

19-Sep-21



内地房地产周度观察 商业物业 REITs 分拆简析

专题研究:

境内房企分拆投资物业设立 REITs 于新加坡(S-REITs)或香港(H-REITs)上市有何差别? 分拆 REITs 上市对房企报表有何影响?

内地物业为新港上市 REITs 常见底层资产,S-REITs 架构更为简洁,优秀 REITs 价值在新港均获认可。1)底层资产: 截至 2020 年末,24%的 S-REITs 和 55%的 H-REITs 持有中国内地物业,内地物业数量分别达 82 处/30 处,为房企以境内投资物业设立 S-REITs/H-REITs 节约了一定的投资者教育成本。2)上市结构:境外上市 REITs 间接持有境内资产,新加坡上市 REITs 架构较香港更为简洁。3)监管制度:香港在 REITs 投资限制和税务处理等方面相对更为宽松。4)市场规模:S-REITs 市场更为成熟,2020 年末 S-REITs /H-REITs 合计42 家/11 家,总市值分别约 814 亿美元/304 亿美元,占当地股票市场市值的12%/0.5%。房企将境内投资物业设立 REITs 于新加坡上市更面向 S-REITs 投资者,其对 REITs 的定价、交易等更为熟悉。5)REITs 估值:H-REITs 平均PB 相对更低(2020 年末 H-REITs/S-REITs 平均 PB 分别为 0.60x/ 0.96x),优质H-REITs 不足或为重要原因。香港投资者亦认可优秀 REITs 的投资价值,领展PB 并未低于同类 S-REITs;同时,内房资产设立 REITs 上市可能将部分内房投资者引流至相应 REITs 投资中,对其估值提供一定支撑。

房企以投资物业设立 REITs 上市可优化红线指标,房企分拆投资性物业发行 REITs 或将更为普遍。根据招商蛇口、顺丰控股等公司设立 REITs 上市的经验,房企使用投资物业设立 REITs 并上市后: 1)相应投资物业不再纳入房企合并报表范围; 2)房企通过处置子公司回笼现金; 3)处置子公司形成房企当期投资收益; 4)房企通常将持有相应 REITs 部分份额,计入长期股权投资。根据上述流程简化推演,房企能够通过将投资物业设立 REITs 快速回笼现金、结转利润,使三道红线指标均有所优化。另一方面,国内公募 REITs 试点和内地房企在境外开展的 REITs 尝试均将推进 REITs 产品的投资者教育。房企优化报表的意向和投资者对 REITs 更为熟悉的市场环境或将驱动房企分拆投资性物业发行 REITs 更为普遍。

数据要点:

截至 9月 17日,本周 42个主要城市新房成交面积环比上升 7%,2021年累计成交面积同比上升 17%。

截至9月17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32.4个月,平均环比上升4%。

截至 9 月 17 日,本周 15 个主要城市二手房交易建面环比下降 2%,2021 年累 计交易面积同比上升 3%。

投资建议:

部分大型房企经营事件的发酵继续使板块估值有所承压;另一方面,经济参考报提出"明年上半年计划投放的部分贷款或将提前到今年下半年投放",对后半周的板块表现带来了一定提振。整体来看,目前政策定力仍然较强,国企、央企及经营稳健的民营房企仍具竞争优势。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. 商业物业 REITs 分拆简析

近期,新城控股、宝龙地产分别发布公告,将以旗下商业物业作为底层资产分别于新加坡、香港设立 REITs 并上市;此前,招商蛇口等亦曾将旗下投资物业作为底层资产设立 REITs 于香港(招商局房托)及国内(蛇口产园 REIT)上市。境内房企分拆投资物业设立 REITs 于新加坡(S-REITs)或香港(H-REITs)上市有何差别?分拆 REITs 上市对房企报表有何影响?

1.1 新港 REITs 市场有何差异?

1.1.1 底层资产: 内地物业为新港上市 REITs 常见底层资产

新港 REITs 监管规则中对底层资产业态、地理位置的限制较少。目前国内公募 REITs 试点项目申报要求对试点区域和行业范围做出了限制:明确提出"酒店、商场、写字楼等商业地产项目不属于试点范围",因而房企的购物中心等物业 通过境内公募 REITs 上市尚存在一定困难;试点范围仅包含"全国各地区复合条件的项目",即暂未纳入境外项目。新加坡及香港的监管机构并未对 REITs 底层资产的类别做出明确规定,监管侧重于业务限制、投资限制、持有人数量、物业权属完整性等方面;另一方面,新加坡及香港中均存在较多以我国境内资产作为底层物业的上市 REITs。因此,境内房企持有的商业地产项目可借道新港实现 REITs 上市。

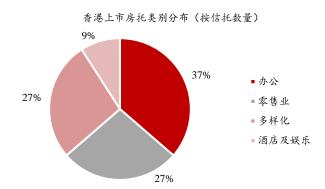
S-REITs 底层资产类别更为丰富,H-REITs 以商业地产为主。S-REITs 底层资产类别较为多元,根据新交所的数据,截至 2021 年 7 月末,新加坡上市的房托(含地产商业信托,即以信托方式成立的商业企业,兼有公司和信托的元素)合计 42 支,涵盖多元、零售、工业、办公楼、酒店、医疗保健和专门类 7 大类别,其中零售、酒店、办公楼等商业地产类房托数量合计占比近 50%;除医疗保健和专门类外,其他类别房托数量占比相对均衡。H-REITs 底层资产以办公、零售等商业地产为主,根据 Wind 的行业分类,香港上市的 11 家 H-REITs 中,办公(包含顺丰房托的物流资产)、零售、多样化、酒店及娱乐类房托分别为 4 家、3 家、3 家、1 家。新加坡、香港两地的 REITs 市场均存在对商业地产项目较为熟悉的投资者,提升了房企分拆相应资产于上述市场设立 REITs 上市融资提供了可行性。

中達證券 CENTRAL WEALTH

图 1: S-REITs 底层资产类别较为多元

新加坡房托类别分布 (按信托数量) 5% 3% -25% -3元类 -家售业类 -工业类 -办公楼类 -酒店类 -医疗保健类 -专门类

图 2: H-REITs 底层资产以办公、零售等商业地产为主



数据来源:新交所,中达证券研究;注:数据截至2021年7月 数据来源:Wind,中达证券研究30日

S-REITs、H-REITs 均持有较多中国内地投资物业资产。新加坡、香港 REITs 市场中均存在较多以中国内地物业为底层资产的标的,包含当地企业于境内的物业开发及投资项目(如凯德中国信托、领展等)和境内企业将商业地产项目分拆于新港 REITs 上市(如运通网城房地产信托、越秀房托等)。根据戴德梁行的数据,截至2020年末,24%的 S-REITs 和55%的 H-REITs 持有中国内地物业,内地物业数量分别达到82处/30处,为境内房企分析投资物业于上述地区上市融资减少了一定的投资者教育成本。新港两地上市 REITs 持有的中国内地物业零售物业占比均较高:戴德梁行数据显示,2020年末,S-REITs/H-REITs 持有的内地物业中零售物业数量占比分别达到23.3%/36.6%。

图 3: S-REITs、H-REITs 均持有部分中国内地物业

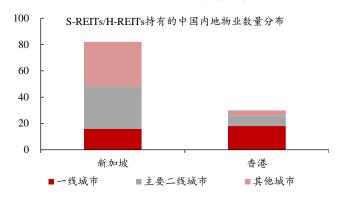
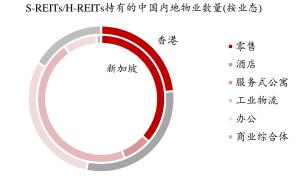


图 4: S-REITs、H-REITs 均持有较多中国内地零售项目



数据来源: 戴德梁行, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020 年末 数据来源: 戴德梁行, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020 年末



1.1.2 上市结构与监管制度:间接持有境内资产,税务处理等存差异

目前境内物业于香港及新加坡 REITs 上市均采用间接持有结构。越秀房托 2005年于香港上市,直接由 BVI 持有底层资产物业。由于 2006年《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》(建住房[2006]171号)规定"境外机构和个人在境内投资购买非自用房地产,应当遵循商业存在的原则,按照外商投资房地产的有关规定,申请设立外商投资企业",因而后续境内资产在境外发行 REITs时或向境外上市 REITs 注入境内资产时均不再采用前述模式,而是采用间接持有模式。

境内资产于新加坡发行 REITs 的架构可较香港更为简洁。香港方面,以2019年上市的招商局商业房托为例,其通过 BVI 持有离岸物业控股公司、由离岸控股公司持有境内项目公司,从而间接持有境内物业。新加坡方面,以2016年上市的运通网城房地产信托为例,未设 BVI、由其持有的新加坡公司持有境内项目公司,架构较香港更为简洁;其发行流程大致为:1)设立私人信托 EC World Trust;2)于新加坡成立5个用于注入境内物业的新加坡控股公司;3)私人信托收购5个新加坡控股公司全部股权;4)5个新加坡控股公司分别收购5个持有境内物业资产的境内项目公司;5)私人信托重组更名为 EC World REIT 并将原有信托单位重新分配后上市。

新港两地 REITs 监管制度主要在投资限制、税务处理等方面存在一定差异。新港两地 REITs 的法律形式均为信托基金、对外国资产均无限制,监管制度上的差异主要在投资限制和税务处理等方面;香港在 REITs 投资限制和税务处理等方面相对新加坡更为宽松。投资限制方面,香港对 REITs 从事物业发展的要求更为宽泛:香港可用于物业发展、少数权益物业等投资工具的价值不得超过总资产价值的 25%,新加坡则限于将 10%以下的持有资产投资于物业发展及未建成物业;税务处理方面,香港对 REITs 和投资者层面的税负均相对较轻。

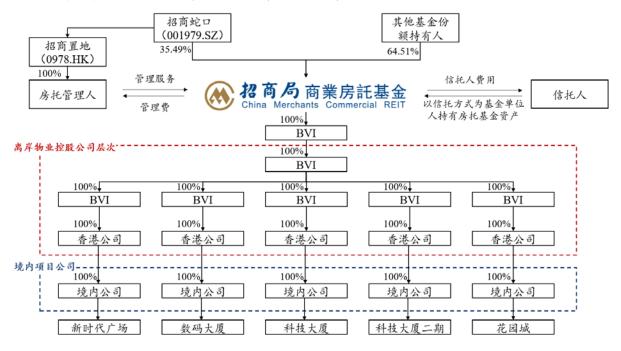


图 5: 越秀房托 2005 年上市时采用 BVI 直接持有境内资产, 后续注入时采用间接持有结构



数据来源:公司网站,公司招股书,中达证券研究;注:股权结构截至2021年6月30日

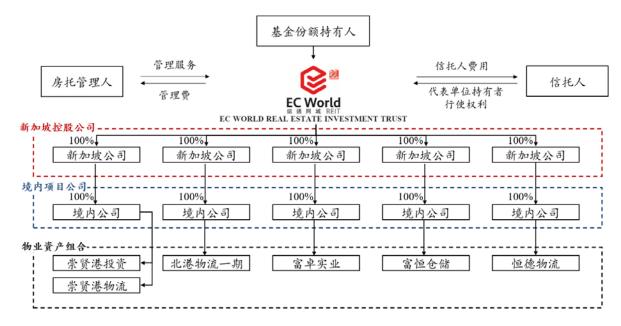
图 6: 招商局房托采用间接持有结构 2019 年于香港上市



数据来源:公司网站,公司招股书,中达证券研究;注:股权结构截至2021年6月30日



图 7:运通网城采用间接持有结构 2016 年于新加坡上市,结构较香港上市 REITs 更为简洁



数据来源:公司招股书,中达证券研究;注:初上市结构

表 1: 香港 REITs 监管制度在投资限制、税收安排等方面相对更为宽松

监管制度	香港	新加坡	
法律形式	信托基金	信托基金	
	可产生定期租金收入的地产的资产净值的		
投资限制	75%;加上少数权益物业、物业发展、金	禁止投资空置土地或按揭;可将10%以下	
权贝队啊	融工具和其他附带投资工具的价值不得超	的存置财产投资于物业发展及未建成物业	
	过总资产价值的 25%		
分派要求	90%以上的经审核税后净收入	90%以上的应课税收入以享税务宽减	
	房托基金层面税务处理		
———— 所得税	获认可的房托基金免缴利得税,而负责进	克托其人可享受税收添明经课 开须缴税	
別行稅	行投资的特定目的公司则须缴纳利得税	房托基金可享受税收透明待遇,毋须缴税	
资本收益及股息收入	免税	免税	
	以股份交易进行物业转让的印花税为		
购置物业时的交易税	0.1%,直接转让非住宅物业的印花税最高	转让非住宅物业的印花税最高为3%	
	为 4.25%		
	投资者层面税务处理		
本地投资者获分派时	毋须再缴纳税项	公司须按现行的利得税税率 17%缴税, 个	
须缴付税项	分 须	人免税	
外国投资者获分派时	并无预扣税	向外国公司征收10%的预扣税,非居民的	
须缴付税项	开 70 1贝 40 7亿	个人免征预扣税	
房托基金转让税	0.2% 印花税	毋须缴付印花税	
所得税税率	16.50%	17.00%	
数据来源:香港金管局, 中	,达证券研究		

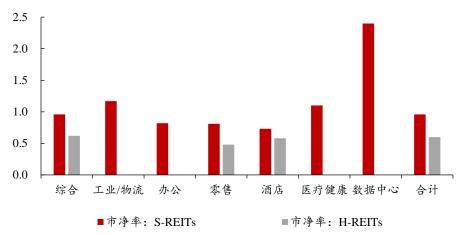


1.1.3 市场情况: S-REITs 市场更为成熟, 优秀 REITs 价值均获认可

新加坡 REITs 市场更为成熟。从上市 REITs 数量上看,2020 年末 S-REITs 合计42 家、H-REITs 合计11 家。从业态类别来看,S-REITs 的底层资产类别更为丰富。从 REITs 的市值来看,根据戴德梁行和港交所的数据,2020 年末新加坡/香港上市 REITs 总市值分别约814亿美元/304亿美元,分别占亚洲 REITs 整体市值的29%/11%、当地股票市场市值的12%/0.5%。新加坡上市 REITs 数量更多、规模更大,股票市场中的投资者亦对其更为熟悉。房企以境内投资物业设立REITs 于新加坡上市更面向于S-REITs 投资者,其对内地房企的了解或相对较少,但对 REITs 的定价、交易等更为熟悉。

估值方面,H-REITs 平均市净率相对更低。根据戴德梁行的数据,2020年末H-REITs/S-REITs 市净率分别为 0.60x/0.96x; 分业态来看,S-REITs 的较高市净率不仅来源于更丰富的高估值业态(数据中心、医疗健康等),也来自于相同业态内市净率的差别。

图 8: H-REITs 平均市净率相对更低



数据来源: 戴德梁行, 中达证券研究; 注: 数据截至 2020年 12月 31日

尽管香港 REITs 市场规模较小、平均 PB 较低,但香港投资者认可优秀 REITs 的投资价值,规模较大的内房投资者群体亦有望被引流至相应 REITs 投资中。香港 REITs 市场中仍存在成交活跃度高、市值大的 H-REIT: 领展上市以来突出的经营表现使其资产估值持续大幅提升,资本市场对其经营成果也较为认可,2020 年末市值约 1470 亿港元。领展的估值亦未低于持有较多中国内地及香港资产的多元类 S-REITs: 截至 2021 年 9 月 17 日,领展的 PB(MRQ)约 0.88x,新交所上市多元类房托中持有中国内地及香港物业的凯德中国信托、丰树北亚商业信托、华联商业信托 PB(MRQ)分别为 0.85x、0.73x、0.68x。这在一定程度上反映出,香港市场的投资者认可优秀 REITs 的投资价值,优质 REITs 不足可能是

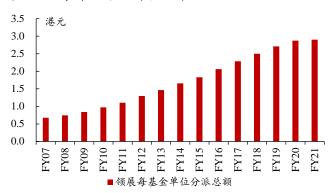
H-REITs 市场规模较小、平均估值较低的重要原因。另一方面,香港内房板块存在规模较大、对境内房地产市场较为熟悉的投资群体,房企以境内资产设立 REITs 于香港上市可能将部分内房投资者引流至相应 REITs 投资中,对其估值提供一定支撑。

图 9: 领展上市后物业收入净额持续提升



数据来源:公司网站,中达证券研究

图 10: 领展单位分派持续提升



数据来源:公司网站,中达证券研究

图 11: 香港市场的投资者认可优秀 REITs 的投资价值



数据来源: Wind, 中达证券研究

表 2: 领展 PB 并未低于包含中国内地及香港物业的多元类 S-REITs

名称	代码	PB(MRQ)
领展房产基金	0823.HK	0.88
凯德中国信托	AU8U.SG	0.85
丰树北亚商业信托	RW0U.SG	0.73
华联商业信托	TS0U.SG	0.68

数据来源: 新交所, Wind, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021年9月17日



表 3: 新加坡与香港 REITs 市场主要情况

		新加坡	香港
底层资产	业态	丰富,以多元类、零售 类、工业类为多	主要为办公、零售、多元类
瓜层贝厂	上市 REITs 持有中国内 地物业数量*	82	30
上市结构与监 管制度	上市结构	信托基金形式,REITs间	接持有境内资产,新加坡架构可更为 简洁
官制及	监管制度	香港在 REITs 投资限制和	税务处理等方面相对新加坡更为宽松
	REITs 总市值*	814 亿美元	304 亿美元
市场情况	REITs 总市值/当地股票 市场市值*	12%	0.5%
	PB	均值较高	均值偏低,但优质 REIT 估值并不 低于同类 S-REITs

数据来源:香港金管局,戴德梁行,中达证券研究;注:标*对应 2020 年末数据

1.2 分拆商业物业作为 REITs 上市对房企报表有何影响?

表內投資物业主要通过公允价值变动影响各期利润总额。投资物业在表内列于投资性房地产科目,部分房企以成本计量、部分房企则以公允价值计量。以公允价值计量投资性房地产的房企,可在投资物业公允价值发生变动的当期利润表中确认公允价值变动损益。尽管该损益计入非经常性损益、港股上市房企披露核心净利润时通常将其剔除,公允价值变动损益仍为部分房企的归母净利润总额做出了一定贡献。

房企出售投资物业项目公司 100%股权、设立 REITs 并上市后:

- 1) 投资物业项目公司不再纳入房企合并报表范围:
- 2) 快速回笼现金,投资物业权益的出售通常能够实现现金的快速回收(因经营性房地产项目的资金回收期通常远长于住宅销售项目);
- 3) 处置子公司形成投资收益,增厚当期利润(处置价款与相应资产合并报表层面净资产的差额,计入非经常性损益;不过,若该子公司的处置价款小于其净资产,则公允价值变动损益可能为负),交易当期可能大幅增加房企的利润总额,其后房企不再能够确认该物业的公允价值变动损益;
- 4) 分拆上市后房企通常将持有相应 REITs 部分份额, 列入长期股权投资科目。



以招商局商业房托、蛇口产园 REIT、顺丰房托为例:

蛇口产园 REIT:

- 1) 2020年,招商蛇口全资子公司招商创业分立为存续公司招商创业和包括项目公司(万海)、项目公司(万融)在内的 4 家派生分立公司,招商创业在其公司分立过程中将其原持有的万融大厦、万海大厦项目划归相应项目公司。2021年上半年,招商蛇口将上述项目公司(万海)、项目公司(万融)100%股权分别以14.15亿元、9.77亿元的处置价款转让予蛇口产园 REIT 的子公司 SPV(万海)及 SPV(万融),至此项目公司(万海)、项目公司(万融)不再纳入合并报表范围。
- 2) **处置子公司收到现金净额**(处置子公司收到的现金-子公司持有的现金)分别约 13.02 亿元、9.08 亿元。
- 3) 2021 年中期,招商蛇口就出售上述股权分别确认投资收益(处置价款与处置投资对应的合并财务报表层面享有该子公司净资产份额的差额)11.76 亿元、7.71 亿元,列入当期非经常性损益,股权出售贡献的净利润分别占期内净利润总额的15.11%、9.91%。
- 4) 蛇口产园 REIT于 2021年 6月下旬发行上市,公司以 6.65 亿元购买蛇口产园 REIT 32%基金份额,该份额在资产负债表中列入长期股权投资科目。

招商局房托:

- 1) 2019 年 12 月,招商蛇口将持有 5 项物业的全资子公司 Frontier 的 100%股权注入招商局商业房托基金并于港交所上市,相应项目公司不再纳入公司报表范围。
- 2) 招商蛇口通过处置 Frontier 股权获取现金净额 0.42 亿元。
- 3) 该股权出售为招商蛇口 2019 年度业绩贡献了 42.80 亿元的**投资收益**,股权出售贡献的净利润占净利润总额的比例达 18.91%,列入非经常性损益。
- 4)招商局商业房托上市时,招商蛇口**持有其33.5%的份额,相应投资计入长期** 股权投资科目。



顺丰房托:

- 1) 2021年上半年,顺丰控股将其持有的3项物流物业作为底层资产设立顺丰房托于香港上市,持有上述物业资产的3家全资子公司不再纳入顺丰控股合并报表范围。
- 2) 以人民币 24.24 亿元的处置价款出售顺丰房托基金相关公司 100%股权,回 笼现金。
- 3) 期内, 顺丰控股由此**确认投资收益**约 10.83 亿港元(约合人民币 8.96 亿元), 对利润总额提供了较大支持(2021 年上半年归母净利润 7.60 亿元)。
- 4) 顺丰房托于 2021 年 5 月上市后,顺丰控股使用 13.94 亿港元(约合人民币 11.53 亿元)购买顺丰房托 35%的份额,列入长期股权投资科目。

房企以投资物业设立 REITs 上市可优化红线指标。根据前述案例的流程,下面以简化处理(实际情况将更为复杂)的报表为例对红线指标的变化进行推演:

- 1) 初始状态:房企 XYZ(总资产120亿元,总负债90亿元,现金短债比1.0、 扣预负债率70%、净负债率100%)的全资子公司A(资产40亿元、负债20亿元,其中负债均为无息负债)持有商业地产项目,XYZ 拟以子公司A持有的物业资产设立REIT 并上市;
- 2) XYZ 出售子公司 A 100%股权,子公司 A 出表,房企 XYZ 的净负债率、扣 预负债率提升:
- 3) XYZ 处置子公司 A 股权回笼资金 30 亿元,并确认投资收益 10 亿元,房企 XYZ 的净负债率、扣预负债率、现金短债比均明显优化;
- 4) XYZ 使用 15 亿元认购相应 REIT 份额,三道红线指标与初始状态相比均有 所优化。
- 注: 1) 即使假设子公司极端情况A初始负债为0(假设2)或初始权益为0(假设3),三道红线指标与初始状态相比亦均有所优化。
 - 2) 在上述假设中, 子公司A的负债均为无息负债, 若该负债为有息负债, 则净负债率、现金短债比可能进一步优化。
 - 3) 若子公司A的处置价款小于其净资产(假设4&5),则净负债率、扣预负债率可能有所上升,现金短债比亦将有所上升。

表 4: 房企以投资物业设立 REITs 上市可优化红线指标

假设1: 子公司A资产负债率=50%						
1) 初始状态						
						
子公司A资产	40	子公司A负债	20			
长期股权投资	20	短期有息负债	20			
现金	20	长期有息负债	30			
其他资产	40	合约负债	20			
 总资产	120	总负债	90			
偿债能力指	标	所有者权益(亻	乞元)			
净负债率	100.0%	子公司A净资产	20			
扣预资产负债率	70.0%	其他净资产	10			
现金短债比	1.0	总权益	30			

2) 出售子公司A 100%股权,子公司A出表						
资产 (亿元	(ئ	负债(亿元)			
子公司A资产	0	子公司A负债	0			
长期股权投资	20	短期有息负债	20			
现金	20	长期有息负债	30			
其他资产	40	合约负债	20			
总资产	80	总负债	70			
偿债能力指	自标	所有者权益(亻	乙元)			
净负债率	300.0%	子公司A净资产	0			
扣预资产负债率	83.3%	其他净资产	10			
现金短债比	1.0	总权益	10			

3) 收到处置子公司对价30亿元, 确认投资收益10亿元

07 101 17 Car 4 PI	4 . 4 . D . C . C . C		
资产 (亿元	٤)	负债(亿元	,)
子公司A资产	0	子公司A负债	0
长期股权投资	20	短期有息负债	20
现金	50	长期有息负债	30
其他资产	40	合约负债	20
总资产	110	总负债	70
偿债能力指	舒标	所有者权益(1	亿元)
净负债率	0.0%	子公司A净资产	0
扣预资产负债率	55.6%	其他净资产	40
现金短债比	2.5	总权益	40

4)	使	用	151	乙元	现	金	购	买	相	应	RE	IΤ	份和	颐

资产 (亿元	i)	负债(亿元	(۱)
子公司A资产	0	子公司A负债	0
长期股权投资	35	短期有息负债	20
现金	35	长期有息负债	30
其他资产	40	合约负债	20
总资产	110	总负债	70
偿债能力指	标	所有者权益(1	亿元)
净负债率	J 37.5%	子公司A净资产	0
扣预资产负债率	\$55.6%	其他净资产	40
现金短债比	1.8	总权益	40

假设2: 子公司A负债为0

1) 初始状态			
资产 (亿元	i)	负债 (亿元	i)
子公司A资产	20	子公司A负债	0
长期股权投资	20	短期有息负债	40
现金	40	长期有息负债	30
其他资产	40	合约负债	20
总资产	120	总负债	90
偿债能力指	标	所有者权益(1	亿元)
净负债率	100.0%	子公司A净资产	20
扣预资产负债率	70.0%	其他净资产	10
现金短债比	1.0	总权益	30

2) 出售子公司A 100%股权,子公司A出表						
资产 (亿元	(ځ)	负债(亿元)			
子公司A资产	0	子公司A负债	0			
长期股权投资	20	短期有息负债	40			
现金	40	长期有息负债	30			
其他资产	40	合约负债	20			
总资产	100	总负债	90			
偿债能力指	旨标	所有者权益(亻	乞元)			
净负债率	300.0%	子公司A净资产	0			
扣预资产负债率	87.5%	其他净资产	10			
现金短债比	1.0	总权益	10			

3) 收到处置子公司对价30亿元, 确认投资收益10亿元

资产(亿元	5)	负债(亿元	ı)
子公司A资产	0	子公司A负债	0
长期股权投资	20	短期有息负债	40
现金	70	长期有息负债	30
其他资产	40	合约负债	20
总资产	130	总负债	90
偿债能力指	舒标	所有者权益(1	亿元)
净负债率	0.0%	子公司A净资产	0
扣预资产负债率	63.6%	其他净资产	40
现金短债比	1.8	总权益	40

4) 使用15亿元现金购买相应REIT份额

资产 (亿元	رز)	负债 (亿元)
子公司A资产	0	子公司A负债	0
长期股权投资	35	短期有息负债	40
现金	55	长期有息负债	30
其他资产	40	合约负债	20
总资产	130	总负债	90
偿债能力指	标	所有者权益(作	7元)
净负债率	J 37.5%	子公司A净资产	0
扣预资产负债率	\$63.6%	其他净资产	40
现金短债比	1.4	总权益	40

假设3: 子公司A本	又益为0		
1) 初始状态			
资产 (亿元	i)	负债 (亿元	.)
子公司A资产	20	子公司A负债	20
长期股权投资	20	短期有息负债	20
现金	20	长期有息负债	30
其他资产	60	合约负债	20
总资产	120	总负债	90
偿债能力指标		所有者权益(1	亿元)
净负债率	100.0%	子公司A净资产	0
扣预资产负债率	70.0%	其他净资产	30
现金短债比	1.0	总权益	30

2) 出售子公司A 100%股权,子公司A出表				
资产 (亿元)		负债(亿元)	
子公司A资产	0	子公司A负债	0	
长期股权投资	20	短期有息负债	20	
现金	20	长期有息负债	30	
其他资产	60	合约负债	20	
总资产	100	总负债	70	
偿债能力指	标	所有者权益(亻	乙元)	
净负债率	100.0%	子公司A净资产	0	
扣预资产负债率	62.5%	其他净资产	30	
现金短债比	1.0	总权益	30	

3) 收到处置子公司对价30亿元,确认投资收益30亿元

资产 (亿元)		负债 (亿元	.)
子公司A资产	0	子公司A负债	0
长期股权投资	20	短期有息负债	20
现金	50	长期有息负债	30
其他资产	60	合约负债	20
总资产	130	总负债	70
偿债能力指	标	所有者权益 (亿元)	
净负债率	0.0%	子公司A净资产	0
扣预资产负债率	45.5%	其他净资产	60
现金短债比	2.5	总权益	60

4) 使用15亿元现金购买相应REIT份额				
资产 (亿元)		负债 (亿元)		
子公司A资产	0	子公司A负债	0	
长期股权投资	35	短期有息负债	20	
现金	35	长期有息负债	30	
	60	合约负债	20	
总资产	130	总负债	70	
偿债能力指	标	所有者权益(亻	乙元)	
净负债率	J 25.0%	子公司A净资产	0	
扣预资产负债率	45.5%	其他净资产	60	
现金短债比	1.8	总权益	60	

假设4: 子公司A资产负债率=50%, 净负债率、扣预负债率不变

1) 初始状态			
资产 (亿元)		负债(亿元	(۱)
子公司A资产	40	子公司A负债	20
长期股权投资	20	短期有息负债	20
现金	20	长期有息负债	30
其他资产	40	合约负债	20
总资产	120	总负债	90
偿债能力指	标	所有者权益(*	亿元)
净负债率	100.0%	子公司A净资产	20
扣预资产负债率	70.0%	其他净资产	10
现金短债比	1.0	总权益	30

2) 出售子公司A 100%股权,子公司A出表				
资产 (亿元)		负债(亿元)	
子公司A资产	0	子公司A负债	0	
长期股权投资	20	短期有息负债	20	
现金	20	长期有息负债	30	
其他资产	40	合约负债	20	
总资产	80	总负债	70	
偿债能力指	标	所有者权益(亻	乞元)	
净负债率	300.0%	子公司A净资产	0	
扣预资产负债率	83.3%	其他净资产	10	
现金短债比	1.0	总权益	10	

3) 收到处置子公司对价11.5亿元,确认投资收益-8.5亿元 4) 使用3亿元现金购买相应REIT份额

资产 (亿元)		负债(亿元	(۱
子公司A资产	0	子公司A负债	0
长期股权投资	20	短期有息负债	20
现金	31.5	长期有息负债	30
其他资产	40	合约负债	20
总资产	91.5	总负债	70
偿债能力指	标	所有者权益(1	亿元)
为为壮志			
净负债率	86.4%	子公司A净资产	0
净负债率 扣预资产负债率	86.4% 70.0%	子公司A净资产 其他净资产	0 21.5

资产 (亿元)		负债(亿元)
子公司A资产	0	子公司A负债	0
长期股权投资	23.0	短期有息负债	20
现金	28.5	长期有息负债	30
其他资产	40	合约负债	20
总资产	91.5	总负债	70
偿债能力指标		所有者权益 (亿元)	
净负债率] 100.0%	子公司A净资产	0
扣预资产负债率	-> 70.0%	其他净资产	21.5
现金短债比	1.4	总权益	21.5



假设5: 子公司A资产负债率=50%, 交	它易对价远小于净资产
-----------------------	-------------------

1) 初始状态					
资产 (亿元)		负债 (亿元)			
子公司A资产	40	子公司A负债	20		
长期股权投资	20	短期有息负债	20		
现金	20	长期有息负债	30		
其他资产	40	合约负债	20		
总资产	120	总负债	90		
偿债能力指	标	所有者权益(1	乞元)		
净负债率	100.0%	子公司A净资产	20		
扣预资产负债率	70.0%	其他净资产	10		
现金短债比	1.0	总权益	30		

2) 出售子公司A 100%股权,子公司A出表				
资产 (亿元)		负债(亿元)	
子公司A资产	0	子公司A负债	0	
长期股权投资	20	短期有息负债	20	
现金	20	长期有息负债	30	
其他资产	40	合约负债	20	
总资产	80	总负债	70	
偿债能力指标		所有者权益(亻	乙元)	
净负债率	300.0%	子公司A净资产	0	
扣预资产负债率	83.3%	其他净资产	10	
	1.0	总权益	10	

3) 收到处置子公司对价10亿元,确认投资收益-10亿元 4) 使用5亿元现金购买相应REIT份额

资产 (亿元)		负债(亿元	(۱)
子公司A资产	0	子公司A负债	0
长期股权投资	20	短期有息负债	20
现金	30	长期有息负债	30
其他资产	40	合约负债	20
总资产	90	总负债	70
偿债能力指	斜标	所有者权益(^	亿元)
净负债率	100.0%	子公司A净资产	0
扣预资产负债率	71.4%	其他净资产	20
现金短债比	1.5	总权益	20

资产 (亿元	<i>i</i>)	负债(亿元)
子公司A资产	0	子公司A负债	0
长期股权投资	25	短期有息负债	20
现金	25	长期有息负债	30
其他资产	40	合约负债	20
总资产	90	总负债	70
偿债能力指	标	所有者权益(亻	乞元)
净负债率 🖊	125.0%	子公司A净资产	0
扣预资产负债率	n 71.4%	其他净资产	20
现金短债比 🛭	1.3	总权益	20

数据来源:中达证券研究

房企优化报表的意向和投资者对 REITs 更为熟悉的市场环境或将驱动房企分拆 投资性物业发行 REITs 更为普遍。目前,行业各融资渠道的监管持续偏紧,分 拆投资性物业发行 REITs 能够使房企快速回笼资金, 在一定程度上缓解资金压 力。同时, 扣预负债率为房企降档的主要努力方向, 截至2021年中期, 51家上 市房企中黄档公司均为扣预负债率超过 70%(详见《2021 中报综述:业绩分化 态势延续, 红线指标继续优化》); 如前所述, 以表内投资性物业发行 REITs 为降低扣预负债率的可行方式之一(关于房企降档路径的分析可见专题报告 《从财报看房企红线指标优化路径》及《房企经营活动对偿债指标影响的量化 分析》)。另一方面,国内基础设施 REITs 试点的落地和新城、宝龙等内地房 企即将在境外开展的 REITs 尝试均将推进 REITs 产品的投资者教育。在房企优 化报表意向和 REITs 逐步受到关注的市场环境下,房企分拆投资物业发行 REITs 或将更为普遍。

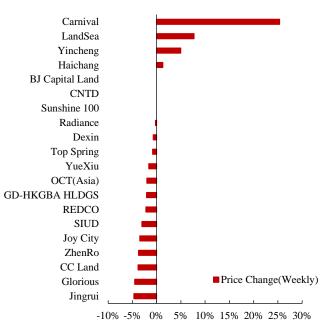


2.行业表现

2.1 地产开发行业表现

本周,嘉年华国际、朗诗地产、银城国际控股涨幅居前。海昌海洋公园、首创置 业、合生创展集团年初至今涨幅居前。

图 12: 嘉年华国际、朗诗地产、银城国际控股本周涨 图 13: 海昌海洋公园、首创置业、合生创展集团年初幅居前 至今涨幅居前



Haichang BJ Capital Land Hopsen Kerry PPT Yincheng C&D INTL Shui On COGO Vanke PPT OVS Jingrui GD-HKGBA HLDGS Zhongan PowerLong CC Land Radiance Top Spring COLI Sino-Ocean Dexin ■ Price Change(YTD)

数据来源: Wind, 中达证券研究

数据来源: Wind, 中达证券研究

Seazen

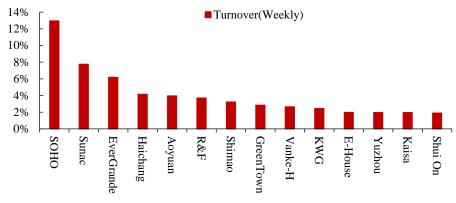
-50%

0%

50%

100% 150% 200% 250%

图 14: SOHO 中国、融创中国、中国恒大本周换手率居前



数据来源: Wind, 中达证券研究



2.2 物业管理行业表现

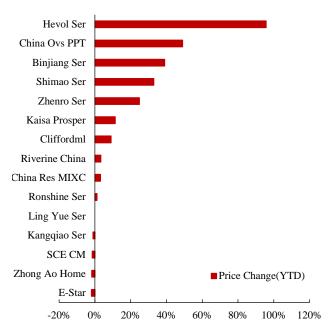
本周,远洋服务、浦江中国、银城生活服务涨幅居前。和泓服务、中海物业、滨江服务年初至今涨幅居前。

图 15: 远洋服务、浦江中国、银城生活服务本周涨幅居前

Sino-Ocean Ser Riverine China Yincheng LS Xinyuan PM Zhong Ao Home Ye Xing Group Zhenro Ser Ling Yue Ser Landsea Life Xingye Wulian Ronshine Ser Kangqiao Ser E-Star Fin Street PPT ■ Price Change(Weekly) EVERG Ser -4% -2% 8% 2% 4% 6%

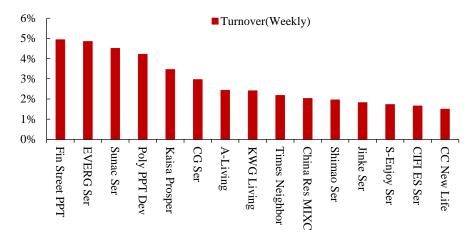
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 16: 和泓服务、中海物业、滨江服务年初至今涨幅居前



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 17: 金融街物业、恒大物业、融创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 5: 主要城市交易量情况,本周新房成交环比上升

	过去7日			过去30日				本月截至 9-1	本年截.	至 9-17	
城市 / 区域	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	210,128	35%	1%	803	-3%	-20%	457	-6%	-7%	7,290	54%
上海	304,900	8%	-20%	1,448	9%	-12%	744	-19%	-13%	11,850	34%
广州	157,755	9%	-54%	734	-4%	-38%	359	-7%	-45%	8,639	36%
深圳	64,501	-28%	-57%	597	72%	29%	222	-11%	-28%	3,584	32%
-线城市	737,284	10%	-32%	3,582	10%	-17%	1,783	-12%	-23%	31,362	38%
二线城市	2,623,147	13%	7%	9,714	8%	-16%	6,032	21%	-10%	95,483	21%
三线城市	1,448,256	-5%	-39%	6,899	-6%	-37%	3,674	-5%	-37%	82,102	7%
北京	210,128	1 35%	1 %	803	₩ -3%	-20%	457	₩ -6%	-7 %	7,290	1 54%
青岛	228,220	1%	J -32%	1,175	J -4%	-20%	567	J -9%	J -27%	11,254	% 8%
济南	205,973	J -7%	1%	1,010	₩ -8%	11%	535	J -3%	9%	9,114	1 20%
东营	42,676	J -30%	-60%	226	₩ 0%	J -44%	144	1 3%	J -25%	1,973	45 %
不渤海	686,996	4%	-20%	3,214	J -5%	-15%	1,703	-6%	J -13%	29,631	13%
上海	304,900	1 8%	J -20%	1,448	1 9%	J -12%	744	J -19%	J -13%	11,850	1 34%
南京	133,013	-35%	1 29%	605	25%	J -24%	424	1 69%	⊎ -7%	9,623	47%
杭州	187,099	₩-36%	69%	825	J -3%	23%	567		% 3%	9,065	45%
苏州	160,716	⊎ -14%	<u>.</u> -29%	771	⊸ -2%	<u>-</u> 13%	457	10%	-13%	8,479	6 %
海门	3,703	% 8%	⊸ -43%	11	1 3%	J -92%	8	4%	- 91%	457	-63%
江阴	2,208	J -92%	₩-96%	115	8%	₩-68%	44	·12%	J -71%	2,114	1 4%
温州	142,281	₩-13%	J -4%	621	13%	₩-24%	383	26%	⊸ -2%	6,754	5%
金华	41,842	⊸ -20%	J -22%	259	33%	22%	140	35%	25%	2,040	1 22%
常州	17,773	₩-32%	J -54%	131	47%	J -57%	65	J -40%	J -54%	1,918	J -13%
淮安	86,606	26%	₩ -23%	307	6%	J -17%	192	26%	J -15%	3,687	18%
连云港	60,410	J -54%	₩ -64%	497	17%	₩-28%	252	-37%	J -40%	6,197	37%
绍兴	82,101	\$520%	46%	112	46%	J -58%	97	102%	J -49%	1,545	J -17%
镇江	88,299	-2%	46%	433	29%	47%	226	35%	J -49%	4,754	10%
嘉兴	6,470	J -50%	₩-87%	85	1 -31%	J -74%	53	-38%	J -69%	1,191	J -48%
芜湖	79,497	19%	10%	317	1 -19%	7%	178	⊸ -20%	J -7%	5,078	236%
盐城	15,962	₩ -18%	-81%	101	J -7%	J -76%	36	-40%	J -81%	2,339	J -9%
舟山	13,206	J -13%	J -23%	73	J -26%	₩-36%	32	-38%	J -30%	976	% 5%
池州	13,810	1 53%	-2%	50	₩-31%	-15%	28	-30%	♠ 0%	721	18%
宁波	151,094	J -25%	-32%	626	12%	⊸ -32%	399	15%	-21%	6,007	% 5%
长三角	1,590,990	₩ -15%	₩ -24%	7,388	⋒ 3%	₩ -27%	4,322	♠ 0%	J -24%	84,796	20%
广州	157,755	₼ 9%	-54%	734	₩ -4%	₩ -38%	359	-7%	45 %	8,639	1 36%
深圳	64,501	J -28%	J -57%	597	72%	29%	222	⊎ -11%	⊸ -28%	3,584	
福州	51,534	⊸ -32%	-54%	423	% 8%	4 %	154	-34%	45 %	3,780	121%
东莞	69,640	⊸ -4%	-50%	309	₩ -22%	-59%	184	♠ 8%	45 %	3,627	J -19%
泉州	2,261	₩-64%	J -97%	22	1 -51%	₩-89%	13	-31%	J -89%	700	J -55%
莆田	9,338	J -70%	J -58%	81	J -43%	₩ -53%	46	4 0%	₩ -8%	1,473	32%
惠州	41,309	4%	₩ -41%	163	₩ -10%	⊸ -42%	107	17%	-32%	2,017	1 6%
韶关	19,626	♠ 60%	41%	86		42 -47%	38	n 0%	-55%	958	-21%
佛山	140,254	№ 21%	₩ -51%	580	1 -25%	J -50%	291	-11%	₩ -56%	8,504	№ 3%
珠海	87,805	1%	₩ -3%	363	₩ -7%	J -4%	175	J -5%	J -4%	4,549	100%
清远	50,155	40%	J -43%	231	13%	J -47%	102	7%	J -56%	2,186	-24%
江门	20,484	41%	₩ -32%	87	№ 38%	₩-31%	41	21%	J -38%	1,123	23%
朱三角及南部其它城市	714,661	₩ -2%	J -50%	3,676	₩ -3%	₩ -36%	1,732	J -9%	45%	41,140	16%
泰安	44,663	⊸ -10%	45%	188	J -4%	⋓ -51%	112	J -1%	-50%	1,868	9%
比部	44,663	₩-10%	J -45%	188	₩-4%	₩ -51%	112	J -1%	J -50%	1,868	9%
武汉	572,501	77%	27%	1,701	J -3%	₩ -17%	1,128	68%	1%	18,398	73%
岳阳		-		74	₩-61%	-60%	6	-92%	-93%	1,443	₩ -11%
宝鸡	53,026	J -16%	₩-36%	278	4%	₩ -20%	143	J-9%	-23%	2,820	18%
中部	625,527	№ 62%	№ 9%	2,053	J -7%	₩ -20%	1,277		⊸ -8%	22,661	₱ 55%
成都	905,631	67%	№ 94%	2,542	1 42%	n 20%	1,722	43%	№ 30%	17,565	12%
柳州	76,518	₩ -6%	₩ -41%	397	№ 38%	-38%	190	14%	-30%	3,602	-18%
南宁	163,699	-15%	42%	735	₩ -9%	4 9%	431	J-15%	⊸ -48%	7,685	J-17%
5部	1,145,848	№ 41%	₱ 30%	3,675	₱ 28%	₩ -13%	2,344	25%	-3%	28,851	-1/% -2%
5 5 计	4,808,686	7%	-19%	20,195	3%	-25%	11,489	5%	-22%	208,947	17%
上升城市数目	4,000,000	16	8	20,173	18	6	11,409	18	6	200,747	29

数据来源:各地房管局,中达证券研究;注:数据截至2021/9/17



表 6: 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 32.4 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	11,234	0%	-4%	14.0	14.3	-2%	19%
上海	4,792	4%	-34%	3.3	3.0	9%	-25%
广州	9,898	1%	21%	13.5	13.4	1%	95%
深圳	2,004	15%	-15%	3.4	2.6	27%	-35%
一线城市		5%	-8%	8.5	8.3	9%	14%
杭州	2,036	-1%	-51%	2.5	2.6	-5%	-60%
南京	7,339	4%	24%	12.1	13.1	-7%	63%
苏州	8,318	-1%	16%	10.8	11.4	-5%	34%
福州	6,189	0%	-4%	14.6	13.1	12%	0%
南宁	9,966	0%	23%	13.6	13.2	3%	142%
温州	11,386	1%	0%	18.3	19.7	-7%	33%
泉州	6,763	0%	-4%	302.6	253.5	19%	748%
宁波	3,380	-2%	27%	5.4	5.8	-7%	87%
东营	1,712	0%	0%	7.6	6.6	15%	78%
平均		2%	0%	32.4	28.6	4%	91%

数据来源:各地房管局,中达证券研究;注:数据截至2021/9/17;平均环比及平均同比为各城市变动平均值

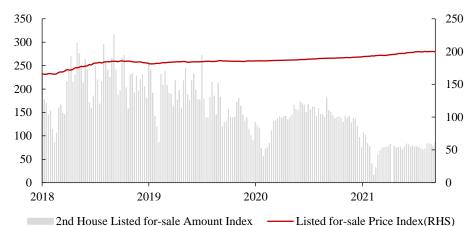
3.2 二手房成交及价格数据

表 7: 主要城市二手房成交量情况,北京、金华本年至今涨幅较大

	过去7日				过去30日		本月至今			本年至今		
城市	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	256,929	1 5%	-26%	1,257	J -21%	-18%	646	-26%	J -23%	13,625	41%	
深圳	38,144	J -4%	J -79%	168	J -23%	-80%	97	-18%	-79%	2,919	J -53%	
杭州	41,075	15%	J -63%	171	J -39%	-64%	92	-33%	-69%	4,128	1 4%	
南京	165,845	J -4%	J -26%	787	69%	-22 %	445	110%	J -21%	7,142	1 2%	
成都	60,472	1 4%	J -35%	282	J-16%	J -32%	148	-25%	J -38%	2,796	J -23%	
青岛	39,209	17%	J -71%	180	J -34%	-68%	98	J -37%	-69%	4,127	9 %	
无锡	63,477	₩ -8%	J -50%	315	-17 %	-55 %	169	⊎ -18%	J -42%	4,054	J -12%	
苏州	105,538	- 6%	- 16%	446	-9 %	" -19%	264	⊎ -16%	 -14%	5,129	1 24%	
厦门	29,435	₩-36%	-60%	204	J -26%	J -35%	100	-33%	J -42%	3,076	1 29%	
清远	18,366	J -5%	-49%	93	J -1%	-41%	48	-4%	J -44%	940	J -10%	
东莞	54,161	11%	J -20%	240	1%	-11%	129	₩ -5%	J -26%	1,504	J -27%	
南宁	29,864	₩-23%	J -57%	122	J -17%	-60%	73	-10%	J -58%	1,248	J -35%	
佛山	87,846	J -12%	J -49%	472	J -21%	J -37%	244	-28%	J -42%	5,251	1 25%	
金华	46,989	38%	J -24%	305	72%	46%	196	69%	72%	2,412	11%	
江门	12,646	J-10%	J -36%	63	1%	J -25%	32	-10%	J -31%	631	9%	
总计	1,049,995	-2%	-43%	5,104	-9%	-38%	2,780	-11%	-38%	58,981	3%	
上升城市数目		6	0		4	1		2	1		9	
下降城市数目		9	15		11	14		13	14		6	

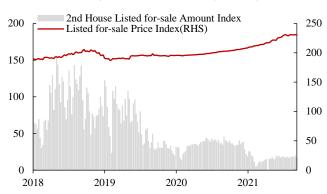
数据来源: 各地房管局, 中达证券研究; 注: 数据截至 2021/9/17

图 18: 二手房挂牌出售价格指数近期稳中微升



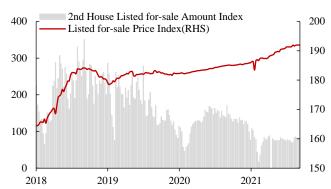
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/9/12

图 19: 一线城市二手房价格指数有所提升



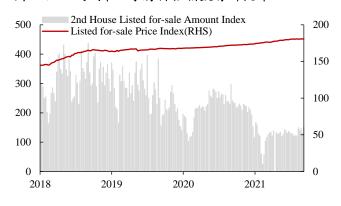
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/9/12

图 20: 二线城市二手房价格指数略有提升



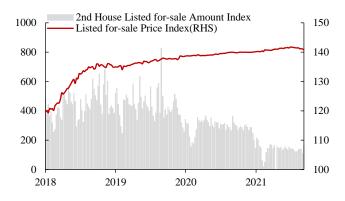
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 截至 2021/9/12

图 21: 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 2021/9/12

图 22: 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 2021/9/12



4.重要政策及动态

4.1 本周重要行业政策与新闻

表 8: 本周要闻: 北京将统筹考虑城市发展需要, 择机适度扩大年度落户规模

日期	地区/部门	简述
2021-09-14	天津	天津市职工家庭在本市购买第二套住房,申请个人住房公积金贷款的,贷款利率
2021-09-14	人件	为同期首套个人住房公积金贷款利率的1.1倍。
		总的看,一些大型房地产企业生产运营过程中出现了一些困难,对于整个行业发
2021-09-15	国家统计局	展的影响还需要观察。从房地产市场运行来看,今年以来随着各地区各部门坚持
		"房住不炒"的原则,持续稳房价、稳地价、稳预期,整体运行保持平稳态势。
		北京市发改委称,相关部门将根据本市常住人口变化情况,统筹考虑城市发展需
2021-09-17	北京	要,择机适度扩大年度落户规模。同时积极研究提升长期在京稳定就业居住人员
		的公共服务保障水平。

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 9: 本周公司动态: 世茂、弘阳等开展债权融资

日期	对象	简述
2021-09-14	世茂集团	发行 3 亿美元于 2023 年到期之 3.975%优先票据及 7.48 亿美元于 2027 年到
2021-09-14		期之 5.20% 优先票据。
2021-09-14	弘阳地产	发行于2023年到期金额为2亿美元的9.50%优先绿色票据。
2021-09-14	金辉控股	发行 3 亿美元于 2024 年到期的 7.8 厘优先票据。
2021-09-16	万达酒店发展	与融创中国就提前终止由融创集团持有且由本集团管理的21家酒店的酒店
2021-09-16	刀及伯店及版	管理协议达成终止协议。
2021-09-17	正商实业	发行于 2024 年到期之 1.6 亿美元 12.50 厘优先票据。

数据来源: Wind, 公司公告, 中达证券研究



4.3 重点公司 8 月销售情况一览

表 10: 2021 年前 8 月,绿城中国、景瑞控股等累计销售额增速居前

Λ =1	此而	1-8月累计销售金额		1-8月累i	1-8月累计销售面积		售金额	8月销售面积	
公司 	代码	(亿元)	同比	(万平)	同比	(亿元)	同比	(万平)	同比
万科A	000002.SZ	4430	1.1%	2718	-6.1%	370	<mark>-36</mark> .9%	219	-48.1%
中国恒大	3333.HK	4386	-2.7%	5379	9.0%	381	- <mark>26</mark> .0%	534	0.3%
融创中国	1918.HK	4152	33. <mark>2</mark> %	2868	28.4%	451	- <mark>29</mark> .8%	322	-29.6%
碧桂园	2007.HK	4026	5.3%	4651	2.6%	452	- <mark>25</mark> .8%	550	-22.8%
保利地产	600048.SH	3742	1 8.0%	2296	9.5%	469	6. <mark>8</mark> %	312	10.6%
中国海外发展	0688.HK	2549	1 4.7%	1287	6.1%	250	-13.1%	135	-1.7%
招商蛇口	001979.SZ	2176	35. 7%	939	31. 9%	204	- <mark>24</mark> .1%	82	-25.9%
华润置地	1109.HK	2080	28.4%	1199	37.8%	202	- <mark>25</mark> .7%	106	-1 5.2 %
金地集团	600383.SH	2075	43.9%	965	37.9%	190	-12.2%	90	-1 6.7 %
世茂集团	0813.HK	1989	1 7.7%	1121	16.4%	240	-18.7%	136	-19.8%
龙湖集团	0960.HK	1817	1 6.3%	1057	14.6%	201	-1 <mark>7</mark> .1%	116	-1 <mark>9.2</mark> %
绿城中国	3900.HK	1791	87.1%	615	68.0%	287	77.2%	81	19.1%
旭辉控股集团	0884.HK	1771	38.0%	1011	22 .6%	200	- <mark>21</mark> .8%	113	-37.9%
中国金茂	0817.HK	1620	11.1%	935	21.6%	144	- <mark>33</mark> .3%	64	-37.1%
新城控股	601155.SH	1523	9.5%	1424	11.3%	177	-1 <mark>3</mark> .9%	182	-11 <mark>.0</mark> %
中南建设	000961.SZ	1409	1 7.9%	1022	15.0%	142	- <mark>30</mark> .0%	103	-34.4%
阳光城	000671.SZ	1329	3.5%	824	27.4%	191	-63%	122	-2.0%
融信中国	3301.HK	1098	29.9%	536	41.3%	110	-84%	56	-8.8%
正荣地产	6158.HK	1058	29.2%	639	19.8%	115	-6 <mark>8</mark> %	69	-10 <mark>.5</mark> %
美的置业	3990.HK	1012	40.9%	842	31.6%	82	<mark>-37</mark> .8%	74	-31.0%
龙光集团	3380.HK	945	34.1%	526	19.3%	109	-16.7%	74	9.3%
雅居乐集团	3383.HK	921	1 <mark>8.5%</mark>	595	5.0%	85	- <mark>28</mark> .7%	58	-32.2%
中国奥园	3883.HK	876	22.8%	786	10.7%	104	-46%	102	-4.8%
首开股份	600376.SH	851	43.2%	270	30.1%	84	15 <mark>.6</mark> %	32	19.7%
富力地产	2777.HK	827	5.0%	612	-8.0%	94		65	
佳兆业集团	1638.HK	818	49.0%	485	51.3%	79	-1 <mark>5</mark> .6%	45	-13. <mark>7</mark> %
荣盛发展	002146.SZ	794	2 0.0%	733	22.8%	116	13 <mark>.6</mark> %	108	16.7%
中骏集团控股	1966.HK	751	31.8%	490	21.0%	81	-1 <mark>2</mark> .6%	61	-11. 7 %
远洋集团	3377.HK	732	22 .0%	398	25.8%	105	14 <mark>.6</mark> %	59	20.3%
合景泰富集团	1813.HK	715	28.6%	366	5.8%	72	- <mark>25</mark> .2%	38	-41.7%
禹洲集团	1628.HK	714	9.1%	373	-6.3%	90	- <mark>21</mark> .8%	43	-3 <mark>8.4</mark> %
宝龙地产	1238.HK	710	53.6%	447	48.2%	85	18 <mark>.0</mark> %	51	9.6%
越秀地产	0123.HK	652	26 .2%	239	14.6%	127	65.5%	41	32.2%
时代中国控股	1233.HK	600	21.6%	304	13.8%	68	- <mark>24</mark> .3%	32	-48.7%
首创置业	2868.HK	468	14.5%	203	64.1%	42	9. <mark>9</mark> %	15	13.1%
建业地产	0832.HK	466	-18.0%	647	-18.1%	53	<mark>-34</mark> .2%	73	-3 <mark>6.0</mark> %
中国海外宏洋集团	0081.HK	433	30.7%	404	29. 4%	37	-58%	45	21.9%
花样年控股	1777.HK	373	36.0%	236	16.8%	40	- <mark>21</mark> .0%	30	-15. <mark>4</mark> %
保利置业集团	0119.HK	364	27 .3%	212	35.5%	25	-56 .1%	15	-49.5%
当代置业	1107.HK	296	34.3%	291	35.2%	41	-0.2%	42	7.5%
合生创展集团	0754.HK	261	48.1%	69	-34.5%	18	-40 .5%	4	-72.4%
景瑞控股	1862.HK	225	71.0%	118	101.3%	13	-63 .6%	6	-64.6%

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



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和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。