



内地房地产周度观察

本轮地产估值调整较以往有何不同？

事件评论：

目前房地产板块估值处于近年低位，与 2014 及 2018 年板块估值下行原因存在差别。2014 年以来，房地产板块估值（彭博内地开发商指数房企动态市盈率）低点分别在 2014 年 5 月初及 2019 年 1 月初达到 4.6 倍及 4.4 倍，当前板块估值已下行至 4.3 倍。本次估值下行原因与之前有所不同。**政策方面**，2014 年上半年调控持续收紧，直至 2014 年 6 月多地为去库存放开限购，政策环境放松，板块估值回升；2018 年中央政治局会议首次明确提出坚决遏制房价上涨，政策环境较为紧张，至 2018 年 10 月中广州及杭州为稳房价而放开限价方才释放积极信号，板块估值逐步回升；与前两次明显收紧的调控不同，当前政策对房企经营及刚需购房有所扶持，整体环境较为平稳。**基本面方面**，2014 年 5 月和 2018 年全年，房地产开发投资增速分别达 14.7% 和 9.5%，均处阶段高位，其后均开始下行，商品住宅销售面积增速分别为 -9.2% 及 2.2%，均处于明显下行区间；2019 年开发投资增速及商品住宅销售面积增速较为稳定，全年分别为 9.9% 和 1.5%，当前虽受疫情影响下行至 -16.3% 及 -39.2%，但均有望随疫情好转逐步复苏，而非位于与前两次相同的下行区间。**流动性方面**，三次估值下行时 SHIBOR 隔夜利率均有所下降，国内流动性均有所改善，而前两轮美元指数均较为稳定，近期美元指数则大幅上升，外围市场流动性严重缺失。

本轮估值下行政策环境及基本面预期较前两轮友好，流动性表现为三轮估值低点最大区别。前两轮估值下行与政策紧张及基本面下降相关性更大，并随着政策由紧到松而得到反弹；当前的政策环境较前两轮估值低点平稳，基本面正待复苏，而市场流动性严重缺失，为导致估值下行的主要原因，如流动性环境好转，当前估值将有望迎来修复。

数据要点：

截至 3 月 20 日，本周 44 个主要城市新房成交面积环比上升 6%，2020 年累计成交面积同比下降 34%。

截至 3 月 20 日，本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比上升 5%；平均去化周期 21.2 个月，环比下降 19%。

截至 3 月 20 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比上升 18%，2020 年累计交易面积同比下降 28%。

投资建议：

上周，疫情在海外的扩散及石油价格战导致外围恐慌情绪严重，全球金融市场波动巨大，部分传统避险资产遭大幅抛售，流动性严重缺失。虽然内房股基本面随着国内疫情得到控制而有所好转，但外围流动性的缺失仍使板块持续下行。随着海外流动性的改善，中国房地产相关资产价格有望逐步修复。维持行业“强于大市”评级。

强于大市

(维持)

微信公众号



申思聪

分析师

+852 3958 4600

shensicong@cwghl.com

SFC CE Ref: BNF 348

蔡鸿飞

联系人

+852 3958 4600

caihongfei@cwghl.com

诸葛莲昕

联系人

+852 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

1. 本轮地产估值调整较以往有何不同？

1.1 当前板块处于何种位置？

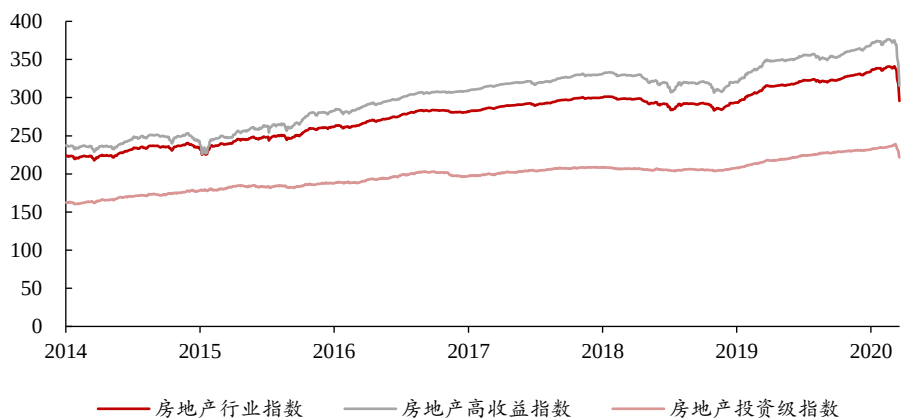
目前房地产板块估值处于近年低位。2014 年以来，板块估值（彭博内地开发商指数房企以相应权重计算的动态市盈率，指数包含 33 家大中型房企）在 2014 年 5 月初及 2019 年 1 月初达到低点，PE 分别为 4.6 及 4.4 倍。2020 年 3 月 20 日，板块估值下行至 4.3 倍，已低于 2019 年 1 月初低点水平。中资美元债回报指数近期亦因美元流动性紧张持续下跌。

图 1：彭博内地开发商指数估值居近年低位



数据来源：Bloomberg，中达证券研究

图 2：中资地产美元债回报指数近期明显下跌



数据来源：Bloomberg，中达证券研究

1.2 各轮调整成因几何？

1.2.1 政策环境：本轮政策多根据疫情出台，整体环境更为友好

2014 年调控始于“新国五条”，2014 年中为去库存从地方层面开始放宽。2013 年 2 月，国务院发布新国五条，完善稳定房价工作责任制，坚决抑制投机投资性购房；地方层面积极响应，2013 年 3 月起广东扩大限购区域，广州、重庆加强对房价的限制，调控收紧对行业估值带来压力。2014 年中后期，呼和浩特、昆明、厦门、济南、武汉、成都、杭州等城市相继放开限购，政策环境明显放松，市场热度回暖，板块估值逐渐回升。2014 年前期调控趋严，造成商品住宅销售快速下滑，缓解库存压力成为政策转向的主要驱动力。

2018 年中行业政策多方面紧缩，10 月中旬为支持房价初现宽松。2018 年中，发改委、财政部和住建部分别对房企境外发债和棚改货币化安置进行收紧，7 月中央政治局会议首次明确提出坚决遏制房价上涨，政策环境较为紧张，板块估值承压；2018 年 10 月中旬，广州及杭州放开限价，在一定程度上释放了积极的政策信号，板块估值逐步回升。2018 年中行业政策多方面收紧，多地房价出现下跌，稳定房价成为政策转向的主因。

当前行业基调以稳为主，政策出台多出于对平滑疫情影响的考虑。延续顶层房住不炒的基调，部分对房地产市场刺激较大的政策在发布后短时间内撤回，如驻马店撤回下调首付比例、上调住房公积金贷款额度、下调个人住房按揭贷款利率等政策，济南删除购买特定标准绿色住宅不受限购约束相关条款等；而短期内针对疫情出台的政策主要针对企业经营压力的缓解和对刚需、刚改的扶持，如南昌、天津、西安、佛山等地允许延期缴纳土地出让金、下调土地出让金竞买保证金比例，廊坊、衡阳、南宁等地加大住房公积金支持力度等。与前两轮不同，当前政策并未出现明显的收紧，更多的是在房住不炒的整体基调中对受疫情影响的刚需及房企经营进行扶持，整体环境较前两轮友好。



表 1：对比 2014 及 2018 年，当前政策多出于平滑疫情影响考虑，整体环境更为友好

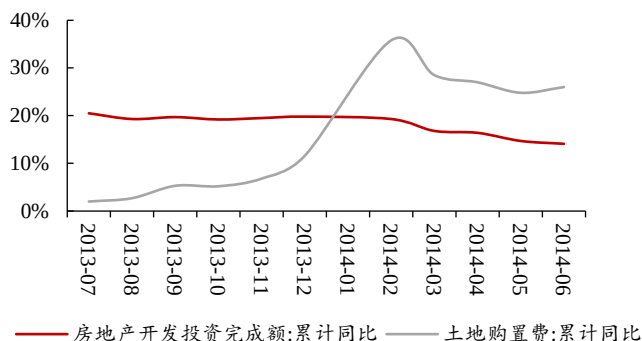
时间		政策摘要	政策环境
2014	2013/02	中央 国务院新国五条： 完善稳定房价工作责任制；坚决抑制投机投资性购房	紧张
	2013/3~2013/11	地方 扩大限购区域： 珠海、佛山限购区域由主城区变为覆盖全部行政区域 控制房价： 重庆、广州报价过高涨幅过快商品房项目不核发预售许可 提高二套房首付比例： 上海、南昌、沈阳等	紧张
	2014/6~2014/7	地方 取消限购： 昆明、呼和浩特、厦门、济南、成都、武汉、长春、苏州、海口、西安、杭州、温州等	宽松
2018	2018/6~2018/7	中央 规范房企境外发债： 发改委、财政部限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金等 收紧棚改货币化安置： 住建部指出商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地方，应有针对性地及时调整棚改安置政策，采取新建棚改安置房的方式 中央政治局会议： 坚决遏制房价上涨（之前提法为坚决遏制房价过快上涨）	紧张
	2018/10	地方 放宽限价： 广州、杭州等	宽松
当前	2020/2~2020/3	中央 房住不炒： 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性 限制专项债用途： 2020 年全年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，新增城镇老旧小区改造等领域项目	紧张
	2020/03	地方 撤回下调首付比例政策： 驻马店 撤回放宽限购政策： 济南、广州	紧张
	2020/2~2020/3	地方 延迟缴纳土地出让金、下调土地出让金竞买保证金比例： 南昌、天津、西安、佛山等 加大公积金支持力度： 廊坊、衡阳、南宁、东莞等 放宽商品房预售部分要求： 南通、苏州等	宽松

数据来源：互联网，中达证券研究

1.2.2 基本面：当前受疫情影响快速下行，有望逐步回升

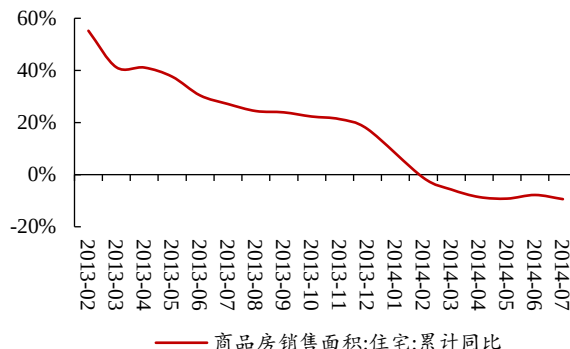
2014 年房地产开发投资及商品住宅销售面积增速处于高位，其后一路下行。开发投资方面，2014 年 2 月，房地产开发投资完成额累计增速达 19.3%，处于较高位置，其后一路下行至 2015 年末，2015 年全年累计增速仅 1.0%。2014 年 2 月后，土地购置费累计增速持续高于房地产开发投资累计增速，为拉动开发投资的主要因素。销售方面，2013 年 2 月商品住宅销售面积累计增速达 55.2%， “新国五条”发布后，各地积极出台调控政策，商品房销售持续下行，2014 年 2 月起首次出现负增长。

图 3：2014 年房地产开发投资仍处高位，2 月起土地购置费带动开发投资增长



数据来源：国家统计局，中达证券研究

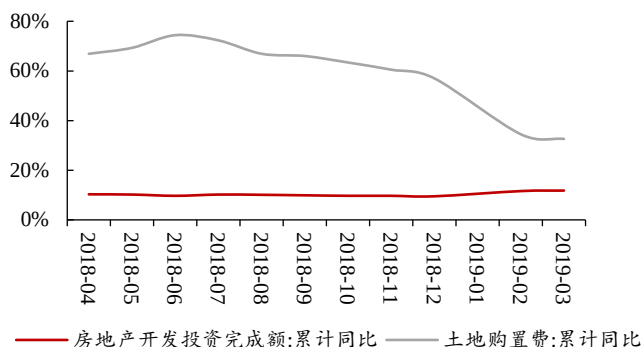
图 4：2014 年 2 月商品住宅销售面积初现负增长



数据来源：国家统计局，中达证券研究

2018 年房地产开发投资增速上行，商品住宅销售由年中开始下行。房地产开发投资增速从 2016 年起逐渐回升，2018 年 10 月为 9.7%。2018 年土地购置费增速远快于开发投资增速，2018 年 6 月土地购置费增速达到 74.4%，为近年增速峰值；后续土地购置费增速虽有所回落，但仍远高于开发投资增速，较大程度上拉动了开发投资的增长。销售方面，2018 年中密集出台调控政策后，商品住宅成交增速从 7 月起持续下行。2018 年第三季度，多城市房价出现下降，部分地区售楼处因降价被业主打砸，市场观望情绪浓厚，商品房销售增速进一步下行，2019 年 2 月，商品住宅成交面积负增长 3.2%。

图 5：2018 年开发投资增速稳定，土地购置费带动开发投资增长



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 6：2018 年 7 月起月商品住宅销售面积持续下行



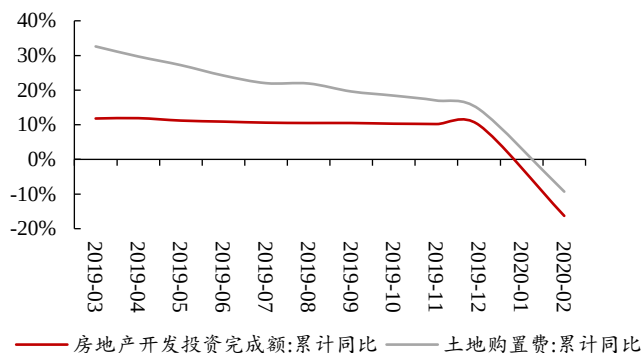
数据来源：国家统计局，中达证券研究

当前开发投资及住宅销售受疫情影响快速下降，预计将随疫情得到控制而有所回暖。2019 年全年房地产开发投资增长累计增速缓慢下降，由 2019 年 4 月的 11.9% 持续下行至 2019 年 12 月的 9.9%，近期由于疫情影响下降至 -16.3%。2019



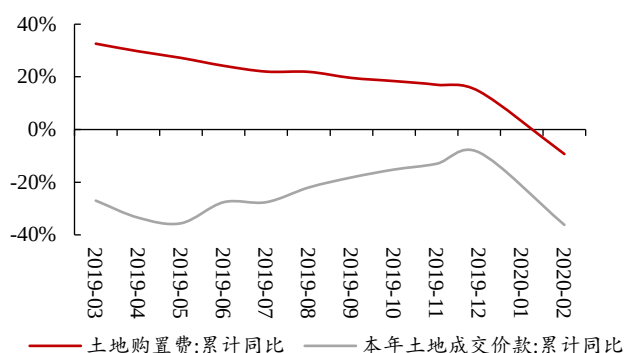
年第四季度，建筑工程及土地购置费累计增速均略快于房地产开发投资，2020年2月，建筑工程增速与开发投资整体增速持平，土地购置费下跌幅度小于开发投资，仍为拉动开发投资增长的动力。土地购置费的先行指标土地成交价款持续负增长，因此土地购置费短期或继续下滑；同时，随着各地复工的推进，建筑工程增速有望缓慢回升，或将在短期内驱动开发投资回暖。销售方面，2019年全年商品住宅成交面积增长1.5%，2020年受疫情影响快速下滑至-39.2%。当前房地产开发投资增速及商品住宅销售面积增速均为有数据以来最低值，2020年3月，复工复产稳步推进，叠加政策对刚需刚改有所扶持，预计商品住宅销售将有所回暖。

图 7：当前房地产开发投资受疫情影响快速下行



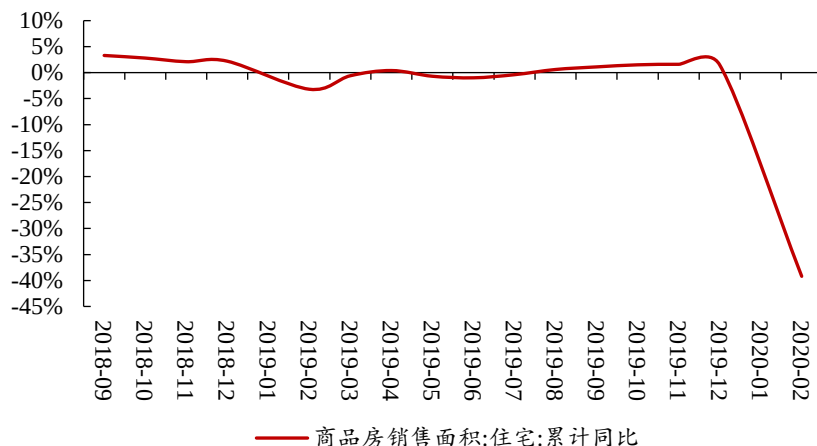
数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费近月或将继续下行



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 9：当前销售面积增速大幅下滑，后续或随疫情好转有所回暖



数据来源：国家统计局，中达证券研究



1.2.3 流动性：本轮外围流动性较前两轮紧张

2014年3月及2018年10月国内流动性表现均有所改善。2013年6月“钱荒”事件后，市场流动性紧张预期升温，SHIBOR隔夜利率较高；2014年央行货币政策聚焦流动性，年内进行降息及定向降准，2014年2月起市场流动性得以改善。外围方面，2014年美元指数较为稳定。2018年，市场流动性随央行定向降准及扩大MLF担保品范围而有所缓解，美元指数稳中略升，对流动性影响较小。

图 10：2014 年 2 月起国内流动性有所改善



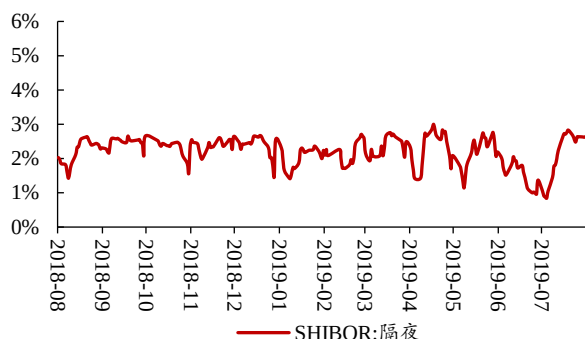
数据来源：Wind，中达证券研究

图 11：2014 年美元指数波动较小



数据来源：Wind，中达证券研究

图 12：2018 年国内流动性环境较为平稳，2019 年 1 月初有所改善



数据来源：Wind，中达证券研究

图 13：2018-2019 年美元指数较为稳定



数据来源：Wind，中达证券研究

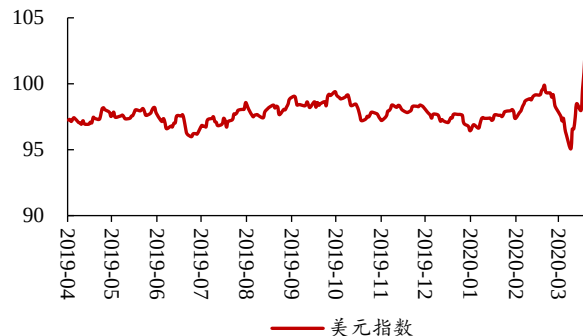
与 2014 及 2018 年不同，当前市场流动性受外围影响更大。近期全球疫情扩散和石油价格战导致全球经济衰退预期较强，资金对风险资产的需求快速下降，全球多国股市波动极大，屡次出现熔断，美元指数大幅上涨，外围市场流动性严重缺失。

图 14：当前 SHIBOR 隔夜利率下行，国内流动性有所改善



数据来源：Wind，中达证券研究

图 15：近期美元指数受流动性短缺影响大幅上升



数据来源：Wind，中达证券研究

1.3 流动性紧缺导致本轮估值下行

本轮估值下行政策环境及基本面预期较前两轮友好，流动性表现为三轮估值低点最大区别。对比前两轮板块估值较低时期的市场环境，政策方面，2014 年 5 月初政策环境仍较为紧张，2018 年 10 月起调控由紧到松，而当前的政策整体环境较前两轮平稳；基本面方面，前两轮估值低点基本面均明显开始下行，当前基本面在疫情前较为稳定，且随疫情好转正待复苏；流动性方面，三轮估值低点国内流动性均开始改善，前两轮外围流动性稳定，而本轮外围流动性严重缺失。总体而言，流动性紧缺导致当前板块动态 PE 下行至仅 4.3x，低于前两轮的 4.6x 及 4.4x，如外围流动性环境好转，当前估值将有望迎来修复。

表 2：对比前两轮估值低点市场环境，当前需关注流动性演变

	2014 年 5 月初	2019 年 1 月初	当前
板块动态 PE	4.6	4.4	4.3
政策环境	紧张	由紧到松	以稳为主，扶持刚需及房企经营
开发投资增速	阶段高位；开始下行	较为稳定；开始下行	疫情前较为稳定；受疫情影响快速下行
商品住宅销售面积增速	明显下行；负增长	明显下行；负增长	疫情前较为稳定；受疫情影响快速下行
流动性	开始改善	开始改善	紧缺

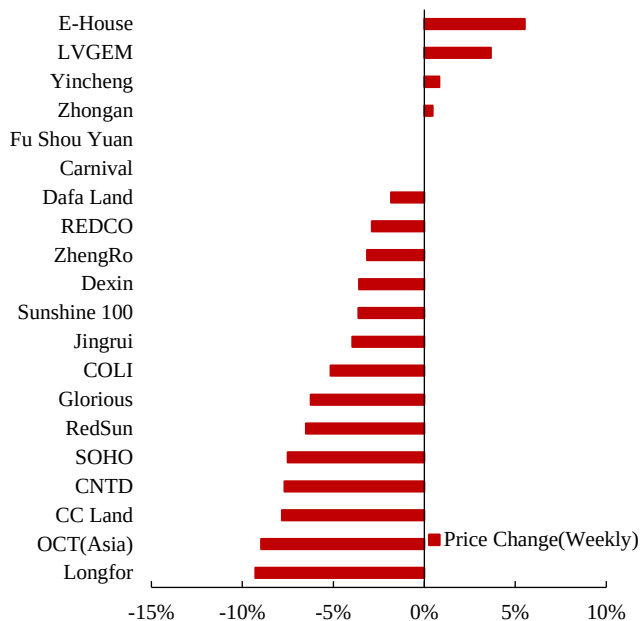
数据来源：中达证券研究

2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

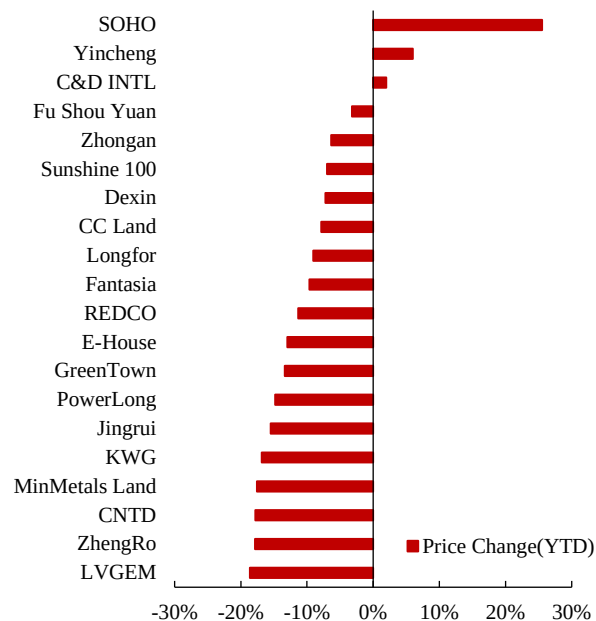
上周，易居企业控股、绿景中国地产、银城国际控股涨幅居前。年初至今 SOHO 中国、银城国际控股、建发国际集团涨幅居前。

图 16: 易居企业控股、绿景中国地产、银城国际控股上周涨幅居前



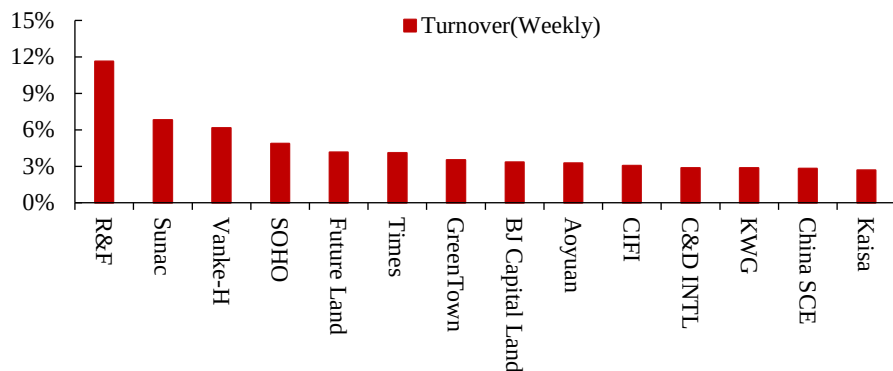
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 17: SOHO 中国、银城国际控股、建发国际集团年初至今涨幅居前



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 18: 富力地产、融创中国、万科企业上周换手率居前

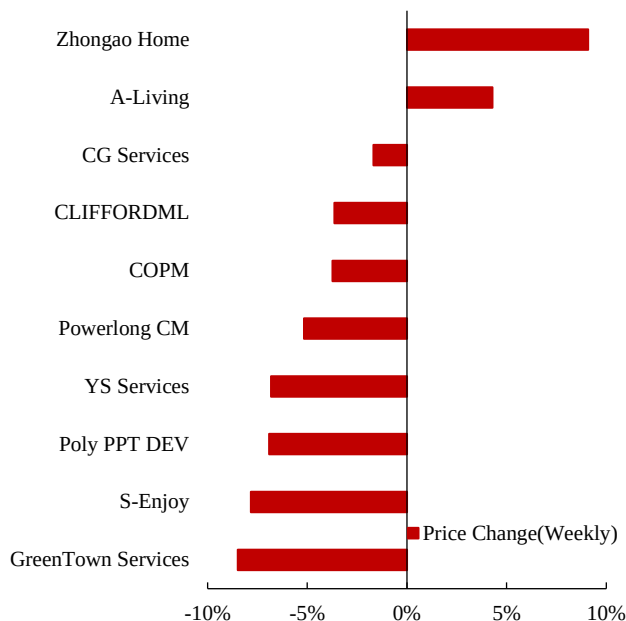


数据来源: Wind, 中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

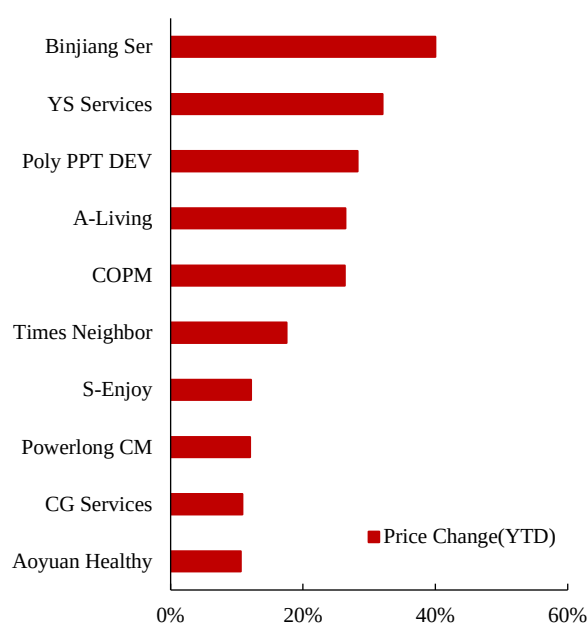
上周，中奥到家、雅生活、碧桂园服务涨幅居前。滨江服务、永升生活服务、保利物业年初至今涨幅居前。

图 19：中奥到家、雅生活、碧桂园服务上周涨幅居前



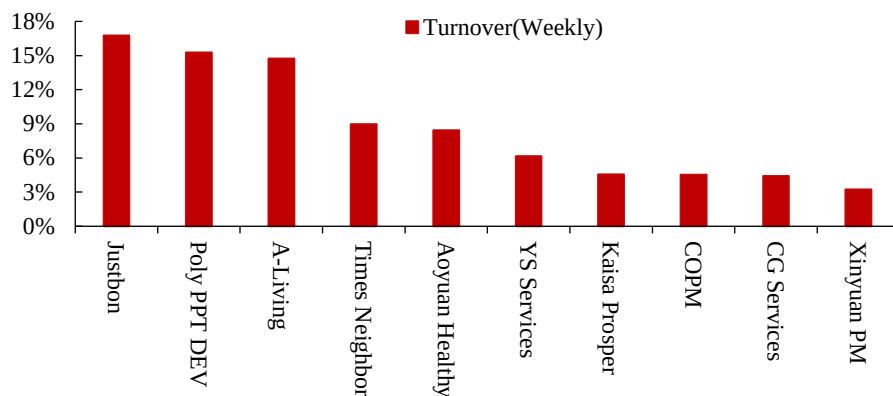
数据来源：Wind，中达证券研究

图 20：滨江服务、永升生活服务、保利物业年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 21：蓝光嘉宝服务、保利物业、雅生活上周换手率居前



数据来源：Wind，中达证券研究



3.主要城市成交表现

3.1 新房成交数据

表 3: 主要城市交易量情况，上周新房成交环比回升

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 3-20			本年截至 3-20	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	65,221	26%	-74%	245	317%	-59%	152	162%	-67%	856	-22%
上海	146,700	20%	-48%	489	292%	-62%	372	364%	-55%	1,345	-48%
广州	119,966	29%	-30%	366	383%	-49%	271	438%	-43%	768	-44%
深圳	84,816	-4%	-10%	291	789%	-6%	235	701%	4%	607	1%
一线城市	416,702	17%	-48%	1,390	376%	-52%	1,030	373%	-48%	3,576	-37%
二线城市	1,517,300	7%	-28%	5,527	471%	-35%	4,107	889%	-26%	14,008	-28%
三线城市	1,589,246	3%	-34%	5,342	416%	-44%	4,266	1376%	-31%	12,018	-40%
北京	65,221	26%	-74%	245	317%	-59%	152	162%	-67%	856	-22%
青岛	273,214	29%	-7%	735	794%	-30%	578	1053%	-18%	1,501	-27%
东营	72,979	126%	113%	136	661%	66%	122	4859%	108%	243	11%
环渤海	411,414	39%	29%	1,116	650%	-36%	852	671%	-30%	2,600	-23%
上海	146,700	20%	-48%	489	292%	-62%	372	364%	-55%	1,345	-48%
南京	126,763	-4%	-22%	590	394%	7%	397	298%	-8%	1,238	4%
杭州	156,434	57%	0%	601	240%	39%	476	-	65%	1,162	3%
苏州	130,472	-16%	-4%	676	296%	2%	463	451%	6%	1,405	-9%
无锡	130,400	50%	-4%	310	241%	-38%	264	439%	-33%	680	-33%
扬州	57,059	32%	-6%	140	552%	-34%	138	2409%	-13%	339	-32%
江阴	35,165	-4%	-24%	121	633%	-30%	94	73559%	-14%	351	-16%
温州	82,903	-8%	-69%	342	203%	-62%	265	3560%	-51%	1,246	-44%
金华	25,817	4%	-58%	86	638%	-52%	67	4549%	-49%	179	-24%
常州	70,427	-1%	-34%	240	324%	-31%	198	5652%	-13%	497	-25%
淮安	51,639	-25%	-33%	236	191%	-50%	176	497%	-29%	642	-43%
连云港	109,881	8%	-1%	343	257%	-32%	285	659%	-5%	792	-35%
绍兴	40,618	10%	-35%	140	423%	-43%	99	1168%	-42%	263	-34%
泰州	26,508	26%	92%	62	1282%	-33%	62	-	13%	117	-27%
镇江	109,185	13%	-45%	286	544%	-59%	250	2642%	-46%	649	-55%
淮南	31,057	-12%	10%	110	655%	-36%	88	2077%	4%	202	-49%
芜湖	38,948	5%	60%	138	2012%	-12%	115	-	20%	222	-15%
盐城	58,878	-19%	-14%	267	939%	-28%	212	728%	-9%	446	-33%
舟山	18,485	26%	27%	62	581%	-28%	46	705%	-19%	136	-19%
池州	243	-99%	-99%	66	524%	-52%	45	392%	-34%	132	-44%
宁波	85,851	19%	-37%	226	334%	-46%	186	67752%	-34%	731	-20%
长三角	1,533,433	7%	30%	5,530	393%	-36%	4,297	836%	-23%	12,773	-31%
广州	119,966	29%	-30%	366	383%	-49%	271	438%	-43%	768	-44%
深圳	84,816	-4%	-10%	291	789%	-6%	235	701%	4%	607	1%
福州	49,535	76%	-33%	208	194%	-19%	117	119%	-29%	398	-32%
东莞	59,894	31%	-35%	179	1048%	-48%	137	1646%	-42%	482	-29%
泉州	36,726	-8%	-53%	123	491%	-66%	97	1152%	-57%	308	-61%
莆田	27,666	-11%	12%	121	177%	2%	82	356%	17%	228	-37%
惠州	35,892	9%	-42%	116	603%	-45%	89	1065%	-40%	286	-34%
韶关	71,105	145%	158%	138	354%	6%	114	780%	57%	228	-17%
佛山	154,072	-3%	-60%	560	573%	-55%	418	1098%	-52%	1,183	-47%
江门	21,103	-3%	-7%	62	859%	8%	52	3204%	32%	119	3%
肇庆	35,044	3%	-10%	108	624%	175%	86	11652%	121%	267	166%
湛江	0	-	-100%	30	56%	-75%	0	-100%	100%	274	5%
珠三角及南部其它城市	695,819	16%	37%	2,302	380%	-41%	1,699	598%	-36%	5,150	-34%
长春	163,684	28%	-27%	463	600%	-50%	378	1421%	-41%	972	-54%
吉林	0	-	-100%	0	-	-100%	0	-	-100%	0	-100%
泰安	30,551	38%	-18%	75	363%	-61%	68	621%	-45%	212	-50%
北部	194,235	30%	-41%	538	553%	-59%	446	1200%	-52%	1,185	-59%
武汉	0	-	-100%	0	100%	-100%	0	-	-100%	1,349	-55%
岳阳	24,894	2%	-23%	82	144%	-46%	62	1586%	-32%	229	-28%
赣州	158,716	-27%	2%	690	673%	-25%	556	-	-5%	1,255	-32%
中部	183,610	-24%	-64%	772	261%	-71%	618	16774%	-61%	2,833	-46%
成都	344,258	-23%	1%	1,531	544%	-13%	1,118	1602%	2%	3,412	-17%
南宁	160,479	16%	-33%	471	1014%	-54%	372	6699%	-42%	1,649	-48%
西部	504,737	-14%	-13%	2,002	703%	-28%	1,490	1994%	-14%	5,061	-31%
总计	3,523,249	6%	-33%	12,260	434%	-42%	9,403	920%	-31%	29,601	-34%
上升城市数目		25	8		41	8		37	12		7
下降城市数目		16	33		1	34		0	29		36

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/3/20



表 4: 主要城市新房库存与去化周期情况, 去化周期环比下降

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	10,677	-2%	13%	43.6	46.7	-7%	173%
上海	7,320	-1%	-2%	15.0	19.0	-21%	159%
广州	7,549	56%	-9%	20.6	17.0	21%	79%
深圳	2,657	1%	-19%	9.1	11.7	-22%	-14%
一线城市		14%	-4%	22.1	23.6	-7%	99%
杭州	3,133	8%	18%	5.2	6.5	-20%	-15%
南京	5,760	2%	62%	9.8	10.8	-9%	52%
苏州	5,479	-1%	-9%	8.1	9.3	-12%	-11%
福州	4,287	-1%	41%	20.6	21.4	-3%	74%
江阴	3,935	0%	-12%	32.5	45.6	-29%	27%
温州	10,477	0%	9%	30.6	40.2	-24%	185%
泉州	6,955	-1%	7%	56.5	76.4	-26%	214%
宁波	2,707	-1%	-14%	12.0	19.5	-39%	60%
东营	1,632	0%	19%	12.0	25.0	-52%	-28%
平均		5%	8%	21.2	26.8	-19%	73%

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/3/20

3.2 二手房成交及价格数据

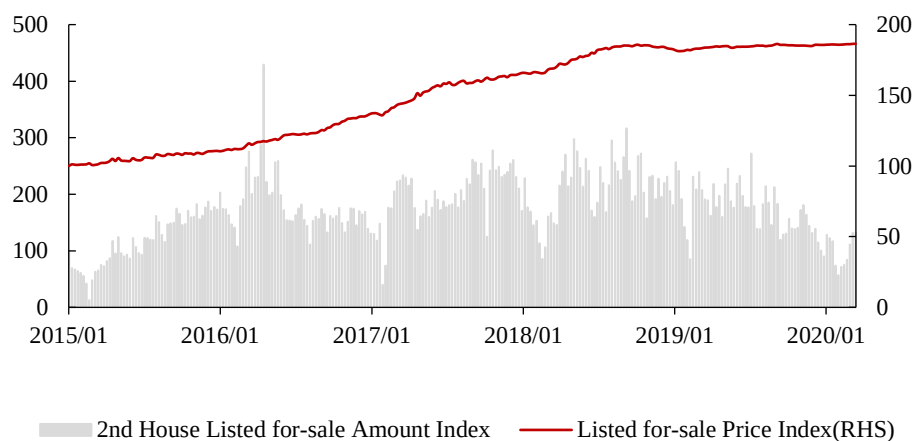
表 5:主要城市二手房成交量情况，深圳本年至今涨幅较大

城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	168,028	↑17%	↓52%	598	↑221%	↓51%	426	↑175%	↓51%	1,515	↓31%
深圳	177,689	↑16%	↑90%	556	↑649%	↑59%	460	↑850%	↑101%	1,246	↑72%
杭州	85,454	↑132%	↓18%	194	↑2584%	↓50%	169	↑107566%	↓40%	459	↓38%
南京	174,545	↑3%	↑5%	551	↑2981%	↑8%	496	↑2677%	↑37%	1,138	↑11%
成都	58,120	↓5%	↓78%	217	↑413%	↓78%	173	↑1526%	↓76%	821	↓55%
青岛	75,951	↑18%	↓27%	240	↑462%	↓31%	192	↑552%	↓23%	594	↓8%
无锡	109,962	↑41%	↑1%	265	↑1936%	↓29%	242	↑3979%	↓13%	596	↓18%
苏州	112,077	↓3%	↓44%	412	↑2729%	↓45%	320	↑2792%	↓36%	912	↓49%
厦门	45,269	↓14%	↓42%	186	↑415%	↓46%	139	↑633%	↓42%	454	↓36%
扬州	15,319	↑24%	↓40%	36	↑693%	↓63%	35	↑14097%	↓48%	98	↓46%
岳阳	4,573	↓34%	↓72%	21	↑275%	↓62%	16	↑657%	↓62%	67	↓44%
南宁	85,984	↑73%	↑80%	142	↑584%	↓8%	141	↑3335%	↑26%	326	↓34%
佛山	71,891	↑6%	↓45%	255	↑452%	↓46%	190	↑720%	↓44%	639	↓46%
金华	30,092	↑72%	↓6%	85	↑730%	↓26%	64	-	↓23%	216	↑26%
江门	15,726	↑39%	↓20%	58	↑785%	↓23%	39	↑679%	↓20%	76	↓57%
总计	1,230,681	18%	-29%	3,817	622%	-39%	3,104	835%	-30%	9,158	-28%
上升城市数目		11	4		15	2		14	3		3
下降城市数目		4	11		0	13		0	12		12

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/3/20

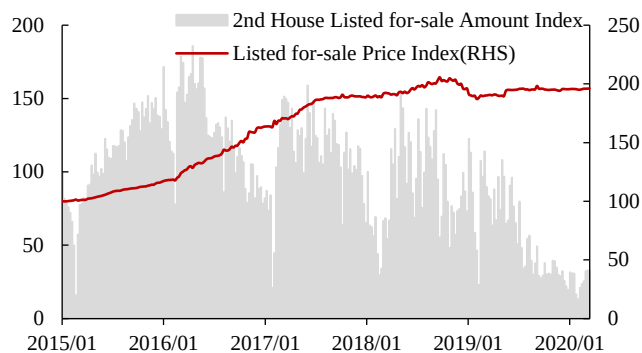


图 22：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



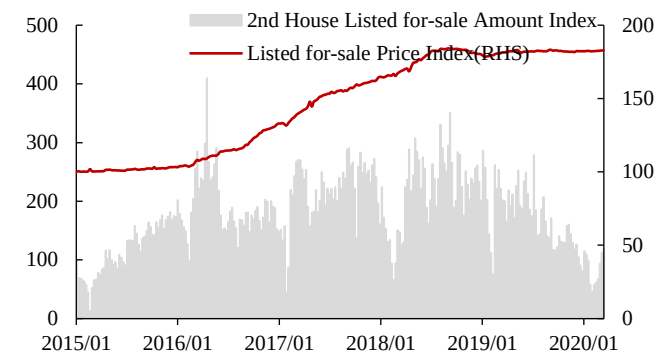
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/3/15

图 23：一线城市二手房价格指数近期保持稳定



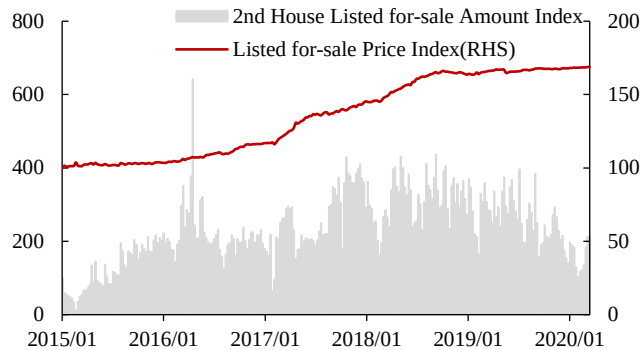
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/3/15

图 24：二线城市二手房价格指数保持稳定



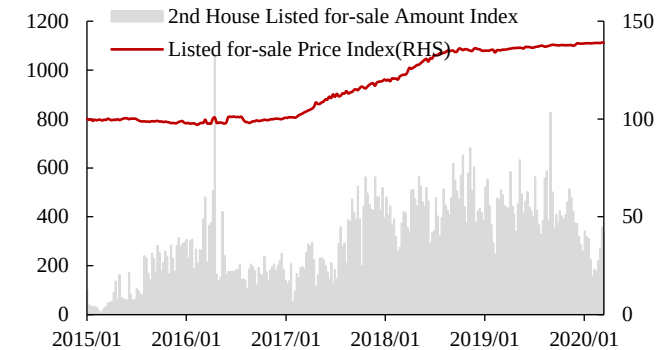
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/3/15

图 25：三线城市二手房价格指数近期保持稳定



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/3/15

图 26：四线城市二手房价格指数缓慢上涨



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/3/15

4.重要政策及动态

4.1 上周重要行业政策与新闻

表 6：上周要闻：央行金融定向降准落地，释放长期资金 5500 亿元；3 月 LPR 报价，1 年期 LPR 为 4.05%，5 年期以上 LPR 为 4.75%，均与上次持平

日期	对象	简述
2020-03-16	央行	央行金融定向降准落地，释放长期资金 5500 亿元。其中，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，释放长期资金 1500 亿元。
2020-03-16	住建部	确定江苏徐州、湖北武汉、浙江绍兴、安徽合肥、内蒙古巴彦淖尔、湖南常德、山东济南、河南平顶山、河北石家庄、江西宜春 10 个城市为 2019 年棚户区改造工作拟激励支持城市。
2020-03-16	东莞	优化住房限价、限购政策，简化房价备案流程；将扩大住房公积金贷款对象范围、放宽贷款年限、压缩审批时限、支持合理住房需求等。
2020-03-16	泗阳	提出推行积极宽松的信贷政策、放宽预售许可条件、放宽预售资金使用条件、缓缴住房公积金、容缺办理相关规划许可手续、提高行政审批效率等 12 条意见
2020-03-17	银保监会	目前房贷政策整体没有变化，个别地方和银行作出的首付比例和贷款利率的调整都在政策允许的范围内；只要保持在总体房贷政策的范围内，每个地方都可以按照“一城一策”的原则进行调整。
2020-03-17	广州	进一步放宽人才落户限制，并明确符合相应条件的人才可享受子女教育、住房等福利政策，包括可在该区部分镇享受广州市户籍居民同等待遇，满足工作满 1 年、大专学历等条件即可在该区 4 个镇购房
2020-03-17	济南	删除 3 月 15 日发布的“购买特定标准绿色住宅不受限购约束”政策。
2020-03-18	佛山	具有中专、大专等学历人才可通过申领 T 卡等享受户籍人口购房政策。
2020-03-18	海口	颁布《关于〈海口市有偿收回闲置土地实施办法（征求意见稿）〉向社会公开征求意见的通知》，内容涉及有偿收回闲置土地、有偿收回情形、责任认定、补偿标准、补偿方式等 18 条
2020-03-19	广东	争取前海蛇口片区和前海深港合作区“双扩区”，优化横琴“分线管理”政策，总结形成第六批改革创新经验并向全省复制推广
2020-03-19	成渝	策划储备一批重大工程项目、重大政策、重大改革举措，加强与国家相关部委对接，争取得到认可与支持。
2020-03-20	央行	央行公布 3 月 LPR 报价，1 年期 LPR 为 4.05%，5 年期以上 LPR 为 4.75%，均与上次持平
2020-03-20	监管部门	2020 年全年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，同时新增应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目
2020-03-20	山东	到 2022 年，济南局部片区将全面消除城镇落户限制；到 2025 年，将全面建立城乡有序流动的人口迁徙制度

数据来源：Wind，互联网，中达证券研究



4.2 重点公司新闻及公告

表 7: 上周公司动态: 万科 2019 年实现营业收入 3678.9 亿元 (+23.8%), 归属上市股东净利润约 388.7 亿元 (+15.1%); 华侨城拟回购约 1.23~2.46 亿股, 回购价不超过 8 元/股, 预计回购金额不超过约 19.7 亿元

日期	对象	简述
2020-03-16	万科 A	发行总额 25 亿元公司债券, 包括 15 亿元 5 年期 3.02% 公司债券和 10 亿元 7 年期 3.42% 公司债券
2020-03-16	中国金茂	发行 25 亿元 3.1% 中期票据。
2020-03-16	金地集团	发行 10 亿元 2.63% 超短期融资券, 期限为 270 天。
2020-03-17	蓝光发展	发行 7.5 亿元 3 年期 7.15% 公司债券
2020-03-17	万科 A	2019 年收入约 3678.9 亿元 (+23.8%), 归属上市股东净利润约 388.7 亿元 (+15.1%), 每股基本盈利约 3.47 元 (+13.3%), 全面摊薄的净资产收益率约 20.7% (-1.0pct)
2020-03-18	碧桂园服务	2019 年营业收入约 96.4 亿元 (+106.3%), 毛利润约 30.5 亿元 (+73.3%), 归属股东净利润约 16.7 亿元 (+81.0%)。
2020-03-19	华夏幸福	中金-华夏幸福德清县雷甸产业新城 PPP 项目资产支持专项计划实际收到认购资金 19.1 亿元, 认购资金达到专项计划募集规模, 该专项计划成立
2020-03-19	荣盛发展	发行 14.1 亿元 6.98% 超短期融资券, 期限为 270 天。
2020-03-19	滨江服务	采纳更新股息政策, 拟每年分配不少于 50% 的纯利予股东分派股息。
2020-03-20	建发国际集团	2019 年收入约 180.0 亿元 (+45.5%), 毛利润约 46.5 亿元 (+13.1%), 归属普通股股东净利润约 17.2 亿元 (+21.0%)。
2020-03-20	金地集团	发行 10 亿元 2.60% 超短期融资券, 期限为 270 天。
2020-03-20	中海物业	2019 年收入约 54.7 亿港元 (+30.8%), 归属股东净利润约 5.4 亿港元 (+33.4%), 每股基本盈利约 16.4 港仙 (+33.3%)。
2020-03-20	华侨城 A	拟回购约 1.23~2.46 亿股, 回购价不超过 8 元/股, 预计回购金额不超过约 19.7 亿元。

数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究



分析师声明

申思聪，主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师，在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；

增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；

持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；

卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；

中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。