

销售降幅如期收窄 房企表现趋于分化

——房地产行业 事件点评

2019年03月01日

看好/维持

房地产 | 事件点评

任鹤

分析师

执业证书编号：S1480519010002

Renhe07@163.com 010-66554089

事件：

克而瑞发布 1-2 月份 TOP100 房企销售数据，TOP10、TOP30、TOP50 房企销售金额（操盘口径）同比增速分别为-21.4%、-18.8%和-16.4%，相比 1 月份的-23.7%、-20.2%和-17.5%，销售增速降幅有所收窄。同时，上市房企表现分化，佳兆业、建业、阳光城等房企销售维持高速增长，万科、碧桂园、华夏幸福等则销售维持低迷。

观点：

1. 销售额降幅如期收窄，1月数据或存失真

从克而瑞提供的数据看，TOP10、TOP30、TOP50 房企销售金额（操盘口径）同比增速分别为-21.4%、-18.8%和-16.4%，相比 1 月份的-23.7%、-20.2%和-17.5%，销售增速降幅有所收窄。——数据印证了我们在前期报告中对 1 月份销售数据可能存在失真的判断（理由是上年 8 月份开始销售走弱，部分房企为完成全年目标可能存在将本年 1 月销售额提前计入去年的情况）。

考虑到上年 3 到 6 月份是销售旺季，高基数下今年上半年销售同比增速或仍将维持“惨淡”，但随着下半年基数的下降、大概率出现的政策边际放松（特别是收紧调控较早的一线和强二线城市）和潜在需求的逐渐释放，我们认为下半年销售增速将逐渐走强，维持全年销售额增速-2%、销售面积增速-4%的判断。

2. 房企表现分化程度加剧，区域布局重要性提升

结合克而瑞数据和部分房企公告数据，可以看到代表性房企表现的分化程度加剧。佳兆业、建业、首创、阳光城等房企销售额同比增速在 50%以上，2 月单月同比增速达到 80%以上，碧桂园、万科、恒大等龙头房企和金茂、华夏幸福等部分区域龙头则表现不佳。整体来看，全国性龙头表现一般较差，而区域性（包括专注某些能级城市的房企，如金地、招蛇）房企则出现了较大程度的分化。

我们认为，在全国整体销售缓慢下行和区域分化加剧的大背景下，房企区域布局的重要性提升。全国性龙头与整体的相关性更强，其销售超预期的可能性相对较低，但继续大幅下降的可能性也不大；与之相对的，分化之下，区域性房企更有可能出现销售上的超预期或大幅低于预期。

3. 地产股攻守兼备，绝对收益和相对收益均值得期待

我们认为，地产板块具有较强的业绩确定性、较低的估值水平和较高的股息率，本身具有较强的防御性。同时，本年地产股有可能在两方面出现预期差：一是销售下行程度低于市场预期，二是政策放松节奏高于市场预期，这是我们看好地产股相对收益的重要原因。我们看好布局一二线为主的龙头房企和布局部分潜力区域的中小房企，推荐万科 A、保利地产、金地集团、荣盛发展、滨江集团、蓝光发展。

分析师简介

任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，一级注册建造师，注册会计师，3年龙头房企工作经历。2018年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。