

内地房地产周度观察

物企业绩高速增长，强者恒强态势显著

专题研究：

整体营收增速放缓，强者恒强态势显著。2020年，34家主流上市物管企业的整体营收增速下降4.6pct至39.7%。基础物管服务的收入增速放缓带动了上市物管企业整体收入的放缓：1)疫情影响工程和物企外拓的开展进度；2)年内相当部分物企积极拓展单位面积收入相对较低的公共物业等项目。部分大型物企凭借更出色的品牌力、更强大的资金实力、确定性更强的关联房企支持而实现了更高的收入增速，世茂服务、雅生活、永升等营收增速领先。

物管收入占比下降，业务结构变化不一。由于非物管业务的发展，基础物管收入占比均值同比下降0.3pct至62.9%，仍为多数物管公司收入贡献最大的业务。弘阳服务、时代邻里、荣万家物管收入占比降幅最大，物企间收入结构的变化则有所差异：如弘阳服务、时代邻里物管收入比重的下降来源于社区增值服务占比的提升，荣万家则主要来源于非业主增值服务占比的提升。多数物企的增值服务中，非业主增值服务占比仍相对更高；碧桂园服务、保利物业等龙头物企则逐渐形成了更成熟的服务体系，社区增值服务的收入占比较高。

物企密集上市、社保减免、收入结构变化等致利润增长提速。上市物企整体归母净利增速提升2.1pct至67.1%，主要系2020年物企平均毛利率同比上升1.9pct至30.3%：1)内部抵扣因素使部分物企分拆上市前毛利率偏低，而34家物企中2020年上市的达16家；2)疫情期间的社保减免降低了物企成本；3)盈利能力更强的非物管业务占收入比重提升。在盈利能力提升和收入增长的共同作用下，恒大物业、时代邻里、荣万家2020年归母净利增速领先。

在管面积增速提升，关联方占比下降。2020年，主流物管企业的在管面积增速均值提升9.8pct至51.2%，年内收并购较活跃的奥园健康、融创服务、世茂服务在管面积增速较快，当前阶段收并购仍为物企规模快速扩张的重要途径。在披露了2019及2020年在管面积来源的24家物企中，21家来自于关联房企的在管面积占比下滑，占比均值下降9.0pct至51.1%，物企拓展更趋市场化；资源整合能力、品牌力更强的大型物企或将更具优势。

数据要点：

截至4月9日，本周42个主要城市新房成交面积环比下降21%，2021年累计成交面积同比上升101%。

截至4月9日，本周13个主要城市可售面积（库存）环比下降2%；平均去化周期10.9个月，平均环比上升3%。

截至4月9日，本周15个主要城市二手房交易建面环比下降23%，2021年累计交易面积同比上升79%。

投资建议：

本周，住建部约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通五城市政府负责人强调房住不炒，深圳亦对涉嫌违规炒房机构进行调查，当前行业政策面仍然偏紧，引导商品房价格回归理性。在政策的倾斜下，刚需购房群体仍将对行业基本面提供支撑，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. 物企业绩高速增长，强者恒强态势显著

主流上市物管企业 2020 年业绩披露完毕，我们以 34 家物企为对象对板块业绩进行了研究，包含公司如下：

表 1：2020 年度上市物企业绩综述包含公司范围

2020 年物企业绩综述包含公司				
彩生活	保利物业	碧桂园服务	恒大物业	雅生活服务
绿城服务	中海物业	金科服务	华润万象生活	蓝光嘉宝服务
世茂服务	中奥到家	永升生活服务	新城悦服务	建业新生活
融创服务	荣万家	佳兆业美好	时代邻里	佳源服务
银城生活服务	卓越商企	正荣服务	合景悠活	建发物业
金融街物业	宝龙商业	奥园健康	弘阳服务	滨江服务
第一服务	星盛商业	兴业物联	远洋服务	

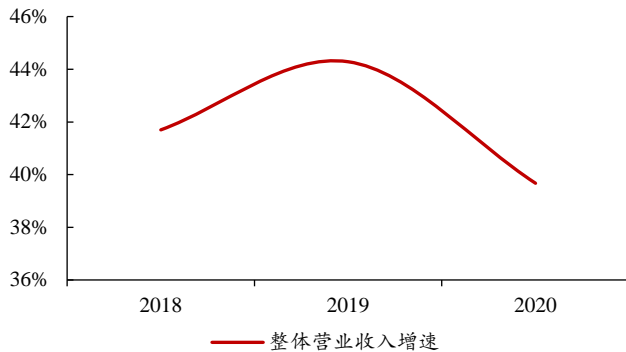
数据来源：中达证券研究

1.1 整体营收增速放缓，物管收入占比下降

基础物管业务带动整体营收增速放缓。2020 年，主流上市物管企业的整体营收增速有所下滑，同比增速由 2019 年的 44.3% 下降约 4.6 个百分点至 39.7%。基础物管服务的收入增速放缓带动了上市物管企业整体收入的放缓：1) 疫情使工程进度有所调整，影响了部分楼盘的交付和纳入在管面积的进度，亦影响了物企外拓的开展进度；2) 年内相当部分的物管企业为抢占市场份额，积极拓展单位面积收入相对较低的公共物业等项目，在一定程度上拖累了基础物管收入的增速。从收入结构上看，由于非物管业务的发展，基础物管收入占比均值同比下降 0.3 个百分点至 62.9%，降幅有所放缓，基础物管服务仍为多数物管公司收入贡献最大的业务。

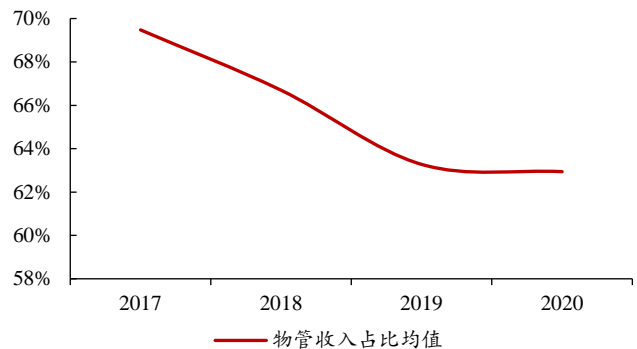


图 1：整体营收增速下降约 4.6pct 至 39.7%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：货币单位均转换为人民币，以整体法计算

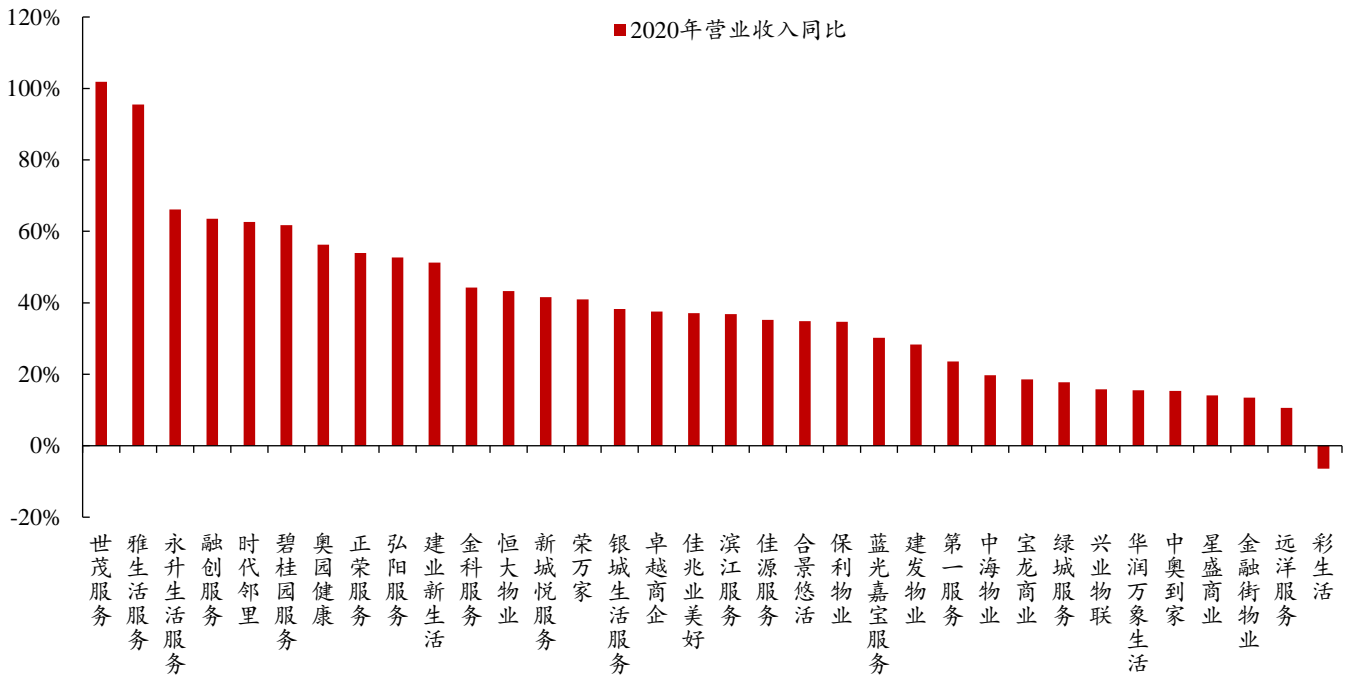
图 2：基础物管收入占比均值下降约 0.3pct 至 62.9%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：样本不包含商管公司，将增值服务与基础物管列入同一分部或分部划分变化的物企

物企间营收增速分化，强者恒强态势显著。众多大型物企凭借更出色的品牌力、更强大的资金实力、确定性更强的关联房企支持而实现了更高的收入增速。2020 年，世茂服务、雅生活服务、永升生活服务营收增速最快，分别同比增长 101.9%、95.5%和 66.1%。多个较大规模的物企在业绩会中均提出了未来数年的高速增长目标，而在市场竞争中较为弱势的小型物企可能面临更大的增长压力，物企间营收增速的分化或将进一步加剧。

图 3：世茂服务、雅生活服务、永升生活服务营收增速较快



数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究



表 2：部分大型物企于业绩会中提出高速增长目标

公司名称	业绩目标
碧桂园服务	2025 年实现 1000 亿营收（对应 5 年复合增速 45.0%；2020 年营收同比增长 61.7%）
恒大物业	2021 年在管面积超 6 亿平（2020 年：2.54 亿平），净利润超 39 亿元（2020 年：26 亿元）
绿城服务	2025 年实现 5 倍营收（对应 5 年复合增速 38.0%；2020 年营收同比增长 17.8%）
中海物业	未来 5 年在管面积符合增速不低于 30%（2020 年在管面积同比增长 20.4%）
金科服务	2025 年实现 10 倍营收（对应 5 年复合增速 58.5%；2020 年收入同比增长 44.3%）
华润万象生活	2025 年物管面积超 4 亿平（2020 年末：1.2 亿平），开业购物中心 150 个左右（2020 年末：57 个）
世茂服务	2023 年实现 5 倍营收（对应 3 年复合增速 71.0%；2020 年营收同比增长 101.9%）
新城悦服务	2023 年实现 3 倍归母净利（对应 3 年复合增速 44.2%；2020 年归母净利同比增长 60.4%）

数据来源：各公司业绩发布会，公司网站，公司公告，中达证券研究；注：华润万象生活 2020 年末在管面积含商业及写字楼

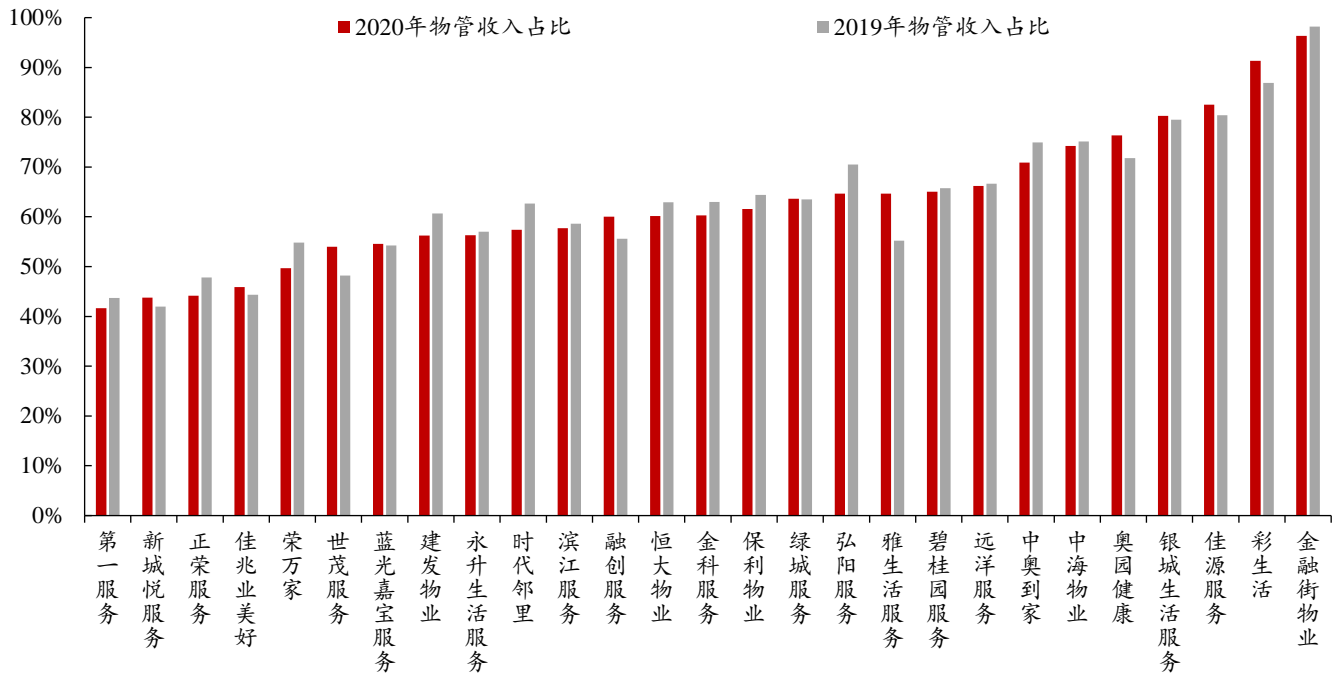
部分公司非物管服务发展迅速，物管收入占比有所下滑。2020 年，第一服务、新城悦服务、正荣服务来自物管收入的占比较低，分别约 41.7%、43.8%、44.1%；弘阳服务、时代邻里、荣万家物管收入占比降幅最大，分别下降 5.9 个百分点、5.3 个百分点和 5.2 个百分点。

多数物企的非业主增值服务占比仍相对较高。部分公司非物管服务发展较为良好，如第一服务的绿色人居解决方案业务（能源运维、绿色科技咨询、恐龙系列产品销售等）贡献了 2020 年收入的 25%、非业主/业主增值服务分别贡献了 2020 年收入的 18%/15%，新城悦的开发商增值服务/社区增值服务分别贡献了 25%/17% 的收入，正荣服务的非业主增值服务/社区增值服务分别贡献了 38%/18% 的收入。另外，2020 年荣万家物管收入占比下滑的约 5 个百分点主要来源于非业主增值服务收入占比提升的约 5 个百分点。可以看到，在非物管业务占比靠前的公司中，非业主增值服务的占比仍相对较高。社区增值服务收入占比更高的物企较少，仅包含保利物业、碧桂园服务、蓝光嘉宝服务、世茂服务、永升生活服务等，上述物企的社区增值服务分别贡献了公司约 22%、11%、23%、32%、25% 的收入。

部分公司收入结构的变化来源于业主增值服务的发力。2020 年，弘阳服务物管收入占比下滑约 6 个百分点，同时社区增值服务的占比则提升了 9 个百分点；时代邻里的物管收入下滑了约 5 个百分点，而社区增值服务的占比则提升了 3 个百分点。另外，新城悦等公司的物管收入占比虽未发生明显变化，但在其收入结构中，社区增值服务仍提升了约 6 个百分点、开发商相关服务下降了约 7 个百分点。



图 4：弘阳服务、时代邻里、荣万家 2020 年物管收入占比降幅较大



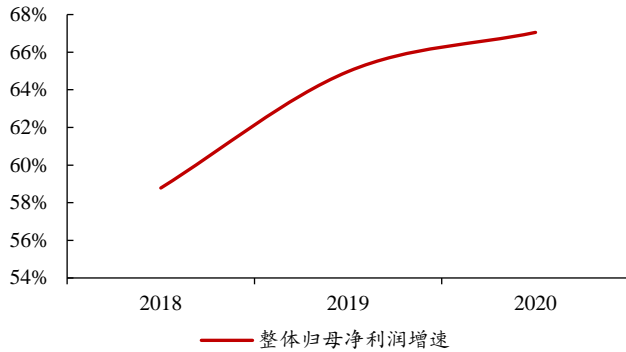
数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究；注：样本不包含商管公司、将增值服务与基础物管列入同一分部或分部划分变化的物企

1.2 盈利能力提升，利润增长加速

社保减免、物企集中上市、高毛利业务收入占比增加、服务标准化程度提升等因素共同带动盈利能力提升，物企整体利润增长提速。2020 年，上市物企整体归母净利增速较 2019 年提升 2.1 个百分点至 67.1%。归母净利增速快于营收增速主要系毛利率有所提升，上市物企 2020 年平均毛利率同比上升 1.9 个百分点至 30.3%：1) 疫情下的社保减免政策直接降低了物企的营业成本；2) 内部抵扣因素使部分物企分拆上市前毛利率偏低，而 2020 年内上市物企众多（34 家物企中 16 家于 2020 年上市、2 家于 2021 年上市）；3) 盈利能力更强的非物管业务占收入比重提升；4) 物企服务标准化程度提升、科技平台发展提速，共同带动人均效能提升、整体 SG&A 费用率下降 0.4pct 至 10.1%。ROE 方面，2020 年内众多物企集中上市使得权益乘数大幅下降，进而带动行业 ROE 下滑 18.8 个百分点至 26.9%。

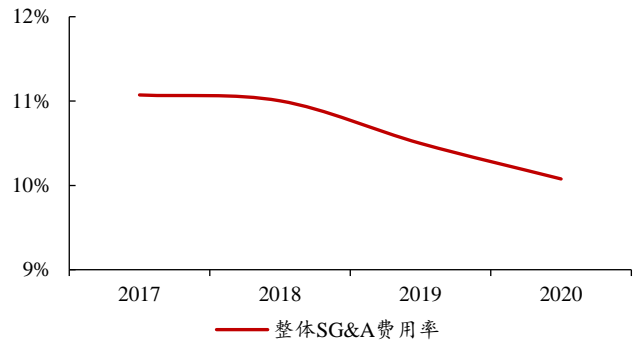


图 5：整体归母净利增速提升约 2.1pct 至 67.1%



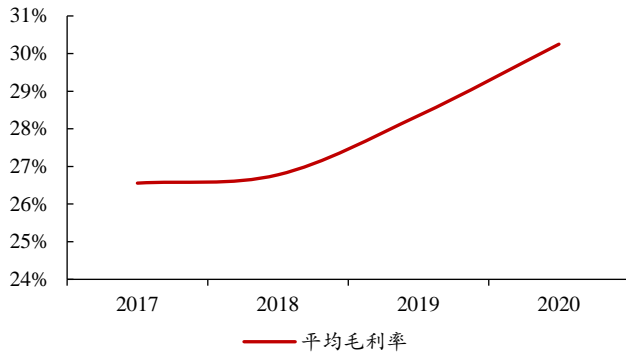
数据来源：Wind，中达证券研究；注：货币单位均转换为人民币，以整体法计算

图 6：整体 SG&A 费用率下滑 0.4pct 至 10.1%



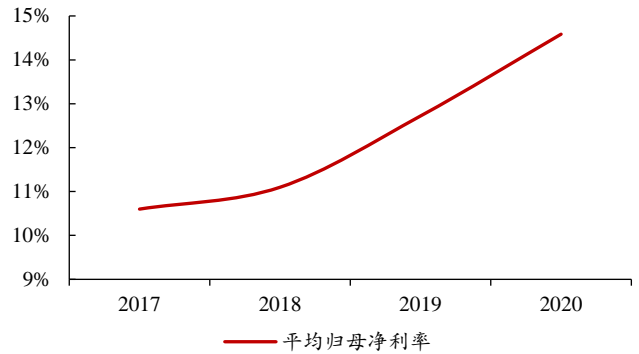
数据来源：Wind，中达证券研究；注：货币单位均转换为人民币，以整体法计算

图 7：上市物企平均毛利率提升约 1.9pct 至 30.3%



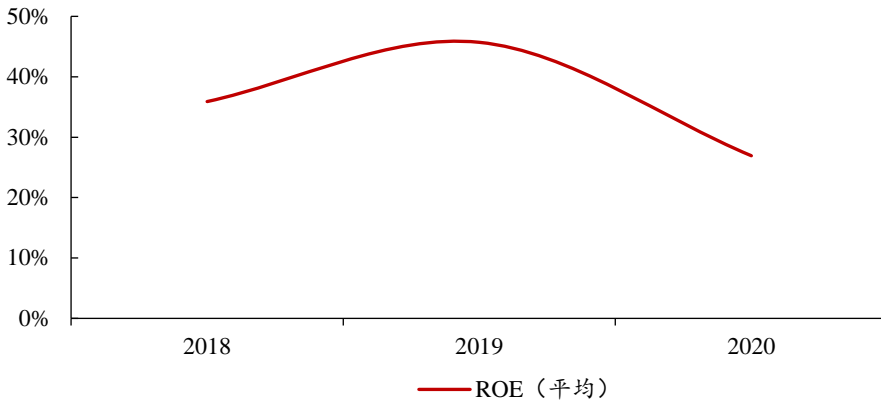
数据来源：Wind，中达证券研究

图 8：平均归母净利率提升约 1.9pct 至 14.6%



数据来源：Wind，中达证券研究

图 9：物企密集上市致权益快速增厚，平均 ROE 下滑 18.8pct 至 26.9%

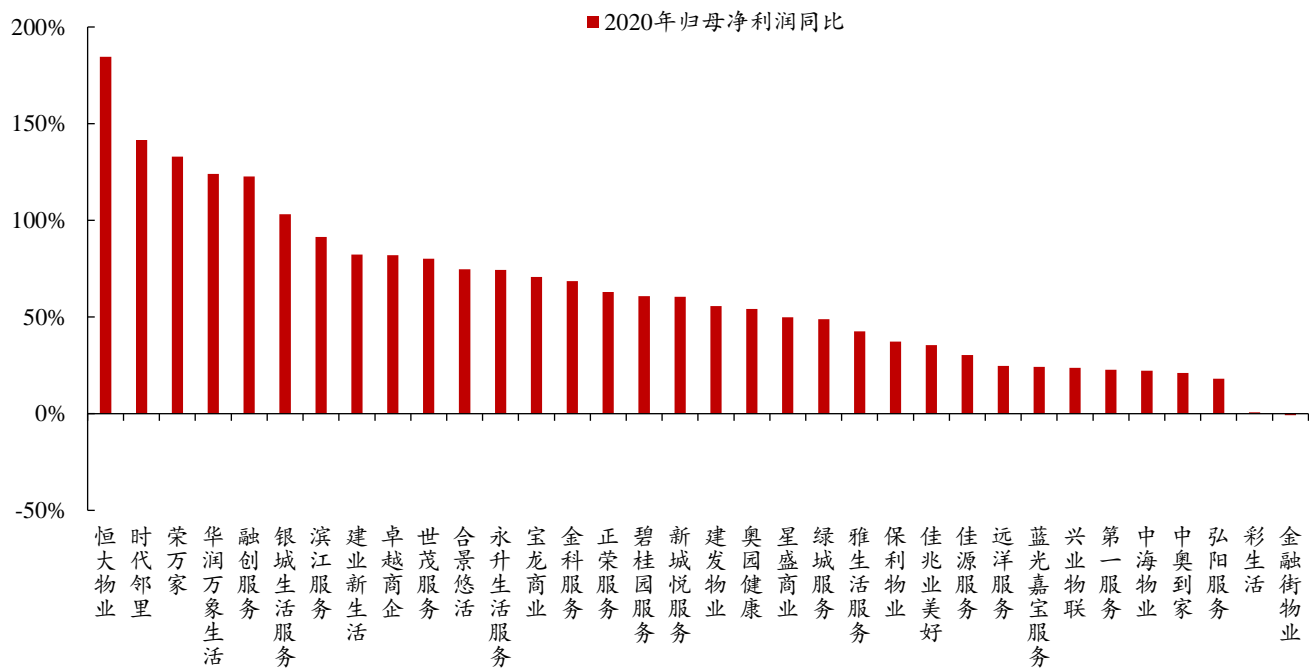


数据来源：Wind，中达证券研究



分拆上市前的内部抵扣因素影响盈利能力，初上市物企盈利能力提升更快。2020年，上市物企归母净利润增速差异较大，恒大物业、时代邻里、荣万家增速较快，分别达184.7%、141.5%、132.9%。物管企业在分拆上市前可能因内部抵扣等因素而呈现较低的毛利率，是众多物企在初上市时毛利率均出现大幅提升的一大重要原因。2020年上市的恒大物业、荣万家、华润万象生活均存在类似现象（2019及2020年，恒大物业的毛利率分别为23.9%/38.1%，荣万家的毛利率分别为18.2%/28.1%，华润万象生活毛利率分别为16.1%/27.0%），毛利率的快速提升和营收规模的大幅增长共同使上述公司实现了领先的归母净利增速。类似地，物企上市后权益总额的快速提升使得权益乘数快速下降，因而部分2020年内上市、权益增厚较多的公司（融创服务、金科服务等）平均ROE下降最为明显。时代邻里等物企较高的归母净利增速则是收入规模的快速提升、其他收入（银行利息收入等）的增加和实际税率的下降等因素共同作用的结果。

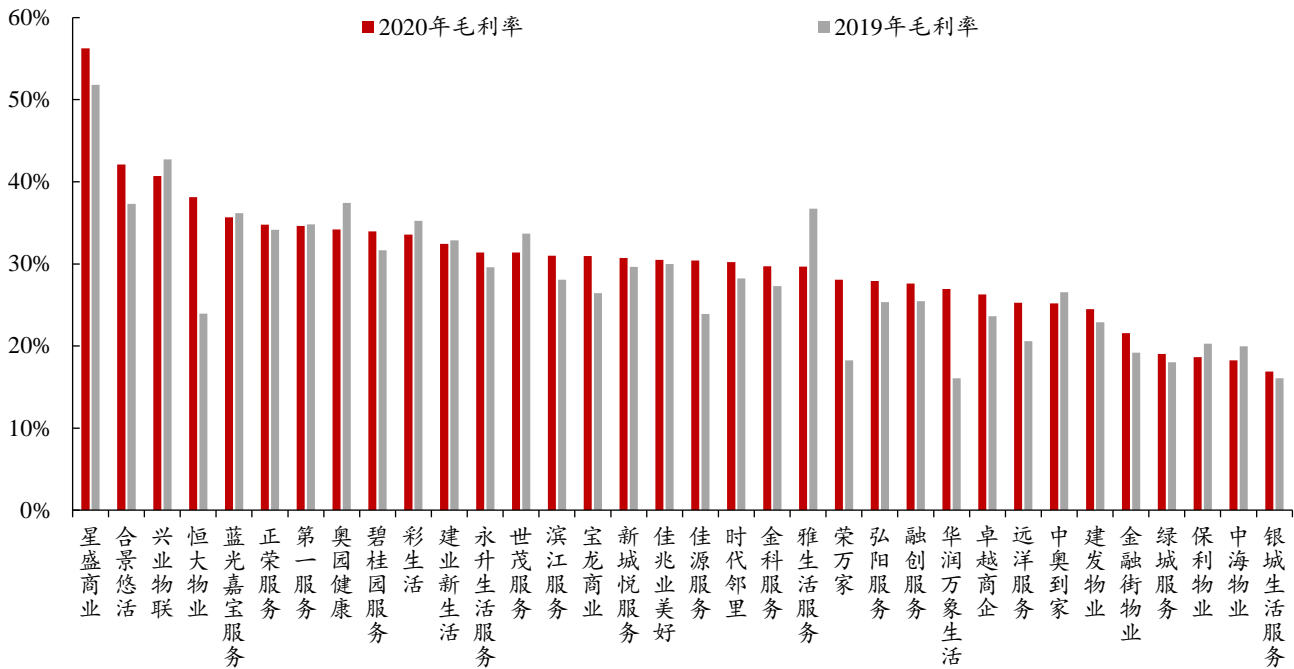
图 10：恒大物业、时代邻里、荣万家归母净利润增速较快



数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究

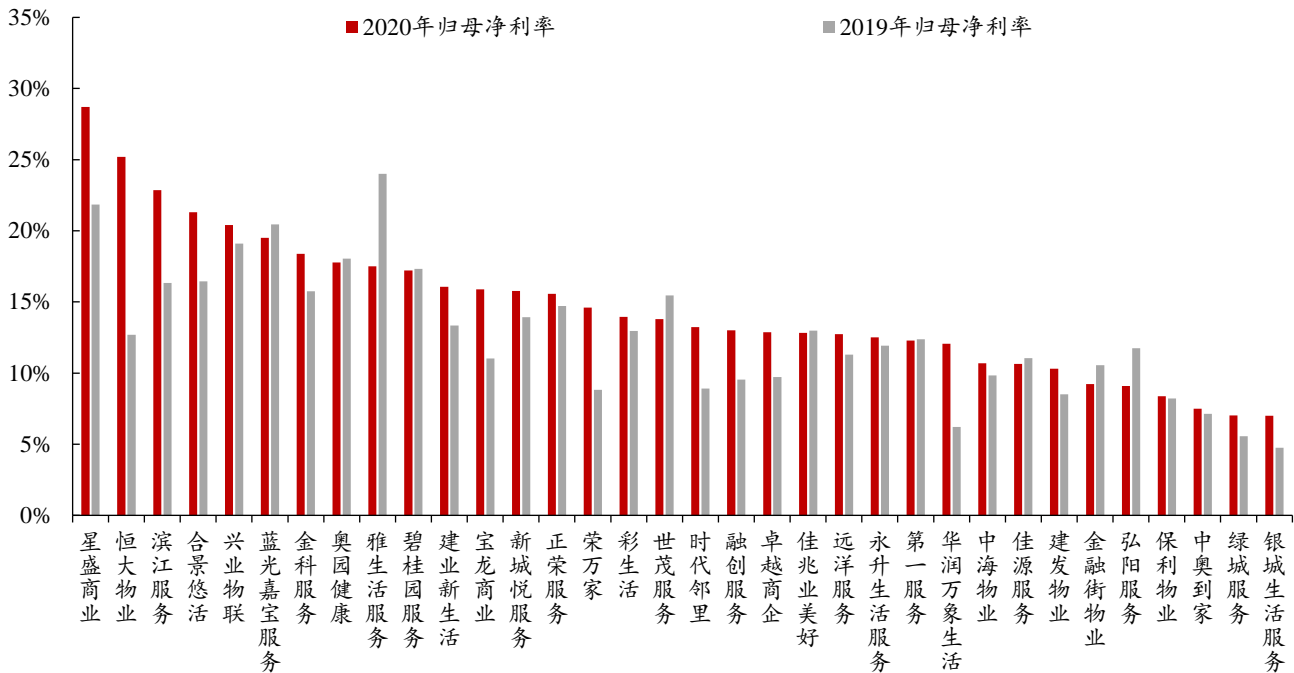


图 11: 恒大物业、华润万象生活、荣万家 2020 年毛利率提升较快



数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究

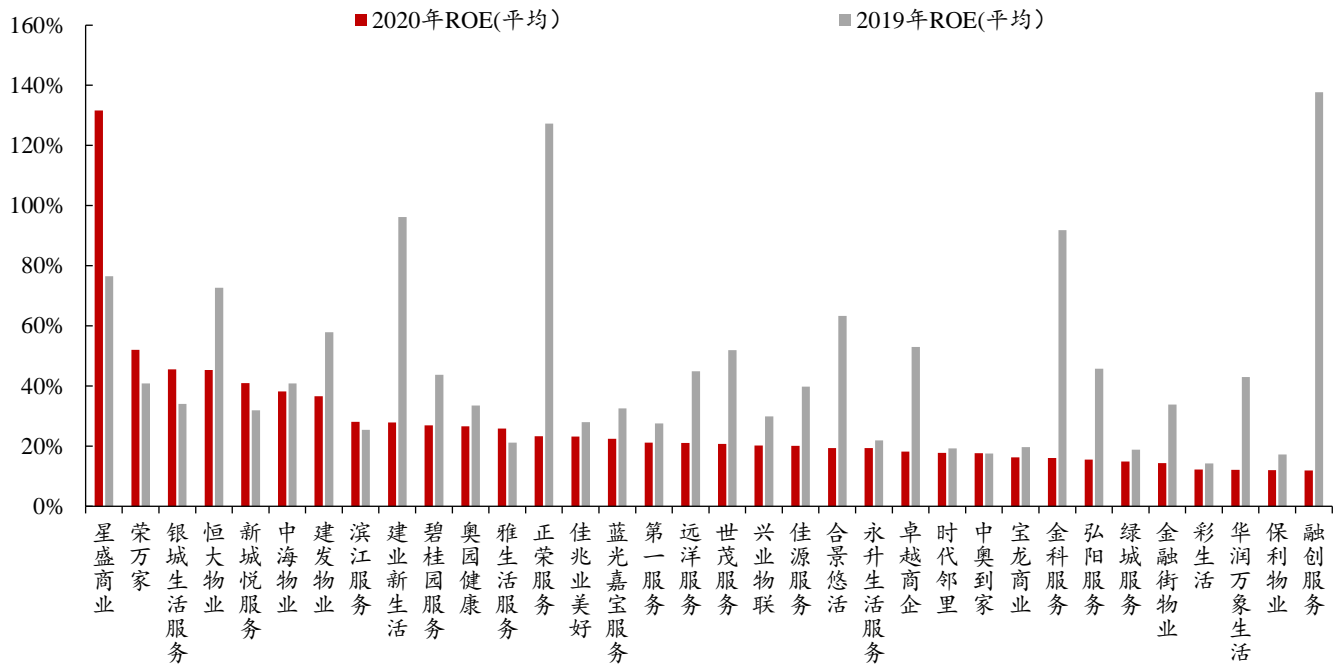
图 12: 恒大物业、星盛商业、滨江服务 2020 年归母净利率提升较快



数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究



图 13: 星盛商业、荣万家、银城生活服务 2020 年平均 ROE 较高



数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究

1.3 在管面积增速提升，关联方占比下降

龙头物企在管面积平均增速提升，收并购及公共服务等项目拓展使在管面积增速快于合约面积增速。2020年，主流物管企业的在管面积增速均值较2019年提升了9.8个百分点至51.2%，合约面积增速均值则较2019年下滑了0.4个百分点至40.3%。在管面积与合约面积在增速和变动方向上的差异主要来自于：1) 物企收并购、三方拓展的力度加大，通过上述渠道获取的部分存量住宅或商写项目合约在管比较低；2) 多家主流物企进入公共服务领域，该类项目多已建设完成，因而能够快速进入在管面积范畴。

表 3: 龙头物企在管面积平均增速提升 9.8pct 至 51.2%

公司	证券代码	在管面积			合约面积		
		2020年末 (万平)	2020年 同比	2019年 同比	2020年末 (万平)	2020年 同比	2019年 同比
奥园健康	3662.HK	4221	166.2%	52.0%	-	-	-
融创服务	1516.HK	13510	155.1%	85.5%	26376	67.2%	62.8%
世茂服务	0873.HK	14610	114.3%	51.6%	20110	99.4%	67.0%
雅生活服务	3319.HK	37479	112.3%	27.9%	52260	74.9%	30.0%
合景悠活	3913.HK	4157	92.3%	56.6%	5341	56.7%	37.9%
滨江服务	3316.HK	2680	86.5%	23.5%	3549	32.4%	29.0%
蓝光嘉宝服务	2606.HK	12990	81.1%	18.3%	21370	82.8%	58.9%
正荣服务	6958.HK	4128	80.0%	82.1%	8740	136.2%	48.6%
时代邻里	9928.HK	6882	79.1%	104.7%	8168	65.7%	77.9%
建业新生活	9983.HK	10002	75.5%	121.8%	18660	62.7%	63.0%
弘阳服务	1971.HK	2701	71.4%	59.1%	3990	44.6%	74.6%
新城悦服务	1755.HK	10142	68.6%	40.3%	20314	33.0%	36.2%
永升生活服务	1995.HK	10163	56.0%	61.9%	18119	63.8%	68.6%
银城生活服务	1922.HK	3914	50.1%	68.6%	4277	39.0%	38.0%
第一服务	2107.HK	1908	39.4%	29.6%	3725	44.8%	44.2%
碧桂园服务	6098.HK	37730	36.7%	52.1%	82050	19.8%	35.6%
卓越商企	6989.HK	3202	36.1%	61.7%	4470	34.8%	64.6%
保利物业	6049.HK	38013	32.5%	50.6%	56720	13.9%	37.8%
金科服务	9666.HK	15617	29.6%	34.3%	27717	11.5%	31.0%
兴业物联	9916.HK	310	29.2%	50.0%	480	17.1%	-
恒大物业	6666.HK	30000	26.1%	28.3%	56500	11.9%	19.5%
金融街物业	1502.HK	2472	24.5%	21.0%	2810	31.5%	22.3%
佳兆业美好	2168.HK	5749	24.4%	72.0%	7729	43.7%	67.1%
宝龙商业	9909.HK	2297	24.2%	11.5%	3456	21.7%	30.8%
建发物业	2156.HK	2564	24.0%	10.2%	4723	36.2%	22.2%
佳源服务	1153.HK	3150	20.5%	36.1%	4970	28.1%	18.0%
中海物业	2669.HK	18230	20.4%	7.5%	-	-	-
星盛商业	6668.HK	157	20.4%	1.6%	328	10.6%	43.3%
荣万家	2146.HK	5970	18.7%	21.0%	9021	16.5%	22.1%
绿城服务	2869.HK	25050	17.9%	24.6%	53480	20.0%	22.9%
华润万象生活	1209.HK	11838	15.2%	19.5%	16036	25.4%	24.9%
远洋服务	6677.HK	4545	12.1%	8.7%	7108	19.7%	59.3%
中奥到家	1538.HK	6560	0.4%	14.9%	7200	0.0%	2.1%
彩生活	1778.HK	36100	0.4%	-1.0%	56340	0.2%	1.5%
平均增长率			51.2%	41.4%		40.3%	40.7%

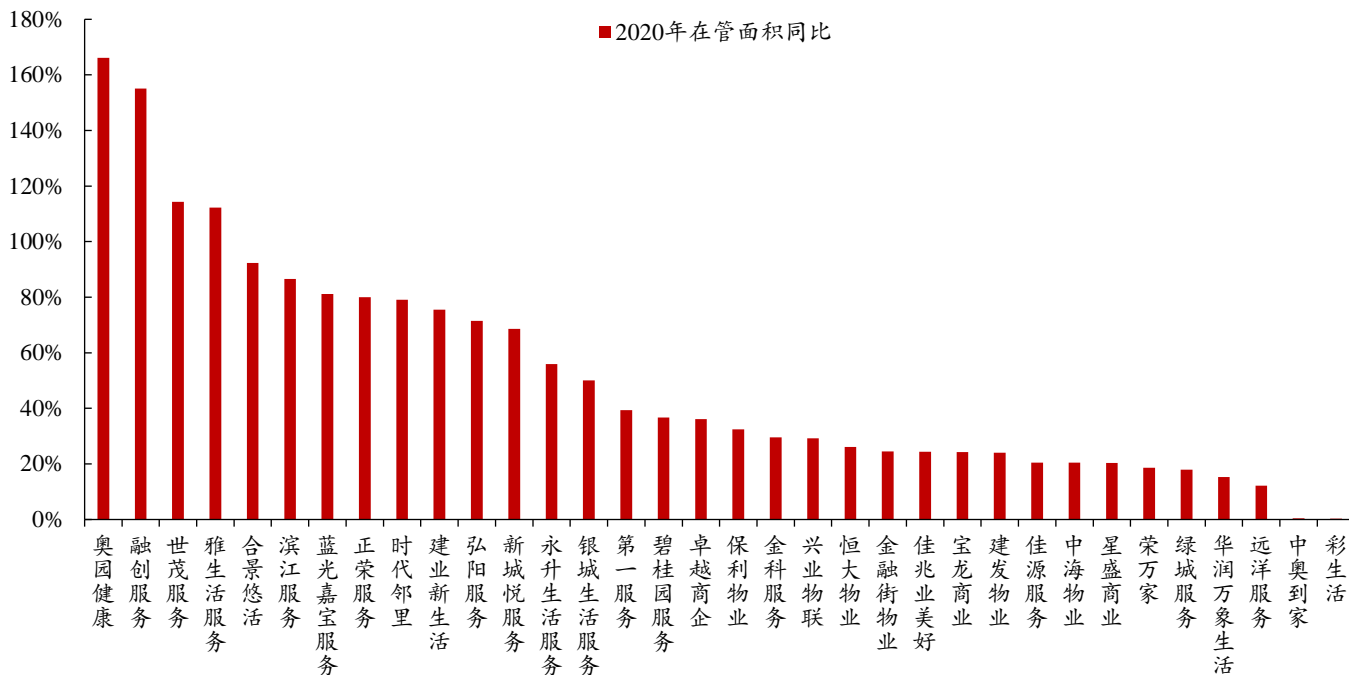
数据来源: 公司公告, 中达证券研究; 注: 由于部分公司公告在管面积单位为亿平、百万平等, 同比增速计算或略有偏差; 宝龙商业、华润万象生活、合景悠活、奥园健康包含商业物管面积; 计算合约面积平均增速时已剔除 2019 年同比数据缺失样本



物企间管理规模的增长分化较大，收并购为规模快速扩张的重要途径。公司方面，2020年奥园健康、融创服务、世茂服务在管面积增速较快，分别达到166%、155%和114%；上述公司在年内均积极开展收并购，如奥园健康收购宁波宏建、乐生活、北京博安（合计在管面积约2780万方），融创服务收购开元物业（收购交割日合约面积5035万方），世茂服务自2019年7月起已收购12间物管公司（合计增加合约面积8960万平）。在当前阶段，收并购仍为物企规模快速扩张的重要途径。

物企间短期在管规模的确定性亦存在差异。在管面积短期增长的确定性方面，碧桂园服务、绿城服务、正荣服务的合约面积与在管面积之比较高，分别达约2.2倍、2.1倍、2.1倍，短期在管规模具备更充分的保障。

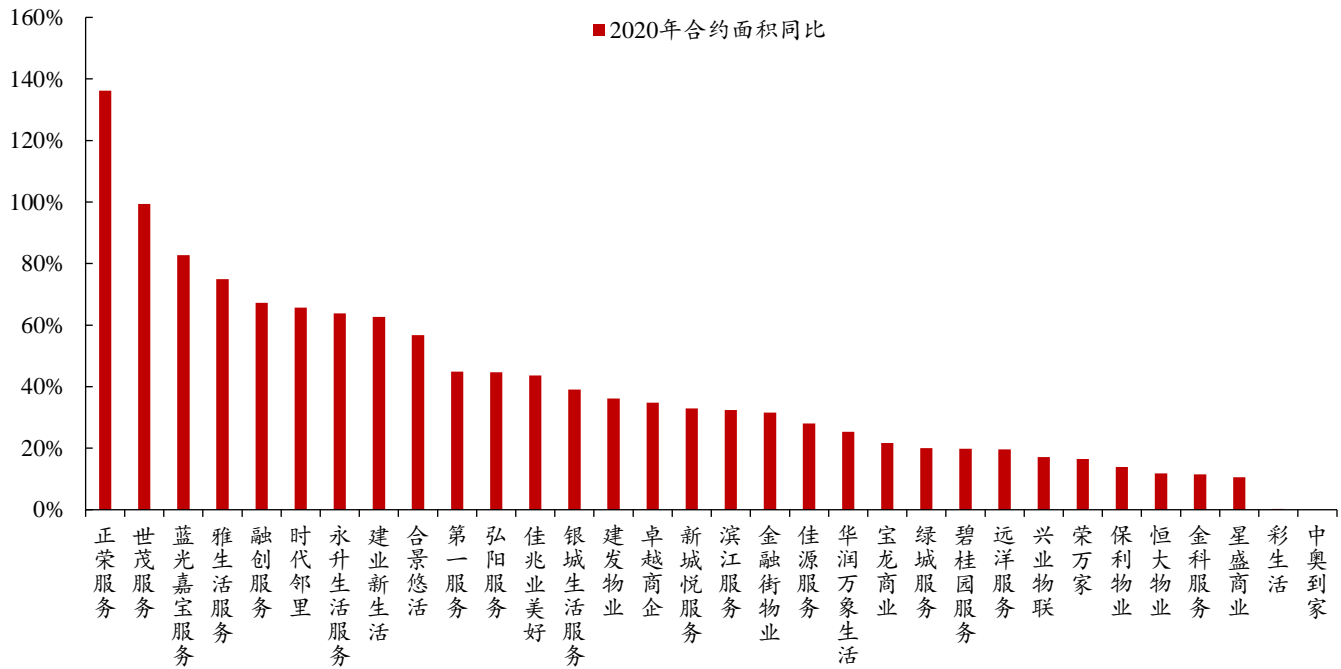
图 14：奥园健康、融创服务、世茂服务在管面积增速较高



数据来源：公司公告，中达证券研究

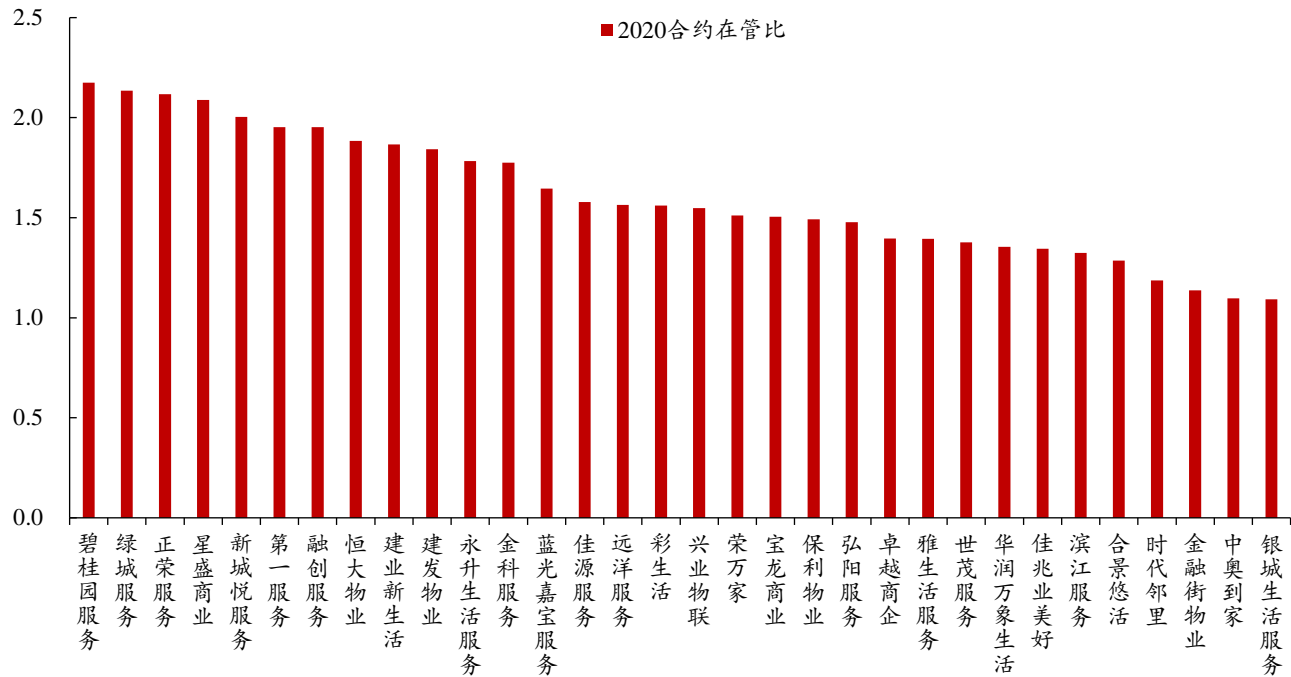


图 15: 正荣服务、世茂服务、蓝光嘉宝服务合约面积增速较高



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

图 16: 碧桂园服务、绿城服务、正荣服务合约与在管面积之比较高

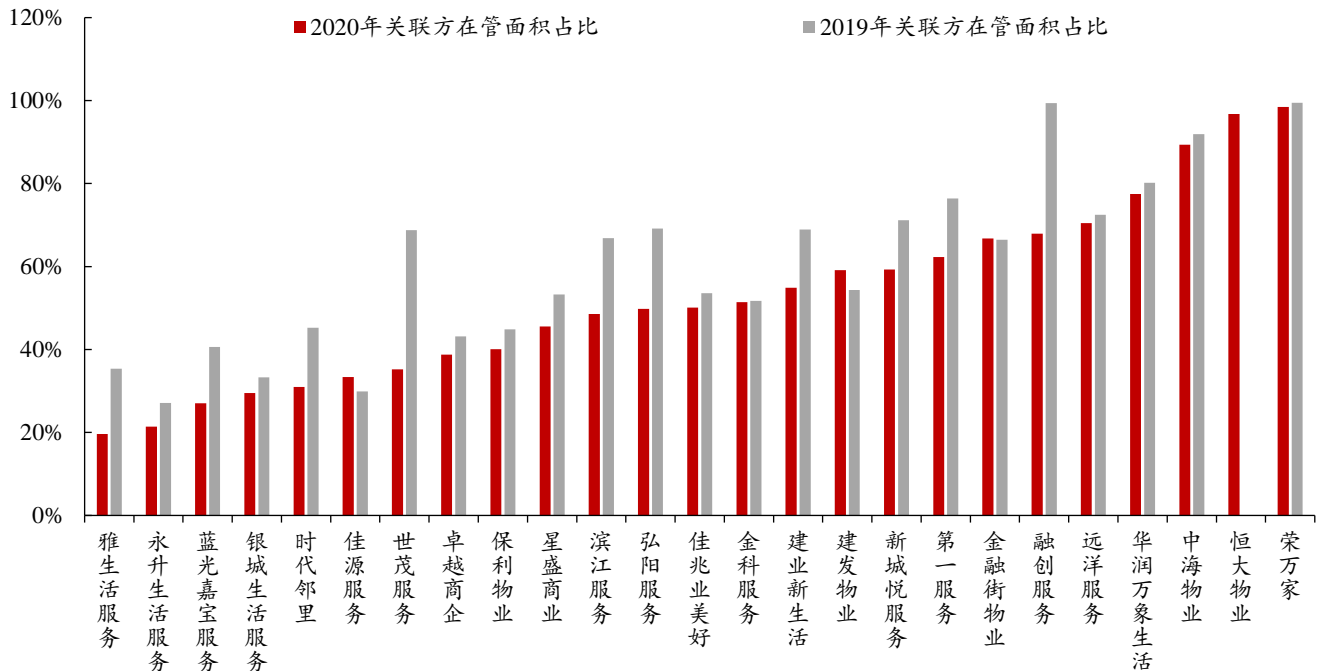


数据来源: 公司公告, 中达证券研究



收并购、三方外拓继续发力，关联方在管面积占比降低。在披露了2019及2020年关联方在管面积的24家物企中，21家来自于关联房企的在管面积占比有所下降，关联方在管面积占比均值下降9.0个百分点至51.1%。对其他物企的收并购、在原有业态上的外拓和对公共服务等业态的探索共同导致了关联方在管面积比重的下降。值得注意的是，各房企对关联方的定义并不相同，保利物业、碧桂园服务等物企的关联方包含合联营项目，世茂服务、蓝光嘉宝服务等则仅包含关联房企持有控股权益的项目。

图 17：雅生活服务、永升生活服务、蓝光嘉宝服务来自关联开发企业的在管面积占比比较低



数据来源：公司公告，中达证券研究；注：恒大物业以2020年业绩公告口径为准，未纳入均值计算



1.4 小结：强者恒强态势显著

整体营收增速有所放缓，强者恒强态势显著。在疫情影响工程进度及外拓进度、物企积极布局单位面积收入相对较低的公共物业项目等因素的影响下，2020 年上市物企整体营收增速下滑 4.6 个百分点至 39.7%。在国内疫情控制良好的环境下，工程和外拓进程已重回正轨；公共服务、存量房市场具备广阔的空间，但也可能会继续使物企继续呈现出在管规模增速提升、同时收入增速下滑的现象。公司层面上，世茂服务、雅生活服务等众多大型物企凭借更出色的品牌力、更强大的关联房企支持而实现了更高的收入增速，并在业绩会中提出了未来数年的高速增长目标，在市场竞争中较为弱势的小型物企可能面临更大的增长压力，行业集中度料将继续提升。

业务结构变化呈现差异，龙头物企社区增值服务推进更佳。基础物管业务的收入占比均值虽持续下降，但并不意味着更具想象空间的增值服务正快速发展：部分公司物管收入占比的下降来自于非业主增值服务（案场、协销等）占比的提升，部分公司物管收入占比虽有所提升，但同时非业主增值服务占比大幅下滑、业主增值服务占比亦有所提升。实际上，多数物企的增值服务中，非业主增值服务占比仍然相对更高。碧桂园服务、保利物业等龙头物企对业主增值服务进行了广泛的探索，并逐渐各自聚焦发展部分重点类别、形成可复制的服务体系，社区增值服务的收入占比有所提升；这将丰富物企的收入来源，并为部分物企的品牌打造提供有力支持，进一步反哺外拓。

物企密集上市及社保减免致盈利能力显著提升。2020 年上市物企毛利率快速提升，重要原因包括物企分拆上市前与开发商存在内部抵扣，使其毛利率偏低，而 2020 年为众多物企密集上市的年份；2020 年因疫情而存在社保减免政策。随着上述因素的消除，物企盈利能力或将保持在较为合理的水平。

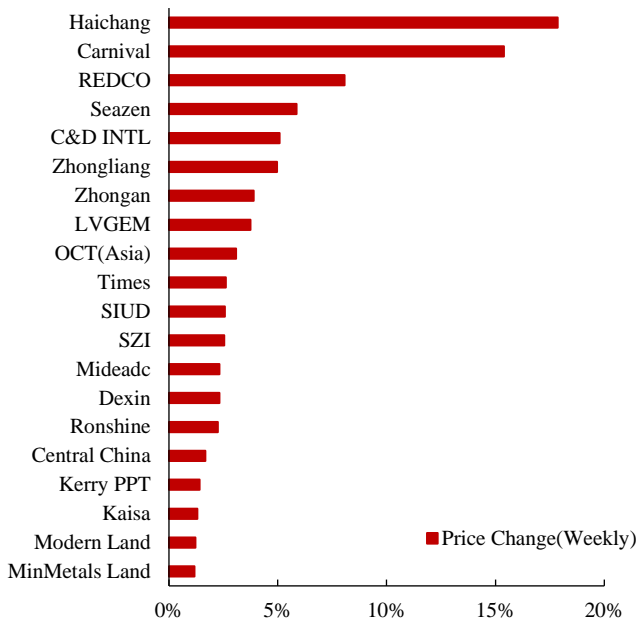
在管面积增速提升，收并购仍为快速扩张的重要途径。虽然物企在并购后的整合能力更为关键，同时物企通过并购实现的在管面积增长存在较大的不确定性，但在目前时点，收并购仍是部分物企快速提升管理规模的重要途径。具备更强资金实力和整合能力的大型物企在此方面或更具优势。

2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

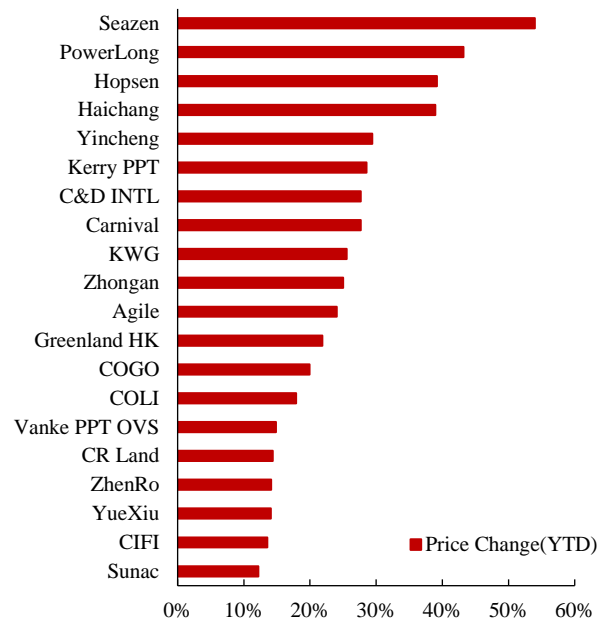
本周，海昌海洋公园、嘉年华国际、力高集团涨幅居前。新城发展、宝龙地产、合生创展集团年初至今涨幅居前。

图 18：海昌海洋公园、嘉年华国际、力高集团本周涨幅居前



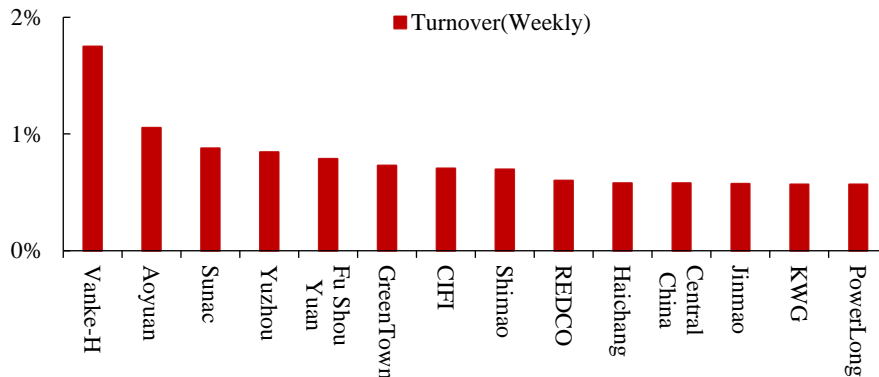
数据来源：Wind，中达证券研究

图 19：新城发展、宝龙地产、合生创展集团年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 20：万科企业、中国奥园、融创中国本周换手率居前

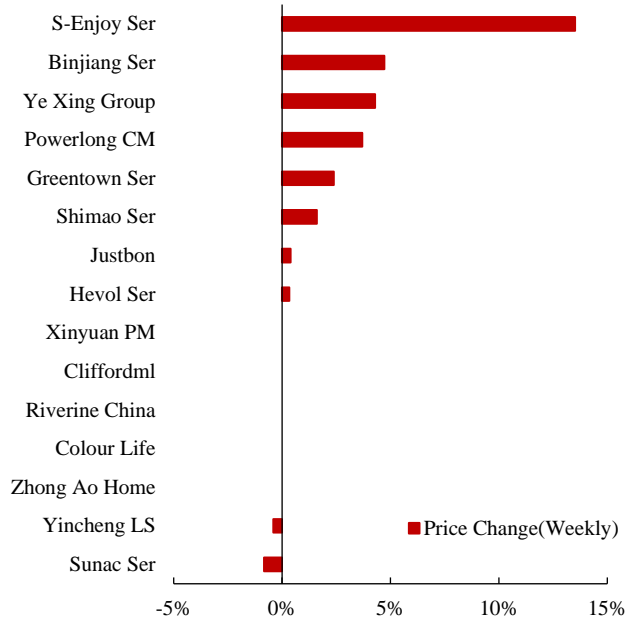


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

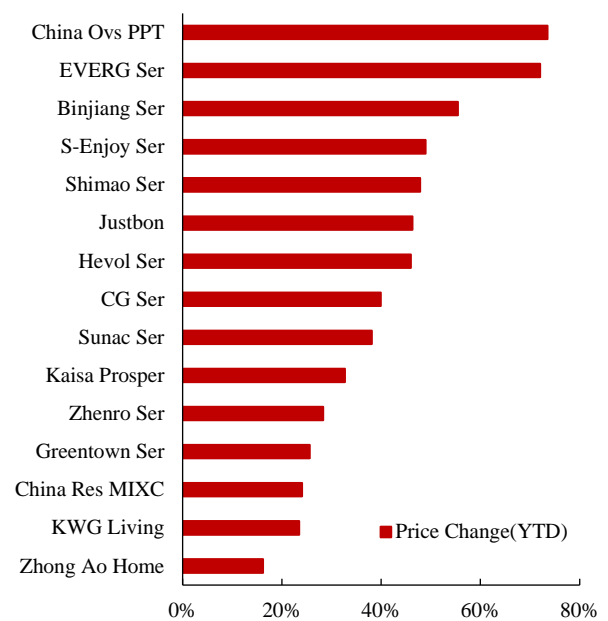
本周，新城悦服务、滨江服务、焯星集团涨幅居前。中海物业、恒大物业、滨江服务年初至今涨幅居前。

图 21：新城悦服务、滨江服务、焯星集团本周涨幅居前



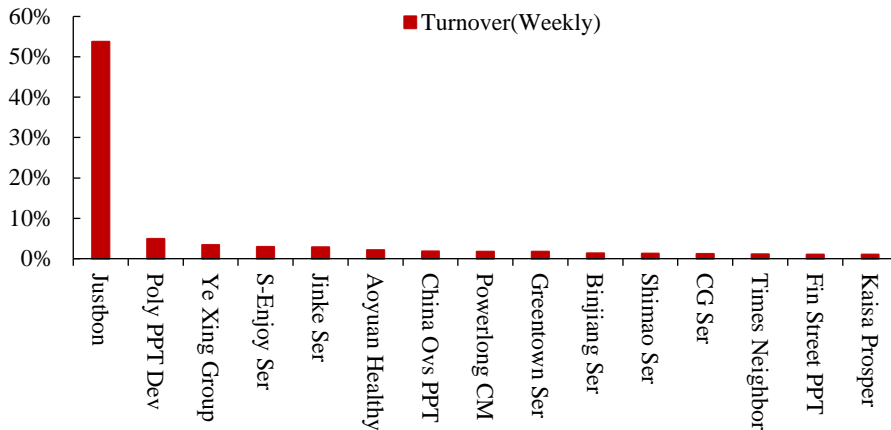
数据来源：Wind，中达证券研究

图 22：中海物业、恒大物业、滨江服务年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 23：蓝光嘉宝服务、保利物业、焯星集团本周换手率居前



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, 本周新房成交环比下降

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 4-9			本年截至 4-9	
	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	123,629	-44%	39%	775	32%	149%	173	-31%	52%	2,389	120%
上海	221,100	16%	26%	1,212	10%	54%	299	-46%	28%	4,404	129%
广州	176,687	-42%	67%	1,209	56%	94%	243	-27%	80%	3,773	193%
深圳	96,991	6%	34%	397	7%	26%	128	-28%	26%	1,704	114%
一线城市	618,407	-23%	39%	3,593	26%	76%	843	-36%	44%	12,271	141%
二线城市	3,032,290	-10%	99%	13,273	68%	91%	4,158	8%	99%	36,206	92%
三线城市	1,963,029	-33%	25%	10,787	26%	43%	2,698	-14%	24%	33,050	99%
北京	123,629	↓-44%	↑39%	775	↑32%	↑149%	173	↓-31%	↑52%	2,389	↑120%
青岛	297,773	↓-30%	↑33%	1,548	↑87%	↑29%	386	↓-1%	↑35%	3,864	↑66%
济南	215,192	↓-37%	↑18%	829	↑121%	↓-1%	316	↑909%	↑30%	2,331	↑36%
东营	24,680	↓-19%	↓-68%	174	↑16%	↓-69%	29	↓-66%	↓-80%	767	↑8%
环渤海	661,274	↓-35%	↑16%	3,326	↑71%	↑14%	906	↑19%	↑15%	9,350	↑60%
上海	221,100	↑16%	↑26%	1,212	↑10%	↑54%	299	↓-46%	↑28%	4,404	↑129%
南京	365,817	↓-8%	↑74%	1,707	↑67%	↑115%	496	↓-5%	↑39%	4,044	↑119%
杭州	282,664	↑60%	↑188%	925	↓-9%	↑76%	355	↓-35%	↑150%	3,267	↑116%
苏州	174,436	↓-27%	↓-3%	963	↑50%	↑46%	260	↓-17%	↓0%	2,780	↑49%
无锡	134,700	↓-8%	↑35%	571	↑104%	↑36%	135	↑36%	↑35%	1,577	↑63%
扬州	60,837	↑125%	↑13%	325	↑16%	↑71%	88	↓-50%	↑25%	986	↑120%
江阴	41,190	↓-68%	↑1%	299	↑44%	↑71%	59	↑1%	↑16%	889	↑89%
温州	226,692	↓-30%	↑140%	1,081	↑16%	↑140%	298	↑19%	↑124%	3,289	↑110%
金华	28,458	↓-56%	↓-29%	270	↑59%	↑87%	46	↓-42%	↓-6%	939	↑232%
常州	49,876	↑23%	↑51%	280	↑67%	↑19%	63	↓-30%	↑20%	728	↑16%
淮安	72,524	↓-20%	↑31%	398	↓-32%	↑28%	103	↓-47%	↑13%	1,946	↑125%
连云港	149,134	↓-13%	↑52%	781	↓-22%	↑67%	207	↓-36%	↑57%	3,039	↑178%
绍兴	48,132	↓-7%	↑49%	194	↑0%	↓-2%	69	↓-19%	↑83%	606	↑51%
镇江	112,736	↓-49%	↑13%	736	↑57%	↑52%	155	↓-21%	↑18%	1,853	↑90%
嘉兴	15,653	↓-62%	↓-57%	149	↑21%	↓-14%	28	↓-17%	↓-40%	467	↑41%
芜湖	116,229	↓-51%	↑489%	803	↑11%	↑419%	169	↓-20%	↑304%	2,153	↑576%
盐城	84,004	↑55%	↓-24%	360	↓-15%	↑4%	84	↓-55%	↓-43%	1,375	↑93%
舟山	24,197	↓-48%	↑22%	146	↑77%	↑33%	34	↓-7%	↑10%	340	↑54%
池州	23,339	↑11%	↑28%	89	↓-24%	↑32%	34	↓-29%	↑9%	320	↑67%
宁波	253,667	↑69%	↑131%	778	↑35%	↑65%	294	↓-2%	↑90%	2,490	↑133%
长三角	2,485,383	↓-12%	↑53%	12,068	↑19%	↑68%	3,275	↓-24%	↑43%	37,492	↑112%
广州	176,687	↓-42%	↑67%	1,209	↑56%	↑94%	243	↓-27%	↑80%	3,773	↑193%
深圳	96,991	↑6%	↑34%	397	↑7%	↑26%	128	↓-28%	↑26%	1,704	↑114%
福州	121,124	↓-30%	↑362%	545	↑85%	↑202%	166	↑35%	↑396%	1,169	↑128%
东莞	44,019	↓-58%	↓-44%	265	↑38%	↓-25%	63	↓-13%	↓-38%	1,488	↑97%
泉州	58,355	↑132%	↑176%	151	↑38%	↑13%	62	↑21%	↑122%	503	↑32%
莆田	37,120	↓-30%	↑208%	206	↓-11%	↑56%	54	↓-43%	↑140%	616	↑92%
惠州	45,657	↓-37%	↑83%	245	↑63%	↑77%	62	↑7%	↑79%	842	↑127%
韶关	17,043	↓-67%	↓-15%	131	↑13%	↓-28%	23	↓-37%	↓-16%	395	↑22%
佛山	223,321	↓-41%	↑26%	1,371	↑95%	↑46%	320	↑7%	↑27%	3,476	↑85%
肇庆	32,893	↓-51%	↓-21%	254	↑43%	↑33%	46	↓-36%	↓-20%	749	↑85%
江门	41,193	↑18%	↑226%	152	↑33%	↑68%	57	↑23%	↑238%	489	↑176%
珠三角及南部其它城市	894,403	↓-34%	↑51%	4,927	↑52%	↑50%	1,223	↓-10%	↑51%	15,202	↑111%
泰安	34,949	↓-33%	↑5%	261	↑18%	↑93%	49	↓-54%	↑4%	769	↑151%
北部	34,949	↓-33%	↑5%	261	↑18%	↑93%	49	↓-54%	↑4%	769	↑151%
武汉	489,288	↓-8%	↑775%	2,196	↑94%	↑2889%	664	↑16%	↑918%	5,846	↑311%
岳阳	34,932	↓-27%	↓-14%	186	↑24%	↑16%	45	↑18%	↓-14%	520	↑48%
宝鸡	76,347	↓-16%	↓-29%	404	↑105%	↑275%	101	↓-2%	↓-6%	1,162	↑980%
中部	600,567	↓-11%	↑194%	2,786	↑88%	↑714%	810	↑13%	↑259%	7,527	↑300%
成都	611,491	↓-23%	↑112%	2,763	↑106%	↑99%	987	↑44%	↑164%	6,718	↑59%
柳州	68,348	↓-58%	↓-3%	511	↑20%	↑18%	95	↓-35%	↓-1%	1,505	↑46%
南宁	257,312	↑9%	↑70%	1,011	↑83%	↑13%	353	↑50%	↑60%	2,963	↑27%
西部	937,151	↓-22%	↑84%	4,285	↑85%	↑58%	1,436	↑35%	↑108%	11,187	↑47%
总计	5,613,727	-21%	59%	27,654	43%	67%	7,699	-7%	59%	81,527	101%
上升城市数目		11	31		36	36		13	31		42
下降城市数目		31	11		6	6		29	11		0

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/4/9



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 10.9 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	12,072	-1%	14%	15.6	14.1	10%	-54%
上海	5,479	1%	-27%	4.5	3.8	19%	-52%
广州	8,491	1%	11%	7.0	6.4	9%	-43%
深圳	2,067	-5%	-18%	5.2	5.0	4%	-35%
一线城市		-1%	-5%	8.1	7.3	11%	-46%
杭州	4,657	-4%	50%	5.0	4.7	7%	-14%
南京	6,766	-3%	19%	4.0	4.0	-1%	-44%
苏州	8,424	-1%	53%	8.7	8.4	4%	5%
福州	7,001	-1%	43%	12.8	13.6	-6%	-53%
南宁	8,761	0%	12%	8.7	9.5	-9%	-1%
温州	11,035	-1%	7%	10.2	10.7	-5%	-55%
泉州	6,807	0%	-3%	45.2	48.0	-6%	-14%
宁波	3,306	-6%	26%	4.3	4.5	-6%	-24%
东营	1,887	0%	14%	10.8	8.9	22%	266%
平均		-2%	16%	10.9	10.9	3%	-9%

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/4/9; 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

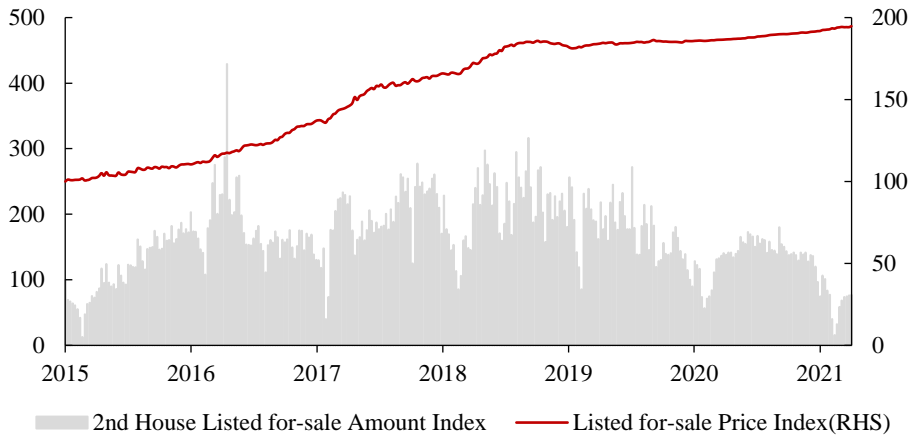
表 6: 主要城市二手房成交量情况, 金华、杭州本年至今涨幅较大

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	297,360	↓-38%	↑73%	1,813	↑57%	↑133%	422	↓-19%	↑75%	5,043	↑147%
深圳	88,084	↓-14%	↓-18%	473	↑41%	↓-26%	127	↓-30%	↓-18%	1,581	↓-2%
杭州	98,784	↓-49%	↑15%	706	↑118%	↑77%	146	↓-24%	↑21%	1,804	↑136%
南京	209,634	↓-2%	↑39%	936	↑34%	↑26%	319	↑9%	↑51%	2,916	↑82%
成都	77,822	↓-14%	↓-15%	400	↑37%	↑18%	111	↓-12%	↓-13%	1,076	↑1%
青岛	158,680	↓-4%	↑99%	663	↑94%	↑92%	217	↑29%	↑96%	1,663	↑101%
无锡	106,895	↑2%	↓0%	516	↑78%	↑7%	128	↓-13%	↓-16%	1,296	↑41%
苏州	152,964	↑0%	↑83%	699	↑55%	↑53%	213	↓-4%	↑72%	2,051	↑73%
厦门	87,230	↓-30%	↑81%	495	↑99%	↑133%	128	↓-1%	↑93%	1,310	↑121%
扬州	24,707	↓-12%	↑19%	137	↑88%	↑51%	35	↓-8%	↑8%	315	↑90%
东莞	24,347	↓-23%	↓-42%	149	↑70%	↓-30%	35	↓-8%	↓-46%	493	↓-2%
南宁	26,369	↓-39%	↑242%	145	↑43%	↓-27%	40	↓-11%	↑141%	455	↑11%
佛山	127,807	↓-19%	↑111%	648	↑62%	↑122%	187	↓-2%	↑123%	1,931	↑135%
金华	44,188	↓-44%	↑95%	239	↑32%	↑96%	73	↓-26%	↑95%	948	↑222%
江门	11,414	↓-38%	↓-11%	63	↑40%	↑2%	20	↑12%	↑10%	222	↑94%
总计	1,536,284	-23%	41%	8,083	61%	50%	2,203	-9%	41%	23,103	79%
上升城市数目	2	10	15	12	3	11	13	2	13	2	
下降城市数目	13	5	0	3	12	4	12	4	12	2	

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/4/9

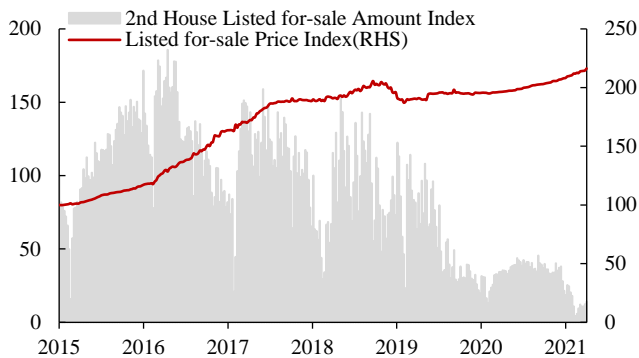


图 24：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



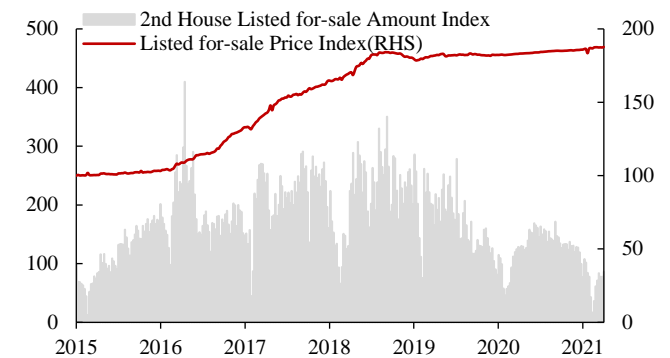
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/4/4

图 25：一线城市二手房价格指数有所提升



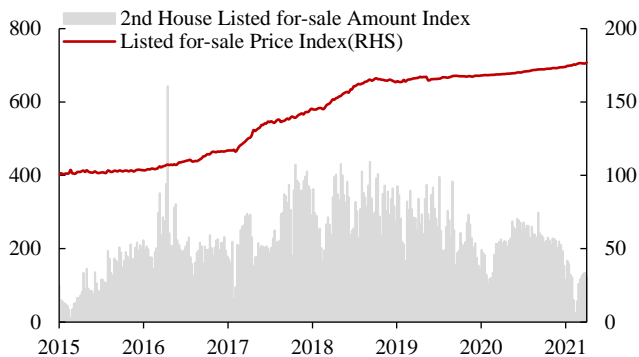
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/4/4

图 26：二线城市二手房价格指数略有提升



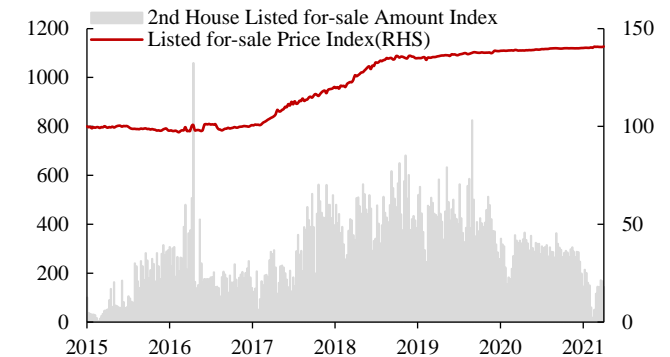
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/4/4

图 27：三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 2021/4/4

图 28：四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 2021/4/4

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: 住建部约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等 5 个城市政府负责人; 央行等四部门支持海南在住房租赁领域发展房地产投资信托基金(REITs)

日期	地区/部门	简述
2021-04-07	财政部	要进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度, 积极稳妥推进房地产税立法和改革。
2021-04-08	住建部	约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等 5 个城市政府负责人, 要求切实提高政治站位, 把思想和行动统一到党中央、国务院决策部署上来, 充分认识房地产市场平稳健康发展的重要性, 牢牢把握房子是用来住的、不是用来炒的定位, 不将房地产作为短期刺激经济的手段, 切实扛起城市主体责任, 确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。
2021-04-09	海南	支持海南在住房租赁领域发展房地产投资信托基金(REITs), 鼓励银行业金融机构创新金融产品和服务, 支持住房租赁市场规范发展。
2021-04-09	深圳	已对“深房理”涉嫌违法违规线索开展联合调查。

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 8: 本周公司动态: 阳光城与泰康明确战略合作方向; 正荣发行美元优先票据

日期	对象	简述
2021-04-06	阳光城	大股东阳光控股有限公司与关联股东泰康保险集团正式签署战略合作框架协议, 涉项目获取、融资、物管等。
2021-04-09	正荣地产	发行 2.2 亿美元 2022 年到期年息 5.98% 的优先票据。

数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究



4.3 重点公司 3 月销售情况一览

表 9：2020 年前 3 月，景瑞控股、宝龙地产等累计销售额增速居前

公司	代码	1-3月累计销售金额		1-3月累计销售面积		3月销售金额		3月销售面积	
		(亿元)	同比	(万平)	同比	(亿元)	同比	(万平)	同比
万科A	000002.SZ	1795	30.2%	1104	24.8%	628	14.4%	430	13.6%
中国恒大	3333.HK	1532	3.9%	1788	7.8%	648	4.4%	785	13.0%
融创中国	1918.HK	1163	88.3%	770	69.7%	479	54.8%	328	43.2%
中国金茂	0817.HK	628	141.0%	373	138.1%	225	72.5%	116	47.0%
旭辉控股集团	0884.HK	567	153.1%	340	144.9%	260	157.4%	149	138.8%
中南建设	000961.SZ	484	124.3%	352	114.9%	237	122.3%	170	112.9%
正荣地产	6158.HK	400	123.5%	239	105.6%	154	99.9%	94	85.9%
融信中国	3301.HK	397	117.9%	130	69.9%	155	98.1%	8	74.1%
美的置业	3990.HK	392	155.2%	342	132.2%	160	111.8%	132	75.4%
富力地产	2777.HK	305	82.9%	231	65.0%	101	26.3%	76	15.2%
越秀地产	0123.HK	250	174.0%	87	151.4%	114	135.7%	39	115.4%
宝龙地产	1238.HK	246	207.0%	158	203.9%	95	197.7%	61	181.5%
荣盛发展	002146.SZ	237	71.0%	231	71.0%	113	45.5%	130	78.1%
合景泰富集团	1813.HK	216	66.0%	108	37.1%	103	67.1%	52	31.6%
时代中国控股	1233.HK	203	63.2%	103	14.4%	84	79.4%	42	10.1%
首创置业	2868.HK	177	133.6%	78	196.6%	86	257.9%	38	170.0%
建业地产	0832.HK	165	22.6%	239	24.8%	105	38.3%	146	24.9%
首开股份	600376.SH	136	8.3%	40	-6.3%	136	84.2%	40	83.0%
花样年控股	1777.HK	103	129.7%	58	47.1%	45	114.4%	26	35.5%
当代置业	1107.HK	92	74.5%	92	86.8%	36	49.5%	37	62.8%
景瑞控股	1862.HK	84	229.5%	45	367.9%	45	168.5%	24	305.6%
阳光100中国	2608.HK	5	-33.3%	4	-31.6%	2	61.6%	2	16.1%

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。