

降息周期，地产王者归来

【建议全面配置地产股】降息对地产行业的供需两端均有明显的影响，对利率高度敏感的地产版块是最受益于降息政策的行业之一。我们认为央行降息只是开始，对利率高度敏感的地产行业将持续大幅受益。我们对地产持续受益信贷放松的观点持续得到验证。预计地产成交将进一步回升，尤其是一线城市，有望提前完成调整。建议配置低估值龙头及一线城市高弹性品种。推荐万科、保利、招地，华夏幸福。高弹性关注泰禾集团、阳光城。转型及主题仍是值得重点关注品种，推荐宋都股份、冠城大通、宝硕股份。

1.1 需求端，降息直接提升了购房者的购买力并影响其对后市房价的预期。我们此前一直强调银行负债端边际成本快速上升所导致的“房贷荒”是造成本轮房地产需求下降的核心原因，降息将在一定程度上起到降低社会融资成本的作用，银行同业以及理财产品等市场化利率下行将是大概率事件。叠加9.30政策个人住房贷款利率将触顶回落。此外，本次降息也意味着本轮降息周期的开始，预计未来央行仍将继续下调基准利率。

1.2 供给端，地产企业从2009年开始就一直处在加杠杆的过程中，并是资产负债率最高的行业之一，降息将降低企业融资成本。

1.3 地产股在降息周期中具有超额收益。从前两次降息周期来看，降息能够快速出警住宅成交量的回升，房价也将在3-6个月后触底反弹。地产股不仅受益于政策的宽松，同时成交量的回升将带来行业基本面的改善。

■周市场概况：

本周上证综指和深证成指分别变动+0.32%、+0.06%，申万地产指数上涨0.92%，在28个一级行业中排第21位。

四季度房地产信托发行规模同比仍维持低位，截至11月22日四季度房地产信托发行共129支，发行规模203.9亿，同比下降70.2%。平均发行期限1.55年，较去年同期下降0.29年，发行利率上升33bp至9.82%，与三季度相比上升19bp。今年房地产信托发行数量有所上升，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1065支，发行规模2452.8亿，同比降28.7%，发行期限1.75年，同比减少0.14年。发行利率上升20bp至9.70%。

■成交：周商品住宅成交面积维持高位

(1) 一手房：本周我们统计42个城市商品住宅成交面积维持高位，环比略有上升。本周住宅合计成交面积565.2万平方米，较上周环比增长5.0%，同比增长1.6%，同比增速较上周提高7.1个百分点。分城市来看，一、二线城市同、环比均为正，其中一线城市涨幅较大。本周一、二、三线城市环比分别较上周变动+19.2%、+3.0%和-0.4%，同比分别变动+10.7%、+3.3%和-10.6%，同比增速较上周分别提高23.2、提高5.9和降低2.3个百分点。

(2) 库存：库存增速下降，去化周期逐渐收窄。本周末24个城市一手房可售套数159.0万套，同比/环比变动+36.7%/+1.2%，根据月销售数量统计去化周期为13.0个月，较上周增加0.1个月，较去年同期增加4.1个月。其中一、二、三线城市库存同比增45%、26%和50%，分别需去化7.1、12.8、24.8个月，同比分别增加1.7、3.4、12.7个月。

(3) 二手房成交回暖：本周16个城市成交面积环比上升13.6%，同比下降1.1%。

■流动性：公开市场净投放100亿，货币市场利率小幅回升

■风险提示：房地产销售面积降幅超预期。

投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票	目标价	评级
600077 宋都股份	7.55	买入-A
600155 宝硕股份	13.56	买入-A
600340 华夏幸福	37.20	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益		0.09	4.86	20.80
绝对收益		6.26	14.60	28.00

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

周住宅成交维持高位，关注沪港通投资机会	2014-11-17
10月龙头房企销量继续上升	2014-11-10
周住宅成交大幅上升 行业季报销售恶化	2014-11-03

1. 降息周期，地产王者归来

央行决定自 2014 年 11 月 22 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点至 5.6%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.75%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.1 倍调整为 1.2 倍；其他各档次贷款和存款基准利率相应调整，并对基准利率期限档次作适当简并。

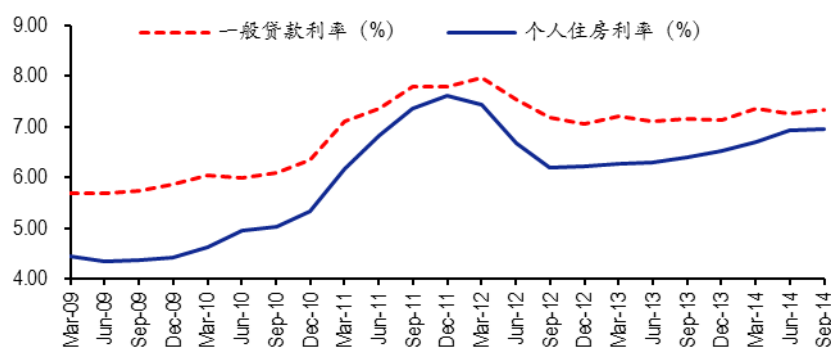
【建议全面配置地产股】降息对地产行业的供需两端均有明显的影响，对利率高度敏感的地产版块是最受益于降息政策的行业之一。我们认为央行降息只是开始，对利率高度敏感的地产行业将持续大幅受益。我们对地产持续受益信贷放松的观点持续得到验证。预计地产成交将进一步回升，尤其是一线城市，有望提前完成调整。建议配置低估值龙头及一线城市高弹性品种。推荐万科、保利、招地，华夏幸福。高弹性关注泰禾集团、阳光城。转型及主题仍是值得重点关注品种，推荐宋都股份、冠城大通、宝硕股份。

1.1. 需求端：直接提升购房者的购买力

从房地产行业需求端来看，降息直接提升了购房者的购买力并影响其对后市房价的预期。

我们此前一直强调“房贷荒”是造成本轮房地产需求下降的核心原因，而本轮“房贷荒”主要体现在价格上，按揭贷款利率的上升直接削弱了家庭住房的购买力。根据央行数据，今年 3 季度个人住房贷款的加权平均利率由 2012 年 3 季度 6.20%持续上升至 6.96%，2 年间累计上升 76bp，而同期一般贷款的加权平均利率基本保持稳定，2 年仅上升了 15bp。

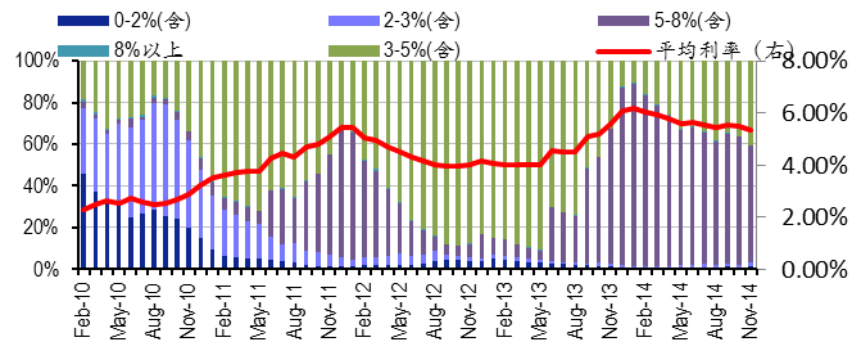
图 1：房贷荒主要体现在价格上，个人住房贷款利率 2 年上升 76bp



数据来源：wind、安信证券研究中心

除了政策的影响，造成房贷利率的上升的主要原因是由于银行负债端的边际成本的快速上升。根据 wind 理财产品数据统计，2013 年发行的理财产品预期收益率由年初的 4.04%上升至年底的 6.10%，上升高达 206bp；虽然今年理财产品收益率呈缓慢下行的趋势，但绝对额仍维持相对高位，平均收益率较年初下降 77bp 至 5.33%，其中截止至前 11 月今年发行的理财产品收益率大于 5%的理财产品占比超过 68.7%，而 2012 年全年仅为 20.7%。

图 2：房贷利率的上升的主要原因是由于银行负债端的边际成本的上升



注：以上为 wind 统计的银行理财产品预期收益率
数据来源：wind、安信证券研究中心

本次降息由于存款利率的上浮倍数（由 1.1 倍上升至 1.2 倍）对冲掉了银行负债端基准利率的下降。一年期存款利率由 3.0% 下降至 2.75%，但 3.0% 的 1.1 倍和 2.75% 的 1.2 倍一样。更重要的是基准利率对于金融产品的定价具有重要的引导意义，基准利率的下调，将在一定程度上起到降低社会融资成本的作用，银行同业以及理财产品等市场化利率下行将是大概率事件。叠加央行和银监会 9.30 政策对于限贷放松以及要求“积极支持居民家庭合理的住房贷款需求”，预计个人住房贷款利率将触顶回落。此外，本次降息也意味着本轮降息周期的开始，预计未来央行仍将继续下调基准利率。

表 1：本次降息后银行负债端成本并未下降

	降息前		降息后	
	基准利率	上浮 1.1 倍	基准利率	上浮 1.2 倍
活期	0.350%	0.385%	0.350%	0.420%
三个月	2.600%	2.860%	2.350%	2.820%
半年	2.800%	3.080%	2.550%	3.060%
一年	3.000%	3.300%	2.750%	3.300%
二年	3.750%	4.125%	3.350%	4.020%
三年	4.250%	4.675%	4.000%	4.800%

数据来源：安信证券研究中心搜集整理

我们计算，不考虑打折力度的力度的变动，30 年期 100 万按揭贷款本次降息后月还款额由此前的 6354 元/月降至 6092 元/月，降幅 4.11%。若由于社会融资成本下降以及 9.30 政策的发酵，按揭利率由基准降至 85 折，则 100 万贷款 30 年期降息后 85 折月供为 5508 元/月，降幅达 13.31%。

表 2：按揭贷款利率上升大幅削弱购买力

购房期限 (年)	降息前		降息后		同比	
	基准月供	85 折月供	基准月供	85 折月供	降息前后基准月供降幅	降息后 85 折月供相对于此前的基准降幅
5	19590	19132	19403	18976	-0.95%	-3.1%
10	11380	10886	11178	10718	-1.78%	-5.8%
15	8739	8207	8520	8027	-2.50%	-8.1%
20	7485	6917	7251	6726	-3.13%	-10.1%
25	6783	6181	6535	5979	-3.66%	-11.9%
30	6354	5720	6092	5508	-4.11%	-13.31%

注：以上数据以 100 万借款计算月供数

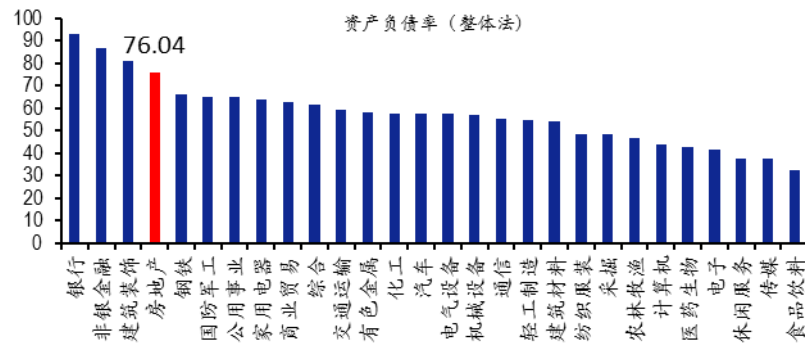
数据来源：安信证券研究中心搜集整理

1.2. 供给端：降低企业融资成本

房地产行业是典型的高杠杆行业，降息一方面直接降低了地产企业的融资成本。另一方面降息也是重要的货币宽松信号，反映了决策层对于稳增长意愿的增强。

A股房地产行业今年三季度的资产负债率为76.04%，在申万28个一级行业中排第四位。

图3：房地产行业资产负债率在



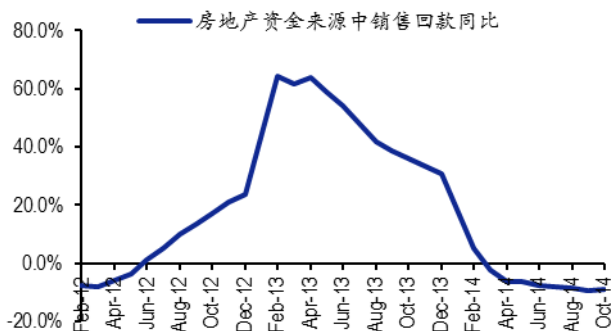
注：根据申万行业分类

数据来源：wind、安信证券研究中心

今年以来，由于销售回款的持续负增长，房地产企业实际上处在持续的加杠杆过程中。今年前10月房地产销售回款（定金及预收款和个人按揭贷款）累计3.51万亿，同比降低9.2%，占房地产开发资金来源的比重由去年的39.7%下降至35.0%。取而代之的是自筹资金占比和贷款占比由38.8%和16.1%上升至42.1%和17.7%。

144家地产企业今年三季度剔除预收款的资产负债率为52.73%，较年初上升0.48个百分点，实际上地产企业从2009年开始就一直处在加杠杆的过程中。

图4：今年以来销售回落持续负增长



数据来源：wind、安信证券研究中心

图5：地产企业处在加杠杆的过程中



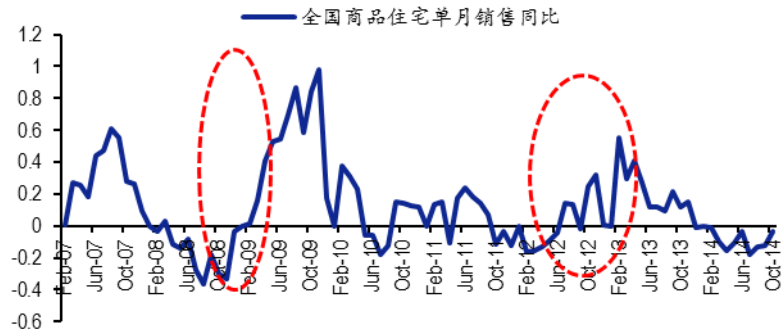
数据来源：wind、安信证券研究中心

1.3. 地产股在降息周期中具有超额收益

根据历史经验来看，降息对房地产成交有显著的刺激作用。此前两轮降息周期分别是2008年9月至2008年12月和2012年6月至2012年7月，2008年累计降息6次，2012年累计降息2次。

降息对房地产行业最直接的影响是住宅成交量的快速回升。2008年8月全国商品住宅成交面积单月同比降36.6%，9月至12月降息后，2008年12月月同比仅为-3.5%，2009年商品住宅成交面积同比增长45.4%。2012年7月单月住宅成交同比由年初的-16.0%上升至+14.5%，2012年累计同比由上半年的-11.2%上升至2.0%。2013年住宅成交创历史新高，商品住宅年成交面积11.6万平方米，同比增17.5%。

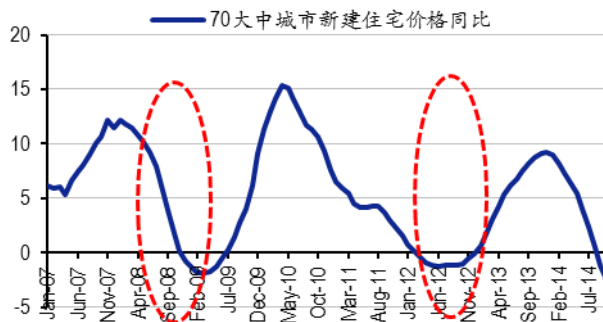
图 6：降息后房地产成交面积单月同比增速迅速回升



数据来源：wind、安信证券研究中心

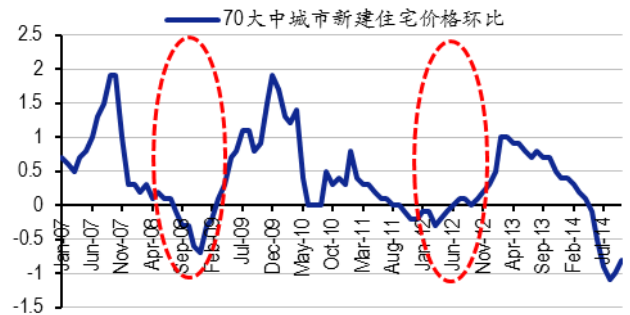
从两轮降息周期看，降息对房价的影响相对滞后。根据全国 70 大中城市新建住宅价格环比和同比数据，降息后房价的回升往往滞后 3-6 个月。主要是由于房价的影响因素较复杂，降息更多的是通过促进交易量的回升带来商品住宅库存的下降，进而拉动住房价格的上升。

图 7：降息对房价的影响相对滞后



数据来源：wind、安信证券研究中心

图 8：降息后房价环比增速基本见底



数据来源：wind、安信证券研究中心

在降息周期中，往往意味着政策的放松，地产行业一方面受益于政策的宽松，另一方面成交量的回升带来行业基本面的改善，地产股具有明显的超额收益。2008 年 9 月 16 日央行降息后地产指数 1 个月、3 个月和 6 个月的绝对收益为 4.3%、24.8%和 46.5%，相对上证综指的相对收益为 8.2%、25.4%和 38.1%；

2012 年 6 月 8 日开始的这一轮的降息周期中，地产指数 1 个月、3 个月和 6 个月的绝对收益为 0.3%、-10.3%和 -6.6%，相对上证综指的相对收益为 5.2%、-3.9%和 +2.1%；本轮降息周期中地产股相对涨幅较小主要是由于该轮降息在年初就已充分预期，2012 年 6 月 8 日至年初地产股已累计上涨 24.8%，相对上证综指已有 21.1%的超额收益。更重要的是 2012 年降息周期并未伴随着房地产调控政策的放松，2012 年 10 月中央表态继续严格实施差异化住房信贷、税收政策和限购措施，并多次叫停地方政府的放松政策。

图9：地产股在降息周期中具有超额收益



数据来源：wind、安信证券研究中心

表3：安信地产估值表（股价截止至2014/11/21）

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	9.37	1.37	1.74	2.27	6.8	5.4	4.1	1.34	1,032	买入-A	
保利地产	5.88	1.01	1.26	1.47	5.8	4.7	4.0	1.22	631	买入-A	
华夏幸福	30.85	2.05	3.08	4.14	15.0	10.0	7.5	6.14	408	买入-A	
招商地产	13.18	1.63	2.03	2.45	8.1	6.5	5.4	1.27	340	买入-A	
金隅股份	7.67	0.75	0.83	0.99	10.2	9.2	7.7	1.25	367	买入-A	
阳光城	12.85	0.64	1.17	1.75	20.1	11.0	7.3	4.10	165	买入-A	
首开股份	5.90	0.57	0.99	1.23	10.3	6.0	4.8	0.95	132	买入-A	
中国国贸	12.98	0.32	0.53	0.57	40.6	24.5	22.8	2.69	131	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	11.59	0.74	0.80	0.57	15.7	14.5	20.3	2.34	100	买入-A	
中天城投	7.77	0.84	1.30	0.92	9.2	6.0	8.4	2.94	100	买入-A	
宋都股份	6.94	0.34	0.24	0.40	20.4	28.9	17.4	2.91	76	买入-A	
京投银泰	6.34	0.10	0.13	1.53	63.4	48.8	4.1	2.52	47	买入-A	
广宇集团	5.13	0.37	0.45	0.53	13.9	11.4	9.7	1.55	40	买入-A	
宝硕股份	9.68	1.68	0.01	0.00	5.8	-	-	49.74	40	买入-A	
荣盛发展	11.01	1.55	2.07	2.85	7.1	5.3	3.9	1.90	209	增持-A	
大名城	7.78	0.17	0.37	0.73	46.0	21.0	10.7	4.48	156	增持-A	
中粮地产	5.12	0.29	0.34	0.41	17.7	15.1	12.5	1.72	93	增持-A	
滨江集团	6.89	1.04	1.34	1.59	6.6	5.1	4.3	1.28	93	增持-A	
冠城大通	6.70	1.08	0.77	0.89	6.2	8.7	7.5	1.70	80	增持-A	
亿城投资	4.09	0.15	0.17	0.22	27.3	24.1	18.6	1.38	58	增持-A	
中航地产	8.00	0.70	0.72	0.87	11.4	11.1	9.2	1.65	53	增持-A	
三湘股份	6.96	0.65	0.68	0.75	10.7	10.2	9.3	2.80	51	增持-A	
香江控股	6.70	0.25	0.28	0.44	26.7	23.9	15.2	3.19	51	增持-A	
金地集团	7.93	0.81	0.86	1.06	9.8	9.2	7.5	1.22	356	中性-A	

数据来源：wind、安信证券研究中心

2. 【周市场概况】

本周上证综指和深证成指分别变动+0.32%、+0.06%，申万地产指数上涨 0.92%，在 28 个一级行业中排第 21 位，其中龙头股万科 A (-3.10%)、保利地产 (-3.92%)、招商地产 (-2.15%)、金地集团 (-1.73%)。地产股中华发股份、中关村、丰华股份、廊坊发展、天津松江涨幅居前，银亿股份、国兴地产、华侨城 A、保利地产、中洲控股跌幅居前（详见表 1）。

表 4：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	-3.10	-3.19	-4.03	万科企业	-2.94	-0.24	-0.92
保利地产	-3.92	-4.01	-4.84	中海发展	-4.90	-2.20	-2.88
金地集团	-1.73	-1.83	-2.66	华润置地	0.46	+3.16	+2.48
招商地产	-2.15	-2.24	-3.08	恒大地产	-1.66	+1.04	+0.36
沪深 300	0.09	-	-0.83	恒生指数	-2.70	-	-0.68
申万地产	0.92	+0.83	-	恒生地产*	-2.02	+0.68	-
华发股份	26.98	+26.89	+26.06	东南国际集团	28.81	+31.51	30.83
中关村	16.81	+16.72	+15.89	新天地产集团	23.26	+25.96	25.27
丰华股份	12.84	+12.75	+11.92	南海控股	17.50	+20.20	19.52
廊坊发展	12.02	+11.93	+11.10	NANYANG HOLD	15.19	+17.89	17.21
天津松江	11.52	+11.43	+10.59	万事昌国际	13.43	+16.13	15.45
银亿股份	-5.39	-5.48	-6.31	北京北辰实业股份	-14.98	-12.28	-12.96
国兴地产	-4.91	-5.01	-5.84	中国诚通发展集团	-11.61	-8.91	-9.59
华侨城 A	-4.09	-4.18	-5.01	融创中国	-10.95	-8.25	-8.93
保利地产	-3.92	-4.01	-4.84	万达酒店发展	-10.60	-7.90	-8.58
中洲控股	-3.74	-3.83	-4.66	力宝华润	-10.14	-7.45	-8.13

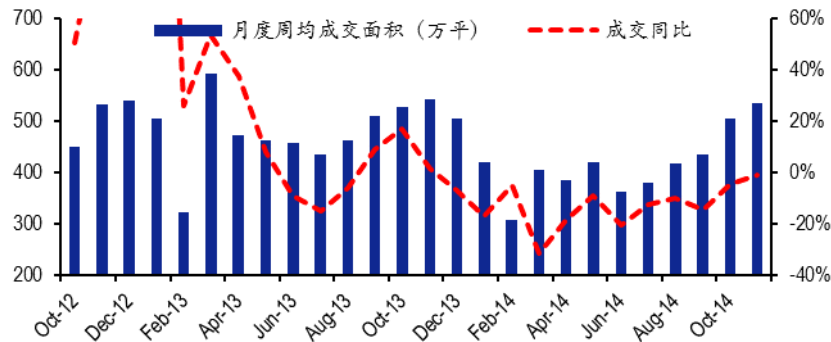
注：恒生地产为恒生地产建筑业指数
数据来源：wind、安信证券研究中心

本周我们统计 42 个城市商品住宅成交面积维持高位，环比略有上升。本周住宅合计成交面积 565.2 万平方米，较上周环比增长 5.0%，同比增长 1.6%，同比增速较上周提高 7.1 个百分点。分城市来看，一、二线城市同、环比均为正，其中一线城市涨幅较大。本周一、二、三线城市环比分别较上周变动+19.2%、+3.0%和-0.4%，同比分别变动+10.7%、+3.3%和-10.6%，同比增速较上周分别提高 23.2、提高 5.9 和降低 2.3 个百分点。

11 月前 3 周 42 个城市周均成交面积 536 万平方米，较去年同期上涨 0.1%，环比 10 月周均上升 6.4%。其中一、二、三线城市同比分别变动+2.5%、+2.5%和-8.5%，环比 10 月周均变动+4.5%、+9.6%和-1.0%。

全年累计方面，截至 11 月 20 日，42 个城市成交面积累计同比下降 13.9%，降幅较 10 月底缩小 1.0 个百分点，其中一、二、三线城市累计同比下降 24.1%、12.3%和 9.9%，同比降幅较 10 月底分别缩小 1.8、1.1 和 0.1 个百分点。

图 10: 10、11 月地产成交大幅上升

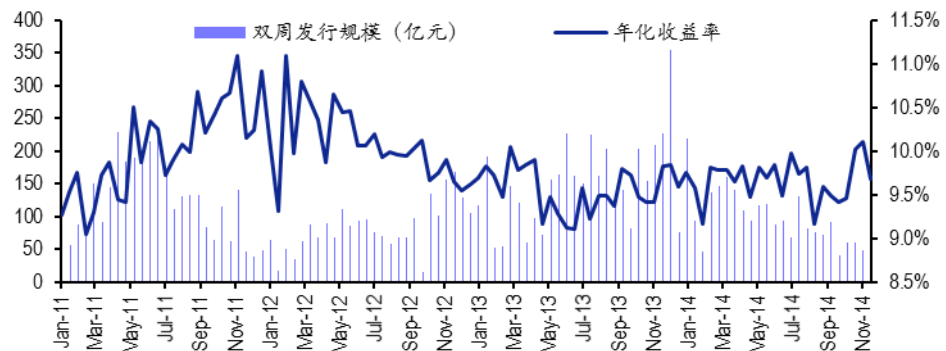


数据来源: wind、安信证券研究中心

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,利率明显提高。截至 11 月 22 日四季度房地产信托发行共 129 支,发行规模 203.9 亿,同比下降 70.2%,(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 1.55 年,较去年同期下降 0.29 年,发行利率上升 33bp 至 9.82%,与三季度相比上升 19bp。

截至 11 月 22 日,今年房地产信托发行数量有所上升,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 1065 支,发行规模 2452.8 亿,同比降 28.7%,发行期限 1.75 年,同比减少 0.14 年。发行利率上升 20bp 至 9.70%。今年二季度以来房地产信托发行规模大幅下降。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%。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%。一季度房地产信托发行同比增 28.0%。

图 11: 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

【建议全面配置地产股】降息对地产行业的供需两端均有明显的影响,对利率高度敏感的地产版块是最受益于降息政策的行业之一。我们认为央行降息只是开始,对利率高度敏感的地产行业将持续大幅受益。我们对地产持续受益信贷放松的观点持续得到验证。预计地产成交将进一步回升,尤其是一线城市,有望提前完成调整。建议配置低估龙头及一线城市高弹性品种。推荐万科、保利、招地,华夏幸福。高弹性关注泰禾集团、阳光城。转型及主题仍是值得重点关注品种,推荐宋都股份、冠城大通、宝硕股份。

3. 【周地产数据】周商品住宅成交面积维持高位

3.1. 周商品住宅成交面积维持高位，环比小幅回升

本周（2014/11/14-2014/11/20）¹我们统计 42 个城市商品住宅成交面积维持高位，环比略有回升。其中一线城市涨幅较大。本周住宅合计成交面积 565.2 万平方米，较上周环比增长 5.0%，同比增长 1.6%，同比增速由负转正较上周提高 7.1 个百分点。分城市来看：

一线城市周合计成交 104.9 万平米，同比/环比增长 10.7%/19.2%，同比增速由负转正较上周提高 23.2 个百分点。**成交指数为 16.7**（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比大幅增长，深圳小幅增长，上海广州小幅下降。北、上、广、深周成交量环比变动+29.2%、+22.9%、+14.1%、-2.6%；同比方面，北、上、广、深周成交量同比变动+58.9%、-4.0%、-3.3%、+9.4%。

20 个二线城市成交合计 353.8 万平米，同比/环比增长 3.3%/3.0%，同比增速由负转正较上周提高 5.9 个百分点，**成交指数为 16.1**；

18 个三线城市合计成交 106.4 万平米，同比/环比下降 10.6%/0.4%，同比降幅较上周扩大 2.3 个百分点，**成交指数为 16.7**。

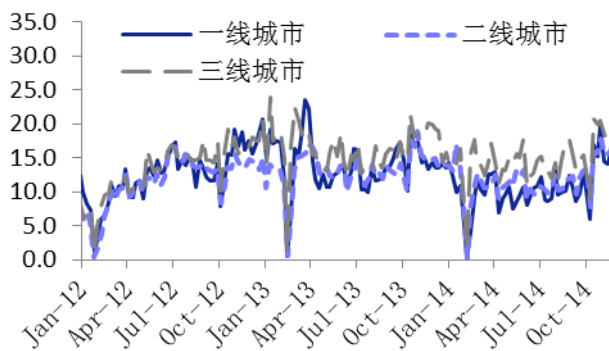
同比来看，42 个城市中成交量同比上升的城市有 22 个，按涨幅大小依次为贵阳、襄阳、温州、石家庄。下降幅度最大的前四个城市分布是海口、泉州、岳阳、兰州。北、上、广、深周成交量同比变动+58.9%、-4.0%、-3.3%、+9.4%。

环比来看，42 个城市中成交量环比上升的城市有 27 个，按涨幅大小依次为温州、安庆、北京、贵阳。下降幅度最大的前四个城市分布是海口、徐州、泉州、南充。北、上、广、深周成交量环比变动+29.2%、+22.9%、+14.1%、-2.6%。

11 月前 3 周 42 个城市周均成交面积 536 万平方米，较去年同期上涨 0.1%，环比 10 月周均上升 6.4%。其中一、二、三线城市同比分别变动+2.5%、+2.5%和-8.5%，环比 10 月周均变动+4.5%、+9.6%和-1.0%。

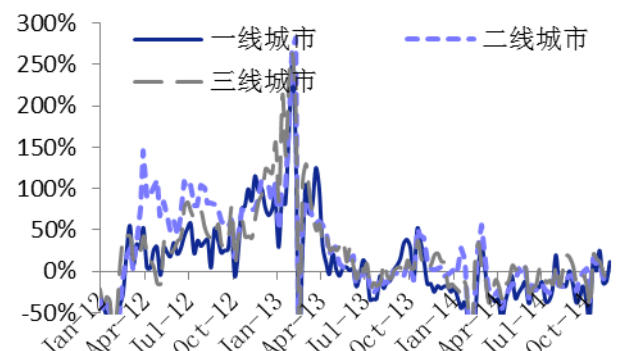
全年累计方面，截至 11 月 20 日，42 个城市成交面积累计同比下降 13.9%，降幅较 10 月底缩小 1.0 个百分点，其中一、二、三线城市累计同比下降 24.1%、12.3%和 9.9%，同比降幅较 10 月底分别缩小 1.8、1.1 和 0.1 个百分点。

图 12: 本周新房成交面积同环比齐增



注：以 2011 年 11、12 月月成交量为基数 10
数据来源：wind

图 13: 一、二、三线城市周成交同比变动 11%、3%、-11%



注：同比为与去年同期 4 周周均同比数据
数据来源：wind

表 5: 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
----	-----	----	-------	----	-----	----	-------

¹由于数据更新的滞后，周数据统一为上周五至本周四；

北京	31.0	58.9%	29.2%	东莞	13.4	-20.8%	12.7%
上海	40.9	-4.0%	22.9%	佛山	22.4	23.6%	10.2%
广州	20.8	-3.3%	14.1%	惠州	4.2	-40.1%	22.4%
深圳	12.2	9.4%	-2.6%	汕头	1.7	34.5%	17.5%
天津	21.6	-25.3%	0.3%	丹东	0.6	-30.6%	4.5%
杭州	22.3	24.3%	-1.3%	扬州	4.9	12.6%	22.4%
南京	24.3	13.9%	11.8%	安庆	2.2	-46.1%	66.2%
武汉	50.7	33.6%	5.5%	温州	15.8	142.9%	93.3%
成都	23.5	-0.7%	15.5%	金华	3.7	-25.6%	0.1%
青岛	22.7	-35.0%	0.0%	泉州	1.7	-67.1%	-33.8%
苏州	20.1	11.3%	16.3%	襄阳	2.5	170.1%	1.1%
无锡	15.0	46.6%	25.9%	赣州	5.9	-45.2%	-22.7%
福州	4.8	55.9%	11.7%	岳阳	2.4	-60.3%	-7.7%
厦门	6.5	64.8%	24.1%	韶关	2.5	-23.5%	-17.0%
长沙	24.3	0.3%	-7.3%	三亚	3.5	34.0%	-7.8%
合肥	19.9	-15.1%	-6.5%	泸州	3.7	-17.2%	4.9%
石家庄	12.0	98.0%	-16.5%	南充	6.9	15.8%	-33.2%
大连	5.2	-9.5%	-13.4%	徐州	8.5	44.1%	-47.3%
南昌	14.4	37.1%	10.3%				
海口	2.4	-73.0%	-70.9%			同比	环比
贵阳	17.8	200.3%	28.4%	一线城市	104.9	10.7%	19.2%
兰州	9.8	-59.1%	21.8%	二线城市	353.8	3.3%	3.0%
南宁	20.3	25.1%	-9.0%	三线城市	106.4	-10.6%	-0.4%
长春	16.3	-8.9%	12.4%	总计	565.2	1.6%	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

3.2. 二手房市场继续回暖

本周 16 个城市²二手房周成交面积 121.5 万平方米，环比上升 13.6%，同比下降 1.1%，同比降幅较上周缩小 12.9 个百分点。其中北京周成交 26.2 万平方米，环比增长 162%，同比增长 0.3%；深圳周成交 14.1 万平方米，环比上升 12.5%，同比上升 8.2%；

11 个二线城市合计成交 77.6 万平方米，环比下降 3.3%，同比下降 2.3%，相较上周降幅扩大 2.3 个百分点；扬州、金华合计环比下降 12.8%，同比下降 16.3%。

表 6：二手房周成交数据（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	26.2	10.0	162.0%	26.1	0.3%
深圳	14.1	12.5	12.5%	13.0	8.2%
天津	15.1	14.8	1.4%	13.3	13.3%
杭州	8.6	7.6	13.4%	6.0	42.5%
南京	7.6	11.4	-33.6%	14.8	-48.5%
成都	9.5	8.3	14.2%	9.2	3.8%
青岛	5.1	5.0	1.6%	5.3	-4.9%
苏州	7.7	7.2	5.7%	7.5	1.9%
无锡	4.8	7.1	-32.9%	4.6	3.2%

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。

厦门	4.9	4.6	6.7%	4.2	17.4%
长沙	3.9	3.7	4.8%	3.5	12.5%
大连	3.7	3.1	18.8%	3.9	-5.7%
南昌	3.6	3.8	-3.3%	4.2	-12.5%
南宁	3.2	3.5	-9.2%	3.0	6.2%
扬州	1.4	1.4	3.5%	1.3	7.2%
金华	2.2	2.8	-20.9%	3.0	-26.6%
一线城市	40.3	22.5	79.0%	39.1	2.9%
二线城市	77.6	80.3	-3.3%	79.4	-2.3%
三线城市	3.6	4.1	-12.8%	4.3	-16.3%
合计	121.5	106.9	13.6%	122.9	-1.1%

数据来源: wind、安信证券研究中心

3.3. 库存增速下降，去化时间逐渐收窄

本周末 24 个城市一手房可售套数 159.0 万套，同比/环比变动+36.7%/+1.2%，根据月销售数量统计去化周期为 13.0 个月，较上周增加 0.1 个月，较去年同期增加 4.1 个月。

分城市看，一线城市可售套数 30.0 万套，同比/环比变动+45.0%/+1.7%，去化时间为 7.1 个月，较上周和去年同期变动-0.1/+1.7 个月，其中北、上、广、深库存同比分别变动+54.4%、+36.0%、+48.7%、+40.2%，去化周期分别为 7.3、5.2、10.1、8.0 个月，较去年同期分别变动+0.1、+1.4、+4.2 和+0.9 个月。

11 个二线城市可售套数 77.3 万套，同比/环比变动+26.2%/+0.7%，去化时间为 12.8 个月，较上周和去年同期变动+0.1 和+3.4 个月。

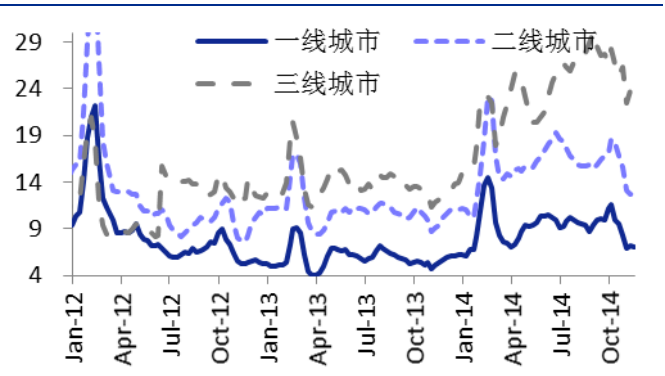
9 个三线城市可售套数 51.7 万套，同比/环比变动+50.3%/+1.6%，去化时间为 24.8 个月，较上周和去年同期变动+1.0 和+12.7 个月。

图 14: 24 个城市合计需去化 13.0 个月，同比增加 4.1 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 15: 一、二、三线城市需去化 7.1、12.8、24.8 个月，同比分别增加 1.7、3.4、12.7 个月



数据来源: wind

表 7: 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变动	城市	可售套数	同比变动	去化时间(月)	去化时间较去年同期变动
北京	8.9	54.4%	7.3	+0.1	惠州	2.3	19.7%	14.6	+7.4
上海	8.5	36.0%	5.2	+1.4	东莞	11.3	20.3%	14.9	+3.2
广州	7.7	48.7%	10.1	+4.2	丹东	2.4	3.1%	65.1	+8.4
深圳	4.9	40.2%	8.0	+0.9	安庆	1.5	55.5%	18.5	+12.7

杭州	9.9	41.2%	9.0	-0.8	温州	6.4	58.0%	17.3	+0.4
南京	5.3	64.7%	5.4	+1.7	泉州	8.7	30.0%	57.5	+38.4
青岛	15.7	28.4%	15.7	+7.7	赣州	4.3	66.4%	13.4	+7.6
苏州	5.9	50.3%	7.9	+1.8	泸州	6.9	77.3%	31.3	+18.7
哈尔滨	16.1	0.0%	53.0	+25.3	蚌埠	7.9	206.9%	36.3	+27.0
福州	3.0	106.9%	16.3	+1.8					
厦门	2.3	33.9%	9.8	-1.9					
合肥	4.4	11.8%	5.5	+1.5	一线城市	30.0	45.0%	7.1	+1.7
济南	5.7	10.9%	9.4	+1.8	二线城市	77.3	26.2%	12.8	+3.4
南昌	3.0	90.9%	6.0	+2.2	三线城市	51.7	50.3%	24.8	+12.7
南宁	5.9	20.5%	6.2	+0.2	总计	159.0	36.7%	13.0	+4.1

注：去化周期计算方式为日库存量/当前30天成交量

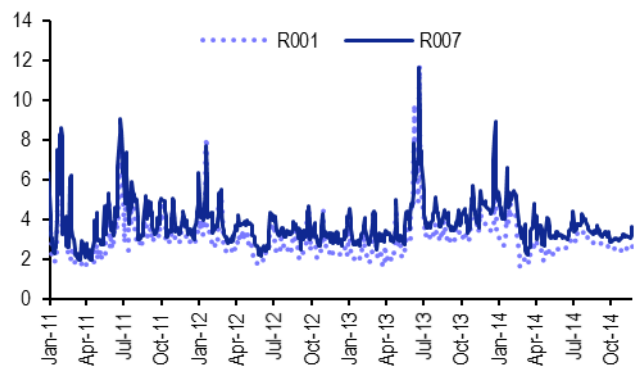
数据来源：wind

4. 【流动性】公开市场小幅投放 100 亿

本周二和周四央行进行了 14 天正回购共 300 亿，维持利率 3.40%。本周有 400 亿正回购到期，央行净投放资金 100 亿。为近 6 周以来首次净投放。

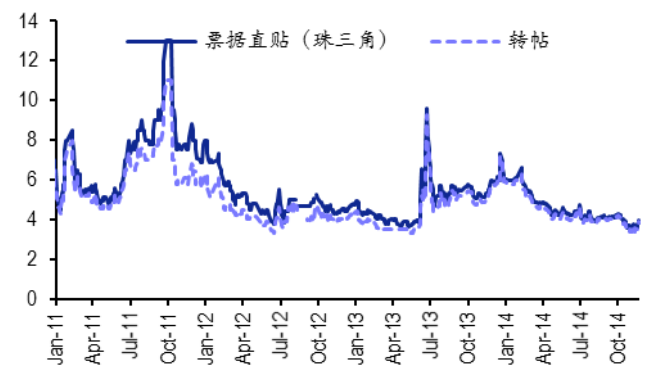
本周货币市场利率与贴现利率均有所上升。质押式回购利率 1 天/7 天较上周变动 +17bp/+546bp 至 2.69%/3.66%，票据直贴（珠三角）和转贴利率较上周四变动 +46bp/+46bp 至 4.78%/4.66%。

图 16：质押式回购利率 1 天/7 天较上周变动 +17bp/+546bp 至 2.69%/3.66%



数据来源：wind、安信证券研究中心

图 17：票据直贴（珠三角）和转贴利率分别较上周底变动 +46bp/+46bp 至 4.78%/4.66%



数据来源：wind、安信证券研究中心

5. 【上市公司公告】

5.1. 上市房企项目拓展公告

表 8：项目拓展公告（买地、投资）

时间	主要内容
2014-11-18	华丽家族：①拟在西藏投资设立全资子公司华丽家族创新投资，负责境内开展新兴产业、高科技项目等股权投资。②拟在英属维尔京群岛注册成立全资子公司华丽家族投资（Deluxe Family Investment Co., Limited），其将作为公司在港澳台地区开展股权投资业务的平台。③拟使用闲置募集资金 2 亿元用于暂时补充流动资金。
2014-11-19	迪马股份：全资子公司重庆蓝森地产以 15.57 亿竞得浦东新区惠南镇东城区 A11-3 地块，占地 6.61 万平米，建面 11.90 万平米，权益 100%。
2014-11-19	珠江实业：①通过委托贷款的方式向控股股东广州珠江实业集团借款 2 亿元。②公司及子公司对全资

	子公司湖南珠江实业投资增资 2 亿元。
2014-11-21	天地源: 下属西安天地源将受让西北电子设备研究所下属全资子公司陕西蓝天御坊置业的股权及债权, 转让价 2.86 亿元。
2014-11-21	苏州高新: 与控股股东苏高新集团分别对控股子公司新港建设、高新污水进行同比例增资, 其中增资新港建设 2.7 亿, 公司出资 2.3 亿, 增资高新污水 1 亿, 公司出资 0.75 亿。
2014-11-21	大龙地产: 10 月 20 日控股子公司北京大龙有限使用 1 亿自有闲置资金购买了农行的“本利丰•62 天”理财产品, 11 月 20 日使用 1 亿元购买了厦门银行的“步步为赢”结构性存款产品。
2014-11-21	粤宏远 A: 就收购贵州鸿熙矿业 45% 股权事项, 公司股权投资为合营企业投资, 不构成实际控制, 因此不并表。

资料来源: 深交所、上交所

5.2. 上市房企融资公告

表 9: 融资公告

时间	主要内容
2014-11-16	浦东金桥: 确定本次发行 12 亿元债券的票面利率为 5%。
2014-11-17	数源科技: 控股股东西湖电子集团拟发行 5 亿元债券, 筹集资金将用于数源科技的保障房建设。
2014-11-17	西藏城投: 本次非公开发行数量为 1.54 亿股, 价格 9.74 元/股, 募集资金 14.95 亿, 认购对象为中国人寿、兴业证券、兴业基金与嘉实基金等。募集资金将用于收购部分泉州置业股权及其地块项目。
2014-11-17	洲际油气: 向兴业银行申请不超过 1 亿元的借款。
2014-11-17	张江高科: ①全资子公司—上海张江集成电路与上海韦尔半导体签订《上海市商品房出售合同》, 将坐落于龙东大道 3000 号 1 幢 C 楼 3 至 8 层的办公用房以 1.7 亿出售给上海韦尔半导体。②2013 年与上海韦尔半导体签订的《定制房屋转让合同》因工程交付进度不符合上海韦尔半导体的经营安排而终止。
2014-11-17	栖霞建设: 控股股东栖霞集团通过引进战略投资者上海嘉实集团和江苏苏中建设集团进行了增资扩股, 增资后上海嘉实集团和苏中建设集团持股栖霞集团 3.588% 和 1.6%, 公司实际控制人未发生变化。
2014-11-18	中华企业: 控股子公司上海房地(集团)及上海房地产经营(集团)拟将其分别持有的上海上房现代物流 51% 股权及 49% 股权通过上海联合产权交易所挂牌征集意向受让人的方式予以转让, 挂牌底价 1.6 亿元。
2014-11-18	冠城大通: 向五矿国际信托申请不超过 4.2 亿元信托贷款。
2014-11-18	万泽股份: ①接受华融信托以设立的“华融•万泽股份信托贷款集合资金信托计划”募集的信托资金向公司发放信托贷款 3 亿元, 资金用于深圳玉龙宫实业开发的深圳云顶香蜜湖项目的后期精装修工程。②向广东华兴银行申请续贷 2400 万元, 子公司资产与实际控制人提供反担保。③拟对 2 名激励对象所持有的已获授予但尚未解锁的限制性股票共计 28 万股进行回购并注销。
2014-11-19	格力地产: 公开发行不超过 9.8 亿可转换债券获证监会审核通过。
2014-11-19	中珠控股: 全资子公司湖北潜江制药因经营需要向招商银行申请流动资金综合授信 5000 万元, 公司提供担保。
2014-11-19	宋都股份: ①为全资子公司杭州淘天地房产提供融资担保的最高限额调整为不超过 3 亿元。②为淘天地房产对杭州银行的 2.2 亿元还款义务提供担保。
2014-11-20	云南城投: ①拟在云南产权交易所公开挂牌的方式对外转让所持有的云南城投晟发地产 60% 股权。②原与昆明市土地矿产储备中心签订的《环湖东路沿线土地一级开发委托合同》因项目实施条件变化, 双方签订解除协议。
2014-11-20	天津松江: 全资子公司天津松江建材向北方国际信托申请 9000 万元的流动资金借款, 公司提供担保。
2014-11-20	金隅股份: 2014 年第二期中期票据“14 金隅 MTN002”成功发行 15 亿。
2014-11-20	浦东金桥: 12 亿债券已发行完毕, 其中网上发行 0.96%, 网下发行 99.04%。
2014-11-20	万方发展: 以 3000 万元向盛世通泰转让公司持有的博仁永泰 100% 股权事件, 目前股权变更已完成, 转让款尚未完全支付。
2014-11-21	泛海控股: ①拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行规模不超过 37 亿元的中期票据, 募集资金将用于普通商品住房项目建设、补充流动资金及偿还银行贷款等。②为控股子公司武汉中央商务区建设向汉口银行申请的 2.6 亿元基础设施建设贷款提供担保。③向陆家嘴国际信托转让公司持有的民生

证券 7.7 亿股股权对应的股权收益权并按照约定回购，转让价款不超过 11 亿元；同时将公司持有的民生证券 7.7 亿股股权作为质押为上述转让与回购提供质押担保。

2014-11-21 金融街：为公司全资子公司金融街重庆置业之全资子公司重庆金铎置业的 15.2 亿元借款提供全额担保。

资料来源：深交所、上交所

5.3. 其他重要公告

表 10：其他公告

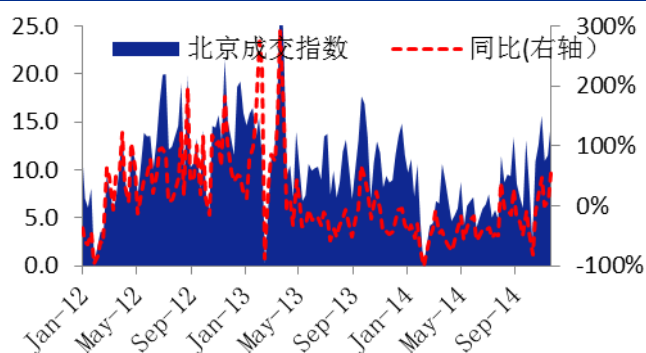
时间	主要内容
2014-11-17	金融街：本次回购股份的资金安排 2.5 亿已用完，因此回购实施完毕，回购股份注销后，公司股本由 30.27 亿股减为 29.89 亿股。
2014-11-17	国兴地产：股东财信地产将原质押给安信证券的 1810 万股公司股票到期后重新质押给华夏银行。
2014-11-17	荣丰控股：因房地产市场低迷，销售无力，预计 2014 年亏损 3500-4500 万元。
2014-11-17	中国武夷：第一股东福建建工由于其三年期应收账款理财担保需要，将 1000 万股公司股票质押给远东国际租赁。
2014-11-17	廊坊发展：就 2012 年北京卓越地产收购公司子公司股权，对方至今拒不付款的事项进行诉讼，法院已受理。
2014-11-17	中关村：就子公司中关村建设及控股子公司分公司与张天舒（原告）民间借贷纠纷一案，目前中关村建设已收到法院传票。
2014-11-18	大名城：使用闲置募集资金不超过 5 亿元暂时补充流动资金。
2014-11-18	香江控股：控股股东南方香江将其质押给广州农村商业银行的 2000 万股公司股份办理了解除质押手续。
2014-11-19	天津松江：股东华鑫通国际招商集团由于经营需要，于 2014 年 11 月 10 日至 11 月 12 日通过大宗交易累计减持公司股票 1604.86 万股，由其一致行动人华恒鑫投资担保接手，减持后华鑫通持股为零，其一致行动人合计持股占公司总股本 8.2%。
2014-11-19	新潮中宝：第一股东新潮集团将其持有的公司无限售条件流通股 2.17 亿股进行股票质押式回购交易，资金融出方为上海国际信托委托湘财证券管理的“湘财证券-浦发银行 1 号定向资产管理计划”。
2014-11-19	盈方微：公司所属行业由“房地产业”变更为“计算机、通信和其他电子设备制造业”。
2014-11-20	东华实业：第一股东粤泰集团原质押给海通证券的公司 4000 万股股票中 2600 万股已解除质押，并被重新用于办理与海通证券的质押式回购交易。
2014-11-20	东方银星：豫商集团确已起诉银星集团等三人，法院裁定财产保全冻结银星集团等三人的部分财产。
2014-11-21	金融街：为公司全资子公司金融街重庆置业之全资子公司重庆金铎置业的 15.2 亿元借款提供全额担保。
2014-11-21	栖霞建设：股东南京高科原质押给广发银行的公司无限售流通股 6000 万股已解除质押。
2014-11-21	深振业 A：公司股东华利通将质押给西藏信托的共计 6720 万股股票解除质押。

资料来源：深交所、上交所

6. 【附图】

6.1. 一线城市成交情况

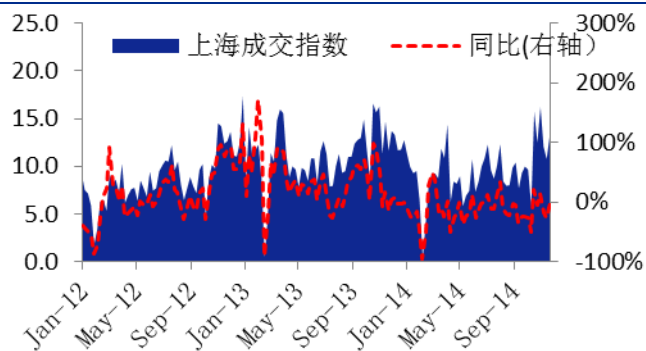
图 18: 北京同比 58.9%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

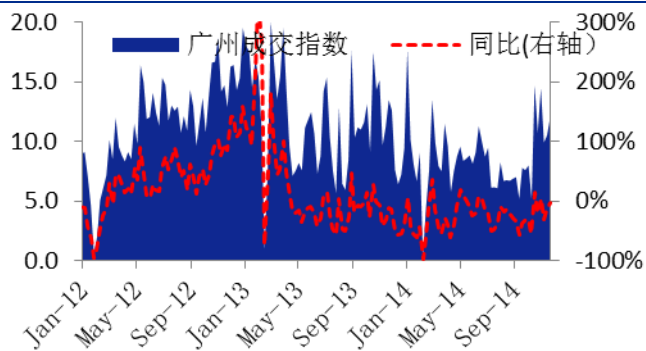
图 20: 上海同比-4.0%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

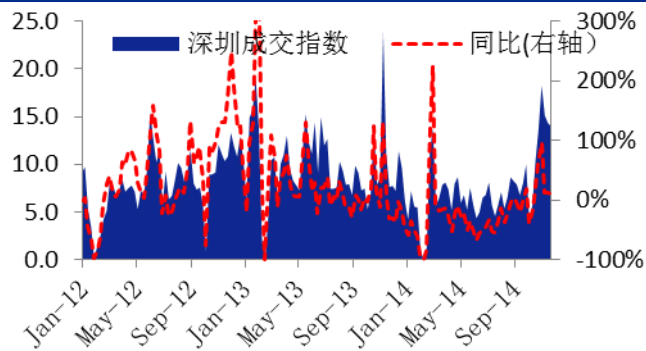
图 22: 广州同比-3.3%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

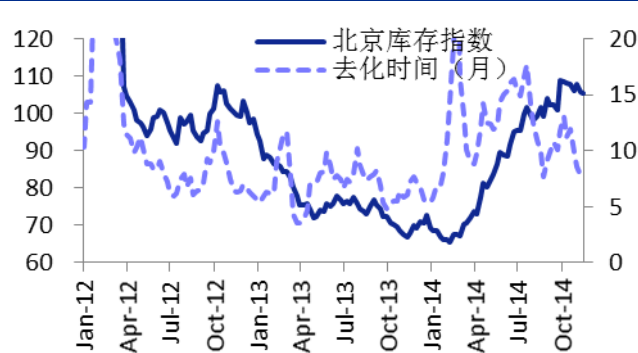
数据来源: wind

图 24: 深圳同比 9.4%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

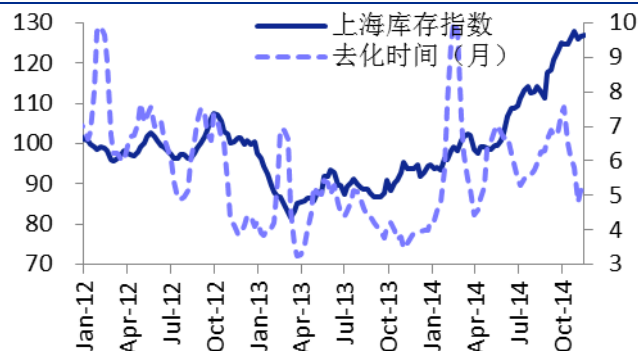
图 19: 北京需去化 7.3 个月, 同比增加 0.1 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

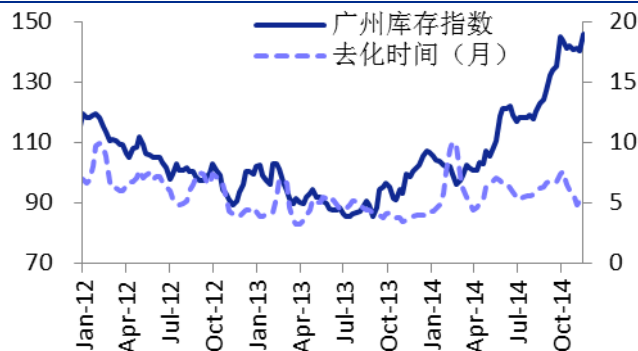
图 21: 上海需去化 5.2 个月, 同比增加 1.4 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 23: 广州需去化 10.1 个月, 同比增加 4.2 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 25: 深圳需去化 8.0 个月, 同比增加 0.9 个月

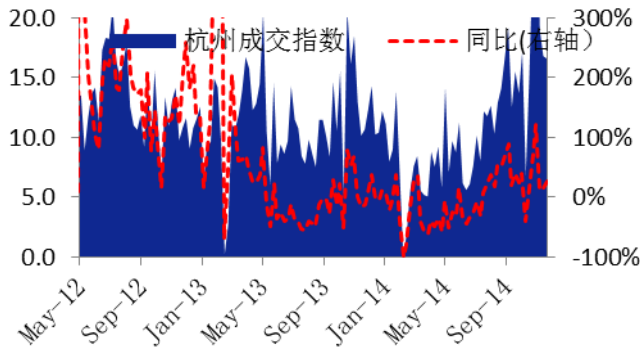


注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

6.2. 部分二线线城市成交情况

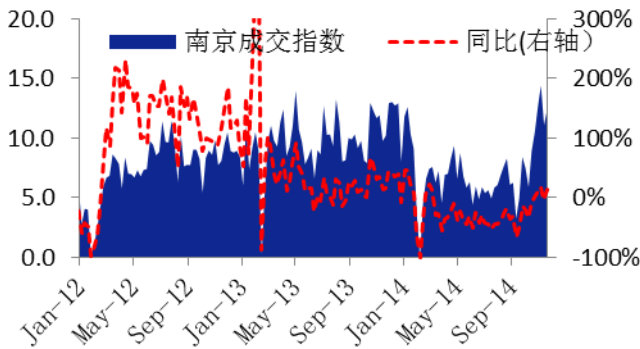
图 26: 杭州同比 24.3%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

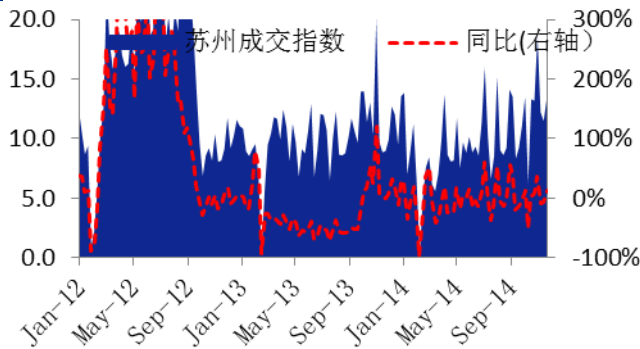
图 28: 南京同比 13.9%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

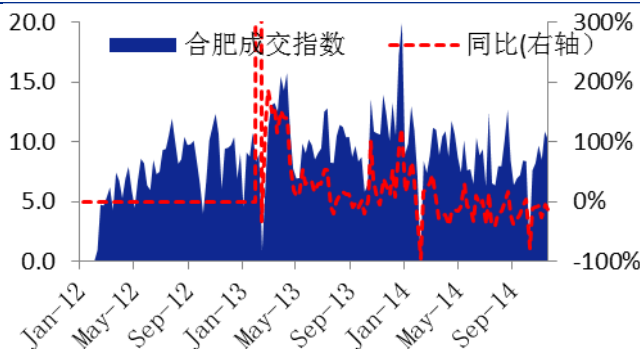
图 30: 苏州同比 11.3%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

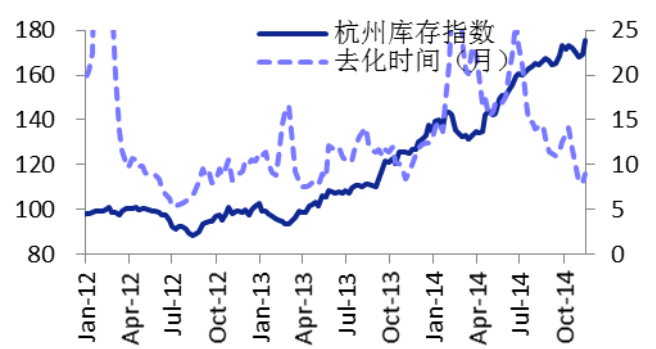
图 32: 合肥同比-15.1%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

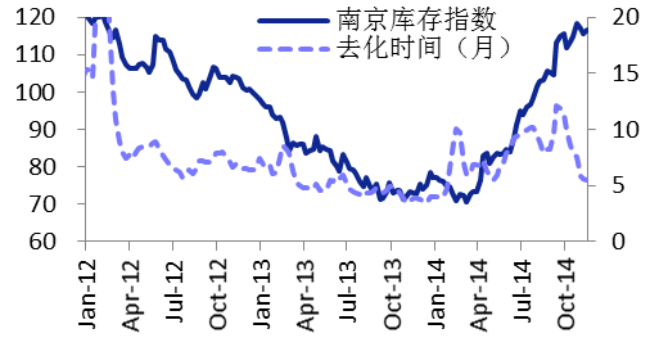
图 27: 杭州需去化 9.0 个月, 同比减少 0.8 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

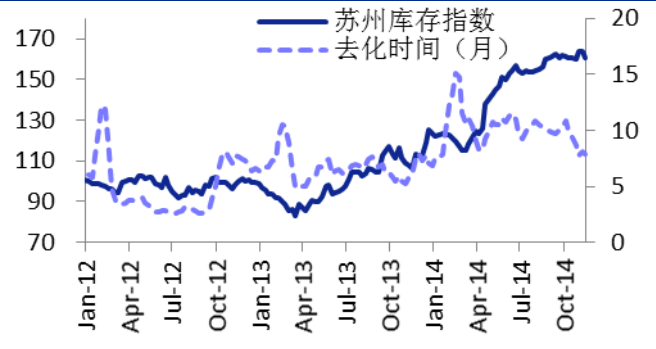
图 29: 南京需去化 5.4 个月, 同比增加 1.7 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

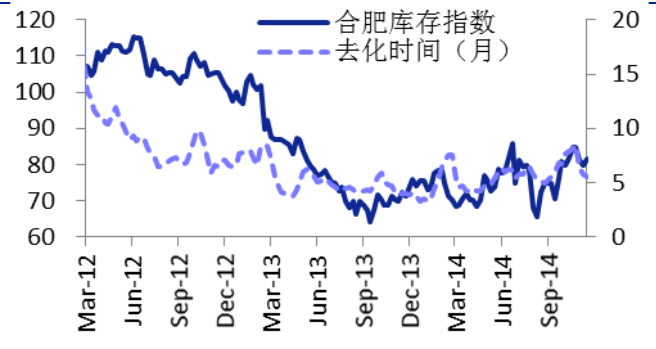
图 31: 苏州需去化 7.9 个月, 同比增加 1.8 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

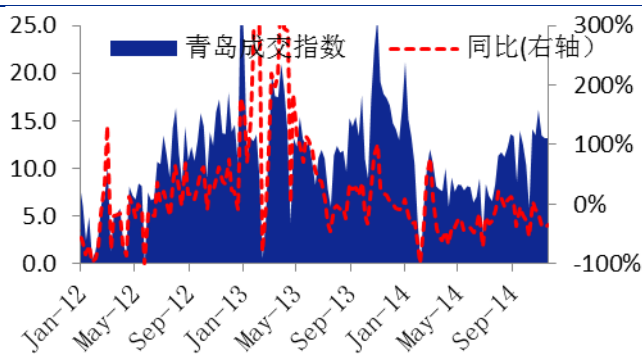
图 33: 合肥需去化 5.5 个月, 同比增加 1.5 个月



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

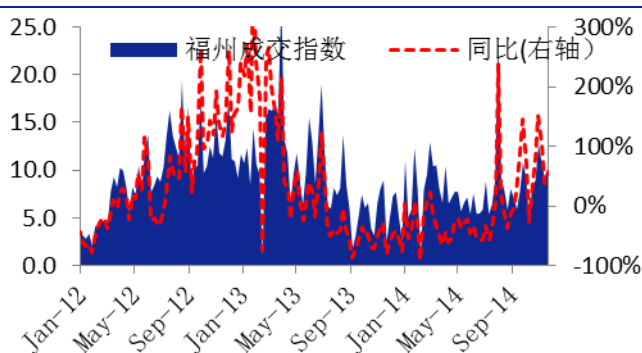
图 34: 青岛同比-35%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

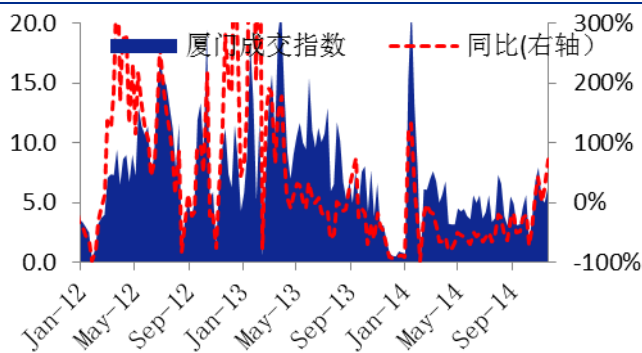
图 36: 福州同比 55.9%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

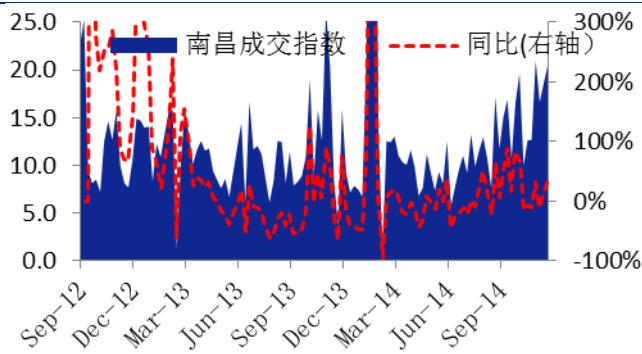
图 38: 厦门同比 64.8%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 40: 南昌同比 37.1%

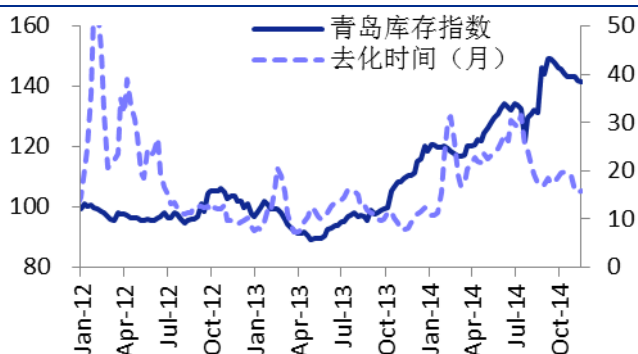


注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

数据来源: wind

图 35: 青岛需去化 15.7 个月, 同比增加 7.7 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

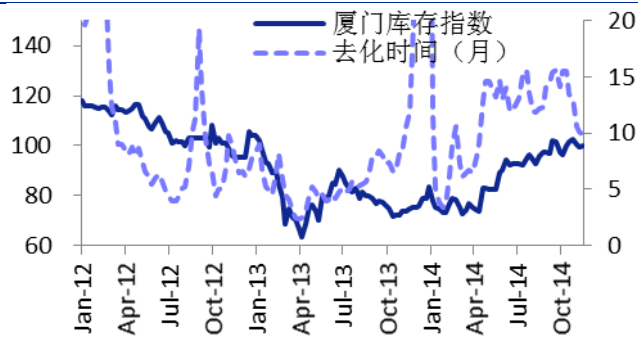
图 37: 福州需去化 16.3 个月, 同比增加 1.8 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

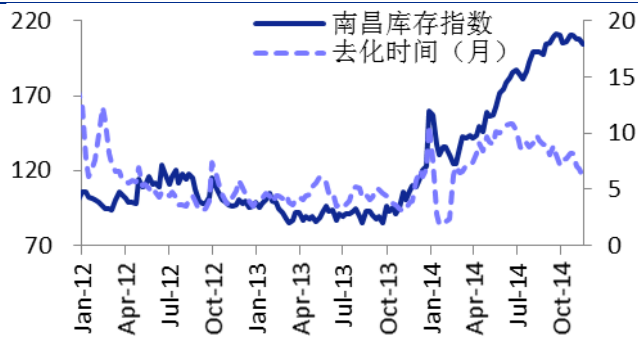
图 39: 厦门需去化 9.8 个月, 同比减少 1.9 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 41: 南昌需去化 6.0 个月, 同比增加 2.2 个月

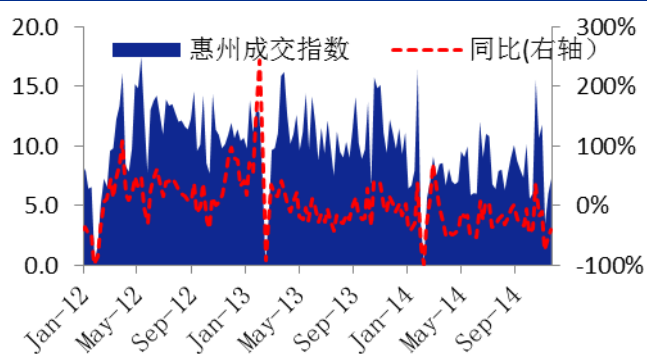


注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

6.3. 部分三线城市成交情况

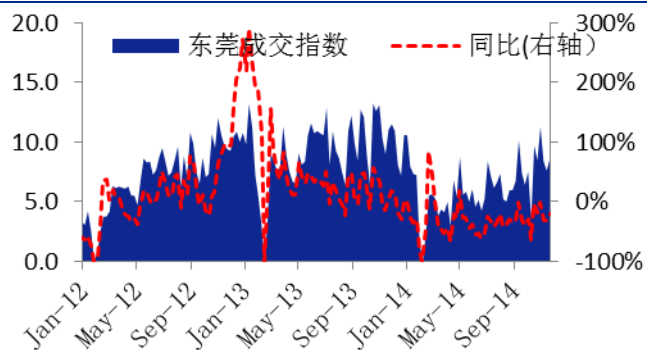
图 42: 惠州同比-40.1%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

数据来源：wind

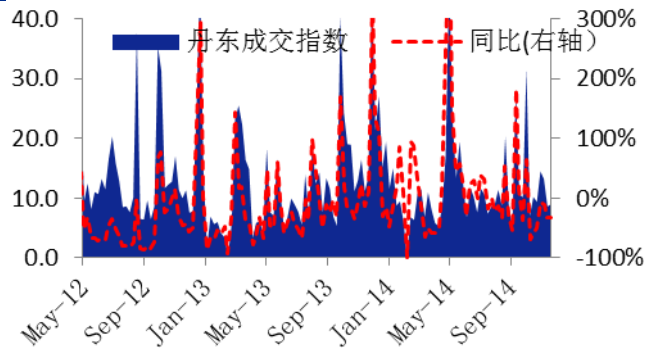
图 44: 东莞同比-20.8%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

数据来源：wind

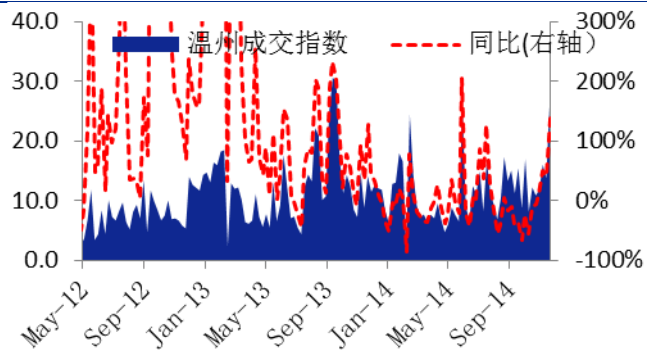
图 46: 丹东同比-30.6%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

数据来源：wind

图 48: 温州同比142.9%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

图 43: 惠州需去化 14.6 个月, 同比增加 7.4 个月



注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源：wind

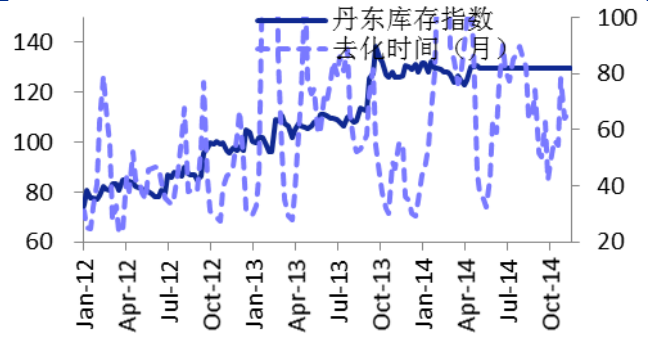
图 45: 东莞需去化 14.9 个月, 同比增加 3.2 个月



注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源：wind

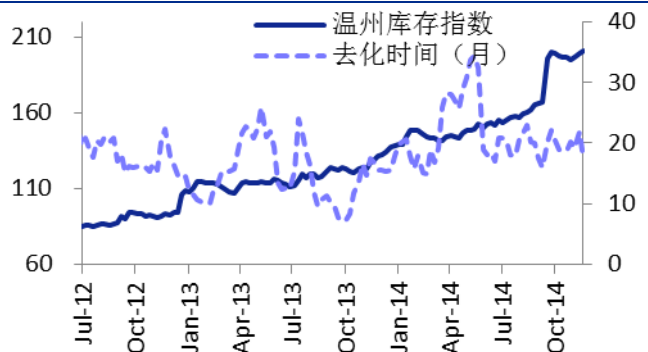
图 47: 丹东需去化 65.1 个月, 同比增加 8.4 个月



注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源：wind

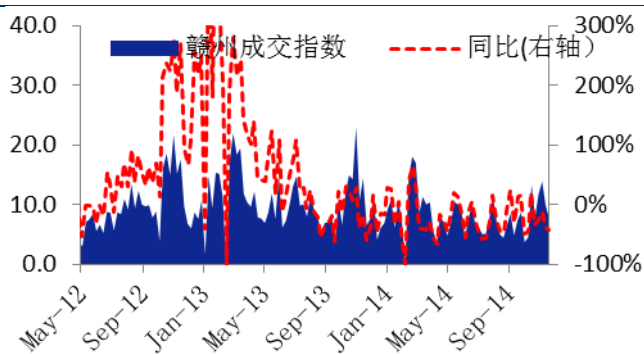
图 49: 温州需去化 17.3 个月, 同比增加 0.4 个月



注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源: wind

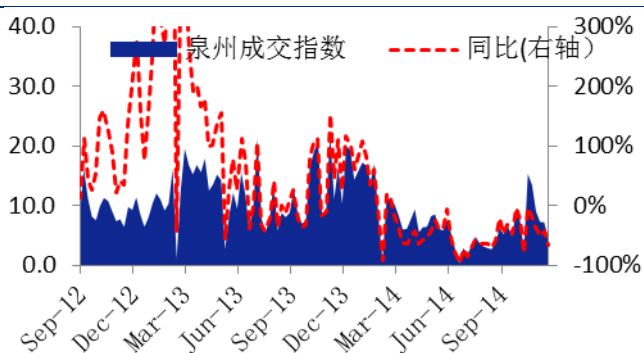
图 50: 赣州同比-45.2%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 52: 泉州同比-67.1%

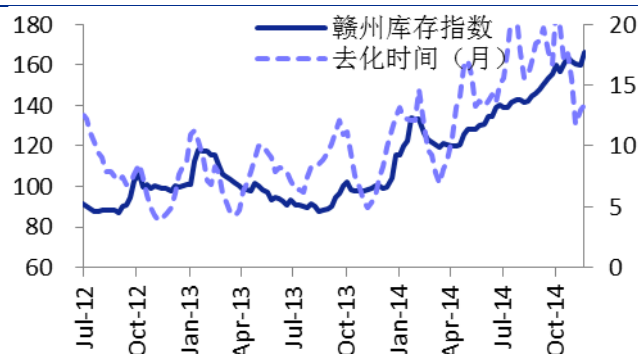


注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

数据来源: wind

图 51: 赣州需去化 13.4 个月, 同比增加 7.6 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 53: 泉州需去化 57.5 个月, 同比增加 38.4 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

