

## 内地房地产周度观察

### 从私有化案例看房企价值重估

#### 专题研究:

近期, SOHO 中国、首创置业陆续发布私有化公告。私有化房企共性几何? 哪类公司有望迎来价值重估?

项目优质、估值偏低、公司战略等为首创、SOHO 等私有化动因。私有化开发类上市公司更类似于项目投资, 优质的项目和偏低的估值使首创置业、SOHO 中国等成为了合适的投资标的。1) **资产质量**: 首创项目多位于重点都市圈, 土地成本相对合理, 国企性质使其资产负债透明度较高; SOHO 中国物业均位于北京及上海核心地段, 品牌力出色, 杠杆水平较为健康。2) **估值偏低**: 过去五年, 首创置业、SOHO 中国市净率持续低于行业均值。2012 年, SOHO 切换赛道至商业物业自持, 而市场更偏好地产开发板块, 带动其估值偏低。2016-2019 年中, 市场更关注房企成长性, 首创销售排名有所下滑, 估值承压; 2019 年 5 月至今, 调控政策更趋综合, 虽然市场偏好逐渐向稳健民企和国企、央企转移, 但首创土储规模较大致杠杆水平偏高、低毛利项目进入结算期带动业绩下滑, 仍带动了首创 PB 的进一步下跌。另外, 民企对资本市场管理的诉求更强, 也在一定程度上导致了首创的估值偏低。3) **公司战略**: SOHO 对规模增长的诉求较弱, 私有化能更好地释放其资产价值; 首创置业私有化后亦能够与首创集团的其他产业开展更紧密的合作。

房企私有化存在一定门槛, 国企改革、资产管理能力边际改善有望成价值重估催化剂。SOHO 由黑石私有化, 由外部机构私有化的房企需具备更优质的资产; 首创置业则由首创集团私有化, 大股东、母公司实力雄厚为私有化成功的重要条件。首创、SOHO 私有化后估值均明显提升, 具备私有化动因、满足上述条件的房企也有望迎来价值重估。催化剂包括: 1) 在国企改革的背景下, 国企对市值、投资者回报等指标的重视程度有所提升, 有望带动低估值国企价值重估。2) 当前房企对资产运营的重视程度提升, 招商系 REITs 上市为写字楼资产的退出渠道提供了参考, 有望支撑部分房企优质投资性物业价值及股价提升。

#### 数据要点:

截至 7 月 23 日, 本周 42 个主要城市新房成交面积环比下降 20%, 2021 年累计成交面积同比上升 33%。

截至 7 月 23 日, 本周 13 个主要城市可售面积 (库存) 环比上升 1%; 平均去化周期 46.5 个月, 平均环比上升 19%。

截至 7 月 23 日, 本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 9%, 2021 年累计交易面积同比上升 19%。

#### 投资建议:

受部分房企信用事件影响, 板块出现一定回调。在当前环境下, 经营稳健、拥有丰富金融及土地资源的房企仍具备显著优势。周内, 中央出台三孩政策具体支持举措, 将对促进人口长期均衡发展带来积极作用, 对行业需求提供一定支撑。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. 从私有化案例看房企价值重估

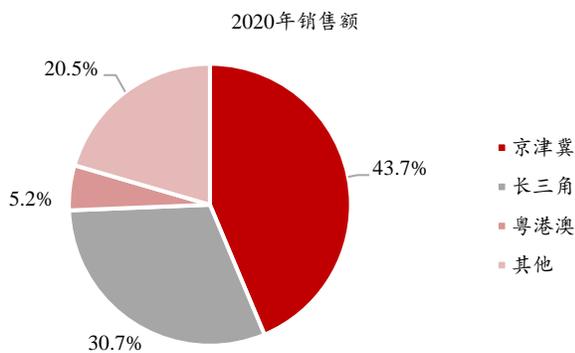
近期，SOHO 中国、首创置业陆续发布私有化公告。私有化房企共性几何？哪类公司有望迎来价值重估？

## 1.1 私有化房企共性几何？

项目优质、估值偏低、公司战略等使首创、SOHO 等成为私有化的合适标的。私有化开发类上市公司更类似于项目投资，优质的项目和偏低的估值使首创置业、SOHO 中国等成为了合适的投资标的。

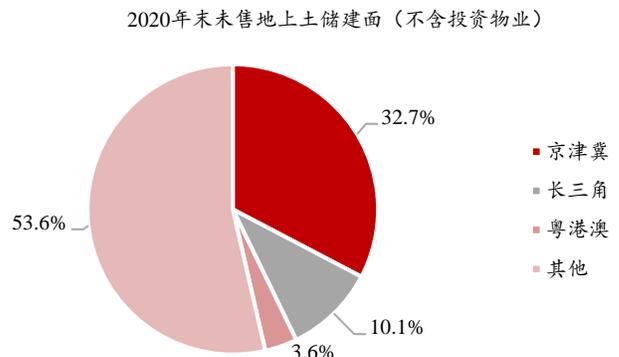
**资产质量：首创项目多位于重点都市圈，土地成本相对合理，国企性质保障资产负债透明度。**1) 首创置业土地资源分布区域和城市能级均较好：销售项目主要集中在京津冀、长三角和粤港澳三大重点都市圈，2020 年末，位于天津、武汉、北京的未售土储地上建面占比分别达 17.2%、16.7%、15.5%。投资项目则包含分布于北京、杭州、武汉、西安等重点城市的 16 座奥特莱斯及位于北京的 2 座商写物业。2) 从地售比来看，根据首创 2020 年末土储 1683 万方、3007 亿元货值推算，土储对应均价约 1.8 万元/平，而土储平均成本仅约 0.8 万元/平，相对较为合理。另外，首创近年降低了拿地强度，溢价率亦呈下降趋势，由 2017 年的 26.5% 下降至 2020 年的 2.6%。3) 首创置业实控人为北京市国资委，企业性质使公司资产和负债的透明度较高，对净资产质量提供了进一步保障。

图 1：首创 2020 年 79.5% 销售额分布于三大都市圈



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 2：首创 2020 年末未售地上建面近半位于三大都市圈



数据来源：公司公告，中达证券研究

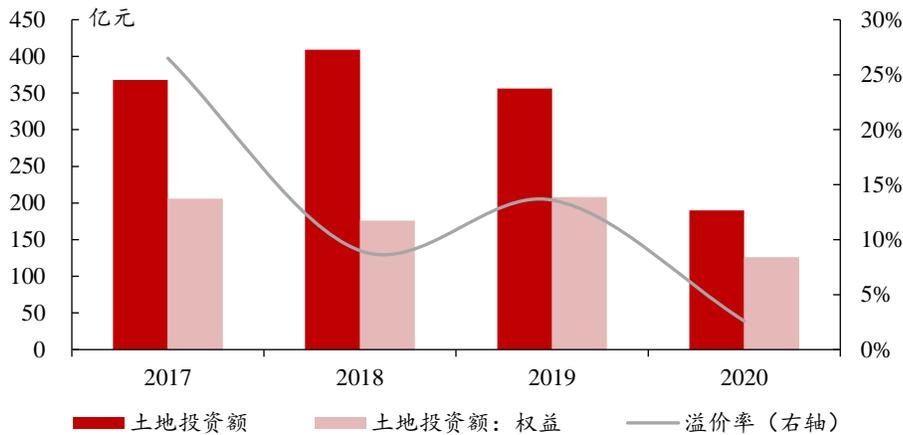


表 1：首创土地资源所处区域及城市能级较好

城市	未售地上建筑面积 (万平，不含投资物业)	占比
天津	188.7	17.2%
武汉	183.8	16.7%
北京	170.8	15.5%
昆明	152.5	13.9%
郑州	89.6	8.1%
重庆	57.9	5.3%
青岛	33.8	3.1%
昆山	25.9	2.4%
广州	24.6	2.2%
江阴	22.0	2.0%
其他	150.4	13.7%

数据来源：公司公告，中达证券研究

图 3：首创置业近年拿地溢价率明显下行



数据来源：公司公告，中达证券研究

**资产质量：**SOHO 中国物业均位于北京及上海核心地段，品牌力出色，杠杆水平较为健康。SOHO 中国持有的物业资产均为位于北京、上海核心地段的写字楼，独特的建筑理念为其带来了出色的品牌力。公司近年并未拓展物业资产，杠杆水平相对健康，2020 年末净负债率仅 43%，位居“绿档”。

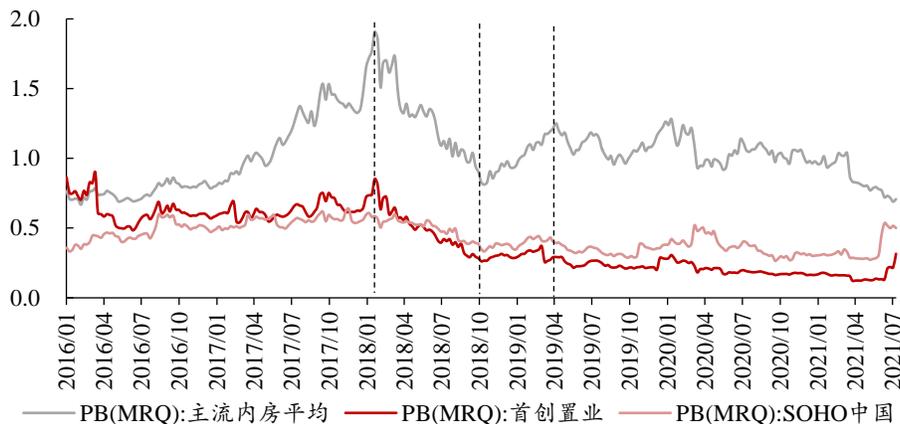
表 2: SOHO 中国投资物业位于北京、上海核心区域

城市	项目	可租面积 (万平)	出租率(截至 2020 年末)
北京	前门大街项目	34.9	92%
	望京 SOHO	14.9	83%
	光华路 SOHO II	9.4	68%
	银河/朝阳门 SOHO	4.6	62%
	丽泽 SOHO	13.3	60%
上海	SOHO 复兴广场	8.8	82%
	外滩 SOHO	7.2	97%
	SOHO 天山广场	9.8	83%
	古北 SOHO	11.2	87%

数据来源: 公司公告, 中达证券研究

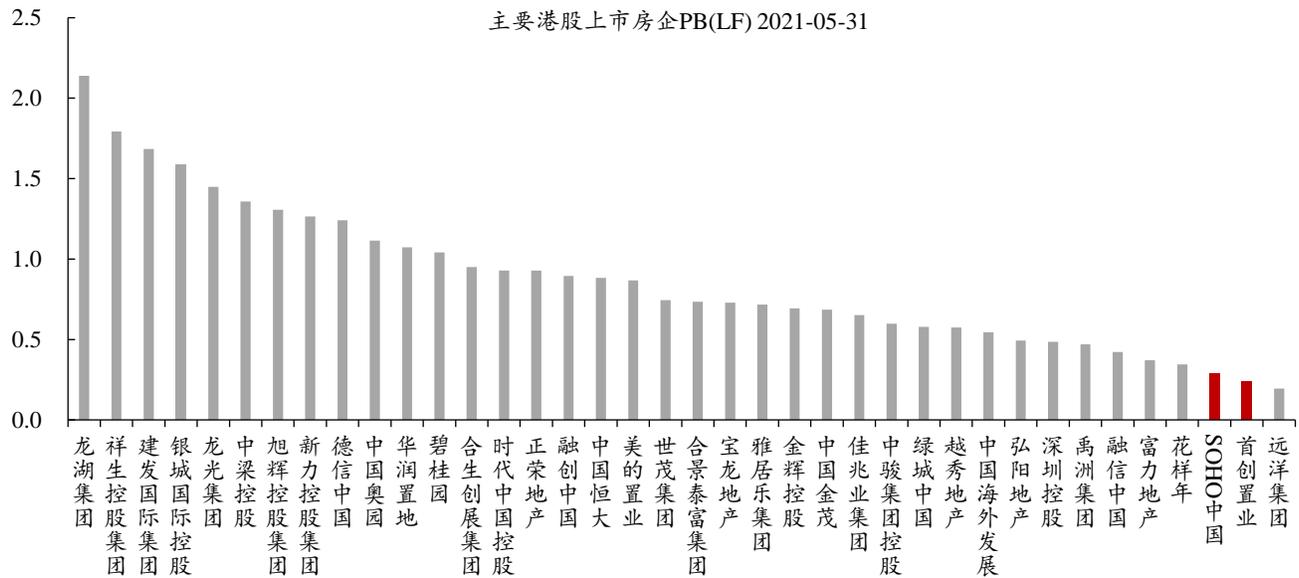
**估值:** 过去五年, 首创置业、SOHO 中国市净率持续低于行业均值。2016 年初至 2018 年初, 行业销售快速增长, 主要内房平均 PB(MRQ)由 2016 年 1 月初的 0.72 倍持续提升至 2018 年 1 月末的 1.91 倍; 此阶段首创、SOHO 的 PB 与行业均值的差距不断扩大。2018 年初至 10 月, 调控趋紧带动行业 PB 下行, 10 月后政策趋于温和, 带动行业 PB 回升; 在行业 PB 下行阶段, 首创、SOHO 的 PB 降幅略小于主流内房均值, 回升阶段的提升幅度则明显小于行业均值。其后, “房住不炒”政策基调延续, 行业 PB 小幅波动, 首创、SOHO 与行业均值的差距也相对稳定。行业和市场偏好变化等原因导致首创置业及 SOHO 中国过去五年间持续以较大幅度的折价进行交易。

图 4: 2016 年来, 首创置业、SOHO 中国市净率持续低于行业均值



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 5：首创置业、SOHO 中国私有化公告前以较低市净率交易



数据来源：Wind，公司公告，中达证券研究；注：部分房企永续债包含于归母净资产中，已统一剔除永续债；以历史汇率计算

公司战略切换带动 SOHO 中国估值偏低。2012 年，SOHO 切换赛道至商业物业自持（详见专题报告《从 SOHO 中国发展看商业地产趋势》）；然而，在房地产市场蓬勃发展的环境下，市场更偏好地产开发板块，SOHO 估值偏低。

图 6：SOHO 中国历经两次转型，由住宅开发逐步转向商写自持



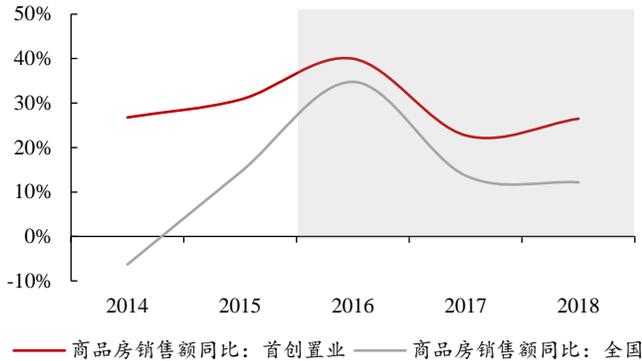
数据来源：公司公告，中达证券研究

2016 年初至 2018 年初，商品房市场快速增长，市场更关注房企的成长性。2016 年初至 2018 年初，在棚改、政策相对宽松等因素的共同作用下，行业销售快速增长，2016 年全国商品房销售额同比增速达到 40.0%。在此环境下，市场更偏好成长性更强的标的，以融创、碧桂园、旭辉等为代表的成长型房企股价及市净率提升更快。2015-2018 年，首创的销售增速虽快于全国，但其他房企更快的



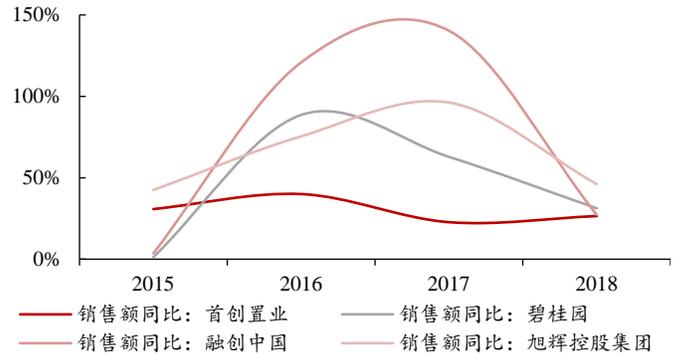
增速使首创的销售额排名（克而瑞全口径）由2015年的23名下滑至2017年的38名，2018年进一步下滑至43名；同时，在此期间首创置业的市净率提升幅度极小，股价提升主要由利润结转带动。

图7：2014-2018年，首创销售额增速均高于全国水平



数据来源：公司公告，国家统计局，中达证券研究

图8：首创置业2016-2018年销售增速低于部分同行



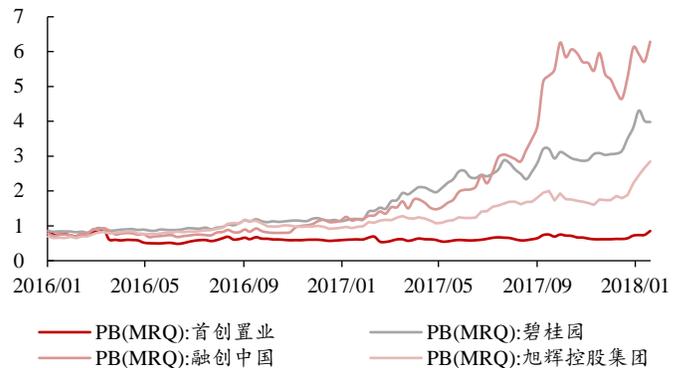
数据来源：公司公告，中达证券研究；注：碧桂园为权益口径

图9：首创销售额排名2015-2018年持续下滑



数据来源：克而瑞，中达证券研究

图10：2016年初至2018年初，首创市净率基本持平



数据来源：Wind，中达证券研究

2018年10月至2019年4月，房企成长性仍更受市场青睐。2018年初，银监会提出严控个人贷款违规流入股市和房市，年中政治局会议提出“坚决遏制房价上涨”，行业政策环境趋紧。与此同时，棚改货币化安置退潮，各城市陆续出台限售、限购、提高首付比例等政策，商品房市场热度下降。受上述因素影响，行业市净率自2018年1月末持续下滑，前期PB提升幅度更大的标的降幅更大，同时首创等均价较高的房企受限价影响较大，PB亦有所下降。2018年10月政策环境温和后，PB和股价表现更好的标的仍为成长性更强的房企，而首创的销售排名在2018年后继续下滑。

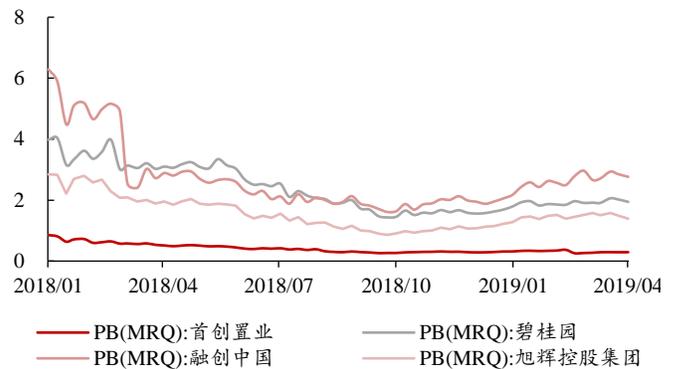


图 11: 首创销售额排名 2018 年后继续下滑



数据来源: 克而瑞, 中达证券研究

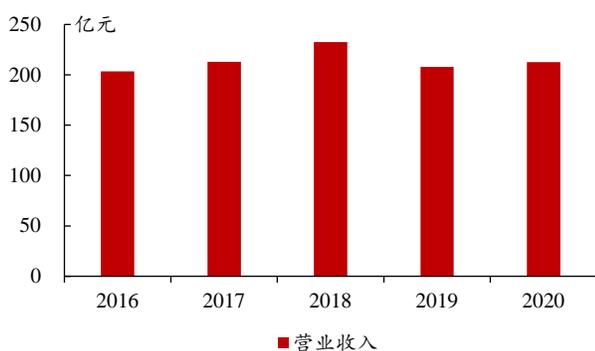
图 12: 2018 年 10 月后成长性更强的房企 PB 有所回升



数据来源: Wind, 中达证券研究

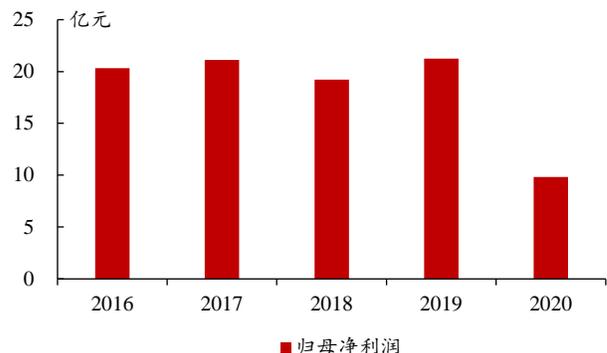
2019 年中至今, 行业政策基调持续偏紧, 市场更偏好综合表现更优的房企。从 2019 年中加强房地产信托领域风险防控、房企外债发行只能用于置换未来一年到期的中长期境外债务等监管, 到 2020 年三条红线、银行业涉房贷款上限、集中供地等政策, 行业政策基调持续偏紧。随着调控政策更趋综合, 市场也更偏好多方面表现均好的房企, 在关注销售增速的同时, 也更关注财务的稳健性、业绩的确定性; 三条红线后对稳健性的偏好进一步提升。2019 年 5 月初至 2021 年 6 月末, 龙湖、宝龙等兼具一定成长性和财务稳健性的房企 PB 有所提升。首创拥有国企背景, 融资渠道畅通, 但其相对较大的土储规模对杠杆水平带来了一定压力, 2020 年末位列“橙档”; 同时 2016-18 年获取的低毛利项目逐步进入结算期, 2020 年利润率大幅下滑。虽然市场偏好逐渐向稳健民企和国企、央企转移, 但上述因素仍带动了首创 PB 的进一步下跌。

图 13: 首创营收近年较为平稳



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 14: 低毛利项目结算带动首创归母净利润下滑



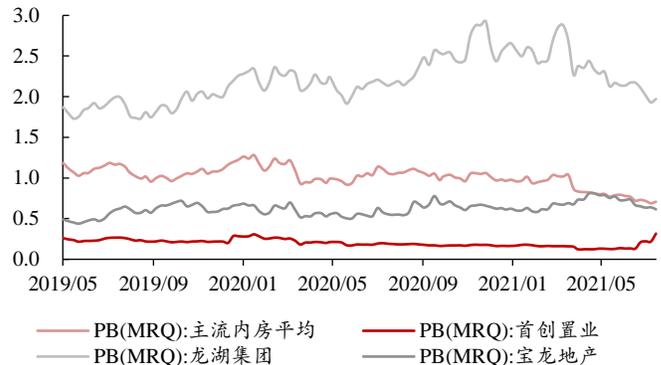
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 15: 首创净负债率持续高于 100%



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

图 16: 2019 年中至今, 龙湖、宝龙等市净率提升



数据来源: Wind, 中达证券研究

民营内房资本市场管理诉求相对更强。过去, 民企对资本市场管理的诉求更强, 是国资委提出央企加强与资本市场沟通的背景, 这也在一定程度上导致了首创置业的估值偏低。

公司战略: 私有化后资产价值释放、集团产业协同亦为私有化动因。SOHO 对规模增长的诉求较弱, 私有化能更好地释放其资产价值; 首创置业私有化后亦能够与首创集团的其他产业开展更紧密的合作。二者的私有化亦包含公司战略的考量。

## 1.2 哪类公司有望迎来价值重估?

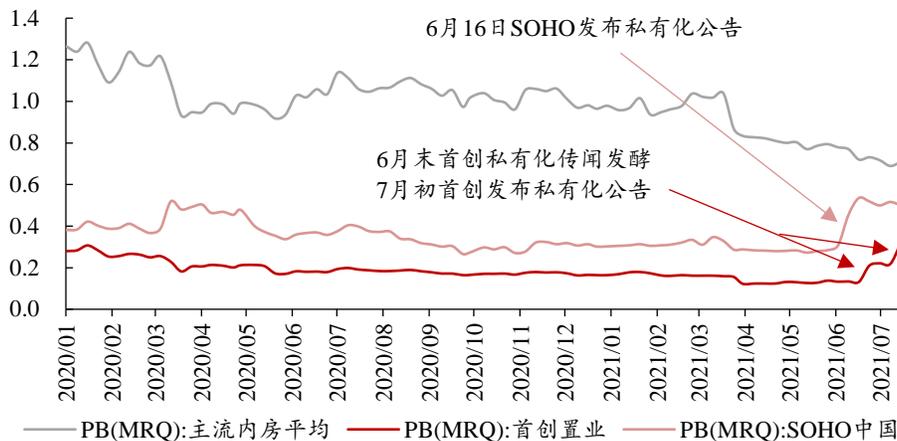
资产优质或大股东、母公司实力雄厚为私有化成功的重要条件。SOHO 由黑石私有化, 由外部机构私有化的房企需具备更优质的资产。首创置业则由集团私有化, 首创置业大股东首创集团为北京市政府所属的国有大型企业, 具备完成私有化的资源, 2020 年末总资产超 4000 亿元。首创集团股权融资渠道也较为丰富, 旗下上市公司除首创置业外, 还包含首创股份 (600008.SH)、首创环境 (3989.HK)、首创钜大 (1329.HK) 及新三板挂牌企业首创大气 (832496.NQ); 私有化首创置业并未阻断首创集团的股权融资渠道, 较大的股价折让幅度、维持首创置业上市地位的成本反而使首创置业维持上市地位的效益较低。

国企考核体系变化或成私有化催化剂。私有化开发类上市公司更类似于项目投资, 优质的项目和偏低的估值使首创置业成为了合适的投资标的。在国企改革背景下, 国企对市值、投资者回报等指标的重视程度有所提升, 可能成为低估值国企价值重估的催化剂。

运营能力提升、退出渠道拓宽，部分房企投资性物业价值有望重估。当前行业环境下，各房企对资产运营的重视程度有所提升。同时，招商局旗下招商局商业房托在港上市、蛇口产业园 REIT 在国内上市，为房企写字楼资产的退出渠道提供了一定参考。部分房企优质投资性物业价值也有望迎来重估，对公司的股价提供一定支撑。

首创置业、SOHO 发布私有化公告后，市净率快速提升。首创置业注销价为每股 2.80 港元，较 2020 年末每股归母净资产（剔除永续债后，4.54 港元）折让 38.4%，过去三年市净率介于 0.21 至 0.52 倍，折让幅度明显高于同行。类似地，黑石以每股 5.0 港元的要约价（较 2020 年末每股净资产折让约 40.3%）私有化 SOHO 中国，2016 年初至 2020 年末 SOHO 中国 PB(MRQ) 介于 0.27 至 0.63 倍。从首创和 SOHO 的行情走势来看，私有化明显带动了其估值提升。具备私有化动因、满足上述条件的房企也有望迎来价值重估。

图 17：私有化带动首创置业、SOHO 中国估值提升



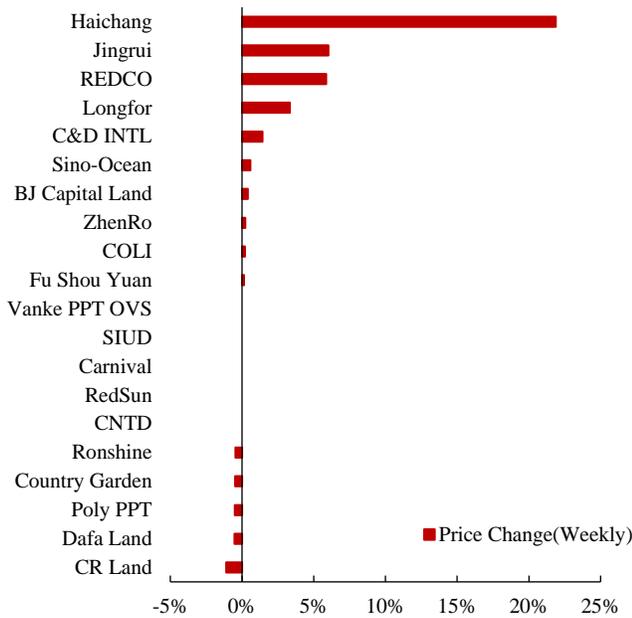
数据来源：Wind，中达证券研究

## 2. 行业表现

### 2.1 地产开发行业表现

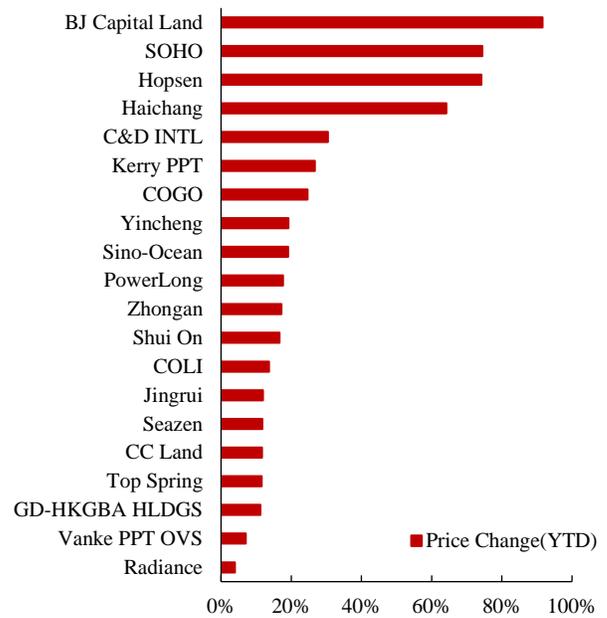
本周，海昌海洋公园、景瑞控股、力高集团涨幅居前。首创置业、SOHO 中国、合生创展集团年初至今涨幅居前。

图 18：海昌海洋公园、景瑞控股、力高集团本周涨幅居前



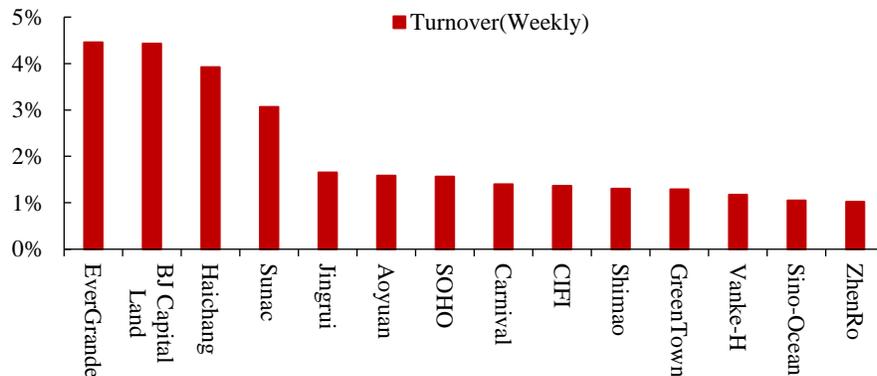
数据来源：Wind，中达证券研究

图 19：首创置业、SOHO 中国、合生创展集团年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 20：中国恒大、首创置业、海昌海洋公园本周换手率居前

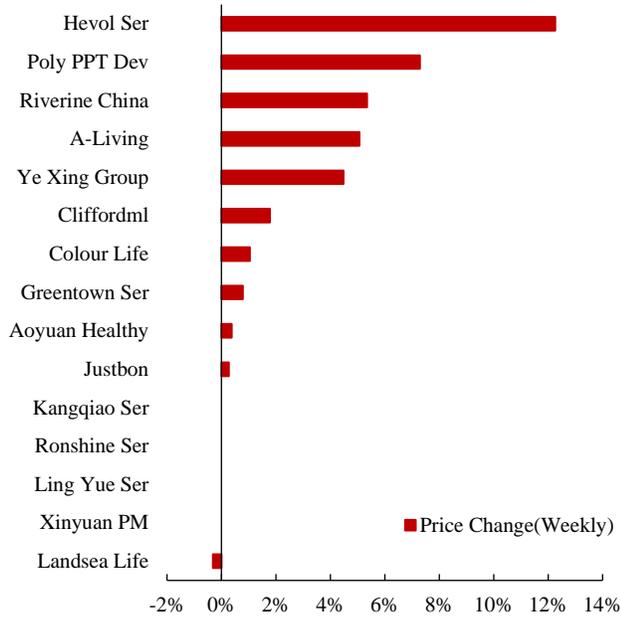


数据来源：Wind，中达证券研究

## 2.2 物业管理行业表现

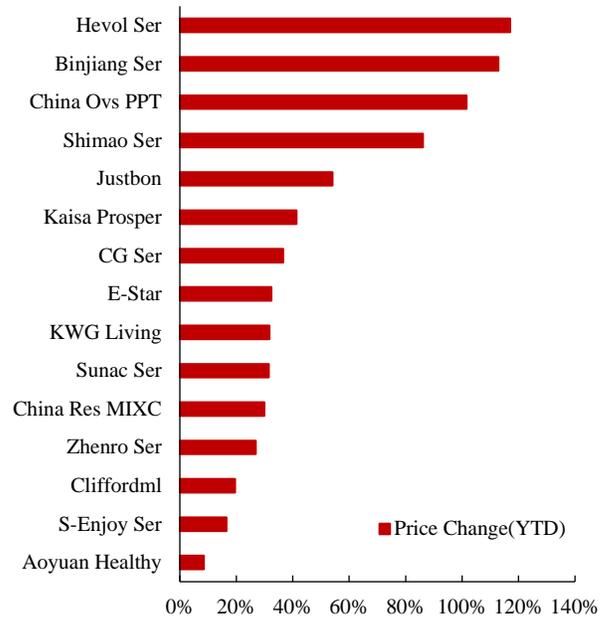
本周，和泓服务、保利物业、浦江中国涨幅居前。和泓服务、滨江服务、中海物业年初至今涨幅居前。

图 21：和泓服务、保利物业、浦江中国本周涨幅居前



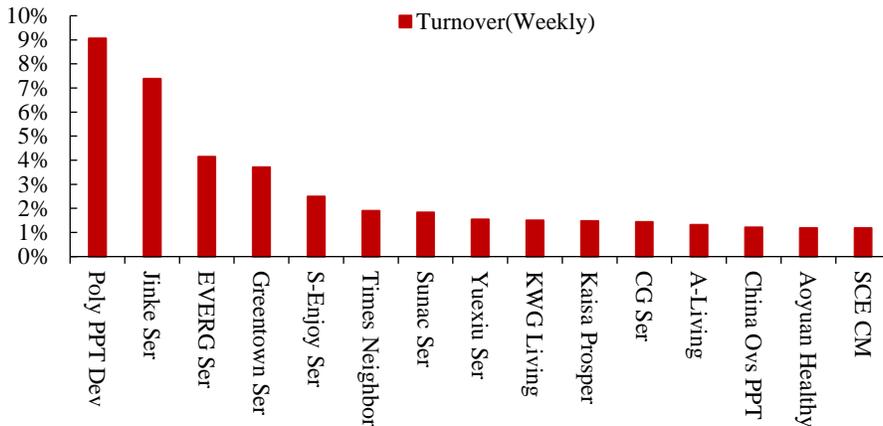
数据来源：Wind，中达证券研究

图 22：和泓服务、滨江服务、中海物业年初至今涨幅居前



数据来源：Wind，中达证券研究

图 23：保利物业、金科服务、恒大物业本周换手率居前



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, 本周新房成交环比下降

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月截至 7-23			本年截至 7-23	
	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	153,411	-37%	7%	1,128	17%	85%	794	-10%	73%	5,754	86%
上海	236,500	-16%	-26%	1,453	-9%	18%	1,116	-16%	27%	9,238	52%
广州	152,454	-7%	-31%	972	33%	0%	536	11%	-18%	7,229	69%
深圳	60,742	-1%	12%	280	1%	-14%	208	-1%	-21%	2,676	39%
<b>一线城市</b>	<b>603,107</b>	<b>-20%</b>	<b>-18%</b>	<b>3,833</b>	<b>7%</b>	<b>22%</b>	<b>2,654</b>	<b>-8%</b>	<b>18%</b>	<b>24,897</b>	<b>62%</b>
<b>二线城市</b>	<b>2,396,914</b>	<b>-24%</b>	<b>-10%</b>	<b>13,512</b>	<b>14%</b>	<b>1%</b>	<b>9,976</b>	<b>12%</b>	<b>2%</b>	<b>78,245</b>	<b>36%</b>
<b>三线城市</b>	<b>1,536,067</b>	<b>-14%</b>	<b>-34%</b>	<b>8,795</b>	<b>-8%</b>	<b>-27%</b>	<b>6,125</b>	<b>-14%</b>	<b>-25%</b>	<b>67,676</b>	<b>21%</b>
北京	153,411	↓ -37%	↑ 7%	1,128	↑ 17%	↑ 85%	794	↓ -10%	↑ 73%	5,754	↑ 86%
青岛	308,878	↑ 1%	↓ -22%	1,483	↑ 2%	↓ -11%	1,014	↓ -4%	↓ -15%	9,051	↑ 18%
济南	308,351	↑ 35%	↑ 85%	1,383	↑ 5%	↑ 20%	929	↓ -3%	↑ 9%	7,216	↑ 26%
东营	27,434	↓ -35%	↓ -71%	223	↓ -8%	↓ -44%	158	↓ -15%	↓ -50%	1,536	↓ -37%
<b>环渤海</b>	<b>798,074</b>	<b>↓ -3%</b>	<b>↓ 0%</b>	<b>4,216</b>	<b>↑ 6%</b>	<b>↑ 10%</b>	<b>2,895</b>	<b>↓ -6%</b>	<b>↑ 3%</b>	<b>23,557</b>	<b>↑ 24%</b>
上海	236,500	↓ -16%	↓ -26%	1,453	↓ -9%	↑ 18%	1,116	↓ -16%	↑ 27%	9,238	↑ 52%
南京	159,939	↓ -14%	↓ -25%	1,094	↓ -7%	↑ 12%	741	↓ -18%	↑ -17%	8,637	↑ 72%
杭州	167,632	↓ -42%	↑ 38%	1,141	↓ -18%	↑ 3%	898	↓ -1%	↑ 17%	7,474	↑ 51%
苏州	128,937	↓ -61%	↓ -17%	1,276	↓ -11%	↓ -26%	778	↓ -20%	↑ 29%	6,981	↑ 9%
扬州	78,186	↑ 26%	↓ -2%	225	↑ 12%	↓ -20%	207	↓ -14%	↓ -21%	1,869	↑ 54%
江阴	22,646	↓ -35%	↓ -70%	181	↓ -46%	↓ -48%	99	↓ -48%	↓ -49%	1,903	↑ 25%
温州	120,260	↓ -34%	↓ -20%	786	↓ -13%	↓ -48%	534	↓ -8%	↓ -5%	5,658	↑ 16%
金华	35,118	↓ -20%	↓ -32%	179	↓ -22%	↓ -57%	144	↓ -14%	↓ -57%	1,613	↑ 28%
常州	42,196	↓ -42%	↓ -48%	321	↑ 63%	↓ -11%	270	↑ 97%	↑ 11%	1,564	↓ -5%
淮安	54,111	↓ -10%	↓ -29%	285	↓ -9%	↓ -32%	213	↓ -17%	↓ -31%	3,132	↑ 33%
连云港	97,166	↓ -22%	↓ -38%	592	↓ -10%	↓ -19%	476	↓ -3%	↓ -17%	5,158	↑ 56%
绍兴	23,046	↓ -30%	↓ -24%	127	↓ -10%	↓ -55%	84	↓ -29%	↓ -66%	1,367	↓ -1%
镇江	81,510	↓ -2%	↑ 29%	503	↓ -14%	↓ -13%	315	↓ -25%	↓ -24%	4,035	↑ 30%
嘉兴	6,427	↓ -82%	↓ -91%	124	↓ -23%	↓ -75%	85	↓ -37%	↓ -73%	984	↓ -38%
芜湖	59,338	↓ -39%	↑ 26%	444	↓ -27%	↑ 108%	261	↓ -44%	↑ 61%	4,400	↑ 342%
盐城	24,926	↓ -27%	↓ -64%	146	↓ -50%	↑ 77%	84	↓ -69%	↑ 2%	2,131	↑ 23%
舟山	21,538	↑ 14%	↓ -46%	101	↓ -16%	↓ -27%	68	↓ -9%	↓ -28%	807	↑ 10%
池州	11,337	↓ -7%	↓ -36%	60	↓ -23%	↓ -23%	48	↓ -26%	↓ -21%	606	↑ 28%
宁波	109,955	↓ -5%	↓ -31%	638	↑ 9%	↓ -45%	494	↓ -2%	↓ -45%	4,894	↑ 20%
<b>长三角</b>	<b>1,480,770</b>	<b>↓ -29%</b>	<b>↓ -25%</b>	<b>9,677</b>	<b>↓ -13%</b>	<b>↓ -20%</b>	<b>6,913</b>	<b>↓ -16%</b>	<b>↓ -12%</b>	<b>72,452</b>	<b>↑ 37%</b>
广州	152,454	↓ -7%	↓ -31%	972	↑ 33%	0%	536	↑ 11%	↓ -18%	7,229	↑ 69%
深圳	60,742	↓ -1%	↑ 12%	280	↑ 1%	↓ -14%	208	↓ -1%	↓ -21%	2,676	↑ 39%
福州	98,782	↓ -11%	↑ 122%	468	↓ -16%	↑ 148%	359	↓ -19%	↑ 108%	3,027	↑ 184%
东莞	113,930	↑ 30%	↓ -40%	495	↑ 3%	↓ -42%	313	↓ -15%	↓ -40%	2,994	↓ 0%
泉州	2,565	↑ 82%	↓ -98%	14	↓ -60%	↓ -95%	5	↓ -82%	↓ -98%	635	↓ -42%
莆田	22,210	↓ -36%	↓ -12%	152	↓ -26%	↓ -8%	101	↓ -39%	↑ 13%	1,257	↑ 48%
惠州	44,334	↑ 736%	↓ -33%	264	↓ -15%	↓ -33%	194	↓ -21%	↓ -4%	1,715	↑ 28%
韶关	17,758	↓ -46%	↓ -42%	102	↓ -2%	↓ -35%	67	↑ 1%	↓ -45%	799	↓ -14%
佛山	211,496	↓ -19%	↓ -17%	1,193	↑ 47%	↓ -2%	861	↑ 37%	↑ 7%	7,273	↑ 19%
肇庆	15,357	↓ -33%	↓ -72%	122	↓ -9%	↓ -50%	74	↓ -13%	↓ -59%	1,340	↑ 10%
清远	17,800	↓ -67%	↓ -80%	151	↓ -21%	↓ -62%	105	↓ -14%	↓ -65%	1,738	↓ -17%
江门	21,921	↑ 7%	↓ -56%	116	↓ -20%	↓ -19%	76	↓ -32%	↓ -22%	984	↑ 46%
<b>珠三角及南部其它城市</b>	<b>779,348</b>	<b>↓ -9%</b>	<b>↓ -34%</b>	<b>4,327</b>	<b>↑ 9%</b>	<b>↓ -19%</b>	<b>2,898</b>	<b>↓ -2%</b>	<b>↓ -20%</b>	<b>31,666</b>	<b>↑ 29%</b>
泰安	33,995	↓ -10%	↓ -41%	180	↓ -14%	↓ -33%	133	↓ -19%	↓ -39%	1,504	↑ 32%
<b>北部</b>	<b>33,995</b>	<b>↓ -10%</b>	<b>↓ -41%</b>	<b>180</b>	<b>↓ -14%</b>	<b>↓ -33%</b>	<b>133</b>	<b>↓ -19%</b>	<b>↓ -39%</b>	<b>1,504</b>	<b>↑ 32%</b>
武汉	751,156	↓ -10%	↑ 33%	3,707	↑ 64%	↑ 63%	2,813	↑ 71%	↑ 52%	15,468	↑ 126%
岳阳	42,316	↓ -1%	↓ -63%	172	↓ -30%	↓ -52%	132	↓ -33%	↓ -55%	1,204	↓ -1%
宝鸡	55,276	↑ 6%	↓ -55%	242	↓ -25%	↓ -45%	185	↓ -24%	↓ -48%	2,307	↑ 36%
<b>中部</b>	<b>848,748</b>	<b>↓ -8%</b>	<b>↑ 6%</b>	<b>4,121</b>	<b>↑ 46%</b>	<b>↑ 34%</b>	<b>3,131</b>	<b>↑ 50%</b>	<b>↑ 25%</b>	<b>18,979</b>	<b>↑ 95%</b>
成都	395,637	↓ -39%	↓ -13%	2,280	↑ 30%	↑ 15%	1,860	↑ 24%	↑ 10%	13,481	↑ 16%
柳州	37,448	↓ -39%	↓ -63%	408	↑ 4%	↓ -22%	218	↓ -22%	↓ -19%	2,940	↓ -11%
南宁	162,069	↓ -28%	↓ -57%	930	↑ 24%	↓ -38%	707	↑ 26%	↓ -40%	6,240	↓ -8%
<b>西部</b>	<b>595,153</b>	<b>↓ -37%</b>	<b>↓ -36%</b>	<b>3,618</b>	<b>↑ 25%</b>	<b>↓ -9%</b>	<b>2,785</b>	<b>↑ 19%</b>	<b>↓ -11%</b>	<b>22,661</b>	<b>↑ 4%</b>
<b>总计</b>	<b>4,536,089</b>	<b>-20%</b>	<b>-21%</b>	<b>26,140</b>	<b>5%</b>	<b>-9%</b>	<b>18,755</b>	<b>-1%</b>	<b>-7%</b>	<b>170,819</b>	<b>33%</b>
上升城市数目		9	8		13	10		7	13		31
下降城市数目		33	34		29	32		35	29		11

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/7/23

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 46.5 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	11,614	2%	-6%	10.3	8.9	15%	-49%
上海	5,543	0%	-22%	3.8	3.5	10%	-34%
广州	8,767	4%	10%	9.0	8.6	4%	11%
深圳	1,824	-4%	-12%	6.5	6.6	-1%	2%
<b>一线城市</b>		<b>0%</b>	<b>-7%</b>	<b>7.4</b>	<b>6.9</b>	<b>7%</b>	<b>-17%</b>
杭州	1,998	9%	-41%	1.8	1.5	13%	-43%
南京	6,988	3%	25%	6.4	5.6	14%	11%
苏州	8,271	-1%	24%	6.5	5.7	14%	68%
福州	6,652	0%	3%	14.2	13.1	8%	-58%
南宁	9,509	1%	22%	10.2	10.5	-3%	95%
温州	11,023	0%	3%	14.0	13.8	2%	98%
泉州	6,883	0%	-4%	508.4	206.2	147%	1824%
宁波	3,412	2%	22%	5.3	4.9	10%	121%
东营	1,775	-1%	40%	8.0	7.1	13%	151%
<b>平均</b>		<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>46.5</b>	<b>22.8</b>	<b>19%</b>	<b>169%</b>

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/7/23; 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

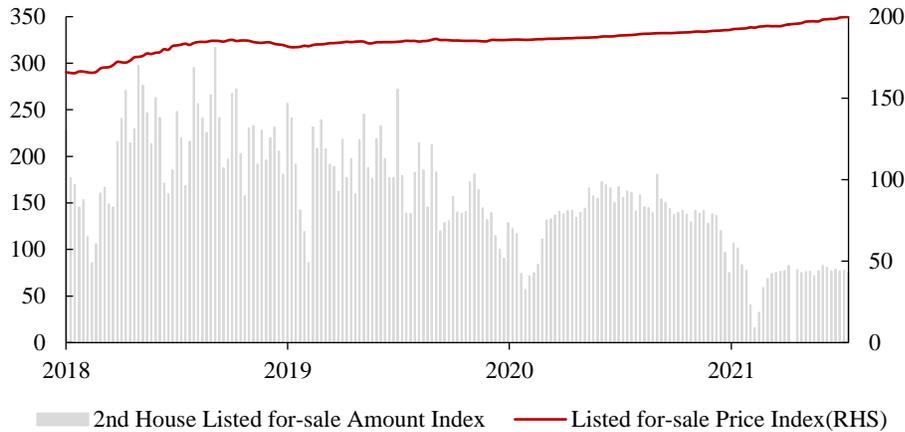
表 5: 主要城市二手房成交量情况, 北京、厦门本年至今涨幅较大

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	352,950	↓-6%	↓-2%	1,720	↑2%	↑24%	1,198	↑1%	↑14%	11,056	↑59%
深圳	53,385	↓-4%	↓-65%	239	↓-6%	↓-73%	183	↑1%	↓-75%	2,576	↓-42%
杭州	87,934	↓-4%	↓-35%	417	↓-22%	↓-31%	295	↓-22%	↓-35%	3,724	↑26%
南京	186,367	↓-10%	↓-33%	898	↓-10%	↓-17%	665	↓-10%	↓-28%	6,027	↑19%
成都	83,714	↑2%	↓-30%	346	↑4%	↓-29%	273	↓-4%	↓-31%	2,240	↓-22%
青岛	70,655	↓-14%	↓-49%	466	↓-27%	↓-21%	317	↓-34%	↓-31%	3,730	↑35%
无锡	105,348	↓-7%	↓-38%	593	↓-13%	↓-8%	387	↓-26%	↓-29%	3,436	↑2%
苏州	109,090	↓-9%	↓-24%	504	↓-16%	↓-14%	402	↓-7%	↓-15%	4,274	↑39%
厦门	72,026	↓-7%	↓-21%	352	↓-3%	↓-6%	256	↓-5%	↓-16%	2,650	↑51%
扬州	12,131	↓-40%	↓-52%	94	↓-20%	↓-10%	70	↓-20%	↓-16%	706	↑27%
东莞	56,442	↓-3%	↓-60%	266	↑114%	↓-42%	205	↑116%	↓-44%	1,068	↓-35%
南宁	29,336	↓-23%	↓-57%	171	↑38%	↓-39%	126	↑36%	↓-42%	976	↓-28%
佛山	147,307	↓0%	↓-12%	695	↑14%	↑6%	529	↑15%	↓-4%	4,283	↑50%
金华	27,903	↓-51%	↓-59%	222	↓-19%	↓-23%	175	↑3%	↓-33%	1,951	↑36%
江门	14,337	↓-19%	↓-43%	76	↓-12%	↓-19%	58	↓-4%	↓-26%	515	↑23%
<b>总计</b>	<b>1,408,924</b>	<b>-9%</b>	<b>-32%</b>	<b>7,058</b>	<b>-5%</b>	<b>-17%</b>	<b>5,139</b>	<b>-5%</b>	<b>-25%</b>	<b>49,213</b>	<b>19%</b>
<b>上升城市数目</b>		<b>1</b>	<b>0</b>		<b>5</b>	<b>2</b>		<b>6</b>	<b>1</b>		<b>11</b>
<b>下降城市数目</b>		<b>14</b>	<b>15</b>		<b>10</b>	<b>13</b>		<b>9</b>	<b>14</b>		<b>4</b>

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/7/23

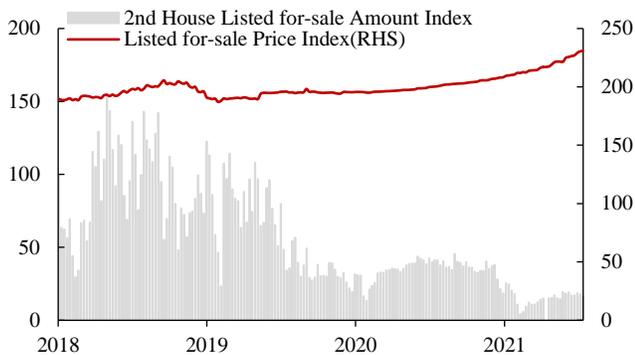


图 24：二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



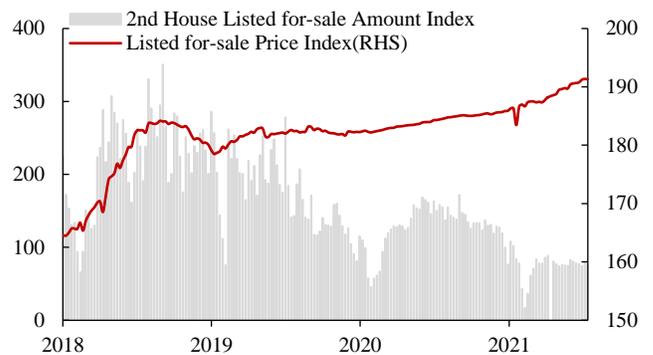
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/7/18

图 25：一线城市二手房价格指数有所提升



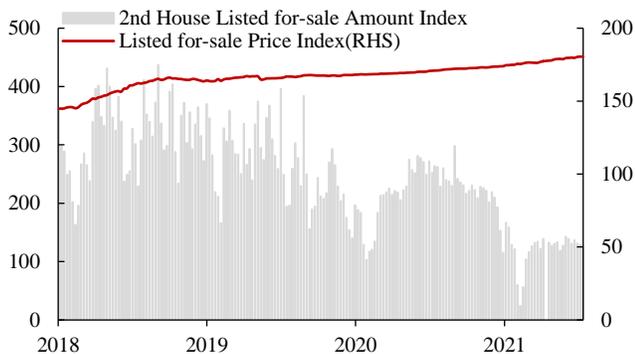
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/7/18

图 26：二线城市二手房价格指数略有提升



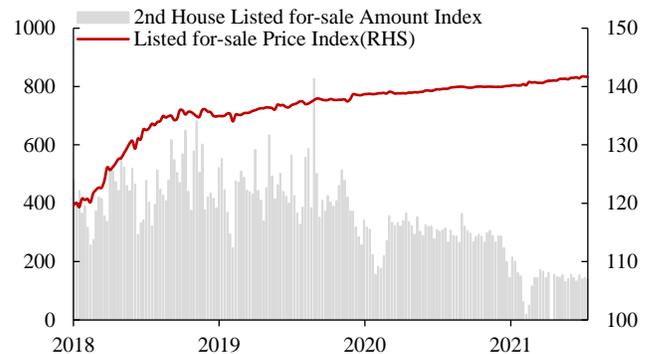
数据来源：Wind，中达证券研究；注：截至 2021/7/18

图 27：三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 2021/7/18

图 28：四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 2021/7/18



## 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: 中央出台三孩政策支持举措; 杭州购买共有产权保障住房享有与购买商品住房同等的公共服务权益

日期	地区/部门	简述
2021-07-19	发改委	将继续完善基础设施 REITs 体系, 引导外债资金绿色发展。
2021-07-20	国务院	中央出台三孩政策的支持举措, 加强税收、住房等支持政策, 取消社会抚养费。
2021-07-21	杭州	购买共有产权保障住房享有与购买商品住房同等的公共服务权益。

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: 远洋以人民币 40 亿元获取红星地产 70% 股权; 碧桂园获 60.76 亿港元及 5.59 亿美元双币定期贷款融资

日期	对象	简述
2021-07-18	远洋集团	以人民币 40 亿元获取红星地产 70% 股权, 后者持有 91 个物业项目。
2021-07-20	时代中国控股	发行额外于 2024 年到期的 1 亿美元 5.55% 优先票据 (将与于 2024 年到期的 4 亿美元 5.55% 优先票据合并组成一个单一系列)。
2021-07-21	旭辉控股集团	30 亿元公司债券最终确定票面利率为 4.2%。
2021-07-22	碧桂园	与多家金融机构订立融资协议, 获 60.76 亿港元及 5.59 亿美元双币定期贷款融资, 自融资协议日期起计为期 48 个月。
2021-07-22	恒大集团	针对近期诉前财产保全民事裁定事宜, 已与广发银行经过充分沟通妥善解决。
2021-07-22	万科 A	拟发行 30 亿元公司债券, 债券品种一的票面利率为 3.19%, 品种二的票面利率为 3.49%。

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。