

内地房地产周度观察

招商系 REITs 底层资产解析

专题研究:

招商系当前已发行两支 REITs 产品，募资总额合计逾 40 亿元。蛇口产业园募资总额人民币 20.8 亿元，其中 14.1 亿元来自于招商蛇口以外投资者。网下认购和公众认购的有效认购申请确认比例分别为 5.9% 和 2.4%，在首批 REITs 中均属较低水平，认购较为火爆。招商局商业房托 2019 年末于香港上市，募资总额 25.7 亿港元，在 IPO 中获 1.43 倍认购；当前市值在已上市香港 REITs 中最小，2021 年至今的日均换手率在除顺丰房托外的香港上市 REITs 中位列第三。

对底层资产业态和区域规划的定位为房企在境内成功发行 REITs 的关键因素。蛇口产业园底层资产为 2 座写字楼，但其定位与国内公募 REITs 的政策导向相匹配：1) 重点区域：资产位于重点都市圈（大湾区）、重点城市（深圳）具有示范意义的产业园（蛇口网谷）内；2) 重点行业：租户大部分为政策鼓励发展的行业，新一代信息技术产业、文化创意行业租户面积合计占比 53.5%；3) 优质项目：近三年营收利润较为稳定，原始权益人、运营企业均为运营记录良好的央企。从蛇口产业园的经验来看，底层物业的定位与政策导向的契合性为 REITs 成功发行的关键：具备优秀园区运营能力和良好经营记录的房企，或亦有望以其位于重点区域、租户行业以政策鼓励领域为主的产业办公类项目作为底层资产在境内发行公募 REITs。

传统商业地产项目上市仍需通过海外，新型地产项目获香港政府及监管机构支持。海外 REITs 上市规则中对底层资产类别限制较少，如香港主要对其业务等做出限制（REITs 资产总值至少 75% 必须投资于产生定期租金收入的房地产项目等）。招商局商业房托底层资产为写字楼、购物中心共 5 项物业，租金收入占比维持 75% 以上，租户行业分布相对分散。针对香港 REITs 市场增长乏力的现状，香港政府及监管机构在疫情后数次放宽 REITs 的相关限制，香港金管局亦提出推动房托基金产品多元化发展（医疗保健、物流园区和基建等资产），有望对香港 REITs 市场的流动性和上市融资的价值带来一定积极作用。当前部分房企的商业地产项目或有望在香港的政策支持下通过 REITs 拓宽融资渠道。

数据要点:

截至 6 月 18 日，本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 24%，2021 年累计成交面积同比上升 48%。

截至 6 月 18 日，本周 13 个主要城市可售面积（库存）环比上升 2%；平均去化周期 42.3 个月，平均环比上升 18%。

截至 6 月 18 日，本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 22%，2021 年累计交易面积同比上升 30%。

投资建议:

周内，沪杭甬湾区经济创新区建设将启动，杭州、嘉兴两市亦印发了两市一体化合作区建设方案，长三角区域都市圈化的发展模式有望进一步稳步推进。在此趋势下，区域内承接产业和人口转移的卫星城市或将迎来更佳的发展机遇，相应区域的购房需求也有望得到有力支撑。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. 招商系 REITs 底层资产解析

在首批基础设施 REITs 中，招商蛇口为唯一一家有所参与的房企。除蛇口产业园 REIT 外，招商系下亦有于香港上市的招商局商业房托。招商系 REITs 的募资情况和底层资产情况如何？对其他房企有哪些启示？

1.1 招商系 REITs 募资情况如何？

蛇口产业园 REITs 募资总额 20.8 亿元，认购较为火爆。蛇口产业园为首批基础设施 REIT，募资总额人民币 20.8 亿元。从配售情况来看，蛇口产业园 REIT 战略配售比例为 65%，其中配售予原始权益人招商蛇口的份额占比为 32%，即在 20.8 亿元募资总额中，6.7 亿元来自于招商蛇口、14.1 亿元来自于招商蛇口以外的投资者。网下认购和公众认购比例分别为 25% 和 10%、有效认购申请确认比例分别为 5.9% 和 2.4%，在首批 REITs 中均属较低水平，认购较为火爆。需注意此次 REITs 认购的火爆部分来自于市场对首批公募 REITs 的积极情绪，后续 REITs 的认购情况仍尚待观察。

表 1：蛇口产业园募资总额 20.8 亿元，68.0% 来自外部投资者

| 名称 | 募集规模 (亿元) | 非原始权益人 获配份额占比 | 非原始权益人 获配金额 (亿元) | 认购申请确认比例 | |
|--------------|--------------|------------------|------------------------|-------------|-------------|
| | | | | 网下发售 | 公众发售 |
| 中金普洛斯 REIT | 58.35 | 80.0% | 46.68 | 14.9% | 10.0% |
| 盐港 REIT | 18.40 | 80.0% | 14.72 | 11.8% | 8.8% |
| 张江光大园 REIT | 14.95 | 80.0% | 11.96 | 11.3% | 4.3% |
| 蛇口产业园 | 20.79 | 68.0% | 14.14 | 5.9% | 2.4% |
| 东吴苏园产业 REIT | 34.92 | 60.0% | 20.95 | 25.9% | 12.3% |
| 首钢绿能 | 13.38 | 60.0% | 8.03 | 10.7% | 1.8% |
| 广州广河 | 91.14 | 49.0% | 44.66 | 20.0% | 10.8% |
| 富国首创水务 REIT | 18.50 | 49.0% | 9.07 | 9.3% | 2.4% |
| 沪杭甬杭徽 REIT | 43.60 | 41.1% | 17.90 | 20.6% | 3.7% |

数据来源：Wind，中达证券研究

招商局商业房托 2019 年 12 月于港交所上市，募资总额 25.7 亿港元。2019 年 12 月，招商局商业房托在 IPO 中获 1.43 倍认购，以最低发售价 3.42 港元发售 7.5 亿个基金单位（发售完毕后总计 11.3 亿个基金单位，招商蛇口持有 3.8 亿个），募资总额 25.7 亿港元。招商局商业房托上市时，招商蛇口持有其 33.5% 的基金单位，2020 年 12 月末占比提升至 35.5%。



招商局商业房托市值较小，疫情影响价格表现。招商局商业房托的市值和成交金额在已上市香港 REITs 中均较小，截至 6 月 18 日，招商局商业房托市值 31.4 亿港元，为当前未停牌的 11 家香港上市房托中市值最低的一家。成交方面，招商局房托 2021 年来日均换手率为 0.11%，在除顺丰房托外的香港上市 REITs 中位列第三。价格方面，新冠疫情对招商局商业房托的价格带来了较大冲击。

表 2：招商局商业房托市值及成交活跃度在香港上市 REITs 中均较小

| 名称 | 代码 | 市值（亿港元，截至 2021/6/18） | 2021 年日均换手率 |
|----------------|----------------|----------------------|--------------|
| 领展房产基金 | 0823.HK | 1628.0 | 0.31% |
| 冠君产业信托 | 2778.HK | 264.7 | 0.04% |
| 置富产业信托 | 0778.HK | 163.9 | 0.15% |
| 越秀房产信托基金 | 0405.HK | 138.7 | 0.07% |
| 汇贤产业信托 | 87001.HK | 129.1 | 0.02% |
| 阳光房地产基金 | 0435.HK | 77.4 | 0.06% |
| 富豪产业信托 | 1881.HK | 54.4 | 0.02% |
| 泓富产业信托 | 0808.HK | 46.0 | 0.10% |
| 春泉产业信托 | 1426.HK | 42.5 | 0.01% |
| 顺丰房托 | 2191.HK | 36.0 | 1.09% |
| 招商局商业房托 | 1503.HK | 31.4 | 0.11% |

数据来源：Wind，港交所，中达证券研究；注：汇贤产业信托以人民币计价，此处以 6 月 18 日汇率转换为港元

1.2 招商系 REITs 底层资产情况如何？

蛇口产业园 REIT 底层资产为产业园内的两座写字楼，包含商业用途。首批 REITs 三单产业园类 REITs 中，蛇口产业园的底层资产与其他两单有所不同。东吴苏园的底层资产为两个产业园区，用地性质分别为科研设计用地和工业用地；张江 REIT 底层资产为张江光大园产业园区，用地性质为工业。蛇口产业园的底层资产并非整个产业园区资产，而是产业园内的两座写字楼，项目用地性质虽亦为工业，但房屋用途则包含商业。从底层资产的用途来看，蛇口产业园 REIT 作为唯一一单房企参与的基础设施 REITs，也拥有与房企业务最为接近的底层资产。



表 3：招商蛇口此次 REIT 的底层资产包含一定的商业用途

| 子项目（资产）名称 | 万融大厦 | 万海大厦 |
|-----------|---------------|-------------------------------------|
| 所在地 | 深圳市南山区蛇口网谷产业园 | 深圳市南山区蛇口网谷产业园 |
| 建设内容和规模 | 土地面积：1.72 万平 | 土地面积：1.82 万平 |
| | 建筑面积：4.17 万平 | 建筑面积：合计 5.36 万平 |
| | 用途：工业、商业、食堂 | 用途：1 栋：工业、商业；2 栋：工业、商业；3 栋：工业、食堂、配套 |
| 用地性质 | 工业用地 | 工业用地 |

数据来源：募集说明书，中达证券研究

图 1：蛇口产业园 REIT 底层资产万融大厦实景图



数据来源：募集说明书，中达证券研究

图 2：蛇口产业园 REIT 底层资产万海大厦实景图



数据来源：募集说明书，中达证券研究

对底层资产业态和区域规划的定位为 REITs 成功发行的关键因素。根据证监会和发改委 2020 年 4 月发布的 REITs 试点相关工作通知，基础设施 REITs 试点项目要求中主要提及四点，包括聚焦重点区域、聚焦重点行业、聚焦优质项目和加强融资用途管理，与底层资产项目筛选相关的为前三点。从首批 REITs 募集说明书对底层资产的描述来看，上述三点均得到了对应，除更具关注度的底层资产所属行业均为政策中的重点行业外，所有项目的地理位置也均位于北京、粤港澳大湾区和长三角区域（对应重点区域）；底层项目除经营情况达标外，原始权益人也多为经营良好的国有企业或部分补短板行业龙头（如普洛斯）、基础设施项目运营机构多与原始权益人相关（对应优质项目）。



表 4：基础设施 REITs 试点项目要求聚焦重点区域和行业

| 基础设施 REITs 试点项目要求 | 支持方向 |
|-------------------|--|
| 聚焦重点区域 | <ul style="list-style-type: none"> • 优先支持京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域 • 支持国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区 |
| 聚焦重点行业 | <ul style="list-style-type: none"> • 优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目 • 鼓励信息网络等新型基础设施，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等 |
| 聚焦优质项目 | <ul style="list-style-type: none"> • 项目权属清晰；收入来源以使用者付费为主，未出现重大问题和合同纠纷 • 具有成熟的经营模式及市场化运营能力，已产生持续、稳定的收益及现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好的增长潜力 • 发起人（原始权益人）及基础设施运营企业信用稳健、内部控制制度健全，具有持续经营能力，最近3年无重大违法违规行；基础设施运营企业还应当具有丰富的运营管理能力 |
| 加强融资用途管理 | <ul style="list-style-type: none"> • 将回收资金用于新的基础设施和公用事业建设，重点支持补短板项目 |

数据来源：政府网站，中达证券研究

蛇口产业园对两座写字楼的描述与政策导向相匹配。以蛇口产业园为例，其在基础设施项目基本情况的描述章节中，分别就前述内容做出了一一对应：1) 重点区域：主要描述蛇口网谷片区规划（重点发展网络信息、科技服务、文化创意等新兴服务业）、写字楼所处产业园的示范意义（深圳蛇口网谷的前身蛇口工业区为中国第一个外向型经济开发区和工业园区，蛇口网谷为首批国家双创示范基地、国家电子商务示范基地、深圳市“十二五”产业园规划中唯一一个互联网产业基地等）。2) 重点行业：2020年末，万融大厦、万海大厦租户中新一代信息技术产业、文化创意行业面积合计占比分别为**51.5%**和**54.8%**，合计占比**53.5%**。3) 优质项目：写字楼近三年来营收利润均较为稳定（2020年营收利润的下降主要源于租金减免政策），原始权益人为央企招商蛇口，运营企业为招商创业及招商物业。蛇口产业园的底层资产虽为写字楼，但其与政策导向的契合性为蛇口产业园 REIT 成功发行的关键。

表 5：蛇口产业园底层资产与政策要求一一对应

| 基础设施 REITs 试点项目要求 | 蛇口产业园 REIT 底层资产情况 |
|-------------------|----------------------------------|
| 聚焦重点区域 | 位于深圳前海蛇口网谷片区，所处产业园具有示范意义 |
| 聚焦重点行业 | 租户中新一代信息技术产业、文化创意行业面积合计占比 53.5% |
| 聚焦优质项目 | 近三年营收利润较为稳定，原始权益人、运营企业为大型央企或其关联方 |

数据来源：募集说明书，政府网站，中达证券研究

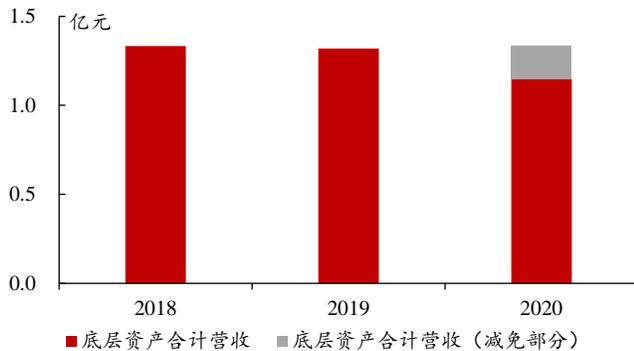


表 6：写字楼资产所处的产业园区蛇口网谷具有示范意义

| 颁发单位 | 名称 | 年度 | 级别 |
|--------------|----------------|------|-----|
| 商务部 | 国家电子商务示范基地 | 2015 | 国家级 |
| 国家发展和改革委员会 | 招商局双创示范基地 | 2016 | 国家级 |
| 广东省商务厅 | 广东省电子商务示范基地 | 2015 | 省级 |
| 广东省经济和信息化委员会 | 广东省物联网产业示范基地 | 2015 | 省级 |
| 广东省文化和旅游厅 | 省级文化产业示范园区创建资格 | 2019 | 省级 |

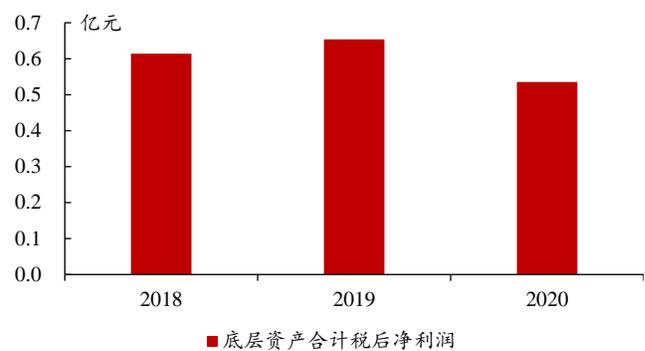
数据来源：募集说明书，中达证券研究

图 3：蛇口产业园底层资产营收较为稳定



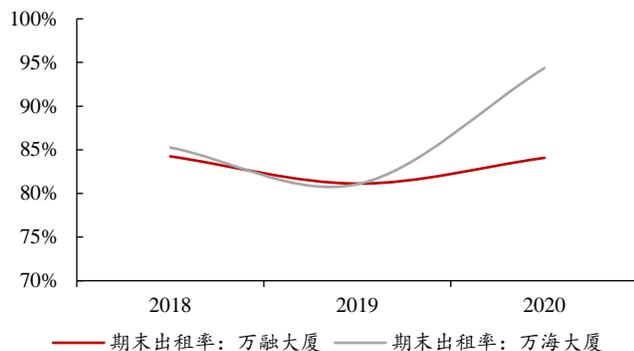
数据来源：募集说明书，中达证券研究

图 4：减免政策导致 2020 年税后净利润有所下滑



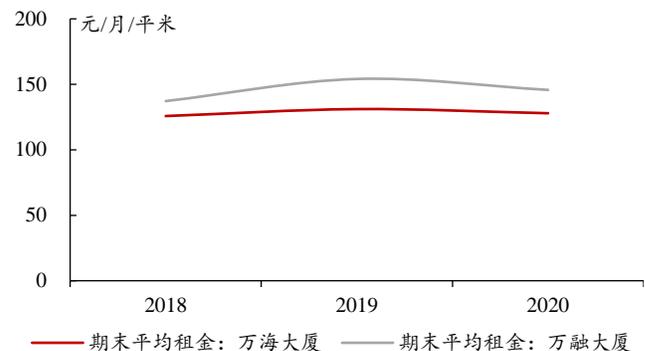
数据来源：募集说明书，中达证券研究

图 5：蛇口产业园底层资产出租率较高



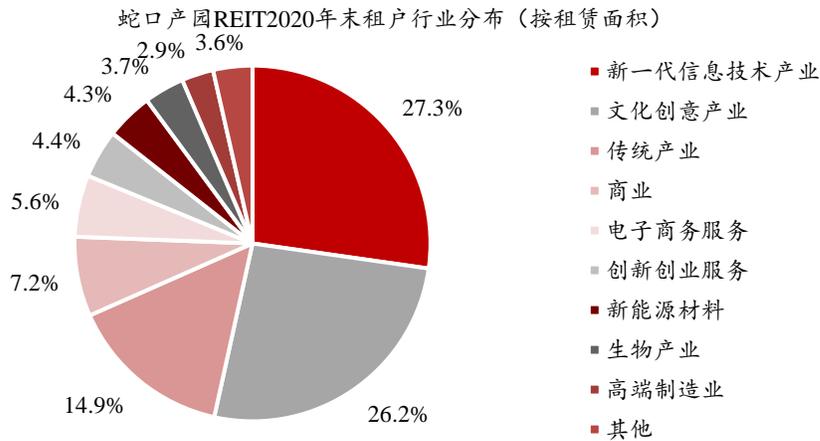
数据来源：募集说明书，中达证券研究

图 6：两座写字楼租金情况相对稳定



数据来源：募集说明书，中达证券研究

图7：蛇口产业园底层资产的租户行业以政策鼓励行业为主



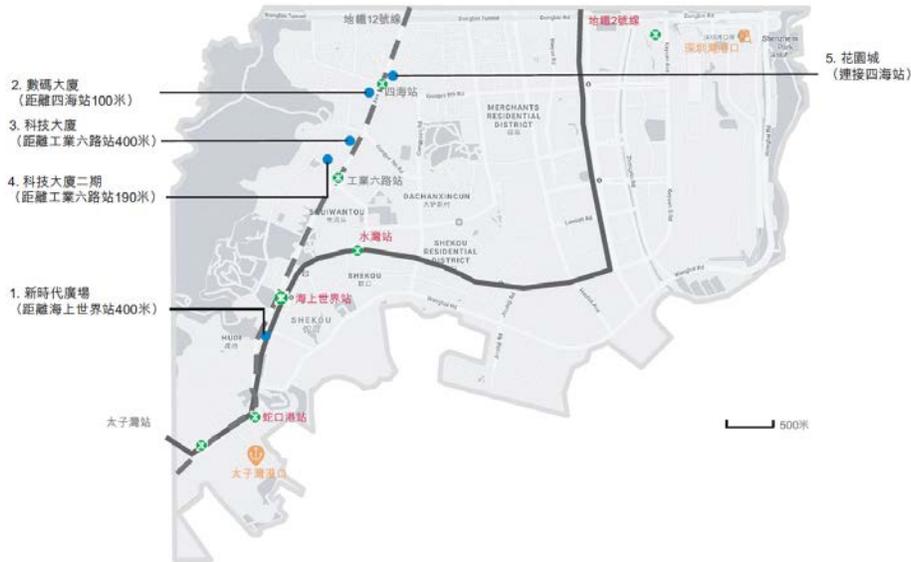
数据来源：募集说明书，中达证券研究

房企的产业园及办公项目或亦有望参与国内 REITs 发行。蛇口产业园 REIT 的发行表明，虽然我国当前基础设施 REITs 试点范围不包含住宅和商业地产，但符合政策导向的产业办公类项目或能够通过公募 REITs 开启有效的退出渠道、并实现投资的良性循环。实际上，部分房企已持有部分产业办公类资产，一方面，部分房企的业务中包含产业园区的运营开发，另一方面，位于政策支持的重点区域的部分地块在出让时即附带一定的产业办公和科研性质用地。项目层面上，房企所持产业办公类项目的所处区域（前述重点区域）、园区主题和产业（新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药、节能环保等领域）等需与政策鼓励方向相符；房企层面上，则需具备出色的园区运营能力和良好的经营记录。满足上述要求的产业办公类项目和房企或亦有望参与国内公募 REITs 的发行。

海外 REITs 对底层资产限制较少，纯商业地产类项目或需通过海外发行。从我国 REITs 的设立意图和当前的发展方向上看，短期内我国 REITs 市场或难放开至住宅和商业地产项目。房企如欲以商业地产类项目发行 REITs，或需通过在底层资产类别限制较少的海外市场发行。从当前海外 REITs 市场的情况来看，香港和新加坡上市 REITs 的底层资产中均包含中国内地物业，与蛇口产业园同属招商系的招商局商业房托即在 2019 年末于香港上市。

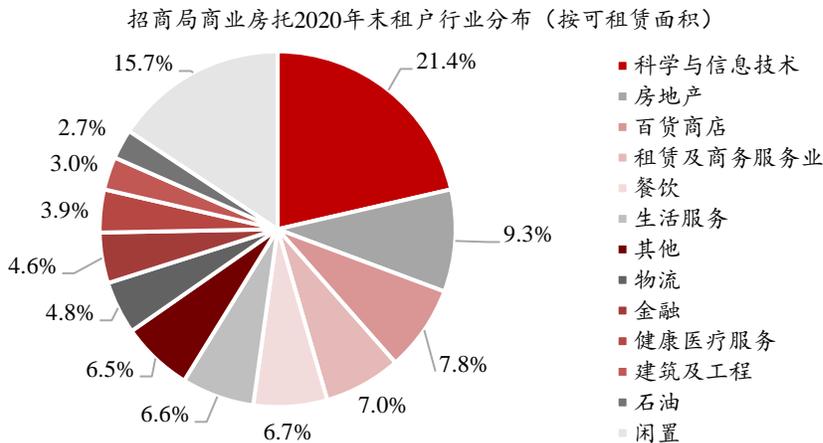
招商局商业房托底层资产租户行业较为分散。招商局商业房托底层资产均位于深圳市南山区蛇口，包括 1 座甲级写字楼、3 座写字楼综合体及 1 栋购物中心，2020 年末可出租面积合计 24.9 万方。租户分布方面，与蛇口产业园的两座写字楼不同，招商局商业房托物业的租户行业较为分散，2020 年末，政策较为鼓励的科学与信息技术产业租户仅占 5 座物业可租赁总面积的 21.4%。

图 8：招商局商业房托底层资产为位于蛇口工业区的 5 项商业物业



数据来源：招商局商业房托招股书，中达证券研究

图 9：招商局商业房托租户行业较为分散



数据来源：公司公告，中达证券研究

香港 REITs 上市规则中对底层资产类别的要求相对宽松，对 REITs 业务和结构的要求较高。香港《房地产投资信托基金守则》中并未对底层资产类别做出限制，对 REITs 底层资产的要求着重于业务和结构层面：1) 业务：REITs 主要投资于房地产项目，一般必须可产生收入，且 REITs 资产总值至少 75% 必须投资于产生定期租金收入的房地产项目等。2) 结构：若 REITs 投资于酒店、游乐场或服务式住宅，则上述物业需由 SPV 或联营实体持有。实际上，香港上市

REITs 的底层资产中，除顺丰房托外基本均为写字楼、零售、服务式公寓、酒店等较为传统的商业地产项目。

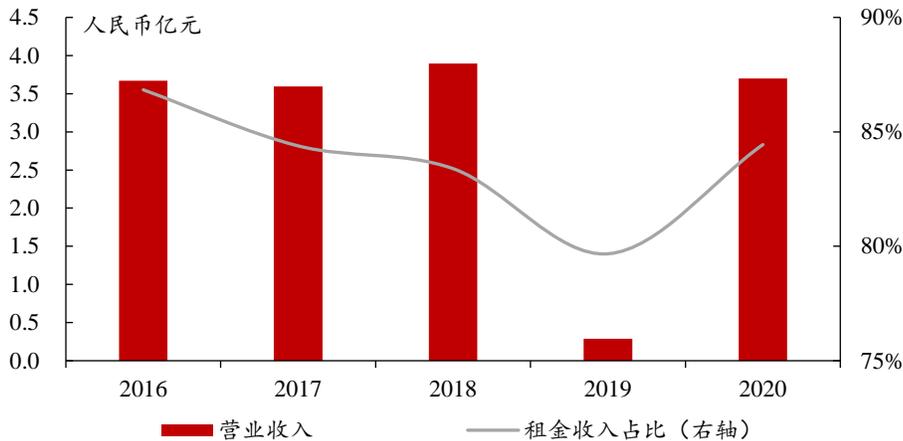
表 7：香港对 REITs 底层资产的限制主要在业务和结构层面

| 香港 REITs 底层资产相关规定 | 主要内容 |
|-------------------|---|
| 底层资产业务 | <ul style="list-style-type: none"> • REITs 主要投资于房地产项目，一般必须可产生收入，且 REITs 资产总值至少 75% 必须投资于产生定期租金收入的房地产项目 • 加上少数权益物业、物业发展、金融工具和其他附带投资工具的价值不得超过总资产价值的 25% |
| 产品结构 | <ul style="list-style-type: none"> • 若 REITs 投资于酒店、游乐场或服务式住宅，则上述物业需由 SPV 或联营实体持有 |

数据来源：《房地产投资信托基金守则》，中达证券研究

招商局商业房托的底层资产符合香港 REITs 的主要要求。业务方面，招商局商业房托上市时的收入主要来源于租金收入（2016-2020 年占比均超过规定的 75%），至今尚未开展物业发展类项目。结构方面，招商局商业房托底层资产均为写字楼及零售项目，不涉及特殊结构要求。

图 10：招商局商业房托收入占比均超过 75%



数据来源：公司公告，中达证券研究；注：招商局商业房托于 2019 年 11 月 15 日成立，2019 年利润表数据时间区间为 2019 年 11 月 15 日至 2019 年 12 月 31 日

适配资产相对较少、通过 REITs 融资意愿不足等因素导致内地房企过去较少参与香港 REITs 市场。香港为亚洲第三大 REITs 市场，且作为与内地最接近的市场，具备较大的发展潜力。然而，内地房企在香港 REITs 市场的参与度并不高，可能原因主要包含：1) 适合作为 REITs 上市的资产不足：过去的十余年间，



内地房地产市场总量持续增长，行业发展阶段使得内地主流房企的业务仍以物业开发为主，对经营性房地产的重视程度相对有限。2) **发行 REITs 意愿不足**：一方面，**香港 REITs 的制度框架使其对投资者的吸引力有限**，其在税务及财务激励措施等方面与其他发达 REITs 市场相比缺乏吸引力；同时，香港金管局在 2021 年 5 月刊发的《振兴香港房地产投资信托基金市场—提升流动性》一文中指出，由于房托基金的监管及合规要求，市场参与者亦认为房托基金的上市成本及持续合规成本通常高于上市公司，进而影响可分派收入和对投资者的吸引力。另一方面，**香港 REITs 市场发展缓慢进一步导致投资者对其价值的认可度有限**，发行 REITs 并不一定能够带来资产持有者认可的价值，因而过去房企也更多采用整体上市的方式进行股权融资。随着内地房地产市场逐渐步入存量发展阶段、行业融资环境难见宽松，适合作为 REITs 底层资产的物业或将有所增加；同时，香港政府及监管机构对 REITs 市场的支持或能够一定程度上促进香港 REITs 市场发展，房企将其注入 REITs 上市的意愿或也将有所提升。

1.3 房企如何借由 REITs 创新融资渠道？

招商系 REITs 的成功上市表明，房企亦能够通过 REITs 在境内外进行融资。虽然当前行业融资政策仍然偏紧、住宅和商业地产亦未纳入基础设施 REITs 试点范围，但招商蛇口仍以位于产业园内的写字楼作为底层资产成功发行了公募 REITs。境外方面，2019 年末，招商局商业房托成为香港市场自 2014 年后首例上市的 REITs，近期顺丰通过 REITs 将三处物流资产成功证券化。上述成功经验表明，房企当前存在通过 REITs 进行融资的可能。

对底层资产业态和区域规划的定位为房企在境内成功发行 REITs 的关键因素。蛇口产业园底层资产虽为写字楼，但对该写字楼的定位与国内公募 REITs 的政策导向相匹配：1) 重点区域：资产位于重点都市圈、重点城市的具有示范意义的产业园内；2) 重点行业：租户大部分为政策鼓励发展的行业，新一代信息技术产业、文化创意行业租户面积合计占比 53.5%；3) 优质项目：近三年营收利润较为稳定，原始权益人、运营企业均为运营记录良好的央企。从蛇口产业园的经验来看，具备优秀园区运营能力和良好经营记录的房企，或亦有望以其位于重点区域、租户行业以政策鼓励领域为主的产业办公类项目作为底层资产在境内发行公募 REITs。

传统商业地产项目上市仍需通过海外 REITs 市场。从我国 REITs 的设立意图和当前的发展方向上看，短期内我国 REITs 市场或难放开至住宅和商业地产项目。房企如欲以商业地产类项目发行 REITs，或需通过在底层资产类别限制较少的海外市场发行，香港、新加坡等已包含内地资产的发达 REITs 市场或为较优选择。



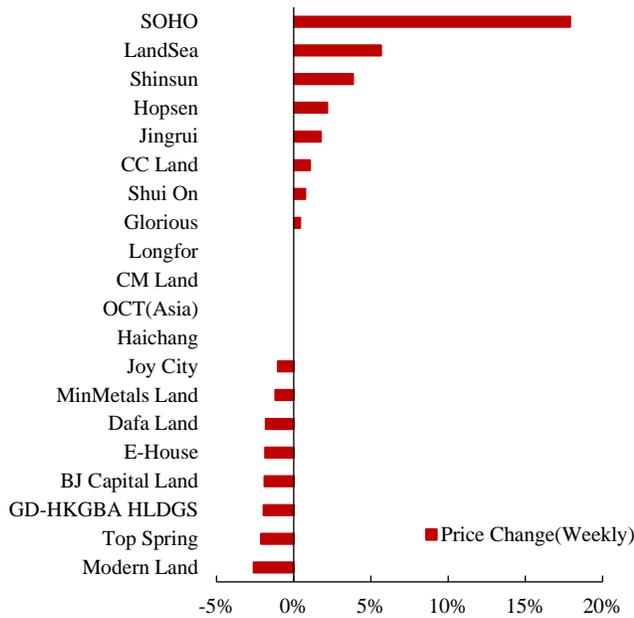
香港政府及监管机构支持 REITs 市场发展，房企新型地产项目亦有望通过 REITs 上市。香港政府及监管机构在新冠疫情后对 REITs 的政策做出了数次修订（包括取消强积金对在香港、英国、美国、澳洲上市 REITs 投资的 10% 比例限制，以及让香港 REITs 在投资于少数权益物业和物业发展项目的灵活度更高等），一定程度体现了香港政府对 REITs 市场发展的支持态度，有望对香港 REITs 市场的流动性带来一定的积极作用。另一方面，香港金发局在其刊发文章的政策建议中提出，推动房托基金产品多元化发展，包含医疗保健、物流园区和基建领域等房地产资产；当前部分房企在住宅开发之外，也涉及物流地产、养老地产等新型地产业务，或亦能够在香港的政策支持下通过 REITs 拓宽融资渠道。

2. 行业表现

2.1 地产开发行业表现

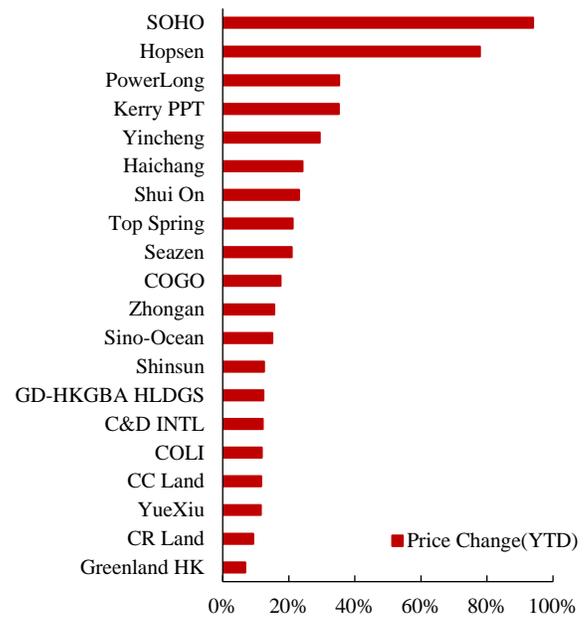
本周，SOHO 中国、朗诗地产、祥生控股集团涨幅居前。SOHO 中国、合生创展集团、宝龙地产年初至今涨幅居前。

图 11: SOHO 中国、朗诗地产、祥生控股集团本周涨幅居前



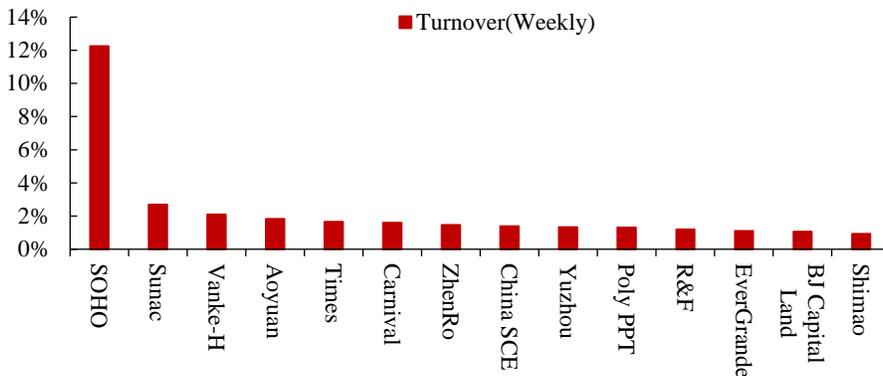
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 12: SOHO 中国、合生创展集团、宝龙地产年初至今涨幅居前



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 13: SOHO 中国、融创中国、万科企业本周换手率居前

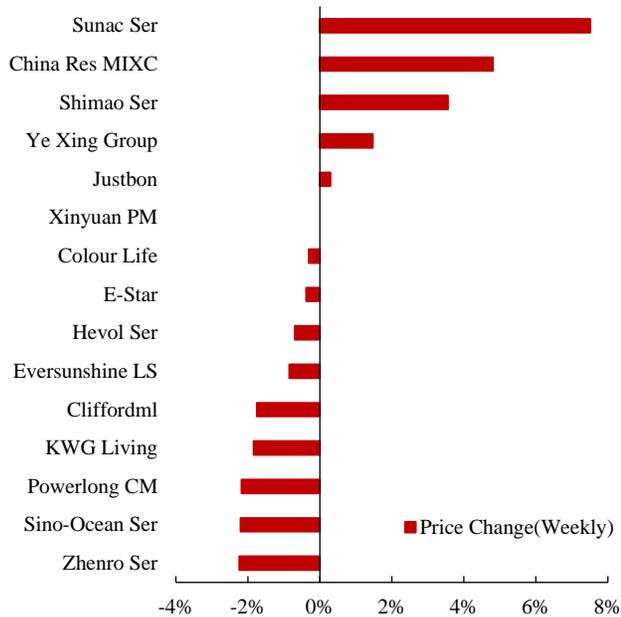


数据来源: Wind, 中达证券研究

2.2 物业管理行业表现

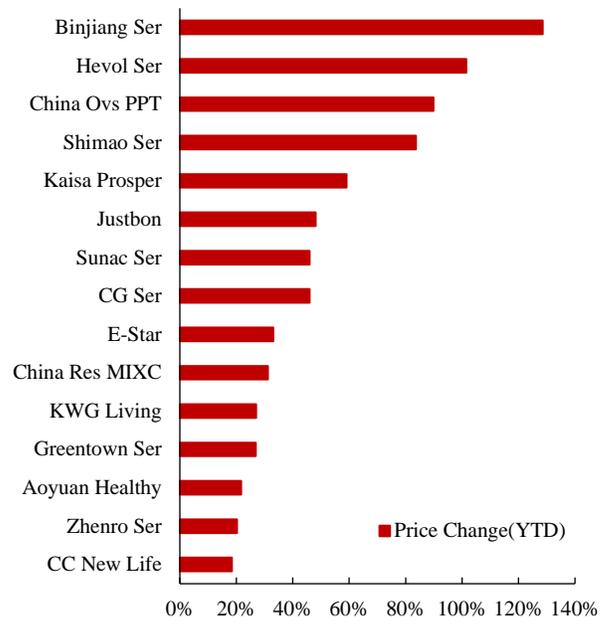
本周，融创服务、华润万象生活、世茂服务涨幅居前。滨江服务、和泓服务、中海物业年初至今涨幅居前。

图 14：融创服务、华润万象生活、世茂服务本周涨幅居前



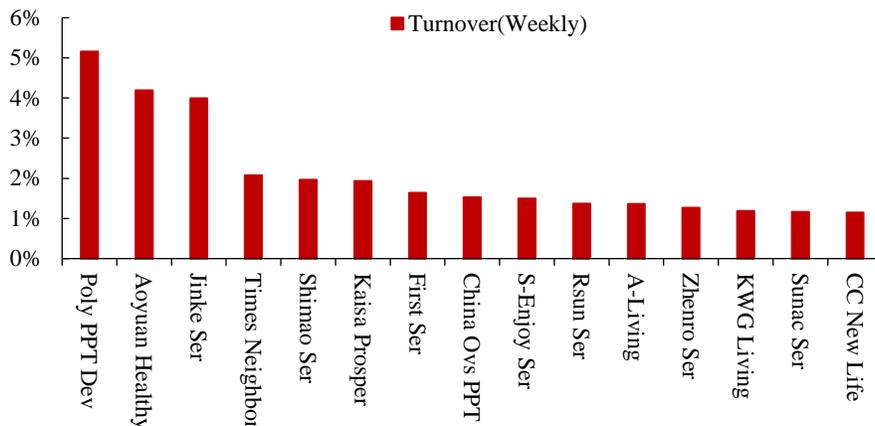
数据来源：Wind，中达证券研究

图 15：滨江服务、和泓服务、中海物业年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 16：保利物业、奥园健康、金科服务本周换手率居前



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 8: 主要城市交易量情况, 本周新房成交环比下降

| 城市 / 区域 | 过去7日 | | | 过去30日 | | | 本月截至 6-18 | | | 本年截至 6-18 | |
|-------------------|------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
| | 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 | 181,320 | -19% | 4% | 879 | -1% | 56% | 654 | 76% | 75% | 4,397 | 84% |
| 上海 | 336,200 | -32% | 18% | 1,556 | 40% | 22% | 1,067 | 93% | 48% | 7,524 | 62% |
| 广州 | 136,118 | -9% | -42% | 768 | -37% | -14% | 359 | -42% | -28% | 6,134 | 99% |
| 深圳 | 54,083 | -18% | -24% | 272 | 8% | -23% | 160 | 10% | -29% | 2,347 | 51% |
| 一线城市 | 707,721 | -25% | -8% | 3,475 | 0% | 13% | 2,239 | 33% | 23% | 20,403 | 75% |
| 二线城市 | 2,309,313 | -25% | -20% | 12,283 | -6% | -3% | 7,396 | -5% | 1% | 66,022 | 49% |
| 三线城市 | 1,694,592 | -22% | -34% | 9,219 | -13% | -22% | 5,308 | -12% | -18% | 55,620 | 39% |
| 北京 | 181,320 | ↓-19% | ↑4% | 879 | ↓-1% | ↑56% | 654 | ↑76% | ↑75% | 4,397 | ↑84% |
| 青岛 | 290,092 | ↓-14% | ↓-28% | 1,459 | ↑2% | ↓-4% | 804 | ↑10% | ↓-9% | 7,317 | ↑29% |
| 济南 | 274,303 | ↓-11% | ↑6% | 1,371 | ↓-5% | ↑13% | 752 | ↑3% | ↑13% | 5,626 | ↑28% |
| 东营 | 38,995 | ↓-32% | ↓-78% | 229 | ↑19% | ↓-71% | 138 | ↑20% | ↓-72% | 1,265 | ↓-36% |
| 环渤海 | 784,709 | ↓-15% | ↓-22% | 3,939 | ↓-1% | ↓-3% | 2,348 | ↑20% | ↓-3% | 18,605 | ↑29% |
| 上海 | 336,200 | ↓-32% | ↑18% | 1,556 | ↑40% | ↑22% | 1,067 | ↑93% | ↑48% | 7,524 | ↑62% |
| 南京 | 226,947 | ↓-12% | ↑10% | 1,151 | ↓-23% | ↑23% | 695 | ↓-28% | ↑8% | 7,331 | ↑87% |
| 杭州 | 202,404 | ↓-47% | ↓-21% | 1,460 | ↑23% | ↑32% | 791 | ↑15% | ↑4% | 6,218 | ↑68% |
| 苏州 | 213,000 | ↓-37% | ↓-39% | 1,393 | ↑36% | ↓-16% | 748 | ↑39% | ↑4% | 5,477 | ↑25% |
| 无锡 | 181,800 | ↓-8% | ↑62% | 695 | ↑15% | ↑18% | 380 | ↓-27% | ↑56% | 3,143 | ↑41% |
| 扬州 | 50,264 | ↓-39% | ↓-24% | 255 | ↑5% | ↑19% | 178 | ↑9% | ↑6% | 1,580 | ↑79% |
| 江阴 | 53,993 | ↓-23% | ↓-19% | 363 | ↑4% | ↓-12% | 157 | ↑1% | ↓-15% | 1,686 | ↑49% |
| 温州 | 98,853 | ↓-51% | ↓-60% | 934 | ↑11% | ↓-30% | 469 | ↑13% | ↓-18% | 4,758 | ↑50% |
| 金华 | 38,176 | ↓-27% | ↓-40% | 221 | ↑19% | ↓-13% | 126 | ↑16% | ↓-15% | 1,394 | ↑72% |
| 常州 | 17,808 | ↓-66% | ↓-76% | 202 | ↓-14% | ↓-36% | 104 | ↓-20% | ↓-50% | 1,210 | ↓-2% |
| 淮安 | 43,029 | ↓-50% | ↓-70% | 296 | ↓-26% | ↓-38% | 205 | ↓-9% | ↓-34% | 2,796 | ↑51% |
| 连云港 | 97,427 | ↓-49% | ↓-19% | 625 | ↑2% | ↑5% | 387 | ↑1% | ↑4% | 4,463 | ↑79% |
| 绍兴 | 58,760 | ↑1545% | ↑19% | 122 | ↓-67% | ↓-62% | 77 | ↓-73% | ↓-64% | 1,198 | ↑15% |
| 镇江 | 92,220 | ↓-33% | ↓-31% | 567 | ↓-21% | ↓-7% | 300 | ↓-19% | ↓-8% | 3,415 | ↑42% |
| 嘉兴 | 30,174 | ↓-19% | ↓-73% | 142 | ↓-18% | ↓-60% | 108 | ↑13% | ↓-57% | 833 | ↓-17% |
| 芜湖 | 86,553 | ↓-10% | ↑82% | 520 | ↓-36% | ↑162% | 297 | ↓-34% | ↑158% | 3,788 | ↑408% |
| 盐城 | 176,431 | ↑135% | ↑109% | 290 | ↑70% | ↑12% | 251 | ↑318% | ↑141% | 1,962 | ↑28% |
| 舟山 | 20,094 | ↓-13% | ↓-41% | 137 | ↓-21% | ↓-9% | 57 | ↓-39% | ↓-32% | 689 | ↑20% |
| 池州 | 11,191 | ↓-21% | ↓-31% | 75 | ↓-31% | ↓-2% | 49 | ↓-36% | ↑9% | 530 | ↑39% |
| 宁波 | 93,217 | ↓-52% | ↓-45% | 564 | ↓-32% | ↓-35% | 376 | ↓-30% | ↓-32% | 4,128 | ↑46% |
| 长三角 | 2,128,539 | ↓-29% | ↓-17% | 11,568 | ↓-1% | ↓-4% | 6,825 | ↑0% | ↑1% | 64,123 | ↑56% |
| 广州 | 136,118 | ↓-9% | ↓-42% | 768 | ↓-37% | ↓-14% | 359 | ↓-42% | ↓-28% | 6,134 | ↑99% |
| 深圳 | 54,083 | ↓-18% | ↓-24% | 272 | ↑8% | ↓-23% | 160 | ↑10% | ↓-29% | 2,347 | ↑51% |
| 福州 | 128,993 | ↑3% | ↑348% | 579 | ↑10% | ↑280% | 359 | ↓-8% | ↑301% | 2,475 | ↑187% |
| 东莞 | 106,586 | ↑52% | ↓-19% | 392 | ↑14% | ↓-33% | 216 | ↓-1% | ↓-34% | 2,345 | ↑19% |
| 泉州 | 1,059 | ↓-64% | ↓-99% | 15 | ↓-87% | ↓-95% | 6 | ↓-94% | ↓-97% | 599 | ↓-24% |
| 莆田 | 44,735 | ↓-24% | ↑79% | 181 | ↓-10% | ↑5% | 123 | ↑7% | ↑31% | 1,062 | ↑60% |
| 惠州 | 44,183 | ↓-61% | ↓-35% | 320 | ↑61% | ↑24% | 219 | ↑114% | ↑34% | 1,425 | ↑59% |
| 韶关 | 15,399 | ↓-32% | ↓-61% | 104 | ↓-27% | ↓-46% | 47 | ↓-40% | ↓-48% | 677 | ↓-7% |
| 佛山 | 151,013 | ↓-10% | ↓-51% | 852 | ↓-28% | ↓-31% | 465 | ↓-43% | ↓-33% | 5,914 | ↑27% |
| 肇庆 | 14,874 | ↓-41% | ↓-78% | 140 | ↓-38% | ↓-39% | 60 | ↓-55% | ↓-55% | 1,193 | ↑29% |
| 江门 | 20,386 | ↓-35% | ↓-32% | 131 | ↓-10% | ↓-7% | 72 | ↓-29% | ↑2% | 828 | ↑63% |
| 珠三角及南部其它城市 | 717,430 | ↓-14% | ↓-33% | 3,754 | ↓-18% | ↓-17% | 2,084 | ↓-26% | ↓-19% | 24,999 | ↑50% |
| 泰安 | 39,087 | ↓-12% | ↓-33% | 203 | ↓-18% | ↓-25% | 125 | ↓-20% | ↓-14% | 1,286 | ↑54% |
| 北部 | 39,087 | ↓-12% | ↓-33% | 203 | ↓-18% | ↓-25% | 125 | ↓-20% | ↓-14% | 1,286 | ↑54% |
| 武汉 | 408,633 | ↓-21% | ↓-1% | 2,330 | ↓-8% | ↑67% | 1,322 | ↓-3% | ↑80% | 11,442 | ↑173% |
| 岳阳 | 46,963 | ↓-17% | ↑9% | 211 | ↑14% | ↑2% | 137 | ↑23% | ↑28% | 971 | ↑17% |
| 宝鸡 | 59,541 | ↑1% | ↓-20% | 327 | ↓-16% | ↓-24% | 176 | ↓-23% | ↓-27% | 1,997 | ↑66% |
| 中部 | 515,137 | ↓-19% | ↓-3% | 2,868 | ↓-7% | ↑41% | 1,634 | ↓-4% | ↑51% | 14,411 | ↑131% |
| 成都 | 388,199 | ↓-13% | ↓-26% | 1,509 | ↓-22% | ↓-41% | 1,265 | ↑11% | ↓-21% | 10,961 | ↑17% |
| 柳州 | 69,082 | ↓-33% | ↓-54% | 386 | ↓-16% | ↓-48% | 222 | ↓-8% | ↓-31% | 2,475 | ↓-2% |
| 南宁 | 69,442 | ↓-65% | ↓-77% | 752 | ↓-38% | ↓-43% | 438 | ↓-36% | ↓-43% | 5,185 | ↑2% |
| 西部 | 526,723 | ↓-29% | ↓-46% | 2,647 | ↓-27% | ↓-43% | 1,925 | ↓-6% | ↓-28% | 18,621 | ↑9% |
| 总计 | 4,711,626 | -24% | -24% | 24,978 | -8% | -9% | 14,942 | -4% | -4% | 142,045 | 48% |
| 上升城市数目 | | 5 | 11 | | 17 | 15 | | 19 | 18 | | 36 |
| 下降城市数目 | | 37 | 31 | | 25 | 27 | | 23 | 24 | | 6 |

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/6/18



表 9：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 42.3 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 | 11,920 | 1% | -3% | 13.6 | 13.2 | 2% | -38% |
| 上海 | 5,786 | 7% | -21% | 3.7 | 3.7 | 1% | -35% |
| 广州 | 8,618 | 0% | 9% | 11.2 | 10.1 | 11% | 26% |
| 深圳 | 1,954 | 1% | -9% | 7.2 | 7.0 | 3% | 17% |
| 一线城市 | | 2% | -6% | 8.9 | 8.5 | 4% | -8% |
| 杭州 | 2,371 | 12% | -36% | 1.6 | 1.4 | 15% | -52% |
| 南京 | 6,837 | 0% | 19% | 5.9 | 5.5 | 8% | -3% |
| 苏州 | 8,423 | 1% | 27% | 6.0 | 6.0 | 2% | 51% |
| 福州 | 6,680 | 0% | 7% | 11.5 | 10.7 | 7% | -72% |
| 南宁 | 8,942 | 3% | 15% | 11.9 | 9.0 | 32% | 103% |
| 温州 | 10,864 | 0% | 0% | 11.6 | 10.9 | 7% | 43% |
| 泉州 | 6,811 | 0% | -5% | 451.4 | 207.4 | 118% | 1808% |
| 宁波 | 3,138 | 4% | 26% | 5.6 | 4.6 | 22% | 93% |
| 东营 | 1,835 | 1% | 31% | 8.0 | 7.5 | 6% | 353% |
| 平均 | | 2% | 5% | 42.3 | 22.8 | 18% | 176% |

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/6/18；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

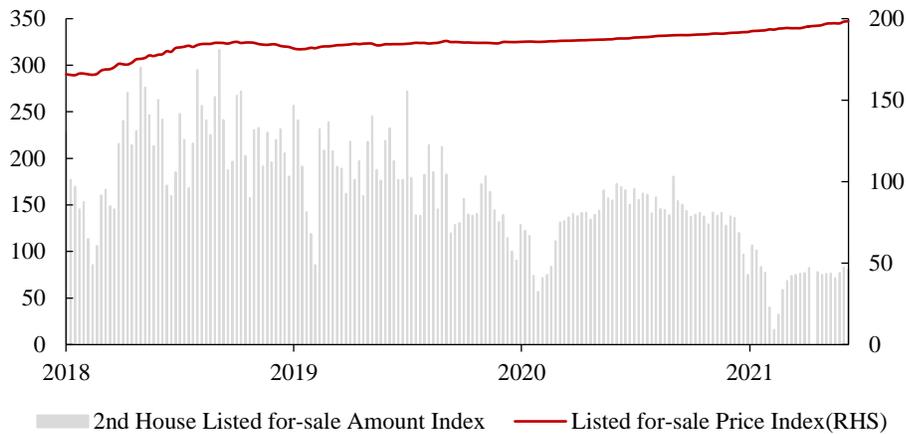
表 10：主要城市二手房成交量情况，厦门、北京本年至今涨幅较大

| 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 | 306,322 | ↓-17% | ↓-25% | 1,731 | ↓-2% | ↑5% | 939 | ↑3% | ↓-5% | 9,088 | ↑70% |
| 深圳 | 42,654 | ↓-28% | ↓-81% | 271 | ↓-15% | ↓-71% | 150 | ↓-3% | ↓-75% | 2,306 | ↓-33% |
| 杭州 | 100,376 | ↓-26% | ↓-33% | 568 | ↓-10% | ↓-11% | 299 | ↓-13% | ↓-21% | 3,229 | ↑44% |
| 南京 | 185,864 | ↓-26% | ↓-26% | 1,032 | ↑51% | ↓-3% | 602 | ↑525% | ↓-5% | 4,995 | ↑32% |
| 成都 | 72,394 | ↓-17% | ↓-40% | 280 | ↓-25% | ↓-50% | 230 | ↑20% | ↓-34% | 1,840 | ↓-20% |
| 青岛 | 115,695 | ↓-26% | ↓-18% | 658 | ↑4% | ↑8% | 390 | ↑18% | ↑2% | 3,177 | ↑52% |
| 无锡 | 143,585 | ↓-4% | ↓-9% | 649 | ↑10% | ↓-10% | 398 | ↑38% | ↓-9% | 2,722 | ↑4% |
| 苏州 | 106,838 | ↓-35% | ↓-23% | 654 | ↓-14% | ↑9% | 369 | ↓-4% | ↓-2% | 3,705 | ↑54% |
| 厦门 | 70,385 | ↓-20% | ↓-28% | 367 | ↓-11% | ↑4% | 214 | ↑11% | ↓-10% | 2,243 | ↑70% |
| 扬州 | 17,646 | ↓-33% | ↓-33% | 113 | ↓-8% | ↓-5% | 64 | ↓-3% | ↓-13% | 588 | ↑35% |
| 东莞 | 25,920 | ↑8% | ↓-69% | 121 | ↓0% | ↓-63% | 70 | ↑18% | ↓-67% | 776 | ↓-32% |
| 南宁 | 14,942 | ↓-53% | ↓-76% | 131 | ↓-14% | ↓-64% | 77 | ↑44% | ↓-69% | 789 | ↓-24% |
| 佛山 | 122,082 | ↓-17% | ↓-17% | 632 | ↓-11% | ↓-2% | 372 | ↑8% | ↓-2% | 3,499 | ↑67% |
| 金华 | 32,555 | ↓-28% | ↓-20% | 313 | ↓-3% | ↓-14% | 126 | ↓-33% | ↓-39% | 1,686 | ↑53% |
| 江门 | 10,993 | ↓-36% | ↓-46% | 85 | ↑1% | ↓-8% | 44 | ↑14% | ↓-18% | 423 | ↑36% |
| 总计 | 1,368,251 | -22% | -34% | 7,605 | -1% | -16% | 4,342 | 19% | -22% | 41,067 | 30% |
| 上升城市数目 | | 1 | 0 | 4 | 4 | | 10 | 1 | | 11 | |
| 下降城市数目 | | 14 | 15 | 11 | 11 | | 5 | 14 | | 4 | |

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/6/18

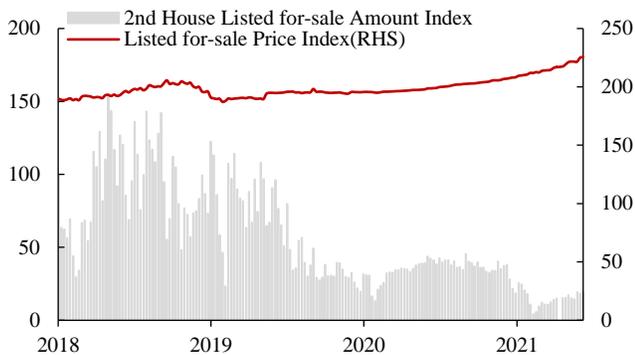


图 17：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



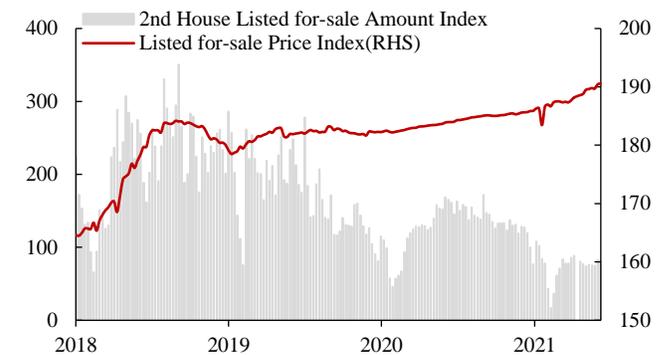
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/6/13

图 18：一线城市二手房价格指数有所提升



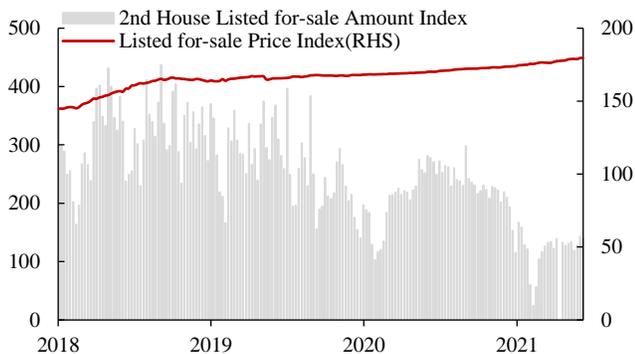
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/6/13

图 19：二线城市二手房价格指数略有提升



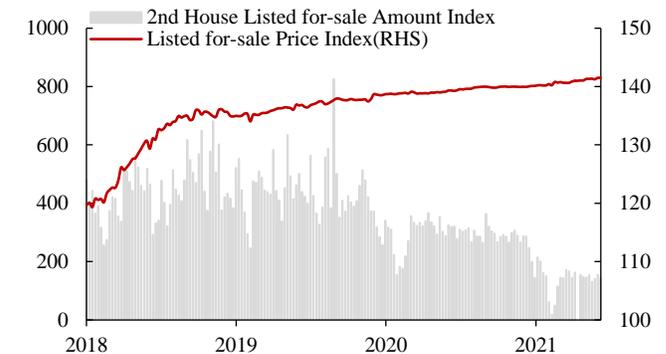
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/6/13

图 20：三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 2021/6/13

图 21：四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 2021/6/13

4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 11: 本周要闻: 上海市政府常务会议审议通过“上海 REITs 20 条”; 长三角一体化发展再获政策支持

| 日期 | 地区/部门 | 简述 |
|------------|-------|--|
| 2021-06-15 | 杭州、嘉兴 | 《杭嘉一体化合作先行区建设方案》经杭州、嘉兴两市协商一致后正式印发, 方案将实施至 2025 年。 |
| 2016-06-15 | 长三角 | 浙江省将继续加快推进长三角一体化发展, 并计划启动沪杭甬湾区经济创新区建设。 |
| 2021-06-15 | 无锡 | 江阴、宜兴要坚持“房住不炒”定位, 牢牢把握“稳地价、稳房价、稳预期”目标开展工作。 |
| 2021-06-17 | 上海 | 上海市政府常务会议审议通过“上海 REITs 20 条”, 包括设立专项资金、支持上交所开展业务、支持公募基金管理人开展业务、扩大产品投资者、发展专业服务、加强配套政策支持等政策措施。 |

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 12: 本周公司动态: 奥园、花样年发行美元优先票据; 黑石拟以最高现金代价 236 亿港元要约收购 SOHO 中国 91%股份

| 日期 | 对象 | 简述 |
|------------|---------|---|
| 2021-06-15 | 中国奥园 | 发行于 2024 年到期 2 亿美元 7.95% 优先票据。 |
| 2021-06-17 | 花样年控股 | 发行于 2024 年到期的 2 亿美元 14.5% 优先票据。 |
| 2021-06-17 | SOHO 中国 | 发布收购要约公告, 黑石集团拟以要约的最高现金代价 236.58 亿港元全数接纳(Boyce Limited 及 Capevale Limited (BVI)将保留的合共 467,958,000 股股份除外), 要约代价为每股 5 港元, 较于最后交易日在联交所所报收市价每股股份 3.8 港元溢价约 31.6%。 |

数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究

4.3 重点公司 2021 年 5 月销售情况

表 13: 景瑞、合生创展等前 5 月累计销售金额增速居前

| 公司 | 代码 | 1-5月累计销售金额 | | 1-5月累计销售面积 | | 5月销售金额 | | 5月销售面积 | |
|----------|-----------|------------|--------|------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| | | (亿元) | 同比 | (万平) | 同比 | (亿元) | 同比 | (万平) | 同比 |
| 万科A | 000002.SZ | 2868 | 16.1% | 1796 | 14.0% | 576 | 6.1% | 383 | -1.1% |
| 中国恒大 | 3333.HK | 2852 | 4.5% | 3383 | 12.5% | 639 | 6.0% | 782 | 22.8% |
| 碧桂园 | 2007.HK | 2498 | 21.2% | 2821 | 14.9% | 574 | 2.3% | 651 | -2.1% |
| 融创中国 | 1918.HK | 2418 | 71.9% | 1664 | 62.8% | 708 | 56.7% | 512 | 60.1% |
| 保利地产 | 600048.SH | 2349 | 50.9% | 1438 | 36.8% | 594 | 26.2% | 389 | 22.6% |
| 中国海外发展 | 0688.HK | 1554 | 35.8% | 768 | 22.4% | 343 | 28.0% | 176 | 19.0% |
| 招商蛇口 | 001979.SZ | 1326 | 69.8% | 580 | 72.6% | 310 | 38.0% | 134 | 31.7% |
| 金地集团 | 600383.SH | 1288 | 90.0% | 575 | 84.7% | 285 | 24.9% | 130 | 29.3% |
| 华润置地 | 1109.HK | 1261 | 59.5% | 722 | 58.9% | 251 | 18.2% | 141 | 11.2% |
| 世茂集团 | 0813.HK | 1218 | 51.7% | 687 | 49.9% | 291 | 31.9% | 163 | 29.3% |
| 龙湖集团 | 0960.HK | 1118 | 35.8% | 654 | 34.8% | 295 | 33.4% | 174 | 35.2% |
| 中国金茂 | 0817.HK | 1102 | 68.8% | 661 | 74.4% | 233 | 15.8% | 119 | -0.8% |
| 旭辉控股集团 | 0884.HK | 1101 | 97.9% | 649 | 94.4% | 269 | 33.2% | 159 | 40.2% |
| 绿城中国 | 3900.HK | 1045 | 139.7% | 359 | 127.2% | 239 | 95.9% | 93 | 106.7% |
| 新城控股 | 601155.SH | 946 | 32.4% | 904 | 38.2% | 242 | 8.1% | 219 | 7.2% |
| 中南建设 | 000961.SZ | 887 | 59.3% | 644 | 54.3% | 202 | 8.9% | 149 | 3.5% |
| 阳光城 | 000671.SZ | 813 | 28.8% | 513 | -7.3% | 172 | 5.0% | 109 | -28.6% |
| 正荣地产 | 6158.HK | 692 | 69.3% | 419 | 55.6% | 145 | 16.1% | 90 | 8.6% |
| 美的置业 | 3990.HK | 691 | 89.4% | 578 | 69.5% | 161 | 29.8% | 128 | 16.4% |
| 融信中国 | 3301.HK | 681 | 67.3% | 262 | 36.3% | 139 | 9.1% | 61 | -13.1% |
| 龙光集团 | 3380.HK | 636 | 70.7% | 329 | 36.2% | 116 | 0.3% | 86 | 21.9% |
| 雅居乐集团 | 3383.HK | 609 | 51.5% | 393 | 43.2% | 101 | 27.2% | 73 | -26.8% |
| 佳兆业集团 | 1638.HK | 540 | 99.5% | 327 | 99.1% | 118 | 30.4% | 74 | 22.1% |
| 中国奥园 | 3883.HK | 526 | 58.0% | 459 | 41.2% | 115 | 12.3% | 97 | 4.5% |
| 富力地产 | 2777.HK | 525 | 34.0% | 395 | 20.0% | 122 | 8.0% | 91 | -3.0% |
| 首开股份 | 600376.SH | 513 | 57.8% | 157 | 41.8% | 116 | 5.5% | 38 | 10.4% |
| 中骏集团控股 | 1966.HK | 466 | 65.6% | 287 | 49.8% | 105 | 14.8% | 71 | 29.3% |
| 合景泰富集团 | 1813.HK | 459 | 59.8% | 238 | 38.9% | 113 | 23.5% | 64 | 25.0% |
| 荣盛发展 | 002146.SZ | 444 | 34.3% | 405 | 35.9% | 114 | 0.0% | 97 | 4.4% |
| 宝龙地产 | 1238.HK | 425 | 100.4% | 272 | 97.1% | 94 | 27.7% | 58 | 19.0% |
| 禹洲集团 | 1628.HK | 417 | 35.6% | 231 | 21.4% | 104 | 3.5% | 58 | 8.5% |
| 越秀地产 | 0123.HK | 408 | 58.1% | 148 | 47.3% | 81 | 28.0% | 30 | 28.8% |
| 远洋集团 | 3377.HK | 408 | 28.6% | 224 | 35.0% | 103 | 25.3% | 57 | 26.3% |
| 时代中国控股 | 1233.HK | 373 | 51.5% | 193 | 8.7% | 90 | 19.7% | 47 | 19.7% |
| 首创置业 | 2868.HK | 306 | 55.6% | 142 | 127.5% | 55 | 37.8% | 29 | 8.1% |
| 建业地产 | 0832.HK | 295 | 0.4% | 418 | 3.1% | 76 | 10.0% | 98 | -11.7% |
| 中国海外宏洋集团 | 0081.HK | 264 | 68.3% | 232 | 55.0% | 83 | 75.1% | 69 | 56.0% |
| 花样年控股 | 1777.HK | 219 | 90.4% | 132 | 30.8% | 60 | 56.9% | 43 | 47.7% |
| 保利置业集团 | 0119.HK | 210 | 52.2% | 110 | 67.0% | 52 | 0.0% | 27 | 7.3% |
| 合生创展集团 | 0754.HK | 182 | 179.0% | 50 | -10.3% | 32 | 61.7% | 8 | -44.4% |
| 当代置业 | 1107.HK | 169 | 62.7% | 165 | 65.3% | 41 | 23.7% | 37 | 18.7% |
| 景瑞控股 | 1862.HK | 153 | 179.9% | 78 | 250.6% | 29 | 62.9% | 14 | 80.4% |

数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究; 注: 碧桂园、龙光、佳兆业为权益口径



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。