

行业再融资继续放开，地产牛市逻辑不变

【建议全面配置地产股】“领先大市-A”投资评级，我们认为房地产行业短期继续受货币政策宽松的影响，短期融资融券“灰天鹅”事件不影响行业牛市逻辑，龙头地产企业受益于地产再融资放开，推荐万科、保利、招地，华夏幸福。高弹性关注泰禾集团、阳光城。此外，继续推荐京津冀一体化相关个股，包括华夏幸福、宝硕股份等。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。

本周上证综指和深证成指分别上涨 2.77%、1.84%，申万地产指数上涨 1.82%，在 28 个一级行业中排第 13 位。根据用益信托数据显示，截至 1 月 17 日，全国房地产信托共 25 只，发行规模 60.5 亿元，同比下降 77.9%，平均发行期限 1.47 年，较去年同期下降 0.31 年，发行利率下降 21bp 至 9.44%。

■要闻点评：

1.1. 地产再融资不再由国土部事前审查，强烈看好龙头地产企业。 1) 本次事件标志着地产行业再融资已完全放开。2) 地产政策托底意图明显，今年房地产投资仍然疲弱，政策将持续托底。3) 强烈推荐再融资诉求强烈的主流地产企业，如华夏幸福、招商地产、首开股份、荣盛发展等。

1.2. 融资融券“灰天鹅”事件不改地产短期逻辑，继续看好。 目前地产行业融资融券余额 298 亿，占市场总余额的 4.4%，行业融资融券余额占行业总市值比重仅 1.7%，其中龙头企业占比均不高，市场冲击有限。该事件不影响地产行业看多的逻辑，行业短期继续受益于货币政策宽松和调控政策松绑的影响。

1.3. 华夏幸福：业绩高增长，京津冀一体化加速推进。 1) 公司 2014 年整体实现销售面积和金额同比分别增 66.3%和 37.0%，超额完成全年任务，销售增速远高于行业。2) 1) 公司受益于京津冀一体化加速推进。我们预计公司 2014 至 15 年 EPS 分别为 3.08 和 4.51 元，显著低估，6 个月目标价 54.12 元。

1.4. 保利地产：结算进度无碍公司基本面回升，继续推荐。 公司业绩略低于市场预期主要是受结算进度影响，预计 2014 年末公司未结算预收款仍近 1300 亿。四季度公司销售明显回升，买入-A 投资评级。

■住宅成交：周商品住宅成交面积环比小幅上升

(1) 一手房：本周我们统计的 42 个城市商品住宅成交面积环比小幅回升，同比降幅收窄。我们认为一季度属于传统地产成交淡季，并且期间节假日较多，周度住宅成交波动较大，维持地产成交继续复苏的观点。本周住宅合计成交面积 443.8 万平方米，较上周环比增长 7.9%，同比下降 7.4%，同比降幅较上周缩小 5.1 个百分点。分城市来看，一、二、三线城市均环比小幅回升，一、三线城市同比增长，一、二、三线城市同比分别变动+6.8%、-16.9%和+11.4%，同比增速较上周提高+12.6、+1.1 和+13.6 个百分点，环比分别较上周变动+5.4%、+7.2%和+11.7%。

(2) 库存：本周末 24 个城市一手房可售套数 163.0 万套，同比/环比变动 +32.2%/-0.3%，根据月销售数量统计去化周期为 12.8 个月，较上周增加 0.8 个月，较去年同期增加 2.3 个月。其中一、二、三线城市库存同比增 35%、22% 和 49%，分别需去化 5.5、14.6、22.7 个月，同比分别变动-1.2、+4.2、+7.2 个月。

(3) 二手房：本周 16 个城市二手房成交面积环比增长 12.4%，同比增长 22.4%。

■流动性：央行公继续暂停公开市场操作，货币市场利率维持低位

■风险提示：房地产销售面积降幅超预期，货币政策大幅收紧。

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	54.12	买入-A
600048 保利地产	13.63	买入-A
000024 招商地产	18.29	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益		-3.20	-11.44	27.81
绝对收益		6.84	37.27	92.16

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

房地产：龙头房企销售业绩领先行业	2015-01-12
住宅成交大幅上升，地产行业继续受益于货币宽松	2014-12-28
政策与基本面共振，住宅成交维持高位	2014-12-22

本周上证综指和深证成指分别上涨 2.77%、1.84%，申万地产指数上涨 1.82%，在 28 个一级行业中排第 13 位，其中龙头股万科 A (+0.52%)、保利地产 (+3.65%)、招商地产 (+3.12%)、金地集团 (+3.32%)。地产股中天健集团、新湖中宝、金科股份、万好万家、廊坊发展涨幅前五，凤凰股份、莱茵置业、阳光股份、中南建设、北京城建跌幅居前（详见表 1）。

表 1：本周 A 股和港股中地产股涨跌幅前五

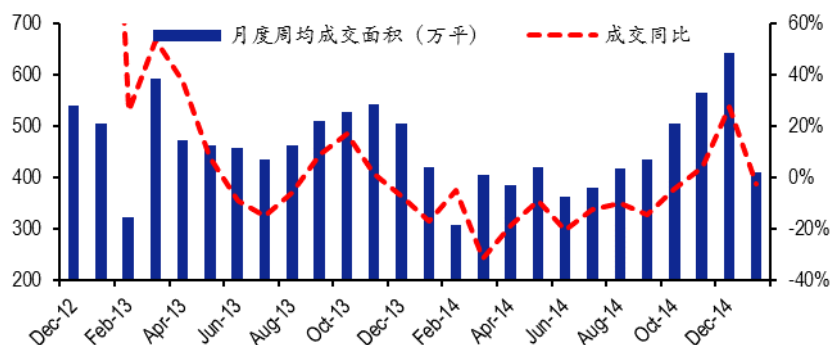
名称	周涨幅(%)	周相对沪深 300 (%)	周相对申万地产指数	名称	周涨幅(%)	周相对恒生指数 (%)	周相对恒生地产
万科 A	0.52	-1.97	-1.30	万科企业	-4.06	-4.82	-5.05
保利地产	3.65	+1.16	+1.83	中海发展	0.20	-0.56	-0.78
金地集团	3.32	+0.82	+1.50	华润置地	-6.12	-6.89	-7.11
招商地产	3.12	+0.62	+1.30	恒大地产	-2.34	-3.11	-3.33
沪深 300	2.49	-	+0.68	恒生指数	0.77	-	-0.22
申万地产	1.82	-0.68	-	恒生地产*	0.99	+0.22	-
天健集团	17.32	+14.83	+15.50	开世中国	36.24	+35.47	35.25
新湖中宝	15.87	+13.38	+14.06	和记港陆	13.70	+12.93	12.71
金科股份	13.93	+11.43	+12.11	长江实业	13.06	+12.29	12.07
万好万家	12.94	+10.44	+11.12	会德丰	10.01	+9.25	9.02
廊坊发展	10.24	+7.75	+8.43	永利地产发展	7.64	+6.87	6.65
凤凰股份	-11.06	-13.56	-12.88	恒盛地产	-28.21	-28.97	-29.19
莱茵置业	-10.39	-12.88	-12.20	沈阳公用发展股份	-22.50	-23.27	-23.49
阳光股份	-9.88	-12.37	-11.70	华南城	-22.13	-22.89	-23.12
中南建设	-6.73	-9.23	-8.55	镇科集团	-18.06	-18.82	-19.04
北京城建	-6.29	-8.78	-8.11	中国诚通发展集团	-17.65	-18.41	-18.64

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

本周我们统计的 42 个城市商品住宅成交面积环比小幅回升，同比降幅收窄。我们认为一季度属于传统地产成交淡季，并且期间节假日较多，周度住宅成交波动较大，维持地产成交继续复苏的观点。本周住宅合计成交面积 443.8 万平方米，较上周环比增长 7.9%，同比下降 7.4%，同比降幅较上周缩小 5.1 个百分点。分城市来看，一、二、三线城市均环比小幅回升，一、三线城市同比增长，一、二、三线城市同比分别变动+6.8%、-16.9%和+11.4%，同比增速较上周提高+12.6、+1.1 和+13.6 个百分点，环比分别较上周变动+5.4%、+7.2%和+11.7%。

1 月上半月，42 个城市周均成交面积 412 万平方米，累计成交 882 万平方米，较去年同期下降 12.3%。

图 1：截至 1 月 15 日 42 个城市成交面积同比下降 12.3%

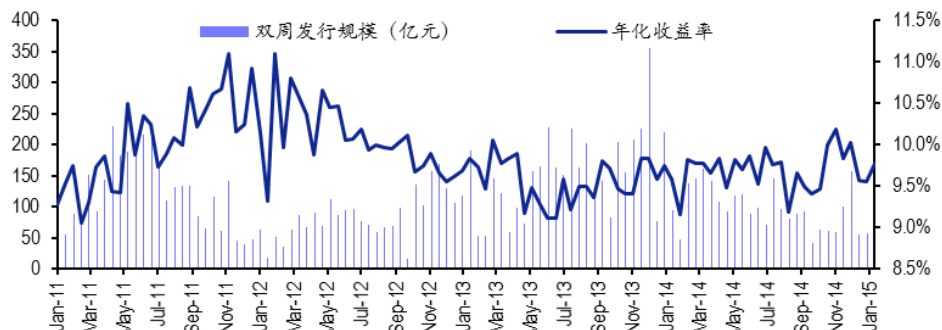


数据来源：wind、安信证券研究中心

根据用益信托数据显示，截至 1 月 17 日，全国房地产信托共 25 只，发行规模 60.5 亿元，同比下降 77.9%（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 1.47 年，较去年同期下降 0.31 年，发行利率下降 21bp 至 9.44%。

2014 年全年房地产信托发行数量有所上升，规模较去年下降幅度较大，发行利率明显上升。合计发行房地产信托 1211 支，发行规模 2853.1 亿，同比降 28.8%，发行期限 1.76 年，同比减少 0.12 年。发行利率上升 19bp 至 9.73%。二季度以来房地产信托发行规模明显减少，四季度全国房地产信托发行规模 520.8 亿，同比降 58.5%，环比三季度下降 13.3%。三季度全国房地产信托发行规模 600.5 亿，同比降 46.1%，环比二季度降 20.7%。二季度全国房地产信托发行规模 756.7 亿，同比降 18.5%，环比一季度降 16.8%。一季度房地产信托发行同比增 28.0%。

图 2：2014 年房地产信托发行规模下降幅度较大，利率有所提高



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】“领先大市-A”投资评级，我们认为房地产行业短期继续受货币政策宽松和调控政策松绑的影响，投资价值显著。央行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。央行降息只是开始，未来货币政策预计将持续宽松，对利率高度敏感的地产行业将大幅受益。另一方面，本周地产上市公司再融资等业务不再受国土部事前审查，大房企受益明显（详见要闻点评）。我们统计主流城市去年 10 月以来住宅成交有明显增长，预计未来地产成交将维持相对高位，尤其是一线城市，有望提前完成去库存调整。地产行业迎来政策面与基本面共振阶段，全面看好地产股。

地产行业推荐寻求 4 条主线：

一是大企业集中度的提升和再融资放开，首推万科、保利、招地以及京津冀的龙头华夏幸福；

二是布局一线城市高弹性的泰禾集团以及一线城市估值最低的首开股份；
 三是具有转型预期和动力的中小地产股，主要推荐宋都股份、冠城大通、银亿股份以及重点关注三湘股份。

四是区域主题的地产投资机会，首推京津冀的华夏幸福、宝硕股份、金隅股份、首开股份。此外，迪士尼是明年确定性的投资机会。

表 2：安信地产估值表（股价截止至 2015/01/16）

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	13.52	1.37	1.74	2.27	9.9	7.8	6.0	1.94	1,489	买入-A	
保利地产	11.07	1.01	1.26	1.47	11.0	8.8	7.5	2.29	1,188	买入-A	
招商地产	25.81	1.63	2.03	2.45	15.8	12.7	10.5	2.49	665	买入-A	
华夏幸福	47.34	2.05	3.08	4.14	23.1	15.4	11.4	9.42	626	买入-A	
金隅股份	9.39	0.75	0.83	0.99	12.5	11.3	9.5	1.53	449	买入-A	
首开股份	10.70	0.57	0.99	1.23	18.6	10.8	8.7	1.72	240	买入-A	
中天城投	11.80	0.84	1.30	1.65	14.0	9.1	7.2	4.47	202	买入-A	
阳光城	13.30	0.64	1.17	1.75	20.8	11.4	7.6	4.24	170	买入-A	
中国国贸	14.60	0.32	0.53	0.57	45.6	27.5	25.6	3.03	147	买入-A	
银亿股份	12.28	0.74	0.80	0.92	16.6	15.4	13.3	2.48	105	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	
宋都股份	5.30	0.34	0.24	0.40	15.6	22.1	13.3	2.22	71	买入-A	
宝硕股份	14.77	1.68	0.01	0.00	8.8	-	-	75.90	70	买入-A	
京投银泰	7.23	0.10	0.13	1.53	72.3	55.6	4.7	2.87	54	买入-A	
广宇集团	4.66	0.37	0.45	0.53	12.6	10.4	8.8	1.41	36	买入-A	
荣盛发展	16.30	1.55	2.07	2.85	10.5	7.9	5.7	2.82	309	增持-A	
大名城	9.51	0.17	0.37	0.73	56.3	25.7	13.0	5.47	191	增持-A	
中粮地产	9.19	0.29	0.34	0.41	31.7	27.0	22.4	3.08	167	增持-A	
滨江集团	7.84	1.04	1.34	1.59	7.5	5.9	4.9	1.46	106	增持-A	
冠城大通	7.87	1.08	0.77	0.89	7.3	10.2	8.8	2.00	94	增持-A	
亿城投资	4.77	0.15	0.17	0.22	31.8	28.1	21.7	1.61	68	增持-A	
三湘股份	6.91	0.65	0.68	0.75	10.6	10.2	9.2	2.78	64	增持-A	
中航地产	8.17	0.70	0.72	0.87	11.7	11.3	9.4	1.68	54	增持-A	
香江控股	6.60	0.25	0.28	0.44	26.3	23.6	15.0	3.14	51	增持-A	
金地集团	10.59	0.81	0.86	1.06	13.1	12.3	10.0	1.63	476	中性-A	

数据来源：wind、安信证券研究中心

1. 【周要闻点评】

1.1. 地产再融资不再由国土部事前审查，强烈看好龙头地产企业

周五证监会新闻发言人邓舸表示，对于上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务的，不再由国土部事前审查。此前按照国务院规定，需在审核时在自查、核查的基础上，根据国土部的意见进行认定。

(1) **地产再融资放开符合预期，利好龙头企业**：本次放开符合我们此前认为地产行业调控回归市场化的观点，我们认为本次事件标志着地产行业再融资已完全放开。虽然地产再融资已于去年初放开，但由于国土部的事前审查机制，实质上主流地产企业，主要是地产项目较多的企业再融资仍然受限。在此次事件中最受益的是此前再融资受限的龙头等主流地产企业。

(2) **地产政策托底意图明显**，我们年度策略认为“9.30”政策以及降息只是放松地产调控的开始，未来地产政策将持续宽松。我们年度策略判断由于目前商品住宅库存处

在高位，今年房地产投资仍然疲弱，政策将持续托底。

(3) 强烈推荐龙头企业及有再融资预期的主流地产：截止今年3季末，地产行业整体资产负债率76%，剔除预收款为52.7%，其中前15大地产企业资产负债率79%，剔除预收款为49%。我们认为虽然地产行业资本负债率呈逐渐下滑趋势，但仍处在相对的高位。主流地产企业再融资开闸将明显降低其资金成本，我们认为主流地产企业均有再融资的诉求。强烈推荐再融资诉求强烈的主流地产企业，如华夏幸福、招商地产、首开股份、荣盛发展等。

表3：停止实施增发及过股东大会的地产企业（按市值排序）

代码	名称	预案公告日	方案进度	增发价格	最新价	增发价/最新价
000024.SZ	招商地产	2013/9/17	停止实施	26.92	25.81	104.3%
600340.SH	华夏幸福	2013/9/2	股东大会通过	21.12	47.34	44.6%
600376.SH	首开股份	2014/11/4	股东大会通过	5.75	10.7	53.7%
002146.SZ	荣盛发展	2013/8/20	停止实施	12.93	16.3	79.3%
600208.SH	新湖中宝	2014/12/19	股东大会通过	5.17	8.03	64.4%
600736.SH	苏州高新	2014/1/24	股东大会通过	3.45	5.72	60.3%
600743.SH	华远地产	2014/3/25	股东大会通过	2.21	4.27	51.8%
600175.SH	美都能源	2014/12/18	股东大会通过	5.55	5.26	105.5%
000631.SZ	顺发恒业	2014/3/26	股东大会通过	5.04	6.4	78.8%
600162.SH	香江控股	2013/11/27	停止实施	5.2	6.6	78.8%
000090.SZ	天健集团	2014/11/7	股东大会通过	7.49	16.46	45.5%
600639.SH	浦东金桥	2014/2/26	股东大会通过	10.13	23.38	43.3%
000616.SZ	亿城投资	2013/12/26	股东大会通过	3.038	4.77	63.7%
000056.SZ	深国商	2014/8/19	股东大会通过	10.03	13.28	75.5%
000797.SZ	中国武夷	2014/2/28	股东大会通过	6.43	11.35	56.7%
600641.SH	万业企业	2014/11/25	股东大会通过	4.46	5.81	76.8%
002077.SZ	大港股份	2013/12/19	股东大会通过	5.57	8.63	64.5%
600606.SH	金丰投资	2014/3/18	股东大会通过	5.54	14.77	37.5%
002208.SZ	合肥城建	2014/5/20	停止实施	5.62	8.04	69.9%
000537.SZ	广宇发展	2013/11/13	股东大会通过	7.21	8.57	84.1%
600393.SH	东华实业	2013/12/26	股东大会通过	5.7	7.22	78.9%
600807.SH	天业股份	2014/9/16	股东大会通过	8.62	8.51	101.3%
000534.SZ	万泽股份	2014/7/25	股东大会通过	5.09	7.84	64.9%
002285.SZ	世联行	2014/7/24	股东大会通过	8.23	15.96	51.6%
600604.SH	市北高新	2014/8/9	股东大会通过	9.79	11.79	83.0%
000838.SZ	国兴地产	2013/8/26	股东大会通过	6.11	8.93	68.4%
000638.SZ	万方发展	2013/5/16	停止实施	3.93	6.4	61.4%
600734.SH	实达集团	2014/3/1	股东大会通过	4.27	5.17	82.6%
000670.SZ	盈方微	2014/12/26	股东大会通过	11.23	10.12	111.0%
600576.SH	万好万家	2013/7/5	停止实施	7.78	19.99	38.9%
600767.SH	运盛实业	2013/12/6	发审委未通过	5.52	11.18	49.4%
600767.SH	运盛实业	2013/12/6	发审委未通过	6.13	11.18	54.8%
600647.SH	同达创业	2014/10/10	股东大会通过	10.35	14.36	72.1%
000691.SZ	亚太实业	2014/4/8	股东大会通过	4.5	5.75	78.3%
000526.SZ	银润投资	2013/8/28	停止实施	9.4	20.1	46.8%

数据来源：wind、安信证券研究中心

1.2. 融资融券“灰天鹅”事件不改地产短期逻辑，继续看好

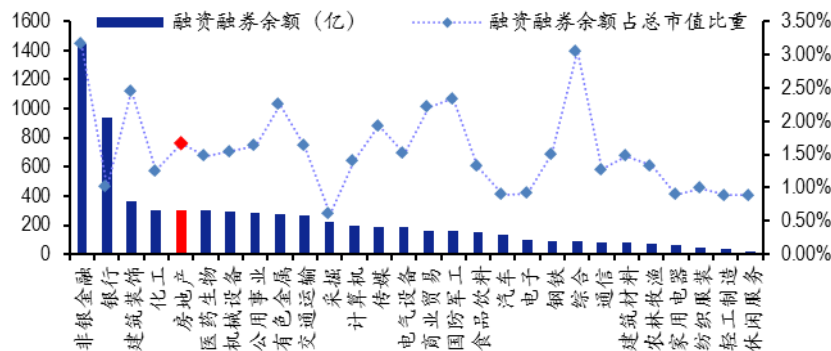
本周五收盘后因在两融业务上存在违规行为，12家券商在昨天的证监会新闻发布会上被点名，其中，中信、海通和国泰君安遭证监会处罚，被暂停新开户三个月。

(1) 根据安信策略观点，本次事情本身并不超预期，超预期的是处罚结果，并引发对政策意图的关注。其认为站在目前时点上看，牛市逻辑不会因此打破。

(2) 根据周五最新融资融券余额统计，目前地产行业融资融券余额 298 亿，占市场总余额的 4.4%，在申万 28 个一级行业中排第 5 位。但另一方面地产行业融资融券余额占总市值比重仅 1.7%，其中龙头企业占比均不高，市场冲击有限。融资融券余额中占比最高的分别是华发股份、云南城投、中华企业。

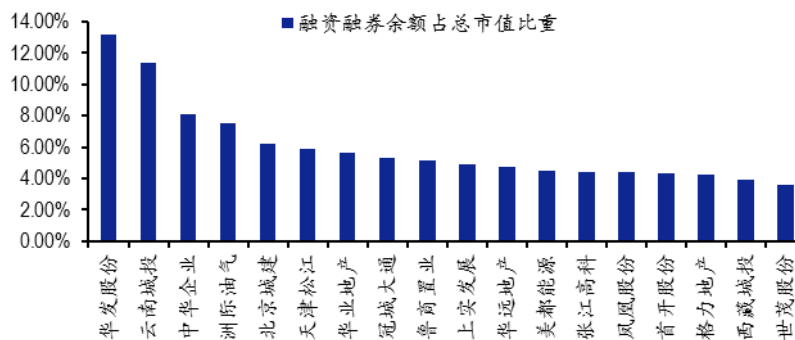
(3) 我们认为本次“灰天鹅”事件不影响地产行业看多的逻辑，行业短期继续受益于货币政策宽松和调控政策松绑的影响。

图 3：地产行业融资融券余额占总市值的 1.7%



数据来源：wind、安信证券研究中心

图 4：融资融券余额占比较高的地产企业排序



数据来源：wind、安信证券研究中心

1.3. 华夏幸福：业绩高增长，京津冀一体化加速推进

公司发布 2014 年经营情况简报，公司 2014 年整体实现销售面积和金额分别为 581.5 万平方米和 512.5 亿元，同比分别增 66.3%和 37.0%，超额完成全年任务，销售增速远高于行业。我们统计的去年全年 42 个主要城市商品住宅成交合计 2.27 亿平方米，同比 2013 年下降 8.3%。

具体来看，1) 公司业务主要分为园区业务和城市地产业务，其中园区地产业务销售金额占比 84.1%，较去年上升 0.8 个百分点。该业务实现销售面积和金额分别为 479.6 万平方米和 430.9 亿元，同比分别增 78.9%和 38.2%。2) 城市地产业务实现销售面积和销售额 101.9 万平方米和 75.2 亿，同比增 25.1%和 27.2%。3) 区域上看，固安和大厂园区仍是公司销售主力区域，按销售面积计算，固安、大厂、廊坊市区分别占公司年销售的 35.6%、28.6%和 15.3%。

(1) **公司受益于京津冀一体化加速推进：**我们认为“京津冀一体化”是今年房地产行业最确定的投资版块。自去年 2 月底习主席将京津冀一体化上升至国家战略层面已接近 1 周年，当前时点有望成为相关政策出台的重要时间窗口。上周河北省“两会”上，省长张庆伟表示 2015 年将在交通、生态、产业 3 大领域率先突破。

我们认为京津冀一体化正在加速推进，首先交通一体化先行，包括机场建设、轨交建设、高速建设、航道建设等项目近期正逐步落地。另一方面，京津冀一体化主要是为了实现京津冀优势互补，经济基础最差的河北，特别是廊坊、保定将成为最受益区域。

(2) **买入-A，强烈推荐。**公司是环北京和保定储备土地最多企业，其在环北京的委托面积超过 1400 平方公里。并且公司受益于北京市场回暖，环北京房地产市场穿越周期，公司销

售远好于传统房地产行业。我们预计公司 2014 至 15 年 EPS 分别为 3.08 和 4.51 元，公司“固安模式”优于传统房地产行业，估值显著低估，6 个月目标价 54.12 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 4：保利地产业绩预计

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	12,076.9	21,059.8	32,192.0	47,811.6	66,042.2
净利润	1,783.6	2,714.9	4,069.9	5,971.4	7,912.5
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	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	32.7	21.5	14.3	9.8	7.4
市净率(倍)	13.5	8.8	5.7	3.8	2.6
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	0.3%	0.6%	0.8%	1.2%	1.5%
ROIC	74.9%	39.7%	28.5%	40.9%	27.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

1.4. 保利地产：结算进度无碍公司基本面回升，继续推荐

公司发布业绩快报：2014 年公司业绩初步核算实现营业收入 1089.6 亿，同比增 17.98%，净利润 121.8 亿元，同比增 13.36%，EPS 为 1.14 元，ROAE 为 21.62%，较 2013 年下降 1.33 个百分点。

期末公司总资产 3656.5 亿，同比增 16.47%，净资产 614.0 亿，同比增 18.61%，每股净资产 5.72 元。

(1) 公司业绩略低于市场预期主要是受结算进度影响：公司 2014 年结算业绩略低于预期，2014 年净利润同比增速仅 13.4%，低于 2013 年的 27.4%，同时低于过去 5 年公司净利润复合增速（36.9%）。

我们认为主要是受公司结算进度影响，今年前三季度公司结算 522 亿，期末预收款高达 1301 亿。公司今年 4 季度公司销售金额 449 亿元，同比增 22.6%，为公司历史单季销售最高值。我们预计 2014 年末公司未结算预收款仍近 1300 亿。

另一方面，公司营业利润率较 2013 年小幅提高 0.09 个百分点至 17.42%。公司 2013 年和 2014 年住宅销售均价同比分别增 4.3%和 8.9%，我们预计公司毛利率保持相对稳定。

(2) 公司四季度销售大幅增长：根据公司发布销售业绩，2014 年公司实现销售面积和金额同比分别增长 1067 万平方米和 1367 亿，同比分别增 0.21%和 9.1%。其中四季度大幅上升，单季实现销售面积和金额 351 万平和 449 亿，同比增 64.2%和 68.4%。我们认为公司销售较上半年明显好转，将体现在未来的业绩结算中。

(3) 投资建议：买入-A 投资评级，我们认为房地产行业短期继续受货币政策宽松的影响，行业基本面受益于住宅销量回升以及政策持续宽松。公司作为行业龙头企业能依靠稳健的管理和财务，将继续保持优于行业的销售增速，并不断扩大市场份额。预计公司 2014 年至 2015 年 EPS 分别为 1.14 和 1.39 元，6 个月目标价为 13.63 元，相当于 2014 年 12 倍的动态市盈率。

风险提示：房地产销售面积降幅超预期，货币政策大幅收紧。

表 5：保利地产业绩预计

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	68,905.8	92,355.5	108,961.0	137,149.3	171,875.5
净利润	8,438.2	10,747.2	12,164.3	14,843.5	18,896.1
每股收益(元)	0.79	1.00	1.14	1.39	1.76
每股净资产(元)	3.96	4.82	5.75	6.86	8.28
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	13.2	10.3	9.1	7.5	5.9
市净率(倍)	2.6	2.1	1.8	1.5	1.3
净利润率	12.2%	11.6%	11.2%	10.8%	11.0%

净资产收益率	18.2%	17.2%	17.3%	18.0%	19.1%
股息收益率	1.5%	1.9%	2.1%	2.6%	3.3%
ROIC	12.1%	12.7%	11.2%	12.7%	10.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

2. 【周地产数据】周商品住宅成交面积环比小幅上升

2.1. 周商品住宅成交面积环比小幅上升, 同比降幅收窄

本周 (2015/01/09-2015/01/15)¹我们统计的 42 个城市商品住宅成交面积环比小幅回升, 同比降幅收窄。我们认为一季度属于传统地产成交淡季, 并且期间节假日较多, 周度住宅成交波动较大, 维持地产成交继续复苏的观点。本周住宅合计成交面积 443.8 万平方米, 较上周环比增长 7.9%, 同比下降 7.4%, 同比降幅较上周缩小 5.1 个百分点。分城市来看:

一线城市周合计成交 85.1 万平方米, 同比/环比变动+6.8%/+5.4%, 同比增速转正较上周提高 12.6 个百分点。成交指数为 13.6 (以 2011 年 11、12 月的周均成交量为指数 10 计算, 下同)。4 个一线城市中除深圳同比增长外, 均有所下滑。北、上、广、深周成交量环比变动-12.5%、-0.9%、+14.0%、+41.1%; 同比方面, 北、上、广、深周成交量同比变动-12.2%、-7.7%、-10.2%、+244.1%。

20 个二线城市成交合计 254.1 万平方米, 同比/环比变动-16.9%/+7.2%, 同比降幅较上周缩小 1.1 个百分点, 成交指数为 11.5;

18 个三线城市合计成交 104.6 万平方米, 同比/环比变动+11.4%/+11.7%, 同比增速转正较上周提高 13.6 个百分点, 成交指数为 16.4。

同比来看, 42 个城市中成交量同比上升的城市有 19 个, 按涨幅大小依次为深圳、岳阳、襄阳、赣州。下降幅度最大的前四个城市分布是长春、大连、兰州、泉州。北、上、广、深周成交量同比变动-12.2%、-7.7%、-10.2%、+244.1%。

环比来看, 42 个城市中成交量环比上升的城市有 29 个, 按涨幅大小依次为福州、温州、厦门、泸州。下降幅度最大的前四个城市分布是大连、海口、安庆、金华。北、上、广、深周成交量环比变动-12.5%、-0.9%、+14.0%、+41.1%。

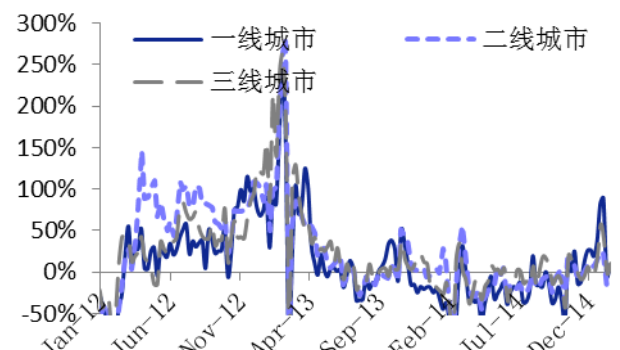
1 月上半月, 42 个城市周均成交面积 412 万平方米, 累计成交 882 万平方米, 较去年同期下降 12.3%。

图 5: 本周新房成交面积环比小幅回升



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

图 6: 一、二、三线城市周成交同比变动 7%、-17%、11%



注: 同比为与去年同期 4 周周均同比数据
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)

¹由于数据更新的滞后, 周数据统一为上周五至本周四;

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	18.5	-12.2%	-12.5%	东莞	11.6	-18.9%	20.2%
上海	31.4	-7.7%	-0.9%	佛山	18.5	8.6%	1.7%
广州	17.5	-10.2%	14.0%	惠州	6.2	31.6%	34.8%
深圳	17.7	244.1%	41.1%	汕头	1.7	-41.6%	30.0%
天津	14.5	-35.1%	0.9%	丹东	0.5	-46.6%	28.1%
杭州	14.9	8.7%	21.0%	扬州	3.7	-13.4%	-15.0%
南京	16.8	-20.7%	-14.5%	安庆	1.8	-24.9%	-26.9%
武汉	36.6	18.5%	17.2%	温州	10.8	83.9%	56.9%
成都	18.0	-1.5%	1.5%	金华	2.5	-50.9%	-19.4%
青岛	23.1	-19.4%	8.3%	泉州	1.7	-68.7%	4.6%
苏州	15.3	-6.0%	29.5%	襄阳	2.0	110.8%	8.2%
无锡	9.6	4.8%	-6.3%	赣州	11.9	88.9%	15.8%
福州	3.7	32.6%	171.6%	岳阳	5.4	163.3%	24.7%
厦门	4.0	-58.7%	49.9%	韶关	2.3	0.2%	26.4%
长沙	24.1	6.4%	32.0%	三亚	4.8	33.9%	41.2%
合肥	11.5	-55.6%	-9.7%	泸州	3.6	-1.6%	48.0%
石家庄	11.7	72.7%	20.7%	南充	4.3	-37.5%	22.0%
大连	0.0	-100.0%	-100.0%	徐州	11.3	65.5%	-15.8%
南昌	13.0	-27.1%	10.1%				
海口	4.7	16.2%	-51.1%			同比	环比
贵阳	12.3	79.1%	-1.5%	一线城市	85.1	6.8%	5.4%
兰州	4.3	-76.8%	0.3%	二线城市	254.1	-16.9%	7.2%
南宁	15.9	34.6%	4.4%	三线城市	104.6	11.4%	11.7%
长春	0.0	-100.0%	0.0%	总计	443.8	-7.4%	7.9%

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. 二手房成交面积增幅较大

本周16个城市²二手房周成交面积128.2万平方米，环比增长12.4%，同比增长22.4%，同比增速上周提高16.7个百分点。其中北京周成交26.1万平方米，环比增长17.6%，同比增长22.1%；深圳周成交17.4万平方米，环比增长20.5%，同比增长80.7%；

11个二线城市合计成交81.9万平方米，环比增长9.6%，同比增长15.1%，同比增速相较上周提高12.7个百分点；扬州、金华合计环比增长4.3%，同比增长8.2%。

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	26.1	22.2	17.6%	21.4	22.1%
深圳	17.4	14.5	20.5%	9.6	80.7%
天津	16.4	14.1	16.3%	11.8	39.7%
杭州	8.8	8.0	9.9%	5.0	74.7%
南京	12.4	14.1	-11.9%	11.4	8.7%
成都	10.7	8.2	30.5%	10.2	4.9%
青岛	5.4	4.6	16.0%	4.3	24.7%

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。

苏州	8.5	7.7	10.8%	6.1	39.5%
无锡	4.7	4.4	8.5%	4.4	8.2%
厦门	4.9	4.0	23.7%	4.1	19.1%
长沙	4.6	4.9	-6.0%	3.7	23.4%
大连	0.0	0.0	-	3.1	-100.0%
南昌	1.7	0.9	82.8%	3.6	-53.0%
南宁	3.7	3.8	-3.0%	3.3	9.7%
扬州	1.3	1.1	19.5%	1.0	23.4%
金华	1.4	1.5	-6.4%	1.5	-2.6%
一线城市	43.6	36.7	18.8%	31.1	40.3%
二线城市	81.9	74.7	9.6%	71.1	15.1%
三线城市	2.7	2.6	4.3%	2.5	8.2%
合计	128.2	114.0	12.4%	104.7	22.4%

数据来源: wind、安信证券研究中心

2.3. 库存增速放缓，去化周期小幅波动

本周末 23 个城市一手房可售套数 163.0 万套，同比/环比变动+32.2%/-0.3%，根据月销售数量统计去化周期为 12.8 个月，较上周增加 0.8 个月，较去年同期增加 2.3 个月。

分城市看，一线城市可售套数 28.8 万套，同比/环比变动+35.4%/-1.4%，去化时间为 5.5 个月，较上周和去年同期变动+0.2/-1.2 个月，其中北、上、广、深库存同比分别变动+45.2%、+38.3%、+33.0%、+18.6%，去化周期分别为 4.9、4.4、8.8、6.1 个月，较去年同期分别变动-2.0、-0.1、+1.0 和-8.8 个月。

10 个二线城市可售套数 78.8 万套，同比/环比变动+21.5%/-0.3%，去化时间为 14.6 个月，较上周和去年同期变动+0.9 和+4.2 个月。

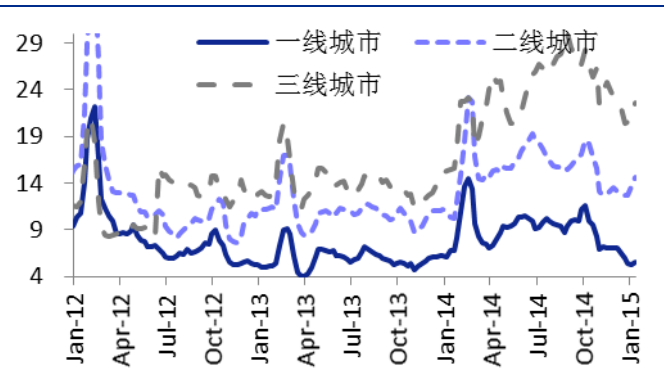
9 个三线城市可售套数 55.3 万套，同比/环比变动+49.1%/+0.5%，去化时间为 22.7 个月，较上周和去年同期变动+1.6 和+7.2 个月。

图 7: 23 个城市合计需去化 12.8 个月，同比增加 2.3 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 8: 一、二、三线城市需去化 5.5、14.6、22.7 个月，同比分别变动-1.2、+4.2、+7.2 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	8.4	45.2%	4.9	-2.0	惠州	2.3	35.7%	9.6	-0.1
上海	8.7	38.3%	4.4	-0.1	东莞	11.7	22.6%	12.3	-0.5

广州	7.3	33.0%	8.8	+1.0	丹东	2.4	1.5%	109.5	+56.4
深圳	4.4	18.6%	6.1	-8.8	安庆	1.7	36.8%	23.0	+9.7
杭州	9.7	22.2%	11.0	-3.6	温州	7.3	62.5%	14.6	-6.0
南京	5.5	58.2%	6.7	+2.7	泉州	9.0	23.4%	52.2	+33.6
青岛	17.8	32.7%	16.6	+6.0	赣州	4.7	48.1%	16.9	+4.9
苏州	5.7	26.0%	7.9	+0.3	泸州	7.4	65.3%	33.9	+12.5
福州	3.2	92.9%	15.7	-2.6	蚌埠	8.8	214.7%	36.5	+23.7
厦门	2.2	28.1%	11.7	+6.5					
合肥	4.3	11.9%	6.7	+3.4	一线城市	28.8	35.4%	5.5	-1.2
济南	5.8	7.7%	8.2	-4.6	二线城市	78.8	21.5%	14.6	+4.2
南昌	2.8	30.2%	6.5	+3.0	三线城市	55.3	49.1%	22.7	+7.2
南宁	5.8	22.3%	6.3	-0.5	总计	163.0	32.2%	12.8	+2.3

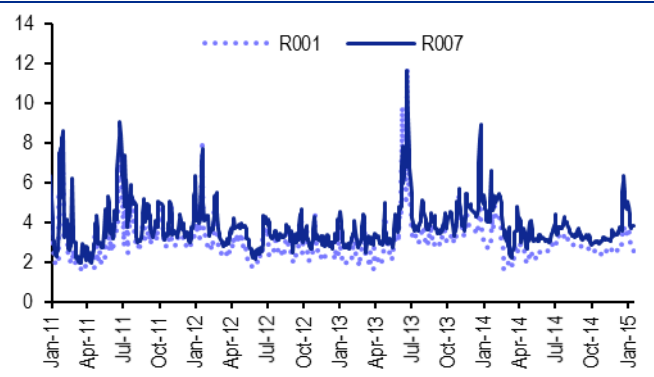
注：去化周期计算方式为日库存量/当前30天成交量
数据来源：wind

3. 【流动性】本周公开市场操作继续暂停，货币市场利率维持低位

央行继续暂停公开市场操作，本周无净投放净回笼。

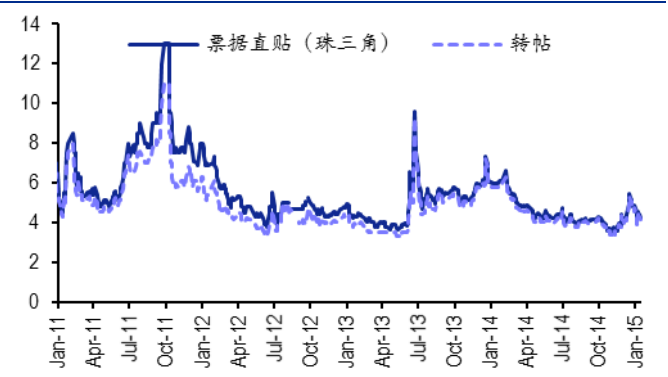
本周贴现利率有所提高。质押式回购利率 1 天/7 天较上周变动-26bp/+2bp 至 2.62%/3.88%，票据直贴（珠三角）和转贴利率较上周变动+30bp/+30bp 至 5.10%/4.98%。

图 9：质押式回购利率 1 天/7 天较上周变动-26bp/+2bp 至 2.62%/3.88%



数据来源：wind、安信证券研究中心

图 10：票据直贴（珠三角）和转贴利率分别较上周变动+30bp/+30bp 至 5.10%/4.98%



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
2015-01-12	首开股份：12 月公司及控股子公司共实现签约面积 29.7 万平方米，同比上升 87.7%；实现签约金额 41.1 亿元，同比上升 164.4%。2014 全年公司共实现签约面积 178.9 万平方米，签约金额 251.6 亿元。公司新增两个项目，控股子公司首开中庚以 6.02 亿元取得福州市鼓楼区北江滨 2014-14 号地块，占地 1.85 万平，建面 7.5 万平。公司与华润曙光、深圳联新投组成的联合体以 86.25 亿元竞得北京市丰台区花乡白盆窑村 1516-0665 等地块，占地 15.58 万平方米，建面 41.87 万平方米。
2015-01-12	华业地产：①以支付现金 21.5 亿元的方式购买玫威医疗、李伟合计持有的捷尔医疗 100% 股权，交易完成后公司新增医药商业和医疗服务业务。②拟出资在西藏自治区设立全资子公司华慈医疗和华烁投

	资，注册资本均为 5000 万元。③授权华烁投资公司 2015 年度在医疗相关产业包括三甲医院的应收账款收购、参与认购医疗相关基金等对外投资总额不超过 50 亿元。
2015-01-12	泛海控股：拟通过境外全资子公司泛海香港或其全资附属公司以 6.6 亿港元（0.37 港元/股）的初步总现金对价收购 CIGL、Cash Guardian 及关百豪先生共同持有的港交所上市公司时富金融 17.9 亿股股份（约占 44.01%）。
2015-01-12	银亿股份：全资子公司新疆银亿以 4655 万元竞得博湖县五幅地块，占地 31.04 万平米，建面 31.04 万平米。
2015-01-12	洲际油气：控股子公司马腾石油在哈萨克斯坦勘探开发许可面积新增 87.42 平方公里。
2015-01-12	金丰投资：拟发起设立上海地产金弘商业投资管理有限公司，公司出资 2500 万元持股 50%。
2015-01-13	荣盛发展：以合计 2.54 亿元取得廊坊香河县 2014-161 号地块、2014-162 号地块的国有土地使用权，合计占地 12.06 万平米，建面 22.91 万平米。
2015-01-13	美都能源：对美都美国（MDAE）增资 58 亿元，用于 MDAE2015 年新增产能建设和偿还境外金融机构借款，此事已经国务院备案。
2015-01-13	中天城投：以现金和债权转股权方式对全资子公司乌当地产增加注册资本 10 亿元。
2015-01-14	国兴地产：子公司棠城置业竞得重庆市大足区棠香街道办事处金星社区 10 组、金星社区 2 组地块，占地 7.09 万平米，建面 14.18 万平米，成交价 1.7 亿元。
2015-01-14	天地源：下属西安天地源对其全资子公司蓝天御坊进行增资，将其注册资本由 500 万元增至 1 亿元。
2015-01-14	莱茵置业：拟在珠海市横琴新区投资设立全资子公司横琴莱茵达能源基金管理有限公司，注册资本 1 亿元。
2015-01-16	冠城大通：出资 8480 万元通过增资入股方式认购西安物华 44.92% 股权，与西北工业并列第一大股东。西安物华主要经营电池材料及电池的研发、生产和销售。

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
2015-01-12	招商地产：全资子公司招商商置拟按其持股比例为其控股子公司招商商业向招商银行申请的 3 亿元借款提供连带责任保证，担保金额不超过 1.53 亿元。
2015-01-12	新湖中宝：①拟发行不超过 35 亿元公司债券。②控股股东新湖集团将原质押给农行的公司股份 6473 万股解除质押。
2015-01-13	宁波富达：为尽快回笼项目资金，公开出让孙公司镇江赛格特 51% 股权。
2015-01-13	顺发恒业：拟注册发行不超过 12 亿元的中期票据。
2015-01-13	天津松江：控股子公司松江集团委托哈尔滨银行向梅江南投资发放的 1.4 亿元的委托贷款展期 6 个月。
2015-01-13	中珠控股：向五名认购对象非公开发行了 A 股 1.4 亿股，发行价格为每股 9.51 元，募集资金净额为 13 亿元，主要用于中珠上郡花园（三期、四期）项目、收购潜江中珠实业的全部股权、潜江工业园基础设施建设项目及补充流动资金等，控股股东中珠集团持股比例由 47.22% 减至 34.13%。用募集资金置换预先投入募集资金投资项目的自筹资金 5.1 亿元。
2015-01-13	首开股份：拟在不超过 58 亿元的范围内发行债务融资工具。
2015-01-14	昆百大 A：控股子公司野鸭湖地产因运营资金需要拟向公司控股股东华夏西部借款 1400 万元，再向华夏西部的控股子公司西南商厦寻求融资支持，西南商厦为此将其所持公司股份 1042 万股质押给东北证券融资获得 7600 万元。
2015-01-14	九龙山：将持有的全资子公司龙佑旅行社 60% 股权转让给大通旅行社，转让价格为 300 万元。
2015-01-14	福星股份：本期发行 10 亿元公司债券，票面利率 7.5%-8.5%。
2015-01-14	荣盛发展：①为全资子公司唐山荣盛地产向国投信托、中建投信托的融资提供连带责任保证担保，担保金额不超过 6.10 亿元、4.12 亿元。②为全资子公司华欧舜都置业向江苏银行融资提供连带责任保证担保，并为全资子公司铭翰地产向平安大华汇通财富转让其持有的华欧舜都置业 10% 股权所承担的原价回购义务提供连带责任保证担保，担保金额不超过 8.97 亿元。
2015-01-14	西藏城投：为全资孙公司国投置业向农行申请贷款 12 亿元提供连带责任担保，为关联公司西藏国能矿

	业向建设银行申请流动资金贷款 5000 万元提供连带责任担保。
2015-01-15	中洲控股：①向昌城投资协议转让子公司康威投资 100%股权，转让价为 1.75 亿元。②全资子公司长城物流拟向渤海信托申请贷款 13 亿元，公司提供担保。③全资子公司昊恒地产拟向民生银行申请贷款 6 亿元，公司提供担保。④全资子公司锦江地产拟向平安银行申请贷款 5 亿元，公司提供担保。
2015-01-15	北辰实业：发行 25 亿元公司债券，5 年期票面利率预设区间为 4.80% -5.80%，7 年期票面利率预设区间为 5.20%-6.20%，主要用于偿还公司债务。
2015-01-16	泰禾集团：非公开发行 2.9 亿股 A 股，价格暂定为 13.83 元/股，募集资金不超过 40 亿元，全部用于福州东二环泰禾广场东区项目、泰禾·厦门院子项目、泰禾·宁德红树林项目、偿还金融机构借款以及补充流动资金。
2015-01-16	福星股份：全资子公司福星新材料向平安银行申请最高额 8 亿元的综合授信额度，公司为其中 3.5 亿元提供担保。
2015-01-16	金科股份：为金科卓瑞、金科嘉润等 8 家子公司提供合计 42.75 亿元借款担保。

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
2015-01-11	上海新梅：股东上海开南实际控制人王斌忠先生因超比例持股未公告等证券违法违规行为被证监会作出行政处罚。
2015-01-11	万方发展：证监会已终止公司重大资产重组的审查。
2015-01-12	保利地产：2014 年营业收入为 1089.6 亿元，同比增长 18.0%，净利润 121.8 亿元，同比增长 13.4%，EPS1.14 元。增长主要源于已销售的房地产项目在年内竣工交付并结转收入。
2015-01-12	苏宁环球：股东张康黎先生将其持有的公司股份 1.45 亿股质押给东北证券。
2015-01-12	京投银泰：预计 2014 年归属于上市公司股东的净利润与上年同期 7452.9 万元相比将减少 70%左右，主要因为上期股权转让收益较大。
2015-01-12	金隅股份：预计 2014 年归属于上市公司股东的净利润与上年同期 32.2 亿元相比减少 25%以内。
2015-01-12	金科股份：公司及子公司因生态小区业务获得西部大开发税收优惠确认，预计增加 2014 年净利润 4.4 亿元。
2015-01-13	华夏幸福：2014 年实现销售额 512.54 亿元，同比增长 36.96%，销售面积 581.47 万平米，同比增长 66.33%。其中产业新城销售额 430.85 亿元，同比增长 38.15%，销售面积 479.57 万平米，同比增长 78.87%。城市地产销售额 81.69 亿元，同比增长 30.96%，销售面积 101.90 万平米，同比增长 25.08%。
2015-01-13	冠城大通：“冠城转债”自 2015 年 1 月 19 日起可转换为公司股份。
2015-01-13	格力地产：格力集团将其持有的公司 3 亿股无限售流通 A 股无偿划转至海投公司，格力集团不再持有公司股份，海投公司将直接持有公司 3 亿股无限售流通 A 股，占 51.94%，并成为公司控股股东。
2015-01-14	莱茵置业：公司与交易对手方就交易条件无法达成一致意见，决定终止筹划本次重大资产重组。
2015-01-14	京投银泰：14 日钱湖国际向公司支付债权款项 1 亿元。
2015-01-14	苏宁环球：公司员工持股计划定向购买苏宁环球集团持有的公司股份 4000 万股，购买均价 6.34 元/股，占公司总股本 1.96%。
2015-01-14	中弘股份：控股股东中弘卓业将已质押给华融证券的公司股份 7492 万股解除质押。
2015-01-14	中航地产：孙公司中航楼宇拟将其持有的中和中公司 20%股权以 603 万元的价格转让给关联方新能源公司，新能源公司将持有中和中公司 60%的股权。
2015-01-14	泛海控股：预计 2014 年净利润 13-15 亿元之间同比增长 4%-19%，EPS0.29-0.33 元之间。
2015-01-14	亿城投资：将更名为海航投资，房地产不再为经营业务范围。
2015-01-15	卧龙地产：预计 2014 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 2.74 亿元，同比将增加 318.95%左右，EPS0.09 元。业绩增长主要系武汉市土储中心支付土地补偿款税后 5.48 亿元。
2015-01-15	沙河股份：预计 2014 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 5463-6613 万元之间，同比增长 90%-130%，EPS0.27-0.33 元。业绩增长主要系深圳本地库存销量增加。
2015-01-15	迪马股份：东银控股将持有的原质押予重庆农商行的公司无限售流通股 5900 万股解除质押。

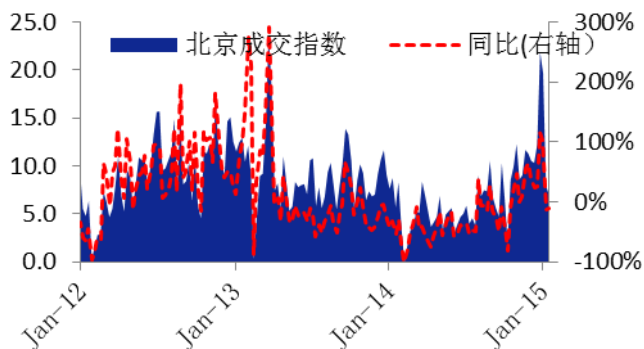
- 2015-01-15 栖霞建设：因与广发证券继续开展融资融券业务，控股股东栖霞集团继续将所持公司股票 1.6 亿股存放于广发证券客户信用交易担保证券账户中。
- 2015-01-16 华夏幸福：控股股东华夏控股为其自身融资提供担保，将其持有的公司 8750 万股无限售流通股股票质押给厦门信托。
- 2015-01-16 大名城：控股股东东福实业及其一致行动人锦昌贸易、三嘉制冷、创元贸易合计持股公司股权 55.35%，拟减持不超过 15%。
- 2015-01-16 阳光城：控股股东阳光集团将所持有的公司无限售流通股 1705 万股质押给东兴证券进行融资，股东康田实业将 532 万股质押给东兴证券进行融资。
- 2015-01-16 昆百大 A：第二股东西南商厦将其质押给海通证券的公司 1970 万股股票解除质押。
- 2015-01-16 外高桥：使用 8300 万元闲置募集资金购买上海银行保本结构性存款产品。
- 2015-01-16 福星股份：2015 年第一期 10 亿元公司债券票面利率定为 7.5%。
- 2015-01-16 宁波富达：预计公司 2014 年实现归属于上市公司股东的净利润同比将减少 50%到 75%，即处于 1.02-2.03 亿元之间，主要因为宁波房价下行，公司对个别房产项目计提了减值准备。
- 2015-01-16 绿景控股：预计公司 2014 年实现归属于上市公司股东的净利润同比将减少 40%到 60%，即处于 260-400 万元之间。主要因为控股子公司瑞丰投资对 2013 年应收佛山土储中心合作开发项目分成投资收益款全额计提减值准备，对 2014 年该项目分成投资净收益不予确认。
- 2015-01-16 亚太实业：①持有的控股子公司同创嘉业 1342 万元的股权继续被查封。②2014 年亏损 910 万元，主要因为业务整合、筹措非公开发行等费用性支出较大，暂无营业收入。
- 2015-01-16 华业地产：收到证监会关于重大资产重组事项的《审核意见函》并在组织回复函中问题。

资料来源：深交所、上交所

5. 【附图】

5.1. 一线城市成交情况

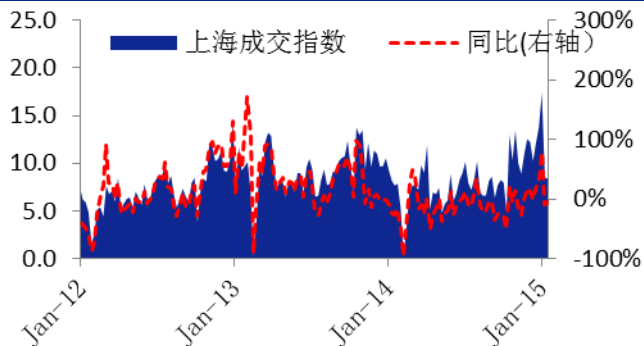
图 11: 北京同比-12.2%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

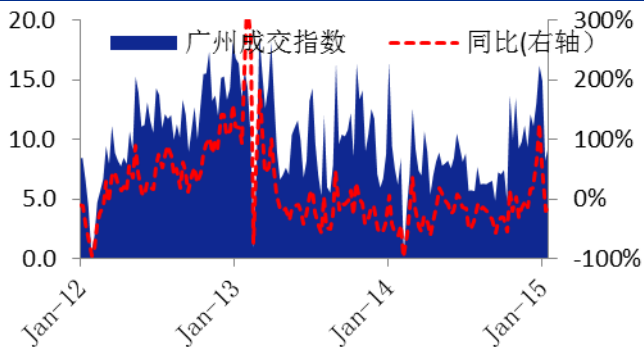
图 13: 上海同比-7.7%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

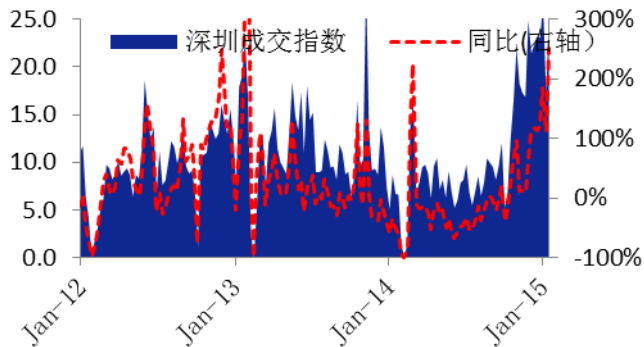
图 15: 广州同比-10.2%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

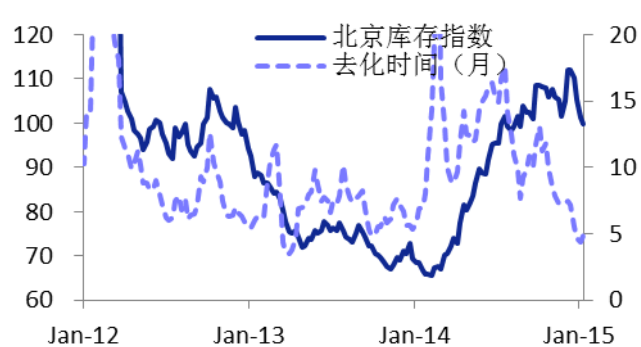
数据来源: wind

图 17: 深圳同比 244.1%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

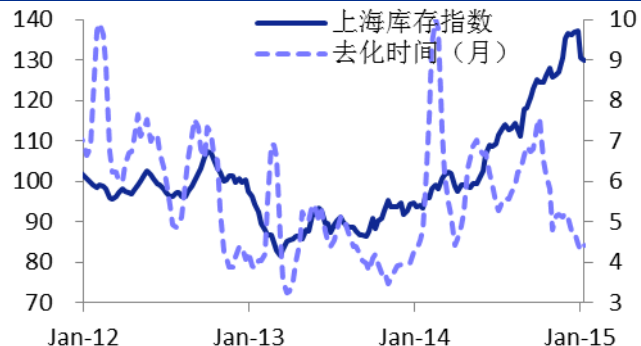
图 12: 北京需去化 4.9 个月, 同比减少 2.0 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

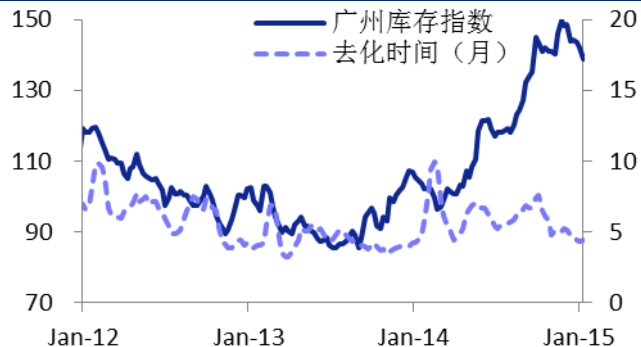
图 14: 上海需去化 4.4 个月, 同比增加 0.1 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

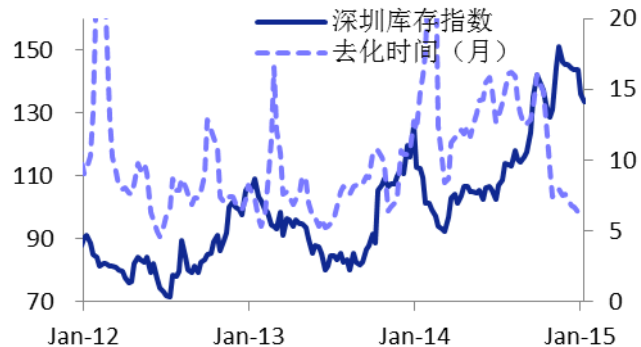
图 16: 广州需去化 8.8 个月, 同比增加 1.0 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 18: 深圳需去化 6.1 个月, 同比减少 8.8 个月

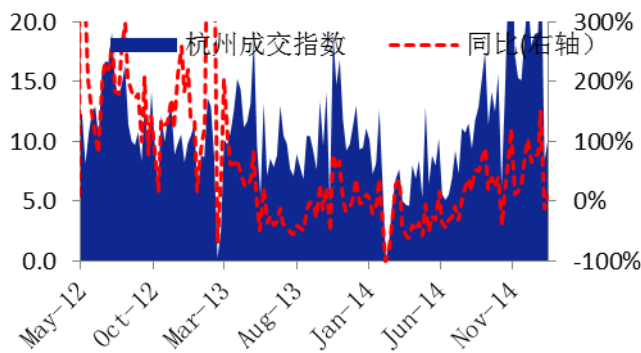


注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

5.2. 部分二线城市成交情况

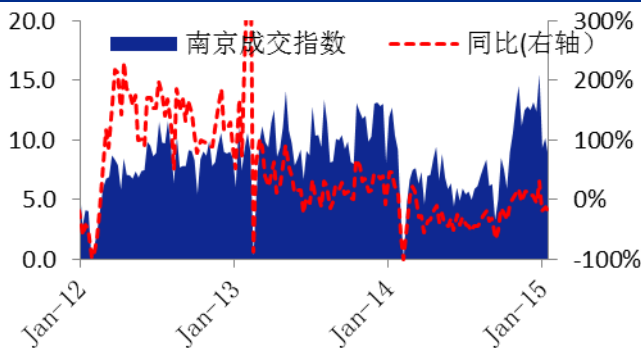
图 19: 杭州同比 8.7%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

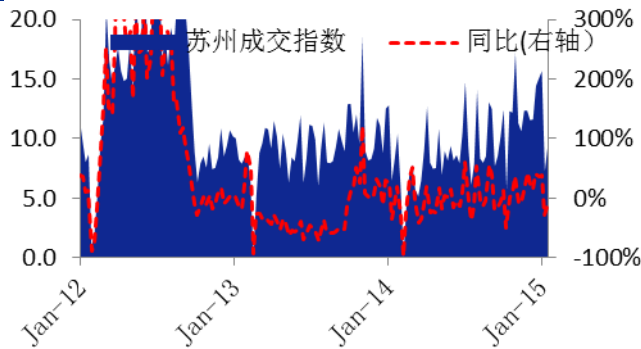
图 21: 南京同比 -20.7%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

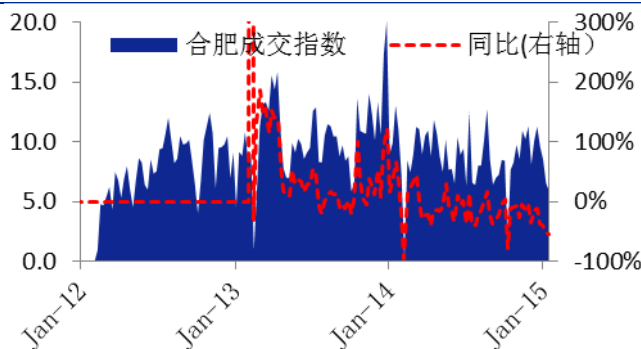
图 23: 苏州同比 -6.0%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 25: 合肥同比 -55.6%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 20: 杭州需去化 11.0 个月, 同比减少 3.6 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

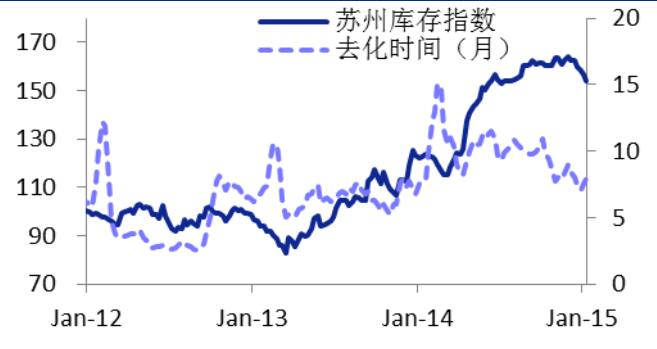
图 22: 南京需去化 6.7 个月, 同比增加 2.7 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

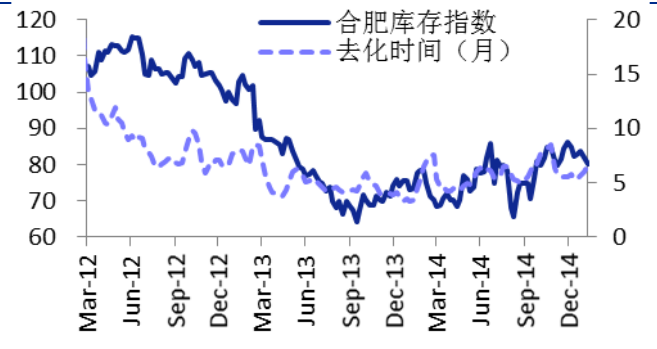
图 24: 苏州需去化 7.9 个月, 同比增加 0.3 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

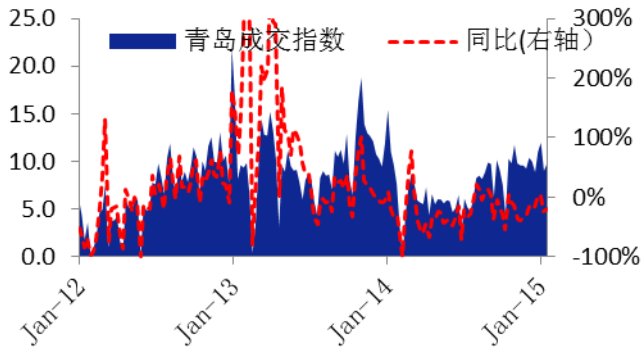
图 26: 合肥需去化 6.7 个月, 同比增加 3.4 个月



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

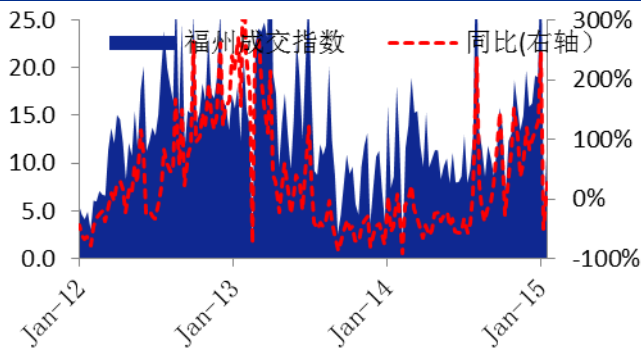
图 27: 青岛同比-19.4%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

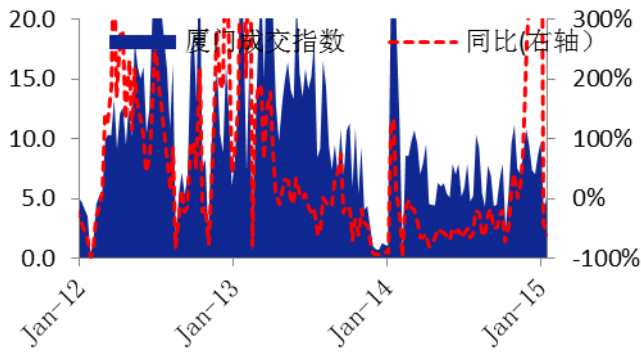
图 29: 福州同比 32.6%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

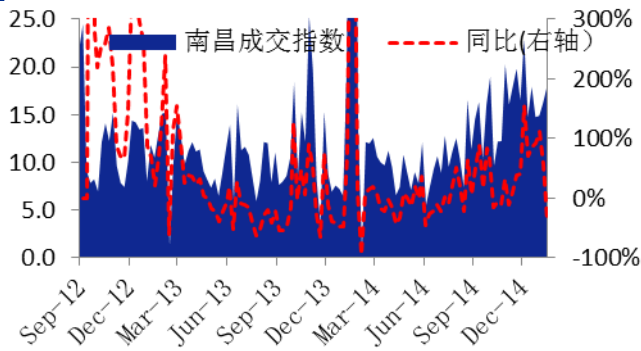
图 31: 厦门同比-58.7%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 33: 南昌同比-27.1%

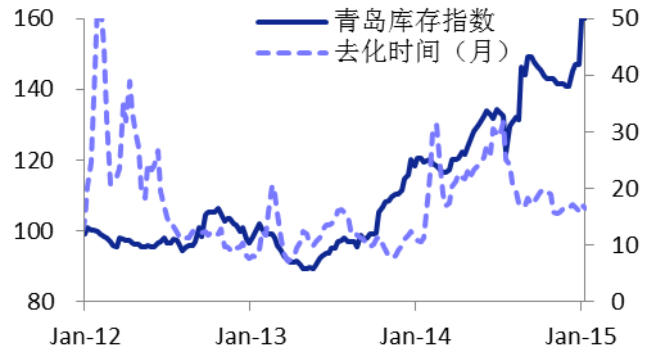


注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

数据来源: wind

图 28: 青岛需去化 16.6 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

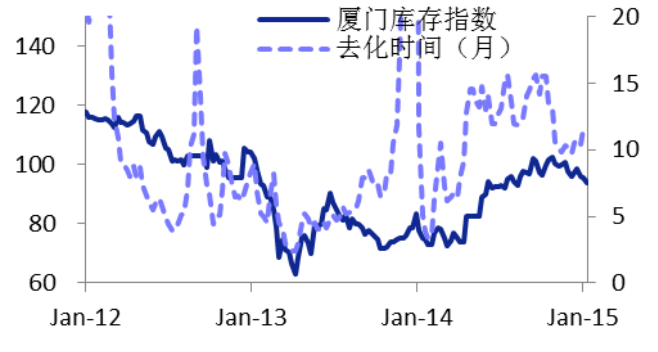
图 30: 福州需去化 15.7 个月, 同比减少 2.6 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

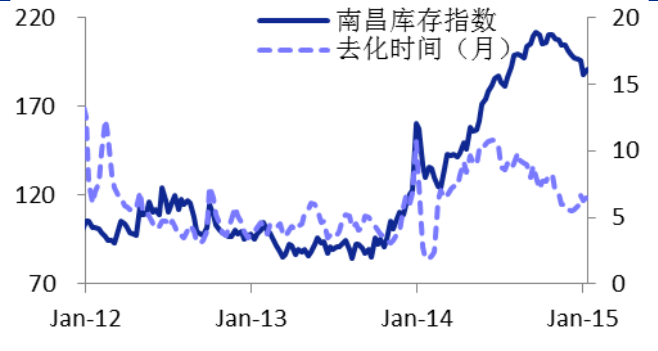
图 32: 厦门需去化 11.7 个月, 同比增加 6.5 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 34: 南昌需去化 6.5 个月, 同比增加 3.0 个月

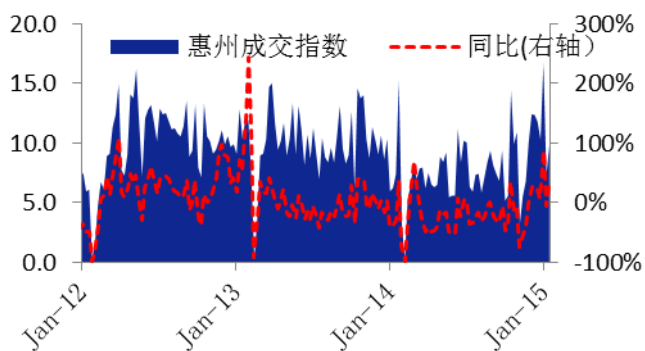


注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

5.3. 部分三线城市成交情况

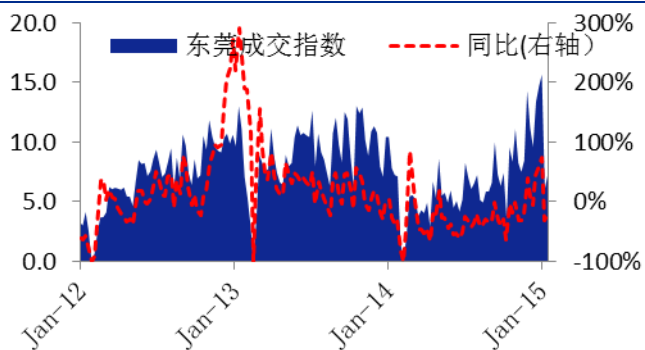
图 35: 惠州同比 31.6%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

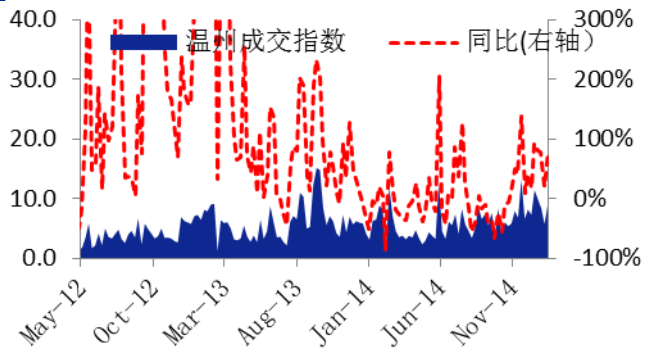
图 37: 东莞同比-18.9%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 39: 温州同比 83.9%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 41: 赣州同比 88.9%

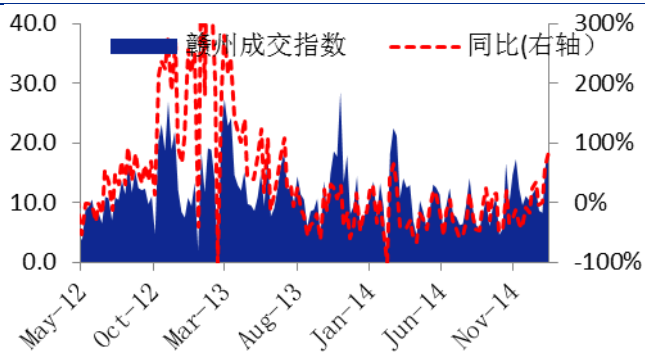
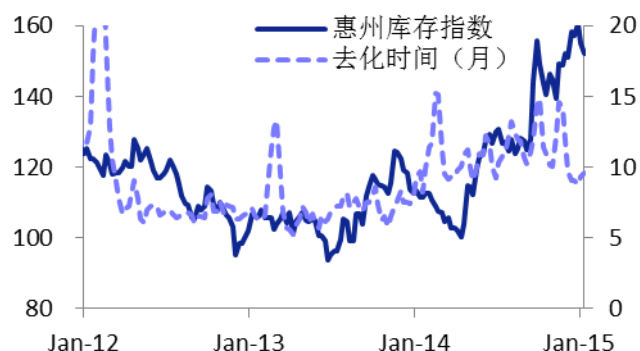


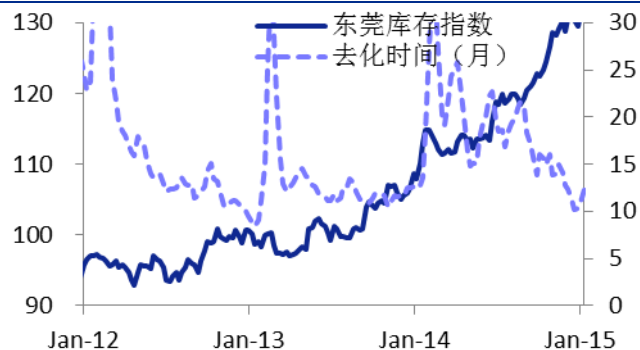
图 36: 惠州需去化 9.6 个月, 同比减少 0.1 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

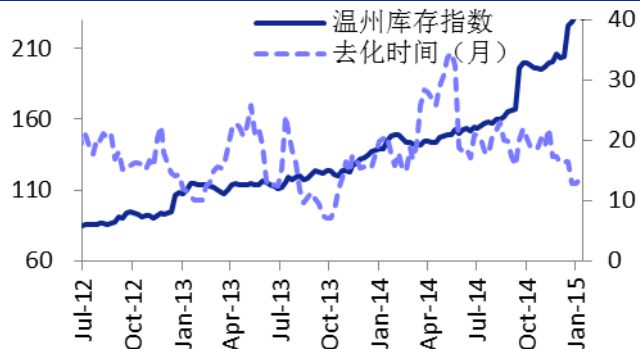
图 38: 东莞需去化 12.3 个月, 同比减少 0.5 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

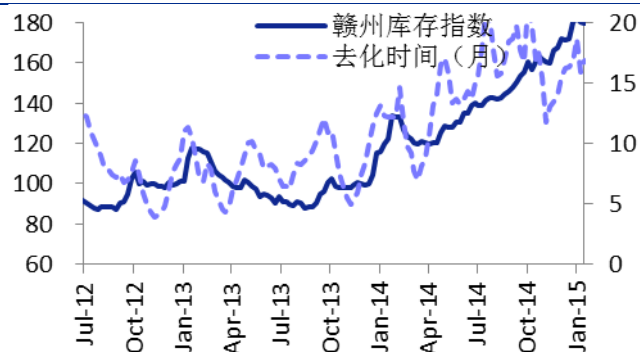
图 40: 温州需去化 14.6 个月, 同比减少 6.0 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

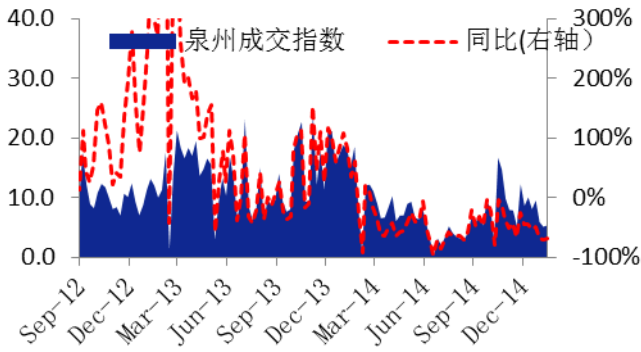
图 42: 赣州需去化 16.9 个月, 同比增加 4.9 个月



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

图 43：泉州同比-68.9%



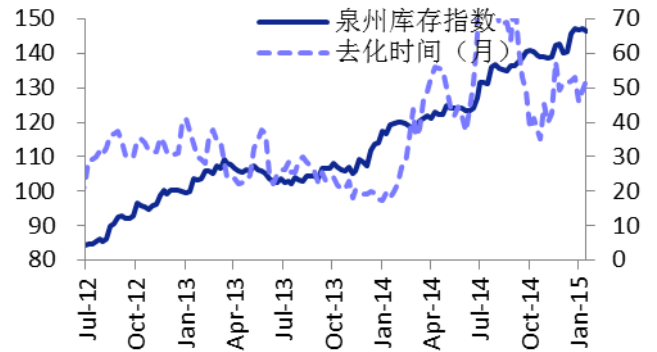
注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

图 44：泉州需去化 52.2 个月，同比增加 33.6 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

