

行业研究/动态点评

2019年02月01日

行业评级:

房地产 增持 (维持)

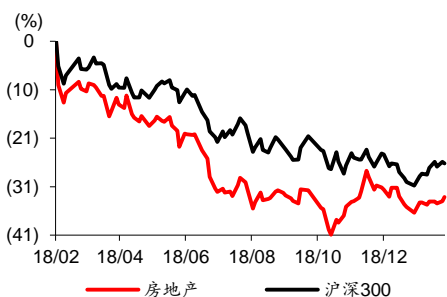
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 hanxiao012792@htsc.com

林正衡 021-28972087
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1 《中南建设(000961,买入): 进入成长新轨道, 激励加持不停步》2019.01
- 2 《荣盛发展(002146,买入): 首入千亿阵营, 保持高效成长》2019.01
- 3 《房地产: 重仓比例持续提升, 持股向龙头企业集中》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

高基数下增速回落, 全年成长韧性犹存

百强房企 2019 年 1 月销售数据点评

核心观点

克而瑞数据显示 2019 年 1 月百强房企操盘口径销售面积 4393.8 万平, 同比-16.3%; 销售金额 5793.3 亿元, 同比-14.6%。销售增速回落主要受高基数及去化回落的影响, 我们认为 2019 年龙头房企销售增速依然有望跑赢行业。

高基数及去化回落下增速回落, TOP10 销售增速下降更突出

1 月百强销售面积和金额增速双双放缓, TOP10 同比降幅更为明显, 1 月销售金额同比-34.4%, TOP3 同比降幅区间 28.8%-40.9%, 而 TOP20、50、100 分别同比-21.1%、-17.5%和-14.6%。我们认为百强房企尤其 TOP10 房企增速回落的原因: 1、2017 年的销售存余叠加 2018 年 1 月的高热度带来的去年 1 月高基数, 碧桂园、万科、恒大 1 月销售更是皆超过 600 亿的历史高位。2、2018 年底房企普遍加快新开工和推盘冲量, 导致 2019 年 1 月可售资源相对减弱。3、去年 1 月去化率为周期较高位置, 而去年三季度以来去化率明显回落。1 月表现较为突出的是中粮、华发、金地、中海, 销售金额同比增速分别达到 88.2%、70.1%、17.6%、14.3%。

2019 年预计重点房企销售金额增速较 2018 年回落, 但依然跑赢行业

1 月份销售由于季度特点以及不同房企的推盘节奏以及基数效应, 增速变化不能全然反映全年的趋势。我们在 1 月份重点跟踪了全国近 20 家重点房企, 这些房企 2018 年销售金额占克而瑞 TOP100 比重近 50%, 我们预期这些重点房企销售金额加权平均增速会较 2018 年 30% 增速有所回落, 但依然能保持在 10% 以上, 有望继续跑赢行业 (我们判断 2019 年全行业销售金额下降 4%)。

地产板块普遍业绩预喜, 业绩稳定性和成长性凸显配置价值

截至 2019 年 1 月 31 日, 申万地产 140 家上市房企中共有 69 家发布 2018 年业绩快报, 预告净利率同比增长下限的中位值 10%, 上限的中位值 40%。市值 300 亿以上的龙头房企中金科股份、新城控股、荣盛发展、招商蛇口预告净利增速最高分别达 100%、74%、40%、22%。随着行业景气周期 2015-2017 年项目进入结转周期, 房企高质量预收款开始结转对盈利端的改善逐渐显现, 同时 18 年销售集中度的提升进一步强化业绩储备充裕度。我们认为优质房企有望凭借业绩稳定性和成长性, 在 PE 估值低位逐渐显现配置价值。

积极因素逐一兑现, 地产板块估值修复进行时

2018 年三季度以来房地产行业积极因素如期积累, 流动性边际改善、去杠杆节奏趋缓、地方政策边际放松以及增量资金入场, 我们认为地产板块估值修复机会明确, 建议关注: 1、具备强融资能力和 ROE 突破潜力的龙头房企 (万科 A、华侨城等); 2、享受成长弹性和边际催化的企业 (新城控股、荣盛发展、中南建设等); 3、享受长三角一体化等城镇化区域红利的企业。

风险提示: 需求和杠杆空间后继乏力, 行业下行超出预期; 部分房企存在资金链风险; 若宏观经济超预期下行, 不排除政策大力度放松的可能。

图表1： 2019年1月TOP30销售面积及金额

排名	企业简称	1月操盘金额 (亿元)	同比	1月操盘面积 (万平)	同比
1	碧桂园	437.0	-33.1%	463.6	-35.6%
2	中国恒大	430.7	-28.8%	391.5	-33.3%
3	万科地产	385.4	-40.9%	255.0	-42.4%
4	保利发展	286.9	0.7%	192.3	-7.1%
5	中海地产	249.2	14.3%	151.2	-7.3%
6	融创中国	227.2	3.1%	149.2	10.9%
7	绿地控股	152.7	3.4%	128.3	2.1%
8	龙湖集团	121.7	-24.0%	75.6	-27.5%
9	华润置地	112.0	-5.2%	64.1	-13.8%
10	中国金茂	103.2	-38.0%	40.2	-32.1%
11	新城控股	99.1	-6.2%	88.3	3.0%
12	世茂房地产	97.3	-2.8%	58.3	-3.0%
13	金地集团	95.6	17.6%	51.0	-14.7%
14	华夏幸福	95.0	-45.7%	81.0	-51.5%
15	阳光城	94.8	7.1%	88.6	23.6%
16	旭辉集团	94.0	-6.9%	63.2	-19.9%
17	中梁控股	91.4	-20.2%	89.3	-14.9%
18	招商蛇口	83.0	-28.5%	42.7	-27.2%
19	富力地产	77.4	6.8%	63.0	18.4%
20	泰禾集团	72.9	-34.7%	25.6	-36.3%
21	金科集团	68.5	-12.3%	83.7	-13.7%
22	绿城中国	67.4	-22.9%	37.1	-26.4%
23	中南置地	66.0	1.4%	56.9	3.4%
24	蓝光发展	55.3	5.1%	68.6	-15.4%
25	正荣集团	54.7	-39.8%	32.5	-43.2%
26	祥生地产	54.6	29.4%	48.7	28.2%
27	建业地产	54.5	151.7%	88.1	186.0%
28	龙光集团	54.0	5.3%	37.9	27.2%
29	美的置业	53.7	-6.9%	52.8	-11.9%
30	滨江集团	53.4	-37.7%	14.1	-24.2%

资料来源：克而瑞，华泰证券研究所

图表2： 2019年1月各梯队房企销售业绩（亿元）

企业梯队	全口径	操盘口径	权益口径	操盘/全口径 金额	权益/全口径 金额
TOP3	1376.7	1253.0	1077.5	91%	78%
TOP4-10	1400.2	1252.9	1081.3	89%	77%
TOP11-20	1053.5	900.3	766.0	85%	73%
TOP21-30	626.1	582.1	440.8	93%	70%
TOP31-50	977.1	826.1	785.5	85%	80%
TOP51-100	1148.8	978.1	921.4	85%	80%
TOP100	6582.2	5792.5	5072.4	88%	77%

资料来源：克而瑞，华泰证券研究所

图表3：主要房企 2018 年业绩预告（截至 2019 年 1 月 31 日）

证券代码	公司	预告净利润同比增		总市值（亿元）
		长上限 （%）	长下限 （%）	
001979.SZ	招商蛇口	22	15	1,523
601155.SH	新城控股	74	49	662
002146.SZ	荣盛发展	40	20	399
000656.SZ	金科股份	100	50	305
600675.SH	中华企业	186	154	273
600177.SH	雅戈尔	1,135	1,135	273
000046.SZ	泛海控股	-55	-70	239
000961.SZ	中南建设	270	220	231
000540.SZ	中天金融	0	-20	222
000402.SZ	金融街	10	1	211
000732.SZ	泰禾集团	40	10	168
600466.SH	蓝光发展	79	57	166
200029.SZ	深深房 B	170	143	123
600657.SH	信达地产	113	113	120
002244.SZ	滨江集团	0	-30	115
000918.SZ	嘉凯城	-180	-180	113
000029.SZ	深深房 A	170	143	105
000981.SZ	银亿股份	-75	-88	105
002285.SZ	世联行	-40	-60	98
000031.SZ	中粮地产	59	16	89
600094.SH	大名城	-64	-64	84
600621.SH	华鑫股份	-97	-98	84
002314.SZ	南山控股	4	-32	79
600622.SH	光大嘉宝	55	55	75
000620.SZ	新华联	42	30	75
002016.SZ	世荣兆业	-12	-34	71
600565.SH	迪马股份	60	50	65

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

行业下行风险：若调控政策未出现较大力度放松，行业经历 2008 年以来最长上行周期后，需求存在一定透支，叠加居民加杠杆空间和能力的收窄，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能，使得行业销售、投资增速低于我们在悲观情景下的假设值。

房企经营风险：房地产行业融资环境暂未出现明显放松的迹象，销售下行可能导致部分房企资金链面临更大压力，不排除部分房企出现经营困难等问题。

行业上行风险：若宏观经济出现超预期下行，不排除调控政策出现较大力度放松的可能。虽然我国居民加杠杆的空间和能力明显不及 2015 年，但加杠杆的天花板具有不确定性。但参考历史上调控政策放松时期的量价变化，短期内需求出现较大幅度反弹的可能性仍然存在，从而使得行业销售、投资增速高于我们在乐观情景下的假设值。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com