销售回归合理中枢，百强表现出众亮眼

行业评级：增　持

报告日期：　2020-11-01

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
研究助理：王洪岩
执业证书号：S0010120060026
邮箱：wanghy@hazq.com

主要观点：

事件

10 月 31 日，克而瑞发布《2020 年 1-10 月中国房地产企业销售 TOP200 排行榜》

10 月百强单月权益销售金额同比 22.6%，较前值提升 1.3 个百分点

根据克而瑞数据计算，百强 10 月全口径销售金额约 12847 亿元，同比增长 21.5%，增速较前值下降 3.3 个百分点；1-10 月全口径销售金额累计值达 99359 亿元，同比增幅较前值提升 1.6 个百分点至 9.0%。**从权益角度看**，百强 10 月实现权益销售金额 9473 亿元，同比增长 22.6%，较前值上升 1.3 个百分点；1-10 月权益口径销售金额累计达 72022 亿元，同比增幅较前值提升 2 个百分点至 7.5%。**权益口径与全口径增速出现走势差异，恰符合集中度提升的逻辑，且已形成强者恒强的形势。**随着疫情的淡化，成交有望由供给侧主导向需求共振过渡。展望四季度，房企有望延续积极加推的态势，叠加首套房贷利率自年初以来稳中有降，提振需求释放，头部房企有望维持较优表现，实现稳步增长。

各梯队不同口径下表现趋异，头部更具稳增长能力

今年以来，规模房企竞争加剧，10 月百强房企各梯队分化加深。从准入门槛来看，1-10 月累计全口径 TOP3/10/20/50 门槛较去年同期分别提升 269、161、157 和 96 亿元，依次递减，百强门槛恢复至去年同期水平。各梯队中，TOP1-3/4-10/11-20/21-50/51-100 的 10 月单月同比分别为 3.2%、13.1%、42.2%、26.0%、30.1%，较前值分别变动-6.6、-16.9、+33.6、-5.8 和-16.5 个百分点。从权益口径计算，TOP1-3/4-10/11-20/21-50/51-100 单月同比较前值变动分别为-4.3、-16.4、+28.6、+21.5、-25.9 个百分点。**部分梯队的权益口径与全口径表现出现差距，说明在合作开发过程中，头部企业凭借自身的规模优势，对权益的管控更具主动性，成长更趋稳健。**

行业结构调整，巩固头部的同时，梯队内“双分”逐步体现

具体到公司层面，主流房企中 10 月销售同比增速居前的有：金科股份（137%）、阳光城（63%）、招商蛇口（53%）、中国金茂（52%）、中南建设（44%）等;1-10 月累计同比增速居前的有：中国金茂（33%）、金科股份（27%）、招商蛇口（21%）、金地集团（21%）、世茂集团（17%）等。10 月销售额规模排名靠前的有：中国恒大（1006 亿元）、碧桂园（750 亿元）、融创中国（705 亿元）、保利地产（549 亿元）、万科（540 亿元）、世茂集团（301 亿元）。1-10 月累计销售金额前三分别为碧桂园（6903 亿元）、中国恒大（6325 亿元）和万科（5468 亿元）。**二线成长型标的单月增速表现亮眼，销售额靠前的依然为规模型头部企业。**

投资建议

受疫情的影响，行业基本面年初出现大幅下行。随着复产复工的有序推进，销售持续改善。10 月百强销售全口径与权益口径走势趋异，全口径

较前值有所回落，而权益口径较前值提升，印证强者恒强的同时，有望带动集中度进一步提升。进入四季度，房企有望延续积极加推的态势，不排除部分房企采取以价换量等方式冲击年初设定的销售目标，整体来看头部销量有望实现稳增。短期冲击不改销量长期向合理中枢回归的趋势。以稳为主的基调下，部分城市出现调控收紧的迹象，头部规模房企及二线成长梯队有望凭借自身优势实现销售、业绩稳步增长，行业竞争格局有望进一步清晰。建议关注：（1）规模型房企：万科 A、保利地产、金地集团；（2）成长型标的：金科股份、中南建设、华发股份、阳光城；（3）A 股物业优质标的：招商积余等。

风险提示

调控政策趋严，资金端超预期收紧，房企开工进度不及预期，房贷利率上行等。

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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 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。 市场基准指数为沪深 300 指数。