

内地房地产周度观察

贝壳模式优势凸显，新兴业务驱动高增

专题研究：

哪些因素驱动了贝壳的业绩增长？

增长路径逐步切换，新房交易、新兴业务拉动了贝壳的规模增长。以存量房业务起步的贝壳正积极拓展新房、新兴业务等业务，存量房业务收入占比已由2017年的72.4%下降至2020年的43.4%。2020年，贝壳的增长（收入+53.2%/GTV+64.5%）主要源于：1) 新房业务（收入+87.1%/GTV+85.0%）：规模基础、ACN模式、平台化扩张机制为贝壳构筑了强力护城河，使经纪人规模、城市覆盖范围扩大，驱动了新房业务的增长。2) 新兴业务（收入+68.7%/GTV+113.0%）：在房屋交易的基础上，金融服务等新兴业务正逐步发力。贝壳的ACN和平台化扩张模式正使其增长路径逐步切换。

非链家系带动新房业务增长，扩张模式优势突出。经纪人及门店的规模增长扩大了贝壳触及的新房市场，非链家系带动了新房GTV的增长：截至2020Q3，链家系仅布局了29座经济发展较好、二手房市场较活跃的城市，贝壳整体布局的城市则达到103座；2020年贝壳来自非链家系的新房GTV达80.0%（+7.0pct）。贝壳经纪人规模的扩张则源于链家系的规模基础、贝壳的ACN和平台化扩张模式。2020年末，贝壳经纪人达49.3万人（+37.9%），门店数量达4.7万间（+25.1%），位居行业前列。当前新房市场增速或难见大幅提升、部分龙头房企正加强新房销售业务布局，房产经纪行业的新房竞争更趋激烈。在此环境下，贝壳独特的扩张模式使其2020年新房市占率提升至8.9%（+3.6pct），并有望继续支持其市场份额的提升。

基于既有优势横向拓展，新兴业务逐步发力。贝壳的新兴业务包含金融、装修等。金融业务以房屋销售为基础，挖掘交易中客户的资金需求（如为二手房卖家提供购房款到位前的短期贷款等），贝壳在房屋销售方面的优势将有望支持其金融业务的增长。新兴业务为贝壳2021年发展重点之一，是贝壳在房屋交易既有优势之上的横向探索；当前体量虽然较小，但贝壳的部分新兴业务与房屋成交规模正向相关，或将随贝壳规模的持续提升而成为公司的新增长极。

数据要点：

截至3月19日，本周42个主要城市新房成交面积环比基本持平，2021年累计成交面积同比上升118%。

截至3月19日，本周13个主要城市可售面积（库存）环比基本持平；平均去化周期11.5个月，平均环比下降21%。

截至3月19日，本周15个主要城市二手房交易建面环比上升3%，2021年累计交易面积同比上升92%。

投资建议：

本周，部分公司亮眼的业绩带动股价有所上涨。政策方面，各地仍就自身市场情况和发展需求提出不同政策，如青岛大幅放宽了落户限制，楼市较热的嘉兴、湖州、西安等城市则加码了调控，各地楼市热度均有望逐渐回归理性。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

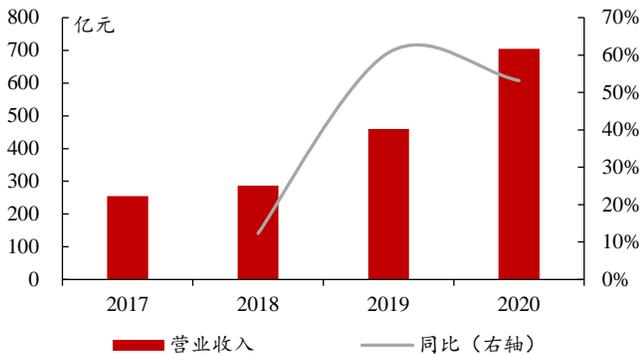
SFC CE Ref: BPK 789



1. 贝壳模式优势下的增长路径

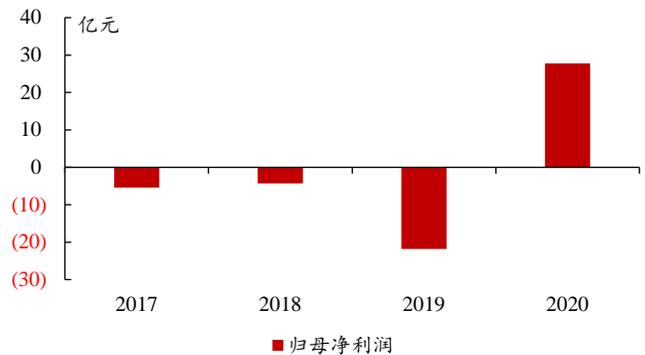
日前，贝壳公布了上市后第一次年度业绩：2020 年营业收入 704.8 亿元（+53.2%），归母净利润近年首次回正，达 27.8 亿元（2019 年：净亏损 21.8 亿元）。哪些因素驱动了贝壳的业绩增长？

图 1：2020 年贝壳营收达 704.8 亿元（+53.2%）



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 2：2020 年贝壳归母净利润首次回正



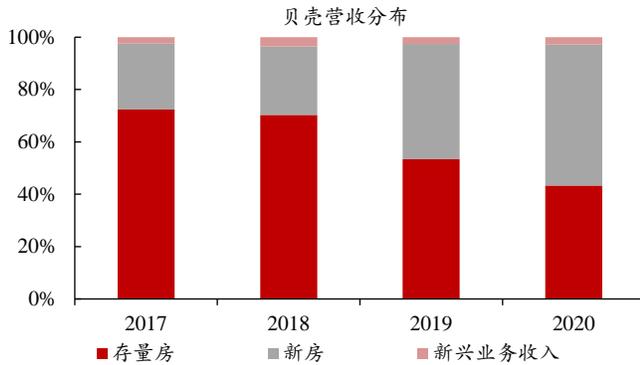
数据来源：公司公告，中达证券研究

1.1 经纪业务：新房销售带动增长，特色模式优势凸显

贝壳新房业务占比继续扩大，成最大收入来源。从收入和 GTV 结构上看，贝壳 2020 年新房收入及 GTV 占比均继续扩大：来源于新房交易的收入占比提升 9.8 个百分点至 53.8%，首次超过存量房交易收入占比（43.4%）；新房 GTV 占比提升 4.4 个百分点至 39.5%。近两年贝壳的新房 GTV 增速均快于存量房 GTV 增速，2019 年新房/存量房 GTV 增速分别为 166.2%/57.8%，2020 年分别为 85.0%/49.5%。从收入和 GTV 结构来看，以存量房业务起家的贝壳自 2019 年起加速发展新房业务，在两年时间内，新房销售成为了贝壳营业收入中贡献最大的业务。

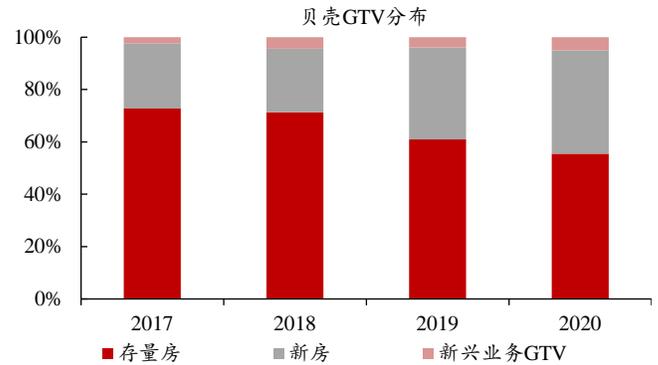


图 3：2020 年贝壳新房业务收入占比超过存量房业务



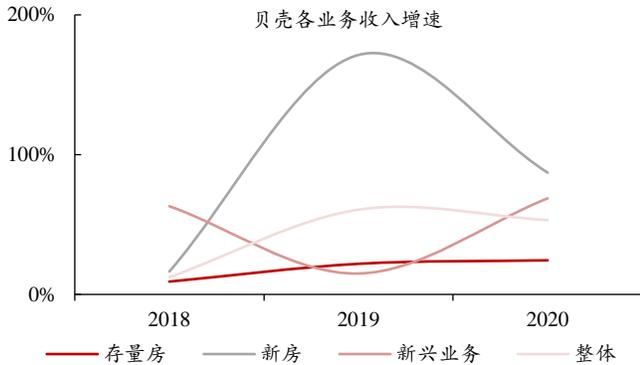
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 4：贝壳新房 GTV 占比 2019 年起明显扩大



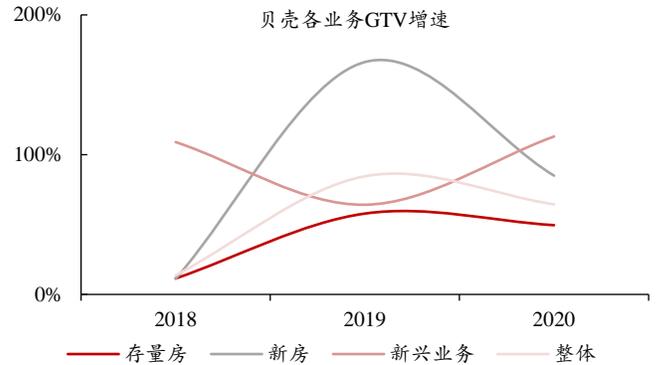
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 5：新房业务收入增速近三年均快于存量房业务



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 6：贝壳新房 GTV 增速 2019 年起大幅高于存量房

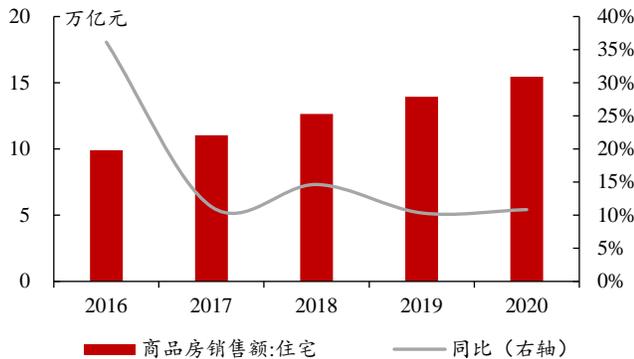


数据来源：公司公告，中达证券研究

贝壳在新房市场的市占率持续提升。新房业务的增长一方面来自于新房市场的增长（2018-2020 年全国商品住宅销售金额分别同比增长 14.6%/10.3%/10.8%），另一方面则来自于贝壳市占率的提升（2018-2020 年贝壳新房 GTV 市占率分别为约 2.2%/5.4%/8.9%）。新房销售市场的渠道主要为开发商的直接销售渠道和通过易居、贝壳等的代理销售渠道，贝壳市占率的提升是对其他参与者市占率挤压的结果。

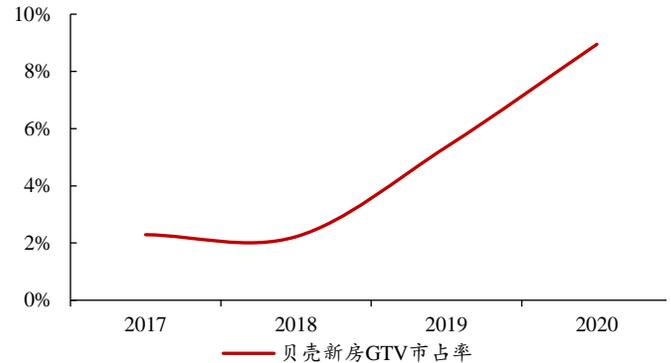


图 7：全国商品住宅销售额 2020 年同比增长 10.8%



数据来源：国家统计局，中达证券研究

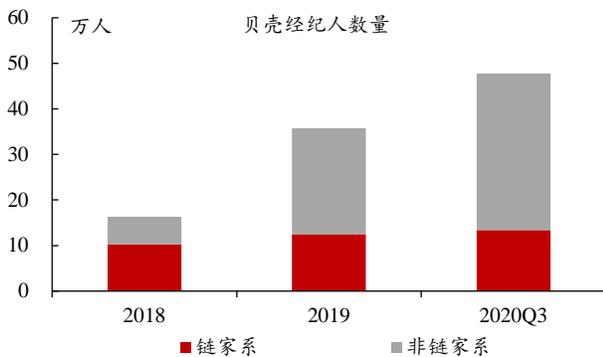
图 8：贝壳 2020 年新房市占率达约 8.9% (+3.6pct)



数据来源：公司公告，国家统计局，中达证券研究

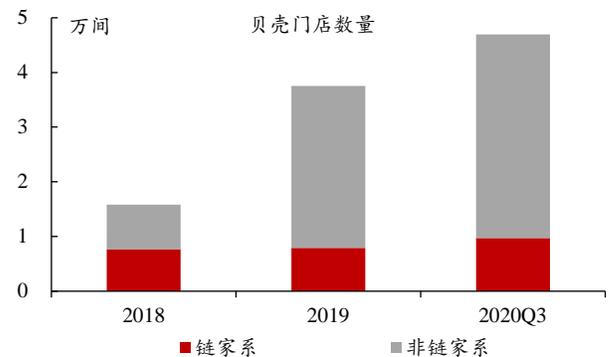
经纪人及门店的规模增长扩大了贝壳的城市布局和新房市场。在贝壳的扩张之下，非链家系经纪人和门店数量自 2019 年起均大幅提升，2020 年第三季度末，贝壳非链家系经纪人达 34.4 万人，占贝壳经纪人数量的 72.0%；非链家系门店数量达 3.7 万间，占贝壳门店数量的 79.2%。经纪人及门店的规模增长扩大了贝壳触及的新房市场：2020 年三季度末，链家系仅布局了 29 个经济发展较好、二手房市场较活跃的城市，贝壳整体布局的城市则达到 103 座。非链家系的中介带动了新房 GTV 的高速增长：2018 至 2020 年，非链家系新房销售 GTV 占比逐步上升，分别为 49.3%/73.0%/80.0%。

图 9：非链家系经纪人数量占比 2020Q3 达 72.0%



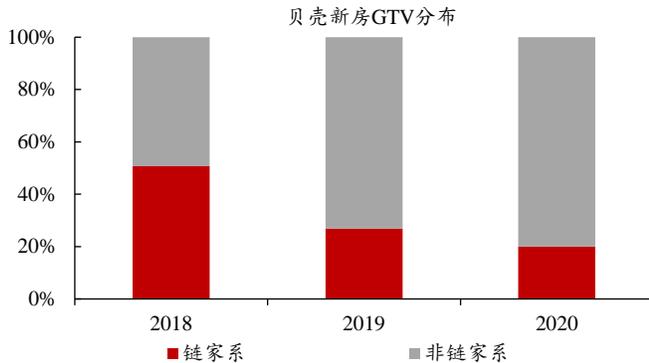
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 10：非链家系门店数量占比 2020 年 Q3 达 79.2%



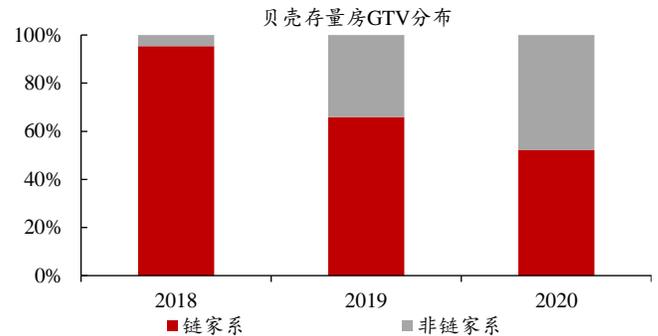
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 11: 2020 年贝壳新房 GTV 中 80% 来自于非链家系



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

图 12: 2020 年链家系仍贡献了贝壳过半存量房 GTV



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

相对于其他房产经纪公司而言, 贝壳经纪人数量的快速增长主要依托于 ACN 模式、平台化扩张和大规模招聘构建的护城河。开发商将新房房源的诉求是增强去化, 充足的经纪人和门店为增强去化的重要驱动力。贝壳经纪人数量的快速增长主要依托于:

贝壳的 ACN 模式: 使经纪人在交易各环节获取相应收入, 在一定程度上避免贝壳平台内经纪人的恶性竞争。

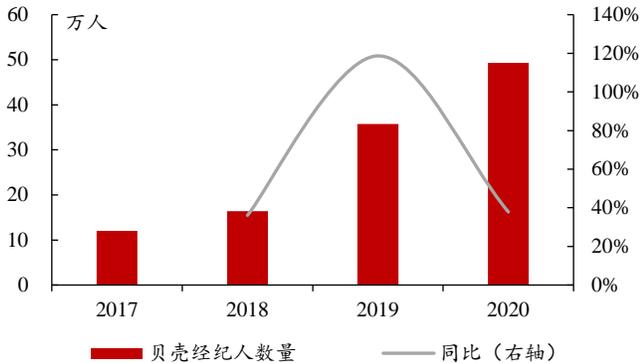
平台化扩张: 将分散于各地的房源和客源整合至单一平台, 形成特有的渠道优势。贝壳平台化扩张的实现则依托于: 1) 链家长年对存量房市场的积累: 链家系中介在存量房销售能力和房源数量方面均具备优势, 资源共享对中小房地产经纪具备吸引力。2020 年, 经纪人和门店数量占比均不足 30% 的链家系仍贡献了贝壳 50% 以上的存量房 GTV; 2020 年三季度末, 贝壳的楼盘字典已收录 2.33 亿套房源。2) 新房房源的引入和共享: 凭借销售能力和规模与开发商合作引入新房房源, 并与经纪人共享。3) 针对房地产经纪业务的科技平台的搭建: 贝壳 R&D 支出占收入比重近年亦持续上升, 由 2017 年的 1.0% 持续上升至 2020 年的 3.5%。

大规模的职业经纪人招聘: 在经纪人和房源规模快速扩张、收入利润得到增长、品牌影响逐步扩大的背景下, 贝壳能够开展大规模的经纪人招聘, 在 2020 年发放了校招经纪人 offer 约 15 万张。

链家的长年积累的先发优势和贝壳独特的商业模式已为贝壳构建出经纪人数量增长、公司规模增长的护城河。2020 年末, 贝壳经纪人达到 49.3 万人 (+37.9%), 门店数量达 4.7 万间 (+25.1%), 位居行业前列。

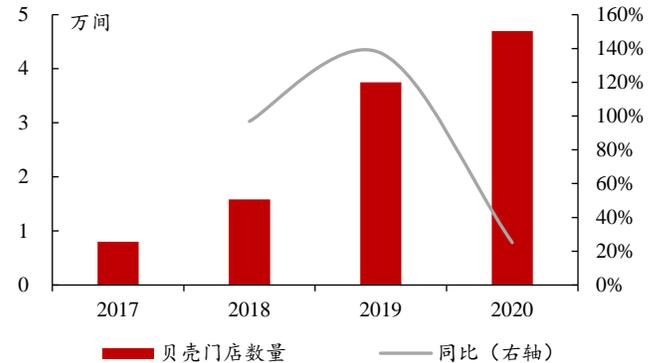


图 13: 2020 年末贝壳经纪人达 49.3 万人 (+37.9%)



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

图 14: 2020 年末贝壳门店数量达 4.7 万间 (+25.1%)

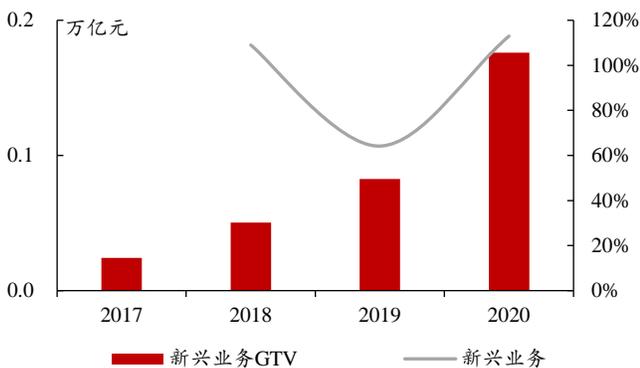


数据来源: 公司公告, 中达证券研究

1.2 新兴业务: 由房屋销售延伸的新增长点

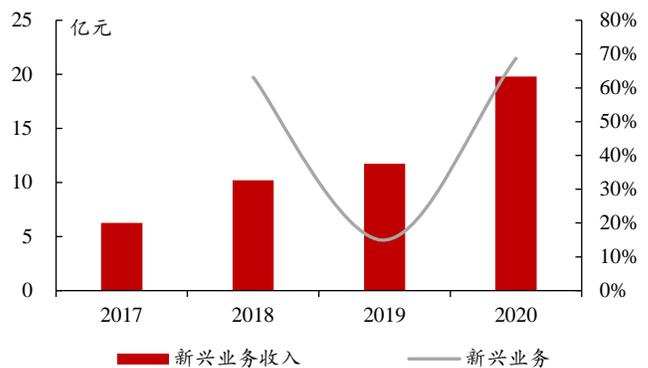
新兴业务为 2020 年贝壳增速最快的业务板块, 利润率高于房屋销售。贝壳的新兴业务包含金融、装修等业务, GTV 和收入的增速在 2020 年均快速提升, 分别同比增长 113.0% 和 68.7%。贝壳的新兴业务规模远小于房屋销售业务, 2020 年收入占比仅为 2.8%; 但盈利水平远高于房屋销售, 因而在利润贡献方面的占比较高: 2020 年三大业务板块创造的收益 (分部收入-相应业务佣金等, 不包含链家门店及科技平台建设成本) 中, 新兴业务的占比达到 7.4%。从业务内容上看, 贝壳的新兴业务与物管企业的社区增值服务似乎有所重合。然而, 二者角色的差异使得金融业务实际存在差别。

图 15: 贝壳 2020 年新兴业务 GTV 达 1761 亿元



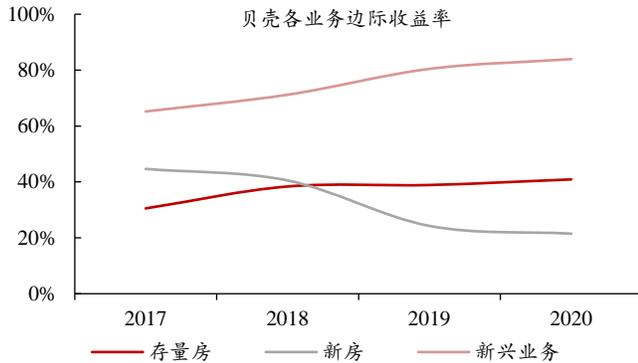
数据来源: 公司公告, 中达证券研究

图 16: 贝壳 2020 年新兴业务收入达 19.8 亿元



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

图 17：贝壳新兴业务盈利能力较强



数据来源：公司公告，中达证券研究；注：边际收益率=（分部收入-相应业务佣金等）/分部收入，不包含链家门店及科技平台建设成本

图 18：贝壳新兴业务收益贡献逐步扩大



数据来源：公司公告，中达证券研究；注：边际收益=分部收入-相应业务佣金等，不包含链家门店及科技平台建设成本

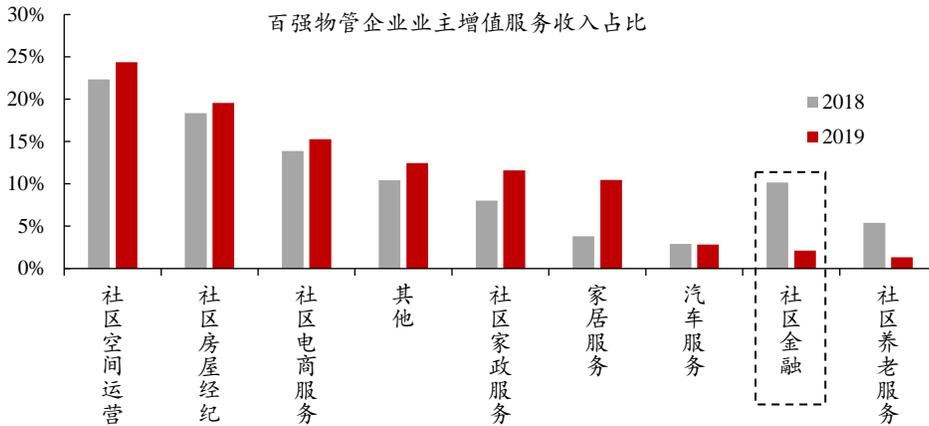
金融业务方面，贝壳主要挖掘交易过程中双方的资金需求，物管公司则更偏向家庭理财方面。贝壳的金融业务（贝壳金服）目前主要服务于：1) 客户在购房过程中的资金需求，如为二手房卖家提前获取回款用于解抵或消费、经营周转，为购房后的买家提供分期装修资金；2) 门店拓展的资金需求，店东贷可解决贝壳找房平台店东用于开立新店、老店改造、日常经营或人员工资等的资金需求。物管公司的金融服务则多为社区场景中的个人及家庭理财、保险、消费分期等，不限于住房交易过程中的资金服务。实际上，在物管公司对增值服务的探索中，社区金融并非当前重点发展的方向。根据中指院的数据，2019 年百强物管企业业主增值服务收入占比，社区金融同比下降 8.1 个百分点至 2.1%。

表 1：贝壳的金融业务主要聚焦于房产交易和门店拓展过程中的资金需求

适用客户	产品	产品简介
解抵资金不足的二手房卖家	安心保、安心赎	卖家提前获得买家按揭款/通过担保支付获得买家部分房款/从合规金融机构获得资金，用于解抵押
经营/消费急用钱的二手房卖家	安心收、安心赎	卖家提前获得买家按揭款/通过担保支付获得买家部分房款/从合规金融机构获得资金，用于消费或经营周转等
6 个月内在链家完成购房的买家	装贝	装修款分期
贝壳找房平台店东	店东贷	用于开立新店、老店改造、日常经营或人员工资等

数据来源：公司网站，中达证券研究

图 19：百强物管企业社区金融服务收入占比有所下降



数据来源：中指研究院，中达证券研究

贝壳金融业务的竞争环境相对友好，房屋销售规模扩张带动金融业务增长。在金融业务方面，贝壳与物管公司的金融业务在内容上的重合程度并不高，且物管公司社区金融业务未成为当前发展重点，与贝壳的竞争相对有限。与其他房产经纪相比，由于贝壳的金融服务与房屋成交规模、门店规模相关，因此贝壳在房屋交易和经纪人、门店规模方面的优势亦能够对金融业务的增长带来支撑。

其他新兴业务方面，贝壳的装修服务与物管公司存在竞争。装修业务为本次贝壳年度业绩中新提及的新兴业务。根据贝壳网站，当前装修业务包含整装套餐、个性化定制产品、VR工地在线看等服务，与众多主流物管公司当前大力发展的拎包入住业务有所重合。目前来看，装修服务赛道的竞争相对贝壳的房屋销售和金融业务而言较为激烈：1) 贝壳在房屋销售中的信息优势、在金融服务中的便利优势均不适用于装修服务，在新房成交后的装修市场上，管理该楼盘的物管公司亦将参与竞争，业主能够对多家装修服务提供商进行对比选择；2) 目前房企在精装修方面仍具备资源和成本优势，有利于物管公司开展此类业务。短期来看，装修服务赛道的竞争相对较为激烈。

表 2：贝壳的金融服务竞争环境相对更为友好

新兴业务	服务提供商	服务内容	竞争环境
金融服务	贝壳	解决房屋买卖过程中卖家的短期资金需求、装修款分期、店东贷等	相对友好：业务重合度有限
	物管公司	家庭及个人理财、保险、消费贷等	
装修服务	贝壳	整装套餐、个性化定制产品、VR工地在线看	相对激烈：1) 业务重合度高、信息壁垒低、便利度高；2) 房企上下游资源优势明显
	物管公司	包含装修、家居等在内的拎包入住服务	

数据来源：中达证券研究



1.3 小结：贝壳的增长路径正逐步切换

经纪人及门店的规模增长扩大了贝壳触及的新房市场，非链家系带动了新房 GTV 的增长。截至 2020Q3，链家系仅布局了 29 个经济发展较好、二手房市场较活跃的城市，贝壳整体布局的城市则达到 103 座；2020 年贝壳来自非链家系的新房 GTV 达 80.0% (+7.0pct)。链家的规模基础、贝壳的 ACN 和平台化扩张模式则为贝壳构建出了强力的护城河。2020 年末，贝壳经纪人达到 49.3 万人 (+37.9%)，门店数量达 4.7 万间 (+25.1%)，位居行业前列。

在既有优势之上，贝壳逐步由房屋销售延伸出新增长点。金融业务方面，贝壳主要挖掘交易过程中双方的资金需求（如为二手房卖家提前获取回款、提供装修分期等），物管公司则更偏向家庭理财方面，二者业务重合度有限，竞争环境相对友好，贝壳在房屋销售方面的优势将有望支撑金融业务的增长。装修服务方面，二者业务重合度高，且装修业务信息壁垒低、便利度高、房企上下游资源优势明显，短期来看竞争相对较为激烈。贝壳的新兴业务当前体量相对较小，竞争环境较好的金融业务则与房屋成交规模正向相关，有望随贝壳规模的持续提升而获得增长。新兴业务为贝壳 2021 年发展重点之一，将有望成为公司增长的新动力。

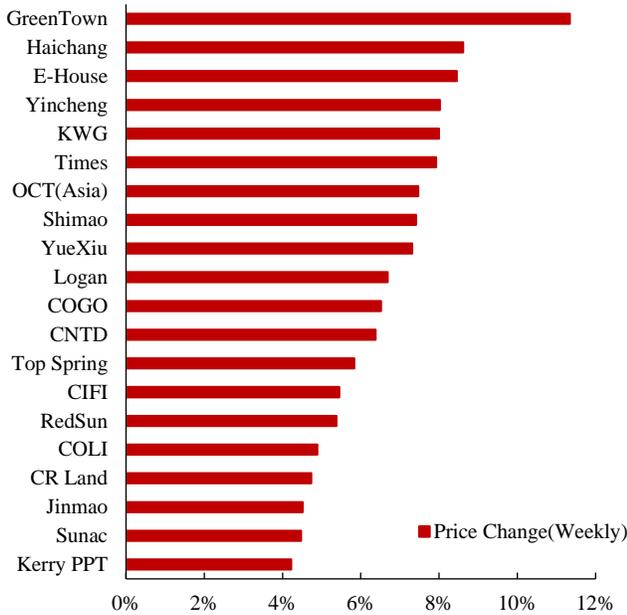
经纪行业的市场竞争日趋激烈，短期内贝壳的规模基础和特色模式仍具备显著优势。新房方面，当前全国商品住宅销售额增速或难见大幅提升、部分龙头房企开启线上营销渠道或发起经纪业务、其他经纪公司加强新房业务布局，新房销售市场的竞争更趋激烈。存量房方面，经纪人的作用更为关键，因而贝壳的规模基础和特色模式仍极具优势，这也使得贝壳 2020 年在存量房市场的市占率继续提升至 26.2% (+6.9pct)。新兴业务当前体量较小，竞争环境较好的金融业务亦与房屋成交规模正向相关。在当前的竞争环境下，贝壳的业务模式使其能够持续加强房屋交易的业务纵深，以既有优势为基础横向拓展的新兴业务亦能成为带动公司增长的新动力，短期来看仍具备显著优势。

2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

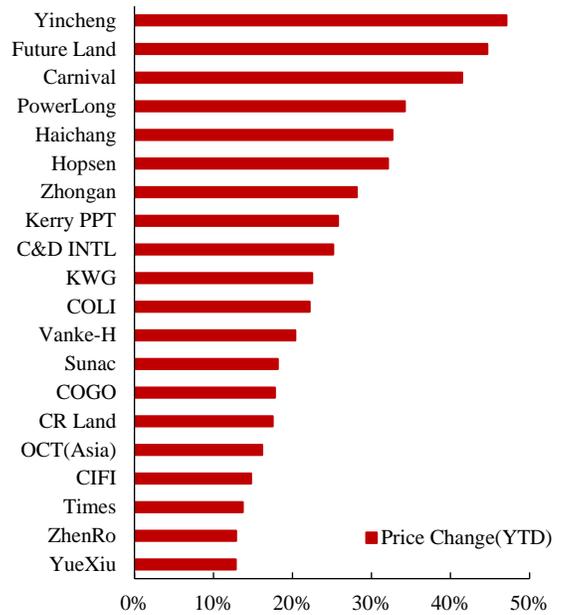
本周，绿城中国、海昌海洋公园、易居企业控股涨幅居前。银城国际控股、新城发展、嘉年华国际年初至今涨幅居前。

图 20：绿城中国、海昌海洋公园、易居企业控股本周涨幅居前



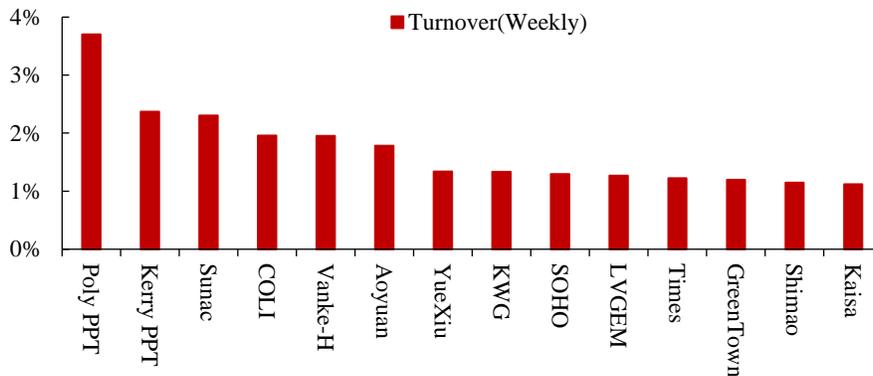
数据来源：Wind，中达证券研究

图 21：银城国际控股、新城发展、嘉年华国际年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 22：保利置业、嘉里建设、融创中国本周换手率居前



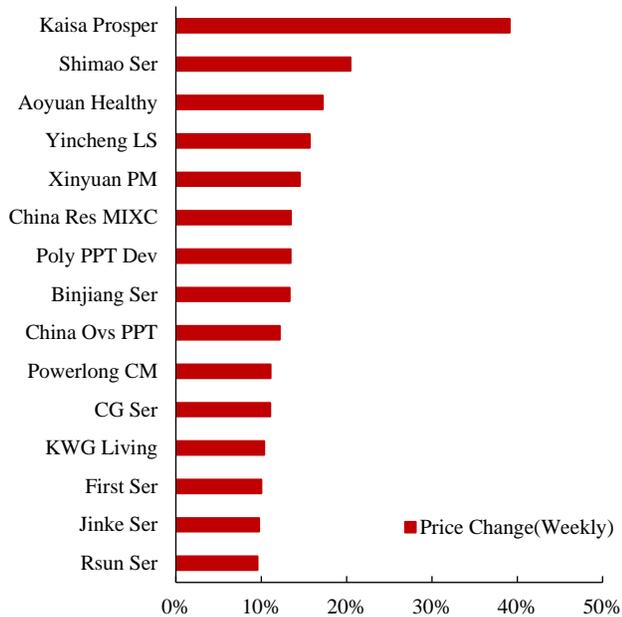
数据来源：Wind，中达证券研究



2.2 物业管理行业表现

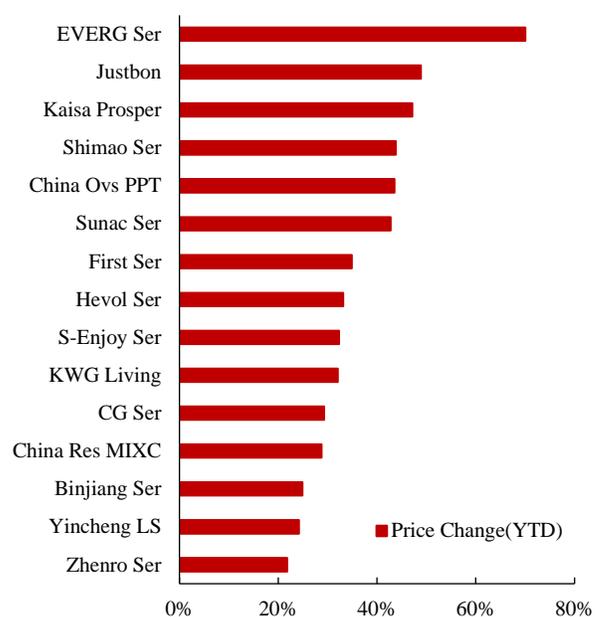
本周，佳兆业美好、世茂服务、奥园健康涨幅居前。恒大物业、蓝光嘉宝服务、佳兆业美好年初至今涨幅居前。

图 23：佳兆业美好、世茂服务、奥园健康本周涨幅居前



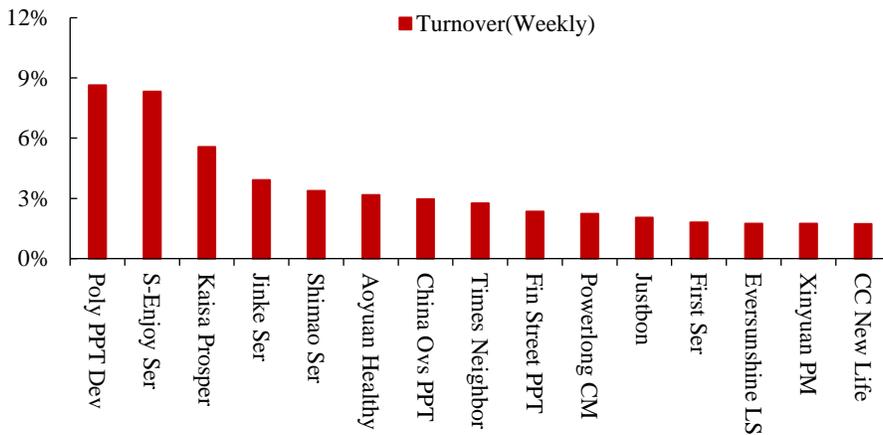
数据来源：Wind，中达证券研究

图 24：恒大物业、蓝光嘉宝服务、佳兆业美好年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 25：保利物业、新城悦服务、佳兆业美好本周换手率居前



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 3: 主要城市交易量情况, 本周新房成交环比持平

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 3-19			本年截至 3-19	
	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	179,320	-11%	242%	781	7%	238%	519	76%	294%	1,846	121%
上海	339,400	-16%	135%	1,526	10%	223%	1,090	82%	216%	3,625	175%
广州	304,348	13%	198%	1,116	-1%	216%	744	40%	206%	2,947	272%
深圳	84,531	-37%	-4%	500	9%	75%	324	97%	44%	1,436	141%
一线城市	907,600	-10%	134%	3,924	6%	192%	2,676	69%	184%	9,854	178%
二线城市	2,934,190	12%	88%	11,317	34%	111%	7,978	78%	104%	26,756	94%
三线城市	2,267,168	-8%	51%	10,805	32%	127%	6,495	53%	75%	25,268	129%
北京	179,320	↓-11%	↑242%	781	↑7%	↑238%	519	↑76%	↑294%	1,846	↑121%
青岛	375,955	↑28%	↑50%	1,269	↑49%	↑86%	896	↑140%	↑74%	2,788	↑94%
济南	48,566	↓-34%	↓-74%	428	↓-5%	↓-16%	163	↓-41%	↓-60%	1,597	↑44%
东营	45,709	↓-29%	↓-28%	214	↓-14%	↑78%	155	↑204%	↑46%	656	↑189%
环渤海	649,550	↑3%	↑17%	2,691	↑18%	↑74%	1,733	↑74%	↑50%	6,886	↑91%
上海	339,400	↓-16%	↑135%	1,526	↑10%	↑223%	1,090	↑82%	↑216%	3,625	↑175%
南京	443,249	↑20%	↑184%	1,538	↑86%	↑154%	1,124	↑223%	↑189%	2,874	↑134%
杭州	180,596	↓-18%	↑24%	1,287	↑104%	↑127%	834	↑75%	↑89%	2,622	↑133%
苏州	231,601	↑10%	↑80%	914	↑47%	↑39%	651	↑101%	↑50%	2,123	↑54%
无锡	138,900	↑40%	↑7%	394	↓-9%	↑27%	238	↓-16%	↓-10%	1,145	↑68%
扬州	114,919	↓-11%	↑120%	415	↑108%	↑215%	348	↑212%	↑173%	818	↑149%
江阴	55,582	↑41%	↑62%	262	↑29%	↑130%	137	↑33%	↑58%	657	↑91%
温州	209,479	↑9%	↑152%	1,058	↑4%	↑222%	560	↑2%	↑123%	2,492	↑102%
金华	74,429	↓-2%	↑218%	256	↓-8%	↑217%	176	↑38%	↑187%	766	↑344%
常州	74,917	↑17%	↑3%	255	↑27%	↑12%	195	↑138%	↑4%	546	↑13%
淮安	84,485	↓-25%	↑58%	583	↓-12%	↑155%	321	↓-10%	↑95%	1,664	↑164%
连云港	206,869	↓-9%	↑88%	1,191	↑47%	↑261%	651	↑64%	↑140%	2,535	↑226%
绍兴	36,725	↓-24%	↓-6%	234	↑45%	↑76%	148	↑73%	↑64%	461	↑81%
镇江	125,153	↓-14%	↑18%	604	↑50%	↑127%	390	↑93%	↑70%	1,288	↑105%
嘉兴	23,685	↓-30%	↓-45%	149	↑43%	↑33%	85	↓-19%	↓-16%	355	↑60%
芜湖	211,199	↑23%	↑453%	928	↑97%	↑596%	508	↑87%	↑360%	1,620	↑644%
盐城	129,458	↓-30%	↑120%	554	↑71%	↑108%	315	↑39%	↑48%	1,144	↑157%
舟山	21,163	↓-4%	↑38%	108	↑57%	↑87%	67	↑103%	↑66%	221	↑70%
池州	19,170	↓-36%	↑603%	138	↑85%	↑108%	89	↑134%	↑98%	254	↑92%
宁波	179,125	↓-4%	↑103%	774	↑34%	↑266%	520	↑50%	↑204%	1,920	↑168%
长三角	2,900,105	↓-2%	↑90%	13,168	↑39%	↑148%	8,447	↑67%	↑110%	29,131	↑134%
广州	304,348	↑13%	↑198%	1,116	↓-1%	↑216%	744	↑40%	↑206%	2,947	↑272%
深圳	84,531	↓-37%	↓-4%	500	↑9%	↑75%	324	↑97%	↑44%	1,436	↑141%
福州	99,793	↑26%	↑153%	418	↑91%	↑118%	270	↑114%	↑172%	759	↑99%
东莞	50,281	↑47%	↓-13%	246	↓-54%	↑46%	140	↓-26%	↑11%	1,283	↑173%
泉州	24,700	↓-49%	↑30%	137	↑102%	↑18%	88	↑83%	↓-2%	388	↑29%
莆田	44,766	↓-45%	↑69%	258	↑79%	↑115%	159	↑79%	↑107%	467	↑109%
惠州	46,247	↑4%	↑21%	210	↑12%	↑86%	130	↑76%	↑55%	660	↑134%
韶关	23,390	↓-12%	↓-52%	131	↑28%	↑16%	70	↑33%	↓-20%	294	↑46%
佛山	313,274	↑29%	↑100%	1,035	↑34%	↑95%	706	↑80%	↑84%	2,490	↑117%
肇庆	55,586	↓-3%	↑52%	243	↑35%	↑142%	155	↑91%	↑96%	570	↑120%
江门	26,452	↓-24%	↑24%	144	↑19%	↑147%	86	↑56%	↑78%	373	↑224%
珠三角及南部其它城市	1,073,368	↑2%	↑65%	4,440	↑13%	↑106%	2,871	↑60%	↑86%	11,668	↑145%
泰安	43,683	↓-25%	↑58%	267	↑73%	↑275%	175	↑141%	↑173%	562	↑170%
北部	43,683	↓-25%	↑58%	267	↑73%	↑275%	175	↑141%	↑173%	562	↑170%
武汉	530,130	↑22%	-	1,774	↑33%	-	1,297	↑96%	-	4,346	↑222%
岳阳	36,992	↑19%	↑25%	174	↑31%	↑111%	94	↑18%	↑52%	382	↑67%
宝鸡	77,447	↓-29%	-	300	↑17%	-	215	↑160%	-	870	-
中部	644,569	↑12%	↑2074%	2,248	↑31%	↑2620%	1,606	↑95%	↑2499%	5,599	↑255%
成都	505,652	↑9%	↑22%	1,883	↑13%	↑23%	1,436	↑46%	↑29%	4,632	↑36%
柳州	93,122	↓-26%	↓-3%	529	↑44%	↑50%	308	↑54%	↑26%	1,137	↑59%
南宁	198,908	↓-16%	↑29%	820	↑8%	↑84%	574	↑53%	↑66%	2,265	↑40%
西部	797,682	↓-4%	↑20%	3,232	↑16%	↑39%	2,318	↑49%	↑36%	8,033	↑40%
总计	6,108,957	0%	77%	26,046	28%	127%	17,150	66%	101%	61,879	118%
上升城市数目		16	31		35	39		37	35		41
下降城市数目		26	9		7	1		5	5		0

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/3/19

表 4: 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 11.5 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	12,014	0%	13%	15.4	19.9	-23%	-67%
上海	5,247	-1%	-28%	3.4	4.5	-23%	-78%
广州	8,392	0%	14%	7.5	10.2	-26%	-64%
深圳	2,380	-2%	-6%	4.8	5.8	-19%	-46%
一线城市		-1%	-2%	7.8	10.1	-23%	-64%
杭州	5,104	2%	63%	4.0	4.5	-12%	-28%
南京	6,773	-2%	21%	4.4	6.3	-30%	-52%
苏州	8,141	1%	48%	8.9	11.7	-24%	6%
福州	7,186	-1%	67%	17.2	22.6	-24%	-23%
南宁	8,556	1%	8%	10.4	13.4	-22%	-41%
温州	11,122	-1%	6%	10.5	12.8	-18%	-67%
泉州	6,873	0%	-1%	50.1	57.9	-13%	-16%
宁波	3,004	1%	10%	3.9	5.0	-22%	-70%
东营	1,885	-1%	15%	8.8	11.3	-22%	-35%
平均		0%	18%	11.5	14.3	-21%	-45%

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/3/19; 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

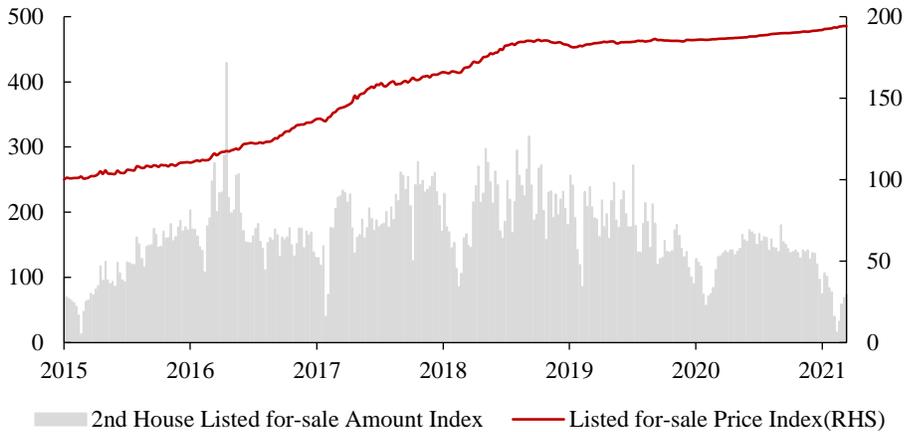
表 5: 主要城市二手房成交量情况, 金华、杭州本年至今涨幅较大

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	426,119	↑3%	↑162%	1,688	↓14%	↑191%	1,164	↑73%	↑198%	3,826	↑159%
深圳	79,216	↓42%	↓55%	471	↓5%	↓11%	341	↑86%	↓20%	1,244	↑3%
杭州	186,316	↑16%	↑141%	566	↑31%	↑218%	455	↑204%	↑197%	1,339	↑202%
南京	257,563	↑15%	↑49%	986	↑19%	↑91%	682	↑73%	↑48%	2,330	↑112%
成都	99,168	↑4%	↑38%	413	↑72%	↑91%	284	↑126%	↑64%	813	↓-1%
青岛	149,609	↑12%	↑99%	533	↑36%	↑130%	393	↑150%	↑121%	1,203	↑108%
无锡	125,106	↑11%	↑21%	446	↑48%	↑84%	338	↑211%	↑55%	948	↑65%
苏州	162,421	↓-2%	↑44%	645	↑14%	↑65%	476	↑59%	↑60%	1,579	↑78%
厦门	117,869	↑18%	↑170%	393	↑16%	↑119%	296	↑116%	↑132%	968	↑118%
扬州	35,392	↑10%	↑162%	118	↑84%	↑274%	91	↑233%	↑201%	227	↑143%
东莞	43,027	↑40%	↓-16%	139	↓-8%	↓-7%	101	↑60%	↓-19%	400	↑12%
南宁	23,222	↓-35%	↓-72%	132	↑23%	↑5%	88	↑54%	↓-30%	344	↑11%
佛山	164,147	↑12%	↑129%	593	↑15%	↑141%	420	↑93%	↑136%	1,497	↑139%
金华	50,356	↓-32%	↑61%	243	↓-32%	↑203%	182	↑12%	↑206%	792	↑274%
江门	10,303	↓-26%	↓-36%	57	↓-21%	↑1%	39	↑10%	↑5%	177	↑140%
总计	1,929,833	3%	53%	7,422	17%	98%	5,351	92%	80%	17,687	92%
上升城市数目		10	11		11	13		15	12		14
下降城市数目		5	4		4	2		0	3		1

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/3/19

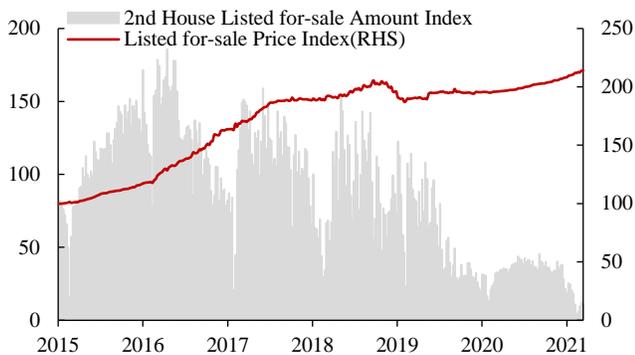


图 26：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



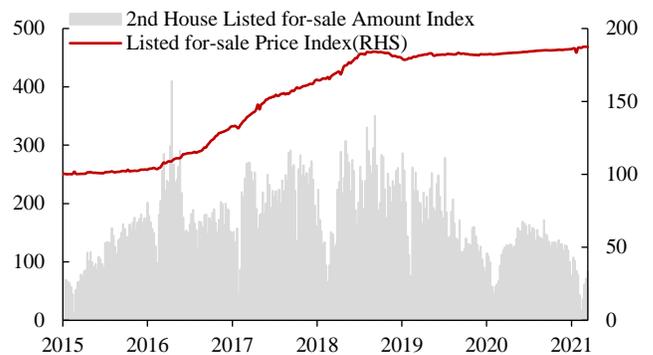
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/3/14

图 27：一线城市二手房价格指数有所提升



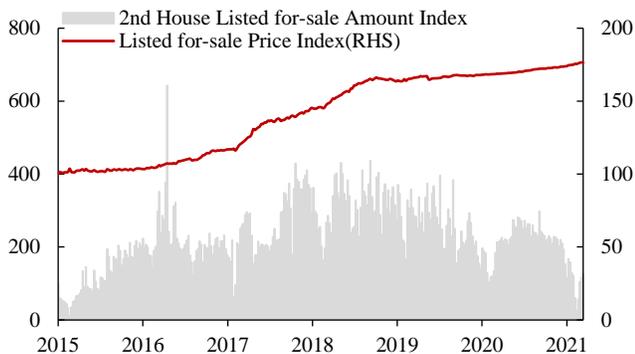
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/3/14

图 28：二线城市二手房价格指数略有提升



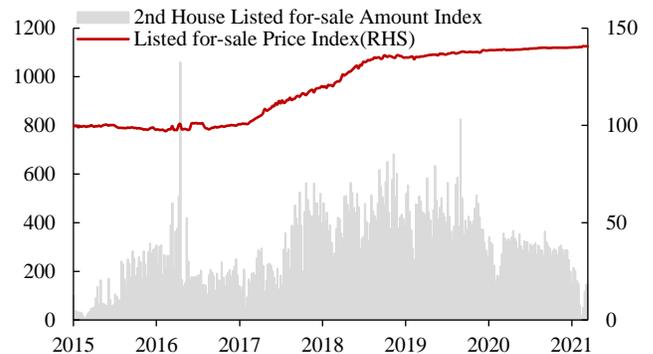
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/3/14

图 29：三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 2021/3/14

图 30：四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 2021/3/14



4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 6：本周要闻：青岛放宽落户限制；嘉兴加强限购、限售政策

日期	地区/部门	简述
2021-03-15	湖州	单次申领预售建筑面积不少于3万平方米；对在售项目不予上调备案价格；严禁捂盘惜售和变相囤积房源等行为，已取得预售许可的项目须在10日内一次性推出全部准售房源和车位，不得以任何形式分批次销售。
2021-03-15	青岛	大幅放宽城区和全面放开县城落户政策，市南区、市北区、李沧区、崂山区等中心城区可通过人才落户、居住落户、亲属投靠落户、赋权激励落户；黄岛区、城阳区、即墨区等城区人才落户取消缴纳社会保险年限限制，其余与中心城区政策相同；增设社区集体户落户承接方式；鼓励“举家迁徙”等。
2021-03-16	嘉兴	暂停向在全市范围内拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售新建商品住房和二手住房，顶尖、高端人才除外；并扩大商品住房限制转让实施范围，从嘉兴市区扩大到全市范围，限制转让时间为自购买之日起满2年等。
2021-03-16	西安	购房人骗取资格或通过“代持”购房的，5年内不得购房。
2021-03-19	南昌	提出要视情况调整南昌市新建普通商品住房全面限价的调控政策，在“稳地价、稳房价”的前提下，发展部分定向限价商品住房，适时调整住房贷款比例、期限和利率等，加大对中低收入群体的保障性和改善性住房需求的差异化支持力度。

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 7: 本周公司动态: 时代、中南等开展债权融资; 新城悦服务拟配售股份

日期	对象	简述
2021-03-15	时代中国控股	发行额外 2026 年到期 1 亿美元 6.2% 优先票据, 并将与 2026 年到期 3.5 亿美元 6.2% 优先票据合并形成单一系列。
2021-03-16	新城悦服务	拟以每股 20.8 港元配售最多 5000.0 万股配售股份, 占公司目前已发行股本约 6.1%。
2021-03-17	景瑞控股	发行 2023 年到期 1.1 亿美元 14.5% 优先票据, 并将与于 2020 年 11 月 19 日发行的 2023 年到期 2.4 亿美元 14.5% 优先票据合并形成单一系列。
2021-03-17	中南建设	发行 2+2 年期 10 亿元 7.3% 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券。

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 8: 2020 年, 越秀地产核心净利润同比+14.6%; 恒大物业归母净利润同比+184.7%

公司	代码	营业收入		归母核心净利润	
		(亿元)	同比	(亿元)	同比
地产开发					
越秀地产	0123.HK	462.3	20.6%	40.2	14.6%
当代置业	1107.HK	157.4	8.2%	-	-
物业管理					
恒大物业	6666.HK	105.1	43.3%	26.5	184.7%
佳兆业美好	2168.HK	17.3	37.1%	2.2	35.4%

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。