房地产

2020 年 12 月 1 日

投资评级：看好（维持）

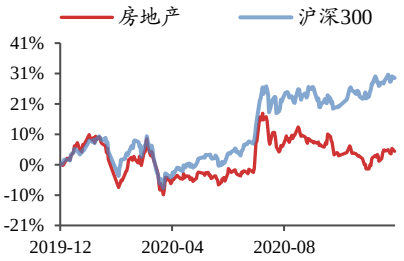
市场以价换量现象明显，TOP30 销售目标完成度 91%

——行业点评报告

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790520060001

陈鹏（分析师）
chenpeng@kysec.cn
证书编号：S0790520100001

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-中央坚持房地产审慎管理制度，单周成交略有回落》-2020.11.29

《行业周报-融资监管不放松，行业销售景气度高位，LPR 利率维持不变》-2020.11.22

《行业点评报告-量价齐升推动销售靓眼，开竣工全面复苏、投资表现靓眼》-2020.11.17

● **房住不炒基调不变，一城一策持续灵活，维持行业看好评级**

CRIC 发布 2020 年 11 月百强房企销售排行榜，百强房企单月销售金额同比增长 20.1%，销售面积同比增长 26.5%；百强销售均价 1.34 万元，环比减少 3.9%，同比减少 5.1%。我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前融资再收紧空间较小，市场逐步消化此前利空，建议四季度重点关注地产板块的配置机会，维持看好评级。

● **百强房企销售额增速高位回落，市场以价换量现象明显**

2020 年 11 月，百强房企销售额单月同比增长 20.1%，较前值下降 1.4 个百分点；销售增速连续 3 个月下滑，但仍处于较高水平；销售面积单月同比增长 26.5%，较前值提升 13.5 个百分点，11 月销售规模增长靓眼主要源于四季度房企集中推货、市场存在以价换量情况，单月呈现量升价跌表现。2020 年 1-11 月，TOP30 房企中累计销售均价出现下滑的有 12 家，从单月数据看，TOP10 房企中碧桂园、恒大、中海外单月销售均价同比降幅超 5%。展望未来，流动性边际略有收紧，11 月 LPR 连续 7 月不变，首套房贷利率筑底，拐点或将出现。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，居民端融资成本或均已探底。

● **TOP11-50 房企销售增速最为可观，定位改善需求的房企表现更佳**

2020 年 11 月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的销售同比+10.3%、+17.8%、+56.6%、+13.1%。TOP11-50 梯队房企增速均较为可观，TOP30-50 改善最为明显。TOP10、 TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 较上月增速分别提升 2.0 个百分点、下降 15.8 个百分点、提升 27.4 个百分点、下降 16.7 个百分点。从各房企表现看，定位于改善型需求的房企销售表现更佳，比如中海外、招商蛇口、龙湖集团、中国金茂、龙光地产单月销售额增速分别达 51%、63%、35%、63%、171%。

● **TOP30 房企销售目标完成度逾九成**

截至 2020 年 11 月，TOP30 中公布年度销售目标的房企目前销售完成度均值达 91%，2019 年同期是 93%，尽管年初受疫情影响，房企销售窗口期缩短，但前期积压需求持续释放，推动当前销售目标完成度依然保持可观水平。TOP10 房企目标完成度更佳，均值达 94%。TOP30 房企中，中国恒大（105%）、中国金茂（100%）已达成全年销售目标，此外招商蛇口（98%）、阳光城（94%）、龙湖集团（93%）目标完成度较为可观。

● **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

目 录

1、 百强房企销售额增速高位回落，市场以价换量现象明显 3
2、 TOP11-50 房企销售增速最为可观，定位改善需求的房企表现更佳 3
3、 TOP30 房企销售目标完成度逾九成 4
4、 投资建议：维持行业“看好”评级 5
5、 风险提示 5

图表目录

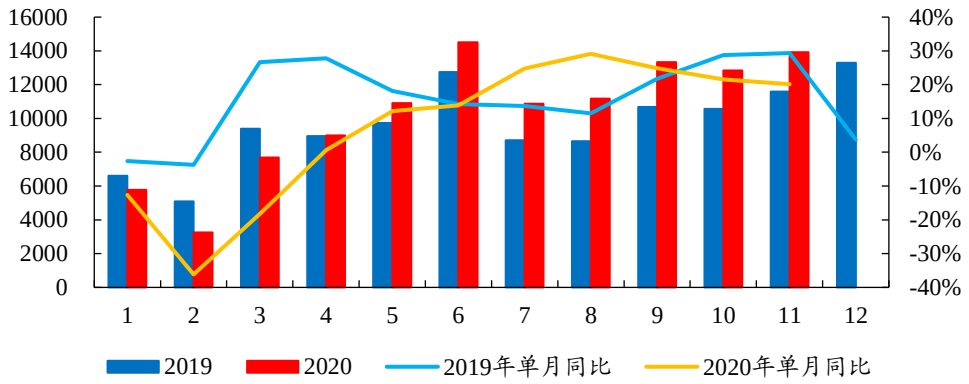
图 1： 2020 年 11 月百强企业销售额当月同比增长 20% 3
图 2： 2020 年 11 月百强企业销售额累计同比持续复苏 3

表 1： 百强企业中 TOP11-50 房企销售增速最为可观 4
表 2： 重点房企销售完成度可观 4

1、 百强房企销售额增速高位回落，市场以价换量现象明显

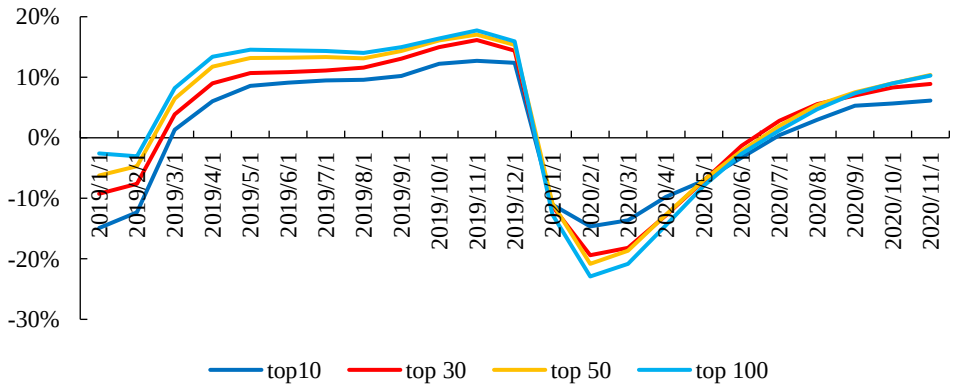
2020 年 11 月，百强房企销售额单月同比增长 20.1%，较前值下降 1.4 个百分点；销售增速连续 3 个月下滑，但仍处于较高水平；销售面积单月同比增长 26.5%，较前值提升 13.5 个百分点，11 月销售规模增长靓眼主要源于四季度房企集中推货、市场存在以价换量情况，单月呈现量升价跌表现。2020 年 1-11 月，TOP30 房企中累计销售均价出现下滑的有 12 家，从单月数据看，TOP10 房企中碧桂园、恒大、中海外单月销售均价同比降幅超 5%。展望未来，流动性边际略有收紧，11 月 LPR 连续 7 月不变，首套房贷利率筑底，拐点或将出现。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，居民端融资成本或均已探底。

图1：2020 年 11 月百强企业销售额当月同比增长 20%



数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

图2：2020 年 11 月百强企业销售额累计同比持续复苏



数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

2、 TOP11-50 房企销售增速最为可观，定位改善需求的房企表

现更佳

2020 年 11 月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的销售同比+10.3%、+17.8%、+56.6%、+13.1%。TOP11-50 梯队房企增速均较为可观，TOP30-50 改善最为明显。TOP10、 TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 较上月增速分别提升 2.0 个百分点、下降 15.8 个百分点、提升 27.4 个百分点、下降 16.7 个百分点。从各房企表现看，定位于改善型需求的房企销售表现更佳，比如中海外、招商蛇口、龙湖集团、中国金茂、龙光地产单月销售额增速分别达 51%、63%、35%、63%、171%。

表1：百强企业中 TOP11-50 房企销售增速最为可观

	2020M1	2020M2	2020M3	2020M4	2020M5	2020M6	2020M7	2020M8	2020M9	2020M10	2020M11
top 3	4.8%	-16.5%	-0.2%	0.2%	9.6%	14.2%	34.1%	18.4%	9.9%	3.2%	5.1%
top 4-10	-26.4%	-22.0%	-22.2%	-0.8%	-5.2%	7.0%	15.2%	24.7%	30.1%	13.1%	14.3%
top10	**-11.0%**	**-19.0%**	**-12.3%**	**-0.3%**	**1.6%**	**10.0%**	**23.4%**	**21.9%**	**20.6%**	**8.3%**	**10.3%**
top 11-30	**-11.8%**	**-48.1%**	**-23.4%**	**0.4%**	**27.6%**	**29.6%**	**36.1%**	**29.1%**	**10.2%**	**33.6%**	**17.8%**
top 30	-11.3%	-29.6%	-16.7%	0.0%	11.5%	18.0%	28.4%	24.9%	16.1%	18.0%	13.6%
top 31-50	**-8.6%**	**-51.4%**	**-12.3%**	**8.1%**	**8.8%**	**-4.4%**	**23.4%**	**56.6%**	**47.5%**	**29.2%**	**56.6%**
top 51-100	**-21.6%**	**-52.5%**	**-30.1%**	**-3.3%**	**18.3%**	**16.3%**	**13.2%**	**24.6%**	**45.4%**	**29.8%**	**13.1%**
top 100	-12.7%	-36.2%	-18.3%	0.6%	12.2%	13.8%	24.8%	29.1%	24.8%	21.5%	20.1%

数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

3、 TOP30 房企销售目标完成度逾九成

截至 2020 年 11 月，TOP30 中公布年度销售目标的房企目前销售完成度均值达 91%，2019 年同期是 93%，尽管年初受疫情影响，房企销售窗口期缩短，但前期积压需求持续释放，推动当前销售目标完成度依然保持可观水平。TOP10 房企目标完成度更佳，均值达 94%。TOP30 房企中，中国恒大（105%）、中国金茂（100%）已达成全年销售目标，此外招商蛇口（98%）、阳光城（94%）、龙湖集团（93%）目标完成度较为可观。

表2：重点房企销售完成度可观

单位：亿	2020 年 11 月单月数据				2020 年 11 月累计数据				全年目标	
元，万平米	销售金额	同比	销售面积	同比	销售金额	同比	销售面积	同比	2020 目标	完成率
碧桂园	800	-7%	1195	25%	7703	2%	9101	9%		
恒大地产	530	43%	592	53%	6856	18%	7644	36%	6500	105%
万科	574	5%	383	5%	6025	5%	4014	9%		
融创中国	690	4%	495	7%	5201	4%	3729	9%	6000	87%
保利地产	403	24%	272	12%	4630	10%	3129	11%		
中海外	340	51%	179	62%	3201	2%	1721	5%		
绿地控股	350	8%	310	-5%	2764	-8%	2280	-16%		
世茂集团	315	3%	179	1%	2628	15%	1498	17%	3000	88%
华润置地	289	11%	166	14%	2460	9%	1329	8%		
招商蛇口	293	63%	136	45%	2455	25%	1080	7%	2500	98%

单位：亿元，万平米	2020年11月单月数据				2020年11月累计数据				全年目标	
	销售金额	同比	销售面积	同比	销售金额	同比	销售面积	同比	2020目标	完成率
龙湖地产	285	35%	163	32%	2428	9%	1428	9%	2600	93%
新城控股	293	21%	272	19%	2202	-11%	2049	-6%	2500	88%
金地集团	151	-14%	73	-26%	2052	17%	1000	12%		
中国金茂	200	63%	77	21%	2003	35%	1017	50%	2000	100%
旭辉集团	257	16%	185	26%	2000	12%	1342	25%	2300	87%
金科股份	229	49%	268	54%	1958	29%	1948	21%	2200	89%
中南建设	264	12%	189	4%	1947	14%	1457	9%	2300	85%
阳光城	180	1%	128	-16%	1880	3%	1345	-9%	2000	94%
中梁地产	180	16%	148	7%	1487	14%	1201	-3%	1680	89%
融信中国	188	10%	94	9%	1337	6%	622	3%	1540	87%
龙光地产	175	171%	145	248%	1298	52%	1073	73%		
正荣地产	188	208%	120	216%	1286	10%	819	9%	1400	92%
富力地产	240	75%	141	10%	1267	5%	1012	-10%	1520	83%
滨江集团	134	28%	32	12%	1184	21%	345	10%		
雅居乐	110	24%	86	12%	1158	6%	864	5%		
远洋地产	162	35%	67	16%	1083	-4%	542	-3%		
荣盛发展	160	1%	177	18%	1009	9%	951	9%		
蓝光发展	143	44%	138	18%	911	-3%	1023	1%		
合景泰富	123	42%	72	38%	907	18%	543	21%	1033	88%
华夏幸福	202	-1%	48	-75%	903	-33%	479	-60%		
首开股份	84	-24%	47	-16%	853	-2%	321	0%		
宝龙地产	95	99%	63	99%	720	30%	470	36%	750	96%
首创置业	55	-37%	27	5%	601	-13%	231	-15%		

数据来源：CRIC、亿翰智库、开源证券研究所

4、 投资建议：维持行业“看好”评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前融资再收紧空间较小，市场逐步消化此前利空，建议四季度重点关注地产板块的配置机会，维持看好评级。

5、 风险提示

1）行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

2）政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

3）融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn