

房企三季报业绩或将现 2003 年来首降

■ 于萍 张玉洁 报道

继一季报及中报净利润双双下滑后，上市房企三季报业绩“颓势”并未有改观的迹象。根据记者的统计，目前两市已有 51 家房企披露三季度预告，预减及预亏的公司占比近六成。自 2003 年以来，上市房企三季报业绩一直保持同比增长，而今年三季报或将是 2003 年以来首次业绩同比负增长。

净利润或负增长

近几年来，房地产一直是 A 股中表现最为稳定的行业之一，基本保持着两位数的业绩增幅。不过，从今年一季度开始，上市房企整体业绩出现负增长，且下降幅度在中报进一步扩大。从目前披露的三季度业绩预告来看，上市房企业绩下滑的趋势很可能仍在继续。

Wind 数据显示，目前共有 51 家 A 股房企披露了三季度业绩预告，预减及预亏的公司家数共有 29 家，占比近六成。如果按照各家公司净利润预计变动的中值计算，剔除不可比因素后，44 家房企前三季度净利润同比下降约 38%。尽管“万保招金”四大房企龙头尚未披露三季度业绩预告，但仅从目前业绩情况来看，上市房企在三季报的整体表现并不乐观。

今年以来，上市房企的整体业绩增幅已经呈现逐级下滑的态势。根据 Wind 数据统计，一季度 A 股房企归属于母公司股东的净利润同比下降了 6.38%，中报时同比下降幅度扩大至 8.9%。上半年 144 家 A 股房企中，有 74 家出现净利润同比下降，占比已经过半。这其中有 55 家房企的下滑幅度超过 30%，对三季报业绩表现形成了较大压力。

事实上，三季度及四季度通常是房企结算高峰期。纵观历史，自 2003 年以来，A 股房企在三季报的业绩一直保持同比增长的态势。Wind 数据显示，即使是在 2008 年及 2012 年的相对低点期，三季报的业绩同比增幅也分别达到 17.89% 和 5.44%，而 2013 年三季报时 A 股房企业绩同比增幅为 26.7%。从当前趋势看，上市房企的三季报业绩很可能继续延续年初至今同比下滑的态势，这将成为 2003 年以来首次出现三季报净利润同比负增长，创下十二年来的增速新低。

当前机构人士对于房企三季报的预期也并不乐观。平安证券分析师认为，随着下半年楼市进入观望深水区，开发商营销压力渐增，预计三季度开发商费用率仍将处于高位。在结算收入未有明显提升的前提下，费用率攀升，加上毛利率短期难有明显改善，预计前三季度房地产净利润大概率仍将下滑。

房企分化加剧

在房地产市场整体低迷的背景下，开发商之间的业绩分化更加明显。从已经披露的三季报预告来看，规模较大的主流房



企业绩表现仍相对稳定，而小房企的经营压力则明显提升。

数据显示，已披露三季报预告的房企中，上半年收入超过 10 亿元的 13 家房企中有 8 家预增。相比之下，上半年营收规模不足 1 亿元的 15 家小房企中则只有 4 家预增。

分析人士表示，相比一般房企，主流房企凭借高效的管控能力和相对稳健的结算周期，预计平均净利润仍能保持 15%-20% 左右增速。而布局区域较为集中，主要业务在三四线城市的中小房企则面临库存积累的压力，需要提防房价下行带来的资产减值冲击。

从预告情况看，规模较大的房企业绩表现相对平稳。荣盛发展预计前三季度实现净利润约 17.53 亿元至 22.79 亿元，同比增长 0 至 30%。公司表示，1-9 月公司项目生产、销售进度正常，结算面积、结算金额较上年同期均有一定幅度增长。

中天城投预计前三季度实现净利润约 11.58 亿元至 14.47 亿元，同比增长 60% 至 100%，业绩增长主要是结转规模增加、计入损益的政府补助金额较上年同期大幅度增长等。同样由于结算收入大幅增加，首开股份预计净利润增长 115% 左右。

相比之下，业绩表现不佳的房企大多受制于市场低迷、结算项目有限等因素。中航地产公告称，预计前三季度亏损 6200 万元至 7450 万元，主要是部分地产项目未达到结转收入条件，导致地产业务净利润亏损。

不仅房地产开发企业遇阻，从事土地一级开发的公司也面临一定经营压力。铁岭新城公告称，预计前三季度实现净利润约 100 万元至 200 万元，同比下隆逾九成。公司表示，房地产市场持续下滑，作为其上游行业的土地一级开发市场也受到了很大影响，土地出让情况不佳，导致业绩下降。

四季度预期好转

随着房地产信贷政策出现松动，楼市预期在四季度正有好转迹象，市场成交量近期出现回升。再加上四季度将迎来房企结算高峰期，有望带动未来房企盈利回升。

CREIS 中指数据显示，国庆节后一周，北京、天津、上海等城市的住宅成交量均有

增长。受信贷新政和北京市调整住宅标准两大利好影响，北京楼市已经表现出向好迹象。根据伟业我爱我家市场研究院监测，10 月上旬北京市二手房市场新增房源比 9 月同期增长了 196%，市场新增客源比 9 月同期增长了 9.4%。

中原地产数据则显示，十一节后，中原六大城市二手门店新增客源持续增加，日均新增客源 11 万个，较 9 月的日均水平增加约 6 成。“门店来访量的增加，说明有意向购房的人群正在增多，这是接下来成交量回升的基础，楼市交易活跃度正在恢复。”中原地产分析师张大伟表示。

张大伟预计，随着后市各地信贷政策细则陆续出台，改善型需求将逐步入市，带动 10 月成交回升。除了小部分三四线城市库存积压过于严重外，其他城市有望全面止跌。

申银万国研究员认为，伴随央行信贷政策调整，预计四季度行业销量和政策面都将好于前三季度，房地产行业告别高速增长时代，将迎来龙头企业凭综合实力占据市场和中小房企创新转型的黄金时期。

寻找融资新路径

银行间发债开闸曾让房企大佬拍手高呼，但其较高的准入门槛仍让多数房企被拒之门外。当下，房企资金链依然普遍绷紧。

10 月 10 日，中房地产对外公告称，公司以旗下深圳子公司的固定资产为标的物，与中国富康国际租赁有限公司达成租赁协议，先向后者出售标的物，融资 5 亿元，再约定 5 年后予以回购，年租息率大约 87%。

10 月 13 日，中房地产证券事务部相关人士在接受记者采访时表示，租赁融资是当前公司融资渠道的一种方式，之前也包括开发贷、大股东关联借款等。该人士还提到，目前中房地产也正在密切关注房贷新政，以顺应市场变化。

在重庆一位房地产金融专家看来，中房地产此举相当于变相融资，租赁公司相当于采取了“买入返售”，属于资产置换，未来关键要看中房的回购能力，也是一个风险点。

今年半年报显示，报告期内，中房地产在建新项目新开工面积 31.59 万平方米，签

约销售金额 937528 万元。去年年报显示，中房地产新开工面积 21.9 万平方米，签约销售金额 88 亿元。

中房地产今年上半年新开工量远超过去年全年新开工量，但与去年全年销售业绩相比，今年上半年销售回款难言“亮色”。

近期，虽然银行间市场放开了上市房企中票融资，但在相关行业人士看来，只有个别资信评级较高的上市房企才有资格在银行间市场发债。

资金压力下，中房地产选择了租赁融资。公告显示，中房地产以旗下深圳市中住汇智实业有限公司所拥有的百门前工业区地下管网及道路作为租赁物，出售给富康国际，并签订《融资租赁合同》，获取 5 年期的租赁融资 5 亿元。到期后，中房地产予以回购并支付年租息率约 8.7%。

中房地产方面表示，本次融资资金到位后，一部分拟用于中住汇智公司归还银行借款，其余部分用于支持公司地产开发等。

9 月签约金额增长明显

部分上市房企 9 月签约金额同比出现较为明显的增长，呈现回暖趋势。

首开股份 10 月 9 日晚间公告，2014 年 9 月，公司及控股子公司共实现签约面积 7.12 万平方米（含地下车库等），同比上升 32.34%；实现签约金额 15.41 亿元，同比上升 123.98%。

公告同时显示，2014 年 1-9 月，首开股份及控股子公司累计实现签约面积 87.22 万平方米（含地下车库等），同比下降 23.97%；实现签约金额 127.61 亿元，同比下降 18.2%。1-9 月，共实现销售回款 147.01 亿元。此外，同期公司参股合作项目累计实现签约面积 16.32 万平方米（含地下车库等），实现签约金额 29.85 亿元，实现销售回款 30.47 亿元。

由于报告期内公司结算收入大幅增加，首开股份预计 2014 年第三季度实现归属于上市公司股东的净利润同比增加 115% 左右。为满足项目建设资金需求，首开股份董事会同日批准公司向兴业信托和工商银行新街口支行提出两笔融资申请，分别为 30 亿元和 15 亿元委托贷款。

保利地产同日披露 9 月销售简报，9 月份公司实现签约销售面积 80.61 万平米，同比减少 5.79%，但环比增长 2.71%；实现签约金额 116.06 亿元，同比增长 20.7%，环比增长 37.64%。

1-9 月，保利地产签约面积为 715.22 万平米，同比减少 9.18%；实现签约金额 91.793 亿元，同比增长 3.52%。

保利地产同时公告，近期将购买茂名三宗地块，面积为 1424 万平米的地块，成交总价 1.28 亿元，土地用途为商住用地，项目拟引入合作方共同开发；购买汕尾三地块，面积 34.25 万平米，成交总价 3.17 亿元，土地用途为商住用地；购买广州荔湾区两地块，一地块面积为 2.3 万平米，成交总价 15.54 亿元，一地块面积 3.27 万平米，成交总价 2.1 亿元，土地用途均为居住用地，项目拟引入合作方共同开发。

市场向好券商飘红 制度红利释放持续利好

■ 松壑 报道

市场向好与制度红利交错之下，证券业正在持续发力。

10 月 15 日，券商股整体再次迎来爆发。除西南证券(600369.SH)停牌外，其余 18 家券商均实现了上涨，而据中证证券公司指数亦显示，15 日证券行业整体涨幅达 3.70%。

值得一提的是，券商板块的整体上扬或与多家证券公司刚刚公布的 9 月份财务数据情况不无关联。

截至 10 月 15 日，已披露财务信息的 19 家证券公司 9 月份营业收入(未经审计的母公司口径)均实现了月度环比正增长，而除山西证券(002500.SZ)外，其余的 18 家券商亦在净利润上实现了月度环比正增长。

业绩不断向好之下，证券行业所蕴含的可能性亦被市场人士看好，而例如 IPO 开闸、A 股整体趋势上行、沪港通降至及行业制度的创新加快等环境、制度层面的红利不断释放，亦对券商股的估值构成利好。

9 月业绩支撑券商“飘红”

10 月 15 日，有 18 家券商涨幅均过 2%，其中东吴证券(601555.SH)、宏源证券(000562.SZ)两家公司涨幅超过 6%，而太平洋证券(601099.SH)当日中午收盘前至下午收盘时一度封至涨停；即便是前一日公布公司总裁涉案消息的国海证券(000750.SH)，当日也收涨达 0.90%。

事实上，无论在价格层面还是资金层

面，当前市场对于券商股的偏好也正在不断强化。

据同花顺 iFinD 数据显示，宏源证券当日资金净流入额为 10 月 15 日当日沪深两市最高，达 4.06 亿元，而方正证券(601901.SH)、中信证券(600030.SH)、兴业证券(601377.SH)三家券商当日资金净流入也超过 3 亿元。

此外，亦有广发证券(000776.SZ)、长江证券(000783.SZ)、国元证券(000728.SZ)等 8 家券商的当日资金净流入超过 1 亿元。

事实上，市场对于券商股的追捧，与多家公司刚刚披露的 9 月份财务经营情况所反应出的业绩超预期有关。截至 10 月 15 日，19 家券商的营业收入均实现了环比增长。

据记者统计发现，9 月份 19 家上市券商的 9 月份营业收入环比增长率的平均值为 66.06%，而净利润的月环比增长平均值则达到 73.35%。

数据显示，光大证券(601788.SH)、西部证券(002673.SZ)、太平洋证券、国金证券(600109.SH)四家券商的 9 月份营业收入环比增长超过 100%，其中光大证券 9 月份营业收入高达 5995.67 万元，月环比增长高达 313.13%，占其 1-9 月营业收入累计额的 22.97%；相比之下，国海证券、广发证券两家券商的营业收入月比增长则稍显落后，均未过 20%。

而在净利润方面，亦有 18 家券商的 9 月份业绩实现了环比正增长，其中国金、太平洋、西部以及中信四家券商的净利润月环比增长实现翻番，而国金证券净利月环

比增长更是达到了 206.65%。

另一方面，山西证券(002500.SZ)9 月净利润则出现了 -200.2% 的环比负增长；此外刚刚公告表示公司总裁被卷入调查的国海证券 9 月份净利润增长亦相对较低，仅为 8.02%；其 9 月份营业收入和净利润情况双双落后于行业整体水平。

而随着多家公司 9 月份财务简报的出炉，亦有券商今年以来的业绩呈现出爆发式增长。以太平洋证券为例，据该公司 7、8 月及上半年年报所披露的财务数据粗略估计，其前三季度净利润有望达至 3.4 亿元，该数据较去年同期或增长达 330.38%。

在业内人士看来，证券业的业绩易在市场向好时有较好表现，而此前上证指数数的上行周期恰好给予了证券公司的业绩增长机遇。

“大盘上涨时，市场开户数、成交量会明显提高，这将对券商的经纪业务构成利好。”淡水泉投资的投资经理林月(化名)表示，“另一方面是券商的账上有相当规模的自营盘和证券资产，这些资产会随着市场价格的上漲出现溢价收益。”

多项制度红利起航在即

事实上，让券商股受到市场追捧的，除刚刚披露的业绩表现外，还有即将得到释放的各项制度红利，其中沪港通便是近期较受关注的资本概念。

“最近沪港通开闸预期的临近，正在让券商股更加受到市场关注。”林月指出，“不过只有等到沪港通开闸的影响进一步

明确，券商股如何从中受益的逻辑才会更加清晰。”

另一方面，伴随着券商资本中介业务的发展，有望开闸的收益凭证等创新资本工具也将成为证券行业的利好之一。

事实上，当前资本中介业务对券商而言已愈加重要；据证券业协会数据显示，2013 年，券商融资融券利息收入实现 184.62 亿元，较 2012 年的 52.60 亿元同比增长高达近三倍。

记者日前了解到，证券业协会曾向部分券商发布《证券公司开展收益凭证业务规范(征求意见稿)》(下称规范)，对拟松绑券商收益凭证的非公开发行内部征求意见。

在业内人士看来，收益凭证等新资本工具的放开有望为日渐成为证券业新“重心”的融资融券、股权质押等资本中介类业务“补充弹药”。

“我们还是很看好融资融券业务，这块收入未来的占比将会达到整个行业总水平的 20% 以上。”北京一家大型券商经纪业务线条线负责人认为，“目前主要表现的问题就是资金不足，券商 IPO 的募资金用途也大多是为了补充开展两融业务的资金。”

而除此之外，即将实现备案制改革的资产证券化以及被允许开展非标资产直投的券商资管以及正在完成搭建的统一证券账户体系也将为证券行业的整体成长性注入更多可能。

“新环境下的盈利模式要变了。”上海一位资深投行人士坦言，“以前更专注于资本市场，到现在慢慢贴近实体经济，这个过程中券商还有很多机会可以挖掘。”

A 股融资余额 神速暴涨

■ 赵阳戈 报道

9 月 22 日起，沪深两市融资融券标的第四次扩容。记者注意到，同花顺 iFinD 数据显示，截至 10 月 14 日，沪深两市融资余额达 6590.11 亿元，从 6000 亿元升至 6500 亿元仅用 10 个交易日。

据记者统计，在 2014 年 8 月之前，两市融资余额要想抬升 1000 亿元数量级，耗时往往长达 80 个交易日。那么，融资余额加速增长，对 A 股行情是福还是祸？

有券商表示，“A 股市场面临的压力在增大，操作上需慎之又慎、防范暴跌，控制仓位、锁定收益尤为重要。”

两券商股跻身 10 月融资买入前 10

9 月 22 日起，沪深两市融资融券第四次扩容。截至当月底，沪指月 K 线五连阳。同花顺 iFinD 数据显示，截至 10 月 14 日，沪深两市融资余额达到 6590.11 亿元，创历史新高。而在本轮行情起涨的 7 月 22 日，两市融资余额仅为 4253.16 亿元。

记者注意到，随着行情走好、人气火爆，沪深两市融资余额出现火箭式上涨。

iFinD 数据显示，两市融资余额从 2013 年 5 月 22 日 2000 亿元首度攀升至当年 10 月 14 日的 3000 亿元，历时 80 个交易日；从 3000 亿元攀升至 2014 年 4 月 15 日的 4000 亿元，用了 125 个交易日；从 4000 亿元爬高到 2014 年 8 月 25 日的 5000 亿元，用时 92 个交易日。

不过，从 5000 亿元整数关口开始，仅用 22 个交易日，两市融资余额就在 2014 年 9 月 24 日首次站上 6000 亿元大关。此后，仅用 10 个交易日，至 2014 年 10 月 14 日，两市融资余额达到前述 6590.11 亿元的历史新高。

分析人士认为，两市融资余额加速上升有多方面原因。首先，9 月 12 日，沪深交易所发布了《关于扩大融资融券标的证券范围的通知》，决定 9 月 22 日起在两市现有的 695 只两融标的的基础上，再增 205 只标的，从而使两融标的增至 900 只，这无疑扩大了融资客选择范畴；其次，券商也瞄上了两融业务这一大蛋糕，华泰证券(601688)等率先放下身段，以“零门槛”吸引投资者参与两融交易。

15 日，贵州一位券商分析师对表示，两融业务对券商是风险比较低业务，加之目前行情火爆，所以券商发展两融业务的积极性高。资金量不足的券商还要发债、发产品来维系这一业务。

以上提到了 A 股两融市场整体火爆的状况，投资者所关心的自然还包括哪些个股最受融资客青睐。记者根据 iFinD 数据统计后发现，10 月 8 日 - 14 日，位居沪深两市融资买入之首的是中国重工(601989)，期间融资买入额为 28.52 亿元；第二名是中国船舶，期间买入额为 28.49 亿元。期间买入前 10 个股中，两只券商股中信证券(600030)、宏源证券(000562)分别第三和第七名，分别被买入 2265 亿元和 1521 亿元。

瑞银：A 股融资距顶峰尚有距离

分析完个股，再来看看板块。记者注意到，iFinD 数据显示，从申万三级行业分类看，10 月 8 日 - 14 日，融资买入前 4 名行业分别是：房地产开发、证券、中药和银行板块。

分析人士认为，显然，融资客市场嗅觉敏锐，因为上述板块均是近段时间大热的板块；房地产开发板块有政策暖风呵护；中药板块有埃博拉病毒等事件性因素刺激；证券板块受沪港通消息推动；银行板块又被认为是估值和整体涨幅偏低的避风港。

任何事情都有两面性。融资余额不断攀升，无疑代表融资客对市场的看好，但指数不可能在短时间内无限制上涨。行情见顶后融资买入自然也会减少。那么，融资余额的“顶”在哪里呢？

对此，瑞银证券给出了一个参考。瑞银证券表示，从台北股市融资融券情况看，在上世纪 90 年代经历了持续快速增长，融资余额顶峰出现 2000 年 2 月；而融资余额占可融资标的流通市值的比例(以下简称融资余额占比)的顶峰发生在 1998 年 12 月(5%)；月融资买入额占可融资标的成交额比例(以下简称融资买入额占比)顶峰则出现在 1996 年 12 月(29%)。

瑞银证券认为，台北股市融资活动的快速发展与其上世纪 90 年代股市大涨密切相关，指数在 90 年代从低点到高点上涨 3 倍。2001 年互联网泡沫破灭后，尽管股指在过去的 13 年中增长了一倍，但融资余额占比和融资买入额占比均不断下降，目前分别为 1% 和 11%。

记者按照上述逻辑进行计算，注意到 10 月 14 日沪深两市融资余额为 6590.11 亿元，而当日有数据的融资标的流通市值约为 188216.06 亿元，融资余额占比为 3.5%；单以 10 月截至目前情况看，月融资买入额为 2872.48 亿元，可融资标的成交额为 12584.95 亿元，融资买入占比为 22.82%。两个比例均较瑞银证券所提供的台北股市参考比例要低。

瑞银证券认为，台北股市的经验显示，融资融券活动在高峰时期可能会持续数年时间，目前 A 股融资距离顶峰尚有一定的距离，因此不能根据融资活动当前的活跃度判断未来股指方向。但融资融券活动具有很大的波动性，可能对市场形成更大的扰动。

前述贵州券商分析师对记者表示，目前有不少两融标的涨幅过大，投资者有必要防范风险。因为融资买入股票，最终是需要偿还的，有了涨幅就会有人卖出股份锁定利润，一旦出现“羊群效应”，反应滞后的投资者收益就可能下降甚至亏损。融资买股本身对利好、利空都具有很放大效果，所以一定要态度谨慎、思维敏捷、行动迅速。