

证券研究报告

地产

强于大市（维持）

主流房企销量靓丽，集中度持续提升

证券分析师

杨侃

投资咨询资格编号:S1060514080002  
电话 0755-22621493  
邮箱 YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑茜文

一般证券从业资格编号:S1060118080013  
邮箱  
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

事项：

克而瑞公布2018年主流房企销售排名。

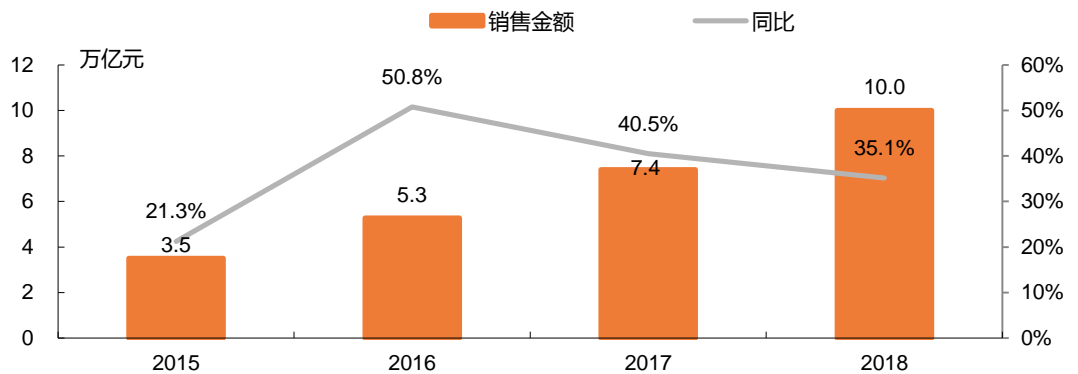
平安观点：

- **业绩完成率高，龙头规模超 7000 亿：**2018 年主流房企销售依旧靓丽，百强房企实现销售额 10 万亿，同比增长 35%。其中碧桂园以 7286.9 亿元雄踞榜首，万科、恒大紧随其后，分别实现销售额 6069.2 亿元、5511 亿元。规模房企凭借前瞻性布局、品牌、产品及资源等优势加速前进，千亿军团已扩容至 30 家。统计的 21 家主流房企合计实现销售额 5.2 万亿，完成全年目标的 101%，销售额平均同比增长 30% 以上。2018H2 百强单月增速持续放缓，单月销售额增速由 7 月的近 60% 回落至 12 月的 21%。展望 2019 年，行业仍将延续调整趋势，主流房企亦将由高速增长迈向有质量平稳增长，预计行业增速及规模扩容进程将放缓。
- **集中度持续提升，大中型房企表现靓丽：**2018 年行业十强市占率 26.9%，同比上升 2.7 个百分点。各梯队集中度均呈上升趋势，其中 TOP100 房企集中度升幅最大，同比提升 11.3 个百分点至 66.7%。2019 年楼市进一步调整背景下，龙头房企在品牌、融资、管控、拿地方面优势将更加明显，市场集中度有望加速提升。从各个梯队来看，中型房企通过城市深耕、行业并购等形式，销售规模进一步实现突破，龙光、荣盛、金科销售额同比增速分别达到 110.8%、93.7%、89.5%。从 12 月单月数据来看，碧桂园、万科、绿地销售金额分别为 641、630、567 亿元，排名靠前。
- **收购兼并、合作开发仍是房企规模快速提升重要推手：**在自身强大的销售能力和产品能力基础上，并购及品牌输出、小股操盘成为大中型房企提升规模的强大助推器。2018 年招保万金销售额权益占比仅 70% 左右，TOP100 房企销售金额权益比自 2016 年的 85% 降至 2018 年的 80%。凭借品牌优势和管理输出，除快速提升规模外，大中型房企以较小权益投资获取更高权益回报，利于维持较高 ROE 水平，万科、保利等房企 ROE 均保持在 15% 以上。随着楼市降温及核心城市地价回落，预计后续主流房企权益占比将逐步回升。
- **投资建议：**展望 2019 年，楼市趋势下行将更加考验各大开发商应对能力，融资渠道畅通、布局一二线、定位主流产品的房企更具优势。结合当前较低估值及前三轮周期表现，预计行业触底过程中将存在反弹，机会在于政策与基本面博弈。从节奏上来看，上半年建议配置资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股，如万科、保利、金地、招商等；下半年随着政策

环境改善、盈利下调及资金链风险释放，将迎来基本面复苏的反弹，高周转快销售弹性标的表现更佳，如阳光城、新城、中南、荣盛等。

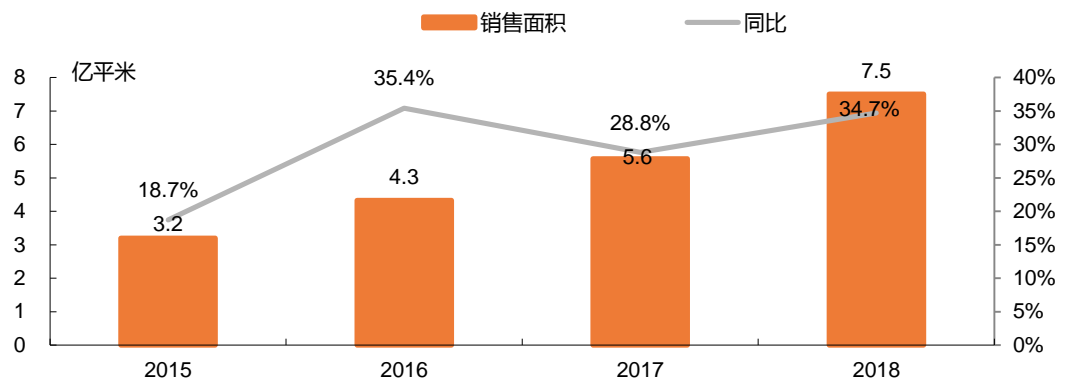
- **风险提示：**1) 2019年上半年存在楼市超调而政策迟迟未见松动的风险；2) 楼市大幅调整带来的资产大幅减值及净利率下滑的风险；3) 若楼市降温超预期，且融资渠道依旧偏紧，不排除部分中小房企面临资金链风险。

图表1 TOP100 房企销售金额及增速



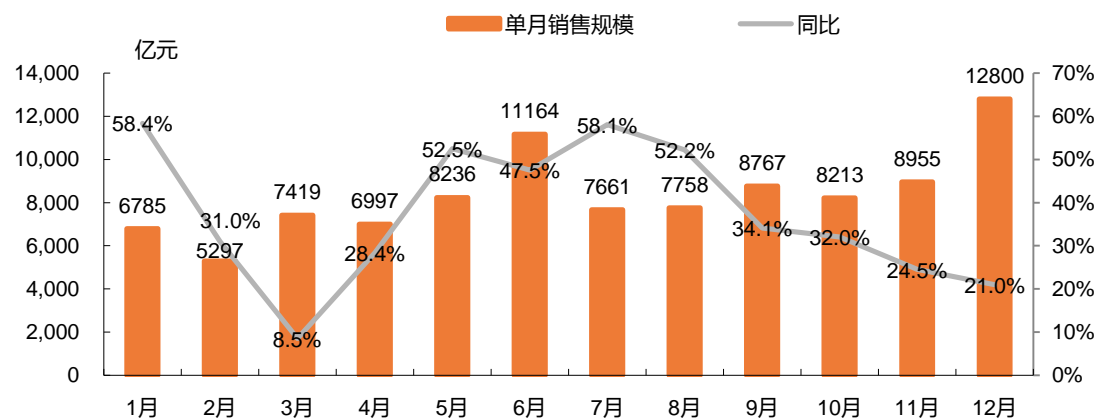
资料来源:CRIC, 平安证券研究所

图表2 TOP100 房企销售面积及增速



资料来源:CRIC, 平安证券研究所

图表3 2018年TOP100房企单月销售规模及增速



资料来源:CRIC, 平安证券研究所

图表4 2018年房企销售金额及权益金额

排名	企业	销售金额 (亿元)	权益金额 (亿元)	权益销售比
1	碧桂园	7286.9	5203.6	71.4%
2	万科地产	6069.2	4248.4	70.0%
3	中国恒大	5511.0	5241.0	95.1%
4	融创中国	4600.0	3262.0	70.9%
5	保利发展	4050.0	2875.5	71.0%
6	绿地控股	3812.2	3431.0	90.0%
7	中海地产	2687.9	2511.6	93.4%
8	新城控股	2204.3	1697.7	77.0%
9	华润置地	2106.0	1811.2	86.0%
10	龙湖集团	2006.7	1404.7	70.0%
11	世茂房地产	1761.2	1523.0	86.5%
12	招商蛇口	1705.0	1241.2	72.8%
13	华夏幸福	1680.0	1610.0	95.8%
14	阳光城	1628.4	1250.6	76.8%
15	旭辉集团	1625.2	861.4	53.0%
16	金地集团	1623.5	1136.5	70.0%
17	绿城中国	1563.7	554.8	35.5%
18	中南置地	1520.5	1064.8	70.0%
19	富力地产	1415.0	1310.6	92.6%
20	泰禾集团	1303.4	1095.3	84.0%

资料来源: CRIC, 平安证券研究所

图表5 2018年21家主流房企业绩完成率

公司	2018年销售金额 (亿元)	2018年销售目标 (亿元)	完成率
碧桂园	7287	7500	97.2%
万科	6069	6300	96.3%
恒大	5511	5500	100.2%
保利地产	4050	4000	101.3%
融创中国	4600	4500	102.2%
中海地产	2688	2320	115.9%
龙湖地产	2007	2000	100.3%
金地集团	1624	1800	90.2%
华夏幸福	1680	2100	80.0%
华润置地	2106	1830	115.1%
招商蛇口	1705	1500	113.7%
新城控股	2204	1800	122.5%
旭辉集团	1625	1400	116.1%
世茂房地产	1761	1400	125.8%

公司	2018年销售金额(亿元)	2018年销售目标(亿元)	完成率
富力地产	1415	1300	108.8%
龙光地产	915	700	130.8%
荣盛发展	1005	880	114.2%
蓝光	1042	1000	104.2%
滨江	850	1000	85.0%
泰禾	1303	2000	65.2%
禹洲	513	600	85.6%
合计	51961	51430	101.0%

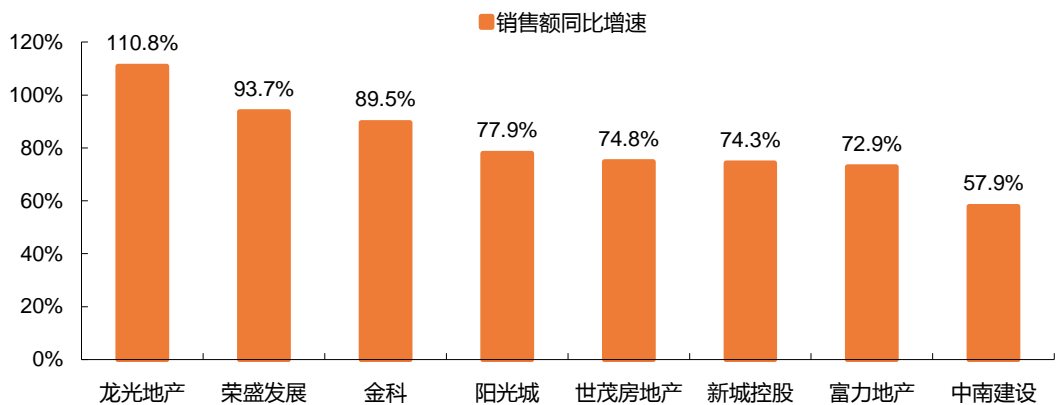
资料来源: CRIC, 平安证券研究所

图表6 2015-2018年房企销售金额集中度

	2015年	2016年	2017年	2018年
TOP10	17.0%	18.7%	24.2%	26.9%
TOP20	23.1%	25.2%	32.5%	37.5%
TOP30	26.6%	29.4%	38.4%	45.2%
TOP50	32.1%	35.3%	45.9%	55.1%
TOP100	40.0%	44.8%	55.5%	66.7%

资料来源: CRIC, 平安证券研究所

图表7 中型房企销售增速靓丽



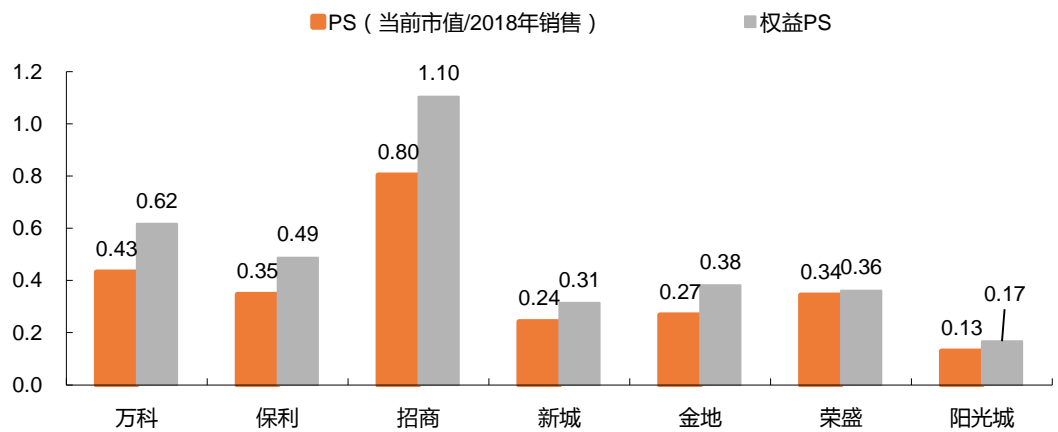
资料来源: CRIC, 平安证券研究所

图表8 2016-2018年房企销售金额权益比

	2016年	2017年	2018年
TOP3	81.5%	79.5%	77.9%
TOP4-10	84.1%	82.5%	79.2%
TOP11-30	81.9%	79.9%	75.0%
TOP31-50	90.3%	84.4%	81.1%
TOP51-100	90.0%	91.9%	88.8%
TOP100	85.2%	83.1%	79.7%

资料来源: CRIC, 平安证券研究所

图表9 部分主流房企市销率



资料来源: CRIC, 平安证券研究所

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033