

内地房地产周度观察

从阿里入局看地产线上变革逻辑

专题研究:

日前,阿里与易居开展战略合作,推出天猫好房。此次合作对房企及中介行业意义几何?双方为何在当前时点进行合作?阿里将为易居带来何种边际改善?

天猫好房有望助力房企增厚利润、提振短期销售,并带来中介行业商业模式和行业格局的变革。对房企而言,天猫好房或能提升营销效率、降低营销成本,增厚房企的利润空间;销售方面,便利性的提升和补贴或能使潜在购房者加速购房决策,在短期内提振房企销售。对中介行业而言,核心资源是能够自由选择房源投放平台的开发商和经纪人,对上述核心资源的激烈竞争或将使房产中介的商业模式产生变革;侧重线上与线下营销的核心区别更在于潜在购房客源的获取,线上平台能够整合全国各地的购房需求,线下拓展则能够获取难以量化的购房情绪等线索,上述差异或将引领行业营销模式的转变;未来或将出现更多互联网+房产中介的组合,对当前的房产中介竞争格局产生巨大冲击。

阿里将从房源引入、需求整合和供需匹配等方面对易居带来边际改善。天猫好房使阿里和易居双方在业务上形成合作关系,构成业务互补。房源引入方面,ETC机制如能对促进成交有明显的积极作用,将吸引更多拥有新房房源的开发商和拥有存量房房源的经纪人。需求整合方面,阿里成熟的线上平台虽难以创造新的购房需求,但能够扩大通过易居参与购房的人群范围,对易居的需求端带来提振。供需匹配方面,阿里能够通过其庞大的交易数据和优秀的数据处理能力实现更有效的信息匹配和更精准的营销,或有望提升成交效率和概率。

易居与房企联系更为紧密,贝壳房源及交易规模更大。新房交易方面,众多开发商股东及克而瑞等业务使易居在新房资源方面具备优势;贝壳2019年起在新房市场加大力度,新房交易收入2019年同比增长171.3%,以7476亿元的新房GTV成为国内最大的新房交易平台。存量房交易方面,易居通过房友品牌输出、管理系统搭建和一手房分销资源连接小微经纪公司,2018年完成10000家线下门店布局;贝壳在链家、德佑等更大门店数量的基础上,通过ACN模式提升了经纪人共享房源的意愿,实现了大规模存量房资源的接入。

数据要点:

截至9月18日,本周42个主要城市新房成交面积环比下降4%,2020年累计成交面积同比下降2%。

截至9月18日,本周13个主要城市可售面积(库存)环比上升2%;平均去化周期9.4个月,平均环比上升3%。

截至9月18日,本周15个主要城市二手房交易建面环比下降3%,2020年累计交易面积同比下降3%。

投资建议:

在7月及8月多地的调控之下,8月地产投资及销售情况复苏态势仍然延续,行业基本面保持良好。本周成都提出增加住宅用地供应,从供给端引导市场稳定;大连收紧公积金贷款政策,或将从需求端使市场热度更趋平稳。当前行业基本面仍稳步回暖,政策态度则保持以稳为主,在较为平稳的环境下,行业有望继续保持稳健发展。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. 从阿里入局看地产线上变革逻辑

日前，阿里与易居共同宣布将推出不动产交易协作机制（ETC），易居亦将在此基础上推出以数字地产驱动的核心业务战略升级、阿里推出天猫好房并将于今年双 11 启动房产狂欢节。此次合作对房企及中介行业意义几何？双方为何在当前时点进行合作？阿里将为易居带来何种边际改善？

1.1 阿里联姻易居意义几何？

1.1.1 对房企：提振短期销售，增厚利润空间

便利性的提升和补贴可能短期促进销售，但中长期而言更取决于购房需求。天猫好房能够通过购房流程的优化使便利性得到提升，或有望使部分居民的购房意愿有所提升。天猫好房承诺未来至少 3 年不赚钱，取得的收入全部用于补贴购房者，上述承诺或将在短期内对购房者形成一定吸引力，使部分潜在购房者出于补贴等考虑而参与购房。然而，商品房与其他零售商品不同，其低频和高价的特点使购房者不会由于占总价比重极小的补贴而产生购买行为。短期来看，便利性的提升和补贴或能够使有购房需求、而尚未决定何时通过何种平台购房的潜在购房者加速购房决策，从而改善房企当前的销售回款；但中长期而言，商品房的销售表现不取决于任何平台的任何模式，而取决于居民的实际购房需求、房企产品与购房需求的匹配程度。

营销效率提升，营销成本降低，或助力房企增厚利润。在各线城市土地成本的提升和房价的限制之下，房企的盈利空间有所承压，运营管控的重要性与日俱增。天猫好房或能够使房企的营销效率有所提升，同时降低营销成本，从而增厚房企的利润空间。

1.1.2 对中介行业：变革商业模式，重塑行业格局

激烈的竞争或将使房产中介行业的商业模式迎来变革。地产开发的核心资源为土地，开发商获取土地后则能够进行开发销售，核心资源流失的可能性极低；房产中介的核心资源则在于开发商和经纪人手中的房源。与土地资源不同，在房产中介行业中，握有房源的开发商和经纪人拥有极强的流动性，能够相对自由地选择能够获得最大利益的平台。对上述核心资源的激烈竞争考验的是商业模式的可行性，贝壳的 ACN 和天猫好房的 ETC 或均将对房地产营销模式带来巨大变革。

互联网与传统中介的结合或将引领房地产营销模式的转变。相对而言，天猫好房以线上营销为主导，贝壳则更依托于其广泛的线下门店。针对购房者对周围环境和实际细节的体验要求，易居与贝壳均能够通过广泛布局的线下门店实现。相较之下，**侧重线上与线下营销的核心区别更在于潜在购房客源的获取**，线上平台能够无视线下门店布局区域的限制、整合全国各地的购房需求，线下拓展则能够从与客户的接触中获取难以量化的购房情绪等线索。两类营销模式的差异或将引领行业营销模式的转变。

地产中介与互联网巨头的合作或将对中介行业格局产生巨大冲击。与贝壳自身同时布局线上及线下业务不同，易居与阿里的合作使鲜有涉足地产业务的互联网企业与缺乏线上布局的房产中介的直接合作成为了可能，未来或将出现更多互联网+房产中介的组合，对当前的房产中介竞争格局产生巨大冲击。

1.2 合作时点：基础设施逐步完善，三大催化剂共同推动

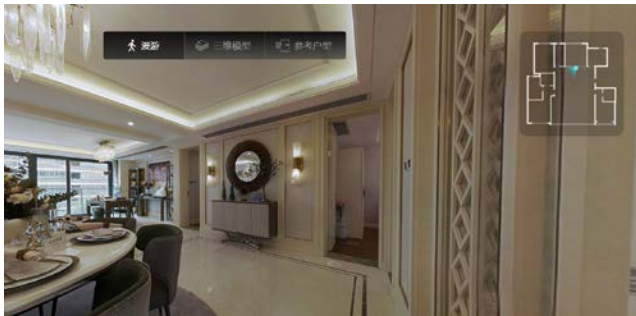
1.2.1 基础设施的发展提供可行性

基于购房者对线上购房平台供给端的要求，线上及线下基础设施均为开展线上购房的前提。随着房地产中介行业线下门店的稳步扩张和科技的发展，满足上述要求的基础设施正逐步完善。

易居线下门店近年迅速发展。房友品牌门店在近年得到了快速扩展，2018 年门店数量已突破 10000 家；另一方面，得益于房友系统的迭代和发展，易居对众多小微中介的链接已逐步形成。在上述条件下，易居在当前方能满足分散的客户对线下看房的需求。

技术进步实现 VR 看房、直播卖房等营销渠道，各项线上业务的发展加强线上卖房可行性。近年来，在科技的发展之下，VR 看房已越发普遍。2019 年，贝壳全年实现了约 4.2 亿次 VR 看房，客户在 VR 看房业务中所花费的总时间达到 2300 万小时。直播产业的发展亦对线上营销带来了新的机遇，直播出售的物品范围亦逐步扩大，2020 年上半年，多家房企联合职业主播及明星等多次开展线上卖房活动。各项线上业务的发展亦对线上卖房的可行性提供了保障，如阿里拍卖的房产交易服务中，提供了律师尽调、委托看样、过户办证、税费测算等服务，为较为复杂的房产交易流程提供了一定支持。

图 1: VR 看房当前已越发普遍



数据来源：贝壳找房网站，中达证券研究

图 2: 阿里拍卖提供一系列线上房产交易服务



数据来源：阿里拍卖网站，中达证券研究

1.2.2 直接催化剂：消费习惯改变、房企营销压力、贝壳的竞争

疫情加速了居民消费习惯的改变。2020 年上半年，在疫情的影响之下，居民的线上消费有所增多，在房产方面亦有所体现。根据贝壳招股书的数据，2020 年第二季度，贝壳 VR 看房的日均展示次数达到 15.9 万次，而 2019 年第二季度仅为 1.1 万次。当前，居民对线上消费的热度处于较高位置，在习惯已经形成、消费者仍然关注的时点推进相关业务，可能取得更佳的效果。

房企融资压力带来销售回款压力。2020 年第二季度房企销售虽快速回暖，但整体而言仍有众多房企将在下半年密集推货，部分房企或存在一定去化压力。除完成既定的销售目标外，更重要的是在当前流动性环境已然恢复常态化、行业融资或将有所收紧的背景下，销售回款的重要性愈发凸显。虽然房企在年内屡屡创新营销模式，但多限于仅展示房企自有项目的小程序等，能够接入的客户量相对有限，天猫好房或能够成为一个打通各房企项目、为各房企项目带来巨大流量的平台。

贝壳上市带来的直接竞争。贝壳在 2020 年 7 月于美国上市，并得到资本市场的肯定，截至 2020 年 9 月 18 日，其市值已达到 658.1 亿美元（约 4448.2 亿人民币）。贝壳在受到资本市场关注并获得充足权益融资后，或将进一步抢占新房和存量房市场的市占率，在一定程度上加剧了阿里与腾讯在房地产方面的竞争。

1.3 易居+阿里：边际改善显著

1.3.1 天猫好房对易居的边际改善几何？

天猫好房将是阿里和易居发挥各自优势的的业务合作。“阿里+易居”与“腾讯+贝壳”的不同点在于，天猫好房使阿里和易居双方在业务上形成合作关系，

构成业务互补，而贝壳本身已经是一个成熟的房产交易平台。房产交易平台的关键在于促成更多成交，促成更多成交则需要充足的供需和精准的匹配。阿里能够在上述方面对易居带来一定改善。

充足的供给来源于开发商和经纪人，ETC 机制为重要改善。拥有新房房源的开发商的诉求在于能将新房以尽可能低的销售成本成功出售，拥有存量房房源的经纪人在选择营销平台时的诉求在于能够通过成交赚取尽可能多的佣金。易居与开发商虽有股权和克而瑞等带来的较为紧密的联系，并能够通过一手房资源和房友品牌输出吸引经纪人，但并未从实质上解决提高新房成交率、使经纪人能获得更多佣金的问题。此次发布的不动产交易协作机制（ETC）将基于数字化、智能化的新产品构建多方参与、高效协作的开发平台，如 ETC 对促成交易有明显的积极作用、帮助开发商和经纪人将房源成功出售，则天猫好房亦将吸引更多的开发商和经纪人，而 ETC 将成为房源充足程度最有力的支撑。

阿里能够提供整合各地的购房需求的平台。易居当前在商品房销售方面的收入主要来源于线下，通过与开发商合作获得的新房渠道和房友及中小中介的二手房渠道促成交易并收取佣金，无线上购房渠道，潜在购房者通过易居购房实际上受到了地区的限制。居民的消费及购房需求虽分散于各个区域，但阿里能够将各地的需求整合至同一平台。成熟的线上平台虽难以创造新的购房需求，但能够扩大通过易居参与购房的人群范围，从而对易居的需求端带来提振。

庞大的交易数据和优秀的数据处理能力将助力易居实现精准匹配和高效营销。阿里能够通过其庞大的交易数据和优秀的数据处理能力把握客户需求，实现更为有效的信息匹配和更精准的营销。

表 1：阿里能从多方面为易居带来边际改善

改善因素	阿里提供的改善方式
充足的房源供给	如 ETC 对促成交易有明显的积极作用，则天猫好房将吸引更多的开发商和经纪人
充足的购房需求	整合各地购房需求，扩大通过易居参与购房的人群范围
精准的供需匹配	庞大的交易数据和优秀的数据处理能力

数据来源：中达证券研究

1.3.2 阿里的房地产业务：房产交易标的以法拍房为主

投资地产相关标的，逐步布局房地产业务。2014 年，阿里曾与万科等开发商合作卖房，但当前的房地产交易主要为司法拍卖及特价房销售业务，由淘宝首页的阿里拍卖接入。除房产交易外，阿里曾多次对地产相关标的进行投资：2006 年收购主打租房及二手房信息的口碑网并于 2010 年整合为淘宝房产；2018 年易

居上市时，阿里以3.9亿港元认购易居新股，成为易居的四大基石投资者之一；2020年7月末，易居拟向阿里发行1.18亿股股票及对应约9950万股的可换股票据，阿里在发行股份且可换股票据全部换股后将成为易居第二大股东。

表 2：阿里历年来多次对房地产业务有所布局

时间	事件
2006	收购主打租房及二手房信息的口碑网
2010	整合口碑网为淘宝房产
2014	与万科合作推出淘宝网购额冲抵购房款营销活动
2018	成为易居四大基石投资者之一
2020	拟认购易居股份及可换股债券，增持及转股后将成为易居第二大股东；正式设立房产部门，推出“天猫好房”平台

数据来源：公司公告，中达证券研究

图 3：阿里拍卖涉及全国各地住宅用房标的 125 万余个

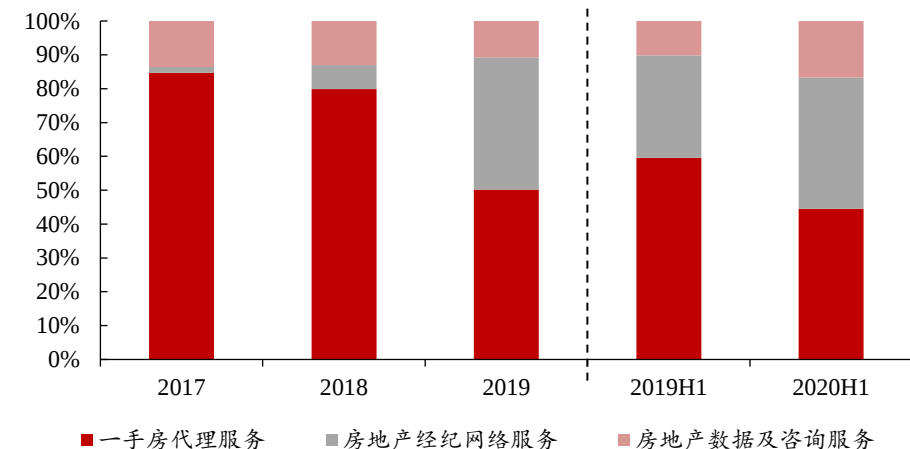


数据来源：公司网站，中达证券研究；注：数据截至 2020 年 9 月 19 日

1.3.3 易居业务：新房资源具备优势

易居以一手房代理及房地产经纪网络服务为主要收入来源。一手房代理业务及房地产经纪网络服务为易居最主要的收入来源，2019 年全年分别贡献 50.2%和 39.0%；2020 年上半年，一手房代理业务由于售楼处关闭而受到一定影响，上述业务分别贡献公司 2020 年上半年收入的 44.5%和 38.7%。

图 4：一手房代理及房地产经纪网络服务为易居主要收入来源



数据来源：Wind，中达证券研究

一手房代理为易居历来的核心业务。易居的一手房代理业务包括向开发商提供营销策划和案场销售服务等，在新物业成交后以一定费率收取佣金。**与开发商的密切合作使易居在一手房代理方面具备资源优势**，易居与中国百强房企有业务合作，其主要股东中亦包含众多龙头开发商，截至 2020 年 9 月 20 日，碧桂园、万科及中国恒大分别持有易居 12.4% 的股份。**充足的已签未售储备面积亦对易居一手房业务的发展提供了保障**，2019 年，易居一手房代理业务成销总面积达到 4333 万平方米（同比增长 4.9%），成销总金额达约 5324 亿元（同比增长 0.2%），而截至 2020 年 6 月末，易居已签未售的储备项目面积达到 2.88 亿平方米。

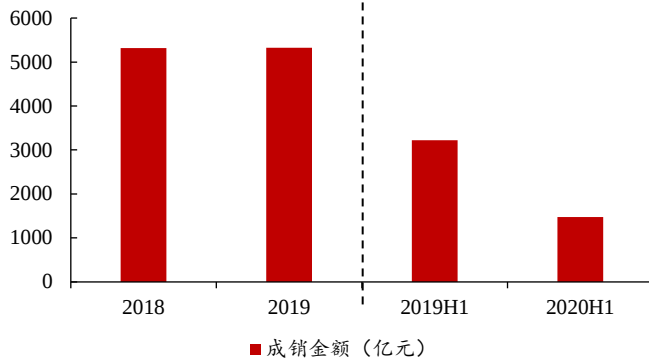
图 5：众多知名开发商为易居股东，对易居一手房代理业务构成了有力支持



※ 排名不分先后 统计至2018年12月31日

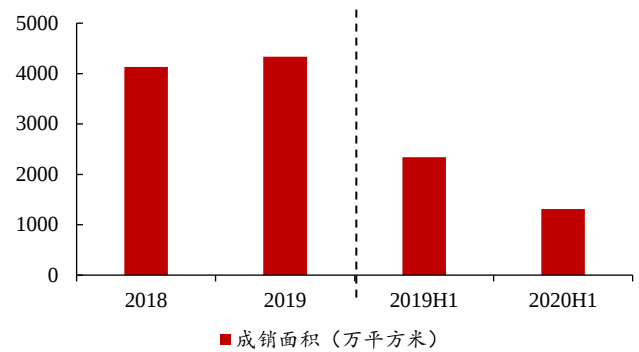
数据来源：公司网站，中达证券研究

图 6：易居 2019 年一手房代理业务成销金额增长 0.4%



数据来源：公司公告，中达证券研究

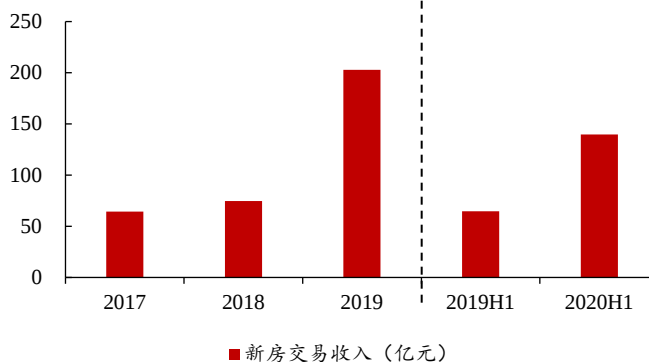
图 7：易居 2019 年一手房代理业务成销面积增长 4.9%



数据来源：公司公告，中达证券研究

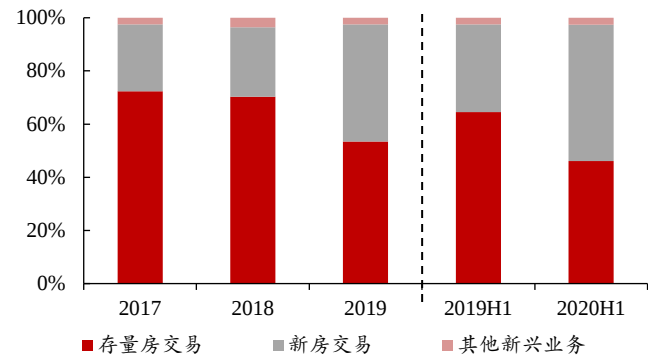
贝壳的新房业务当前规模更大，收入贡献 2019 年来明显增加。贝壳以二手房业务起家，2019 年起在新房市场加大力度，来自新房交易业务的收入在 2019 年同比增长了 171.3%，收入贡献比重也提升了 18 个百分点至 44.1%；2020 年上半年，在疫情影响之下，贝壳的存量房交易收入与去年同期持平，更具韧性的新房交易业务则仍旧实现了 115.8% 的收入增长，收入贡献比重首次超过存量房交易业务，同比增长 18.2 个百分点至 51.3%。根据灼识咨询 CIC 的数据，截至 2019 年末，贝壳以 7476 亿元的新房 GTV 成为国内最大的新房交易平台。

图 8：贝壳新房交易收入 2019 年起快速增长



数据来源：贝壳招股书，中达证券研究

图 9：贝壳新房交易业务占比 2019 年显著提升

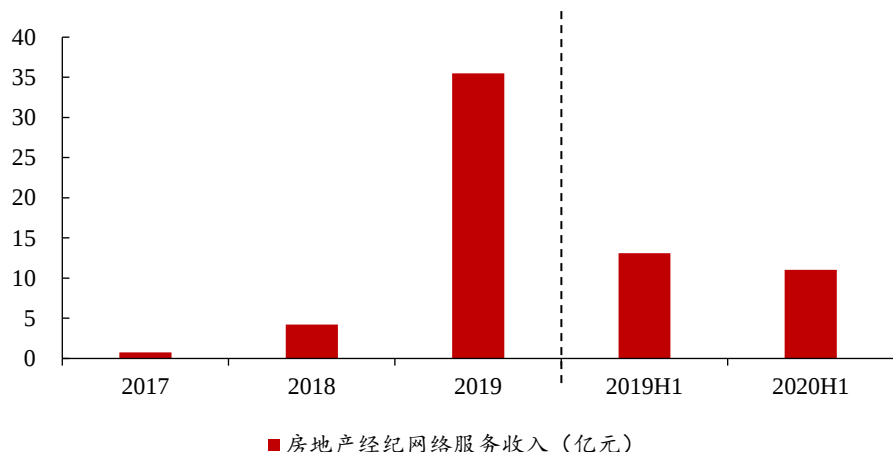


数据来源：贝壳招股书，中达证券研究

易居的房地产经纪网络服务业务通过利益共享搭建中小经纪生态圈，2019 年起快速发展。易居 2016 年起通过“房友”品牌开展房地产经纪网络服务，向主要提供二手房经纪服务的中小型经纪公司提供“房友”品牌输出，并为其提供新房分销资源、运营服务咨询和房友管理系统等。2018 年 8 月，房友完成全国 10000 家门店布局；2019 年，房友大力发展一二手联动业务，2019 年易居房地

产经纪网络服务业务的收入增长近 8 倍，占总收入的比重大幅上升，并于 2019 年内扭亏为盈；2020 年中，易居房友推出“百亿千盘万店”业务（以百亿资金垫佣，基于开发商资源获取 3000 余个流量盘或独家盘，带动 50000 家门店渠道、15 万名经纪人共同获益），通过系统搭建和一手房资源的接入，进一步连接分布广泛、数量庞大的中小微经纪公司。

图 10：易居房地产经纪网络服务收入近年快速增长



数据来源：Wind，中达证券研究

贝壳则通过ACN模式实现了大规模存量房资源的接入。存量房资源多分散于经纪人手中，贝壳的ACN模式通过使单一购房者在购房过程中可能受到多个经纪人在不同流程中的服务，上述经纪人在ACN模式下能够获得相应流程的收入，而非必须通过成功出售自己手中的存量房房源获取收入。在此模式下，握有存量房房源的经纪人在其他中介成功出售该房源后亦能够获取收入，因而经纪人共享房源的意愿相对较高，从而为平台接入了大量存量房房源。

图 11：贝壳的 ACN 模式使经纪人能够在卖房的任意流程获取相应收入



数据来源：贝壳招股书，中达证券研究

房地产数据及咨询服务使易居与房企的关系更为紧密。易居的房地产数据及咨询服务包括房地产数据及研究咨询服务、测评及排名服务等，旗下克而瑞排行榜、克而瑞研究等处于业内具备较高影响力。克而瑞为房企、政府和购房者等提供了房地产行业多方面的数据服务，为房企投资决策提供了一定帮助，使易居与开发商的合作关系更为紧密。

表 3：易居与开发商的联系或较贝壳更为紧密

业务	易居	贝壳
新房交易	- 传统优势业务 - 众多开发商股东、克而瑞榜单等业务使易居与开发商的联系更为紧密	2019 年起快速增长，当前国内规模最大 - 与百强开发商均有合作，万科、碧桂园、融创等开发商持股
存量房交易	2019 年起快速增长 - 通过房友品牌和房友管理系统等输出，链接中小微中介	- 传统优势业务 - AGN 模式引入大量房源，具备护城河较高的楼房字典、真房源保障等优势

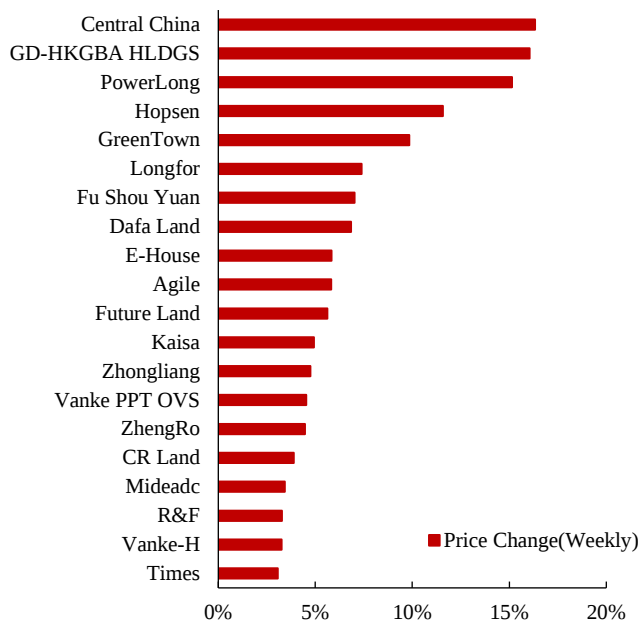
数据来源：中达证券研究

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

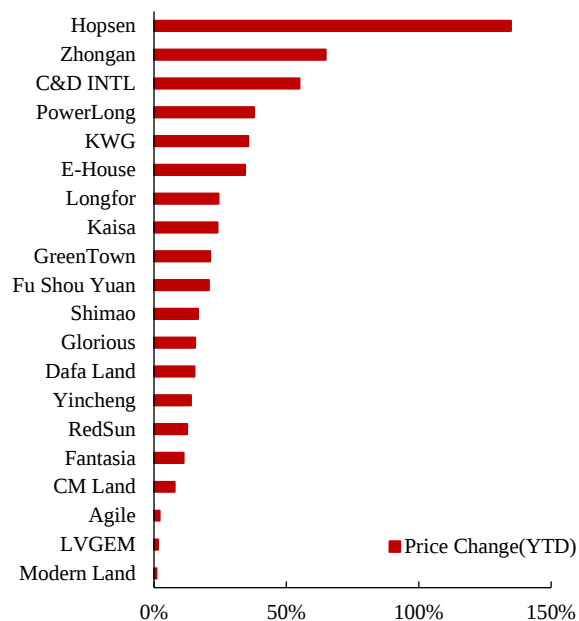
本周，建业地产、粤港湾控股、宝龙地产涨幅居前。合生创展集团、众安集团、建发国际集团年初至今涨幅居前。

图 12：建业地产、粤港湾控股、宝龙地产本周涨幅居前



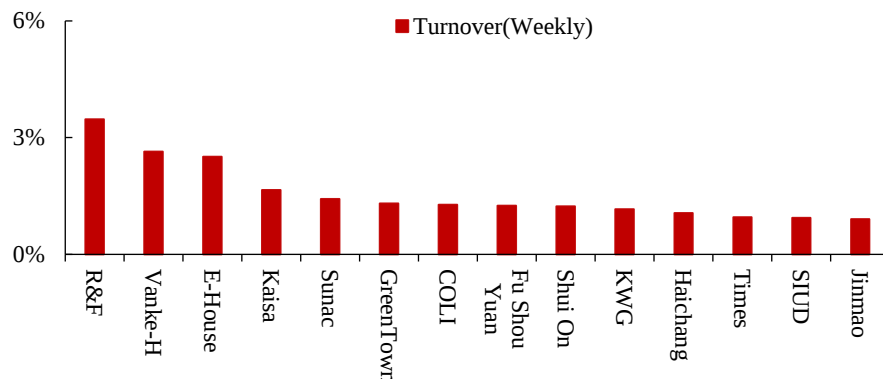
数据来源：Wind，中达证券研究

图 13：合生创展集团、众安集团、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 14：富力地产、万科企业、易居企业控股本周换手率居前

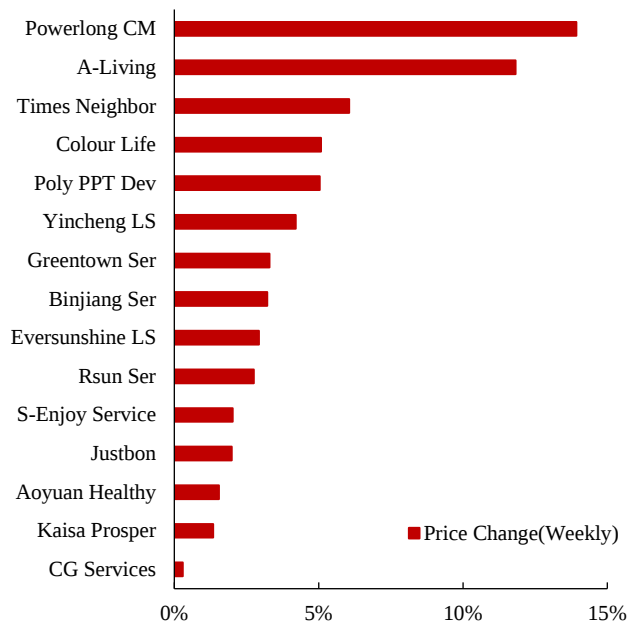


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

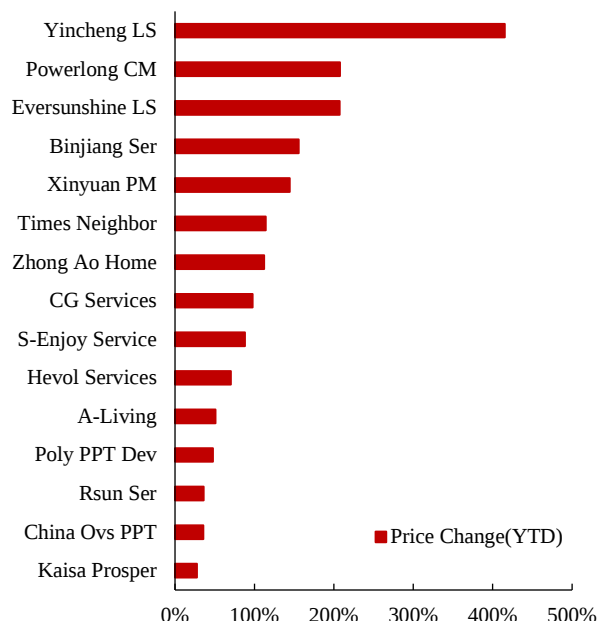
本周，宝龙商业、雅生活服务、时代邻里涨幅居前。银城生活服务、宝龙商业、永升生活服务年初至今涨幅居前。

图 15：宝龙商业、雅生活服务、时代邻里本周涨幅居前



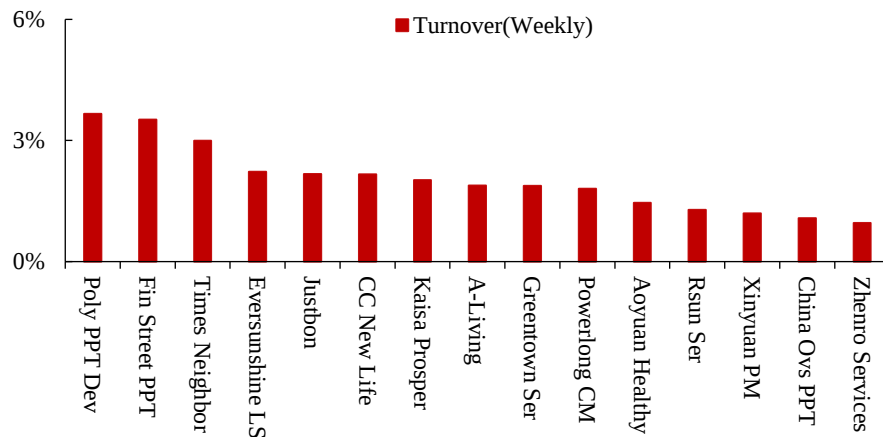
数据来源：Wind，中达证券研究

图 16：银城生活服务、宝龙商业、永升生活服务年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 17：保利物业、金融街物业、时代邻里本周换手率居前



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 4：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 9-18			本年截至 9-18	
	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	242,769	42%	76%	1,016	35%	60%	555	18%	49%	4,803	-7%
上海	421,600	26%	82%	1,670	23%	31%	954	28%	38%	8,935	-10%
广州	394,691	78%	204%	1,236	21%	86%	733	30%	113%	6,392	1%
深圳	145,660	10%	141%	466	32%	91%	328	29%	123%	2,735	9%
一线城市	1,204,720	40%	115%	4,389	26%	56%	2,570	26%	65%	22,865	-4%
二线城市	2,566,566	-8%	8%	12,113	0%	16%	7,329	-2%	12%	83,301	0%
三线城市	2,126,644	-15%	-9%	10,952	-4%	11%	6,128	-10%	3%	79,502	-4%
北京	242,769	42%	76%	1,016	35%	60%	555	18%	49%	4,803	-7%
青岛	340,629	11%	1%	1,472	0%	6%	834	4%	-3%	10,444	8%
济南	163,553	-23%	-6%	881	-20%	10%	492	-19%	6%	7,598	7%
东营	83,794	18%	349%	372	-54%	57%	191	-65%	124%	3,209	147%
环渤海	830,744	9%	24%	3,741	-10%	22%	2,072	-15%	16%	26,054	12%
上海	421,600	26%	82%	1,670	23%	31%	954	28%	38%	8,935	-10%
南京	117,134	-21%	-42%	760	-20%	-2%	485	-16%	-15%	6,587	24%
杭州	99,566	-65%	-47%	690	8%	-9%	572	14%	2%	6,257	15%
苏州	219,912	7%	29%	892	12%	18%	562	22%	20%	8,019	12%
无锡	87,600	-6%	-10%	572	-11%	-18%	181	-61%	-35%	4,161	-20%
扬州	58,623	-15%	31%	263	-7%	114%	193	-3%	87%	1,709	3%
江阴	44,463	-35%	-20%	332	65%	35%	153	33%	0%	2,023	-5%
温州	155,967	-32%	-49%	963	4%	-11%	480	-11%	-29%	8,230	-8%
金华	25,386	-14%	-12%	185	-19%	48%	92	-27%	26%	1,647	24%
常州	25,508	-51%	-38%	291	-5%	18%	140	-10%	17%	2,201	-42%
淮安	93,348	46%	-2%	349	-23%	-20%	226	-19%	-18%	3,116	-14%
连云港	137,492	-21%	-38%	664	3%	-24%	417	12%	-33%	4,521	-3%
绍兴	41,912	-64%	61%	251	5%	94%	191	-4%	154%	1,854	13%
镇江	122,190	-42%	-27%	787	60%	10%	445	24%	9%	4,333	-22%
嘉兴	44,746	-14%	-28%	321	-24%	59%	172	-40%	22%	2,291	16%
芜湖	63,857	0%	12%	286	14%	40%	192	32%	38%	1,511	5%
盐城	85,442	-18%	10%	427	4%	44%	189	-44%	-8%	2,564	-1%
舟山	15,559	-20%	-18%	112	15%	11%	46	3%	-5%	932	9%
池州	12,595	134%	1398%	56	-37%	-48%	28	-43%	-66%	609	-37%
宁波	212,166	13%	91%	899	12%	61%	530	-9%	56%	5,720	2%
长三角	2,085,066	-17%	-5%	10,768	5%	11%	6,246	-4%	4%	77,220	-3%
广州	394,691	78%	204%	1,236	21%	86%	733	30%	113%	6,392	1%
深圳	145,660	10%	141%	466	32%	91%	328	29%	123%	2,735	9%
福州	121,570	17%	82%	453	94%	58%	300	123%	55%	1,731	-11%
东莞	134,615	-5%	36%	748	-12%	51%	352	-22%	39%	4,512	24%
泉州	65,686	-47%	-4%	297	-2%	-1%	209	28%	21%	1,868	-26%
莆田	19,084	0%	-74%	159	31%	-10%	50	-34%	-55%	1,120	-25%
惠州	69,365	84%	18%	280	-11%	15%	166	-13%	8%	1,907	-1%
韶关	30,228	-9%	-5%	159	16%	1%	83	13%	1%	1,209	7%
佛山	289,049	11%	43%	1,170	6%	18%	708	18%	42%	8,291	-16%
江门	25,320	-9%	40%	124	-8%	30%	66	1%	77%	914	17%
珠三角及南部其它城市	1,295,268	18%	60%	5,091	11%	39%	2,996	16%	50%	30,679	-5%

泰安	69,037	-32%	23%	375	62%	64%	224	51%	35%	1,720	-7%
北部	69,037	-32%	23%	375	62%	64%	224	51%	35%	1,720	-7%
武汉	494,866	5%	5%	2,082	-2%	-4%	1,247	7%	-2%	10,780	-31%
岳阳	35,701	5%	-26%	174	-38%	-10%	91	-32%	-24%	1,616	18%
宝鸡	71,440	-6%	264%	330	-22%	43%	186	-19%	74%	2,392	10%
赣州	162,782	-3%	-26%	729	-17%	-2%	430	-21%	-14%	5,745	-8%
中部	764,790	2%	1%	3,315	-10%	0%	1,954	-6%	-2%	20,534	-19%
成都	505,782	0%	59%	2,161	-2%	51%	1,443	-11%	66%	15,783	15%
柳州	114,516	28%	-19%	616	24%	4%	270	12%	-21%	4,370	1%
南宁	232,727	-29%	-25%	1,387	1%	18%	823	10%	-6%	9,308	-7%
西部	853,024	-8%	11%	4,163	2%	30%	2,536	-3%	21%	29,461	5%
总计	5,897,929	-4%	12%	27,454	2%	18%	16,027	-2%	14%	185,668	-2%
上升城市数目	18	22		22	30		21	27		22	
下降城市数目	24	20		20	12		21	15		20	

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/9/18

表 5：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 9.4 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	11,878	1%	32%	11.7	11.8	-1%	-17%
上海	7,204	-2%	-7%	4.3	4.6	-7%	-29%
广州	8,470	3%	8%	6.9	7.5	-8%	-42%
深圳	2,415	-1%	11%	5.2	5.9	-12%	-42%
一线城市		0%	11%	7.0	7.4	-7%	-33%
杭州	4,278	16%	65%	6.2	5.0	23%	81%
南京	5,988	0%	17%	7.9	7.5	5%	19%
苏州	7,222	5%	46%	8.1	8.2	-1%	23%
福州	6,436	-1%	83%	14.2	16.5	-14%	16%
江阴	4,590	2%	20%	13.8	13.4	3%	-11%
温州	11,355	1%	26%	11.8	10.8	9%	42%
泉州	7,080	0%	6%	23.9	25.8	-8%	7%
宁波	2,780	5%	9%	3.1	2.9	8%	-32%
东营	1,711	2%	18%	4.6	3.3	38%	-25%
平均		2%	26%	9.4	9.5	3%	-1%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/9/18；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

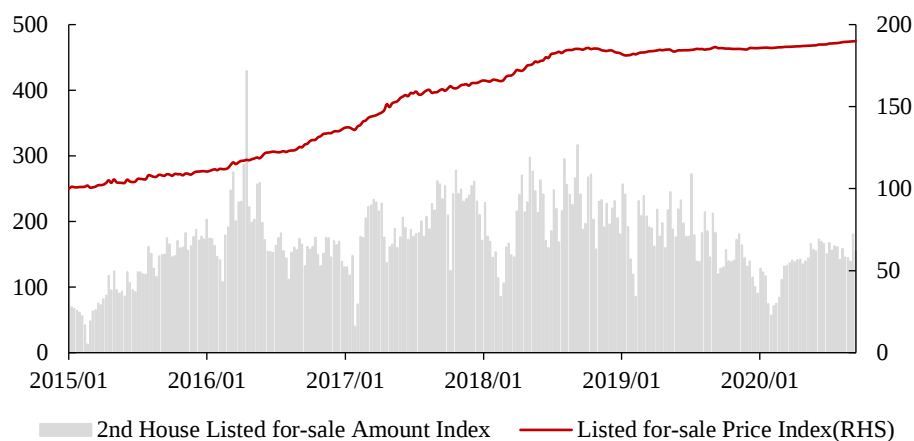
3.2 二手房成交及价格数据

表 6: 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	349,411	4%	79%	1,546	5%	49%	917	11%	49%	9,767	9%
深圳	178,120	-12%	53%	848	-16%	51%	508	-20%	44%	6,278	57%
杭州	121,520	-7%	68%	508	-12%	47%	326	0%	65%	3,996	11%
南京	225,662	4%	51%	1,012	-12%	19%	613	-6%	23%	7,058	40%
成都	85,543	-13%	-48%	410	-4%	-51%	251	-2%	-51%	3,632	-54%
青岛	131,919	5%	54%	555	-4%	34%	341	0%	28%	3,820	18%
无锡	123,301	-1%	19%	703	10%	21%	317	-19%	-8%	4,626	7%
苏州	125,090	2%	-11%	553	-9%	-24%	337	-3%	-28%	4,153	-46%
厦门	78,750	10%	81%	322	-16%	41%	192	-15%	34%	2,411	-15%
扬州	18,986	-27%	-5%	103	-9%	2%	62	-8%	-5%	759	-4%
岳阳	13,223	-18%	14%	72	-12%	8%	43	-8%	6%	481	-11%
南宁	55,466	-23%	11%	291	-4%	-13%	173	-5%	-7%	1,918	-13%
佛山	177,690	5%	82%	749	2%	61%	457	3%	55%	4,250	-3%
金华	13,714	-65%	-44%	174	-31%	30%	86	-35%	5%	1,816	70%
江门	14,924	-16%	232%	81	-15%	294%	46	-15%	274%	579	-12%
总计	1,713,320	-3%	34%	7,928	-6%	18%	4,669	-5%	14%	55,546	-3%
上升城市数目		6	11		3	12		2	10		7
下降城市数目		9	4		12	3		13	5		8

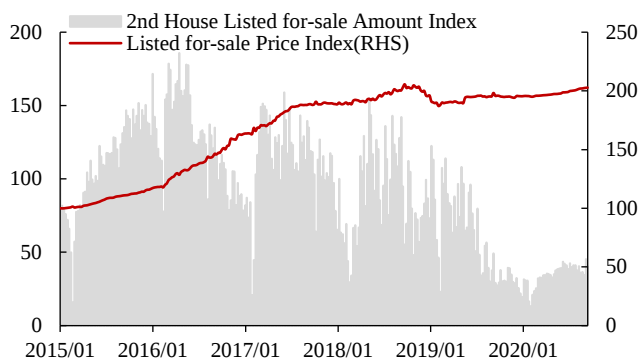
数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/9/18

图 18：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



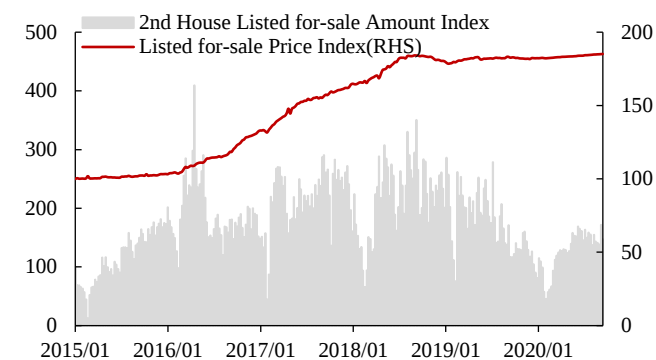
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/9/13

图 19：一线城市二手房价格指数稳中微升



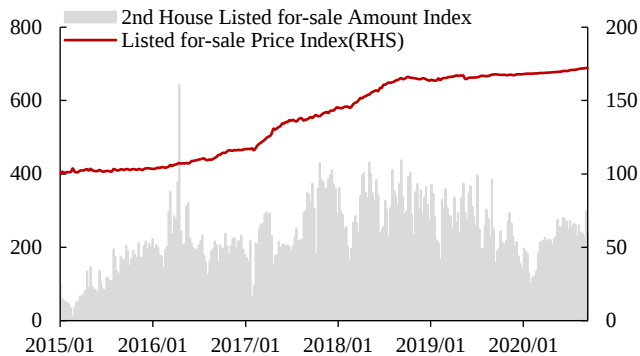
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/9/13

图 20：二线城市二手房价格指数略有提升



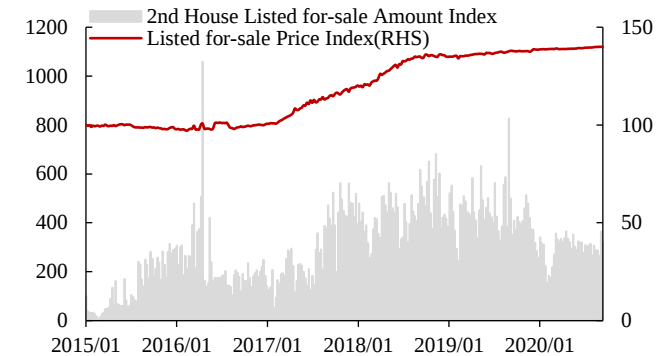
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/9/13

图 21：三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 2020/9/13

图 22：四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 2020/9/13

4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 7：本周要闻：银保监会提出小额贷款公司贷款不得用于房地产市场违规融资；成都将增加住宅用地供应，优化供应结构

日期	地区/部门	简述
2020-09-14	成都	增加住宅用地供应，优化供应结构，住宅用地占经营性用地的比重不低于 60%，供需紧张区域不低于 70%，优先确保保障性住房用地供应；建立房价地价联动机制，有效调控土地价格，引导市场主体理性拿地；全面清理已供未开发的土地情况并向社会公布，加大已供未开发土地的促建力度，严格落实闲置土地处置规定，坚决打击捂地、捂盘行为。
2020-09-15	大连	取消原有“子女可以以自己名义为已退休父母申请一次公积金贷款，且不占用子女的公积金贷款额度”的规定。
2020-09-16	银保监会	小额贷款公司贷款不得用于房地产市场违规融资。
2020-09-17	广州	鼓励在穗金融机构依托港澳金融市场积极开展房地产信托投资基金（REITs）等试点及基金互认工作。
2020-09-17	郑州	对 A，B 类高层次人才给予最高 300 万元、150 万元的首次购房补贴或提供不超过 200 平方米、150 平方米的免租住房。
2020-09-18	深圳	针对房地产企业、中介机构、租赁双方、金融机构、房地产监管部门制定了相应的市场指导意见和处罚条例，重点提及二手房监控、新房销售规则和捂盘处罚。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

4.2 本周公布重点公司销售情况

表 8：本周公布重点公司销售情况

公司	代码	1-8月累计销售金额		1-8月累计销售面积		8月销售金额		8月销售面积	
		(亿元)	同比	(万平)	同比	(亿元)	同比	(万平)	同比
阳光城	000671.SZ	1284	4.4%	962	-2.2%	-	-	-	-
佳源国际控股	2768.HK	169	8.3%	157	11.1%	31	22%	29	6.1%
深圳控股	0604.HK	96	34.4%	36	29.8%	11	252%	6	146.3%

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

4.3 本周重点公司新闻及公告

表 9：本周公司动态：龙光集团发行 2024 年到期 1 亿美元 4.25% 优先票据；中国奥园发行 2026 年到期 3.5 亿美元 6.20% 优先票据

日期	对象	简述
2020-09-14	阳光城	下调 3 年期 11 亿元公司债券“18 阳城 01”票面利率至 6.50%；下调“18 阳光城 MTN003”票面利率至 5.90%；下调“17 阳光城 MTN004”票面利率至 6.90%。
2020-09-14	阳光城	2020 年 8 月，公司于昆明获得房地产项目 1 个。
2020-09-14	招商局置地	间接全资附属公司以 5.3 亿元向招商局仁和养老投资有限公司出售广州市番禺区总建筑面积 3.1 万平方米大厦及地库。
2020-09-14	龙光集团	发行 2024 年到期 1 亿美元 4.25% 优先票据。
2020-09-16	时代中国控股	发行 2026 年到期 3.5 亿美元 6.2% 优先票据。
2020-09-17	中国恒大	以自有资金提前赎回 2020 年到期约 15.7 亿美元 11% 优先票据。
2020-09-17	粤港湾控股	拟以 5800 万元收购深圳市盐田区土地面积约 1.6 万平方米的城市更新项目。
2020-09-17	正商实业	间接全资附属公司以 6135.4 万元竞得河南新乡占地面积约 4.5 万平方米地块。
2020-09-18	中国奥园	发行 2026 年到期 3.5 亿美元 6.20% 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。