

销售投资维持高位，集中供地扰动开工 ——5月统计局数据点评及房地产月报

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

销售增速维持高位，地产投资较快增长。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，1-5月全国商品房销售金额累计同比增长52.4%（较2019年同期增长32.6%）；销售面积累计同比增长36.3%（较2019年同期增长19.6%）。1-5月，开发投资累计同比增长18.3%（较2019年同期增长17.9%）。受土地供应“两集中”下核心城市供地节奏波动影响，1-5月购置土地面积与土地成交价款分别下降7.5%与下降20.5%。整体而言，1-5月房地产投资及拿地维持了前期较高的热度，但从目前集中供地情况来看，未来房企核心城市项目的利润率或会受到明显影响。

集中供地影响拿地节奏，新开工增速有所下滑。集中供地使得核心城市土地供应推后，一定程度影响了近月的新开工节奏。1-5月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长6.9%（1-4月：增长12.9%）；房屋竣工面积同比增长16.4%（1-4月：增长17.9%）。1-5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。1-5月，房地产开发资金来源累计同比增长29.9%（1-4月：增长35.2%）。拆分来看，国内贷款累计增长1.6%（1-4月：增长3.6%）；自筹资金累计同比增长12.8%（1-4月：增长15.4%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长62.9%和32.0%（1-4月分别增长74.1%和41.3%）。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。**

二线销售增长较快，去化环比基本持平。5月，44城新房成交面积环比下降8%，同比上升3%；当年累计成交面积同增56%（上月为79%），一、二、三线城市分别上升84%、59%及上升45%。芜湖、武汉、福州和广州累计增幅较大，而韶关、嘉兴、泉州、东营累计降幅较大。截至5月末，14城新房去化周期为12.1个月，上月为12.0个月。二手房方面，5月，15城二手房成交面积环比下降22%，同比下降10%；截至5月末，15城累计成交面积同增41%（上月为62%）。厦门、北京、佛山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。

二线宅地成交增速回升，溢价率整体小幅下降。1-5月，百城住宅用地累计成交建面同比下降约22.1%；其中，一线城市增长9.6%，二线城市下降14.8%，三线城市下降33.3%，二线城市累计降幅较上月有所收窄。成交楼面均价方面，5月单月出现明显回升。溢价率方面，由于核心城市多对溢价率有所限制，各线城市住宅用地成交溢价率小幅回落，5月单月溢价率环比有所下降。

投资建议：市场情绪修复可期，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。



目录

1. 板块表现：特色房企股价表现较好	5
2. 行业：销售投资维持高位，集中供地扰动开工	6
3. 城市：二线增长较快，推盘环比下滑	9
3.1 新房数据：二线销量增速较快，推盘环比有所下滑	9
3.2 二手房数据：成交环比有所下滑，挂牌价高位稳定	12
4. 土地市场：成交总价增速提升，溢价率小幅回落	14
4.1 住宅类用地成交建面：二线增速提升，三线下滑明显	14
4.2 住宅用地成交总价：整体增速明显提升	15
4.3 成交楼面均价明显上升，溢价率小幅回落	17
5. 融资：境外债券发行环比有所上升	19
6. 重点政策回顾：核心城市调控压力不减	21
7. 投资建议	22
8. 风险提示	23

图表目录

图 1：佳兆业美好、银城国际控股和合生创展集团 5 月涨幅居前	5
图 2：中海物业、合生创展集团和世茂服务年初至 5 月末涨幅居前	5
图 3：保利物业、金科服务和时代邻里 5 月换手率居前	5
图 4：商品房销售额增速仍保持高位	6
图 5：商品房销售面积增速较上月有所下滑	6
图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位	7
图 7：房企购置土地面积与成交价款增速有所波动	7
图 8：土地购置费增速与整体拿地强度较为一致	7
图 9：新开工增速受集中供地影响出现一定波动	8
图 10：房屋竣工面积增速小幅回落	8



图 11: 销售回款成支撑开发资金来源主要因素.....	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小幅下滑.....	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数有所回落.....	13
图 17: 5月百城住宅用地成交建面同降 27.4%	14
图 18: 5月一线城市住宅用地成交建面同降 12.3%	14
图 19: 5月二线城市住宅用地成交建面同增 17.1%	14
图 20: 5月三线城市住宅用地成交建面同降 65.8%	14
图 21: 1-5月百城宅地成交建面同比下降 22.1%	15
图 22: 1-5月一线城市宅地成交建面同比增长 9.6%	15
图 23: 1-5月二线城市宅地成交建面同比下降 14.8%	15
图 24: 1-5月三线城市宅地成交建面同比下降 33.3%	15
图 25: 5月百城住宅用地成交总价同增 24.1%	16
图 26: 5月一线城市住宅用地成交总价同增 43.6%	16
图 27: 5月二线城市住宅用地成交总价同增 76.1%	16
图 28: 5月三线城市住宅用地成交总价同降 59.0%	16
图 29: 1-5月百城宅地成交总价同比增长 2.3%	16
图 30: 1-5月一线城市宅地成交总价同比增长 14.8%	16
图 31: 1-5月二线城市宅地成交总价同比增长 0.4%	17
图 32: 1-5月三线城市宅地成交总价同比下降 2.9%	17
图 33: 5月百城宅地成交楼面均价环比明显上升.....	17
图 34: 5月一线城市宅地成交楼面均价环比快速上升.....	17
图 35: 5月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升.....	18
图 36: 5月三线城市宅地成交楼面均价环比有所下滑.....	18
图 37: 5月百城宅地成交溢价率环比有所下降.....	18
图 38: 5月一线城市宅地成交溢价率环比小幅下滑.....	18



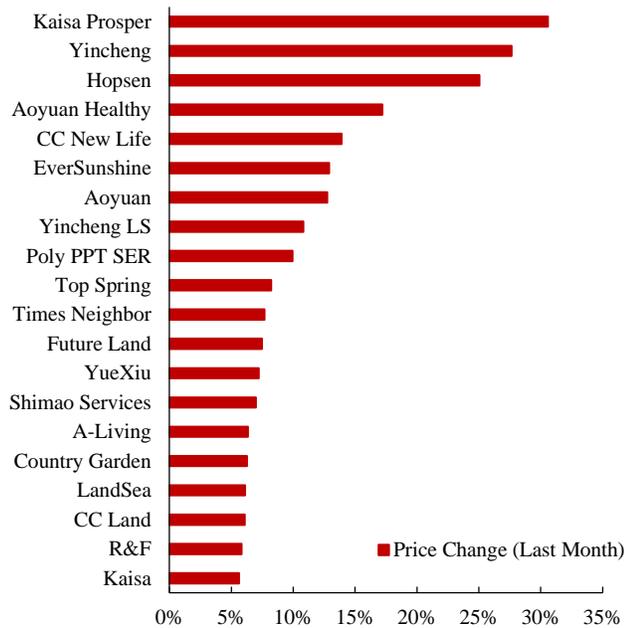
图 39: 5 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降.....	18
图 40: 5 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 一季度度累计同比增长 10.9%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所下降.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 5 月境内房地产信用债呈净偿还状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比明显上升.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模增速维持平稳.....	21
表 1: 截至 2021/5/31 主要城市交易量, 二线城市同比增长较快.....	10
表 2: 截至 5 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比基本持平.....	11
表 3: 截至 5 月末主要城市新房批售情况, 武汉、成都、南京和深圳新增供应相对充裕.....	11
表 4: 截至 5 月末主要城市二手房成交量情况, 厦门、北京、佛山成交面积累计增幅居前.....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 公募 REITs 正式启动, 多地加码楼市调控.....	21



1. 板块表现：特色房企股价表现较好

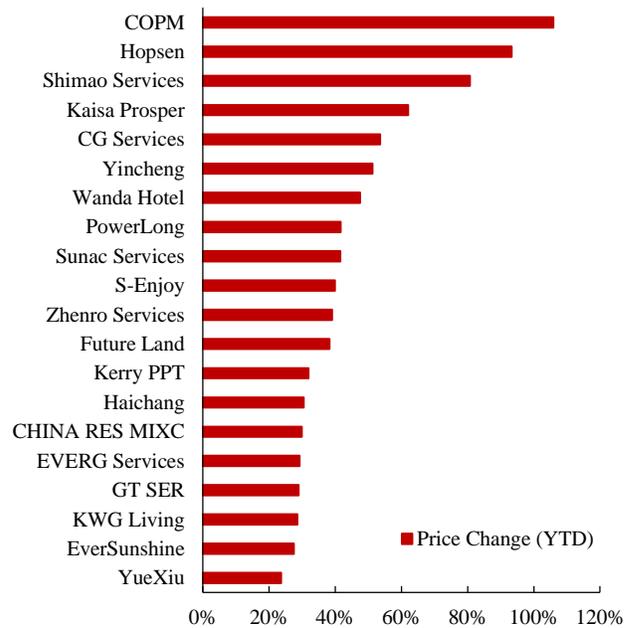
截至5月31日，佳兆业美好、银城国际控股和合生创展集团当月涨幅居前；中海物业、合生创展集团和世茂服务年初至5月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中中型房企股价表现亮眼。

图 1：佳兆业美好、银城国际控股和合生创展集团 5 月涨幅居前



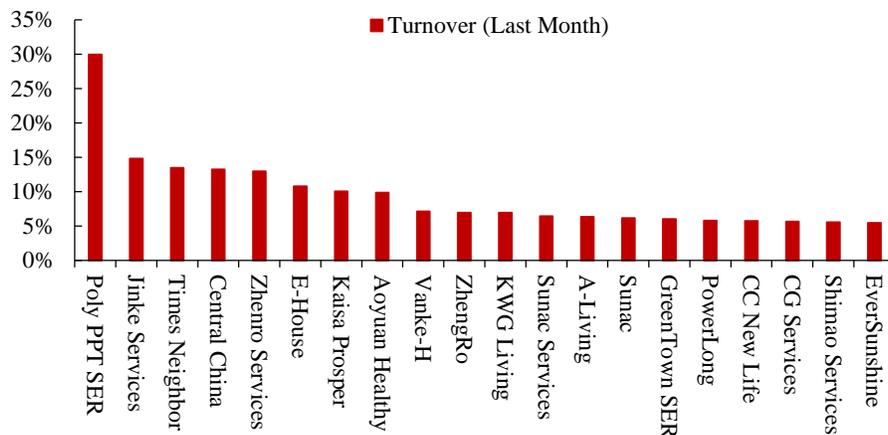
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/5/31

图 2：中海物业、合生创展集团和世茂服务年初至 5 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/5/31

图 3：保利物业、金科服务和时代邻里 5 月换手率居前



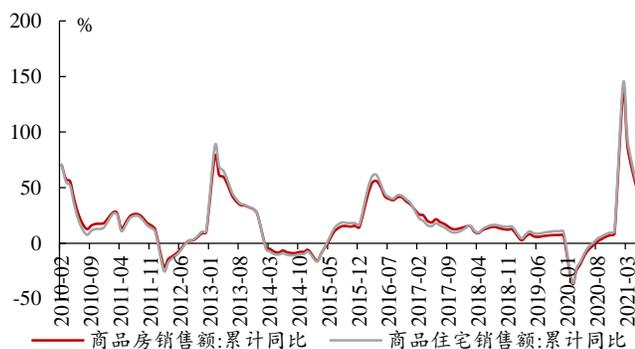
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/5/31

2. 行业：销售投资维持高位，集中供地扰

动开工

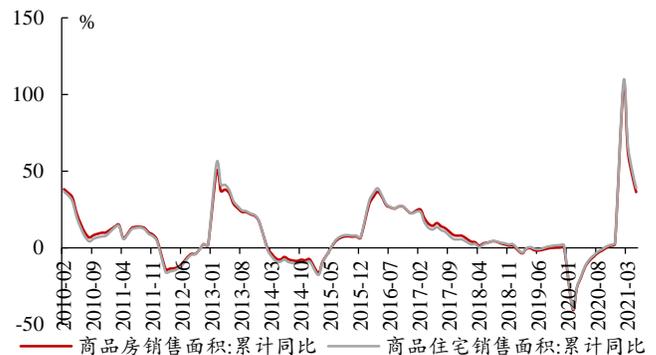
延续前期销售复苏态势，5月全国商品房销售额增速保持高位。1-5月，全国商品房销售金额累计同比增长 52.4%（较 2019 年同期增长 36.2%）；销售面积累计同比增长 36.3%（较 2019 年同期增长 19.6%）。由于去年同期基数较低，以及主要城市热度较高和就地过年等多重因素作用，今年前 5 个月商品房销售快速增长，同时也保持了年初以来市场快速复苏的态势。

图 4：商品房销售额增速仍保持高位



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较上月有所下滑



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，“两集中”供地影响土地成交节奏。1-5月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升 18.3%（较 2019 年同期增长 17.9%），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，使得核心城市在土地供应节奏上出现了较多波动；成交结构的变化使得 1-5 月购置土地面积与土地成交价款分别累计增长 7.5% 和下降 20.5%，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，补库存压力使得 1-5 月房地产投资及拿地维持了前期较高的热度，但目前较高的土拍溢价率或对未来盈利能力造成一定影响。

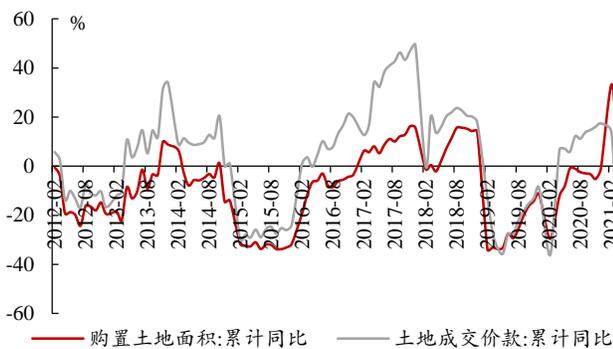


图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：房企购置土地面积与成交价款增速有所波动



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 8：土地购置费增速与整体拿地强度较为一致



数据来源：国家统计局，中达证券研究

集中供地影响开工节奏，全年预计逐步恢复。由于国内疫情得到较好控制，今年前 5 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。不过，集中供地使得核心城市土地供应推后，一定程度影响了近月的新开工节奏。1-5 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长 6.9%（1-4 月：增长 12.8%）；房屋竣工面积同比增长 16.4%（1-4 月：增长 17.9%）。**1-5 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：新开工增速受集中供地影响出现一定波动



数据来源：国家统计局，中达证券研究

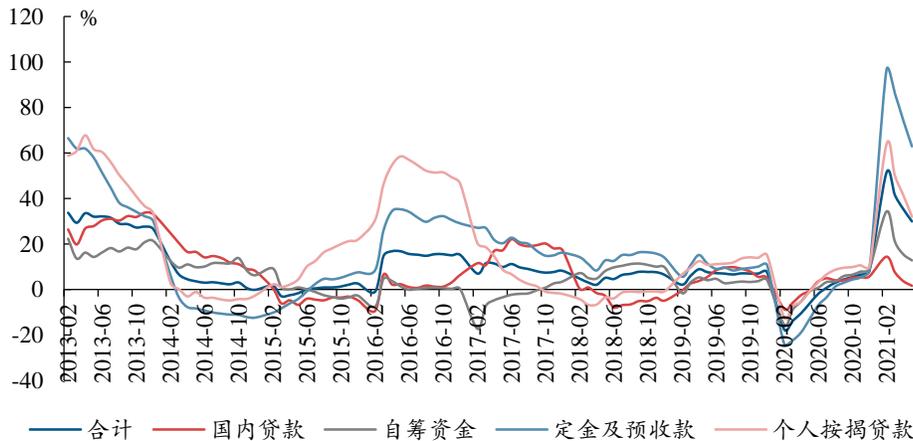
图 10：房屋竣工面积增速小幅回落



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。1-5月，房地产开发资金来源累计同比增长 29.9%（1-4 月：增长 35.2%）。拆分来看，国内贷款累计增长 1.6%（1-4 月：增长 3.6%）；自筹资金累计同比增长 12.8%（1-4 月：增长 15.4%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 62.9%和 32.0%（1-4 月分别增长 74.1%和 41.3%）。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：销售回款成支撑开发资金来源主要因素



数据来源：国家统计局，中达证券研究



3. 城市：二线增长较快，推盘环比下滑

3.1 新房数据：二线销量增速较快，推盘环比有所下滑

二线城市销售面积较快增长，三线城市同比有所下滑。5月当月，44个主要城市新房成交量环比上月下降8%，同比上升3%。一线城市同比上升2%，二线城市同比上升15%，三线城市同比下降8%。44城截至5月末累计成交量同比上升56%（上月为79%），一、二、三线城市分别上升84%、59%及45%。芜湖、武汉、福州和广州2020年累计交易面积别上升约454%、192%、174%及123%，而韶关、嘉兴、泉州、东营累计同比下降2%、4%、9%和23%，为今年以来销量下滑较多的城市。从近期的成交数据来看，二线城市单月销售增长较快，个城市之间分化有所加剧。

去化周期按月基本持平，杭州、福州环比下降较快。截至5月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均下降4%，同比平均上升3%；平均去化周期为12.1个月（上月为12.0个月），环比平均上升4%，同比平均上升12%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为13.5个月、4.1个月、8.4个月和7.3个月，环比上月分别上升51%、36%、11%和26%；同比分别上升5%、下降8%、下降21%和基本持平。整体而言，主要城市去化周期保持了基本稳定，基本面延续了前期小幅修复的态势。

武汉、成都、南京和深圳新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。5月，17个重点城市单月新房批售建面积为1325.2万平，同比下降17.4%，环比下降28.7%；其中，4个一线城市单月同比下降43.5%，环比下降52.6%，13个二线城市单月同比下降13.3%，环比下降24.8%。1-5月，17个重点城市累计新房批售建面积为6504.3万平，同比增长21.8%（1-4月为38.7%）；其中，4个一线城市累计同比增长40.5%，13个二线城市累计同比增长19.2%。武汉、成都、南京和深圳批售建面累计同比增长149.3%、149.1%、100.7%和79.6%，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 2021/5/31 主要城市交易量, 二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	82,754	-61%	-33%	596	-34%	2%	607	-35%	-3%	3,743	86%
上海	272,100	-15%	-20%	1,041	-18%	-14%	1,085	-17%	-12%	6,458	64%
广州	251,778	19%	5%	1,025	-14%	35%	1,057	-13%	36%	5,776	123%
深圳	67,517	8%	-6%	258	-24%	-12%	265	-25%	-12%	2,187	65%
一线城市	674,149	-16%	-13%	2,920	-21%	2%	3,014	-21%	2%	18,164	84%
二线城市	3,165,619	16%	-3%	12,661	-6%	16%	12,791	-8%	15%	58,626	59%
三线城市	2,639,622	13%	-25%	10,591	-2%	-9%	10,854	-3%	-8%	54,741	45%
北京	82,754	↓-61%	↓-33%	596	↓-34%	↑2%	607	↓-35%	↓-3%	3,743	↑86%
青岛	405,023	↑10%	↑3%	1,389	↓-14%	↑8%	1,401	↓-15%	↑8%	6,513	↑35%
东营	55,472	↑7%	↓-68%	207	↑13%	↓-50%	207	↑14%	↓-50%	1,127	↓-23%
环渤海	543,249	↓-14%	↓-22%	2,192	↓-19%	↓-4%	2,215	↓-20%	↓-5%	11,383	↑37%
上海	272,100	↓-15%	↓-20%	1,041	↓-18%	↓-14%	1,085	↓-17%	↓-12%	6,458	↑64%
南京	263,507	↓-27%	↑40%	1,425	↓-12%	↑45%	1,425	↓-14%	↑40%	6,635	↑102%
杭州	490,134	↑89%	↑117%	1,356	↑17%	↑78%	1,356	↑17%	↑78%	5,426	↑84%
苏州	459,162	↑69%	↓-41%	1,183	↑20%	↓-7%	1,196	↑17%	↓-7%	4,729	↑29%
无锡	189,800	↑52%	↓-13%	834	↑72%	↑30%	834	↑72%	↑30%	2,763	↑40%
扬州	15,118	↓-84%	↑193%	240	↓-4%	↑58%	244	↓-7%	↑53%	1,402	↑97%
江阴	143,325	↑69%	↑4%	362	↑10%	↑9%	365	↑8%	↑10%	1,529	↑62%
温州	367,074	↑74%	↓-36%	1,026	↑1%	↓-27%	1,077	↑2%	↓-24%	5,071	↑43%
金华	62,611	↑24%	↓-10%	203	↑22%	↓-9%	205	↑19%	↓-10%	1,267	↑91%
常州	59,319	↓-6%	↓-8%	228	↑13%	↓-4%	230	↑8%	↓-4%	1,106	↑7%
淮安	56,610	↓-7%	↓-39%	316	↓-24%	↓-21%	328	↓-24%	↓-21%	2,590	↑68%
连云港	165,724	↑36%	↑16%	622	↑5%	↓-2%	642	↑3%	↑0%	4,077	↑92%
绍兴	23,312	↓-55%	↓-64%	327	↑30%	↑24%	331	↑28%	↑24%	1,121	↑35%
泰州	31,899	↑21%	-	138	↓-21%	↑34%	138	↓-21%	↑34%	756	↑107%
镇江	169,879	↑10%	↓-1%	637	↓-17%	↓-5%	647	↓-17%	↓-4%	3,115	↑50%
淮南	38,850	↑13%	↑2532%	159	↑10%	↑31%	159	↑6%	↑30%	799	↑45%
芜湖	140,036	↓-2%	↑211%	673	↓-16%	↑269%	700	↓-16%	↑280%	3,490	↑454%
盐城	19,086	↓-1%	↓-80%	99	↓-69%	↓-75%	99	↓-69%	↓-75%	1,710	↑20%
舟山	46,092	↑8%	↓-6%	174	↑17%	↑18%	177	↑16%	↑17%	632	↑29%
池州	14,220	↓-22%	↓-20%	103	↑19%	↑25%	105	↑13%	↑27%	481	↑43%
嘉兴	27,491	↑87%	↓-54%	129	↓-15%	↓-46%	129	↓-17%	↓-46%	725	↓-4%
宁波	79,671	↓-48%	↓-60%	723	↓-12%	↓-5%	729	↓-12%	↓-7%	3,752	↑65%
长三角	3,135,022	↑17%	↓-12%	11,999	↓-1%	↑7%	12,198	↓-2%	↑7%	59,635	↑65%
广州	251,778	↑19%	↑5%	1,025	↓-14%	↑35%	1,057	↓-13%	↑36%	5,776	↑123%
深圳	67,517	↑8%	↓-6%	258	↓-24%	↓-12%	265	↓-25%	↓-12%	2,187	↑65%
福州	111,101	↓-28%	↑170%	608	↑29%	↑279%	608	↑23%	↑279%	2,116	↑174%
东莞	113,091	↑18%	↓-28%	393	↑32%	↓-27%	395	↑27%	↓-28%	2,129	↑29%
泉州	14,312	↑67%	↓-84%	120	↑6%	↓-48%	127	↑9%	↓-46%	678	↓-9%
莆田	37,775	↑42%	↓-32%	172	↓-13%	↑22%	179	↓-13%	↑25%	939	↑65%
惠州	65,639	↑43%	↑13%	204	↓-7%	↑0%	204	↓-8%	↓-2%	1,206	↑65%
韶关	37,296	↑30%	↓-42%	135	↑12%	↓-37%	137	↑11%	↓-37%	631	↓-2%
佛山	183,558	↓-29%	↓-44%	1,206	↑17%	↑3%	1,273	↑17%	↑5%	5,450	↑38%
江门	32,741	↓-13%	↓-19%	160	↑3%	↓-3%	165	↑1%	↓-1%	756	↑73%
肇庆	48,696	↑19%	↓-29%	212	↑1%	↓-14%	215	↓-1%	↓-15%	1,132	↑43%
珠三角及南部其它城市	963,505	↓-1%	↓-21%	4,494	↑3%	↑9%	4,627	↑2%	↑10%	22,999	↑62%
济南	359,368	↑3%	↑13%	1,351	↓-7%	↑10%	1,376	↓-9%	↑10%	4,874	↑31%
泰安	46,406	↓-14%	↓-28%	234	↑16%	↓-5%	237	↑14%	↓-5%	1,161	↑68%
北部	405,775	↑1%	↑6%	1,586	↓-4%	↑7%	1,613	↓-6%	↑7%	6,035	↑37%
武汉	620,589	↑9%	↑369%	2,374	↓-5%	↑80%	2,451	↓-4%	↑80%	10,120	↑192%
岳阳	49,273	↑30%	↓-22%	185	↑9%	↓-18%	186	↑6%	↓-19%	835	↑16%
赣州	214,734	↑75%	↓-7%	563	↑3%	↓-27%	563	↑3%	↓-27%	3,827	↑28%
中部	884,596	↑21%	↑107%	3,122	↓-3%	↑34%	3,201	↓-3%	↑35%	14,782	↑106%
成都	243,541	↑52%	↓-58%	1,379	↓-45%	↓-31%	1,383	↓-47%	↓-31%	9,696	↑25%
南宁	189,999	↓-9%	↓-47%	996	↓-9%	↓-18%	1,011	↓-11%	↓-17%	4,748	↑9%
柳州	113,705	↑36%	↓-67%	405	↓-5%	↓-45%	411	↓-6%	↓-45%	2,253	↑2%
西部	547,245	↑21%	↓-57%	2,780	↓-31%	↓-30%	2,805	↓-33%	↓-30%	16,697	↑17%
总计	6,479,390	10%	-14%	26,172	-7%	3%	26,659	-8%	3%	131,531	56%
上升城市数目		28	13		23	20		22	19		40
下降城市数目		16	30		21	24		22	25		4

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 5 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比基本持平

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	12,171	-1%	7%	20.4	13.5	51%	5%
上海	5,741	11%	-21%	5.5	4.1	36%	-8%
广州	8,593	-5%	6%	8.4	7.5	11%	-21%
深圳	1,880	-4%	-12%	7.3	5.8	26%	0%
一线城市		1%	-5%	10.4	7.7	31%	-6%
杭州	2,270	-49%	-40%	1.7	3.9	-57%	-66%
南京	6,993	10%	25%	4.9	3.9	25%	-13%
苏州	8,443	-2%	31%	7.1	8.8	-18%	41%
福州	6,848	-4%	19%	11.3	15.1	-26%	-68%
南宁	8,718	-2%	12%	8.8	8.1	8%	36%
温州	10,902	0%	1%	10.6	10.7	-1%	37%
泉州	6,855	0%	-3%	57.0	60.6	-6%	88%
宁波	3,129	-11%	12%	4.3	4.3	1%	18%
莆田	2,135	-1%	-14%	12.4	10.9	14%	-30%
东营	1,865	1%	23%	9.0	10.2	-11%	146%
平均		-4%	3%	12.1	12.0	4%	12%

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 5 月末主要城市新房批售情况，武汉、成都、南京和深圳新增供应相对充裕

	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	60.6	72.9	-16.9%	73.1	-17.2%	320.4	212.2	51.0%
上海	3.8	53.0	-92.8%	58.1	-93.4%	212.0	152.1	39.4%
深圳	22.4	22.5	-0.6%	15.5	44.5%	116.1	64.7	79.6%
广州	38.5	73.3	-47.5%	117.8	-67.3%	291.1	239.9	21.4%
一线城市	125.3	221.8	-43.5%	264.5	-52.6%	939.7	668.8	40.5%
杭州	37.6	83.8	-55.1%	48.4	-22.2%	213.7	232.7	-8.2%
南京	77.5	47.3	63.9%	112.2	-30.9%	404.2	201.4	100.7%
武汉	219.2	157.4	39.3%	283.7	-22.7%	968.3	388.4	149.3%
厦门	23.8	15.2	56.9%	19.4	22.7%	108.5	70.0	55.1%
南宁	58.7	65.6	-10.5%	66.3	-11.4%	298.7	505.6	-40.9%
苏州	93.2	176.9	-47.3%	122.8	-24.1%	376.4	359.7	4.6%
成都	106.0	56.6	87.2%	278.6	-62.0%	662.5	266.0	149.1%
福州	32.4	77.9	-58.4%	52.1	-37.8%	199.7	266.6	-25.1%
昆明	138.5	212.1	-34.7%	223.3	-38.0%	751.6	814.2	-7.7%
贵阳	64.2	68.6	-6.5%	63.0	1.8%	314.6	329.2	-4.4%
沈阳	148.1	167.9	-11.8%	118.8	24.6%	413.1	476.2	-13.2%
长春	73.8	98.5	-25.1%	55.7	32.5%	196.3	236.5	-17.0%
青岛	127.0	155.6	-18.4%	150.4	-15.6%	656.9	523.5	25.5%
二线城市	1199.8	1383.4	-13.3%	1594.6	-24.8%	5564.7	4669.9	19.2%
合计	1325.2	1605.2	-17.4%	1859.1	-28.7%	6504.3	5338.8	21.8%

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：成交环比有所下滑，挂牌价高位稳定

厦门、北京、佛山成交面积累计增幅居前。5月，15个主要城市的二手房交易量环比上月下降22%，同比下降10%。北京和深圳单月同比分别上升21%和下降61%。截至5月末，15城2020年累计交易量同比上升41%（上月为62%）。厦门、北京、佛山2020年至今分别累计同比上升87%、87%和83%，今年以来二手房市场热度较高。

表4：截至5月末主要城市二手房成交量情况，厦门、北京、佛山成交面积累计增幅居前

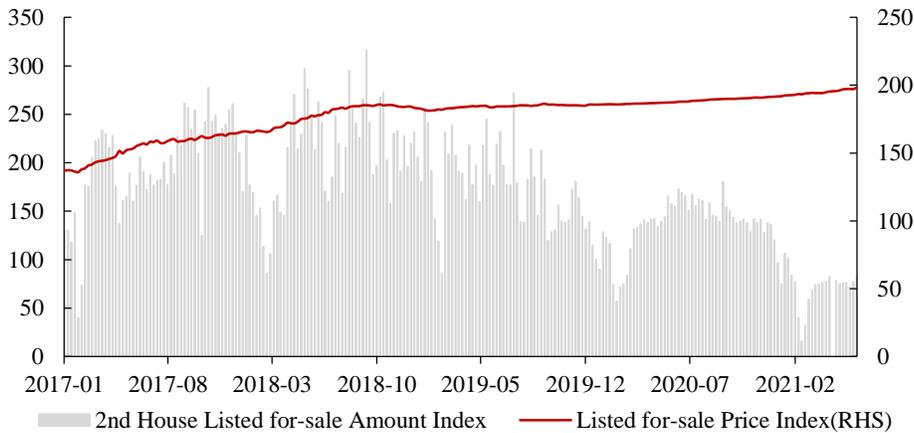
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	500,866	↑ 11%	↑ 20%	1,705	↓ -3%	↑ 21%	1,710	↓ -6%	↑ 21%	8,149	↑ 87%
深圳	72,082	↓ -9%	↓ -66%	276	↓ -32%	↓ -61%	276	↓ -35%	↓ -61%	2,156	↓ -24%
杭州	158,126	↑ 2%	↑ 4%	613	↓ -4%	↓ 0%	613	↓ -7%	↓ 0%	2,930	↑ 57%
南京	263,658	↑ 0%	↑ 0%	526	↓ -57%	↓ -43%	526	↓ -59%	↓ -43%	4,393	↑ 39%
成都	49,838	↑ 69%	↓ -60%	242	↓ -38%	↓ -50%	242	↓ -40%	↓ -50%	1,610	↓ -17%
青岛	165,437	↑ 4%	↑ 17%	599	↓ -16%	↑ 18%	600	↓ -19%	↑ 18%	2,788	↑ 64%
无锡	160,170	↑ 11%	↓ -8%	541	↓ -9%	↓ -17%	541	↓ -12%	↓ -26%	2,324	↑ 6%
苏州	165,551	↓ -17%	↑ 15%	672	↓ -16%	↑ 42%	672	↓ -19%	↑ 42%	3,337	↑ 65%
厦门	92,378	↓ -1%	↑ 49%	346	↓ -29%	↑ 24%	346	↓ -31%	↑ 24%	2,029	↑ 87%
扬州	30,782	↑ 5%	↑ 14%	115	↓ -8%	↑ 4%	115	↓ -11%	↑ 4%	524	↑ 45%
东莞	28,958	↓ -9%	↓ -58%	110	↓ -17%	↓ -56%	110	↓ -21%	↓ -57%	706	↓ -23%
南宁	31,125	↑ 34%	↓ -70%	108	↓ -41%	↓ -48%	108	↓ -43%	↓ -48%	712	↓ -10%
佛山	151,707	↓ -10%	↑ 0%	604	↓ -19%	↑ 8%	621	↓ -20%	↑ 7%	3,127	↑ 83%
金华	104,806	↑ 0%	↑ 33%	377	↑ 28%	↑ 12%	377	↑ 22%	↑ 12%	1,560	↑ 73%
江门	25,530	↑ 14%	↓ -3%	79	↓ -15%	↓ -5%	79	↓ -19%	↓ -5%	379	↑ 47%
总计	2,001,014	2%	-7%	6,911	-20%	-9%	6,935	-22%	-10%	36,725	41%
上升城市数目		10	9		1	7		1	7		11
下降城市数目		5	6		14	8		14	8		4

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。

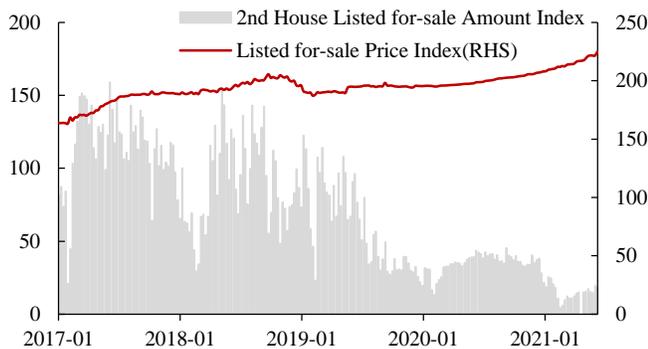


图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



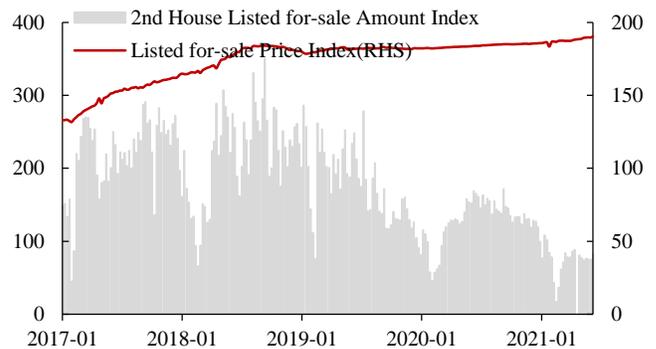
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/6/6

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



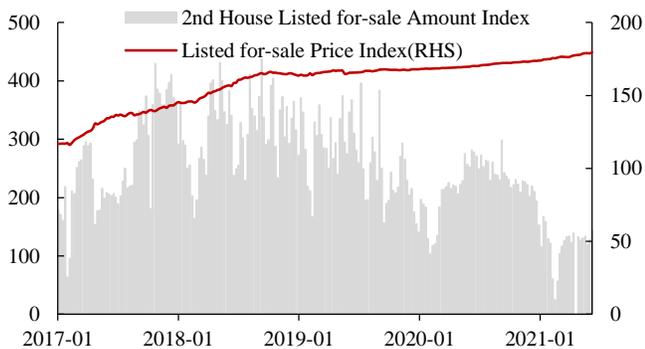
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/6/6

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



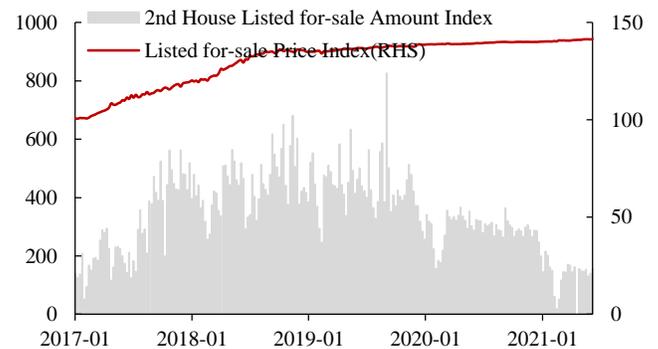
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/6/6

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数小幅下滑



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/6/6

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数有所回落



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/6/6

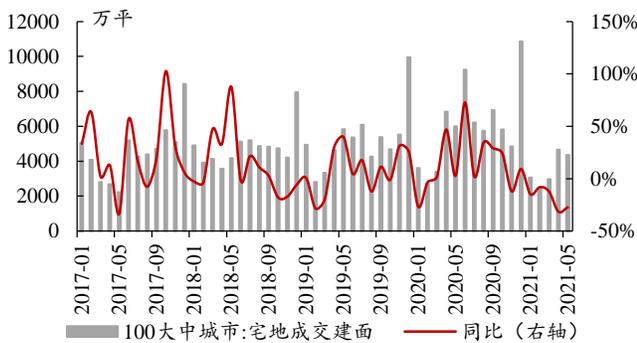
4. 土地市场：成交总价增速提升，溢价率

小幅回落

4.1 住宅类用地成交建面：二线增速提升，三线下滑明显

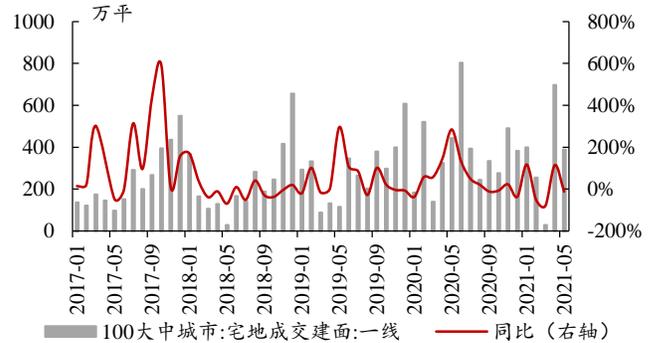
二线增速提升，三线下滑明显。5月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下降约27.4%，上月为下降31.6%；分线来看，一线城市单月同比下降12.3%，二线城市同比上升17.1%，三线城市同比下降65.8%。累计成交建面方面，1-5月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降22.1%，上月为下降20.2%；分线来看，一线城市累计同比增长9.6%（上月增长17.9%），二线城市累计同比下降14.8%（上月下降25.6%），三线城市累计同比下降33.3%（上月下降20.8%）；三线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所扩大。

图 17：5月百城住宅用地成交建面同降27.4%



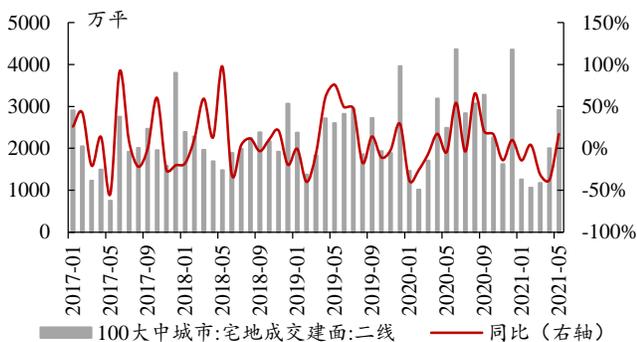
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：5月一线城市住宅用地成交建面同降12.3%



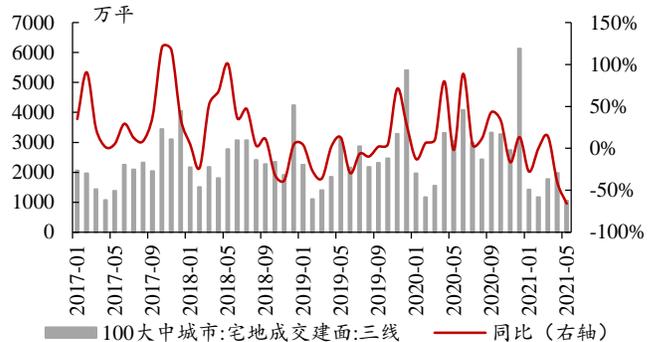
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：5月二线城市住宅用地成交建面同增17.1%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 20：5月三线城市住宅用地成交建面同降65.8%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米



图 21: 1-5 月百城宅地成交建面同比下降 22.1%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-5 月一线城市宅地成交建面同比增长 9.6%



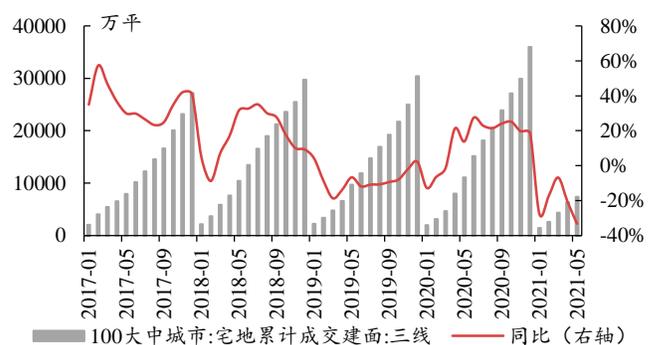
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-5 月二线城市宅地成交建面同比下降 14.8%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-5 月三线城市宅地成交建面同比下降 33.3%

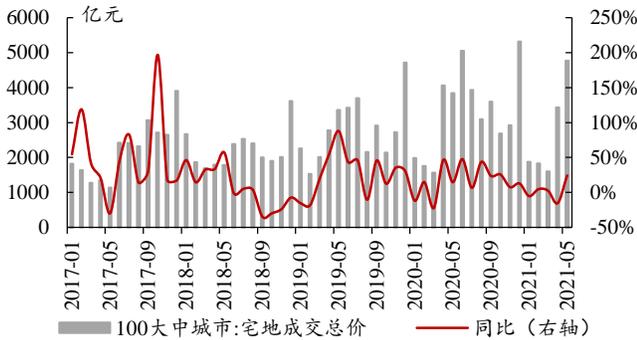


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价: 整体增速明显提升

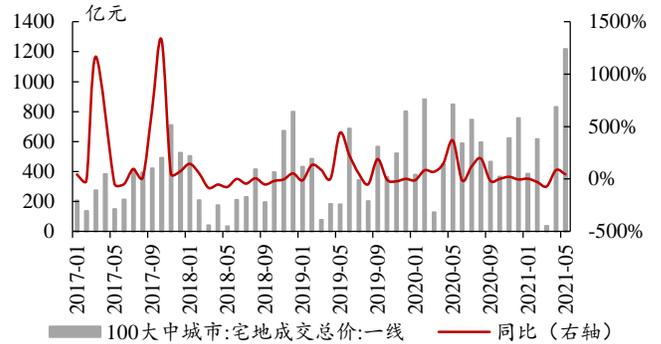
核心城市集中供地, 百城住宅用地成交总价累计增速明显提升。5 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比增长 24.1%; 分线来看, 一线城市单月同比上升 43.6%, 二线城市同比增长 76.1%, 三线城市同比下降 59.0%。累计成交总价方面, 1-5 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比增长约 2.3%, 上月为下降 6.6%; 分线来看, 一线城市累计同比增长 14.8% (上月增长 1.5%), 二线城市累计同比增长 0.4% (上月下降 27.2%), 三线城市累计同比下降 2.9% (上月增长 22.6%); 受 22 城实行供地“两集中”影响, 近期一、二线城市成交总价有明显回升, 而三线城市则出现一定下滑。

图 25: 5 月百城住宅用地成交总价同增 24.1%



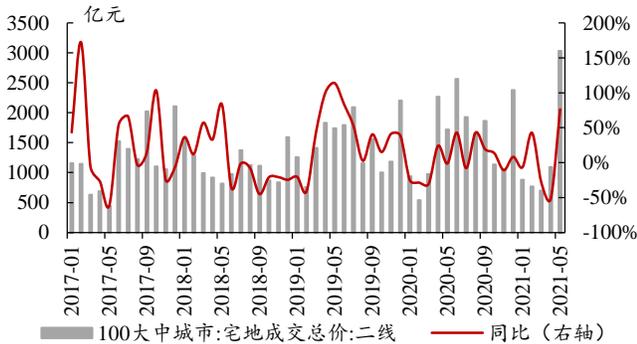
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 26: 5 月一线城市住宅用地成交总价同增 43.6%



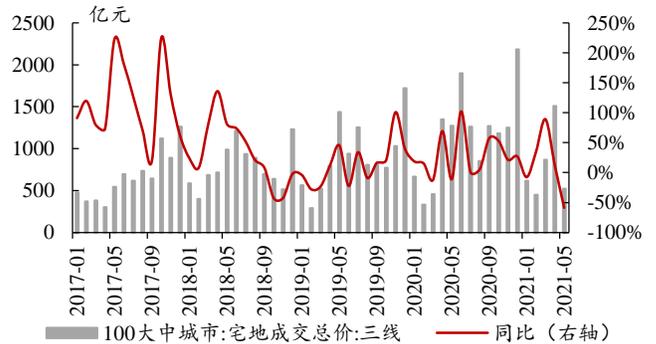
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 27: 5 月二线城市住宅用地成交总价同增 76.1%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 28: 5 月三线城市住宅用地成交总价同降 59.0%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 29: 1-5 月百城宅地成交总价同比增长 2.3%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 30: 1-5 月一线城市宅地成交总价同比增长 14.8%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元



图 31: 1-5 月二线城市宅地成交总价同比增长 0.4%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-5 月三线城市宅地成交总价同比下降 2.9%

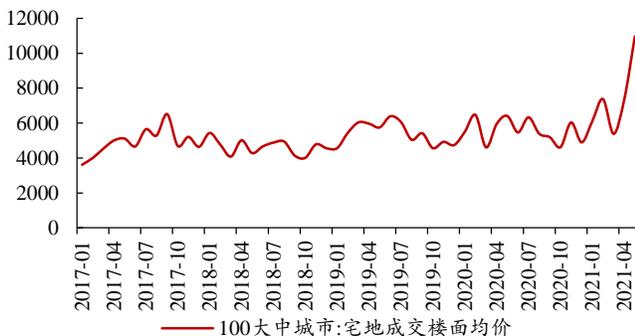


数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价明显上升, 溢价率小幅回落

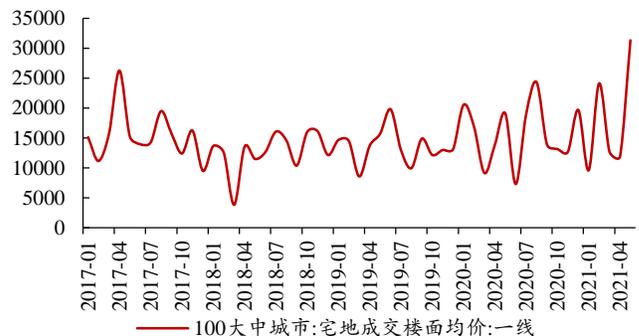
住宅类用地成交楼面均价环比明显上升, 百城成交溢价率小幅回落。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2020 上半年出现上升态势, 下半年出现一定回落, 今年 5 月环比明显上升, 主要系供地“两集中”政策带来的成交结构变化; 三线城市今年以来成交楼面均价升势明显, 但近期已出现一定回落。溢价率方面, 由于主要城市在供地时多对地价上限有所限制, 各线城市住宅用地成交溢价率开始回落, 二线城市及三线城市近期降幅较为明显, 5 月成交溢价率环比小幅下滑。

图 33: 5 月百城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 34: 5 月一线城市宅地成交楼面均价环比快速上升



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

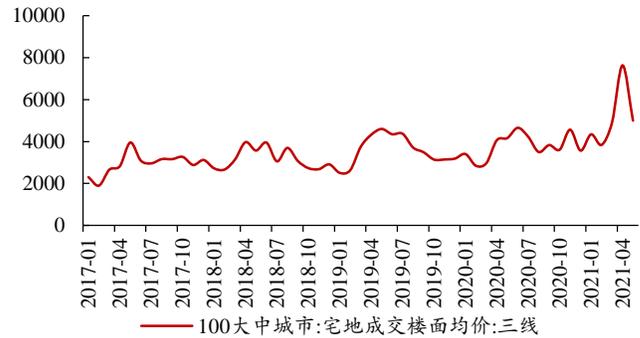


图 35: 5 月二线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



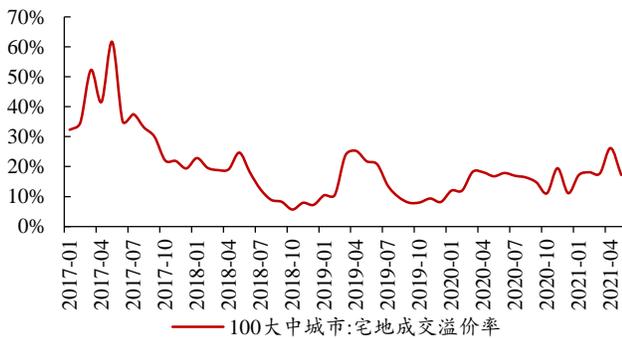
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 5 月三线城市宅地成交楼面均价环比有所下滑



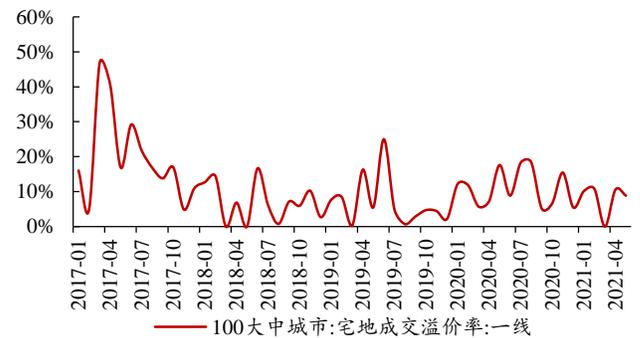
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 5 月百城宅地成交溢价率环比有所下降



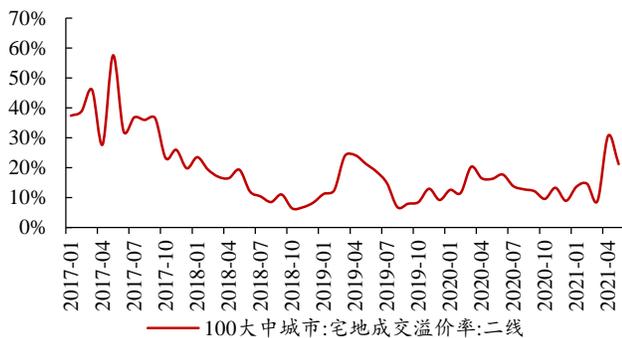
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 38: 5 月一线城市宅地成交溢价率环比小幅下滑



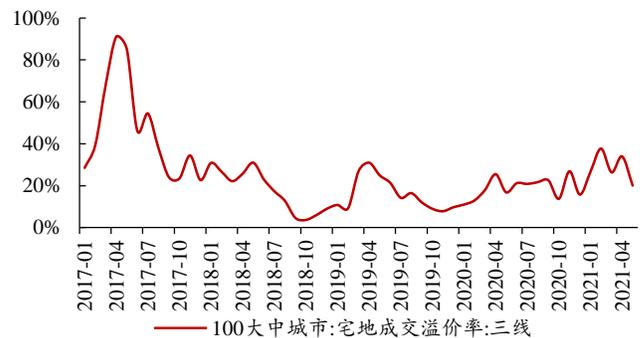
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 39: 5 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 40: 5 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降



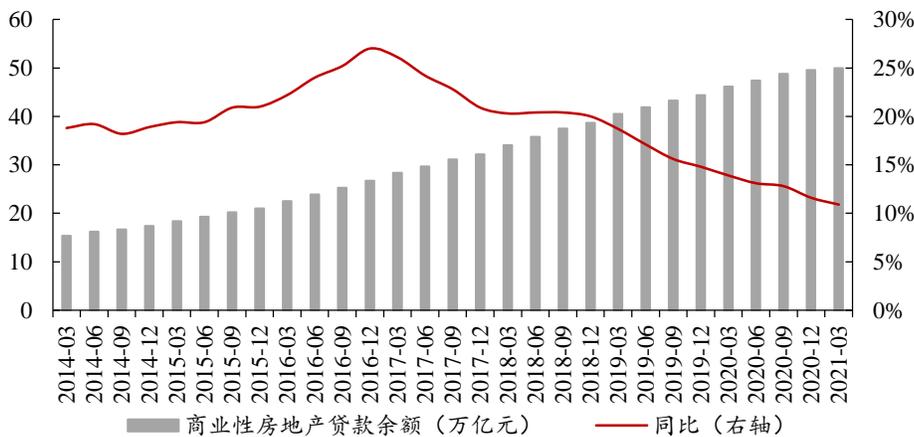
数据来源: Wind, 中达证券研究



5. 融资：境外债券发行环比有所上升

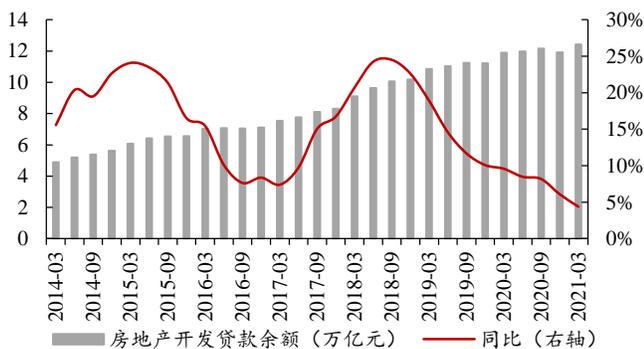
融资监管政策压力不减，现金流管理更为紧要。2020年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。2020年8月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管政策，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，未来亦难有系统性改善空间。因此，2021年房企现金流管理将更为紧要。

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%



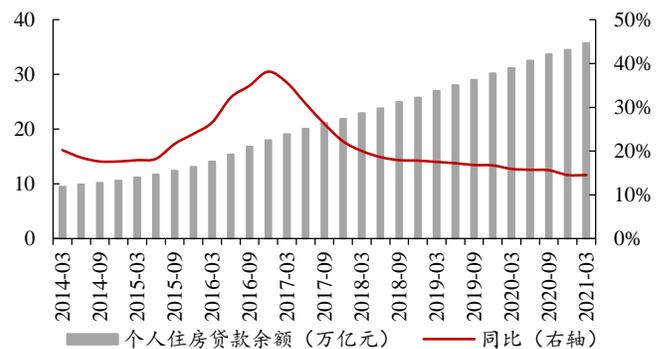
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



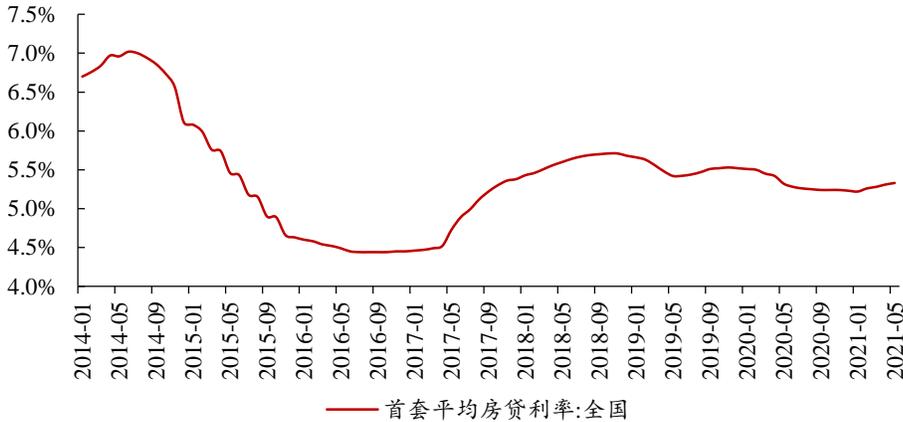
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



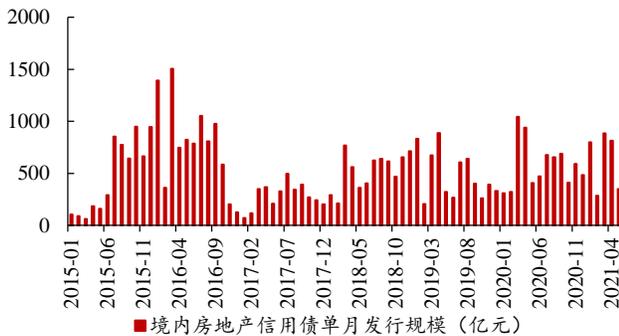
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

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有所下降



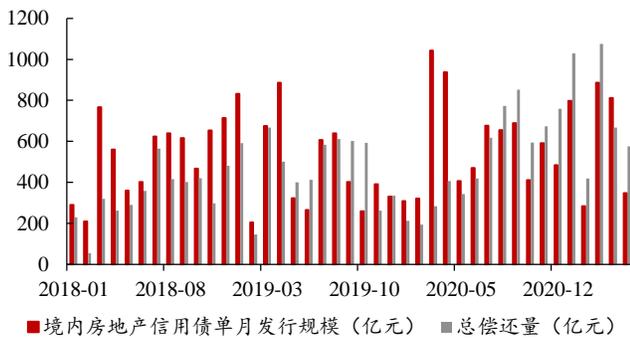
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 46: 境内房地产信用债发行规模增速有所下滑



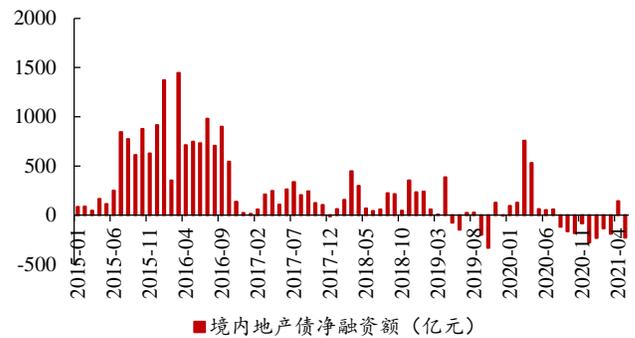
数据来源: Wind, 中达证券研究

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

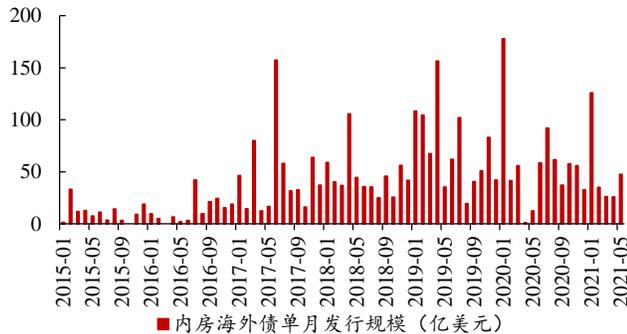
图 48: 5月境内房地产信用债呈净偿还状态



数据来源: Wind, 中达证券研究

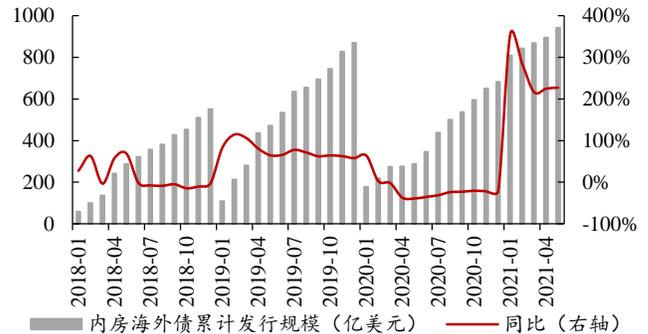


图 49：内房海外债券发行规模环比明显上升



数据来源：Wind，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速维持平稳



数据来源：Wind，中达证券研究

6. 重点政策回顾：核心城市调控压力不减

公募 REITs 正式启动，多地加码楼市调控。5 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，如湖州针对土地端将实行房地联动，热点区域实行“限房价、限地价、竞配建、竞自持”的房地联动机制，新房端将实行住房限售；南京提高无房家庭购房门槛，需 1 年或 2 年内无自有住房登记信息和交易记录、连缴 12 月南京城镇社保或个人所得税等。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，公募 REITs 正式启动，多地加码楼市调控

日期	地区/部门	简述
2021-05-17	证监会	上交所、深交所分别公布了首批基础设施公募 REITs 项目获中国证监会准予注册，共涉及 9 单基础设施公募 REITs。
2021-05-19	湖州	针对土地端将实行房地联动，热点区域实行“限房价、限地价、竞配建、竞自持”的房地联动机制；新房端将实行住房限售。新购买的商品房（含二手房），自取得不动产权证满 2 年后方可转让；于中心城市范围内新建商品房，购房意向大于本期可售房源的，实行公证摇号销售。采用“限房价、限地价”方式出让的住宅用地项目全部实行公证摇号销售。
2021-05-25	深圳	拟优化人才引进入户条件，将核准类学历型人才的底线要求调整为全日制本科；拟将在深圳合法稳定居住、就业的基本年限要求由 5 年调整为 10 年。
2021-05-25	南京	严禁审批独栋、双拼和联排户型；严禁将低多层居住建筑户型潜伏设计或变相设计成“别墅”；低多层居住建筑核准图中不得出现“别墅”“叠墅”和“空中别墅”等标注。



2021-05-27	深圳	进一步规范新建商品住房和商务公寓销售价格：预、现售商品住房和商务公寓的批准销售价格原则上不得超过上一年度至今同地段、同类型新房的网签价格。对于分期开发的项目，两次申请价格备案时间间隔未超过一年的，原则上按照前期备案价格进行批复；对于预售商品住房和商务公寓项目转现售的，原则上备案价格不得向上调整。
2021-05-28	上海	即日起，在上海已取得产证，已网签备案，已取得新房入围获得认购资格等3种情况，在购买二手房查询名下套数中，均认定为购房套数。
2021-05-31	中共中央政治局会议	进一步优化生育政策，实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施。
2021-05-31	南京	发布人才落户新政，本科学历人放宽到45周岁等。
2021-05-31	南京	提高无房家庭购房门槛，需1年或2年内无自有住房登记信息和交易记录、连缴12月南京城镇社保或个人所得税。
2021-06-02	上海	成立800亿元城市更新基金，为目前全国落地规模最大的城市更新基金。
2021-06-03	绍兴	越城区、柯桥区、上虞区的商品住房价格实行网格化管控；完善房价地价联动机制；实行区域限购；在原有市区限售2年的基础上提高至3年。
2021-06-03	文旅部	鼓励金融机构开发适合文化和旅游企业特点的金融产品和服务。推动文化和旅游基础设施纳入不动产投资信托基金（REITs）试点范围。
2021-06-05	长三角	上海市、南京市、合肥市、苏州市、无锡市、嘉兴市、衢州市、芜湖市8个试点城市的职工在上述试点城市缴存住房公积金，在上述试点城市购房的，且符合公积金缴存地提取条件的，不论购房地与缴存地是否为同一城市，均可通过长三角“一网通办”平台在线零材料、零等候申请购房提取住房公积金。
2021-06-07	成都	“红档”、严重失信房企将被限制土地竞买资格。
2021-06-08	深圳	发布十四五规划和2035年远景目标纲要，目标经济总量、人均地区生产总值在2020年基础上翻一番。
2021-06-09	南昌	将严格限制关联公司参加同一宗住宅用地竞买。
2021-06-10	浙江	中央发布浙江高质量发展建设共同富裕示范区意见。

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

市场情绪修复可期，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。

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。