安信证券 ESSENCE SECURITIES

2015 年 01 月 12 日

行业动态分析

证券研究报告

房地产

龙头房企销售业绩领先行业

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
000002	万科 A	15.89	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	-2.74	-9.17	26.23
绝对收益	11.42	33.73	85.83

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

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
11 月地产数据受基数影响同比回落，继续推荐地产股	2014-12-21

【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，对利率高度敏感的地产行业将持续大幅受益。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。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 1.57%、2.82%，申万地产指数高开低走，最终下跌 2.68%，在 28 个一级行业中排第 26 位。

2014 年全年房地产信托发行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 1203 支，发行规模 2825.3 亿，同比降 29.5%，发行期限 1.76 年，同比减少 0.12 年。发行利率上升 19bp 至 9.73%。

■要闻点评：

1.1. 万、保、招、金年度销售业绩领先行业，万科、招地销售金额两位数增长，招地销售均价明显下降。1）四季度龙头房企销售业绩大幅上升，全年万保招金销售业绩均领先行业，销售面积和金额均同比正增长。4 个龙头地产企业 2014 年累计销售面积 3626.3 万平米，同比增 13.74%，销售金额 4519 亿，同比增 17.54%。销售均价方面，仅招地销售均价大幅下降，万保金销售均价正增长，万保金招 4 企业销售均价分别同比变得+3.8%、+8.9%、+0.7%和-11.1%。2）拿地方面：除招地外，其他 3 家企业今年拿地面积、金额均明显下降。4 家企业合计拿地 3067.7 万平米，同比降 51.0%，权益拿地金额 987.4 亿，同比降 40.5%。其中万科、金地拿地面积小于年销售面积，土地储备有所下降。招地继续保持较快的扩张速度，拿地面积和金额同比分别增 39.9%和 22.4%。另一方面，从 4 企业拿地情况看，今年土地价格仍明显上升，万保招金拿地均价 4433 元/平米，同比增 34.9%，但其中招地拿地均价仅上升 9.0%

1.2. 河北两会提出 2015 年京津冀将在交通、生态、产业 3 大领域率先突破，继续推荐华夏幸福及相关个股。我们认为华夏幸福是京津冀一体化最受益标的，预计 2014-16 年 EPS 分别为 3.08、4.51 和 5.98 元。给予 6 个月目标价至 54.12 元，相当于 2015 年 12X 的 PE，目前股价明显低估，继续强烈推荐。

■住宅成交：受元旦影响，周商品住宅成交面积环比减半

（1）一手房：受元旦假期影响，本周我们统计的 42 个城市商品住宅成交面积环比上周减半，本周住宅合计成交面积 362.9 万平方米，较上周环比下降 53.4%，同比（去年同期近 4 周平均）下降 23.0%，同比增速较上周下降 80.4 个百分点。分城市来看，一、二、三线城市同比分别变动-17.7%、-26.9%和-16.1%，同比增速转负较上周变动-128.0、-65.4 和-82.7 个百分点，环比分别较上周变动-61.8%、-49.4%和-53.9%。

（2）库存：本周末 24 个城市一手房可售套数 163.3 万套，同比/环比变动+32.8%/+0.2%，根据月销售数量统计去化周期为 12.0 个月，较上周增加 0.6 个月，较去年同期增加 1.3 个月。其中一、二、三线城市库存同比增 38%、21%和 50%，分别需去化 5.2、13.7、21.1 个月，同比分别变动-0.9、+2.4、+5.9 个月。

（3）二手房：本周 16 个城市二手房成交面积环比下降 37.9%，同比下降 15.8%。

■流动性：央行公继续暂停公开市场操作，节后货币市场利率明显下降

■风险提示：房地产销售面积降幅超预期，货币政策大幅收紧。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

本周上证综指和深证成指分别上涨 1.57%、2.82%，申万地产指数高开低走，最终下跌 2.68%，在 28 个一级行业中排第 26 位，其中龙头股万科 A(-3.24%)、保利地产(-1.29%)、招商地产（-5.15%)、金地集团（-10.17%)。地产股中金丰投资、华丽家族、大名城、天保基建、万通地产涨幅前五，信达地产、金融街、北京城建、金地集团、格力地产跌幅居前（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	-3.24	-3.61	-0.55	万科企业	-4.70	-4.96	-3.53
保利地产	-1.29	-1.66	+1.39	中海发展	-2.00	-2.26	-0.83
金地集团	-10.17	-10.53	-7.48	华润置地	0.68	+0.42	+1.85
招商地产	-5.15	-5.52	-2.47	恒大地产	2.40	+2.13	+3.56
沪深 300	**0.37**	-	**+3.05**	**恒生指数**	**0.26**	-	**+1.43**
申万地产	**-2.68**	**-3.05**	-	**恒生地产***	**-1.17**	**-1.43**	-
金丰投资	13.37	+13.00	+16.05	中国新城镇	40.98	+40.72	42.15
华丽家族	12.68	+12.31	+15.36	钧濠集团	25.45	+25.19	26.62
大名城	11.64	+11.27	+14.32	镇科集团	22.03	+21.77	23.20
天保基建	10.44	+10.07	+13.12	丹枫控股	21.84	+21.58	23.01
万通地产	9.92	+9.55	+12.60	上海证大	20.00	+19.74	21.17
信达地产	-12.01	-12.38	-9.33	中国农产品交易	-41.12	-41.38	-39.95
金融街	-11.60	-11.97	-8.91	金地商置	-13.21	-13.47	-12.04
北京城建	-10.61	-10.98	-7.92	融创中国	-9.33	-9.59	-8.16
金地集团	-10.17	-10.53	-7.48	合富辉煌	-8.40	-8.66	-7.23
格力地产	-9.95	-10.32	-7.27	中华国际	-7.14	-7.40	-5.97

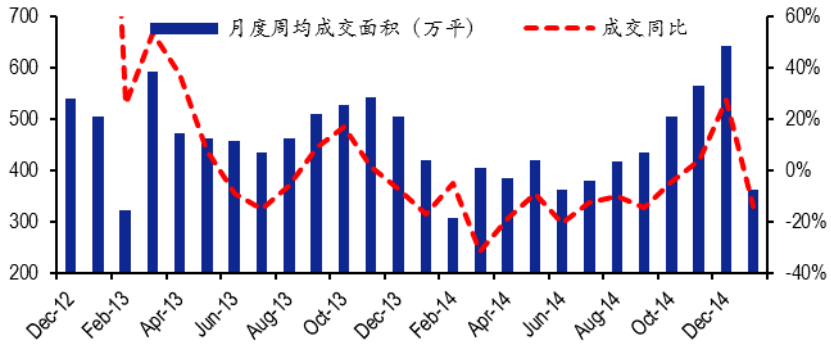
注：恒生地产为恒生地产建筑业指数
数据来源：wind、安信证券研究中心

受元旦假期影响，本周我们统计的 **42 个城市商品住宅成交面积环比上周减半，**本周住宅合计成交面积 362.9 万平方米，较上周环比下降 53.4%，同比（去年同期近 4 周平均）下降 23.0%，同比增速较上周下降 80.4 个百分点。分城市来看，一、二、三线城市同比分别变动-17.7%、-26.9%和-16.1%，同比增速转负较上周变动-128.0、-65.4 和-82.7 个百分点，环比分别较上周变动-61.8%、-49.4%和-53.9%。

我们统计去年全年情况，去年全年我们统计的 42 个城市商品住宅成交合计 2.27 亿平方米，同比 2013 年下降 8.3%，其中一、二、三线城市同比分别下降 16.0%、7.0%和 5.6%。但去年下半年商品住宅回升显著，尤其是一线城市。2014 年 6 至 12 月 42 个城市商品住宅成交 1.44 亿平米，同比-1.8%，环比上半年上升 75%。其中一、二、三线城市同比分别变得-4.1%、-2.3%和+1.4%，环比上半年+101%、+71%和+67%。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 1：截至 1 月 7 日 42 个城市成交面积同比下降 10.7%



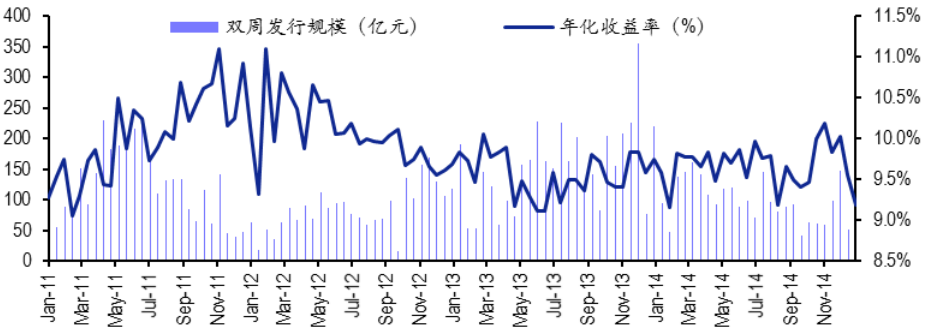
数据来源：wind、安信证券研究中心

根据用益信托数据显示，2015 年前 10 日全国房地产信托共 10 只，同比下降 86.7%（最新数据由于统计原因可能并不全面），平均发行期限 1.18 年，较去年同期下降 0.58 年，发行利率下降 77bp 至 8.89%。

2014 年四季度房地产信托发行共 259 支，**发行规模 503.5 亿，同比下降 59.8%**，平均发行期限 1.64 年，较去年同期下降 0.20 年，发行利率上升 28bp 至 9.88%，与三季度相比上升 24bp。

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 1203 支，发行规模 2825.3 亿，同比降 29.5%，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 503.5 亿，同比降 59.8%，环比三季度下降 16.2%。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。我们认为央行降息只是开始，未来货币政策将持续宽松，对利率高度敏感的地产行业将大幅受益。我们统计主流城市 10 月以来住宅成交较上半年明显回暖，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：

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

一是大企业集中度的提升，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 2015/01/08）

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	13.45	1.37	1.74	2.27	9.8	7.7	5.9	1.93	1,482	买入-A
保利地产	10.68	1.01	1.26	1.47	10.6	8.5	7.2	2.21	1,146	买入-A
招商地产	25.03	1.63	2.03	2.45	15.3	12.3	10.2	2.41	645	买入-A
华夏幸福	43.32	2.05	3.08	4.14	21.1	14.1	10.5	8.62	573	买入-A
金隅股份	9.98	0.75	0.83	0.99	13.3	12.0	10.1	1.63	478	买入-A
首开股份	9.88	0.57	0.99	1.23	17.2	10.0	8.0	1.59	222	买入-A
中天城投	11.30	0.84	1.30	1.65	13.4	8.7	6.8	4.28	194	买入-A
阳光城	13.36	0.64	1.17	1.75	20.9	11.4	7.6	4.26	171	买入-A
中国国贸	14.67	0.32	0.53	0.57	45.8	27.7	25.7	3.04	148	买入-A
银亿股份	12.78	0.74	0.80	0.92	17.3	16.0	13.9	2.58	110	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	5.40	0.34	0.24	0.40	15.9	22.5	13.5	2.26	72	买入-A
宝硕股份	12.86	1.68	0.01	0.00	7.7	-	-	66.08	61	买入-A
京投银泰	7.64	0.10	0.13	1.53	76.4	58.8	5.0	3.03	57	买入-A
广宇集团	4.77	0.37	0.45	0.53	12.9	10.6	9.0	1.44	37	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	8.92	0.17	0.37	0.73	52.8	24.1	12.2	5.13	179	增持-A
中粮地产	8.92	0.29	0.34	0.41	30.8	26.2	21.8	2.99	162	增持-A
滨江集团	7.95	1.04	1.34	1.59	7.6	5.9	5.0	1.48	107	增持-A
冠城大通	7.45	1.08	0.77	0.89	6.9	9.7	8.4	1.89	89	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	6.98	0.65	0.68	0.75	10.7	10.3	9.3	2.80	65	增持-A
中航地产	8.20	0.70	0.72	0.87	11.7	11.4	9.4	1.69	55	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	10.25	0.81	0.86	1.06	12.7	11.9	9.7	1.57	460	中性-A

数据来源：wind、安信证券研究中心

1. 【周要闻点评】

1.1. 万、保、招、金年度销售业绩领先行业，万科、招地销售金额两位数增长，招地销售均价明显下降

（1）年销售情况：本周万保招金相继公布 2014 年 12 月及去年全年销售业绩及拿地情况，整体来看万保招金销售业绩均领先行业，销售面积和金额均同比正增长。4 个龙头地产企业 2014 年累计销售面积 3626.3 万平米，同比增 13.74%，销售金额 4519 亿，同比增 17.54%。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%，其中一、二、三线城市同比分别下降 16.0%、7.0%和 5.6%。具体来看，万科、招地销售业绩领先，但仅招地销售均价大幅下降，万保金销售均价正增长，万保金招 4 企业销售均价分别同比变得+3.8%、+8.9%、+0.7%和-11.1%（见下表 3）。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

表 3：万保招金年销售业绩，均领先行业（万平米、亿元）

累计销售						
	销售面积	同比	销售金额	同比	销售均价	同比
万科 A	1806.4	21.24%	2151.3	25.85%	11909	3.80%
保利地产	1066.6	0.21%	1366.8	9.09%	12814	8.86%
金地集团	389.0	8.12%	490.4	8.88%	12607	0.71%
招商地产	364.3	32.92%	510.5	18.18%	14014	-11.09%
合计	**3626.3**	**13.74%**	**4519.0**	**17.54%**	**12461.7**	**3.34%**

数据来源：wind、安信证券研究中心

（2）12 月及 4 季度销售情况：4 季度龙头企业销售均大幅增长，其中招地销售业绩领先行业。万保招金 4 季度累计销售 1209.9 万平米，同比增 41.33%，其中招地单季度销售 153.6 万平米，同比增 103.5%。4 企业销售金额 1512 亿元，同比增 45.0%。销售均价方面，保利、招地 4 季度销售均价同比下降，招地降幅较大（详见下表 4）。

表 4：万保招金 4 季度销售业绩，招地销售均价明显回落，销售金额大幅增长（万平米、亿元）

单季度销售									
	销售面积	同比	环比	销售金额	同比	环比	销售均价	同比	环比
万科 A	542.6	38.24%	22.59%	660.8	56.07%	37.24%	12178	12.90%	11.95%
保利地产	351.4	26.91%	64.20%	448.8	22.56%	68.39%	12773	-3.42%	2.55%
金地集团	162.3	45.95%	70.13%	205.2	55.93%	77.82%	12643	6.83%	4.52%
招商地产	153.6	103.46%	72.73%	197.4	62.18%	47.25%	12852	-20.29%	-14.75%
合计	**1209.9**	**41.33%**	**43.87%**	**1512.2**	**45.00%**	**51.60%**	**12499**	**2.60%**	**5.37%**

数据来源：wind、安信证券研究中心

12 月情况单月情况：4 企业销售业绩大幅增长，万科、招地销售均价环比回落。万保招金 12 月合计销售面积 512.7 万平米，同比增 83.9%，销售金额 649.4 亿，同比增 83.8%。（详见下表 5）。

表 5：万保招金 12 月销售业绩，万科、招地销售均价环比回落（万平米、亿元）

单月销售									
	销售面积	同比	环比	销售金额	同比	环比	销售均价	同比	环比
万科 A	206.8	111.89%	42.42%	250.3	128.58%	32.01%	12103	7.88%	-7.31%
保利地产	131.7	26.58%	27.57%	172.6	21.65%	37.76%	13110	-3.90%	7.99%
金地集团	85.5	74.13%	127.39%	115.7	91.56%	157.11%	13532	10.00%	13.07%
招商地产	88.7	215.92%	148.21%	110.8	166.74%	129.37%	12494	-15.57%	-7.59%
合计	**512.7**	**83.88%**	**59.34%**	**649.4**	**83.77%**	**59.07%**	**12666**	**-0.06%**	**-0.17%**

数据来源：wind、安信证券研究中心

（4）拿地方面：除招地外，其他 3 家企业今年拿地面积、金额均明显下降。4 家企业合计拿地 3067.7 万平米，同比降 51.0%，权益拿地金额 987.4 亿，同比降 40.5%。其中万科、金地拿地面积小于年销售面积，土地储备有所下降。招地继续保持较快的扩张速度，拿地面积和金额同比分别增 39.9%和 22.4%。

另一方面，从 4 企业拿地情况看，今年土地价格仍明显上升，万保招金拿地均价 4433 元/平米，同比增 34.9%，但其中招地拿地均价仅上升 9.0%（详见下面 6）。

表 6：万保招金 2014 年拿地情况

累计拿地

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

	拿地面积	同比	权益地价	同比	楼面地价	同比
万科 A	896.8	-73.35%	287.7	-66.58%	4841	51.85%
保利地产	1231.2	-34.93%	360.7	-19.00%	3568	22.32%
金地集团	282.9	-46.69%	108.6	-34.31%	5168	30.96%
招商地产	656.8	39.88%	230.4	22.36%	5182	8.96%
合计	**3067.7**	**-50.98%**	**987.4**	**-40.51%**	**4433.3**	**34.86%**

数据来源：wind、安信证券研究中心

1.2. 2015 年京津冀将在交通、生态、产业 3 大领域率先突破，继续推荐华夏幸福

本周河北省“两会”正在中，省长张庆伟表示“京津冀协同发展”上升为国家战略以来，按国家统一部署，2014 年在交通、生态、产业 3 大领域协同推进。今年，河北将在这三大领域实施“三个率先突破”

具体来看：

交通方面，去年北京新机场正式开工，京昆高速涞水至北京段建成通车，打通“断头路”取得实质性进展；成立京津冀城际铁路投资公司，与天津共同组建渤海津冀港口投资发展有限公司。今年，将确保津保铁路建成通车，京沈客专、京张铁路全面开工，力促廊涿城际开工建设。加快建设北京大外环、京秦、京涉、津石等高速公路，基本完成普通干线“瓶颈路”拓宽改造。

生态方面，去年河北与京津实行生态环境信息共享、生态过渡带共建，大气污染联防联控取得明显成效。今年，将深化与京津大气联防联控，争取国家设立京津冀环保生态基金，协商京津建立生态横向补偿制度，加快建设京津保生态过渡带，实施水源保护林、京津风沙源治理等重大生态项目。

产业方面，去年北京凌云化工整体搬迁邯郸，北汽集团黄骅整车项目建成投产，与北京共建曹妃甸现代产业实验区，与天津共建邯郸涉县天铁循环经济示范区。今年，将抓好北京新机场临空经济区、京冀曹妃甸现代产业实验区、亦庄廊坊产业园和津冀涉县天铁循环经济示范区建设。

我们认为“京津冀一体化”是今年房地产行业最确定的投资区域，推荐华夏幸福及京津冀相关个股宝硕股份、金隅股份和首开股份。

我们认为京津冀一体化正在加速推进，华夏幸福是最受益的标的。1）京津冀交通一体化先行，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。2）京津冀一体化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。而华夏幸福是环北京和保定储备土地最多企业。公司在环北京的委托面积超过 1400 平方公里。3）公司的“固安模式”解决了传统园区面临的资金瓶颈和招商效率低的难题，优势明显，PPP 模式获政府大力推广。4）受益于北京市场回暖，并且环北京房地产市场穿越周期，公司销售远好于传统地产行业。

此外，本周华夏幸福与清华大学战略合作及合作建立“清华大学-华夏幸福 XIN 产业技术联合研究中心”，该合作是公司产业发展服务业务模式向创新孵化升级的重要体现。其示范作用将带动北京更多高等院校和科研院所入驻华夏幸福所属产业园区，促进产业园区的高层次人才、高科技成果、高新技术产业和资本聚集，为京津冀区域的固安、大厂、香河、广阳、永清、霸州、保定、张坊等产业新城的加速发展和快速复制提供有力支撑。

我们预计 2014-16 年 EPS 分别为 3.08、4.51 和 5.98 元。给予 6 个月目标价至 54.12 元，相当于 2015 年 12X 的 PE，目前股价明显低估，继续强烈推荐。

2. 【周地产数据】受元旦影响，周商品住宅成交面积环比减半

2.1. 周商品住宅成交面积环比减半，受元旦假期影响

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

受元旦假期影响，2015 年第一周（2015/01/02-2015/01/08）[1]**我们统计的 42 个城市商品住宅成交面积环比上周减半，**本周住宅合计成交面积 362.9 万平方米，较上周环比下降 53.4%，同比（去年同期近 4 周平均）下降 23.0%，同比增速较上周下降 80.4 个百分点。分城市来看：

一线城市周合计成交 71.2 万平米，同比/环比变动-17.7%/-61.8%，同比增速转负较上周下降 128.0 个百分点。**成交指数为 11.4**（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，均大幅下滑。北、上、广、深周成交量环比变动-69.9%、-63.1%、-53.6%、-46.0%；同比方面，北、上、广、深周成交量同比变动-27.3%、-25.1%、-25.4%、+87.5%。

20 个二线城市成交合计 210.5 万平米，同比/环比变动-26.9%/-49.4%，同比增速转负较上周下降 65.4 个百分点，**成交指数为 9.6；**

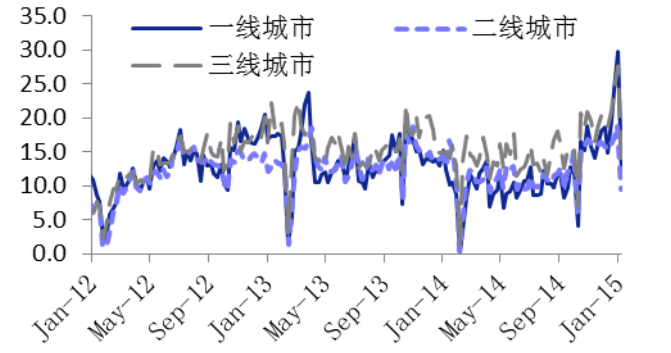
18 个三线城市合计成交 81.2 万平米，同比/环比变动-16.1%/-53.9%，同比增速转负较上周下降 82.7 个百分点，**成交指数为 12.7。**

同比来看，42 个城市中成交量同比上升的城市有 10 个，按涨幅大小依次为襄阳、海口、岳阳、深圳。下降幅度最大的前四个城市分布是长春、大连、丹东、泉州。北、上、广、深周成交量同比变动-27.3%、-25.1%、-25.4%、+87.5%。

环比来看，42 个城市中成交量环比上升的城市有 3 个，按涨幅大小依次为扬州、赣州、海口。下降幅度最大的前四个城市分布是长春、大连、福州、徐州。北、上、广、深周成交量环比变动-69.9%、-63.1%、-53.6%、-46.0%。

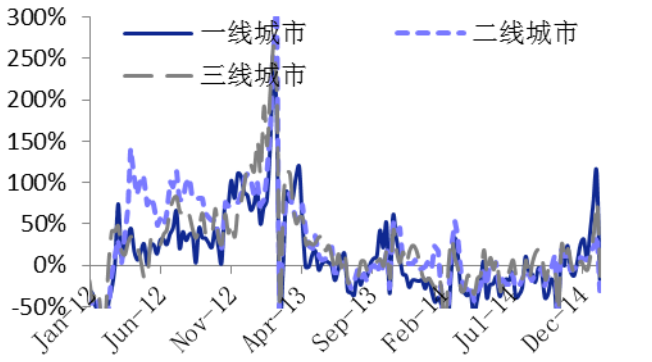
我们统计去年全年情况，去年全年我们统计的 42 个城市商品住宅成交合计 2.27 亿平方米，同比 2013 年下降 8.3%，其中一、二、三线城市同比分别下降 16.0%、7.0%和 5.6%。但去年下半年商品住宅回升显著，尤其是一线城市。2014 年 6 至 12 月 42 个城市商品住宅成交 1.44 亿平米，同比-1.8%，环比上半年上升 75%。其中一、二、三线城市同比分别变得-4.1%、-2.3%和+1.4%，环比上半年+101%、+71%和+67%。

图 3：本周新房成交面积大幅下降



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

图 4：一、二、三城市周成交同比下降 18%、27%、16%



注：同比为与去年同期 4 周周均同比数据
数据来源：wind

表 7：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	18.1	-27.3%	-69.9%	东莞	8.2	-41.7%	-71.7%
上海	27.3	-25.1%	-63.1%	佛山	17.5	-3.7%	-52.4%
广州	14.2	-25.4%	-53.6%	惠州	4.5	-10.9%	-58.5%

[1]由于数据更新的滞后，周数据统一为上周五至本周四；

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

深圳	11.6	87.5%	-46.0%	汕头	1.2	-60.3%	-60.4%
天津	12.6	-44.6%	-54.3%	丹东	0.3	-76.6%	-61.2%
杭州	11.2	-21.8%	-72.4%	扬州	3.7	-9.8%	257.9%
南京	18.0	-16.7%	-25.1%	安庆	1.7	-27.3%	-20.8%
武汉	28.8	-2.4%	-38.1%	温州	5.0	-11.3%	-57.0%
成都	14.7	-21.1%	-35.7%	金华	3.1	-47.8%	-26.9%
青岛	19.4	-31.5%	-37.5%	泉州	1.3	-76.3%	-46.4%
苏州	10.9	-35.1%	-61.7%	襄阳	1.7	150.2%	-37.3%
无锡	8.7	-11.1%	-56.5%	赣州	8.6	50.2%	39.4%
福州	1.0	-66.1%	-91.1%	岳阳	3.7	89.8%	-40.8%
厦门	2.6	48.3%	-67.1%	韶关	1.7	-15.3%	-65.6%
长沙	16.1	-37.7%	-49.1%	三亚	3.1	-14.2%	-23.6%
合肥	13.1	-53.4%	-27.9%	泸州	2.1	-36.4%	-37.3%
石家庄	9.3	62.0%	-15.2%	南充	3.2	-49.1%	-34.6%
大连	0.4	-94.7%	-95.1%	徐州	10.7	61.4%	-74.5%
南昌	7.8	21.6%	-34.0%				
海口	8.7	129.3%	4.1%			同比	环比
贵阳	11.4	83.4%	-31.5%	**一线城市**	**71.2**	**-17.7%**	**-61.8%**
兰州	3.6	-69.1%	-49.1%	**二线城市**	**210.5**	**-26.9%**	**-49.4%**
南宁	12.2	-4.2%	-48.6%	**三线城市**	**81.2**	**-16.1%**	**-53.9%**
长春	0.0	-100.0%	-100.0%	**总计**	**362.9**	**-23.0%**	**-53.4%**

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滑

本周 16 个城市[2]二手房周成交面积 90.9 万平方米，环比下降 37.9%，同比下降 15.8%，同比增速转负较上周下降 40.4 个百分点。其中北京周成交 17.5 万平方米，环比下降 48.8%，同比下降 20.0%；深圳周成交 11.2 万平方米，环比下降 35.6%，同比上升 14.0%；

11 个二线城市合计成交 59.9 万平方米，环比下降 34.0%，同比下降 18.0%，同比增速转负相较上周下降 33.4 个百分点；扬州、金华合计环比下降 42.6%，同比下降 27.6%。

表 8：二手房周成交数据（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	17.5	34.2	-48.8%	21.9	-20.0%
深圳	11.2	17.4	-35.6%	9.8	14.0%
天津	11.1	16.2	-31.7%	12.0	-8.2%
杭州	6.4	9.0	-28.9%	5.5	17.4%
南京	12.0	10.0	20.1%	11.5	4.6%
成都	6.1	10.9	-43.6%	9.5	-35.4%
青岛	4.0	4.6	-13.3%	4.6	-14.4%
苏州	5.9	8.5	-30.6%	6.3	-6.2%
无锡	3.6	4.5	-20.4%	5.7	-36.2%
厦门	3.1	5.4	-43.4%	3.9	-22.4%
长沙	3.8	2.6	50.4%	3.7	4.3%
大连	0.0	4.4	-100.0%	3.3	-100.0%

[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。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

南昌	0.6	12.0	-94.8%	3.8	-83.4%
南宁	3.2	2.7	20.1%	3.3	-1.3%
扬州	0.9	1.3	-34.7%	1.1	-18.8%
金华	1.5	2.7	-46.5%	2.2	-32.0%
一线城市	**28.7**	**51.6**	**-44.4%**	**31.7**	**-9.5%**
二线城市	**59.9**	**90.8**	**-34.0%**	**73.1**	**-18.0%**
三线城市	**2.3**	**4.1**	**-42.6%**	**3.2**	**-27.6%**
合计	**90.9**	**146.5**	**-37.9%**	**108.0**	**-15.8%**

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

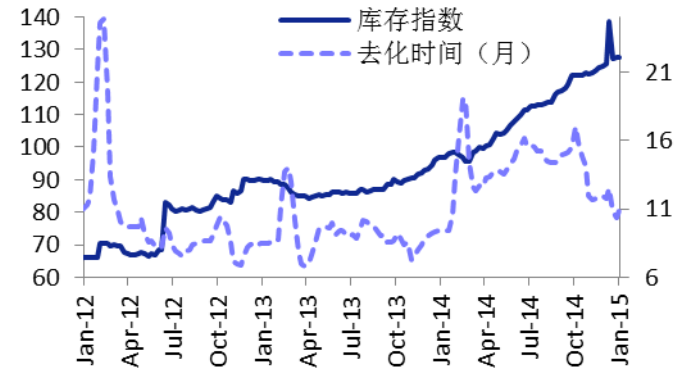
本周末 23 个城市**一手房可售套数 163.3 万套，同比/环比变动+32.8%/+0.2%，根据月销售数量统计去化周期为 12.0 个月，较上周增加 0.6 个月，较去年同期仅增加 1.3 个月。**

分城市看，一线城市可售套数 29.4 万套，同比/环比变动+37.5%/-3.0%，去化时间为 5.2 个月，较上周和去年同期变动-0.1/-0.9 个月，其中北、上、广、深库存同比分别变动+48.9%、+39.8%、+35.5%、+19.0%，**去化周期分别为 4.3、4.4、8.5、6.3 个月**，较去年同期分别变动-1.4、+0.2、+0.3 和-5.6 个月。

10 个二线城市可售套数 79.0 万套，同比/环比变动+21.4%/+1.4%，去化时间为 13.7 个月，较上周和去年同期变动+1.1 和+2.4 个月。

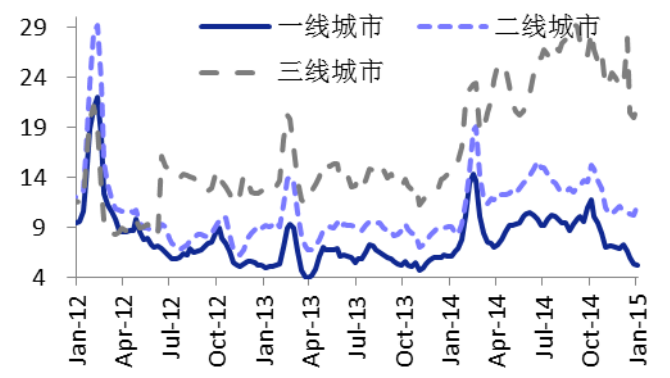
9 个三线城市可售套数 55.0 万套，同比/环比变动+50.2%/+0.2%，去化时间为 21.1 个月，较上周和去年同期变动+1.1 和+5.9 个月。

图 5：23 个城市合计需去化 12.0 个月，同比增加 1.3 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 6：一、二、三线城市需去化 5.2、13.7、21.1 个月，同比分别变动-0.9、+2.4、+5.9 个月



数据来源：wind

表 9：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	8.6	48.9%	4.3	-1.4	惠州	2.4	37.7%	9.1	+0.7
上海	8.9	39.8%	4.4	+0.2	东莞	11.3	20.3%	10.9	-1.3
广州	7.5	35.5%	8.5	+0.3	丹东	2.4	-1.6%	91.9	+48.3
深圳	4.5	19.0%	6.3	-5.6	安庆	1.7	28.9%	23.9	+8.9
杭州	9.8	25.2%	9.7	-4.0	温州	7.4	67.9%	13.5	-7.1
南京	5.5	61.5%	6.3	+2.3	泉州	9.0	26.0%	49.6	+30.3
青岛	17.8	34.8%	17.2	+6.3	赣州	4.7	53.3%	16.0	+2.6

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

苏州	5.8	28.0%	7.5	+0.1	泸州	7.3	67.1%	32.2	+10.4
福州	3.2	94.1%	14.7	-2.2	蚌埠	8.8	225.5%	37.4	+27.6
厦门	2.2	16.6%	11.5	-18.8					
合肥	4.4	12.2%	5.9	+2.6	**一线城市**	**29.4**	**37.5%**	**5.2**	**-0.9**
济南	5.5	2.2%	6.7	-6.7	**二线城市**	**79.0**	**21.4%**	**13.7**	**+2.4**
南昌	2.8	17.4%	6.7	-2.2	**三线城市**	**55.0**	**50.2%**	**21.1**	**+5.9**
南宁	5.9	23.1%	6.0	-0.5	**总计**	**163.3**	**32.8%**	**12.0**	**+1.3**

注：去化周期计算方式为日库存量/当前 30 天成交量

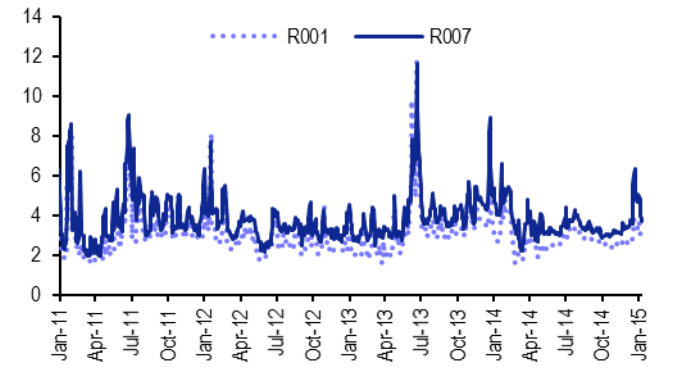
数据来源：wind

3. 【流动性】央行公继续暂停公开市场操作，节后货币市场利率明显下降

央行继续暂停公开市场操作，本周无净投放净回笼。

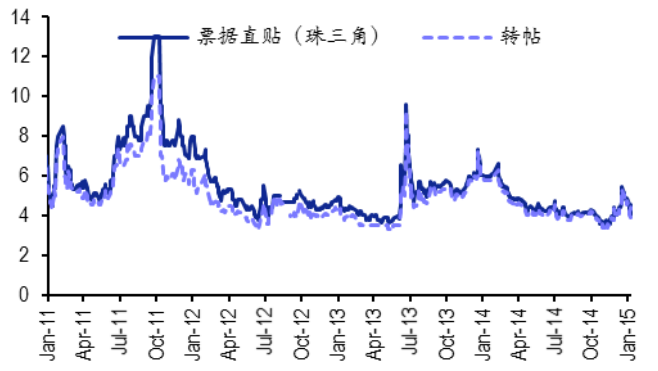
元旦后货币利率与贴现利率均明显下降。质押式回购利率 1 天/7 天较元旦前一周变动-99bp/-129bp 至 2.77%/3.78%，票据直贴（珠三角）和转帖利率较元旦前一周变动-48bp/-48bp 至 5.34%/5.22%。

图 7：质押式回购利率 1 天/7 天较元旦前一周变动-99bp/-129bp 至 2.77%/3.78%



数据来源：wind、安信证券研究中心

图 8：票据直贴（珠三角）和转帖利率分别较元旦前一周底变动-48bp/-48bp 至 5.34%/5.22%



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 10：项目拓展公告（买地、投资）

时间	主要内容
2015-01-04	顺发恒业：全资子公司顺发美国拟投资 150 北河畔公司，与万向美国共同开发建设芝加哥市中心标志性建筑 150 N. Riverside 大楼项目，其中顺发美国持股 60%，万向美国持股 40%，万向美国与公司同受万向集团公司控制。
2015-01-05	万科 A：12 月公司实现销售面积 206.8 万平米，同/环比增长 111.9%/42.4%，销售金额 250.3 亿元，同/环比增长 128.6%/32.0%。2014 年全年公司累计实现销售面积 1806.4 万平米，销售金额 2151.3 亿元，同比分别增长 21.1%和 25.9%。销售均价 11909 元/平米，同比增长 3.8%。公司新增 2 个项目，深圳项目占地 6.8 万平米，建面 41.9 万平米，成交价 92.45 亿元，权益 49%。珠海项目占地 1.1 万平米，建面 7.2 万平米，成交价 6.16 亿元，权益 55%。
2015-01-05	华夏幸福：与清华大学就建立合作关系和长效合作机制达成《战略合作协议》，分别指派华夏幸福产业发展集团行业研究院和清华大学技术转移研究院 XIN 中心为双方合作对接单位，负责协调和处理合作的具体事宜。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

2015-01-05	荣盛发展：全资子公司以合计 14.6 亿元取得南京市三个地块，合计占地 35 万平米，建面 69 万平米。
2015-01-05	金科股份：控股子公司金科文化取得四川省遂宁市一宗地，占地 18.3 万平米，建面 20.1 万平米，成交价 2.5 亿元。
2015-01-05	莱茵置业：①全资子公司莱茵西湖与君明投资合作以 3.78 亿元竞得扬州市 876 号地块，占地 5.91 万平米，建面 7.59 万平米，公司权益 40%。②全资子公司莱骏投资向浦发银行申请不超过 2 亿元抵押贷款。③控股子公司洛克能源向浦发银行申请 5000 万元借款，莱骏投资提供抵押担保。④新增对子公司担保额度 3.3 亿元，合计担保额度增至 40.8 亿元。
2015-01-05	新华联：控股子公司韩国新华联累计获取了位于韩国济州岛翰林邑今岳里面积为 95.6 万平米的土地所有权。
2015-01-08	保利地产：①12 月份公司获得 6 宗项目，分别位于青岛、莆田、乌鲁木齐、鹤山与南京市，合计占地 101.4 万平米，建面 226.0 万平米，权益地价 44.3 亿元。②12 月实现签约面积 131.7 万平米，同/环比增长 26.6%/27.6%。实现签约金额 172.64 亿元，同/环比增长 21.6%/37.8%。2014 全年实现签约面积 1066.6 万平米，同比增长 0.2%；实现签约金额 1366.8 亿元，同比增长 9.1%。销售均价 12814 元/平米，同比增长 8.9%。
2015-01-08	金地集团：①12 月实现签约面积 85.5 万平米，同/环比增长 74.1%/127.4%，签约金额 115.7 亿元，同/环比增长 91.6%/157.1%。2014 全年累计实现签约面积 389.0 万平米，同比增长 8.1%，累计签约金额 490.4 亿元，同比增长 8.9%。销售均价 12607 元/平米，同比增长 0.7%。②12 月公司获得 4 宗项目，分别位于北京、上海与杭州，合计占地 28.1 万平米，建面 52.8 万平米，权益较小，权益地价 15.0 亿元。
2015-01-08	新华联：全资子公司新华联伟业和北运河长基联合竞得北京市平谷区马坊镇 B01-01 地块，占地 12.7 万平米，建面 12.7 万平米，成交价 4.86 亿元。
2015-01-08	华丽家族：与临近空间飞行器团队合资设立南江空天、南江航空航天两家公司，其中南江空天负责临近空间飞行器及其应用产品的研究开发和销售，南江航空航天负责临近空间飞行器及其应用产品的生产基地建设和产品制造。公司看好临近空间飞行器的未来发展前景和发展空间，未来 2 年内在临近空间飞行器领域将投资 4.8 亿元。
2015-01-08	银亿股份：拟作为有限合伙人以自有资金 1 亿元投资上海并购股权投资基金合伙企业，并签订合伙协议及其附属协议。
2015-01-09	中航地产：全资子公司中航城投资与紫金地产共同对龙岩紫金中航增资 3 亿元，其中中航城投资按持股比例 51%增资 1.53 亿元。

资料来源：深交所、上交所

4.2. 上市房企融资公告

表 11：融资公告

时间	主要内容
2015-01-04	中房地产：①将对控股子公司兆嘉公司的两笔财务资助共计 1.28 亿元期限由一年调整为三年，利率由银行同期贷款利率基础上上浮 40%调整为 11%。②兆嘉公司拟与昆仑信托签订《信托贷款合同》，贷款不超过 3.2 亿元，公司提供担保，其另一股东按持股比例提供反担保。
2015-01-04	嘉凯城：全资子公司嘉凯城浙江通过公开挂牌以 1.7 亿元的价格将其持有的浙商保险 8250 万股股份转让给公司大股东浙商集团。
2015-01-05	首开股份：大股东首开控股向公司提供借款 7.5 亿元。
2015-01-05	中粮地产：按持股比例为控股子公司中耀沈阳向建设银行申请的 6 亿元贷款提供 3.9 亿元担保。
2015-01-05	冠城大通：为控股子公司江苏大通向相关银行的合计借款不超过 9500 万元提供担保。
2015-01-05	张江高科：公司及全资子公司张江电路分别与张江火炬创业园签署《张江园区四期孵化楼项目部分房产出售协议》和《天之骄子 3 号楼出售协议》，预计将分别产生 1.1 亿元和 0.5 亿元的净利润。
2015-01-05	天健集团：非公开发行股票获中国证监会受理。
2015-01-06	深振业 A：发行不超过 15 亿元公司债券获证监会审核通过。
2015-01-06	新华联：非公开发行股票获证监会审核通过。
2015-01-06	南京高科：公司以 36.4 元/股减持中信证券 400 万股，产生净利润 9400 万元。
2015-01-08	中国武夷：因受让北京武夷 30%股权需要，公司接受首誉光控资产委托北京银行发放的 3 亿元贷款。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

2015-01-08	华联控股：通过深交所竞价系统出售了招商银行股票 522 万股、招商证券 29 万股、上海石化 75 万股，所得税前投资收益约 6373 万元。
2015-01-08	中房地产：控股子公司嘉润公司收到控股股东中房集团提供的财务资助 1.5 亿元。
2015-01-09	凤凰股份：非公开发行股票不超过 1.94 亿股，募集资金总额不超过 15.15 亿元，拟用于合肥凤凰文化广场项目、镇江凤凰文化广场项目和盐城凤凰地产项目。发行价拟不低于 7.84 元/股。发行后控股股东凤凰集团持股比例将由 61.72%减至 51.68%。
2015-01-09	宜华地产：拟通过发行股份及支付现金相结合的方式购买林正刚等 12 名自然人及南海成长、道基金滨、道基晨富等 3 家机构合法持有的众安康 100%股权，支付交易对价 7.2 亿元，其中以现金支付 1.48 亿元，剩余部分 5.72 亿元以发行股份的方式支付，发行股份价格为 6.56 元/股，共计发行 8722 万股。
2015-01-09	迪马股份：拟增加为全资子公司同原地产、东原地产、东原创博、南方东银向金融机构申请融资提供的担保额度 19 亿元，总额度增至 35 亿元。
2015-01-09	世联行：向宁波银行申请综合授信额度 5000 万元，向广东华兴银行申请综合授信额度 1.6 亿元，控股股东世联中国提供担保。

资料来源：深交所、上交所

4.3. 其他重要公告

表 12：其他公告

时间	主要内容
2015-01-04	三湘股份：①使用自有资金 9.5 亿元向中国建行购买人民币保本理财产品。②股东西藏利阳科技已减持公司股份至 0。
2015-01-04	万方发展：鉴于本次重大资产重组申请被暂停审核时间较长，相关股东大会决议因逾期已经失效，因此终止重大资产重组并撤回申请文件。
2015-01-04	海德股份：与安徽桐城市人民政府解除《东部新城建设合作协议》、解散安徽海德公司，由安徽桐城市人民政府负责补偿公司对安徽海德公司的所有投资成本、资金占用费和基本管理费用等款项，并签订《投入资本金还款协议》和《债权还款协议》。
2015-01-05	金融街控股：将月坛金融街中心项目共计 5.43 万平米、金融街中心项目改扩建部分共计 6.03 万平米计入投资性房地产。
2015-01-05	深国商：①公司将继续承租关联方皇庭商业公司福田区皇岗商务中心第六层的办公室作为办公场所，租赁期为 3 年。②关联方皇庭百货拟租赁公司控股子公司融发投资持有的物业皇庭国商购物广场部分商铺进行经营。
2015-01-05	中弘股份：“14 中弘债”票面利率确定为 9.90%。
2015-01-05	美都能源：收购美国德克萨斯州 Manti 油田资产项目已完成交割。
2015-01-05	黑牡丹：控股股东常高新质押给华澳信托的公司 1.02 亿股无限售流通股解除质押。
2015-01-06	万业企业：控股股东三林万业将原质押给交通银行的 9254 万股公司股份解除质押并重新质押。
2015-01-06	中南建设：控股股东中南城投于 1 月 5 日减持 2000 万股公司股份，价格 14.13 元/股，持股比例由 72.6%减至 70.9%。
2015-01-07	泛海控股：2014 年 2 月在沈阳竞得的高湾小河水 4-5#地块因办理土地证审批时限不确定而终止出让合同。
2015-01-07	东华实业：预计 2014 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 5400 万元到 6600 万元，同比将增加 113%到 161%。
2015-01-07	中茵股份：因原募投项目徐州中茵广场二期项目延期开发，公司拟变更部分募集资金 5 亿元用于徐州中茵 “南郊中茵城”一期项目开发建设，并增资子公司徐州中茵 1 亿元。
2015-01-07	北京城建：控股股东城建集团于 7 月通过的增持计划已实施完毕，持股比例由 52.41%增至 54.63%。
2015-01-07	嘉凯城：公司股东中信丰悦（大连）减持公司股份 1830 万股，其持股比例由 2.08%减至 1.06%。
2015-01-07	昆百大 A：第二股东西南商厦将质押给海通证券的 1000 万股公司股份解除质押。
2015-01-07	洲际油气：已按约定向广西正和、丰实基金、高艳明和江凯俊偿还了 27 亿元借款。
2015-01-08	大深振业 A：预计 2014 年营业收入 23.2 亿元，同比下降 50.0%，净利润 5.0 亿元，同比下降 27.7%。EPS0.37 元。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

2015-01-08	格力地产：格力可转债将于 1 月 13 日上市。
2015-01-09	格力地产：①2015 年公司（含属下控股公司）向金融机构、信托公司申请新增贷款、银行承兑汇票、信用证及银行保函等授信合计最高不超过 75 亿元，向关联方申请不超过 15 亿元借款额度。公司与属下控股公司相互间提供单笔担保额度为不超过 15 亿元。②授权公司经理层可出售公司（含属下控股公司）持有的股权资产和金融性资产累计不超过 15 亿元。
2015-01-09	绿景控股:①2011 年控股子公司佛山瑞丰与佛山土储中心的项目开发合作协议中,剩余本金 1500 万元、利息及投资收益款尚未收回。公司将继续与对方协商，或通过诉讼方式解决该事项。②控股子公司恒大地产（广州）因项目销售已完成，减资 4900 万元，公司按持股比例减资 3920 万元。
2015-01-09	宋都股份：控股股东宋都控股所持有的质押给宏源证券的公司 2.1 亿股无限售流通股解除质押，并分别将 1500 万股和 6500 万股限售流通股质押给中信银行和宏源证券。
2015-01-09	新湖中宝：第一股东新湖集团将原质押给浙商银行、农行的公司股份 9375 万股、3851 万股解除质押，并将 7812.5 万股和 3851 万股分别质押给浙商银行和农行。
2015-01-09	世茂股份：2014 全年实现合同签约额 160.3 亿元，同比增长 23%，合同签约面积 123.5 万平米，同比增长 26%。签约单价 1.3 万元/平米，同比减少 2%，100%实现全年销售目标。
2015-01-09	阳光股份：预计 2014 全年净利润亏损 5.4-5.9 亿元，主要原因为天津杨柳青项目房屋交付亏损及存货预估减值损失约 4.8 亿元。对于公司经营情况，1 月 16 日上午 10:00-11:30 高管将与投资者进行网上交流。

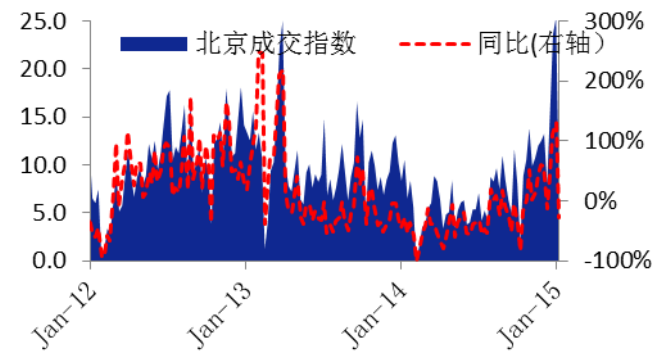
资料来源：深交所、上交所

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

5. 【附图】

5.1. 一线城市成交情况

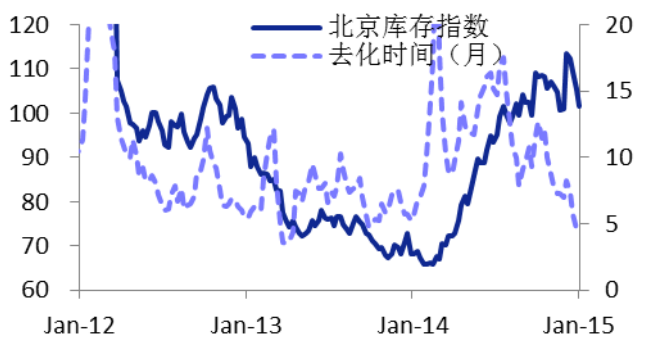
图 9：北京同比-27.3%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

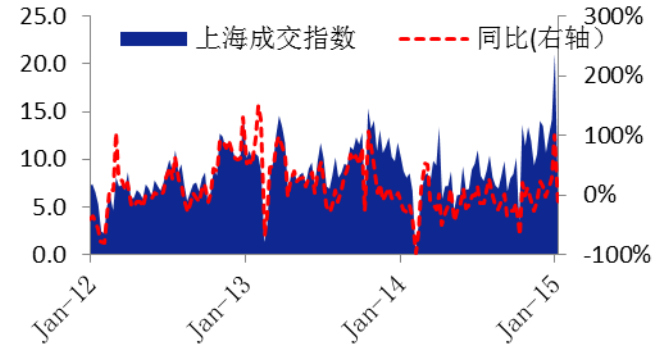
图 10：北京需去化 4.3 个月，同比减少 1.4 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

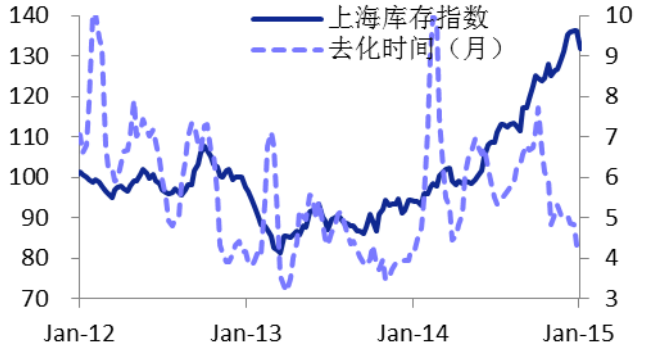
图 11：上海同比-25.1%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

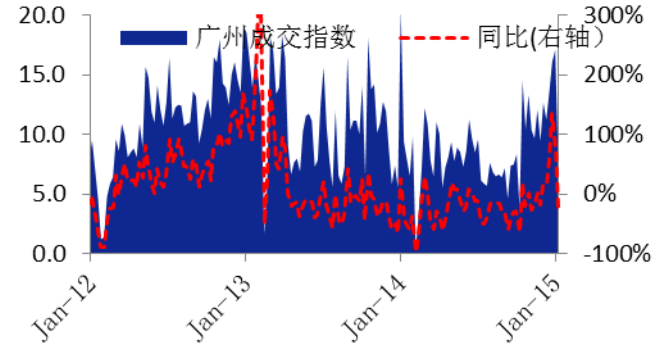
图 12：上海需去化 4.4 个月，同比增加 0.2 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

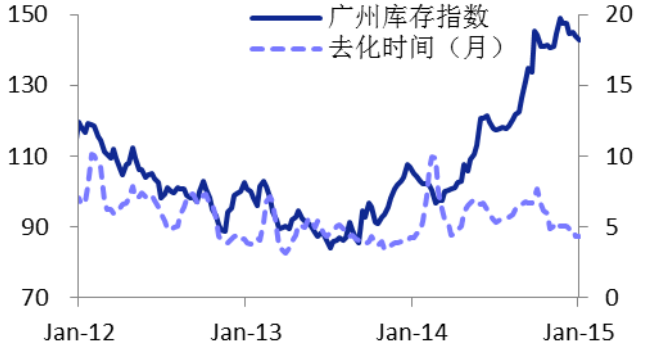
图 13：广州同比-25.4%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

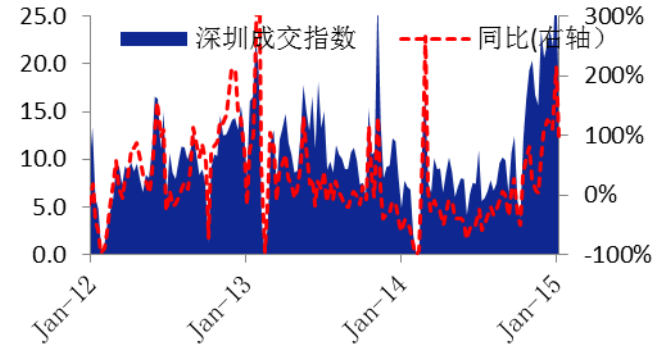
图 14：广州需去化 8.5 个月，同比增加 0.3 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

图 15：深圳同比 87.5%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

图 16：深圳需去化 6.3 个月，同比减少 5.6 个月

注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

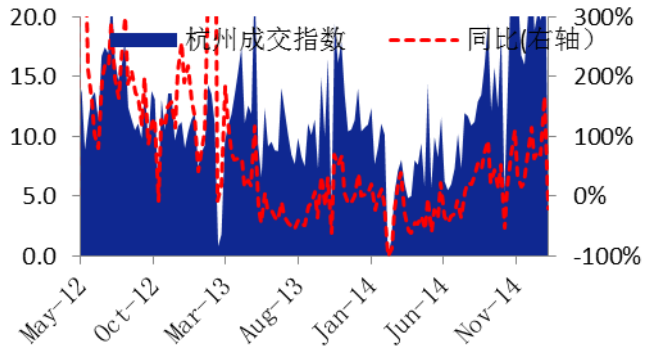
本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

数据来源：wind

数据来源：wind

5.2. 部分二线线城市成交情况

图 17：杭州同比-21.8%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

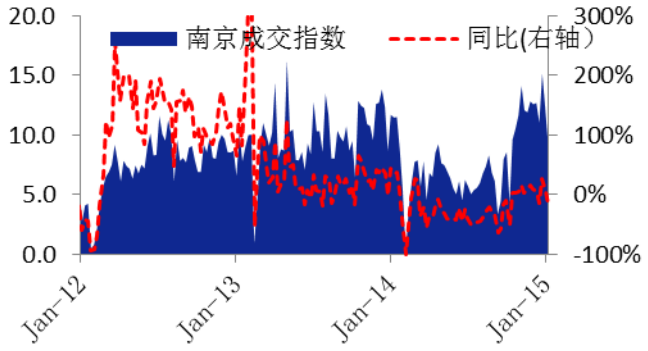
数据来源：wind

图 18：杭州需去化 9.7 个月，同比减少 4.0 个月

注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

图 19：南京同比-16.7%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

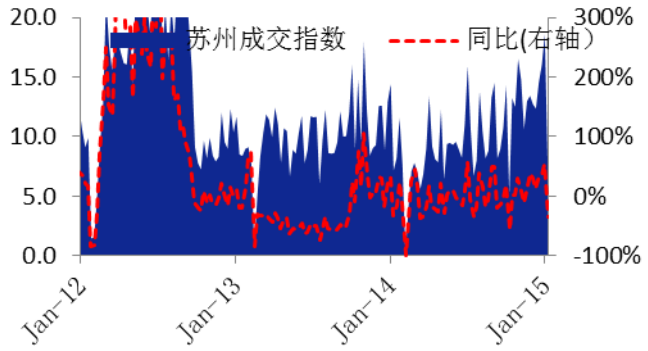
数据来源：wind

图 20：南京需去化 6.3 个月，同比增加 2.3 个月

注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

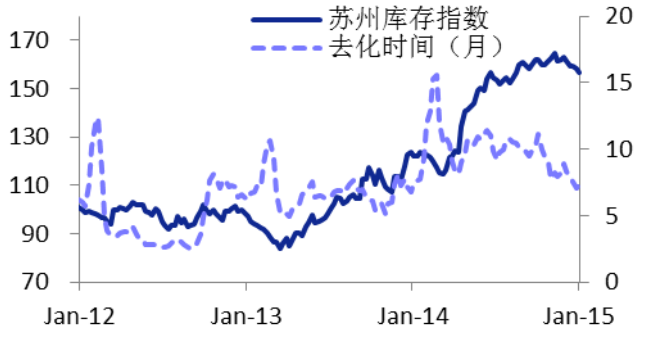
图 21：苏州同比-35.1%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

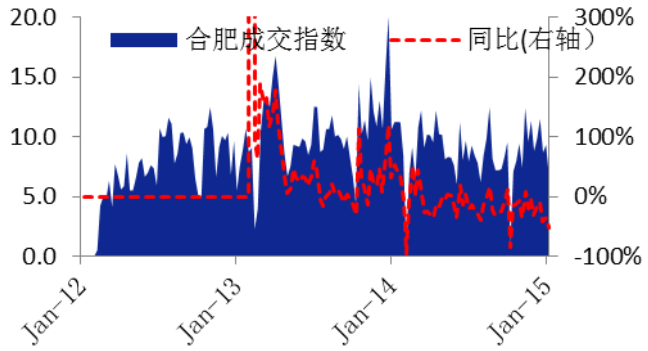
图 22：苏州需去化 7.5 个月，同比增加 0.1 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

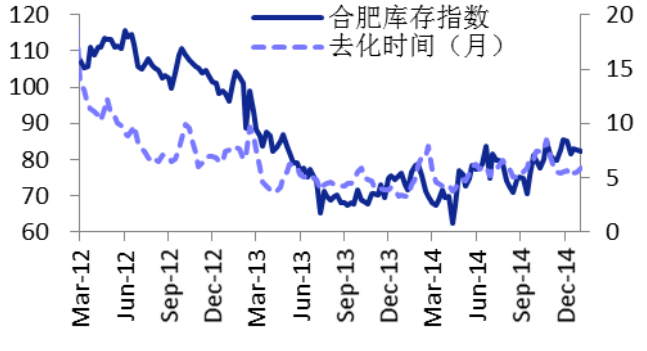
数据来源：wind

图 23：合肥同比-53.4%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

图 24：合肥需去化 5.9 个月，同比增加 2.6 个月



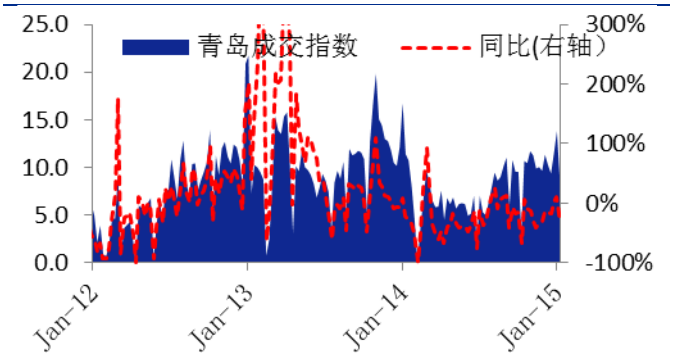
注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100，5 月调整库存统计口径

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

数据来源：wind

数据来源：wind

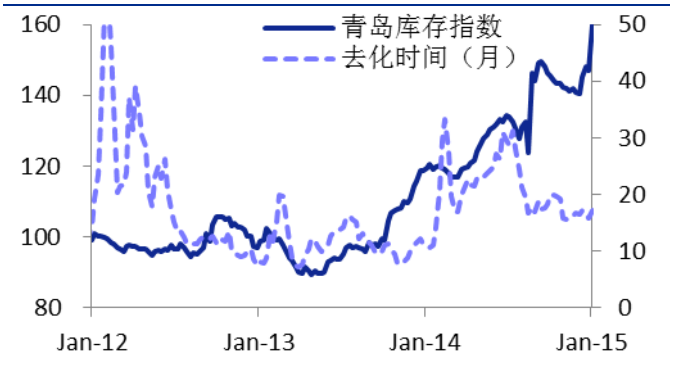
图 25：青岛同比-31.5%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

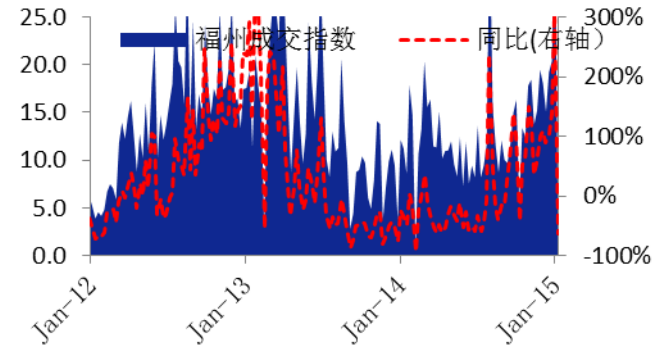
图 26：青岛需去化 17.2 个月，同比增加 6.3 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

图 27：福州同比-66.1%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

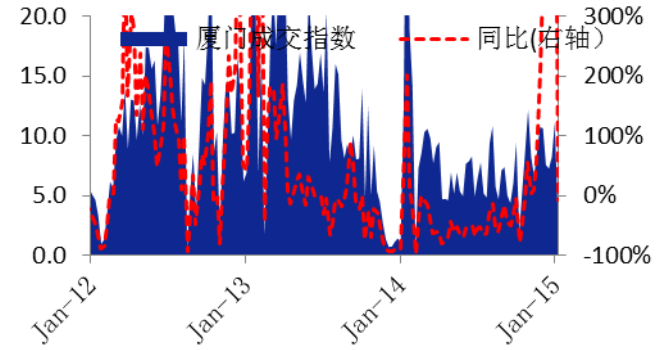
数据来源：wind

图 28：福州需去化 14.7 个月，同比减少 2.2 个月

注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

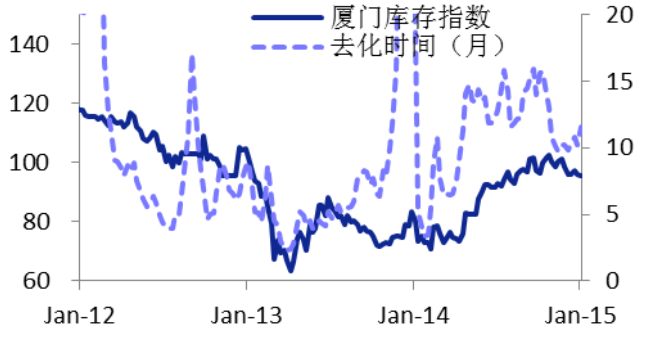
图 29：厦门同比 48.3%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

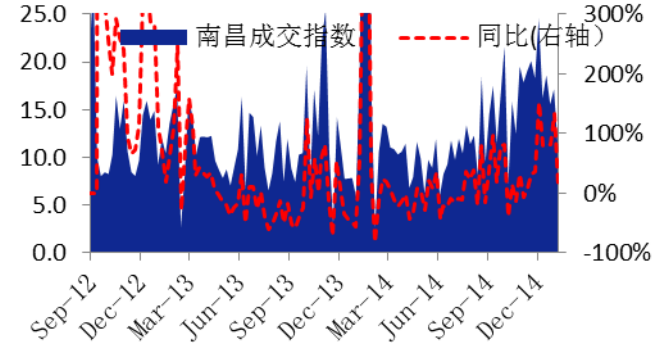
图 30：厦门需去化 11.5 个月，同比减少 18.8 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

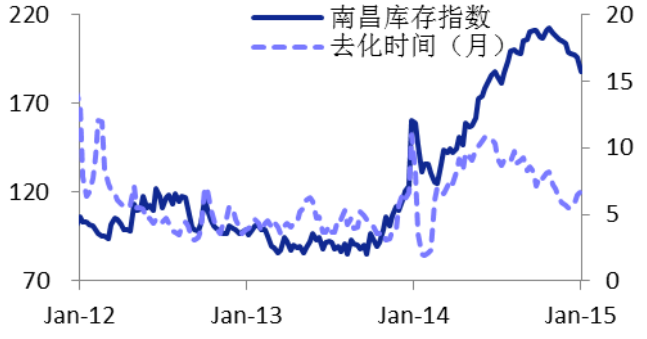
图 31：南昌同比 21.6%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

图 32：南昌需去化 6.7 个月，同比减少 2.2 个月



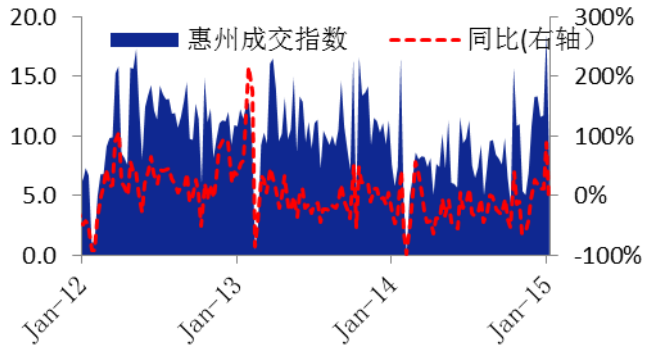
注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

5.3. 部分三线线城市成交情况

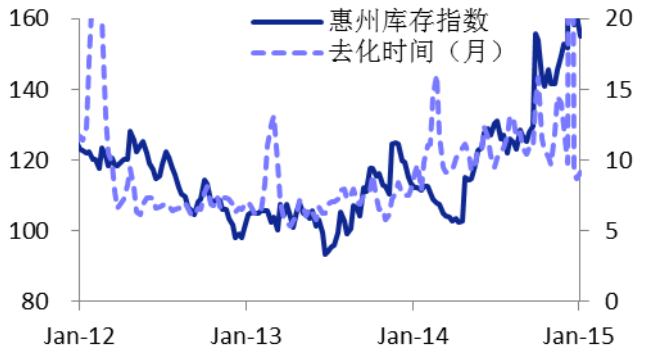
图 33：惠州同比-10.9%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

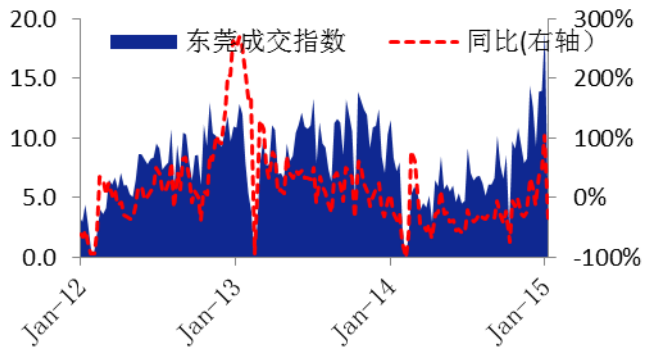
图 34：惠州需去化 9.1 个月，同比增加 0.7 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

图 35：东莞同比-41.7%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

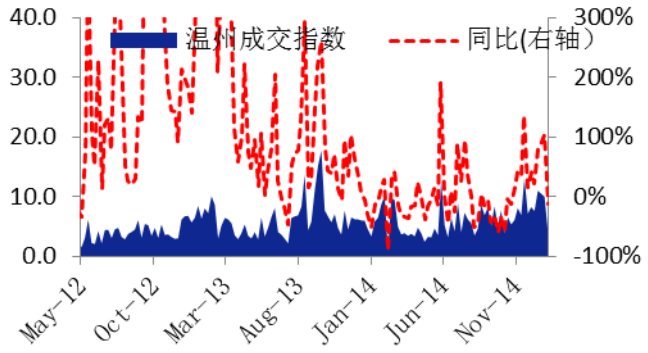
数据来源：wind

图 36：东莞需去化 10.9 个月，同比减少 1.3 个月

注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

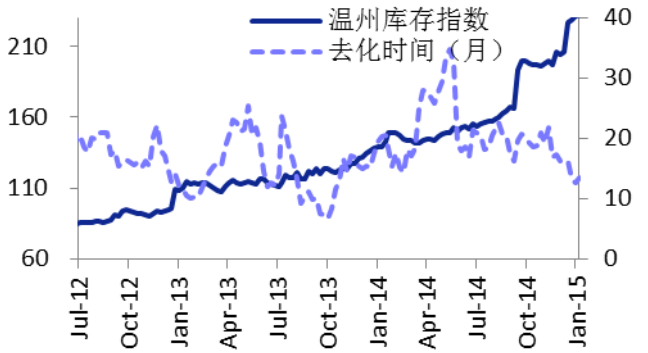
图 37：温州同比-11.3%



注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源：wind

图 38：温州需去化 13.5 个月，同比减少 7.1 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源：wind

图 39：赣州同比 50.2%

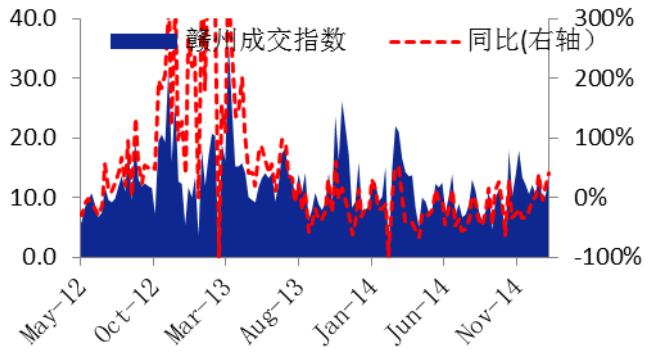
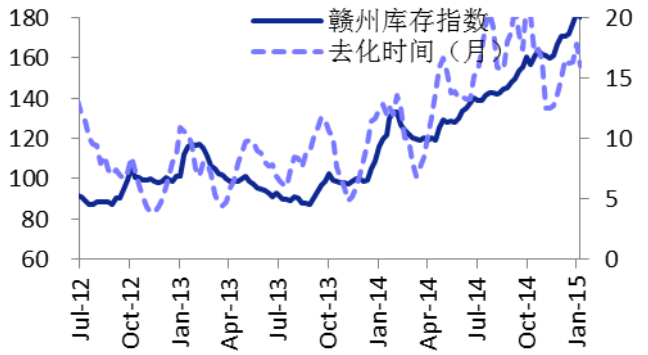


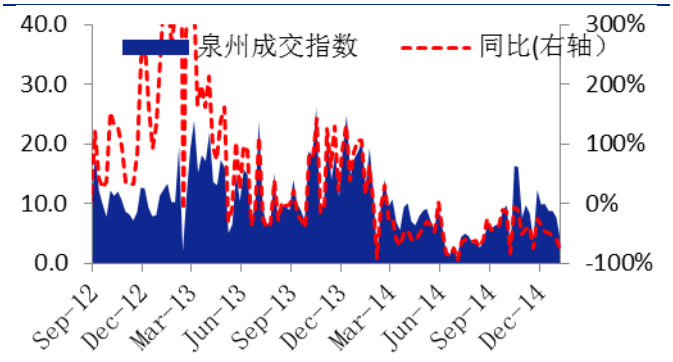
图 40：赣州需去化 16.0 个月，同比增加 2.6 个月



本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

注：以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10
数据来源：wind

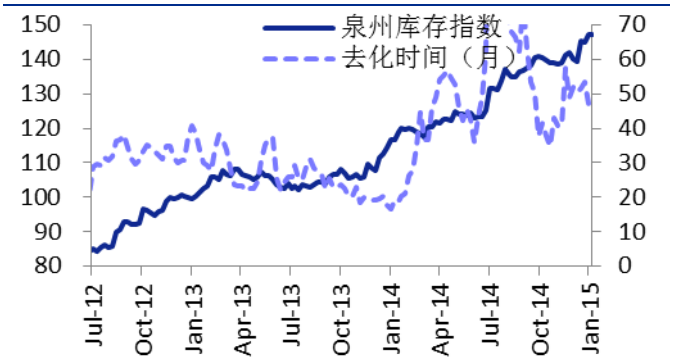
图 41：泉州同比-76.3%



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 42：泉州需去化 49.6 个月，同比增加 30.3 个月



注：以 2012 年 12 月日均库存为基数 100
数据来源：wind

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。