2020 年 08 月 23 日

证券研究报告•行业研究•房地产

房地产行业例评

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

创业板新规落地、市场风格或更为均衡

投资要点

- **怎么看待创业板 20%涨跌幅新规落地？**从基本面的角度，涨跌幅限制扩大（或不限涨跌幅）可以提升交易量增强市场流动性，不会改变市场的中长期方向。但落实到交易层面和赚钱效益层面，20%涨跌幅新规落地或带来短期的冲击。1）通过上龙虎板和打涨停板吸引中小投资者的关注和跟风，是长期以来 A 股较为独特的赚钱效应之一，从交易层面来看涨跌幅限制放开将降低短期投机策略的有效性，影响偏好这类赚钱效应的资金参与度；2）自 4 月 27 日公布涨跌幅新规以来至 8 月初创业板最高上涨 43%，而 8 月中以来市场风格转向平衡，创业板自身也存在阶段性调整压力；3）新规会强化市场化定价的特点，大部分没有业绩或业绩上涨预期的创业板个股或不被资金关注，创业板指可能与创业板 50 指数走势拉开差距；4）短期来看，市场风格或更趋均衡，大金融板块特别是券商、保险、地产配置有望进一步提升。

- **住建部和央行召开房企座谈会或意味着什么？**8 月 23 日，住建部和央行在北京召开了重点房企座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，银保监会、证监会、外汇局、交易所协会等也有参会。会议指出要增强房企融资的市场化、规则化和透明度，官方也形成了重点房企资金监测和融资管理规则，会议还研究了住房租赁市场金融支持政策体系等。据此推测，此前市场传闻的 345 规则（依据杠杆水平高低设置三道红线，扣预收款后负债率大于 70%、净负债率超过 100%、现金短债比小于 1 倍）可能会成为公开的、金融机构所主要参考的放贷参考指标。除了房地产市场更为通透外，监管层针对调控政策的波动性也将大幅压缩，变得更为扁平通透，有助于降低融资政策波动对地产股估值水平的压制。

- **投资策略与重点关注个股。**创业板新规落地及市场平衡风格有利于金融地产股的估值抬升，关注三条投资主线。1）具备核心资产特征：A 股推荐万科 A、绿地控股、金地集团、保利地产等，H 股推荐世茂房地产、宝龙地产、旭辉控股、融创中国、中国金茂等；2）存在区域利好类：推荐天健集团、南山控股、华发股份、佳兆业，关注深振业 A、深物业 A、龙光地产等；3）物业商管类：A 股推荐招商积余、新大正，港股推荐保利物业、碧桂园服务、新城悦、永升生活、蓝光嘉宝等。

- **风险提示：**新冠肺炎疫情二次爆发风险、销售回款风险、复工竣工风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS（元）			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
000002	万　科 A	27.36	买入	3.47	4	4.45	7.88	6.84	6.15
600383	金地集团	15.05	买入	2.23	2.74	3.19	6.75	5.49	4.72
600606	绿地控股	8.23	买入	1.21	1.37	1.52	6.80	6.01	5.41
600048	保利地产	16.56	买入	2.35	2.86	3.54	7.05	5.79	4.68
002314	南山控股	4.53	买入	0.15	0.20	0.28	30.20	22.65	16.18

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

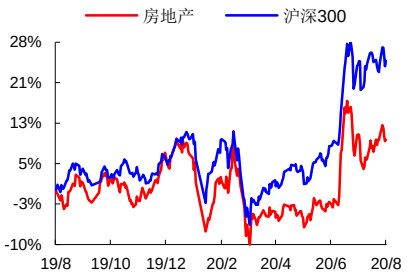
分析师：胡华如

执业证号：S1250517060001

电话：0755-23900571

邮箱：hhr@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）	24,016.57
流通市值（亿元）	23,144.44
行业市盈率 TTM	9.56
沪深 300 市盈率 TTM	14.2

相关研究

1. 房地产行业例评：市场平衡风格确立，地产关注度提升 (2020-08-17)
2. 房地产行业例评：公募 REITs 指引落地，产业链投资方兴未艾 (2020-08-09)
3. 房地产行业例评：深圳扩容预期走强，阿里易居共建交易平台 (2020-08-02)
4. 房地产行业例评：市场风格再平衡，无大跌不牛市 (2020-07-26)
5. 房地产行业例评：成熟分化牛趋势未改，关注特区 40 周年 (2020-07-19)
6. 房地产行业例评：结合深圳特区成立 40 周年看调控收紧预期 (2020-07-12)

目 录

1 市场回顾 1

2 行业点评 2

2.1 新冠肺炎 COVID-19 跟踪 2

2.2 行业政策动态跟踪 4

3 企业动态 6

4 数据参考 7

5 投资建议 11

6 风险提示 12

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*ST 津滨，万泽股份等个股涨幅显著 1
图 4：上周我爱我家、中润资源、张江高科等个股跌幅显著 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 62.02% 2
图 7：上周表现强势的港股通内房 2
图 8：年初以来表现强势的港股通内房 2
图 9：6 月上旬及 7 月下旬本地疫情小面积反弹（例） 3
图 10：上海确诊病例有零星反弹（例） 3
图 11：海外确诊病例再创新高 3
图 12：香港疫情有所减缓（例） 3
图 13：美国累计确诊病例超过 550 万（例） 4
图 14：伊朗每日新增确诊病例与累计病例（例） 4
图 15：俄罗斯每日新增确诊病例与累计病例（例） 4
图 16：印度每日新增确诊病例继续攀升（例） 4
图 17：2020 年 7 月住宅投资额累计同比持续回正 9
图 18：房地产开发单月投资增速持续为正 9
图 19：住宅销售单价有所回落 9
图 20：商品房销售面积和新开工面积持续恢复 9
图 21：贝壳找房股权结构 9
图 22：2017-2020 年 H1 贝壳找房经纪人及门店数量快速提升 10
图 23：2019 年贝壳找房交易总额达 2.13 万亿元 10
图 24：贝壳找房营收主要由存量房及新房交易为主 10
图 25：2019 年贝壳找房营收 460 亿元大幅领先同行 10
图 26：申万地产板块估值依然处于历史低位 11
图 27：申万全行业估值水平对比 11

表 目 录

表 1：地产板块半年度业绩披露情况（持续更新中） 8
表 2：重点关注公司盈利预测与评级 12

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现一般，沪指周线录得四连阳。上证指数上涨 0.61%、沪深 300 指数上涨 0.30%，创业板指下跌 1.86%，万得全 A 上周交易额 4.99 万亿，环比减少 1.19%，继续缩量。从板块表现来看，上周食品饮料、建筑材料和传媒板块表现较强。

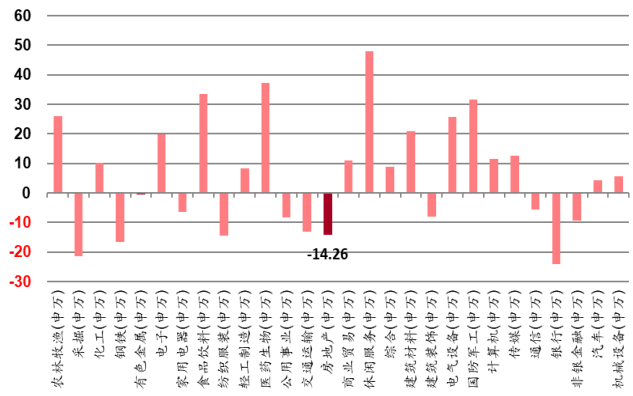
申万房地产板块（简称申万地产）上周下跌 0.70%，在所有申万一级行业中相对排名 21/28。从年初涨跌幅来看，申万地产上涨 0.93%，在所有申万一级行业中相对排名 24/28。上周申万地产板块交易额 1080.72 亿，环比减少 12.62%，有较大幅度缩量。

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

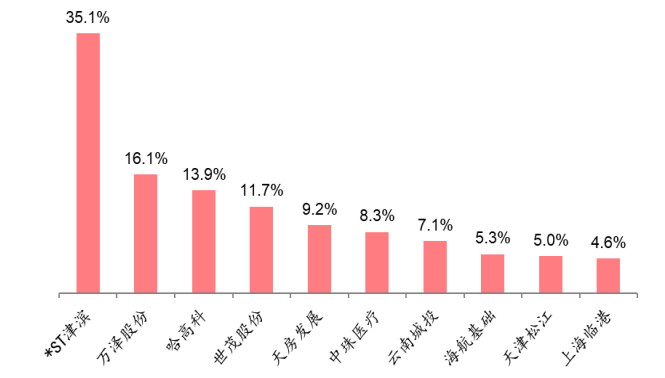
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp）



数据来源：Wind，西南证券整理

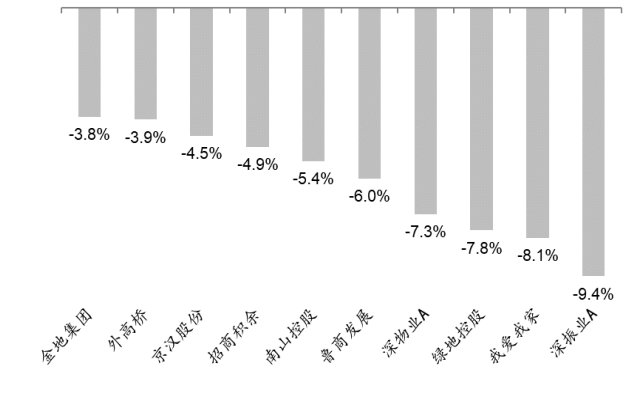
从个股涨跌幅来看，上周*ST 津滨、万泽股份、哈高科、世茂股份等个股涨幅居前。深振业 A、我爱我家、绿地控股等个股跌幅居前。

图 3：上周*ST 津滨，万泽股份等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

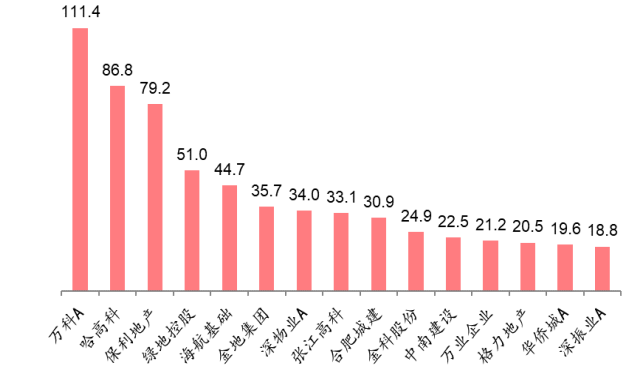
图 4：上周我爱我家、中润资源、张江高科等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

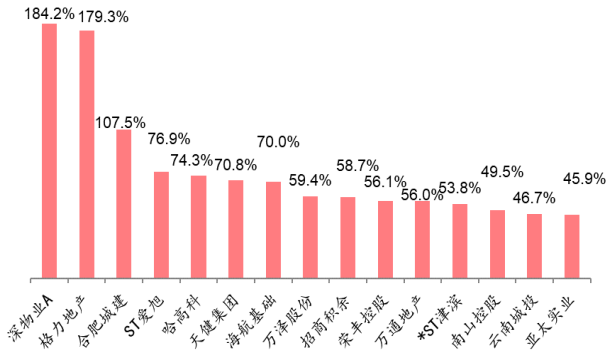
从板块交易额来看，上周万科 A、哈高科、保利地产、绿地控股等排在行业前列，成交额均超 50 亿。其中，万科和保利交易额合计 198.24 亿，占板块交易额比重为 16.79%，较上周略微下降，海航基础、张江高科和深物业 A 交易量持续维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，深物业、格力地产、合肥城建等涨幅居前，上涨个股个数占比 61.36%。年初以来，天津松江、蓝光发展、长春经开和 ST 新光等个股跌幅居前。

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

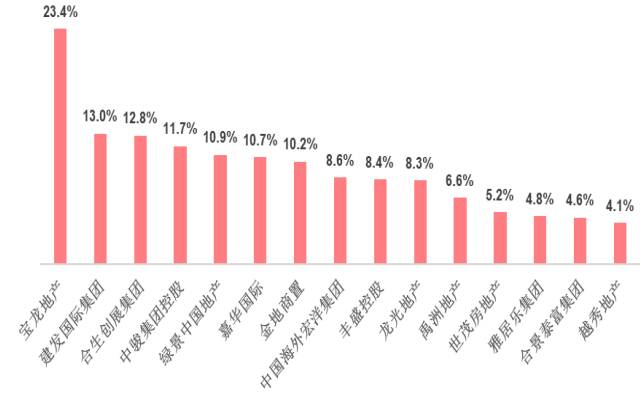
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 62.02%



数据来源：Wind，西南证券整理

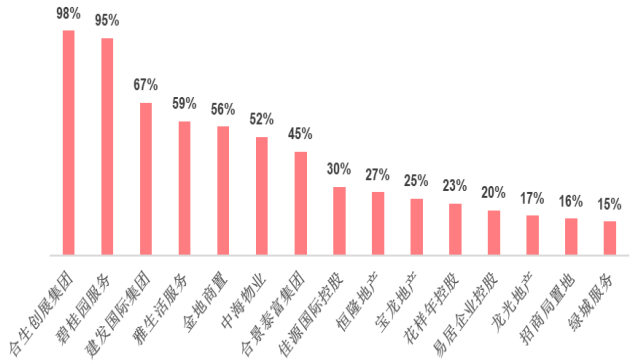
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 42 只股票上涨，宝龙地产、建发国际、合生创展等涨幅明显，而中国恒大、时代中国、易居企业等位居跌幅前列。年初以来，合生创展、碧桂园服务、建发国际、雅生活等个股表现强势。上周从成交金额来看融创和长实均超过 20 亿（人民币）。

图 7：上周表现强势的港股通内房



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



数据来源：Wind，西南证券整理

2 行业点评

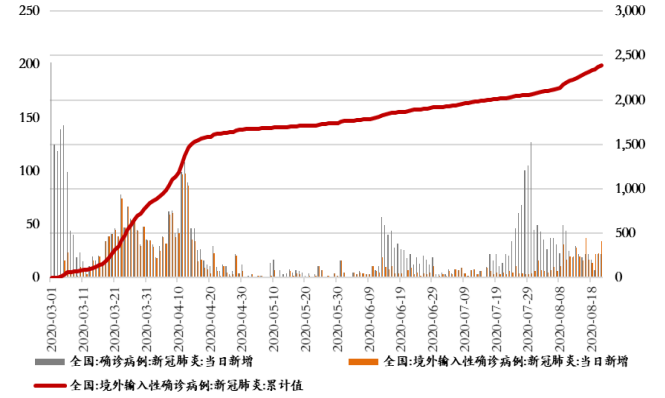
2.1 新冠肺炎 COVID-19 跟踪

2019 年 12 月 5 日，武汉出现首例不明原因肺炎就医患者。2019 年 12 月 30 日，武汉陆续出现不明原因的肺炎病人，均来自于华南海鲜市场，症状疑似 SARS。2020 年 2 月 13 日在日内瓦的国际会议上，WHO 世界卫生组织宣布将此前爆发的新冠病毒正式命名为 COVID-19（替代之前的名字 2019-nCoV）。2020 年 2 月 21 日，国家卫生健康委决定将“新型冠状病毒肺炎”（Novel coronavirus pneumonia）英文名称也修订为 COVID-19，以取代之前 2 月 8 日的英文名称 NCP。

截止 2020 年 8 月 22 日，国内累计确诊病例 90,129 例，较前日增加 49 例（主要系香

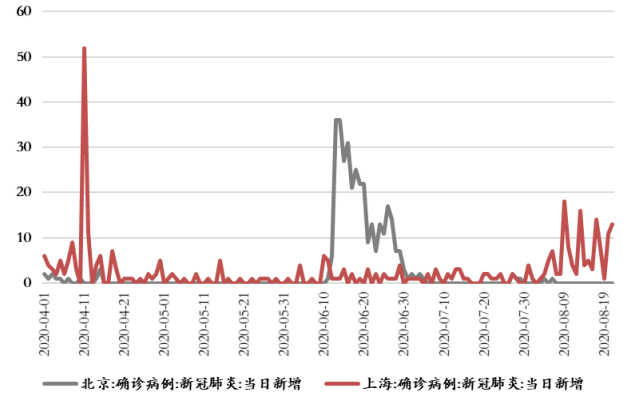
港近期爆发）；现存确诊病例 1,084 例（-48 例）、现存无症状感染者 366 例（+34 例）、境外输入确诊病例 2,390 例（+22 例）、累计死亡人数 4,717 例（+1 例）、累计治愈病例 84,328 例（+133 例）。国外疫情防控态势依然严峻，全球 212 个国家存在确诊病例，境外累计确诊 23,111,831 人（较昨日增加 44,992 人）。2020 年 8 月 22 日新增确诊排在前列的为印度（+11,999 人）、巴西（+5,068 人）、美国（+2,256 人）等。

图 9：6 月上旬及 7 月下旬本地疫情小面积反弹（例）



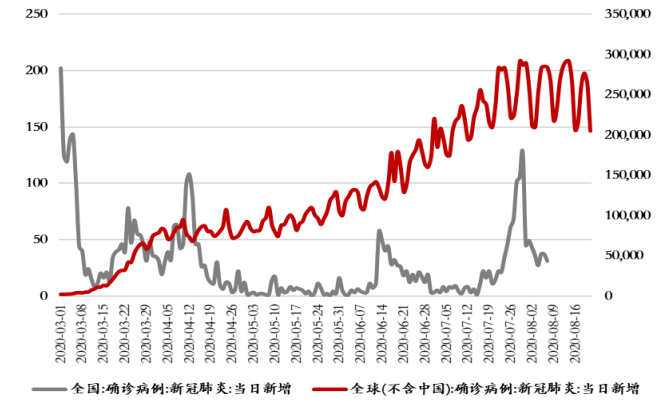
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：上海确诊病例有零星反弹（例）



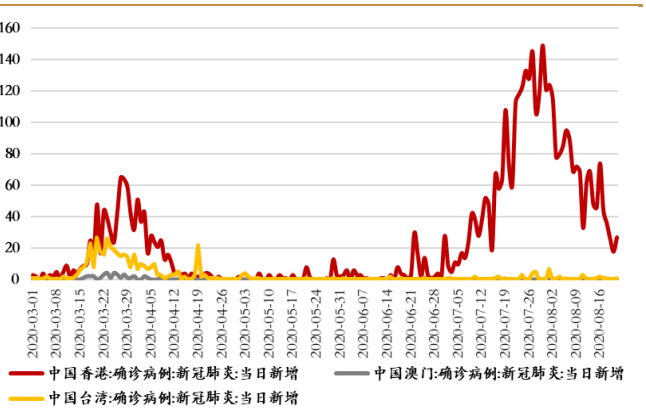
数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：海外确诊病例再创新高



数据来源：Wind，西南证券整理

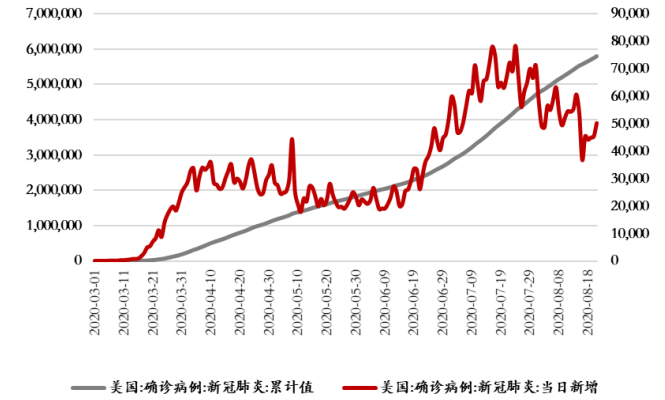
图 12：香港疫情有所减缓（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

近期值得关注的主要有：1）香港地区近日疫情出现缓和，昨日新增确诊 23 例，自 8 月 17 日以来，连续五天少于 50 例；2）上海地区昨日新增病患 13 例，新增病患全部为境外输入，无本土病案；3）北京地区得到显著控制，已连续 15 天 0 增长；4）8 月 21 日全球累计确诊病例突破 2300 万，单日新增病例人数逐渐稳定；5）近周巴西新增病趋于稳定，累计确诊病例达到了 350 万。

图 13：美国累计确诊病例超过 550 万（例）



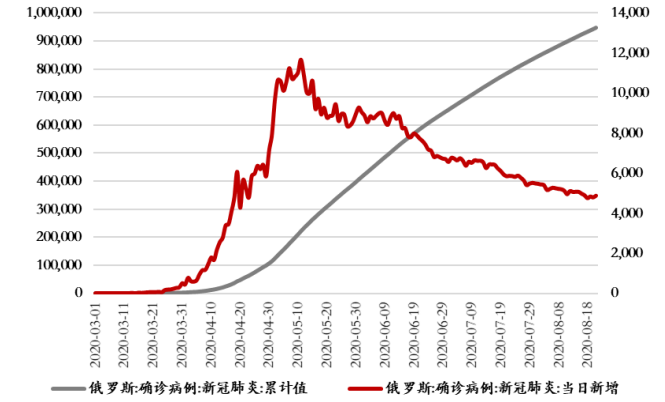
数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：伊朗每日新增确诊病例与累计病例（例）



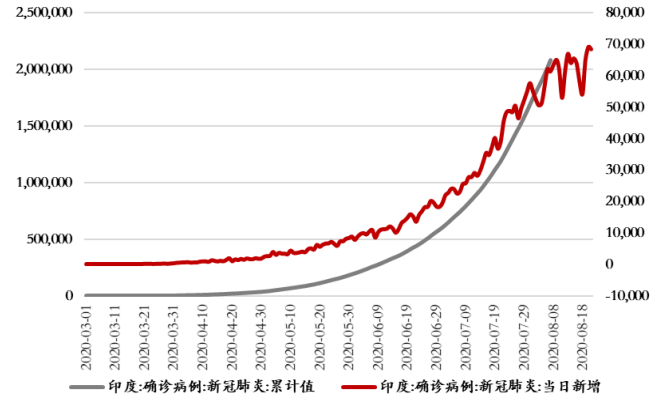
数据来源：Wind，西南证券整理

图 15：俄罗斯每日新增确诊病例与累计病例（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：印度每日新增确诊病例继续攀升（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

2.2 行业政策动态跟踪

8 月 22 日，习近平主持召开扎实推进长三角一体化发展座谈会，并强调要深刻认识长三角区域在全国经济社会发展中的地位和作用，紧扣一体化和高质量两个关键词抓好重点工作。

8 月 21 日，央行开展中央国库现金定存操作 500 亿元，中标利率持平于 2.70%。央行公开市场开展 1500 亿元 7 天期和 500 亿元 14 天期逆回购操作，有 1500 亿元逆回购到期，当日净投放 500 亿元。Wind 数据显示，从全口径看，央行公开市场周实现净投放 4600 亿元。

8 月 21 日，住建部表示要切实抓好住房安全有保障、城市更新战略、房地产市场平稳运行、城镇住房保障体系、建筑业高质量发展和“十四五”规划编制等重点工作。

8 月 20 日，商务部强调抓紧制定出台海南自由贸易港跨境服务贸易负面清单，细化海南自由贸易港贸易投资自由化便利化举措。

8 月 20 日，商务部就美国“封杀”TikTok 一事回应：美方以莫须有的罪名对中国企业施加交易禁令，毫无事实和法律依据，严重损害企业的正当权益，严重违背市场经济基本原则；中方坚决反对将投资国家安全审查作为政治工具、泛化和滥用安全审查的做法，中国政府维护本国企业正当合法权益的决心坚定不移。

8 月 20 日，央行公开市场开展 1600 亿元 7 天期逆回购操作，有 1500 亿元逆回购和 500 亿元国库现金定存到期。

8 月 19 日，财政部数据显示，1-7 月主要税收收入项目情况如下，国内增值税 34052 亿元，同比下降 17%。国内消费税 8807 亿元，同比下降 6.4%。企业所得税 28628 亿元，同比下降 5.7%。个人所得税 6725 亿元，同比增长 4.6%。进口货物增值税、消费税 8267 亿元，同比下降 13.4%。关税 1425 亿元，同比下降 13.6%。土地和房地产相关税收中，契税 3750 亿元，同比增长 1%；土地增值税 3785 亿元，同比下降 5.4%；房产税 1663 亿元，同比下降 5.2%；耕地占用税 806 亿元，同比下降 5.9%；城镇土地使用税 1271 亿元，同比下降 6.8%。

8 月 19 日，央行公开市场开展 1500 亿元 7 天期逆回购操作，有 1400 亿元逆回购到期，净投放 100 亿元。

8 月 18 日，发改委对《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》做了进一步说明。《通知》在 40 号文的基础上，进一步明确了基础设施试点的地区和行业范围，以及项目需要满足的基本条件。根据先前发布的内容，其明确基础设施包括仓储物流，收费公路、机场港口等交通设施，水电气热等市政设施，以及产业园区等其他基础设施，并明确排除了住宅和商业地产。

8 月 18 日，央行公开市场开展 1000 亿元 7 天期逆回购操作，有 500 亿元逆回购到期，净投放 500 亿元。

8 月 18 日，美国商务部工业和安全局（BIS）发布对华为的修订版禁令，进一步限制华为使用美国技术和软件生产的产品，并在实体列表中增加 38 个华为子公司。针对美国商务部进一步升级对华为禁令一事，外交部发言人赵立坚表示，中方坚决反对美方蓄意抹黑和打压华为等中国企业。中国政府将继续采取必要措施，维护中国企业正当合法权益。

8 月 17 日，央行开展 7000 亿元 MLF 操作，同时开展 500 亿元 7 天期逆回购操作。此次 MLF 操作是对本月两笔 MLF 到期的一次性续做。Wind 数据显示，今日有 100 亿元逆回购和 4000 亿元 MLF 到期；8 月合计 5500 亿元 MLF 到期。

8 月 17 日，发改委发布粤港澳大湾区城际铁路建设规划，近期要实施 13 个城际铁路和 5 个枢纽工程项目，总里程约 775 公里，计划总投资 4741 亿元，这些投资将在投资周期内完成；坚持“资金跟着项目走”，地方政府加大自有财政资金投入，充分利用地方政府专项债政策，金融机构对符合条件的项目加大融资支持力度。

8 月 17 日，深圳市市长陈如桂正式宣布深圳市实现 5G 独立组网全覆盖，深圳率先进入 5G 时代。

8 月 17 日，发改委表示，易地扶贫搬迁是脱贫攻坚里面一块“硬骨头”，目前全国已建成集中安置区约 3.5 万个，建成安置住房 266 万多套。“十三五”易地扶贫搬迁住房建设任务和配套设施扫尾工程已全部完成，建档立卡贫困搬迁群众基本实现全部入住。

8 月 17 日，国家发改委新闻发言人孟玮表示，6-7 月共有 84 家中资企业境外发行中长期债券 125 笔，金额合计 459.2 亿美元，包括工业、金融、房地产、城投、互联网、信息技术等行业。其中，工业企业发行 123.3 亿美元，同比上升了 30%；房地产企业发行 124 亿美元，同比下降了 24%；金融企业发行 142.8 亿美元，同比上升 25%，金融企业发债主要用于支持实体经济发展。

8 月 17 日，国家统计局发布行业数据，1-7 月份，房地产开发投资同比增长 3.4%，增速比上半年加快 1.5 个百分点。其中，住宅投资增长 4.1%，增速加快 1.5 个百分点。房地产开发企业到位资金增长 0.8%，上半年为下降 1.9%。房地产开发企业房屋新开工面积下降 4.5%，降幅收窄 3.1 个百分点。

3 企业动态

嘉凯城：8 月 21 日发布公告，2020 上半年营业收入 3.15 亿元，同比减幅 60.57%；归属于母公司股东的净利润-6.12 亿元，同比减幅 62.12%，基本每股收益-0.34 元。

万科：万科企业股份有限公司与江门市政府签订战略合作框架协议。根据协议，2020 年至 2025 年期间，万科集团将在参与江门市属国企战略合作，参与城市更新、“轨道+物业”投资建设、TOD 建设等。同时，万科将参与国企多元化经营，交流混合所有制企业文化等领域，积极投入到江门市城市建设和空间升级改造中。

中新集团：8 月 21 日，2020 上半年营业收入 18.12 亿元，同比减幅 49.61%；归属于母公司股东的净利润 8.02 亿元，同比减幅 17.99%，基本每股收益 0.54 元。

世联行：8 月 21 日，2020 上半年营业收入 28.01 亿元，同比减幅 9.77%；归属于母公司股东的净利润-0.75 亿元，同比减幅 218.82%，基本每股收益-0.04 元。

中洲控股：8 月 21 日，2020 上半年营业收入 35.17 亿元，同比增幅 47.16%；归属于母公司股东的净利润 1.55 亿元，同比减幅 23.17%，基本每股收益 0.23 元。

新城控股：8 月 21 日，2020 上半年营业收入 377.36 亿元，同比增幅 121.15%；归属于母公司股东的净利润 32.04 亿元，同比增幅 23.59%，基本每股收益 1.42 元。

阳光城：8 月 20 日，2020 上半年营业收入 241.2 亿元，同比增幅 7.15%；归属于母公司股东的净利润 17.03 亿元，同比增幅 17.53%，基本每股收益 0.37 元。

我爱我家：8 月 20 日，2020 上半年营业收入 39.33 亿元，同比减幅 30.75%；归属于母公司股东的净利润 0.4 亿元，同比减幅 89.39%，基本每股收益 0.02 元。

三盛控股：8 月 19 日，三盛控股的间接非全资附属公司杭州新起房地产开发有限公司、温州瑞仁置业有限公司、温州市垠圣置业有限公司（三者作为买方），及卖方荣安地产股份有限公司订立协议。根据协议，各买方已同意收购而荣安地产已同意向每名买方转让目标公司的各 25%股权，各买方须付代价均为 2.97 亿元。

雅生活服务：8 月 19 日，2020 上半年营业收 40.07 亿元，同比增幅 78.65%；扣非后归母净利润为 7.07 亿元，同比增幅 33.74%，基本每股收益 0.57 元。

金融街：8 月 19 日，公司拟向专业投资者公开发行公司债券（第三期），债券简称“20 金街 03”，本次发行规模不超过 10 亿元，债券票面金额为 100 元，按面值平价发行，本期

债券发行首日为 2020 年 8 月 24 日，本期债券起息日为 2020 年 8 月 25 日。本期债券信用等级为 AAA。

华侨城 A：8 月 19 日，2020 上半年营业收入 171.08 亿元，同比减幅 3.09%；归属于母公司股东的净利润 21.38 亿元，同比减幅 23.91%，基本每股收益 0.26 元。

深圳华强：8 月 19 日，2020 上半年营业收入 65.23 亿元，同比增幅 10.26%；归属于母公司股东的净利润 2.82 亿元，同比减幅 17.61%，基本每股收益 0.27 元。

深物业 A：8 月 19 日，2020 上半年营业收入 14.21 亿元，同比增幅 33.37%；归属于母公司股东的净利润 2.12 亿元，同比增幅 35.94%，基本每股收益 0.36 元。

世茂股份：8 月 19 日，2020 上半年营业收入 91.56 亿元，同比减幅 28.58%；归属于母公司股东的净利润 10.39 亿元，同比减幅 34.48%，基本每股收益 0.28 元。

深深房 A：8 月 18 日，重大资产重组停牌期满，申请继续停牌。2020 上半年营业收入 5.96 亿元，归属于上市公司股东的净利润 0.97 亿元。

华发股份：8 月 18 日，2020 上半年营业收入 228.66 亿元，同比增幅 60.75%；归属于上市公司股东的净利润 14.66 亿元，净利润同比增幅 5.96%，基本每股收益 0.64 元。

荣盛发展：8 月 18 日，公司控股子公司荣万家生活服务股份有限公司获批可发行不超过 17462.3 万股境外上市外资股，每股面值人民币 1 元，全部为普通股。完成本次发行后，荣万家可到香港联合交易所主板上市。

美的置业：8 月 17 日，公司拟面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第四期），本期债券的发行规模为不超过 30.76 亿元，每张面值为 100 元，发行数量为 3076 万张，发行价格为人民币 100 元/张。

荣盛发展：8 月 17 日，公司控股股东荣盛控股股份有限公司持有的公司部分股份解除质押。本次解除质押数量 3600 万股，占控股股东所持股比例的 2.32%，占公司总股本的 0.83%。

光明地产：8 月 17 日，公司发行 2020 年度第三期中期票据，发行金额为人民币 7.5 亿元。期限为 3 年，起息日为 2020 年 8 月 14 日，实际发行总额 7.5 亿元，发行利率为 4.03%，发行价格为 100 元/百元面值。

苏宁环球：8 月 17 日，2020 上半年营业收入 18.41 亿元，同比增幅 7.17%；归属于上市公司股东的净利润 6.49 亿元，净利润率为 35.27%，净利润同比增幅 4.54 %，每股基本盈利 0.21 元。

4 数据参考

物管板块企业中期业绩亮眼，商业运营、旅游地产和房产经纪板块企业较多受疫情影响。截止至 2020 年 8 月 22 日，已有 22 家典型上市房企（含物业管理公司等）发布半年度公告或业绩快报，由于新冠疫情影响了中期结算进度，其中 5 家企业归母净利润下降。从板块角度看，商业运营、旅游地产和房产经纪相关公司受疫情影响较大，典型企业业绩出现较大幅度下滑，地产开发相关公司业绩较为平稳，物业板块业绩增长迅猛，已披露的上市物管公司多数归母净利润均取得较大幅度的增长。

表 1：地产板块半年度业绩披露情况（持续更新中）

股票代码	股票名称	营业收入（亿元）	同比增幅	归母净利润（亿元）	同比增幅	备注
601155.SH	新城控股	377.3	121.2%	32.0	23.6%	
000069.SZ	华侨城	171.1	-3.1%	21.4	-23.9%	
600325.SH	华发股份	228.7	60.8%	14.7	6.0%	
002146.SZ	荣盛发展	261.5	7.4%	29.5	0.0%	
600606.SH	绿地控股	2099.3	4.1%	80.2	-10.8%	业绩快报
000961.SZ	中南建设	-	-	19.7~22.3	50%~70%	业绩快报
000090.SZ	天健集团	-	-	12.0~13.0	399%~441%	业绩快报
600048.SH	保利地产	737.1	3.6%	101.2	1.7%	业绩快报
002314.SZ	南山控股	-	-	-1.5~2.9	-193%~-286%	业绩快报
000031.SZ	大悦城	-	-	4.5~6.5	-65%~-76%	业绩快报
000560.SZ	我爱我家	39.3	-30.8%	0.4	-89.4%	
002968.SZ	新大正	5.7	15.8%	0.5	13.2%	
001914.SZ	招商积余	-	-	1.6~1.9	89%~124%	业绩快报
6098.HK	碧桂园服务	-	＞50%	-	＞50%	业绩快报
3319.HK	雅生活服务	40.0	78.5%	7.6	40.0%	
2869.HK	绿城服务	44.0	20.1%	3.7	59.4%	
2669.HK	中海物业	25.4	18.0%	2.5	12.0%	
1755.HK	新城悦服务	12.2	42.7%	1.9	65.6%	
1995.HK	永生生活服务	-	-	-	＞60%	业绩快报
3380.HK	龙光集团	310.4	14.9%	61.6	20.1%	
9909.HK	宝龙商业	8.7	16.0%	1.4	66.4%	
1238.HK	宝龙地产	171.7	40.1%	22.2	23.1%	

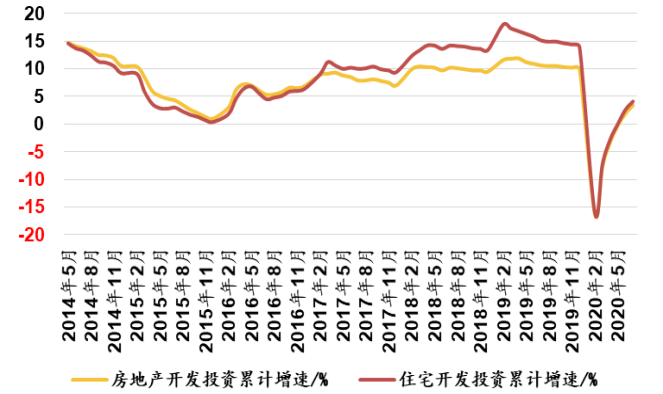
数据来源：Wind，西南证券整理

2020 年 7 月房地产投资额累计同比继续回升。8 月 15 日国家统计局发布了房地产行业数据。2020 年 1-7 月全国房地产开发投资完成额 75,325 亿元，累计同比上升 3.4%，主要原因在于房地产施工状况有所回暖且土地购置费持续回暖，比前值回升 1.5pp。其中，1-6 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 4.1%、-2.1%及-4.5%，比前值分别回升 1.5pp、1.0pp 及 0.9pp。

2020 年 7 月住宅销售面积和销售额累计同比继续收窄，单月数据同比连续为正。2020 年 7 月住宅销售面积和销售额同比分别增长 9.9%和 17.7%，单月增速连续 3 个月为正，回暖力度有所加强，比前值分别回落 5.8pp 和 5.1pp。1-7 月住宅销售面积和销售额分别为 7.38 亿平方米和 7.27 亿元，累计同比分别为-5.0%及 0.4%，比前值分别回升 2.6pp 及 3.2pp。

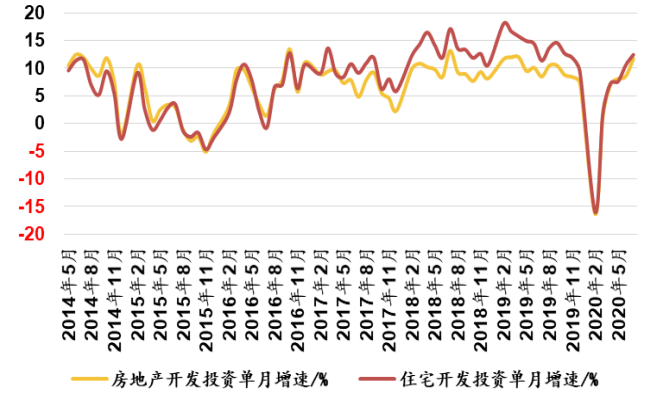
2020 年 7 月住宅新开工增速回升，竣工增速持续回落。2020 年 7 月住宅新开工面积同比增长 11.3%，比前值提高 1.7pp，2020 年 1-7 月住宅新开工面积累计同比继续收窄，增速为-5.1%，比前值提高 2.9pp。2020 年 7 月住宅竣工面积有所下滑，同比增长 12.8%，比前值回落-8.1pp，2020 年 1-7 月住宅竣工面积累计同比继续收窄，增速为-10.2%，比前值微降 0.4pp。

图 17：2020 年 7 月住宅投资额累计同比持续回正



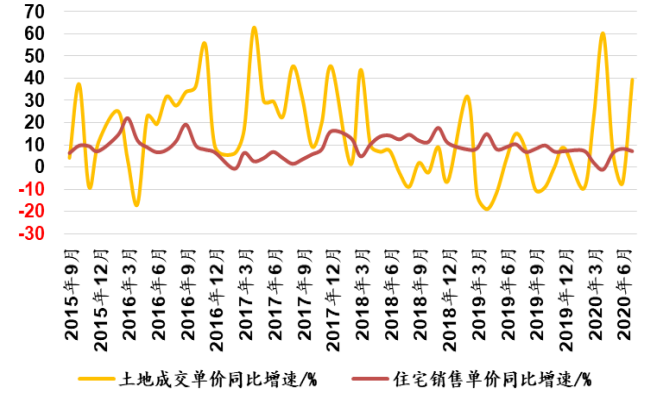
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 18：房地产开发单月投资增速持续为正



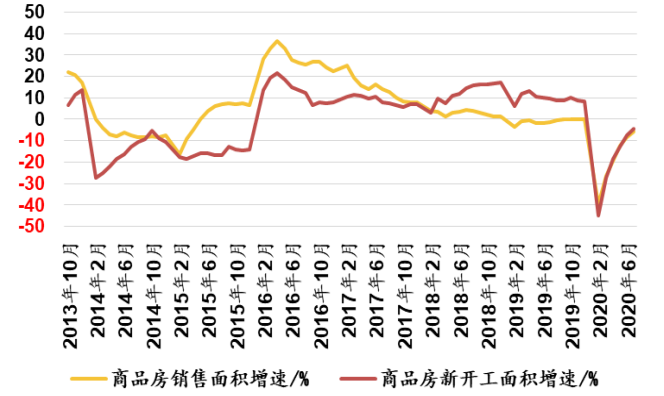
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 19：住宅销售单价有所回落



数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

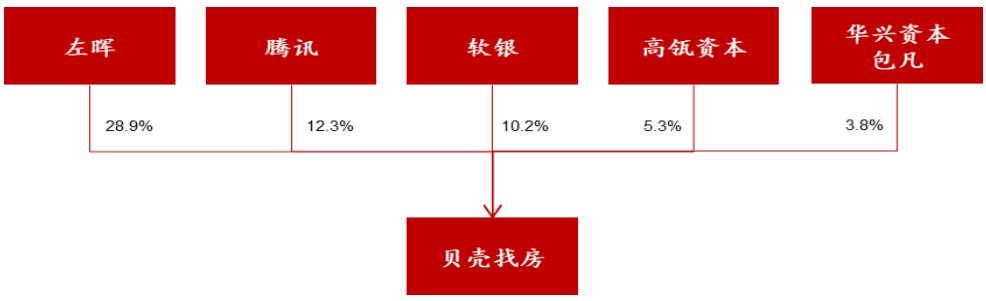
图 20：商品房销售面积和新开工面积持续恢复



数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

房产服务第一股“贝壳找房”上市总市值突破 422 亿美元，受到众多资本热捧。8 月 13 日，中国线上线下房产交易服务企业“贝壳找房”在纽交所挂牌上市，证券代码为“BEKE”，开盘价为 35.06 美元，较发行价大涨 75%，最终收涨 87.2%，报 37.44 美元，总市值达 422 亿美元，截止 8 月 14 日，贝壳找房总市值约 372 亿元。贝壳找房吸引了众多资本，IPO 前贝壳创始人兼董事长持股 28.9%，为第一大股东，机构投资者中腾讯、软银、高瓴资本和华兴资本董事长包凡分别持股 12.3%、10.2%、5.3%和 3.8%。

图 21：贝壳找房股权结构

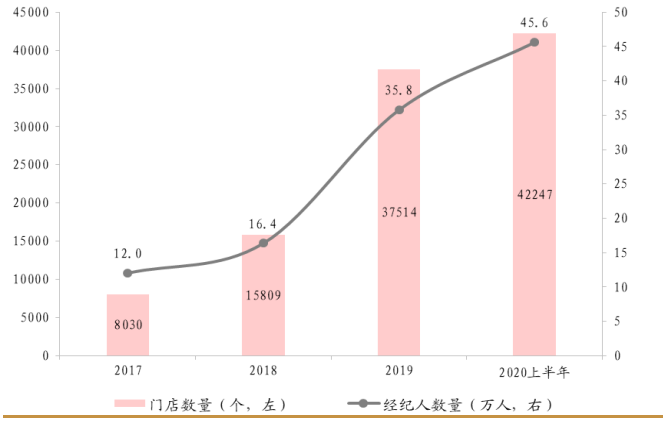


数据来源：招股说明书，西南证券整理

独创 ACN 经纪人合作网络，打造房地产经纪行业的基础设施，业务规模飞速提升。贝壳找房独创经纪人合作网络，对于不同公司的经纪人，可加盟贝壳，之后选择不同的分工角色，如房源维护者、客源发现者等，并在成交后得到不同比例的佣金，通过多种角色提升利益；对于用户，贝壳开放所有房源，提升客户的自主选择权。ACN 利用信息平台为供求匹配提供便利，2017 年-2020H1 公司门店数量由 8030 家提高至 42247 家，CAGR 高达 94.3%；经纪人数量由 12.02 万人提升至 45.60 万人，CAGR 高达 70.5%。2017-2019 年交易总额也飞速提升，由 10144 亿元提升至 21277 亿元，

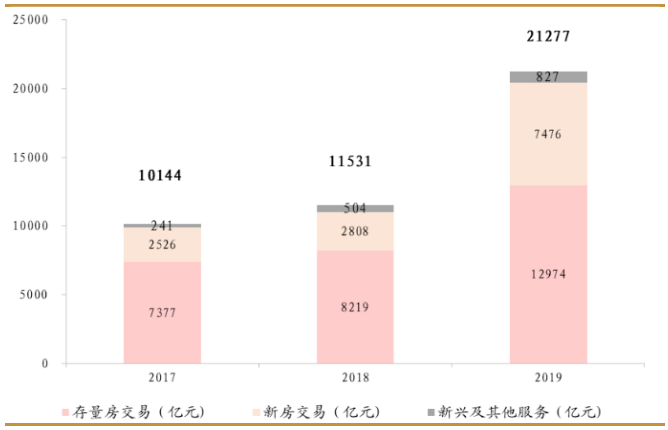
营收规模位居细分行业首位，营收主要由新房交易和二手房交易双轮驱动。2017-2019 年公司营收快速提升，由 255 亿元快速提升至 460 亿元，其中二手房交易营收提升最为迅猛，2020 年 Q1 由于疫情影响，营收有所回落，取得 71 亿元的成绩。贝壳找房营收位居行业首位，大幅领先于竞争对手我爱我家、世联行和易居控股等公司。

图 22：2017-2020 年 H1 贝壳找房经纪人及门店数量快速提升



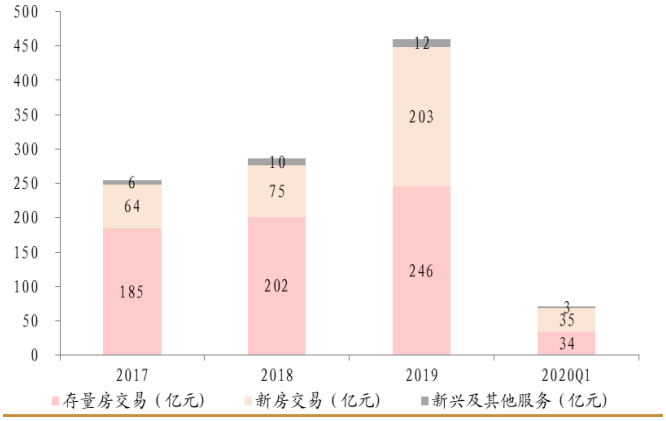
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 23：2019 年贝壳找房交易总额达 2.13 万亿元



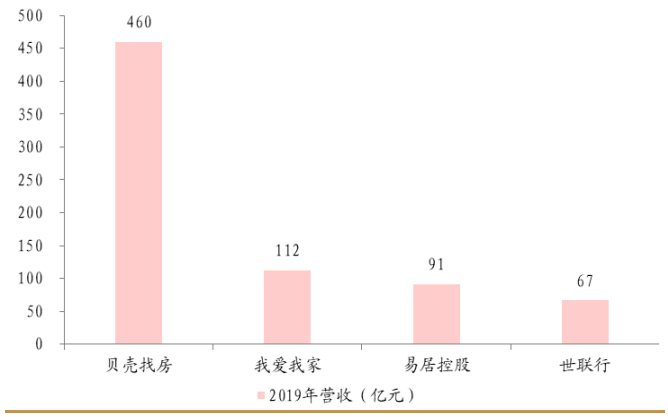
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 24：贝壳找房营收主要由存量房及新房交易为主



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 25：2019 年贝壳找房营收 460 亿元大幅领先同行



数据来源：招股说明书，西南证券整理

5 投资建议

市场在 2019 年 2 月、8 月和 2020 年 3 月分别确认了流动性层面、成长类个股和情绪面冲击下的底部位置，市场重心缓步上行，风险偏好在持续提升。从向上弹性来看，科技股/创业板 50 可能优于传统强势股，但金融地产强势股也可能阶段性表现占优。核心资产个股 YHHMG（药明康德、恒瑞医药、海天味业、贵州茅台和中国中免）泛化趋势不可避免。6 月底以来随着金融地产股的上涨，“成熟分化牛”趋势已经确立。市场的平衡风格（从单一追求高估值的成长板块走向均衡）初步预演。8 月中旬，随着经济数据的持续好转，货币流动性边际上从全面适度宽松到结构性宽松。此前超涨的科技股、疫苗股等强势个股出现回调，加码金融地产的平衡风格再次显现，叠加金融领域的改革步伐，表现可能好于前期。

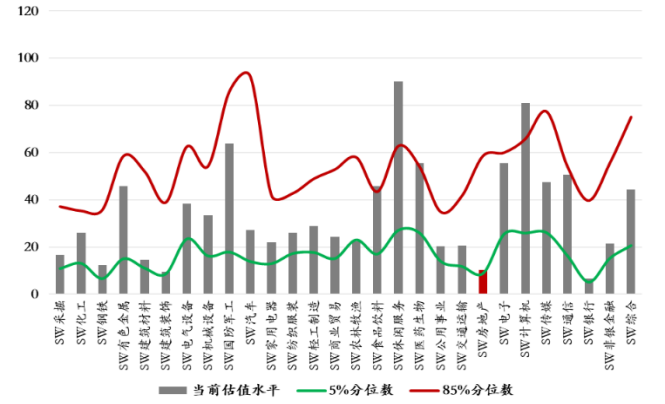
从历史相对估值水平来看，地产、金融、建筑建材等依然处于 10%估值分位，当前位置安全边际优势突出。从当前估值水平来看，目前申万地产板块的平均估值水平 PE（TTM，整体法，剔除负值影响）为 9.68 倍（前一周末为 9.50 倍），港股通内房的估值水平为 7.96 倍（前一周末为 8.03 倍）；申万地产板块整体 PB（剔除负值影响）为 1.38 倍（前一周为 1.35 倍），港股通内房为 1.19 倍（前一周末为 1.20 倍）。

图 26：申万地产板块估值依然处于历史低位



数据来源：Wind，西南证券整理

图 27：申万全行业估值水平对比



数据来源：Wind，西南证券整理

2020 年 1 月上旬是地产股的阶段性高点，之后经历过两次比较明显的风险事件冲击：1）武汉封城后中国疫情的冲击，较多为心理影响，2 月 4 日开始修复较快（基本一个月左右）；2）境外疫情冲击，叠加阶段性的流动性风险和年报窗口期（部分房企经营目标或业绩的下修），政策宽松落空导致板块调整到更深的位置，然后 3 月下旬开始再次进入修复阶段。5 月两会结束后，对政策预期的调整结束，销售持续向好构成了部分地产股反弹的基础。从位置上看，3 月下旬是个股的低点，从趋势上看 5 月底是地产股反弹的起点（基本面位置确认）。6 月底以来地产有两次反弹，主要逻辑是市场风格从较为单一的追捧消费/科技/成长变得换到更均衡（券商、保险、地产、银行），背景是两类股票累计了较大的涨幅差。7 月初是市场平衡风格的预演。8 月中旬以来，市场风格再次切换到平衡市，金融地产表现再度抢眼。

从地产行业基本面来看，房地产行业韧性较强且结构性特征突出，核心城市及周边的商品房属于“核心资产”，优质房企（关注优质存量或股东资源优势和业务协同带来的边界突破）和平台型物业管理公司的股权同样是核心资产。8 月下旬重点关注深圳特区 40 周年的利好释放，以及国资国企改革、金融领域并购整合带来的机会，建议按三条投资主线择股：

1）具备“核心资产”特征的个股：A 股推荐万科 A、绿地控股、金地集团、保利地产等，H 股推荐世茂房地产、宝龙地产、旭辉控股、融创中国、中国金茂等；

2）存在主题和区域利好的个股：A 股推荐天健集团、南山控股、华发股份，关注南国置业、深物业 A 等，H 股推荐龙光地产、佳兆业、禹洲地产等；

3）物管类标的：A 股推荐招商积余、新大正，港股推荐保利物业、碧桂园服务、新城悦、永升生活、蓝光嘉宝等。

表 2：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格（元）	投资评级	EPS（元）			PE（倍）		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
600048	保利地产	16.56	买入	2.34	2.86	3.54	7.5	6.1	4.9
000002	万科 A	27.36	买入	3.44	4.12	4.81	8.5	7.1	6.1
600383	金地集团	15.05	买入	2.23	2.74	3.19	6.8	5.6	4.8
001979	招商蛇口	17.11	持有	2.03	2.46	2.86	9.8	8.1	6.9
601155	新城控股	35.91	买入	5.61	6.98	8.44	6.6	5.3	4.4
000671	阳光城	7.33	买入	0.98	1.19	1.50	7.6	6.2	4.9
000961	中南建设	10.08	买入	1.11	1.93	2.24	9.5	5.5	4.7
600340	华夏幸福	17.82	买入	4.85	6.11	7.53	4.2	3.3	2.7
600466	蓝光发展	5.43	买入	1.15	1.73	1.96	5.1	3.4	3.0
002146	荣盛发展	8.33	买入	2.10	2.55	3.07	4.4	3.7	3.0
600325	华发股份	7.26	买入	1.32	1.63	1.99	5.7	4.7	3.8
000090	天健集团	8.51	买入	0.66	1.04	1.31	13.7	8.7	6.9
002314	南山控股	4.53	买入	0.15	0.19	0.27	31.6	24.9	17.6
0813.HK	世茂房地产	29.88	持有	3.15	3.96	4.92	9.7	7.7	6.2
1918.HK	融创中国	31.62	买入	5.85	6.98	8.49	5.6	4.7	3.9
0884.HK	旭辉控股	6.09	买入	0.82	1.02	1.22	7.4	5.9	5.0
2007.HK	碧桂园	9.20	买入	1.81	2.11	2.54	5.3	4.5	3.8
1638.HK	佳兆业	3.63	买入	0.75	1.01	1.29	4.4	3.3	2.6
6158.HK	正荣地产	4.49	持有	0.57	0.70	0.82	7.9	6.4	5.5
1628.HK	禹洲集团	3.59	买入	0.69	0.79	0.96	4.8	4.2	3.4
0817.HK	中国金茂	4.65	买入	0.56	0.68	0.86	9.1	7.5	5.9
3301.HK	融信中国	6.39	买入	1.84	2.18	2.60	3.7	3.1	2.6
1238.HK	宝龙地产	5.40	买入	0.98	1.27	1.60	4.6	3.5	2.8

数据来源：聚源数据，西南证券

6 风险提示

新冠肺炎疫情二次爆发风险、房企交楼或低于预期、回款及融资政策或低于预期等。

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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@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
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@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