内地房地产周度观察

如何理解近期险资入股优质房企？

专题研究：

近日，泰康人寿及泰康养老入股阳光城使险资对上市房企的偏好再次受到市场关注。险资近年频频入股地产的原因几何？对房企而言有何影响？

险资近年多次入股地产，为多个上市房企的重要股东。2019 年以来，中国平安系举牌华夏幸福及中国金茂、中国太保系举牌上海临港、中国太平系举牌大悦城等险资入股地产案例频频出现。截至 2020 年中，众多龙头房企的大股东中均包含险资股东，如中国人寿、大家保险合计持有远洋集团 59.2%的股份，富德生命人寿、大家人寿合计持有金地集团 50.3%的股份等。

地产板块低估值、业绩稳健、股息率高等特性符合险资投资需求。保险资金成本低、久期长、要求稳定性高，投资偏好介于债券和高风险权益之间，重视投资标的安全性、成长性和可观的分红。**安全性方面，**上市房企持有的土地价值能够为其股权价值提供背书，相较制造业等其他行业有更强的安全性。**成长性方面，**近年龙头房企业绩仍保持增长，持续提升的销售亦将对未来数年的业绩构成支撑。**现金流稳定性方面，**2019 年销售排名前 30 的龙头房企中，24 家 2019 年股息率高于当前 10 年期国债到期收益率；2020 年上半年利率大幅波动环境下，TOP100 龙头房企累计销售额销售增速 7 月已回正，经营韧性较强。**在提供稳定收益率的同时，房企业绩增长的稳健性亦提供了更佳的分红成长性和更高的投资性价比。**

资金需求、股权结构市场化、业务拓展等因素驱动房企引入险资，险资与房企的合作有望进一步加强。引入险资等实力雄厚的长线投资者能够使公司以更健康地方式获取资金，并有望在未来通过与险资股东的协同实现对多元业态的稳步拓展。险资入股对房企的积极影响亦在估值水平中有所体现，在引入险资股东后，多数房企的估值水平较同侪均具备一定优势。**房企的投资特性对险资具备吸引力，而资金压力及业务拓展需求或使房企引入险资意愿增强。在险资及房企均具备较强意愿的条件下，双方或有望实现进一步的合作。**

数据要点：

截至 9 月 11 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 16%，2020 年累计成交面积同比下降 3%。

截至 9 月 11 日，本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比上升 0.4%；平均去化周期 10.3 个月，平均环比上升 2%。

截至 9 月 11 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 4%。

投资建议:

本周，泰康系入股阳光城对地产板块的股价表现带来了一定提振。政策方面，沈阳上调二套房首付比例至 50%，常州新房设置 4 年限售期、二套房首付不低于 60%。上述城市均为前期楼市热度较高的二三线城市，调控政策的出台或将引导当地商品房市场与地方实际发展情况更为匹配，进而带来行业及整体经济的健康发展。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. 如何理解近期险资入股优质房企？

近日，泰康人寿及泰康养老入股阳光城使险资对上市房企的偏好再次受到市场关注。近年来，多家房企的主要股东中均出现了险资的身影。险资作为资本市场重要的机构投资者，其入股地产的原因几何？对房企而言有何影响？

1.1 保险资金近年积极配置优质房企

险资近年多次入股地产。近年来，多家保险公司通过二级市场买入、认购增发新股及协议转让等方式入股了上市房企。险资在举牌上市公司股票时对房地产领域有所偏好，根据中国保险行业协会的数据，2019 年以来，中国平安系举牌华夏幸福及中国金茂、中国太保系举牌上海临港、中国太平系举牌大悦城等案例频频出现。以 2016 年来举牌上市公司次数较多的平安人寿为例， 2016 年至今，平安人寿共举牌上市公司股票 10 次，涉及地产、医药、软件等领域，其中 4 次标的为上市房企，平安人寿分别于 2017 年举牌旭辉控股集团、2018 及 2019 年两次举牌华夏幸福、2019 年举牌中国金茂。

表 1：近年来险资多次入股地产

时间	保险公司	入股公司	入股方式	入股后持股比例（含一致行动人）
2018-07	平安人寿	华夏幸福	协议转让	19.88%
2019-01	平安人寿	华夏幸福	协议转让	25.25%
2019-07	平安人寿	中国金茂	协议转让	15.22%
2020-01	太平人寿	大悦城	认购非公开发行股份	6.61%
2020-09	泰康人寿、泰康养老	阳光城	协议转让	13.61%

数据来源：公司公告，中国保险行业协会，中达证券研究

险资为多个上市房企的重要股东。截至 2020 年 6 月 30 日，众多龙头房企的大股东中均包含险资股东，如中国平安持有碧桂园 8.9%的股份，大家人寿、中国人寿合计持有万科 A 3.9%的股份等。部分房企的股东结构中，险资占据较高的持股比例，如中国人寿、大家保险合计持有远洋集团 59.2%的股份，富德生命人寿、大家人寿合计持有金地集团 50.3%的股份等。在龙头房企的股权结构中，险资扮演了重要的组成部分。

表 2：部分龙头房企含险资大股东

公司	代码	参股险资	持股比例	险资合计持股
碧桂园	2007.HK	中国平安	8.9%	8.9%
万科 A	000002.SZ	大家人寿	2.1%	3.9%
		中国人寿	1.8%	
保利地产	600048.SH	泰康人寿	6.2%	6.2%
招商蛇口	001979.SZ	中国人寿	4.3%	4.3%
中国金茂	0817.HK	中国平安	15.2%	24.3%
		新华保险	9.2%	
旭辉控股集团	0884.HK	中国平安	6.7%	6.7%
华夏幸福	600340.SH	中国平安	25.2%	25.2%
佳兆业集团	1638.HK	富德生命人寿	25.2%	25.2%
远洋集团	3377.HK	中国人寿	29.6%	59.2%
		大家保险	29.6%	
金地集团	600383.SH	富德生命人寿	29.8%	50.3%
		大家人寿	20.4%	
荣盛发展	002146.SZ	人保寿险	1.1%	1.1%
金融街	000402.SZ	和谐健康保险	15.9%	36.1%
		大家人寿	14.1%	
		长城人寿	5.5%	
		富邦人寿	0.6%	

数据来源：公司公告，Wind，港交所，中达证券研究；注：数据截至 2020 年 6 月 30 日，A 股仅包含前十大股东中的险资

1.2 险资入股地产意义几何？

保险资金的特点：成本低、久期长、要求稳定性高。保险资金主要来源于保费收入，整体成本较低。保险公司负债端久期整体较长，且赔付时间和金额存在一定不确定性，因而保险公司需要相对长期的投资和相对充足的可动用资金以随时实现对赔付金额的覆盖。

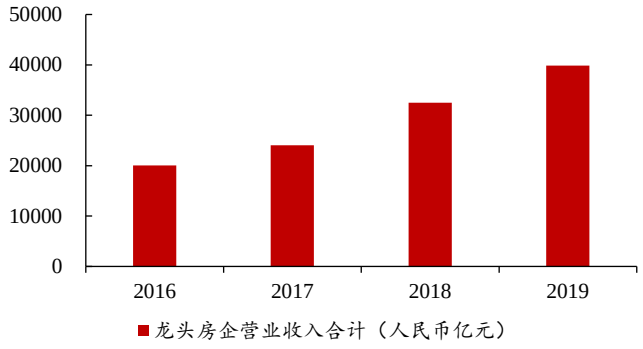
险资投资权益标的特点：投资偏好介于债券和高风险权益之间，重视投资标的安全性、成长性和可观的分红。保险资金的特点使其在投资过程中存在对长期投资绝对收益、安全性及流动性的要求，使其更倾向于选择投资时间较长、投资风险相对较小的标的，在权益资产方面则多体现为分红状况较好、低估值并具备一定成长性的标的。

1.2.1 地产对险资及投资者：高分红的长线投资标的

安全性：土地价值保障投资安全性。地产开发作为以土地为核心的重资产行业，其股权价值与其持有的土地价值高度相关。对险资而言，上市房企持有的土地价值能够为其股权价值提供背书，相较制造业等其他行业有更强的安全性。

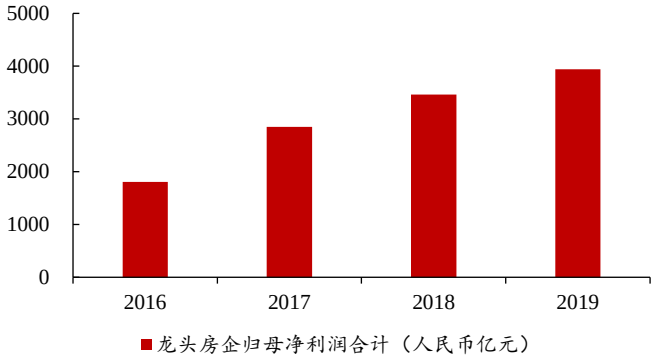
成长性：龙头房企业绩增长态势仍旧延续。近年来，虽然部分龙头房企业绩增速有所放缓、内部呈现出一定分化，但整体而言增长态势仍旧延续。以 2019 年克而瑞全口径销售金额排名前 30 的房企为样本，其整体营业收入和归母净利润在近年均保持增长。另一方面，多数龙头房企的销售金额近年来仍保持增长，**良好的销售情况将对龙头房企未来数年营收和利润的成长性构成支撑，使险资能够从投资中获益。**

图 1：龙头房企营收近年持续增长



数据来源：Wind，中达证券研究

图 2：龙头房企归母净利润近年持续增长



数据来源：Wind，中达证券研究

部分房企引入险资时的业绩承诺进一步保障了险资投资收益的稳定性。房企在引入险资时可能伴随未来业绩承诺，对公司的未来发展亦能够构成一定激励。阳光城在此次引入泰康人寿及泰康养老时即做出了未来十年的业绩承诺，更长期限的业绩承诺彰显了公司对未来发展的信心，并将持续驱动公司业绩的增长，对险资投资收益的稳定性构成了一定保障。

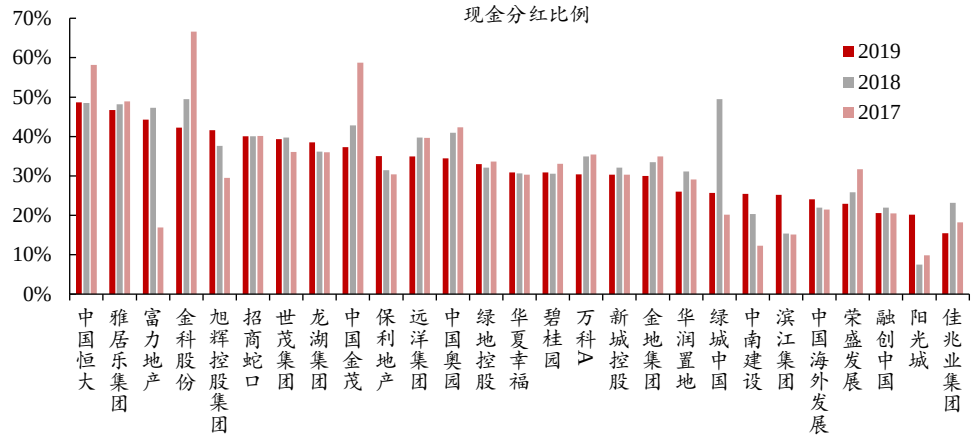
表 3：阳光城引入泰康人寿及泰康养老作为股东时对未来十年业绩作出承诺

时间	业绩承诺	对应同比增速
2020-2024	归母净利润每年年均复合增长率不低于 15%且前 5 年累积归母净利润数不低于 340.59 亿元（即，为达到前 5 年累积归母净利润数公司归母净利润平均年增长率应高于 18.13%）	-
2025	归母净利润 101.72 亿元	-
2026	归母净利润 111.90 亿元	10%
2027	归母净利润 123.08 亿元	10%
2028	归母净利润 129.24 亿元	5%
2029	归母净利润 135.70 亿元	5%

数据来源：公司公告，中达证券研究

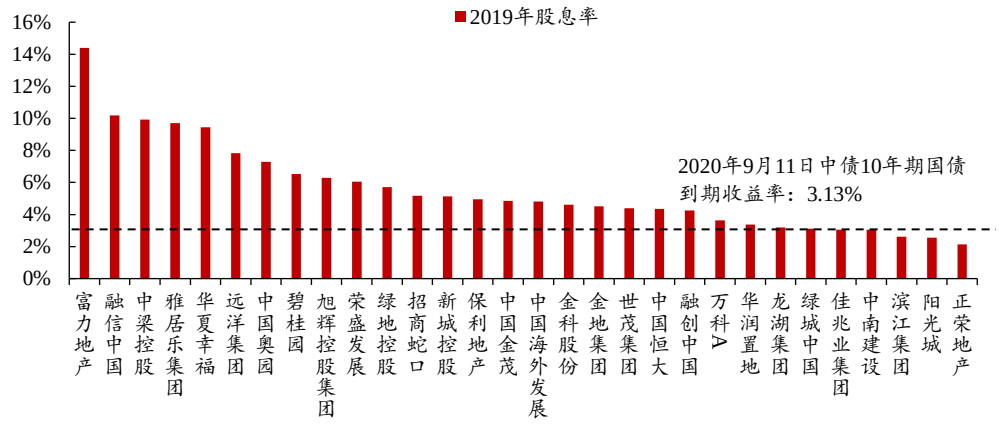
可观的分红：龙头上市房企股息率具备吸引力。当前地产板块估值明显低于其他行业，龙头地产公司的经营业绩在近年持续增长，分红比例亦较为稳定，共同使地产股在当前股价表现下拥有具备吸引力的股息率。2017-2019 年，龙头房企虽因发展策略等差异而拥有不同的分红比例、部分房企分红比例存在较大波动，但多数龙头房企的分红比例整体较为稳定。以 2020 年 9 月 11 日收盘价计算，2019 年克而瑞全口径销售额排名前 30 的房企中，24 家房企 2019 年股息率高于 2020 年 9 月 11 日中债 10 年期国债到期收益率，众多房企当前的股息率具备吸引力。

图 3：多数龙头房企近年分红比例较为稳定



数据来源：Wind，中达证券研究

图 4：龙头房企 2019 年股息率相对 10 年期国债收益率具备较强吸引力



数据来源：Wind，中达证券研究；注：数据截至 2020 年 9 月 11 日

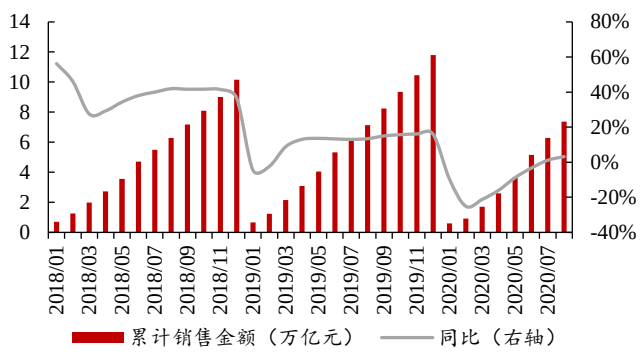
房企销售韧性进一步彰显投资性价比。在 2020 年上半年全球经济不确定性提升、利率大幅波动的环境下，龙头房企的销售情况仍快速回暖，根据亿翰智库的数据，2020 年前 7 月 TOP100 房企的累计销售金额增速已实现回正，体现出龙头房企销售的较强韧性。**在提供稳定收益率的同时，房企经营情况的韧性和业绩增长的稳健性提供了更佳的分红成长性和更高的投资性价比。**

图 5：2020 年上半年国债收益率波动较大



数据来源：Wind，中达证券研究

图 6：2020 年 TOP100 房企累计销售额增速 7 月起回正



数据来源：亿翰智库，中达证券研究

1.2.2 险资对房企：缓解融资压力，优化股权结构，加强业务协作

股权融资丰富融资渠道、优化融资结构。在当前相对紧张的房企融资环境下，以定增等方式引入股东能够使公司在维持财务稳健的同时获得增量资金，偏长期的保险资金亦能够使公司的资金运用更为灵活。

具备强大资金实力的险资在入股后能够进一步对公司融资提供支持。2020 年 3 月，中国金茂与股东中国平安签署金融服务框架协议，中国平安将于 2020-2022 年每年向中国金茂提供上限为 100 亿元人民币的贷款服务、上限为 80 亿元的存款服务及上限为 30 亿元的融资性保理服务。股东贷款虽将增加公司的有息负债，但该等债务的偿还压力相对较小，对公司整体债务的情况不会造成过大压力。**险资作为资金实力雄厚的长线股东，将能够助力开发商通过更为健康的方式获取资金。**

表 4：险资股东能够在入股后向房企提供后续融资支持

时间	公司	险资股东资金支持
2020-03	中国金茂	中国平安将于 2020-2022 年每年向中国金茂提供上限为 100 亿元人民币的贷款服务、上限为 80 亿元的存款服务及上限为 30 亿元的融资性保理服务。
2020-03	大悦城	公司拟向中国太平及其子公司申请不超过 75 亿元授信额度，额度项下每笔借款利率不高于同期金融机构借款利率。
2020-07	华夏幸福	拟向平安资管进行永续债融资，金额合计不超过 60 亿元人民币，投资期限为无固定期限。

数据来源：公司公告，中达证券研究

公司治理持续优化，股东实力明显增强。部分公司的股权结构较为集中，引入险资股东后，公司在股权结构进而在公司治理方面或将更趋市场化。当前入股上市房企的险资大多为龙头保险公司，具备巨大的资产管理规模和较高的专业度，在引入上述公司作为股东后，上市房企的股东实力能够得到增强，公司的治理水平亦或能够得到一定优化。

部分房企已与险资股东开展不动产业务合作，实现轻资产的经营性物业运作模式。2019 年 8 月，华夏幸福拟与大股东平安人寿开展不动产项目合作，华夏幸福在向平安人寿转让项目公司股权及债权后，在该商务金融用地上代为开发建设商业办公等物业，并在开发建设完成后提供运营管理服务。此次合作使华夏幸福能够以轻资产模式在经营性物业领域进行探索与落地。

业务内容的重合及投资偏好的差异或有望带来多元业务协同的机遇。除商写等传统经营性物业外，险资与房企在其他多元领域亦有望实现业务协同。以养老地产为例，**从业务角度来看，**部分保险公司在开展养老业务时亦参与养老地产

的开发，房企在地产开发及相关产业链方面或更具优势，而保险公司亦能够为开展养老业务的房企提供养老保险等方面的相关支持。**从资金角度来看，**重资产养老地产项目的资金回收期远远长于住宅开发项目，对开发商而言存在一定压力；而对更偏好长期稳定现金流的险资而言，则是一项具备一定投资价值的业务。险资股东的引入或能够在未来使开发商与保险公司在养老地产等业务上构成一定协同。

当前，部分险资及房企均在养老产业有所布局。泰康资产旗下泰康之家已在全国 19 个重点城市布局 19 个养老社区，规划总地上建筑面积 290 万平方米，可容纳约 4.4 万名老人，规划超 2.5 万户生活单元以及近 7 千张康复护理床位。泰康养老的运作模式通常为在目标区域获取地块后建设医养社区，如泰康人寿于 2014 年 7 月竞得苏州阳澄湖半岛地块，在建设独立养老生活单元、二级康复医院等设施后，苏州泰康之家·吴园一期已于 2019 年 11 月投入使用。部分开发商亦对养老业务有所涉猎，如远洋集团旗下椿萱茂已布局全国多个重点城市，拥有老年公寓、长者社区、护理院三大产品线，与首创置业合作通过重资产打造了北京首个机构养老设施用地（A61）项目椿萱茂·和园长者社区。

图 7：泰康之家苏州项目在拿地 5 年后投入使用



数据来源：公司网站，中达证券研究

图 8：远洋打造北京首个机构设施养老用地项目



数据来源：公司网站，中达证券研究

表 5：险资股东能够对上市房企提供多方面的支持

房企需求	险资股东提供支持
融资需求	保险公司拥有充足的低成本资金
丰富融资渠道	入股时可提供股权融资，入股后可提供来自保险端的资金支持
股权稳定性	险资投资期限一般较长
多元业务开展	险资可接受更长的投资回报期、在养老等领域具专业性，或能够协同开发经营性物业

数据来源：中达证券研究

1.3 险资会否继续入股上市房企？

险资入股对上市房企估值有所提振。险资入股对房企的积极影响亦在估值水平中有所体现，无论是港股或 A 股上市房企，在引入险资股东后，多数房企的估值水平较同侪均具备一定优势。

表 6：险资入股房企估值表现相对较好

港股房企	代码	险资合计持股比例	PE-TTM
富力地产	2777.HK	0.0%	3.3
中梁控股	2772.HK	0.0%	4.1
融信中国	3301.HK	0.0%	4.4
中国奥园	3883.HK	0.0%	4.7
雅居乐集团	3383.HK	0.0%	4.9
融创中国	1918.HK	0.0%	5.0
碧桂园	2007.HK	8.9%	5.1
中国海外发展	0688.HK	0.0%	5.2
佳兆业集团	1638.HK	25.2%	5.3
远洋集团	3377.HK	59.2%	6.0
旭辉控股集团	0884.HK	6.7%	6.9
正荣地产	6158.HK	0.0%	7.7
华润置地	1109.HK	0.0%	8.2
中国金茂	0817.HK	24.5%	8.5
世茂集团	0813.HK	0.0%	9.7
龙湖集团	0960.HK	0.0%	12.3

A股房企	代码	险资合计持股比例	PE-TTM
荣盛发展	002146.SZ	1.1%	3.8
华夏幸福	600340.SH	25.2%	5.1
新城控股	601155.SH	0.0%	5.6
绿地控股	600606.SH	0.0%	6.2
保利地产	600048.SH	6.2%	7.0
中南建设	000961.SZ	0.0%	7.1
金地集团	600383.SH	50.3%	7.1
金科股份	000656.SZ	0.0%	7.8
万科A	000002.SZ	3.9%	8.2
滨江集团	002244.SZ	0.0%	8.4
招商蛇口	001979.SZ	4.3%	10.6

数据来源：Wind，中达证券研究；注：持股比例截至 2020 年 6 月 30 日，PE-TTM 截至 2020 年 9 月 11 日

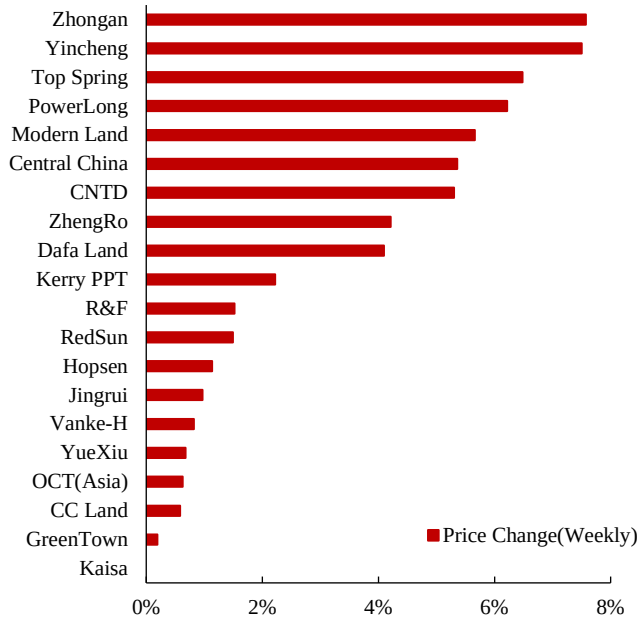
险资及房企双方之间均有吸引因素，险资可能继续入股。当前地产板块较低的估值、较稳健的成长性和具备吸引力的股息率符合险资等长线资金对投资标的的需求，上述因素可能共同使险资继续增持地产龙头。另一方面，**资金压力及业务拓展需求或使房企引入险资意愿增强。**在流动性环境常态化、行业融资政策趋紧的环境下，引入险资等实力雄厚的长线投资者能够使公司以更健康地方式获取资金，并有望在未来通过与险资等的合作实现对多元业态的稳步拓展。因而，房企亦存在引入险资等投资者的动力。在双方均具备较强意愿的条件下，险资与房企或有望实现进一步的合作。

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

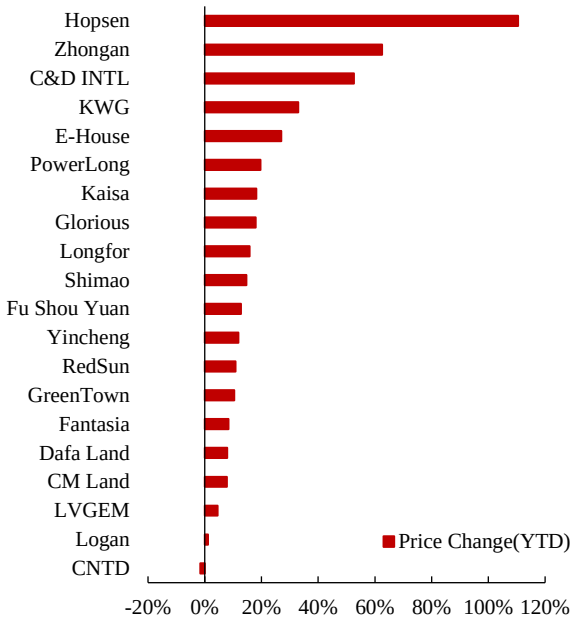
本周，众安集团、银城国际控股、莱蒙国际涨幅居前。合生创展集团、众安集团、建发国际集团年初至今涨幅居前。

图 9：众安集团、银城国际控股、莱蒙国际本周涨幅居前



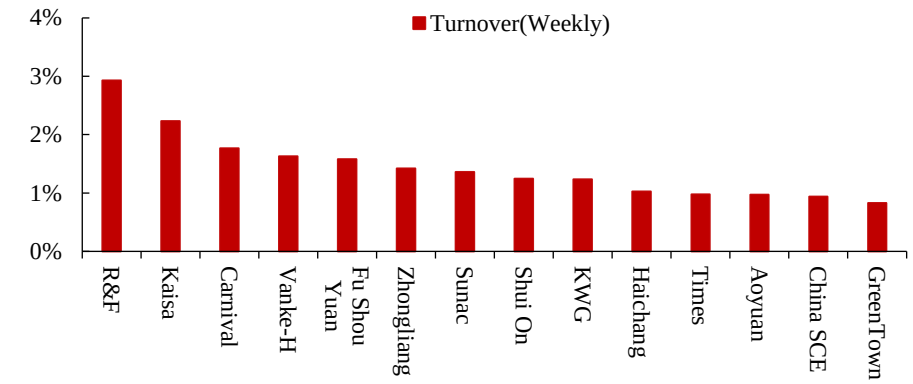
数据来源：Wind，中达证券研究

图 10：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 11：富力地产、佳兆业、嘉年华国际本周换手率居前

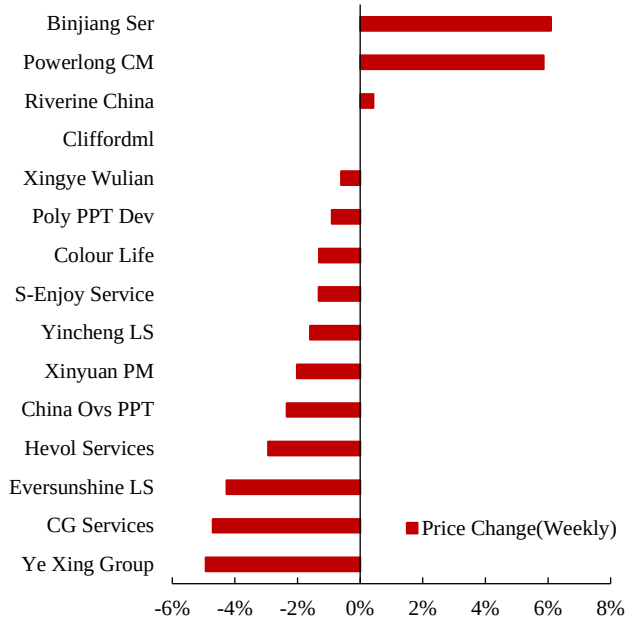


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

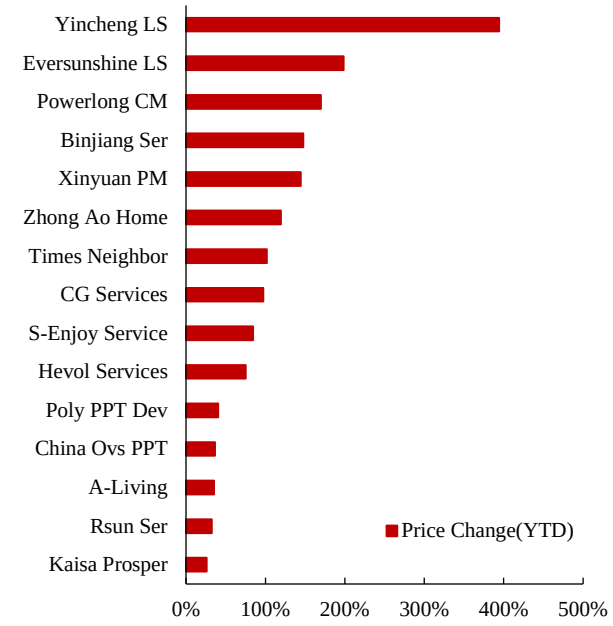
本周，滨江服务、宝龙商业、浦江中国涨幅居前。银城生活服务、永升生活服务、宝龙商业年初至今涨幅居前。

图 12：滨江服务、宝龙商业、浦江中国本周涨幅居前



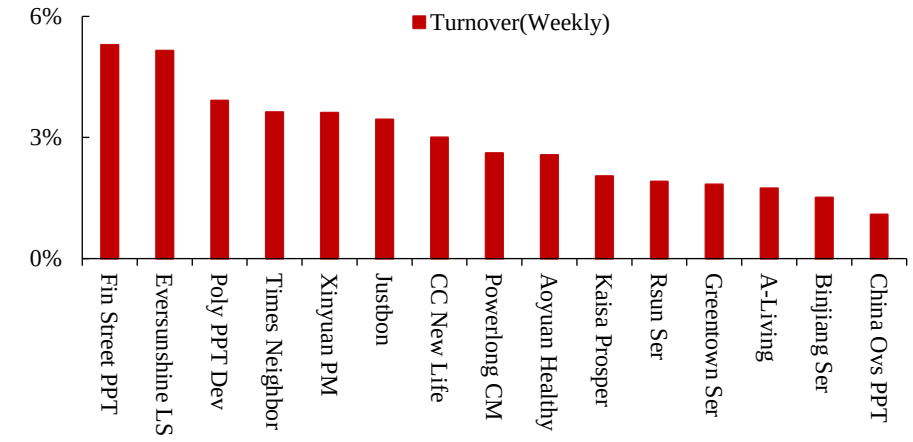
数据来源：Wind，中达证券研究

图 13：银城生活服务、永升生活服务、宝龙商业年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 14：金融街物业、永升生活服务、保利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 7：主要城市交易量情况，本周新房成交环比略降

	过去 7 日			过去 30 日			本月截至 9-11			本年截至 9-11	
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	171,167	-27%	24%	998	46%	66%	312	26%	33%	4,560	-10%
上海	334,000	-19%	13%	1,586	23%	24%	532	31%	16%	8,513	-12%
广州	221,631	-14%	46%	1,093	11%	58%	339	8%	58%	5,997	-3%
深圳	132,324	64%	166%	413	18%	69%	183	13%	110%	2,590	6%
一线城市	**859,122**	**-13%**	**35%**	**4,090**	**24%**	**45%**	**1,366**	**21%**	**37%**	**21,660**	**-8%**
二线城市	**2,730,361**	**-12%**	**2%**	**12,312**	**1%**	**20%**	**4,710**	**0%**	**13%**	**80,682**	**0%**
三线城市	**2,165,022**	**-22%**	**-6%**	**11,149**	**-1%**	**15%**	**3,653**	**-12%**	**1%**	**77,160**	**-5%**
北京	171,167	-27%	24%	998	46%	66%	312	26%	33%	4,560	-10%
青岛	306,581	-7%	-12%	1,472	-4%	12%	494	7%	-5%	10,103	9%
济南	212,966	0%	14%	958	-8%	21%	329	-11%	13%	7,434	8%
东营	49,053	-30%	33%	484	-31%	99%	85	-74%	28%	3,103	142%
环渤海	**739,766**	**-13%**	**4%**	**3,912**	**-1%**	**32%**	**1,220**	**-13%**	**10%**	**25,201**	**12%**
上海	334,000	-19%	13%	1,586	23%	24%	532	31%	16%	8,513	-12%
南京	147,471	-39%	-27%	800	-18%	14%	367	-13%	0%	6,469	26%
杭州	287,100	39%	9%	732	8%	3%	472	31%	27%	6,157	17%
苏州	205,488	4%	15%	845	7%	14%	342	19%	15%	7,799	11%
无锡	93,500	-66%	-48%	660	5%	-8%	94	-68%	-48%	4,073	-21%
扬州	56,835	-13%	56%	272	-5%	142%	122	3%	110%	1,638	1%
江阴	59,552	-43%	-8%	326	37%	37%	99	48%	3%	1,970	-4%
温州	200,678	-6%	-16%	1,010	14%	0%	296	-3%	-20%	8,046	-7%
金华	20,759	-69%	-35%	197	-19%	52%	58	-27%	32%	1,613	24%
常州	39,245	-63%	-39%	310	-4%	12%	102	3%	29%	2,162	-42%
淮安	45,082	-51%	-58%	332	-26%	-22%	113	-38%	-37%	3,004	-15%
连云港	144,009	-12%	-33%	639	-4%	-20%	251	9%	-37%	4,355	-3%
绍兴	102,406	118%	275%	257	19%	80%	135	-1%	173%	1,798	11%
镇江	171,034	-9%	3%	787	85%	11%	281	45%	17%	4,170	-22%
嘉兴	46,295	-60%	-17%	332	-22%	80%	121	-46%	54%	2,241	17%
芜湖	55,064	-37%	4%	278	19%	43%	119	46%	46%	1,438	4%
盐城	103,606	-26%	80%	464	30%	69%	104	-51%	-19%	2,478	-1%
舟山	17,996	-41%	-4%	116	2%	9%	29	24%	-1%	915	10%
池州	3,907	-75%	-93%	64	-21%	-49%	14	-46%	-83%	595	-38%
宁波	188,510	2%	53%	929	22%	47%	318	-7%	39%	5,508	1%
长三角	**2,322,536**	**-22%**	**-5%**	**10,937**	**9%**	**15%**	**3,968**	**-3%**	**4%**	**74,942**	**-3%**
广州	221,631	-14%	46%	1,093	11%	58%	339	8%	58%	5,997	-3%
深圳	132,324	64%	166%	413	18%	69%	183	13%	110%	2,590	6%
福州	103,686	-18%	63%	394	85%	51%	178	148%	40%	1,609	-14%
东莞	141,017	-11%	24%	820	1%	62%	217	-12%	42%	4,377	24%
泉州	49,464	23%	-27%	201	-46%	-28%	69	-42%	-35%	1,728	-30%
莆田	15,847	-49%	-24%	175	68%	35%	28	-18%	-23%	1,093	-23%
惠州	37,651	-56%	-41%	281	-37%	18%	97	-20%	2%	1,975	6%
韶关	27,944	-21%	6%	152	5%	-3%	48	4%	-5%	1,174	6%
佛山	260,929	-10%	30%	1,162	8%	14%	419	31%	42%	8,002	-17%
江门	23,095	-20%	51%	118	-22%	24%	36	-12%	87%	883	15%
珠三角及南部其它城市	**1,013,588**	**-11%**	**31%**	**4,808**	**3%**	**33%**	**1,613**	**9%**	**36%**	**29,429**	**-6%**

泰安	89,147	-4%	18%	364	64%	57%	143	81%	30%	1,639	-8%
北部	**89,147**	**-4%**	**18%**	**364**	**64%**	**57%**	**143**	**81%**	**30%**	**1,639**	**-8%**
武汉	473,384	0%	-13%	2,066	-7%	-3%	752	9%	-7%	10,285	**-32%**
岳阳	26,723	-37%	-40%	181	**-46%**	-5%	48	-42%	-33%	1,573	19%
宝鸡	64,447	**-4%**	**6%**	340	**-24%**	**0%**	103	**-25%**	**18%**	2,309	**7%**
赣州	167,714	2%	-2%	739	-14%	7%	268	-28%	-5%	5,583	-8%
中部	**732,268**	**-2%**	**-11%**	**3,327**	**-14%**	**-1%**	**1,170**	**-9%**	**-6%**	**19,750**	**-20%**
成都	508,178	-1%	52%	2,219	1%	50%	937	-11%	69%	15,277	14%
柳州	73,576	**-56%**	**-47%**	610	**35%**	**14%**	140	**20%**	**-30%**	4,240	**2%**
南宁	275,446	-27%	-13%	1,373	-1%	34%	538	14%	-5%	9,023	-7%
西部	**857,199**	**-19%**	**9%**	**4,202**	**4%**	**38%**	**1,616**	**-2%**	**22%**	**28,541**	**5%**
总计	**5,754,505**	**-16%**	**3%**	**27,551**	**3%**	**21%**	**9,729**	**-2%**	**11%**	**179,502**	**-3%**
上升城市数目		**9**	**22**		**23**	**33**		**21**	**26**		**22**
下降城市数目		**33**	**20**		**19**	**9**		**21**	**16**		**20**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/9/11

表 8：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 10.3 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	11,737	1%	34%	11.8	11.8	0%	-19%
上海	7,341	3%	-6%	4.6	4.8	-3%	-24%
广州	8,184	1%	4%	7.5	7.5	0%	-34%
深圳	2,439	0%	19%	5.9	6.4	-8%	-30%
一线城市		**2%**	**13%**	**7.4**	**7.6**	**-3%**	**-27%**
杭州	3,681	3%	44%	5.0	4.9	3%	40%
南京	5,986	-2%	29%	7.5	6.9	9%	14%
苏州	6,910	0%	38%	8.2	8.4	-3%	22%
福州	6,500	2%	82%	16.5	19.0	-13%	21%
江阴	4,484	-1%	16%	13.7	14.5	-5%	-16%
温州	11,263	1%	25%	11.2	10.8	3%	25%
泉州	7,116	-1%	6%	35.4	30.8	15%	47%
宁波	2,651	-1%	6%	2.9	2.9	-2%	-28%
东营	1,682	-2%	14%	3.5	2.6	36%	-43%
平均		**0%**	**24%**	**10.3**	**10.1**	**2%**	**-2%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/9/11；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

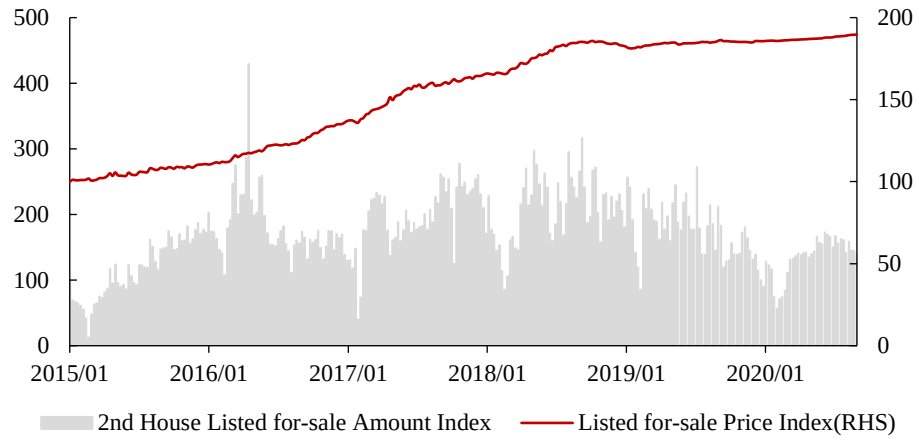
3.2 二手房成交及价格数据

表 9：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	336,995	-8%	31%	1,533	4%	41%	568	16%	36%	9,418	7%
深圳	201,539	22%	37%	918	-10%	62%	330	-15%	40%	6,100	57%
杭州	131,179	-10%	62%	498	-20%	34%	204	-5%	64%	3,875	10%
南京	217,804	2%	0%	1,055	-9%	20%	387	1%	11%	6,832	40%
成都	98,670	14%	-52%	420	-5%	-50%	165	2%	-53%	3,547	-54%
青岛	125,123	7%	17%	564	-3%	29%	209	3%	16%	3,688	17%
无锡	124,832	-37%	-14%	744	14%	19%	194	-15%	-19%	4,503	7%
苏州	122,355	8%	-42%	568	-6%	-29%	212	1%	-36%	4,028	-47%
厦门	71,390	17%	15%	340	-10%	39%	113	-13%	14%	2,332	-16%
扬州	20,480	-6%	-25%	103	-10%	2%	38	-12%	-17%	735	-5%
岳阳	12,589	-24%	-25%	73	-11%	1%	26	-10%	-10%	464	-12%
南宁	57,277	-9%	-23%	297	0%	-19%	103	-3%	-25%	1,848	-14%
佛山	169,487	10%	49%	741	0%	57%	279	3%	42%	4,072	-5%
金华	19,086	-54%	-33%	183	-30%	28%	52	-41%	-10%	1,782	71%
江门	13,068	-30%	157%	81	-18%	139%	26	-23%	238%	560	-15%
总计	**1,721,875**	**-4%**	**2%**	**8,118**	**-5%**	**15%**	**2,907**	**-2%**	**4%**	**53,784**	**-4%**
上升城市数目		**7**	**8**		**3**	**12**		**6**	**8**		**7**
下降城市数目		**8**	**7**		**12**	**3**		**9**	**7**		**8**

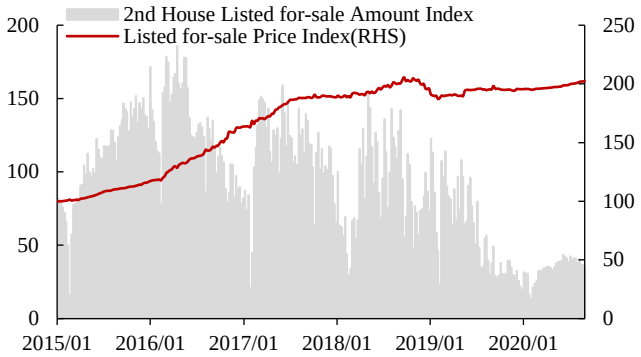
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/9/11

图 15：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



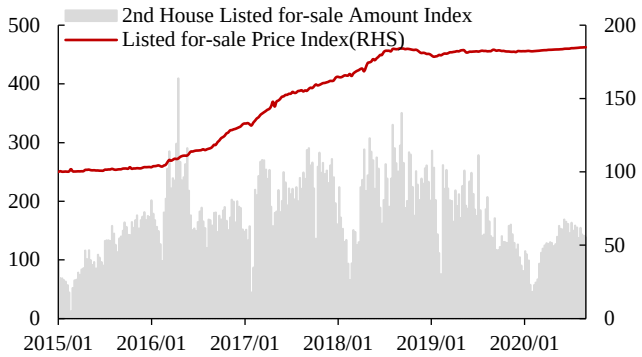
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/30

图 16：一线城市二手房价格指数稳中微升



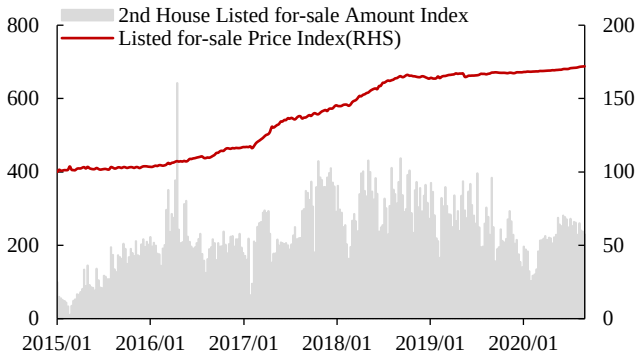
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/30

图 17：二线城市二手房价格指数略有提升



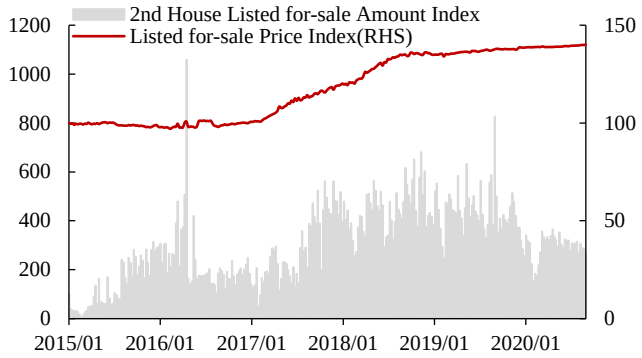
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/30

图 18：三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 2020/8/30

图 19：四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 2020/8/30

4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 10：本周要闻：沈阳上调二套房首付比例至 50%；常州取得不动产权证满 4 年方可上市交易等

日期	地区/部门	简述
2020-09-07	银保监会	将严格遵循房住不炒的定位，规范房地产贷款业务，防止房地产市场过度金融化，同时还要落实资管新规的要求，防止影子银行的反弹，通过打击违法违规金融活动，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。
2020-09-07	沈阳	严格执行个人购买首套商品住房首付比例不低于 30%规定，第二套商品住房首付比例提高到 50%；首付款须一次性支付，禁止分期支付和“首付贷”；将个人住房转让增值税免征年限由 2 年增加至 5 年等。
2020-09-09	唐山	提出建立健全身份户籍、婚姻登记、社保、房屋交易登记、商业住房贷款等信息的共享互换和查询机制，为住房公积金缴存、提取、贷款等有关信息的校验核查提供支持。
2020-09-10	证监会	提出金交所不得与网络借贷平台等互联网金融企业、房地产等国家限制或有特定规范要求的企业违规开展业务合作。
2020-09-10	南京	将南京市人才安居办法适用对象分为 A、B、C、D、E、F 六类人才，放宽了人才安居适用对象范围。
2020-09-11	深圳	复婚或再婚人士不再追溯离异前家庭房产套数，按照现在家庭房产套数计算，只要现在家庭符合深圳购房资格就可以购买住宅。
2020-09-11	河南	争取全年实现常住人口城镇化率提高 1.5 个百分点左右，农业转移人口进城落户 200 万人左右，明确全面取消除郑州市中心城区之外的其他市县和省辖市落户限制。
2020-09-11	常州	自取得不动产权证后满 4 年方可上市交易；对已拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，再次申请商业性个人住房贷款购买商品住房的，最低首付款比例调整为不低于 60%等。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

4.2 本周公布重点公司销售情况

表 11：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
保利地产	600048.SH	3171	2.3%	2097	3.7%	439	44.9%	282	42.6%
华润置地	1109.HK	1620	5.6%	871	5.3%	272	24.2%	125	-2.7%
招商蛇口	001979.SZ	1604	15.7%	712	-2.4%	268	48.5%	110	18.7%
龙湖集团	0960.HK	1563	5.9%	922	2.6%	242	10.1%	144	9.1%
金地集团	600383.SH	1442	23.5%	699	21.6%	217	31.6%	108	39.1%
金科股份	000656.SZ	1239	-	1201	-	191	-	180	-
龙光集团	3380.HK	705	20.4%	441	-	130	64.0%	67	-
禹洲集团	1628.HK	654	60.9%	399	48.0%	115	88.5%	70	70.6%
远洋集团	3377.HK	600	-20.0%	316	-14.0%	91	21.0%	49	20.0%
首开股份	600376.SH	594	1.1%	208	-1.3%	72	-5.4%	27	-14.0%
中骏集团控股	1966.HK	570	18.4%	405	4.3%	92	55.5%	70	41.7%
佳兆业集团	1638.HK	549	24.0%	321	24.8%	94	119.6%	53	124.2%
宝龙地产	1238.HK	462	15.7%	302	23.6%	72	47.6%	47	56.8%
保利置业集团	0119.HK	286	7.9%	156	6.8%	-	-	-	-
阳光100中国	2608.HK	42	-20.4%	36	-14.9%	4	-50.6%	4	-35.8%

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

4.3 本周重点公司新闻及公告

表 12：本周公司动态：远洋集团拟拆分远洋服务于香港联交所上市；泰康人寿及泰康养老受让阳光城 13.53%股份

日期	对象	简述
2020-09-07	金地集团	2020 年 8 月，公司于昆明、温州、深圳取得房地产项目 3 个。
2020-09-07	远洋集团	拟拆分远洋服务控股有限公司于香港联交所主板独立上市。
2020-09-07	时代中国控股	牛霁旻先生将辞任公司首席财务官，黄嗣宁先生将担任公司首席财务官。
2020-09-08	新力控股集团	陈凯先生将辞任公司执行董事、联席董事长及行政总裁，张园林先生将担任公司行政总裁及调任为公司董事长。
2020-09-09	花样年控股	全资附属公司发行 3 年期 25 亿元 7.5%境内公司债券。
2020-09-09	招商蛇口	2020 年 8 月，公司于太仓、大连、长沙取得房地产项目 3 个。
2020-09-09	绿地控股	2020 年 8 月，公司于运城、武汉、滨州、鹰潭、西安、重庆取得房地产项目 6 个。
2020-09-09	首开股份	2020 年 8 月，公司于北京、太原取得房地产项目 4 个。
2020-09-09	阳光城	泰康人寿及泰康养老通过协议受让的方式，从公司第二大股东上海嘉闻受让公司 13.53%的股份。
2020-09-10	保利地产	2020 年 8 月，公司于广州、东莞、江门等地取得房地产项目 19 个。
2020-09-10	滨江集团	公司 5 年期 6 亿元“17 滨房 01”票面利率由 5.80%下调至 3.99%。
2020-09-10	当代置业	公司购买未偿还的 2021 年到期 7.95%优先票据。
2020-09-10	阳光城	公司 5 年期 13 亿元“16 阳城 02”票面利率由 7.28%下调至 6.30%。
2020-09-11	华润置地	2020 年 8 月，公司于长沙、重庆、厦门、广州、海口获得房地产项目 6 个。

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。