内地房地产周度观察

关注物管分拆的投资机会

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

李思琪
联系人
+852 3958 4631
lisiqi@cwghl.com

点评：

从利润角度来看，物业管理公司占母公司利润比重普遍不大。从 2017-2019 年总口径净利润数据来看，除绿城服务在其上市前净利润占母公司净利润 10%以上外，其余物业公司在上市前净利润占母公司净利润比重都在 4%及以下，其在被分拆上市时对母公司利润变化的影响较小，因此近几年母公司净利润增速变动主要是由于行业整体增速有所调整所致，而非由于拆分物业子公司导致。

从估值及市值角度来看，部分物业公司拆分后提升母公司估值与市值。以中海物业、碧桂园服务、佳兆业美好、奥园健康、时代邻里、宝龙商业 6 家物业公司为研究对象，观测分拆预案发布前后母公司估值与市值水平变化：**估值方面，**奥园健康、时代邻里、宝龙商业分拆预案公布后，母公司估值水平出现较明显提升，而中海物业、佳兆业美好、碧桂园服务分拆预案公布后，母公司估值水平未出现明显变化，同时物业子公司分拆上市对母公司估值影响明显与否还受上市方式影响，尤其是介绍上市方式下母子公司股权独立，也导致部分物业子公司拆分时对母公司估值影响并不明显。**市值方面，**中海物业、时代邻里、宝龙商业在分拆预案后，母公司市值水平出现较为明显提升，而碧桂园服务、佳兆业美好、奥园健康发布分拆预案后，母公司市值水平未出现明显波动变化。

随物业公司规模扩大与利润增长，长期利好母公司估值与市值提升。近期，世茂、金科、荣盛、合景泰富等陆续公布拟拆分物业公司预案，其中世茂、金科、合景泰富在公布分拆预案后市值有所提升，荣盛表现较不明显，与前文中观察到不同开发商市值对物业公司分拆上市的反应有所差异的现象一致。但从整体来看，物业公司优质的业务模式使得其拥有较好的现金流，在为母公司拓展融资渠道的同时，**短期方面，物业公司分拆上市对部分母公司估值与市值影响虽较不明显，但仍有正面提振作用，长期来看，母公司估值与市值水平仍主要取决于行业基本面与其开发业务增速对市场预期的影响。**

数据要点：

截至 6 月 26 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比上升 5%，同比上升 4%，2020 年累计成交面积同比下降 15%，一、二、三线城市累计成交面积同比分别下降 23%、10%及 19%。本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比上升 1%；平均去化周期 10.8 个月，环比上升 1%。本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 36%，2020 年累计成交面积同比下降 14%。

投资建议：

本周央行继续连续开展逆回购操作释放流动性，同时公布贷款市场报价利率，1 年期与 5 年期以上 LPR 利率均与上次持平，但目前已处于历史低位，且近几个月来房贷利率已随 LPR 连续下降，有利于提振购房需求。反映到成交数据上，本周 42 个主要城市新房成交面积环、同比均转正，累计新房成交面积同比降幅持续收窄。低利率环境下成交面不断改善，维持行业“强于大市”评级。

1. 关注物管分拆的投资机会

随着房地产行业步入存量时代，物业分拆上市逐渐掀起热潮，2014 年 6 月 30 日，彩生活成为第一家在香港上市的内地物业管理公司，中国大陆物业公司拉开香港上市序幕，经过四年的探索发展，2018 年开始内地物业管理公司赴港上市进入爆发期，物业管理公司单独分拆上市除了在品牌知名度、业务协同效应等方面为公司带来利好，更拓展了母公司的融资渠道，本文主要以以下已上市物业公司为例，讨论物业分拆上市对母公司在利润、估值、市值方面有何影响，并以此对今年即将上市的部分物业公司对其母公司的市值影响进行解析。

表 1: 本文主要讨论公司一览

物管公司	上市时间	总市值（亿元）	2019 利润（亿元）	2019PE	关联母公司	总市值（亿元）	2019 利润（亿元）	2019PE
中海物业	2015.10.23	241.5	4.8	51.3	中国海外发展	2478.6	416.2	5.8
绿城服务	2016.07.12	275.9	4.8	57.3	绿城中国	175.3	24.8	14.3
碧桂园服务	2018.06.19	918.7	16.7	53.7	碧桂园	1969.4	395.5	4.8
新城悦服务	2018.11.06	145.5	2.8	50.3	新城控股	717	126.5	5.6
佳兆业美好	2018.12.06	44.2	1.6	26	佳兆业集团	166.8	45.9	3.5
永升生活服务	2018.12.17	188.3	2.2	82.1	旭辉控股集团	461.7	64.4	7.2
奥园健康	2019.03.18	54	1.6	32.6	中国奥园	240.9	42.0	5.6
时代邻里	2019.07.12	84.7	1.0	88.9	时代中国控股	258.8	52.1	4.9
蓝光嘉宝服务	2019.10.19	84.6	4.3	18.7	蓝光发展	164.1	34.6	4.7
保利物业	2019.12.19	386.9	4.9	78.6	保利地产	1759.1	279.6	6.3
宝龙商业	2019.12.30	99.8	1.8	55.2	宝龙地产	173.1	40.4	4.2

数据来源：Wind，中达证券研究；注：利润为归母净利润口径，市值及利润单位为人民币，以 2020 年 6 月 24 日收盘为准

1.1 物业分拆上市对母公司利润影响不大

从利润角度来看，物业管理公司占母公司利润比重普遍不大。从 2017-2019 年公司披露的数据来看，除绿城服务在其上市前净利润占比达到母公司净利润的 10%以上外，其余物业公司在上市前净利润占母公司净利润的比重都在 4%及以下，其在被分拆上市时对母公司利润变化的影响较小，因此近几年母公司净利润增速变动主要是由于行业整体增速有所调整所致，而非由于拆分物业子公司导致。

表 2：物业管理公司占母公司总口径净利润比重多数较低

物管公司	2019 利润占比	2018 利润占比	上市前利润占比
碧桂园服务	4.3%	2.7%	1.5%
中海物业	1.3%	0.9%	0.3%
保利物业	1.8%	1.8%	1.8%
绿城服务	12.0%	19.6%	16.1%
蓝光嘉宝服务	12.8%	13.4%	1.0%
新城悦服务	2.4%	1.6%	1.5%
永升生活服务	3.9%	1.9%	1.2%
宝龙商业	3.0%	3.7%	3.7%
佳兆业美好	3.6%	1.9%	2.4%
奥园健康	3.1%	2.7%	2.7%
时代邻里	1.7%	1.3%	1.3%

数据来源：Wind，中达证券研究

表 3：母公司归母净利润增速变动主要是由于行业整体增速有所调整

母公司	2015yoy	2016yoy	2017yoy	2018yoy	2019yoy
碧桂园	-9.3%	24.2%	126.3%	32.8%	14.2%
中国海外发展	22.5%	6.9%	10.1%	10.1%	10.3%
保利地产	1.2%	0.6%	25.8%	20.9%	47.9%
绿城中国	-60.7%	135.7%	14.2%	-54.2%	147.2%
蓝光发展	-7.5%	11.3%	52.5%	62.9%	55.5%
新城控股	57.3%	64.4%	99.7%	74.0%	20.6%
旭辉控股集团	12.6%	34.0%	72.0%	12.0%	19.0%
宝龙地产	51.1%	19.0%	35.4%	-15.0%	42.4%
佳兆业集团	12.9%	45.4%	636.4%	-16.3%	67.1%
中国奥园	0.3%	8.5%	86.2%	46.9%	74.4%
时代中国控股	11.1%	37.6%	36.4%	64.9%	18.5%
样本平均	8.3%	35.2%	108.6%	21.7%	47.0%
主流房企平均	28.0%	33.9%	97.2%	20.4%	33.0%

数据来源：Wind，中达证券研究；注：主流房企包括 29 家

1.2 物业分拆上市对母公司估值波动影响各异

从估值角度来看，部分物业公司拆分后提升母公司估值。物业公司由于具备高业绩增速、较低的负债率、较好的现金流水平，其估值普遍高于母公司估值，市场观点认为拆分物业公司单独上市有望在拓展母公司融资渠道的同时助力提升母公司估值。我们以中海物业、碧桂园服务、佳兆业美好、奥园健康、时代邻里、宝龙商业 6 家物业公司为研究对象，以其分拆预案发布时间为观察时点，观测在预案发布前后母公司估值水平的变化，其中奥园健康、时代邻里、宝龙商业在发布分拆预案后，母公司估值水平出现较为明显的提升，而中海物业、佳兆业美好、碧桂园服务发布分拆预案后，母公司估值水平未出现明显波动变化。我们认为，短期方面，物业子公司分拆上市对于部分母公司的估值影响虽较不明显，但存在正面提振作用，长期来看，母公司估值水平仍主要取决于行业基本面与其开发业务增速对市场预期的影响。

物业子公司分拆上市对母公司估值影响不明显还受上市方式影响。目前物业子公司分拆上市主要有介绍上市、自港股上市公司分拆上市、自 A 股上市公司中分拆上市三种，尤其是介绍上市方式下母子公司股权独立，也导致部分物业子公司拆分时对母公司估值影响并不明显。

表 4：目前物业子公司分拆上市主要有三种

上市方式	代表公司	要求
自港股上市公司分拆上市	佳兆业美好	（1）母公司上市年期已满三年；（2）母公司需留存足够价值的资产支持上市公司满足《联交所主板上市规则》第八章规定；（3）独立性要求，母公司与分拆子公司之间的业务划分要清晰，子公司在业务运作、董事职务、公司管理、行政能力等方面要独立于母公司，及分拆上市不会对香港上市公司股东的利益产生不利影响；（4）分拆上市要进行规模测试，若规模测试达到一定要求则分拆上市需获得香港上市公司的股东批准；（5）母公司需要向其现有股东提供一份保证，保证该等股东享有获得新公司股份的权利。
自 A 股上市公司中分拆上市	蓝光嘉宝服务	（1）上市公司在最近三年连续盈利；（2）上市公司最近三个会计年度内发行股份及募集资金投向的业务和资产不得作为对所属企业的出资申请境外上市；（3）上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的所属企业的净利润不得超过上市公司合并报表净利润的 50%；（4）上市公司最近一个会计年度合并报表中按权益享有的所属企业净资产不得超过上市公司合并报表净资产的 30%；（5）上市公司与所属企业不存在同业竞争，且资产、财务独立，经理人员不存在交叉任职；（6）上市公司及所属企业董事、高级管理人员及其关联人员持有所属企业的股份，不得超过所属企业到境外上市前总股本的 10%；（7）上市公司不存在资金、资产被具有实际控制权的个人、法人或其他组织及其关联人占用的情形，或其他损害公司利益的重大关联交易；（8）上市公司最近三年无重大违法违规行为。
介绍上市	碧桂园服务、中海物业	针对“已发行证券申请上市”所采用的方式，已有一定数量的公众投资者，不需要募集新资金或发行新股。公司介绍上市半年后可通过配售或发售股份的方式募集资金。以介绍形式上市可适用于以下情形：（1）已于创业板上市的公司拟转主板上市；（2）已在一家交易所上市的公司拟申请于另一家交易所上市；（3）已上市公司拟分拆子公司上市。

数据来源：中伦律师事务所，港交所网站，中达证券研究

表 5：部分物业公司拆分后提升母公司估值

物管公司	预案发布时间	预案发布后对母公司估值影响
中海物业	2015.05.18	不明显
碧桂园服务	2018.03.19	不明显
佳兆业美好	2018.06.22	不明显
奥园健康	2018.08.31	提升
时代邻里	2019.09.09	提升
宝龙商业	2019.08.20	提升

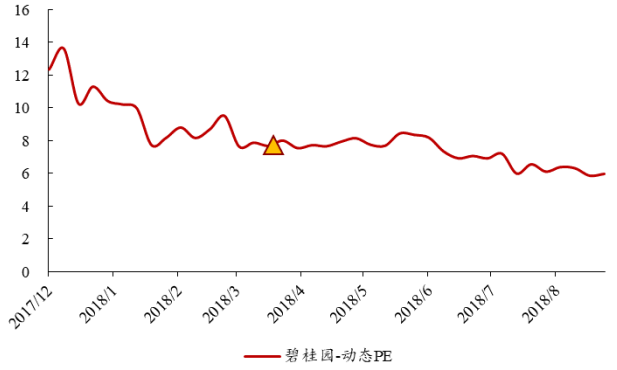
数据来源：Wind，中达证券研究

图 1：中海物业分拆上市预案公布后对母公司估值影响不明显



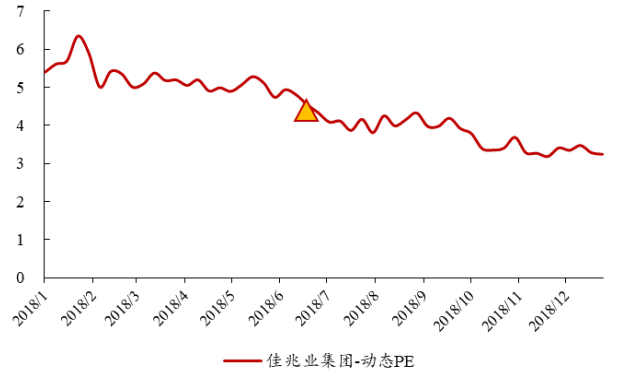
数据来源：Bloomberg，中达证券研究

图 2：碧桂园服务分拆上市预案公布后对母公司估值影响不明显



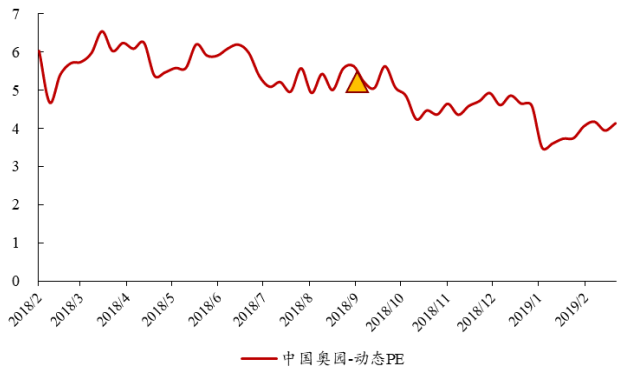
数据来源：Bloomberg, 中达证券研究

图 3：佳兆业美好分拆上市预案公布后对母公司估值影响不明显



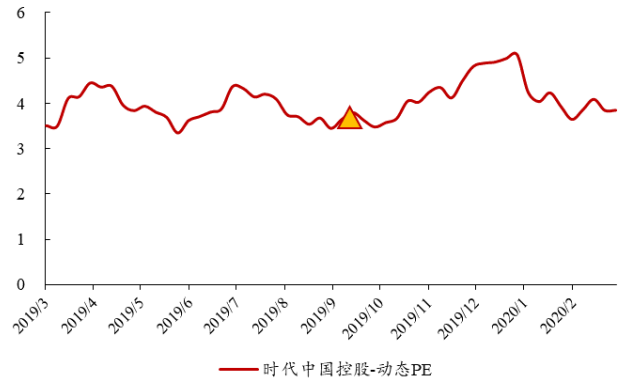
数据来源：Bloomberg，中达证券研究

图 4：奥园健康分拆上市预案公布后母公司估值有所提升



数据来源：Bloomberg, 中达证券研究

图 5：时代邻里分拆上市预案公布后母公司估值有所提升



数据来源：Bloomberg，中达证券研究

图 6：宝龙商业分拆上市预案公布后母公司估值有所提升



数据来源：Bloomberg, 中达证券研究

1.3 物业分拆上市对母公司市值波动影响各异

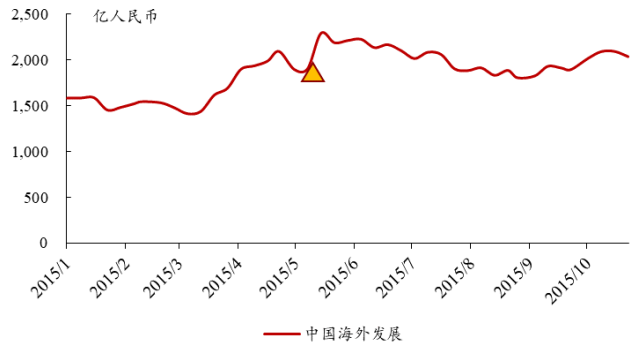
从市值角度来看，部分物业公司拆分后提升母公司市值。从前文中看到，物业公司在分拆上市时，其净利润占母公司净利润比例普遍不高，多数低于 4%，对估值的影响也不尽相同，因此预期物业公司上市对母公司市值水平影响或不明显。同样以中海物业、碧桂园服务、佳兆业美好、奥园健康、时代邻里、宝龙商业 6 家物业公司为研究对象，以其分拆预案发布时间为观察时点，观测在预案发布前后母公司市值水平的变化，其中中海物业、时代邻里、宝龙商业在发布分拆预案后，母公司市值水平出现较为明显的提升，而碧桂园服务、佳兆业美好、奥园健康发布分拆预案后，母公司市值水平未出现明显波动变化。整体来看，短期内物业分拆上市对母公司市值有一定提振作用，而长期母公司市值的变化仍主要取决于行业基本面与其开发业务增速对市场预期的影响。

表 6：部分物业公司拆分后提升母公司市值

物管公司	预案发布时间	预案发布后对母公司市值影响
中海物业	2015.05.18	提升
碧桂园服务	2018.03.19	不明显
佳兆业美好	2018.06.22	不明显
奥园健康	2018.08.31	不明显
时代邻里	2019.09.09	提升
宝龙商业	2019.08.20	提升

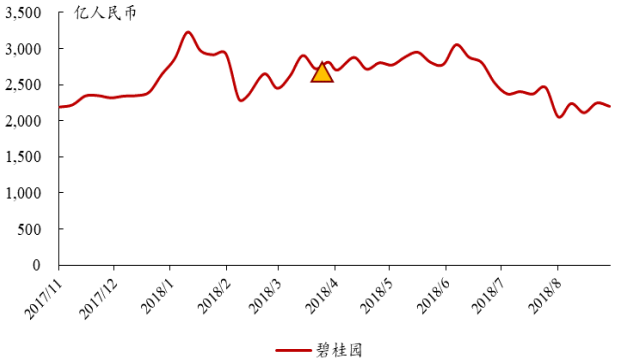
数据来源：Wind，中达证券研究

图 7：中海物业分拆上市预案公布后母公司市值有所提升



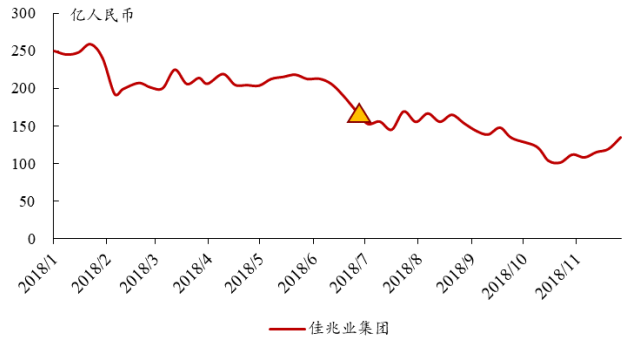
数据来源：Wind，中达证券研究；

图 8：碧桂园服务分拆上市预案公布后对母公司市值影响不明显



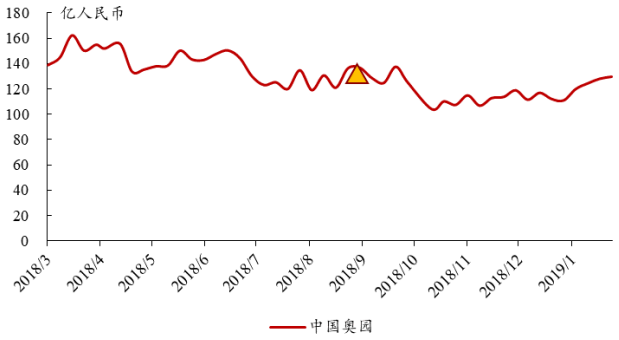
数据来源：Wind，中达证券研究

图 9：佳兆业美好分拆上市预案公布后对母公司市值影响不明显



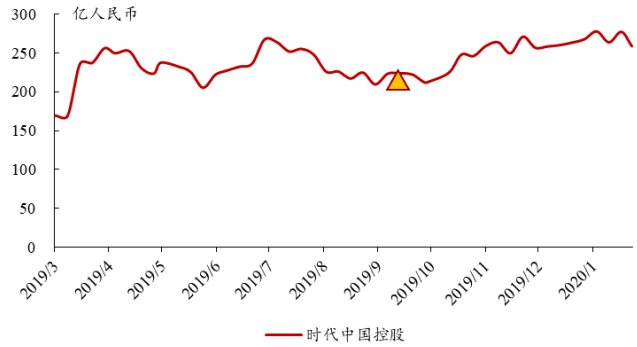
数据来源：Wind，中达证券研究

图 10：奥园健康分拆上市预案公布后对母公司市值影响不明显



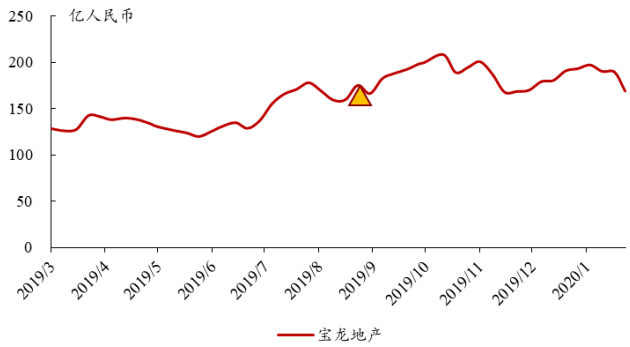
数据来源：Wind，中达证券研究

图 11：时代邻里分拆上市预案公布后母公司市值有所提升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 12：宝龙商业分拆上市预案公布后母公司市值有所提升



数据来源：Wind，中达证券研究

1.4 物业公司分拆上市长期对市值提升有积极影响

随物业公司规模扩大与利润增长，长期利好母公司估值与市值提升。近期，世茂集团、金科股份、荣盛发展、合景泰富集团等开发商陆续公布拟拆分物业公司预案，其中世茂集团、金科股份、合景泰富集团在公布分拆预案后市值有所提升，荣盛发展表现较不明显，与前文中观察到不同开发商市值对物业公司分拆上市的反应有所差异的现象一致。但从整体来看，物业公司优质的业务模式使得其拥有较好的现金流，在为母公司拓展融资渠道的同时，短期内物业分拆上市对母公司市值有一定提振作用，而长期母公司市值的变化仍主要取决于行业基本面与其开发业务增速对市场预期的影响。

表 7：世茂集团、金科股份、合景泰富集团发布分拆预案后公司市值有所提升

公司	预案发布时间	预案发布后对母公司市值影响	拟分拆物业公司概况
世茂集团	2020.04.21	提升	截至 2019 年 12 月 31 日，世茂服务已签约面积逾 1 亿平方米，深化用户服务概念，创新构建 Ocean X 世茂深蓝服务系统，荣获中国蓝筹物业企业、2019 中国特色物业服务领先企业、中国物业服务百强企业榜单 Top17 等多项荣誉。
金科股份	2020.04.29	提升	截止 2019 年，金科服务合并口径资产总额为 40.5 亿元，净资产为 5.6 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 5.3 亿元；2019 年实现营业收入 27.5 亿元，净利润 4.1 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.9 亿元。
荣盛发展	2020.05.11	不明显	荣万家以综合实力、在管建筑面积及合约建筑面积排名计，在河北省物业服务百强企业中均排名第一。截至 2019 年，共管理 251 个物业管理项目，在管总建筑面积为 4840 万平方米，覆盖中国 15 个省、直辖市及自治区的 31 个城市，订约管理 351 个物业管理项目，总合约建筑面积为 7560 万平方米，覆盖中国 19 个省、直辖市及自治区的 52 个城市。年内利润及综合收益总额从 2017 年的 4190 万元增加至 2019 年的 1.1 亿元，2017 年至 2019 年复合年增长率为 62.2%。
合景泰富集团	2020.06.24	提升	在提供商业营运服务的物业管理公司当中，在管总建筑面积在中国排行第七，在大湾区排行第五。截至 2019 年，管理 106 个住宅物业，在管总建筑面积为 1830 万平方米，位于中国 37 个城市或自治县,订约管理 158 个住宅物业，总合约建筑面积为 2940 万平方米，管理 30 个商业物业，在管总建筑面积为 330 万平方米，位于中国八个城市或自治县，净利润由 2017 年的 4410 万元增至 2019 年的 1.9 亿元，复合年增长率为 104.7%。

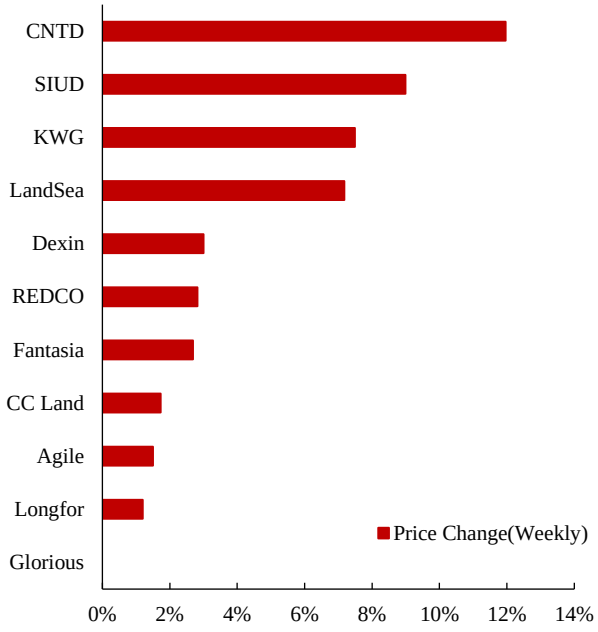
数据来源：Wind，中达证券研究

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

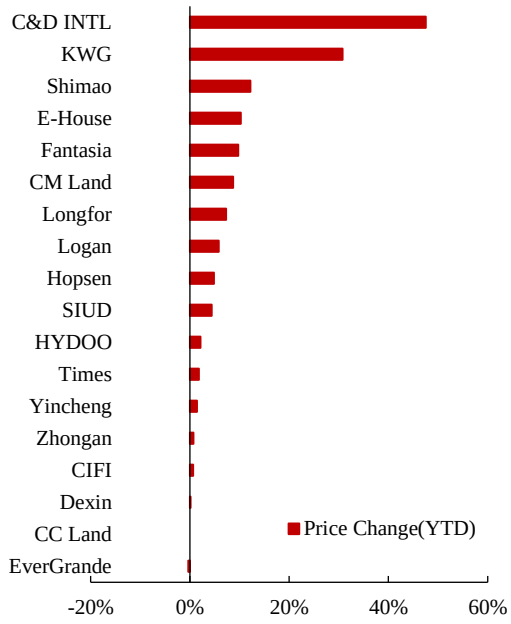
本周，中国新城镇、上实城市开发、合景泰富集团涨幅居前。建发国际集团、合景泰富集团、世茂集团年初至今涨幅居前。

图 13：中国新城镇、上实城市开发、合景泰富集团本周涨幅居前



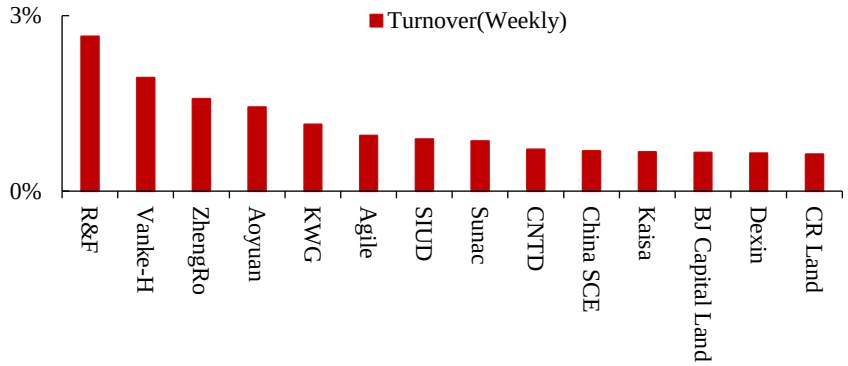
数据来源：Wind，中达证券研究

图 14：建发国际集团、合景泰富集团、世茂集团年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 15：富力地产、万科 H、正荣地产本周换手率居前

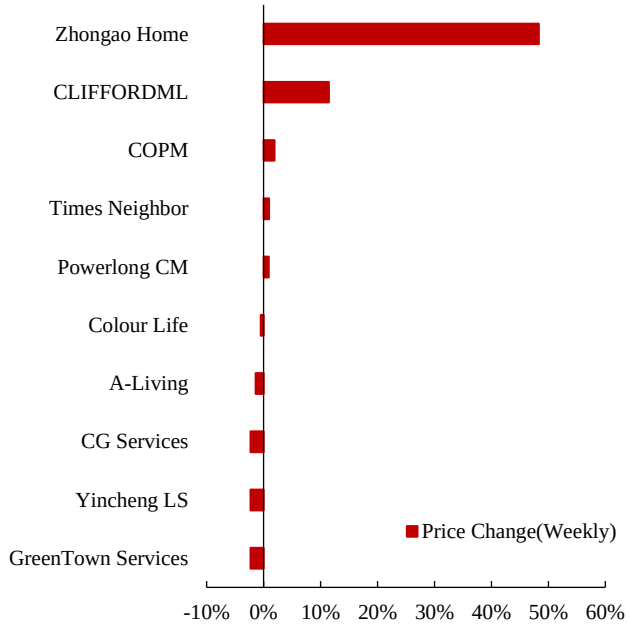


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

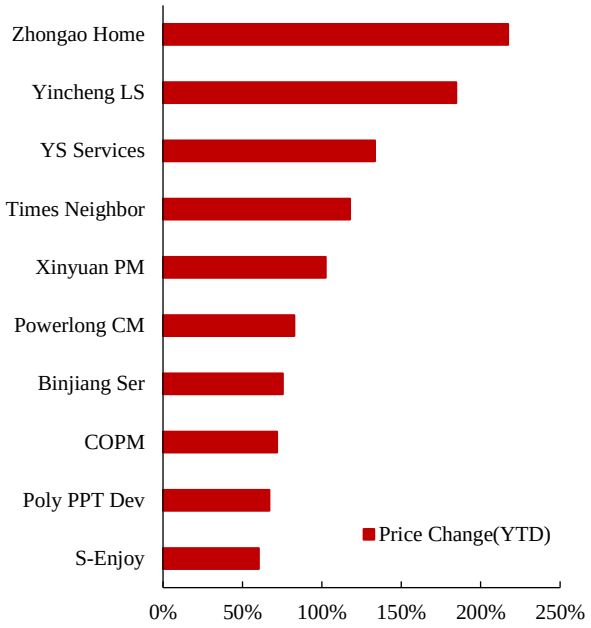
本周，中奥到家、祈福生活服务、中海物业本周涨幅居前。中奥到家、银城生活服务、永升生活服务年初至今涨幅居前。

图 16：中奥到家、祈福生活服务、中海物业本周涨幅居前



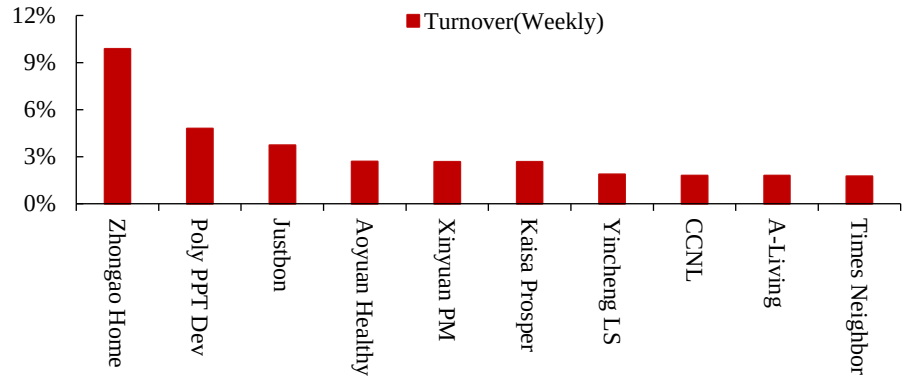
数据来源：Wind，中达证券研究

图 17：中奥到家、银城生活服务、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 18：中奥到家、保利物业、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 8：主要城市交易量情况，新房成交累计降幅继续收窄

	过去7日			过去30日			本月至今		本年至今	
城市 / 区域	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比	千平方米	同比
北京	110,337	-30.9%	-23.2%	560	-5.5%	-22.6%	506	-25.5%	2,517	-28.4%
上海	280,900	-1.5%	-25.1%	1,274	8.0%	4.1%	1,041	0.6%	4,970	-25.9%
广州	279,566	14.9%	13.1%	986	36.8%	9.8%	824	9.3%	3,362	-20.4%
深圳	66,565	-4.2%	1.8%	344	15.7%	3.6%	302	2.7%	1,626	-3.1%
一线城市	**737,368**	**-2.7%**	**-11.3%**	**3,164**	**13.4%**	**-0.4%**	**2,674**	**-3.2%**	**12,475**	**-22.7%**
二线城市	**3,032,620**	**2.9%**	**13.3%**	**12,779**	**23.7%**	**15.9%**	**10,823**	**12.4%**	**47,803**	**-10.0%**
三线城市	**2,681,607**	**10.1%**	**-0.7%**	**10,998**	**15.8%**	**1.5%**	**9,467**	**1.9%**	**42,971**	**-18.7%**
北京	110,337	-30.9%	-23.2%	560	-5.5%	-22.6%	506	-25.5%	2,517	-28.4%
青岛	403,143	-3.5%	31.1%	1,584	20.5%	16.5%	1,360	17.4%	6,169	0.4%
东营	80,374	-39.4%	8.3%	646	613.9%	221.5%	593	227.3%	1,701	106.0%
环渤海	**593,854**	**-16.3%**	**13.0%**	**2,790**	**39.7%**	**22.1%**	**2,460**	**21.8%**	**10,388**	**-0.9%**
上海	280,900	-1.5%	-25.1%	1,274	8.0%	4.1%	1,041	0.6%	4,970	-25.9%
南京	83,394	-61.6%	-58.4%	821	-13.5%	41.8%	736	39.9%	4,020	26.1%
杭州	181,759	-20.3%	17.3%	1,134	61.2%	47.4%	977	44.0%	3,928	11.6%
苏州	834,153	110.7%	242.7%	2,193	162.0%	110.4%	1,647	82.7%	5,314	7.1%
无锡	139,500	24.7%	-25.1%	600	42.1%	-35.3%	383	-58.7%	2,363	-27.5%
扬州	51,502	-30.6%	-12.8%	235	47.9%	-10.0%	235	-8.3%	948	-22.8%
江阴	124,589	113.4%	25.9%	389	37.9%	-1.7%	315	-11.4%	1,260	-8.1%
温州	546,951	101.3%	93.5%	1,647	26.5%	44.4%	1,382	41.5%	4,935	-15.0%
金华	47,129	-18.8%	3.4%	243	7.0%	33.8%	203	40.4%	865	-5.0%
常州	105,896	65.5%	-18.7%	359	52.6%	-54.0%	325	-48.2%	1,358	-53.0%
淮安	111,819	-22.5%	-3.2%	494	24.1%	2.1%	444	8.4%	1,986	-18.3%
连云港	98,028	-17.7%	-18.5%	546	-16.3%	4.1%	485	8.6%	2,605	-6.7%
绍兴	31,120	-47.5%	-44.2%	301	14.3%	6.8%	260	11.6%	1,094	-7.9%
镇江	135,534	-4.8%	-11.7%	582	-16.0%	-4.8%	489	2.5%	2,568	-30.0%
淮南	22,364	-61.1%	-65.0%	195	39.3%	-9.0%	194	2.5%	744	-20.4%
芜湖	44,247	5.1%	-12.2%	192	10.4%	-3.8%	165	-1.4%	796	-1.2%
盐城	113,267	676.3%	18.1%	261	-33.5%	-25.2%	218	-26.3%	1,646	-3.9%
舟山	34,569	1.8%	10.0%	154	1.8%	28.5%	125	30.4%	614	8.9%
池州	13,742	-17.2%	-52.8%	67	-23.3%	-40.0%	61	-40.7%	398	-37.9%
宁波	112,955	-25.9%	-36.9%	809	6.7%	-11.6%	687	-2.3%	2,968	-18.8%
长三角	**3,113,418**	**22.3%**	**15.8%**	**12,496**	**23.4%**	**11.4%**	**10,371**	**7.6%**	**45,743**	**-13.1%**
广州	279,566	14.9%	13.1%	986	36.8%	9.8%	824	9.3%	3,362	-20.4%
深圳	66,565	-4.2%	1.8%	344	15.7%	3.6%	302	2.7%	1,626	-3.1%
福州	20,296	-2.1%	-63.5%	137	-13.4%	-37.3%	110	-41.5%	882	-29.6%
东莞	268,815	92.8%	45.8%	727	36.7%	35.5%	623	35.3%	2,272	0.3%
泉州	55,995	-35.0%	-34.6%	331	60.5%	11.7%	278	7.4%	1,022	-38.5%
莆田	27,034	-3.9%	-59.5%	173	54.7%	-23.9%	127	-40.4%	697	-19.2%
惠州	132,542	69.8%	128.6%	346	73.2%	58.6%	315	67.6%	1,045	-14.0%
韶关	40,543	-3.3%	6.1%	175	-13.6%	14.5%	137	-0.1%	779	5.3%
佛山	378,885	18.5%	7.9%	1,340	16.9%	-0.6%	1,124	-0.8%	5,074	-25.6%
江门	33,417	9.6%	41.6%	135	-17.9%	35.7%	109	30.9%	546	27.3%
肇庆	54,175	-20.2%	-6.0%	244	2.2%	-6.5%	202	-5.2%	991	3.8%
珠三角及南部其它城	**1,357,834**	**20.6%**	**6.5%**	**4,937**	**24.1%**	**3.2%**	**4,150**	**1.8%**	**18,569**	**-19.2%**
长春	192,946	2.6%	-25.9%	817	25.2%	-8.8%	727	-5.9%	3,312	-31.1%
泰安	40,825	-33.1%	-20.3%	227	-4.1%	-5.8%	194	-10.5%	884	-24.1%
北部	**233,771**	**-6.1%**	**-25.0%**	**1,044**	**17.4%**	**-8.2%**	**921**	**-6.9%**	**4,196**	**-29.7%**
武汉	473,482	7.3%	-18.5%	1,372	-4.8%	-33.6%	1,291	-27.6%	4,755	-45.8%
岳阳	24,853	-42.0%	-33.4%	175	-20.9%	21.4%	139	21.6%	859	-1.2%
赣州	139,260	-31.5%	-32.0%	724	-3.2%	-8.4%	622	-17.8%	3,605	-15.7%
中部	**637,595**	**-7.3%**	**-22.5%**	**2,271**	**-5.8%**	**-24.3%**	**2,053**	**-22.7%**	**9,219**	**-33.8%**
成都	269,808	-48.3%	-38.5%	2,176	8.1%	25.8%	1,951	28.3%	9,736	5.2%
南宁	245,314	-18.2%	68.1%	1,227	1.9%	39.7%	1,058	35.3%	5,397	-20.9%
西部	**515,123**	**-37.3%**	**-11.9%**	**3,403**	**5.8%**	**30.5%**	**3,008**	**30.7%**	**15,133**	**-5.9%**
总计	**6,451,596**	**5.1%**	**3.9%**	**26,940**	**19.1%**	**7.6%**	**22,963**	**5.9%**	**103,249**	**-15.4%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/6/26

表 9：主要城市新房库存与去化周期情况，去化周期环比小幅上升

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	环比	同比
北京	12,383	0.7%	35.6%	22.1	1%	75.1%
上海	7,316	0.0%	-5.4%	5.7	-1%	-9.2%
广州	8,017	0.4%	0.5%	8.1	-8%	-8.4%
深圳	2,090	-2.4%	-24.5%	6.1	0%	-27.1%
一线城市	**7,452**	**-0.4%**	**1.5%**	**10.5**	**-2%**	**7.6%**
杭州	3,814	2.5%	54.0%	3.4	0%	4.5%
苏州	6,777	2.3%	27.4%	3.1	-20%	-39.5%
福州	6,327	1.9%	87.3%	46.2	13%	198.7%
江阴	4,150	3.8%	-1.7%	10.7	10%	0.0%
温州	11,623	5.0%	21.3%	7.1	7%	-16.0%
泉州	7,283	1.5%	8.4%	22.0	7%	-2.9%
宁波	3,232	26.6%	9.3%	4.0	34%	23.7%
东营	1,382	-1.1%	-9.4%	2.1	-13%	-71.8%
平均	**6,084**	**0.7%**	**10.2%**	**10.8**	**1%**	**17.7%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/6/26

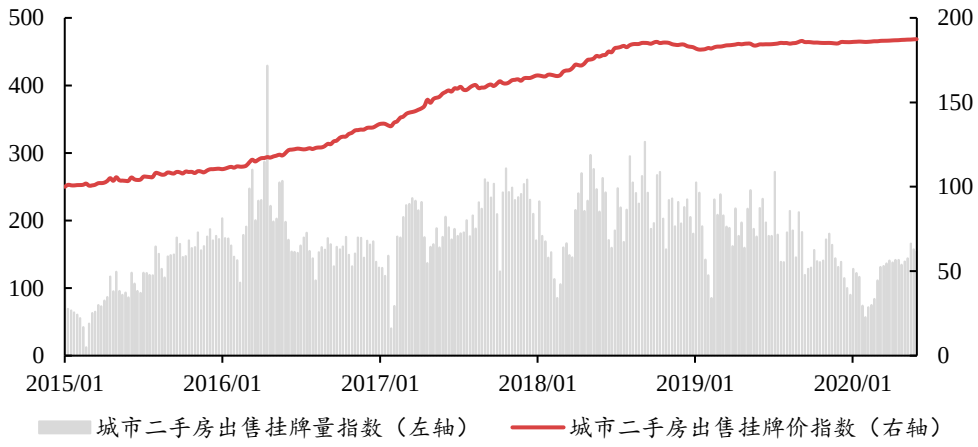
3.2 二手房成交及价格数据

表 10：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	232,777	-40.6%	-17.0%	1,494	5.5%	30.1%	1,295	7.3%	39.3%	5,657	-6.2%
深圳	142,732	-37.4%	16.1%	882	23.2%	66.1%	789	28.4%	77.4%	3,622	44.4%
杭州	127,831	-14.5%	0.5%	636	7.6%	24.6%	532	4.5%	22.0%	2,395	-0.4%
南京	120,627	-52.2%	-16.4%	876	1.7%	47.5%	754	-5.9%	50.6%	3,912	32.5%
成都	78,660	-32.5%	-69.1%	505	1.3%	-53.2%	451	5.1%	-51.3%	2,396	-56.7%
青岛	116,964	-15.4%	10.3%	585	14.5%	34.4%	526	17.7%	39.3%	2,227	7.1%
无锡	76,440	-52.1%	-56.2%	621	-17.4%	-6.1%	544	-4.8%	-2.8%	2,727	3.4%
苏州	93,146	-32.6%	-64.5%	560	15.5%	-54.8%	499	21.4%	-53.2%	2,521	-52.0%
厦门	61,960	-36.5%	-29.0%	336	9.7%	-3.4%	319	22.3%	1.0%	1,402	-32.2%
扬州	18,511	-29.1%	-26.1%	108	-7.4%	3.1%	97	-2.4%	9.4%	459	-9.6%
岳阳	8,787	-53.7%	-38.4%	69	3.2%	0.4%	62	7.3%	6.3%	264	-22.8%
南宁	47,474	-28.1%	-19.7%	357	83.5%	202.8%	312	91.4%	188.5%	1,100	5.7%
佛山	116,010	-21.6%	-1.2%	603	4.7%	19.3%	525	9.0%	26.1%	2,238	-26.6%
金华	23,388	-54.1%	-19.8%	292	-23.0%	103.5%	249	-15.4%	104.4%	1,148	67.2%
江门	15,381	-25.8%	-39.2%	83	-2.8%	-27.8%	73	-0.6%	-26.5%	331	-28.3%
总计	**1,280,689**	**-36.0%**	**-30.0%**	**8,006**	**6.0%**	**5.3%**	**7,027**	**9.4%**	**8.9%**	**32,397**	**-13.7%**

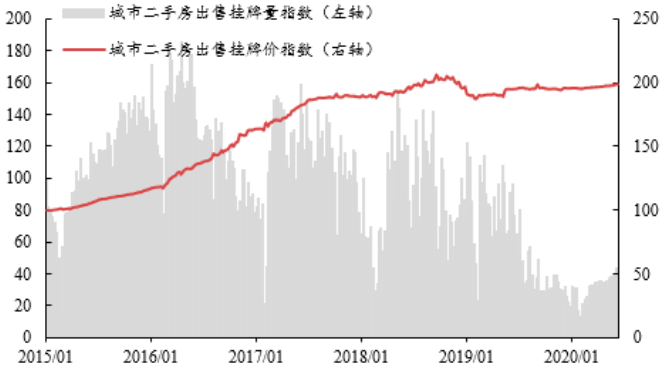
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/6/26

图 19：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



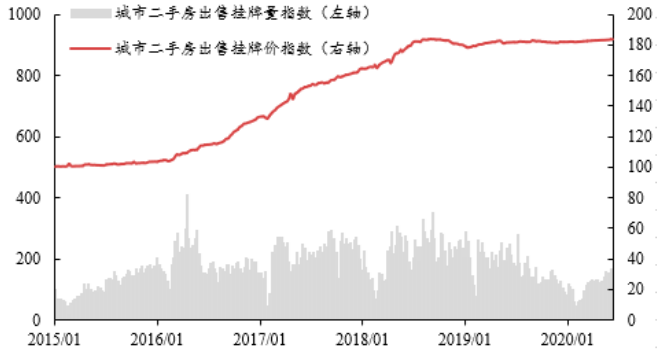
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/6/21

图 20：一线城市二手房价格指数近期保持稳定



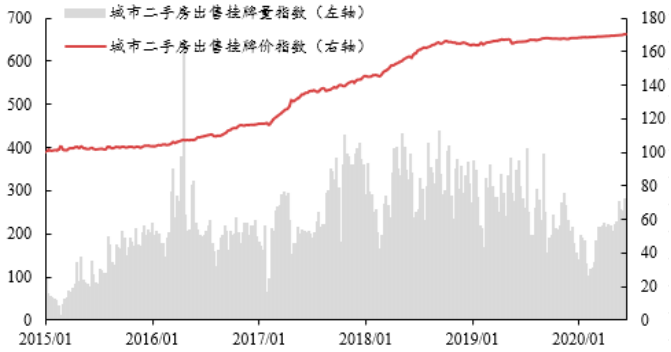
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/6/21

图 21：二线城市二手房价格指数保持稳定



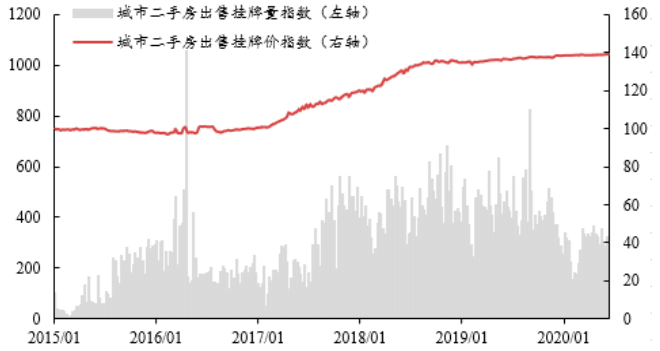
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/6/21

图 22：三线城市二手房价格指数略有上涨



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/6/21

图 23：四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 2020/6/21

4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 11：本周要闻：近日，海南省人社厅、海南省委人才发展局等多部门联合印发《吸引留住高校毕业生建设海南自由贸易港的若干政策措施》提出，海南将全面放开对高校毕业生的落户限制，允许离校三年内的全日制本科学历及以上的高校毕业生在海南省先落户后就业(三沙市除外)，相应享受引进人才落户待遇；支持人才孵化器、创业园区、众创空间、人才公寓、总部企业等设立单位集体户，放宽社区集体户、公共服务机构集体户的条件限制。

日期	对象	简述
2020-06-22	海口	今日，海口市人民政府办公室发布《关于规范自然资源和规划管理的意见》提出，严禁将商品住宅用地与其他产业项目用地捆绑或搭配供应，严禁以项目招拍挂、协议出让代替土地招拍挂实施土地供应；对混合用地，应明确各类用途比例，按主导用途对应的用地性质确定供地方式，实行整体供应。
2020-06-22	义乌	今日，义乌市发布《关于调整<义乌市人才购房补助实施>》部分条款的通知》，内容提出对于非义乌户籍、社保缴纳不满 2 年但承诺后续在相关单位服务满 7 年的人才均可以申请购房补助等。
2020-06-22	海南	近日，海南省人社厅、海南省委人才发展局等多部门联合印发《吸引留住高校毕业生建设海南自由贸易港的若干政策措施》提出，海南将全面放开对高校毕业生的落户限制，允许离校三年内的全日制本科学历及以上的高校毕业生在海南省先落户后就业(三沙市除外)，相应享受引进人才落户待遇；支持人才孵化器、创业园区、众创空间、人才公寓、总部企业等设立单位集体户，放宽社区集体户、公共服务机构集体户的条件限制。
2020-06-23	上海	今日，《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区国土空间总体规划（2019-2035 年）》开展社会公示，规划草案显示，到 2035 年，新片区经济总量再上新台阶，经济增长质量和效益显着提高，产业创新能力达到世界一流，产业能级和核心竞争力世界领先；全球高端资源要素配置的核心功能基本形成，建成具有较强国际市场影响力和竞争力的特殊经济功能区，成为我国深度融入经济全球化的重要载体；常住人口规模达 250 万左右，公共服务水平、基础设施水平、生态环境质量达到国际先进水平，建成世界一流滨海城市。
2020-06-23	武汉	近日，《武汉个人住房商业贷款转公积金贷款实施细则》向社会公开征求意见，内容涉及调整商转公贷款的对象和条件，并延长存量房商转公贷款房龄的年限等。
2020-06-24	交通运输部	近日，交通运输部印发《海事服务粤港澳大湾区发展的意见》，进一步加强行业监管和保障能力，推进海事服务粤港澳大湾区地方经济高质量发展。
2020-06-24	合肥	近日，合肥市住房保障和房产管理局下发通知，公布 2020 年合肥市市区公共租赁住房准入条件，通知明确了城镇中等偏下收入住房困难家庭、新就业无房职工、城镇稳定就业的外来务工人员三类保障对象的准入条件。
2020-06-24	南昌	近日，南昌对外发布的《关于支持大学毕业生和技能人才来昌留昌创业就业的实施意见》提出，大学毕业生和技能人才落户江西南昌，最高给予一次性生活补贴 5 万元，凡在昌创业就业并缴纳社保满 2 年的人才，不受年龄和户籍限制，可以在本市辖区内包括限购区购买首套商品住房。

2020-06-26	北京	自 6 月 11 日北京新发地市场发生聚集性疫情以来，北京租房市场再次承压。数据显示，上周北京住房租赁市场的周成交量环比下降 31%，周租金水平环比下降 1.4%。
2020-06-26	武汉	近日，武汉市房管局印发《关于规范大学毕业生安居房再次交易管理工作的通知》，通知中明确大学毕业生安居房再次交易时，开发企业愿意回购的可优先回购；如开发企业放弃优先回购，可按其他程序办理。区房管部门将根据上一年度大学毕业生安居房项目周边商品房销售价格情况，组织评估确定大学毕业生安居房项目房屋市场销售均价，并以不高于该市场价格的 80%，出售给项目开发企业或其他符合条件的大学毕业生。

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 12：本周公司动态：华夏幸福控股股东华夏幸福基业控股股份公司解除质押 1.5 亿股非公开发行 2017 年可交换公司债券（第一期）所质押股份，占其所持股份比例 14.1%，占公司总股本比例 5.1%。

日期	对象	简述
2020-06-22	华夏幸福	公司控股股东华夏幸福基业控股股份公司解除质押 1.5 亿股非公开发行 2017 年可交换公司债券（第一期）所质押股份，占其所持股份比例 14.1%，占公司总股本比例 5.1%。
2020-06-22	蓝光发展	公司拟以不超过 7.9 元/股回购不超过 6069.9 不少于 3034.9 万股，占总股本比例不超过 2%不少于 1%。
2020-06-22	中国金茂	公司非全资附属公司金茂长沙与公司全资附属公司金茂开发及中建长沙续订框架协议，金茂长沙将继续向金茂开发及中建长沙提供贷款，协议有效期为三年。
2020-06-23	雅居乐集团	公司拟发行美元优先票据。
2020-06-23	大名城	公司股东、董事局副主席兼总经理俞锦先生质押 1550 万股，占其所持股份比例 12.5%，占公司总股本比例 0.6%。
2020-06-23	信达地产	公司拟面向专业投资者发行不超过 100 亿元不超过 7 年期固定利率公司债券。
2020-06-24	融信中国	拟发行 2023 年到期 1.6 亿美元 7.35%优先票据。
2020-06-24	雅居乐集团	拟发行 2025 年到期 5 亿美元 5.75%优先票据。
2020-06-24	中国奥园	拟发行美元优先票据。
2020-06-26	蓝光嘉宝服务	公司获中国证监会准许最多约 1.3 亿股内资股转换为 H 股并于香港联交所上市。

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。