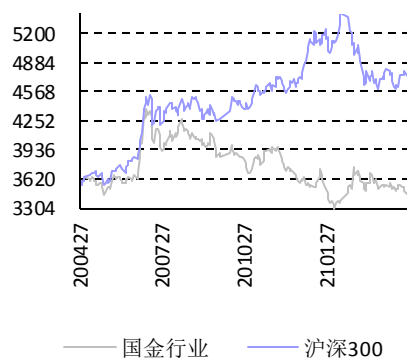


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金房地产指数	3455
沪深300指数	5077
上证指数	3441
深证成指	14224
中小板综指	12483



相关报告

1. 《关注集中供地和人口政策-房地产行业周报》，2021.4.19
2. 《调控信号频繁释放，三四线土拍热度上涨-房地产行业周报》，2021.4.12
3. 《3月销售延续高增长；物业服务板块业绩亮眼-房地产行业周报》，2021.4.6
4. 《结算毛利率下行，但预计前瞻指标恢复-房地产行业周报》，2021.3.30
5. 《1-2月房地产销售亮眼，融资平稳-房地产行业周报》，2021.3.23

赵旭翔 分析师 SAC 执业编号: S1130520030003
zhaoxuxiang@gjzq.com.cn

结算毛利率仍在下行，销售毛利率有望企稳

行业点评

- **房地产**：近期上市公司进入一季报披露时间，根据已公布一季报的 15 家房地产公司（A 股中 wind 行业类房地产开发分类）数据，其中 60% 房企 1Q 结算毛利率较 1Q2020 下降。克尔瑞销售 top10 房企中，万科、招商蛇口均披露了一季报情况。万科 1Q 实现营收 622.6 亿元，同比+30.3%，权益净利润 12.9 亿元，同比+3.4%，结算毛利率 20.4%，较去年同期下降 10.9pcts，较 2020 年全年下降 8.8pcts；招商蛇口 1Q 实现营收 126.7 亿元，同比+7.4%，权益净利润 6.7 亿元，同比 24.2%，结算毛利率 21.5%，较去年同期下降 0.68pcts，较 2020 年全年下降 1.84pcts。结算毛利率下滑问题自 2019 年年报开始体现在房企报表中，主要是由于大多数房企 2016-2017 年因错估政府房价调控而拿错高价地，因此结算利润率受到拖累。预计未来 1-2 年结算毛利率仍将继续下行。但随着负利润率的项目正逐步消化，房企调整对未来房价涨幅至合理预期，前瞻指标销售毛利率将企稳改善，行业基本面正在恢复。
- **非房地产**：我们近期发表了华住（HTHT）深度报告，认为华住在运营和盈利能力上表现领先于同行，是因为华住能够用互联网思维解构传统行业，重视用户流量，打造领先产品，具备持续技术创新能力。具体而言，是基于以下几点认知：1) **流量壁垒**：具备互联网流量的领先意识，重视且深度挖掘会员价值。公司通过会员积累+精心运营，16 年打造私域流量壁垒。目前拥有 1.69 亿会员；会员贡献夜间量比例（76%），19 年数据位列全球十大酒店集团 TOP1。2) **用户至上**：真正理解用户体验，形成卓越产品力和品牌力。① 齐全且清晰的品牌矩阵，满足差异化需求。② 具备快速升级更新能力，重构产品和服务环节，在用户关键体验环节做到倾斜投入，打造标杆产品力。③ 物业选址精准，以加盟扩张迅速圈地取得优势地位。3) **领先行业的效率**：持续的 IT 技术创新降低成本，提升运营效率和盈利能力。通过 IT 技术，有效提升客户体验并实现人房比 0.17，明显低于行业水平；提升单店收入，控制人力成本及渠道销售费用，净利率水平明显高于行业。

投资建议

- 当前行业结算利润率下行已充分体现在股价中，同时热点城市的调控对开发商的量价模型影响有限。受益于行业供给侧改革等影响，预计 2021 年往后销售利润率将企稳回升。目前房地产股票估值处于历史低位，基本面处于恢复阶段，我们认为 2021 年是板块长期估值提升的起点。房地产重点推荐万科 A、保利地产；非房重点推荐复星旅游文化、华润万象生活、中天精装。

风险提示

- 房地产调控超预期收紧；销售毛利率恢复低于预期

内容目录

数据跟踪	4
新房成交	4
二手房成交	6
重点城市库存与去化周期	9
300城土地市场	10
涉房贷款	12
行业政策	13
公司动态	14
非房业务	15
行业估值	16
风险提示	17

图表目录

图表 1: 42城新房成交面积及同比增速	4
图表 2: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比	4
图表 3: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	4
图表 4: 42城新房成交明细	5
图表 5: 2021年3月重点城市商品住宅成交量价环比变化	6
图表 6: 17城二手房成交面积及同比增速(周)	6
图表 7: 高能级城市二手房成交面积月初至今累计同比	7
图表 8: 高能级城市二手房成交面积年初至今累计同比	7
图表 9: 17城二手房成交明细(万平方米)	7
图表 10: 84城二手房销售面积环比(月度)	8
图表 11: 84城二手房销售面积同比(月度)	8
图表 12: 84城二手房销售面积累计同比(年度)	9
图表 13: 12城商品房库存和去化周期	9
图表 14: 12城按城市能级的库存去化周期	9
图表 15: 12个重点城市商品房库存及去化周期	10
图表 16: 11个重点城市商品住宅库存及去化周期	10
图表 17: 周度300城用地供应建面及同比增速	11
图表 18: 年度累计300城住宅类用地供应建面同比增速	11
图表 19: 周度300城土地成交建面及同比增速	11
图表 20: 年度累计300城土地成交建面同比增速	11
图表 21: 周度300城成交土地楼面均价及同比增速	11
图表 22: 年度累计300城住宅类用楼面均价同比增速	11

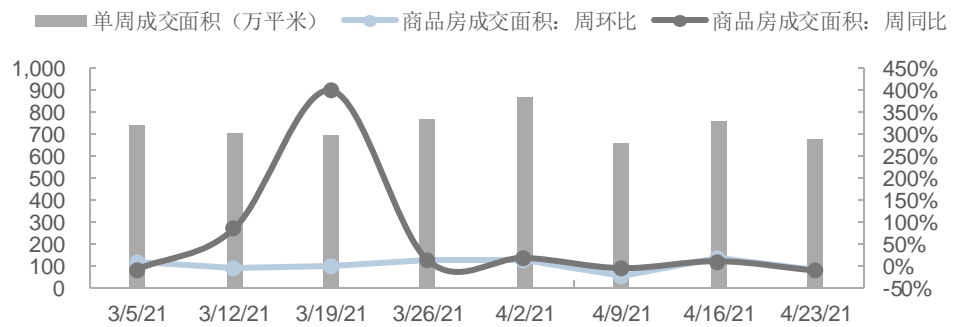
图表 23: 周度 300 城住宅类成交土地溢价率.....	12
图表 24: 月新增居民中长期贷款及同比增速.....	12
图表 25: 年累计新增居民中长期贷款及同比增速.....	12
图表 26: 月新增开发商贷款及同比增速.....	13
图表 27: 年累计新增开发商贷款及同比增速.....	13
图表 28: 首套房贷平均利率.....	13
图表 29: 二套房贷平均利率.....	13
图表 30: 政策新闻汇总.....	13
图表 31: 上市公司动态.....	14
图表 32: 非住行业资讯.....	15
图表 33: 非住行业公司动态.....	15
图表 34: A 股地产行业 PE-TTM.....	17
图表 35: 香港内房股 PE-TTM.....	17
图表 36: 覆盖公司估值情况.....	17

数据跟踪

新房成交

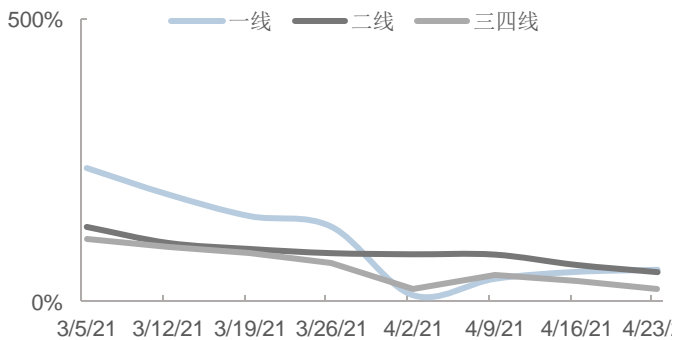
- 根据 wind，本周（4月17日-4月23日），42个城市商品房成交合计 671 万平方米，环比-11.8%，周同比-12.3%，月度累计同比+43.2%，年度累计同比+84.5%。其中：
 - 一线城市：环比+11.1%；周同比-4.7%；月度累计同比+55%；年度累计同比+105.5%；
 - 二线城市：环比-14.8%；周同比-4.1%；月度累计同比+50.9%；年度累计同比+79.1%；
 - 三四线城市：环比-17.7%；周同比-32.4%；月度累计同比 22.1%；年度累计同比+84%。

图表 1：42 城新房成交面积及同比增速



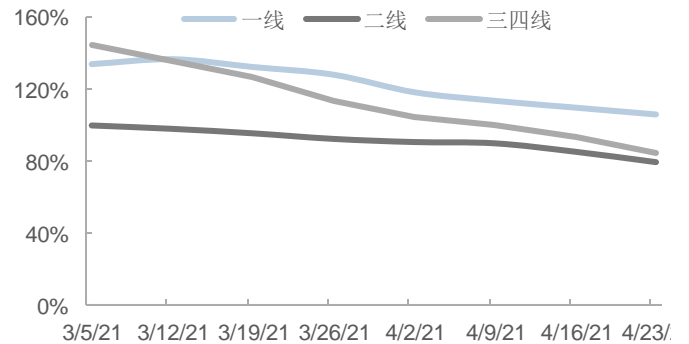
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：各能级城市新房成交面积年初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

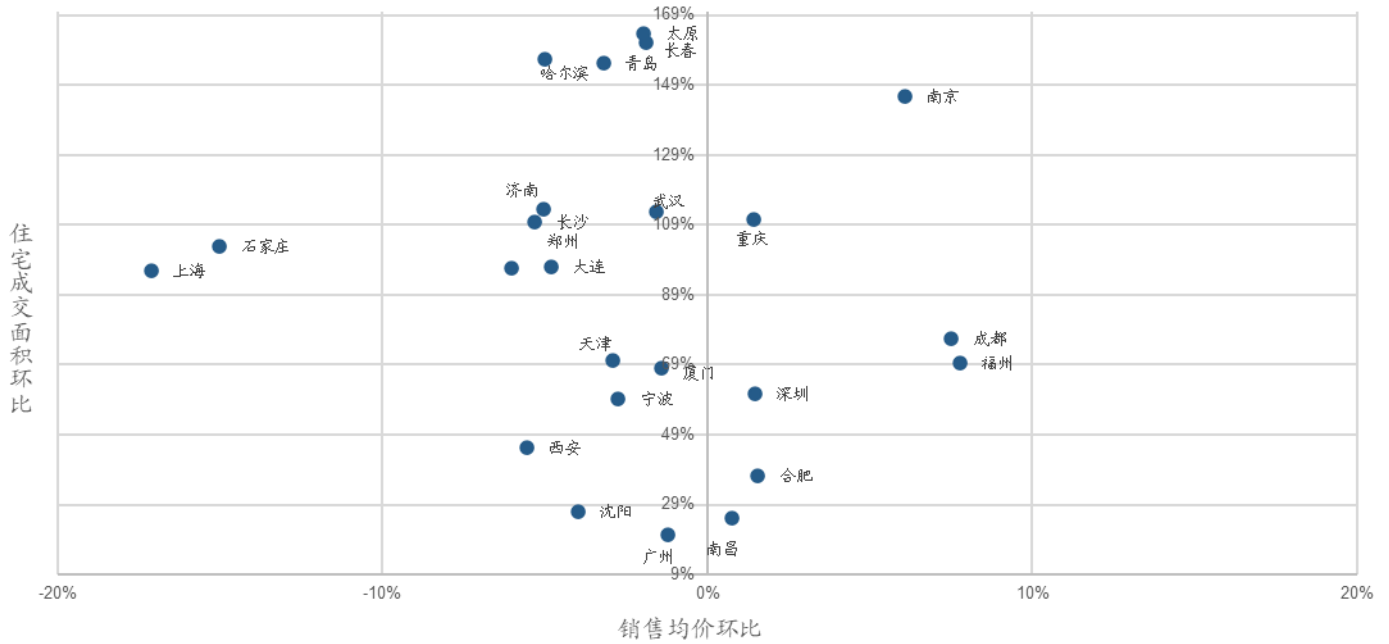
图表 4：42 城新房成交明细

城市	本周成交	上周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	26.1	26.1	-3%	-14%	78	43%	401	81%
上海	49.6	49.6	24%	6%	129	62%	655	105%
广州	31.5	31.5	2%	-20%	88	67%	513	147%
深圳	13.9	13.9	24%	35%	41	37%	231	82%
杭州	19.8	19.8	-36%	-21%	92	32%	446	89%
宁波	13.4	13.4	-37%	-19%	64	66%	284	118%
南京	36.7	36.7	-21%	-15%	136	76%	513	111%
苏州	21.7	21.7	-3%	-16%	73	4%	364	47%
武汉	61.4	61.4	3%	17%	194	299%	784	288%
济南	49.6	49.6	8%	94%	139	54%	409	46%
青岛	40.8	40.8	-12%	4%	130	25%	522	54%
成都	53.0	53.0	-39%	-37%	263	31%	1,040	45%
福州	13.1	13.1	-17%	2%	48	223%	166	118%
厦门	17.2	17.2	-3%	14%	35	182%	203	267%
佛山	37.9	37.9	-21%	-24%	133	31%	570	76%
东莞	9.9	9.9	-10%	31%	29	-22%	195	58%
南宁	26.4	26.4	47%	29%	80	9%	341	20%
无锡	17.3	17.3	29%	4%	48	34%	216	52%
扬州	8.8	8.8	-20%	5%	29	64%	124	67%
常州	4.8	4.8	-3%	-54%	17	-10%	112	14%
泰州	4.5	4.5	0%	-5%	14	65%	58	145%
镇江	7.6	7.6	-62%	-62%	48	28%	212	74%
淮安	6.3	6.3	-35%	-40%	28	1%	209	100%
连云港	10.3	10.3	-32%	-44%	46	23%	329	147%
江阴	7.9	7.9	31%	26%	20	47%	103	85%
常熟	-	-	0%	0%	-	0%	-	-100%
盐城	3.0	3.0	-71%	-75%	24	-41%	165	57%
绍兴	3.1	3.1	-53%	-23%	18	37%	70	42%
温州	21.0	21.0	19%	-15%	69	70%	368	100%
金华	3.0	3.0	12%	-54%	11	-20%	97	166%
舟山	3.0	3.0	54%	-32%	9	-8%	38	33%
惠州	5.1	5.1	-34%	-19%	20	0%	116	75%
汕头	4.4	4.4	-20%	7%	18	161%	85	92%
江门	3.0	3.0	-31%	-72%	15	61%	69	123%
清远	4.8	4.8	-13%	-12%	18	-38%	123	29%
韶关	1.1	1.1	-48%	-66%	6	-37%	45	7%
泉州	1.8	1.8	8%	-44%	10	-12%	54	16%
莆田	3.7	3.7	4%	-37%	14	53%	75	67%
芜湖	15.2	15.2	-4%	-3%	50	273%	244	494%
淮南	2.4	2.4	-32%	-32%	11	-21%	59	53%
岳阳	3.1	3.1	-7%	-38%	12	-21%	62	30%
泰安	3.7	3.7	3%	-66%	13	-7%	83	110%

注：成交数据为各地房管局备案口径，可能较实际市场情况滞后

来源：wind，中指数据，国金证券研究所

图表 5：2021 年 3 月重点城市商品住宅成交量价环比变化



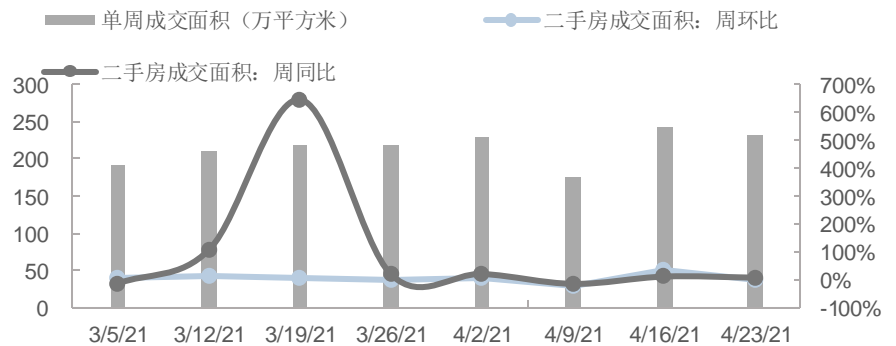
注：本图样本城市 39 个，将根据披露数据进行动态跟踪，截至 4 月 25 日，已公开数据城市 39 个

来源：中指数据，国金证券研究所

二手房成交

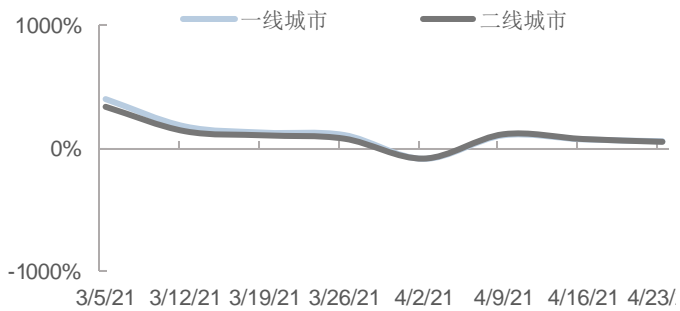
- 根据 wind 数据，本周（4 月 17 日- 4 月 23 日），17 个重点城市二手房成交合计 232 万平方米，周环比-5%，同比+6%，月度累计同比+48%，年初至今累计同比+71%。其中：
 - 一线城市：环比+6%；周同比+3%；月初至今累计同比+55%；年初至今累计同比+78%；
 - 二线城市：环比-10%；周同比+6%；月初至今累计同比+51%；年初至今累计同比+65%。

图表 6：17 城二手房成交面积及同比增速（周）



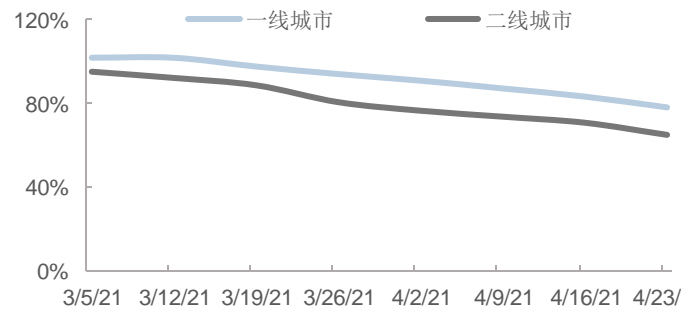
来源：wind，国金证券研究所

图表 7: 高能级城市二手房成交面积月初至今累计同比



来源: wind, 国金证券研究所

图表 8: 高能级城市二手房成交面积年初至今累计同比



来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 17 城二手房成交明细 (万平方米)

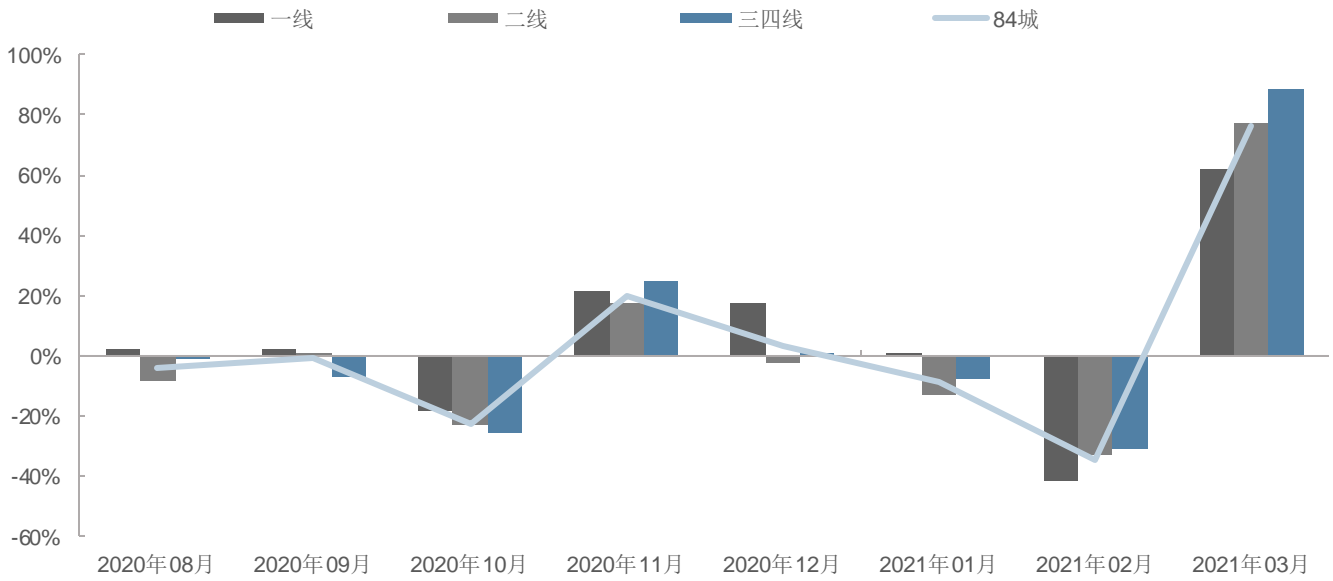
城市	本周成交	上周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	45.0	45.0	-4%	-5%	136.3	136%	621.2	136%
深圳	17.5	17.5	43%	34%	43.8	1%	202.2	1%
杭州	15.3	15.3	-6%	-16%	47.5	96%	222.1	96%
南京	29.5	29.5	0%	82%	91.0	79%	349.6	79%
苏州	21.5	21.5	-19%	-10%	75.7	86%	301.4	86%
成都	9.3	9.3	-34%	-20%	37.6	-5%	158.5	-5%
厦门	11.2	11.2	-35%	-30%	45.6	98%	191.4	98%
南宁	5.6	5.6	128%	32%	12.8	8%	54.1	8%
青岛	16.6	16.6	-14%	14%	58.4	93%	211.7	93%
佛山	20.2	20.2	2%	21%	60.7	90%	271.8	90%
东莞	3.9	3.9	21%	2%	10.9	-6%	65.1	-6%
无锡	16.7	16.7	9%	23%	44.8	36%	161.4	36%
扬州	4.5	4.5	6%	-11%	13.6	79%	53.9	79%
衢州	3.9	3.9	-4%	-10%	14.9	468%	71.8	468%
金华	6.6	6.6	-8%	102%	22.6	183%	107.2	183%
江门	1.8	1.8	-9%	-12%	6.5	53%	30.5	53%
清远	2.8	2.8	5%	-23%	9.0	31%	48.5	31%

注: 成交数据为各地房管局披露, 为各地交易中心口径, 可能较实际市场情况滞后

来源: wind, 国金证券研究所

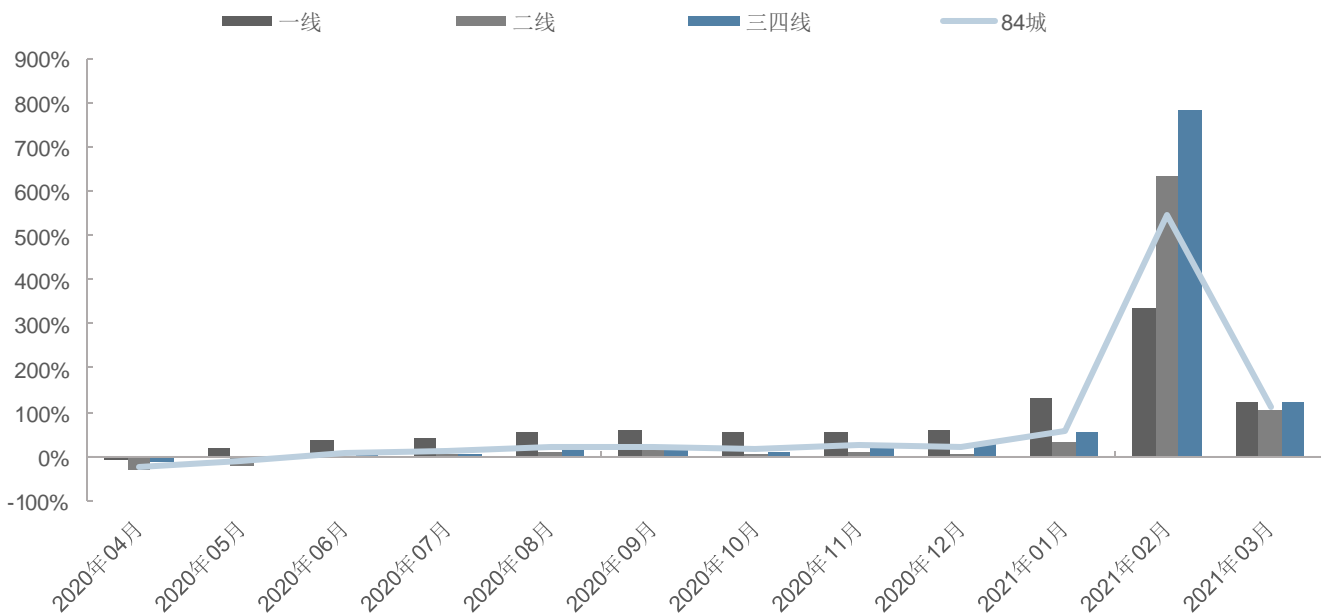
- 根据中指数据, 2021 年 3 月, 84 个样本城市二手房成交合计 2820 万平米, 环比+76.3%, 同比+113%, 年度累计同比+118.5%。其中,
 - 一线城市: 环比+62.1%, 同比+123%; 年初至今累计同比为+156.1%;
 - 二线城市: 环比+77.5%, 同比+103.9%; 年初至今累计同比为+95%。
 - 三线城市: 环比+88.5%, 同比+122.7%; 年初至今累计同比为+128.5%。

图表 10: 84 城二手房销售面积环比 (月度)



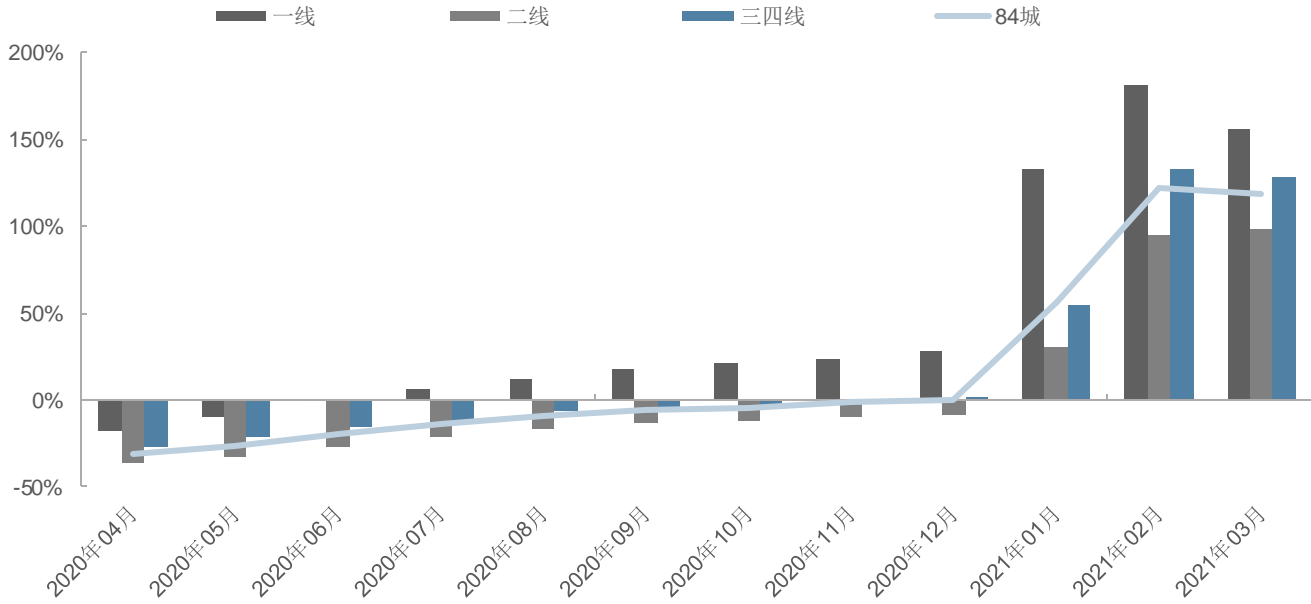
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 11: 84 城二手房销售面积同比 (月度)



来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 12: 84 城二手房销售面积累计同比 (年度)

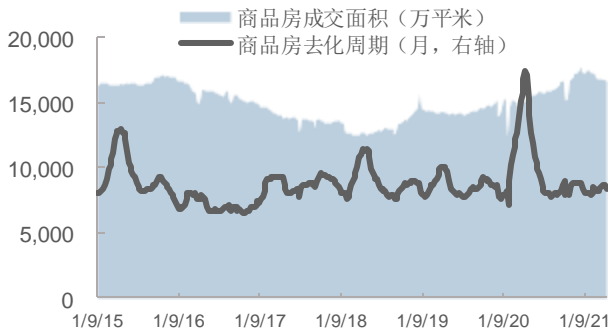


来源: 中指数据库, 国金证券研究所

重点城市库存与去化周期

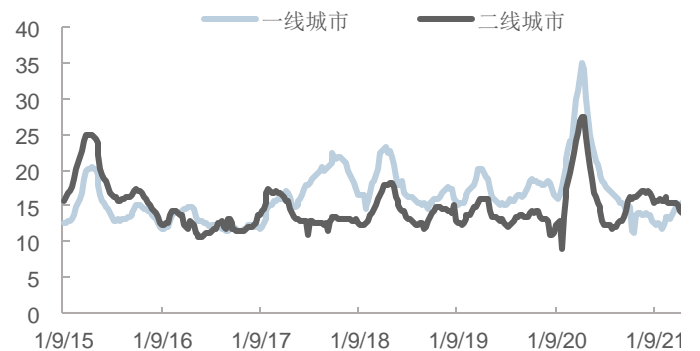
- 根据 wind 数据, 本周 (截至 4 月 23 日), 12 城商品房库存 (可售面积) 为 1.63 亿平米, 环比持平, 同比+6%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为 14.7 月, 较上周无月变化, 较去年同期-15.4 个月。
- 本周, 11 城商品住宅库存 (可售面积) 为 6380 万平米, 环比+1%, 同比+11%。以 3 个月移动平均住宅成交面积计算, 去化周期为 7.2 月, 较上周-0.1 个月, 较去年同期-8.8 个月。

图表 13: 12 城商品房库存和去化周期



来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 12 城按城市能级的库存去化周期



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 12 个重点城市商品房库存及去化周期

城市	可售面积(万方)	同比去年同期	3 个月移动平均销售面积	去化周期(月)	同期增减(月)
北京	2,410	16%	110	21.9	-14.6
上海	2,710	-5%	175	15.5	-19.8
广州	1,600	17%	138	11.6	-15.8
深圳	639	10%	53	12.0	-9.3
杭州	1,107	20%	121	9.2	-7.3
南京	2,285	10%	150	15.3	-16.7
苏州	1,503	22%	93	16.2	-5.5
福州	1,428	29%	49	29.2	-17.3
南宁	868	11%	85	10.2	-1.7
泉州	678	-4%	12	58.9	-16.6
温州	1,080	2%	104	10.4	-11.3
莆田	0	-100%	23	0.0	-27.2

来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 11 个重点城市商品住宅库存及去化周期

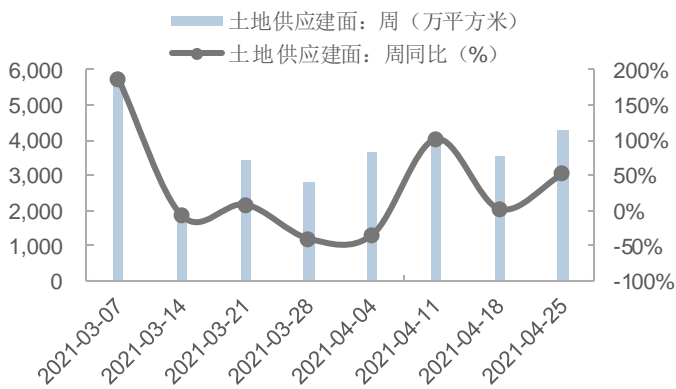
城市	可售面积(万方)	同比去年同期	3 个月移动平均销售面积	去化周期(月)	去化周期同期增减(月)
北京	1,254	13%	77	16.4	-27.4
上海	536	-31%	137	3.9	-10.8
广州	863	13%	114	7.5	-11.2
深圳	200	-15%	42	4.7	-5.7
杭州	455	46%	100	4.5	-1.9
南京	665	11%	143	4.7	-6.2
苏州	844	50%	83	10.2	-0.5
福州	698	40%	42	16.7	-16.9
厦门	332	-3%	47	7.0	-34.4
宁波	329	21%	75	4.4	-5.4
莆田	204	-21%	21	9.7	-16.9

来源: wind, 国金证券研究所

300 城土地市场

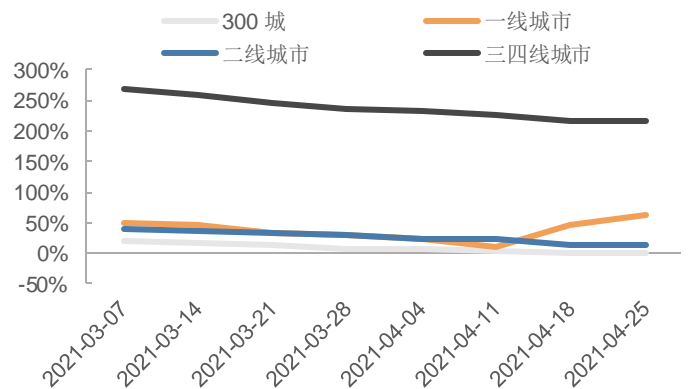
- 根据中指数据, 本周(4 月 19 日-4 月 25 日), 300 城土地供应建面 4266 万平方米, 周同比+52%。年初至今累计供应 6.3 亿平米, 同比-1%, 其中一线、二线和三四线同比分别为+61%、+12%和+218%。
- 本周 300 城土地成交建面 2,992 万平米, 周同比+38%。年初至今累计成交建面 5.8 亿平米, 同比+8%, 其中一线、二线和三四线同比分别为+17%、-1%和+14%。
- 本周 300 城土地成交楼面均价为 2,699 元/平米, 周同比+41%。年初至今楼面均价为 2,401 元/平米, 同比持平。
- 本周 300 城成交土地溢价率为 37%, 其中一线、二线和三四线同溢价率分别为 0%、20%和 44%。

图表 17: 周度 300 城用地供应建面及同比增速



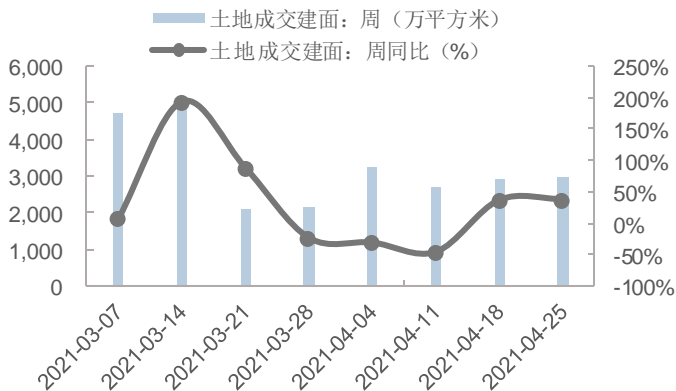
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 18: 年度累计 300 城住宅类用地供应建面同比增速



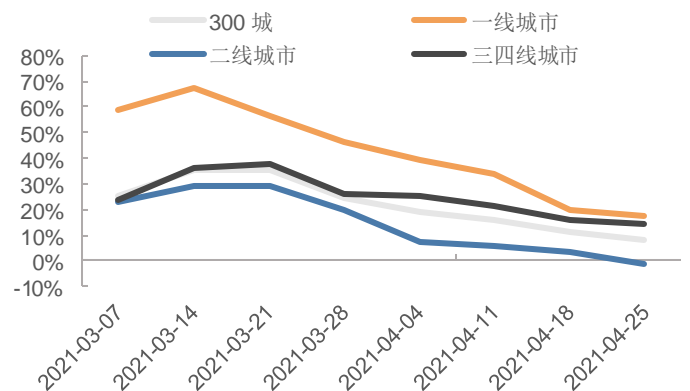
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 19: 周度 300 城土地成交建面及同比增速



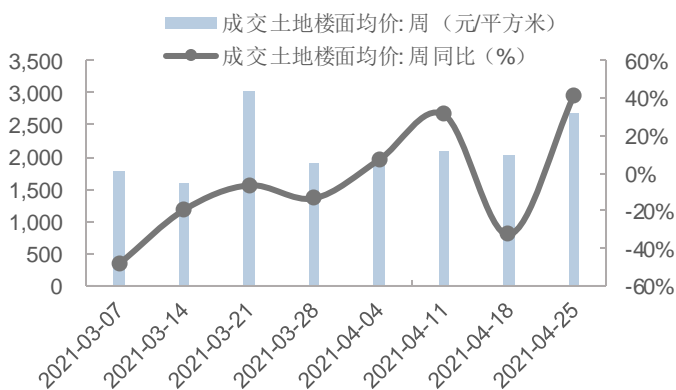
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 20: 年度累计 300 城土地成交建面同比增速



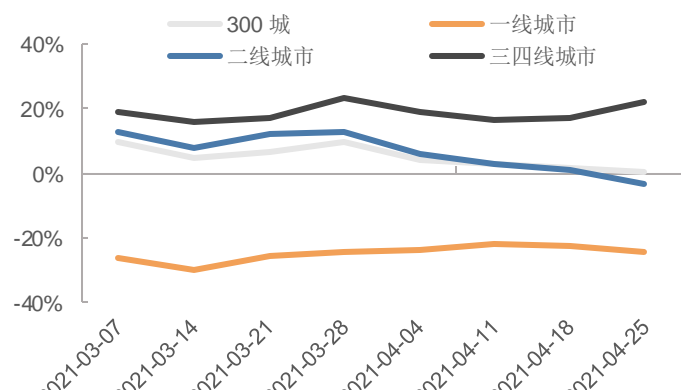
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 21: 周度 300 城成交土地楼面均价及同比增速



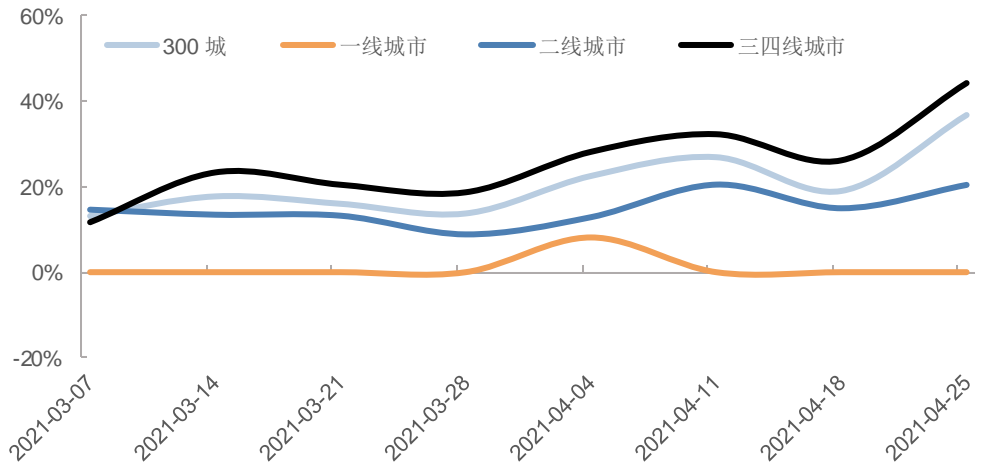
来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 22: 年度累计 300 城住宅类用楼面均价同比增速



来源: 中指数据库, 国金证券研究所

图表 23：周度 300 城住宅类用地成交土地溢价率

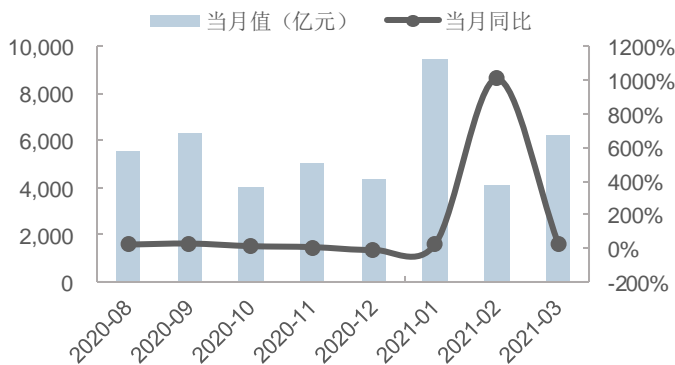


来源：wind，国金证券研究所

涉房贷款

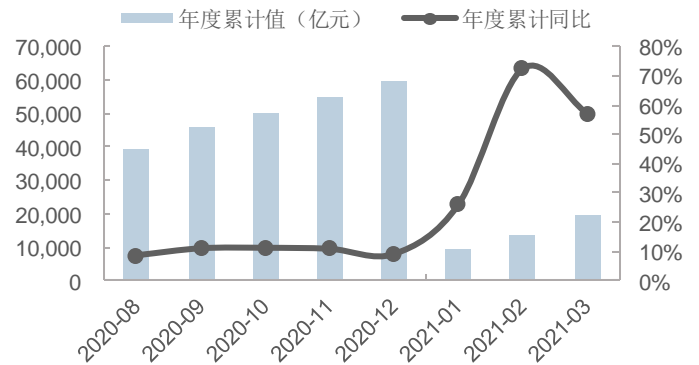
- 根据 wind 数据，2021 年 3 月新增居民中长期贷款为 6239 亿元，同比+32%；年初至今累计新增居民中长期贷款为 1.98 万亿元，同比-7%。2021 年 3 月新增开发商贷款为 2201 亿元，同比+14.4%；年初至今累计新增开发商贷款为 7,222 亿元，同比+8%。2021 年 4 月 5 年期 LPR 为 4.65%，环比保持平稳；首套房贷款平均利率为 5.31%，环比+3BP；二套房贷款平均利率为 5.59%，环比+2BP。

图表 24：月新增居民中长期贷款及同比增速



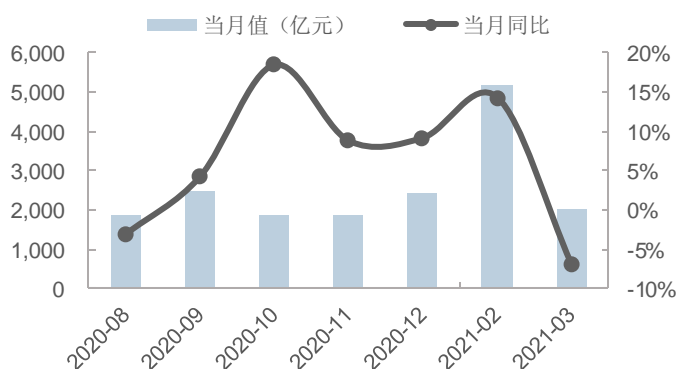
来源：wind，国金证券研究所

图表 25：年累计新增居民中长期贷款及同比增速



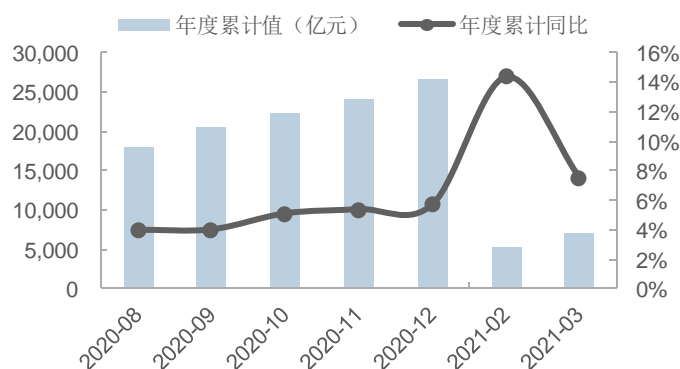
来源：wind，国金证券研究所

图表 26: 月新增开发商贷款及同比增速



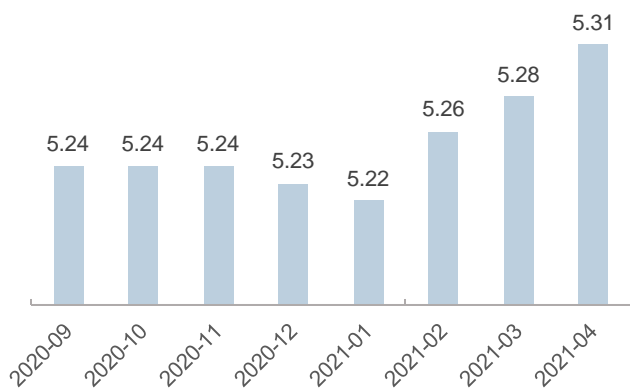
来源: wind, 国金证券研究所

图表 27: 年累计新增开发商贷款及同比增速



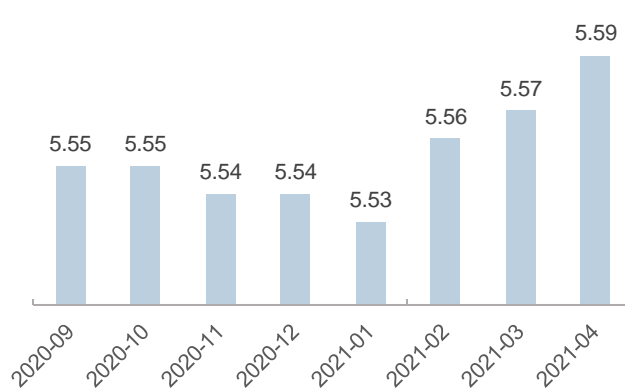
来源: wind, 国金证券研究所

图表 28: 首套房贷平均利率



来源: wind, 国金证券研究所

图表 29: 二套房贷平均利率



来源: wind, 国金证券研究所

行业政策

图表 30: 政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
政策新闻		
2021/4/19	住建部	住建部等多部门 16 日发布《关于加快发展数字家庭提高居住品质的指导意见》，一是明确了数字家庭服务功能，二是满足居民线上获得社会化服务的需求，三是满足居民线上申办政务服务的需求。目标为到 2022 年底，数字家庭相关政策制度和标准基本健全，基础条件较好的省（区、市）至少有一个城市或市辖区开展数字家庭建设，基本形成可复制可推广的经验和生活服务模式。
2021/4/20	自然资源部	2021 年，按照自然资源部等部委的部署要求，住房租赁专项用地将单独列入土地出让计划。在 22 个长效试点城市，住房租赁专项用地整体出让比例不低于 10%。预计这些地区租赁专项用地可新增 70 万间租赁住房。未来三至五年，利用住房租赁专项用地新建住房将达到 122.5 万套，有效扩充租赁式社区的整体规模。
2021/4/20	北京	市规自委近日发布本年度第一批次商品住宅用地出让公告的补充公告，针对 2021 年第一批次通过挂牌方式出让的 29 个项目，公布了土地合理上限价格、竞建“公共租赁住房”上限面积、共计 30 宗，土地面积约 169 公顷，建筑规模约 345 万平方米，共涉及 12 个区。
2021/4/20	合肥	4 月 19 日，安徽省合肥市住房公积金管理中心发布《关于进一步加强住房公积金提取管理工作的补充通知》。按照最新规定，同一套住房频繁交易提取（12 个月内两次以上），不予提取。
2021/4/20	南京	4 月 19 日，南京正式开始执行《我市浦口六合溧水高淳四区落户政策调整》和《关于明确浦口、六合、溧水、高淳区新落户人群购买商品住房限购政策的通知》。新落户政策规定，持有四区（浦口、六合、溧水、高淳）居住证，并正在江苏省缴纳，且连续缴纳 6 个月及以上社保的居民可申请落户四区。同日落地的限购政策规定，四区新落户人员，自落户之日起，2 年内仅可在四区购房，2 年后才可在南京全市购房。

2021/4/21	上交所	2021年4月16日,上交所发布了《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》(2021年4月修订),规定提出:限制金融科技、模式创新企业在科创板发行上市。禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板发行上市。
2021/4/21	江山	浙江省江山市住房和城乡建设局发布有关房地产市场平稳健康发展的十二条措施。分别涉及土地供应、公租房供应、公积金提取以及商品房建设和预售管理、住房限售等方面。
2021/4/21	住建部	国新办就《国家基本公共服务标准(2021年版)》有关情况举行发布会。下一步,将做好公租房保障,会同相关部门继续对大城市新筹集公租房给予中央补助,指导各地实行实物保障和货币补贴并举,不断加大城镇住房、收入困难家庭的保障力度,对城镇低保、低收入住房困难家庭应保尽保。
2021/4/21	郴州	郴州市住房公积金管理中心发布通知调整公积金贷款政策。通知明确,贷款申请人购买第二套房时,购房首付比例不低于30%,贷款利率在首套住房公积金个人住房贷款利率基础上上浮10%。同时,在住房套数认定时,农村住房除使用过住房公积金的情形外,不计入家庭住房总套数。
2021/4/21	广州	广州发布楼市调控政策,再次收紧人才购房,并将越秀区、海珠区等9区个人销售住房增值税征免年限从2年提高至5年,同时要求加大保障性住房供应力度、加快发展住房租赁市场。
2021/4/22	南通	南通市政府发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》。全市普通商品住房用地均采取“控房价、控地价”方式供应,严格控制土地溢价率。在住房贷款政策,进一步发挥住房公积金的政策引导作用,按照“保一限二禁三”的原则对现有贷款额度进行调整,引导合理住房消费,抑制投资投机购房。
2021/4/23	东莞	广东省东莞市房地产中介协会发布《致东莞市房地产中介行业告知书》,对东莞市各房地产中介公司、房地产中介从业人员提出若干要求:包括东莞房地产中介不得为不具备交易转让条件的房源挂牌出售,不得为不符合交易条件的保障性住房和禁止交易的房屋提供经纪服务。
2021/4/23	上海	上海市房屋管理局近日印发《上海市房屋管理局2020年工作总结和2021年工作计划》。按计划,今年上海将大力发展租赁住房,加快构建参与主体多元、运营服务规范、租赁关系稳定的住房租赁体系,完善点、线、面相结合、从“一套房”、“一间房”到“一张床”的多层次租赁住房布局,尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难,今年将供应5.3万套租赁住房。

来源:各地政府网站,国金证券研究所

公司动态

图表 31: 上市公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
融资新闻			
中国金茂	2021/4/19	发行票据	2021年4月16日公司已顺利完成向合格投资者发行本金额为人民币3,000,000,000的第一期中期票据(首期票据)。首期票据的期限为三年,最终票面利率为3.74%。
招商蛇口	2021/4/19	发行债券	公司自2021年4月14日发行债券第一期品种一后,将于20日面向合格投资者公开发发行债券(第一期)(品种二)。债券简称21蛇口02,为3年期固定利率债券,发行规模为7亿元,票面年利率为3.56%。
保利地产	2021/4/23	票据结果	发布2021年度第二期中期票据结果公告,实际发行总额25亿元,发行利率3.55%,发行价格100元/百元。
经营和定期报告			
招商蛇口	2021/4/20	经营公告	公司发布第一季度报告,报告显示,招商蛇口1-3月营收126.72亿元,同比增长7.42%,归母净利润6.7亿元,同比增长24.25%,归母扣非净利润6.35亿元,同比增长18.87%。2021年1-3月累计实现签约销售面积314.30万平方米,同比增加111.58%
保利地产	2021/4/20	经营公告	公司2020年度实现营业总收入2432.08亿元,同比增长3.06%,收入规模持续提升。其中房地产开发收入2263.76亿元,占比为93.08%;两翼产业实现市场化收入154.32亿元,同比增长36.49%。公司实现净利润400.48亿元,同比增长6.64%;归母净利润289.48亿元,同比增长3.54%。
建发国际集团	2021/4/20	经营公告	2021年3月,公司新增房地产项目9个,合计总地价为72.68亿元,合计计容建筑面积约154.22万平方米。
碧桂园	2021/4/21	经营公告	公司2020年实现营业收入156.00亿元,同比增长61.75%;实现归母净利润26.86亿元,同比增长60.78%。截至2020年12月31日,公司共管理3277项物业,同比增长36.26%。碧桂园业绩持续上行,但公司营收增速三年内首次出现下滑,归母净利润连续两年增速下滑。
万科A	2021/4/23	经营公告	21年一季度公司实现营业总收入622.6亿,同比增长30.3%;归母净利润12.9亿,同比增长3.4%。公司2021一季度营业成本495.6亿,同比增长50.9%,高于营业收入30.3%的增速,导致毛利率下降10.9%。

华润置地	2021/4/13	经营公告	2021年3月,本集团在成都、无锡、淮安及温州收购了4幅地块,总楼面面积约849,817平方米。本集团就该等土地收购应付的权益土地出让金约为人民币67.1亿元。
华侨城A	2021/4/15	经营公告	2021年3月,公司实现合同销售面积31.94万平方米,合同销售金额62.74亿元;2021年1-3月,公司累计实现合同销售面积91.91万平方米,合同销售金额185.12亿元。3月合计新增土地面积为2.5万方,合计计容建筑面积为5.8万方,公司应支付土地总价款合计约人民币11.9亿元。
非定期报告			
万科A	2021/4/20	高管变动	公司董事唐绍杰先生因工作变动原因,申请辞去公司董事职务。
华夏幸福	2021/4/22	未偿债务	近期公司及下属子公司新增未能如期偿还银行贷款、信托贷款等债务形式的债务本息金额70.32亿元。截至目前,公司累计未能如期偿还债务本息合计478.36亿元。
美的置业	2021/4/22	股权激励	公司董事会拟对会根据该计划无偿向31位获选参与者授予5,225,000股奖励股份,同时,向193位合资格参与者(「承授人」)提出授出66,660,000份购股权(「购股权」)。
阳光城	2021/4/24	融资担保	公司持有100%权益的子公司长沙中泛置业有限公司接受浙商金汇信托股份有限公司提供的6亿元融资,期限不超过18个月。并为持有50%权益的参股子公司吉安市荣城房地产开发有限公司向九江银行股份有限公司吉州支行申请分别开具0.51亿元及0.29亿元保函,期限分别不超过4个月和6个月。
重大交易			
旭辉控股	2021/4/22	关联交易	公司与永升生活订立商品采购框架协议,据此,本集团同意向永升生活集团采购,而永升生活集团同意为本集团采购其于日常物业开发过程中及其物业项目不时需要的有关商品,期限自二零二一年四月二十二日起至二零二三年十二月三十一日止。

来源:公司公告,国金证券研究所

非房业务

图表 32: 非住行业资讯

时间	行业	部门/机构/相关主体	内容
2021/4/19	物业	禹洲集团	集团旗下的物管和商业即将拆分上市,未来有望成为企业新的业务增长点,从而实现估值重塑。禹佳生活提出了UPLUS的服务价值体系,包含社区服务、商业服务、办公服务、智慧服务四大板块。其中商办板块覆盖了多种商业物业形态,涵盖购物中心、商业街及写字楼。
2021/4/20	产业园	中电光谷	当前一体两翼战略布局成型的中电光谷,已形成“一个园区调度指挥中心、三大功能辅助平台、N个可持续发展应用场景”的标准化模式,连续三年获得国家级课题。当前公司数字化园区运营系统,正逐步覆盖全国32个城市的48个园区,在国家级网络安全基地获得示范应用。
2021/4/21	物业	东原仁知服务	迪马股份控股51.04%的东原仁知服务获批境外上市,首季地产销售95.8亿。
2021/4/21	家居	弘阳家居	弘阳家居与欧派家居、蒙娜丽莎陶瓷、东鹏陶瓷、箭牌卫浴、萨米特陶瓷、欧美陶瓷等品牌达成战略合作。旨在打通产业壁垒整合集团资源,探索“互联网家装+地产集采+家居商场”新模式。
2021/4/21	工业园	德令哈工业园区	德令哈工业园区铁路专线正式开建。该园区核心区面积75平方公里,由综合产业区、绿色产业区、新能源产业区组成。德令哈工业园区铁路专线工程包含德令哈车站站场改造以及专用线区间正线工程两部分,工程总投资约1.06亿元。

来源:wind,观点,每日经济国金证券研究所

图表 33: 非住行业公司动态

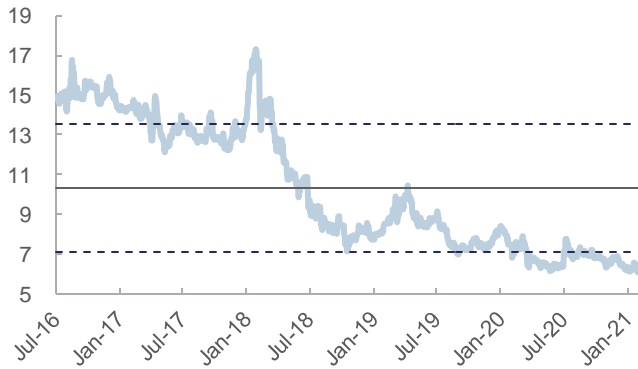
公司名称	公告时间	类型	内容
卓越商企服务	2021/4/19	重大交易	2021年4月16日,公司控股股东Urban Hero Investments Limited于公开市场收购515,000股股份,每股价格为9.36港元。于收购完成后,Urban Hero Investments Limited

			共持有公司 719,615,000 股股份，占总股本比例约为 58.86%。
嘉里建设	2021/4/19	高管变动	公司委任孙玉蒂女士为公司秘书。
招商积余	2021/4/20	业绩公告	2021 年一季度，公司实现营业收入 22.11 亿人民币，调整后同比增长 26.17%，归母净利润 1.17 亿元，调整后同比增长 96.42%。
卓越商企服务	2021/4/20	重大交易	2021 年 4 月 19 日，公司控股股东 Urban Hero Investments Limited 于公开市场收购 310,000 股股份，每股价格为 9.90 港元。于收购完成后，Urban Hero Investments Limited 共持有公司 719,925,000 股股份，占总股本比例约为 58.89%。
ESR	2021/4/20	股权激励	董事会建议公司采纳新的长期奖励计划。计划参与者包括 ESR 雇员、执行董事及非执行董事（包括独立非执行董事）、代理或顾问或董事会全权酌情认为已经或将会为该集团作出贡献的附属公司。奖励计划期限为 10 年，可能授出的奖励股份总数不得超过采纳日期已发行股份总数的 10%。
绿城管理控股	2021/4/20	股份增持	公司首席执行官兼执行董事李军先生增持公司 270,000 股股份，每股价格为 3.6074 港元，总代价为 973,990 港元。交易完成后，李军先生共计持有公司 15,920,000 股股份，占总股本比例为 0.813%。
弘阳服务	2021/4/20	重大交易	弘生活物业管理（弘阳服务的间接全资子公司）与高力控股订立股权转让协议，弘生活物业管理将收购高力控股全资子公司江苏高力美家 80% 股权。
复星旅游文化	2021/4/20	业绩公告	截至 2021 年 3 月 31 日三个月（一季度），公司旅游运营业务实现营业收入 1057.5 百万元人民币，同比下降 74.5%。度假村运营业务营业额同比下降 85.3%，三亚亚特兰蒂斯运营业务营业额同比上升 161%，恢复至 2019 年同期的 93.6%。
新大正	2021/4/21	业绩公告	2021 年一季度，公司实现营业收入 4.26 亿人民币，同比增长 54.96%，归母净利润 0.36 亿人民币，同比增长 44.93%。
卓越商企服务	2021/4/21	重大交易	2021 年 4 月 20 日，公司控股股东 Urban Hero Investments Limited 于公开市场收购 201,000 股股份，每股价格为 10.02 港元。于收购完成后，Urban Hero Investments Limited 共持有公司 720,126,000 股股份，占总股本比例约为 58.91%。
卓越商企服务	2021/4/22	重大交易	2021 年 4 月 21 日，公司控股股东 Urban Hero Investments Limited 于公开市场收购 300,000 股股份，每股价格为 9.97 港元。于收购完成后，Urban Hero Investments Limited 共持有公司 720,426,000 股股份，占总股本比例约为 58.93%。
奥园健康	2021/4/22	股份增持	公司执行董事陶宇先生增持公司 200,000 股股份，每股价格为 4.97 港元，总代价 993,230 港元。交易完成后，陶宇先生合计持有公司股份 3,600,600 股，占总股本比例为 0.50%。公司非执行董事阮永曦先生增持公司 200,000 股股份，每股价格为 4.99 港元，总代价 998,000 港元。交易完成后，阮永曦先生合计持有公司股份 278,000 股，占总股本比例为 0.04%。
卓越商企服务	2021/4/22	重大交易	2021 年 4 月 22 日，公司控股股东 Urban Hero Investments Limited 于公开市场收购 199,000 股股份，每股价格为 10.03 港元。于收购完成后，Urban Hero Investments Limited 共持有公司 720,625,000 股股份，占总股本比例约为 58.95%。
南山控股	2021/4/23	业绩公告	2021 年一季度，公司实现营业收入 8.48 亿人民币，同比增长 16.01%，归母净利润-0.78 亿元，同比增长 5.56%。
卓越商企服务	2021/4/23	重大交易	2021 年 4 月 23 日，公司控股股东 Urban Hero Investments Limited 于公开市场收购 490,000 股股份，每股价格为 10.27 港元。于收购完成后，Urban Hero Investments Limited 共持有公司 721,115,000 股股份，占总股本比例约为 58.99%。
金融街	2021/4/24	业绩公告	2021 年一季度，公司实现营业收入 15.14 亿人民币，同比下降 32.58%，归母净利润 5.57 亿元，同比增长 238.69%。
南都物业	2021/4/24	业绩公告	2021 年一季度，公司实现营业收入 141,347.46 万元，同比增长 13.58%，归母净利润 13,787.22 万元，同比增长 21.01%。

来源：公司公告，国金证券研究所

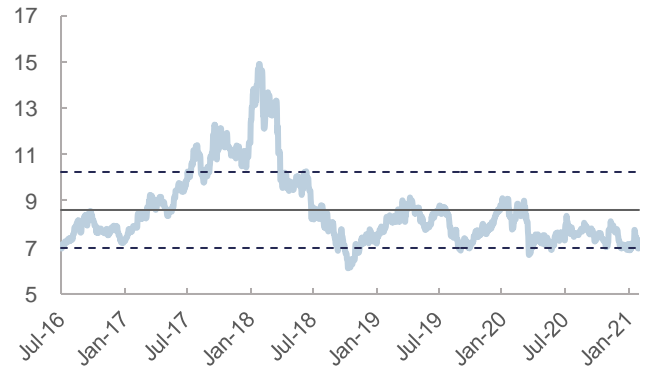
行业估值

图表 34: A 股房地产行业 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表 35: 香港内房股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表 36: 覆盖公司估值情况

公司	代码	最近报告	评级	股价	市值	EPS		PE		归母净利润(亿)		归母净利润增速	
				2021/4/16	2021/4/16	2020A	2021E	2020A	2021E	2020A	2021E	2020A	2021E
地产股													
万科 A	000002.SZ	2021/02/05	买入	28.87	3,354	3.60	3.96	8.03	7.30	418	460	7.5%	10.0%
保利地产	600048.SH	2020/09/23	买入	14.49	1,734	2.42	2.71	5.99	5.35	289	324	3.4%	12.0%
招商蛇口	001979.SZ	2021/03/23	买入	12.18	965	1.46	1.69	8.34	7.22	123	134	-23.6%	9.2%
建发国际	1908.HK	2021/03/29	买入	15.04	177	1.92	2.71	7.83	5.55	23	35	35.1%	50.1%
龙光集团	3380.HK	2021/03/25	买入	12.50	690	2.34	2.84	5.34	4.40	111	157	36.7%	41.2%
非住行业													
复兴旅游文化	1992.HK	2021/03/23	买入	11.62	144	-2.08	-1.11	-4.66	-8.72	-25.7	-13.7	-521.9%	-46.5%
华润万象生活	1209.HK	2020/12/18	增持	45.35	1,035	0.36	0.64	105.56	59.42	6.5	14.0	76.7%	116.3%
中天精装	002989.SZ	2021/01/22	买入	36.92	56	1.25	1.73	29.61	21.40	2.0	2.7	9.7%	35.3%

注: 股价及市值单位为元港元, 数据采用国金预测数据。

来源: wind, 国金证券研究所

风险提示

- 房地产行业政策调控超预期
- 销售毛利率恢复低于预期

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402