



## 内地房地产周度观察

### 公募 REITs 扬帆起航

#### 专题研究:

中国版 REITs 在筹备多年后即将推出试点，助力经济发展。日前，证监会及发改委发布文件推进基础设施领域不动产投资信托基金试点，为我国公募 REITs 的发展拉开帷幕。基础设施为海外 REITs 底层资产的重要组成部分，而根据海外经验，国家经济增长动力不足为 REITs 推出或开始繁荣的一大共同背景，此时推出公募 REITs 或将助力疫情后的经济增长。

本次 REITs 产品较之前在多方面实现突破。底层资产方面，本次 REITs 将基础资产范围由高速公路扩大至包含市政工程、污染治理、信息网络及产业园区等基础设施。发行方式方面，公募发行方式使公众投资者首次可参与 REITs 投资，可参与认购比例 ≤ 16%。权益性方面，基础设施项目的权益份额将通过 REITs 实现公开上市交易，权益性更强。运营管理方面，本次推进的 REITs 试点底层资产更为丰富，部分基础设施类型有通过运营而提升价值的空间。本次 REITs 将有望更广泛地吸纳社会资本进入投资领域，使得基础设施的投融资体系更为市场化。

本次 REITs 产品与海外相比仍有不同。主动管理方面，海外 REITs 持有较为丰富的基础设施物业组合，本次 REITs 底层资产大部分为国有公用事业相关基础设施或特许经营权，仅涉及单一基础设施项目，主动管理程度相对较低。税收政策方面，本次暂未涉及海外 REITs 拥有的税收优惠相关政策。

本次公募基础设施 REITs 的推出是融资渠道创新的一大成果，将有望助力经济发展和我国公募 REITs 的长期健康发展。本次公募基础设施 REITs 将有望在维持房地产行业平稳健康发展的前提下，引导社会资本进入基础设施建设领域，缓解基建项目的资金压力和地方政府的债务压力，更好地促进基建投资、保障就业，进而为疫情后的经济发展提供动力。随着试点的推进和制度的完善，REITs 市场涉及的底层资产范围将有望逐步扩大，我国的 REITs 市场也将日趋成熟。

#### 数据要点:

截至 4 月 30 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比上升 15%，2020 年累计成交面积同比下降 27%。

截至 4 月 30 日，本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比上升 2%；平均去化周期 15.9 个月，环比下降 1%。

截至 4 月 30 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比上升 14%，2020 年累计交易面积同比下降 23%。

#### 投资建议:

本周，国内疫情控制情况持续向好，4 月百强房企销售金额已接近去年同期水平，行业基本面复苏状况较好；同时，随着经济活动逐渐恢复，近期部分房企在债券发行、业务分拆上市等方面稳步推进，房企资金面压力或将逐步缓解。政策方面，本周中韩（长春）国际合作示范区、成都东部新区等获批等继续体现出区域协调发展的方向，济南全面取消城镇落户限制，将有望在中长期助力区域经济发展，提振地方购房需求。维持行业“强于大市”评级。

**强于大市**

(维持)

微信公众号



申思聪

分析师

+852 3958 4699

shensicong@cwghl.com

SFC CE Ref: BNF 348

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 3700 7094

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789



# 1. 公募 REITs 扬帆起航

## 1.1 公募基础设施 REITs 助力经济发展

中国版 REITs 在筹备多年后即将推出试点，以基础设施为底层资产。日前，证监会及发改委发布文件推进基础设施领域不动产投资信托基金试点，证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（征求意见稿），为我国公募 REITs 的发展拉开帷幕。此次 REITs 底层资产为基础设施，涉及范围包括包括仓储物流，收费公路、机场港口等交通设施，水电气热等市政设施，产业园区等其他基础设施，不包含住宅和商业地产。基础设施类 REITs 筹备已久，发改委、证监会、人民银行等近年来持续支持基础设施 REITs 的推进，此次公募基础设施 REITs 的推出是我国 REITs 市场建设的一大阶段性成果。

表 1: 基础设施 REITs 持续受到多部门支持

时间	机构	政策概要
2016-12	证监会、发改委	推动不动产投资信托基金（REITs），进一步支持传统基础设施项目建设。
2017-06	财政部、央行、证监会	推动不动产投资信托基金（REITs）发展，鼓励各类市场资金投资 PPP 项目资产证券化产品。
2018-11	上交所	上海证券交易所副总经理刘绍统在 2018 第四届中国 PPP 融资论坛上表明，相关的金融监管部门正在研究基础设施 REITs 相关制度和推进方式。
2019-11	证监会	证监会副主席阎庆民在 2019 中新（重庆）战略性互联互通示范项目金融峰会上提出，证监会正会同相关部委，研究推进在国家政策重点支持区域的公募 REITs 试点工作，支持中新产业园区等新加坡在华投资基础设施项目通过公募 REITs 融资。
2020-04	证监会、发改委	推进基础设施领域不动产投资信托基金试点工作。
2020-04	证监会	为规范公开募集基础设施证券投资基金的设立、运作等相关活动指定相关指引。

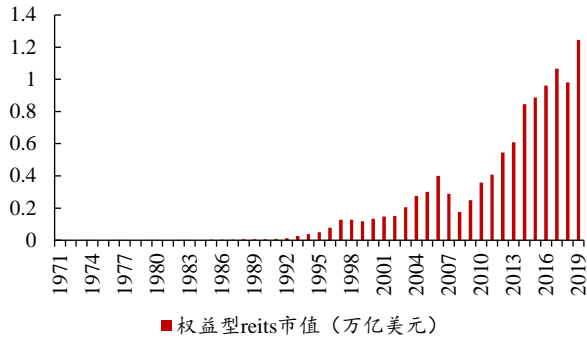
数据来源：证监会，发改委，中达证券研究

此时出台政策意在支撑经济发展，采用引导社会资本进入基础设施建设领域的方式刺激投资。根据国际经验，国家经济增长动力不足为 REITs 推出或开始繁荣的一大共同背景。SARS 使得香港经济增长受到影响，2003 年 7 月，香港推出 REITs 以丰富投资品种、刺激经济发展。美国的权益型 REITs 在 90 年代开始大规模增加，其背景在于商业地产泡沫破灭、美联储逐渐降低利率以试图缓和和经济衰退，三月期美国国债收益率在 90 年代初由 1991 年年初的 6.2% 下降至 1993 年年末的 3.1%。疫情防控使得全球经济增长承压，2020 年一季度我国 GDP 增速同比下降 6.8%，为 1992 年以来首次单季负增长。为增强经济增长动力，目前多地已通过发放消费券等方式扩大消费、通过新基建刺激投资。短期来看，基础设施 REITs 能够引导社会资本进入基础设施建设领域，缓解基建项



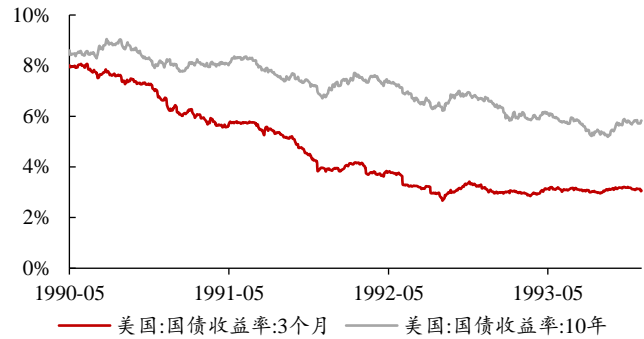
目的资金压力和地方政府的债务压力，更好地促进基建投资、保障就业，进而为经济增长提供动力。

**图 1：美国 REITs 在 20 世纪 90 年代开始进入繁荣**



数据来源：NAREIT，中达证券研究

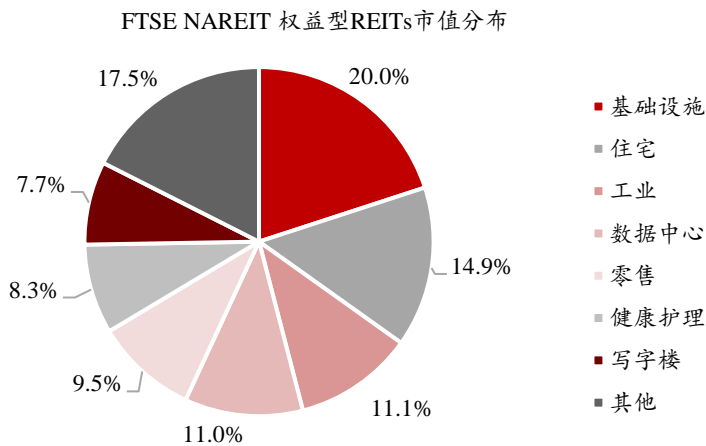
**图 2：20 世纪 90 年代初美国国债收益率持续下行**



数据来源：Wind，中达证券研究

**基础设施为 REITs 底层资产的重要组成部分。**在美国等 REITs 发展较为成熟的市场，REITs 投资者能够投资于并经营多种物业类型，包括住宅、写字楼、购物中心、工业园、健康护理设施、基础设施等。截至 2020 年 3 月末，纳入 FTSE NAREIT 的美国权益型 REITs 共 162 支，总市值约 1.03 万亿美元，其中按底层资产划分市值占比最高为基础设施、住宅、工业及数据中心，市值占比分别达 20.0%、14.9%、11.1%和 11.0%。

**图 3：美国权益型 REITs 底层资产以基础设施及持有型房地产为主**



数据来源：FTSE，NAREIT，中达证券研究；注：数据截至 2020 年 3 月末



## 1.2 此次试点的基础设施 REITs 是什么？

### 1.2.1 本次试点基础设施 REITs 较此前有何不同？

此前我国基础设施 REITs 以“私募基金+ABS”形式存在，债券属性较强。在此次文件发布前，我国基础设施 REITs 较少，均以高速公路为底层资产，以私募方式发行，并在债券市场进行销售。以 2019 年末推出的深交所首单基础设施类 REITs 华泰-四川高速隆纳高速公路资产支持专项计划为例，其通过私募方式募集基金，并以 3.68% 的优先级票面利率在债券市场交易，拥有较强的债券属性。

**表 2：四川交投高速公路类 REITs 采用私募方式发行，拥有较强的债券属性**

	优先级	次级
基础资产	隆纳高速（隆昌-纳溪）高速公路资产、车辆通行费收费权及附属权益	
发行方式	私募	
发行金额	16.44 亿元	3.33 亿元
利率类型	固定利率	-
当期票息	3.68%	-
产品期限	10.92 年	10.92 年

数据来源：Wind，中达证券研究

本次试点基础设施 REITs 主要在以下方面较此前有所区别。

**基础资产范围更广。**上述国内基础设施 REITs 的基础资产均为高速公路，现金流均主要来源于高速公路车辆通行费等，资产类别单一。本次试点则聚焦重点行业，优先支持基础设施补短板行业，包含的底层资产范围更为广泛。

**表 3：本次试点基础设施 REITs 试点项目基础资产范围更广**

资产类别	包含行业
交通设施	仓储物流
	收费公路
市政工程	水电气热
污染治理	污水垃圾处理
	固废危废处理
新型基础设施	信息网络
产业相关	国家战略性新兴产业集群
	高科技产业园区
	特色产业园区

数据来源：证监会，中达证券研究

发行方式为公募发行，投资者以机构为主，公众投资者亦可参与。此前国内基础设施类 REITs 产品均以“私募基金+ABS”形式存在，公众投资者不可参与；



本次则通过公募方式进行发行，在一定程度上降低了投资参与的门槛，因而或将在资金募集规模上有大幅提升。本次公募发行 REITs 仍以机构投资者为主。根据证监会的产品指引，战略配售（对象为基础设施项目原始权益人及专业机构投资者）比例不低于 20%，网下发售（对象为证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外投资者、符合规定的私募基金管理人、银行理财子公司、社保基金、基础设施投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者）比例不低于扣除战略投资者配售部分的 80%。假设战略配售和网下发售部分比例均为指引中的下限，且扣除上述部分后均为公众投资者认购部分，则公众投资者将参与 16% 的 REITs 认购。虽然此次公募 REITs 公众投资者的参与比例较小，但较此前仅有机机构投资者参与的 REITs 已有一定进步。

表 4：公众投资者可参与此次基础设施 REITs

配售阶段	包含对象	配售比例
战略配售	基础设施项目原始权益人、专业机构投资者	≥20%
网下发售	证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外投资者、符合规定的私募基金管理人、银行理财子公司、社保基金、基础设施投资机构、政府专项基金、产业投资基金等专业机构投资者	≥64%
公众配售	公众投资者	≤16%

数据来源：证监会，中达证券研究

**权益性更强，涉及底层资产权益份额转移。**此前的基础设施 REITs 基本为对基础设施项目未来现金流进行证券化，作为固定收益产品的还款来源，不涉及基础设施项目或其特许经营权的权益。本次推进的基础设施 REITs 中，REITs 将持有 ABS 的全部份额，而 ABS 将持有基础设施项目公司全部股权，基础设施项目的权益份额将通过 REITs 实现公开上市交易，权益性更强。

**对底层资产的运营管理参与度更高。**此前基础设施类 REITs 产品由于其底层资产均为高速公路，且不涉及对底层资产权益的持有，因此通过运营提升其价值的可操作性不高。本次推进的 REITs 试点底层资产更为丰富，部分基础设施类型有通过运营而提升价值的空间，基金管理人需积极运营管理基础设施项目；同时，本次 REITs 将通过 SPV 穿透取得基础设施项目完全所有权或特许经营权，进一步增加了对底层资产运营管理的参与度。

### 1.2.2 本次试点的基础设施 REITs 与海外成熟 REITs 有何不同？

海外 REITs 在法律层面有部分基本要求，此次公募基础设施 REITs 基本符合。REITs 拥有如下法律特性：1) REITs 必须将至少 90% 年度应税收入作为股息分



配给其份额持有人；2) REITs 必须将其资产的 75% 投资于不动产、抵押贷款、其他 REITs 份额、现金或政府证券；3) REITs 必须从租金、抵押贷款利息、不动产物业出售实现的利得中获得总收入的至少 75%；4) REITs 至少应有 100 人以上的份额持有人，集中在任何 5 人或更少的人手中的份额必须小于 50%。根据此次文件，本次推出的公募基础设施 REITs 只需在募集过程中控制份额持有人的人数及持有份额比重，即可满足上述特性。

**表 5：本次公募 REITs 产品基本符合美国 REITs 的法律特性**

美国 REITs 的法律特性	本次公募 REITs 产品情况
必须将至少 90% 年度应税收入作为股息分配给其份额持有人	收益分配比例不低于基金年度可供分配利润的 90%
必须将其资产的 75% 投资于不动产、抵押贷款、其他 REITs 份额、现金或政府证券	80% 以上基金资产持有单一基础设施资产支持证券全部份额，基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权
必须从租金、抵押贷款利息、不动产物业出售实现的利得中获得总收入的至少 75%	基金管理人积极运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的
至少应有 100 人以上的份额持有人，集中在任何 5 人或更少的人手中的份额必须小于 50%	暂无具体要求

数据来源：证监会，《REITs：房地产投资信托基金》，中达证券研究

**相比海外，本次试点的公募基础设施 REITs 在以下方面仍有不同。**

**底层资产类型及所有权有所不同。**此次推出的基础设施 REITs 底层资产主要为国家所有的公用事业相关基础设施或其特许经营权，美国的基础设施 REITs 则多为 REITs 持有并运营的光纤、无线通讯及能源相关基础设施。

**主动管理程度相对较低。**我国此次试点的公募 REITs 中 80% 以上基金资产持有单一基础设施 ABS，该 ABS 持有基础设施项目公司全部股权，这意味着此 REITs 并不涉及对底层资产的买卖等主动管理方式，而是将单一项目股权分散并出售予投资者。海外的基础设施 REITs 的底层资产则更为丰富，管理亦更为主动。以美国的基础设施 REITs 为例，Crown Castle International Corp. 运营并租赁超过 4 万个移动通信基地台等基础设施，American Tower Corporation 开发并运营了约 18 万个通讯站。

**暂未涉及税收优惠相关政策。**海外 REITs 的一大关键特点是能够避免双重纳税，而本次文件中尚未提到税收方面的优惠。



### 1.3 基础设施 REITs 为中国版公募 REITs 开创良好开端

本次公募基础设施 REITs 的推出是融资渠道创新的一大成果，将有望助力经济发展和我国公募 REITs 的长期健康发展。如前所述，本次公募基础设施 REITs 在证监会、发改委等多部门多年的筹备下适时推出，将有望在维持房地产行业平稳健康发展的前提下，通过新基建拉动投资，并助力疫情后的经济发展，并在一定程度上缓解地方政府债务压力。本次 REITs 在之前基础上扩大了基础资产范围，通过公募发行方式增加了公众投资者的可参与程度，通过涉及底层资产权益份额的转移拥有了更强的权益性，并提高了对底层资产运营管理的参与度，在多方面实现了突破，将有望更广泛地吸纳社会资本进入投资领域，使得基础设施的投融资体系更为市场化。本次试点的产品在主动管理方面仍与海外成熟产品存在一定差距。随着试点的推进和相关制度的进一步完善，REITs 市场涉及的底层资产范围将有望逐步扩大，我国的 REITs 市场也将日趋成熟。

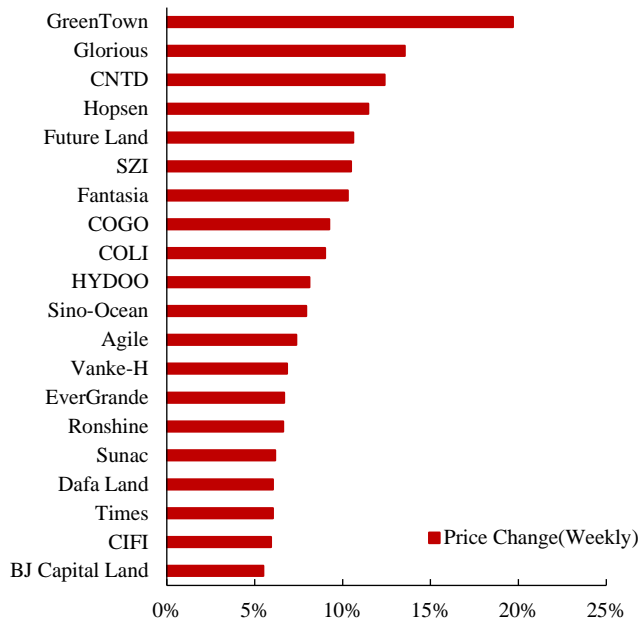


## 2.行业表现

### 2.1 地产开发行业表现

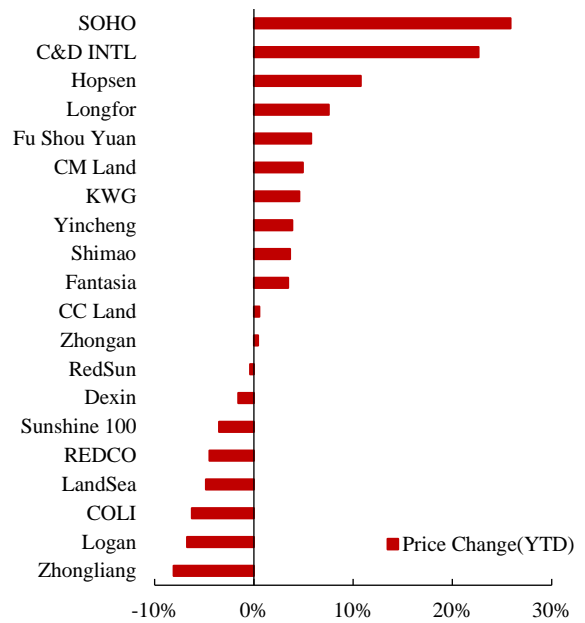
本周，绿城中国、恒盛地产、中国新城镇涨幅居前。SOHO 中国、建发国际集团、合生创展集团年初至今涨幅居前。

图 4：绿城中国、恒盛地产、中国新城镇本周涨幅居前



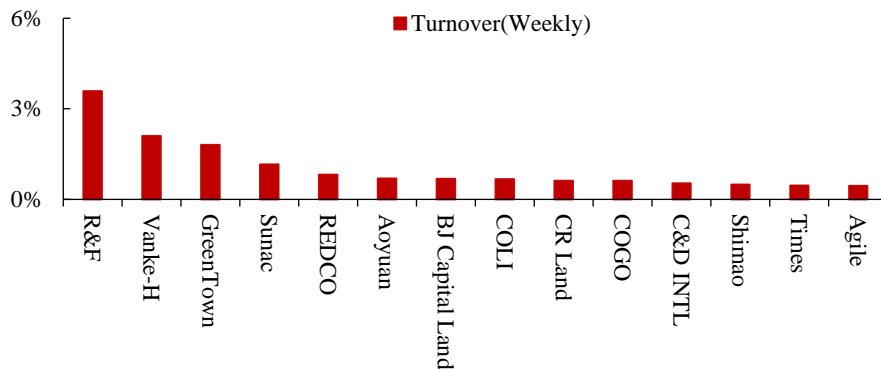
数据来源：Wind，中达证券研究

图 5：SOHO 中国、建发国际集团、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 6：富力地产、万科企业、绿城中国本周换手率居前



数据来源：Wind，中达证券研究

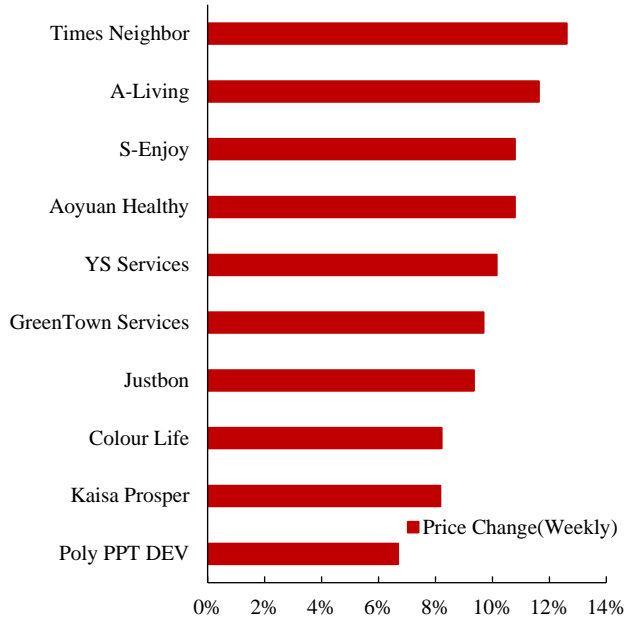




## 2.2 物业管理行业表现

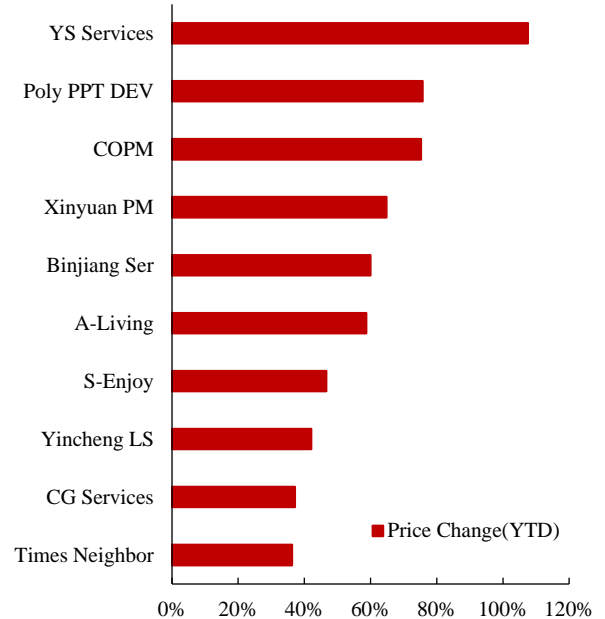
本周，时代邻里、雅生活、新城悦服务涨幅居前。永升生活服务、保利物业、中海物业年初至今涨幅居前。

图 7：时代邻里、雅生活、新城悦服务本周涨幅居前



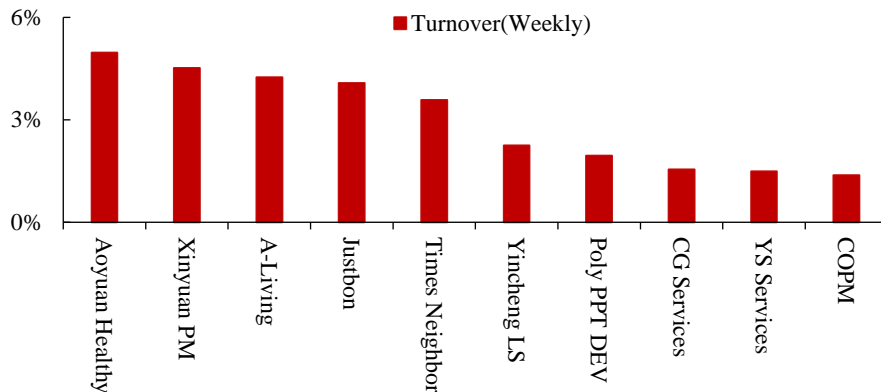
数据来源：Wind，中达证券研究

图 8：永升生活服务、保利物业、中海物业年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 9：奥园健康、鑫苑服务、雅生活本周换手率居前



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 6: 主要城市交易量情况, 上周新房成交同比下降

城市 / 区域	过去 7 日			过去 30 日			本月截至 4-30			本年截至 4-30	
	平方米	环比	同比	千平	环比	同比	千平	环比	同比	千平	同比
北京	124,016	21%	-31%	409	60%	-43%	409	60%	-43%	1,383	-40%
上海	379,100	76%	13%	1,006	42%	-21%	1,006	42%	-21%	2,694	-39%
广州	219,940	34%	-5%	658	10%	-19%	658	10%	-19%	1,761	-35%
深圳	75,909	16%	-10%	328	3%	27%	328	3%	27%	1,023	9%
<b>一线城市</b>	<b>798,965</b>	<b>46%</b>	<b>-4%</b>	<b>2,400</b>	<b>28%</b>	<b>-21%</b>	<b>2,400</b>	<b>28%</b>	<b>-21%</b>	<b>6,861</b>	<b>-34%</b>
<b>二线城市</b>	<b>2,530,312</b>	<b>10%</b>	<b>-2%</b>	<b>9,094</b>	<b>35%</b>	<b>-9%</b>	<b>9,094</b>	<b>35%</b>	<b>-9%</b>	<b>25,835</b>	<b>-22%</b>
<b>三线城市</b>	<b>2,274,357</b>	<b>13%</b>	<b>-11%</b>	<b>8,356</b>	<b>15%</b>	<b>-14%</b>	<b>8,356</b>	<b>15%</b>	<b>-14%</b>	<b>23,185</b>	<b>-29%</b>
北京	124,016	21%	-31%	409	60%	-43%	409	60%	-43%	1,383	-40%
青岛	495,241	29%	78%	1,464	31%	23%	1,464	31%	23%	3,508	-5%
东营	117,602	16%	317%	464	5%	174%	464	5%	174%	1,031	129%
<b>环渤海</b>	<b>736,859</b>	<b>25%</b>	<b>52%</b>	<b>2,337</b>	<b>29%</b>	<b>13%</b>	<b>2,337</b>	<b>29%</b>	<b>13%</b>	<b>5,922</b>	<b>-8%</b>
上海	379,100	76%	13%	1,006	42%	-21%	1,006	42%	-21%	2,694	-39%
南京	69,286	-50%	-62%	778	23%	12%	778	23%	12%	2,266	7%
杭州	238,488	12%	9%	821	22%	13%	821	22%	13%	2,188	1%
苏州	199,508	33%	-42%	781	22%	-33%	781	22%	-33%	2,381	-22%
无锡	158,700	16%	5%	470	15%	-7%	470	15%	-7%	1,341	-26%
扬州	11,921	-76%	75%	176	0%	7%	176	0%	7%	554	-21%
江阴	58,594	47%	-9%	193	20%	-21%	193	20%	-21%	613	-18%
温州	251,236	56%	-31%	654	47%	-37%	654	47%	-37%	2,086	-44%
金华	52,846	36%	-16%	185	52%	-24%	185	52%	-24%	419	-28%
常州	38,940	-4%	-78%	194	-30%	-67%	194	-30%	-67%	771	-46%
淮安	81,044	-11%	-3%	353	17%	9%	353	17%	9%	1,126	-27%
连云港	132,194	12%	32%	507	13%	8%	507	13%	8%	1,467	-21%
绍兴	60,418	48%	-2%	190	-3%	-12%	190	-3%	-12%	553	-22%
泰州	25,259	-22%	225%	109	10%	26%	109	10%	26%	263	-2%
镇江	189,754	57%	-15%	563	28%	-21%	563	28%	-21%	1,404	-42%
淮南	43,921	17%	-39%	178	34%	-2%	178	34%	-2%	428	-32%
芜湖	30,778	-31%	-36%	165	-1%	7%	165	-1%	7%	441	-2%
盐城	95,492	-3%	38%	468	52%	54%	468	52%	54%	1,034	-6%
舟山	45,592	43%	7%	141	44%	14%	141	44%	14%	330	-5%
池州	16,877	-4%	-62%	90	23%	-35%	90	23%	-35%	251	-38%
宁波	196,993	41%	-15%	583	59%	-27%	583	59%	-27%	1,497	-28%
<b>长三角</b>	<b>2,376,940</b>	<b>21%</b>	<b>-18%</b>	<b>8,605</b>	<b>25%</b>	<b>-15%</b>	<b>8,605</b>	<b>25%</b>	<b>-15%</b>	<b>24,106</b>	<b>-26%</b>
广州	219,940	34%	-5%	658	10%	-19%	658	10%	-19%	1,761	-35%
深圳	75,909	16%	-10%	328	3%	27%	328	3%	27%	1,023	9%
福州	32,291	11%	-13%	133	-32%	-18%	133	-32%	-18%	611	-27%
东莞	153,681	54%	8%	444	46%	0%	444	46%	0%	1,098	-19%
泉州	40,956	-25%	-24%	150	8%	-45%	150	8%	-45%	502	-58%
莆田	54,310	101%	50%	129	-14%	15%	129	-14%	15%	427	-18%
惠州	44,216	-37%	-27%	185	35%	-25%	185	35%	-25%	522	-33%
韶关	42,862	15%	4%	130	-28%	-3%	130	-28%	-3%	425	-5%
佛山	329,347	19%	-19%	1,115	32%	-25%	1,115	32%	-25%	2,738	-37%
江门	39,365	68%	77%	102	9%	15%	102	9%	15%	262	10%
肇庆	45,719	15%	-27%	178	8%	-24%	178	8%	-24%	525	19%



珠三角及南部											
其它城市	1,078,596	22%	-8%	3,550	14%	-16%	3,550	14%	-16%	9,894	-28%
长春	159,161	-3%	-23%	659	4%	-22%	659	4%	-22%	1,890	-42%
泰安	37,409	-17%	-28%	175	53%	-17%	175	53%	-17%	435	-39%
北部	196,570	-6%	-24%	835	12%	-21%	835	12%	-21%	2,325	-42%
武汉	297,115	33%	-38%	743	8848%	-57%	743	8848%	-57%	2,100	-60%
岳阳	45,625	-1%	11%	184	41%	2%	184	41%	2%	481	-16%
赣州	182,919	9%	43%	718	-9%	4%	718	-9%	4%	2,207	-19%
中部	525,658	20%	-19%	1,645	77%	-36%	1,645	77%	-36%	4,789	-44%
成都	466,447	-8%	42%	1,925	24%	22%	1,925	24%	22%	5,772	-9%
南宁	222,563	-19%	21%	952	13%	-4%	952	13%	-4%	3,073	-33%
西部	689,010	-12%	34%	2,877	20%	12%	2,877	20%	12%	8,846	-19%
总计	5,603,634	15%	-6%	19,849	25%	-13%	19,849	25%	-13%	55,881	-27%
上升城市数目		27	18		34	17		34	17		6
下降城市数目		15	24		8	25		8	25		36

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/4/30



表 7: 主要城市新房库存与去化周期情况, 去化周期环比下降

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	11,505	3%	22%	28.1	31.4	-10%	112%
上海	7,700	-2%	1%	7.7	8.9	-14%	27%
广州	8,121	7%	-2%	12.3	11.2	10%	21%
深圳	2,300	-2%	-31%	7.0	7.6	-7%	-46%
<b>一线城市</b>		<b>2%</b>	<b>-3%</b>	<b>13.8</b>	<b>14.8</b>	<b>-5%</b>	<b>29%</b>
杭州	3,155	1%	35%	3.8	4.2	-8%	20%
南京	5,911	2%	77%	7.6	6.4	19%	58%
苏州	5,987	8%	6%	7.7	7.7	-1%	58%
福州	5,179	6%	64%	39.0	32.3	21%	100%
江阴	4,148	2%	-6%	21.5	21.7	-1%	20%
温州	10,723	1%	13%	16.4	19.6	-16%	80%
泉州	7,116	0%	8%	47.5	51.3	-7%	96%
宁波	2,858	4%	-9%	4.9	5.3	-8%	25%
东营	1,664	1%	10%	3.6	2.7	35%	-60%
<b>平均</b>		<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>15.9</b>	<b>16.2</b>	<b>1%</b>	<b>39%</b>

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/4/30



### 3.2 二手房成交及价格数据

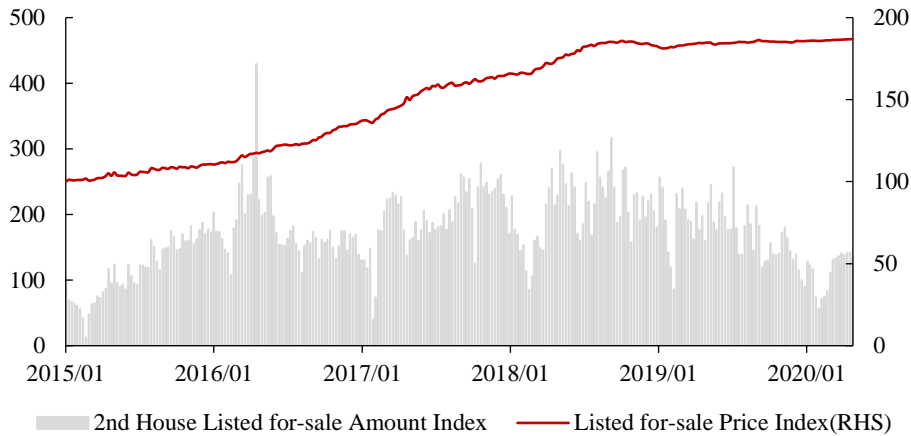
表 8: 主要城市二手房成交量情况, 深圳本年至今涨幅较大

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	环比	同比	千平	环比	同比	千平	同比
北京	376,418	37%	34%	1,155	64%	-2%	1,155	64%	-2%	2,952	-25%
深圳	197,458	27%	23%	659	-3%	12%	659	-3%	12%	2,126	44%
杭州	186,635	20%	41%	606	72%	16%	606	72%	16%	1,249	-14%
南京	189,151	-18%	18%	843	13%	20%	843	13%	20%	2,234	22%
成都	141,670	4%	-45%	523	79%	-56%	523	79%	-56%	1,462	-58%
青岛	132,394	12%	19%	478	53%	3%	478	53%	3%	1,194	-6%
无锡	195,265	7%	39%	687	68%	20%	687	68%	20%	1,452	0%
苏州	141,010	21%	-48%	488	4%	-57%	488	4%	-57%	1,549	-49%
厦门	84,574	34%	-1%	279	34%	-41%	279	34%	-41%	804	-41%
扬州	25,069	-12%	13%	113	60%	16%	113	60%	16%	246	-22%
岳阳	11,705	-16%	-30%	53	84%	-23%	53	84%	-23%	133	-38%
南宁	54,497	-28%	74%	187	-10%	8%	187	-10%	8%	579	-24%
佛山	141,648	51%	-24%	396	40%	-39%	396	40%	-39%	1,133	-44%
金华	108,678	11%	154%	296	183%	56%	296	183%	56%	553	35%
江门	17,823	-10%	-	74	25%	11%	74	25%	11%	170	-39%
总计	2,003,995	14%	6%	6,839	39%	-15%	6,839	39%	-15%	17,836	-23%
上升城市数目		10	9		13	9		13	9		3
下降城市数目		5	5		2	6		2	6		12

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020/4/30

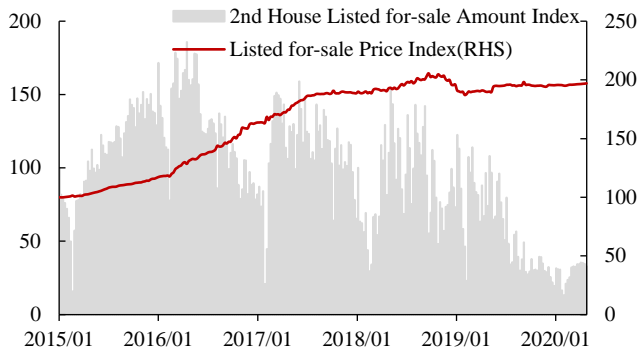


图 10: 二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



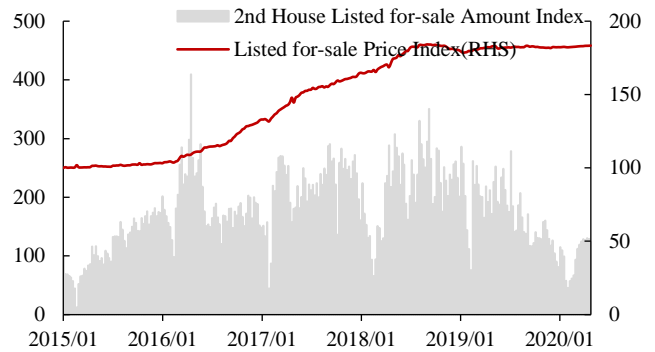
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2020/4/26

图 11: 一线城市二手房价格指数近期保持稳定



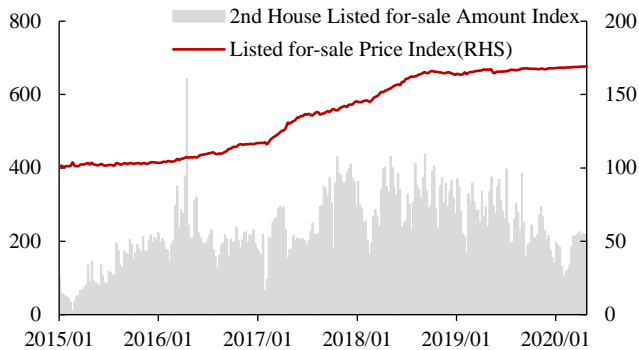
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2020/4/26

图 12: 二线城市二手房价格指数保持稳定



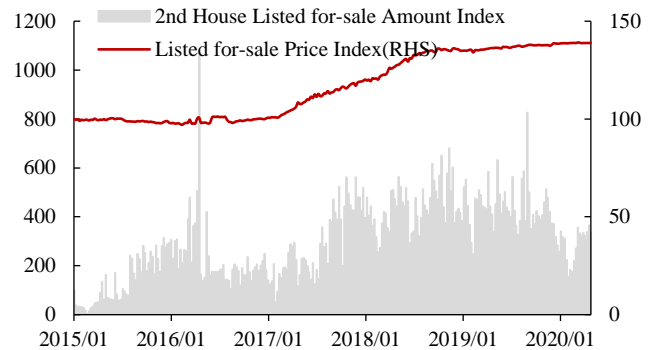
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2020/4/26

图 13: 三线城市二手房价格指数略有上涨



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2020/4/26

图 14: 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 2020/4/26



## 4.重要政策及动态

### 4.1 本周重要行业政策与新闻

表 9：本周要闻：国务院同意中韩（长春）国际合作示范区总体方案；四川同意批复成都市设立成都东部新区

日期	对象	简述
2020-04-27	国务院	同意中韩（长春）国际合作示范区总体方案。
2020-04-28	浙江	与成年子女共同居住生活的父母，可以投靠落户，投靠落户年龄将不受限制；取消集体宿舍的条件限制，支持孵化器、众创空间、特色小镇、人才公寓、酒店式公寓等设立集体户。
2020-04-28	武汉	就合理顺延商品房项目交付时间、合理延后商品房购房人还款期限、容缺办理商品房购房人子女入学相关手续等方面制定指导意见。
2020-04-29	发改委、住建部	严格限制各地盲目规划建设超高层“摩天楼”，一般不得新建 500 米以上建筑；严格限制新建 250 米以上建筑。
2020-04-29	四川	同意批复成都市设立成都东部新区。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究



## 4.2 本周公布重点公司业绩

表 10: 本周公布重点公司业绩: 中南建设 2019 年实现营业收入 718.3 亿元 (+79.1%), 归母净利润 41.6 亿元 (+89.8%); 万科 2020 年一季度实现营业收入 477.7 亿元 (-1.2%), 归母净利润 12.5 亿元 (+11.5%)

公司	代码	营业收入		归母净利润	
		(亿元)	同比	(亿元)	同比
2019年度					
中南建设	000961.SZ	718.3	79.1%	41.6	89.8%
华侨城A	000069.SZ	600.3	24.6%	123.4	16.7%
首开股份	600376.SH	476.5	19.9%	27.6	-12.9%
中华企业	600675.SH	132.8	-31.1%	23.4	-9.7%
外高桥	600648.SH	89.4	15.6%	8.8	7.0%
南京高科	600064.SH	29.1	-14.4%	18.4	92.2%
2020一季度					
万科A	000002.SZ	477.7	-1.2%	12.5	11.5%
保利地产	600048.SH	238.2	5.5%	23.8	2.6%
招商蛇口	001979.SZ	118.0	171.2%	5.4	-79.5%
荣盛发展	002146.SZ	82.1	23.3%	8.8	12.8%
新城控股	601155.SH	70.9	63.8%	2.7	32.0%
华侨城A	000069.SZ	68.2	-13.9%	8.4	-30.0%
信达地产	600657.SH	68.0	469.6%	4.9	18590.2%
阳光城	000671.SZ	67.1	11.8%	4.3	40.7%
陆家嘴	600663.SH	41.5	7.8%	7.6	-12.7%
首开股份	600376.SH	38.2	-54.1%	3.1	-13.4%
世茂股份	600823.SH	28.1	-11.9%	2.1	-18.0%
外高桥	600648.SH	17.3	-47.1%	1.0	-82.6%
浦东金桥	600639.SH	16.0	92.7%	4.4	95.4%
上实发展	600748.SH	15.9	-8.5%	1.7	4.7%
中华企业	600675.SH	13.2	-80.4%	1.2	-90.8%
上海临港	600848.SH	12.2	69.2%	2.0	5.5%
城建发展	600266.SH	7.4	-53.9%	-6.9	-158.0%
中国国贸	600007.SH	7.3	-14.7%	2.0	-16.8%
市北高新	600604.SH	7.1	655.1%	1.7	1283.2%
万业企业	600641.SH	3.2	-32.0%	0.8	-62.9%
深深房A	000029.SZ	2.6	-39.5%	0.3	-66.5%
张江高科	600895.SH	1.3	-63.1%	2.9	78.7%
城投控股	600649.SH	0.5	-68.4%	0.4	-85.8%

数据来源: Wind, 中达证券研究





### 4.3 本周重点公司新闻及公告

**表 11: 本周公司动态: 时代中国拟发行 2021 年到期 2 亿美元 6.0% 优先票据; 金科股份拟分拆金科物业服务集团有限公司于香港联交所主板上市**

日期	对象	简述
2020-04-27	中国恒大	向集团若干董事及雇员授出约 6.23 亿股份, 占公司已发行股本约 4.7%, 行使价格为约 13.1 港元。
2020-04-27	上实发展	拟发行不超过 8 亿元 5 年期 2.74% 公司债券。
2020-04-27	绿地控股	2020 年一季度房地产销售面积 424.9 万平方米 (-29.1%), 销售金额 505.01 亿元 (-27.2%)。
2020-04-27	时代中国控股	拟发行 2021 年到期 2 亿美元 6.0% 优先票据。
2020-04-28	碧桂园服务	拟发行总额 38.8 亿港元可换股债券, 按转换价 39.68 港元计算, 债券将转化成约 9765.6 万股股份, 占公司已发行股本的约 3.59%, 占扩大后股本的约 3.47%。
2020-04-28	信达地产	2020 年累计合同销售金额 26.3 亿元 (-44.5%), 累计销售面积 15.1 万平方米 (-43.2%)。
2020-04-29	上实发展	2020 年公司累计实现销售金额约 2.6 亿元 (-76.4%), 销售面积约 1.4 万平方米 (-81.8%)。
2020-04-29	金科股份	拟分拆金科物业服务集团有限公司于香港联交所主板上市, 公司持有其 75% 股份。

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

申思聪，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。