2020 年 08 月 16 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(上调)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

市场平衡风格确立，地产关注度提升

投资要点

- **怎么看待上周地产股涨幅第一？**上周申万地产板块涨幅 2.87%，银行板块涨幅 2.85%，位居市场第一和第二，第一创业周四涨停，中国人寿周五涨停，与此同时有色、医药、社服等出现较大幅度调整。近期部分媒体传出消息央行出台 345 新规，依据杠杆水平高低设三道红线（扣预售款后负债率大于 70%、净负债超过 100%、现金短债比小于 1 倍）将房企分为“红、橙、黄、绿”四档，限制房企有息负债规模的增长，对部分金融机构的相关信贷规模要求只减不增，但同时地产股依然在上涨。这可以说明两点，其一此前地产股的估值水平充分反映了“房住不炒”下的利空预期，其二地产股上涨并非来自板块本身的利好，而是流动性边际从紧下市场再次进入平衡风格的结果。从逻辑上看，这一次风格平衡的效果可能明显超越 6 月底。

- **贝壳找房上市成为居住服务龙头股。**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”，上市首日最终收涨 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 亿美元（约 2600 亿市值，仅相比万科市值折让 17%）。贝壳找房吸引了众多资本，在 IPO 前贝壳创始人兼董事长直接持股 28.9%，另外腾讯、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%。贝壳找房是居住服务领域的绝对龙头，对房屋交易的重基础设施进行了深刻而高效的标准化改造，通过线下（4.2 万家门店，45.6 万经纪人，未来可能进一步提升至 12 万门店和 100 万经纪人）和线上（中国版的 MSL,Multiple Listing Service）的结合，将二手房的渠道优势拓展到新房，使得去年以来新房交易收入迅猛增长，新兴业务增长不俗，可能或成为居住服务领域的平台型巨头公司。

- **投资策略与重点关注个股。**市场正式进入平衡风格，金融地产股估值抬升可期，我们上调投资评级至“强于大市”，建议加配地产股，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、保利地产、金地集团、招商蛇口等，H 股推荐世茂房地产、旭辉控股、中国金茂、融创中国、碧桂园、宝龙地产等；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 股关注招商积余、新大正，港股推荐保利物业，关注碧桂园服务、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	27.68	买入	3.47	4	4.45	7.98	6.92	6.22
600606	绿地控股	8.93	买入	1.21	1.37	1.52	7.38	6.52	5.88
600383	金地集团	15.65	买入	2.23	2.74	3.19	7.02	5.71	4.91
600048	保利地产	17.02	买入	2.35	2.86	3.54	7.24	5.95	4.81
002314	南山控股	4.85	买入	0.15	0.20	0.28	32.33	24.25	17.32

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

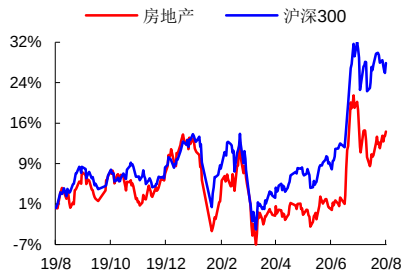
分析师：胡华如

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）	24,171.40
流通市值（亿元）	23,293.59
行业市盈率 TTM	9.59
沪深 300 市盈率 TTM	14.2

相关研究

1. 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)
2. 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)
3. 房地产行业例评：市场风格再平衡，无大跌不牛市 (2020-07-26)
4. 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)
5. 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)
6. 房地产行业例评：成熟分化牛确认，个股估值差走阔 (2020-07-05)

目 录

1 市场回顾 1

2 行业点评 3

2.1 新冠肺炎 COVID-19 跟踪 3

2.2 行业政策动态跟踪 4

3 企业动态 7

4 数据参考 8

5 投资建议 11

6 风险提示 13

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：上周莱茵体育、绿地控股等个股涨幅显著 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：广东新增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 8
图 18：房地产开发单月投资增速持续为正 8
图 19：住宅销售单价有所回落 8
图 20：商品房销售面积和新开工面积持续恢复 8
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 9
图 23：2019 年贝壳找房交易总额达 2.13 万亿元 9
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 12
图 27：申万全行业估值水平对比 12

表 目 录

表 1：房企纷纷投资地产产业链 10
表 2：重点关注公司盈利预测与评级 13

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现一般，沪指周线录得三连阳。上证指数上涨 0.18%、沪深 300 指数下跌 0.07%，创业板指下跌 2.95%，万得全 A 上周交易额 5.05 万亿，环比减少 21.22%，缩量显著。从板块表现来看，上周房地产、银行和交通运输板块表现靠前。

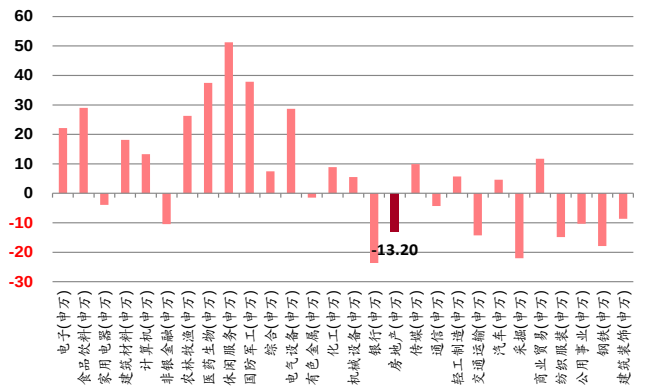
申万房地产板块（简称申万地产）上周上涨 2.87%，在所有申万一级行业中相对排名 1/28。从年初涨跌幅来看，申万地产上涨 1.64%，在所有申万一级行业中相对排名 23/28。上周申万地产板块交易额 1236.74 亿，环比减少 9.81%，有微幅减量。

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

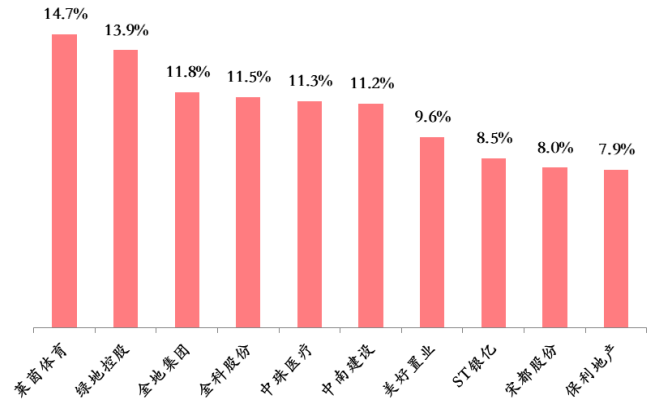
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp）



数据来源：Wind，西南证券整理

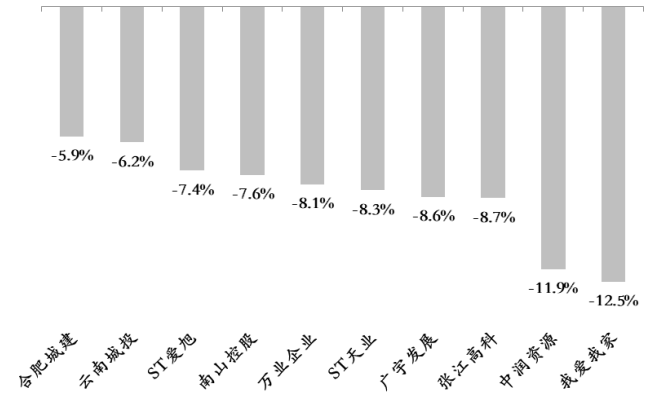
从个股涨跌幅来看，上周莱茵体育、绿地控股、金地集团和金科股份等个股涨幅居前。我爱我家、中润资源和张江高科等个股跌幅居前。

图 3：上周莱茵体育、绿地控股等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

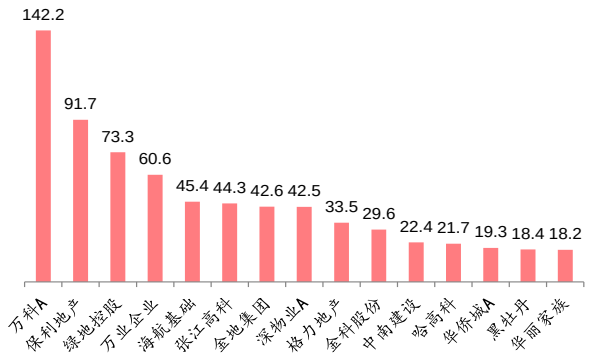
图 4：上周我爱我家、中润资源、张江高科等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

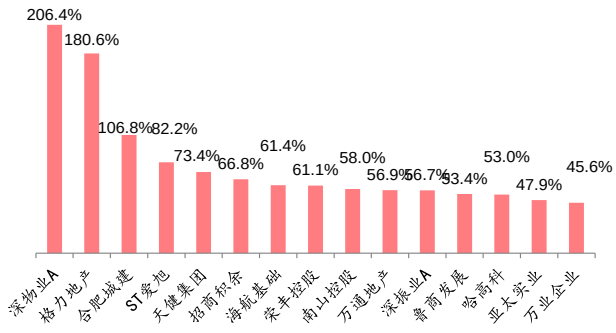
从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、绿地控股、万业企业等排在行业前列，成交额均超 50 亿。其中，万科和保利交易额合计 233.83 亿，占板块交易额比重为 18.91%（龙头股交易占比回升），海航基础、张江高科和金地集团交易量持续维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，深物业、格力地产、合肥城建等涨幅居前，上涨个股个数占比 62.02%。年初以来，天津松江、蓝光发展、中国国贸、长春经开等个股跌幅居前。

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

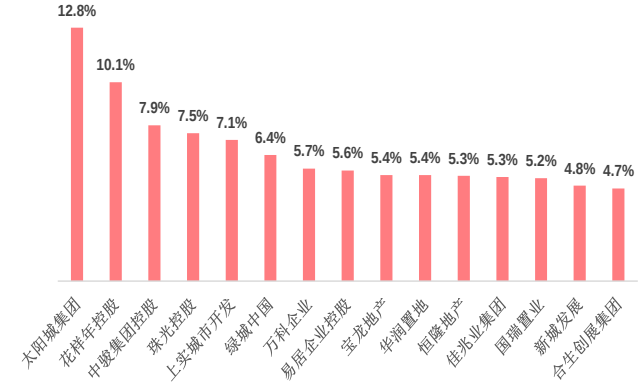
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 62.02%



数据来源：Wind，西南证券整理

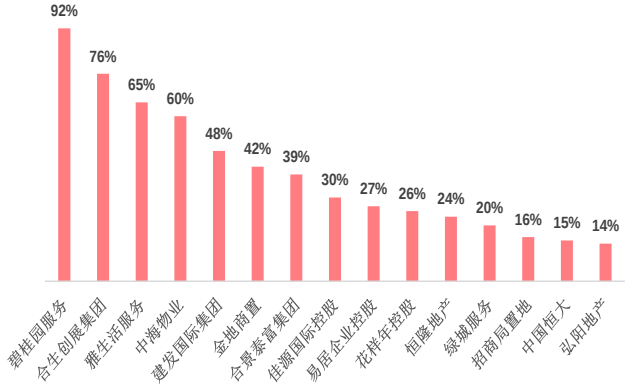
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 51 只股票上涨，太阳城集团、花样年控股、中骏集团控股等涨幅明显，而丰盛控股、SOHO 中国和绿城服务等位居跌幅前列。年初以来，碧桂园服务、合生创展、雅生活服务、中海物业等个股表现强势。上周从成交金额来看融创和长实均超过 20 亿（人民币）。

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

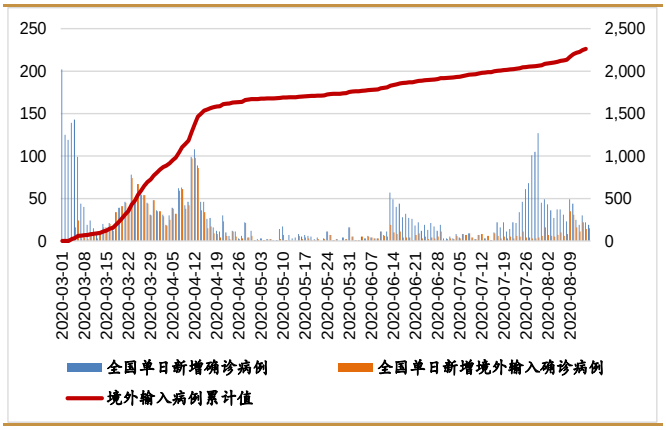
2 行业点评

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。

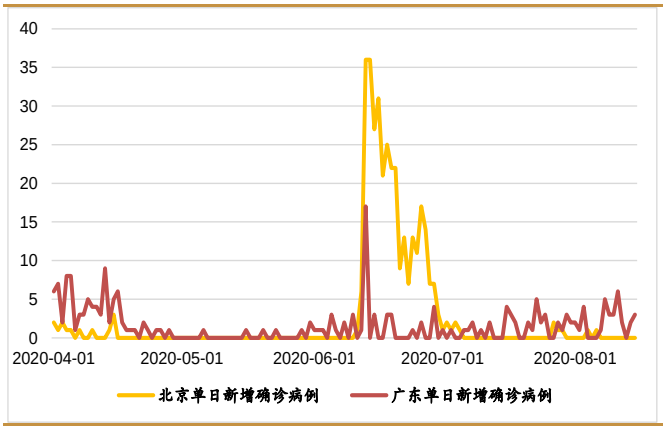
截止 2020 年 8 月 16 日，国内累计确诊病例 89,625 例，较前日增加 99 例（主要系香港、新疆、大连近期爆发）；现存确诊病例 1663 例（-74 例）、现存无症状感染者 309 例（+28 例）、境外输入确诊病例 2,249 例（+22 例）、累计死亡人数 4,707 例（+3 例）、累计治愈病例 83255 例（+170 例）。国外疫情防控态势依然严峻，全球 212 个国家存在确诊病例，境外累计确诊 21,006,407 人（较昨日增加 275,887 人）。2020 年 8 月 15 日新增确诊排在前列的为印度（+64142 人）、巴西（+59,147 人）、美国（+55364 人）等。

图 9：6 月上旬及 7 月下旬本地疫情小面积反弹（例）



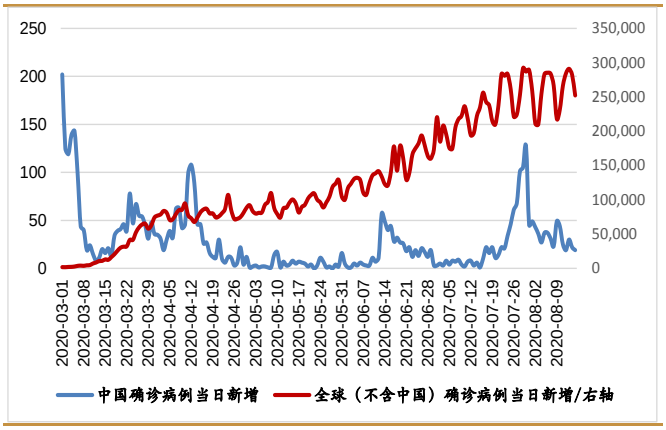
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：广东新增确诊病例有零星反弹（例）



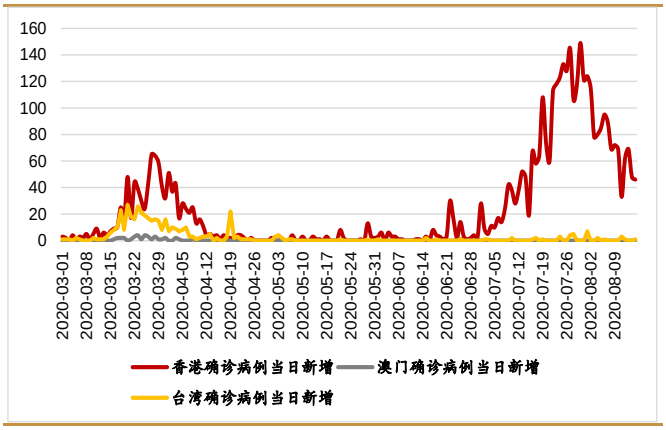
数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：海外确诊病例再创新高



数据来源：Wind，西南证券整理

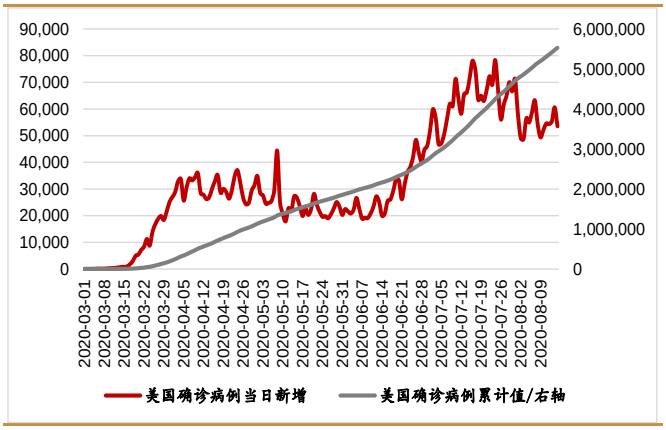
图 12：香港疫情有所减缓（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

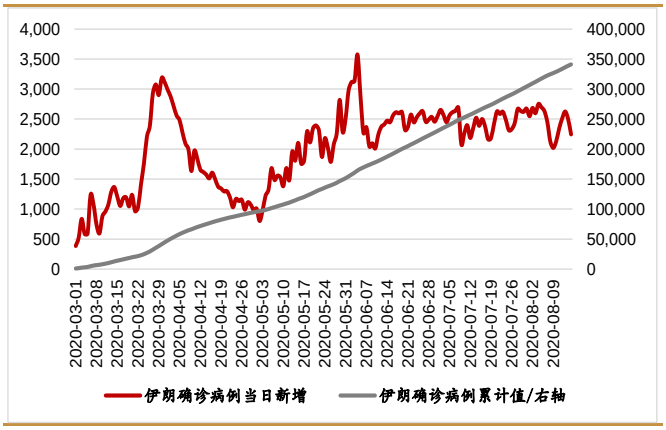
近期值得关注的主要有：1）香港地区近日疫情出现缓和，8 月 15 日新增 46 例，连续十三天少于 100 例。2）新疆地区近期疫情较为平稳，8 月 15 日新增本土病例 4 例，均在乌鲁木齐市；3）8 月 15 日，辽宁省新增 0 例确诊病例，已连续六天无新增本土确诊病例；4）8 月 14 日全球累计确诊病例突破 2100 万，单日新增病例维在 25 万例以上；5）近周美国新增病例持续增加，8 月 15 日美国累计确诊病例已突破 550 万。

图 13：美国累计确诊病例超过 550 万（例）



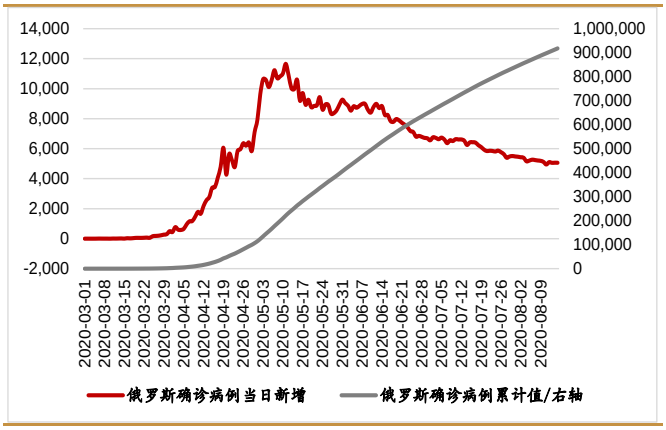
数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：伊朗每日新增确诊病例与累计病例（例）



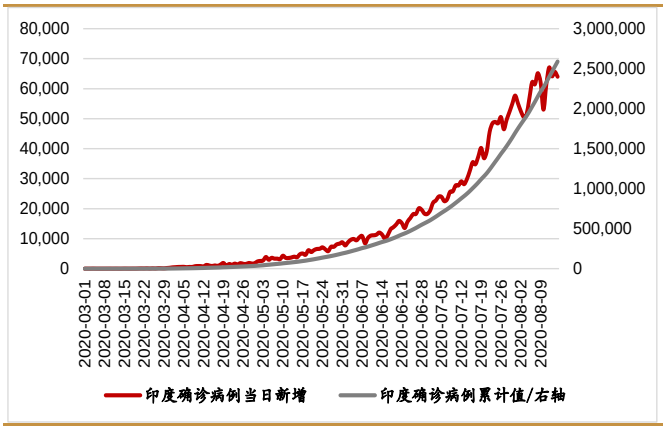
数据来源：Wind，西南证券整理

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 14 日，统计局公布数据，中国 7 月规模以上工业增加值同比增 4.8%，预期 5.2%，前值 4.8%。7 月规模以上工业增加值比环比增长 0.98%。1-7 月规模以上工业增加值同比下降 0.4%。中国 1-7 月固定资产投资（不含农户）同比降 1.6%，预期降 1.6%，1-6 月降 3.1%；其中，民间固定资产投资下降 5.7%。7 月份固定资产投资（不含农户）环比增长 4.85%。中国 7 月社会消费品零售总额同比降 1.1%，预期增 1.2%，前值降 1.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降 2.4%。

8 月 14 日，统计局公布数据，中国 1-7 月全国房地产开发投资同比增长 3.4%，1-6 月增速为 1.9%。其中，住宅投资增长 4.1%，1-6 月为增 2.5%。中国 1-7 月商品房销售面积同比下降 5.8%，1-6 月为降 8.4%。其中，住宅销售面积下降 5%，办公楼销售面积下降 21.8%。

8 月 14 日，统计局发布 7 月份数据，全国城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月份持平，但青年人口调查失业率有所上升；1-7 月，全国城镇新增就业 671 万人，与上年同期相比少增 196 万人。7 月份生产供给继续复苏，市场需求逐渐回暖，就业物价总体平稳，新动能成长壮大，市场信心趋于增强，国民经济运行保持稳定恢复态势；但全球新冠肺炎疫情仍在蔓延，国际经济环境严峻复杂；国内结构性、体制性、周期性矛盾并存，发展面临的困难和挑战较多。

8 月 14 日，央行公开市场 8 月 14 日进行 1500 亿元 7 天期逆回购操作，当日有 100 亿元逆回购到期，净投放 1400 亿元。央行本周共进行 5000 亿元逆回购操作，净投放 4900 亿元。

8 月 14 日，央行将于 8 月 17 日对本月到期的两笔 MLF 一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定。Wind 数据显示，8 月 15 日将有 4000 亿元 MLF 到期，8 月 26 日将有 1500 亿元 MLF 到期，本月合计 5500 亿元 MLF 到期。

8 月 14 日，商务部正式印发《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》，共有 8 方面 122 项具体任务。方案提出，试点地区要全面探索扩大对外开放，重点围绕新兴服务业开放进行压力测试，推动有序放宽或取消相关限制措施；加快推进人民币在服务贸易领域的跨境使用，大力发展数字贸易，鼓励金融机构创新适应服务贸易特点的金融服务。

8 月 14 日，商务部提出，要在京津冀、长三角、粤港澳大湾区及中西部具备条件的全面深化服务贸易创新发展试点地区开展数字人民币试点，央行制订政策保障措施；先由深圳、成都、苏州、雄安新区等地及未来冬奥场景相关部门协助推进，后续视情扩大到其他地区。

8 月 14 日，统计局数据显示，8 月上旬与 7 月下旬相比，50 种重要生产资料市场价格中有 31 种产品价格上涨，11 种下降，8 种持平；农产品中，玉米涨幅居首为环比涨 3.4%，生猪环比涨 1.1%；农业生产资料中，尿素涨幅领先为环比涨 4.5%。

8 月 14 日，湖南省发布 100 个“数字新基建”标志性项目，总投资达 563.78 亿元。其中 5G 项目 12 个、大数据项目 21 个、人工智能项目 25 个、工业互联网项目 42 个。

8 月 13 日，海南自由贸易港重点项目集中签约仪式在海口举行，现场集中签约 58 个项目，其中 13 个项目落户三亚。本次活动三亚签约企业包括世界 500 强企业、行业领军企业和“双一流”高校等，签约项目涵盖旅游业、金融业、互联网产业、南繁产业等领域。

8 月 13 日，上交所高度重视 REITs 市场的建设发展工作。成立联合工作小组，对试点相关的业务规则、业务流程、技术系统、试点项目等工作作全面安排。同时，按照“发起人-管理人-投资者”三位一体的服务方案，举办多次业务培训会和座谈会，加强重点项目跟踪，为产品落地各环节提供综合服务。

8 月 13 日，中国房地产业协会原副会长兼秘书长朱中一表示，长效机制的政策环境肯定是坚持房住不炒和不将房地产作为短期刺激经济的手段，无论是中央层面还是各级领导，从来没有说过要打压房地产，坚持长效机制是为了房地产市场的平稳健康发展。

8 月 13 日，广州正在拟定《广州市优化营商环境条例（草案）》。提出建立跨区域户籍积分累计认可制度，即在长三角、珠三角等城市的人才入户积分，在广州可以得到累积认可。面向特定地区放宽户籍限制，缩减专业人才入户时间。此规定在国内地方立法尚属首次。

8 月 13 日，央行、银保监会强调，下半年更好地支持实体经济，首先是做好对普惠型小微企业的支持，进一步还要推动资本市场的发展，直接融资的发展，以及推动综合融资成

本明显下降，大幅增加先进制造业、战略性新兴产业中长期资金支持等；银保监会、央行也研究一些储备性政策，同时也正在采取试点一些特殊办法，比如救急性的贷款和救急性的融资。

8 月 12 日，标普发表报告称，尽管新冠疫情的不确定性持续存在，中国住宅地产调控收紧，但住房销售正在强劲复苏，上调全年销售增长至 5%。已发布数据的 30 家受评开发商 6 月份平均销售额同比增长 18%。上半年，全国销售额仅同比下降 2.8%，相较一季度两位数的下降比率已稳步回升。

8 月 12 日，中国工程院院士、军事科学院研究员陈薇带领团队研发重组新冠疫苗，在国内和国际分别率先进入 I 期、II 期临床试验，验证了疫苗的安全性和免疫原性。该疫苗 III 期国际临床试验正在有序推进。

8 月 11 日，中国 7 月新增人民币贷款 9927 亿元，预期 11815.9 亿元，前值 18100 亿元。7 月 M2 同比增 10.7%，预期 11.2%，前值 11.1%。中国 7 月社会融资规模增量为 1.69 万亿元，比上年同期多 4068 亿元；7 月末社会融资规模存量为 273.33 万亿元，同比增长 12.9%。

8 月 11 日，克而瑞研究中心发布资本月报 7 月刊。7 月，95 家典型房企的融资总额为 1346.00 亿元，环比下降 13.3%，同比下降 22.5%。其中，境外债发行环比上涨持续维持较高水平。具体企业表现来看，7 月发债最高的企业为碧桂园，发债总量约为 83.45 亿元。

8 月 11 日，北京出台《关于落实户有所居加强农村宅基地及房屋建设管理的指导意见》，明确村民一户只能拥有一处宅基地，严禁城镇居民到农村购买宅基地和宅基地上房屋，严禁社会资本利用宅基地建设别墅大院和私人会馆。

8 月 11 日，发改委继续推动景区门票降价，分类施策推动国有景区门票价格回归合理区间，降低偏高的门票价格水平；从降低旅游者全程费用的角度，加强对景区内垄断性较强的交通车、缆车、游船等服务价格监管。

8 月 10 日，上交所债券业务中心总经理表示，上交所已经储备十多个 REITs 试点项目，目前正抓紧完成 REITs 发售指引、指南等配套规则的制定，预计于 9 月初正式发布；同时还建立由证监会、交易所共同开展审核工作的联合审议机制，实现同步申报、同步审核，力争首批试点项目尽快顺利上市。

8 月 10 日，中国 7 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期涨 2.6%，前值涨 2.5%。中国 7 月 PPI 同比下降 2.4%，预期降 2.4%，前值降 3%。其中猪肉价格同比上涨 85.7%，影响 CPI 上涨约 2.32 个百分点。7 月 PPI 同比下降 2.4%，预期降 2.4%，前值降 3%。

8 月 10 日，商务部部长钟山：下半年要落实好财税、金融、保险等政策，帮助企业开拓国际市场，推进国际营销网络建设；进一步扩大开放，增加自贸试验区试点，落实海南自由贸易港总体方案，营造稳定公平透明的营商环境，让外商放心、安心、有发展。

8 月 10 日，国资委主任郝鹏：《国企改革三年行动方案（2020—2022 年）》不久将印发实施。改革的重点领域主要包括完善中国特色现代企业制度、积极稳妥深化混合所有制改革、加快健全市场化经营机制、完善国有资产监管体制、充分释放和激发基层改革活力等。

8 月 10 日，北京市三部门就《关于规范管理短租住房的通知》公开征求意见，拟明确小区业主将住宅对外短租经营的，应符合本小区管理规约或业主大会决定；无管理规约或业主大会决定的，应当取得本栋楼内其他业主的书面同意。

3 企业动态

城建发展：8 月 15 日，2020 上半年实现营业收入 34.38 亿元，同比下降 45.12%，主要是受疫情影响，项目结转收入减少所致；实现归属于上市公司股东的净利润 2.52 亿元，同比下降 78.81%。

泰禾集团：8 月 15 日，2020 年上半年实现营业收入 24.63 亿，同比减少 83.02%；实现归母净利润-15.82 亿，同比减少 201.33%。

荣盛发展：8 月 14 日，2020 上半年实现营业收入 261.54 亿元，同比增长 7.36%；实现归母净利润 29.46 亿元，同比增长 0.04%。

卧龙地产：8 月 13 日，2020 上半年营业收入为 4.86 亿元，同比降低 38%；归属于上市公司的净利润为 1.31 亿元，同比降低 42%。

深深房 A：8 月 13 日，深圳经济特区房地产公司因公司控股股东深圳市投资控股有限公司筹划涉及公司的重大事项，公司股票自 2016 年 9 月 14 日开市起停牌。为确保本次重大资产重组工作的顺利进行，防止公司股价异常波动，维护投资者权益，经向深圳证券交易所申请，公司股票将自 2020 年 8 月 14 日起继续停牌不超过 1 个月。

华夏幸福:8 月 12 日,公司对 9 家全资、控股子公司提供担保。担保总额为人民币 1,624.62 亿元，其中公司为全资、控股子公司或全资、控股子公司相互间提供的担保金额为 1,616.51 亿元。

华发股份：8 月 12 日，公司的全资子公司太仓华蔓经公开竞投获得上海市闵行区颛桥镇闵行新城 MHC10402 单元 25A-11A 地块（地块公告号：202014001）的国有建设用地使用权：地块面积为 79,331.30 ㎡，容积率为 2.0，规划用途为居住用地，成交总价为人民币 64.35 亿元。

世联行：8 月 11 日，公司近日收到第一大股东世联地产顾问（中国）有限公司（以下简称“世联中国”）的通知，世联中国将其持有的公司部分股份解除质押，相关解除质押的手续已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成。

东湖高新：8 月 11 日，公司披露半年报。报告期内，公司实现总营收 48.58 亿元，同比增 9.57%；营业利润 2.63 亿元，同比增 14.88%；归母净利润 1.94，同比增 82.59%。

万科 A：8 月 10 日，万科旗下子公司增一项对外投资，投资对象为利津华育养猪有限公司（简称“利津华育”），出资比例为 100%。该有限公司其经营范围为种猪繁育、生猪养殖与销售。按照山东省东营市发展和改革委员会公布的“东营市 2020 年春季开工重点展示项目-利津县重点展示项目”， 该项目估算总投资 3 亿元，今年计划投资 1.3 亿元。

金融街：8 月 10 日，公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）符合深圳证券交易所债券上市条件。该债券为‘20 金街 01’，到期日是 2023 年 7 月 24 日，信用评级为 AAA。

绿地控股：8 月 10 日，正在二次混改的该公司，已加入免税品经营资质的申请队伍中。上海市政府多方筛选后，向上递交两家企业的免税品经营资质申请，一家为百联股份的控股股东百联集团，另一家则是绿地。

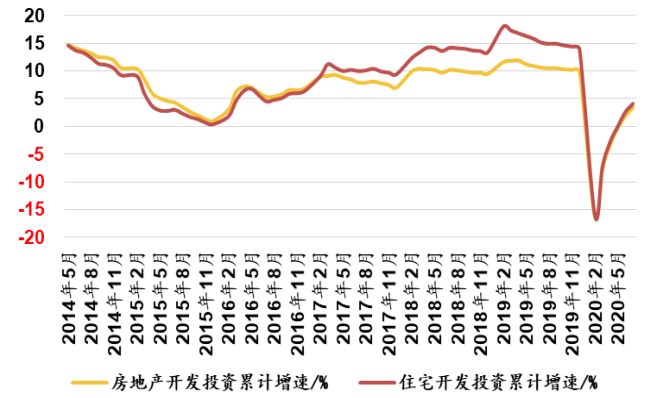
4 数据参考

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。

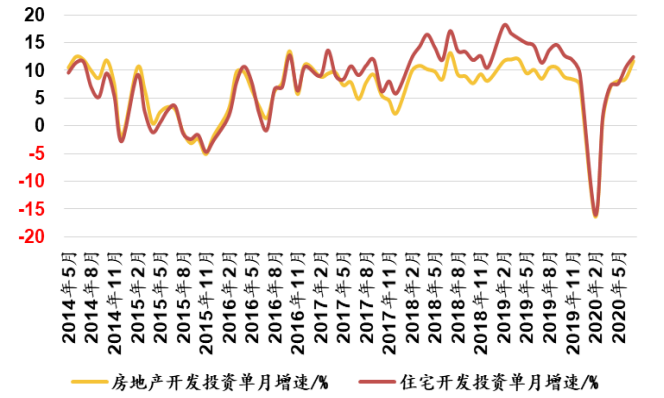
2020 年 7 月住宅新开工增速回升，竣工增速持续回落。2020 年 7 月住宅新开工面积同比增长 11.3%，比前值提高 1.7pp，2020 年 1-7 月住宅新开工面积累计同比继续收窄，增速为-5.1%，比前值提高 2.9pp。2020 年 7 月住宅竣工面积有所下滑，同比增长 12.8%，比前值回落-8.1pp，2020 年 1-7 月住宅竣工面积累计同比继续收窄，增速为-10.2%，比前值微降 0.4pp。

图 17：2020 年 7 月住宅投资额累计同比持续回正



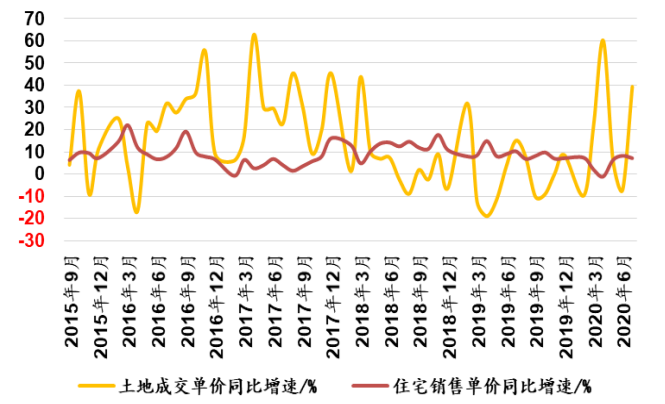
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 18：房地产开发单月投资增速持续为正



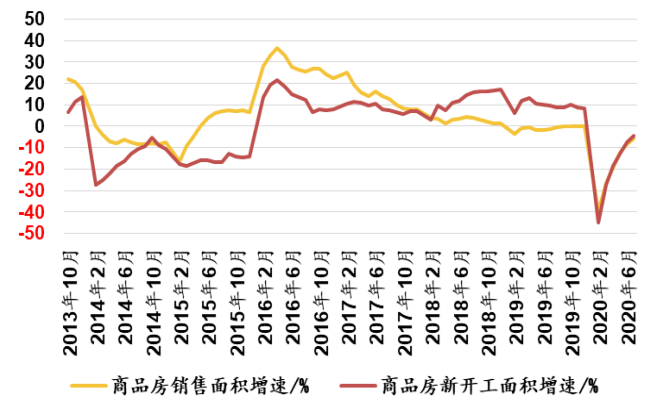
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

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

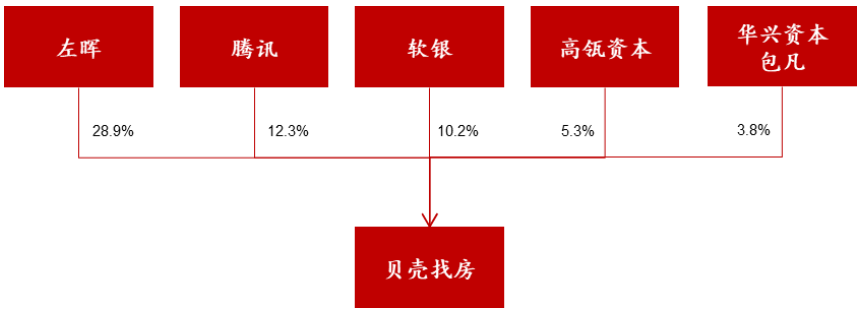
图 20：商品房销售面积和新开工面积持续恢复



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

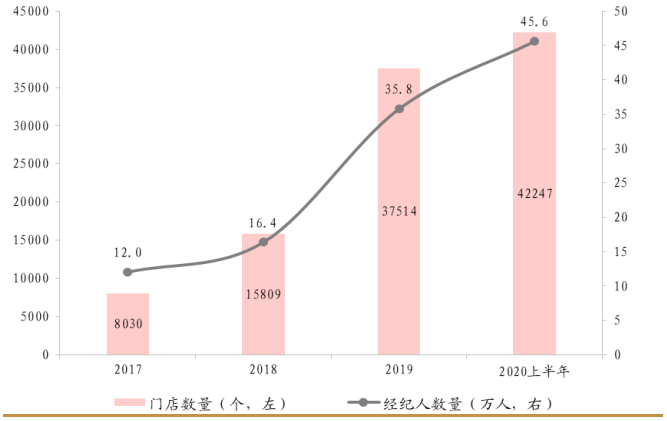


数据来源：招股说明书，西南证券整理

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，

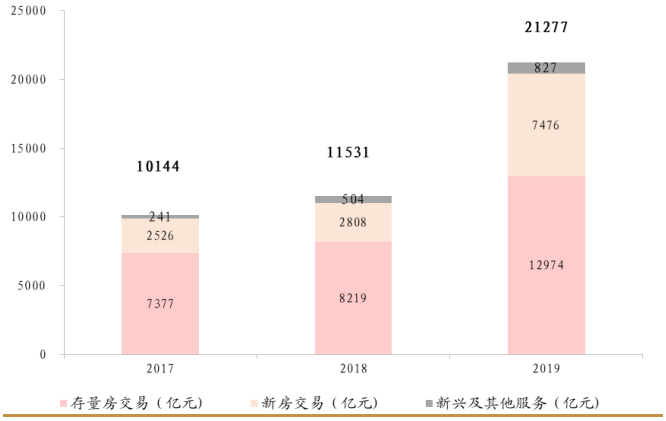
营收规模位居细分行业首位，营收主要由新房交易和二手房交易双轮驱动。2017-2019 年公司营收快速提升，由 255 亿元快速提升至 460 亿元，其中二手房交易营收提升最为迅猛，2020 年 Q1 由于疫情影响，营收有所回落，取得 71 亿元的成绩。贝壳找房营收位居行业首位，大幅领先于竞争对手我爱我家、世联行和易居控股等公司。

图 22：2017-2020 年 H1 贝壳找房经纪人及门店数量快速提升



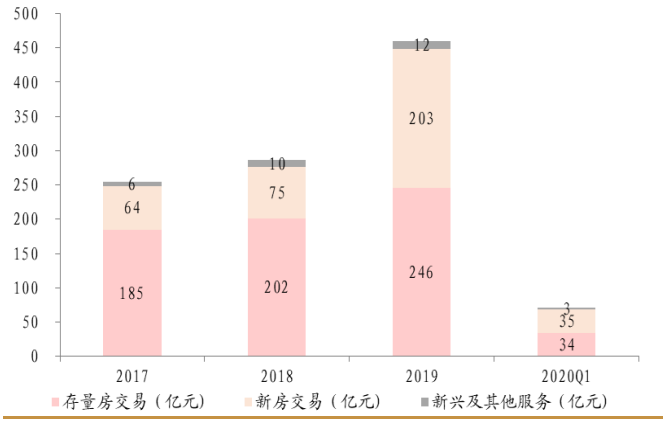
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 23：2019 年贝壳找房交易总额达 2.13 万亿元



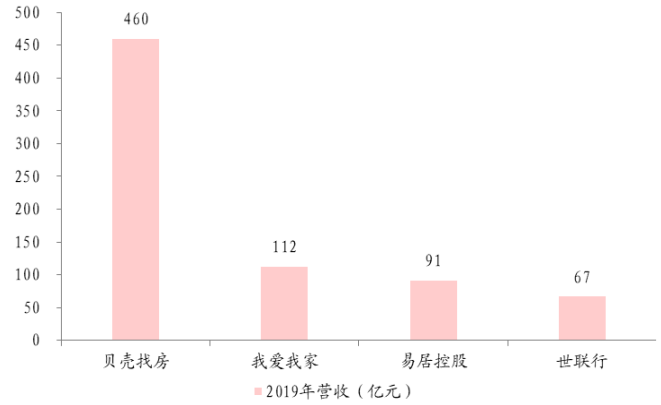
数据来源：招股说明书，西南证券整理

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

碧桂园和保利合作布局地产产业链。8 月 3 日，保利资本和碧桂园创投宣布发起设立的“房地产产业链赋能”基金，今日已完成首期 10 亿元募集，最终募集金额超 15 亿元，超募比例达 50%。基金总规模 50 亿元，出资人以政府引导基金、上市公司等机构出资人为主。东方雨虹、欧普照明、康力电梯、皮阿诺、科顺家族基金等均已公告成为基金产业投资人。

房企巨头纷纷入局布局地产产业链，有望推动未来地产产业链巨头的出现。碧桂园创投与保利资本的基金将主要聚焦房地产产业链上下游，涵盖生产制造、服务、运营及相关产业；包括地产供应链的建筑装饰、建筑材料、建筑新工艺、家居消费、人工智能物联网（AIoT）及建筑信息一体化系统等多个赛道。碧桂园创投目前已投资贝壳找房、企鹅杏仁、固克节能等多个地产上下游领域企业，保利资本已投资卓锦环保、麦驰物联、超级智慧家、固克节能、新明珠陶瓷、第四范式、每日优鲜、大势智慧等多家企业。行业内绿地控股、融创中国、龙湖资本和远洋资本等企业也早已开始布局地产产业链条，美的集团表示讲与房地产行业 top50 建立长期战略采购关系，房企与产业链的绑定逐渐提升，房企巨头的入局也有望推动如家居业等地产产业链条上的巨头企业出现。

表 1：房企纷纷投资地产产业链

投资企业	被投企业	投资金额	行业	投资阶段	投资时间
龙湖资本	绿城服务	9.64 亿人民币	生活服务	战略投资	2019-12-30
	锦慧置业	未披露	—	A 轮	2018-09-26
	中城投资	未披露	地产基金	新三板定增	2017-12-31
	元气森林	1.5 亿人民币	消费	战略投资	2019-10-31
	叮咚小区	未披露	生活服务	B+轮	2018-11-21
碧桂园创投	快兔物流	2 亿人民币	物流仓储	B 轮	2020-04-07
	城云科技	2 亿人民币	大数据	B 轮	2017-10-26
	佳宁娜	8 亿人民币	房产开发	并购	2017-07-26
	碧云房地产	未披露	物业管理	战略投资	2017-08-29
	碧明房地产	未披露	生活服务	天使轮	2017-12-14
	中珉置业	未披露	物业管理	天使轮	2018-01-25
	和都置业	未披露	办公用地租赁	战略投资	2018-05-07
	港联不动产	3.45 亿人民币	物业管理	并购	2019-07-11

投资企业	被投企业	投资金额	行业	投资阶段	投资时间
	纳什空间	未披露	企业服务	战略投资	2017-08-06
	管家帮	2 亿人民币	生活服务	C 轮	2016-01-13
	贝壳找房	12 亿美元	生活服务	D 轮	2019-07-18
保利资本	青团社	未披露	生活服务	B+轮	2019-02-27
	1918 智能产业园	未披露	—	A 轮	2017-03-03
	工信智创	未披露	企业服务	天使轮	2017-08-08
	喜邻超市	未披露	—	天使轮	2019-01-02
	麦邻租房	未披露	—	战略投资	2017-04-25
	麦家公寓	数千万人民币	房产	A 轮	2017-03-16
	磐谷分期	数千万人民币	金融	战略投资	2017-03-17
	麦驰物联	6300 万人民币	物联网	新三板定增	2017-07-11
	维泰股份	2.76 亿人民币	传统行业	新三板定增	2018-07-16
	斯维登	未公开	房产开发	战略投资	2018-03-27
远洋资本	九曳供应链	未披露	物流仓储	战略投资	2020-04-29
	纳什空间	未披露	企业服务	战略投资	2020-04-07
	卡力互联	过亿人民币	物流仓储	A 轮	2019-12-09
	朗源房地产	未披露	物业管理	A 轮	2016-04-22
	永熹房地产	未披露	房产买卖	天使轮	2016-12-23
	发网物流	3.7 亿人民币	物流仓储	C 轮	2018-05-22
	郑明现代物流	3.7 亿人民币	物流仓储	D 轮	2017-05-01
	驹马物流	数亿元人民币	生活服务	B+轮	2018-02-11
	驹马物流	15 亿人民币	生活服务	C 轮	2018-11-26
	信良记	3 亿人民币	生活服务	B 轮	2019-07-20
	九曳供应链	2 亿人民币	物流仓储	B 轮	2017-01-23
	中国物流资产	未披露	物流仓储	Pre-IPO	2016-03-01

数据来源：创业邦，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、成长性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，金融地产的平衡风格再次预演，叠加金融领域的改革步伐，这次预演的幅度有可能高于前期。特别是上周地产股的反弹是在针对房企杠杆分类收紧融资的情况下进行，中国人寿周五涨停，更是佐证了金融地产股的反弹逻辑。

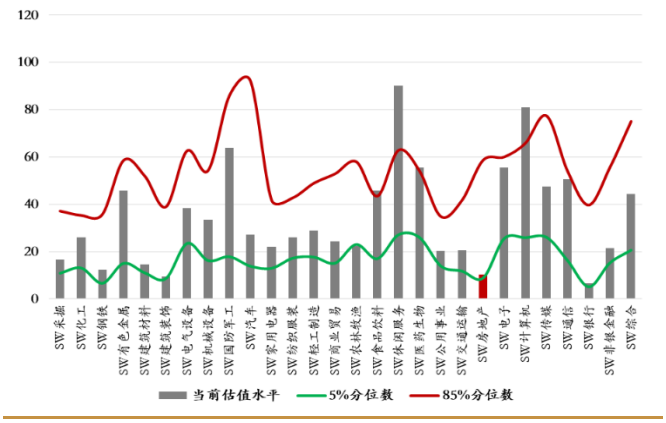
从历史相对估值水平来看，地产、金融、建筑建材等依然处于10%估值分位，当前位置安全边际优势突出。从当前估值水平来看，目前申万地产板块的平均估值水平 PE（TTM，整体法，剔除负值影响）为 9.58 倍（前一周末为 9.57 倍），港股通内房的估值水平为 8.03 倍（前一周末为 7.48 倍）；申万地产板块整体 PB（剔除负值影响）为 1.36 倍（前一周为 1.35 倍），港股通内房为 1.20 倍（前一周末为 1.16 倍）。

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：其一是地产股自 2019 年 11 月下旬的估值修复历时一个半月，从时间和空间上修复较为充分，其二是从预期、政策和企业方面均出现程度不一的利空因素（2020 年货值储备和销售目标下调、央行继续严控房地产新增贷款占比、融创中国配股等）。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，这一次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），部分地产股随之有不错的反弹（有的甚至创新高）；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下跌的动力更大，历史半个月及调整到更深的位置。从 3 月下旬开始，超跌反弹再次进入修复阶段，但个股表现出显著的分化。5 月两会结束后，对政策预期的调整结束，销售持续向好促进了地产股的反弹。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（基本面位置充分确认）。

6 月底以来地产补涨后，随着市场风格的切换预演结束，及 7 月调控政策的落地，又有影响回调。8 月中旬以来，市场的风格两次切换到平衡市，金融地产表现再度抢眼，考虑到政策利空充分调整释放、行业韧性十足，风险进一步降低，我们调升房地产行业投资评级至买入。从地产行业基本面来看，房地产行业结构性特特征明显，核心城市及周边的商品房属于“核心资产”，优质房企（关注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、地产产业链投资机会以及国资国企改革、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”特征或催发剂的个股：A 股推荐万科 A、绿地控股、金地集团、保利地产、招商蛇口等，H 股推荐世茂房地产、旭辉控股、中国金茂、融创中国、碧桂园、宝龙地产等；

2）存在主题和区域利好的个股：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）物管类标的：A 股关注招商积余、新大正，港股推荐保利物业，关注碧桂园服务、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	17.02	买入	2.34	2.86	3.54	7.5	6.1	4.9
000002	万科 A	27.68	买入	3.44	4.12	4.81	8.5	7.1	6.1
600383	金地集团	15.65	买入	2.23	2.74	3.19	6.8	5.6	4.8
001979	招商蛇口	17.32	持有	2.03	2.46	2.86	9.8	8.1	6.9
601155	新城控股	35.10	买入	5.61	6.98	8.44	6.6	5.3	4.4
000671	阳光城	7.30	买入	0.98	1.19	1.50	7.6	6.2	4.9
000961	中南建设	10.19	买入	1.11	1.93	2.24	9.5	5.5	4.7
600340	华夏幸福	17.60	买入	4.85	6.11	7.53	4.2	3.3	2.7
600466	蓝光发展	5.46	买入	1.15	1.73	1.96	5.1	3.4	3.0
002146	荣盛发展	8.47	买入	2.10	2.55	3.07	4.4	3.7	3.0
600325	华发股份	7.40	买入	1.32	1.63	1.99	5.7	4.7	3.8
000090	天健集团	8.64	买入	0.66	1.04	1.31	13.7	8.7	6.9
002314	南山控股	4.85	买入	0.15	0.19	0.27	31.6	24.9	17.6
0813.HK	世茂房地产	28.55	持有	3.15	3.96	4.92	9.7	7.7	6.2
1918.HK	融创中国	32.90	买入	5.85	6.98	8.49	5.6	4.7	3.9
0884.HK	旭辉控股	6.13	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	3.59	买入	0.75	1.01	1.29	4.4	3.3	2.6
6158.HK	正荣地产	4.47	持有	0.57	0.70	0.82	7.9	6.4	5.5
1628.HK	禹洲集团	3.39	买入	0.69	0.79	0.96	4.8	4.2	3.4
0817.HK	中国金茂	4.73	买入	0.56	0.68	0.86	9.1	7.5	5.9
3301.HK	融信中国	6.26	买入	1.84	2.18	2.60	3.7	3.1	2.6
1238.HK	宝龙地产	4.40	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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn