

内地房地产周度观察

文旅地产发展模式几何？

专题研究：

文旅地产轻重资产模式的发展如何？何种模式更适合房企的文旅业务？

重资产依托可售资源和综合运营平衡资金与利润，特色 IP 为轻资产输出关键。重资产：1) **依托可售资源**：华侨城等通过“旅游+地产”的协同平衡文旅项目的发展支出，以合理成本获取项目周边的配套可售住宅、公寓等，销售后回笼现金、获取利润。2) **依托强力运营**：迪士尼、珠海长隆海洋王国等凭借强大的 IP 和综合运营能力吸引了大量客流，2019 年均位列全球主题公园前十。**轻资产输出的核心则在于强力的 IP**，华强方特（熊出没系列等）、宋城演艺（千古情等）等近年发力轻资产输出，具备引流能力的特色 IP 为输出关键。

文旅项目开发助力房企与政府实现双赢，国内主题乐园竞争较为激烈。1) **房企规模扩张**：文旅地产项目多位于经济发展水平更高或旅游业较为发达的城市，文旅项目自身的经营相对更有保障；同时，房企能够藉此在重点城市获取可售资源，为规模扩张奠定基础。2) **地方政府诉求**：在经济转型升级和扩大内需的导向下，土地财政的发展逻辑已然生变，引入重点产业、完善城市各项配套建设更为关键，文旅地产开发商承担了片区开发活化、区域价值提升的职能，更能解决当前痛点。当前，华侨城已于深圳、北京等重点城市布局景区 24 个、华强方特已在全国投入运营主题乐园逾 20 个，环球影城、乐高乐园等亦加快了在中国布局的步伐，重点城市主题乐园趋于饱和。

短期内，重资产或仍是更适合房企的文旅项目开发模式，综合开发能力为重要竞争力。当前房企在特色 IP 方面尚有所欠缺，依托可售资源平衡现金与利润的重资产模式或更为适当。长期来看，当前房企积极推出的 IP 等亦有望成为可助力轻资产输出的品牌，万科“筋厂”厂牌、融创阿狸等 IP 目前已逐步落地至项目当中。文旅项目的打造常涉及片区开发，以 2020 年 11 月成交的深圳宝安沙井地块为例，131 万方的规划建面中涉及游乐设施、酒店、写字楼、可售型人才房等多个业态，强劲综合开发能力将为房企提供重要的竞争力。

数据要点：

截至 3 月 12 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 8%，2021 年累计成交面积同比上升 123%。

截至 3 月 12 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 14.2 个月，平均环比下降 10%。

截至 3 月 12 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比上升 10%，2021 年累计交易面积同比上升 98%。

投资建议：

本周，部分公司的业绩披露带动相关标的股价有所上涨。政策方面，央行再提金融机构要合理控制房地产贷款增速和占比、切实防范消费贷款、经营性贷款违规流入房地产市场，浙江提出房价上涨快的城市可依法调整住房交易契税税率等，顶层和地方均继续引导行业回归理性。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. 文旅地产发展模式几何？

文旅地产轻重资产模式的发展如何？何种模式更适合房企的文旅业务？

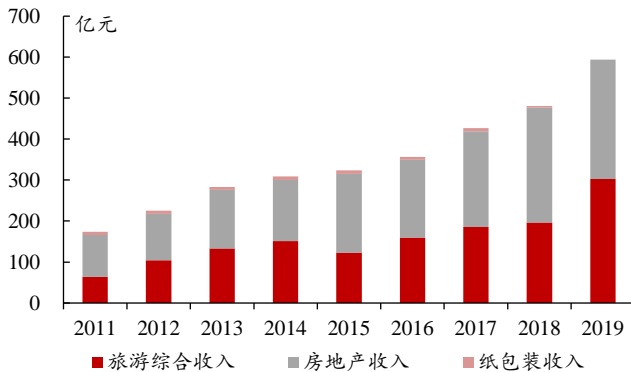
1.1 文旅项目商业模式几何？

1.1.1 重资产：可售资源销售、综合高效运营平衡资金与利润

当前重资产的主题公园项目开发商主要通过配套可售资源和突出的运营来平衡大规模的资金支出。

国内部分重资产文旅项目凭借“旅游+地产”模式达成现金流的平衡。华侨城、万达等为国内文旅地产方面极具代表性的房企。以华侨城为例，公司欢乐谷、欢乐海岸、世界之窗等项目品牌力突出，2019年接待游客5209万人次，同比增长12%，截至2019年，华侨城在全球主题公园大型企业集团排名中连续6年位居亚洲第一、全球第四。从现金流和利润角度来看，重资产投资文旅项目的回收期较长，华侨城能够通过“旅游+地产”的协同，以合理成本获取文旅项目周边的配套可售资源，通过住宅或公寓等销售回笼现金、获取利润，平衡文旅项目的发展支出。

图 1：华侨城营业收入以文旅及地产业务为主



数据来源：Wind，中达证券研究；注：公司旅游综合收入包含主题旅游地产销售收入

图 2：华侨城武汉欢乐谷项目已成为城市新地标



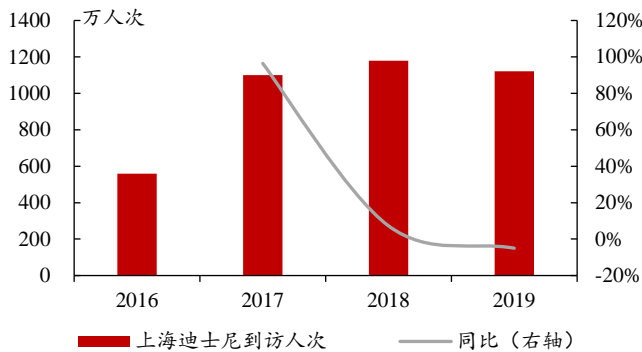
数据来源：途牛网，中达证券研究

国内亦存在部分依靠园区运营保障现金流的重资产文旅项目，特有 IP 和特色主题等因素使得部分乐园更具吸引力。

强大 IP 支撑游客流量。上海迪士尼乐园亦为重资产项目，其优秀的运营情况对现金流提供了有力的支撑。根据全球娱乐协会（TEA）和 AECOM 联合发布的

《全球主题乐园和博物馆报告》，2016年6月开业的上海迪士尼乐园在2016-2019年的到访人次均位列全球主题公园前25名，2019年以1121万到访人次位列全球第10位。事实上，2019年全球到访量前10的主题公园中，迪士尼集团旗下的主题乐园占据了8席，世界领先的IP为其带来了充足的流量。

图3：上海迪士尼乐园17-19年到访人次均达1100万+



数据来源：AECOM，中达证券研究

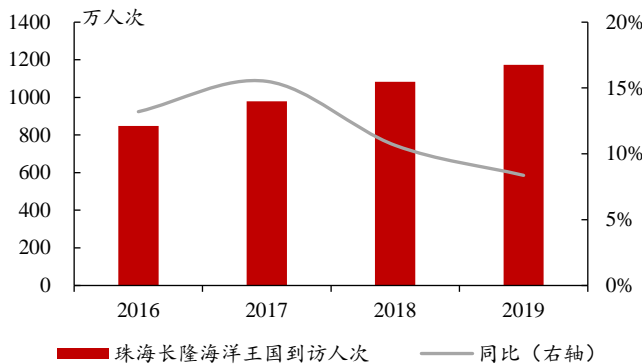
图4：突出的IP为迪士尼乐园带来流量



数据来源：公司网站，中达证券研究

综合性度假区能够提高游客消费次数，特色主题更能吸引游客。珠海长隆近年亦持续位列全球主题公园前列，2019年以1173.6万到访人次位列中国主题公园第1位、全球第8位；广州长隆度假区在2018及2019年的到访人次则均位居全球第25名，2019年到访人次约468万人次。相较之下，珠海长隆开放时间较晚（珠海长隆2014年正式开放，广州长隆野生动物世界于1997年开放），且海洋生物主题使珠海长隆更受到游客的欢迎。综合性度假区能够为游客提供更丰富的游乐选择、进而提高对游客的吸引力，并能够在一定程度上提高游客的消费次数，以回收重资产模式带来的高投入。

图5：珠海长隆海洋王国2019年到访人次达1173.6万



数据来源：AECOM，中达证券研究

图6：海洋生物特色主题使珠海长隆深受欢迎



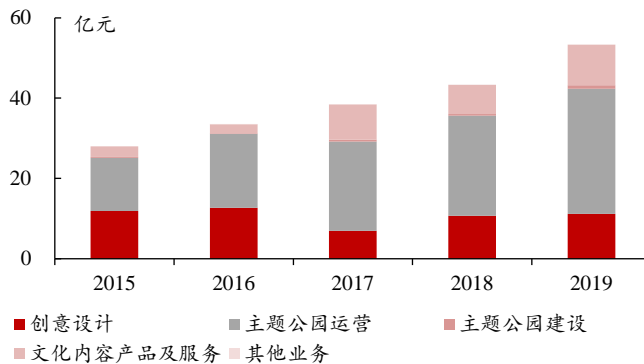
数据来源：公司网站，中达证券研究

1.1.2 轻资产：降低投入资金成本，强力 IP 为输出关键

核心 IP 的培育是文旅项目由重转轻的关键。华强方特、宋城演艺等在文旅项目方面的拓展模式均为由重资产向轻资产转移，转型的关键在于上述公司在重资产阶段成功培育了核心 IP。具备引流能力的核心 IP 是使上述公司的合作方愿意投入重资产建设主题园区的关键。

合作、授权等模式降低资金成本，强力 IP 助力轻资产输出。以华强方特为例，其拥有国内知名动漫 IP “熊出没”：2012 年，《熊出没》系列动画片在央视少儿频道播出后反响热烈；2014 年来，华强方特陆续推出 6 部“熊出没”系列电影，国内上映累计总票房近 27 亿元。强大的 IP 为华强方特的合作和轻资产输出提供了有力支持，2012 年起，华强方特开始集中拓展合作投资方式进行扩张，已在大同、南宁、长沙、昆明、太原等地合作规划、投资、建设和运营文化科技主题公园，降低了扩张所需的资金投入。主题公园建成后，华强方特一般将租赁使用主题公园资产并负责主题公园的运营。

图 7：主题公园运营为华强方特主要收入来源



数据来源：Wind，中达证券研究

图 8：“熊出没”系列电影国内累计总票房近 27 亿



数据来源：公司网站，中达证券研究

表 1：华强方特逐步转向通过合作投资方式进行扩张

项目阶段	投资方式	主题公园数量
已建成方特主题公园	自主	13
	合作	9
拟建设及建设中主题公园	自主	0
	合作	20

数据来源：公司公告，中达证券研究；注：数据截至 2019 年 6 月

特色品牌为轻资产输出关键。以宋城演艺为例，其在现场演艺方面的“宋城”和“千古情”两大品牌能够为游客提供主题公园集群游玩和千古情演出观赏服

务。近年来，公司基于其特色的品牌积极开展轻资产输出，向合作方提供品牌授权、规划设计、导演编创、托管运营等服务，从而扩大规模；截至 2019 年末，宋城演艺已开业运营的轻资产输出项目包含《宁乡炭河千古情》和《明月千古情》，另有轻资产输出项目《黄帝千古情》在建设中。

图 9：特色演出品牌《宋城千古情》助力轻资产输出



数据来源：公司网站，中达证券研究

1.1.3 文旅地产开发如何助力房企与地方政府实现双赢？

房企方面，“文旅+住宅”模式能够助力房企在重点城市获取可售资源。文旅项目的运营需要充足且具备购买力的客流，这使得文旅项目多位于能级较高、居民可支配收入较高的城市或以旅游业为重要收入来源的城市。华侨城旗下主题公园连锁品牌欢乐谷目前已开业 8 座，均位于深圳、北京、天津等一二线城市；华强集团旗下华强方特则多布局在沈阳、青岛、郑州等二线城市和嘉峪关等具备旅游特色的城市；长隆集团旗下长隆度假区则分别位于广州和珠海。城市布局特点为文旅项目的现金流平衡提供了一定保障。一方面，经济发展水平更高的城市通常拥有更充足的购房需求、更充足的客流，能够在一定程度上支持文旅项目的配套住宅或公寓等可售资源的去化、主题乐园本身的经营。另一方面，经济相对更发达的城市财政情况相对较好，能够对文旅项目配套公建等的资金回流构成保障。

地方政府诉求随经济发展模式变革而生变，文旅地产项目更能解决当前痛点。过去，土地财政为我国快速的经济增长做出了有力贡献；而当前，随着我国步入经济转型升级的发展阶段，地方政府的诉求亦由 GDP 至上转移至科技创新、上市公司数量等更综合的领域。地方“资产负债表”扩张的发展逻辑已发生变化，引入重点发展产业、完善城市各项配套建设更为关键。另一方面，文旅项

目能够从门票、周边产品等方面带动居民消费，亦符合当前构建以国内大循环为主体、国内国际双循环的导向。

在地方政府诉求变化、居民消费水平提升的过程中，当前国内主题乐园竞争较为激烈。随着我国经济的发展和居民生活水平的提升，地方政府对引入主题乐园业态的诉求亦有所提升，国内重点城市的主题乐园供给逐渐趋于饱和：国内方面，2020 年末华侨城已在深圳、北京、上海、武汉等重点城市布局了包含欢乐谷、世界之窗等在内的 24 个景区，华强方特已在全国投入运营方特欢乐世界、方特梦幻王国等品牌 20 余个主题乐园，2020 年末融创文旅已开业含主题乐园、水世界等品牌的 35 个乐园和 7 个滑雪场；国际方面，自 2016 年迪士尼进入上海以来，环球影城、乐高乐园等亦加快了在中国布局的步伐。主题乐园在经济发达地区的供给快速增长，导致当前我国主题乐园的竞争较为激烈。

图 10：2020 年末融创文旅已开业乐园 35 个



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 11：华强方特已于全国布局逾 20 个项目



数据来源：公司网站，中达证券研究

1.2 何种发展模式更适合房企的文旅业务？

短期内，重资产或仍是更适合房企的文旅项目开发模式。如前所述，对文旅项目的轻资产扩张而言，特色 IP 为关键因素；该 IP 或为以迪士尼、华强方特等为代表的动漫作品，或为以宋城演艺为代表的特色娱乐项目。短期来看，当前房企在特色 IP 方面尚有所欠缺。不过，近年来众多房企亦积极推出 IP、打造各具特色的品牌，并将其逐步结合至项目当中，长期来看亦有望成为可助力轻资产输出的品牌。如万科在 2020 年提出“一根筋”概念后，已将“筋厂”的潮酷概念落地至上海、重庆、昆明等全国多个城市；融创则收购了知名 IP 形象阿狸，将零售茶饮店“阿狸的茶与店”落地至各地的融创文旅项目中。

图 12: 万科潮酷厂牌“筋厂”落地全国多个城市



数据来源: 公司网站, 中达证券研究

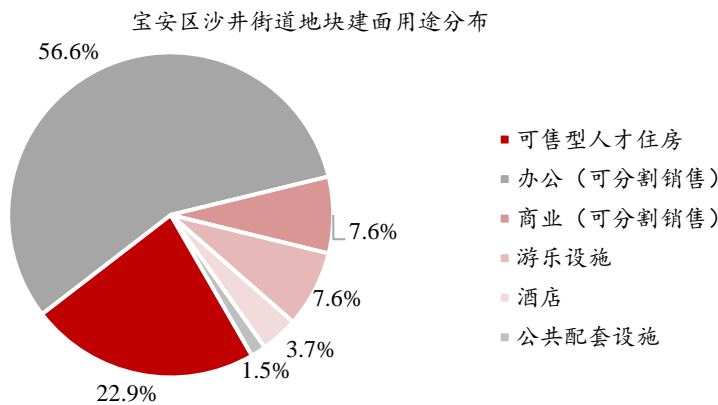
图 13: “阿狸的茶与店”成融创文旅项目“打卡点”



数据来源: 公司网站, 中达证券研究

龙头房企强劲的综合开发能力在文旅项目开发中更具优势。随着居民生活水平的提升和城市配套建设水平的要求, 文旅项目的开发常不仅仅涉及游乐设施, 更涉及对片区内其他业态的开发。以深圳 2020 年 11 月成交的宝安沙井街道地块为例, 该地块约 131.1 万方的建筑面积中, 包含 10 万方游乐设施、4.9 万方配套酒店、10 万方商业、30 万方可售型人才住房、74.3 万方办公及 1.9 万方公共配套设施。龙头房企强大的综合开发能力使其更具优势。

图 14: 深圳宝安区沙井街道地块涉及开发业态较为丰富



数据来源: 深圳公共资源交易中心, 中达证券研究

1.3 小结: 文旅地产发展模式几何?

重资产依托可售资源和综合运营平衡资金与利润。1) 依托可售资源: 华侨城等通过“旅游+地产”的协同平衡文旅项目的发展支出, 以合理成本获取文旅项目周边的配套可售住宅、公寓等, 销售后回笼现金、获取利润。2) 依托强力



运营：迪士尼、珠海长隆海洋王国等凭借强大的 IP 和综合运营能力吸引了大量客流，2019 年均位列全球主题公园前十。

强力 IP 为轻资产输出关键。轻资产输出的核心则在于强力的 IP，华强方特（熊出没系列等）、宋城演艺（千古情等）等近年发力轻资产输出，能够吸引客流的特色 IP 为输出关键。

文旅项目开发助力房企与政府实现双赢。1) 房企规模扩张：文旅地产项目多位于经济发展水平更高或旅游业较为发达的城市，文旅项目自身的经营相对更有保障，同时，房企能够藉此在重点城市获取可售资源，为规模扩张奠定基础。2) 地方政府诉求：在经济转型升级和扩大内需的导向下，土地财政的发展逻辑已然生变，引入重点产业、完善城市各项配套建设更为关键，文旅地产开发商承担了片区开发活化、区域价值提升的职能，更能解决当前痛点。

主题公园当前在国内的竞争较为激烈。随着我国经济的发展和居民生活水平的提升，地方政府对引入主题乐园业态的诉求亦有所提升，国内重点城市的主题乐园供给逐渐趋于饱和：当前，华侨城已于深圳、北京等重点城市布局景区 24 个、华强方特已在全国投入运营主题乐园逾 20 个，环球影城、乐高乐园等亦加快了在中国布局的步伐。

短期内，重资产或仍是更适合房企的文旅项目开发模式。当前房企在特色 IP 方面尚有所欠缺，依托可售资源平衡现金与利润的重资产模式或更为适当。长期来看，当前房企积极推出的 IP 等亦有望成为可助力轻资产输出的品牌，万科“筋厂”厂牌、融创阿狸等 IP 目前已逐步落地至项目当中。

综合开发能力为重要竞争力。文旅项目的打造常涉及片区开发，以 2020 年 11 月成交的深圳宝安沙井地块为例，131 万方的规划建面中涉及游乐设施、酒店、写字楼、可售型人才房等多个业态，强劲综合开发能力将为房企提供重要的竞争力。

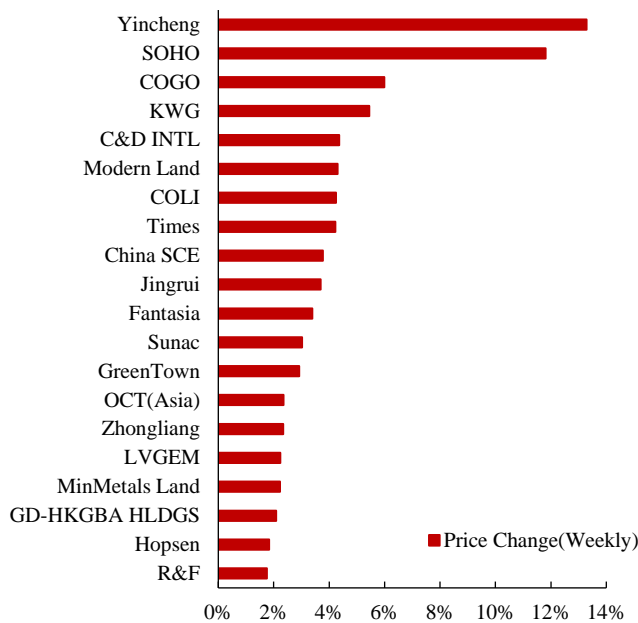


2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

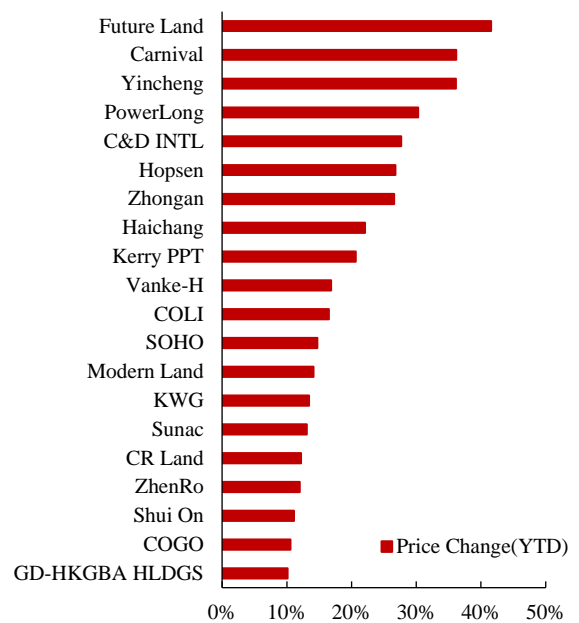
本周，银城国际控股、SOHO 中国、中国海外宏洋集团涨幅居前。新城发展、嘉年华国际、银城国际控股年初至今涨幅居前。

图 15：银城国际控股、SOHO 中国、中国海外宏洋集团本周涨幅居前



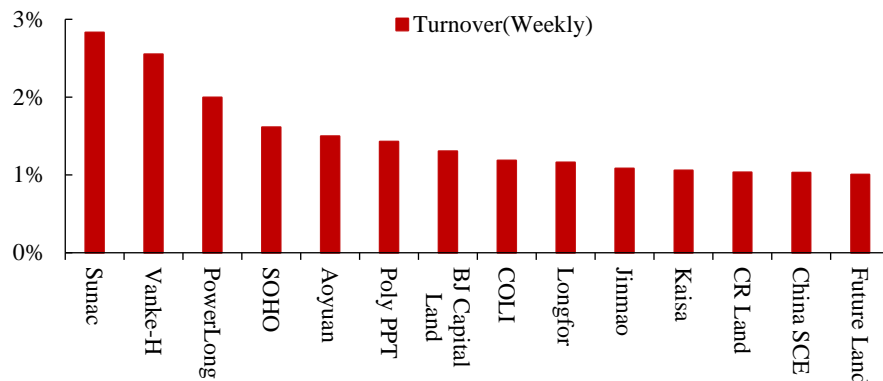
数据来源：Wind，中达证券研究

图 16：新城发展、嘉年华国际、银城国际控股年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 17：融创中国、万科企业、宝龙地产本周换手率居前

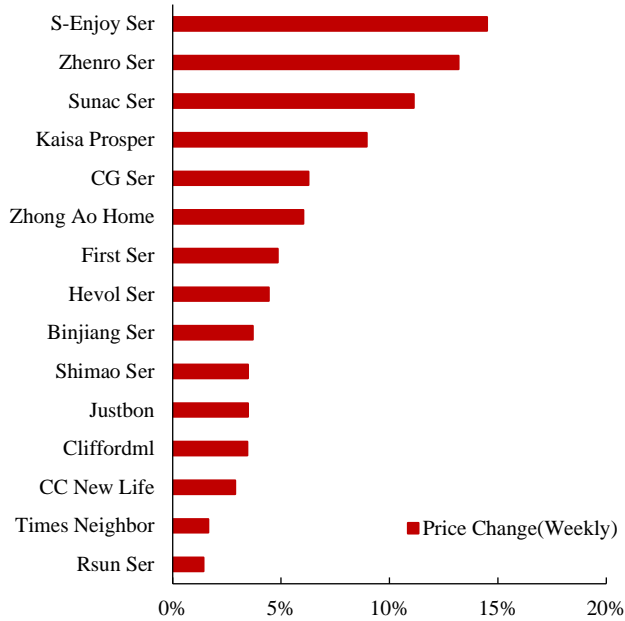


数据来源：Wind，中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

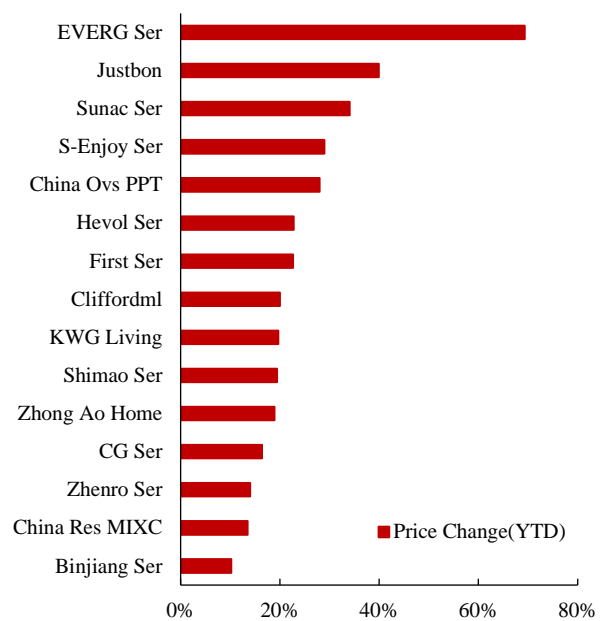
本周，新城悦服务、正荣服务、融创服务涨幅居前。恒大物业、蓝光嘉宝服务、融创服务年初至今涨幅居前。

图 18：新城悦服务、正荣服务、融创服务本周涨幅居前



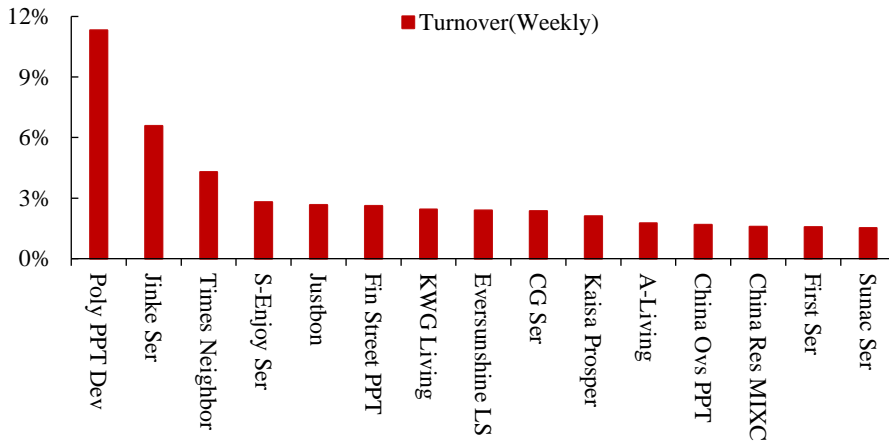
数据来源：Wind，中达证券研究

图 19：恒大物业、蓝光嘉宝服务、融创服务年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 20：保利物业、金科服务、时代邻里本周换手率居前



数据来源：Wind，中达证券研究



表 3: 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 14.2 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	11,983	-1%	10%	19.9	21.6	-8%	-58%
上海	3,408	-39%	-54%	2.9	5.5	-48%	-86%
广州	8,371	-1%	12%	10.2	10.6	-4%	-62%
深圳	2,432	-6%	-8%	5.8	7.4	-21%	-53%
一线城市		-12%	-10%	9.7	11.3	-20%	-65%
杭州	5,008	-1%	73%	4.5	4.7	-4%	-34%
南京	6,878	-2%	25%	6.3	8.1	-23%	-44%
苏州	8,094	-1%	47%	11.7	12.3	-5%	24%
福州	7,245	-1%	69%	22.6	23.2	-3%	3%
南宁	8,505	0%	1%	13.4	13.9	-4%	-53%
温州	11,234	0%	8%	12.8	11.4	12%	-70%
泉州	6,903	0%	-1%	57.9	74.2	-22%	-30%
宁波	2,976	-5%	8%	5.0	5.3	-5%	-78%
东营	1,868	26%	13%	11.6	11.9	-2%	-58%
平均		-2%	16%	14.2	16.2	-10%	-46%

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/3/12; 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

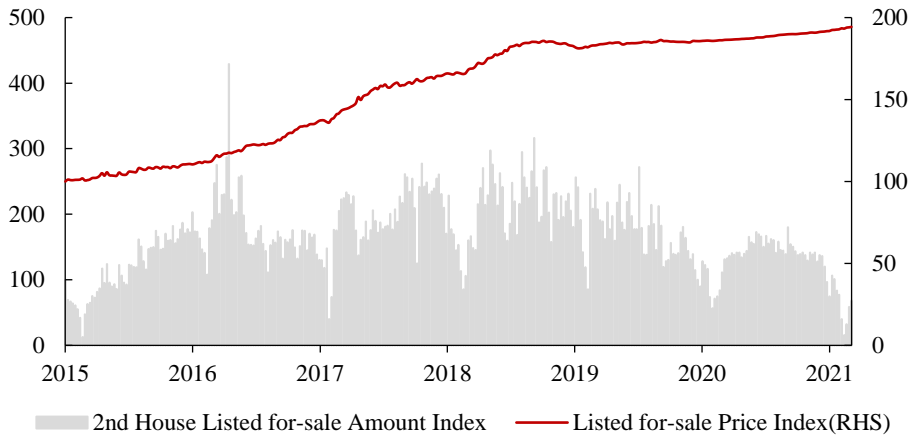
表 4: 主要城市二手房成交量情况, 金华、杭州本年至今涨幅较大

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	412,541	↑8%	↑205%	1,262	↓-31%	↑152%	738	↑10%	↑225%	3,399	↑158%
深圳	135,564	↑7%	↓-10%	391	↓-39%	↑4%	262	↑43%	↑6%	1,165	↑13%
杭州	160,691	↑19%	↑314%	380	↓-36%	↑277%	269	↑80%	↑254%	1,153	↑215%
南京	223,044	↑4%	↑30%	728	↓-31%	↑107%	425	↑8%	↑48%	2,073	↑123%
成都	95,679	↑5%	↑67%	314	↑3%	↑117%	185	↑47%	↑82%	714	↓-5%
青岛	133,582	↑16%	↑115%	383	↓-26%	↑121%	243	↑55%	↑138%	1,053	↑109%
无锡	113,148	↑10%	↑55%	320	↓-20%	↑124%	213	↑96%	↑85%	823	↑75%
苏州	166,383	↑12%	↑49%	482	↓-35%	↑69%	314	↑5%	↑70%	1,417	↑83%
厦门	99,530	↑16%	↑88%	275	↓-39%	↑85%	179	↑30%	↑113%	850	↑113%
扬州	32,139	↑35%	↑199%	83	↓-4%	↑355%	56	↑104%	↑232%	191	↑139%
东莞	30,705	↑8%	↓-34%	96	↓-52%	↓-6%	58	↓-8%	↓-21%	357	↑17%
南宁	35,471	↑19%	↓-10%	109	↓-27%	↑138%	64	↑14%	↑45%	320	↑40%
佛山	146,935	↑14%	↑124%	432	↓-37%	↑137%	256	↑19%	↑140%	1,333	↑140%
金华	52,386	↓-10%	↑249%	172	↓-63%	↑250%	110	↓-32%	↑291%	720	↑299%
江门	9,573	↓-35%	↓-8%	43	↓-54%	↓-1%	24	↓-32%	↑16%	162	↑181%
总计	1,847,370	10%	77%	5,470	-33%	105%	3,396	22%	98%	15,732	98%
上升城市数目		13	11		1	13		12	14		14
下降城市数目		2	4		14	2		3	1		1

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/3/12

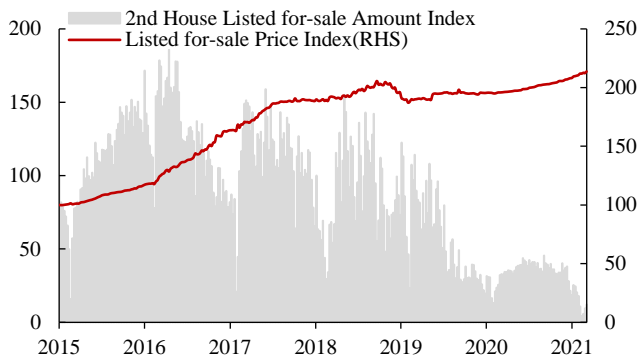


图 21: 二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



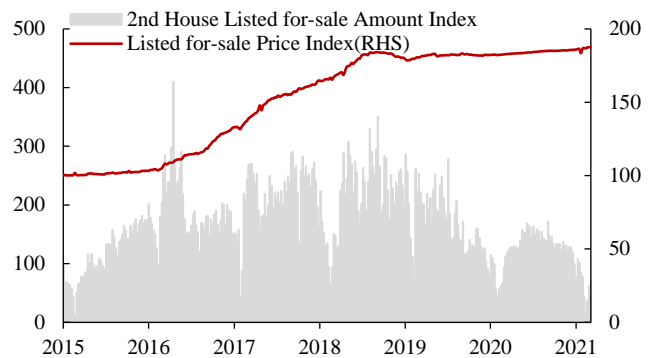
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/7

图 22: 一线城市二手房价格指数有所提升



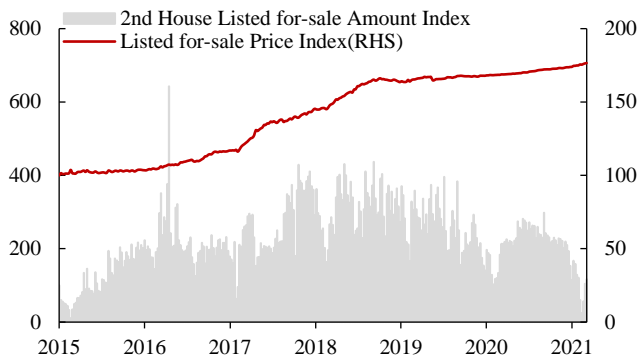
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/7

图 23: 二线城市二手房价格指数略有提升



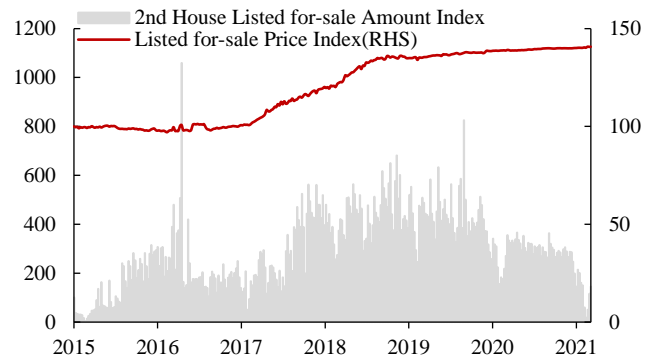
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/3/7

图 24: 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 2021/3/7

图 25: 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 2021/3/7



4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 5：本周要闻：发改委提出将继续降低落户门槛；央行再提金融机构要合理控制房地产贷款增速和占比

日期	地区/部门	简述
2021-03-08	四川	将坚持把推动成渝地区双城经济圈建设作为重大政治任务，突出双城引领，强化双圈互动，促进两翼协同，聚焦重点任务，务求取得实打实的工作成效和可感知的发展变化。
2021-03-08	发改委	将继续降低落户门槛，实现“愿落尽落”，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制，并推动常住人口均等享有城镇基本公共服务，实现一视同仁；同时，优化城镇化布局，促进大中小城市协调发展，全面提升城市品质，促进宜居宜业。
2021-03-08	郑州	首次使用公积金贷款购买家庭首套住房的，最高贷款比例设定为 70%，异地贷款及其他情况最高贷款比例设定为 40%。
2021-03-08	北京	拟推荐北京市房山区为农村危房改造激励对象。
2021-03-08	无锡	规定自然人、由其担任法定代表人或负责人的法人或其他组织视为同一竞买申请人，同一竞买申请人只能提交一次竞买申请，以此警告部分房企设置马甲公司参与土地拍卖。
2021-03-08	海口	将对房地产中介服务机构实施信用等级量化评分，年度信用分值不足 70 分者将被评定为 D 级，停止使用存量房网上海交易系统权限资格。
2021-03-09	上海	静安区上海市户籍第八批次共有产权保障住房选房活动已有序开展，参加该批次选房的家庭共计 763 户，有 7 个基地合计 1207 套房源可供申请家庭选择，人房配比为 1:1.3
2021-03-10	浙江	要发挥税费调节作用，房价上涨快的城市可依法调整住房交易契税税率；配合做好房地产税立法工作；加大闲置土地处置力度，因企业自身原因导致的闲置土地，未动工开发满 1 年、2 年的，分别按土地出让或划拨价款的 20% 征缴土地闲置费、无偿收回国有建设用地使用权。
2021-03-11	海口	明确 16 个公租房小区每个月每平方米基本租金标准分为 6.5 元、7.5 元、8 元、8.5 元四个档次，有效期 2 年。
2021-03-11	南京	利用住宅从事无干扰创业活动，无需征求规划意见；严禁未经批准擅自将非住宅建筑改为住宅、酒店式公寓等行为。
2021-03-12	央行	金融机构要合理控制房地产贷款增速和占比，严格执行差别化住房信贷政策，优先支持首套刚需自住购房需求，加强个人住房贷款管理，严格审查贷款人个人信息的真实性，切实防范消费贷款、经营性贷款违规流入房地产市场。
2021-03-12	北京	将继续坚持“房住不炒”定位，坚定不移落实房地产长效机制，着力推进住房供给侧结构性改革，打通地价房价遏制非理性拿地；并计划今年安排公租房用地 150 公顷，较去年增加 70 公顷，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。

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 6: 本周公司动态: 银城国际控股、蓝光发展等开展债权融资

日期	对象	简述
2021-03-09	正荣地产	公司赎回所有未偿还 2022 年到期 3.1 亿美元 9.15% 优先票据。
2021-03-09	首开股份	2021 年 2 月, 公司于太原获得房地产项目 1 个。
2021-03-09	绿地控股	2021 年 2 月, 公司于湖州、嘉兴获得房地产项目 2 个。
2021-03-09	万科 A	公司将分别以约 1084.2 万元、约 8.5 亿元、约 11.4 亿元购回“17 万科 01”、“18 万科 01”、“18 万科 02”公司债券。
2021-03-09	华侨城 A	“18 侨城 05”公司债券以约 7.7 亿元回售给公司约 768.2 万张。
2021-03-09	招商蛇口	2021 年 2 月, 公司于东莞、杭州、上海等 6 个城市获得房地产项目 7 个。
2021-03-10	新力控股集团	公司以约 1.7 亿美元到期赎回 2021 年到期 11.75% 优先票据。
2021-03-10	金地集团	公司成功发行 3 年期 15 亿元 3.96%“21 金地 MTN002”中期票据。
2021-03-10	保利地产	2021 年 2 月, 公司于北京、石家庄、太原等 14 个城市获得房地产项目 15 个。
2021-03-10	阳光城	2021 年 2 月, 公司于银川获得房地产项目 1 个。
2021-03-11	中南建设	公司拟发行总额不超过 20 亿元公司债券, 其中包括 4 年期 6.5%~7.5% 公司债券和 5 年期 7.0%~8.0% 公司债券。
2021-03-12	佳源国际控股	公司回购 2022 年到期本金额约为 6153.8 万美元 13.75% 优先票据, 完成后仍未偿还金额约为 1.5 亿美元。
2021-03-12	银城国际控股	公司发行 2022 年到期 1.65 亿美元 11.80% 优先票据。
2021-03-12	蓝光发展	公司成功发行 2 年期 10 亿元 7.2%“21 蓝光 MTN001”中期票据。
2021-03-12	华润置地	2021 年 2 月, 公司于太原、北京、无锡等 7 个城市获得房地产项目 7 个。

数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究



4.3 主要房企 2021 年 2 月销售情况一览

表 7: 弘阳地产、龙光集团等 2020 年前 2 月销售额同比增长较快

公司	代码	1-2月累计销售金额		1-2月累计销售面积		2月销售金额		2月销售面积	
		(亿元)	同比	(万平)	同比	(亿元)	同比	(万平)	同比
招商蛇口	001979.SZ	418	189.9%	174	214.8%	172	580.2%	76	589.8%
保利地产	600048.SH	418	44.7%	751	72.0%	208	58.1%	320	59.5%
华润置地	1109.HK	417	153.0%	229	172.1%	175	220.7%	110	222.1%
中国金茂	0817.HK	403	209.8%	257	229.9%	202	708.0%	116	470.9%
龙湖集团	0960.HK	353	106.2%	213	104.7%	158	125.3%	96	120.7%
阳光城	000671.SZ	306	109.0%	186	43.0%	-	-	-	-
金科股份	000656.SZ	295	-	296	-	153	-	156	-
龙光集团	3380.HK	281	221.6%	102	80.0%	121	357.2%	54	184.2%
宝龙地产	1238.HK	151	213.2%	98	219.5%	83	536.6%	54	535.3%
首开股份	600376.SH	136	84.2%	40	82.9%	-	-	-	-
禹洲集团	1628.HK	135	191.2%	77	160.7%	58	379.2%	32	290.4%
弘阳地产	1996.HK	115	264.2%	77	223.2%	52	349.1%	36	316.1%
远洋集团	3377.HK	100	53.7%	56	79.9%	45	50.7%	25	74.8%
首创置业	2868.HK	91	76.1%	40	122.0%	49	478.6%	22	648.3%
保利置业集团	0119.HK	56	75.0%	28	108.2%	-	-	-	-
佳源国际控股	2768.HK	49	107.5%	42	106.7%	23	216.6%	21	233.7%
绿地香港	0337.HK	31	6.5%	24	0.8%	-	-	-	-

数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究; 注: 龙光集团为权益口径



4.4 重点公司 2020 业绩一览

表 8：2020 年，融创中国核心净利润同比增长 11.8%，融创服务归母净利润同比增长 122.6%

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					
融创中国	1918.HK	2305.9	36.2%	302.6	11.8%
物业管理					
融创服务	1516.HK	46.2	63.5%	6.0	122.6%
新城悦服务	1755.HK	28.7	41.6%	4.5	60.4%
蓝光嘉宝服务	2606.HK	27.3	30.2%	5.3	24.1%
时代邻里	9928.HK	17.6	62.6%	2.3	141.5%

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。