内地房地产周度观察

从贝壳三季报看房产经纪行业趋势

专题研究：

贝壳三季报中体现了哪些房产经纪行业趋势？行业的竞争格局将如何发展？

房产经纪趋于平台化，市场份额竞争加速。2020 年前三季度，贝壳实现收入 478.1 亿元（+51.1%），经调整后净利润 37.2 亿元（+130.7%）。**平台化发展模式带动市占率和运营效率提升为贝壳业绩高增的主因。平台化指房产经纪公司将分散于各地的房源和客源整合至单一平台，形成特有的渠道优势：**贝壳来自非链家品牌的 GTV 占比由 2019 年全年的 46.9%进一步提升至 2020 年前三季度的 57.8%，平台化整合进一步驱动了贝壳市占率的提升：贝壳 3Q20 存量房和新房业务的 GTV 增速分别为 71.8%（市场整体为 22.6%）和 105.7%（市场整体为 21.3%），带动了收入的大幅增长。**平台化亦使房产经纪行业的参与者能够以更低的边际成本实现快速扩张：**贝壳 3Q20 月均活跃用户数同比大增 82.1%，同时规模经济带来的运营效率提升使其费用率下降、盈利能力提升。

传统中介线上化，房产经纪着力科技与数字化发展。线上化与数字化发展能够优化房产经纪行业的成本管控，并通过优化客户体验提高平台流量。2020 年前三季度，贝壳的 R&D 支出达到 17.6 亿元（+61.3%），占收入的比重提升 0.2pct 至 3.7%。贝壳在科技方面持续增加的投入为其带来了持续优化的基础设施和平台流量。2020 年第二和第三季度，贝壳 VR 看房的日均展示次数达 15.9 万次和 19.3 万次，去年同期则分别仅为 1.1 万次和 1.4 万次。**当前，房产经纪行业处于线下向线上转移的发展阶段，如何将线下的房源客源、购房流程转移至线上为经纪行业的重要命题。**

强强联合频现，行业格局变化提速。在贝壳的市占率不断扩张的过程中，部分房产经纪公司强强联合，试图通过优势互补打造更具竞争力的联合体；目前来看，部分战略合作的商业模式仍在探索过程中：阿里+易居仅实现了“上天猫，领购房优惠券”而非“上天猫，买好房”的愿景，中原集团与房多多的合作尚未呈现出持续扩张的清晰模式。在房产经纪平台化、线上化和强强联合频现的环境下，行业格局的变化已悄然提速。

数据要点：

截至 11 月 20 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 13%，2020 年累计成交面积同比基本持平。

截至 11 月 20 日，本周 11 个主要城市可售面积（库存）环比上升 2%；平均去化周期 9.9 个月，平均环比上升 5%。

截至 11 月 20 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比上升 1%，2020 年累计交易面积同比下降 2%。

投资建议:

本周，各地针对市场情况出台了相应政策，如云南全面放开全省户口迁移、哈尔滨鼓励开发企业进一步让利，而厦门将在十四五期间控制新房价格涨幅和租金年度涨幅等。在流动性环境和行业整体基调维持稳定的环境下，地方的不同政策将有望使各地房地产市场的发展更趋均衡。维持行业“强于大市”评级。

强于大市

(维持)

微信公众号

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 3958 4600
zhugelianxin@cwghl.com
SFC CE Ref: BPK 789

1. 从贝壳三季报看房产经纪行业趋势

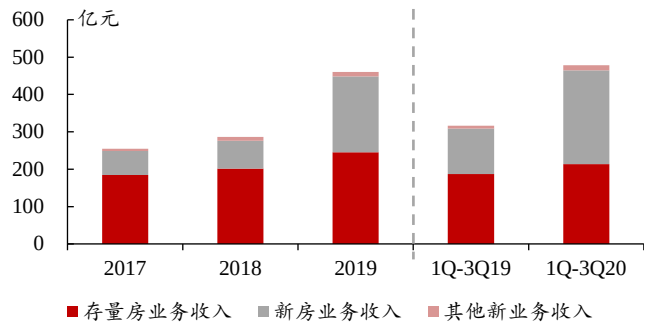
当前，经纪行业的参与者和竞争格局正悄然生变：贝壳的上市、阿里与易居和房多多与中原集团的合作均可能为经纪行业的发展带来变化。近日，房产经纪行业龙头贝壳发布了上市后首份财务报告，贝壳三季报中体现了哪些房产经纪行业趋势？行业的竞争格局将如何发展？

1.1 房产经纪趋于平台化，市场份额竞争加速

1.1.1 市占率提升为房产经纪公司的增长关键

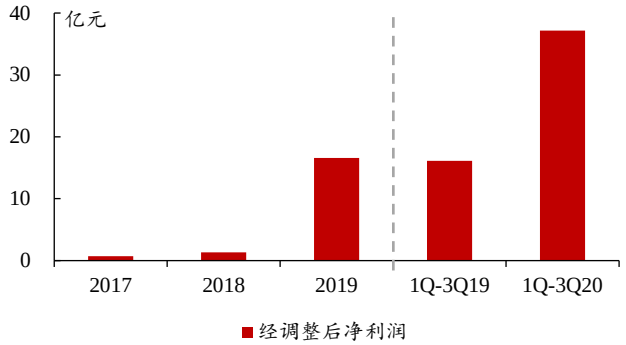
贝壳 2020 年前三季度业绩规模已超过去年全年，管控效率和 GTV 提升为业绩增长主因。2020 年前三季度，贝壳的收入达 478.1 亿元（+51.1%），经调整后净利润 37.2 亿元（+130.7%），收入和经调整后净利润总额均已超过去年全年。经调整后净利润增速大幅高于收入增速主要系：1）平台化带来的规模效应使管控效率有所提升，剔除股权激励支出的影响后，贝壳营销费用率、行政费用率及研发费用率合计同比下降约 4.3 个百分点；2）税收支出占收入比重降低。**GTV 的提升为贝壳前三季度收入增长的主因，**2020 年前三季度，贝壳存量房和新房业务的合计 GTV 增速高于收入增速，同比增长 62.2%（其中存量房 GTV 同比增长 42.2%、新房 GTV 同比增长 104.9%）。

图 1：贝壳收入以经纪业务为主，前三季度快速增长



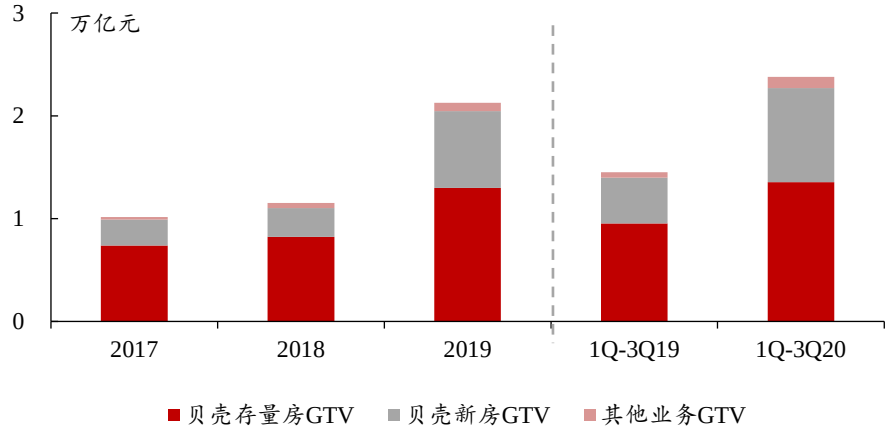
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 2：贝壳经调整后净利润大幅增长



数据来源：公司公告，中达证券研究

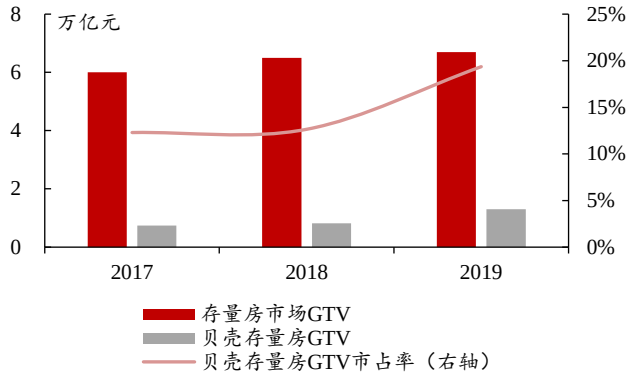
图 3：贝壳存量房及新房 GTV 快速提升



数据来源：公司公告，中达证券研究

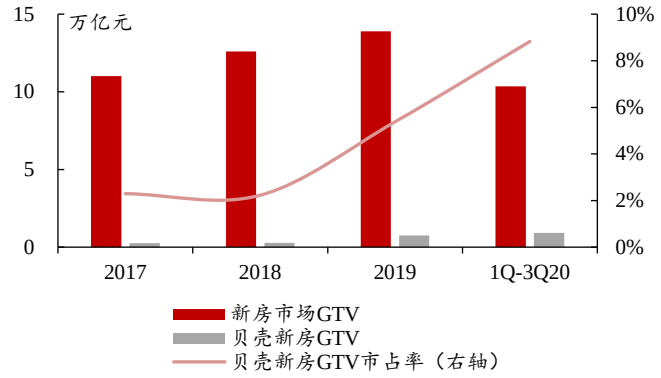
贝壳存量房和新房业务已占据相应市场的较大份额，平台化发展驱动市占率继续提升。贝壳的市占率仍在快速提升：1）存量房：根据贝壳招股书的数据，2019 年中国存量房销售规模约为 6.7 万亿元，而贝壳 2019 年的存量房 GTV 为 1.3 万亿元，市占率已经达到 19.4%的高水平。2020 年第三季度，贝壳存量房 GTV 增速为 71.8%，而存量房市场在第三季度的 GTV 增速仅为 22.6%。2）新房：根据国家统计局的数据，前 9 月国内商品住宅销售额约 10.3 万亿元，贝壳 2020 年前三季度的新房 GTV 为 0.9 万亿元，市占率已提升至 8.8%。2020 年第三季度，贝壳新房业务 GTV 增速达 105.7%，远高于同期全国商品住宅销售金额同比增速的 21.3%。**贝壳在存量房和新房经纪业务方面的 GTV 均已占据相应市场的较大份额，且在此基础上仍实现了高于市场整体的增长；其背后的原因则在于贝壳平台化发展的商业模式优势。**

图 4：贝壳存量房业务市占率 2019 年末已达 19.4%



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 5：贝壳新房业务市占率持续提升，前三季度达 8.8%



数据来源：Wind，中达证券研究

1.1.2 平台化发展驱动供需两端的增长和市占率的提升

贝壳市占率的提升来源于通过该平台促成的成交数量的增长。GTV 来自于成交单价和成交数量。贝壳的客单价取决于贝壳成交房产的价格结构，整体而言与其他房产中介差异不大，因而市占率的提升更多来源于成交数量的提升。**成交取决于供需两端，成交数量的增长来源于房源和购房客户数量的共同增长。**贝壳解决了房产交易参与各方的诸多痛点，并在三季度继续完善，其商业模式对房产经纪行业的发展具备一定的参考意义。

图 6：贝壳的平台化的发展模式解决了房产交易各参与者的痛点



数据来源：中达证券研究

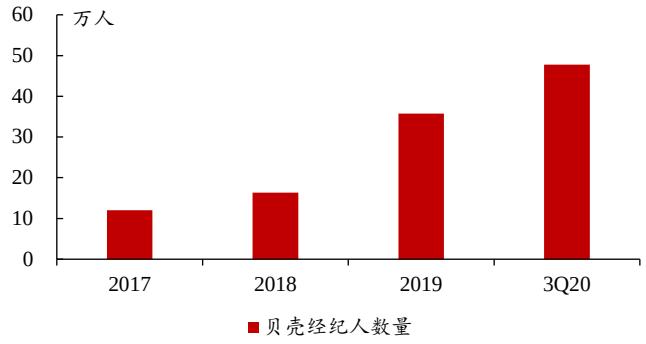
成交数量供给端的增长来源于经纪人数量的提升、与房企的友好合作。

存量房方面，平台化的 ACN 模式能够提升经纪人共享房源的意愿，更为明确的营销流程规则使贝壳在经纪人规模扩张的过程中仍能实现良好管控。贝壳通过 ACN 模式吸引了大量握有存量房源的经纪人。ACN 模式使经纪人能够在房产成交的任意环节获得相应收入，大大提升了其他中介品牌和经纪人加入贝壳和共享房源的意愿。**2020 年前三季度，ACN 模式的继续推进使得贝壳经纪人数量和门店数量快速增加，来自非链家品牌的 GTV 占比亦逐步上升：**2020 年三季度末，贝壳经纪人数量达 47.8 万人、门店数量达近 4.5 万家，分别较 2019 年末增长 33.6%和 19.6%；贝壳来自非链家品牌的 GTV 占比由 2019 年全年的 46.9%进一步提升至 2020 年前三季度的 57.8%，平台化整合进一步驱动了贝壳市占率的提升。另一方面，相对于纯粹输出品牌的扩张模式，**ACN 模式拥有相对更明确的营销流程规则，或更能够使贝壳在其他加盟中介门店和经纪人数量增长的过程中实现良好的管控。**

新房方面，房企对销售渠道的诉求在于提高项目的去化表现。贝壳能够为开发商提供：1）覆盖面较广的线下门店和数量庞大的实地带看经纪人；2）巨大的

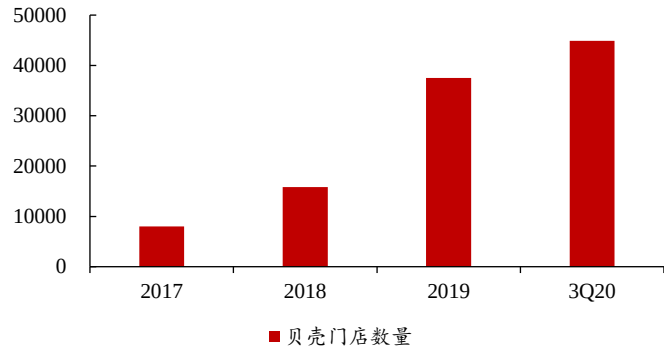
线上平台流量；3）通过自身的风险管理能力，贝壳与房企合作在 70 个城市推出涵盖 3000 逾个项目的 3 天无理由退房服务。**在原有平台和流量优势的基础上，贝壳与房企的合作在三季度继续完善，通过自身的技术使商品房的销售更符合当前居民的消费习惯，从而为房企提升项目去化效率。**

图 7：贝壳经纪人数量 2019 年起持续快速增长



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 8：持续增长的门店数量能为贝壳带来线下客源



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 9：ACN 模式使经纪人在卖房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

表 1：贝壳通过平台化的商业模式，解决房源各供给方的痛点

房源类型	供给方	痛点	贝壳解决方案
存量房	经纪人	赚取佣金	ACN 模式使经纪人能够在房产成交的任意环节获得相应收入
	房东	成功出租房源	提供出租平台和流量
新房	房企	提高项目去化表现	提供出售平台和流量，与房企合作推出 3 天无理由退房等更符合居民消费习惯的服务

数据来源：公司公告，中达证券研究

成交数量需求端的增长则来源于门店数量的提升、楼盘字典的进一步丰富和消购房流程的优化。

购房者选择平台的关注点在于房源的真实性、体验性、充足性及购房便捷性等方面。如前所述，充足的线下门店不仅能带来更多的房源，更能够从线下引入更多购房者；而**在引入购房者之后，贝壳平台为留住客户，针对客户购房的痛点做出了诸多尝试。**自 2008 年起，贝壳逐步打造楼盘字典，在房源真实性和数量上具备优势，该优势在第三季度进一步得到了加强：截至 2020 年第三季度末，贝壳的楼盘字典涵盖约 2.33 亿套房源，较 2020 年中期增加了约 700 万套。购房便捷性方面，贝壳加强了与银行的合作，截至 2020 年三季度末，贝壳已与 66 家银行总行合作，将贷款流程线上化，将签约面签时长缩短了 19%。**贝壳正进一步巩固已有的优势，并尝试从其他方面解决购房者痛点，因而贝壳的活跃用户数量亦实现了快速增长：2020 年第三季度，贝壳月均活跃用户数达约 4790 万，较去年同期增长 82.1%。**

表 2：贝壳根据购房者痛点提供相应解决方案

购房者痛点	贝壳解决方案
房源真实性、体验性及充足性	持续丰富楼盘字典、持续优化 VR 看房等
购房便捷性	与 66 家银行总行合作，将贷款流程线上化

数据来源：公司公告，中达证券研究

商业模式优势驱动贝壳市占率在高基数下仍持续提升，经纪行业频现战略合作。传统线下中介的规模扩张多来自于线下门店的数量增长，受限于门店开启的速度和人员的储备；而平台化的商业模式使贝壳能够整合全国众多地区的中小经纪人，从而实现更快的规模扩张、更快地取得更高的市占率，而更丰富的资源亦将继续带动贝壳的扩张。**与传统的门店拓展模式相比，平台化的发展模式使房产经纪行业能够更好地搭建资源整合和供需匹配的渠道，并通过规模经济效应以更低的边际成本实现快速扩张。**在当前阶段，贝壳已经具备一定的先发优势，其对市场份额的加速抢占已为经纪行业的其他参与者带来压力；可以看到，

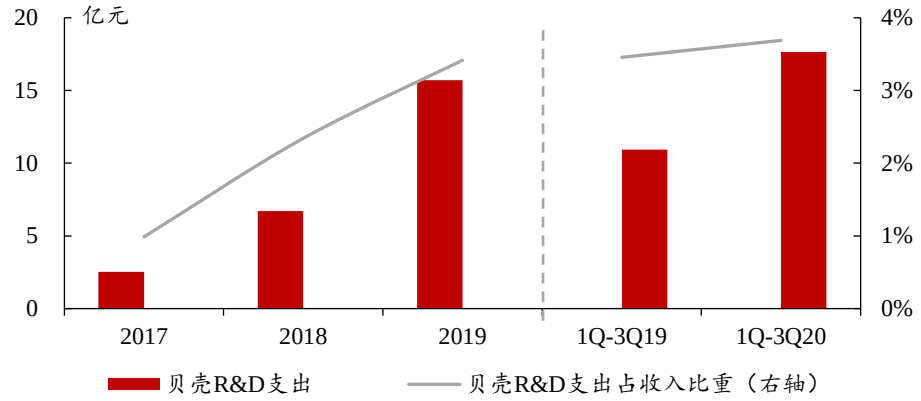
在贝壳上市后，房产经纪行业中已出现易居+阿里、房多多+中原等组合，未来或将出现更多构成经营互补的抱团情况。

1.2 传统中介线上化，房产经纪着力科技与数字化发展

线上化与数字化发展能够优化房产经纪行业的成本管控，并通过优化客户体验提高平台流量。科技研发投入为房产经纪业务的平台化带来了重要的基础设施。随着规模的扩张，线上化和智能化能更有效地降低房产经纪平台的成本，同时优化用户的各项体验、获得更高的客户留存率和平台流量。

贝壳三季度 R&D 支出占比进一步上升。贝壳在技术方面的投入逐年增长，其占收入的比重亦不断提升。2020年前三季度，贝壳的R&D支出达到17.6亿元，同比增长 61.3%；占收入的比重由 2019 年前三季度的 3.5%提升至 2020 年三季度的 3.7%。**贝壳在科技方面持续增加的投入为其带来了持续优化的基础设施和平台流量。**举例而言，贝壳在三季度继续优化了场景改造，以优化成交的效率（继续优化人工智能“小贝助手 2.0”，进一步标准化经纪服务）和用户的体验（优化轻量级 VR 采集方案，简化租赁房源拍摄）等。

图 10：贝壳近年不断增加 R&D 投入



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 11：贝壳 AI 小贝助手 2.0 推动服务标准化



数据来源：人民网，中达证券研究

图 12：贝壳持续优化 VR 采集方案



数据来源：贝壳如视官网，中达证券研究

互联网和 VR 等技术的发展使消费者越来越倾向于通过网络了解购买标的，2020 年初的疫情更加速了这一偏好在房产方面的应用。2020 年第二季度，贝壳 VR 看房的日均展示次数达到 15.9 万次，第三季度进一步上升至 19.3 万次；而 2019 年第二季度和及三季度分别仅为 1.1 万次和 1.4 万次。

房产经纪业内其他参与者亦积极通过合作等方式探索科技创新渠道。房产经纪行业的其他参与者近期积极通过与互联网企业和其他中介开展战略合作的形式采取了数字化行动：易居与阿里开展合作，推出天猫好房，借助阿里的技术及流量推动易居的线上化发展；深耕线下渠道的传统中介中原集团与房多多开展合作，房多多将提供技术和系统支持。**当前，房产经纪行业处于线下向线上转移的发展阶段，如何将线下的房源客源、购房流程转移至线上为经纪行业的重要命题。**

图 13：房多多包含丰富的线上经纪服务，或将助力传统中介中原实现线上化发展



数据来源：房多多网站，中达证券研究

1.3 小结：平台化发展、数字化赋能，行业格局变化提速

房产经纪行业当前的发展更趋平台化和数字化。自 2018 年贝壳开始平台化发展后，房产经纪行业的平台化趋势得以提速。根据贝壳 2020 三季报，在平台化模式下，贝壳市占率的提升并未随其规模基数的增长而放缓。另一方面，贝壳在研发方面的投入占比持续增长，不断迭代优化的用户体验使得贝壳平台进一步扩张，平台活跃度的提升亦反映了行业的科技化和数字化发展趋势。

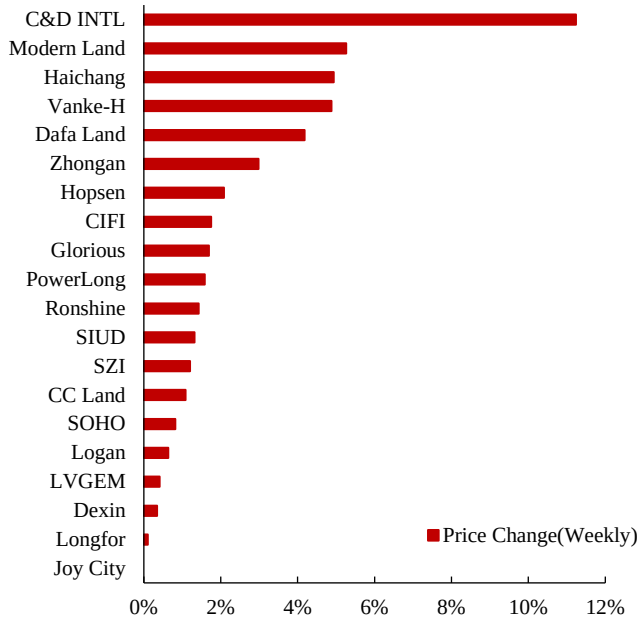
强强联合频现，行业格局变化提速。在贝壳的市占率不断扩张的过程中，部分房产经纪公司强强联合，试图通过优势互补打造更具竞争力的联合体；目前来看，部分战略合作的商业模式仍在探索过程中：阿里+易居仅实现了“上天猫，领购房优惠券”而非“上天猫，买好房”的愿景，中原集团与房多多的合作尚未呈现出持续扩张的清晰模式。在房产经纪平台化、线上化和强强联合频现的环境下，行业格局的变化已悄然提速。

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

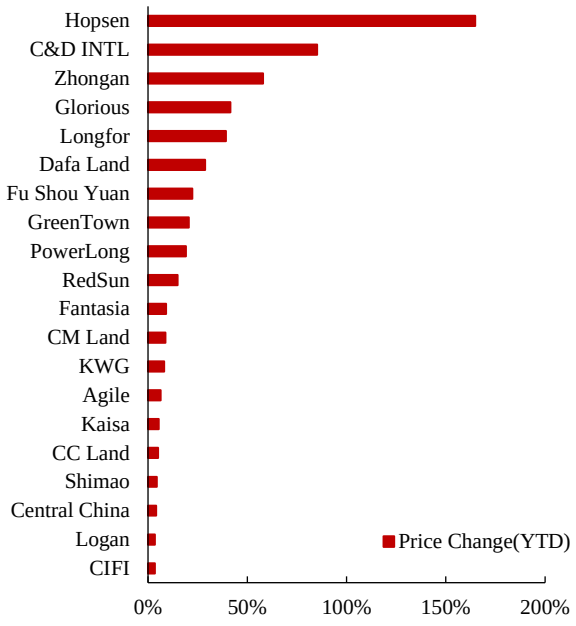
本周，建发国际集团、当代置业、海昌海洋公园涨幅居前。合生创展集团、建发国际集团、众安集团年初至今涨幅居前。

图 14：建发国际集团、当代置业、海昌海洋公园本周涨幅居前



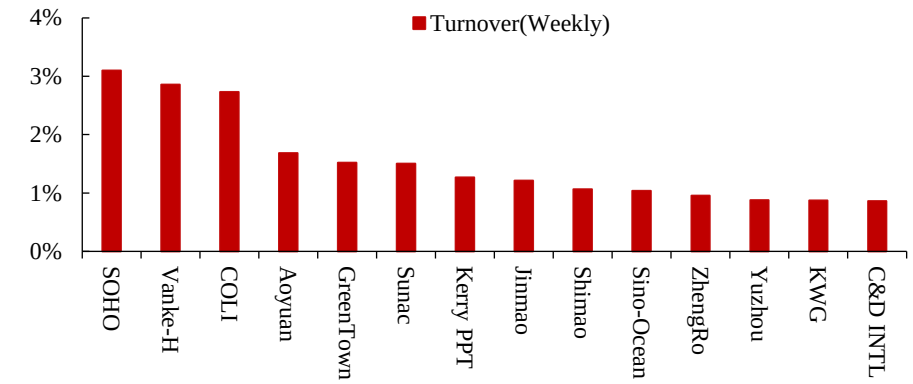
数据来源：Wind，中达证券研究

图 15：合生创展集团、建发国际集团、众安集团年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 16：SOHO 中国、万科企业、中国海外发展本周换手率居前

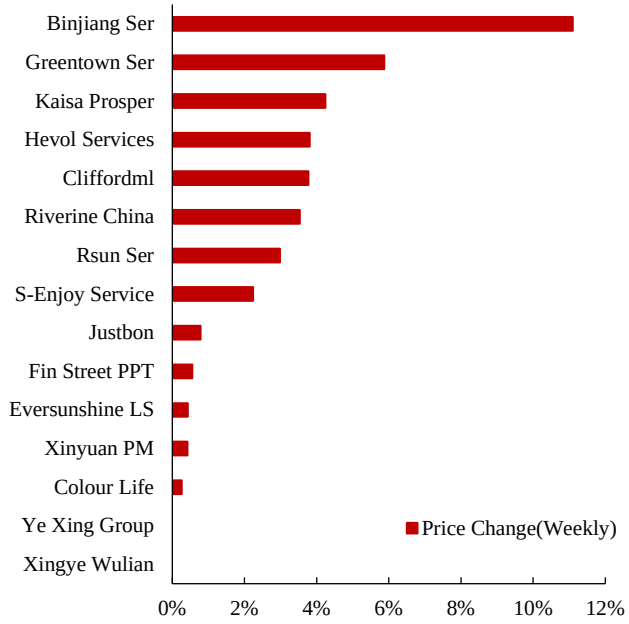


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

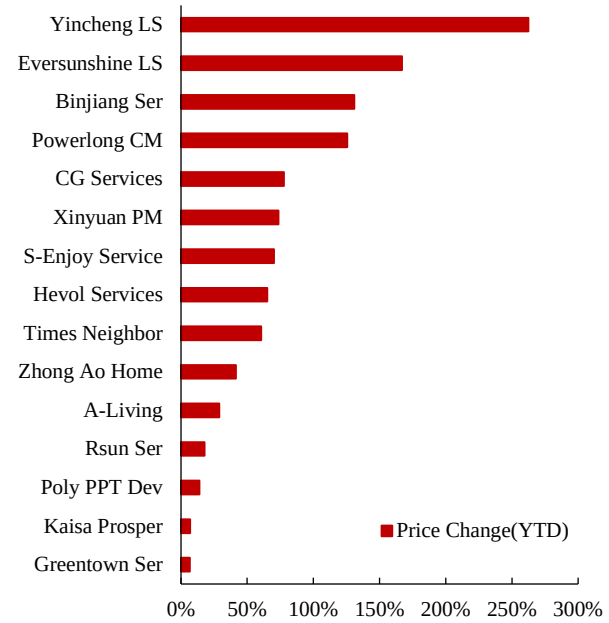
本周，滨江服务、绿城服务、佳兆业美好涨幅居前。银城生活服务、永升生活服务、宝龙商业年初至今涨幅居前。

图 17：滨江服务、绿城服务、佳兆业美好本周涨幅居前



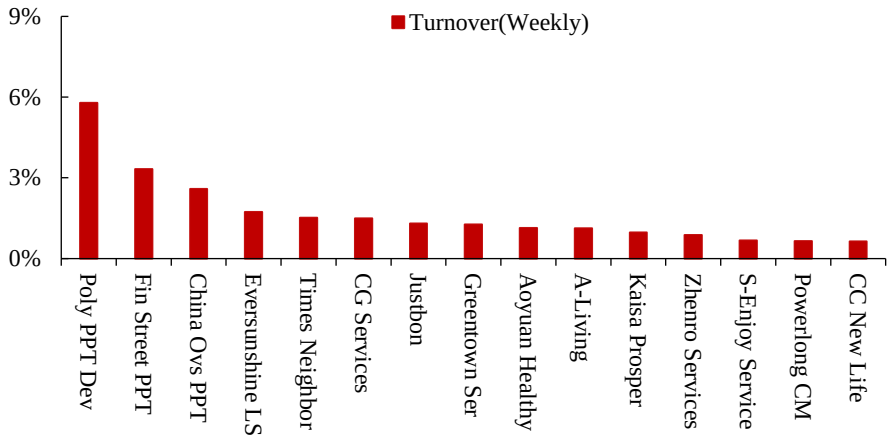
数据来源：Wind，中达证券研究

图 18：银城生活服务、永升生活服务、滨江服务年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 19：保利物业、金融街物业、中海物业本周换手率居前



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，本周新房成交环比有所下降

	过去7日			过去30日			本月截至 11-20			本年截至 11-20	
城市 / 区域	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	206,877	8%	50%	915	45%	67%	552	143%	50%	6,471	4%
上海	279,700	-8%	8%	1,472	4%	30%	880	12%	26%	12,039	-1%
广州	-	-	-	202	-79%	-76%	202	98%	-63%	7,694	-5%
深圳	155,575	12%	116%	609	66%	101%	415	67%	95%	3,761	22%
一线城市	**642,152**	**-15%**	**-5%**	**3,198**	**-5%**	**13%**	**2,049**	**50%**	**12%**	**29,965**	**1%**
二线城市	**2,187,803**	**-18%**	**-18%**	**11,596**	**15%**	**2%**	**7,416**	**30%**	**1%**	**105,988**	**-1%**
三线城市	**2,352,412**	**-7%**	**6%**	**11,520**	**-2%**	**23%**	**7,134**	**-6%**	**21%**	**104,106**	**1%**
北京	206,877	8%	50%	915	45%	67%	552	143%	50%	6,471	4%
青岛	270,769	-6%	-15%	1,383	3%	12%	803	8%	5%	13,308	7%
济南	251,090	-2%	42%	1,113	14%	33%	698	17%	37%	9,787	11%
东营	148,787	13%	227%	612	93%	227%	411	71%	187%	4,189	164%
环渤海	**877,524**	**1%**	**30%**	**4,024**	**23%**	**43%**	**2,464**	**37%**	**38%**	**33,755**	**16%**
上海	279,700	-8%	8%	1,472	4%	30%	880	12%	26%	12,039	-1%
南京	182,569	26%	264%	1,056	31%	124%	711	31%	146%	8,498	21%
杭州	91,272	-58%	-59%	614	12%	-22%	503	7%	-14%	7,447	8%
苏州	177,820	43%	-6%	611	-29%	-29%	346	-19%	-37%	9,540	6%
无锡	77,700	-52%	-40%	558	42%	8%	358	35%	11%	5,261	-20%
扬州	54,843	-38%	5%	262	2%	33%	202	0%	23%	2,283	13%
江阴	24,490	14%	-55%	85	-66%	-72%	61	26%	-70%	2,406	-13%
温州	147,432	-25%	-51%	884	-32%	-9%	572	-22%	-7%	10,538	-4%
金华	49,348	-4%	34%	245	43%	49%	166	28%	70%	2,108	25%
常州	29,712	-32%	-73%	183	55%	-33%	115	197%	-32%	2,513	-42%
淮安	107,552	-1%	13%	536	20%	34%	312	3%	26%	4,147	-7%
连云港	116,986	3%	-2%	556	-10%	1%	369	-14%	6%	5,760	-4%
绍兴	15,354	-44%	-69%	141	-19%	-31%	91	-33%	-27%	2,191	6%
镇江	112,613	-28%	-12%	590	0%	-2%	367	2%	8%	5,590	-19%
嘉兴	69,272	-21%	38%	285	-17%	61%	245	-12%	115%	2,973	22%
芜湖	75,339	0%	109%	337	-3%	106%	239	-6%	191%	2,227	27%
盐城	89,751	-27%	-19%	394	14%	7%	212	-2%	-4%	3,405	5%
舟山	19,047	-4%	-2%	114	-30%	23%	59	-53%	24%	1,221	18%
池州	16,795	32%	136%	81	42%	-28%	46	0%	-17%	752	-35%
宁波	104,396	-37%	-30%	588	-24%	-2%	373	-22%	4%	7,139	6%
长三角	**1,841,991**	**-18%**	**-15%**	**9,593**	**-4%**	**7%**	**6,228**	**-1%**	**11%**	**98,036**	**-1%**
广州	-	-	-	202	-79%	-76%	202	98%	-63%	7,694	-5%
深圳	155,575	12%	116%	609	66%	101%	415	67%	95%	3,761	22%
福州	79,392	8%	125%	310	-5%	76%	215	76%	102%	2,436	2%
东莞	162,796	9%	53%	804	8%	62%	432	20%	48%	6,120	30%
泉州	40,069	-43%	43%	407	33%	113%	170	-15%	56%	2,616	-13%
莆田	30,423	-6%	-8%	160	-16%	27%	93	-36%	27%	1,486	-20%
惠州	89,873	-30%	-8%	494	19%	59%	345	39%	59%	2,837	14%
韶关	17,952	-15%	-9%	112	-44%	-18%	58	-58%	-28%	1,537	8%
佛山	356,179	40%	140%	1,379	5%	117%	823	2%	89%	11,113	-4%
江门	30,386	30%	8%	150	-4%	31%	72	-23%	2%	1,239	22%
珠三角及南部其它城市	**962,645**	**-5%**	**25%**	**4,627**	**-7%**	**39%**	**2,824**	**15%**	**32%**	**40,838**	**3%**
泰安	52,510	-26%	17%	320	-12%	38%	194	-23%	35%	2,439	5%
北部	**52,510**	**-26%**	**17%**	**320**	**-12%**	**38%**	**194**	**-23%**	**35%**	**2,439**	**5%**
武汉	490,021	-14%	2%	2,654	25%	24%	1,626	17%	23%	15,758	-22%
岳阳	27,425	-38%	-20%	192	-21%	4%	117	-29%	26%	2,073	12%
宝鸡	100,845	15%	-9%	391	33%	-3%	260	15%	-10%	3,102	9%
赣州	148,835	-11%	-9%	797	-10%	-12%	500	-13%	-11%	7,486	-8%
中部	**767,126**	**-12%**	**-3%**	**4,034**	**13%**	**11%**	**2,503**	**6%**	**10%**	**28,419**	**-14%**
成都	421,122	-22%	-4%	2,078	44%	12%	1,424	165%	14%	19,430	13%
柳州	129,504	20%	16%	699	-24%	39%	338	-42%	6%	6,089	10%
南宁	129,947	-42%	-76%	940	31%	-56%	623	70%	-59%	11,052	-18%
西部	**680,573**	**-22%**	**-38%**	**3,717**	**21%**	**-18%**	**2,385**	**61%**	**-23%**	**36,572**	**1%**
总计	**5,182,367**	**-13%**	**-7%**	**26,314**	**4%**	**12%**	**16,599**	**13%**	**10%**	**240,059**	**0%**
上升城市数目		**15**	**20**		**24**	**28**		**24**	**29**		**26**
下降城市数目		**26**	**21**		**18**	**14**		**18**	**13**		**16**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/11/20；注：广州、江阴部分数据缺失；国庆期间多地数据缺失

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 9.9 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	12,207	2%	20%	13.3	14.4	-7%	-28%
上海	6,734	-3%	-14%	4.6	4.5	3%	-33%
深圳	2,421	5%	7%	4.0	3.9	1%	-47%
一线城市		**1%**	**4%**	**7.3**	**7.6**	**-1%**	**-36%**
杭州	4,330	3%	25%	7.1	5.9	19%	60%
南京	6,797	0%	30%	6.4	6.5	0%	-42%
苏州	8,340	3%	53%	13.6	13.0	5%	116%
福州	6,592	0%	91%	21.2	23.0	-7%	8%
温州	12,046	0%	25%	13.6	12.1	13%	37%
泉州	6,967	0%	8%	17.1	16.2	6%	-49%
宁波	2,835	14%	-11%	4.8	3.8	28%	-9%
东营	1,732	-2%	9%	2.8	2.9	-1%	-67%
平均		**2%**	**22%**	**9.9**	**9.6**	**5%**	**-5%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/11/20；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

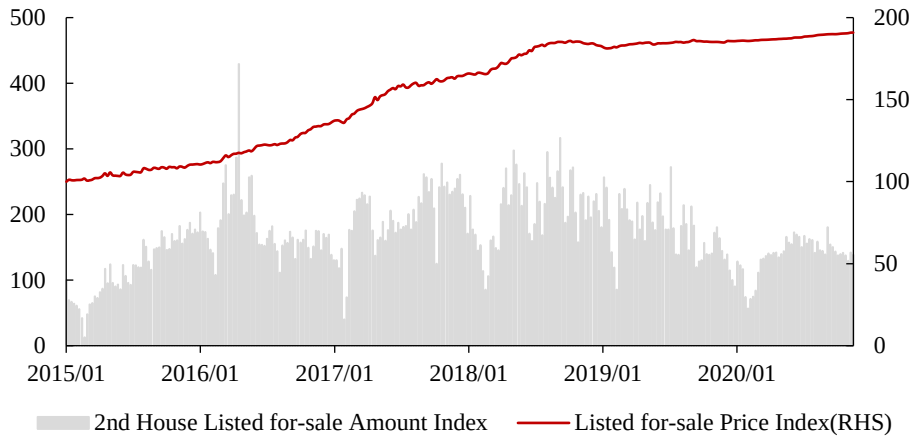
3.2 二手房成交及价格数据

表 5：主要城市二手房成交量情况，金华、深圳本年至今涨幅较大

	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
城市	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	384,368	7%	48%	1,637	43%	63%	1,043	85%	52%	12,639	16%
深圳	122,096	22%	-28%	527	7%	-22%	332	32%	-23%	7,331	39%
杭州	127,474	21%	73%	532	22%	67%	333	17%	68%	5,028	19%
南京	181,604	3%	-13%	978	26%	35%	568	44%	8%	8,870	36%
成都	87,998	2%	-61%	364	37%	-60%	241	93%	-61%	4,282	-55%
青岛	97,805	-14%	1%	500	24%	21%	329	46%	23%	4,750	18%
无锡	115,278	7%	3%	516	27%	-24%	326	42%	-19%	5,576	-1%
苏州	128,980	-7%	1%	576	34%	-7%	382	66%	-4%	5,186	-43%
厦门	85,163	6%	47%	353	50%	46%	236	66%	52%	3,020	-8%
扬州	17,847	-22%	-16%	102	7%	11%	66	21%	17%	967	-1%
岳阳	12,890	-15%	-7%	67	19%	1%	43	34%	3%	613	-10%
南宁	36,640	-34%	-55%	215	28%	-45%	143	96%	-39%	2,335	-19%
佛山	167,536	-4%	72%	745	17%	108%	501	45%	88%	5,678	10%
金华	43,266	-25%	67%	241	25%	40%	163	43%	30%	2,301	66%
江门	16,892	-11%	226%	81	15%	259%	52	42%	293%	740	-7%
总计	**1,625,837**	**1%**	**3%**	**7,435**	**28%**	**11%**	**4,756**	**53%**	**8%**	**69,316**	**-2%**
上升城市数目		**7**	**9**		**15**	**10**		**15**	**10**		**7**
下降城市数目		**8**	**6**		**0**	**5**		**0**	**5**		**8**

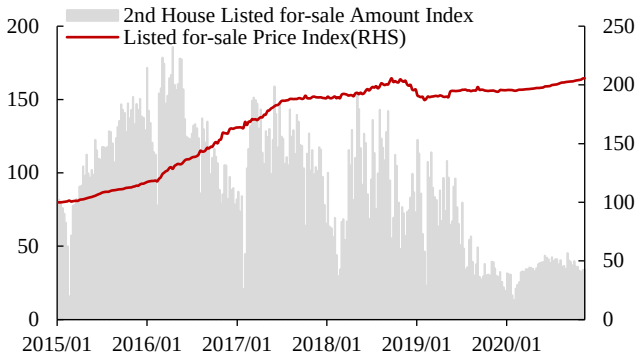
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/11/20

图 20：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



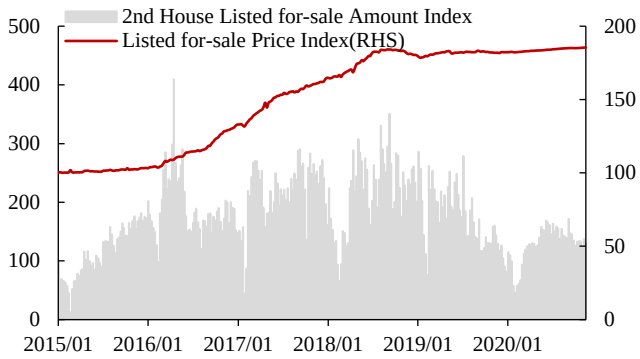
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/15

图 21：一线城市二手房价格指数有所提升



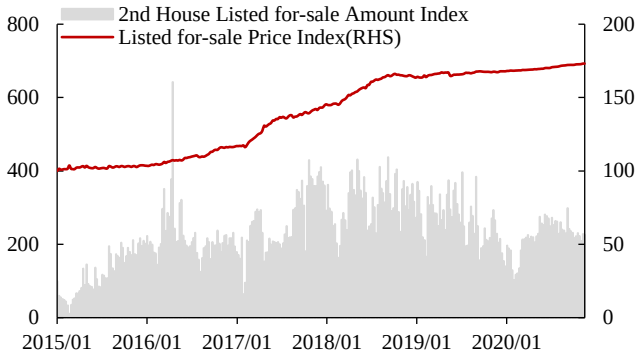
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/15

图 22：二线城市二手房价格指数略有提升



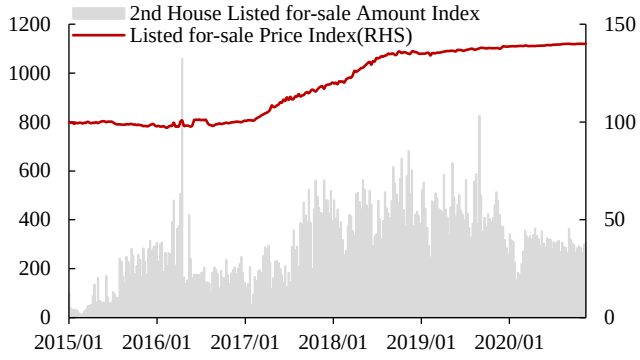
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/15

图 23：三线城市二手房价格指数有所提升



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/15

图 24：四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 2020/11/15

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：RCEP 协议正式签署；1 年期和 5 年期以上 LPR 均持平于上月

日期	地区/部门	简述
2020-11-16	RCEP	区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）在东亚合作领导人系列会议期间正式签署，世界上人口数量最多、成员结构最多元、发展潜力最大的自贸区就此诞生。
2020-11-17	云南	全面放开全省城镇、城区户口迁移政策，实施全省统一的城镇地区户口迁移政策，细化落户政策，制定具有可操作性的政策措施，加快推动农业转移人口重点群体落户城镇。
2020-11-19	厦门	发布了关于《厦门市住房发展规划(2021-2025 年)》(公示稿)公开征求意见的公告：新建商品住宅价格年度涨幅不超过 5%，住房租金价格年度涨幅不高于城镇居民人均可支配收入增长幅度。
2020-11-19	苏州	符合条件的人才和特殊人才家庭可享受 1 次优先购房服务且仅限购买 1 套房；将筹建人才优租房和“青年人才驿站”、放宽青年人才落户限制等。
2020-11-19	哈尔滨	鼓励开发企业对销售的住宅房屋、居住型公寓等新建商品房进一步让利给购房群众。
2020-11-19	丽水	符合条件的高效毕业生将给予一次性购房补贴；引进人才享受购房补贴后，其所购房产 5 年内限制上市交易；未满服务期离职的，应按未满服务期月数退回购房补贴等。
2020-11-20	LPR	1 年期和 5 年期以上 LPR 分别为 3.85%、4.65%，均持平于上月。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

4.2 本周重点公司新闻及公告

表 7：本周公司动态：多家房企开展债务融资活动

日期	对象	简述
2020-11-16	万科 A	发行 5 年期 3.81 亿元 3.5%公司债券“20 万科 07”和 7 年期 16 亿元 4.11%公司债券“20 万科 08”。
2020-11-17	景瑞控股	发行 2023 年到期 2.4 亿美元 14.5 厘优先票据。
2020-11-18	建业地产	发行 2024 年到期 3 亿美元 7.75%优先票据。
2020-11-19	保利地产	发行 3 年期 20 亿元 3.98%中期票据“20 保利发展 MTN005”。
2020-11-19	荣盛发展	发行 2+1 年期 5 亿元 7.5%定向债务融资工具“20 荣盛地产 PPN001”。
2020-11-19	华夏幸福	拟向西部信托有限公司进行初始投资期限 18 个月 20 亿元初始利率 8.5%永续债融资。

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

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和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。