

房地产行业 2018 年年报业绩前瞻

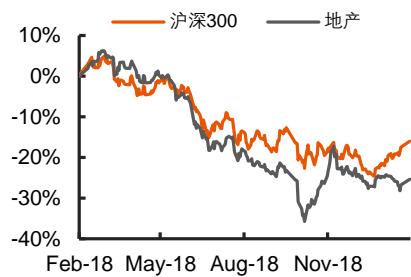
2019 年 02 月 12 日

业绩整体向好，主流房企稳健

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*地产*机构持仓延续回升，全年关注一二线房企》
2019-01-27
《行业动态跟踪报告*地产*投资保持韧性，新开工延续高位》
2019-01-21
《行业周报*地产*成交环比回升，房价涨幅收窄》
2019-01-20
《行业周报*地产*成交延续低位，按揭利率回落》
2019-01-13
《行业周报*地产*降准改善资金环境，难改基本面下行趋势》
2019-01-06

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑茜文 一般从业资格编号
S1060118080013
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

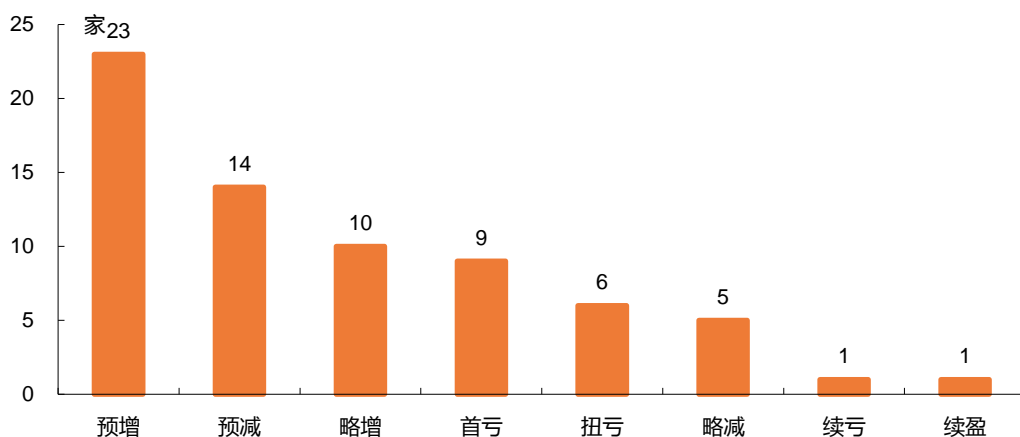
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **业绩整体向好，主流房企稳健。**截止 2019 年 1 月末，已有 69 家上市房企发布业绩预告及业绩快报，其中预增 23 家、略增 10 家，扭亏 6 家，合计占比 56.5%。受益于过去两年销售规模及均价的持续增长，主流房企可结算货值充足，业绩普遍高增，中南建设、蓝光发展、新城控股预计 2018 年净利润增速分别达 245%、68%、61.5%（预告区间中值）。从业绩预减、略减或首亏公司来看，除个别由于高基数或结算收入不及预期影响业绩增速外，大多数均为转型小规模房企。从已公布的业绩快报来看，主流房企荣盛发展、绿地控股、保利地产业绩增长分别为 33%、29%、20.3%。考虑 2019 年主要结算 2017 年火爆市场中销售高价房房源，预计主流房企营收增速有望维持高位。
- **销售再创新高，集中度持续提升。**2018 年全国实现商品房销售面积 17.2 亿平米，同比增长 1.3%，商品房销售额 15 万亿元，同比增长 12.2%。分房企来看，2018 年百强房企销售额同比增长 35%，TOP10 市占率由 2017 年的 24.2% 提升至 26.9%。考虑近年主流房企拿地面积市占率持续高于销售市占率，土储资源持续向龙头房企集中，叠加品牌、融资等优势，预计后续销售集中度仍将持续提升。
- **预计 2019 年销售面积同比微降。**2018 年国庆后楼市已明显降温，2019 年大概率延续调整趋势，其中一二线城市已历经两年调整，观望情绪下预计以筑底盘整为主；三四线供应增加、需求萎缩，加上此前未有明显调整，量价均将面临较大压力。随着量价调整充分、政策微调及货币环境改善，下半年基本面有望迎来缓慢复苏，一二线成交将早于三四线回升，预计 2019 年全国销售面积同比微降。
- **投资建议：**展望 2019 年，楼市趋势下行将更考验各大开发商应对能力，唯有融资渠道畅通、布局一二线、定位主流产品的房企方能穿越周期保持增长，行业集中度有望继续提升。目前板块估值已处历史低位、业绩增长稳健、一二线城市基本面及政策见底明显，看好全年板块表现。节奏上来看，上半年楼市将继续触底，整体以防守为主，但震荡行情中有政策博弈的反弹机会，建议配置资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股，如万科、保利、金地、招商等；下半年随着政策环境改善、盈利下调及资金链风险释放，将迎来基本面复苏的反弹，高周转快销售弹性标的表现更佳，如新城、中南、荣盛等。
- **风险提示：**1) 2019 年上半年存在楼市超调而政策迟迟未见松动风险；2) 楼市大幅调整带来资产大幅减值及净利率大幅下降风险；3) 若楼市降温超预期，且融资渠道依旧偏紧，部分中小房企或面临资金链风险。

一、业绩整体向好，主流房企稳健

业绩整体向好，主流房企表现稳健。截止 2019 年 1 月末，已有 69 家上市房企发布业绩预告及业绩快报，其中预增 23 家、略增 10 家，扭亏 6 家，合计占比 56.5%。受益于过去两年销售规模及均价的持续增长，主流房企可结算货值充足，业绩普遍高增，中南建设、蓝光发展、新城控股预计 2018 年业绩增速分别达 245%、68%、61.5%（预告区间中值）。海航投资、雅戈尔、中航善达、大龙地产等房企受处置资产或低基数等影响，预计业绩增长达 300%以上。从业绩预减、略减或首亏公司来看，除个别由于高基数或结算收入不及预期影响业绩增速外，大多数均为转型小规模房企。从已公布的业绩快报来看，主流房企荣盛发展、绿地控股、保利地产业绩增长分别为 33%、29%、20.3%。考虑 2019 年主要结算 2017 年火爆市场中销售高房价房源，预计营收增速有望维持高位，主流房企业绩有望延续增长。

图表1 已公布业绩预告及业绩快报上市房企业绩表现分布



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 部分房企 2018 年业绩预告

证券代码	证券简称	2018 预告净利润下限 (亿元)	2018 预告净利润上限 (亿元)	2018 预告净利润同比增长下限 (%)	2018 预告净利润同比增长上限 (%)
000616.SZ	海航投资	3.5	3.6	2,703.9	2,751.7
000014.SZ	沙河股份	1.4	1.5	1,787.3	1,813.5
600177.SH	雅戈尔	36.6	36.6	1,134.7	1,134.7
000043.SZ	中航善达	8.0	8.9	433.2	493.0
600159.SH	大龙地产	0.9	0.9	315.0	315.0
600533.SH	栖霞建设	2.0	2.0	269.0	269.0
000961.SZ	中南建设	19.3	22.3	220.0	270.0
600675.SH	中华企业	24.0	27.0	154.0	185.7
600077.SH	宋都股份	3.8	4.3	140.9	176.2
000029.SZ	深深房 A	4.5	5.0	143.4	170.4
600657.SH	信达地产	21.5	21.5	112.7	112.7
002133.SZ	广宇集团	3.4	3.9	79.0	105.3
600239.SH	云南城投	4.5	5.0	70.0	89.0
600173.SH	卧龙地产	5.6	5.6	78.0	78.0

证券代码	证券简称	2018 预告净利润下限 (亿元)	2018 预告净利润上限 (亿元)	2018 预告净利润同比增长下限 (%)	2018 预告净利润同比增长上限 (%)
000656.SZ	金科股份	30.1	40.1	50.0	100.0
600466.SH	蓝光发展	21.5	24.5	57.0	79.0
601155.SH	新城控股	90.0	105.0	49.0	74.0
600665.SH	天地源	3.8	4.3	50.0	70.0
600565.SH	迪马股份	10.0	10.7	50.0	60.0
600622.SH	光大嘉宝	8.4	8.4	54.9	54.9
002208.SZ	合肥城建	1.7	2.3	25.0	75.0
000573.SZ	粤宏远 A	0.4	0.6	20.0	70.0
000031.SZ	中粮地产	11.0	15.0	16.4	58.7
000620.SZ	新华联	11.0	12.0	29.8	41.6
000732.SZ	泰禾集团	23.4	29.7	10.2	40.0
001979.SZ	招商蛇口	145.0	155.0	15.0	22.0
600683.SH	京投发展	3.6	3.6	10.0	10.0
000402.SZ	金融街	30.4	33.1	1.0	10.0

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 已披露业绩快报主流房企

证券代码	证券简称	归属于股东的净利润 (亿元)	净利润同比增长率	基本每股收益 (元/每股)	基本每股收益同比增长率
002146.SZ	荣盛发展	76.6	33%	1.76	33%
600048.SH	保利地产	188.0	20%	1.58	20%
600606.SH	绿地控股	116.6	29%	0.96	30%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 已覆盖重点跟踪公司 2018 年年报业绩增速预测

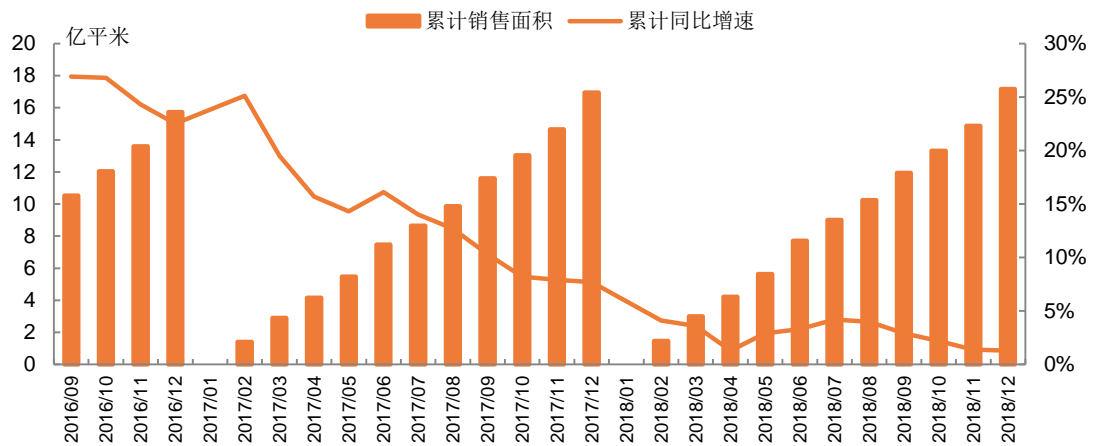
股票名称	股票代码	股票价格	EPS (元/股)				PE (倍)				
			2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E	
招商蛇口	001979.SZ	19.31	1.21	1.55	1.94	2.45	16.0	12.5	10.0	7.9	强烈推荐
万科 A	000002.SZ	27.67	1.9	2.54	3.26	4.11	14.6	10.9	8.5	6.7	强烈推荐
保利地产	600048.SH	12.86	1.04	1.31	1.58	1.91	12.4	9.8	8.1	6.7	强烈推荐
金地集团	600383.SH	10.97	1.4	1.52	1.85	2.13	7.8	7.2	5.9	5.2	强烈推荐
新城控股	601155.SH	30.67	1.34	2.67	4.45	6.01	22.9	11.5	6.9	5.1	强烈推荐
天健集团	000090.SZ	5.17	0.31	0.42	0.5	0.74	16.7	12.3	10.3	7.0	推荐
世联行	002285.SZ	4.95	0.37	0.49	0.57	0.7	13.4	10.1	8.7	7.1	推荐
宋都股份	600077.SH	2.66	-0.15	0.12	0.19	0.25	-17.7	22.2	14.0	10.6	推荐

资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、销售再创新高，集中度持续提升

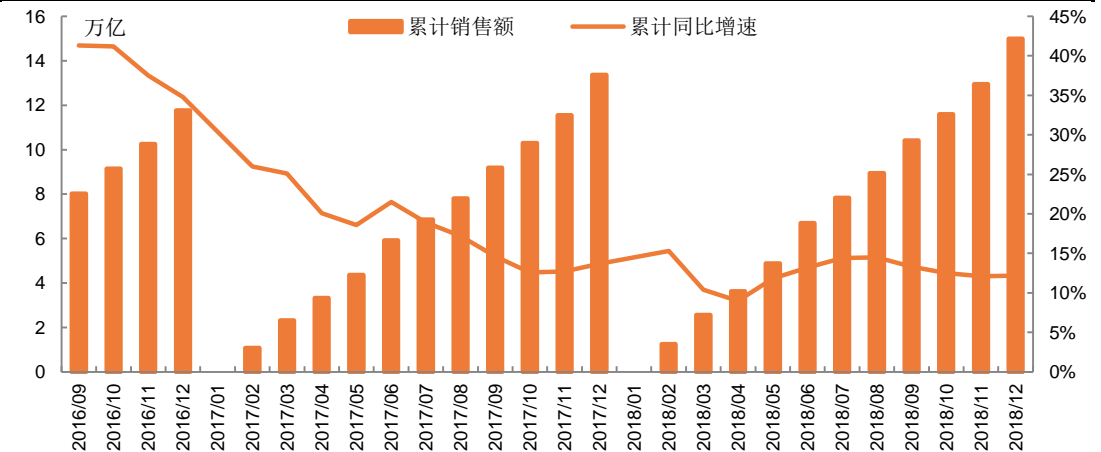
销售再创新高，集中度持续提升。2018年全国实现商品房销售面积17.2亿平米，同比增长1.3%，商品房销售额15万亿元，同比增长12.2%。分城市来看，40个大中城市销售面积同比增长0.4%，成交缓慢回升；三四线受益房价上涨带来需求加速释放，销售面积同比增长1.8%，但下半年呈现增速逐步回落态势。分房企来看，在调控常态化及信贷收紧背景下，龙头房企凭借其融资、管控、品牌等优势，市占率持续提升。2018年百强房企销售额同比增长35%，TOP10市占率由2017年的24.2%提升至26.9%。考虑近年主流房企拿地面积市占率持续高于销售市占率，土储资源持续向龙头房企集中，叠加品牌、融资等优势，预计后续销售集中度仍将持续提升。

图表5 全国商品房销售面积及同比增速



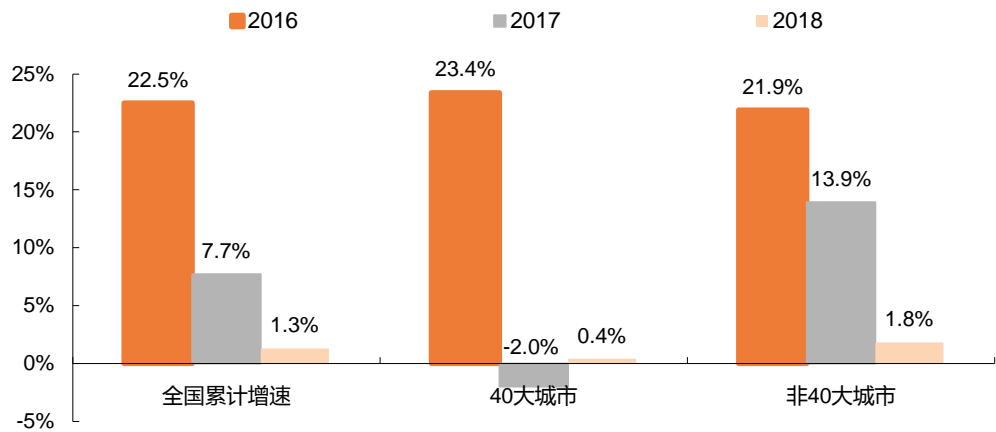
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表6 全国商品房销售额及同比增速



资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表7 核心城市成交面积缓慢回升，三四线韧性足



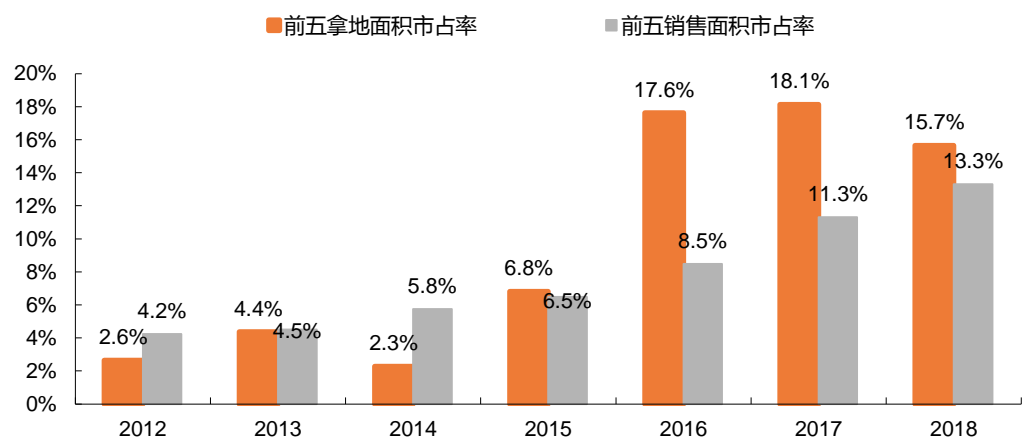
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表8 销售金额集中度持续提升

	2015年	2016年	2017年	2018年
TOP10	17.0%	18.7%	24.2%	26.9%
TOP20	23.1%	25.2%	32.5%	37.5%
TOP30	26.6%	29.4%	38.4%	45.2%
TOP50	32.1%	35.3%	45.9%	55.1%
TOP100	40.0%	44.8%	55.5%	66.7%

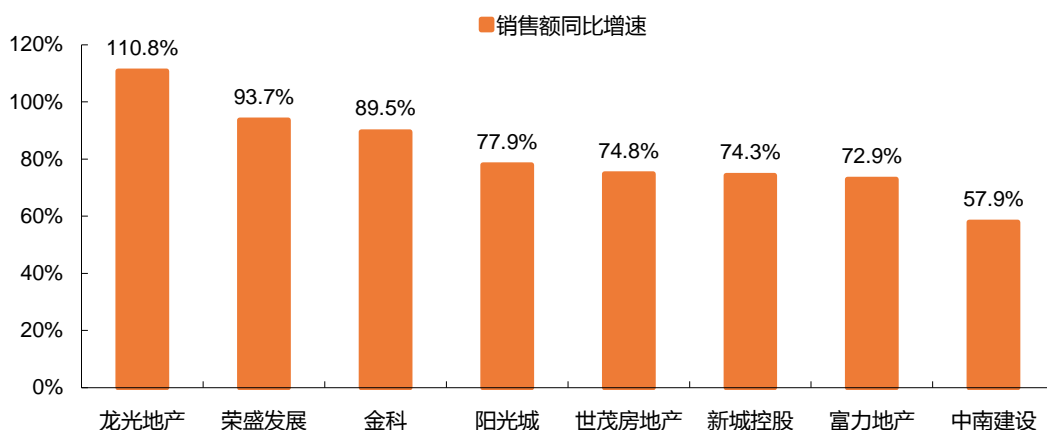
资料来源:CRIC, 平安证券研究所

图表9 TOP5拿地面积市占率高于销售市占率



资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表10 主流房企 2018 年销售金额增速



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

预计 2019 年销售面积同比微降。2018 年国庆后楼市已明显降温, 2019 年大概率延续调整趋势, 其中一二线城市已历经两年调整, 观望情绪下预计以筑底盘整为主; 三四线供应增加、需求萎缩, 加上此前未有明显调整, 量价均将面临较大压力。随着量价调整充分、政策微调及货币环境改善, 下半年基本面有望迎来缓慢复苏, 一二线成交将早于三四线回升, 预计 2019 年全国销售面积同比微降。

三、一二线基本面及政策见底, 高增长低估值配置价值凸显

展望 2019 年, 楼市趋势下行将更加考验各大开发商应对能力, 唯有融资渠道畅通、布局一二线、定位主流产品的房企方能穿越周期保持增长, 行业集中度有望继续提升。目前板块估值已处历史低位、业绩增长稳健、一二线城市基本面及政策见底明显, 看好全年板块表现。从节奏上来看, 上半年楼市将继续触底, 整体以防守为主, 但震荡行情中有政策博弈的反弹机会, 建议配置资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股, 如万科、保利、金地、招商等; 下半年随着政策环境改善、盈利下调及资金链风险释放, 将迎来基本面复苏的反弹, 高周转快销售弹性标的表现更佳, 如新城、中南、荣盛等。

四、风险提示

- 1) 目前三四线楼市已步入调整通道, 市场观望情绪浓厚, 2019 年上半年存在楼市超调而政策迟迟未见松动的风险;
- 2) 2019 年上半年房企将迎来信托及公司债到期高峰, 若上半年中小房企资金压力加大, 存在楼市降价大幅调整带来的资产大幅减值和净利率大幅下降的风险;
- 3) 若楼市降温超预期, 且融资渠道依旧偏紧, 不排除部分中小房企面临资金链风险。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033