内地房地产周度观察

如何看待房地产行业毛利率变化趋势？

专题研究：

行业毛利率趋势如何？哪些房企毛利率表现较为出色？毛利率下行趋势和房企分化会否持续？

毛利偏低项目进入结算期为当前行业毛利率下行主因，异地扩张亦对房企毛利率带来了一定压力。上市房企平均毛利率 2019 年起有所下滑，2020 年中期同比下降 2.6pct 至 29.6%。房企 2016 年中至 2018 年三季度获取土地的项目整体毛利偏低，对当前结算毛利率带来了一定压力。在 2015 年多次降准降息、2016 年 2 月再次下调首付比例的环境下，2016 年二季度起，商品房和土地市场热度较为高涨；但 2016 年 3 月热点城市开始调控，9 月多城市出台限购政策，房价上涨有所放缓。2016 年后，宅地挂牌均价增长快于住宅均价的增长，2016 年 12 月分别较 1 月上涨 40%和 19%，宅地溢价率则在 2016 年 4 月至 11 月持续高于 50%。另一方面，房企异地扩张过程中存在的禀赋优势难以复制、对新进市场判断或存偏差、产品难以取得预期溢价等因素共同使毛利率承压。

收入构成、拿地模式及产品定位使上市房企毛利率的变动方向和幅度呈现一定分化。收入构成方面，部分业务能提升整体毛利率水平，2020 年上半年，中国金茂物业开发、物业租赁和酒店经营业务毛利率分别为 33%、86%和 34%。**拿地模式方面，**逆周期拿地能力能够保障房企的利润空间；商住协同模式使部分房企能够以低溢价拿地，2020 年上半年，宝龙地产新增土地计容建面中 54%以商业+住宅合作形式获取，总溢价率仅 8.8%；城市更新项目土地成本通常较低，因而毛利率较为可观，佳兆业 2020 年中期主要在售深圳旧改项目的土地成本约 14100 元/平（含回迁房建安成本），销售均价则均超过 40000 元/平。

行业毛利率下行的趋势短期内不会改变，房企间的分化或将有所缓解，但分化将持续存在。导致当前毛利率下行的因素当前仍然存在，并将逐步体现在未来一至两年的毛利率表现中。部分当前表现不佳的房企在过去一两年制定了更为谨慎的投资策略，因而后续毛利率或存在一定改善空间，房企间的毛利率分化在未来或将有所缓解。然而，商住协同需较强的商业开发与运营能力，城市更新项目亦需要较长的时间区间及经验丰富的团队，上述能力构成了房企独特的护城河，并将使盈利水平的分化持续存在。

数据要点：

截至 9 月 4 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 4%。

截至 9 月 4 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 10.2 个月，平均环比下降 2%。

截至 9 月 4 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 11%，2020 年累计交易面积同比下降 4%。

投资建议:

本周，部分热点城市继续出台地产相关政策，东莞和杭州从限售限购等方面加码调控，而重庆房交会期间满足条件的购房者可享受按揭贷款首付 2 成优惠。热点城市的调控或有望持续引导行业的健康发展，而各地不同的政策态度或将为行业带来一定的结构化机遇，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

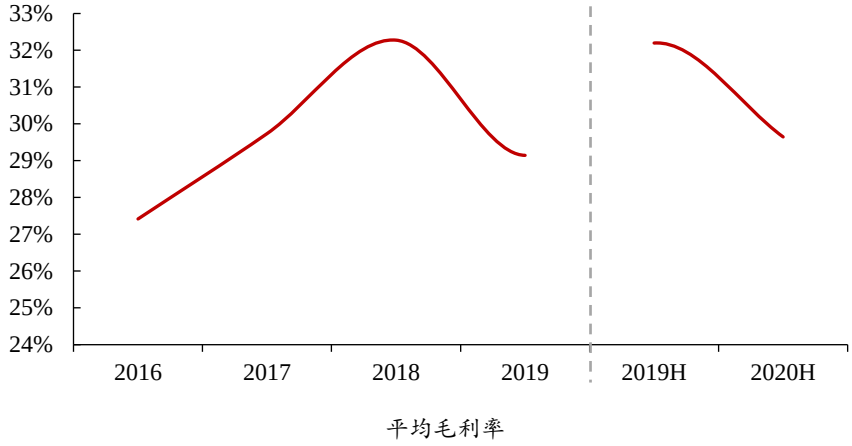
1. 如何看待房地产行业毛利率变化趋势？

2020 年中期业绩中，各公司的毛利率表现为投资者重点关心的内容之一。在我们关注的 32 家上市房企中，大部分房企 2020 年中期毛利率较去年同期有所下降。行业毛利率趋势如何？哪些房企毛利率表现较为出色？毛利率下行趋势和房企分化会否持续？

1.1 行业毛利率趋势如何？

当前房地产行业毛利率有所下行。我们关注的 32 家上市房企的毛利率在 2016-2018 年有所提升，2019 年起则有所下滑。2019 年全年平均毛利率同比下降 3.1 个百分点至 29.1%，2020 年中期平均毛利率则同比下降 2.6 个百分点至 29.6%。

图 1：2019 年起行业平均毛利率有所下行



数据来源：Wind，中达证券研究

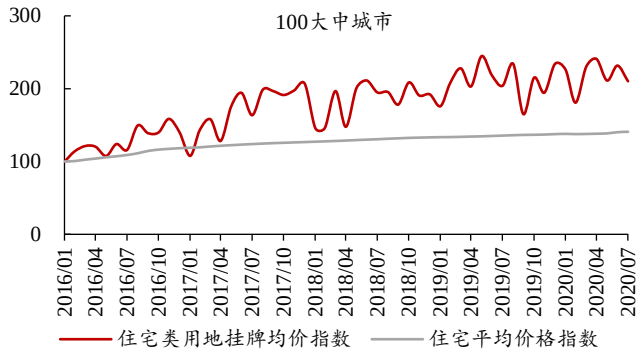
毛利偏低项目进入结算期为当前行业毛利率下行主因，项目毛利偏低的原因则来自于近年的政策态度。在房地产项目的预售制下，房企的开发项目将在预售后约 2 年进行交付结算。**房企 2016 年中至 2018 年三季度获取土地的项目整体毛利偏低，项目约在 2019 年起大量进入结算期，对当前房企报表所呈现的盈利水平带来了一定压力。**

2016 年二季度起，在货币政策环境宽松、首付比例再次下调的环境之下，商品房及土地市场热度高企。在 2015 年多次降准降息、2016 年 2 月再次下调首付比例的环境下，2016 年二季度起，各线城市的商品房和土地市场热度均较为高涨；然而，2016 年 3 月热点城市开始调控，9 月多城市出台限购政策，对房价的持续大幅上涨带来了一定压力。2016 年后，住宅类用地挂牌的均价增长均快于住

宅平均价格的增长，2016 年 12 月宅地挂牌均价和住宅平均价格分别较 1 月上涨 40.1%和 18.9%，房企项目的利润空间有所收窄。同时，土地热度的高涨带来了溢价率的高企，进一步使房企利润空间承压，100 大中城市的月度宅地溢价率在 2016 年 4 月至 11 月均高于 50%，直至 2017 年 9 月方才降至 30%以下。

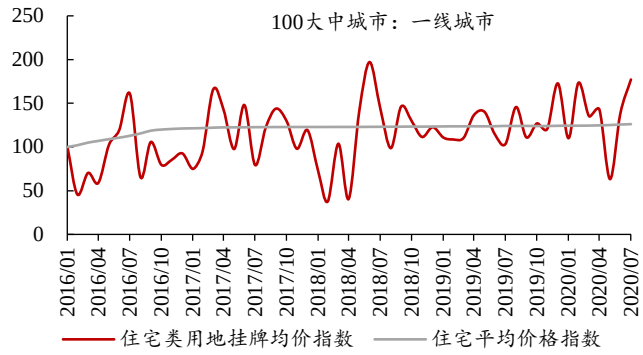
2018 年第三季度以来，“房住不炒”基调稳定，融资政策有所收紧，土地市场溢价率有所下滑，然而宅地挂牌均价涨幅仍高于房价涨幅。2018 年 7 月，中央政治局会议首次提出“坚决遏制房价上涨”；2019 年 7 月，中央政治局会议首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，行业维持“房住不炒”定位。融资方面，2018 年及 2019 年中顶层分别对房企境外融资及信托等渠道的融资进行了收紧。在上述因素的共同作用之下，2018 年 7 月至 2020 年 7 月，百城宅地成交溢价率均值仅 13.2%，远低于 2016 年 4 月至 2018 年 6 月的均值 42.4%。**然而，虽然土地市场热度有所下降，但宅地挂牌均价涨幅仍高于房价涨幅。**以 2016 年 1 月值为 100，则百城宅地挂牌均价指数与住宅平均价格指数的月度差额均值在 2016 年 4 月至 2018 年 6 月约为 39.0，在 2018 年 7 月至 2020 年 7 月则高达 73.1，宅地挂牌均价涨幅在近年仍高于房价涨幅。

图 2：百城住宅类用地挂牌均价增长快于住宅均价



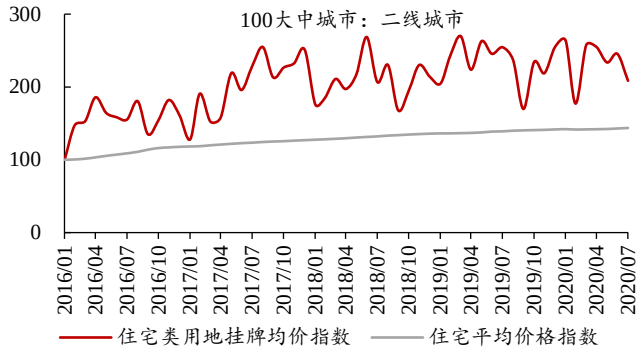
数据来源：Wind，中达证券研究；注：以 2016 年 1 月为 100

图 3：一线城市住宅类用地挂牌均价增长与住宅均价相若



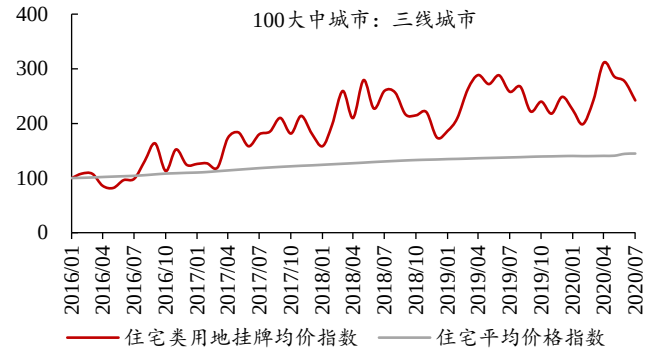
数据来源：Wind，中达证券研究；注：以 2016 年 1 月为 100

图 4：二线城市住宅类用地挂牌均价增长快于住宅均价



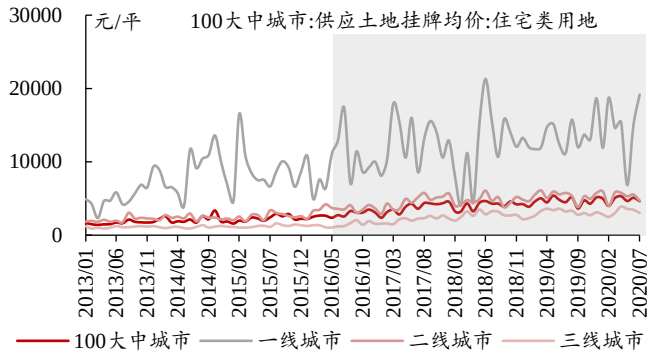
数据来源：Wind，中达证券研究；注：以 2016 年 1 月为 100

图 5：三线城市住宅类用地挂牌均价增长快于住宅均价



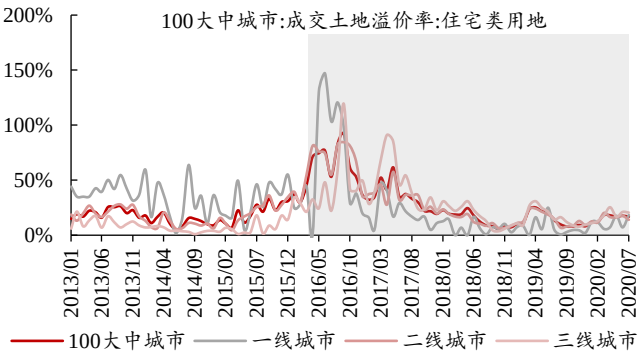
数据来源：Wind，中达证券研究；注：以 2016 年 1 月为 100

图 6：住宅类用地挂牌均价持续上涨



数据来源：Wind，中达证券研究

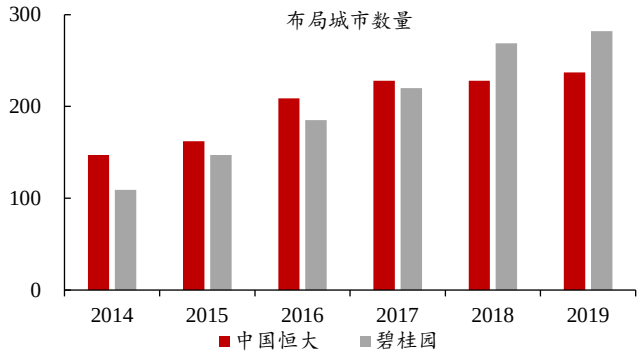
图 7：2016 年中起住宅类用地溢价率高企



数据来源：Wind，中达证券研究

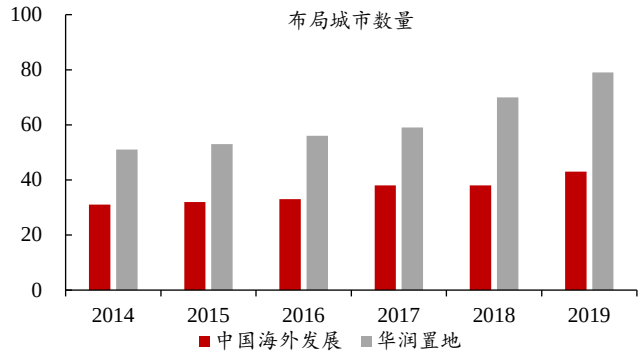
异地扩张亦对房企毛利率带来了一定压力。规模对房企而言仍为至关重要的竞争力，对各规模梯队、各产品定位的房企而言，异地扩张均为提升销售规模的重要方式。碧桂园、恒大等销售规模大、布局城市数量多的房企，仍不断扩张进入城市数量；中海、华润等产品定位相对高端的房企，其布局城市数量虽相对较少，但近年来亦不断增加。**然而，异地扩张过程中可能存在部分因素使房企毛利率承压：**1）部分房企在优势区域的禀赋优势（如具备丰富的湾区旧改项目资源）难以进行大规模的异地复制，导致异地扩张过程中毛利率下降；2）对新进入城市的市场判断存在一定偏差（以棚改货币化红利逐渐减弱、数量庞大且城市数据披露情况较差的下沉市场为甚），使房企在新城市的项目难以达到预想的利润空间；3）部分房企的产品线使其在下沉过程中难以压低建安成本，从而难以在新进入城市取得预期溢价。

图 8：恒大、碧桂园布局城市已然较多，仍继续增加



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 9：中海、华润布局城市相对较少，但近年持续增加

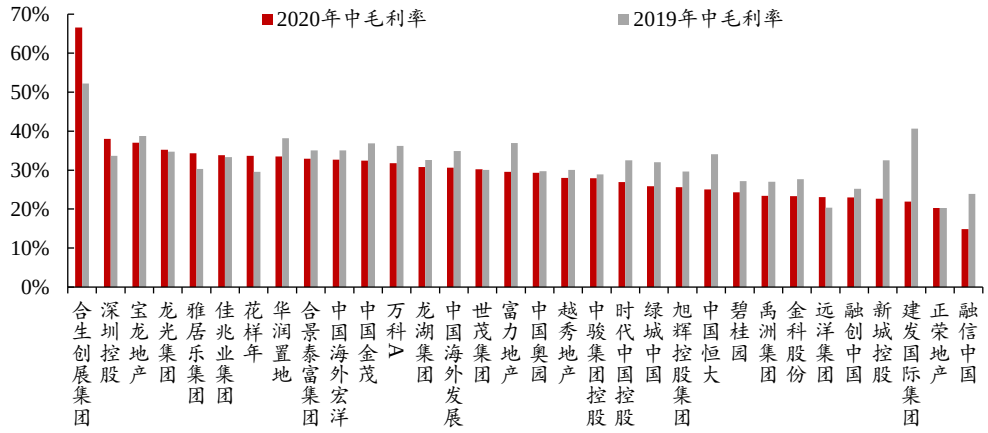


数据来源：公司公告，中达证券研究；注：不含中海宏洋

1.2 哪些房企毛利率表现较为出色？

多数上市房企 2020 年中期毛利率下行，降幅呈现差异。在前述因素的共同作用下，2020 年中期，在 32 家上市房企中，24 家公司的毛利率出现了不同程度的下滑。各房企毛利率的降幅并非相同，降幅区间由 0.01%至 18.7%；同时，仍有 8 家公司的毛利率有所提升，提升最大的为合生创展集团，由 2019 年中期的 52.2%提升至 2020 年中期的 66.6%。上市房企毛利率的变动方向和幅度均出现了一定分化。

图 10：2020 年中期上市房企毛利率变动方向及幅度存在一定分化

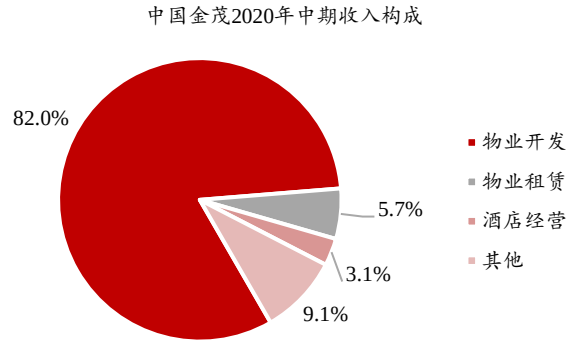


数据来源：Wind，中达证券研究

毛利率分化的原因主要包含三个因素的差异：1）收入构成；2）拿地模式；3）产品定位。虽然大部分开发商的收入以物业开发为主，但部分毛利率更高的业务能够使整体毛利率有所改善。就物业开发业务而言，其毛利率决定于项目成本和售价：项目成本主要为地价和建安成本，其中房企间差异更大的为土地成本，而拿地模式是导致土地成本差异的重要因素；项目售价则受到地方限价情况和房企产品定位的影响。

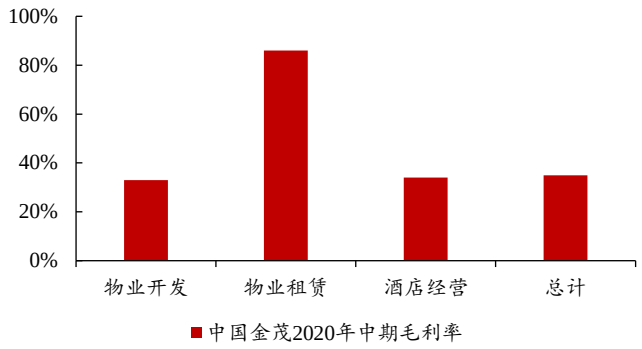
收入构成方面，部分非开发、毛利率较高的业务能够对冲一部分开发业务的毛利率下滑。中国金茂 2020 年上半年收入中物业开发贡献仅约 82%，另有物业租赁和酒店经营业务分别贡献约 6%和 3%；各业务的毛利率则存在差别，上述业务的毛利率分别为 33%、86%和 34%，相对物业开发毛利率更高的物业租赁及酒店经营业务能够使公司整体毛利率有所提升。大部分房企的主要收入来源均为地产开发，收入结构方面的差异使部分房企能够通过毛利率相对更高的业务实现更为平稳的毛利率表现。

图 11：物业开发贡献中国金茂 2020 年中期收入 82%



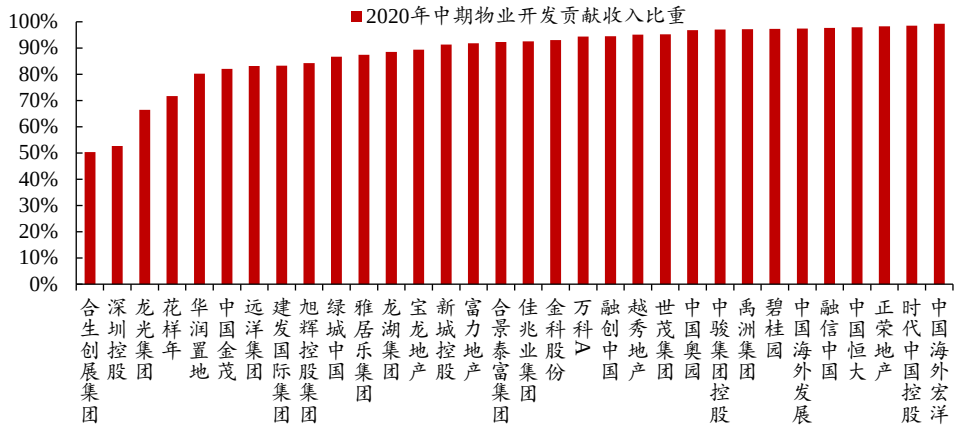
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 12：物业租赁等业务提升整体毛利率水平



数据来源：公司公告，中达证券研究；注：还原 2019 年股权交易项目影响后

图 13：2020 年中期物业开发业务贡献大多数房企绝大部分收入

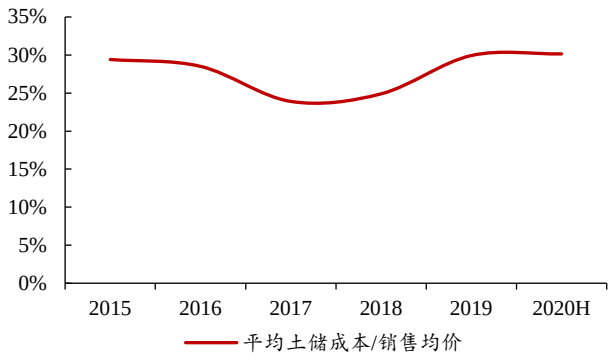


数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

拿地模式方面，部分公司能够通过特色模式在使土地成本更为合理。

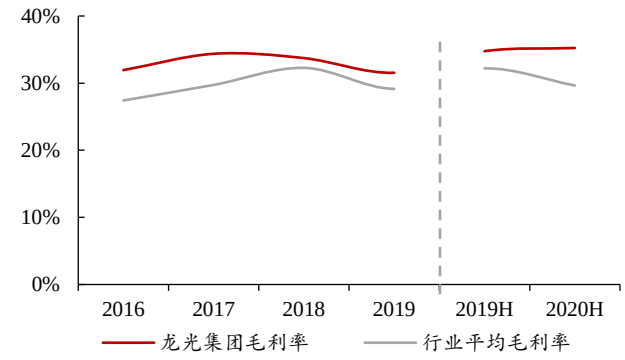
逆周期拿地：把握房地产周期节点。2014-2016 年，龙光集团在深圳商品房售价快速上涨前，前瞻性布局深圳四个地铁上盖沿线项目（玖龙玺、玖钻、玖云著、玖龙台），共投资 310 亿元，总货值超 1000 亿元，平均毛利率高于 40%；2016 年下半年起公司成功避开土地周期高点，通过并购及城市更新渠道获得超过 3000 亿元货值土储，其中 90%位于粤港澳大湾区。对市场周期的把握使公司近几年总土地成本占销售均价的比例均较为合理，2015-2019 年均低于 30%，2020 年上半年略微上升至 30.2%，充分保障了公司的利润空间，龙光集团近年的毛利率亦均高于行业均值。

图 14：龙光近年平均土储成本/销售均价较为合理



数据来源：公司公告，中达证券研究

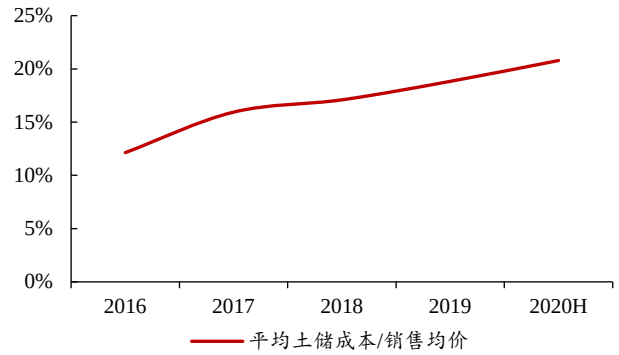
图 15：龙光集团近年毛利率均高于行业均值



数据来源：Wind，中达证券研究

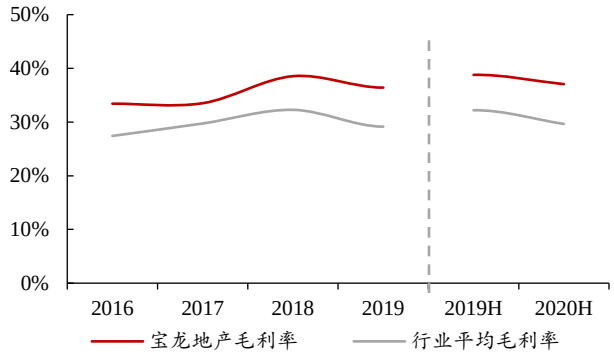
商住协同：通过建设综合体等低溢价拿地。当前商业+住宅综合体的开发更符合地方经济发展的诉求，因而商住协同模式能够有效地使房企以更低的价格获取土地。以宝龙地产为例，其布局主要位于土地市场热度较高的长三角地区核心城市，商业+住宅合作形式使其能够在一定程度上使其规避激烈的土地竞争，以相对合理的价格获取土地资源。2019 年全年，宝龙地产新增土地计容建面中 85.0%位于长三角，68.0%新增土地投资以商业+住宅合作形式获取，总溢价率仅 7.8%；2020 年上半年，其新增土地计容建面中 95.9%位于长三角，54%以商业+住宅合作形式获取，总溢价率仅 8.8%。**能够以低溢价率获取优质土地的房企的利润空间较业内同行具备比较优势**，宝龙地产总土地平均成本 2016-2019 年占销售均价比重均低于 20%，2020 上半年略微提升至 20.8%，项目利润空间仍然充足。

图 16：宝龙地产土地成本占销售均价比重较低



数据来源：公司公告，中达证券研究

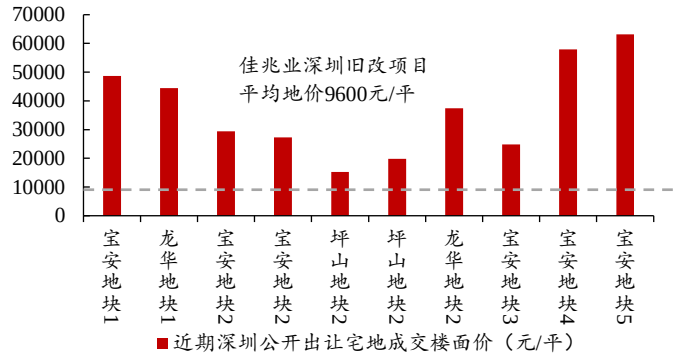
图 17：宝龙地产近年毛利率均高于行业均值



数据来源：Wind，中达证券研究

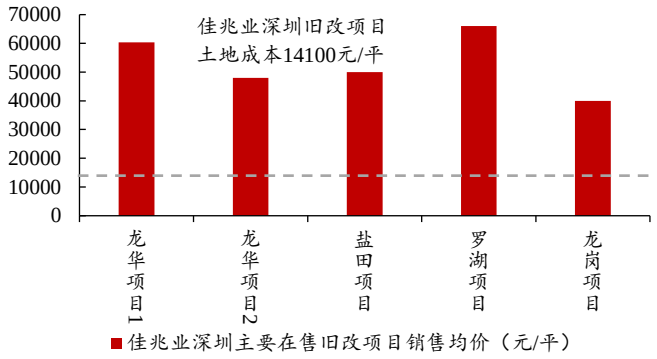
城市更新：单项目利润空间充足，资源禀赋优势凸显。近年来以深圳为代表的一线城市供地较少，城市更新则成为了房企获取核心城市土地的重要途径。就单项目毛利而言，城市更新项目的土地成本通常大幅低于公开出让净地的成本，而销售价格与非城市更新项目并不存在明显差距，因而即使考虑回迁房建安成本，城市更新项目的毛利率水平仍较为可观。以佳兆业集团为例，截至 2020 年中期，其主要在售深圳旧改项目的土地成本约 14100 元/平方米（包含旧改项目平均地价 9600 元/平方米、回迁房建安成本 4500 元/平方米），销售均价则均超过 40000 元/平方米。

图 18：佳兆业深圳旧改项目土地成本较公开出让具优势



数据来源：公司公告，Wind，中达证券研究；注：不含回迁房建安成本

图 19：佳兆业主要在售深圳旧改项目利润空间充足



数据来源：公司公告，中达证券研究；注：含回迁房建安成本

表 1：特色拿地模式能够助力房企控制土地成本，从而保障项目利润空间

拿地模式	概述	典型房企
逆周期拿地	把握房地产周期节点	龙光集团
商住协同	通过建设综合体等低溢价拿地	宝龙地产、新城控股
城市更新	土地成本通常大幅低于公开出让净地价格	佳兆业集团

数据来源：公司公告，中达证券研究

产品定位方面，刚需刚改产品受限价影响较小。随着 2017 年政府工作报告提出“遏制热点城市房价过快上涨”、2018 年 7 月中央政治局会议提出“坚决遏制房价上涨”，近年来行业的主基调为平稳发展。在稳房价的政策导向之下，多地的限价政策尤其对高端产品的定价造成了较大压力；高地价项目难以取得预期的销售价格，从而压缩了项目的利润空间。

1.3 毛利率下行趋势和房企分化会否持续？

行业毛利率下行的趋势短期内不会改变。如前所述，当前行业毛利率的下行由 16 年后地价与房价增速的差异和房企的异地扩张导致，上述差异在当前仍然存在，并将逐步体现在未来一至两年的房企报表中。在当前的行业基调下，房价料将继续维持稳定，而房企对补库存的需求及对规模的诉求将共同使土地市场保持一定热度，房企的单位土地成本增速或将继续高于商品房售价增速，从而带来毛利率的下行压力。

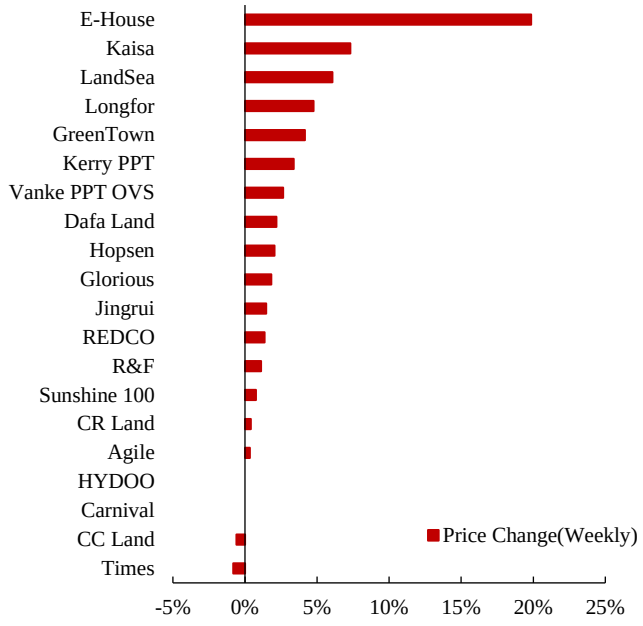
房企间的分化或将有所缓解，但分化将持续存在。即使特色的拿地模式能够使部分房企拿地溢价率维持低位，但上升的宅地挂牌均价和平稳的商品房售价仍将使上述房企的毛利率有所承压。与此同时，部分当前表现不佳的房企在 2016-2017 年拿地较多，在过去一两年制定了更为谨慎的投资策略，因而后续毛利率或存在一定改善空间。因此，房企间的毛利率分化在未来或将有所缓解。然而，商住协同需较强的商业开发与运营能力，城市更新项目的推进亦需要较长的时间区间及经验丰富的团队，上述能力构成了房企独特的护城河，并将使盈利水平的分化持续存在。

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

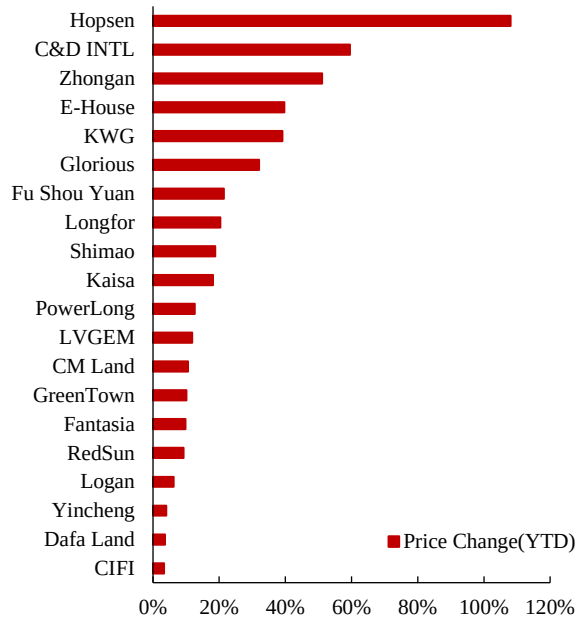
本周，易居企业控股、佳兆业集团、朗诗地产涨幅居前。合生创展集团、建发国际集团、众安集团年初至今涨幅居前。

图 20：易居企业控股、佳兆业集团、朗诗地产本周涨幅居前



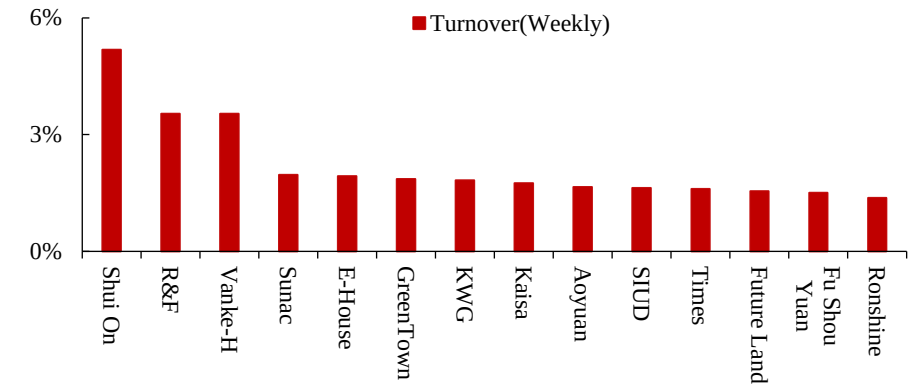
数据来源：Wind，中达证券研究

图 21：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 22：瑞安房地产、富力地产、万科企业本周换手率居前

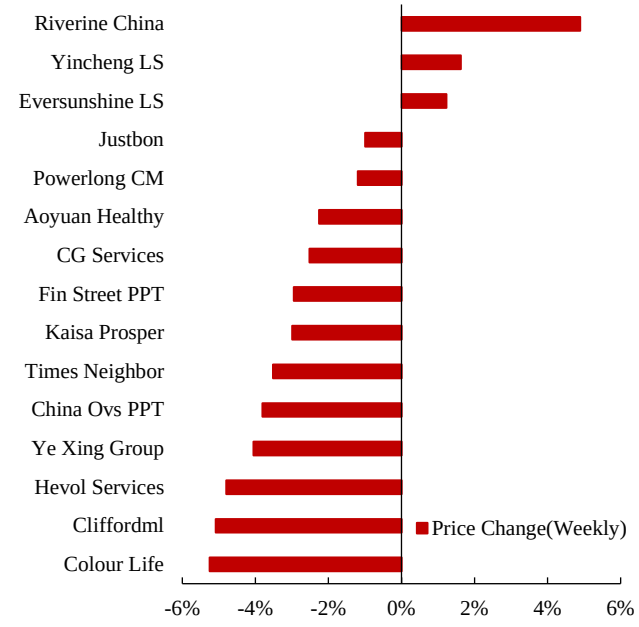


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

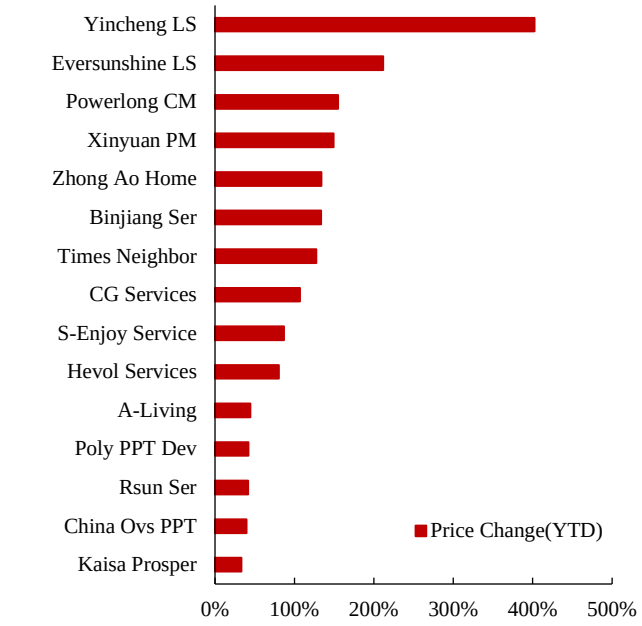
本周，浦江中国、银城生活服务、永升生活服务涨幅居前。银城生活服务、永升生活服务、宝龙商业年初至今涨幅居前。

图 23：浦江中国、银城生活服务、永升生活服务本周涨幅居前



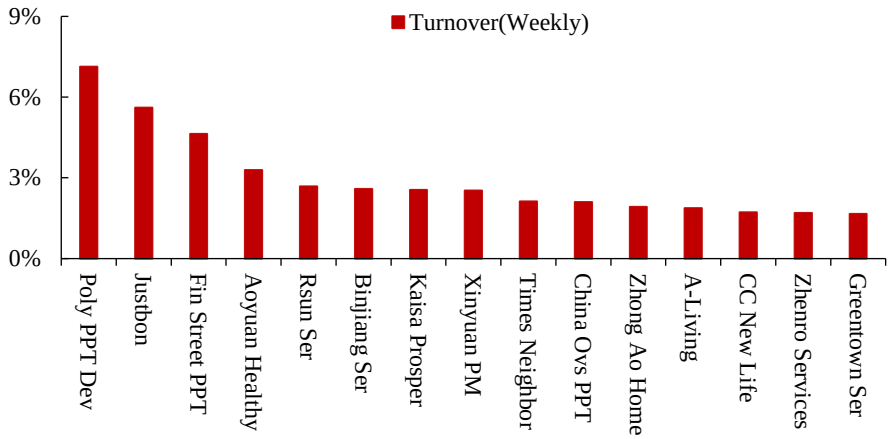
数据来源：Wind，中达证券研究

图 24：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 25：保利物业、蓝光嘉宝服务、金融街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 2：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 9-4			本年截至 9-4	
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	233,598	-23%	69%	982	47%	70%	141	53%	47%	4,389	-11%
上海	410,900	8%	28%	1,492	14%	25%	198	19%	22%	8,179	-13%
广州	257,527	-7%	69%	1,081	13%	57%	117	12%	85%	5,776	-5%
深圳	80,926	3%	29%	378	9%	43%	50	-22%	35%	2,457	2%
一线城市	**982,951**	**-6%**	**46%**	**3,934**	**20%**	**44%**	**507**	**19%**	**41%**	**20,801**	**-9%**
二线城市	**2,875,966**	**5%**	**16%**	**12,307**	**0%**	**25%**	**1,767**	**0%**	**18%**	**77,722**	**-1%**
三线城市	**2,443,453**	**-9%**	**10%**	**11,278**	**1%**	**21%**	**1,165**	**-24%**	**-11%**	**74,672**	**-5%**
北京	233,598	-23%	69%	982	47%	70%	141	53%	47%	4,389	-11%
青岛	330,264	-12%	17%	1,470	-7%	21%	187	18%	9%	9,797	9%
济南	212,539	2%	16%	987	-11%	28%	116	-9%	12%	7,221	7%
东营	61,036	-38%	52%	662	21%	195%	27	-71%	-10%	3,045	145%
环渤海	**837,437**	**-15%**	**30%**	**4,102**	**5%**	**47%**	**471**	**0%**	**17%**	**24,452**	**12%**
上海	410,900	8%	28%	1,492	14%	25%	198	19%	22%	8,179	-13%
南京	241,600	46%	10%	884	-9%	35%	220	17%	33%	6,305	28%
杭州	206,967	114%	47%	726	3%	33%	185	137%	70%	5,870	17%
苏州	198,000	-3%	14%	822	2%	10%	136	29%	16%	7,594	11%
无锡	278,400	149%	52%	646	-2%	-8%	0	-100%	-	3,979	-20%
扬州	47,982	7%	109%	264	-12%	119%	48	-7%	121%	1,564	-1%
江阴	96,865	8%	20%	306	30%	35%	32	60%	2%	1,903	-5%
温州	187,747	-29%	-9%	1,010	22%	7%	70	-13%	-45%	7,821	-7%
金华	57,312	38%	143%	208	-27%	65%	26	-28%	116%	1,582	24%
常州	91,597	10%	92%	319	-3%	49%	48	33%	232%	2,108	-42%
淮安	75,122	-9%	-31%	394	-7%	-4%	51	-12%	-29%	2,941	-14%
连云港	145,730	1%	-39%	602	-16%	-15%	89	-15%	-52%	4,193	-1%
绍兴	26,235	-29%	20%	244	11%	72%	11	-57%	-48%	1,674	5%
镇江	155,289	-18%	13%	707	64%	3%	77	11%	5%	3,965	-24%
嘉兴	56,508	-31%	53%	322	-28%	107%	15	-88%	-34%	2,134	15%
芜湖	56,368	6%	23%	241	6%	33%	32	4%	13%	1,352	1%
盐城	140,412	44%	59%	450	62%	59%	0	-100%	-100%	2,375	-3%
舟山	28,203	-20%	16%	111	-9%	5%	9	3%	-17%	894	10%
池州	14,292	-9%	-47%	80	-3%	-8%	9	71%	-65%	589	-34%
宁波	184,453	-13%	-9%	923	21%	33%	130	-19%	23%	5,320	-1%
长三角	**2,699,981**	**11%**	**15%**	**10,754**	**6%**	**20%**	**1,386**	**-18%**	**1%**	**72,344**	**-4%**
广州	257,527	-7%	69%	1,081	13%	57%	117	12%	85%	5,776	-5%
深圳	80,926	3%	29%	378	9%	43%	50	-22%	35%	2,457	2%
福州	126,150	80%	52%	336	50%	32%	75	181%	18%	1,505	-16%
东莞	158,693	-38%	71%	840	3%	73%	76	-10%	93%	4,236	24%
泉州	35,899	-32%	-44%	228	-34%	-16%	15	-60%	-60%	1,674	-30%
莆田	29,215	-30%	-24%	179	70%	32%	10	-15%	-36%	1,075	-23%
惠州	84,910	41%	64%	319	-26%	35%	59	30%	94%	1,937	8%
韶关	31,712	-41%	-22%	151	-3%	-9%	16	12%	-33%	1,142	6%
佛山	288,968	16%	14%	1,113	3%	10%	158	48%	67%	7,741	-18%
江门	24,169	-25%	-20%	119	-17%	11%	8	-33%	112%	856	14%
珠三角及南部其它城市	**1,118,169**	**-5%**	**29%**	**4,745**	**3%**	**31%**	**584**	**15%**	**43%**	**28,401**	**-7%**

泰安	82,009	-6%	36%	316	32%	56%	43	59%	25%	1,539	-10%
北部	**82,009**	**-6%**	**36%**	**316**	**32%**	**56%**	**43**	**59%**	**25%**	**1,539**	**-10%**
武汉	471,112	-2%	-6%	2,101	-8%	2%	278	53%	8%	9,812	**-32%**
岳阳	36,366	-21%	-14%	197	**-48%**	8%	15	-56%	-45%	1,541	21%
宝鸡	56,874	**-37%**	**27%**	348	**-22%**	**-14%**	28	**-48%**	**6%**	2,234	**7%**
赣州	164,972	-19%	15%	802	1%	14%	100	-29%	-9%	5,415	-8%
中部	**729,325**	**-11%**	**-1%**	**3,448**	**-12%**	**3%**	**421**	**2%**	**0%**	**19,001**	**-20%**
成都	515,406	17%	82%	2,372	17%	60%	429	9%	94%	14,769	13%
柳州	155,122	**-24%**	**34%**	594	**33%**	**16%**	55	**17%**	**-14%**	4,155	**3%**
南宁	164,920	**-51%**	**-49%**	1,186	-20%	16%	50	-71%	**-80%**	8,535	-9%
西部	**835,448**	**-15%**	**16%**	**4,152**	**5%**	**37%**	**534**	**-13%**	**-1%**	**27,459**	**4%**
总计	**6,302,369**	**-3%**	**17%**	**27,518**	**3%**	**26%**	**3,439**	**-7%**	**8%**	**173,196**	**-4%**
上升城市数目		**17**	**30**		**22**	**35**		**21**	**25**		**20**
下降城市数目		**25**	**12**		**20**	**7**		**19**	**15**		**22**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/9/4

表 3：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 10.2 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	11,574	-1%	34%	11.8	12.8	-8%	-21%
上海	7,105	-2%	-10%	4.8	5.2	-8%	-28%
广州	8,087	-2%	5%	7.5	7.8	-4%	-33%
深圳	2,432	-1%	12%	6.4	6.1	5%	-22%
一线城市		**-2%**	**10%**	**7.6**	**8.0**	**-4%**	**-26%**
杭州	3,560	1%	36%	4.9	5.5	-11%	3%
南京	6,087	1%	30%	6.9	6.6	4%	-4%
苏州	6,914	0%	37%	8.4	8.3	1%	24%
福州	6,386	0%	76%	19.0	23.9	-20%	33%
江阴	4,551	3%	18%	14.9	17.8	-16%	-13%
温州	11,205	-1%	25%	11.1	11.2	-1%	17%
泉州	7,156	-1%	8%	31.3	26.0	20%	28%
宁波	2,679	-2%	6%	2.9	2.8	2%	-21%
东营	1,714	-2%	13%	2.6	2.4	8%	-62%
平均		**-1%**	**22%**	**10.2**	**10.5**	**-2%**	**-8%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/9/4；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

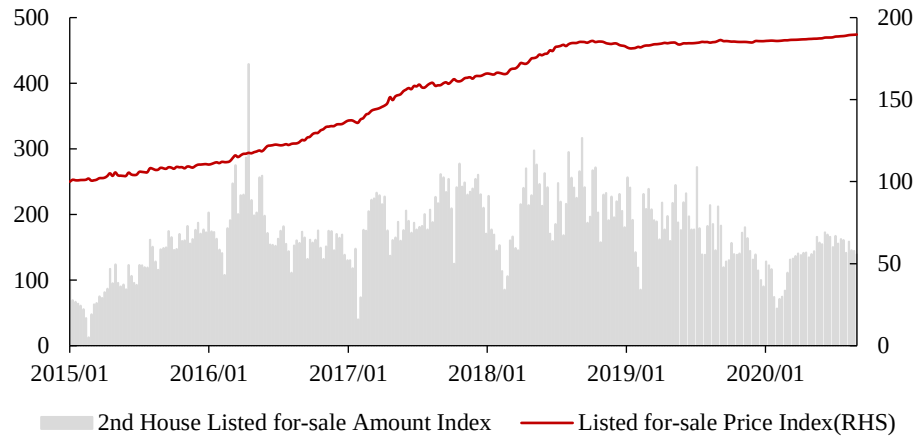
3.2 二手房成交及价格数据

表 4：主要城市二手房成交量情况，金华本年至今涨幅较大

	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	366,895	4%	51%	1,515	4%	44%	231	37%	42%	9,081	6%
深圳	165,861	-19%	38%	970	-5%	76%	129	-4%	44%	5,899	57%
杭州	145,247	32%	72%	514	-14%	32%	73	6%	66%	3,744	9%
南京	214,481	-15%	13%	1,085	-9%	29%	169	26%	28%	6,558	40%
成都	86,366	-14%	-56%	419	-9%	-50%	66	5%	-54%	3,448	-54%
青岛	117,481	-10%	27%	569	-4%	36%	84	16%	15%	3,563	17%
无锡	198,011	2%	58%	771	18%	28%	69	-10%	-27%	4,378	7%
苏州	113,812	-16%	-24%	585	-5%	-29%	89	29%	-26%	3,906	-47%
厦门	61,144	-20%	8%	353	-9%	46%	42	-9%	11%	2,261	-17%
扬州	16,362	-40%	-29%	105	-4%	11%	12	-22%	-34%	709	-5%
岳阳	13,561	-22%	-13%	75	-10%	5%	10	-9%	-14%	449	-12%
南宁	24,049	-67%	-70%	267	-7%	-30%	7	-82%	-89%	1,752	-15%
佛山	153,618	-15%	37%	750	4%	65%	109	18%	32%	3,903	-6%
金华	32,795	-46%	2%	210	-34%	47%	24	-30%	-17%	1,754	74%
江门	16,180	-14%	391%	88	-10%	43%	11	-9%	294%	544	-16%
总计	**1,725,862**	**-11%**	**13%**	**8,276**	**-4%**	**19%**	**1,127**	**8%**	**2%**	**51,948**	**-4%**
上升城市数目		**3**	**10**		**3**	**12**		**7**	**8**		**7**
下降城市数目		**12**	**5**		**12**	**3**		**8**	**7**		**8**

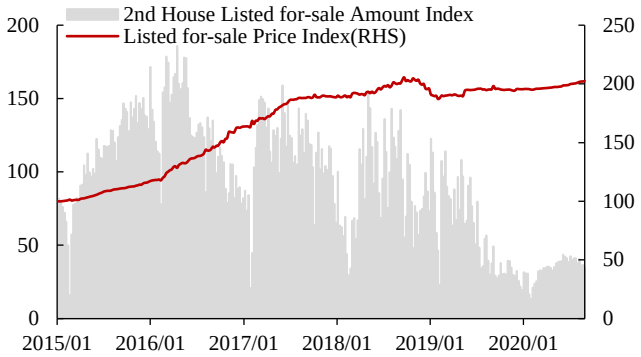
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 20209/4

图 26：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



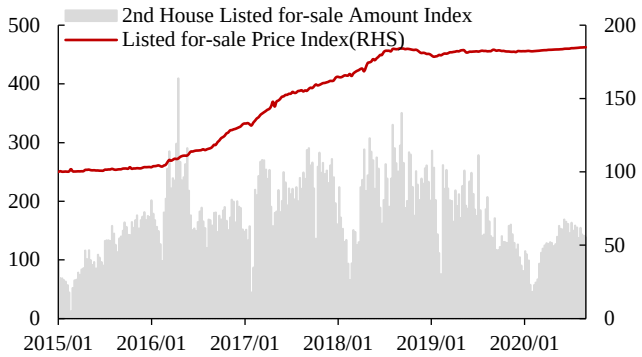
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/30

图 27：一线城市二手房价格指数稳中微升



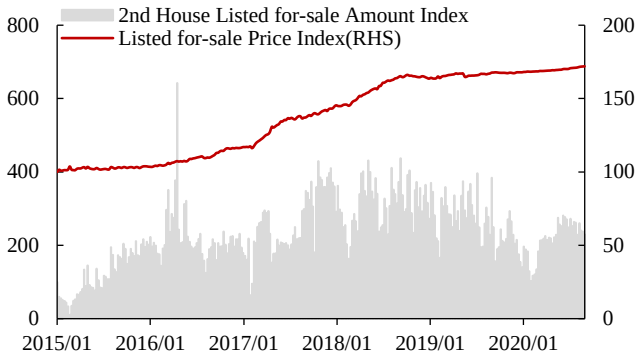
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/30

图 28：二线城市二手房价格指数略有提升



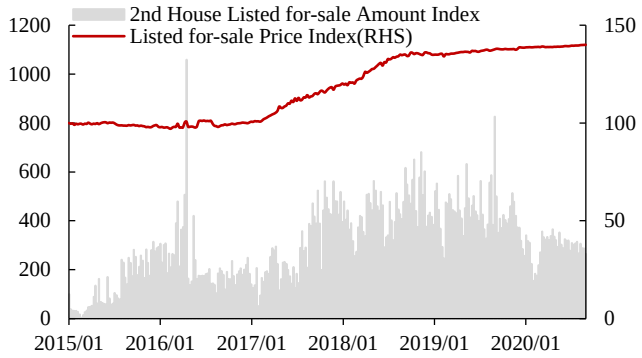
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/30

图 29：三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 30：四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 5：本周要闻：东莞、杭州出台调控政策

日期	地区/部门	简述
2020-09-03	重庆	在两江新区房交会期间(8 月 28 日-10 月 31 日)，购买参展项目的新建商品房且已网签重庆市商品房买卖合同的，在符合银行信贷政策前提下，属首房首贷的，可享受银行按揭贷款首付 2 成优惠。
2020-09-03	东莞	2017 年 4 月 11 日零时至 2020 年 7 月 24 日 24 时期间完成网签的商品住房，须取得不动产权证满 2 年后方可交易转让（含赠与）等。
2020-09-04	杭州	以父母投靠成年子女方式落户本市的，须满 3 年方可作为独立购房家庭在本市限购范围内购买新建商品住房和二手住房。

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 6：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
中国恒大	3333.HK	4506	21.8%	4934	42.9%	515	7.7%	532	18.5%
万科A	000002.SZ	4382	2.8%	2894	5.6%	587	33.1%	423	52.5%
融创中国	1918.HK	3118	1.7%	2234	6.3%	642	25.3%	458	30.1%
中国海外发展	0688.HK	2223	2.1%	1213	-0.4%	288	17.6%	137	-9.0%
世茂集团	0813.HK	1690	19.0%	963	22.0%	296	37.3%	170	41.0%
中国金茂	0817.HK	1458	34.7%	769	57.2%	215	39.2%	101	40.4%
新城控股	601155.SH	1391	-18.9%	1280	-14.7%	206	-15.9%	205	-10.8%
旭辉控股集团	0884.HK	1283	9.9%	824	19.3%	256	86.0%	182	88.1%
中南建设	000961.SZ	1195	7.6%	889	2.1%	203	34.2%	157	37.7%
中梁控股	2772.HK	965	12.3%	772	-7.2%	169	53.6%	137	22.7%
融信中国	3301.HK	845	5.0%	379	-0.8%	120	10.1%	61	31.3%
正荣地产	6158.HK	819	3.4%	532	3.9%	123	17.2%	77	9.8%
雅居乐集团	3383.HK	777	2.5%	566	5.1%	120	17.8%	85	8.7%
富力地产	2777.HK	726	17.6%	624	18.5%	109	1.5%	98	-2.4%
美的置业	3990.HK	718	18.3%	640	9.7%	-	-	-	-
中国奥园	3883.HK	713	5.0%	-	-	109	41.0%	-	-
荣盛发展	002146.SZ	662	8.3%	597	5.5%	102	31.3%	93	19.9%
建业地产	0832.HK	568	4.9%	792	-3.0%	80	-14.4%	114	-20.6%
越秀地产	0123.HK	517	17.0%	209	3.0%	77	132.0%	31	69.0%
时代中国控股	1233.HK	494	22.1%	353	21.4%	89	13.2%	62	10.1%
首创置业	2868.HK	409	-14.0%	124	-32.8%	39	30.5%	13	44.4%
德信中国	2019.HK	381	31.1%	171	3.4%	67	81.2%	25	39.0%
花样年控股	1777.HK	274	38.4%	202	17.9%	51	71.2%	35	32.5%
当代置业	1107.HK	224	1.6%	216	3.2%	42	51.9%	39	51.6%
银城国际控股	1902.HK	86	-10.6%	47	-23.5%	17	87.0%	9	81.1%
碧桂园	2007.HK	-	-	-	-	609	30.1%	712	37.9%
合景泰富集团	1813.HK	-	-	-	-	96	55.8%	66	92.1%

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究；注：碧桂园、富力为权益口径

4.3 本周重点公司新闻及公告

表 7：本周公司动态：正荣地产发行 2025 年到期 3.5 亿美元 7.35%优先票据；朗诗地产拟分拆 Landsea Homes 于纳斯达克上市

日期	对象	简述
2020-08-31	绿地控股	公司全资子公司以约 35.8 亿元受让广西建工集团有限责任公司 66%股权。
2020-08-31	碧桂园	赎回 2021 年到期 7.5 亿美元 7.25%优先票据。
2020-09-01	蓝光嘉宝服务	6 月 30 日至今公司以约 1.2 亿元于四川、江苏、山东收购 3 家物业管理服务提供商，收购完成后公司在管面积将增加 502 万平方米。
2020-09-01	朗诗地产	拟分拆 Landsea Homes 于纳斯达克上市。
2020-09-02	万科 A	2020 年 8 月，公司于深圳、中山、合肥等地获得开发项目 13 个、物流地产项目 3 个。
2020-09-02	荣盛发展	2020 年 8 月，公司于六安、长沙取得房地产项目 2 个。
2020-09-03	越秀地产	2020 年 8 月，公司于广州、佛山取得房地产项目 2 个。
2020-09-04	中南建设	2020 年 8 月，公司于常州取得房地产项目 1 个。
2020-09-04	正荣地产	发行 2025 年到期 3.5 亿美元 7.35%优先票据。
2020-09-04	蓝光发展	2020 年 8 月，公司于上饶、常州、南宁、昆明、泰安、太原、石家庄取得房地产项目 7 个。
2020-09-04	中国海外发展	2020 年 8 月，公司于北京、成都、哈尔滨、海口取得房地产项目 5 个。
2020-09-04	华夏幸福	公司下属公司以约 2354.7 万元获得位于嘉兴市嘉善县 2 个地块，总土地面积约 6.7 万平方米。
2020-09-04	新城控股	2020 年 8 月，公司于天津、重庆、长沙、昆明等地取得房地产项目 10 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。