

销售保持快速增长，回款支撑到位资金

——4月统计局数据点评及房地产月报

低基数及市场高热度推动之下，销售投资增速保持高位。由于去年同期基数较低，以及主要城市热度较高和就地过年等多重因素作用，1-4月全国商品房销售金额累计同比增长68.2%（较2019年同期增长37.0%）；销售面积累计同比增长48.1%（较2019年同期增长19.5%）。1-4月，开发投资累计同比增长21.6%（较2019年同期增长17.6%）。受土地供应“两集中”下核心城市推迟供地影响，1-4月购置土地面积与土地成交价分别增长4.8%与下降29.2%。整体而言，1-4月房地产投资及拿地维持了前期较高的热度，但“三道红线”扩围及核心城市调控或对后期投资增速产生一定影响。

疫情受控之下，开工面积同比快速增长。由于国内疫情得到较好控制，今年前4个月工程进度已恢复正常。1-4月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长12.8%（1-3月：增长28.2%）；房屋竣工面积同比增长17.9%（1-3月：增长22.9%）。1-3月新开工面积同比快速增长，但速度显著慢于销售增速；随着前期购置土地逐步开工，未来市场供需矛盾或出现一定的缓解。

良好销售状况支撑开发资金来源整体增速。1-4月，房地产开发资金来源累计同比增长35.2%（1-3月：增长41.4%）。拆分来看，国内贷款累计增长3.6%（1-3月：增长7.5%）；自筹资金累计同比增长15.4%（1-3月：增长21.0%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长74.1%和41.3%（1-3月分别增长86.1%和50.0%）。销售端的快速增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款增速明显提升，成为推升整体资金来源增速的主要因素。展望后市，销售回款将成为支撑开发资金增速的重要来源。

一线销售增长较快，去化环比有所上升。4月，44城新房成交面积环比下降3%，同比上升34%；当年累计成交面积同增79%（上月为104%），一、二、三线分别上升119%、77%及上升69%。芜湖、武汉、广州和金华累计增幅较大，而嘉兴、常州、泉州、东营增速相对靠后。截至4月末，14城新房去化周期为12.1个月，平均环比上升8%，同比下降9%。二手房方面，4月，15城二手房成交面积环比上升7%，同比上升26%；截至4月末，15城累计成交面积同增62%（上月为84%）。佛山、北京、金华二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

一线宅地成交增速提升，溢价率上升明显。1-4月，百城住宅用地累计成交建面同比下降24.4%；其中，一线城市增长26.5%，二线城市下降27.8%，三线城市下降28.7%，二、三线城市累计降幅较上月有所扩大。成交楼面均价方面，4月单月出现一定回升。溢价率方面，经历了去年下半年的快速回暖后，各线城市住宅用地成交溢价率热度延续，4月单月溢价率环比明显上升。

投资建议：市场情绪逐步修复，维持“强于大市”评级。受前期部分公司业绩不及预期影响，市场整体情绪较为脆弱敏感，房地产权益及债券类资产均表现疲弱。最新数据表明，行业销售和去化仍保持较好水平，同时融资活动也在逐步恢复。实际上，悲观情绪的释放也是市场出清、寻找真正优质标的好时机，而具备特色的房企也将受到市场的更多青睐。维持“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



目录

1. 板块表现：中型房企股价表现较好	5
2. 行业：销售投资维持较快增长	6
3. 城市：一线增长较快，推盘同比提升	9
3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘同比有所提升	9
3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定	12
4. 土地市场：一线成交增速回升，溢价率提升明显	14
4.1 住宅类用地成交建面：一线增速回升，二三线降幅扩大	14
4.2 住宅用地成交总价：整体降幅继续扩大	15
4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率提升明显	17
5. 融资：境外债券发行环比有所上升	19
6. 重点政策回顾：金融监管态势延续	21
7. 投资建议	22
8. 风险提示	23

图表目录

图 1：建业地产、海昌海洋公园和宝龙商业 4 月涨幅居前	5
图 2：中海物业、世茂服务和碧桂园服务年初至 4 月末涨幅居前	5
图 3：保利物业、金科服务和万科企业 4 月换手率居前	5
图 4：商品房销售额增速小幅下降	6
图 5：商品房销售面积增速维持高位	6
图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位	7
图 7：房企购置土地面积增速有所下滑	7
图 8：土地购置费增速小幅回落	7
图 9：新开工增速较上月有所回落	8
图 10：房屋竣工面积仍保持较快增长	8



图 11: 良好销售状况支撑开发资金来源整体增速.....	8
图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨.....	13
图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位.....	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位.....	13
图 17: 4 月百城住宅用地成交建面同降 40.3%	14
图 18: 4 月一线城市住宅用地成交建面同增 145.2%	14
图 19: 4 月二线城市住宅用地成交建面同降 40.5%	14
图 20: 4 月三线城市住宅用地成交建面同降 58.3%	14
图 21: 1-4 月百城宅地成交建面同比下降 24.4%	15
图 22: 1-4 月一线城市宅地成交建面同比增长 26.5%	15
图 23: 1-4 月二线城市宅地成交建面同比下降 27.8%	15
图 24: 1-4 月三线城市宅地成交建面同比下降 28.7%	15
图 25: 4 月百城住宅用地成交总价同降 29.4%	16
图 26: 4 月一线城市住宅用地成交总价同增 97.3%	16
图 27: 4 月二线城市住宅用地成交总价同降 53.6%	16
图 28: 4 月三线城市住宅用地成交总价同降 31.0%	16
图 29: 1-4 月百城宅地成交总价同比下降 13.5%	16
图 30: 1-4 月一线城市宅地成交总价同比增长 4.8%	16
图 31: 1-4 月二线城市宅地成交总价同比下降 29.7%	17
图 32: 1-4 月三线城市宅地成交总价同比上升 1.9%	17
图 33: 4 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升.....	17
图 34: 4 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降.....	17
图 35: 4 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所上升.....	18
图 36: 4 月三线城市宅地成交楼面均价环比明显上升.....	18
图 37: 4 月百城宅地成交溢价率环比明显上升.....	18
图 38: 4 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升.....	18



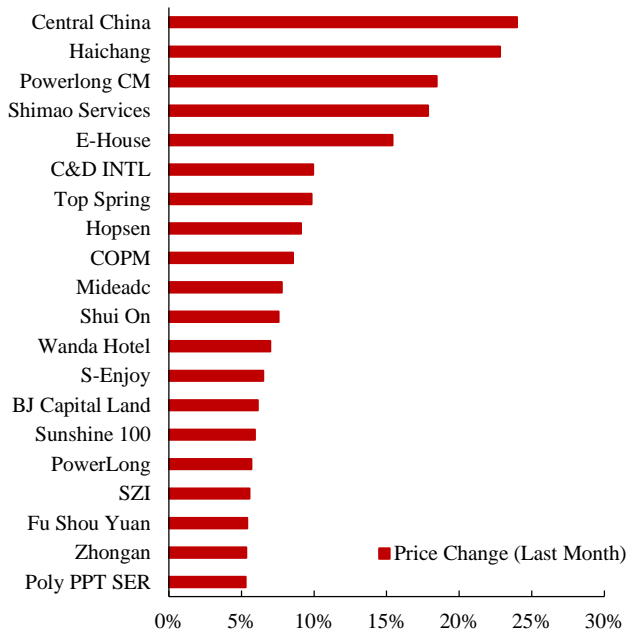
图 39: 4 月二线城市宅地成交溢价率环比大幅上升.....	18
图 40: 4 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅上升.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 一季度累计同比增长 10.9%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比基本持平.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 4 月境内房地产信用债呈净融资状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比小幅上升.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模增速小幅上升.....	21
表 1: 截至 2021/4/30 主要城市交易量, 一线城市同比增长较快.....	10
表 2: 截至 4 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所上升.....	11
表 3: 截至 4 月末主要城市新房批售情况, 武汉、成都、深圳和南京新增供应相对充裕.....	11
表 4: 截至 4 月末主要城市二手房成交量情况, 佛山、北京、金华成交面积累计增幅居前.....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 地方密集调整政策, 调控整体基调趋严.....	21



1. 板块表现：中型房企股价表现较好

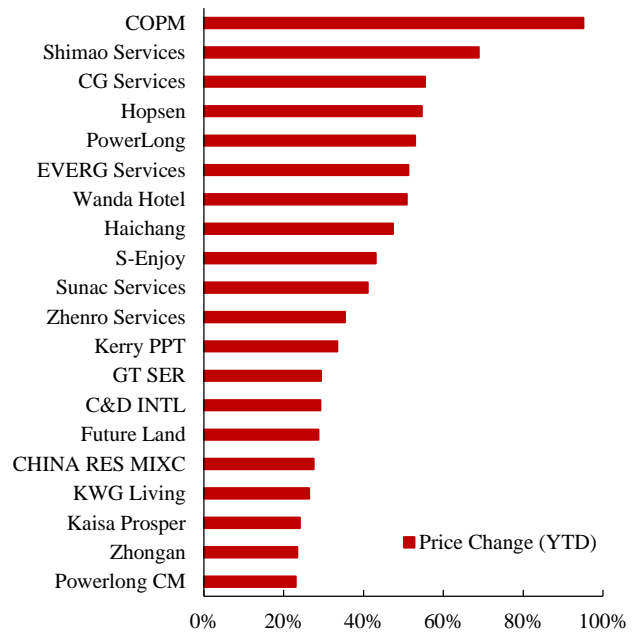
截至4月30日，建业地产、海昌海洋公园和宝龙商业当月涨幅居前；中海物业、世茂服务和碧桂园服务年初至4月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图 1：建业地产、海昌海洋公园和宝龙商业 4 月涨幅居前



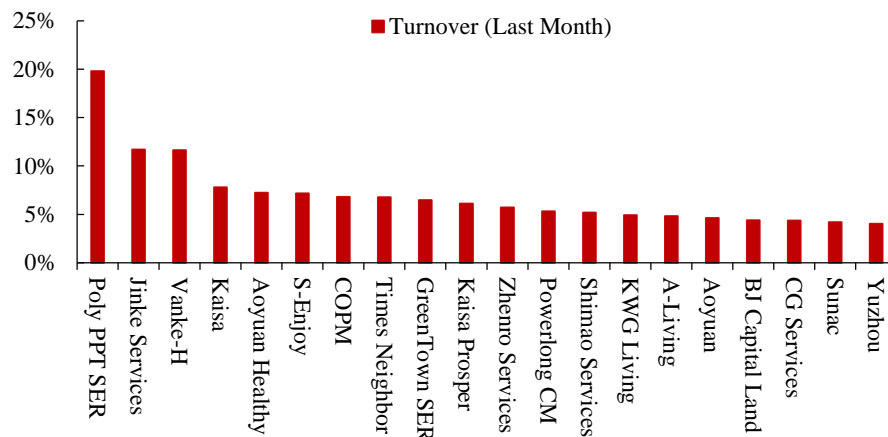
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/4/30

图 2：中海物业、世茂服务和碧桂园服务年初至 4 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/4/30

图 3：保利物业、金科服务和万科企业 4 月换手率居前

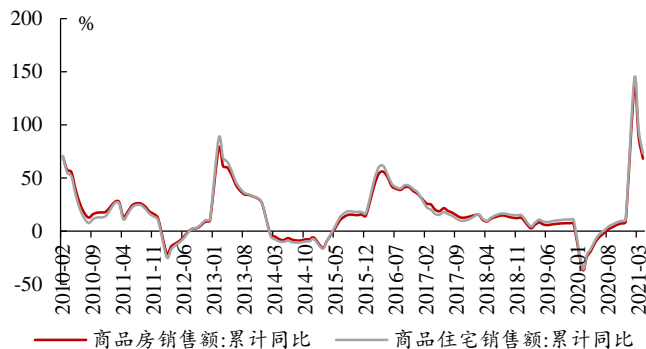


数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/4/30

2. 行业：销售投资维持较快增长

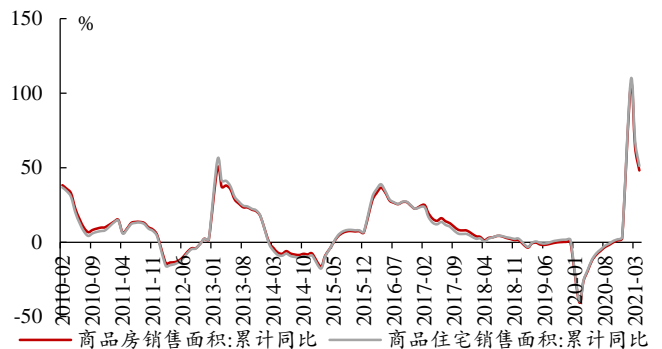
延续前期销售复苏态势，4月全国商品房销售额增速保持高位。1-4月，全国商品房销售金额累计同比增长68.2%（较2019年同期增长37.0%）；销售面积累计同比增长48.1%（较2019年同期增长19.5%）。由于去年同期基数较低，以及主要城市热度较高和就地过年等多重因素作用，今年前4个月商品房销售快速增长，同时也保持了年初以来市场快速复苏的态势。

图4：商品房销售额增速小幅下降



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图5：商品房销售面积增速维持高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发投资增速保持高位，土地成交增速有所回落。1-4月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升21.6%（较2019年同期增长17.6%），整体快速增长。拿地方面，由于市场规模较大的22城将开展供地“两集中”试点，4月核心城市土地供应相对较少；成交结构的变化使得1-4月购置土地面积与土地成交价款分别累计增长4.8%和下降29.2%，但从溢价率看土地市场热度仍维持高位，房企拿地积极性较高。整体而言，1-4月房地产投资及拿地维持了前期较高的热度，但“三道红线”扩围及核心城市调控或对后期投资增速产生一定影响。

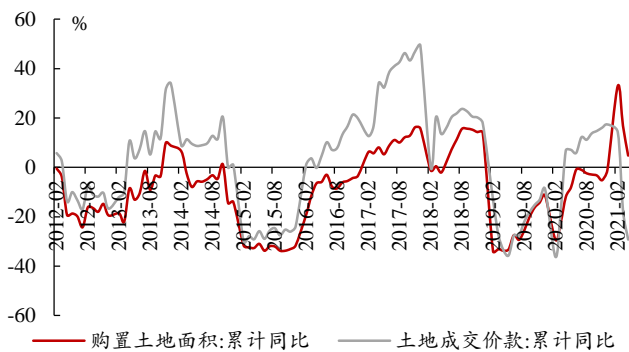


图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企购置土地面积增速有所下滑



数据来源：国家统计局，中达证券研究

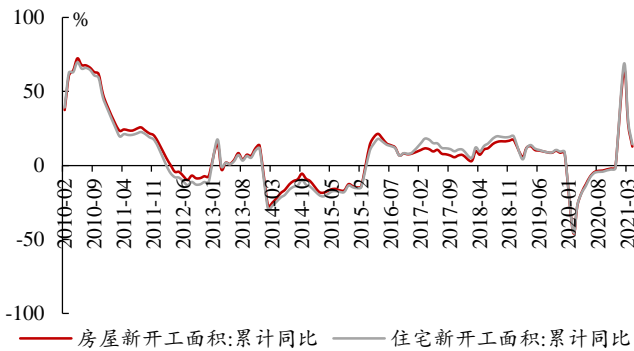
图 8：土地购置费增速小幅回落



数据来源：国家统计局，中达证券研究

疫情受控之下，开竣工面积同比增速维持高位。由于国内疫情得到较好控制，今年前 4 个月工程进度已恢复正常，且延续了去年下半年以来的增长态势。1-4 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长 12.8%（1-3 月：增长 28.2%）；房屋竣工面积同比增长 17.9%（1-3 月：增长 22.9%）。1-4 月新开工面积同比快速增长，但速度显著慢于销售增速；随着前期购置土地逐步开工，未来市场供需矛盾或出现一定的缓解。

图 9：新开工增速较上月有所回落



数据来源：国家统计局，中达证券研究

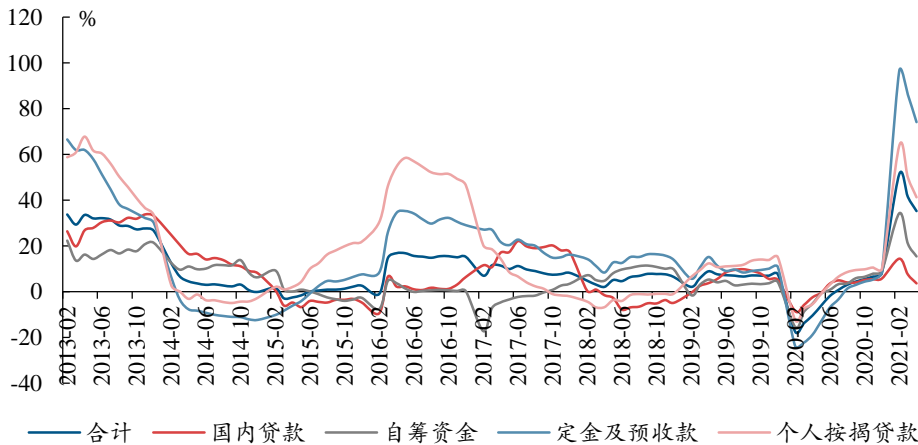
图 10：房屋竣工面积仍保持较快增长



数据来源：国家统计局，中达证券研究

良好销售状况支撑开发资金来源整体增速。1-4月，房地产开发资金来源累计同比增长 35.2%（1-3月：增长 41.4%）。拆分来看，国内贷款累计增长 3.6%（1-3月：增长 7.5%）；自筹资金累计同比增长 15.4%（1-3月：增长 21.0%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 74.1%和 41.3%（1-3月分别增长 86.1%和 50.0%）。销售端的快速增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款增速明显提升，成为推升整体资金来源增速的主要因素。**展望后市，销售回款将成为支撑开发资金增速的重要来源。**

图 11：良好销售状况支撑开发资金来源整体增速



数据来源：国家统计局，中达证券研究



3. 城市：一线增长较快，推盘同比提升

3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘同比有所提升

一线城市销售面积较快增长，三线城市增速相对较低。4月当月，44个主要城市新房成交量环比上月下降3%，同比上升34%。一线城市同比上升55%，二线城市同比上升51%，三线城市同比上升13%。45城截至4月末累计成交量同比上升79%（上月为104%），一、二、三线城市分别上升119%、77%及69%。芜湖、武汉、广州和金华2020年累计交易量分别上升约525%、265%、160%及145%，而嘉兴、常州、泉州、东营累计同比上升15%、10%、8%和下降13%，为今年以来销售相对较弱的城市。从近期的成交数据来看，**一线城市仍保持了较快的增速，三线城市降速相对较为明显，城市分化有所加剧；房企和投资者在选择城市时需一城一策。**

去化周期按月有所上升，莆田、泉州环比上升较快。截至4月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月基本持平，同比平均上升9%；平均去化周期为12.1个月（上月为10.7个月），环比平均上升8%，同比平均下降9%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为14.1个月、3.7个月、7.6个月和5.6个月，环比上月分别下降5%、上升11%、18%和15%；同比分别下降52%、47%、38%和21%。**整体而言，主要城市去化周期环比有所上升，但基本面仍延续了前期上升的态势。**

武汉、成都、深圳和南京新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。4月，17个重点城市单月新房批售建面为1859.1万平，同比上升18.5%，环比上升26.3%；其中，4个一线城市单月同比上升31.1%，环比上升69.7%，13个二线城市单月同比上升16.6%，环比上升21.2%。1-4月，17个重点城市累计新房批售建面为5179.2万平，同比增长38.7%（1-3月为53.4%）；其中，4个一线城市累计同比增长82.2%，13个二线城市累计同比增长32.8%。武汉、成都、深圳和南京批售建面累计同比增长224.3%、165.8%、122.4%和112.0%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）



表 1: 截至 2021/4/30 主要城市交易量, 一线城市同比增长较快

城市 / 区域	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	359,498	93%	190%	920	8%	125%	920	8%	125%	3,136	127%
上海	274,300	-30%	-28%	1,267	-14%	26%	1,267	-14%	26%	5,373	99%
广州	421,773	54%	92%	1,189	-9%	81%	1,189	-9%	81%	4,719	160%
深圳	56,579	-21%	-25%	346	-23%	6%	346	-23%	6%	1,921	88%
一线城市	1,112,151	20%	39%	3,722	-9%	55%	3,722	-9%	55%	15,150	119%
二线城市	3,255,542	7%	27%	13,756	6%	51%	13,756	6%	51%	45,805	77%
三线城市	2,873,386	24%	4%	10,936	-11%	13%	10,936	-11%	13%	43,879	69%
北京	359,498	↑93%	↑190%	920	↑8%	↑125%	920	↑8%	↑125%	3,136	↑127%
青岛	452,838	↑25%	↓-9%	1,635	↑5%	↑12%	1,635	↑5%	↑12%	5,112	↑46%
东营	44,403	↓-5%	↓-69%	182	↓-21%	↓-63%	182	↓-21%	↓-63%	920	↓-13%
环渤海	856,740	↑44%	↑13%	2,737	↑4%	↑16%	2,737	↑4%	↑16%	9,168	↑54%
上海	274,300	↓-30%	↓-28%	1,267	↓-14%	↓26%	1,267	↓-14%	↓26%	5,373	↑99%
南京	291,637	↓-30%	↑321%	1,662	↓-4%	↑114%	1,662	↓-4%	↑114%	5,210	↑130%
杭州	328,784	↑58%	↑38%	1,158	↑3%	↑41%	1,158	↑3%	↑41%	4,070	↑86%
苏州	298,410	↑22%	↑50%	1,012	↓0%	↑30%	1,012	↓0%	↑30%	3,532	↑48%
无锡	85,300	↓-42%	↓-46%	486	↓-9%	↑3%	486	↓-9%	↑3%	1,929	↑44%
扬州	20,524	↓-73%	↑72%	260	↓-37%	↑48%	260	↓-37%	↑48%	1,158	↑109%
江阴	137,306	↑74%	↑134%	335	↑12%	↑74%	335	↑12%	↑74%	1,165	↑90%
温州	318,924	↑52%	↑4%	1,004	↓-3%	↑42%	1,004	↓-3%	↑42%	3,995	↑87%
金华	43,143	↓0%	↓-36%	170	↓-44%	↓-15%	170	↓-44%	↓-15%	1,063	↑145%
常州	76,961	↑126%	↑25%	211	↓-31%	↓-3%	211	↓-31%	↓-3%	876	↑10%
淮安	104,523	↑17%	↑29%	420	↓-14%	↑19%	420	↓-14%	↑19%	2,263	↑101%
连云港	142,381	↑39%	↓-1%	603	↓-33%	↑16%	603	↓-33%	↑16%	3,435	↑132%
绍兴	52,139	↑20%	↓-31%	254	↑20%	↑24%	254	↑20%	↑24%	791	↑39%
泰州	36,098	↓-20%	↑43%	175	↓-10%	↑60%	175	↓-10%	↑60%	618	↑135%
镇江	230,545	↑119%	↑21%	771	↓-1%	↑37%	771	↓-1%	↑37%	2,468	↑76%
淮南	34,466	↑18%	↓-22%	150	↓-25%	↓-16%	150	↓-25%	↓-16%	640	↑49%
芜湖	215,324	↓-1%	↑499%	807	↓-5%	↑374%	807	↓-5%	↑374%	2,790	↑525%
盐城	110,567	↑315%	↑11%	321	↓-31%	↓-32%	321	↓-31%	↓-32%	1,612	↑55%
舟山	50,428	↑33%	↓-7%	150	↑1%	↑0%	150	↑1%	↑0%	455	↑34%
池州	21,397	↑63%	↑4%	90	↓-12%	↓-4%	90	↓-12%	↓-4%	377	↑48%
嘉兴	40,402	↓-10%	↓-31%	156	↑0%	↓-32%	156	↑0%	↓-32%	595	↑15%
宁波	145,352	↓-16%	↓-26%	826	↑5%	↑42%	826	↑5%	↑42%	3,022	↑102%
长三角	3,058,910	↑10%	↑19%	12,286	↓-9%	↑37%	12,286	↓-9%	↑37%	47,436	↑92%
广州	421,773	↑54%	↑92%	1,189	↓-9%	↑81%	1,189	↓-9%	↑81%	4,719	↑160%
深圳	56,579	↓-21%	↓-25%	346	↓-23%	↑6%	346	↓-23%	↑6%	1,921	↑88%
福州	71,975	↓-40%	↑123%	474	↓-6%	↑257%	474	↓-6%	↑257%	1,477	↑142%
东莞	78,855	↑1%	↓-49%	309	↑12%	↓-30%	309	↑12%	↓-30%	1,734	↑58%
泉州	13,568	↓-23%	↓-71%	109	↓-22%	↓-30%	109	↓-22%	↓-30%	550	↑8%
莆田	47,084	↑5%	↓-13%	192	↓-22%	↑49%	192	↓-22%	↑49%	753	↑76%
惠州	61,568	↑38%	↑39%	222	↓-8%	↑20%	222	↓-8%	↑20%	1,002	↑92%
韶关	55,103	↑272%	↑29%	121	↓-16%	↓-6%	121	↓-16%	↓-6%	493	↑16%
佛山	188,828	↓-11%	↓-43%	1,021	↓-24%	↓-8%	1,021	↓-24%	↓-8%	4,176	↑53%
江门	18,089	↓-52%	↓-62%	159	↑12%	↑45%	159	↑12%	↑45%	591	↑119%
肇庆	58,901	↑22%	↑2%	213	↓-24%	↑12%	213	↓-24%	↑12%	917	↑71%
珠三角及南部其它城市	1,072,325	↑11%	↓-3%	4,355	↓-14%	↑22%	4,355	↓-14%	↑22%	18,334	↑84%
济南	472,394	↑37%	↑120%	1,483	↑173%	↑49%	1,483	↑173%	↑49%	3,498	↑42%
泰安	54,565	↑8%	↑28%	205	↓-36%	↑13%	205	↓-36%	↑13%	924	↑110%
北部	526,959	↑33%	↑104%	1,688	↑96%	↑43%	1,688	↑96%	↑43%	4,422	↑52%
武汉	719,132	↑29%	↑142%	2,486	↑18%	↑235%	2,486	↑18%	↑235%	7,669	↑265%
岳阳	44,802	↑11%	↓-18%	174	↓-3%	↓-10%	174	↓-3%	↓-10%	648	↑32%
赣州	52,518	↓-39%	↓-71%	546	↓-52%	↓-24%	546	↓-52%	↓-24%	3,265	↑48%
中部	816,451	↑19%	↑53%	3,206	↓-6%	↑94%	3,206	↓-6%	↑94%	11,581	↑141%
成都	454,026	↓-4%	↓-3%	2,582	↑5%	↑34%	2,582	↑5%	↑34%	8,313	↑44%
南宁	329,233	↑25%	↑24%	1,126	↑26%	↑13%	1,126	↑26%	↑13%	3,737	↑20%
柳州	126,435	↑2%	↓-22%	433	↓-23%	↓-16%	433	↓-23%	↓-16%	1,842	↑27%
西部	909,694	↑6%	↑2%	4,141	↑6%	↑21%	4,141	↑6%	↑21%	13,892	↑34%
总计	7,241,079	15%	18%	28,414	-3%	34%	28,414	-3%	34%	104,834	79%
上升城市数目		27	23		14	30		14	30		43
下降城市数目		17	21		30	14		30	14		1

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 4 月 30 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所上升

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	12,312	2%	7%	13.4	14.1	-5%	-52%
上海	5,180	-4%	-33%	4.1	3.7	11%	-47%
广州	9,031	8%	11%	7.6	6.4	18%	-38%
深圳	1,932	-11%	-16%	5.6	4.8	15%	-21%
一线城市		-1%	-8%	7.7	7.3	10%	-40%
杭州	4,462	-9%	41%	3.9	4.4	-12%	0%
南京	6,329	0%	7%	3.8	3.6	5%	-50%
苏州	8,639	3%	44%	8.5	8.3	3%	11%
福州	7,144	1%	38%	15.1	14.1	7%	-61%
南宁	8,853	2%	14%	7.9	9.7	-19%	0%
温州	10,888	-2%	2%	10.8	10.8	1%	-28%
泉州	6,858	1%	-4%	62.7	48.8	29%	38%
宁波	3,531	3%	24%	4.3	4.4	-2%	-13%
莆田	2,132	3%	-16%	11.1	8.4	33%	-44%
东营	1,852	-1%	6%	10.2	8.1	26%	185%
平均		0%	9%	12.1	10.7	8%	-9%

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 4 月末主要城市新房批售情况，武汉、成都、深圳和南京新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	73.1	86.8	-15.8%	59.1	23.8%	259.8	139.3	86.5%
上海	58.1	39.6	46.7%	31.2	85.8%	208.2	99.1	110.0%
深圳	15.5	3.8	302.9%	9.8	58.1%	93.7	42.1	122.4%
广州	117.8	71.5	64.9%	55.7	111.4%	252.6	166.5	51.7%
一线城市	264.5	201.7	31.1%	155.9	69.7%	814.3	447.0	82.2%
杭州	48.4	52.1	-7.2%	27.8	73.6%	176.1	148.9	18.3%
南京	112.2	62.9	78.4%	82.7	35.6%	326.8	154.1	112.0%
武汉	283.7	102.5	176.7%	276.7	2.5%	749.1	231.0	224.3%
厦门	19.4	35.8	-45.7%	44.4	-56.2%	84.7	54.8	54.6%
南宁	66.3	167.2	-60.4%	71.5	-7.3%	240.0	440.0	-45.5%
苏州	122.8	129.3	-5.0%	104.1	18.0%	283.2	182.8	54.9%
成都	278.6	68.4	307.5%	124.8	123.2%	556.6	209.4	165.8%
福州	52.1	105.4	-50.6%	32.2	61.5%	167.3	188.7	-11.3%
昆明	223.3	212.8	4.9%	159.4	40.1%	613.1	602.0	1.8%
贵阳	63.0	65.3	-3.5%	81.7	-22.9%	250.5	260.6	-3.9%
沈阳	118.8	153.7	-22.7%	89.0	33.6%	265.1	308.3	-14.0%
长春	55.7	56.2	-1.0%	38.9	43.3%	122.5	138.0	-11.2%
青岛	150.4	155.7	-3.4%	182.6	-17.6%	529.9	367.9	44.1%
二线城市	1594.6	1367.2	16.6%	1315.8	21.2%	4364.8	3286.5	32.8%
合计	1859.1	1568.9	18.5%	1471.7	26.3%	5179.2	3733.6	38.7%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米



3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定

佛山、北京、金华成交面积累计增幅居前。4月，15个主要城市的二手房交易量环比上月上升7%，同比上升26%。北京和深圳单月同比分别上升57%和35%。截至4月末，15城2020年累计交易量同比上升62%（上月为84%）。佛山、北京、金华2020年至今分别累计同比上升121%、118%和110%，今年以来二手房市场热度较高。

表4：截至4月末主要城市二手房成交量情况，佛山、北京、金华成交面积累计增幅居前

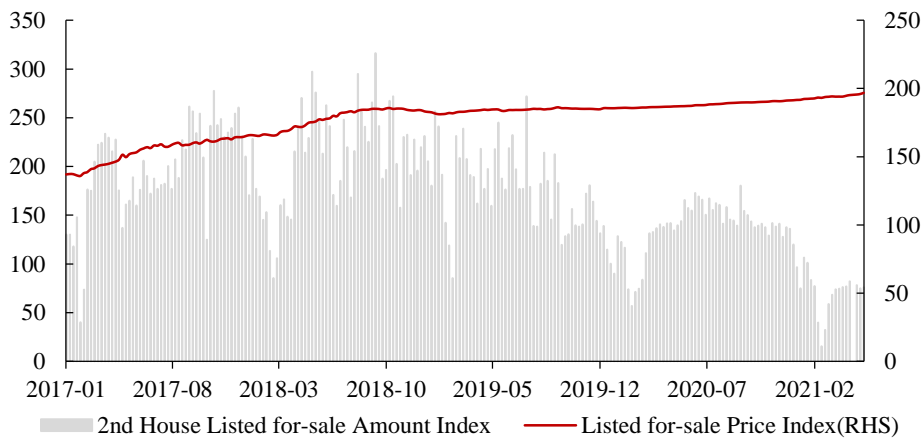
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	529,978	↑ 24%	↑ 41%	1,818	↓ -5%	↑ 57%	1,818	↓ -5%	↑ 57%	6,439	↑ 118%
深圳	80,481	↓ -24%	↓ -59%	426	↓ -19%	↓ -35%	426	↓ -19%	↓ -35%	1,880	↓ -12%
杭州	193,019	↑ 13%	↑ 3%	660	↓ -12%	↑ 9%	660	↓ -12%	↑ 9%	2,317	↑ 85%
南京	360,391	↑ 22%	↑ 91%	1,270	↑ 39%	↑ 51%	1,270	↑ 39%	↑ 51%	3,866	↑ 73%
成都	105,312	↑ 8%	↓ -26%	404	↓ -3%	↓ -23%	404	↓ -3%	↓ -23%	1,369	↓ -6%
青岛	185,873	↑ 17%	↑ 40%	742	↑ 21%	↑ 55%	742	↑ 21%	↑ 55%	2,188	↑ 83%
无锡	168,005	↑ 1%	↓ -14%	616	↑ 15%	↓ -10%	616	↑ 15%	↓ -10%	1,783	↑ 23%
苏州	220,873	↑ 12%	↑ 57%	827	↑ 17%	↑ 69%	827	↑ 17%	↑ 69%	2,665	↑ 72%
厦门	132,378	↑ 8%	↑ 57%	502	↑ 1%	↑ 80%	502	↑ 1%	↑ 80%	1,684	↑ 109%
扬州	32,882	↑ 5%	↑ 9%	129	↓ -8%	↑ 9%	129	↓ -8%	↑ 9%	409	↑ 63%
东莞	36,040	↓ -4%	↓ -35%	138	↓ -9%	↓ -40%	138	↓ -9%	↓ -40%	596	↓ -11%
南宁	61,348	↑ 10%	↑ 10%	190	↑ 27%	↑ 1%	190	↑ 27%	↑ 1%	605	↑ 4%
佛山	220,000	↑ 21%	↑ 55%	761	↑ 17%	↑ 92%	761	↑ 17%	↑ 92%	2,506	↑ 121%
金华	65,355	↓ -22%	↓ -45%	309	↑ 17%	↑ 1%	309	↑ 17%	↑ 1%	1,183	↑ 110%
江门	29,388	↑ 46%	↑ 32%	98	↑ 62%	↑ 25%	98	↑ 62%	↑ 25%	300	↑ 72%
总计	2,421,322	13%	17%	8,890	7%	26%	8,890	7%	26%	29,790	62%
上升城市数目		12	10		9	11		9	11		12
下降城市数目		3	5		6	4		6	4		3

数据来源：各地房管局，中达证券研究

各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自2015年起持续上涨，但在2018年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数持续处于高位。随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。

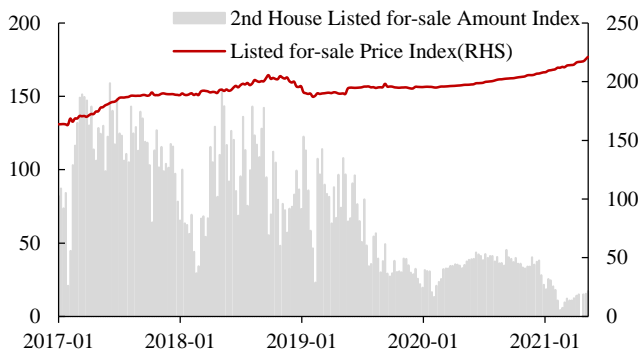


图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



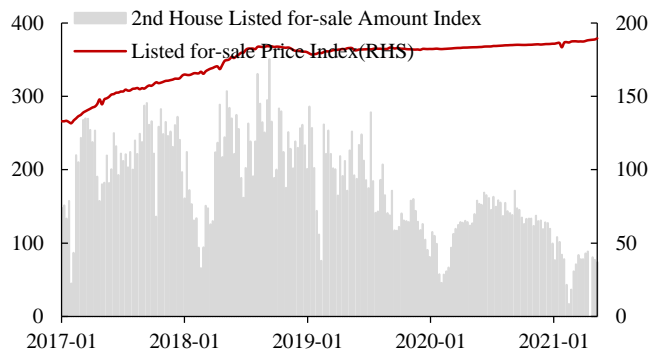
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/5/9

图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数保持稳定



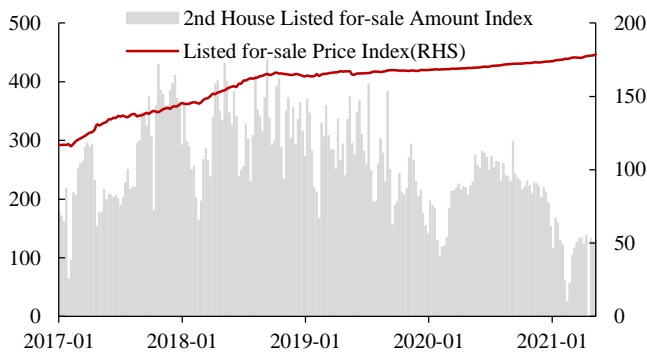
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/5/9

图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定



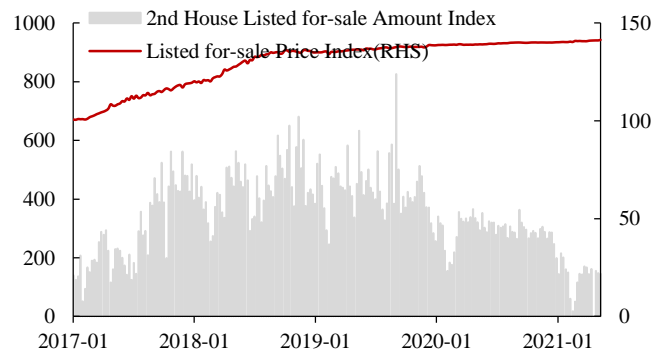
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/5/9

图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数维持高位



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/5/9

图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数仍处高位



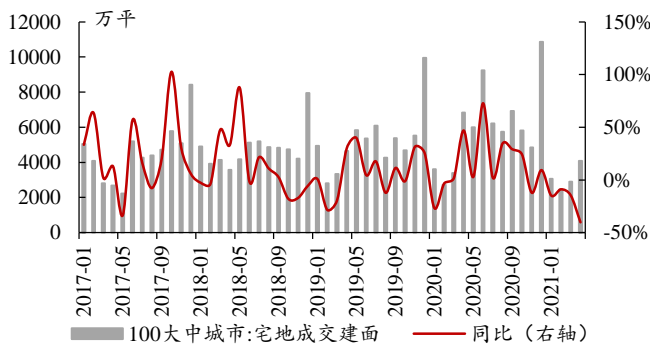
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/5/9

4. 土地市场：一线成交增速回升，溢价率提升明显

4.1 住宅类用地成交建面：一线增速回升，二三线降幅扩大

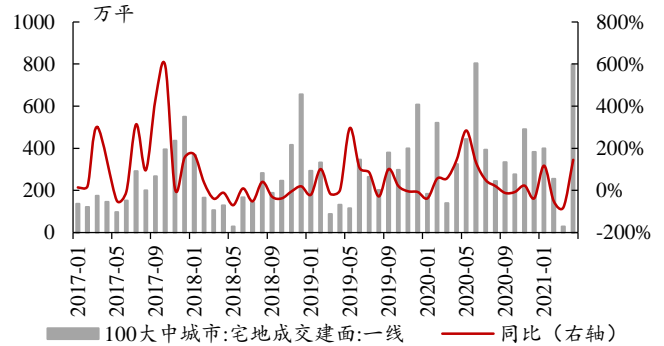
一线增速回升，二三线降幅扩大。4月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下降40.3%，上月为下降14.7%；分线来看，一线城市单月同比上升145.2%，二线城市同比下降40.5%，三线城市同比下降58.3%。累计成交建面方面，1-4月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降24.4%，上月为下降13.2%；分线来看，一线城市累计同比增长26.5%（上月下降19.2%），二线城市累计同比下降27.8%（上月下降18.1%），三线城市累计同比下降28.7%（上月下降7.7%）；二三线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所扩大。

图 17：4 月百城住宅用地成交建面同降 40.3%



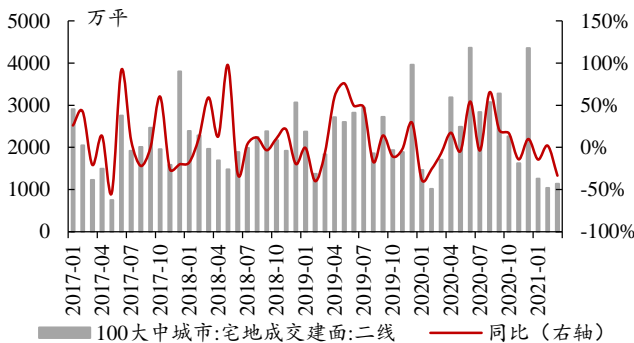
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：4 月一线城市住宅用地成交建面同增 145.2%



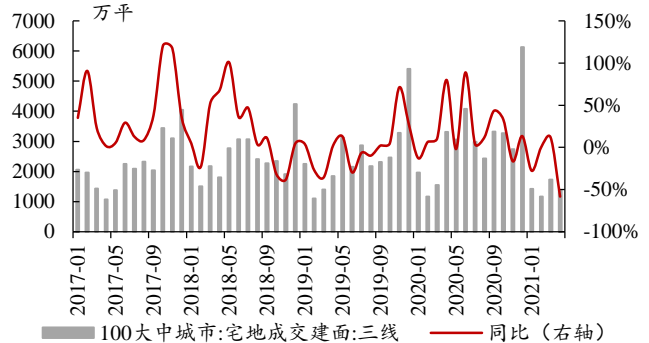
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：4 月二线城市住宅用地成交建面同降 40.5%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：4 月三线城市住宅用地成交建面同降 58.3%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米



图 21: 1-4 月百城宅地成交建面同比下降 24.4%



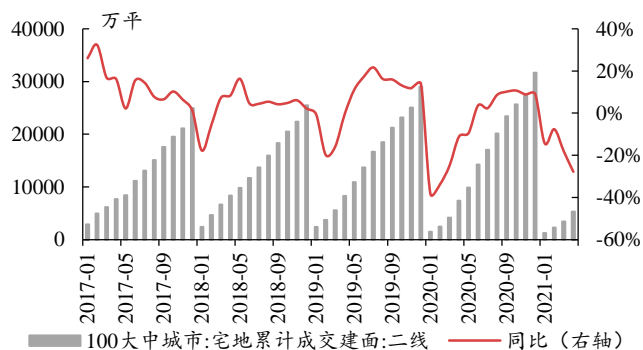
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-4 月一线城市宅地成交建面同比增长 26.5%



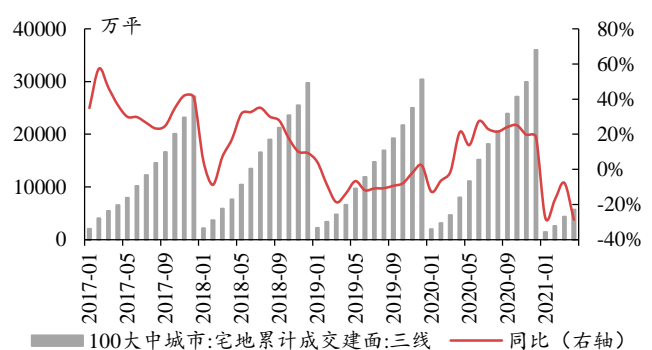
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-4 月二线城市宅地成交建面同比下降 27.8%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-4 月三线城市宅地成交建面同比下降 28.7%

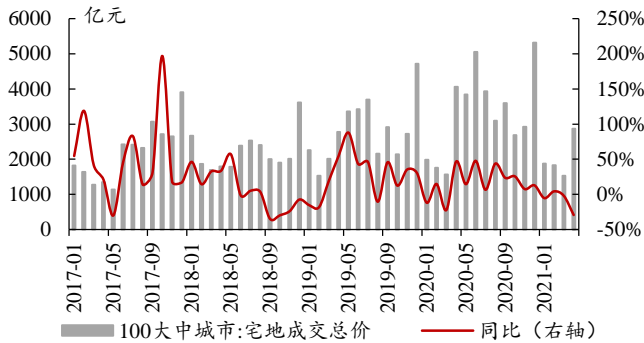


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价: 整体降幅继续扩大

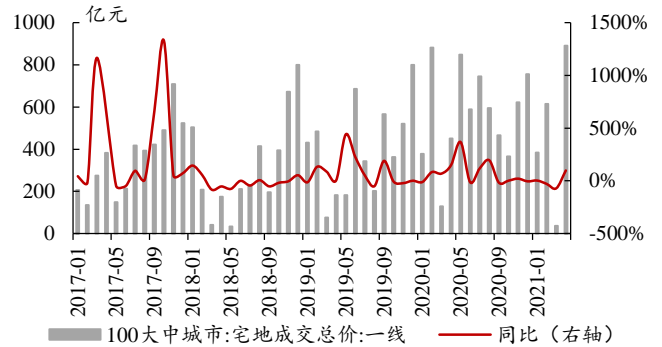
百城住宅用地成交总价累计降幅有所扩大。4 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 29.4%; 分线来看, 一线城市单月同比上升 97.3%, 二线城市同比下降 53.6%, 三线城市同比下降 31.0%。累计成交总价方面, 1-4 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比下降 13.5%, 上月为下降 1.3%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 4.8% (上月下降 25.3%), 二线城市累计同比下降 29.7% (上月下降 7.5%), 三线城市累计同比增长 1.9% (上月增长 32.2%); 受前期融资渠道偏紧以及供地“两集中”政策的影响, 近期房企拿地总价增速开始逐步回落。

图 25: 4 月百城住宅用地成交总价同降 29.4%



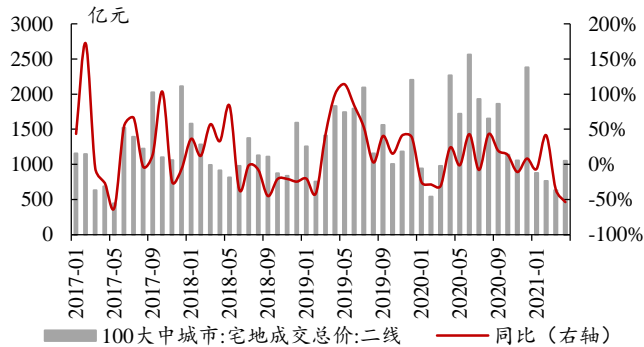
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 26: 4 月一线城市住宅用地成交总价同增 97.3%



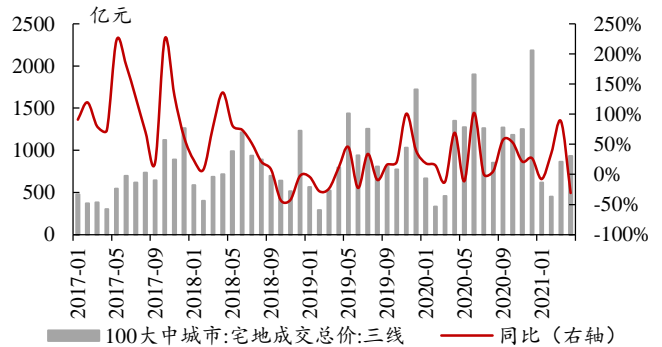
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 27: 4 月二线城市住宅用地成交总价同降 53.6%



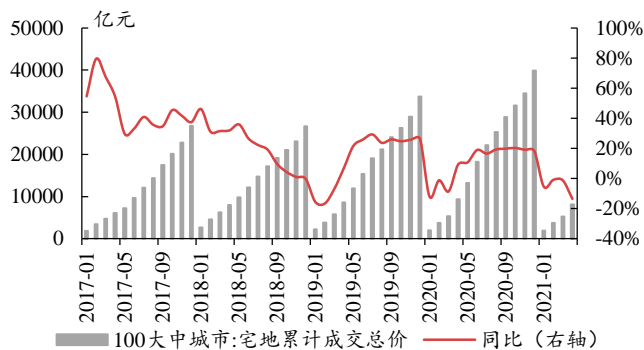
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 28: 4 月三线城市住宅用地成交总价同降 31.0%



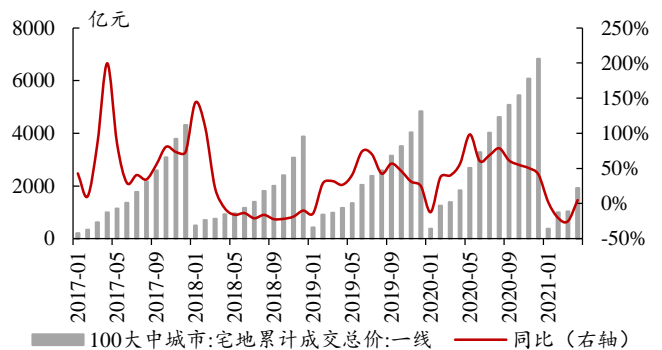
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 29: 1-4 月百城宅地成交总价同比下降 13.5%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 30: 1-4 月一线城市宅地成交总价同比增长 4.8%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 31: 1-4 月二线城市宅地成交总价同比下降 29.7%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-4 月三线城市宅地成交总价同比上升 1.9%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价有所上升，溢价率提升明显

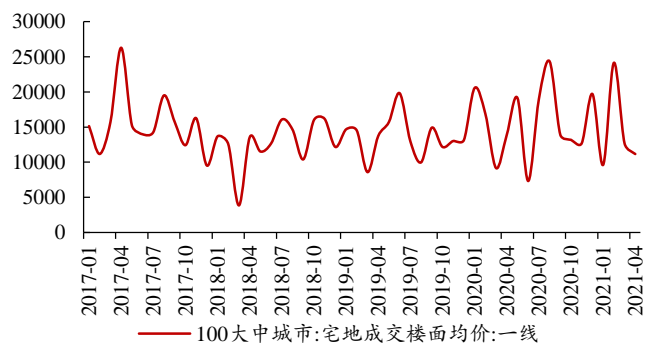
住宅类用地成交楼面均价环比有所上升，百城成交溢价率提升明显。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2020 年上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，今年 4 月环比有所提升，三线城市成交楼面均价上升较为显著；三线城市今年以来成交楼面均价升势明显，已达到近年来高点。溢价率方面，经历了去年下半年的躁动后，各线城市住宅用地成交溢价率热度延续，二线城市及三线城市近期提升较为明显，4 月整体成交溢价率环比明显提升。

图 33: 4 月百城宅地成交楼面均价环比有所上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

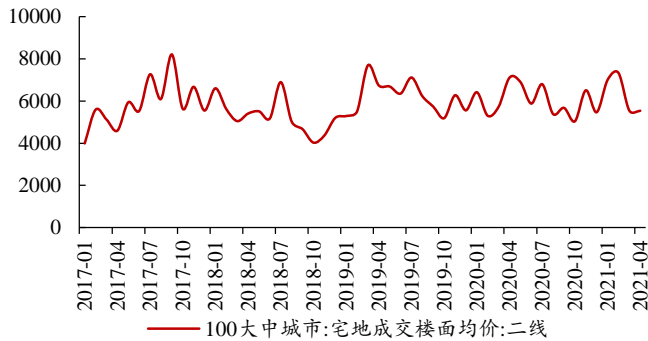
图 34: 4 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米



图 35：4 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所上升



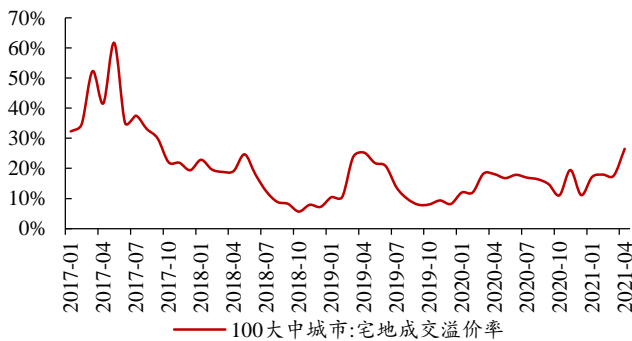
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 36：4 月三线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



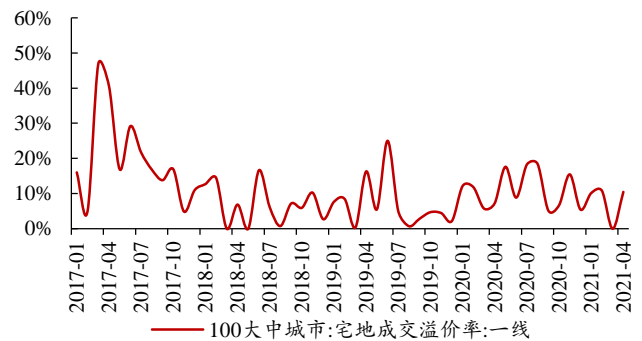
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为元/平方米

图 37：4 月百城宅地成交溢价率环比明显上升



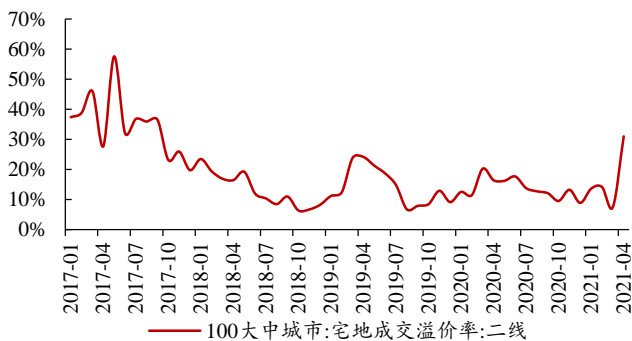
数据来源：Wind，中达证券研究

图 38：4 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅提升



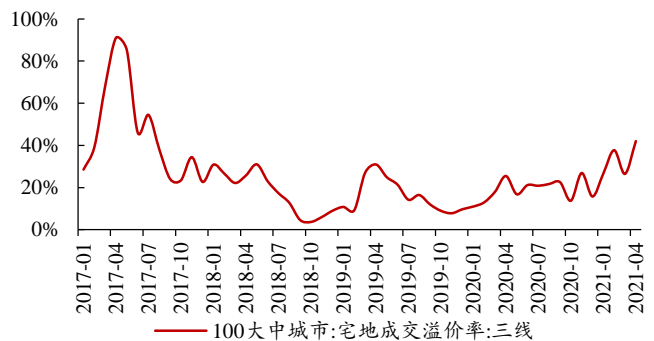
数据来源：Wind，中达证券研究

图 39：4 月二线城市宅地成交溢价率环比大幅上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 40：4 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅上升



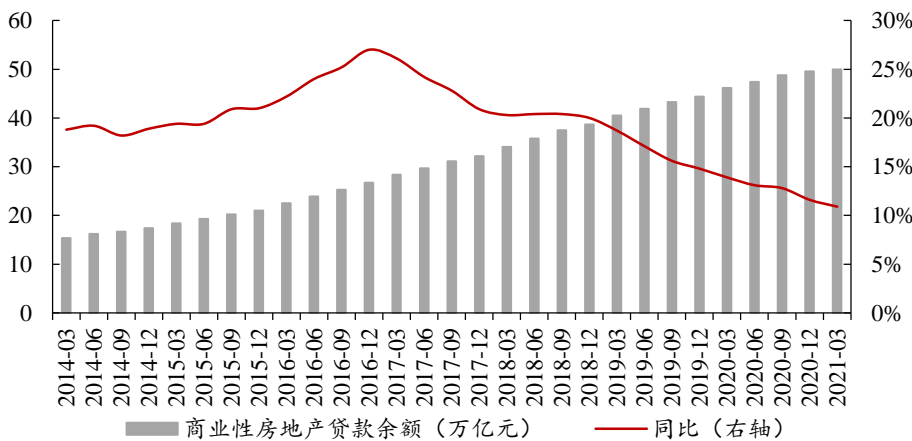
数据来源：Wind，中达证券研究



5. 融资：境外债券发行环比有所上升

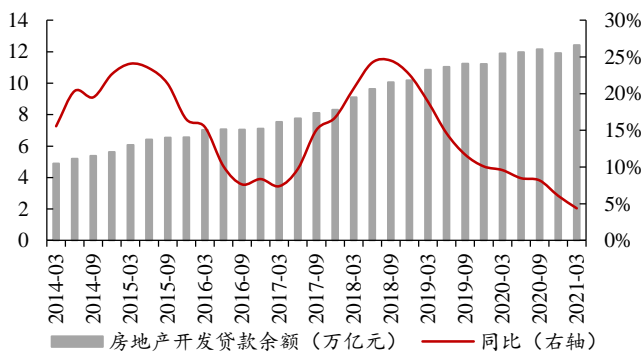
融资监管政策压力不减，现金流管理更为紧要。2020年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。2020年8月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管政策，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，未来亦难有系统性改善空间。因此，2021年房企现金流管理将更为紧要。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，一季度累计同比增长 10.9%



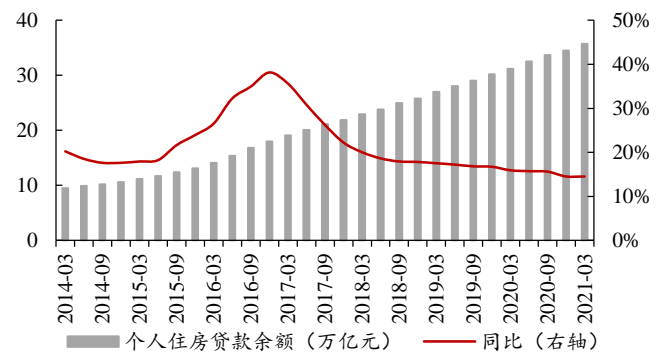
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



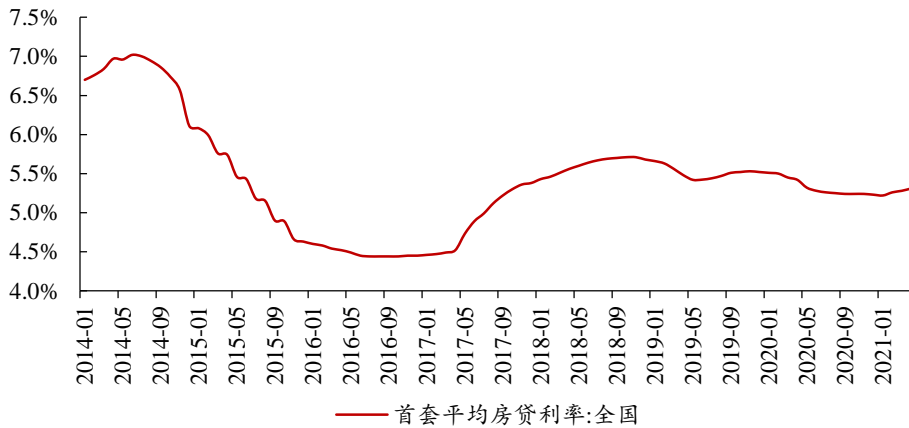
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



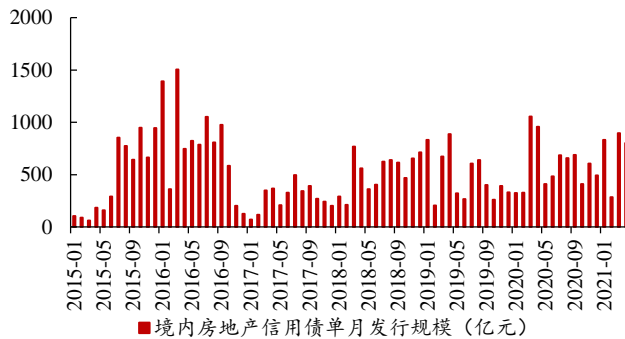
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升



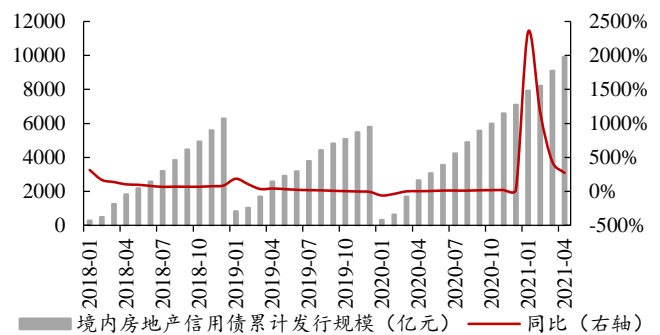
数据来源: 融 360, 中达证券研究

图 45: 境内房地产信用债发行规模环比基本持平



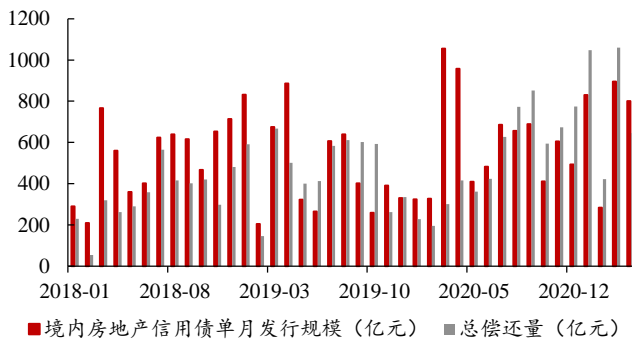
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



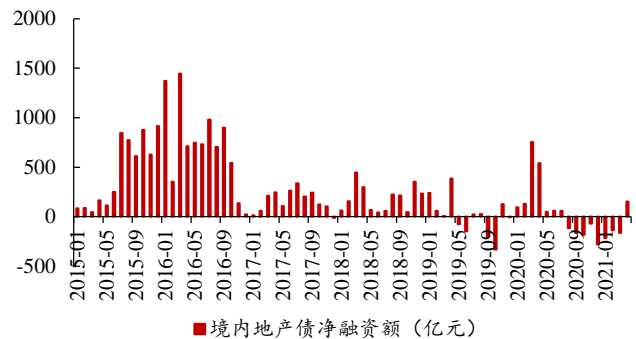
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



数据来源: Wind, 中达证券研究

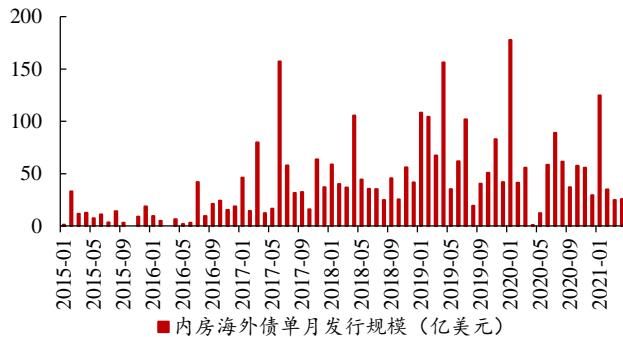
图 48: 4月境内房地产信用债呈净融资状态



数据来源: Wind, 中达证券研究

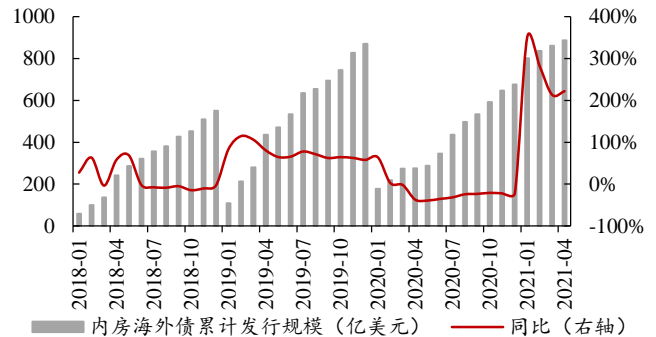


图 49：内房海外债券发行规模环比小幅上升



数据来源：Bloomberg，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速小幅上升



数据来源：Bloomberg，中达证券研究

6. 重点政策回顾：金融监管态势延续

地方密集调整政策，调控制度基调趋严。4月以来，土地市场整体热度仍然较高，多地通过政策调整继续加强调控，如南京规定在浦口、六合、溧水、高淳区新落户的人员，自最近一次落户之日起，两年内仅可在浦口、六合、溧水、高淳区（不含江北新区直管区）范围内购买商品住房和二手住房；广州强化人才购房政策管理以及调整增值税征免年限，将越秀区、海珠区、荔湾区、天河区、白云区、黄埔区、番禺区、南沙区、增城区9区个人销售住房增值税征免年限从2年提高至5年等。从近期重要会议的表述来看，2021年整体的政策基调仍将保持稳定，金融监管将是未来行业调控的重点方向。

表 5：近期重点政策梳理，地方密集调整政策，调控制度基调趋严

日期	地区/部门	简述
2021-04-18	南京	在浦口、六合、溧水、高淳区新落户的人员，自最近一次落户之日起，两年内仅可在浦口、六合、溧水、高淳区（不含江北新区直管区）范围内购买商品住房和二手住房。
2021-04-20	江山	将视情加大土地投放力度；建立房价、地价联动机制，完善商品住房用地供应方式；热点楼盘限售5年等。
2021-04-20	广东	将建设用地资源向中心城市和城市群倾斜，提高经济和人口承载能力。
2021-04-21	广州、佛山	广佛两地将探索建立统一的规划委员会，实现规划统一编制、统一实施，探索推进土地、人口等统一管理。
2021-04-21	广州	强化人才购房政策管理以及调整增值税征免年限，将越秀区、海珠区、荔湾区、天河区、白云区、黄埔区、番禺区、南沙区、增城区9区个人销售住房增值税征免年限从2年提高至5年。
2021-04-22	南通	计划实行覆盖全市域的地价房价精准化“双控”制度：全市普通商品住房用地均采用“控房价、控地价”方式供应，严格控制土地溢价率，对居住与



商业、办公等混合类用地，可采取“控房价、竞地价”方式；加强房价备案管理等。

2021-04-25	北京	加大对社会资本参与老旧小区改造的财税和金融支持，对符合条件的项目给予不超过5年、最高不超过2%的贷款贴息。
2021-04-27	宁波	自4月27日起，宁波市六区经纪机构和房东在发布挂牌房源信息时，将试行同步匹配所在小区同类房源近期网签价格情况（以按揭贷款成交案例为基准）。
2021-04-29	东莞	未售出的新建商品住房上调销售价格的间隔时间，由取得预售许可证（现售备案证书）后半年延长至一年，涨幅不超过3%（含本数）。下调销售价格的间隔时间维持半年不变，降幅不限。
2021-04-29	嘉兴	通知从分批集中出让住宅用地、推行“公证摇号”、进一步严格商品住房限购管理、加强商品住房销售价格管理、加强房地产市场整治、营造公开健康的社会舆论等六个方面进一步加强调控。
2020-05-07	广州	《广州住房公积金个人购房贷款实施办法》征求意见稿拟规定：1、贷款期限不超过30年（当前为20年）；2、二手房贷款期限与楼龄之和不超过50年（当前为40年）。
2020-05-07	成都	将优化选房排序，扩大公证摇号排序选房基数。对于登记购房人数在当期准售房源数3倍及以上的商品住房项目，将按要求进行购房资格复核、公证摇号排序和选房。
2021-05-11	财政部	财政部、全国人大常委会预算工委、住房城乡建设部、税务总局负责同志在京主持召开房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市人民政府负责同志及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究

7. 投资建议

市场情绪逐步修复，维持“强于大市”评级。受前期部分公司业绩不及预期影响，市场整体情绪较为脆弱敏感，房地产权益及债券类资产均表现疲弱。最新数据表明，行业销售和去化仍保持较好水平，同时融资活动也在逐步恢复。实际上，悲观情绪的释放也是市场出清、寻找真正优质标的好时机，而具备特色的房企也将受到市场的更多青睐。维持“强于大市”评级。



8. 风险提示

- 1) 楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；
- 2) 受内外部环境的影响，行业流动性水平或出现一定波动；
- 3) 上市公司经营业绩或存在一定不确定性。



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報告所涵蓋的公司或有業務往來。因此，投資者應該意識到公司可能存在利益衝突，這可能會影響報告的客觀性。投資者在做出投資決策時，應僅將本報告視為參考因素之一。

本報告所提供的任何資料僅供參考，並不考慮任何特定接受者的投資目標、財務狀況或風險承受能力，也不構成任何招標或買賣任何證券或任何其他金融工具的要約。本報告並未經香港證監會審核。投資有風險，在簽訂任何投資合同之前，個人應在必要時做出判斷或尋求專業意見。

本報告所載資料來自中達證券投資有限公司認為可靠的來源，但在本報告所載材料的準確性、完整性或可靠性方面，中達證券投資有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保證。所有與價格相關的信息均為指導性信息，本報告中提到的投資價值和來自這些信息的收入可能會波動。本報告所載資料隨時可能有所改變，中達證券投資有限公司不承諾就該等更改發出通知。



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。

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。