

销售保持高增，市场热度延续

——3月统计局数据点评及房地产月报

低基数及市场高热度推动之下，销售投资增速保持高位。由于去年同期基数较低，以及主要城市热度较高和就地过年等多重因素作用，1-3月全国商品房销售金额累计同比增长88.5%（较2019年同期增长41.9%）；销售面积累计同比增长63.8%（较2019年同期增长20.7%）。1-3月，开发投资累计同比增长25.6%（较2019年同期增长15.9%）。受土地供应“两集中”下核心城市推迟供地影响，1-3月购置土地面积与土地成交价款分别增长16.9%与下降17.3%。整体而言，1-3月房地产投资及拿地维持了前期较高的热度，但“三道红线”扩围及核心城市调控或对后期投资增速产生一定影响。

疫情受控之下，开工面积同比快速增长。由于国内疫情得到较好控制，今年前3个月工程进度已恢复正常。1-3月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长28.2%（1-2月：增长64.3%）；房屋竣工面积同比增长22.9%（1-2月：增长40.4%）。1-3月新开工面积同比快速增长，但速度显著慢于销售增速；随着前期购置土地逐步开工，未来市场供需矛盾或出现一定的缓解。

良好销售状况推升开发资金来源整体增速。1-3月，房地产开发资金来源累计同比增长41.4%（1-2月：增长51.2%）。拆分来看，国内贷款累计增长7.5%（1-2月：增长14.4%）；自筹资金累计同比增长21.0%（1-2月：增长34.2%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长86.1%和50.0%（1-2月分别增长96.3%和63.7%）。销售端的快速增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款增速明显提升，成为推升整体资金来源增速的主要因素。展望后市，销售回款将成为支撑开发资金增速的重要来源。

一线增长较快，去化有所加快。3月，44城新房成交面积环比上升43%，同比上升80%；当年累计成交面积同增104%（上月为123%），一、二、三线城市分别上升153%、91%及上升102%。芜湖、武汉、金华和广州累计增幅较大，而韶关、泉州、南宁、常州增速相对靠后。截至3月末，14城新房去化周期为10.7个月，平均环比下降34%，同比下降25%。二手房方面，3月，15城二手房成交面积环比上升67%，同比上升67%；截至3月末，15城累计成交面积同增84%（上月为98%）。金华、杭州、北京二手房成交面积累计增幅居前。三四线二手房挂牌量指数维持高位，各线城市挂牌价指数止涨后保持稳定。

一二线宅地成交降幅扩大，溢价率维持平稳。1-3月，百城住宅用地累计成交建面同比下降16.3%；其中，一线城市下降19.2%，二线城市下降20.5%，三线城市下降12.0%，三线城市累计降幅较上月有所收窄。成交楼面均价方面，3月单月出现一定回落。溢价率方面，经历了去年下半年的躁动后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，3月单月溢价率环比基本持平。

投资建议：悲观情绪逐步释放，维持“强于大市”评级。房企业绩期后，市场因部分公司业绩不及预期而出现较大波动，资本市场对于房企资本运作、报表的关注度也明显提升。但从行业数据看，房地产行业整体基本面仍然稳健，悲观情绪的释放实际上也是市场出清、寻找真正优质标的好时机。在分化大势之下，具备模式特色的房企将更加受到资本市场青睐。维持“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



目录

1. 板块表现：特色房企股价表现较好	5
2. 行业：销售保持高增，市场热度延续	6
3. 城市：一线增长较快，推盘环比大增	9
3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘环比明显增加	9
3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定	12
4. 土地市场：一二线成交降幅扩大，溢价率维持平稳	14
4.1 住宅类用地成交建面：一二线降幅扩大，三线降幅收窄	14
4.2 住宅用地成交总价：三线城市增长较快	15
4.3 成交楼面均价短期回落，溢价率整体保持平稳	17
5. 融资：境内债券发行环比有所上升	19
6. 重点政策回顾：多地加强楼市调控	21
7. 投资建议	23
8. 风险提示	23

图表目录

图 1：绿城服务、中海物业和佳兆业美好 3 月涨幅居前	5
图 2：中海物业、恒大物业和碧桂园服务年初至 3 月末涨幅居前	5
图 3：保利物业、金科服务和新城悦服务 3 月换手率居前	5
图 4：商品房销售额增速保持较高水平	6
图 5：商品房销售面积增速维持高位	6
图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位	7
图 7：成交结构变化使得土地成交价款出现一定下滑	7
图 8：土地购置费增速小幅提升	7
图 9：新开工面积增速继续保持高位	8
图 10：房屋竣工面积实现较快增长	8



图 11: 销售回款的快速增长带动开发资金来源增速维持高位.....	8
图 12: 二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨.....	13
图 13: 一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降, 价格指数有所上升.....	13
图 14: 二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降, 价格指数保持稳定.....	13
图 15: 三线城市二手房挂牌出售量指数有所下滑.....	13
图 16: 四线城市二手房挂牌出售量指数有所下滑.....	13
图 17: 3月百城住宅用地成交建面同降 23.1%	14
图 18: 3月一线城市住宅用地成交建面同降 79.6%	14
图 19: 3月二线城市住宅用地成交建面同降 39.2%	14
图 20: 3月三线城市住宅用地成交建面同降 0.3%	14
图 21: 1-3月百城宅地成交建面同比下降 16.3%	15
图 22: 1-3月一线城市宅地成交建面同比下降 19.2%	15
图 23: 1-3月二线城市宅地成交建面同比下降 20.5%	15
图 24: 1-3月三线城市宅地成交建面同比下降 12.0%	15
图 25: 3月百城住宅用地成交总价同降 9.1%	16
图 26: 3月一线城市住宅用地成交总价同降 71.9%	16
图 27: 3月二线城市住宅用地成交总价同降 39.5%	16
图 28: 3月三线城市住宅用地成交总价同增 73.1%	16
图 29: 1-3月百城宅地成交总价同比下降 3.5%	16
图 30: 1-3月一线城市宅地成交总价同比下降 25.3%	16
图 31: 1-3月二线城市宅地成交总价同比下降 9.2%	17
图 32: 1-3月三线城市宅地成交总价同比上升 26.8%	17
图 33: 3月百城宅地成交楼面均价环比有所下降.....	17
图 34: 3月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降.....	17
图 35: 3月二线城市宅地成交楼面均价环比有所下降.....	18
图 36: 3月三线城市宅地成交楼面均价环比明显上升.....	18
图 37: 3月百城宅地成交溢价率环比基本持平.....	18
图 38: 3月一线城市宅地成交溢价率环比有所下降.....	18



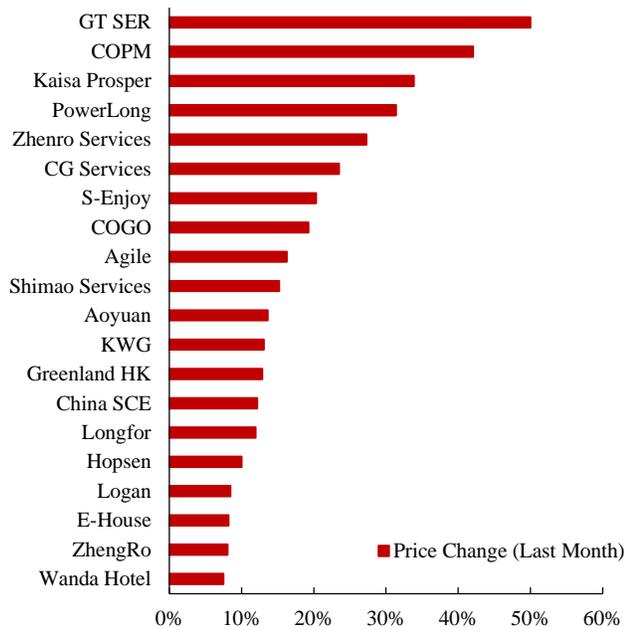
图 39: 3 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降.....	18
图 40: 3 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降.....	18
图 41: 商业性房地产贷款余额增速持续下滑, 2020 年累计同比增长 11.6%.....	19
图 42: 开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降.....	19
图 43: 个人住房贷款余额增速近期小幅下降.....	19
图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升.....	20
图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所上升.....	20
图 46: 境内房地产信用债发行规模增速保持高位.....	20
图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比.....	20
图 48: 3 月境内房地产信用债呈净融资状态.....	20
图 49: 内房海外债券发行规模环比小幅下降.....	21
图 50: 内房海外债券发行规模增速保持高位.....	21
表 1: 截至 2021/3/31 主要城市交易量, 一线城市同比增长较快.....	10
表 2: 截至 3 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况, 整体环比有所下降.....	11
表 3: 截至 3 月末主要城市新房批售情况, 武汉、北京、厦门和苏州新增供应相对充裕.....	11
表 4: 截至 3 月末主要城市二手房成交量情况, 金华、杭州、北京成交面积累计增幅居前.....	12
表 5: 近期重点政策梳理, 地方密集调整政策, 信贷监管持续推进.....	21



1. 板块表现：特色房企股价表现较好

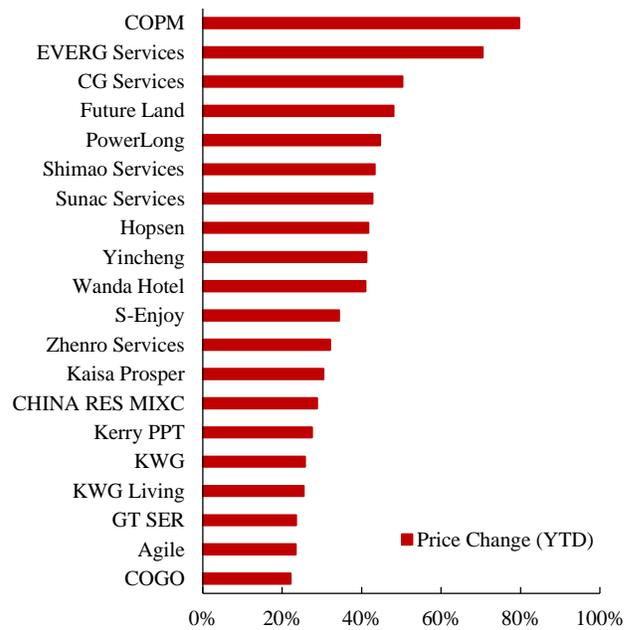
截至3月31日，绿城服务、中海物业和佳兆业美好当月涨幅居前；中海物业、恒大物业和碧桂园服务年初至3月末涨幅居前。整体而言，物业公司股价表现优于开发类公司，开发类公司中特色房企股价表现亮眼。

图 1：绿城服务、中海物业和佳兆业美好 3 月涨幅居前



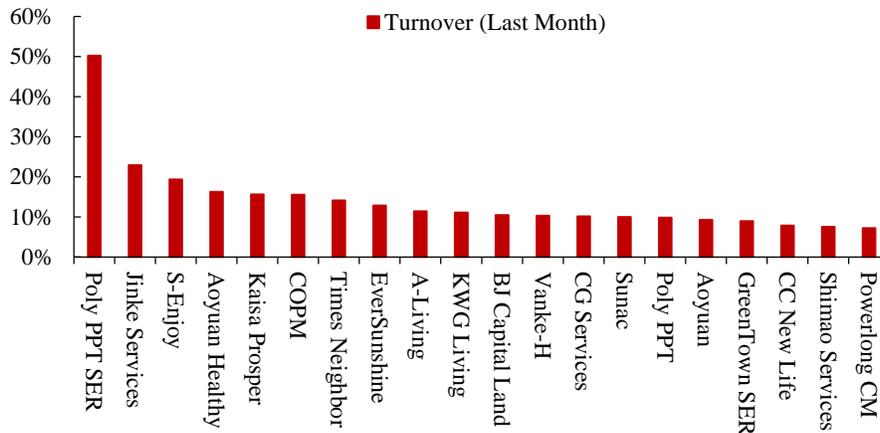
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/3/31

图 2：中海物业、恒大物业和碧桂园服务年初至 3 月末涨幅居前



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/3/31

图 3：保利物业、金科服务和新城悦服务 3 月换手率居前



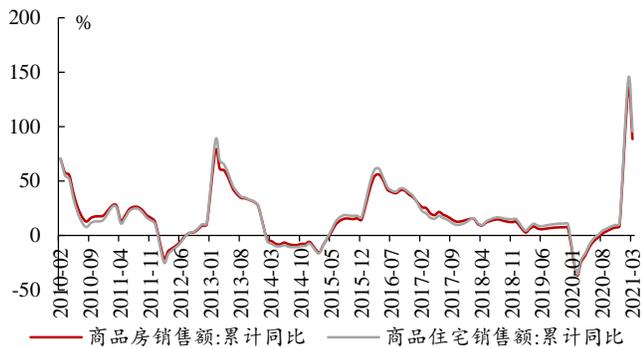
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/3/31



2. 行业：销售保持高增，市场热度延续

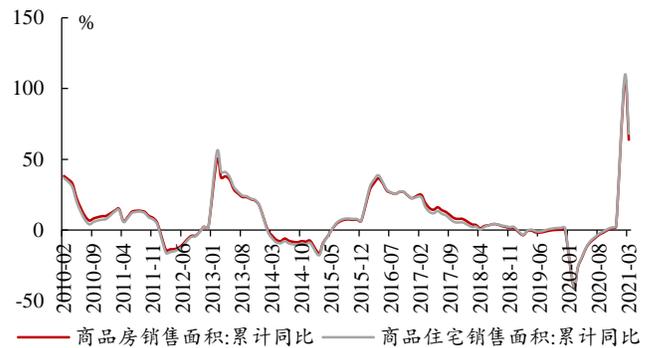
延续前期销售复苏态势，3月全国商品房销售额增速保持高位。1-3月，全国商品房销售金额累计同比增长88.5%（较2019年同期增长41.9%）；销售面积累计同比增长63.8%（较2019年同期增长20.7%）。由于去年同期基数较低，以及主要城市热度较高和就地过年等多重因素作用，今年前3个月商品房销售快速增长，同时也保持了年初以来市场快速复苏的态势。

图4：商品房销售额增速保持较高水平



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图5：商品房销售面积增速维持高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

开发投资增速保持高位，土地成交增速有所回落。1-3月，全国房地产开发投资完成额累计同比上升25.6%（较2019年同期增长15.9%），整体快速增长。拿地方面，由于市场规模较大的22城将开展供地“两集中”试点，3月核心城市土地供应相对较少；成交结构的变化使得1-3月购置土地面积与土地成交价款分别累计增长16.9%和下降17.3%，土地市场热度维持高位，房企拿地积极性较高。整体而言，1-3月房地产投资及拿地维持了前期较高的热度，但“三道红线”扩围及核心城市调控或对后期投资增速产生一定影响。



图 6：房地产投资增速小幅下降，仍处相对高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 7：成交结构变化使得土地成交价款出现一定下滑



数据来源：国家统计局，中达证券研究

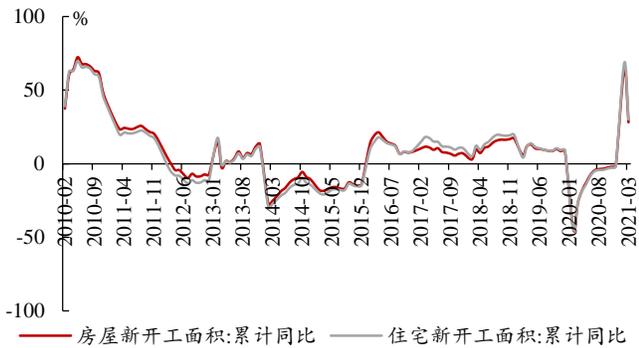
图 8：土地购置费增速小幅提升



数据来源：国家统计局，中达证券研究

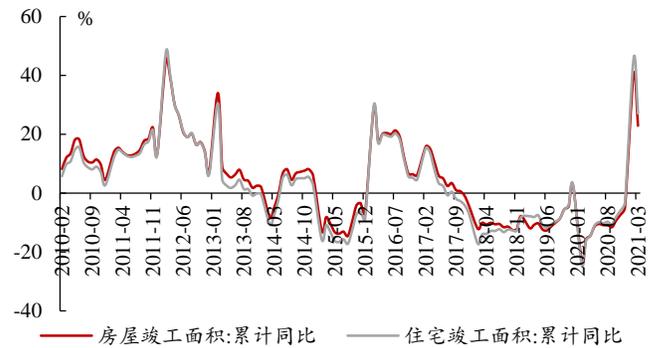
疫情受控之下，开竣工面积同比增速维持高位。由于国内疫情得到较好控制，今年前 3 个月工程进度已恢复正常，且延续了去年下半年以来的增长态势。1-3 月，房地产开发企业房屋新开工面积同比增长 28.2%（1-2 月：增长 64.3%）；房屋竣工面积同比增长 22.9%（1-2 月：增长 40.4%）。1-3 月新开工面积同比快速增长，但速度显著慢于销售增速；随着前期购置土地逐步开工，未来市场供需矛盾或出现一定的缓解。

图 9：新开工面积增速继续保持高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究

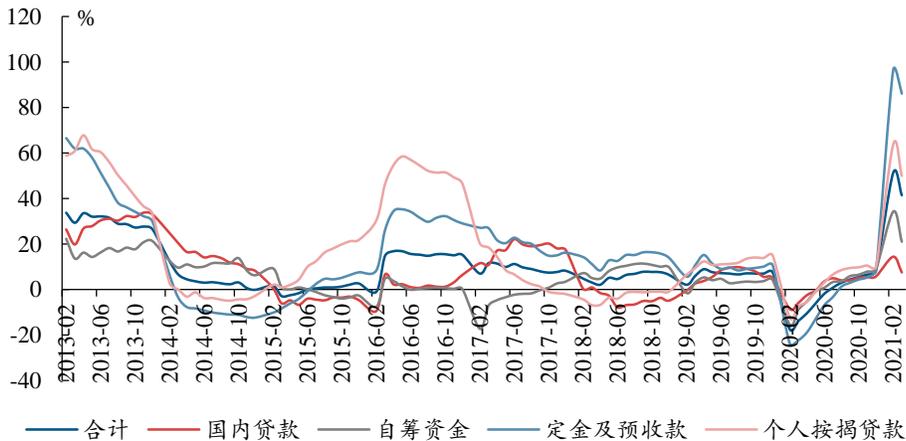
图 10：房屋竣工面积实现较快增长



数据来源：国家统计局，中达证券研究

良好销售状况推升开发资金来源整体增速。1-3月，房地产开发资金来源累计同比增长 41.4%（1-2月：增长 51.2%）。拆分来看，国内贷款累计增长 7.5%（1-2月：增长 14.4%）；自筹资金累计同比增长 21.0%（1-2月：增长 34.2%）；定金及预收款、个人按揭贷款累计同比增长 86.1%和 50.0%（1-2月分别增长 96.3%和 63.7%）。销售端的快速增长带动开发资金来源中定金及预收款和个人按揭贷款增速明显提升，成为推升整体资金来源增速的主要因素。展望后市，销售回款将成为支撑开发资金增速的重要来源。

图 11：销售回款的快速增长带动开发资金来源增速维持高位



数据来源：国家统计局，中达证券研究



3. 城市：一线增长较快，推盘环比大增

3.1 新房数据：一线销量增速较快，推盘环比明显增加

一线城市销售面积较快增长，三线单月同比增速相对落后。3月当月，44个主要城市新房成交量环比上月增长43%，同比上升80%。一线城市同比上升122%，二线城市同比上升94%，三线城市同比上升58%。45城截至3月末累计成交量同比上升104%（上月为123%），一、二、三线城市分别上升153%、91%及102%。芜湖、武汉、金华和广州2020年累计交易量分别上升约618%、282%、281%及206%，而韶关、泉州、南宁、常州累计同比增长26%、25%、23%和15%，为今年以来销量增长相对较慢的城市。从近期的成交数据来看，去年受疫情影响相对更大的一二线城市单月同比增速也更快，一线城市累计同比增速较快，市场热度较高。

去化周期按月有所下降，深圳、南京环比下降较快。截至3月末，14个主要城市的可售面积（库存）环比上月平均下降2%，同比平均上升14%；平均去化周期为10.7个月（上月为16.3个月），环比平均下降34%，同比平均下降25%。北京、上海、广州、深圳去化周期分别为21.7个月、5.7个月、6.4个月和4.8个月，环比上月分别下降35%、36%、37%和40%；同比分别下降65%、64%、49%和41%。整体而言，主要城市去化周期有所下降，基本面延续了前期小幅上行的态势。

武汉、北京、厦门和苏州新房批售面积累计同比增幅较大，新增供应相对充足。3月，17个重点城市单月新房批售建面为1439.4万平，同比上升45.1%，环比上升144.5%；其中，4个一线城市单月同比下降1.3%，环比上升21.1%，13个二线城市单月同比上升51.9%，环比上升170.7%。1-3月，17个重点城市累计新房批售建面为3275.7万平，同比增长51.3%（1-2月为56.6%）；其中，4个一线城市累计同比增长106.4%，13个二线城市累计同比增长44.3%。武汉、北京、厦门和苏州批售建面累计同比增长262.3%、255.8%、243.8%和199.8%，新增供应相对充足。（注：因数据可得性，苏州、昆明和贵阳为商品房批准预售建面，其余城市为商品住宅口径）



表 1: 截至 2021/3/31 主要城市交易量, 一线城市同比增长较快

城市 / 区域	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	243,514	33%	250%	854	52%	235%	889	50%	229%	2,216	127%
上海	219,700	-42%	-15%	1,467	48%	107%	1,570	38%	119%	4,106	143%
广州	362,781	16%	51%	1,301	56%	117%	1,327	43%	119%	3,531	206%
深圳	88,197	73%	54%	448	34%	41%	463	30%	43%	1,575	126%
一线城市	914,193	-1%	46%	4,070	49%	116%	4,249	41%	122%	11,427	153%
二线城市	3,145,075	-3%	57%	12,975	66%	92%	13,271	64%	94%	32,049	91%
三线城市	3,236,046	19%	36%	12,343	27%	54%	12,773	28%	58%	32,944	102%
北京	243,514	↑33%	↑250%	854	↑52%	↑235%	889	↑50%	↑229%	2,216	↑127%
青岛	401,177	↓-7%	↓-2%	1,552	↑111%	↑39%	1,586	↑103%	↑41%	3,477	↑70%
东营	37,978	↓-24%	↓-86%	232	↑109%	↓-48%	237	↑108%	↓-47%	738	↑30%
环渤海	682,669	↑3%	↓-10%	2,638	↑87%	↑45%	2,711	↑83%	↑48%	6,431	↑79%
上海	219,700	↓-42%	↓-15%	1,467	↑48%	↑107%	1,570	↑38%	↑119%	4,106	↑143%
南京	374,903	↓-28%	↑84%	1,734	↑124%	↑174%	1,798	↑118%	↑178%	3,548	↑138%
杭州	162,408	↓-14%	↓0%	1,120	↑20%	↑66%	1,124	↑20%	↑65%	2,912	↑113%
苏州	226,753	↓-8%	↑65%	1,015	↑67%	↑58%	1,048	↑69%	↑59%	2,520	↑58%
无锡	146,300	↓-3%	↑77%	535	↑22%	↑31%	535	↑22%	↑18%	1,443	↑66%
扬州	9,497	↓-91%	↓-30%	412	↑111%	↑133%	429	↑119%	↑142%	899	↑138%
江阴	134,359	↑131%	↑158%	298	↑29%	↑86%	309	↑30%	↑90%	829	↑98%
温州	338,914	↑54%	↑143%	1,033	↑1%	↑133%	1,059	↓-1%	↑135%	2,991	↑109%
金华	67,731	↓-12%	↑60%	303	↑54%	↑149%	303	↑46%	↑147%	893	↑281%
常州	51,850	↓-43%	↓-8%	307	↑108%	↑11%	314	↑111%	↑13%	665	↑15%
淮安	95,397	↓-8%	↓0%	491	↓-18%	↑62%	499	↓-20%	↑63%	1,842	↑139%
连云港	157,900	↓-22%	↑42%	898	↓-7%	↑100%	948	↓-4%	↑109%	2,832	↑195%
绍兴	45,481	↑34%	↓-32%	211	↑18%	↑7%	224	↑21%	↑13%	537	↑48%
泰州	53,650	↑18%	↑133%	193	↑67%	↑95%	204	↑77%	↑106%	443	↑188%
镇江	244,014	↑30%	↑72%	776	↑83%	↑77%	799	↑82%	↑81%	1,698	↑102%
淮南	36,348	↓-7%	↑9%	200	↑39%	↑50%	213	↑38%	↑56%	491	↑96%
芜湖	233,601	↑35%	↑510%	845	↑19%	↑408%	871	↑21%	↑416%	1,984	↑618%
盐城	54,183	↓-42%	↓-12%	462	↓-1%	↑50%	462	↓-1%	↑39%	1,291	↑128%
舟山	48,249	↑18%	↑14%	148	↑105%	↑52%	151	↑97%	↑52%	305	↑61%
池州	15,147	↓-25%	↓-18%	102	↓-4%	↑40%	122	↑14%	↑65%	287	↑78%
嘉兴	59,913	↑106%	↑55%	155	↓-15%	↓-5%	169	↓-8%	↑3%	440	↑54%
宁波	166,283	↓-16%	↑32%	783	↑33%	↑114%	796	↑30%	↑116%	2,197	↑140%
长三角	2,942,580	↓-8%	↑51%	13,490	↑34%	↑92%	13,949	↑33%	↑94%	35,150	↑123%
广州	362,781	↑16%	↑51%	1,301	↑56%	↑117%	1,327	↑43%	↑119%	3,531	↑206%
深圳	88,197	↑73%	↑54%	448	↑34%	↑41%	463	↑30%	↑43%	1,575	↑126%
福州	177,505	↑79%	↑247%	502	↑80%	↑158%	514	↑79%	↑161%	1,003	↑110%
东莞	105,866	↑88%	↓-16%	275	↑4%	↓-10%	281	↓-6%	↓-9%	1,425	↑118%
泉州	33,839	↑42%	↑14%	140	↑46%	↑1%	141	↑43%	↓-1%	441	↑25%
莆田	48,886	↓-8%	↓-9%	247	↑32%	↑65%	253	↑30%	↑66%	561	↑88%
惠州	79,024	↑60%	↑139%	241	↑59%	↑75%	251	↑54%	↑80%	780	↑132%
韶关	55,388	↑101%	↑82%	145	↑30%	↓-20%	148	↑27%	↓-19%	372	↑26%
佛山	398,749	↑8%	↑33%	1,350	↑96%	↑60%	1,371	↑85%	↑60%	3,155	↑94%
江门	30,907	↓-4%	↑11%	142	↑34%	↑52%	145	↑24%	↑55%	432	↑169%
肇庆	78,936	↑21%	↑15%	280	↑70%	↑69%	288	↑63%	↑73%	703	↑103%
珠三角及南部其它城市	1,460,078	↑28%	↑43%	5,069	↑57%	↑62%	5,182	↑49%	↑64%	13,979	↑119%
济南	347,712	↑396%	↑48%	544	↓-6%	↓-28%	580	↑0%	↓-24%	2,014	↑37%
泰安	61,723	↓-41%	↑108%	318	↑81%	↑177%	333	↑86%	↑189%	719	↑178%
北部	409,435	↑133%	↑55%	862	↑14%	↓-1%	913	↑21%	↑4%	2,734	↑58%
武汉	515,095	↓-1%	↑6105%	2,106	↑95%	↑5269%	2,133	↑83%	↑5595%	5,182	↑282%
岳阳	52,229	↑3%	↑19%	179	↑10%	↑38%	186	↑12%	↑42%	474	↑59%
赣州	188,506	↑1%	↑37%	1,129	↑14%	↑43%	1,183	↑19%	↑50%	2,718	↑83%
中部	755,830	↓0%	↑298%	3,414	↑53%	↑268%	3,502	↑51%	↑277%	8,375	↑166%
成都	651,025	↑5%	↑131%	2,459	↑64%	↑59%	2,536	↑69%	↑63%	5,731	↑49%
南宁	217,761	↑10%	↓-48%	894	↑42%	↑6%	920	↑42%	↑9%	2,610	↑23%
柳州	175,936	↑52%	↑25%	562	↑32%	↑24%	581	↑32%	↑27%	1,410	↑51%
西部	1,044,722	↑12%	↑24%	3,915	↑53%	↑37%	4,036	↑56%	↑41%	9,751	↑41%
总计	7,295,314	6%	46%	29,387	45%	77%	30,293	43%	80%	76,420	104%
上升城市数目	24	31		38	39		38	39		44	
下降城市数目	20	13		6	5		6	5		0	

数据来源: 各地房管局, 中达证券研究



表 2：截至 3 月 31 日主要城市新房库存与去化周期情况，整体环比有所下降

城市	可售面积(千平方米)	环比	同比	去化周期(月)	上期	环比	同比
北京	12,022	-1%	17%	14.1	21.7	-35%	-65%
上海	5,402	-5%	-26%	3.7	5.7	-36%	-64%
广州	8,367	-2%	10%	6.4	10.3	-37%	-49%
深圳	2,166	-19%	-17%	4.8	8.0	-40%	-41%
一线城市		-7%	-4%	7.3	11.4	-37%	-55%
杭州	4,888	-10%	56%	4.4	5.8	-25%	-6%
南京	6,300	-11%	7%	3.6	9.2	-60%	-61%
苏州	8,419	1%	56%	8.3	13.7	-39%	-1%
福州	7,067	-3%	62%	14.1	26.1	-46%	-37%
南宁	8,646	1%	6%	9.7	13.6	-29%	1%
温州	11,132	-2%	7%	10.8	11.0	-3%	-54%
泉州	6,813	-1%	-2%	48.8	72.0	-32%	-3%
宁波	3,433	10%	29%	4.4	5.3	-17%	-40%
莆田	2,065	-8%	-20%	8.4	12.0	-30%	-52%
东营	1,876	26%	15%	8.1	13.4	-40%	120%
平均		-2%	14%	10.7	16.3	-34%	-25%

数据来源：各地房管局，中达证券研究

表 3：截至 3 月末主要城市新房批售情况，武汉、北京、厦门和苏州新增供应相对充裕

	当月批售建面	去年同期	单月同比	上月单月	环比	累计批售建面	去年同期	累计同比
北京	59.1	14.7	302.0%	52.5	12.4%	186.7	52.5	255.8%
上海	0.0	24.7	-100.0%	14.9	-100.0%	106.8	59.5	79.4%
深圳	9.8	30.7	-68.0%	18.0	-45.4%	78.2	38.3	104.3%
广州	55.7	56.2	-0.9%	17.5	218.5%	134.8	95.0	41.8%
一线城市	124.6	126.3	-1.3%	102.9	21.1%	506.5	245.3	106.4%
杭州	27.8	66.1	-57.9%	13.8	102.4%	127.8	96.8	32.0%
南京	82.7	55.2	49.9%	39.2	110.9%	214.6	91.3	135.2%
武汉	276.7	7.7	3511.4%	56.3	391.2%	465.5	128.5	262.3%
厦门	44.4	14.3	210.1%	19.2	131.0%	65.2	19.0	243.8%
南宁	71.5	75.5	-5.2%	28.7	149.3%	173.7	272.9	-36.3%
苏州	104.1	41.3	151.9%	19.2	443.4%	160.4	53.5	199.8%
成都	124.8	87.9	42.1%	86.6	44.2%	278.0	141.0	97.2%
福州	31.2	37.8	-17.6%	25.5	22.2%	114.2	83.3	37.1%
昆明	159.4	191.3	-16.7%	67.7	135.5%	389.8	389.2	0.1%
贵阳	81.7	72.6	12.5%	42.7	91.3%	187.5	195.3	-4.0%
沈阳	89.0	96.9	-8.1%	19.9	347.0%	146.2	154.6	-5.4%
长春	38.9	40.8	-4.7%	5.7	579.8%	66.8	81.7	-18.2%
青岛	182.6	78.4	133.0%	61.3	198.1%	379.5	212.2	78.9%
二线城市	1314.7	865.6	51.9%	485.7	170.7%	2769.2	1919.3	44.3%
合计	1439.4	991.9	45.1%	588.6	144.5%	3275.7	2164.6	51.3%

数据来源：各地房管局，中达证券研究；单位：万平方米



3.2 二手房数据：成交环比有所上升，挂牌价高位稳定

金华、杭州、北京成交面积累计增幅居前。3月，15个主要城市的二手房交易量环比上月上升67%，同比上升67%。北京和深圳单月同比分别上升177%和19%。截至3月末，15城2020年累计交易量同比上升84%（上月为98%）。金华、杭州、北京2020年至今分别累计同比上升240%、158%和157%，今年以来二手房市场热度较高。

表4：截至3月末主要城市二手房成交量情况，金华、杭州、北京成交面积累计增幅居前

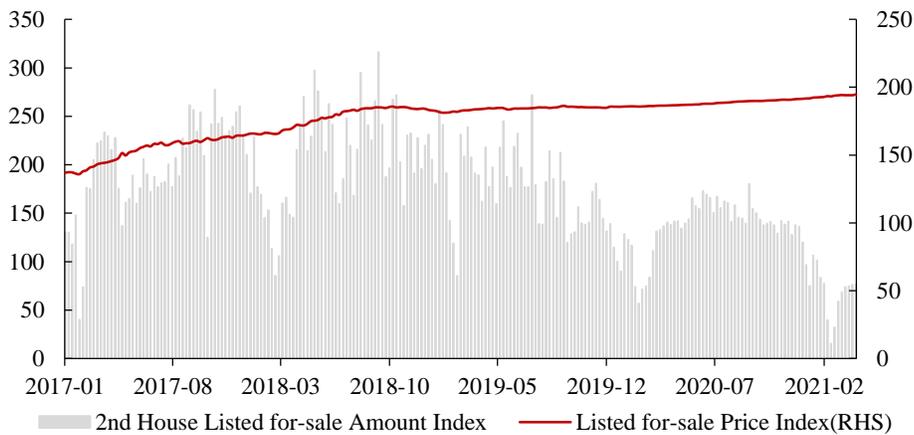
城市	过去7日			过去30日			本月至今			本年至今	
	平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	环比	同比	千平方米	同比
北京	297,457	↑44%	↑16%	991	↑31%	↓-2%	991	↑31%	↓-2%	11,263	↓-9%
深圳	157,735	↓-8%	↑117%	663	↑14%	↑90%	663	↑14%	↑90%	5,518	↑12%
杭州	98,943	↑14%	↑181%	336	↑14%	↑64%	336	↑14%	↑64%	4,379	↓-5%
南京	202,666	↑0%	↑104%	782	↑22%	↑58%	782	↑22%	↑58%	6,810	↑34%
成都	161,740	↓-25%	↓-1%	857	↑20%	↑21%	857	↑20%	↑21%	9,811	↑35%
青岛	88,984	↓-6%	↑67%	391	↑12%	↑72%	391	↑12%	↑72%	4,162	↑3%
无锡	135,103	↑24%	↑54%	574	↓-4%	↑53%	574	↓-4%	↑53%	5,809	↑15%
苏州	120,886	↓-7%	↓-20%	578	↓-9%	↓-29%	578	↓-9%	↓-29%	9,220	↑22%
厦门	52,153	↓-16%	↑27%	232	↑18%	↑35%	232	↑18%	↑35%	3,362	↑131%
扬州	20,572	↑6%	↑13%	83	↓-4%	↑12%	83	↓-4%	↑12%	1,008	↓-15%
岳阳	13,703	↑1%	↓-23%	61	↓-1%	↓-6%	61	↓-1%	↓-6%	697	↓-16%
南宁	104,558	↑70%	↑195%	354	↑1%	↑80%	354	↑1%	↑80%	3,021	↑34%
佛山	106,667	↓-16%	↓-49%	403	↑11%	↓-52%	403	↑11%	↓-52%	5,336	↓-9%
金华	68,312	↑174%	↑241%	201	↑45%	↑177%	201	↑45%	↑177%	1,466	↓-17%
江门	5,517	↓-4%	↓-77%	21	↓-6%	↓-82%	21	↓-6%	↓-82%	803	↓-30%
总计	1,634,996	7%	27%	6,528	13%	14%	6,528	13%	14%	72,665	11%
上升城市数目		8	10		10	10		10	10		8
下降城市数目		7	5		5	5		5	5		7

数据来源：各地房管局，中达证券研究

各线城市挂牌出售价于高位维持稳定，三四线城市二手房挂牌量维持高位。各线城市二手房挂牌出售价指数自2015年起持续上涨，但在2018年四季度市场遇冷后止涨，目前表现较为稳定。挂牌出售量方面，一线城市二手房挂牌出售量指数逐步下行，二线城市较为稳定，而三线城市和四线城市挂牌出售量指数持续处于高位。随着过去两年大量成交的新房逐步交付，三四线城市未来或面临一定的供应上升压力。

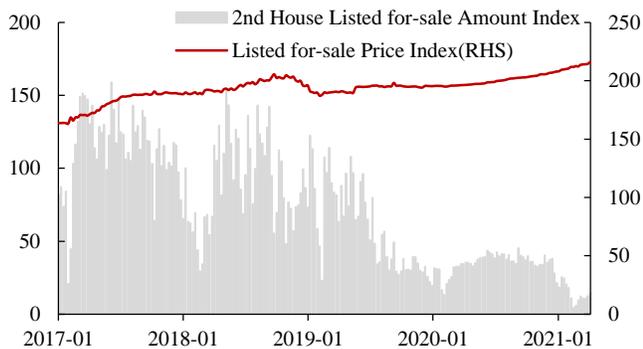


图 12：二手房挂牌出售价格指数近期停止上涨



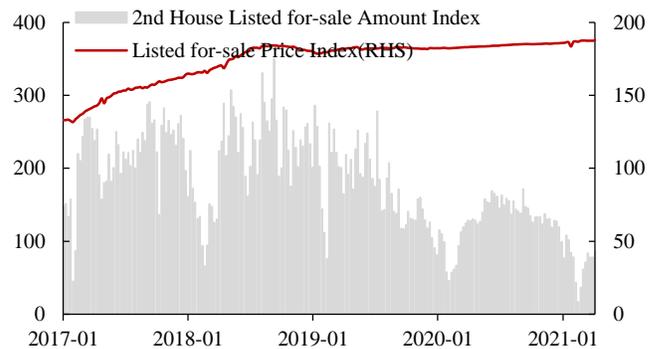
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/4/4

图 13：一线城市二手房挂牌出售量指数出现下降，价格指数有所上升



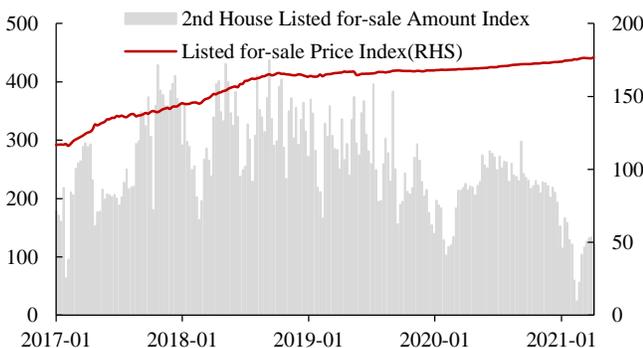
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/4/4

图 14：二线城市二手房挂牌量指数缓慢下降，价格指数保持稳定



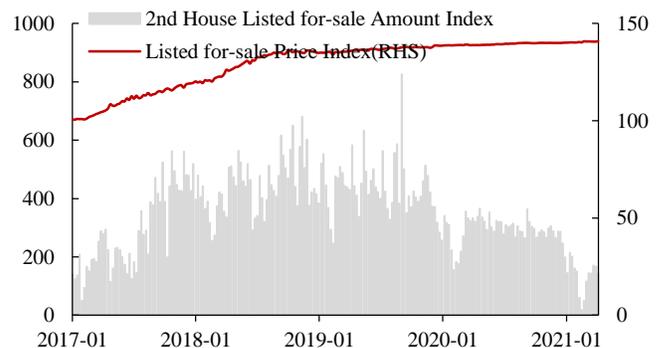
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/4/4

图 15：三线城市二手房挂牌出售量指数有所下滑



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/4/4

图 16：四线城市二手房挂牌出售量指数有所下滑



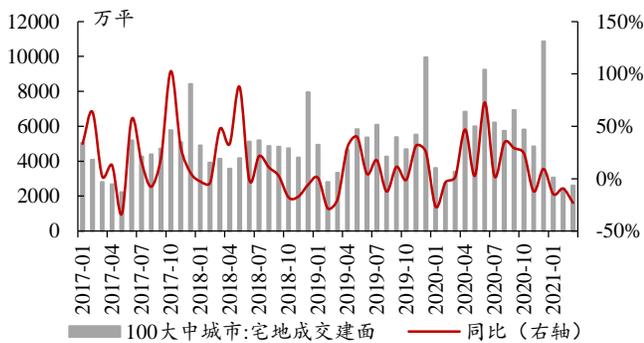
数据来源：Wind, 中达证券研究；注：截至 2021/4/4

4. 土地市场：一二线成交降幅扩大，溢价率维持平稳

4.1 住宅类用地成交建面：一二线降幅扩大，三线降幅收窄

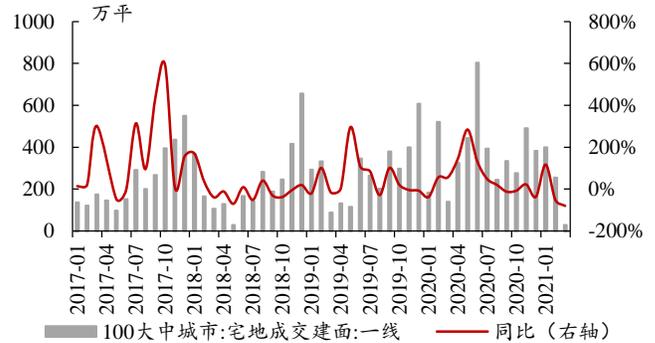
一二线降幅扩大，三线降幅收窄。3月，100个大中城市住宅类用地成交建面同比下降23.1%，上月为下降9.6%；分线来看，一线城市单月同比下降79.6%，二线城市同比下降39.2%，三线城市同比下降0.3%。累计成交建面方面，1-3月100个大中城市住宅类用地累计成交建面同比下降16.3%，上月为下降12.6%；分线来看，一线城市累计同比下降19.2%（上月下降7.2%），二线城市累计同比下降20.5%（上月下降7.7%），三线城市累计同比下降12.0%（上月下降17.8%）；三线城市住宅用地成交建面累计降幅较上月有所收窄。

图 17：3 月百城住宅用地成交建面同降 23.1%



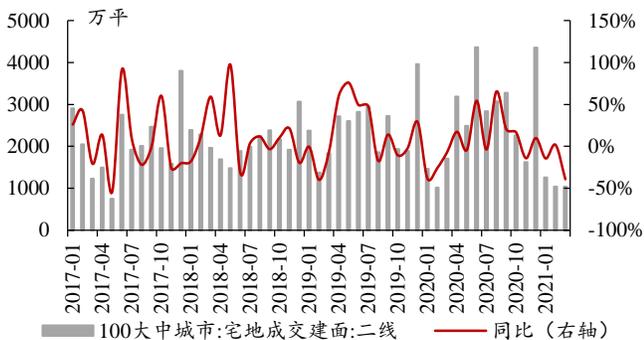
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 18：3 月一线城市住宅用地成交建面同降 79.6%



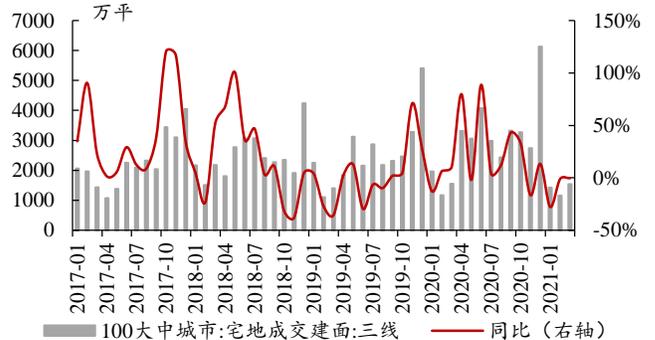
数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

图 19：3 月二线城市住宅用地成交建面同降 39.2%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米

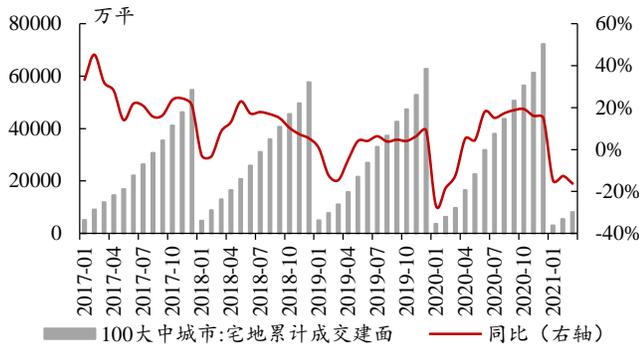
图 20：3 月三线城市住宅用地成交建面同降 0.3%



数据来源：Wind，中达证券研究；注：单位为万平方米



图 21: 1-3 月百城宅地成交建面同比下降 16.3%



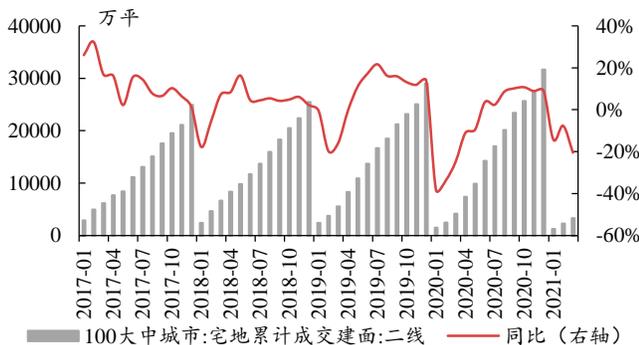
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 22: 1-3 月一线城市宅地成交建面同比下降 19.2%



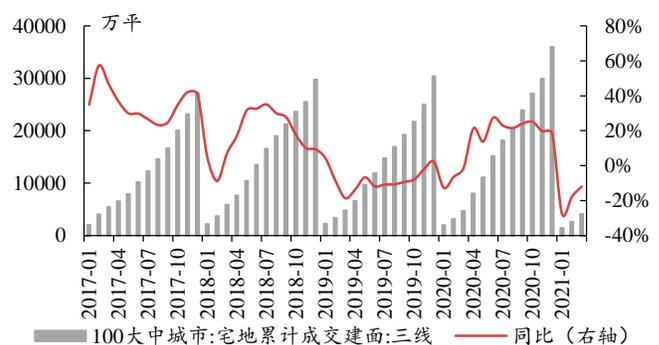
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 23: 1-3 月二线城市宅地成交建面同比下降 20.5%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

图 24: 1-3 月三线城市宅地成交建面同比下降 12.0%



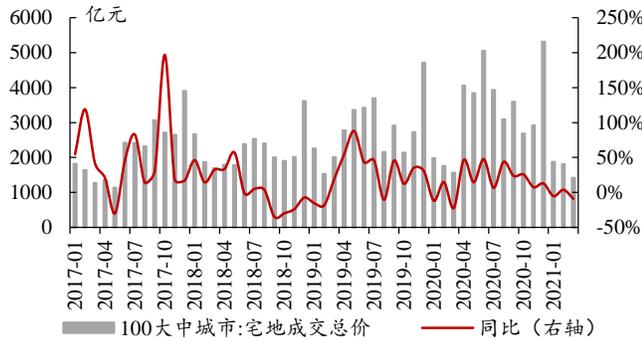
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为万平方米

4.2 住宅用地成交总价: 三线城市增长较快

百城住宅用地成交总价累计降幅有所扩大。3 月, 100 个大中城市住宅类用地成交总价同比下降 9.1%; 分线来看, 一线城市单月同比下降 71.9%, 二线城市同比下降 39.5%, 三线城市同比增长 73.1%。累计成交总价方面, 1-3 月 100 个大中城市住宅类用地累计成交总价同比下降 3.5%, 上月为下降 1.1%; 分线来看, 一线城市累计同比下降 25.3% (上月下降 20.6%), 二线城市累计同比下降 9.2% (上月增长 10.9%), 三线城市累计同比增长 26.8% (上月增长 5.5%); 受前期融资渠道偏紧以及供地两集中政策的影响, 近期土地成交总价降幅开始逐步扩大。

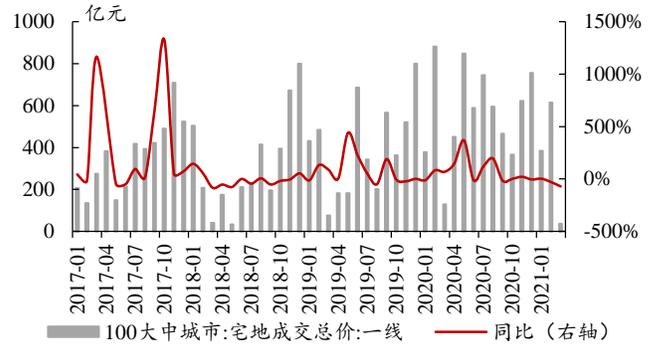


图 25: 3 月百城住宅用地成交总价同降 9.1%



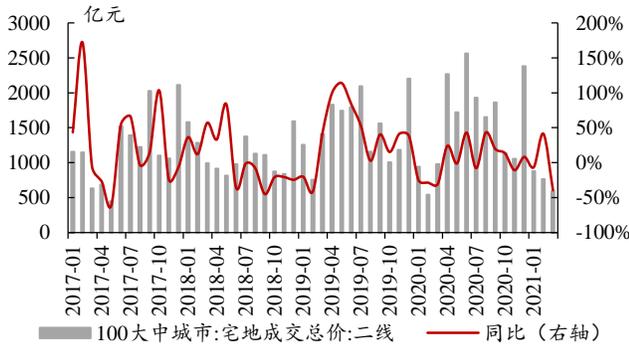
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 26: 3 月一线城市住宅用地成交总价同降 71.9%



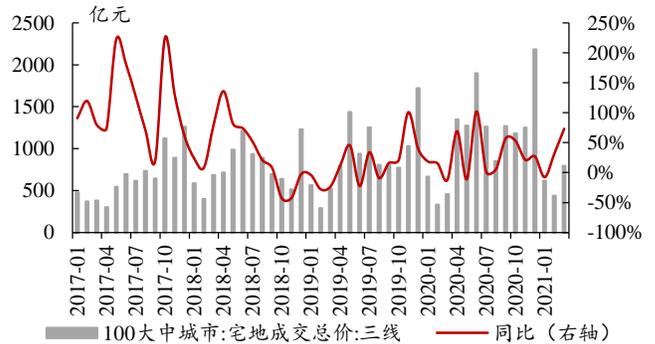
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 27: 3 月二线城市住宅用地成交总价同降 39.5%



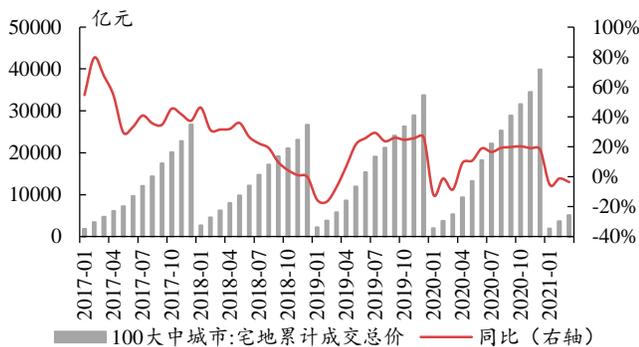
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 28: 3 月三线城市住宅用地成交总价同增 73.1%



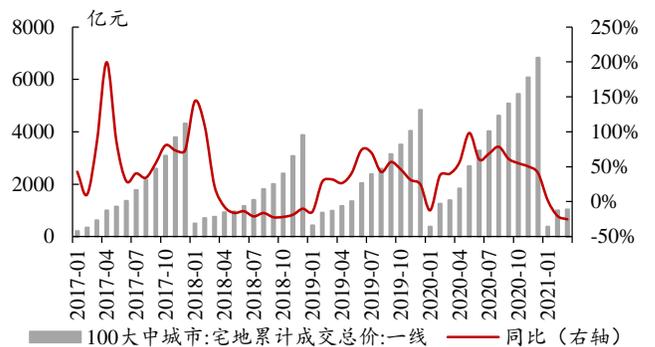
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 29: 1-3 月百城宅地成交总价同比下降 3.5%



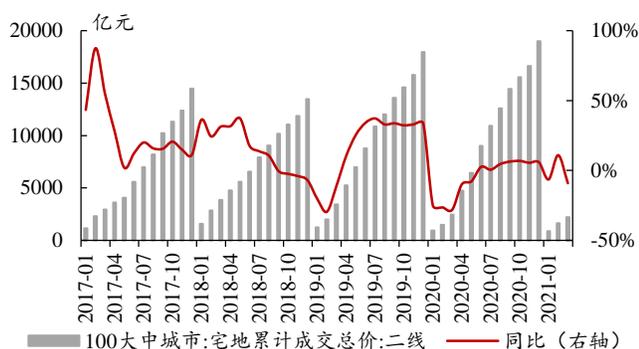
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 30: 1-3 月一线城市宅地成交总价同比下降 25.3%



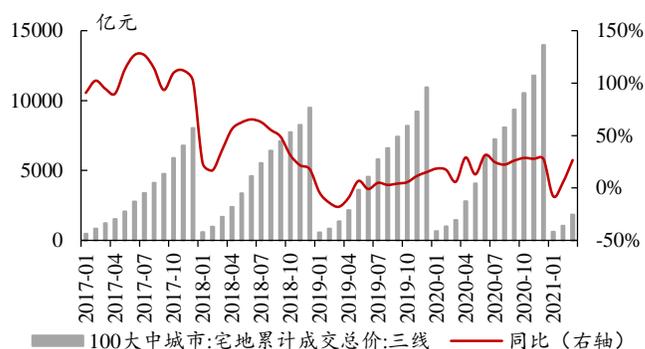
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 31: 1-3 月二线城市宅地成交总价同比下降 9.2%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

图 32: 1-3 月三线城市宅地成交总价同比上升 26.8%



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为亿元

4.3 成交楼面均价短期回落，溢价率整体保持平稳

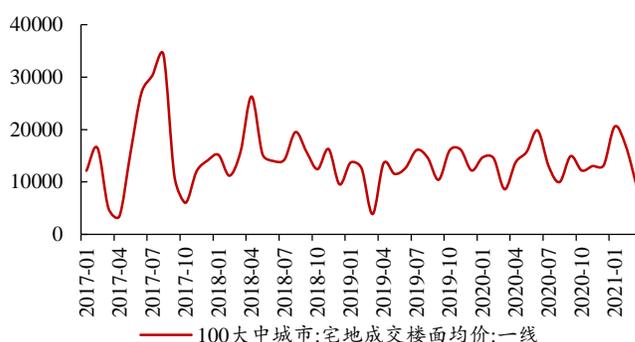
住宅类用地成交楼面均价环比有所下降，百城成交溢价率整体平稳。100 个大中城市住宅类用地成交楼面均价在 2020 年上半年出现上升态势，下半年出现明显回落，今年 3 月环比有所下降，一线城市成交楼面均价下降较为明显；三线城市今年以来成交楼面均价升势明显，已达到近年来高点。溢价率方面，经历了去年下半年的躁动后，各线城市住宅用地成交溢价率开始回落，一线城市及二线城市近期降幅较为明显，3 月整体成交溢价率环比基本持平。

图 33: 3 月百城宅地成交楼面均价环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 34: 3 月一线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

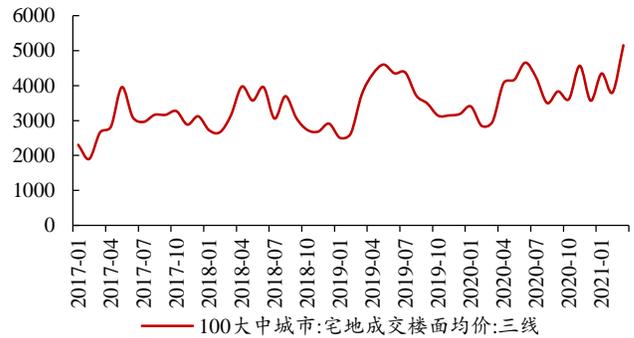


图 35: 3 月二线城市宅地成交楼面均价环比有所下降



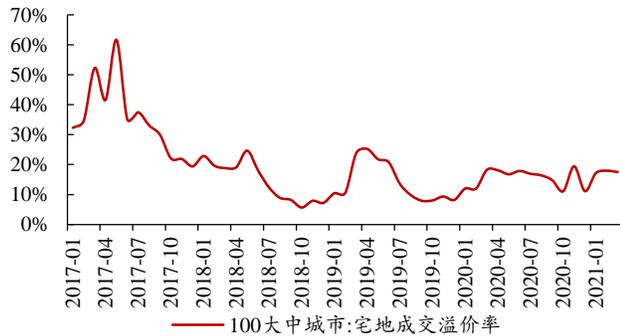
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 36: 3 月三线城市宅地成交楼面均价环比明显上升



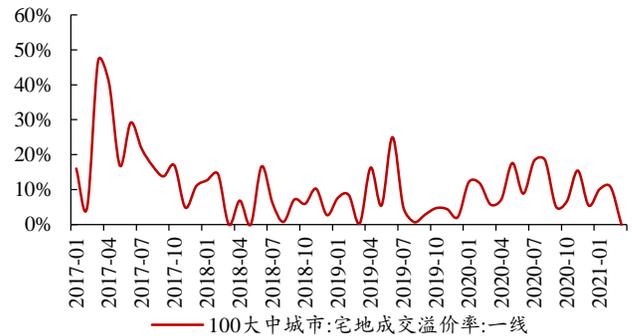
数据来源: Wind, 中达证券研究; 注: 单位为元/平方米

图 37: 3 月百城宅地成交溢价率环比基本持平



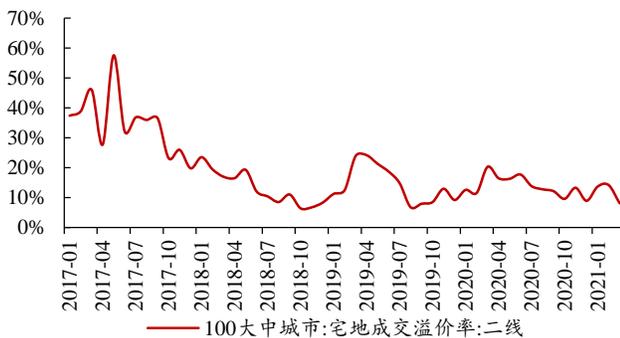
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 38: 3 月一线城市宅地成交溢价率环比有所下降



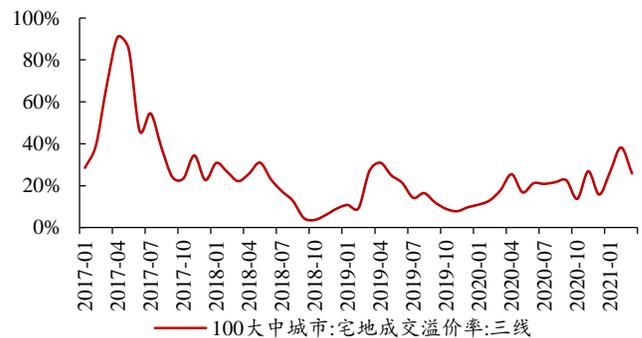
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 39: 3 月二线城市宅地成交溢价率环比有所下降



数据来源: Wind, 中达证券研究

图 40: 3 月三线城市宅地成交溢价率环比小幅下降

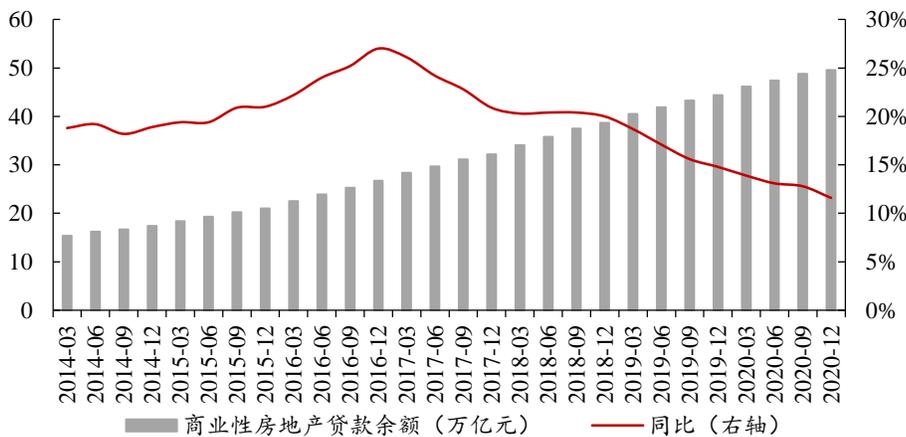


数据来源: Wind, 中达证券研究

5. 融资：境内债券发行环比有所上升

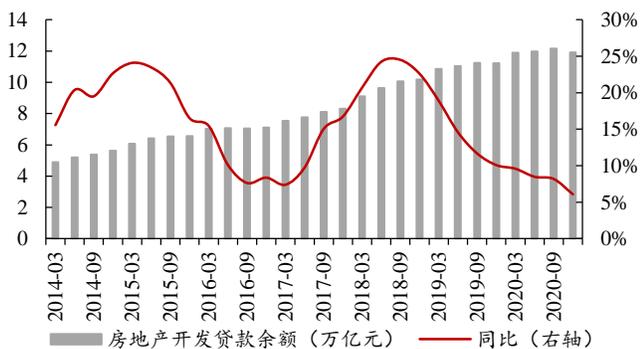
融资监管政策压力不减，现金流管理更为紧要。2020年初新冠疫情后，央行对经济的流动性支持明显加大，宏观流动性整体充裕。在此背景下，房企融资规模也出现明显上升。8月以来，融资方面的监管逐步加强，尤其是有关有息负债总量增速的监管政策，对于未来房企融资将造成明显影响。总体而言，行业融资端的监管延续前期逐步收紧态势，未来亦难有系统性改善空间。因此，2021年房企现金流管理将更为紧要。

图 41：商业性房地产贷款余额增速持续下滑，2020 年累计同比增长 11.6%



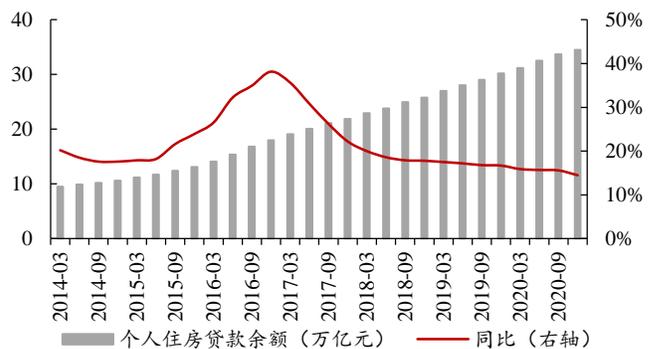
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 42：开发贷余额增速自 2018 年下半年起持续下降



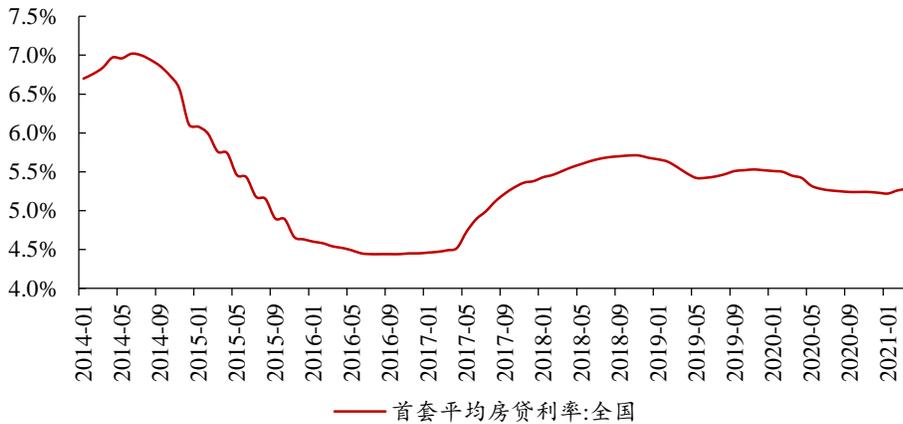
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 43：个人住房贷款余额增速近期小幅下降



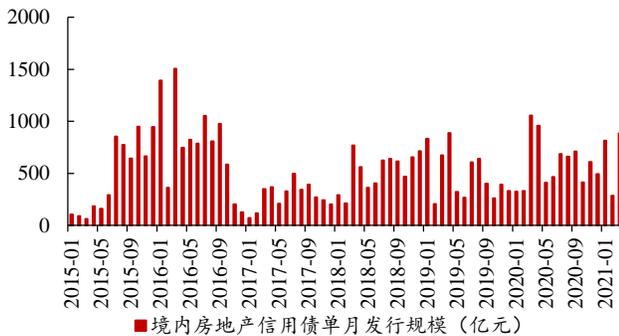
数据来源：中国人民银行，中达证券研究；注：季度数据

图 44: 全国首套平均房贷利率近期开始小幅上升



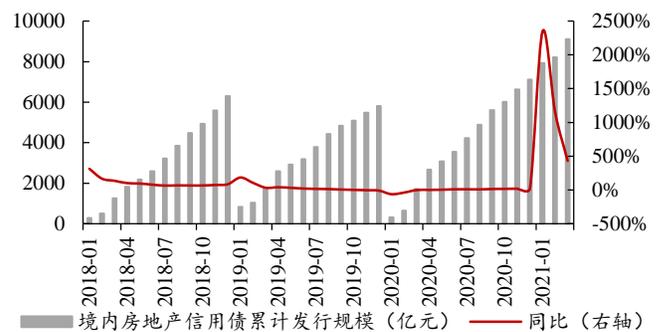
数据来源: 融 360, 中达证券研究

图 45: 境内房地产信用债发行规模环比有所上升



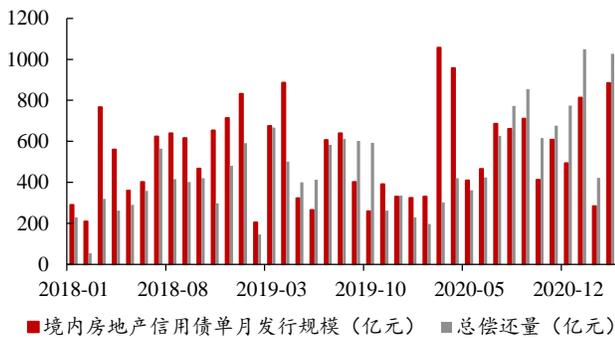
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 46: 境内房地产信用债发行规模增速保持高位



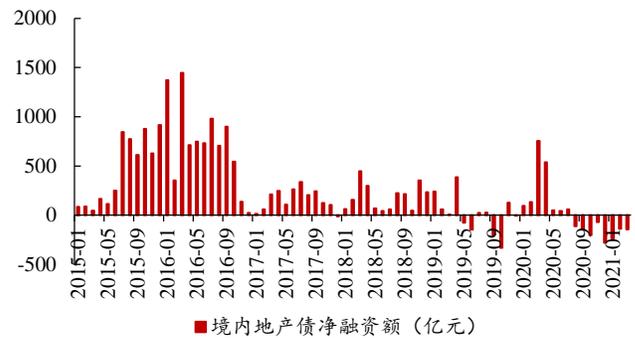
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 47: 境内房地产信用债单月发行与偿还规模对比



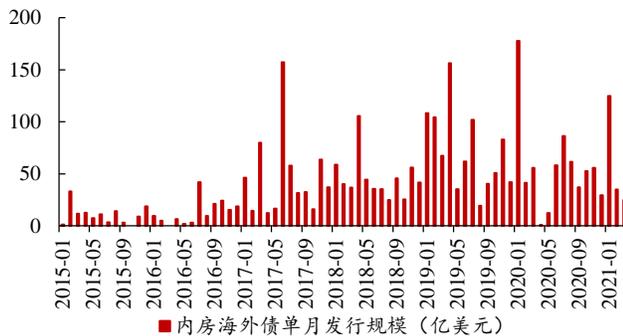
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 48: 3月境内房地产信用债呈净融资状态



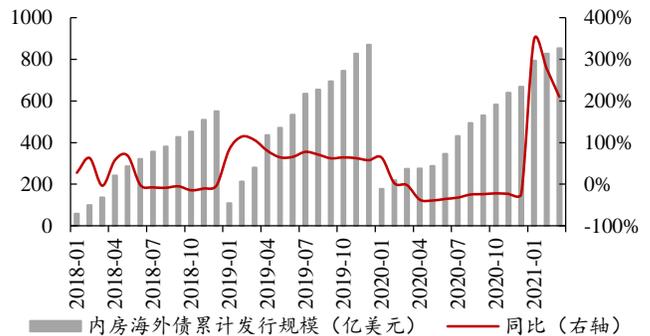
数据来源: Wind, 中达证券研究

图 49：内房海外债券发行规模环比小幅下降



数据来源：Bloomberg，中达证券研究

图 50：内房海外债券发行规模增速保持高位



数据来源：Bloomberg，中达证券研究

6. 重点政策回顾：多地加强楼市调控

多地加强楼市调控，信贷监管持续推进。3月以来，多地继续发布楼市调控政策，并持续开展经营贷检查，如湖州提出对在售项目不予上调备案价格，已取得预售许可的项目须在10日内一次性推出全部准售房源和车位，不得以任何形式分批次销售；嘉兴暂停向在全市范围内拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售新建商品住房和二手住房；深圳七部门表示已对“深房理”涉嫌违法违规线索开展联合调查等。从近期重要会议的表述来看，2021年整体的政策基调仍将保持稳定，金融监管将是未来行业调控的重点方向。

表 5：近期重点政策梳理，地方密集调整政策，信贷监管持续推进

日期	地区/部门	简述
2021-03-15	湖州	单次申领预售建筑面积不少于3万平方米；对在售项目不予上调备案价格；严禁捂盘惜售和变相囤积房源等行为，已取得预售许可的项目须在10日内一次性推出全部准售房源和车位，不得以任何形式分批次销售。
2021-03-15	青岛	大幅放宽城区和全面放开县城落户政策，市南区、市北区、李沧区、崂山区等中心城区可通过人才落户、居住落户、亲属投靠落户、赋权激励落户；黄岛区、城阳区、即墨区等城区人才落户取消缴纳社会保险年限限制，其余与中心城区政策相同；增设社区集体户落户承接方式；鼓励“举家迁徙”等。
2021-03-16	嘉兴	暂停向在全市范围内拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售新建商品住房和二手住房，顶尖、高端人才除外；并扩大商品住房限制转让实施范围，从嘉兴市区扩大到全市范围，限制转让时间为自购买之日起满2年等。
2021-03-16	西安	购房人骗取资格或通过“代持”购房的，5年内不得购房。
2021-03-19	南昌	提出要视情况调整南昌市新建普通商品住房全面限价的调控政策，在“稳地价、稳房价”的前提下，发展部分定向限价商品住房，适时调整住房贷款比例、期限和利率等，加大对中低收入群体的保障性和改善性住房需求的差异化支持力度。



2021-03-22	成都	规定登记购房人数在当期准售房源数3倍及以上的项目，所购商品住房限售期限由3年延长到5年；将建立二手住房成交参考价格发布机制；超出房地产开发企业“三道红线”的竞买人不得参与土地竞拍等。
2021-03-22	金华	将加大住宅用地供应量，优化供应结构，加大城郊、集镇低价地块供应。
2021-03-23	西安	商品房预售资金应全部直接存入专用监管账户进行监管，开发企业不得直接收取或另设账户收存购房人的购房款；商品房预售资金实行全额、全程监管，对用于支付工程建设等费用的预售资金实施重点监管；商品房预售资金按照商品房开发项目建设进度核拨等。
2021-03-25	南昌	拟收回日前发布的地产新政文件，其中涉及改变“限房价、竞地价”单一土地出让方式，因地制宜，采取多种土地出让方式进行供地等条款。
2021-03-25	央行	人民银行在北京召开全国24家主要银行信贷结构优化调整座谈会，强调要把握一个“稳”字，坚持房住不炒定位，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。
2021-03-29	镇江	进一步放宽落户政策门槛。
2021-03-29	湖州	通过加强金融监管等措施抑制非理性拿地，打击投机炒房。实行住房限购，连续缴纳社保未滿6个月的非本市户籍居民家庭限购一套住房；对购地资金来源进行穿透式审查，严禁非自有资金购地，促使开发企业使用合规自有资金购置土地；切实加强房屋贷款管理，防止消费贷款、经营性贷款用于购房；提高商品房预售条件；加强住宅预售备案价格审核审定等。
2021-03-30	住建部	要求县城新建住宅以6层为主，6层及以下住宅占比应不低于75%；县城新建住宅最高不超过18层；确需建设18层以上居住建筑的，应严格充分论证，并加强消防应急、市政配套设施等建设。
2021-03-30	义乌	土地出让将视情况“限房价、限地价”；自2021年10月1日起购买的新建商品住房，自取得不动产权证后满两年才可转让；规范商品房销售秩序，明确要求在售项目不予上调备案价格等。
2021-04-01	佛山	收紧公积金贷款，将个人公积金贷款最高贷款额度从50万元调整为30万元，即夫妻两人合共最高只能贷60万元，且超过144㎡不放贷，从2021年5月1日起执行。
2021-04-07	财政部	要进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极稳妥推进房地产税立法和改革。
2021-04-08	住建部	约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等5个城市政府负责人，要求切实提高政治站位，把思想和行动统一到党中央、国务院决策部署上来，充分认识房地产市场平稳健康发展的重要性，牢牢把握房子是用来住的、不是用来炒的定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段，切实扛起城市主体责任，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。
2021-04-09	海南	支持海南在住房租赁领域发展房地产投资信托基金(REITs)，鼓励银行业金融机构创新金融产品和服务，支持住房租赁市场规范发展。
2021-04-09	深圳	已对“深房理”涉嫌违法违规线索开展联合调查。

数据来源：政府网站，新华网，人民网，中达证券研究



7. 投资建议

悲观情绪逐步释放，维持“强于大市”评级。房企业绩期后，市场因部分公司业绩不及预期而出现较大波动，资本市场对于房企资本运作、报表的关注度也明显提升。但从行业数据看，房地产行业整体基本面仍然稳健，悲观情绪的释放实际上也是市场出清、寻找真正优质标的好时机。在分化大势之下，具备模式特色的房企将更加受到资本市场青睐。维持“强于大市”评级。

8. 风险提示

- 1) 楼市调控政策或出现一定变动，进而影响上市公司经营；
- 2) 受内外部环境影响，行业流动性水平或出现一定波动；
- 3) 上市公司经营业绩或存在一定不确定性。



分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。