

中性

房地产行业第36周周报 (9月4日-9月10日)

新房二手房成交持续下行，完成二批集中出让的7城地市如期降温

核心观点

本周新房成交量相比于上周有所下降，二手房成交量有所下降。本周52个城市新房成交套数为4.7万套，环比下降7.6%，同比下降17.4%；21个大中城市新房成交套数为2.9万套，环比下降6.8%，同比下降12.6%；一、二、三线城市新房成交环比分别变化-23.3%、-4.7%、+12.7%，同比分别变动-20.2%、-8.3%、-15.7%。18个城市二手房成交套数为1.1万套，环比下降5.8%，同比下降41.6%；13个大中城市二手房成交套数为1.0万套，环比下降5.0%，同比下降42.8%；一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为19.0%、-0.7%、+17.4%，同比增速分别为-48.7%、-36.6%、-47.5%。

新房库存量相比于上周有所上升，去化周期较上周有所上升。16个城市新房库存套数为101.0万套，环比上升0.9%，去化周期为10.5个月，环比上升0.1个月；9个大中城市新房库存套数为55.3万套，环比上升1.8%，去化周期为8.0个月，环比上升0.1个月；一线城市新房库存套数23.2万套，环比上升0.4万套，去化周期6.7个月，环比上升0.2个月，二线城市新房库存套数19.8万套，环比上升0.5万套，去化周期为8.8个月，环比上升0.3个月。三线城市新房库存套数为12.3万套，环比上升0.1万套，去化周期10.2个月，环比下降0.5个月。

整体土地市场较上周相比量价齐跌，土地溢价率有所下降。百城成交全类型土地数量为120宗，环比下降39.4%，同比下降60.4%；成交土地规划建筑面积为948万平方米，环比下降27.4%，同比下降68.4%；成交土地总价为167亿元，环比下降28.4%，同比下降81.9%；成交土地楼面均价为1758元/平方米，环比下降1.4%，同比下降42.7%；百城成交土地溢价率为4.36%，环比下降17.6%，同比下降63.0%。

投资建议

本周，广宇发展发布公告，拟将所持房地产及物业资产与鲁能集团及其关联方进行鲁能新能源100%股权的资产置换。鲁能新能源业务已布局省份12个，运营电站43个，装机容量400万千瓦。受益于鲁能新能源的良好基本面与新能源行业的高估值，公司未来发展兼具成长性与想象力。

已完成第二批集中供地的7个城市土地成交溢价率相比首轮均有不同程度的下降，土地市场如期出现了降温。截至目前，22个集中供地城市中，已有厦门、长春、无锡、福州、济南、天津、青岛共7个城市完成土地出让，共成交271宗，成交金额1701.4亿元，从溢价率角度来看，整体溢价率均值为6.0%，较首批该7城的溢价率均值下滑了7.2个百分点，我们认为土地市场平抑主要原因是土拍规则调整后在竞拍准入、企业资质与购地资金审查、土地溢价率及地价上限等方面的要求更加严格等因素促成的。

集中供地政策的优化调整和土地市场的降温令市场悲观情绪有所缓解，仍需紧密关注沈阳、苏州、合肥、成都等城市即将于下周开始的二批次集中土拍，我们认为整体的供地政策优化调整实施效果符合预期，地产股的估值有持续修复的可能，持续看好板块。在此背景下，选股层面可以更加关注资金、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，当前阶段估值向上的修复空间会比较显著。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。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。

相关研究报告

《房地产行业8月月报：房企中报业绩承压，三费率与负债率显著改善；地市在强管控下溢价率走低》20210909

《房地产行业第35周周报（8月28日-9月3日）：8月房企销售持续承压，龙头房企中报业绩平稳增长》20210906

《房地产行业第34周周报（8月21日-8月27日）：各地二批集中供地陆续挂牌，百城土地溢价率连续6周同比负增长》20210830

《房地产2021年7月统计局数据点评：单月增速转负，新开工降幅扩大，土地+建安双降拉低投资》20210816

《房地产行业第33周周报（8月14日-8月20日）：多地集中供地延期调整，新房二手房持续负增长》20210826

《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》20210810

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

目录

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪	6
1.1 重点城市新房成交情况跟踪	6
1.2 重点城市新房库存情况跟踪	7
1.3 重点城市二手房成交情况跟踪.....	9
2 百城土地市场跟踪	11
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪	11
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪	13
3 本周行业政策梳理	16
4 本周板块表现回顾	17
5 本周重点公司公告	19
6 投资建议	21
7 风险提示	22

图表目录

图表 1. 52 个城市新房成交套数为 4.7 万套，环比下降 7.6%，同比下降 17.4%.....	6
图表 2. 52 个城市新房成交面积为 484.6 万平方米，环比下降 8.1%，同比下降 20.5%	6
图表 3. 21 个大中城市新房成交套数为 2.9 万套，环比下降 6.8%，同比下降 12.6%.	6
图表 4. 21 个大中城市新房成交面积为 318.0 万平方米，环比下降 7.8%，同比下降 15.6%	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为-23.3%、-4.7%、+12.7%.....	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-23.5%、-1.0%、-8.2%.....	6
图表 7. 其余 31 个城市本周新房成交套数为 1.7 万套，环比下降 9.0%，同比下降 24.4%	7
图表 8. 其余 31 个城市成交面积为 166.6 万平方米，环比下降 8.6%，同比下降 28.5%	7
图表 9. 16 个城市新房库存套数为 101.0 万套，环比上升 0.9%，同比下降 1.0%.....	7
图表 10. 9 个大中城市新房库存套数为 55.3 万套，环比上升 1.8%，同比下降 2.5%	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为+1.8%、+2.5%、+0.7%.....	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 45.6 万套，环比下降 0.3%，同比上升 0.9%	7
图表 13. 16 个城市、9 个大中城市、其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 10.5、 8.0、16.9 个月.....	8
图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 6.7、8.8、10.2 个月.....	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 10.6、2.5、11.4、4.1 个月.....	8
图表 16. 15 个城市新房库存面积为 10078.2 万平方米，环比上升 0.9%，同比上升 0.2%	8
图表 17. 10 个大中城市新房库存面积为 7249.9 万平方米，环比上升 1.5%，同比上升 1.0%	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为+1.7%、+1.9%、+0.4%.....	9
图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2828.3 万平方米，环比下降 0.5%，同比下降 1.8%	9
图表 20. 15 个城市、10 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 10.0、 8.9、14.9 个月.....	9
图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 7.4、8.8、14.7 个月.....	9
图表 22. 18 个城市二手房成交套数为 1.1 万套，环比下降 5.8%，同比下降 41.6%	9
图表 23. 18 个城市二手房成交面积为 108.4 万平方米，环比下降 16.6%，同比下降 41.2%	9
图表 24. 13 个大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比下降 5.0%，同比下降 42.8%	10
图表 25. 13 个大中城市二手房成交面积为 992.2 万平方米，环比下降 5.4%，同比下	

降 42.8%.....	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为-19.0%、-0.7%、+17.4%10	
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-19.8%、-0.8%、+15.7%10	
图表 28. 其余 5 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比下降 11.4%，同比下降 32.0%	10
图表 29. 其余 5 个城市成交面积为 16.2 万平方米，环比下降 50.1%，同比下降 29.9%	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 120 宗，环比下降 39.4%，同比下降 60.4% ...	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 948 万平方米，环比下降 27.4%，同比下降 68.4%	11
图表 32. 百城成交土地总价为 167 亿元，环比下降 28.4%，同比下降 81.9%.....	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 1758 元/平方米，环比下降 1.4%，同比下降 42.7%	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 4.36%，环比下降 17.6%，同比下降 63.0%	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为-90.9%、-17.4%、-47.5%12	
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-87.5%、-54.8%、-63.3%12	
图表 37. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-93.7%、-19.5%、-21.3%	12
图表 38. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-88.6%、-75.6%、-60.8%	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-98.2%、+44.4%、-13.8%12	
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-99.1%、-91.2%、-68.0%12	
图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-72.1%、+79.5%、+9.5%	13
图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-92.4%、-64.1%、-18.4%	13
图表 43. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 1.11%、5.25%.....	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 25 宗，环比上升 25.0%，同比下降 78.3%	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 229 万平方米，环比上升 70.7%，同比下降 85.8%.....	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 126 亿元，环比上升 7.2%，同比下降 84.7%	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 5528 元/平方米，环比下降 37.2%，同比上升 8.3%	14
图表 48. 成交住宅土地溢价率 5.76%，环比下降 30.7%，同比下降 55.2%	14
图表 49. 二线城市住宅环比增加了 4 宗，三线城市住宅环比增加了 1 宗	14
图表 50. 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为-89.1%、-68.8%	14
图表 51. 二、三线住宅类成交土地规划建筑面积环比增加了 53.8、40.8 万平方米 15	
图表 52. 二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-92.4%、-79.2%.....	15

图表 53. 二线城市住宅环比增加了 18.5 亿元，三线城市住宅环比减少了 9.9 亿元	15
图表 54. 二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-94.5%、-71.6%	15
图表 55. 二线城市住宅环比增加了 2140 元/平方米，三线城市住宅环比减少了 2667 元/平方米	15
图表 56. 二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-27.1%、+36.8%	15
图表 57. 二、三线城市成交住宅土地溢价率分别为：1.98%、6.45%	15
图表 58. 2021 年第 36 周大事件	16
图表 59. 房地产行业绝对收益为+0.4%，较上周下降 4.7 个百分点	17
图表 60. 房地产行业相对收益为-3.1%，较上周下降 7.9 个百分点	17
图表 61. 房地产板块 PE 为 7.67X，较上周上涨 0.02	18
图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为泰禾集团、蓝光发展、金科股份	18
图表 63. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为华润置地、龙湖集团、中国海外发展	18
图表 64. 2021 年第 36 周（9 月 4 日-9 月 10 日）重点公司公告汇总	20
图表 65. 报告中提及上市公司估值表	21

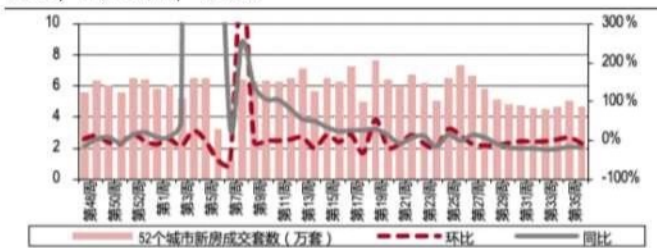
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第36周：9月4日-9月10日）相比于上周，新房成交量有所下降，二手房成交量有所下降，新房库存量相比于上周有所上升，去化周期较上周有所上升。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

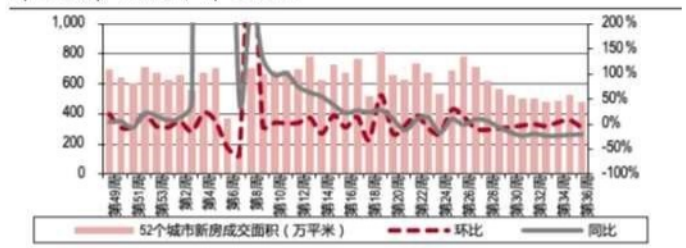
本周52个城市新房成交套数为4.7万套，环比下降7.6%，同比下降17.4%；成交面积为484.6万平方米，环比下降8.1%，同比下降20.5%。其中21个大中城市新房成交套数为2.9万套，环比下降6.8%，同比下降12.6%；成交面积为318.0万平方米，环比下降7.8%，同比下降15.6%；一、二、三线城市新房成交套数分别为0.6、1.7、0.6万套，环比分别变化-23.3%、-4.7%、+12.7%，同比分别变动-20.2%、-8.3%、-15.7%。一、二、三线城市新房成交面积分别为67.3、204.2、46.5万平方米，环比分别变化-23.5%、-1.0%、-8.2%，同比分别变为-21.7%、-6.6%、-35.6%。其余31个城市本周新房成交套数为1.7万套，环比下降9.0%，同比下降24.4%；成交面积为166.6万平方米，环比下降8.6%，同比下降28.5%。

图表 1. 52个城市新房成交套数为4.7万套，环比下降7.6%，同比下降17.4%



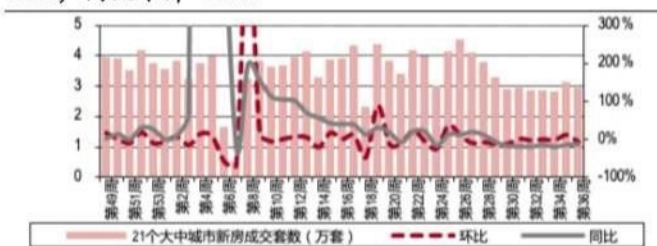
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 52个城市新房成交面积为484.6万平方米，环比下降8.1%，同比下降20.5%



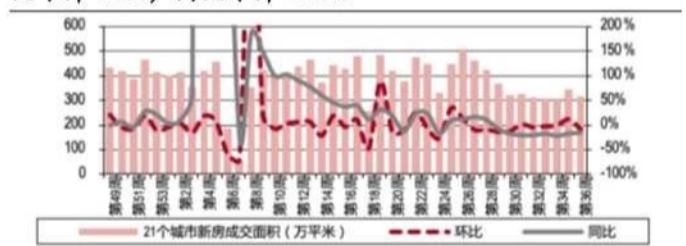
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 21个大中城市新房成交套数为2.9万套，环比下降6.8%，同比下降12.6%



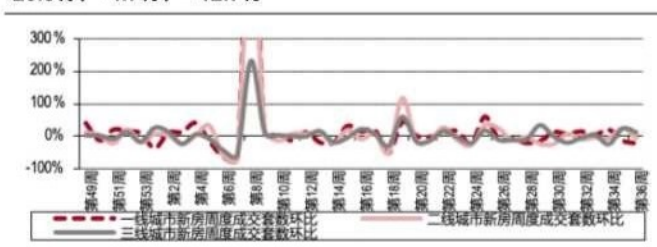
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 21个大中城市新房成交面积为318.0万平方米，环比下降7.8%，同比下降15.6%



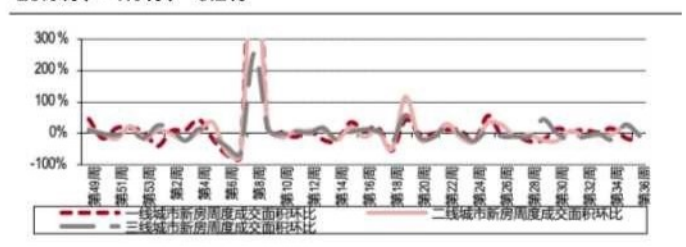
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为-23.3%、-4.7%、+12.7%



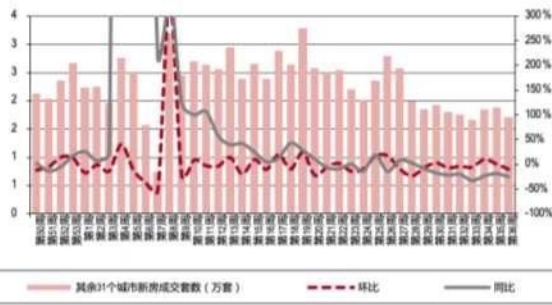
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-23.5%、-1.0%、-8.2%



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 其余 31 个城市本周新房成交套数为 1.7 万套, 环比下降 9.0%, 同比下降 24.4%



资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 其余 31 个城市成交面积为 166.6 万平方米, 环比下降 8.6%, 同比下降 28.5%

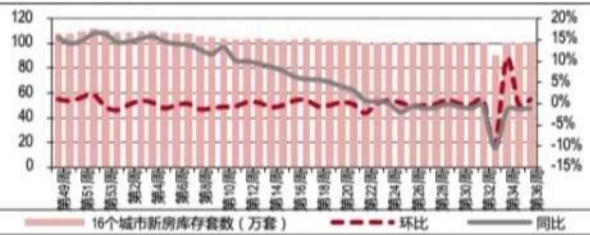


资料来源: 万得, 中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

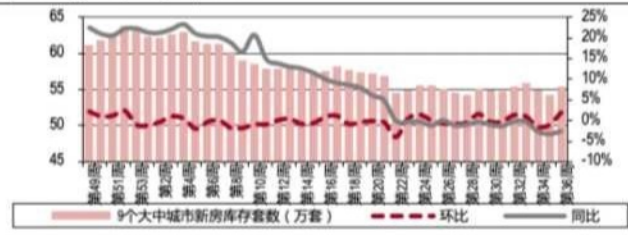
16 个城市新房库存套数为 101.0 万套, 环比上升 0.9%, 同比下降 1.0%, 其中 9 个大中城市新房库存套数为 55.3 万套, 环比上升 1.8%, 同比下降 2.5%, 一、二、三线城市新房库存套数分别为 23.2、19.8、12.3 万套, 环比增速分别为+1.8%、+2.5%、+0.7%, 同比增速分别-8.5%、-5.0%、+17.1%。其余 7 个城市新房库存套数为 45.6 万套, 环比下降 0.3%, 同比上升 0.9%。在新房库存套数去化周期方面, 16 个城市新房库存套数去化周期为 10.5 个月, 环比上升 0.2%, 同比上升 11.6%。其中 9 个大中城市新房库存套数去化周期为 8.0 个月, 环比上升 1.2%, 同比上升 1.8%, 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别 6.7、8.8、10.2 个月, 环比增速分别为+2.2%、+2.8%、-4.5%, 同比增速分别为-12.3%、-13.8%、+80.4%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 10.6、2.5、11.4、4.1 个月, 环比增速分别为+1.2%、+3.4%、+1.7%、+5.2%, 北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-27.1%、-44.4%、+58.2%、-39.5%。其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 16.9 个月, 环比下降 0.9%, 同比上升 35.2%。

图表 9. 16 个城市新房库存套数为 101.0 万套, 环比上升 0.9%, 同比下降 1.0%



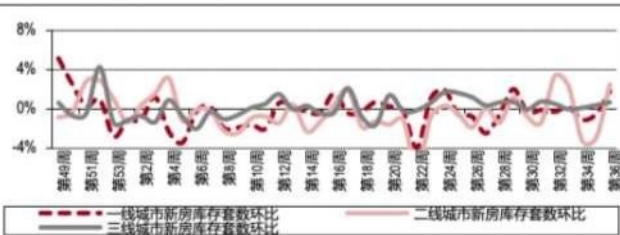
资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 9 个大中城市新房库存套数为 55.3 万套, 环比上升 1.8%, 同比下降 2.5%



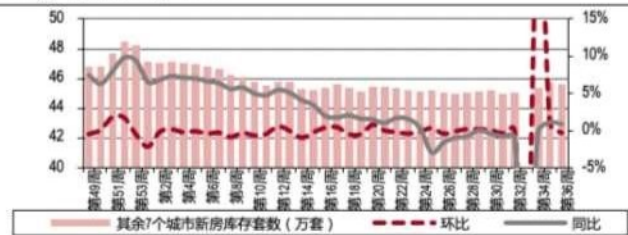
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 +1.8%、+2.5%、+0.7%



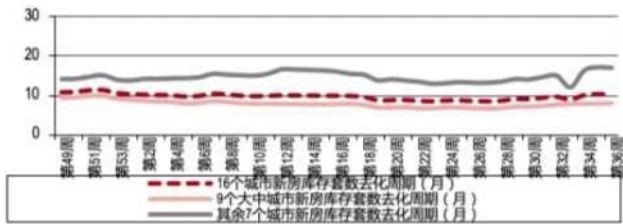
资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 45.6 万套, 环比下降 0.3%, 同比上升 0.9%



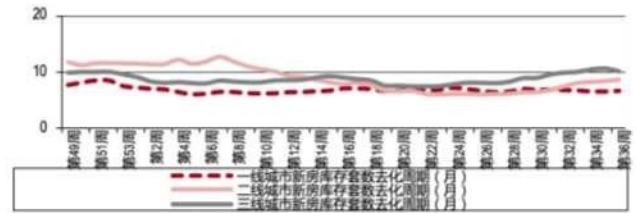
资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 16个城市、9个大中城市、其余7个城市新房库存套数去化周期为10.5、8.0、16.9个月



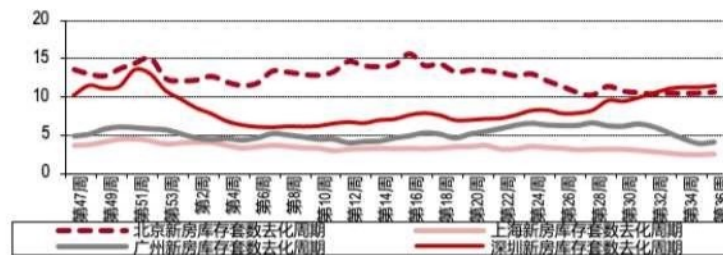
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为6.7、8.8、10.2个月



资料来源：万得，中银证券

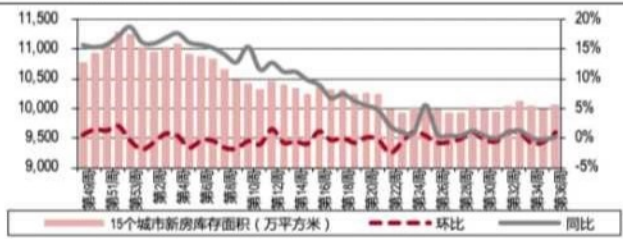
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为10.6、2.5、11.4、4.1个月



资料来源：万得，中银证券

15个城市新房库存面积为10078.2万平方米，环比上升0.9%，同比上升0.2%。其中，10个大中城市新房库存面积为7249.9万平方米，环比上升1.5%，同比上升1.0%，一、二、三线城市新房库存面积分别为2744.6、3051.1、1454.1万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为+1.7%、+1.9%、+0.4%，一、二、三线城市同比增速分别为-7.6%、+3.2%、+15.9%。其余5个城市新房库存面积为2828.3万平方米，环比下降0.5%，同比下降1.8%。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10.0个月，环比上升0.3%，同比上升12.4%。其中10个大中城市新房库存面积去化周期为8.9个月，环比上升1.2%，同比上升6.6%，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为7.4、8.8、14.7个月，环比增速分别为+2.0%、+1.9%、-2.9%，同比增速分别为-10.5%、+1.1%、+91.2%。其他5个城市新房库存面积去化周期为14.9个月，环比下降2.5%，同比上升38.2%。

图表 16. 15个城市新房库存面积为10078.2万平方米，环比上升0.9%，同比上升0.2%



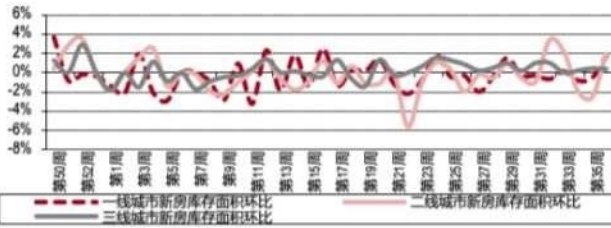
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 10个大中城市新房库存面积为7249.9万平方米，环比上升1.5%，同比上升1.0%



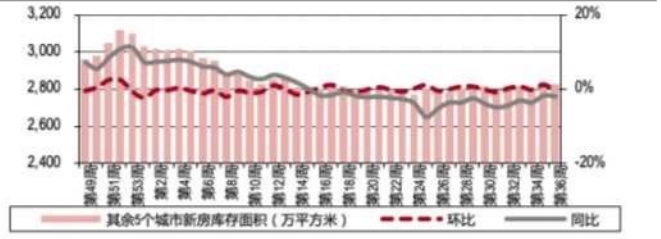
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 +1.7%、+1.9%、+0.4%



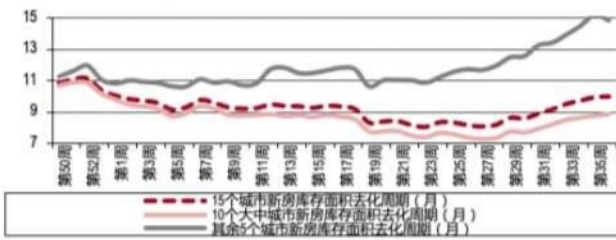
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2828.3 万平方米，环比下降 0.5%，同比下降 1.8%



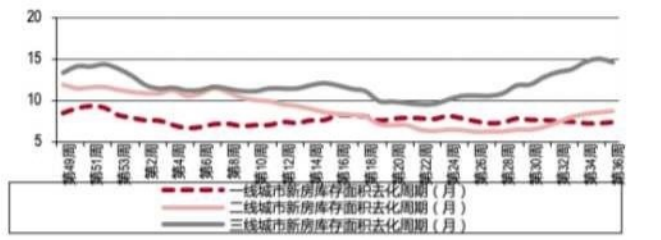
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 15 个城市、10 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 10.0、8.9、14.9 个月



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 7.4、8.8、14.7 个月

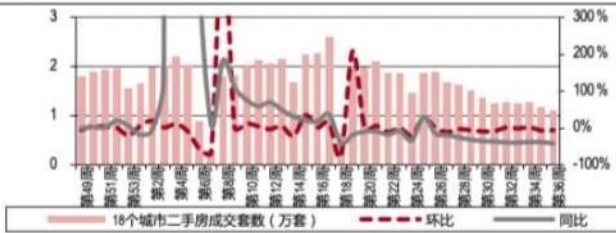


资料来源：万得，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

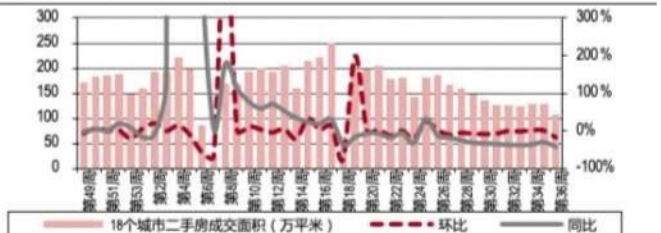
本周 18 个城市二手房成交套数为 1.1 万套，环比下降 5.8%，同比下降 41.6%；成交面积为 108.4 万平方米，环比下降 16.6%，同比下降 41.2%。其中 13 个大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比下降 5.0%，同比下降 42.8%；成交面积为 92.2 万平方米，环比下降 5.4%，同比下降 42.8%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.3 0.5 0.2 万套，环比增速分别为 -19.0%、-0.7%、+17.4%，同比增速分别为 -48.7%、-36.6%、-47.5%，一、二、三线城市成交面积分别为 28.4、48.1、15.7 万平方米，环比增速分别为 -19.8%、-0.8%、+15.7%，同比增速分别为 -47.3%、-38.0%、-47.0%。其余 5 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比下降 11.4%，同比下降 32.0%；成交面积为 16.2 万平方米，环比下降 50.1%，同比下降 29.9%。

图表 22. 18 个城市二手房成交套数为 1.1 万套，环比下降 5.8%，同比下降 41.6%



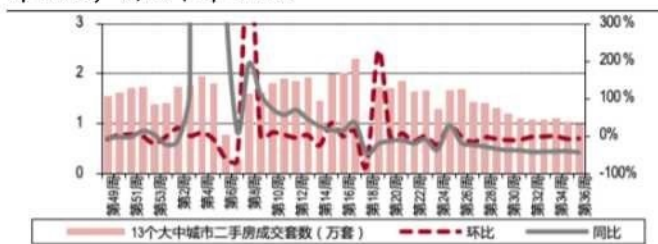
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 18 个城市二手房成交面积为 108.4 万平方米，环比下降 16.6%，同比下降 41.2%



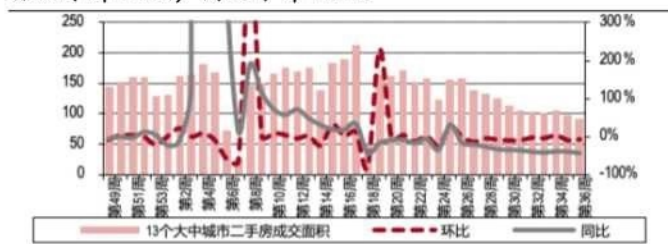
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 13 大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比下降 5.0%，同比下降 42.8%



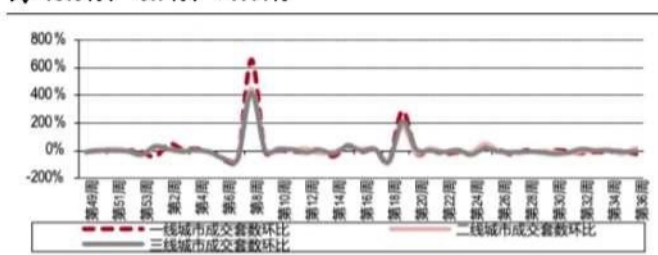
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 13 个大中城市二手房成交面积为 992.2 万平方米，环比下降 5.4%，同比下降 42.8%



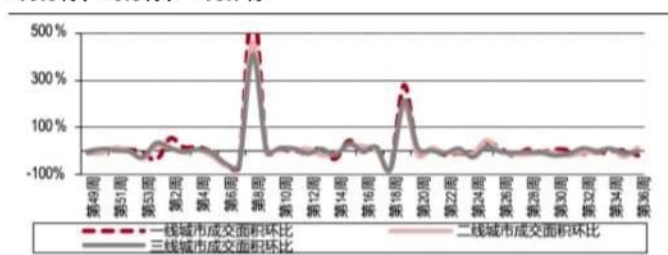
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 -19.0%、-0.7%、+17.4%



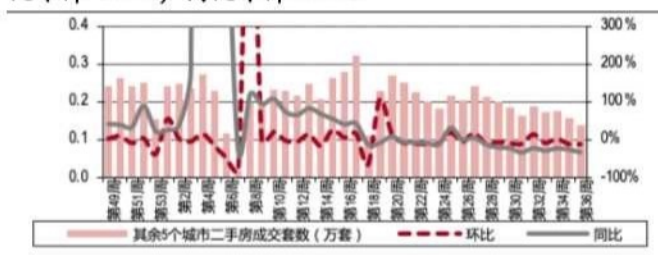
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 -19.8%、-0.8%、+15.7%



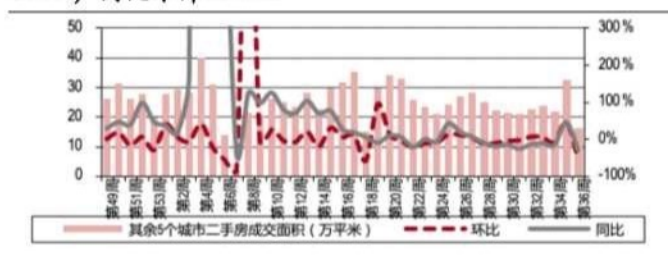
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 其余 5 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比下降 11.4%，同比下降 32.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 5 个城市成交面积为 16.2 万平方米，环比下降 50.1%，同比下降 29.9%



资料来源：万得，中银证券

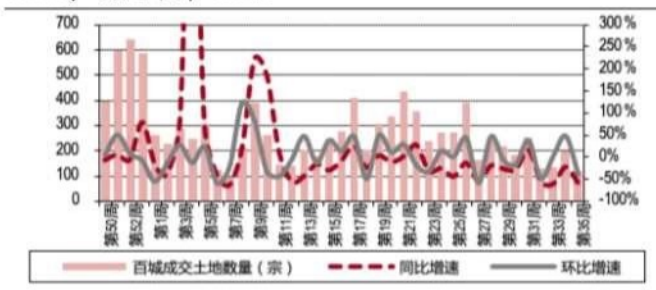
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取2021年第35周（8月30日-9月5日）的数据。整体土地市场较上周相比量价齐跌，土地溢价率有所下降。从城市能级来看，与上周相比，一、三线城市量价齐跌，二线城市成交量下跌，成交总价有所上升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

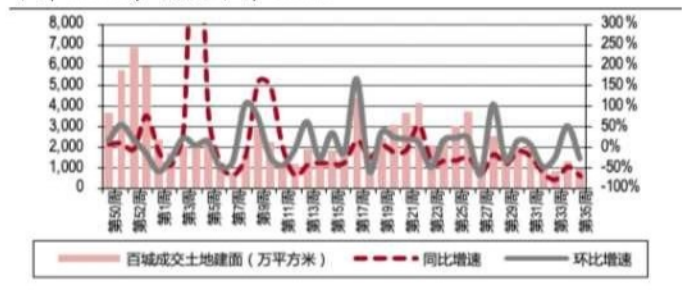
百城成交全类型土地数量为120宗，环比下降39.4%，同比下降60.4%；成交土地规划建筑面积为948万平方米，环比下降27.4%，同比下降68.4%；成交土地总价为167亿元，环比下降28.4%，同比下降81.9%；成交土地楼面均价为1758元/平方米，环比下降1.4%，同比下降42.7%；百城成交土地溢价率为4.36%，环比下降17.6%，同比下降63.0%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 120 宗，环比下降 39.4%，同比下降 60.4%



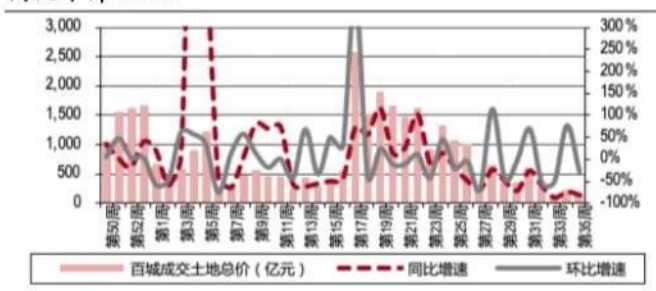
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 948 万平方米，环比下降 27.4%，同比下降 68.4%



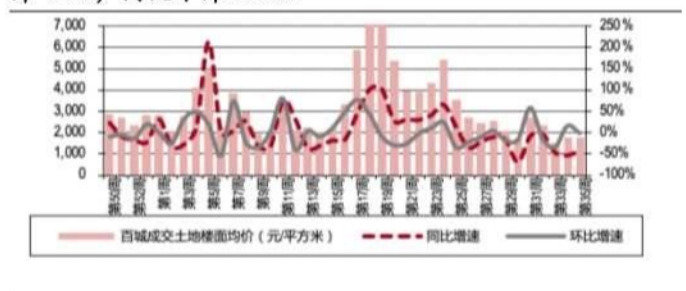
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 167 亿元，环比下降 28.4%，同比下降 81.9%



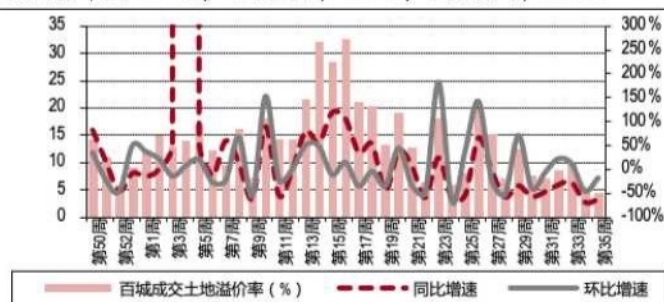
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 1758 元/平方米，环比下降 1.4%，同比下降 42.7%



资料来源：万得，中银证券

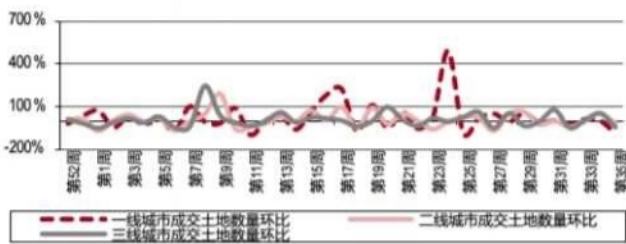
图表 34. 百城成交土地溢价率为 4.36%，环比下降 17.6%，同比下降 63.0%



资料来源：万得，中银证券

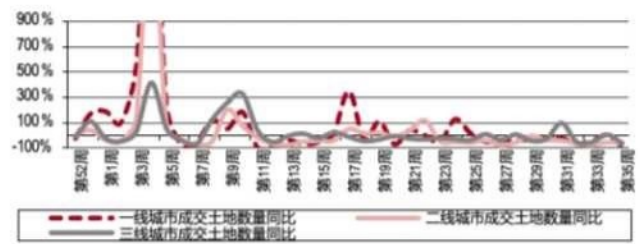
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 1、57、62 宗，一、二、三线城市环比增速分别为-90.9%、-17.4%、-47.5%，一、二、三线城市同比增速分别为-87.5%、-54.8%、-63.3%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别 7.6、347.6、592.6 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-93.7%、-19.5%、-21.3%，一、二、三线城市同比增速分别为-88.6%、-75.6%、-60.8%；一、二、三线城市成交总价分别为 1.0、34.8、130.9 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-98.2%、+44.4%、-13.8%，一、二、三线城市同比增速分别为-99.1%、-91.2%、-68.0%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 1312、1000、2209 元/平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-72.1%、+79.5%、+9.5%，一、二、三线城市同比增速分别为-92.4%、-64.1%、-18.4%；二、三线城市平均土地溢价率分别为 1.11%、5.25%，二、三线城市环比增速分别为-89.2%、-20.9%，二、三线城市同比增速分别为-83.7%、-72.7%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 -90.9%、-17.4%、-47.5%



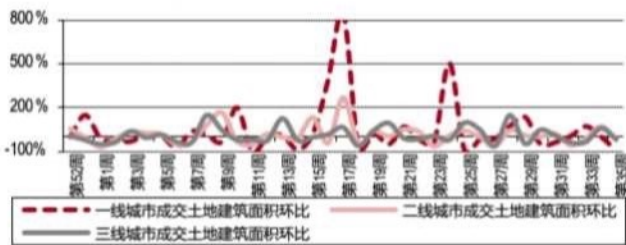
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 -87.5%、-54.8%、-63.3%



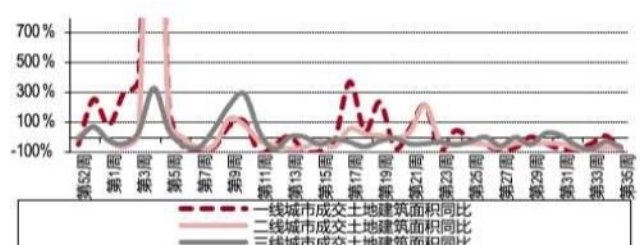
资料来源：万得，中银证券

图表 37. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-93.7%、-19.5%、-21.3%



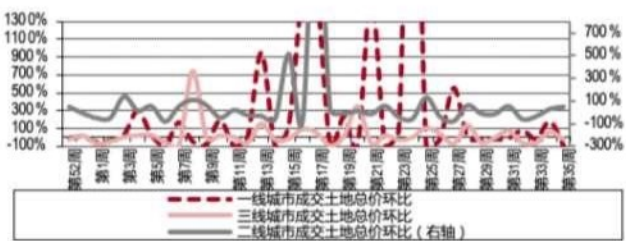
资料来源：万得，中银证券

图表 38. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-88.6%、-75.6%、-60.8%



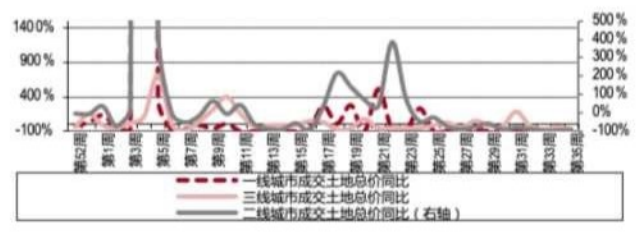
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -98.2%、+44.4%、-13.8%



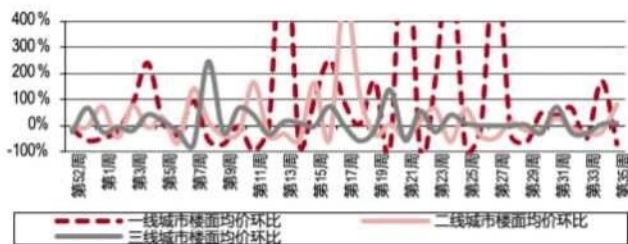
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -99.1%、-91.2%、-68.0%



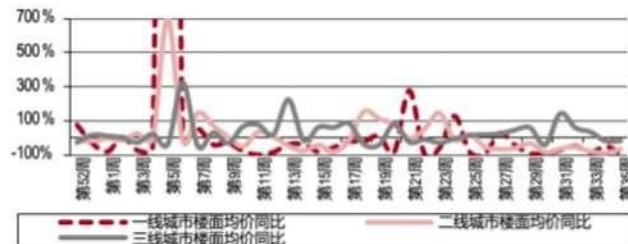
资料来源：万得，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-72.1%、+79.5%、+9.5%



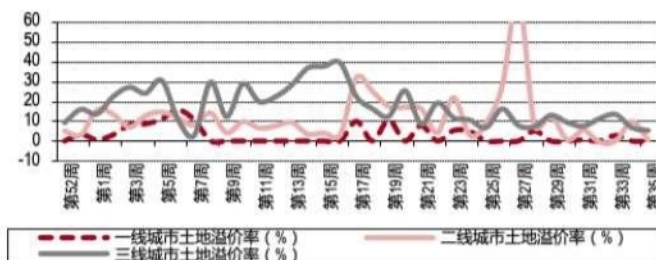
资料来源：万得，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-92.4%、-64.1%、-18.4%



资料来源：万得，中银证券

图表 43. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 1.11%、5.25%

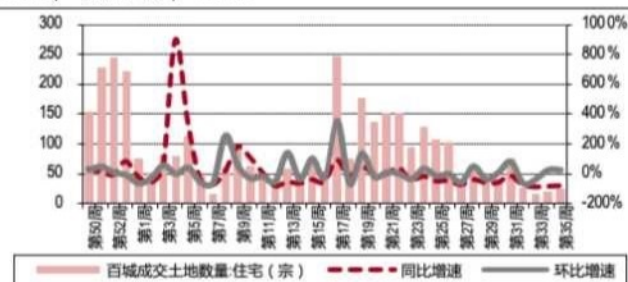


资料来源：万得，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

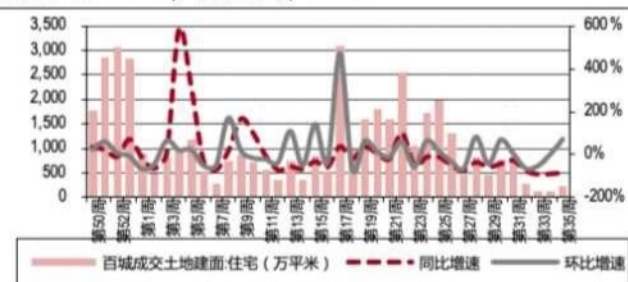
百城成交住宅类土地数量为 25 宗，环比上升 25.0%，同比下降 78.3%；成交住宅土地规划建筑面积为 229 万平方米，环比上升 70.7%，同比下降 85.8%；成交住宅土地总价为 126 亿元，环比上升 7.2%，同比下降 84.7%；成交住宅土地楼面均价为 5528 元/平方米，环比下降 37.2%，同比上升 8.3%；成交住宅土地溢价率 5.76%，环比下降 30.7%，同比下降 55.2%。

图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 25 宗，环比上升 25.0%，同比下降 78.3%



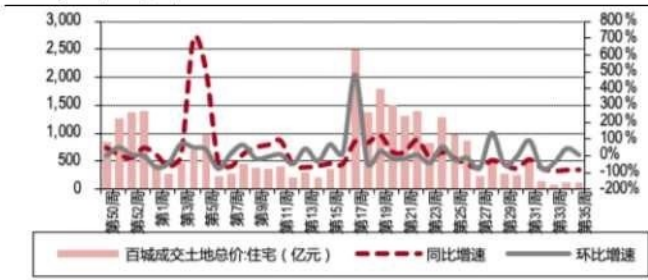
资料来源：万得，中银证券

图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 229 万平方米，环比上升 70.7%，同比下降 85.8%



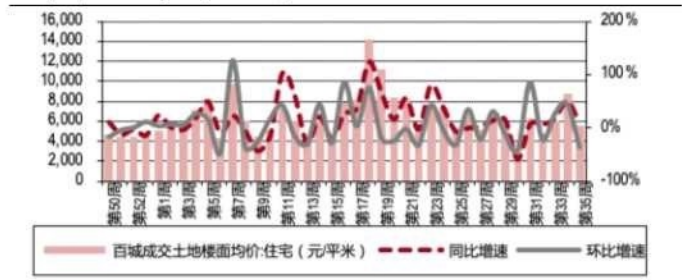
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 126 亿元，环比上升 7.2%，同比下降 84.7%



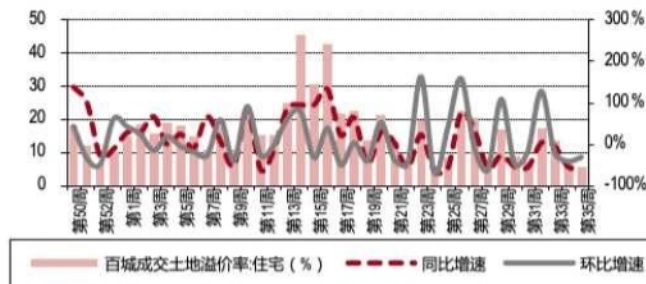
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 5528 元/平方米，环比下降 37.2%，同比上升 8.3%



资料来源：万得，中银证券

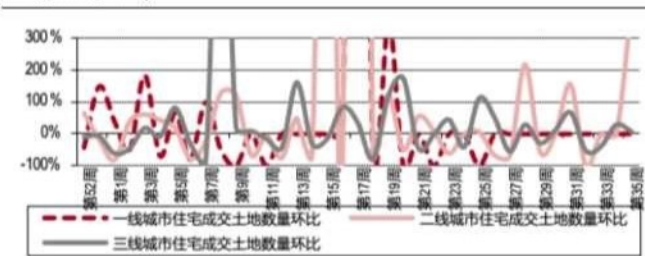
图表 48. 成交住宅土地溢价率 5.76%，环比下降 30.7%，同比下降 55.2%



资料来源：万得，中银证券

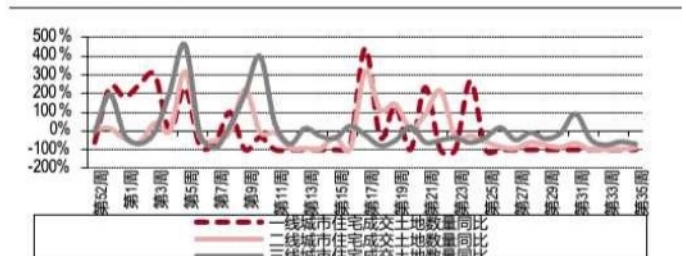
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一线城市无住宅类用地成交，二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 5、20 宗，二线城市住宅环比增加了 4 宗，三线城市住宅环比增加了 1 宗，二、三线住宅同比增速分别为 -89.1%、-68.8%；二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 55.3、173.2 万平方米，二、三线住宅环比增加了 53.8、40.8 万平方米，二、三线住宅同比增速分别为 -92.4%、-79.2%；二、三线城市住宅类成交总价分别为 18.7、107.6 亿元，二线城市住宅环比增加了 18.5 亿元，三线城市住宅环比减少了 9.9 亿元，二、三线城市住宅同比增速为 -94.5%、-71.6%；二、三线城市住宅类平均楼面价为 3378、6215 元/平方米，二线城市住宅环比增加了 2140 元/平方米，三线城市住宅环比减少了 2667 元/平方米，二、三线城市住宅同比增速分别为 -27.1%、+36.8%；一线城市无住宅成交，二、三线城市成交住宅土地溢价率分别为：1.98%、6.45%，三线住宅环比增速为 -22.6%，二、三线城市住宅同比增速分别为 -73.5%、-69.3%。

图表 49. 二线城市住宅环比增加了 4 宗，三线城市住宅环比增加了 1 宗



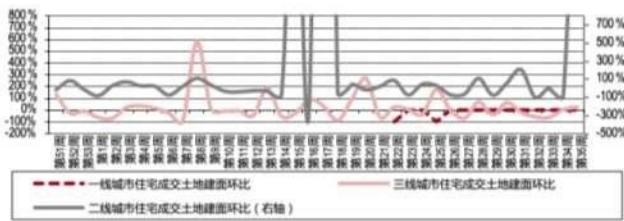
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为 -89.1%、-68.8%



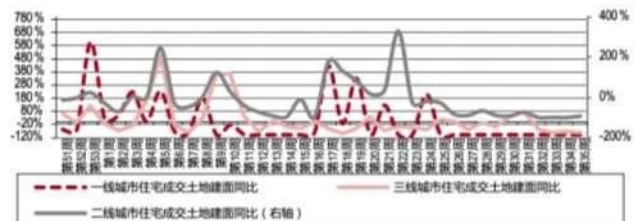
资料来源：万得，中银证券

图表 51. 二、三线住宅类成交土地规划建筑面积环比增加了 53.8、40.8 万平方米



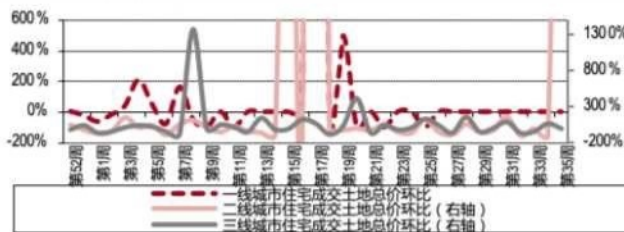
资料来源：万得，中银证券

图表 52. 二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -92.4%、-79.2%



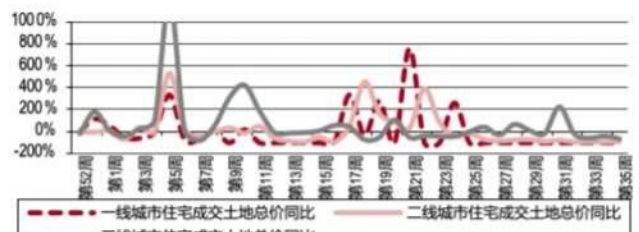
资料来源：万得，中银证券

图表 53. 二线城市住宅环比增加了 18.5 亿元，三线城市住宅环比减少了 9.9 亿元



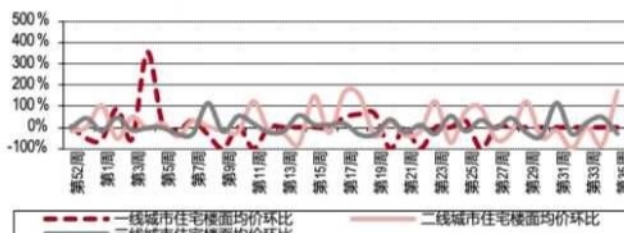
资料来源：万得，中银证券

图表 54. 二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -94.5%、-71.6%



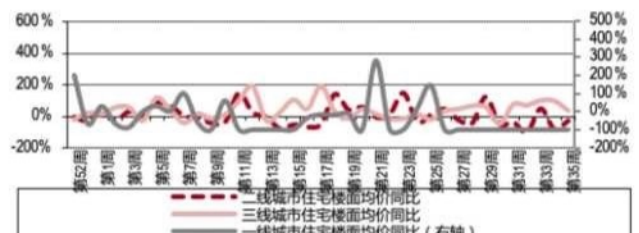
资料来源：万得，中银证券

图表 55. 二线城市住宅环比增加了 2140 元/平方米，三线城市住宅环比减少了 2667 元/平方米



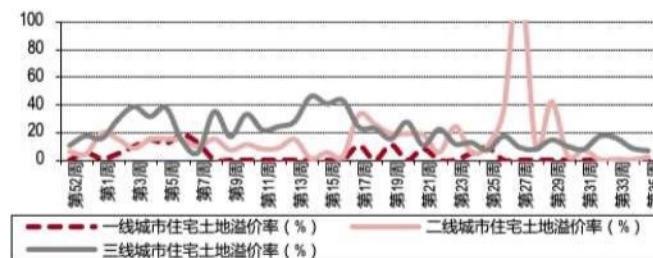
资料来源：万得，中银证券

图表 56. 二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -27.1%、+36.8%



资料来源：万得，中银证券

图表 57. 二、三线城市成交住宅土地溢价率分别为：1.98%、6.45%



资料来源：万得，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央层面，9月7日，**发改委**：联合住建部发布加强城镇老旧小区改造配套设施建设的通知，分为加强项目储备、资金保障等5大项、12小项。9月7日，**银保监会**：会督促银行机构在贷款首付比例、利率等方面对刚需群体进行差异化支持，截至7月末，个人按揭贷款首套房占比达到92%，住房租赁市场贷款同比增长29%。9月9日，**国务院**：发布《国家人权行动计划（2021-2025年）》，加快完善住房保障体系，发展共有产权住房。9月10日，**住建部**：发布《关于加强超高层建筑规划建设管理的通知（征求意见稿）》，人口300万以下城市严格限制新建150米以上高层建筑，不得新建250米以上超高层建筑。

地方层面，**北京**：力争通过5年左右时间建成具有全球影响力、竞争力的国际消费中心城市，计划打造2-3个千亿级世界级商圈。9月9日召开第二批住宅集中用地供应座谈会，将认真研究、吸纳企业及专家所提意见建议，进一步优化现行调控政策。**上海**：发布《虹桥国际开放枢纽中央商务区“十四五”规划》，服务长三角一体化和中国进博会两大国家战略，形成“一区五新”总体发展框架。**深圳**：住建局发布《深圳市住房和建设局关于我市房屋交易管理业务调整的通告》，自9月13日起住房公积金管理中心将推出房屋交易资格审查、房屋买卖合同网签备案等业务。**武汉**：1) 出台第二批集中供地规则，按照一次性付款、自持租赁面积、现房销售面积等5个层面逐层竞拍。2) 发布《武汉市人民政府关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》，保障性租赁住房租金按不高于同地段同品质市场租赁住房租金的85%评估确定，支持企业发行信用类债券来保障性租赁住房建设运营。**浙江**：住建厅就《关于加快发展保障性租赁住房的指导意见（征求意见稿）》征求意见，提出，省内人口净流入大城市保障性租赁住房比例争取达到30%，其他重大发展城市为15%。

图表 58. 2021 年第 36 周大事件

层级	日期	事件
中央	2021/9/7	发改委 ：联合住建部发布加强城镇老旧小区改造配套设施建设的通知，分为加强项目储备、资金保障等5大项、12小项。
	2021/9/7	银保监会 ：会督促银行机构在贷款首付比例、利率等方面对刚需群体进行差异化支持，截至7月末，个人按揭贷款首套房占比达到92%，住房租赁市场贷款同比增长29%。
	2021/9/9	国务院 ：发布《国家人权行动计划（2021-2025年）》，加快完善住房保障体系，发展共有产权住房。
	2021/9/10	住建部 ：发布《关于加强超高层建筑规划建设管理的通知（征求意见稿）》，人口300万以下城市严格限制新建150米以上高层建筑，不得新建250米以上超高层建筑。
	2021/9/6	北京 ：力争通过5年左右时间建成具有全球影响力、竞争力的国际消费中心城市，计划打造2-3个千亿级世界级商圈。
	2021/9/6	三亚 ：印发《关于进一步加强商品房销售价格备案管理的通知》，商品房备案均价不得超过近期网签价格，原则上1年内不得上调。
	2021/9/7	上海 ：发布《虹桥国际开放枢纽中央商务区“十四五”规划》，服务长三角一体化和中国进博会两大国家战略，形成“一区五新”总体发展框架。
	2021/9/7	深圳 ：住建局发布《深圳市住房和建设局关于我市房屋交易管理业务调整的通告》，自9月13日起住房公积金管理中心将推出房屋交易资格审查、房屋买卖合同网签备案等业务。
	2021/9/7	福州 ：第二批集中供地首日，四幅地块临时取消出让，总面积为14.3万平，总起价14.3亿元；成功出让3宗地块，总成交价为5.7亿元，两宗流拍。
	2021/9/7	天津 ：发布第二批集中供地挂牌出让现场报价、竞价、摇号规则，将于9月11日进行现场竞价及摇号。
地方	2021/9/8	福州 ：第二批集中供地收官，共出让涉宅用地15宗，成交13宗，流拍2宗，总收金约75.4亿元。
	2021/9/8	青岛 ：第二批集中供地首日出让32宗地，其中包括20宗涉宅用地，全部以底价成交，总价约141.9亿元。
	2021/9/9	天津 ：第二批集中供地中19块地块因故停牌，剩余42宗地于9月10日结束挂牌。
	2021/9/9	北京 ：召开第二批住宅集中用地供应座谈会，将认真研究、吸纳企业及专家所提意见建议，进一步优化现行调控政策。
	2021/9/9	青岛 ：第二批集中供地第二日，6宗地块临时终止出让，9宗地块以底价成交，总价为45.8亿元。
	2021/9/9	武汉 ：1) 出台第二批集中供地规则，按照一次性付款、自持租赁面积、现房销售面积等5个层面逐层竞拍。2) 发布《武汉市人民政府关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》，保障性租赁住房租金按不高于同地段同品质市场租赁住房租金的85%评估确定，支持企业发行信用类债券来保障性租赁住房建设运营。
	2021/9/9	沈阳 ：印发《沈阳市高层次人才住房公积金支持政策实施细则》，高层次人才首次使用公积金贷款购买首套自住房，贷款限额最高可放宽到最高限额的1.5-4倍。
	2021/9/9	南昌 ：制定《南昌市住房发展规划（2021-2025年）》，将视情建立存量商品房价格引导制度，引导市场理性交易。
	2021/9/10	浙江 ：住建厅就《关于加快发展保障性租赁住房的指导意见（征求意见稿）》征求意见，提出，省内人口净流入大城市保障性租赁住房比例争取达到30%，其他重大发展城市为15%。
	2021/9/10	济南 ：第二批集中供地收官，共出让69宗地，全部以底价成交，总面积约221万方，总价152亿。
	2021/9/10	天津 ：第二批集中供地收官，共挂牌61宗地，其中临时停牌19宗、2宗流拍，其余40宗成交，总价345亿元。
	2021/9/10	青岛 ：第二批集中供地收官，共出让76宗地，4宗地达到限价触发熔断，总价279.1亿元。
	2021/9/10	东莞 ：住建局、自然资源局等五部门联合发布《关于进一步严格住宅用地竞买有关事项的通知》，土拍中地产开发企业出资比例不低于50%。
	2021/9/11	多地房贷收紧 ：克而瑞监控的30个重点城市中，半数以上城市新房放贷额度紧张，放款周期较上半年持续拉长，七成以上城市的房贷利率较上半年均有不同程度上调；二手房贷款方面，调研的23个城市放款周期基本在3-6个月，六成以上城市近乎“停贷”。
	2021/9/10	浙江 ：浙江省住房和城乡建设厅网站公布《关于加快发展保障性租赁住房的指导意见（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。《指导意见》提出，“十四五”期间，人口净流入的大城市，新增保障性租赁住房供应套数占新增住房供应套数的比例力争达到30%以上；其他重点发展城市，新增保障性租赁住房供应套数占新增住房供应套数的比例力争达到15%以上。

资料来源：财政部、央行、税务总局、住建部、银保监会、各地政府官网、中银证券

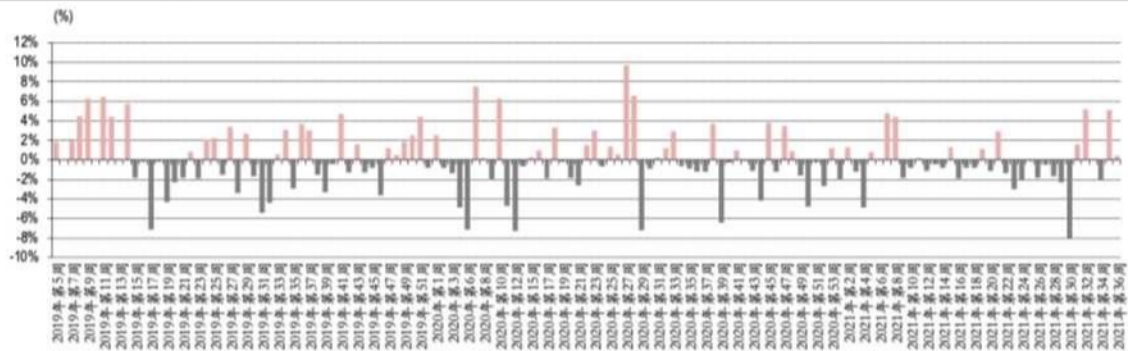
4 本周板块表现回顾

本周（9月4日-9月10日），在大盘表现方面，上证指数收于3703.11点，较上周上涨121.38点，涨幅3.4%；创业板指收于3232.01点，较上周上升129.87点，涨幅4.2%；沪深300指收于5013.52点，较上周上涨170.46点，涨幅3.5%。

在行业板块表现方面，申万一级行业涨跌幅前三的行业依次为采掘、钢铁、有色金属，涨跌幅分别为+11.7%、+8.8%、+8.7%；涨跌幅靠后的行业依次为综合，房地产，电气设备，涨跌幅分别为-1.8%、+0.4%、+0.5%。

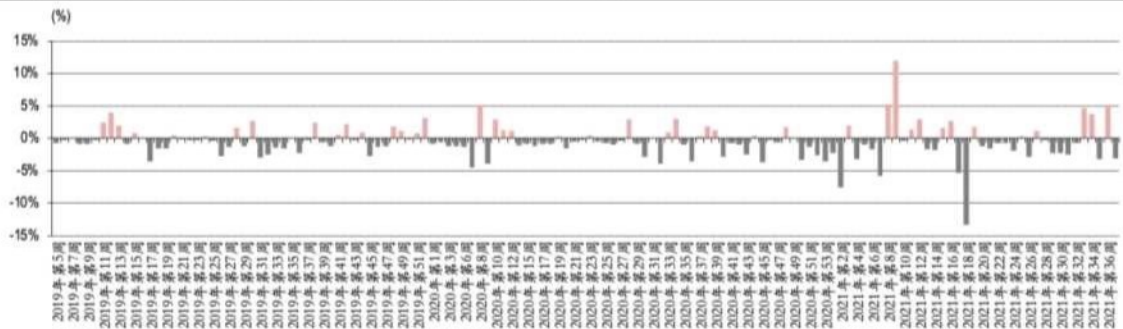
板块收益有所下降，板块估值仍处于历史相对低位。房地产行业绝对收益为+0.4%，较上周下降4.7个百分点；相对沪深300收益为-3.1%，较上周下降7.9个百分点。房地产板块PE为7.67X，较上周上涨0.02，仍然处在历史相对低位。

图表 59. 房地产行业绝对收益为+0.4%，较上周下降 4.7 个百分点



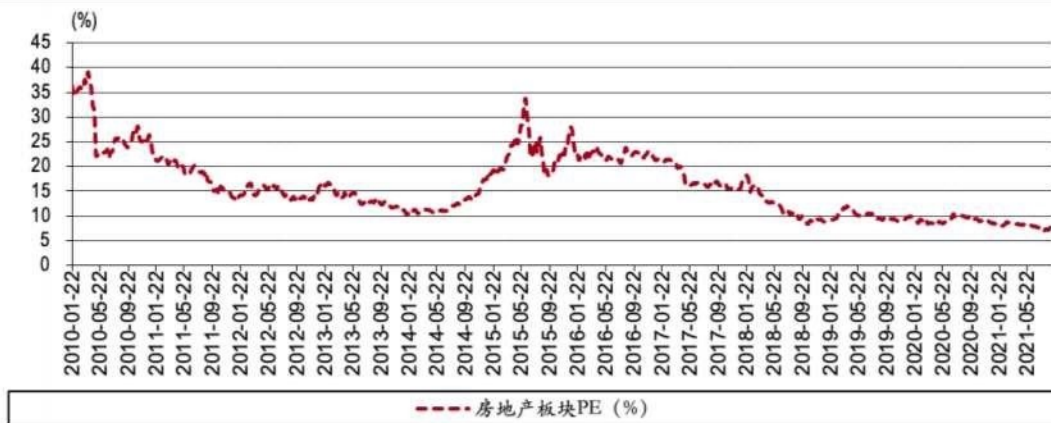
资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为-3.1%，较上周下降 7.9 个百分点



资料来源：万得，中银证券

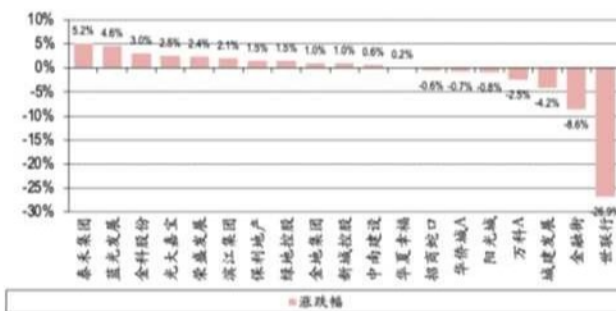
图表 61. 房地产板块 PE 为 7.67X，较上周上涨 0.02



资料来源：公司公告，中银证券

在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为泰禾集团、蓝光发展、金科股份、光大嘉宝、荣盛发展，涨跌幅分别为+5.2%、+4.6%、+3.0%、+2.5%、+2.4%，涨跌幅靠后的三家公司依次为世联行、金融街、城建发展，涨跌幅分别为-26.9%、-8.6%、-4.2%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为华润置地、龙湖集团、中国海外发展、旭辉控股集团、中国金茂，涨跌幅分别为 0.0%、0.0%、-1.4%、-1.7%、-2.0%，涨跌幅靠后的三家公司依次为龙光集团、融创中国、中国恒大，涨跌幅分别为-9.1%、-8.6%、-7.2%。

图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为泰禾集团、蓝光发展、金科股份



资料来源：万得，中银证券

图表 63. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为华润置地、龙湖集团、中国海外发展



资料来源：万得，中银证券

5 本周重点公司公告

销售经营数据方面，**龙湖集团**公司8月销售金额200.8亿元，销售面积116.4万平方米；公司1-8月累计销售金额1817亿元，同比增长16.3%，累积销售面积1056.9万平方米。**中国海外发展公司**8月销售金额250.2亿元，同比下降13.1%，销售面积134.5万平方米，同比下降1.7%；公司1-8月累计销售金额2549.3亿元，累积销售面积1286.9万平方米。**保利地产**公司8月销售金额468.7亿元，同比增长6.8%，销售面积312.1万平方米，同比增长10.6%；公司1-8月累计销售金额3742.1亿元，同比增长18.0%，累积销售面积2296.2万平方米，同比增长9.5%。**融创中国**公司8月销售金额450.6亿元，销售面积322.3万平方米；公司1-8月累计销售金额4151.7亿元，累积销售面积2868.0万平方米。**招商蛇口**公司8月销售金额203.5亿元，同比减少24.1%，销售面积81.8万平方米，同比减少25.9%；公司1-8月累计销售金额2176.3亿元，同比增加35.7%，累积销售面积2176.3万平方米，同比增加35.7%。**龙光集团**公司8月权益销售金额108.5亿元，权益销售面积73.7万平方米；公司1-8月累计权益销售金额945亿元，同比增长34.1%，累积权益销售面积525.8万平方米。**中国金茂**公司8月销售金额143.5亿元，销售面积63.6万平方米；公司1-8月累计销售金额1620亿元，累积销售面积934.7万平方米。**绿城中国**集团8月自投项目销售金额287亿元，销售面积81万平方米；集团1-8月累计销售金额2251亿元，同比增长67%，累积销售面积996万平方米。

高管变动公告方面，**南都物业**原公司财务负责人陈红辞职，向昱力接任，曾担任碧桂园创投总监。

其他重大交易公告方面，**保利地产**为更好地体现战略定位、更准确地反映主营业务结构，公司拟将证券简称变更为“保利发展”。**金地集团**拟出资2.8亿元分别投资三家基金，标的基金主要投资于医疗健康领域。**旭辉控股集团**与恒基地产成立合营企业，共同开发东莞石碣镇项目，权益为50%。**金科股份**股东黄红云质押972万股公司股份，占其所持股份比例的1.7%；累计质押4.5亿股股份，占其所持股份比例的77.5%。**荣盛发展**控股股东荣盛控股6700万股股份解除质押，占其所持公司股份的4.3%，占公司总股本比例为1.5%。**华夏幸福**相关金融机构对华夏控股所持公司股票执行强制处置程序，导致其持股比例下降，权益变动后，平安人寿持有公司25.2%股份，成为公司第一大股东。**滨江集团**控股股东滨江控股及其一致行动人增持公司1.6亿股份，占公司总股本的5%。

图表 64. 2021 年第 36 周 (9 月 4 日-9 月 10 日) 重点公司公告汇总

销售经营数据公告	龙湖集团	公司 8 月销售金额 200.8 亿元, 销售面积 116.4 万平米; 公司 1-8 月累计销售金额 1817 亿元, 同比增长 16.3%, 累积销售面积 1056.9 万平米。
	中国海外发展	公司 8 月销售金额 250.2 亿元, 同比下降 13.1%, 销售面积 134.5 万平米, 同比下降 1.7%; 公司 1-8 月累计销售金额 2549.3 亿元, 累积销售面积 1286.9 万平米。
	保利地产	公司 8 月销售金额 468.7 亿元, 同比增长 6.8%, 销售面积 312.1 万平米, 同比增长 10.6%; 公司 1-8 月累计销售金额 3742.1 亿元, 同比增长 18.0%, 累积销售面积 2296.2 万平米, 同比增长 9.5%。
	融创中国	公司 8 月销售金额 450.6 亿元, 销售面积 322.3 万平米; 公司 1-8 月累计销售金额 4151.7 亿元, 累积销售面积 2868.0 万平米。
	招商蛇口	公司 8 月销售金额 203.5 亿元, 同比减少 24.1%, 销售面积 81.8 万平米, 同比减少 25.9%; 公司 1-8 月累计销售金额 2176.3 亿元, 同比增加 35.7%, 累积销售面积 2176.3 万平米, 同比增加 35.7%。
	龙光集团	公司 8 月权益销售金额 108.5 亿元, 权益销售面积 73.7 万平米; 公司 1-8 月累计权益销售金额 945 亿元, 同比增长 34.1%, 累积权益销售面积 525.8 万平米。
	中国金茂	公司 8 月销售金额 143.5 亿元, 销售面积 63.6 万平米; 公司 1-8 月累计销售金额 1620 亿元, 累积销售面积 934.7 万平米。
	绿城中国	集团 8 月自投项目销售金额 287 亿元, 销售面积 81 万平米; 集团 1-8 月累计销售金额 2251 亿元, 同比增长 67%, 累积销售面积 996 万平米。
高管变动公告	南都物业	原公司财务负责人陈红辞职, 向显力接任, 曾担任碧桂园创投总监。
其他重大交易公告	保利地产	为更好地体现战略定位、更准确地反映主营业务结构, 公司拟将证券简称变更为“保利发展”。
	金地集团	拟出资 2.8 亿元分别投资三家基金, 标的基金主要投资于医疗健康领域。
	旭辉控股集团	与恒基地产成立合营企业, 共同开发东莞石碣镇项目, 权益为 50%。
	金科股份	股东黄红云质押 972 万股公司股份, 占其所持股份比例的 1.7%; 累计质押 4.5 亿股股份, 占其所持股份比例的 77.5%。
	荣盛发展	控股股东荣盛控股 6700 万股股份解除质押, 占其所持公司股份的 4.3%, 占公司总股本比例为 1.5%。
	中南建设	控股股东中南城投质押 4390 万股股份, 占其所持公司股份的 2.1%, 占公司总股本比例为 1.2%。
	华夏幸福	相关金融机构对华夏控股所持公司股票执行强制处置程序, 导致其持股比例下降, 权益变动后, 平安人寿持有公司 25.2% 股份, 成为公司第一大股东。
	滨江集团	控股股东滨江控股及其一致行动人增持公司 1.6 亿股份, 占公司总股本的 5%。
	南京高科	汉欣医药以 1.83 亿元受让公司控股子公司匡功制药 51% 股权。
	泛海控股	发布关于筹划重大资产重组的进展公告, 对民生证券持股比例下降且在其董事会中的席位已低于半数, 不能继续控制其董事会相关决策, 不再纳入公司合并财务报表的范围。
	泛海控股	公司两笔美元债券发生违约, 持有人要求立即支付未付款项, 计划于 11 月 23 日前一并兑付。
	荣安地产	拟以 6.7 亿元收购荣安资管持有的绍安企管 49% 股权, 经营范围包括企业管理、咨询等。
	蓝光发展	控股股东蓝光集团质押公司股份 3217 万股, 占公司总股本的 1.1%, 累计质押公司总股本的 32.8%。
中洲控股	股东中洲置地质押 3700 万股股份, 占其所持公司股份对 10.6%, 占公司总股本的 5.6%。	
新华联	因债务担保被提出诉讼, 涉及借款本金约 2.4 亿元。	
国创高新	股东深圳茂源减持公司 2598 万股股份, 减持后, 其持股占公司总股本的比例低于 5%。	

资料来源: 公司公告, 中银证券

6 投资建议

本周，广宇发展发布公告，拟将所持房地产及物业资产与鲁能集团及其关联方进行鲁能新能源 100% 股权的资产置换。鲁能新能源业务已布局省份 12 个，运营电站 43 个，装机容量 400 万千瓦。受益于鲁能新能源的良好基本面与新能源行业的高估值，公司未来发展兼具成长性与想象力。

已完成第二批集中供地的 7 个城市土地成交溢价率相比首轮均有不同程度的下降，土地市场如期出现了降温。截至目前，22 个集中供地城市中，已有厦门、长春、无锡、福州、济南、天津、青岛共 7 个城市完成土地出让，共成交 271 宗，成交金额 1701.4 亿元，从溢价率角度来看，整体溢价率均值为 6.0%，较首批该 7 城的溢价率均值下滑了 7.2 个百分点，我们认为土地市场平抑主要原因是土拍规则调整后在竞拍准入、企业资质与购地资金审查、土地溢价率及地价上限等方面的要求更加严格等因素促成的。

集中供地政策的优化调整和土地市场的降温令市场悲观情绪有所缓解，仍需紧密关注沈阳、苏州、合肥、成都等城市即将于下周开始的二批次集中土拍，我们认为整体的供地政策优化调整实施效果符合预期，地产股的估值有持续修复的可能，持续看好板块。在此背景下，选股层面可以更加关注资金、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的房企，当前阶段估值向上的修复空间会比较显著。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。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 65. 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	11.65	525.95	2.30	2.49	5.07	4.67	12.72
000002.SZ	万科 A	未有评级	20.40	2,371.58	3.62	3.68	5.64	5.55	19.32
600048.SH	保利地产	未有评级	12.46	1,491.48	2.42	2.60	5.15	4.78	13.37
0960.HK	龙湖集团	未有评级	36.05	2,187.11	3.41	4.16	10.57	8.67	17.88
6098.HK	碧桂园服务	未有评级	60.75	1,960.63	0.98	1.30	62.23	46.82	4.97
1516.HK	融创服务	未有评级	17.82	552.54	0.25	0.41	71.28	43.33	3.12
1209.HK	华润万象生活	未有评级	38.30	874.20	0.49	0.67	78.97	57.36	5.46
1995.HK	永升生活服务	未有评级	14.72	245.88	0.24	0.37	60.68	39.32	1.73
1755.HK	新城悦服务	未有评级	16.92	147.55	0.55	0.77	30.76	22.07	1.56
9909.HK	宝龙商业	未有评级	20.70	133.31	0.49	0.70	42.14	29.73	3.34
6668.HK	星盛商业	未有评级	3.95	40.32	0.17	0.18	23.36	21.74	0.16

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 9 月 10 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

7 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，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转载或转发的，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