

评级：看好

核心观点

李泉洋

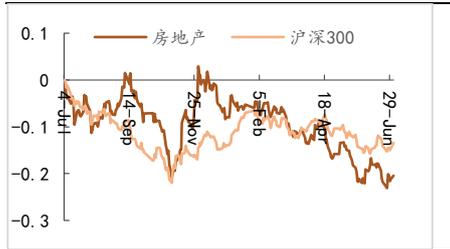
房地产行业分析师

SAC 执证编号：S0110523050001

lixiaoyang@sczq.com.cn

电话：010-81152673

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

相关研究

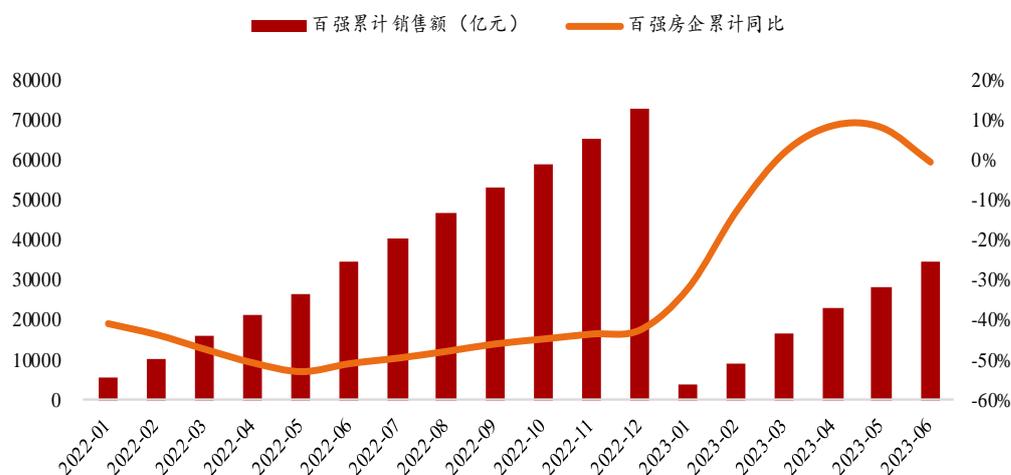
- 房地产行业周报：核心城市土拍热度升温，第三支箭首单落地
- 基本面数据全面下滑，新房二手房价格走弱
- 单月融资规模创新低，碧桂园融资年内破冰

- **百强销售同比由正转负，前 20 销售集中核心城市。**根据克而瑞数据，2023 年 1-6 月百强房企全口径销售金额 34563 亿元，累计同比 -0.4%；单月来看，百强房企 6 月单月销售额为 6015 亿元，同比 -27.6%，环比 9.5%。入榜门槛方面，2023 年 1-6 月 TOP10、TOP20、TOP30、TOP50 和 TOP100 房企全口径销售入榜门槛分别为 926 亿元、407 亿元、314 亿元、169 亿元和 69 亿元，同比增速分别为 8.9%、-7%、-2.1%、-22%和 4.2%。去年 5 月受到疫情影响，房企在去年 6 月集中释放积压商品房供应，叠加抑制需求的释放，造成去年 6 月的高基数效应。今年 5 月下旬以来房价由预期下跌转向实质下跌，同时居民对于未来经济和收入预期不稳，我们预计后期销售压力难以缓解。
- **高信用房企优势领先，中信用房企销售依旧承压。**2023 年 1-6 月高信用、十强和百强房企销售全口径金额累计同比分别为 24.7%、4.9%、-0.4%。2023 年 1-6 月中信用、低信用房企销售全口径金额累计同比分别为 -20.5%、-37.1%。高信用房企增速持续保持领先十强房企，目前销售市场中信用优势大于规模优势。高信用房企去年获取优质项目逐步进入销售期，新开盘项目去化率明显高于滚存盘，因而其销售增速持续领先。高去化项目快速回流现金，支撑新增优质土储的获取，形成良性循环，持续巩固高信用房企竞争优势。中信用房企增速持续弱于百强房企。多数中信用房企持续一年半获取增量土储较少，使得 23 年可售货值总量以及新开盘优质项目占比进一步下降。可售货值质量下滑导致整体去化率难以回升。我们预计中低信用房企后续销售依旧承压。
- **投资建议：基本面持续走弱与核心城市限制性政策的宽松，引发市场对于新一轮宽松政策预期。**近期核心城市青岛、杭州、南京放松限制性调控政策，后续有望更多城市跟进，地产股迎来估值修复行情。历史低效资产包袱较小，于周期底部获取三高土储（高能级、高去化、高利润率）的房企，将形成较明显的换牌效应，带动资产质量优化。在区域分化的背景下，资产质量提升将带动优质房企 PB 逐步回升至 2018 年行业高周转模式前的水平。
- **持续推荐：**1) 高能级布局、拿地换牌比例较高、规模适中的头部房企：招商蛇口、华润置地；2) 行业底部拿地扩张的优质房企：滨江集团、华发股份。3) 融资和拿地后续恢复正常的困境反转类房企，有望迎来估值提升：金地集团。4) 永续现金流类房企：龙湖集团、华润置地。
- **风险提示：**宏观经济复苏不及预期，政策反应钝化，二手房挂牌量持续提升，房价超预期下跌等。

1 百强销售同比由正转负，前 20 销售集中核心城市

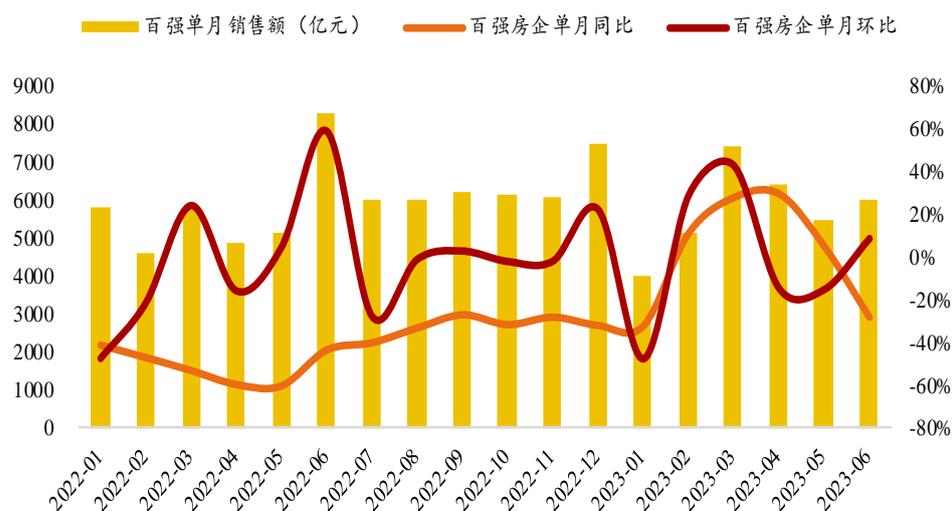
根据克而瑞数据，2023 年 1-6 月百强房企全口径销售金额 34563 亿元，累计同比-0.4%；单月来看，百强房企 6 月单月销售额为 6015 亿元，同比-27.6%，环比 9.5%。去年 5 月受到疫情影响，房企在 6 月集中释放积压商品房供应，叠加抑制需求的释放，造成去年 6 月的高基数效应。今年 5 月下旬以来房价由预期下跌转向实质下跌，同时居民对于未来经济和收入预期不稳，我们预计后期销售压力难以缓解。

图 1 百强房企累计销售额及同比增速



资料来源：克而瑞，首创证券

图 2 百强房企单月销售额与同比和环比增速

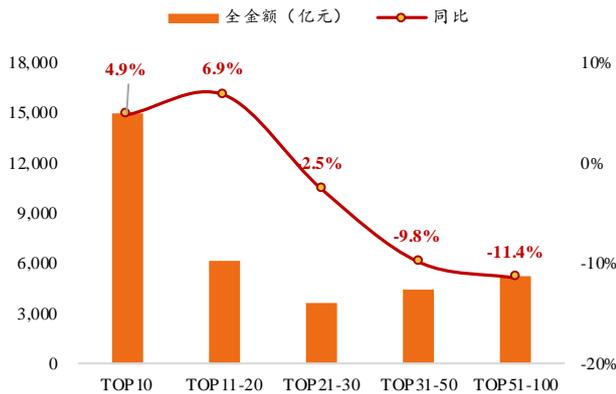


资料来源：克而瑞，首创证券

百强房企各梯队表现来看，2023 年 1-6 月 TOP10、TOP11-20、TOP21-30、TOP31-50、TOP51-100 房企销售全口径金额累计同比分别为 4.9%、

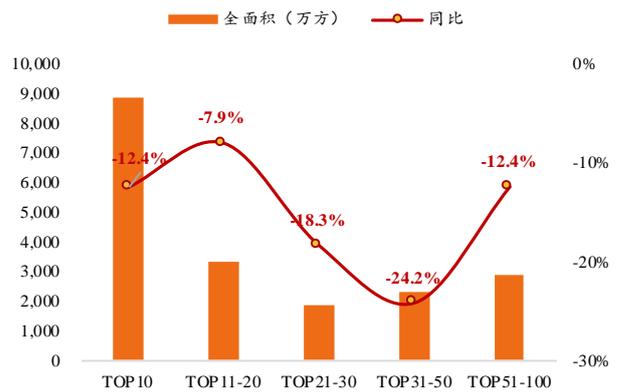
6.9%、-2.5%、-9.8%、-11.4%。2023年1-6月TOP10、TOP11-20、TOP21-30、TOP31-50、TOP51-100房企销售权益面积累计同比分别为-12.4%、-7.9%、-18.3%、-24.2%、-12.4%。权益比例来看，TOP10、TOP11-20、TOP21-30、TOP31-50、TOP51-100房企分别为72.5%、68%、66%、69.5%、71.8%。市场分化明显，头部20强房企核心城市销售占比提升，带动销售均价大幅提升。

图3：分梯队全口径销售额及同比



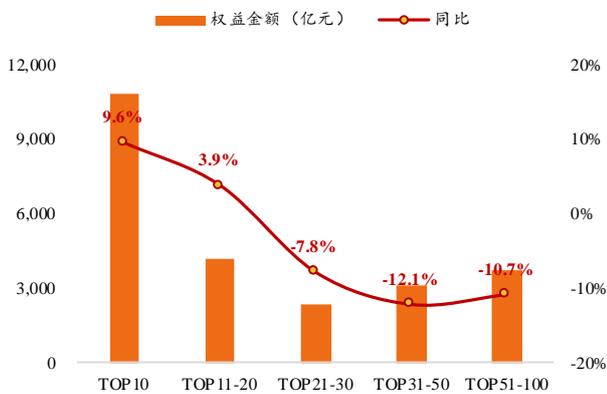
资料来源：克而瑞，首创证券

图4：分梯队全口径面积及同比



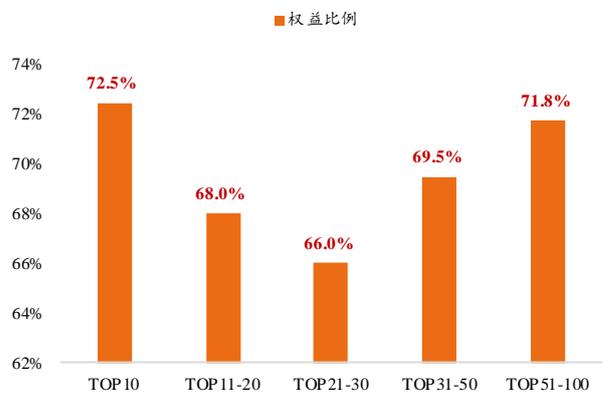
资料来源：克而瑞，首创证券

图5：分梯队权益销售额及同比



资料来源：克而瑞，首创证券

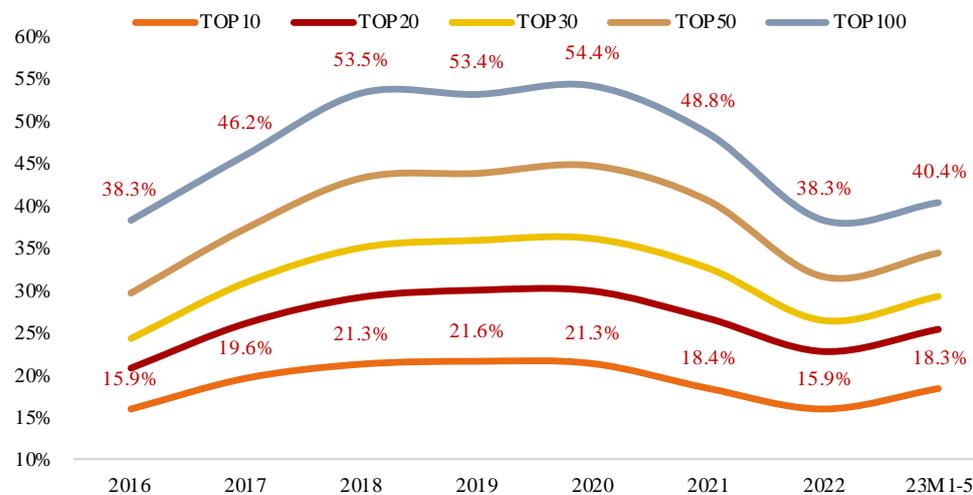
图6：分梯队累计权益比例



资料来源：克而瑞，首创证券

市场集中度方面，我们选取2023年1-5月百强权益口径销售额及国家统计局公布的全国商品房销售额，TOP10、TOP20、TOP30、TOP50、TOP100的市场占有率分别为18.3%、25.5%、29.4%、34.4%和40.4%，较2022全年分别变动2.4%、2.6%、2.8%、2.8%和2.1%。各梯队的市场集中度均有所回升。

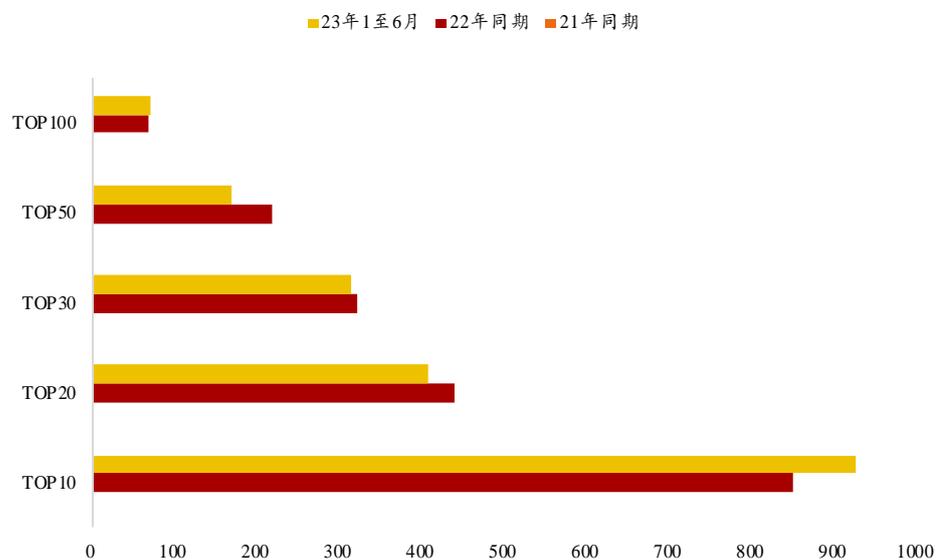
图 7 分梯队销售集中度



资料来源：克而瑞，首创证券

入榜门槛方面，2023年1-6月TOP10、TOP20、TOP30、TOP50和TOP100房企全口径销售入榜门槛分别为926亿元、407亿元、314亿元、169亿元和69亿元，同比增速分别为8.9%、-7%、-2.1%、-22%和4.2%。

图 8 分梯队全口径销售门槛



资料来源：克而瑞，首创证券

2 高信用房企优势领先，中信用房企销售依旧承压

2023年1-6月高信用、十强和百强房企销售全口径金额累计同比分别为24.7%、4.9%、-0.4%。2023年1-6月中信用、低信用房企销售全口径金额累计同比分别为-20.5%、-37.1%。

市场集中度方面，我们选取 2023 年 1-5 月百强权益口径销售额及国家统计局公布的全国商品房销售额，高信用、中信用和低信用房企的市场占有率分别为 24.3%、6.6%和 3.8%，较 2022 年底分别变动 4.3%、-0.9%和-0.7%。

高信用房企增速持续保持领先十强房企，目前销售市场中信用优势大于规模优势。高信用房企去年获取优质项目逐步进入销售期，新开盘项目去化率明显高于滚存盘，因而其销售增速持续领先。高去化项目快速回流现金，支撑新增优质土储的获取，形成良性循环，持续巩固高信用房企竞争优势。

中信用房企增速持续弱于百强房企。多数中信用房企持续一年半获取增量土储较少，使得 23 年可售货值总量以及新开盘优质项目占比进一步下降。可售货值质量下滑导致整体去化率难以回升。我们预计中低信用房企后续销售依旧承压。

图 9：高信用房企销售累计同比与百强、十强对比

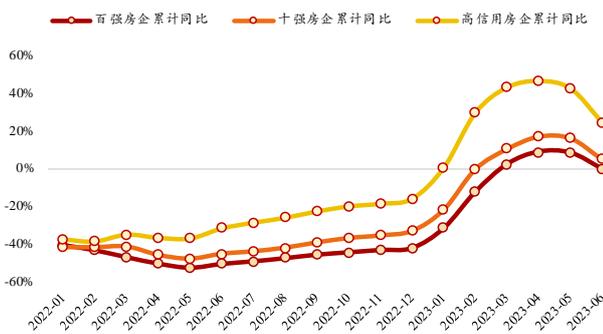
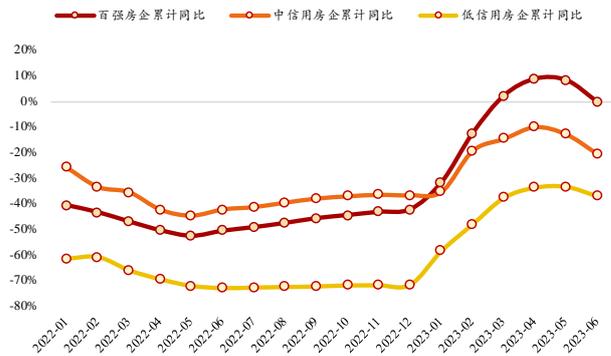


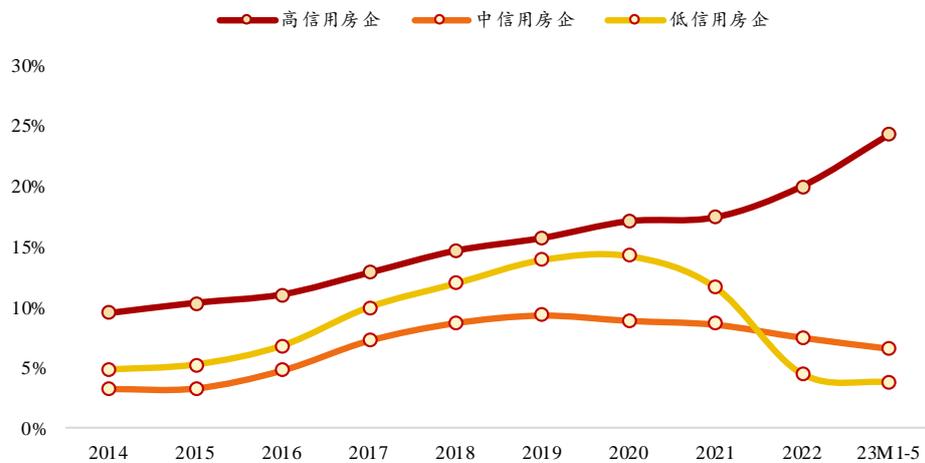
图 10：百强、中信用及低信用房企销售累计同比



资料来源：克而瑞，首创证券

资料来源：克而瑞，首创证券

图 11 信用划分房企集中度占比



资料来源：克而瑞，首创证券

高信用房企中，2023年1-6月全口径销售金额累计增速前五名分别为越秀地产、华发股份、建发房产、华润置地和招商蛇口，对应累计同比分别为71.2%、55.8%、53.7%、40.7%和40%。2023年6月单月全口径销售金额增速前五名分别为建发房产、越秀地产、万科地产、华发股份和保利发展，对应单月同比分别为13.2%、-4.4%、-15%、-17%和-19.6%。核心区TOD项目进入销售周期的越秀地产和周期底部逆势拿地扩张的华发股份变现较为亮眼。

中信用房企中，2023年1-6月全口径销售金额累计增速前五名分别为龙湖集团、美的置业、金地集团、新城控股和碧桂园，对应累计同比分别为14.7%、1%、-14.7%、-34.8%和-34.9%。2023年6月单月全口径销售金额增速前五名分别为龙湖集团、美的置业、新城控股、金地集团和碧桂园，对应单月同比分别为-31.4%、-38.1%、-51.3%、-52.6%和-54.1%。低信用房企大多数依然保持较大降幅，部分由于基数原因，同比正增。

图 12 主要房企全口径销售数据

主要房企	全口径排名		全口径金额				
	全口径金额排名	相对22年排名变化	1-6月全口径销售额 (亿元)	累计同比	6月单月全口径销售额 (亿元)	单月同比	单月环比
招商蛇口	5	1	1664	40.0%	294	-28.6%	10.1%
保利发展	1	1	2366	12.6%	410	-19.6%	2.5%
中海地产	3	2	1785	29.8%	322	-21.5%	12.1%
华润置地	4	0	1702	40.7%	267	-32.7%	-15.3%
越秀地产	13	3	825	71.2%	130	-4.4%	-1.4%
绿城中国	8	0	983	15.5%	155	-40.3%	17.0%
万科地产	2	1	2018	-3.7%	359	-15.0%	10.6%
滨江集团	10	3	926	35.4%	124	-47.0%	-36.2%
华发股份	14	4	769	55.8%	120	-17.0%	60.5%
建发房产	9	1	953	53.7%	177	13.2%	20.1%
首开股份	27	-6	347	-14.1%	50	-25.3%	-19.4%
金融街	51	16	163	32.3%	11	-56.6%	-50.7%
龙湖集团	7	2	985	14.7%	163	-31.4%	10.1%
金地集团	12	-5	858	-14.7%	135	-52.6%	1.7%
新城控股	18	1	424	-34.8%	66	-51.3%	-2.7%
碧桂园	6	-5	1609	-34.9%	210	-54.1%	-9.1%
美的置业	21	3	405	1.0%	51	-38.1%	-13.8%
中国恒大	23	19	382	63.6%	43	-28.2%	-39.5%
融创中国	17	-6	520	-53.9%	71	-49.6%	-6.7%
阳光城	46	-1	183	-24.9%	21	-51.6%	-31.4%
世茂集团	32	-10	281	-35.9%	42	-55.6%	5.5%
中南置地	35	-6	246	-24.5%	49	-28.0%	29.9%
旭辉集团	19	-2	419	-33.6%	55	-59.6%	-22.8%
金科集团	59	-33	133	-69.7%	5	-93.5%	-45.3%

资料来源：克而瑞，首创证券

3 投资建议

基本面持续走弱与核心城市限制性政策的宽松，引发市场对于新一轮宽松政策预期。近期核心城市青岛、杭州、南京放松限制性调控政策，后续有

望更多城市跟进，地产股迎来估值修复行情。历史低效资产包袱较小，于周期底部获取三高土储（高能级、高去化、高利润率）的房企，将形成较明显的换牌效应，带动资产质量优化。在区域分化的背景下，资产质量提升将带动优质房企 PB 逐步回升至 2018 年行业高周转模式前的水平。

持续推荐：1) 高能级布局、拿地换牌比例较高、规模适中的头部房企：招商蛇口、华润置地；2) 行业底部拿地扩张的优质房企：滨江集团、华发股份。3) 融资和拿地后续恢复正常的困境反转类房企，有望迎来估值提升：金地集团。4) 永续现金流类房企：龙湖集团、华润置地。

4 风险提示

宏观经济复苏不及预期，政策反应钝化，二手房挂牌量持续提升，房价超预期下跌等。

分析师简介

李泉洋，房地产行业分析师，香港中文大学硕士，2021年5月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现
2. 投资建议的评级标准		
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准		