

## 内地房地产周度观察 房企商票风险解读及现状分析

### 专题研究:

商票的概念和风险如何？房企使用商票的规模如何？加强商票监管将对行业产生哪些影响？

商票为基于企业信用的支付和融资工具，房企商票风险基于房企现金流情况。商业汇票指由出票人签发，委托付款人在指定日期无条件支付确定金额予收款人或持票人的票据，是企业交易中的一项延期支付工具。其中基于企业信用、承兑人为银行以外付款人的为商业承兑票据（商票）。商票实质上具备融资功能，因付款方可藉此拉长账期。房企开立商票不受银行授信额度限制、商票不计入有息负债、且仅以房企商业信用为基础，受到相应房企的现金流情况影响，因而房企商票隐含了一定风险。当前房企应付票据规模快速增长，进一步规范对商票的监管或将对行业融资的透明度和整体风险水平带来积极影响。

融资需求及成本、使用意愿等导致主体间应付票据规模差异较大。1) 部分房企经营相对稳健，在手资金较为宽裕，使用商票进行融资的动力不足。2) 房企使用商票时常伴随贴息，可能高于部分房企通过其他渠道融资的成本。3) 采用直接付现而非商票进行结算更利于维护与供应商等的关系，更具信任的合作关系也可能在一定程度上降低房企的采购和建安等成本。另外，部分主体应付票据占有息负债比重虽然较高，但主要系该主体有息负债规模较小，此类房企的债务压力实际相对可控。

行业出清或将加速，商票及有息负债规模均较健康、经营更为平稳的房企有望脱颖而出。近年来，房企通过商票支付供应商款项的意愿和规模有所提升，如商票监管得以强化，则房企的融资将更趋透明、行业出清或将加速。房企方面，部分房企的商票规模虽然相对较大，但有息负债规模相对健康，商票监管加码对上述房企的影响实际较为可控。而对部分商票和有息负债规模均较大的房企而言，对商票监管的加码或将增大其资金压力。当前环境下，商票及有息负债规模均较健康、经营更为平稳的房企有望脱颖而出。

### 数据要点:

截至7月2日，本周42个主要城市新房成交面积环比上升5%，2021年累计成交面积同比上升40%。

截至7月2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22.3个月，平均环比上升0.3%。

截至7月2日，本周15个主要城市二手房交易建面环比下降0.4%，2021年累计交易面积同比上升26%。

### 投资建议:

当前行业融资监管仍然趋紧，周内驻建行纪检监察组再提防止信贷资金违规流入房地产领域。与此同时，保障性租赁住房纳入REITs试点范围，或有望为保障性住房建设引入更多社会资本，部分房企或将有希望借助保障性住房项目拓宽融资途径。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. 房企商票风险解读及现状分析

据财联社报道，央行等监管部门将“三道红线”试点房企的商票数据纳入其监控范围，要求房企将商票数据随“三道红线”监测数据每月上报。商票的概念和风险如何？房企使用商票的规模如何？加强商票监管将对行业产生哪些影响？

### 1.1 商票：基于企业信用，具备融资功能的延期支付工具

商业汇票为以信用为基础的一项支付工具，商业承兑汇票（商票）基于企业信用。商业汇票为由出票人签发，委托付款人在指定日期无条件支付确定金额予收款人或持票人的票据，是企业交易中的一项支付工具。商业汇票可分为银行承兑汇票（银票）和商业承兑汇票（商票），两类汇票在承兑人、信用基础等方面存在差别：银票/商票分别在到期时由银行/银行以外的付款人承兑，分别建立在银行信用/企业商业信用的基础之上，因而商票相对于银票具有更大的信用风险。

表 1：商票和汇票在信用基础方面存在区别

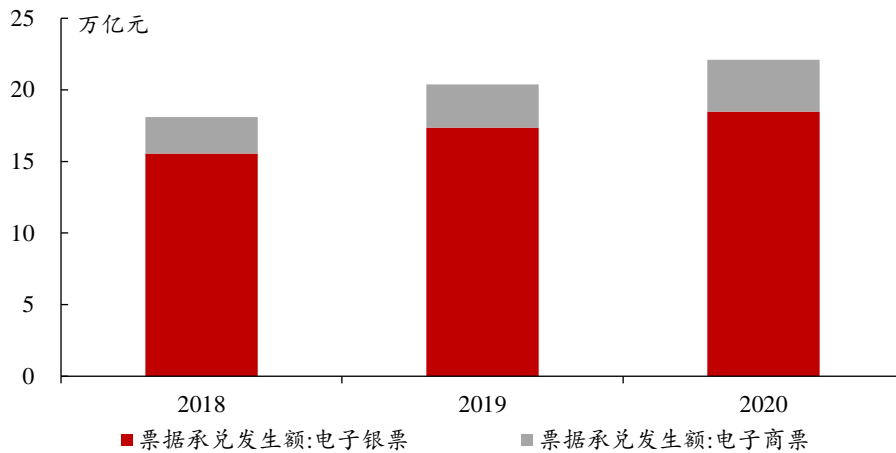
	商业承兑汇票（商票）	银行承兑汇票（银票）
信用基础	商业信用	银行信用
承兑人	银行以外付款人	银行
最长期限	6 个月（纸质） 1 年（电子）	

数据来源：银行网站，中达证券研究

对交易双方而言，商业汇票亦为一项灵活的融资工具。对付款方而言，采用商业汇票的方式进行贸易支付亦为一类融资方式，可拉长账期、对自有资金做出更为灵活的安排。对持票人而言，可通过向银行申请贴现（将票据权利背书转让给银行，由其扣除一定利息后，将约定金额支付给持票人）、在票据二级市场交易、出让予保理公司等发行资产证券化产品等方式，在到期日前获取资金。

信用基础的差异导致商票的风险相对银票更高。在商业汇票到期日，付款人账户余额不足以支付时，银票的承兑银行仍需付款，汇票的承兑具备保障。而商票的付款人为企业，持票人如在票据提示付款期（汇票到期日起 10 天）及以后提示付款被拒绝，则需通过发起拒付追索、向所有签收追索等方式获取票据款项。商票与银票在信用上的差别也在一定程度上导致了我国商业汇票仍以银票为主，根据上海票据交易所的数据，2020 年商票承兑金额 3.6 万亿元，仅占商业汇票签发金额的 16.4%。

图 1: 当前商票承兑规模远小于银票



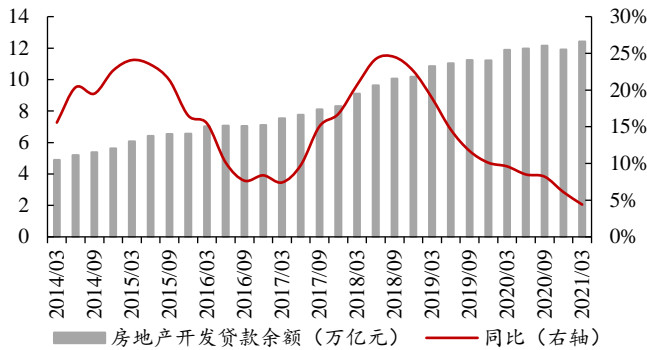
数据来源: 上海票据交易所, 中达证券研究

与信用债相比, 商票的实际偿付时间更为灵活。在信用债到期日, 企业即需偿付相应金额。而根据《票据法》, 商票的实际偿付时间并不限于票据到期当日, 实际偿付时间更为灵活: “定日付款、出票后定期付款或者见票后定期付款的汇票, 持票人应自到期日起十日内向承兑人提示付款” “付款人对向其提示承兑的汇票, 应当自收到提示承兑的汇票之日起三日内承兑或者拒绝承兑”。

房企通过商票支付施工、材料等款项, 能够更灵活地铺排资金。在真实的贸易中, 房企常基于其更具话语权的地位, 通过商票 (常伴随一定贴息) 对施工单位和材料供应商等支付款项, 从而拉长账期、提高资金使用效率。

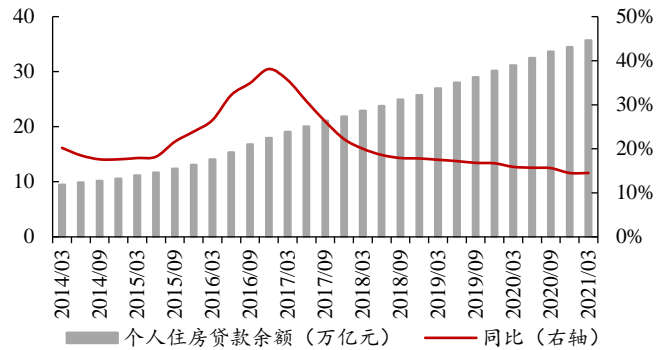
行业传统融资渠道管控趋严的环境下, 房企应付票据规模有所提升。近年来, 行业融资环境持续偏紧: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降, 个人贷款余额增速亦自 2017 年后持续小幅下降; 2017 年后境内地产债净融资额有所下降、2020 年后多呈净偿还状态, 2019 年中亦进一步规范了地产外债发行和房地产信托业务, “三条红线” 等亦对房企的债权融资带来了压力。在此环境下, 商票成为了房企缓解短期资金压力的一项选择。

图 2：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



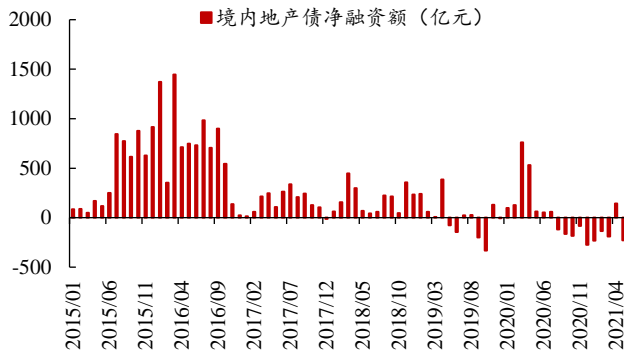
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 3：个人住房贷款余额增速 2017 年后持续小幅下降



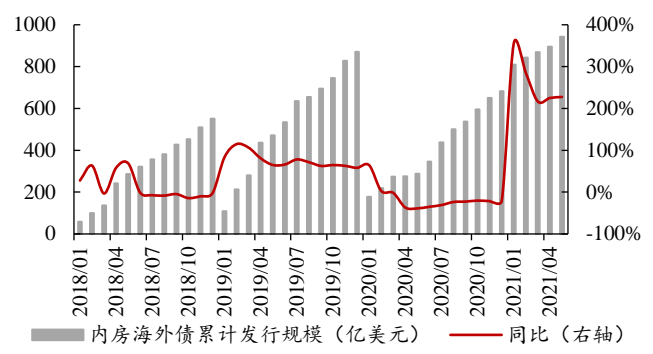
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 4：2020 年下半年后境内地产债常呈净偿还状态



数据来源：Wind，中达证券研究

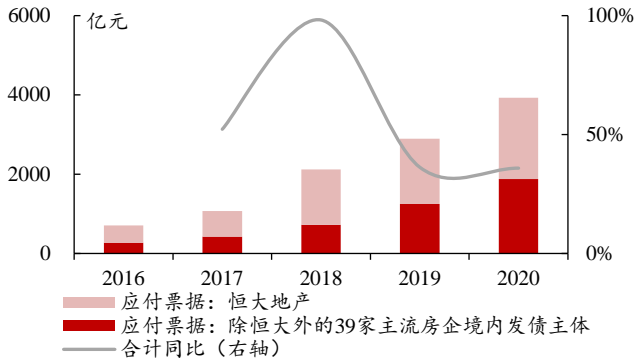
图 5：内房海外债券发行规模增速维持平稳



数据来源：Wind，中达证券研究

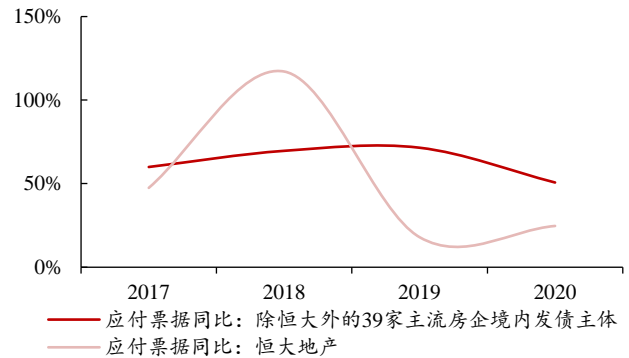
**主流房企境内发债主体应付票据金额 2016-2020 年复合增速达 53.7%，近两年恒大以外主体的应付票据规模增长更快。**从披露了 2016 年来财务数据的 40 家房地产发债主体的整体表现来看，2016-2020 年房企应付票据总规模不断提升，由 2016 年的 704 亿元增长至 2020 年末的 3932 亿元，复合增速达 53.7%。如剔除恒大，则其余 39 家主体的应付票据规模由 2016 年末的 267 亿元增长至 2020 年末的 1875 亿元，复合增速达 62.7%，增长实际更快。

图 6：主流地产主体应付票据 2016-2020CAGR 53.7%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：境内发债主体口径

图 7：近两年恒大以外主体应付票据规模增长更快



数据来源：Wind，中达证券研究；注：境内发债主体口径

商票在房地产行业中的使用隐含了一定的金融风险。商票基于房企信用，并可于市场中流转，拒付商票将对众多市场参与者及宏观经济带来影响。尤其是，在融资管控偏紧的环境下：1) 商票开立规模可能大于房企自身信用：当前企业开立银票额度虽在银行总授信额度的范围之内，但商票不存在上述额度限制，房企开立商票的规模可能高于自身偿付能力。2) 商票未体现在主要偿债能力指标内：在房企的报表内，商票通常不计入短期借款科目，在计算现金短债比、净负债率等偿债能力指标时并未纳入考量，可能使持票人难以正确判断房企的资金情况。

当前的行业监管政策强调金融风险管控。从近期行业融资监管的政策来看，“三条红线”、银行业涉房贷款集中度管理制度的出台意义中分别包含“防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展”“防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险”。当前房企应付票据规模快速增长，进一步规范对商票的监管或也将对行业融资的透明度和整体风险水平带来积极影响。

## 1.2 房企应付票据规模如何？

由于香港上市房企无需在年报中披露商票相关数据，故我们采用其境内发债主体披露的财务信息进行分析。在财务报表中，房企的商票列于应付票据科目，A股上市房企的应付票据科目基本均为商票，港股上市房企的境内发债主体年报中大多无详细披露。为统一比较口径，我们对披露了2020年财务数据43家主流上市房企境内发债主体的应付票据情况进行了梳理。



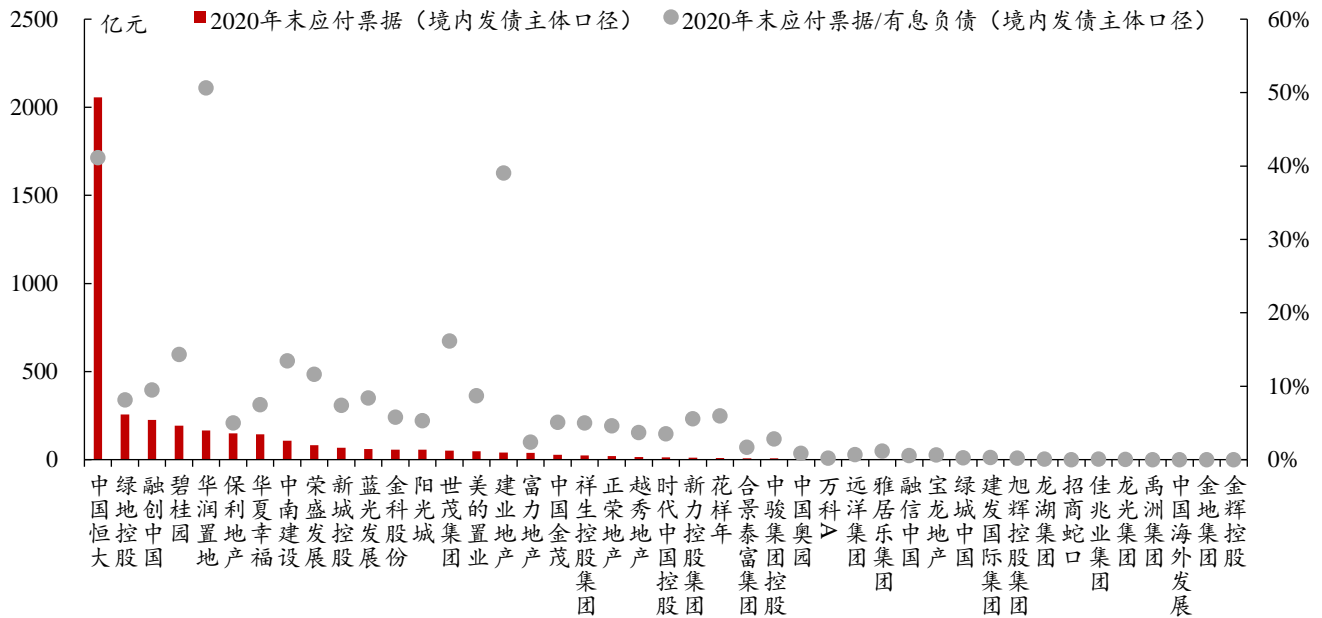
房企境内发债主体应付票据规模呈现较大差异。2020年末，43家主流房企境内发债主体应付票据合计3968亿元，其中恒大地产应付票据2057亿元（根据21恒大01的募集说明书，公司“应付票据基本主要为商业承兑汇票”）；绿地、融创应付票据均超过200亿元，碧桂园、华润、保利、华夏幸福、中南建设等应付票据介于100-200亿元。43家发债主体中，35家2020年末的应付票据小于100亿元，其中万科、远洋、雅居乐等不足10亿元，中海、金地、金辉等2020年末无应付票据。

**融资需求、融资成本、房企与供应商关系维护等因素导致了房企应付票据规模的差异。**1) 部分房企经营相对稳健，在手资金较为宽裕，使用商票进行融资的动力不足。2) 房企使用商票时常伴随贴息，可能高于部分房企通过其他渠道融资的成本。3) 采用直接付现而非商票进行结算更利于维护与供应商等的关系，更具信任的合作关系也可能在一定程度上降低房企的采购和建安等成本。

**应付票据占主流房企境内发债主体有息负债规模的9.5%，华润、恒大、建业等占比较高。**2020年末，43家主流房企境内发债主体的应付票据合计占有息负债总规模的9.5%，其中华润、恒大、建业占比最高，分别达到50.7%、41.1%和39.0%。43家境内发债主体中，该占比大于10%、介于1%-10%和低于1%的分别有7家、20家、16家。

**应付票据占比需分别对分子和分母端进行分析。**在应付票据占有息负债规模更高的发债主体中，华润、建业的较高占比主要源于有息负债规模（即分母）较小，2020年末境内发债主体的有息负债仅327亿元和104亿元，债务压力实际相对可控。绿地的应付票据规模位列第二，而其占有息负债的比重仅8.2%，原因也在于有息负债规模（即分母）较大。恒大的较高占比则更源于其应付票据的规模（即分子）较大，境内发债主体2020年末有息负债规模达约5000亿元。

图 8：2020 年末，房企应付票据规模呈现差异，恒大、华润、建业等占有息负债比重较高



数据来源：Wind，中达证券研究；注：有息负债=短期借款+一年内到期非流动负债+超短期融资券+长期借款+应付债券

表 2：主流房企应付票据及主要偿债能力指标情况一览

上市公司	境内发债主体简称	境内发债主体口径				上市公司口径，2020年末			
		2020年末		应付票据同比增速		扣预负债率	净负债率	现金短债比	未达标指标数
		应付票据(亿元)	应付票据/有息负债	2020	2019				
中国恒大	恒大地产	2057	41.1%	25%	18%	83%	153%	0.5	3
绿地控股	绿地集团	256	8.2%	129%	31%	84%	135%	1.0	3
融创中国	融创房地产	226	9.5%	102%	115%	78%	96%	1.4	1
碧桂园	碧桂园地产	193	14.3%	51%	1%	80%	56%	1.9	1
华润置地	华润置地控股	166	50.7%	30%	-	60%	29%	2.5	0
保利地产	保利地产	149	5.0%	91%	69%	69%	57%	2.3	0
华夏幸福	华夏控股	145	7.5%	89%	-16%	77%	181%	0.3	3
中南建设	中南建设	108	13.5%	-2%	20%	80%	97%	1.4	1
荣盛发展	荣盛发展	81	11.7%	98%	-11%	74%	80%	1.4	1
新城控股	新城控股	68	7.4%	59%	154%	76%	44%	2.6	1
蓝光发展	蓝光发展	60	8.4%	65%	408%	73%	89%	1.1	1
金科股份	金科股份	57	5.8%	-24%	182%	70%	75%	1.3	0
阳光城	阳光城	56	5.3%	83%	401%	79%	95%	1.5	1
世茂集团	世茂建设	51	16.2%	75%	95%	68%	50%	1.9	0
美的置业	美的置业	48	8.7%	-13%	177%	76%	79%	2.2	1
建业地产	建业住宅集团	41	39.0%	2%	76%	86%	57%	1.9	1
富力地产	广州富力地产	39	2.4%	63%	151%	77%	130%	0.6	3
中国金茂	上海金茂投资	28	5.1%	18%	107%	67%	45%	1.9	0
祥生控股集团	祥生地产	24	5.0%	515%	7559%	82%	136%	1.1	2
正荣地产	正荣地产	21	4.6%	69%	-	77%	65%	2.2	1
越秀地产	广州城建	16	3.7%	-19%	87%	69%	48%	2.3	0
时代中国控股	广州时代	13	3.5%	9%	51%	79%	66%	2.1	1
新力控股集团	新力地产	12	5.6%	254%	2873%	73%	64%	1.2	1
花样年	花样年集团(中国)	10	6.0%	0%	271%	72%	75%	1.6	1
合景泰富集团	广州合景	7	1.7%	24%	-	75%	62%	1.8	1
中骏集团控股	厦门中骏集团	7	2.9%	3%	-	69%	59%	1.7	0
中国奥园	奥园集团	6	0.9%	-19%	87%	78%	83%	1.3	1
万科A	万科	6	0.2%	-36%	-	72%	18%	2.4	1
远洋集团	远洋集团(中国)	3	0.7%	-30%	-	69%	55%	1.7	0
雅居乐集团	广州番禺雅居乐	3	1.2%	-	-100%	72%	61%	1.3	1
融信中国	融信(福建)投资	3	0.6%	-18%	-27%	70%	83%	1.2	0
宝龙地产	上海宝龙实业	3	0.7%	-	-100%	70%	74%	1.4	0
绿城中国	绿城房地产	2	0.3%	121%	144%	72%	64%	1.4	1
建发国际集团	建发房地产	2	0.3%	55%	89%	68%	74%	5.0	0
旭辉控股集团	旭辉集团	1	0.2%	135%	-65%	73%	64%	2.7	1
龙湖集团	重庆龙湖企业拓展	1	0.1%	-81%	-37%	67%	47%	4.2	0
招商蛇口	招商蛇口	0	0.0%	-60%	210%	59%	29%	1.5	0
佳兆业集团	佳兆业集团(深圳)	0	0.1%	-96%	-	70%	98%	2.0	1
龙光集团	深圳龙光	0	0.1%	-62%	220%	70%	61%	1.8	0
禹洲集团	厦门禹洲鸿图	0	0.0%	-99%	-	78%	86%	1.8	1
中国海外发展	中海企业发展	0	0.0%	-	-	53%	31%	2.5	0
金辉控股	金辉集团股份	0	0.0%	-	-100%	69%	75%	1.4	0
金地集团	金地集团	0	0.0%	-100%	-57%	69%	63%	1.3	0

数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究；注：有息负债=短期借款+一年内到期非流动负债+超短期融资券+长期借款+应付债券





### 1.3 加强商票监管将对行业带来哪些影响？

**房企融资更趋透明化，行业出清或将加速。**近年来，房企通过商票支付供应商款项的意愿和规模有所提升，商票也成为房企在当前受监管的主要偿债能力指标之外的一道融资渠道。如商票监管得以强化，则房企的融资将更趋透明；若部分房企的确对该渠道依赖度较大，则监管的加强亦可能加速行业出清。

**商票及有息负债规模均较大的房企或将面临更大的资金压力。**部分房企的商票规模虽然相对较大，但有息负债规模相对健康，商票监管加码对上述房企的影响实际较为可控。而对部分商票和有息负债规模均较大的房企而言，对商票监管的加码或将增大其资金压力。

**商票及有息负债规模均较健康、经营更为平稳的房企有望脱颖而出。**在行业政策持续偏紧的环境下，房企难以继续通过各个渠道的金融杠杆实现健康的规模增长，以合理价格获取地块（投资能力）、合理的杠杆规模和高效的资金铺排（财务纪律）等更为关键。商票及有息负债规模均较健康、经营更为平稳的房企有望脱颖而出。

**附表：上市公司及境内发债主体一览**

上市公司名称	股票代码	境内发债主体	参考债券代码
碧桂园	2007.HK	碧桂园地产集团有限公司	114389.SZ
中国恒大	3333.HK	恒大地产集团有限公司	122393.SH
融创中国	1918.HK	融创房地产集团有限公司	114365.SZ
中国海外发展	0688.HK	中海企业发展集团有限公司	112776.SZ
世茂集团	0813.HK	上海世茂建设有限公司	122496.SH
华润置地	1109.HK	华润置地控股有限公司	149179.SZ
龙湖集团	0960.HK	重庆龙湖企业拓展有限公司	122410.SH
旭辉控股集团	0884.HK	旭辉集团股份有限公司	135842.SH
中国金茂	0817.HK	上海金茂投资管理集团有限公司	155188.SH
富力地产	2777.HK	广州富力地产股份有限公司	155405.SH
融信中国	3301.HK	融信(福建)投资集团有限公司	114550.SZ
正荣地产	6158.HK	正荣地产控股股份有限公司	155689.SH
绿城中国	3900.HK	绿城房地产集团有限公司	175903.SH
远洋集团	3377.HK	远洋控股集团(中国)有限公司	169744.SH
雅居乐集团	3383.HK	广州番禺雅居乐房地产开发有限公司	137288.SZ
中国奥园	3883.HK	奥园集团有限公司	138385.SZ
龙光集团	3380.HK	深圳市龙光控股有限公司	112461.SZ
合景泰富集团	1813.HK	广州合景控股集团集团有限公司	136101.SH
时代中国控股	1233.HK	广州市时代控股集团集团有限公司	138247.SZ
宝龙地产	1238.HK	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	175995.SH
禹洲集团	1628.HK	厦门禹洲鸿图地产开发有限公司	150702.SH
中骏集团控股	1966.HK	厦门中骏集团有限公司	112942.SZ
花样年	1777.HK	花样年集团(中国)有限公司	155092.SH
越秀地产	0123.HK	广州市城市建设开发有限公司	136601.SH
建发国际集团	1908.HK	建发房地产集团有限公司	179967.SH
美的置业	3990.HK	美的置业集团有限公司	189136.SH
建业地产	0832.HK	建业住宅集团(中国)有限公司	151848.SH
金辉控股	9993.HK	金辉集团股份有限公司	150394.SH
新力控股集团	2103.HK	新力地产集团有限公司	138945.SZ
祥生控股集团	2599.HK	祥生地产业集团有限公司	114872.SZ
佳兆业集团	1638.HK	佳兆业集团(深圳)有限公司	133028.SZ
万科A	000002.SZ	万科企业股份有限公司	149478.SZ
招商蛇口	001979.SZ	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	149498.SZ
新城控股	601155.SH	新城控股集团股份有限公司	188257.SH
保利地产	600048.SH	保利发展控股集团股份有限公司	188172.SH
绿地控股	600606.SH	绿地控股集团集团有限公司	175524.SH
金地集团	600383.SH	金地(集团)股份有限公司	175946.SH
金科股份	000656.SZ	金科地产集团股份有限公司	149495.SZ
中南建设	000961.SZ	江苏中南建设集团股份有限公司	149391.SZ
阳光城	000671.SZ	阳光城集团股份有限公司	149363.SZ
荣盛发展	002146.SZ	荣盛房地产发展股份有限公司	138717.SZ
蓝光发展	600466.SH	四川蓝光发展股份有限公司	163788.SH
华夏幸福	600340.SH	华夏幸福基业控股股份公司	175172.SH

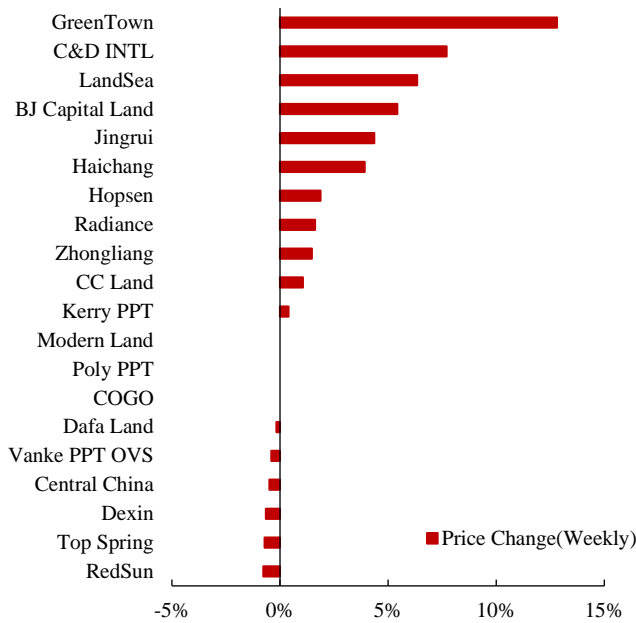
数据来源：Wind，中达证券研究

## 2. 行业表现

### 2.1 地产开发行业表现

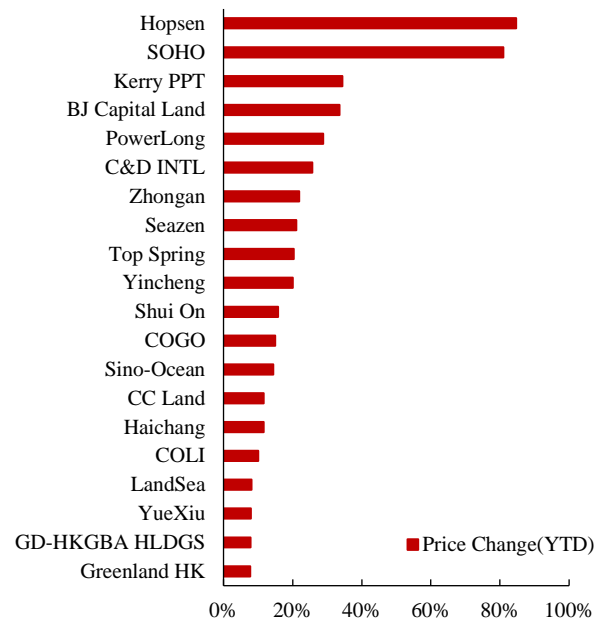
本周，绿城中国、建发国际集团、朗诗地产涨幅居前。SOHO 中国、合生创展集团、嘉里建设年初至今涨幅居前。

图 9：绿城中国、建发国际集团、朗诗地产本周涨幅居前



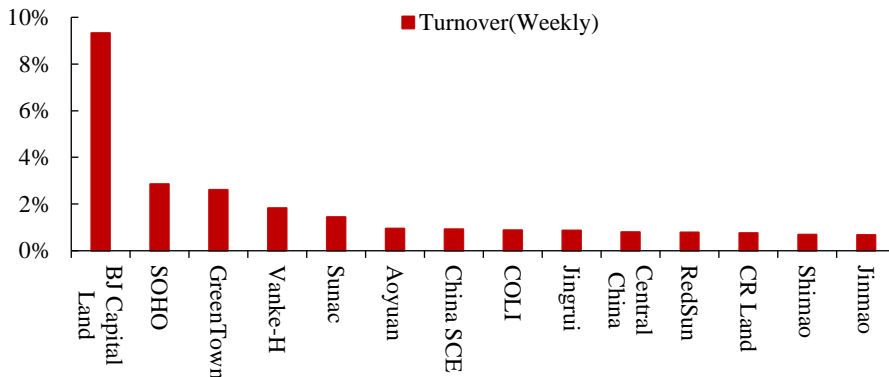
数据来源：Wind，中达证券研究

图 10：SOHO 中国、合生创展集团、嘉里建设年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 11：首创置业、SOHO 中国、绿城中国本周换手率居前



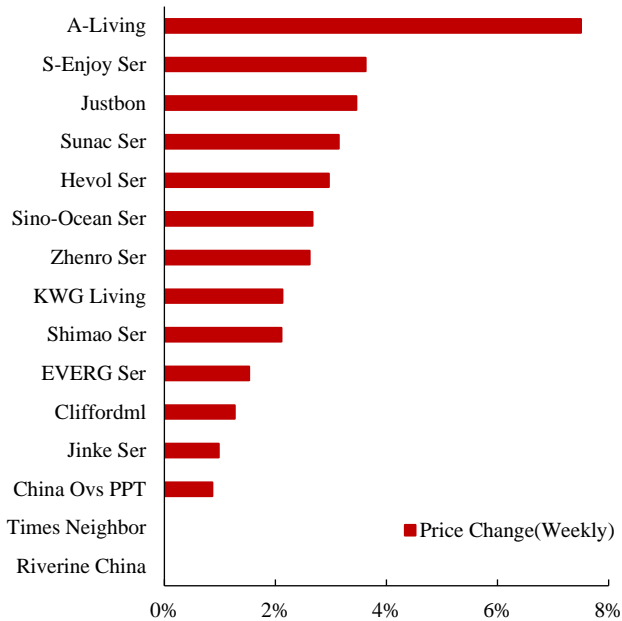
数据来源：Wind，中达证券研究



## 2.2 物业管理行业表现

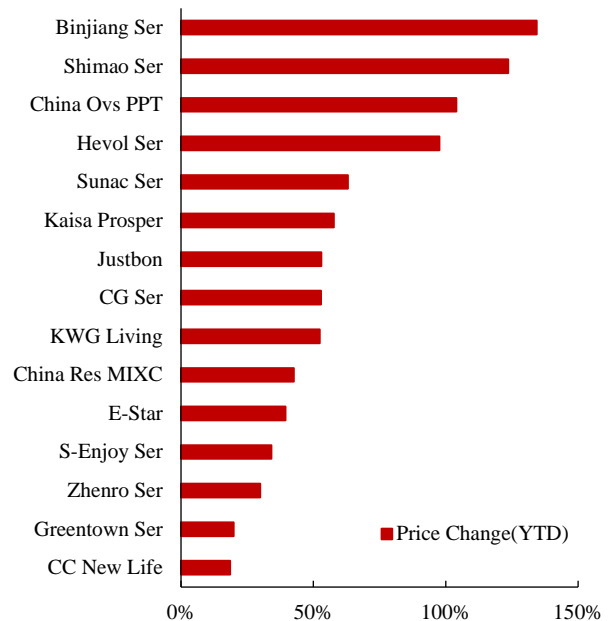
本周，雅生活服务、新城悦服务、蓝光嘉宝服务涨幅居前。滨江服务、世茂服务、中海物业年初至今涨幅居前。

图 12：雅生活服务、新城悦服务、蓝光嘉宝服务本周涨幅居前



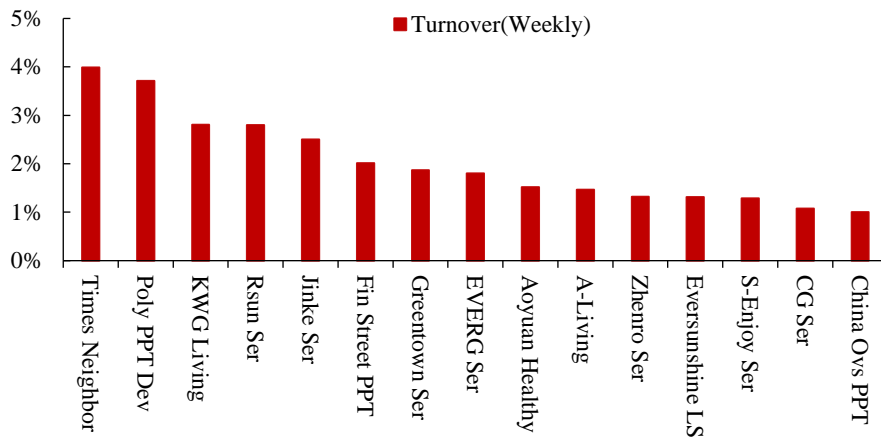
数据来源：Wind，中达证券研究

图 13：滨江服务、世茂服务、中海物业年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 14：时代邻里、保利物业、合景悠活本周换手率居前



数据来源：Wind，中达证券研究

### 3.主要城市成交表现

#### 3.1 新房成交数据

表 3: 主要城市交易量情况, 本周新房成交环比上升

城市/区域	过去7日			过去30日			本月截至 7-2			本年截至 7-2	
	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	287,805	-16%	74%	1,156	60%	84%	69	-47%	62%	5,029	88%
上海	414,400	11%	23%	1,758	63%	39%	189	99%	190%	8,311	58%
广州	277,382	-14%	-7%	923	-10%	-13%	40	18%	-39%	6,733	83%
深圳	65,806	-13%	1%	285	9%	-13%	20	29%	-14%	2,488	48%
<b>一线城市</b>	<b>1,045,394</b>	<b>-6%</b>	<b>21%</b>	<b>4,123</b>	<b>33%</b>	<b>25%</b>	<b>318</b>	<b>16%</b>	<b>62%</b>	<b>22,561</b>	<b>69%</b>
<b>二线城市</b>	<b>3,401,224</b>	<b>12%</b>	<b>-12%</b>	<b>12,870</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>	<b>1,045</b>	<b>9%</b>	<b>3%</b>	<b>72,458</b>	<b>42%</b>
<b>三线城市</b>	<b>2,265,762</b>	<b>2%</b>	<b>-37%</b>	<b>9,273</b>	<b>-11%</b>	<b>-26%</b>	<b>463</b>	<b>-39%</b>	<b>-43%</b>	<b>60,349</b>	<b>29%</b>
北京	287,805	↓-16%	↑74%	1,156	↑60%	↑84%	69	↓-47%	↑62%	5,029	↑88%
青岛	416,605	↑6%	↓-6%	1,529	↑6%	↓-10%	90	↑6%	↓-18%	8,126	↑23%
济南	412,999	↑19%	↑38%	1,432	↑2%	↑21%	97	↑23%	↑12%	6,385	↑28%
东营	43,935	↓-39%	↓-52%	246	↑10%	↓-63%	12	↓-31%	↓-59%	1,390	↓-35%
<b>环渤海</b>	<b>1,161,344</b>	<b>↑1%</b>	<b>↑16%</b>	<b>4,363</b>	<b>↑15%</b>	<b>↑5%</b>	<b>268</b>	<b>↓-14%</b>	<b>↑0%</b>	<b>20,930</b>	<b>↑28%</b>
上海	414,400	↑11%	↑23%	1,758	↑63%	↑39%	189	↑99%	↑190%	8,311	↑58%
南京	362,107	↓-4%	↑72%	1,287	↓-18%	↑65%	175	↑18%	↑43%	8,071	↑90%
杭州	224,955	↑15%	↓-32%	1,147	↓-19%	↓-3%	61	↓-5%	↑21%	6,638	↑56%
苏州	299,695	↓-34%	↓-67%	1,396	↑10%	↓-35%	28	↓-74%	↓-58%	6,231	↑6%
无锡	-	-	-	380	↓-36%	↓-26%	-	-	-	3,143	↑26%
扬州	5,518	↓-92%	↓-67%	245	↓-4%	↑4%	6	↓-72%	↓-67%	1,667	↑73%
江阴	65,464	↑30%	↓-36%	261	↓-30%	↓-31%	5	↓-74%	↓-66%	1,808	↑35%
温州	243,635	↑76%	↓-71%	777	↓-16%	↓-55%	38	↓-61%	↓-48%	5,162	↑18%
金华	24,717	↓-51%	↓-78%	190	↓-15%	↓-34%	9	↓-57%	↓-82%	1,477	↑52%
常州	49,881	↑49%	↓-37%	174	↓-31%	↓-54%	9	↓-61%	↓-67%	1,304	↓-9%
淮安	56,587	↓-19%	↓-44%	295	↓-15%	↓-43%	12	↓-74%	↓-65%	2,932	↑41%
连云港	102,934	↓-15%	↓-49%	576	↓-13%	↓-6%	25	↓-53%	↓-64%	4,706	↑68%
绍兴	23,536	↓-49%	↓-60%	148	↓-55%	↓-48%	-	-	-	1,283	↑11%
镇江	161,658	↑18%	↓-15%	586	↓-11%	↓-8%	17	↓-54%	↓-73%	3,738	↑36%
嘉兴	14,700	↓-68%	↓-91%	157	↑7%	↓-71%	-	-	-	899	↓-32%
芜湖	131,822	↓-42%	↑97%	602	↓-18%	↑178%	21	↓-69%	↓-20%	4,160	↑384%
盐城	28,964	↑26%	-	303	↑208%	↑69%	-	-	-	2,014	↑22%
舟山	36,008	↑104%	↓-8%	110	↓-38%	↓-26%	7	↑53%	↑11%	747	↑15%
池州	10,561	↓-36%	↓-55%	59	↓-51%	↓-24%	-	-	-	559	↑33%
宁波	98,918	↓-48%	↓-73%	629	↓-15%	↓-35%	16	↓-56%	↓-90%	4,416	↑33%
<b>长三角</b>	<b>2,356,061</b>	<b>↓-10%</b>	<b>↓-45%</b>	<b>11,080</b>	<b>↓-8%</b>	<b>↓-15%</b>	<b>617</b>	<b>↓-30%</b>	<b>↓-32%</b>	<b>69,265</b>	<b>↑44%</b>
广州	277,382	↓-14%	-7%	923	↓-10%	↓-13%	40	↑18%	↓-39%	6,733	↑83%
深圳	65,806	↓-13%	↑1%	285	9%	↓-13%	20	29%	↓-14%	2,488	48%
福州	116,439	↑4%	↑477%	536	↓-19%	↑352%	37	↓-30%	↑361%	2,704	↑200%
东莞	123,694	↓-48%	↓-54%	566	↑40%	↓-33%	26	↑119%	↓-17%	2,707	8%
泉州	1,951	↓-93%	↓-95%	35	↓-61%	↓-86%	0	↓-95%	↓-98%	630	↓-28%
莆田	39,196	↓-25%	↓-49%	214	↑23%	↑12%	4	↓-43%	↓-60%	1,160	↑51%
惠州	91,687	↑98%	↓-40%	321	↑34%	↓-21%	41	↑17%	↑152%	1,563	↑35%
韶关	26,900	↑1%	↓-32%	99	↓-26%	↓-39%	2	↓-51%	↓-81%	734	↓-10%
佛山	343,970	↑27%	↓-10%	1,004	↓-17%	↓-29%	116	↑54%	↑12%	6,529	↑21%
肇庆	35,991	↑4%	↓-38%	129	↓-41%	↓-46%	5	↓-48%	↓-61%	1,271	↑22%
江门	20,923	↓-64%	↓-48%	146	↓-10%	↑7%	2	↓-71%	↓-47%	910	↑56%
<b>珠三角及南部其它城市</b>	<b>1,143,939</b>	<b>↓-9%</b>	<b>↓-21%</b>	<b>4,259</b>	<b>↓-7%</b>	<b>↓-17%</b>	<b>293</b>	<b>↑15%</b>	<b>↑1%</b>	<b>27,428</b>	<b>↑41%</b>
泰安	38,938	↓-8%	↓-41%	192	↓-25%	↓-20%	5	↓-79%	↓-81%	1,376	↑45%
<b>北部</b>	<b>38,938</b>	<b>↓-8%</b>	<b>↓-41%</b>	<b>192</b>	<b>↓-25%</b>	<b>↓-20%</b>	<b>5</b>	<b>↓-79%</b>	<b>↓-81%</b>	<b>1,376</b>	<b>↑45%</b>
武汉	1,035,684	↑113%	↑145%	2,666	↑7%	↑61%	309	↑74%	↑100%	12,964	↑152%
岳阳	35,812	↓-27%	↓-45%	223	↑14%	↑7%	4	↓-78%	↓-69%	1,075	↑15%
宝鸡	51,735	↓-25%	↓-50%	288	↓-29%	↓-25%	12	↓-49%	↓-62%	2,134	↑54%
<b>中部</b>	<b>1,123,230</b>	<b>↑86%</b>	<b>↑90%</b>	<b>3,178</b>	<b>↑2%</b>	<b>↑41%</b>	<b>325</b>	<b>↑48%</b>	<b>↑64%</b>	<b>16,174</b>	<b>↑117%</b>
成都	528,577	↑35%	↑27%	2,001	↑28%	↓-8%	259	↑41%	↑15%	11,880	↑17%
柳州	165,739	↑111%	↓-10%	460	↑10%	↓-46%	14	↓-38%	↓-48%	2,736	↓-11%
南宁	194,551	↓-2%	↓-39%	733	↓-32%	↓-43%	46	↓-53%	↓-50%	5,578	↓-2%
<b>西部</b>	<b>888,867</b>	<b>↑33%</b>	<b>↓-3%</b>	<b>3,194</b>	<b>↑5%</b>	<b>↓-26%</b>	<b>319</b>	<b>↑5%</b>	<b>↓-7%</b>	<b>20,194</b>	<b>↑7%</b>
<b>总计</b>	<b>6,712,380</b>	<b>5%</b>	<b>-19%</b>	<b>26,265</b>	<b>-2%</b>	<b>-10%</b>	<b>1,826</b>	<b>-9%</b>	<b>-10%</b>	<b>155,367</b>	<b>40%</b>
上升城市数目		18	9		16	12		12	11		35
下降城市数目		23	31		26	30		25	26		7

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/7/2



表 4：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 22.3 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	11,872	1%	-1%	10.3	11.2	-9%	-46%
上海	5,876	1%	-18%	3.3	3.6	-6%	-41%
广州	8,534	-2%	6%	9.2	10.0	-8%	22%
深圳	1,769	-5%	-13%	6.2	6.5	-5%	0%
<b>一线城市</b>		<b>-1%</b>	<b>-6%</b>	<b>7.3</b>	<b>7.8</b>	<b>-7%</b>	<b>-16%</b>
杭州	1,860	-16%	-47%	1.6	1.6	0%	-46%
南京	6,897	-3%	19%	5.4	5.9	-9%	-28%
苏州	8,368	0%	26%	6.0	5.6	7%	93%
福州	6,732	0%	6%	12.6	12.4	2%	-77%
南宁	9,181	2%	18%	12.5	11.9	5%	108%
温州	10,875	-2%	1%	14.0	12.7	10%	123%
泉州	6,859	0%	-5%	196.2	178.3	10%	579%
宁波	3,358	4%	2%	5.3	5.3	1%	57%
东营	1,831	0%	35%	7.4	7.1	5%	264%
<b>平均</b>		<b>-2%</b>	<b>2%</b>	<b>22.3</b>	<b>20.9</b>	<b>0.3%</b>	<b>78%</b>

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/7/2；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

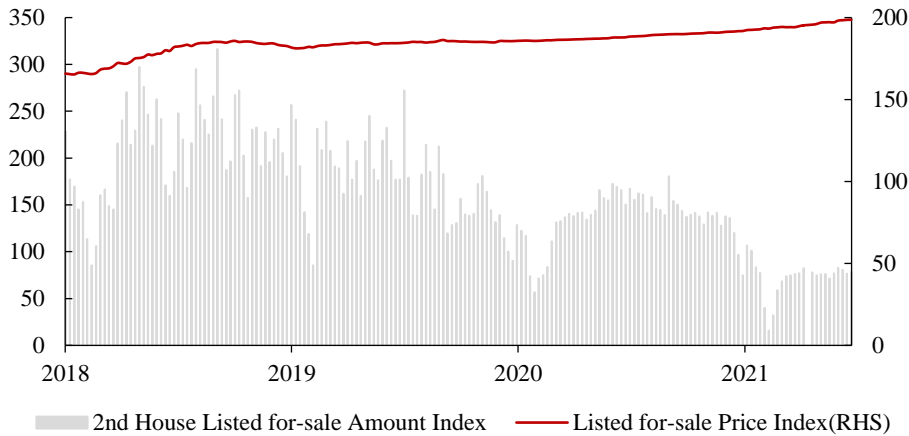
表 5：主要城市二手房成交量情况，北京、厦门本年至今涨幅较大

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	465,524	↑12%	↑34%	1,703	↓-6%	↑12%	112	↓-5%	↑17%	9,970	↑66%
深圳	53,169	↓-2%	↓-73%	236	↓-21%	↓-74%	20	↓-8%	↓-74%	2,413	↓-37%
杭州	120,132	↑7%	↓-28%	503	↓-21%	↓-22%	32	↑15%	↓-34%	3,461	↑36%
南京	216,794	↓-4%	↓-16%	968	↑60%	↓-1%	76	↓-3%	↓-22%	5,438	↑29%
成都	76,056	↓-8%	↓-33%	356	↑30%	↓-31%	32	↓-1%	↓-29%	1,999	↓-20%
青岛	137,054	↓-6%	↑14%	618	↓-5%	↑4%	48	↓-13%	↑9%	3,461	↑47%
无锡	173,483	↓-13%	↑6%	717	↑21%	↑11%	45	↓-16%	↓-29%	3,094	↑7%
苏州	75,543	↓-30%	↓-41%	513	↓-28%	↓-11%	17	↓-56%	↓-65%	3,888	↑47%
厦门	91,944	↑3%	↑19%	369	↓-1%	↓0%	30	↑13%	↑9%	2,425	↑64%
扬州	19,213	↓-30%	↓-18%	107	↓-14%	↓-3%	4	↓-54%	↓-44%	640	↑33%
东莞	65,398	↑49%	↓-47%	169	↑41%	↓-55%	23	↑127%	↓-48%	886	↓-33%
南宁	31,291	↓-10%	↓-53%	128	↑5%	↓-60%	5	↓-64%	↓-78%	855	↓-27%
佛山	168,848	↑19%	↑34%	628	↓-4%	↑4%	56	↑1%	↑5%	3,810	↑61%
金华	38,126	↓-25%	↓-26%	201	↓-50%	↑4%	11	↓-57%	↓-58%	1,787	↑49%
江门	12,843	↓-32%	↓-21%	72	↓-17%	↓-13%	2	↓-70%	↓-62%	460	↑32%
<b>总计</b>	<b>1,745,418</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-12%</b>	<b>7,288</b>	<b>-3%</b>	<b>-14%</b>	<b>512</b>	<b>-11%</b>	<b>-27%</b>	<b>44,586</b>	<b>26%</b>
上升城市数目		5	5		5	5		4	4		11
下降城市数目		10	10		10	10		11	11		4

数据来源：各地房管局，中达证券研究；注：数据截至 2021/7/2

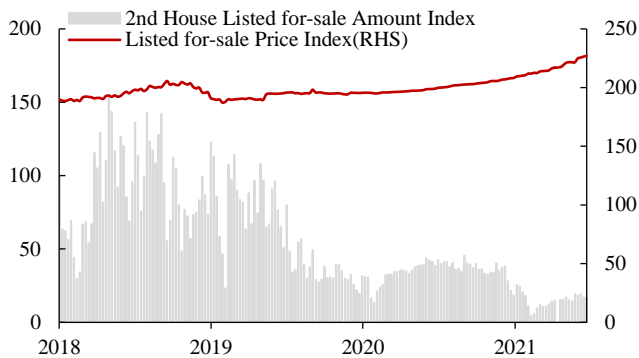


图 15: 二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



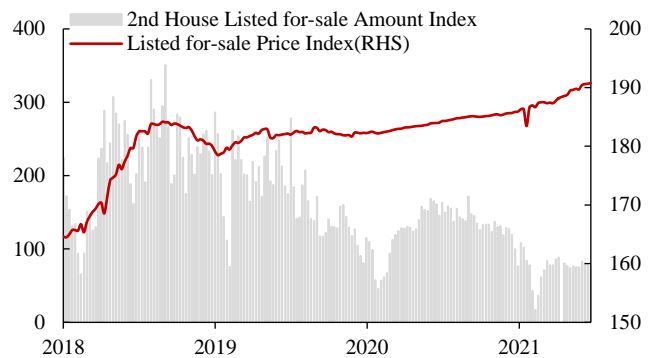
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/6/27

图 16: 一线城市二手房价格指数有所提升



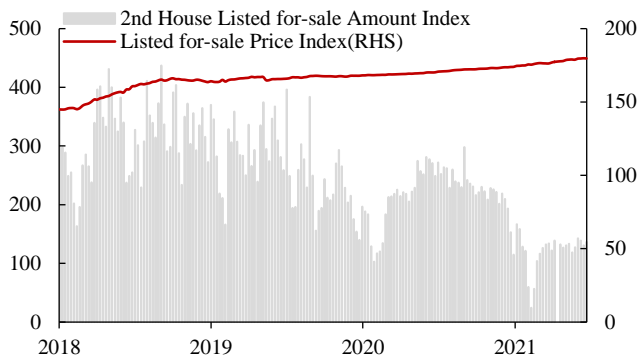
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/6/27

图 17: 二线城市二手房价格指数略有提升



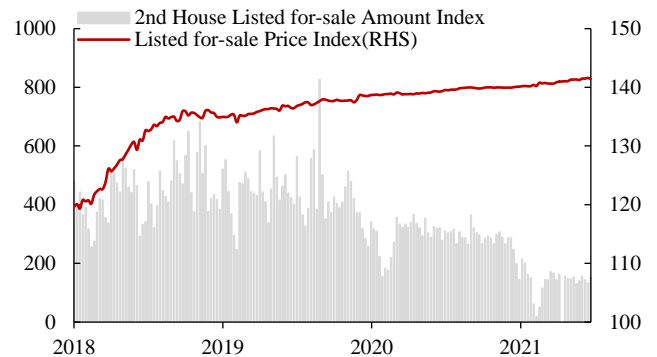
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/6/27

图 18: 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 2021/6/27

图 19: 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 2021/6/27



## 4.重要政策及动态

### 4.1 本周重要行业政策与新闻

表 6：本周要闻：保障性租赁住房纳入公募 REITs 试点范围

日期	地区/部门	简述
2021-06-29	监管	驻建行纪检监察组指出，防止信贷资金违规流入房地产领域，贷后资金管控是重点也是难点。
2021-06-29	深圳	推进无障碍城市立法，公共住房项目和商品房项目应当按照有关标准配置无障碍住房，并优先保障残疾人、老年人等特定人群需求。
2021-06-29	河南	河南省发改委发布《2021年郑州都市圈一体化发展工作要点和重大项目》。
2021-06-29	湖南	长株潭住房公积金一体化正式落地。
2021-06-29	南京	将严惩开局购房证明相关虚假申报行为，发现造假将连累家庭成员；南京市购房证明开具工作将由南京市不动产登记部门调整为由市、区房产交易管理部门负责。
2021-06-30	无锡	无锡商品房预售资金额度7月1日起将实行动态调整，当开发企业信用等级发生变化时，将及时调整其重点监管资金额度，调整后参照新额度标准拨付监管资金。
2021-07-02	发改委	发布基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点项目申报要求，其中提到试点行业包括：交通基础设施、能源基础设施、市政基础设施、生态环保基础设施、仓储物流基础设施、园区基础设施、新型基础设施、保障性租赁住房等。

数据来源：Wind，政府网站，中达证券研究

### 4.2 本周重点公司新闻及公告

表 7：本周公司动态：合景悠活收购上海申勤物业，获在管面积约 1800 万方；龙光、奥园等开展债权融资

日期	对象	简述
2021-06-29	合景悠活	收购上海申勤物业管理服务有限公司 80% 股权，代价为人民币 4.98 亿元。截至 2020 年 12 月末，收购标的在管项目超过 120 个，在管面积约 1800 万平方米。
2021-06-29	龙光集团	发行 3 亿美元 2026 年到期年息 4.7% 的绿色优先票据。
2021-06-30	正荣地产	完成赎回人民币 10 亿元 2021 年到期年息 7.4% 的优先票据及完成赎回 4.2 亿美元 2023 年到期年息 8.65% 的优先票据。
2021-06-30	中国奥园	发行人民币 18.2 亿元境内债券，票面年利率为 6.8%，年期为四年，在第二年末附发行人调整票面年利率的选择权，而投资者拥有回售境内债券的选择权。

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。