内地房地产周度观察

金茂酒店私有化的启示

专题研究：

当前，房企频频分拆旗下业务上市，为何金茂酒店在分拆上市数年后重新私有化？酒店业务难点几何？酒店等多元业务未来发展如何？

酒店类物业本身的限制或为金茂酒店私有化的重要原因。我们将金茂酒店与同样以境内经营性物业为底层资产上市的 REITs 进行了对比：**物业类型方面**，金茂酒店的物业以酒店为主，2019 年酒店经营贡献收入的 71.4%；越秀房托底层资产物业则类型包含写字楼、零售、酒店及服务式公寓，整体租期更长且收入更为多元化。**主动管理方面**，由于酒店物业周转较慢等原因，金茂酒店相对更难实现对底层物业组合的主动管理；越秀房托的物业组合则由上市时的 4 处优化并扩充至 2019 年末的 8 处。**运营管理方面**，假期等因素使酒店短期入住率存在波动，导致酒店的平均入住率难以达到优质写字楼等物业类型的出租率水平。**酒店的重资产属性使酒店物业组合更难进行主动管理，运营优秀的酒店的入住率或亦难以超越其他物业类型的出租率表现，或为其私有化的重要原因。**

酒店类物业净利率低于写字楼等物业，ROE 相对较低。商旅及度假客户对酒店的需求受假期等因素影响，导致酒店入住率提升的上限或有所受限；入住率及客单价由于需求端的价格敏感性而难以实现同步提升；酒店的运营成本较写字楼及零售等物业更高。在单位房价难以提升、入住率上限有所受限、单位成本更高的条件下，酒店类物业的经营净利率低于写字楼及零售等物业，因而带来了更低的 ROE。2019 年，金茂酒店及越秀房托的 ROE 分别为 4.4%和 6.5%。

经济发展或将推动酒店业务未来发展，私有化或助力实现多元业务共赢。酒店类资产是受经济发展影响最大的物业类型之一，当整体经济发展水平得到提升、二三产业需求进一步提升后，酒店类资产的发展或将得到支撑。私有化使中国金茂能够更灵活地对金茂酒店的资产组合作出调整，助力酒店业务的发展；同时，酒店业务亦能与中国金茂的其他业务产生协同，或能够从拿地渠道及城市运营等方面构建共同发展的机遇，实现多元业务的共赢。

数据要点：

截至 8 月 7 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 1%，2020 年累计成交面积同比下降 9%。

截至 8 月 7 日，本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比上升 3%；平均去化周期 11.9 个月，平均环比上升 8%。

截至 8 月 7 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 10%，2020 年累计交易面积同比下降 7%。

投资建议：

本周，重点观测城市的新房及二手房成交面积在高热度后继续环比下行，累计同比降幅则继续回升，行业基本面正在更为健康的情绪下持续回暖。政策方面，行业整体基调继续维持平稳，阜阳收紧二三套房公积金政策，或在一定程度上抑制炒房行为，并对刚需购房者构成支持。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. 金茂酒店私有化的启示

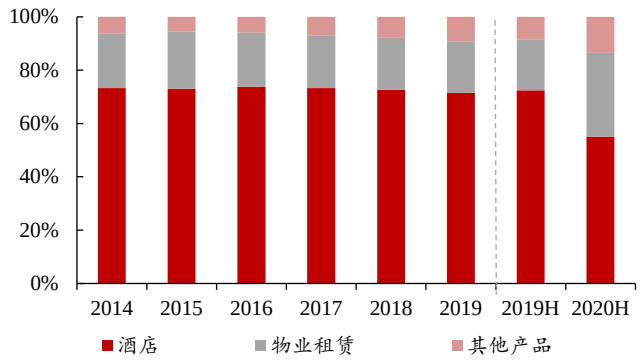
1.1 金茂酒店与境外 REITs 有何不同？

金茂酒店作为中国金茂发展较为成熟的一大多元业务板块，于 2014 年分拆上市；然而，在当前各大房企陆续分拆物业管理业务上市时，中国金茂却将已分拆数年的金茂酒店私有化。境外亦存在部分为以境内经营性物业为底层资产的上市平台，在上市后稳步向前发展。其背后的原因何在？

1.1.1 物业类型：金茂酒店收入来源较为集中，竞争驱使平均房价略降

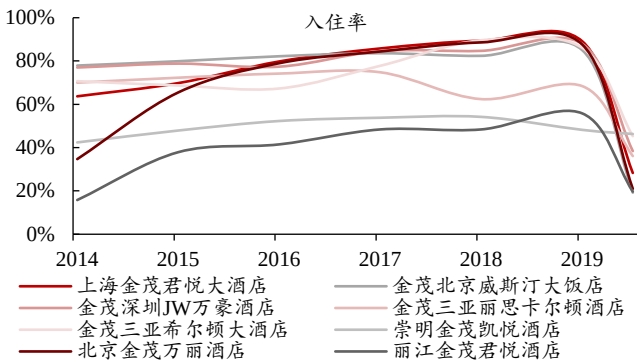
金茂酒店底层资产集中于酒店物业，不具备长期租约的酒店类物业更易受突发事件影响。截至 2019 年末，金茂酒店持有的资产为酒店 8 处、写字楼 1 处，收入来源以酒店经营为主。与写字楼等拥有大量长期租约的物业类型不同，酒店类物业更易受到突发事件的冲击。由于酒店类物业的经营特性，2020 年上半年，金茂酒店持有的酒店物业入住率出现大幅下跌，酒店经营收入大幅下滑，贡献上半年收入的比重亦大幅下滑。

图 1：金茂酒店收入以酒店经营为主



数据来源：Wind，中达证券研究

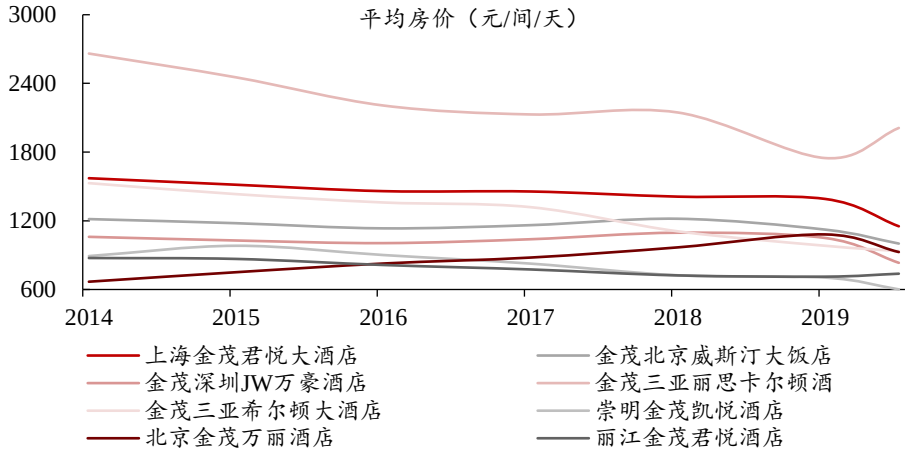
图 2：金茂酒店入住率整体提升，易受突发事件影响



数据来源：公司公告，中达证券研究

入住率稳步提升，竞争驱使平均房价有所下降。酒店经营作为金茂酒店的主要收入来源，主要取决于客房数量、入住率和平均房价。分拆上市以来，由于酒店物业周转较慢，相对更难进行主动管理，金茂酒店持有的客房数量基本持平。其持有的多数酒店虽提升了入住率，但平均房价整体有所下行。2014-2019 年，在日趋激烈的酒店竞争中，金茂酒店旗下物业仅北京金茂万丽酒店的平均房价有明显提升，其他各酒店的平均房价均呈现出不同程度的下降。

图 3：激烈的竞争使金茂酒店平均房价整体稳中有降



数据来源：公司公告，中达证券研究

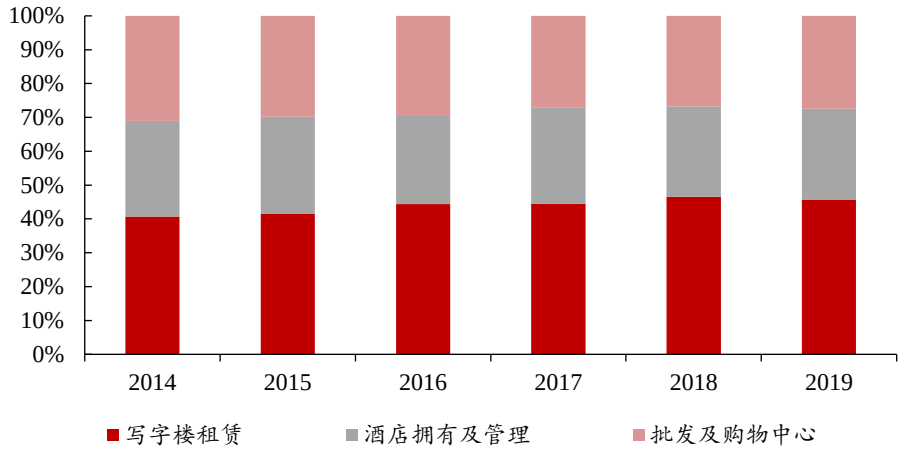
底层资产物业类型更为丰富的经营性物业组合经营稳定性更强。以物业类型划分，截至 2019 年末，越秀房托底层资产包含写字楼 6 处、零售 4 处、酒店 1 处和服务式公寓 1 处。由于影响各物业类型需求的因素及各物业类型的租期等存在差异，多类别的底层资产亦能使收入的风险有所降低。写字楼及零售等物业通常拥有相对酒店更长的租约，以广州国际金融中心写字楼为例，按租赁面积计算，2021 年及以后到期的租约达 76.2%；同时，越秀房托各类物业租金水平均较为稳定。**较长期的租约和租金水平维持相对稳定的物业类型使物业组合的收入更为稳定。**

表 1：越秀房托底层资产类别较为丰富，更长租约使物业组合短期抗风险能力更强

物业类型	项目名称
写字楼	广州国际金融中心、财富广场、城建大厦、上海越秀大厦、武汉越秀财富中心、杭州维多利商务中心
零售	广州白马大厦、广州国际金融中心、广州维多利广场、武汉星汇维港购物中心
酒店	广州国际金融中心广州四季酒店
服务式公寓	广州国际金融中心雅诗阁服务式公寓

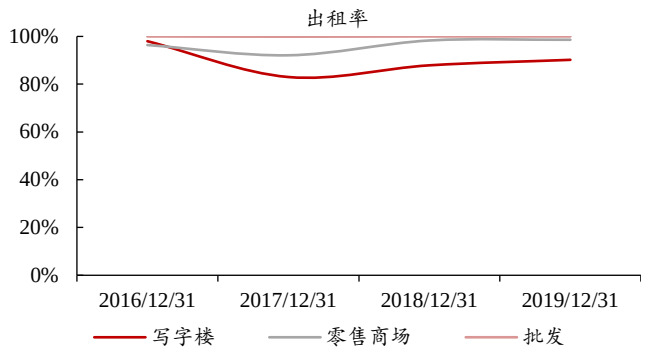
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 4：底层资产类别丰富，越秀房托收入结构较均衡



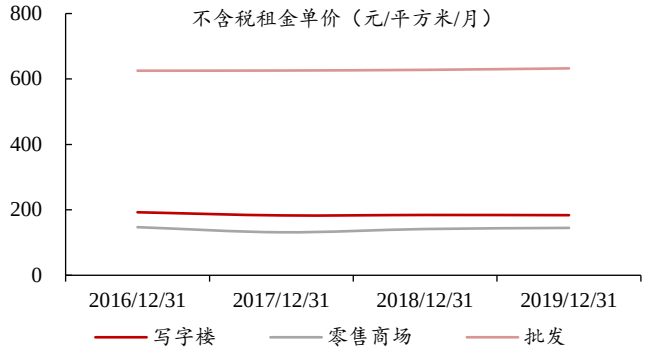
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 5：越秀房托各类物业出租率维持高位



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 6：越秀房托各类物业租金水平较为稳定



数据来源：公司公告，中达证券研究

1.1.2 管理模式：酒店类物业更难进行主动管理

酒店类资产组合的主动管理难度更大。金茂酒店上市时物业与当前物业均为 8 家酒店及 1 项综合用途开发物业金茂大厦，经营过程中亦未通过改建等方式增加持有物业的建筑面积，区别仅仅在于北京金茂万丽酒店与丽江金茂君悦酒店在金茂酒店分拆上市的 2014 年 6 月尚未竣工。上述物业经营情况并非均好，2018 和 2019 年，崇明金茂凯悦酒店的 EBITDA 利润率分别为 4.4%和 6.2%，丽江金茂酒店的 EBITDA 利润率分别为 2.0%和 3.9%。金茂酒店上市时及当前物业基本相同，**由于酒店类物业本身资产较重，现金回收期亦较长，对酒店类资产进行主动管理的难度相对更大。**

表 2：金茂酒店上市至今物业组合变动不大

2014 年中分拆时		2019 年末		
物业名称	建筑面积（平方米）	物业名称	建筑面积（平方米）	EBITDA 利润率
上海金茂君悦大酒店	76,013	上海金茂君悦大酒店	76,013	30.9%
金茂北京威斯汀大饭店	77,945	金茂北京威斯汀大饭店	77,945	42.1%
金茂深圳 JW 万豪酒店	51,730	金茂深圳 JW 万豪酒店	51,730	38.4%
金茂三亚亚龙湾丽思卡尔顿酒店	83,772	金茂三亚亚龙湾丽思卡尔顿酒店	83,772	32.6%
金茂三亚亚龙湾希尔顿大酒店	75,208	金茂三亚亚龙湾希尔顿大酒店	75,208	33.5%
崇明金茂凯悦酒店	48,992	崇明金茂凯悦酒店	48,992	**6.2%**
北京金茂万丽酒店	44,435	北京金茂万丽酒店	44,413	26.0%
丽江金茂酒店	82,063	丽江金茂酒店	84,384	**3.9%**
上海金茂大厦（不含酒店部分）	174,665	上海金茂大厦（不含酒店部分）	174,665	-
合计	714,823		717,122	-

数据来源：公司公告，中达证券研究；注：北京金茂万丽酒店、丽江金茂君悦酒店 2014 年末竣工，2014 年中分拆时面积为预计总规划建筑面积

中国金茂在酒店资产注入方面可提供的支持相对较少。金茂酒店的物业类型集中于酒店，而其母公司中国金茂较专注于住宅开发，在酒店资产的组合优化方面可提供的支持相对较少。截至 2019 年末，中国金茂的酒店经营项目数量共 10 处，其中 8 处已注入金茂酒店，中国金茂通过持有 66.77%金茂酒店的权益而持有相应项目 66.77%的权益。

表 3：中国金茂经营的大部分酒店已注入金茂酒店

酒店名称	建筑面积（平方米）	是否已注入金茂酒店
北京金茂万丽酒店	44,413	是
上海金茂君悦大酒店	76,013	是
金茂三亚亚龙湾希尔顿大酒店	75,208	是
金茂三亚亚龙湾丽思卡尔顿酒	83,772	是
金茂北京威斯汀大饭店	77,945	是
金茂深圳 JW 万豪酒店	51,730	是
南京威斯汀大酒店	32,514	否
崇明金茂凯悦酒店	48,992	是
丽江金茂酒店	84,384	是
长沙梅溪湖金茂豪华精选酒店	62,220	否
合计	637,191	

数据来源：公司公告，中达证券研究

其他房托运作中通常涉及多次组合优化。例如，越秀房托底层资产涉及多次组合优化。越秀房托于 2005 年上市时的初始物业仅含广州白马大厦、财富广场、城建大厦和广州维多利广场 4 处，而截至 2019 年末，其底层资产已包含经营性物业共计 8 处。在经营过程中，越秀房托将物业组合分为成熟型及成长型进行不同阶段的发展：一方面通过越秀地产的商业地产开发及培育，不断注入新物业；一方面在适当时机将部分物业进行剥离（如 2018 年 12 月出售越秀新都会），将资金用于优化物业组合，对底层资产采取积极的主动管理。

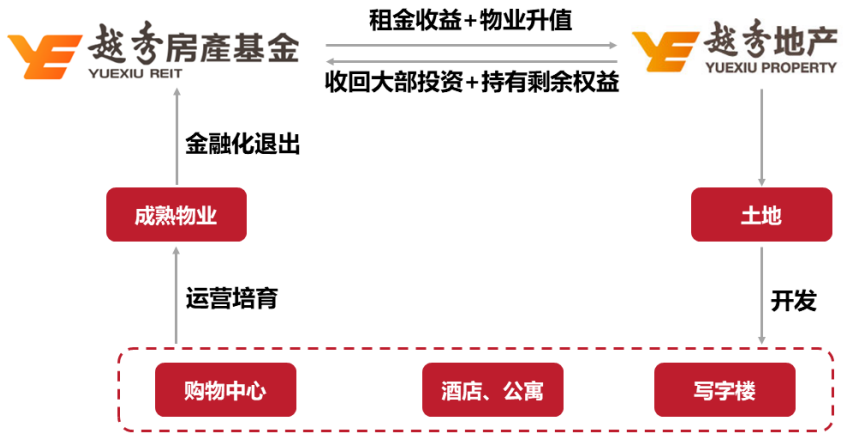
表 4：越秀房托对底层资产采取积极的主动管理，提升物业组合规模及质量

IPO	2019 年末	
物业名称	物业名称	物业类别
广州白马大厦 广州财富广场 广州城建大厦 广州维多利广场	广州白马大厦 广州财富广场 广州城建大厦 广州维多利广场 广州国际金融中心 上海越秀大厦	成熟型物业
	武汉物业 杭州维多利中心	成长型物业

数据来源：公司公告，中达证券研究

多数房托能够在资产组合优化方面得到关联方的较大支持。越秀房托旗下物业包含多种业态，而越秀地产在多业态的商业地产开发方面布局较多，除已注入越秀房托的项目外，仍有部分项目储备。截至 2019 年末，越秀地产旗下商业总建筑面积达 153.8 万平方米（含在建及未建物业）。**越秀地产较为丰富的商业地产开发运营经验为越秀房托的经营发展提供了支持，亦为越秀房托能够持续进行底层资产优化的一大原因。**

图 7：越秀房托与越秀地产在商业地产培育开发中形成协同



数据来源：公司网站，中达证券研究

表 5：越秀地产商业物业储备较为充足，能够对越秀房托的资产组合提供支持

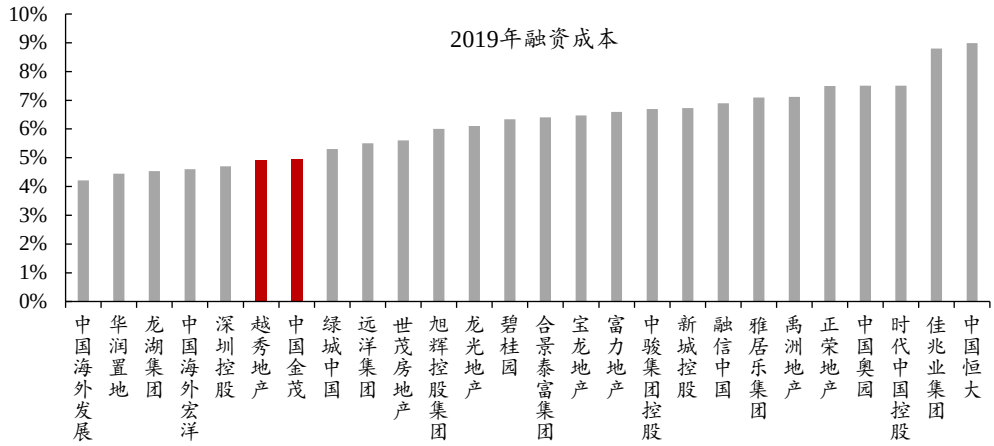
物业名称	建筑面积（万平方米）
越秀金融大厦	21.2
南沙喜来登酒店	5.5
祥康商贸大厦	3.2
广州存量物业	20.6
杭州星汇城（商业）	12.1
其他项目	7.4
在租物业小计	69.8
广州亚太世纪广场	22.9
武汉国际金融汇（商业）	24.2
南沙国际金融中心	8.2
在建物业小计	55.3
南沙滨海花园（商业）	20.0
杭州星汇城（商业）	8.8
未建物业小计	28.8
合计	153.8

数据来源：公司公告，中达证券研究

1.1.3 融资成本：依托股东背景，金茂酒店具备优势

股东背景使金茂酒店在融资成本方面均具备优势。融资方面，中国金茂和越秀地产均因其股东背景而具备在业内极具优势的融资成本，2019 年加权平均融资成本分别仅为 4.94%及 4.93%。金茂酒店和越秀房托则均能够依托其央企或国企平台，以较低成本进行融资，2019 年，金茂酒店长期贷款利率约 3.6%、短期贷款利率约 3.8%，越秀房托全年实际平均付息成本约 3.82%。

图 8：中国金茂与越秀地产融资成本在业内表现优秀

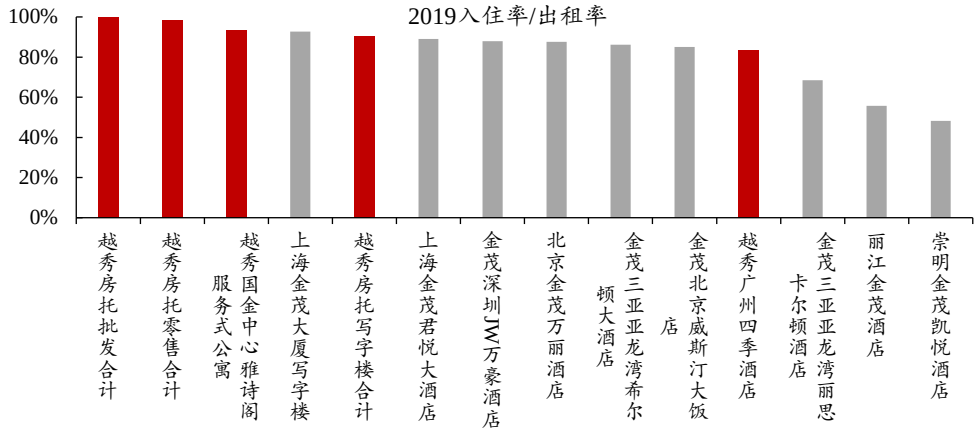


数据来源：公司公告，中达证券研究

1.1.4 运营管理：酒店类物业入住率/出租率相对较低

酒店类物业的入住率通常低于优质写字楼等物业类型的出租率。尽管 2014-2019 年金茂酒店旗下多数酒店的入住率有所提升、在酒店业内表现良好，但受限于酒店的经营模式，其入住率相对零售及写字楼等资产的出租率仍然较低。2019 年，越秀房托旗下批发、零售及服务式公寓的出租率/入住率高于金茂酒店持有的所有物业；越秀房托的写字楼合计出租率亦达 90.2%，略低于上海金茂大厦的 92.7%，并高于金茂酒店旗下所有酒店物业。

图 9：酒店类物业入住率通常低于写字楼等物业类型的出租率



数据来源：公司公告，中达证券研究

酒店类物业本身的限制或为金茂酒店私有化的重要原因。在上述讨论中，金茂酒店和越秀房托在融资方面均具备一定优势，而在管理模式、物业类型和运营管理方面则存在较大差异。产生上述差异的原因或更多在于酒店类型物业本身的限制。

1.2 酒店资产经营难点几何？

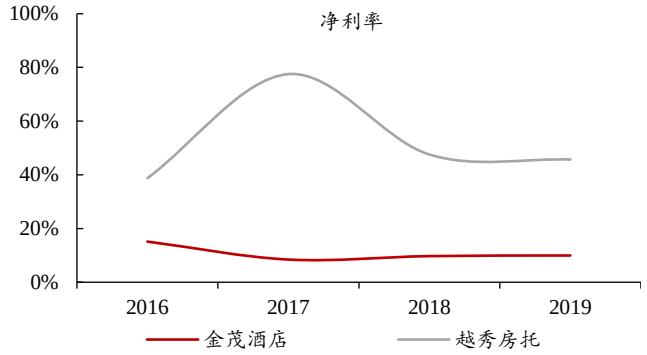
与写字楼、零售等物业类型不同，酒店入住率提升较为有限。因其租户业务开展的持续性，优质写字楼及零售等物业出租率高于 90%并不难实现。酒店物业的客户大部分为短期入住，年内假日及经济短期冲击事件都将减少商旅客户对酒店的需求，度假酒店的入住率亦将在旅游淡季下滑。因而，与写字楼等其他经营性物业类型相比，酒店的入住率提升上限在一定程度上受到了限制。

酒店客户价格敏感度相对写字楼及零售物业更高，提价存在一定难度。酒店的客户群体主要为商旅人群和度假人群，前者受到公司商旅标准的制约，后者则受度假经费的制约，对酒店价格的敏感度较高。另一方面，写字楼及零售等物业可通过选择更为优质的租客来实现租金提升的稳定性；酒店则难以对客户做出选择，其价格更受酒店市场供给端的竞争激烈程度影响。**需求端的价格敏感度为酒店同时提升入住率和单价带来了一定难度，并限制了酒店业务的成长性。**

酒店类物业净利率低于写字楼等物业，带来更低的 ROE。成本方面，酒店需要更大量、更高频次的人工运营，其运营成本较写字楼及零售等物业更高。在单位房价难以提升、入住率上限有所受限、单位成本更高的条件下，酒店类物业

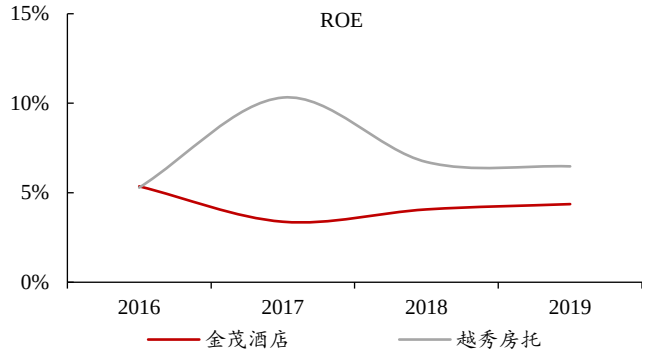
的经营净利率低于写字楼及零售等物业类型，因而带来了更低的 ROE。2019 年，金茂酒店及越秀房托的 ROE 分别为 4.4%和 6.5%。

图 10：金茂酒店净利率低于越秀房托



数据来源：Wind，中达证券研究

图 11：金茂酒店 ROE 低于越秀房托



数据来源：Wind，中达证券研究

1.3 酒店等多元业务未来发展机遇如何？

私有化或助力实现多元业务共赢。在私有化后，中国金茂能够在无需考量短期利润预期及市场预期的压力下，更灵活地对金茂酒店的资产组合作出调整；同时，酒店业务亦能与中国金茂的其他业务产生协同，或能够从拿地渠道及城市运营等方面构建共同发展的机遇，实现多元业务的共赢。

酒店类资产是受经济发展影响最大的物业类型之一，经济发展将带来酒店需求。如前所述，酒店类资产的收入来源于客房数量、入住率及客单价，当客房数量一定时，入住率及客单价均受到需求影响；酒店的客群主要为商旅人士，因而其需求大幅受到人口密度和产业发展的影响。根据恩格尔定律，随着家庭收入的增加，非食品支出占比将会提升，第二、第三产业的需求也将随之上升，从而带来第二、第三产业的大量就业机会，进而形成差旅需求。长期而言，推动经济发展的全要素生产率包含了技术进步、制度进步和效率提升等因素。目前，我国经济发展水平尚未达到投资物业收益率快速提升的阶段，当整体经济发展水平得到提升、二三产业需求进一步提升后，酒店类资产的发展或将得到支撑。

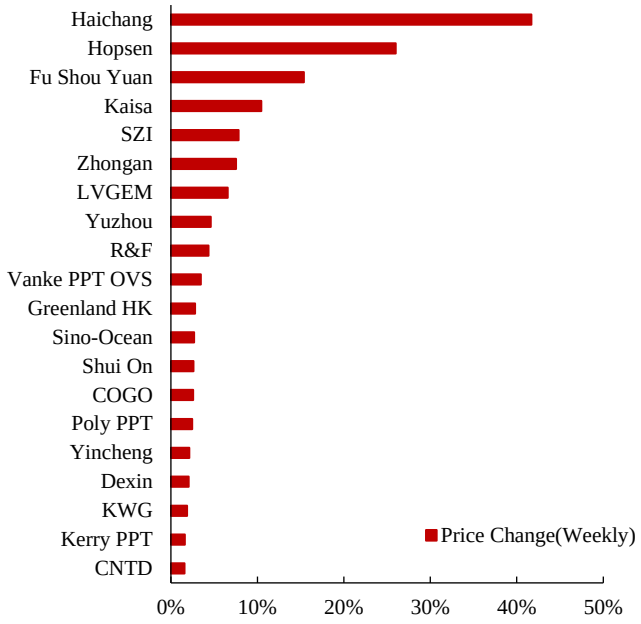
REITs 试点稳步推进，主动管理或将助力酒店发展。随着《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（下称《指引》）正式出台，我国 REITs 的发展逐渐起步。日前证监会发布的《指引》对 4 月末的征求意见稿进行了多处修订，其中在公募 REITs 的产品定义部分使公募基础设施 REITs 可实现持有多个资产支持证券，使我国公募 REITs 向海外 REITs 进一步靠近。展望未来，基础设施以外的物业资产或亦有望迎来更为主动的组合管理和更为丰富的资本化渠道，助力酒店等多元经营性物业的发展。

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

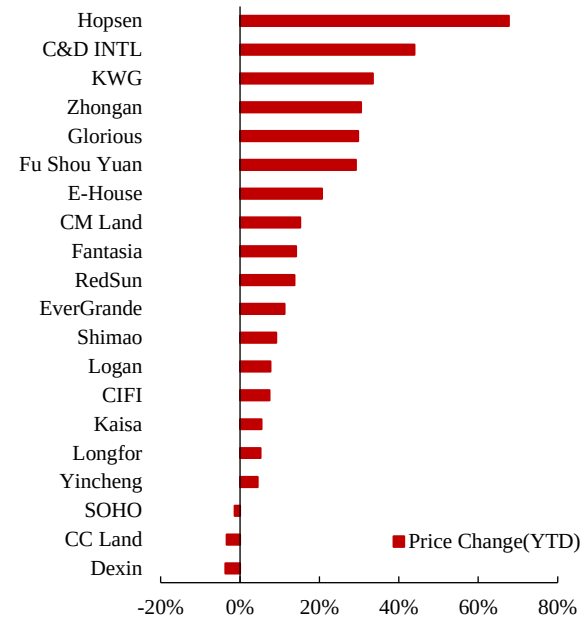
本周，海昌海洋公园、合生创展集团、福寿园涨幅居前。合生创展集团、建发国际集团、合景泰富集团年初至今涨幅居前。

图 12：海昌海洋公园、合生创展集团、福寿园本周涨幅居前



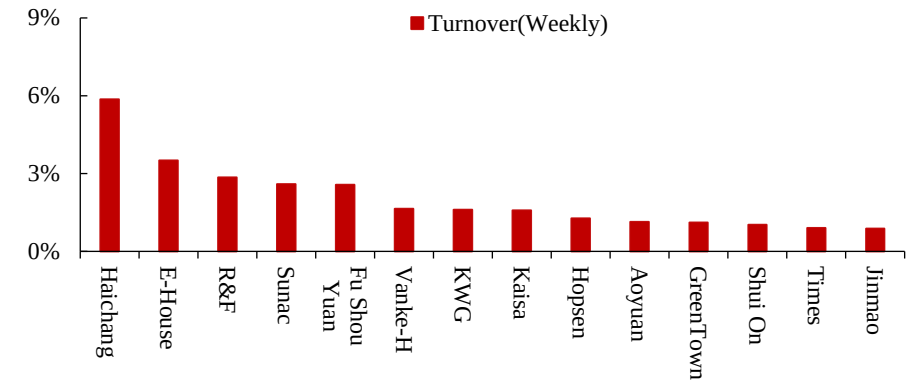
数据来源：Wind，中达证券研究

图 13：合生创展集团、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 14：海昌海洋公园、易居企业控股、富力地产本周换手率居前

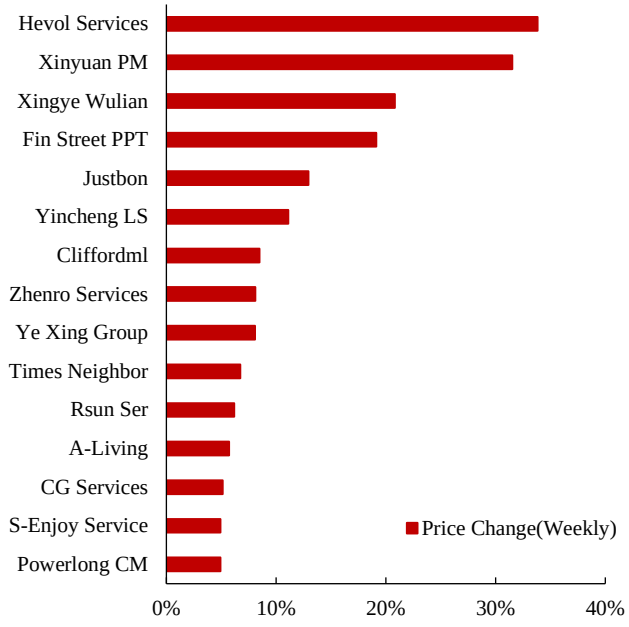


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

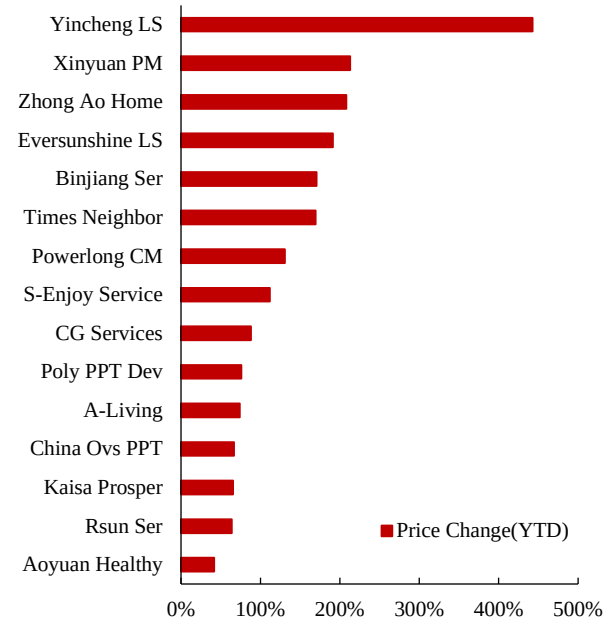
本周，和泓服务、鑫苑服务、兴业物联涨幅居前。银城生活服务、鑫苑服务、中奥到家年初至今涨幅居前。

图 15：和泓服务、鑫苑服务、兴业物联本周涨幅居前



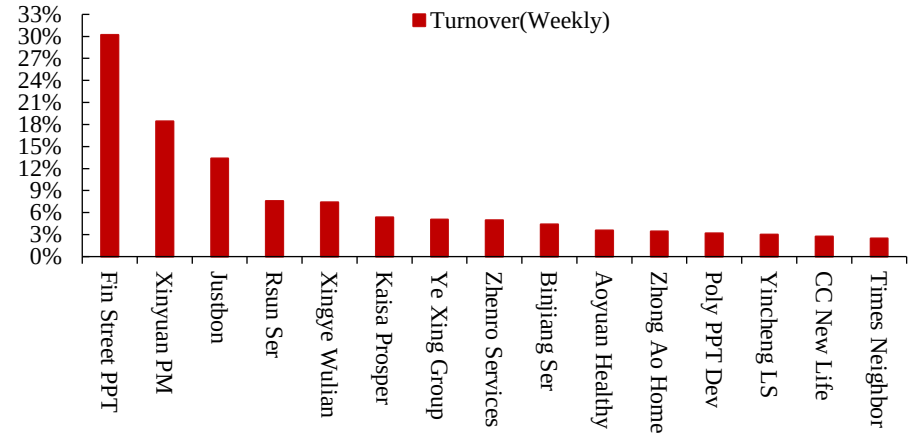
数据来源：Wind，中达证券研究

图 16：银城生活服务、鑫苑服务、中奥到家年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 17：金融街物业、鑫苑服务、蓝光嘉宝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 6：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 8-7			本年截至 8-7	
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	159,713	-13%	26%	687	10%	15%	160	29%	26%	3,462	-21%
上海	250,000	-23%	14%	1,280	5%	24%	250	16%	14%	6,733	-19%
广州	208,013	-29%	35%	981	-6%	32%	208	19%	35%	4,761	-12%
深圳	111,984	70%	49%	347	9%	2%	112	25%	49%	2,110	-2%
一线城市	**729,710**	**-16%**	**27%**	**3,296**	**3%**	**21%**	**730**	**21%**	**27%**	**17,066**	**-16%**
二线城市	**3,009,016**	**15%**	**14%**	**12,363**	**-11%**	**12%**	**3,009**	**-14%**	**14%**	**66,410**	**-4%**
三线城市	**2,342,143**	**-11%**	**8%**	**10,372**	**-21%**	**4%**	**2,342**	**-6%**	**8%**	**61,553**	**-12%**
北京	159,713	-13%	26%	687	10%	15%	160	29%	26%	3,462	-21%
青岛	296,928	-26%	26%	1,585	-8%	34%	297	-7%	26%	8,435	8%
东营	125,026	-29%	457%	549	-2%	314%	125	52%	457%	2,411	135%
环渤海	**581,667**	**-24%**	**51%**	**2,820**	**-3%**	**48%**	**582**	**11%**	**51%**	**14,308**	**8%**
上海	250,000	-23%	14%	1,280	5%	24%	250	16%	14%	6,733	-19%
南京	335,574	116%	141%	992	13%	25%	336	-7%	141%	5,519	28%
杭州	179,355	118%	13%	695	-44%	14%	179	-45%	13%	5,242	16%
苏州	196,786	-13%	-4%	806	-62%	-6%	197	-3%	-4%	6,847	11%
无锡	208,400	19%	13%	659	17%	-7%	208	17%	13%	3,333	-22%
扬州	75,351	497%	3%	278	8%	38%	75	-5%	3%	1,313	-11%
江阴	8,445	-15%	-78%	149	-57%	-47%	8	-79%	-78%	1,523	-15%
温州	139,821	-49%	-41%	807	-63%	-31%	140	-42%	-41%	6,856	-9%
金华	50,325	-21%	204%	260	-33%	74%	50	-72%	204%	1,382	20%
常州	55,069	-36%	151%	312	-16%	15%	55	-16%	151%	1,801	-48%
淮安	94,586	-7%	-22%	407	-21%	-5%	95	-7%	-22%	2,571	-15%
连云港	140,348	-9%	-1%	672	3%	17%	140	-24%	-1%	3,613	0%
绍兴	38,996	68%	35%	179	-42%	3%	39	-67%	35%	1,442	-1%
镇江	93,271	45%	-32%	395	-42%	-36%	93	-43%	-32%	3,272	-28%
嘉兴	162,683	138%	370%	425	-21%	40%	163	47%	370%	1,834	7%
芜湖	44,073	-36%	-26%	221	1%	-8%	44	-8%	-26%	1,118	-4%
盐城	123,290	69%	41%	279	105%	-23%	123	-	41%	1,924	-11%
舟山	12,290	-64%	-17%	116	-20%	30%	12	-48%	-17%	786	10%
池州	11,475	-61%	-51%	81	6%	-32%	11	-25%	-51%	515	-37%
宁波	252,169	113%	10%	772	-30%	7%	252	-45%	10%	4,456	-6%
长三角	**2,472,307**	**15%**	**14%**	**9,787**	**-30%**	**1%**	**2,472**	**-21%**	**14%**	**62,081**	**-7%**
广州	208,013	-29%	35%	981	-6%	32%	208	19%	35%	4,761	-12%
深圳	111,984	70%	49%	347	9%	2%	112	25%	49%	2,110	-2%
福州	43,727	-32%	-27%	225	37%	2%	44	-33%	-27%	1,184	-25%
东莞	146,891	-43%	51%	811	-4%	69%	147	11%	51%	3,441	16%
泉州	77,368	1%	19%	355	24%	0%	77	48%	19%	1,471	-31%
莆田	14,878	-46%	-56%	101	-42%	-46%	15	-54%	-56%	898	-30%
惠州	221,159	213%	320%	433	7%	82%	221	250%	320%	1,642	4%
韶关	22,016	-49%	-48%	147	-14%	10%	22	-46%	-48%	995	8%
佛山	227,111	-29%	2%	1,088	-21%	-1%	227	4%	2%	6,692	-21%
江门	21,137	-46%	-43%	142	10%	-8%	21	10%	-43%	741	14%
肇庆	63,586	0%	27%	260	3%	34%	64	19%	27%	1,353	9%
珠三角及南部其它城市	**1,157,869**	**-12%**	**30%**	**4,891**	**-5%**	**18%**	**1,158**	**23%**	**30%**	**25,287**	**-11%**

长春	169,454	-39%	-15%	918	6%	5%	169	2%	-15%	4,581	-25%
泰安	44,894	-11%	-30%	235	-7%	-10%	45	-38%	-30%	1,238	-19%
北部	**214,348**	**-35%**	**-19%**	**1,153**	**3%**	**1%**	**214**	**-10%**	**-19%**	**5,818**	**-24%**
武汉	440,463	-17%	-25%	2,320	20%	-4%	440	-14%	-25%	7,904	**-37%**
岳阳	49,201	-31%	66%	351	**48%**	**140%**	49	-28%	66%	1,351	22%
赣州	188,157	-1%	-2%	780	8%	6%	188	9%	-2%	4,659	-11%
中部	**677,821**	**-14%**	**-16%**	**3,451**	**19%**	**4%**	**678**	**-10%**	**-16%**	**13,915**	**-27%**
成都	629,870	104%	56%	2,070	4%	14%	630	7%	56%	12,627	8%
柳州	68,134	**-59%**	**-39%**	429	**-47%**	**-15%**	68	**-14%**	**-39%**	3,570	**0%**
南宁	278,854	-9%	-16%	1,429	3%	17%	279	-22%	-16%	7,423	-12%
西部	**976,858**	**25%**	**15%**	**3,928**	**-6%**	**11%**	**977**	**-5%**	**15%**	**23,620**	**-1%**
总计	**6,080,869**	**-1%**	**13%**	**26,030**	**-14%**	**10%**	**6,081**	**-8%**	**13%**	**145,029**	**-9%**
上升城市数目		**14**	**23**		**21**	**27**		**16**	**23**		**17**
下降城市数目		**28**	**19**		**21**	**15**		**25**	**19**		**25**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/8/7

表 7：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 11.9 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	12,041	-2%	35%	17.5	18.8	-7%	18%
上海	7,029	2%	-8%	5.5	5.5	-1%	-26%
广州	8,325	0%	7%	8.5	8.8	-3%	-19%
深圳	1,858	-7%	-19%	5.3	6.2	-13%	-21%
一线城市		**-2%**	**4%**	**9.2**	**9.8**	**-6%**	**-12%**
杭州	3,547	0%	59%	5.1	4.2	21%	39%
南京	5,717	-1%	22%	5.8	5.7	1%	-3%
苏州	6,631	-1%	37%	8.2	8.2	0%	46%
福州	6,354	-1%	83%	28.3	26.0	9%	80%
江阴	4,302	6%	8%	28.9	22.4	29%	104%
温州	11,065	0%	23%	13.7	12.1	13%	78%
泉州	7,140	-1%	9%	20.1	21.9	-8%	9%
宁波	3,111	7%	18%	4.0	3.0	35%	10%
东营	1,781	43%	15%	3.2	2.5	32%	-72%
平均		**3%**	**22%**	**11.9**	**11.2**	**8%**	**19%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/8/7；平均环比及平均同比为各城市变动平均值

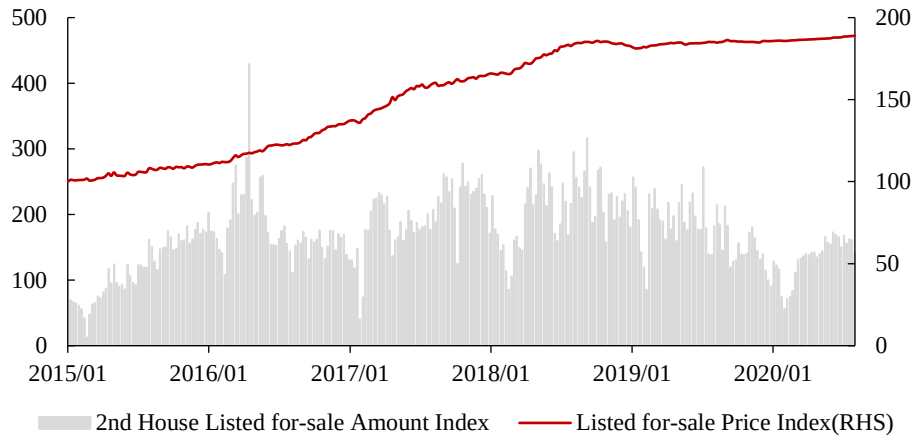
3.2 二手房成交及价格数据

表 8：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	309,142	-16%	33%	1,483	3%	33%	309	15%	33%	7,698	2%
深圳	235,158	-12%	92%	1,031	12%	93%	235	5%	92%	5,030	55%
杭州	136,392	-16%	42%	609	-5%	28%	136	-5%	42%	3,277	6%
南京	245,976	-11%	38%	1,190	26%	63%	246	-7%	38%	5,574	43%
成都	104,374	36%	-45%	453	-11%	-46%	104	-15%	-45%	3,064	-54%
青岛	122,647	-6%	32%	585	-1%	37%	123	-8%	32%	3,040	14%
无锡	102,929	-19%	-22%	627	-1%	-4%	103	-29%	-22%	3,633	3%
苏州	129,400	-8%	-40%	614	5%	-34%	129	-10%	-40%	3,378	-49%
厦门	78,579	-10%	39%	386	2%	23%	79	-12%	39%	1,941	-22%
扬州	20,648	-22%	-3%	106	-3%	-3%	21	-14%	-3%	609	-8%
岳阳	15,150	-29%	-10%	81	7%	9%	15	0%	-10%	378	-15%
南宁	53,820	-20%	-36%	275	-4%	-38%	54	-20%	-36%	1,496	-13%
佛山	172,042	12%	58%	729	20%	49%	172	17%	58%	3,210	-14%
金华	49,328	-17%	57%	310	46%	114%	49	-19%	57%	1,558	76%
江门	16,935	-17%	-38%	97	15%	-9%	17	-13%	-38%	461	-23%
总计	**1,792,520**	**-10%**	**12%**	**8,575**	**7%**	**16%**	**1,793**	**-4%**	**12%**	**44,347**	**-7%**
上升城市数目		**2**	**8**		**9**	**9**		**4**	**8**		**7**
下降城市数目		**13**	**7**		**6**	**6**		**11**	**7**		**8**

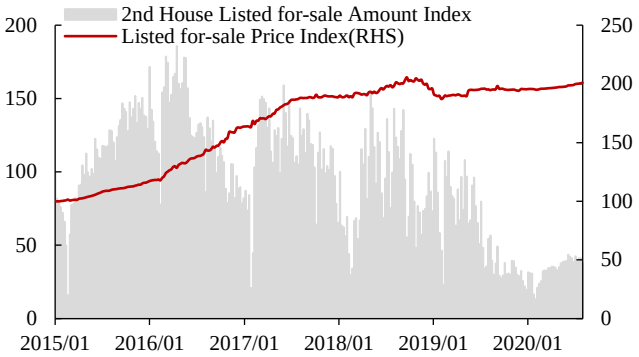
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/8/7

图 18：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



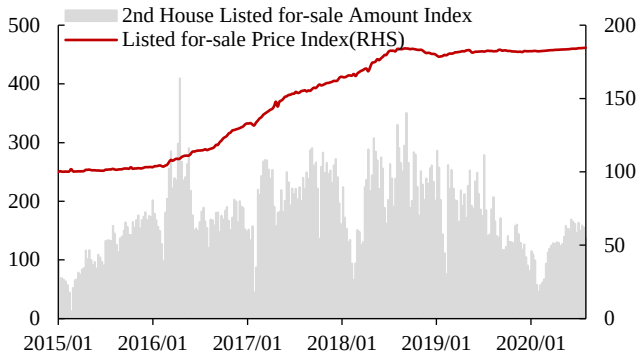
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/2

图 19：一线城市二手房价格指数稳中微升



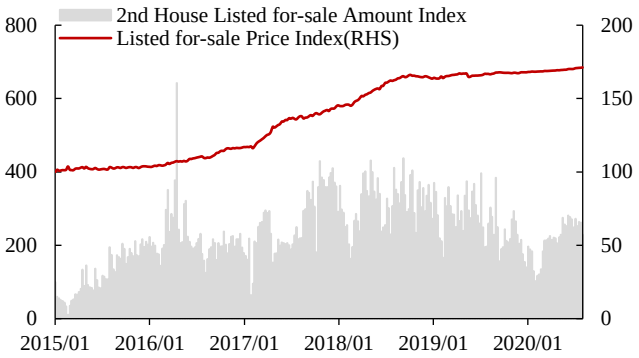
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/2

图 20：二线城市二手房价格指数略有提升



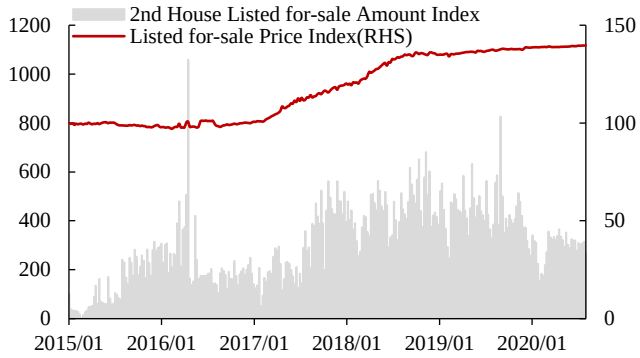
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/8/2

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 2020/8/2

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 2020/8/2

4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 9：本周要闻：发改委发文推进基础设施 REITs 试点项目申报工作；阜阳停止向购买第三套住房的职工发放公积金贷款

日期	地区/部门	简述
2020-08-03	发改委	发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》，聚焦重点行业，优先支持基础设施补短板项目，鼓励新型基础设施项目开展试点。主要包括：数据中心、人工智能、智能计算中心项目；5G、通信铁塔、物联网、工业互联网、宽带网络、有线电视网络项目等。
2020-08-04	发改委	同意《关于报送 <粤港澳大湾区（城际）铁路建设规划>（送审稿）的请示》。近期建设项目总投资约 4741 亿元，规划建设 13 个城际铁路和 5 个枢纽工程项目，总里程约 775 公里，形成主轴强化、区域覆盖、枢纽衔接的城际铁路网络。
2020-08-04	阜阳	明确停止向购买第三套住房的职工发放公积金贷款。此外，缴存职工第二次申请住房公积金贷款购买普通自住住房的，首付比例不得低于 50%，贷款利率不得低于同期首套住房公积金个人住房贷款利率的 1.1 倍。
2020-08-04	海口	将严厉打击房地产捂盘惜售、化整为零、饥饿营销、雇人排队等违规行为。
2020-08-05	武汉	武汉地产集团与国家开发银行湖北分行签署合作协议，将在棚户区改造、基础设施建设、产业扶贫等方面建立合作关系，为城市更新项目提供资金保障。
2020-08-06	央行	发布 2020 年第二季度中国货币政策执行报告，指出牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

4.2 本周重点公司中期业绩快报/预告

表 10：本周重点公司中期业绩快报/预告

公司	代码	营业收入		归母净利润	
		（亿元）	同比	（亿元）	同比
物业管理					**同比增幅下限**
绿城服务	2869.HK	-	-	-	50.0%
碧桂园服务	6098.HK	-	-	-	50.0%

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

4.3 本周重点公司公布销售情况

表 11：本周重点公司公布销售情况

公司	代码	1-7月累计销售金额		1-7月累计销售面积		7月销售金额		7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	3991	23.9%	4402	46.6%	503	24.4%	539	40.4%
万科A	000002.SZ	3795	-0.7%	2471	0.3%	590	22.5%	394	25.7%
保利地产	600048.SH	2732	-2.3%	1815	-0.5%	486	79.8%	322	71.9%
融创中国	1918.HK	2475	-3.1%	1776	1.5%	523	27.0%	373	34.2%
中国海外发展	0688.HK	1935	0.1%	1076	0.8%	215	-23.7%	122	-16.6%
世茂集团	0813.HK	1394	15.8%	794	18.6%	290	44.6%	164	44.9%
龙湖集团	0960.HK	1321	5.1%	778	1.5%	210	4.9%	123	6.6%
中国金茂	0817.HK	1243	34.0%	668	60.1%	214	49.8%	120	102.3%
金地集团	600383.SH	1226	22.1%	592	18.9%	209	41.6%	107	53.4%
新城控股	601155.SH	1185	-19.4%	1075	-15.3%	210	-14.6%	198	-10.4%
阳光城	000671.SZ	1080	1.8%	837	0.0%	-	-	-	-
旭辉控股集团	0884.HK	1027	-0.3%	643	8.2%	220	51.1%	153	79.3%
中南建设	000961.SZ	992	3.4%	732	-3.4%	178	20.9%	123	9.7%
中梁控股	2772.HK	796	6.3%	634	-11.8%	119	6.3%	93	-20.1%
绿城中国	3900.HK	787	38.1%	312	35.1%	121	65.8%	47	51.6%
融信中国	3301.HK	725	4.2%	318	-4.7%	121	-5.8%	61	13.2%
雅居乐集团	3383.HK	657	0.3%	481	4.7%	106	49.2%	76	45.1%
富力地产	2777.HK	618	-12.7%	526	-18.8%	107	2.0%	100	4.0%
中国奥园	3883.HK	604	0.2%	-	-	96	43.0%	-	-
美的置业	3990.HK	587	8.7%	533	3.2%	-	-	-	-
荣盛发展	002146.SZ	560	4.9%	504	3.2%	77	14.2%	70	6.5%
禹洲集团	1628.HK	539	56.0%	329	43.9%	110	82.0%	68	57.2%
首开股份	600376.SH	522	2.1%	181	0.9%	78	-26.8%	28	-18.4%
远洋集团	3377.HK	509	-25.1%	267	-18.1%	90	15.7%	48	18.3%
中骏集团控股	1966.HK	478	13.2%	335	-1.1%	77	48.9%	62	46.8%
越秀地产	0123.HK	440	8.0%	178	-3.1%	64	67.5%	26	33.2%
时代中国控股	1233.HK	405	9.9%	291	18.5%	79	41.2%	57	44.9%
宝龙地产	1238.HK	390	11.3%	255	19.0%	75	27.9%	50	39.9%
首创置业	2868.HK	370	-17.0%	111	-36.8%	33	-17.9%	11	-10.7%
德信中国	2019.HK	313	23.8%	145	-1.0%	56	60.9%	24	8.7%
保利置业集团	0119.HK	229	-0.9%	126	-1.9%	-	-	-	-
花样年控股	1777.HK	223	32.5%	166	15.1%	48	30.9%	31	-5.4%
当代置业	1107.HK	182	-5.5%	176	-6.4%	40	53.9%	40	54.7%
景瑞控股	1862.HK	97	-15.9%	42	-20.2%	20	47.8%	10	103.9%
银城国际控股	1902.HK	69	-21.0%	38	-32.9%	8	-5.4%	4	-11.5%
阳光100中国	2608.HK	38	-15.0%	32	-11.8%	14	100.9%	11	119.1%
碧桂园	2007.HK	-	-	-	-	543	27.5%	637	33.4%
合景泰富集团	1813.HK	-	-	-	-	92	37.5%	60	54.8%

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

4.4 本周重点公司新闻及公告

表 12：本周公司动态：融创中国拟拆分公司附属公司融创服务于香港联交所主板独立上市

日期	对象	简述
2020-08-04	合景泰富集团	发行 2025 年到期 2 亿美元 5.95%优先票据。
2020-08-04	龙湖集团	拟发行总额不超过 30 亿公司债券，其中包括 5 年期 3.3%-4.3%公司债券和 7 年期 3.8%-4.8%公司债券。
2020-08-04	华侨城 A	截至 2020 年 7 月 31 日，公司以约 9.0 亿元累计回购约 1.4 亿股公司股份，占公司总股本的 1.75%。
2020-08-04	蓝光发展	2020 年 7 月，以约 9.2 亿元竞得海门市地块，土地面积约 3.9 万平方米，项目权益比例为 100%。
2020-08-04	大悦城地产	间接全资附属公司拟以约 8370.0 万元向公司控股股东中粮集团有限公司收购台湾饭店有限公司 8.36%股权，目标公司主要从事投资北京的北京华尔道夫酒店。
2020-08-04	荣盛发展	2020 年 7 月，公司于石家庄、聊城、太原获得房地产项目 3 个。
2020-08-04	万科 A	2020 年 7 月，公司于惠州、珠海、绍兴、杭州、宁波等获得房地产项目 29 个。
2020-08-05	旭辉控股集团	发行 2025 年到期 2 亿美元 5.95%额外绿色优先票据，将与 2020 年 7 月 20 日发行 2025 年到期 3 亿美元 5.95%绿色优先票据合并为单一类别。
2020-08-05	中南建设	2020 年 7 月，公司于南京、无锡、常州、南通等获得房地产项目 13 个。
2020-08-05	中南建设	发行 2 亿美元期限 364 天 9.0%高级无抵押定息债券。
2020-08-05	金融街	发行不超过 5 年期 20 亿元公司债券。
2020-08-05	金地集团	2020 年 7 月，公司于青岛、沈阳、宁波、晋中、邯郸、昆山获得房地产项目 8 个。
2020-08-05	首创置业	2020 年 7 月，公司于北京市丰台区取得房地产项目 1 个。
2020-08-06	建业地产	发行 2024 年到期 3 亿美元 7.25%优先票据。
2020-08-06	禹洲集团	发行 2026 年到期 3 亿美元 7.85%绿色优先票据。
2020-08-06	新城发展	发行 4 年期 2.5 亿美元 6.0%优先票据。
2020-08-06	荣盛发展	发行 3 年期 11.2 亿元 7.18%票据。
2020-08-06	时代中国控股	发行 4 年期总额 5 亿元 5.68%境内债券。
2020-08-06	中国奥园	5 年期 11.8 亿元 5.65%境内债券发行获证监会核准。
2020-08-06	新城控股	2020 年 7 月，公司于南京、扬州、南通、武汉、长沙、郑州、重庆、乌鲁木齐获得房地产项目 9 个。
2020-08-06	中国海外发展	2020 年 7 月，公司于沈阳、长春、太原、北京、南京、广州获得房地产项目 11 个。
2020-08-06	越秀地产	2020 年 7 月，公司于成都获得房地产项目 1 个。
2020-08-07	融创中国	拟拆分公司附属公司融创服务于香港联交所主板独立上市。
2020-08-07	华夏幸福	间接全资子公司拟发行不超过 10 年期不超过 80 亿元公司债券；拟开展不超过 10 年期不超过 15 亿元资产证券化项目融资。
2020-08-07	保利地产	2020 年 7 月，公司于西安、太原、晋中、赣州、济宁、沈阳获得房地产项目 9 个。
2020-08-07	首开股份	2020 年 7 月，公司于常熟获得房地产项目 4 个。
2020-08-07	阳光城	2020 年 7 月，公司于广州、西安、沈阳、泉州获得房地产项目 5 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。