

3月房企销售点评

3月销售改善略超预期，二线蓝筹持续表现更优

推荐（维持）

◆ 事项

3月31日，克尔瑞发布19年3月房地产公司销售排行，碧桂园单月销售排名第一，实现销售金额655亿元，万科、恒大分别实现单月销售额572亿元、547亿元，排名第二三，前三门槛从去年同期483亿升至547亿。3月单月销售过百亿房企为27家，较去年同期新增6家。

◆ 点评

3月主流房企销售额同比+21%、略超预期，源于一二线+三大城市群持续回暖
3月主流50家房企单月销售金额7,410亿元，环比+74%，同比+21%、较前值上升23pct；销售面积为5,332万方，环比+66%，同比+17%，较前值上升17pct，但仍低于同期45城成交面积同比+27%的表现。1-3月主流50家房企累计销售金额16,895亿元，同比+3%，较前值上升10pct；累计销售面积为12,365万方，同比+2%，较前值上升7pct，表现略弱于同期45城1-3月销售面积同比+4%。3月单月成交同比明显回升，主要源于：1）在“一城一策”+三大城市群规划推动下，一二线和城市群中的强三四线年初以来成交持续改善；2）资金端持续宽松之下，按揭利率下行和部分城市首付比率下降对需求形成提振；3）主流50家房企3月销售低基数和全国3-4月销售低基数也是一大因素。

单月销售中，碧桂园第一，万科、恒大居二三，一二线+城市圈房企表现更优
从单月销售来看，碧桂园销售排名第一，万科、恒大分别位列二三。其中，碧桂园655亿元（YOY+2%）、万科572亿元（YOY+13%，网签口径）、恒大547亿元（YOY+11%）、保利401亿元（YOY+19%）、绿地393亿元（YOY+81%）、融创375亿元（YOY+22%）、新城222亿元（YOY+18%）、旭辉193亿元（YOY+89%）、招蛇172亿元（YOY+40%）、金地162亿元（YOY+21%）、网签口径、富力149亿元（YOY+26%）、阳光城139亿元（YOY-4%）、中南136亿元（YOY+32%）、金科132亿元（YOY+8%）、蓝光108亿元（YOY+125%）、金茂100亿元（YOY+25%）、华发97亿元（YOY+66%）等。3月房企表现普遍较好，其中尤其一二线布局房企如中海、华润、龙湖、招蛇以及城市圈布局房企如绿地、华发、中南、滨江、新城等销售弹性更大。

累计销售中，碧桂园领跑，万科稳居第二，但二梯队蓝筹房企销售增速更快
从累计销售来看，碧桂园继续蝉联第一，万科、恒大位列二三。其中，碧桂园1,705亿元（YOY-9%）、万科1,493亿元（YOY-3%，网签口径）、恒大1,194亿元（YOY-26%）、保利1,071亿元（YOY+23%）、融创797亿元（YOY+11%）、绿地708亿元（YOY+41%）、新城458亿元（YOY+21%）、招蛇373亿元（YOY+19%）、旭辉347亿元（YOY+28%）、阳光城340亿元（YOY+22%）、金地338亿元（YOY+29%，网签口径）、金茂283亿元（YOY-27%）、中南303亿元（YOY+22%）、金科285亿元（YOY+13%）、富力278亿元（YOY+15%）、蓝光225亿元（YOY+51%）、华发184亿元（YOY+87%）等。1-3月房企销售表现仍较分化，其中行业前三房企以及排名靠后房企表现持续低迷，而第二梯队蓝筹房企销售持续表现更优，比如华发、绿地、蓝光、华润、招蛇、旭辉、龙湖、金地、保利、中南、阳光城、新城都有同比超20%以上增长。

投资建议：3月销售改善略超预期，二线蓝筹持续表现更优，维持“推荐”评级

2019年，政策边际改善趋势已定，一二线“一城一策”和三大城市群发展规划实现结构性放松提振需求，并对冲三四线的棚改缩减需求削弱。而货币和信用宽松也已经持续验证，后续无风险利率或继续下行，AA+房企债信用利差收窄，对应二线房企估值将有所抬升。复盘以往周期，我们认为行业和龙头估值仍有30%空间，二线房企估值相对一线仍有50%溢价空间，或将可以提升至12-15倍；目前一二线城市已经处于“市场底、资金底和政策底”的三底叠加阶段，有利于一二线布局房企的销售弹性。目前主流房企19PE估值仅5-9倍，NAV折价20-50%，我们维持行业推荐评级以及看多龙头和蓝筹房企，推荐两条主线：1）一二线龙头（受益一二线需求弹性）：金地集团、万科、融创中国、保利地产、招商蛇口、绿地控股；2）二线蓝筹（受益资金放松受益）：新城控股、中南建设、阳光城、首开股份、荣盛发展、华夏幸福、蓝光发展。

风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金放松不及预期

华创证券研究所

证券分析师：袁豪

电话：021-20572536

邮箱：yuanhao@hcyjs.com

执业编号：S0360516120001

联系人：鲁星泽

电话：021-20572575

邮箱：luxingze@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	129	3.58
总市值(亿元)	24,983.69	4.0
流通市值(亿元)	21,316.93	4.71

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		11.35	25.74	-2.66
相对表现		6.08	13.13	-1.99



相关研究报告

《【华创地产】房地产行业估值研究专题：政策改善、信用宽松，突破行业估值枷锁》

2019-03-22

《房地产行业周报：一二线成交继续向好，财政部立法计划未提房地产税，房企融资继续改善》

2019-03-24

《房地产行业周报：一二线成交继续向好，REITs或将有所推进》

2019-03-31

图表目录

图表 1、2019 年 3 月 50 家重点房企销售排名（按累计销售金额降序排序）	3
图表 2、50 家主流房企月度销售金额及同比	4
图表 3、50 家主流房企月度销售面积及同比	4
图表 4、全国销售额、50 家主流房企销售金额同比	4
图表 5、45 城销售面积、50 家主流房企销售面积同比	4
图表 6、10 家、20 家、50 家主流房企销售金额同比	5
图表 7、10 家、20 家、50 家主流房企销售面积同比	5
图表 8、2011-2018 龙头房企年度销售金额集中度	5
图表 9、2011-2018 龙头房企年度销售面积集中度	5
图表 10、2011-2018 龙头房企月度销售金额集中度	6
图表 11、2011-2018 龙头房企月度销售面积集中度	6
图表 12、2016-2019 万科月度销售金额	7
图表 13、2016-2019 保利地产月度销售金额	7
图表 14、2016-2019 招商蛇口月度销售金额	7
图表 15、2016-2019 金地集团月度销售金额	7
图表 16、2016-2019 新城控股月度销售金额	8

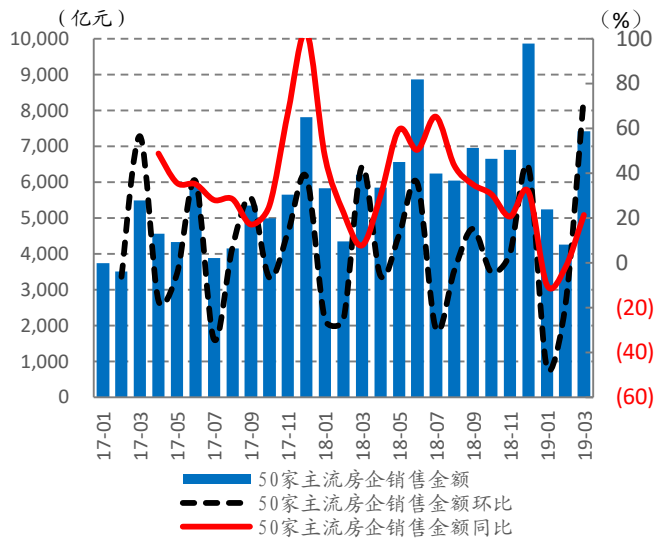
图表 1、2019 年 3 月 50 家重点房企销售排名（按累计销售金额降序排序）

公司	18年1-3月 销售金额	18年3月单 月销售金 额	19年1-3月 销售金额	19年3月单 月销售金 额	1-3月累计 销售金额 同比	3月单月销 售金额同 比	18年1-3月 销售面积	18年3月单 月销售面 积	19年1-3月 销售面积	19年3月单 月销售面 积	1-3月累计 销售面积 同比	3月单月销 售面积同 比
碧桂园	1,880	641	1,705	655	(9)	2	2,039	677	1,808	695	(11)	3
万科地产	1,543	507	1,493	572	(3)	13	1,048	364	915	351	(13)	(4)
恒大地产	1,619	494	1,194	547	(6)	11	1,582	472	1,074	484	(32)	3
保利地产	869	336	1,071	401	23	19	593	218	667	250	12	14
融创中国	721	308	797	375	11	22	438	183	530	249	21	36
绿地集团	503	217	708	393	41	81	431	173	640	354	48	105
中海地产	563	201	689	261	22	30	362	117	382	146	5	25
华润置地	362	174	495	241	37	39	213	112	288	140	35	25
新城控股	379	188	458	222	21	18	305	132	400	181	31	37
龙湖地产	440	148	445	196		33	282	90	291	128	3	43
世茂房地产	329	158	408	192	24	22	204	101	229	106	12	4
招商蛇口	313	123	373	172	19	40	149	62	177	82	19	31
旭辉集团	271	102	347	193	28	89	181	65	216	125	20	91
阳光城	279	145	340	139	22	(4)	196	94	263	90	34	(4)
金地集团	261	134	338	162	29	21	152	79	153	73	0	(8)
华夏幸福	460	162	306	137	(3)	(16)	383	148	260	130	(32)	(12)
中南建设	248	102	303	136	22	32	194	79	247	106	28	34
金科集团	253	122	285	132	18	8	326	149	325	127	(0)	(15)
中国金茂	387	81	283	100	(7)	25	85	26	125	46	46	75
富力地产	241	118	278	149	15	26	194	101	234	123	21	22
正荣集团	265	82	265	94	(0)	15	173	58	194	68	12	17
泰禾集团	328	140	258	121	(1)	(14)	170	95	95	45	(44)	(53)
绿城中国	300	114	255	111	(5)	(3)	165	60	120	47	(27)	(22)
融信集团	223	87	254	105	13	21	106	41	118	50	11	24
雅居乐	214	89	251	118	17	33	154	64	160	73	4	15
蓝光实业	149	48	225	108	51	125	182	50	249	117	37	137
远洋地产	160	80	221	110	37	37	80	41	113	60	42	46
滨江集团	155	31	212	100	36	225	34	7	83	56	147	753
中国奥园	136	55	187	75	37	36	122	50	183	78	50	57
华发股份	98	58	184	97	87	66	44	25	75	37	73	51
美的地产	121	38	177	67	47	79	131	45	173	61	32	37
龙光集团	159	76	168	77	6	0	74	26	119	51	60	92
荣盛发展	161	74	165	73	3	(2)	160	74	157	66	(2)	(11)
合景泰富	148	51	155	63	5	25	82	29	90	37	11	27
佳兆业	104	53	150	59	44	11	75	40	91	36	22	(9)
时代地产	107	39	142	69	33	77	62	22	97	45	55	106
中国铁建	133	48	140	89	5	84	94	37	119	74	27	101
首创置业	85	26	138	47	62	80	42	13	57	16	35	27
越秀地产	100	53	137	67	37	26	53	23	56	27	6	22
建发房产	153	64	134	54	(2)	(17)	80	27	80	31	0	15
融侨集团	137	55	127	57	7	3	93	38	80	35	(14)	(6)
东原地产	102	22	110	52	8	141	92	40	77	37	(17)	(8)
禹洲集团	104	45	110	51	6	13	82	35	77	37	(6)	7
俊发地产	100	37	102	45	2	22	95	35	109	58	14	67
路劲基建	99	41	98	30	(1)	(27)	62	26	85	26	37	1
海伦堡地产	70	27	83	34	18	27	63	23	71	29	12	27
保利置业	97	34	80	37	(8)	9	63	22	43	20	(32)	(8)
万达集团	96	38	78	28	(9)	(27)	93	37	75	27	(19)	(28)
北辰实业	44	7	30	NA	(2)	NA	29	3	20	NA	(30)	NA
复地集团	103	36	24	NA	(7)	NA	64	24	11	NA	(83)	NA
平均	323	122	339	154	5	26	243	91	246	111	1	22
Top10总和	8,984	3,095	8,691	3,636	(3)	17	7,244	2,467	6,692	2,832	(8)	15
Top20总和	12,051	4,439	12,168	5,270		19	9,194	3,349	8,908	3,839	(3)	15
总和	16,170	6,109	16,973	7,410	5	21	12,174	4,550	12,298	5,332	1	17

注：50家主流房企房企采用固定房企名单；上月同期销售和上年同期销售优先采用房企公告数据计算环比和同比。

资料来源：克尔瑞，华创证券

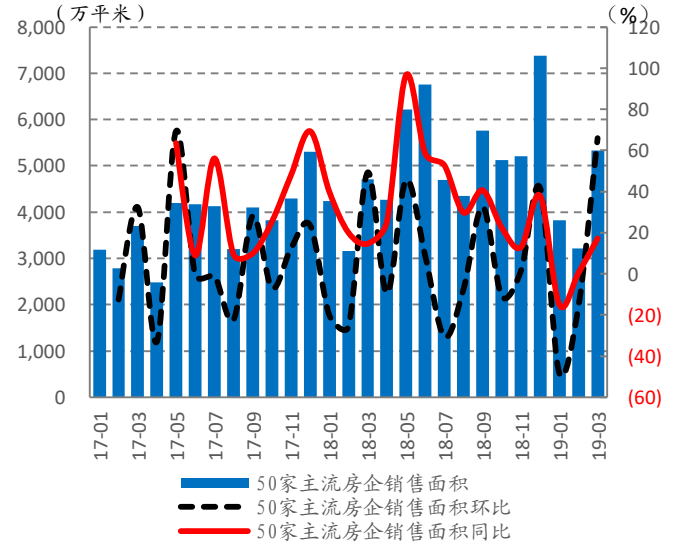
图表 2、50 家主流房企月度销售金额及同比



资料来源：克尔瑞，华创证券

注：50 家主流房企采用固定房企名单。

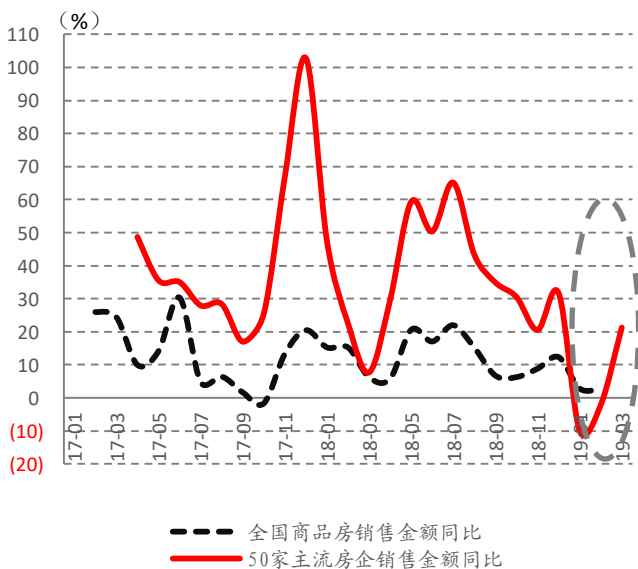
图表 3、50 家主流房企月度销售面积及同比



资料来源：克尔瑞，华创证券

注：50 家主流房企采用固定房企名单。

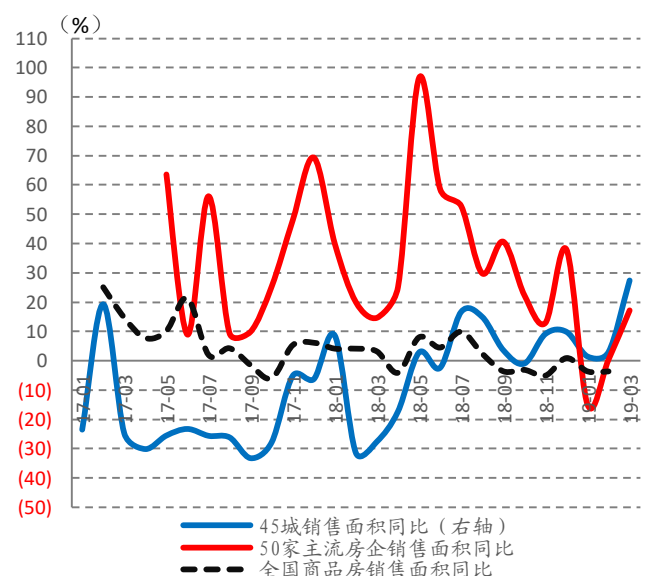
图表 4、全国销售额、50 家主流房企销售金额同比



资料来源：克尔瑞，统计局，华创证券

注：50 家主流房企采用固定房企名单。

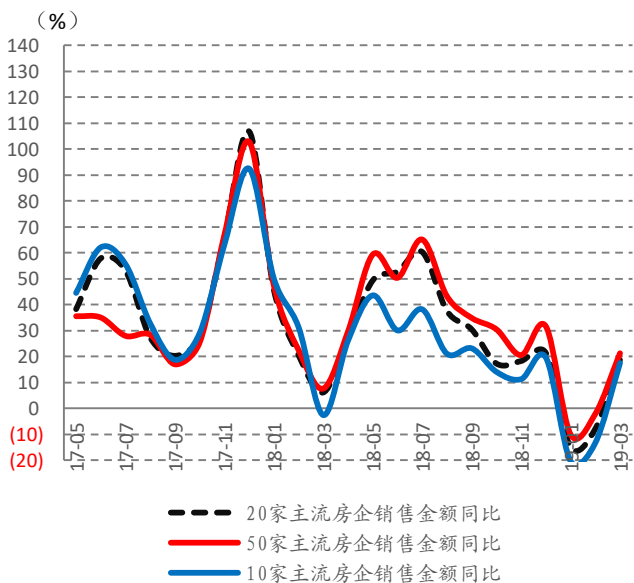
图表 5、45 城销售面积、50 家主流房企销售面积同比



资料来源：克尔瑞，统计局，Wind，华创证券

注：50 家主流房企采用固定房企名单。

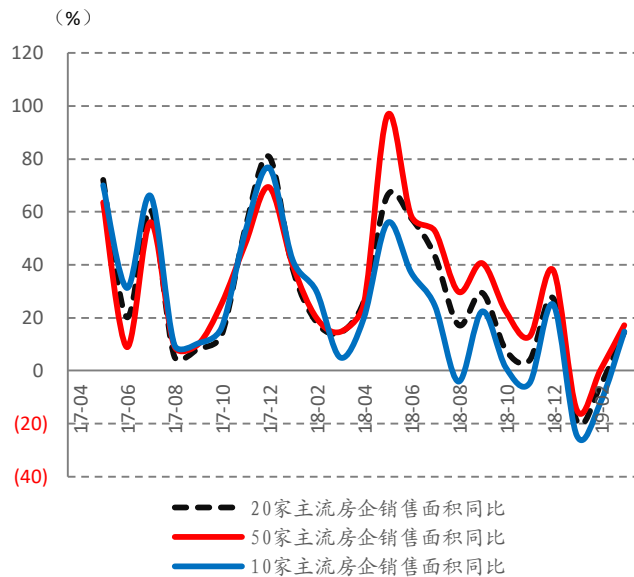
图表 6、10 家、20 家、50 家主流房企销售金额同比



资料来源：克尔瑞，华创证券

注：50 家主流房企、20 家主流房企和 10 家主流房企采用固定房企名单，同比和环比数据为历史可比。

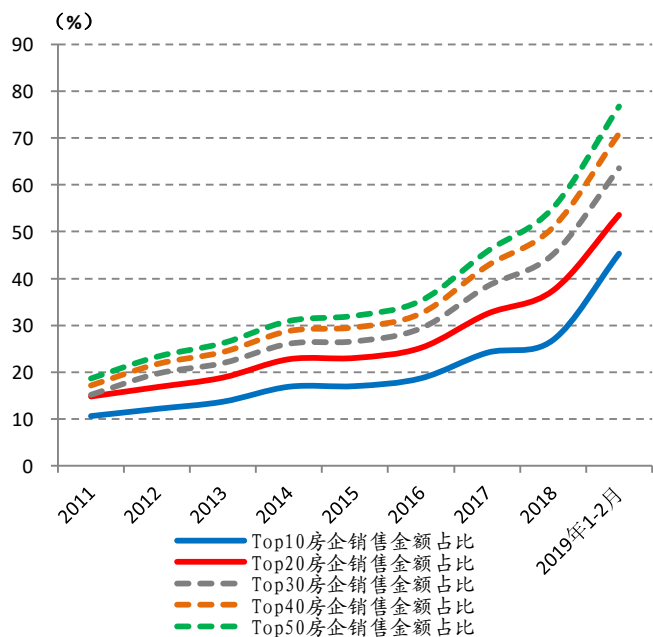
图表 7、10 家、20 家、50 家主流房企销售面积同比



资料来源：克尔瑞，华创证券

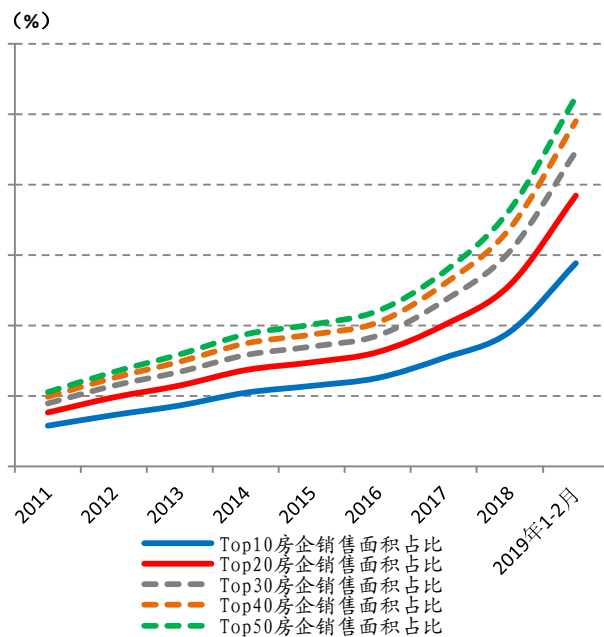
注：50 家主流房企、20 家主流房企和 10 家主流房企采用固定房企名单，同比和环比数据为历史可比。

图表 8、2011-2018 龙头房企年度销售金额集中度



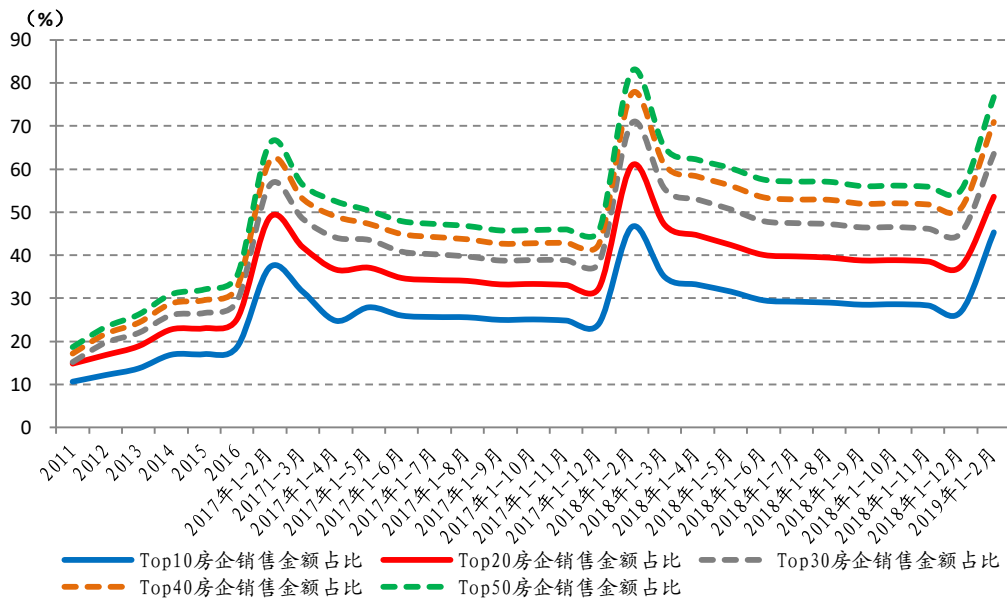
资料来源：克尔瑞，统计局，华创证券

图表 9、2011-2018 龙头房企年度销售面积集中度



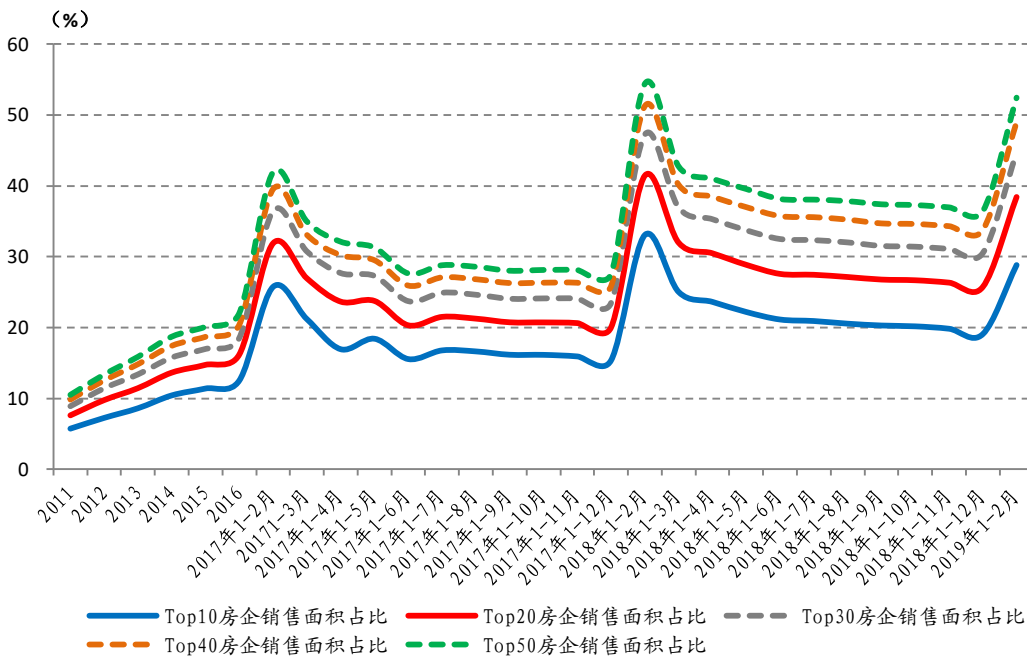
资料来源：克尔瑞，统计局，华创证券

图表 10、2011-2018 龙头房企月度销售金额集中度



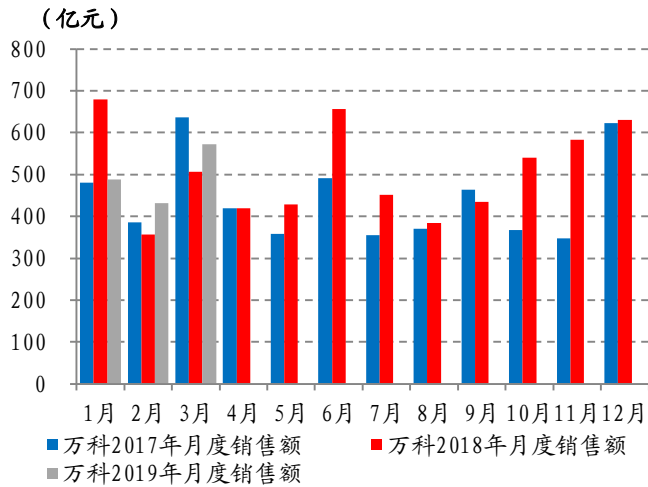
资料来源: 克尔瑞, 统计局, 华创证券

图表 11、2011-2018 龙头房企月度销售面积集中度



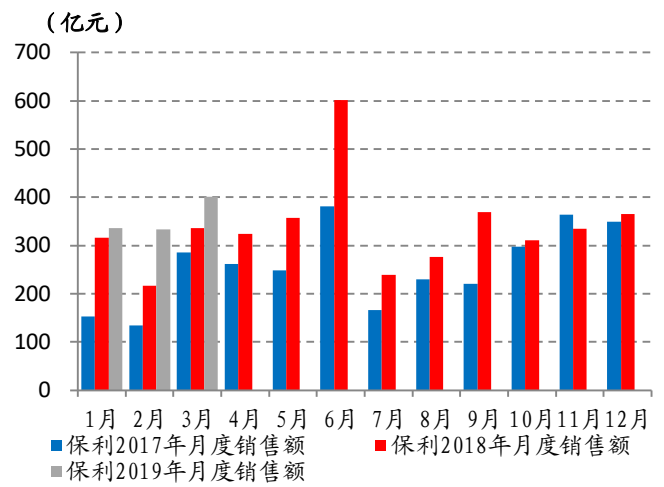
资料来源: 克尔瑞, 统计局, 华创证券

图表 12、2016-2019 万科月度销售金额



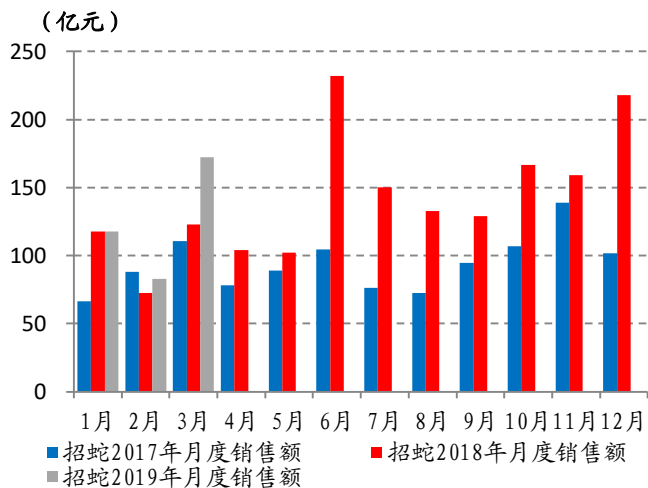
资料来源：克尔瑞、Wind，华创证券

图表 13、2016-2019 保利地产月度销售金额



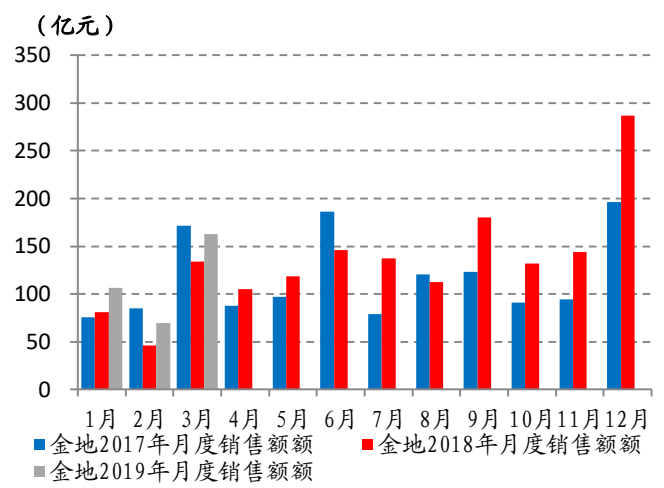
资料来源：克尔瑞、Wind，华创证券

图表 14、2016-2019 招商蛇口月度销售金额



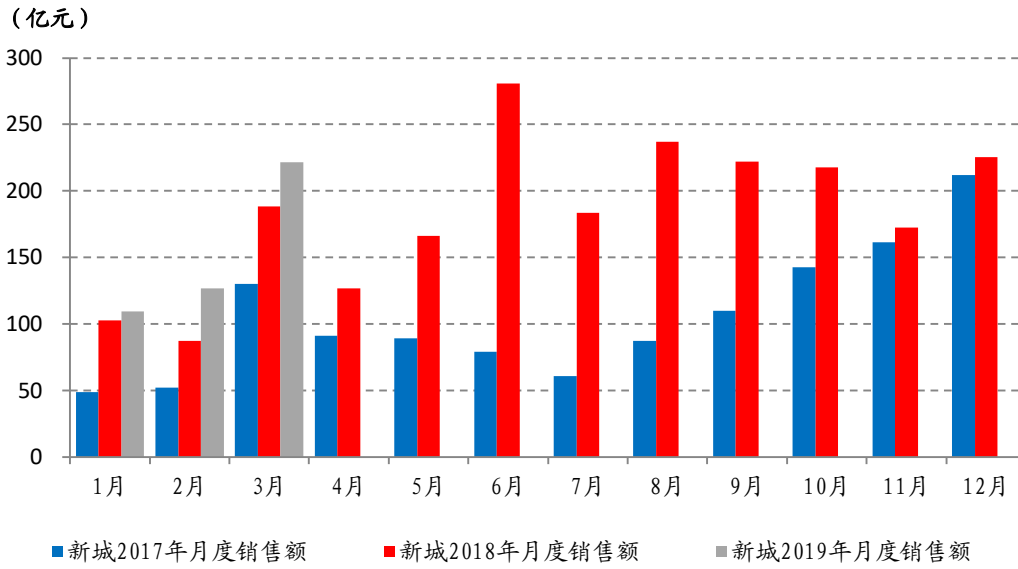
资料来源：克尔瑞、Wind，华创证券

图表 15、2016-2019 金地集团月度销售金额



资料来源：克尔瑞、Wind，华创证券

图表 16、2016-2019 新城控股月度销售金额



资料来源: 克尔瑞、Wind, 华创证券

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）；2018年金牛奖评选房地产行业第一名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

研究员：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyong@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500