

中性

房地产行业7月月报

楼市成交热度明显回落，地市供应断档成交量价齐跌

核心观点

- 7月新房成交热度略有回落，一二线城市高位维持，三线城市持续回调。**52个城市新房成交面积2716.7万平，环比下降5.4%，同比下降9.1%。一、二、三线城市环比增速分别为-16.0%、0.6%和-6.7%，同比增速分别为4.8%、6.7%和-35.5%。一线城市经历了年中放量，环比明显回调，但仍能保持正增长，上海和北京整体成交热度依旧较高，同比分别增长4%和54%；广州和深圳在政策加码下分别回调至-17%和-24%。二线城市仍具韧性，除南京、青岛、厦门等前期高热城市需求透支后迎来阶段性回调，其余城市稳步增长。
- 二手房成交同比连续3个月出现负增长，主因多地出台二手房价监管政策。**18个城市二手房成交面积671.6万平，环比下降11.3%，同比下降30.6%。一、二、三线城市环比增速分别为-3.8%、-18.9%和-11.4%，同比增速分别为-26.4%、-32.8%和-37.7%。仅北京同比保持10%的正增长，其余城市均有不同程度下跌，深圳同比锐减77%。
- 整体库存和去化周期环比均提升，上海、杭州、南京去化周期小于6个月。**截止到7月31日，15个城市新房库存面积1.03亿平，较6月底上升3.0%，同比上升3.4%；去化周期8.8个月，环比上升7.6%，同比上升2.3%。一、二、三线城市库存面积环比增速分别为-1.7%、-0.6%和24.4%，同比增速分别为-6.4%、4.3%和42.5%；去化周期分别为7.6、6.6和14.6个月，环比增速分别为1.1%、3.5%和36.6%，同比增速分别为-16.8%、-14.6%和96.3%。
- 7月百强房企年内单月销售首次出现负增长，系推盘减少及热点城市持续调控。**百强房企7月单月实现权益口径销售额7218亿元，同比-10.2%（前值-2.0%）；累计权益口径销售额5.7万亿元，同比+25.9%（前值+33.1%）。各梯队全口径增速均放缓，CR20权益比例有所提升。TOP20房企中仅绿地控股、中海地产和金地集团单月销售额增速仍然保持正增长，其余房企均出现了不同程度的下滑。我们认为，8月多数房企仍将囤货备战“金九银十”，供货节奏并不会明显加快，预计销售保持低位运行。
- 集中供地空窗期叠加房企投资融资端监管收紧，土地市场量价齐跌，房企拿地力度明显缓和。**本月百城成交土地总建面5221.7万平，环比减少32.2%，同比减少60.0%；一、二、三线城市环比增速分别为65.8%、-54.2%和-8.7%，同比增速分别为-47.2%、-63.0%和-59.4%。百城成交土地楼面均价2039元/平，环比下降48.6%，同比下降40.6%；平均溢价率12.6%，较上月提升了1.5个百分点，较去年同期下降了3.3个百分点，主要系溢价率相对不高的非住宅类用地成交规模占比提升。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别为2068、1187和2683元/平，环比增速分别为31.4%、-78.1%和17.3%，同比增速分别为-78.2%、-70.5%和19.7%；平均溢价率分别为1.5%、8.1%和15.5%，一二线城市较上月分别下降了3.1和3.6个百分点，三线城市较上月提升了5.6个百分点。二线城市在强管控下溢价率已经连续三个月回落。7月，监管部门提出，被纳入“三道红线”试点房企拿地金额不得超过年销售额的40%，叠加前期融资端收紧，我们预计房企对土地投资会维持相对谨慎的态度。

相关研究报告

《房地产行业第31周周报（7月31日-8月6日）：多地政策调控持续，万物云换股并购阳光智博开创物管行业新型整合模式》20210810
 《房地产行业第30周周报（7月24日-7月30日）：“房住不炒”主基调不变，各地政策加严，新房二手房持续负增长》20210802
 《武汉加强购房资格管理意见稿点评：武汉“一房一票”旨在解决分化矛盾以及合理引导购房需求》20210729

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

联系人：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121070048

投资建议

- 板块投资方面，由于首批集中土地出让利润率不及预期，以及政策持续加码，短期房企估值或仍将承压，但我们认为，随着8月各大房企迎来集中中报期，板块估值将得到修复。**从“三道红线”、房贷集中管理、土拍“两集中”到拿地销售比40%红线，落实了从融资端到投资端的透明化管理，行业整体发展在经历调整后更趋良性，向“管理运营驱动”转化，利好管理红利、土储充裕、资金、市场研判、运营管理、产品力、营销能力等综合实力强劲的头部房企。我们建议关注：1) 开发板块：金地集团、万科A、保利地产、龙湖集团、佳兆业集团。2) 物业板块：碧桂园服务、永升生活服务、华润万象生活、融创服务、新城悦服务、宝龙商业、星盛商业。

风险提示

- 房地产调控持续升级；销售超预期下行；融资持续收紧。**

目录

| | |
|---|-----------|
| 1 重点城市成交热度回落，百强房企销售年内首次出现负增长 | 5 |
| 1.17月新房成交：同比持续负增长，一二线高位维持，三线明显回调 | 5 |
| 1.27月二手房成交规模同比回落三成，多地出台二手房价监管政策 | 6 |
| 1.37月新房库存及去化周期均提升，上海、杭州、南京去化周期小于6个月 | 7 |
| 1.47月百强房企年内首次出现负增长，系推盘减少及热点城市持续调控 | 9 |
| 1.5上半年行业集中度略低于过去两年同期水平 | 11 |
| 2 集中供地空窗期叠加房企投资融资端监管收紧，土地市场量价齐跌，房企拿地力度明显缓和 | 12 |
| 2.1 集中供地后空窗期7月成交量腰斩，地价环降49%，地市因热点城市调控出现降温 | 12 |
| 2.2 房企投融资端监管收紧，6月土地投资强度明显减弱，融创、招商和保利是首轮拿地最大赢家 | 14 |
| 3 政策端调控持续趋紧，房企投融资、销售端均受限 | 16 |
| 4 7月地产板块跑输沪深300 4.7个百分点，板块估值处于历史最低位 .. | 17 |
| 5 投资建议 | 19 |
| 6 风险提示 | 20 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1.7 月 52 个城市新房成交面积 2716.7 万平, 环比下降 5.4%, 同比下降 9.1%..5 | 5 |
| 图表 2.7 月 21 个大中城市新房成交面积 1772.5 万平, 环比下降 4.2%, 同比下降 3.4% | 5 |
| 图表 3.7 月一二三线新房成交面积同比增速分别为 4.8%、6.7%和-35.5% | 5 |
| 图表 4.7 月其余 31 个城市新房成交面积 944.2 万平, 环比下降 7.6%, 同比下降 18.3% | 5 |
| 图表 5.7 月一线城市中北京、上海新房成交同比分别增长 54%和 4%, 广州、深圳 同比分别下降 17%和 24%..... | 6 |
| 图表 6.7 月 18 个城市二手房成交面积 671.6 万平, 环比下降 11.3%, 同比下降 30.6% | 6 |
| 图表 7.13 个大中城市二手房成交面积 567.3 万平, 环比下降 13.1%, 同比下降 31.8% | 6 |
| 图表 8.7 月一二三线二手房成交面积同比增速分别为-26.4%、-32.8%和-37.7%..... | 7 |
| 图表 9. 其余 5 个城市二手房成交面积 109.1 万平, 环比下降 4.5%, 同比下降 19.8%7 | 7 |
| 图表 10.7 月深圳二手房成交面积同比下降 77%, 除北京同比增长 10%以外重点城 市均有不同幅度的下调..... | 7 |
| 图表 11. 截至 7 月末, 15 个城市新房库存面积 1.03 亿平, 较 6 月底上升 3.0%, 同比 上升 3.4%..... | 8 |
| 图表 12. 截至 7 月末, 10 个大中城市新房库存面积 7478.1 万平, 较 6 月底提升 3.8%, 同比上升 6.4%..... | 8 |
| 图表 13. 截至 7 月底, 一二线城市新房库存面积环比增速分别为-1.7%和-0.6%..... | 8 |
| 图表 14. 截至 7 月末, 其余 5 个城市新房库存面积 2815.1 万平, 环比上升 0.9%, 同 比下降 3.9% | 8 |
| 图表 15.7 月末, 新房库存去化周期环比略有提升..... | 8 |
| 图表 16. 二三线城市新房库存去化周期有所提升..... | 8 |
| 图表 17.7 月深圳二手房成交面积同比下降 77%, 除北京同比增长 10%以外重点城 市均有不同幅度的下调..... | 9 |
| 图表 18. CR5、CR10、CR20、CR50 单月全口径销售额增速分别为-15.8%、-12.3%、-10.2%、 -8.4% | 9 |
| 图表 19. CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径增速分别为 2.1%、-2.9%、-6.3%、-8.0% | 9 |
| 图表 20. 2021 年 7 月各梯队房企单月全口径销售额均出现负增长..... | 10 |
| 图表 21. TOP20 房企中仅绿地控股、中海地产和金地集团单月销售额增速仍然保持 正增长 | 10 |
| 图表 22.1-6 月行业集中度..... | 11 |

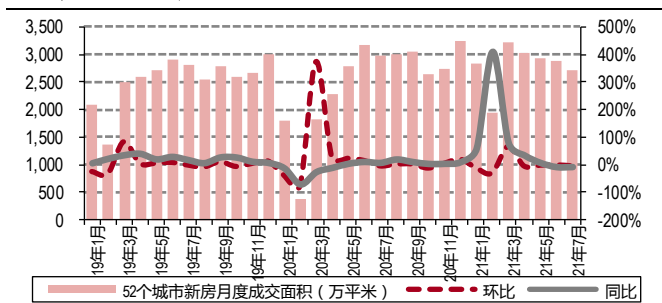
| | |
|--|----|
| 图表 23. 7 月百城成交土地建面 5221.7 万平，同比减少 60.0%..... | 12 |
| 图表 24. 7 月一二三线城市成交土地规划建面同比增速分别为 65.8%、-54.2%和-8.7% | 12 |
| 图表 25. 7 月百城住宅类用地成交建面 1260.4 万平，同比减少 80.0%..... | 12 |
| 图表 26. 7 月二三线城市住宅类用地成交规划建面同比增速分别为-90.4%和-67.2%..... | 12 |
| 图表 27. 7 月百城成交土地平均楼面价为 2039 元/平，同比下降 40.6%..... | 13 |
| 图表 28. 7 月百城成交土地平均溢价率为 12.6%，较上月提升了 1.5 个百分点，较去年 同期下降 3.3 个百分点..... | 13 |
| 图表 29. 7 月一二三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-78.2%、-70.5%和 19.7%..... | 13 |
| 图表 30. 7 月一二三线城市成交土地平均溢价率分别为 1.54%、8.12%和 15.45%..... | 13 |
| 图表 31. 7 月百城住宅类用地成交平均楼面价为 6153 元/平，同比下降 2.2%..... | 14 |
| 图表 32. 7 月百城住宅类用地成交平均溢价率为 16.3%，较去年同期提升了 3.8 个百 分点..... | 14 |
| 图表 33. 7 月二三线城市住宅类用地成交楼面价同比增速分别为-30.9%和 54.6%..... | 14 |
| 图表 34. 7 月二三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 15.6%和 16.4%..... | 14 |
| 图表 35. 6 月单月土地投资强度下降至 13.6%..... | 15 |
| 图表 36. 6 月中南建设、招商蛇口、金地集团、中海地产和万科拿地强度相对较大..... | 15 |
| 图表 37. 22 个重点城市首批集中供地中，融创中国、招商蛇口和保利地产拿地金额 最高..... | 15 |
| 图表 38. 房地产行业年初以来绝对收益为-19.8%..... | 17 |
| 图表 39. 房地产行业年初以来相对收益为-12.1%..... | 17 |
| 图表 40. 房地产行业 7 月绝对收益为-11.8%..... | 17 |
| 图表 41. 房地产行业 7 月相对收益为-3.9%..... | 17 |
| 图表 42. 7 月房地产行业涨幅排名前三的公司分别为中润资源、西藏城投、首创置 业..... | 18 |
| 图表 43. 截至 8 月 5 日，房地产板块 PE 为 6.93X..... | 18 |
| 图表 44. 报告中提及上市公司估值表..... | 19 |

1 重点城市成交热度回落，百强房企销售年内首次出现负增长

1.1 7月新房成交：同比持续负增长，一二线高位维持，三线明显回调

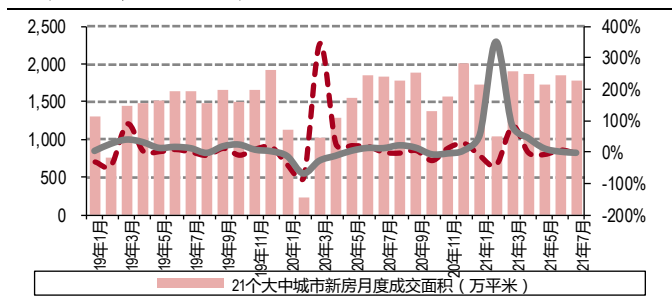
7月重点城市新房成交热度略有回落，一二线城市成交高位维持，三线城市成交量持续回调。从我们跟踪的城市成交数据来看，52个城市新房成交面积为2716.7万平，环比下降5.4%，同比下降9.1%，持续出现负增长。其中21个大中城市¹新房成交面积为1772.5万平，环比下降4.2%，同比下降3.4%；一、二、三线城市新房成交面积分别为342.6、1157.9和272.1万平方米，环比增速分别为-16.0%、0.6%和-6.7%，同比增速分别为4.8%、6.7%和-35.5%。其余31个城市²新房成交面积为944.2万平方米，环比下降7.6%，同比下降18.3%。一线城市经历了年中放量，7月环比明显回调，但同比仍能保持正增长，主要是因为上海和北京整体成交热度依旧较高，新房成交面积较2020年同期分别增长4%和54%；广州和深圳在政策加码下，市场趋于理性，新房成交面积同比增速分别回调至-17%和-24%。二线城市仍具备一定韧性，除了南京、青岛、厦门等前期“高热”城市需求透支严重，本月迎来阶段性回调，其余二线城市稳步增长；三线城市均有明显的回调。我们认为，二三线城市成交动能将持续减弱，尤其是前期出台调控政策的热点城市成交或将持续放缓。

图表 1.7月52个城市新房成交面积2716.7万平，环比下降5.4%，同比下降9.1%



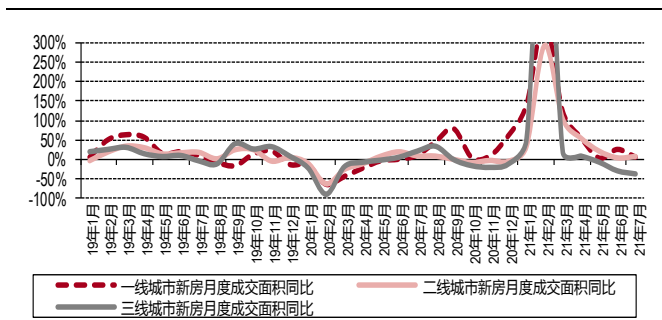
资料来源：万得，中银证券

图表 2.7月21个大中城市新房成交面积1772.5万平，环比下降4.2%，同比下降3.4%



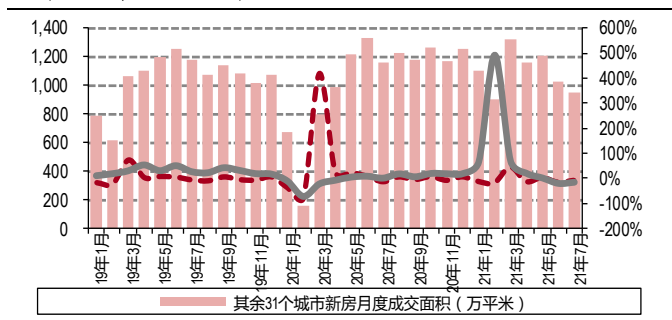
资料来源：万得，中银证券

图表 3.7月一二三线城市新房成交面积同比增速分别为4.8%、6.7%和-35.5%



资料来源：万得，中银证券

图表 4.7月其余31个城市新房成交面积944.2万平，环比下降7.6%，同比下降18.3%



资料来源：万得，中银证券

¹ 21城为北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长春、无锡、东莞、惠州、扬州、岳阳、韶关、南宁、江阴。4个一线城市为北京、上海、广州、深圳，9个二线城市为杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长春，8个三线城市为无锡、东莞、惠州、扬州、岳阳、韶关、南宁、江阴。

² 其余31城为济南、佛山、吉林、嘉兴、温州、金华、泉州、赣州、珠海、常州、淮安、连云港、柳州、绍兴、泰州、镇江、宁波、淮南、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、盐城、湛江、宝鸡、舟山、池州、抚州、海门、清远。

图表 5.7月一线城市中北京、上海新房成交同比分别增长54%和4%，广州、深圳同比分别下降17%和24%

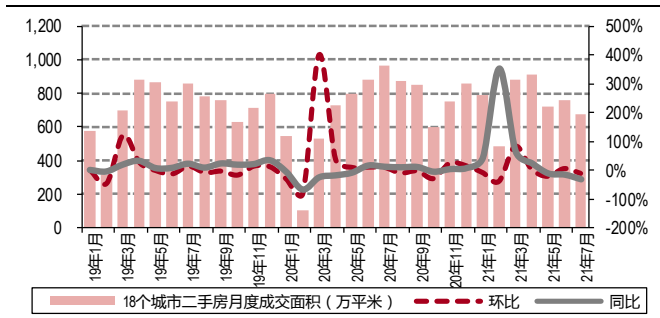
| 2021年7月全国重点城市新房成交面积 (单位: 万平) | | | | | | | | | |
|------------------------------|----|--------|------|------|----|----|--------|------|------|
| 能级 | 城市 | 成交面积 | 环比 | 同比 | 能级 | 城市 | 成交面积 | 环比 | 同比 |
| 一线 | 北京 | 102.9 | -15% | 54% | 三线 | 无锡 | 41.6 | 9% | -34% |
| | 上海 | 132.8 | -20% | 4% | | 东莞 | 46.0 | -17% | -44% |
| | 广州 | 81.2 | -12% | -17% | | 惠州 | 24.2 | -23% | -15% |
| | 深圳 | 25.8 | -8% | -24% | | 扬州 | 24.3 | -11% | -19% |
| | 合计 | 342.6 | -16% | 5% | | 岳阳 | 21.9 | -8% | -40% |
| 二线 | 杭州 | 128.6 | -10% | 23% | | 韶关 | 10.1 | 0% | -37% |
| | 南京 | 87.1 | -31% | -19% | | 南宁 | 89.6 | 14% | -40% |
| | 武汉 | 401.4 | 38% | 45% | | 江阴 | 14.4 | -47% | -20% |
| | 成都 | 219.8 | 14% | 6% | | 合计 | 272.1 | -7% | -36% |
| | 青岛 | 140.2 | -8% | -16% | | 总计 | 1772.5 | -4% | -3% |
| | 苏州 | 108.0 | -27% | 35% | | | | | |
| | 福州 | 44.8 | -19% | 82% | | | | | |
| | 厦门 | 27.9 | -36% | -1% | | | | | |
| | 合计 | 1157.9 | 1% | 7% | | | | | |

资料来源: 万得, 中银证券

1.27月二手房成交规模同比回落三成, 多地出台二手房价监管政策

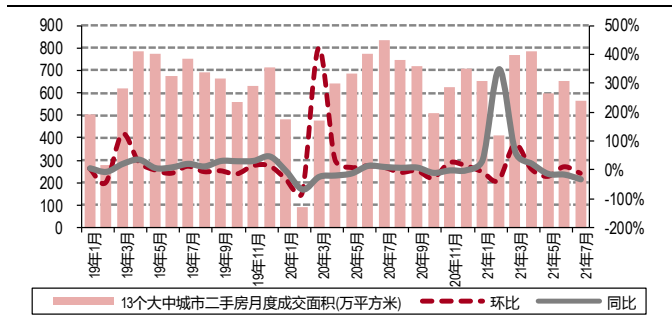
整体二手房成交同比连续3个月出现负增长, 主要是基于全国二手房市场监管加码, 多地出台二手房价监管政策。18个城市二手房成交面积为671.6万平, 环比下降11.3%, 同比下降30.6%。其中13个大中城市³二手房成交面积567.3万平, 环比下降13.1%, 同比下降31.8%; 一、二、三线城市成交面积分别为187.3、275.9和104.0万平, 环比增速分别为-3.8%、-18.9%和-11.4%, 同比增速分别为-26.4%、-32.8%和-37.7%。其余5个城市⁴二手房成交面积为109.1万平, 环比下降4.5%, 同比下降19.8%。具体到城市来看, 12城同环比表现普遍回落, 仅北京同比保持10%的正增长, 其余城市均有不同程度下跌, 深圳同比锐减77%。我们认为, 在当前重点城市二手房受调控的大背景下, 预计未来二手房成交将持续下行。

图表 6.7月18个城市二手房成交面积671.6万平, 环比下降11.3%, 同比下降30.6%



资料来源: 万得, 中银证券

图表 7.13个大中城市二手房成交面积567.3万平, 环比下降13.1%, 同比下降31.8%

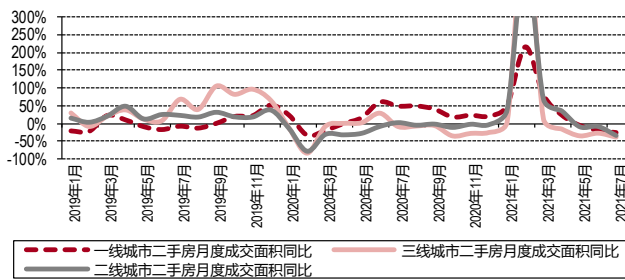


资料来源: 万得, 中银证券

³ 13城为北京、深圳、杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门、无锡、东莞、扬州、岳阳、南宁。2个一线城市为北京、深圳, 6个二线城市为杭州、南京、成都、青岛、苏州、厦门, 5个三线城市为无锡、东莞、扬州、岳阳、南宁。

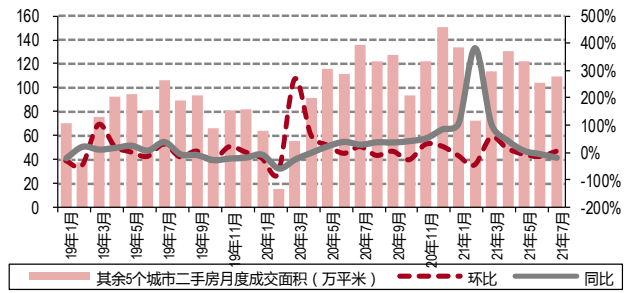
⁴ 其余5城为佛山、金华、江门、清远、桂林。

图表 8.7月一二三线二手房成交面积同比增速分别为-26.4%、-32.8%和-37.7%



资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 其余 5 个城市二手房成交面积 109.1 万平, 环比下降 4.5%, 同比下降 19.8%



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10.7月深圳二手房成交面积同比下降 77%，除北京同比增长 10%以外重点城市均有不同幅度的下调

| 2021年7月全国重点城市二手房成交面积 (单位: 万平) | | | | | | | | | |
|-------------------------------|----|-------|------|------|----|-------|-------|------|------|
| 能级 | 城市 | 成交面积 | 环比 | 同比 | 能级 | 城市 | 成交面积 | 环比 | 同比 |
| 一线 | 北京 | 163.3 | -4% | 10% | 三线 | 无锡 | 48.3 | -33% | -31% |
| | 深圳 | 24.0 | 1% | -77% | | 东莞 | 26.4 | 69% | -35% |
| | 合计 | 187.3 | -4% | -26% | | 扬州 | 12.0 | -23% | -38% |
| 二线 | 杭州 | 42.6 | -23% | -39% | | 南宁 | 17.2 | 26% | -40% |
| | 南京 | 78.0 | -20% | -38% | | 合计 | 104.0 | -11% | -38% |
| | 成都 | 35.0 | -2% | -29% | 总计 | 567.3 | -13% | -32% | |
| | 青岛 | 37.8 | -40% | -38% | | | | | |
| | 苏州 | 49.7 | -7% | -23% | | | | | |
| | 厦门 | 32.9 | -10% | -16% | | | | | |
| | 合计 | 275.9 | -19% | -33% | | | | | |

资料来源: 万得, 中银证券

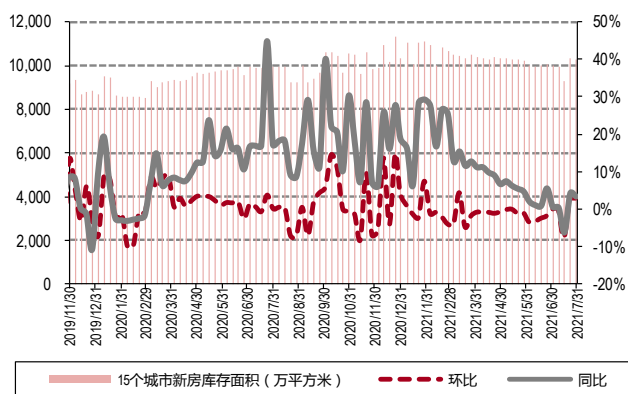
1.3.7月新房库存及去化周期均提升, 上海、杭州、南京去化周期小于6个月

整体库存环比提升, 去化周期有所提升; 上海、杭州、南京去化周期小于6个月。截止到7月31日, 15个城市新房库存面积为1.03亿平, 较6月底上升3.0%, 同比上升3.4%。其中, 10个大中城市⁵新房库存面积为7478.1万平, 较6月底提升3.8%, 同比提升6.4%; 一、二、三线城市新房库存面积分别为2757.8、2996.8和1723.4万平, 环比增速分别为-1.7%、-0.6%和24.4%, 同比增速分别为-6.4%、4.3%和42.5%。其余5个城市⁶新房库存面积为2815.1万平, 环比上升0.9%, 同比下降3.9%。在新房库存面积去化周期方面, 15个城市新房库存面积去化周期为8.8个月, 较6月底上升了7.6%, 同比上升2.3%。其中10个大中城市新房库存面积去化周期为8.0个月, 环比上升8.3%, 同比下降2.5%, 其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为7.6、6.6和14.6个月, 环比增速分别为1.1%、3.5%和36.6%, 同比增速分别为-16.8%、-14.6%和96.3%。其他5个城市新房库存面积去化周期为12.5个月, 环比上升6.1%, 同比上升24.3%。多数城市新房销售仍处于火热状态, 如上海、杭州、南京等地, 库存同比明显回落, 去化周期小于6个月。

⁵ 10城为北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、苏州、福州、南宁、江阴。4个一线城市为北京、上海、广州、深圳, 4个二线城市为杭州、南京、苏州、福州, 2个三线城市为南宁、江阴。

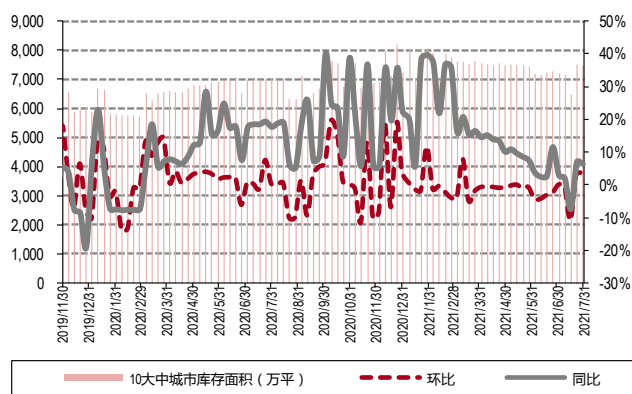
⁶ 其余5城为温州、泉州、宁波、莆田、宝鸡。

图表 11. 截至 7 月末, 15 个城市新房库存面积 1.03 亿平, 较 6 月底上升 3.0%, 同比上升 3.4%



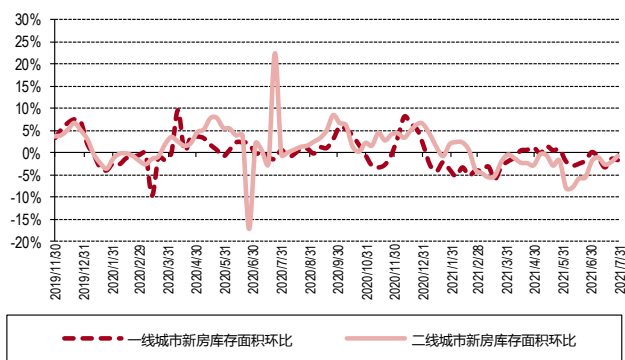
资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 截至 7 月末, 10 个大中城市新房库存面积 7478.1 万平, 较 6 月底提升 3.8%, 同比上升 6.4%



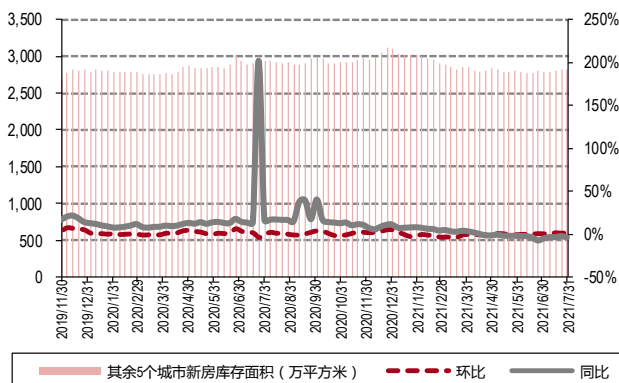
资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 截至 7 月底, 一二线城市新房库存面积环比增速分别为 -1.7% 和 -0.6%



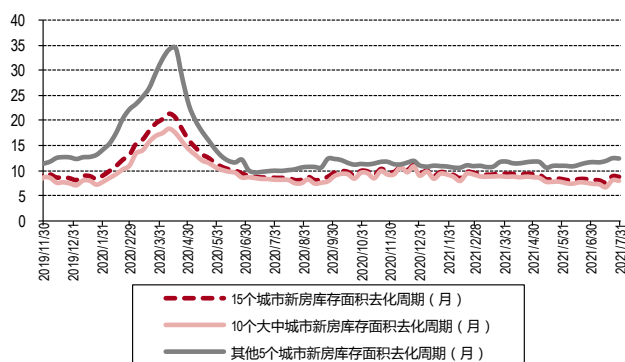
资料来源: 万得, 中银证券

图表 14. 截至 7 月末, 其余 5 个城市新房库存面积 2815.1 万平, 环比上升 0.9%, 同比下降 3.9%



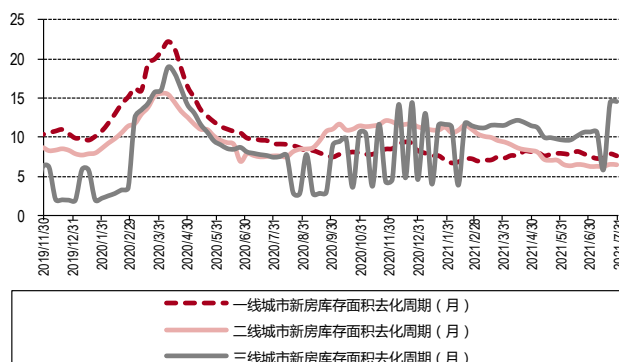
资料来源: 万得, 中银证券

图表 15. 7 月末, 新房库存去化周期环比略有提升



资料来源: 万得, 中银证券

图表 16. 二三线城市新房库存去化周期有所提升



资料来源: 万得, 中银证券

图表 17.7 月深圳二手房成交面积同比下降 77%，除北京同比增长 10% 以外重点城市均有不同幅度的下调

| 2021 年 7 月全国重点城市新房库存面积及去化周期 (单位: 万平、月) | | | | | | |
|--|--------|-------|--------|------|-------|--------|
| 城市 | 成交面积 | 环比 | 同比 | 去化周期 | 环比 | 同比 |
| 北京 | 1151.3 | -0.9% | -5.9% | 11.4 | -5.2% | -39.6% |
| 上海 | 547.9 | -1.1% | -20.6% | 3.8 | -0.8% | -30.0% |
| 广州 | 875.5 | -0.1% | 5.3% | 9.7 | 5.1% | 11.3% |
| 深圳 | 183.2 | 0.4% | -8.4% | 6.5 | -2.1% | 8.4% |
| 杭州 | 814.2 | -1.3% | -17.8% | 5.1 | -3.1% | -40.0% |
| 南京 | 695.8 | -0.4% | 20.5% | 5.6 | 7.9% | -9.8% |
| 苏州 | 825.7 | -0.2% | 23.7% | 6.2 | -2.5% | 37.8% |
| 福州 | 661.2 | -0.6% | 3.4% | 11.6 | -1.0% | -67.0% |
| 南宁 | 1268.0 | 1.0% | 57.7% | 13.6 | -0.5% | 136.2% |
| 温州 | 1113.9 | 0.3% | 0.6% | 11.0 | 2.3% | 27.5% |
| 泉州 | 685.6 | -0.4% | -4.8% | 97.9 | 31.5% | 239.6% |
| 宁波 | 339.8 | -0.4% | 16.9% | 4.9 | 2.6% | 47.9% |
| 莆田 | 199.9 | -1.3% | -17.0% | 10.5 | -1.0% | -42.4% |
| 宝鸡 | 475.9 | -1.0% | -16.7% | 14.6 | 0.4% | -2.2% |

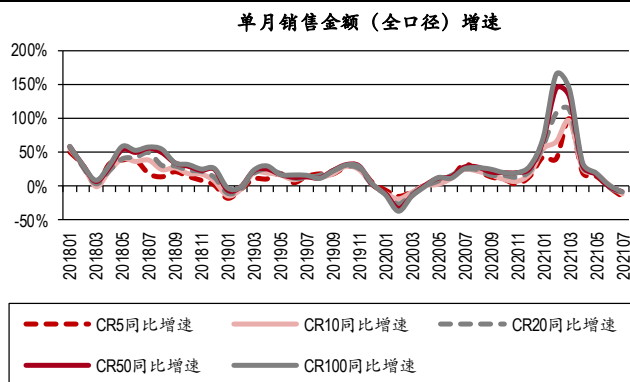
资料来源: 万得, 中银证券

1.4 7 月百强房企年内首次出现负增长, 系推盘减少及热点城市持续调控

百强房企销售增速快速回落, 单月出现负增长。百强房企 7 月单月实现全口径销售额 1.00 万亿, 同比-8.5% (前值: +1.7%), 权益口径 7218 亿元, 同比-10.2% (前值-2.0%); 1-7 月累计实现全口径销售金额 8.04 万亿, 同比+29.6% (前值: +37.5%), 权益口径 5.68 万亿元, 同比+25.9% (前值: +33.1%)。受房企 6 月年中销售冲刺期后, 推盘量有所下降, 以及部分热点城市政策调控持续升级等多方面因素影响, 二季度以来百强房企单月销售增速呈放缓趋势。我们认为, 8 月多数房企仍将囤货备战“金九银十”, 供货节奏并不会明显加快, 预计销售保持低位运行。

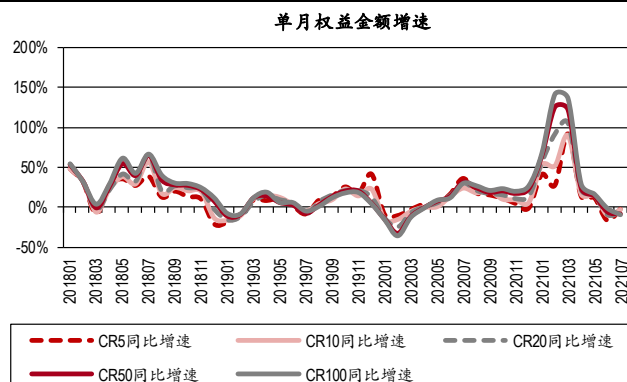
各梯队全口径增速均放缓, CR20 权益比例有所提升。CR5、CR10、CR20、CR50 单月全口径销售额增速分别为-15.8%、-12.3%、-10.2%、-8.4%; 权益口径增速分别为 2.1%、-2.9%、-6.3%、-8.0%。

图表 18. CR5、CR10、CR20、CR50 单月全口径销售额增速分别为-15.8%、-12.3%、-10.2%、-8.4%



资料来源: 克而瑞, 中银证券

图表 19. CR5、CR10、CR20、CR50 单月权益口径增速分别为 2.1%、-2.9%、-6.3%、-8.0%



资料来源: 克而瑞, 中银证券

图表 20. 2021 年 7 月各梯队房企单月全口径销售额均出现负增长

| 房企梯队 | 单月全口径销售 (亿元) | | | 单月全口径销售增速(%) | | |
|-------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | 2020 年 7 月 | 2021 年 6 月 | 2021 年 7 月 | 2020 年 7 月 | 2021 年 6 月 | 2021 年 7 月 |
| CR5 | 3,107 | 3,400 | 2,615 | 32.3 | -1.9 | -15.8 |
| CR10 | 4,367 | 5,557 | 3,832 | 24.2 | 1.8 | -12.3 |
| CR20 | 6,185 | 8,011 | 5,559 | 24.8 | -1.6 | -10.1 |
| CR50 | 9,200 | 11,866 | 8,426 | 27.8 | -0.7 | -8.4 |
| CR100 | 10,952 | 14,419 | 10,024 | 25.4 | 1.7 | -8.5 |
| 房企梯队 | 单月权益口径销售 (亿元) | | | 单月权益口径销售增速(%) | | |
| | 2020 年 7 月 | 2021 年 6 月 | 2021 年 7 月 | 2020 年 7 月 | 2021 年 6 月 | 2021 年 7 月 |
| CR5 | 2,342 | 2,302 | 2,292 | 36.1 | -16.5 | -2.1 |
| CR10 | 3,307 | 3,782 | 3,210 | 24.2 | -9.7 | -2.9 |
| CR20 | 4,642 | 5,443 | 4,352 | 30.4 | -8.8 | -6.3 |
| CR50 | 6,810 | 8,126 | 6,267 | 32.0 | -5.4 | -8.0 |
| CR100 | 8,039 | 9,819 | 7,218 | 29.3 | -2.0 | -10.2 |
| 房企梯队 | 累计全口径销售 (亿元) | | | 累计全口径销售增速(%) | | |
| | 2020 年 1-7 月 | 2021 年 1-6 月 | 2021 年 1-7 月 | 2020 年 1-7 月 | 2021 年 1-6 月 | 2021 年 1-7 月 |
| CR5 | 17,613 | 17,432 | 20,047 | 3.3 | 20.2 | 13.8 |
| CR10 | 25,154 | 26,169 | 29,984 | 0.4 | 25.4 | 19.2 |
| CR20 | 35,862 | 38,421 | 43,918 | 2.9 | 29.4 | 22.5 |
| CR50 | 51,712 | 57,781 | 66,062 | 2.0 | 35.3 | 27.8 |
| CR100 | 62,011 | 70,335 | 80,376 | 1.3 | 37.5 | 29.6 |
| 房企梯队 | 累计权益口径销售 (亿元) | | | 累计权益口径销售增速(%) | | |
| | 2020 年 1-7 月 | 2021 年 1-6 月 | 2020 年 1-7 月 | 2021 年 1-4 月 | 2020 年 1-6 月 | 2021 年 1-7 月 |
| CR5 | 13,412 | 12,362 | 14,654 | 7.7 | 10.7 | 9.3 |
| CR10 | 19,246 | 19,050 | 22,215 | 2.5 | 19.1 | 15.4 |
| CR20 | 26,507 | 27,258 | 31,532 | 3.1 | 24.2 | 19.0 |
| CR50 | 37,770 | 40,755 | 46,973 | 1.8 | 30.8 | 24.4 |
| CR100 | 45,122 | 49,455 | 56,792 | -0.1 | 33.1 | 25.9 |

资料来源: 克而瑞, 中银证券

2021 年 7 月, 百强房企中绝大多数的企业单月销售同比出现负增长。TOP20 房企中仅绿地控股、中海地产和金地集团单月销售额增速仍然保持正增长, 同比增速分别为 61.8%、28.6%和 23.9%。其余房企均出现了不同程度的下滑。

图表 21. TOP20 房企中仅绿地控股、中海地产和金地集团单月销售额增速仍然保持正增长

| 销售排名 | 公司 | 原计划全口径金额 | 同比 | 销售目标 | 销售目标完成率 | 7月单月全口径金额 | 同比 | 6月单月全口径金额 | 同比 | 7月单月权益金额 | 同比 | 6月单月权益金额 | 同比 | 7月单月全口径面积 | 同比 | 6月单月全口径面积 | 同比 | |
|------|------|----------|-------|----------|---------|-----------|-----|-----------|-----|----------|-----|----------|-----|-----------|-----|-----------|-----|--------|
| 1 | 碧桂园 | 5008 | 12.3% | 6277(权益) | 10.0% | 56.6% | 744 | -2.1% | 723 | -10.7% | 565 | 4.0% | 496 | -6.4% | 855 | -2.1% | 831 | -10.7% |
| 2 | 万科 | 4064 | 7.1% | 7900 | 12.2% | 51.4% | 516 | -12.5% | 676 | -7.8% | 336 | -15.1% | 439 | -6.1% | 292 | -25.9% | 396 | -21.0% |
| 3 | 中国恒大 | 4003 | 0.3% | 7500 | 3.7% | 53.4% | 441 | -12.3% | 716 | -5.8% | 800 | 29.3% | 280 | -60.9% | 600 | 11.4% | 918 | 7.3% |
| 4 | 融创中国 | 3899 | 49.4% | 7000 | 21.7% | 52.8% | 491 | -6.0% | 789 | 44.7% | 288 | -18.4% | 482 | 26.6% | 323 | -13.3% | 531 | 39.1% |
| 5 | 保利地产 | 3272 | 19.8% | | | | 422 | -13.2% | 503 | -27.0% | 304 | -24.2% | 404 | -18.8% | 172 | -46.7% | 233 | -47.1% |
| 6 | 中海地产 | 2330 | 20.4% | | | | 276 | 28.6% | 518 | -10.0% | 258 | 0.3% | 452 | -10.6% | 166 | 36.0% | 282 | -13.8% |
| 7 | 招商蛇口 | 1973 | 47.7% | 3300 | 18.9% | 59.8% | 204 | -10.9% | 443 | 36.1% | 137 | -17.0% | 270 | 20.1% | 75 | -27.9% | 191 | 18.0% |
| 8 | 金地集团 | 1885 | 53.8% | 2800 | 15.4% | 67.3% | 260 | 23.9% | 340 | 0.6% | 161 | 24.6% | 211 | -0.6% | 147 | 37.2% | 179 | 2.7% |
| 9 | 华润置地 | 1878 | 39.3% | 3150 | 10.5% | 59.6% | 230 | -4.0% | 387 | 21.8% | 116 | -29.1% | 309 | 56.9% | 107 | -5.6% | 242 | 35.8% |
| 10 | 绿地控股 | 1871 | 27.6% | | | | 230 | 61.8% | 503 | 22.2% | 207 | 61.7% | 453 | 22.2% | 140 | 164.2% | 381 | 10.5% |
| 11 | 世茂集团 | 1749 | 25.4% | 3300 | 9.9% | 53.0% | 221 | -23.7% | 310 | 2.6% | 155 | -24.0% | 217 | 2.6% | 125 | -23.9% | 174 | 1.4% |
| 12 | 龙湖集团 | 1617 | 23.8% | 3100 | 14.6% | 52.1% | 190 | -9.3% | 308 | 7.0% | 133 | -9.9% | 216 | 6.4% | 102 | -17.3% | 172 | 1.4% |
| 13 | 旭辉控股 | 1570 | 52.9% | 2650 | 14.7% | 59.3% | 209 | -5.0% | 261 | 3.8% | 123 | 1.8% | 154 | 11.4% | 89 | -42.0% | 148 | -4.9% |
| 14 | 绿城中国 | 1517 | 41.6% | 3100 | 7.2% | 48.9% | 150 | -18.6% | 397 | 28.1% | 76 | 10.8% | 162 | 10.6% | 60 | -35.9% | 167 | 20.1% |
| 15 | 中国金茂 | 1477 | 18.8% | 2500 | 8.2% | 59.1% | 175 | -18.3% | 200 | -46.9% | 121 | -18.3% | 138 | -46.9% | 119 | -1.0% | 91 | -45.8% |
| 16 | 新城控股 | 1346 | 13.6% | 2600 | 3.6% | 51.8% | 155 | -25.9% | 230 | -11.7% | 116 | -33.9% | 182 | -6.3% | 97 | -51.2% | 183 | -18.0% |
| 17 | 中南建设 | 1264 | 27.4% | 2500 | 11.7% | 50.5% | 175 | -1.6% | 203 | 21.0% | 118 | -3.2% | 123 | -16.6% | 128 | 4.6% | 146 | -23.8% |
| 18 | 金科股份 | 1188 | 16.9% | 2500 | 12.0% | 47.5% | 168 | -15.0% | 172 | -25.7% | 119 | -25.3% | 122 | -32.7% | 178 | -17.4% | 187 | -9.0% |
| 19 | 阳光城 | 1138 | 5.4% | 2200 | 0.9% | 51.7% | 125 | -30.4% | 200 | -25.6% | 88 | -13.0% | 173 | -5.0% | 66 | -39.7% | 115 | -33.9% |
| 20 | 中梁控股 | 1070 | 34.4% | 1800 | 6.6% | 59.5% | 114 | -4.2% | 192 | -22.3% | 80 | -4.3% | 139 | -19.8% | 114 | 22.6% | 146 | -4.9% |

资料来源: 克而瑞, 公司公告, 中银证券

1.5 上半年行业集中度⁷略低于过去两年同期水平

集中度显著低于 2020 年同期，主要原因是去年受疫情影响 1-6 月全国商品房销售额大幅下滑 5.4%，相比更小房企，CR100 的房企权益销售额下降幅度较小，增速为-2.7%，因此集中度基数显高。不过相较于 2019 年同期，集中度也有小幅下滑，我们认为主要是因为从 2020 年下半年开始“三道红线”、房贷集中管理相继推出且主要针对大中型房企，大中型房企短期内拿地和新开工意愿都有所下滑，推演至今年年初的销售，CR100 的销售集中度有所下滑。

图表 22.1-6 月行业集中度

| (%) | 权益口径销售金额集中度 | | |
|-------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 年 1-6 月 | 2020 年 1-6 月 | 2021 年 1-6 月 |
| CR5 | 15.2 | 16.7 | 13.3 |
| CR10 | 22.9 | 23.9 | 20.5 |
| CR20 | 31.4 | 32.8 | 29.3 |
| CR50 | 45.3 | 46.6 | 43.9 |
| CR100 | 54.8 | 55.5 | 53.2 |

资料来源：克而瑞，中银证券

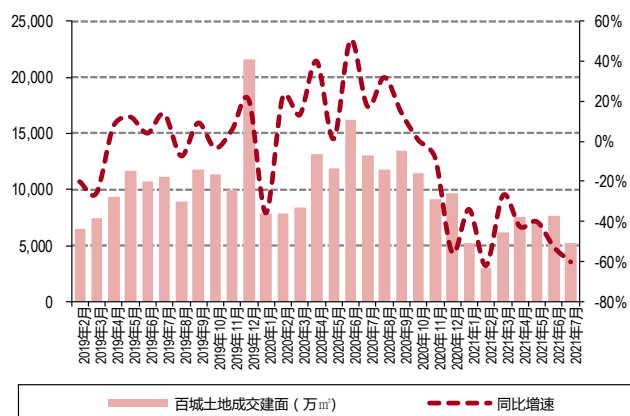
⁷ 由于行业集中度数据依据国家统计局发布的全国商品房销售数据进行计算，7 月统计局数据未公布，因此目前讨论 1-6 月的集中度情况

2 集中供地空窗期叠加房企投资融资端监管收紧，土地市场量价齐跌，房企拿地力度明显缓和

2.1 集中供地后空窗期 7 月成交量腰斩，地价环降 49%，地市因热点城市调控出现降温

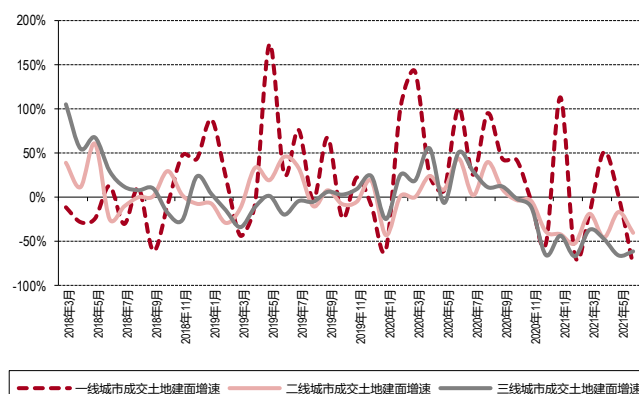
从成交量来看，本月百城成交土地成交量显著下降，主因 22 城已于 6 月末完成了首批的集中土地出让活动，本月无住宅类用地集中土拍活动。本月百城成交土地规划总建筑面积为 5221.7 万平，环比减少 32.2%，同比减少 60.0%；一二三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 65.8%、-54.2%和 -8.7%，同比增速分别为 -47.2%、-63.0%和 -59.4%。但看住宅用地，百城住宅类成交土地建面 1260.4 万平，环比减少 73.4%，同比减少 80.0%；其中一线城市无住宅类用地成交（本月无集中土拍活动），二三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 -91.1%和 -38.7%，同比增速分别为 -90.4%和 -67.2%。

图表 23. 7 月百城成交土地建面 5221.7 万平，同比减少 60.0%



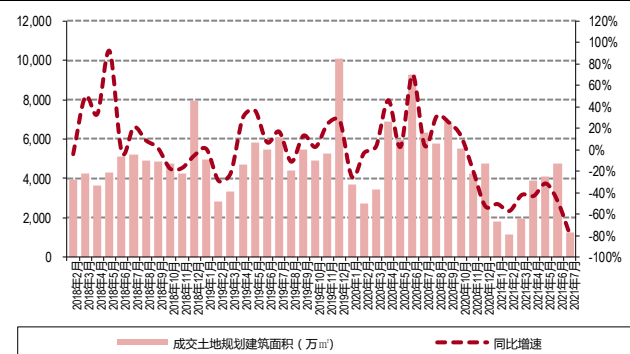
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 7 月一二三线城市成交土地规划建面同比增速分别为 65.8%、-54.2%和 -8.7%



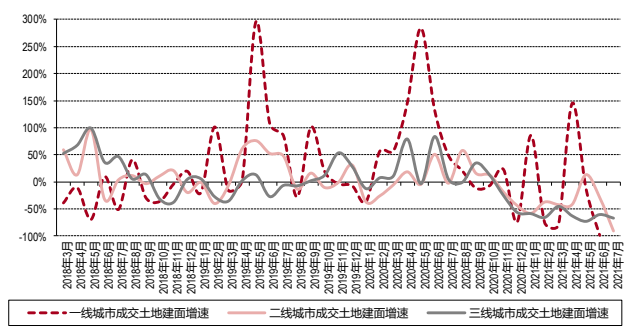
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 7 月百城住宅类用地成交建面 1260.4 万平，同比减少 80.0%



资料来源：万得，中银证券

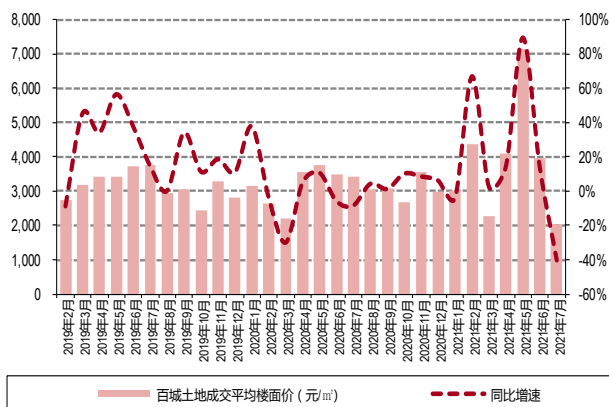
图表 26. 7 月二三线城市住宅类用地成交规划建面同比增速分别为 -90.4%和 -67.2%



资料来源：万得，中银证券

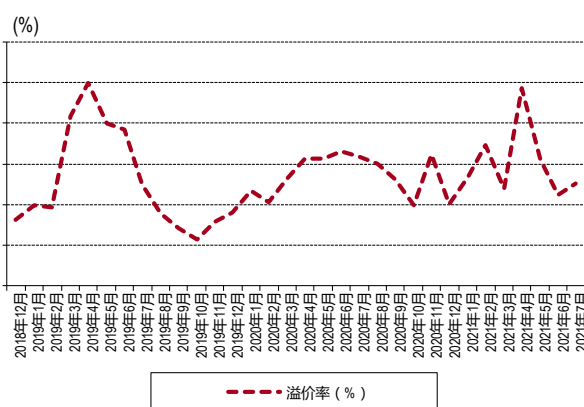
从市场热度来看，因热点城市调控，本月出现了一定程度的降温。7月百城成交土地平均楼面价2039元/平，环比下降48.6%，同比下降40.6%；平均土地溢价率为12.6%，较上月提升了1.5个百分点，较去年同期下降了3.3个百分点，主要系本月非住宅类用地成交规模占比提升，此类地块相对溢价率不高。一二三线城市成交土地楼面均价分别为2068、1187和2683元/平，环比增速分别为31.4%、-78.1%和17.3%，同比增速分别为-78.2%、-70.5%和19.7%；平均溢价率分别为1.54%、8.12%和15.45%，一二线城市土地溢价率较上月分别下降了3.1和3.6个百分点，三线城市土地溢价率较上月提升了5.6个百分点。一线城市仅有少量商办地块出让，且多以底价成交，整体溢价率很低。从住宅类用地来看，百城住宅类用地成交平均楼面价为6153元/平，环比增长6.4%，同比下降2.2%；平均土地溢价率为16.3%，较上月提升了3.8个百分点，较去年同期下降了0.7个百分点。二三线城市住宅类用地平均楼面价为4668和6566元/平，环比增速分别为-31.6%和73.0%，同比增速分别为-30.9%和54.6%；平均土地溢价率分别为15.6%和16.4%，环比分别提升了2.6和5.6个百分点，二线城市较去年同期提升了2.3个百分点，三线城市较去年同期下降了4.9个百分点。在多个热点城市加强土地市场调控，严控溢价的影响下，二线城市的溢价率已经连续三个月回落，从4月31.0%的溢价率高点下降至15.6%，二线城市热度在“强管控”下出现了降温。

图表 27. 7月百城成交土地平均楼面价为2039元/平，同比下降40.6%



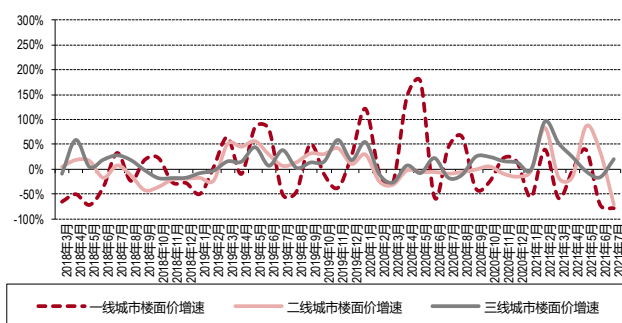
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 7月百城成交土地平均溢价率为12.6%，较上月提升了1.5个百分点，较去年同期下降3.3个百分点



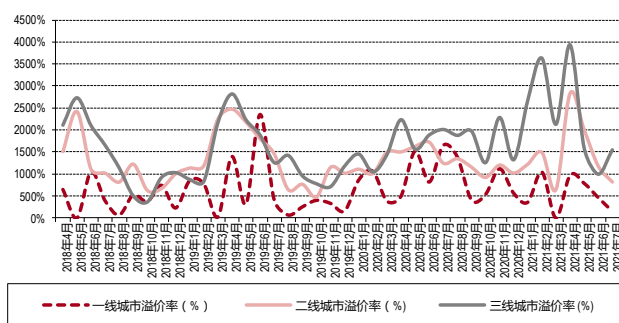
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 7月一二三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-78.2%、-70.5%和19.7%



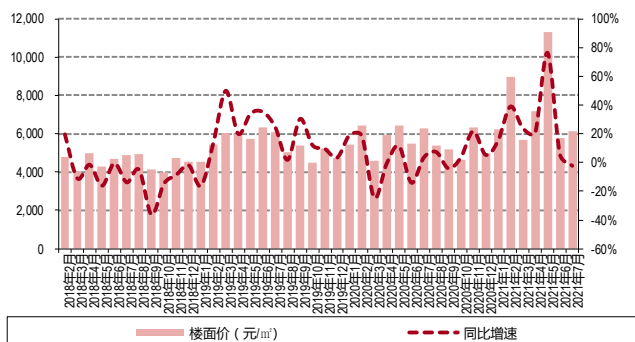
资料来源：万得，中银证券

图表 30. 7月一二三线城市成交土地平均溢价率分别为1.54%、8.12%和15.45%



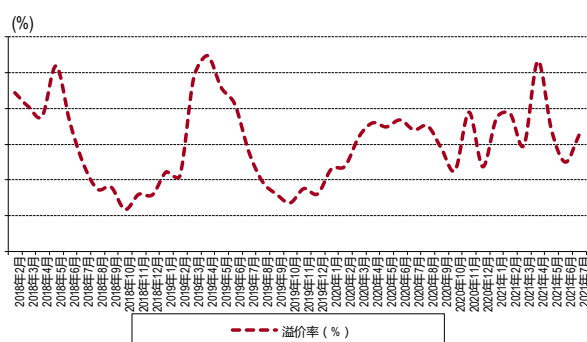
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 7 月百城住宅类用地成交平均楼面价为 6153 元/平，同比下降 2.2%



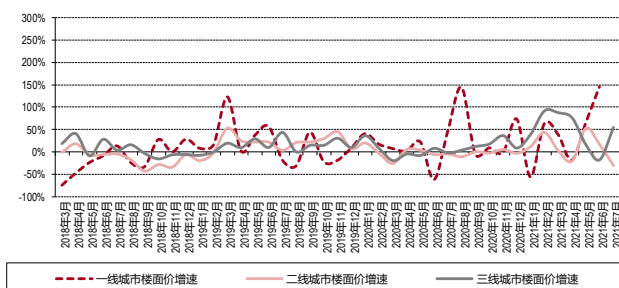
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 7 月百城住宅类用地成交平均溢价率为 16.3%，较去年同期提升了 3.8 个百分点



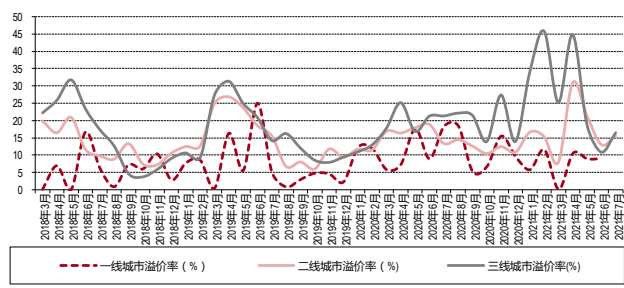
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 7 月二三线城市住宅类用地成交楼面价同比增速分别为-30.9%和 54.6%



资料来源：万得，中银证券

图表 34. 7 月二三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 15.6%和 16.4%

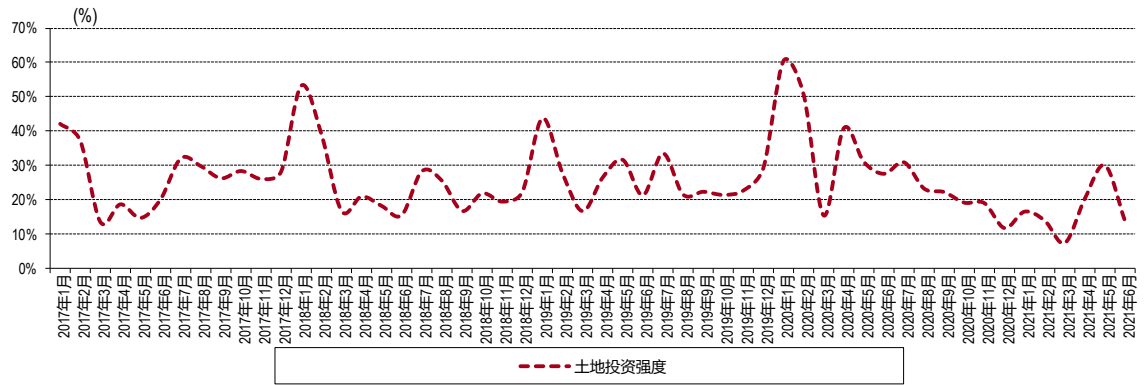


资料来源：万得，中银证券

2.2 房企投融资端监管收紧，6 月土地投资强度明显减弱，融创、招商和保利是首轮拿地最大赢家

6 月单月整体行业土地投资强度明显减弱，房企投资融资端监管收紧。我们以百城土地成交总金额/全国商品房销售金额来作为行业土地投资强度数据作为衡量，我们发现 6 月单月土地投资强度明显减弱，从 4、5 月的 20.3%和 29.9%下降至 13.6%，处于 2017 年以来的历史低位。7 月，监管部门提出，被纳入“三道红线”试点的重点房企拿地金额不得超过年销售额的 40%，包括公开市场拿地和通过收并购获取的土地。叠加前期融资端收紧，我们预计房企对土地投资会维持相对谨慎的态度。从披露了拿地数据的具体房企来看，6 月中南建设、招商蛇口、金地集团、中海地产和万科拿地强度相对较大，对集中土拍的参与度较高。截至 6 月末，22 城全部完成了首批集中的土地出让，从房企拿地情况来看，融创中国、招商蛇口、保利地产、华润置地和万科是最大赢家，分别以 755、521、516、468、395 亿元的土地成交总价位于前五；至今为止的第二批集中土拍中建发国际、中海地产、保利地产以 101、78 和 59 亿元排在前三。从投资布局来看，在 22 个核心城市进行两集中供地的情况下，我们认为长三角和大湾区的三四线城市今年土地市场预计将持续受到关注。（由于公司暂未披露 7 月销售和拿地数据，此处以 6 月为基准分析）

图表 35. 6月单月土地投资强度下降至 13.6%



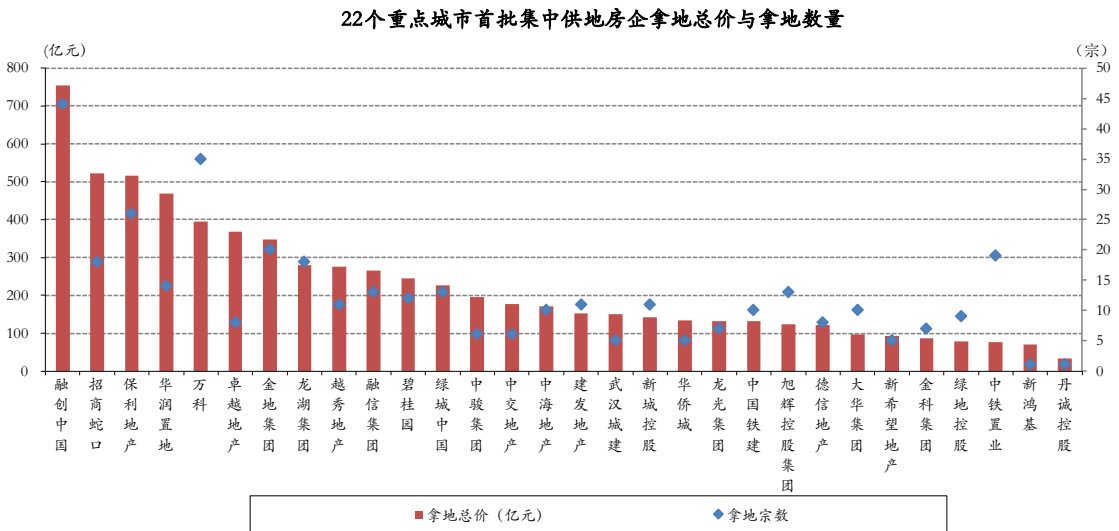
资料来源：万得，国家统计局，中银证券

图表 36. 6月中南建设、招商蛇口、金地集团、中海地产和万科拿地强度相对较大

| | 6月拿地建面 (万平) | 6月拿地金额 (亿元) | 6月土地投资强度 | 1-6月累计拿地建面 (万平) | 1-6月累计拿地金额 (亿元) | 1-6月土地投资强度 |
|------|----------------|----------------|----------|--------------------|--------------------|------------|
| 万科 | 327 | 300 | 44% | 1645 | 1197 | 34% |
| 保利地产 | 343 | 179 | 36% | 1651 | 963 | 34% |
| 中海地产 | 300 | 221 | 43% | 1032 | 744 | 36% |
| 绿地控股 | 167 | 78 | 16% | 691 | 337 | 21% |
| 招商蛇口 | 192 | 220 | 50% | 884 | 1228 | 69% |
| 金地集团 | 245 | 158 | 47% | 726 | 537 | 33% |
| 新城控股 | 114 | 42 | 18% | 1105 | 475 | 40% |
| 阳光城 | 10 | 22 | 11% | 449 | 198 | 20% |
| 中南建设 | 197 | 126 | 62% | 700 | 290 | 27% |

资料来源：公司公告，中银证券

图表 37. 22个重点城市首批集中供地中，融创中国、招商蛇口和保利地产拿地金额最高



资料来源：各地国土资源官网，中银证券

3 政策端调控持续趋紧，房企投融资、销售端均受限

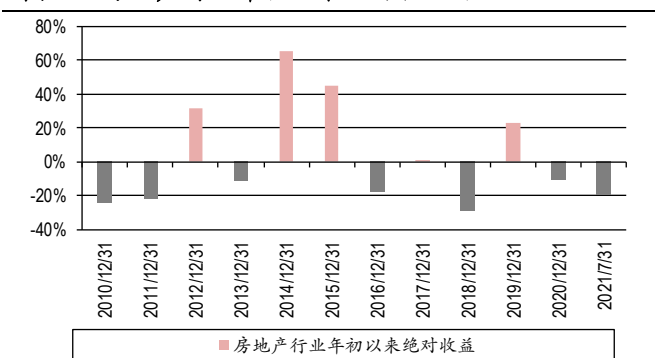
当前房地产市场调控政策仍处于趋紧状态，房企融资端、投资端、销售端个人房贷方面均受到严格限制。一方面，被纳入“三道红线”试点的重点房企，已被监管部门要求买地金额不得超年度销售额40%，买地金额除公开市场拿地外，还包括收并购方式获地的支出。根据中指院提供的数据，2021年上半年TOP50房企拿地销售比均值降至29.3%，较去年同期下降12.3个百分点，拿地强度明显下降，在三道红线和供地两集中背景下，房企拿地更趋谨慎。首批12家试点企业拿地销售比均值为28.8%，低于40%红线，拿地销售比40%红线对试点企业整体影响较小；其中仅新城控股、华润置地、华侨城3家企业略高于红线，随着本次规定出台，预计上半年拿地积极房企下半年或适度放缓拿地节奏。另一方面，多地上调房贷利率、强化二手房市场管控，部分市场热度较高的城市仍有政策加码的可能。热点城市调控持续加码，住建部约谈银川等5城市要求稳定市场，并将其纳入监测名单。今年以来已有广州、长沙、济南、宁波、深圳、杭州、南京、天津、重庆、苏州、上海等13个城市上调房贷利率，叠加房贷获批难度大幅增加、房贷放款周期延长，对热点城市楼市降温起到了关键作用。联系到此前住建部等8部门发布《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，重点整治房地产开发、房屋买卖、住房租赁和物业服务这4大领域，力争3年左右实现房地产市场秩序明显好转。7月30日召开的中央政治局会议重申“房住不炒”和“三稳”的主基调外，还提出“加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策”，与今年中央定调的主要任务相契合；同时财政部也在本周提出要完善住房租赁有关税收政策，包括住房租赁企业向个人出租住房减按1.5%缴纳增值税等。预计房地产短期调控基调维持偏紧态势，长期来看房地产长效机制进一步完善。

4 7月地产板块跑输沪深300 4.7个百分点，板块估值处于历史最低位

7月（至7月29日）地产板块涨跌幅-11.8%，相对于沪深300跑输3.9个百分点。年初至今地产板块涨幅-19.8%，跑输沪深300 12.1个百分点。个股方面，7月板块涨幅靠前的个股多为地产转型股，中润资源（当月涨幅+93.8%）、西藏城投（+53.7%）、首创置业（+47.3%）、万业企业（+41.6%），其中中润资源、西藏城投和万业企业分别向云计算、矿业（锂）和半导体方向转型。

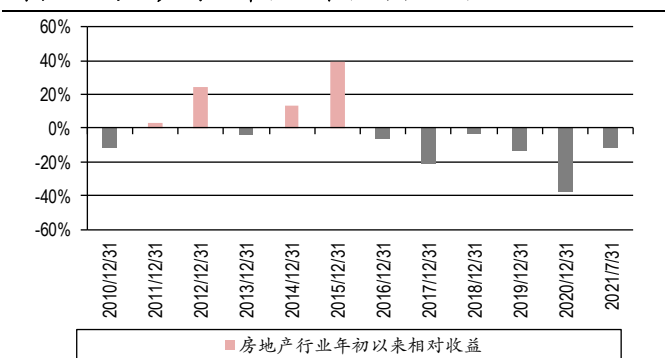
地产板块7月跑输沪深300的原因：1) 无论是从7月22日韩正的发言还是从八部委联合发布的《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》来看，地产近期的政策仍处于趋紧状态。2) 热点城市调控力度有增无减。3) 6月末结束的首批集中土地出让并未如期出现平抑土拍热度、降低楼面均价和溢价率的情况，土地市场热度不减，房企普遍的静态利润率不高；4) 信贷收紧制约楼市成交增长；多地房贷利率持续上行。截至2021年8月5日，房地产板块PE为6.93X，处于历史最低位，我们认为8月进入中报集中发布期，房企业绩增长确定性普遍较强，将带动一波估值修复。

图表 38. 房地产行业年初以来绝对收益为-19.8%



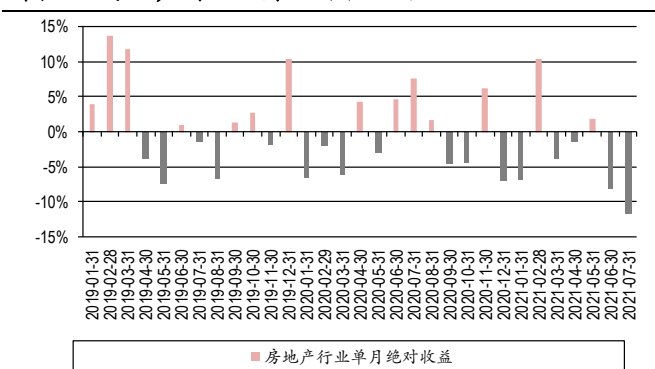
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 房地产行业年初以来相对收益为-12.1%



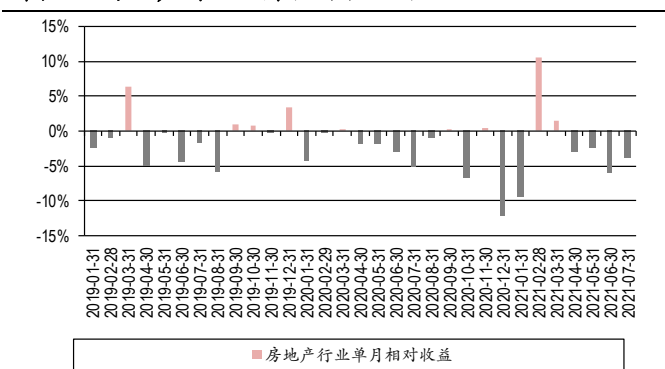
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 房地产行业7月绝对收益为-11.8%



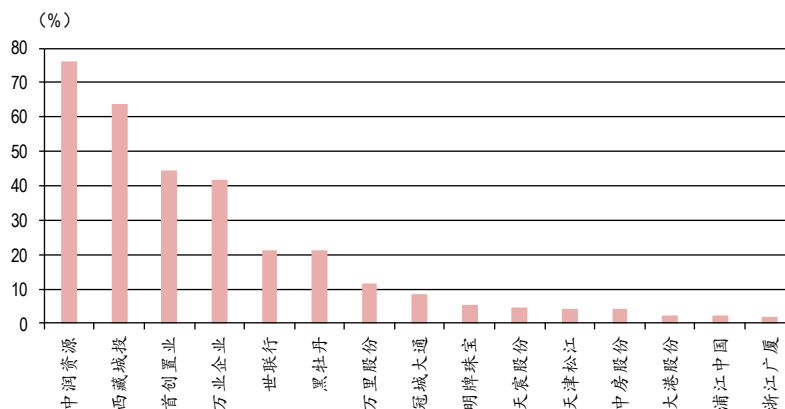
资料来源：万得，中银证券

图表 41. 房地产行业7月相对收益为-3.9%



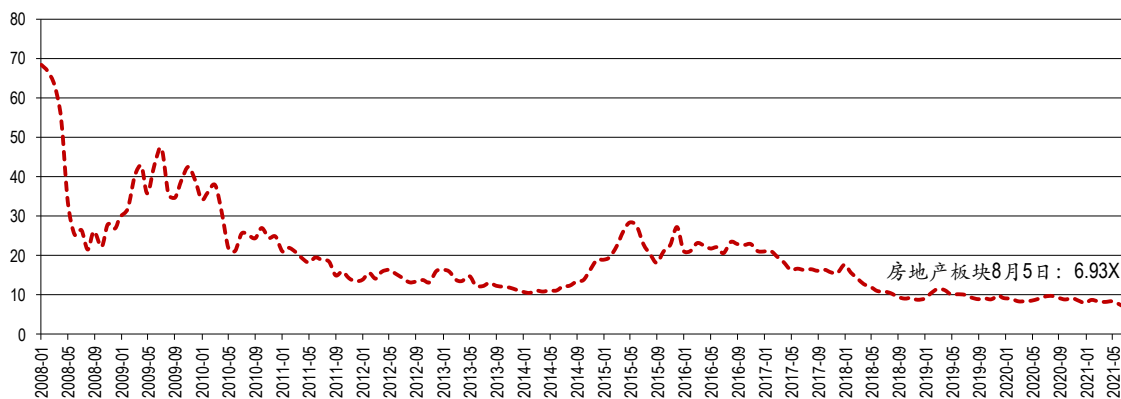
资料来源：万得，中银证券

图表 42. 7月房地产行业涨幅排名前三的公司分别为中润资源、西藏城投、首创置业



资料来源：万得，中银证券

图表 43. 截至 8 月 5 日，房地产板块 PE 为 6.93X



资料来源：万得，中银证券

5 投资建议

从地产行业基本面来看，6月全国房地产销售与投资增长动能虽然有所减弱，但维持一定的韧性。土地投资与新开工降幅持续收窄；竣工高速释放节点如期到来，6月单月竣工增速高达66.5%。我们认为，随着土地集中供应高峰期来临（且首批平均楼面价相对不低）以及房企力争开工实现年内销售回款，下半年房企土地购置和开工较上半年将会回升，同时竣工增速将保持高位，我们预计今年全年竣工面积增速可能会超过8%，甚至双位数增长，施工建安投资较强，整体地产开发投资将保持韧性。

从集中供地新政来看，地市热度依然居高不下。2021年2月，自然资源部要求22个重点城市采取住宅用地集中供应、集中出让的方式，因集中供地对房企现金流要求更高，市场普遍预期地市或逐步降温，但根据我们的统计，22城首批集中供地平均楼面价7083元/平；平均溢价率较2020年全年增长1.5pct至15.2%，整体表现较为火热，与中央“稳地价、稳房价、稳预期”政策初衷存在一定偏差。同时，根据我们的测算，首轮土拍的利润率并没有如预期中的明显回升，主要原因在于上半年仅有一轮土拍，开发商急于补货在年内实现销售，以完成今年的销售目标，因此首批集中土地出让土拍热度较高。就此，7月22日韩正明确提出“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”。我们认为，8月将会陆续开始的二、三批次集中土拍的热度将有所回落，尤其是第三批集中土地出让的利润率将有回升空间，带动估值修复。

板块投资方面，由于首批集中土地出让利润率不及预期，以及政策持续加码，短期房企估值或仍将承压，但我们认为，随着8月各大房企迎来集中中期报，板块估值将得到修复。从“三道红线”、房贷集中管理、土拍“两集中”到拿地销售比40%红线，落实了从融资端到投资端的透明化管理，行业整体发展在经历调整后更趋良性，向“管理运营驱动”转化，利好管理红利、土储充裕、资金、市场研判、运营管理、产品力、营销能力等综合实力强劲的头部房企。我们建议关注：1) 开发板块：金地集团、万科A、保利地产、龙湖集团、佳兆业集团。2) 物业板块：碧桂园服务、永升生活服务、华润万象生活、融创服务、新城悦服务、宝龙商业、星盛商业。

图表 44. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码 | 公司简称 | 评级 | 股价 (元) | 市值 (亿元) | 每股收益(元/股) | | 市盈率(x) | | 最新每股净资产 (元/股) |
|-----------|--------|------|-----------|------------|-----------|-------|--------|-------|------------------|
| | | | | | 2020A | 2021E | 2020A | 2021E | |
| 600383.SH | 金地集团 | 未有评级 | 9.04 | 408.12 | 2.30 | 2.55 | 3.93 | 3.54 | 12.72 |
| 000002.SZ | 万科A | 未有评级 | 20.99 | 2,438.56 | 3.62 | 3.85 | 5.80 | 5.45 | 19.32 |
| 600048.SH | 保利地产 | 未有评级 | 10.48 | 1,254.47 | 2.42 | 2.63 | 4.33 | 3.99 | 13.37 |
| 0960.HK | 龙湖集团 | 未有评级 | 35.75 | 2,168.59 | 3.41 | 4.15 | 10.48 | 8.61 | 17.88 |
| 1638.HK | 佳兆业集团 | 未有评级 | 2.25 | 157.85 | 0.89 | 0.94 | 2.53 | 2.38 | 5.27 |
| 6098.HK | 碧桂园服务 | 未有评级 | 59.20 | 1,910.37 | 0.98 | 1.27 | 60.64 | 46.65 | 4.97 |
| 1516.HK | 融创服务 | 未有评级 | 19.50 | 605.18 | 0.25 | 0.41 | 78.00 | 47.62 | 3.12 |
| 1209.HK | 华润万象生活 | 未有评级 | 41.90 | 956.37 | 0.49 | 0.66 | 86.39 | 63.58 | 5.46 |
| 1995.HK | 永升生活服务 | 未有评级 | 15.00 | 250.56 | 0.24 | 0.37 | 61.83 | 40.37 | 1.73 |
| 1755.HK | 新城悦服务 | 未有评级 | 17.26 | 150.52 | 0.55 | 0.76 | 31.38 | 22.58 | 1.56 |
| 9909.HK | 宝龙商业 | 未有评级 | 21.30 | 137.17 | 0.49 | 0.69 | 43.36 | 30.86 | 3.34 |
| 6668.HK | 星盛商业 | 未有评级 | 4.16 | 42.46 | 0.17 | 0.18 | 24.60 | 22.89 | 0.16 |

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日8月5日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

6 风险提示

房地产调控持续升级；销售超预期下行；融资持续收紧。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371