

# 房地产

证券研究报告

2018年11月04日

## 10月百强房企销售数据点评：同比增速略有回落，单月销售额绝对值走低

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517110001  
chentiancheng@tfzq.com

徐超

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518070007  
xuchao@tfzq.com

**事件：**2018年10月当月TOP100、TOP50、TOP10房企销售额（流量金额）同比增速分别为32%、31%、21%，较9月当月下降2、2、5个百分点。2018年1-10月TOP100、TOP50、TOP10房企销售额（流量金额）同比增速分别为39%、38%、28%，较1-9月分别下降1、1、1个百分点。

### 10月百强房企销售增速下降，销售额绝对值走低

2018年10月当月TOP100、TOP50、TOP10房企销售额（流量金额）同比增速分别为32%、31%、21%，较9月当月下降2、2、5个百分点。10月同比增速数据较9月有小幅下降，主要原因系10月销售淡季延续，且去年同期数据稍有走高；单月销售额绝对值亦走低，环比分别变动-6%、-8%、-7%。从累计值来看，2018年1-10月TOP100、TOP50、TOP10房企销售额（流量金额）同比增速分别为39%、38%、28%，较1-9月分别下降1、1、1个百分点。我们预计11-12月销售额绝对值受年底推盘增多影响有望略有好转，但由于去年12月基数较高，同比数据可能依旧呈下降趋势。

### 单月碧桂园、恒大、融创位列前三，万科跌出单月三甲

从单月销售额看，碧桂园（第一，595亿元，同比5%，较9月份上升8个百分点）重回第一；其次是恒大（第二，560亿元，同比2%，较9月份回落34个百分点）、融创（第三，524亿元，同比19%，较9月份回落4个百分点），万科（第四，511亿元，同比26%，较9月份提高23个百分点）。碧桂园结束同比负增长趋势，恒大同比增速大幅回落，融创单月增速放缓，但2018年1-10月累计同比增速仍达到49%，增势依旧强劲。万科虽然单月同比增速较高，但单月销售已跌出前三。从1-10月累计值口径看，万科销售额掉至第三位（4834亿元），落后于碧桂园（6116亿元）、恒大（5011亿元），但远超其余房企。万科2018年1-10月累计同比增速仅为11%，是前10名房企（1-10月累计值口径）中最低，这可能是由于万科产品结构中郊区大盘较多，在销售转冷的背景下受影响较明显。

此外单月销售数据中海（238亿元，同比124%，较9月份上升113%）、新城控股（205亿元，同比44%，较9月份下降74%）同比增长突出，尤其新城控股1-10月累计同比增速达到104%，在前十名房企中位居第一。

分组来看，重点布局三四线的房企增速有所下滑，单月同比增长10%，较9月份下降16个百分点；而全国布局的万保招金增速则同比增长32%，较9月份提高9个百分点。

### 城市高频数据走弱，一线城市增速大幅收窄，二、三线城市降幅继续扩大

10月份37大城市销售套数同比增长-28.1%，较9月下降15.9个百分点，一线、二线、三线分别同比增长11.4%、-28.2%、-40.2%，较9月分别下降32.1、10.0、17.2pct；销售面积同比增长-30.4%，较9月下降16.6个百分点，一线、二线、三线分别同比增长11.1%、-31.5%、-41.5%，较9月分别下降35.4、10.7、17.4pct。

**投资建议：**从克而瑞百强房企销售数据看10月份销售金额增速继续回落，绝对值也走低。城市高频数据一二三线城市增速也全线回落。总体而言销售降温的趋势非常明显。我们预计11-12月销售额绝对值受年底推盘增多影响有望略有好转，但由于去年12月基数较高，同比数据可能依旧呈下降趋势。随着宏观经济和房地产行业数据的下滑，政策宽松预期不断强化，但我们认为短期内房地产调控政策大面积放松的可能性较小，不排除在政策执行尺度方面进行变相宽松。我们建议关注低估值有业绩的龙头房企，如招商蛇口、保利地产、万科A、融创中国、新城控股、华夏幸福、旭辉控股、荣盛发展等。

**风险提示：**融资成本继续上升、房地产调控加码、销售增速不及预期。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:新房成交持续走低，二手房成交小幅回升——房地产销售周报 1014》2018-10-15
- 2 《房地产-行业点评:9月百强房企销售数据点评：同比增速放慢但仍处于高位，环比依然在增长》2018-10-08
- 3 《房地产-行业点评:预售制度取消可能性不大、但可能针对审批流程进行小幅微调》2018-09-25

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-11-02	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
001979.SZ	招商蛇口	18.75	买入	1.55	1.82	2.25	2.74	12.10	10.30	8.33	6.84
600048.SH	保利地产	12.69	买入	1.31	1.67	2.10	2.71	9.69	7.60	6.04	4.68
000002.SZ	万科 A	24.62	买入	2.54	3.17	3.86	4.55	9.69	7.77	6.38	5.41

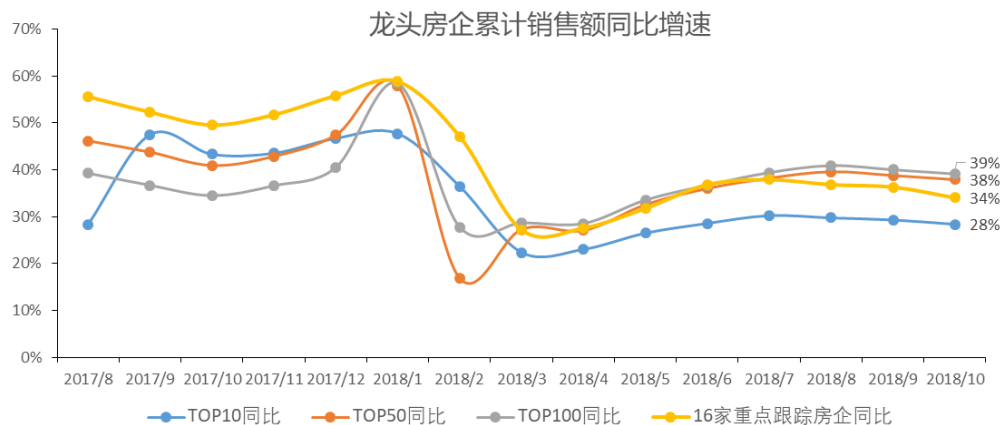
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

**事件：**2018年10月当月TOP100、TOP50、TOP10房企销售额（流量金额）同比增速分别为32%、31%、21%，较9月当月下降2、2、5个百分点。2018年1-10月TOP100、TOP50、TOP10房企销售额（流量金额）同比增速分别为39%、38%、28%，较1-9月分别下降1、1、1个百分点。

## 1. 10月百强房企销售增速下降，销售额绝对值走低

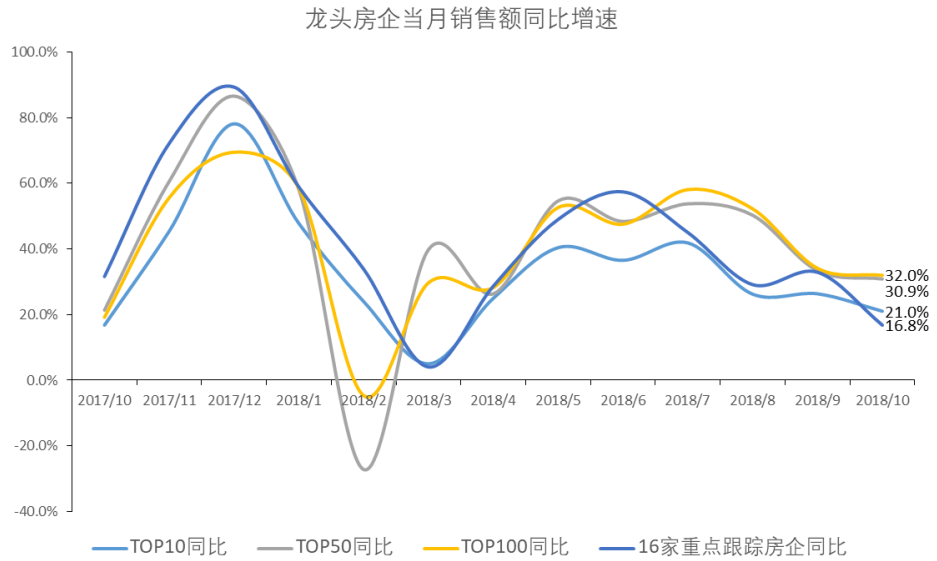
2018年10月当月TOP100、TOP50、TOP10房企销售额（流量金额）同比增速分别为32%、31%、21%，较9月当月下降2、2、5个百分点。10月同比增速数据较9月有小幅下降，主要原因系10月销售淡季延续，且去年同期数据稍有走高；单月销售额绝对值亦走低，环比分别变动-6%、-8%、-7%。从累计值来看，2018年1-10月TOP100、TOP50、TOP10房企销售额（流量金额）同比增速分别为39%、38%、28%，较1-9月分别下降1、1、1个百分点。我们预计11-12月销售额绝对值受年底推盘增多影响有望略有好转，但由于去年12月基数较高，同比数据可能依旧呈下降趋势。

图1：龙头房企累计销售额同比增速（%）



资料来源：克而瑞、天风证券研究所

图 2：龙头房企当月销售额同比增速（%）



资料来源：克而瑞、天风证券研究所

表 1：龙头房企历年市占率情况（%）

	2013	2014	2015	2016	2017
top10 房企	13.72	16.92	17.05	18.72	24.16
top20 房企	18.88	22.79	23.06	25.23	32.46
top30 房企	21.96	26.09	26.60	29.39	38.32
top40 房企	24.33	28.81	29.59	32.57	42.68
top50 房企	26.23	30.94	32.07	35.29	45.78

资料来源：克而瑞、天风证券研究所

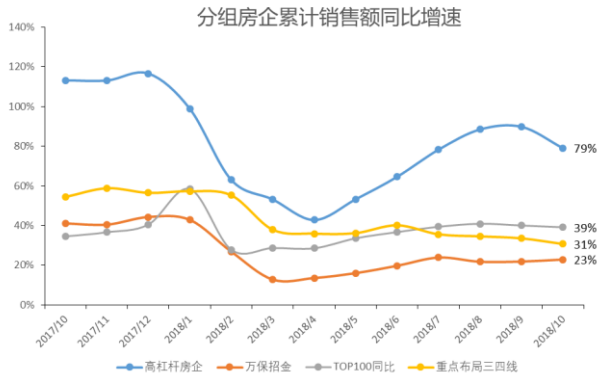
## 2. 单月碧桂园、恒大、融创位列前三，万科跌出单月三甲

从单月销售额看，碧桂园（第一，595 亿元，同比 5%，较 9 月份上升 8 个百分点）重回第一；其次是恒大（第二，560 亿元，同比 2%，较 9 月份回落 34 个百分点）、融创（第三，524 亿元，同比 19%，较 9 月份回落 4 个百分点），万科（第四，511 亿元，同比 26%，较 9 月份提高 23 个百分点）。碧桂园结束同比负增长趋势，恒大同比增速大幅回落，融创单月增速放缓，但 2018 年 1-10 月累计同比增速仍达到 49%，增势依旧强劲。万科虽然单月同比增速较高，但单月销售已跌出前三。从 1-10 月累计值口径看，万科销售额掉至第三位（4834 亿元），落后于碧桂园（6116 亿元）、恒大（5011 亿元），但远超其余房企。万科 2018 年 1-10 月累计同比增速仅为 11%，是前 10 名房企（1-10 月累计值口径）中最低，这可能是由于万科产品结构中郊区大盘较多，在销售转冷的背景下受影响较明显。

此外单月销售数据中海（238 亿元，同比 124%，较 9 月份上升 113%）、新城控股（205 亿元，同比 44%，较 9 月份下降 74%）同比增长突出，尤其新城控股 1-10 月累计同比增速达到 104%，在前十名房企中位居第一。

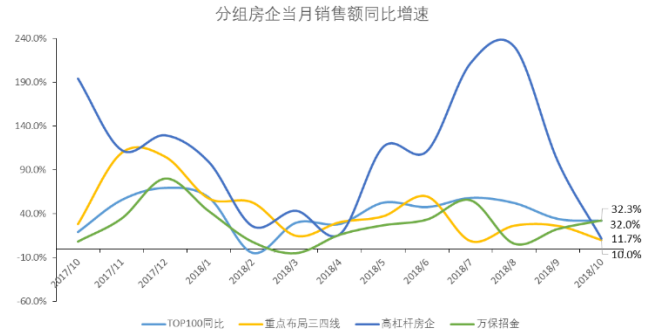
分组来看，重点布局三四线的房企增速有所下滑，单月同比增长 10%，较 9 月份下降 16 个百分点；而全国布局的万保招金增速则同比增长 32%，较 9 月份提高 9 个百分点。

图 3：分组房企累计销售额同比增速（%）



资料来源：克而瑞、天风证券研究所

图 4：分组房企当月销售额同比增速（%）



资料来源：克而瑞、天风证券研究所

### 3. 城市高频数据走弱，一线城市增速大幅收窄，二、三线城市降幅继续扩大

10 月份 37 大城市销售套数同比增长-28.1%，较 9 月下降 15.9 个百分点，一线、二线、三线分别同比增长 11.4%、-28.2%、-40.2%，较 9 月分别下降 32.1、10.0、17.2pct；销售面积同比增长-30.4%，较 9 月下降 16.6 个百分点，一线、二线、三线分别同比增长 11.1%、-31.5%、-41.5%，较 9 月分别下降 35.4、10.7、17.4pct。

**投资建议：**从克而瑞百强房企销售数据看 10 月份销售金额增速继续回落，绝对值也走低。城市高频数据一二三线城市增速也全线回落。总体而言销售降温的趋势非常明显。我们预计 11-12 月销售额绝对值受年底推盘增多影响有望略有好转，但由于去年 12 月基数较高，同比数据可能依旧呈下降趋势。随着宏观经济和房地产行业数据的下滑，政策宽松预期不断强化，但我们认为短期内房地产调控政策大面积放松的可能性较小，不排除在政策执行尺度方面进行变相宽松。我们建议关注低估值有业绩的龙头房企，如招商蛇口、保利地产、万科 A、融创中国、新城控股、华夏幸福、旭辉控股、荣盛发展等。

**风险提示：**融资成本继续上升、房地产调控加码、销售增速不及预期。

附图：各房企 18 年 10 月销售金额（亿元）

公司	10月当月销售（亿元）			1-10月销售（亿元）			全年销售（亿元）			
	18年10月	17年10月	18年10月 同比增速	18年 1-10月	17年 1-10月	18年1-10 同比增速	18年 销售目标	17年 销售额	18年 销售目标 对应增速	18年1-10 销售目标完 成度
<b>TOP10</b>	3491	2884	21%	33194	25858	28%		32307		
<b>TOP50</b>	6753	5160	31%	65121	47221	38%		61203		
<b>TOP100</b>	8213	6224	32%	78298	56283	39%		74053		
<b>重点布局三四线房企</b>	1619	1473	10%	15806	12097	31%		14792		
<b>重点房企</b>	3788	3244	17%	37263	27802	34%		36000		
<b>龙头房企</b>	1146	866	32%	10724	8728	23%		10927		
<b>碧桂园</b>	595	565	5%	6116	4842	26%		5508		
<b>中国恒大</b>	560	550	2%	5011	4208	19%	5500	5010	10%	91%
<b>万科地产</b>	511	404	26%	4834	4352	11%		5299		
<b>保利地产</b>	340	265	28%	3368	2376	42%	4000	3092	29%	84%
<b>融创中国</b>	524	439	19%	3711	2484	49%	4500	3620	24%	82%
<b>中海地产</b>	238	106	124%	2194	1717	28%	2318	2321	0%	95%
<b>绿地集团</b>	165	213	-22%	2900	2222	31%	4000	3065	31%	73%
<b>华夏幸福</b>	102	92	11%	1203	1102	9%		1522		
<b>龙湖地产</b>	151	133	13%	1641	1415	16%	2000	1561	28%	82%
<b>中国金茂</b>	48	66	-28%	1027	444	131%		693		
<b>新城控股</b>	205	142	44%	1817	891	104%	1800	1265	42%	101%
<b>世茂房地产</b>	145	100	45%	1358	786	73%	1400	1008	39%	97%
<b>华润置地</b>	202	120	68%	1603	1125	43%	1830	1521	20%	88%
<b>泰禾集团</b>	75	100	-25%	1031	578	78%	2000	1007*	99%	52%
<b>招商蛇口</b>	160	103	55%	1321	882	50%		1128		
<b>绿城中国</b>	146	132	10%	1164	1065	9%	1800	1463	23%	65%
<b>阳光城</b>	117	72	62%	1202	669	80%	1400	915*	53%	86%
<b>旭辉集团</b>	110	92	20%	1189	781	52%	1400	1040	35%	85%
<b>富力地产</b>	91	72	26%	1045	720	45%	1300	819	59%	80%
<b>正荣集团</b>	100	58	72%	1031	604	71%	1000	702	43%	103%
<b>金地集团</b>	135	94	44%	1201	1117	8%		1408		
<b>金科集团</b>	86	30	183%	1006	469	114%		681*		
<b>中南置地</b>	110	74	49%	1141	700	63%		963*		
<b>融信集团</b>	124	60	108%	946	500	89%	1200	502	139%	79%
<b>雅居乐</b>	81	63	29%	783	602	30%	1100	866*	27%	71%
<b>荣盛发展</b>	57	46	24%	658	463	42%		730*		
<b>远洋地产</b>	111	74	50%	813	546	49%	1000	706	42%	81%
<b>滨江集团</b>	46	37	26%	697	365	91%		615		
<b>龙光集团</b>	54	35	55%	743	386	93%	660	434	52%	113%
<b>首开股份</b>	55	5	978%	595	575	3%		692		
<b>建发房产</b>	51	22	128%	497	207	140%		341*		
<b>蓝光发展</b>	102	59	73%	789	506	56%		582		
<b>合景泰富</b>	38	30	28%	475	297	60%	650	409*	59%	73%
<b>中国奥园</b>	65	43	52%	675	301	125%	730	456	60%	93%
<b>中梁地产</b>	100	78	28%	1002	591	70%		758		

资料来源：克而瑞、天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com