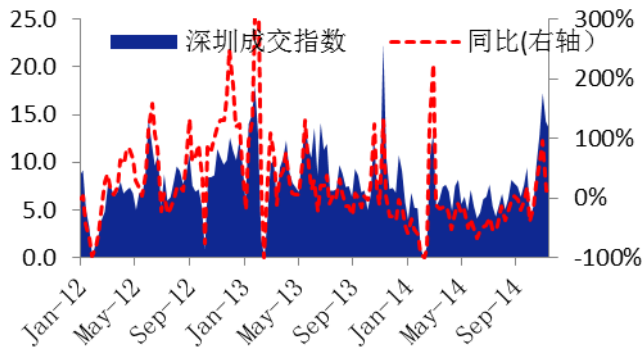
图 17: 广州同比 -17.1%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

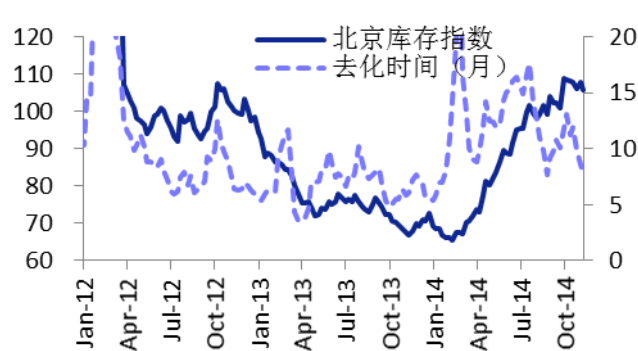
数据来源：wind

图 19: 深圳同比 8.0%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

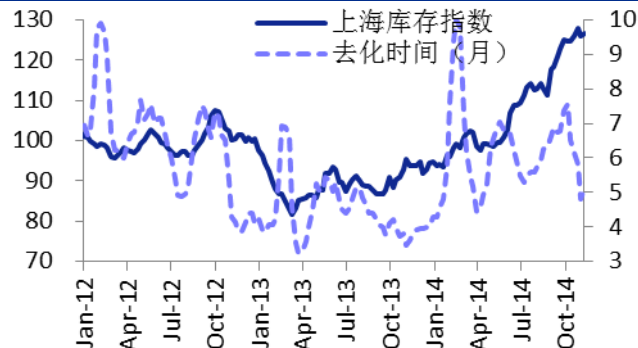
图 14: 北京需去化 7.8 个月，同比增加 1.8 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

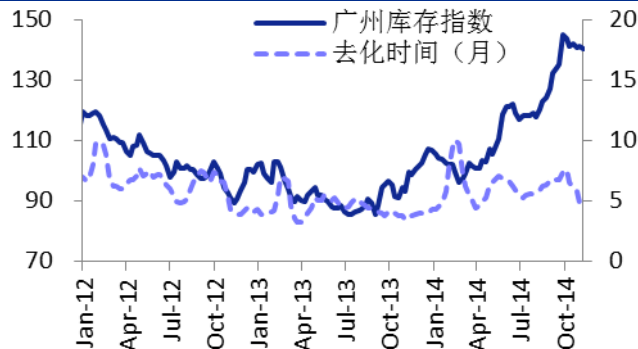
图 16: 上海需去化 5.1 个月，同比增加 1.6 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

图 18: 广州需去化 9.9 个月，同比增加 4.1 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

图 20: 深圳需去化 7.9 个月，同比增加 1.4 个月

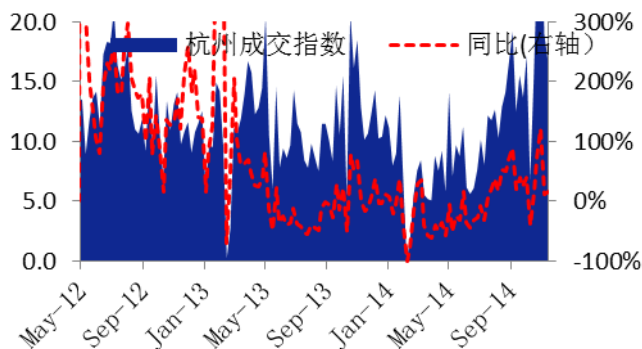


注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

5.2. 部分二线城市成交情况

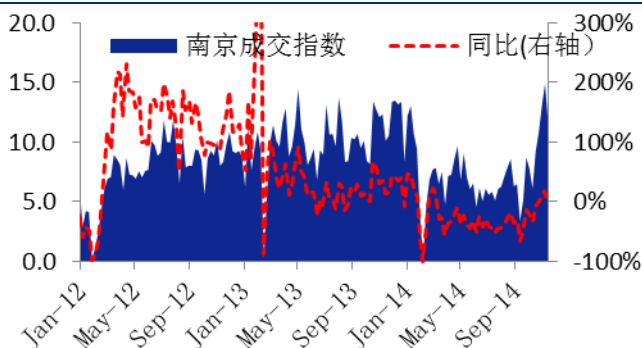
图 21: 杭州同比 13.9%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

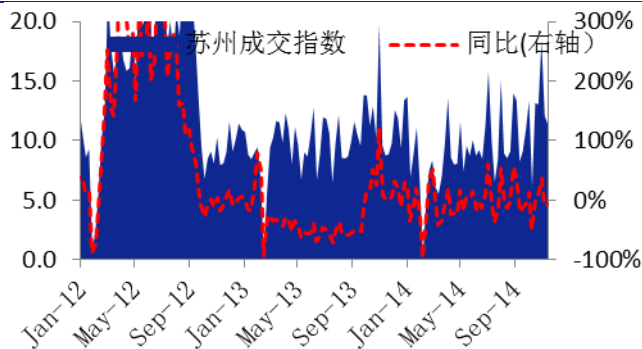
图 23: 南京同比-4.5%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

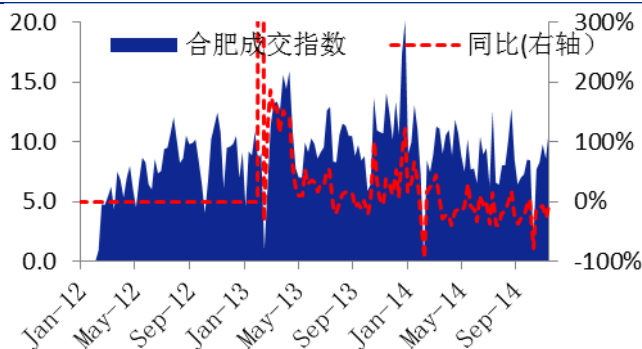
图 25: 苏州同比-5.4%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 27: 合肥同比-5.6%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

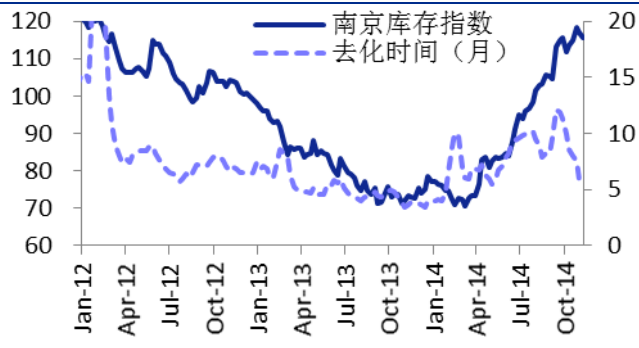
图 22: 杭州需去化 7.9 个月, 同比减少 1.1 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

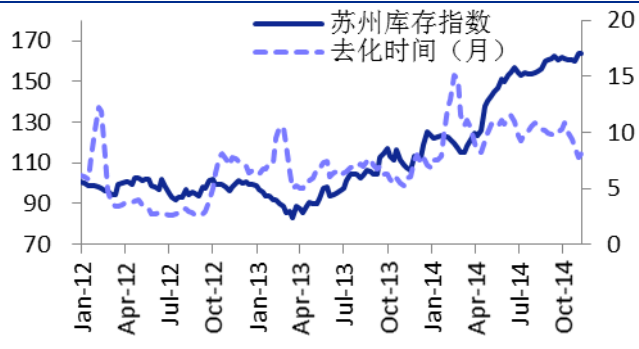
图 24: 南京需去化 5.6 个月, 同比增加 2.1 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

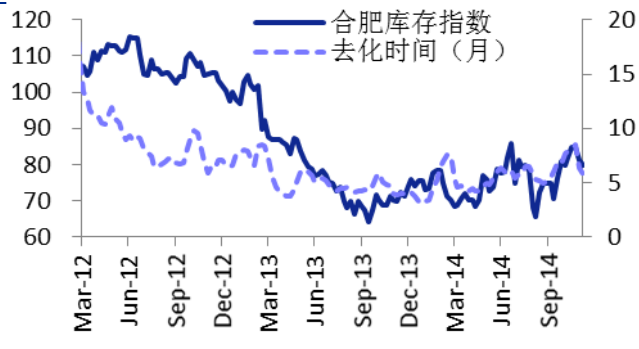
图 26: 苏州需去化 8.1 个月, 同比增加 2.2 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

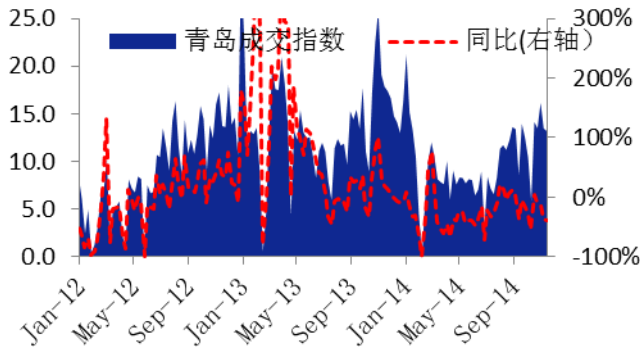
图 28: 合肥需去化 5.7 个月, 同比增加 1.9 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100, 5 月调整库存统计口径

数据来源: wind

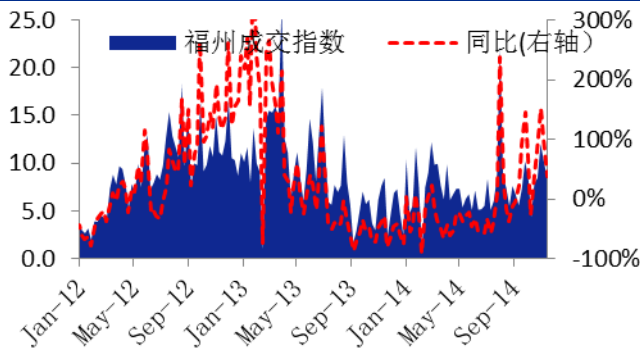
图 29: 青岛同比-38.6%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

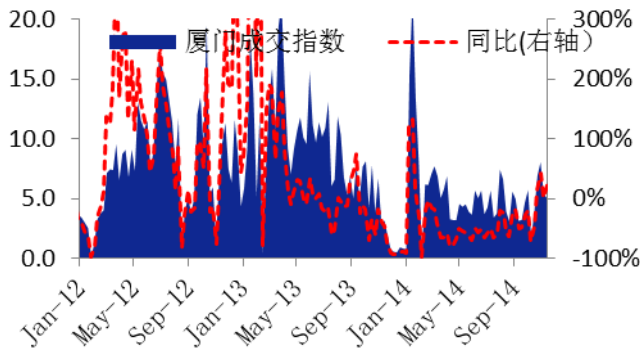
图 31: 福州同比 35.7%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

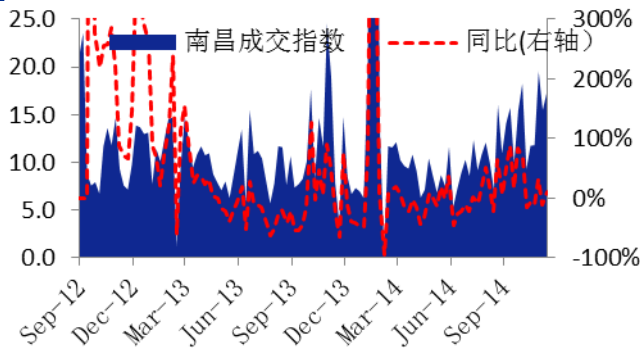
图 33: 厦门同比 20.0%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 35: 南昌同比 8.2%

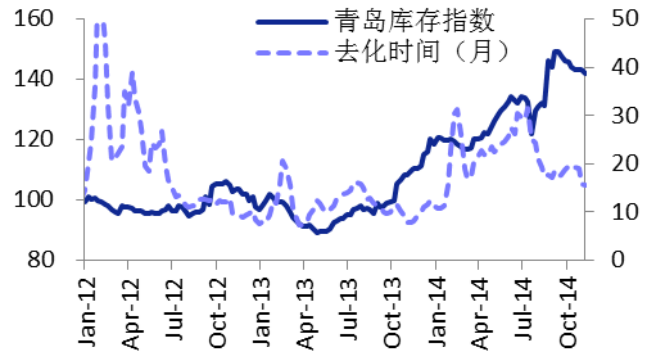


注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

数据来源: wind

图 30: 青岛需去化 15.6 个月, 同比增加 8.0 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

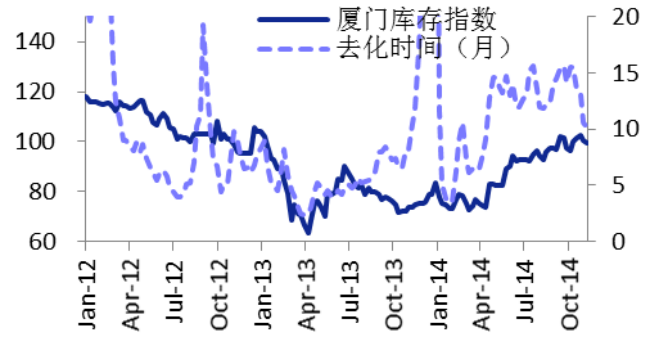
图 32: 福州需去化 17.0 个月, 同比增加 2.6 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

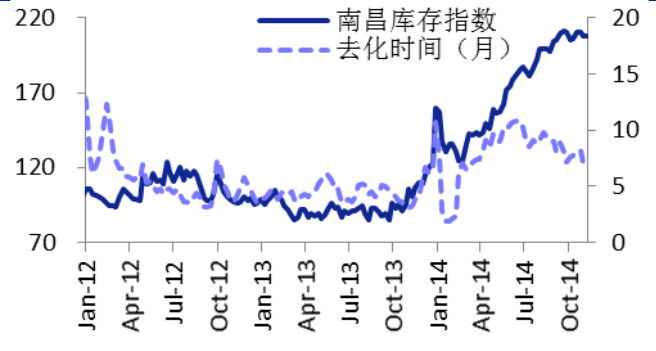
图 34: 厦门需去化 10.1 个月, 同比增加 0.2 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 36: 南昌需去化 6.8 个月, 同比增加 3.6 个月

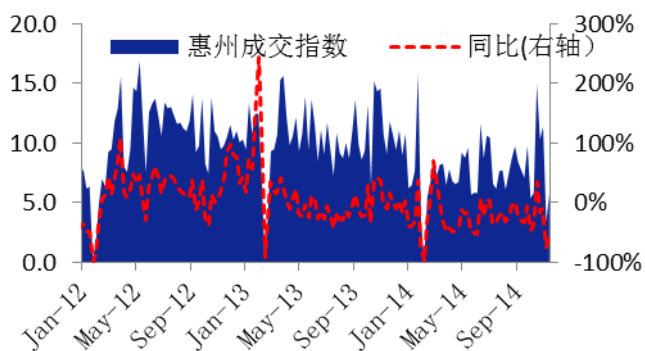


注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

5.3. 部分三线城市成交情况

图 37: 惠州同比-52.9%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

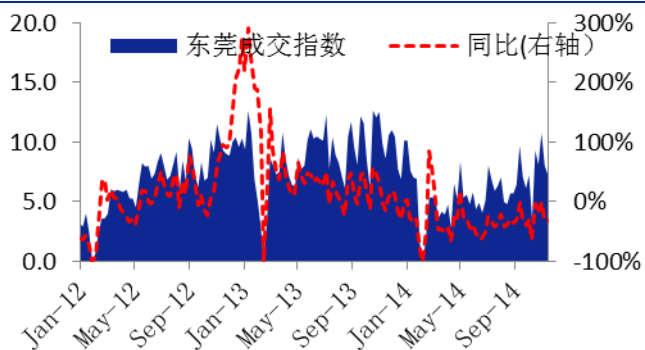
图 38: 惠州需去化 12.2 个月, 同比增加 6.0 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

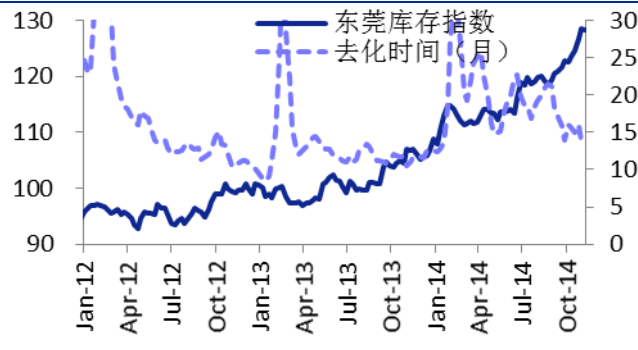
图 39: 东莞同比-33.1%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

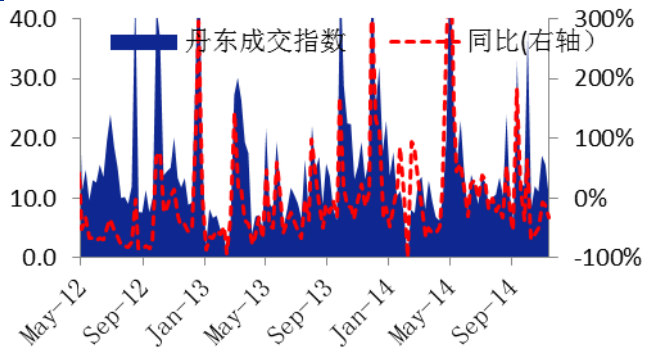
图 40: 东莞需去化 14.1 个月, 同比增加 3.1 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

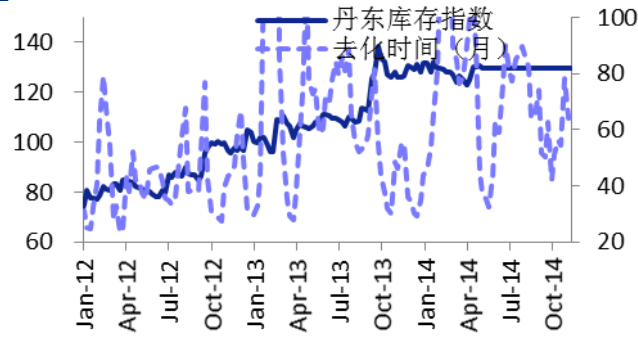
图 41: 丹东同比-35.1%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

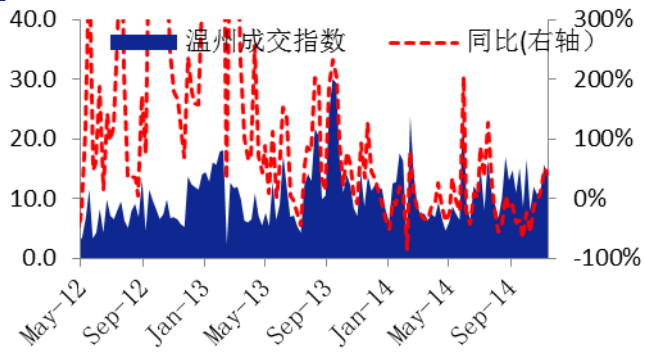
图 42: 丹东需去化 65.8 个月, 同比增加 11.1 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 43: 温州同比 36.4%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

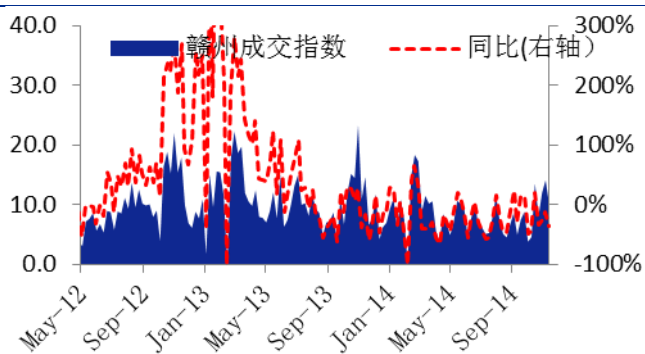
图 44: 温州需去化 21.9 个月, 同比增加 4.8 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

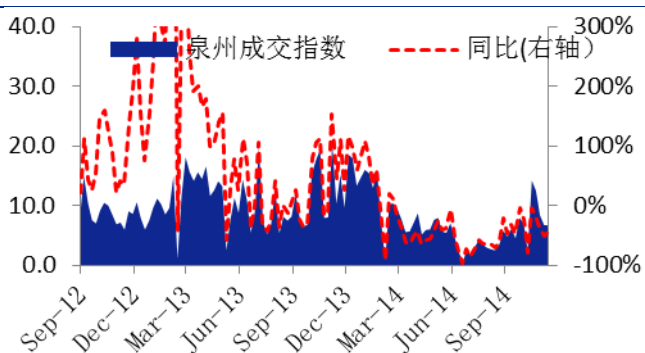
图 45: 赣州同比-36.0%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 47: 泉州同比-42.4%

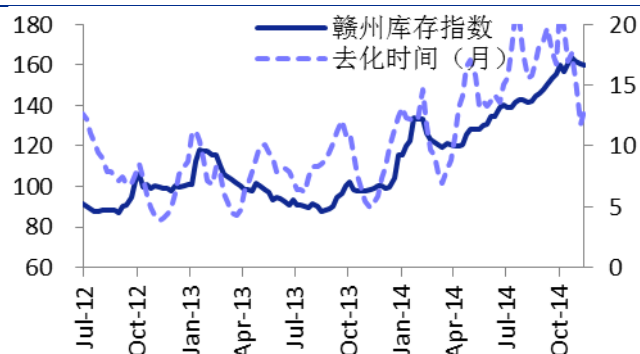


注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

数据来源: wind

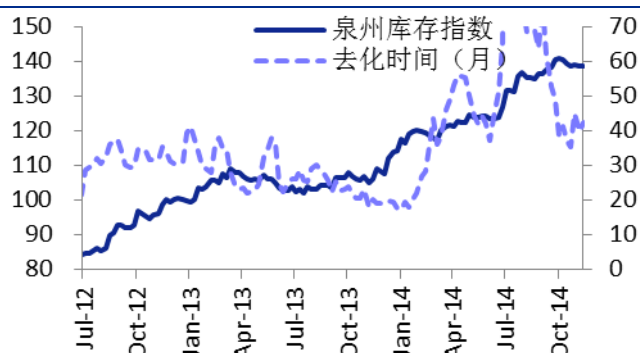
图 46: 赣州需去化 13.0 个月, 同比增加 7.9 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 48: 泉州需去化 42.5 个月, 同比增加 22.5 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

■ 公司评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

万知、何益臻分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

