

百强房企单月销售韧性保持,分化持续 ——房企9月销售数据点评

百强房企单月销售增速韧性保持。2019年1-9月百强房企销售额达到80578亿元,同比增长15.0%,增速较1-8月提高1个百分点。9月单月同比增速来看,百强房企实现销售额10675亿元,同比增长21.8%,较8月上升10.2个百分点,增速自二季度以来首次回升。单月环比来看,9月销售额较8月提高23.3%。

集中度提升趋势不改,不同梯队和房企间分化加大。销售金额入榜门槛方面,龙头房企竞争激烈度下滑,Top10和Top50竞争激烈度提升。全口径销售金额入榜门槛来看,百强房企各梯队门槛提升幅度差异显著,Top10、Top20、Top50和Top100销售门槛分别同比提升24.6%,5.1%,25.7%和16.8%。房企集中度方面,2019年1-9月,Top100房企权益销售金额集中度达到53.4%,较2018年下降0.4个百分点。其中,Top1-3、Top4-10和Top11-20房企集中度均有所提升,Top21-50和Top51-100提升速度较2018年放缓。值得注意的是,Top20之后以及Top50之后的房企销售集中度有所下降,结构方面头部效应也愈发明显。

今年以来规模央企销售表现十分抢眼,保利、中海、华润、招商蛇口1-9月销售增速分别为14.6%、30.9%、24.7%和39.6%,高于Top50整体增速,保利由于9月单月增速较低,排名由此前第4滑至第5,中海稳居第6,华润保持第9,金茂也由2018年第24位跃居至第18位,央企销售弹性不断展现。

重点城市9月成交增速放缓。9月一手房总体成交同比下降-6.7%,增幅减少8个百分点,其中一线城市(4城)和三线(27城)销售同比减少-35%和-10.3%,二线(16城)销售同比增速为10.9%,一、三线城市降幅扩大,二线城市反弹回升。二手房方面,我们所跟踪的16个城市同比增长12.1%,增幅扩大3个百分点,存量市场有所增长。

板块观点:9月市场销售有所改善,前两周同比成交增速持续未在两位数以上,叠加当前行业融资边际再度改善,央行9月度再度开启降准,明显缓解了5月份以来行业持续收紧的融资压力,后续市场利率回落值得期待,我们预计当前市场整体流动性格局将有望保持持续宽松,房企融资环境和经营环境在四季度预计将有所改善。当前板块绝对估值处于历史底部,低于以往各历史下行周期中的低点,且持仓环比连续两季度下行,成为相对低配板块,我们认为当前配置窗口期逐步临近。

建议优选:1、具备融资优势的国企央企(保利、万科、招商蛇口、华发股份、中国海外发展);2、具备非市场化拿地能力的房企(大悦城、华侨城、中国金茂);3、关注物业服务龙头(中航善达、中海物业、碧桂园服务)。

风险提示:房地产调控政策持续加码

房地产

维持

买入

江宇辉

jiangyuhui@csc.com.cn

18621759430

执业证书编号: S1440517120002

研究助理: 尹欢科

yinhuanke@csc.com.cn

发布日期: 2019年10月08日

市场表现

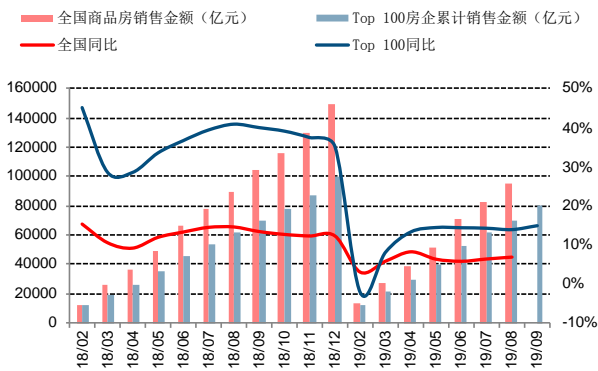


相关研究报告

百强房企单月销售增速韧性保持，龙头和二梯队房企增幅扩大

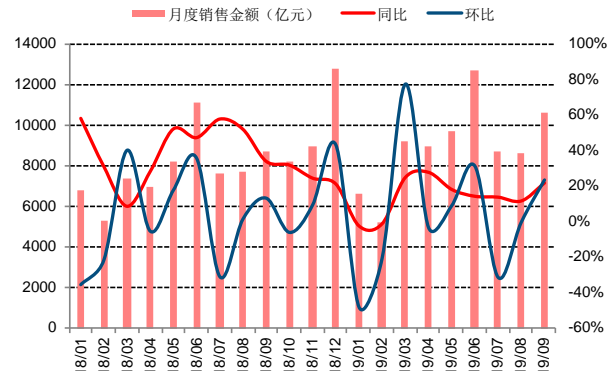
根据克而瑞披露的百强房企销售数据，2019年1-9月百强房企销售额达到80578亿元，同比增长15.0%，增速较1-8月提高1个百分点。9月单月同比增速来看，百强房企实现销售额10675亿元，同比增长21.8%，较8月上升10.2个百分点，增速自二季度以来首次回升；单月环比来看，9月销售额较8月提高23.3%。

图表 1：全国商品房、Top100 房企累计销售金额及同比



资料来源：克而瑞，Wind，中信建投证券研究发展部

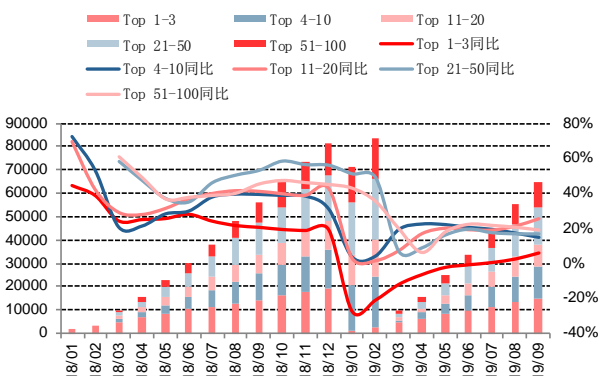
图表 2：Top100 房企月度销售金额及同环比



资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

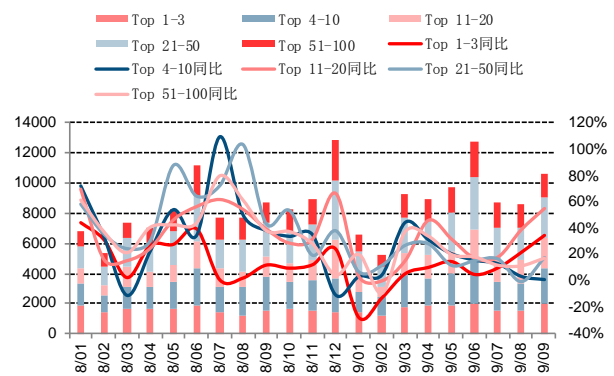
分梯队来看，2019年1-9月Top1-3房企累计销售额为15092亿元，同比增加5.6%，较上月提升3.4个百分点，增速自年初以来不断回升；除Top4-10、Top51-100房企增速减缓外，其余梯队房企增速均与1-8月相比有所增加。9月单月来看，Top1-3、Top4-10、Top11-20、Top21-50、Top51-100房企销售额分别为2021亿元、2287亿元、2089亿元、2624亿元和1655亿元，均同比正增长，同比增速分别为34.6%、0.9%、54.6%、17.2%和17.3%。Top1-3增幅较8月扩大13%，增幅明显，龙头房企增长在下半年明显发力；Top11-20房企增速扩大16.2个百分点，二梯队房企增速表现亮眼；其余梯队中，仅Top4-10房企增幅收窄2.4个百分点，其他梯队增幅相比8月均有不同程度的提高。

图表 3：各梯队房企累计销售金额及同比



资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 4：各梯队房企月度销售金额及同环比

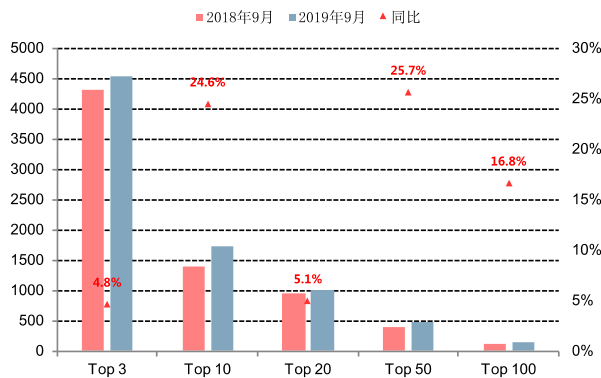


资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

集中度提升趋势不改，不同梯队和房企间分化加大

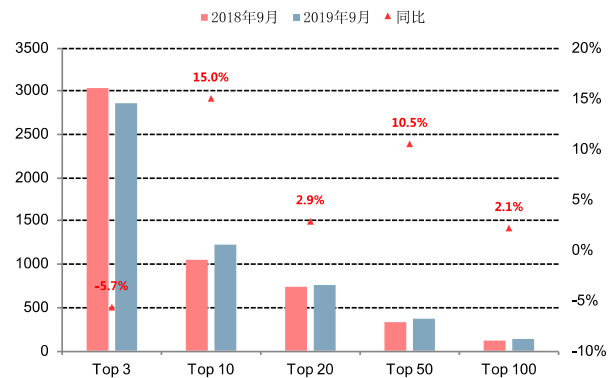
销售金额入榜门槛方面，龙头房企竞争激烈度下滑，Top10 和 Top50 竞争激烈度提升。全口径销售金额入榜门槛来看，百强房企各梯队门槛均有所提升，但提升幅度差异显著，Top10、Top20、Top50 和 Top100 销售门槛分别同比提升 24.6%，5.1%，25.7% 和 16.8%。从权益销售入榜门槛来看，Top10 门槛提升最高，同比提升 15.0%，其次为 Top50，提升幅度为 10.5%，Top3 入榜门槛下降则最为明显，降幅为-5.7%。

图表 5：各梯队房企销售金额累计入榜门槛



资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 6：各梯队房企权益销售金额累计入榜门槛

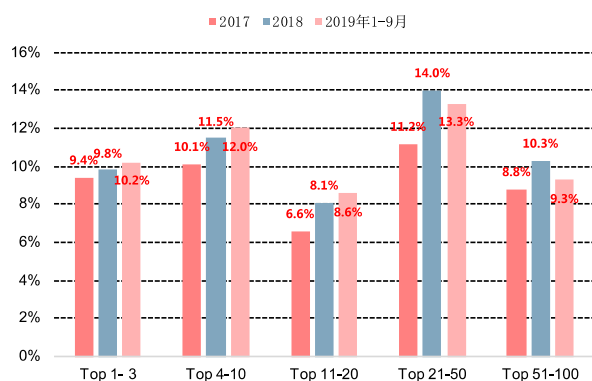


资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

房企集中度方面，2019 年 1-9 月，Top100 房企权益销售金额集中度达到 53.4%，较 2018 年下降 0.4 个百分点。其中，Top1-3、Top4-10 和 Top11-20 房企集中度均有所提升，增幅分别为 0.4 个百分点、0.5 个百分点和 0.5 个百分点，Top21-50 和 Top51-100 提升速度较 2018 年放缓。值得注意的是，Top20 之后以及 Top50 之后的房企销售集中度有所下降，结构方面头部效应也愈发明显。

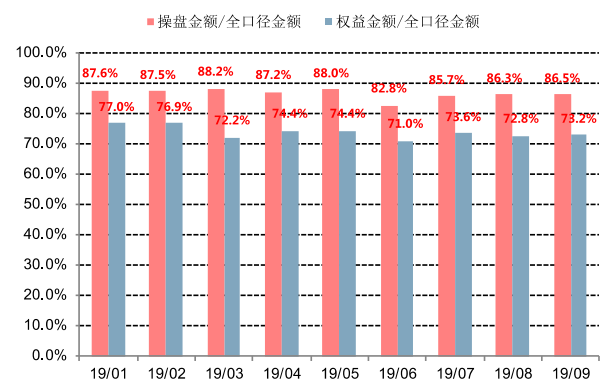
操盘与合作方面，2019 年 9 月，Top100 房企操盘金额/全口径金额为 86.5%，环比提升 0.2 个百分点，整体操盘能力显著增强；权益金额/全口径金额为 73.2%，环比提高 0.5 个百分点，合作趋势未改。

图表 7：各梯队房企累计权益销售金额集中度



资料来源：克而瑞，Wind，中信建投证券研究发展部

图表 8：Top100 房企操盘金额、权益金额比例



资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

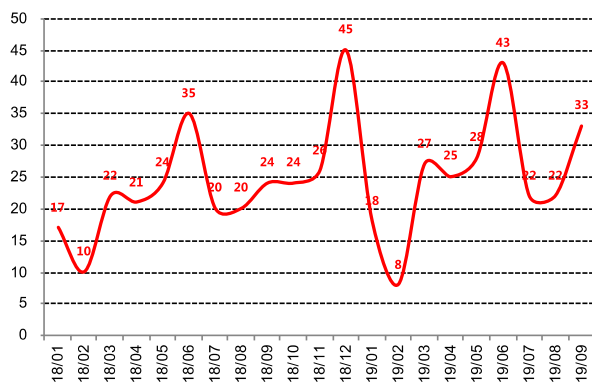
2019 年 1-9 月全国商品房销售金额根据 1-8 月累计同比增幅复合增长率推算 1-9 月同比增幅所得

企业层面，2019年9月，33家房企月度销售额突破100亿，较去年同期增加9家，环比增加10家。其中，碧桂园月度销售规模为710亿元，稳居第一，同比增长51.1%；万科、恒大、融创三家房企月度销售规模突破400亿元，同比增速分别为11.8%、38.1%、20.8%，保利地产则为375亿元，相对较少，且同比仅增加2.5%；中海、绿地、华润、新城、龙湖、世茂三家房企月度销售规模突破200亿元，同比增速分别为44.3%、-63.4%、17.8%，11.2%，54.7%和52.8%，也出现了明显分化。

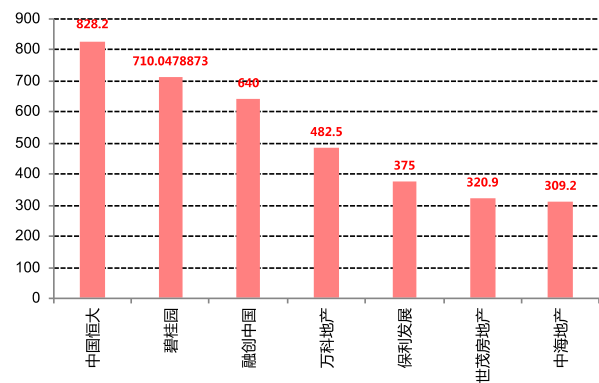
随着传统销售旺季来临，9月单月业绩整体提升明显，其中部分企业表现尤为突出，以Top30房企为例，月度销售同比增速超过30%的共有16家，由华夏幸福、融信集团、招商蛇口、阳光城四家同比增速超60%的房企领衔。8月以来一二线城市批售比有所反弹，我们预计四季度房企推货规模会继续增加，四季度房企的销售也将维持在较好水平，今年的金九银十将好于去年。

从房企新增货值来看，9月共有24家企业新增货值突破千亿，1-9月碧桂园拿地总价破6000亿，万科、融创、绿地紧随其后，新增货值超过3000亿，保利、龙湖9月拿地继续发力，较8月累计新增货值名次均有提升。

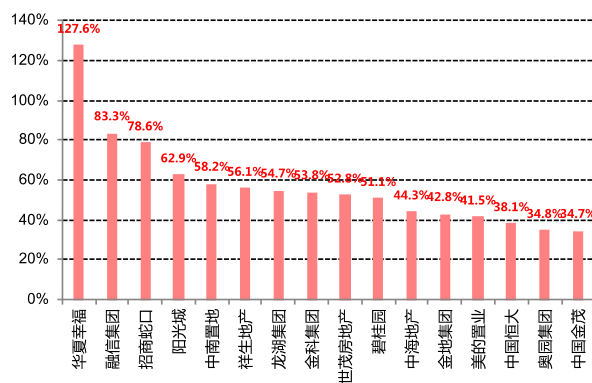
拿地销售比方面，1-9月百强房企整体拿地销售比为38%，较1-8月降低3%，房企拿地节奏略有放缓，总体仍持相对谨慎态度，新一轮融资收紧之下预计房企拿地力度将有所减弱。

图表 9：月度销售规模超过 100 亿的企业数量


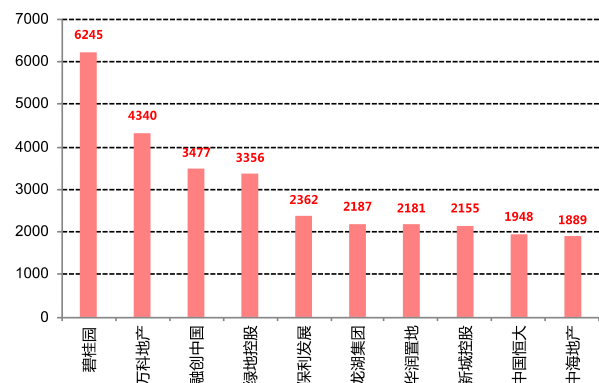
资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 10：月度销售规模超过 300 亿的企业


资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 11：Top30 房企月度销售金额同比增速


资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 12：2019 年 1-9 月新增货值 Top10 房企


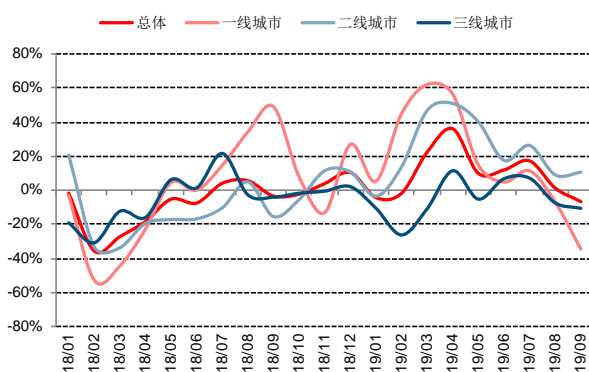
资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

今年以来规模央企销售表现十分抢眼，保利、中海、华润、招商蛇口 1-9 月销售增速分别为 14.6%、30.9%、24.7% 和 39.6%，高于 Top50 整体增速。其中，保利由于 9 月单月增速较低，排名由此前第 4 滑至第 5，与 2018 年持平；中海较 2018 年上升 1 名稳居第 6，领先优势明显；华润自 18 年超越龙湖之后也稳居第 9，金茂也由 2018 年的排名第 24 位跃居至第 18 位，央企销售弹性不断展现。

重点城市 9 月成交增速放缓

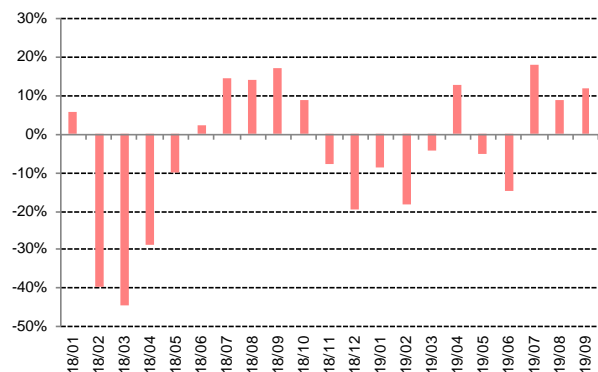
市场数据层面，我们跟踪的 47 个重点城市成交数据，9 月一手房总体成交同比下降-6.7%，较上月减少 8 个百分点，其中一线城市（4 城）和三线（27 城）销售同比分别下降 35.0% 和 10.3%，二线（16 城）销售同比增速为 10.9%，一、三线城市降幅扩大，二线城市反弹回升。二手房方面，我们所跟踪的 16 个城市同比增长 12.1%，增幅扩大 3.0 个百分点，存量市场有所增长。

图表 13：一手房成交同比增速（房管局口径）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表 14：二手房成交同比增速（房管局口径）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

板块观点：8 月商品房和土地市场均转冷，放松预期或打开，板块配置窗口期临近

9 月市场销售有所改善，前两周同比成交增速持续未在两位数以上，叠加当前行业融资边际再度改善，央行 9 月度再度开启降准，明显缓解了 5 月份以来行业持续收紧的融资压力，后续市场利率回落值得期待，我们预计当前市场整体流动性格局将有望保持持续宽松，房企融资环境和经营环境在四季度预计将有所改善。当前板块绝对估值处于历史底部，低于以往各历史下行周期中的低点，且持仓环比连续两季度下行，成为相对低配板块，我们认为当前配置窗口期逐步临近。

建议优选：1、具备融资优势的国企央企（保利、万科、招商蛇口、华发股份、中国海外发展）；2、具备非市场化拿地能力的房企（大悦城、华侨城、中国金茂）；3、随着竣工高峰期逐步到来，物业服务行业将迎来快速增长，关注物业服务龙头（中航善达、中海物业、碧桂园服务）。

风险提示：房地产调控政策持续加码

分析师介绍

江宇辉：中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，2015 年加入中信建投房地产研究团队，曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

研究助理 尹欢科 18616396058 yinhuanke@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859