

行业研究/动态点评

2019年04月02日

行业评级:

房地产 增持 (维持)

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

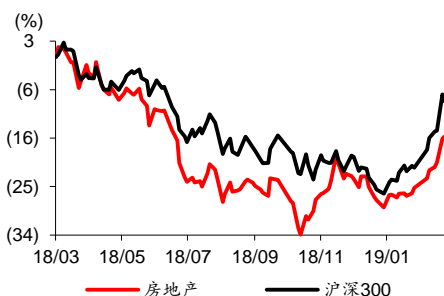
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 hanxiao012792@htsc.com

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

相关研究

- 1 《华发股份(600325,买入): 坐拥粤港澳禀赋, 重启新一轮成长》2019.02
- 2 《房地产: 更高频的周期, 更积极的机遇》2019.02
- 3 《房地产: 高基数下增速回落, 全年成长韧性犹存》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

增速持续修复, 金三成色显现

百强房企 2019 年 3 月销售数据点评

核心观点

克而瑞数据显示,2019年3月百强房企操盘口径单月销售金额共计8181.2亿元,同比增长10.25%,为今年来首次回正;1-3月累计销售金额18546.8亿元,同比减少4.9%,降幅较1-2月收窄9.3个百分点。一线龙头同比降幅收窄,优质二线房企弹性更佳。我们坚持认为2019年龙头房企销售增速有望跑赢行业,继续看好地产板块估值提升。

进入集中推货季, 3月增速普遍修复

2019年3月百强房企操盘口径单月销售金额共计8181.2亿元,同比增长10.25%,为今年来首次回正;1-3月累计销售金额18546.8亿元,同比减少4.9%,降幅较1-2月收窄9.3个百分点。其中TOP3、TOP10、TOP50、TOP100一季度销售集中度分别较2018年提升2.5、4.2、4.2、3.8个百分点,由于基数以及推货等因素, TOP10以及TOP50房企集中度提升速度更快。在经历了1-2月份的相对推货淡季之后,3月份房企普遍加大推货力度,同时叠加部分一二线城市景气度回升,以及城市圈三四线城市依然保持韧性,推动3月份重点房企销售回升。

中型房企弹性更佳, 大悦城、华发、蓝光一季度累计增速居前

3月可比口径TOP3房企增速修复,单月操盘销售金额同比减少3.7%,带动1-3月累计同比降幅收窄至20.7%。TOP10、TOP20、TOP50单月分别同比增长9.8%、8.8%和10.0%,1-3月降幅收窄至5-7.4%的个位数区间,总体表现依然好于龙头房企。3月单月增速靠前的主流A股上市房企主要为滨江集团156.2%、蓝光发展111.9%、大悦城控股100.8%、绿地控股71.9%、华发股份32.2%,1-3月累计增速靠前的为大悦城控股67.6%、华发股份49.9%、蓝光发展35.1%、绿地控股33.7%、金地集团18.2%。

金三成色十足, 核心城市复苏逻辑持续兑现

据我们高频数据跟踪,截至3月31日,全国43个大中城市3月新房销售面积同比增长16.4%,其中一线增长61.8%,二线城市减少7.1%,三线城市减少17.6%,其中北京、宁波、南宁、福州、济南同比增速领先。同期14城二手房销售面积同比增长10.3%,增速靠前的城市为厦门、北京、大连、南京、南昌等。我们于开年以来持续强调今年核心城市修复预期,一二线城市的结构性复苏逻辑持续兑现。

继续看好房地产板块估值提升

我们开年以来强调,在流动性、政策以及一二线城市基本面结构性改善逻辑持续,随着3月政策不确定性逐步淡化,我们看好地产板块估值修复,尤其看好一二线城市布局更为集中的企业。继续推荐:1、尽享一二线城市市场复苏的龙头和稀缺经纪龙头(万科A、我爱我家等);2、享受成长弹性的企业(华发股份、中南建设、新城控股等);3、低估值高分红房企(华侨城、荣盛发展等);4、享受长三角一体化、粤港澳大湾区等城镇化区域红利的企业。

风险提示:需求和杠杆空间后继乏力,行业下行超出预期;部分房企存在资金链风险;若宏观经济超预期下行,不排除政策大力度放松的可能。

图表1：2019年1-3月TOP50房企销售金额

操盘金额排名	企业简称	2019年1-3月操盘金额(亿元)	累计同比	2019年3月操盘金额(亿元)	同比
1	碧桂园	1619.4	-13.8%	621.9	-10.1%
2	万科地产	1194.3	-21.4%	457.0	-5.3%
3	中国恒大	1166.2	-27.9%	530.9	7.0%
4	保利发展	942.5	7.3%	365.0	-1.8%
5	融创中国	757.2	5.5%	358.2	17.1%
6	绿地控股	672.5	33.7%	373.0	71.9%
7	中海地产	654.9	22.4%	236.8	31.9%
8	华润置地	438.0	33.0%	258.8	58.7%
9	新城控股	389.5	3.2%	195.9	6.7%
10	龙湖集团	360.5	-18.2%	158.5	7.5%
11	世茂房地产	326.7	-2.2%	162.1	1.9%
12	金地集团	307.6	18.2%	149.7	13.4%
13	阳光城	301.7	8.1%	139.3	-4.0%
14	旭辉集团	301.5	11.2%	162.3	59.1%
15	华夏幸福	288.0	-37.4%	136.9	-15.5%
16	中国金茂	276.4	-28.5%	93.5	16.3%
17	中南置地	264.3	6.6%	124.2	21.4%
18	中梁控股	261.6	-15.6%	111.4	6.4%
19	招商蛇口	261.2	-16.3%	120.6	-2.0%
20	富力地产	260.7	-2.2%	125.6	-8.6%
21	泰禾集团	256.1	-21.9%	119.0	-15.1%
22	绿城中国	255.3	-10.9%	121.6	-0.8%
23	金科集团	254.3	0.5%	113.6	-7.0%
24	蓝光发展	201.4	35.1%	101.9	111.9%
25	雅居乐	188.3	-11.6%	93.7	2.4%
26	远洋集团	176.4	10.0%	88.0	9.9%
27	美的置业	171.9	42.7%	63.6	69.6%
28	滨江集团	163.4	5.1%	78.4	156.2%
29	祥生地产	163.1	-20.0%	64.0	-27.1%
30	龙光集团	162.4	4.6%	69.6	8.4%
31	荣盛发展	162.0	0.6%	72.1	-2.6%
32	正荣集团	148.8	-43.8%	56.8	-30.6%
33	佳兆业	148.3	43.0%	58.5	9.6%
34	金辉集团	148.2	10.8%	72.2	14.8%
35	新力地产	147.3	42.9%	58.8	55.6%
36	华发股份	146.9	49.9%	76.8	32.2%
37	奥园集团	145.9	7.2%	52.4	-4.7%
38	建业地产	145.0	86.1%	56.8	72.1%
39	时代中国	139.0	30.4%	66.9	72.0%
40	中国铁建	138.4	4.1%	97.5	101.4%
41	建发房产	117.8	-22.8%	37.5	-41.8%
42	合景泰富	117.7	-20.2%	46.0	-9.6%
43	融侨集团	117.0	-14.6%	52.9	-3.8%
44	敏捷集团	109.4	63.8%	39.1	76.9%
45	首创置业	108.7	27.9%	45.7	74.4%
46	佳源集团	107.9	30.8%	46.3	-
47	融信集团	107.5	-51.4%	40.5	-52.0%
48	大悦城控股	107.4	67.6%	50.8	100.8%
49	福晟集团	103.7	-1.9%	46.3	10.8%
50	俊发地产	101.9	2.2%	45.2	21.5%
TOP3		3979.9	-20.7%	1609.8	-3.7%
TOP10		8195.0	-6.9%	3556.0	9.8%
TOP20		11044.7	-7.4%	4881.6	8.8%
TOP50		15606.1	-5.0%	6914.1	10.0%

注：佳源集团无2018年1-2月可比数据，假设2019年1-2月销售金额与2018年同期相等

资料来源：克而瑞，华泰证券研究所

风险提示

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,使得行业销售、投资增速低于我们在悲观情景下的假设值。

房企经营风险:房地产行业融资环境暂未出现明显放松的迹象,销售下行可能导致部分房企资金链面临更大压力,不排除部分房企出现经营困难等问题。

行业上行风险:若宏观经济出现超预期下行,不排除调控政策出现较大力度放松的可能。虽然我国居民加杠杆的空间和能力明显不及 2015 年,但加杠杆的天花板具有不确定性。但参考历史上调控政策放松时期的量价变化,短期内需求出现较大幅度反弹的可能性仍然存在,从而使得行业销售、投资增速高于我们在乐观情景下的假设值。

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