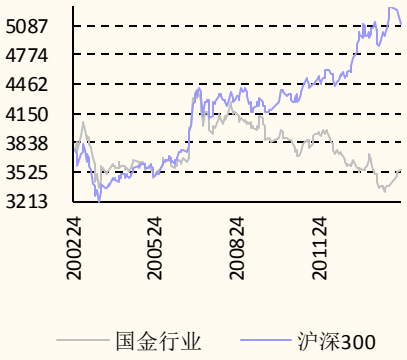
资源与环境研究中心

房地产行业研究 买入（维持评级） 行业周报

就地过年推动一二线城市成交量

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金房地产指数	3546
沪深 300 指数	5597
上证指数	3642
深证成指	15337
中小板综指	13454



相关报告

1.《生育率下行：顺丰申报物流 RIETS-房地产行业周报》，2021.2.16

2.《1 月销售开门红：深圳发布二手房参考价机制-房地产行业周报》，2021.2.8

3.《上海调控预期中，对全局无影响-上海调控政策点评》，2021.1.22

4.《质疑中始终前行-12 月统计局数据点评》，2021.1.19

5.《旗帜鲜明看多 2021 全年地产股行情-房地产行业年度经营数据点...》，2021.1.10

行业点评

- **房地产：①就地过年带动一二线城市成交量。**根据 wind 数据，2021 年春节过年期间（2 月 11 日-2 月 17 日），42 城商品房成交面积 33.1 万平，相比 2019 年同期（2 月 4 日-2-10 日）+8.2%，其中：一线城市商品房成交面积 1.54 万米，相比 2019 年同期+161%；二线城市（剔除南宁市、厦门市）商品房成交面积 6.3 万米，相比 2019 年同期+207%。热点城市成交热度高于往期，一方面受益于滞留工作地过年的人数增多；另一方面，部分城市如深圳、广州也可能受到房贷监管趋严，额度收紧的预期影响，出现提前抢购的现象。②库存方面，根据 wind 数据，本周（2 月 12 日-2 月 19 日）12 城商品成交库存面积 17359 万平方米，较 2019 年同比增长 20%，库存依旧在较高水平，去化周期 14.8 月，同比增加 0.6 个月，预计后续有一定去库存压力。

- **非房：华润：**春节期间（2 月 11 日-2 月 17 日），公司管理的 63 个在营项目（万象城、万象汇等）录得零售额 26.5 亿元，客流 1591 万人次，车流 173 万辆，万象生活顾客服务平台“一点万象”累计会员数达 1410 万，春节期间新增会员 14 万；日均活跃人数达 60 万，同比 2020 年提升 75%；线上售卖总金额近 2000 万元，同比去年大幅提升 619%。我们认为，①从市场情况看，春节期间公司零售额等数据亮眼一定程度上受到就地过年政策影响，一二线城市驻留人口增加带来的购物中心零售额提升。②此外，以万象城为例的高端购物中心数据表现优秀，既是疫情期间高端消费回流的表现，也是我国收入分化，中高端收入人群购买力不断提升的体现。③从资产层面看，华润置地的资产优质，核心的地段、高规格的设计和建筑等使其较普通商场而言可形成壁垒，长期增值空间大。④从业务层面看，华润万象生活作为运营管理平台，运营服务能力卓越，其管理的万象城和万象汇项目经营表现优秀。未来公司可以通过管理输出、承租经营、商管公司收并购等各种方式向外扩张。考虑到市场对高品质服务商的渴求以及近期市场对公司轻资产输出计划的报道，我们认为公司商业板块的外拓空间大。

投资建议

- 当前行业结算利润率下行已充分体现在股价中，同时热点城市的调控对开发商的量价模型影响有限。预计 2021 年往后销售利润率将企稳回升，基本面改善。房地产贷款集中度管理政策以及三条红线规则等，本质上是对行业的供给侧改革，整体有利于头部资债指标优秀的房企。头部房企地位稳固，仍可兼顾规模，具备溢价性。目前房地产股票估值处于历史低位，基本面处于恢复阶段，我们认为 2021 年是板块长期估值提升的起点。房地产重点推荐万科 A、保利地产；非房重点推荐复星旅游文化、华润万象生活、中天精装。

风险提示

- 房地产调控超预期收紧；销售毛利率恢复低于预期

赵旭翔 分析师 SAC 执业编号：S1130520030003
zhaoxuxiang@gjzq.com.cn

内容目录

数据跟踪 4
新房成交 4
二手房成交 6
重点城市库存与去化周期 9
300 城土地市场 10
涉房贷款 12
行业政策 13
公司动态 13
非房业务 14
行业估值 14
风险提示 15

图表目录

图表 1：42 城新房成交面积及同比增速 4
图表 2：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比 4
图表 3：各能级城市新房成交面积年初至今累计同比 4
图表 4：42 城新房成交明细 5
图表 5：2021 年 1 月重点城市商品住宅成交量价环比变化 6
图表 6：11 城二手房成交面积及同比增速（周） 6
图表 7：高能级城市二手房成交面积月初至今累计同比 7
图表 8：高能级城市二手房成交面积年初至今累计同比 7
图表 9：17 城二手房成交明细（万平米） 7
图表 10：84 城二手房销售面积环比（月度） 8
图表 11：84 城二手房销售面积同比（月度） 8
图表 12：84 城二手房销售面积累计同比（年度） 9
图表 13：12 城商品房库存和去化周期 9
图表 14：12 城按城市能级的库存去化周期 9
图表 15：12 个重点城市商品房库存及去化周期 10
图表 16：11 个重点城市商品住宅库存及去化周期 10
图表 17：周度 300 城用地供应建面及同比增速 11
图表 18：年度累计 300 城住宅类用地供应建面同比增速 11
图表 19：周度 300 城土地成交建面及同比增速 11
图表 20：年度累计 300 城土地成交建面同比增速 11
图表 21：周度 300 城成交土地楼面均价及同比增速 11
图表 22：年度累计百城住宅类用楼面均价同比增速 11

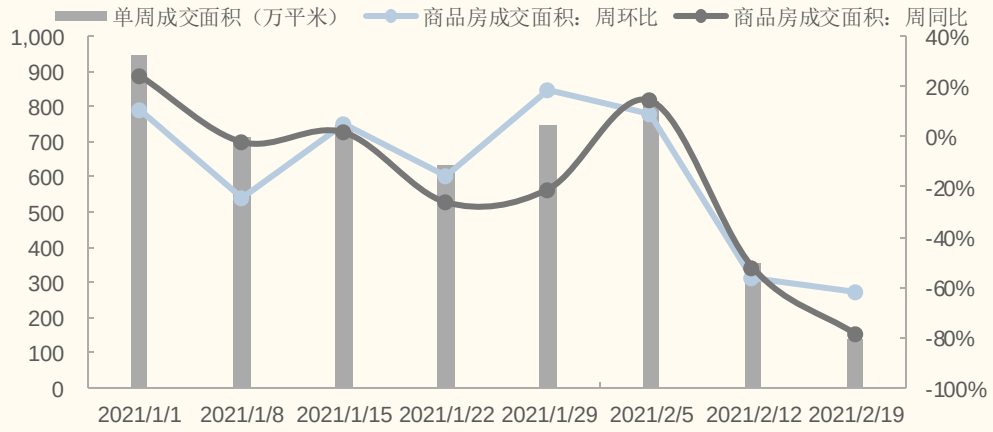
图表 23：周度百城住宅类用成交土地溢价率.....12
图表 24：月新增居民中长期贷款及同比增速.....12
图表 25：年累计新增居民中长期贷款及同比增速.....12
图表 26：月新增开发商贷款及同比增速.....13
图表 27：年累计新增开发商贷款及同比增速.....13
图表 28：首套房贷平均利率.....13
图表 29：二套房贷平均利率.....13
图表 30：政策新闻汇总.....13
图表 31：上市公司动态.....13
图表 32：非住行业资讯.....14
图表 33：非住行业公司动态.....14
图表 34：A 股地产行业 PE-TTM.....14
图表 35：香港内房股 PE-TTM.....14
图表 36：覆盖公司估值情况.....15

数据跟踪

新房成交

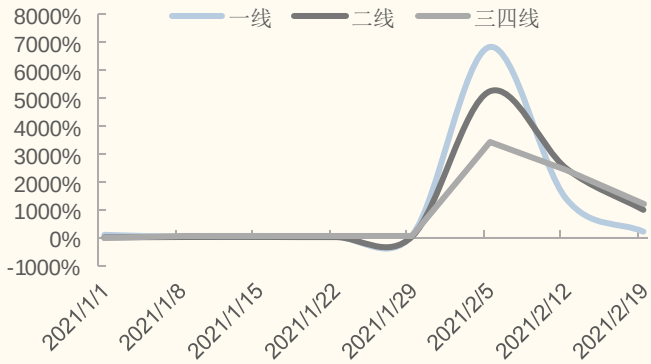
- 根据 wind，本周（2 月 13 日- 2 月 19 日），42 个城市商品房成交合计 136 万平米；周度环比-62%，同比-78%，月度累计同比+742%，年度累计同比+107%。其中：
  - **一线城市：**周度环比-72%，同比-90%；月度累计同比 208%；年度累计同比+123%；
  - **二线城市：**周度环比-68%，同比-83%；月度累计同比+990%；年度累计同比+93%；
  - **三四线城市：**周度环比-51%，同比-65%；月度累计同比+1198%；年度累计同比+126%。

图表 1：42 城新房成交面积及同比增速



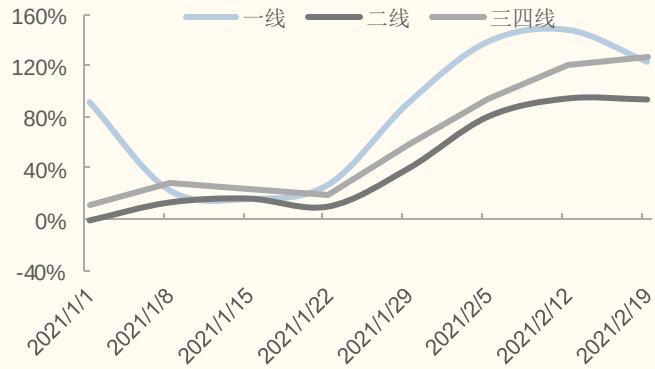
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：各能级城市新房成交面积年初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

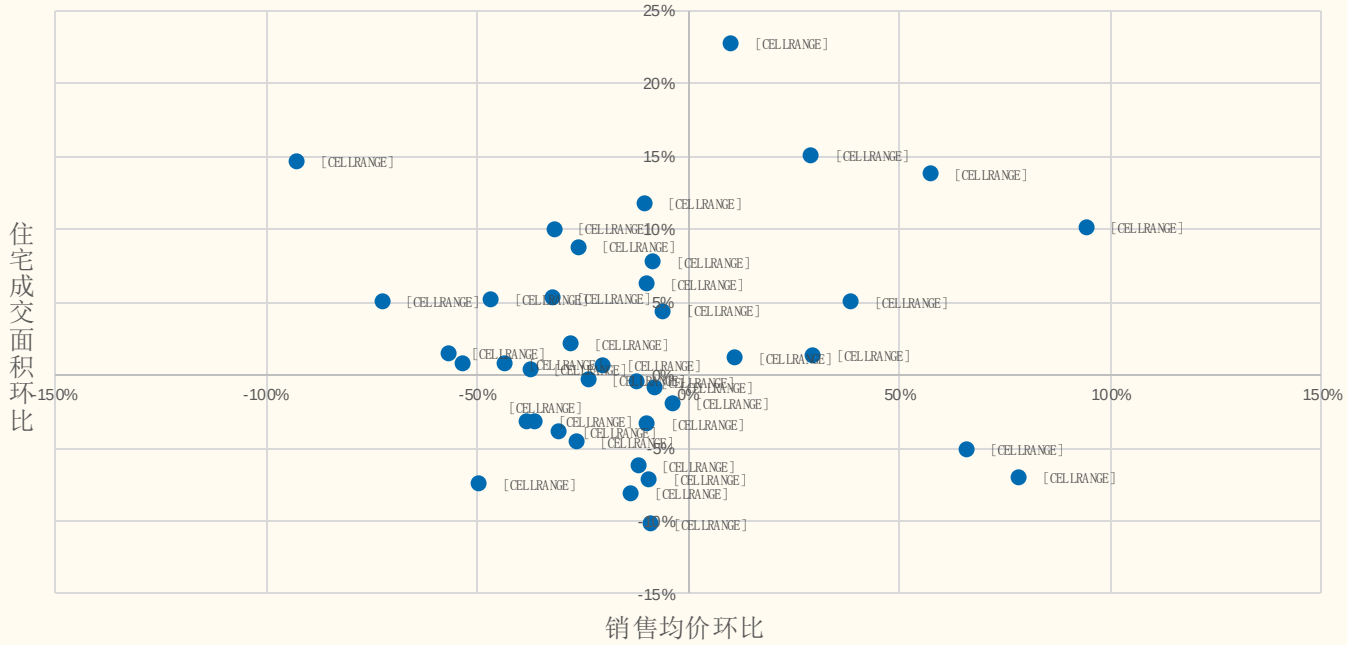
图表 4：42 城新房成交明细

城市	本周成交	上周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	3.4	12.5	-73%	-88%	37	138%	157	52%
上海	5.7	14.5	-61%	-86%	53	360%	273	118%
广州	3.5	16.7	-79%	-89%	46	408%	216	238%
深圳	0.4	3.2	-88%	-98%	15	16%	112	135%
杭州	1.3	8.5	-85%	-93%	55	0%	163	131%
宁波	1.3	8.6	-85%	-91%	31	283637%	116	129%
南京	3.8	9.1	-59%	-87%	34	165%	150	105%
苏州	5.7	11.2	-49%	-76%	40	372%	147	83%
武汉	7.6	20.6	-63%	-85%	69	0%	302	98%
济南	7.4	19.5	-62%	-72%	50	814%	165	104%
青岛	3.6	13.2	-72%	-89%	40	544%	176	96%
成都	10.3	39.8	-74%	-59%	131	1631%	387	50%
福州	2.6	4.7	-45%	-60%	16	176%	45	79%
厦门	-	-	0%	-100%	14	3992%	90	403%
佛山	3.5	21.3	-84%	-90%	45	869%	212	135%
东莞	0.8	3.6	-78%	-94%	17	1017%	116	185%
南宁	6.5	10.5	-38%	-73%	39	7088%	150	27%
无锡	-	15.4	-100%	-100%	18	258%	90	98%
扬州	-	5.5	-100%	-100%	13	2114%	43	83%
常州	1.4	2.9	-54%	-81%	11	3401%	43	15%
泰州	-	1.6	-100%	-100%	5	0%	19	245%
镇江	2.7	9.6	-72%	-78%	20	2162%	71	96%
淮安	8.8	11.9	-26%	-47%	35	1105%	112	175%
连云港	16.1	15.6	3%	-7%	48	1276%	148	228%
江阴	1.2	4.5	-72%	-82%	10	76508%	41	78%
常熟	-	-	0%	0%	-	0%	-	-100%
盐城	-	-	0%	-100%	12	0%	65	184%
绍兴	1.0	2.2	-54%	-76%	9	1044%	24	91%
温州	9.3	23.3	-60%	-61%	54	9009%	150	66%
金华	1.9	3.8	-51%	-67%	13	11061%	51	456%
舟山	0.4	0.6	-34%	-81%	3	509%	12	58%
惠州	1.1	1.8	-37%	-87%	8	686%	52	148%
汕头	0.9	2.6	-64%	-79%	10	150%	31	167%
江门	2.2	5.8	-61%	-76%	6	2954%	31	267%
清远	2.1	4.3	-52%	-67%	14	629%	54	102%
韶关	1.6	3.1	-47%	-49%	6	369%	20	76%
泉州	2.5	1.5	72%	44%	6	723%	27	45%
莆田	2.5	4.7	-46%	-31%	10	355%	26	97%
芜湖	7.0	11.9	-41%	-22%	31	0%	75	793%
淮南	1.4	1.7	-15%	-62%	7	1548%	21	132%
岳阳	3.0	3.5	-16%	-5%	9	2663%	26	59%
泰安	1.7	2.3	-29%	-70%	8	751%	31	127%

注：成交数据为各地房管局备案口径，可能较实际市场情况滞后

来源：wind，中指数据，国金证券研究所

图表 5：2021 年 1 月重点城市商品住宅成交量价环比变化



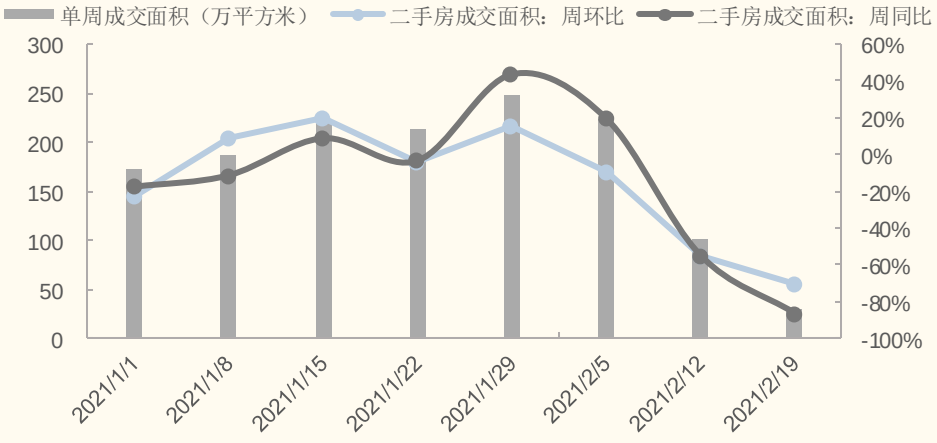
注：本图样本城市 39 个，将根据披露数据进行动态跟踪，截至 2 月 21 日，已公开数据城市 39 个

来源：中指数据，国金证券研究所

二手房成交

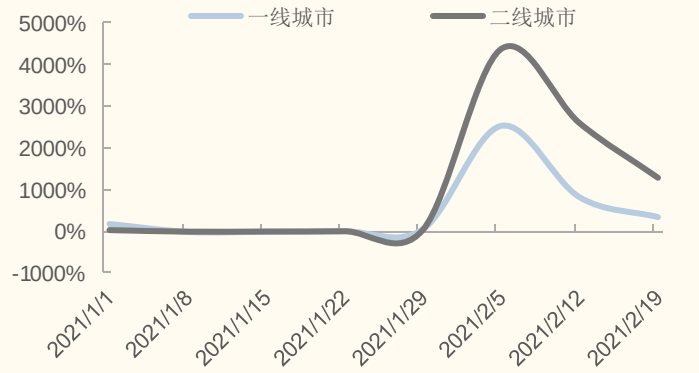
- 根据 wind 数据，本周（2 月 13 日- 2 月 19 日），11 个重点城市二手房成交合计 29 万平米，周度环比-71%，周同比-86%；月度累计同比+787%；年初至今累计同比+85%。其中：
  - **一线城市：**周度环比增速为-69%，同比增速为-87%；月初至今累计同比为+336%；年初至今累计同比+83%；
  - **二线城市：**周度环比增速为-70%，同比增速为-85%；月初至今累计同比为+1281%；年初至今累计同比+74%。

图表 6：11 城二手房成交面积及同比增速（周）



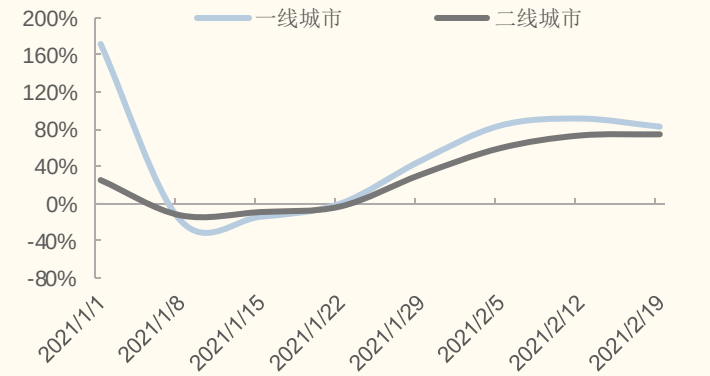
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：高能级城市二手房成交面积月初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

图表 8：高能级城市二手房成交面积年初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

图表 9：17 城二手房成交明细（万平米）

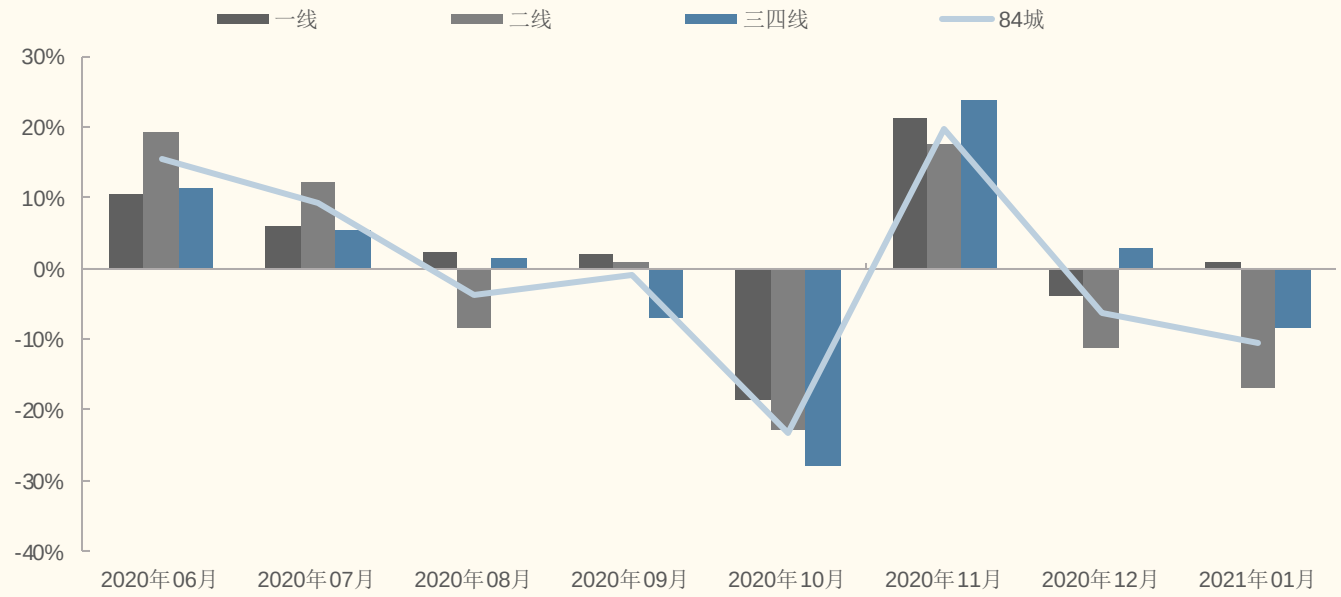
城市	本周成交	上周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	5.8	22.5	-74%	-86%	52.6	146%	191.8	146%
深圳	1.9	2.4	-23%	-89%	70.2	130%	227.5	130%
杭州	-	3.1	-100%	-100%	21.7	18%	86.4	18%
南京	4.8	14.9	-68%	-80%	12.5	146%	80.9	146%
苏州	2.8	11.8	-76%	-88%	43.0	135%	138.2	135%
成都	3.2	5.7	-44%	-28%	37.1	102%	120.2	102%
厦门	1.8	4.5	-60%	-87%	19.5	-25%	57.5	-25%
南宁	0.8	1.9	-59%	-76%	18.6	103%	75.3	103%
青岛	2.8	4.8	-40%	-79%	6.2	18%	21.8	18%
佛山	1.4	12.6	-89%	-93%	19.3	100%	75.0	100%
东莞	0.4	1.7	-74%	-91%	29.7	78%	110.9	78%
无锡	1.4	2.9	-51%	-87%	7.6	25%	30.2	25%
扬州	0.7	1.5	-49%	-76%	12.0	55%	51.5	55%
衢州	0.6	3.3	-82%	-85%	4.7	87%	17.2	87%
金华	0.5	4.3	-89%	-92%	8.6	711%	34.6	711%
江门	0.3	1.4	-82%	-87%	16.7	300%	52.5	300%
清远	0.3	1.8	-83%	-92%	4.9	191%	15.0	191%

注：成交数据为各地房管局披露，为各地交易中心口径，可能较实际市场情况滞后

来源：wind，国金证券研究所

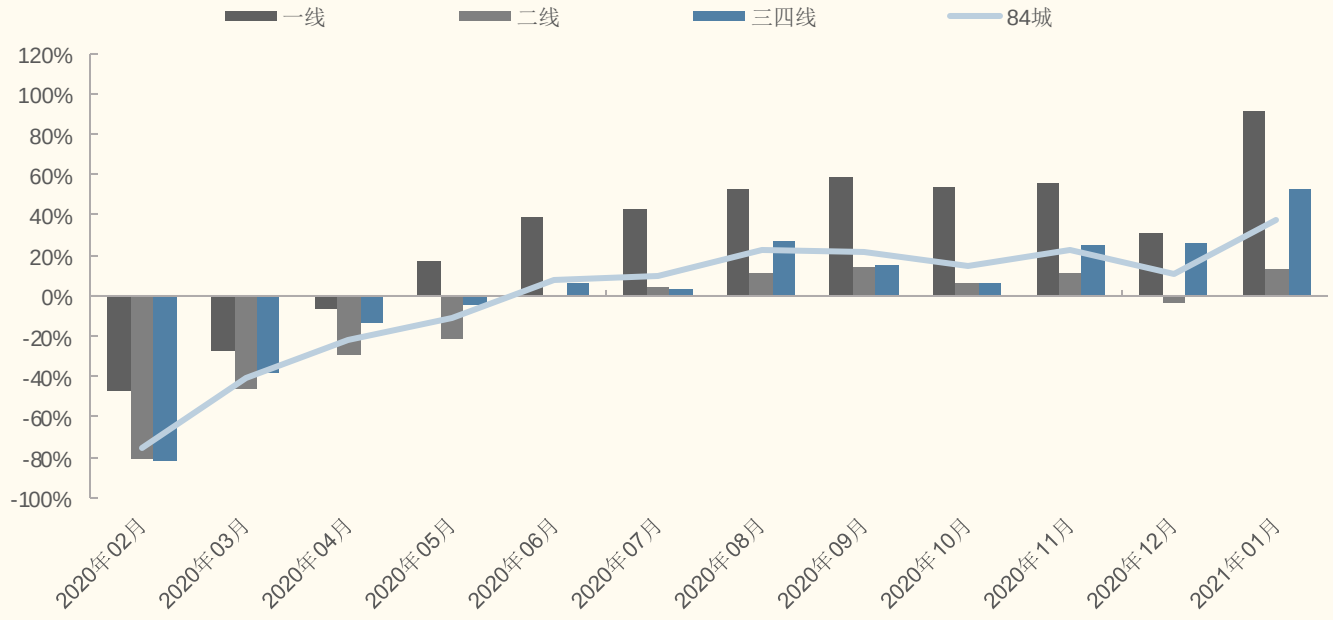
- 根据中指数据，2021 年 1 月，84 个样本城市二手房成交合计 2170 万平米，环比-10.6%，同比+37.7%，年度累计同比+37.7%。其中，
  - **一线城市：**1 月环比+0.9%，同比+91.8%；年初至今累计同比为+91.8%；
  - **二线城市：**1 月环比-17%，同比+13.4%；年初至今累计同比为+13.4%。
  - **三线城市：**1 月环比-8.3，同比+52.5%；年初至今累计同比为+52.5%。
- **2021 年 1 月二线城市二手房成交量同比正增长。**根据中指数据，以 84 城二手房成交面积来看，一线城市同比+91.8%，二线城市同比+13.4%，三线城市同比+52.5%。

图表 10：84 城二手房销售面积环比（月度）



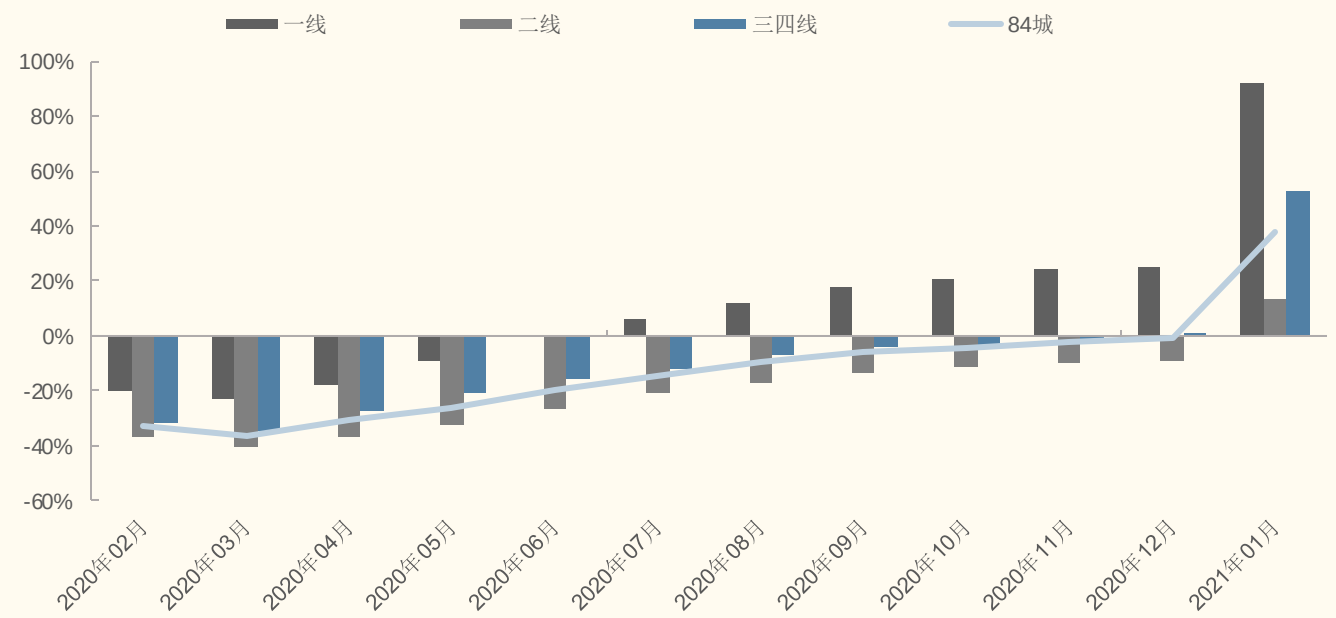
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 11：84 城二手房销售面积同比（月度）



来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 12：84 城二手房销售面积累计同比（年度）

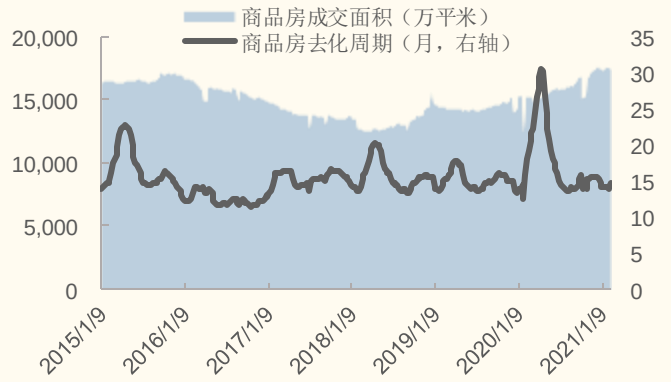


来源：中指数据库，国金证券研究所

重点城市库存与去化周期

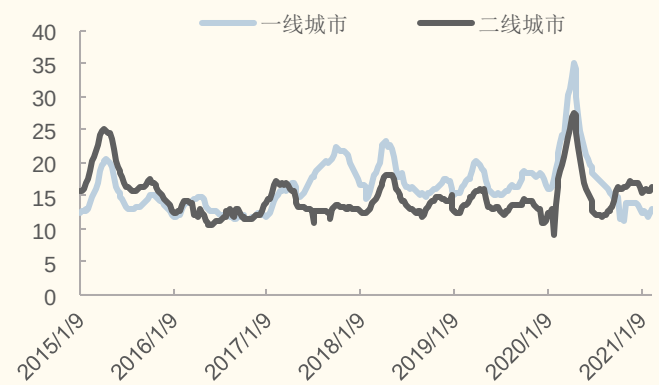
- 根据 wind 数据，本周（截至 2 月 19 日），12 城商品房库存（可售面积）为 1.74 亿平米，环比+0%，同比+13%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为 14.8 月，环比+0.8 个月，同比+0.6 个月。
- 本周，11 城商品住宅库存（可售面积）为 6788 万平米，环比+0%，同比+21%。以 3 个月移动平均住宅成交面积计算，去化周期为 8.3 月，环比+0.5 个月，同比+0.3 个月。

图表 13：12 城商品房库存和去化周期



来源：wind，国金证券研究所

图表 14：12 城按城市能级的库存去化周期



来源：wind，国金证券研究所

图表 15：12 个重点城市商品房库存及去化周期

城市	可售面积(万方)	同比去年同期	3 个月移动平均销售面积	去化周期（月）	同期增减（月）
北京	2,447	17%	139	17.7	-8.1
上海	2,779	-2%	197	14.1	-10.8
广州	1,634	20%	172	9.5	-7.7
深圳	733	20%	70	10.5	-3.2
杭州	1,250	31%	95	13.2	2.7
南京	2,352	16%	108	21.8	-1.5
苏州	1,513	21%	104	14.5	-1.0
福州	1,460	45%	33	43.7	-9.0
南宁	873	3%	91	9.6	2.0
泉州	694	-2%	20	35.4	-11.4
温州	1,169	10%	126	9.3	-5.4
莆田	456	-22%	21	22.1	-59.3

来源：wind，国金证券研究所

图表 16：11 个重点城市商品住宅库存及去化周期

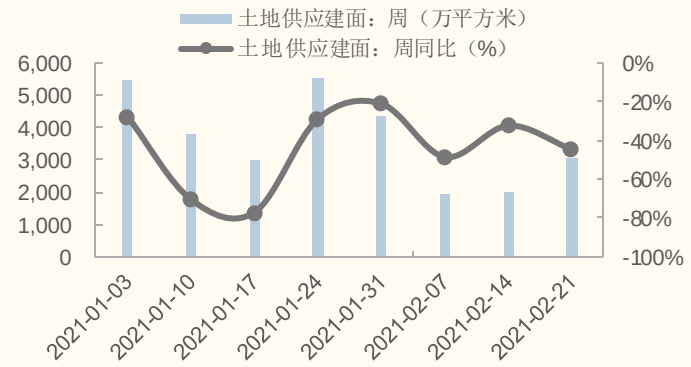
城市	可售面积(万方)	同比去年同期	3 个月移动平均销售面积	去化周期（月）	同期增减（月）
北京	1,221	13%	87	14.0	-7.2
上海	601	-20%	142	4.2	-5.3
广州	887	18%	144	6.2	-7.9
深圳	279	6%	55	5.1	-3.6
杭州	581	84%	72	8.0	3.7
南京	733	30%	97	7.6	0.3
苏州	849	48%	91	9.3	0.9
福州	730	73%	24	30.1	-0.6
厦门	345	8%	25	14.0	-14.9
宁波	333	14%	65	5.1	-0.8
莆田	230	-15%	19	12.4	-34.3

来源：wind，国金证券研究所

300 城土地市场

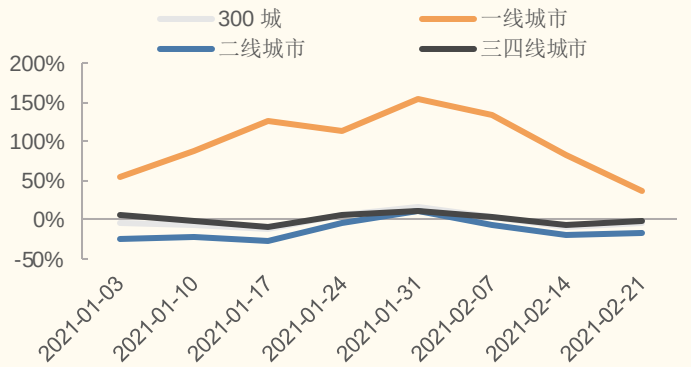
- 根据中指数据，本周（2 月 15 日-2 月 21 日），300 城土地供应建面 3052 万平米，周同比-45%。年初至今累计供应 2.9 亿平米，同比-6%，其中一线、二线和三四线同比分别为+35%、-17%和-1%。
- 本周 300 城土地成交建面 914 万平米，周同比-73%。年初至今累计成交建面 2.9 亿平米，同比+14%，其中一线、二线和三四线同比分别为+101%、+21%和+5%。
- 本周 300 城土地成交楼面均价为 3724 元/平米，周同比+53%。年初至今楼面均价为 2794 元/平米，同比+18%，其中一线、二线和三四线同比分别为-39%、+16%和+29%。
- 本周 300 城成交土地溢价率为 14%，其中一线、二线和三四线同溢价率分别为 11%、18%和 17%。

图表 17：周度 300 城用地供应建面及同比增速



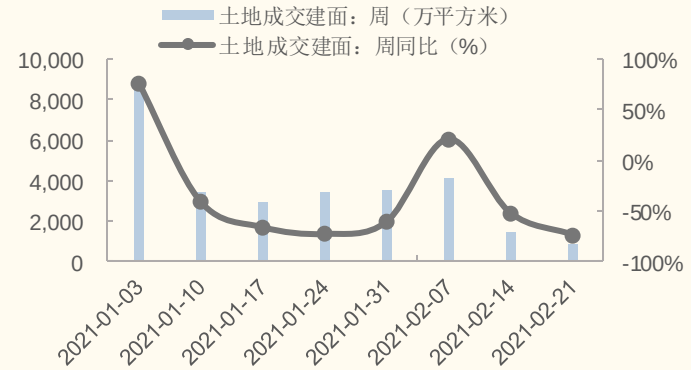
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 18：年度累计 300 城住宅类用地供应建面同比增速



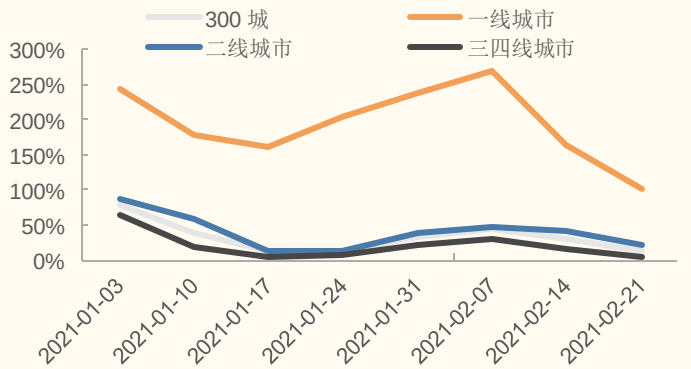
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 19：周度 300 城土地成交建面及同比增速



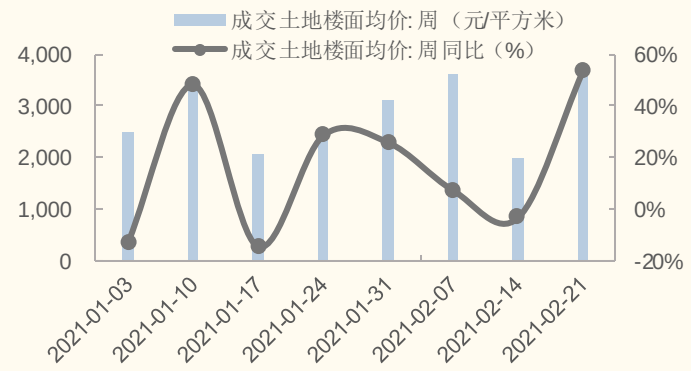
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 20：年度累计 300 城土地成交建面同比增速



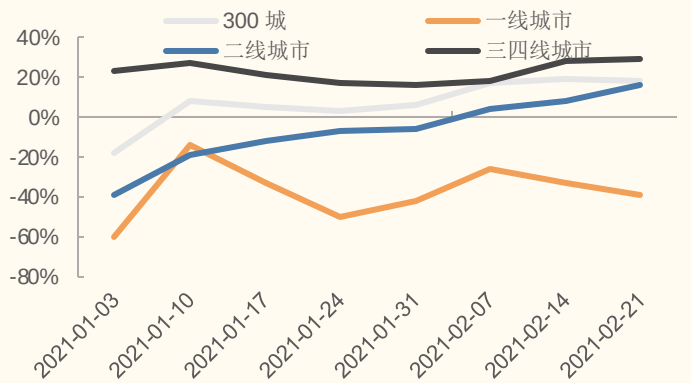
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 21：周度 300 城成交土地楼面均价及同比增速



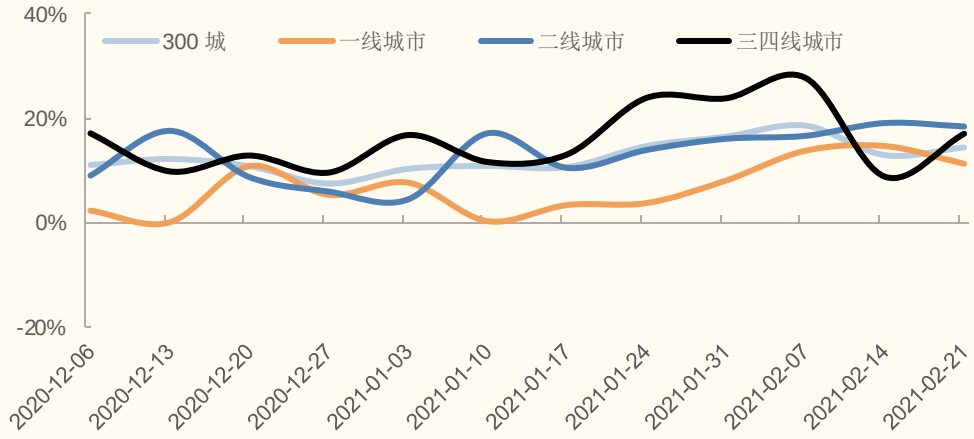
来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 22：年度累计百城住宅类用楼面均价同比增速



来源：中指数据库，国金证券研究所

图表 23：周度百城住宅类用成交土地溢价率

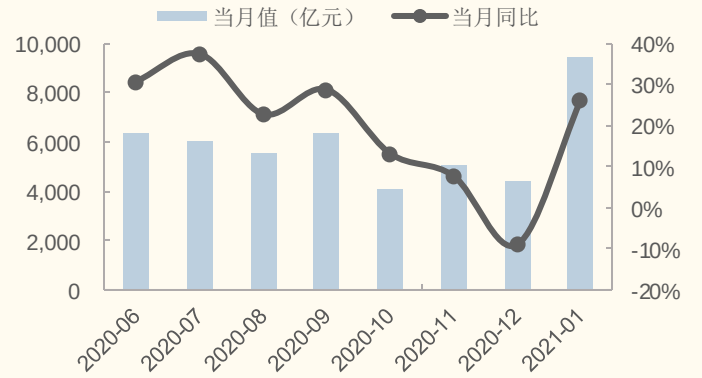


来源：wind，国金证券研究所

涉房贷款

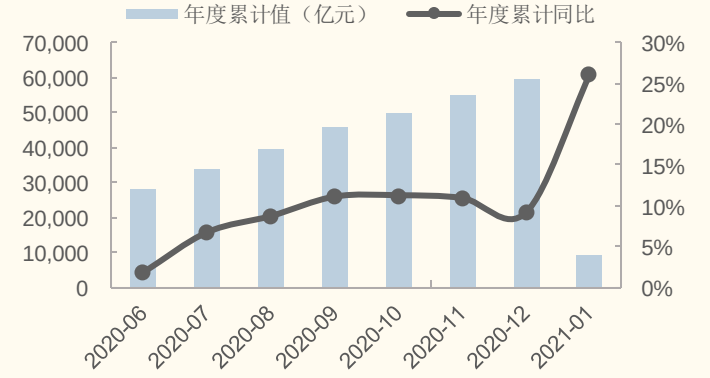
- 根据 wind 数据，2021 年 1 月新增居民中长期贷款为 9448 亿元，同比+26.1%；年初至今累计新增居民中长期贷款为 0.94 万亿元，同比+26.1%。2020 年 12 月新增开发商贷款为 2420 亿元，同比+9.2%；年初至今（2020 年）累计新增开发贷款为 2.67 万亿元，同比+5.7%。2021 年 2 月 5 年期 LPR 为 4.65%，环比保持平稳；首套房贷款平均利率为 5.26%，环比+4BP；二套房贷款平均利率为 5.56%，环比+3BP。

图表 24：月新增居民中长期贷款及同比增速



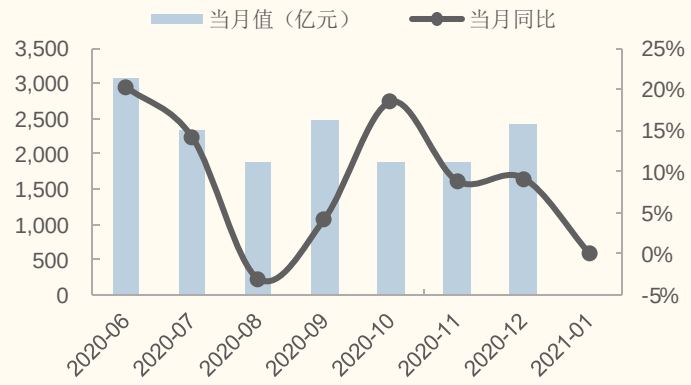
来源：wind，国金证券研究所

图表 25：年累计新增居民中长期贷款及同比增速



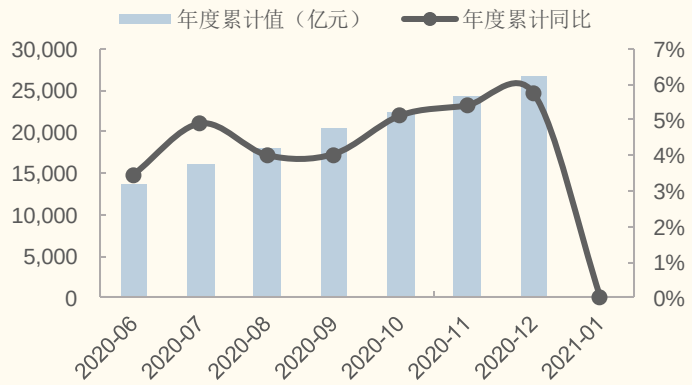
来源：wind，国金证券研究所

图表 26：月新增开发商贷款及同比增速



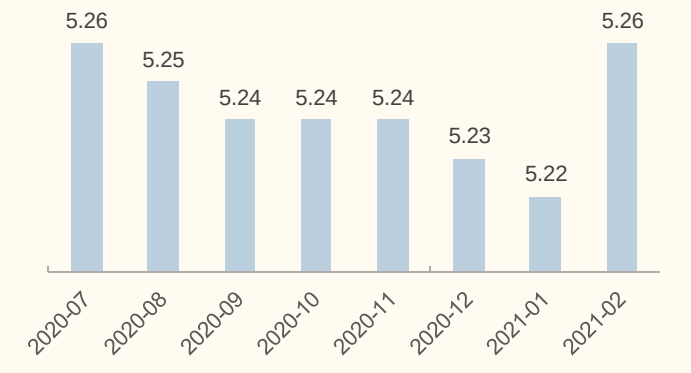
来源：wind，国金证券研究所

图表 27：年累计新增开发商贷款及同比增速



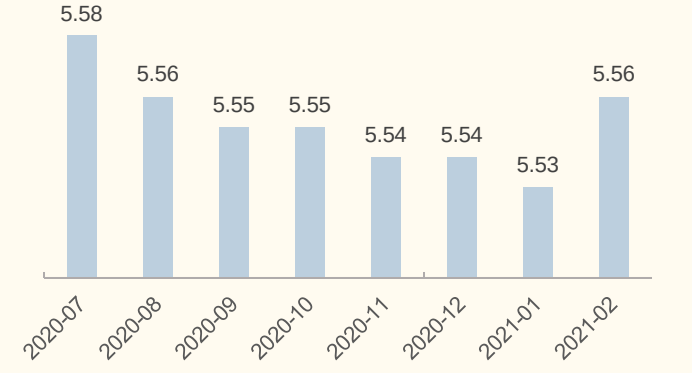
来源：wind，国金证券研究所

图表 28：首套房贷平均利率



来源：wind，国金证券研究所

图表 29：二套房贷平均利率



来源：wind，国金证券研究所

行业政策

图表 30：政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
政策新闻		
2021/2/18	南京	南京市发布关于进一步推进非户籍人口在城市落户的实施意见，进一步放宽城市落户条件。持有浦口、六合、溧水、高淳四区居住证、缴纳城镇职工社会保险 6 个月以上的人员，即可办理落户。
2021/2/20	深圳	深圳市南山区有关部门发布通知规定，夫妻离婚并将房产分割登记给无购房资格一方名下，则另一方自离婚之起 3 年内，不得在深圳市购买商品住房（3 年内再婚或复婚的，也适用本规定）。上述规定尚未正式发文，但经过深圳市政府 12345 服务热线工作人员确认，本规定已于 2 月 8 日在深圳全市实施。

来源：国金证券研究所整理

公司动态

图表 31：上市公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
经营和定期报告			
华侨城 A	2021/2/19	经营公告	（1）销售情况：2021 年 1 月，公司实现合同销售面积 31.61 万平方米，合同销售金额 64.47 亿元。 （2）新增土地情况：2021 年 1 月，新增土地面积合计 692,014.50 方，计容建筑面积合计 925,636.61 方，土地总价款为 349,471 万元。
非定期报告			
荣盛发展	2021/2/19	股份增持	截至 2021 年 2 月 18 日，荣盛创投通过集中竞价方式增持并持有公司股份 10,825,620 股，占公司总股本的 0.25%，增持金额 67,034,171 元，平均增持价格为 6.192 元/股。

华夏幸福	2021/2/19	高管减持	自 2021 年 3 月 12 日至 2021 年 9 月 11 日的 6 个月内，华夏幸福基业控股（5%以上第一大股东）通过证券交易所集中竞价方式对标的证券进行违约处置操作，计划减持不超过 78,274,406 股股份（占公司目前总股本的 2%），减持价格将根据市场价格确定。
重大交易			
中国奥园	2021/2/19	重组事项	2021 年 2 月 19 日，中国奥园已与正星就转让明兴的全部已发行股本订立股份转让协议。于重组完成后，正星成为奥园健康的控股股东，而中国奥园透过正星及明兴而间接拥有奥园健康已发行股本约 54.58%权益。
华夏幸福	2021/2/19	股权收购终止	公司宣布终止与朗森汽车产业园签署的《发行股份购买资产意向书》。由于双方未能在交易价格等核心条款上达成一致，并且综合考虑自身债务风险，华夏幸福停止了收购玉汉尧石墨烯公司的股权交易，公司股票于 2021 年 2 月 19 日开市起复牌。

来源：公司公告，国金证券研究所

非房业务

图表 32：非住行业资讯

时间	行业	部门/机构/相关主体	内容
2021/2/16	物流	京东物流	京东物流股份有限公司在港交所提交招股书。
2021/2/18	旅游地产	恒腾网络/恒大旅游集团	恒腾网络（0136.HK）发布公告，宣布将公司旗下儒意影业所持有电影、电视剧的相关 IP 授权给恒大旅游集团，恒大旅游集团将在全国 14 个童世界主题公园使用相关 IP。儒意影业为《你好，李焕英》的第二大出品方，过往参投项目包括《唐人街探案》、《芈月传》、《琅琊榜》等优秀作品。
2021/2/19	物业	融创中国	融创中国关联物业公司天津融创瑞祥物业管理有限公司认缴出资 1.5 亿元获愿景明德 10%股权，融创中国执行董事兼行政总裁汪孟德新晋为愿景明德董事。愿景明德业务范围包括城市有机更新、租赁社区建设与运营等。
2021/2/20	房屋租赁	广州	广州市住建局发布《关于进一步加强住房租赁市场管理的通知（征求意见稿）》，提出广州市行政区域内的住房租赁企业应当在广州市的商业银行中开立全市唯一的住房租赁资金“政银企”三方监管账户，并通过该监管账户收取租金及押金。《通知》还提出了押金、信息披露等相关问题。

来源：国金证券研究所整理

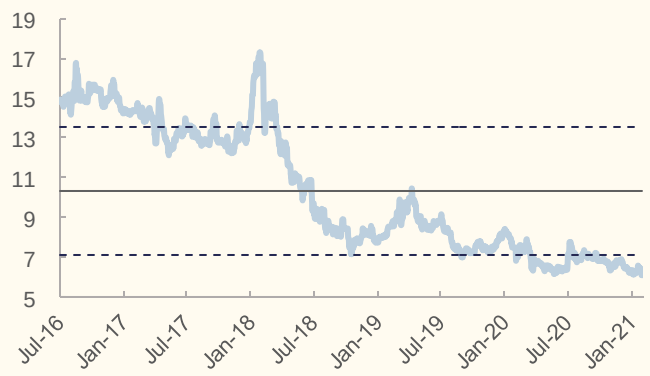
图表 33：非住行业公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
星盛商业	2021/2/18	超额配售	联席代表部分行使超额配股权，涉及共 20,640,000 股股份，约占全球发售股份总数的 8.26%，按照全球发售项的每股价格 3.86 港元发行，总计获得款项 7780 万港元。

来源：公司公告，国金证券研究所

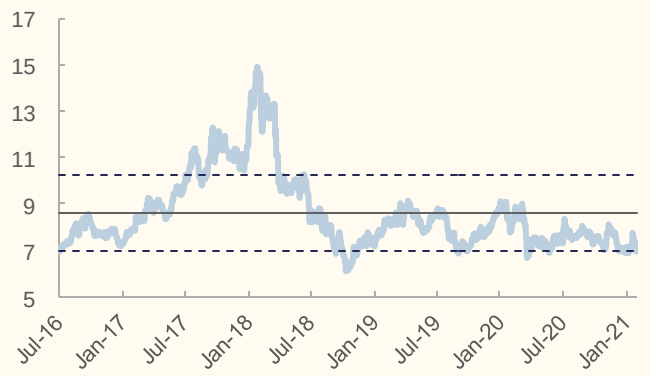
行业估值

图表 34：A 股地产行业 PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

图表 35：香港内房股 PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

图表 36：覆盖公司估值情况

公司	代码	最近报告	评级	股价	市值	EPS（元）		PE		归母净利润（亿元）		归母净利润增速	
				2021/2/19	2021/2/19	2019A	2020E	2019A	2020E	2019A	2020E	2019A	2020E
地产股													
万科 A	000002.SZ	2021/02/05	买入	29.84	3,467	3.44	3.60	8.68	8.29	389	418	15.1%	7.5%
保利地产	600048.SH	2020/09/23	买入	14.41	1,725	2.34	2.42	6.15	5.95	280	289	47.9%	3.4%
招商蛇口	001979.SZ	2020/12/01	买入	12.47	988	2.03	1.91	6.16	6.54	160	151	5.2%	-5.7%
建发国际	1908.HK	2020/10/05	买入	12.76	150	1.99	1.65	6.41	6.44	17	19	20.9%	12.9%
龙光集团	3380.HK	2020/12/30	买入	11.68	645	2.02	2.01	2.39	4.84	111	132	36.7%	18.8%
非住行业													
复兴旅游文化	1992.HK	2020/10/24	买入	11.02	136	0.49	-1.78	18.74	N/A	6.1	-22.0	97.4%	-461.2%
华润万象生活	1209.HK	2020/12/18	增持	50.80	1,160	0.17	0.29	255.02	144.48	3.6	6.5	-13.7%	76.7%
中天精装	002989.SZ	2021/01/22	买入	42.97	65	1.61	1.80	26.69	23.89	1.8	2.0	84.1%	9.7%

注：股价及市值单位为元/港元，数据采用国金预测数据。

来源：wind，国金证券研究所

风险提示

- 房地产行业政策调控超预期
- 销售毛利率恢复低于预期

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402