

土地市场遇冷之下，各家房企战略如何变化？

从拿地数据看前三季度各城市与房企变化

► 2021Q1-Q3 全国土地供应及成交情况

土地供给方面，2021Q1-Q3 全国土地出让金同比-8%，其中，9月单月土地出让金同比-15%。2021Q1-Q3 全国全口径累计推出土地建面为 36.8 亿平，同比-10%，累计成交建面 27.7 亿平，同比-16%，全口径出让金达 5 万亿元，同比-8%，其中住宅出让金达 4.2 万亿元，同比-7%。从溢价率数据来看，2021Q1-Q3 一线城市溢价率不高，在 4 月达到 11% 的高点后逐步回落至 8 月的 1%，9 月出现一定回升至 5.2%；而二线及三四线城市的溢价率均在 4 月攀升至超 20% 的高位，此后呈现逐月下降的态势，9 月仅为 2.5% 和 5.6%，较上半年大幅回落。流拍率方面，2021Q1-Q3 全国流拍率水平自 1 月份以来，逐步走低，从 1 月的 8.8% 下降至 6 月的 5.5%，7 月短暂回升至 8.3% 后又逐步回落，9 月流拍率已下降至 5.9%。

► 高总价及高溢价率地块的城市分析

2021Q1-Q3，高总价地块数主要分布在首批集中供地实施的 5 月、6 月，此外，第二批集中供地的 9 月有 8 块地总价超 50 亿元，第二次集中供地的市场热度较上一次有所降低。从城市分布来看，2021Q1-Q3 总地价超过 50 亿元的地块主要分布在一线城市。从高溢价率城市数目来看，2021 年 9 月，溢价率超过 25% 的城市数目较 8 月减少了 14 个城市。从全口径土地溢价率数据来看，9 月单月溢价率超过 25% 的城市数为 17 城（7 月、8 月分别为 27、31 城），溢价率超过 35% 的城市数为 9 城（7 月、8 月分别为 16、21 城）。从住宅土地溢价率数据来看，9 月单月溢价率超过 25% 的城市数为 15 城（7 月、8 月分别为 34、35 城），溢价率超过 35% 的城市数为 11 城（7 月、8 月分别为 24、19 城）。

► 2021Q1-Q3 样本房企拿地情况梳理

2021Q1-Q3 龙头房企拿地金额同比下降 9.9%，成长型房企同比下降 28.8%，中型房企同比上升 0.1%。从各梯队拿地同比增速表现来看，三季度各梯队房企拿地态度趋于保守，增速均显著下滑。59 家样本房企自 2018 年以来拿地溢价率整体呈现下滑的趋势，但“两集中”政策实施后，2021H1 拿地溢价率显著上升至 21%，而三季度在土拍市场遇冷后，2021Q1-Q3 整体招拍挂拿地溢价率回落至 18.1%，但仍较前两年有所上升。2021Q1-Q3，样本房企在一线城市拿地金额占比由 2020 年的 18% 降至 15%，在二线城市拿地金额占比由 54% 下降至 53%，在三四线城市的拿地金额占比为 32%，上升 4pct。样本房企拿地地区仍以二线城市为主。

投资建议

2021 年前三季度，受政策调控力度加强所影响，房地产销售表现先扬后抑，行业基本面数据也有所回落，但近期政策端出现边际改善的迹象，预计板块估值有望得到修复，继续

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：由子沛

邮箱：youzpz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

联系电话：

研究助理：侯希得

邮箱：houxd@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

研究助理：肖峰

邮箱：xiaofeng@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

看好板块的投资机会，建议关注业绩确定性强且安全度较高的龙头房企万科A、保利地产、金科股份、新城控股、中南建设、招商蛇口等。相关受益标的有融创中国、龙光集团、龙湖集团、旭辉控股集团、中国金茂、碧桂园等。

风险提示

销售回暖不及预期，房地产调控政策收紧。

盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司 EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
000002.SZ	万科A	21.31	增持	3.44	3.57	3.66	3.94	6.2	6.0	5.8	5.4
600048.SH	保利地产	14.03	增持	2.35	2.42	2.61	2.84	6.0	5.8	5.4	4.9
000656.SZ	金科股份	5.16	买入	1.06	1.32	1.47	1.62	4.9	3.9	3.5	3.2
000961.SZ	中南建设	4.45	增持	1.12	1.87	1.96	2.17	4.0	2.4	2.3	2.1

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 2021Q1-Q3 全国土地供应及成交情况	5
1.1. 推出建面与土地出让金	5
1.2. 溢价率	7
1.3. 流拍率	8
2. 高总价及高溢价率地块的城市分析	9
2.1. 高总价地块主要分布在一线城市和重点二线城市	9
2.2. 高溢价率城市数目减少	11
3. 各省市土地出让金统计	12
4. 2021Q1-Q3 样本房企拿地情况梳理	13
4.1. 房企样本	13
4.2. 龙头房企拿地金额增速转负	13
4.3. 溢价率整体上行	16
4.4. 拿地销售比上行	16
4.5. 拿地区域多数集中于二线城市	18
5. 投资建议	18
6. 风险提示	18

图表目录

图 1 全国累计供给建面及同比	5
图 2 全国累计出让金及同比	5
图 3 全国单月供给建面及同比	5
图 4 全国单月出让金及其同比	5
图 5 2021Q1-Q3 各线城市土地出让金及其同比	6
图 6 2021Q1-Q3 全年一线城市土地出让金及其同比	6
图 7 单月各线城市土地出让金同比	6
图 8 各线城市单月全口径土地溢价率	7
图 9 各区域城市单月全口径土地溢价率	7
图 10 各城市溢价率大于 20% 的地块数，长三角城市一骑绝尘	7
图 11 全国土地单月流拍率	9
图 12 2021Q1-Q3 地价 > 50 亿元的地块数	9
图 13 2021Q1-Q3 地价 > 50 亿元的地块按城市分布	9
图 14 按全口径溢价率分布的城市数目	12
图 15 按住宅溢价率分布的城市数目	12
图 16 2021Q1-Q3 各省全口径出让金及增速	12
图 17 2021Q1-Q3 分梯队房企拿地总金额及同比	14
图 18 2021Q1-Q3 分梯队房企一级市场拿地金额及同比	14
图 19 2021Q1-Q3 分梯队房企二级市场拿地金额及同比	14
图 20 全样本房企一级市场拿地、二级市场拿地占比	15
图 21 全样本一级市场拿地溢价率	16
图 22 分梯队房企一级市场拿地溢价率	16
图 23 样本房企的拿地销售比（权益口径）	16
图 24 分梯队房企拿地销售比（权益口径）	16
图 25 全样本房企拿地销售比、一二级市场拿地金额同比、各能级城市拿地金额占比（权益口径）	17
图 26 全样本房企成交分城市等级	18

表 1 2021Q1-Q3 重点城市溢价率排名前十的地块概况	8
表 2 2021Q1-Q3 土地总价排名前十的地块概况	10
表 3 59 家样本房企按 2020 年销售规模分成三组	13

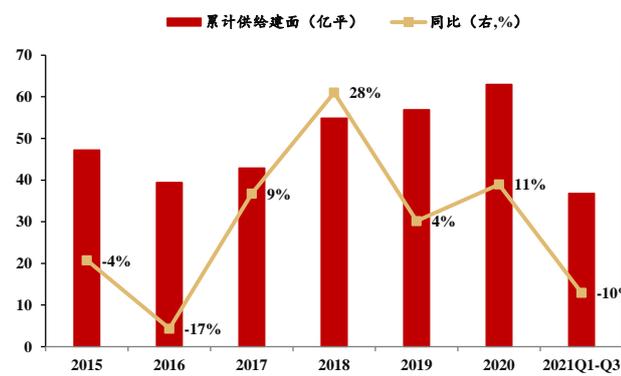
1. 2021Q1-Q3 全国土地供应及成交情况

1.1. 推出建面与土地出让金

土地供给方面，2021Q1-Q3 全国土地出让金同比下降 8%，其中，9 月单月土地出让金同比下降 15%。

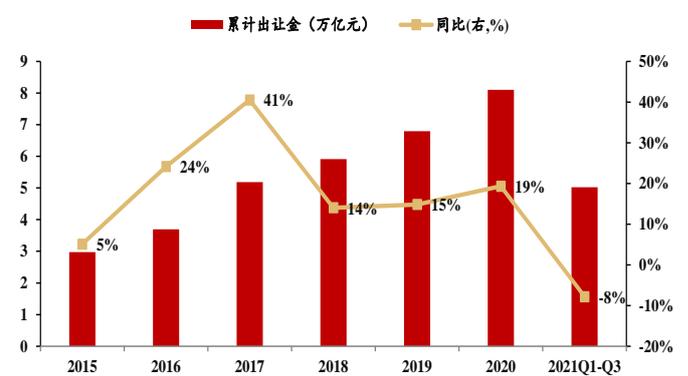
从具体数据来看，2021Q1-Q3 全国全口径累计推出建面为 36.8 亿平，同比-10%，累计成交建面 27.7 亿平，同比-16%，全口径出让金达 5 万亿元，同比-8%，其中住宅出让金达 4.2 万亿元，同比-7%。

图 1 全国累计供给建面及同比



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

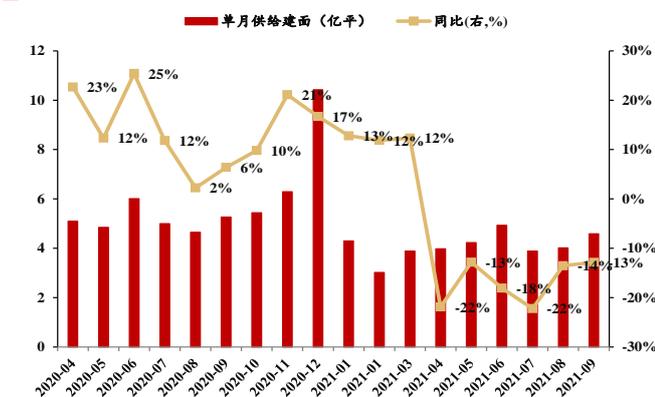
图 2 全国累计出让金及同比



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

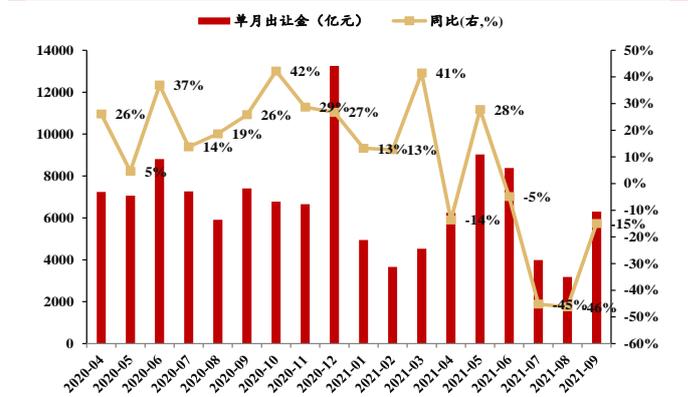
从全国单月表现来看，2021 年 9 月全国全口径推出建面为 4.6 亿平，同比-13%。成交建面 2.8 亿平，同比-39%，全口径出让金为 6302 亿元，同比-15%，较 7 月和 8 月有所回升。其中住宅出让金 5491.4 亿元，同比-11.4%。

图 3 全国单月供给建面及同比



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

图 4 全国单月出让金及其同比



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

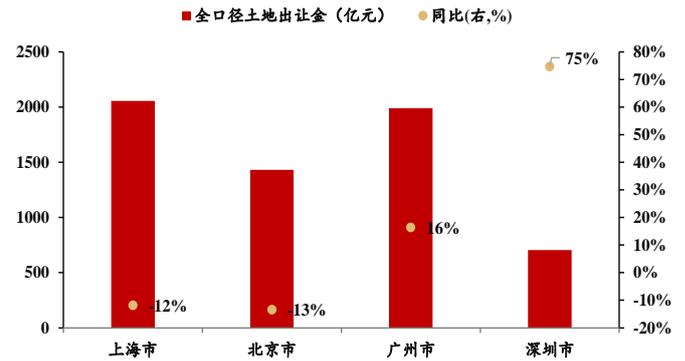
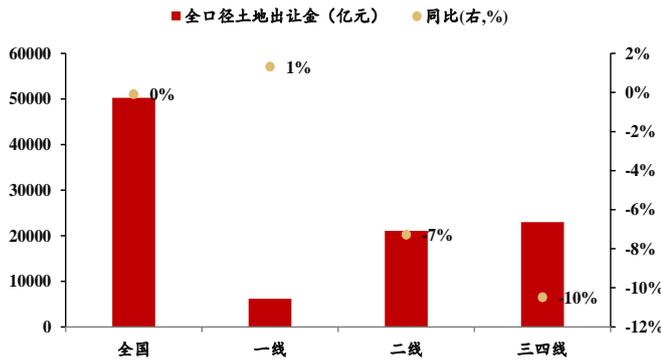
从城市等级来看，2021Q1-Q3 一线城市的土地出让金为 6179.5 亿元，同比+1%，占全国比重的 12%，二线城市的土地出让金为 21080.2 亿元，同比-7%，占全国比重

的 42%，三四线城市的土地出让金为 22982.7 亿元，同比-10%，占全国比重的 46%。总体来看，一线城市的土地出让金增速较其他等级城市更为稳定为+1%，高于全国平均增速的-8%。

重点一线城市中，上海、北京、广州、深圳 2021H1 全口径累计土地出让金分别为 2057 亿元、1433 亿元、1989 亿元、704 亿元，同比分别为-12%、-13%、16%、75%。单月表现上，9 月全国城市出让金同比-15%，较 7-8 月有所回升，但仍负增长；其中，一线城市在 9 月的成交表现最强，较 7-8 月大幅上升，同比达+90%，二线城市表现也有所回稳，同比+7%，而三四线城市土地出让金同比-47%，显著下滑。

图 5 2021Q1-Q3 各线城市土地出让金及其同比

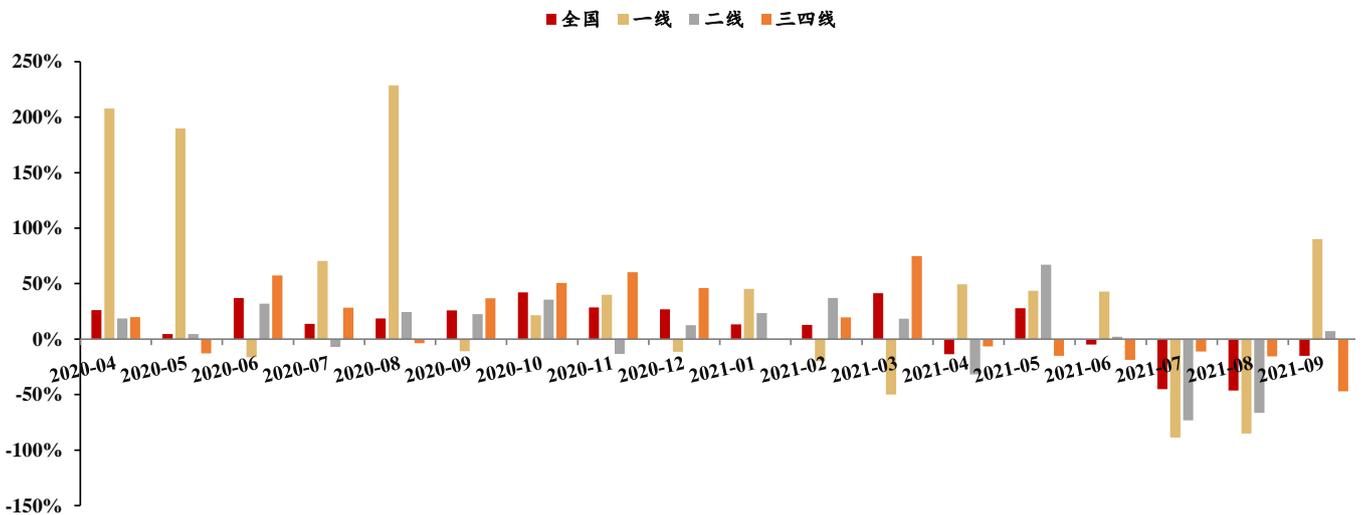
图 6 2021Q1-Q3 全年一线城市土地出让金及其同比



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

资料来源：中指研究院，华西证券研究所

图 7 单月各线城市土地出让金同比

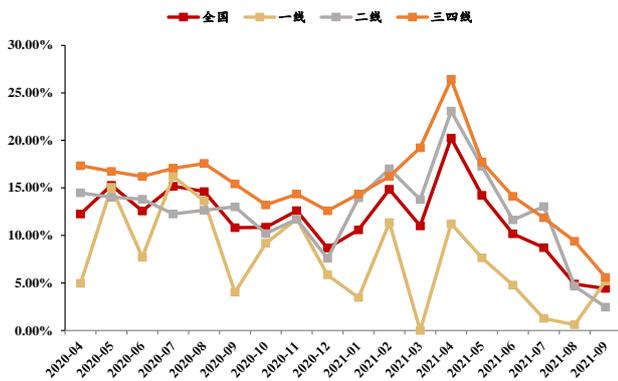


资料来源：中指研究院，华西证券研究所

1.2. 溢价率

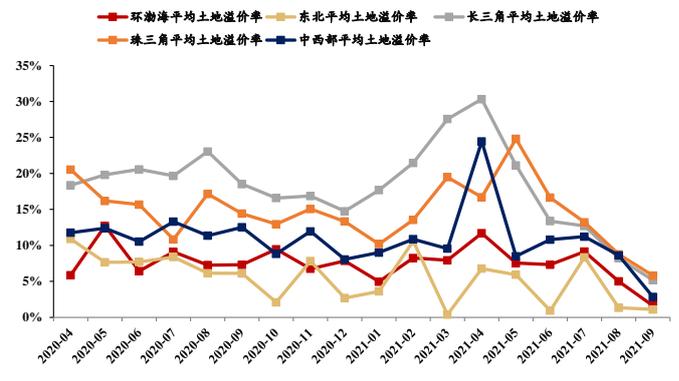
从溢价率数据来看，2021Q1-Q3 一线城市溢价率相对不高，2 月和 4 月溢价率超 11% 为上半年高点，之后逐步回落 1% 的水平，9 月出现一定回升，达 5.2%。而二线及三四线城市的溢价率自年初攀升后，均在 4 月达到相对高位，此后，溢价率在呈现逐月下降的态势，9 月达到相对低位。从单月数据来看，2021 年 9 月全国、一线、二线、三四线溢价率分别为 4.4%、5.2%、2.5%、5.6%，分别较 8 月 -0.5pct、+4.6pct、-2.2pct、-3.8pct。分区域来看，2021Q1-Q3 长三角及珠三角地区的溢价率相对高于其他区域，从单月数据来看，9 月环渤海、东北、长三角、珠三角、中西部溢价率分别为 2%、1%、5%、6%、3%，东北区域溢价率最低。从各城市溢价率大于 20% 的地块数来看，浙江金华市的溢价率大于 20% 的地块数超过 150 块。

图 8 各线城市单月全口径土地溢价率



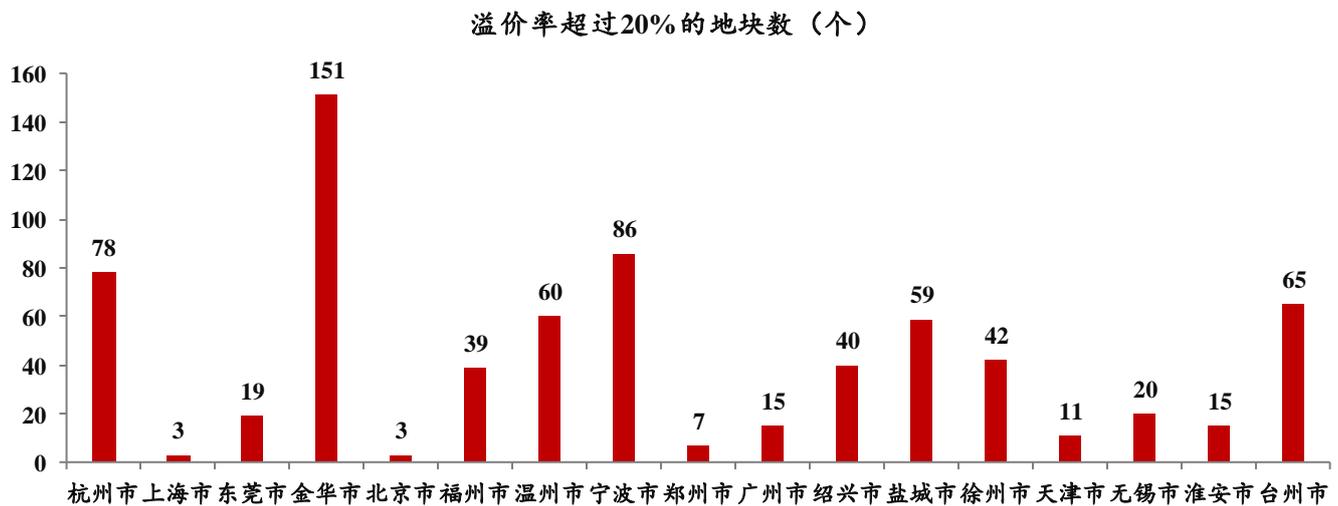
资料来源：中指研究院，华西证券研究所

图 9 各区域城市单月全口径土地溢价率



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

图 10 各城市溢价率大于 20% 的地块数，长三角城市一骑绝尘



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

表 1 2021Q1-Q3 重点城市溢价率排名前十的地块概况

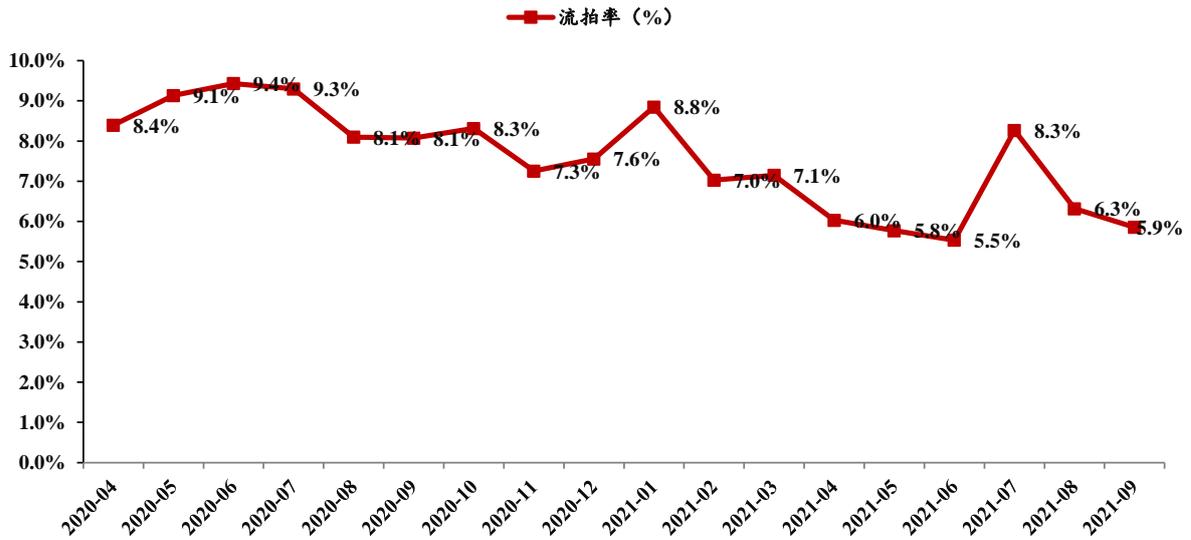
宗地名称	城市	规划用途	成交总价 (万元)	规划建筑 面积(m ²)	建筑用地 面积(m ²)	楼面价 (元/m ²)	溢价率 (%)
南马镇花园湖景城以西	金华市	城镇住宅用地 (普通商品房)	60100	118793	40963	5059	329.29
尚航七路以东、尚航六路以西、丰安路以南	西安市	住宅用地	207900	135838	67919	15305	278.69
兴东街道向阳河东侧、兴富西路北侧宗地	南通市	城镇住宅-普通商品住房	3976.34	5747	3592	6919	229.46
信息片区丰信路(兴信路)以东、公园大街(天雄西路)以南、丰智南路(兴园路)以西、翱翔四路(横十一路)以北	西安市	住宅兼容商业用地	225080	191889	76755	11730	225.83
永康市丽州北路街区老活寨厂宿舍地块	金华市	城镇住宅用地 (普通商品房)	83900	57365	33547	14626	223.94
昆地网[2021]挂字11号	苏州市	城镇住宅-普通商品住房	5279.55	65558	32944	805	205.26
北至空地、南至规划支一路、西至空地、东至梦溪路(详见规划红线图)	芜湖市	城镇住宅-普通商品住房用地	98400	231659	105299	4248	181.14
西亭镇盛庭花苑东侧宗地	南通市	住宅用地	38366.5	57157	35723	6713	175.38
北至神山路、南至规划支路、西至海晏路、东至安澜路(详见规划红线图)	芜湖市	城镇住宅-普通商品住房用地	285226.4 3	235362	117681	12119	171.64
北至纬二次路、南至规划支二路、西至规划支四路、东至规划支路	芜湖市	城镇住宅-普通商品住房用地	78800	165028	75013	4775	162.67

资料来源：中指研究院，华西证券研究所

1.3. 流拍率

流拍率方面，2021Q1-Q3 全国流拍率水平自 1 月份以来，逐步走低，从 1 月的 8.8% 下降至 6 月的 5.5%，7 月短暂回升至 8.3% 后又逐步回落，9 月流拍率已下降至 5.9%，这表明全国土地市场整体波动，重点城市土地市场持续遇冷。

图 11 全国土地单月流拍率



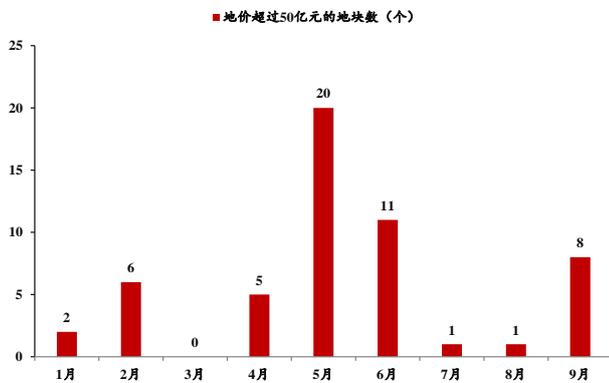
资料来源：中指研究院，华西证券研究所

2. 高总价及高溢价率地块的城市分析

2.1. 高总价地块主要分布在一线城市和重点二线城市

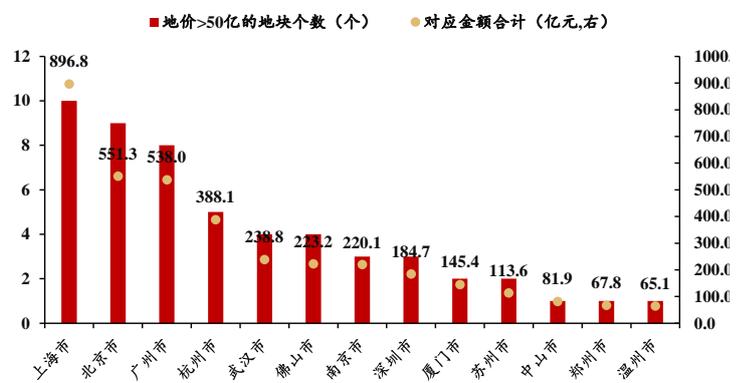
2021Q1-Q3，高总价地块数主要分布在首批集中供地实施的 5 月、6 月，此外，第二批集中供地的 9 月有 8 块地总价超 50 亿元，第二次集中供地的市场热度较上一次有所降低。从城市分布来看，2021Q1-Q3 总地价超过 50 亿元的地块主要分布在一线城市。2021Q1-Q3，除 3 月无总价超过 50 亿元的地块之外，其余月份均有超 50 亿元以上的地块，2021Q1-Q3 超过 50 亿元的地块合计有 54 块，三季度有 10 块。从城市分布来看，2021Q1-Q3 全年总地价超过 50 亿元的地块主要分布在 3 个一线城市和一个二线城市：上海、北京、广州、杭州分别有 10、9、8、5 块。

图 12 2021Q1-Q3 地价>50 亿元的地块数



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

图 13 2021Q1-Q3 地价>50 亿元的地块按城市分布



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

表 2 2021Q1-Q3 土地总价排名前十的地块概况

宗地名称	城市	规划用途	成交总价 (万元)	规划建筑 面积 (m ²)	建筑用地 面积 (m ²)	楼面价 (元/m ²)	溢价 率 (%)
黄浦区豫园社区 210F-01、210G- 01、211J-01、 211J-02、211K- 04、211K-05、 211K-06、211L- 01、213A-01、 213B-01 地块及 210F-02、213A- 02、211K-01、 211K-02、211L- 02、211L-03 地下 空间地块	上海市	商业、住宅	1760000	196500	125144	89567	0
杭州未来科技城三 站换乘综合体项目 地块	杭州市	城镇住宅用地(普通商品 房)/商业用地、商务用 地、住宅用地、公共交 通场站用地	1116120	677778	190387	16467	29.91
虹口区四川北路街 道 HK193-02、 HK193-03, 北外 滩街道 HK300-02、 HK300-03	上海市	居住用地、商业用地、 办公用地	1113534	247979	58025	44904	0
静安区灵石社区 N070403 单元 095a-02、095b-01 地块	上海市	住宅用地、商业用地、 办公用地	1051310	203320	71019	51707	8.39
白云区白云新城云 港城地块	广州市	AB2909009 地块: 商业/ 商务/服务设施/绿地与 广场用地 AB2909011 地 块: 二类居住/绿地与广 场用地 AB2910004 地 块: 商业/商务/绿地与 广场用地	1018748	506000	114444	20133	0
普陀区万里社区 W060701 单元 X101-01、X102- 02、X103-01 地块 (237 坊地块)	上海市	住宅用地、商业用地、 办公用地	991000	322864	147870	30694	0
思明区 03-06 半兰 山片区洪莲路与蔡 岭路交叉口东南侧	厦门市	0701 城镇住宅用地(普通 住宅); 0501 零售商业用 地 (商业、生鲜超市中	923000	182450	53813	50589	24.73

心店); 0507 其他商服用地 (社区电商物流配送终端站、社区书店); 0809 公用设施用地 (附建式环网站); 0803 教育用地 (幼儿园)

虹口区北外滩街道 HK321-01、HK321-02 (部分地下) (北外滩 91 街坊) 地块	上海市	商业用地、办公用地、餐饮旅馆用地	910600	350152	12733	26006	0.02
临平新城鼎湖社区地块	杭州市	城镇住宅用地(普通商品房)/住宅用地、商务用地、商业用地、服务设施用地	910390	814283	248257	11180	29.98
玄武区红山街道丹霞路以北、恒嘉路以东地块	南京市	Rb 商住混合用地 R2 二类居住用地 Bb 商办混合用地	889000	710058	214519	12520	23.82

资料来源：中指研究院，华西证券研究所

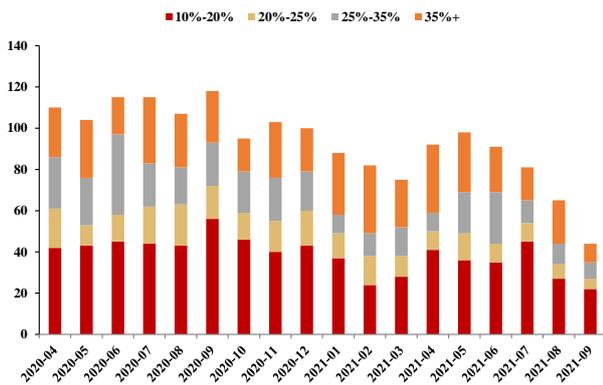
2.2. 高溢价率城市数目减少

从高溢价率城市数目来看，2021 年 9 月单月溢价率超过 25%的城市数目分别较 7 月、8 月减少了 10 个和 14 个城市。

从全口径土地溢价率数据来看，9 月单月溢价率超过 25%的城市数为 17 城（7 月、8 月分别为 27、31 城），溢价率超过 35%的城市数为 9 城（7 月、8 月分别为 16、21 城）。

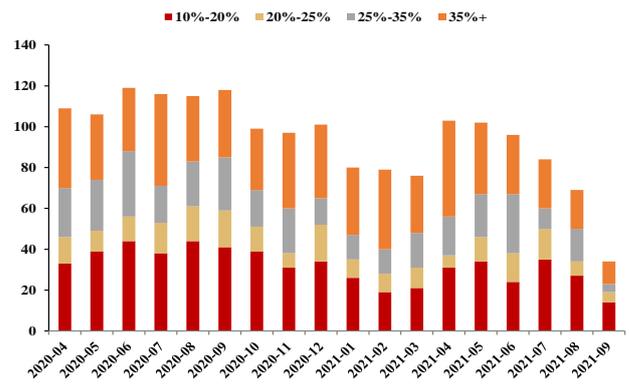
从住宅土地溢价率数据来看，9 月单月溢价率超过 25%的城市数为 15 城（7 月、8 月分别为 34、35 城），溢价率超过 35%的城市数为 11 城（7 月、8 月分别为 24、19 城）。

图 14 按全口径溢价率分布的城市数目



资料来源: 中指研究院, 华西证券研究所

图 15 按住宅溢价率分布的城市数目

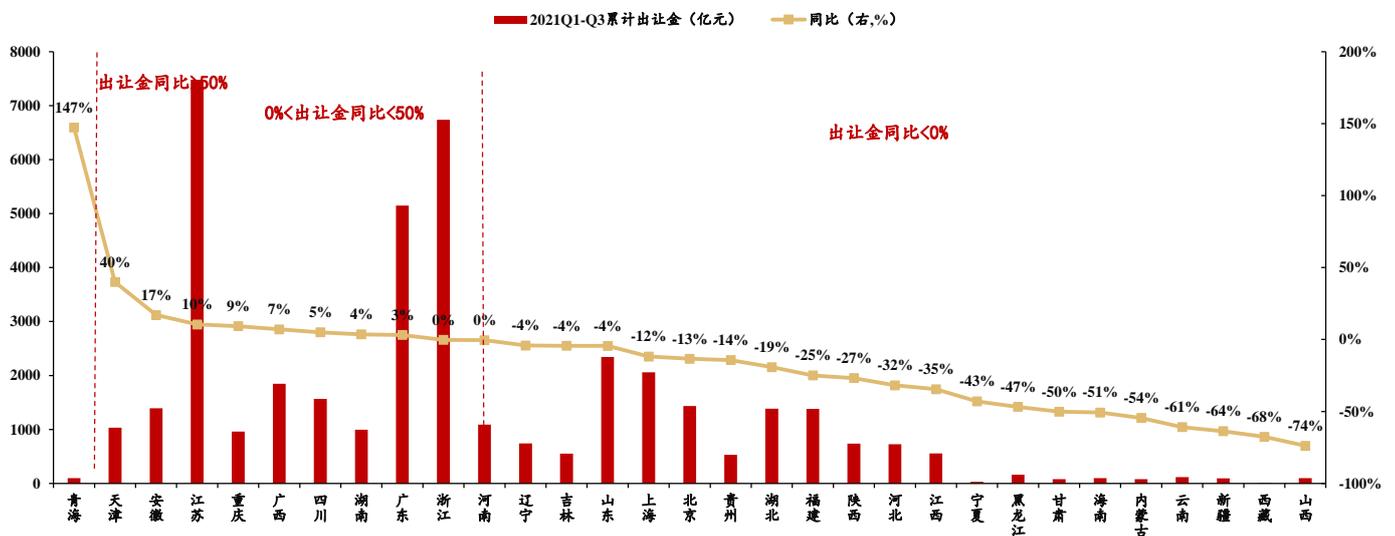


资料来源: 中指研究院, 华西证券研究所

3. 各省市土地出让金统计

2021Q1-Q3 有 9 个省份及直辖市累计出让金同比为正, 成交状况较好。从增速上来看, 青海、天津、安徽土地出让金增速均在 10% 以上, 而甘肃、海南、内蒙古、云南、新疆、西藏、山西等省份土地出让金增速大幅负增长, 降幅均超 50%。从绝对数值来看, 江苏、浙江及广东的累计土地出让金均超过 5000 亿元, 排名全国前三。

图 16 2021Q1-Q3 各省全口径出让金及增速



资料来源: 中指研究院, 华西证券研究所

4. 2021Q1-Q3 样本房企拿地情况梳理

4.1. 房企样本

本报告将从房企拿地角度出发，解析 2021Q1-Q3 样本房企拿地力度和布局区域。主要覆盖 59 家样本公司，均为 2020 年度销售排行前 70 的房企，统计标准为权益销售金额和权益拿地金额。

样本房企主要分为三大梯队，包括龙头房企、成长型房企及中型房企；其中，龙头房企为中指研究院发布的 2020 年销售额排名前 10 的房企，共 10 家；成长型房企为中指研究院发布的 2020 年销售额排名 11 至 30 的房企，共 20 家；中型房企为中指研究院发布的 2020 年销售额排名 31-70 的房企，剔除存在数据缺失的房企，共 29 家。

表 3 59 家样本房企按 2020 年销售规模分成三组

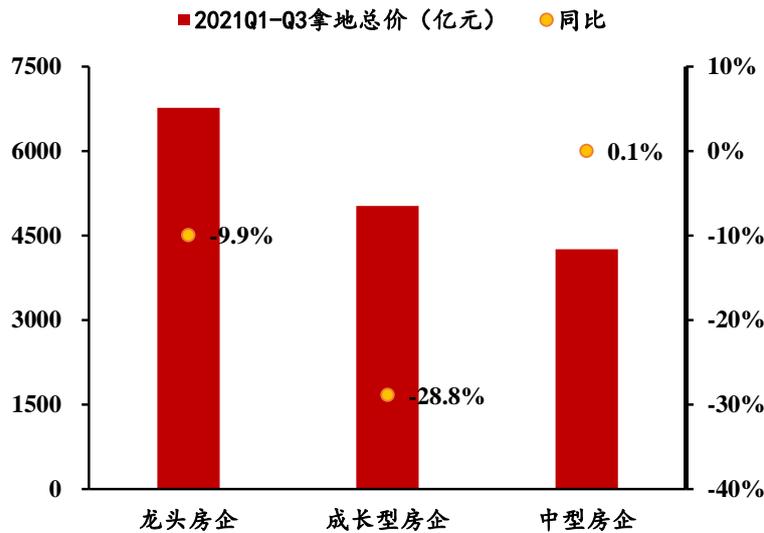
分梯队	2020 年销售额排名	样本数	具体房企名单
龙头房企	1-10	10	碧桂园、中国恒大、万科、融创中国、保利发展、中海地产、绿地控股、世茂集团、华润置地、绿城中国
成长型房企	11-30	20	招商蛇口、龙湖集团、新城控股、金地集团、中国金茂、旭辉集团、金科控股、中南置地、阳光城、正荣集团、融创集团、龙光集团、富力集团、佳兆业集团、雅居乐、滨江集团、荣盛发展、奥园集团、远洋集团、祥生控股集团
中型房企	31-70 (部分)	29	中国铁建、新力控股、美的置业、蓝光发展、华发股份、中骏集团、禹洲集团、合景泰富集团、新希望地产、首开股份、越秀地产、海伦堡、金辉集团、华夏幸福、佳源集团、中交房地产、弘阳地产、华宇集团、大悦城控股、中国中铁、宝龙地产、建业地产、首创置业、电建地产、红星地产、德信地产、保利置业、大华集团、联发集团

资料来源：中指研究院，华西证券研究所

4.2. 龙头房企拿地金额增速转负

2021Q1-Q3 龙头房企拿地金额同比下降 9.9%，成长型房企同比下降 28.8%，中型房企同比上升 0.1%。从各梯队拿地同比增速表现来看，2021Q1-Q3 龙头房企在三季度拿地幅度较上半年显著收缩，当前市场不确定性增加，龙头房企拿地趋于谨慎；而成长型房企确实一定程度上受到了三道红线政策的影响，拿地金额增速显著下滑；中型房企拿地规模波动不大，增速仍为正，但较上半年也有所回落。

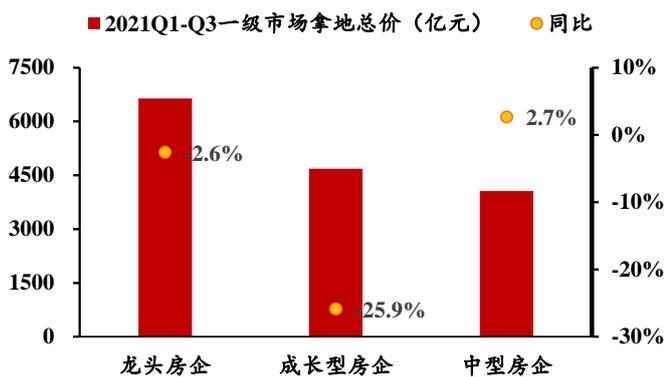
图 17 2021Q1-Q3 分梯队房企拿地总金额及同比



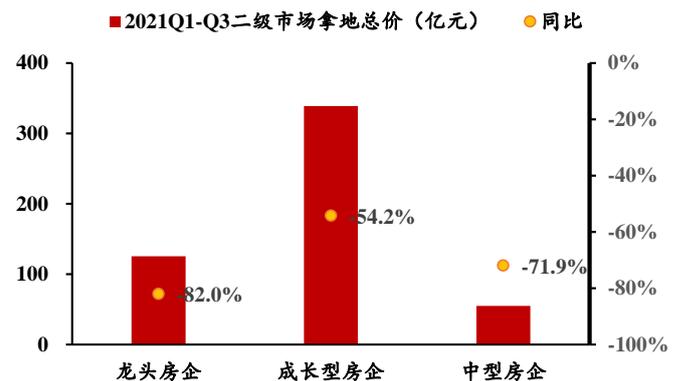
资料来源：中指研究院，华西证券研究所

通过拆分拿地方式，在剔除二级市场拿地之后，2021Q1-Q3 龙头房企在招拍挂一级市场上的拿地金额同比增幅有所下滑，龙头房企一级市场拿地金额同比下降 2.6%，成长型房企一级市场拿地金额同比下降 25.9%，中型房企同比上升 2.7%。此外，在二级市场方面，2021Q1-Q3 成长型房企拿地金额同比下降 54.2%，而龙头房企和中型房企拿地金额分别同比-82%和-71.9%。从总体拿地结构上来看，样本房企的主要拿地方式是通过招拍挂的一级市场，在融资收紧、“两集中”政策实行以及银行放款趋严等因素的影响下，各梯队房企均大幅减少了在二级市场的拿地。

图 18 2021Q1-Q3 分梯队房企一级市场拿地金额及同比 图 19 2021Q1-Q3 分梯队房企二级市场拿地金额及同比

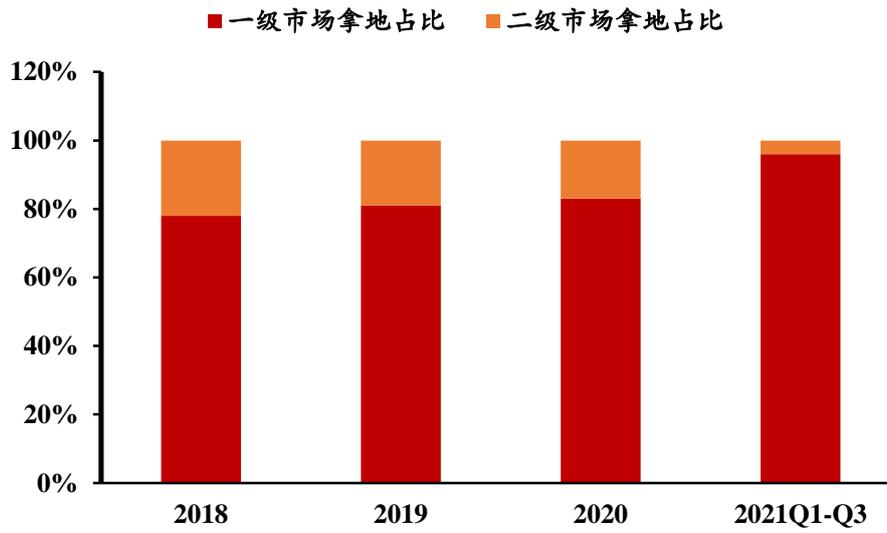


资料来源：中指研究院，华西证券研究所



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

图 20 全样本房企一级市场拿地、二级市场拿地占比



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

4.3. 溢价率整体上行

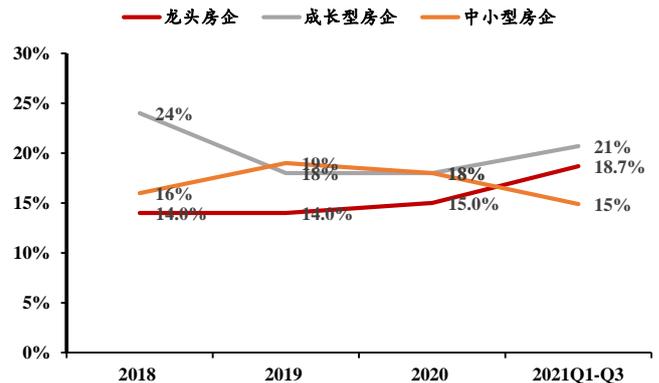
拿地溢价率方面，59家样本房企自2018年以来拿地溢价率整体呈现下滑的趋势，但“两集中”政策实施后，2021H1拿地溢价率显著上升至21%，而三季度在土拍市场遇冷后，2021Q1-Q3整体招拍挂拿地溢价率回落至18.1%，但仍较前两年有所上升；其中，龙头房企及成长型房企的拿地溢价率均有3%以上的上升幅度，成长型房企拿地溢价率达21%。

图 21 全样本一级市场拿地溢价率



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

图 22 分梯队房企一级市场拿地溢价率

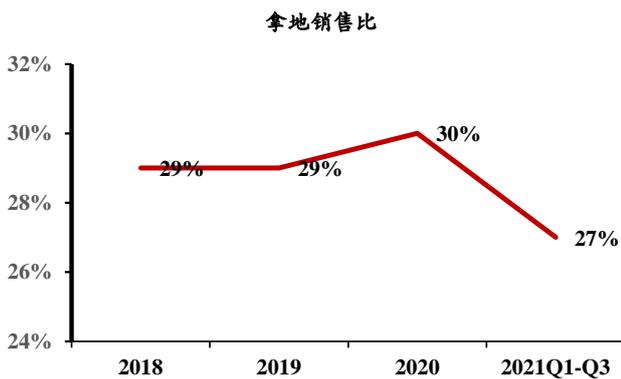


资料来源：中指研究院，华西证券研究所

4.4. 拿地销售比上行

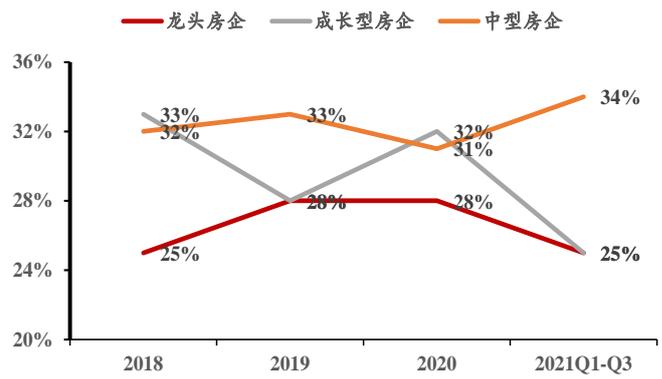
2021Q1-Q3样本房企的拿地销售比为27%，较2020年全年下降3pct。综合来看，样本房企在2021Q1-Q3的拿地力度由于融资收紧、“两集中”政策和银行贷款趋严等因素的影响下有所下降。分梯队来看，2021Q1-Q3龙头房企和成长型房企的拿地销售比有所下滑，而中型房企的拿地销售比不降反升。

图 23 样本房企的拿地销售比（权益口径）



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

图 24 分梯队房企拿地销售比（权益口径）



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

图 25 全样本房企拿地销售比、一二级市场拿地金额同比、各能级城市拿地金额占比（权益口径）

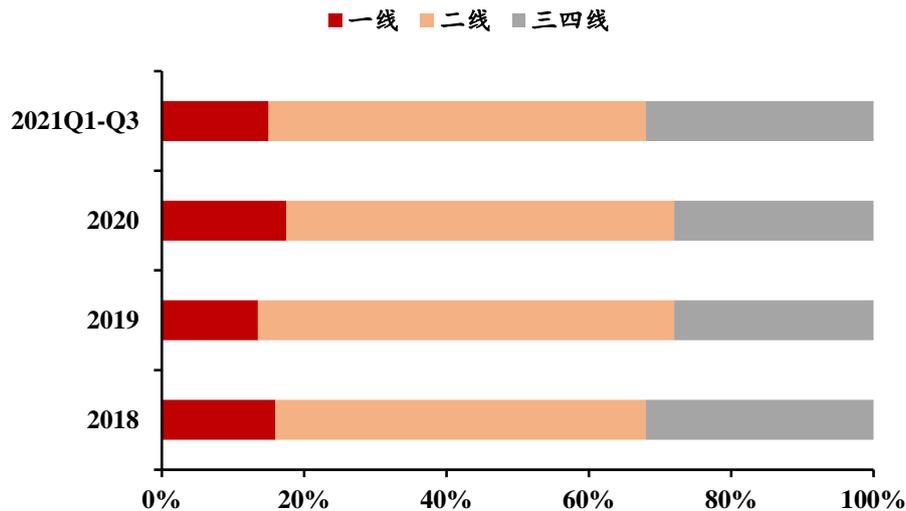
企业名称	2021Q1-Q3 拿地销售比	2021Q1-Q3一级市 场拿地金额同比	2021Q1-Q3二级市 场拿地金额同比	2021Q1-Q3一线 城市拿地占比	2021Q1-Q3二线 城市拿地占比	2021Q1-Q3三四 线城市拿地占比
碧桂园	25.25%	15.73%	-	13.11%	16.07%	70.82%
中国恒大	0.90%	-96.43%	-	本期未拿地	36.91%	63.09%
万科	29.04%	86.14%	-82.92%	本期未拿地	52.70%	47.30%
融创中国	19.42%	22.23%	-	21.13%	57.03%	21.85%
保利地产	35.38%	50.20%	-92.76%	18.08%	44.39%	37.53%
中海地产	35.53%	0.66%	-	27.54%	54.06%	18.41%
绿地控股	13.29%	-69.42%	-1.49%	8.84%	52.62%	38.53%
世茂集团	2.83%	-82.44%	-	本期未拿地	65.73%	34.27%
华润置地	53.45%	47.95%	-100.00%	10.94%	64.42%	24.64%
绿城中国	70.79%	29.56%	-96.83%	12.29%	71.30%	16.41%
招商蛇口	46.35%	29.77%	-15.90%	23.56%	60.60%	15.84%
龙湖集团	39.28%	-17.74%	-100.00%	本期未拿地	82.44%	17.56%
新城发展控股	30.62%	-38.81%	-93.36%	本期未拿地	44.68%	55.32%
金地集团	35.88%	-2.89%	73.97%	40.41%	34.34%	25.25%
中国金茂	30.13%	109.51%	-	10.15%	59.48%	30.37%
旭辉集团	25.32%	-43.41%	-	本期未拿地	81.20%	18.80%
金科股份	10.75%	-70.64%	1056.73%	本期未拿地	79.52%	20.48%
中南建设	11.13%	-78.95%	-55.93%	本期未拿地	39.37%	60.63%
阳光城集团	17.94%	-68.31%	-2.13%	16.78%	21.54%	61.68%
正荣地产	27.15%	-24.00%	-32.97%	22.29%	65.92%	11.79%
融信中国	32.52%	33.40%	-100.00%	本期未拿地	82.91%	17.09%
龙光集团	31.06%	-12.54%	-	37.97%	38.05%	23.99%
富力地产	3.30%	-47.49%	-	本期未拿地	88.73%	11.27%
佳兆业集团	9.41%	-59.86%	-	8.03%	66.41%	25.56%
雅居乐集团	8.11%	-63.25%	-100.00%	70.49%	63.16%	43.42%
滨江集团	56.81%	-20.00%	-100.00%	本期未拿地	76.14%	23.86%
荣盛发展	11.25%	-63.03%	37.68%	8.80%	46.72%	44.48%
中国奥园	2.06%	-93.07%	-	本期未拿地	92.24%	7.76%
远洋集团	22.53%	-2.81%	-	4.34%	94.13%	1.53%
祥生控股集团	32.53%	33.79%	-	本期未拿地	27.48%	47.26%
中国铁建	130.24%	207.49%	-	18.64%	65.15%	16.21%
新力控股	5.66%	-67.82%	-	本期未拿地	76.71%	23.29%
美的置业	40.88%	5.91%	-	6.16%	27.36%	66.48%
蓝光发展	1.75%	-98.38%	-95.34%	本期未拿地	31.53%	68.47%
华发股份	24.37%	-40.47%	-18.80%	本期未拿地	85.81%	14.19%
中骏集团控股	44.66%	-9.39%	-	19.18%	56.22%	24.60%
禹洲集团	4.57%	-92.56%	-74.48%	本期未拿地	63.15%	36.85%
合景泰富集团	6.32%	-60.89%	-100.00%	76.91%	23.09%	本期未拿地
新希望地产	37.33%	-15.00%	-	本期未拿地	79.90%	20.10%
首开股份	30.15%	23.95%	-100.00%	31.58%	45.85%	22.56%
越秀地产	58.10%	177.91%	-20.02%	70.21%	18.44%	11.35%
海伦堡地产	11.07%	-7.71%	-100.00%	本期未拿地	30.34%	69.66%
金辉控股	35.28%	-7.14%	-	6.38%	48.45%	45.17%
华夏幸福	-	-	-	本期未拿地	本期未拿地	本期未拿地
佳源国际	78.06%	67.03%	-	本期未拿地	47.86%	52.14%
中交房地产	57.77%	-22.42%	-100.00%	20.81%	58.25%	20.94%
弘阳地产	20.64%	-13.81%	-	22.53%	32.19%	45.29%
华宇集团	13.01%	-53.45%	-71.91%	6.18%	78.07%	15.75%
大悦城	47.50%	199.29%	52.80%	本期未拿地	56.73%	43.27%
中铁置业	47.99%	185.03%	-	本期未拿地	89.15%	10.85%
宝龙地产	27.93%	-18.17%	-	本期未拿地	41.09%	58.91%
建业地产	22.55%	20.83%	354.94%	本期未拿地	14.37%	85.63%
首创置业	9.24%	-62.02%	-	100.00%	本期未拿地	本期未拿地
电建地产	14.95%	101.16%	-	25.55%	74.45%	本期未拿地
红星地产	11.08%	-75.36%	-100.00%	本期未拿地	27.29%	72.71%
德信中国	59.04%	-29.89%	-	0.68%	59.83%	39.49%
保利置业	41.18%	30.57%	-	61.52%	10.33%	28.14%
大华集团	56.36%	252.68%	-	6.60%	73.98%	19.42%
联发集团	42.21%	137.14%	-	13.73%	66.86%	19.41%

资料来源：中指研究院，华西证券研究所

4.5. 拿地区域多数集中于二线城市

分区域来看，59 家样本房企拿地城市主要集中在二线城市。2021Q1-Q3，样本房企在一线城市拿地金额占比由 2020 年的 18% 降至 15%，在二线城市拿地金额占比由 54% 下降至 53%，在三四线城市的拿地金额占比为 32%，上升 4pct。2021Q1-Q3，在热门城市融资难、“两集中”等条件下，样本房企轻微扩大三四线城市的投资力度，但二线城市的拿地金额占比仍维持在高位。

图 26 全样本房企成交分城市等级



资料来源：中指研究院，华西证券研究所

5. 投资建议

2021 年前三季度，受政策调控力度加强所影响，房地产销售表现先扬后抑，行业基本面数据也有所回落，但近期政策端出现边际改善的迹象，预计板块估值有望得到修复，继续看好板块的投资机会，建议关注业绩确定性强且安全度较高的龙头房企万科 A、保利地产、金科股份、新城控股、中南建设、招商蛇口等。相关受益标的有融创中国、龙光集团、龙湖集团、旭辉控股集团、中国金茂、碧桂园等。

6. 风险提示

销售回暖不及预期，房地产调控政策收紧。

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名，第八届Wind“金牌分析师”房地产行业第一名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

肖峰：同济大学土木工程专业学士，上海财经大学金融硕士，2020年加入华西证券任房地产行业助理分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzH/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。