

房地产组

房地产行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

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

方鹏
联系人
fang_peng@gjzq.com.cn

百强房企销售探底，期待 2023 市场复苏

事件

- 2022 年 12 月 31 日，克而瑞发布百强房企销售榜单，全国百强房企 2022 年 1-12 月累计全口径销售金额 72942 亿元；12 月单月全口径销售金额 7542 亿元。榜单前五房企为碧桂园、保利发展、万科地产、华润置地和中海地产。

评论

- 销售总量持续探底，梯队门槛有所下降。**2022 年全年房地产行业整体销售处于相对低迷状态，1-12 月百强房企全口径销售金额同比-42%；12 月单月环比+22%，同比-31%；超 3000 亿元房企 4 家（2021 年 8 家），千亿房企 20 家（2021 年 43 家）。从梯队门槛来看，TOP10 门槛从 2021 年的 2900 亿元降至 1703 亿元（降幅 41%），TOP30 门槛从 2021 年的 1295 亿元降至 626 亿元（降幅 52%），而 TOP100 门槛从 2021 年的 247 亿元降至 141 亿元（降幅-43%）。
- 房企间销售分化，头部央国企和改善型房企销售表现亮眼。**各梯队房企表现分化，TOP10、11-30、31-50 和 51-100 梯队累计同比分别为-33%、-46%、-54%和-44%。TOP30 房企中，越秀地产全年累计同比为正（+6.6%），华润置地（-4.6%）、建发房产（-0.5%）、滨江集团（-9.0%）、华发股份（-1.4%）销售同比降幅也在 10%以内。从房企排名来看，头部房企中保利发展升至第 2 位（2021 年第 4）、华润置地升至第 4（2021 年第 8）、绿城中国升至第 8（2021 年第 13，不含代建部分）；颈部房企中建发房产升至第 10（2021 年第 21）、滨江集团升至第 13（2021 年第 22）、越秀地产升至第 16（2021 年第 37）、华发股份升至第 18（2021 年第 32）。
- 未来需求侧支持力度或将持续加大，支撑市场逐步复苏。**2022 年 11 月份以来，行业供给侧政策持续出台，在房企融资“三箭齐发”、保交楼专项借款、预售资金监管优化等措施落地后，供给侧政策基本应出尽出。预计未来政策将集中在需求侧，继 11 月杭州、成都、西安等城市优化购房政策后，12 月初厦门、南京、武汉、合肥等二线城市加入放松需求端政策的队伍，12 月中下旬佛山、东莞全面放开限购，郑州出台十二条政策涉及调整限购区域放松等。预计未来高能级城市四限的适度宽松、房贷利率的持续下调、购房补贴契税减免等政策仍然可期，需求侧的宽松将支撑 2023 年市场销售复苏。
- 预计 2021 年下半年以来持续积极拿地的房企销售复苏更强劲。**我们在 2023 年地产策略报告《东风已起，行业估值将迎重塑》中判断 2023 年入市项目面临的竞争压力相对较小，同时有效供给或产生缺口支撑房价企稳向上，入市项目利润率或将回升。2021 年下半年以来积极拿地的房企在 2023 年或将面临较小的竞争，复苏更加强劲。我们坚定的认为拥有稳健财务结构、良好区域布局、高质量产品服务、精细化管理等核心竞争力的房企能够在本轮市场复苏中把握机遇，巩固强者恒强的地位。

投资建议

- 预计未来需求侧将有大力度政策支持行业复苏，2H21 以来持续积极拿地的房企销售复苏更强劲。首推布局优质重点城市、主打改善产品的房企，如绿城中国、建发国际集团、滨江集团；稳健选择头部央国企，如中国海外发展、招商蛇口。

风险提示

- 市场对宽松政策反应钝化；三四线城市恢复力度弱；多家房企出现债务违约

内容目录

图表附录	3
风险提示	5

图表目录

图表 1: 2022 年 1-12 月 TOP100 房企销售情况	3
图表 2: A 股地产公司 PE 走势	4
图表 3: 港股地产公司 PE 走势	4
图表 4: 港股物业公司 PE 走势	4
图表 5: 覆盖公司估值情况	5

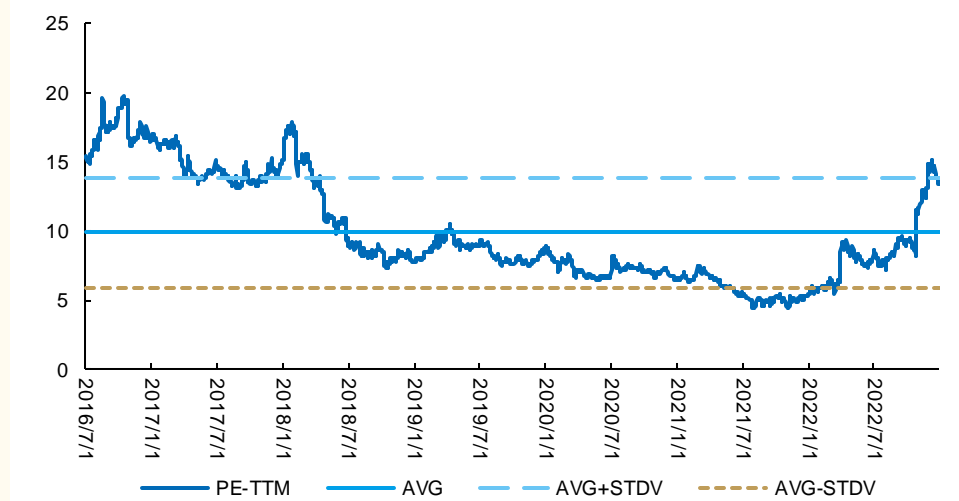
图表附录

图表 1: 2022 年 1-12 月 TOP100 房企销售情况

TOP 房企	全口径						权益口径					
	排名	1-12月销售金额 (亿元)	累计同比	12月销售金额 (亿元)	单月同比	单月环比	排名	1-12月销售金额 (亿元)	累计同比	12月销售金额 (亿元)	单月同比	单月环比
碧桂园	1	4643	-39%	230	-39%	-23%	1	3569	-36%	184	-38%	-26%
保利发展	2	4573	-15%	572	55%	42%	2	3068	-17%	380	49%	37%
万科地产	3	4202	-32%	435	20%	-6%	4	2731	-32%	282	20%	-6%
华润置地	4	3013	-5%	496	123%	9%	5	2112	-3%	375	110%	8%
中海地产	5	2955	-20%	368	49%	-9%	3	2761	-20%	344	49%	-9%
招商蛇口	6	2926	-10%	431	88%	-2%	6	1785	-13%	260	87%	2%
金地集团	7	2218	-23%	204	13%	-16%	7	1374	-23%	127	13%	-16%
绿城中国	8	2128	-20%	272	17%	12%	11	1224	-15%	167	14%	28%
龙湖集团	9	2033	-30%	201	15%	-49%	8	1267	-38%	100	-8%	-64%
建发房产	10	1703	0%	255	5%	10%	12	1207	-10%	172	14%	5%
融创中国	11	1692	-72%	81	-1%	-83%	14	976	-73%	47	7%	-84%
中国金茂	12	1550	-34%	175	22%	-20%	13	1070	-34%	121	22%	-20%
滨江集团	13	1539	-9%	204	34%	40%	16	874	0%	94	33%	-15%
绿地控股	14	1401	-52%	221	115%	-6%	9	1261	-52%	199	115%	-6%
中国铁建	15	1281	-10%	224	-5%	-14%	15	954	-10%	160	-18%	-17%
越秀地产	16	1260	7%	229	92%	-1%	10	1252	8%	229	91%	-1%
旭辉集团	17	1237	-50%	61	46%	-71%	19	730	-50%	36	46%	-71%
华发股份	18	1202	-1%	178	-3%	-8%	18	751	-6%	121	30%	-10%
新城控股	19	1165	-50%	66	-3%	-69%	17	798	-54%	45	-5%	-69%
远洋集团	20	1004	-26%	109	1%	-30%	20	653	-26%	71	1%	-30%
首开股份	21	869	-26%	89	62%	-11%	24	504	-29%	52	62%	-15%
世茂集团	22	865	-68%	70	8%	-30%	21	606	-68%	49	8%	-30%
卓越集团	23	743	-41%	107	120%	-24%	28	459	-45%	71	88%	2%
美的置业	24	742	-46%	60	43%	-38%	27	466	-49%	38	43%	-40%
电建地产	25	685	-22%	112	57%	-43%	31	430	-5%	71	82%	-5%
金科集团	26	671	-64%	35	30%	-72%	26	483	-64%	25	30%	-76%
仁恒置地	27	651	-14%	55	54%	-47%	36	380	21%	31	64%	-23%
中交房地产	28	650	-34%	72	18%	-63%	39	349	-35%	38	20%	-64%
中南置地	29	640	-67%	77	75%	-47%	33	403	-67%	46	78%	-41%
中梁控股	30	626	-64%	30	0%	-82%	29	438	-64%	21	0%	-82%
TOP10		30395	-33%	3300	33%	-4%		21180	-37%	2446	36%	-2%
TOP11-30		20474	-46%	2418	29%	-28%		14169	-46%	1519	24%	-38%
TOP31-50		9710	-54%	676	-4%	-67%		6847	-53%	586	10%	-55%
TOP51-100		12363	-44%	1148	3%	-46%		8923	-40%	828	4%	-42%
TOP100		72942	-42%	7542	22%	-31%		51119	-42%	5378	24%	-30%

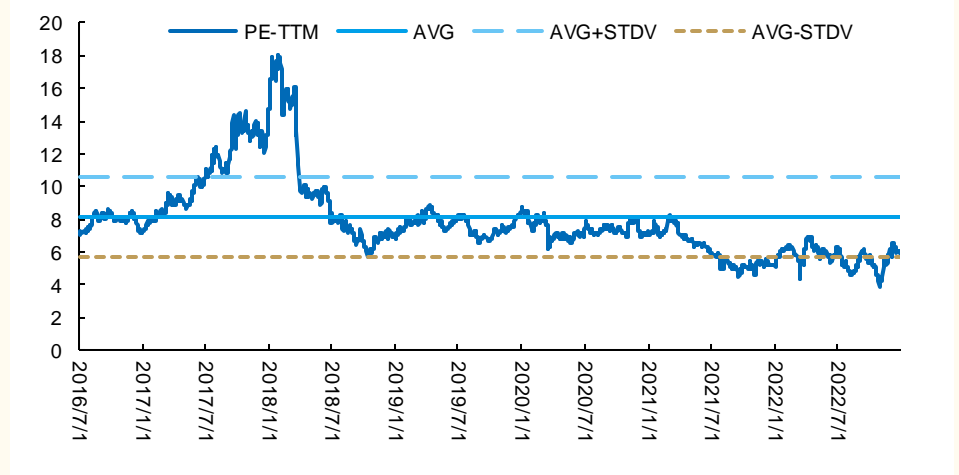
来源: 克而瑞, 国金证券研究所 注: 绿城中国销售金额不含代建

图表 2: A 股地产公司 PE 走势



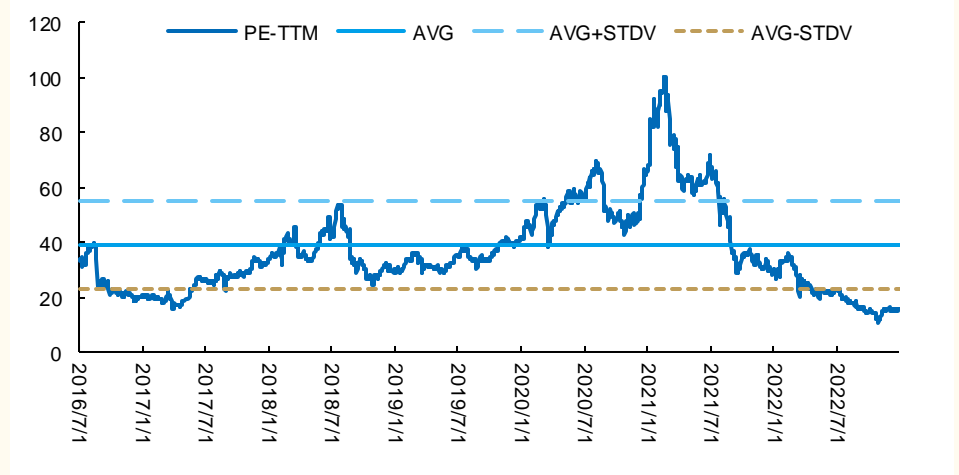
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 港股地产公司 PE 走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 港股物业公司 PE 走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 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		
				2021 A	2022 E	2023 E	2021 A	2022 E	2023 E	2021 A	2022 E	2023 E
000002.SZ	万科 A	增持	2,039	9.1	8.7	7.9	225.2	235.5	257.1	-46%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	1,811	6.6	6.0	5.2	273.9	301.8	345.3	-5%	10%	14%
001979.SZ	招商蛇口	买入	977	9.4	10.5	8.0	103.7	93.0	121.4	-15%	-10%	31%
600153.SH	建发股份	买入	410	6.7	6.3	5.3	61.0	65.1	76.9	35%	7%	18%
002244.SZ	滨江集团	买入	275	9.1	6.9	5.2	30.3	40.1	52.9	30%	32%	32%
0688.HK	中国海外发展	买入	2,014	5.0	4.9	4.6	401.6	409.1	440.0	-9%	2%	8%
3900.HK	绿城中国	买入	258	5.8	4.6	2.9	44.7	56.0	88.2	18%	25%	58%
1908.HK	建发国际集团	买入	353	11.1	7.2	4.9	31.7	48.8	72.2	42%	54%	48%
2423.HK	贝壳*	买入	1,242	54.1	80.9	24.3	22.9	15.4	51.2	-60%	-33%	233%
9666.HK	金科服务	买入	80	7.6	9.8	8.1	10.6	8.2	9.9	71%	-23%	21%
9983.HK	建业新生活	买入	35	5.6	5.1	4.4	6.2	6.9	7.8	45%	11%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	586	14.5	11.3	9.0	40.3	51.8	65.2	50%	28%	26%
1209.HK	华润万象生活	买入	808	46.9	36.0	28.5	17.2	22.5	28.4	111%	30%	26%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	69	11.1	8.3	6.6	6.2	8.2	10.4	58%	33%	26%
3316.HK	滨江服务	买入	47	14.6	10.8	8.1	3.2	4.4	5.8	47%	35%	33%
6626.HK	越秀服务	买入	45	12.5	11.2	10.2	3.6	4.0	4.4	81%	12%	10%
2156.HK	建发物业	买入	52	32.7	22.0	15.4	1.6	2.4	3.4	50%	49%	43%
	平均值		653	15.4	14.7	9.3	75.5	80.8	96.5	30%	16%	38%
	中位值		353	9.4	8.7	7.9	30.3	40.1	52.9	42%	12%	26%

来源: Wind, 国金证券研究所注: 1) 数据截至 2022 年 12 月 30 日; 2) 预测数据为国金预测; 贝壳的利润数据为 Non-GAAP 净利润口径。

风险提示

- **市场对宽松政策反应钝化。**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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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