

内地房地产周度观察

信用风波下的地产债趋势

专题研究:

地产行业债券近年的债务违约情况如何？违约房企有何特点？何种房企的债务安全性更有保障？

民营及地方国营房企均出现债券违约事件，涉及债务规模逾 330 亿元。2018 年以来，地产行业违约债务涉及余额超过 330 亿元，债务主体包含民营及国营房企。在疫情的影响和房企自身经营情况变化的共同作用之下，2020 年违约债务数量和涉及债务余额均为近年最大，分别达到 19 笔和 223 亿元。

盲目多元化及发展战略与市场需求错配导致地产债违约。在 2013-2015 年政策收紧、行业增长放缓的环境下，房企多元化及转型发展成为一大趋势。然而，部分房企的转型发展拖累了公司经营，如过于专注资金回收期更长的文旅地产项目、进军高端制造等行业发展受阻等，部分房企财务压力明显增大，进而导致了债务违约。2016-2017 年，在房地产去库存的基调和棚改货币化的共同作用下，商品房市场快速复苏，宅地溢价率达近 10 年高位。在此期间，部分房企大幅加大杠杆拿地；2017 年后，遏制房价上涨的基调和限购等政策使居民的购房需求发生了一定变化，与市场需求存在错配的产品使部分房企难以快速回笼资金、降低杠杆水平，导致了债务违约。

融资监管有望引导行业流动性及杠杆水平更趋健康，公司层面更需关注主业专注度及资产质量。融资监管政策的推进将有望迫使房企提升财务披露的透明度、使房企被动降杠杆，使行业整体的偿债能力表现更佳。财务指标是房企经营的结果，房企本身的战略和运营情况更值得关注。在当前阶段，不专注主业、盲目多元化或将对房企的经营和财务状况带来一定压力。在房企的经营过程中，土地资源的质量极为关键；从财务健康程度的角度考虑，如以项目去化率、回款率（对应销售回款）和 ROE（对应权益增厚）等指标作为判断公司资产质量的依据，则“一二线占比高”并非对应绝对的“高质量土储”，更重要的是产品布局及定位与相应市场需求的匹配程度。

数据要点:

截至 11 月 13 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 12%，2020 年累计成交面积同比基本持平。

截至 11 月 13 日，本周 11 个主要城市可售面积（库存）环比基本持平；平均去化周期 9.7 个月，平均环比上升 4%。

截至 11 月 13 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 5%，2020 年累计交易面积同比下降 2%。

投资建议:

本周，河南永煤违约导致信用债市场大幅波动，部分弱国企债券表现明显承压，地产债券价格受影响相对较小。政策方面，银保监会将禁止险资投资直接从事房地产开发建设的未上市企业，或有望使相应资金向财务表现更佳的上市房企倾斜；珠海放宽人才引入条件、赣州将全面取消城镇落户限制，均有望在一定程度上提振当地的产业发展和购房需求。维持行业“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 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789

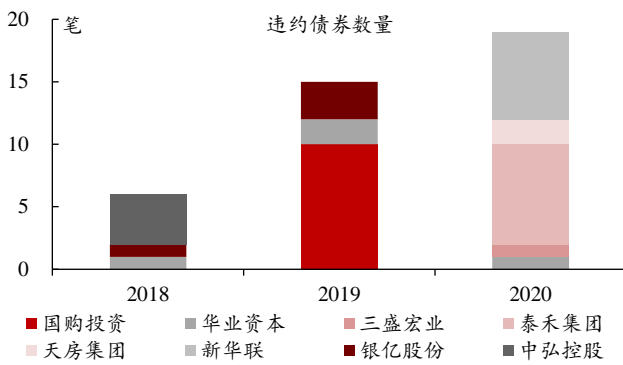
1. 信用风波下的地产债趋势

近期，华晨、永煤等的债务违约事件为信用债市场的市场情绪和整体表现带来了一定压力。房企为债券市场的重要参与者，地产行业债券近年的债务违约情况如何？违约房企有何特点？何种房企的债务安全性更有保障？

1.1 近年地产债违约情况梳理

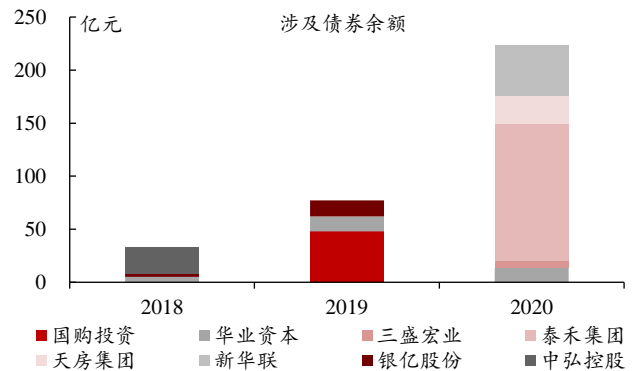
民营及地方国营房企均出现债券违约事件，涉及债务规模逾 330 亿元。根据 Wind 的数据，2018 年前，公开市场未出现房企债务违约事件；2018 年以来，在金融去杠杆的大环境和未见放松的房地产行业基调之下，截至 2020 年 11 月 14 日，7 家民营房企（华业资本、中弘控股、国购投资、泰禾集团、三盛宏业、银亿股份）及 1 家地方国企（天津房地产集团）出现了债务违约。上述公司构成实质违约及触发交叉条款的债务达 40 笔，涉及债券余额超过 330 亿元。在疫情的影响和房企自身经营情况的共同作用之下，2020 年违约债务数量和涉及债务余额均为近年最大，分别达到 19 笔和 223 亿元。

图 1：近年地产债违约数量有所增加



数据来源：Wind，中达证券研究

图 2：2020 年违约地产债涉及余额较大



数据来源：Wind，中达证券研究

1.2 违约房企有何共同特点？

1.2.1 不专注核心主业，盲目多元化

在 2013-2015 年政策收紧、行业增长放缓的环境下，房企多元化及转型发展成一大趋势。自 2013 年 2 月国务院出台“新国五条”后，多地通过提高二套房首付比例、增加住宅用地供应等方式对房地产市场收紧调控，导致 2013 年起，房地产开发投资增速、商品住宅销售额及销售面积增速持续下降。2014 年中，呼和浩特率先放开限购、众多城市陆续跟进，930 新政亦进一步刺激了商品房市场，商品住宅销售增速降幅逐步趋于稳定、并开始回升。2015 年 11 月，中央财经领导小组第十一次会议中提出“要化解房地产库存，促进房地产业持续发展”后，房地产开发投资增速方才开始回升。在此轮调控周期中，部分房企对行业发展的判断出现了一定偏差，纷纷开启了多元化及转型发展战略；然而，放弃核心主业、盲目多元化发展受阻使部分房企在其后出现了经营问题，进而导致了债务违约。

表 1：2013-2015 年，行业政策态度出现明显变化

时间	城市/部门	文件或政策	政策摘要
2013-02-20	国务院	《关于继续做好房地产市场调控工作通知》（新国五条）	完善稳定房价工作责任制；坚决抑制投机投资性购房； 增加普通商品住房及用地供应；加快保障性安居工程规划建设；加强市场监管和预期管理；加快建立和完善引导房地产市场健康发展的长效机制。
2013-03-30	北京	北京住建委规定	对京籍单身人士，未拥有住房的，限购 1 套住房；对已拥有 1 套及以上住房的，暂停在本市向其出售住房。
2013-11-01	深圳	提高第二套住房的首付要求	二套房首付比例从 60% 提高至 70%。
2013-11-08	上海	上海出台“沪七条”	二套房首付从六成提至七成；社保缴费年限从一年提至两年；增加 30% 的住房用地供应。
2014-06-26	呼和浩特	呼和浩特 取消限购	取消限购，购房时不要求提供住房套数查询证明。
2014-09-30	央行、银监会	《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》	央行、银监会联合发文指出，重申首套房最低首付款比例为 30%、贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍。同时，放松首套房认定标准，对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。三套限贷令取消。缩短房贷审批周期。鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券（MBS）、发行期限较长的专项金融债券，定向投放房贷。
2015-11-10	习近平	中央财经领导小组第十一次会议	总书记首提房地产，要求 要化解房地产库存，促进房地产业持续发展。

数据来源：政府网站，中达证券研究

图 3：2013-2015 年初，商品住宅销售增速有所下行



数据来源：Wind，国家统计局，中达证券研究

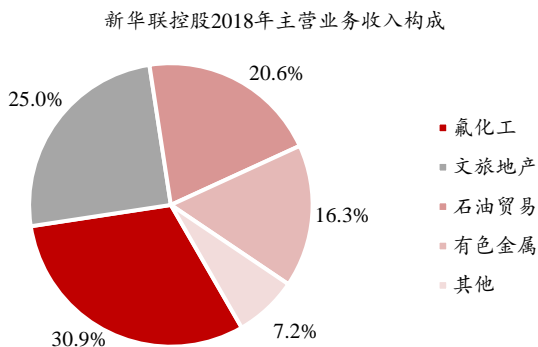
图 4：2013-2015 年末，房地产开发投资增速持续下行



数据来源：Wind，国家统计局，中达证券研究

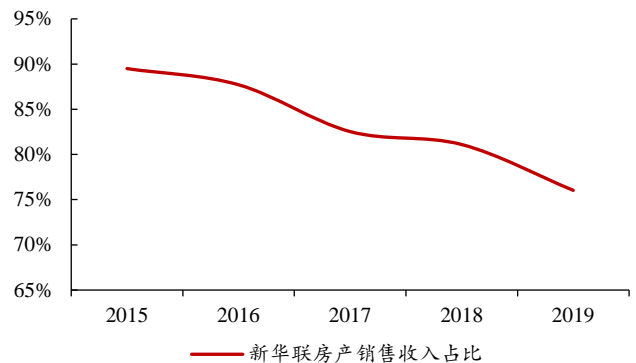
文旅地产项目资金回收期长，过于专注文旅项目或将加大公司的财务压力。以新华联为例，新华联控股以化工、石油贸易及地产开发等为主要业务，根据新华联控股超短期融资券的募集说明书，2018 年，文旅地产业务贡献了当年收入的 25.0%，为公司的重要收入来源。新华联控股 1992 年起涉猎房地产业，在境内外开发楼盘近 100 个，2011 年地产业务上市（新华联，000620.SZ）后更名为“新华联文旅发展”；2016 年，公司首个文旅项目正式营业，加速由住宅开发转向文旅地产方向，房产销售的收入贡献占比由 2015 年的 89.5% 逐年下降至 2019 年的 76.0%。由于文旅地产项目资金回收期远长于住宅项目，因而新华联的资金压力在转向以发展文旅项目为主之后明显提升：2016 年后新华联现金短债比持续下降，由 2016 年的 1.55 倍下降至 2020 年中期的 0.57 倍；净负债率亦维持在 200% 以上的高位。

图 5：文旅地产为新华联控股重要收入来源



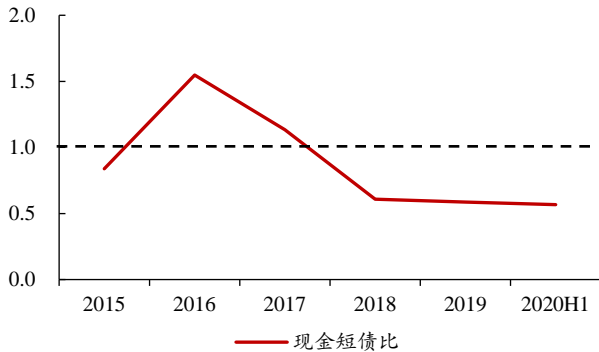
数据来源：《新华联控股有限公司 2019 年度第三期超短期融资券募集说明书》，中达证券研究

图 6：加速布局文旅后，房产销售收入占比持续下降



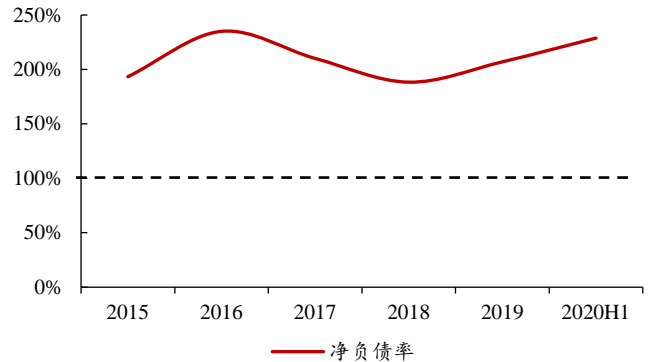
数据来源：Wind，中达证券研究

图 7：新华联 2016 年后现金短债比持续下降



数据来源：Wind，中达证券研究

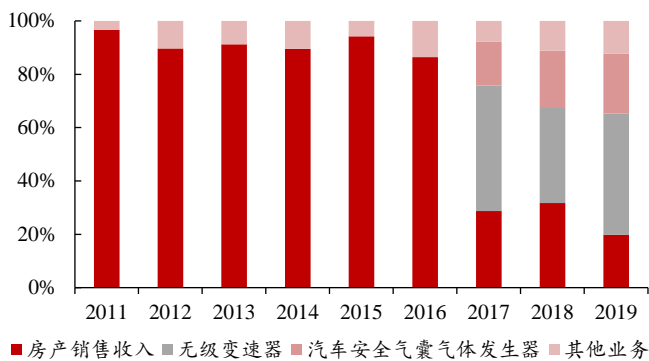
图 8：新华联净负债率持续维持高位



数据来源：Wind，中达证券研究

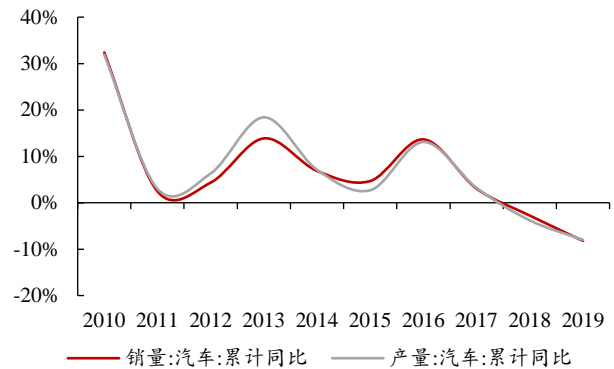
主营业务大幅转型，进军高端制造业等其他行业受阻。以银亿股份为例，2016 年前，银亿股份以房地产开发为主要收入来源；2016 年初，银亿股份提出“房地产业与高端制造业”总体战略布局，在收购全球第二大独立气体发生器生产商美国 ARC 集团后，正式进军汽车核心零部件高端制造领域。在公司业务的转型下，银亿股份来自房产销售的收入占比由 2015 年的 94.3% 下降至 2017 年的 28.7%，2019 年仅为 19.9%。然而，国内汽车产销量增速自 2016 年起逐年下滑，向高端制造业的转型仅使公司在 2017 年取得了增长，业务转型发展受阻导致 2018 年起公司营收持续下降、经营连续录得亏损，流动性状况亦进一步下降。

图 9：2017 年起银亿股份主营业务结构变化明显



数据来源：Wind，中达证券研究

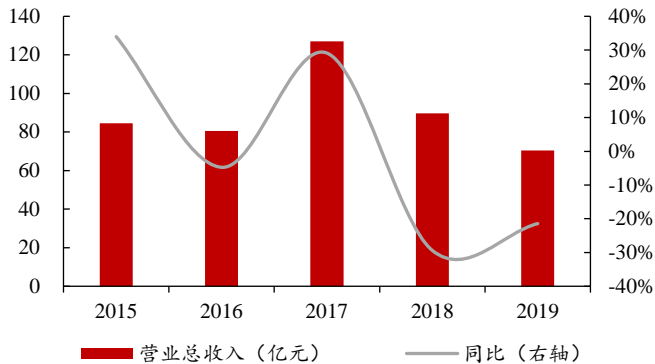
图 10：2016 年后我国汽车产销增速持续下滑



数据来源：Wind，中汽协，中达证券研究

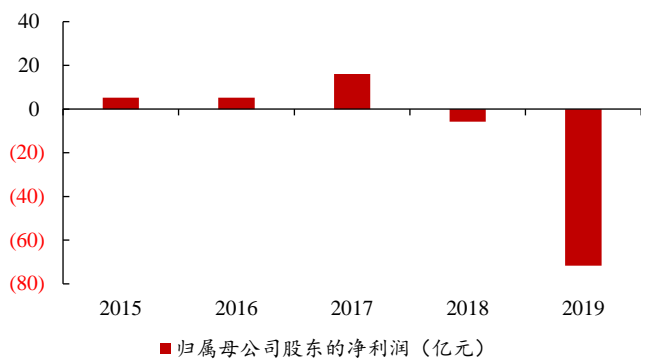


图 11: 2018 年起银亿股份营收出现下滑



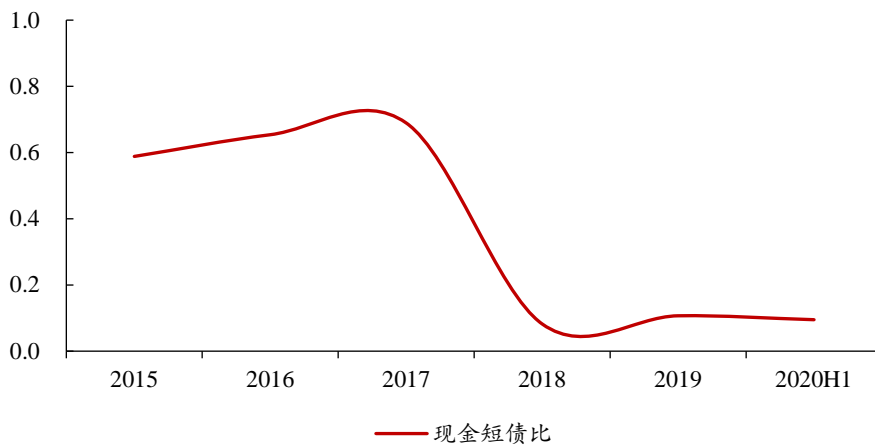
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 12: 2018 年起银亿股份录得经营亏损



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 13: 银亿股份现金短债比 2018 年起大幅下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

不专注核心主业、盲目多元化为众多房企违约的重要原因。 华业资本的地产项目主要集中在北京、深圳和大连等区域，2015 年起通过收购其他行业公司将业务范围由地产开发拓展至医疗、金融等方面，盲目转型使公司未能成功把握其位于一线城市的土地资源优势。中弘股份于 2015 年起推进“**A+3**”战略转型（A 股上市平台以旅游地产为主，收购的 3 家境外公司打造互联网金融、在线旅游营销和品牌管理平台），专注多元化和转型发展使公司经营受阻。三盛宏业自 2016 年起收购数家大数据公司，国购集团作为安徽省较大的房企，2016 年起逐步转向化肥、医疗教育、智能制造等产业，均未与地产主业产生明显协同，且对公司经营带来了一定拖累。



表 2：盲目多元化导致多家房企债务违约

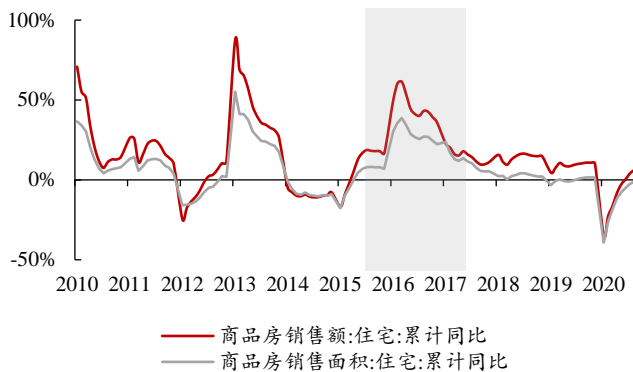
房企	备注
新华联	2016年后房地产业务过于专注文旅地产，房产销售的收入贡献占比由2015年的89.5%逐年下降至2019年的76.0%
银亿股份	2016年起主营业务大幅转型，进军汽车零部件高端制造领域；2016年后我国汽车产销增速持续下降，业务转型发展受阻
华业资本	2015年起通过收购盲目拓展医疗、金融等业务，未能成功把握其位于北京、深圳等一线城市的土地资源优势
中弘股份	2015年起房地产业务过于专注文旅地产
三盛宏业	2016年起收购多家大数据公司，不够重视地产主业发展
国购集团	2016年起逐步转向化肥、医疗教育、智能制造等产业，不够专注地产主业

数据来源：公司公告，债券募集说明书，中达证券研究

1.2.2 经营策略过于激进，产品与需求匹配度不足

2016-2017年，在较为宽松的货币政策环境、房地产去库存的基调和棚改货币化的共同作用下，商品房市场快速复苏，土地市场热度极高。在2014年诸多城市放开限购后，2015年，中央层面陆续出台了降低首付比例、推行棚改货币化安置等政策，商品住宅销售快速复苏。相应地，2016-2017年，由于对行业销售的看好和补库存的需求，房企拿地意愿较高，住宅类用地溢价率达到了近10年高位。

图 14：2015年中-2017年中，商品住宅销售增速较快



数据来源：Wind，国家统计局，中达证券研究

图 15：2016-2017年，住宅类用地溢价率高企



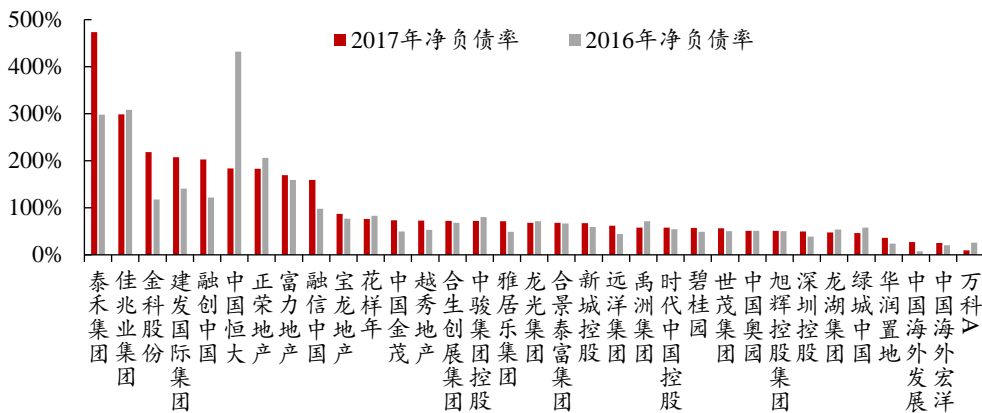
数据来源：Wind，国家统计局，中达证券研究

泰禾集团在2016-2017年大幅加大杠杆、拿地强度激增，高端的产品定位使其在房价调控中难以取得快速的销售回款和充足的利润空间、以优化流动性和杠杆水平。2016-2017年，众多房企加大了拿地强度，而泰禾在此过程中：1) 加杠杆的激进程度更高：2017年，房企积极拿地导致行业整体净负债率有所提升，



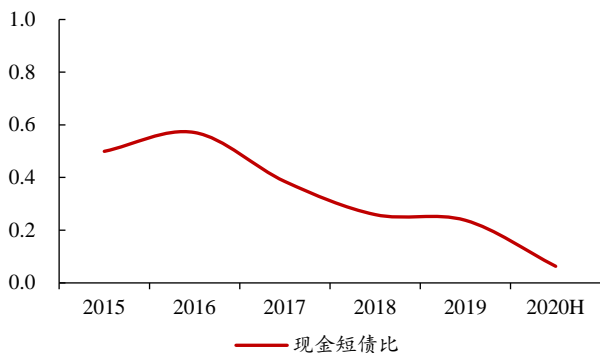
其中泰禾的提升幅度较大，由 2016 年的 298% 提升至 2017 年的 473%，成为主流大中型房企中杠杆水平最高的一家。2) 产品定位与市场需求存在错配，导致其现金短债比持续下降、难以快速降低杠杆水平：近年来，在 2017 年 3 月政府工作报告提出的“遏制热点城市房价过快上涨”、2018 年 7 月中共中央政治局会议提出的“坚决遏制房价上涨”等政策的引导下，房价整体维持相对平稳。在此环境下，泰禾高端的产品定位与市场需求形成了一定错配，为公司的去化率、回款速度、进而流动性和 ROE 表现等带来了一定压力；另一方面，高端产品的利润空间受限价影响更大，公司盈利情况不容乐观，随着 2017 年项目逐步进入结算期，2019 年公司毛利率大幅下降至 16.2%，远低于主流房企均值 30.2%，不足够充足的利润结转使公司难以快速降低其常年维持高位的杠杆水平。上述因素共同导致泰禾资金压力相对较大，进而导致了债务违约事件的发生。

图 16：泰禾集团 2017 年净负债率快速上升，杠杆水平远高于同业



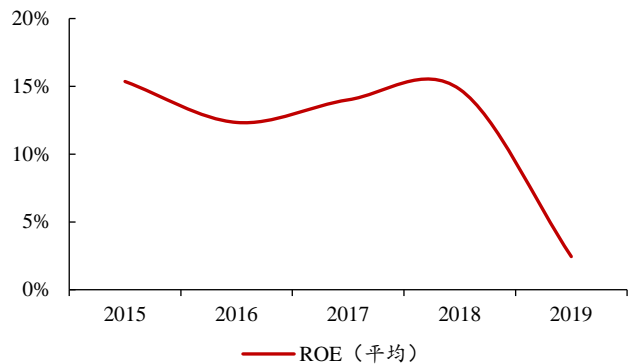
数据来源：公司公告，Wind，中达证券研究

图 17：产品与需求存在错配，泰禾流动性有所下降



数据来源：Wind，中达证券研究

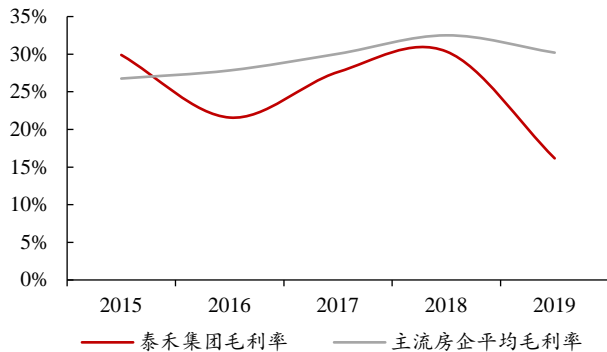
图 18：泰禾集团 ROE 大幅下降



数据来源：Wind，中达证券研究

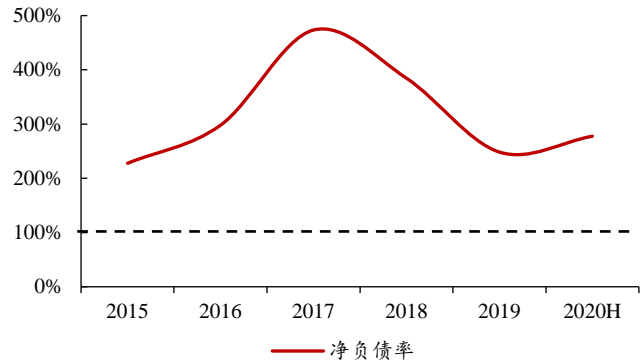


图 19: 2017 年获取项目逐步进入结算期, 毛利率下滑



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 20: 利润空间收窄, 泰禾净负债率长期处于较高水平



数据来源: Wind, 中达证券研究

与市场需求不匹配的发展战略可能使房企财务状况承压, 导致债务违约事件的发生。在天津的限购限贷等政策下, 天房集团的销售情况有所承压; 同时较大规模的项目建设带来的资金压力较大, 共同导致了债务违约。

表 3: 盲目多元化及发展战略与市场需求错配导致房企违约

违约主因	房企	备注
不专注核心主业, 盲目多元化	新华联	2016 年后房地产业务过于专注文旅地产
	银亿股份	2016 年起主营业务大幅转型, 进军高端制造业发展受阻
	华业资本	2015 年起通过收购盲目拓展医疗、金融等业务
	中弘股份	2015 年起房地产业务过于专注文旅地产
	三盛宏业	2016 年起收购多家大数据公司
经营策略过于激进, 产品与需求匹配度不足	国购集团	2016 年起逐步转向化肥、医疗教育、智能制造等产业
	泰禾集团	2016-2017 年加杠杆拿地过于激进, 高端产品受限价影响大、与市场需求存在一定错配
	天房集团	项目建设规模较大、天津市场需求不足

数据来源: 公司公告, 债券募集说明书, 中达证券研究

1.3 展望: 财务透明度有望提升, 需关注房企资产质量

融资监管有望使房企财务透明度有所提升, 并将引导行业流动性及杠杆水平更趋健康。融资监管政策的推进将有望迫使房企提升财务披露的透明度、使房企被动降杠杆, 使行业整体的偿债能力表现更佳。

规模大小并非债务安全性的绝对指标。销售规模的大小并非债务安全性的绝对指标, 房企扩张的激进程度亦为重要的考量因素。在预售制下, 处于快速扩张期的房企常出现销售规模增长快于所有者权益增厚的现象; 如房企过于注重规



模、但后续可结转的利润不足，则规模的增长并不能为房企的财务安全程度带来充足的保障。

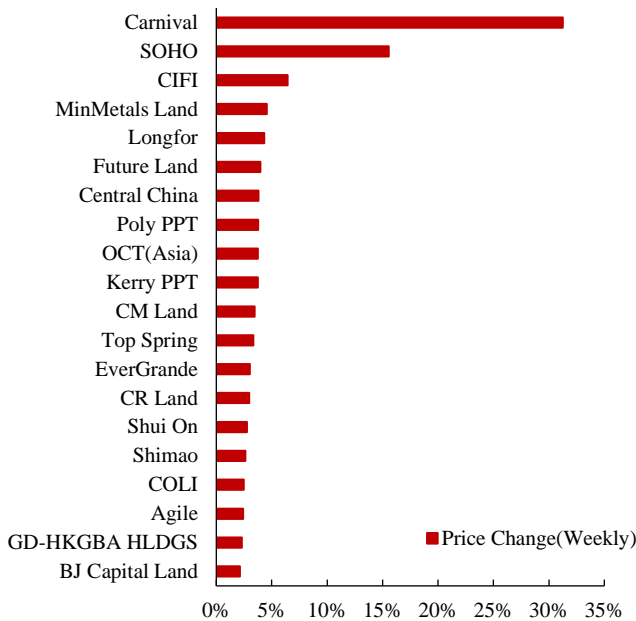
专注主业、资产质量较高的房企可能在债务安全性方面更有保障。如前所述，在当前阶段，不专注主业、盲目多元化或将对房企的经营和财务状况带来一定压力。在房企的经营过程中，土地资源的质量极为关键；如以项目去化率、回款率（对应销售回款）和 ROE（对应权益增厚）等指标作为判断公司资产质量的依据，则“一二线占比高”并非对应绝对的“高质量土储”，更重要的是产品布局及定位与相应市场需求的匹配程度。以碧桂园为例，其位于三四线城市的土储占比更高，针对三四线城市高净值人群的改善需求而打造的差异化产品能够快速取得优秀的销售表现（2020 年上半年，183 个项目在当地县级市市场占有率超过 20%），使公司近年的 ROE 位居行业前列、现金短债比维持在 2.0 倍左右、净负债率亦保持在 60% 以下的健康水平。**财务指标是房企经营的结果，房企本身的战略和运营情况更值得关注。**

2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

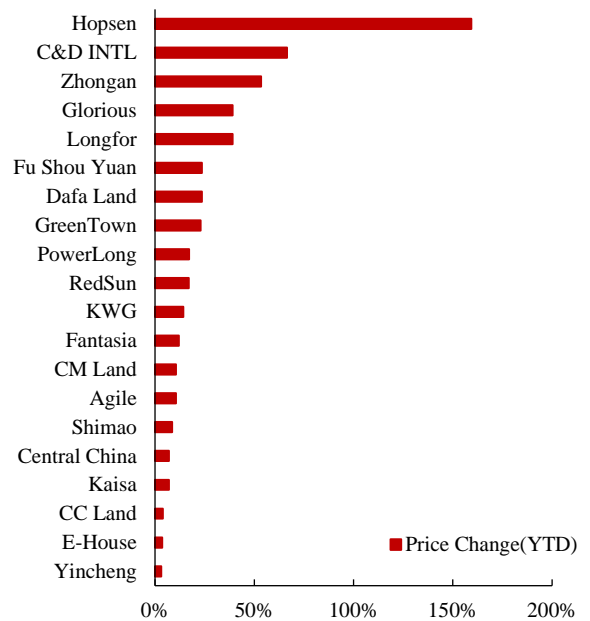
本周，嘉年华国际、SOHO 中国、旭辉控股集团涨幅居前。合生创展集团、建发国际集团、众安集团年初至今涨幅居前。

图 21：嘉年华国际、SOHO 中国、旭辉控股集团本周涨幅居前



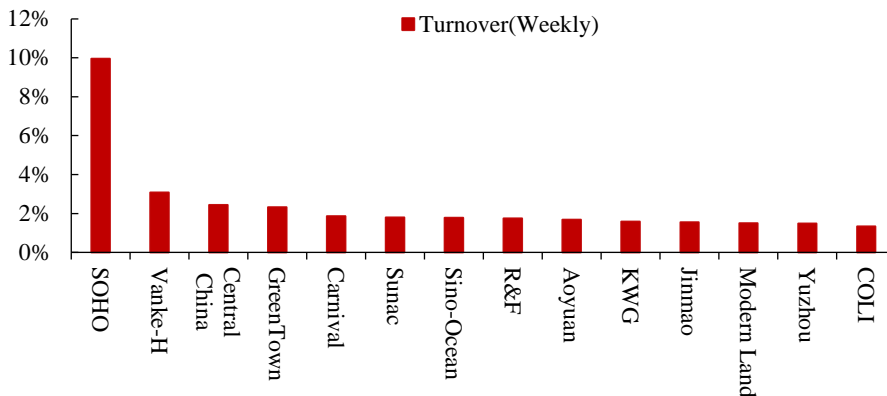
数据来源：Wind，中达证券研究

图 22：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 23：SOHO 中国、万科企业、建业地产本周换手率居前

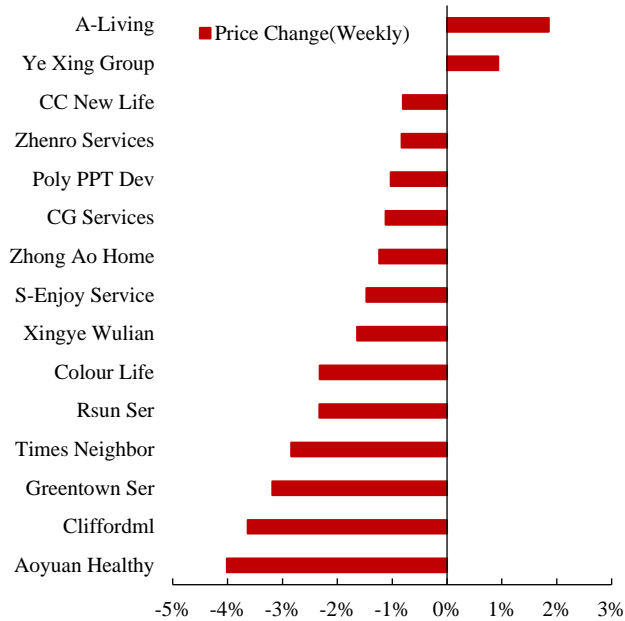


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

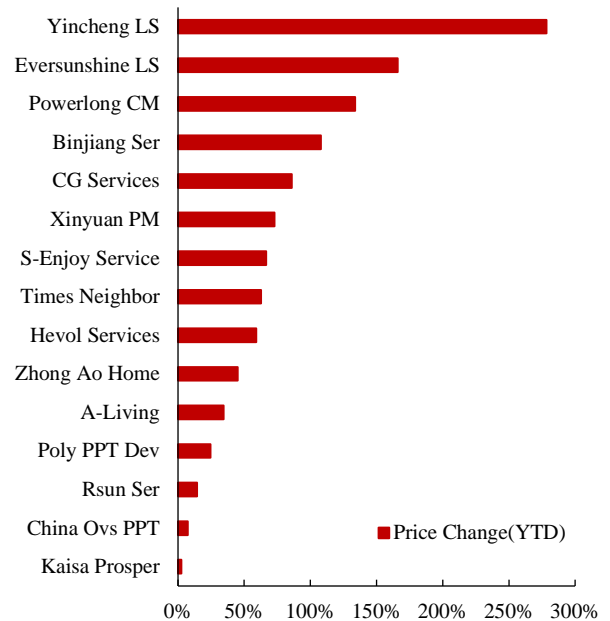
本周，雅生活服务、烨星集团涨幅居前。银城生活服务、永升生活服务、宝龙商业年初至今涨幅居前。

图 24：雅生活服务、烨星集团本周涨幅居前



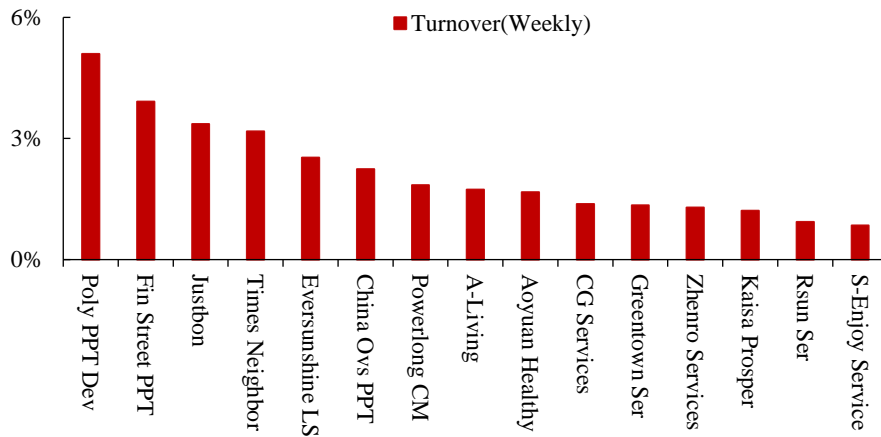
数据来源：Wind，中达证券研究

图 25：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 26：保利物业、金融街物业、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 4: 主要城市交易量情况, 本周新房成交环比有所下降

城市/区域	过去7日			过去30日			本月截至 11-13			本年截至 11-13	
	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	192,240	-1%	82%	834	1%	54%	345	239%	50%	6,264	3%
上海	304,400	-21%	13%	1,552	-1%	38%	600	40%	37%	11,759	-1%
广州	121,364	50%	-45%	202	-85%	-74%	202	98%	-42%	7,694	-3%
深圳	139,001	-2%	91%	585	59%	95%	259	122%	84%	3,605	20%
一线城市	757,005	-6%	13%	3,173	-23%	15%	1,407	88%	22%	29,323	1%
二线城市	2,633,139	-5%	-3%	12,136	21%	6%	5,200	76%	11%	103,772	0%
三线城市	2,137,099	-20%	13%	12,289	15%	28%	4,398	8%	20%	101,370	0%
北京	192,240	↓-1%	↑82%	834	↑1%	↑54%	345	↑239%	↑50%	6,264	↑3%
青岛	289,073	↑19%	↑11%	1,489	↑11%	↑14%	532	↑45%	↑18%	13,037	↑8%
济南	255,997	↑12%	↑33%	1,201	↑44%	↑35%	447	↑75%	↑34%	9,536	↑10%
东营	104,566	↓-21%	↑95%	591	↑130%	↑228%	234	↑177%	↑140%	4,013	↑158%
环渤海	841,876	↑5%	↑37%	4,115	↑27%	↑41%	1,559	↑93%	↑40%	32,850	↑16%
上海	304,400	↓-21%	↑13%	1,552	↓-1%	↑38%	600	↑40%	↑37%	11,759	↓-1%
南京	144,977	↓-63%	↑20%	1,057	↑40%	↑59%	529	↑47%	↑121%	8,316	↑19%
杭州	219,168	↑13%	↓-5%	705	↑60%	↑0%	412	↑43%	↑13%	7,355	↑10%
苏州	124,440	↑107%	↓-40%	626	↓-28%	↓-30%	168	↓-28%	↓-53%	9,362	↑6%
无锡	161,500	↑35%	↑58%	560	↑21%	↑2%	281	↑52%	↑45%	5,183	↓-20%
扬州	67,993	↑17%	↑23%	286	↑10%	↑42%	126	↑24%	↑13%	2,207	↑12%
江阴	7,289	↓-70%	↓-86%	47	↓-85%	↓-87%	23	↓-54%	↓-85%	2,367	↓-13%
温州	144,317	↓-45%	↓-22%	944	↓-23%	↑7%	371	↓-22%	↑17%	10,337	↓-4%
金华	33,588	↓-52%	↓-12%	243	↑45%	↑44%	100	↑51%	↑63%	2,041	↑24%
常州	38,094	↓-17%	↑63%	177	↑53%	↓-28%	80	↑738%	↑35%	2,477	↓-41%
淮安	90,550	↓-19%	↑21%	560	↑40%	↑33%	187	↑22%	↑23%	4,022	↓-8%
连云港	89,757	↓-40%	↓-23%	577	↓-4%	↓-1%	228	↓-15%	↓0%	5,618	↓-4%
绍兴	24,056	↓-54%	↓-34%	164	↓-7%	↓-14%	72	↓-23%	↓-2%	2,173	↑8%
镇江	130,933	↑10%	↑7%	627	↑13%	↑2%	229	↑23%	↑8%	5,452	↓-19%
嘉兴	76,200	↓-14%	↑133%	395	↑64%	↑61%	165	↑87%	↑157%	2,892	↑22%
芜湖	64,323	↓-34%	↑208%	348	↑11%	↑113%	152	↓-2%	↑232%	2,141	↑24%
盐城	122,581	↑56%	↑128%	424	↑29%	↑38%	123	↑26%	↑10%	3,315	↑6%
舟山	16,637	↓-37%	↓-2%	155	↑28%	↑72%	37	↓-40%	↑30%	1,198	↑18%
池州	10,111	↓-43%	↓-55%	89	↑118%	↑35%	26	↑48%	↓-45%	732	↓-36%
宁波	166,125	↑32%	↑59%	663	↓-14%	↑11%	268	↓-10%	↑27%	7,034	↑7%
长三角	2,037,039	↓-18%	↑8%	10,196	↑5%	↑12%	4,176	↑16%	↑21%	95,985	↓-1%
广州	121,364	↑50%	↓-45%	202	↓-85%	↓-74%	202	↑98%	↓-42%	7,694	↓-3%
深圳	139,001	↓-2%	↑91%	585	↑59%	↑95%	259	↑122%	↑84%	3,605	↑20%
福州	73,532	↓-1%	↑132%	288	↓-32%	↑38%	135	↑109%	↑90%	2,356	↓0%
东莞	149,635	↓-12%	↑46%	829	↑20%	↑61%	270	↑58%	↑45%	5,957	↑30%
泉州	62,978	↓-7%	↑90%	425	↑33%	↑76%	123	↓-10%	↑52%	2,569	↓-14%
莆田	25,456	↓-39%	↑49%	175	↑5%	↑35%	55	↓-41%	↑38%	1,449	↓-20%
惠州	128,030	↑1%	↑100%	526	↑46%	↑93%	255	↑103%	↑115%	2,747	↑15%
韶关	17,764	↓-23%	↓-38%	140	↓-23%	↓-5%	36	↓-58%	↓-40%	1,516	↑8%
佛山	253,972	↓-13%	↑72%	1,426	↑17%	↑95%	467	↑15%	↑63%	10,756	↓-6%
江门	17,539	↓-32%	↓-24%	159	↑12%	↑41%	36	↓-24%	↓-16%	1,203	↑21%
珠三角及南部其它城市	989,271	↓-5%	↑33%	4,756	↓-9%	↑38%	1,839	↑36%	↑34%	39,853	↑2%
泰安	61,794	↓-21%	↑38%	360	↑8%	↑54%	133	↓-12%	↑34%	2,378	↑4%
北部	61,794	↓-21%	↑38%	360	↑8%	↑54%	133	↓-12%	↑34%	2,378	↑4%
武汉	569,096	↓-15%	↑28%	2,915	↑52%	↑27%	1,136	↑77%	↑35%	15,268	↓-22%
岳阳	38,532	↓-29%	↑15%	222	↓-1%	↑5%	84	↓-17%	↑44%	2,040	↑12%
宝鸡	73,538	↓-7%	↓-12%	385	↑56%	↑6%	145	↑26%	↓-19%	2,987	↑9%
赣州	106,377	↓-42%	↓-47%	839	↑9%	↓-14%	290	↓-11%	↓-27%	7,276	↓-9%
中部	787,542	↓-20%	↑3%	4,361	↑38%	↑13%	1,655	↑40%	↑12%	27,570	↓-14%
成都	540,721	↑15%	↑8%	2,137	↑43%	↑21%	1,003	↑1653%	↑24%	19,009	↑13%
柳州	74,128	↓-39%	↓-35%	805	↓-1%	↑56%	174	↓-44%	↓-16%	5,926	↑9%
南宁	194,872	↓-28%	↓-68%	867	↑5%	↓-56%	465	↑65%	↓-53%	10,894	↓-15%
西部	809,721	↓-6%	↓-34%	3,809	↑22%	↓-10%	1,642	↑153%	↓-18%	35,829	↑2%
总计	5,527,243	-12%	5%	27,597	11%	16%	11,004	42%	16%	234,464	0%
上升城市数目		12	26		30	32		26	31		25
下降城市数目		30	16		12	10		16	11		17

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/11/13; 注: 广州、江阴部分数据缺失; 国庆期间多地数据缺失

表 5: 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 9.7 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	12,006	0%	19%	14.4	16.2	-11%	-23%
上海	6,920	-2%	-11%	4.5	4.5	-1%	-35%
深圳	2,310	-2%	3%	3.9	4.4	-11%	-47%
一线城市		-1%	4%	7.6	8.4	-8%	-35%
杭州	4,188	0%	28%	5.9	5.4	9%	28%
南京	6,830	0%	29%	6.5	5.7	14%	-19%
苏州	8,120	4%	48%	13.0	11.3	15%	111%
福州	6,618	2%	95%	23.0	24.9	-8%	41%
温州	11,869	1%	22%	12.6	10.2	23%	14%
泉州	7,010	-1%	8%	16.5	15.3	8%	-38%
宁波	2,495	-1%	-18%	3.8	3.5	8%	-26%
东营	1,722	0%	6%	2.9	3.1	-5%	-68%
平均		0%	21%	9.7	9.5	4%	-6%

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/11/13; 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

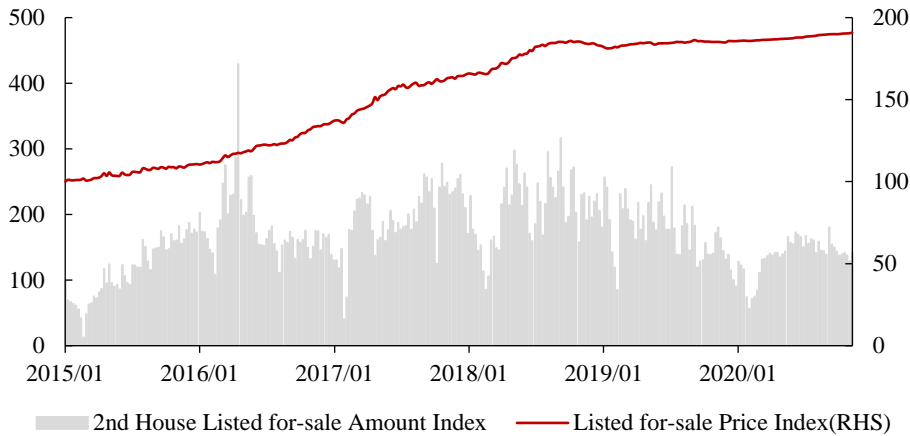
表 6: 主要城市二手房成交量情况, 金华、深圳本年至今涨幅较大

城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	360,571	↑ 8%	↑ 47%	1,558	↑ 30%	↑ 69%	659	↑ 155%	↑ 54%	12,254	↑ 15%
深圳	99,671	↓ -9%	↓ -35%	557	↑ 8%	↓ -19%	210	↑ 108%	↓ -20%	7,208	↑ 41%
杭州	105,301	↓ -3%	↑ 51%	586	↑ 56%	↑ 81%	206	↑ 101%	↑ 65%	4,900	↑ 17%
南京	175,636	↓ -34%	↓ -5%	1,011	↑ 28%	↑ 39%	387	↑ 115%	↑ 21%	8,688	↑ 38%
成都	86,330	↑ 25%	↓ -59%	377	↑ 56%	↓ -57%	153	↑ 555%	↓ -60%	4,194	↓ -55%
青岛	114,365	↓ -2%	↑ 16%	524	↑ 28%	↑ 25%	231	↑ 124%	↑ 36%	4,652	↑ 18%
无锡	108,110	↑ 5%	↓ -47%	516	↑ 25%	↓ -28%	210	↑ 84%	↓ -28%	5,461	↑ 1%
苏州	138,400	↑ 20%	↓ -16%	582	↑ 38%	↓ -15%	253	↑ 167%	↓ -6%	5,057	↓ -43%
厦门	80,121	↑ 5%	↑ 45%	361	↑ 62%	↑ 50%	151	↑ 204%	↑ 56%	2,935	↓ -9%
扬州	18,941	↓ -25%	↓ -13%	110	↑ 20%	↑ 17%	44	↑ 77%	↑ 26%	945	↓ -2%
岳阳	11,641	↓ -22%	↓ -18%	68	↑ 22%	↓ -3%	26	↑ 78%	↓ -5%	596	↓ -10%
南宁	43,123	↓ -14%	↓ -48%	193	↓ -10%	↓ -50%	93	↑ 104%	↓ -39%	2,286	↓ -19%
佛山	174,551	↓ -4%	↑ 124%	755	↑ 19%	↑ 96%	333	↑ 99%	↑ 97%	5,510	↑ 8%
金华	39,277	↓ -38%	↓ -48%	241	↑ 43%	↑ 39%	101	↑ 91%	↑ 2%	2,240	↑ 65%
江门	14,440	↓ -11%	↑ 253%	81	↑ 14%	↑ 201%	31	↑ 92%	↑ 280%	719	↓ -9%
总计	1,570,476	-5%	-6%	7,519	29%	12%	3,087	129%	9%	67,648	-2%
上升城市数目		5	6		14	9		15	9		8
下降城市数目		10	9		1	6		0	6		7

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/11/13

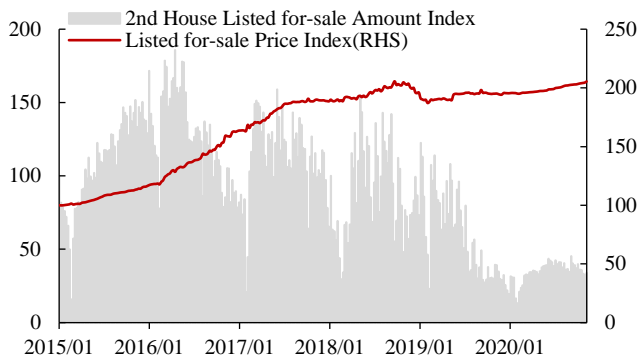


图 27：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



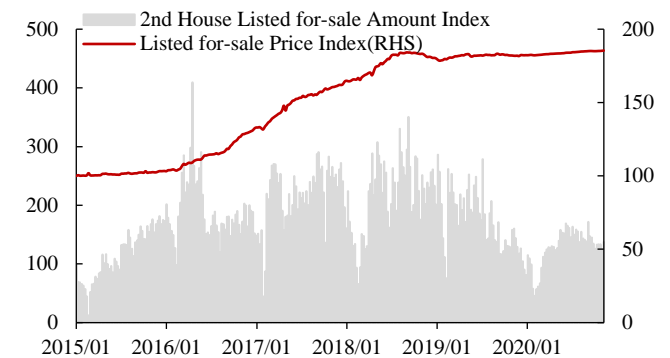
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/8

图 28：一线城市二手房价格指数有所提升



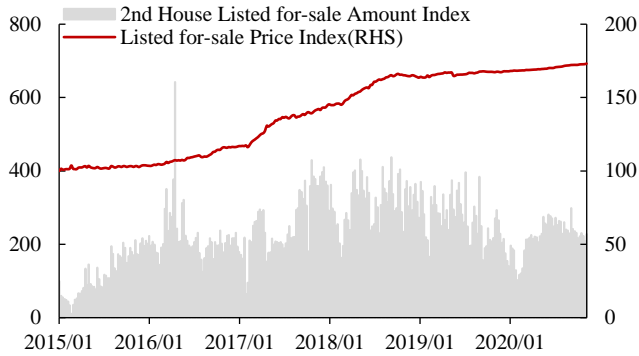
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/8

图 29：二线城市二手房价格指数略有提升



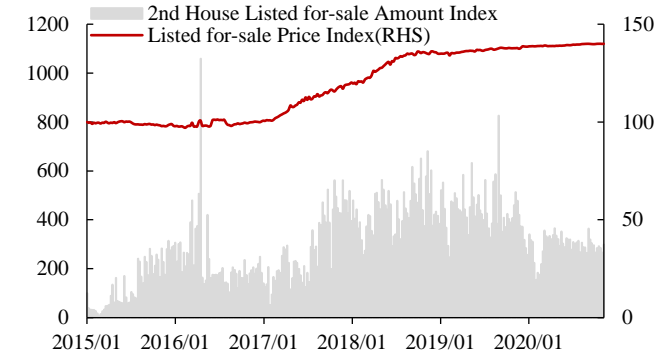
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/8

图 30：三线城市二手房价格指数有所提升



数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/11/8

图 31：四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 2020/11/8



4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 7：本周要闻：为规范保险资金直接投资未上市企业股权行为，银保监会将禁止保险资金投资直接从事房地产开发建设的标的企业

日期	地区/部门	简述
2020-11-09	珠海	放宽人才引入条件：放宽年龄条件、取消部分技能型人才的限制条件、将“先落户后就业”条件统一由“毕业三年内”放宽为“毕业五年内”等。
2020-11-09	深圳	要支持土地管理制度改革，依法妥善处理涉历史遗留用地、城市更新、建设用地出让及转让等纠纷，促进深圳土地资源合理流转。要以盘活利用土地为目标，妥善审理涉及国有企事业单位改革改制土地资产处置、存量划拨土地资产产权界定、上市交易等案件。
2020-11-10	西安	发布物业服务收费政府指导价标准，并发布相关管理办法：电梯费、公摊电费将合并入物业费内，不再单独收取；停车服务费将下调。
2020-11-12	上海	党中央正在研究制定相关文件，将赋予浦东新区改革开放新的重大任务。浦东要努力成为国内大循环的中心节点和国内国际双循环的战略链接，在长三角一体化发展中更好发挥龙头辐射作用。
2020-11-13	银保监会	为规范保险资金直接投资未上市企业股权行为，禁止保险资金投资直接从事房地产开发建设的标的企业，包括开发或者销售商业住宅。
2020-11-13	赣州	将全面取消城镇落户限制。

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 8：本周公布重点公司销售情况

公司	代码	1-10月累计销售金额		1-10月累计销售面积		10月销售金额		10月销售面积	
		(亿元)	同比	(万平)	同比	(亿元)	同比	(万平)	同比
华润置地	1109.HK	2171	8.2%	1163	6.7%	260	3.5%	176	30.8%
招商蛇口	001979.SZ	2162	20.7%	944	2.6%	260	52.6%	122	41.7%
龙湖集团	0960.HK	2144	6.3%	1266	6.2%	280	3.7%	167	7.1%
旭辉控股集团	0884.HK	1744	1.9%	1157	25.4%	200	5.2%	137	13.9%
阳光城	000671.SZ	1701	3.6%	1217	-8.1%	-	-	-	-
远洋集团	3377.HK	921	-9.0%	475	-5.0%	161	30.7%	89	43.6%
禹洲集团	1628.HK	886	52.5%	543	39.6%	115	25.2%	71	13.9%
新力控股集团	2103.HK	835	-	591	-	101	-	-	-
中骏集团控股	1966.HK	802	31.9%	544	9.8%	111	82.4%	73	29.7%
首开股份	600376.SH	769	-0.1%	273	2.7%	93	19.4%	38	56.9%
华侨城A	000069.SZ	687	-	285	-	79	-	33	-
弘阳地产	1996.HK	645	30.3%	452	21.2%	77	34.1%	55	30.3%
宝龙地产	1238.HK	624	23.6%	407	29.6%	81	50.5%	53	48.8%
保利置业集团	0119.HK	429	32.8%	227	24.2%	-	-	-	-
绿地香港	0337.HK	271	29.7%	209	15.8%	-	-	-	-
合生创展集团	0754.HK	255	31.1%	136	-0.8%	-	-	-	-
佳源国际控股	2768.HK	239	7.6%	217	10.9%	40	0.6%	33	10.7%

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究



4.3 本周重点公司新闻及公告

表 9：本周公司动态：中国恒大终止与深深房重组计划；多公司发行美元债

日期	对象	简述
2020-11-05	越秀地产	2020 年 10 月，公司于广州获得房地产项目 3 个。
2020-11-06	绿地控股	2020 年 10 月，公司于济南、青岛、西安等 7 个城市获得房地产项目 7 个。
2020-11-06	金地集团	2020 年 10 月，公司于东莞、佛山、威海等 5 个城市获得房地产项目 6 个。
2020-11-09	合景泰富集团	发行 2026 年到期 4 亿美元 6.3% 优先票据。
2020-11-09	旭辉控股集团	发行 2026 年到期 3.5 亿美元 5.25% 优先票据。
2020-11-09	佳兆业集团	以现金要约购买已发行的 2021 年到期 6.75% 优先票据。
2020-11-09	碧桂园服务	向海峡能源科技增资人民币 1.4 亿元，增资完成后，公司将持有海峡能源科技 25.78% 股权。
2020-11-09	首开股份	2020 年 10 月，公司于南京、太原、成都 3 个城市取得房地产项目 3 个。
2020-11-09	华夏幸福	2020 年 10 月 1 日至 11 月 9 日，公司下属公司于江门、廊坊、嘉兴、南京、邯郸 5 个城市以总额约 45.5 亿元获得 6 块总占地面积约 37.5 万平方米地块。
2020-11-09	中国恒大	终止与深深房重组计划，1300 亿元战略投资者中 863 亿元此前已签订协议不进行回购并继续持有恒大地产权益，357 亿元即将签订协议，50 亿元正在商谈，其余 30 亿元已支付本金并即将回购。
2020-11-10	蓝光发展	2020 年 10 月，公司于西安、昆明、泸州、上饶、桐乡 5 个城市获得房地产项目 5 个。
2020-11-10	雅居乐集团	额外发行 2025 年到期 1.83 亿美元 6.05% 优先票据，并将其与 2020 年 10 月 13 日发行 2025 年到期 3 亿美元 6.05% 优先票据合并为单一系列。
2020-11-10	佳兆业集团	额外发行 2023 年到期 2 亿美元 11.95% 优先票据，并将其与 2023 年到期 3 亿美元 11.95% 优先票据合并为单一系列。
2020-11-10	招商蛇口	2020 年 10 月，公司于宁波、金华、南京等 9 个城市获得房地产项目 14 个。
2020-11-10	阳光城	2020 年 10 月，公司于上海获得房地产项目 1 个。
2020-11-11	华润置地	2020 年 10 月，公司于绍兴、宁波、杭州等 9 个城市取得房地产项目 10 个。
2020-11-12	正荣地产	发行 2021 年到期 2 亿美元 5.95% 优先票据。
2020-11-12	富力地产	间接全资附属公司怡略有限公司发行 2022 年到期 3.6 亿美元 12.375% 优先票据。
2020-11-12	中国奥园	发行 2025 年到期 2.3 亿美元 5.98% 优先票据。
2020-11-12	佳源国际控股	额外发行 2023 年到期 1 亿美元 12.5% 优先票据，并将其与 2020 年 10 月 8 日发行的 2023 年到期 2 亿美元 12.5% 优先票据合并为单一系列。
2020-11-13	金地集团	发行 3 年期 20 亿元 3.93% 中期票据。
2020-11-13	正荣地产	赎回并注销 2021 年到期 3.5 亿美元 12.5% 优先票据。

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

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。

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。