

## 行业研究

## 土地成交量缩价涨，土拍市场优化规则

## ——百城土地成交月度跟踪报告（2021年9月）

## 要点

**1-9月成交建面累计-23%，成交均价累计+16%，单月未成交占比80%（8月40%）**

1-9月，百城土地成交建面为8.20亿平方米，累计同比-22.9%；成交总价为3.03万亿元，累计同比-10.5%；成交均价为3,694元/平方米，累计同比+16.1%；未成交土地占成交土地的累计比例为21%（1-8月为14%）。

行业流动性趋紧及部分城市房价结构性下降的“双困”背景下，房企投资观望情绪上升，9月单月百城成交土地宗数为879宗，未成交土地宗数为704宗；未成交土地占成交土地的单月比例为80%（8月为40%）。预期年末现金回流需求下三四线城市土地市场或持续遇冷，但土拍规则的优化或一定程度缓解重点城市流拍扩散带来的房地产开发投资下行风险。

**按城市能级来看，二三四线9月单月同比仍为负值，一线韧性较强**

1) 按城市能级划分，1-9月，百城土地中一线、二线、三四线成交建面分别为6,771万平方米、35,455万平方米、39,814万平方米，累计同比分别-7.9%、-22.8%、-25.1%。成交总价分别为5,894亿元、14,397亿元、10,019亿元，累计同比分别-3.7%、-13.2%、-10.2%。成交均价分别为8,704元/平方米、4,061元/平方米、2,516元/平方米，累计同比分别+4.5%、+12.5%、+19.9%。

2) 按城市能级划分，1-9月，百城土地中一线、二线、三四线（住宅类）累计成交建面分别为3,030万平方米、17,768万平方米、16,539万平方米，累计同比分别-10.6%、-26.7%、-31.7%。成交总价分别4,949亿元、12,668亿元、8,651亿元，累计同比分别-2.7%、-13.5%、-9.1%。成交均价分别16,335元/平方米、7,130元/平方米、5,231元/平方米，累计同比分别+8.9%、+18.0%、+33.2%。9月单月，百城土地中一线、二线、三四线（住宅类）成交建面分别为623平方米、2,405万平方米、637万平方米，单月同比分别+86.3%、-30.6%、-81.0%；成交溢价率分别为5.7%、2.6%、8.4%，除一线外溢价率较8月均小幅改善。

3) 按土地类型划分，1-9月，百城土地中住宅、商服、商住、工业的累计成交建面分别为26,596万平方米、7,116万平方米、10,741万平方米、34,824万平方米，累计同比分别-9.4%、-30.9%、-52.3%、-14.0%。成交总价分别为19,907亿元、2,542亿元、6,361亿元、1,128亿元，累计同比分别+7.8%、-14.9%、-41.0%、-6.0%。成交均价分别为7,485元/平方米、3,572元/平方米，5,922元/平方米、324元/平方米，累计同比分别+19.0%、+23.2%、+23.6%、+9.3%。

**投资建议：**央行会议定调房地产“两维护”，我们认为四季度行业流动性紧张情况将得到修复，居民按揭贷款边际回暖持续，竣工端将持续保持较高增速，利于维持较高的结算水平；同时，此次央行定调有助于修复资本市场对房地产行业的过度悲观预期，地产板块的短期表现值得期待，看好经营能力、品牌优势、信用优势、产品美誉等综合实力较强的龙头房企的近期市场表现，推荐万科A/万科企业，保利地产、中国金茂；建议关注金地集团、招商蛇口、融创中国、中国海外发展、华润置地、新城控股、金科股份等。

**风险分析：**全球通胀预期和大宗商品上涨或导致国内利率有上行压力，或对资金密集型的地产开发板块造成潜在影响；新冠疫情和中美贸易摩擦或导致国内部分行业发展和就业情况不及预期，进而影响居民收入和信贷扩张；房企“三道红线”叠加债务集中偿还期，部分房企或出现信用违约。

## 房地产 增持（维持）

## 作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

[hemiannan@ebsec.com](mailto:hemiannan@ebsec.com)

联系人：周卓君

021-52523855

[zhouzj@ebsec.com](mailto:zhouzj@ebsec.com)

## 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

20210928 央行定调“双维护”，房地产市场悲观情绪持续修复——对9月28日房地产板块大涨的点评

20210811 “稳情绪，稳地价”利于房地产行业的有序竞争和升级迭代——对8月11日房地产板块大涨的点评

202107010 降准利好影响有限，刚需按揭或有支持——央行7月15日降准对房地产行业影响的点评

20210705 物管板块市值已超万亿港币，推荐“合理估值”和“隐含价值”——房地产（物业服务）2021年中期策略报告

20210616 关注“隐含价值”较高的地产龙头——对近期房地产AH板块表现差异的分析及投资建议

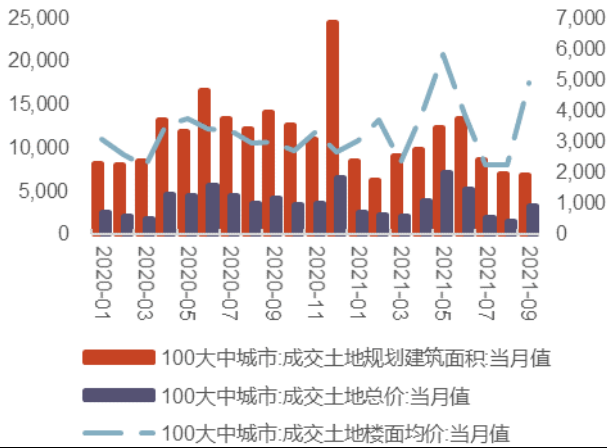
# 1、2021年1-9月百城土地成交量缩价升

## 1.1、1-9月成交建面累计-23%，成交均价累计+16%

9月，百城土地成交建面为6,922万平方米，单月同比-51.1%；成交总价为3,404亿元，单月同比-20.4%；成交均价为4,918元/平方米，单月同比+62.7%。

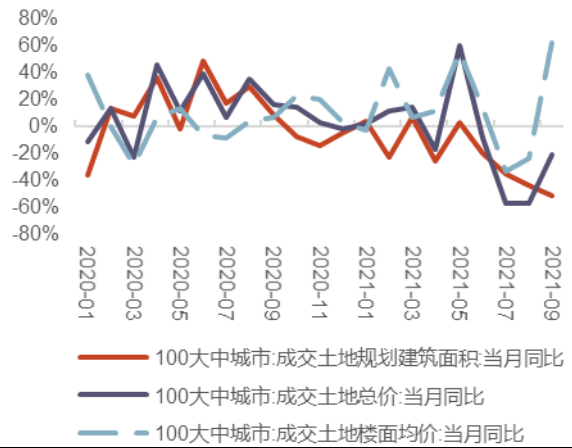
1-9月，百城土地成交建面为8.20亿平方米，累计同比-22.9%；成交总价为3.03万亿元，累计同比-10.5%；成交均价为3,694元/平方米，累计同比+16.1%。

图1：百城土地（当月）成交规划建面（万平方米）、成交总价（亿元）、成交均价（元/平方米，右轴）



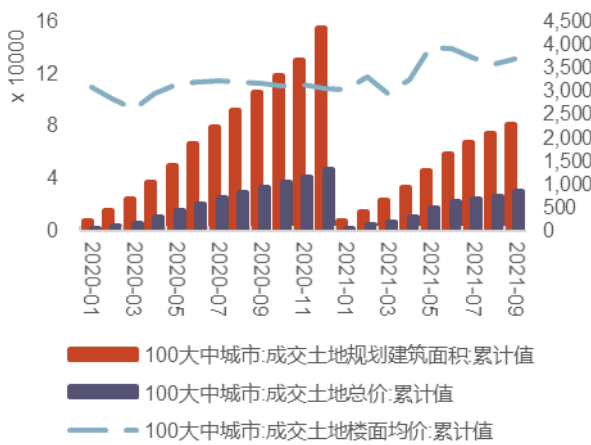
资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2021年9月

图2：百城土地成交规划建面、成交总价、成交均价（当月同比）



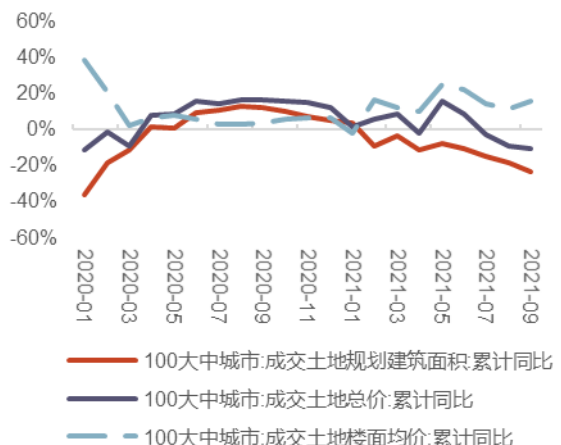
资料来源：WIND，光大证券研究所

图3：百城土地（累计）成交规划建面（万平方米）、成交总价（亿元）、成交均价（元/平方米，右轴）



资料来源：WIND，光大证券研究所；截至2021年9月

图4：百城土地成交规划建面、成交总价、成交均价（累计同比）



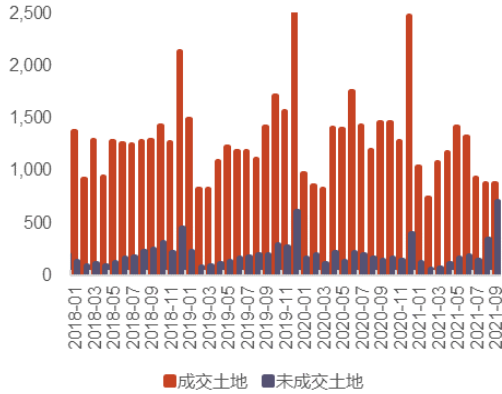
资料来源：WIND，光大证券研究所

## 1.2、未成交土地宗数占比持续走高

9月，百城成交土地宗数为879宗，未成交土地宗数为704宗；未成交土地占成交土地的单月比例为80%（8月为40%）。

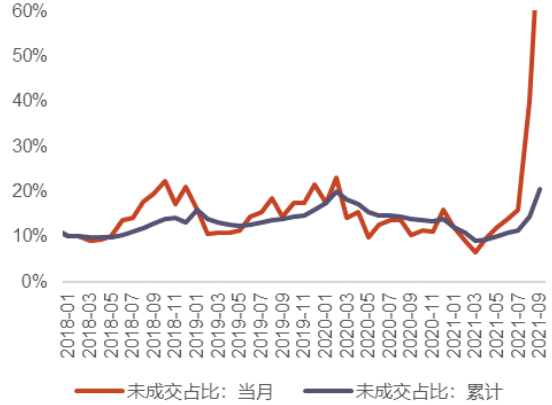
1-9月，百城成交土地宗数为9,463宗，未成交土地宗数为1,943宗；未成交土地占成交土地的累计比例为21%（1-8月为14%）。

图5：百城成交土地和未成交土地宗数（当月值）



资料来源：WIND；截至2021年9月

图6：未成交土地占成交土地的比例



资料来源：WIND；截至2021年9月

## 2、分能级城市土地成交结构

9月，百城土地中一线、二线、三四线的单月成交情况分别为：

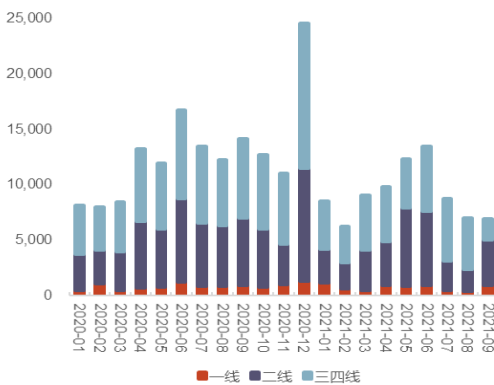
成交建面分别为938万平方米、4,124万平方米、1,860万平方米，单月同比分别-0.6%、-32.1%、-73.9%。

成交总价分别为1,079亿元、1,844亿元、482亿元，单月同比分别+85.3%、-14.1%、-68.8%。

成交均价分别为11,502元/平方米、4,470元/平方米，2,593元/平方米，单月同比分别+86.4%、+26.5%、+19.4%。

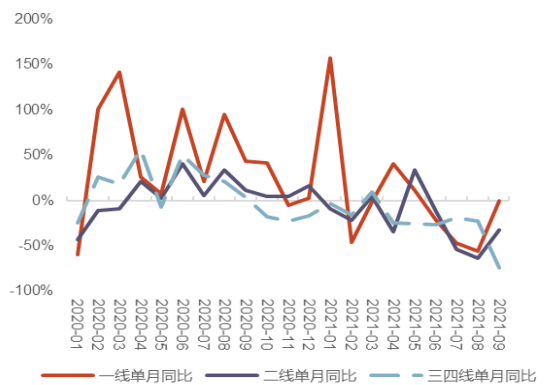
成交溢价率分别为5.2%（8月为0.6%）、2.6%（8月为4.4%）、7.0%（8月为8.6%）。

图7：9月百城土地分线成交建面（当月值）



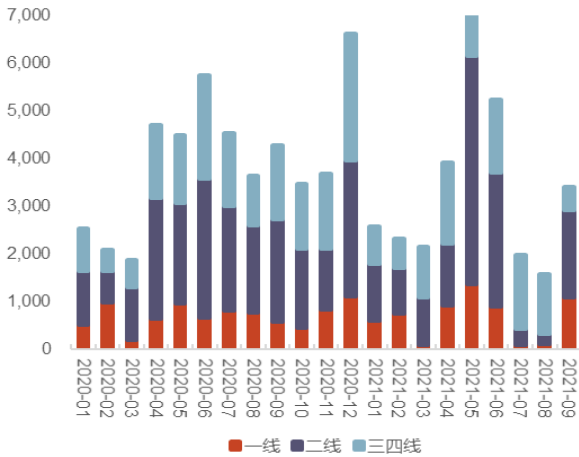
资料来源：WIND，光大证券研究所；单位：万平方米

图8：9月百城土地分线成交建面（当月同比）



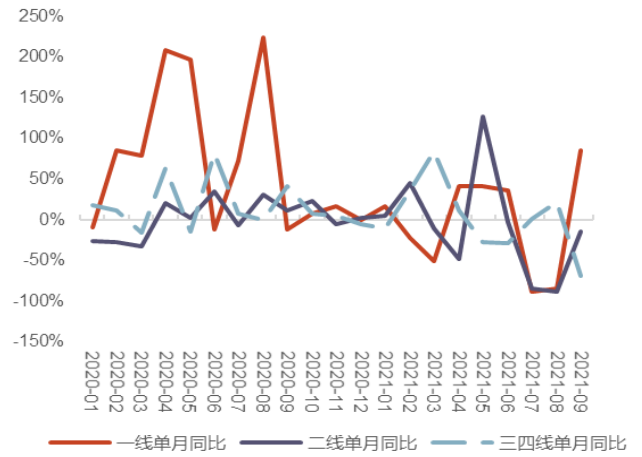
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 9：9 月百城土地分线成交总价（当月值）



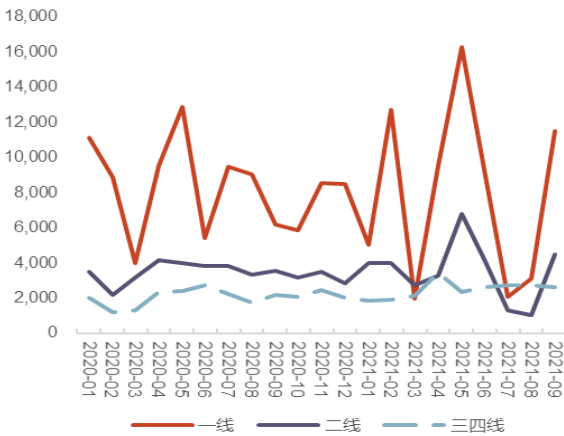
资料来源：WIND，光大证券研究所；单位：亿元

图 10：9 月百城土地分线成交总价（当月同比）



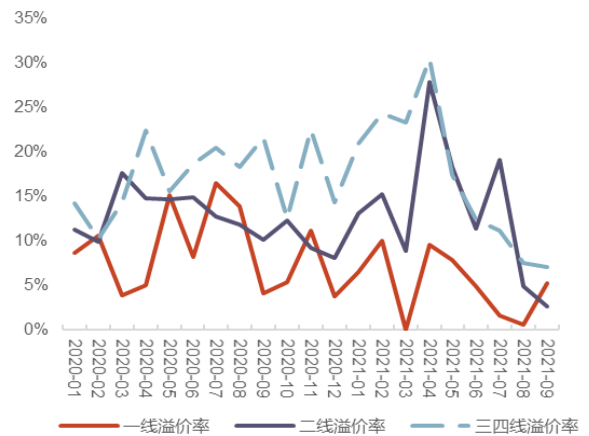
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 11：9 月百城土地分线成交均价（当月值）



资料来源：WIND，光大证券研究所；单位：元/平方米

图 12：9 月百城土地分线成交溢价率



资料来源：WIND，光大证券研究所

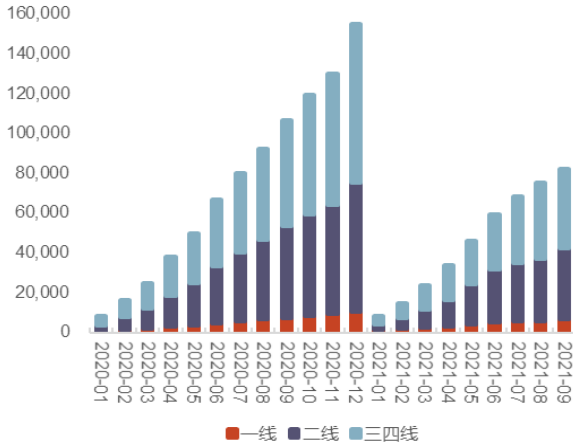
1-9 月，百城土地中一线、二线、三四线的成交情况分别为：

成交建面分别为 6,771 万平方米、35,455 万平方米、39,814 万平方米，累计同比分别-7.9%、-22.8%、-25.1%。

成交总价分别为 5,894 亿元、14,397 亿元、10,019 亿元，累计同比分别-3.7%、-13.2%、-10.2%。

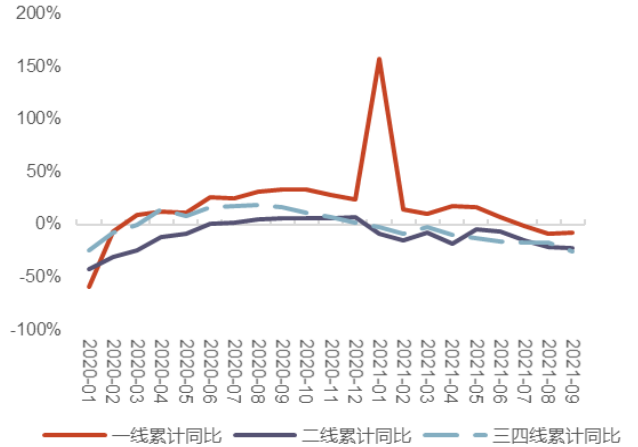
成交均价分别为 8,704 元/平方米、4,061 元/平方米、2,516 元/平方米，累计同比分别+4.5%、+12.5%、+19.9%。

图 13: 1-9 月百城土地分线成交建面 (累计值)



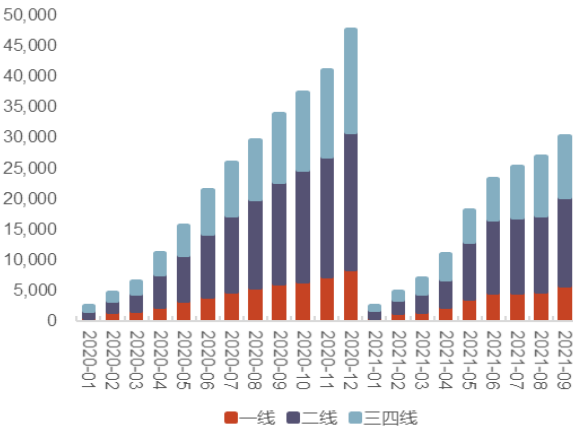
资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 万平方米

图 14: 1-9 月百城土地分线成交建面 (累计同比)



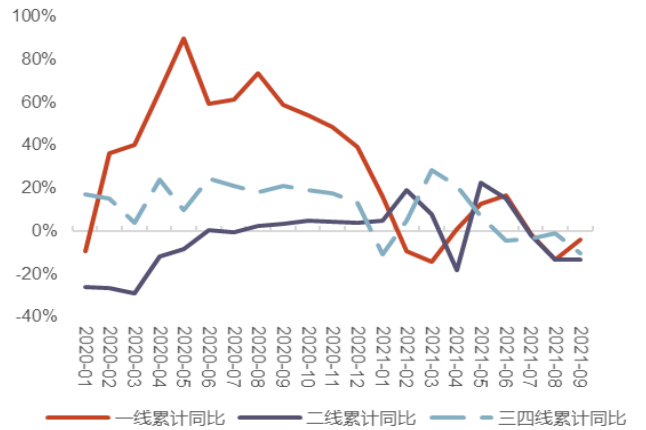
资料来源: WIND, 光大证券研究所

图 15: 1-9 月百城土地分线成交总价 (累计值)



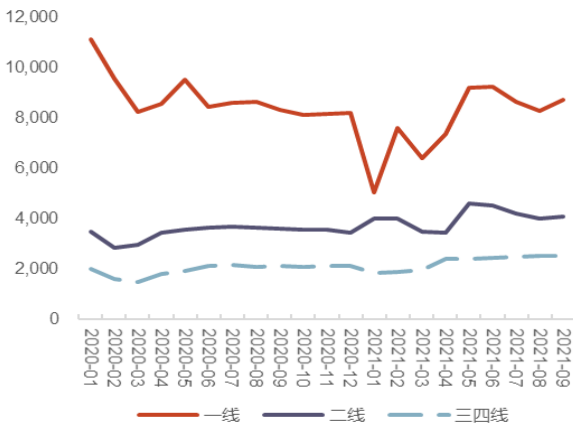
资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 亿元

图 16: 1-9 月百城土地分线成交总价 (累计同比)



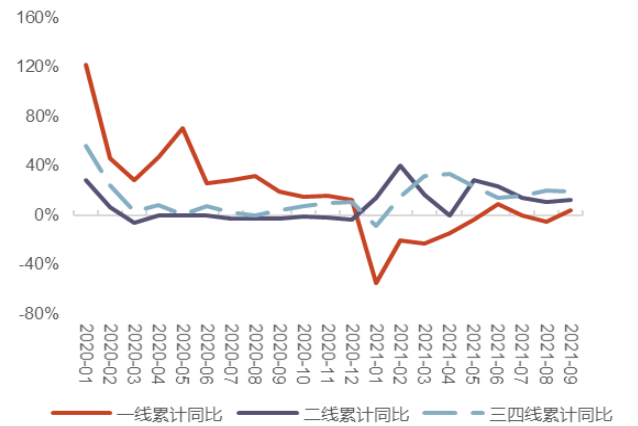
资料来源: WIND, 光大证券研究所

图 17: 1-9 月百城土地分线成交均价 (累计值)



资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 元/平方米

图 18: 1-9 月百城土地分线成交均价 (累计同比)



资料来源: WIND, 光大证券研究所

### 3、分能级城市（住宅类）土地成交结构

统计口径定义：住宅类土地=住宅+商住

9月，百城土地中一线、二线、三四线的单月（住宅类）成交情况分别为：

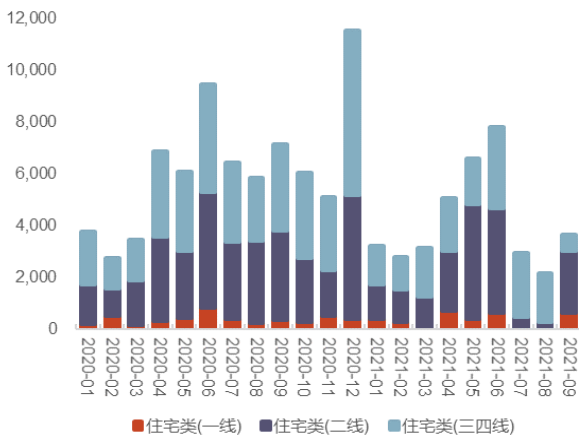
成交建面分别为 623 万平方米、2,405 万平方米、637 万平方米，单月同比分别 +86.3%、-30.6%、-81.0%。

成交总价分别为 995 亿元、1,736 亿元、380 亿元，单月同比分别+113.8%、-9.0%、-70.6%。

成交均价分别为 15,972 元/平方米、7,217 元/平方米，5,969 元/平方米，单月同比分别+14.7%、+31.1%、+54.2%。

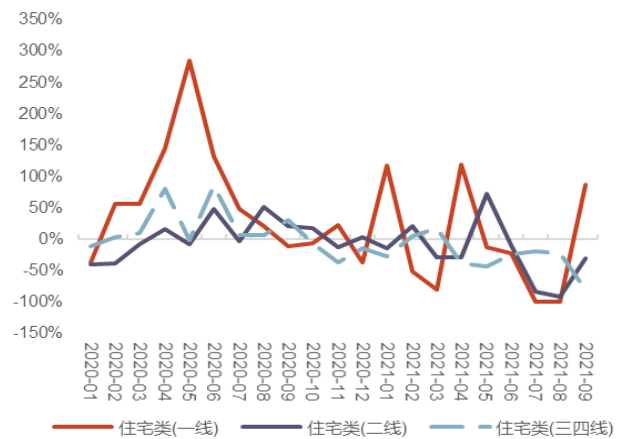
成交溢价率分别为 5.7%、2.6%、8.4%。

图 19：9 月百城（住宅类）土地分线成交建面（当月值）



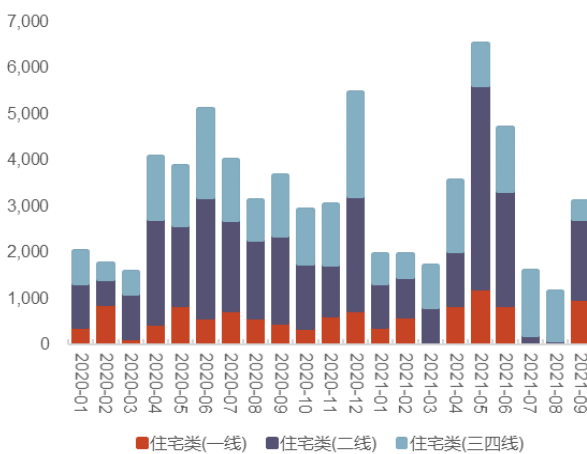
资料来源：WIND，光大证券研究所；单位：万平方米

图 20：9 月百城（住宅类）土地分线成交建面（当月同比）



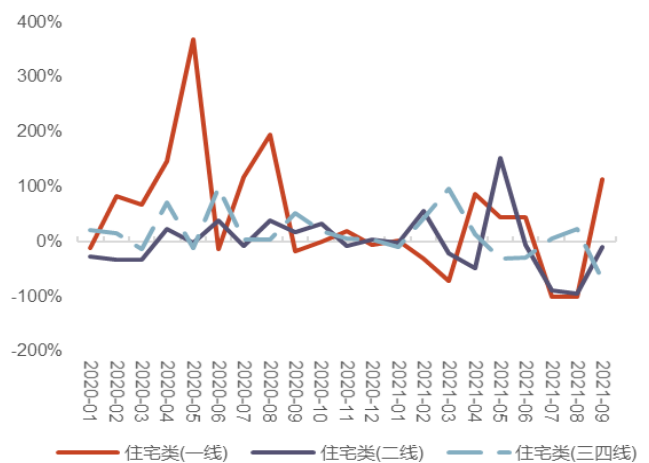
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 21：9 月百城（住宅类）土地分线成交总价（当月值）



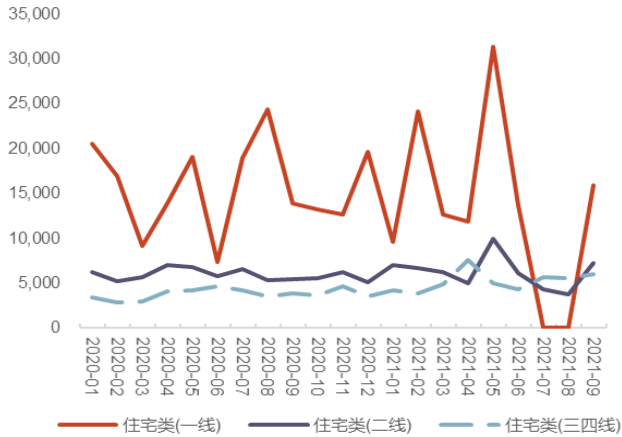
资料来源：WIND，光大证券研究所；单位：亿元

图 22：9 月百城（住宅类）土地分线成交总价（当月同比）



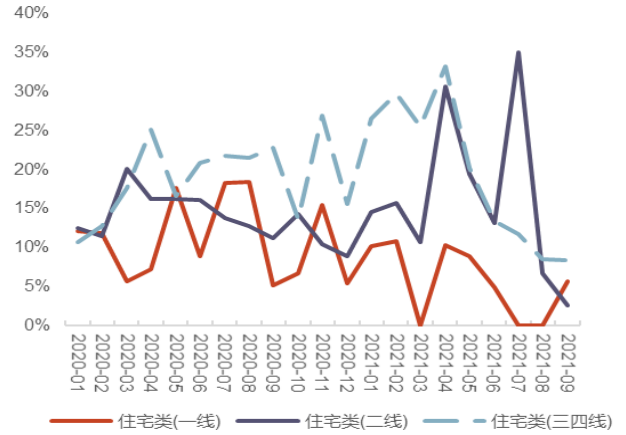
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 23: 9 月百城（住宅类）土地分线成交均价（当月值）



资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 元/平方米

图 24: 9 月百城（住宅类）土地分线成交溢价率



资料来源: WIND, 光大证券研究所

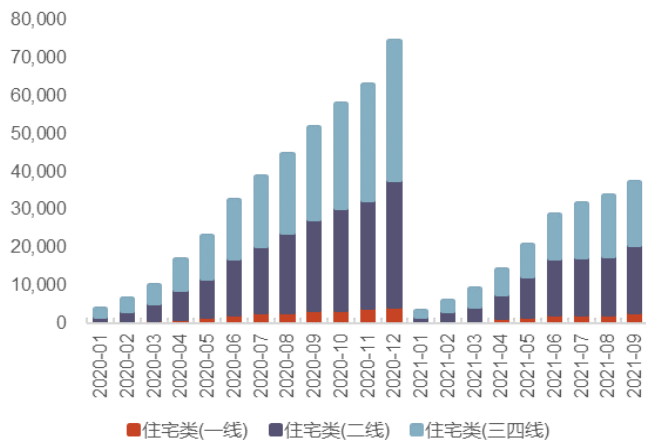
1-9 月, 百城土地中一线、二线、三四线的（住宅类）累计成交情况分别为:

成交建面分别为 3,030 万平方米、17,768 万平方米、16,539 万平方米, 累计同比分别-10.6%、-26.7%、-31.7%。

成交总价分别为 4,949 亿元、12,668 亿元、8,651 亿元, 累计同比分别-2.7%、-13.5%、-9.1%。

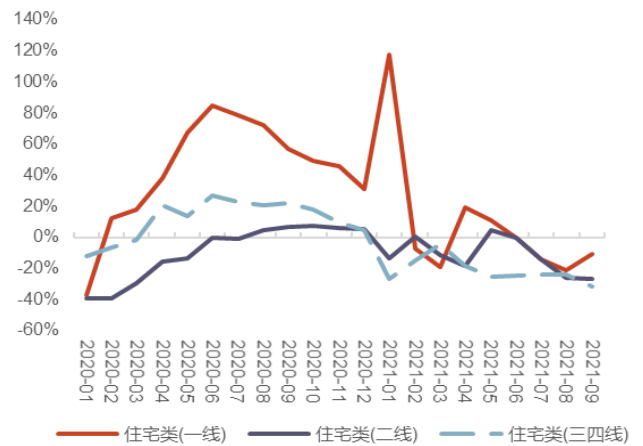
成交均价分别为 16,335 元/平方米、7,130 元/平方米、5,231 元/平方米, 累计同比分别+8.9%、+18.0%、+33.2%。

图 25: 1-9 月百城土地（住宅类）分线成交建面（累计值）



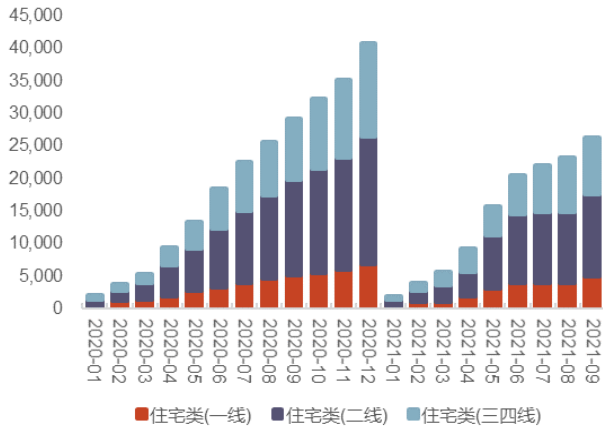
资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 万平方米

图 26: 1-9 月百城土地（住宅类）分线成交建面（累计同比）



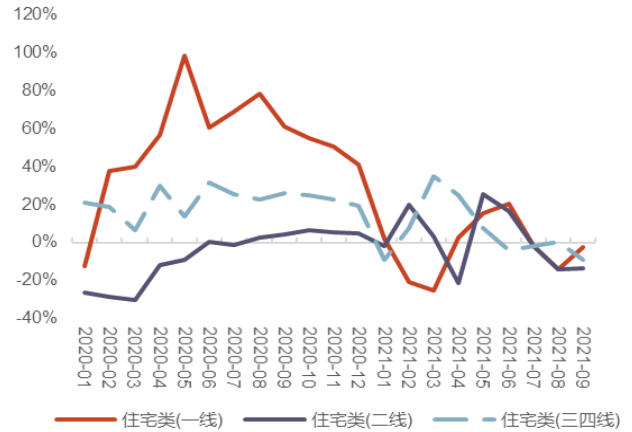
资料来源: WIND, 光大证券研究所

图 27: 1-9 月百城土地（住宅类）分线成交总价（累计值）



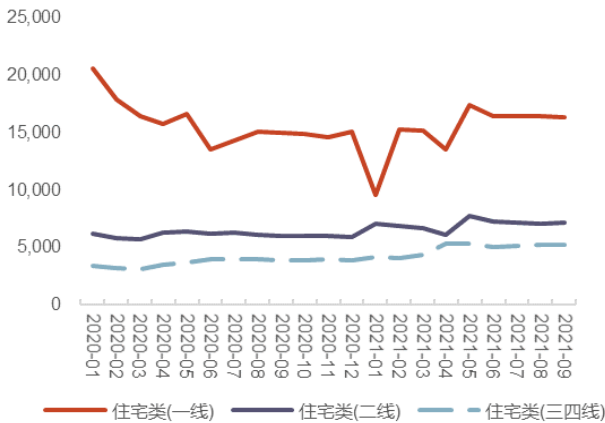
资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 亿元

图 28: 1-9 月百城土地（住宅类）分线成交总价（累计同比）



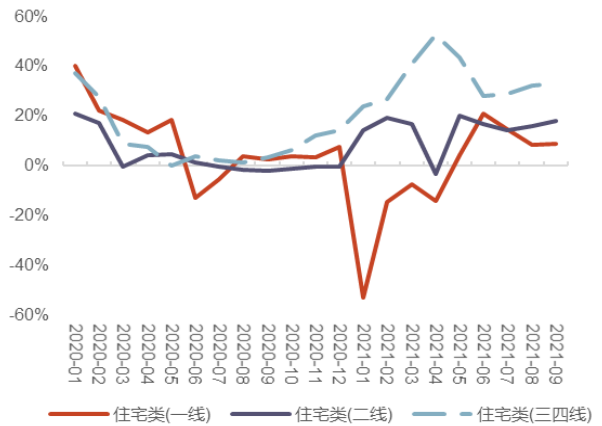
资料来源: WIND, 光大证券研究所

图 29: 1-9 月百城土地（住宅类）分线成交均价（累计值）



资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 元/平方米

图 30: 1-9 月百城土地（住宅类）分线成交均价（累计同比）



资料来源: WIND, 光大证券研究所

## 4、分类型土地成交结构

9 月，百城土地中住宅、商服、商住、工业的单月成交情况分别为：

成交建面分别为 2,780 万平方米、440 万平方米、885 万平方米、2,649 万平方米，单月同比分别-32.6%、-69.3%、-70.7%、-45.3%。

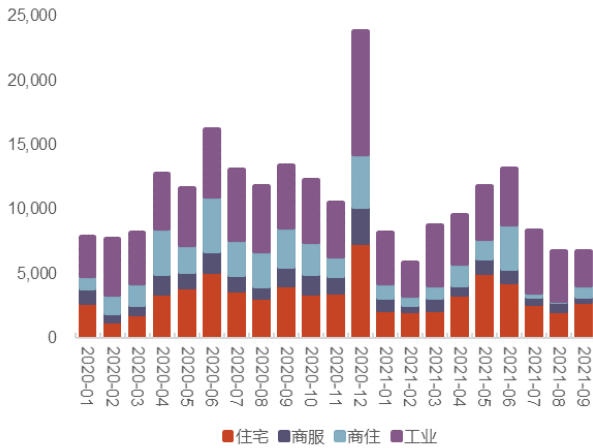
成交总价分别为 2,285 亿元、176 亿元、827 亿元、99 亿元，单月同比分别-5.7%、-58.4%、-33.5%、-29.2%。

成交均价分别为 8,217 元/平方米、4,013 元/平方米，9,345 元/平方米、372 元/平方米，单月同比分别+39.8%、+35.7%、+126.8%、+29.2%。

成交溢价率分别为 5.0%、0.7%、2.3%、3.0%。

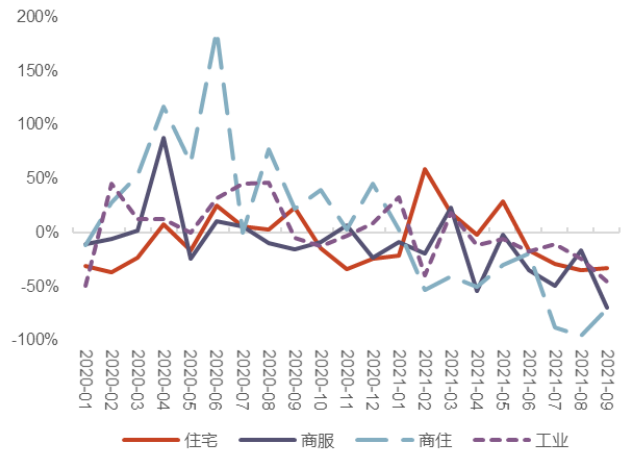


图 31: 9 月百城土地分类型成交建面 (当月值)



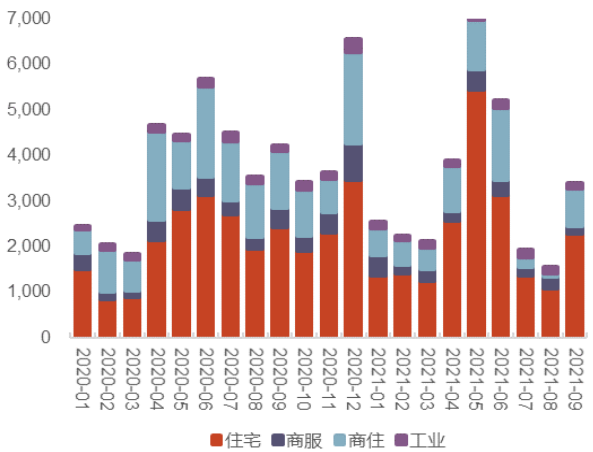
资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 万平方米

图 32: 9 月百城土地分类型成交建面 (当月同比)



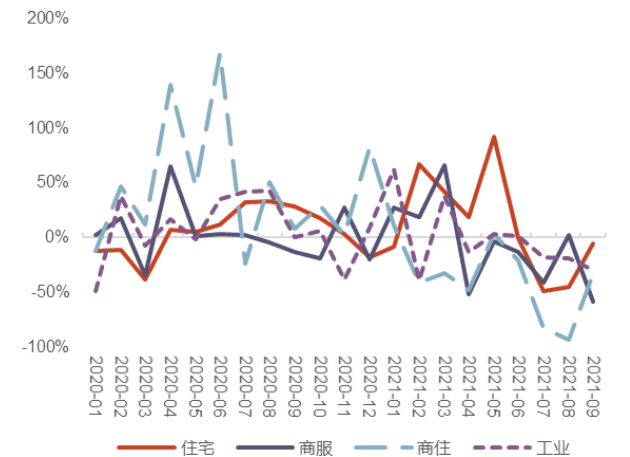
资料来源: WIND, 光大证券研究所

图 33: 9 月百城土地分类型成交总价 (当月值)



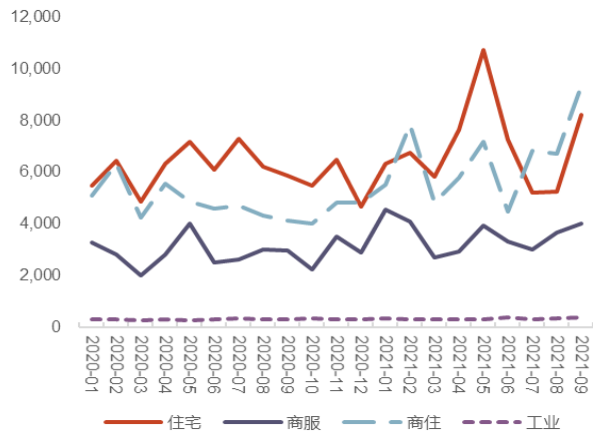
资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 亿元

图 34: 9 月百城土地分类型成交总价 (当月同比)



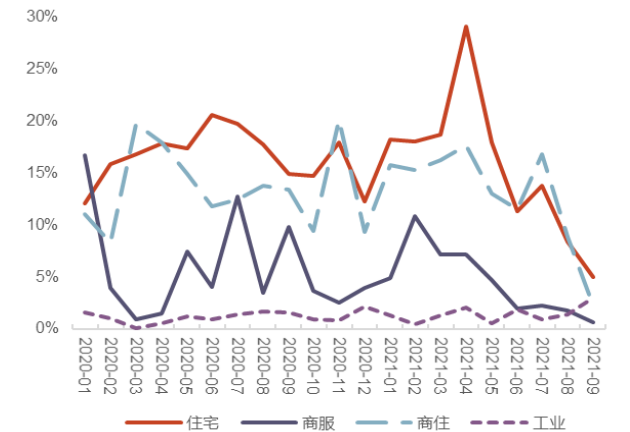
资料来源: WIND, 光大证券研究所

图 35: 9 月百城土地分类型成交均价 (当月值)



资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 元/平方米

图 36: 9 月百城土地分类型成交溢价率



资料来源: WIND, 光大证券研究所

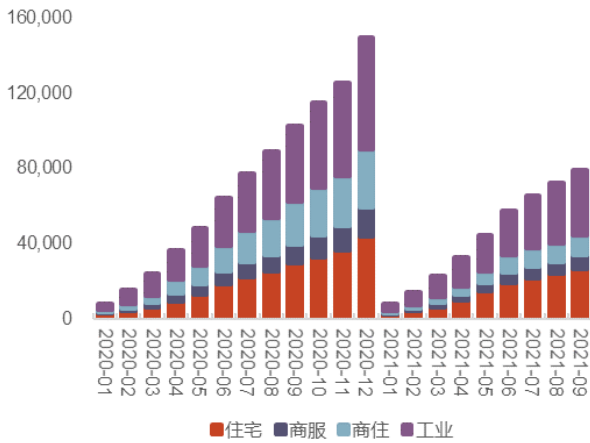
1-9月，百城土地中住宅、商服、商住、工业的累计成交情况分别为：

成交建面分别为 26,596 万平方米、7,116 万平方米、10,741 万平方米、34,824 万平方米，累计同比分别-9.4%、-30.9%、-52.3%、-14.0%。

成交总价分别为 19,907 亿元、2,542 亿元、6,361 亿元、1,128 亿元，累计同比分别+7.8%、-14.9%、-41.0%、-6.0%。

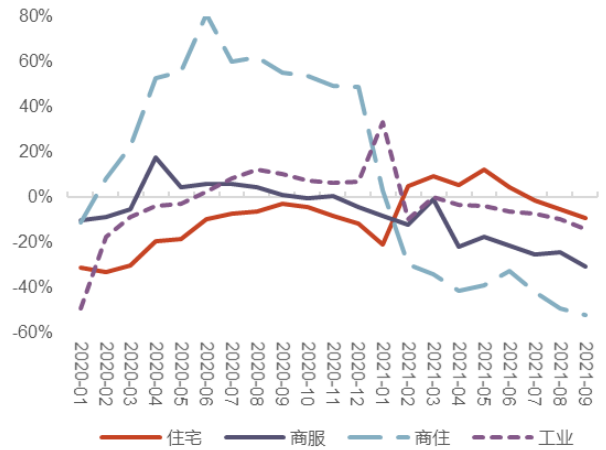
成交均价分别为 7,485 元/平方米、3,572 元/平方米，5,922 元/平方米、324 元/平方米，累计同比分别+19.0%、+23.2%、+23.6%、+9.3%。

图 37：1-9 月百城土地分类型成交建面（累计值）



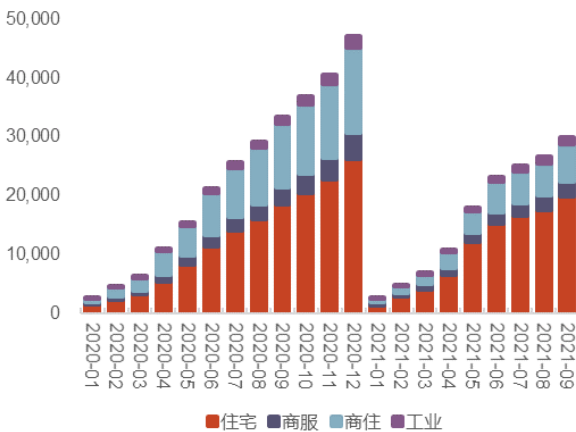
资料来源：WIND，光大证券研究所；单位：万平方米

图 38：1-9 月百城土地分类型成交建面（累计同比）



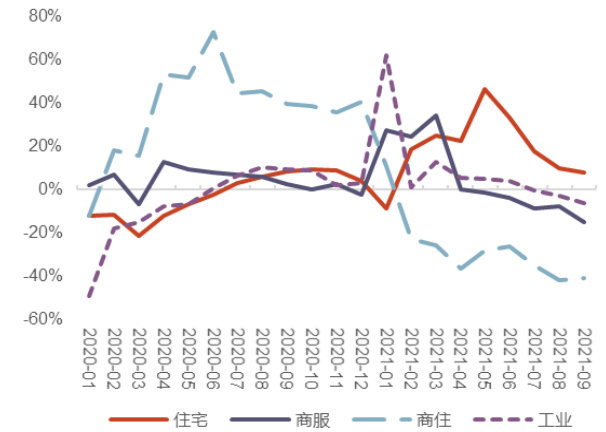
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 39：1-9 月百城土地分类型成交总价（累计值）



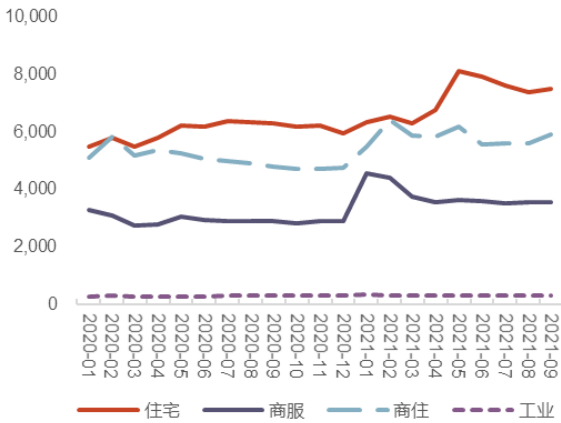
资料来源：WIND，光大证券研究所；单位：亿元

图 40：1-9 月百城土地分类型成交总价（累计同比）



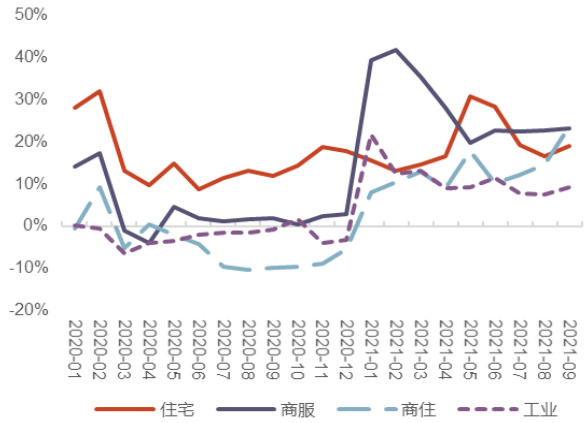
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 41: 1-9 月百城土地分类型成交均价 (累计值)



资料来源: WIND, 光大证券研究所; 单位: 元/平方米

图 42: 1-9 月百城土地分类型成交均价 (累计同比)



资料来源: WIND, 光大证券研究所

## 5、投资建议

央行会议定调房地产“两维护”，我们认为四季度行业流动性紧张情况将得到修复，居民按揭贷款边际回暖持续，竣工端将持续保持较高增速，利于维持较高的结算水平；同时，此次央行定调有助于修复资本市场对房地产行业的过度悲观预期，地产板块的短期表现值得期待，看好经营能力、品牌优势、信用优势、产品美誉等综合实力较强的龙头房企的近期市场表现，推荐万科 A/万科企业，保利地产、中国金茂；建议关注金地集团、招商蛇口、融创中国、中国海外发展、华润置地、新城控股、金科股份等。

## 6、风险分析

近期全球通胀预期再起，十年期美债收益率向上突破 1.5%，大宗商品涨价明显，或影响国内利率水平，对资金密集型的地产开发板块或带来负面影响。

受新冠疫情、经济结构换挡、中美贸易摩擦以及欧洲政治风波的内外叠加影响，或导致部分国内行业的就业情况不及预期；一旦就业情况恶化或导致部分居民薪资缩水及家庭可支配收入下降，从而影响居民部门结构性信用扩张以及按揭贷款偿还。

近期住宅企迎来债务到期高峰，叠加“三道红线”降杠杆要求，部分中小型住宅企信用风险有所抬升，现金流管理能力较弱及负债结构较差的中小住宅企或出现局部违约。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE