

杜昊旻

分析师 SAC 执业编号: S1130521090001
duhaomin@gjzq.com.cn

王祎馨

联系人
wangyixin@gjzq.com.cn

销售拐点确立，下半年复苏延续

事件

- 2022 年 6 月 30 日，克而瑞发布百强房企销售榜单，全国百强房企 1-6 月累计全口径销售金额 34706 亿元；6 月单月全口径销售金额 8311 亿元。榜单前五房企为碧桂园、保利发展、万科地产、中海地产和华润置地。

评论

- 百强整体销售有复苏迹象，房企分化表现突出。**2022 年上半年整体看房地产行业销售处于相对低迷状态，百强房企 1-6 月全口径销售金额同比-51%，半年破千亿房企 8 家（2021 年上半年为 19 家）；但从变化视角看，百强房企 6 月单月全口径销售金额环比+60%，同比-43%（降幅较 5 月单月收窄 17pct），整体销售出现改善。从房企端看，不同梯队房企复苏有分化，头部房企销售复苏更为明显，TOP10、11-30、31-50 和 51-100 梯队单月同比分别为-36%、-41%、-51%和-54%；不同类型房企复苏也有分化，改善产品占比高的房企弹性更大且行业排名持续提升，TOP30 房企中华润置地、滨江集团、华发股份、越秀地产、远洋集团 5 家单月全口径销售金额同比转正，绿城中国（不含代建）、金地集团新晋前十，滨江集团、建发房产、华发股份和越秀地产跻身前二十。我们在外发《步入良性循环正轨》等报告中对销售将持续回暖的预判，目前正得到验证。
- 销售的复苏主要由高能级城市、改善型需求带动。**从高频数据看，wind 40 城新房成交面积连续两周环比增速超过 10%，2022 年 6 月（截至 24 日）同比-21%，17 城二手房销售面积 6 月（截至 24 日）同比-16%，降幅较 5 月的-28%也有收窄。高能级城市反弹势能强劲，上海自 6 月逐步解封以来，销售实现 V 型反转，北京、苏州、成都等城市反弹力度也相对较大，单周销售已与 2021 年同期相当；而部分三四线城市即使有宽松政策出台，目前对市场销售的影响仍然较弱。改善需求的释放率先启动，上海、杭州等城市核心区的改善项目开盘去化首日即售罄，且摇号中签率较低，而外围板块的刚需项目开盘去化情况仍然较低。因此，我们认为 6 月份优质房企销售回暖的主要原因为：一是由于其一二线城市和改善项目占比高，去化率有所提升；二是在去化表现好转的情况下，加大推货力度。
- 预计市场复苏将延续，2H21 和 1H22 积极拿地的房企销售复苏力度更大。**我们在 2022 年中期策略报告和专题报告《三问房地产市场销售复苏情况》中判断了本轮市场弱复苏的走势，而由于去化率和供货能力的不同，2021 年下半年以来积极拿地的房企销售复苏力度更大：房企新推项目去化率通常较存量项目的去化率高，尤其是在 2021 年二三批次和 2022 年一批次供地中，地方政府出让高素质地块占比增加，这类项目去化更有保障，而 2022 年下半年新面市的项目则主要是 2H21 和 1H22 成交的地块。因此预计改善产品占比较高且积极拿地的房企下半年将有更好的销售表现，而大部分民营房企仍处于现金流吃紧状态，且自 2021 年下半年以来少有拿地补货，可推优质项目较少，其销售复苏力度预计较弱。

投资建议

- 我们认为本轮市场复苏为弱复苏，调控政策基调仍将以宽松为主，基本面好的高能级城市将率先企稳复苏，改善需求是市场回暖的牵引。首推重点布局优质城市、主打改善产品，且 2021 年下半年以来积极获取高素质土地的房企，其下半年的推货量和去化率都有保障，如绿城中国、建发国际、滨江集团。头部的国企央企凭借自身的现金流优势，也保持了较高的拿地强度，在销售逐步复苏阶段能加大推货，如保利发展、中国海外发展。

风险提示

- 宽松政策对市场提振不佳；三四线城市恢复力度弱；多家房企出现债务违约

内容目录

房企销售投资图表附录	3
市场销售图表附录	5
估值图表附录	6
风险提示	7

图表目录

图表 1: 2017-2022 年全国商品房月度销售面积（万方）	3
图表 2: TOP100 房企累计全口径销售金额及同比	4
图表 3: TOP100 房企单月全口径销售金额及同比	4
图表 4: 2021 年下半年至今权益拿地金额前 20 房企	4
图表 5: 历年 40 城周度新房成交面积（万方）	5
图表 6: 历年 17 城周度二手房成交面积（万方）	5
图表 7: 北京 2021、2022 年 1-5 月总价段成交结构	5
图表 8: 上海 2021、2022 年 1-5 月总价段成交结构	5
图表 9: 深圳 2021、2022 年 1-5 月总价段成交结构	5
图表 10: 杭州 2021、2022 年 1-5 月总价段成交结构	5
图表 11: A 股地产公司 PE 走势	6
图表 12: 港股地产公司 PE 走势	6
图表 13: 港股物业公司 PE 走势	6
图表 14: 覆盖公司估值情况	7

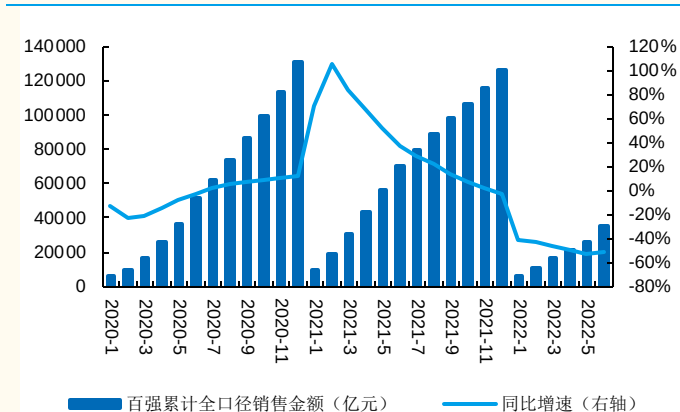
房企销售投资图表附录

图表 1: 2017-2022 年全国商品房月度销售面积 (万方)

TOP 房企	全口径						权益口径					
	排名	1-6月销售金额 (亿元)	累计同比	6月销售金额 (亿元)	单月同比	单月环比	排名	1-6月销售金额 (亿元)	累计同比	6月销售金额 (亿元)	单月同比	单月环比
碧桂园	1	2470	-42%	458	-37%	21%	1	1848	-39%	347	-32%	23%
保利发展	2	2102	-26%	510	-1%	34%	2	1408	-31%	342	-15%	35%
万科地产	3	2096	-41%	423	-37%	44%	3	1363	-41%	275	-37%	44%
中海地产	4	1375	-33%	410	-15%	67%	4	1285	-33%	383	-15%	67%
华润置地	5	1210	-27%	397	3%	95%	5	831	-26%	312	1%	147%
招商蛇口	6	1188	-33%	412	-7%	153%	6	715	-35%	240	-11%	140%
融创中国	7	1127	-65%	141	-82%	11%	7	665	-67%	81	-82%	5%
金地集团	8	1006	-38%	284	-16%	100%	8	623	-38%	176	-16%	100%
龙湖集团	9	859	-40%	237	-23%	75%	10	558	-44%	154	-29%	76%
绿城中国	10	850	-38%	260	-22%	137%	13	472	-34%	153	-6%	130%
中国金茂	11	699	-46%	190	-5%	111%	11	482	-46%	131	-5%	111%
绿地控股	12	684	-58%	187	-63%	71%	9	616	-58%	168	-63%	71%
滨江集团	13	684	-22%	234	29%	151%	16	426	-2%	137	72%	95%
新城控股	14	650	-45%	135	-45%	20%	15	443	-49%	89	-51%	13%
旭辉集团	15	631	-54%	135	-48%	25%	17	373	-54%	80	-48%	26%
建发房产	16	620	-34%	156	-20%	46%	14	452	-39%	118	-28%	57%
华发股份	17	494	-23%	144	41%	105%	18	328	-20%	92	39%	89%
越秀地产	18	482	-1%	136	77%	37%	12	476	1%	135	78%	39%
金科集团	19	440	-57%	80	-53%	1%	19	317	-56%	58	-53%	2%
世茂集团	20	438	-71%	95	-69%	55%	20	306	-71%	67	-69%	57%
远洋集团	21	430	-17%	136	19%	84%	22	280	-17%	88	18%	83%
首开股份	22	404	-37%	67	-57%	16%	28	244	-37%	41	-57%	17%
美的置业	23	401	-51%	82	-39%	11%	24	259	-53%	51	-43%	11%
中国铁建	24	398	-43%	146	-4%	89%	21	294	-43%	104	-6%	74%
中梁控股	25	387	-60%	70	-65%	16%	23	271	-60%	49	-65%	16%
融信集团	26	386	-54%	89	-40%	76%	31	229	-58%	34	-65%	-26%
卓越集团	27	332	-51%	81	-51%	135%	34	204	-57%	54	-51%	161%
中骏集团	28	326	-45%	61	-51%	27%	25	257	-40%	48	-45%	34%
中南置地	29	326	-70%	68	-67%	37%	33	204	-69%	39	-68%	19%
雅居乐	30	321	-57%	48	-67%	20%	26	253	-54%	38	-66%	20%
TOP10		14283	-45%	3531	-36%	62%		9910	-49%	2478	-41%	62%
TOP11-30		9532	-53%	2334	-41%	61%		6664	-52%	1606	-40%	53%
TOP31-50		4971	-56%	1125	-51%	49%		3546	-54%	779	-47%	48%
TOP51-100		5920	-53%	1320	-54%	62%		4216	-52%	1007	-51%	78%
TOP100		34706	-51%	8311	-43%	60%		24336	-51%	5870	-44%	60%

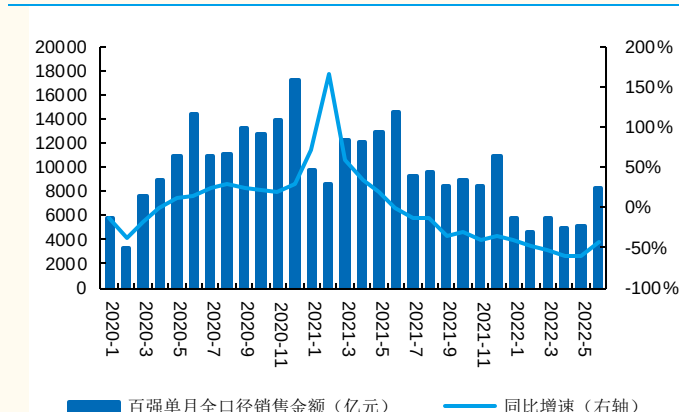
来源: 克而瑞, 国金证券研究所

图表 2: TOP100 房企累计全口径销售金额及同比



来源: 克而瑞, 国金证券研究所

图表 3: TOP100 房企单月全口径销售金额及同比



来源: 克而瑞, 国金证券研究所

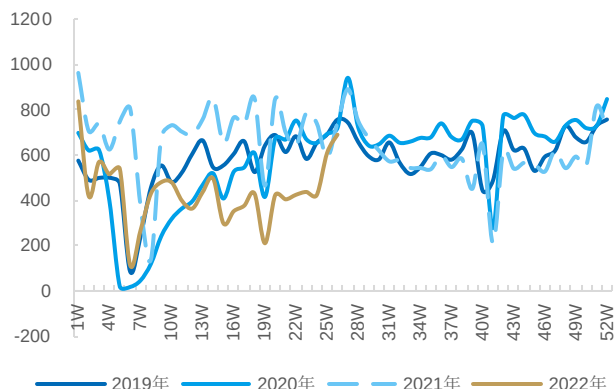
图表 4: 2021 年下半年至今权益拿地金额前 20 房企

排行	企业名称	土地宗数 (宗)	权益拿地金 额(亿元)	权益建筑面积 (万 m ²)	总规划建面 (万 m ²)	溢价水平(%)	楼面均价(元/m ²)
1	中国海外发展	50	1039	582	586	6.52	17964
2	华润置地	43	698	499	628	5.01	14485
3	保利发展	77	687	802	1050	5.69	8973
4	建发房产	37	556	341	405	7.75	17644
5	绿城中国	44	544	341	438	7.41	13901
6	龙湖集团	61	486	562	728	2.84	9011
7	中国铁建	69	458	880	1028	2.72	4907
8	招商蛇口	26	419	301	368	6.62	15591
9	万科	39	402	500	656	15.99	7211
10	碧桂园	98	380	1015	1052	13.86	3767
11	中国中铁	44	375	635	697	3.61	6340
12	滨江集团	35	332	226	400	4.97	12328
13	保利置业	20	307	201	201	7.81	15257
14	深圳地铁集团	6	242	159	159	0	15245
15	越秀地产	17	229	178	218	4.31	12947
16	大华集团	19	227	174	175	8.49	13053
17	武汉城建集团	10	219	141	197	2.51	15303
18	首开股份	13	210	110	147	4.23	19883
19	中建东孚	21	203	207	243	1.02	9197
20	南通城建	9	191	228	228	0	8354

来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 截至 2022 年 6 月 28 日

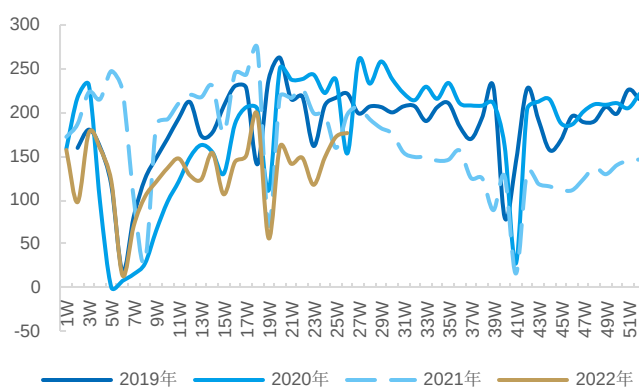
市场销售图表附录

图表 5：历年 40 城周度新房成交面积（万方）



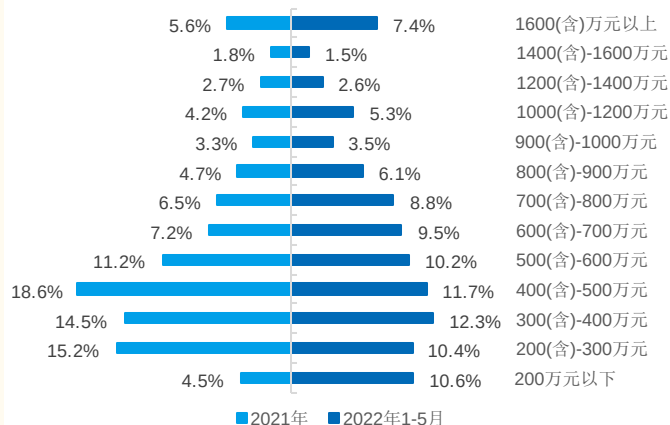
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：历年 17 城周度二手房成交面积（万方）



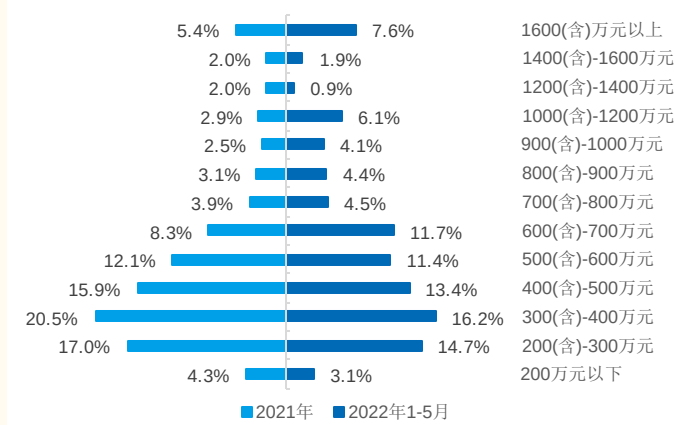
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：北京 2021、2022 年 1-5 月总价段成交结构



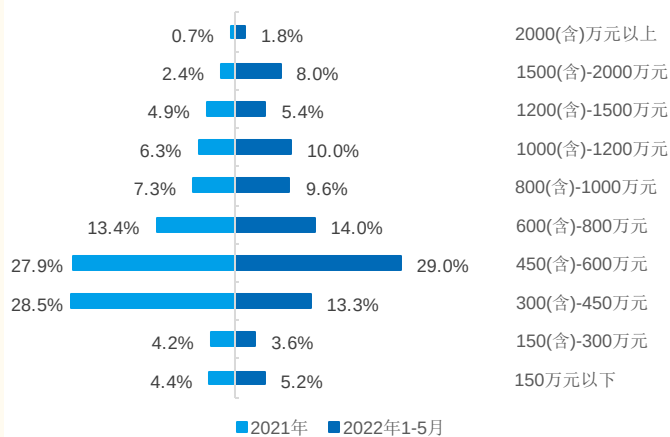
来源：中指研究院，国金证券研究所

图表 8：上海 2021、2022 年 1-5 月总价段成交结构



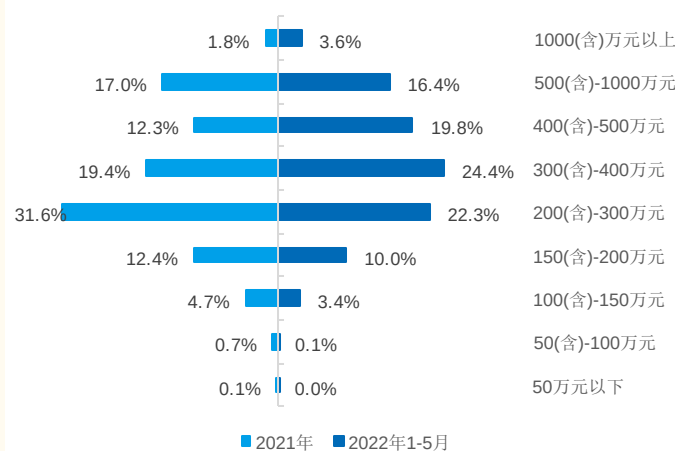
来源：中指研究院，国金证券研究所

图表 9：深圳 2021、2022 年 1-5 月总价段成交结构



来源：中指研究院，国金证券研究所

图表 10：杭州 2021、2022 年 1-5 月总价段成交结构



来源：中指研究院，国金证券研究所

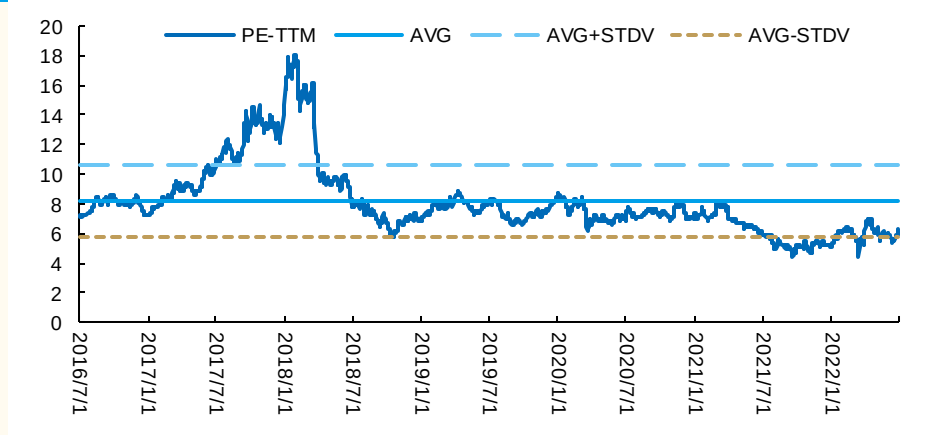
估值图表附录

图表 11: A 股地产公司 PE 走势



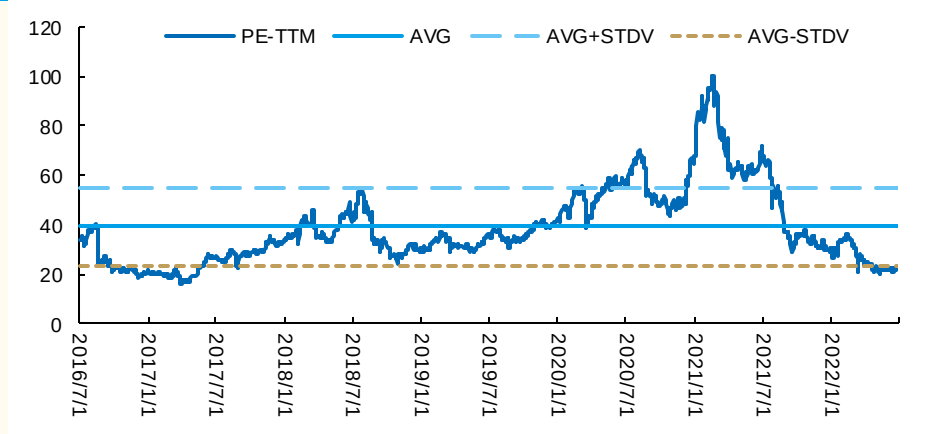
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 12: 港股地产公司 PE 走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 13: 港股物业公司 PE 走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 14：覆盖公司估值情况

股票代码	公司	评级	市值 (亿元)	PE			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速		
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
000002.SZ	万科 A	增持	2,314	10.3	10.0	9.3	225.2	231.8	250.1	-46%	3%	8%
600048.SH	保利发展	买入	2,090	7.6	6.8	5.9	273.9	307.1	355.8	-5%	12%	16%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,039	10.0	9.6	8.0	103.7	108.4	129.7	-15%	5%	20%
600153.SH	建发股份	买入	393	6.4	6.0	5.1	61.0	65.1	76.9	35%	7%	18%
002244.SZ	滨江集团	买入	269	8.9	6.7	5.1	30.3	40.3	52.8	30%	33%	31%
3900.HK	绿城中国	买入	349	7.8	5.9	3.5	44.7	59.5	100.7	18%	33%	69%
1908.HK	建发国际集团	买入	264	7.5	5.8	3.7	35.2	45.7	71.8	57%	30%	57%
9666.HK	金科服务	买入	113	10.7	7.2	4.8	10.6	15.6	23.3	71%	48%	49%
9983.HK	建业新生活	买入	42	6.8	4.9	3.7	6.2	8.7	11.3	45%	40%	30%
6098.HK	碧桂园服务	买入	1,007	25.0	16.4	11.6	40.3	61.3	87.0	50%	52%	42%
1209.HK	华润万象生活	买入	759	44.0	33.8	26.7	17.2	22.5	28.4	111%	30%	26%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	150	24.3	17.5	12.9	6.2	8.5	11.6	58%	38%	35%
平均值			733	14.1	10.9	8.4	71.2	81.2	99.9	34%	28%	34%
中位值			371	9.5	7.0	5.5	37.8	52.6	74.3	40%	32%	30%

来源：Wind，国金证券研究所注：1）数据截至 2022 年 6 月 30 日；2）预测数据为国金预测

风险提示

- **宽松政策对市场提振不佳。**目前房地产调控宽松基调已定，各地均陆续出台房地产利好政策，若政策利好对市场信心的提振不及预期，市场销售将较长一段时间处于低迷态势。
- **三四线城市恢复力度弱。**目前一二线城市销售已有企稳复苏迹象，而三四线城市成交量依然在低位徘徊，而本轮市场周期中三四线城市缺少棚改等利好刺激，市场恢复力度相对较弱。
- **多家房企出现债务违约。**若在宽松政策出台期间，多家房企出现债务违约，将对市场信心产生更大的冲击，房企自救意愿低落、消费者观望情绪加剧、金融机构挤兑债务等，房地产业良性循环实现难度加大。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在-5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%－15%；
中性：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%－5%；
减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402