

业绩季来临，龙头补涨动力足

——房地产行业动态跟踪简报

行业简报

◆地产龙头业绩确定性明显

由于房地产行业延迟入账的机制，2016-2018年持续热销为开发商提供了坚实的结算基础。目前已披露2018年报的5家大中型房企中，招商蛇口归母净利润同比+20%，新城控股同比+74%，阳光城同比+46%，蓝光发展同比+63%，中华企业同比+174%。

截止2018Q3，我们跟踪的剩余未披露年报的17家以住宅开发为主业的大中型房企（预收账款+合同负债）/2017年营业收入的比例均值为1.79倍，其中典型龙头万科、保利、金地的比例分别为2.28、2.17、1.79倍。可结算资源充裕，叠加持续稳健的资产负债表，龙头房企2018年业绩确定性明显。

◆因城施策，信贷平稳，销售温和下行与城市结构切换并存

展望全年，宏观流动性边际宽松下，购房信贷投放有望保持平稳，结合“房住不炒”、因城施策的调控路径，预计一二线城市政策面、基本面迎来底部复苏，托底总量温和下行。

从近期数据来看，2019年1-2月，全国商品房销售面积、销售金额同比分别-3.6%、+2.8%，下行幅度略好于市场预期。分线的销售数据暂未公布，然而从土地市场来看，“春江水暖鸭先知”，2019年前11周，一线土地成交规划建面同比增长41%，持续放量；2019年2月一线、二线土地成交溢价率回升至9.28%、11.93%，对比2018年末为2.29%、8.00%。

◆存量变现新开工工具支撑，施工投资继续回升，竣工向好非方向问题

1-2月全国房屋新开工同比+6%，绝对水平仍较高。当前待开发土地充裕，显性库存处于低位，融资改善资金面逐步企稳，预计存量变现仍为房企优先策略，全年新开工增速无需过于悲观。相对积极的开工叠加政策结构性微调促进项目复工，1-2月施工面积同比+6.8%；统计口径因素消除，施工单价回归平稳，1-2月施工类投资同比+6.5%。

竣工全年向好是速度而非方向问题：1) 2016-2017年新开工面积增速明显回升（分别同比+8.1%、+7.0%），其正常竣工节点在2019-2020年；2) 房企融资持续改善，资金面逐步企稳，在同时满足[新开工-销售]环节的同时，[销售-竣工]环节的资金需求也能得到一定保证。

◆投资建议：老牌龙头存较强补涨动力，建议重回“招保万金”

近期板块老牌龙头涨幅落后于二线弹性/主题标的，现价对应“招保万金”2019年WIND一致预测PE中位数为7.3倍，对应其余16家大中型住宅开发商预测PE中位数为6.9倍，龙头估值溢价近乎抹平。考虑到老牌龙头业绩确定性较高，财务表现稳健，融资优势明显，我们认为其存在较强的补涨动力，A股地产建议关注万科A、保利发展、招商蛇口、金地集团；H股地产建议继续关注融创中国、中国金茂。

◆风险分析

国内宏观经济增长放缓，影响居民部门结构性信用扩张以及按揭贷款偿还；房地产持续调控，导致行业整体销售增速下行超预期；前期棚改依赖度较高的三四线城市楼市存在明显的回调压力。

增持（维持）

分析师

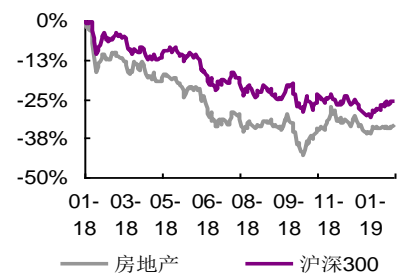
何缅甸（执业证书编号：S0930518060006）
021-52523801
hemiannan@ebsec.com

王梦恺（执业证书编号：S0930518110003）
021-52523855
wangmk@ebsec.com

联系人

黄帅斌
021-52523828
huangshuaibin@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

年内销售增速或于Q3探底，存量变现新开工存期待——2019年1-2月国家统计局房地产数据点评

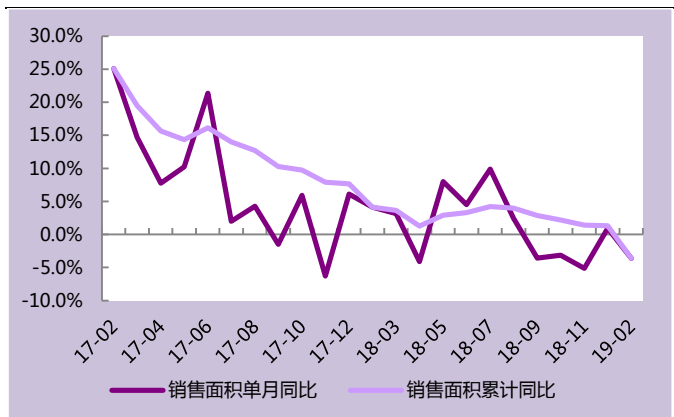
..... 2019-03-15
2018年房地产四维数据总结及2019年展望——光大房地产行业动态跟踪报告

..... 2019-01-23
2019：千钧将一羽——房地产行业2019年投资策略

..... 2018-12-21

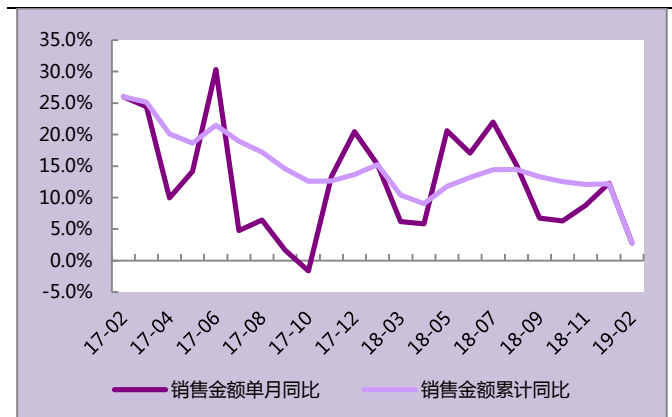
附录

图 1：全国商品房销售面积单月同比和累计同比



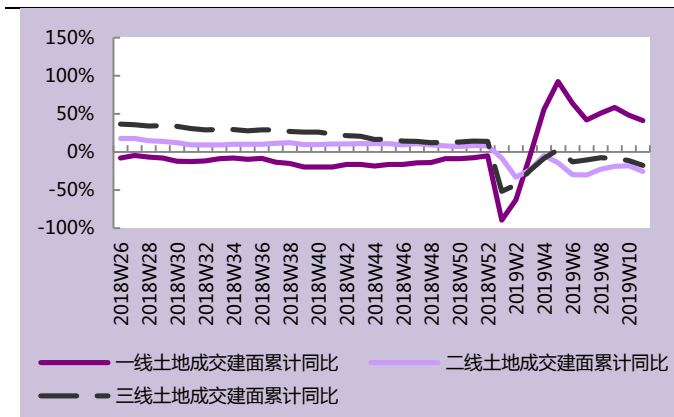
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 2：全国商品房销售金额单月同比和累计同比



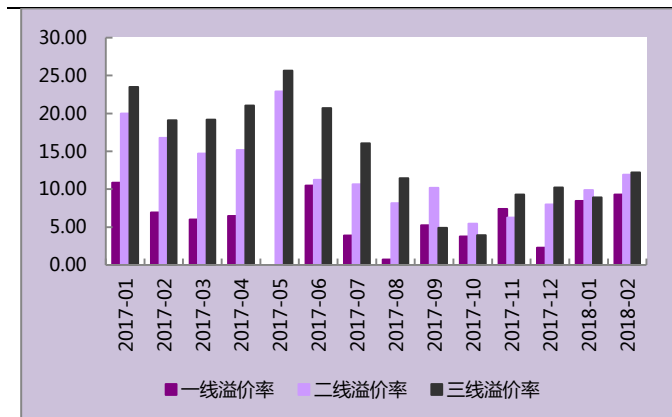
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 3：各能级城市土地成交规划建面累计同比



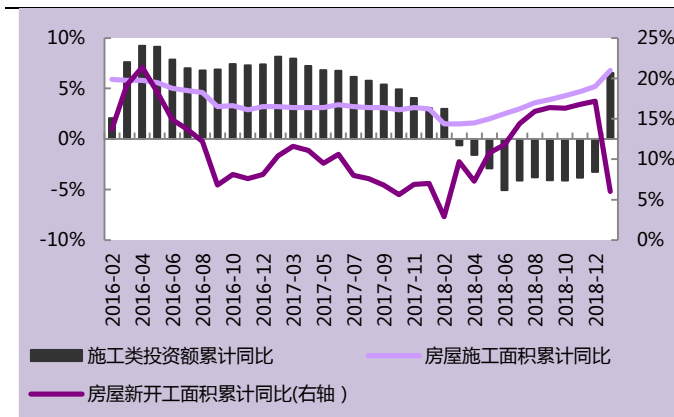
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 4：各能级城市单月土地成交溢价率



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

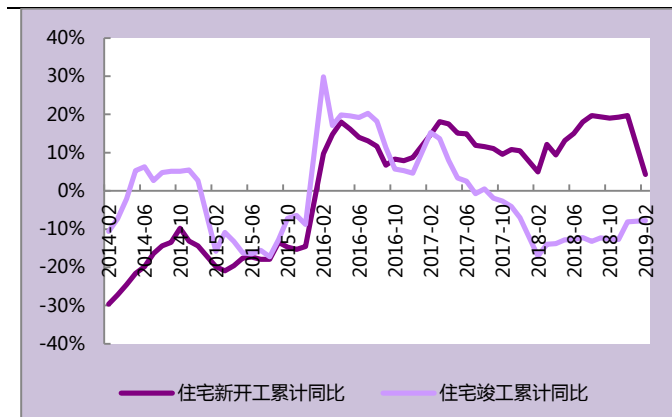
图 5：房屋新开工面积、施工面积、施工类投资额累计同比



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

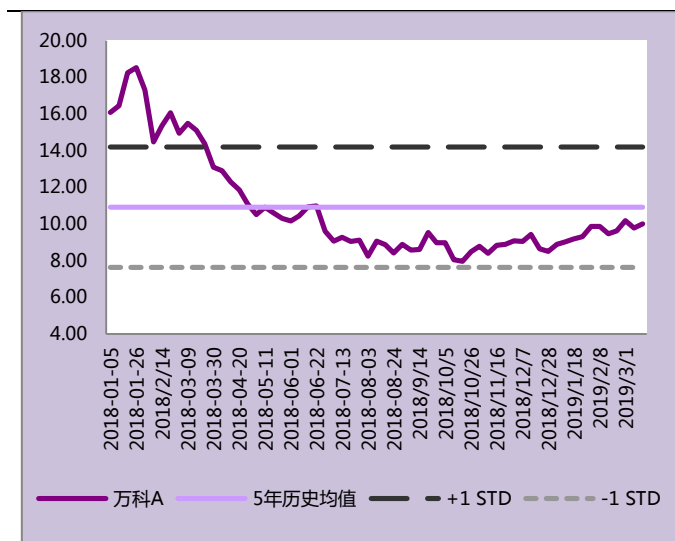
注：施工类投资额包括房地产开发中建筑工程、安装工程、设备工器具购置投资额。

图 6：住宅新开工面积、竣工面积累计同比



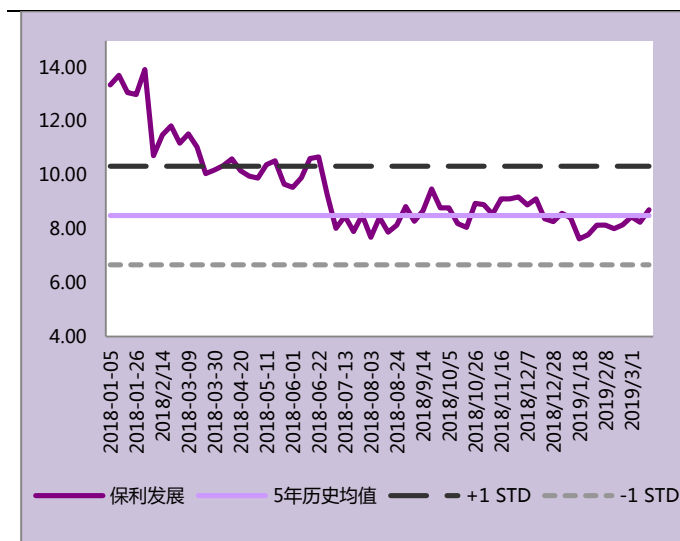
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 7: 万科 A PE (TTM)



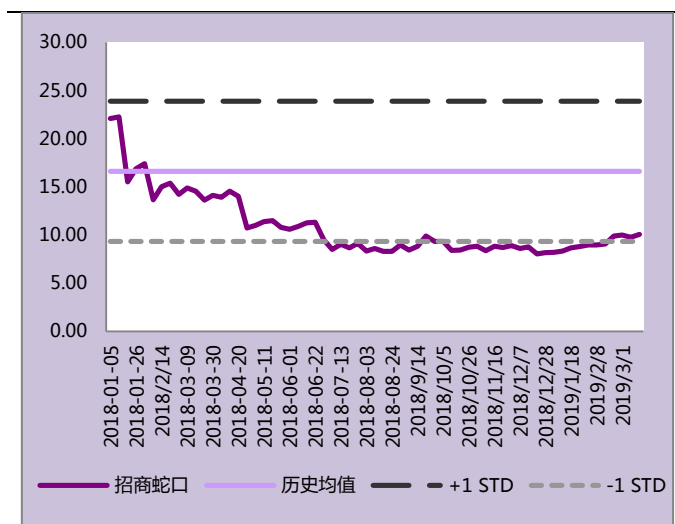
资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

图 8: 保利发展 PE (TTM)



资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

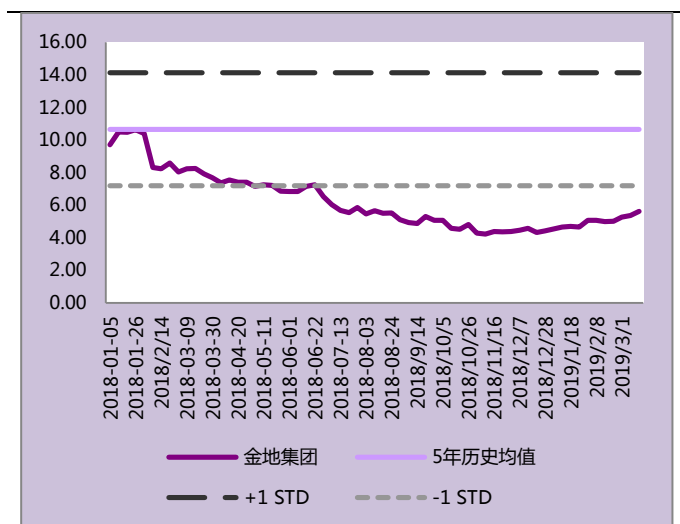
图 9: 招商蛇口 PE (TTM)



资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

注: 招商蛇口历史均值取 2015 年末至今

图 10: 金地集团 PE (TTM)



资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

表 1: “招保万金”估值表

公司简称	代码	市值 (亿元)	股价 (元)	60 日涨跌幅	预测/实际 PE —2018	预测 PE —2019	预测 PE —2020
万科 A	000002.SZ	3,239	29.55	15.9%	9.2	7.4	6.1
保利地产	600048.SH	1,682	14.14	12.9%	8.9*	7.2	5.9
招商蛇口	001979.SZ	1,780	22.52	24.5%	11.7*	9.2	7.6
金地集团	600383.SH	607	13.45	38.8%	7.4	6.2	5.3
平均值				23.0%	9.3	7.5	6.2
中位值				20.2%	9.1	7.3	6.0

资料来源: WIND, 光大证券研究所整理

注: 1) 股价截止日期为 2019 年 3 月 21 日; 2) 预测 PE 为 WIND 一致预测; 3) 招商蛇口、保利地产 2018 年实际 PE 来自于已公布的年报和业绩快报。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼