



内地房地产周度观察

各有千秋：待上市物管公司对比

专题研究：

当前待上市的 8 家物管公司的收入和盈利情况如何？导致其差异的原因几何？

关联开发商、品牌定位及多元业务开展情况等导致待上市物管公司收入规模及收入结构差异显著。融创服务控股、世茂服务和金科智慧服务 2019 年营业收入较高，分别达 28.3 亿元、24.9 亿元和 23.3 亿元。基础物管服务方面，依托规模较大的关联开发商和优秀的外拓能力，金科智慧服务、世茂服务和融创服务控股在管面积最大，2019 年末分别达 1.2 亿平、0.7 亿平和 0.5 亿平。在管物业类型及品牌定位带来了物业费差异：在管类型方面，合景悠活商业分部管理类型主要为购物商场，卓越商企在管面积中 52.3% 为商务物业，因而平均物业费最高，2019 年分别达 19.9 和 14.5 元/月/平方米；品牌定位方面，物管公司的品牌定位多与关联房企的物业品质相匹配，2019 年住宅物业费排名前四位分别为合景悠活、融创服务控股、卓越商企及世茂服务，其关联开发商 2019 年的销售均价亦在 8 家关联开发商中排名前四。多元业务方面，较为广泛的业务及不同的业务分部划分标准带来了各公司收入构成的差异，2019 年第一服务、融创服务控股的物业管理服务收入占比较小，分别为 43.7% 和 40.6%。

物业管理能力、多元业务盈利水平及收入贡献比例、费用率控制等导致待上市物管公司毛利率及净利率水平差异。2019 年，合景悠活、第一服务及世茂服务整体毛利率较高，分别达 37.3%、34.8% 和 33.7%；合景悠活、金科智慧服务及世茂服务净利率表现突出，分别达 16.4%、16.1% 和 15.4%。物业管理服务方面，世茂服务、第一服务及佳源服务毛利率相对较高，2019 年分别达 29.0%、26.8% 和 22.9%，在一定程度上体现了较强的管理和盈利能力。另一方面，各待上市公司在基础物管方面的毛利率近年均有所提升，其原因则包括规模提升带来的规模经济效应、科技平台的开发应用等。多元业务方面，其服务涵盖内容较广，各业务的盈利水平和收入贡献比例亦存在差异，共同导致了各公司整体盈利水平的差异。费用率方面，各物管公司在费用管控方面的表现亦有所分化，2019 年，卓越商企、佳源服务、金科智慧服务的三费占比较低，分别约 6.8%、8.1% 和 10.1%，相对较低的费用率对其净利率提供了支撑。

数据要点：

截至 8 月 14 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 11%，2020 年累计成交面积同比下降 8%。

截至 8 月 14 日，本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比下降 1%；平均去化周期 11.0 个月，平均环比下降 1%。

截至 8 月 14 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比上升 2%，2020 年累计交易面积同比下降 6%。

投资建议：

本周，重点观测城市的新房及二手房成交面积累计同比降幅继续收窄，同时前 7 月房地产开发资金增速回正，行业基本面保持稳健回暖态势。政策方面，广州将建立长三角、珠三角等城市跨区域户籍积分累计认可制度，或将加速人口流动，并对行业需求构成一定支撑。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

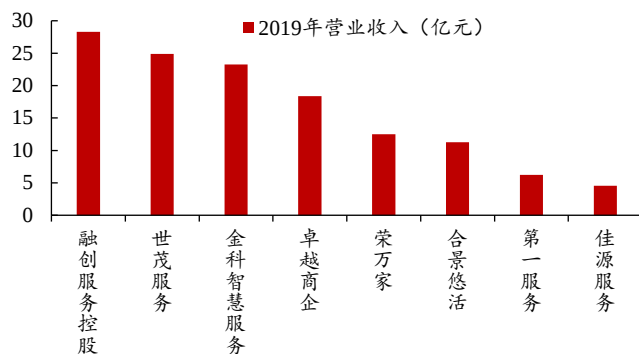
1. 各有千秋：待上市物管公司对比

近期，多家房企将物业管理业务分拆上市。我们将从管理规模、物管费价格、业务分布、盈利水平、费用控制等方面对当前待上市的多个物管公司经营情况进行梳理与对比，对象包括融创服务控股、世茂服务、金科智慧服务、荣万家、佳源服务、卓越商企、合景悠活及第一服务 8 家物管公司。

1.1 营业收入：规模及结构呈现差异

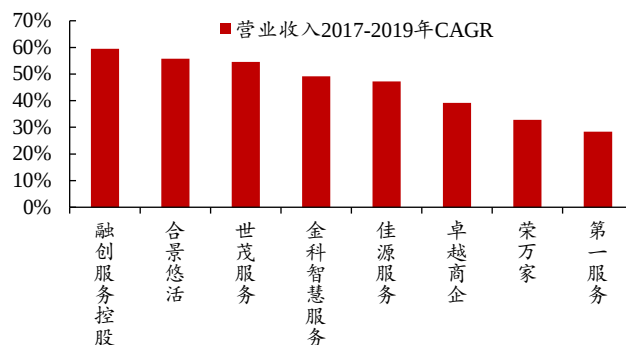
待上市物管公司收入规模及结构差异显著。2017-2019 年，待上市物管公司营业收入复合增速最快的为融创服务控股、合景悠活及世茂服务，2017-2019 年 CAGR 分别达 59.5%、55.8% 和 54.5%。收入规模方面，待上市物管公司中，融创服务控股、世茂服务和金科智慧服务 2019 年营业收入最高，分别达 28.3 亿元、24.9 亿元和 23.3 亿元。与物业销售贡献绝大部分收入的开发行业不同，由于物管行业收入来源相对多元，因而各公司的收入结构亦呈现出一定差异。我们将从基础物管服务和多元业务方面分别对各公司进行对比。

图 1：融创服务控股、世茂服务、金科智慧服务 2019 年营业收入居前



数据来源：招股书，中达证券研究

图 2：融创服务控股、合景悠活、世茂服务营业收入 2017-2019 年 CAGR 较高

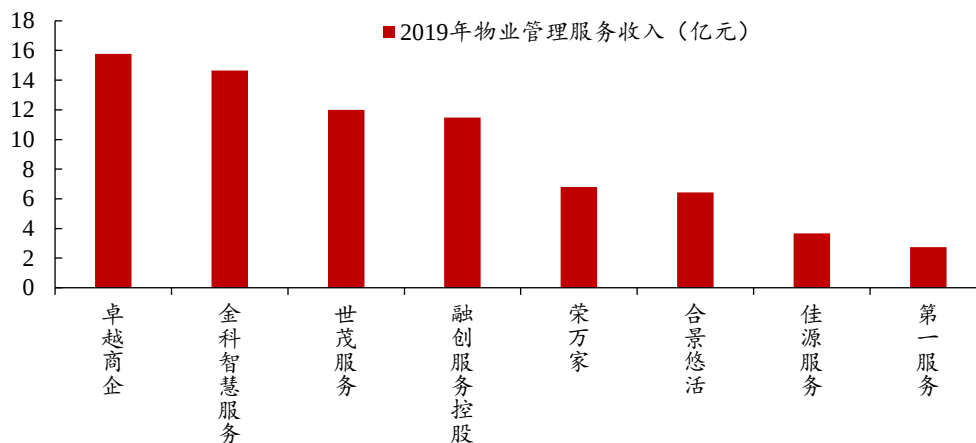


数据来源：招股书，中达证券研究

1.1.1 基础物管服务：在管面积与物业费单价共同导致差异

基础物管服务收入规模及增速呈现差异。2019 年，待上市物管公司中，卓越商企、金科智慧服务和世茂服务的物业管理服务收入规模相对较大，分别达 15.8 亿元、14.7 亿元和 12.0 亿元。基础物管服务收入来源于在管面积规模和单位面积的物业费，因此我们将分别对比各公司的在管规模及物业费单价。

图 3：卓越商企、金科智慧服务、世茂服务 2019 年物管服务收入规模较大



数据来源：招股书，中达证券研究；注：合景悠活包含住宅及商业物业管理服务收入

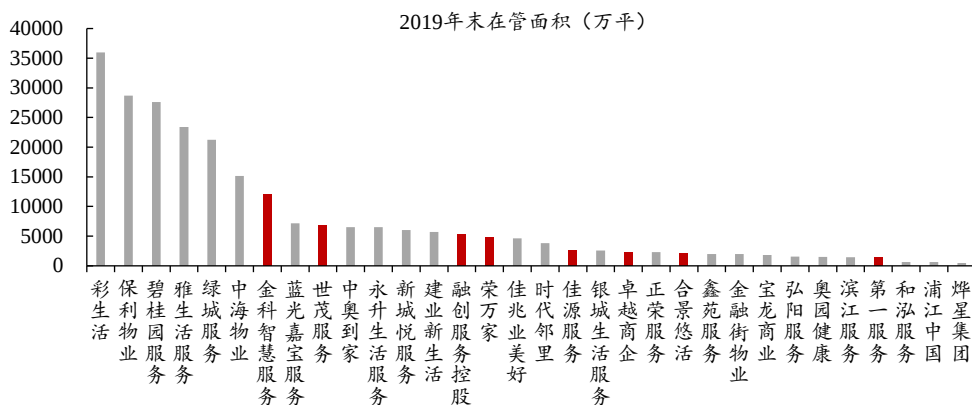
当前待上市物管公司管理规模差异较大。管理规模方面，截至 2019 年末，当前待上市的物管公司中，金科智慧服务、世茂服务和融创服务控股在管面积最大，分别达 1.2 亿平、0.7 亿平和 0.5 亿平，其在管面积在已上市的物管公司中亦具备一定竞争力。截至 2019 年末，待上市的 8 家物管公司的合同面积与在管面积之比均大于 1.4，融创服务控股、金科智慧服务及第一服务分别达 3.0、2.1 和 1.9，能够对近年在管规模的提升构成一定支撑。整体而言，当前待上市的 8 家物管公司在管规模差异较大，其在管面积及合同面积的增速亦呈现出一定差异。

表 1：金科智慧服务、世茂服务、融创服务控股 2019 年末在管面积较大

公司	在管面积 (万平)		合同面积 (万平)		合同面积/在管面积
	2019	同比	2019	同比	
金科智慧服务	12053	34.3%	24856	31.0%	2.1
世茂服务	6817	51.6%	10087	67.0%	1.5
融创服务控股	5296	85.5%	15771	62.8%	3.0
荣万家	4843	22.0%	7556	22.8%	1.6
佳源服务	2614	36.1%	3880	18.0%	1.5
卓越商企	2353	61.7%	3316	64.6%	1.4
合景悠活	2161	56.6%	3387	37.1%	1.6
第一服务	1354	27.5%	2572	44.2%	1.9

数据来源：招股书，中达证券研究；注：合景悠活包含商业物业运营管理服务面积

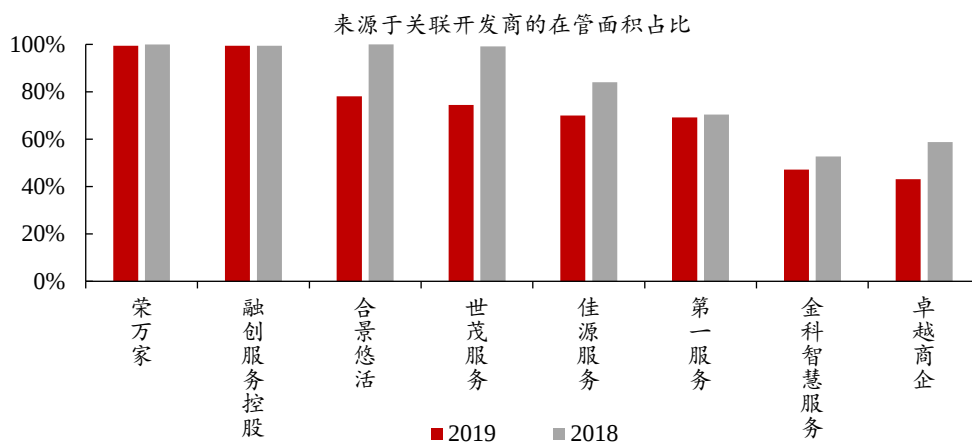
图 4：部分待上市物管公司 2019 年在管面积在主流上市物管公司中具备一定优势



数据来源：招股书，公司公告，中达证券研究；雅生活服务面积不包含中民物业及新中民物业面积；合景悠活、宝龙商业包含住宅及商业分部在管面积

在管规模差异来源之一：关联开发商规模差异。目前，待上市物管公司的在管面积中，来源于关联开发商项目的占比虽均有所下降，但仍为在管面积的重要组成部分。值得注意的是，荣万家、佳源服务、第一服务、金科智慧服务及卓越商企在披露在管面积来源时，并未将关联开发商的合联营企业项目纳入来源于关联开发商的项目，因此，上述公司实际与关联开发商相关的在管面积占比可能较披露值更高。截至 2019 年末，在待上市物管公司中，荣万家、融创服务控股、合景悠活和世茂服务对关联开发商的依赖度较高，在管面积中来源于关联开发商项目的分别达 99.5%、99.4%、78.0%和 74.5%。整体而言，多数待上市物管公司来源于关联开发商的管理面积占比较高。

图 5：多数待上市物管公司来源于关联开发商的在管面积占比较高

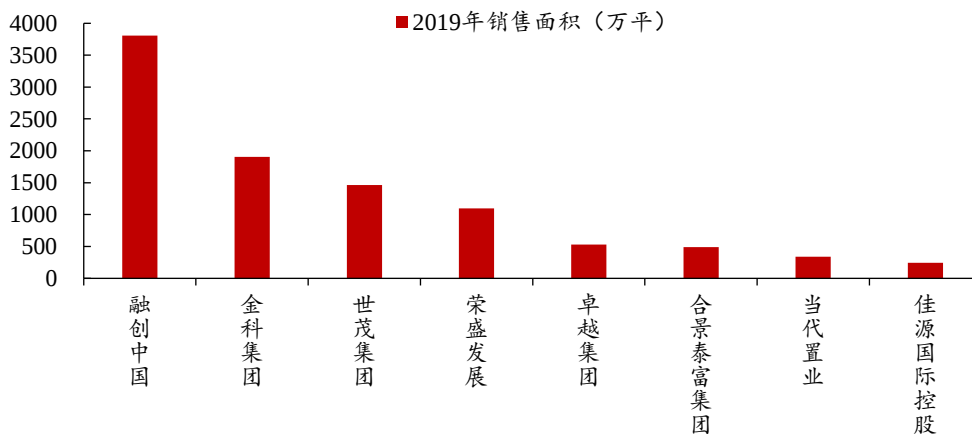


数据来源：招股书，中达证券研究

关联开发商对物管公司在管面积的支持体现在当前在管面积规模和未来在管面积增速两方面。

当前在管规模方面，在待上市的物管公司中，在管面积及合约面积最大的三位均为金科智慧服务、世茂服务及融创服务控股，上述三家公司亦为关联开发商规模最大的三家公司。截至 2019 年末，融创中国、金科集团和世茂集团的销售面积和土地储备面积均位列待上市物业公司关联开发商前三位。拥有更大销售面积和土地储备的关联开发商能够对物管公司的在管面积规模提供有力支持。

图 6：融创中国、金科集团、世茂集团 2019 年销售面积居前



数据来源：公司公告，克而瑞，中达证券研究；注：由于数据可得性，融创中国、卓越集团销售面积为克而瑞口径，其余为公司公告口径

表 2：融创中国、金科集团、世茂集团 2019 年末土地储备面积较大

公司	数据口径	2019 年末土储面积 (万平)
融创中国	确权总土地储备	23400
世茂集团	总建筑面积	7679
金科集团	可售面积	6700
荣盛发展	建筑面积	3727
佳源国际控股	总建筑面积	1385
当代置业	未售总建筑面积	1193

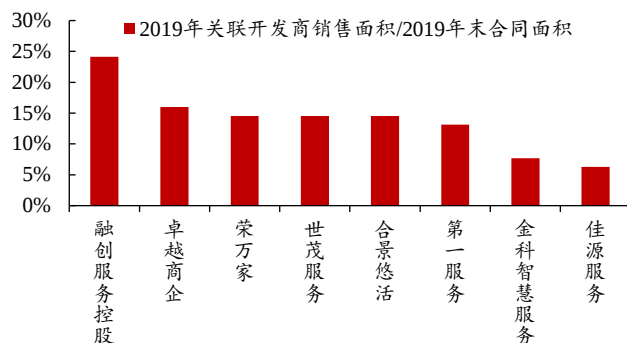
数据来源：公司公告，中达证券研究；注：合景泰富集团、卓越集团数据缺失

未来在管面积增速方面，关联开发商的支持可分为两种情形：1) 物管公司在管规模相对关联开发商销售规模较小：假设关联开发商所有销售面积均能够在交付后转化为物管公司的在管面积，则 2019 年融创中国的销售能够使融创服务控股的合同面积在 2019 年末的基础上增长 24.1%；融创服务控股 2019 年末合同面积与在管面积的比值已达约 3.0，能够对其未来数年在管面积的增长构成一定



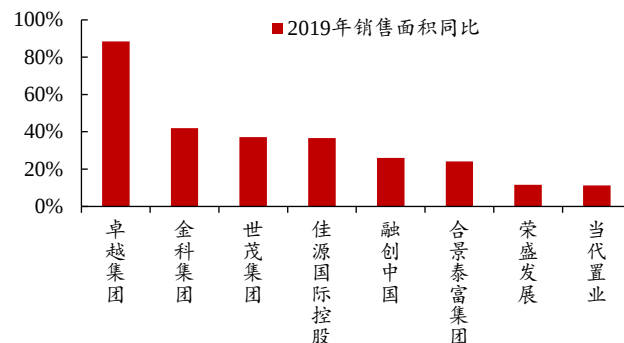
保障。2) 关联开发商销售面积增速高：以卓越商企为例，其在管面积规模虽然较小，但其关联开发商卓越集团的销售面积增速为待上市公司关联开发商中最高，或将其来源于关联开发商的在管面积的增速提供一定支持。

图 7：融创服务控股 2019 年末合同面积相对融创中国 2019 年销售面积较小



数据来源：招股书，公司公告，克而瑞，中达证券研究；注：由于数据可得性，融创中国、卓越集团销售面积为克而瑞口径，其余为公司公告口径

图 8：卓越集团、金科集团、世茂集团 2019 年销售面积增速较快



数据来源：公司公告，克而瑞，中达证券研究；注：由于数据可得性，融创中国、卓越集团销售面积为克而瑞口径，其余为公司公告口径

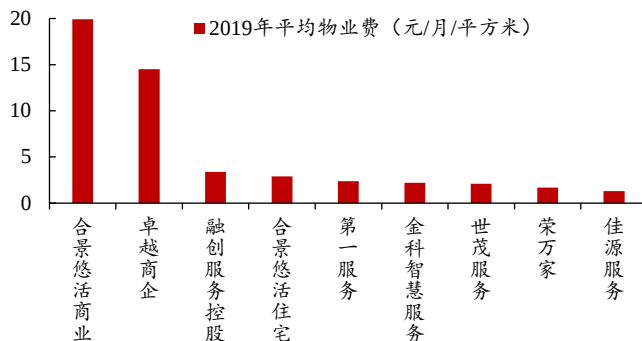
在管规模差异来源之二：外拓经验和能力差异。金科智慧服务及卓越商企来源于关联方的在管面积占比均低于 50%，优秀的外拓经验和能力为其带来了市场化竞争中的优势。金科智慧服务凭借其较为标准化的服务体系和优于同业的业主满意度实现了强力的外拓。根据中指院数据，2012-2019 年金科智慧服务的业主满意度均高于 90%，2019 年达 91.05%，较 70%-76% 的行业均值具备相对优势。2017-2019 年，金科智慧服务外拓的在管面积分别达约 2090 万平、4250 万平和 6380 万平，占在管总建筑面积比重亦持续提升，2017-2019 年分别达 33.4%、47.3% 和 52.9%。卓越商企则凭借其在商务物业管理方面的专业能力获得了众多第三方委聘项目，包括高科技公司、互联网公司、政府及公共机构等。根据弗若斯特沙利文报告，2019 年，卓越商企向高端商务物业提供物业管理服务所得收入在中国商务物业管理服务提供商中排名第三，在大湾区商务物业管理服务提供商中排名第一。外拓经验和外拓能力的差异亦在一定程度上导致了在管规模的差异。

物业费方面，在管物业类型及品牌定位带来物业费差异。2019 年，待上市物管公司 2019 年平均物业费呈现出较大差异，合景悠活在管商业、卓越商企和融创服务控股物业费单价居前，分别为 19.9 元/月/平方米、14.5 元/月/平方米和 3.4 元/月/平方米。其原因则来源于在管物业类型及物管公司品牌定位的差异。在管物业类型方面，合景悠活商业部分主要为购物商场、卓越商企在管物业面积中 52.3% 为商务物业，上述物业类型对物业管理要求更高，因而能够收取更高



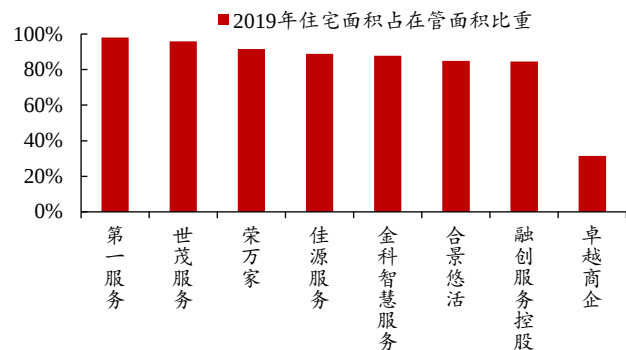
的物业费。品牌定位方面，就住宅物业而言，物管公司的品牌定位多与关联开发商的物业品质相匹配，更高销售均价的住宅的业主通常对物业服务品质要求亦相对更高、对价格敏感程度则相对更小，因而其物业费单价能够相对更高。2019年，待上市房企在管的住宅物业中，物业费前四位分别为合景悠活、融创服务控股、卓越商企及世茂服务，而上述物管公司关联开发商2019年的销售均价亦在8家关联开发商中排名前四。

图 9：合景悠活商业部分、卓越商企及融创服务控股平均物业费单价较高



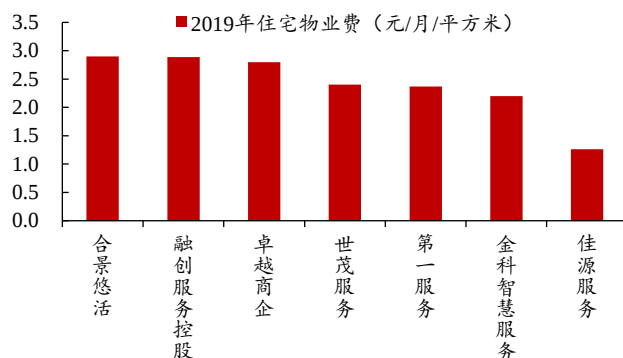
数据来源：招股书，中达证券研究

图 10：卓越商企在管面积中，非住宅占比较高



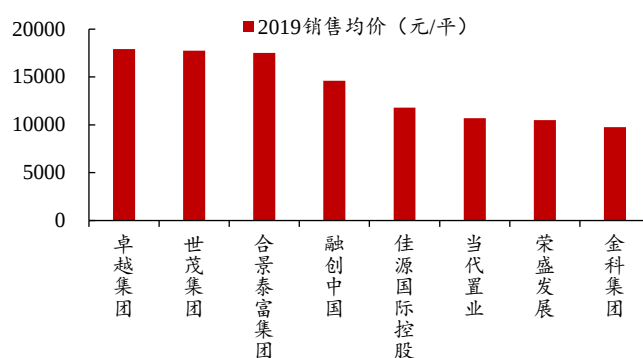
数据来源：招股书，公司公告

图 11：2019年合景悠活、融创服务控股、卓越商企及世茂服务住宅物业费相对较高



数据来源：招股书，中达证券研究；注：荣万家仅披露平均物业费，因而未纳入比较；世茂服务住宅物业费已撇除收购海亮物业管理及泉州三远的影响

图 12：2019年卓越集团、世茂集团、合景泰富集团及融创中国销售均价较高

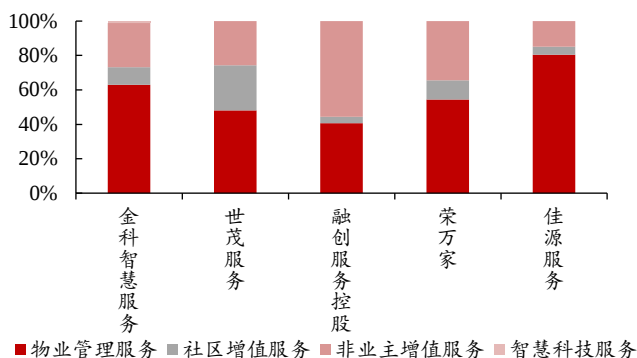


数据来源：公司公告，克而瑞，中达证券研究；注：由于数据可得性，融创中国、卓越集团为克而瑞口径，其余为公司公告口径

1.1.2 多元业务：收入构成差异显著

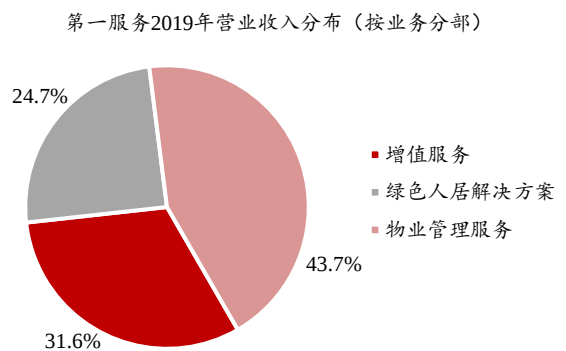
多元服务业务内容及划分标准带来收入结构的区别。物管公司业务范围较为广泛，各公司对业务分部的划分标准亦不尽相同，带来了收入构成的较大差异。例如，第一服务的三大业务分部对营收的贡献较为均衡，佳源服务的收入则以物业管理服务为主；合景悠活根据在管物业类型将业务分部划分为住宅物业管理服务及商业物业管理服务，与其他待上市公司根据业务内容的划分方式有所不同。

图 13：各待上市物管公司收入结构差异显著



数据来源：招股书，中达证券研究

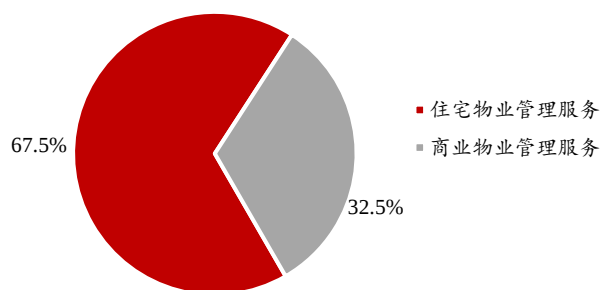
图 14：第一服务收入来源较为均衡



数据来源：招股书，中达证券研究

图 15：合景悠活商管业务分部贡献逾3成收入

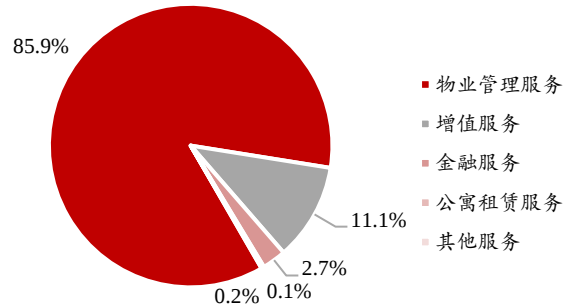
合景悠活2019年营业收入分布（按业务分部）



数据来源：招股书，中达证券研究

图 16：卓越商企营收以物管业务为主

卓越商企2019年营业收入分布（按业务分部）



数据来源：招股书，中达证券研究

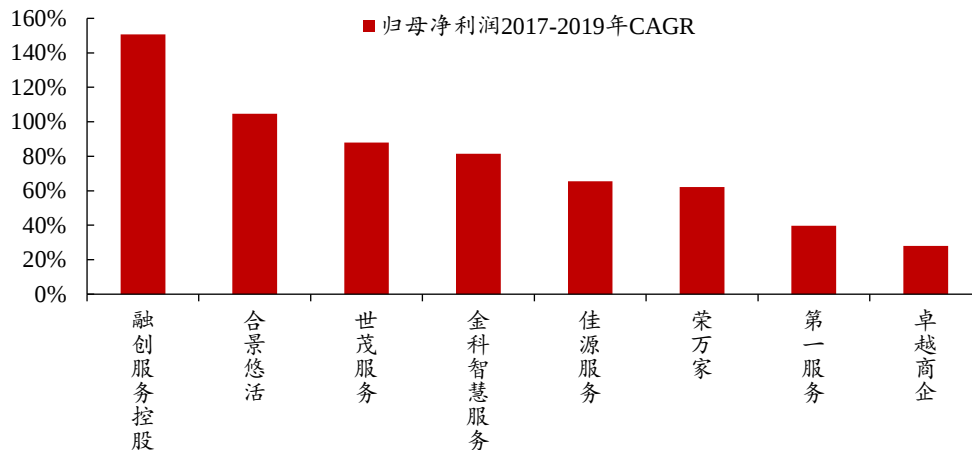
1.2 盈利能力：各业务盈利水平及贡献程度导致差别

待上市物管公司毛利率及净利率水平存在差异。2017-2019年，待上市物管公司归母净利润复合增速最快的为融创服务控股、合景悠活及世茂服务，2017-2019



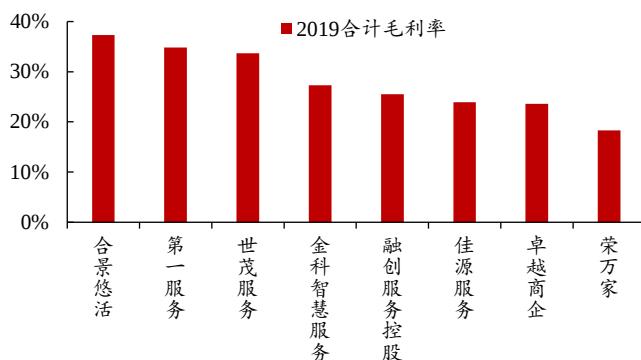
年 CAGR 分别达 150.7%、104.6%和 88.0%。盈利能力方面，2019 年，待上市物管公司中，合景悠活、第一服务及世茂服务整体毛利率较高，分别达 37.3%、34.8%和 33.7%；合景悠活、金科智慧服务及世茂服务净利率表现较为突出，分别达 16.4%、16.1%和 15.4%。各公司的毛利率及净利率水平均存在一定差异，我们将从各业务分部进行对比。

图 17：融创服务控股、合景悠活、世茂服务归母净利润 2017-2019 年 CAGR 较高



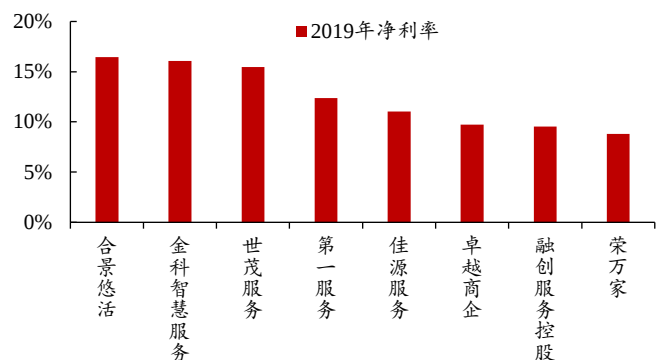
数据来源：招股书，中达证券研究

图 18：合景悠活、第一服务、世茂服务 2019 年合计毛利率较高



数据来源：招股书，中达证券研究

图 19：合景悠活、金科智慧服务、世茂服务 2019 年净利率较高



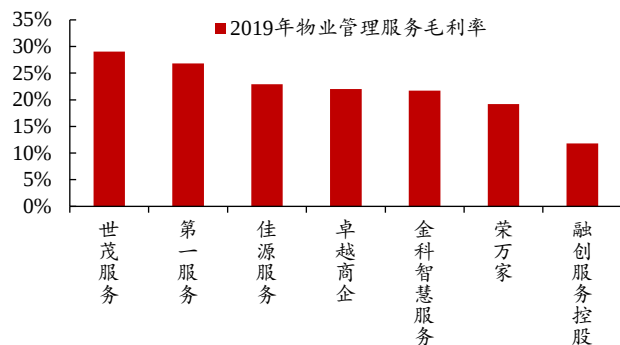
数据来源：招股书，中达证券研究

物业管理服务方面，各待上市物管公司毛利率差异较大。就物业管理服务而言，当前 8 家待上市物管公司均以包干制为主要收入模式，但分拆上市前与开发商在成本划分方面的清晰程度难以统一，因而毛利率的横向对比或存在一定片面性。在此基础上，待上市物管公司中，世茂服务、第一服务及佳源服务毛利率相对较高，2019 年分别达 29.0%、26.8%和 22.9%，在一定程度上体现了较强的



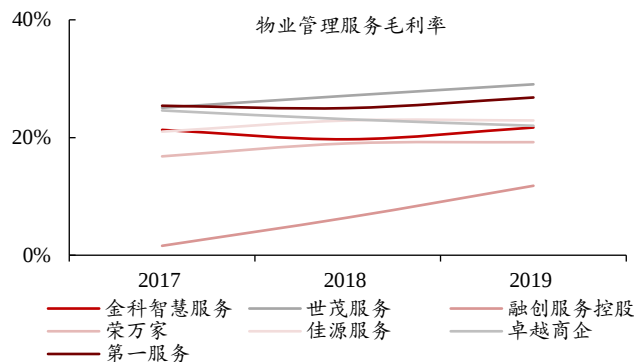
管理和盈利能力。另一方面，各待上市公司在基础物管方面的毛利率近年均有所提升，其原因则包括规模提升带来的规模经济效应、科技平台的开发应用等。

图 20：待上市物管公司物业管理服务毛利率差异较大



数据来源：招股书，中达证券研究；注：合景悠活按照住宅物业管理及商业物业运营管理划分业务内容，不适用上述对比

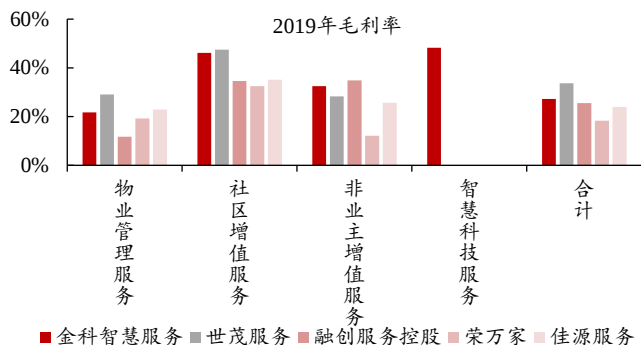
图 21：待上市物管公司物管服务毛利率近年有所提升



数据来源：招股书，中达证券研究；注：合景悠活按照住宅物业管理及商业物业运营管理划分业务内容，不适用上述对比

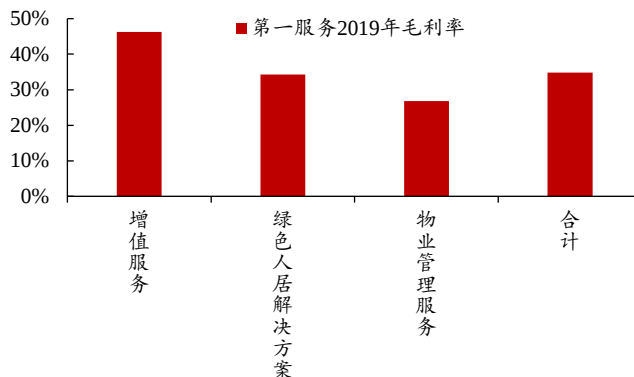
多元业务带动整体毛利率提升，业务内容及盈利水平存在差异。待上市物管公司均积极开展各类增值服务，其毛利率通常较物业管理服务更高，从而能够提升整体毛利率表现；同时，其他服务涵盖内容较广，各业务的盈利水平亦存在差异。以金科智慧服务为例，2019 年，其物业管理服务毛利率为 21.7%，而社区增值服务、非业主增值服务及智慧科技服务的毛利率则分别达 46.1%、32.5% 和 48.3%，拉动整体毛利率至 27.3%。另一方面，各待上市物管公司收入结构差异较大，亦进一步导致了各公司整体毛利率水平的差异。

图 22：各业务分部毛利率水平存在差异



数据来源：招股书，中达证券研究

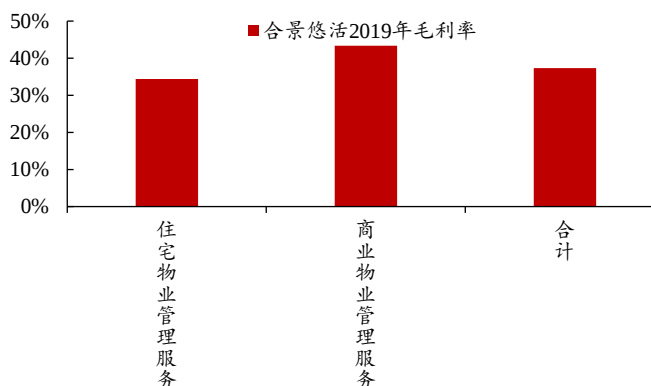
图 23：第一服务非物管业务带动毛利率提升



数据来源：招股书，中达证券研究

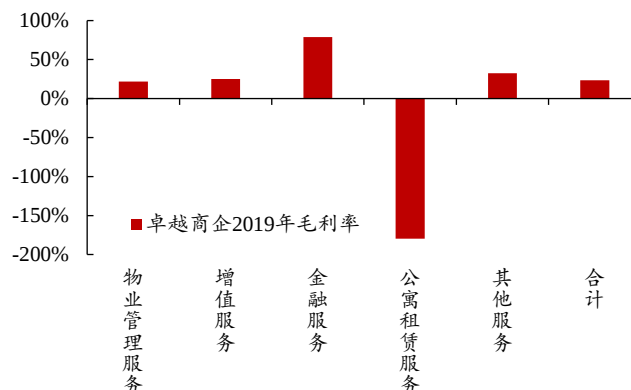


图 24：合景悠活商管业务毛利率较高



数据来源：招股书，中达证券研究

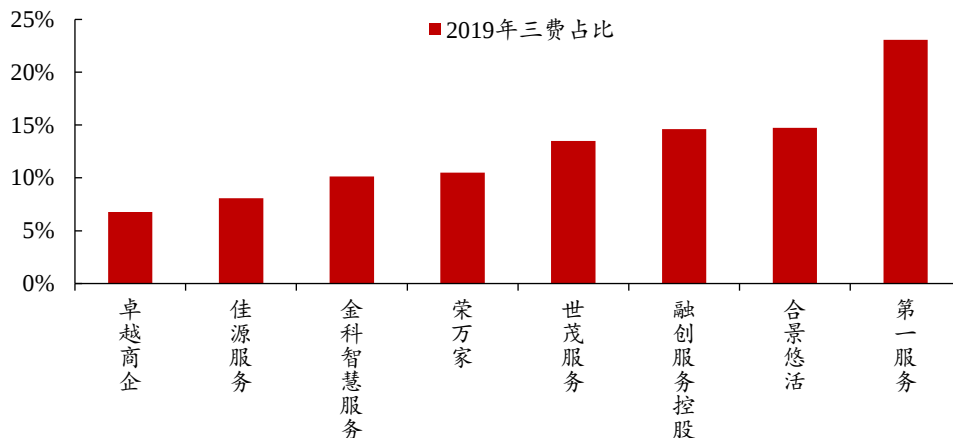
图 25：卓越商企各业务毛利率差异较大



数据来源：招股书，中达证券研究

管控效率分化，三费占比呈现差异。各物管公司在费用管控方面的表现亦有所分化，导致销售费用、营销费用及财务费用率亦呈现出较大差异。2019 年，卓越商企、佳源服务、金科智慧服务的三费占比较低，分别约 6.8%、8.1%和 10.1%，相对较低的费用率对其净利率提供了支撑。

图 26：卓越商企、佳源服务、金科智慧服务 2019 年三费占比较低



数据来源：招股书，中达证券研究

1.3 总结：规模差异显著，盈利水平分化

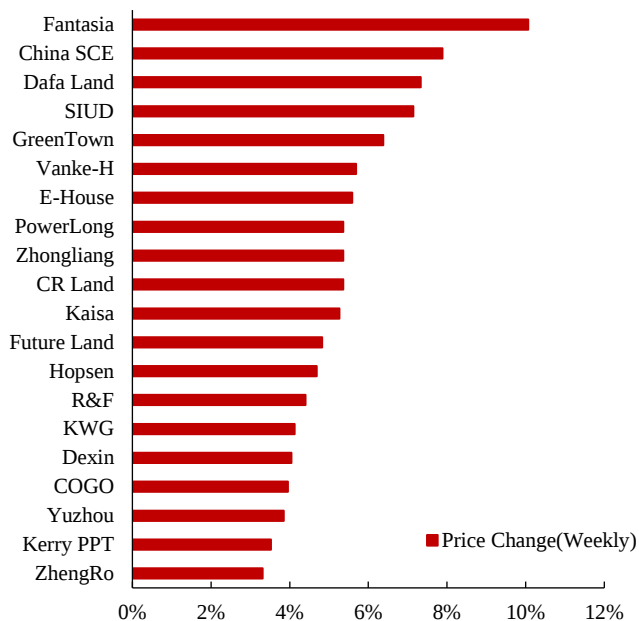
待上市物管公司收入规模及增速差异显著，盈利能力亦有所区别。部分具备较大规模关联开发商的物管公司如融创服务控股、世茂服务等，及部分在外拓方面具备丰富经验及优秀能力的物管公司如金科智慧服务，能够通过管面积的快速提升驱动业绩的增长。另一方面，多元业务的开展使物管公司整体收入规模及盈利水平得以提升，并进一步带来了各公司收入及盈利水平的差异。

2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

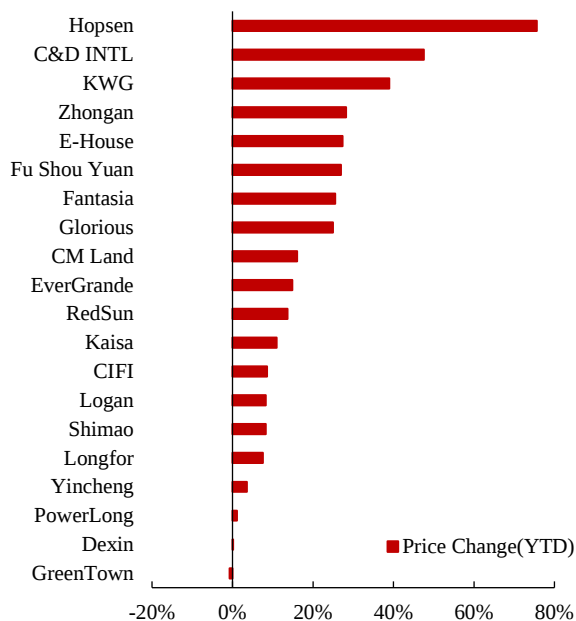
本周，花样年控股、中骏集团控股、大发地产涨幅居前。合生创展集团、建发国际集团、合景泰富集团年初至今涨幅居前。

图 27：花样年控股、中骏集团控股、大发地产本周涨幅居前



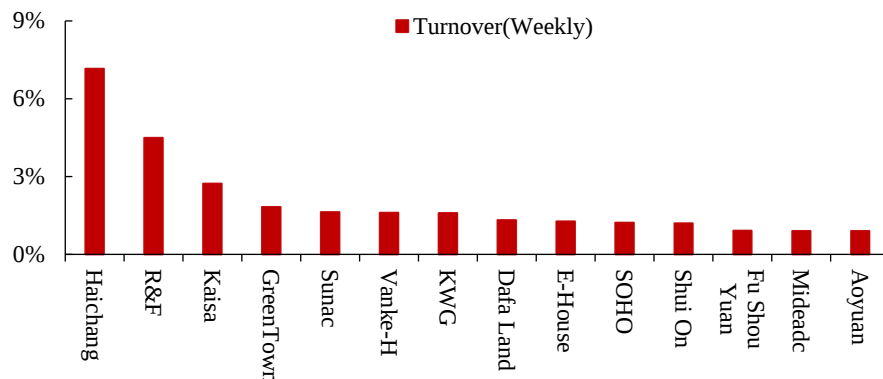
数据来源：Wind，中达证券研究

图 28：合生创展集团、建发国际集团、合景泰富集团年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 29：海昌海洋公园、富力地产、佳兆业集团本周换手率居前

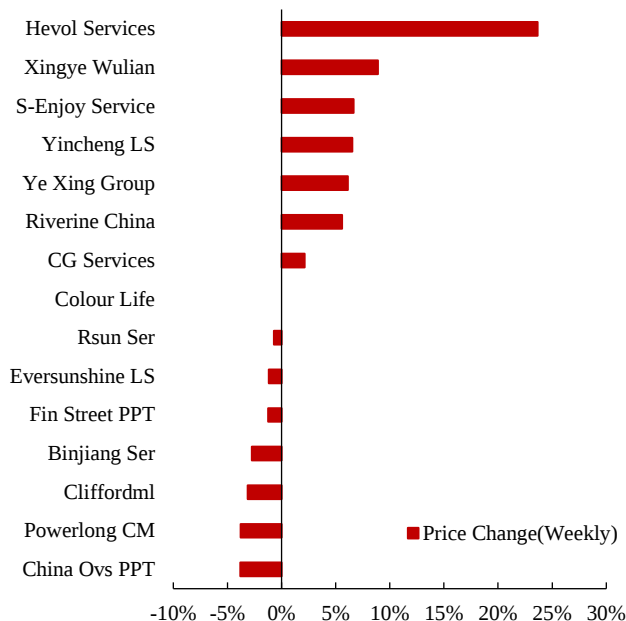


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

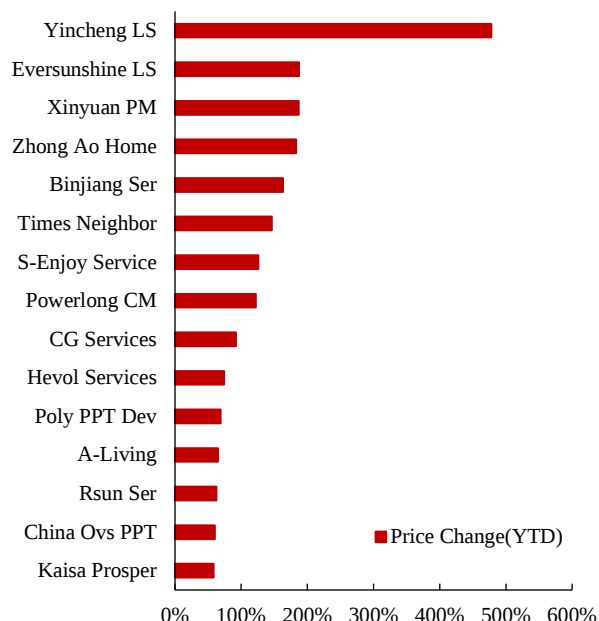
本周，和泓服务、兴业物联、新城悦服务涨幅居前。银城生活服务、永升生活服务、鑫苑服务年初至今涨幅居前。

图 30：和泓服务、兴业物联、新城悦服务本周涨幅居前



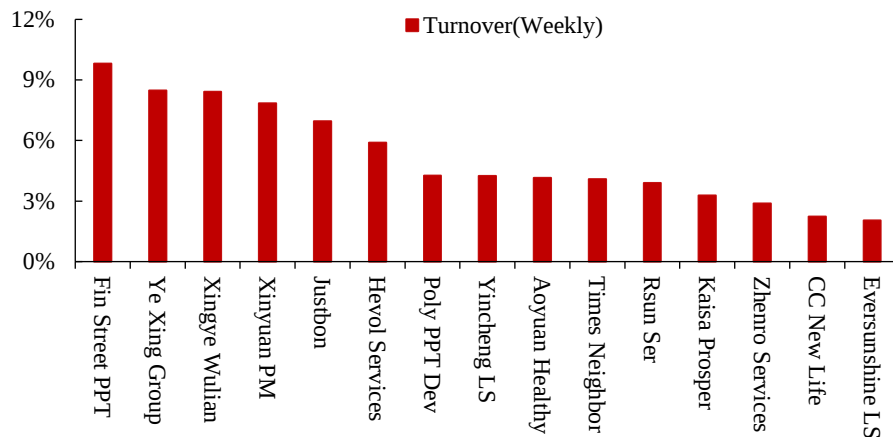
数据来源：Wind，中达证券研究

图 31：银城生活服务、永升生活服务、鑫苑服务年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 32：金融街物业、烨星集团、兴业物联本周换手率居前



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，本周新房成交环比略降

城市 / 区域	过去 7 日			过去 30 日			本月截至 8/14			本年截至 8-14	
	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	169,118	6%	65%	706	12%	24%	329	20%	43%	3,631	-19%
上海	272,500	9%	34%	1,276	6%	27%	523	6%	24%	7,006	-18%
广州	213,794	3%	48%	1,002	-3%	35%	422	15%	41%	4,974	-10%
深圳	94,580	-16%	40%	353	6%	6%	207	16%	45%	2,205	-1%
一线城市	749,991	3%	45%	3,336	4%	26%	1,480	13%	35%	17,816	-14%
二线城市	2,844,768	-7%	28%	12,213	-14%	19%	5,898	-10%	21%	69,300	-3%
三线城市	2,162,653	-19%	15%	10,657	-16%	10%	4,843	2%	20%	64,113	-10%
北京	169,118	6%	65%	706	12%	24%	329	20%	43%	3,631	-19%
青岛	312,838	5%	22%	1,526	-11%	30%	610	-12%	24%	8,748	8%
东营	206,602	34%	899%	682	53%	468%	361	95%	737%	2,646	152%
环渤海	688,558	13%	82%	2,914	4%	56%	1,299	13%	70%	15,025	10%
上海	272,500	9%	34%	1,276	6%	27%	523	6%	24%	7,006	-18%
南京	168,597	-50%	34%	923	-6%	73%	504	-16%	90%	5,688	27%
杭州	276,073	54%	149%	705	-41%	35%	455	-23%	69%	5,518	20%
苏州	188,168	-4%	12%	808	-60%	15%	385	-1%	3%	7,035	11%
无锡	79,800	-62%	-52%	631	13%	-13%	288	0%	-18%	3,413	-23%
扬州	53,522	-40%	74%	259	-9%	53%	143	-14%	37%	1,381	-9%
江阴	46,465	47%	-24%	222	-32%	-20%	78	-20%	-22%	1,652	-10%
温州	176,678	-2%	-9%	854	-58%	-22%	357	-14%	-17%	7,073	-8%
金华	39,542	-29%	12%	237	-41%	57%	95	-61%	84%	1,427	21%
常州	51,366	-22%	39%	306	-12%	29%	117	-13%	98%	1,863	-46%
淮安	99,574	-14%	13%	431	-11%	0%	215	9%	2%	2,692	-14%
连云港	107,410	-33%	-15%	628	-8%	9%	267	-25%	0%	3,739	0%
绍兴	94,476	74%	266%	210	-34%	24%	149	-25%	172%	1,552	5%
镇江	115,670	2%	-12%	409	-38%	-35%	229	-20%	-15%	3,408	-27%
嘉兴	52,516	-72%	60%	398	-28%	50%	237	12%	251%	1,909	9%
芜湖	40,926	-25%	4%	226	3%	-2%	95	1%	-3%	1,169	-3%
盐城	90,258	-27%	72%	355	152%	-4%	214	1498%	52%	2,015	-10%
舟山	13,495	-11%	-18%	111	-17%	26%	29	-38%	-8%	802	10%
池州	18,451	45%	2%	80	-2%	-29%	31	-14%	-25%	534	-36%
宁波	181,332	-28%	-1%	759	-31%	-4%	434	-33%	5%	4,638	-5%
长三角	2,166,820	-19%	17%	9,828	-28%	8%	4,845	-12%	20%	64,513	-6%
广州	213,794	3%	48%	1,002	-3%	35%	422	15%	41%	4,974	-10%
深圳	94,580	-16%	40%	353	6%	6%	207	16%	45%	2,205	-1%
福州	53,827	23%	5%	221	32%	-3%	98	-21%	-12%	1,237	-24%
东莞	202,902	38%	112%	855	-2%	83%	350	20%	81%	3,644	19%
泉州	48,081	-49%	-15%	357	39%	15%	142	24%	17%	1,536	-30%
莆田	22,867	32%	9%	103	-39%	-40%	40	-27%	-27%	924	-29%
惠州	76,353	-65%	19%	456	12%	88%	298	156%	154%	1,718	4%
韶关	26,128	-10%	-21%	141	-19%	-1%	55	-31%	-27%	1,028	8%
佛山	232,961	3%	26%	1,105	-16%	8%	460	6%	13%	6,925	-20%
江门	24,593	-2%	5%	149	18%	2%	50	20%	-18%	770	14%
肇庆	36,485	-50%	1%	250	-2%	25%	110	0%	27%	1,400	10%
珠三角及南部其它城市	1,032,572	-14%	33%	4,992	-3%	25%	2,231	17%	34%	26,360	-10%



长春	131,792	-37%	-32%	885	1%	2%	340	-8%	-14%	4,752	-25%
泰安	38,586	-24%	-28%	211	-20%	-18%	89	-37%	-24%	1,282	-19%
北部	170,378	-34%	-31%	1,095	-4%	-3%	430	-16%	-16%	6,034	-23%
武汉	481,464	9%	12%	2,213	2%	-6%	922	-16%	-9%	8,386	-36%
岳阳	38,686	-32%	5%	318	18%	113%	95	-36%	43%	1,398	22%
赣州	217,182	15%	40%	837	18%	10%	405	22%	17%	4,877	-10%
中部	737,332	8%	18%	3,367	7%	3%	1,423	-10%	-1%	14,660	-25%
成都	684,514	9%	94%	2,250	14%	33%	1,314	20%	74%	13,311	10%
柳州	61,986	-21%	-40%	439	-43%	-11%	141	-1%	-35%	3,643	-1%
南宁	215,253	-33%	-23%	1,321	-7%	23%	539	-25%	-12%	7,682	-12%
西部	961,753	-7%	31%	4,011	-4%	23%	1,994	2%	26%	24,636	1%
总计	5,757,413	-11%	25%	26,207	-13%	16%	12,221	-3%	22%	151,229	-8%
上升城市数目		17	29		16	28		17	25		17
下降城市数目		25	13		26	14		25	17		25

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/8/14

表 4：主要城市新房库存与去化周期情况，本周主要城市平均去化周期约 11.0 个月

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	12,321	2%	42%	17.5	17.5	0%	15%
上海	7,078	1%	-8%	5.5	5.5	1%	-28%
广州	8,198	-2%	5%	8.2	8.5	-4%	-22%
深圳	1,757	-5%	-20%	5.0	5.3	-7%	-25%
一线城市		-1%	5%	9.0	9.2	-2%	-15%
杭州	3,474	-2%	53%	4.9	5.1	-4%	14%
南京	5,661	-1%	19%	6.1	5.8	6%	-31%
苏州	6,657	0%	37%	8.2	8.2	0%	19%
福州	6,331	0%	85%	28.7	28.3	1%	91%
江阴	4,358	1%	10%	19.6	18.6	6%	37%
温州	11,209	1%	25%	13.1	13.0	1%	61%
泉州	7,050	-1%	7%	19.7	19.2	3%	-6%
宁波	3,020	-3%	21%	4.0	4.0	-1%	26%
东营	1,760	-1%	12%	2.6	3.1	-16%	-80%
平均		-1%	22%	11.0	10.9	-1%	5%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/8/14；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

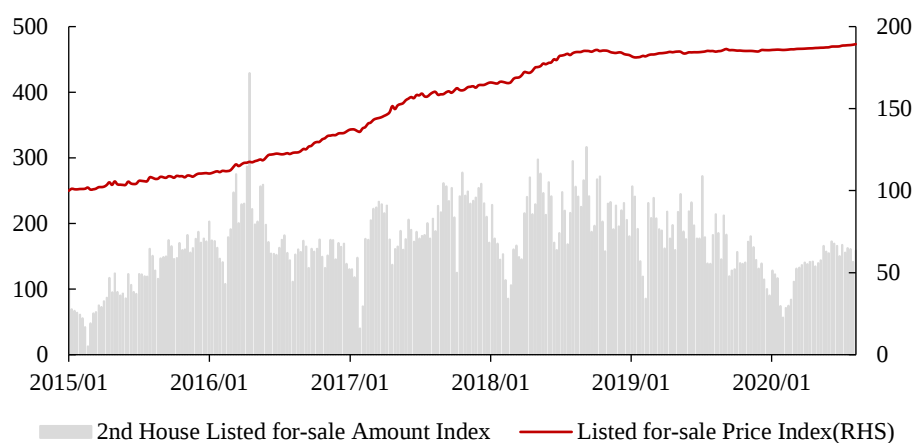
3.2 二手房成交及价格数据

表 5: 主要城市二手房成交量情况, 金华本年至今涨幅较大

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	318,192	3%	40%	1,487	6%	35%	627	8%	36%	8,016	3%
深圳	262,166	11%	104%	1,033	8%	88%	497	3%	98%	5,292	57%
杭州	146,586	7%	49%	630	3%	37%	283	5%	46%	3,424	8%
南京	250,948	2%	46%	1,165	9%	53%	497	-8%	42%	5,825	43%
成都	104,466	0%	-43%	446	-10%	-46%	209	-11%	-44%	3,169	-54%
青岛	133,407	9%	35%	580	-2%	36%	256	-6%	33%	3,173	15%
无锡	125,593	-5%	-9%	616	-4%	-2%	257	-17%	-4%	3,787	3%
苏州	141,444	9%	-36%	615	5%	-30%	271	-5%	-38%	3,520	-48%
厦门	89,082	13%	60%	382	1%	31%	168	-8%	49%	2,030	-21%
扬州	21,319	-20%	14%	110	3%	8%	48	0%	20%	636	-6%
岳阳	14,188	-23%	-3%	80	5%	11%	33	-3%	3%	395	-14%
南宁	55,850	-19%	-35%	293	6%	-30%	125	3%	-27%	1,567	-14%
佛山	177,559	3%	80%	729	13%	56%	350	8%	68%	3,387	-12%
金华	37,038	-40%	29%	249	-8%	85%	99	-42%	64%	1,607	76%
江门	16,211	-24%	-37%	92	3%	-22%	38	-16%	-29%	481	-23%
总计	1,894,049	2%	19%	8,507	4%	18%	3,756	-4%	17%	46,311	-6%
上升城市数目		9	9		11	10		6	10		7
下降城市数目		6	6		4	5		9	5		8

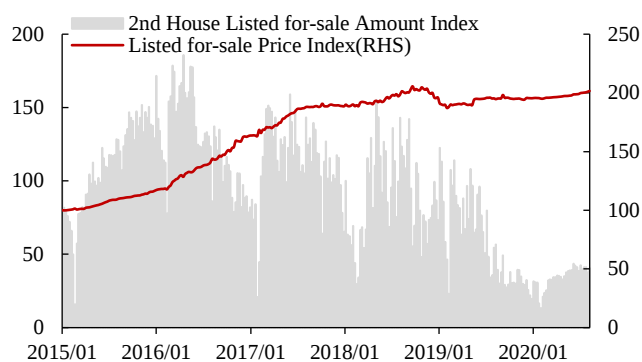
数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/8/14

图 33：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



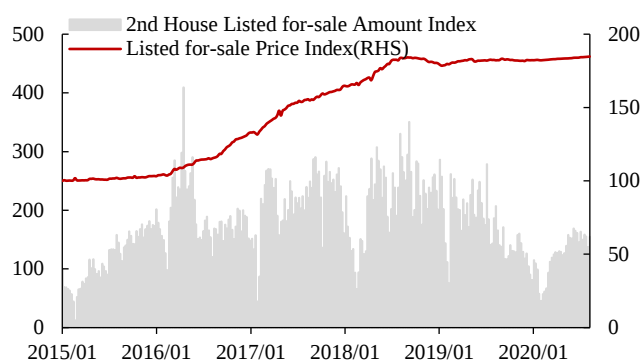
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/9

图 34：一线城市二手房价格指数稳中微升



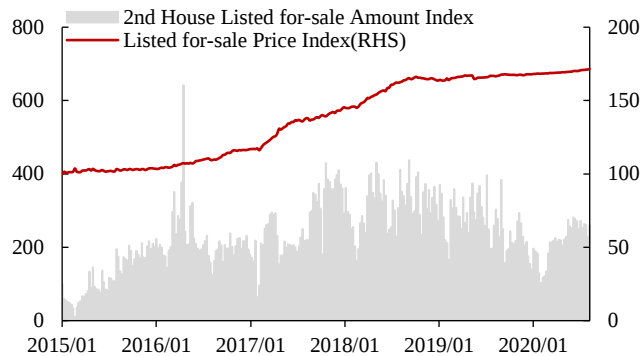
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/9

图 35：二线城市二手房价格指数略有提升



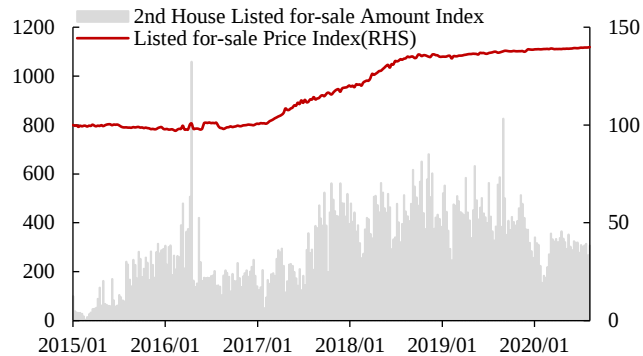
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/9

图 36：三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 2020/8/9

图 37：四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 2020/8/9

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：北京拟规范住宅短租经营；广州将建立跨区域户籍积分累计认可制度

日期	地区/部门	简述
2020-08-10	北京	拟明确小区业主将住宅对外短租经营的，应符合本小区管理规约或业主大会决定；无管理规约或业主大会决定的，应当取得本栋楼内其他业主的书面同意等。
2020-08-10	广州	每年在广州市白云区创业或工作超过 6 个月的、非广州市户籍的境内居民、香港特别行政区、澳门特别行政区居民、台湾地区居民以及外国人，持中国护照、拥有国外永久（长期）居留权且国内无户籍的留学人员和其他人员，在广州市有合法住所且符合相关条件的可申请人才绿卡。
2020-08-11	北京	要严格防止各类违法建设，严禁社会资本利用宅基地建设别墅大院和私人会馆，严禁借租赁、盘活利用之名违法违规圈占、买卖或变相买卖宅基地等。
2020-08-11	宁波	在全市范围内开展为期 3 个月的房地产市场专项整治工作，进一步规范房地产开发企业及中介机构经营行为，维护群众合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。
2020-08-11	十堰	将对房地产开发市场秩序进行为期 3 个月的专项整治，进一步整顿规范房地产市场秩序，整治对象包括城区房地产开发企业在建在售楼盘，整治内容包括通过捏造或者散布涨价信息等方式恶意炒作、哄抬房价、将未竣工验收或验收不合格的商品房擅自交付使用等。
2020-08-12	契稅	第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过了《中华人民共和国契稅法》，该法自 2021 年 9 月 1 日起施行，该法规定，契稅稅率为 3%至 5%，具体适用稅率由省、自治区、直辖市人民政府在前款规定的稅率幅度内提出，报同级人民代表大会常务委员会决定，并报全国人民代表大会常务委员会和国务院备案。
2020-08-12	乐山	从 8 月 15 日起，联合开展为期三个月的乐山房地产市场突出问题专项整治，目标包括促进房地产市场诚信经营、查处一批房地产市场违法违规行爲等。
2020-08-12	广州	符合荔湾区经济社会发展需要、每年在本区创业或工作超过 6 个月、在本市有合法住所等符合要求条件的人才可申领广州市人才绿卡。
2020-08-13	广州	将建立跨区域户籍积分累计认可制度，即在长三角、珠三角等城市的人才入户积分在广州可以得到累积认可，面向特定地区放宽户籍限制，缩减专业人才入户时间。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

4.2 本周重点公司中期业绩

表 7：本周重点公司中期业绩

公司	代码	营业收入		核心净利润	
		(亿元)	同比	(亿元)	同比
地产开发					
佳源国际控股	2768.HK	85.6	27%	18.5	43%
荣盛发展	002146.SZ	251.8	7%	30.3	3%
物业管理				归母净利润	
时代邻里	9928.HK	7.0	54%	0.8	99%
新城悦服务	1755.HK	12.2	43%	1.9	61%

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究；注：A 股核心净利润为扣非后归母净利润

4.3 本周重点公司公布销售情况

表 8：本周重点公司公布销售情况

公司	代码	1-7月累计销售金额		1-7月累计销售面积		7月销售金额		7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	1348	2.5%	745	6.8%	240	89.5%	113	57.4%
招商蛇口	001979.SZ	1336	10.8%	601	-5.5%	229	18.2%	104	-14.1%
龙光集团	3380.HK	574	13.5%	373	-	111	20.2%	69	-
新力控股集团	2103.HK	521	-	-	-	86	-	-	-
佳兆业集团	1638.HK	456	13.8%	268	14.8%	95	78.3%	56	50.3%
弘阳地产	1996.HK	408	19.1%	285	10.2%	92	130.1%	69	138.6%
合生创展集团	0754.HK	155	20.7%	91	3.8%	25	86.3%	-	-
绿地香港	0337.HK	153	-45.1%	127	-10.2%	-	-	-	-
佳源国际控股	2768.HK	138	6.0%	128	12.0%	22	25.2%	20	86.8%

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究；注：龙光集团为权益口径

4.4 本周重点公司新闻及公告

表 9：本周公司动态：SOHO 中国与海外金融投资者洽谈以进行战略合作的讨论已终止

日期	对象	简述
2020-08-10	易居企业控股	额外发行于 2022 年到期 1 亿美元 7.625% 优先票据，将与于 2019 年 10 月 18 日发行的 2022 年到期 2 亿美元 7.625% 优先票据合并为单一系列。
2020-08-10	金融街	公司发行的 5 年期总额不超过 20 亿元公司债券最终利率确定为 3.60%。
2020-08-10	招商蛇口	2020 年 7 月，公司于惠州、合肥、徐州、东莞获得房地产项目 4 个。
2020-08-10	绿地控股	2020 年 7 月，公司于贵阳、苏州、青岛、廊坊、武汉、无锡、太原、长沙获得房地产项目 8 个。
2020-08-10	龙湖集团	发行 5 年期 20 亿元 3.78% 和 7 年期 10 亿元 4.3% 公司债券。
2020-08-11	华夏幸福	以约 12.9 亿元于廊坊、湘潭取得房地产项目 7 个，总土地面积约 14.1 万平方米。
2020-08-12	力高集团	发行 2021 年到期 3 亿美元 8.5% 优先票据。
2020-08-12	禹洲集团	发行 2026 年到期 3 亿美元 7.85% 绿色优先票据。
2020-08-12	阳光城	下调债券“16 阳城 01”票面利率至 6.50%。
2020-08-13	旭辉控股集团	发行 2023 年到期 12 亿元 5.85% 优先票据。
2020-08-13	SOHO 中国	与海外金融投资者洽谈以进行战略合作的讨论已终止。
2020-08-13	正商实业	以总额约 8.2 亿元获得登封、郑州房地产项目 3 个，总占地面积约 13.8 万平方米。
2020-08-13	上海临港	获得上海自贸区临港新片区房地产项目 3 个，总占地面积约 21.5 万平方米。
2020-08-13	华润置地	2020 年 7 月，公司于呼和浩特、西安、沈阳、济宁、无锡、南宁获得房地产项目 7 个。
2020-08-14	正荣地产	发行 2021 年到期 10 亿元 7.40% 优先票据。

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。