行业报告

行业研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

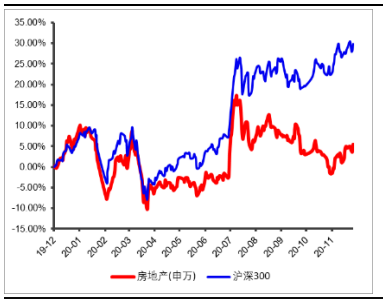
基本面韧性足 融资监管助力行业持续健康发展

房地产行业 2021 年上半年投资策略报告

2020 年 11 月 30 日

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

整体观点：

- “房住不炒”基调不变，“三道红线”或许带来行业粗放性发展状况的出清开启，引导行业持续健康发展。销售层面看，截止三季末，行业整体销售面积累计同比增速仅下降2个百分点以内，累计销售金额同比增速转正。当前行业景气度相对良好，同时在融资监管加严背景下，四季度开发商继续加大推盘回流现金可能性较大。四季度销售保持理想，全年销售维持正增长仍值得预期。另外预计2021年行业整体销售金额将保持平稳增长，销售面积仍维持历史高水平；在整体库存水平较低情况下，房价得到支撑。行业基本面韧性充足，可带动行业悲观预期的修复。

- 地产板块2020年以来走势疲弱，超跌明显。当前行业整体估值水平跌至历史底部附近，具备较高安全边际。机构持仓占比创新低也反应过度悲观的预期。后续一些触发因素带来板块整体估值修复仍值得期待。另外企业间销售及业绩分化进一步体现，强者恒强愈加凸显。一二线龙头地产股估值仍旧便宜，股息率具备吸引力，中长期投资价值凸出。

- **可关注：**1. 对于政策及融资收紧过度悲观的修正，超跌后的反弹机会；2. 行业基本面韧性充足，业绩出现持续修复，同时股息率吸引，估值便宜，基本面支撑个股估值或股价提升；3. 风格适度切换，市场板块轮动，估值较高的新经济个股回调，传统蓝筹价值股估值回升；4. 行业在降杠杆后整体竞争环境更良好，盈利水平修复，行业格局更稳固，头部及二线龙头企业市占率进一步上升，带来估值溢价。

- 个股选择上，我们建议关注：一，基本面稳健，在降杠杆下运营能力突出，市占率进一步提升，行业排位更稳固的一二线头部企业；二，短期业绩或基本面波动带来股价超跌，但中长期成长性及竞争性仍突出，韧性充足，是一个较好的切入机会。包括**保利地产（600048）、万科A（000002）、金地集团（600383）、中南建设（000961）、荣盛发展（002146）、华发股份（600325）、招商蛇口（001979）、华夏幸福（600340）、金融街（000402）、大悦城（000031）**等。

- **风险提示：**经济下行、地产销售回落明显、政策调控及融资收紧超预期

重点公司盈利预测及投资评级（2020/11/27）

股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
万科 A	31.61	3.44	3.84	4.37	9.19	8.23	7.23	推荐
保利地产	17.40	2.34	2.7	3.18	7.44	6.44	5.47	推荐
中南建设	9.92	1.1	1.86	2.47	9.02	5.33	4.02	推荐
金地集团	15.68	2.23	2.5	2.87	7.03	6.27	5.46	推荐
大悦城	4.85	0.55	0.56	0.69	8.82	8.66	7.03	推荐

资料来源：东莞证券研究所、Wind

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目 录

1. 行业需求韧性充足 4
1.1 销售增速回正，房地产需求韧性充足 4
1.2 行业库存将可能进一步下降 4
2. 盈利能力下行，抑制板块估值修复 5
3. “房住不炒”基调不改，新型城镇化助力行业持续发展 7
4. 开发投资保持谨慎，2021 年将重回去杠杆 7
4.1 开发投资保持谨慎 7
4.2 货币政策将保持稳定，利率或小幅上移 8
4.3 2021 年将重回去杠杆 10
5. 开发商寻求更持续健康发展路径 10
6. 机构持仓占比创历史底，板块走势落后 12
7. 总结与投资建议 14
8. 风险提示 15

插图目录

图 1：全国商品房累计销售面积 4
图 2：全国商品房累计销售额 4
图 3：商品房待售面积变化情况 5
图 4：销售毛利率、净利润率变化 5
图 5：百城住宅价格指数同比变化 6
图 6：100 大中城市土地成交溢价率变化 6
图 7：房地产开发投资与基建投资增速对比 7
图 8：房屋新开工、施工面积同比变化 8
图 9：新增居民中长期贷款同比变化 9
图 10：M2 同比变化 9
图 11：房地产开发资金来源变化 9
图 12：上市房企近年整体资产负债率变化 10
图 13：国企背景房企近年净负债率下降相对明显 11
图 14：民企背景房企近年净负债率下降分化相对明显 11
图 15：板块年内累计涨跌幅% 12
图 16：行业板块整体 PE 变化 13
图 17：行业板块整体 PB 变化 13
图 18：公募基金持仓地产股占比变化 13

表格目录

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2020/11/27） 15

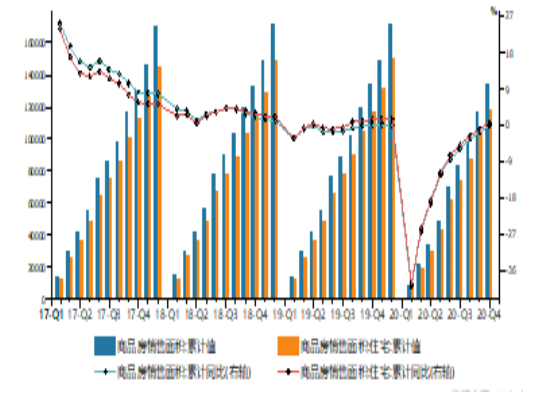
1. 行业需求韧性充足

1.1 销售增速回正，房地产需求韧性充足

2020 年前 10 月全国商品房销售面积合计 13.3 亿平方米，其中住宅销售面积 11.8 亿平方米，同比分别持平和上升 0.8%。受疫情影响，2020 年以来商品房销售面积同比持续呈负增长，其中年初销售降幅较大，一度达到-39%以上；二三季度销售降幅持续收窄，三季末降幅收窄至 2 个百分点以内，而截止 10 月末，商品房累计销售面积同比转正，销售恢复情况理想。

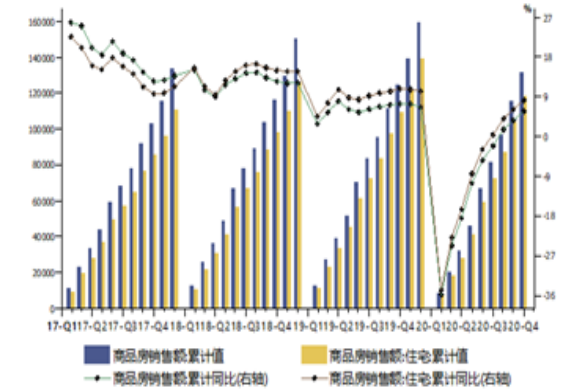
前 10 个月全国商品房销售额合计 13.1 万亿，商品住宅销售额合计 11.7 万亿，同比则分别上升 5.8%和上升 8.2%。同样年初销售金额降幅较大，达到约-35%，二季度降幅持续收窄，8 月末累计销售金额涨幅首次转正，9 月、10 月累计涨幅持续回升。当前行业景气度相对平稳，同时在融资监管加严背景下，后续两个月开发商继续加大推盘回流现金可能性较大。后续销售情况保持理想，全年销售维持正增长仍值得预期，也将可带动行业悲观预期的修复。我们预判 2021 年房地产销售韧性仍然存在，累计销售面积将保持平稳（正负 5%涨幅区间），累计销售额保持正增长（+6%至+10%）。同时行业集中度预计将进一步提升，强者逾强将更凸显。

图1：全国商品房累计销售面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：全国商品房累计销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

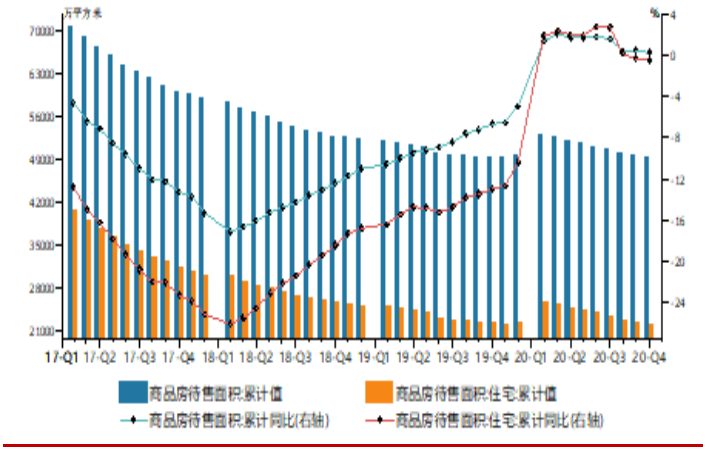
1.2 行业库存将可能进一步下降

从行业待售面积来看，截止 10 月末，全国商品房及商品住宅待售面积分别为 4.94 亿平米和 2.22 亿平米，同比分别上升 0.3%和下降 0.5%，环比也出现小幅下滑。行业在过去两三年销售大年过后，去库存现象明显，2019 年末待售面积同比明显下降。但 2020 年以来由于疫情带来销售放缓，特别是一季度，待售面积回升明显，增速由负转正；二季度开始随着销售逐步恢复，待售面积整体增速持续回落，10 月末待售商品住宅面积累计同比出现下滑。

而我们预判，在后续开发商积极去库存回流现金，同时融资监管力度加大背景下，拿地

动力有所减弱，库存将可能维持负增长，并且降幅将可能逐步扩大。行业较低的库存水平对于房价有一定的支撑作用，行业整体风险可控。

图3：商品房待售面积变化情况



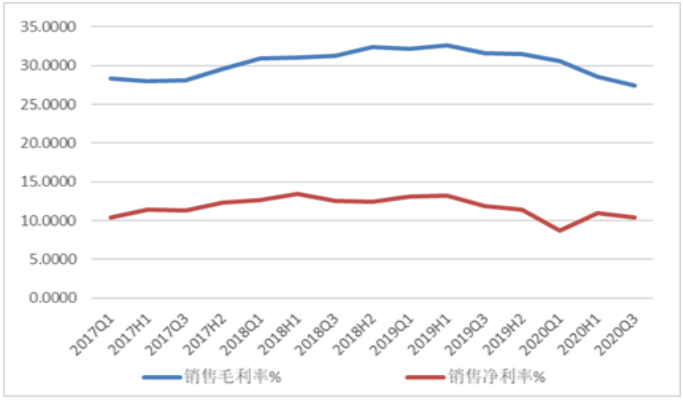
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

2. 盈利能力下行，抑制板块估值修复

过去两年开发商积极扩大规模，不惜高价拿地，土地市场整体溢价率较高。但另一方面，政策层面抑制房价上涨，同时开发商采取快周转策略，现金流回流把控力度加强，也带来定价上保持谨慎及随行就市，房价涨幅相对平稳，导致行业整体毛利率下行，盈利空间收窄。预判 2021 年行业毛利率水平维持低位，进入底部构筑期。后续随着高价地逐步消化，同时开发商加强成本、费用控制，利润率水平将大概率出现改善。

三季度行业整体销售毛利率及净利润率均较二季末小幅回落，并且跌至近年的低位。前三季度上市房企整体销售毛利率及净利率分别为 27.48%和 10.38%，相比中报时分别下降 1 个百分点和下降 0.6 个百分点；相比去年同期则分别下降 4.2 个百分点和下降 1.6 个百分点。房企整体毛利率及净利润率跌至近年低位。

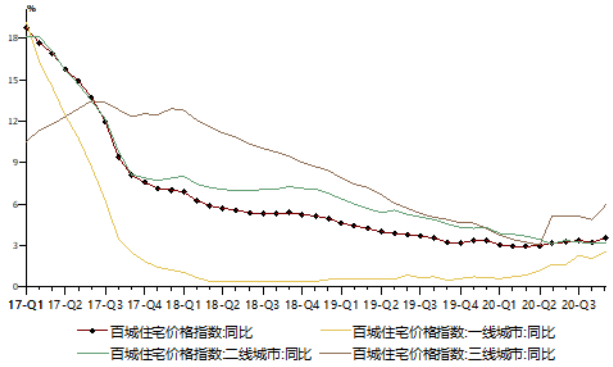
图4：销售毛利率、净利润率变化



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

从百城住宅价格指数同比走势可以看出，近年房价涨幅持续走低，从 2017 年初 18%以上的同比涨幅回落至当前 3.5%左右的同比涨幅，房价涨幅趋于平稳。其中一线城市整体涨幅比二、三线城市要低，但也可见今年以来一线城市房价涨幅回升相对明显。

图5：百城住宅价格指数同比变化

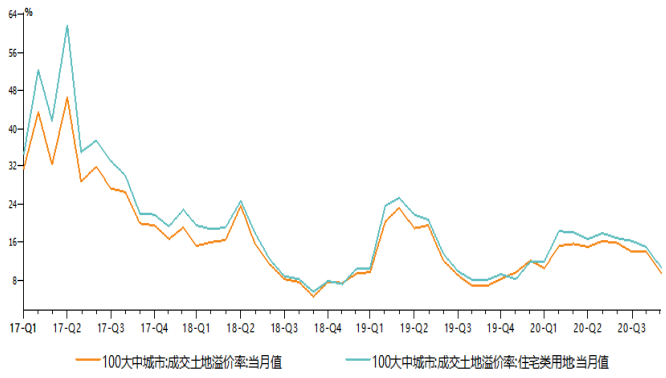


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

从 100 个大中城市成交土地溢价率情况来看，2017 年土地市场相对炽热，溢价率高企，2018 年出于去杠杆等政策影响，土地溢价率水平跌至低位。而由于开发商往往参考当前楼市销售及房价情况进行土地获取，而拿地开发到销售、结算之间时间差一般达到一年至两年半时间，因此前几年高溢价地也带来近两年行业利润率水平的走低。

当前行业整体土地市场相对平稳，而从细分土地市场观察，部分热点城市土地市场相对炽热，大部分二三线城市土地市场热度回落，城市间分化加大。后续资金监管及融资受限下，土地市场将持续趋于平缓。整体看，地价平稳将有利于降低房价较快上涨的预期，避免情绪传导带来市场过度炽热，也将更利于后续政策的稳定，降低调控政策进一步加强的预期。

图6：100大中城市土地成交溢价率变化



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

3. “房住不炒”基调不改，新型城镇化助力行业持续发展

近期，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》公布，建议中提及房地产相关内容数处，整体基调保持平稳，核心仍为“**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展**”、“**促进住房消费健康发展**”。其中，“**八、优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化**”提出较多房地产行业相关方向。文中主要提到，“**坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略**”、“**健全区域协调发展体制机制，完善新型城镇化战略。推进京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展，打造创新平台和新增长极**”、“**推进以人为核心的新型城镇化。加强城镇老旧小区改造和社区建设。**”、“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。深化户籍制度改革，完善财政转移支付和城镇新增建设用地规模与农业转移人口市民化挂钩政策”、“优化行政区划设置，发挥中心城市和城市群带动作用，建设现代化都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设”。

预计 2021 年房地产行业整体政策基调保持平稳，房地产仍为支撑保持经济增长的重要行业之一，同时新型城镇化仍任到重远，也离不开行业的长期健康平稳发展。

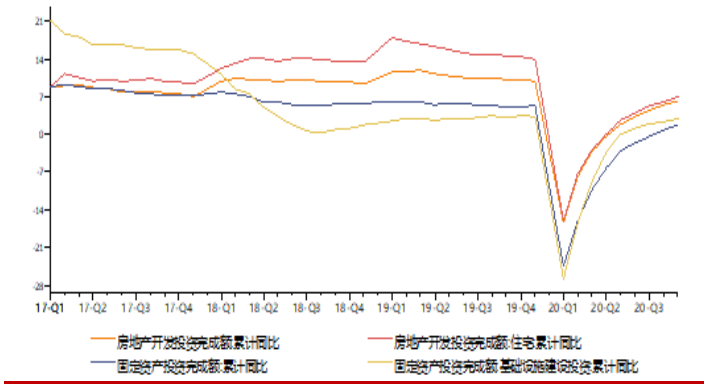
4. 开发投资保持谨慎，2021 年将重回去杠杆

4.1 开发投资保持谨慎

过去两年，虽然“基建补短板”、“六稳”、“六保”相关政策刺激下，基建投资增速提升仍相对缓慢，而房地产开发投资增速持续维持在高位，显示行业景气度理想，并且稳经济增长作用凸出。2020 年以来受疫情影响，年初开发投资增速大幅回落，但二季度开始回升明显。截止 10 月末，房地产开发投资累计同比增速为 6.3%，住宅开发投资累计同比增速为 7%，而同期固定资产投资增速为 1.8%，基建投资增速为 3%。

后续受到行业降杠杆影响，开发商拿地及开发投资将更趋于平稳。将加强以销定产、以销定投，并充分考虑现金流及负债率水平。预计房地产开发投资增速将在高位回落，与基建投资增速差距将收窄。

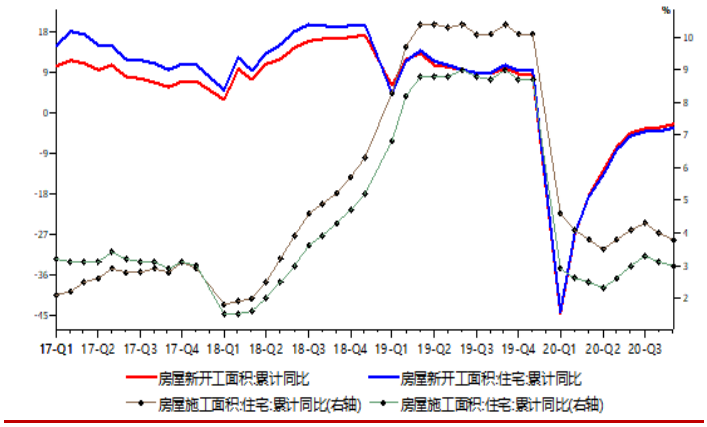
图7：房地产开发投资与基建投资增速对比



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

新开工情况来看，2019 年房屋新开工增速维持近年较低水平，2020 年年初受疫情影响，新开工大幅回落，随后虽然有所回升，但截至 10 月末累计增速仍维持-2.6%；住宅新开工增速为-3.3%，回升速度放缓。施工情况看，四季度房屋及住宅累计施工面积增速较三季度有所回落，则从另一方面体现出开发商对于后续，特别是资金收紧预期下，开发投资相对谨慎。

图8：房屋新开工、施工面积同比变化



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

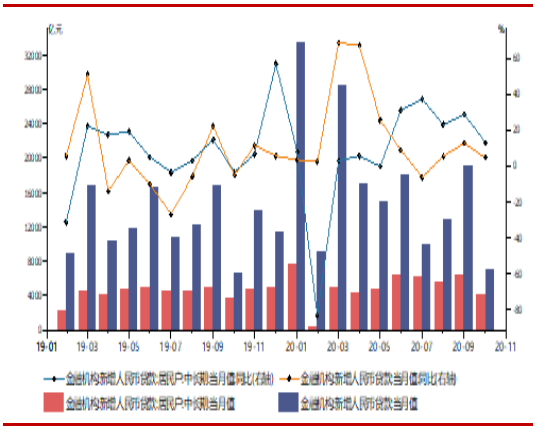
4.2 货币政策将保持稳定，利率或小幅上移

2020 年全球遭受新冠疫情冲击，经济出现衰退。随着疫情在大部分国家及地区受到较有力的控制，同时疫苗研发推进情况乐观，后续全球经济逐步恢复，回归正常可期。而中国疫情控制及经济恢复情况领先全球其他国家。疫情期间，我国释放了额外的流动性，帮助企业解决疫情带来的阶段性冲击，并且进行逆周期调控，刺激经济复苏。预期过渡性扶助资金在 2021 年将逐步有序退出。预判 2021 年财政政策继续保持积极，货币政策维持稳定，利率水平或将小幅上移。

10 月份新增人民币贷款 6898 亿，同比增长 4.31%，增幅较 9 月末回落 8.1 个百分点；环比 9 月则下降 63%，为年内新增人民币贷款最少月份。其中新增居民中长期人民币贷款

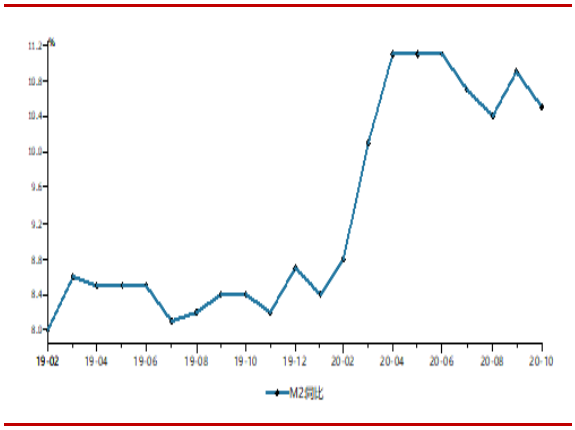
4059 亿，同比增长 13.16%，增幅也较 9 月末回落 15.6 个百分点，环比则回落 36%。整体看，下半年新增人民币贷款及新增居民中长期人民币贷款同比增速持续回落，同时 M2 增速也从高位回落。

图9：新增居民中长期贷款同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图10：M2同比变化

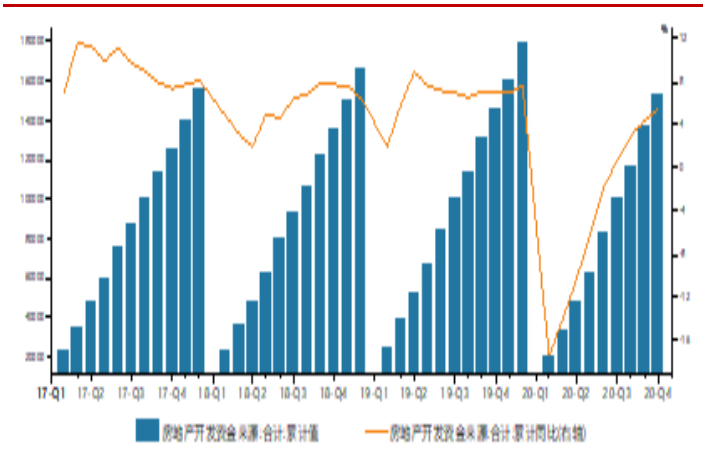


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2020 年截止 10 月末，全国房地产开发资金来源合计 15.3 万亿，同比上升 5.5%，增幅较三季末提升 1.1 个百分点，达到年内增幅高位。年初由于疫情影响，开发资金来源大幅回落，2 月末同比下降 17.5%，随后开发资金来源持续改善。其中截止 10 月末，国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金累计同比分别上升 5.1%，下降 15.2%，同比上升 6.5% 和同比上升 4.95%。除了利用外资外，其他资金来源均持续改善。

预计四季度社会整体流动性将保持合理充裕，但监管层持续引导资金流向中小企及实体经济，对于房地产行业融资态度仍保持谨慎，边际收紧预期提升。年末及来年上半年，开发资金变化情况仍需持续观察。

图11：房地产开发资金来源变化



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

4.3 2021 年将重回去杠杆

另外，8 月份监管层提出房企“三道红线”指标，我们认为，也是监管层更精细化调控房地产行业，维持行业持续健康发展，同时防范系统性金融危机的一个手段。

过去房地产行业调控，大部分从限购、限贷等需求端或银行端管控；而银行端及其他金融机构对于贷款方，则更多考虑其行业排位，同时在房价仍处于单边上行，需求仍旧保持畅旺之下，倒逼开发商过于激进去拿高价地、加速扩大规模。此轮监管层定出三道红线标准，则有利于开发商明确举债空间，保持理性投资，从而促进整个行业更持续健康发展。

对于购房者，减少土地市场过热带来的楼市上涨担忧及预期，降低恐惧焦虑情绪等带来的非理性买房需求；对于开发商，我们看到近年行业毛利率、净利润率水平持续走低，在杠杆率及利润率水平差持续拉大下，风险收益错配，终将难以维持企业持续及健康发展。本轮“三道红线”标准提出，有利于引导开发商从更健康的方式去维持企业发展，也对整体市场的持续、健康发展作用起积极作用。

去杠杆持续下，行业运行格局再平衡，更优化其长期持续良性发展；同时带动高溢价拿地降低，行业生态得以改善，将利于行业整体估值向上修复。

5. 开发商寻求更持续健康发展路径

2020 年截止三季末上市房企整体资产负债率为 79.5%，较上年同期下降 0.7 个百分点，较中报时上升 0.1 个百分点，整体看较前两年有所回落，去杠杆取得一定成效。2018 年监管层提出金融去杠杆，以防范系统性金融风险。2018 年下半年随着中美贸易摩擦加大，去杠杆力度有所放缓。随后 2020 年初新冠疫情带来经济的冲击，“六稳”、“六保”工作部署，财政货币政策再次发力，降负债任务再次被推延。但 2020 年下半年以来，随着我国疫情受控情况理想，经济恢复领先全球，社会生活各方面均较好的重回正轨。中央出于防范金融系统性风险考虑，去杠杆任务再次被重新重视并推进。

图12：上市房企近年整体资产负债率变化



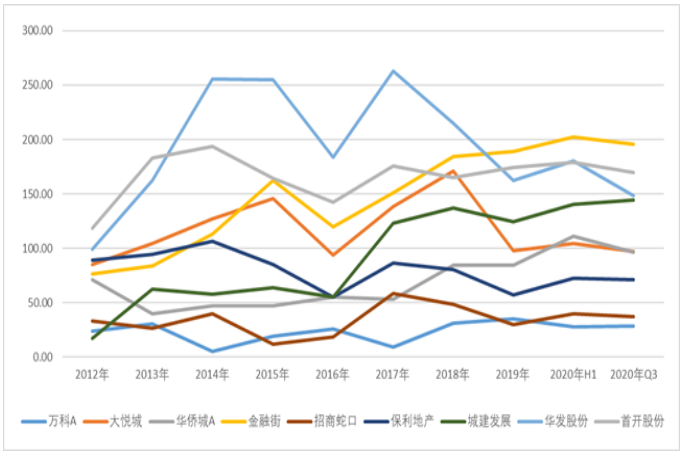
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

中央把预防金融系统性风险提到更高位置，蚂蚁集团在上市前夕被监管局叫停可见一斑。房企近年主动及被动通过杠杆提升去扩大规模，当头部开发商销售规模达数千亿，净负债率达到历史高位，再通过拼融资规模扩大实现增速提升难以持续；而二三线房企则通过积极增加负债实现行业排位弯道超车，风险也不断积累。

三道红线提出后，同时行业后续降杠杆持续，对于行业来说将出现一定程度的出清与洗牌。过于激进并且成本控制、运营跟不上的房企大概率发展速度会刹慢；部分杠杆率同样较高的房企，但通过加强管理运营，加快资金回流降低负债，仍可维持公司平稳发展；而在行业周期性波动中，持续维持发展定力，负债管控得当，并且运营理想的企业将能进一步扩大市场规模，整体经营状况将明显好于大部分同行。

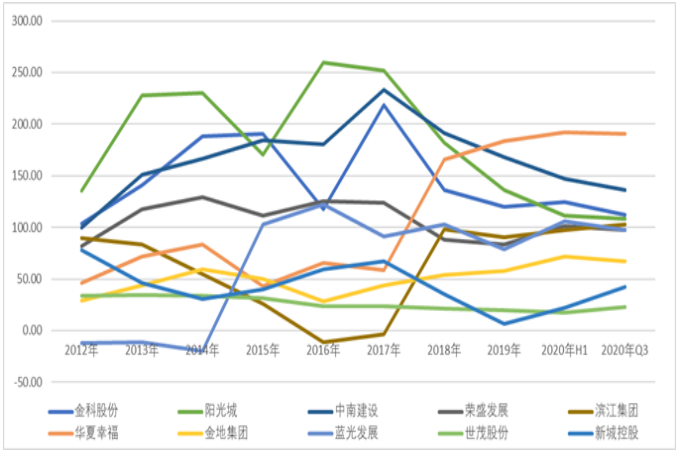
另外，随着新型城镇化进一步深入，过去楼市普涨情况将出现改变，城市间、区域间楼市将出现分化，核心城市、核心区域楼市将持续保持需求畅旺，而部分经济发展相对缓慢，人口净流出的城市及区域楼市难以维持良好的增长。因此对于开发商，获取项目的能力、判断及选择显得更为重要。过去单纯靠做大规模，粗放型发展模式不能持续。对于具备资源优势或较强市场竞争力、执行力的企业则更可能在后续发展中进一步胜出。另外，通过提升品牌溢价；通过精细化物管提升客户满意度，带来项目附加价值提升；产品设计上，提升使用率、优化户型，等等举措将更能实现项目销售上的差距。

图13：国企背景房企近年净负债率下降相对明显



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图14：民企背景房企近年净负债率下降分化相对明显



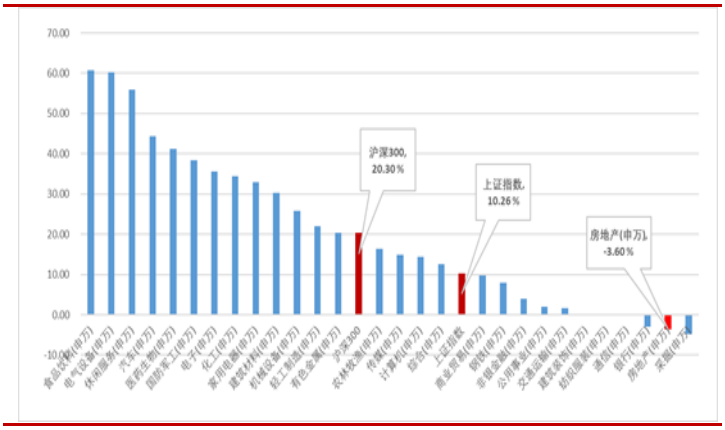
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

对于开发商，负债率及现金流管控得当，融资成本具备优势，费用率实现改善，并且不盲目跨界投资等等，也将中长期影响企业持续健康发展及估值水平的上移。

6. 机构持仓占比创历史底，板块走势落后

2020 年截止 11 月中旬，申万房地产板块累计涨幅为-3.6%，跑输同期上证综指 13.8 个百分点，跑输沪深 300 指数 23.9 个百分点，在申万 28 个一级行业板块中排名倒数第二，超跌明显。

图15：板块年内累计涨跌幅%



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

从估值水平来看，SW 房地产板块当前整体 PE（TTM）为 8.7 倍附近，低于 2014 年 9.8 倍的估值水平，略高于 2018 年 10 月 8 倍 PE 及今年 4 月份 7.7 倍 PE 这近十年估值底部。也明显低于 A 股整体 18.7 倍的 PE 水平，并且与 A 股整体 PE 估值差距在拉大，板块超跌明显。

从 PB 估值水平来看，板块当前整体为 1.28 倍，也处于历史底部位置，与 A 股整体 PB 估值差距也在拉大。

图16：行业板块整体PE变化



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

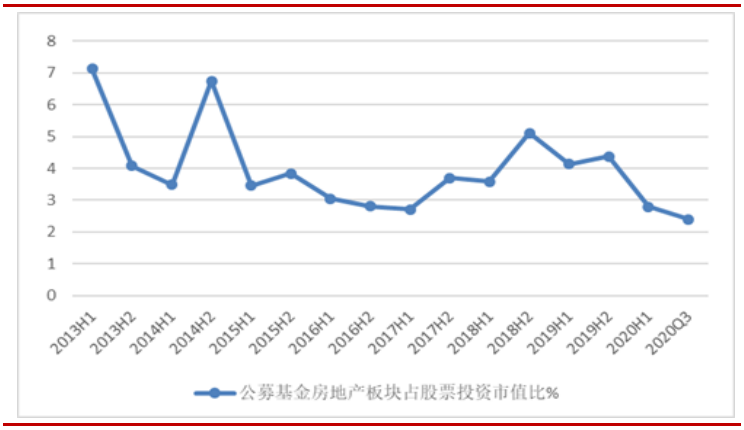
图17：行业板块整体PB变化



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

另一方面，虽然我们观察到机构持仓地产股市值占股票投资市值比例创历史新低，但险资等长线资金近年仍有积极购入地产股的动作。如平安入股融创中国、华夏幸福、中国金茂、旭辉集团、碧桂园等，太平人寿认购大悦城定增股份，中国人寿持有远洋集团、招商蛇口、万科等等。另外 2017 年年中机构持仓地产股市值占股票投资市值比也达历史低位后，2017 年下半年地产板块逐步走强，年末有一波较明显的估值修复行情，机构持仓市值比例也从底部回升。机构持仓占比跌至底部，也许资本市场对行业最悲观的预期已经出现并会逐步消化修复。

图18：公募基金持仓地产股占比变化



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

7. 总结与投资建议

今年以来行业整体利润均出现负增长，但三季度相比前两季已经出现明显改善。我们认为主要仍由于疫情带来结算推迟，而随着四季度施工继续积极推进，以及集中结算到来，行业利润增速将可能进一步改善。但另一方面，过去两年土地市场较炽热，土地成交溢价率较高，而调控之下房价涨幅有限，高价地集中结算带来近年行业整体毛利率下行。同时行业在去杠杆及政策调控持续的预期之下，板块估值中枢也持续下移。

“房住不炒”基调不变，“三道红线”或许带来行业粗放性发展状况的出清开启，引导行业持续健康发展。销售层面看，截止三季末，行业整体销售面积累计同比增速仅下降 2 个百分点以内，累计销售金额同比增速转正。当前行业景气度相对良好，同时在融资监管加严背景下，四季度开发商继续加大推盘回流现金可能性较大。四季度销售保持理想，全年销售维持正增长仍值得预期。另外预计 2021 年行业整体销售金额将保持平稳增长，销售面积仍维持历史高水平；在整体库存水平较低情况下，房价得到支撑。行业基本面韧性充足，可带动行业悲观预期的修复。

地产板块 2020 年以来整体走势疲弱，跑输大盘，超跌明显。当前行业整体估值水平跌至历史底部附近，具备较高安全边际。机构持仓占比创新低也反应过度悲观的预期。后续一些触发因素带来板块整体估值修复仍值得期待。另外企业间销售及业绩分化进一步体现，强者恒强愈加凸显。一二线龙头地产股估值仍旧便宜，股息率具备吸引力，中长期投资价值凸出。

可关注：

1. 对于政策及融资收紧过度悲观的修正，超跌后的反弹机会。

2. 行业基本面韧性充足，业绩出现持续修复，同时股息率吸引，估值便宜，基本面支撑个股估值或股价提升。

3. 风格适度切换，市场板块轮动，估值较高的新经济个股回调，传统蓝筹价值股估值回升。

4. 行业在降杠杆后整体竞争环境更良好，盈利水平修复，行业格局更稳固，头部及二线龙头企业市占率进一步上升，带来估值溢价。

个股选择上，我们建议关注：一，基本面稳健，在降杠杆下运营能力突出，市占率进一步提升，行业排位更稳固的一二线头部企业；二，短期业绩或基本面波动带来股价超跌，但中长期成长性及竞争性仍突出，韧性充足，是一个较好的切入机会。包括**保利地产（600048）、万科 A（000002）、金地集团（600383）、中南建设（000961）、荣盛发展（002146）、华发股份（600325）、招商蛇口（001979）、华夏幸福（600340）、金融街（000402）、大悦城（000031）**等。

8. 风险提示

经济下行

房地产销售回落明显

政策调控及融资收紧超预期

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2020/11/27）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
000002	万科 A	31.61	3.44	3.84	4.37	9.19	8.23	7.23	推荐	维持
600048	保利地产	17.40	2.34	2.7	3.18	7.44	6.44	5.47	推荐	维持
001979	招商蛇口	14.47	2.03	2.17	2.5	7.13	6.67	5.79	推荐	维持
000961	中南建设	9.92	1.1	1.86	2.47	9.02	5.33	4.02	推荐	维持
600383	金地集团	15.68	2.23	2.5	2.87	7.03	6.27	5.46	推荐	维持
600325	华发股份	6.51	1.32	1.5	1.78	4.93	4.34	3.66	推荐	维持
600340	华夏幸福	14.57	4.85	3.96	4.71	3.00	3.68	3.09	推荐	维持
000031	大悦城	4.85	0.55	0.56	0.69	8.82	8.66	7.03	推荐	维持
000402	金融街	7.00	1.15	1.17	1.3	6.09	5.98	5.38	推荐	维持
002146	荣盛发展	7.33	2.1	2.44	2.8	3.49	3.00	2.62	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn