

**中性**

# 房地产行业第39周周报 (9月25日-10月1日)

央行季度例会首提“房地产”；预期房地产需求端政策较难放松，但信贷方面可能会按需调整

### 核心观点

本周新房成交量相比于上周有所上升、二手房成交量有所上升。本周52个城市新房成交套数为4.4万套，环比上升8.4%，同比下降35.0%；21个大中城市新房成交套数为3.0万套，环比上升32.0%，同比下降19.8%；一、二、三线城市新房成交环比分别变化+29.3%、+32.5%、+34.9%，同比分别变动-24.1%、-6.0%、-45.0%。18个城市二手房成交套数为1.1万套，环比上升36.5%，同比下降27.1%；13个大中城市二手房成交套数为1.0万套，环比上升37.5%，同比下降25.8%；一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为+58.0%、+15.7%、+62.3%，同比增速分别为-16.0%、-33.5%、-25.1%。

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104.4万套，环比上升1.7万套，去化周期为12.1个月，环比上升0.5个月；9个大中城市新房库存套数为58.5万套，环比上升1.7万套，去化周期为9.4个月，环比上升0.4个月；一线城市新房库存量25.6万套，环比上升1.2万套，去化周期8.1个月，环比上升0.5个月，二线城市新房库存量20.4万套，环比上升0.3万套，去化周期为10.5个月，环比上升0.6个月。三线城市新房库存套数为12.5万套，环比上升0.2万套，去化周期11.5个月，环比上升0.3个月。

整体土地市场较上周相比量跌价涨，土地溢价率有所下降。百城成交全类型土地数量为190宗，环比下降19.8%，同比下降45.4%；成交土地规划建筑面积为1770万平方米，环比下降9.5%，同比下降48.9%；成交土地总价为1133亿元，环比下降60.8%，同比下降1.8%；成交土地楼面均价为6403元/平方米，环比上升77.7%，同比上升92.1%；百城成交土地溢价率为0.74%，环比下降31.5%，同比下降94.3%。

### 投资建议

本周央行的季度例会首次提到房地产，具体内容为“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”。一方面体现出近期成交下滑、部分项目降价销售、开发商资金压力较大等问题，释放出四季度信贷政策可能有微调的信号；另一方面，维护住房消费者的合法权益，因为近期某些头部企业出现了流动性风险，对于购房者保交付保竣工的压力会比较大，政府要求开发商确保项目交付。结合9月银保监会提及“督促银行机构在贷款首付比例、利率等方面对刚需群体进行差异化支持”，我们认为刚需按揭可能会成为短期内政策边际变化的起点，催化剂有四：1) 2021年Q2以来房贷额度收紧、房贷利率上浮、银行放款时间拉长对部分合理需求释放形成误伤。更精准化地配置信贷资源，满足刚需住房需求，是更加符合政策主基调的。2) “三道红线”政策以来，行业降杠杆成效显著，但房企到位资金连续两个月出现负增长，部分房企现金流紧张，面临较大的财务和经营压力，近期个别头部房企信用风险暴露也体现了这一点。我们认为，从刚需按揭开始的边际调整会带来行业整体销售回款端资金的改善，叠加开发商融资方面可能的边际调整，一定程度上会缓解房企的压力。3) 房贷集中管理制度实施以来，多数银行房地产贷款占比、个人住房贷款占比已压降至监管要求上限及以内，整体存在一定调节空间。4) 从地产行业基本面与政策来看，市场正处于“基本面”与“政策”双重底部，政策维稳预期进一步加强，对于房企信贷及居民按揭贷款有调整的预期。

我们认为信贷政策边际调整+二批集中土拍市场热度下降、利润率回升+个别头部房企风险暴露后，部分标的超跌，整体地产板块有估值修复的预期。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、华润置地。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38周周报 (9月18日-9月24日)：物企百亿规模并购再起，行业正处于去伪存真的关键阶段》20210926

《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

<b>1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪</b> .....	<b>6</b>
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
<b>2 百城土地市场跟踪</b> .....	<b>11</b>
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
<b>3 本周行业政策梳理</b> .....	<b>16</b>
<b>4 本周板块表现回顾</b> .....	<b>18</b>
<b>5 本周重点公司公告</b> .....	<b>20</b>
<b>6 投资建议</b> .....	<b>22</b>
<b>7 风险提示</b> .....	<b>23</b>

## 图表目录

图表 1. 52 个城市新房成交套数为 4.4 万套, 环比上升 8.4%, 同比下降 35.0%.....	6
图表 2. 52 个城市新房成交面积为 80.9 万平方米, 环比上升 14.5%, 同比下降 32.9% .....	6
图表 3. 21 个大中城市新房成交套数为 3.0 万套, 环比上升 32.0%, 同比下降 19.8%	6
图表 4. 21 个大中城市新房成交面积为 336.9 万平方米, 环比上升 36.3%, 同比下降 19.7% .....	6
图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为+29.3%、+32.5%、+34.9%.	7
图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为+45.0%、+30.8%、+46.0%.	7
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 21.8%, 同比下降 53.9% .....	7
图表 8. 其余 31 个城市成交面积为 144.0 万平方米, 环比下降 16.7%, 同比下降 51.5% .....	7
图表 9. 16 个城市新房库存套数为 104.4 万套, 环比上升 1.7%, 同比下降 2.3%.....	7
图表 10. 9 个大中城市新房库存套数为 58.5 万套, 环比上升 3.0%, 同比下降 2.8% .....	7
图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为+5.0%、+1.5%、+1.4%.....	8
图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 45.8 万套, 环比基本不变, 同比下降 1.6%.	8
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 12.1、 9.4、19.1 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 8.1、10.5、11.5 个月 .....	8
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 12.9、2.9、13.5、5.5 个月.....	8
图表 16. 15 个城市新房库存面积为 10486.8 万平方米, 环比上升 1.6%, 同比下降 1.1% .....	9
图表 17. 10 个大中城市新房库存面积为 7609.0 万平方米, 环比上升 2.2%, 同比基本 保持不变.....	9
图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为+3.9%、+1.0%、+1.3%.....	9
图表 19. 其余 5 个城市新房库存面积为 2877.8 万平方米, 环比上升 0.3%, 同比下降 3.8% .....	9
图表 20. 15 个城市、10 个大中城市、其余 5 个城市新房库存面积去化周期为 11.7、 10.5、16.7 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 8.8、10.6、17.0 个月 .....	9
图表 22. 18 个城市二手房成交套数为 1.1 万套, 环比上升 36.5%, 同比下 27.1%....	10
图表 23. 18 个城市二手房成交面积为 91.5 万平方米, 环比上升 5.8%, 同比下降 37.7% .....	10
图表 24. 13 大中城市二手房成交套数为 1.0 万套, 环比上升 37.5%, 同比下降 25.8% .....	10

图表 25. 13 个大中城市二手房成交面积为 91.5 万平方米，环比上升 38.6%，同比下降 25.0%.....	10
图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为+58.0%、+15.7%、+62.3% .....	10
图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为+57.2%、+18.8%、+59.4% .....	10
图表 28. 其余 5 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比上升 30.3%，同比下降 34.8% .....	10
图表 29. 其余 5 个城市成交面积为 20.5 万平方米，环比上升 70.9%，同比下降 17.6% .....	10
图表 30. 百城成交全类型土地数量为 190 宗，环比下降 19.8%，同比下降 45.4% ...	11
图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 1770 万平方米，环比下降 9.5%，同比下降 48.9% .....	11
图表 32. 百城成交土地总价为 1133 亿元，环比上升 60.8%，同比下降 1.8% .....	11
图表 33. 百城成交土地楼面均价为 6403 元/平方米，环比上升 77.7%，同比上升 92.1% .....	11
图表 34. 百城成交土地溢价率为+0.74%，环比下降 31.5%，同比下降 94.3% .....	11
图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为+212.5%、-5.5%、-84.6% .....	12
图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-10.7%、+10.7%、-94.4% .....	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+358.7%、-6.9%、-87.4% .....	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-6.3%、+3.0%、-96.5% .....	12
图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+4004.6%、+1.7%、-84.8% .....	12
图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为+152.4%、+11.2%、-95.5% .....	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+794.8%、+9.3%、+20.4% .....	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+169.4%、+8.0%、+29.2% .....	13
图表 43. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.68%、0.81%、0.17% .....	13
图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 126 宗，环比上升 68.0%，同比上升 7.7% .....	13
图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积 355 万平方米，环比上升 57.2%，同比下降 5.4 % .....	13
图表 46. 百城成交住宅土地总价为 1084 亿元，环比上升 90.6%，同比上升 14.0% .....	14
图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 8001 元/平方米，环比上升 21.2%，同比上升 20.5% .....	14
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 0.77%，环比下降 26.0%，同比下降 94.8% .....	14
图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为+72.1%、-71.4% .....	14
图表 50. 一、二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为+142.9%、+72.1%、-91.8% .....	14

图表 51.二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为+37.4%、-80.6% .....	15
图表 52.一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为+233.4%、+38.4%、-95.5% .....	15
图表 53.二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+10.5%、-69.6% .....	15
图表 54 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为+228.9%、+19.8%、-94.7% .....	15
图表 55.二、三线城市成交土地楼面均价环比增速为-19.6%、+56.9% .....	15
图表 56.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-1.3%、-13.4%、+19.4% .....	15
图表 57.一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.73%、0.82%、0.17% .....	15
图表 58. 2021 年第 39 周大事件 .....	17
图表 59. 房地产行业绝对收益为+0.5%，较上周下跌 2.9 个百分点 .....	18
图表 60. 房地产行业相对收益为-0.7%，较上周下跌 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金科股份、新城控股、招商蛇口 .....	19
图表 63. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国金茂、中国恒大、旭辉控股集团 .....	19
图表 64. 2021 年第 39 周（9 月 25 日-10 月 1 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

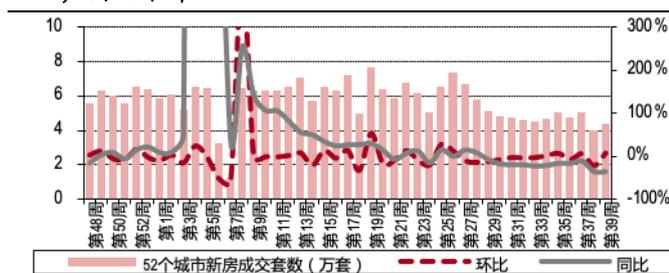
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第39周：9月25日-10月1日）相比于上周，新房成交量有所下降，二手房成交量有所下降，新房库存量相比于上周有所上升，去化周期较上周有所上升。

### 1.1 重点城市新房成交情况跟踪

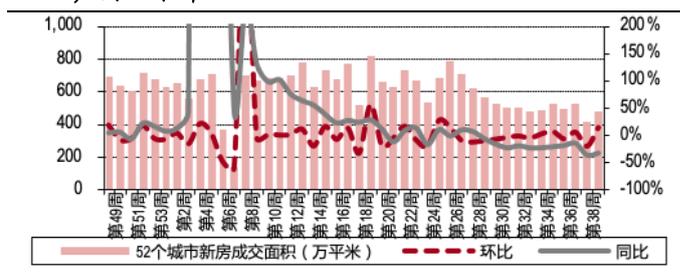
本周52个城市新房成交套数为4.4万套，环比上升8.4%，同比下降35.0%；成交面积为480.9万平方米，环比上升14.5%，同比下降32.9%。其中21个大中城市新房成交套数为3.0万套，环比上升32.0%，同比下降19.8%；成交面积为336.9万平方米，环比上升36.3%，同比下降19.7%；一、二、三线城市新房成交套数分别为0.8、1.7、0.5万套，环比增速分别为+29.3%、+32.5%、+34.9%，同比增速分别为-24.1%、-6.0%、-45.0%。一、二、三线城市新房成交面积分别为90.1、199.5、47.3万平方米，环比增速分别为+45.0%、+30.8%、+46.0%，同比增速分别为-17.2%、-7.1%、-50.7%。其余31个城市本周新房成交套数为1.4万套，环比下降21.8%，同比下降53.9%；成交面积为144.0万平方米，环比下降16.7%，同比下降51.5%。

图表 1. 52个城市新房成交套数为4.4万套，环比上升8.4%，同比下降35.0%



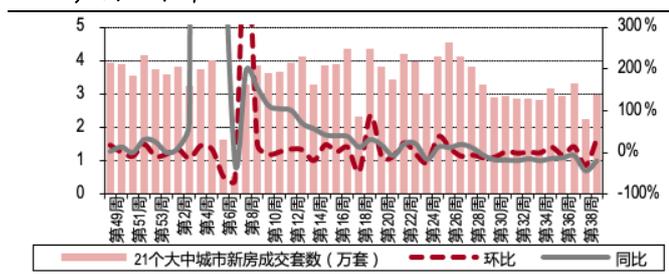
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 52个城市新房成交面积为80.9万平方米，环比上升14.5%，同比下降32.9%



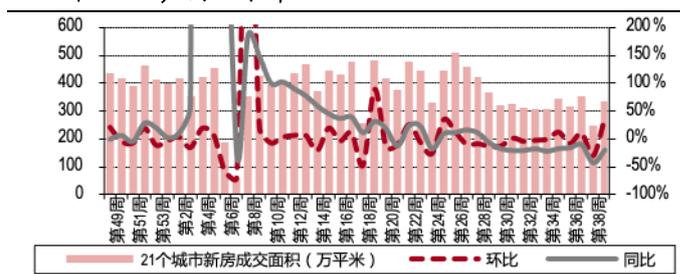
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 21个大中城市新房成交套数为3.0万套，环比上升32.0%，同比下降19.8%



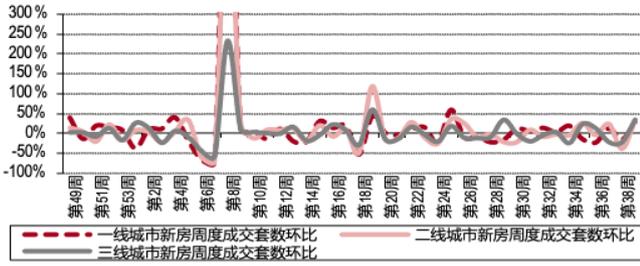
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 21个大中城市新房成交面积为336.9万平方米，环比上升36.3%，同比下降19.7%



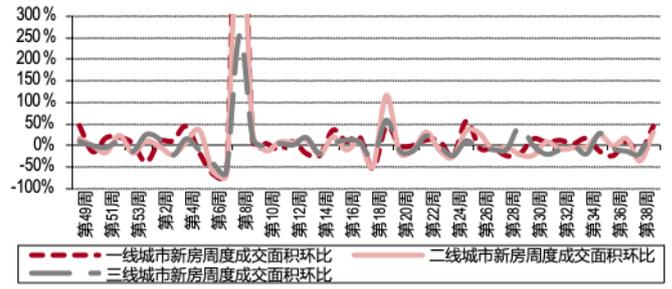
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 一、二、三线城市新房成交套数环比增速分别为 +29.3%、+32.5%、+34.9%



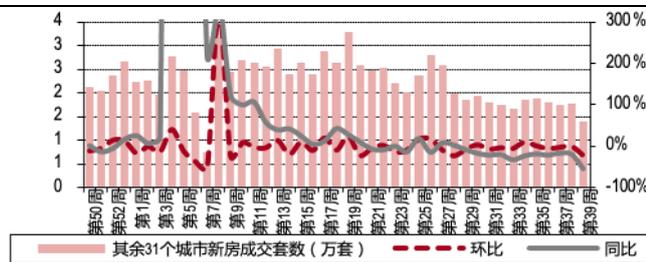
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 一、二、三线城市新房成交面积环比增速分别为 +45.0%、+30.8%、+46.0%



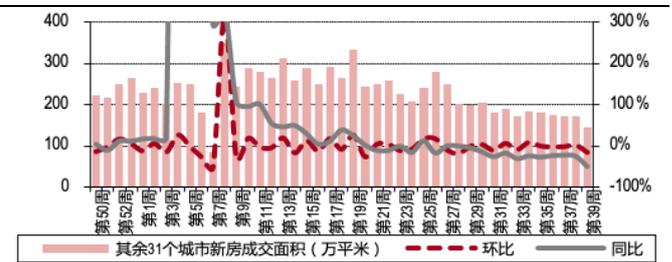
资料来源：万得，中银证券

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 21.8%，同比下降 53.9%



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 其余 31 个城市成交面积为 144.0 万平方米，环比下降 16.7%，同比下降 51.5%

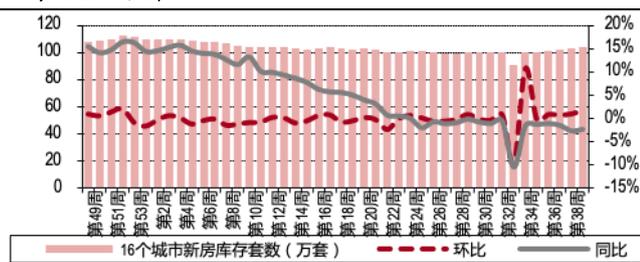


资料来源：万得，中银证券

## 1.2 重点城市新房库存情况跟踪

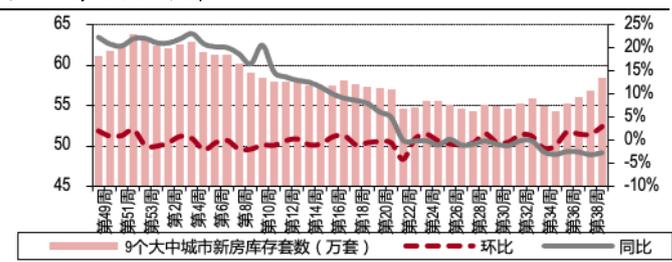
16 个城市新房库存套数为 104.4 万套，环比上升 1.7%，同比下降 2.3%，其中 9 个大中城市新房库存套数为 58.5 万套，环比上升 3.0%，同比下降 2.8%。一、二、三线城市新房库存套数分别为 25.6、20.4、12.5 万套，环比增速分别为 +5.0%、+1.5%、+1.4%，同比增速分别为 -4.0%、-6.8%、+7.7%。其余 7 个城市新房库存套数为 45.8 万套，环比基本不变，同比下降 1.6%。在新房库存套数去化周期方面，16 个城市新房库存套数去化周期为 12.1 个月，环比上升 4.1%，同比上升 20.1%。其中 9 个大中城市新房库存套数去化周期为 9.4 个月，环比上升 5.3%，同比上升 17.2%，一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别 8.1、10.5、11.5 个月，环比增速分别为 +6.3%、+6.1%、+2.7%，同比增速分别为 +18.6%、-10.3%、+67.2%。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 12.9、2.9、13.5、5.5 个月，环比增速分别为 +1.4%、+5.8%、+6.4%、+2.2%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为 +4.7%、-25.3%、+105.3%、-17.6%。其余 7 个城市新房库存套数去化周期为 19.1 个月，环比上升 2.5%，同比上升 27.0%。

图表 9. 16 个城市新房库存套数为 104.4 万套，环比上升 1.7%，同比下降 2.3%



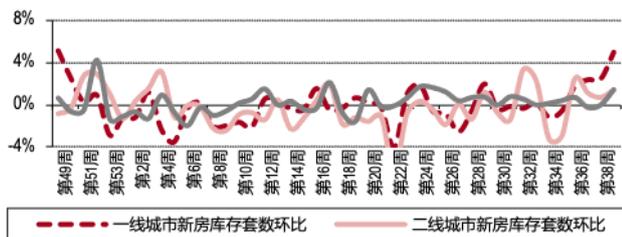
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 9 个大中城市新房库存套数为 58.5 万套，环比上升 3.0%，同比下降 2.8%



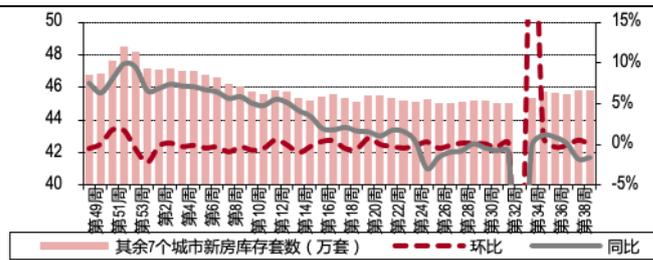
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 一、二、三线城市新房库存套数环比增速分别为 +5.0%、+1.5%、+1.4%



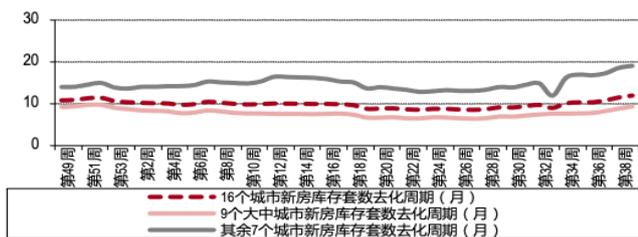
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 其余 7 个城市新房库存套数为 45.8 万套，环比基本不变，同比下降 1.6%



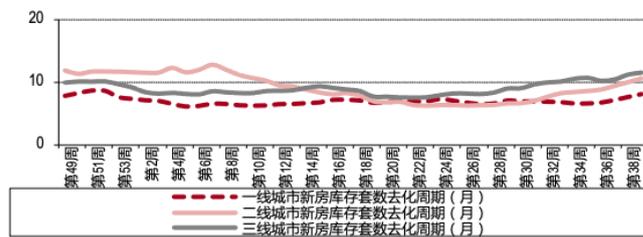
资料来源：万得，中银证券

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 12.1、9.4、19.1 个月



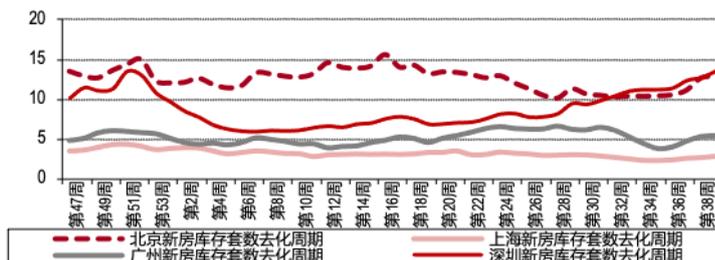
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 一、二、三线城市新房库存套数去化周期分别为 8.1、10.5、11.5 个月



资料来源：万得，中银证券

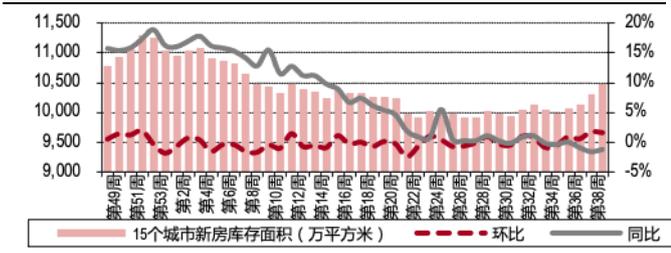
图表 15. 北京、上海、广州、深圳的去化周期分别为 12.9、2.9、13.5、5.5 个月



资料来源：万得，中银证券

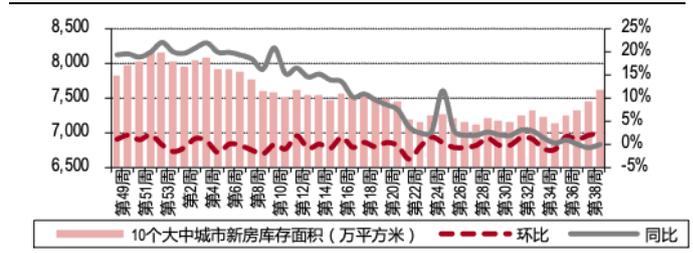
15 个城市新房库存面积为 10486.8 万平方米，环比上升 1.6%，同比下降 1.1%。其中，10 个大中城市新房库存面积为 7609.0 万平方米，环比上升 2.2%，同比基本保持不变，一、二、三线城市新房库存面积分别为 2962.2、3176.4、1470.4 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 +3.9%、+1.0%、+1.3%，一、二、三线城市同比增速分别为 -4.2%、+1.2%、+6.7%。其余 5 个城市新房库存面积为 2877.8 万平方米，环比上升 0.3%，同比下降 3.8%。在新房库存面积去化周期方面，15 个城市新房库存面积去化周期为 11.7 个月，环比上升 3.1%，同比上升 20.8%。其中 10 个大中城市新房库存面积去化周期为 10.5 个月，环比上升 3.3%，同比上升 17.8%，其中一、二、三线城市新房库存面积去化周期分别为 8.8、10.6、17.0 个月，环比增速分别为 +4.8%、+2.4%、+2.6%，同比增速分别为 +17.3%、-3.7%、+89.3%。其他 5 个城市新房库存面积去化周期为 16.7 个月，环比上升 2.8%，同比上升 35.0%。

图表 16. 15个城市新房库存面积为10486.8万平方米，环比上升1.6%，同比下降1.1%



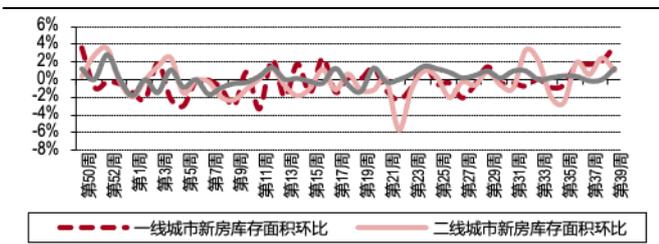
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 10个大中城市新房库存面积为7609.0万平方米，环比上升2.2%，同比基本保持不变



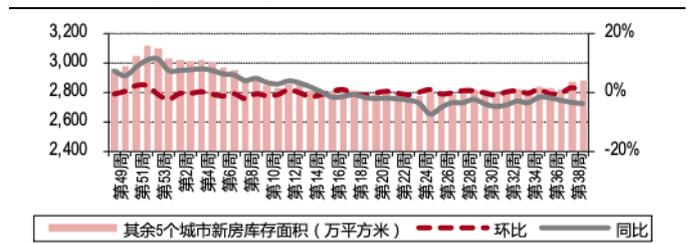
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 一、二、三线城市新房库存面积环比增速分别为+3.9%、+1.0%、+1.3%



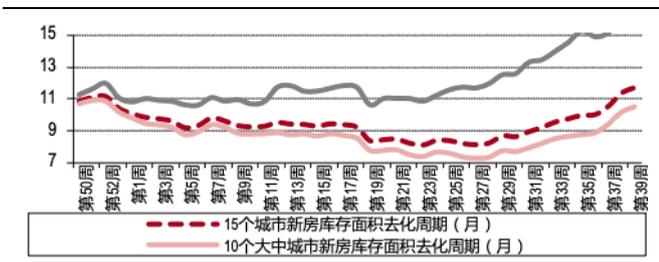
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 其余5个城市新房库存面积为2877.8万平方米，环比上升0.3%，同比下降3.8%



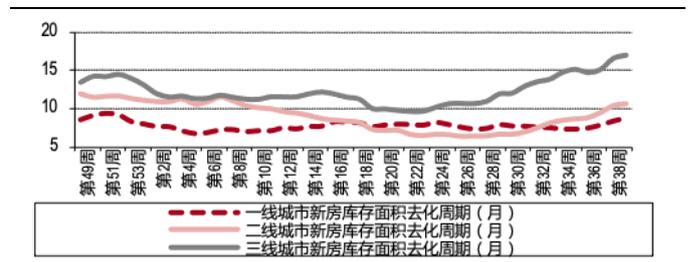
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 15个城市、10个大中城市、其余5个城市新房库存面积去化周期为11.7、10.5、16.7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8.8、10.6、17.0个月

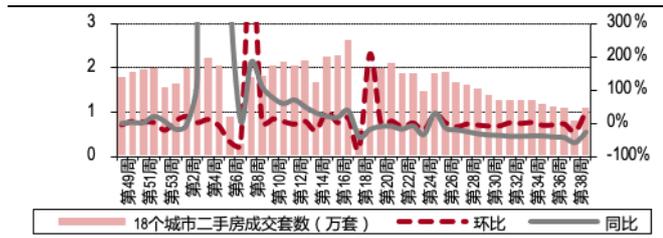


资料来源：万得，中银证券

### 1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

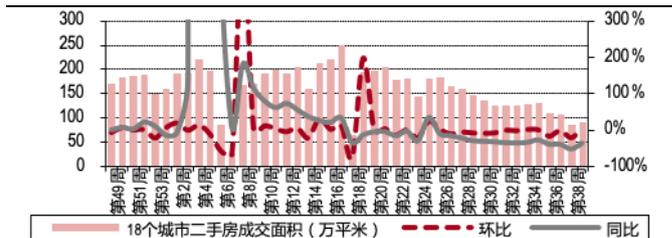
本周 18 个城市二手房成交套数为 1.1 万套，环比上升 36.5%，同比下降 27.1%；成交面积为 91.5 万平方米，环比上升 5.8%，同比下降 37.7%。其中 13 大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比上升 37.5%，同比下降 25.8%；成交面积为 91.5 万平方米，环比上升 38.6%，同比下降 25.0%；一、二、三线城市二手房成交套数分别为 0.4、0.4、0.2 万套，环比增速分别为+58.0%、+15.7%、+62.3%，同比增速分别为-16.0%、-33.5%、-25.1%，一、二、三线城市成交面积分别为 25.7、38.7、17.1 万平方米，环比增速分别为+57.2%、+18.8%、+59.4%，同比增速分别为-14.9%、-33.2%、-22.8%。其余 5 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比上升 30.3%，同比下降 34.8%；成交面积为 20.5 万平方米，环比上升 70.9%，同比下降 17.6%。

图表 22. 18 个城市二手房成交套数为 1.1 万套，环比上升 36.5%，同比下 27.1%



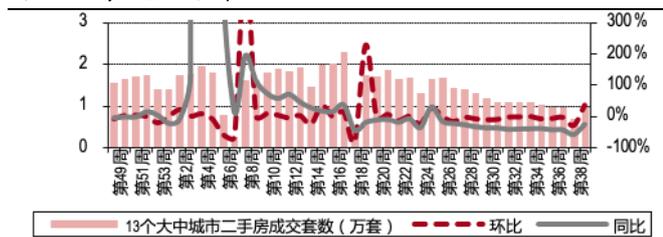
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 18 个城市二手房成交面积为 91.5 万平方米，环比上升 5.8%，同比下降 37.7%



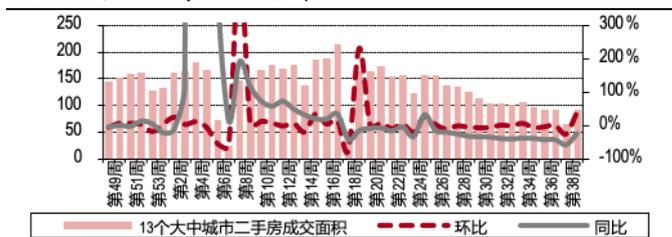
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 13 大中城市二手房成交套数为 1.0 万套，环比上升 37.5%，同比下降 25.8%



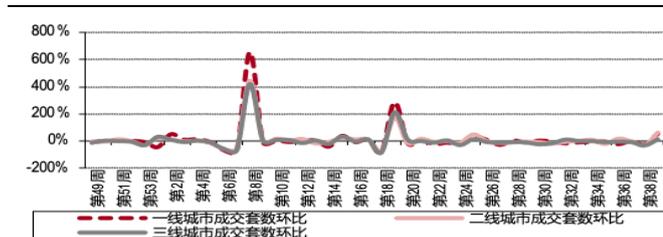
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 13 个大中城市二手房成交面积为 91.5 万平方米，环比上升 38.6%，同比下降 25.0%



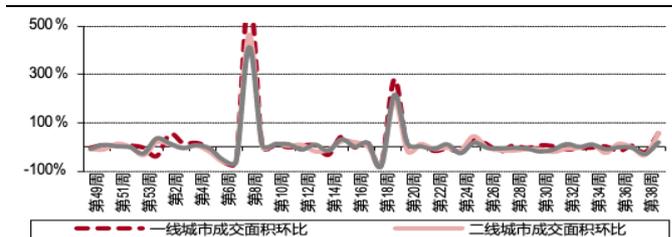
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一、二、三线城市二手房成交套数环比增速分别为 +58.0%、+15.7%、+62.3%



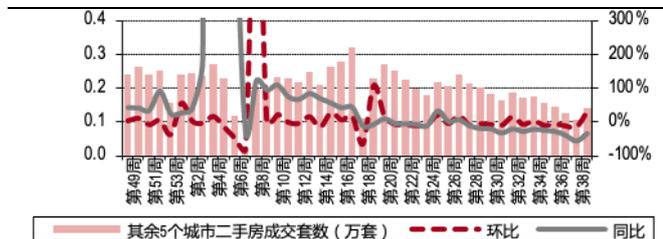
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一、二、三线城市二手房成交面积环比增速分别为 +57.2%、+18.8%、+59.4%



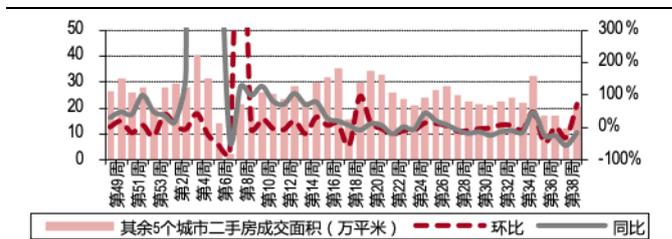
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 其余 5 个城市本周二手房成交套数为 0.1 万套，环比上升 30.3%，同比下降 34.8%



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 其余 5 个城市成交面积为 20.5 万平方米，环比上升 70.9%，同比下降 17.6%



资料来源：万得，中银证券

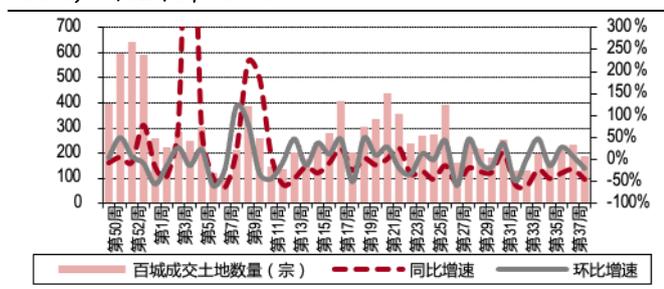
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2021 年第 38 周（9 月 20 日-9 月 26 日）的数据。整体土地市场较上周相比量跌价涨，土地溢价率有所下降。从城市能级来看，与上周相比，一线城市量价齐升，二、三线城市量跌价涨。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

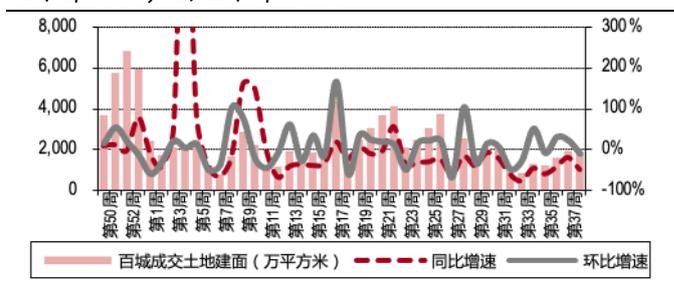
百城成交全类型土地数量为 190 宗，环比下降 19.8%，同比下降 45.4%；成交土地规划建筑面积为 1770 万平方米，环比下降 9.5%，同比下降 48.9%；成交土地总价为 1133 亿元，环比上升 60.8%，同比下降 1.8%；成交土地楼面均价为 6403 元/平方米，环比上升 77.7%，同比上升 92.1%；百城成交土地溢价率为+0.74%，环比下降 31.5%，同比下降 94.3%。

图表 30. 百城成交全类型土地数量为 190 宗，环比下降 19.8%，同比下降 45.4%



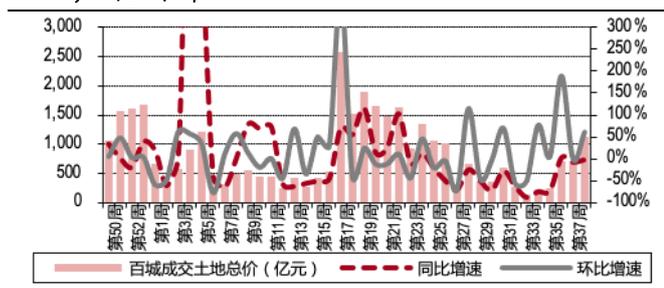
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 百城成交土地规划建筑面积为 1770 万平方米，环比下降 9.5%，同比下降 48.9%



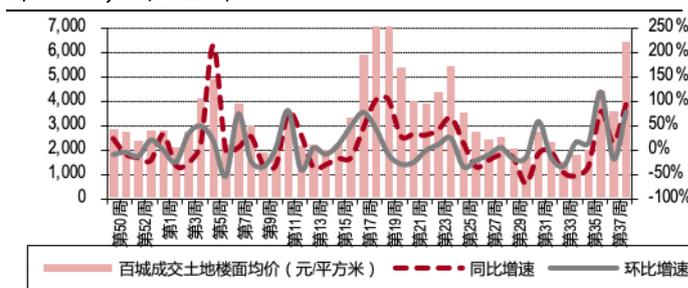
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 百城成交土地总价为 1133 亿元，环比上升 60.8%，同比下降 1.8%



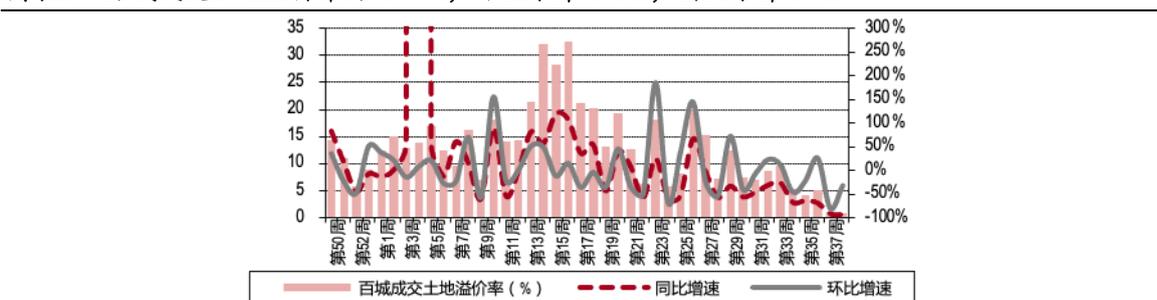
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 百城成交土地楼面均价为 6403 元/平方米，环比上升 77.7%，同比上升 92.1%



资料来源：万得，中银证券

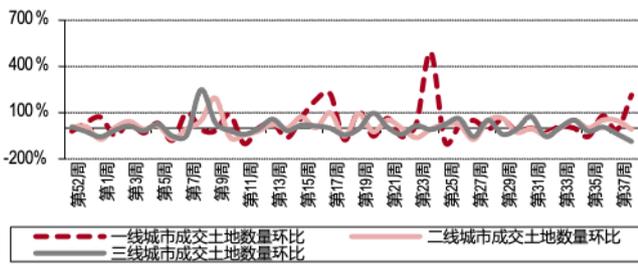
图表 34. 百城成交土地溢价率为+0.74%，环比下降 31.5%，同比下降 94.3%



资料来源：万得，中银证券

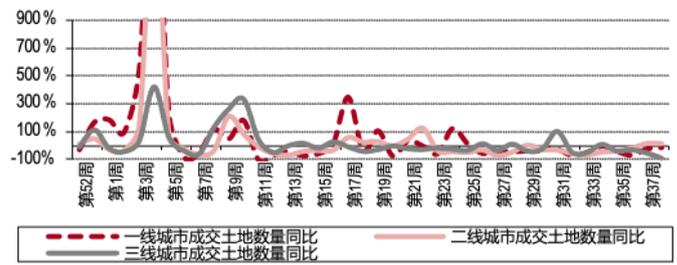
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地数量分别为 25、155、10 宗，一、二、三线城市环比增速分别为+212.5%、-5.5%、-84.6%，一、二、三线城市同比增速分别为-10.7%、+10.7%、-94.4%；一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 427.4、1281.6、61.3 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为+358.7%、-6.9%、-87.4%，一、二、三线城市同比增速分别为-6.3%、+3.0%、-96.5%；一、二、三线城市成交总价分别为 538.1、576.3、19.0 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为+4004.6%、+1.7%、-84.8%，一、二、三线城市同比增速分别为+152.4%、+11.2%、-95.5%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 12590、4497、3103 元/平方米，一、二、三线城市环比增速分别为+794.8%、+9.3%、+20.4%，一、二、三线城市同比增速分别为+169.4%、+8.0%、+29.2%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.68%、0.81%、0.17%，二线、三线城市环比增速分别为-23.6%、-87.0%，一、二、三线城市同比增速分别为-81.5%、-92.7%、-99.2%。

图表 35. 一、二、三线城市成交土地数量环比增速分别为+212.5%、-5.5%、-84.6%



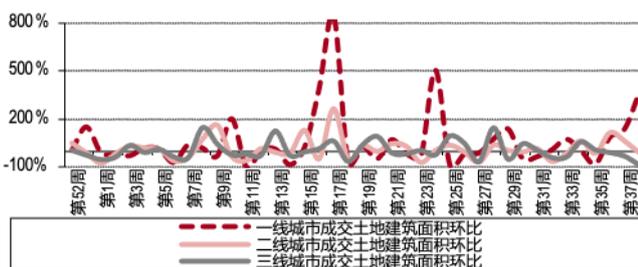
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 一、二、三线城市成交土地数量同比增速分别为-10.7%、+10.7%、-94.4%



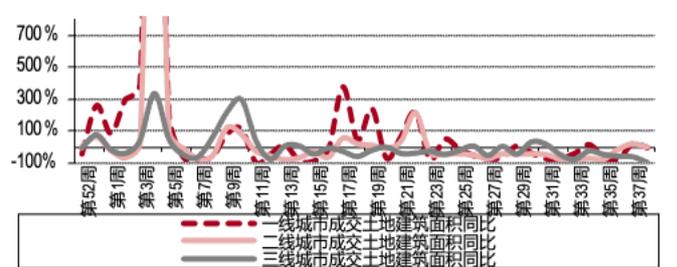
资料来源：万得，中银证券

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+358.7%、-6.9%、-87.4%



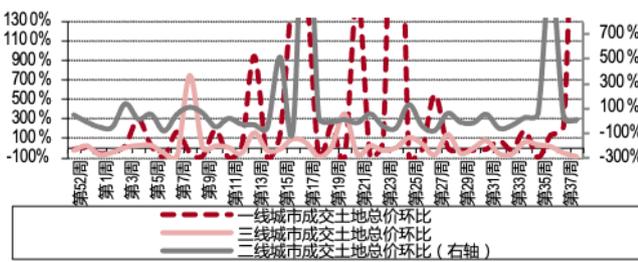
资料来源：万得，中银证券

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-6.3%、+3.0%、-96.5%



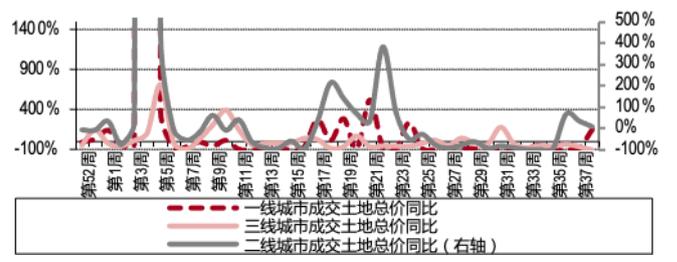
资料来源：万得，中银证券

图表 39. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+4004.6%、+1.7%、-84.8%



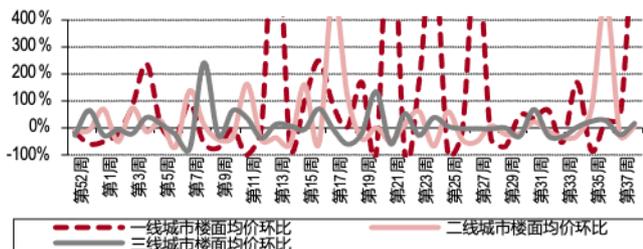
资料来源：万得，中银证券

图表 40. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为+152.4%、+11.2%、-95.5%



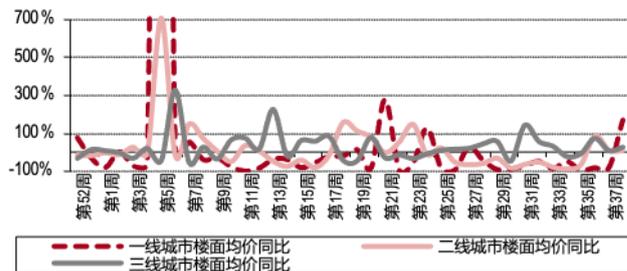
资料来源：万得，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为+794.8%、+9.3%、+20.4%



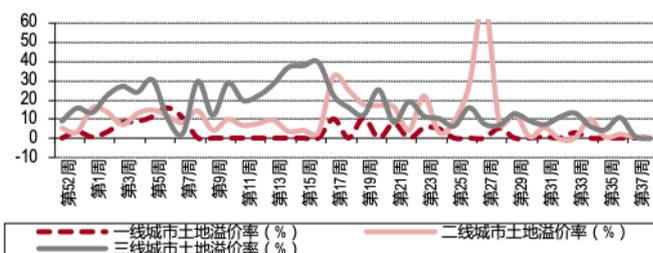
资料来源：万得，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为+169.4%、+8.0%、+29.2%



资料来源：万得，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.68%、0.81%、0.17%

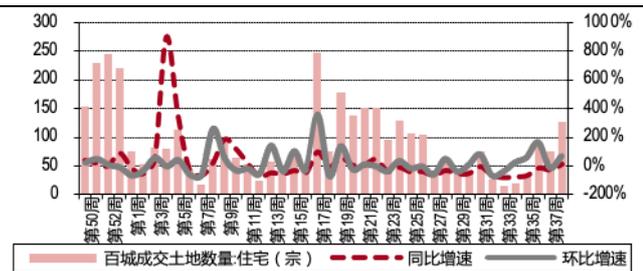


资料来源：万得，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

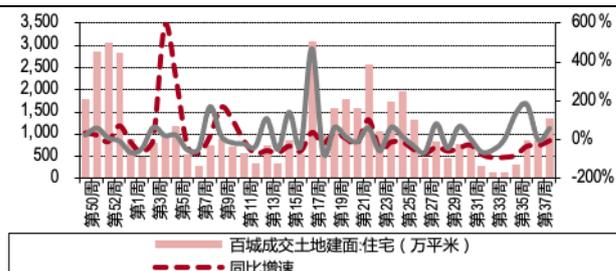
百城成交住宅类土地数量为 126 宗，环比上升 68.0%，同比上升 7.7%；成交住宅土地规划建筑面积 1355 万平方米，环比上升 57.2%，同比下降 5.4%；成交住宅土地总价为 1084 亿元，环比上升 90.6%，同比上升 14.0%；成交住宅土地楼面均价为 8001 元/平方米，环比上升 21.2%，同比上升 20.5%；百城成交住宅类地溢价率为 0.77%，环比下降 26.0%，同比下降 94.8%。

图表 44. 百城成交住宅类土地数量为 126 宗，环比上升 68.0%，同比上升 7.7%



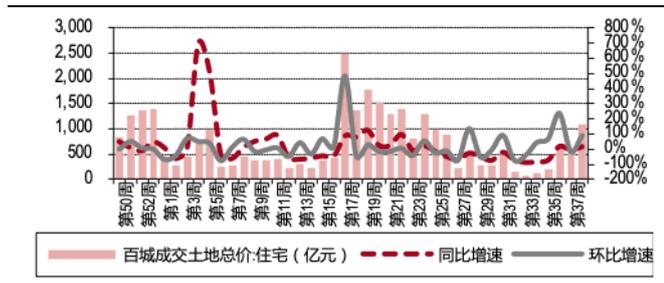
资料来源：万得，中银证券

图表 45. 百城成交住宅土地规划建筑面积 355 万平方米，环比上升 57.2%，同比下降 5.4%



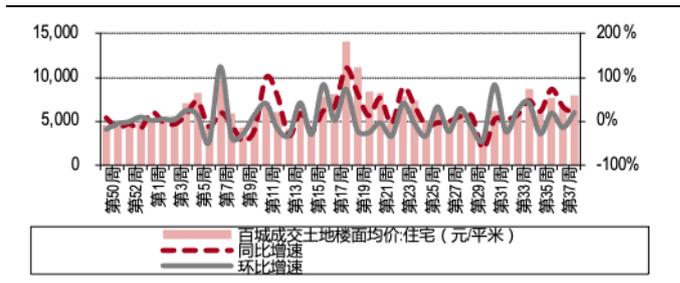
资料来源：万得，中银证券

图表 46. 百城成交住宅土地总价为 1084 亿元，环比上升 90.6%，同比上升 14.0%



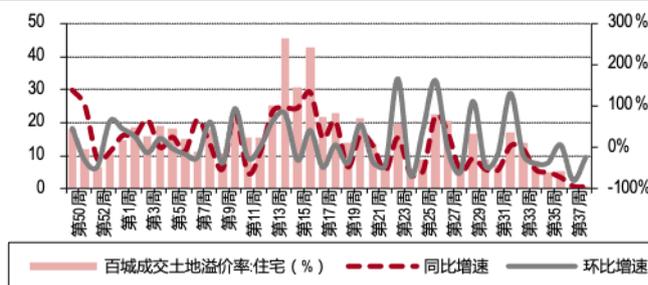
资料来源：万得，中银证券

图表 47. 百城成交住宅土地楼面均价为 8001 元/平方米，环比上升 21.2%，同比上升 20.5%



资料来源：万得，中银证券

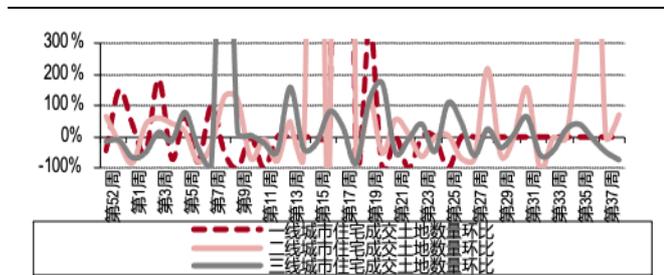
图表 48. 百城成交土住宅类地溢价率为 0.77%，环比下降 26.0%，同比下降 94.8%



资料来源：万得，中银证券

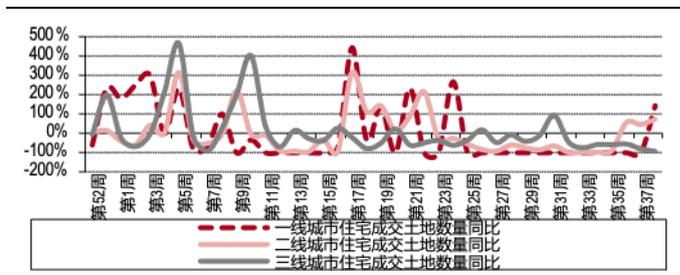
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地数量分别为 17、105、4 宗，二、三线城市住宅环比增速分别为+72.1%、-71.4%，一、二、三线城市住宅同比增速分别为+142.9%、+72.1%、-91.8%；一、二、三线城市住宅类成交土地规划建筑面积分别为 337.9、989.4、27.5 万平方米，二、三线城市住宅环比增速为+37.4%、-80.6%，一、二、三线城市住宅同比增速分别为+233.4%、+38.4%、-95.5%；一、二、三线城市住宅类成交总价分别为 501.4、565.2、17.5 亿元，二、三线城市住宅环比增速分别为+10.5%、-69.6%，一、二、三线城市住宅同比增速为+228.9%、+19.8%、-94.7%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价为 14841、5712、6342 元/平方米，二、三线城市住宅环比增速分别为-19.6%、+56.9%，一、二、三线城市住宅同比增速分别为-1.3%、-13.4%、+19.4%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.73%、0.82%、0.17%，二线、三线城市环比增速分别为-7.9%、-92.9%，一、二、三线城市同比增速分别为-85.7%、-93.5%、-99.3%。

图表 49. 二、三线住宅成交土地数量环比增速分别为 +72.1%、-71.4%



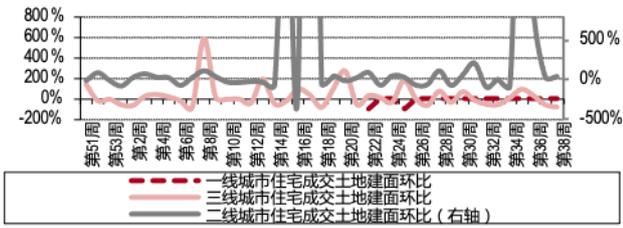
资料来源：万得，中银证券

图表 50. 一、二、三线住宅成交土地数量同比增速分别为 +142.9%、+72.1%、-91.8%



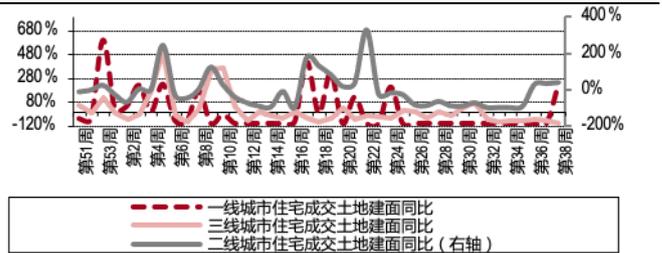
资料来源：万得，中银证券

图表 51.二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速为+37.4%、-80.6%



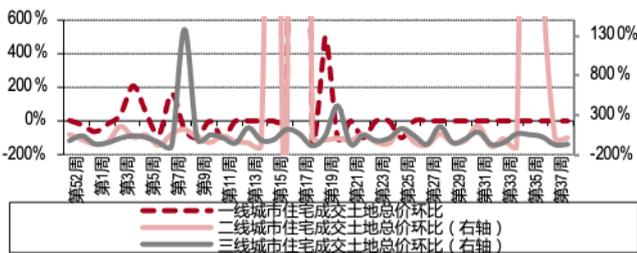
资料来源：万得，中银证券

图表 52.一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为+233.4%、+38.4%、-95.5%



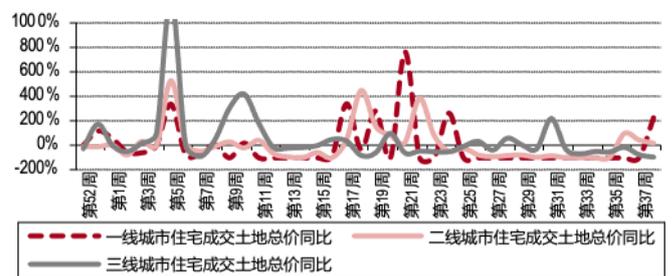
资料来源：万得，中银证券

图表 53.二、三线城市成交土地总价环比增速分别为+10.5%、-69.6%



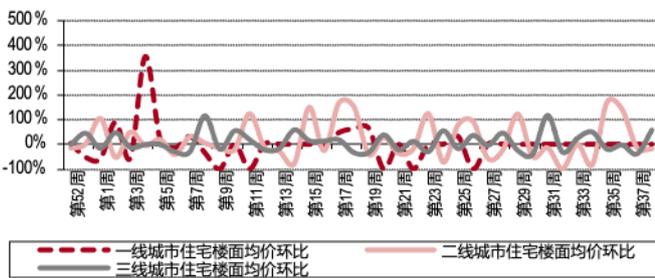
资料来源：万得，中银证券

图表 54.一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为+228.9%、+19.8%、-94.7%



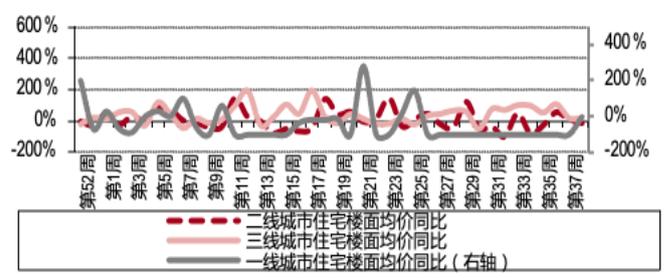
资料来源：万得，中银证券

图表 55.二、三线城市成交土地楼面均价环比增速为-19.6%、+56.9%



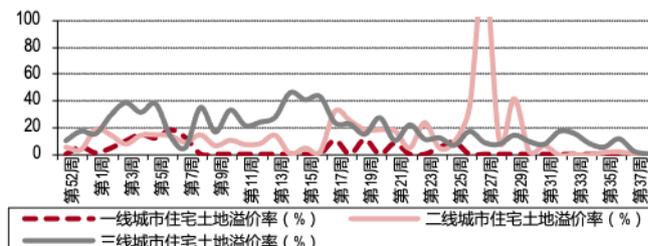
资料来源：万得，中银证券

图表 56.一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-1.3%、-13.4%、+19.4%



资料来源：万得，中银证券

图表 57.一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.73%、0.82%、0.17%



资料来源：万得，中银证券

### 3 本周行业政策梳理

**中央层面，央行：**中国人民银行货币政策委员会 2021 年第三季度例会提出要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。9 月 28 日，**央行、银保监会：**近年来金融部门全面落实房地产长效机制，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，保持房地产金融政策连续稳定，在服务实体经济、推动经济转型升级和促进房地产市场平稳健康发展中发挥了积极作用。金融部门要贯彻落实党中央、国务院决策部署，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，持续落实好房地产长效机制，加快完善住房租赁金融政策体系。

**地方层面，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。**深圳：**深圳市地方金融监督管理局等六部门发布《关于加强商品住房用地土地购置资金来源核查要求的通知》，违反购地资金监管要求的企业，将取消其竞得资格、没收竞买保证金不予退还，1 年内禁止该企业参加深圳市国有建设用地竞买活动。**西安：**住建局发布《关于推进中介机构租赁房源核验及租赁合同网签备案工作的通知》，未经交易系统房屋权属核验及备案获取房源核验码的房源，各网络信息平台不得发布。房地产经纪机构撮合达成的租赁交易，应自达成租赁交易之日起 30 日内，由房地产经纪机构通过交易系统进行租赁合同网签备案。**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。**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 日起房东在租售房屋时，可以通过线上自主发布或委托房源。**上海：**海市房屋管理局制定了《上海市住宅物业管理区域机动车停放管理规定》，明确规定建设单位尚未出售的停车位，应当出租给业主、使用人停放车辆，不得以只售不租为由拒绝出租。**杭州：**杭州住保房管局起草《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》，明确保障性租赁住房主要面向一定区域内无房新市民、青年人等群体供应，解决阶段性住房困难。；租赁住房租金标准应按不高于同地段同品质市场租赁住房评估租金 90% 执行；还细化了土地、审批、资金、税费民用水电、金融等支持政策。**海口：**海口市住建局和市市场监管局联合下发《关于规范房地产销售宣传的通知》，就规范海口市房地产销售宣传、防止以学区房等名义炒作房价作出规定，明确房地产中介机构在居间代理买卖过程中不得以学区房名义挂牌二手房。**沈阳：**发布《高校毕业生和高新技术企业人才首次购房补贴实施细则（新修订）》，与此前的政策相比，博士毕业生补贴由 6 万元提高到 7 万元，硕士毕业生由 3 万元提高到 4 万元，本科毕业生和技师由 1 万元提高到 2 万元。

图表 58. 2021 年第 39 周大事件

类别	日期	事件描述
中央	2021/9/27	<b>央行:</b> 中国人民银行货币政策委员会 2021 年第三季度例会提出要维护房地产市场的健康发展, 维护住房消费者的合法权益。推进金融高水平双向开放, 提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。
	2021/9/28	<b>央行、银保监会:</b> 近年来金融部门全面落实房地产长效机制, 稳妥实施房地产金融审慎管理制度, 保持房地产金融政策连续稳定, 在服务实体经济、推动经济转型升级和促进房地产市场平稳健康发展中发挥了积极作用。金融部门要贯彻落实党中央、国务院决策部署, 围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标, 准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度, 持续落实好房地产长效机制, 加快完善住房租赁金融政策体系。
地方	2021/9/25	<b>北京:</b> 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。
	2021/9/25	<b>深圳:</b> 深圳市地方金融监督管理局等六部门发布《关于加强商品住房用地土地购置资金来源核查要求的通知》, 违反购地资金监管要求的企业, 将取消其竞得资格、没收竞买保证金不予退还, 1 年内禁止该企业参加深圳市国有建设用地竞买活动。
	2021/9/25	<b>西安:</b> 住建局发布《关于推进经纪机构租赁房源核验及租赁合同网签备案工作的通知》, 未经交易系统房屋权属核验及备案获取房源核验码的房源, 各网络信息平台不得发布。房地产经纪机构撮合达成的租赁交易, 应自达成租赁交易之日起 30 日内, 由房地产经纪机构通过交易系统进行租赁合同网签备案。
	2021/9/25	<b>武汉:</b> 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。
	2021/9/25	<b>宁波:</b> 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 日起房东在租售房屋时, 可以通过线上自主发布或委托房源。
	2021/9/26	<b>上海:</b> 海市房屋管理局制定了《上海市住宅物业管理区域机动车停放管理规定》, 明确规定建设单位尚未出售的停车位, 应当出租给业主、使用人停放车辆, 不得以只售不租为由拒绝出租。
	2021/9/26	<b>杭州:</b> 杭州住保房管局起草《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》, 明确保障性租赁住房主要面向一定区域内无房新市民、青年人等群体供应, 解决阶段性住房困难。; 租赁住房租金标准应按不高于同地段同品质市场租赁住房评估租金 90% 执行; 还细化了土地、审批、资金、税费民用水电、金融等支持政策。
	2021/9/26	<b>海口:</b> 海口市住建局和市场监管局联合下发《关于规范房地产销售宣传的通知》, 就规范海口市房地产销售宣传、防止以学区房等名义炒作房价作出规定, 明确房地产中介机构在居间代理买卖过程中不得以学区房名义挂牌二手房。
	2021/9/26	<b>东莞:</b> 住房和城乡建设局发布《进一步加强房地产经纪行业管理的通知》, 加大房价信息公开力度, 规范房源信息发布管理机制, 房地产网络信息发布平台应建立健全相关机制, 严厉打击房地产中介违法违规行为。
	2021/9/27	<b>南昌:</b> 南昌市自然资源局发布了关于印发《南昌市“限房价、限地价”出让住宅用地使用权交易规则(试行)》的通知, “限房价、限地价”住宅用地在出让方案中一并明确房屋销售价格上限和土地竞价上限。采取“网上拍卖+随机摇号”复合交易模式组织出让, 当“网上拍卖”最高报价超过竞价上限时, 通过随机摇号方式确定竞得入选人。
2021/9/27	<b>沈阳:</b> 发布《高校毕业生和高新技术企业人才首次购房补贴实施细则(新修订)》, 与此前的政策相比, 博士毕业生补贴由 6 万元提高到 7 万元, 硕士生由 3 万元提高到 4 万元, 本科毕业生和技师由 1 万元提高到 2 万元。	

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

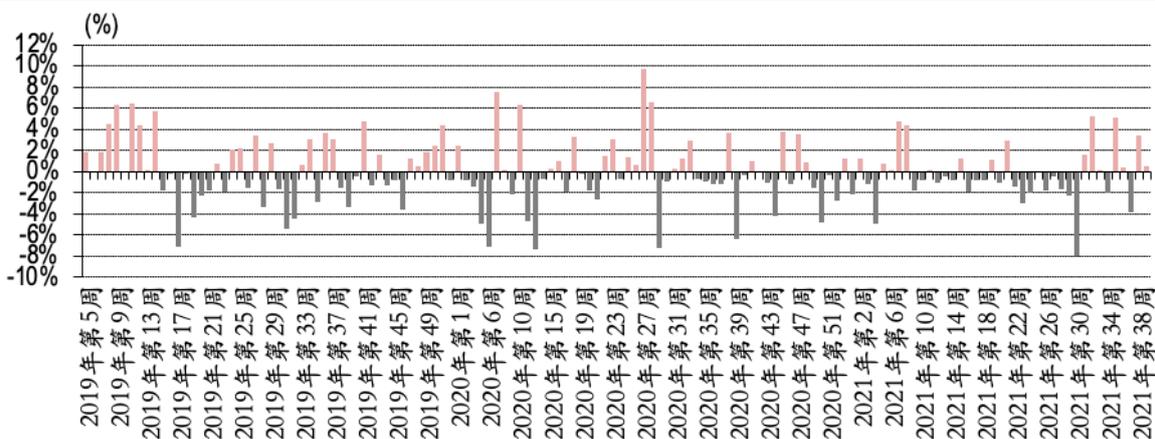
## 4 本周板块表现回顾

本周（9月27日-9月30日），在大盘表现方面，上证指数收于3568.17点，较上周下跌44.90点，跌幅1.2%；创业板指收于3244.65点，较上周上涨36.83点，涨幅1.2%；沪深300指收于4866.38点，较上周上涨16.95点，涨幅0.3%。

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食品饮料、农林牧渔、休闲服饰，涨跌幅分别为+5.6%、+4.0%、+3.3%；涨跌幅靠后的行业依次为钢铁、有色金属、化工，涨跌幅分别为-9.3%、-7.8%、-6.2%。

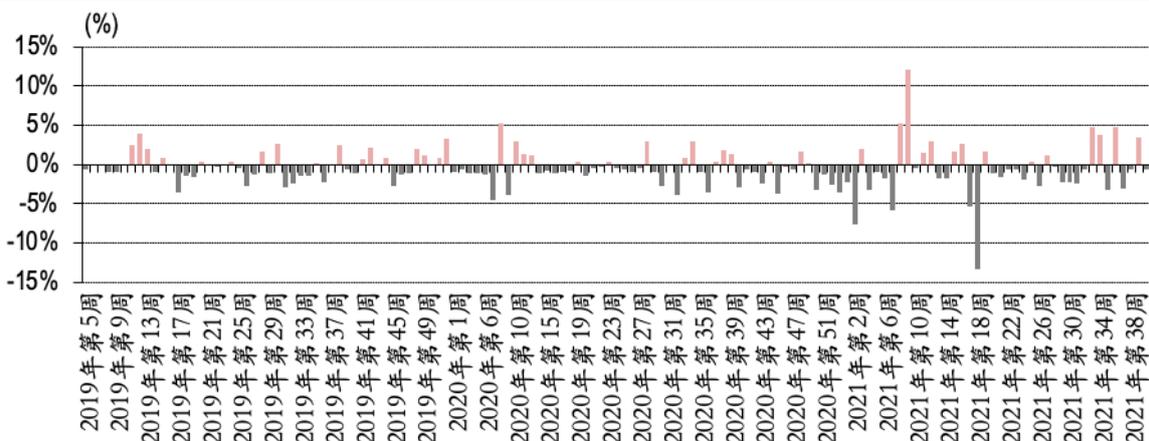
板块收益有所上升，板块估值仍处于历史相对低位。房地产行业绝对收益为+0.5%，较上周下跌2.9个百分点；相对沪深300收益为-0.7%，较上周下跌4.2个百分点。房地产板块PE为7.67X，较上周上升0.03，仍然处在历史相对低位。

图表 59. 房地产行业绝对收益为+0.5%，较上周下跌 2.9 个百分点



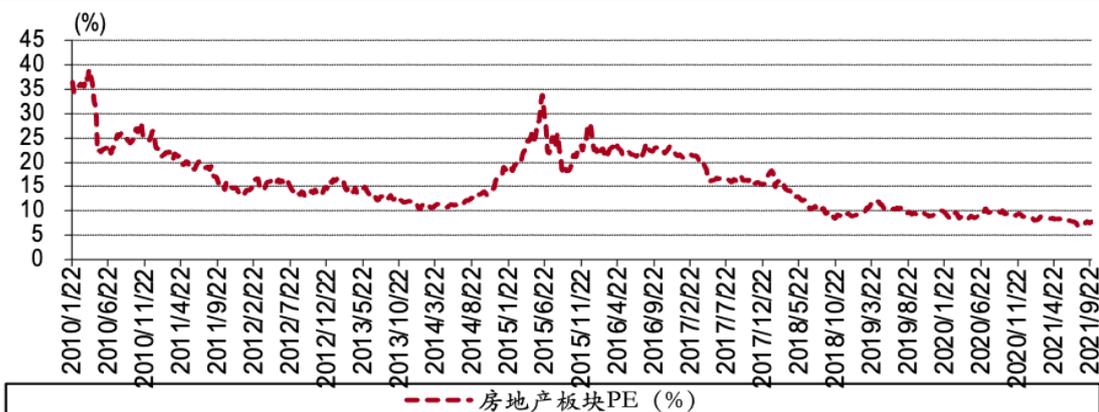
资料来源：万得，中银证券

图表 60. 房地产行业相对收益为-0.7%，较上周下跌 4.2 个百分点



资料来源：万得，中银证券

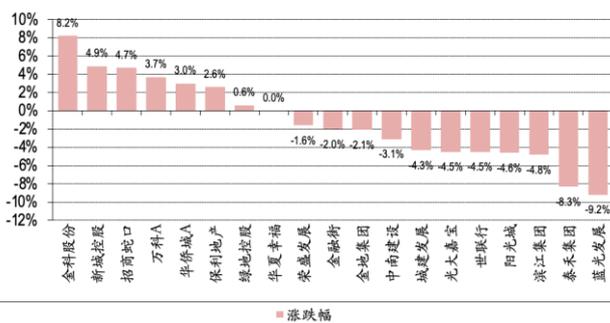
图表 61. 房地产板块 PE 为 7.64X，较上周上升 0.26



资料来源：公司公告，中银证券

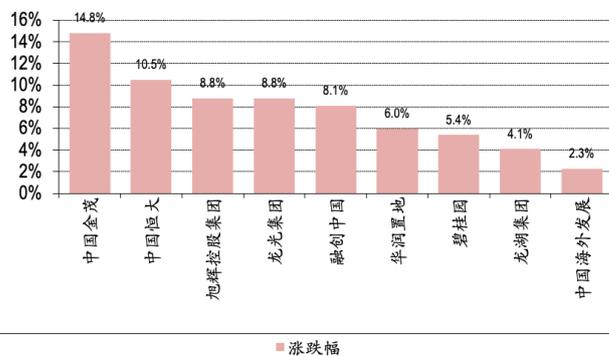
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的五家公司依次为金科股份、新城控股、招商蛇口、万科 A、华侨城 A，涨跌幅分别为+8.2%、+4.9%、+4.7%、+3.7%、+3.0%，涨跌幅靠后的三家公司依次为蓝光发展、泰禾集团、滨江集团，涨跌幅分别为-9.2%、-8.3%、-4.8%。港股涨跌幅靠前的五家公司依次为中国金茂、中国恒大、旭辉控股集团、龙光集团、融创中国，涨跌幅分别为+14.8%、+10.5%、+8.8%、+8.8%、+8.1%，涨跌幅靠后的三家公司依次为中国海外发展、龙湖集团、碧桂园，涨跌幅分别为+2.3%、+4.1%、+5.4%。

图表 62. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金科股份、新城控股、招商蛇口



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、中国恒大、旭辉控股集团



资料来源：万得，中银证券

## 5 本周重点公司公告

**融资方面**，招商蛇口公司成功发行 2021 年第七期超短期融资券，实际发行规模 15.0 亿元，票面利率 2.74%，期限 180 日。

**高管变动方面**，大悦城招聘任田佳琳先生、李平先生为公司副总经理。

**其他重大交易公告方面**，融创中国至 2021 年 9 月 27 日，已于公开市场回购本金总额 3360.0 万美元的 2024 年 2 月票据，回购本金额超过 2024 年 2 月票据原始发行本金总额的 5%。**恒大集团**全资子公司恒大集团(南昌)有限公司将其持有盛京银行 17.5 亿非流通内资股转让予沈阳盛京金控投资集团有限公司，占盛京银行已发行股份的 19.9%。**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%。**新城控股**因激励对象离职，公司拟对已离职激励对象已获授但尚未行权的 49.4 万份股票期权予以注销，对已获授的 10.7 万股限制性股票进行回购注销；因 42.8 万股已回购股票未于《激励计划》规定期限内授出，已自动失效，公司拟对上述剩余 42.8 万股已回购股票进行注销。**融信中国**公司已于公开市场回购合计本金额 500.0 万美元于 2022 年到期的 10.5% 优先票据，占该票据发行本金总额的 1.0%，并将根据票据的条款及债券契约注销已回购的票据。

图表 64. 2021 年第 39 周 (9 月 25 日-10 月 1 日) 重点公司公告汇总

公告类别	公司名称	公告内容
融资公告	招商蛇口	公司成功发行 2021 年第七期超短期融资券, 实际发行规模 15.0 亿元, 票面利率 2.74%, 期限 180 日。
	大悦城	聘任田佳琳先生、李平先生为公司副总经理。
	天保基建	提名尹琪女士为公司非独立董事候选人。
	中梁控股	1) 2021 年 9 月 17 日至 2021 年 9 月 27 日期间, 中梁控股于公开市场购买 2021 年 11 月票据, 累计本金总额达 700.0 万美元, 占 2021 年 11 月票据初始发行本金总额约 3.5%。2) 中梁控股于公开市场购买 2022 年 1 月票据, 累计本金总额达 200.0 万美元, 占 2022 年 1 月票据初始发行本金总额约 0.8%。
	上海临港	同意邓艳宾先生、董俊女士担任公司监事会职工监事。
	特发服务	提名徐德勇先生、王卫冲先生为监事会股东代表监事候选人; 提名陈宝杰先生、崔平先生、杨洪宇先生、王超先生、施彬彬先生为公司董事会非独立董事候选人; 提名张建军先生、曹阳先生、廖森林先生为公司董事会独立董事候选人。
	陆家嘴	胡习先生辞去财务总监职务。
	凤凰股份	陶爱明女士辞去公司总经理助理及总工程师职务。
	宋都股份	肖剑科先生辞去监事会主席、监事职务, 提名吴向先生为公司监事会监事候选人; 戴克强先生、吴向先生因职务变动申请辞去董事职务, 提名俞昀女士、肖剑科先生为公司董事会董事候选人。
	空港股份	赵云梅女士辞去公司财务总监职务, 聘任宋海洋先生为公司财务总监。
高管变动公告	天健集团	选举赵晓宜、郭敏为公司监事会职工监事。
	融创中国	至 2021 年 9 月 27 日, 已于公开市场回购本金总额 3360.0 万美元的 2024 年 2 月票据, 回购本金额超过 2024 年 2 月票据原始发行本金总额的 5%。
	恒大集团	全资子公司恒大集团(南昌)有限公司将其持有盛京银行 17.5 亿非流通内资股转让予沈阳盛京金控投资集团有限公司, 占盛京银行已发行股份的 19.9%。
	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%。
	新城控股	因激励对象离职, 公司拟对已离职激励对象已获授但尚未行权的 49.4 万份股票期权予以注销, 对已获授的 10.7 万股限制性股票进行回购注销; 因 42.8 万股已回购股票未于《激励计划》规定期限内授出, 已自动失效, 公司拟对上述剩余 42.8 万股已回购股票进行注销。
	融信中国	公司已于公开市场回购合计本金额 500.0 万美元于 2022 年到期的 10.5% 优先票据, 占该票据发行本金总额的 1.0%, 并将根据票据的条款及债券契约注销已回购的票据。
	荣盛发展	公司股东荣盛控股质押 1.8 亿股股份, 占公司总股本的 4.1%, 质押后, 荣盛控股累计质押股份为 27.6 亿股, 占公司总股本的 29.4%。
	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。
	蓝光发展	1) 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。2) 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。
	南国置业	因本次重大资产重组方案到期自动失效, 南国置业终止吸收合并电建地产。
其他重大交易公告	万通发展	公司股东万通控股解除质押 6070.0 万股股份, 占公司总股本的 3.0%, 解除质押后, 万通控股累计质押股份为 1.7 亿股, 占公司总股本的 8.1%。
	富力地产	到期赎回 2021 年到期 2 亿美元优先票据, 票面利率 8.875%。
	黑牡丹	全资子公司常州黑牡丹置业在江苏省南京市江宁区拿地 1 宗, 规划建筑面积 10.5 万平方米, 成交总价 21.0 亿元, 楼面均价 20039 元/平方米。
	嘉凯城	广州凯隆拟通过协议转让的方式将其持有的嘉凯城 7200 万股流通股股份(占嘉凯城已发行股份总数的 4.0%)转让给中信证券, 转让后, 广州凯隆持股数量为 4.1 亿股, 持股比例为 22.9%。
	中洲控股	公司股东中洲置地解除质押 2600.0 万股股份, 占公司总股本的 3.9%, 解除质押后, 中洲置地累计质押股份为 2.3 亿股, 占公司总股本的 35.0%。
	珠江股份	公司在广州荔湾区荷景路拿地 1 宗, 规划建筑面积 11.6 万平方米, 成交总价 24.4 亿元, 楼面均价 21035 元/平方米。
	天健集团	公司在深圳市前海桂湾片区拿地 1 宗, 规划建筑面积 12.6 万平方米, 成交总价 52.4 亿元, 楼面均价 41587 元/平方米。
	新华联	1) 于近日收到北京市第三中级人民法院的《执行通知书》, 要求新华联及子公司履行生效法律文书确定的清偿义务, 执行标的金额分别为 8.4 亿元、3.1 亿元。2) 控股股东新华联控股所持公司的股份被司法轮候冻结, 涉及股份数量 1.3 亿股, 占其所持股份比例 10.8%, 占公司总股本比例 6.6%, 起始日 2021 年 9 月 28 日, 轮候期限 36 个月。冻结后, 累计被冻结和被轮候冻结 11.6 亿股, 占公司总股本的 61.2%。
	亚太实业	公司拟核销对北京蓝景丽家明光家具建材有限公司的长期股权投资, 核销成本金额为 1.0 亿元。
	万通发展	公司股东方通控股解除质押 3.8 亿股股份, 占公司总股本的 18.4%, 解除质押后, 中洲置地累计质押股份为 1.5 亿股, 占公司总股本的 7.2%。
金融街	金融街转让德胜公司 100.0% 股权及债权给凯龙公司, 北京产权交易所在德胜公司办理完毕股权变更登记手续后, 于 2021 年 9 月 28 日将全部转让价款 15.8 亿元支付给金融街, 本次交易完成。	
冠城大通	冠城大通控股子公司福建冠城元泰创意园建设发展有限公司因福州永泰县自然资源和规划局无法按照《国有建设用地使用权出让合同》及补充协议的约定向冠城元泰交付 2015 年地块, 向福州市中级人民法院提起诉讼。	

资料来源: 公司公告, 中银证券

## 6 投资建议

本周央行的季度例会首次提到房地产，具体内容为“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”。一方面体现出近期成交下滑、部分项目降价销售、开发商资金压力较大等问题，释放出四季度信贷政策可能有微调的信号；另一方面，维护住房消费者的合法权益，因为近期某些头部企业出现了流动性风险，对于购房者保交付保竣工的压力会比较大，政府要求开发商确保项目交付。结合9月银保监会提及“督促银行机构在贷款首付比例、利率等方面对刚需群体进行差异化支持”，我们认为刚需按揭可能会成为短期内政策边际变化的起点，催化剂有四：1) 2021年Q2以来房贷额度收紧、房贷利率上浮、银行放款时间拉长对部分合理需求释放形成误伤。更精准化地配置信贷资源，满足刚需住房需求，是更加符合政策主基调的。2) “三道红线”政策以来，行业降杠杆成效显著，但房企到位资金连续两个月出现负增长，部分房企现金流紧张，面临较大的财务和经营压力，近期个别头部房企信用风险暴露也体现了这一点。我们认为，从刚需按揭开始的边际调整会带来行业整体销售回款端资金的改善，叠加开发商融资方面可能的边际调整，一定程度上会缓解房企的压力。3) 房贷集中管理制度实施以来，多数银行房地产贷款占比、个人住房贷款占比已压降至监管要求上限及以内，整体存在一定调节空间。4) 从地产行业基本面与政策来看，市场正处于“基本面”与“政策”双重底部，政策维稳预期进一步加强，对于房企信贷及居民按揭贷款有调整的预期。

我们认为信贷政策边际调整+二批集中土拍市场热度下降、利润率回升+个别头部房企风险暴露后，部分标的超跌，整体地产板块有估值修复的预期。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、华润置地。2) 物业板块：碧桂园服务、永升生活服务、华润万象生活、融创服务、新城悦服务、宝龙商业、星盛商业。

图表 65. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2020A	2021E	2020A	2021E	
600383.SH	金地集团	未有评级	11.20	505.63	2.30	2.50	4.87	4.48	12.72
000002.SZ	万科A	未有评级	21.31	2477.37	3.62	3.66	5.89	5.82	19.32
600048.SH	保利地产	未有评级	14.03	1,679.41	2.42	2.60	5.80	5.39	13.37
0960.HK	龙湖集团	未有评级	35.90	2178.01	3.41	4.30	10.53	8.36	17.88
1109.HK	华润置地	未有评级	32.85	2,342.51	4.18	4.45	7.86	7.37	28.53
6098.HK	碧桂园服务	未有评级	61.50	1978.56	0.98	1.30	63.00	47.38	4.97
1516.HK	融创服务	未有评级	16.10	499.21	0.25	0.41	64.40	38.89	3.12
1209.HK	华润万象生活	未有评级	43.25	987.18	0.49	0.67	89.18	64.71	5.46
1995.HK	永升生活服务	未有评级	15.52	259.25	0.24	0.38	63.97	41.35	1.73
1755.HK	新城悦服务	未有评级	16.64	145.17	0.55	0.77	30.25	21.57	1.56
9909.HK	宝龙商业	未有评级	18.20	117.04	0.49	0.70	37.05	26.12	3.34
6668.HK	星盛商业	未有评级	3.63	37.05	0.17	0.18	21.47	19.98	0.16

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日9月30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