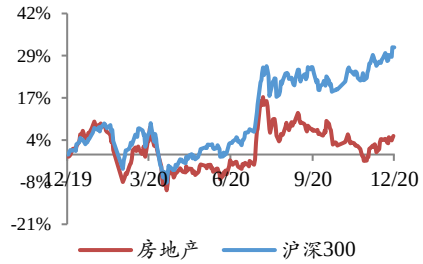
气温渐寒，百强 11 月销售如梅绽放

行业评级：增持

报告日期：2020-12-03

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：邹坤

执业证书号：S0010520040001

邮箱：zoukun@hazq.com

联系人：王洪岩

执业证书号：S0010120060026

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

1.土地市场降温，融资结构性收紧 2020-11-29

2.十月销售超预期，物管再掀上市潮 2020-11-22

3.银十“金装素裹”，基本面柔中带韧 2020-11-16

主要观点：

- **事件**

克而瑞发布《2020 年 1-11 月中国房地产企业销售 TOP100 排行榜》

- **11 月百强单月权益销售金额同比增 18.9%，较前值下降 3.7 个百分点**

根据克而瑞数据计算。**全口径：**百强 11 月全口径销售金额同比增长 20.1%（10 月 21.5%，变动-1.4pct）；1-11 月全口径销售金额累计同比 10.3%（1-10 月 9.0%，变动+1.3pct）。**权益口径**，百强 11 月权益销售金额同比增长 18.9%（10 月 22.6%，变动-3.7pct）；1-11 月权益口径销售金额同比增幅 8.8%（1-10 月 7.5%，变动+1.3pct）。权益口径增速低于全口径，或源于新推及去化项目中权益比的阶段性下行。反映出的是融资收紧的情况下，百强房企通过合作开发，分散风向与提升规模同行。四季度，房企有望延续积极加推的态势，但部分城市预售证发放存在边际收紧的可能或导致供给侧放量不及预期。

- **各梯队门槛仍在提升，头部表现明显占优**

伴随着长效机制的构建，行业竞争也呈现多维加剧的态势。从 11 月百强各梯队准入门槛来看，1-11 月累计全口径 TOP3/10/20/50 门槛较去年同期分别提升 282、194、177 和 137 亿元，百强门槛恢复至去年同期水平。以各梯队权益数据计算，TOP1-3/4-10/11-20/21-50/51-100 单月同比较前值变动分别为+7.0、+0.9、-26.7、+1.6、-14.1 个百分点，头部表现明显占优，与融资收紧相对应的“弱化拿地、强化销售”带来的马太效应相一致。同时，在合作开发过程中，头部企业凭借自身的规模优势，对权益的管控更具主动性，成长更稳健。

- **投资建议**

销售作为上承开工，下启竣工的关键环节，尤以对行业未来业绩确定的前置影响预期。11 月百强销售权益增速虽环比下行，但依然维持在较高水平，在行业承压回归合理中枢的过程中印证集中度提升的逻辑。统计局数据 1-10 月全国商品房销量累计同比修复至零线水平。年末冲刺，房企延续积极加推态势，但部分城市预售证发放及限签存在收紧的可能。增速在调控与供给放量间形成缓降，整体来看头部销量有望实现稳步增长。站在当前时点，行业估值处于历史下沿。粗放式发展的时代渐行渐远，精工细作且拥有管理红利的企业将愈发凸出，具备 α 的优质标的或在日渐清晰的竞争格局中实现强者恒强的表现。疫情冲击对房地产竣工端的影响逐步消化，维持四季度竣工修复的预判。建议关注：（1）稳健发展型：万科 A、保利地产、金地集团；（2）成长受益型：金科股份、中南建设、华发股份、阳光城；（3）A 股物管优质标的：招商积余等。

- **风险提示**

调控政策趋严，资金端超预期收紧，房企拿地力度大幅下行等。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

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；

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。市场基准指数为沪深 300 指数。