

月酝知风之地产行业

年中冲刺供应放量，百强销售弱于预期

2021年7月19日

平安证券研究所地产研究团队

请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本月观点：**央行宣布全面降准，但预计本轮降准对于房地产行业助推作用或远不及过往；二手房指导价城市扩容，二手住房价格监测及调控趋于精细化；地市热度高企下多地持续完善土拍制度。房企6月冲刺中期业绩，取证推盘整体放量，但重点城市成交及百强房企销售均弱于预期。6月处于供地“断档期”，土地成交量价齐跌，房企拿地力度亦有所回调，随着更多城市纳入土地限价行列，多维度、高精度的土拍机制设立，预计下半年土拍市场或将有所降温，行业拿地隐含毛利率有望逐步企稳。投资建议方面，由于拿地毛利率仍未见企稳，短期开发类房企估值仍将承压，下半年关注二、三批次集中供地可能降温带来的开发类房企估值修复，建议关注万科A、保利地产、新城控股、龙光集团等；相比开发类房企，我们更看好具备行业空间广阔、业绩及规模维持高增的物管龙头和商管公司，如碧桂园服务、融创服务、新城悦服务、金科服务、星盛商业等；以及具备“房、客、人”优势的经纪行业龙头企业如我爱我家。
- **政策：延续偏紧基调，二手房指导价城市扩容。**6月涉房类政策共31项，环比升10.7%；其中偏紧类12项，偏松类7项。保障性住房纳入REITs试点，央行宣布全面降准，但预计本轮降准对于房地产行业助推作用或远不及过往。地方层面，多地完善土拍政策，二手房指导价城市持续扩容。
- **资金：信贷投放有所放量，2021H1融资总额同比下降。**6月M2增速环比升0.3个百分点，社融存量增速环比持平，6月末人民币房地产贷款余额同比增速较上年末回落2.2个百分点，行业融资环境仍维持偏紧状态。2021H1房企融资总规模较去年同期下降10.9%，境内债、境外债、集合信托融资成本，较去年同期分别提升0.34pct、下降1.35pct、下降0.66pct。
- **楼市：成交延续高位但弱于预期，取证推盘节奏加快。**6月房企冲刺半年度业绩供应有所放量，重点城市周均推盘1.2万套，环比升51.4%，35城取证节奏加快，商品房平均批准上市面积环比升31.3%。整体看，成交延续高位但弱于预期，重点50城新房、重点20城二手房月日均成交环比升0.7%、10.1%，35城出清周期环比升0.2个月。
- **地市：成交量价齐跌，溢价率整体回落。**由于6月处于首批集中供地收尾、二批集中供地尚未迎来高峰的“断档期”，百城土地供应建面环比降16.9%，成交建面环比降0.9%。市场热度方面，由于重点城市土地成交大都受到限价约束，如上海为控热度、稳地价、稳房价设置多维度、高精度的土拍机制，百城土地成交均价环比降26.5%，百城土地溢价率环比降4.8个百分点。
- **房企：单月销售表现不及预期，拿地力度有所回调。**百强房企6月单月销售面积、销售额分别同比下降5.9%、增长0.4%，低于全国销售同期表现（+7.5%、+8.6%）。随着首批集中供地陆续完成，房企拿地力度出现回调，6月50强房企整体拿地销售金额比32%、拿地销售面积比65%，环比分别降21.4pct、升1pct。整体看，国企及绿档房企拿地相对积极。
- **板块表现：**6月申万地产板块下跌8.06%，跑输沪深300（-2.02%）。截至7月16日，当前地产板块PE（TTM）7.6倍，估值处于近五年0.25%分位。
- **风险提示：**1) 三四线楼市下行风险；2) 房企大规模减值风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。



本月报告精选之一：从凯德模式寻商管成功之鉴

报告主要观点：

- **亚洲知名的多元化房地产集团：**凯德集团总部设在新加坡，并在新加坡上市，兼具房地产资产及基金管理能力，投资组合横跨多种房地产类别，遍及全球30多个国家、240多个城市，管理6支上市房地产投资信托基金及商业信托、20余支私募基金。2006-2020年收入年复合增速5.4%，ROE基本处于5%-10%区间，净负债权益比保持0.7倍以下，财务表现稳健。2020年派息比例52%，超过此前四年平均水平。
- **全球多元化布局&轻资产模式构筑经营差异：**公司稳健的财务表现、高企的派息比例与全球多元化布局、轻资产运营两大特点密不可分。2021Q1末新加坡、中国、其他新兴市场、其他发达市场管理资产分别占比32%、42%、10%、16%，零售、办公、酒店&公寓、产业园区&工业&物流地产、住宅&城镇开发分别占比27%、21%、28%、16%、8%，有助于丰富收入来源、分散经营风险。公司通过私募基金+房地产投资信托（PE+REITs）双基金形式实现轻资产运营，先由私募基金收购培育标的，成熟后再注入REITs完成公开市场退出。该模式可实现资金高效流转、低财务负担下推动规模持续提升，2020Q1末集团总资产管理规模1377亿新元，较2020年末增长3.9%，创近六年新高。
- **商业管理视角下的经验借鉴：**2020年凯德集团新加坡、中国、马来西亚、日本共运营管理购物中心72家，其中中国地区在运营44家。2019年凯德中国购物中心出租率96.4%，2020年受疫情影响有所下滑，2021Q1恢复至90.7%；2016-2019年资本回报率稳定6.5%及以上，2020年略降至5.5%。凯德中国注重项目调整与进驻区域选择，持续深化五大核心城市群布局，一线及核心二线项目占据绝大比重；对旗下资产进行主动管理，包括购物中心剥离优化、经营业态动态调整等。结合其轻资产运营特征，商管发展可借鉴经验为：1) 探索轻资产模式，释放增长活力；2) 以长远思路优选高潜力区域及标的；3) 注重产品力打磨，力争高回报实现。

更多报告内容参见：《地产杂谈系列之七：从凯德模式寻商管成功之鉴》

本月报告精选之二：人口流入叠加财富累积，大城市群发展可期

报告主要观点：

- **楼市表现分化，依靠城市能级判断楼市潜力或并不恰当。**疫情后全国楼市快复苏背景下，城市能级间及内部分化明显。沪深等东部核心城市楼市表现明显好于天津、沈阳等北方核心城市；东部三四线、西部三四线表现则优于一二线及其它三四线，意味着一二线、三四线楼市间并非绝对孰优孰劣，且内部亦存在分化，因此根据传统城市能级判断城市发展潜力、房企布局质量或并不恰当。在此背景下，考虑人口、购买力为决定城市房地产需求的核心因素，我们从人口流动与居民财富两个维度，探讨中长期视角下区域城市发展前景。
- **人口持续往大城市群集聚，购房需求更具支撑。**近年全国人口增长放缓背景下，东部地区尤其长三角、珠三角城市群人口显著流入。分四大区域看，2010-2020年东部人口占比提升2.15pct至39.9%，中部、东北分别降0.8pct、1.2pct。分城市群看，珠三角（广东）、长三角、京津冀、成渝人口占比达41.7%，较2010年提升1.6pct；其中，深广等城市群一二线人口大幅流入，长三角、珠三角部分三四线人口流入亦多，如佛山、东莞、嘉兴等人口增量远高于哈尔滨、西宁等一二线城市。从国际经验看，20世纪60年代以来美国、日本、韩国人口超过100万的城市群人口占比持续提升，十四五规划亦提出“发展壮大城市群和都市圈”，未来人口或继续向大城市群集聚，对区域楼市发展形成支撑。
- **大城市群经济发展快速，“藏富于民”现象普遍。**从居民收入看，大城市群经济发展质量高、居民人均产值高，2020年人均GDP前十省份中有六个位于长三角、珠三角、京津冀三大城市群。从财富存量看，三大城市群富裕家庭（600万以上资产）、高净值家庭（千万以上资产）数量全国占比达六成。佛山等4个珠三角三四线城市富裕家庭数量达17万户，绍兴等9个长三角三四线城市富裕家庭达27万户，而18个中西部、东北部一二线城市富裕家庭仅18万户，表明大城市群“藏富于民”更普遍，部分三四线居民财富亦不逊于一二线，潜在购买力有支撑。

更多报告内容参见：《地产杂谈系列之八：人口流入叠加财富累积，大城市群发展可期》



本月报告精选之三：聊聊2021年新上市和待上市物企

报告主要观点：

- **物管行业发展迅速，新/待上市企业规模庞大：**2021年至今已有荣万家、宋都服务、星盛商业、新希望服务、越秀服务、中骏商管、朗诗绿色生活陆续登陆港股市场，同时已通过聆讯企业4家、上市处理中20家，整体规模较为庞大。
- **体量相对有限，盈利能力&增长潜力存在差异：**新/待上市物企2020年收入、归母净利润均值为7.7亿元、1亿元，较2021年前已上市物企（31.6亿元、4.4亿元）普遍偏小。其中长城物业集团、富力物业服务、荣万家收入靠前，分别为30.4、26、18.1亿元，荣万家、富力物业服务、长城物业集团归母净利润靠前，分别为2.6、2.4、2.1亿元。业务结构、品牌定位等不同带来盈利能力差异，新/待上市物企中星盛商业、德商产投、中骏商管2020年毛利率较高，分别为56.3%、49%、44.3%。新/待上市物企合约在管面积比普遍高于1倍，保障短期规模增长；其中中梁百悦智佳服务、康桥悦生活、中骏商管覆盖比例靠前，更具保障。
- **业务趋向多元，关联方依赖度普遍较高：**除传统综合型物企外，部分专攻细分领域物企亦崭露头角，如已上市物企星盛商业专注商业物业运营、待上市物企珠江管理倾向公建服务。业务线来看，基础物管、非业主增值服务贡献收入绝对比重，相较而言社区增值服务有待进一步加强。商业物管来看，服务业态涵盖购物中心、写字楼、服务式公寓等多种类型。新/待上市物企2020年来自关联方管理规模占比均值为65.3%，关联方依赖程度偏高。考虑行业竞争加剧，集中度提升趋势明确，在主流物企纷纷设立较快增长目标之下，新/待上市物企仅依靠关联方支持或难以跟上脚步，预计后续各企业将进一步寻求市场化拓展。
- **估值呈现分化，扩张仍为主要发力方向：**截至2021年7月8日，2021年新上市物企中中骏商管、越秀服务、星盛商业市值分别为82、75.3、52.6亿港元，排名靠前，PE（TTM）分别为44.3倍、31.8倍、34.9倍，估值亦相对更高。部分新/待上市物企上市所得款项中，50%预计用作规模扩张，主要计划通过收购、战略投资等多渠道提升市场份额；此外，信息化投入、丰富及推广增值服务亦为重要投资方向。

更多报告内容参见：《地产杂谈系列之九：聊聊2021年新上市和待上市物企》



本月报告精选之四：多措并举力促提速，租赁发展进行时

- **大力发展及培育住房租赁市场由来已久。**2015年1月，住建部发布《关于加快培育和发展住房出租市场的指导意见》，提出建立住房出租信息服务平台、积极培育经营住房租赁的机构等意见。2017年《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》确定首批13个城市开展利用集体建设用地建设租赁住房试点；2019年租金抵扣个税正式实施；2020年中央经济工作会议再次强调要高度重视保障性租赁住房建设。本次《关于加快发展保障性租赁住房的意见》进一步明确加快发展保障性租赁住房，为对此前政策的细化及延续。
- **重点城市住房供需矛盾突出，发展租赁市场势在必行。**2020年我国流动人口规模达3.76亿人，占总人口的26.6%；加上每年800多万高校毕业生，租房需求庞大。相比租赁需求增长，从出租房屋的供给端来看，国际城市租赁住房占比均在40%以上，而北上深占比仅20%左右。加上近年房价持续上涨，发展租赁住房解决新市民、青年人等群体住房困难显得尤为迫切。根据CIC咨询测算，预计2024年国内租赁市场规模将达到3.1万亿。
- **多措并举，保障租赁住房供应有望大幅提升。**《意见》强调以集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设为主，适当利用新供应国有建设用地建设，提高住宅用地中保障性租赁住房用地供应比例，在盘活集体用地、企业闲置用地的同时，不占用过多城市建设用地，租赁用地来源进一步明确。对闲置和低效利用的商业办公、旅馆、厂房、仓储等非居住存量房屋、企事业单位依法取得使用权的土地，《意见》允许用于改建或建设成保障性租赁住房，且不补缴土地价款，增加保障性租赁住房供应的同时降低运营方资金压力。《意见》同时在财政补贴、税收安排、审批流程中提出相应支持政策，预计保障性租赁住房供应有望大幅提升。
- **供需端同时发力，金融支持力度加大。**《意见》明确加大对保障性租赁住房建设运营的信贷支持力度，在实施房地产信贷管理时予以差别化对待。在房贷整体额度偏紧背景下，信贷资源将进一步向保障性住房倾斜，2021年Q1保障性住房开发贷款余额仅占同期房贷余额的9.4%，预计后续占比有望逐步提升。《意见》支持银行业金融机构发行金融债券用于保障性租赁住房贷款投放、支持企业发行信用类债券用于保障性租赁住房建设运营，着重解决保障性住房的资金来源，拓宽租赁供给主体融资渠道。同时发改委同日发布的“958号文”亦将保障性租赁住房纳入公募REITs试点，为实现租赁重资产“减重”打开了退出通道。
- **支持专业化规模化运营，机构化占比有望提升。**《意见》强调引导多方参与，充分发挥市场机制作用，引导多主体投资、多渠道供给，坚持“谁投资、谁所有”；支持专业化规模化住房租赁企业建设和运营管理保障性租赁住房；允许土地使用权人自建或与其他市场主体合作建设运营保障性租赁住房；企业持有运营的保障性租赁住房具有持续稳定现金流的，可将物业抵押作为信用增进，发行住房租赁担保债券。从投资、运营、融资等维度全面支持机构化管理，机构化运营在品质挂靠、供应链管理、客户获取等方面优势明显，随着政策鼓励支持，预计机构化租赁市场占比有望提升。

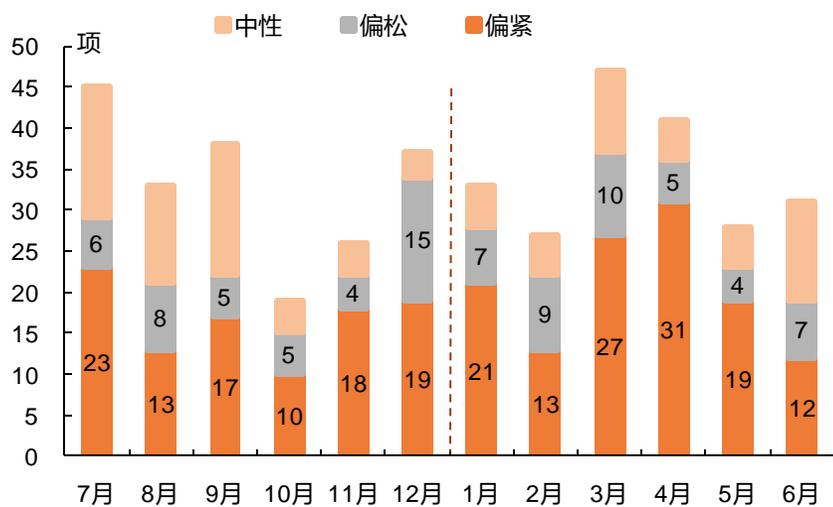
更多报告内容参见：《地产政策洞察系列之三：多措并举力促提速，租赁发展进行时》



楼市政策：央行宣布全面降准，保障性住房纳入REITs试点

- 据不完全统计，6月涉房类政策（含中央及地方）共31项，环比升10.7%；其中偏紧类12项，占比39%，偏松类7项，占比23%。
- 保障性住房纳入REITs试点，央行宣布全面降准。**6月29日发改委发布通知，将保障性租赁住房等纳入REITs试点，为租赁重资产“减重”打开退出通道，叠加国办要求在土地、财税、金融等方面给予保障性租赁住房支持，预计后续保障性住房供给有望大幅增加，利于盘活商业办公、厂房等非居住存量用地。央行于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，但预计本轮降准对于房地产行业助推作用或远不及过往，但可适度缓解当前行业个贷、房贷额度不足、放款周期过长的现状，利好财务状况良好的大型房企，降低融资难度。

6月涉房类政策仍以偏紧为主



资料来源：各政府网站，平安证券研究所

6月以来中央层面主要政策、会议

时间	文件/会议名称	主要内容
6月1日	中国银保监会新闻发布会	对新增房地产贷款占比较高的银行实施名单制管理；成立专门工作组，坚决遏制经营贷违规流入房地产苗头
6月2日	《保障性租赁住房中央预算内投资专项管理暂行办法》	支持人口净流入的大城市新建、改建保障性租赁住房及其配套基础设施建设
6月4日	《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》	国有土地使用权出让收入划转税务部门征收
6月29日	《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》	基础设施REITs试点区域由区域扩展至全国，保障性租赁住房等新增纳入市政基础设施范围
7月9日		中国人民银行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。



楼市政策：土拍政策优化，二手房指导价城市扩容

- 6月以来，成都、南昌、东莞等地出台土拍新政，涉及禁止踩中“三道红线”的红档房企参与土拍、严格限制关联公司参加同一宗住宅用地竞买、禁止新注册空壳公司拍地等。鉴于首次土拍热度较高，“两集中”落实效果与政策出台意愿相悖，后续第二批集中供地土拍制度或更加完善。
- 二手房指导价城市扩容至成都、西安，二手住房价格监测及调控趋于精细化。东莞发布一季度成交活跃二手楼盘交易价格情况，并要求下一年度新房价格需参考周边房价。从深圳二手房指导价执行效果看，二手房指导价制度于抑制房价过快上涨，稳定市场预期有明显效果，不排除后续指导价制度在更多热点城市落地可能。

◆ 近期地方楼市调控政策汇总

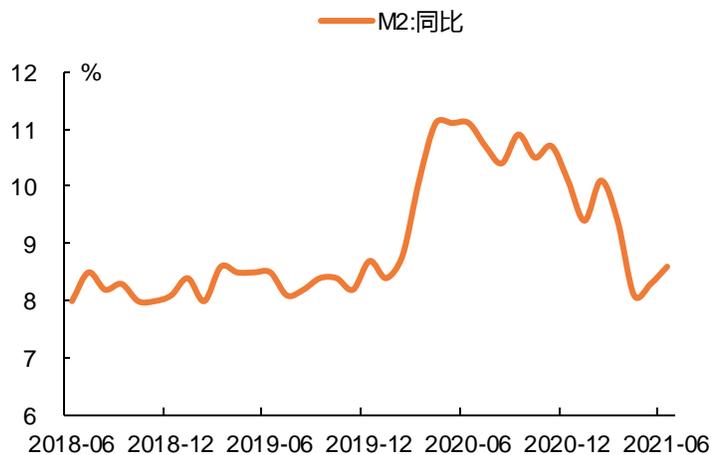
时间	城市	主要内容
6月1日	成都	发布全市201个住宅小区二手住房成交参考价格
6月3日	绍兴	完善房价地价联动机制，实行区域限购，提高限售年限至3年
6月7日	成都	禁止踩中“三道红线”的红档房企参与土拍
6月9日	南昌	严格限制关联公司参加同一宗住宅用地竞买
6月11日	东莞	禁止新注册空壳公司拍地
7月6日	北京	严禁炒作学区房，对于落实不到位企业依法处理
7月8日	广州	重点对多方主体权益保障、历史文化保护及活化利用、加大城市更新微改造支持力度、留用地统筹利用、有序开展城市更新搬迁安置、统筹住房保障等问题
7月8日	西安	建立二手住房成交参考价格发布机制
7月8日	北京	样板房需所见即所得，蓄客量超房源3倍楼盘需摇号，优先面向符合本市限购政策的本市无房家庭、属地居民家庭、周边单位职工家庭销售。
7月8日	成都	第二批住宅小区二手住房成交参考价格发布
7月8日	东莞	发布2021年第一季度成交活跃二手楼盘交易价格情况
7月9日	东莞	对下一年度首次销售的新建商品住房项目的申报价格，参照同区域、同地段当前同类型项目的申报价格及网签价格，结合房价调控目标审核确定；不再将土地出让文件中约定需无偿配建并移交政府的房屋、设施，及根据相关法律法规、建设用地出让条件等要求配建的配套设施及社区公共服务用房的土地成本和建安成本分摊计入房价。



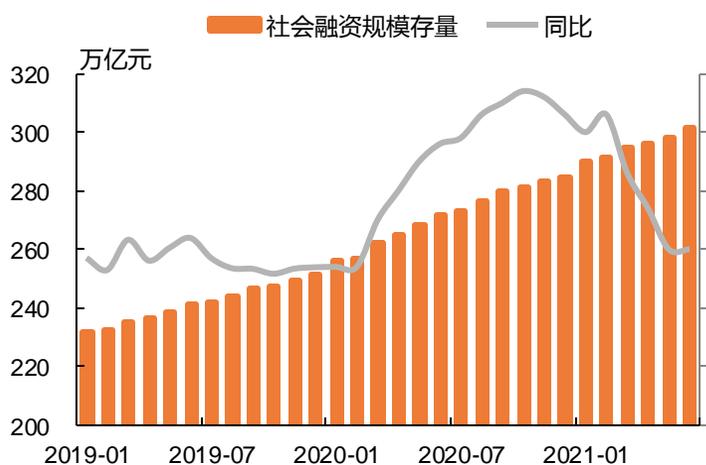
资金：信贷投放有所放量，中长期行业融资维持偏紧

- 6月M2同比增长8.6%，增速环比升0.3个百分点；社融存量同比增长11%，增速环比持平。6月21日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.85%、4.65%，连续15个月不变。7月15日央行全面降准，信贷投放力度加大。
- 国新办表示，6月末人民币房地产贷款余额同比增速较上年末回落2.2个百分点，其中房地产开发贷款余额同比增速较上年末回落3.3个百分点，同比少增4012亿元；个人住房贷款余额同比增速较上年末回落1.6个百分点，同比少增1602亿元。中长期看，预计行业融资环境仍维持偏紧状态。

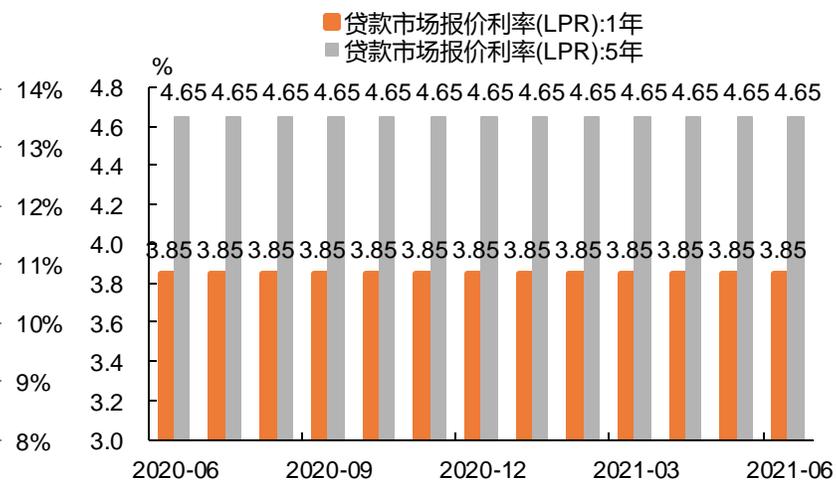
6月M2同比增速环比回升



6月社融存量增速环比持平



LPR报价连续15个月持稳



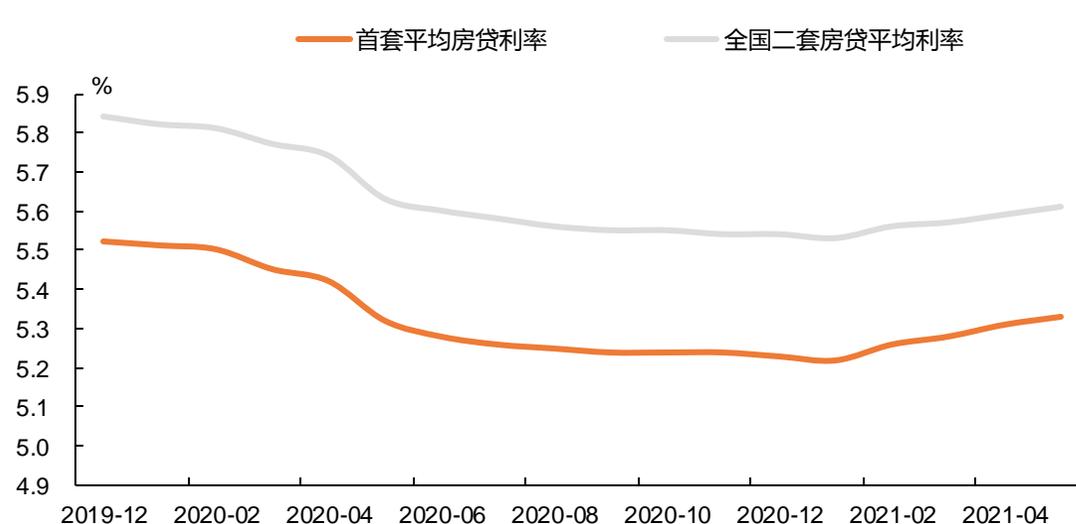
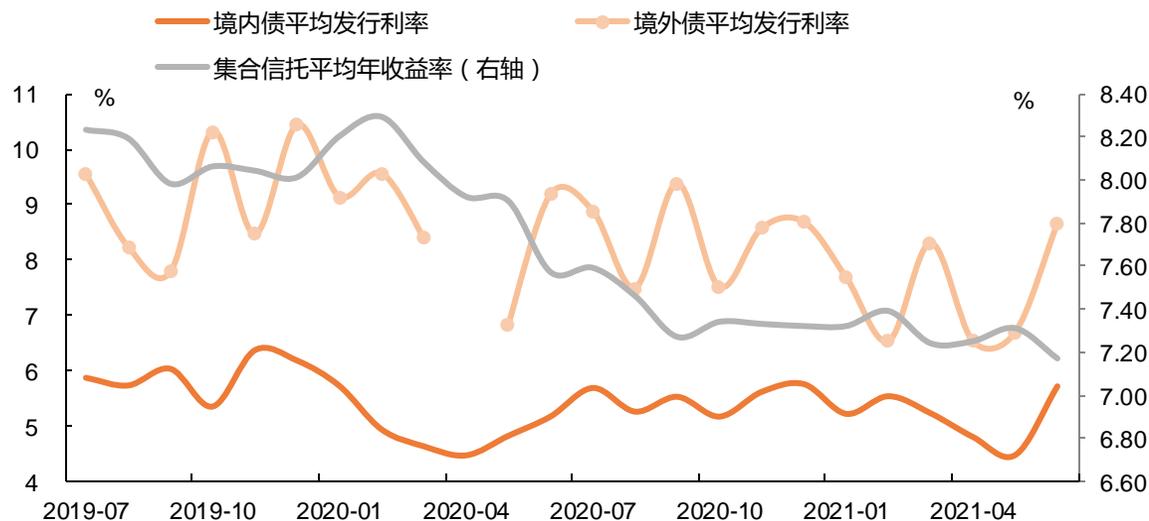


资金：境内融资成本小幅上升，房贷利率仍呈上浮趋势

- 2021H1境内融资成本小幅上升，企业融资成本分化明显。2021H1境内债平均发行利率为4.65%，较去年同期提升0.34pct；境外债、集合信托融资成本均有所下降，2021H1平均发行利率及年收益率分别为6.81%、7.26%，较去年同期下降1.35pct、0.66pct。6月单月境内债、境外债平均发行利率大幅提升，分别为5.21%、8.15%，环比升1.25pct、1.96pct；集合信托平均收益率为7.17%，环比降0.14pct。
- 近期热点城市房贷收紧，频频上调房贷利率，考虑5年期及以上LPR报价连续未调整，预计后续房贷利率走势相对平稳，个别热点城市仍有房贷利率上行压力，全面降准或对房贷额度不足、放款周期过长的现象有所缓解。

◆ 房企境内债、境外债与信托发行成本

◆ 首套及二套房贷平均利率走势



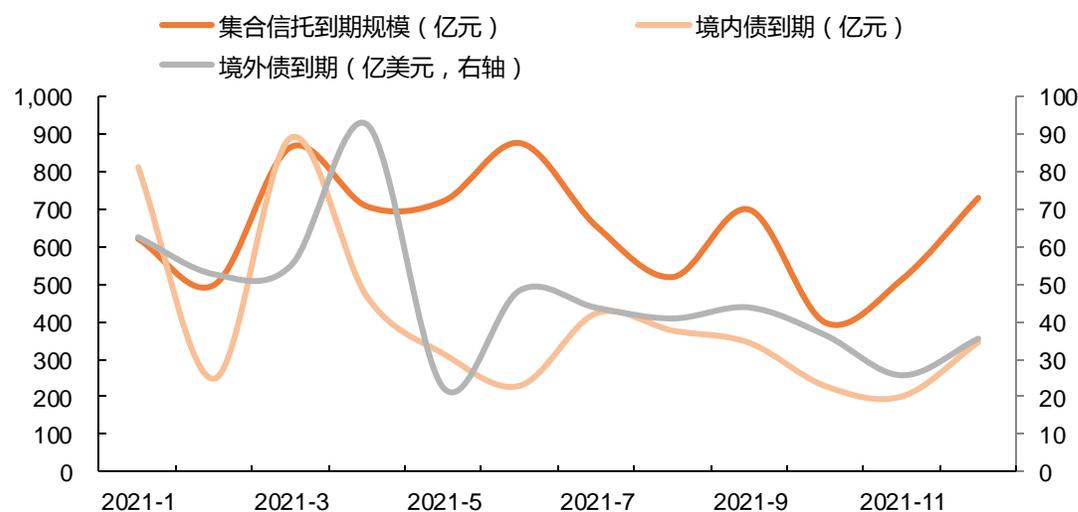
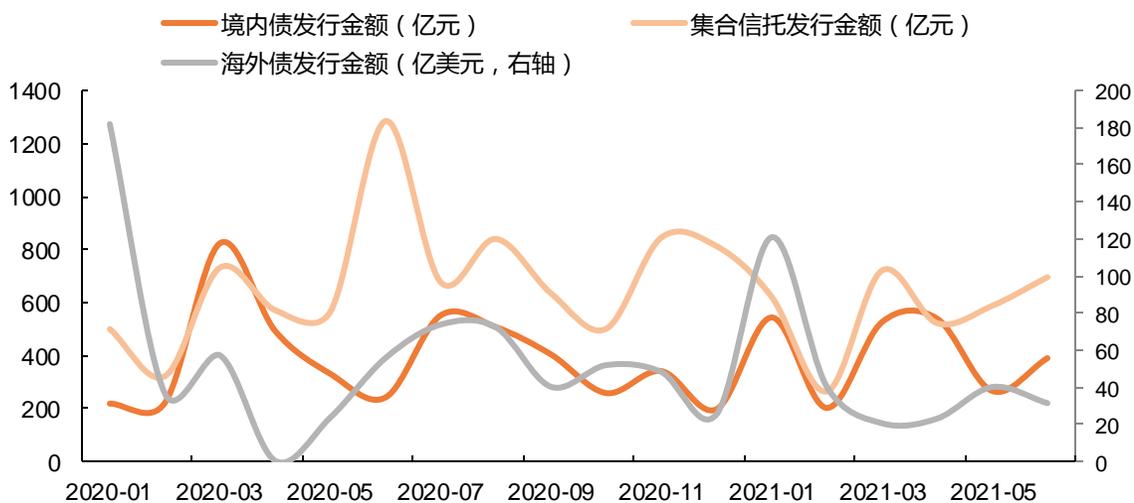


资金：2021H1房企融资规模下滑，融资成本分化加剧

- 2021H1房企融资总规模较去年同期下降10.9%，其中仅境内信用债发行规模小幅提升，较去年同期上升5.9%；境外债、集合信托发行规模均明显下滑，较去年同期下降14.2%、22.3%。整体看，“三条红线”叠加“房贷集中度管理”政策出台，房企融资环境持续收紧，融资压力持续凸显，降杠杆意愿有所增强，融资总量下降明显。
- 展望下半年，房企偿债压力仍处历史高位（全年到期规模境内债4852亿元、境外债557亿美元、集合信托7809亿元），预计下半年行业融资环境收紧态势不变，财务状况良好的房企将获得更高融资额度，利于融资成本及结构优化，债务状况较差房企，短期仍以降杠杆为主要目标，融资成本或进一步抬升。

◆ 房地产债券及信托发行规模走势（月）

◆ 房地产债券及信托到期情况

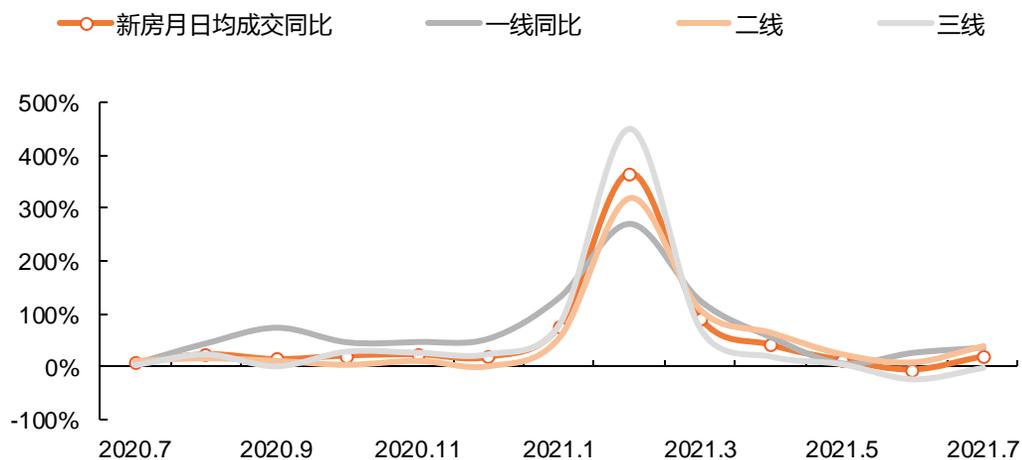




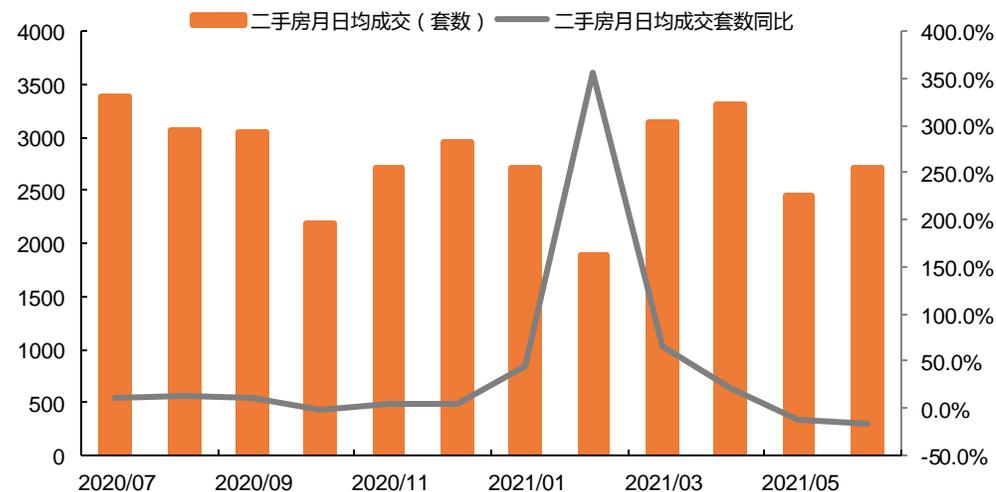
楼市：年中冲刺下成交环比上升，预计后续市场趋于平稳

- 6月为房企年中业绩冲刺季，新房二手房成交环比均有所提升，其中重点50城新房月日均成交8593套，环比升0.7%，重点20城二手房月日均成交2708套，环比升10.1%，但受上年疫情常态化后的成交放量影响，新房二手房同比分别下降5.5%、16.4%。
- 预计后续成交将呈现阶段性回调，调控加码、信贷收紧下，投机性需求逐渐被遏制，市场趋于理性。

◆ 50城商品房月日均成交套数同比



◆ 20城二手房月日均成交套数同比





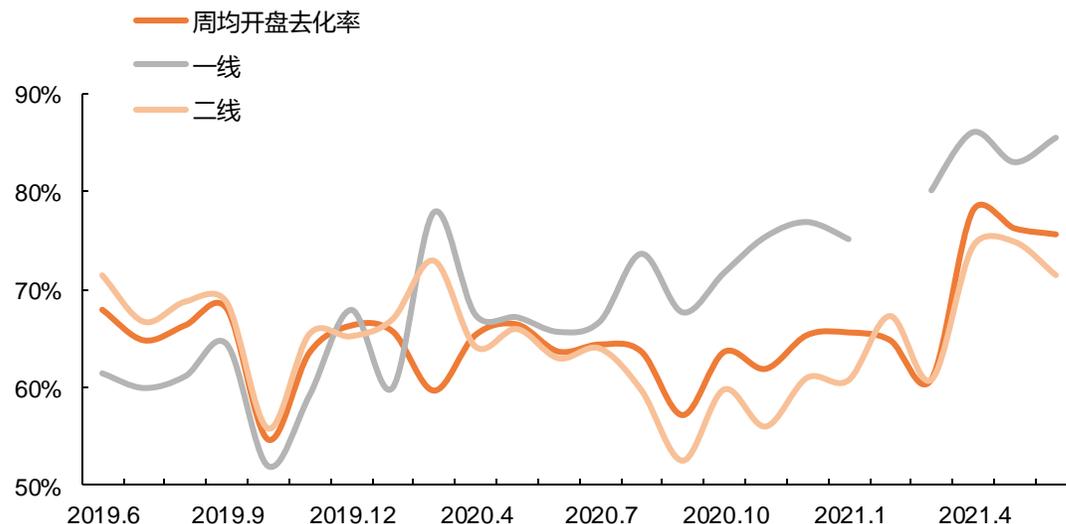
楼市：6月重点城市推盘力度加大，开盘去化率仍处高位

➤ 6月房企加大推盘力度，重点城市周均推盘1.2万套，环比升51.4%，随着年中冲击销售任务完成，7月首周推盘积极性明显回落，环比降39.1%；重点城市周均开盘去化率76%，环比持平，开盘去化率仍处近2年高位。

重点城市新推房源情况



重点城市开盘项目去化情况



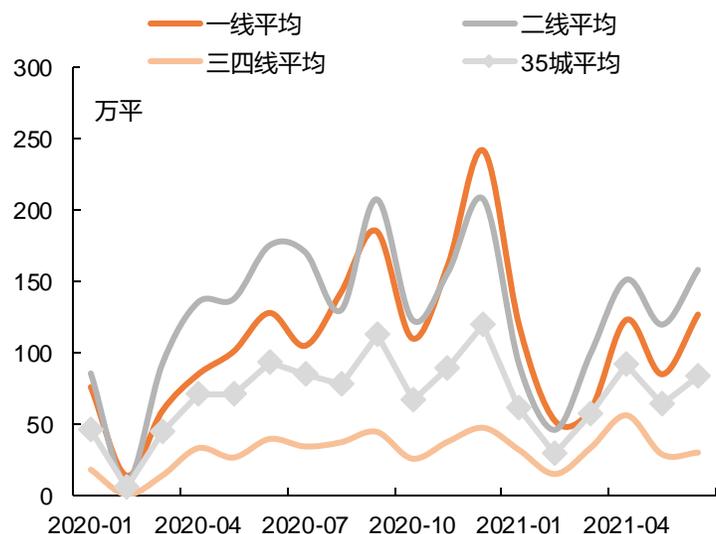
资料来源：中指院，平安证券研究所



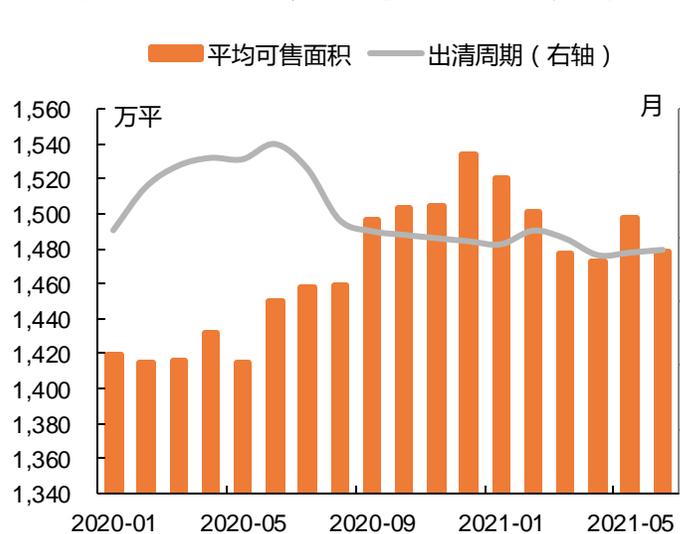
楼市：35城取证节奏加快，成交延续高位但弱于预期

- 6月35城取证节奏加快，商品房平均批准上市面积82.9万平米，环比升31.3%，房企冲刺半年度业绩供应放量。
- 6月35城商品房销供比107.1%，环比降17.8个百分点；35城平均可售面积1477.9万平米，环比降1.3%，整体看，成交延续高位但弱于预期，35城出清周期19个月，环比升0.2个月。

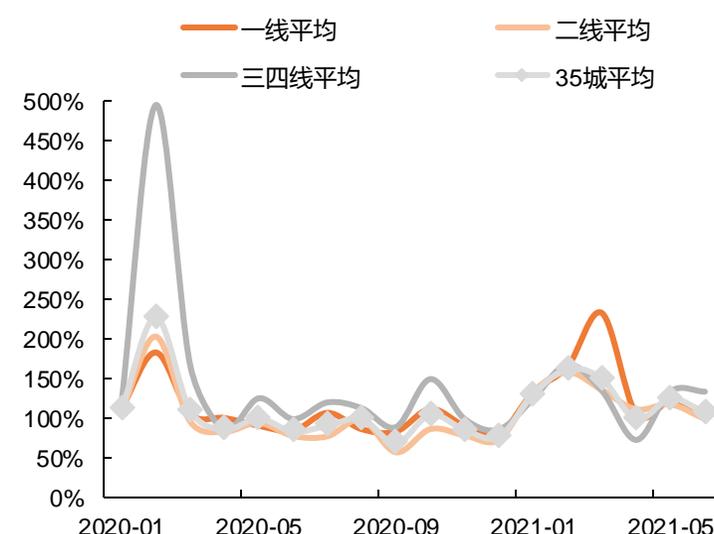
35城商品房平均批准上市面积



35城商品房平均可售面积及出清周期



35城商品房平均销供比

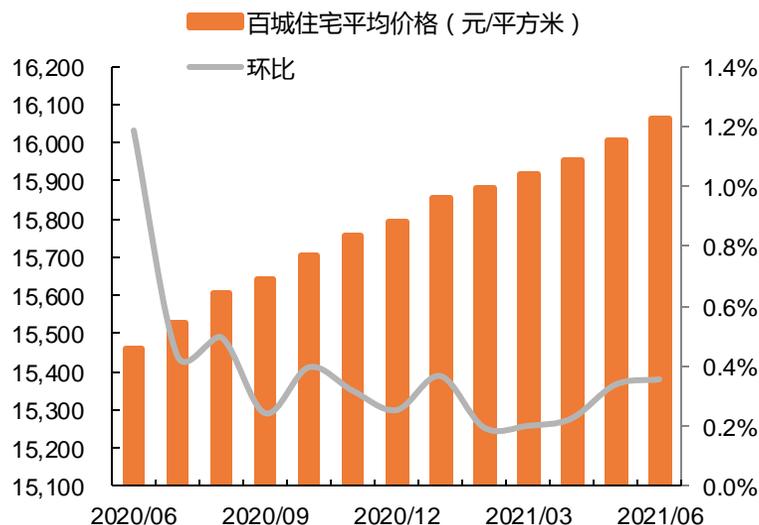




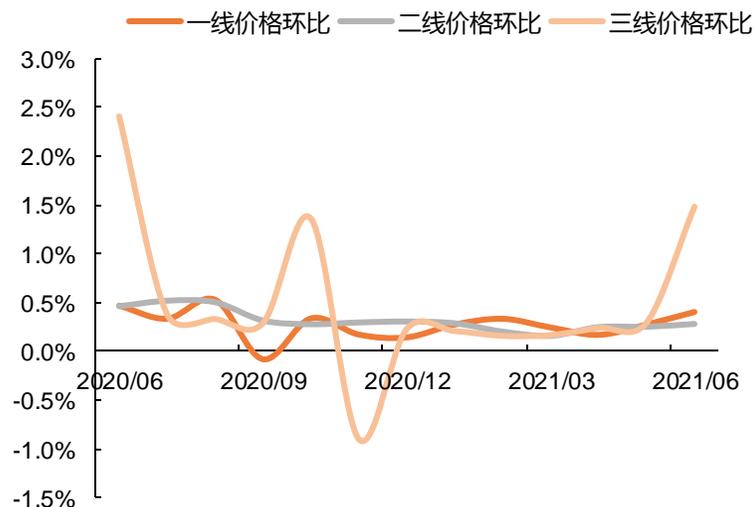
楼市：房价环比小幅上涨，整体涨幅趋于平稳

- 6月百城住宅平均价格16063元/平方米，环比升0.4%；分城市能级看，6月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别升0.4%、0.29%、1.48%，涨幅较上月分别升0.1pct、持平、升1.2pct，高能级城市受前期调控收紧影响，涨幅整体保持稳定。
- 6月百城环比上涨城市数较上月减少3个至77个，随着调控加码及调控城市范围扩大，叠加信贷端收紧，预计后续房价以稳为主。

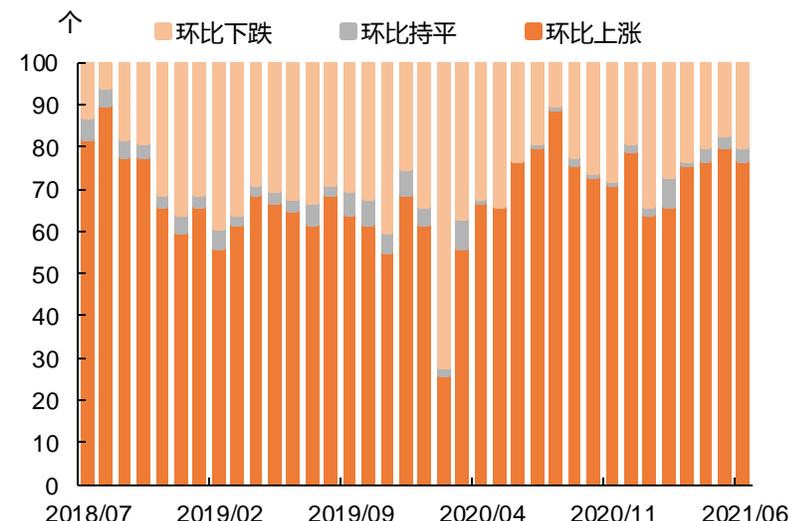
◆ 百城住宅平均价格走势



◆ 百城中一二三线城市住宅价格环比变化



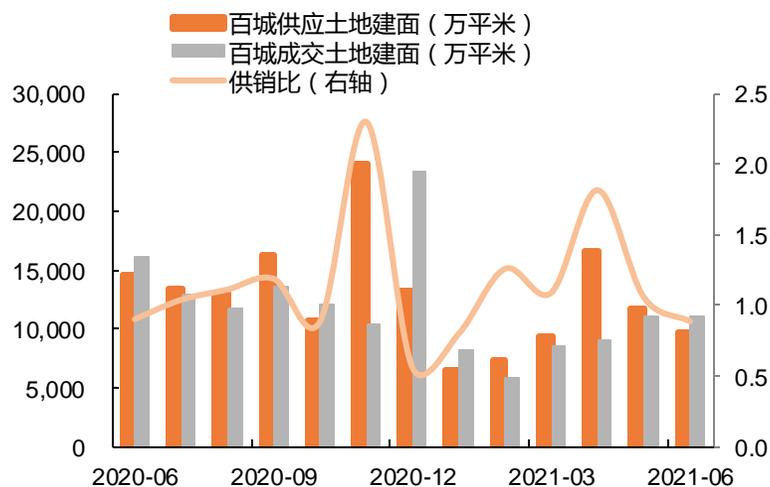
◆ 百城住宅上涨、持平与下跌城市数量



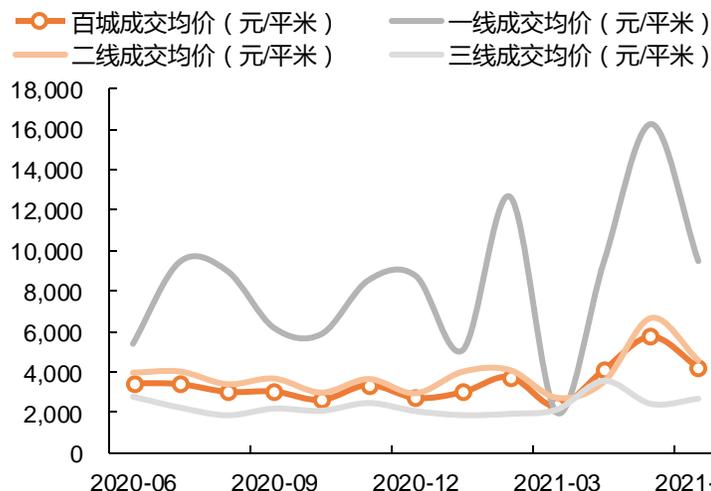
土地：成交量价齐跌，溢价率整体回落

- 由于6月处于首批集中供地收尾、二批集中供地尚未迎来高峰的“断档期”，百城土地供应建面1亿平米，环比降16.9%，成交建面1.1亿平米，环比降0.9%；百城土地成交均价4256元/平米，环比降26.5%，其中一二三线城市成交均价环比分别降41.7%、31.5%、升10.9%。
- 市场热度方面，由于重点城市土地成交大都受到限价约束，如上海作为最后一个开启首轮集中土拍的一线城市，为控热度、稳地价、稳房价设置多维度、高精度的土拍机制。6月百城土地溢价率10.1%，环比降4.8个百分点，较上月继续回调，其中一二三线城市溢价率环比分别降3个、6.1个、5.3个百分点。后续随着房企补库存意愿淡化，且拍地难以转化为年内销售，预计二三批次土拍热度将有所下滑。

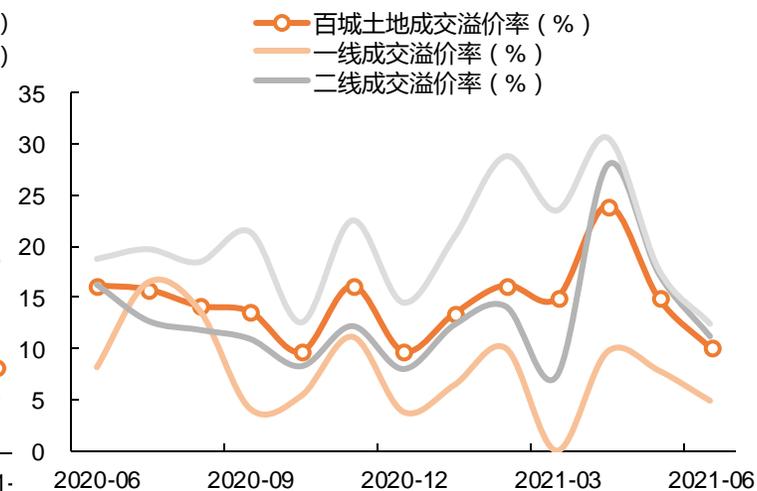
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



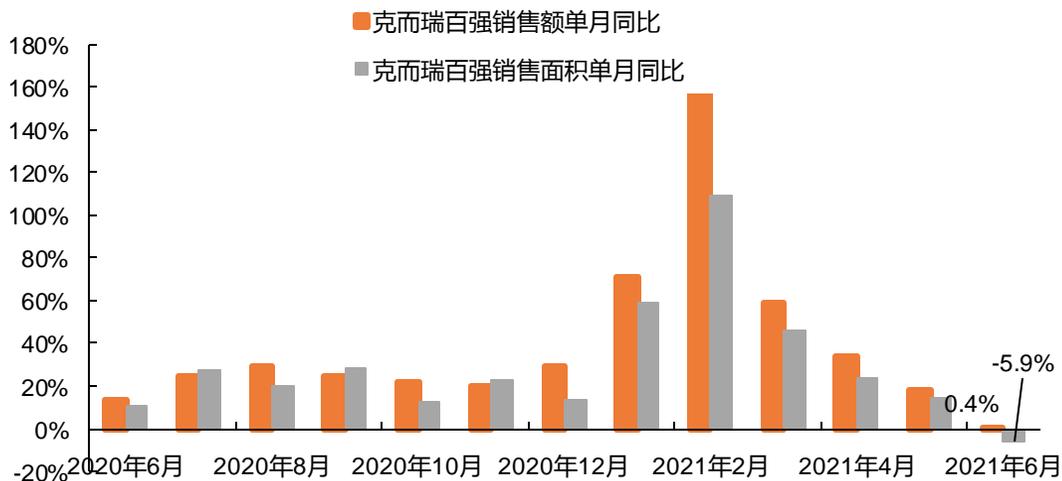
百城土地成交溢价率



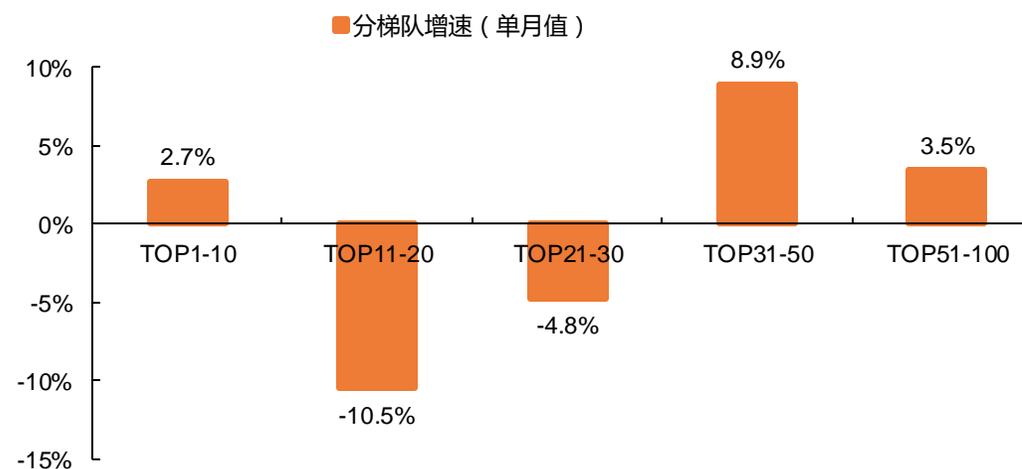
房企：单月销售表现不及预期，中型房企增速靠前

- 百强房企6月单月销售面积、销售额分别同比下降5.9%、增长0.4%，较2019年同期增长3.8%、14.3%；1-6月销售面积、销售额累计同比增长27.2%、37.5%，较2019年同期增长22.7%、33.9%。
- 6月单月TOP31-50销售额同比增速居首，同比增长8.9%，较2019年同期亦增长4.1%；TOP1-10、TOP11-20、TOP21-30、TOP51-100分别同比增长2.7%、降10.5%、降4.8%、升3.5%，较2019年同期增长13%、20.6%、15.4%、20.3%。

克而瑞百强房企单月销售增速



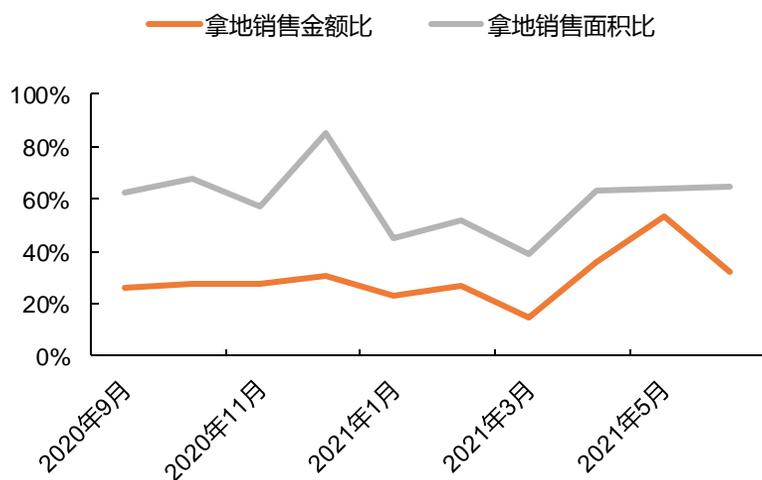
百强房企各梯队销售额单月增速



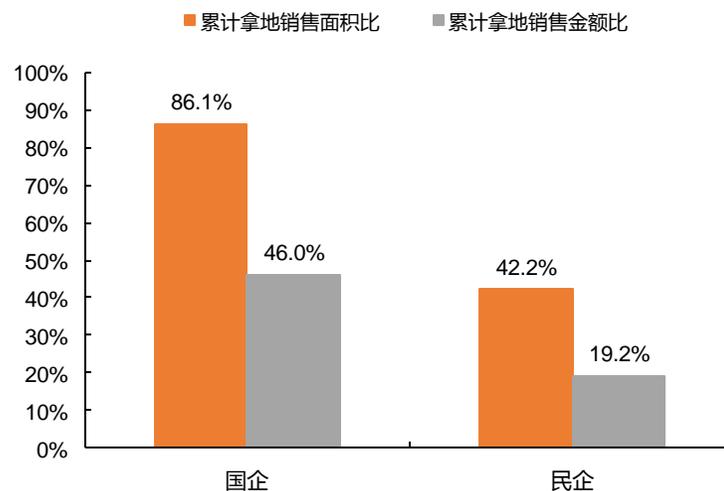
房企：单月拿地力度回调，国企及绿档房企相对积极

- 随着首批集中供地陆续完成，房企拿地力度出现回调，6月50强房企整体拿地销售金额比32%、拿地销售面积比65%，环比分别降21.4pct、升1pct。整体看上半年50强房企整体拿地力度不及上年同期，拿地销售金额比、面积比分别为27.2%、46.6%，同比降9.1pct、降34.7pct。
- 分房企性质看，上半年国企、民企拿地销售面积比分别为86.1%、42.2%，拿地销售金额比分别为46%、19.2%，国企拿地相对积极。分档次看，上半年红橙黄绿四档中，绿档房企拿地力度较大，拿地销售面积比、金额比分别为79.1%、37.9%，居各档房企之首。

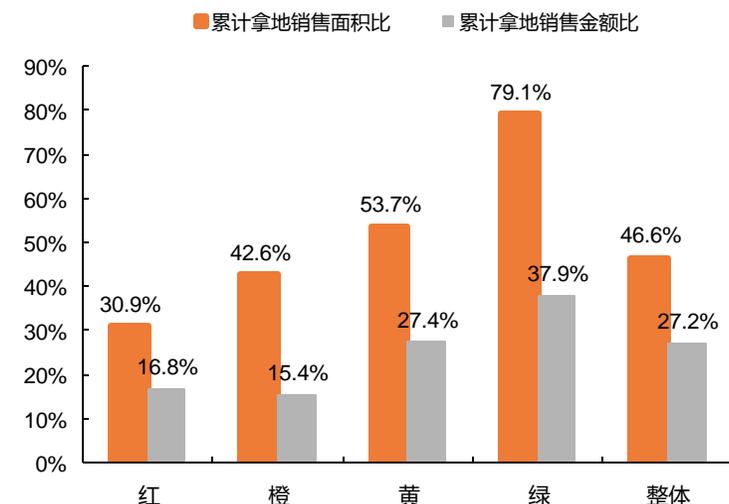
◆ 50强房企拿地销售比



◆ 1-6月50强房企拿地销售比（按房企性质）



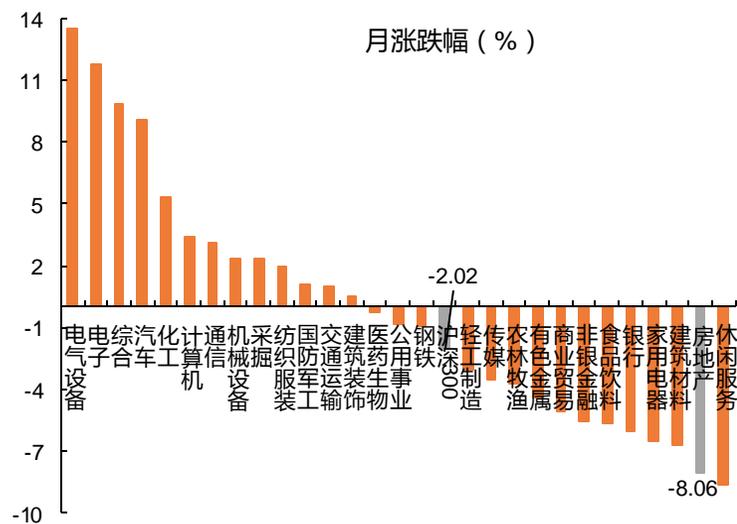
◆ 1-6月50强房企拿地销售比（按档次）



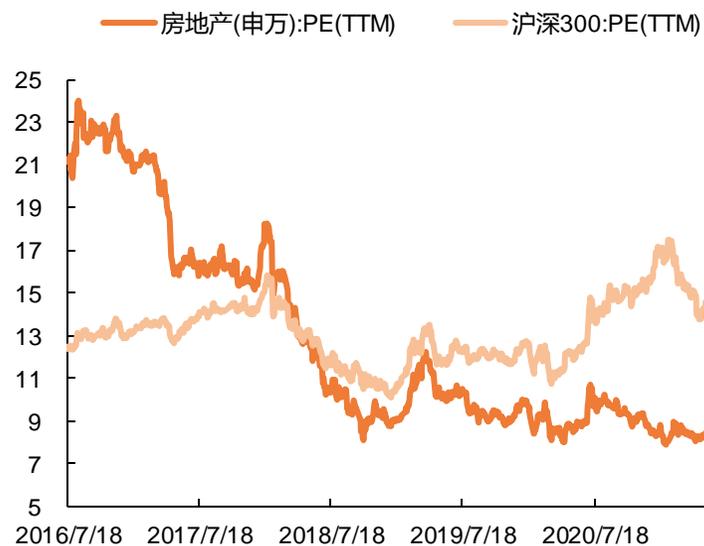
股市：单月下跌8.06%，估值处于近五年0.25%分位

- 6月申万地产板块下跌8.06%，跑输沪深300（-2.02%）。截至7月16日，当前地产板块PE（TTM）7.6倍，低于沪深300的14.3倍，估值处于近五年0.25%分位。
- 6月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为首创置业、绿城中国、远洋集团，排名后三房企为泰禾集团、中国奥园、蓝光发展。

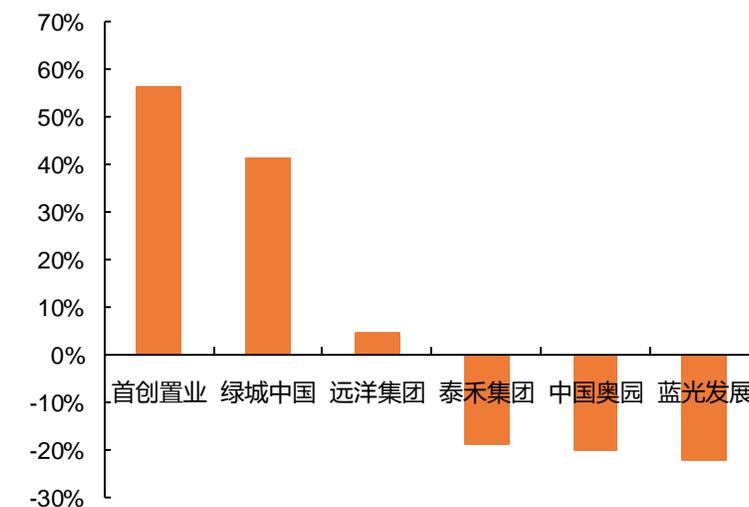
6月行业涨跌幅情况



房地产PE（TTM）处于近五年0.25%分位



6月上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



风险提示

- 1) **三四线楼市下行风险：**三四线整体供应较大，且棚改退潮下需求弱化，行业后续面临三四线楼市销售快速下行、部分项目烂尾的风险。
- 2) **房企大规模减值风险：**基于需求提前释放、新冠疫情对房企销售的冲击，若后续楼市回暖持续性不足，需求释放低于预期，未来存在房企进一步以价换量以提升需求，将带来房企大规模减值风险。
- 3) **行业金融监管力度超预期风险：**若后续融资政策执行力度超出预期，将对各房企规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

地产团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
郑南宏	ZHENGNAHONG873@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120010016
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	一般证券从业	S1060120070024

平安证券综合研究所投资评级：**股票投资评级：**

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。