

月酝知风之地产行业

楼市持续走弱，融资端维持偏紧态势

2021年9月23日

平安证券研究所地产研究团队

请务必阅读正文后免责条款



核心摘要

- **本月观点：**国新办举办“住有所居”发布会，聚焦住房保障体系，多地优化升级土拍规则，二手房指导价城市持续扩容。房企销售及地市成交延续下滑，融资收紧及房企降杠杆意愿下，房企投资逻辑逐渐向“以销定投”、审慎理性拿地转变。近期个别头部房企流动性问题引发行业发展担忧，地产产业链出现较大幅度调整，房企间融资加剧分化。我们认为短期若行业景气度快速下行叠加房企信用风险持续放大，不排除融资端政策缓和；中长期城镇化率提升、存量物业更新下潜在住房需求依旧旺盛。短期情绪修复在于流动性问题解决方案明朗，中长期关注行业出清后“幸存”房企的投资机会。考虑短期信用担忧仍在，开发板块看好现金流稳健的行业龙头金地集团、保利地产、万科A等。物管及商管板块考虑行业空间广阔、自主发展强化以及具备抗周期属性，看好中长期发展，建议逢低布局综合实力突出、关联房企发展稳定的物管龙头，如碧桂园服务、保利物业等，以及占据购物中心优质赛道、轻资产输出实力强劲的商业运营商，如星盛商业等。产业链角度，建议关注防水龙头科顺股份等。
- **政策：国新办举办“住有所居”发布会，多地完善土拍规则。**8月涉房类政策共54项，环比升38.5%，政策数量创近一年新高；其中偏紧类32项，偏松类5项。国新办举办“住有所居”发布会，聚焦住房保障体系，全面推进老旧小区改造，稳妥有序推进城市更新。深圳、福州等集中供地城市，设定最高土地溢价率不超过15%，涉及引入禁“马甲”、“竞品质”、提高保证金比例、限制单一房企参拍土地数量等措施。22城以外的惠州、东莞等三四线城市亦加入土拍规则升级行列，后续不排除热点三四线城市跟进调整土拍规则。
- **资金：信贷投放有所下滑，房企融资规模环比下降。**8月M2同比增长8.2%，增速环比降0.1pct；社融存量同比增长10.3%，增速环比降0.4pct，主要金融机构二季度新增房贷占新增总贷款比重连续3个季度下滑。8月房企境内债、境外债、集合信托融资规模均不同程度下滑，环比分别降41.6%、降77.1%、降20.6%，同比分别降55.1%、86.7%、42.5%。在融资收紧的客观环境与房企降杠杆的主观意愿下，房企融资规模整体收缩。
- **楼市：取证推盘节奏放缓，成交延续走弱。**8月为传统推盘淡季，取证节奏延续低位，重点城市周均推盘环比降21.1%，去化率环比降9pct；重点50城新房、20城二手房月日均成交，环比降13.5%、19.1%。当前各地购房政策仍以收紧为导向，叠加信贷收紧、二手房指导价等利空因素，投资投机性需求逐渐弱化。同时房企为加快销售回款采取“以价换量”等促销方式，导致购房者观望情绪加重，预计“金九银十”热度不及往年。
- **地市：成交量价低位运行，溢价率大幅下滑。**受部分城市集中土拍延期影响，8月百城土地成交量价低位运行，成交建面环比降28.8%，土地溢价率环比降4.6个百分点。多地升级二轮集中土拍规则，热点三四线城市纷纷跟进，加强对地价、溢价率管控。同时本轮土拍较前次热度明显下滑，“竞品质”等出让规则进一步抬升地块出让门槛，部分热点城市地块出现底价成交或流拍现象，导致土地溢价率明显走低。
- **房企：单月销售业绩同环比双降，拿地力度延续回落。**8月百强房企全口径销售金额、全口径销售面积，同比分别降19.6%、26%，环比分别降10.6%、9.7%，50强房企整体拿地销售金额比9%、拿地销售面积比20%，环比分别降5.5pct、23.8pct。8月多地暂缓供地计划，叠加销售端景气度下行、“三道红线”试点房企限制投销比不超40%，房企拿地逻辑逐渐向“以销定投”、审慎理性拿地转变。
- **板块表现：**8月申万地产板块上涨5.03%，跑赢沪深300（-0.12%）。截至9月17日，当前地产板块PE（TTM）7.38倍，估值处于近五年2.22%分位。
- **风险提示：**1) 三四线楼市下行风险；2) 房企大规模减值风险；3) 行业金融监管力度超预期风险。



本月报告精选之一：结算毛利率延续探底，积极降档优化财务

报告主要观点：

- **增收不增利，短期业绩仍有压力：**受毛利率下行和少数股东损益占比提升影响，地产行业呈现明显的增收不增利。2021年上半年A股上市房企整体营收同比增30.3%，归母净利润则同比下降18%，剔除华夏幸福（亏损94.8亿）、蓝光发展（亏损47.2亿）后行业归母净利润同比增长9.9%。上半年末上市房企合同负债余额3.6万亿元，较2020年末增长11.5%，业绩保障度达120.3%，充足预收为后续营收增长奠定基础，但受2017年以来地价高企、房价限价影响，短期毛利率承压仍将制约行业业绩表现。
- **盈利端延续探底，降本提效渐显成效：**限价、土地成本高企等负面影响持续显现，2021H1上市房企整体毛利率21.3%、净利率7.2%，同比降7.2个和3.5个百分点。短期来看，上述影响因素仍在，毛利率仍面临下行压力；中长期随着长效机制逐步建立，各主要城市完善土拍制度，拿地端毛利率企稳有望带来未来结算端毛利率企稳。费用率方面，2021H1上市房企管理费用率、财务费用率同比分别降低2.3个、0.7个百分点至1.7%和2.8%，整体期间费用率降低至7.5%，降本提效渐显成效。
- **低基数下销售投资高增，下半年或逐步承压：**受上年疫情低基数影响，2021H1上市房企销售商品、提供劳务收到的现金同比增长37.1%、购买商品、接受劳务支付现金同比增长34.5%。往后看，随着融资端收紧影响逐步显现，年内各地按揭利率持续上行，7、8月全国楼市逐步走弱，加上拿地销售比不超过40%的限制，预计下半年房企销售增速将有所放缓，整体拿地将趋于谨慎。
- **积极降档优化财务，短期整体偿债压力较小：**2021H1上市房企整体在手现金对一年内到期长短期债务覆盖比例为117.3%，剔除合同负债后的资产负债率为71.9%，净负债率为77.6%，除剔除合同负债后的资产负债率略超70%的红线外，其它两项指标均达标。121家A股上市房企中，11家房企较2020年年报实现降档，绿档房企达49家。随着融资环境收紧、销售下行压力加大，叠加部分房企信用事件的发生，我们判断保障财务安全、降低负债率将成为接下来各房企工作重中之重，预计将有更多房企通过加快结转、谨慎投资来实现“三条红线”的降档。
- **更多报告内容参见：《地产杂谈系列之十四：结算毛利率延续探底，积极降档优化财务》**



本月报告精选之二：业绩多维高成长，拓展运营双提效

报告主要观点：

- **业绩延续高增长态势，提质增效带动盈利能力改善：**2021H1主流上市物企业绩加速提升，主流物企营收同比增长57.4%，较2020年末提升14pct；归母净利润同比增长65.9%，基本兑现此前较高业绩指引。受益于智慧化科技赋能、高毛利率业务占比提升等影响，2021H1主流物企管理费用率、销售费用率分别较2020年末降1.1pct、0.2pct，毛利率、净利率较2020年末提升1.1pct、2pct至31.3%、17.7%，考虑2020年尚有疫情补贴抬高基数影响，实际利润率增幅或更大。
- **非住&市场化拓展力度加大，社区增值服务收入贡献占比攀升：**2021H1主流物企在管面积、合约面积，同比增长49.2%、39.3%，增速较2020年末提升3.5pct、8.7pct；合约在管比1.68倍，短期规模扩张具备较高确定性。第三方在管面积占比均不同程度提升，关联方依赖度逐渐下降。分项目类型看，物企2021H1非住宅在管面积平均占比达53.3%，较2020年末提升4.3pct，商写及公建等非居业态逐渐成为各大物企争夺方向。收入结构中，社区增值服务贡献度持续提升，主流物企2021H1社区增值服务收入、毛利平均占比分别较2020年末提升2.7pct、2.9pct，8家社区增值服务已成为第二大收入来源。
- **商管运营趋势向好，各公司业务各有侧重：**规模上，华润万象生活总收益领先，合景悠活凭借收并购跃居总在管面积首位，宝龙商业在营购物中心数量第一，卓越商企服务商务物业管理规模相对靠前。同时各家商管公司合约/在管面积比、项目数量比普遍较高，业绩短期增长确定性较强。从运营效果看，各商管企业毛利率均呈改善趋势，出租率大多位于90%以上，宝龙商业出租率改善尤为明显，从2018年的83.5%升至2021H1的92.3%。
- **更多报告内容参见：《地产杂谈系列之十五：物管中报综述：业绩多维高成长，拓展运营双提效》**



本月报告精选之三：社区增值服务模式初探

报告主要观点：

- **社区增值风帆正起，经营品类日益丰富：**社区增值服务是基于客户资源再挖掘而产生的新的社区服务模式，作为物管行业第二增长曲线，有望创造增量收入并改善单盘盈利模型，重要性持续提升。随着物管公司持续探索，近年社区增值服务延续高增势头，成为利润贡献重要来源。2021H1 11家主流物企社区增值服务收入78.5亿元，同比增长113.2%，毛利润33.7亿元，同比增长104.9%；收入占比均值升至18.2%，毛利润占比均值升至26.9%。同时社区增值服务细分赛道持续丰富，现有品类涉及社区传媒、园区空间运营、社区零售、美居、房产经纪等。
- **规模为纲服务为本，自营合作模式各异：**社区增值服务细分赛道筛选上，需综合考虑业主需求关联度、赛道空间广度、格局可优化程度，同时关注是否具备利用规模优势进行集采、推动规模效应实现等特点，即以规模为纲、以服务为本。物企对于自营/合作模式并无明显偏好。通常自营类业务具有资源属性强、经营门槛低等特点；合作类业务具有产业链条较长、专业化程度较高等特征。物企存在通过收并购提升专业能力及规模可能，社区增值服务各细分赛道亦存在联动可能。考虑当前渗透程度偏低，社区增值服务发展仍旧大有可为，其中业主需求关联度高、房地产产业链契合度较好领域或更具发展潜力。从具体细分业务经营模式来看，社区传媒及社区空间运营以自营为主，两者结合下物企逐步形成社区营销全链条布局；社区零售、美居更偏平台化，其中社区零售特点在于便民核心下的差异化选品，美居在于通过集采优势争取更具性价比的家装、家居产品；房产经纪服务当前发展重点则为提升专业能力。
- **优质物企崭露头角，细分赛道各有所长：**11家主流物企中碧桂园服务、世茂服务、绿城服务等具备一定规模优势，2021H1收入14、13.9、11.5亿元，毛利润9.3、5.1、3.1亿元。细分赛道对比来看，碧桂园服务发展相对均衡，2021H1社区传媒、社区零售、美居、房产经纪收入4.2、3.8、2.1、1.2亿元；绿城服务社区零售、房产经纪相对突出，2021H1收入4.4、3亿元；旭辉永升服务美居、房产经纪发展相对靠前，2021H1收入2.8、1.5亿元；保利物业美居相对较好，2021H1收入2.4亿元。
- **更多报告内容参见：**《地产杂谈系列之十六：社区增值服务模式初探》

本月报告精选之四：房贷新规效果显现，后续监管高压或将缓和

报告主要观点：

- **金融机构新增房贷占比持续下滑，二季度降至15%。**从增量看，主要金融机构二季度新增房贷占新增总贷款比重为15%，连续3个季度下滑，显著低于2020年第三季度的34%。从存量看，2021H1末金融机构房地产贷款余额、个人住房贷款余额分别占比27.4%、19.7%，低于2020年末28.7%、19.9%。8月居民中长期贷款同比降1312亿元，连续4个月同比减少。
- **银行整体房贷占比压缩，中小行个人房贷占比多有提升。**2021H1末37家上市银行整体房地产贷款占比较上年末降0.72pct至32.3%，个人住房贷款占比降0.59pct至26.0%。其中，仅11家银行房地产贷款占比或个人住房贷款占比超过监管上限，大部分已符合新规要求，整体压降压力有限。分档次看，第一档6家银行房地产贷款占比、个人住房贷款占比较上年末平均降幅最大（平均降0.79pct、0.83pct）；31家二三四档银行中有18家个人住房贷款占比较上年末提升（平均增0.67pct），13家房地产贷款占比较上年末提升（平均增0.61pct），表明中小银行对开发贷压降力度更大。此外，28家银行整体对公房地产不良率较上年末提升0.39pct至2.45%。
- **房贷利率持续上行，下半年楼市逐步承压。**银行降低涉房贷款投放力度下，多地银行额度趋紧，放款周期延长。克而瑞调研显示，多数城市新房贷款放款普遍需3-6个月，临沂等最长达半年以上，二手房贷周期更长。9月全国首套房平均房贷利率5.46%，较2020年底上涨23BP。房贷利率上行，叠加各地调控加码，下半年楼市逐步下行，短期或进一步承压。
- **后续地产监管高压或略缓和，银行资产风险整体可控。**考虑后续房地产销售、投资仍将承压，个别房企信用事件频发，近期《经济参考报》亦刊文表示“不向房地产市场发出错误信号；也要防止政策调整误伤合理的市场需求”，预计后续地产金融监管高压、楼市调控政策压力将有所缓和。同时考虑地产大规模信用风险释放概率较小，银行资产质量风险整体可控。
- **更多报告内容参见：《地产杂谈系列之十七：房贷新规效果显现，后续监管高压或将缓和》**



本月报告精选之五：困局之下，地产政策及行业走向思考

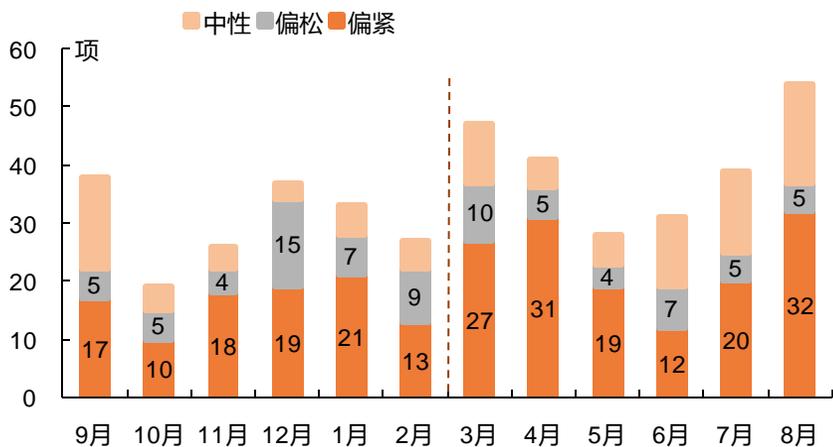
报告主要观点：

- **行业发展面临挑战，资金端为当前症结所在：**在资金趋紧背景下，房企投资及拿地意愿明显下降，8月地产投资、开工及销售全面回落，同时在第二批土拍拿地毛利率改善背景下，流拍率（含中止）不降反升，房企拿地意愿低于预期。2021年7月中诚信下调房地产行业评级至负面，9月以来国际评级机构接连下调多家房企评级，未来展望亦偏负面，行业信用风险担忧持续升温。
- **政策难有大幅松动，关注融资端可能的政策缓和：**尽管历史上行业及经济下行，政策端大多有所放松，但“房住不炒”定位下，我们认为当前政策大幅松动可能性不大。但考虑当前房企面临销售端增速下行及回款速度放缓；融资端面临金融机构投放“厌恶”。若无明显外力，销售回款及融资端持续恶化，叠加部分房企信用事件发酵可能引发行业更大的流动性风险。结合近期监管表态及2020年疫情期间政策思路，未来政策若有调整，可能方向或仍在融资层面。考虑资金方的放款偏好，资金或难流入有困境的房企，后续仍需重点关注按揭端放款额度及利率的变化。
- **短期行业将迎来阵痛期，基本面仍将承压：**考虑短期融资端仍无明显改善，销售端下行趋势有所加大，短期行业将迎来阵痛期，未来不排除部分流动性紧张的房企被动出清，部分“幸存”房企或面临规模增速放缓甚至下滑。同时“紧资金+库存累积”组合下，预计短期投资及开工增速仍将延续下行，房企拿地意愿将维持低位，央企及国企凭借其稳健的财务状况，或成为市场拿地的主力。
- **短期优选资金稳健房企，中期关注“幸存”房企的投资机会。**近期地产产业链出现大幅调整，但我们认为短期行业阵痛期有望加速房企优胜劣汰，未来“幸存”房企无论经营、财务将更加稳健，拥有品牌、管理、融资等优势房企有望持续享受更高利润率水平。由于行业流动性担忧尚未消除，短期建议优选财务稳健、现金流健康、销售高增的行业龙头；中期来看，若后续个别房企信用风险逐步释放，关注财务状况好转，具备估值弹性的潜在“幸存”房企。物业管理方面，上游销售、竣工受影响将导致行业内部竞争加剧，同时关联房企经营难度加大或弱化第三方协同拓展、增值服务及智能化等方面支持。但由于行业存量属性突出，整体受影响程度预计相对有限。考虑行业空间广阔、自主发展强化以及具备抗周期能力，看好物管行业中长期发展，建议关注综合实力突出，关联房企经营及财务稳定性较高企业。
- **更多报告内容参见：《地产杂谈系列之十八：困局之下，地产政策及行业走向思考》**

政策：国新办举办“住有所居”发布会，“十四五”聚焦租赁住房

- 据不完全统计，8月涉房类政策（含中央及地方）共54项，环比升38.5%，政策数量创近一年新高；其中偏紧类32项，占比59%，偏松类5项，占比9%。
- 国新办举办“住有所居”发布会，聚焦住房保障体系。**8月31日，国新办举行“努力实现全体人民住有所居”新闻发布会，强调围绕“三稳”开展多方面工作，加快建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。一是加快完善住房保障体系，“十四五”期间将以发展保障性租赁住房为重点；二是全面推进老旧小区改造，明确“十四五”期间将基本完成2000年底前建成的城镇老旧小区改造；三是后续将稳妥有序推进城市更新，防止大拆大建，严格控制拆建比不应大于2，城市住房租金年度涨幅不超过5%。

8月偏紧涉房类政策数量创近一年新高



8月以来中央层面主要政策、会议

时间	文件/会议名称	主要内容
8月31日	《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》	严格控制大规模、短时间拆迁城中村等城市连片旧区；严格控制老城区改扩建、新建建筑规模和建设强度，原则上更新单元（片区）或项目内拆建比不宜大于2。
8月31日	国新办举行“努力实现全体人民住有所居”新闻发布会	坚持“房住不炒”定位；“十四五”期间将以发展保障性租赁住房为重点，努力实现全体人民住有所居，基本完成2000年底前建成的城镇老旧小区改造；城市更新防止大拆大建。
9月7日		管好房地产信贷闸门，遏制“经营贷”违规流入房地产领域；指导银行保险机构加大对保障性租赁住房支持，推动保险资金支持长租市场发展，会同人民银行推进REITs试点。
9月9日	《国家人权行动计划（2021—2025年）》	加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，帮助新市民、青年人等群体缓解住房困难问题。



政策：多地完善土拍规则，二手房指导价城市扩容

◆ 近期地方楼市调控政策汇总

- 二手房指导价城市扩容至东莞、温州、广州，房价监测及调控趋于精细化。
- 22个集中供地城市中，深圳、福州、武汉等相继中止或延期二次土拍以优化竞拍机制。调整后的最高土地溢价率不超过15%，涉及引入禁“马甲”、“竞品质”、提高保证金比例、限制单一房企竞拍土地数量等措施。22城以外的惠州、东莞等三四线城市亦加入土拍规则升级行列，后续不排除热点三四线城市跟进调整土拍规则。

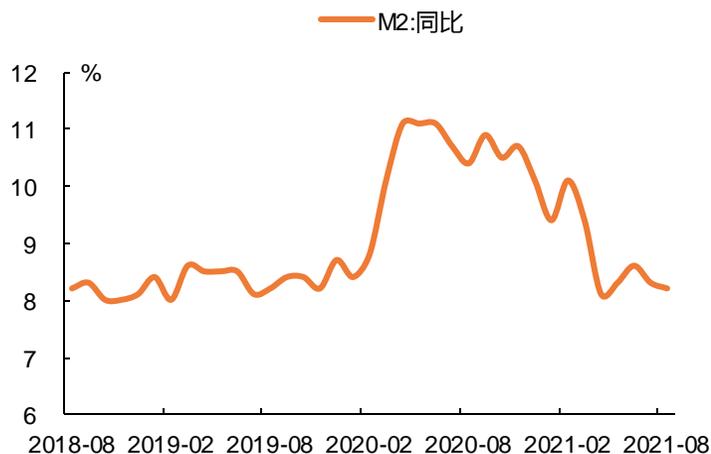
时间	城市	主要内容
8月2日	东莞	增值税征免年限由2年调整为5年；建立二手房成交指导价制度；住宅限售期限由取证后3年延长到5年；购房人骗取社保证明购房的5年内禁止购房
8月2日	金华	住宅取证满3年后方可上市交易；实行公证摇号销售；开展热点区域二手住宅交易参考价格发布试点
8月4日	北京	原家庭住房套数超规定，离异3年内不得买房
8月9日	惠州	超出“三道红线”，存在重大失信行为的房企不得参与招拍挂；新房3年限售；惠州、大亚湾片区暂停向区域内拥有一套及以上住房的非本市居民出售新房
8月9日	内蒙古	购买二套住房公积金贷款利率按照同期住房公积金贷款利率1.1倍执行
8月10日	义乌	住宅限售3年；每批次不低于20%的房源，优先支持人才、刚需自住需求
8月6日-18日	深圳、天津等地	优化土拍机制，福州、天津等最高土地溢价率不超过15%，对竞拍企业资质、拍地资金来源严格限制，涉及禁“马甲”、“竞品质”等措施
8月19日	金华	实施新建商品房公开摇号，不少于50%比例房源优先无房家庭购买
8月23日	温州	建立二手住房交易参考价格发布机制，人房比超2:1楼盘需摇号
8月23日	银川	银川市辖区内宁夏户籍家庭限购2套，宁夏以外户籍个人限购1套，3年限转让；加强学区房管控，二套房首付比例由不低于40%提高至不低于50%
8月30日	西安	扩大住房限购、限售范围；家庭落户满3年方可在限购区买第2套住房，强化离异限购措施；严格住宅用地出让；加强房地产金融管理
8月31日	广州	热点区域建立二手住房交易参考价格机制
9月7日	武汉	启用“限地价、限房价、竞品质”方式；住宅用地溢价率不突破15%的上限；在地价到达上限后，依次采取“竞地价款的付款进度”、“竞现房销售的比例”、“竞全装修房屋的比例”等三种方式，优选企业，当以上三种方式竞至100%时，转而采取“评比建筑品质方案”方式；禁“马甲”
9月9日	东莞	以公开挂牌方式出让的住宅用地，具备资质的房企出资比例不得低于50%；禁“马甲”；竞买申请人的购地资金须为合规自有资金



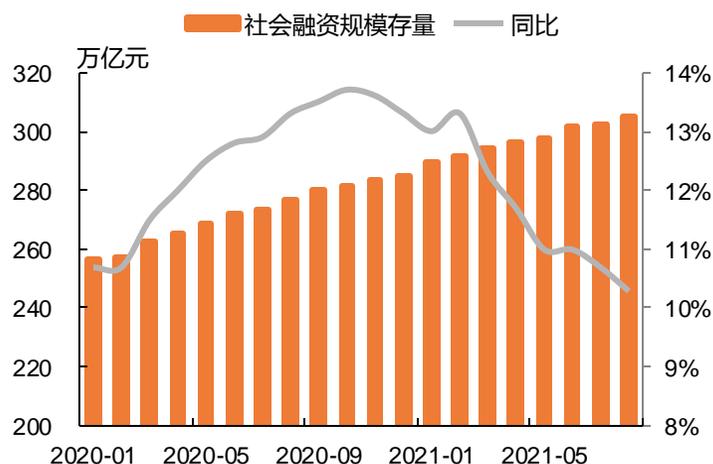
资金：信贷投放有所下滑，中长期行业融资维持偏紧

- 8月M2同比增长8.2%，增速环比降0.1个百分点；社融存量同比增长10.3%，增速环比降0.4个百分点。9月22日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.85%、4.65%，连续17个月不变。
- 从金融机构房贷增量上看，主要金融机构二季度新增房贷占新增总贷款比重为15%，连续3个季度下滑，显著低于2020年第三季度的34%；从存量看，2021H1末金融机构房地产贷款余额、个人住房贷款余额分别占比27.4%、19.7%，低于2020年末28.7%、19.9%。8月居民中长期贷款同比降1312亿元，连续4个月同比下降。

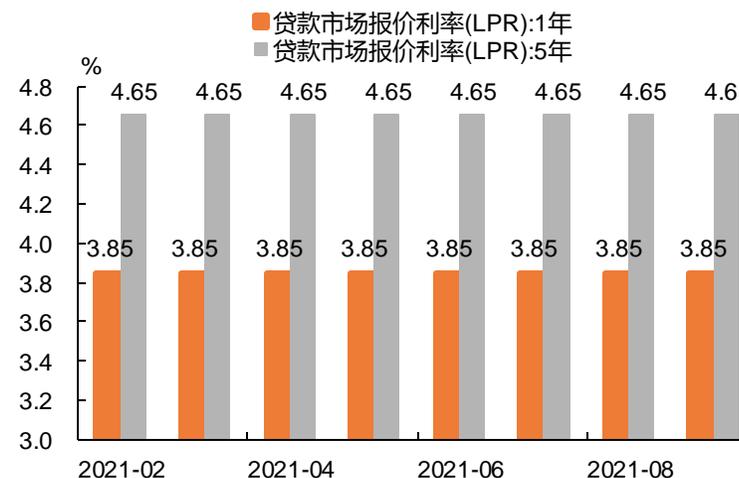
8月M2同比增速环比下降



8月社融存量增速环比下降



LPR报价连续17个月持稳



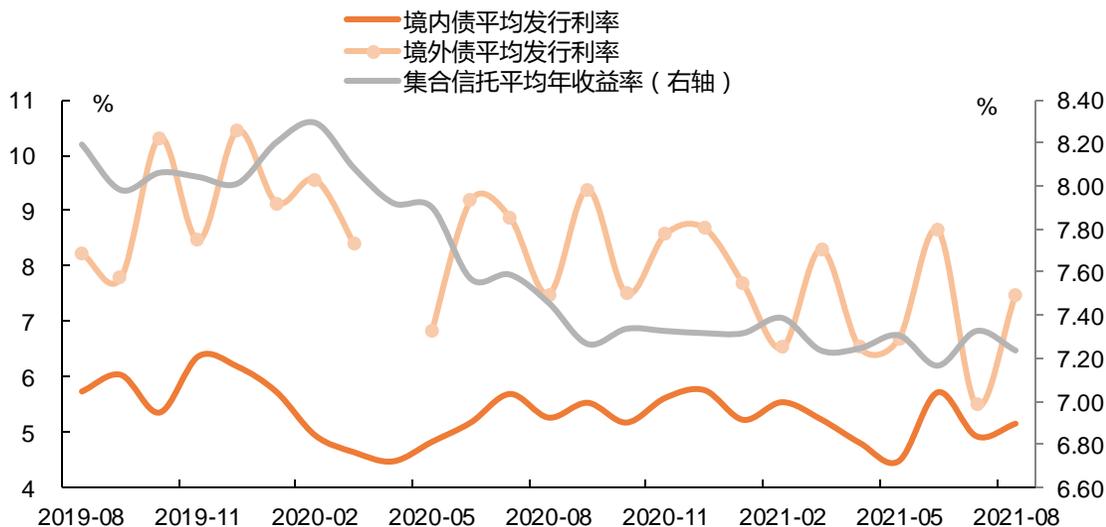
资料来源：Wind，平安证券研究所



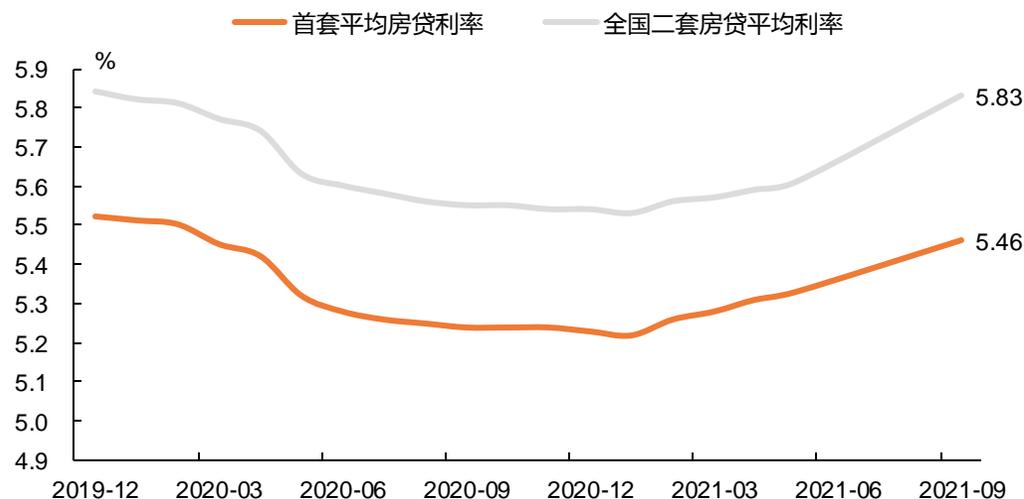
资金：债券融资成本上行，房贷利率呈上浮趋势

- 8月单月境内债、境外债平均发行利率均呈上升趋势，分别为4.64%、6.99%，环比升0.23pct、1.99pct；集合信托平均收益率为7.24%，环比降0.09pct。
- 银行压降涉房贷款投放力度下，多地银行房贷额度趋紧，放款周期延长，房贷利率持续上行。据克而瑞数据显示，2021年9月全国首套房平均房贷利率5.46%，较2020年底上涨23BP，二套房贷款平均利率5.83%，较2020年底上涨29BP；多数城市商品房贷款放款周期有所延长，目前普遍需要3-6个月，最长可达半年以上；二手房贷款停贷现象较为普遍。

房企境内债、境外债与信托发行成本



首套及二套房贷平均利率走势

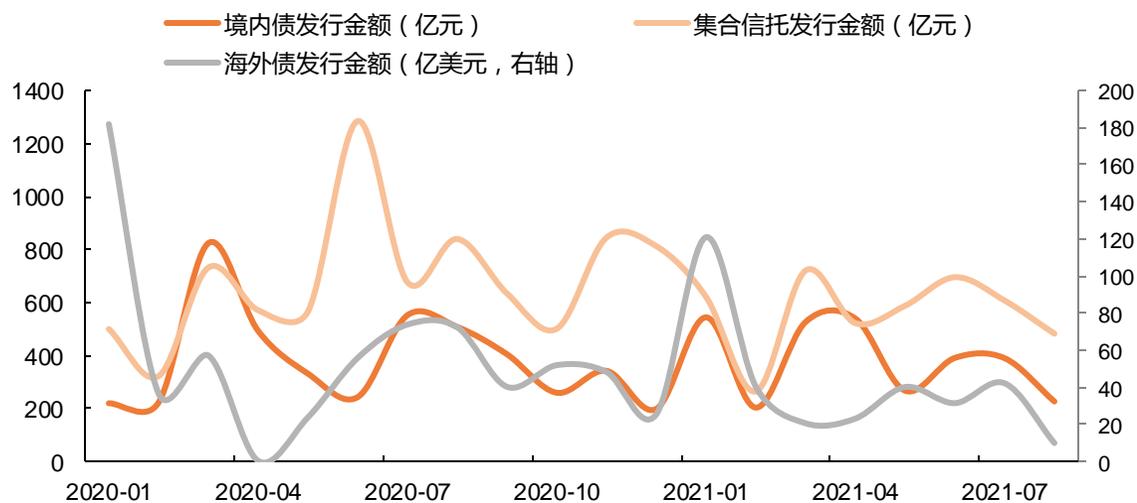




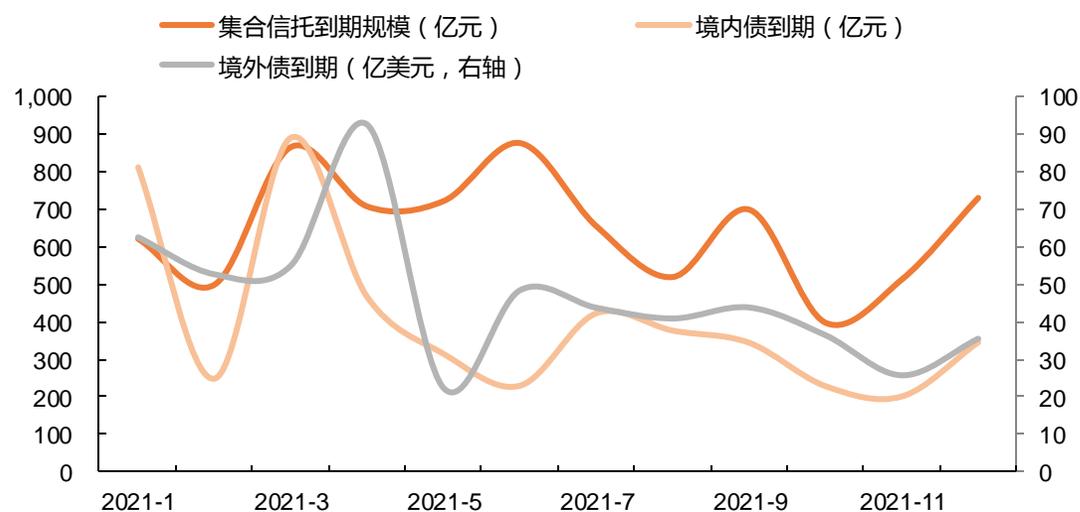
资金：融资规模环比下滑，融资成本分化加剧

- 8月房企境内债、境外债、集合信托融资规模均不同程度下滑，融资规模分别为227.9亿元、9.6亿美元、482.4亿元，环比分别降41.6%、降77.1%、降20.6%，同比分别降55.1%、86.7%、42.5%。在融资收紧的客观环境与房企降杠杆的主观意愿下，房企融资规模整体收缩。
- 房企偿债压力仍处历史高位（全年到期规模境内债4852亿元、境外债557亿美元、集合信托7809亿元），由于融资端收紧以及部分房企信用事件等影响，资方在信贷投放差异化将更加明显，稳健财务房企在融资渠道和融资成本上更具优势。

房地产债券及信托发行规模走势（月）



房地产债券及信托到期情况

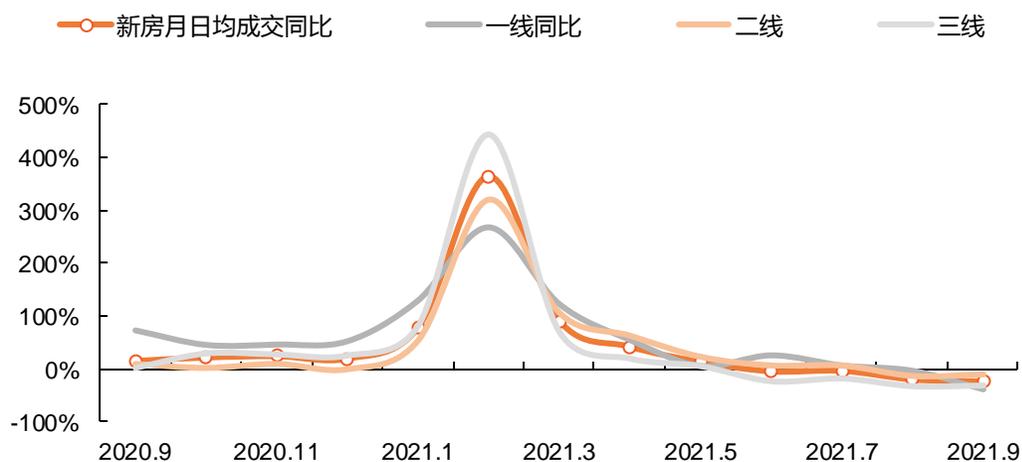




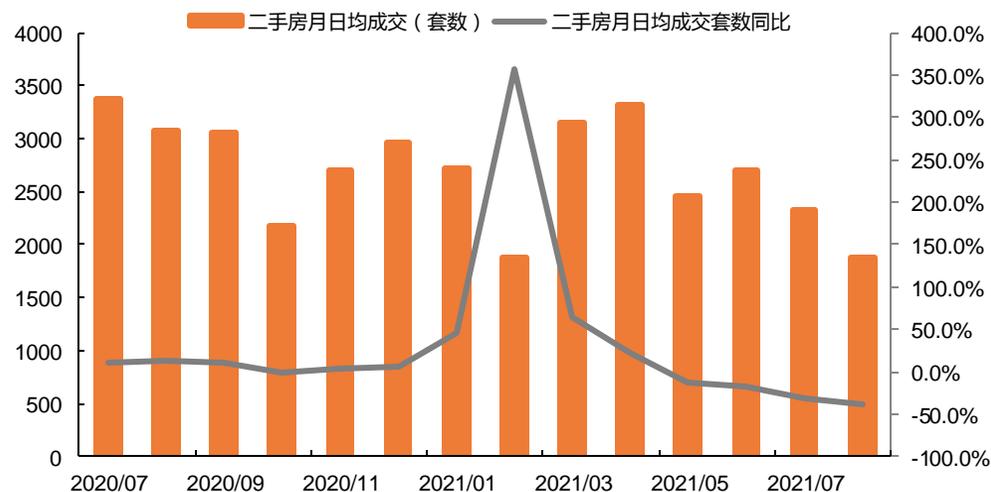
楼市：成交大幅缩量，预计“金九银十”热度不及往年

- 8月重点50城新房月日均成交6626套，同比降21.1%，环比降13.5%；重点20城二手房月日均成交1885套，同比降38.6%，环比降19.1%。
- 当前各地购房政策仍以收紧为导向，叠加信贷收紧、二手房指导价等利空因素，投资投机性需求逐渐弱化。同时房企为加快销售回款采取“以价换量”等促销方式，导致购房者观望情绪加重，预计“金九银十”热度不及往年。

◆ 50城商品房月日均成交套数同比



◆ 20城二手房月日均成交套数同比



资料来源：各地房管局，国家统计局，平安证券研究所

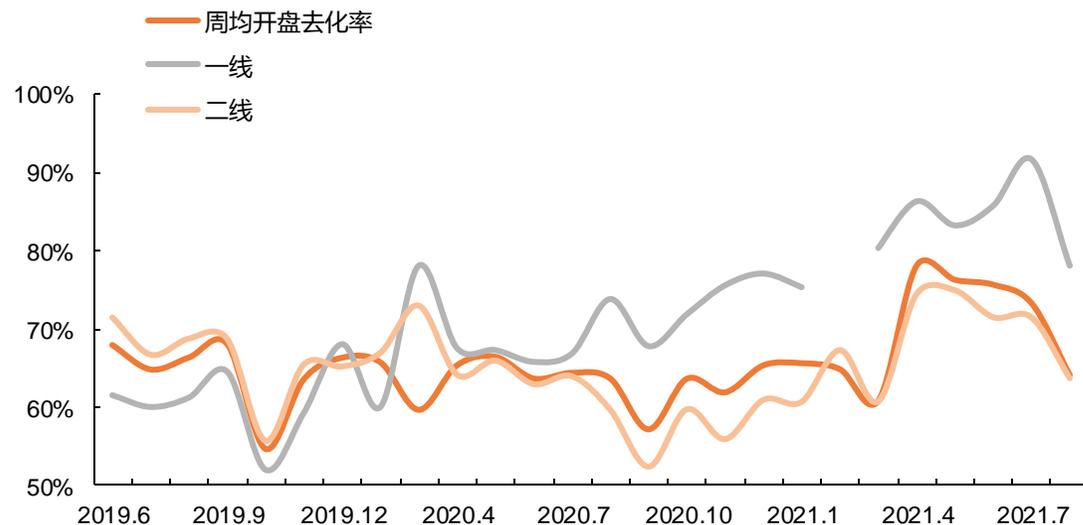


楼市：重点城市推盘力度放缓，开盘去化率环比下降

➤ 8月重点城市周均推盘0.75万套，环比降21.1%，重点城市周均开盘去化率64%，环比降9pct。7、8月为传统推盘淡季，叠加近期疫情反复影响开盘认筹，重点城市推盘量明显下降，随着“金九银十”传统推盘旺季到来，8月底以来推盘量明显加大。

重点城市新推房源情况

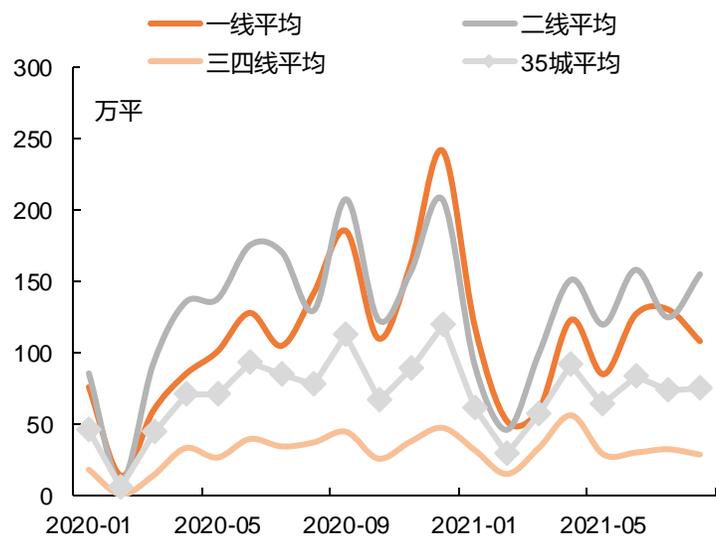
重点城市开盘项目去化情况



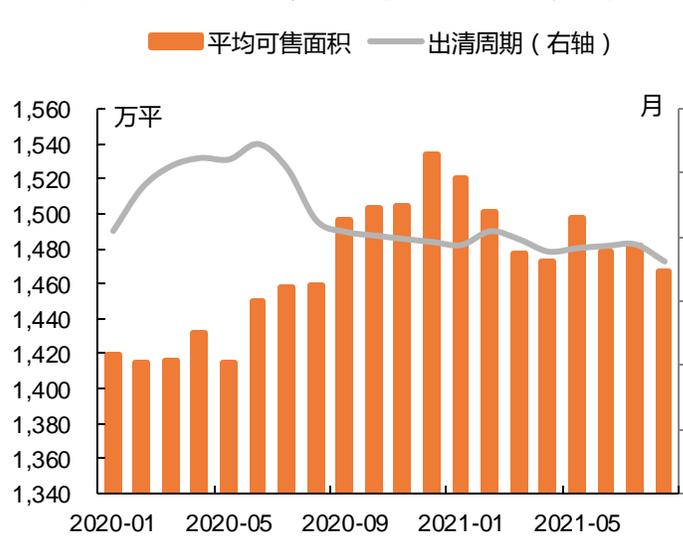
楼市：35城取证节奏延续低位，成交延续走弱

- 8月为传统推盘淡季，35城取证节奏延续低位，商品房平均批准上市面积75.2万平方米，环比微升1.8%。
- 8月35城商品房销供比88.1%，环比降17.8个百分点；平均可售面积1467.1万平方米，环比降1%；出清周期18个月，环比降1.3个月。整体看，成交延续走弱。

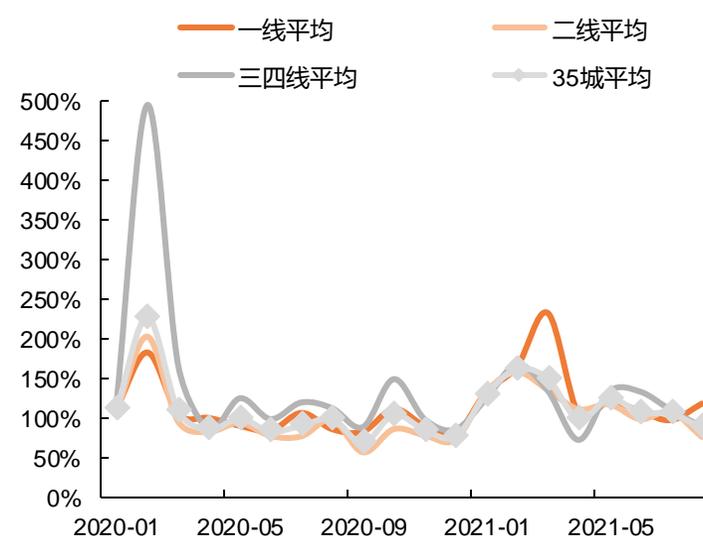
35城商品房平均批准上市面积



35城商品房平均可售面积及出清周期



35城商品房平均销供比

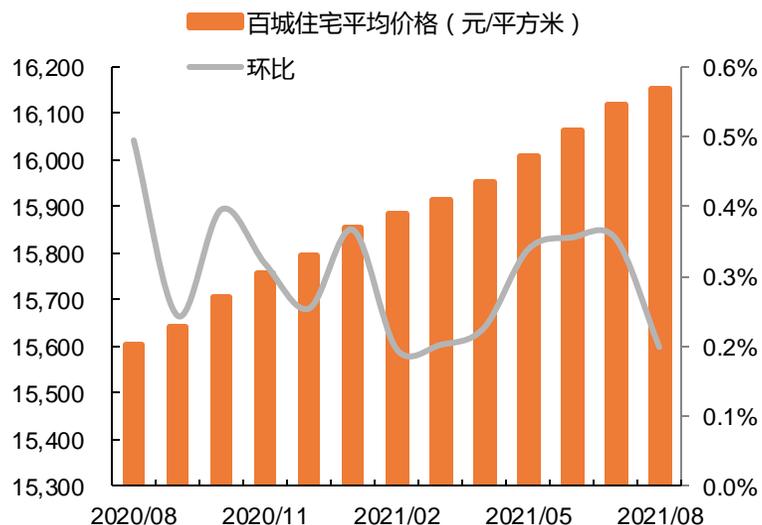




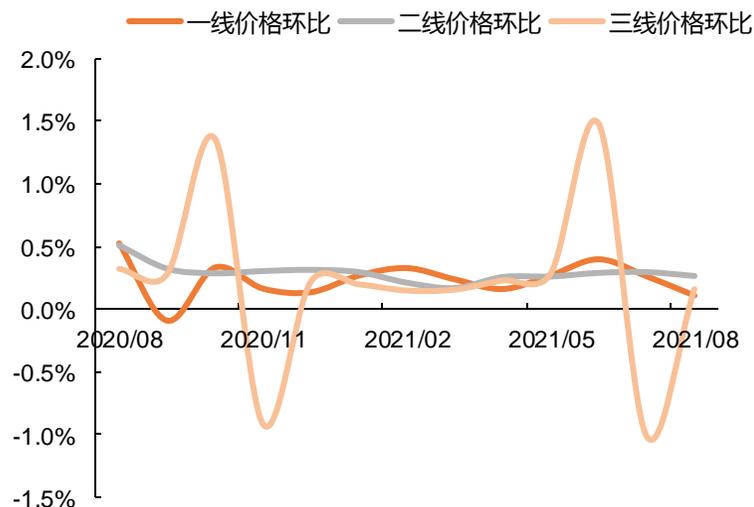
楼市：房价涨势放缓，预计涨幅持续收敛

- 8月百城住宅平均价格16152元/平方米，环比升0.2%，涨幅较上月下降0.16pct；分城市能级看，8月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别升0.11%、0.26%、0.16%。
- 8月百城环比上涨城市数量较上月减少6个至68个，随着多地楼市频频“打补丁”及调控城市范围扩大，叠加信贷端收紧，预计后续房价涨幅持续收敛。

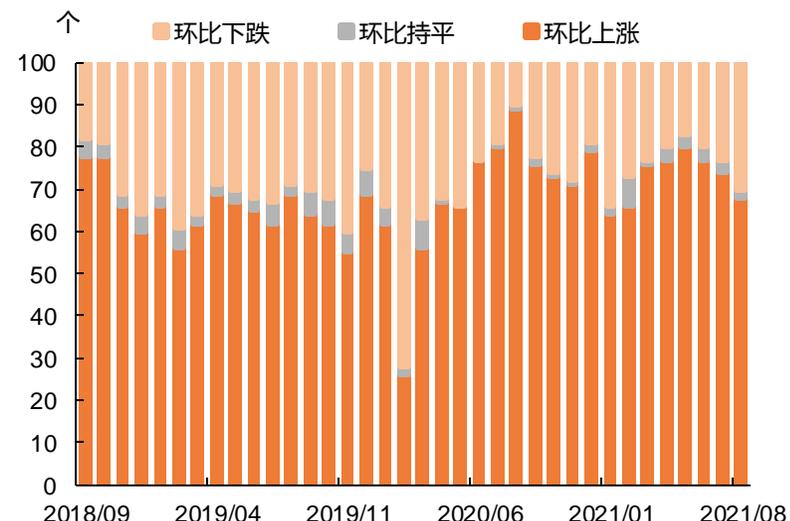
百城住宅平均价格走势



百城中一二三线城市住宅价格环比变化



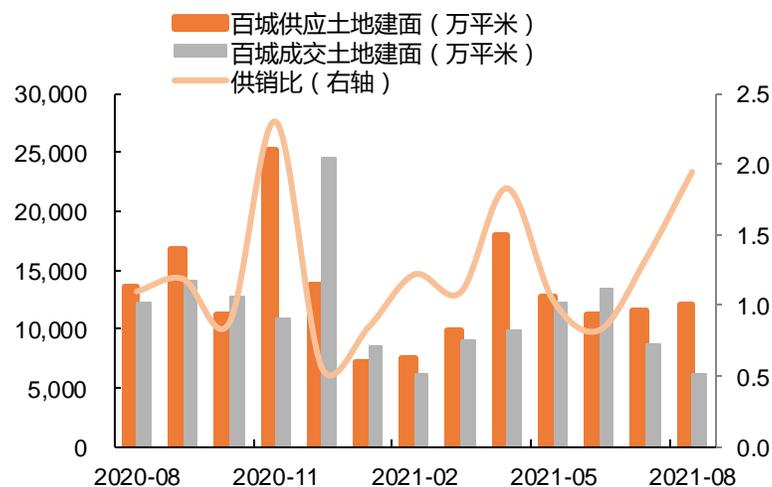
百城住宅上涨、持平与下跌城市数量



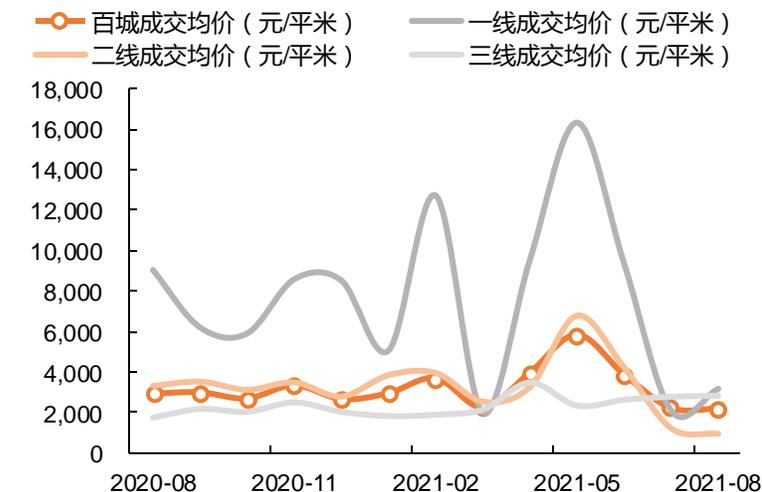
土地：成交量价低位运行，溢价率大幅下滑

- 8月百城土地供应建面1.2亿平米，环比升4.1%，成交建面0.6亿平米，环比降28.8%，土地成交均价2241元/平米，环比降1.2%。本月多地发布二轮集中供地公告，土地供应端呈现增加态势，但受部分城市集中土拍延期影响，成交量价仍在低位运行。
- 8月百城土地溢价率7.3%，环比大幅下降4.6个百分点，各能级城市溢价率均呈下降趋势。8月多地升级二轮集中土拍规则，热点三四线城市纷纷跟进，加强对地价、溢价率管控。同时本轮土拍较前次热度明显下滑，“竞品质”等出让规则进一步抬升地块出让门槛，加上资金紧张下房企拿地意愿下滑，部分热点城市地块出现底价成交或流拍现象，土地溢价率明显走低。

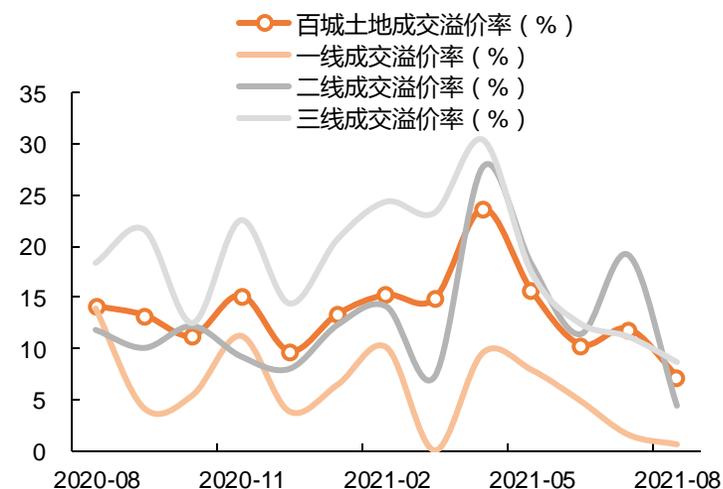
百城土地供应与成交情况



百城土地成交均价走势



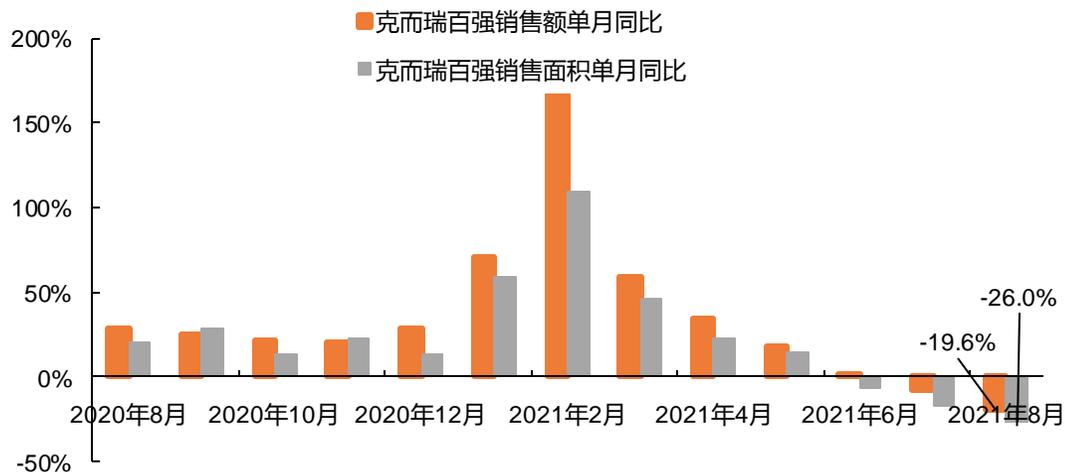
百城土地成交溢价率



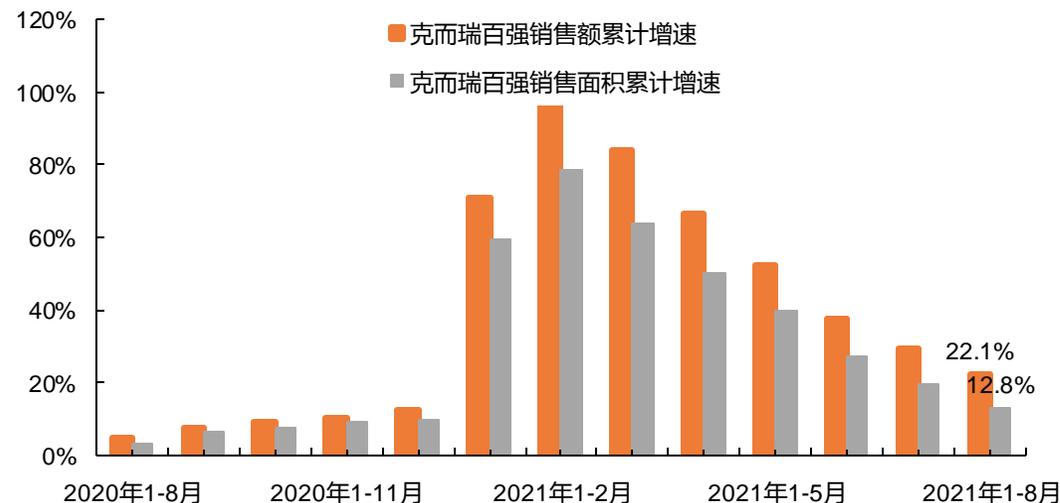
房企：单月销售业绩同比延续下滑，短期回升幅度有限

- 百强房企2021年1-8月累计全口径销售金额、全口径销售面积同比增长22.1%、12.8%，8月单月全口径销售金额、全口径销售面积，同比分别降19.6%、26%，环比分别降10.6%、9.7%，连续两个月单月业绩同比下跌。
- 8月百强房企整体业绩表现不及上半年和历史同期，受房企供应不足、信贷端收紧、政策调控升级等多重因素影响，二季度以来百强房企单月业绩增速呈放缓趋势。随着“金九银十”传统销售旺季到来，房企将加大供货力度，供求或有望企稳回升，但受政策轮番加码制约，成交整体回升幅度或明显受限。

克而瑞百强房企单月销售增速



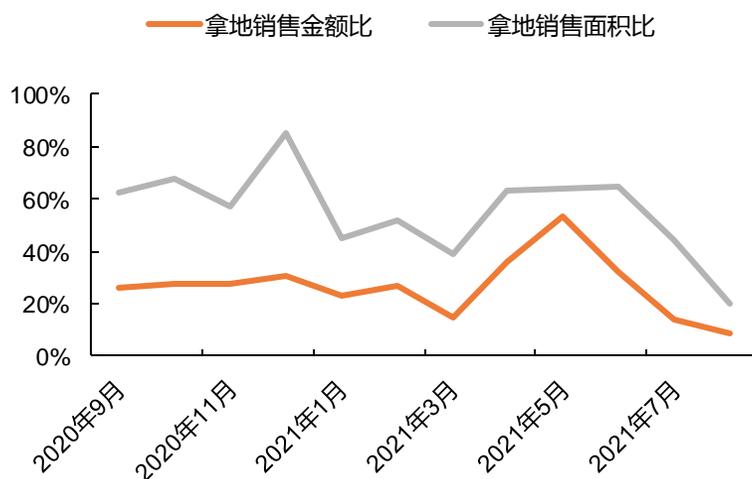
克而瑞百强房企累计销售增速



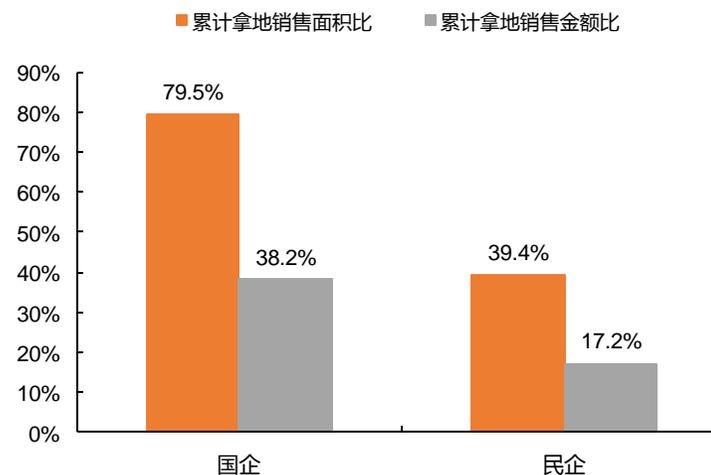
房企：单月拿地力度延续回落，国企及绿档房企为拿地主力

- 8月50强房企整体拿地销售金额比9%、拿地销售面积比20%，环比分别降5.5pct、23.8pct。整体看1-8月50强房企整体拿地力度不及2020年同期，拿地销售金额比、面积比分别为23.7%、43%，同比降12.2pct、降39.1pct。8月多地暂缓供地计划，叠加销售端景气度下行、“三道红线”试点房企限制投销比不超40%，房企拿地逻辑逐渐向“以销定投”、审慎理性拿地转变。
- 分房企性质看，1-8月国企、民企拿地销售面积比分别为79.5%、39.4%，拿地销售金额比分别为38.2%、17.2%，央企企为拿地主力。分档次看，绿档房企拿地力度较大，拿地销售面积比、金额比分别为77.2%、31.7%，居各档房企之首。

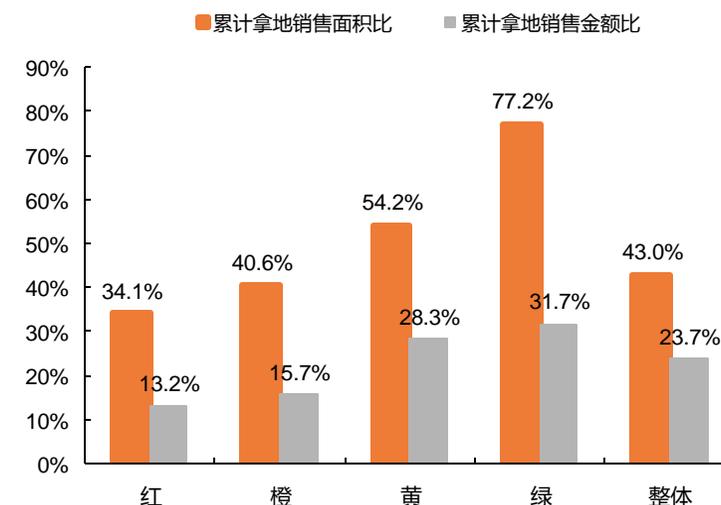
50强房企拿地销售比



1-8月50强房企拿地销售比 (按房企性质)



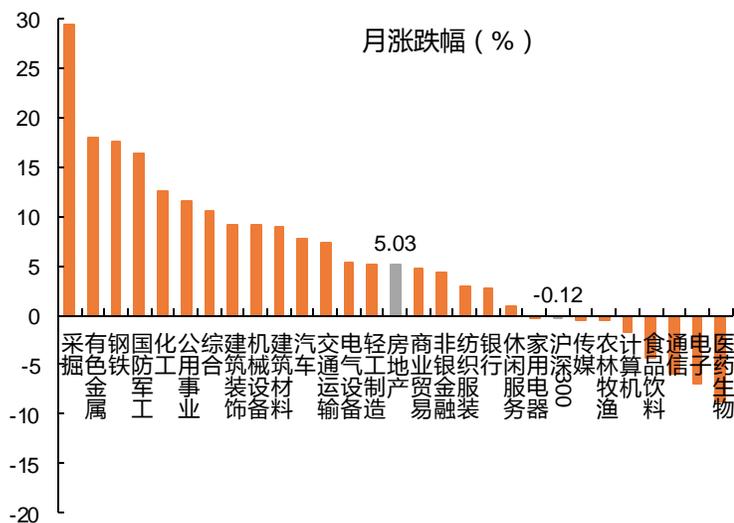
1-8月50强房企拿地销售比 (按档次)



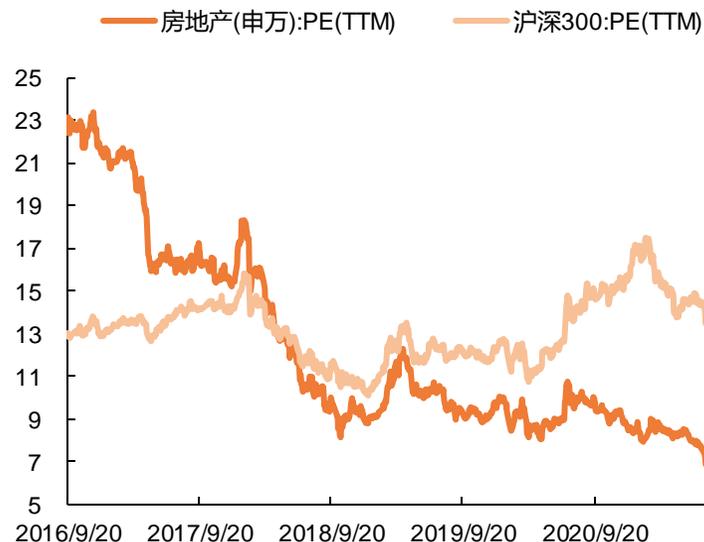
股市：单月上涨5.03%，估值处于近五年2.22%分位

- 8月申万地产板块上涨5.03%，跑赢沪深300（-0.12%）。截至9月17日，当前地产板块PE（TTM）7.38倍，低于沪深300的13.1倍，估值处于近五年2.22%分位。
- 8月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为绿城中国、金地集团、佳兆业集团，排名后三房企为华夏幸福、蓝光发展、中国恒大。

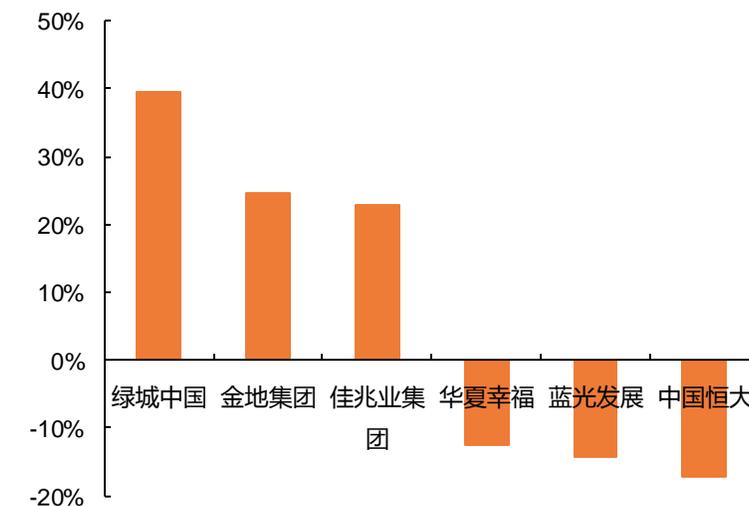
8月行业涨跌幅情况



房地产PE（TTM）处于近五年2.22%分位



8月上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



资料来源：Wind，平安证券研究所

风险提示

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

地产团队

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

平安证券综合研究所投资评级：**股票投资评级：**

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

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

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

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

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

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

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

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

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

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。