内地房地产周度观察

从绿城管理上市看代建业务的机遇与挑战

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

李思琪
联系人
+852 3958 4631
lisiqi@cwghl.com

事件：

7 月 10 日，中国代建第一股——绿城管理控股（9979.HK）港交所主板上市。

点评：

代建业务的优势在于高利润率，难点在于品牌、经验、资源整合能力的积累。代建业务由于无需大量投入成本，而是采取输入管理经验、品牌效应的轻资产模式运营，因此具备投资规模小、财务杠杆低、抗周期性、利润率较高等优势。代建企业的竞争护城河主要有以下三点：1）**品牌溢价力：**品牌溢价力是代建方的重要竞争力。而品牌影响力和知名度的打造需要较长时间的积累方可有所体现，同时对代建方声誉风险的管控能力也有较高的要求，较难在短时间内被模仿和超越；2）**代建业务经验：**大型房企在拿地、开发、销售流程虽与代建类似，但此类经验并不可直接进行简单复制，对委托方诉求的了解、双方利益分配方面的沟通与协调必不可少，尽可能简化流程、降低项目风险、最优化收益获取等，都是代建方在长期业务开展中需要进行的经验积累，较难在短时间形成成熟且完善的管理体系；3）**全渠道资源整合能力：**尽管代建方在代建业务中并不承担土地收购与物业开发成本，但对于产业链上的金融机构、供应商、设计公司、建筑公司、销售方等渠道资源的整合能力，能够有效帮助委托方降低成本费用支出，从而更加能够获得委托方的青睐。

对于现阶段做大规模仍是重要诉求的房地产开发企业来说，代建业务可贡献收入规模较低，以及在土地价格仍有望保持增长态势下，代建业务无法享受土地溢价等劣势，使得**房企新进入该行业意愿并不强烈**。但中短期来看，2019 年中国百强房企销售额占市场份额比例为 63.5%，行业集中度仍较为分散，而随行业利润空间压缩、竞争加剧等，中小房企发展生存或更加困难，对于代建业务的诉求或将进一步增加，**中短期内行业规模或有望扩大，对于绿城此类已深耕代建业务多年的企业将是一大利好**。而随土地红利消退、房企扩规模诉求下降，代建业务或将凭借其轻资产属性、高利润率等优势获得房企青睐；但鉴于该阶段大型房企集中度已进一步提升，因此对代建需求将有所减少，**长期来看代建行业格局将趋于稳定，而深耕行业、经验丰富企业或有望脱颖而出。**

数据要点：

截至 7 月 10 日，本周 42 个主要城市新房成交面积同比下降 6%，2020 年累计成交面积同比下降 13%，一、二、三线城市累计成交面积同比分别下降 21%、7%及 17%。本周 13 个主要城市可售面积（库存）同比下降 15%；平均去化周期7.0个月，同比下降16%。本周15个主要城市二手房交易建面同比上升3%，2020 年累计成交面积同比下降 11%。

投资建议：

本周，宁波、青岛、南京等地针对前期楼市热度较高情况，进行房地产整治工作，确保流动性宽松与前期政策边际放宽下市场平稳健康发展。而统计局与央行 6 月经济数据显示，流动性宽松下 M2 与社融规模持续保持较高增速；CPI 涨幅保持较低有望支持货币政策空间。维持行业“强于大市”评级。

1. 从绿城管理上市看代建业务的机遇与挑战

1.1 何为代建业务

代建业务以轻资产为重要特征。传统地产开发业务是资金密集型的重资产业务，以土地增值与物业销售为主要收入来源。由于受经济发展与政策调控等影响具备较强的周期性，同时在近几年行业政策趋严下，行业整体利润中枢下行。代建业务以轻资产属性为特征，代建方基于委托关系，向委托方输出品牌价值及管理经验等，从而帮助委托方盘活现有土地资源、提升开发项目管理质量等；其中委托方承担土地购置、项目开发等资金投入，代建方按一定比例收取代建服务费等作为回报。目前代建业务整体净利率水平高于传统地产开发业务。同时，代建业务周期性较弱，在周期下行时，中小开发商还会更倾向于采用代建模式抵御下行风险，从而扩大代建业务行业规模。

表 1：代建业务以轻资产为重要特征

	传统地产开发业务	代建业务
业务属性	重资产	轻资产
客户属性	C 端	B 端
周期属性	周期性	反周期性
投资回报	土地增值+物业销售	代建服务费
利润率	较低	较高

数据来源：绿城管理招股说明书，中达证券研究

商业代建为目前最主要代建业务类型。根据项目委托方的不同，目前代建业务主要包括三种类型：政府代建、商业代建、资本代建。1）**政府代建：**是中国代建行业最开始发展时的主要形式，委托方主要是政府或事业单位，开发项目包括公共房屋、公共基础设施等，从项目投资总金额中收取固定百分比作为代建费用，代建项目的利润率相对商业代建较低，但通过政府代建项目可以塑造企业社会形象、增强政企关系，从而能实现政企共赢；2）**商业代建：**是目前代建业务的主要形式，委托方主要是品牌力与管理能力相对较弱的中小房企，委托资源丰富、品牌影响力强、开发经验丰富的大型房企加快项目周转与提高盈利水平；3）**资本代建：**随着信托、基金等逐渐进入房地产领域，由资本出资、房企代建的资本代建更加符合目前国际上代建专业分工的发展模式，目前该模式在国内相对较少。

表 2：目前代建业务主要包括三种类型

	政府代建	商业代建	资本代建
委托方	政府或事业单位	中小型房企	信托、基金等
代建方	大型房企或具有法人格的项目管理企业	大型房企	大型房企
委托方利益诉求	社会效益	提高去化与盈利	资本收益最大化

数据来源：赛普咨询，中达证券研究；注：下文主要以商业代建为主体进行讨论

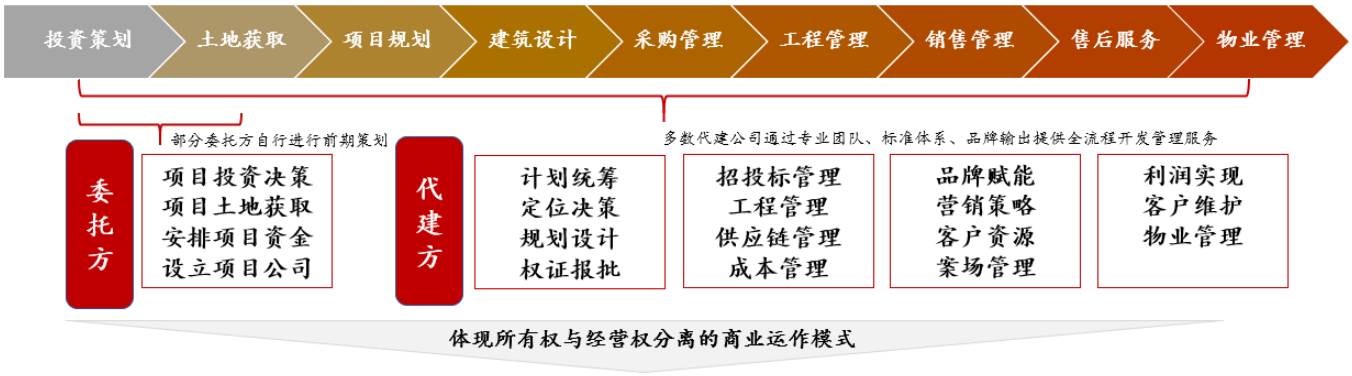
1.2 代建业务的商业模式与行业赛道

1.2.1 代建业务的商业模式

代建业务——所有权与经营权分离的商业运作模式。随着行业调整政策加强，房地产行业发展临近规模天花板，房地产开发企业间竞争加剧，发展容错率下降，尤其对于中小房企来说，品牌知名度较低、产品力不足、开发管控能力偏弱、融资较为困难等使得获取土地难度与产品销售难度加大，代建成为其面对行业竞争时的重要选择。通常中小房企根据需求选择与自身管理风格与产品特色相近的大型房企，借助其融资渠道、品牌影响力、产品标准化设计体系、成熟的管控能力等，提升从土地获取到产品的前期设计、工程建造，再到后期的物业销售与管理全流程效率。委托方负责安排全流程资金，代建方负责全流程输出管理经验（部分委托方自行负责土地获取环节），形成所有权与经营权分离的商业运作模式。

代建方分阶段获取收入，收入主要来自预先协定的代建服务费。代建方方面，目前，主流代建企业内部一般形成代建管理总部——区域公司——项目公司三层架构。其中管理总部负责服务方案与产品流程的标准化制定，负责整合内外部资源与渠道进行品牌与管理经验输出。区域公司一般负责区域市场研究及项目开拓，与委托方进行合作方案与收入分成等方面的沟通，在保障服务输出品质的同时尽可能实现按需定制。项目公司负责方案确定后的项目执行。委托方方面，在达成一致方案后，委托方会根据项目需要派驻董事长、法定代表人、财务经理等角色进入代建方项目公司，进行项目进度的监督与反馈汇报。并按照合作协议签订、项目验收完成、去化达到约定标准等为里程碑，分阶段支付相应对价给代建方。代建方的收入主要来自预先协定的代建服务费，包括人员费用（包括薪金及雇员福利）、咨询与管理费（取决于物业销售额的协定百分比、管理的项目总建筑面积及协定的每平方米费用等）、基于表现的红利（如实现超额利润则按阶梯比例进行分红）等。

图 1：代建业务——所有权与经营权分离的商业运作模式

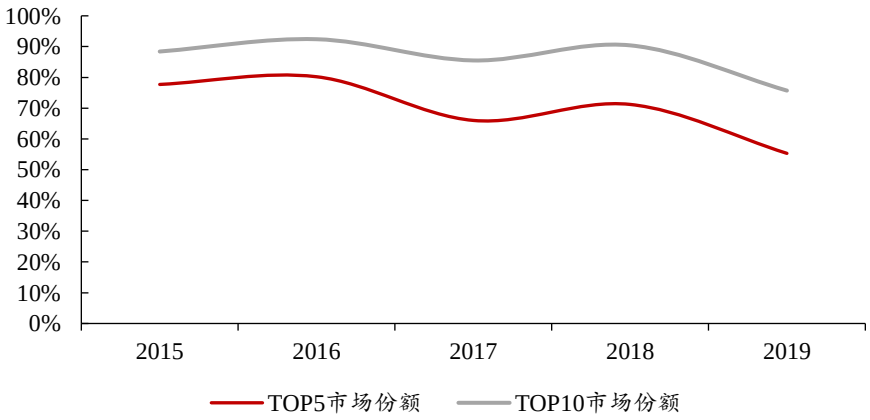


数据来源：赛普咨询，绿城管理招股说明书，中达证券研究

1.2.2 代建行业竞争格局与护城河

行业规模相对较小，行业集中度高。2010 年起，国内物业开发商开始逐渐进入代建行业，2010-2019 年代建市场新订约项目总建筑面积年复合增长率为 25.0%，2019 年代建新订约项目总建筑面积达到 6749.0 万平方米。目前，国内代建业务赛道集中度相对较高，主要市场参与者均为销售额排名靠前、品牌知名度较高的房地产开发企业，包括绿城、金地、滨江、雅居乐、万达等，但大多数参与代建业务的房地产开发商仅将代建作为补充业务进行运营。从市场份额来看，2019 年国内代建行业整体收入为 90.6 亿元，前五大代建公司市场份额占比为 55.3%，前十大代建公司市场份额占比为 75.7%，其中，绿城管理 2019 年代建业务收入为 19.9 亿元，市场份额占比排名第一，为 22.0%。

图 2：2019 年 TOP5 代建公司收入的市场份额为 55.3%



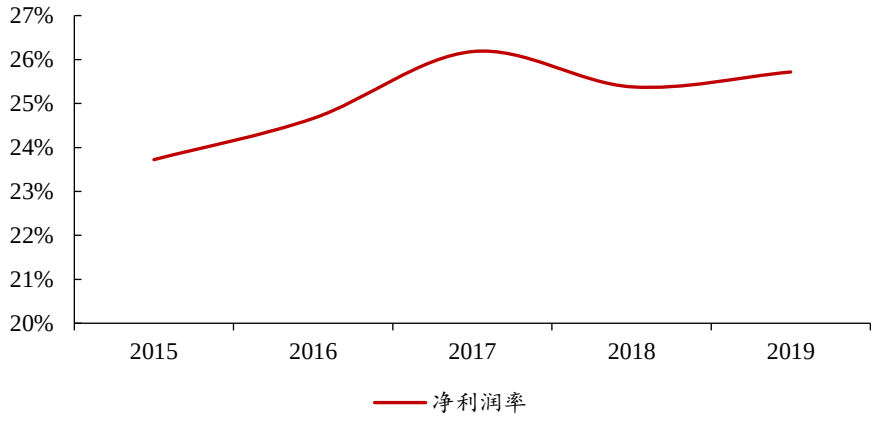
数据来源：中指研究院，中达证券研究

代建业务的优势在于高利润率。从前文可以看出，代建业务由于无需大量投入成本，而是采取输入管理经验、品牌效应的轻资产模式运营，因此具备投资规模小、财务杠杆低、抗周期性、利润率较高等优势，与目前行业杠杆率较高、周期处于底部、利润空间被压缩的行业现状，形成鲜明对比。

代建业务的难点在于品牌、经验、资源整合能力的积累。代建企业的竞争护城河主要有以下三点：1）**品牌溢价力**：中小房企之所以需要寻求代建方，最主要是由于其品牌影响力较弱，从而在难以取得较低融资成本，在土地获取方面难以获取较优质地块，产品销售方面难以以较优质的产品获取较高溢价，因此品牌溢价力是代建方的重要竞争力，而品牌影响力和知名度的打造需要较长时间的积累方可有所体现，同时对代建方声誉风险的管控能力有较高的要求，较难在短时间内被模仿和超越；2）**代建业务经验**：代建业务表面上看与大型房企自身在拿地、开发、销售流程相似，但代建方的经验并不可直接进行简单复制，对委托方自身特质、开发诉求、双方利益分配方面的沟通与协调必不可少，针对不同区域与不同委托方往往需要进行方案的量身定制，因此如何尽可能优化流程管理、降低项目风险、最优化收益获取等，都是代建方在长期业务开展中需要进行的经验积累，较难在短时间形成成熟且完善的管理体系；3）**全渠道资源整合能力**：尽管代建方在代建业务中并不承担土地收购与物业开发成本，但对于产业链上的金融机构、供应商、设计公司、建筑公司、销售方等渠道资源的整合能力，能够有效帮助委托方降低成本费用支出，从而更加能够获得委托方的青睐。

以行业龙头绿城管理为例，多年深耕代建行业具备先发优势。2005 年，绿城即通过政府代建业务开启代建业务发展，2010 年，绿城成立绿城管理的前身——绿城房产建设管理有限公司，以“政府代建、商业代建、资本代建”为核心业务，成为中国首家轻资产业务模式的代建公司。经过多年发展与经验积累，绿城的代建业务模式已迭代至 4.0 管理体系，并通过不断完善“绿星标准”简化与改进涉及多方的代建流程，降低全流程成本与提高开发效率，在代建人才积累、供应商网络、行业生态圈等方面的打造趋于成熟，持续推动代建业务的升级发展，打造竞争护城河，保持行业领先地位。同时绿城借助其品牌影响力及在中高端项目方面经验更为丰富的特性，在提高销售表现及获取较高定价溢价方面取得良好表现，根据绿城管理招股书，2019 年其代建的珠海翠湖象山项目的别墅平均售价较全市可比物业高出 50%，高层住宅公寓平均售价较全市可比物业高出 18%。

图 3：2019 年代建行业净利润率为 25.7%

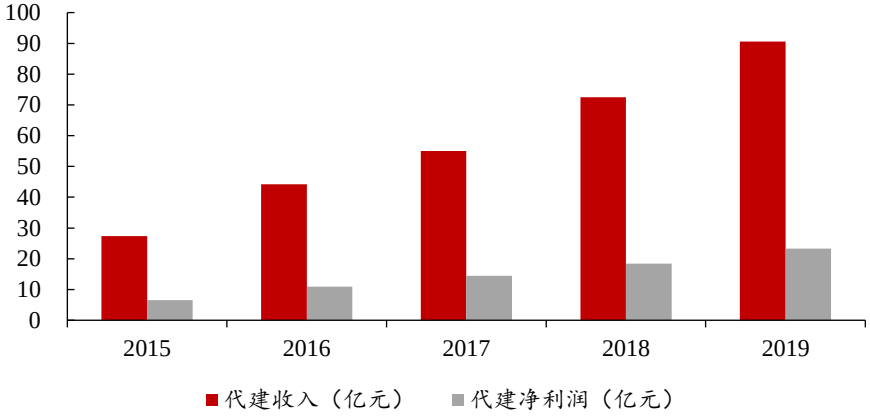


数据来源：中指研究院，中达证券研究

1.3 两大限制降低新进入意愿，中短期行业规模有望扩大

限制之一：收入规模过小。2015 年至 2019 年，代建行业的收入及净利润复合年增长率分别为 34.9%及 37.8%，但经过十多年的发展，2019 年，主要代建公司的收入规模仅为 91 亿元，净利润仅为 23 亿元，尽管净利润率达到 26%，远高于房地产开发企业整体净利率水平，但收入与净利润**仅与行业排名在百名之后小型房地产开发企业的收入与净利润规模相当**。这与代建业务的收入模式有关，由于其收入主要依赖管理服务费，而多数项目管理服务费总额通常仅占项目合约销售金额的 3%~7%，同时由于中小房企项目销售金额本身较小，因此也进一步降低了可获取收入规模。而对于目前的房地产企业而言，其规模扩张诉求仍相对较强，集中资金与人力等资源发展高周转的物业开发业务、做大企业规模，仍是目前的首要任务。

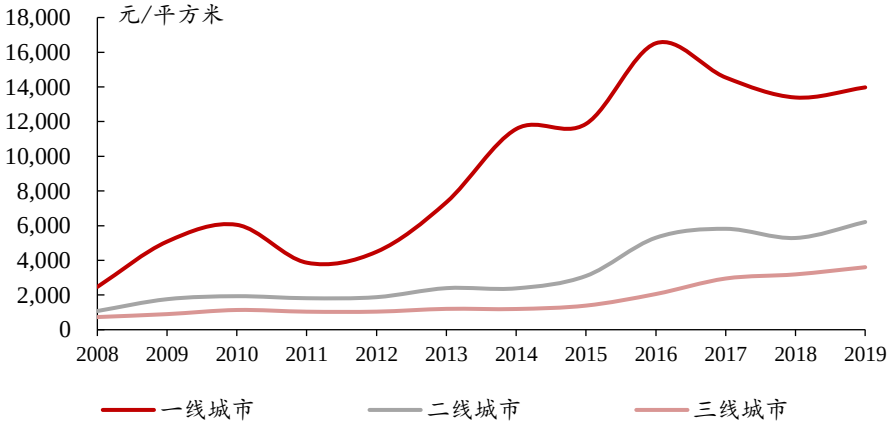
图 4：2019 年代建业务全行业收入规模仅 91 亿元



数据来源：绿城管理招股说明书，中达证券研究

限制之二：商业模式存在一定制约，无法享受土地升值溢价。低风险带来低收益，代建本身作为轻资产商业模式，虽然承担的经营风险相对较小，但也因此失去对项目的控制权，无法享受土地增值收益等方面的机会。近几年房地产市场相关政策虽有收紧，但我国 100 大中城市中，一、二、三线住宅类用地成交土地楼面均价仍呈现趋势性上升，尤其是目前代建项目分布较多的二三线城市，其土地价格仍存在增值空间。同时，基于目前多个城市土地供应仍相对紧张，而需求端仍旺盛局面，地价下降概率也相对较小。

图 5：百城住宅类用地土地成交价格仍趋势性上升



数据来源：Wind，中达证券研究

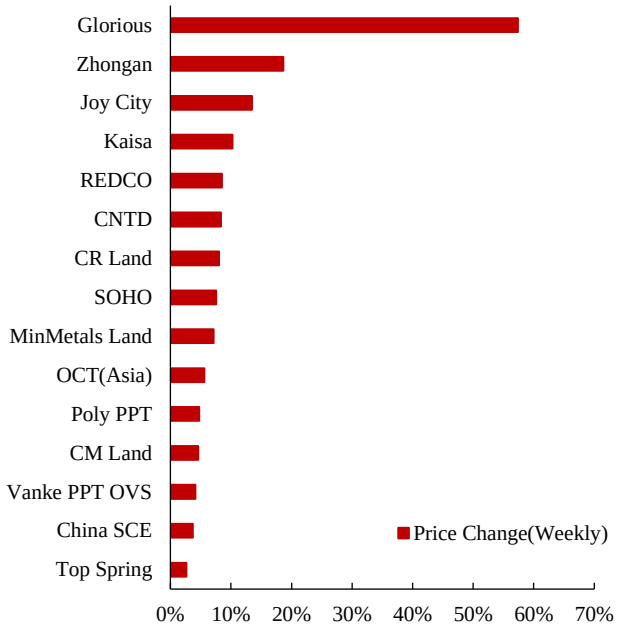
综上，对于现阶段做大规模仍是重要诉求的房地产开发企业来说，代建业务可贡献收入规模较低，以及在土地价格仍有望保持增长的态势下，代建业务无法享受土地溢价等劣势，使得**房企新进入该行业意愿并不强烈**。但中短期来看，2019 年中国百强房企销售额占市场份额比例为 63.5%，行业集中度仍较为分散，而随行业利润空间压缩、竞争加剧等，中小房企发展生存或更加困难，对于代建业务的诉求或将进一步增加，**中短期内行业规模或有望扩大，对于绿城此类已深耕代建业务多年的企业将是一大利好**。而随着土地红利消退、房企扩规模诉求下降，代建业务或将凭借其轻资产属性、高利润率等优势获得房企青睐；但鉴于该阶段大型房企集中度已进一步提升，因此对代建需求将有所减少，**长期来看代建行业格局将趋于稳定，而深耕行业、经验丰富的企业或有望脱颖而出**。

2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

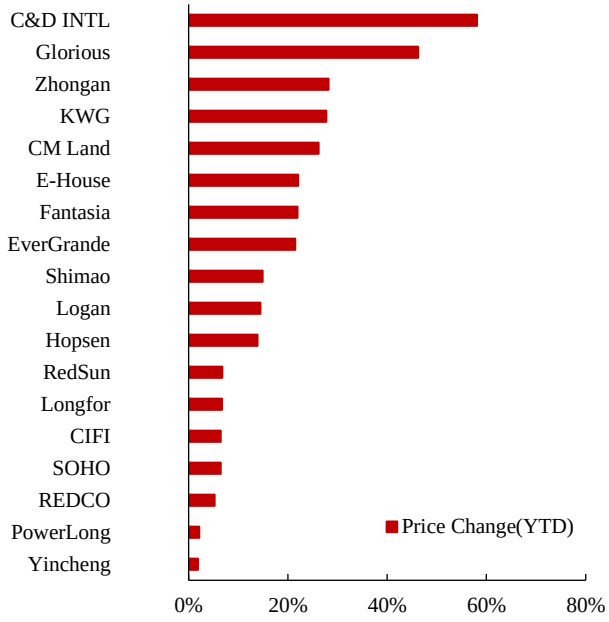
本周，恒盛地产、众安集团、大悦城地产涨幅居前。建发国际集团、恒盛地产、众安集团年初至今涨幅居前。

图 6：恒盛地产、众安集团、大悦城地产本周涨幅居前



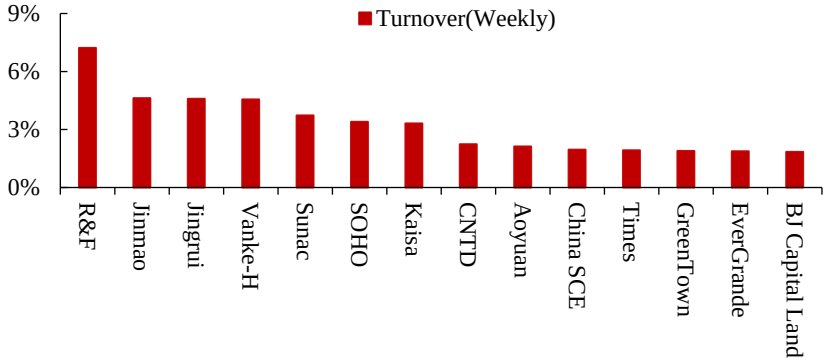
数据来源：Wind，中达证券研究

图 7：建发国际集团、恒盛地产、众安集团年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 8：富力地产、中国金茂、景瑞控股本周换手率居前

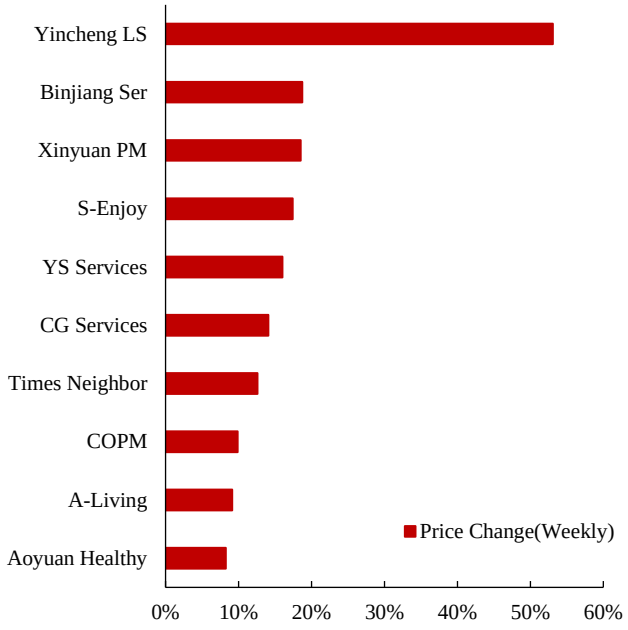


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

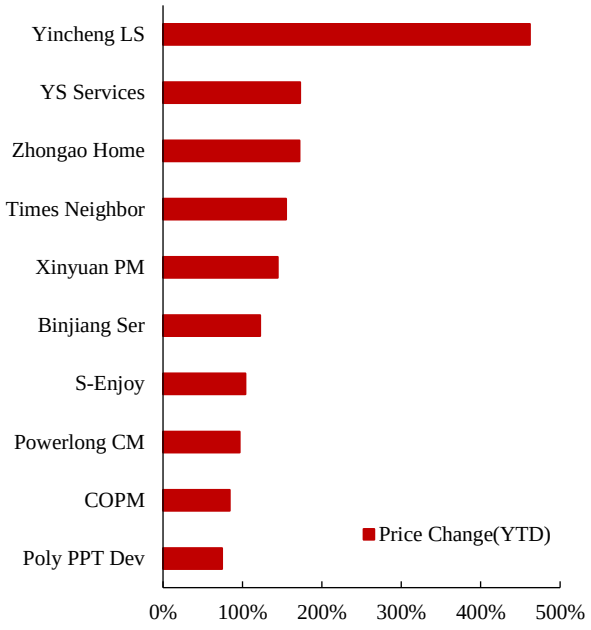
本周，银城生活服务、滨江服务、鑫苑服务本周涨幅居前。银城生活服务、永升生活服务、中奥到家年初至今涨幅居前。

图 9：银城生活服务、滨江服务、鑫苑服务本周涨幅居前



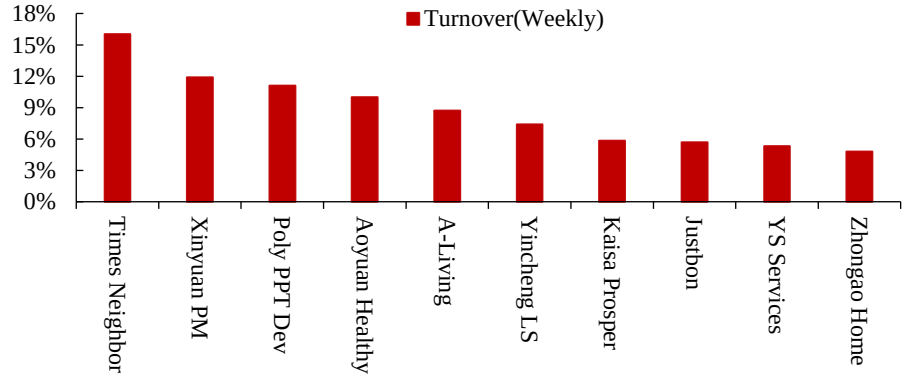
数据来源：Wind，中达证券研究

图 10：银城生活服务、永升生活服务、中奥到家年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 11：时代邻里、鑫苑服务、保利物业本周换手率居前



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，新房成交累计降幅继续收窄

	过去7日			过去30日			本月至今		本年至今	
城市 / 区域	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比	千平方米	同比
北京	139,214	-24.7%	-22.6%	652	1.4%	-10.3%	208	-25.3%	2,841	-26.5%
上海	229,800	-31.7%	-17.2%	1,220	-1.2%	-10.4%	331	-18.1%	5,536	-24.6%
广州	176,788	-40.6%	25.7%	1,059	30.1%	4.0%	268	34.2%	3,836	-18.5%
深圳	94,663	30.3%	24.1%	326	-9.0%	-1.1%	133	19.2%	1,794	-2.2%
一线城市	**640,465**	**-28.2%**	**-5.1%**	**3,256**	**6.8%**	**-5.2%**	**939**	**-5.4%**	**14,008**	**-21.1%**
二线城市	**3,077,429**	**-22.7%**	**3.6%**	**13,921**	**14.8%**	**13.5%**	**4,724**	**14.5%**	**54,859**	**-7.0%**
三线城市	**1,983,501**	**-42.4%**	**-17.2%**	**11,417**	**6.7%**	**-0.3%**	**3,097**	**-15.7%**	**48,418**	**-16.9%**
北京	139,214	-24.7%	-22.6%	652	1.4%	-10.3%	208	-25.3%	2,841	-26.5%
青岛	333,520	-28.3%	6.7%	1,733	23.2%	28.9%	494	14.2%	6,968	3.5%
东营	68,159	-35.4%	75.8%	486	45.4%	132.9%	111	90.0%	1,875	106.6%
环渤海	**540,894**	**-28.4%**	**1.8%**	**2,871**	**20.4%**	**26.0%**	**813**	**5.7%**	**11,684**	**1.5%**
上海	229,800	-31.7%	-17.2%	1,220	-1.2%	-10.4%	331	-18.1%	5,536	-24.6%
南京	228,484	-29.9%	-26.2%	874	-4.4%	1.1%	467	15.9%	4,575	25.4%
杭州	389,048	3.5%	48.2%	1,298	27.5%	44.1%	494	32.8%	4,692	18.6%
苏州	205,218	-65.2%	-29.9%	2,110	45.8%	101.8%	305	-7.9%	6,109	13.1%
无锡	178,800	35.2%	45.5%	562	-3.6%	-14.7%	179	45.5%	2,674	-24.5%
扬州	71,057	194.1%	18.3%	237	16.5%	-12.2%	95	33.1%	1,043	-19.8%
江阴	34,511	-59.0%	-45.3%	329	-17.0%	-15.7%	54	-32.0%	1,379	-9.3%
温州	147,416	-85.0%	-45.5%	2,101	31.4%	64.5%	299	-22.7%	6,064	-5.9%
金华	134,497	-1.6%	242.7%	392	56.9%	110.3%	213	268.9%	1,136	12.4%
常州	61,470	-27.1%	-46.1%	361	20.8%	-49.2%	97	-57.2%	1,504	-53.1%
淮安	84,608	-24.7%	-8.0%	492	10.7%	3.6%	137	-11.2%	2,183	-17.3%
连云港	150,870	-29.3%	30.5%	621	1.3%	4.0%	240	16.1%	2,969	-3.5%
绍兴	126,747	99.9%	254.2%	303	-12.8%	33.4%	150	122.8%	1,284	-0.4%
镇江	123,098	-40.0%	-5.2%	651	0.5%	2.3%	216	15.1%	2,897	-27.3%
芜湖	38,836	-43.6%	-17.9%	211	7.6%	-15.3%	70	-38.0%	903	-4.0%
舟山	16,765	-59.6%	-20.6%	137	-9.3%	9.0%	30	0.3%	672	6.2%
池州	15,234	-39.8%	-47.3%	73	-12.4%	-45.8%	26	-43.6%	438	-37.6%
宁波	351,195	-21.1%	175.2%	1,131	32.9%	38.2%	593	204.8%	3,764	-6.8%
长三角	**2,587,655**	**-39.5%**	**0.5%**	**13,370**	**12.4%**	**15.9%**	**4,020**	**9.3%**	**52,609**	**-9.3%**
广州	176,788	-40.6%	25.7%	1,059	30.1%	4.0%	268	34.2%	3,836	-18.5%
深圳	94,663	30.3%	24.1%	326	-9.0%	-1.1%	133	19.2%	1,794	-2.2%
福州	75,210	124.9%	65.5%	168	-1.7%	-27.1%	97	32.3%	990	-27.6%
东莞	144,970	-44.7%	24.5%	856	47.8%	47.6%	199	26.8%	2,679	6.4%
泉州	52,211	1.7%	-24.7%	274	0.0%	-15.2%	67	-32.6%	1,125	-37.8%
莆田	23,398	-70.4%	-65.4%	167	-0.5%	-52.3%	39	-71.3%	800	-27.6%
惠州	65,846	-44.7%	-14.1%	410	73.6%	45.3%	92	-13.2%	1,230	-10.0%
韶关	33,113	-20.6%	26.4%	166	-18.1%	16.1%	50	30.8%	854	7.3%
佛山	227,440	-37.4%	-22.5%	1,366	11.9%	-3.5%	356	-15.6%	5,664	-24.3%
江门	17,505	-54.8%	-64.9%	127	-18.8%	-8.7%	25	-64.7%	602	17.9%
肇庆	43,750	-32.7%	-3.8%	246	10.8%	1.5%	67	3.2%	1,100	3.6%
珠三角及南部其它城	**954,894**	**-33.0%**	**-8.3%**	**5,164**	**17.3%**	**-1.7%**	**1,393**	**-9.1%**	**20,949**	**-18.0%**
长春	135,929	-44.0%	-45.6%	825	5.9%	-19.9%	222	-39.0%	3,691	-30.5%
泰安	60,880	-14.7%	9.6%	254	-1.1%	-3.0%	94	-0.6%	1,016	-20.2%
北部	**196,808**	**-37.4%**	**-35.5%**	**1,079**	**4.2%**	**-16.5%**	**316**	**-31.1%**	**4,707**	**-28.5%**
武汉	586,665	24.4%	1.7%	2,080	57.8%	-25.8%	832	-8.1%	5,813	-44.1%
岳阳	72,680	10.9%	24.6%	237	9.4%	30.6%	91	25.2%	1,016	4.6%
赣州	177,480	39.0%	20.6%	683	-13.3%	-13.7%	231	-5.2%	3,910	**-14.5%**
中部	**836,825**	**25.8%**	**7.0%**	**3,001**	**29.2%**	**-20.5%**	**1,153**	**-5.5%**	**10,740**	**-32.6%**
成都	528,367	1.5%	10.5%	2,031	-18.9%	2.2%	862	26.3%	10,784	7.4%
南宁	55,951	-84.3%	-82.9%	1,078	-19.1%	4.6%	202	-55.2%	5,810	-20.9%
西部	**584,319**	**-33.4%**	**-27.4%**	**3,109**	**-19.0%**	**3.0%**	**1,064**	**-6.1%**	**16,594**	**-4.6%**
总计	**5,701,395**	**-31.4%**	**-5.6%**	**28,594**	**10.5%**	**5.3%**	**8,760**	**-0.4%**	**117,284**	**-13.1%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/7/10

表 4：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)	环比	同比
北京	12,260	2.2%	35.5%	18.8	-0.2%	51.0%
上海	7,154	0.3%	-7.7%	5.9	3.9%	3.0%
广州	8,098	-0.5%	3.5%	7.6	-0.1%	-0.5%
深圳	2,056	2.3%	-18.0%	6.3	1.5%	-17.1%
一线城市	**7,392**	**1.1%**	**3.3%**	**9.7**	**1.2%**	**9.1%**
杭州	3,391	-3.2%	47.6%	2.6	-10.5%	2.4%
南京	5,712	-1.3%	57.5%	6.5	-6.6%	55.8%
苏州	6,591	-0.7%	35.1%	3.1	0.2%	-33.1%
福州	6,355	0.2%	88.9%	37.7	-21.1%	159.0%
宁波	2,885	-9.8%	6.3%	2.6	-19.8%	-23.0%
平均	**4,542**	**-24.4%**	**-14.9%**	**7.0**	**-37.1%**	**-16.2%**

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/7/10

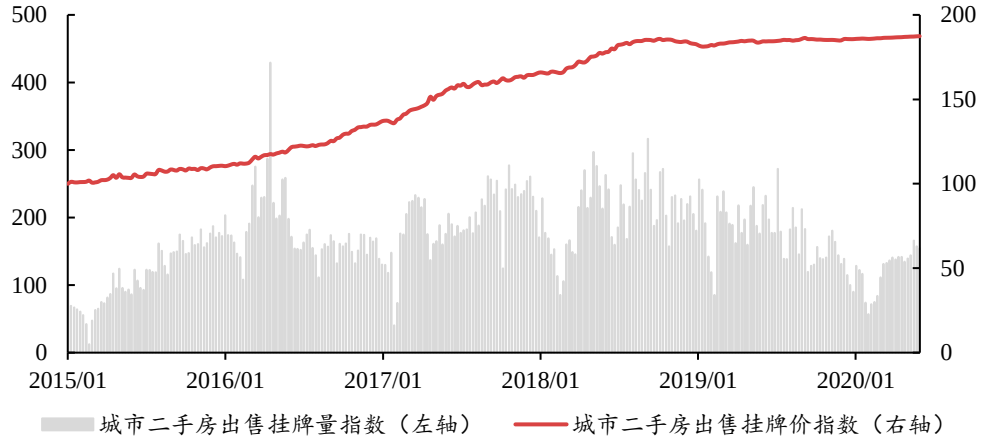
3.2 二手房成交及价格数据

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	294,662	-23.7%	31.0%	1,437	-11.9%	23.2%	438	-18.6%	23.4%	6,338	-3.2%
深圳	246,700	3.3%	75.2%	947	4.9%	65.6%	368	12.5%	74.0%	4,107	48.2%
杭州	145,606	-16.0%	29.8%	644	-2.6%	23.5%	215	4.2%	39.6%	2,713	3.0%
南京	263,811	-16.4%	90.0%	1,002	-5.8%	63.9%	418	26.0%	103.0%	4,491	39.4%
成都	117,795	-16.4%	-36.4%	506	-11.9%	-50.2%	189	-7.2%	-34.1%	2,655	-55.3%
青岛	138,134	-4.9%	30.3%	596	-1.4%	32.3%	208	-2.7%	32.9%	2,511	10.3%
无锡	150,640	-21.6%	0.7%	642	-12.3%	-5.1%	242	-0.8%	6.5%	3,069	4.8%
苏州	138,951	-14.5%	-53.3%	589	2.2%	-51.8%	221	4.3%	-49.7%	2,822	-51.1%
厦门	94,969	-0.4%	34.3%	385	13.9%	6.9%	140	13.4%	36.1%	1,592	-28.2%
扬州	18,565	-36.0%	-24.3%	102	-17.5%	-6.5%	32	-25.3%	-17.9%	506	-9.2%
岳阳	12,604	-35.1%	-33.4%	71	-6.9%	-3.7%	22	-17.7%	-24.7%	301	-20.2%
南宁	2,125	-97.4%	-98.5%	223	-34.3%	-39.2%	41	-76.1%	-83.3%	1,184	-9.8%
佛山	157,904	7.5%	33.3%	621	-2.7%	19.2%	237	13.3%	26.5%	2,543	-22.6%
金华	45,805	-28.7%	19.9%	203	-53.2%	42.1%	85	-45.8%	46.6%	1,259	67.0%
江门	14,460	-33.8%	-23.8%	80	-13.3%	-25.4%	27	-10.1%	-17.9%	367	-26.9%
总计	**1,842,732**	**-16.8%**	**3.4%**	**8,049**	**-8.4%**	**1.6%**	**2,884**	**-5.1%**	**5.5%**	**36,458**	**-11.3%**
上升城市数目		**2**	**9**		**3**	**8**		**6**	**9**		**6**
下降城市数目		**13**	**6**		**12**	**7**		**9**	**6**		**9**

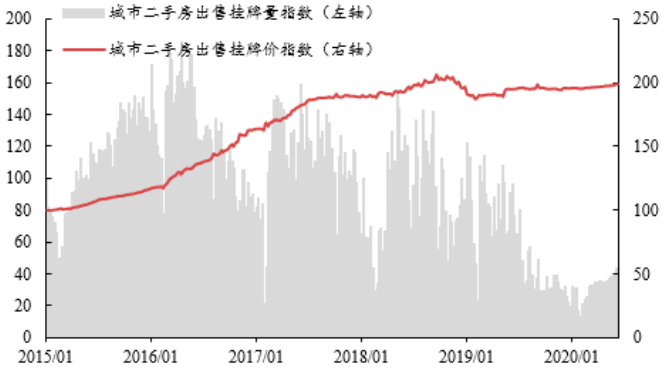
数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2020/7/10

图 12：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



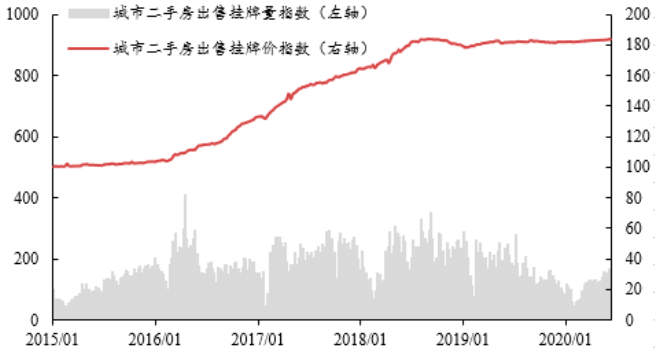
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/7/5

图 13：一线城市二手房价格指数近期保持稳定



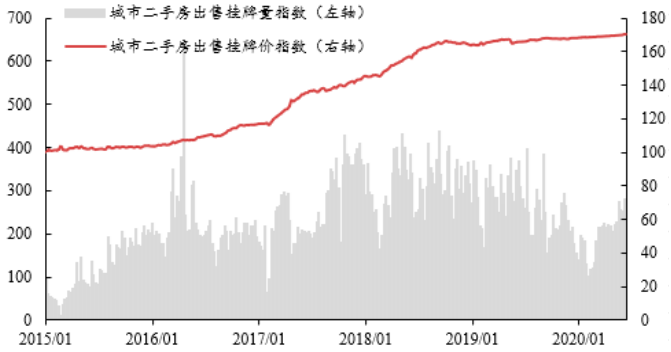
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/7/5

图 14：二线城市二手房价格指数保持稳定



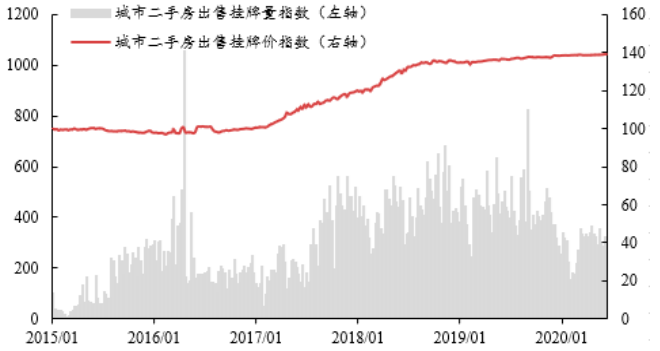
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2020/7/5

图 15：三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 2020/7/5

图 16：四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 2020/7/5

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：珠海市人力资源社会保障局发布《关于进一步放宽我市人才引进及入户条件的通知（征求意见稿）》，拟在全市范围内实施毕业 5 年内先落户后就业；满足条件的非全日制大专以上学历可落户；珠海企业新招用毕业两年内的技工（职业）院校学生可落户等。

日期	对象	简述
2020-07-06	北京	近日，北京市发布 25 项地方标准。其中《住宅设计规范》规定四层及四层以上新建住宅建筑，或住户入口层楼面距室外设计地面高度超过 9 米的新建住宅建筑，必须设置电梯。
2020-07-06	珠海	近日，珠海市人力资源社会保障局发布《关于进一步放宽我市人才引进及入户条件的通知（征求意见稿）》，拟在全市范围内实施毕业 5 年内先落户后就业；满足条件的非全日制大专以上学历可落户；珠海企业新招用毕业两年内的技工（职业）院校学生可落户等。
2020-07-06	宁波	近日，宁波市住房和城乡建设局发布《关于完善新建住宅全装修工作的通知》，规定 8 月起全装修住宅基本装修费每平方不超过 2000 元。
2020-07-07	财政部	财政部计划 7 月 14 日续发行 500 亿元 5 年期抗疫特别国债。
2020-07-07	北京	受疫情影响，2020 年上半年全市仅两座写字楼竣工。目前全市写字楼总存量面积 1247.8 万平方米，租金均价为 360.5 元/平方米/天，空置率 13.6%，同比增长 4.9 个百分点，创近十年新高。
2020-07-07	东莞	2020 年上半年，东莞商住用地共供应 25 宗，对应面积约 137.8 万平方米。成交 23 宗，对应面积约 126.9 万平方米，对应金额约 401.7 亿元。
2020-07-08	深圳	近日，深圳市年内规模最大棚改项目南华村棚改已经正式开拆，首先拆除 8 栋、18 栋，后续将有序拆除符合条件的楼宇。
2020-07-08	南京	今日，南京市房产局宣布将从 7 月中旬起启动群众反映的“物业管理”“房产交易”突出问题进行排查整治，对房产领域群众关注的其他关联性民生问题，同步开展排查整治，如住房保障、房屋安全和历史遗留问题等。
2020-07-08	海南	近日，海口、三亚、儋州、琼海、澄迈、陵水等市县查处了 7 家违规销售商品住宅的房地产企业和中介机构、4 名通过虚假手段骗购住房的个人，分别给予取消购房资格、列入黑名单、进行罚款、暂停网签资格等处罚。
2020-07-09	国家统计局	今日，国家统计局最新公布数据显示，6 月 CPI 同比涨 2.5%，预期涨 2.6%，前值涨 2.4%；居住价格同比下降 0.6%，前值降 0.5%。
2020-07-09	北京	近日，北京住房公积金管理中心发布《关于 2020 住房公积金年度住房公积金缴存有关问题的通知》，内容包括继续执行 5%至 12%的缴存比例，月缴存基数上限沿用 2019 年度月缴存基数上限标准 27786 元等。

2020-07-09	深圳	1）近日，深圳市住建局修订发布《深圳市物业管理区域管理规约（示范文本）》和《深圳市物业管理区域临时管理规约（示范文本）》，明确指出物业管理区域内业主、物业使用人将房屋进行租赁的，不得擅自改变房屋原设计功能和布局；不得将原始设计为居住空间的房屋分割、分隔后出租；不得将原始设计为厨房、卫生间、阳台和地下储藏室等非居住空间通过改建、搭建后出租供人居住。2）近日，深圳市房地产中介协会发布《关于切勿散布、轻信房地产市场不实消息的郑重提示》称，上周关于深圳市即将出台房地产调控新政的不实传言被有意识扩散，要求房地产市场各方主体都应坚决抵制投机、炒作房价等扰乱房地产市场秩序的行为等。3）近日，住房与城乡建设部倪虹副部长、深圳市住建局局长张学凡、多家房企负责人在深圳举行房地产调研会议，讨论疫情过后房地产下一个十年该如何发展，并提出对当前房地产行业发展的相关建议等。
2020-07-10	央行	1）6 月末，广义货币余额 213.5 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点；狭义货币余额 60.4 万亿元，同比增长 6.5%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点；流通中货币余额 8.0 万亿元，同比增长 9.5%。上半年净投放现金 2270 亿元。2）2020 年上半年，住户部门贷款增加 3.56 万亿元，其中，短期贷款增加 7552 亿元，中长期贷款增加 2.8 万亿元。3）2020 年上半年，社会融资规模增量累计为 20.8 万亿元，比上年同期多 6.2 万亿元；社会融资规模存量为 271.8 万亿元，同比增长 12.8%。
2020-07-10	财政部	今日，财政部续招标发行第四期记账式国债已经投标结束，中标加权收益率 3.75%，全场投标倍数 3.68 倍，边际投标倍数 2.97 倍。本期债招标结束至 7 月 13 日进行分销，7 月 15 日起与之前发行的同期国债合并上市交易。
2020-07-10	海南	从省发展改革委获悉，今年起至 7 月 5 日，海南省重点项目累计完成投资 308 亿元，完成率 45%。累计开工项目 15 个，开工率 75%，超过序时进度。累计竣工项目 2 个。

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：融创中国发行 2023 年到期的 6 亿美元 6.5%优先票据和 2025 年到期的 4 亿美元 7.0%优先票据。

日期	对象	简述
2020-07-06	中国金茂	公司以每股 5.7 港元配售约 6.0 亿股股份；公司控股股东中化香港（集团）有限公司以每股 5.7 港元认购约 3.5 亿股股份。
2020-07-06	当代置业	公司拟发行美元绿色优先票据。
2020-07-06	宝龙商业	公司全资附属公司上海御龙物业管理有限公司收购浙江星汇商业管理有限公司 60%股权，交易总价为 4055 万元。
2020-07-07	融创中国	公司发行 2023 年到期的 6 亿美元 6.5%优先票据和 2025 年到期的 4 亿美元 7.0%优先票据。
2020-07-07	当代置业	公司发行 2022 年到期的 2.5 亿美元 11.5 厘绿色优先票据。
2020-07-07	时代邻里	公司以每股 10.22 港元配售约 7700 万股股份；公司控股股东持股的丰亚企业有限公司拟以每股 10.22 港元认购约 7700 万股股份。
2020-07-08	绿城中国	公司发行 3 亿美元 2025 年到期 5.65%优先票据。
2020-07-08	碧桂园	公司全资附属公司碧桂园地产集团有限公司完成发行 13.6 亿元 5 年期 4.19%的公司债券。
2020-07-08	龙光集团	2020 年 6 月权益合同销售金额 91.0 亿元，权益合同销售面积 62.6 万平方米；2020 年累计权益合同销售金额 463.5 亿元（+12.1%），累计权益合同销售面积 304.3 万平方米。
2020-07-09	招商蛇口	2020 年 6 月合同销售金额 325.7 亿元（+15.1%），合同销售面积 161.5 万平方米（+8.9%）；2020 年累计合同销售金额 1107.1 亿元（+9.4%），累计合同销售面积 497.3 万平方米（-3.5%）。2020 年 6 月，公司于嘉兴、武汉、西安、常州、宁波、杭州、上海、东莞获得房地产项目 10 个。
2020-07-09	大悦城	公司为合营企业北京悦恒置业有限公司提供总额 4.08 亿元担保。
2020-07-09	中南建设	公司为子公司宁波中琦置业有限公司、江苏中南建筑产业集团有限责任公司、杭州大江东中南辰锦建设发展有限公司提供总额 4.82 亿元担保。
2020-07-10	华夏幸福	1）公司为间接全资子公司 CFLD (CAYMAN) INVESTMENT LTD.拟发行的不超过 20.5 亿美元境外债券提供担保。2）公司拟向平安资管进行不超过 60 亿元永续债融资，用于下属公司产业新城 PPP 项目的开发建设。
2020-07-10	万科 A	公司 5 年期 30 亿元 1.9%17 万科 01 公司债券付息，付息日为 2020 年 7 月 20 日。
2020-07-10	阳光城	公司为参股子公司吉安市荣城房地产开发有限公司提供 0.4 亿元融资担保。

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和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。