

内地房地产周度观察

从财报看房企红线指标优化路径

专题研究:

哪些房企红线指标优化明显？房企如何实现上述指标的优化？

红线指标快速达标，16家房企实现降档。2020年末，有完整数据的40家房企中18家已完全达标，橙档及红档分别有2家，达标情况较2019年末明显改善。年内降档房企达16家，其中龙光、宝龙、融信等9家房企未达标指标数由1项降为0项，2家房企（建发、佳兆业）由2项降为0项，1家房企（金辉控股）由3项降为0项，进入绿档；绿城、融创未达标指标数分别由2项/3项降至1项，进入黄档；祥生、银城未达标指标数由3项降至2项，进入橙档。

权益总额大幅增加为快速降档房企的一大共性。以降档最快的金辉、建发、佳兆业、融创为例，4家公司2020年的一大共性是权益总额的快速增长：**1) 降低权益比例、增加少数股东投入：**适用于原本土储权益比例较高的房企，如佳兆业土储权益比例由2019年中期的87%下降至2020年末的67%。**2) 发行永续债：**国企、央企在或更具优势，来自大股东建发房产的95亿元永续债直接增厚了建发的权益。权益总额的提升亦使债权融资需求下滑，4家房企2020年的债务总额仅小幅增长或有所减少，资本结构得以优化，实现了快速降档。

具备国企央企背景、特色拓储模式、良好多元业务的房企优势凸显。在共同点之外，我们亦能够看到部分房企的特有优势。**1) 国企央企的资源优势：**建发的土储总量并未因降档压力而倒退（2020年金辉和建发的新拿地建面/销售面积分别约0.7倍和1.8倍），国企背景带来的金融和土地资源是建发能够兼顾降档和规模增长的重要因素。**2) 特色拓储模式：**佳兆业的资源禀赋不仅使其在调整拿地强度方面更为从容，更保障了其利润空间，使项目结算时更能够增厚权益。类似地，具备商住协同等特色拓储模式的房企亦能以合理地价拓储，在土储规模增长和项目利润空间上都具备优势。**3) 可分拆、培育良好的多元业务：**融创服务上市后，权益总额由2019年末的5.0亿元上升至2020年末的97.4亿元，直接增厚了融创的权益。盲目多元化并非发展良方，但部分培育良好的业务在分拆上市后的确能获得更高估值、提升房企权益，从而助力房企降档。

数据要点:

截至4月2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105%。

截至4月2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10.9个月，平均环比上升1%。

截至4月2日，本周15个主要城市二手房交易建面环比上升5%，2021年累计交易面积同比上升82%。

投资建议:

当前部分城市楼市热度仍然较高，供需两旺的态势使得行业销售持续向好。部分热门城市继续加码调控，抑制投机购房行为，如湖州收紧限购政策、加强备案价格审核，义乌出台限售政策、并规定在售项目不予上调备案价格等。行业“房住不炒”基调继续延续，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. 从财报看房企红线指标优化路径

在房企披露的 2020 年度业绩中，众多房企在红线指标中都实现了显著优化、部分房企成功降档。哪些房企红线指标优化明显？房企如何实现上述指标的优化？

1.1 房企主要偿债能力指标表现如何？

红线指标快速达标，16 家房企实现降档。有完整数据的 40 家房企中 18 家已完全达标，橙档及红档分别有 2 家，达标情况较 2019 年末明显改善。年内降档房企数量达 16 家，其中龙光、宝龙、融信等 9 家房企未达标指标数由 1 项降为 0 项，2 家房企（建发、佳兆业）由 2 项降为 0 项，1 家房企（金辉控股）由 3 项降为 0 项，进入绿档；绿城、融创未达标指标数分别由 2 项/3 项降至 1 项，进入黄档；祥生、银城未达标指标数由 3 项降至 2 项，进入橙档。上市房企 2020 年偿债指标整体已有较大优化。

表 1: 金辉、建发、佳兆业、融创等快速降档

公司	代码	剔除预收款后资产负债率		净负债率		现金短债比		未达标指标数	
			>70%		>100%		<1	2020A	2019A
中国海外发展	0688.HK	53%	×	31%	×	2.5	×	0	0
深圳控股	0604.HK	58%	×	42%	×	1.5	×	0	1
招商蛇口	001979.SZ	59%	×	29%	×	1.5	×	0	0
华润置地	1109.HK	60%	×	29%	×	2.5	×	0	0
合生创展集团	0754.HK	64%	×	80%	×	1.1	×	0	0
中国金茂	0817.HK	67%	×	45%	×	1.9	×	0	1
龙湖集团	0960.HK	67%	×	47%	×	4.2	×	0	0
建发国际集团	1908.HK	68%	×	74%	×	5.0	×	0	2
世茂集团	0813.HK	68%	×	50%	×	1.9	×	0	1
中骏集团控股	1966.HK	69%	×	59%	×	1.7	×	0	1
远洋集团	3377.HK	69%	×	55%	×	1.7	×	0	0
金辉控股	9993.HK	69%	×	75%	×	1.4	×	0	3
越秀地产	0123.HK	69%	×	48%	×	2.3	×	0	1
弘阳地产	1996.HK	69%	×	50%	×	1.6	×	0	1
佳兆业集团	1638.HK	70%	×	98%	×	2.0	×	0	2
龙光集团	3380.HK	70%	×	61%	×	1.8	×	0	1
融信中国	3301.HK	70%	×	83%	×	1.2	×	0	1
宝龙地产	1238.HK	70%	×	74%	×	1.4	×	0	1
万科A	000002.SZ	72%	✓	18%	×	2.4	×	1	1
绿城中国	3900.HK	72%	✓	64%	×	2.0	×	1	2
中国海外宏洋集团	0081.HK	72%	✓	33%	×	2.7	×	1	1
雅居乐集团	3383.HK	72%	✓	61%	×	1.3	×	1	1
花样年	1777.HK	72%	✓	75%	×	1.6	×	1	1
旭辉控股集团	0884.HK	73%	✓	64%	×	2.7	×	1	1
新力控股集团	2103.HK	73%	✓	64%	×	1.2	×	1	1
德信中国	2019.HK	74%	✓	75%	×	1.4	×	1	1
新城控股	601155.SH	76%	✓	44%	×	2.6	×	1	1
正荣地产	6158.HK	77%	✓	65%	×	2.2	×	1	1
富力地产	2777.HK	77%	✓	130%	✓	0.6	✓	3	3
美的置业	3990.HK	78%	✓	79%	×	2.2	×	1	1
禹洲集团	1628.HK	78%	✓	86%	×	1.8	×	1	1
时代中国控股	1233.HK	79%	✓	66%	×	2.1	×	1	1
融创中国	1918.HK	79%	✓	96%	×	1.4	×	1	3
中国奥园	3883.HK	79%	✓	83%	×	1.3	×	1	1
中梁控股	2772.HK	80%	✓	66%	×	1.4	×	1	1
碧桂园	2007.HK	81%	✓	56%	×	1.9	×	1	1
祥生控股集团	2599.HK	82%	✓	136%	✓	1.1	×	2	3
中国恒大	3333.HK	83%	✓	153%	✓	0.5	✓	3	3
银城国际控股	1902.HK	84%	✓	151%	✓	1.9	×	2	3
建业地产	0832.HK	86%	✓	57%	×	1.9	×	1	1
合景泰富集团	1813.HK	-	-	62%	×	1.8	×	-	1

数据来源: 公司公告, Wind, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020 年末, 剔除预收款后资产负债率=(总负债-合同负债)/(总资产-合同负债), 未剔除永续债等影响; 合景泰富合同负债计入其他应付款和应计款项科目, 业绩公告暂未包含该科目附注。由于业绩公告中债务相关科目附注信息披露不完全, 或与实际债务情况存在一定差异; 计算现金短债比时包含受限现金。净负债率除下列公司外, 均以公司公告为准: 中国海外发展及中国海外宏洋公告口径净负债率分母为归母净资产, 世茂集团公告口径净负债率考虑了永续资本工具影响, 中国金茂公告口径净负债率为净债务与调整后资本比率, 为统一数据口径, 已对上述公司净负债率进行调整

1.2 房企红线指标缘何优化？

“三条红线”指标分别为：

1) 现金短债比 = 现金总额/短期有息负债，反映短期流动性。

2) 扣预资产负债率 = (总负债-合同负债) / (总资产-合同负债)

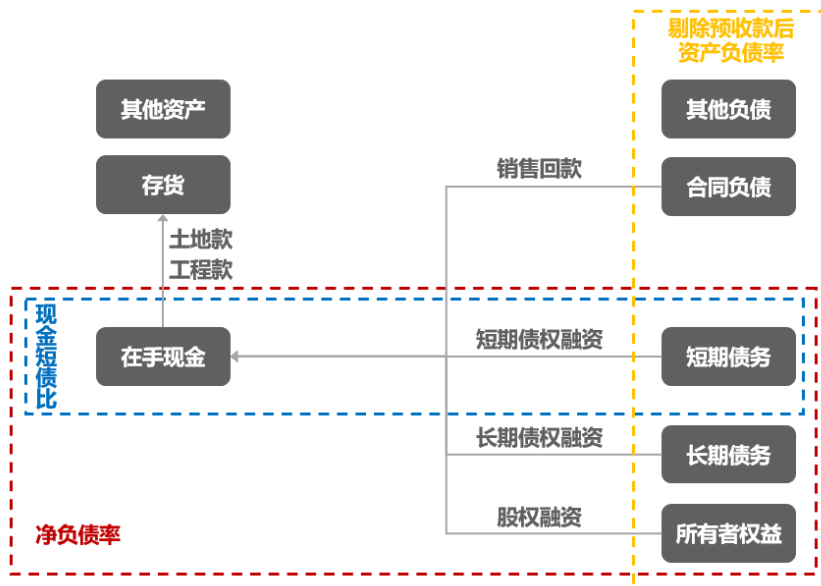
$$= (\text{总负债}-\text{合同负债}) / (\text{总负债}-\text{合同负债}) + \text{所有者权益})$$

对应中期杠杆水平。

3) 净负债率 = (总借款-在手现金) / 所有者权益，为相对长期的杠杆指标。

根据三项指标的计算公式，我们可以发现提升现金短债比的方式包括：1) 增加现金；2) 减少短债。降低净负债率的方式包括：1) 增加现金；2) 减少短债；3) 减少长债；4) 增加所有者权益。降低扣预负债率的方式包括：1) 增加合同负债；2) 提升所有者权益比率。综合来看，使三项指标共同优化的方式包括增加所有者权益和合同负债、控制借款（尤其是短期借款）、减少拿地支出等。我们以 2020 年下半年降档成效最为显著的金辉、建发、佳兆业、融创四家公司为例，对房企降档路径及相应路径的可复制性进行研究。

图 1：“三条红线”指标涉及主要科目一览



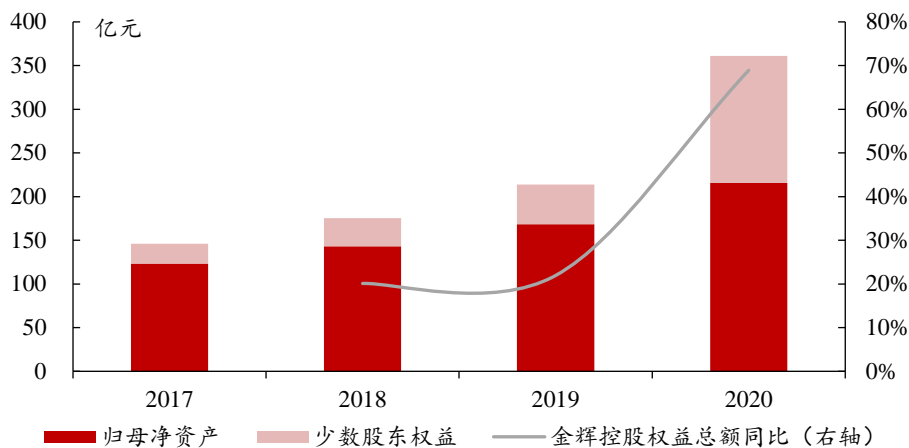
数据来源：中达证券研究



金辉：此前较高的权益比例、较充裕的土储总量和未上市的状态使金辉能够实现降档。1) 金辉的土储权益比例相对较高，2020年末仍达到78.3%，存在一定的下降空间，进而能够继续增加少数股东的投入。权益比例较高的房企方能够通过此渠道快速增厚权益，降档较快的佳兆业亦存在权益比例下降的情况。2) 金辉土储总量较为充足，因而能够降低新拿地的强度，从而能够减少现金支出和债权融资的需求。实际上，2020年恒大、富力、时代等房企的土地储备亦出现了倒退。3) 金辉此前尚未上市，上市亦使其所有者权益总额得到了提升，2020年内上市的祥生也藉此增厚了权益、获取了现金、并大幅降低了净负债率。

上市拓宽融资渠道、少数股东投入增加，提升所有者权益及在手现金。2019年末位列红档的金辉在2020年末降至绿档，其所有者权益的大幅提升起到了重要作用。1) 港股上市：2020年，金辉控股于港交所上市，IPO募资总额达26.9亿元，使得金辉归母净资产上升、在手现金有所增加。2) 少数股东投入增加：2020年，金辉的少数股东权益由2019年末的45.5亿元大幅提升219.9%至145.5亿元，占总权益比重上升19.0个百分点至40.3%。土地储备权益比例的下降可能是少数股东投入增加的原因之一，金辉2020年全年新增土储权益建面约358万方、全口径销售建面约692万方，但2020年12月末的权益土储建面较2020年7月末下降了约503万方。上市和少数股东投入的增加共同使得金辉的所有者权益总额在2020年同比上升68.9%至361.1亿元。

图2：少数股东投入增加带动金辉控股权益总额同比+68.9%

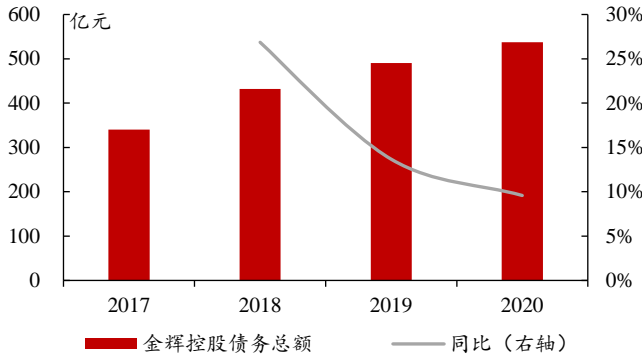


数据来源：公司公告，中达证券研究

年内拿地强度较小，土地款支出有限。另一方面，由于金辉控股的土地储备较为充裕（2020年销售面积约692万方，2020年末土储总建面达3073万方，足够公司未来数年发展；较为充足的土地储备也是公司过去杠杆率较高的原因之一），金辉在2020年内的拿地强度较小，全年新拿地建面与年内销售建面之比仅为0.62，这也意味着公司年内的土地款支出和现金需求相对较小。因此，在

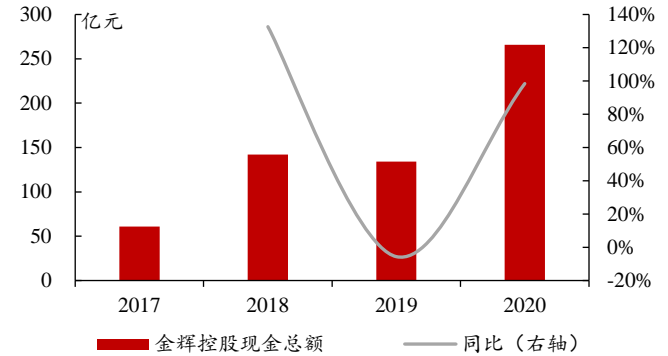
较为充足的权益融资基础上，金辉的债务总额仅增加了 9.6%，现金总额则增加了 98.4%，公司的杠杆率和流动性水平均得到了显著提升。

图 3：债权融资需求有限，20 年债务总额仅提升 9.6%



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 4：金辉 2020 年在手现金大幅提升



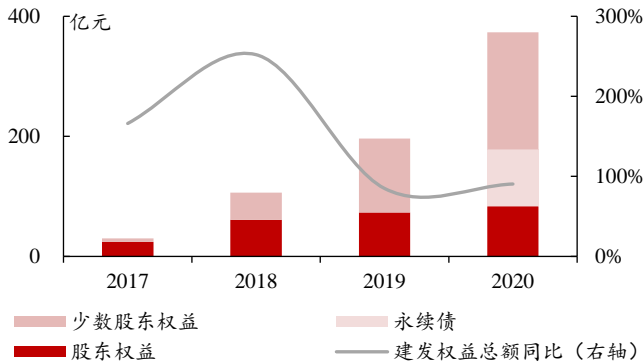
数据来源：公司公告，中达证券研究

建发：国企背景带来的资金优势、销售增长带来的合同负债高增，共同带动建发扣预负债率、净负债率实现降档。 1) 建发的永续债来自于大股东建发房产，作为厦门国有房企，建发的大股东能够为其提供有力的资金支持。类似地，拥有相对丰富金融资源的国企、央企在或更具优势。2) 凭借布局与产品上的一贯优势，建发的现金回款较为顺畅；同时公司正处于快速增长期，销售增速领先同侪，共同带动合同负债快速增长。

发行永续债增厚权益、销售带动合同负债快速增长，共同使偿债指标得以优化。 所有者权益和合同负债的提升为降档关键。建发于 2020 年内发行了 95 亿元永续债，直接拉动归母净资产大幅增长 144.1% 至 178.2 亿元。年内少数股东的投入亦有所增加，与永续债共同拉动权益总额同比提升 90.5%。另一方面，建发近年销售增速较快（2018-2020 年分别达 145.5%/104.8%/78.7%），使得 2020 年合约负债同比大幅增长 81.5% 至 661.2 亿元。

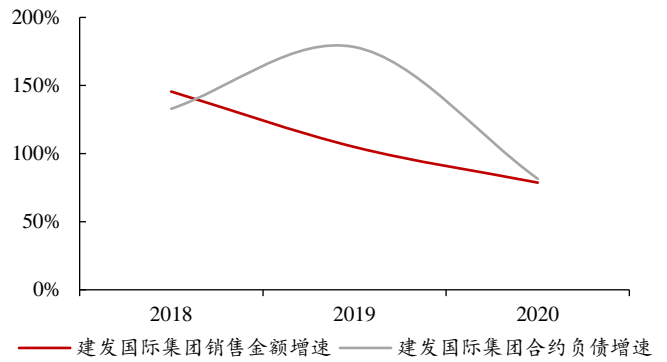


图 5：永续债、少数股东投入带动权益总额+90.5%



数据来源：公司公告，中达证券研究

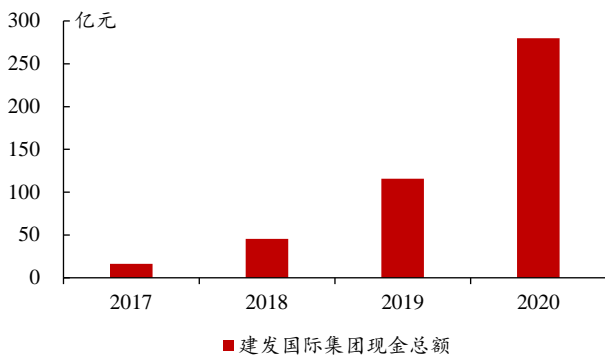
图 6：销售增长带动合同负债快速提升



数据来源：公司公告，中达证券研究

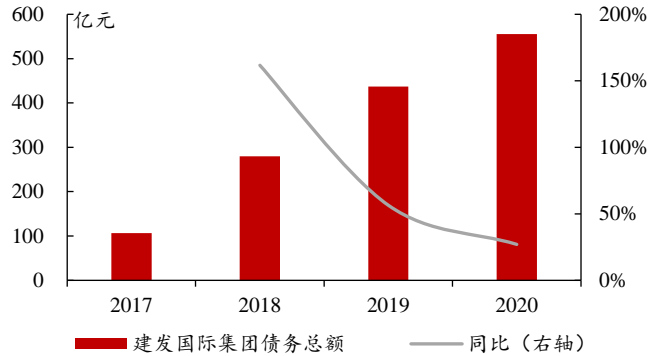
资金优势对冲较高拿地强度带来的支出。与金辉不同，建发土储的充裕程度相对较低，2020年末土储建面总可售面积约1232万方，而2020年销售面积已达465万方，因而建发仍然保持了较高的拿地强度，2020年新拿地建面/年内销售建面约1.8倍。但是，来自于永续债的资金和随销售增长而快速回流的现金（2020年回款率98%，回款金额同比上升87%至888亿元）使建发的在手现金较为充裕，因而债权融资需求相对有限，债务总额增速在近年持续放缓，2020年债务总额仅增加27.0%至555.4亿元。综上，建发在拿地强度仍然较大的背景下，仍然实现了净负债率和扣预负债率的下降。

图 7：建发现金总额快速增长



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 8：建发债务总额增速不断放缓



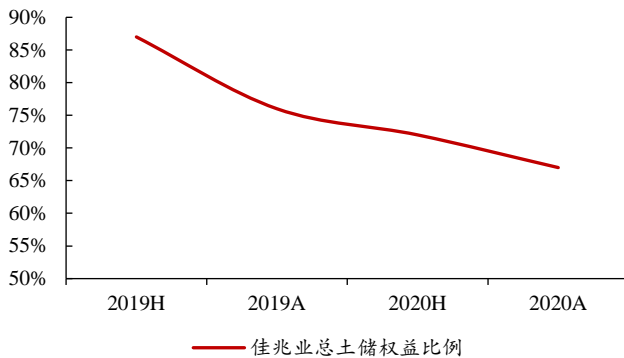
数据来源：公司公告，中达证券研究



佳兆业：较高的权益比例提供了下降空间，突出的资源禀赋亦减轻了其资金压力，净负债率、扣预负债率降至达标。佳兆业集团土储原本权益比例较高（2019 年中期：87%），因而在降杠杆过程中能够有降低权益比例的空间。较为充裕的土储和已进入稳步转化期的丰富旧改项目亦使其在拿地强度、进而土地款支出方面的压力相对较小。

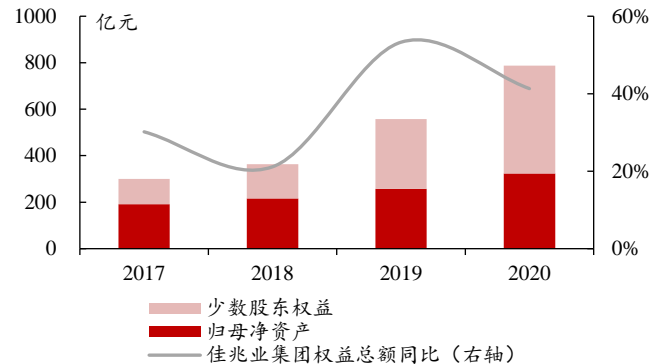
降低权益比例、少数股东投入增加。佳兆业 2019 年来权益比例持续下降，由 2019 年中期的 87% 下降至 2020 年末的 67%。少数股东投入的增加亦在一定程度上反映了上述现象：2020 年，佳兆业集团少数股东权益同比增长 54.7% 至 463.9 亿元，占总权益比重由同比提升 5.1 个百分点至 58.9%，权益总额则提升 41.3% 至 787.2 亿元。

图 9：佳兆业土储权益比例近两年持续下降



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 10：少数股东投入增多，权益总额快速提升

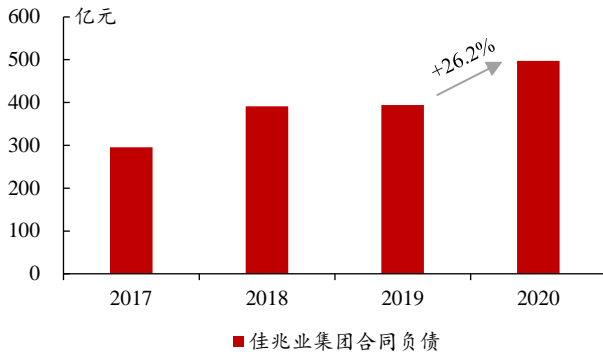


数据来源：公司公告，中达证券研究

销售增长提振现金回流和合同负债增长，土储充裕叠加旧改储备充足缓解拓储压力。良好的销售带动佳兆业 2020 年合同负债同比增长 26.2% 至 497.1 亿元。公司土地储备相对充裕（2020 年末不含城市更新项目的土储总建面 2875 万方，全年权益销售面积 616.5 万方）且旧改转化稳步推进，拿地压力相对较小。在销售回款、股权融资提升，同时拿地压力相对有限的背景下，公司能够控制债务总额，2020 年末债务总额仅较 2017 年末增长了 9.3%，公司的杠杆率和资本结构均得到了优化。

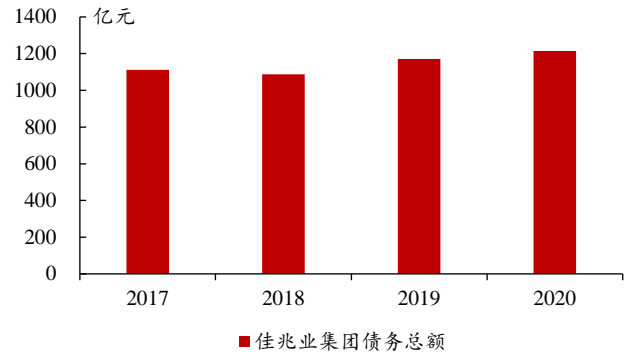


图 11: 佳兆业 2020 年合同负债同比增长 26.2%



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

图 12: 佳兆业近年债务总额较为稳定



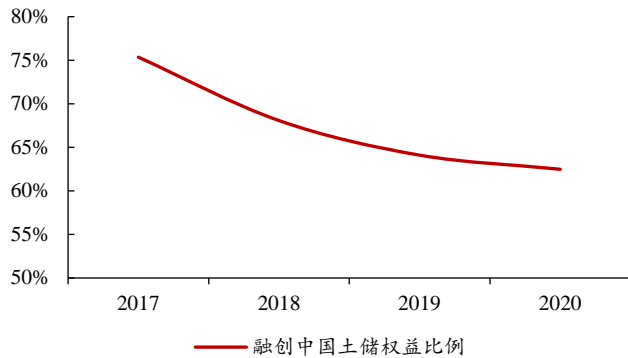
数据来源: 公司公告, 中达证券研究

融创: 物业上市、利润结转、少数股东投入增加共同增厚权益总额, 土储增速下降减轻资金需求, 净负债率、现金短债比达标。 1) 融创 2020 年权益总额快速提升, 主要来自于物业的分拆上市、利润的大额结转和少数股东投入的大幅增长。2) 融创土地储备较为充裕、年内土储增速有所下降, 债权融资需求相对较小, 带动有息负债总额下降、资本结构得以优化。

物业上市、利润结转、少数股东投入增加增厚所有者权益。 1) 物管分拆上市: 2020 年, 融创服务于港交所上市, 且仍由融创中国并表。融创服务的上市使其所有者权益快速增加, 权益总额由 2019 年末的 5.0 亿元上升至 2020 年末的 97.4 亿元。2) 利润结转: 融创中国自身的利润结转亦增厚了权益总额 (2020 年归母净利润同比增长 36.9% 至 356.4 亿元)。在上述因素的共同作用下, 2020 年, 融创中国归母净资产同比增长 51.2% 至 1256.3 亿元。另一方面, 近年来融创土储的权益比例 (根据权益土储建面和总土储建面计算) 持续下降, 由 2017 年末的约 75% 下降至 2020 年末的约 62%; 2020 年内融创的少数股东投入亦有所增加, 少数股东权益同比增长 84.9% 至 522.0 亿元, 拉动融创中国权益总额大幅提升 55.9% 至 1778.3 亿元。

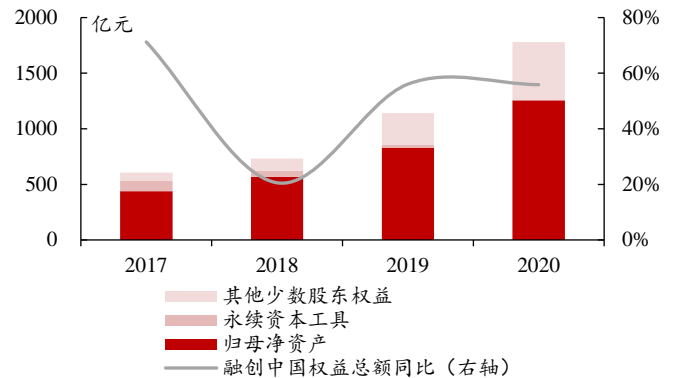


图 13: 近年融创土储权益比例有所下降



数据来源: 公司公告, 中达证券研究; 注: 由权益土储建面/总土储建面计算

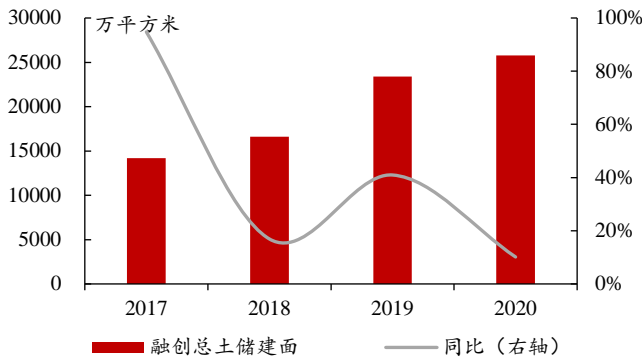
图 14: 融创中国 2020 年权益总额同比提升 55.9%



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

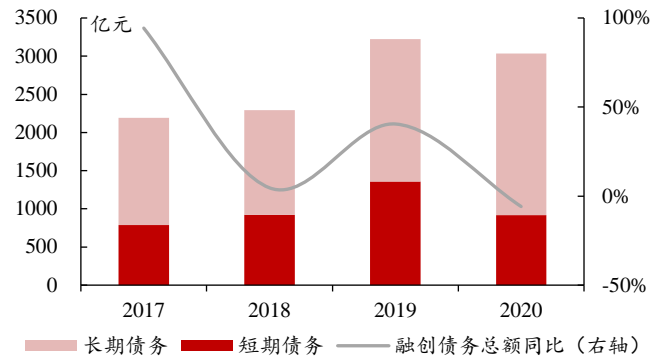
土地储备较为充裕, 土储增速有所放缓。截至 2020 年末, 融创中国土储总建面达 2.58 亿平方米, 而年内销售面积约 4102.1 万方, 土储总量较为充裕。融创亦放缓了拿地节奏, 2020 年, 融创的总土储建面增速较 2019 年下滑 30.8 个百分点至 10.1%, 土储增速有所下滑。在土储增速下降的同时, 股权融资的提升和良好的销售回款使融创的现金总额上升 5.5%; 融创对债务的需求亦有所下降, 2020 年短期债务下降 32.5%、有息负债总额下降 5.8%。在手资金提升、债务总额下降和权益总额增厚使得融创 2020 年的现金短债比和净负债率大幅优化, 成功降至黄档。

图 15: 融创 2020 年总土储建面增速放缓



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

图 16: 融创 2020 年债务总额同比下降 5.8%



数据来源: 公司公告, 中达证券研究



表 2：部分房企降档方式及可复制性一览

降档方式	直接作用科目	代表房企	可复制性
降低项目权益比例	所有者权益，货币资金	金辉、融创、佳兆业等	适用于原本权益比例相对较高、具备下降空间的房企
发行永续债	所有者权益，货币资金	建发等	国企、央企等具备资金优势的房企
上市（含业务分拆上市）	所有者权益，货币资金	金辉、融创等	未上市房企；非开发业务培育良好的房企
提升销售增速	合同负债，货币资金	建发、佳兆业等	可售货值充足、处于快速成长阶段的房企
控制拿地强度	存货，货币资金	金辉、佳兆业、融创等	土储总量较为充裕的房企
控制债务总额	长期借款、短期借款、货币资金	金辉、建发、融创、佳兆业等	资金需求下降（常对应拿地强度下降等）或其他资金来源（销售回款、股权融资等）通畅的房企

数据来源：公司公告，中达证券研究

上述四家房企的共同点：所有者权益大幅增加。1) 降低权益比例、增加少数股东投入能够快速增加当期的权益总额，直接对净负债率、扣预负债率带来积极影响，并通过股权融资增加现金、减少债权融资需求等方式间接优化现金短债比。该方式适用于原本土储权益比例较高、有下降空间的房企。实际上，以较高权益比例持有大量土储是导致部分房企偿债能力指标不达标的原因之一。2) 来自大股东的资金支持，95 亿元的永续债对建发 2020 年的权益增厚有较大影响；国企、央企在此方面或更具优势。

在共同点之外，我们亦能够看到部分的房企特有优势。

国企、央企具备的资金优势不仅限于融资成本。从建发的降档路径来看，处于规模快速增长期的建发并未因降档压力而使拿地强度大幅下降、2020 年土储总建面仍同比增加了 31.8%。顺畅的销售回款和大股东的资金支持均为建发能够兼顾降档和规模增长的重要因素。国企、央企的资金优势不仅限于融资成本，更在于融资监管规则下仍然顺畅的融资渠道。

资源禀赋、特色拓储模式的优势进一步凸显。对民营房企而言，特色拿地模式则成为了在降档同时确保土地获取的重要途径。佳兆业的旧改资源禀赋不仅使其在调整拿地强度方面更为从容，更保障了其利润空间，使项目结算时更能够增厚权益。同时，以宝龙、新城等为代表的商住协同模式亦使上述房企能够以合理价格获取土地，在土储规模增长和项目利润空间上都具备优势。



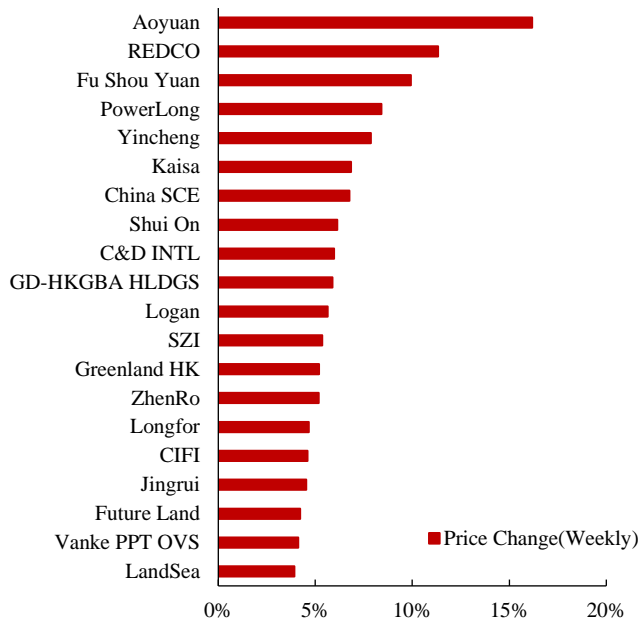
盲目多元化和分拆并非发展良方，但培育良好的“地产+”业务分拆上市可能助力快速降档。盲目多元化和分拆并非发展良方，如融创服务上市后股价表现良好，对融创中国 2020 年权益总额的增厚带来了一定贡献，但并非所有物管业务在分拆上市后都能取得理想的股价表现。然而，就降档而言，当前地产开发整体估值水平较低，部分业务分拆上市后的确能获得更高的估值，如房企继续将该业务并表，或能够快速提升所有者权益。

2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

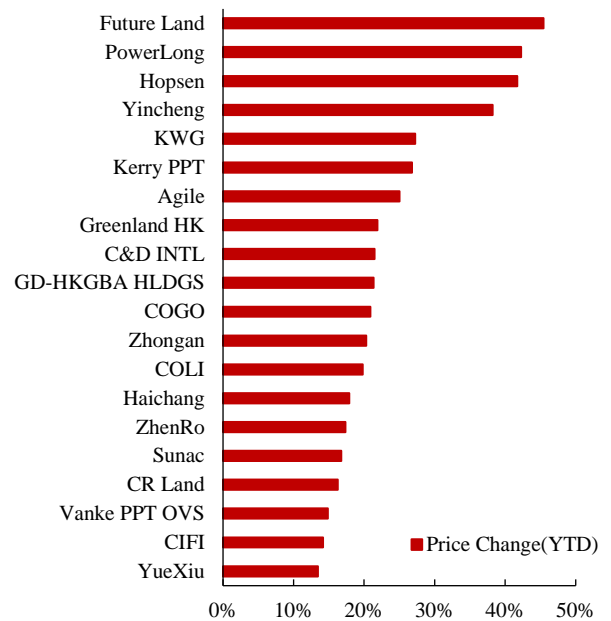
本周，中国奥园、力高集团、福寿园涨幅居前。新城发展、宝龙地产、合生创展集团年初至今涨幅居前。

图 17：中国奥园、力高集团、福寿园本周涨幅居前



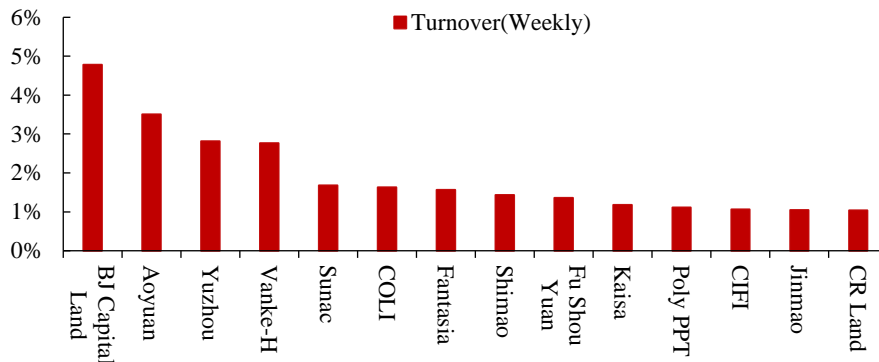
数据来源：Wind，中达证券研究

图 18：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 19：首创置业、中国奥园、禹洲集团本周换手率居前

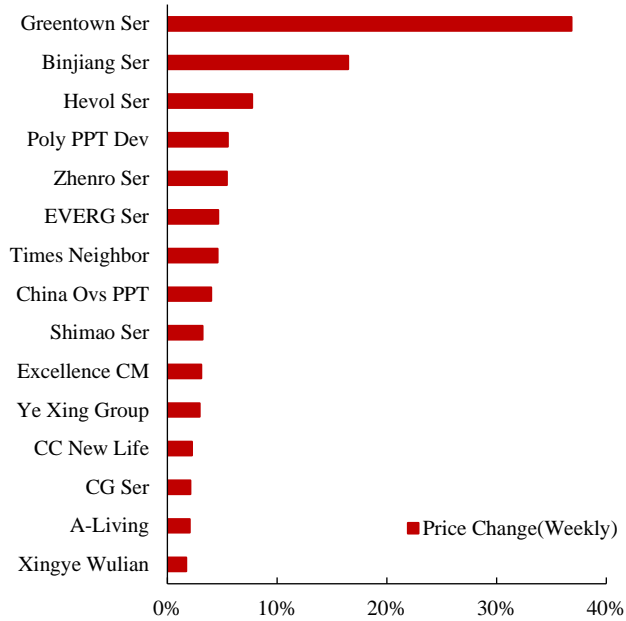


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

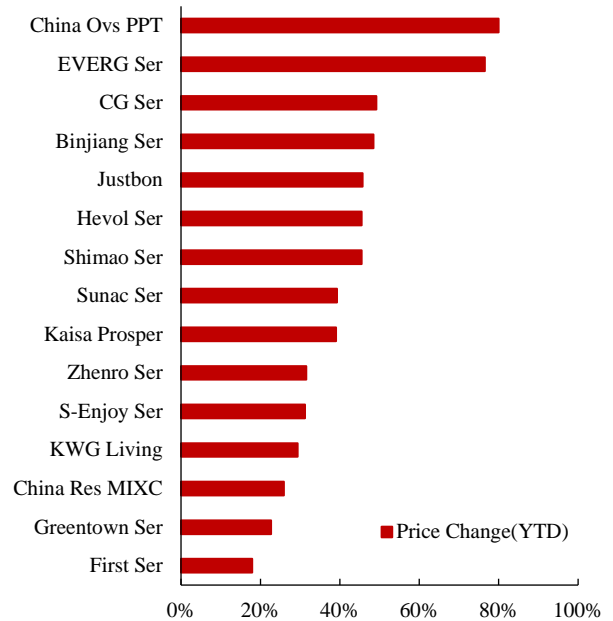
本周，绿城服务、滨江服务、和泓服务涨幅居前。中海物业、恒大物业、碧桂园服务年初至今涨幅居前。

图 20：绿城服务、滨江服务、和泓服务本周涨幅居前



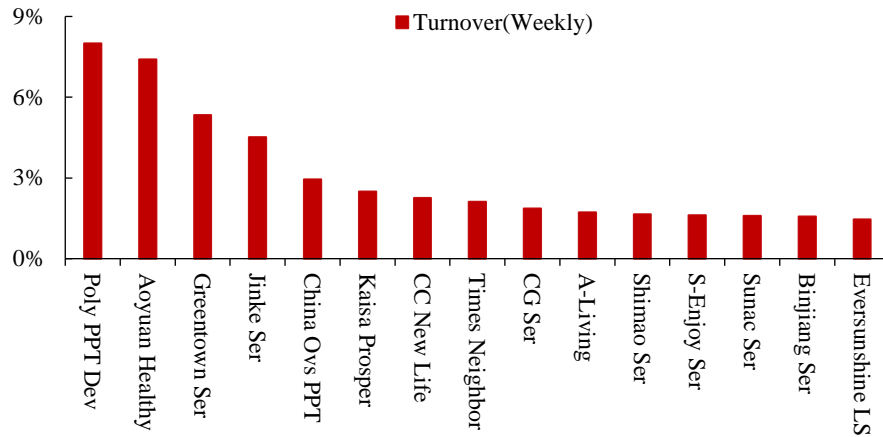
数据来源：Wind，中达证券研究

图 21：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 22：保利物业、奥园健康、绿城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 3: 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 4-2			本年截至 4-2	
	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	219,293	9%	159%	862	58%	221%	50	20%	102%	2,266	127%
上海	190,300	-48%	-21%	1,432	48%	96%	78	-31%	34%	4,183	140%
广州	306,095	-11%	39%	1,303	63%	113%	66	4%	127%	3,596	204%
深圳	91,304	16%	38%	435	27%	31%	31	-30%	8%	1,607	122%
一线城市	806,992	-19%	32%	4,032	52%	107%	225	-14%	60%	11,652	150%
二线城市	3,376,947	11%	86%	13,166	62%	91%	1,125	21%	96%	33,174	92%
三线城市	2,757,308	3%	29%	11,098	29%	53%	560	-19%	-7%	30,912	106%
北京	219,293	↑9%	↑159%	862	↑58%	↑221%	50	↑20%	↑102%	2,266	↑127%
青岛	425,288	↑20%	↑25%	1,557	↑107%	↑35%	89	↑6%	↑43%	3,566	↑69%
济南	344,149	↑97%	↑59%	641	↑13%	↓-18%	101	↑2403%	↑66%	2,115	↑38%
东营	25,620	↓-45%	↓-90%	209	↑74%	↓-59%	0	↓-100%	↓-100%	738	↑16%
环渤海	1,014,350	↑31%	↑12%	3,269	↑65%	↑21%	240	↑57%	↑11%	8,684	↑65%
上海	190,300	↓-48%	↓-21%	1,432	↑48%	↑96%	78	↓-31%	↑34%	4,183	↑140%
南京	395,659	↓-3%	↑63%	1,749	↑118%	↑152%	130	↑12%	↓-12%	3,678	↑125%
杭州	176,332	↓-5%	↑10%	1,034	↓-5%	↑60%	72	↓-54%	↑65%	2,984	↑112%
苏州	240,601	↓-1%	↑36%	1,013	↑57%	↑53%	85	↓-2%	↑5%	2,606	↑55%
无锡	146,300	↓-3%	↑77%	535	↑67%	↑31%	0	-	-	1,443	↑66%
扬州	27,082	↓-66%	↑64%	389	↑66%	↑117%	27	↓-45%	↑64%	926	↑135%
江阴	127,888	↑105%	↑152%	300	↑30%	↑86%	18	↑11%	↑78%	848	↑97%
温州	324,357	↑32%	↑137%	1,039	↑2%	↑128%	71	↑8%	↑86%	3,062	↑108%
金华	52,452	↓-19%	↑34%	294	↑53%	↑136%	5	↓-62%	↓-37%	898	↑270%
常州	40,634	↓-56%	↓-34%	297	↑121%	↑9%	13	↓-44%	↓-33%	678	↑14%
淮安	75,092	↓-28%	↓-21%	452	↓-28%	↑42%	16	↓-71%	↓-56%	1,858	↑130%
连云港	172,121	↓-6%	↑56%	869	↓-12%	↑88%	58	↓-33%	↑70%	2,890	↑191%
绍兴	38,775	↓-3%	↓-27%	191	↓-3%	↓-2%	8	↓-72%	↑45%	545	↑48%
镇江	193,124	↓-3%	↑43%	745	↑68%	↑62%	16	↓-67%	↓-51%	1,713	↑96%
嘉兴	31,899	↓-37%	↓-5%	152	↓-13%	↓-7%	3	↓-57%	↓-73%	442	↑50%
芜湖	216,325	↑39%	↑353%	828	↑19%	↑379%	33	↓-34%	↑50%	2,017	↑576%
盐城	54,183	↓-42%	↓-26%	462	↑33%	↑45%	-	-	-	1,291	↑114%
舟山	39,192	↓-11%	↓-12%	139	↑77%	↑35%	3	↓-78%	↓-77%	308	↑53%
池州	21,018	↓-3%	↓-19%	101	↓-5%	↑36%	10	↓-12%	↓-19%	297	↑71%
宁波	150,341	↓-10%	↑6%	776	↑30%	↑95%	40	↓-15%	↓-11%	2,237	↑133%
长三角	2,713,677	↓-8%	↑38%	12,797	↑29%	↑83%	686	↓-30%	↑3%	34,903	↑117%
广州	306,095	↓-11%	↑39%	1,303	↑63%	↑113%	66	↑4%	↑127%	3,596	↑204%
深圳	91,304	↑16%	↑38%	435	↑27%	↑31%	31	↓-30%	↑8%	1,607	↑122%
福州	173,617	↑50%	↑341%	520	↑82%	↑176%	45	↑71%	↑520%	1,048	↑116%
东莞	104,553	↑87%	↓-10%	272	↑6%	↓-15%	19	↓-13%	↓-16%	1,444	↑113%
泉州	25,171	↓-19%	↑-10%	142	↑49%	↑3%	4	↑128%	↓-48%	444	↑24%
莆田	43,483	↓-19%	↓-22%	243	↑26%	↑62%	8	↓-33%	↓-25%	569	↑84%
惠州	72,331	↑27%	↑118%	239	↑55%	↑69%	16	↓-13%	↑68%	796	↑130%
韶关	47,742	↑61%	↑65%	139	↑23%	↓-24%	2	↓-68%	↓-67%	374	↑24%
佛山	381,221	↑0%	↑28%	1,388	↑103%	↑55%	97	↑66%	↑30%	3,252	↑92%
肇庆	59,688	↓-10%	↓-9%	269	↑62%	↑54%	5	↓-67%	↓-65%	709	↑96%
江门	27,844	↓-18%	↑9%	140	↑31%	↑48%	9	↓-16%	↑104%	440	↑168%
珠三角及南部其它城市	1,333,049	↑7%	↑36%	5,091	↑59%	↑58%	301	↑8%	↑40%	14,280	↑116%
泰安	44,595	↓-59%	↑35%	295	↑55%	↑146%	7	↓-78%	↓-53%	726	↑166%
北部	44,595	↓-59%	↑35%	295	↑55%	↑146%	7	↓-78%	↓-53%	726	↑166%
武汉	532,685	↑11%	↑2939%	2,154	↑89%	↑2186%	174	↑38%	↑1788%	5,357	↑292%
岳阳	43,005	↓-8%	↓-1%	175	↑7%	↑27%	5	↓-43%	↓-57%	480	↑55%
宝鸡	76,853	↓-27%	-	416	↑165%	-	11	-	-	1,071	-
中部	652,543	↑4%	↑972%	2,745	↑88%	↑1661%	190	↑40%	↑785%	6,908	↑312%
成都	794,951	↑17%	↑235%	2,638	↑70%	↑75%	376	↑91%	↑339%	6,107	↑55%
柳州	151,462	↑31%	↑24%	543	↑26%	↑20%	14	↓-57%	↓-45%	1,424	↑49%
南宁	236,621	↑15%	↓-9%	918	↑38%	↑3%	96	↑35%	↑39%	2,706	↑24%
西部	1,183,034	↑18%	↑91%	4,099	↑55%	↑44%	486	↑61%	↑169%	10,237	↑45%
总计	6,941,248	3%	52%	28,297	46%	76%	1,910	1%	45%	75,738	105%
上升城市数目		16	26		36	35		13	21		41
下降城市数目		26	15		6	6		25	17		0

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/4/2



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 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	12,154	1%	13%	14.1	14.5	-3%	-65%
上海	5,428	-1%	-26%	3.8	3.2	17%	-62%
广州	8,370	0%	10%	6.4	6.5	-2%	-48%
深圳	2,166	-2%	-16%	5.0	4.7	6%	-36%
一线城市		0%	-5%	7.3	7.2	5%	-53%
杭州	4,875	-1%	58%	4.7	4.1	16%	-1%
南京	6,987	-3%	20%	4.0	4.2	-5%	-52%
苏州	8,524	2%	55%	8.4	8.4	0%	2%
福州	7,075	-1%	58%	13.6	16.0	-15%	-43%
南宁	8,742	0%	8%	9.5	10.2	-7%	5%
温州	11,167	-1%	8%	10.7	11.1	-3%	-53%
泉州	6,805	-1%	-3%	48.0	51.8	-7%	-6%
宁波	3,505	7%	33%	4.5	4.1	9%	-32%
东营	1,876	0%	16%	9.0	8.2	9%	180%
平均		0%	18%	10.9	11.3	1%	-16%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/4/2；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

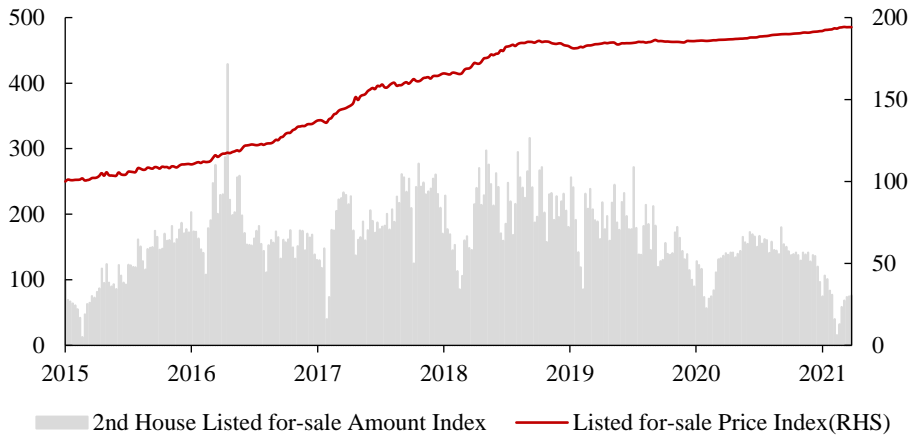
表 5：主要城市二手房成交量情况，金华、杭州本年至今涨幅较大

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	482,337	↑10%	↑132%	1,913	↑54%	↑161%	125	↓-1%	↑81%	4,746	↑154%
深圳	102,813	↓-14%	↓-22%	519	↑47%	↓-24%	39	↓-16%	↓-17%	1,493	↓-1%
杭州	192,382	↑11%	↑52%	759	↑161%	↑107%	48	↑15%	↑36%	1,705	↑151%
南京	213,086	↑31%	↑24%	939	↑23%	↑23%	110	↑34%	↑82%	2,706	↑86%
成都	90,545	↓-4%	↑9%	415	↑45%	↑36%	34	↓-2%	↓-6%	998	↑2%
青岛	164,942	↑21%	↑90%	630	↑90%	↑94%	58	↑35%	↑90%	1,504	↑102%
无锡	104,972	↓-23%	↓-13%	518	↑101%	↑20%	22	↓-45%	↓-53%	1,189	↑47%
苏州	152,777	↓-8%	↑47%	721	↑40%	↑52%	60	↑30%	↑50%	1,898	↑72%
厦门	124,960	↓-4%	↑155%	507	↑102%	↑138%	41	↑36%	↑127%	1,222	↑125%
扬州	28,188	↓-21%	↓-3%	141	↑126%	↑79%	10	↑11%	↓-12%	290	↑100%
东莞	31,429	↓-14%	↓-41%	151	↑49%	↓-29%	10	↓-6%	↓-53%	468	↑2%
南宁	43,166	↑2%	↑24%	151	↑38%	↓-30%	14	↑11%	↑55%	429	↑7%
佛山	157,082	↑6%	↑135%	662	↑61%	↑130%	59	↑20%	↑154%	1,803	↑137%
金华	65,148	↑98%	↑105%	251	↑6%	↑124%	15	↓-47%	↑2%	890	↑227%
江门	13,665	↓-11%	↓-8%	60	↑3%	↑1%	4	↓-16%	↓-29%	206	↑103%
总计	1,967,492	5%	50%	8,337	58%	59%	648	7%	38%	21,548	82%
上升城市数目		7	10		15	12		8	9		14
下降城市数目		8	5		0	3		7	6		1

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/4/2

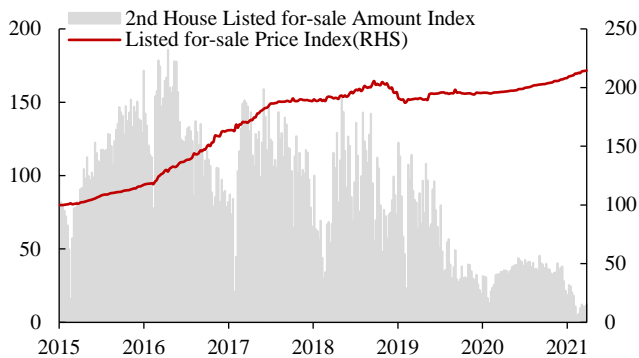


图 23: 二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



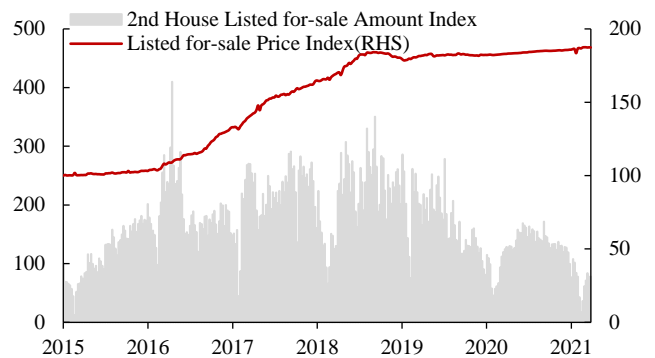
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/28

图 24: 一线城市二手房价格指数有所提升



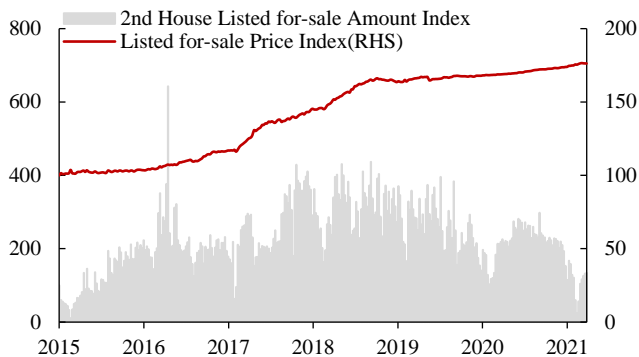
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/28

图 25: 二线城市二手房价格指数略有提升



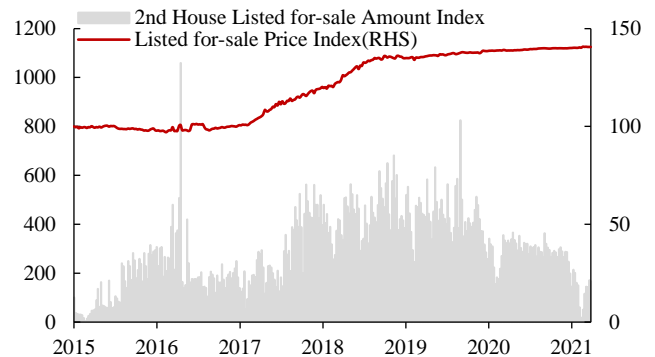
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/28

图 26: 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 2021/3/28

图 27: 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 2021/3/28



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：镇江进一步放宽落户政策门槛；湖州、佛山等加码调控

日期	地区/部门	简述
2021-03-29	镇江	进一步放宽落户政策门槛。
2021-03-29	湖州	通过加强金融监管等措施抑制非理性拿地，打击投机炒房。实行住房限购，连续缴纳社保未满足6个月的非本市户籍居民家庭限购一套住房；对购地资金来源进行穿透式审查，严禁非自有资金购地，促使开发企业使用合规自有资金购置土地；切实加强房屋贷款管理，防止消费贷款、经营性贷款用于购房；提高商品房预售条件；加强住宅预售备案价格审核审定等。
2021-03-30	住建部	要求县城新建住宅以6层为主，6层及以下住宅占比应不低于75%；县城新建住宅最高不超过18层；确需建设18层以上居住建筑的，应严格充分论证，并加强消防应急、市政配套设施等建设。
2021-03-30	义乌	土地出让将视情况“限房价、限地价”；自2021年10月1日起购买的新建商品住房，自取得不动产权证后满两年才可转让；规范商品房销售秩序，明确要求在售项目不予上调备案价格等。
2021-04-01	佛山	收紧公积金贷款，将个人公积金贷款最高贷款额度从50万元调整为30万元，即夫妻两人合共最高只能贷60万元，且超过144m ² 不放贷，从2021年5月1日起执行。

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：融信、禹洲回购优先票据；龙光发行美元债

日期	对象	简述
2021-03-31	融信中国	回购2024年到期0.15亿美元6.75%优先票据及2025年到期0.15亿美元7.1%优先票据，分别占初始发行本金总额7.5%及5.0%。
2021-04-01	禹洲集团	回购2025年到期0.01亿美元8.3%绿色优先票据、2026年到期0.05亿美元7.375%绿色优先票据、2026年到期0.05亿美元7.85%绿色优先票据、2027年到期0.05亿美元6.35%绿色优先票据，分别占初始发行本金总额0.2%、0.78%、1.67%、0.89%。
2021-04-01	龙光集团	发行3.0亿美元2025年到期4.25%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 8：2020 年，深圳控股核心净利润同比+48.7%，华润万象生活归母净利润同比+124.1%

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
地产开发					
中国恒大	3333.HK	5072.5	6.2%	301.3	-26.2%
万科A	000002.SZ	4191.1	13.9%	402.4	5.0%
中国海外发展	0688.HK	1857.9	13.5%	380.3	10.9%
华润置地	1109.HK	1795.9	21.2%	241.4	11.6%
世茂集团	0813.HK	1353.5	21.4%	122.8	17.2%
中国奥园	3883.HK	677.9	34.2%	48.6	17.8%
融信中国	3301.HK	483.0	-6.1%	13.6	-57.2%
新力控股集团	2103.HK	433.0	40.8%	18.7	0.8%
建发国际集团	1908.HK	427.4	146.8%	-	-
中骏集团控股	1966.HK	325.7	52.4%	33.5	26.6%
银城国际控股	1902.HK	280.7	4.0%	-	-
深圳控股	0604.HK	158.3	26.0%	45.5	48.7%
弘阳地产	1996.HK	156.7	64.7%	13.1	10.7%
建业地产	0832.HK	106.8	17.5%	-	-
禹洲集团	1628.HK	104.1	-55.2%	7.5	-81.6%
物业管理					
绿城服务	2869.HK	101.1	17.8%	7.1	48.8%
华润万象生活	1209.HK	67.8	15.5%	8.2	124.1%
蓝光嘉宝服务	2606.HK	27.3	30.2%	5.3	24.1%
建业新生活	9983.HK	26.5	51.3%	4.3	82.3%
奥园健康	3662.HK	14.1	56.3%	2.5	54.1%
正荣服务	6958.HK	11.0	54.0%	1.7	62.9%
滨江服务	3316.HK	9.6	36.8%	2.2	91.5%

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；中国恒大核心利润为全口径

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。