

房地产中报业绩预告点评

中报业绩普遍靓丽，板块 EPS 敏感性增强

推荐 (维持)

事件:

近期主流房企陆续公布中报业绩预告。其中，绿地控股公告预计 2019H1 公司营收 2,015.9 亿元，同比增长 27.5%；预计归母净利润 88.2 亿元，同比增长 45.7%。阳光城 2019H1 营业总收入 225.92 亿元，同比增长 48.56%；实现归母净利润 14.48 亿元，同比增长 40.38%。蓝光发展公告预计 2019H1 归母净利润约 12.5 亿元，同比增长约 101%。首开股份预计 2019H1 实现营收约 219.3 亿元，同比增长 25.0%；实现归母净利润约 17.3 亿元，同比增长 25.4%。金科股份公告预计 2019H1 公司归母净利润将提升至 20-26 亿元，同比增长 200%-290%。

点评:

□ 中报业绩：主流公司进入业绩释放期，19 年中期业绩普遍实现高增长

近期主流房企陆续公布中报业绩预告。其中，绿地控股公告预计 2019H1 公司营业收入 2,015.9 亿元，同比+27.5%；预计归母净利润 88.2 亿元，同比+45.7%。阳光城 2019H1 营业收入 225.9 亿元，同比+48.6%；实现归母净利润 14.5 亿元，同比+40.4%。蓝光发展公告预计 2019H1 归母净利润约 12.5 亿元，同比+101%。首开股份预计 2019H1 实现营收约 219.3 亿元，同比+25.0%；实现归母净利润约 17.3 亿元，同比+25.4%。金科股份公告预计 2019H1 公司归母净利润将提升至 20-26 亿元，同比+200%-290%。从已公布中报业绩快报来看，主流房企进入业绩集中释放期，2019 年中期业绩普遍实现高增长。

□ 计划竣工：主流公司 19 年计划竣工强劲+预收高覆盖保障后续业绩高增

计划竣工来看，招商蛇口、荣盛发展、首开股份、金地集团、保利地产、蓝光发展、万科 A19 年计划竣工面积分别为 1,000 万方、861 万方、465 万方、854 万方、2750 万方、400 万方、3077 万方，分别同比+100.5%、+39.8%、+35.9%、+27.1%、+24.0%、+18.7%、+11.6%。主流房企 19 年计划竣工强劲，并且考虑到目前主流房企预收账款覆盖 18 年地产营收区间在 1.3-2.3 倍，预收账款覆盖率均处较高水平，料将有力保障后续业绩继续高增。

□ 股价表现：主流房企业绩预后表现良好，政策面弹性弱化，EPS 更显重要

股价表现来看，主流房企公布中报业绩预告后股价普遍表现良好。截至 7 月 16 日，首开股份收盘价 8.30 元/股，较预告日前（7 月 3 日）累计跌幅 7.88%，值得注意的是，7 月 3 日当日首开上涨 4.43%；金科股份收盘价 6.56 元/股，较预告日前（7 月 5 日）累计涨幅 3.80%；蓝光发展收盘价 6.42 元/股，较预告日前（7 月 10 日）累计涨幅 9.37%；绿地控股收盘价 7.23 元/股，较预告日前（7 月 11 日）累计涨幅 10.55%；阳光城收盘价 6.92 元/股，较预告日前（7 月 15 日）累计涨幅 6.13%。过去由于政策的弹性较大，因此 PE 敏感性较 EPS 更大，而预计政策面已再 18H2 见底，目前政策高频微调、即使收紧幅度也有限，政策弹性弱化，由此 EPS 敏感性较 PE 更大、对股价影响也更大。

□ 投资建议：中报业绩普遍靓丽，板块 EPS 敏感性增强，维持行业“推荐”

我们认为，短期来看，近期行业数据走弱，但主流房企销售保持稳定，并 19PE 估值仅 4-9 倍，NAV 折价 20-60%，并且房企中报普遍业绩高增，板块低估值吸引力大幅提升；中期来看，在目前较为复杂的宏观环境下，政府将倾向于“一城一策+高频微调+有松有紧”的政策组合，19H1 类似于 12 年 Beta 逻辑，19H2 或更类似于 17 年 Alpha 逻辑，或再现集中度逻辑；维持房地产开发板块推荐评级，维持推荐：1) 一二线龙头：保利地产、万科、融创中国、金地集团、招商蛇口、绿地控股；2) 二线高成长蓝筹：中南建设、阳光城、旭辉控股、荣盛发展、华夏幸福、金科股份、蓝光发展；3) 国企改革概念：首开股份等。此外，维持物业管理板块推荐评级，建议关注：中航善达、碧桂园服务、永升生活服务、新城悦等；并建议关注商业运营板块，新增推荐：大悦城。

□ 风险提示：房地产调控政策超预期收紧以及行业融资政策超预期收紧。

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

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	131	3.61
总市值(亿元)	22,530.42	3.78
流通市值(亿元)	20,365.75	4.63

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	0.74	15.71	12.91
相对表现	-3.9	-6.55	3.42



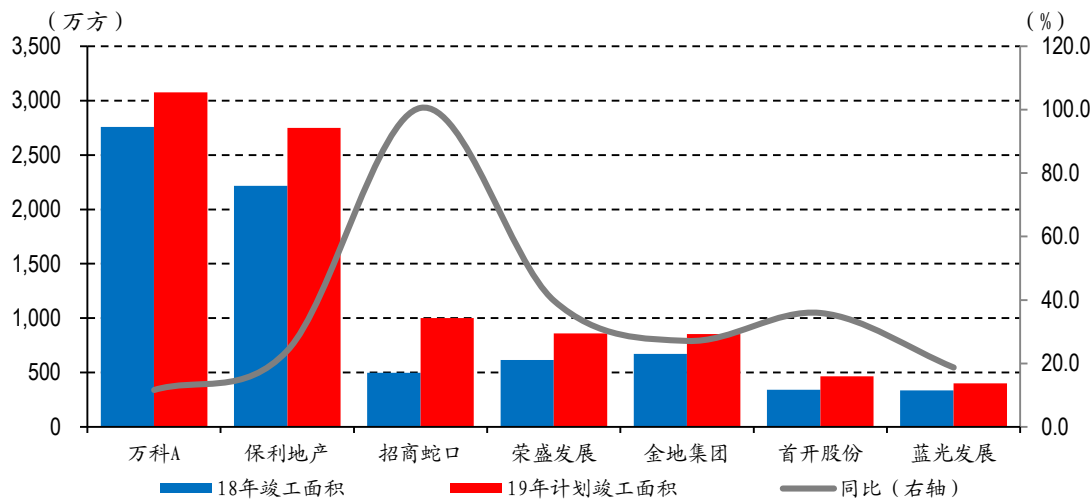
相关研究报告

- 《房地产行业周报：山穷水尽处，柳暗花明时》
2019-07-14
- 《物业管理行业专题报告：三大独有特色，修筑护城河、造就蓝海市场》
2019-07-14
- 《房地产 1-6 月月报：低基数下行业数据回升，维持投资放缓、销售二次见底判断》
2019-07-15

图表 1、主流房企公布业绩预告后股价表现

序号	代码	公司	19H1 营收 (亿元)	同比	19H1 归母净利润 (亿元)	同比
1	600376.SH	首开股份	219.3	25%	17.3	25%
2	000656.SZ	金科股份	NA	NA	20-26	200%-290%
3	600466.SH	蓝光发展	NA	NA	12.5	101%
4	600606.SH	绿地控股	2,015.9	28%	88.2	46%
5	000671.SZ	阳光城	225.9	49%	14.5	40%

资料来源：各公司公告，华创证券

图表 2、主流房企 19 年计划竣工情况及同比


资料来源：各公司公告，华创证券

图表 3、主流房企公布业绩预告后股价表现

序号	代码	公司	中报业绩快报公布日	公布前股价 (元/股)	截止 7/16 股价 (元/股)	累计涨幅 (%)	申万地产板块指数	沪深 300 指数
1	600376.SH	首开股份	07/03	9.01	8.30	(7.88)	(2.75)	(2.23)
2	000656.SZ	金科股份	07/07	6.32	6.56	3.80		
3	600466.SH	蓝光发展	07/10	5.87	6.42	9.37		
4	600606.SH	绿地控股	07/11	6.54	7.23	10.55		
5	000671.SZ	阳光城	07/15	6.52	6.92	6.13		

资料来源：Wind，华创证券

注：申万地产板块指数及沪深 300 指数累计涨跌幅为 7/16 收盘价较 7/3 收盘价累计涨跌幅。

图表 4、主流房企估值表

公司	代码	市盈率 (倍)			归母净利润 (亿元)			归母净利润增速			每股 NAV (元)	股价 (元)	NAV折价
		18	19E	20E	18	19E	20E	18E	19E	20E			
万科A	000002.SZ	9.9	8.3	6.9	338	405	486	20%	20%	20%	35.3	30.1	-15%
保利地产	600048.SH	8.5	7.1	6.0	189	227	268	21%	20%	18%	19.0	13.5	-29%
招商蛇口	001979.SZ	10.8	8.6	7.0	152	191	235	25%	25%	23%	35.5	20.8	-41%
新城控股	601155.SH	6.2	4.4	3.2	105	147	200	74%	40%	36%	44.4	28.8	-35%
金地集团	600383.SH	7.2	5.7	4.8	81	101	121	18%	25%	20%	16.8	12.9	-23%
阳光城	000671.SZ	9.3	6.9	5.1	30	41	55	46%	34%	35%	14.7	6.9	-53%
首开股份	600376.SH	6.8	5.9	5.1	32	36	42	34%	15%	15%	22.5	8.3	-63%
中南建设	000961.SZ	13.8	7.6	4.4	22	40	70	270%	81%	74%	15.9	8.3	-48%
华夏幸福	600340.SH	7.9	5.6	4.1	117	165	223	34%	40%	35%	35.0	30.8	-12%
蓝光发展	600466.SH	8.6	5.8	3.8	22	33	50	63%	48%	52%	13.2	6.4	-51%
金科股份	000656.SZ	9.0	6.7	5.0	39	52	70	94%	35%	34%	12.1	6.6	-46%
荣盛发展	002146.SZ	5.3	4.1	3.2	76	98	123	31%	29%	26%	18.0	9.2	-49%
绿地控股	600606.SH	7.5	5.7	4.6	117	154	192	29%	30%	25%	10.0	7.2	-28%
华侨城A	000069.SZ	5.8	5.0	4.2	106	124	146	23%	17%	18%	11.1	7.5	-33%
北京城建	600266.SH	12.8	10.2	8.7	12	15	18	-16%	25%	17%	18.4	8.4	-55%
金融街	000402.SZ	7.2	6.4	5.6	33	37	42	9%	12%	15%	14.3	7.9	-45%
光大嘉宝	600622.SH	8.1	6.7	5.7	9	11	13	62%	20%	19%	20.5	4.8	-77%
融创中国	1918.HK	8.8	5.8	4.5	166	250	325	51%	51%	30%	60.0	38.5	-36%
旭辉控股	0884.HK	6.9	5.3	4.2	54	71	89	12%	31%	26%	8.0	5.6	-30%
平均值		8.4	6.4	5.1				47%	32%	28%			-40%

资料来源: 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
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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分析师在此作以下声明:

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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告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。如征得本公司许可进行引用、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