

房地产证券研究报告
 2019年03月05日

销售下滑幅度收窄， 龙头房企表现较好

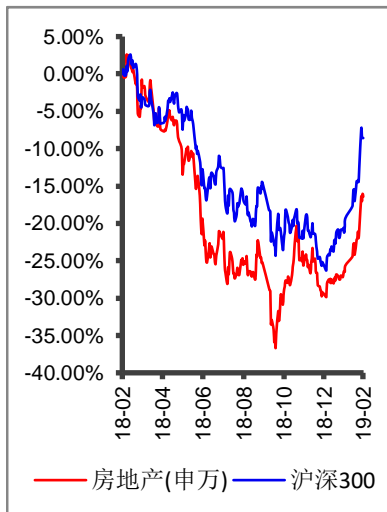
——对克尔瑞1-2月房企销售数据点评

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) 23689.09
 流通市值(亿元) 20294.16
 年初至今涨跌幅(%) 24.35%

行业走势图



投资要点

事件：

- 2月28日，克尔瑞发布19年1-2月TOP100房企销售数据，1-2月百强房企全口径销售额达到11743.2亿元，同比下降2.8%，增速较1月下降0.2个百分点，权益销售额为9039.7亿元，较去年同期同比下降9.6%。单从2月份来看，TOP100房企2月单月的整体销售规模（操盘金额）较1月环比下降22.9%，其中TOP51-TOP100房企降幅最大，环比下滑32.6%。按照可比口径统计，2月百强销售额同比下滑11%左右。

点评：

- 2月单月来看，百强房企实现销售额5132.5亿元，同比下降3.1%，但从单月来看，上市房企业绩同比上升的房企数量超过6成。我们认为销售额下滑的主要原因是春节期间三四线城市需求持续低迷，并未迎来市场期盼已久的火爆销售场景，成交量不增反跌。
- 龙头房企业绩分化明显。受恒大销售量大幅下降影响头部房企入榜门槛下降明显，Top 3相比于2018年同期下降38.1%，其中恒大单月增速下降59.3%，碧桂园和万科单月同比增速分别为10.7%和12.5%。此外，TOP10及TOP20梯队房企的销售金额门槛较去年同期有一定下滑，除此之外，其他各梯队房企的销售金额门槛与去年同期基本持平。
- 区域分化加剧，二线蓝筹销售业绩更佳。2月三四线成交继续下行，对应三四线布局龙头房企销售趋弱，而一二线布局房企万科、金地、阳光城等销售同比表现仍相对较好。我们认为各线城市仍将延续持续分化的市场格局，调整到位的一二线城市市场有回暖趋势，销售业绩可期，三四线城市由于棚改缩减而削弱需求，市场大概率持续低迷。在区域分化加剧的大背景下，一二线龙头房企更有可能销售上超预期。全国性龙头房企虽然与整体相关性较大，但因其较强的综合能力，销售业绩继续大幅度下降的可能性也不大。

- **投资建议：**我们认为无风险利率继续改善的背景下，企业盈利（经济）企稳的预期难以快速兑现（PMI 不及预期），市场仍然处于流动性改善叠加经济的回落区间。房地产板块业绩确定性高，估值较低，我们看好地产股的相对收益，但估计地产板块分化会较为明显。我们认为一二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。
- **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