

中性

房地产行业第38周周报（9月18日-9月24日）

物企百亿规模并购再起，地产行业正处于去伪存真的关键阶段

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3.6万套，环比下降28.5%，同比下降41.2%；21个大中城市新房成交套数为2.3万套，环比下降31.9%，同比下降43.5%；一、二、三线城市新房成交环比分别变化-15.7%、-39.3%、-22.2%，同比分别变动-59.5%、-28.8%、-48.6%。18个城市二手房成交套数为0.8万套，环比下降25.8%，同比下降58.2%；13个大中城市二手房成交套数为0.7万套，环比下降27.2%，同比下降58.4%；一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为-22.0%、-28.6%、-33.2%，同比增速分别为-57.6%、-57.1%、-63.8%。

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102.7万套，环比上升1.0万套，去化周期为11.7个月，环比上升0.8个月；9个大中城市新房库存套数为56.8万套，环比上升0.7万套，去化周期为9.0个月，环比上升0.6个月；一线城市新房库存量24.4万套，环比上升0.6万套，去化周期7.6个月，环比上升0.5个月，二线城市新房库存套数为20.1万套，环比上升0.1万套，去化周期为10.0个月，环比上升0.7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11.2个月，环比上升0.8个月。

整体土地市场较上周相比量升价跌，土地溢价率有所下降。百城成交全类型土地数量为214宗，环比下降2.7%，同比下降30.5%；成交土地规划建筑面积为1754万平方米，环比上升10.5%，同比下降27.7%；成交土地总价为667亿元，环比下降5.7%，同比下降12.6%；成交土地楼面均价为3800元/平方米，环比下降14.6%，同比上升20.9%；百城成交土地溢价率为1.00%，环比下降80.8%，同比下降93.3%。

投资建议

百亿物企并购再起，物管行业格局利于具备实力的头部物企加速整合优质资源。本周，碧桂园服务宣布收购富良环球（富力物业）100%股权，合计对价不超过100亿元，第一阶段对价不超过70亿元，对应0.86亿平在管面积，是碧桂园服务当前在管规模的27%；第二阶段对价不超过30亿元，将涵盖未来0.66亿平在管面积的交付。2021年以来，物管行业大中型物业并购频发，其中最大的两起均由碧桂园服务主导。我们可以看到，三道红线不仅影响了房企的格局，也迫使很多现金流较为紧张的公司从原先拟分拆物业上市转为出售物业以补充现金流，头部物管公司由于具备充足的现金流以及收购整合大型标的的经验，未来在并购与规模拓展上先发优势将更加凸显。

第二批集中供地土拍热度下降+预期利润率回升修复市场悲观情绪。截至9月26日，11个城市已经完成第二批土地集中出让，平均溢价率较首批大幅下降10.4个百分点至4.2%，供地规则调整后出让的8个城市的平均溢价率仅为0.8%；底价成交率从不到四成提升至近七成，触顶成交率从35.8%下降至12.6%；楼面均价较首批下降了5.2%至7217元/平；中止成交和流拍的比例上升，其中沈阳、天津、成都的中止及流拍比例分别高达62%、29%、35%，由于“三道红线”融资收紧的大背景以及近期销售下行，整体房企拿地动力不足，但溢价率得到有效控制，叠加预期静态毛利率较首批提升了8.7个百分点，二、三批集中土拍仍是具有融资与资金优势的头部房企的拿地窗口。

近期由于经营性负债违约、销售回款恶化以及出售股权受阻三重因素叠加，个别头部企业风险暴露，在短期内可能会影响板块的市场情绪，但我们认为风险暂不会蔓延至整个行业。在去年中央“三道红线”融资政策发布以来，多数房企主动控制有息负债，寻求更加稳健的经营，绿档和黄档房企在规模增长上或面临一定压力，但流动性风险并不高。行业加速进入去伪存真的阶段，集中度进一步提升，实际更加利好资金、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%》20210919

《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

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	22
7 风险提示	23

图表目录

图表 1. 52 个城市新房成交套数为 3.6 万套, 环比下降 28.5%, 同比下降 41.2%.....	6
图表 2. 52 个城市新房成交面积为 389.6 万平方米, 环比下降 25.6%, 同比下降 41.3%	6
图表 3. 21 个大中城市新房成交套数为 2.3 万套, 环比下降 31.9%, 同比下降 43.5%	6
图表 4. 21 个大中城市新房成交面积为 247.1 万平方米, 环比下降 29.9%, 同比下降 42.6%	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为-15.7%、-39.3%、-22.2%....	6
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-15.7%、-36.0%、-19.6%....	6
图表 7. 其余 31 个城市本周新房成交套数为 1.4 万套, 环比下降 21.9%, 同比下降 36.8%	7
图表 8. 其余 31 个城市成交面积为 142.5 万平方米, 环比下降 16.7%, 同比下降 39.0%	7
图表 9. 16 个城市新房库存套数为 102.7 万套, 环比上升 1.0%, 同比下降 2.6%.....	7
图表 10. 9 个大中城市新房库存套数为 56.8 万套, 环比上升 1.3%, 同比下降 3.2%	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为+2.5%、+0.8%、0.0%	7
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 45.8 万套, 环比上升 0.5%, 同比下降 1.8%	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 11.7、 9.0、18.6 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 7.6、9.9、11.2 个月	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 12.7、2.8、12.7、5.4 个月.....	8
图表 16. 15 个城市新房库存面积为 10317.1 万平方米, 环比上升 1.8%, 同比下降 1.5%	8
图表 17. 10 个大中城市新房库存面积为 7447.2 万平方米, 环比上升 1.8%, 同比下降 0.7%	8
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为+2.1%、+2.5%、0.0%.....	9
图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2869.9 万平方米, 环比上升 1.7%, 同比下降 3.4%	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 11.4、 10.2、16.3 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 8.4、10.4、16.6 个月	9
图表 22. 18 个城市二手房成交套数为 0.8 万套, 环比下降 25.8%, 同比下降 58.2%..	9
图表 23. 18 个城市二手房成交面积为 78.0 万平方米, 环比下降 28.0%, 同比下降 58.2%	9
图表 24. 13 个大中城市二手房成交套数为 0.7 万套, 环比下降 27.2%, 同比下降 58.4%	10

图表 25. 13 个大中城市二手房成交面积为 66.0 万平方米，环比下降 27.5%，同比下降 58.4%.....	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为-22.0%、-28.6%、-33.2%	10
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-23.1%、-29.1%、-31.1%	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 15.4%，同比下降 57.0%	10
图表 29. 其余 5 个城市成交面积为 12.0 万平方米，环比下降 30.5%，同比下降 57.0%	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 214 宗，环比下降 2.7%，同比下降 30.5%	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 1754 万平方米，环比上升 10.5%，同比下降 27.7%	11
图表 32. 百城成交土地总价为 667 亿元，环比下降 5.7%，同比下降 12.6%	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 3800 元/平方米，环比下降 14.6%，同比上升 20.9%	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为 1.00%，环比下降 80.8%，同比下降-93.3%	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为-33.3%、+33.0%、-38.2%	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-40.0%、-0.7%、-58.6%	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+51.4%、+47.9%、-34.8%	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-23.3%、+9.5%、-61.9%	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+18.0%、+16.3%、-48.2%	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-92.7%、+30.6%、-56.4%	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-22.1%、-21.4%、-20.5%	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-90.5%、+19.2%、+14.3%	13
图表 43. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.94%、1.31%	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 64 宗，环比下降 24.7%，同比下降 42.3%	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积 759 万平方米，环比下降 13.7%，同比下降 39.8%	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 544 亿元，环比下降 18.9%，同比下降 11.8%	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 7175 元/平方米，环比下降 6.1%，同比上升 46.4%	14
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 1.09%，环比下降 79.7%，同比下降 92.9%	14
图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为-15.3%、-46.2%	14
图表 50. 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为+19.0%、-78.8%	14

图表 51.二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为+13.6%、-57.8%	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+13.7%、-79.2%.....	15
图表 53.二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+9.4%、-74.7%	15
图表 54.二、三线城市成交土地总价同比增速分别为+38.4%、-74.9%	15
图表 55.二、三线城市成交土地楼面均价环比增速为-3.7%、-40.1%	15
图表 56.二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为+21.7%、+20.3%.....	15
图表 57. 二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.94%、2.41%.....	15
图表 58. 2021 年第 38 周大事件.....	17
图表 59. 房地产行业绝对收益为+3.4%，较上周上涨 7.2 个百分点.....	18
图表 60. 房地产行业相对收益为+3.5%，较上周上涨 4.2 个百分点.....	18
图表 61. 房地产板块 PE 为 7.64X，较上周上升 0.26	19
图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为招商蛇口、新城控股、华侨城 A	19
图表 63. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、华润置地、中国海外发展 ...	19
图表 64. 2021 年第 38 周（9 月 18 日-9 月 24 日）重点公司公告汇总	21
图表 65. 报告中提及上市公司估值表	22

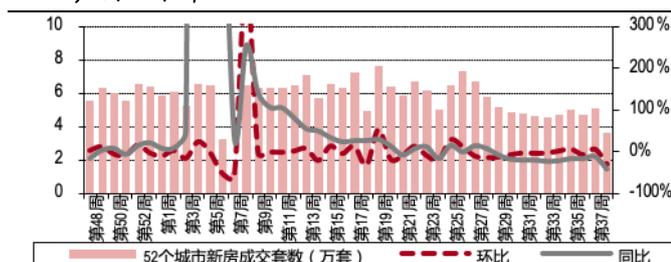
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第38周：9月18日-9月24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

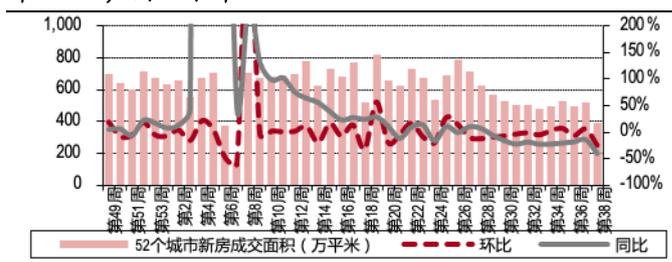
本周52个城市新房成交套数为3.6万套，环比下降28.5%，同比下降41.2%；成交面积为389.6万平方米，环比下降25.6%，同比下降41.3%。其中21个大中城市新房成交套数为2.3万套，环比下降31.9%，同比下降43.5%；成交面积为247.1万平方米，环比下降29.9%，同比下降42.6%；一、二、三线城市新房成交套数分别为0.6 1.3 0.3万套，环比增速分别为-15.7% -39.3% -22.2%，同比增速分别为-59.5% -28.8%、-48.6%。一、二、三线城市新房成交面积分别为62.2、152.5、32.4万平方米，环比增速分别为-15.7%、-36.0%、-19.6%，同比增速分别为-58.3%、-25.7%、-57.3%。其余31个城市本周新房成交套数为1.4万套，环比下降21.9%，同比下降36.8%；成交面积为142.5万平方米，环比下降16.7%，同比下降39.0%。

图表 1. 52个城市新房成交套数为3.6万套，环比下降28.5%，同比下降41.2%



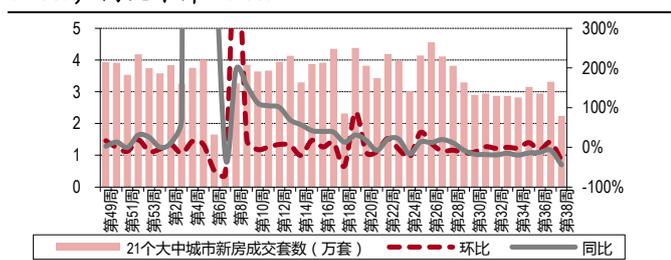
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 52个城市新房成交面积为389.6万平方米，环比下降25.6%，同比下降41.3%



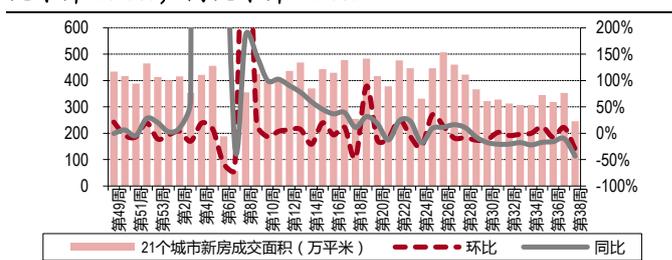
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 21个大中城市新房成交套数为2.3万套，环比下降31.9%，同比下降43.5%



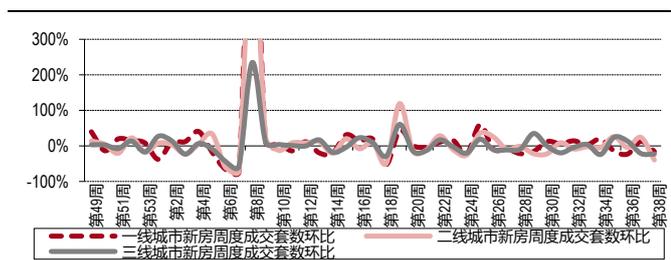
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 21个大中城市新房成交面积为247.1万平方米，环比下降29.9%，同比下降42.6%



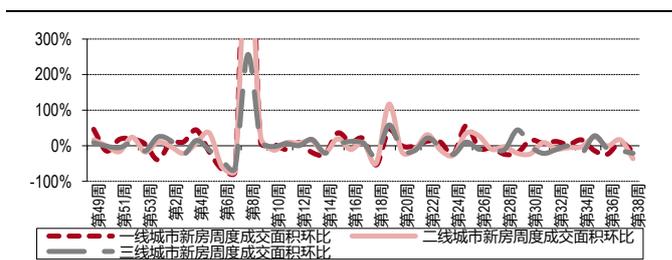
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为-15.7%、-39.3%、-22.2%



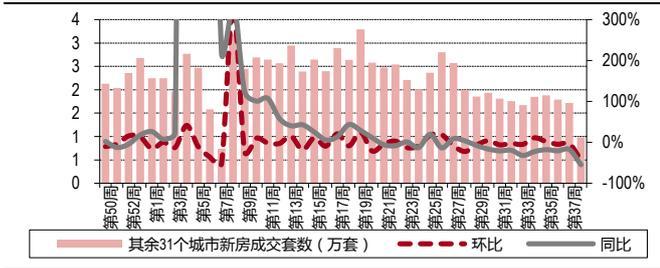
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为-15.7%、-36.0%、-19.6%



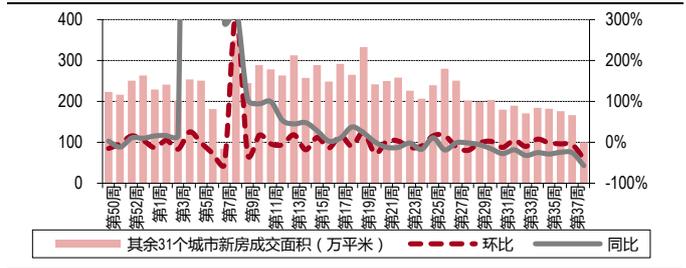
资料来源：万得，中银证券

图表7. 其余31个城市本周新房成交套数为1.4万套，环比下降21.9%，同比下降36.8%



资料来源：万得，中银证券

图表8. 其余31个城市成交面积为142.5万平方米，环比下降16.7%，同比下降39.0%

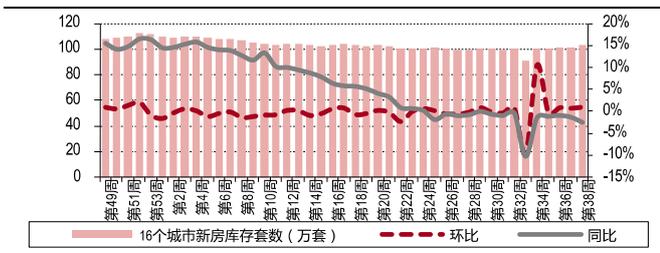


资料来源：万得，中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

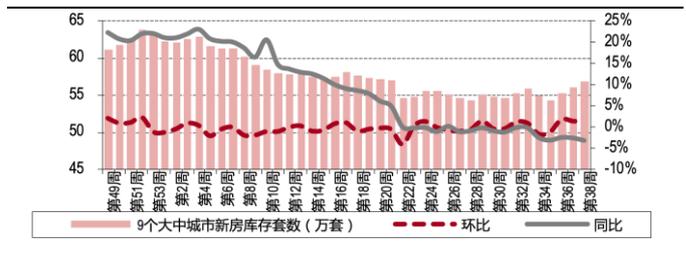
16个城市新房库存套数为102.7万套，环比上升1.0%，同比下降2.6%，其中9个大中城市新房库存套数为56.8万套，环比上升1.3%，同比下降3.2%。一、二、三线城市新房库存套数分别为24.4、20.1、12.3万套，环比增速分别为+2.5%、+0.8%、0.0%，同比增速分别为-7.6%、-7.2%、+16.0%。其余7个城市新房库存套数为45.8万套，环比上升0.5%，同比下降1.8%。在新房库存套数去化周期方面，16个城市新房库存套数去化周期为11.7个月，环比上升6.6%，同比上升17.3%。其中9个大中城市新房库存套数去化周期为9.0个月，环比上升6.6%，同比上升14.5%，一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为7.6、9.9、11.2个月，环比增速分别为+6.8%、+6.3%、+7.5%，同比增速分别为+7.9%、-9.3%、+86.2%。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12.7、2.8、12.7、5.4个月，环比增速分别为+13.6%、+3.3%、+2.8%、+11.4%，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18.6个月，环比上升7.3%，同比上升23.7%。

图表9. 16个城市新房库存套数为102.7万套，环比上升1.0%，同比下降2.6%



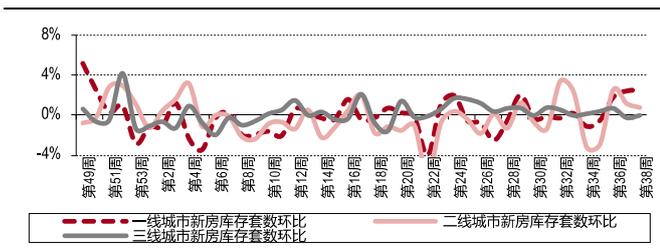
资料来源：万得，中银证券

图表10. 9个大中城市新房库存套数为56.8万套，环比上升1.3%，同比下降3.2%



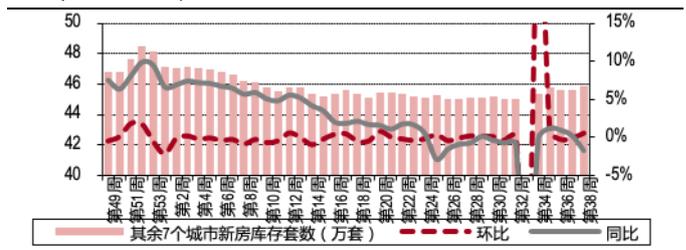
资料来源：万得，中银证券

图表11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为+2.5%、+0.8%、0.0%



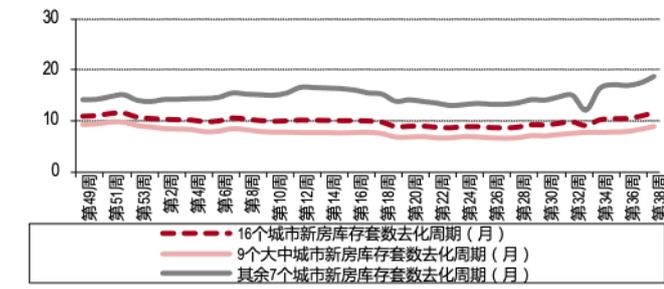
资料来源：万得，中银证券

图表12. 其余7个城市新房库存套数为45.8万套，环比上升0.5%，同比下降1.8%



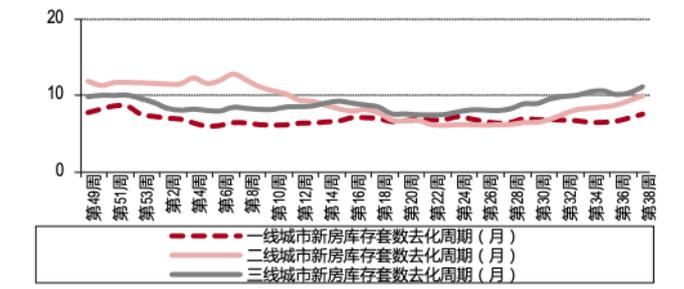
资料来源：万得，中银证券

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 11.7、9.0、18.6 个月



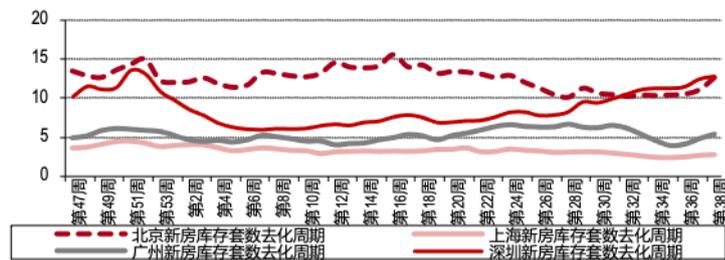
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 7.6、9.9、11.2 个月



资料来源：万得，中银证券

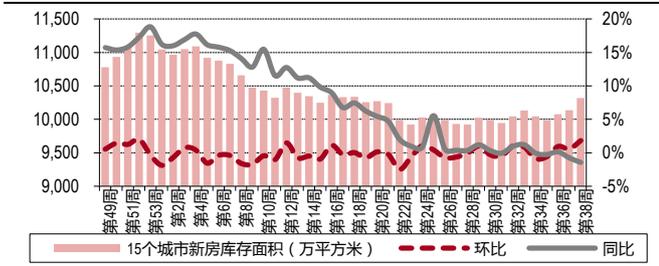
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 12.7、2.8、12.7、5.4 个月



资料来源：万得，中银证券

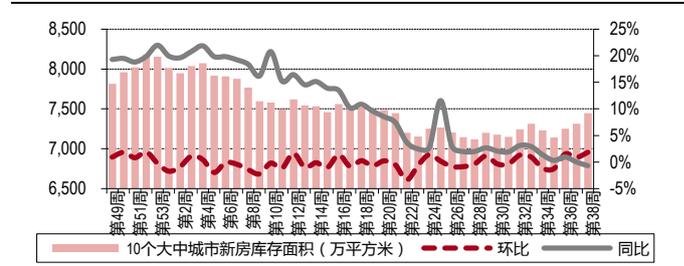
15 个城市新房库存面积为 10317.1 万平方米，环比上升 1.8%，同比下降 1.5%。其中，10 个大中城市新房库存面积为 7447.2 万平方米，环比上升 1.8%，同比下降 0.7%，一、二、三线城市新房库存面积分别为 2851.5、3143.6、1452.0 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为+2.1%、+2.5%、0.0%，一、二、三线城市同比增速分别为-6.8%、-0.9%、+14.8%。其余 5 个城市新房库存面积为 2869.9 万平方米，环比上升 1.7%，同比下降 3.4%。在新房库存面积去化周期方面，15 个城市新房库存面积去化周期为 11.4 个月，环比上升 7.9%，同比上升 18.3%。其中 10 个大中城市新房库存面积去化周期为 10.2 个月，环比上升 8.0%，同比上升 15.6%，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 8.4、10.4、16.6 个月，环比增速分别为+6.7%、+9.7%、+9.4%，同比增速分别为+8.6%、-3.2%、+106.8%。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 16.3 个月，环比上升 7.3%，同比上升 30.7%。

图表 16. 15 个城市新房库存面积为 10317.1 万平方米，环比上升 1.8%，同比下降 1.5%



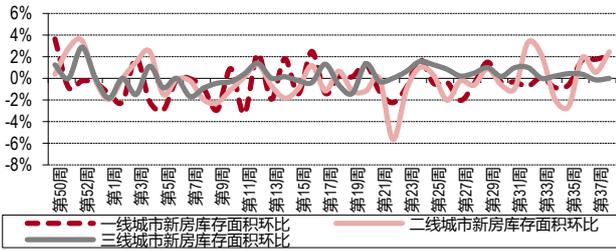
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 10 个大中城市新房库存面积为 7447.2 万平方米，环比上升 1.8%，同比下降 0.7%



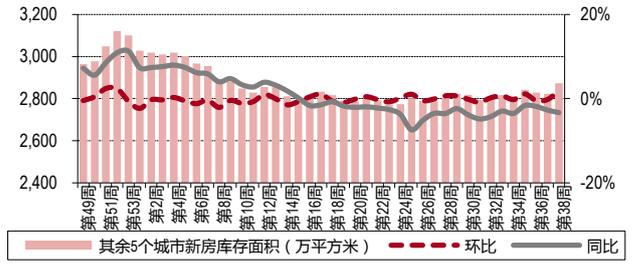
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为 +2.1%、+2.5%、0.0%



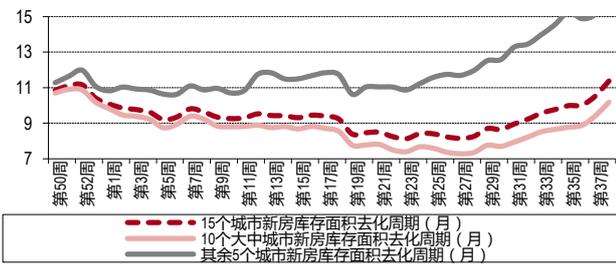
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2869.9 万平方米，环比上升 1.7%，同比下降 3.4%



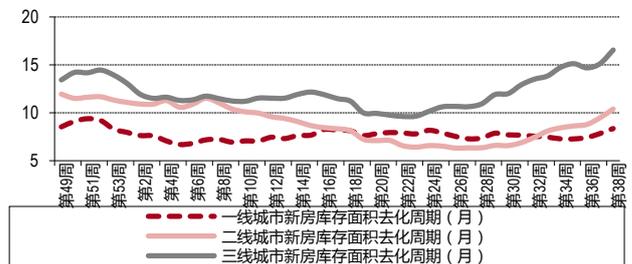
资料来源：万得，中银证券

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 11.4、10.2、16.3 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 8.4、10.4、16.6 个月

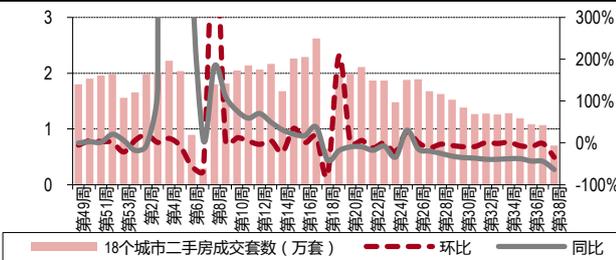


资料来源：万得，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

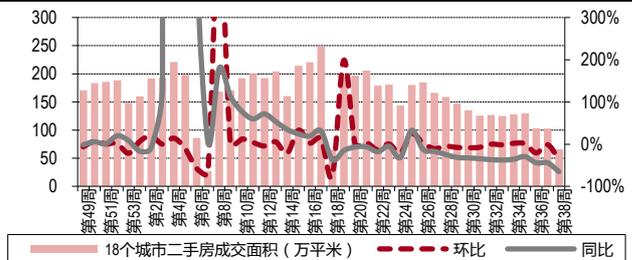
本周 18 个城市二手房成交套数为 0.8 万套，环比下降 25.8%，同比下降 58.2%；成交面积为 78.0 万平方米，环比下降 28.0%，同比下降 58.2%。其中 13 个大中城市二手房成交套数为 0.7 万套，环比下降 27.2%，同比下降 58.4%；成交面积为 66.0 万平方米，环比下降 27.5%，同比下降 58.4%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.2、0.4、0.1 万套，环比增速分别为 -22.0%、-28.6%、-33.2%，同比增速分别为 -57.6%、-57.1%、-63.8%，一、二、三线城市成交面积分别为 22.7、32.6、10.7 万平方米，环比增速分别为 -23.1%、-29.1%、-31.1%，同比增速分别为 -56.8%、-58.2%、-61.9%。其余 5 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比下降 15.4%，同比下降 57.0%；成交面积为 12.0 万平方米，环比下降 30.5%，同比下降 57.0%。

图表 22. 18 个城市二手房成交套数为 0.8 万套，环比下降 25.8%，同比下降 58.2%



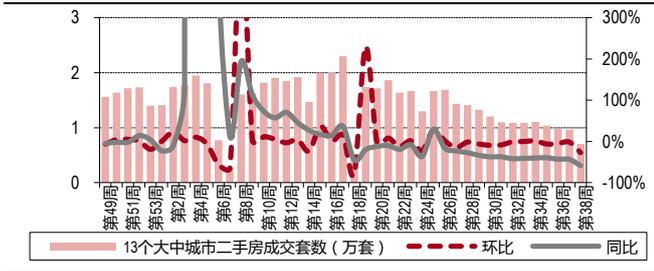
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 18 个城市二手房成交面积为 78.0 万平方米，环比下降 28.0%，同比下降 58.2%



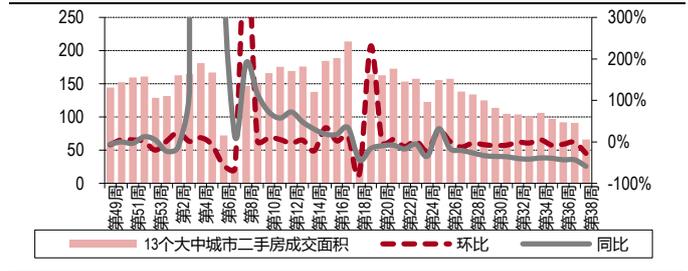
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 13 个大中城市二手房成交套数为 0.7 万套，环比下降 27.2%，同比下降 58.4%



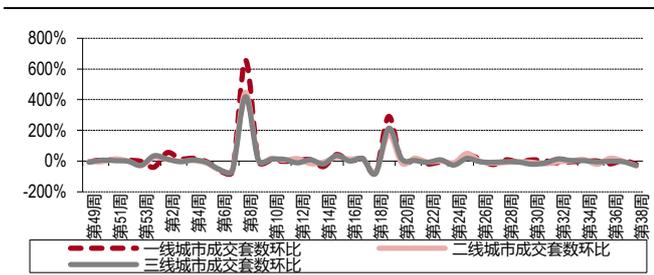
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 13 个大中城市二手房成交面积为 66.0 万平方米，环比下降 27.5%，同比下降 58.4%



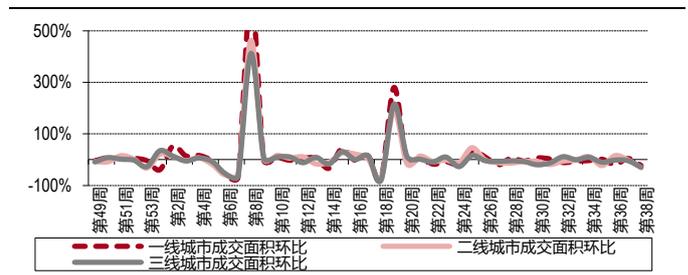
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 -22.0%、-28.6%、-33.2%



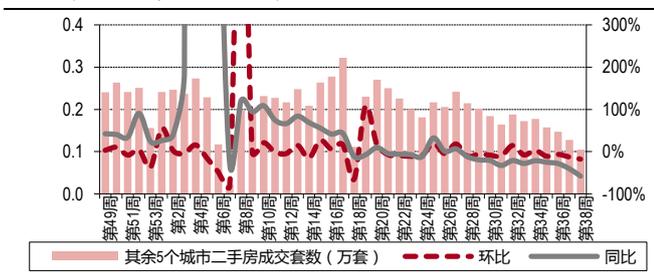
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 -23.1%、-29.1%、-31.1%



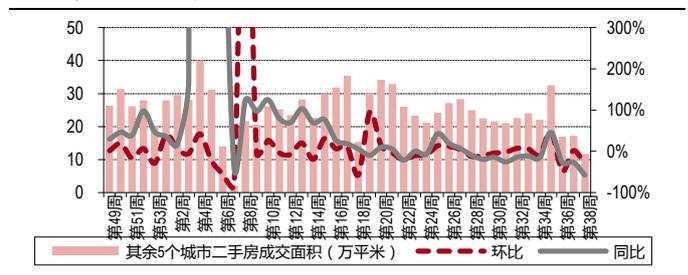
资料来源：万得，中银证券

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 15.4%，同比下降 57.0%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 5 个城市成交面积为 12.0 万平方米，环比下降 30.5%，同比下降 57.0%



资料来源：万得，中银证券

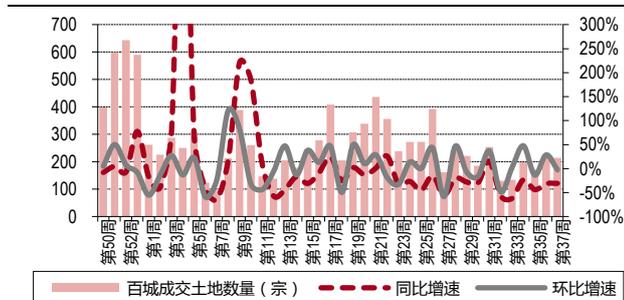
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2021 年第 37 周（9 月 13 日-9 月 19 日）的数据。整体土地市场较上周相比量升价跌，土地溢价率有所下降。从城市能级来看，与上周相比，一、二线城市量升价跌，三线城市量价齐跌。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

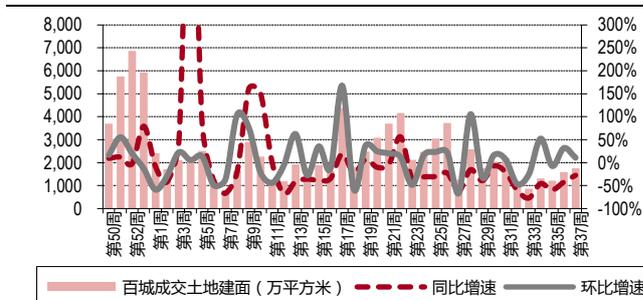
百城成交全类型土地数量为 214 宗，环比下降 2.7%，同比下降 30.5%；成交土地规划建筑面积为 1754 万平方米，环比上升 10.5%，同比下降 27.7%；成交土地总价为 667 亿元，环比下降 5.7%，同比下降 12.6%；成交土地楼面均价为 3800 元/平方米，环比下降 14.6%，同比上升 20.9%；百城成交土地溢价率为 1.00%，环比下降 80.8%，同比下降-93.3%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 214 宗，环比下降 2.7%，同比下降 30.5%



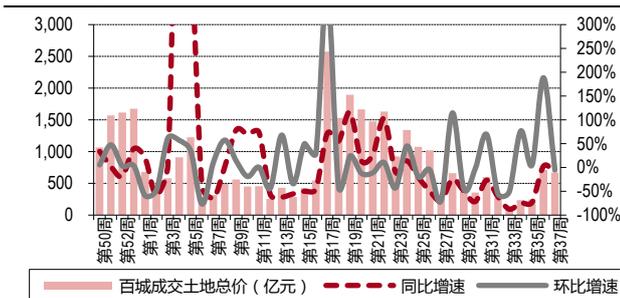
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 1754 万平方米，环比上升 10.5%，同比下降 27.7%



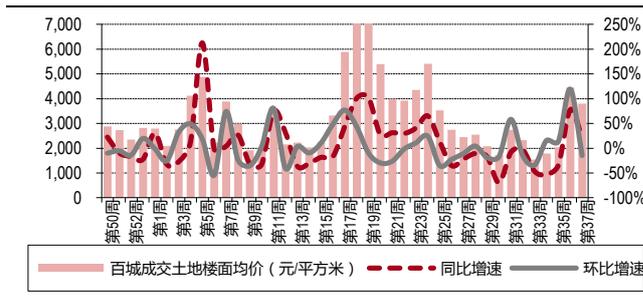
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 667 亿元，环比下降 5.7%，同比下降 12.6%



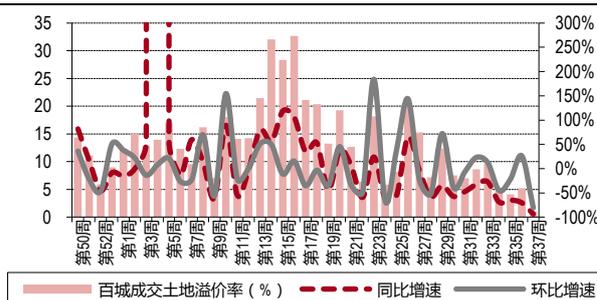
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 3800 元/平方米，环比下降 14.6%，同比上升 20.9%



资料来源：万得，中银证券

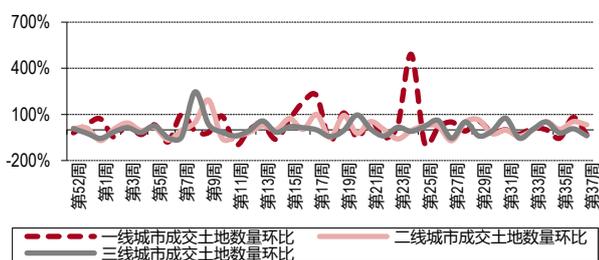
图表 34. 百城成交土地溢价率为 1.00%，环比下降 80.8%，同比下降-93.3%



资料来源：万得，中银证券

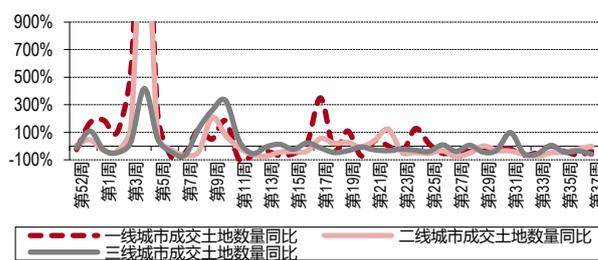
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为6、145、63宗，一、二、三线城市环比增速分别为-33.3%、33.0%、-38.2%，一、二、三线城市同比增速分别为-40.0%、-0.7%、-58.6%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别59.9、1225.2、469.2万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为+51.4%、+47.9%、-34.8%，一、二、三线城市同比增速分别为-23.3%、+9.5%、-61.9%；一、二、三线城市成交总价分别为4.8、537.0、124.8亿元，一、二、三线城市环比增速分别为+18.0%、+16.3%、-48.2%，一、二、三线城市同比增速分别为-92.7%、+30.6%、-56.4%；一、二、三线城市平均楼面价分别为794、4383、2660元/平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-22.1%、-21.4%、-20.5%，一、二、三线城市同比增速分别为-90.5%、+19.2%、+14.3%；二、三线城市平均土地溢价率分别为0.94%、1.31%，二线、三线城市环比增速分别为-61.6%、-88.2%，二、三线城市同比增速分别为-91.3%、-94.3%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为-33.3%、+33.0%、-38.2%



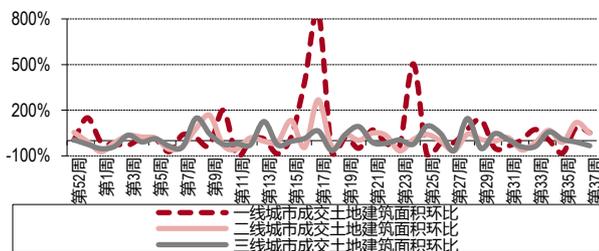
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-40.0%、-0.7%、-58.6%



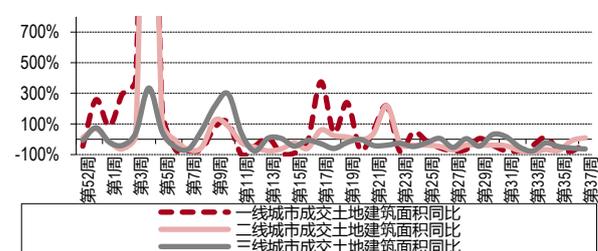
资料来源：万得，中银证券

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+51.4%、+47.9%、-34.8%



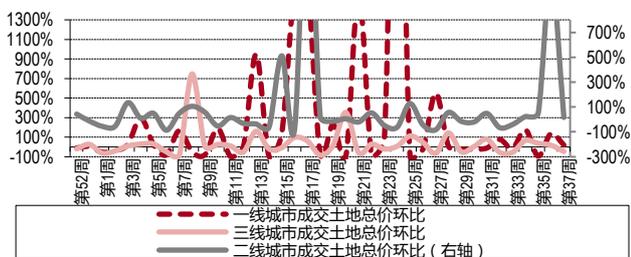
资料来源：万得，中银证券

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-23.3%、+9.5%、-61.9%



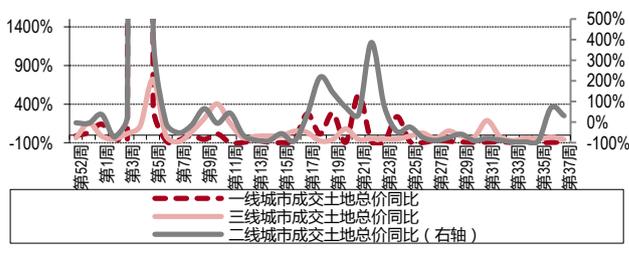
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+18.0%、+16.3%、-48.2%



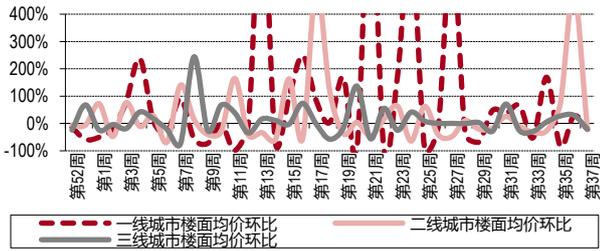
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-92.7%、+30.6%、-56.4%



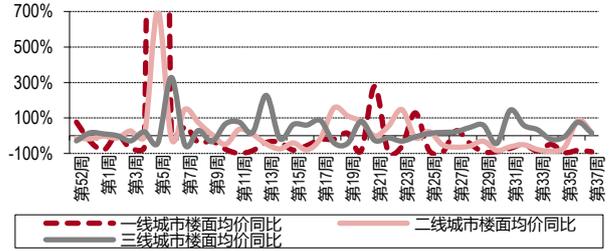
资料来源：万得，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-22.1%、-21.4%、-20.5%



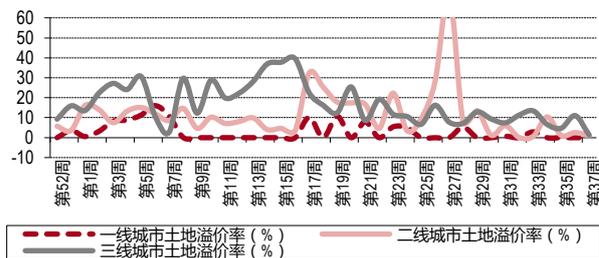
资料来源：万得，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-90.5%、+19.2%、+14.3%



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 0.94%、1.31%

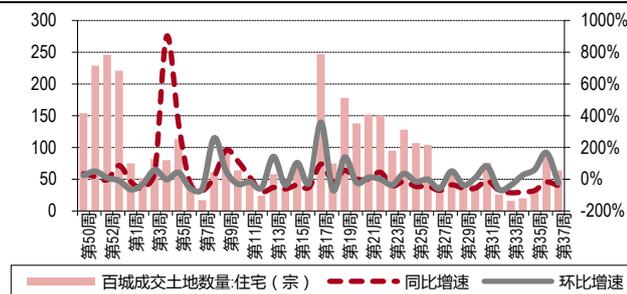


资料来源：万得，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

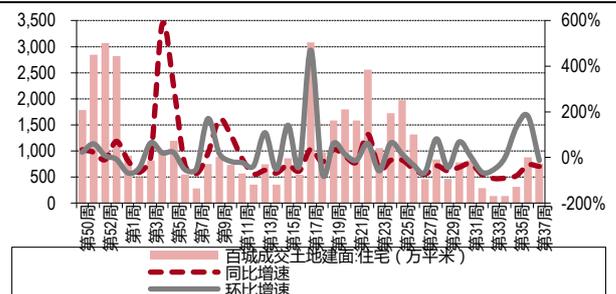
百城成交住宅类土地数量为 64 宗，环比下降 24.7%，同比下降 42.3%；成交住宅土地规划建筑面积为 759 万平方米，环比下降 13.7%，同比下降 39.8%；成交住宅土地总价为 544 亿元，环比下降 18.9%，同比下降 11.8%；成交住宅土地楼面均价为 7175 元/平方米，环比下降 6.1%，同比上升 46.4%；百城成交土住宅类地溢价率为 1.09%，环比下降 79.7%，同比下降 92.9%。

图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 64 宗，环比下降 24.7%，同比下降 42.3%



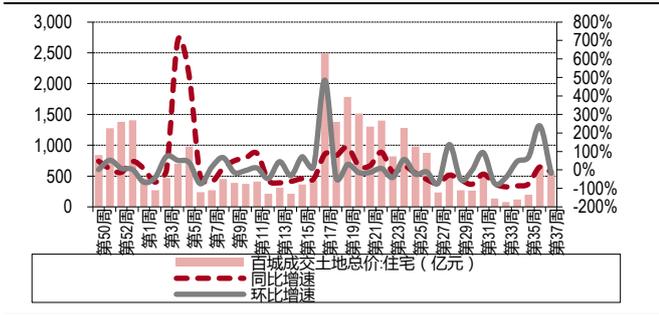
资料来源：万得，中银证券

图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积 759 万平方米，环比下降 13.7%，同比下降 39.8%



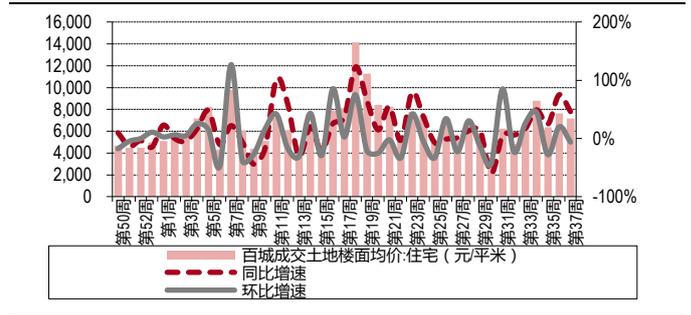
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 544 亿元，环比下降 18.9%，同比下降 11.8%



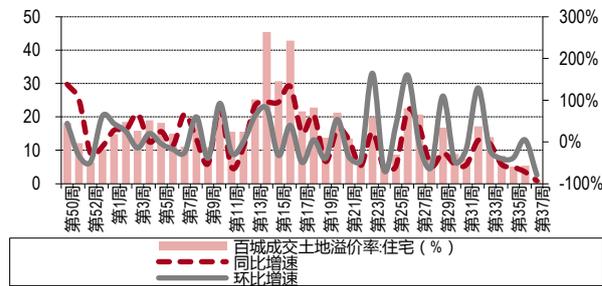
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 7175 元/平方米，环比下降 6.1%，同比上升 46.4%



资料来源：万得，中银证券

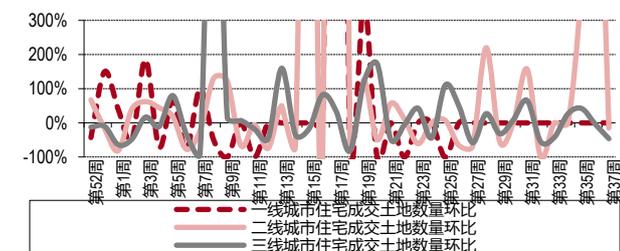
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 1.09%，环比下降 79.7%，同比下降 92.9%



资料来源：万得，中银证券

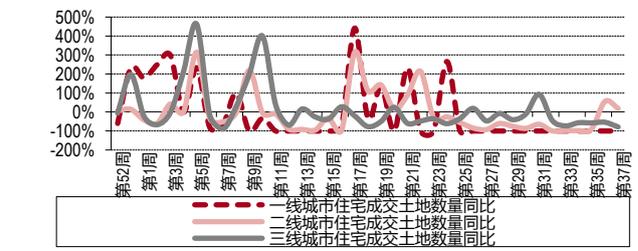
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一线城市无住宅类用地成交，二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 50、14 宗，二、三线城市住宅环比增速分别为-15.3%、-46.2%，二、三线城市住宅同比增速分别为+19.0%、-78.8%；二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 617.0、141.8 万平方米，二、三线城市住宅环比增速分别为+13.6%、-57.8%，二、三线城市住宅同比增速分别为+13.7%、-79.2%；二、三线城市住宅类成交总价分别为 487.1、57.3 亿元，二、三线城市住宅环比增速分别为+9.4%、-74.7%，二、三线城市住宅同比增速分别为+38.4%、-74.9%；二、三线城市住宅类平均楼面价为 7895、4043 元/平方米，二、三线城市住宅环比增速分别为-3.7%、-40.1%，二、三线城市住宅同比增速分别为+21.7%、+20.3%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.94%、2.41%，二线、三城市环比增速分别为-61.3%、-79.4%，二、三线城市同比增速分别为-92.1%、-88.8%。

图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 -15.3%、-46.2%



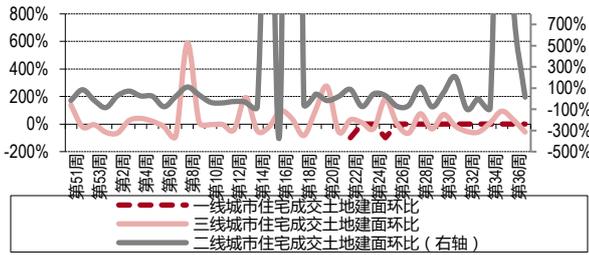
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为 +19.0%、-78.8%



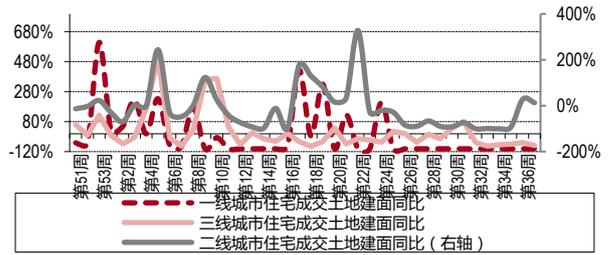
资料来源：万得，中银证券

图表 51.二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为+13.6%、-57.8%



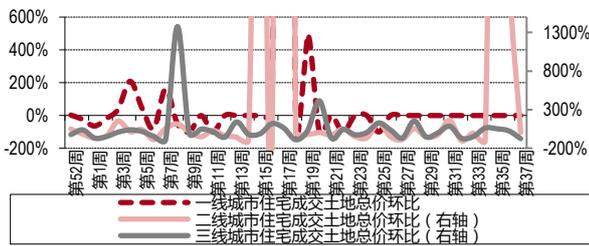
资料来源：万得，中银证券

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+13.7%、-79.2%



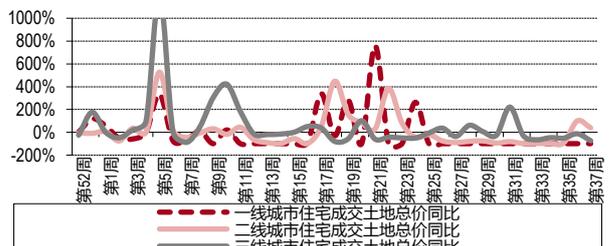
资料来源：万得，中银证券

图表 53.二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+9.4%、-74.7%



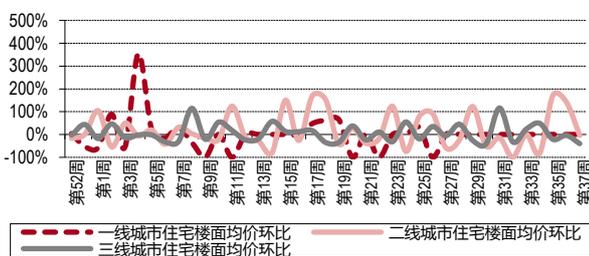
资料来源：万得，中银证券

图表 54.二、三线城市成交土地总价同比增速分别为+38.4%、-74.9%



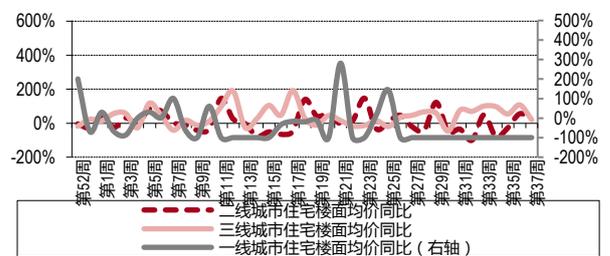
资料来源：万得，中银证券

图表 55.二、三线城市成交土地楼面均价环比增速为-3.7%、-40.1%



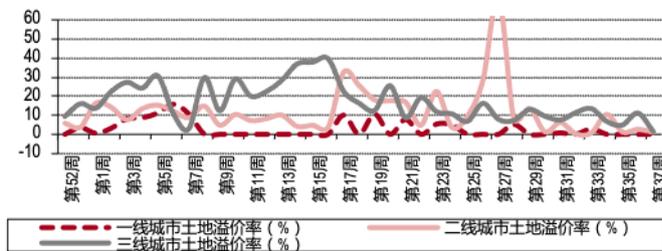
资料来源：万得，中银证券

图表 56.二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为+21.7%、+20.3%



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 0.94%、2.41%



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18日，**国务院**：批复同意《辽宁沿海经济带高质量发展规划》，加强对辽宁沿海经济带高质量发展的支持和指导，在有关规划编制、体制创新、政策实施、资金项目安排等方面给予积极支持。9月22日，**住建部**：公布截止2021年8月末全国城镇老旧小区改造进展情况，2021年《政府工作报告》提出，新开工改造城镇老旧小区5.3万个。数据显示，2021年1-8月份，全国新开工改造城镇老旧小区4.73万个，占年度目标任务的87.7%。较7月末增加了9.5个百分点。

地方层面，**江西**：印发《江西省持续整治规范房地产市场秩序三年行动方案》的通知，要求对全省所有在建在售的房地产开发项目，所有房地产开发企业、房地产经纪机构、住房租赁企业、物业服务企业，以及房地产交易活动各环节开展整治行动。**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。**厦门**：发布关于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。**武汉**：武汉市住房保障和房屋管理局网站发布关于加强购房资格管理工作的通知，房地产开发企业应将房屋销售给已登记的意向购房人。未完成购房资格认定或购房资格认定结果失效的意向购房人，房地产开发企业不得向其销售房屋。**惠州**：1) 国家税务总局惠州市税务局发布《关于调整惠州市个人二手房转让个人所得税、土地增值税核定征收率的公告》，个人（不包括个体工商户）转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为1%，个人（不包括个体工商户）转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为1.5%。同时，个人（包括个体工商户）转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为5%。2) 惠州市自然资源局发布《惠州市征地留用地安置管理办法》，留用地应当依据国土空间规划和省、市有关规定确定为工业、商业等经营性用途，严格按照规划用途开发利用。

图表 58. 2021 年第 38 周大事件

类别	日期	事件
中央	2021/9/18	国务院 : 批复同意《辽宁沿海经济带高质量发展规划》, 加强对辽宁沿海经济带高质量发展的支持和指导, 在有关规划编制、体制机制创新、政策实施、资金项目安排等方面给予积极支持。
	2021/9/18	财政部 : 公布的《2021 年 8 月财政收支情况》, 在土地和房地产相关税收中, 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%; 房产税 2040 亿元, 同比增长 18.6%; 耕地占用税 733 亿元, 同比下降 15.4%; 城镇土地使用税 1378 亿元, 同比增长 4.8%。
	2021/9/22	住建部 : 公布截止 2021 年 8 月末全国城镇老旧小区改造进展情况, 2021 年《政府工作报告》提出, 新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个。数据显示, 2021 年 1-8 月份, 全国新开工改造城镇老旧小区 4.73 万个, 占年度目标任务的 87.7%。较 7 月末增加了 9.5 个百分点。
地方	2021/9/18	江西 : 印发《江西省持续整治规范房地产市场秩序三年行动方案》的通知, 要求对全省所有在建在售的房地产开发项目, 所有房地产开发企业、房地产经纪机构、住房租赁企业、物业服务企业, 以及房地产交易活动各环节开展整治行动。
	2021/9/18	厦门 : 发布关于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。
	2021/9/22	广东 : 《中国(广东)自由贸易试验区发展“十四五”规划》正式印发, 规划显示, 广东自贸试验区实施范围 116.2 平方公里, 涵盖三个片区, 广州南沙新区片区 60 平方公里, 深圳前海蛇口片区 28.2 平方公里, 珠海横琴新区片区 28 平方公里, 积极争取中央支持拓展广东自贸试验区实施范围。
	2021/9/22	重庆 : 住建委发布《关于加强房地产开发项目预售资金监管的通知》, 对预售资金监管做了几项规定。全市房地产开发项目预售资金首付款监管全部按照预售总额的 35% 核定, 对存在资金风险的项目和已经出现资金问题的项目, 要将其预售资金(含首付款和按揭款)全额纳入监管, 制定具体的监管方案、开设专用监管账户, 确保监管资金封闭运行, 全额用于项目建设。
	2021/9/23	重庆 : 第二批集中供地, 原定于 9 月 24 日挂牌交易的 9 宗地终止出让。
	2021/9/23	南京 : 第二批集中供地, 原定于 9 月 26 日挂牌交易的 11 宗地因故终止出让。
	2021/9/23	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。
	2021/9/23	成都 : 规资局公布了成都市中心城区土地定级与基准地价更新成果, 对比 2017 年, I 级住宅用地基准地价小幅上涨, 由 1620 万元/亩上涨到了 1650 万元/亩; I 级商服用地则有小幅下降, 由 2680 万元/亩下降到了 2590 万元/亩; I 级工业用地由 68 万元/亩上涨到 100 万元/亩, I 级公共管理与公共服务用地由 1160 万元/亩下降为 766 万元/亩。
	2021/9/23	惠州 : 国家税务总局惠州市税务局发布《关于调整惠州市个人二手房转让个人所得税、土地增值税核定征收率的公告》, 个人(不包括个体工商户)转让二手住宅的个人所得税核定征收率调整为 1%, 个人(不包括个体工商户)转让二手非住宅的个人所得税核定征收率调整为 1.5%。同时, 个人(包括个体工商户)转让二手非住宅的土地增值税核定征收率调整为 5%。
	2021/9/24	北京 : 北京市政府印发《北京培育建设国际消费中心城市实施方案(2021—2025 年)》的通知, 保持全市商业用地规模基本稳定。加强新建住宅小区配套商业服务设施规划、建设、使用管理, 按标准配齐商业服务设施, 根据街区商业配置指标设置商业服务网点。老旧小区要参照新建住宅小区配套商业服务设施配置标准, 配齐各类商业服务网点。
	2021/9/24	重庆 : 第二批集中供地成功出让 28 宗地, 5 宗流拍, 总成交价为 162.6 亿元, 成交建面为 262.8 万平方米, 成交楼面均价为 6187 元/平米。
	2021/9/24	武汉 : 武汉市住房保障和房屋管理局网站发布关于加强购房资格管理工作的通知, 房地产开发企业应将房屋销售给已登记的意向购房人。未完成购房资格认定或购房资格认定结果失效的意向购房人, 房地产开发企业不得向其销售房屋。
	2021/9/24	宁波 : 宁波市房产市场管理中心发布《关于上线房源挂牌码上办应用的通知》, 9 月 26 日起房东在租赁房屋时, 可以通过线上自主发布或委托房源。
	2021/9/24	惠州 : 惠州市自然资源局发布《惠州市征地留用地安置管理办法》, 留用地应当依据国土空间规划和省、市有关规定确定为工业、商业等经营性用途, 严格按照规划用途开发利用。

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

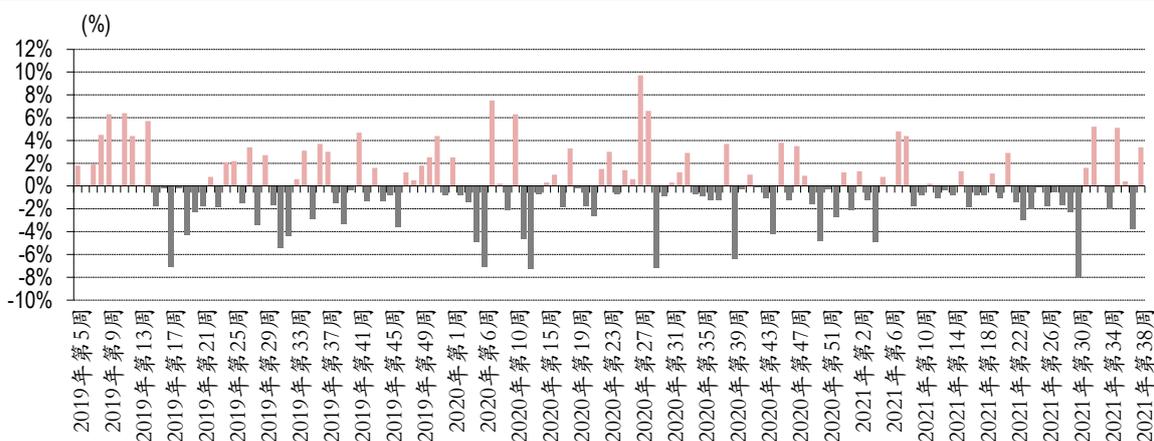
4 本周板块表现回顾

本周（9月18日-9月24日），在大盘表现方面，上证指数收于3613.07点，较上周下跌0.9点，跌幅0.0%；创业板指收于3207.82点，较上周上涨14.56点，涨幅0.5%；沪深300指收于4849.43点，较上周下跌6.51点，跌幅0.1%。

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公用事业、房地产、国防军工，涨跌幅分别为+5.3%、+3.4%、+3.3%；涨跌幅靠后的行业依次为化工、有色金属、钢铁，涨跌幅分别为-5.1%、-3.8%、-3.2%。

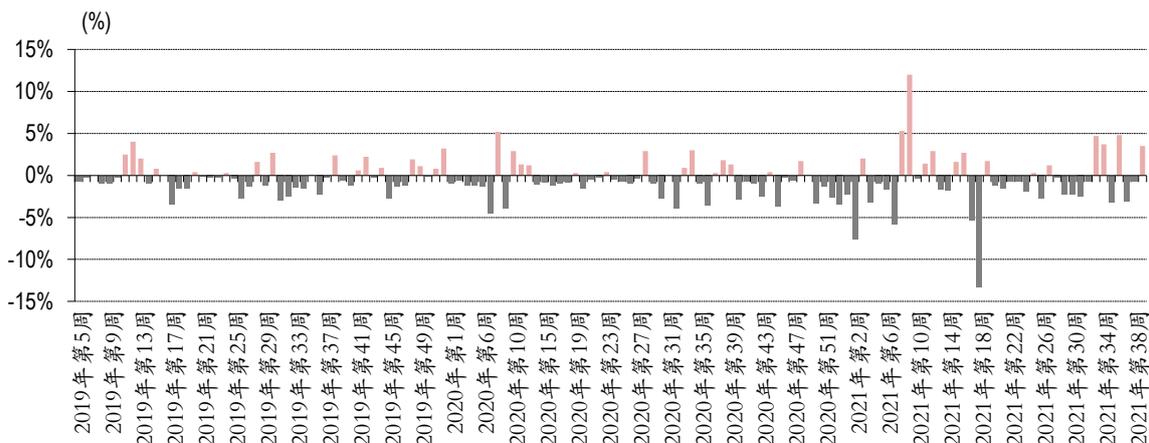
板块收益有所下降，板块估值仍处于历史相对低位。房地产行业绝对收益为+3.4%，较上周上涨7.2个百分点；相对沪深300收益为+3.5%，较上周上涨4.2个百分点。房地产板块PE为7.64X，较上周上升0.26，仍然处在历史相对低位。

图表 59. 房地产行业绝对收益为+3.4%，较上周上涨7.2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+3.5%，较上周上涨4.2个百分点



资料来源：万得，中银证券

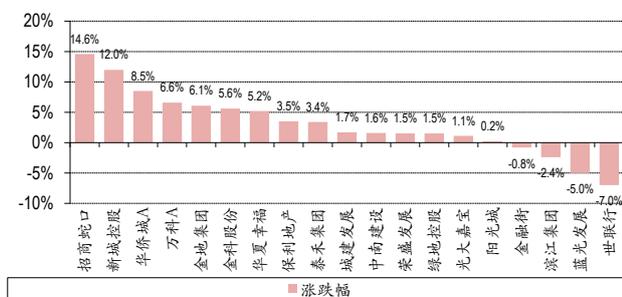
图表 61. 房地产板块 PE 为 7.64X, 较上周上升 0.26



资料来源: 公司公告, 中银证券

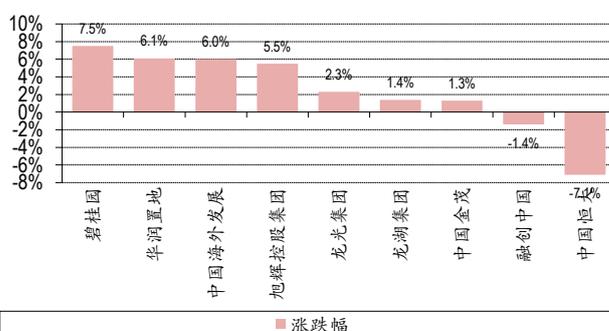
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为招商蛇口、新城控股、华侨城 A、万科 A、金地集团, 涨跌幅分别为+14.6%、+12.0%、+8.5%、+6.6%、+6.1%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为世联行、蓝光发展、滨江集团, 涨跌幅分别为-7.0%、-5.0%、-2.4%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为碧桂园、华润置地、中国海外发展、旭辉控股集团、龙光集团, 涨跌幅分别为+7.5%、+6.1%、+6.0%、+5.5%、+2.3%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为中国恒大、融创中国、中国金茂, 涨跌幅分别为-7.1%、-1.4%、1.3%。

图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为招商蛇口、新城控股、华侨城 A



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碧桂园、华润置地、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

融资方面，**万科 A** 公司 2019 年面向合格投资者公开发行住房租赁专项公司债券（第二期）将于 2021 年 9 月 27 日支付 2020 年 9 月 26 日至 2021 年 9 月 25 日期间的利息，该债券实际发行规模 25.0 亿元，票面利率 3.55%，期限 5 年。**金融街** 公成功发行 2021 年第五期公司债，实际发行规模 25.0 亿元，票面利率 3.33%，期限 5 年。**市北高新** 拟发行公司债券，拟发行规模 10.0 亿元，票面利率根据市场情况，于发行时通过合理合规的方式确定，期限不超过 5 年。

高管变动方面，**招商蛇口** 1) 提名许永军、褚宗生、蒋铁峰、邓伟栋、罗慧来、朱文凯为公司第三届董事会非独立董事候选人，提名屈文洲、蔡元庆、孔英为公司第三届董事会独立董事候选人。2) 选举王奎先生、裘莉莉女士为监事会职工代表监事。

其他重大交易公告方面，**碧桂园服务** 旗下碧桂园物业香港与富力物业签订股权转让协议，以不超过 100 亿元的代价收购富良环球，间接收购富良环球所持的各目标公司 100% 股权。**绿地控股** 控股股东上海格林兰投资企业解除质押 1.9 亿股股份，占公司总股本的 1.5%，解除质押后，累计质押股份为 12.7 亿股，占公司总股本的 9.9%。**金地集团** 子公司南京威新房地产开发有限公司签署了《苏州博远厚诚二期股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》，南京威新作为有限合伙人在标的基金中认缴出资人民币 3,000.0 万元。**中南建设** 公司控股股东中南城市建设投资有限公司解除质押 7880.0 万股股份，占公司总股本的 2.1%，质押 1.2 亿股股份，占公司总股本的 3.2%，解除质押和质押后，累计质押股份为 13.4 亿股，占公司总股本的 35.1%。**华夏幸福** 因拟与债权人沟通综合性风险化解方案，公司股票将于 2021 年 9 月 24 日（星期五）开市起停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。

图表 64. 2021 年第 38 周 (9 月 18 日-9 月 24 日) 重点公司公告汇总

公告类别	公司简称	公告内容
融资公告	万科 A	万科企业股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行住房租赁专项公司债券(第二期)将于 2021 年 9 月 27 日支付 2020 年 9 月 26 日至 2021 年 9 月 25 日期间的利息, 该债券实际发行规模 25.0 亿元, 票面利率 3.55%, 期限 5 年。
	金融街	公司成功发行 2021 年第五期公司债, 实际发行规模 25.0 亿元, 票面利率 3.33%, 期限 5 年。
	市北高新	公司拟发行公司债券, 拟发行规模 10.0 亿元, 票面利率根据市场情况, 于发行时通过合理合规的方式确定, 期限不超过 5 年。
高管变动公告	招商蛇口	1) 提名许永军、褚宗生、蒋铁峰、邓伟栋、罗慧来、朱文凯为公司第三届董事会非独立董事候选人, 提名屈文洲、蔡元庆、孔英为公司第三届董事会独立董事候选人。2) 选举王奎先生、裘莉莉女士为监事会职工代表监事。
	顺发恒业	王竞楠女士辞任公司董事长、董事会战略委员会主任委员职务, 继续担任公司董事, 选举盛树浩先生担任公司董事长; 陈水民先生辞任公司总裁, 王竞楠女士任职; 顾根永、孙宏涛先生辞任公司董事会非独立董事, 钱嘉清女士、王涛先生任职。
	香江控股	王咏梅女士辞去所担任独立董事职务。
	深深房 A	聘任汪健飞先生为公司财务总监。
	嘉凯城	王积磊先生辞去公司监事、监事会主席职务, 方明义先生辞去公司监事职务; 谈朝晖女士、林漫俊先生辞去公司董事、董事会战略委员会委员职务; 余芬女士、刘仁安先生辞去公司董事职务。
	东湖高新	张德祥先生辞去公司董事、董事会审计委员会委员。
	天保基建	提名尹琪女士为公司非独立董事候选人。
其他重大交易公告	碧桂园服务	旗下碧桂园物业香港与富力物业签订股权转让协议, 以不超过 100 亿元的代价收购富良环球, 间接收购富良环球所持的各目标公司 100% 股权。
	绿地控股	公司控股股东上海格林兰投资企业解除质押 1.9 亿股股份, 占公司总股本的 1.5%, 解除质押后, 累计质押股份为 12.7 亿股, 占公司总股本的 9.9%。
	金地集团	公司之子公司南京威新房地产开发有限公司签署了《苏州博远厚诚二期股权投资合伙企业(有限合伙)合伙协议》, 南京威新作为有限合伙人在标的基金中认缴出资人民币 3,000.0 万元。
	合景泰富	中期股息以人民币宣派并以港元现金派付, 即每股 0.4 港元。
	中南建设	公司控股股东中南城市建设投资有限公司解除质押 7880.0 万股股份, 占公司总股本的 2.1%, 质押 1.2 亿股股份, 占公司总股本的 3.2%, 解除质押和质押后, 累计质押股份为 13.4 亿股, 占公司总股本的 35.1%。
	华夏幸福	因拟与债权人沟通综合性风险化解方案, 公司股票将于 2021 年 9 月 24 日(星期五) 开市起停牌, 预计停牌时间不超过 5 个交易日。
	鲁商发展	调整 2018 年股票期权激励计划行权价格, 公司首次授予的股票期权行权价格由 2.7 元/股调整为 2.5 元/股, 预留授予的股票期权行权价格由 3.4 元/股调整为 3.2 元/股。
	泛海控股	北京银行股份有限公司上海分行以金融借款合同纠纷为由, 因泛海控股未在 2021 年 9 月 3 日前进行偿还贷款金额 6930.0 万美元将泛海控股国际、泛海控股、民生担保诉至法院。
	顺发恒业	公司股东航民集团减持公司 5204.3 万股股份, 占公司总股本的 2.1%, 减持完成后, 航民集团累计持有股份 2.3 亿股, 占公司总股本的 6.5%。
	香江控股	发布以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告, 拟回购数量下限为 2546.8 万股, 上限为 5093.7 万股, 回购期限为自董事会审议通过回购公司股份方案之日起不超过 12 个月, 回购价格为不超过人民币 2.85 元/股。
	合肥城建	公司在合肥市包河区拿地 1 宗, 规划建筑面积 51.9 万平米, 成交总价 41.5 亿元, 楼面均价 7996 元/平米。
	蓝光发展	1) 公司控股股东蓝光投资控股集团有限公司占公司股本比例为 20.9% 的无限售流通股被执行司法轮候冻结, 冻结时间为 3 年, 冻结原因为股票质押违约。2) 公司股东蓝光投资控股集团有限公司减持公司 1.5 亿股股份, 占公司总股本的 5.0%, 减持完成后, 蓝光投资累计持有股份 16.2 亿股, 占公司总股本的 53.3%。3) 公司及下属子公司新增到期未能偿还的债务本息金额 28.4 亿元。截止 2021 年 9 月 24 日, 公司累计到期未能偿还的债务本息金额合计 215.1 亿元。4) 由于公司出现的阶段性流动性紧张及债务风险, 部分金融机构及合作方向公司提起了诉讼, 本次新增涉案金额合计 33.0 亿元。
	嘉凯城	1) 公司股东浙江国大集团有限责任公司减持公司 910.0 万股股份, 占公司总股本的 0.5%, 减持完成后, 浙江国大累计持有股份 1.2 亿股, 占公司总股本的 6.4%。2) 公司股东浙商糖酒集团有限公司减持公司 260.8 万股股份, 占公司总股本的 0.1%, 减持完成后, 浙商糖酒累计持有股份 278.2 万股, 占公司总股本的 0.1%。3) 公司股东广州市凯隆置业有限公司于 2021 年 9 月 16 日至 9 月 22 日共减持公司 1771.0 万股股份, 9 月 16 日、9 月 17 日、9 月 22 日分别减持 270.2 万股、914.4 万股、586.4 万股, 共占公司总股本的 1.0%, 减持完成后, 凯隆置业累计持有股份 4.8 亿股, 占公司总股本的 26.9%。
	新大正	公司变更公司名称及完成工商变更登记, 变更前的中文名称: 重庆新大正物业集团股份有限公司, 变更后的中文名称: 新大正物业集团股份有限公司。
苏州高新	控股子公司苏州高新地产集团有限公司联合苏州和恒置地有限公司在江苏省苏州市拿地 1 宗, 规划建筑面积 11.8 万平米, 成交总价 20.7 亿元, 楼面均价 17500 元/平米。	
三湘印象	公司控股股东三湘印象股份有限公司质押 4150.0 万股股份, 占公司总股本的 3.4%, 公司控股股东三湘印象股份有限公司解除质押 3060.0 万股股份, 占公司总股本的 2.5%, 质押和解除质押后, 三湘控股及其一致行动人黄辉先生累计质押股份为 2.7 亿股, 占公司总股本的 22.2%。	

资料来源: 公司公告, 中银证券

6 投资建议

百亿物企并购再起，物管行业格局利于具备实力的头部物企加速整合优质资源。本周，碧桂园服务宣布收购富良环球（富力物业）100%股权，合计对价不超过100亿元，第一阶段对价不超过70亿元，对应0.86亿平在管面积，是碧桂园服务当前在管规模的27%；第二阶段对价不超过30亿元，将涵盖未来0.66亿平在管面积的交付。2021年以来，物管行业大中型物业并购频发，其中最大的两起均由碧桂园服务主导。我们可以看到，三道红线不仅影响了房企的格局，也迫使很多现金流较为紧张的公司从原先拟分拆物业上市转为出售物业以补充现金流，头部物管公司由于具备充足的现金流以及收购整合大型标的的经验，未来在并购与规模拓展上先发优势将更加凸显。

第二批集中供地土拍热度下降+预期利润率回升修复市场悲观情绪。截至9月26日，11个城市已经完成第二批土地集中出让，平均溢价率较首批大幅下降10.4个百分点至4.2%，供地规则调整后进行出让的8个城市的平均溢价率仅为0.8%；底价成交率从不到四成提升至近七成，触顶成交率从35.8%下降至12.6%；楼面均价较首批下降了5.2%至7217元/平；中止成交和流拍的比例上升，其中沈阳、天津、成都的中止及流拍比例分别高达62%、29%、35%，由于“三道红线”融资收紧的大背景以及近期销售下行，整体房企拿地动力不足，但溢价率得到有效控制，叠加预期静态毛利率较首批提升了8.7个百分点，二、三批集中土拍仍是具有融资与资金优势的头部房企的拿地窗口。

近期由于经营性负债违约、销售回款恶化以及出售股权受阻三重因素叠加，个别头部企业风险暴露，在短期内可能会影响板块的市场情绪，但我们认为风险暂不会蔓延至整个行业。在去年中央“三道红线”融资政策发布以来，多数房企主动控制有息负债，寻求更加稳健的经营，绿档和黄档房企在规模增长上或面临一定压力，但流动性风险并不高。行业加速进入去伪存真的阶段，集中度进一步提升，实际更加利好资金、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。

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	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2020A	2021E	2020A	2021E	(元/股)
600383.SH	金地集团	未有评级	11.10	501.12	2.30	2.49	4.83	4.45	12.72
000002.SZ	万科A	未有评级	20.32	2362.28	3.62	3.68	5.61	5.53	19.32
600048.SH	保利地产	未有评级	13.42	1606.39	2.42	2.60	5.55	5.15	13.37
0960.HK	龙湖集团	未有评级	33.00	2002.07	3.41	4.24	9.68	7.79	17.88
6098.HK	碧桂园服务	未有评级	53.65	1726.01	0.98	1.29	54.96	41.52	4.97
1516.HK	融创服务	未有评级	14.34	444.64	0.25	0.41	57.36	34.64	3.12
1209.HK	华润万象生活	未有评级	40.15	916.42	0.49	0.67	82.78	60.26	5.46
1995.HK	永升生活服务	未有评级	14.20	237.20	0.24	0.37	58.53	37.88	1.73
1755.HK	新城悦服务	未有评级	15.14	132.07	0.55	0.77	27.53	19.71	1.56
6668.HK	星盛商业	未有评级	3.61	36.85	0.17	0.18	21.35	19.87	0.16

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日9月24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