

行业研究/动态点评

2019年07月21日

行业评级:

房地产

增持(维持)

## 从销售集中度到业绩集中度

### 房地产板块 2019 中报前瞻点评

**陈慎** 执业证书编号: S0570519010002  
研究员 chenshen@htsc.com

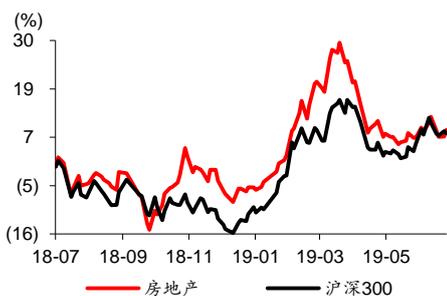
**韩笑** 执业证书编号: S0570518010002  
研究员 hanxiao012792@htsc.com

**林正衡** 021-28972087  
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1《房地产: 紧预期销售回落, 控融资投资下行》2019.07
- 2《大悦城(000031,买入): 协同驱动高增长, 开启大悦新篇章》2019.07
- 3《房地产: 行业周报(第二十八周)》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

核心观点

截至7月19日, 共有42家上市房企披露2019半年度业绩预告/快报, 大中型规模房企业绩增速更优, 其中保利地产、绿地控股、大悦城、金科股份、蓝光发展等主流房企业绩预增下限超过30%。我们预计金地集团、华侨城、荣盛发展等优质二线品种同样有望展现良好的业绩弹性。我们认为, 2017-2018年行业高景气周期的高毛利项目集中结转, 板块盈利大概率迎来量质双升的同时, 资本市场对于房企业绩增长认可度较此前更高, 继续看好地产股修复机遇。

中大型房企业绩普遍预喜, 从销售集中度到业绩集中度提升

42家披露中报业绩预告或快报的上市房企中, 20家预增(其中5家扭亏); 14家预减或续亏; 7家首亏; 1家不确定。业绩表现两极分化, 其中4家市值300亿元以上房企预告净利增速中位值高达55%; 7家市值150-300亿房企增速中位值35%; 31家市值150亿以下房企增速中位值-71%。规模越大的房企业绩增长幅度越高, 我们认为原因在于: 1、销售集中度提升带来2019年业绩集中度提升(克而瑞TOP50销售金额集中度由2016年的35%提升至2018年的55%); 2、2017-2018行业高景气周期积累的优质可结转资源集中确认收入, 盈利能力改善。

龙头及优质二线房企弹性更高

业绩预告/快报显示, 上半年预告净利规模排名前10位的主流上市房企业绩增速下限区间为25%-200%。其中净利增速居前的为金科股份200%-290%、蓝光发展101%、保利地产59%、绿地控股46%、阳光城40%、大悦城控股30%-50%等。大中型房企的业绩增速潜力更高, 根据我们2018年报及2019一季报综述, 2017-2018年7家龙头房企预收款增速分别高达44%和31%, 34家中型房企增速45%和30%, 远高于36家小型房企13%和22%的平均水平。

资本市场对于优质房企业绩增长认可度较此前更高

不同于往年, 今年随着海外资金的持续流入, 叠加优质房企业绩增长的潜力提升以及净资产增厚对资产负债表的改善, 资本市场普遍表现出对优质房企中期业绩更高的认可度。我们可以看到, 保利地产在发布业绩快报之后的1个交易日股价涨幅高达6.1%, 绿地控股6日涨幅11.0%, 阳光城4日涨幅11.3%, 大悦城控股5日涨幅10.9%, 蓝光发展7日涨幅10.7%, 业绩优异的规模房企公布业绩预告后股价普遍录得6%-11%的上涨。据我们判断, 后续金地集团、华侨城、荣盛发展等优质公司的中期业绩也值得期待。

中报持续超预期, 继续看好地产股板块机遇

近期房地产行业融资持续收紧, 我们认为融资渠道更为通畅、直接融资依赖度较低的优质房企发展空间更为明确。同时板块盈利的大概率量质双升有望对冲融资环境的边际收紧, 支撑新一轮增长预期。从中报业绩预期角度, 我们推荐: 金地集团、华侨城、荣盛发展等, 其次继续推荐: 1、具备融资优势且受益于核心城市发展的优质房企(万科A等); 2、具备高周转能力和回款能力的成长企业(中南建设、华发股份等); 3、受益于公募REITs未来推进的优质商业物业企业。

风险提示: 行业政策推进的节奏、范围和力度存在不确定性, 行业基本面下行风险, 部分房企经营风险。

**图表1： 地产板块 2019 年中报业绩预告汇总**

公司	总市值 (亿元)	预告/快报净利下限 (万元)	预告净利上限 (万元)	预告/快报净利增速下限 (%)	预告净利增速上限 (%)
保利地产	1,711	1,035,280		59	
绿地控股	883	882,158		46	
金科股份	356	200,000	260,000	200	290
中华企业	308			50	
阳光城	294	144,772		40	
大悦城	269	177,000	204,000	30	50
金融街	236	99,472	108,121	15	25
首开股份	212	173,025	173,025	25	25
蓝光发展	194	124,500	124,500	101	101
泰禾集团	180	137,700	157,300	40	60
北京城建	161				
嘉凯城	134	-38,000	-38,000	-58	-58
荣安地产	96	51,000	66,000	192	278
世联行	88	5,956	11,912	-80	-60
南山控股	83	12,000	18,000	1,018	1,477
万通地产	79				
深振业 A	74	18,719	22,878	-55	-45
三湘印象	70	38,200	38,200	932	932
美好置业	68	1,100	1,400	-95	-94
中洲控股	64	23,883	23,883	-67	-67
华丽家族	58				
阳光股份	42	-3,000	-2,100	-151	-136
海航投资	41	50	75	101	101
天保基建	41	-6,000	-3,000	-125	-113
ST 天业	40				
大港股份	39	-23,000	-18,000	-588	-439
中交地产	38	9,200	9,200	-83	-83
凤凰股份	37				
*ST 津滨	37	-2,800	-1,400	-20	40
财信发展	37	-3,700	-2,900	-324	-276
ST 新光	36	-14,000	-10,000	-192	-166
中房股份	35				
中润资源	33	-500	-200	81	92
荣丰控股	23	5,600	7,200	1,069	1,403
全新好	22	-420	-280	62	75
粤宏远 A	22	4,000	5,500	230	278
铁岭新城	21	-5,000	-4,000	-983	-807
沙河股份	20	-400	-350	-230	-214
中迪投资	15	-6,150	-5,870	-934	-887
*ST 华业	14				
绿景控股	14	-120	-70	95	97
亚太实业	13	-385	-315	-75	-43

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

### 风险提示

**行业政策风险：**房地产融资政策收紧的节奏、范围、力度，“一城一策”落地的节奏、范围、力度，宏观流动性政策的变化，房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

**部分房企经营风险：**房地产行业融资环境仍然较严，销售下行可能导致部分中小房企资金链面临更大压力，不排除部分中小房企出现经营困难等问题。

**行业下行风险：**若调控政策未出现较大力度放松，行业经历 2008 年以来最长上行周期后，需求存在一定透支，叠加居民加杠杆空间和能力的收窄，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能（尤其是部分三四线城市），使得行业销售、投资增速低于我们在悲观情景下的假设值。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com