

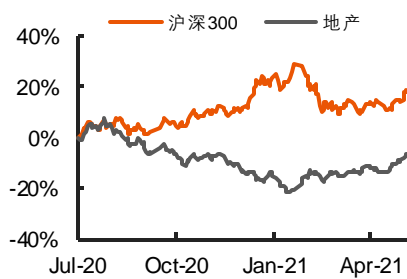
地产杂谈系列之十一

首次集中供地与50强房企上半年拿地观察

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*地产*地产杂谈系列之十：二手房“限价”效果显著，试点城市有望扩围》 2021-07-19
 《行业动态跟踪报告*地产*地产杂谈系列之九：聊聊2021年新上市和待上市物企》 2021-07-10
 《行业动态跟踪报告*地产*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》 2021-07-02
 《行业深度报告*地产*地产杂谈系列之七：从凯德模式寻商管成功之鉴》 2021-06-27
 《行业深度报告*地产*地产杂谈系列之六：从主流房企对比观龙湖高估值之谜》 2021-06-11
 《行业深度报告*地产*地产杂谈系列之五：细数主流商管企业，经营发展各有千秋》 2021-06-03

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
 S1060514080002
 0755-22621493
 yangkan034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
 S1060520090003
 zhengxiwen239@pingan.com.cn



- **首批集中供地热度较高，土拍规则可进一步优化：**22城首批集中供地成交1.07万亿元、成交建面1.11亿平米。成交楼面价9591元/平米，较2020年增长38%，平均溢价率15%，较2020年增长2个百分点，整体呈现较高热度。其中获地企业以规模房企、国企为主，亦存在通过合作拿地应对资金要求、分散风险。由于集中供地对房企现金流提出更高要求，市场此前预期地市将逐步降温，但首批土拍热度超出预期，与中央“稳地价、稳房价、稳预期”政策初衷存在偏差，监管先后发声优化土地竞拍规则、建立房地联动机制。北京由于采取竞高标准商品住宅建设方案、透明化土拍流程等特点，成为监管鼓励的参考对象。预计后续各地政府将进一步完善土拍规则，持续优化土拍环境。
- **50强房企上半年拿地力度放缓，各类别呈现分化：**中指数据显示，2021H1 50强房企拿地金额同比增长0.8%、拿地面积同比下降28.4%；拿地销售金额比、拿地销售面积比分别为29.8%、54.1%，较2020年降5.3个、21.9个百分点。从单位成本来看，上半年50强房企拿地楼面价同比增长40.8%，地价房价比48%，较2020年升7.2个百分点；溢价率21.7%，较2020年升5.4个百分点。其中，国企拿地强度、地价房价比较民企更高，溢价率略低；绿档房企拿地强度、地价房价比、溢价率较红橙黄档均偏高。考虑拿地销售金额比40%上限要求，预计上半年拿地积极房企后续或适度放缓节奏。
- **投资建议：**在房企年初补货等因素作用下，22城首批集中供地维持较高热度，监管要求下各地政府预计后续将进一步优化土拍规则。上半年50强房企拿地强度持续收缩，国企、绿档房企表现相对积极。考虑拿地销售金额比40%上限要求，前期激进型房企或适度放缓拿地节奏。叠加全国销售放缓、资金监管限制，预计后续集中供地热度将有所下降，带来项目盈利端逐步企稳。后续关注点仍在于二、三批次集中供地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，我们更看好行业空间广阔、短期中报业绩有望高增、估值经历调整的物管板块及商管板块，建议关注具备规模及资金优势、在增值服务各细分领域率先发力的物管龙头，如碧桂园服务、新城悦服务、融创服务、金科服务等，以及占据购物中心优质赛道、轻资产输出实力强劲的商业运营商，如星盛商业等。
- **风险提示：**1)若后续土地市场维持较高热度，地价持续高企而房价上涨放缓，存在行业结算毛利率持续下行风险；2)当前重点城市楼市调控持续加码，若调控力度超预期，将带来部分前期高价地减值的风险；3)若后续行业金融监管力度超出预期，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。

正文目录

前言	4
一、 首批集中供地热度较高，土拍规则可进一步优化	4
二、 50 强房企上半年拿地力度放缓，各类别呈现分化	8
三、 投资建议	12
四、 风险提示	12

图表目录

图表 1	22 城首批集中供地成交总价及面积	4
图表 2	22 城首批集中供地成交楼面价及溢价率	4
图表 3	22 城首批集中供地土拍规则	5
图表 4	22 城首批集中供地权益金额前 30 房企	6
图表 5	22 城集中供地合作拿地靠前房企	7
图表 6	22 城集中供地合作拿地占比排序	7
图表 7	北京市首批集中供地细则	8
图表 8	50 强房企 2021H1 拿地销售金额比下降	8
图表 9	50 强房企 2021H1 拿地销售面积比下降	8
图表 10	50 强房企 2020H1 地价房价比上行	9
图表 11	50 强房企 2020H1 拿地溢价率提升	9
图表 12	国企拿地销售金额比相对更高	9
图表 13	国企拿地销售面积比相对更高	9
图表 14	国企地价房价比相对更高	10
图表 15	国企拿地溢价率偏低	10
图表 16	绿档房企拿地销售金额比相对更高	10
图表 17	绿档房企拿地销售面积比相对更高	10
图表 18	橙档及绿档房地价房价比偏高	11
图表 19	黄档及绿档房企拿地溢价率偏高	11
图表 20	2021H1 拿地销售金额比前 20 房企	11
图表 21	2021H1 拿地销售面积比前 20 房企	12

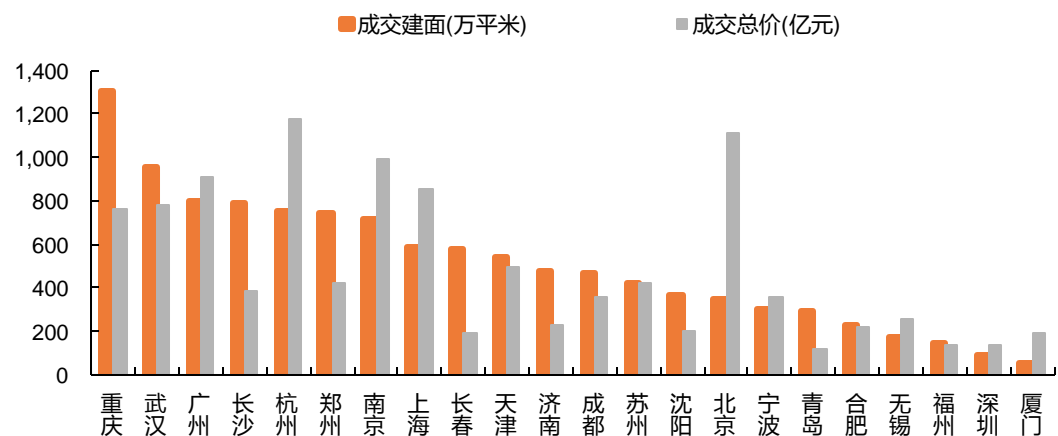
前言

近期监管层针对土拍市场进行诸多表态，包括“优化土地竞拍规则”、“推广北京市做法，限房价、控地价、提品质”、“建立购地企业资格审查制度，建立购地资金审查和清退机制”等。同时据财联社消息，被纳入“三道红线”试点的几十家重点房企，已被监管部门要求购地金额不得超年度销售额 40%，该比例限制不仅包括房企在公开市场拿地，还包括通过收并购方式获地的支出。面对土拍要求变化，本篇报告以此为契机，着重梳理 22 城首批集中供地、北京土拍规则、50 强房企上半年拿地等情况。

一、首批集中供地热度较高，土拍规则可进一步优化

22 城首批集中供地成交 10690 亿元、总建面 11126 万平米。其中杭州、北京、南京、广州土地成交总价超 900 亿元；重庆、武汉、广州、长沙、杭州、郑州、南京供地力度较大，成交建面超 700 万平米。

图表1 22 城首批集中供地成交总价及面积



资料来源:中指, 平安证券研究所

成交楼面价、溢价率整体较高，各城市呈现差异。受销售韧性延续、房企年初补货等因素影响，22 城首批集中供地热度较高。成交楼面价 9591 元/平米，较 2020 年增长 38%，平均溢价率 15%，较 2020 年增长 2 个百分点。

分城市看，重庆、武汉由于土拍规则宽松，成交溢价率分别为 39%、17%，较 2020 年增长 31 个、8 个百分点，绝对水平及变动幅度均处 22 城前列。北京、上海由于采取多手段控制土拍价格，溢价率分别为 6%、5%，相对较低，且对比 2020 年分别下降 9 个、6 个百分点。

图表2 22 城首批集中供地成交楼面价及溢价率

城市	溢价率	较 2020 年变化 (PCT)	楼面价 (元/平米)	较 2020 年变化	城市	溢价率	较 2020 年变化 (PCT)	楼面价 (元/平米)	较 2020 年变化
重庆	39%	31	5827	85%	广州	12%	3	11337	-15%

深圳	31%	8	15212	2%	郑州	11%	5	5653	93%
厦门	29%	9	35823	71%	天津	11%	7	9207	37%
杭州	26%	4	15567	14%	沈阳	10%	-4	5397	22%
宁波	25%	-2	11841	30%	长沙	7%	-2	4821	57%
合肥	19%	-3	8962	70%	成都	7%	-7	7565	21%
福州	18%	-6	9291	16%	苏州	7%	-0.3	10084	21%
南京	18%	7	13861	28%	北京	6%	-9	32167	12%
武汉	17%	8	8161	33%	上海	5%	-6	14549	-6%
无锡	12%	-6	15060	72%	长春	4%	-1	3267	15%
济南	12%	9	4794	9%	青岛	2%	2	4129	24%

资料来源:中指, 平安证券研究所

图表3 22城首批集中供地土拍规则

城市	限地价	控房价	摇号	竞配建	竞自持/租赁	竞政府产权比例	竞设计方案	竞人才房	禁马甲公司	一次性报价
重庆										
武汉										
深圳	√	√		√	√			√		
厦门	√	√		√						
杭州	√	√			√					
宁波	√	√			√			√		
合肥	√	√		√						
福州	√	√	√	√						
南京	√	√	√						√	
无锡	√		√	√					√	
济南	√			√						
广州	√		√	√	√					
郑州	√	√	√		√					
天津	√				√					
沈阳	√				√					
长沙	√	√	√	√	√					
成都	√	√			√					
苏州	√	√								√
北京	√	√			√	√	√	√		
上海	√	√							√	√
长春	√			√						
青岛	√				√					

资料来源:贝壳, 平安证券研究所

获地企业以规模房企、国企为主。从 22 城首批集中供地拿地企业来看，共有 421 家企业有所斩获。拿地金额前 30 房企中，24 家为权益销售额前 50 房企，15 家为国有房企。同时，深耕型房企表现不俗，例如杭州的滨江、广州的越秀、武汉的武汉城建、深圳的龙光、佳兆业等。

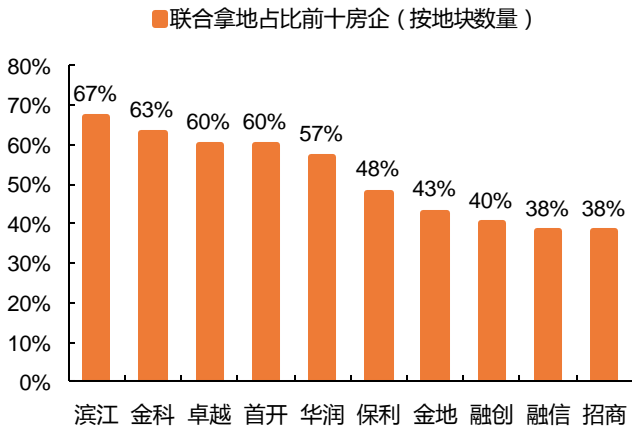
图表4 22 城首批集中供地权益金额前 30 房企

排名	企业	城市数量	宗数	权益金额	排名	企业	城市数量	宗数	权益金额
1	融创	9	48	651	16	融信	4	14	143
2	万科	16	36	418	17	新城	5	10	141
3	保利	13	22	396	18	武汉城建	2	5	121
4	招商蛇口	10	18	395	19	中海	6	10	119
5	华润置地	10	14	379	20	龙光	3	6	115
6	绿城	6	14	292	21	中交地产	2	4	101
7	卓越	4	8	286	22	正荣	5	7	100
8	金地	9	19	272	23	旭辉	8	10	100
9	龙湖	11	17	251	24	大华	6	10	98
10	中骏	6	6	181	25	远洋	6	7	97
11	越秀地产	2	8	170	26	国贸	3	3	97
12	碧桂园	8	12	169	27	中铁建	5	8	94
13	建发	9	11	157	28	佳兆业	5	6	92
14	滨江	2	6	152	29	复地	2	2	89
15	华侨城	4	9	147	30	德信	6	8	89

资料来源:中指, 平安证券研究所

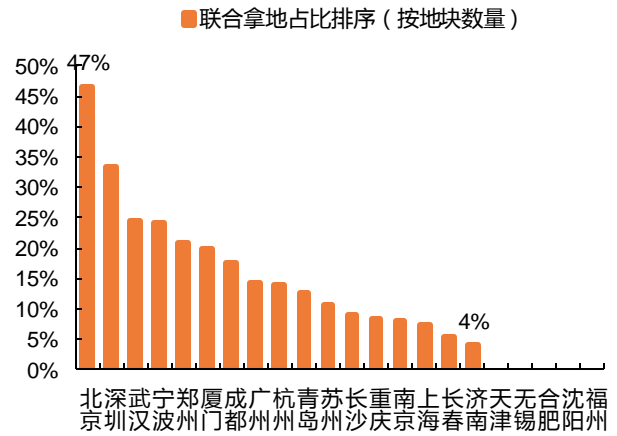
房企合作拿地缓解资金紧张、分散风险。其中在成交总价高、竞争激烈城市合作拿地意愿更强，北京、深圳、武汉、宁波成交总地块中联合拿地地块占比分别为 47%、33%、24%、24%。从房企视角来看，滨江、金科、卓越等中型房企、首开、华润、保利等央国企合作力度更大，联合拿地地块数量占比均在 40%以上。

图表5 22城集中供地合作拿地靠前房企



资料来源:贝壳, 平安证券研究所

图表6 22城集中供地合作拿地占比排序



资料来源:中指, 平安证券研究所

注: 天津、无锡、合肥、沈阳、福州无合作地块

经验总结：优化土拍规则，推广北京做法。因集中供地对房企现金流要求更高，市场此前普遍预期地市或逐步降温。但据上述分析，22城首批集中供地整体表现较为火热，与中央“稳地价、稳房价、稳预期”政策初衷存在偏差。7月22日韩正副总理指出，要加快完善“稳地价”工作机制，优化土地竞拍规则，建立有效的企业购地资金审查制度。同日，央视新闻报道，要着力建立房地联动机制，推广北京市做法，限房价、控地价、提品质，建立购地企业资格审查制度，建立购地资金审查和清退机制。后续随着全国销售放缓、资金监管限制，叠加各地土拍政策完善，预计第二、三批次集中供地热度将有所下行。

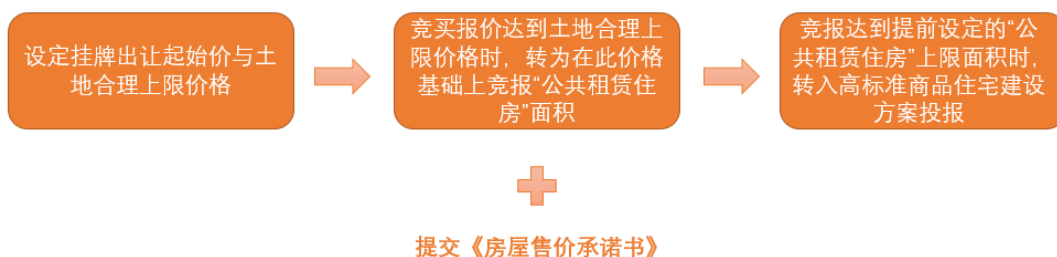
进一步分析监管鼓励的北京集中供地做法，我们认为其特点主要在于：

- 1) 提前规定地价、房价限制，政府产权预设份额、公租房面积上限等要求，实现地价房价联动、土拍流程透明；
- 2) 以高标准建设方案为最终选择标准，在限房价、控地价同时，保障住宅建设品质。

以北京市朝阳区王四营乡土地一级开发项目一期 1304-L03 地块 R2 二类居住用地为例，观察北京集中供地细则：

- 设定挂牌出让起始价；
- 提前公布地块合理上限价格，同时公布竞报“公共租赁住房面积”上限，公布《房屋售价承诺书》明确未来售价；
- 当竞买报价达到地块合理上限价格时，转为在此价格上竞报公共租赁住房面积，竞报再次达到预设上限后，转入高标准商品住宅建设方案投报。

图表7 北京市首批集中供地细则



资料来源:北京市规划和自然资源委员会, 平安证券研究所

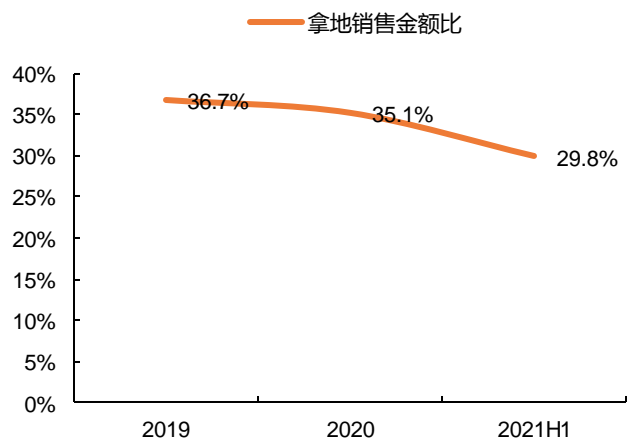
注: 以北京市朝阳区王四营乡土地一级开发项目一期 1304-L03 地块 R2 二类居住用地为例

二、50 强房企上半年拿地力度放缓，各类别呈现分化

50 强房企上半年拿地强度有所下降，溢价率小幅抬升。中指数据显示，2021 年上半年 50 强房企拿地金额 1.5 万亿元、拿地面积 1.8 亿平米，同比增长 0.8%、下降 28.4%；拿地销售金额比、拿地销售面积比分别为 29.8%、54.1%，较 2020 年降 5.3 个、21.9 个百分点。

2021 年上半年 50 强房企拿地楼面价 8465 元/平米，同比增长 40.8%。上半年 50 强房企地价房价比 48%，较 2020 年升 7.2 个百分点；溢价率 21.7%，较 2020 年升 5.4 个百分点。

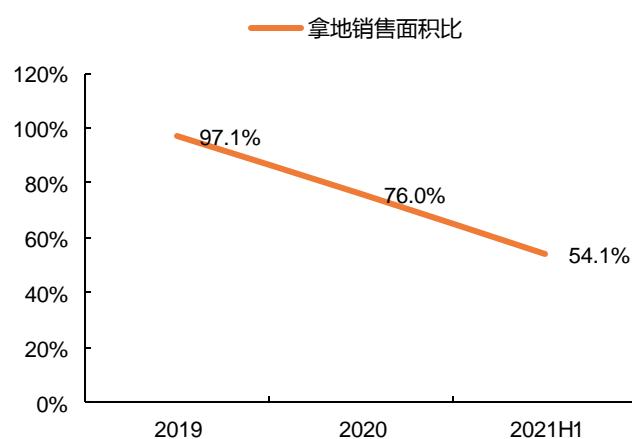
图表8 50 强房企 2021H1 拿地销售金额比下降



资料来源:中指, 克而瑞, 平安证券研究所

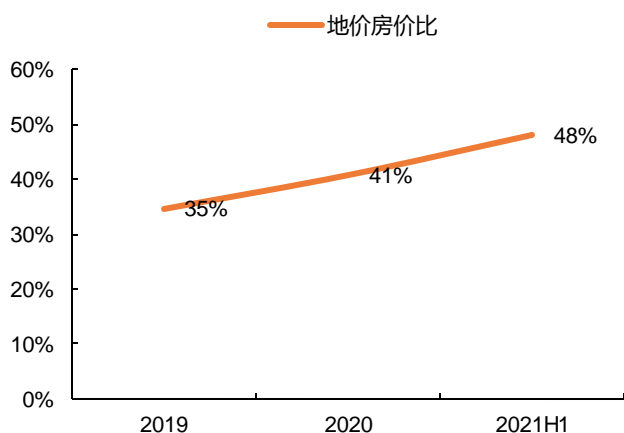
注: 拿地数据来自中指, 销售数据来自克而瑞, 计算比例可能与公司实际情况存在偏差; 比值为 50 家房企中位数, 下同

图表9 50 强房企 2021H1 拿地销售面积比下降



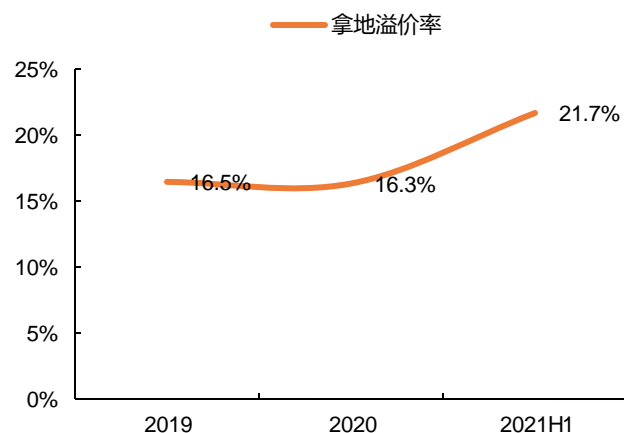
资料来源:中指, 克而瑞, 平安证券研究所

图表10 50强房企2020H1地价房价比上行



资料来源:中指,克而瑞,平安证券研究所

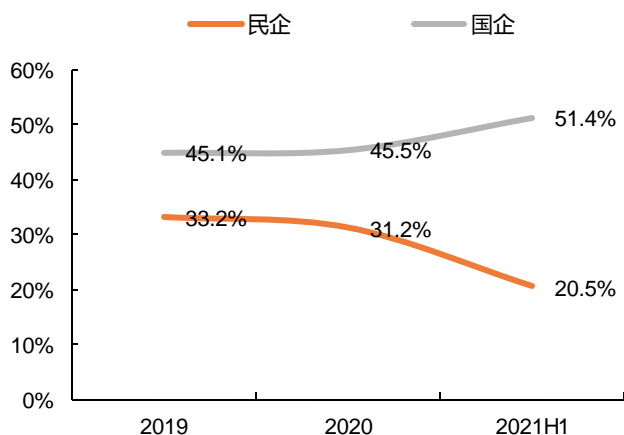
图表11 50强房企2020H1拿地溢价率提升



资料来源:中指,平安证券研究所

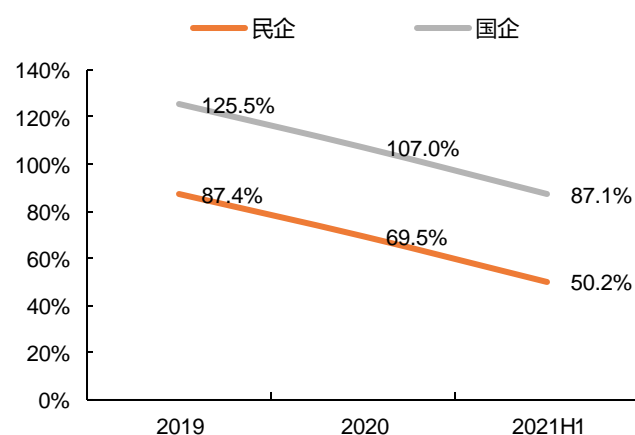
国企拿地强度、地价房价比相对更高,拿地溢价率偏低。对比来看,基于财务、资金优势,2021年上半年国企拿地态度更为积极,拿地销售金额比、拿地销售面积比分别为51.4%、87.1%,高于民企的20.5%、50.2%。上半年国企地价房价比为50.9%,高于民企(38.9%);拿地溢价率20.9%,略低于民企(23.4%)。

图表12 国企拿地销售金额比相对更高



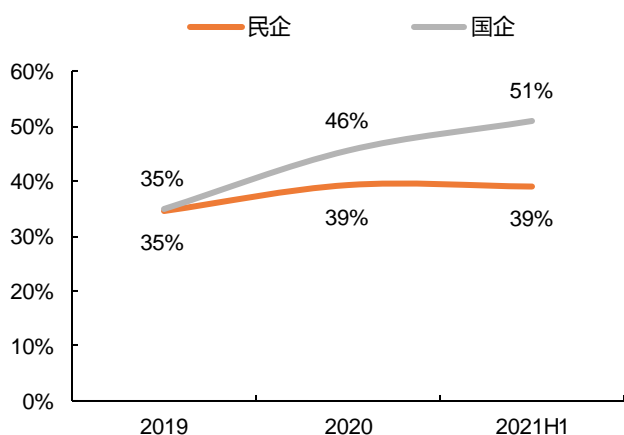
资料来源:中指,克而瑞,平安证券研究所

图表13 国企拿地销售面积比相对更高



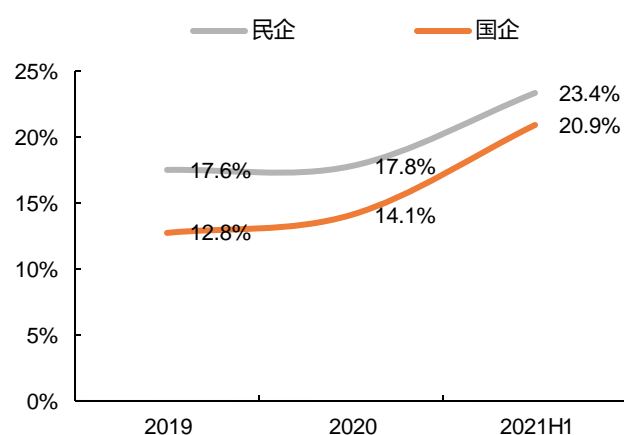
资料来源:中指,克而瑞,平安证券研究所

图表14 国企地价房价比相对更高



资料来源:中指, 克而瑞, 平安证券研究所

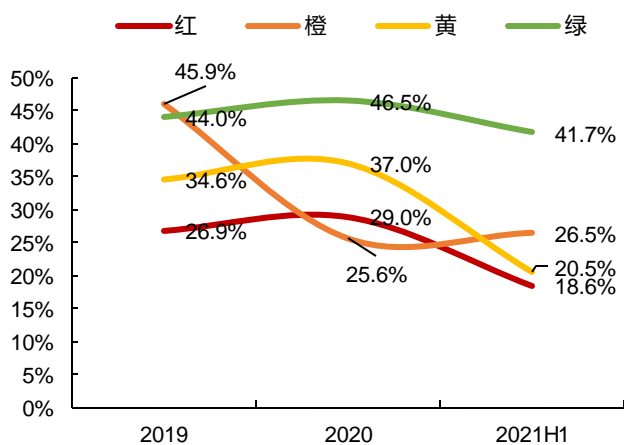
图表15 国企拿地溢价率偏低



资料来源:中指, 平安证券研究所

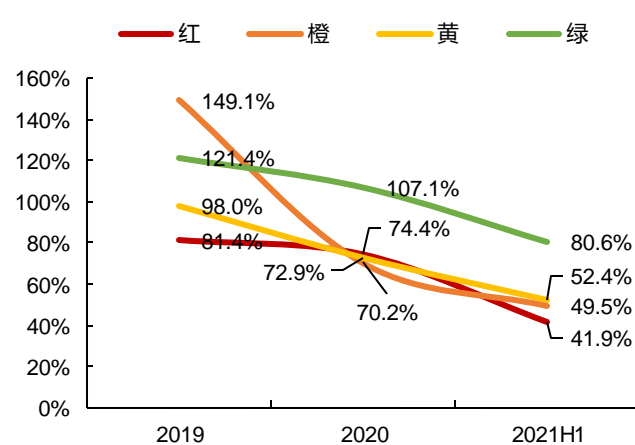
绿档房企拿地强度较大, 地价房价比、溢价率偏高。分档次看, 上半年红橙黄绿四档中, 绿档房企拿地力度相对较大, 拿地销售金额比、拿地销售面积比分别为 41.7%、80.6%。橙档及绿档房企地价房价比偏高, 分别为 54%、50.9%; 黄档及绿档房企溢价率偏高, 分别为 24.6%、22.6%。

图表16 绿档房企拿地销售金额比相对更高



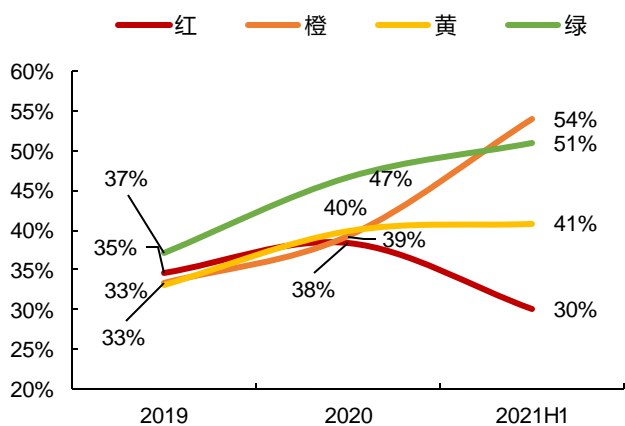
资料来源:中指, 克而瑞, 平安证券研究所

图表17 绿档房企拿地销售面积比相对更高



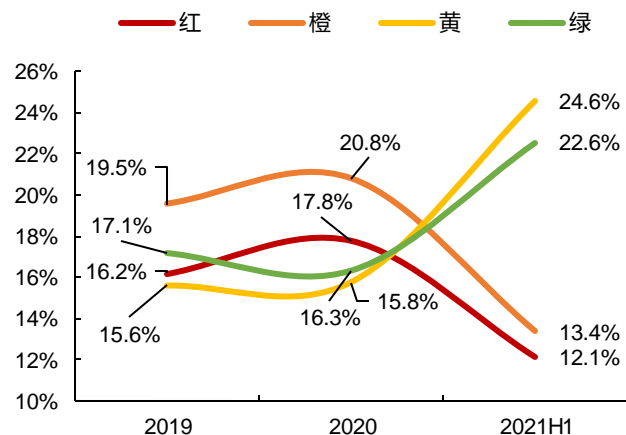
资料来源:中指, 克而瑞, 平安证券研究所

图表18 橙档及绿档房企地价房价比偏高



资料来源:中指, 克而瑞, 平安证券研究所

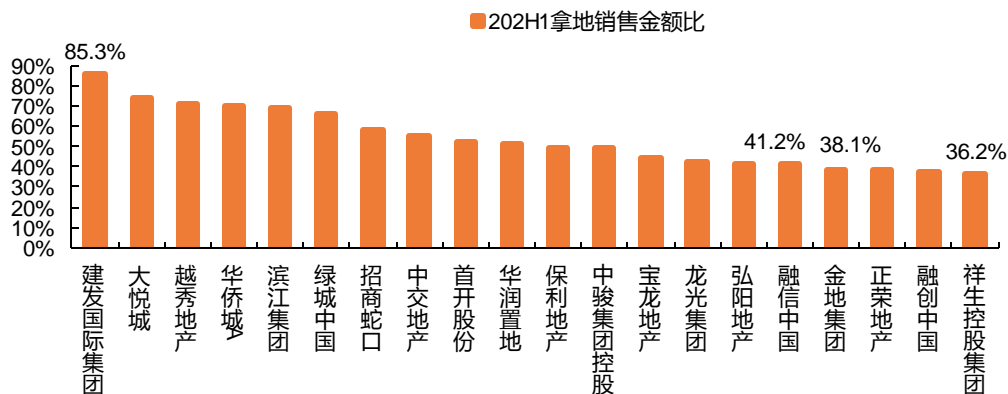
图表19 黄档及绿档房企拿地溢价率偏高



资料来源:中指, 平安证券研究所

分房企来看, 2021年上半年50强房企中, 拿地销售金额比靠前房企分别为建发国际集团、大悦城、越秀地产, 拿地销售面积比靠前房企分别为大悦城、华侨城A、绿城中国。考虑拿地销售金额比40%上限要求, 预计上半年拿地积极房企后续或适度放缓节奏。

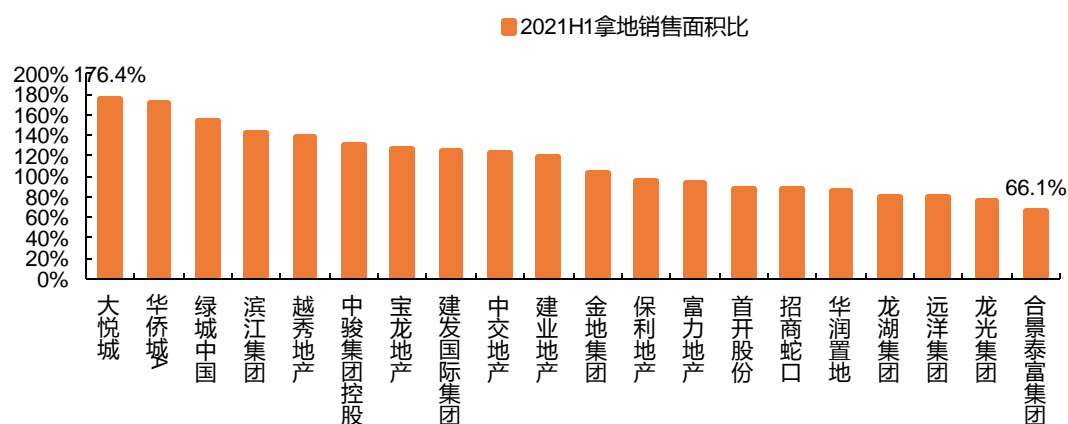
图表20 2021H1 拿地销售金额比前20房企



资料来源:中指, 克而瑞, 平安证券研究所

注: 拿地数据来自中指, 销售数据来自克而瑞, 计算比例可能与公司实际情况存在偏差

图表21 2021H1拿地销售面积比前20房企



资料来源:中指,克而瑞,平安证券研究所

注:拿地数据来自中指,销售数据来自克而瑞,计算比例可能与公司实际情况存在偏差

三、投资建议

尽管各地方政府通过限地价、摇号等方式稳地价,但在房企年初补货等因素作用下,22城首批集中供地仍维持较高热度。监管要求下预计各地政府将进一步优化土拍规则,或参考北京竞品质、透明化的做法。上半年50强房企拿地强度有所降低,其中国企、绿档房企相对积极。考虑拿地销售金额比40%上限要求,上半年拿地激进房企或适度放缓节奏。叠加全国销售放缓、资金监管限制,预计后续集中供地热度将有所下降,带来项目盈利端逐步企稳。

板块投资方面,由于拿地毛利率未见企稳,短期开发类房企估值仍将承压,中期关注二、三批次集中供地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,我们更看好行业空间广阔、短期中报业绩有望高增、估值经历调整的物管板块及商管板块,建议关注具备规模及资金优势、在增值服务各细分领域率先发力的物管龙头,如碧桂园服务、新城悦服务、融创服务、金科服务等,以及占据购物中心优质赛道、轻资产输出实力强劲的商业运营商,如星盛商业等。

四、风险提示

- 1) 毛利率下行风险:若后续土地市场维持较高热度,地价持续高企而房价上涨放缓,存在行业结算毛利率持续下行风险;
- 2) 房企大规模减值风险:当前重点城市楼市调控持续加码,若调控力度超预期,将带来部分前期高价地减值的风险;
- 3) 行业金融监管力度超预期风险:若后续行业金融监管力度超出预期,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。

平安证券研究所投资评级：

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033