

房地产行业证券研究报告
2019年01月03日

行业集中度进一步提升 ——2018年克而瑞房企销售数据点评

分析师 张炬华

电话 010-56511911

邮箱 zhangjuhua@sczq.com.cn

执业证书 S0110510120002

研究助理 邹瑞

电话 010-56511907

邮箱 zourui@sczq.com.cn

行业数据： 房地产行业

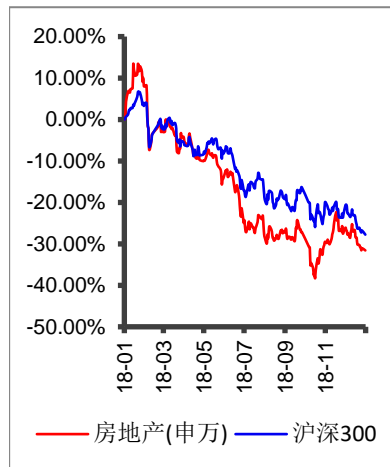
股票家数(家) 141

总市值(亿元) 19783.84

流通市值(亿元) 16856.75

年初至今涨跌幅(%) -1.19%

行业走势图



投资要点

事件：

12月31日，克而瑞公布2018年TOP200房企销售数据。碧桂园以7286.9亿元排在销售流量榜榜首，恒大继续占据权益榜第一。各梯队房企门槛、集中度进一步提升。其中，TOP10房企门槛超2000亿，千亿房企数量达到30家、TOP50门槛近550亿元。

点评：

- **2018年全年龙头房企销售持续高增，破千亿房企达30家，相比17年多增13家。**从累计销售（流量金额）来看，2018年碧桂园蝉联第一，万科重回行业第二，恒大位列第三名，新城闯入前八。其中，碧桂园7,287亿元（YOY+32%）、万科6,096亿元（YOY+15%）、恒大5,511亿元（YOY+10%）、融创4,600亿元（YOY+27%）、保利4,050亿元（YOY+31%）、绿地3,812亿元（YOY+25%）、新城2,204亿元（YOY+74%）、招商蛇口1,705亿元（YOY+51%）等。
- **龙头房企销售强劲，同比增速维持高位。**2018年，中国房地产行业整体业绩规模进一步增长，其中TOP100房企全年的销售金额进一步同比增长35%。但值得关注的是，下半年单月同比增速偏低，从7月近60%大幅回落至21%左右。我们认为2019年龙头房企将由高速增长迈向有质量平稳增长，预计行业增速将放缓，行业仍将延续调整趋势。
- **2018年，各梯队房企销售金额门槛进一步提升，集中度较去年同期均有较大幅度的提升。**2018年，TOP3房企门槛虽然已超5500亿元，但门槛增幅较前两年大幅降低。TOP10门槛超2000亿元、TOP30门槛已达千亿。TOP20、TOP30和TOP50房企的门槛增幅都在44%左右。2018年，TOP10市占率26.9%，同比上升2.7个百分点，TOP20市占率37.5%，同比上升5个百分点，TOP30市占率45.2%，同比上升6.9个百分点。TOP100房企集中度升幅最大，市占率同比提升11.3个百分点至66.7%。我们认为2019年在房地产市场进一步调整背景下，龙头房企在拿地及融资方面优势将更加明显，市场集中度有望加速提升。

- **TOP100 权益比例降至 80%，行业整体项目合作情况增多。**
TOP100 房企销售金额权益比从 2016 年的 85% 逐年下降至 2018 年的 80%。除了通过项目收并购获取土地的方式外，在目前项目地块总价较高、房企资金趋紧的背景下，近年来房企在招拍挂市场更倾向于多方合作拿地，通过合作开发分摊风险。我们认为随着各类政策的出台，核心城市地价将平稳回落，预计后续主流房企权益占比将逐步回升。
- **投资建议：2019 年，房企重心将逐步回归二线城市及经济基础发展良好的三四线城市，更加考验房企的资源整合能力和融资能力。**我们认为一线城市的商业地产在“限售限购”的大背景下，将迎来恢复性的改善，推荐关注拥有自持物业、一二线货值占比高的低估值龙头，如万科 A、保利地产、金地集团等；二三线园区地产具有协同和集约效用，在“推动制造业高质量发展，促进产业协调发展”的大背景下，将迎来成长性机会，推荐关注园区地产龙头华夏幸福。
- **风险提示：**1. **棚改贷款支持力度下降风险：**随着三四线城市库存降低，以及房价上涨过快，三四线城市实施优惠政策的必要性在降低，一旦棚改贷款支持力度下降，成交压力预期显现；2. **房贷利率上升风险：**2017 年以来全国房贷利率水平保持连续提升，购房成本上涨将抑制部分合理购房需求；3. **房企融资成本上升风险：**行业融资成本如果进一步走高将会影响房企资金链，侵蚀房企利润。

分析师简介

张炬华，地产行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 11 年证券从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现