

开年销售同比转负，龙头房企下降明显

——房企1月销售数据点评

高基数下同比增速转负，品牌房企下降更为明显

2019年1月百强房企全口径销售额达到6610.7亿元，同比下降2.6%，相比于去年1月份58.4%的同比增速大幅下滑，其中百强房企权益销售额为5088.5亿元，同比下降8.6%。分级别来看，Top10、Top20、Top50房企同比增速分别为-14.9%、-10.6%和-6.3%，大型房企由于基数效应整体增速下降更为明显。

头部房企入榜门槛下降

各梯队销售金额入榜门槛方面，Top3、Top10、Top20的入榜门槛均有所下降，相比于2018年1月分别下降28.1%、18.7%和2.4%，而Top50和Top100的入榜门槛分别提升20.9%和22%。从各梯队区间销售增速对比可以看到，51-100名区间的房企同比增速最高，达到20.1%，4-10、11-20和21-50区间的房企同比增速分别为3.2%、2.9%和6.2%，仅前三名区间的房企出现下降，在去年高基数的影响下同比下降28%。

百强房企中35家同比增速下降

1月份单月销售额突破百亿的房企达到18家，较2018年1月份增加1家，突破50亿的房企数量为37家，同比增加2家。其中万科、碧桂园、恒大单月销售规模突破400亿元，同比增速分别为-26.2%、29.6%和-28.1%。权益金额来看，百强房企1月份销售额出现同比下降的有35家，其中下降幅度超30%的达到13家，而同比增速高于50%的为24家。

品牌房企操盘规模更胜一筹，中型房企权益占比低

权益口径的销售方面，1月份百强房企平均权益占比为77%，与2018年持平，其中Top3、4-10、11-20、21-50的权益比例逐级降低。从操盘金额和全口径销售金额的对比来看，Top3和Top21-30区间的房企操盘金额与全口径金额比值超过90%，而Top31-50、Top51-100的中小型房企该比值为85%，百强房企平均比值为88%

板块观点：行业超配水平提高，板块边际改善空间加大

房地产进一步超配印证了市场对行业的认可，业绩稳定性以及低估值特性在目前整体业绩大幅波动的环境下更显稀缺价值。结合中央经济工作会议的定调，我们认为2019年地产板块边际改善空间加大：1.货币政策转向带来流动性边际改善；2.房贷利率预计见顶回落；3.房地产政策趋于温和，地方政府在调控政策上将更大的权责空间，政策周期“似曾相识燕归来”，19年地产板块将迎来BETA行情。历史周期回顾表明，尽管我们预测基本面向下行周期还将持续近2个季度，但相对估值的修复之旅将会持续。

风险提示：房地产成交超预期调整等。

房地产开发 II

首次评级

买入

刘璐

liulu@csc.com.cn

18621286899

执业证书编号：S1440513090012

王嵩

wangsong@csc.com.cn

18801066758

执业证书编号：S1440517120001

发布日期：2019年02月12日

市场表现

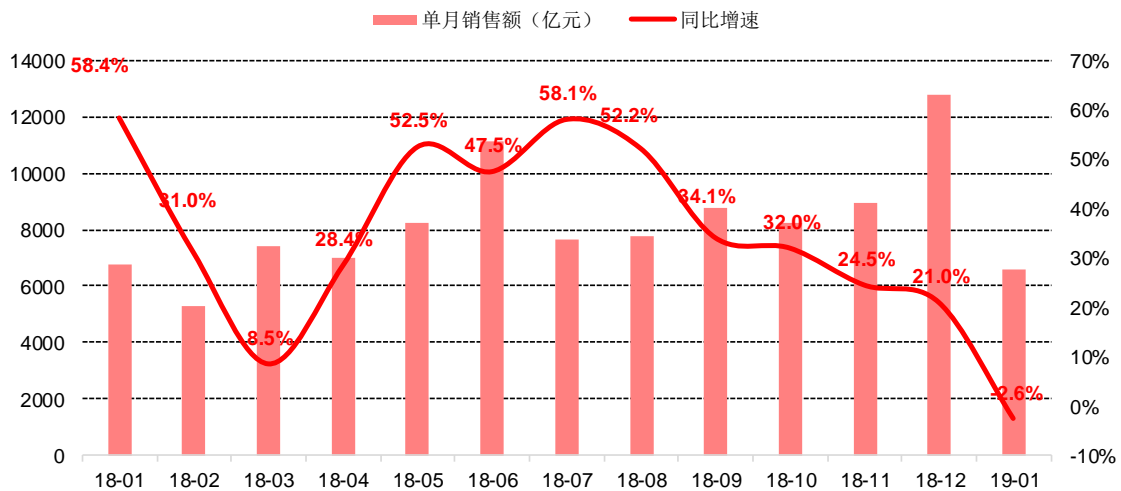


相关研究报告

高基数下同比增速转负，品牌房企下降更为明显

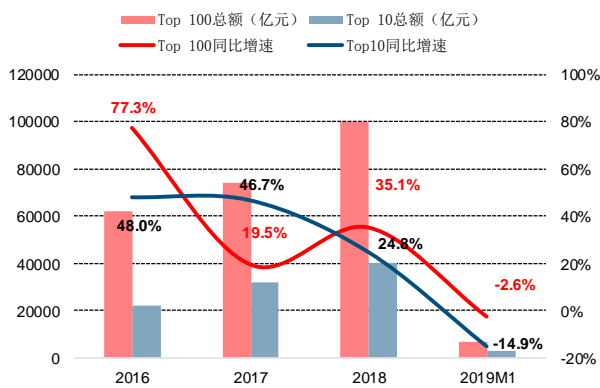
根据克而瑞披露的百强房企销售数据，2019年1月百强房企全口径销售额达到6610.7亿元，同比下降2.6%，相比于去年1月份58.4%的同比增速大幅下滑，其中百强房企权益销售额为5088.5亿元，同比下降8.6%，去年1月权益口径同比增速则为53.9%。分级别来看，Top10、Top 20、Top 50 房企销售额分别为2794亿元、3858亿元和5470亿元，同比增速分别为-14.9%、-10.6%和-6.3%，大型房企由于基数效应整体增速下降更为明显。

图表 1：百强房企单月销售额及同比增速



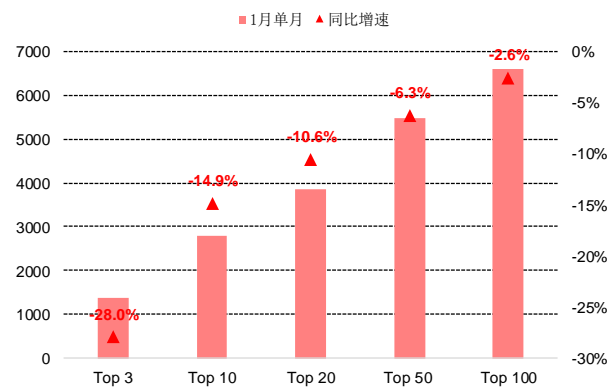
资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 2：百强房企及 Top 10 房企同比增速变化



资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 3：各梯队房企销售额 10 月单月同比增速

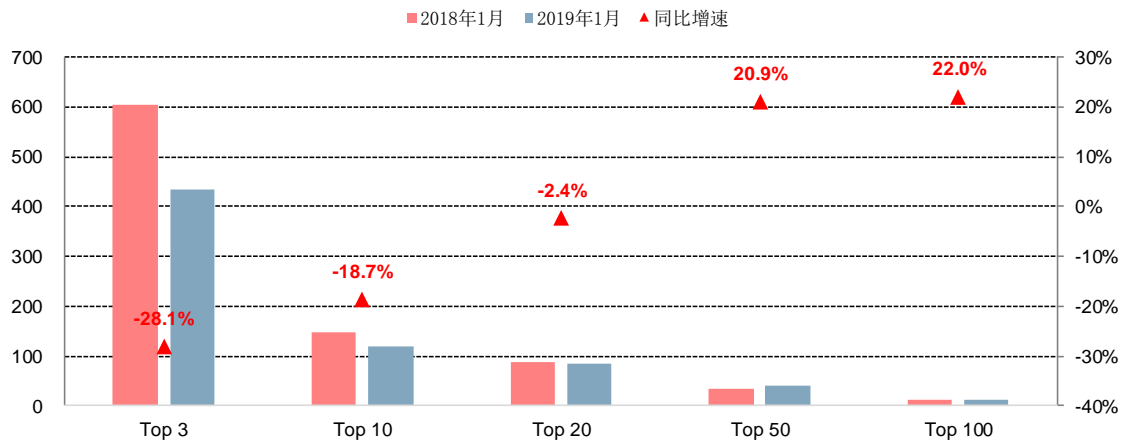


资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

头部房企入榜门槛下降

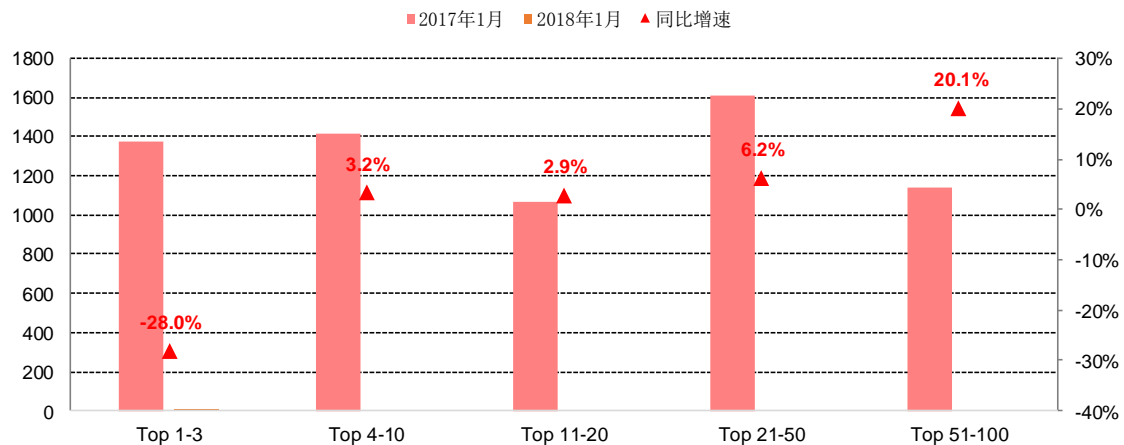
各梯队销售金额入榜门槛方面，Top 3、Top 10、Top 20 的入榜门槛均有所下降，相比于 2018 年 1 月分别下降 28.1%、18.7%和 2.4%，而 Top 50 和 Top 100 的入榜门槛分别提升 20.9%和 22%。从各梯队区间销售增速对比可以看到，51-100 名区间的房企同比增速最高，达到 20.1%，4-10、11-20 和 21-50 区间的房企同比增速分别为 3.2%、2.9%和 6.2%，仅前三名区间的房企出现下降，在去年高基数的影响下同比下降 28%。

图表 4：不同梯队销售额门槛及同比增速



资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 5：不同梯队累计销售额同比增速



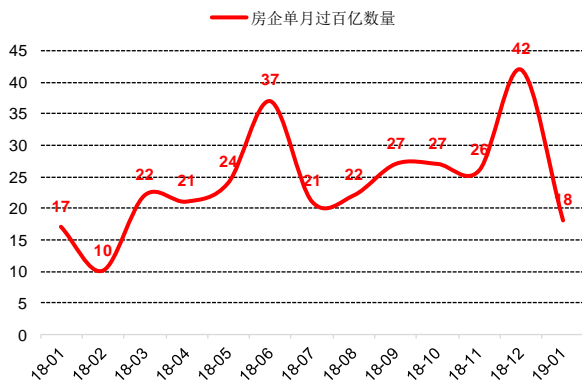
资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

百强房企中 35 家同比增速下降

具体企业来看，1 月份单月销售额突破百亿的房企达到 18 家，较 2018 年 1 月份增加 1 家，突破 50 亿的房企数量为 37 家，同比增加 2 家。其中万科、碧桂园、恒大单月销售规模突破 400 亿元，同比增速分别为-26.2%、29.6%和-28.1%。权益金额来看，百强房企 1 月份销售额出现同比下降的有 35 家，其中下降幅度超 30%的达到 13 家，而同比增速高于 50%的为 24 家。

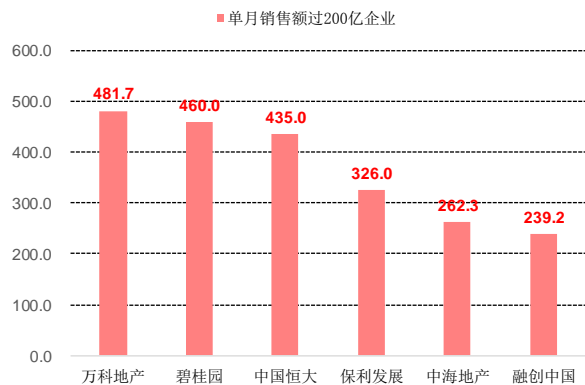
我们选取 Top 30 房企作为样本，从单月的具体表现来看，单月同比增速超过 30%的共有 6 家，分别为中国奥园、祥生地产、华润置地、阳光城、中南建设和蓝光发展，同比取得正增长的共有 19 家，中国金茂、华夏幸福和泰禾集团的同比降幅超过 30%。

图表 6：单月销售规模超过百亿的企业数量变化



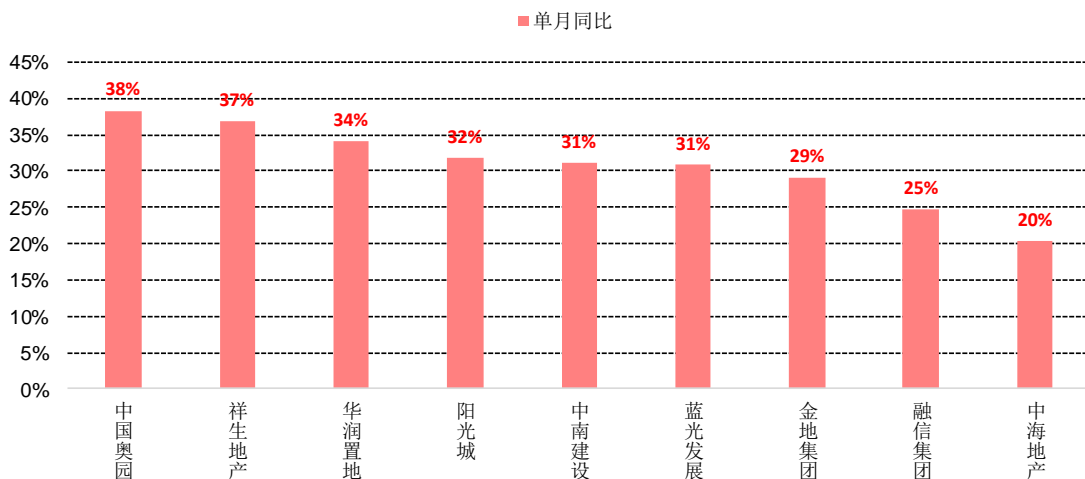
资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 7：单月销售规模超过 200 亿的企业



资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 8：Top 30 房企同比增速超 20%的企业



资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

图表 9：百强房企权益销售业绩同比增速各区间数量

权益销售金额同比增速	房企数量
>50%	24
0-50%	41
-30%-0	22
<-30%	13

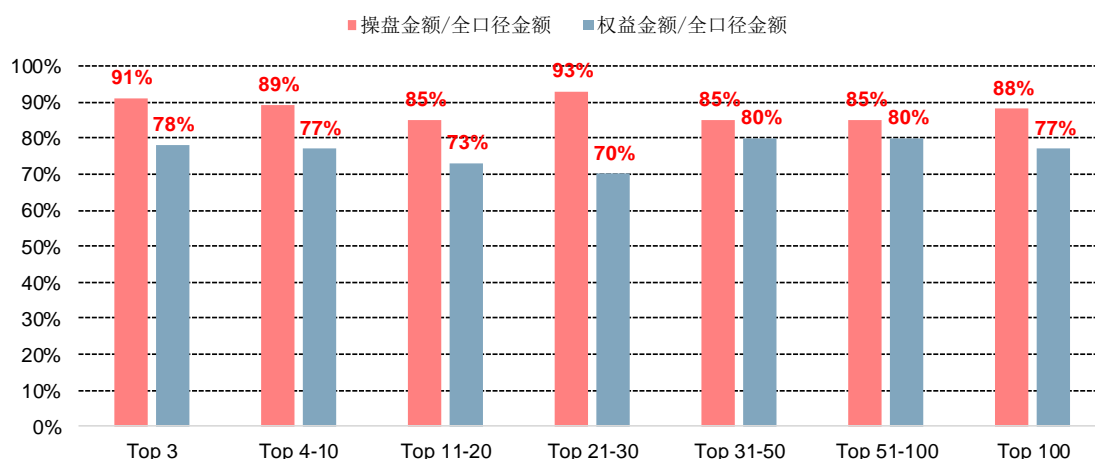
资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

品牌房企操盘规模更胜一筹，中型房企权益占比较低

权益口径的销售方面，1 月份百强房企平均权益占比为 77%，与 2018 年持平，其中 Top 3、4-10、11-20、21-50 的权益比例逐级降低，分别为 78%、77%、73%和 70%，主要是由于部分中型房企在追求高成长的阶段更多的寻求合作开发使得整体权益比例下降。

从操盘金额和全口径销售金额的对比来看，Top 30 房企的操盘能力较强，其与全口径销售金额的比值较高，其中 Top 3 和 Top 21-30 区间的房企操盘金额与全口径金额比值超过 90%，而 Top31-50、Top51-100 的中小型房企该比值为 85%，百强房企平均比值为 88%。

图表 10：百强房企操盘及权益金额比例

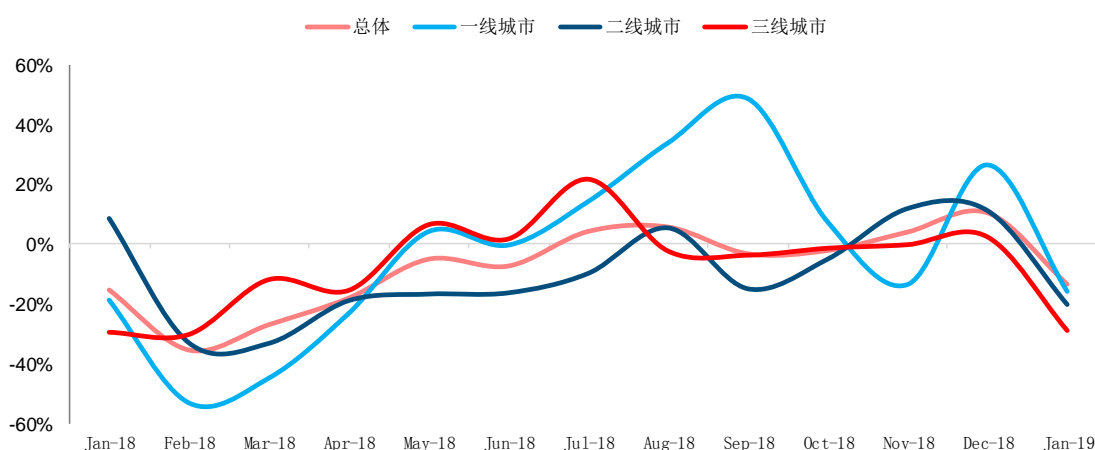


资料来源：克而瑞，中信建投证券研究发展部

首月市场冷淡，一二手成交悉数下行

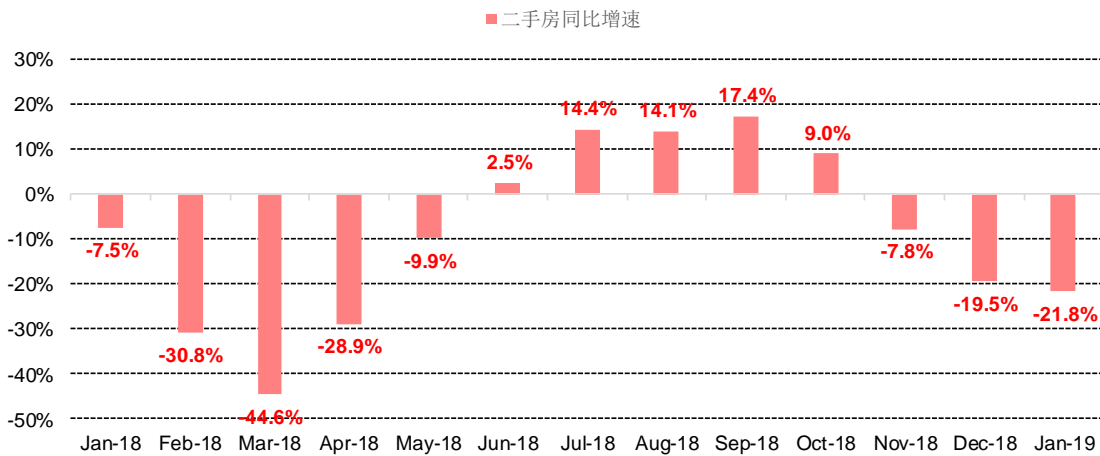
对比行业整体成交数据，2019 年 1 月我们跟踪的 47 个重点城市一手房总体成交同比下降 23%，其中一线（4 城）、二线（16 城）、三线（27 城）销售同比增速分别为-15.8%、-20.4%和-29.2%。二手房方面，我们所跟踪的 16 个城市同比下降 21.8%，相比于去年 12 月的-19.5%跌幅继续扩大。

图表 11：各线城市销售额同比增速（房管局口径）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表 12：二手房同比增速（房管局口径）



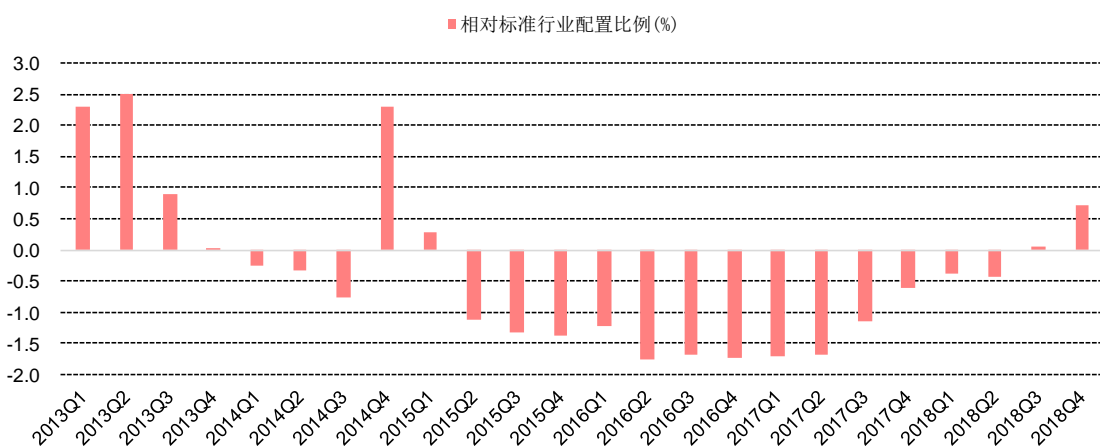
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

房地产行业增仓显著，地产股获得基金重仓加配

2018 年四季度，房地产板块的基金持仓总市值达到 799 亿元，相较于 2018 年三季度报增长 13.8%，持仓比例来看，四季度基金重仓持股中房地产板块占股票投资市值比重为 5.1%，较 2018 年三季度报提升 1.02 个百分点，为 2015 年以来的最高水平，同时房地产相对标准行业配置比例为 4.39%，超配幅度为 0.71 百分点，同样为 2015 年以来的超配最高水平，房地产行业增仓显著。

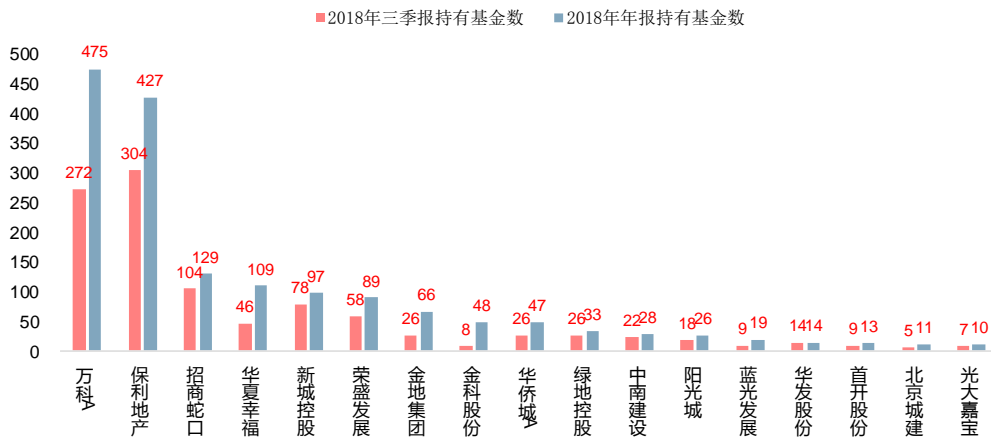
以持有基金数量角度来观察，万科 A 及保利地产重仓持有基金数量较三季度报分别大幅增加 203 支和 123 支，华夏幸福、金地集团和金科股份则分别增加 63 支、40 支、40 支位居其后，主流地产股普遍获得基金重仓加配。

图表 13：房地产板块相对标准行业配置比例



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表 14：2018 年三季报及年报持股基金数量变化



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

板块观点：行业超配水平提高，板块边际改善空间加大

房地产进一步超配印证了市场对行业的认可，业绩稳定性以及低估值特性在目前整体业绩大幅波动的环境下更显稀缺价值。结合中央经济工作会议的定调，我们认为 2019 年地产板块边际改善空间加大：1. 货币政策转向带来流动性边际改善；2. 房贷利率预计见顶回落；3. 房地产政策趋于温和，地方政府在调控政策上将有更大的权责空间，政策周期“似曾相识燕归来”，19 年地产板块将迎来 BETA 行情。历史周期回顾表明，尽管我们预测基本面下行周期还将持续近 2 个季度，但相对估值的修复之旅将会持续。

建议优选：配置角度，龙头房企估值溢价如期显现，我们建议三方面优选融资绩优生，挖掘价值洼地：具备强融资以及 ROE 突破能力（招商蛇口、保利地产、万科、华侨城）、具备成长弹性（阳光城、荣盛发展）、享受存量价值红利（光大嘉宝、中粮地产、建发股份）。

风险提示：房地产成交超预期调整等。

分析师介绍

刘璐：毕业于复旦大学，从事房地产研究 4 年，所在团队获 2011 年第二届金牛分析师房地产行业第二名，2011 年第九届新财富房地产最佳分析师第二名，2012 年第十届新财富房地产最佳分析师第二名，2013 年第十一届新财富房地产最佳分析师第二名，2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名，2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

王嵩：华南理工大学工科学士，香港城市大学金融工程硕士，曾就职于国海证券研究所，2017 年加入中信建投证券

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859