

低基数持续发酵，关注“集中”与“分化”

行业评级：增持

报告日期：2021-03-01

主要观点：

● 事件

克而瑞发布《2021年1-2月中国房地产企业销售TOP100排行榜》

● 低基数效应延续，2月百强单月权益销售金额同比大幅+148%

(1) 数据表现：百强2月全口径销售金额同比+166%；权益销售金额同比+148%。

(2) 原因分析：a. 大幅增长主要源于低基数效应。去年同期为配合“战疫”工作，售楼处的关闭，以及“人流冻结”等因素带来的线下销售受阻，短期内商品房成交迅速转冷，2020年一季度销售数据大幅下行导致今年年初存在低基数效应。如果我们用2019年同期数据作为基数计算（剔除疫情低基数效应的扰动），2019.2~2021.2百强房企的单月全口径销售金额年复合增速+29%、权益口径销售金额约+24%。

b. 合作项目陆续入市致权益口径增速略低于全口径。此前受融资收紧影响，致合作拿地提升期获取的土地陆续入市，带来全口径增速高于权益增速。

● 各梯队不同口径下表现趋异，头部更具稳增长能力

从准入门槛来看，2月全口径TOP10/20/50门槛较去年同期分别提升236、197和71亿元，依次递减。各梯队中，TOP1-3/4-10/11-20/21-50/51-100的2月单月同比分别为36%、97%、344%、284%和295%。从权益口径看，TOP1-3/4-10/11-20/21-50/51-100的单月同比分别为27%、75%、387%、265%和291%。各梯队权益与全口径表现的差异化恰说明在合作开发过程中，头部企业凭借自身的规模及管理优势，对权益的管控更具主动性。考虑到“三条红线”、“房地产贷款集中度管理”及“土地供应两集中”的约束，行业竞争格局加速优化的过程中，优质房企更具稳增长的能力。

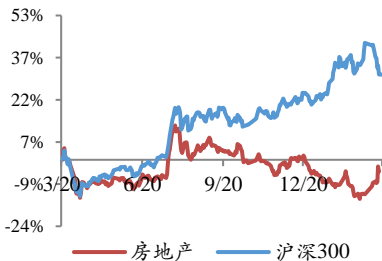
● 投资建议

受低基数效应的影响，2月百强销售延续大幅增长趋势。统计局数据2020年全年商品房销量再创新高，同比增速+2.6%，增速在调控与供给放量的“博弈”中实现提升。此前的“三条红线”及“房地产贷款集中度管理”已从供需两侧进行收紧，未来自上而下大幅收紧的概率不大，“因城施策+高频微调+松紧结合”的地方层面调整将成为未来主要方式。站在当前时点，行业估值处于历史下沿，地产板块投资主逻辑依然是“集中”与“分化”，“土地供应两集中”有望加速行业集中度提升，具备 α 的优质标的或在日渐清晰的竞争格局中实现强者恒强的表现。建议关注：（1）稳健发展型：万科A、保利地产、金地集团；（2）成长受益型：金科股份、中南建设、华发股份、阳光城；（3）物管优质标的：宝龙商业等。

● 风险提示

调控政策趋严，资金端超预期收紧，房企拿地力度大幅下行等。

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

分析师：王雨晴

执业证书号：S0010520080004

邮箱：wangyq@hazq.com

相关报告

1. 土地供应“两集中”，资源优化配置助行业稳健发展 2021-02-28
2. 宝龙商业：强商管运营能力，铸长期稀缺标的 2021-02-19

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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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；
- 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。