



内地房地产周度观察

房企财务状况与下半年融资环境情况如何？

专题研究：

主流上市房企财务状况如何？造成房企流动性及杠杆分化的原因几何？如何展望主流房企后续的融资情况？

主流房企财务状况整体良好，内部存在分化。我们选取剔除预收款后的资产负债率、净负债率及现金短债比三项指标，对 50 家主流上市房企的财务状况进行了梳理。截至 2019 年末，三项指标表现均较为良好的房企达到 32 家，仅 1 项指标表现较弱的达到 10 家，大部分主流房企财务表现较为良好；同时，房企间流动性和杠杆水平表现在财务指标的绝对值和变化上均呈现出较大分化。

土储净增减及规模诉求导致房企对资金需求的分化，进而导致流动性及杠杆水平的分化。资金流入方面，能够在恰当时期布局适当区域、并能够提供与市场需求相匹配的产品的房企，其销售回款情况、从而现金流入情况将有更好的表现。资金流出方面，部分房企拿地强度有所降低，从而减少了对资金的消耗和需求，流动性及杠杆有所优化；部分房企有息债务规模较大，应付利息及再融资的成本变动亦将对公司现金流出状况造成影响。在资金流入及流出端的共同作用下，2019 年，佳兆业集团、建发国际集团、融信中国净负债率改善明显，龙光集团、远洋集团、融信中国现金短债比提升较大。近年行业融资环境的收紧进一步导致了房企间的流动性及杠杆分化，房企融资成本变动的方向和幅度亦并非一致，2019 年正荣地产、世茂集团、融信中国融资成本降幅较大。

融资规则意在稳定预期及促进行业健康发展，销售良好、财务稳健的房企受影响程度或较小。较为稳定的货币政策、未见放宽的行业基调和即将到来的偿债高峰或将共同驱使房企间的流动性和杠杆水平表现继续分化。8 月 20 日住建部及央行召开的重点房地产企业座谈会肯定了有关部门和地方前期调控的成果，指出市场化、规则化、透明化的融资规则意在稳定房企的金融政策预期和促进房地产行业持续平稳健康发展。在此环境下，销售情况良好、财务状况稳健的公司受到融资规则的影响或相对较小。

数据要点：

截至 8 月 21 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 3%，2020 年累计成交面积同比下降 7%。

截至 8 月 21 日，本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比上升 1%；平均去化周期 11.2 个月，平均环比上升 0.1%。

截至 8 月 21 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 4%，2020 年累计交易面积同比下降 5%。

投资建议：

本周，中期业绩的较大分化在各公司股份表现中有所体现。政策方面，南京明确土地达到最高限价后改为通过摇号确定竞得人，江苏将重点加强对南京、无锡、苏州住宅用地供应监测、评价和考核，或将从供给端引导长三角土地市场更趋健康，进而使房地产市场的发展更为稳健。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. 房企财务状况与下半年融资环境情况如何？

日前，住建部及人民银行联合召开了重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。我们对 50 家主流上市房企的流动性及杠杆水平进行了梳理，分析带来房企财务状况改善和分化的原因，并对房企后续融资情况进行了展望。

1.1 主流房企财务状况表现几何？

考虑到数据可得性，我们选择了克而瑞 2019 年度全口径销售金额排行榜中已上市、且以房地产开发为绝大部分收入来源的 50 家房企进行梳理。由于港股上市房企财务报表并非标准化报表，考虑到数据准确性，**数据来源为各公司 2019 年年报，并非由数据库直接导出，涵盖房企全部实际有息负债。**

梳理内容涵盖三项指标，包括：1) 剔除预收款后资产负债率是否大于 70%；2) 净负债率是否大于 100%；3) 现金短债比是否小于 1 倍。各项指标的计算方式如下：

剔除预收款后资产负债率 = (总负债 - 预收款项 - 合同负债) / 总资产。预收款主要为房企在商品房预售制下收取的购房款，由于会计准则的差异，港股及有港股上市平台的 A 股的报表中，对应预收款的科目一般为合同负债，部分公司在会计处理上将合同负债作为其他应付款项等科目的一部分；不含港股上市平台的 A 股房企报表中，对应科目则一般为预收款项。

净负债率 = (有息负债总额 - 现金总额) / 所有者权益。净负债率的梳理以公司公告为准，部分未公告的公司则采用公司公告口径的有息负债及现金总额进行计算。有息负债包含短期及长期计息债务，现金总额包含公司货币资金、受限制现金、银行存款等，所有者权益一般为权益总额（中国海外发展公告的净负债率在计算时采用归母权益，世茂集团公告的净负债率在计算时则扣除了永续资本工具）。

现金短债比 = 现金总额 / 短期债务总额。现金总额包含公司货币资金、受限制现金、银行存款等，短期债务包含公司一年内到期的计息债务，债务情况以公司公告口径为准。

多数主流上市房企财务表现较为良好。在 50 家主流上市房企中，2019 年末，三项指标表现均较为良好的房企达到 32 家，仅 1 项指标表现较弱的达到 10 家。大部分主流房企财务表现较为良好。

表 1：多数主流上市房企财务表现较为良好

序号	公司	代码	剔除预收款后资产负债率		净负债率		现金短债比		未达标指标数
				>70%		>100%		<1	
1	碧桂园	2007.HK	55%	×	46%	×	2.3	×	0
2	万科A	000002.SZ	51%	×	34%	×	1.8	×	0
3	中国恒大	3333.HK	78%	✓	159%	✓	0.6	✓	3
4	融创中国	1918.HK	63%	×	172%	✓	0.9	✓	2
5	保利地产	600048.SH	46%	×	57%	×	2.1	×	0
6	绿地控股	600606.SH	55%	×	157%	✓	0.8	✓	2
7	中国海外发展	0688.HK	47%	×	34%	×	3.0	×	0
8	新城控股	601155.SH	44%	×	16%	×	2.1	×	0
9	世茂集团	0813.HK	59%	×	60%	×	1.6	×	0
10	华润置地	1109.HK	40%	×	30%	×	3.0	×	0
11	龙湖集团	0960.HK	51%	×	51%	×	4.4	×	0
12	招商蛇口	001979.SZ	50%	×	30%	×	1.3	×	0
13	阳光城	000671.SZ	57%	×	138%	✓	1.3	×	1
14	金地集团	600383.SH	50%	×	60%	×	1.2	×	0
15	旭辉控股集团	0884.HK	62%	×	69%	×	2.7	×	0
16	中南建设	000961.SZ	48%	×	168%	✓	1.0	×	1
17	金科股份	000656.SZ	48%	×	120%	✓	1.1	×	1
18	中国金茂	0817.HK	54%	×	83%	×	0.9	✓	1
19	中梁控股	2772.HK	39%	×	66%	×	1.2	×	0
20	华夏幸福	600340.SH	57%	×	183%	✓	0.7	✓	2
21	富力地产	2777.HK	72%	✓	199%	✓	0.6	✓	3
22	融信中国	3301.HK	53%	×	70%	×	1.8	×	0
23	正荣地产	6158.HK	59%	×	75%	×	1.8	×	0
24	绿城中国	3900.HK	57%	×	63%	×	1.5	×	0
25	远洋集团	3377.HK	63%	×	77%	×	3.6	×	0
26	雅居乐集团	3383.HK	64%	×	83%	×	1.0	×	0
27	中国奥园	3883.HK	58%	×	75%	×	1.6	×	0
28	佳兆业集团	1638.HK	65%	×	144%	✓	1.2	×	1
29	荣盛发展	002146.SZ	47%	×	80%	×	0.9	✓	1
30	滨江集团	002244.SZ	40%	×	88%	×	1.1	×	0
31	蓝光发展	600466.SH	47%	×	79%	×	1.3	×	0
32	美的置业	3990.HK	54%	×	89%	×	2.9	×	0
33	龙光集团	3380.HK	66%	×	67%	×	1.4	×	0
34	新力控股集团	2103.HK	49%	×	67%	×	1.4	×	0
35	首开股份	600376.SH	58%	×	174%	✓	0.9	✓	2
36	华发股份	600325.SH	57%	×	177%	✓	0.6	✓	2
37	合景泰富集团	1813.HK	75%	✓	75%	×	2.4	×	1
38	泰禾集团	000732.SZ	63%	×	248%	✓	0.2	✓	2
39	首创置业	2868.HK	67%	×	156%	✓	1.1	×	1
40	中骏集团控股	1966.HK	56%	×	60%	×	1.9	×	0
41	华侨城A	000069.SZ	59%	×	84%	×	1.1	×	0
42	时代中国控股	1233.HK	64%	×	67%	×	1.6	×	0
43	佳源国际控股	2768.HK	49%	×	78%	×	1.6	×	0
44	禹洲集团	1628.HK	74%	✓	66%	×	2.3	×	1
45	建发国际集团	1908.HK	52%	×	176%	✓	1.4	×	1
46	建业地产	0832.HK	54%	×	64%	×	1.9	×	0
47	越秀地产	0123.HK	59%	×	74%	×	4.2	×	0
48	弘阳地产	1996.HK	55%	×	70%	×	1.4	×	0
49	大悦城	000031.SZ	56%	×	98%	×	1.6	×	0
50	宝龙地产	1238.HK	62%	×	81%	×	1.5	×	0

数据来源：公司公告，Wind，中达证券研究；注：数据截至 2019 年末



房企财务状况表现分化。房企间流动性和杠杆水平表现在财务指标的绝对值和变化上均呈现出较大分化，部分具备央企及国企背景的房企如中海、越秀等，及部分财务审慎的民企如龙湖等，在三项指标上均有优秀的表现；而部分公司如恒大、富力则在三项指标上均表现较弱。

1.2 房企流动性及杠杆水平缘何分化？

流动性及杠杆水平反映公司对资金需求状况。当公司资金充裕、无需或仅需进行小规模举债时，在报表层面将表现为更高的现金短债比和更低的净负债率。反之，当公司需要大量资金，将扩大债务规模，在报表中表现为更高的杠杆水平；如短期借款增速过快，则将体现为更低的现金短债比。导致流动性及杠杆水平分化的原因为公司对资金需求的分化，资金需求分化的核心则是土储的净增减和房企的规模诉求。我们将分别从房企资金的流入及流出端的主要来源进行分析。

房企资金流入来源之一：销售回款。对房企而言，最重要且可持续的现金流入为销售回款。影响销售回款的因素包括销售情况和回款情况，销售情况则取决于推售货值及去化率。主流房企的土地储备和推售楼排的绝对值通常相对充足，银行对主流房企项目的放款整体而言亦相对顺畅，而去化情况则受到诸多因素的影响，包括但不限于：1) 布局区域及推盘时期是否有与推售货值相对应的购房需求；2) 布局区域及推盘时期商品房供给相对于需求的充裕程度；3) 产品定位是否与市场需求相匹配。能够在恰当时期布局适当区域、并能够提供与市场需求相匹配的产品的房企，其销售回款情况、从而现金流入情况将有更好的表现。泰禾集团的产品与当前调控导向及购房需求的匹配度相对较弱，使其财务状况有所下滑。

房企资金流入来源之二：资产出售及租金收入等。部分资产的出售能够为公司带来可观的现金流入，但并非可持续的资金来源。对房企而言，最重要且可持续的现金流入为销售回款及租金收入等。主流房企的租金收入多来源于商业、酒店及写字楼等经营性物业，而上述物业在国内的资产回报率通常不具备明显优势、资金回收期较长，相对而言，地产开发的资金使用效率或更高。富力地产近几年在商写及酒店方面布局较多，在一定程度上导致了其流动性的下降和杠杆水平的提升。

房企资金流出来源之一：工程款及土地支出。工程款和土地支出为房企成本的重要组成部分，部分房企在成长阶段利用杠杆增大拿地强度，从而实现了快速的规模扩张；另一方面，部分房企出于对土地市场的判断等原因，拿地意愿有所下降、拿地强度有所降低，从而减少了对资金的消耗和对资金的需求。新城

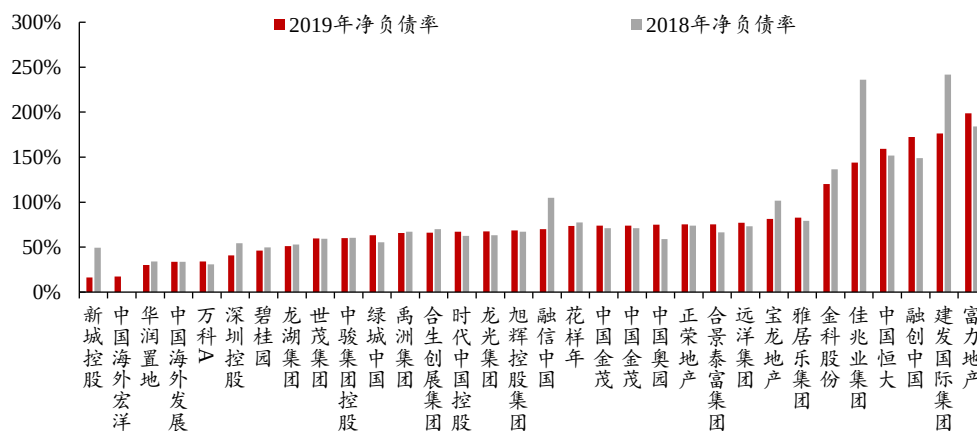


控股 2019 年下半年后拿地有所放缓，净负债率则由 2018 年的 49% 下降约 33 个百分点至 2019 年的 16%。

房企资金流出来源之二：偿还债务及支付利息等。部分房企在加大杠杆获取土地资源的过程中产生了较大规模的有息债务，本金部分虽能通过再融资安排进行置换，但应付利息及再融资的成本变动亦将对公司现金流出状况造成影响。

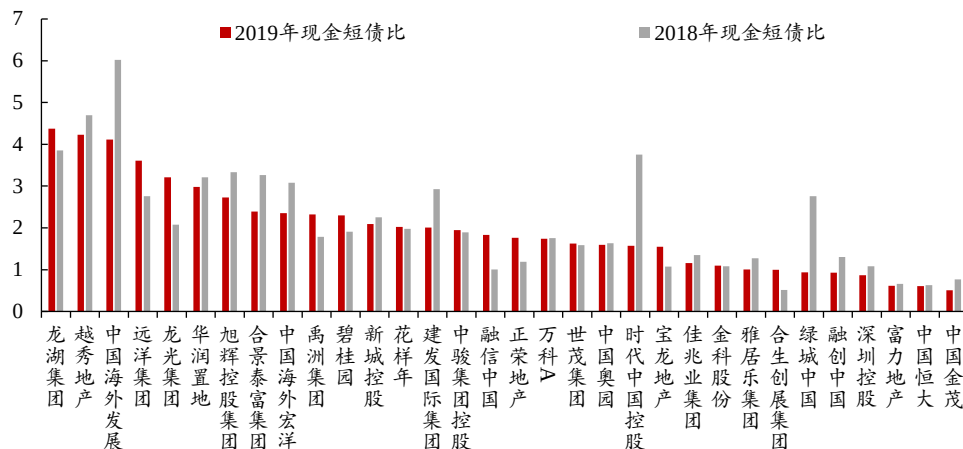
在资金流入及流出端的共同作用下，部分房企财务状况近年明显改善。房企流动性和杠杆水平的改善是上述因素共同作用的结果。在良好的销售状况和积极的财务资金管理下，佳兆业集团 2019 年末现金及银行存款同比增长约 61%，净负债率大幅下降 92 个百分点至 144%；融信中国在保持销售增长的同时，近年拿地策略更为稳健，2019 年现金及银行存款同比增长约 37%，同时一年内到期债务同比下降 25%，现金短债比由 2018 年的 1.0 倍提升至 2019 年的 1.8 倍，净负债率则下降 35 个百分点至 70%。

图 1：佳兆业集团、建发国际集团、融信中国 2019 年净负债率降幅较大



数据来源：公司公告，中达证券研究；注：中国海外宏洋 2018 年为净现金

图 2：龙光集团、远洋集团、融信中国 2019 年现金短债比提升较大



数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究；注：现金包含受限制现金等；短期债务包含一年以内到期的银行借款、银行透支、卖出回购金融资产款、应付短期债券、长期借贷及资本性租赁的当期到期部分等，到期日在一年以内（含一年）的所有计息借款、贷款及债券，可能与公司披露口径存在一定差异

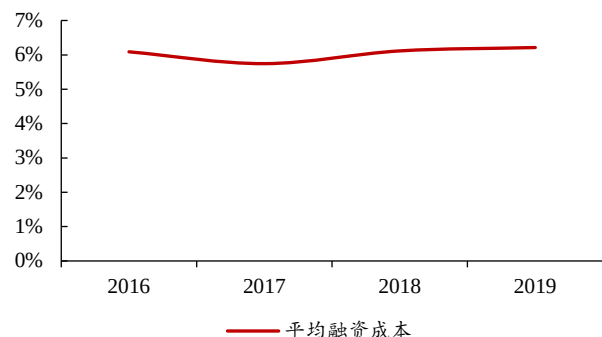
近年行业融资环境的收紧进一步导致了房企间的流动性及杠杆分化。在极为宽松的流动性环境下，房企能够根据自身需求顺畅地获取资金；但当融资环境收紧时，提供资金的银行及信托等金融机构将对房企资质提出更高的筛选标准，从而导致财务表现更为稳健的房企能够更为顺畅地以更低成本进行融资，而财务表现相对较弱的房企则需要通过更高的成本获取资金，进而导致了房企间的分化。近年来，在整体利率下行的环境下，主流房企整体融资成本较为稳定；但顶层对行业融资的收紧政策仍使房企间出现了分化，房企融资成本变动的方向和幅度并非一致。

图 3：10 年期国债利率近年有所下行



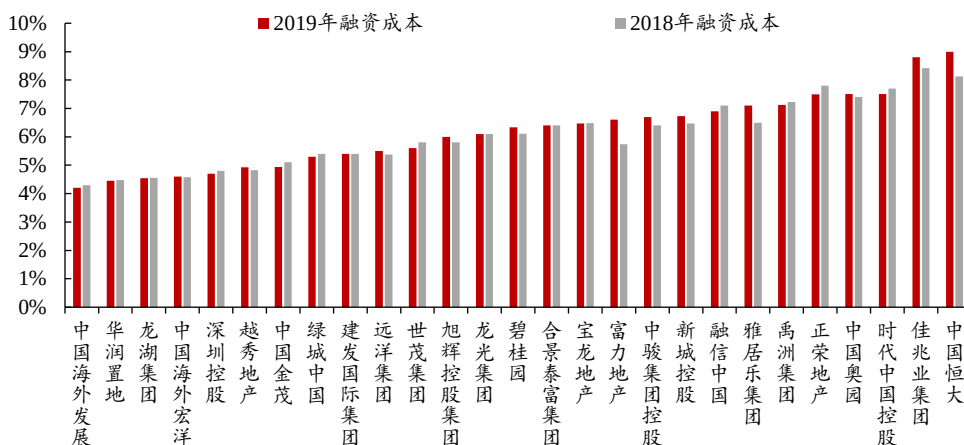
数据来源：Wind，中达证券研究

图 4：主流房企近年平均融资成本整体较为稳定



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 5：正荣地产、世茂集团、融信中国 2019 年融资成本降幅较大



数据来源：公司公告，中达证券研究

1.3 如何看待房企后续融资情况？

流动性环境：货币政策趋于常态化，房住不炒基调持续。从近月复工复产、经济复苏情况和近期顶层对货币政策的表述来看，货币政策将趋于常态化。同时，顶层对房地产行业整体基调的表述亦未发生变化。整体而言，行业的流动性环境或将维持平稳。

资金需求：经营与再融资需求的平衡。经营方面，当前整体地价稳步上涨，而房价则趋于平稳，在此环境下，主流房企在拿地方面整体更趋谨慎，2019 年各规模的主流房企土储规模增速亦均出现了放缓；同时，累计销售金额 TOP100 房企在前 7 月的累计销售金额增速已然回正，房企在经营方面对资金的需求整体而言或较为平稳。**再融资方面**，未来数年为房企偿债高峰，房企对资金的需求将会增大，而未见放松的融资环境或将导致房企间的进一步分化。

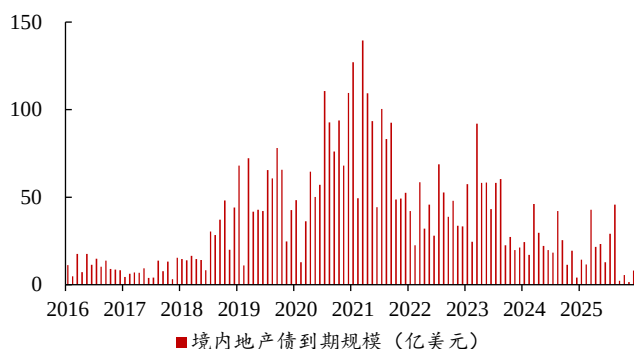


表 2：各规模上市房企近年土储面积增速均有所放缓

				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%
2019 年 末土储 面积 3000 万 -1 亿平 方米	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%
	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	3727	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%
2019 年 末土储 面积小 于 3000 万平方 米	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%
	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%

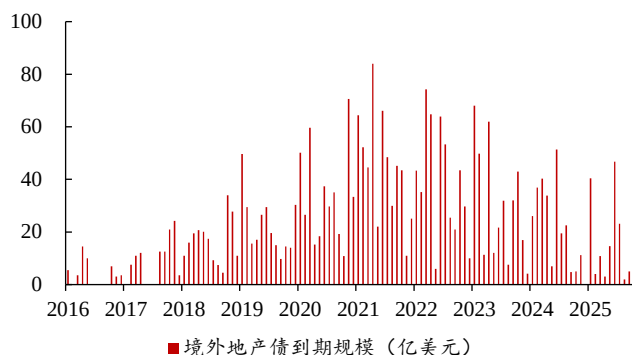
数据来源：公司公告，中达证券研究；注：以 2019 年土地储备面积将房企划分为三个梯队，以各梯队房企土储总面积的变动作为梯队土储面积的加权平均增速

图 6：境内地产债偿债高峰将至



数据来源：Bloomberg，中达证券研究

图 7：2021-2022 年为境外地产债偿债高峰



数据来源：Bloomberg，中达证券研究

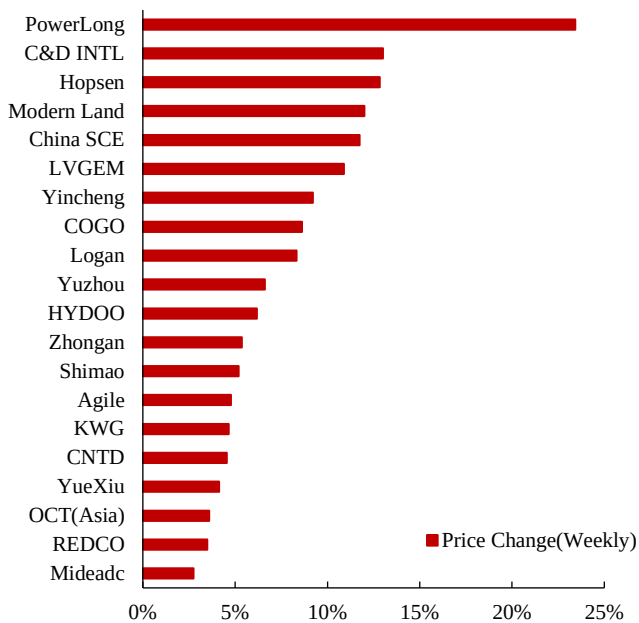
融资规则意在稳定预期及促进行业健康发展，销售良好、财务稳健的房企受影响程度或较小。较为稳定的货币政策、未见放宽的行业基调和即将到来的偿债高峰或将共同驱使房企间的流动性和杠杆水平表现继续分化。8月20日，住建部及人民银行召开重点房地产企业座谈会。会议肯定了有关部门和地方前期调控的成果，指出“房地产市场保持了平稳健康发展”，并表示“形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则”，市场化、规则化、透明化的融资规则意在稳定房企的金融政策预期和促进房地产行业持续平稳健康发展。在此环境下，销售情况良好、财务状况稳健的公司受到的影响或相对较小。

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

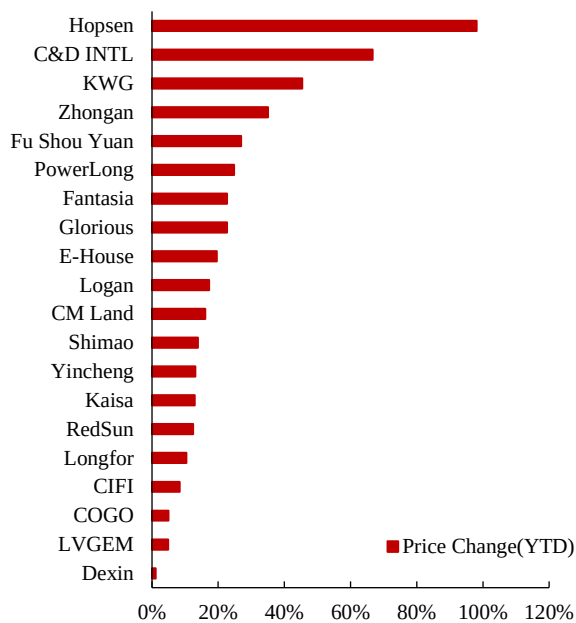
本周，宝龙地产、建发国际集团、合生创展集团涨幅居前。合生创展集团、建发国际集团、合景泰富集团年初至今涨幅居前。

图 8：宝龙地产、建发国际集团、合生创展集团本周涨幅居前



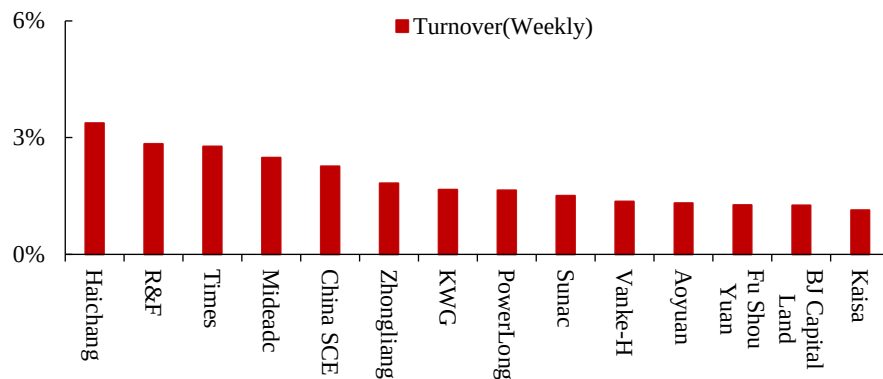
数据来源：Wind，中达证券研究

图 9：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 10：海昌海洋公园、富力地产、时代中国本周换手率居前

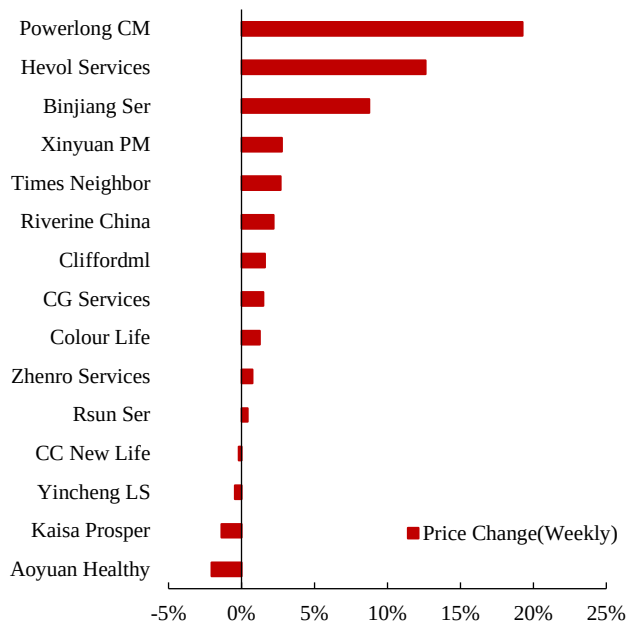


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

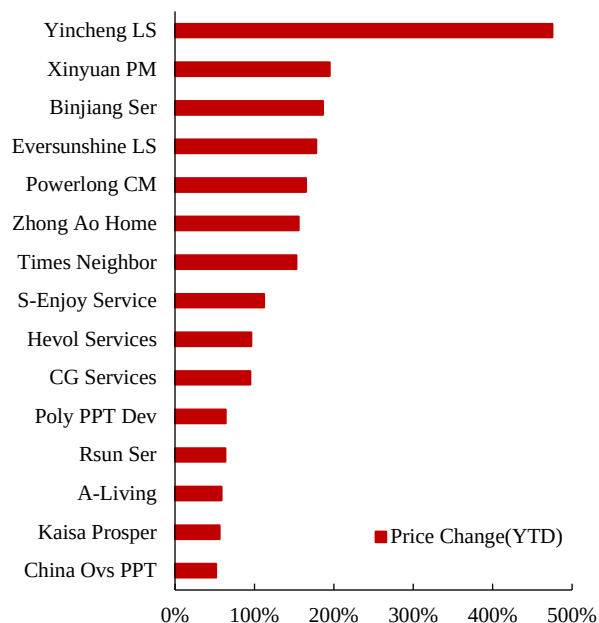
本周，宝龙商业、和泓服务、滨江服务涨幅居前。银城生活服务、鑫苑服务、滨江服务年初至今涨幅居前。

图 11：宝龙商业、和泓服务、滨江服务本周涨幅居前



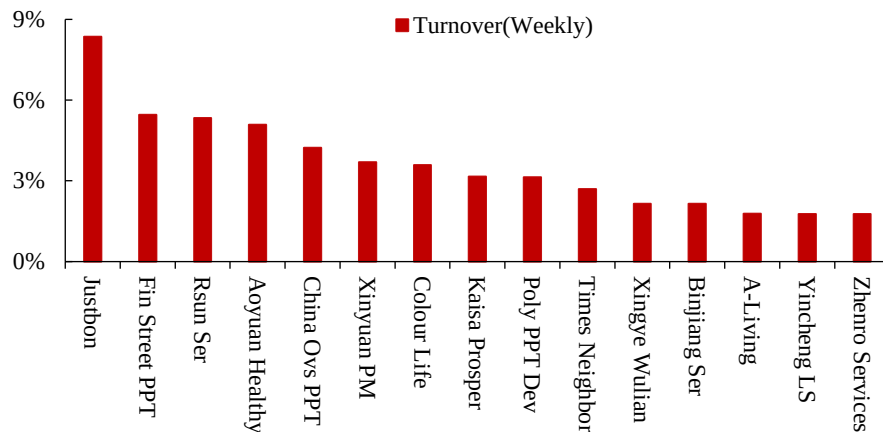
数据来源：Wind，中达证券研究

图 12：银城生活服务、鑫苑服务、滨江服务年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 13：蓝光嘉宝服务、金融街物业、弘阳服务本周换手率居前



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 8/21			本年截至 8-21	
	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	221,160	31%	94%	780	28%	39%	550	31%	60%	3,852	-17%
上海	382,500	40%	48%	1,381	16%	38%	905	17%	33%	7,388	-16%
广州	265,498	24%	66%	1,049	7%	41%	687	17%	50%	5,240	-8%
深圳	92,593	-2%	60%	383	18%	25%	299	24%	49%	2,297	1%
一线城市	961,751	28%	63%	3,593	16%	37%	2,441	21%	45%	18,778	-12%
二线城市	2,724,091	-6%	29%	12,107	-14%	19%	8,654	-8%	24%	72,055	-2%
三线城市	2,165,767	-11%	3%	10,669	-12%	12%	7,270	1%	18%	66,540	-10%
北京	221,160	31%	94%	780	28%	39%	550	31%	60%	3,852	-17%
青岛	346,263	11%	28%	1,472	-13%	29%	956	-12%	25%	9,093	9%
东营	193,691	-16%	838%	811	104%	627%	579	111%	807%	2,864	167%
环渤海	761,114	7%	88%	3,063	14%	69%	2,084	17%	78%	15,810	13%
上海	382,500	40%	48%	1,381	16%	38%	905	17%	33%	7,388	-16%
南京	211,230	25%	46%	939	-3%	66%	715	-10%	74%	5,899	28%
杭州	68,727	-75%	-56%	632	-45%	-3%	524	-29%	23%	5,587	17%
苏州	172,741	-3%	4%	806	-54%	13%	542	-1%	0%	7,193	11%
无锡	176,200	121%	51%	640	9%	-13%	464	2%	-1%	3,589	-21%
扬州	63,507	-4%	68%	260	-8%	61%	219	-9%	54%	1,457	-6%
江阴	45,014	-14%	19%	190	-46%	-20%	129	-28%	-7%	1,703	-10%
温州	209,726	4%	-8%	919	-51%	-12%	592	1%	-10%	7,308	-8%
金华	37,213	-23%	31%	225	-45%	64%	141	-54%	76%	1,473	21%
常州	49,876	-17%	-39%	285	-22%	7%	176	-18%	24%	1,921	-46%
淮安	72,350	-39%	-17%	431	-2%	-1%	307	6%	3%	2,783	-13%
连云港	129,570	5%	-9%	611	-16%	3%	413	-20%	1%	3,885	0%
绍兴	44,019	-58%	-4%	235	-18%	26%	203	-11%	102%	1,606	5%
镇江	145,139	3%	-14%	503	-14%	-25%	400	10%	-8%	3,579	-26%
嘉兴	30,209	-64%	-19%	391	-25%	86%	299	6%	185%	1,971	10%
芜湖	59,163	34%	27%	243	13%	5%	158	13%	9%	1,231	-2%
盐城	122,602	36%	141%	409	329%	35%	336	309%	76%	2,137	-7%
舟山	20,125	29%	-17%	92	-34%	1%	51	-41%	-8%	825	9%
池州	18,804	-10%	-10%	85	8%	-22%	52	0%	-16%	556	-35%
宁波	285,631	58%	90%	876	-24%	12%	719	-12%	28%	4,923	-3%
长三角	2,344,347	1%	15%	10,150	-23%	11%	7,346	-4%	21%	67,015	-5%
广州	265,498	24%	66%	1,049	7%	41%	687	17%	50%	5,240	-8%
深圳	92,593	-2%	60%	383	18%	25%	299	24%	49%	2,297	1%
福州	71,526	33%	53%	251	38%	10%	169	3%	7%	1,309	-22%
东莞	176,105	-13%	39%	863	1%	79%	526	15%	64%	3,820	20%
泉州	35,756	-37%	-32%	283	-6%	4%	187	-20%	7%	1,580	-30%
莆田	49,722	67%	57%	135	-17%	-16%	97	20%	12%	980	-26%
惠州	74,365	-3%	41%	462	16%	83%	372	101%	119%	1,793	6%
韶关	20,475	-33%	-41%	132	-19%	-11%	80	-30%	-27%	1,053	7%
佛山	279,150	20%	16%	1,129	-9%	10%	739	7%	14%	7,204	-19%
江门	20,732	-28%	-11%	127	-11%	-9%	75	-15%	-11%	794	14%
肇庆	43,901	-7%	-34%	249	2%	14%	165	-1%	7%	1,454	8%
珠三角及南部其它城市	1,129,823	6%	26%	5,061	1%	27%	3,395	13%	33%	27,525	-9%



长春	0	-100%	-100%	697	-20%	-19%	340	-39%	-42%	4,752	-27%
泰安	69,007	48%	54%	233	-11%	-4%	166	-15%	2%	1,359	-16%
北部	69,007	-61%	-71%	930	-18%	-16%	507	-33%	-32%	6,111	-25%
武汉	476,174	-1%	8%	2,113	-7%	-4%	1,398	-17%	-4%	8,862	-34%
岳阳	45,340	0%	0%	249	-29%	58%	147	-45%	32%	1,450	22%
赣州	168,812	-22%	1%	807	19%	2%	574	8%	11%	5,045	-9%
中部	690,326	-7%	5%	3,169	-4%	0%	2,120	-14%	2%	15,357	-24%
成都	501,977	-27%	52%	2,259	14%	43%	1,816	15%	67%	13,813	12%
柳州	117,499	52%	17%	479	-11%	0%	274	17%	-13%	3,776	0%
南宁	237,517	-10%	45%	1,257	-13%	19%	824	-23%	6%	7,968	-11%
西部	856,993	-16%	44%	3,995	1%	28%	2,914	1%	34%	25,557	2%
总计	5,851,609	-3%	22%	26,369	-10%	18%	18,366	-1%	24%	157,373	-7%
上升城市数目	18	26		15	29		21	31		19	
下降城市数目	23	15		27	13		21	11		23	

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/8/21

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 11.2 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	12,044	-2%	38%	15.4	17.5	-12%	0%
上海	7,440	5%	-5%	5.4	5.5	-3%	-31%
广州	8,213	0%	6%	7.8	8.2	-4%	-25%
深圳	1,953	11%	-8%	5.1	5.0	2%	-27%
一线城市		4%	8%	8.4	9.0	-4%	-21%
杭州	3,434	-1%	45%	5.4	4.9	10%	49%
南京	6,094	8%	31%	6.5	6.1	6%	-21%
苏州	6,713	1%	40%	8.3	8.4	-1%	25%
福州	6,306	0%	84%	25.2	28.7	-12%	67%
江阴	4,434	2%	12%	23.3	19.1	22%	41%
温州	11,215	0%	24%	12.2	12.7	-4%	41%
泉州	7,038	0%	7%	24.9	19.3	29%	2%
宁波	2,783	-8%	10%	3.2	4.0	-20%	-2%
东营	1,759	0%	11%	2.2	2.5	-13%	-85%
平均		1%	23%	11.2	10.9	0.1%	3%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/8/21；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

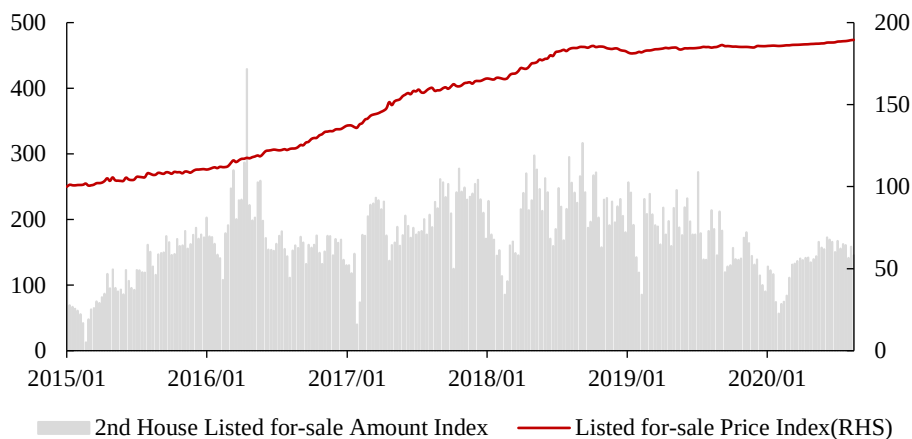
表 5: 主要城市二手房成交量情况, 金华本年至今涨幅较大

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	344,403	8%	45%	1,483	8%	36%	972	4%	39%	8,361	4%
深圳	235,681	-10%	84%	1,110	24%	102%	733	14%	93%	5,528	58%
杭州	85,908	-41%	-6%	581	-3%	31%	369	-9%	29%	3,510	7%
南京	266,612	6%	35%	1,150	6%	42%	764	-7%	40%	6,092	43%
成都	93,148	-11%	-49%	424	-13%	-48%	302	-14%	-46%	3,262	-54%
青岛	141,095	6%	49%	581	-1%	39%	397	-3%	38%	3,315	16%
无锡	161,814	0%	4%	643	-1%	2%	456	-5%	8%	3,986	5%
苏州	136,113	-4%	-35%	608	3%	-31%	407	-5%	-37%	3,656	-48%
厦门	94,113	6%	61%	386	3%	42%	262	-4%	54%	2,124	-19%
扬州	19,419	-27%	-16%	108	2%	10%	72	-2%	15%	661	-6%
岳阳	15,705	-7%	-15%	79	8%	8%	51	-3%	2%	414	-13%
南宁	58,080	-18%	-34%	295	6%	-29%	198	3%	-23%	1,641	-13%
佛山	180,574	2%	77%	740	12%	62%	530	7%	71%	3,568	-9%
金华	35,385	-24%	14%	226	-22%	67%	143	-40%	57%	1,652	75%
江门	16,267	-24%	26%	89	-3%	-15%	59	-15%	-11%	503	-22%
总计	1,884,318	-4%	16%	8,501	5%	18%	5,715	-3%	18%	48,270	-5%
上升城市数目		5	9		9	11		4	11		7
下降城市数目		10	6		6	4		11	4		8

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/8/21

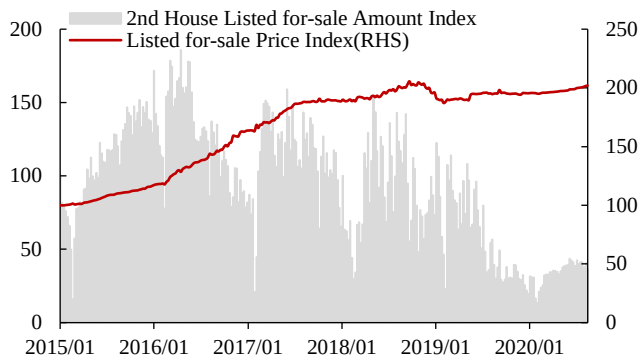


图 14：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



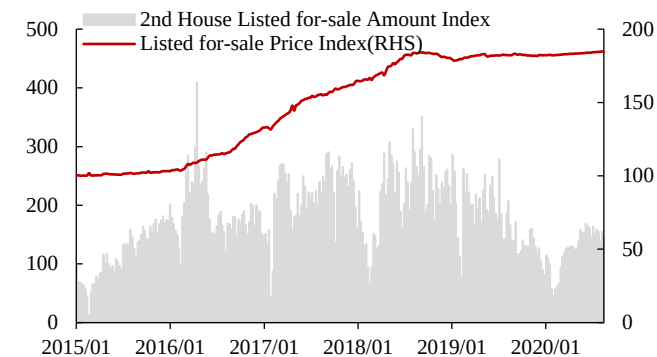
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/16

图 15：一线城市二手房价格指数稳中微升



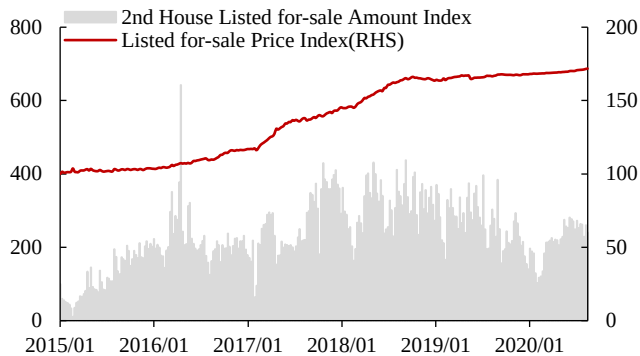
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/16

图 16：二线城市二手房价格指数略有提升



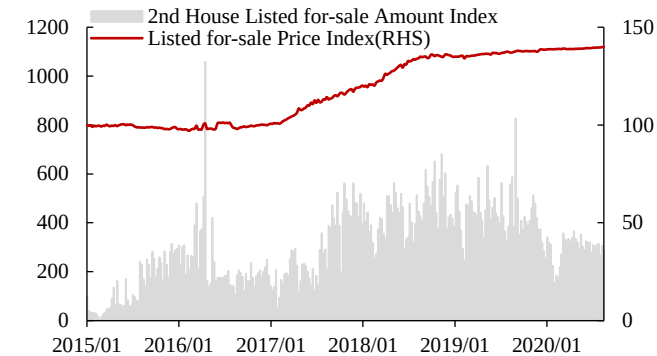
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/16

图 17：三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 2020/8/16

图 18：四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 2020/8/16

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：江苏将重点加强对南京、无锡、苏州市住宅用地供应监测、评价和考核；LPR 连续四月持平

日期	地区/部门	简述
2020-08-18	济南	优化提速业务流程，通过“全链条”一网通办，实现新建商品房“交房即办证”，提高新建商品房办证效率。
2020-08-18	合肥	商业(办公)、工业(厂房、仓储)、科研教育等非居住类型的已建成且 2 年内无征收计划的闲置存量房屋，可以改建为租赁住房。
2020-08-18	南京	发布 2020 年第 09 号土地出让公告，明确指出涉宅地块达到最高限价后，将不再竞争人才房面积，改为通过现场摇号方式确定竞得人，同时严格开发资质要求、提高竞买资金要求、严格竞买资金审查、限制竞买地块数量。
2020-08-18	海南	购买新建自住住房，借款人夫妻双方均在海南省缴存住房公积金的家庭，贷款最高额度为 100 万元；借款人仅单方在海南省缴存的，贷款最高额度为 70 万元。购买二手自住住房，借款人夫妻双方均在海南省缴存住房公积金的家庭，贷款最高额度为 70 万元；借款人仅单方在海南省缴存的，贷款最高额度为 40 万元。借款人购买二手自住住房申请住房公积金贷款的，最低首付款比例为 40%。
2020-08-19	江苏	江苏省自然资源厅就做好 2020 年住宅用地供应分类调控工作进行部署，重点加强对南京、无锡、苏州市住宅用地供应监测、评价和考核。
2020-08-20	央行	2020 年 8 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，均与前次持平。
2020-08-20	长三角	沪苏浙皖等长三角一市三省住建部门在上海共同签署《长三角住房公积金一体化战略合作框架协议》，并公布首批一体化实事项目，包括长三角公积金异地贷款缴存使用证明项目、长三角购房提取异常警示项目等。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

4.2 本周公布重点公司中期业绩

表 7: 本周公布重点公司中期业绩

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					
泰禾集团	000732.SZ	24.6	-83%	(10.3)	-191%
中国奥园	3883.HK	282.4	19%	24.5	21%
华发股份	600325.SH	228.7	61%	14.3	10%
远洋集团	3377.HK	193.7	18%	11.2	6%
时代中国控股	1233.HK	149.2	6%	15.6	1%
宝龙地产	1238.HK	171.7	40%	18.0	44%
世茂股份	600823.SH	91.6	-29%	10.0	-25%
中骏集团控股	1966.HK	151.4	45%	18.4	19%
华侨城A	000069.SZ	171.1	3%	20.4	-23%
阳光城	000671.SZ	241.2	7%	17.8	38%
龙光集团	3380.HK	310.3	15%	53.3	18%
合生创展集团	0754.HK	107.4	49%	43.1	179%
雅居乐集团	3383.HK	335.3	24%	53.1	33%
新城控股	601155.SH	377.4	121%	27.5	34%
物业管理					
		归母净利润			
奥园健康	3662.HK	5.5	40%	1.1	23%
蓝光嘉宝服务	2606.HK	11.7	25%	2.3	31%
宝龙商业	9909.HK	8.7	16%	1.4	66%
彩生活	1778.HK	17.8	-2%	2.4	10%
雅生活服务	3319.HK	40.0	79%	7.6	40%
中海物业	2669.HK	28.5	18%	2.8	12%
银城生活服务	1922.HK	4.2	39%	0.3	182%
佳兆业美好	2168.HK	7.4	33%	1.2	31%

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; 合生创展集团、中海物业货币单位为港币

4.3 本周重点公司新闻及公告

表 8：本周公司动态：永升生活服务获纳入多指数成份股

日期	对象	简述
2020-08-17	易居企业控股	发行 2022 年到期 1 亿美元 7.625% 优先票据并与 2022 年到期 2 亿美元 7.625% 优先票据合并为单一系列。
2020-08-17	永升生活服务	公司获恒生指数有限公司选为恒生综合指数、恒生港股通指数、恒生港股通中小型股指数、恒生港股通小型股指数、恒生港股通中国内地公司指数、恒生港股通非 AH 股公司指数成份股。
2020-08-18	瑞安房地产	全资附属公司发行 2024 年到期 5 亿美元 6.15% 优先票据。
2020-08-19	滨江集团	发行 3 年期不超过 6 亿元 3.20%~4.70% 公司债券。
2020-08-19	旭辉控股集团	发行 2023 年到期 12 亿元 5.85% 优先票据。
2020-08-21	中海物业	全资附属公司以 1245 万元收购位于重庆江北区一处物业，总面积约 1537 平方米。

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。