



内地房地产周度观察

房企土储下降意味着什么？

专题研究：

近年上市房企土地储备增速有所放缓。近年来，上市房企的土地储备整体增速出现放缓，2017-2019 年上市房企加权平均土地储备增长率分别为 38.4%、16.3%和 10.1%，同时，部分房企出现了土地储备面积倒退的现象。

整体盈利空间增长动力不足，结构性机遇犹存。土地储备增速放缓主要系土地资源补充的增速下降所致，而土地资源补充放缓的原因则是房企拿地意愿有所减弱。总量方面，我国 2019 年城镇化率达 60.6%，80 年代小婴儿潮出生人口的大部分购房需求已于过去数年得到释放，城镇化及人口红利带来的后续需求增长或将放缓，因而房企出于去化考虑，土地储备补充增速有所放缓。同时，经济发展较快及产业引入较为成功的地区仍然有持续的人口流入，使得各区域需求表现分化，结构性机遇仍存。利润率方面，近年房价维持平稳，而地价持续上升、溢价率持续波动，部分土地出让的附加条件使房企可售面积减少，实际土地成本更高，项目利润空间进一步承压，导致房企拿地意愿有所减弱。由于 2016-2017 年后地价较高，房价相对稳定，2019 年上市房企结算毛利率已出现下降，平均毛利率由 2018 年的 32.5%下降 2.2 个百分点至 30.3%。在项目利润率趋于下行时，能通过特色渠道低价拿地的房企或将实现弯道超车。

土储增长或将继续放缓，房企内部出现分化。在整体盈利空间增长动力不足的情况下，房企总体土地储备增长可能将继续放缓，土地储备出现倒退的房企数量可能在未来出现增加。在此环境下，把握结构性需求更为关键。区域方面，在长三角、珠三角及中西部重点城市等人口持续流入区域布局较多的房企将有望受益。利润方面，多元拿地模式和较强的运营管控能力亦将使利润空间得到支撑，在收并购、城市更新等方面具备优势及能够严控各项费用的房企或将脱颖而出。

数据要点：

截至 4 月 17 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比上升 30%，2020 年累计成交面积同比下降 29%。

截至 4 月 17 日，本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比上升 0.3%；平均去化周期 16.5 个月，环比下降 4%。

截至 4 月 17 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比上升 45%，2020 年累计交易面积同比下降 26%。

投资建议：

本周，MLF 中标利率下调 20 个基点，同时央行提出将通过定向降准、再贷款等政策措施继续引导信贷资金支持实体经济，全社会流动性有望继续改善。政策方面，在上周发改委提出放宽落户后，南昌、重庆、大连等地积极响应，放宽落户条件，城镇户籍人口增加将对购房需求提供支撑；深圳出台政策降低预售条件、加大城市更新支持力度等，提速商品房供应，稳定市场预期。在流动性持续改善、整体基调维持平稳的情况下，房地产需求端及供给端均有所提振，行业基本面或将继续回暖。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 4699

shensicong@cwghl.com

SFC CE Ref: BNF 348

蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师

+852 3700 7094

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789

1. 房企土储下降意味着什么？

1.1 上市房企土储增速近年出现放缓

近年上市房企整体土地储备增速有所放缓。近年来，房企土地储备总面积增速出现放缓，2017-2019 年，上市房企加权平均土地储备增长率分别为 38.4%、16.3%和 10.1%。

表 1：各规模上市房企近年土储面积增速均有所放缓

				土地储备面积			
	公司	证券代码	数据口径	2019 (万平)	2019 同比	2018 同比	2017 同 比
2019 年 末土储 面积大 于 1 亿 平方米	中国恒大	3333.HK	总规划建筑面积	29300	-3.3%	-2.9%	36.2%
	碧桂园	2007.HK	国内权益可建建筑面积	25856	7.4%	27.6%	50.7%
	融创中国	1918.HK	确权总土地储备	23400	41.0%	16.9%	94.8%
	万科 A	000002.SZ	在建及规划中项目总建筑面积	15650	4.7%	13.5%	22.7%
	新城控股	601155.SH	总建筑面积	12400	13.2%	62.5%	90.9%
	加权平均增速				9.9%	14.7%	46.1%
	华润置地	1109.HK	总建筑面积	6868	15.3%	21.6%	9.2%
	龙湖集团	0960.HK	总建筑面积	6814	2.7%	21.6%	31.6%
	中国海外发展	0688.HK	总楼面面积（不含中海宏洋）	6522	-7.0%	10.0%	12.3%
	旭辉控股集团	0884.HK	总建筑面积	5070	23.1%	32.9%	77.1%
2019 年 末土储 面积 3000 万- 1 亿平 方米	中国奥园	3883.HK	总建筑面积	4503	32.1%	37.1%	69.8%
	绿城中国	3900.HK	总建筑面积	3873	19.3%	7.1%	4.1%
	远洋集团	3377.HK	总土地储备面积	3724	-7.9%	18.6%	57.1%
	龙光地产	3380.HK	总建筑面积	3667	1.1%	32.2%	94.7%
	荣盛发展	002146.SZ	建筑面积	3630	2.7%	3.9%	36.0%
	中骏集团控股	1966.HK	总规划建筑面积	3209	33.4%	54.5%	71.1%
	合生创展集团	0754.HK	可供销售面积	3111	6.5%	-0.4%	-2.7%
	加权平均增速				8.7%	19.0%	29.4%
	宝龙地产	1238.HK	总建筑面积	2973	40.2%	50.4%	6.8%
	融信中国	3301.HK	总建筑面积	2696	6.1%	10.0%	117.9%
2019 年 末土储 面积小 于 3000 万平方 米	佳兆业集团	1638.HK	总建筑面积	2680	11.7%	9.1%	3.3%
	中国海外宏洋	0081.HK	总楼面面积	2401	12.5%	12.2%	7.2%
	越秀地产	0123.HK	总建筑面积	2387	23.0%	19.3%	11.3%
	时代中国控股	1233.HK	总建筑面积	2300	24.7%	9.5%	28.5%
	禹洲地产	1628.HK	可供销售建筑面积	2012	15.8%	46.7%	24.2%
	花样年	1777.HK	已确权建筑面积	1663	10.1%	14.8%	64.9%
	深圳控股	0604.HK	规划总建筑面积	438	-30.3%	-0.2%	-20.0%
	加权平均增速				16.0%	18.2%	23.0%
	整体加权平均增速				10.1%	16.3%	38.4%

数据来源：公司公告，中达证券研究；注：以 2019 年土地储备面积将房企划分为三个梯队，以各梯队房企土储总面积的变动作为梯队土储面积的加权平均增速



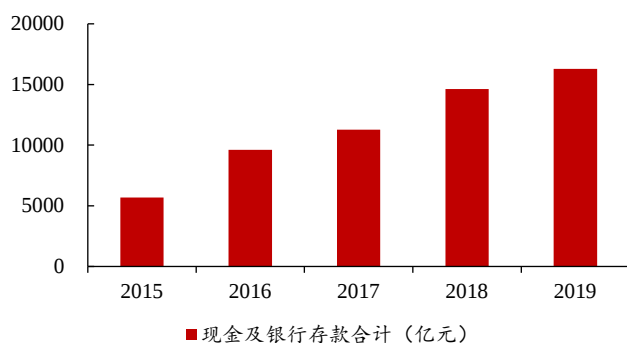
各规模房企土储增速均出现放缓。我们以 2019 年土储规模将上市房企划分为三个梯队，土储面积大于 1 亿平方米的为第一梯队，3000 万至 1 亿平方米的为第二梯队，3000 万平方米以下的为第三梯队，以各梯队房企土储总面积的变动作为梯队土储面积的加权平均增速。近年来，第一梯队土储面积加权平均增速由 2017 年的 46.1% 下降至 2019 年的 9.9%，第二梯队由 2017 年的 29.4% 下降至 2019 年的 8.7%，第三梯队由 2017 年的 23.0% 下降至 2019 年的 16.0%。由于基数效应的存在，第一梯队土储面积增速下滑最快；同时，各梯队房企的土储面积整体增速均出现了放缓，部分房企土储面积出现了倒退。

1.2 房企土储增长缘何放缓？

1.2.1 整体盈利空间承压导致土地储备增速放缓

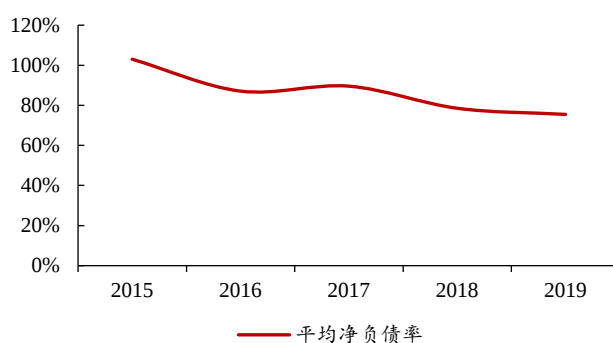
拿地能力不足并非土储增长放缓主因。土地储备增长放缓是由于房企销售增速快于土地补充增速，当前房企销售增速较前期已有所放缓，因而土地资源补充的增速下降是土地储备增速放缓的原因。土地资源补充增速放缓的可能原因则包括：1) 房企拿地能力不足，难以进行土地投资；2) 房企有能力获取土地，但满足其测算条件的土地增长放缓。拿地能力主要体现在房企在手资金及杠杆水平方面，以我们选取的 32 家上市房企（港股 29 家，A 股 3 家）为参考，近年来上市房企货币资金随着销售增长而持续增长，整体净负债率则在去杠杆的大环境中有所下降，因而拿地能力不足并非拿地减少的主因。

图 1：上市房企现金及银行存款保持增长



数据来源：Wind，中达证券研究

图 2：上市房企平均净负债率有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究

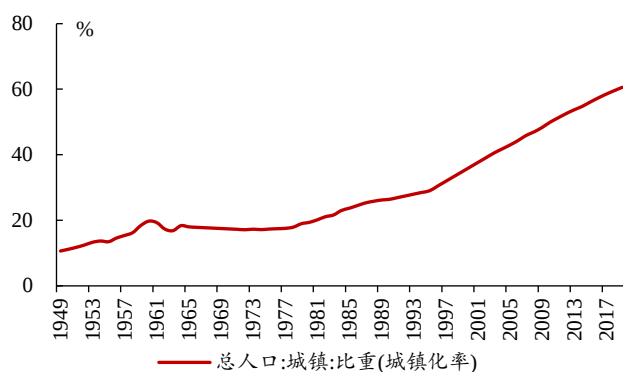


优质土地稀缺导致房企拿地意愿有所下降，进而导致土地补充增速放缓。房企投入资金获取土地资源，意在通过物业销售或经营获取利润，当利润总额增长预期承压时，房企对土地投资将更为审慎，表现为战略性放缓拿地。因此，优质土地的面积增速放缓是房企土储增速放缓的主要原因。优质土地需满足的条件包括：1) 物业项目有足够的需求，从而能实现良好的去化，以保证现金回流；2) 项目能实现足够的利润率。若土地不满足上述条件，盲目拿地可能导致项目IRR 低于资金成本，此时房企拿地意愿将有所下降。

1.2.2 需求：总量增长放缓，结构性机遇仍存

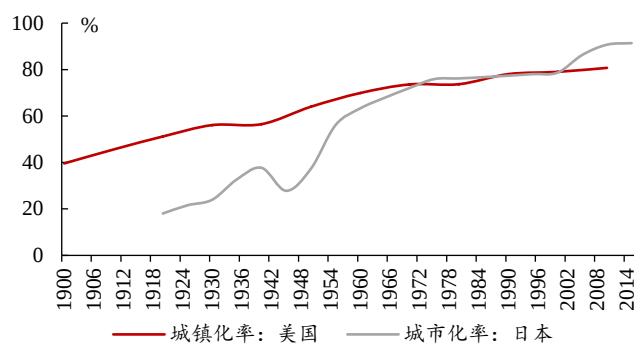
总量方面，城镇化及人口增长带来的需求总体增速或将有所放缓。城镇化方面，我国城镇化率快速提升，2019 年已达 60.6%。在我国商品房发展的历程中，城镇化率的提升带来了商品房需求的快速增长。然而，根据美国及日本的经验，城镇化率到达 60%后增速将有所放缓。因而，城镇化红利带来的需求增长或亦将失去短期快速增长的动力。人口方面，自 1980 年代的小婴儿潮后，我国人口出生率及自然增长率均持续下降。在 80 年代的人口高峰出生的人口对应当前年龄约为 32-40 岁，如将 20-35 岁作为刚需购房的高峰年龄段，则此次人口增长带来的大部分刚性购房需求已于过去数年得到释放。人口增速下降和老年人口占比上升使得我国商品房需求增长放缓。城镇化及人口增速的下滑或将使其带来的购房总需求增长有所放缓。

图 3：中国城镇化率持续上升，2019 年达 60.6%



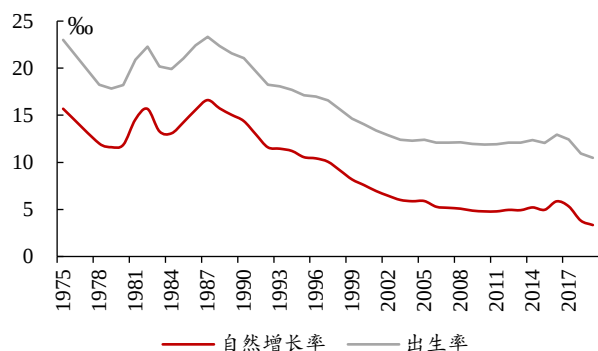
数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 4：美国、日本城镇化率在达到 60%后增速放缓



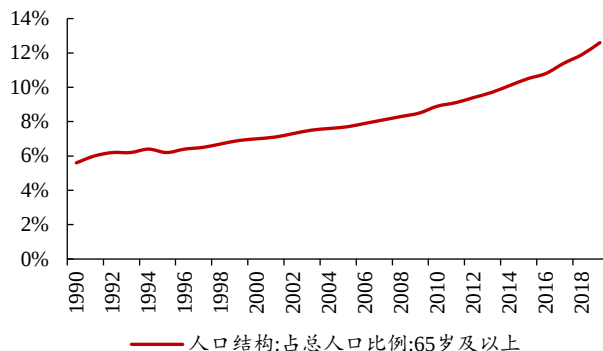
数据来源：Wind，中达证券研究

图 5：我国人口增长率在 1987 年后持续下降



数据来源：国家统计局，中达证券研究

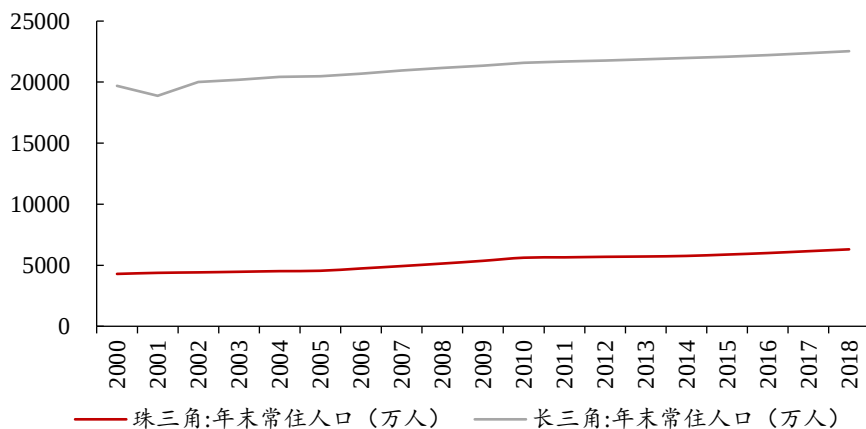
图 6：我国 65 岁及以上人口占比持续提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

区域人口流动表现分化，结构性机遇仍存。虽然我国整体城镇化率及整体人口增长有所放缓，但经济发展较快及产业引入较为成功的地区仍然有持续的人口流入，如经济较为发达的长三角、粤港澳大湾区及中西部的重点城市等。随着产业发展及人口流入，上述地区的商品住房需求将有望继续得到支撑。

图 7：珠三角、长三角经济区近年人口持续流入



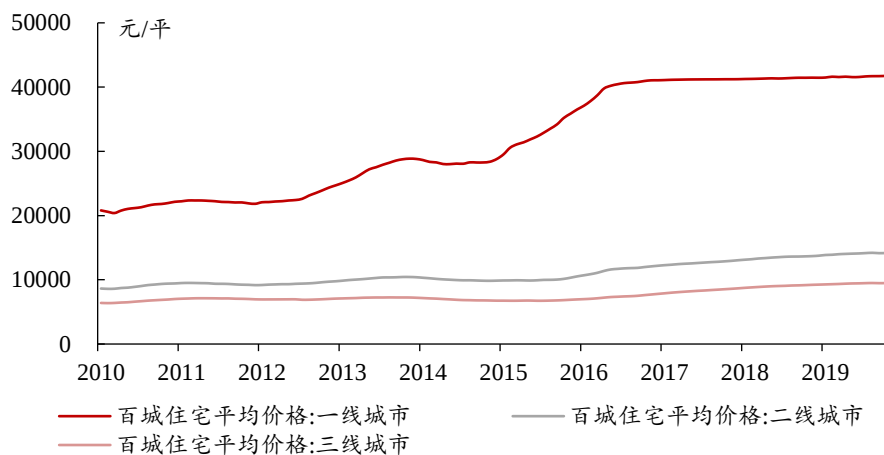
数据来源：国家统计局，中达证券研究

把握当前的结构性需求是实现良好去化的核心所在。由于购房需求总量增长放缓，近年商品住宅成交增长亦有所放缓。若房企在需求增速放缓时继续保持高强度拿地，或将面临一定的去化压力。因此，房企在土地投资方面随着需求总量的增长速度的下滑而有所放缓。然而，部分地区购房需求仍由于人口流入而得到支撑，区域性机遇仍然存在。整体而言，商品房总体需求虽有所放缓，但各地需求表现分化，结构性机遇仍存。

1.2.3 利润率：房价维稳地价上升，项目利润率承压

金融属性弱化，房价整体较为平稳。房地产自带的金融属性使其具有一定投资性需求，而此部分需求是房价上涨的重要推手。我国房地产价格在 2000 年后经历过数次大幅增长，近年热点城市房价已处于高位；同时当前顶层对遏制房价上涨的态度较为坚决，严格限制炒房行为，因而房价继续大幅上涨的预期偏弱。房地产的金融属性在近年有所弱化，投资性需求的总量有所减少，房价整体较为平稳。

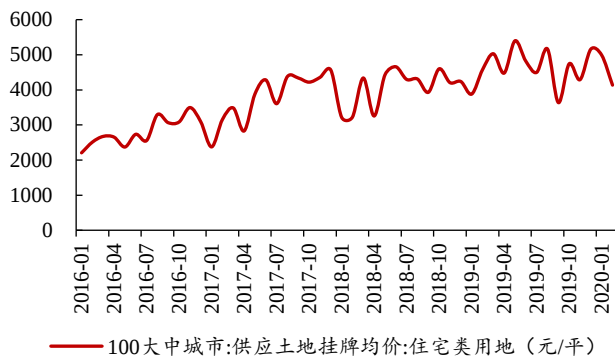
图 8：近年投资性需求有所减少，房价整体较为平稳



数据来源：Wind，中达证券研究

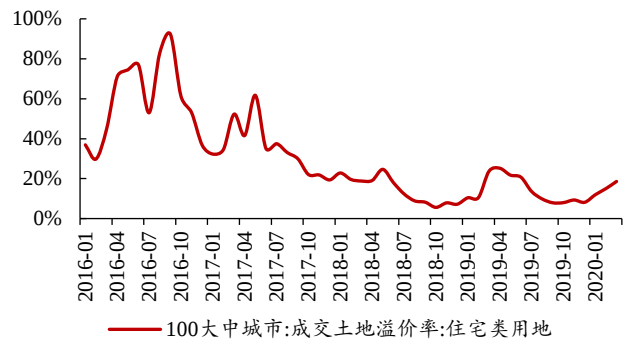
地价高企及商品房限价导致房企盈利空间承压。由于需求总量增长放缓及区域的分化，购房需求较大的区域和产品类型趋同，因而各房企在选择布局城市和产品类型时同质化程度有所提升，进而导致竞争更为激烈。土地成本方面，近年来住宅类用地挂牌均价仍在持续上升；另一方面，优质地块的稀缺性导致土地端竞争更为激烈，溢价率并未随着挂牌价格的上升而持续下降，而是保持一定波动，进一步推高土地成交价格，使项目利润空间承压。2019 年上市房企整体盈利水平出现下降，平均毛利率由 2018 年的 32.5% 下降 2.2 个百分点至 30.3%，归母净利率下降 0.4 个百分点至 14.2%，原因在于 2016-2017 年后土地价格快速上升，房企拿地成本偏高，而后续销售价格受限价影响并未随土地成本上升而出现较大涨幅，导致 2019 年结算毛利率承压。

图 9：住宅类用地挂牌均价持续上行



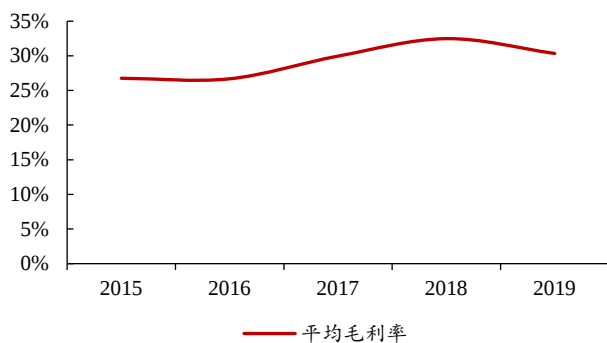
数据来源：Wind，中达证券研究

图 10：近年溢价率并未持续下行，而是维持一定波动



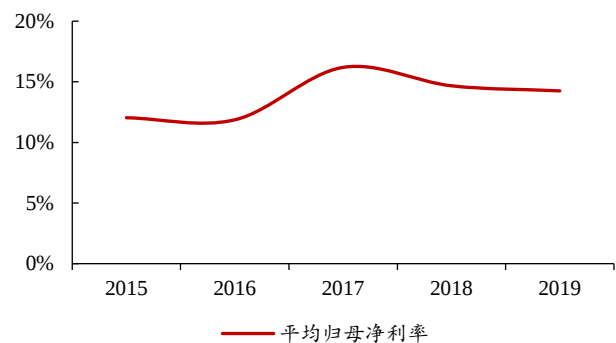
数据来源：Wind，中达证券研究

图 11：上市房企毛利率略有下滑



数据来源：Wind，中达证券研究

图 12：归母净利率受毛利率下滑影响略有下降



数据来源：Wind，中达证券研究

部分地块出让条件导致实际土地成本更高。除土地成交楼面价高企外，出于完善基础及配套设施、产业引入等方面的考量，地块出让条件中配建公租房、竞买报价达到土地合理上限价格后竞自持比例等屡见不鲜，从而压缩了实际可售面积，因而以可售口径计算，房企的土地成本将更高，利润空间将进一步缩窄。当项目利润率无法达到公司所需水平时，公司或将放缓土地补充。

表 2：近期部分土地成交的附加条件使可售面积减少，实际土地成本更高

地块位置	成交楼面价 (元/平)	溢价率	附加条件
成都天府新区	9685	50.00%	配建并无偿移交住房面积比例 16%。
西安高新区	7169	64.16%	按不低于住宅建筑面积 15%的比例实物配建公租房。其中 5%建成后无偿移交政府，10%由政府按成本价回购。



福州仓山区	12931	9.86%	配建 3 万平方米社会租赁住房由福州市国有房产中心按照 6490 元/平方米回购。提供商业建筑面积 8500 平方米，由福州市人民政府指定单位按 10500 元/平方米回购。
杭州临安	12342	29.91%	达到地块上限价格 19.54 亿元，以自持比例 5% 竞得。
浙江嘉兴	7084	5.29%	达到地块上限价格 9.28 亿元，以竞配保障房 12200 平方米竞得。

数据来源：地方公共资源交易中心，中达证券研究

1.3 土储增长或将继续放缓，房企内部出现分化

总体土储增长可能继续放缓。如前所述，由于城镇化率短期快速增长动力不足，人口红利逐渐减弱，我国房地产需求总量增长将有所放缓。另一方面，当前核心城市土地竞争仍然较为激烈，新房销售价格较为稳定，行业毛利率未来存在继续下行压力。在需求总量增长放缓和盈利空间承压的情况下，房企拿地将更趋审慎。另一方面，随着房企规模不断扩大，基数效应或亦将有所显现。整体而言，总体土地储备增长可能将继续放缓，而土地储备出现倒退的房企数量可能在未来出现增加。

在整体需求增长放缓的趋势下，各地房地产市场需求有所分化。我国整体购房需求增速或将有所放缓，但随着产业的发展和转移，发达城市群的重点城市及中西部省会城市等地区仍然有持续的人口流入。因此，上述地区的房地产市场需求在一定程度上仍然能够得到城镇化及人口红利的支撑，在该地区布局的房企将有望受益。截至 2019 年末，德信中国、弘阳地产、景瑞控股、新城控股等位于长三角的土储面积占比较高，分别达 83.3%、75.3%、55.9%、44.9%；时代中国、佳兆业集团、合景泰富集团等位于大湾区的土地储备面积占比较高，分别达 65.6%、50.8%、38.7%。

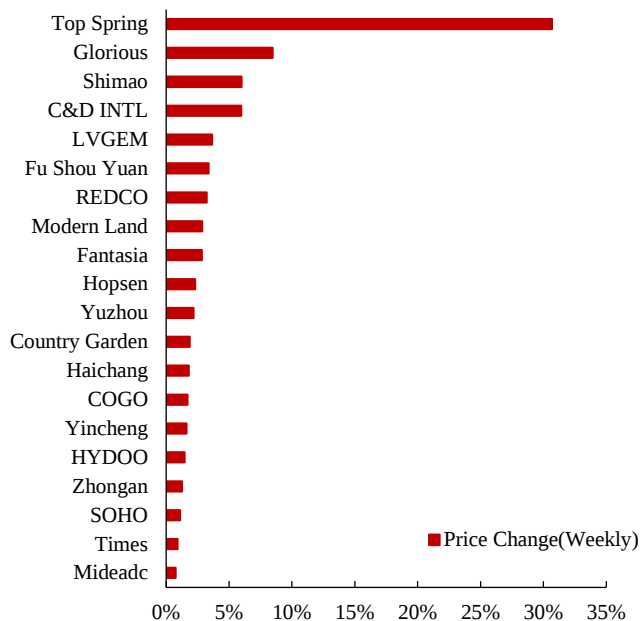
多元拿地模式和较强的运营管控能力将使利润空间得到支撑。在当前环境下，低价获取优质土地仍然是增厚房企利润的最重要途径，通过收并购、产业协同及旧改等方式获取土地可能使土地成本下降，从而保障项目利润空间。当前，多数房企都通过多种渠道获取土地，其中融创中国、阳光城、中国奥园等在收并购方面表现较为突出；华夏幸福、华侨城、新城控股等在产业协同拿地方面较为突出；佳兆业集团、龙光地产、时代中国等旧改储备较为丰富。另一方面，运营管控及建安等成本的控制亦将从成本端对公司利润形成支持，2019 年，中国海外发展、龙光地产及融信中国的销售、行政及一般费用占营收比重较低，分别为 3.3%、4.9%和 5.2%。具备拿地模式优势及成本控制优势的房企或将脱颖而出。

2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

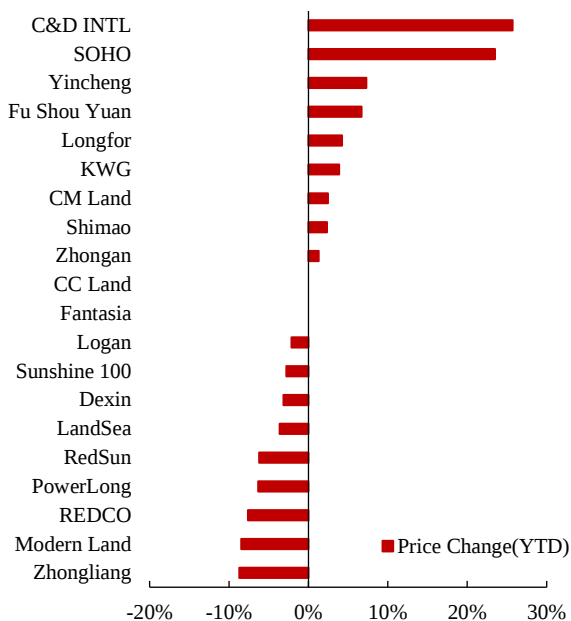
本周，莱蒙国际、恒盛地产、世茂房地产涨幅居前。建发国际集团、SOHO 中国、银城国际控股年初至今涨幅居前。

图 13：莱蒙国际、恒盛地产、世茂房地产本周涨幅居前



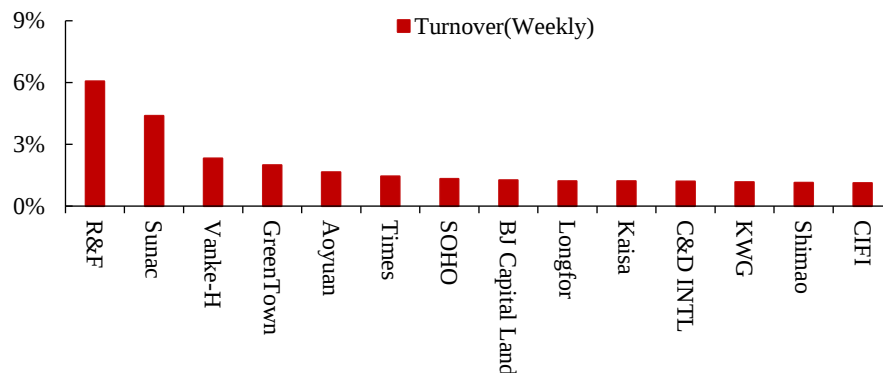
数据来源：Wind，中达证券研究

图 14：建发国际集团、SOHO 中国、银城国际控股年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 15：富力地产、融创中国、万科企业本周换手率居前

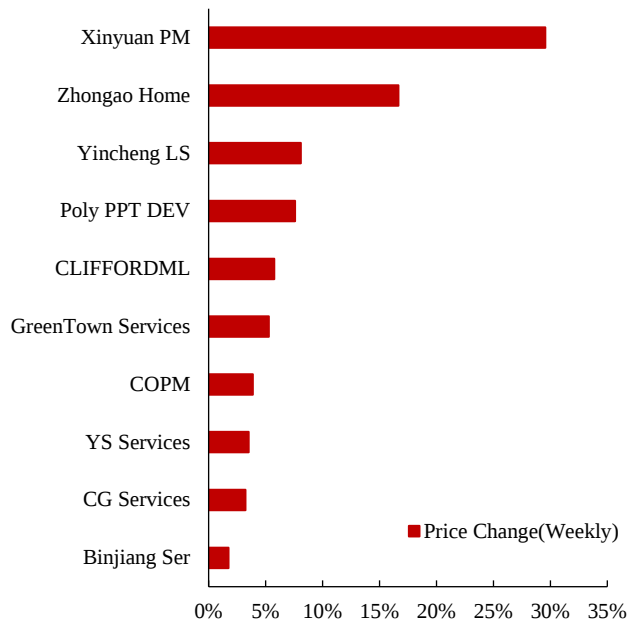


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

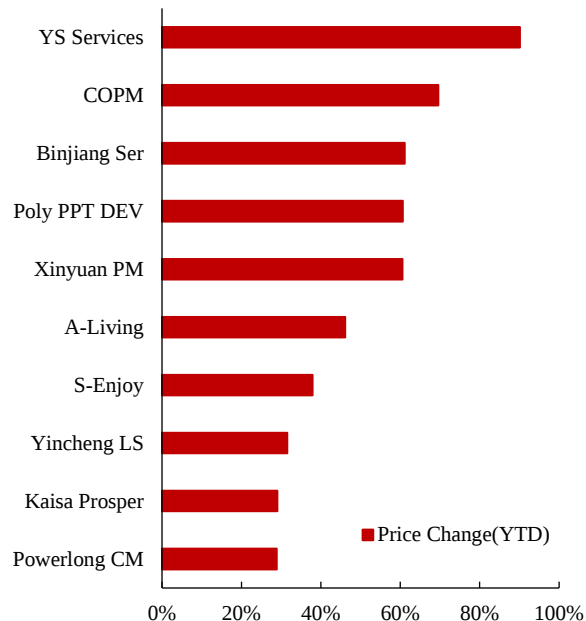
本周，鑫苑服务、中奥到家、银城生活服务涨幅居前。永升生活服务、中海物业、滨江服务年初至今涨幅居前。

图 16：鑫苑服务、中奥到家、银城生活服务本周涨幅居前



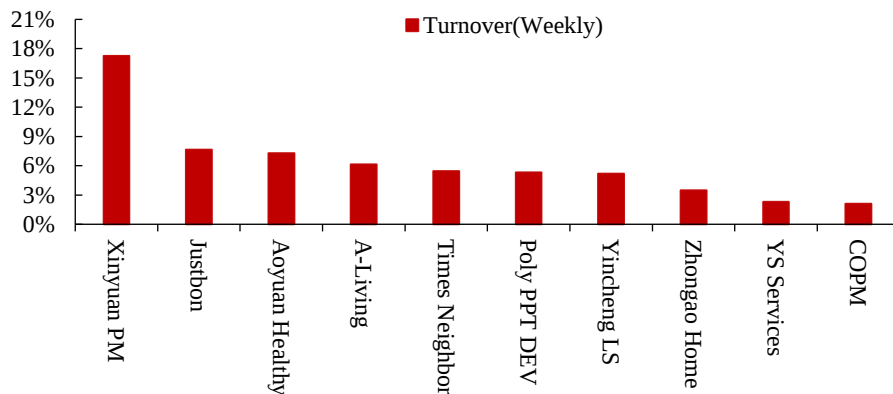
数据来源：Wind，中达证券研究

图 17：永升生活服务、中海物业、滨江服务年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 18：鑫苑服务、蓝光嘉宝服务、奥园健康本周换手率居前



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, 上周新房成交同比下降

城市 / 区域	过去 7 日			过去 30 日			本月截至 4-17			本年截至 4-17	
	平方米	环比	同比	千平	环比	同比	千平	环比	同比	千平	同比
北京	83,639	-34%	-43%	382	62%	-57%	240	113%	-25%	1,214	-35%
上海	184,000	6%	-37%	842	86%	-35%	444	43%	-33%	2,132	-44%
广州	137,929	22%	-27%	687	106%	-30%	300	41%	-26%	1,403	-39%
深圳	79,604	6%	34%	311	13%	33%	196	-4%	59%	891	10%
一线城市	485,172	-1%	-29%	2,223	71%	-34%	1,179	41%	-22%	5,640	-36%
二线城市	2,235,479	40%	-10%	7,860	52%	-19%	4,693	31%	-13%	21,435	-25%
三线城市	1,948,942	28%	-12%	7,930	63%	-16%	4,322	18%	-16%	19,151	-32%
北京	83,639	-34%	-43%	382	62%	-57%	240	113%	-25%	1,214	-35%
青岛	309,229	26%	-7%	1,304	102%	8%	651	41%	-6%	2,695	-15%
东营	96,688	27%	116%	609	461%	222%	258	177%	115%	824	111%
环渤海	489,556	9%	-7%	2,294	132%	1%	1,148	72%	2%	4,733	-13%
上海	184,000	6%	-37%	842	86%	-35%	444	43%	-33%	2,132	-44%
南京	202,561	-6%	20%	871	47%	24%	595	67%	41%	2,083	14%
杭州	219,282	71%	22%	688	27%	1%	423	3%	24%	1,790	2%
苏州	170,614	1%	-41%	705	10%	-27%	461	16%	-25%	2,061	-16%
无锡	74,400	-25%	-38%	365	17%	-34%	174	-20%	-33%	1,045	-34%
扬州	44,832	-17%	-29%	179	42%	7%	123	3%	2%	501	-23%
江阴	44,389	5%	-15%	183	65%	-15%	104	27%	-9%	523	-15%
温州	113,205	27%	-42%	470	47%	-55%	261	11%	-49%	1,693	-47%
金华	42,179	-5%	-28%	166	114%	-36%	101	78%	-24%	335	-28%
常州	49,265	23%	-67%	214	-3%	-55%	115	-35%	-59%	692	-37%
淮安	89,757	55%	15%	352	61%	17%	197	33%	13%	970	-31%
连云港	126,257	26%	21%	478	54%	-1%	272	12%	-3%	1,232	-26%
绍兴	50,657	52%	11%	210	62%	-3%	96	17%	-13%	459	-23%
泰州	22,345	40%	31%	96	77%	17%	51	-5%	-9%	205	-12%
镇江	120,239	19%	-35%	508	110%	-26%	272	34%	-19%	1,112	-46%
淮南	40,355	20%	18%	166	74%	25%	102	46%	31%	353	-31%
芜湖	52,489	124%	61%	166	32%	39%	99	-1%	36%	376	1%
盐城	126,661	14%	49%	396	50%	29%	274	47%	70%	840	-10%
舟山	32,099	55%	49%	129	130%	6%	68	85%	19%	257	-9%
池州	24,151	24%	51%	86	27%	-28%	57	29%	-24%	218	-37%
宁波	98,403	1%	-47%	477	135%	-40%	269	69%	-33%	1,184	-29%
长三角	1,928,138	15%	-19%	7,746	50%	-20%	4,560	24%	-13%	20,061	-27%
广州	137,929	22%	-27%	687	106%	-30%	300	41%	-26%	1,403	-39%
深圳	79,604	6%	34%	311	13%	33%	196	-4%	59%	891	10%



福州	37,796	57%	0%	180	-6%	-10%	76	-16%	-21%	555	-27%
东莞	94,101	18%	-9%	399	143%	-10%	209	82%	6%	863	-21%
泉州	28,409	30%	-48%	118	5%	-62%	61	-26%	-65%	413	-62%
莆田	28,183	73%	56%	135	12%	42%	55	-21%	28%	353	-22%
惠州	42,038	79%	-17%	141	27%	-46%	82	4%	-40%	418	-38%
韶关	20,893	-3%	-7%	167	77%	58%	54	-20%	-2%	350	-6%
佛山	261,496	42%	-22%	1,056	109%	-32%	552	62%	-27%	2,175	-40%
江门	21,203	52%	9%	90	61%	6%	42	-7%	-13%	202	4%
肇庆	45,161	48%	-11%	194	101%	-20%	102	38%	-16%	449	38%
珠三角及南部 其它城市	796,814	32%	-15%	3,477	69%	-23%	1,729	25%	-20%	8,073	-31%
长春	150,934	8%	-35%	683	65%	-21%	366	16%	-22%	1,597	-45%
泰安	47,362	52%	8%	152	122%	-26%	97	60%	-15%	357	-42%
北部	198,296	16%	-28%	835	73%	-22%	463	23%	-21%	1,953	-44%
武汉	175,701	222%	-56%	264	-	-83%	256	-	-72%	1,613	-64%
岳阳	33,266	-13%	-9%	165	109%	-16%	92	61%	-18%	390	-23%
赣州	194,429	45%	17%	624	-7%	-6%	368	-31%	-18%	1,857	-25%
中部	403,397	78%	-33%	1,053	41%	-57%	716	21%	-51%	3,860	-48%
成都	567,772	73%	47%	1,545	6%	-3%	1,039	0%	12%	4,886	-13%
南宁	285,620	89%	3%	1,062	153%	5%	539	68%	-3%	2,660	-35%
西部	853,392	78%	29%	2,607	39%	0%	1,578	16%	6%	7,546	-22%
总计	4,669,593	30%	-13%	18,012	59%	-20%	10,194	26%	-16%	46,226	-29%
上升城市数目		35	19		38	16		29	13		7
下降城市数目		7	23		3	26		12	29		35

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/4/17；由于数据可得性，本周删

除吉林及湛江数据

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	11,055	5%	10%	28.9	30.3	-4%	154%
上海	7,329	-2%	-4%	8.7	9.5	-8%	47%
广州	7,561	-1%	-7%	11.0	11.9	-8%	33%
深圳	2,403	-4%	-27%	7.7	7.8	-1%	-45%
一线城市		-1%	-7%	14.1	14.9	-5%	47%
杭州	3,187	1%	27%	4.6	5.3	-13%	26%
南京	5,653	1%	70%	6.5	6.9	-5%	37%
苏州	5,587	1%	-1%	7.9	8.3	-4%	35%
福州	4,881	0%	61%	27.1	27.2	0%	79%
江阴	3,957	-1%	-10%	21.6	23.1	-6%	6%
温州	10,365	1%	10%	22.1	22.9	-4%	142%
泉州	7,080	1%	10%	60.0	54.9	9%	186%
宁波	2,773	3%	-14%	5.8	5.7	3%	43%
东营	1,645	-1%	19%	2.7	2.9	-7%	-63%
平均		0.3%	11%	16.5	16.7	-4%	52%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/4/17

3.2 二手房成交及价格数据

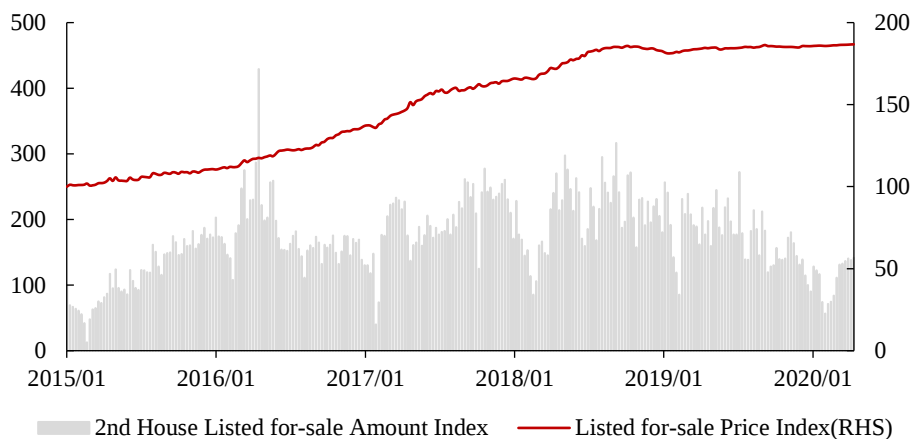
表 5: 主要城市二手房成交量情况, 深圳本年至今涨幅较大

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	环比	同比	千平	环比	同比	千平	同比
北京	264,192	44%	-18%	908	62%	-32%	557	57%	-22%	2,354	-31%
深圳	151,662	36%	8%	631	25%	30%	342	-12%	14%	1,808	55%
杭州	144,520	58%	7%	505	209%	8%	290	110%	9%	933	-21%
南京	216,428	43%	21%	798	65%	47%	473	11%	16%	1,864	24%
成都	133,594	52%	-56%	407	97%	-64%	278	71%	-57%	1,217	-58%
青岛	115,332	35%	-1%	400	82%	-7%	248	54%	-3%	964	-7%
无锡	156,375	38%	1%	557	155%	13%	340	76%	9%	1,104	-5%
苏州	110,100	32%	-58%	451	21%	-44%	257	-7%	-58%	1,318	-47%
厦门	64,361	22%	-50%	237	36%	-51%	146	23%	-49%	671	-42%
扬州	28,178	34%	4%	105	234%	12%	65	114%	18%	199	-27%
岳阳	10,093	8%	-43%	41	89%	-40%	28	73%	-31%	108	-41%
南宁	72,565	1071%	51%	189	69%	-11%	92	-17%	-9%	484	-30%
佛山	77,686	31%	-49%	299	30%	-49%	174	10%	-49%	910	-47%
金华	44,054	22%	24%	152	100%	-12%	103	85%	-12%	359	10%
江门	17,488	19%	-16%	65	19%	-31%	40	17%	-26%	136	-48%
总计	1,606,629	45%	-21%	5,743	68%	-22%	3,433	31%	-24%	14,430	-26%
上升城市数目		15	7		15	5		12	5		3
下降城市数目		0	8		0	10		3	10		12

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/4/17

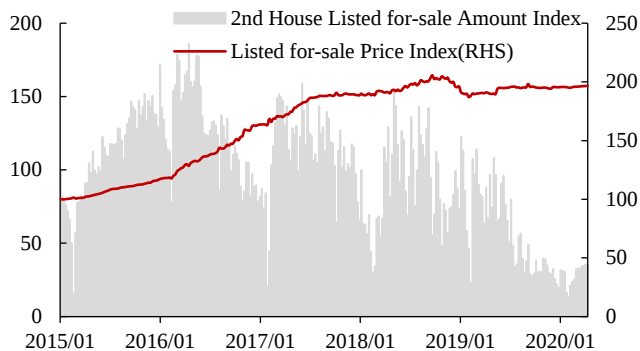


图 19：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



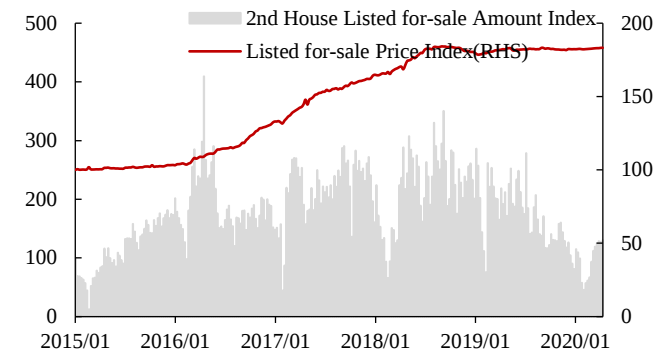
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/4/12

图 20：一线城市二手房价格指数近期保持稳定



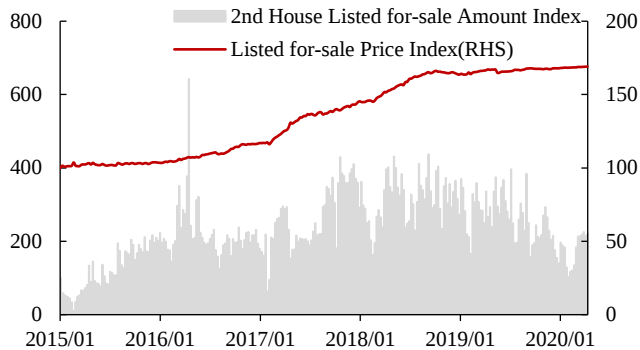
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/4/12

图 21：二线城市二手房价格指数保持稳定



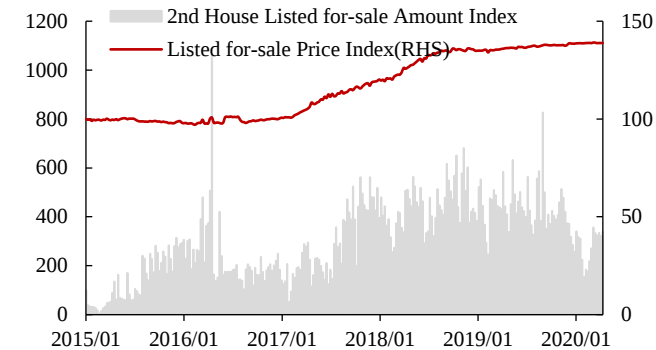
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/4/12

图 22：三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 2020/4/12

图 23：四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 2020/4/12

4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 6: 本周要闻: 央行开展 1 年期中期借贷便利(MLF)操作 1000 亿元, 中标利率为 2.95%, 此前为 3.15%, 下调 20 个基点; 深圳加快商品房供应, 允许延期缴纳土地出让价款, 促进城市更新工作提速提效等

日期	对象	简述
2020-04-13	江西	国务院同意设立江西内陆开放型经济试验区, 并提出积极参与长江经济带发展, 对接粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展, 以体制机制改革为重点, 挖掘区域合作潜力, 推动资源要素自由高效流动等。
2020-04-13	珠海	珠海市人民政府与大连万达集团股份有限公司签署战略合作框架协议, 双方将重点围绕国际体育赛事、商业服务综合体、高端游艇产业新城、区域产业型总部等方面进行投资合作。
2020-04-13	大连	高校毕业生等人才可先落户后就业等。
2020-04-13	广州	缴存人及其配偶在本市行政区域内无自有产权住房, 在肇庆市购买、建造、翻建、大修拥有所有权的自住住房的, 可以申请提取住房公积金。
2020-04-13	乐山	自 2020 年 5 月 1 日起, 调整“认房认贷”认定标准, 同时明确夫妻最高公积金贷款额度为 50 万元。
2020-04-14	国务院常务会议	确定加大城镇老旧小区改造力度; 决定对今年到期的设在西部地区的国家鼓励类产业企业减按 15%征收企业所得税政策, 延长实施期限; 采取有力有效举措促进高校毕业生就业等。
2020-04-14	上海	上海出让地块规则出现两大变化: 有效申请人数不足六人的, 地块直接采用挂牌方式出让, 有效申请人即为“竞买人”; 有效申请人数为六人及以上的, 本地块采用有竞价招标方式出让, 有效申请人即为“投标人”。
2020-04-14	青岛	青岛市房管局官方网站重新发布“2020 青岛百日万店消费季网络房展”活动规则, 撤回了之前出台的限售松绑政策。根据此前规则, 青岛鼓励改善型住房需求, 不动产权证书满 2 年即可上市交易, 针对本地相关就业人才购买首套房, 不需要落户或社保纳税。
2020-04-14	南昌	全面取消在南昌市城镇地域落户的参保年限、居住年限、学历要求等迁入条件限制, 实行以群众申请为主、不附加其他条件、同户人员可以随迁的“零门槛”准入政策。
2020-04-14	重庆	放宽务工经商落户条件, 拓宽人才落户范围, 取消学生落户时限, 以适应重庆新型城镇化建设布局。
2020-04-15	央行	央行开展 1 年期中期借贷便利(MLF)操作 1000 亿元, 中标利率为 2.95%, 此前为 3.15%, 下调 20 个基点。
2020-04-15	住建部	提出全面采集楼盘信息, 提供自动核验服务, 优化网签备案服务, 推进全国一张网建设。
2020-04-15	广州	广州黄埔区出台相关政策, 加大“三旧”改造对产业发展支持力度, 提出明确配建比例, 要求旧村全面改造项目除需配比 11%的公服设施外, 还需配比 5%的产业用房或用地移交政府使用或收储。



2020-04-15	兰州	将商业地产贷款的首付比例从 70%降到 50%，从 2020 年 5 月 1 日起，全市范围内新增住宅项目用地在储备供应时，将在规划条件中明确土地受让人按照住宅总建筑面积 10% 的比例配建公共租赁住房。
2020-04-15	资兴	明确鼓励合理住房消费，给予三种不同类型的补贴，对购房者在市区购买新建商品房住宅且已缴清契税的，按契税的 50% 给予补贴，对于进城购房、创业购房、人才购房等类型，都可以给予一次性 1 万元/户的购房安家补贴等措施。
2020-04-15	佛山	自 5 月 1 日起调整住房公积金抵押贷款政策，明确住房公积金缴存职工个人可申请两次贷款、首次贷款没有还清前不得再次申请、不得向已有两次贷款使用记录的职工发放贷款。
2020-04-15	苏州	提出经过苏州工业园区人才办认定的特殊人才，可以提出申请优先购买单套建筑面积超过 160 平方米的商品住房，将优先购买商品住房一次性集中认购期从不少于 15 日调整为不少于 7 日等政策。
2020-04-16	央行	将通过定向降准、再贷款等政策措施，继续引导信贷资金支持实体经济特别是小微企业的发展，预计小微贷款的规模和覆盖面将持续较快增长。
2020-04-16	广州	2020 年年底广州市装配式建筑占新建建筑面积比例需达到 30% 以上；截至目前，广州市要求采用装配式建筑的已出让地块达 96 宗，须采用装配式建筑的面积达 880 万平方米。
2020-04-16	宁波	在户籍业务宁波“全城通办”的基础上，宁波江北与舟山普陀两区在全省率先试点推出部分户籍业务跨市通办举措。
2020-04-16	深圳	加快商品房供应，允许延期缴纳土地出让价款，促进城市更新工作提速提效等。
2020-04-17	中央政治局会议	稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上，并坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

4.2 本周公布重点公司 2019 年度业绩

表 7: 本周公布重点公司 2019 年度业绩: 招商蛇口 2019 年实现营业收入 976.7 亿元 (+10.6%), 归母净利润 160.3 亿元 (+5.2%); 蓝光发展 2019 年实现营业收入 391.9 亿元 (+27.2%), 归母净利润 34.6 亿元 (+55.5%)

公司	代码	营业收入		归母净利润	
		(亿元)	同比	(亿元)	同比
地产开发					
招商蛇口	001979.SZ	976.7	10.6%	160.3	5.2%
蓝光发展	600466.SH	391.9	27.2%	34.6	55.5%
华发股份	600325.SH	331.5	39.9%	27.8	21.9%
金融街	000402.SZ	261.8	18.4%	34.4	5.3%
城建发展	600266.SH	164.3	22.8%	20.9	69.7%
泛海控股	000046.SZ	125.0	0.8%	10.9	17.6%
市北高新	600604.SH	10.9	114.7%	2.1	-11.2%
物业管理					
招商积余	001914.SZ	60.8	-8.7%	2.9	-66.6%

数据来源: Wind, 中达证券研究

4.3 本周公布重点公司 3 月销售情况

表 8：本周公布重点公司 3 月销售情况： 华润置地 2019 年 1-3 月实现累计销售金额 389.1 亿元（-24.0%）；新力控股集团 2019 年 1-3 月实现累计销售金额 144.4 亿元

公司	代码	1-3月累计销售金额		1-3月累计销售面积		3月销售金额		3月销售面积	
		(亿元)	同比	(万平)	同比	(亿元)	同比	(万平)	同比
华润置地	1109.HK	389.1	-24.0%	215.5	-20.4%	224.1	-13.3%	131.3	6.5%
新力控股集团	2103.HK	144.4	-	-	-	73.3	-	-	-
招商局置地	0978.HK	47.6	-20.1%	29.3	-17.8%	-	-	-	-
朗诗地产	0106.HK	33.1	1.7%	19.6	-11.8%	-	-	-	-
佳源国际控股	2768.HK	31	-35.0%	28	-42.0%	7.3	-62.0%	7.6	-57.0%
五矿地产	0230.HK	10.8	-	6.7	-	-	-	-	-
南京高科	600064.SH	5.8	-52.0%	9.1	170.9%	-	-	-	-

数据来源：公司公告，中达证券研究



4.4 本周重点公司新闻及公告

表 9：本周公司动态：保利地产发行 3+N 年期 15 亿元 3.07% 中期票据；龙湖集团股东继续增持

日期	对象	简述
2020-04-13	世茂股份	截至 2020 年 4 月 9 日，中信信托-南京世茂希尔顿酒店资产支持专项计划实际收到认购资金 7.1 亿元，认购资金达到专项计划募集规模，该专项计划成立。
2020-04-13	城投控股	公司股东弘毅（上海）股权投资基金中心（有限合伙）计划减持公司约 798.7 万股，占公司总股本的约 0.3%，持股比例变动至约 6.7%。
2020-04-13	荣盛发展	收到深交所关于购房尾款资产支持专项计划的无异议函，该专项计划发行总额不超过约 7.1 亿元。
2020-04-13	保利地产	于 4 月 10 日成功发行 3+N 年期 15 亿元 3.07% 中期票据。
2020-04-13	上实发展	诚信国际信用评级有限责任公司给予公司主体及其 2019 年公司债券（第一期及第二期）AA+ 评级。
2020-04-13	招商蛇口	2020 年第一季度归属上市公司股东净利润约 4~6 亿元（-77.2%~-84.8%），基本每股收益约 0.02~0.04 元。
2020-04-13	碧桂园服务	以 8411 万元收购文津国际 100% 股权及债权。
2020-04-14	外高桥	拟发行总额不超过 15 亿元 5 年期公司债券。上海新世纪资信评估投资服务有限公司给予发行人和本期债券 AAA 评级。
2020-04-14	泛海控股	发布第一季度业绩预告公告，预计归属上市股东净利润约-15000 万元~-8000 万元，每股基本盈利约-0.0289~-0.0154 元。
2020-04-14	金融街	发布第一季度业绩预告公告，预计归属上市股东净利润约 1.2 亿元~1.8 亿元（-80%~-70%），每股基本盈利约 0.04~0.06 元。
2020-04-14	景瑞控股	已赎回 2020 年到期的 7.75 厘优先票据。
2020-04-14	华润置地	2020 年 3 月，公司于沈阳、苏州、深圳获得房地产项目 3 个。
2020-04-15	金科股份	公司董事长蒋思海先生和董事会秘书徐国富先生分别拟增持金额不低于 3000 万元和不低于 500 万元的公司股份。
2020-04-15	龙湖集团	公司主要股东 Charm Talent International Limited 增持公司股份 420 万股，占公司总股本约 0.07%，增持完成后持有约 26.4 亿股，占公司总股本约 44.0%。
2020-04-15	浦东金桥	拟发行 15 亿元中期票据和 15 亿元超短期融资券于 4 月 14 日获交易商协会核准。
2020-04-17	佳源国际控股	以约 7.7 亿元竞得安徽合肥庐阳区占地面积约 7.3 万平方米地块。
2020-04-17	金融街	金融街中心资产支持专项计划实际收到认购资金 80 亿元，认购资金达到专项计划募集规模，该专项计划成立。
2020-04-17	滨江集团	分别以约 1.6 亿元和 4.2 亿元竞得位于杭州市淳安县珍珠半岛占地面积约 3.0 万平方米及约 5.6 万平方米地块，权益比例均为 100%。
2020-04-17	张江高科	发行 3 年期 10 亿元 2.55% 中期票据。
2020-04-17	新城控股	收到上交所《关于对华西证券—新城吾悦商业物业第一期资产支持专项计划资产支持证券挂牌转让无异议的函》，该专项计划发行总额不超过约 29.5 亿元。

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

风险提示：

- 1.行业调控及融资政策或存在一定不确定性，影响上市公司销售业绩；
- 2.宏观经济波动可能对行业内企业经营造成一定影响；
- 3.疫情控制具有不确定性。



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。