

中性

房地产行业第37周周报 (9月11日-9月17日)

地产基本面持续下行，重点城市地价溢价强管控下百城土地溢价率降至3.4%

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3.3万套，环比下降28.9%，同比下降41.4%；21个大中城市新房成交套数为3.3万套，环比上升12.7%，同比下降7.2%；一、二、三线城市新房成交环比分别变化+12.6%、+23.8%、-21.6%，同比分别变动-37.8%、+20.8%、-30.4%。18个城市二手房成交套数为1.0万套，环比下降12.9%，同比下降49.6%；13个大中城市二手房成交套数为1.0万套，环比下降1.5%，同比下降43.3%；一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为+3.2%、-4.2%、-1.9%，同比增速分别为-45.7%、-40.1%、-47.3%。

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101.7万套，环比上升0.7万套，去化周期为10.9个月，环比上升0.4个月；9个大中城市新房库存套数为56.1万套，环比上升0.8万套，去化周期为8.4个月，环比上升0.4个月；一线城市新房库存量23.8万套，环比上升0.6万套，去化周期7.1个月，环比上升0.4个月，二线城市新房库存量20.0万套，环比上升0.2万套，去化周期为9.3个月，环比上升0.5个月。三线城市新房库存套数为12.3万套，环比持平，去化周期10.4个月，环比上升0.2个月。

整体土地市场较上周相比量跌价升，土地溢价率有所下降。百城成交全类型土地数量为145宗，环比下降15.2%，同比下降54.7%；成交土地规划建筑面积为992万平方米，环比下降17.7%，同比下降64.0%；成交土地总价为522亿元，环比上升113.2%，同比降24.3%；为5264元/平方米，环比上升159.2%，同比上升110.1%；百城成交土地溢价率为3.38%，环比下降18.6%，同比下降80.8%。

投资建议

国家统计局公布了8月房地产销售与投资数据，销售、投资等核心指标继续全面回落，投融端严监管+集中供地断档双重压力下新开工再现双位数负增长。随着9月第二批集中供地逐步开展，一定程度上缓解了近期土拍和新开工下行带来的市场悲观情绪。从已经完成的10城二批集中土地成交来看，10城二批合计成交321宗地，总建面3367万平，成交总价2457亿元，楼面均价较首批下降了0.2%至7297元/平，平均溢价率从首批的11.7%大幅下降至4.6%，底价成交率从39.1%提升至66.2%，触顶成交率从35.8%下降至13.9%，预期毛利率提升了8.3个百分点，符合我们此前土地市场降温、利润率改善的猜想，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。同时，值得注意的是，我们还可以看到流拍与主动撤牌的情况增多，流拍率从首批的2.3%提升至7.8%，另有79宗地终止出让（占总挂牌数的20%）。整体开发商拿地动力不足。在第二轮集中供地出让多地流拍率上升的同时，龙头房企持续低成本补充优质土储。在此背景下，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。我们建议关注：1) 开发板块：金地集团、保利地产、万科A、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2021年8月统计局数据点评：销售降幅扩大，投资动能持续减弱；投融端严监管+集中供地断档双重压力下新开工再现双位数负增长》20210915

《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》20210912

《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》20210905

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	18
5 本周重点公司公告	20
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 3.3 万套, 环比下降 28.9%, 同比下降 41.4%.....	6
图表 2. 52 个城市新房成交面积为 352.4 万平方米, 环比下降 27.4%, 同比下降 42.7%.....	6
图表 3. 21 个大中城市新房成交套数为 3.3 万套, 环比上升 12.7%, 同比下降 7.2%..	6
图表 4. 21 个大中城市新房成交面积为 352.4 万平方米, 环比上升 10.7%, 同比下降 9.8%	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为+12.6%、+23.8%、-21.6%..	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为+9.5%、+16.7%、-13.9%....	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 3.9%, 同比下降 17.7%	7
图表 8. 其余 31 个城市成交面积为 166.9 万平方米, 环比下降 5.2%, 同比下降 25.4%	7
图表 9. 16 个城市新房库存套数为 101.7 万套, 环比上升 0.7%, 同比下降 1.4%.....	7
图表 10. 9 个大中城市新房库存套数为 56.1 万套, 环比上升 1.4%, 同比下降 2.6%	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为+2.4%、+1.2%、-0.2%.....	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 0.1%, 同比上升 0.1%	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 10.9、8.4、17.4 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 7.1、9.3、10.4 个月	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 11.2、2.7、12.4、4.8 个月.....	8
图表 16. 15 个城市新房库存面积为 10135.5 万平方米, 环比上升 0.6%, 同比下降 0.8%	8
图表 17. 10 个大中城市新房库存面积为 7313.3 万平方米, 环比上升 0.9%, 同比与去年同期相比无明显变化.....	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为+1.8%、+0.6%、-0.1%.....	9
图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2822.2 万平方米, 环比下降 0.2%, 同比下降 2.7%	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 10.5、9.4、15.1 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 7.8、9.5、15.1 个月	9
图表 22. 18 个城市二手房成交套数为 1.0 万套, 环比下降 12.9%, 同比下降 49.6%..	9
图表 23. 18 个城市二手房成交面积为 91.1 万平方米, 环比下降 16.6%, 同比下降 50.2%	9
图表 24. 13 大中城市二手房成交套数为 1.0 万套, 环比下降 1.5%, 同比下降 43.3%	10

图表 25. 13 个大中城市二手房成交面积为 91.1 万平方米, 环比下降 0.9%, 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+3.2%、-4.2%、-1.9% 10	
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为+3.9%、-3.7%、-1.1% 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 13.0%, 同比下降 40.6%	10
图表 29. 其余 5 个城市成交面积为 17.2 万平方米, 环比上升 1.8%, 同比下降 26.9% 10	
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 145 宗, 环比下降 15.2%, 同比下降 54.7% ...	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 992 万平方米, 环比下降 17.7%, 同比下降 64.0%	11
图表 32. 百城成交土地总价为 522 亿元, 环比上升 113.2%, 同比下降 24.3%	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 5264 元/平方米, 环比上升 159.2%, 同比上升 110.1%	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 3.38%, 环比下降 18.6%, 同比下降 80.8%	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为+80.0%、+18.3%、-45.3% 12	
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-65.4%、-39.6%、-66.5% 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+86.1%、+84.8%、-68.8%	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-77.1%、-22.4%、-85.0%	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+136.4%、+1043.0%、-50.7%	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-96.0%、+54.2%、-68.1% 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+27.1%、+518.5%、+57.8%	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-82.5%、+98.8%、+113.0%	13
图表 43. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 2.68%、6.46%	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 66 宗, 环比上升 106.3%, 同比下降 37.1% ...	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积 644 万平方米, 环比上升 106.2%, 同比下降 51.4%	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 504 亿元, 环比上升 153.8%, 同比下降 12.9% .	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 7825 元/平方米, 环比上升 23.1%, 同比上升 79.3%	14
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 3.43%, 环比下降 33.1%, 同比下降 82.0% 14	
图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为+980.0%、-55.6%	14
图表 50. 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为+42.1%、-78.9%	14
图表 51. 二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为+816.4%、-46.8%	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+20.0%、-83.1%.....	15
图表 53.二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+2075.4%、-46.0%	15
图表 54.二、三线城市成交土地总价同比增速分别为+82.2%、-63.1%	15
图表 55.二、三线城市成交土地楼面均价环比增速为+137.4%、+1.5%	15
图表 56.二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为+51.9%、+118.5%.....	15
图表 57. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 2.67%、6.78%.....	15
图表 58. 2021 年第 37 周大事件.....	17
图表 59. 房地产行业绝对收益为-3.8%，较上周下跌 4.2 个百分点	18
图表 60. 房地产行业相对收益为-0.7%，较上周上涨 2.4 个百分点	18
图表 61. 房地产板块 PE 为 7.38X，较上周下跌 0.29	19
图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为保利地产、招商蛇口、光大嘉宝.....	19
图表 63. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国金茂、华润置地、龙湖集团.....	19
图表 64. 2021 年第 37 周（9 月 11 日-9 月 17 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

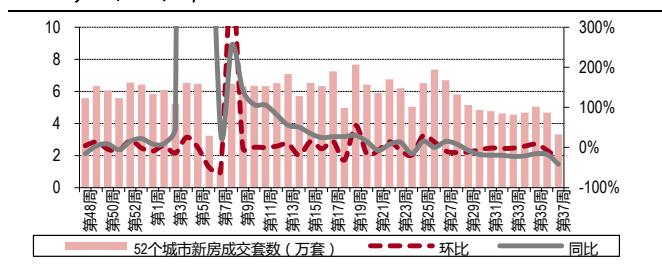
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第37周：9月11日-9月17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

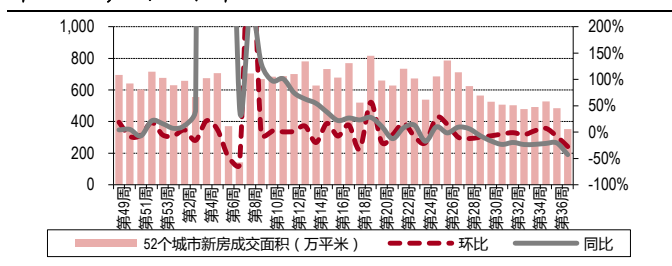
本周52个城市新房成交套数为3.3万套，环比下降28.9%，同比下降41.4%；成交面积为352.4万平方米，环比下降27.4%，同比下降42.7%。其中21个大中城市新房成交套数为3.3万套，环比上升12.7%，同比下降7.2%；成交面积为352.4万平方米，环比上升10.7%，同比下降9.8%；一、二、三线城市新房成交套数分别为0.7、2.2、0.4万套，环比分别变化+12.6%、+23.8%、-21.6%，同比分别变动-37.8%、+20.8%、-30.4%。一、二、三线城市新房成交面积分别为73.7、238.3、40.3万平方米，环比分别变化+9.5%、+16.7%、-13.9%，同比分别变为-38.8%、19.4%、-43.0%。其余31个城市本周新房成交套数为1.7万套，环比下降3.9%，同比下降17.7%；成交面积为166.9万平方米，环比下降5.2%，同比下降25.4%。

图表 1.52 个城市新房成交套数为 3.3 万套，环比下降 28.9%，同比下降 41.4%



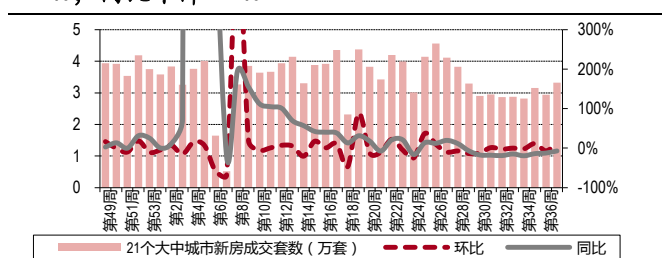
资料来源：万得，中银证券

图表 2.52 个城市新房成交面积为 352.4 万平方米，环比下降 27.4%，同比下降 42.7%



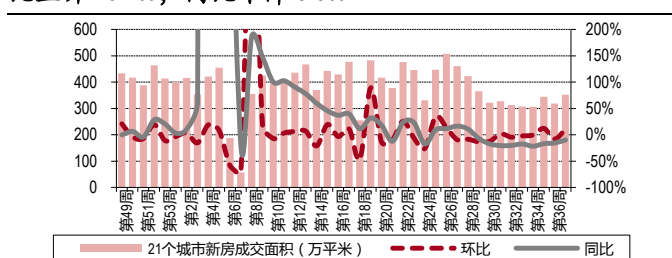
资料来源：万得，中银证券

图表 3.21 个大中城市新房成交套数为 3.3 万套，环比上升 12.7%，同比下降 7.2%



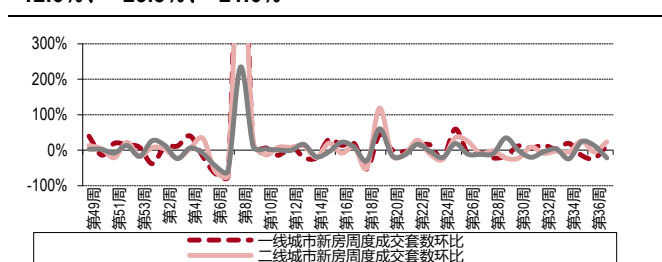
资料来源：万得，中银证券

图表 4.21 个大中城市新房成交面积为 352.4 万平方米，环比上升 10.7%，同比下降 9.8%



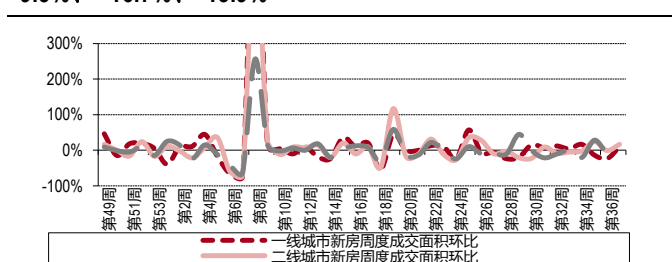
资料来源：万得，中银证券

图表 5.一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 +12.6%、+23.8%、-21.6%



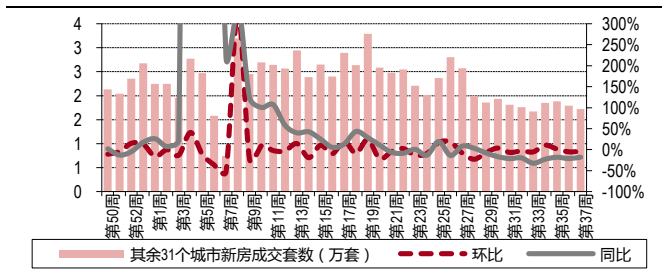
资料来源：万得，中银证券

图表 6.一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 +9.5%、+16.7%、-13.9%



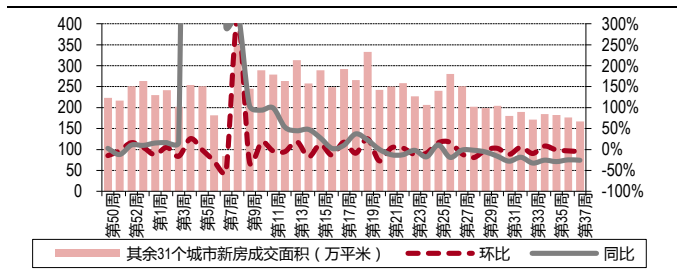
资料来源：万得，中银证券

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3.9%，同比下降17.7%



资料来源：万得，中银证券

图表8. 其余31个城市成交面积为166.9万平方米，环比下降5.2%，同比下降25.4%

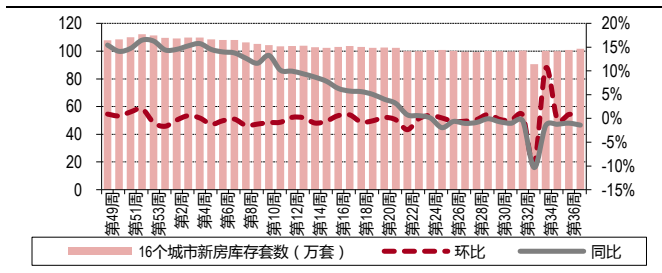


资料来源：万得，中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

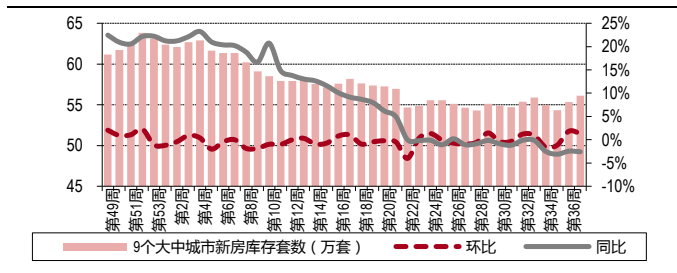
16个城市新房库存套数为101.7万套，环比上升0.7%，同比下降1.4%，其中9个大中城市新房库存套数为56.1万套，环比上升1.4%，同比下降2.6%，一、二、三线城市新房库存套数分别为23.8、20.0、12.3万套，环比增速分别为+2.4%、+1.2%、-0.2%，同比增速分别为-7.6%、-5.8%、+16.1%。其余7个城市新房库存套数为45.6万套，环比下降0.1%，同比上升0.1%。在新房库存套数去化周期方面，16个城市新房库存套数去化周期为10.9个月，环比上升4.6%，同比上升15.8%。其中9个大中城市新房库存套数去化周期为8.4个月，环比上升5.6%，同比上升8.3%，一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为7.1、9.3、10.4个月，环比增速分别为+6.4%、+6.7%、+2.3%，同比增速分别为-3.3%、-8.6%、+80.3%。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11.2、2.7、12.4、4.8个月，环比增速分别为+5.5%、+8.1%、+8.4%、+17.1%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-19.6%、-35.7%、+70.5%、-23.0%。其余7个城市新房库存套数去化周期为17.4个月，环比上升2.9%，同比上升33.4%。

图表9. 16个城市新房库存套数为101.7万套，环比上升0.7%，同比下降1.4%



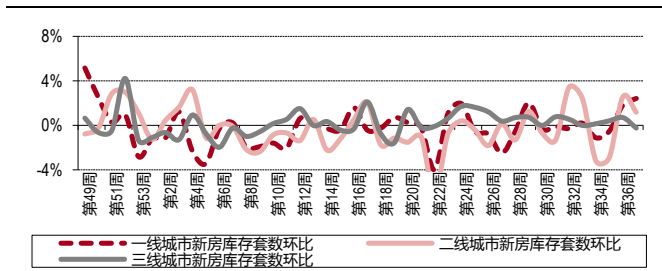
资料来源：万得，中银证券

图表10. 9个大中城市新房库存套数为56.1万套，环比上升1.4%，同比下降2.6%



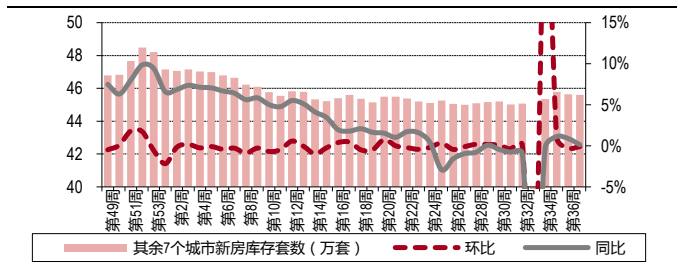
资料来源：万得，中银证券

图表11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为+2.4%、+1.2%、-0.2%



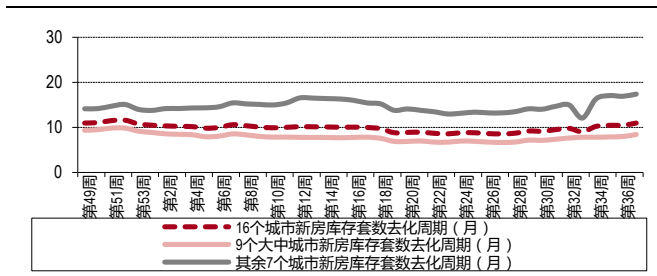
资料来源：万得，中银证券

图表12. 其余7个城市新房库存套数为45.6万套，环比下降0.1%，同比上升0.1%



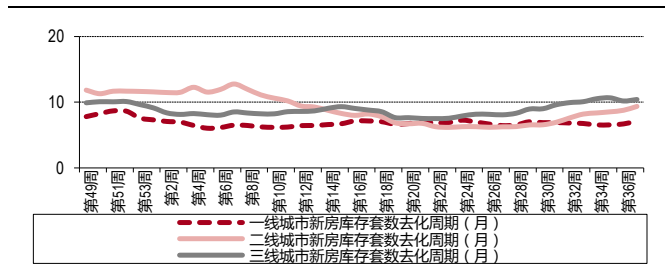
资料来源：万得，中银证券

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 10.9、8.4、17.4 个月



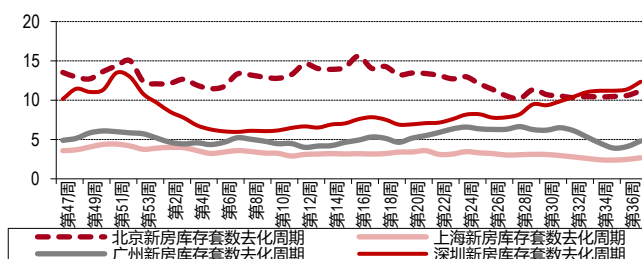
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 7.1、9.3、10.4 个月



资料来源：万得，中银证券

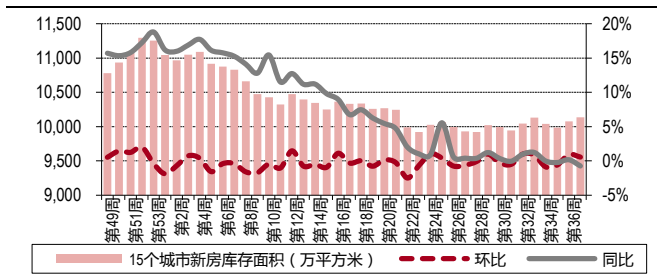
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 11.2、2.7、12.4、4.8 个月



资料来源：万得，中银证券

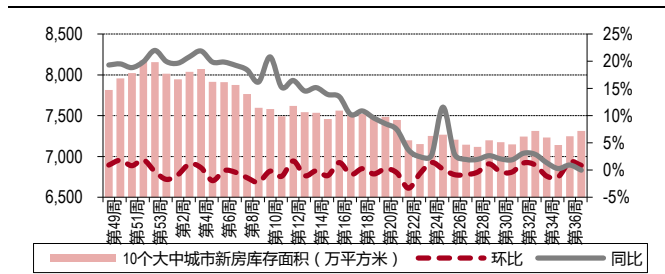
15 个城市新房库存面积为 10135.5 万平方米，环比上升 0.6%，同比下降 0.8%。其中，10 个大中城市新房库存面积为 7313.3 万平方米，环比上升 0.9%，同比与去年同期相比无明显变化，一、二、三线城市新房库存面积分别为 2792.9、3068.4、1452.0 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为+1.8%、+0.6%、-0.1%，一、二、三线城市同比增速分别为-6.8%、+0.6%、+14.8%。其余 5 个城市新房库存面积为 2822.2 万平方米，环比下降 0.2%，同比下降 2.7%。在新房库存面积去化周期方面，15 个城市新房库存面积去化周期为 10.5 个月，环比上升 5.1%，同比上升 16.6%。其中 10 个大中城市新房库存面积去化周期为 9.4 个月，环比上升 6.1%，同比上升 10.6%，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 7.8、9.5、15.1 个月，环比增速分别为+5.6%、+7.9%、+3.0%，同比增速分别为-1.9%、-0.9%、+96.1%。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 15.1 个月，环比上升 1.7%，同比上升 42.1%。

图表 16. 15 个城市新房库存面积为 10135.5 万平方米，环比上升 0.6%，同比下降 0.8%



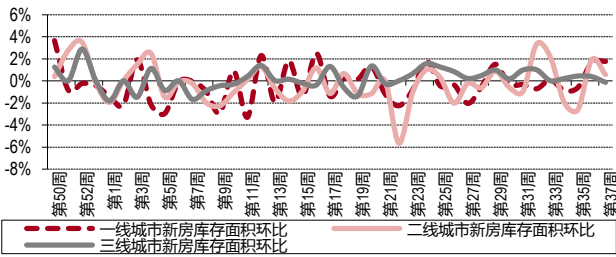
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 10 个大中城市新房库存面积为 7313.3 万平方米，环比上升 0.9%，同比与去年同期相比无明显变化



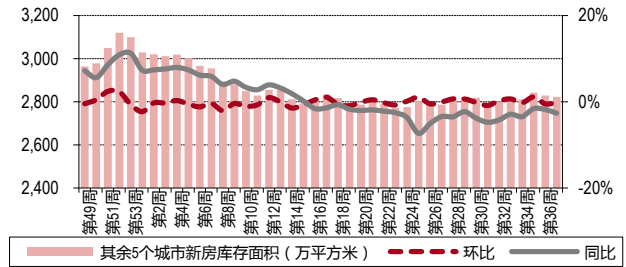
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 +1.8%、+0.6%、-0.1%



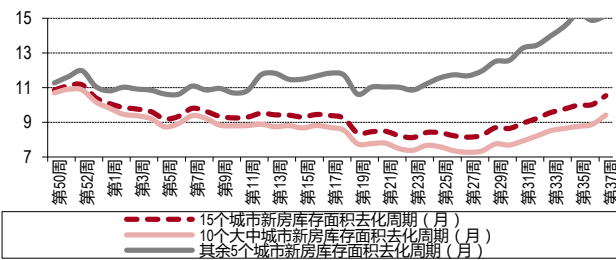
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2822.2 万平方米，环比下降 0.2%，同比下降 2.7%



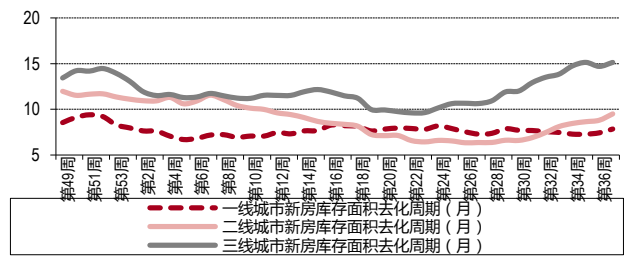
资料来源：万得，中银证券

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 10.5、9.4、15.1 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 7.8、9.5、15.1 个月

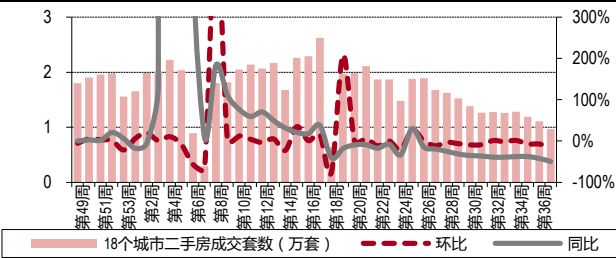


资料来源：万得，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

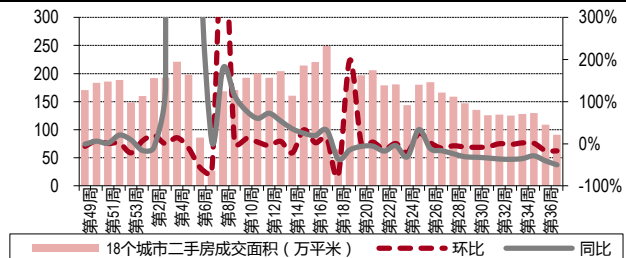
本周 18 个城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比下降 12.9%，同比下降 49.6%；成交面积为 91.1 万平方米，环比下降 16.6%，同比下降 50.2%。其中 13 个大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比下降 1.5%，同比下降 43.3%；成交面积为 91.1 万平方米，环比下降 0.9%，同比下降 42.8%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.3、0.5、0.2 万套，环比增速分别为 +3.2%、-4.2%、-1.9%，同比增速分别为 -45.7%、-40.1%、-47.3%，一、二、三线城市成交面积分别为 29.5、46.0、15.5 万平方米，环比增速分别为 +3.9%、-3.7%、-1.1%，同比增速分别为 -44.1%、-40.7%、-46.3%。其余 5 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比下降 13.0%，同比下降 40.6%；成交面积为 17.2 万平方米，环比上升 1.8%，同比下降 26.9%。

图表 22. 18 个城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比下降 12.9%，同比下降 49.6%



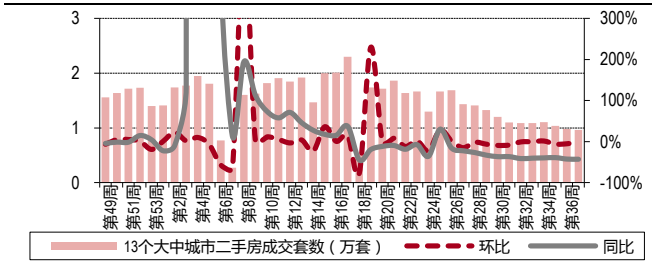
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 18 个城市二手房成交面积为 91.1 万平方米，环比下降 16.6%，同比下降 50.2%



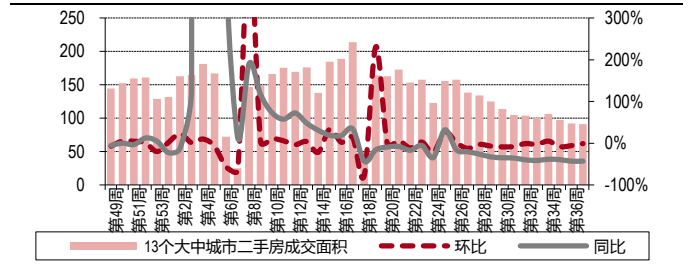
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 13 大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比下降 1.5%，同比下降 43.3%



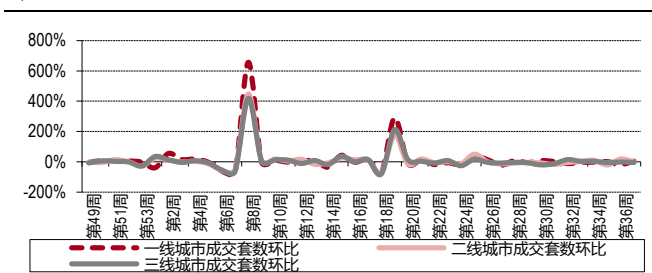
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 13 个大中城市二手房成交面积为 91.1 万平方米，环比下降 0.9%，同比下降 42.8%



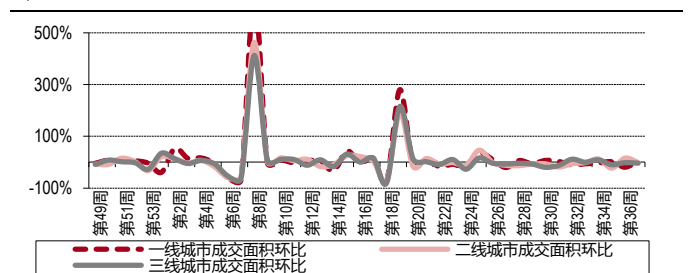
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 +3.2%、-4.2%、-1.9%



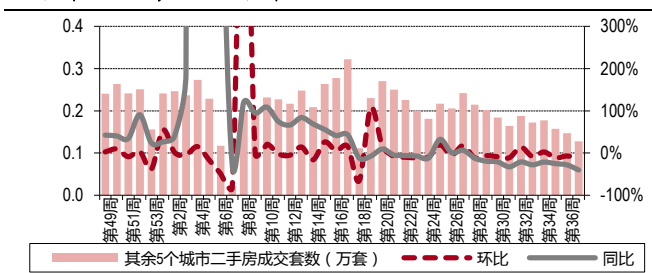
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 +3.9%、-3.7%、-1.1%



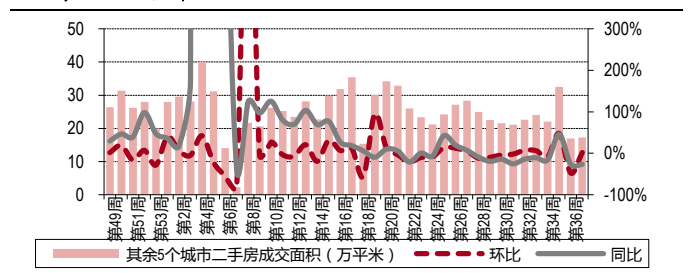
资料来源：万得，中银证券

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 13.0%，同比下降 40.6%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 5 个城市成交面积为 17.2 万平方米，环比上升 1.8%，同比下降 26.9%



资料来源：万得，中银证券

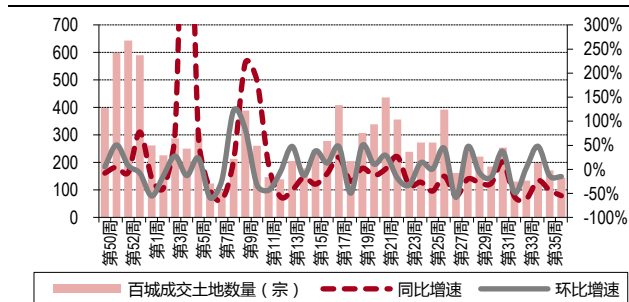
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取2021年第36周（9月6日-9月12日）的数据。整体土地市场较上周相比量跌价升，土地溢价率有所下降。从城市能级来看，与上周相比，一、二线城市量价齐升，三线城市量跌价升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

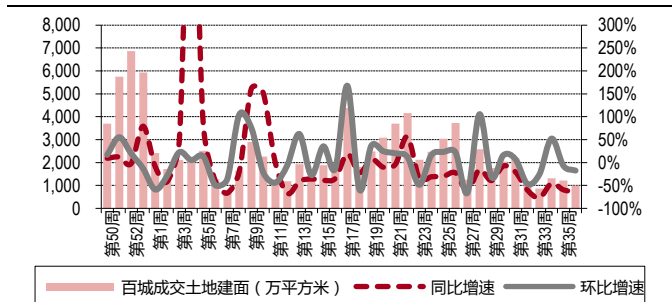
百城成交全类型土地数量为145宗，环比下降15.2%，同比下降54.7%；成交土地规划建筑面积为992万平方米，环比下降17.7%，同比下降64.0%；成交土地总价为522亿元，环比上升113.2%，同比下降24.3%；成交土地楼面均价为5264元/平方米，环比上升159.2%，同比上升110.1%；百城成交土地溢价率为3.38%，环比下降18.6%，同比下降80.8%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 145 宗，环比下降 15.2%，同比下降 54.7%



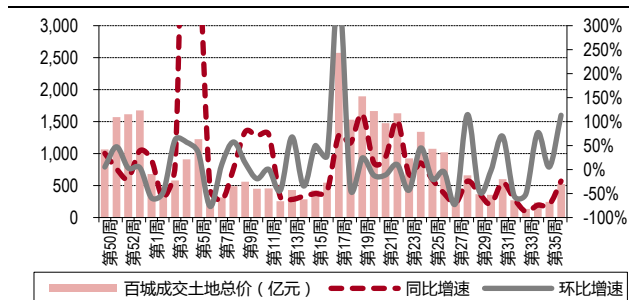
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 992 万平方米，环比下降 17.7%，同比下降 64.0%



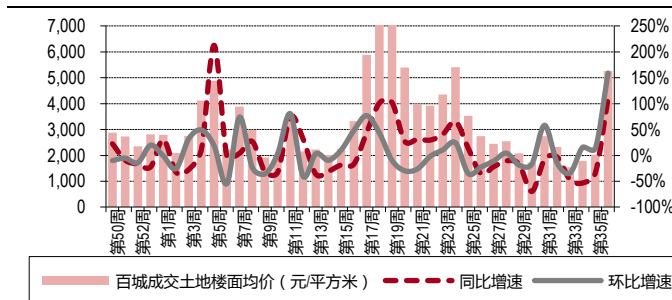
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 522 亿元，环比上升 113.2%，同比下降 24.3%



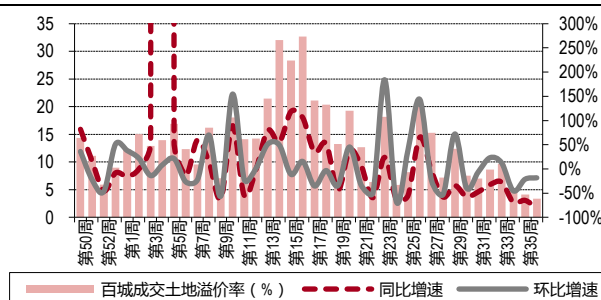
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 5264 元/平方米，环比上升 159.2%，同比上升 110.1%



资料来源：万得，中银证券

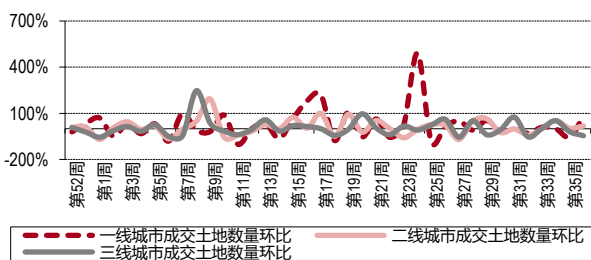
图表 34. 百城成交土地溢价率为 3.38%，环比下降 18.6%，同比下降 80.8%



资料来源：万得，中银证券

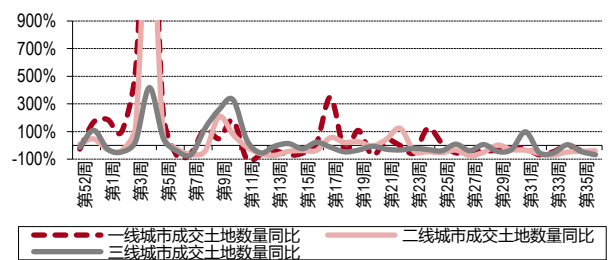
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 9、84、52 宗，一、二、三线城市环比增速分别为+80.0%、+18.3%、-45.3%，一、二、三线城市同比增速分别为-65.4%、-39.6%、-66.5%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别 39.6、701.0、251.5 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为+86.1%、+84.8%、-68.8%，一、二、三线城市同比增速分别为-77.1%、-22.4%、-85.0%；一、二、三线城市成交总价分别为 4.0、416.3、101.9 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为+136.4%、+1043.0%、-50.7%，一、二、三线城市同比增速分别为-96.0%、+54.2%、-68.1%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 1019、5938、4052 元/平方米，一、二、三线城市环比增速分别为+27.1%、+518.5%、+57.8%，一、二、三线城市同比增速分别为-82.5%、+98.8%、+113.0%；二、三线城市平均土地溢价率分别为 2.68%、6.46%，二线、三线城市环比增速分别为+152.8%、+36.6%，二、三线城市同比增速分别为-69.1%、-80.8%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为 +80.0%、+18.3%、-45.3%



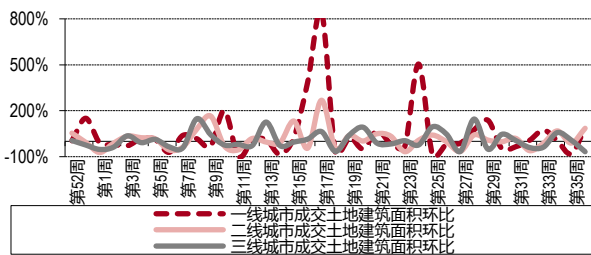
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为 -65.4%、-39.6%、-66.5%



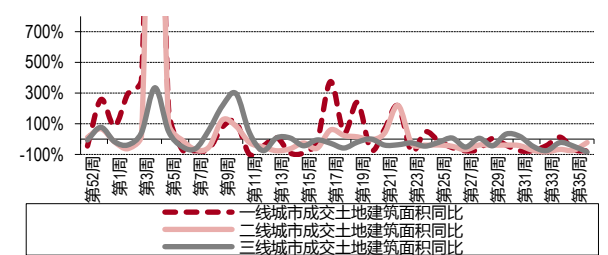
资料来源：万得，中银证券

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 +86.1%、+84.8%、-68.8%



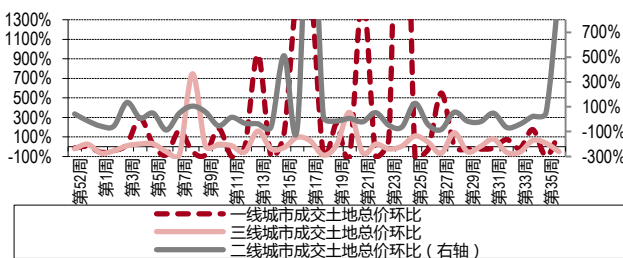
资料来源：万得，中银证券

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 -77.1%、-22.4%、-85.0%



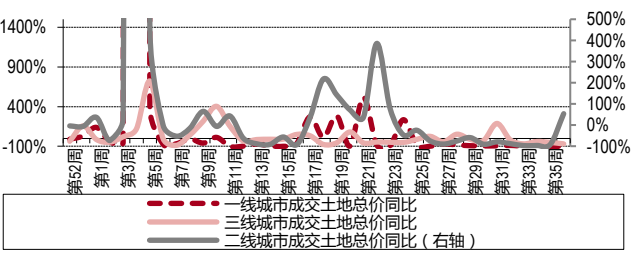
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 +136.4%、+1043.0%、-50.7%



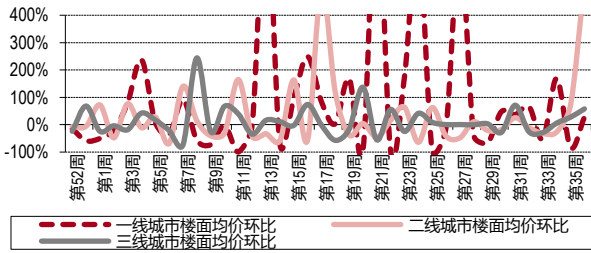
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -96.0%、+54.2%、-68.1%



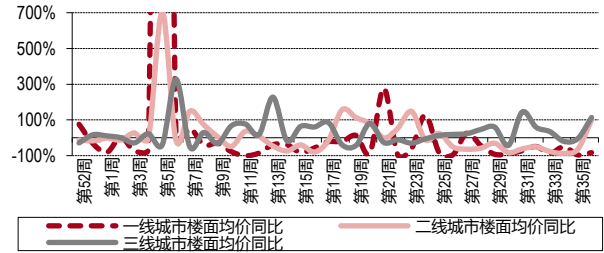
资料来源：万得，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为+27.1%、+518.5%、+57.8%



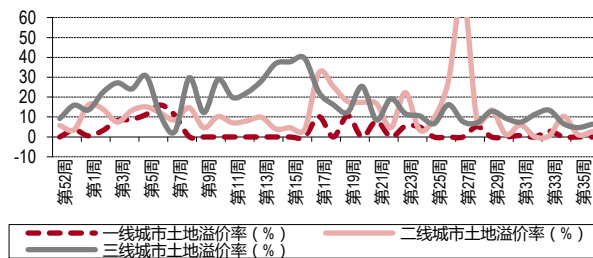
资料来源：万得，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-82.5%、+98.8%、+113.0%



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 2.68%、6.46%

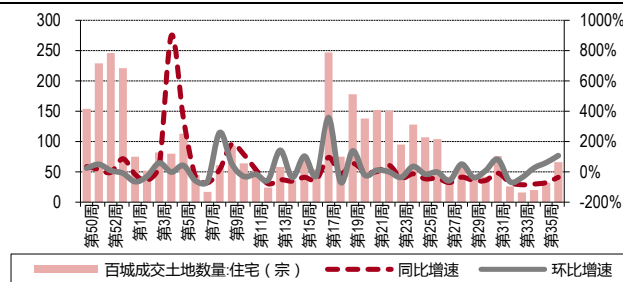


资料来源：万得，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

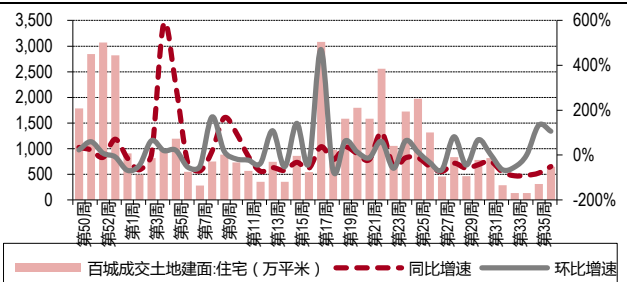
百城成交住宅类土地数量为 66 宗，环比上升 106.3%，同比下降 37.1%；成交住宅土地规划建筑面积为 644 万平方米，环比上升 106.2%，同比下降 51.4%；成交住宅土地总价为 504 亿元，环比上升 153.8%，同比下降 12.9%；成交住宅土地楼面均价为 7825 元/平方米，环比上升 23.1%，同比上升 79.3%；百城成交土住宅类地溢价率为 3.43%，环比下降 33.1%，同比下降 82.0%。

图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 66 宗，环比上升 106.3%，同比下降 37.1%



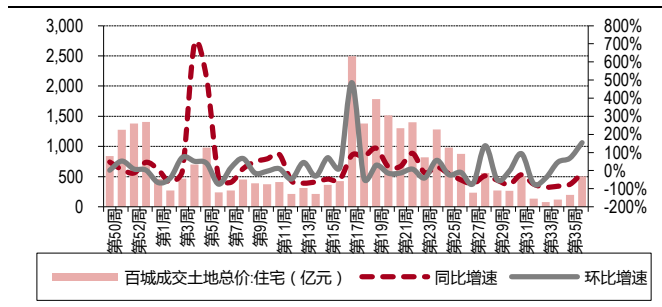
资料来源：万得，中银证券

图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积 644 万平方米，环比上升 106.2%，同比下降 51.4%



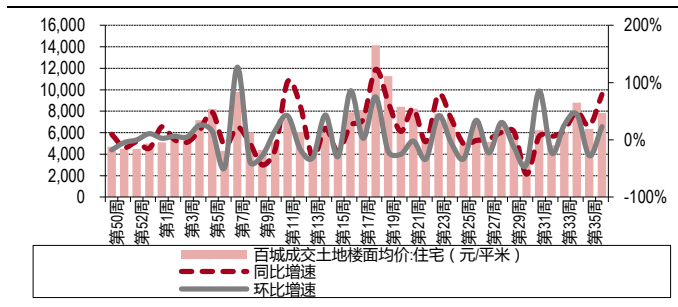
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 504 亿元，环比上升 153.8%，同比下降 12.9%



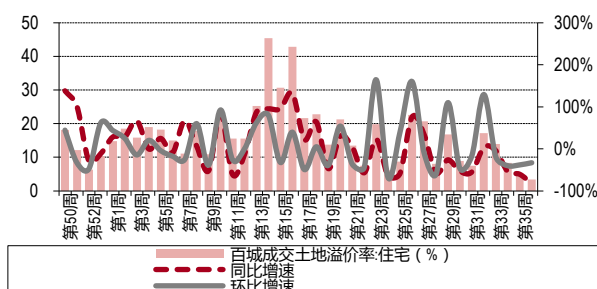
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 7825 元/平方米，环比上升 23.1%，同比上升 79.3%



资料来源：万得，中银证券

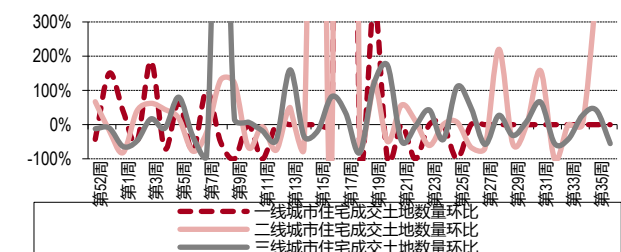
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 3.43%，环比下降 33.1%，同比下降 82.0%



资料来源：万得，中银证券

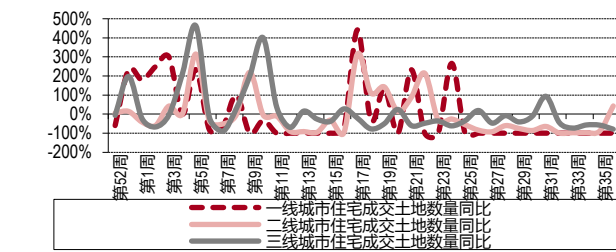
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一线城市无住宅类用地成交，二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 54、12 宗，二、三线城市住宅环比增速分别为+980.0%、-55.6%，二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 507.2、136.6 万平方米，二、三线城市住宅环比增速为+816.4%、-46.8%，二、三线城市住宅类成交总价分别为 406.7、97.2 亿元，二、三线城市住宅环比增速分别为+2075.4%、-46.0%，二、三线城市住宅类成交土地平均楼面价为 8019、7104 元/平方米，二、三线城市住宅环比增速分别为+137.4%、+1.5%，二、三线城市住宅类平均住宅类成交土地溢价率分别为 2.67%、6.78%，二、三线城市住宅类成交土地溢价率环比增速分别为+34.8%、+23.9%，二、三线城市住宅类成交土地溢价率同比增速分别为-74.0%、-81.7%。

图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 +980.0%、-55.6%



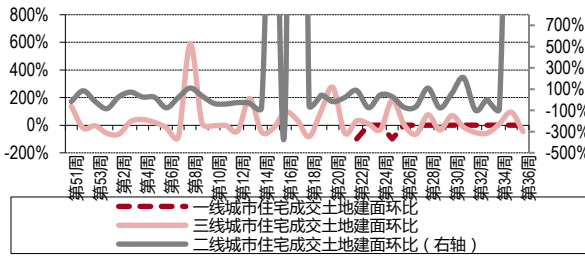
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为 +42.1%、-78.9%



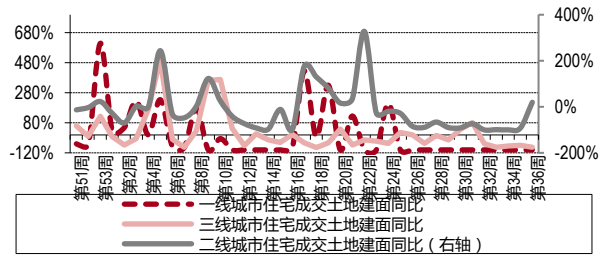
资料来源：万得，中银证券

图表 51.二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为+816.4%、-46.8%



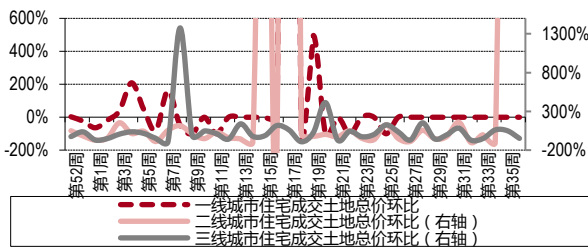
资料来源：万得，中银证券

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+20.0%、-83.1%



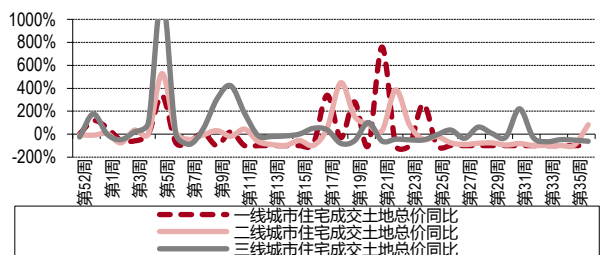
资料来源：万得，中银证券

图表 53.二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+2075.4%、-46.0%



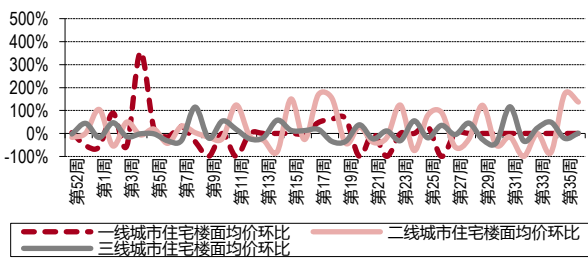
资料来源：万得，中银证券

图表 54.二、三线城市成交土地总价同比增速分别为+82.2%、-63.1%



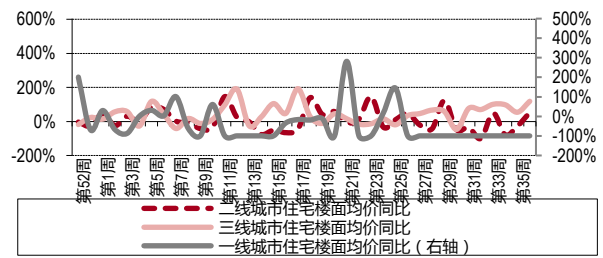
资料来源：万得，中银证券

图表 55.二、三线城市成交土地楼面均价环比增速为+137.4%、+1.5%



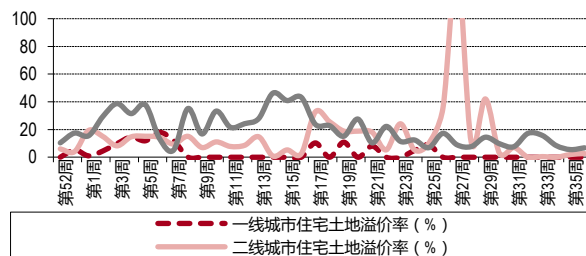
资料来源：万得，中银证券

图表 56.二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为+51.9%、+118.5%



资料来源：万得，中银证券

图表 57.二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 2.67%、6.78%



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13日，**国务院**：1) 批复同意《辽宁沿海经济带高质量发展规划》，大力发展海洋经济，加快发展现代产业体系，完善区域协调发展机制，全面推进更高水平对外开放。2) 批复关于《东北全面振兴“十四五”实施方案》请示，各省人民政府要提高对东北全面振兴重要性、紧迫性的认识，实施对东北全面振兴具有全局性影响的重点项目和重大改革举措。9月15日，**国新办**：举行8月份国民经济运行情况发布会，1-8月份，房地产开发投资同比增长10.9%，两年平均增长7.7%，商品房销售面积11.4亿平方米，同比增长15.9%。2) 针对恒大债务违约问题，指出对于行业发展的影响还需要观察。

地方层面，**北京**：印发《北京市城市更新行动计划（2021-2025年）》的通知，到2025年，重点推动500万平方米左右低效老旧楼宇改造升级，完成22个传统商圈改造升级。**天津**：公积金管理中心发布《关于调整个人住房公积金贷款有关政策的通知》，在本市购买第二套房，贷款利率为同期首套的1.1倍。**广州**：公布《广州市人民政府办公厅关于进一步加强住房保障工作的意见》，计划到2025年完成建设66万套保障房，逐步提高户籍中等偏下收入住房困难家庭住房保障标。**东莞**：1) 住建局发布《关于加强商品房预售款收存管理的通知》，加强商品房预售款专用账户监管，不按规定将暂停监管资金拨付和网签。2) 更新人才入户负面清单，初级房地产经纪人协理、中级房地产经纪人被纳入负面清单，为期6个月。

图表 58. 2021 年第 37 周大事件

中央	2021/9/13	国务院: 批复关于《东北全面振兴“十四五”实施方案》请示, 各省要提高对东北全面振兴重要性、紧迫性的认识, 实施对东北全面振兴具有全局性影响的重点项目和重大改革举措。
	2021/9/15	国新办: 举行 8 月份国民经济运行情况发布会, 1-8 月份, 房地产开发投资同比增长 10.9%, 两年平均增长 7.7%, 商品房销售面积 11.4 亿平方米, 同比增长 15.9%。2) 针对恒大债务违约问题, 指出对于行业发展的影响还需要观察。
	2021/9/15	统计局: 1) 发布 2021 年 1-8 月份全国固定资产投资统计数据, 1-8 月份, 全国固定资产投资 346913 亿元, 同比增长 8.9%; 比 2019 年 1-8 月份增长 8.2%, 两年平均增长 4.0%。
	2021/9/13	央行: 起草《关于银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的规定(征求意见稿)》, 旨在建立统一的本外币境外贷款政策框架, 支持和规范境内银行开展境外贷款业务。
	2021/9/13	国务院: 批复同意《辽宁沿海经济带高质量发展规划》, 大力发展海洋经济, 加快发展现代产业体系, 完善区域协调发展机制, 全面推进更高层次对外开放。
	2021/9/13	财政部: 公布《2021 年 8 月财政收支情况》, 其中契税 5464 亿元, 同比增长 24.1%; 土地增值税 5189 亿元, 同比增长 20.9%。
地方	2021/9/14	上海: 1) 印发《上海市自然资源利用和保护“十四五”规划》, 加强自然资源统筹管控, 推进建设用地高质量利用。2) 第二批集中供地挂牌 48 宗地, 包括 27 宗住宅用地, 起始总价约为 574 亿元, 出让时间待定。
	2021/9/14	海南: 发布《关于完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的实施意见(试行)》, 鼓励市场购买存量建设用地, 可依据规划转型。
	2021/9/14	广州: 公布《广州市人民政府办公厅关于进一步加强住房保障工作的意见》, 计划到 2025 年完成建设 66 万套保障房, 逐步提高户籍中等偏下收入住房困难家庭住房保障标准。
	2021/9/14	央行: 发布 2021 年 8 月金融统计数据报告, 8 月份人民币贷款增加 1.2 万亿元, 人民币贷款余额 187.8 万亿元, 同比增长 12.1%, 增速分别比上月末和上年同期低 0.2% 和 0.9%。
	2021/9/14	广东: 发布关于印发广东省深入推进资本市场要素市场化配置改革行动方案的通知, 提出优化私募基金市场准入, 引导企业稳步扩大债券市场融资规模。
	2021/9/15	福建: 印发《福建省新型城镇化规划(2021—2035 年)》, 提出深化户籍制度改革、优化城镇化空间布局、加快发展现代化都市圈等内容。
	2021/9/15	广州: 发布《关于进一步加强住房保障工作的意见》, 在保障性住房数量、建设用地、资金支持和税费减免等方面提出意见措施。
	2021/9/15	长春: 发布《留(来)长人才、农民购房补贴和购房消费券办理流程》, 年底前首次购房的就业人才和农民可领购房补贴。
	2021/9/15	成都: 第二批集中供地首日, 成功出让 19 宗地, 其中 15 宗底价成交, 4 宗达到最高限价, 1 宗流拍。
	2021/9/15	杭州: 第二批集中供地中的十宗竞品质地块报名截止, 9 宗地块报名未达标而流拍。
	2021/9/15	长沙: 第二批集中供地共出让 25 宗地块, 其中 20 宗为限房价竞自持租赁住房地块, 5 宗为限房价竞地价地块, 总出让面积 266.0 万平方米, 总起价 298.8 亿元, 于 10 月 15 日开拍。
	2021/9/16	天津: 公积金管理中心发布《关于调整个人住房公积金贷款有关政策的通知》, 在本市购买第二套房, 贷款利率为同期首套的 1.1 倍。
	2021/9/16	东莞: 1) 住建局发布《关于加强商品房预售款收存管理的通知》, 加强商品房预售款专用账户监管, 不按规定将暂停监管资金拨付和网签。2) 更新人才入户负面清单, 初级房地产经纪人协理、中级房地产经纪人被纳入负面清单, 为期 6 个月。
	2021/9/16	甘肃: 临泽县成为全省首个出台优化生育政策, 力促三孩生育政策落地落实的县区, 包括对生育二孩三孩的户籍常住人口给予 4 万元购房补助等。
	2021/9/16	成都: 第二批集中供地次日成交土地 21 宗, 流拍 1 宗, 出让面积 96.2 万平方米, 总成交价为 168 亿。
	2021/9/16	天津: 第二批集中供地成功出让 40 宗地块, 2 宗流拍, 总成交价 329.7 亿元, 成交建面 414.8 万平方米, 成交楼面价 7948 元/平米。
	2021/9/16	苏州: 第二批集中供地首日, 成功出让 7 宗地块, 其中包括 6 宗涉宅用地, 6 宗底价出让, 总成交价约 177.3 亿元。
	2021/9/17	珠海: 个人转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为 1%, 个人转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为 5%。
	2021/9/17	沈阳: 第二批集中供地, 原定于 9 月 17 日挂牌交易的 24 宗地块停止交易。
	2021/9/17	合肥: 计划于 9 月 17 日出让的 18 宗地由拍卖挂牌, 包括 9 宗商住地块, 延期至 9 月 27 日出让。
	2021/9/17	厦门: 住建部等五部门联合发布进一步加强房地产市场调控的通知, 明确商住用地综合采用限房价、限地价、定配建、定品质、摇号等房地联动出让方式。
	2021/9/17	海口: 发布关于调整海口市购房和人才落户政策的通知, 落户海南人才须缴够 12 个月个税或社保方可购买首套住房。
	2021/9/17	江西: 发改委等八部门印发《江西省持续整治规范房地产市场秩序三年行动方案》, 力争用 3 年左右时间, 实现房地产市场秩序明显好转。
	2021/9/17	上海: 印发《上海市建设国际消费中心城市实施方案》, 力争到“十四五”末率先基本建成国际消费中心城市。
2021/9/17	合肥: 第二批集中供地共推出 8 总地块, 全部成功出让, 总成交价 135.6 亿元, 出让面积 72.6 万平方米。	
2021/9/17	成都: 第二批集中供地收官, 共推出 58 宗地块, 成交 52 宗, 总成交价 446 亿元, 出让面积 244.2 万平方米。	
2021/9/17	苏州: 第二批集中供地收官, 成功出让 15 宗地块, 1 宗流拍, 总成交价 276 亿元。	

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

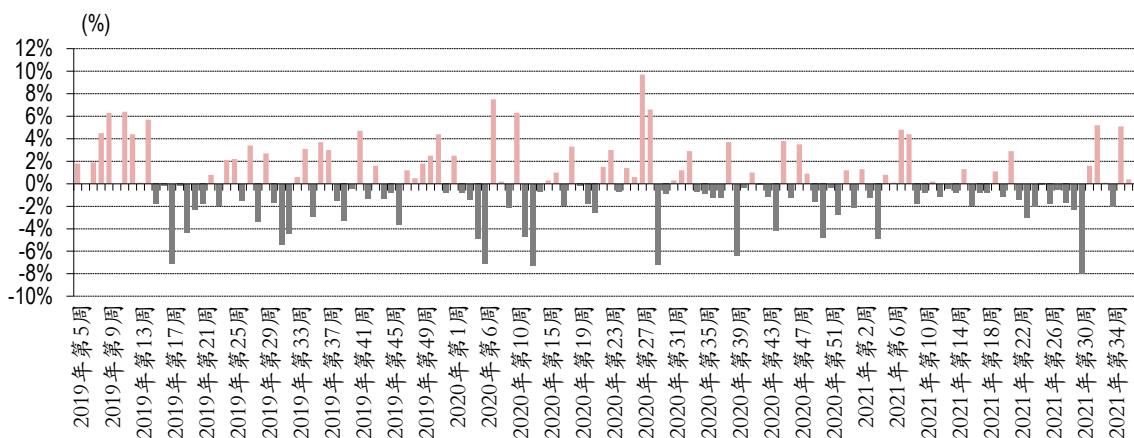
4 本周板块表现回顾

本周（9月13日-9月17日），在大盘表现方面，上证指数收于3613.97点，较上周下跌89.14点，跌幅2.4%；创业板指收于3193.26点，较上周下跌38.75点，跌幅1.2%；沪深300指收于4855.94点，较上周下跌157.58点，跌幅3.1%。

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化工、医药生物、公用事业，涨跌幅分别为+2.8%、+2.6%、+1.3%；涨跌幅靠后的行业依次为钢铁、有色金属、建筑材料，涨跌幅分别为-7.9%、-7.3%、-7.2%。

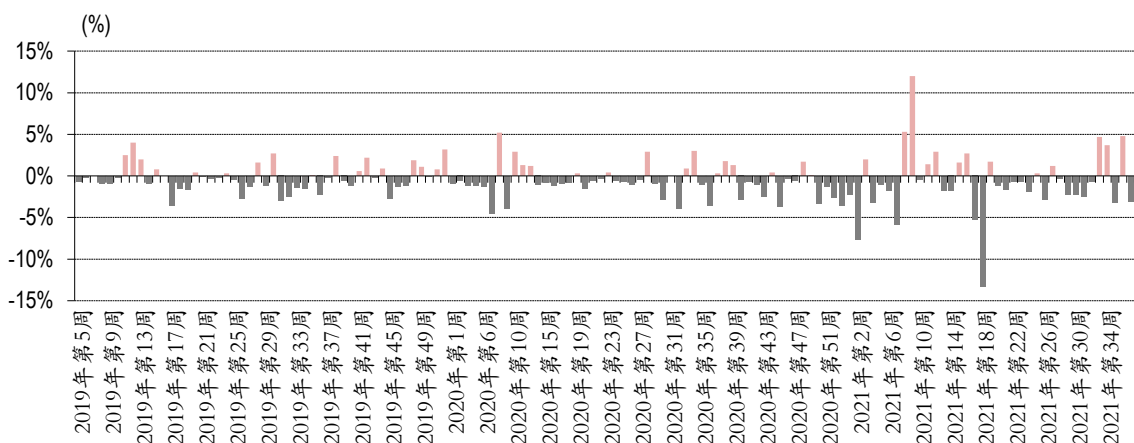
板块收益有所下降，板块估值仍处于历史相对低位。房地产行业绝对收益为-3.8%，较上周下跌4.2个百分点；相对沪深300收益为-0.7%，较上周上涨2.4个百分点。房地产板块PE为7.38X，较上周下跌0.29，仍然处在历史相对低位。

图表 59. 房地产行业绝对收益为-3.8%，较上周下跌4.2个百分点



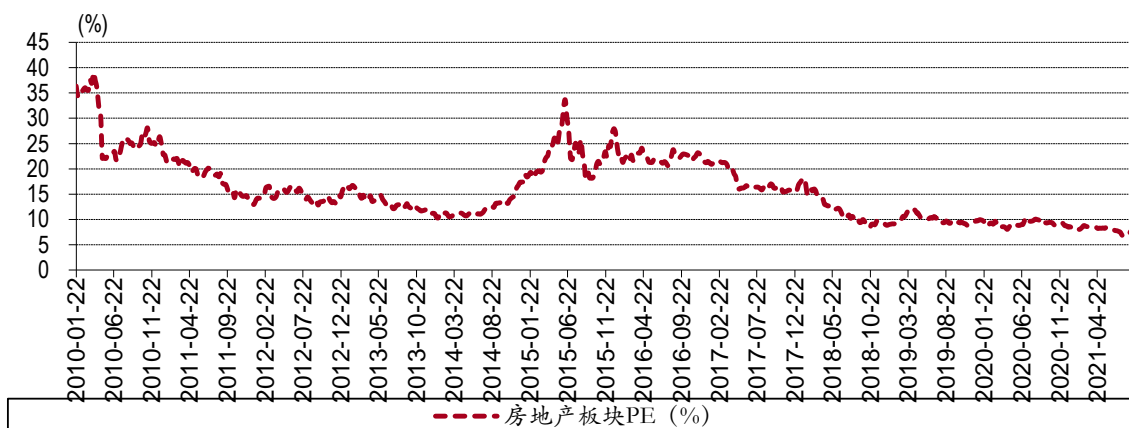
资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为-0.7%，较上周上涨2.4个百分点



资料来源：万得，中银证券

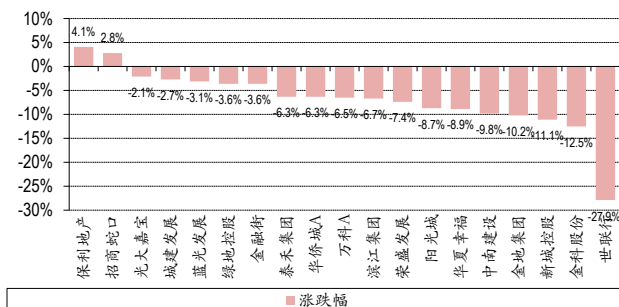
图表 61. 房地产板块 PE 为 7.38X，较上周下跌 0.29



资料来源：公司公告，中银证券

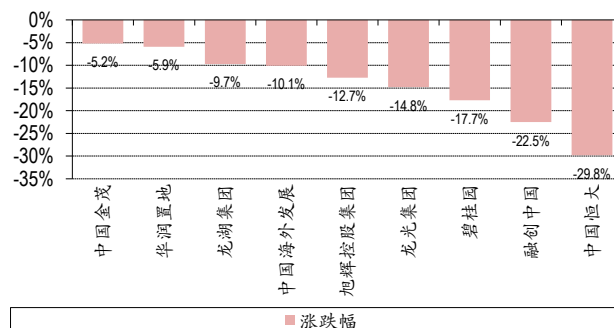
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为保利地产、招商蛇口、光大嘉宝、城建发展、蓝光发展，涨跌幅分别为+4.1%、+2.8%、-2.1%、-2.7%、-3.1%，涨跌幅靠后的三家公司依次为世联行、金科股份、新城控股，涨跌幅分别为-27.9%、-12.5%、-11.1%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为中国金茂、华润置地、龙湖集团、中国海外发展、旭辉控股集团，涨跌幅分别为-5.2%、-5.9%、-9.7%、-10.1%、-12.7%，涨跌幅靠后的三家公司依次为中国恒大、融创中国、碧桂园，涨跌幅分别为-29.8%、-22.5%、-17.7%。

图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为保利地产、招商蛇口、光大嘉宝



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中国金茂、华润置地、龙湖集团



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，**华润置地**公司 8 月销售金额 202.3 亿元，同比减少 25.7%，销售面积 106.2 万平方米，同比减少 15.2%；公司 1-8 月累计销售金额 2080.5 亿元，同比增长 28.4%，累积销售面积 1199.5 万平方米，同比增长 37.8%。**华侨城 A** 公司 8 月销售金额 33.4 亿元，同比减少 25.7%，销售面积 95.9 万平方米，同比减少 15.2%；公司 1-8 月累计销售金额 594.4 亿元，同比增长 10%，累积销售面积 286.6 万平方米，同比增长 26%。**阳光城** 公司 8 月销售金额 191.0 亿元，同比减少 6.2%，销售面积 122.3 万平方米，同比减少 0.2%；公司 1-8 月累计销售金额 1329.1 亿元，同比增长 3.5%，累积销售面积 824.1 万平方米，同比减少 14.3%。

融资方面，**金融街** 拟发行面向专业投资者的 2021 年第五期公司债券，发行规模不超过 25 亿元，利率询价区间为 2.6%-3.6%，期限 5 年，附第 3 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权。

其他重大交易公告方面，**绿地控股** 1) 公司第一大股东上海格林兰质押公司股份 8579.8 万股，占公司总股本的 0.7%，质押后，累计质押股份数量为 14.6 亿股，占公司总股本的 11.4%。2) 控股股东格兰杰解除质押 1.9 亿股股份，占公司总股本的 1.5%，解除质押后，累计质押股份 12.7 亿股股份，占公司总股本的 9.9%。**金地集团** 股东大家人寿减持公司 1.1 亿股股份，占公司总股本的 2.3%，减持完成后，累计持有股份 8.2 亿股，占公司总股本的 18.1%。**阳光城** 拟以阳光智博 100% 股权换取万物云 4.8% 股份，将与万物云成立合资公司，承接未来新增交付的项目。**中南建设** 控股股东中南城投解除质押 3840 万股股份，占公司总股本的 1.0%，解除质押后，累计质押股份数量为 13.0 亿股，占公司总股本的 34.0%。

图表 64. 2021 年第 37 周 (9 月 11 日-9 月 17 日) 重点公司公告汇总

公告类别	公司名称	公告内容
销售经营数据公告	华润置地	公司 8 月销售金额 202.3 亿元，同比减少 25.7%，销售面积 106.2 万平方米，同比减少 15.2%；公司 1-8 月累计销售金额 2080.5 亿元，同比增长 28.4%，累积销售面积 1199.5 万平方米，同比增长 37.8%。
	华侨城 A	公司 8 月销售金额 33.4 亿元，同比减少 25.7%，销售面积 95.9 万平方米，同比减少 15.2%；公司 1-8 月累计销售金额 594.4 亿元，同比增长 10%，累积销售面积 286.6 万平方米，同比增长 26%。
	阳光城	公司 8 月销售金额 191.0 亿元，同比减少 6.2%，销售面积 122.3 万平方米，同比减少 0.2%；公司 1-8 月累计销售金额 1329.1 亿元，同比增长 3.5%，累积销售面积 824.1 万平方米，同比减少 14.3%。
融资公告	世茂集团	成功发行两笔美元优先票据，规模分别为 7.5 亿美元、3 亿美元，票面利率为 5.2% 和 4.0%，于 2027 年和 2023 年到期。
	金融街	拟发行面向专业投资者的 2021 年第五期公司债券，发行规模不超过 25 亿元，利率询价区间为 2.6%-3.6%，期限 5 年，附第 3 年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权。
	金辉控股	拟发行规模为 3 亿美元的优先绿色票据，票面利率为 7.8%，于 2024 年到期。
其他重大交易公告	国创高新	股东深圳茂源近期累计减持公司 2748 万股股份，占公司总股本的 3%，减持完成后，累计持有公司 7180 万股股份，占公司总股本的 7.8%。
	绿地控股	公司第一大股东上海格林兰质押公司股份 8579.8 万股，占公司总股本的 0.7%，质押后，累计质押股份数量为 14.6 亿股，占公司总股本的 11.4%。
	绿地控股	控股股东格兰杰解除质押 1.9 亿股股份，占公司总股本的 1.5%，解除质押后，累计质押股份 12.7 亿股股份，占公司总股本的 9.9%。
	金地集团	股东大家人寿减持公司 1.1 亿股股份，占公司总股本的 2.3%，减持完成后，累计持有股份 8.2 亿股，占公司总股本的 18.1%。
	中国恒大	因持续负面新闻影响潜在购房者信心，预期 9 月销售持续大幅下降，进一步对现金流及流动性造成巨大压力。正积极接触潜在投资者，商讨出售恒大汽车及恒大物业部分股份。
	新湖中宝	股东浙江恒兴力解除质押 8670 万股及质押 8845 万股股份，占公司总股本的 1.0%。目前浙江恒兴力累计质押 17.6 亿股股份，占持有公司股份的 63.3%，占公司总股本的 20.5%。
	万业企业	控股股东浦科投资质押 2050 万股股份，占公司总股本的 7.5%，质押后，累计质押 12570 万股股份，占公司总股本的 13.1%。
	阳光城	拟以阳光智博 100% 股权换取万物云 4.8% 股份，将与万物云成立合资公司，承接未来新增交付的项目。
	中南建设	控股股东中南城投解除质押 3840 万股股份，占公司总股本的 1.0%，解除质押后，累计质押股份数量为 13.0 亿股，占公司总股本的 34.0%。
	中梁控股	近期公司于公开市场累计购回本金总额合计 750 万美元票据。
	世联行	截止 2021 年 8 月 31 日，公司与恒大集团之间应收票据余额为 5.5 亿元，应收账款余额为 6.9 亿元，目前已就其中约 2.5 亿元达成抵房解决方案，尚有应收款项余额 10.0 亿元。
	苏宁环球	控股股东苏宁环球集团解除质押 8050 万股股份，占公司总股本的 2.7%，解除质押后，累计质押股 4.9 亿股股份，占公司总股本的 16.1%。
	泛海控股	将分五期向总承包商偿付 4265.7 万美元的仲裁裁决，目前已支付第一期。
	泛海控股	控股股东中国泛海持有的公司 5880 万股股份已被拍卖成交并完成过户，其累计被拍卖过户 29400 万股股份，占公司总股本的 5.7%。
	泛海控股	终止向武汉金控出售民生证券的收购工作。
	市北高新	拟出资 1 亿元参与设立央视融媒体产业投资基金，占合伙企业 2.69% 份额。基金的总规模为人民币 100 亿元。
	建业新生活	计划于公开市场回购不多于 1.3 亿股份，即公司已发行股份总数 10%。
嘉凯城	股东广州凯隆解除质押 1.4 亿股股份，占持有公司股份的 21.4%，同时 1.4 亿股份已于 9 月 10 日过户于控股股东建华控股。目前广州凯隆累计质押 5 亿股股份，占持有公司股份的 100%，占公司总股本的 27.9%。	
大悦城地产	附属公司与中铁房地产以 8.5 亿元竞得四川成都一地块使用权。	
京投发展	股东程少良近期减持公司 1480 万股股份，占公司总股本的 2%，减持完成后，程少良累计持有股份 1.4 亿股，占公司总股本的 18.8%。	
电子城	股东弘创投资、资管计划及联想控股拟减持公司不超过 1186 万股股份，占公司总股本的 1%，目前三股东共持有公司 1.3 亿股股份，占公司总股本的 11.9%。	

资料来源：公司公告，中银证券

6 投资建议

国家统计局公布了8月房地产销售与投资数据，销售、投资等核心指标继续全面回落，投融端严监管+集中供地断档双重压力下新开工再现双位数负增长。随着9月第二批集中供地逐步开展，一定程度上缓解了近期土拍和新开工下行带来的市场悲观情绪。从已经完成的10城二批集中土地成交来看，10城二批合计成交321宗地，总建面3367万平，成交总价2457亿元，楼面均价较首批下降了0.2%至7297元/平，平均溢价率从首批的11.7%大幅下降至4.6%，底价成交率从39.1%提升至66.2%，触顶成交率从35.8%下降至13.9%，预期毛利率提升了8.3个百分点，符合我们此前土地市场降温、利润率改善的猜想，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。同时，值得注意的是，我们还可以看到流拍与主动撤牌的情况增多，流拍率从首批的2.3%提升至7.8%，另有79宗地终止出让（占总挂牌数的20%）。整体开发商拿地动力不足。在第二轮集中供地出让多地流拍率上升的同时，龙头房企持续低成本补充优质土储。在此背景下，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头部房企。我们建议关注：1) 开发板块：金地集团、保利地产、万科A、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	10.46	472.23	2.30	2.49	4.55	4.19	12.72
000002.SZ	万科A	未有评级	19.07	2,216.96	3.62	3.68	5.27	5.19	19.32
600048.SH	保利地产	未有评级	12.97	1,552.52	2.42	2.60	5.36	4.98	13.37
0960.HK	龙湖集团	未有评级	32.55	1,974.77	3.41	4.16	9.55	7.83	17.88
6098.HK	碧桂园服务	未有评级	49.85	1,603.76	0.98	1.30	51.07	38.26	4.97
1516.HK	融创服务	未有评级	14.10	437.20	0.25	0.41	56.40	34.06	3.12
1209.HK	华润万象生活	未有评级	36.95	843.38	0.49	0.67	76.19	54.99	5.46
1995.HK	永升生活服务	未有评级	13.54	226.17	0.24	0.37	55.81	36.13	1.73
1755.HK	新城悦服务	未有评级	15.00	130.85	0.55	0.77	27.27	19.53	1.56
9909.HK	宝龙商业	未有评级	19.02	122.49	0.49	0.70	38.72	27.34	3.34
6668.HK	星盛商业	未有评级	3.88	39.60	0.17	0.18	22.95	21.35	0.16

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日9月17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