强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

投资销售持续转暖，租赁住房深受重视

投资要点

- **2020 年 1-11 月销售持续回暖，投资增速扩大，开竣工持续好转。**12 月 15 日国家统计局发布了房地产行业数据，数据显示，2020 年 1-11 月全国房地产开发投资完成额 12.95 万亿元，累计同比上升 6.8%，比前值回升 0.5pp。住宅销售面积和销售额累计同比持续回暖，2020 年 11 月住宅销售面积和销售额同比分别增长 11.3%和 20.1%，1-11 月住宅销售面积和销售额分别为 13.3 亿平方米和 13.3 亿元，累计同比分别增长 1.9%及 9.5%。2020 年 1-11 月住宅新开工面积累计达 14.7 万方，同比继续收窄，增速为-2.7%，比前值提高 0.6pp。2020 年 1-11 月住宅竣工面积累计达 4.3 万方，同比继续收窄，增速为-5.8%，比前值提高 2.1pp，在销售端持续回暖的带动下，未来新开工和竣工数据有望持续好转。

- **保障房性租赁住房建设受重视，大城市住房突出问题引中央关注。**12 月 16-18 日，中央经济工作会议在北京举行，此次会议重点推进住房供给侧改革，加强保障房性租赁住房建设，**将“房住不炒”与“租购同权”相结合，为租赁市场的发展创造了有利条件**。一方面，“房住不炒”降低了房产的投资属性，打消了房价上涨创造财富的预期，使其回归到用来居住的使用属性；另一方面，“租购同权”让买房和租房都能享受同样的公共服务，使租房由权宜之计成为长期选择。我国公寓租赁市场方兴未艾，政策利好为行业的快速成长保驾护航，目前租赁市场的顶层设计已基本完成。长租公寓是当前房企布局的重要战场，其在一、二线城市的需求端有足够支撑。**房企长租公寓开业规模呈现分化，关注规模和影响力居前的头部企业。**万科泊寓与龙湖冠寓的规模在房企 Top10 品牌中占比超过 60%，其中万科泊寓的开业规模超 10 万间，管理规模超 20 万间，皆位列行业第一，龙湖冠寓、旭辉领寓分别位列第二、第三名。

- **城市更新和老旧小区改造释放行业空间。**本次中央经济工作会议提出“实施城市更新行动，推进城市生态修复、功能完善工程，统筹城市规划、建设、管理”，“加强城镇老旧小区改造和社区建设”。我们认为，城市更新和老旧小区改造一方面有利于城市更新型的特色房企的资源获取与转化，另一方面也为物业公司介入城市服务创造了业务空间。

- **投资策略与重点关注个股：**在房住不炒和住房供给侧改革的大背景下，我们认为当前板块应当关注：1）受租赁市场利好的头部房企：万科 A、龙湖集团、旭辉控股等；2）城市更新型的特色房企：龙光集团、佳兆业集团等；3）成长性的物管企业：永升生活服务、碧桂园服务、金科服务、华润万象生活、宝龙商业等；4）永续经营型的优质房企：华润置地、龙湖集团、新城控股等。

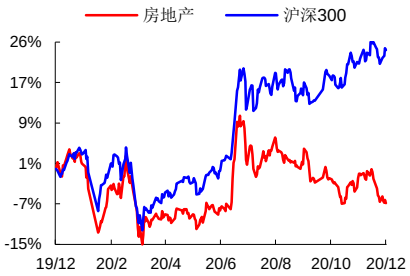
- **风险提示：**项目交付风险、项目销售回款风险、行业政策调控风险。

西南证券研究发展中心

分析师：沈猛
执业证号：S1250519080004
电话：021-58351679
邮箱：smg@swsc.com.cn

联系人：池天惠
电话：13003109597
邮箱：cth@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	129
行业总市值（亿元）	21,108.23
流通市值（亿元）	20,275.83
行业市盈率 TTM	9.13
沪深 300 市盈率 TTM	15.6

相关研究

1. 房地产行业例评：物业板块行情分化，未来行业立体竞争 (2020-12-13)
2. 房地产行业例评：成熟分化牛不改、地产相对收益显现 (2020-09-13)
3. 房地产行业 2020 年中报总结：三条红线托底估值，特色房企表现占优 (2020-09-11)
4. 房地产行业例评：消费股及科技股调整，平衡风格纵深演绎 (2020-09-06)
5. 房地产行业例评：央行 345 新规或促进行业并购整合 (2020-08-30)
6. 房地产行业例评：创业板新规落地，市场风格或更为均衡 (2020-08-24)

目 录

1 市场回顾 1

2 行业及公司动态 2

2.1 行业政策动态跟踪 2

2.2 公司动态跟踪 4

3 每周点评 5

4 投资建议 8

5 风险提示 8

图 目 录

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势 1
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp） 1
图 3：上周西藏城投、新黄浦、绿景控股等个股涨幅显著 1
图 4：上周粤泰股份、天津松江、中房股份等个股跌幅显著 1
图 5：上周申万地产板块中交易额靠前个股（亿元） 2
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 38.64% 2
图 7：上周表现强势的港股通内房股 2
图 8：年初以来表现强势的港股通内房股 2
图 9：2020 年 11 月住宅投资额累计同比持续回正 5
图 10：房地产开发单月投资增速持续为正 5
图 11：住宅销售单价增速有所回落 5
图 12：商品房销售面积和新开工面积持续恢复 5
图 13：租赁行业细分 7
图 14：2019 年长租公寓开业规模排名（间） 8
图 15：2019 年长租公寓管理规模排名（间） 8

表 目 录

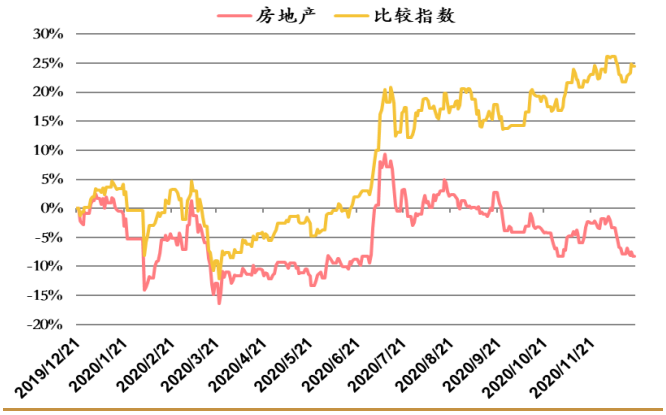
表 1：2015 年以来中央经济工作会议关于房地产的内容 6
表 2：开发类房企所属长租公寓品牌 7

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现良好，沪指周线由阴转阳。上证指数上涨 1.43%、沪深 300 指数上涨 2.26%，创业板指上涨 3.46%，万得全 A 上周交易额 3.64 万亿，环比减少 3.45%。从板块表现来看，上周有色金属、电气设备和医药生物板块表现靠前。

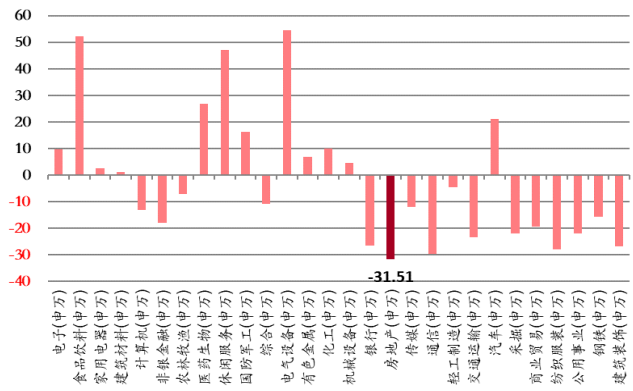
申万房地产板块（简称申万地产）上周下跌 0.34%，在所有申万一级行业中相对排名 22/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 9.46%，在所有申万一级行业中相对排名 28/28。上周申万地产板块交易额 494.70 亿，环比减少 7.80%。

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势



数据来源：Wind，西南证券整理

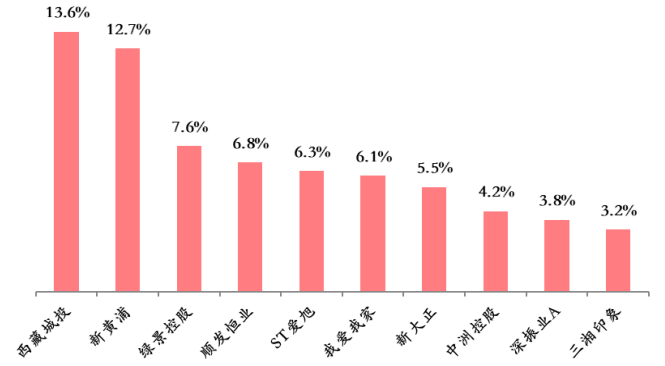
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp）



数据来源：Wind，西南证券整理

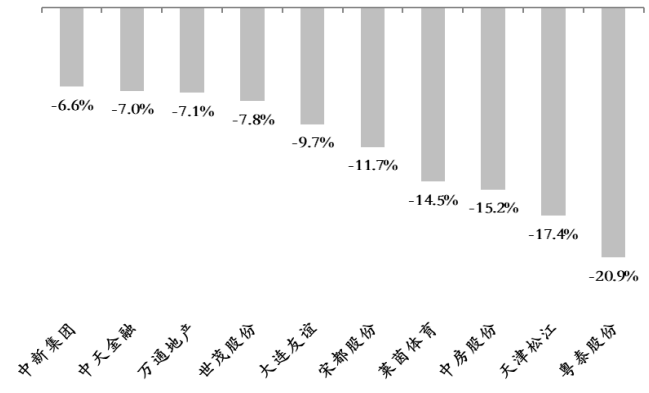
从个股涨跌幅来看，上周西藏城投、新黄浦、绿景控股和顺发恒业等个股涨幅居前。粤泰股份、天津松江、中房股份、莱茵体育个股跌幅居前。

图 3：上周西藏城投、新黄浦、绿景控股等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

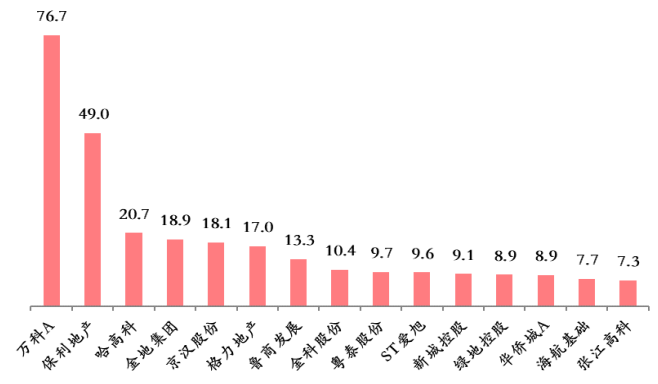
图 4：上周粤泰股份、天津松江、中房股份等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

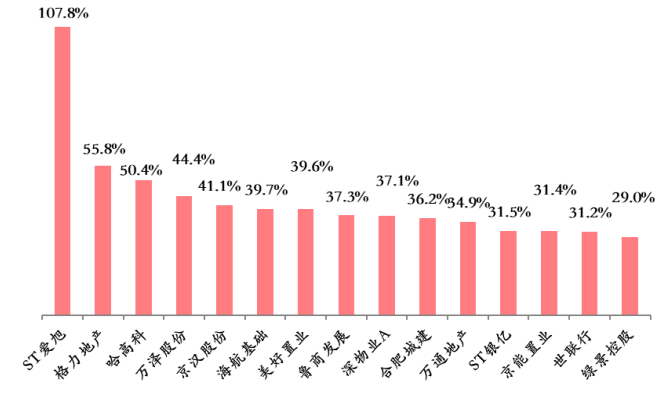
从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、哈高科、金地集团等排在行业前列，成交额均超 15 亿。其中，万科和保利交易额合计 125.7 亿，占板块交易额比重为 24.16%，较上周略微提升（龙头股交易占比维持稳定），金地集团和哈高科交易量维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，ST 爱旭、格力地产、哈高科、万泽股份等涨幅居前，上涨个股个数占比 38.64%。年初以来，天津松江、ST 新光、泰禾集团、嘉凯城等个股跌幅居前。

图 5：上周申万地产板块中交易额靠前个股（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

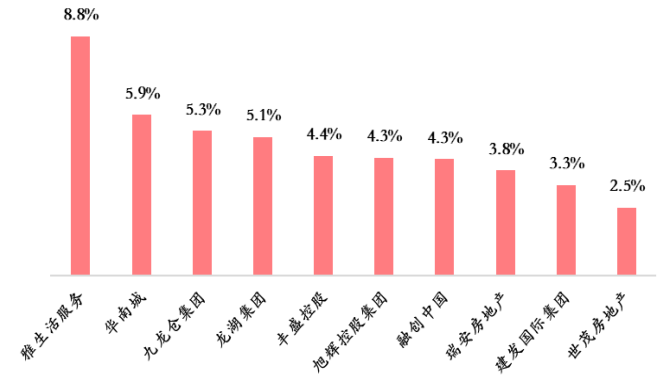
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 38.64%



数据来源：Wind，西南证券整理

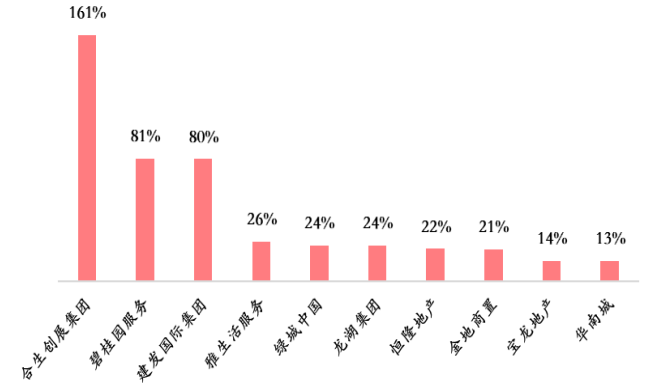
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 28 只股票上涨，雅生活服务、华南城、九龙仓等涨幅明显，而力高国际、花样年华和国瑞置业等位居跌幅前列。年初以来，合生创展、碧桂园服务、建发国际、雅生活服务等个股表现强势。上周从成交金额来看，长实集团、碧桂园服务、华润置地、中国海外发展、融创中国、龙湖集团和万科企业均超过 10 亿（人民币）。

图 7：上周表现强势的港股通内房股



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：年初以来表现强势的港股通内房股



数据来源：Wind，西南证券整理

2 行业及公司动态

2.1 行业政策动态跟踪

12 月 18 日，中央经济工作会议：解决好大城市住房突出问题，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展；要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。（新华社）

12 月 18 日，当前人口净流入最多的 10 个城市分别是上海、深圳、北京、东莞、广州、天津、佛山、苏州、宁波和杭州。（第一财经）

12 月 18 日，青岛出台文件明确，自明年 3 月 1 日起，经济适用住房购房人按照自愿原则，可以通过申请补缴土地收益价款的方式，取得所购经济适用住房的完全产权，住房性质变更为普通商品住房。（大众网）

12 月 17 日，国家发改委：重点支持京津冀、粤港澳大湾区、长三角、成渝、长江中游等财力有支撑、客流有基础、发展有需求的地区规划建设都市圈市域（郊）铁路，强化都市圈内中心城市城区与周边城镇组团便捷通勤，其他条件适宜地区有序推进；严控地方政府债务风险；严禁以新建市域（郊）铁路名义变相建设地铁、轻轨项目。（澎湃新闻）

12 月 17 日，联储将基准利率维持在 0%-0.25%不变，符合市场预期。 美联储目前多数人预计利率至少到 2023 年仍将维持在接近零的水平，对经济预测要好于 9 月份时的预估。隔夜澄清购买债券意图或暗示风险资产还未到回调时刻。。

12 月 16 日，天津市住建委负责人回应网传“将取消限购”：传言不实，本市不会取消或放开住房限购；下一步，市住建委将积极落实“十四五”规划，以房地产市场平稳健康服务全市经济社会高质量发展，建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，实现人民群众住有所居。（北方网）

12 月 16 日，中共中央政治局近期召开会议分析研究 2021 年经济工作。会议要求，要抓好各种存量风险化解和增量风险防范。据了解，存量风险包括影子银行回潮、房地产“灰犀牛”、宏观杠杆高企等风险，增量风险则可能指向金融科技等领域的非传统风险。（21 世纪经济报道）

12 月 15 日，新加坡市区重建局周二发布的数据显示，新加坡 11 月新建私人住宅销量增长 18%，从 10 月的 645 套增至 767 套，因本地买家押注明年经济从疫情中复苏，在房价回升前抢购。（新浪）

12 月 15 日，中国 1-11 月商品房销售面积同比增 1.3%，前值持平；房地产开发企业到位资金同比增 6.6%，前值增 5.5%，房地产开发投资同比增 6.8%，前值增 6.3%；其中，住宅投资 95837 亿元，增长 7.4%，增速提高 0.4 个百分点。

12 月 14 日，统计局：11 月份 70 个大中城市房地产市场价格涨幅总体平稳，略有回落；一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 3.9%，涨幅回落 0.2 个百分点，二手住宅销售价格同比上涨 8.3%，涨幅扩大 0.3 个百分点；二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 4.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，二手住宅销售价格同比上涨 2.1%，涨幅与上月相同。

12 月 13 日，2020 第五届中国不动产资产管理创新峰会在广东佛山盛大启幕。峰会以“悟变局 抓机遇 创奇迹”为主题，围绕不动产资产管理创新等相关的热点话题进行了研讨。作为本届峰会首席行业合作媒体，中国网地产对该峰会进行了直播。在《大变局下的机会》圆桌论坛中，新城控股副总裁黄茂莉表示，地产资管进入 3.0 时代。1.0 时代，往往是被动获取；2.0 时代，开始管资产要收益；3.0 时代，资产持有方需要更专业的管理和运营。黄茂莉强调，3.0 时代资管团队的最终目标，是要帮助资产实现更好的价值，资管真正意义上实现募投融管退的交易闭环。

2.2 公司动态跟踪

华夏幸福：公司境外间接全资子公司 CFLD(CAYMAN) INVESTMENT LTD.完成境外发行 3.4 亿美元的高级无抵押定息债券，债券期限为 364 天，票面利率为 10.875%。本次发行的债券由公司提供无条件及不可撤销的跨境连带责任保证担保。本次债券发行依据美国证券法 S 条例向专业投资人发售。

南山控股：公司发布公告，深圳市新南山控股（集团）股份有限公司之子公司深圳市南山房地产开发有限公司与中国农业银行股份有限公司武汉黄陂支行签署了《保证合同》，约定南山地产为武汉南控房地产开发有限公司向中国农业银行股份有限公司武汉黄陂支行申请的贰亿元人民币授信额度提供连带责任担保。

上实发展：上海实业发展股份有限公司下属全资子公司上海锐珏商务咨询有限公司（以下简称“锐珏商务”）通过参与挂牌出让活动以挂牌价获取上海市虹口区北外滩 HK323-01、HK323-05 及 HK323-02（部分地下）地块国有建设用地使用权。

金科股份：公司于 2020 年 12 月 13 日经第十届董事会第五十八次会议审议通过了《公司发展战略规划纲要（2021-2025 年）》，未来五年的总体发展战略是“四位一体、生态协同”的高质量发展战略。即精耕地产主业，做强智慧服务，做优科技产业，做实商旅康养，在此基础上进一步整合产业链生态圈，扩大价值提供范围，提供高品质、多元化的美好生活产品与服务，形成生态协同的新战略格局。同时向产业链上下游进行投资布局，实现地产与产业链的双向赋能。

格力地产：公司拟发行股份及支付现金购买珠海市免税企业集团有限公司 100%股权，并募集配套资金。

荣丰控股：荣丰控股集团股份有限公司，控股子公司北京荣丰房地产开发有限公司拟与保利（重庆）投资实业有限公司签署《股权转让协议》，北京荣丰将持有的重庆荣丰吉联房地产开发有限公司 100%股权转让给保利重庆公司，转让价款为人民币 63,000 万元。本次股权转让完成后，重庆荣丰将不再纳入本公司合并报表范围。

新城控股：截至公告披露日，新城控股控股股东富域发展集团有限公司一致行动人常州德润咨询管理有限公司持有本公司股份为 137,800,000 股，占公司总股本 6.11%，其中被质押的股份为 17,000,000 股，占其持有公司总股本的 12.34%。

深深房 A：陈茂政先生因工作变动已于 2020 年 6 月 30 日辞去公司董事、董事会战略委员会委员等职务，另经公司控股股东建议，姜丽花女士、张磊先生不再担任公司董事职务。公司董事会决定提名唐小平先生、赵忠良先生、孙明辉先生为公司第七届董事会董事候选人。当选后，唐小平先生将同时担任董事会战略委员会委员职务，赵忠良先生将同时担任董事会薪酬与考核委员会委员职务，孙明辉先生将同时担任董事会审计委员会委员职务，任期自公司股东大会选举通过之日起至公司第七届董事会任期届满。

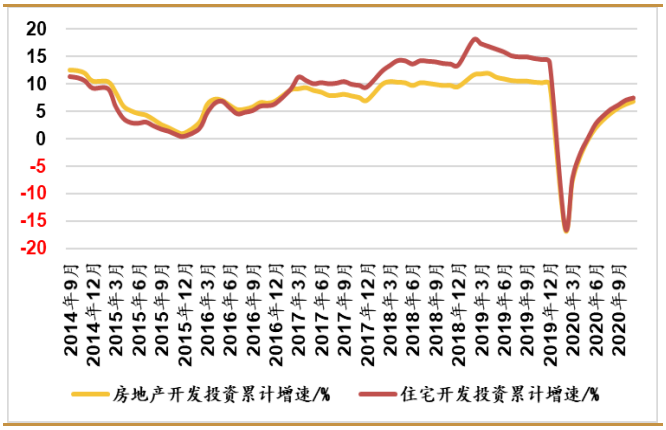
3 每周点评

2020 年 11 月住宅销售面积和销售额累计同比持续回暖。2020 年 11 月住宅销售面积和销售额同比分别增长 11.3%和 20.1%，比前值分别回落 4.7pp 和 5.9pp。1-11 月住宅销售面积和销售额分别为 13.33 亿平方米和 13.32 亿元，累计同比分别增长 1.9%及 9.5%，比前值分别回升 1.1pp 及 1.3pp。随着疫情得到全面控制，下半年居民购房需求持续释放叠加房企推盘力度的加大，行业销售面积及销售金额增速均出现明显好转。

2020 年 11 月房地产投资额累计同比增速扩大。12 月 15 日国家统计局发布了房地产行业数据。2020 年 1-11 月全国房地产开发投资完成额 12.95 万亿元，累计同比上升 6.8%，比前值回升 0.5pp。其中，1-11 月住宅、办公楼、商业营业用房开发投资完成额累计同比分别 7.4%、4.2%及-1.9%，比前值分别回升 0.4pp、0.7pp 及 0.9pp。累计投资额的持续回升主要原因在于行业销售旺盛带动房企的新开工补库存，虽然房地产融资政策收紧对投资产生一定负面的影响，但良好的新开工数据和销售数据为地产投资增速起到一定的支撑作用。

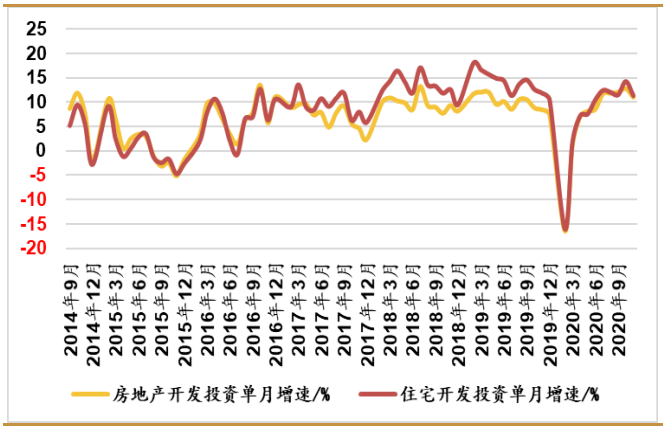
2020 年 11 月住宅新开工和竣工增速回落。2020 年 1-11 月住宅新开工面积累计达 14.7 万方，同比继续收窄，增速为-2.7%，比前值提高 0.6pp。2020 年 1-11 月住宅竣工面积累计达 4.3 万方，同比继续收窄，增速为-5.8%，比前值提高 2.1pp。在销售端持续回暖的带动下，未来新开工和竣工数据有望持续好转。

图 9：2020 年 11 月住宅投资额累计同比持续回正



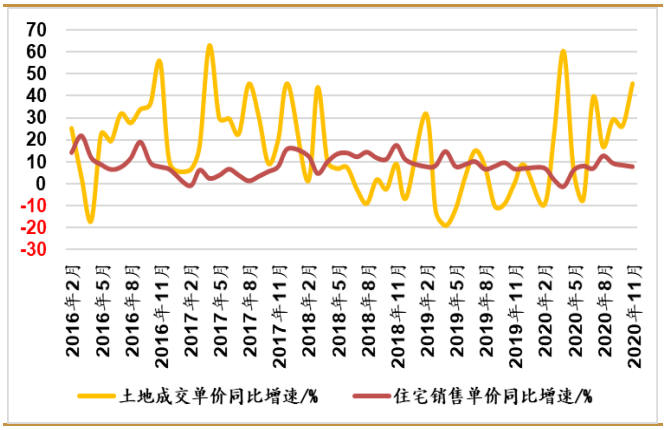
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 10：房地产开发单月投资增速持续为正



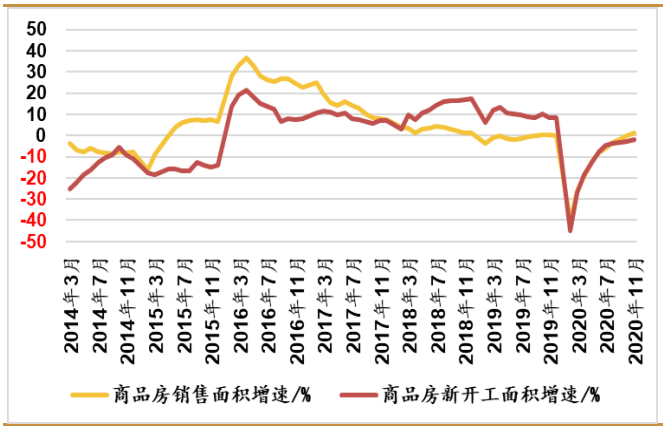
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 11：住宅销售单价增速有所回落



数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 12：商品房销售面积和新开工面积持续恢复



数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

中央高度重视保障房性租赁住房建设，租赁市场迎来重大利好。12 月 16 日至 18 日，中央经济工作会议在北京举行，此次会议重点推进住房供给侧改革，加强保障房性租赁住房建设，主要可概括为：**1）规范市场：**加快完善长租房政策，要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控；**2）租购同权：**逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利；**3）土地供应倾斜：**土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。**我们认为，此次会议将“房住不炒”与“租购同权”相结合，为租赁市场的发展创造了有利条件。**一方面，“房住不炒”降低了房产的投资属性，打消了房价上涨创造财富的预期，使其回归到用来居住的使用属性；另一方面，“租购同权”让买房和租房都能享受同样的公共服务，使租房由权宜之计成为长期选择。

我国公寓租赁市场方兴未艾，政策利好为行业的快速成长保驾护航。早在 2015 年中央经济工作会议就提出“发展住房租赁市场，鼓励购买库存商品房，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业”。2016 年的中央经济工作会议提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，并强调加快住房租市场立法，2017 年进一步提出“快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”。立法方面，2017 年 5 月住建部公布的《住房租赁和销售管理条例（征求意见稿）》是我国首部专门针对住房租赁和销售的法规，有利于规范租赁市场各方行为，促进租赁市场快速、健康发展。2016 年 5 月国务院办公厅公布的《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》及 2017 年 7 月住建部等九部委公布的《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》分别从鼓励机构参与、增加供给、税收优惠、金融政策、加强监管无方面进行引导，租赁市场的顶层设计已基本完成。

表 1：2015 年以来中央经济工作会议关于房地产的内容

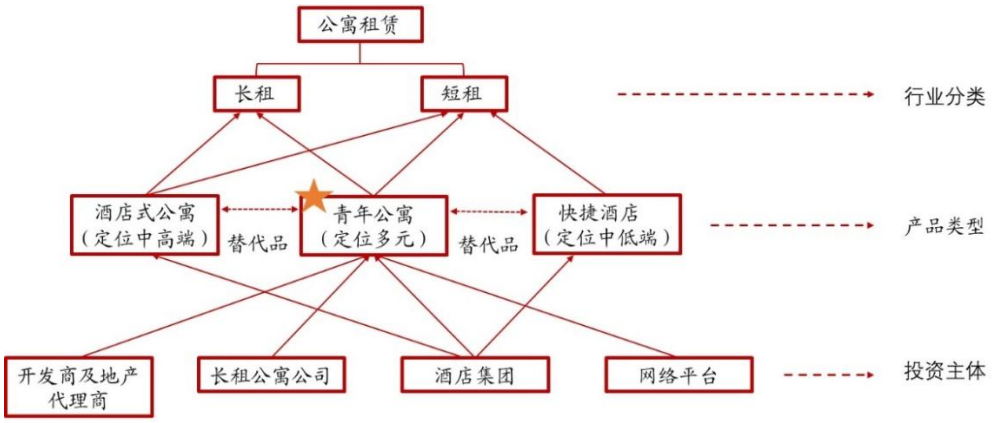
职位	主要内容
2015 年	要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场。 落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，形成在就业地买房或长期租房的预期和需求。 **发展住房租赁市场，鼓励购买库存商品房，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业。** 鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度，取消过时的限制性措施。
2016 年	**坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。**综合运用金融、土地、财税投资、立法等手段，既抑制房地产泡沫，又防止大起大落;微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。 要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。 **要加快住房租市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。**
2017 年	打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置。 **加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。要发展住房租赁市场特别是长期租赁，**保护租赁利益相关方合法权，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。
2018 年	要构建房地产市场健康发展长效机制，**坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，**因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。
2019 年	要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，**大力发展租赁住房。** **要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，**全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产

职位	主要内容
	市场平稳健康发展。
2020 年	解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。**要坚持房子是用来住的不是用来炒的定位**，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。 **要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利**，规范发展长租房市场。 **土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划**，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。**要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为**，对租金水平进行合理调控。要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系。

数据来源：中央经济工作会议，西南证券整理

公寓租赁细分赛道众多，长租公寓是当前房企布局的重要战场，体量上限取决于租赁市场规模。近年来，公寓租赁在一、二线城市快速发展，其需求端的主要支撑有：（1）一、二线城市人口流动性大，流动性人口年轻化，居留时间长，有长期租房需求；（2）一线城市房价高，超过大部分青年人的月薪负荷，而相对来说，租金较低，因此租房成为多数无房年轻人解决住房问题的唯一方法；（3）随着消费升级理念在新一代年轻人中逐渐普及，购房的需求进一步下降，购房急切度有所减弱，年轻人的预计购房年龄有所延后，进而扩大了租房需求市场的规模。

图 13：租赁行业细分



数据来源：西南证券整理

房企长租公寓开业规模呈现分化，关注规模和影响力居前的头部企业。目前许多主流房企都推出了自己的长租公寓品牌，包括龙湖的“冠寓”、旭辉的“领寓”、金地的“自在遇”、德信的“随寓”、远洋的“橡树”等。房企长租公寓分化明显，截至 2019 年末，万科泊寓与龙湖冠寓的规模在房企 Top10 品牌中占比超过 60%，其中万科泊寓的开业规模超 10 万间，管理规模超 20 万间，皆位列行业第一，龙湖冠寓、旭辉领寓则分别位列第二、第三名。

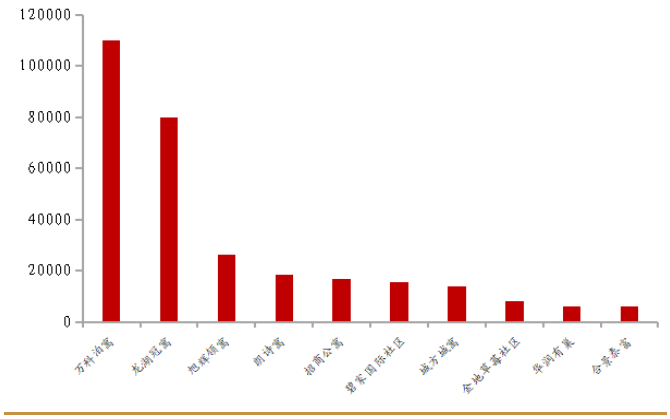
表 2：开发类房企所属长租公寓品牌

品牌	成立时间	所属房企
泊寓	2016	万科
冠寓	2016	龙湖集团
领寓	2016	旭辉控股

品牌	成立时间	所属房企
自在遇	2016	金地集团
随寓	2015	德信中国
橡树	2005	远洋集团

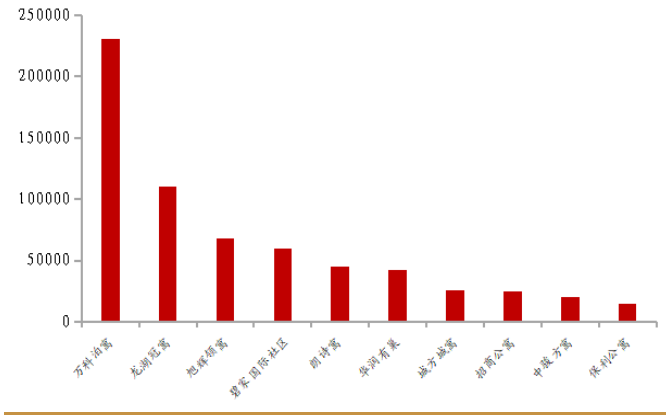
数据来源：公司官网，西南证券整理

图 14：2019 年长租公寓开业规模排名（间）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 15：2019 年长租公寓管理规模排名（间）



数据来源：公司公告，西南证券整理

城市更新和老旧小区改造释放行业空间。城市更新和老旧小区改造亦是本次会议的重要议题，会议提出“实施城市更新行动，推进城市生态修复、功能完善工程，统筹城市规划、建设、管理，合理确定城市规模、人口密度、空间结构，促进大中小城市和小城镇协调发展。强化历史文化保护，塑造城市风貌，加强城镇老旧小区改造和社区建设，增强城市防洪排涝功能，建设海绵城市、韧性城市”。**我们认为，城市更新和老旧小区改造一方面有利于城市更新型的特色房企的资源获取与转化，另一方面也为物业公司介入城市服务创造了业务空间。**

4 投资建议

板块估值近期处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注四条投资主线：

1）受租赁市场利好的头部房企：万科 A、龙湖集团、旭辉控股等；

2）城市更新型的特色房企：龙光集团、佳兆业集团等；

3）具有成长性的优质物管企业：永升生活服务、碧桂园服务、金科服务、华润万象生活、宝龙商业等。

4）具有永续经营性物业的房企：华润置地、龙湖集团、新城控股等。

5 风险提示

房企项目交付低于预期、行业销售增长低于预期、行业调控政策超过预期等。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn