

## 内地房地产周度观察 房企业绩是否符合预期？

### 专题研究：

哪些房企 2020 年业绩高于预期？如何看待后续房企业绩增速？

目前已公布年度业绩的主流房企中，过半房企营收增速高于彭博一致预期。以彭博一致预期作为参照，在 3 月 26 日已公布 2020 年度业绩的 25 家主流房企中，建发国际集团、中国海外宏洋集团、新城控股等 13 家房企的实际营收增速高于预期。幅度方面，实际营收高/低于预期的房企中，实际与预期增速差额的中位数分别为+5.9/-4.1pct，超过预期的幅度更大。工程和交付进度恢复优于预期、部分房企年内销售并交付的比例上升等因素导致了营收高于预期。

大部分房企核心净利增速及毛利率低于预期。在 16 家披露归母核心净利润增速（2 家 A 股采用归母净利润增速）的房企中，仅有绿城中国、宝龙地产的实际增速高于预期。当前影响多数房企核心净利增速的原因多为：1) 毛利率快速下滑；2) 结算项目权益比例波动。毛利率的超预期下滑是核心净利增速低于预期的重要原因，25 家房企中，仅有宝龙地产、合景泰富集团、时代中国和绿城中国 4 家房企的 2020 年实际毛利率略高于预期（差距均小于 1pct），大部分房企的毛利率则低于预期，且与预期相差的幅度更大（中位数-2.2pct）。房企在 2016、17 年获取的低毛利项目集中进入结算期为毛利率加速下滑主因。

行业平均业绩增速或将放缓，房企间分化持续。1) 从销售额增速的角度看，25 家房企在 2018-2020 年的平均销售增速持续下滑（分别约 53%/28%/25%），对后续收入的增长带来了压力；房企间增速变动呈现一定分化，在 19 家已明确 2021 销售目标的房企中，龙湖集团、佳兆业集团等 5 家房企的销售目标增速高于 2020 年实际增速，而过半房企的销售目标增速则低于 2020 年实际增速。2) 从合约负债/营业收入的角度看，2020 年末德信中国、美的置业、金辉控股等合约负债对营收的覆盖倍数较高，分别达 2.06/1.98/1.98 倍，同时 8 家房企的覆盖倍数则小于 1，房企未来收入的确定性存在差异。3) 从毛利率的角度看，在房价涨幅趋缓、土地市场更趋市场化、建安成本持续上升的环境下，行业毛利率或难见显著提升；具备资源禀赋和特色商业模式的房企或将更具优势。

### 数据要点：

截至 3 月 26 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比上升 3%，2021 年累计成交面积同比上升 112%。

截至 3 月 26 日，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 11.3 个月，平均环比下降 2%。

截至 3 月 26 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 5%，2021 年累计交易面积同比上升 86%。

### 投资建议：

本周，央行在与全国 24 家主要银行召开的座谈会中，再次提及“房住不炒”，并进一步强调了行业金融政策的稳定性。地方层面，成都、西安等热门城市继续加码调控，南昌发布地产新政后被住建部列入监测重点城市名单，顶层调控定力仍然较强，行业基调料将继续维持稳定。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. 房企业绩是否符合预期?

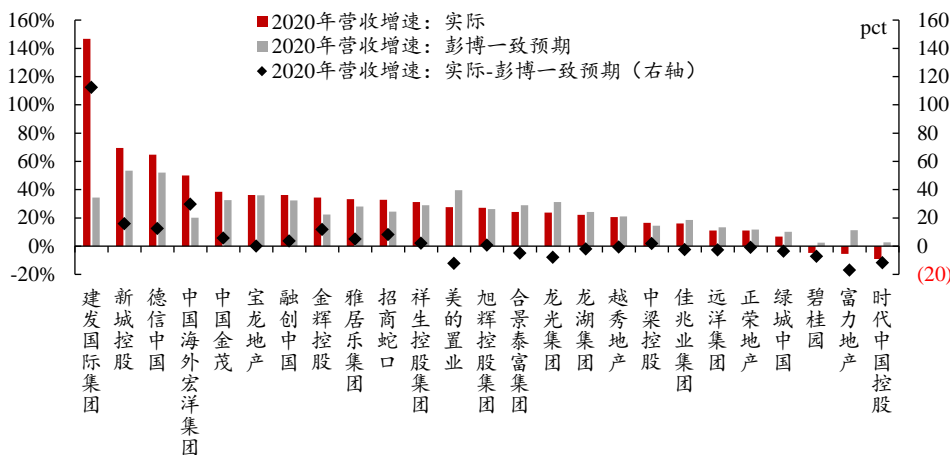
近期，房企密集公布 2020 年度业绩。哪些房企 2020 年业绩高于预期（本文采用彭博一致预期作为参照）？如何看待后续房企业绩增速？

## 1.1 房企 2020 年业绩是否符合预期?

目前已公布年度业绩的主流房企中，过半房企营收增速高于彭博一致预期。以 3 月 26 日已公布 2020 年度业绩的 25 家主流房企为样本，13 家房企的实际营收增速高于此前彭博一致预期。其中，建发国际集团、中国海外宏洋集团、新城控股等实际增速超出预期最多，实际增速分别达 146.8%/50.1%/69.5%，分别高出彭博一致预期 112.5/30.0/16.2 个百分点。与此同时，12 家房企的营收增速则低于预期。幅度方面，2020 年实际营收高于/低于彭博一致预期的房企中，营收实际与预期增速差额的中位数分别为+5.9/-4.1 个百分点，营收超过预期的幅度更大。

工程和交付进度恢复优于预期、部分房企年内销售并交付的比例上升等因素导致了营收高于预期。营收实际增速与预期呈现差异的原因主要来源于：1) 房企项目的工程和交付进度恢复优于预期。2) 部分房企在 2020 年内销售并交付的项目（准现房等）占比偏高。

图 1：建发国际集团、中国海外宏洋集团、新城控股等营收增速高于预期

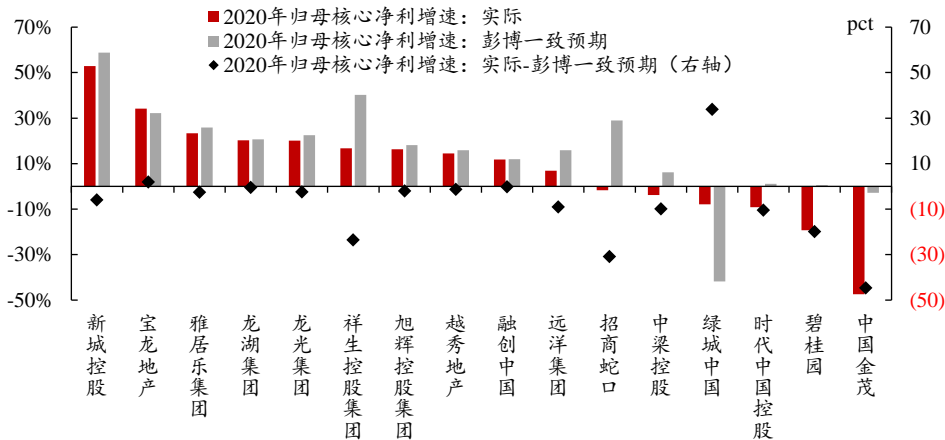


数据来源：Bloomberg，公司公告，中达证券研究



大部分房企核心净利增速低于预期。在 16 家披露归母核心净利润增速（包含 2 家 A 股，采用归母净利润增速）的房企中，仅有绿城中国、宝龙地产的实际增速高于彭博一致预期，部分房企的实际增速与预期增速差距较大。本次影响多数房企核心净利增速的原因多为：1) 毛利率的快速下滑；2) 结算项目权益比例波动，通过投资收益影响房企的核心净利润增速。

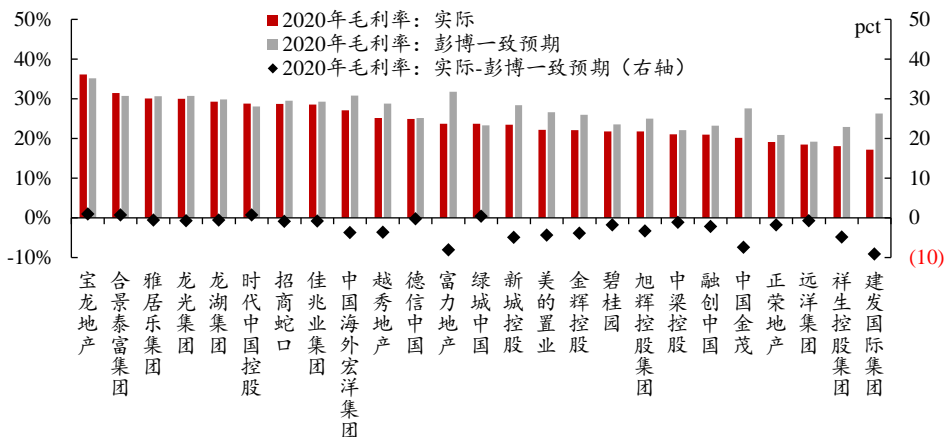
图 2：绿城中国、宝龙地产归母核心净利润增速高于预期



数据来源：Bloomberg，公司公告，中达证券研究；注：A股采用归母净利润增速

毛利率的超预期下滑是核心净利润增速低于彭博一致预期的重要原因。25 家房企中，仅有宝龙地产、合景泰富集团、时代中国和绿城中国 4 家房企的 2020 年实际毛利率略高于彭博一致预期（均高于彭博一致预期 1 个百分点以内），大部分房企的毛利率则低于预期，且与预期相差的幅度更大（中位数为低于彭博一致预期 2.2 个百分点）。

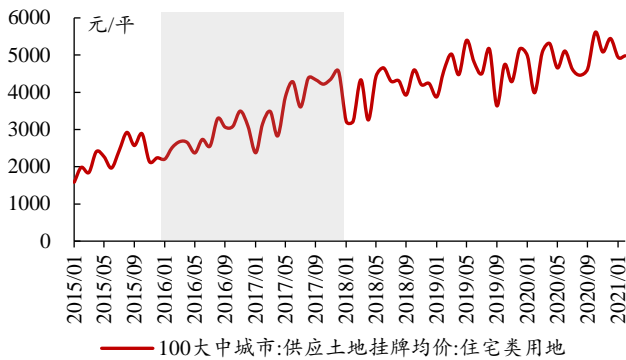
图 3：宝龙地产、合景泰富集团、时代中国控股等毛利率略高于预期



数据来源：Bloomberg，公司公告，中达证券研究

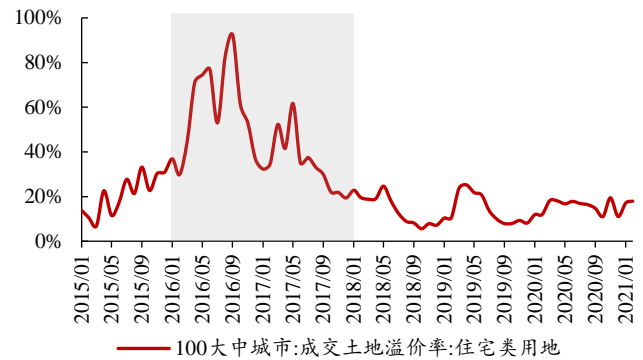
毛利率加速下滑的主因则是房企在 2016、2017 年获取的低毛利项目集中进入结算期。在去库存的环境下，2016-2017 年土地市场热度高涨。在 100 大中城市住宅用地挂牌均价持续上涨的同时（由 2016 年 1 月的 2205 元/平上升至 2017 年 12 月的 4565 元/平），住宅用地的竞争也极为激烈：2016 年二三季度的平均溢价率达到 75.1%，2016 年 9 月更是达到 92.4% 的高位，房企土地成本高企。与此同时，商品住宅价格的涨幅却远小于地价的涨幅，百城样本住宅均价从 2016 年 1 月的 11026 元/平快速上升至 2016 年 9 月的 12617 元/平后，房价涨幅更趋缓和。整体而言，房企在 2016-2017 年以高地价获取的项目在利润空间方面存在一定压力，上述项目的集中结算对使当前房企毛利率有所承压。

图 4：近年 100 大中城市宅地挂牌均价持续提升



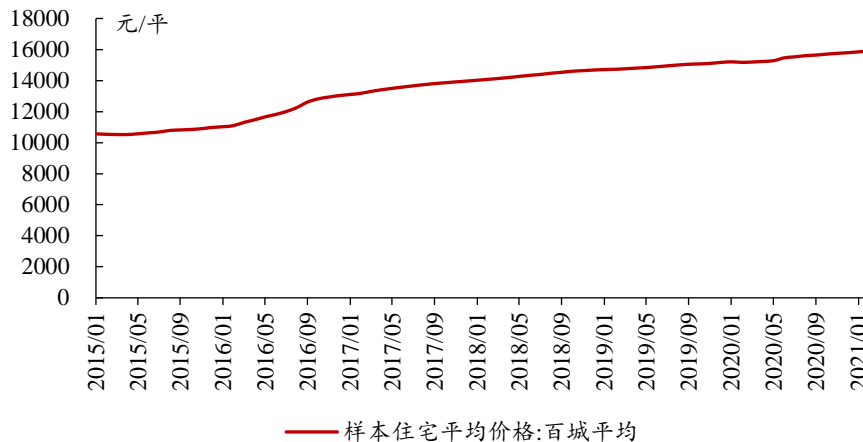
数据来源：Wind，中达证券研究

图 5：2016-2017 年宅地溢价率高企



数据来源：Wind，中达证券研究

图 6：相对于 2016 年前三季度而言，近年房价涨幅趋缓



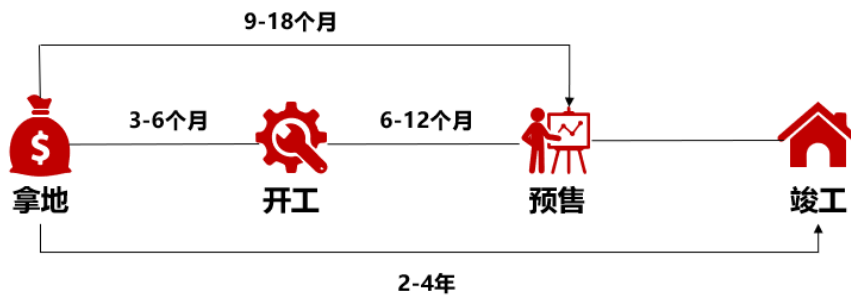
数据来源：Wind，中达证券研究

## 1.2 如何看待房企后续业绩增速？

从销售额增速的角度看，近年来龙头房企平均销售增速的下降将对未来收入增速带来一定压力。由于商品房预售到竣工通常存在时滞、现房销售仍未大范围铺开，因此销售增速传导至收入增速亦存在一定的滞后。可以看到，主流房企2018-2020年的平均销售增速持续下滑，对行业后续结算收入的增长带来了一定压力。

龙头房企销售增速的差异亦将导致未来收入增速的分化。房企之间的销售增速呈现出一定差异，在19家已明确2021年销售目标的房企中，龙湖集团、佳兆业集团等5家房企的2021年销售目标增速高于2020年实际销售增速，而超过半数房企的目标增速则较2020年实际增速有所放缓。房企间销售增速的差异亦将带动未来收入增速的分化。

图7：项目预售到交付结算收入存在一定时滞



数据来源：中达证券研究



表 1: 营收增速滞后于销售增速变动, 主流房企销售增速近年有所放缓

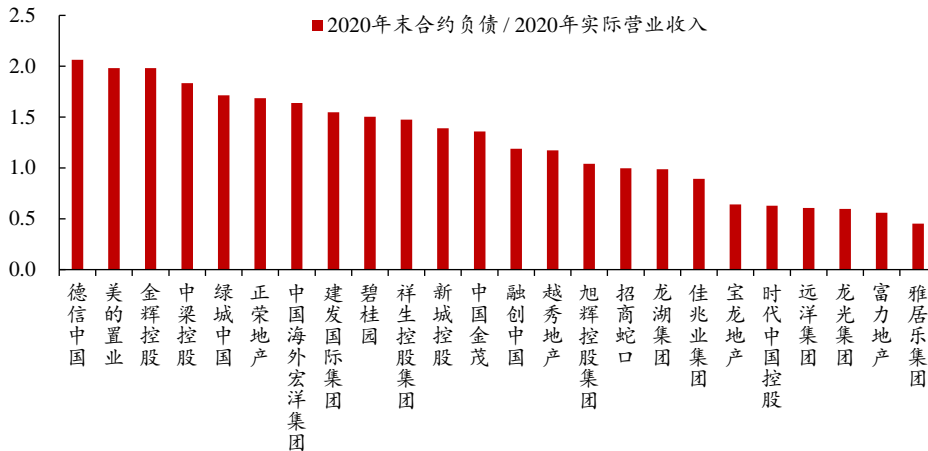
公司	销售增速					营收增速			
	2017	2018	2019	2020	2021目标	2017	2018	2019	2020
建发国际集团	-	146%	105%	79%	32%	3010%	159%	45%	147%
新城控股	94%	75%	22%	-7%	4%	45%	34%	59%	69%
德信中国	-	38%	14%	41%	26%	-6%	25%	16%	65%
中国海外宏洋集团	54%	36%	6%	20%	8%	19%	26%	33%	50%
中国金茂	43%	85%	26%	44%	8%	14%	25%	12%	39%
宝龙地产	19%	96%	47%	35%	29%	9%	26%	33%	36%
融创中国	140%	27%	21%	3%	11%	86%	89%	36%	36%
金辉控股	-	54%	30%	74%	-	-	36%	63%	34%
雅居乐集团	70%	14%	15%	17%	9%	11%	9%	7%	33%
招商蛇口	53%	51%	29%	26%	19%	19%	16%	11%	33%
美的置业	146%	56%	28%	25%	-	48%	70%	37%	28%
旭辉控股集团	96%	46%	32%	15%	15%	43%	33%	29%	27%
合景泰富集团	236%	72%	31%	20%	20%	30%	-35%	234%	24%
龙光集团	51%	65%	27%	32%	20%	35%	59%	30%	24%
龙湖集团	77%	29%	21%	12%	15%	32%	61%	30%	22%
越秀地产	35%	41%	25%	33%	17%	14%	11%	45%	21%
中梁控股	242%	56%	50%	11%	7%	379%	115%	87%	16%
佳兆业集团	60%	47%	26%	21%	22%	84%	18%	24%	16%
远洋集团	40%	55%	19%	1%	14%	33%	-10%	23%	11%
正荣地产	79%	54%	21%	9%	6%	37%	32%	23%	11%
绿城中国	8%	-2%	34%	59%	-	45%	44%	2%	7%
碧桂园	63%	31%	10%	3%	-	48%	67%	28%	-5%
富力地产	34%	60%	5%	0%	-	10%	30%	18%	-5%
时代中国控股	42%	46%	29%	28%	10%	43%	49%	23%	-9%
<b>平均增速</b>	<b>-</b>	<b>53%</b>	<b>28%</b>	<b>25%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>41%</b>	<b>40%</b>	<b>30%</b>

数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究; 注: 绿城中国历史销售额增速对应不含代建口径销售, 碧桂园、富力地产、龙光集团、佳兆业集团历史销售额增速对应权益口径销售; 绿城中国 2021 年销售目标为总销售口径、富力地产 2021 年销售目标为总口径, 因而不纳入对比

从合约负债/营业收入的角度看, 房企间合约负债对收入的覆盖倍数的差异使收入结算的确定性存在差别。房企的业务以物业销售为主, 在预售制下, 房企将销售收到的回款计入合约负债, 并在项目交付时, 由合约负债结转至营业收入, 因而合约负债对营业收入的覆盖倍数能够在一定程度上反映出后续收入的确定性。根据公司 2020 业绩数据, 德信中国、美的置业、金辉控股等合约负债对营收的覆盖倍数较高, 分别达到 2.06/1.98/1.98 倍, 未来收入的确定性相对较高。部分公司的合并报表中亦包含其他非开发业务, 使合约负债/营业收入相对较低, 如雅居乐集团 2020 年的收入中, 物业管理服务占比达 9.8%, 而 2020 年末雅生活服务流动负债中的合约负债仅占雅居乐集团合约负债的 2.2%。

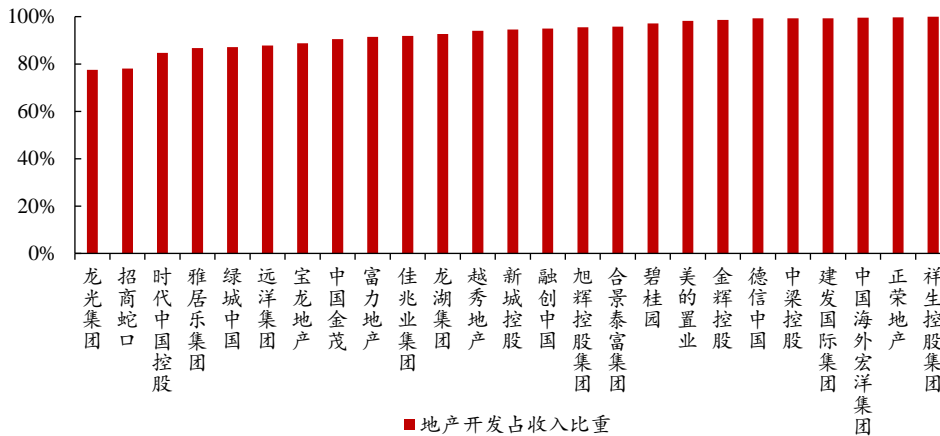


图8：德信中国、美的置业、金辉控股等合约负债对营收的覆盖倍数较高



数据来源：公司公告，Wind，中达证券研究

图9：龙光集团、招商蛇口、时代中国控股等地产开发业务相对较低



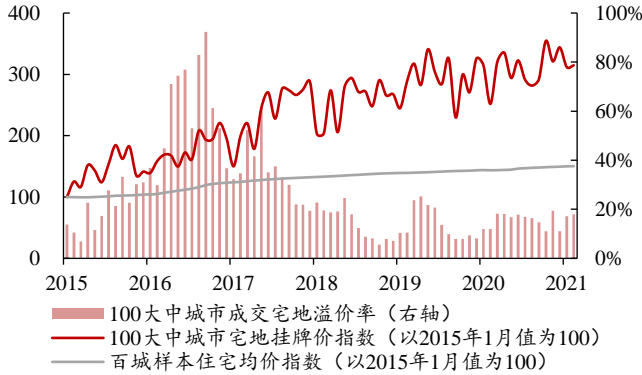
数据来源：公司公告，Wind，中达证券研究

从毛利率的角度看，行业毛利率或难见显著回升。房企的毛利率主要取决于房价、土地成本和建安成本。房价和地价方面，如以 2015 年 1 月值为 100，则 2021 年 2 月百城住宅价格指数约为 150.4；而与此同时，住宅用地挂牌均价指数则达到了 314.7。虽然 2018 年后土地市场热度有所下降、溢价率较 2016-2017 年明显下滑，但持续上升的挂牌价仍然对房企的土地成本带来了压力。当前住宅用地“两集中”的政策则意在通过更集中、更透明、更充足的土地供应引导土地及商品房市场回归理性，短期内更符合房企投资逻辑的区域或将获得房企更多的资源倾斜，进而面临更大的交易拥挤度，土地成本难见明显下降。建安成本方面，随着原材料和人工成本的上升，多层、小高层、高层住宅的全国住宅建安工程造价分别由 2016 年 6 月的 1331、1571、1783 元/平上升至 2020 年 12



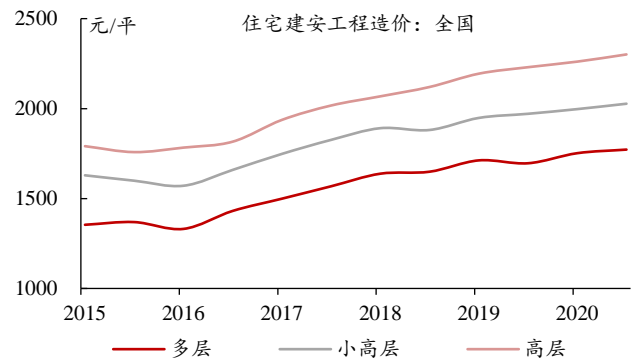
月的1772、2027、2301元/平。在房价涨幅趋缓、土地市场更趋市场化、建安成本持续上升的环境下，行业毛利率或难见显著提升。具备资源禀赋和特色商业模式的房企能够通过相对合理的价格获取土地，或将更具优势。

图 10：近年来住宅用地挂牌价涨幅高于房价涨幅



数据来源：Wind，中达证券研究

图 11：住宅建安成本近年持续上升



数据来源：Wind，中国建设工程造价信息网，中达证券研究

**行业平均业绩增速或将放缓，房企间分化持续。**如前所述，主流房企近年的销售增速放缓或将对后续行业收入增速带来影响，行业长期利润率或难以显著回升，亦将对行业利润带来影响。而房企间在销售增速变化、合约负债充足程度和毛利率变化方面仍呈现出不同幅度、甚至不同方向的变化，或将加剧房企后续的业绩分化。

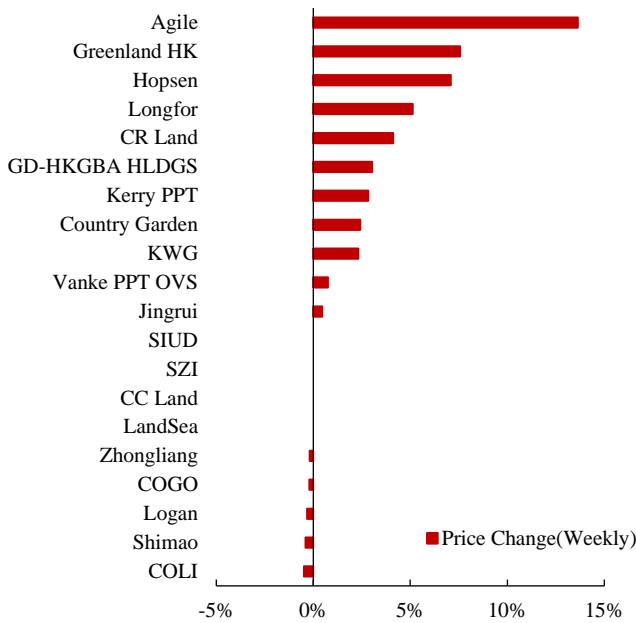


## 2. 行业表现

### 2.1 地产开发行业表现

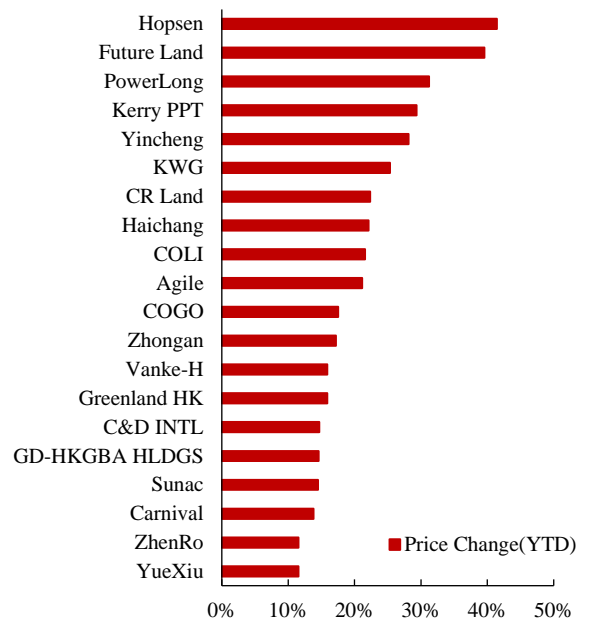
本周，雅居乐集团、绿地香港、合生创展集团涨幅居前。合生创展集团、新城发展、宝龙地产年初至今涨幅居前。

图 12：雅居乐集团、绿地香港、合生创展集团本周涨幅居前



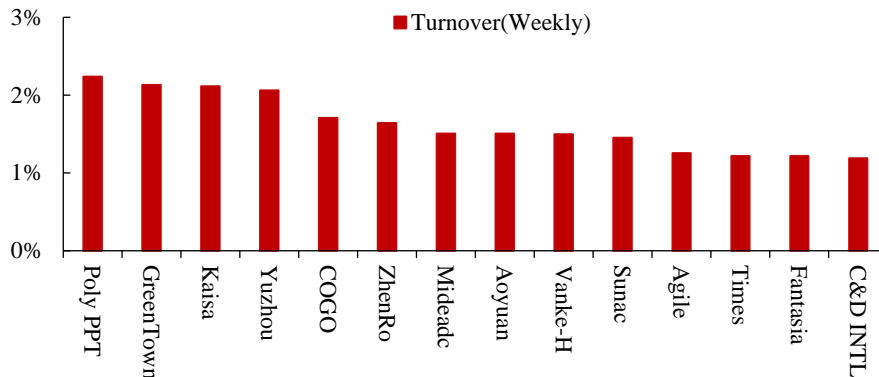
数据来源：Wind，中达证券研究

图 13：合生创展集团、新城发展、宝龙地产年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 14：保利置业、绿城中国、佳兆业集团本周换手率居前

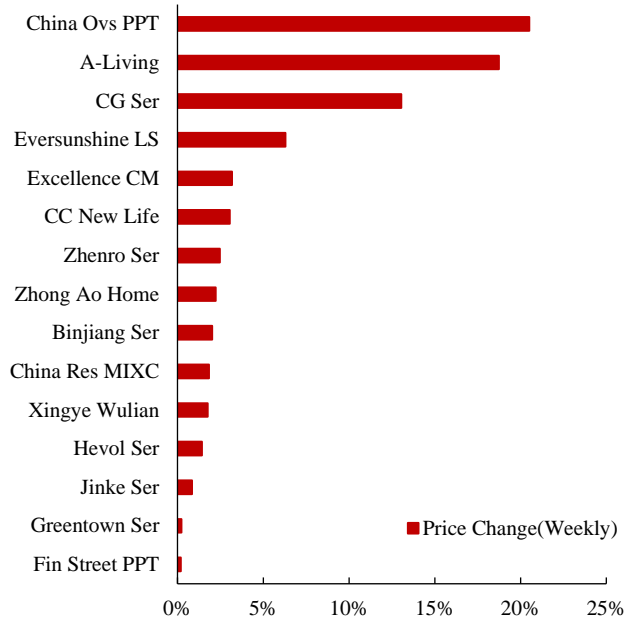


数据来源：Wind，中达证券研究

## 2.2 物业管理行业表现

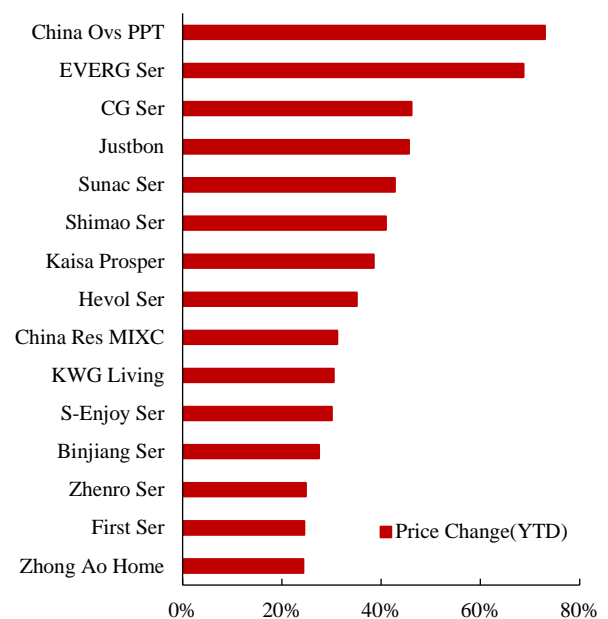
本周，中海物业、雅生活服务、碧桂园服务涨幅居前。中海物业、恒大物业、碧桂园服务年初至今涨幅居前。

图 15：中海物业、雅生活服务、碧桂园服务本周涨幅居前



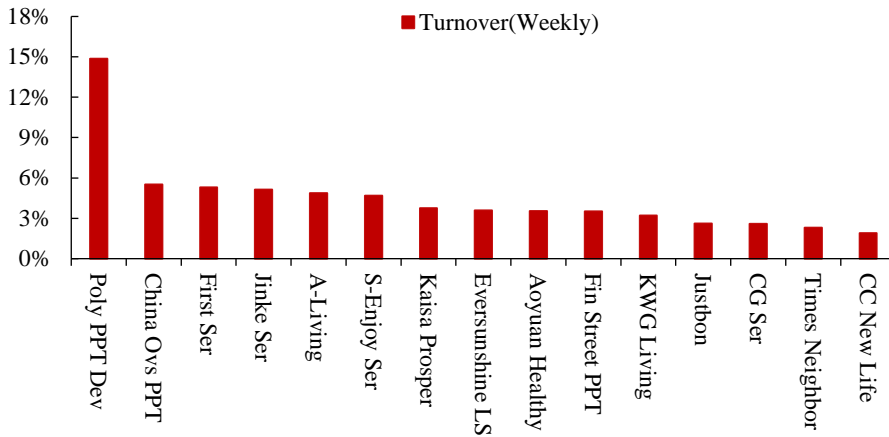
数据来源：Wind，中达证券研究

图 16：中海物业、恒大物业、碧桂园服务年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 17：保利物业、中海物业、第一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 2: 主要城市交易量情况, 本周新房成交环比上升

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 3-26			本年截至 3-26	
	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	200,450	12%	155%	826	25%	237%	720	60%	242%	2,046	124%
上海	367,600	8%	95%	1,696	37%	187%	1,458	83%	173%	3,993	165%
广州	343,651	13%	101%	1,279	33%	175%	1,087	53%	163%	3,290	242%
深圳	79,038	-6%	26%	468	23%	50%	403	46%	40%	1,515	130%
<b>一线城市</b>	<b>990,739</b>	<b>9%</b>	<b>98%</b>	<b>4,269</b>	<b>32%</b>	<b>164%</b>	<b>3,667</b>	<b>64%</b>	<b>154%</b>	<b>10,845</b>	<b>168%</b>
<b>二线城市</b>	<b>3,041,025</b>	<b>4%</b>	<b>79%</b>	<b>12,449</b>	<b>54%</b>	<b>99%</b>	<b>11,020</b>	<b>72%</b>	<b>97%</b>	<b>29,797</b>	<b>92%</b>
<b>三线城市</b>	<b>2,472,622</b>	<b>0%</b>	<b>35%</b>	<b>10,783</b>	<b>26%</b>	<b>75%</b>	<b>9,168</b>	<b>32%</b>	<b>65%</b>	<b>27,941</b>	<b>117%</b>
北京	200,450	↑12%	↑155%	826	↑25%	↑237%	720	↑60%	↑242%	2,046	↑124%
青岛	352,966	↓-6%	↑8%	1,437	↑89%	↑58%	1,249	↑124%	↑48%	3,141	↑78%
济南	174,787	↑260%	↓-16%	401	↓-29%	↓-40%	337	↓-29%	↓-45%	1,771	↑34%
东营	41,107	↓-25%	↓-71%	221	↑26%	↓-15%	205	↑119%	↓-18%	706	↑91%
<b>环渤海</b>	<b>769,309</b>	<b>↑17%</b>	<b>↑2%</b>	<b>2,884</b>	<b>↑34%</b>	<b>↑39%</b>	<b>2,511</b>	<b>↑59%</b>	<b>↑31%</b>	<b>7,665</b>	<b>↑75%</b>
上海	367,600	↑8%	↑95%	1,696	↑37%	↑187%	1,458	↑83%	↑173%	3,993	↑165%
南京	408,441	↓-8%	↑151%	1,714	↑114%	↑177%	1,532	↑164%	↑173%	3,282	↑136%
杭州	185,735	↑3%	↑50%	1,218	↑60%	↑93%	1,020	↑40%	↑81%	2,808	↑124%
苏州	241,920	↑4%	↑89%	994	↑66%	↑52%	893	↑84%	↑59%	2,365	↑57%
无锡	151,000	↑9%	↑40%	509	↑60%	↑37%	389	↑22%	↑5%	1,296	↑64%
扬州	80,360	↓-30%	↑64%	435	↑152%	↑146%	429	↑149%	↑142%	899	↑138%
江阴	62,370	↑12%	↑76%	258	↑19%	↑82%	199	↑18%	↑63%	720	↑90%
温州	246,220	↑18%	↑141%	1,016	↓-1%	↑156%	807	↓-3%	↑128%	2,738	↑105%
金华	55,018	↓-39%	↑79%	275	↑11%	↑167%	247	↑38%	↑167%	836	↑311%
常州	91,395	↑22%	↑85%	308	↑71%	↑11%	286	↑139%	↑21%	638	↑19%
淮安	86,777	↓-13%	↑5%	512	↓-22%	↑80%	423	↓-20%	↑71%	1,766	↑148%
连云港	182,772	↓-12%	↑73%	983	↑2%	↑140%	833	↑6%	↑121%	2,718	↑207%
绍兴	31,284	↓-25%	↓-48%	220	↑24%	↑28%	184	↑35%	↑23%	497	↑58%
镇江	167,923	↑7%	↑53%	688	↑70%	↑88%	590	↑86%	↑74%	1,489	↑102%
嘉兴	31,433	↑10%	↓-19%	138	↓-9%	↓-5%	121	↓-21%	↓-13%	391	↑50%
芜湖	132,904	↓-44%	↑304%	815	↑26%	↑408%	665	↑23%	↑364%	1,778	↑609%
盐城	92,846	↓-28%	↑12%	554	↑73%	↑72%	408	↑28%	↑38%	1,237	↑134%
舟山	36,328	↑46%	↑41%	126	↑85%	↑65%	107	↑95%	↑62%	261	↑67%
池州	21,586	↑13%	↑41%	124	↑36%	↑82%	111	↑50%	↑84%	276	↑87%
宁波	166,354	↓-7%	↑65%	787	↑36%	↑157%	686	↑37%	↑152%	2,086	↑155%
<b>长三角</b>	<b>2,840,265</b>	<b>↓-5%</b>	<b>↑74%</b>	<b>13,370</b>	<b>↑39%</b>	<b>↑113%</b>	<b>11,388</b>	<b>↑46%</b>	<b>↑101%</b>	<b>32,073</b>	<b>↑128%</b>
广州	343,651	↑13%	↑101%	1,279	↑33%	↑175%	1,087	↑53%	↑163%	3,290	↑242%
深圳	79,038	↓-6%	↑26%	468	↑23%	↑50%	403	↑46%	↑40%	1,515	↑130%
福州	115,705	↑16%	↑77%	449	↑78%	↑97%	385	↑83%	↑134%	874	↑96%
东莞	55,855	↑11%	↓-38%	246	↓-45%	↑1%	195	↓-20%	↓-9%	1,339	↑139%
泉州	31,265	↑27%	↑1%	132	↑44%	↓-1%	119	↑41%	↓-1%	419	↑27%
莆田	44,887	↓-9%	↑51%	247	↑44%	↑100%	209	↑39%	↑96%	517	↑104%
惠州	56,883	↑7%	↑83%	226	↑31%	↑74%	194	↑59%	↑68%	724	↑131%
韶关	23,649	↓-10%	↓-67%	122	↑13%	↓-30%	96	↑9%	↓-40%	321	↑17%
佛山	380,510	↑21%	↑52%	1,264	↑81%	↑74%	1,087	↑100%	↑71%	2,871	↑105%
肇庆	52,455	↓-23%	↑41%	260	↑53%	↑101%	220	↑71%	↑89%	635	↑114%
江门	28,120	↓-13%	↑18%	147	↑29%	↑95%	120	↑38%	↑66%	407	↑193%
<b>珠三角及南部其它城市</b>	<b>1,212,018</b>	<b>↑10%</b>	<b>↑40%</b>	<b>4,841</b>	<b>↑36%</b>	<b>↑77%</b>	<b>4,116</b>	<b>↑56%</b>	<b>↑71%</b>	<b>12,913</b>	<b>↑129%</b>
泰安	98,506	↑81%	↑207%	318	↑99%	↑219%	284	↑117%	↑196%	671	↑179%
<b>北部</b>	<b>98,506</b>	<b>↑81%</b>	<b>↑207%</b>	<b>318</b>	<b>↑99%</b>	<b>↑219%</b>	<b>284</b>	<b>↑117%</b>	<b>↑196%</b>	<b>671</b>	<b>↑179%</b>
武汉	477,846	↓-10%	-	1,995	↑69%	-	1,775	↑93%	-	4,824	↑258%
岳阳	39,314	↓-12%	↑3%	170	↑10%	↑50%	141	↑8%	↑41%	429	↑61%
宝鸡	87,607	↓-9%	-	322	↑44%	-	322	↑92%	-	977	-
<b>中部</b>	<b>604,767</b>	<b>↓-10%</b>	<b>↑486%</b>	<b>2,487</b>	<b>↑59%</b>	<b>↑2091%</b>	<b>2,237</b>	<b>↑84%</b>	<b>↑2139%</b>	<b>6,230</b>	<b>↑286%</b>
成都	680,311	↑35%	↑138%	2,244	↑33%	↑43%	2,116	↑63%	↑51%	5,312	↑44%
柳州	94,317	↓-17%	↓-21%	500	↑19%	↑15%	422	↑23%	↑16%	1,251	↑50%
南宁	204,893	↑3%	↓-33%	855	↑24%	↑21%	779	↑43%	↑19%	2,469	↑28%
<b>西部</b>	<b>979,521</b>	<b>↑20%</b>	<b>↑38%</b>	<b>3,599</b>	<b>↑29%</b>	<b>↑33%</b>	<b>3,317</b>	<b>↑52%</b>	<b>↑37%</b>	<b>9,032</b>	<b>↑40%</b>
<b>总计</b>	<b>6,504,386</b>	<b>3%</b>	<b>61%</b>	<b>27,501</b>	<b>38%</b>	<b>96%</b>	<b>23,855</b>	<b>53%</b>	<b>90%</b>	<b>68,584</b>	<b>112%</b>
上升城市数目		22	32		37	35		37	34		41
下降城市数目		20	8		5	5		5	6		0

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/3/26



表 3: 主要城市新房库存与去化周期情况, 本周主要城市平均去化周期约 11.3 个月

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	11,983	0%	15%	14.5	15.4	-6%	-66%
上海	5,483	5%	-25%	3.2	3.4	-6%	-74%
广州	8,365	0%	9%	6.5	7.5	-13%	-60%
深圳	2,204	-7%	-15%	4.7	4.8	-1%	-43%
<b>一线城市</b>		<b>-1%</b>	<b>-4%</b>	<b>7.2</b>	<b>7.8</b>	<b>-6%</b>	<b>-61%</b>
杭州	4,943	-3%	58%	4.1	4.0	2%	-18%
南京	7,224	7%	23%	4.2	4.4	-4%	-56%
苏州	8,344	2%	54%	8.4	8.9	-6%	1%
福州	7,171	0%	65%	16.0	17.2	-7%	-17%
南宁	8,739	2%	6%	10.2	10.4	-2%	-12%
温州	11,304	2%	8%	11.1	10.5	6%	-58%
泉州	6,842	0%	-2%	51.8	50.1	3%	-2%
宁波	3,262	9%	22%	4.1	3.9	7%	-53%
东营	1,869	-1%	15%	8.5	8.5	0%	35%
<b>平均</b>		<b>1%</b>	<b>18%</b>	<b>11.3</b>	<b>11.5</b>	<b>-2%</b>	<b>-32%</b>

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/3/26; 平均环比及平均同比为各城市变动平均值

### 3.2 二手房成交及价格数据

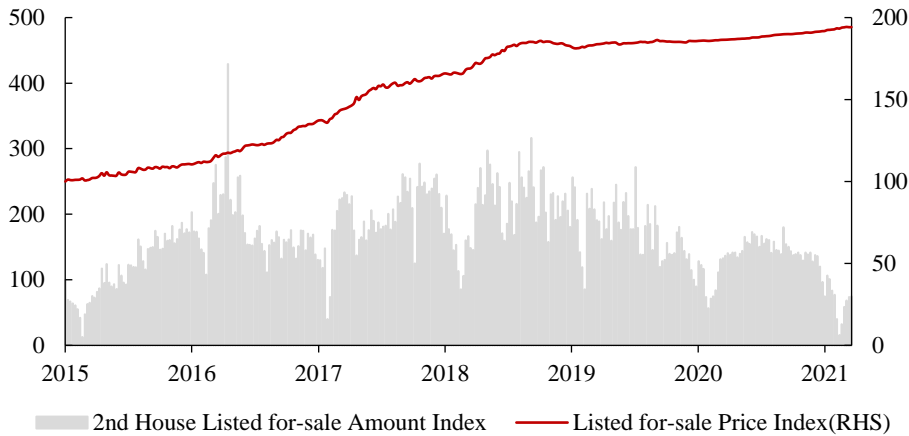
表 4: 主要城市二手房成交量情况, 金华、杭州本年至今涨幅较大

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	438,057	↑3%	↑145%	1,808	↑33%	↑176%	1,602	↑62%	↑182%	4,264	↑157%
深圳	119,181	↑13%	↓-30%	536	↑33%	↓-17%	487	↑84%	↓-18%	1,390	↑1%
杭州	172,891	↓-7%	↑60%	693	↑128%	↑152%	628	↑222%	↑140%	1,512	↑174%
南京	162,595	↓-37%	↓-9%	947	↑20%	↑40%	845	↑42%	↑33%	2,493	↑95%
成都	94,201	↓-5%	↑33%	412	↑45%	↑55%	379	↑72%	↑55%	907	↑2%
青岛	136,729	↓-9%	↑71%	571	↑59%	↑104%	530	↑107%	↑106%	1,340	↑103%
无锡	135,754	↑9%	↑17%	512	↑93%	↑47%	474	↑166%	↑41%	1,084	↑57%
苏州	165,796	↑2%	↑53%	693	↑33%	↑52%	642	↑54%	↑58%	1,745	↑75%
厦门	129,590	↑10%	↑156%	464	↑64%	↑123%	426	↑118%	↑139%	1,097	↑122%
扬州	35,562	↑0%	↑58%	135	↑125%	↑152%	127	↑179%	↑140%	262	↑126%
东莞	36,563	↓-15%	↓-26%	149	↑14%	↓-20%	137	↑53%	↓-21%	437	↑8%
南宁	42,172	↑82%	↓-24%	143	↑31%	↓-21%	130	↑47%	↓-28%	386	↑5%
佛山	148,813	↓-9%	↑125%	634	↑41%	↑129%	569	↑75%	↑133%	1,646	↑138%
金华	32,895	↓-35%	↑16%	239	↓-31%	↑149%	215	↑7%	↑145%	824	↑244%
江门	11,746	↑14%	↓-9%	57	↓-14%	↑0%	50	↑7%	↑1%	189	↑118%
<b>总计</b>	<b>1,862,545</b>	<b>-5%</b>	<b>44%</b>	<b>7,994</b>	<b>40%</b>	<b>71%</b>	<b>7,240</b>	<b>76%</b>	<b>69%</b>	<b>19,577</b>	<b>86%</b>
<b>上升城市数目</b>		<b>8</b>	<b>10</b>		<b>13</b>	<b>12</b>		<b>15</b>	<b>12</b>		<b>15</b>
<b>下降城市数目</b>		<b>7</b>	<b>5</b>		<b>2</b>	<b>3</b>		<b>0</b>	<b>3</b>		<b>0</b>

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/3/26

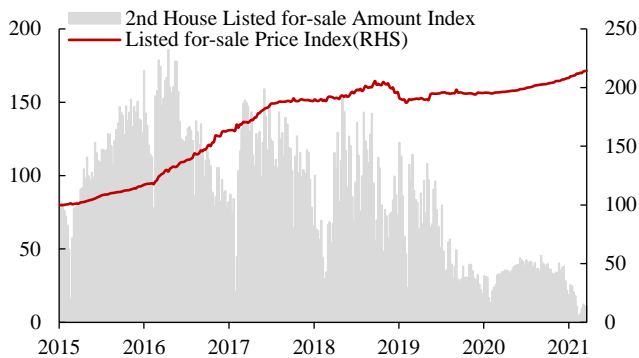


图 18: 二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



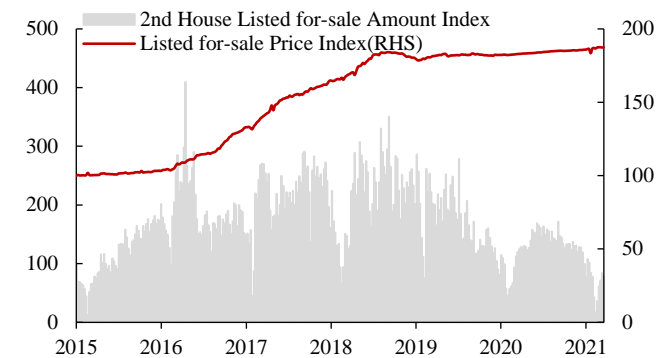
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/21

图 19: 一线城市二手房价格指数有所提升



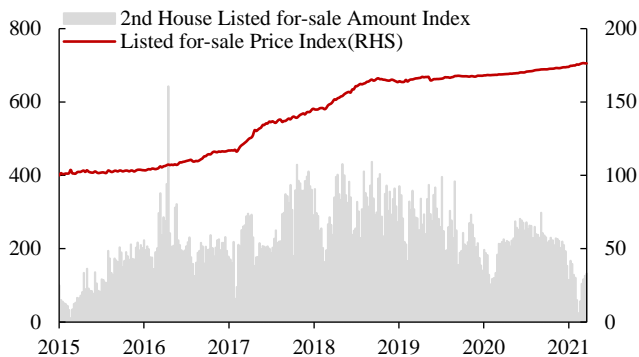
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/21

图 20: 二线城市二手房价格指数略有提升



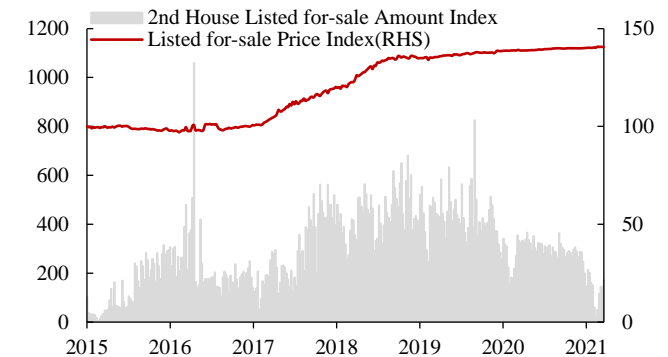
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/21

图 21: 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 2021/3/21

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 2021/3/21

## 4.重要政策及动态

### 4.1 本周重要行业政策与新闻

表 5: 本周要闻: 成都、金华、西安等地收紧调控; 央行召开 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会, 实施好房地产金融审慎管理制度

日期	地区/部门	简述
2021-03-22	成都	规定登记购房人数在当期准售房源数 3 倍及以上的项目, 所购商品住房限售期限由 3 年延长到 5 年; 将建立二手住房成交参考价格发布机制; 超出房地产开发企业“三道红线”的竞买人不得参与土地竞拍等。
2021-03-22	金华	将加大住宅用地供应量, 优化供应结构, 加大城郊、集镇低价地块供应。
2021-03-23	西安	商品房预售资金应全部直接存入专用监管账户进行监管, 开发企业不得直接收取或另设账户收存购房人的购房款; 商品房预售资金实行全额、全程监管, 对用于支付工程建设等费用的预售资金实施重点监管; 商品房预售资金按照商品房开发项目建设进度核拨等。
2021-03-25	南昌	拟收回日前发布的地产新政文件, 其中涉及改变“限房价、竞地价”单一土地出让方式, 因地制宜, 采取多种土地出让方式进行供地等条款。
2021-03-25	央行	人民银行在北京召开全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会, 强调要把握一个“稳”字, 坚持房住不炒定位, 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, 加大住房租赁金融支持力度。

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 6: 本周公司动态: 碧桂园服务收购蓝光嘉宝服务约 71.2% 股权; 中骏发行优先票据

日期	对象	简述
2021-03-23	碧桂园服务	公司以约 42.9 元/股收购四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司约 71.2% 股权。
2021-03-25	中骏集团控股	发行 2024 年到期 3 亿美元 5.95% 优先票据。

数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究



### 4.3 重点公司 2020 业绩一览

表 7: 2020 年, 新城控股扣非后归母净利润同比+30.8%, 银城生活服务归母净利润同比+103.2%

公司	代码	营业收入		归母核心净利润 /扣非后归母净利润	
		(亿元)	同比	(亿元)	同比
<b>地产开发</b>					
碧桂园	2007.HK	4628.6	-4.7%	323.6	-19.3%
龙湖集团	0960.HK	1845.5	22.2%	186.9	20.2%
新城控股	601155.SH	1454.8	69.5%	130.6	30.8%
招商蛇口	001979.SZ	1296.2	32.7%	90.8	-27.2%
富力地产	2777.HK	858.9	-5.4%	-	-
雅居乐集团	3383.HK	802.5	33.2%	83.5	23.3%
旭辉控股集团	0884.HK	718.0	27.2%	80.3	16.3%
龙光集团	3380.HK	710.8	23.7%	120.4	20.2%
中梁控股	2772.HK	659.4	16.4%	37.5	-3.8%
绿城中国	3900.HK	657.8	6.8%	39.9	-7.9%
中国金茂	0817.HK	600.5	38.5%	32.3	-47.4%
远洋集团	3377.HK	565.1	11.0%	22.3	6.9%
佳兆业集团	1638.HK	557.7	16.1%	-	-
美的置业	3990.HK	524.8	27.6%	-	-
建发国际集团	1908.HK	427.4	146.8%	-	-
时代中国控股	1233.HK	385.8	-9.1%	49.6	-9.2%
正荣地产	6158.HK	361.3	11.0%	-	-
合景泰富集团	1813.HK	297.4	24.2%	-	-
合生创展集团	0754.HK	289.3	84.8%	-	-
花样年控股	1777.HK	217.6	14.0%	-	-
德信中国	2019.HK	156.7	64.7%	-	-
<b>物业管理</b>					
碧桂园服务	6098.HK	156.0	61.7%	26.9	60.8%
雅生活服务	3319.HK	100.3	95.5%	17.5	42.5%
招商积余	001914.SZ	85.6	42.1%	4.4	52.0%
保利物业	6049.HK	80.4	34.7%	6.7	37.3%
中海物业	2669.HK	55.1	19.7%	5.9	30.2%
彩生活	1778.HK	36.0	-6.5%	5.0	0.6%
金科服务	9666.HK	33.6	44.3%	6.2	68.5%
永升生活服务	1995.HK	31.2	66.1%	3.9	74.4%
合景悠活	3913.HK	15.2	34.9%	3.2	74.7%
银城生活服务	1922.HK	9.6	38.3%	0.7	103.2%
弘阳服务	1971.HK	7.7	52.7%	0.7	18.1%

数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究; 注: 货币单位已统一转换为人民币; A 股开发公司采用扣非后归母净利润, 港股开发公司采用归母核心净利润



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 and 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。