

10月龙头房企销售继续上升

■策略：维持行业“领先大市-A”的投资评级。新政刺激下成交回暖非常明显，继续看好地产股。央行9.30新政以来，我们认为新政必将对销量产生有效刺激。近期我们的草根调研及官方的成交数据验证了这一逻辑。首套房认定资格的放松直接提升购买力，楼市的成交水平将上一个台阶，本轮调整周期会比预期的要短。我们预计一线城市在2015年1季度左右完成调整，全国要到2015年3季度左右。站在目前时点，地产行业量价都是低点。行业未来趋势上升，估值在底部，继续建议关注。推荐龙头和转型股。龙头推荐华夏幸福、招地地产、万科A、保利地产。转型推荐宋都股份、银亿股份、华业地产、广宇集团。

本周上证综指和深证成指分别变动-0.08%、+0.11%，申万地产指数上涨0.27%，在28个一级行业中排第10位。

截至11月8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1008支，发行规模2342.8亿，同比降27.4%，发行期限1.76年，同比减少0.14年。发行利率上升18bp至9.69%。

■要闻点评：

1.1. 宋都股份深度：开启多元化之路。继续推荐宋都股份，1) 公司定增已获证监会批文，预计近期将启动，计划募集资金11.8亿元；2) 公司项目在杭州、南京和合肥，总土地储备16万平，杭州占65%。目前政策放松后，长三角住宅市场已呈明显的回暖迹象；3) 项目在今明两年进入结算高峰期，预计收入大幅增长，但由于主要是刚需盘及利息资本化影响毛利率，预计今年利润将有所下降。我们计算公司NAV为6.29元。公司管理层持股约984万股，市值超过5500万。我们认为公司市值管理动力充足。公司年报提出多元化发展，叠加中小市值地产股转型预期强烈，给予公司买入-A投资评级。目标价7.55元。

1.2. 10月龙头房企销售上升，万科、保利年销售金额同比正增长。1) 龙头房企10月销售继续增长，万保招金10月销售数据合计销售面积和金额分别同比增加19.2%和24.3%，环比9月上升10.9%和4.2%。销售均价1.21万元/平，同比增4.3%，环比降6.0%。2) 累计方面万科、保利销售金额正增长，万科销售领先行业；3) 万科拿地意愿小幅上升，其他龙头企业仍维持较低的拓展进度。

■成交：周商品住宅成交面积环比回落，仍维持年内高位

(1) 一手房：我们统计42个城市商品住宅成交面积环比有所回落。本周住宅合计成交面积552.3万平方米，较上周环比下降14.2%，同比下降7.3%，同比增速较上周下降28.6个百分点。分城市来看，一、二、三线城市成交面积同、环比负增长，一线城市降幅最大。本周一、二、三线城市环比分别较上周下降26.8%、12.0%和8.9%，同比分别下降15.3%、6.0%和4.3%，同比增速转负较上周分别下降45.6、26.0和21.7个百分点。

(2) 库存：周末24个城市一手房可售套数157.2万套，同比/环比变动+36.8%/+0.1%，根据月销售数量统计去化周期为12.9个月，较上周减少2.4个月，较去年同期增加4.7个月。其中一、二、三线城市库存同比增43%、26%和52%，分别需去化6.9、13.1、22.5个月，同比分别增加2.2、4.4、11.3个月。

(3) 二手房：本周16个城市成交面积环比增长8.2%，同比下降4.5%。

■流动性：货币市场利率维持低位，央行连续四周零投放。

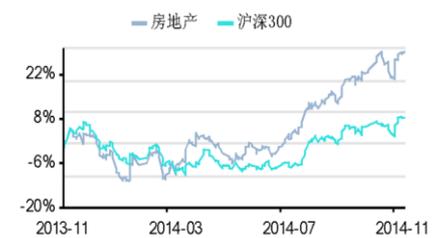
■风险提示：房地产销售面积降幅超预期。

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
000981 银亿股份	14.01	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		2.25	7.90	18.84
绝对收益		4.34	15.41	25.74

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

周住宅成交大幅上升 行业	2014-11-03
三季度销售恶化	
各地放松政策落地，住宅销	2014-10-27
量触底回升	
销售环比季节性回升，投资	2014-10-22
数据继续恶化：9月房地产	
投资数据点评	

本周上证综指和深证成指分别变动-0.08%、+0.11%，申万地产指数上涨 0.27%，在 28 个一级行业中排第 10 位，其中龙头股万科 A (+0.00%)、保利地产 (+0.87%)、招商地产 (+1.28%)、金地集团 (-1.13%)。地产股中宁波富达、万通地产、格力地产、天健集团、北京城建涨幅居前，北辰实业、华联控股、苏州高新、西藏城投、中弘股份跌幅居前（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	0.00	+0.25	-0.27	万科企业	0.55	+2.42	+1.70
保利地产	0.87	+1.12	+0.60	中海发展	-2.89	-1.02	-1.74
金地集团	-1.13	-0.88	-1.40	华润置地	-2.28	-0.41	-1.13
招商地产	1.28	+1.53	+1.01	恒大地产	-0.34	+1.53	+0.81
沪深 300	-0.25	-	-0.52	恒生指数	-1.87	-	-0.72
申万地产	0.27	+0.52	-	恒生地产*	-1.15	+0.72	-
宁波富达	12.10	+12.35	+11.83	众安房产	30.34	+32.21	31.49
万通地产	12.06	+12.31	+11.79	锦兴集团	19.44	+21.31	20.59
格力地产	10.81	+11.06	+10.54	新天地产集团	12.20	+14.07	13.35
天健集团	9.95	+10.20	+9.68	中国诚通发展集团	11.11	+12.98	12.26
北京城建	9.92	+10.17	+9.65	东南国际集团	8.77	+10.64	9.92
北辰实业	-8.88	-8.63	-9.15	盛洋投资	-10.06	-8.19	-8.91
华联控股	-6.97	-6.72	-7.24	雅居乐地产	-7.32	-5.45	-6.17
苏州高新	-6.57	-6.32	-6.84	中国新城镇	-6.49	-4.62	-5.34
西藏城投	-5.99	-5.74	-6.26	绿景中国地产	-6.43	-4.56	-5.28
中弘股份	-5.97	-5.72	-6.24	南华置地	-5.88	-4.01	-4.73

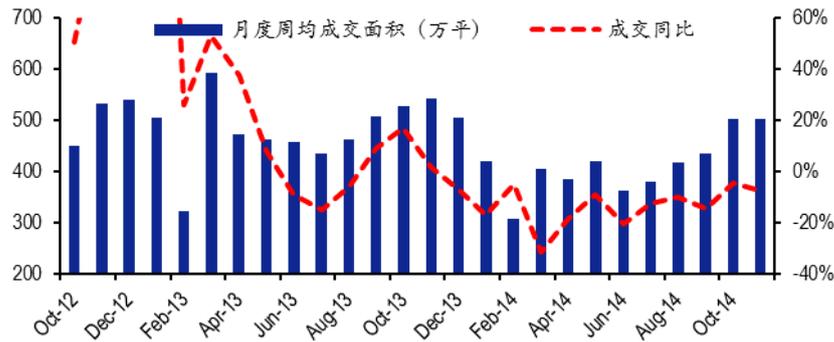
注：恒生地产为恒生地产建筑业指数

数据来源：wind、安信证券研究中心

本周我们统计 42 个城市商品住宅成交面积环比有所回落。本周住宅合计成交面积 552.3 万平方米，较上周环比下降 14.2%，同比下降 7.3%，同比增速较上周下降 28.6 个百分点。分城市来看，一、二、三线城市成交面积同、环比负增长，一线城市降幅最大。本周一、二、三线城市环比分别较上周下降 26.8%、12.0%和 8.9%，同比分别下降 15.3%、6.0%和 4.3%，同比增速转负较上周分别下降 45.6、26.0 和 21.7 个百分点。

全年累计方面，截至 11 月 6 日，42 个城市成交面积累计同比下降 14.8%，降幅较 10 月底缩小 0.1 个百分点，其中一、二、三线城市累计同比下降 25.5%、13.3%和 9.9%，同比降幅较 10 月底分别缩小 0.4、0.1 和 0.1 个百分点。

图1：截止11月6日42个城市住宅成交累计同比下降14.8%

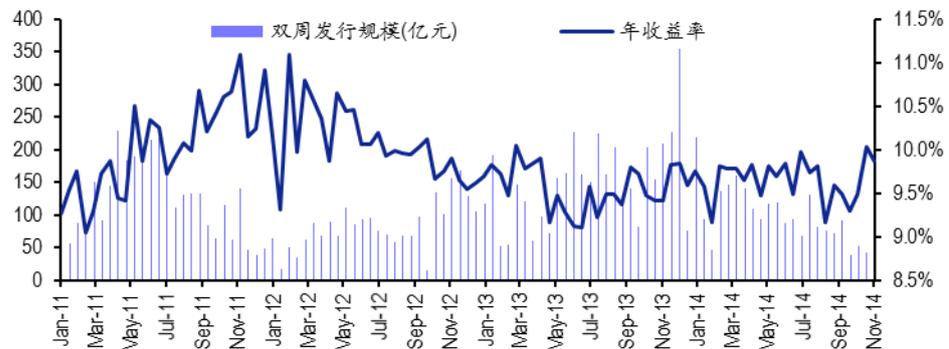


数据来源：wind、安信证券研究中心

根据用益信托数据显示，四季度房地产信托同比仍维持低位。四季度房地产信托发行共80支，发行规模125.0亿，同比下降73.6%，（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1.51年，较去年同期下降0.37年，发行利率上升27bp至9.77%，与三季度相比上升14bp。

截至11月8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1008支，发行规模2342.8亿，同比降27.4%，发行期限1.76年，同比减少0.14年。发行利率上升18bp至9.69%。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2：二、三季度房地产信托发行规模大幅下降



注：最新数据由于统计原因可能并不全面；

数据来源：用益信托、安信证券研究中心

新政刺激下成交回暖非常明显，继续看好地产股，维持行业“领先大市-A”投资评级。央行9.30新政以来，我们认为新政必将对销量产生有效刺激。近期我们的草根调研及官方的成交数据验证了这一逻辑。我们统计43个主要城市10月成交量环比9月上升13%，并且近3周成交创年内新高。首套房认定资格的放松直接提升购买力，楼市的成交水平将上一个台阶，本轮调整周期会比预期的要短。我们预计一线城市在2015年1季度左右完成调整，全国要到2015年3季度左右。站在目前时点，地产行业量价都是低点。行业未来趋势上升，估值在底部，继续建议关注。

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

表 2: 安信地产估值表 (股价截止至 2014/11/7)

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	9.40	1.37	1.74	2.27	6.9	5.4	4.1	1.35	1,035	买入-A
保利地产	5.82	1.01	1.26	1.47	5.8	4.6	4.0	1.20	624	买入-A
华夏幸福	28.23	2.05	3.08	4.14	13.8	9.2	6.8	5.62	373	买入-A
招商地产	13.42	1.63	2.03	2.45	8.2	6.6	5.5	1.29	346	买入-A
金隅股份	6.99	0.75	0.83	0.99	9.3	8.4	7.1	1.14	334	买入-A
阳光城	12.70	0.64	1.17	1.75	19.8	10.9	7.3	4.05	163	买入-A
首开股份	5.76	0.57	0.99	1.23	10.0	5.8	4.7	0.93	129	买入-A
中国国贸	12.69	0.32	0.53	0.57	39.7	23.9	22.3	2.63	128	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	11.80	0.74	0.80	0.57	15.9	14.8	20.7	2.38	101	买入-A
中天城投	7.69	0.84	1.30	0.92	9.1	5.9	8.4	2.91	99	买入-A
宋都股份	5.84	0.34	0.24	0.40	17.2	24.3	14.6	2.45	64	买入-A
京投银泰	6.20	0.10	0.13	1.53	62.0	47.7	4.1	2.46	46	买入-A
广宇集团	5.25	0.37	0.45	0.53	14.2	11.7	9.9	1.58	41	买入-A
宝硕股份	7.40	1.68	0.01	0.00	4.4	-	-	38.03	31	买入-A
荣盛发展	10.72	1.55	2.07	2.85	6.9	5.2	3.8	1.85	203	增持-A
大名城	8.14	0.17	0.37	0.73	48.2	22.0	11.2	4.68	164	增持-A
中粮地产	5.21	0.29	0.34	0.41	18.0	15.3	12.7	1.75	94	增持-A
滨江集团	6.92	1.04	1.34	1.59	6.7	5.2	4.4	1.29	94	增持-A
冠城大通	6.65	1.08	0.77	0.89	6.2	8.6	7.5	1.69	79	增持-A
亿城投资	4.16	0.15	0.17	0.22	27.7	24.5	18.9	1.40	59	增持-A
中航地产	8.34	0.70	0.72	0.87	11.9	11.6	9.6	1.72	56	增持-A
三湘股份	7.08	0.65	0.68	0.75	10.9	10.4	9.4	2.84	52	增持-A
香江控股	6.40	0.25	0.28	0.44	25.5	22.9	14.5	3.05	49	增持-A
金地集团	7.87	0.81	0.86	1.06	9.7	9.2	7.4	1.21	353	中性-A

数据来源: wind、安信证券研究中心

1. 【周要闻点评】

1.1. 宋都股份深度: 开启多元化之路

(1) **杭州区域地产企业, 注重多元化发展:** 公司是总部位于浙江省杭州市的区域性房地产开发企业, 2011 年实现借壳上市。公司地产业务长期坚持“区域聚焦”的地域开发战略, 深耕长三角区域, 业务横跨浙江、江苏、安徽三省。去年公司制定新一轮的五年战略, 计划五年内在全国专业地产公司排名前三十、力争前二十的战略量化指标。

(2) **增发获证监会批复, 和平安展开地产基金合作:** 公司定增 11.8 亿增发已经获得证监会批复, 预计近期将完成。公司实际控制人俞建午增发前持有公司合计 60.5% 股份, 二股东平安置业为上市前引入的战略投资者, 目前正持续减持。但平安仍和公司保持战略合作, 今年 4 月公司和平安信托共同设立 100 亿额度的平安宋都地产基金。

(3) **2014 年公司项目陆续进入结算期:** 公司目前土地储备 160 万平方米, 杭州占比 65%, 南京和合肥占 20% 和 15%。主要项目将于今明两年陆续竣工交付, 公司业绩将进入结算高峰期。

公司毛利率持续下降, 一方面是由于公司目前项目主要以刚需小户型楼盘为主, 销售均价较低; 另一方面公司近两年借款大幅上升, 资本化利息增加使得毛利率持续下行。我们预计公司再融资完成后毛利率将触底回升。

(4) **杭州、南京住宅市场显露回暖迹象:** 公司项目主要集中在长三角区域, 该区域

是今年楼市调整的重灾区，但随着限贷松绑以及央行限贷政策的放松，杭州、南京市场近 2 个月有明显的回暖迹象，预计公司销售将稳步回升。

投资建议：首次给予买入-A 投资评级，我们预计公司 2014-15 年实现销售收入 39.7 亿和 54.1 亿，同比分别增 42%和 36%，但由于公司今年毛利率下降，预计实现净利润 2.62 亿和 4.31 亿，对应 EPS 为 0.24 元和 0.40 元。此外，我们计算公司 RNAV 为 6.29 元，目前折让 11%。

我们认为公司布局区域市场正逐渐回暖，增发完成后毛利率预计将触底回升，并且公司转型预期强，市值管理动力充足，看好公司未来的发展。按 RNAV 的 120%给予目标价 7.55 元。

风险提示：杭州、南京等长三角城市住宅市场大幅调整，信贷政策难以落实致公司收入不及预期。

表 3：宋都股份估值表

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3,062.6	2,791.3	3,969.1	5,408.8	6,289.9
净利润	387.3	368.2	262.0	431.0	539.8
每股收益(元)	0.36	0.34	0.24	0.40	0.49
每股净资产(元)	2.00	2.39	12.25	13.92	16.01

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	15.8	16.6	23.4	14.2	11.3
市净率(倍)	2.8	2.4	0.5	0.4	0.4
净利润率	12.6%	13.2%	6.6%	8.0%	8.6%
净资产收益率	17.7%	14.1%	9.2%	13.4%	14.6%
股息收益率	0.7%	0.6%	2.1%	3.4%	4.3%
ROIC	6.3%	6.2%	3.9%	4.1%	3.6%

数据来源：wind、安信证券研究中心

1.2. 10 月龙头房企销售上升，万科、保利年销售金额同比正增长

(1) **龙头房企 10 月销售继续增长，但均价有所下降：**万保招金 10 月销售数据合计销售面积和金额分别为 375 万平和 455 亿元，同比分别增加 19.2%和 24.3%，环比 9 月上升 10.9%和 4.2%。销售均价 1.21 万元/平，同比增 4.3%，环比降 6.0%。其中万科、保利销售面积和金额同、环比均大幅上升，金地销售同比回升显著，但环比 9 月有所下降，招商地产单月销售环比降幅较大。均价方面，万保招金销售均价均环比继续回落，万科、保利同比有所上升。具体见表 4。

(2) **累计方面，万科、保利销售金额正增长，万科销售领先行业：**万保招金前 10 月销售面积和金额合计分别为 2792 万平方米和 3461 亿元，同比分别增 5.4%和 9.1%，同比增速较前三季度上升 2.3 和 1.9 个百分点。销售均价 1.24 万元/平米，同比增 3.5%。万保招金中仅万科保持 10%以上的销售增速，明显领先行业。保利销售面积负增长，销售金额增至 6.11%。招商地产和金地集团销售金额同比负增长。均价方面，保利同比增 12.9%，万科增 2.2%，招商和金地均同比负增长。具体见表 5。

(3) **万科拿地意愿小幅上升，其他龙头企业仍维持较低的拓展进度：**10 月单月万保招金分别拿地 106 万平、58.9 万平、44.1 万平和 5.5 万平，权益拿地金额分别为 57.9 亿元、33.2 亿元、8.9 亿和 2.2 亿，万科拿地意愿有所上升，但仍低于去年月均值，保利、招商、金地拿地进度维持低位。

表 4：万保招金 10 月销售

	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	190.60	13.7%	15.1%	220.90	27.3%	12.8%	11590.00	12.0%	-2.0%
保利地产	116.47	19.1%	44.5%	150.88	25.1%	30.0%	12954.00	5.1%	-10.0%

金地集团	39.20	60.7%	-4.2%	44.50	56.7%	-11.0%	11352.00	-2.5%	-7.1%
招商地产	29.16	16.2%	-43.3%	38.27	-11.3%	-48.5%	13124.00	-23.7%	-9.0%
合计	375.43	19.2%	10.9%	454.55	24.3%	4.2%	12107.45	4.3%	-6.0%

数据来源: wind、安信证券研究中心

表 5: 万保招金前 10 月累计销售

	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	1454.40	14.85%	1711.40	17.34%	11767.0	2.16%
保利地产	831.69	-6.05%	1068.80	6.11%	12851.0	12.94%
金地集团	265.80	-2.56%	329.70	-5.04%	12395.0	-2.54%
招商地产	239.91	7.27%	351.34	-2.11%	14645.0	-8.74%
合计	2791.80	5.43%	3461.24	9.12%	12397.88	3.50%

数据来源: wind、安信证券研究中心

2. 【周地产数据】周商品住宅成交面积环比回落，仍维持年内高位

2.1. 周商品住宅成交面积环比回落

本周 (2014/10/31-2014/11/6)¹我们统计 42 个城市商品住宅成交面积环比有所回落，同比负增长，累计同比降幅继续缩小，政策宽松效应继续释放。本周住宅合计成交面积 552.3 万平方米，较上周环比下降 14.2%，同比下降 7.3%，同比增速转负较上周下降 28.6 个百分点。分城市来看：

一线城市周合计成交 90.6 万平米，同比/环比下降 15.3%/26.8%，同比转负较上周下降 45.6 个百分点。**成交指数为 14.4**（以 2011 年 11、12 月的周均成交量为指数 10 计算，下同）。4 个一线城市环比齐降，深圳同比小幅增长。北、上、广、深周成交量环比下降 30.0%、25.4%、31.4%、17.2%；同比方面，北、上、广、深周成交量同比变动-1.4%、-20.1%、-31.8%、+11.2%。

20 个二线城市成交合计 342.8 万平米，同比/环比下降 6.0%/12.0%，同比转负较上周下降 26.0 个百分点，**成交指数为 15.6**；

18 个三线城市合计成交 118.9 万平米，同比/环比下降 4.3%/8.9%，同比转负较上周下降 21.7 个百分点，**成交指数为 18.6**。

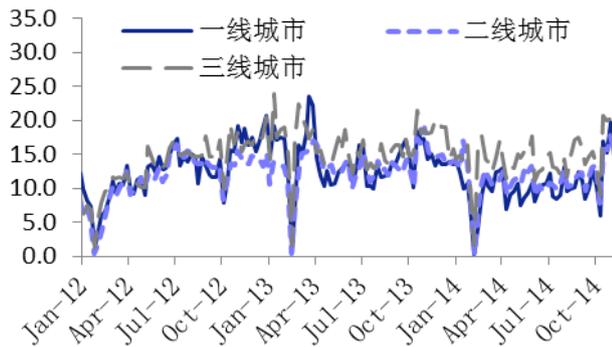
同比来看，42 个城市中成交量同比上升的城市有 16 个，按涨幅大小依次为贵阳、徐州、福州、南充。下降幅度最大的前四个城市分布是惠州、兰州、泉州、韶关。北、上、广、深周成交量同比变动-1.4%、-20.1%、-31.8%、+11.2%。

环比来看，42 个城市中成交量环比上升的城市有 14 个，按涨幅大小依次为扬州、安庆、南充、海口。下降幅度最大的前四个城市分布是惠州、杭州、韶关、兰州。北、上、广、深周成交量环比下降 30.0%、25.4%、31.4%、17.2%。

全年累计方面，截至 11 月 6 日，42 个城市成交面积累计同比下降 14.8%，降幅较 10 月底缩小 0.1 个百分点，其中一、二、三线城市累计同比下降 25.5%、13.3%和 9.9%，同比降幅较 10 月底分别缩小 0.4、0.1 和 0.1 个百分点。

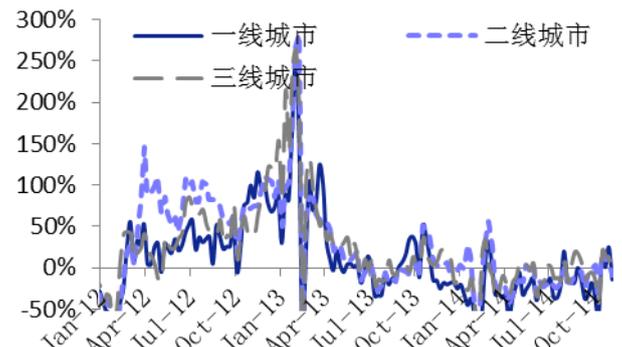
¹由于数据更新的滞后，周数据统一为上周五至本周四；

图 3: 本周新房成交面积环比回落



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

图 4: 一、二、三城市周成交同比变动-15%、-6%、-4%



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)

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	22.8	-1.4%	-30.0%	东莞	13.2	-32.9%	-25.4%
上海	37.4	-20.1%	-25.4%	佛山	25.0	37.3%	-18.4%
广州	17.2	-31.8%	-31.4%	惠州	2.0	-75.9%	-70.2%
深圳	13.2	11.2%	-17.2%	汕头	1.3	-20.0%	-14.9%
天津	29.2	-0.6%	57.2%	丹东	0.9	-11.8%	-8.8%
杭州	25.5	11.5%	-43.6%	扬州	3.3	-44.2%	289.1%
南京	28.2	18.8%	14.1%	安庆	3.5	12.5%	94.2%
武汉	50.7	27.8%	-2.4%	温州	9.5	40.6%	35.5%
成都	17.8	-26.0%	3.6%	金华	3.8	-16.0%	19.3%
青岛	23.2	-35.7%	-16.5%	泉州	2.5	-52.2%	-19.4%
苏州	18.4	-11.0%	-34.2%	襄阳	2.8	62.0%	8.8%
无锡	14.6	25.4%	-29.3%	赣州	10.8	-17.1%	17.8%
福州	5.1	100.0%	-14.3%	岳阳	4.1	51.2%	-35.1%
厦门	5.6	-3.5%	-32.6%	韶关	2.2	-44.7%	-42.4%
长沙	24.6	-6.1%	-24.8%	三亚	3.6	22.2%	10.5%
合肥	16.6	-25.2%	-12.3%	泸州	3.2	-34.7%	51.4%
石家庄	10.3	32.7%	-17.0%	南充	9.8	70.1%	68.8%
大连	3.6	-29.8%	-10.0%	徐州	17.5	210.5%	-26.8%
南昌	11.7	-11.6%	-20.7%				
海口	7.7	-34.8%	63.0%			同比	环比
贵阳	18.4	219.0%	29.0%	一线城市	90.6	-15.3%	-26.8%
兰州	7.5	-67.6%	-35.8%	二线城市	342.8	-6.0%	-12.0%
南宁	10.0	-37.3%	-19.4%	三线城市	118.9	-4.3%	-8.9%
长春	14.0	-17.7%	-9.0%	总计	552.3	-7.3%	-14.2%

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. 二手房成交面积环比上升

本周 16 个城市²二手房周成交面积 123.4 万平方米, 环比增长 8.2%, 同比下降 4.5%, 同比增速转负较上周下降 8.6 个百分点。其中北京周成交 30.9 万平方米, 环比上升 13.6%,

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。

同比上升 13.2%；深圳周成交 11.6 万平方米，环比上升 5.5%，同比下降 20.5%；

11 个二线城市合计成交 77.3 万平方米，环比上升 6.5%，同比下降 7.8%，同比增速转负较上周下降 9.1 个百分点；扬州、金华合计环比上升 12.5%，同比上升 5.9%。

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	30.9	27.2	13.6%	27.3	13.2%
深圳	11.6	11.0	5.5%	14.6	-20.5%
天津	17.1	11.2	52.7%	14.1	21.3%
杭州	8.0	6.8	17.6%	6.4	25.0%
南京	9.2	11.3	-18.6%	14.9	-38.3%
成都	8.5	8.8	-3.4%	9.0	-5.6%
青岛	4.5	4.5	0.0%	6.0	-25.0%
苏州	7.6	6.9	10.1%	8.3	-8.4%
无锡	4.8	5.2	-7.7%	5.1	-5.9%
厦门	4.2	4.2	0.0%	4.5	-6.7%
长沙	3.4	3.1	9.7%	3.6	-5.6%
大连	3.1	2.2	40.9%	4.0	-22.5%
南昌	4.2	4.9	-14.3%	4.4	-4.5%
南宁	2.9	3.5	-17.1%	2.9	0.0%
扬州	1.3	1.2	8.3%	1.4	-7.1%
金华	2.3	2.0	15.0%	2.0	15.0%
一线城市	42.5	38.2	11.3%	41.9	1.4%
二线城市	77.3	72.6	6.5%	83.8	-7.8%
三线城市	3.6	3.2	12.5%	3.4	5.9%
合计	123.4	114.1	8.2%	129.2	-4.5%

数据来源：wind、安信证券研究中心

2.3. 库存增速持续减缓，去化周期继续小幅下降

本周末 24 个城市一手房可售套数 157.2 万套，同比/环比变动+36.8%/+0.1%，根据月销售数量统计去化周期为 12.9 个月，较上周减少 2.4 个月，较去年同期增加 4.7 个月。

分城市看，一线城市可售套数 29.2 万套，同比/环比变动+42.7%/+0.3%，去化时间为 6.9 个月，较上周和去年同期变动-1.3/+2.2 个月，其中北、上、广、深库存同比分别变动+58.7%、+33.5%、+50.7%、+21.9%，去化周期分别为 8.5、4.8、9.1、7.5 个月，较去年同期分别变动+2.6、+1.3、+4.0 和+1.0 个月。

11 个二线城市可售套数 77.0 万套，同比/环比变动+26.4%/-0.2%，去化时间为 13.1 个月，较上周和去年同期变动-2.5 和+4.4 个月。

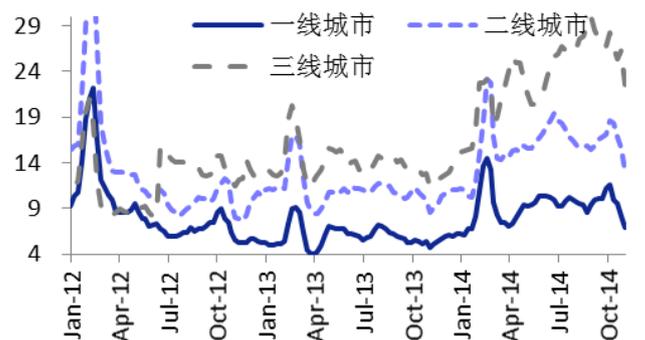
9 个三线城市可售套数 50.9 万套，同比/环比变动+52.1%/+0.4%，去化时间为 22.5 个月，较上周和去年同期变动-3.9 和+11.3 个月。

图 5：24 个城市合计需去化 12.9 个月，同比增加 4.7 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 6.9、13.1、22.5 个月，同比分别增加 2.2、4.4、11.3 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	9.1	58.7%	8.5	+2.6	惠州	2.2	28.8%	10.0	+4.2
上海	8.5	33.5%	4.8	+1.3	东莞	11.3	20.7%	13.8	+3.5
广州	7.4	50.7%	9.1	+4.0	丹东	2.4	3.0%	64.1	+18.2
深圳	4.3	21.9%	7.5	+1.0	安庆	1.5	60.2%	14.9	+7.9
杭州	9.5	35.1%	8.1	-0.3	温州	6.2	59.7%	19.1	+4.5
南京	5.3	64.8%	5.8	+2.4	泉州	8.5	31.6%	39.9	+21.4
青岛	15.9	32.6%	15.7	+7.8	赣州	4.2	65.2%	11.8	+7.0
苏州	6.0	49.4%	7.8	+2.7	泸州	6.7	77.6%	30.7	+14.6
哈尔滨	16.1	0.0%	28.9	+7.3	蚌埠	7.9	218.9%	35.3	+27.8
福州	3.0	98.0%	17.2	-0.9					
厦门	2.4	37.1%	10.6	+2.8					
合肥	4.3	15.2%	6.4	+2.3	一线城市	29.2	42.7%	6.9	+2.2
济南	5.5	11.0%	9.0	+1.9	二线城市	77.0	26.4%	13.1	+4.4
南昌	3.1	95.9%	7.0	+3.9	三线城市	50.9	52.1%	22.5	+11.3
南宁	6.0	18.0%	9.0	+2.7	总计	157.2	36.8%	12.9	+4.7

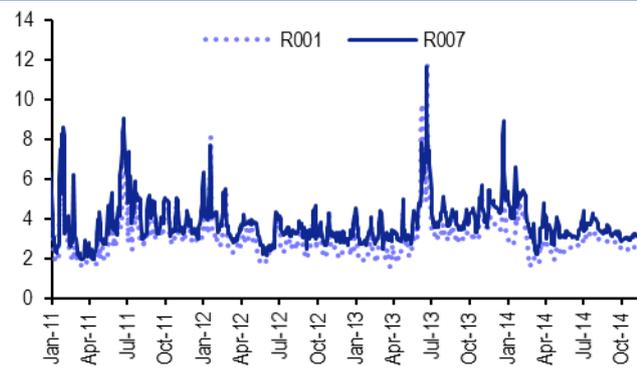
注：去化周期计算方式为日库存量/当前 30 天成交量
数据来源：wind

3. 【流动性】货币市场利率维持低位，央行连续四周零投放

本周二和周四央行进行了 14 天正回购共 400 亿，维持利率 3.40%。本周有 400 亿正回购到期，央行净投放资金为 0，连续四周零投放。

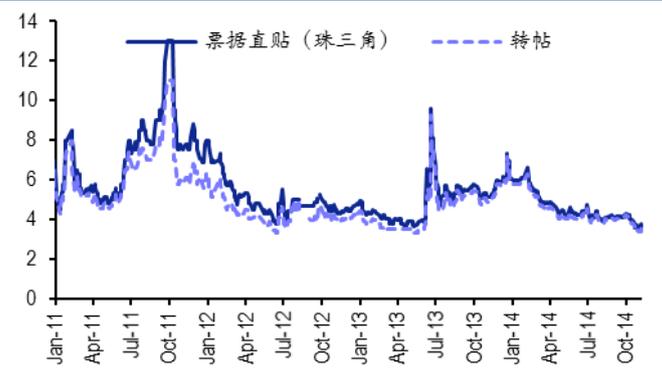
本周货币市场利率有所下降，贴现利率上升。质押式回购利率 1 天/7 天较上周变动 0bp/-7bp 至 2.58%/3.18%，票据直贴（珠三角）和转贴利率较上周变动+36bp/+36bp 至 4.50%/4.38%。

图 7: 质押式回购利率 1 天/7 天较上周变动 0bp/-7bp 至 2.58%/3.18%



数据来源: wind、安信证券研究中心

图 8: 票据直贴 (珠三角) 和转帖利率分别较上周底变动+36bp/+36bp 至 4.50%/4.38%



数据来源: wind、安信证券研究中心

4. 【上市公司公告】

4.1. 上市房企项目拓展公告

表 9: 项目拓展公告 (买地、投资)

时间	主要内容
2014-11-03	嘉凯城: ①以不低于 5365 万元的价格公开挂牌转让全资子公司嘉凯城 (浙江) 持有杭州银行的 600 万股股权。②全资子公司嘉凯城城镇建设通过竞拍以总价 4410 万元竞得绍兴市袍江新区 G14 号地块的土地使用权。该地块的土地面积为 1.9 万平, 建面 2.9 万平。
2014-11-03	陆家嘴: 全资子公司上海智依投资的参股企业上海陆家嘴新辰投资以挂牌价 23.9 亿元成功竞得临港南汇新城 9 块地块, 土地总面积 13.2 万平。
2014-11-03	万泽股份: 公司及公司实际控制人林伟光先生为中国信达资产与公司全资子公司债权收购暨债务重组提供连带责任担保, 以热电一厂 128.7 亩工业用地、全资子公司深圳市万泽地产的全资子公司万泽置地 100% 股权作为质押。
2014-11-03	张江高科: 公司及下属控股子公司利用 13.5 亿元短期闲置资金做期限为 1 个月左右的银行结构性存款及购买保本增值型银行理财产品。
2014-11-03	市北高新: 公司与扬州市高新技术产业开发区管委会签署了《战略合作框架协议》。
2014-11-04	万科 A: 2014 年 10 月份公司实现销售面积 190.6 万平, 销售金额 220.9 亿元, 同比增长 13.66%/23.32%, 环比增长 15.10%/12.76%。2014 年 1~10 月份公司累计实现销售面积 1454.4 万平方米, 销售金额 1711.4 亿元, 分别比 2013 年同期增长 14.8% 和 17.3%。公司新增 4 个项目, ①深圳紫悦山项目用地面积约 3.8 万平方米, 建筑面积约 11.4 万平方米, 万科拥有该项目 70% 权益, 须支付地价款约 1.04 亿元。②广州天河软件园二期项目用地面积约 8.9 万平方米, 建筑面积约 35.7 万平方米, 万科拥有该项目 100% 权益, 须支付地价款约 26.7 亿元。③合肥庐阳区周湾项目用地面积约 15.2 万平方米, 建筑面积约 42.4 万平方米, 万科拥有该项目 100% 权益, 须支付地价款约 25.45 亿元。④重庆高新区高九路项目用地面积约 7.0 万平方米, 建筑面积约 16.8 万平方米, 万科拥有该项目 100% 权益, 须支付地价款约 4.7 亿元。
2014-11-04	新湖中宝: 控股子公司平阳隆恒置业以 9.39 亿元竞得温州平阳县西湾围涂区块六幅出让地块, 总占地 20.87 万平, 总建面 34.10 万平。
2014-11-04	同达创业: 11 月 3 日购买了 2000 万元建设银行的保本浮动收益型理财产品, 预计年化收益率 4.3%。
2014-11-06	金地集团: ①10 月以 2.23 亿元新获取东莞市黄江镇三新社区项目, 占地 3.67 万平, 建面 5.50 万平, 权益 100%。②10 月实现签约面积 39.2 万平方米, 同比升 60.7%, 环比降 4.2%, 签约金额 44.5 亿元, 同比升 56.7%, 环比降 11.0%, 2014 年 1-10 月累计实现签约面积 266.0 万平方米, 同比降 2.6%, 累计签约金额 329.7 亿元。同比降 5.0%。
2014-11-06	首开股份: ①与北京保利兴地产联合以 33.8 亿元竞得北京市门头沟区永定镇 MC00-0015-0068 等地块国有建设土地使用权, 占地 9.9 万平, 建面 23.8 万平。②10 月公司及控股子公司共实现签约面积 15.9

	万平米，同比增 191.7%，实现签约金额 15.9 亿元，同比增 116.3%。2014 年 1-10 月公司及控股子公司累计实现签约面积 103.1 万平米，同比降 14.2%；实现签约金额 143.5 亿元，同比降 12.2%。1-10 月，共实现销售回款 160.7 亿元。
2014-11-06	绵世股份：控股子公司北京岩湖网络科技投资设立的名为“隆隆网”的 P2B 网站平台已于 2014 年 11 月 6 日正式上线对外运营，网站各方面的运营情况良好。
2014-11-06	美都能源：①以 379 万美元（约 2317 万人民币）的价格收购美国戴文能源持有的位于美国德克萨斯州的 Grimes 郡、Madison 郡鹰滩(Eagle Ford)地区的油田区块。②自 2014 年 11 月 7 日起继续停牌 5 个交易日。
2014-11-06	泛海控股：以 32.23 亿港元（约 25.41 亿人民币）收购 Promising Land 及 Uptalent Investments 合计持有的和记港陆 71.36% 的股份，并签署股份买卖协议。
2014-11-07	招商地产：①10 月公司近期新增 2 个项目，漳州半山项目占地 19.65 万平，建面 22.07 万平，成交价 9.31 亿，权益 51%。西安依云曲江项目占地 6.53 万平，建面 17.96 万平，成交价 4.15 亿，权益 100%。②10 月实现签约销售面积 29.16 万平，同比增 16.19%，环比降 43.33%，签约销售金额 38.27 亿，同比降 11.33%，环比降 87.78%。1-10 月累计实现签约销售面积 239.90 万平，同比增 7.26%，签约销售金额 351.34 亿，同比降 0.58%。
2014-11-07	外高桥：使用 1 亿元暂时闲置募集资金购买上海银行“稳进”2 号结构性存款产品。

资料来源：深交所、上交所

4.2. 上市房企融资公告

表 10: 融资公告

时间	主要内容
2014-11-03	中航地产：将下属 2 家控股企业和 3 家参股企业的持有股权转让给深圳中航城发展，转让价格合计 7.6 亿元。深圳中航城发展有限公司为公司控股股东中国航空技术深圳有限公司的全资子公司。
2014-11-03	南京高科：①公司控股子公司高科科贷为南京金埔园林（含子公司）及南京天溯自动化分别提供 3000 万元及 1000 万元的融资性担保。②授权高科科贷在 1 亿元额度范围内开展融资性担保业务。③增加向南京银行借款的额度，授权董事长按市场化定价原则在 9.5 亿元额度范围内向南京银行进行借款。
2014-11-04	世联行：①平安汇通拟发起设立资管计划并以资管计划实际募集资金受让经世联信贷确认、平安汇通认可的信贷资产不超过 8300 万元，并以基础资产的全部或部分收入回款买断式循环投资于世联信贷的信贷资产。②为了保证平安汇通在上述《资产买卖协议》项下债权的实现，公司提供担保。③公司及其全资子公司世联信贷于 2014 年 7 月与招商致远资本投资有限公司签订了《关于“家圆云贷”资产包交易及委托管理的合作框架协议》，世联信贷与赣州远发投资有限合伙签署协议，世联信贷向赣州远发转让信贷基础资产的总额不超过 1.5 亿，世联信贷于 2014 年 9 月与深圳华润元大资产签署协议，世联信贷向华润元大成立的专项资管计划出售价值不超过 1.5 亿元的信贷基础资产。
2014-11-04	津滨发展：①全资子公司天津建金成贸易因业务发展需要，拟向北方信托申请 4 亿元信托贷款，期限 1 年，利率 11%/年，公司提供担保。同时为建金成贸易向招商银行申请的 3000 万元综合授信提供担保。②与下属公司粤阳公司股东方深圳市粤华企业以各自持股比例向粤阳公司提供共计 4350 万元借款，其中，公司按持股 49% 股权比例向粤阳公司提供借款 2131.5 万元。
2014-11-04	阳光城：非公开发行了 2.28 亿股，价格 11.38 元/股，募集总金额 26 亿，发行配售对象分别为招商财富管理、华夏基金、建信基金、民生加银基金、天弘基金与新华基金。新发行股将于 2014 年 11 月 6 日在深圳证券交易所上市，2015 年 11 月 6 日流通。
2014-11-05	实达集团：证监会受理公司非公开发行股票申请。
2014-11-05	广宇集团：本次非公开发行实际发行 1.76 亿股，募集资金 8 亿元，发行价格 4.55 元/股。公司实际控制人王鹤鸣先生父子持股比例由 35.31% 降为 31.55%。
2014-11-05	荣盛发展：为全资子公司沈阳荣盛新地标向交通银行的融资提供连带责任担保，担保额不超过 3.7 亿，同时在持股比例范围内为控股子公司长沙荣苑地产向晋商银行的融资提供连带责任担保，担保额不超过 2.7 亿。
2014-11-05	中华企业：控股子公司上海凯峰地产拟以委托贷款形式通过浙商银行向公司控股股东上海地产集团的控股子公司上海联合融资担保借款 1 亿元。

2014-11-05	香江控股：向洛阳三才置业转让公司全资子公司洛阳百年置业 100% 股权，转让价款为 1.13 亿元。
2014-11-05	阳光城：①使用非公开发行募集资金对项目公司进行增资，分别向全资子公司阳光城福建增资 15.31 亿，向长风置业增资 10 亿。②拟使用募集资金 8.16 亿元置换前期已投入募投项目的自筹资金。③截止 2014 年 10 月 21 日，公司 57 名股票激励对象已行权 855 万股。
2014-11-06	天健集团：非公开发行不超过 2.94 亿股，其中远致投资认购 1.34 亿股，发行后持股 15.78%。发行价格 7.49 元/股，募集资金不超过 22 亿。
2014-11-06	金隅股份：为全资子公司建贸新科与华夏银行签署的 500 万、1000 万和 1500 万元《流动资金借款合同》提供连带责任保证担保。
2014-11-06	中国武夷：①将对子公司北京武夷 3 亿元和重庆武夷 1 亿元的债权以 4 亿元转让给中国长城资产。②向中信银行申请融资不超过 3 亿元。
2014-11-06	北京城建：全资子公司北京城建兴泰地产分别向北京银行和西藏信托各申请 7 亿元开发贷款，前者公司提供担保，后者公司与全资子公司提供担保。
2014-11-06	大名城：将非公开发行募集资金投入方式由原直接增资项目公司变为以股东借款形式投入项目公司。
2014-11-07	中关村：拟向北京中建云霄投资出售公司持有的北京中关村建设 90% 股份，交易尚待证监会批准，根据公司与中建云霄签署的《股份转让协议》中对过渡期安排的约定和中关村建设经营状况，标的股份的最终交易价格为 0。如重大资产出售暨关联交易事项在年内实施完成，预计 2014 年度公司归属于上市公司股东的净利润 800 万-3000 万。如重大资产出售暨关联交易事项在年内无法实施完成，中关村建设 2014 年度预计亏损 5000 万。
2014-11-07	迪马股份：发行不超过 20 亿元债券，本次发行不向公司股东优先配售。

资料来源：深交所、上交所

4.3. 其他重要公告

表 11：其他公告

时间	主要内容
2014-11-03	阳光城：公司控股股东阳光集团及其实际控制人拟于 2014 年 11 月 1 日起在未来 12 个月内以自身名义通过二级市场增持公司股份，累计增持比例不超过公司总股本的 2.00%。阳光集团于 2014 年 11 月 3 日通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份 750,000 股，均价为 13.26 元/股，占公司总股本的 0.07%。
2014-11-03	亚太实业：三季度营业收入为 445.8 万元，同比减少 37.6%，亏损 290.7 万元；前三季度累计营业收入为 1550.9 万元，同比减少 27.9%，亏损 318.9 万元。
2014-11-03	中润资源：本公司股东中润富泰投资将原质押给浦发银行公司 2892 万股份解除质押；并将其所持有本公司的 8100 万股份质押给了东吴证券。
2014-11-03	盈方微：①公司大股东上海盈方微电子将其持有的公司有限售条件流通股 1852 万股质押给华融证券用于办理股票质押式回购业务。②公司注册资本由原 2.7 亿元变更为 8.2 亿元。
2014-11-04	金融街：11 月 4 日首次回购股份数量为 765.7 万股，占比 0.253%，成交最高价 6.61 元/股，最低价为 6.42 元/股，支付总金额约 5000 万元。
2014-11-04	华夏幸福：控股股东华夏控股将其持有的公司 4700 万股无限售流通股股票质押给第一创业证券用于办理股票质押式回购交易业务。
2014-11-04	京投银泰：第二股东中国银泰质押给交通银行的公司 5140.0 万股无限售流通股股票已解除质押。
2014-11-04	泛海控股：“09 泛海债” 将于 2014 年 11 月 6 日起停牌终止交易，11 月 13 日兑付本金和 2013 年 11 月 13 日至 2014 年 11 月 12 日期间的利息。
2014-11-05	东方银星：近期公司两大股东重庆银星智业（集团）、豫商集团股权之争以及豫商集团通过媒体公开反对本次重大资产重组方案，对重组的顺利推进构成了一定影响。
2014-11-05	天津松江：股东华鑫通将其原质押给兴业证券的公司 1605 万股股票解除质押。
2014-11-05	京投银泰：公司及控股子公司宁波宁华出租汽车、宁波银泰对外经济贸易、京投银泰（宁波）物业城区分公司，于 2014 年 1 月 1 日至 2014 年 11 月 5 日期间，累计确认获得政府各类补助资金 873.15 万元。
2014-11-06	金科股份：734.27 万限售股份解除限售，占总股本 0.63%，将于 11 月 10 日上市流通。
2014-11-06	荣安地产：股改限售股份解除限售，将于 11 月 10 日上市流通。本次限售股份实际可上市流通数量为 18.65 万股，占总股本 0.0176%。

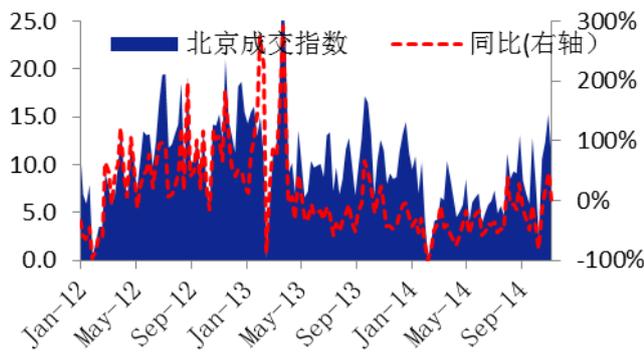
-
- 2014-11-06 宜华地产: 控股股东宜华集团已将其质押给兴业证券用于办理股票质押式回购业务的 4444 万股股份已购回。
- 2014-11-06 多伦股份: 因实际控制人正在讨论、筹划涉及公司控制权变动的重大事项, 公司自年 11 月 7 日起连续停牌。
- 2014-11-07 亚太实业: 股东北京大市仍处于破产清算状态, 其持有公司股份 3222 万股, 占总股本 9.97%, 控股股东兰州亚太及其关联方兰州太华投资实际持有公司股份 4945 万股, 占总股本 15.3%, 北京大市股东之间产生的股权转让纠纷, 将不影响兰州亚太作为公司控股股东的地位及其对公司的实际控制。
-

资料来源: 深交所、上交所

5. 【附图】

5.1. 一线城市成交情况

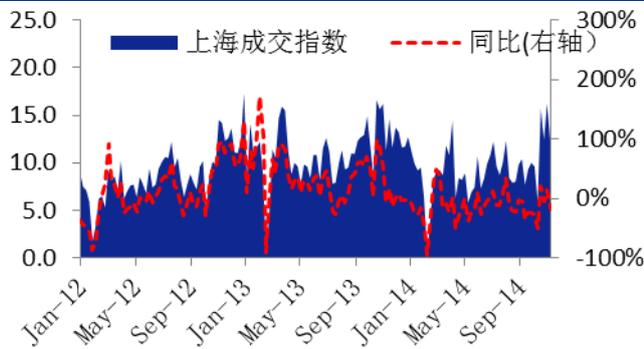
图 9：北京同比-1.4%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

数据来源：wind

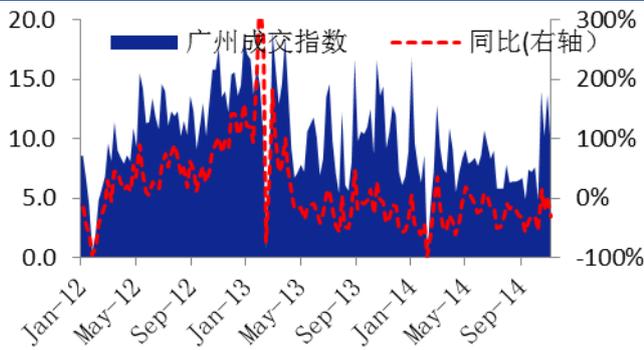
图 11：上海同比-20.1%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

数据来源：wind

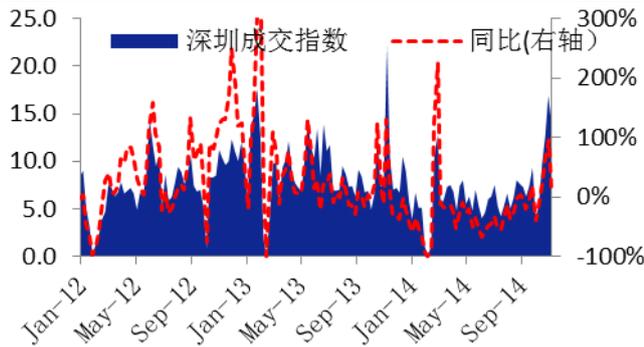
图 13：广州同比-31.8%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

数据来源：wind

图 15：深圳同比11.2%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

图 10：北京需去化 8.5 个月，同比增加 2.6 个月



注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源：wind

图 12：上海需去化 4.8 个月，同比增加 1.3 个月



注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源：wind

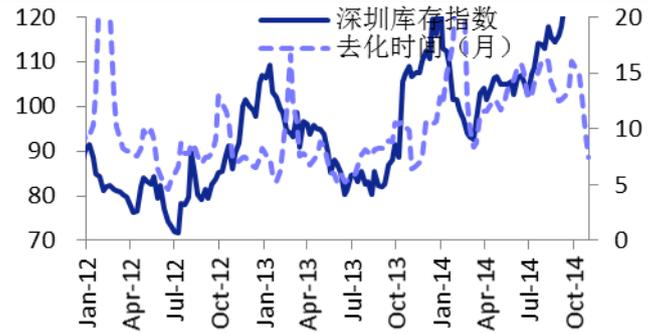
图 14：广州需去化 9.1 个月，同比增加 4.0 个月



注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源：wind

图 16：深圳需去化 7.5 个月，同比增加 1.0 个月

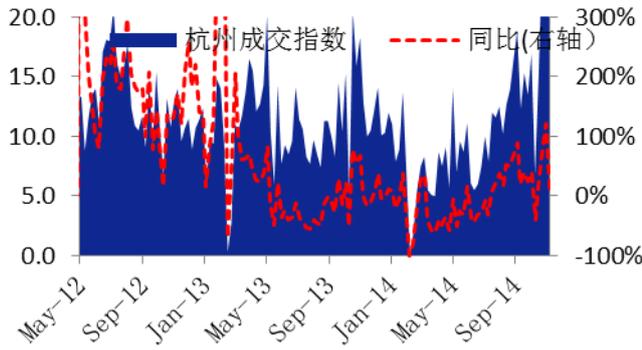


注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源: wind

5.2. 部分二线线城市成交情况

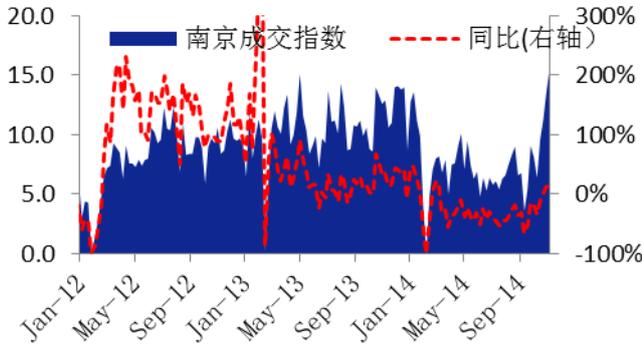
图 17: 杭州同比 11.5%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

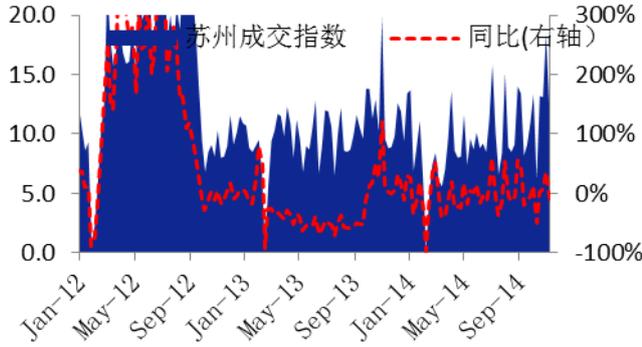
图 19: 南京同比 18.8%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

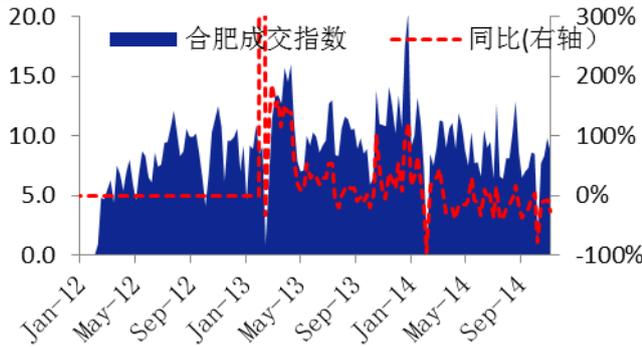
图 21: 苏州同比 -11.0%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 23: 合肥同比 -25.2%



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 8.1 个月, 同比减少 0.3 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 20: 南京需去化 5.8 个月, 同比增加 2.4 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

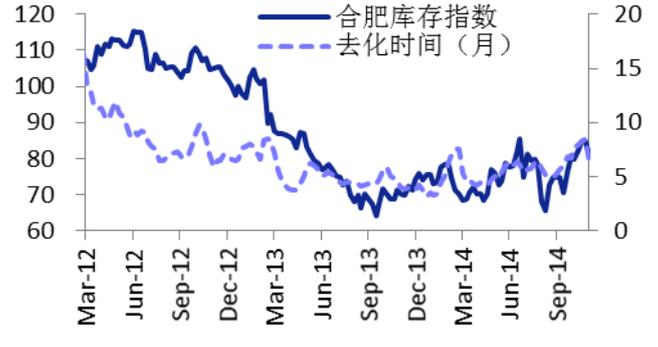
图 22: 苏州需去化 7.8 个月, 同比增加 2.7 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

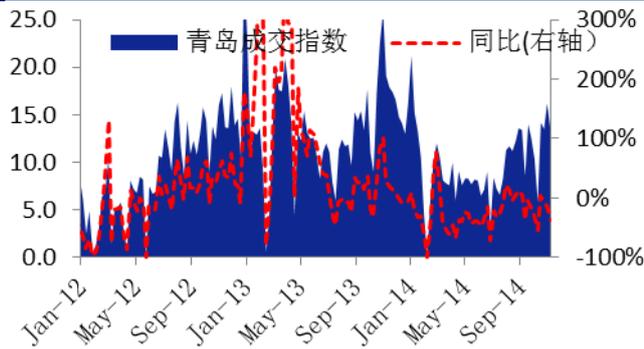
图 24: 合肥需去化 6.4 个月, 同比增加 2.3 个月



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

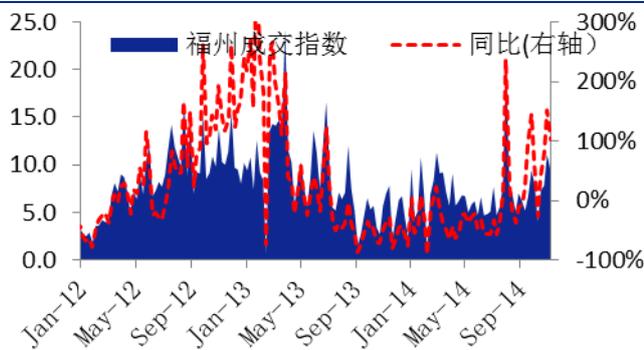
图 25: 青岛同比-35.7%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

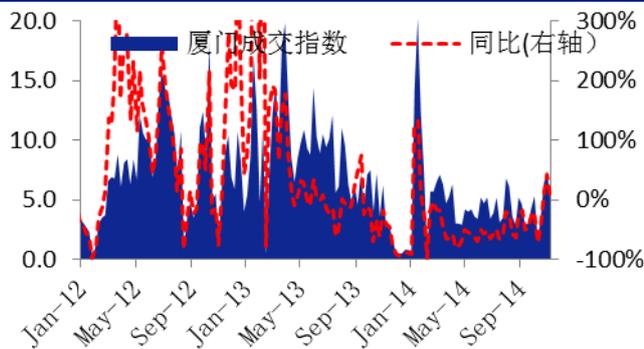
图 27: 福州同比 100.0%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

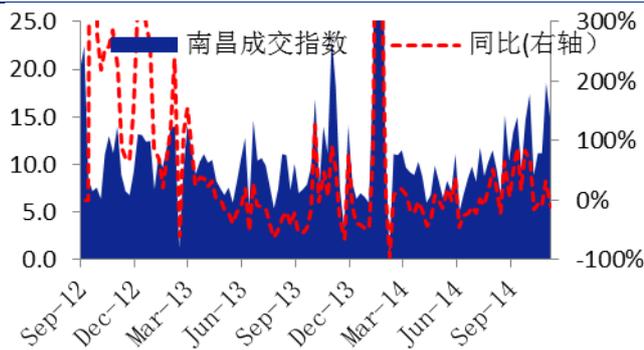
图 29: 厦门同比-3.5%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 31: 南昌同比-11.6%

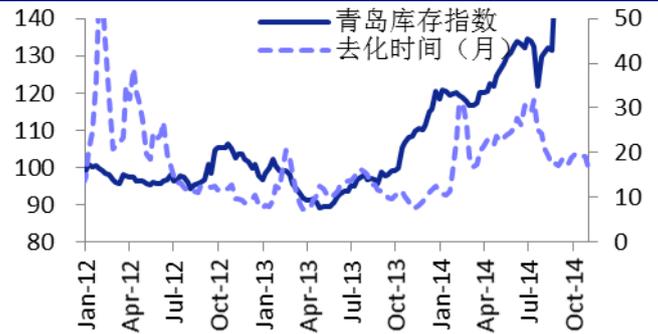


注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

数据来源: wind

图 26: 青岛需去化 15.7 个月, 同比增加 7.8 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 28: 福州需去化 17.2 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

图 30: 厦门需去化 10.6 个月, 同比增加 2.8 个月



注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

图 32: 南昌需去化 7.0 个月, 同比增加 3.9 个月

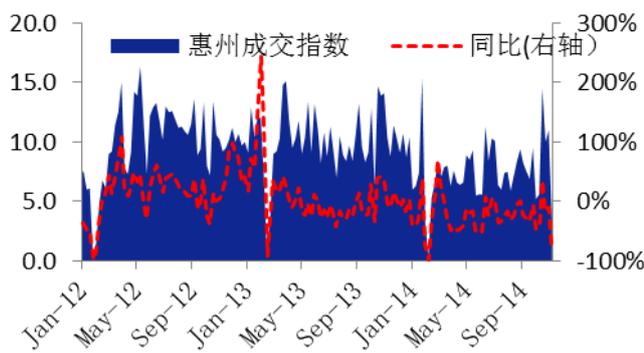


注: 以 2012 年 12 月日均库存为基数 100

数据来源: wind

5.3. 部分三线城市成交情况

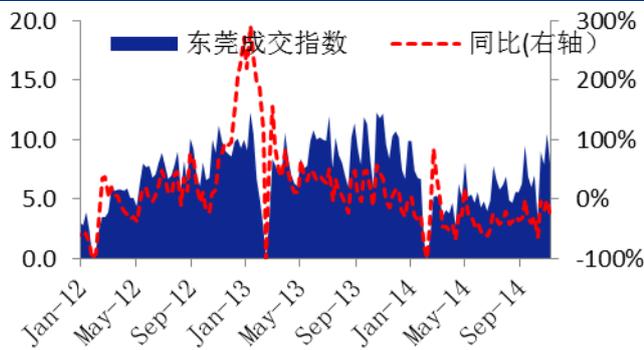
图 33: 惠州同比-75.9%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

数据来源：wind

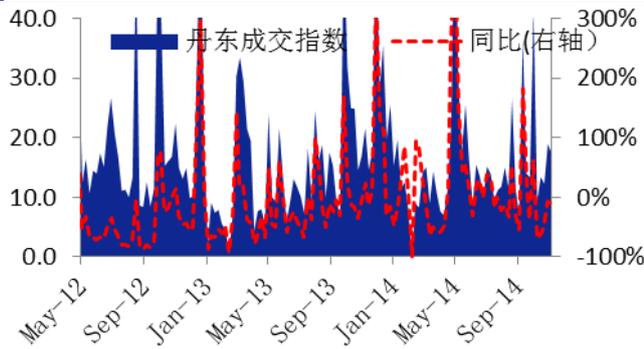
图 35: 东莞同比-32.9%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

数据来源：wind

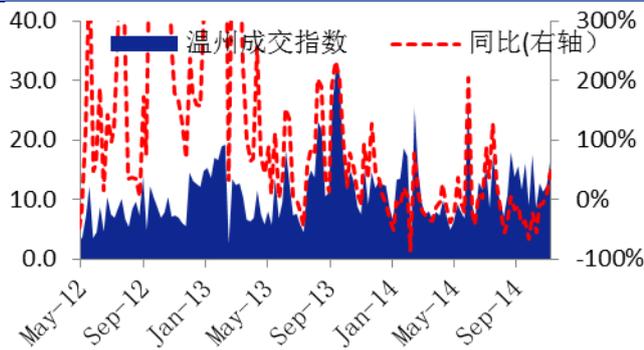
图 37: 丹东同比-11.8%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

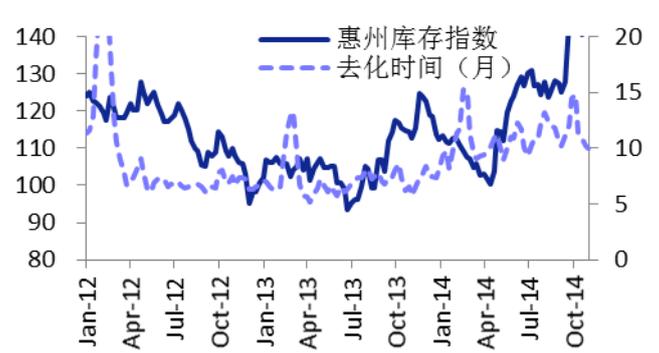
数据来源：wind

图 39: 温州同比40.6%



注：以2011年11、12月周均成交为基数10

图 34: 惠州需去化 10.0 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

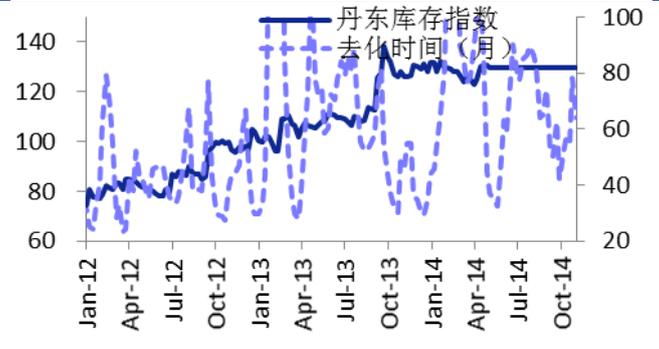
图 36: 东莞需去化 13.8 个月，同比增加 3.5 个月



注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源：wind

图 38: 丹东需去化 64.1 个月，同比增加 18.2 个月



注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源：wind

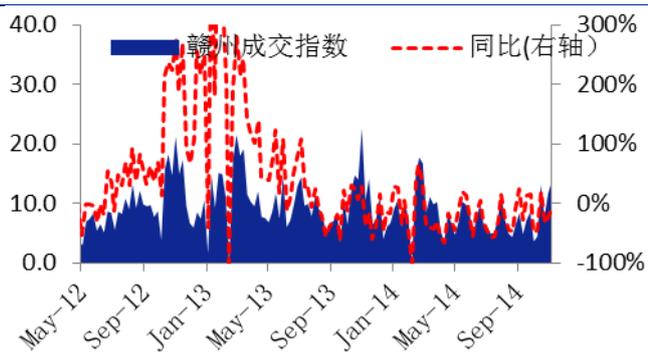
图 40: 温州需去化 19.1 个月，同比增加 4.5 个月



注：以2012年12月日均库存为基数100

数据来源: wind

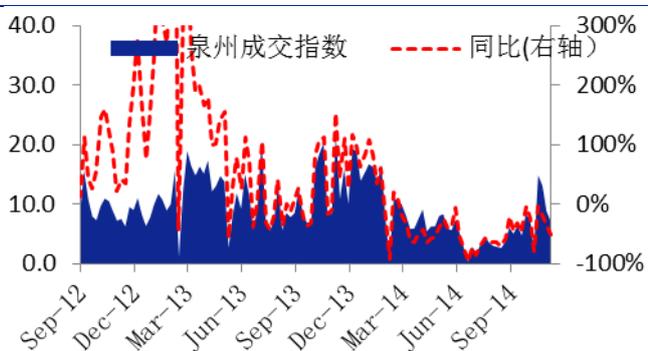
图 41: 赣州同比-17.1%



注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

图 43: 泉州同比-52.2%

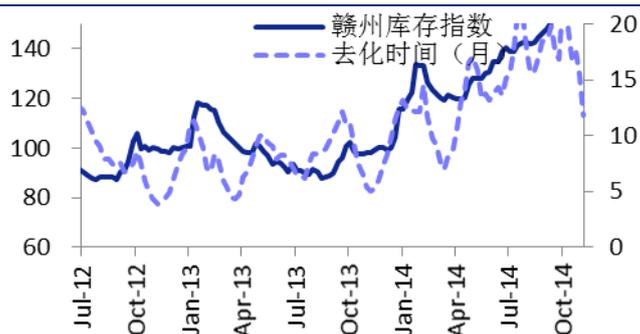


注: 以 2011 年 11、12 月周均成交为基数 10

数据来源: wind

数据来源: wind

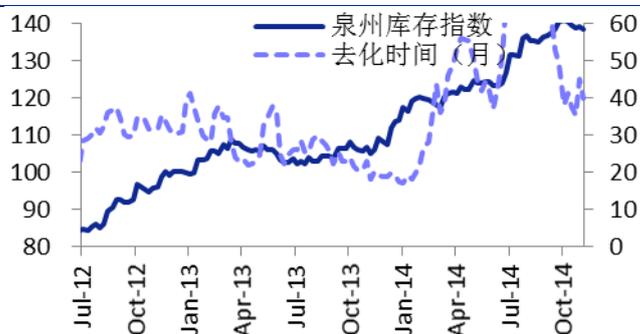
图 42: 赣州需去化 11.8 个月, 同比增加 7.0 个月



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 39.9 个月, 同比增加 21.4 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

