

销售投资升势延续，资金来源持续改善

——9月统计局数据点评及房地产月报

延续前期销售复苏态势，9月商品房销售额增速提升。1-9月，全国商品房销售额累计同比增长3.7%（1-8月：增长1.6%）；销售面积下降1.8%（1-8月：下降3.3%）。1-9月，开发投资累计同比增长5.6%（1-8月：增长4.6%）；购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑2.9%与增长13.8%，较1-8月分别扩大0.5个百分点和提高2.6个百分点。**补库存需求与土地供应结构变化使得土地市场热度仍处高位。**整体而言，9月经济数据整体平稳，地产开发投资成为支撑整体固定资产投资的重要因素，但偏紧的融资政策或对未来投资造成一定影响。

工程进度基本恢复，开工面积降幅收窄。进入3、4月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工降幅持续收窄。1-9月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降3.4%（1-8月：下降3.6%）；房屋竣工面积同比下降11.6%（1-8月：下降10.8%），同比降幅小幅扩大。1-9月新开工面积同比仍有所下降，或对短期市场供给造成一定影响，而销售端已明显恢复，推升整体成交热度；预计未来一段时间房企库存将持续去化，补库存压力或将使得土地市场竞争更趋激烈。

开发资金增速继续提升，资金面改善格局延续。1-9月，房地产开发资金来源累计同比增长4.4%（1-8月：增长3.0%）。其中，国内贷款增长4.0%（1-8月：增长4.0%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长2.9%和9.5%（1-8月分别增长1.2%和8.6%）。由于商品房销售明显恢复，房地产开发资金来源中的定金及预收款和按揭贷款增速明显提升，其中定金及预收款增速上月已首次转正。预计开发资金来源将随整体销售的恢复而逐步恢复。

一线销量增长较快，去化周期有所下降。9月，45城新房成交面积环比上升5%，同比上升17%；当年累计成交面积同降2%（上月降4%），一、二、三线城市分别上升0%、0%及下降4%。东营、东莞、金华和江门累计增幅较大，而武汉、池州、常州、淮南累计降幅较大。截至9月末，14城新房去化周期为9.6个月，上月为10.5个月。二手房方面，9月，15城二手房交易量环比下降4%，同比上升14%；截至9月末，15城累计成交面积同降3%（上月下降5%）。金华、深圳、南京二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

一二线成交增速回落，溢价率维持平稳。1-9月，百城住宅用地累计成交建面同比增长约9.3%；其中，一线城市增长53.7%，二线城市增长1.8%，三线城市下降12.8%，各线城市累计增速较上月有所下滑。成交楼面均价方面，9月单月出现一定回升。溢价率方面，经历了年初的“小阳春”后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，9月单月溢价率环比基本持平。

基本面持续复苏，维持“强于大市”评级。9月房地产行业销售、资金来源增速持续提升，反映出行业基本面复苏势头的持续，销售回款的提升一定程度对冲了融资监管政策的影响。从经济数据来看，房地产投资仍是支撑整体固定资产投资的重要因素。在此背景下，预计行业政策面或将维持稳定，而房企销售也能保持稳健增长。维持“强于大市”评级。

强于大市

(维持)

微信公众号



蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师

+852 3700 7094

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789



目录

1. 板块表现：中型房企股价表现较好	5
2. 行业：销售投资升势延续，资金来源持续改善	6
3. 城市：一线增长较快，推盘环比大增	9
3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘环比明显增加	9
3.2 二手房数据：成交同比有所上升，挂牌价高位稳定	12
4. 土地市场：整体成交增速回落，溢价率维持平稳	14
4.1 住宅类用地成交建面：各线成交增速有所回落	14
4.2 住宅用地成交总价：整体增速有所回落	15
4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率小幅回落	17
5. 融资：境内外债券发行环比有所下降	19
6. 重点政策回顾：调控基调有所趋紧	21
7. 投资建议	23
8. 风险提示	23

图表目录

图 1：大发地产、绿城中国和合生创展集团 9 月涨幅居前	5
图 2：银城生活服务、永升生活服务和宝龙商业年初至 9 月末涨幅居前	5
图 3：保利物业、时代邻里和富力地产 9 月换手率居前	5
图 4：商品房销售额增速较上月继续提升	6
图 5：商品房销售面积降幅较上月继续收窄	6
图 6：房地产投资增速环比继续提升	7
图 7：房企土地成交价款增速有所提升	7
图 8：土地购置费增速小幅回落	7
图 9：工程进度恢复，新开工面积降幅持续收窄	8
图 10：房屋竣工面积降幅有所扩大	8



图 11: 开发资金来源增速环比继续提升, 资金面改善格局延续.....	8
图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨.....	13
图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位.....	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位.....	13
图 17: 9月百城住宅用地成交建面同降 32.9%	14
图 18: 9月一线城市住宅用地成交建面同降 23.3%	14
图 19: 9月二线城市住宅用地成交建面同降 38.8%	14
图 20: 9月三线城市住宅用地成交建面同降 28.8%	14
图 21: 1-9月百城宅地成交建面同比增长 9.3%	15
图 22: 1-9月一线城市宅地成交建面同比增长 53.7%	15
图 23: 1-9月二线城市宅地成交建面同比增长 1.8%	15
图 24: 1-9月三线城市宅地成交建面同比上升 12.8%	15
图 25: 9月百城住宅用地成交总价同降 31.9%	16
图 26: 9月一线城市住宅用地成交总价同降 31.0%	16
图 27: 9月二线城市住宅用地成交总价同降 34.1%	16
图 28: 9月三线城市住宅用地成交总价同增-30.2%	16
图 29: 1-9月百城宅地成交总价同比增长 11.1%	16
图 30: 1-9月一线城市宅地成交总价同比增长 57.0%	16
图 31: 1-9月二线城市宅地成交总价同比下降 1.2%	17
图 32: 1-9月三线城市宅地成交总价同比上升 13.5%	17
图 33: 9月百城宅地成交楼面均价环比有所上升.....	17
图 34: 9月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....	17
图 35: 9月二线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....	18
图 36: 9月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升.....	18
图 37: 9月百城宅地成交溢价率环比有所下降.....	18
图 38: 9月一线城市宅地成交溢价率环比明显下降.....	18



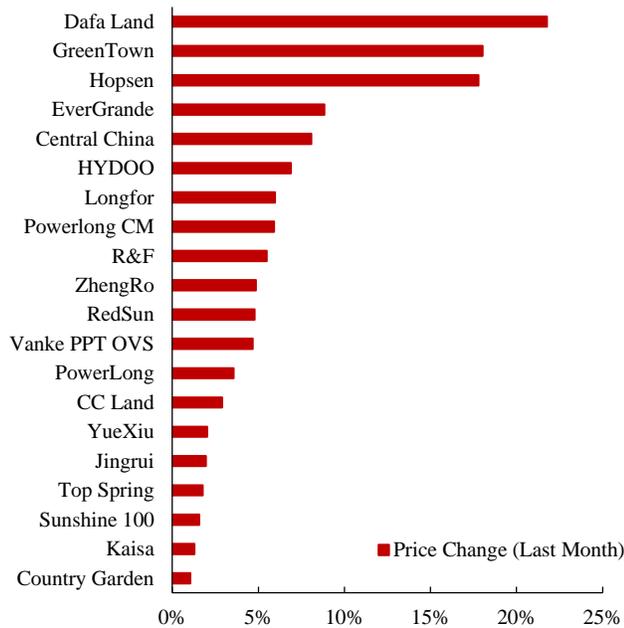
图 39: 9 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降.....	18
图 40: 9 月三线城市宅地成交溢价率环比有所上升.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 上半年累计同比增长 13.1%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所下降.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所提升.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 9 月境内房地产信用债呈净偿还状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比有所下降.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模降幅继续收窄.....	21
表 1: 截至 2020/9/30 主要城市新房成交情况, 一线城市同比增长较快.....	10
表 2: 截至 9 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所下降.....	11
表 3: 截至 9 月末主要城市新房批售情况, 昆明、福州、广州和苏州新增供应相对充裕.....	11
表 4: 截至 9 月末主要城市二手房成交量情况, 金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前.....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 地方密集调整政策, 整体政策有所趋紧.....	21



1. 板块表现：中型房企股价表现较好

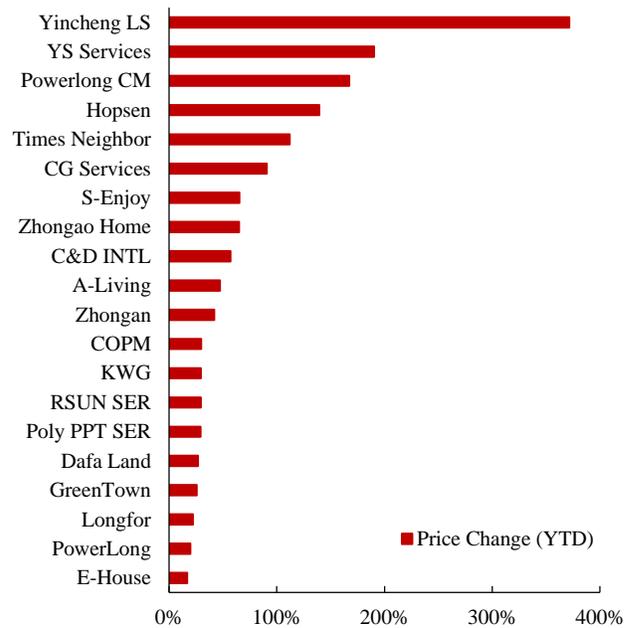
截至9月30日，大发地产、绿城中国和合生创展集团当月涨幅居前；银城生活服务、永升生活服务和宝龙商业年初至9月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图 1：大发地产、绿城中国和合生创展集团 9 月涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/9/30

图 2：银城生活服务、永升生活服务和宝龙商业年初至 9 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/9/30

图 3：保利物业、时代邻里和富力地产 9 月换手率居前

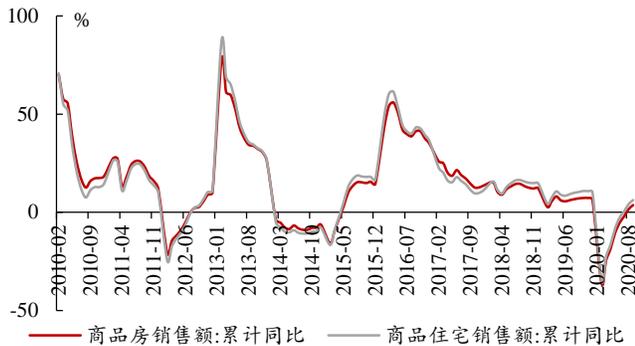


数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2020/9/30

2. 行业：销售投资升势延续，资金来源持续改善

延续前期销售复苏态势，9月全国商品房销售额增速继续提升。1-9月，全国商品房销售金额累计同比增长3.7%（1-8月：同比增长1.6%）；销售面积累计同比下降1.8%（1-8月：同比下降3.3%）。随着国内各项经济活动逐步恢复，商品房市场需求复苏明显，带动整体销售情况出现快速反弹。在平稳的市场环境下，需求端的快速恢复有望支撑商品房销售进一步回暖。

图4：商品房销售额增速较上月继续提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图5：商品房销售面积降幅较上月继续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发投资增速继续提升，土地成交价款增速小幅提升。1-9月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升5.6%（1-8月：同比上升4.6%），增速继续提升。拿地方面，受土地成交结构影响，1-9月购置土地面积与土地成交价款分别累计下滑2.9%和增长13.8%，较1-8月分别扩大0.5个百分点和提高2.6个百分点，整体土地市场热度仍处高位，房企拿地积极性较高。土地购置费1-8月同比增长8.2%（1-7月为增长8.5%），整体趋势与土地购置相符。整体而言，9月经济数据整体平稳，地产开发投资成为支撑整体固定资产投资的重要因素，但偏紧的融资政策或对未来地产投资造成一定影响。

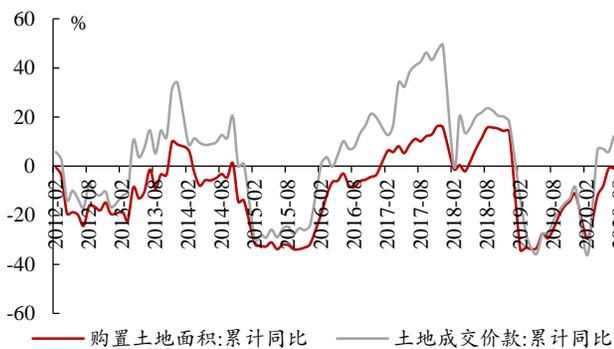


图 6：房地产投资增速环比继续提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企土地成交价款增速有所提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费增速小幅回落



数据来源：国家统计局，中达证券研究

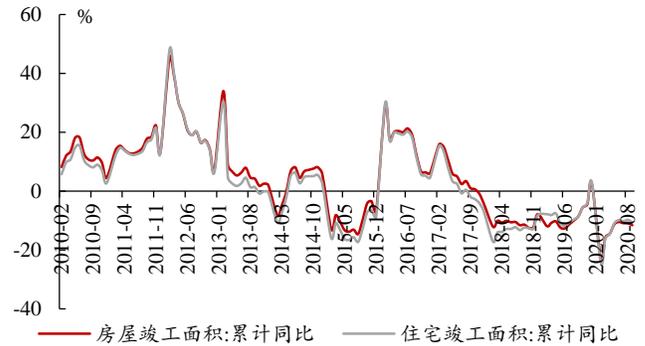
工程进度基本恢复，开工面积降幅收窄。受疫情影响，今年年初房地产行业工程进度出现一定迟滞；进入 3、4 月后，整体生产活动开始复苏，带动新开工降幅持续收窄。1-9 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比下降 3.4%（1-8 月：下降 3.6%）；房屋竣工面积同比下降 11.6%（1-8 月：下降 10.8%），同比降幅小幅扩大。1-9 月新开工面积同比仍有所下降，或将对短期市场供给造成一定影响，而销售端已明显恢复，推升整体成交热度；预计未来一段时间房企库存将持续去化，补库存压力或将使得土地市场竞争更趋激烈。

图 9：工程进度恢复，新开工面积降幅持续收窄



数据来源：国家统计局，中达证券研究

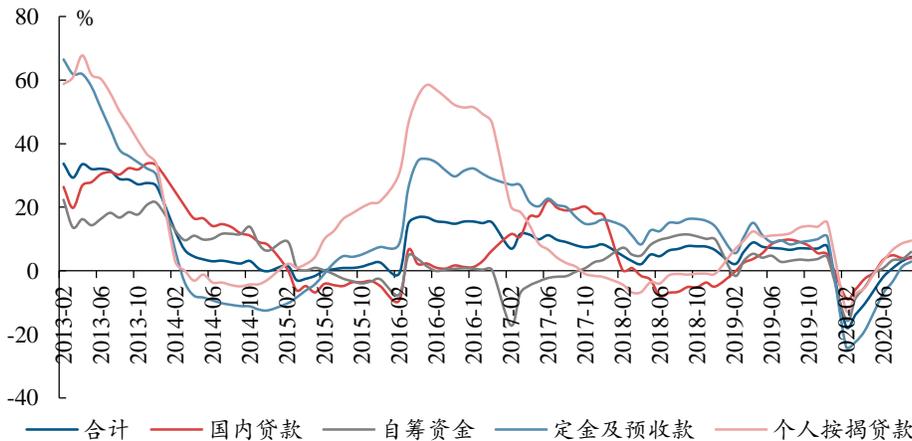
图 10：房屋竣工面积降幅有所扩大



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发资金增速继续提升，资金面改善格局延续。1-9月，房地产开发资金来源累计同比增长为4.4%（1-8月：增长3.0%）。拆分来看，国内贷款累计增长4.0%（1-8月：增长4.0%）；自筹资金累计同比增长5.9%（1-8月：增长3.6%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长2.9%和9.5%（1-8月分别增长1.2%和8.6%）。由于商品房销售明显恢复，房地产开发资金来源中的定金及预收款和按揭贷款增速明显提升。预计开发资金来源将随行业销售的恢复而逐步恢复，资金面改善格局延续。

图 11：开发资金来源增速环比继续提升，资金面改善格局延续



数据来源：国家统计局，中达证券研究



3. 城市：一线增长较快，推盘环比大增

3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘环比明显增加

一线城市销售面积较快增长，二三线城市同比小幅增长。9月当月，45个主要城市新房成交量环比上月增长5%，同比上升17%。一线城市同比上升81%，二线城市同比上升8%，三线城市同比上升9%。45城截至9月末累计成交量同比下降2%（上月为下降4%），一、二、三线城市分别上升0%、0%及下降4%。东营、东莞、金华和江门2020年累计交易量分别上升约152%、25%、23%及19%，而武汉、池州、常州、淮南累计同比下降29%、36%、41%和47%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，一二线城市商品房销售面积累计增速已转正，三线城市小幅下降，整体销售处于快速恢复过程中。

去化周期按月有所下降，广州、福州环比下降较快。截至9月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均上升6%，同比平均上升24%；平均去化周期为9.6个月（上月为10.5个月），整体去化周期同比、环比均有所下降。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为12.4个月、4.9个月、5.3个月和5.3个月，环比上月分别下降9%、15%、31%和14%；同比分别下降42%、36%、42%和40%。整体而言，主要城市去化周期有所下降，基本面延续了前期持续改善的态势。

昆明、福州、广州和苏州新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。9月，17个重点城市单月新房批售建面积为2622.0万平，同比上升25.0%，环比上升46.4%；其中，4个一线城市单月同比上升52.4%，环比上升61.4%，13个二线城市单月同比上升20.4%，环比上升43.5%。1-9月，17个重点城市累计新房批售建面积为13575.4万平，同比增长12.6%（1-8月为10.0%）；其中，4个一线城市累计同比增长6.7%，13个二线城市累计同比增长13.7%。昆明、福州、广州和苏州批售建面累计同比增长83.9%、82.0%、63.9%和50.8%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）



表 1: 截至 2020/9/30 主要城市新房成交情况, 一线城市同比增长较快

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 9-30			本年截至 9-30	
	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	311,280	-4%	366%	1,070	15%	119%	1,070	15%	119%	5,317	0%
上海	476,700	-7%	96%	1,776	22%	52%	1,776	22%	52%	9,757	-7%
广州	782,184	99%	93%	1,731	62%	95%	1,731	62%	95%	7,389	7%
深圳	79,254	-36%	39%	489	25%	89%	489	25%	89%	2,896	10%
一线城市	1,649,418	22%	114%	5,065	31%	81%	5,065	31%	81%	25,359	0%
二线城市	3,295,489	19%	8%	12,518	2%	8%	12,518	2%	8%	88,490	0%
三线城市	3,291,998	32%	22%	11,547	0%	9%	11,547	0%	9%	85,474	-4%
北京	311,280	↓ -4%	↑ 366%	1,070	↑ 15%	↑ 119%	1,070	↑ 15%	↑ 119%	5,317	↓ 0%
青岛	449,200	↑ 17%	↑ 3%	1,553	↑ 8%	↓ -1%	1,553	↑ 8%	↓ -1%	11,162	↑ 8%
东营	51,467	↓ -43%	↑ 449%	318	↓ -56%	↑ 193%	318	↓ -56%	↑ 193%	3,337	↑ 152%
环渤海	811,946	↑ 1%	↑ 59%	2,940	↓ -5%	↑ 36%	2,940	↓ -5%	↑ 36%	19,816	↑ 16%
上海	476,700	↓ -7%	↑ 96%	1,776	↑ 22%	↑ 52%	1,776	↑ 22%	↑ 52%	9,757	↓ -7%
南京	157,491	↑ 3%	↓ -44%	750	↓ -12%	↓ -31%	750	↓ -12%	↓ -31%	6,852	↑ 17%
杭州	46,103	↓ -47%	↓ -75%	678	↑ 9%	↓ -23%	678	↑ 9%	↓ -23%	6,363	↑ 10%
苏州	333,327	↑ 54%	↑ 14%	1,035	↑ 31%	↑ 15%	1,035	↑ 31%	↑ 15%	8,492	↑ 11%
无锡	127,300	↓ -16%	↓ -62%	459	↓ -46%	↓ -45%	459	↓ -46%	↓ -45%	4,439	↓ -23%
扬州	22,766	↓ -77%	↑ 36%	299	↑ 12%	↑ 108%	299	↑ 12%	↑ 108%	1,815	↑ 7%
江阴	168,849	↑ 142%	↑ 180%	384	↑ 25%	↑ 60%	384	↑ 25%	↑ 60%	2,268	↑ 2%
温州	413,006	↑ 51%	↑ 46%	1,153	↑ 13%	↑ 1%	1,153	↑ 13%	↑ 1%	8,904	↓ -6%
金华	37,330	↑ 1%	↓ -34%	175	↓ -20%	↑ 17%	175	↓ -20%	↑ 17%	1,730	↑ 23%
常州	63,217	↑ 95%	↑ 85%	230	↓ -25%	↑ 7%	230	↓ -25%	↑ 7%	2,290	↓ -41%
淮安	86,755	↓ -12%	↓ -7%	398	↓ -1%	↓ -10%	398	↓ -1%	↓ -10%	3,288	↓ -13%
连云港	140,274	↑ 2%	↓ -24%	669	↑ 8%	↓ -29%	669	↑ 8%	↓ -29%	4,773	↓ -5%
绍兴	16,471	↓ -62%	↓ -77%	242	↓ -7%	↑ 27%	242	↓ -7%	↑ 27%	1,905	↑ 9%
泰州	24,838	↑ 6%	↓ -25%	101	↑ 17%	↑ 1%	101	↑ 17%	↑ 1%	568	↓ -24%
镇江	192,075	↑ 50%	↓ -1%	747	↑ 7%	↑ 1%	747	↑ 7%	↑ 1%	4,635	↓ -21%
淮南	16,418	-	↓ -46%	16	-	↓ -90%	16	-	↓ -90%	793	↓ -47%
芜湖	72,499	↑ 19%	↑ 141%	315	↑ 31%	↑ 60%	315	↑ 31%	↑ 60%	1,634	↑ 8%
盐城	128,663	↑ 26%	↑ 53%	419	↓ -27%	↑ 20%	419	↓ -27%	↑ 20%	2,794	↑ 2%
舟山	30,129	↑ 40%	↓ -3%	96	↓ -13%	↓ -1%	96	↓ -13%	↓ -1%	982	↑ 9%
池州	7,108	↓ -21%	↓ -46%	44	↓ -42%	↓ -54%	44	↓ -42%	↓ -54%	625	↓ -36%
嘉兴	33,770	↓ -60%	↑ 3%	277	↓ -36%	↑ 43%	277	↓ -36%	↑ 43%	2,398	↑ 18%
宁波	230,076	↑ 50%	↑ 125%	864	↓ -9%	↑ 60%	864	↓ -9%	↑ 60%	6,054	↑ 4%
长三角	2,825,164	↑ 13%	↑ 5%	11,129	↓ 0%	↑ 3%	11,129	↓ 0%	↑ 3%	83,359	↓ -4%
广州	782,184	↑ 99%	↑ 93%	1,731	↑ 62%	↑ 95%	1,731	↑ 62%	↑ 95%	7,389	↑ 7%
深圳	79,254	↓ -36%	↑ 39%	489	↑ 25%	↑ 89%	489	↑ 25%	↑ 89%	2,896	↑ 10%
福州	147,496	↓ -9%	↑ 141%	569	↑ 98%	↑ 86%	569	↑ 98%	↑ 86%	2,000	↓ -3%
东莞	311,432	↑ 109%	↑ 37%	778	↓ -8%	↑ 33%	778	↓ -8%	↑ 33%	4,938	↑ 25%
泉州	85,049	↑ 45%	↑ 32%	337	↑ 34%	↑ 20%	337	↑ 34%	↑ 20%	1,997	↓ -24%
莆田	34,441	↑ 26%	↓ -23%	107	↓ -42%	↓ -43%	107	↓ -42%	↓ -43%	1,176	↓ -25%
惠州	145,550	↑ 145%	↑ 127%	349	↑ 14%	↑ 35%	349	↑ 14%	↑ 35%	2,091	↑ 3%
韶关	51,941	↑ 63%	↑ 82%	162	↑ 8%	↑ 21%	162	↑ 8%	↑ 21%	1,288	↑ 9%
佛山	374,011	↑ 22%	↑ 15%	1,295	↑ 22%	↑ 30%	1,295	↑ 22%	↑ 30%	8,879	↓ -14%
江门	53,014	↑ 69%	↑ 68%	147	↑ 20%	↑ 71%	147	↑ 20%	↑ 71%	995	↑ 19%
肇庆	59,977	↓ -8%	↓ -17%	261	↑ 27%	↑ 5%	261	↑ 27%	↑ 5%	1,763	↑ 5%
珠三角及南部其它城市	2,124,349	↑ 51%	↑ 54%	6,226	↑ 28%	↑ 47%	6,226	↑ 28%	↑ 47%	35,412	↓ -1%
济南	294,632	↑ 43%	↑ 19%	956	↓ -4%	↑ 10%	956	↓ -4%	↑ 10%	8,062	↑ 7%
泰安	81,794	↑ 12%	↑ 38%	368	↑ 22%	↑ 38%	368	↑ 22%	↑ 38%	1,864	↓ -4%
北部	376,426	↑ 35%	↑ 23%	1,324	↑ 2%	↑ 17%	1,324	↑ 2%	↑ 17%	9,925	↑ 5%
武汉	549,480	↑ 2%	↑ 14%	2,107	↑ 5%	↑ 1%	2,107	↑ 5%	↑ 1%	11,641	↓ -29%
岳阳	67,071	↑ 69%	↓ -13%	190	↓ -12%	↓ -21%	190	↓ -12%	↓ -21%	1,715	↑ 15%
赣州	254,176	↑ 96%	↑ 16%	796	↓ -6%	↓ -9%	796	↓ -6%	↓ -9%	6,111	↓ -8%
中部	870,727	↑ 23%	↑ 12%	3,093	↑ 1%	↓ -3%	3,093	↑ 1%	↓ -3%	19,467	↓ -20%
成都	692,951	↑ 22%	↑ 48%	2,475	↑ 6%	↑ 58%	2,475	↑ 6%	↑ 58%	16,815	↑ 16%
南宁	250,633	↑ 17%	↑ 31%	1,249	↓ -5%	↓ 0%	1,249	↓ -5%	↓ 0%	9,734	↓ -7%
柳州	284,708	↑ 82%	↑ 40%	694	↑ 18%	↑ 10%	694	↑ 18%	↑ 10%	4,795	↑ 4%
西部	1,228,293	↑ 31%	↑ 42%	4,418	↑ 4%	↑ 28%	4,418	↑ 4%	↑ 28%	31,343	↑ 6%
总计	8,236,905	24%	26%	29,130	5%	17%	29,130	5%	17%	199,323	-2%
上升城市数目		30	29		25	31		25	31		25
下降城市数目		13	15		18	13		18	13		19

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 9 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所下降

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	12,104	4%	26%	11.3	12.4	-9%	-42%
上海	7,336	3%	-3%	4.1	4.9	-15%	-36%
广州	9,108	11%	14%	5.3	7.7	-31%	-42%
深圳	2,602	7%	14%	5.3	6.2	-14%	-40%
一线城市		6%	13%	6.5	7.8	-17%	-40%
杭州	4,419	26%	64%	6.5	5.6	15%	112%
南京	6,824	14%	44%	9.1	7.0	30%	107%
苏州	7,441	8%	43%	7.2	8.7	-17%	24%
福州	6,310	-1%	81%	11.1	22.2	-50%	-3%
江阴	4,580	2%	15%	11.9	14.7	-19%	-28%
温州	11,769	6%	28%	10.2	10.9	-6%	26%
泉州	7,148	0%	7%	21.2	28.6	-26%	-11%
宁波	2,860	2%	2%	3.3	2.9	12%	-36%
莆田	2,470	3%	-8%	23.1	12.9	79%	62%
东营	1,735	0%	15%	5.5	2.4	128%	-61%
平均		6%	24%	9.6	10.5	5%	2%

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 9 月末主要城市新房批售情况，昆明、福州、广州和苏州新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	127.0	84.0	51.2%	53.2	138.8%	542.7	506.5	7.2%
上海	78.8	79.3	-0.7%	85.3	-7.7%	411.8	594.0	-30.7%
深圳	56.1	60.5	-7.4%	88.9	-36.9%	278.7	276.1	0.9%
广州	202.2	80.6	150.8%	60.1	236.3%	674.3	411.4	63.9%
一线城市	464.0	304.4	52.4%	287.5	61.4%	1907.5	1788.1	6.7%
杭州	51.2	61.0	-16.2%	46.7	9.6%	479.4	401.8	19.3%
南京	152.9	75.7	101.9%	93.8	63.0%	605.4	533.8	13.4%
武汉	416.6	413.2	0.8%	218.3	90.8%	1523.7	1790.8	-14.9%
厦门	51.7	28.9	79.0%	22.9	125.8%	183.4	199.8	-8.2%
南宁	188.8	154.3	22.3%	92.8	103.5%	1013.8	856.3	18.4%
苏州	163.2	112.5	45.1%	100.6	62.3%	940.2	623.4	50.8%
成都	155.3	144.8	7.2%	157.0	-1.1%	801.4	874.1	-8.3%
福州	48.5	28.2	72.0%	33.4	45.1%	457.6	251.4	82.0%
昆明	223.9	91.0	146.0%	175.8	27.3%	1592.6	866.1	83.9%
贵阳	123.3	95.7	28.8%	131.1	-6.0%	760.3	740.3	2.7%
沈阳	188.2	198.7	-5.3%	154.8	21.6%	1179.4	1138.3	3.6%
长春	143.1	133.3	7.4%	94.7	51.1%	725.8	735.0	-1.2%
青岛	251.4	255.4	-1.6%	181.9	38.2%	1405.0	1252.5	12.2%
二线城市	2158.0	1792.7	20.4%	1503.8	43.5%	11667.9	10263.6	13.7%
合计	2622.0	2097.2	25.0%	1791.2	46.4%	13575.4	12051.7	12.6%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米



3.2 二手房数据：成交同比有所上升，挂牌价高位稳定

金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前。9月，15个主要城市的二手房交易量环比上月下降4%，同比上升14%。北京和深圳单月同比分别上升45%和33%。截至9月末，15城2020年累计交易量同比下降3%（上月为下降5%）。金华、深圳、南京2020年至今分别累计同比上升73%、53%和39%，今年以来二手房市场热度较高。

表4：截至9月末主要城市二手房成交量情况，金华、深圳、南京成交面积累计增幅居前

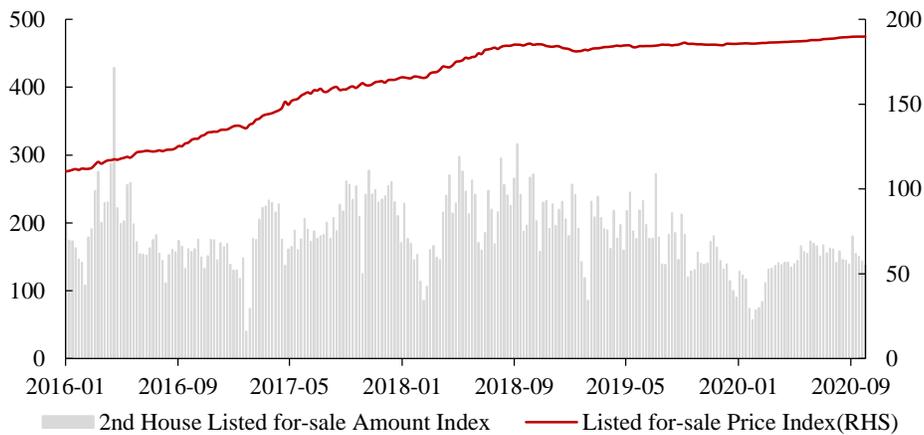
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	451,668	↑ 25%	↑ 48%	1,586	↑ 9%	↑ 45%	1,586	↑ 9%	↑ 45%	10,437	↑ 10%
深圳	174,817	↑ 2%	↑ 24%	781	↓ -20%	↑ 33%	781	↓ -20%	↑ 33%	6,551	↑ 53%
杭州	111,437	↓ -22%	↑ 19%	541	↑ 6%	↑ 57%	541	↑ 6%	↑ 57%	4,212	↑ 12%
南京	292,760	↑ 23%	↑ 64%	1,052	↑ 0%	↑ 29%	1,052	↑ 0%	↑ 29%	7,497	↑ 39%
成都	108,190	↑ 32%	↓ -46%	412	↓ -1%	↓ -52%	412	↓ -1%	↓ -52%	3,794	↓ -54%
青岛	129,538	↑ 4%	↑ 35%	546	↓ -2%	↑ 28%	546	↓ -2%	↑ 28%	4,025	↑ 18%
无锡	130,742	↑ 6%	↓ -11%	522	↓ -33%	↓ -16%	522	↓ -33%	↓ -16%	4,831	↑ 4%
苏州	148,017	↑ 11%	↓ -8%	564	↓ 0%	↓ -25%	564	↓ 0%	↓ -25%	4,380	↓ -45%
厦门	61,477	↓ -30%	↑ 15%	306	↓ -14%	↑ 29%	306	↓ -14%	↑ 29%	2,524	↓ -14%
扬州	29,549	↑ 13%	↑ 19%	113	↑ 4%	↑ 7%	113	↑ 4%	↑ 7%	811	↓ -3%
岳阳	18,679	↑ 14%	↓ -7%	75	↓ -1%	↑ 4%	75	↓ -1%	↑ 4%	514	↓ -11%
南宁	71,993	↑ 4%	↑ 11%	302	↑ 1%	↑ 2%	302	↑ 1%	↑ 2%	2,047	↓ -12%
佛山	209,269	↑ 14%	↑ 83%	785	↑ 7%	↑ 64%	785	↑ 7%	↑ 64%	4,578	↑ 0%
金华	57,785	↑ 32%	↑ 99%	216	↓ -2%	↑ 62%	216	↓ -2%	↑ 62%	1,946	↑ 73%
江门	25,595	↑ 16%	↓ -73%	89	↓ 0%	↓ -20%	89	↓ 0%	↓ -20%	622	↓ -18%
总计	2,021,516	11%	17%	7,891	-4%	14%	7,891	-4%	14%	58,768	-3%
上升城市数目		13	10		6	11		6	11		8
下降城市数目		2	5		9	4		9	4		7

数据来源：各地房管局，中达证券研究

各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自2015年起持续上涨，但在2018年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数持续处于高位。随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。

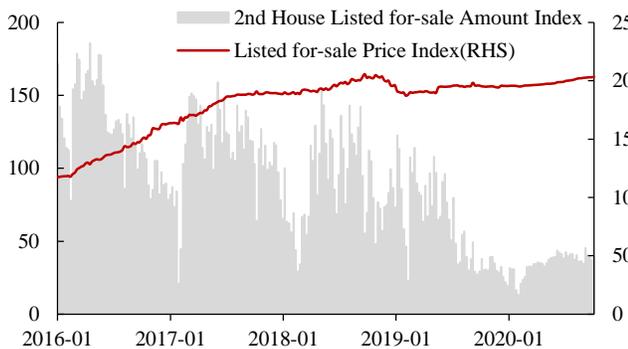


图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



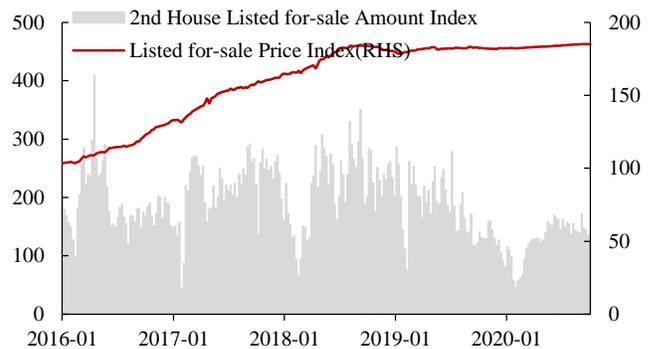
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2020/10/4

图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定



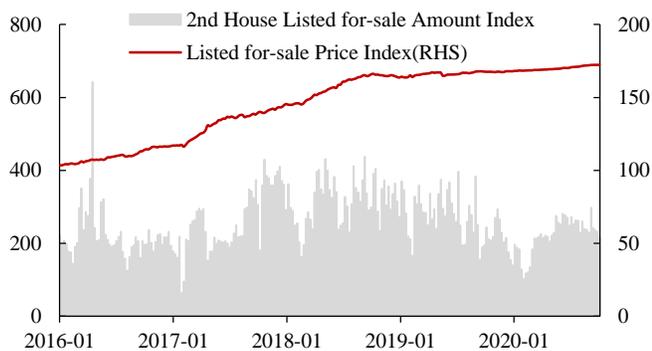
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2020/10/4

图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定



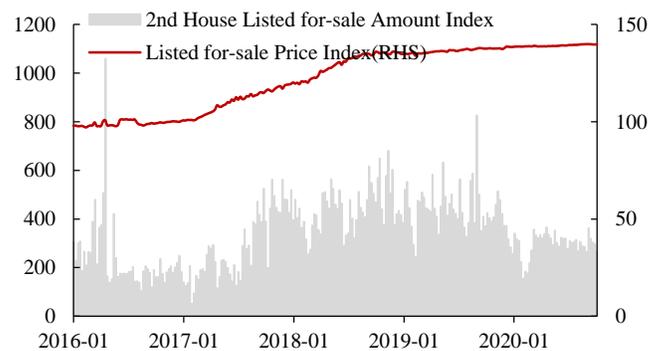
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2020/10/4

图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2020/10/4

图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2020/10/4

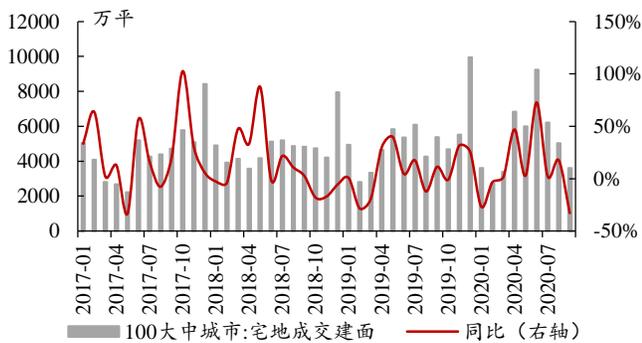
4. 土地市场：整体成交增速回落，溢价率

维持平稳

4.1 住宅类用地成交建面：各线成交增速有所回落

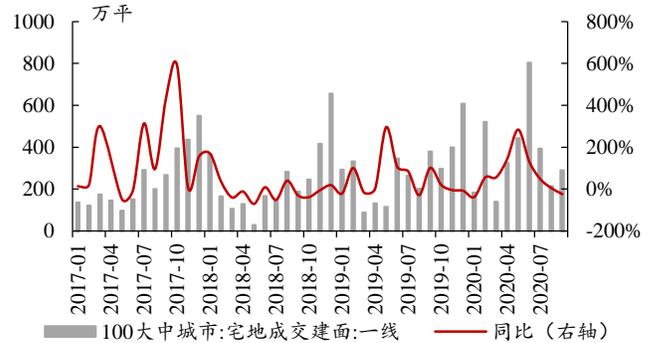
各线城市成交建面增速有所回落。9月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下滑约32.9%，上月为上升17.6%；分线来看，一线城市单月同比下滑23.3%，二线城市同比下滑38.8%，三线城市同比下滑28.8%。累计成交建面方面，1-9月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比增长约9.3%，上月为15.4%；分线来看，一线城市累计同比增长53.7%（上月增长70.1%），二线城市累计同比增长1.8%（上月增长7.7%），三线城市累计同比上升12.8%（上月增长18.6%）；各线城市住宅用地成交建面累计增速较上月有所收窄。

图 17：9月百城住宅用地成交建面同降 32.9%



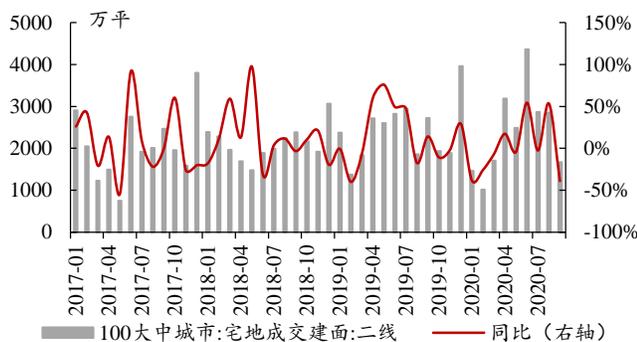
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：9月一线城市住宅用地成交建面同降 23.3%



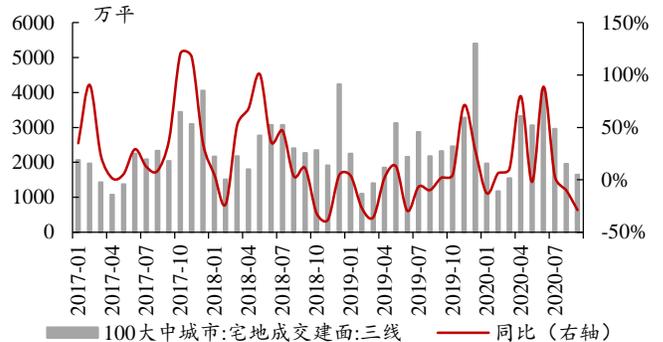
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：9月二线城市住宅用地成交建面同降 38.8%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

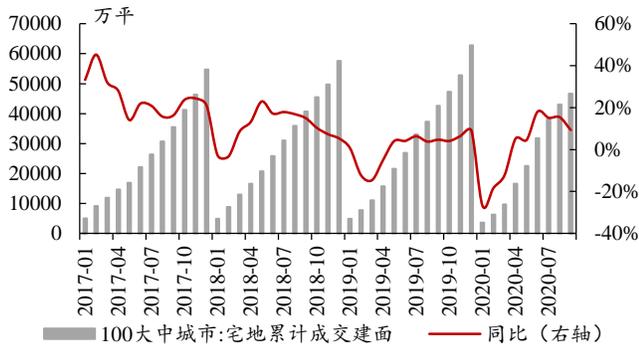
图 20：9月三线城市住宅用地成交建面同降 28.8%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

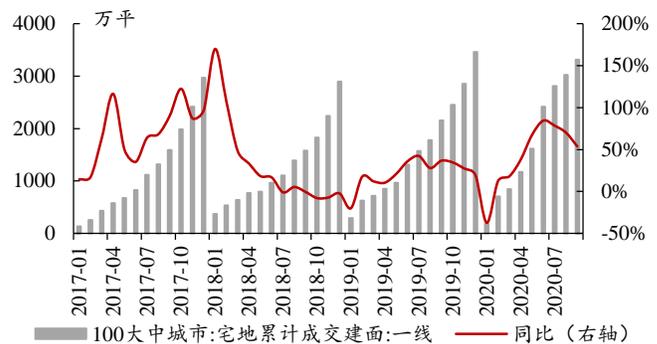


图 21: 1-9 月百城宅地成交建面同比增长 9.3%



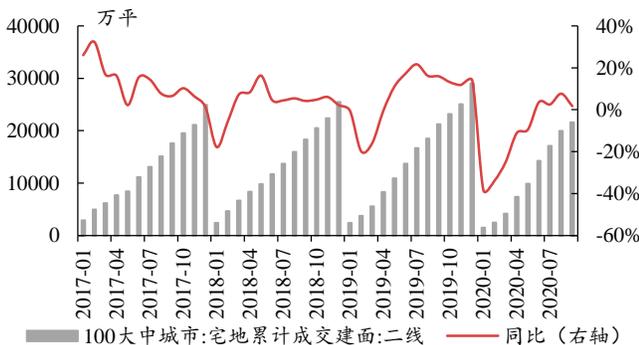
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-9 月一线城市宅地成交建面同比增长 53.7%



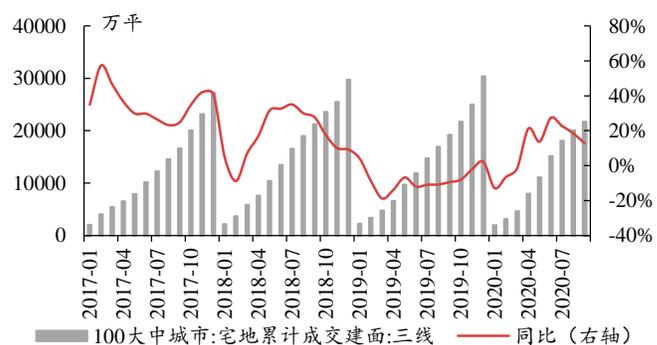
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-9 月二线城市宅地成交建面同比增长 1.8%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-9 月三线城市宅地成交建面同比上升 12.8%



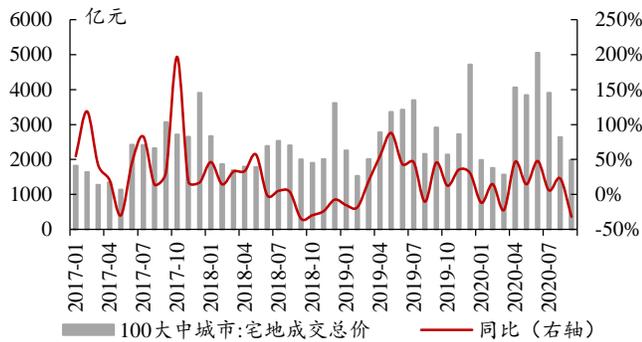
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价: 整体增速有所回落

百城住宅用地成交总价累计增速有所下滑。9 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 31.9%; 分线来看, 一线城市单月同比下降 31.0%, 二线城市同比下降 34.1%, 三线城市同比下降 30.2%。累计成交总价方面, 1-9 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比增长约 11.1%, 上月为增长 17.1%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 57.0% (上月增长 76.3%), 二线城市累计同比下降 1.2% (上月增长 3.0%), 三线城市累计同比增长 13.5% (上月增长 18.8%); 受前期融资渠道偏紧以及房企对后市预期不明朗影响, 近期房企拿地总价增速开始逐步回落。

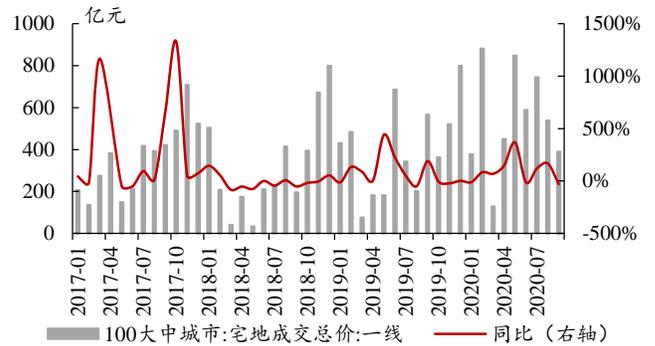


图 25: 9月百城住宅用地成交总价同降 31.9%



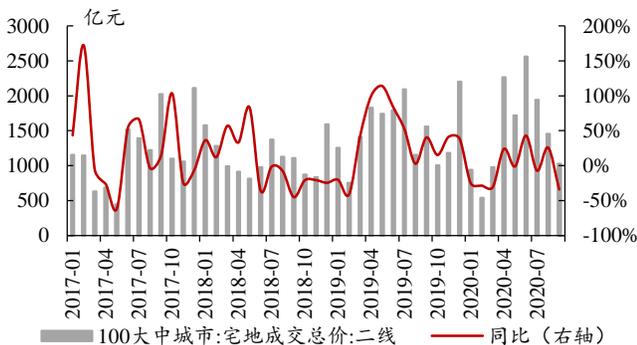
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 26: 9月一线城市住宅用地成交总价同降 31.0%



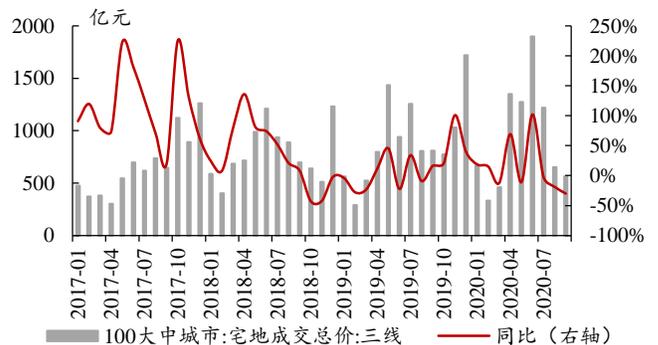
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 27: 9月二线城市住宅用地成交总价同降 34.1%



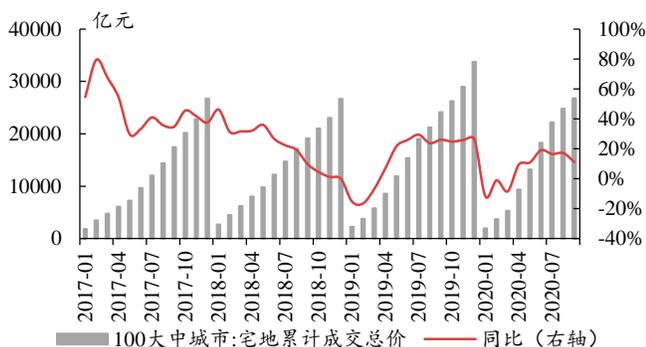
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 28: 9月三线城市住宅用地成交总价同增 30.2%



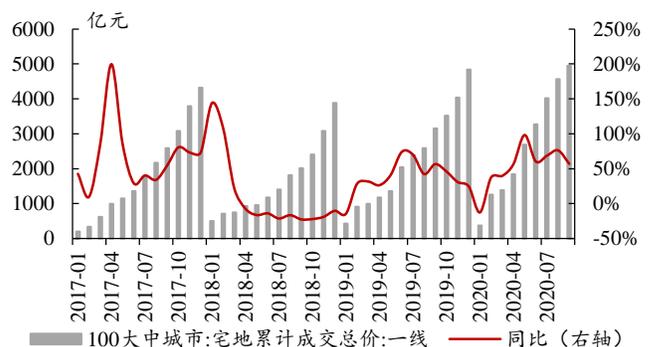
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 29: 1-9月百城宅地成交总价同比增长 11.1%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

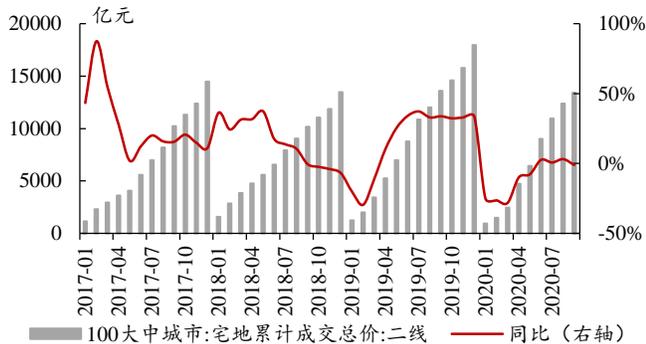
图 30: 1-9月一线城市宅地成交总价同比增长 57.0%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

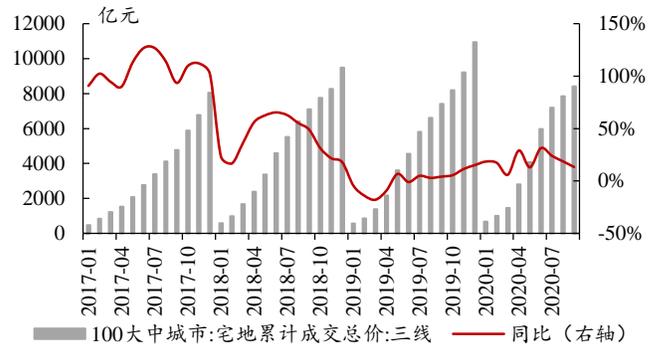


图 31: 1-9 月二线城市宅地成交总价同比下降 1.2%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-9 月三线城市宅地成交总价同比上升 13.5%

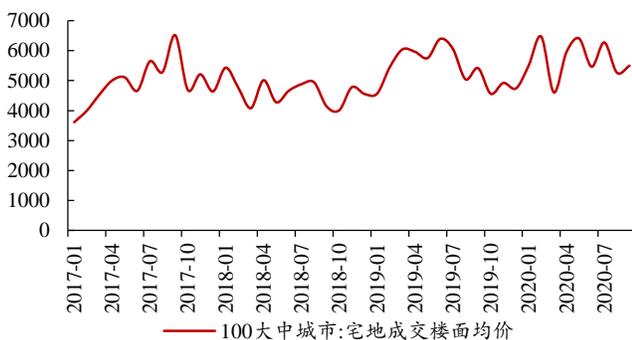


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率小幅回落

住宅类用地成交楼面均价环比有所上升，百城成交溢价率整体平稳。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2019 年上半年出现上升态势，下半年整体较为平稳，今年 9 月环比有所上升，各线城市成交楼面均价均小幅上涨；三线城市前期成交楼面均价出现一定回落。溢价率方面，经历了年初的楼市“小阳春”后，一、二线城市住宅用地成交溢价率开始回落，三线城市近期溢价率小幅提升，9 月整体成交溢价率环比基本平稳。

图 33: 9 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 34: 9 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米



图 35: 9 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



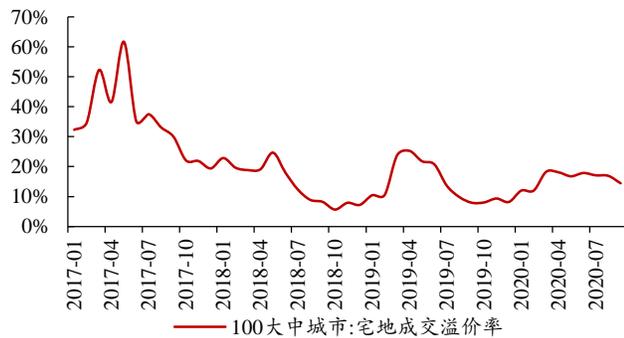
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 9 月三线城市宅地成交楼面均价环比小幅上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 9 月百城宅地成交溢价率环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 38: 9 月一线城市宅地成交溢价率环比明显下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 39: 9 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 40: 9 月三线城市宅地成交溢价率环比有所上升

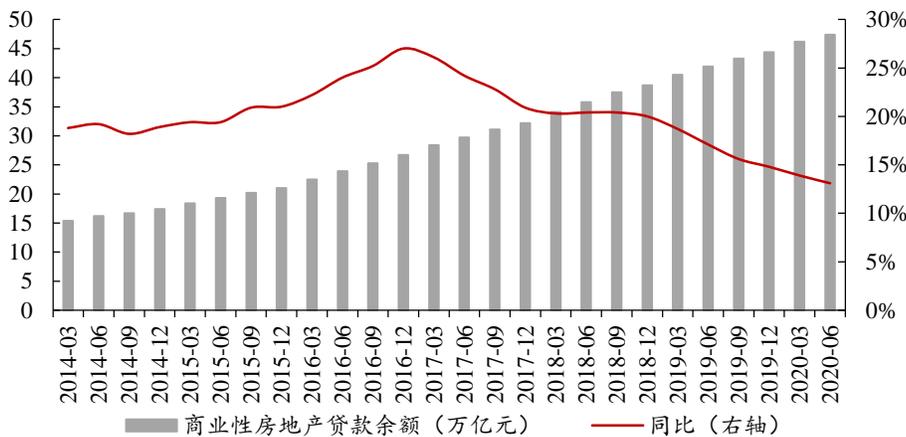


数据来源: Wind, 中达证券研究

5. 融资：境内外债券发行环比有所下降

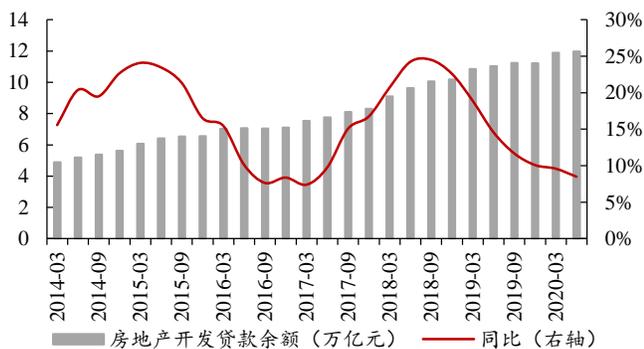
境内外债券发行规模环比下降，融资端政策有所收紧。2020年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。8月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管传闻，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，未来亦难有系统性改善空间。因此，房企需加强现金流管控，更多依赖销售回款等非有息负债资金。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，上半年累计同比增长 13.1%



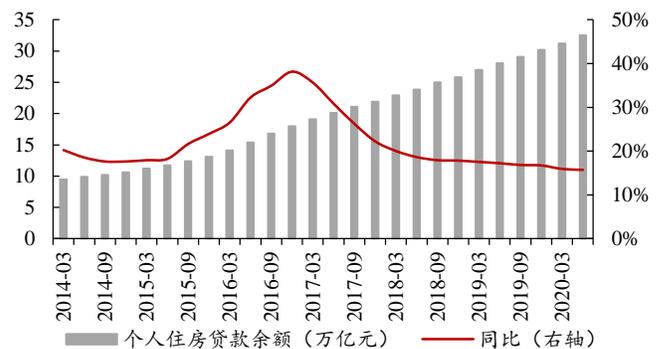
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



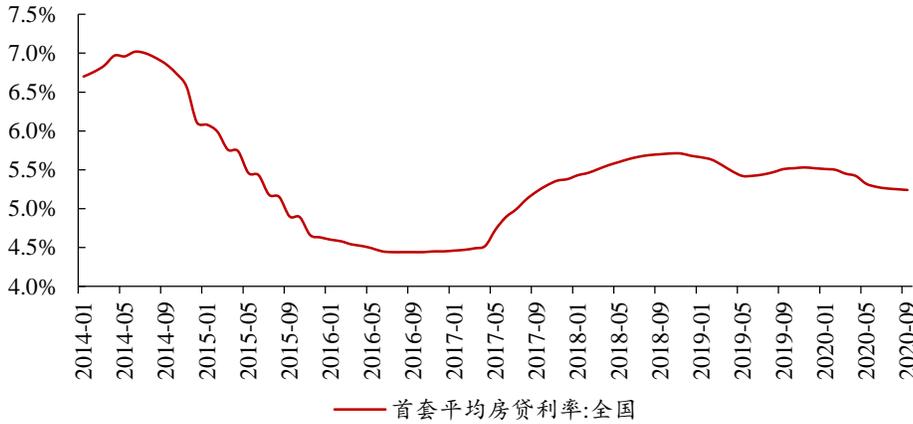
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



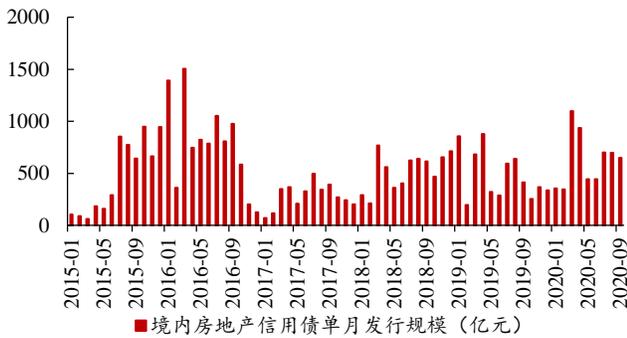
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅下降



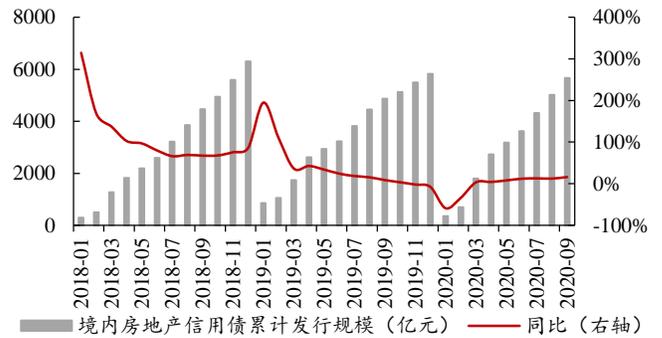
数据来源: 融 360, 中达证券研究

图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所下降



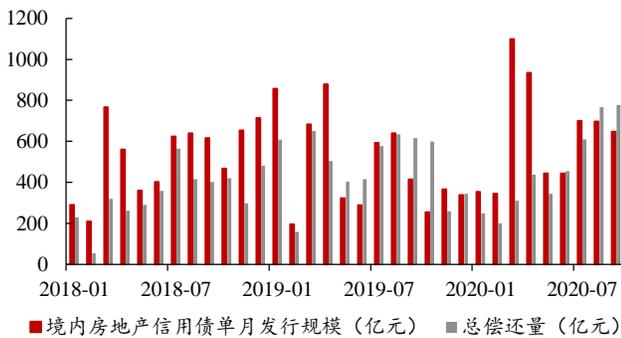
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所提升



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



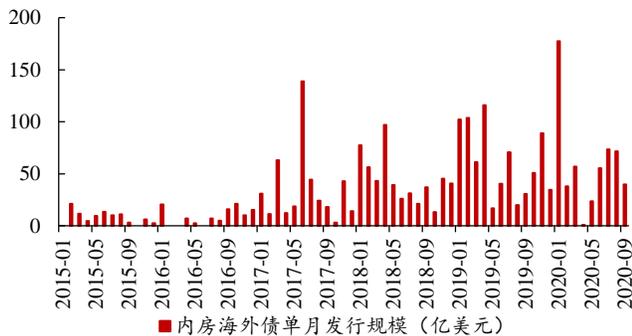
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 48: 9月境内房地产信用债呈净偿还状态



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模降幅继续收窄



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：调控基调有所趋紧

融资监管逐步加强，政策基调偏紧延续。近期，行业融资端政策逐步收紧，多部委召开房企座谈会，明确了对房企有息负债增长的监管政策，相关监管政策对于行业融资将产生明显影响。除此之外，多地加强楼市调控，如成都增加住宅用地供应、优化供应结构；深圳针对房地产企业、中介机构、租赁双方、金融机构、房地产监管部门制定了相应的市场指导意见和处罚条例；长春规定购买首套商品住房贷款最低首付比例不得低于 30%，购买二套商品住房最低首付比例不得低于 40%，不予发放第三套及以上商品住房贷款等。**我们认为，顶层调控基调延续“房住不炒”思路，未来政策端难有较明显的放松。**

表 5：近期重点政策梳理，地方密集调整政策，整体政策有所趋紧

日期	地区/部门	简述
2020-09-14	成都	增加住宅用地供应，优化供应结构，住宅用地占经营性用地的比重不低于 60%，供需紧张区域不低于 70%，优先确保保障性住房用地供应；建立房价地价联动机制，有效调控土地价格，引导市场主体理性拿地；全面清理已供未开发的土地情况并向社会公布，加大已供未开发土地的促建力度，严格落实闲置土地处置规定，坚决打击捂地、捂盘行为。
2020-09-15	大连	取消原有“子女可以以自己名义为已退休父母申请一次公积金贷款，且不占用子女的公积金贷款额度”的规定。
2020-09-16	银保监会	小额贷款公司贷款不得用于房地产市场违规融资。
2020-09-17	广州	鼓励在穗金融机构依托港澳金融市场积极开展房地产信托投资基金（REITs）等试点及基金互认工作。



2020-09-17	郑州	对 A, B 类高层次人才给予最高 300 万元、150 万元的首次购房补贴或提供不超过 200 平方米、150 平方米的免租住房。
2020-09-18	深圳	针对房地产企业、中介机构、租赁双方、金融机构、房地产监管部门制定了相应的市场指导意见和处罚条例, 重点提及二手房监控、新房销售规则和捂盘处罚。
2020-09-21	国务院	印发北京、湖南、安徽自由贸易试验区总体方案及浙江自由贸易试验区扩展区域方案的通知。
2020-09-21	中山	未来三年筹建 5000 套人才公寓, 领军人才、拔尖人才、精英人才分别免租入住 150、100、70 平方米人才公寓, 免租期最高 10 年。
2020-09-23	上海	提出上海交通大学、复旦大学、同济大学、华东师范大学应届本科、世界一流大学建设高校应届硕士等毕业生符合基本申报条件即可落户。
2020-09-23	长春	购买首套商品住房贷款最低首付比例不得低于 30%, 购买二套商品住房最低首付比例不得低于 40%, 不予发放第三套及以上商品住房贷款等。
2020-09-24	东莞	首套房最高公积金贷款额度由 120 万元调整为 90 万元, 二套房最高贷款额度由 80 万调整为 50 万元; 增加购买外市二手房申请提取公积金的条件, 购买外市二手房应办出不动产权证满 6 个月方可申请提取。另外, 还将停止受理物业管理费提取。
2020-09-24	天津	将积分落户申报指导分值由 140 分调整为 110 分, 并进一步明确明确了居住证的申领、管理、积分、落户等条款内容。
2020-10-06	广州	拟将“双一流”建设高校本科及以上学历的青年人才入户条件放宽为参保即可入户, 进一步优化高校毕业生的就业环境。
2020-10-07	都江堰	启动新建商品房交房交证改革试点工作。
2020-10-08	公安部	1 亿人落户任务提前完成, 1 亿多农业转移人口自愿有序实现了市民化。
2020-10-09	黑龙江	要求各地结合本地人才住房保障规定, 探索将毕业未满 5 年且在本地就业的大学生纳入公租房保障范围, 适当放宽准入门槛, 分类确定保障标准, 采取租赁补贴为主、实物配租为辅的方式予以保障。

数据来源: 政府网站, 新华网, 人民网, 中达证券研究



7. 投资建议

基本面持续复苏，维持“强于大市”评级。9月房地产行业销售、资金来源增速持续提升，反映出行业基本面复苏势头的持续，销售回款的提升一定程度对冲了融资监管政策的影响。从经济数据来看，房地产投资仍是支撑整体固定资产投资的重要因素。在此背景下，预计行业政策面或将维持稳定，而房企销售也能保持稳健增长。维持“强于大市”评级。

8. 风险提示

- 1) 楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；
- 2) 受内外部环境影响，行业流动性水平或出现一定波动；
- 3) 上市公司经营业绩或存在一定不确定性。



分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本報告所涵蓋的公司或有業務往來。因此，投資者應該意識到公司可能存在利益衝突，這可能會影響報告的客觀性。投資者在做出投資決策時，應僅將本報告視為參考因素之一。

本報告所提供的任何資料僅供參考，並不考慮任何特定接受者的投資目標、財務狀況或風險承受能力，也不構成任何招標或買賣任何證券或任何其他金融工具的要約。本報告並未經香港證監會審核。投資有風險，在簽訂任何投資合同之前，個人應在必要時做出判斷或尋求專業意見。

本報告所載資料來自中達證券投資有限公司認為可靠的來源，但在本報告所載材料的準確性、完整性或可靠性方面，中達證券投資有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保證。所有與價格相關的信息均為指導性信息，本報告中提到的投資價值和來自這些信息的收入可能會波動。本報告所載資料隨時可能有所改變，中達證券投資有限公司不承諾就該等更改發出通知。



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。

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。