



行业研究报告

央行再放红利，宽幅震荡不改行业向上趋势

本周摘要

宽幅震荡不改行业上行趋势，当前仍可坚定买入。央行宣布一年期存贷款利率从今日起再下调 0.25 个百分点，我们认为降息同时利好房地产行业供给端和需求端，宽松的流动性促进楼市回暖，类似 2012 年，但回升力度更大；2) 本次降息周期政府对房地产行业诉求更强，因为政府保增长的压力较大，需要更多的政策来推动成交持续，预计未来刺激政策仍将层出不穷。目前楼市库存远大于前两次降息周期，要达到刺激投资的目的，房地产成交量的恢复需要持续更长时间。过去两次降息周期地产股行情先于楼市半年结束，是因为楼市反弹强劲，回暖后半段房价已开始上涨，政策压力终结行情。本次降息因为政府对行业诉求更强，成交量与政策同向将会持续更长的时间，我们预计在今年上半年底前，流动性都将极为宽松。

策略：维持行业“跑赢大市”的投资评级。上周地产股普遍出现回调，前期涨幅大的龙头如恒大、合生创展、招商局置地周跌幅均在 10% 左右，我们认为这仅是对前期过快涨幅的修正。地产股正在由政策预期向基本面实质复苏转化，4 月份起楼市成交明显复苏，行业成交快速回暖不容置疑。

建议配置低估值龙头及一线城市高弹性品种如万科企业、中海外、保利（沪股通）；国企改革、京津冀等题材推荐金隅股份、方兴地产、华夏幸福（沪股通）；另外，内房股正经历由悲观预期向乐观预期的快速转化，强烈建议关注预期差较大的标的如合生创展、雅居乐；转型标的看好绿地香港（互联网金融）、莱蒙国际（养老健康）、新城发展控股（B 转 A 完成）。

截至 11/5 一周房地产股份表现。我们筛选了 84 个房地产股份，以监察房地产行业的表现。截至 11/5 一周，84 个股份平均下跌 2.7%，高于大市的 1.9% 跌幅。内房股平均下跌 3.3%，香港房地产下跌 1.6%，REIT 板块下跌 0.9%。详见本报告最后两页“安信国际房地产组合股份表现及估值”，而下表列出一周及一个月表现最佳及最差的房地产股份。

安信国际房地产组合个股表现*

股份名称	代码	市值 百万元	股价 港元	股价变动%		平均成交 百萬港元
				1周	1個月	
最佳表现						
中国宏泰发展	6166	6,387	3.81	20.0	17.8	20.1
力高地产	1622	7,968	4.96	13.2	26.4	1.8
新城发展控股	1030	9,579	1.45	11.2	40.8	25.1
建业地产	832	6,212	2.59	4.9	26.2	20.7
光谷联合	798	3,560	0.82	4.7	41.3	10.7
中骏置业	1966	5,992	1.74	4.2	21.5	9.3
合和实业	54	26,881	30.9	2.5	3.0	22.2
禹洲地产	1628	8,433	2.44	1.7	29.8	23.7
美联集团	1200	2,822	3.89	0.8	12.0	5.3
华润置地	1109	180,254	26.7	0.5	11.3	421.2
最差表现						
恒大地产	3333	103,863	7.42	-10.8	67.5	1,942.3
招商局置地	978	11,724	2.36	-10.5	54.2	103.3
中国新城	1278	4,332	0.44	-9.3	10.0	9.4
合生创展集团	754	21,138	9.32	-8.7	27.0	101.5
人和商业	1387	13,641	0.44	-8.5	-12.2	69.9
世茂房地产	813	64,173	18.6	-7.3	4.4	504.0
五矿建设	230	3,980	1.18	-7.0	15.5	14.0
龙湖地产	960	77,393	13.9	-7.0	15.7	220.8
远洋地产	3377	45,659	6.12	-6.9	9.0	178.9
北辰实业	588	23,349	3.44	-6.9	38.0	42.6

股份名称	代码	市值 百万元	股价 港元	股价变动%		平均成交 百萬港元
				1周	1個月	
最佳表现						
恒大地产	3333	103,863	7.42	-10.8	67.5	1,942.3
招商局置地	978	11,724	2.36	-10.5	54.2	103.3
绿地香港	337	13,227	7.51	-4.7	52.1	110.3
首创置业	2868	14,558	6.97	0.1	44.6	76.8
光谷联合	798	3,560	0.82	4.7	41.3	10.7
新城发展控股	1030	9,579	1.45	11.2	40.8	25.1
北辰实业	588	23,349	3.44	-6.9	38.0	42.6
莱蒙国际	3688	3,883	3.3	-1.2	33.6	6.1
绿城中国	3900	22,131	10.3	-3.4	32.0	206.7
旭辉控股集团	884	15,020	2.5	-5.0	31.7	32.8
最差表现						
人和商业	1387	13,641	0.44	-8.5	-12.2	69.9
彩生活	1778	10,740	10.9	-6.0	-9.0	15.6
领汇房产基金	823	107,713	47.1	-3.6	-5.4	234.4
九龙仓集团	4	169,586	56.7	-4.8	-4.9	489.5
嘉年华国际	996	21,495	1.54	-6.0	-4.9	14.8
太古股份公司	87	154,184	19.6	0.2	-3.5	8.9
太古股份公司	19	154,184	105	-0.5	-3.1	161.2
长和	1	376,377	163	-4.1	-3.0	672.1
越秀房产信托基金	405	12,303	4.34	-0.9	-2.9	26.0
毅德国际	1396	6,303	1.59	-6.5	-1.9	13.2

* 组合共有 84 个房地产股份，包括国内房地产股份、香港房地产股份及 REIT

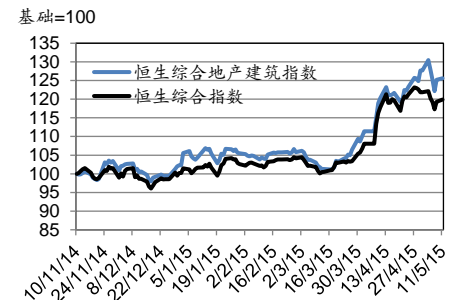
资料来源：彭博、安信国际

报告日期:

2015-5-11

关注股份	评级	目标价	现价
金隅股份 (2009)	买入	11.96	9.08
万科企业 (2202)	买入	25.86	19.56

行业表现



数据来源：彭博、安信国际

许海韬

+852-2213 1422

行业分析师

xuhaitao@eif.com.hk

1. 行业及公司动态

1.1、行业动态

i) 央行：一年期存贷款基准利率下调0.25个百分点

中国人民银行决定，自2015年5月11日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.25%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.3倍调整为1.5倍；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整。

央行负责人明确指出，此次进一步下调存贷款基准利率，重点是继续发挥好基准利率的引导作用，进一步推动社会融资成本下行，支持实体经济持续健康发展。业内分析称，降息效果直接，能产生立竿见影的效果。中国人民银行研究局首席经济学家马骏也表示，目前的经济形势下，有必要通过降低名义利率来达到降低实际利率、稳定投资增长的目的。

ii) 新政金融时报：中国房地产市场出现复苏迹象

中国日报网5月11日电（远达），《金融时报》5月11日发表《中国投资参考》研究总监拉斐尔·哈尔平的文章称，中国房地产出现了更多的复苏迹象：英国《金融时报》旗下研究机构《中国投资参考》(China Confidential)走访的开发商报告称，4月份的销量大幅飙升。全国40座城市受访的300个开发商当中，有55%报告称销量环比增长，推动“中国投资参考住房销售指数”(China Confidential Home Sales Index)升至66.9（高于50代表增长）。

4月份的增长建立在3月份已然很高的基数之上。开发商在3月份报告称，中国春节假期之后销量急剧上升。重要的是，这是自2012年12月《中国投资参考》启动这一调查以来，该指数首次连续两个月位于60上方。

这一势头似乎延续到了5月份。《中国投资参考》追踪的地方房地产部门的数据显示，本月头5天，42座城市的住房销量同比增长37%。

这一增长似乎是中国政府决定放松二套房房贷要求导致的。中国央行3月底表示，对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例从60%调整为40%。回应《中国投资参考》调查的开发商当中有43%表示，客户在4月份能够搞到首付款比例为40%至50%的房贷，而自该调查启动以来，平均而言只有8%的开发商表示客户能搞到这样的房贷。在放松二套房首付款要求之后，有44%的开发商表示改善型客户是4月份需求的最大来源，这么高的比例是该调查历史上没有过的。

在改善型需求上升的同时，房地产投机依然低迷，这与中国政府想避免前几次住房市场过热重演的愿望相吻合：只有17%的开发商表示，它们销量的最大贡献者是投资性购房客户。《中国投资参考》对城市购房者展开的另一项调查显示，自住购房情绪日渐积极，投资购房情绪仍然消极。“中国投资参考房地产投资情绪指数”(China Confidential Property Investment Sentiment Index)在4月份是42.9（低于50代表情绪消极），而“中国投资参考住房购买情绪指数”(China Confidential House Buying Sentiment Index)升至53.4。

尽管银行愿意接受较低的首付款比例，但它们设定的房贷利率依然相对较高。《中国投资参考》走访的开发商当中有81%表示，二套房客户在4月份不得不接受高于基准房贷利率的利率。同时也没有任何迹象显示，银行对首套房客户大幅下调房贷利率——中国央行曾多次试图鼓励商业银行这么做。尽管仅有7%的开发商说首套房客户在4月份不得不接受高于基准房贷利率的利率，但只有19%的开发商称他们的客户能够搞到利率低于基准房贷利率的房贷。而在2013年初，有50%的开发商表示他们的客户搞到了利率低于基准房贷利率的房贷。

银行似乎并未全力配合中国政府刺激住房市场的努力，对它们来说，房贷是利润率相当低的一块业务。由于购房者面对的信贷环境仍然紧张，2014年底由政策驱动的住房销量增长如昙花一现；尽管近几个月出现了积极的迹象，但《中国投资参考》的调查数据显示，这一次的情况很可能同样如此。

iii) “330新政”激活北京二手楼市 互联网房产平台加速布局

为稳定楼市增长，中央方面于3月30日对楼市连下三剂猛药，成就了四月全国的楼市狂欢，四个一线城市出现了成交大涨，而北京的二手房市场更是被成功激活。据房地产中介协会的统计数据：北京4月二手住宅的网签量为17282套，成交量环比上升58.4%，同比上升126.9%，这也成为25个月以来的成交数据新高，超出了此前所有专家以及机构分析人士的预期。

房地产市场在沉寂了一段时间之后，终于再次被新政所搅动，在线下销售市场火热的同时，线上房产平台也都卯足了劲，准备借助政策利好，迎接下一个市场激增长点。

据悉，作为中国第一找房平台，58同城在收购安居客之后，动作频频，近期随着政策的春风刮的正劲，58同城又开启了史上最大力度的房产类品牌活动——“58安居客房产季”。从活动页面了解到，58同城在本次“58安居客房产季”。豪掷8亿，针对经纪人和个人客户采取了最为简单粗暴的直补，用户分享房源信息，完成租、买房交易都有可能获得现金和物质补贴，而对于房产经纪人通过“房产季”入驻58，发布房源，完成交易等各个环节，58也都准备了各项豪礼和补贴。

据了解，由于此次受政策利好的影响，加上58同城前所未有的投入力度，“58安居客房产季”成就显著，从58方面了解到的平台数据显示：截止5月4日，参与“58安居客房产季”活动的经纪人共计14万余人，参与其中的总房源数超过94万套，成交房源更是高达30万多套。

而对于刚刚被58并购的安居客而言，此次活动的引流效果也可谓是立竿见影，据其平台数据显示：历时一个月的房产季活动，安居客平台用户数和访问量激增了32%，新房电话量上涨20%，注册经纪人数量上涨约25%。安居客平台在改善型住房上历来拥有市场优势，而“330新政”所促进的正是此类房源的销售。恰逢其时的“58安居客房产季”活动充分发挥了58同城与安居客的协同效用，市场反响热烈实属必然。

显而易见，58此次重磅打造的“58安居客房产季”，。目的就是为了储备线下经纪人和围拢用户，以此来扩展房源和用户量，确保在未来的市场竞争中继续扩大其优势。

因此，记者判断2015年的楼市将注定不会平静：除了加息、降准、“330”新政的多轮洗礼，唤起了换房客入市的积极情绪；以垂直网站、分类信息网站为代表的互联网房产平台也将加快其全网布局速度，业内呈现一片“合纵连横”之势就是最好的证明。

以 58 同城为例，今年以来其先是并购“互联网房地产信息服务平台”安居客，后又入股“国内排名第一装修网站”土巴兔，布局房产渠道的脚步一直没有停歇。作为中国最大生活服务平台，58 同城在二手房、租房领域已经是业内领先，再加上与安居客的强强联合，无疑将打开更大的市场空间。

当互联网房产平台全面提速“巧遇”新政，必然会碰撞出更大的化学反应。改善型住房需求的积极入市，一方面得益于“330 新政”降低了二套房购房者入市的门槛，释放了大量的改善型住房需求；另一方面，58 安居客庞大的平台流量为供需双方的对接提供了更为便捷和有效的渠道，加之“58 安居客房产季”强势活动的助推，无疑对时下悄然回暖的房地产市场再添催化剂。

业内人士指出，在经历了限购限贷松绑、银行降息、首付降低、二手房营业税调整之后，这些“组合拳”对楼市消费的刺激作用将在今后几个月不断显现，4 月北京市二手房令人吃惊的成绩单只是一个开始，预计此后市场成交量仍有提高空间。当然，2015 年楼市的总目标依然是去库存。如何刺激消费者买单，形成空置房的销售闭环，这会是未来市场走向正常的重要影响因素。

2. 公司动态

i) 新城 B 转 A 方案出炉 打造 A+H 融资双平台

B 股改革风潮涌动，B 转 A 第二单花落新城 B (900950)，公司实控人王振华拟打造 A+H 融资双平台。公司股票今日复牌。

分析人士预测，随着新城 B 转 A 方案出炉，B 股市场或将借此再度升温。一方面，阳晨 B 今日公告继续停牌，因重大资产重组涉及 B 股改革等，并可能属于重大无先例事项；另一方面，2013 年 12 月 19 日，首单 B 转 A 的东电 B 转换为浙能电力挂牌，开盘价和收盘价分别较发行价溢价 54%、61%，在市场掀起较大反响。

2014 年 7 月 30 日，新城 B 停牌筹划重大事项。公司今日公告，新城控股将向新城 B 除新城控股以外的全体股东发行 A 股股票，并以换股方式吸收合并新城 B。换股吸收合并完成后，新城控股将作为存续公司，新城 B 将终止上市并注销法人资格。

在换股吸收合并后，新城控股 2015 年预计备考净利润为 15.51 亿元；公司总股本为 17.08 亿股，以每股 9.82 元发行价格计算，总市值达 168 亿元，在 A 股 100 多家房地产上市公司中排名 36 位。

此次换股吸收合并的换股比例为 0.827，换股股东所持有的每股新城 B 股股票，可以换得 0.827 股新城控股此次发行的 A 股股票。

具体而言，新城 B 的换股价格为 1.317 美元/股，折合人民币 8.12 元/股，较定价基准日前 20 个交易日交易均价有 166.6% 的溢价；新城控股发行价格为 9.82 元/股，该定价综合考虑当前资本市场情况、新城控股合并公司后的盈利情况，以及房地产行业 A 股可比公司估值水平等。

新城控股实际控制人王振华承诺，如果新城控股 2015 年净利润低于预测值 15.51 亿元，差额部分将以现金方式向新城控股补足。不过，如果因不可抗力因素未达预测值，王振华可以要求协商调整或减免补偿责任，在新城控股股东大会审议通过后实施。

新城控股股东常州富域、常州德润承诺，在 A 股股票上市后，向公司董事会提出利润分配议案，以本次换股吸收合并后的公司总股本 17.08 亿股为基数，以未分配利润向全体股东每 10 股派送红股 3 股，或以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股。

值得一提的是，王振华将借此打造 A+H 融资双平台。据公开信息，王振华拥有一家港股上市公司新城发展控股 (01030.HK)。新城 B 主要从事住宅物业开发，为新城发展控股的子公司；非 B 股公司主要从事多用途综合楼开发。

ii) 保利地产前 4 月销售 329 亿 同比下降近一成

5 月 11 日，保利房地产股份有限公司公布了 2015 年 4 月销售简报，公司在 4 月份实现签约面积 98.18 万平方米，签约金额 133.52 亿元，同比增长分别为 47.40% 和 60.36%。

2015 年 1-4 月，保利地产(14.19,0.260,1.87%)共实现签约面积 256.34 万平方米，同比下降 9.84%；签约金额 328.58 亿元，同比下降 9.73%。

保利地产同日还发布公告称，通过合作方式取得澳大利亚墨尔本市南雅拉区克莱蒙地块，项目用地面积约为 2168 平方米，规划容积率面积约为 36268 平方米，成交总价为 1984.4 万澳元。保利地产目前拥有该项目 51% 的权益。该土地的用途为商住用地。

iii) 招商局置地搭伙平安另类合作模式 购两大项目股权

5 月 5 日，招商局置地公告宣布，全资附属公司将以增资的方式，获取平安不动产旗下深圳联新全资拥有的广州联洲、广州联森各自 34% 股份，两次增资涉及的金额为 1.36 亿元。

而广州联洲、广州联森主要各自拥有广州天河一宅地权益。

观点地产网新媒体查阅以往资料发现，招商局置地入股的两宗地块由平安不动产去年 11 月拿下，拿地总价为 24.1 亿元。

资料显示，上述两宗地块均为二类居住用地，其中，AT1004010 宗地面积 3.53 万平方米，容积率(含地下)≤3.0，计算容积率建筑面积(含地下)≤7.8 万平方米。

而 AT1004015 宗地面积 3.56 万平方米，容积率(含地下)≤3.0，计算容积率建筑面积(含地下)≤9.1 万平方米。

对于此次合作，招商局置地方面称，收购事项亦符合与平安不动产达成的战略合作，有利于集团业务策略及发展。

事实上，据观点地产网新媒体调查发现，招商局置地与平安不动产广州搭伙一事于今年 1 月初就已现端倪。

今年 1 月 28 日，招商局置地全资附属公司冠华港与深圳联新订立共同成立一间合营公司的合作协议，用于开发及管理其共同选定物业项目。根据合作协议条款，冠华港及深圳联新同意成立一间合营公司，分别由冠华港及深圳联新拥有 51% 及 49% 权益。

资料显示，深圳联新即为招商局置地非全资附属公司广州依云房地产有限公司主要股东，而深圳联新由平安不动产间接控制。

对于此次与平安不动产的合作，招商局置地相关负责人在回应观点地产新媒体采访时表示，平安不动产不单是招商局置地的合作伙伴，也是招商地产的合作伙伴，此次入股平安不动产的项目主要是认为项目存在合作的空间。至于为什么会选择平安不动产，主要是考虑到它是一家基金公司，与其联手可以尝试另一种不同模式的合作。

上述人士补充称，于去年已与平安不动产有过一次合作，只不过合作方式上有所不同。当时是招商局置地向平安不动产出售项目权益，而此次是招商局置地向平安不动产购买项目。

具体来看，招商局置地与平安不动产早前合作过四个项目。招商局置地曾分别就南京 G16 号项目、南京 G14 号土地、广州番禺土地、南京 G09 号土地与平安不动产进行合作。合作的形式多是对项目进行增资及提供股东贷款。

另据上述招商局置地相关负责人对观点地产新媒体透露的信息，未来双方不排除就比较优质、规模比较大的项目继续寻求合作的可能，合作模式可以是增资也可以是出售项目股权。合作区域选择上，会遵守与招商地产签署的同业竞争协议约定的城市范围之内。

“根据同业竞争协议，招商局置地在某个城市有项目，招商地产就不可以选择进入，同时，招商局置地有优先权去新城市开发权利，如果招商局置地董事会说放弃那个城市的话，招商地产还是可以进去的”。

据观点地产新媒体了解，招商局置地为招商地产房地产境外平台。截至 2014 年 12 月 31 日止，招商局置地在佛山、广州、重庆、南京、句容及西安拥有 23 个房地产开发项目。期末，该集团的土地储备总额为 699.82 万平方米。

iv) 上海融绿平台股权之争终结 融创与绿城选择双赢

5 月 4 日下午，在绿城中国召开的董事会上，绿城中国执行董事曹舟南、中交集团代表朱碧新和九龙仓集团副主席周安桥三方坐到了一起。4 个小时后，曾在上海创造多个销售纪录的上海融绿平台宣告解体。

5 月 5 日，融创中国与绿城中国同时发布公告，称双方已订立了交易框架协议，核心涉及融绿平台相关项目的归属问题，上海融绿平台归属融创中国。

自 2014 年 12 月 18 日，融创中国与绿城中国签署收购终止协议后，上海融绿平台之争开始浮现。其间火药味十足，进行了多轮谈判。

“也没有对比划不划算，双方就达成了共识。”5 月 7 日，融创中国相关负责人在接受中国房地产报采访时表示。

如今的局面是双方乐见的，在绿城中国董事会秘书冯征眼里，这是一个双赢的局面。

利益博弈后的退步与妥协

这一平台的归属几经波折。

2014年的最后一天，融创中国宣布以155.46亿元全面收购上海融绿平台，这被普遍认为是宋卫平回归绿城的交换条件。

融创的行为遭到了绿城的快速抵制。公告发布两个小时后，冯征出来否认了这一信息，之后两家公司就上海融绿归属问题争执不断。

2015年1月份公告大战后，融创执行总裁汪孟德和曹舟南，带着各自的谈判团队，展开数轮会谈。

就在2月初，知情人士向中国房地产报记者透露，九龙仓愿意出手70亿元买下融绿平台一半的股权，并且做好了全部拿下融绿平台的准备。显然这一结果并不是融创中国董事长孙宏斌愿意看到的。

此后双方就交易内容进行了数次谈判。据《经济观察报》报道，起初的交易方案是绿城拿走9个老项目，融创拿8个新项目。9个老项目即绿城在上海融绿平台成立时带进来的项目。

但这一方案遭到绿城方面反对。谈判继续进行，绿城希望只拿走融绿中的黄浦湾。最后双方做出让步，形成了如今的分割结果。

“中交成为绿城大股东也给融绿谈判增加了机会。”据一位接近绿城的人士透露，中交集团派出代表参与谈判。

据知情人士透露，在谈判决定时，九龙仓方面投的是弃权票。这个中立的态度倒是符合港高的性格。对于这个谈判结果，九龙仓集团相关人士并未解释过多。

这一票的确耐人寻味。此前，九龙仓并不愿意绿城将融绿平台卖出去。4月中旬，孙宏斌曾给九龙仓发了一封公开致歉信。

“老孙没有吃亏，就之江一号和黄浦湾两个给了绿城，其他的项目都拿下，而且价格搞一圈下来还是维持原价。给吴的道歉不是白道的。”一位网友评价。

“那两个没拿下来的项目还可能是因为其他股东的条款限制，这样看来宋这个人在这件事上还是兑现了承诺。”另有人分析道。

对于这一结果，财经评论员严跃进认为，对于绿城来说，此前背负了较大的舆论压力，在绿城股权收购案中，确实是比较任性了，如今顺水推舟地把融绿项目交给融创，也体现了“老大哥”的风范。对于融创来说，放弃一些优质楼盘，但至少把融绿平台拿下来，这和其此前的表态也是吻合的，这是双方妥协的结果。

财产分割与项目置换

经过谈判后的上海融绿平台切割方案是：此前双方各占50%股权的上海融创绿城投资有限公司和于处女群岛注册的Sunac Greentown，绿城将股权及其债务卖给融创，上海融绿平台将最终归属融创；融绿资产中目前售价在38万元/平方米的上海顶级豪宅项目黄浦湾重回绿城，绿城为此支付的代价为19.7亿元。此外，绿城还将分别以10.63亿元和8.8亿元价格收购融创部分股权获得北京御园和杭州之江一号项目。而融创则以153.97亿元代价拿下境外公司股权以及境内15个项目，包括上海绿城玫瑰园、上海香溢花城、杭州西溪融庄等。绿城和融创仍将以51:49的合营方式开发天津全运村。交易完成后，绿城预计可以获得33.9亿元的现金流量净额，以及出售收益和可取得分红合共7.81亿元。

融创中国终于如愿以偿。在融创的2015年规划中，收购融绿被列为最重要事件之一。

各自的难题与方向

2012年6月，融创和绿城宣布组建合作平台公司上海融绿平台，注册资金20亿元，融创和绿城各以10亿元现金持有50%股权。绿城将旗下5个城市的9个地产项目相应股权注入合营公司，融创支付33.72亿元作为合作对价。

此后，上海融绿平台便开启了在长三角的快速扩张之路。成立两年多，上海融绿平台仅仅在上海就拿下10个项目和地块。

“从结果来看，融绿平台之争上海市场是焦点，而黄浦湾是上海市场争议的焦点，融创虽然没有得到黄浦湾，但在上海商品住宅市场销售金额‘老大’的地位还是稳稳的，这两年估计难以撼动。”同策咨询研究部总监张宏伟分析。

张宏伟认为，从2014年上海商品住宅市场格局来看，已经形成融绿、万科、绿地三强争霸的市场格局，绿地已经失去了上海商品住宅市场的头把交椅。而融绿就像一匹黑马，短短时间就冲上了2013年商品住宅销售金额第三名，2014年势头更是凶猛。融创得到融绿平台之后，按照项目储备规模，预计在2015年上海商品住宅市场三强争霸格局当中，或将再次成为销售冠军。

严跃进认为，融绿平台拿下后，融创的战略导向将更为清晰，资本市场势必会积极反应，部分投资者会看好融创高成长性，这会刺激股价的继续上升。

中房MVM（Market Value Management，市值管理）研究中心统计的结果来看，融创5月市值直接进入上市房企领涨前十。

不过，融创虽然拿到了融绿平台，但亟须资产注入。

而对绿城中国来说，绿城此次获取的3个项目位于上海、北京和杭州三地，和融创继续合作的全运村项目位于天津，契合绿城向一二线城市聚焦的转型战略。冯征认为，这些项目毛利率整体较高，黄浦湾起码在40%以上，北京预计是30%以上，价格上涨空间很大。

绿城下一步要做的是积极在一线城市补仓。绿城中国高层对外透露，中交集团方面正在研究绿城的战略布局和区域布局，已经有了目标拿地城市，绿城这次解决的是存量问题，接下来三大股东将一起努力研究增量问题。

“失去融绿只不过是暂时失去上海，黄浦湾的星星之火早晚会燎原。”张宏伟认为，如果绿城趁当前上海豪宅市场热销之势启动大规模销售动作，今明两年可产生大量销售额，对于绿城而言，后期仍然可以利用黄浦湾的资金回笼重新在上海豪宅市场树立口碑，重新布局上海。

3. 股份表现及估值

安信国际房地产组合股份表现及估值

股份名称	代码	市值		股價		股價變動%		平均成交 百萬港元	最近報表預測 年結, Y0 數目	--- 市盈率 (倍) ---				-- 每股盈利增長 (%) --				股息率 (%)			市淨率 (倍)			淨負債 比率% *
		百萬元	港元	1周	1個月	1周	1個月			Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12個月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f	
內房 -- 物業开发与投資																								
中国海外发展	688	250,532	29.4	-4.1	4.6	1,136.7	12/2014	32	8.7	9.0	7.9	7.0	20.2	-3.8	14.8	11.6	1.79	2.10	2.40	1.80	1.51	1.32	32.5	
万科	2202	193,435	19.2	-3.9	-0.1	262.5	12/2014	15	10.8	8.7	7.5	7.2	4.4	22.9	16.2	5.0	3.23	3.80	4.39	1.92	1.68	1.48	8.3	
华润置地	1109	180,254	26.65	0.5	11.3	421.2	12/2014	26	10.6	12.0	10.3	9.2	0.0	-12.3	17.3	11.4	1.79	2.11	2.45	1.61	1.48	1.32	46.0	
碧桂园	2007	94,192	4.14	-6.3	18.8	513.1	12/2014	28	6.2	6.7	6.0	5.3	18.0	-7.6	11.9	13.6	4.42	4.86	5.43	1.19	1.06	0.94	74.6	
世茂房地产	813	64,173	18.64	-7.3	4.4	504.0	12/2014	25	6.4	5.8	5.2	5.0	9.8	10.6	11.3	4.0	3.25	5.16	5.78	1.11	0.99	0.87	88.6	
龙湖地产	960	77,393	13.86	-7.0	15.7	220.8	12/2014	21	7.3	8.4	7.5	6.6	3.4	-13.6	12.4	12.4	2.66	2.59	2.92	1.35	1.18	1.04	64.6	
恒大地产	3333	103,863	7.42	-10.8	67.5	1,942.3	12/2014	16	7.0	14.5	12.9	12.0	8.2	-52.0	12.4	7.2	7.61	3.42	3.48	1.70	1.07	1.02	225.5	
新世界中国	917	46,739	5.36	-3.8	4.9	12.4	06/2014	3	10.0	12.8	12.5	13.7	0.3	-21.5	2.4	-9.3	0.56	0.97	1.10	0.81	0.76	0.73	38.2	
远洋地产	3377	45,659	6.12	-6.9	9.0	178.9	12/2014	22	7.9	9.4	8.2	7.4	-7.9	-16.0	13.9	11.2	3.95	4.33	4.86	0.85	0.81	0.76	73.3	
SOHO中国	410	30,053	5.75	-4.1	0.3	86.7	12/2014	17	5.9	26.3	25.0	20.6	-47.7	-77.6	5.1	21.2	5.43	5.19	5.26	0.61	0.59	0.58	20.8	
富力地产	2777	32,353	9.85	-3.8	14.4	314.1	12/2014	22	4.8	4.6	4.1	3.7	-31.7	5.2	11.5	11.8	n/a	4.12	5.81	0.71	0.55	0.50	150.6	
上海实业控股	363	32,798	29.8	-4.9	6.2	113.2	12/2014	8	10.5	11.2	10.1	9.6	13.4	-6.4	11.0	5.1	2.98	3.20	3.40	0.91	0.84	0.79	52.0	
融创中国	1918	33,874	10.48	-6.6	17.7	177.4	12/2014	21	8.7	6.1	5.2	5.3	0.0	44.4	16.8	-2.5	2.38	2.68	3.10	1.74	1.33	1.10	83.9	
越秀地产	123	23,811	1.91	-5.4	11.6	290.6	12/2014	9	6.6	10.5	9.1	8.5	-20.2	-37.3	15.1	7.1	3.81	4.25	4.71	0.65	0.63	0.61	83.1	
绿城中国	3900	22,131	10.26	-3.4	32.0	206.7	12/2014	17	8.6	5.2	5.1	5.0	-56.0	64.8	2.2	1.4	n/a	3.74	3.80	0.75	0.63	0.57	118.8	
方兴地产	817	28,480	3.13	-3.7	18.9	99.6	12/2014	18	5.4	7.8	6.8	6.2	25.4	-30.5	14.4	10.4	3.66	3.71	4.12	0.86	0.77	0.71	103.8	
合景泰富	1813	23,608	7.95	-4.5	23.0	178.9	12/2014	26	5.7	5.8	4.9	4.4	17.9	-2.1	19.5	10.2	5.14	5.51	6.41	0.92	0.82	0.73	70.6	
嘉年华国际	996	21,495	1.54	-6.0	-4.9	14.8	12/2014	0	466.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4.62	n/a	n/a	115.9	
佳兆业集团	1638	8,011	1.56	0.0	0.0	n/a	12/2013	2	2.2	6.2	2.2	1.8	37.7	-65.6	186.5	21.6	n/a	10.01	13.85	0.36	0.30	0.27	87.8	
合生创展集团	754	21,138	9.32	-8.7	27.0	101.5	12/2014	3	7.1	22.2	16.6	n/a	-37.6	-67.9	33.3	n/a	n/a	n/a	n/a	0.38	0.37	0.36	78.9	
雅居乐地产	3383	25,970	6.45	-4.2	25.1	211.2	12/2014	25	4.2	5.3	5.2	4.7	-12.7	-20.8	2.9	10.7	5.96	5.52	5.67	0.60	0.51	0.47	107.7	
深圳控股	604	28,044	4.15	-3.2	19.4	149.7	12/2014	5	7.7	9.7	8.3	5.1	-8.9	-19.8	16.7	61.4	3.83	4.41	4.75	0.91	0.76	0.69	83.6	
北辰实业	588	23,349	3.44	-6.9	38.0	42.6	12/2014	2	11.9	10.8	9.2	n/a	-2.4	10.1	17.6	n/a	2.13	2.18	2.18	0.58	0.79	0.74	75.4	
瑞安房地产	272	20,307	2.45	-5.2	18.8	128.2	12/2014	11	8.9	42.7	14.8	8.5	-21.4	-79.1	189.1	72.9	2.45	2.19	2.96	0.42	0.37	0.36	109.4	
龙光地产	3380	14,450	2.89	-5.2	4.3	28.5	12/2014	0	4.9	n/a	n/a	n/a	-0.8	n/a	n/a	n/a	3.81	n/a	n/a	1.03	n/a	n/a	95.4	
保利置业集团	119	17,832	4.82	-6.3	15.1	233.6	12/2014	11	18.9	13.4	11.2	11.6	-65.9	41.2	20.0	-3.7	1.56	1.97	2.22	0.59	0.54	0.52	137.8	
中国海外宏洋	81	11,206	4.91	-6.8	11.6	62.6	12/2014	14	8.8	5.5	4.5	4.6	-59.6	60.9	21.8	-2.0	1.02	1.53	1.87	0.91	0.77	0.66	95.3	
恒盛地产控股	845	9,195	1.2	-6.3	11.3	24.0	12/2014	3	-ve E	7.8	24.0	19.2	n/a	n/a	-67.5	25.0	n/a	n/a	n/a	0.48	0.48	0.47	141.3	
旭辉控股集团	884	15,020	2.5	-5.0	31.7	32.8	12/2014	8	6.5	4.8	3.8	3.9	-6.1	35.8	23.8	-1.2	4.42	4.80	5.99	1.18	0.96	0.80	66.3	
五洲国际	1369	6,335	1.36	-3.5	4.6	18.8	12/2014	2	20.1	9.1	13.6	9.1	-78.3	121.0	-33.3	50.0	n/a	n/a	n/a	1.38	1.31	1.21	115.9	
珠光控股	1176	7,806	1.61	-2.4	0.0	4.8	12/2014	0	38.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.29	n/a	n/a	145.5	
阳光100	2608	7,660	3.83	-3.8	16.1	8.7	12/2014	0	7.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.33	n/a	n/a	270.7	
毅德国际	1396	6,303	1.59	-6.5	-1.9	13.2	12/2014	2	10.0	4.2	3.4	4.1	-69.0	136.2	26.7	-18.4	3.82	5.50	7.07	1.19	n/a	n/a	-6.0	
人和商业	1387	13,641	0.435	-8.5	-12.2	69.9	12/2014	0	-ve E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.40	n/a	n/a	41.8	
洲地	1628	8,433	2.44	1.7	29.8	23.7	12/2014	3	5.4	4.0	3.2	3.7	-16.3	35.3	24.6	-12.7	6.56	7.01	8.34	0.83	0.70	0.62	74.7	
首创置业	2868	14,558	6.97	0.1	44.6	76.8	12/2014	2	6.7	5.9	4.5	n/a	10.7	13.9	32.3	n/a	4.42	4.93	5.55	1.24	0.99	0.87	203.0	
力高地产	1622	7,968	4.96	13.2	26.4	1.8	12/2014	2	17.9	14.4	10.9	9.9	n/a	24.2	32.7	9.6	1.00	1.13	1.51	3.75	3.10	2.47	106.8	
时代地产	1233	6,358	3.62	-3.7	18.3	15.5	12/2014	2	3.9	3.1	2.4	2.0	-1.3	28.4	24.7	24.9	4.85	6.55	8.28	0.92	0.75	0.59	154.2	
招商局置地	978	11,724	2.36	-10.5	54.2	103.3	12/2014	2	24.4	14.2	9.2	10.7	-30.4	71.6	54.1	-13.7	0.42	0.74	1.22	2.02	n/a	n/a	117.6	
中国宏泰发展	6166	6,387	3.81	20.0	17.8	20.1	12/2014	0	6.1	n/a	n/a	n/a	-16.7	n/a	n/a	n/a	3.85	n/a	n/a	2.00	n/a	n/a	84.3	
中骏置业	1966	5,992	1.74	4.2	21.5	9.3	12/2014	0	5.3	n/a	n/a	n/a	1.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.73	n/a	n/a	132.8	
花样年控股	1777	7,715	1.33	-6.3	-1.5	42.8	12/2014	3	4.8	5.1	4.1	3.2	-4.3	-4.5	22.4	28.4	4.02	4.79	5.73	0.65	0.48	0.44	115.4	
建业地产	832	6,212	2.59	4.9	26.2	20.7	12/2014	4	5.7	3.9	3.2	2.5	-14.0	47.0	23.5	26.1	5.33	8.10	9.88	0.78	0.65	0.57	85.1	
中国新城	1278	4,332	0.44	-9.3	10.0	9.4	12/2014	0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.9	
宝龙地产	1238	7,235	1.74	-6.7	17.5	32.4	12/2014	0	4.0	n/a	n/a	n/a	-1.3	n/a	n/a	n/a	4.42	4.95	5.17	0.30	n/a	n/a	76.4	
新城发展控股	1030	9,579	1.45	11.2	40.8	25.1	12/2014	3	6.5	4.7	4.0	2.9	5.9	37.2	18.6	34.8	3.70	4.82	5.08	0.86	0.49	0.45	125.1	
中国奥园	3883	5,011	1.76	-4.3	19.2	24.9	12/2014	1	4.8	4.3	3.5	2.8	6.1	13.5	21.2	25.0	6.03	7.09	8.51	0.51	0.44	0.41	123.2	
绿地香港	337	13,227	7.51	-4.7	52.1	110.3	12/2014	2	61.9	18.8	12.3	16.7	385.5	229.6	53.1	-26.5	n/a	0.75	0.67	1.22	2.59	2.07	167.5	
天山发展	2118	3,520	3.5	-0.6	-0.3	1.8	12/2014	0	9.9	n/a	n/a	n/a	8.9	n/a	n/a	n/a	0.57	n/a	n/a	1.40	n/a	n/a	148.2	
光谷联合	798	3,560	0.82	4.7	41.3	10.7	12/2014	0	6.0	n/a	n/a	n/a	-5.1	n/a	n/a	n/a	3.60	n/a	n/a	1.				

安信国际房地产组合股份表现及估值 (续)

股份名稱	代码	市值		股價		股價變動%		平均成交 百萬元	最近報表預測 年結, YO 數目	--- 市盈率 (倍) ---				-- 每股盈利增長 (%) --				股息率 (%)			市淨率 (倍)			淨負債 比率% *
		百萬元	港元	1周	1個月	1周	1個月			YO	Y1f	Y2f	Y3f	YO	Y1f	Y2f	Y3f	12個月	Y1f	Y2f	YO	Y1f	Y2f	
香港房地產																								
恒隆地產	101	110,563	24.9	-2.6	2.1	277.3	12/2014	18	9.5	17.2	18.0	18.9	62.1	-44.4	-4.3	-5.0	3.08	3.12	3.15	0.84	0.82	0.80	-3.7	
九龍倉集團	4	169,586	56.65	-4.8	-4.9	489.5	12/2014	18	4.8	14.3	12.9	12.0	22.3	-66.6	10.9	7.4	3.24	3.33	3.56	0.56	0.55	0.53	19.4	
太古股份	19	154,184	105.3	-0.5	-3.1	161.2	12/2014	10	14.3	14.8	13.5	13.5	-16.6	-3.3	9.7	-0.1	3.70	3.77	4.02	0.72	0.70	0.69	26.8	
新鴻基地產	16	378,753	131.1	-1.9	2.9	835.9	06/2014	20	10.5	17.2	15.5	14.9	-18.5	-38.7	10.7	4.2	2.54	2.55	2.67	0.86	0.83	0.81	15.5	
長和	1	376,377	163.2	-4.1	-3.0	672.1	12/2014	15	7.0	11.1	11.0	8.7	52.8	-36.7	1.0	26.1	2.25	2.31	2.39	0.96	0.90	0.84	1.0	
太古股份	87	154,184	19.62	0.2	-3.5	8.9	12/2014	0	n/a	n/a	n/a	n/a	-16.6	n/a	n/a	n/a	3.97	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	26.8	
太古地產	1972	157,073	27.05	-1.5	8.7	130.4	12/2014	16	16.6	21.7	21.1	20.6	-23.8	-23.6	3.1	2.1	2.46	2.44	2.52	0.76	0.75	0.74	16.7	
恒基地產	12	186,771	62.1	-3.6	3.8	337.5	12/2014	20	11.0	19.3	18.8	18.5	3.6	-42.7	2.6	1.8	1.77	1.78	1.79	0.78	0.76	0.75	15.7	
新世界發展	17	95,160	10.74	-1.3	11.5	468.4	06/2014	16	7.8	13.1	12.2	12.5	-36.2	-40.3	7.7	-2.3	3.93	3.92	3.92	0.58	0.57	0.55	38.2	
信和置業	83	83,383	13.68	-3.1	1.8	72.9	06/2014	17	9.2	16.1	15.4	15.1	-24.3	-43.0	4.1	2.5	3.65	3.68	3.70	0.74	0.72	0.70	-5.8	
恒隆集團	10	55,484	40.8	-0.4	6.9	22.9	12/2014	3	8.1	15.0	17.0	17.6	49.1	-46.1	-11.7	-3.3	1.98	1.99	1.99	0.73	0.72	0.70	-0.3	
華人置業	127	45,974	23.9	-1.6	-1.2	1.3	12/2014	0	5.2	n/a	n/a	n/a	38.4	n/a	n/a	n/a	1.29	n/a	n/a	1.10	n/a	n/a	17.0	
希慎興業	14	38,194	36.05	-2.7	1.1	70.6	12/2014	17	7.8	16.9	16.3	15.8	-20.4	-53.6	3.4	3.0	3.43	3.55	3.71	0.57	0.56	0.56	4.1	
嘉里建設	683	46,037	32.25	-1.7	10.6	92.2	12/2014	15	6.9	12.8	11.5	9.9	-4.5	-46.1	10.9	16.7	2.83	2.63	2.72	0.58	0.57	0.55	29.0	
合和實業	54	26,881	30.9	2.5	3.0	22.2	06/2014	5	19.8	19.7	13.8	20.0	-88.8	0.5	43.2	-31.3	3.57	3.62	3.68	0.62	0.60	0.59	2.2	
嘉華國際	173	13,183	4.77	-0.2	4.6	26.6	12/2014	3	7.3	14.8	8.7	8.2	7.8	-50.8	69.3	6.0	3.17	3.14	3.14	0.53	0.62	0.57	46.7	
九龍建業	34	11,484	9.97	-2.2	6.2	4.5	12/2014	0	11.1	n/a	n/a	n/a	-19.6	n/a	n/a	n/a	5.71	n/a	n/a	0.50	n/a	n/a	59.2	
遠東發展	35	7,215	3.74	-0.8	22.4	8.1	03/2014	1	7.3	7.1	6.4	n/a	2.0	3.9	9.4	n/a	3.98	4.55	5.08	0.79	0.73	0.67	78.8	
美聯集團	1200	2,822	3.89	0.8	12.0	5.3	12/2014	7	43.7	20.3	15.5	14.8	n/a	115.7	30.7	4.8	n/a	2.52	3.70	n/a	1.83	1.73	n/a	
平均				-2.7	12.6																			
恆生綜合指數				-1.9	1.8																			

注: *淨負債比率為負數代表淨現金

數據來源: 彭博

客户服务热线

香港：2213 1888 国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010