2020 年 08 月 09 日

证券研究报告•行业研究•房地产

房地产行业例评

跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

公募 REITs 指引落地，产业链投资方兴未艾

投资要点

- **如何看待周五的公募基础设施 REITs 指引（试行）？**上周五（8 月 7 日）证监会发布了公募基础设施 REITs 指引（54 号文），对 5 月征求的公开意见进行了充分考虑，吸收的意见主要包括“完善基金份额发售”、“基金借款及扩募安排”等。试点基本原则“聚焦优质资产、坚持权益导向、强化机构主体责任、有效防控风险”，采用“公募+此处设施资产支持证券”的产品结构，要求基金管理人与资产支持证券管理人存在同一控制关系（保障责任主体），80%基金资产持有资产支持证券（持有项目公司全部股权）的全部份额，基金采用封闭式运作分红比例不低于 90%；对底层资产要求未改：权属清晰，现金流持续稳定且由市场化运营产生（而非依赖第三方非经常性收入），基金可以与项目原始权益人存在关联关系（这种需要聘请第三方财务顾问尽调）；基金采用网下询价确认认购价格，战略配售（原始权益人至少持有 20%以内 5 年，超过 20%部分 3 年，其他 1 年）和网下配售（不低于 70%）相结合（公众投资者按询价确定的价格通过销售机构参与认购，募集失败不损失相关费用）；基金符合条件的可以上市交易，可以借款收购（杠杆有限制，总资产不得超过净资产的 140%）等。总体上看指引方向明确，重在遴选优质资产控制套利风险，有利于持有底层优质资产项目的相关公司（收费类道路桥梁、物流地产可能试点较快）。
- **地产产业链投资逻辑有哪些新变化？**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，最终募集金额超 15 亿元，超募比例达 50%。基金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成为基金产业投资人。碧桂园创投已投贝壳找房、企鹅杏仁、固克节能等，保利资本已投卓锦环保、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、大势智慧等企业。8 月 5 日世联行发布复牌公告，珠海大横琴集团成为实控人持有表决权比例 29.9%，3 年内公司管理层维持稳定，或重点发展物管商管等业务。
- **投资策略与重点关注个股。**关注三条投资主线。1）具有核心资产特征：绿地控股、万科 A、保利地产、金地集团、中国金茂、融创中国、碧桂园、世茂房地产、旭辉控股等；2）受益特区 40 周年：天健集团、南山控股、华发股份、佳兆业、龙光地产等；3）物业商管类：招商积余、新大正、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	27.03	买入	3.47	4.12	4.81	7.79	6.56	5.62
600606	绿地控股	7.84	买入	1.21	1.37	1.52	6.48	5.72	5.16
600383	金地集团	14	买入	2.23	2.74	3.19	6.28	5.11	4.39
002314	南山控股	5.25	买入	0.15	0.20	0.28	35.00	26.25	18.75
000090	天健集团	8.85	买入	0.60	1.04	1.31	14.65	8.51	6.76

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

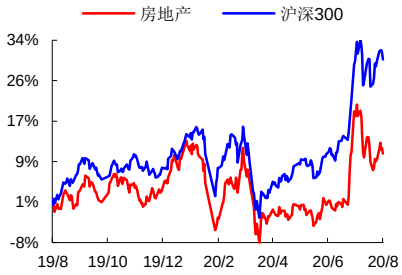
分析师：胡华如

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	132
行业总市值（亿元）	24,017.62
流通市值（亿元）	23,154.65
行业市盈率 TTM	9.32
沪深 300 市盈率 TTM	14.1

相关研究

1. 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)
2. 房地产行业例评：市场风格再平衡，无大跌不牛市 (2020-07-26)
3. 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)
4. 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)
5. 房地产行业例评：成熟分化牛确认，个股估值差走阔 (2020-07-05)
6. 房地产行业例评：银证混业契合大趋势，房企业务分拆显估值 (2020-06-28)

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 5

3 企业动态 8

4 数据参考 10

5 投资建议 14

6 风险提示 19

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：上周我爱我家、南山控股等个股涨幅显著 1
图 4：上周亚太实业、鲁商发展等个股跌幅显著 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 55.30% 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 月上旬以来本地疫情出现小范围反弹（例） 3
图 10：北京和广东新增确诊病例有明显控制（例） 3
图 11：海外新增确诊病例再创新高 3
图 12：香港疫情近期略有减缓（例） 3
图 13：美国累计确诊病例超过 500 万（例） 4
图 14：意大利每日新增确诊病例与累计病例（例） 4
图 15：伊朗每日新增确诊病例与累计病例（例） 4
图 16：法国每日新增确诊病例与累计病例（例） 4
图 17：俄罗斯每日新增确诊病例与累计病例（例） 4
图 18：印度每日新增确诊病例继续攀升（例） 4
图 19：截止 7 月底主流上市房企销售增长情况对比 12
图 20：申万地产板块估值依然处于历史低位 14
图 21：申万全行业估值水平对比 14
图 22：2020Q2 主动型公募基金重点个股持仓变化及其流通股比重（房地产） 15
图 23：2020Q2 港股通重点内房股公募基金持仓变化及其流通股比重 17

表 目 录

表 1：房企关联公司纷纷投资地产产业链 10
表 2：地产板块半年度业绩披露情况（持续更新中） 13
表 3：2018-2020 年 7 月底中共中央政治局会议核心内容对比 13
表 4：2020Q2 公募基金（股票和混合型）主要持有的地产股持仓变动明细 15
表 5：2020Q2 公募基金（股票和混合型）主要持有的港股通内房持仓变动明细 16
表 6：2020Q2 公募基金（股票和混合型）主要持有的重点个股持仓变动明细 17
表 7：重点关注公司盈利预测与评级 19

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现分化，沪指周线录得两连阳。上证指数上涨 1.33%、沪深 300 指数上涨 0.27%，创业板指下跌 1.63%，万得全 A 上周交易额 6.41 万亿，环比增加 27.44%，增量显著。从板块表现来看，上周国防军工、有色金属、汽车等涨幅靠前。

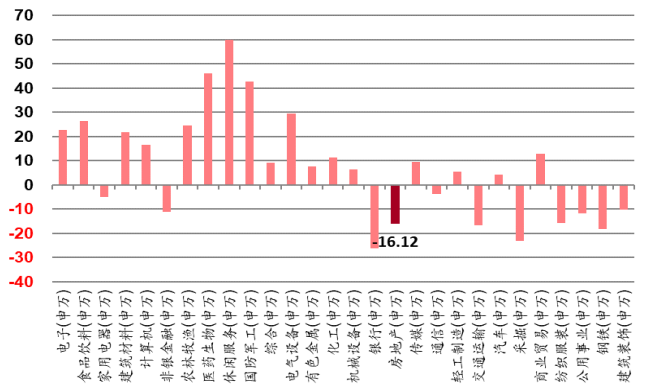
申万房地产板块（简称申万地产）上周上涨 1.21%，在所有申万一级行业中相对排名 15/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 1.20%，在所有申万一级行业中相对排名 24/28。上周申万地产板块交易额 1371.33 亿，环比增加 30.09%，有明显提升。

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

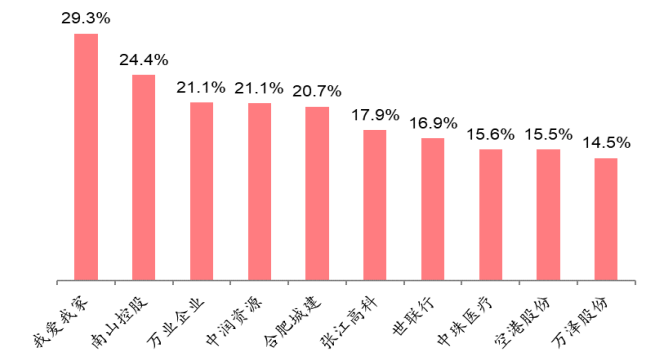
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp.）



数据来源：Wind，西南证券整理

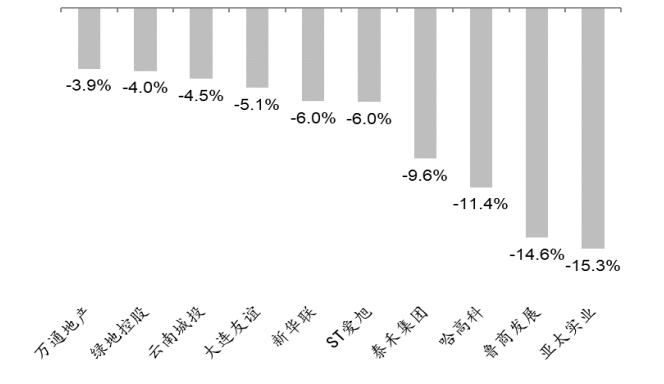
从个股涨跌幅来看，上周我爱我家、南山控股、万业企业、中润资源等个股涨幅居前。亚太实业、鲁商发展、哈高科、泰禾集团等个股跌幅居前。

图 3：上周我爱我家、南山控股等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

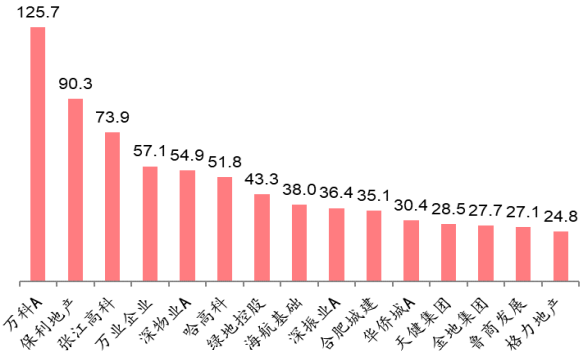
图 4：上周亚太实业、鲁商发展等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

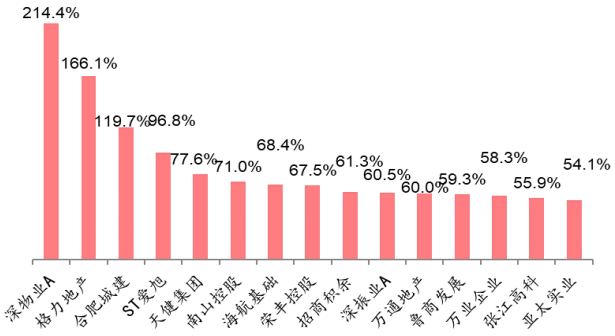
从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、张江高科、万业企业等排在行业前列，成交额均超 55 亿。其中，万科和保利交易额合计 216.01 亿，占板块交易额比重为 15.75%，深物业、哈高科和绿地控股交易量持续维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，深物业、格力地产、合肥城建等涨幅居前，上涨个股个数占比 55.30%。年初以来，天津松江、蓝光发展、中国国贸、ST 新光等个股跌幅居前。

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

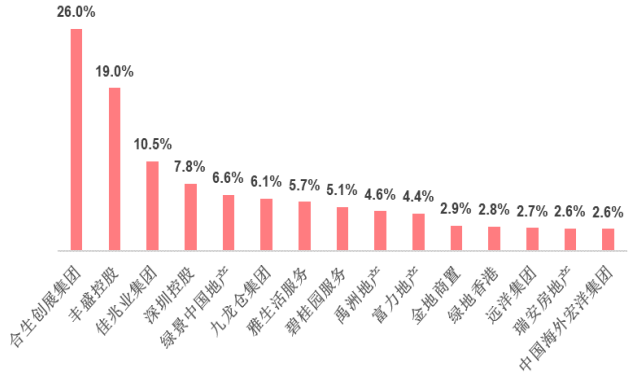
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 55.30%



数据来源：Wind，西南证券整理

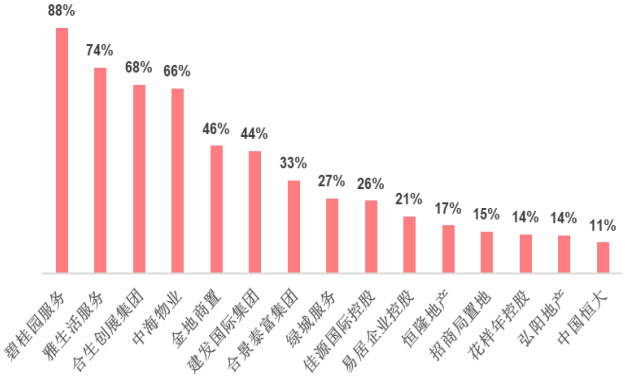
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 34 只股票上涨，合生创展、丰盛控股、佳兆业等涨幅明显，而易居企业、珠光控股、太阳城等位居跌幅前列。年初以来，碧桂园服务、雅生活服务、合生创展、中海物业等个股表现强势。上周从成交金额来看融创、中国海外发展、长实均超过 15 亿（人民币）。

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

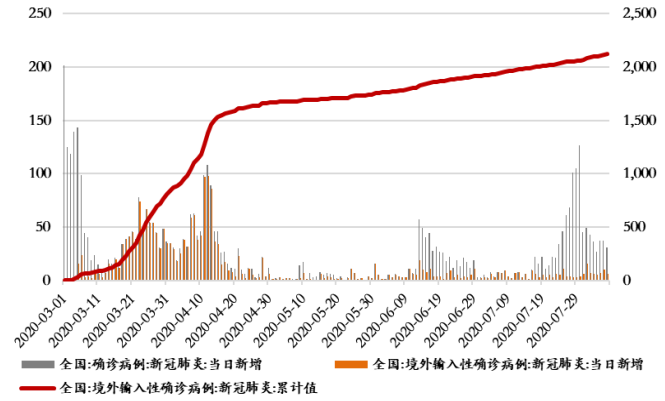
2.1 新冠肺炎 COVID-19 跟踪

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 8 日，国内累计确诊病例 89,057 例，较昨日增加 120 例（主要系香

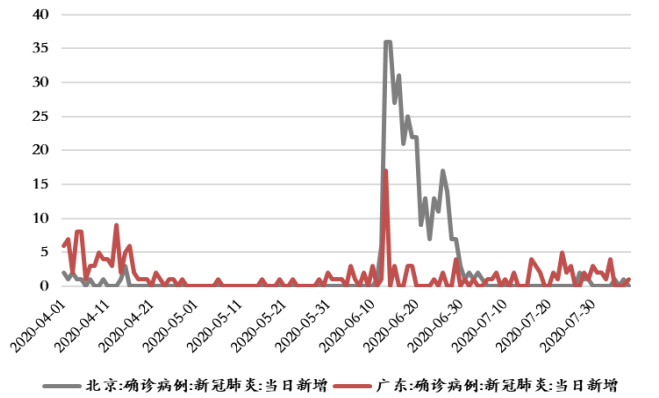
港、新疆、大连近期爆发）；现存确诊病例 2,139 例（-78 例）、现存无症状感染者 271 例（+14 例）、境外输入确诊病例 2,126 例（+6 例）、累计死亡人数 4,688 例（+1 例）、累计治愈病例 82,230 例（+197 例）。国外疫情防控态势依然严峻，全球 212 个国家存在确诊病例，全球累计确诊 19,482,918 人（较昨日增加 278,273 人）。2020 年 8 月 7 日新增确诊排在前列的为美国（+63,201 人）、巴西（+54,852 人）、印度（+61,455 人）、南非（+7,292 人）等。

图 9：6 月上旬以来本地疫情出现小范围反弹（例）



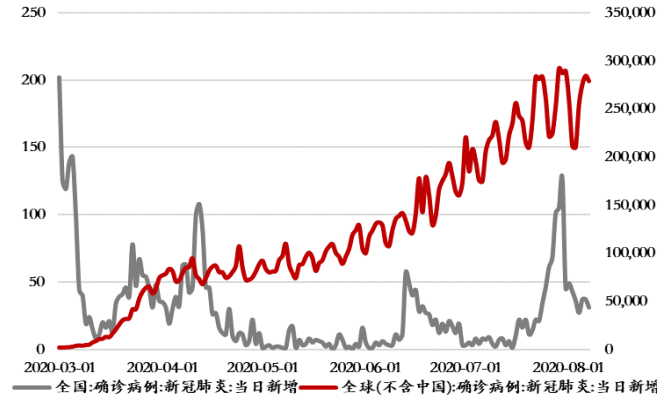
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：北京和广东新增确诊病例有明显控制（例）



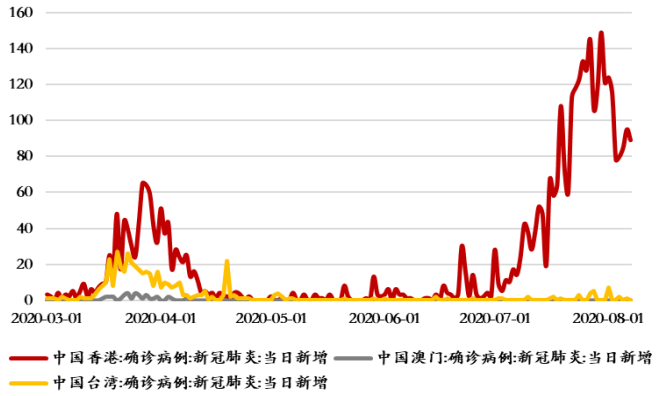
数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：海外新增确诊病例再创新高



数据来源：Wind，西南证券整理

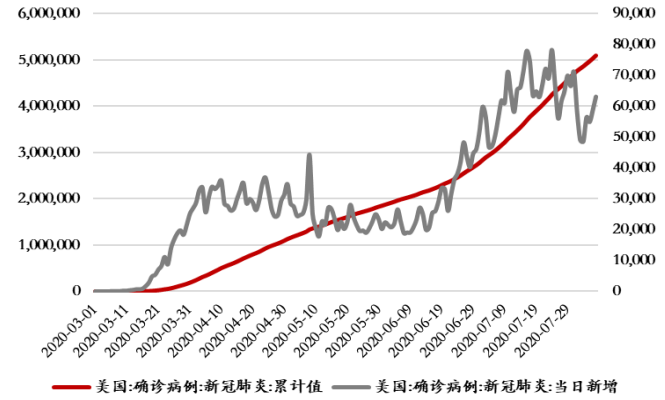
图 12：香港疫情近期略有减缓（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

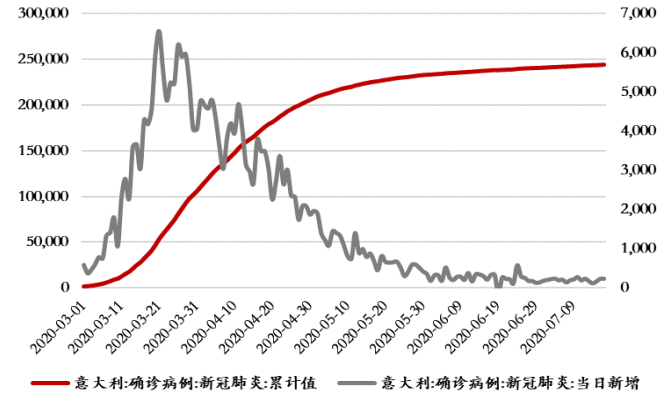
上周值得关注的主要有：1）香港地区近日疫情出现缓和，8 月 7 日新增 89 个新冠肺炎确诊病例，连续五天少于 100 例。2）新疆地区近期疫情较为平稳，8 月 7 日新增本土病例 25 例，均在乌鲁木齐市；3）8 月 7 日，辽宁省新增 0 例确诊病例，已连续两天无新增本土确诊病例；4）8 月 8 日全球累计确诊病例突破 1900 万，单日新增病例维在 25 万例以上；5）近周美国新增病例持续增加，8 月 7 日美国累计确诊病例突破 500 万，8 月 7 日新增超 6 万例。

图 13：美国累计确诊病例超过 500 万（例）



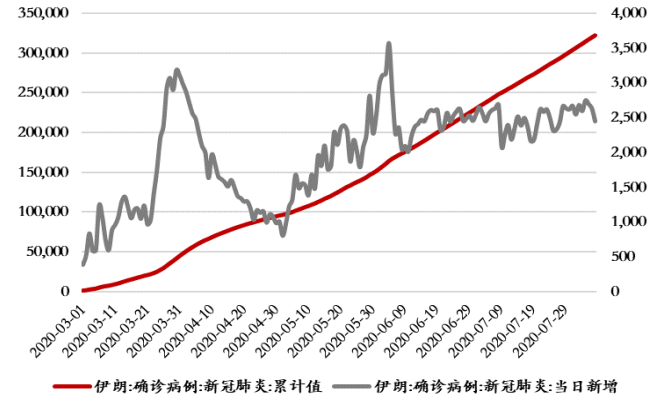
数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：意大利每日新增确诊病例与累计病例（例）



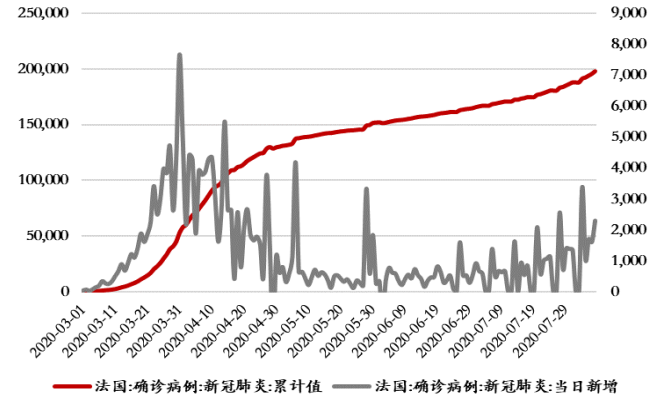
数据来源：Wind，西南证券整理

图 15：伊朗每日新增确诊病例与累计病例（例）



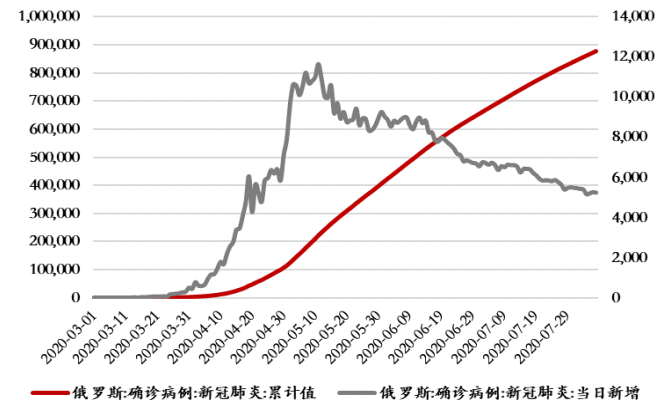
数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：法国每日新增确诊病例与累计病例（例）



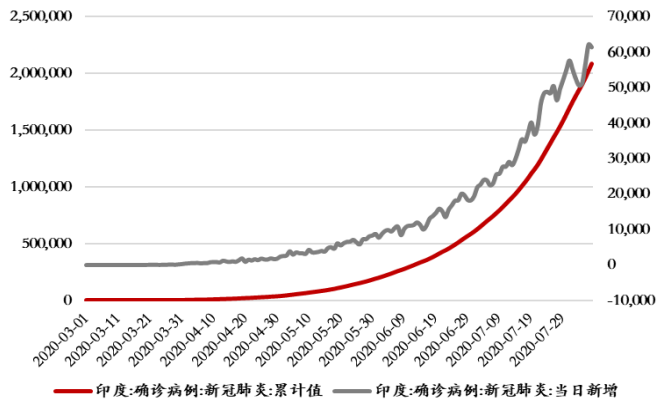
数据来源：Wind，西南证券整理

图 17：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 18：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 8 日，《中华人民共和国契税法（草案）》二次提请全国人大常委会会议审议，拟对法定继承人继承土地房屋权属免征契税。草案对免征契税的情形增加了规定：婚姻关系存续期间夫妻之间变更土地、房屋权属，法定继承人通过继承承受土地、房屋权属，免征契税。

8 月 8 日，美国财长努钦表示刺激协议谈判没有取得任何进展；将随时重返谈判，听取新的建议；如能在就业及州与地方援助方面达成协议，那么就能达成一项全面协议；将建议特朗普通过行政令来推进刺激法案。

8 月 8 日，香港证监会就美国政府施加的制裁发表声明，正密切注视这些制裁措施对中介人的运作、投资者的利益，以及香港金融市场的稳定和秩序可能带来的影响。

8 月 8 日，商务部部长钟山表示下半年将加大政策支持力度，推动出台和落实出口退税、外贸信贷、出口信保、出口转内销等系列稳企纾困政策，让政策惠及更多外贸企业；相信聪明的外商一定不会放弃中国市场。

8 月 7 日，中国 7 月（以人民币计）出口同比增 10.4%，前值增 4.3%；进口同比增 1.6%，前值增 6.2%；贸易顺差 4422.3 亿元，同比增 45.9%。中国 7 月（以美元计）出口同比增 7.2%，前值增 0.5%；进口降 1.4%，前值增 2.7%；贸易顺差 623.3 亿美元，前值为 464.2 亿美元。

8 月 7 日，海关总署：前 7 个月，中美贸易总值为 2.03 万亿元，下降 3.3%，占我外贸总值的 11.8%；其中，我对美国出口 1.56 万亿元，下降 4.1%；自美国进口 4755 亿元，下降 0.3%；对美贸易顺差 1.08 万亿元，减少 5.7%。中国 7 月外汇储备 31543.9 亿美元，环比增加 420.61 亿美元，前值 31123.3 亿美元。中国 7 月末黄金储备为 6264 万盎司，与上个月持平。

8 月 7 日，外管局表示，7 月我国外汇市场运行平稳，外汇供求基本平衡；展望未来，我国已进入高质量发展阶段，经济韧性强劲，以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局将加快形成，有利于继续为外汇储备规模总体稳定提供支撑。

8 月 7 日，人社部等 15 部门印发《关于做好当前农民工就业创业工作的意见》，从拓宽外出就业渠道、促进就地就近就业、强化平等就业服务和权益保障、优先保障贫困劳动力稳岗就业等方面，对稳定和扩大农民工就业创业进行部署。支持农民工从事直播销售、网约配送等新就业形态增加收入。

8 月 7 日，央行公开市场进行 100 亿元 7 天期逆回购操作，今日有 200 亿元逆回购到期，净回笼资金 100 亿元。Wind 数据显示，央行公开市场本周共有 2800 亿元逆回购到期，央行本周净回笼 2700 亿元。

8 月 7 日，湖北省宣布，全省 A 级旅游景区对全国游客免门票，全国疫情低风险地区游客，实名预约，测温、扫健康码后进入景区。此次活动从 8 月 8 日开始，一直持续到今年年底，包括“十一”黄金周在内。

8 月 7 日，发改委表示 8 月 7 日 24 时为成品油调价窗口，国内成品油价格本次不作调整。

8 月 6 日，央行：低利率的局限性已引起发达经济体货币当局的反思，货币政策框架被重新评估；央行今年以来坚持实施正常的货币政策，保持利率水平与我国发展阶段和经济形

势动态适配，本外币利差处于合适区间，人民币资产吸引力上升。

8 月 6 日，央行执行报告表示，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，疏通货币政策传导机制，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关、平稳发展。

8 月 6 日，我国将于 2021 年开始实施“十四五”规划，目前党中央正在组织制定“十四五”时期经济社会发展规划建议。根据习近平重要指示精神和规划建议编制工作安排，有关方面近期将通过多种形式征求干部群众、专家学者等对“十四五”规划的意见建议。

8 月 6 日，7 月份一线城市租房热度环比普遍上涨，但是平均租金表现稳定，并未出现大幅波动。当月，广州租房热度环比上涨 6.3%，在一线城市中涨幅居首。

8 月 6 日，商务部表示，下半年要推进全面深化服务贸易创新发展试点和服务外包示范城市建设，拓展特色服务出口基地，推动服务贸易高质量发展；深入扩大开放，加快制订全国版跨境服务贸易负面清单，在疫情防控常态化条件下办好 2020 年服贸会，为服务贸易发展注入新活力。

8 月 5 日，7 月财新中国服务业 PMI 为 54.1，较 6 月的逾十年高位下降 4.3 个百分点，连续三个月处于扩张区间。7 月财新中国综合 PMI 下降 1.2 个百分点至 54.5。

8 月 5 日，央行货币政策委员马骏表示，从经济复苏的速度来看，中国的表现非常出色；目前的货币政策逆周期调节力度已经不小，应该维持目前的力度，没有必要再加码；要储存一些“子弹”。

8 月 5 日，央行不开展逆回购操作，为连续三日暂停逆回购操作。Wind 数据显示，今日有 300 亿元逆回购到期，本周以来公开市场已回笼 2100 亿元。

8 月 5 日，上半年我国服务贸易总额为 2.2 万亿元，同比下降 14.7%。商务部相关负责人表示，旅行服务进出口下降是我国服务贸易下降的主要因素，剔除旅行服务，上半年我国服务进出口增长 2.1%。具体分类中，知识密集型服务进出口增长 9.2%，占服务进出口总额的比重达到 43.7%，提升 9.6 个百分点。

8 月 5 日，工信部表示，当前我国核酸检测试剂周产量为 1500 万人份，设备周产量为 660 台，能够满足疫情防控需要；下一步将加快各类检测新技术、新产品研发进度，加强审评注册早期介入，推动更多新产品进入应急审批通道，并加强检测试剂和设备生产保障。截止到 7 月底，全国已经累计进行 1.6 亿人份的核酸检测，日检测能力达到 480 多万份；当前境外疫情扩散蔓延的势头还在继续，国内也有个别地方出现聚集性疫情，外防输入、内防反弹的压力还很大。

8 月 5 日，河南出台 19 条招商引资举措，最大限度放权赋能，支持郑州航空港经济综合实验区、河南自贸区等各类经济功能区发挥招商平台的主体作用。自 2020 年起，连续 3 年力争每年新增 20 个省级经济技术开发区和高新技术产业开发区，争取 3 年内建设 15 个自贸区联动发展区。

8 月 5 日，《中韩自贸协定》第三次联委会通过视频会议方式举行，双方就《协定》项下货物贸易、经济合作、原产地规则、海关程序与贸易便利化、卫生与植物卫生措施、技术性贸易壁垒、知识产权、贸易救济及中国威海和韩国仁川建设地方经济合作示范区的进展交换

了意见。

8 月 5 日，安徽省阜阳市住房公积金管理中心发《关于落实住建部等国家部委有关住房公积金贷款政策的通知》，明确停止向购买第三套住房的职工发放公积金贷款。此外，缴存职工第二次申请住房公积金贷款购买普通自住住房的，首付比例不得低于 50%，贷款利率不得低于同期首套住房公积金个人住房贷款利率的 1.1 倍。

8 月 4 日，7 月深圳新房住宅成交 3478 套，环比上升 4.0%; 7 月深圳二手住宅成交套数为 13407 套,环比上升 26. 6%;一二手住宅合计成交 16885 套,环比上升 21.2%。受“715 新政”影响，新政前 7 月 1 日-14 日的成交量约占 7 月总成交的七成，新政后的成交量仅占三成。

8 月 4 日，商务部表示，今年上半年中国服务贸易逆差大幅减少，知识密集型服务贸易同比增长 9.2%，占比进一步提高；在全球服务贸易大幅下滑的情况下，近几个月我国服务贸易总体呈现趋稳态势，特别是服务出口表现明显好于进口。

8 月 4 日，中国铁路上海局集团：自 7 月 1 日至 31 日，长三角铁路发送旅客 4684.1 万人次。其中长途直通旅客 806.5 万、短途管内旅客 3877.6 万，占全国铁路客发量的 23.2%，日均发送旅客 151.1 万，客发量环比增长 18.5%。

8 月 4 日，人民银行召开 2020 年下半年工作电视会议。会议指出，2020 年以来，面对突如其来的新冠肺炎疫情冲击和复杂严峻的国内外形势，人民银行果断加大货币政策逆周期调节力度，维护金融市场稳定，防范化解重大金融风险。上半年累计 3 次降低准备金率，分阶段、有梯度地提供 3000 亿、5000 亿、1 万亿再贷款再贴现，扩大大型银行和政策性银行信贷投放，支持扩大公司信用债发行，保持了金融市场流动性合理充裕。

8 月 3 日，央行表示，要继续做好金融管理和金融服务工作，精心组织起草“十四五”金融改革发展规划；深化绿色金融、普惠金融、科创金融创新试点；稳步审慎推进本外币合一银行账户试点；加快完善金融科技监管框架；积极稳妥推进法定数字货币研发；加快建立覆盖全市场的交易报告制度和总交易报告库。坚定不移推动金融业稳妥有序开放，继续落实好已宣布的金融开放措施，推动全面落实准入前国民待遇加负面清单制度，积极稳妥推进人民币国际化和资本项目可兑换，统一债券市场对外开放外汇管理政策；深度参与全球金融治理，切实维护多边主义。综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，同时注意把握好节奏，优化结构，促进普惠型小微企业贷款、制造业中长期贷款大幅增长；重点落实好 1 万亿元再贷款再贴现政策和两项直达工具，应延尽延，尽可能多地将受疫情冲击的小微企业纳入支持范围。

8 月 3 日，央行行长易纲到人民银行营业管理部调研，强调要千方百计把市场主体保护好，创新金融服务，主动适应企业融资新要求，确保直达实体经济的政策落地见效，为稳企业保就业和实体经济发展提供金融支撑。针对当前小微企业融资方面仍然存在的问题，央行各相关司局和营业管理部要认真研究，进一步提高货币信贷政策执行的针对性和有效性。

8 月 3 日，发改委明确基础设施领域 REITs 试点项目申报相关事项，优先支持基础设施补短板项目，鼓励人工智能、5G 等新型基础设施项目开展试点，鼓励国家战略性新兴产业集群、高科技产业园、特色产业园等开展试点。

8 月 3 日，自然资源部发文，在国土空间规划、空间用途管制、土地利用、耕地占补平衡、不动产登记、土地只征不转等九个方面提出意见，助力大湾区和深圳先行示范区建设。

3 企业动态

招商蛇口：8 月 8 日发布 7 月销售简报。2020 年 7 月，公司实现签约销售面积 104.14 万平方米，同比减少 14.11%；实现签约销售金额 228.57 亿元，同比增加 18.21%。2020 年 1-7 月，公司累计实现签约销售面积 601.44 万平方米，同比减少 5.51%；累计实现签约销售金额 1,335.70 亿元，同比增加 10.82%。

保利地产：8 月 7 日发布销售简报，7 月公司实现签约面积 322.23 万平方米，同比增加 71.88%；实现签约金额 486.15 亿元，同比增加 79.81%。2020 年 1-7 月，公司实现签约面积 1814.47 万平方米，同比下降 0.52%；实现签约金额 2731.51 亿元，同比下降 2.33%。由于销售过程中存在各种不确定性，上述销售数据可能与定期报告披露的数据存在差异，相关数据以公司定期报告为准。

中交地产：8 月 7 日，2019 年末合并口径（以下同）净资产：62.6105 亿元。2019 年末借款余额：213.4755 亿元。2020 年 7 月末借款余额：481.6233 亿元。累计新增借款金额：268.1478 亿元。累计新增借款占 2019 年末净资产比例：428.28%。

世联行：8 月 7 日，世联中国与大横琴签署《股份转让协议书之补充协议》、《股份表决权委托协议》，世联中国拟委托大横琴行使其持有的世联行 285,285,934 股股份（占世联行股份总数的 14%）对应的表决权。本次权益变动主要是基于大横琴看好上市公司发展前景及结合自身战略发展需要。上市公司积极响应粤港澳大湾区发展规划和把握转型机遇，增强双方战略协同，助力上市公司轻资产资管模式转型。

旭辉控股：8 月 6 日发布公告，2020 年 1-7 月，本集团累计合同销售金额约人民币 1,027.2 亿元，合同销售面积约 6,427,800 平方米。2020 年 1-7 月合同销售均价约人民币 16,000 元每平方米。7 月，本集团合同销售金额约人民币 219.9 亿元，合同销售面积约 1,531,900 平方米。2020 年 7 月合同销售均价约人民币 14,400 元每平方米。

金融街：8 月 6 日发布公告，截至 2019 年末，公司净资产金额为 389.81 亿元，有息负债余额为 869.51 亿元；截至 2020 年 7 月末，公司有息负债余额为 948.04 亿元，累计新增有息负债金额为 78.53 亿元，占公司 2019 年末净资产的比例为 20.15%。新增有息负债包括银行借款、公司债券、以及其他债务融资工具和 CMBS。

新城控股：8 月 6 日发布 2020 年 7 月经营简报：7 月份公司实现合同销售金额约 209.55 亿元，销售面积约 197.91 万平方米。1-7 月累计合同销售金额约 1,184.76 亿元，比上年同期下降 19.38%；累计销售面积约 1,075.44 万平方米，比上年同期下降 15.35%。

融创中国：8 月 5 日发布 7 月简报，集团实现合同销售金额约 522.5 亿元，合同销售面积约 372.8 万平方米，合同销售均价约 14,020 元/平方米。截至 2020 年 7 月底，集团累计实现合同销售金额约 2475.2 亿元，合同销售均价约人民币 13,940 元/平方米。

中南建设：8 月 5 日发布公告，2020 年 7 月份合同销售金额 178.2 亿元，比上年同期增长 20.9%；销售面积 122.7 万平方米，比上年同期增长 9.7%。公司 2020 年 1-7 月份累计合同销售金额 992.0 亿元，比上年同期增长 3.4%；累计销售面积 731.8 万平方米，比上年同期增长 9.7%。

金地集团：8 月 5 日发布公告，2020 年 7 月公司实现签约面积 107.0 万平方米，同比上升 53.38%；实现签约金额 209.4 亿元，同比上升 41.57%。2020 年 1-7 月公司累计实现签

约面积591.9万平方米，同比上升18.93%；累计实现签约金额1,225.7亿元，同比上升22.12%。

万科A：8月5日发布公告，2020年7月份公司实现合同销售面积394.0万平方米，合同销售金额590.2亿元；2020年1~7月份公司累计实现合同销售面积2,471.0万平方米，合同销售金额3,795.0亿元。鉴于销售过程中存在各种不确定性，上述销售数据与定期报告披露的数据可能存在差异，因此相关统计数据仅作为阶段性数据供投资者参考。

蓝光发展：8月5日发布公告，公司下属全资子公司苏州舜堂商务咨询有限公司通过南通市国有建设用地使用权网上交易平台公开竞得海门市CR20016地块。该地块位于海门市海兴路东、海门河北侧，土地面积约为58.75亩，容积率1.6-1.8，土地用途为住宅、商服、配套公建，出让年限为住宅70年、商服40年、配套公建50年。该地块成交总价为91,912.42万元，目前本公司持有该项目100%的权益。

皇庭国际：8月4日发布公告，为落实公司发展战略，聚焦公司主营业务，并基于对未来物业管理行业发展的看好，皇庭国际下属全资公司深圳市皇庭物业发展有限公司拟与皇庭国际实际控制人郑康豪先生控制的深圳市皇庭产业控股有限公司（以下简称“皇庭产控”）以及深圳市皇庭投资管理有限公司（以下简称“皇庭投资”）签署《股权转让协议书》，拟收购深圳市皇庭商务服务有限公司（以下简称“皇庭商务服务”）100%的股权。

陆家嘴：8月4日发布公告，公司与关联方—上海陆家嘴（集团）有限公司（以下简称“陆家嘴集团”）按持股比例共同对上海佳章置业有限公司（以下简称“佳章置业”）以现金方式进行增资，其中公司持有佳章置业70%股权，出资人民币353,733.1万元；陆家嘴集团持有佳章置业30%股权，出资人民币151,599.9万元。本次增资完成后，佳章置业的注册资本金将由人民币500万元增加到人民币505,833万元，股东双方持股比例不变。

中交地产：2020年8月3日，发行人和主承销商在网下向机构投资者进行了票面利率询价，利率询价区间为3.3%-4.8%。根据网下向机构投资者询价结果，经发行人和主承销商华融证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司协商，最终确定本期债券票面利率为3.8%。发行人将按上述票面利率于2020年8月4日至2020年8月5日面向机构投资者网下发行。

碧桂园：8月3日发布公告，2020年7月单月共实现归属本公司股东权益的合同销售金额约人民币542.8亿元，较2019年7月同比增加27.52%，归属本公司股东权益的合同销售建筑面积约637万平方米，较2019年7月同比增加33.38%。

大悦城：8月3日发布公告，大悦城控股集团股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）发行规模为不超过20亿元。本期债券分为两个品种，品种一期限为5年期，附第3年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为7年期，附第5年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种回拨选择权。

4 数据参考

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：房企关联公司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
	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

投资企业	被投企业	投资金额	行业	投资阶段	投资时间
	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

克而瑞发布了 2020 年 1-7 月房企销售榜单，大部分上市房企 7 月销售同比表现较好，环比表现有所回落。

从 7 月单月销售来看，上市房企销售持续恢复，但恢复力度有所下降。同比数据来看，多数上市房企销售持续恢复，其中保利地产（+108%）、金科股份（+106%）、滨江集团（+92%）、华润置地（+90%）、禹州地产（+82%）等表现强劲；环比数据来看，由于 6 月是传统的高基数月份，多数房企环比出现下降，但合景泰富（+15%）和华夏幸福（+32%）表现抢眼。

从 1-7 月累计销售来看，多数房企销售明显改善。碧桂园（4483 亿元）、恒大（4138 亿元）和万科（3788 亿元）继续稳居行业前三，目标完成率分别为 56%、64%和 58%（在上市房企中排名靠前）；销售累计同比增速方面，禹州地产（+56%）、绿城中国（+39%）、中国金茂（+34%）、龙光地产（+29%）、中国恒大（+28%）、金地集团（+22%）等表现突出，增幅位居行业前列。

图 19：截止 7 月底主流上市房企销售增长情况对比

房企简称	2020预计目标	1-7月销售额	累计销售权益比	累计销售均价	目标完成率	7月环比	7月同比	累计同比
中国恒大	6,500	4,138	95%	9,030	64%	-14%	61%	28%
碧桂园	8,000	4,483	72%	8,700	56%	-6%	29%	0%
万科	6,500	3,788	65%	15,430	58%	-14%	26%	-1%
融创中国	6,000	2,473	68%	13,914	41%	-3%	28%	-3%
绿地控股	4,500	1,492	90%	12,634	33%	-65%	-55%	-23%
保利地产	5,000	2,730	72%	15,047	55%	-13%	108%	-2%
中海地产	4,000	1,970	93%	18,025	49%	-49%	-17%	-13%
新城控股	2,500	1,196	76%	11,040	48%	-13%	-8%	-19%
世茂房地产	3,000	1,395	70%	17,590	47%	-4%	45%	16%
龙湖集团	2,600	1,321	70%	16,973	51%	-27%	5%	5%
华润置地	2,620	1,348	66%	17,394	51%	-25%	90%	3%
招商蛇口	2,500	1,336	67%	21,758	53%	-30%	18%	11%
阳光城	2,000	1,081	65%	12,389	54%	-33%	13%	2%
富力地产	1,520	666	93%	12,045	44%	-26%	11%	-6%
金地集团	2,400	1,225	62%	20,947	51%	-38%	41%	22%
中南建设	2,300	1,000	64%	13,550	43%	-32%	22%	4%
旭辉控股	2,300	1,027	55%	15,884	45%	-12%	51%	0%
中国金茂	2,000	1,243	69%	18,611	62%	-43%	50%	34%
荣盛发展	1,300	582	77%	10,473	45%	-21%	62%	9%
中国奥园	1,320	604	79%	10,017	43%	-46%	44%	0%
龙光地产	1,100	704	81%	15,001	64%	-15%	42%	29%
佳兆业	1,300	642	71%	12,010	49%	-15%	43%	16%
融信中国	1,600	725	61%	22,799	45%	-35%	-6%	4%
禹洲地产	1,000	539	63%	16,392	54%	-9%	82%	56%
建业地产	1,000	338	71%	8,079	34%	-62%	-35%	-25%
宝龙地产	750	390	75%	15,314	52%	-27%	28%	11%
绿城中国	1,500	792	58%	24,826	53%	-51%	57%	39%
雅居乐	1,300	657	73%	13,895	51%	-29%	45%	0%
越秀地产	800	438	91%	24,732	55%	-42%	68%	8%
合景泰富	1,033	460	62%	16,425	45%	15%	38%	8%
中骏集团	1,000	460	52%	14,433	46%	-56%	-3%	9%
首创置业	1,000	370	63%	33,645	37%	-45%	52%	-17%
金科股份	2,200	1,028	74%	9,891	47%	-15%	106%	13%
华夏幸福	1,800	520	98%	17,219	29%	32%	30%	-29%
中梁控股	1,680	796	70%	11,605	47%	-52%	21%	2%
远洋集团	1,500	509	65%	20,000	34%	-11%	15%	-25%
正荣地产	1,500	734	62%	14,348	49%	-30%	28%	7%
蓝光发展	1,200	468	64%	11,095	39%	-39%	-29%	-19%
美的置业	1,200	587	68%	11,057	49%	-14%	50%	9%
滨江集团	1,200	673	51%	33,647	56%	-13%	92%	16%
新力控股	1,100	521	60%	17,941	47%	-20%	-8%	-6%
时代中国	1,000	405	95%	13,896	40%	-1%	41%	10%
首开股份	1,000	518	61%	28,955	52%	-2%	-7%	0%
泰禾集团	1,000	264	76%	27,004	26%	-33%	-77%	-47%
华发股份	1,000	524	63%	24,274	52%	-40%	66%	8%

数据来源：克而瑞、公司公告、西南证券整理

截止至 2020 年 8 月 8 日，已有 17 家重要上市房企（含物业管理公司）发布半年度业绩快报，由于新冠疫情影响了中期结算进度，其中 7 家企业归母净利润预增，10 家企业归母净利润预减。从板块角度看，住宅开发为主的企业影响较大，物业板块受疫情影响较小，已披露的 6 家上市物管公司均取得净利润大幅增长的成绩。

表 2：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	业绩预告类型
001979.SZ	招商蛇口	-	-	8~10	-83.67%~-79.59%	净利润大减
600048.SH	保利地产	737.05	3.60%	101.21	1.66%	净利润微增
000961.SZ	中南建设	-	-	19.68~22.31	50%~70%	净利润大增
000732.SZ	泰禾集团	-	-	-18.6~-14.6	-219.16%~-193.54%	净利润大减
002314.SZ	南山控股	-	-	-2.89~-1.45	-285.79%~-193.22%	净利润大减
000031.SZ	大悦城	-	-	4.5~6.5	-76%~-65%	净利润大减
000046.SZ	泛海控股	-	-	-6~-3	-134.53%~-117.27%	净利润大减
000402.SZ	金融街	-	-	2.11~3.16	-80%~-70%	净利润大减
000090.SZ	天健集团	-	-	12~13	398.93%~440.51%	净利润大增
600606.SH	绿地控股	2099.25	4.14%	80.17	-10.79%	净利润微减
001914.SZ	招商积余	-	-	1.6~1.9	88.66%~124.04%	净利润大增
1755.HK	新城悦服务	-	-	≥1.76	≥50%	净利润大增
2168.HK	佳兆业美好	-	-	1.18	≥30%	净利润大增
6098.HK	碧桂园服务	52.74	50%	12.26	≥50%	净利润大增
1995.HK	永升生活服务	-	-	1.45	≥60%	净利润大增
2869.HK	绿城服务	-	-	3.51	≥50%	净利润大增
9909.HK	宝龙商业	-	-	1.31	≥50%	净利润大增

数据来源：Wind，西南证券整理

中共中央政治局会议强调新型城镇化，坚持房住不炒，保持政策稳定。2020 年 7 月 30 日，中共中央政治局会议召开，会议强调：1）下半年经济任务上，要坚定扩大内需，大力保护和激发市场活力，做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，努力完成全年经济发展目标任务；2）财政政策上，要更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金；3）货币政策上，要更加灵活适度、精准导向要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新；4）房地产方向上，要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新，要坚持“房住不炒”的定位、促进房地产市场平稳健康发展，未提及“不短刺经”及“精准调控”，整体力度适中。

表 3：2018-2020 年 7 月底中共中央政治局会议核心内容对比

内容	2018 年	2019 年	2020 年
财政政策	控制好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。	加力提效，继续落实细化减税降费政策。	要更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金。
货币政策	在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。	要松紧适度，保持流动性合理充裕。	要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本下降。要确保新增融资重点流

内容	2018 年	2019 年	2020 年
			入制造业、中小企业。
房地产态度	下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策、促进供需平衡、合理引导预期，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。	坚持房住不炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。	坚持房住不炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。

数据来源：Wind，西南证券整理

5 投资建议

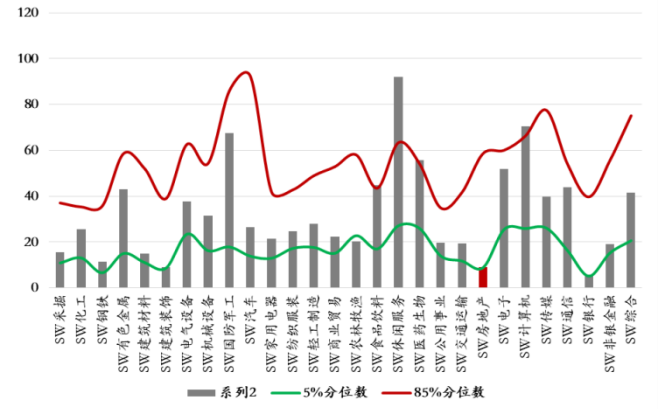
6 月底以来随着金融地产板块的上涨，市场“成熟分化牛”趋势已经充分确立，核心资产个股 YHHMG（药明康德、恒瑞医药、海天味业、贵州茅台和中国国免）的泛化趋势不可避免。从安全边际上看，券商及地产略优于银行和保险；从向上的弹性来看，科技股/创业板 50 可能优于传统强势股，金融地产强势股（券商、部分物业股）可能会阶段性表现占优。7 月底随着政治局会议对地产政策的定调（重申了房住不炒在预期之内，但未提及时科学精准调控略好于预期），热点城市调控政策的出台，政策面预期落地和销售基本面向好（7 月同比数据依然不俗）有望再次促使地产股的反弹。从历史相对估值水平来看，地产、金融、建筑建材等依然处于 5-10%低估值分位，安全边际优势突出。从当前绝对估值水平来看，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 9.30 倍（前一周末为 9.23 倍），港股通内房的估值水平为 7.82 倍（前一周末为 7.68 倍）；申万地产板块整体 PB（剔除负值影响）为 1.32 倍（前一周为 1.31 倍），港股通内房为 1.14 倍（前一周末为 1.13 倍）。

图 20：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 21：申万全行业估值水平对比



数据来源：Wind，西南证券整理

2020Q2 主动型公募基金明显减持地产股，低配格局未改。2020Q2 末，主动型公募基金房地产行业市值 891.57 亿，占股票投资市值比 2.80%，相比标配 3.52%低 0.72 个百分点；与此对应的 2020Q1 行业市值 946.75 亿，占股票投资市值比 3.72%，相比标配 3.79%低 0.07 个百分点。地产行业因为涨幅落后，2020Q2 标准配置相比 2020Q1 进一步下降了 0.27 个百分点，在此基础上主动型公募基金迫于相对收益的压力，整体上有明显的减持动作。

2020Q2 主动型公募基金减持地产龙头，增持地产成长股或特色地产股。从具体个股来看，持有超过 10 家以上基金公司的个股分别为保利、万科、金地、中南、金科、招商积余、华夏幸福、阳光城、荣盛发展、华侨城、招商蛇口、绿地控股、华发股份、新城控股、格力

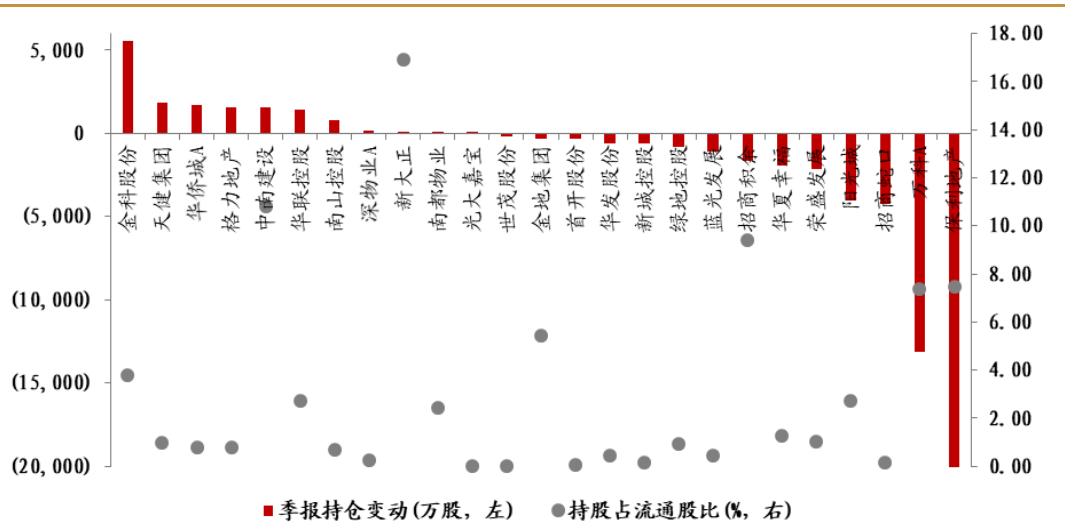
地产和华联控股。一季度增持明显的个股有金科股份、天健集团、华侨城、格力地产、中南建设、华联股份和南山控股，被减持明显的有保利地产、万科 A、招商蛇口、阳光城、荣盛发展、华夏幸福和招商积余，由持仓情况看，公募基金减持保利、万科等地产龙头股，增持金科、天健集团、华侨城等地产成长股或特色股。

表 4：2020Q2 公募基金（股票和混合型）主要持有的地产股持仓变动明细

名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
万科 A	350	82	71,732.46	-13,153.08	7.38	1,875,086.55
保利地产	275	68	88,911.32	-20,653.05	7.45	1,314,109.25
金地集团	80	31	24,478.30	-290.54	5.42	335,352.68
中南建设	57	21	40,605.71	1,541.66	10.82	361,390.84
金科股份	47	26	19,813.56	5,546.56	3.78	161,678.68
招商积余	42	16	6,286.56	-1,631.60	9.43	193,186.11
华夏幸福	34	19	3,793.06	-1,955.95	1.27	86,709.31
阳光城	25	5	10,867.31	-4,009.91	2.71	68,898.72
荣盛发展	23	14	4,003.92	-2,156.30	1.03	32,431.75
华侨城 A	19	9	5,601.54	1,692.30	0.80	33,945.35
绿地控股	16	9	11,177.52	-803.53	0.92	69,077.05
招商蛇口	16	11	1,071.62	-4,272.85	0.14	17,617.42
华发股份	13	9	895.14	-580.58	0.42	6,319.70
新城控股	13	10	302.79	-633.78	0.13	9,459.13
格力地产	11	4	1,569.00	1,569.00	0.76	17,464.82
华联控股	10	10	4,043.60	1,454.85	2.73	17,791.83
新大正	9	5	454.23	113.08	16.91	28,843.29
天健集团	8	7	1,866.31	1,831.48	1.00	12,896.21

数据来源：Wind，西南证券整理

图 22：2020Q2 主动型公募基金重点个股持仓变化及其流通股比重（房地产）



数据来源：Wind，西南证券整理

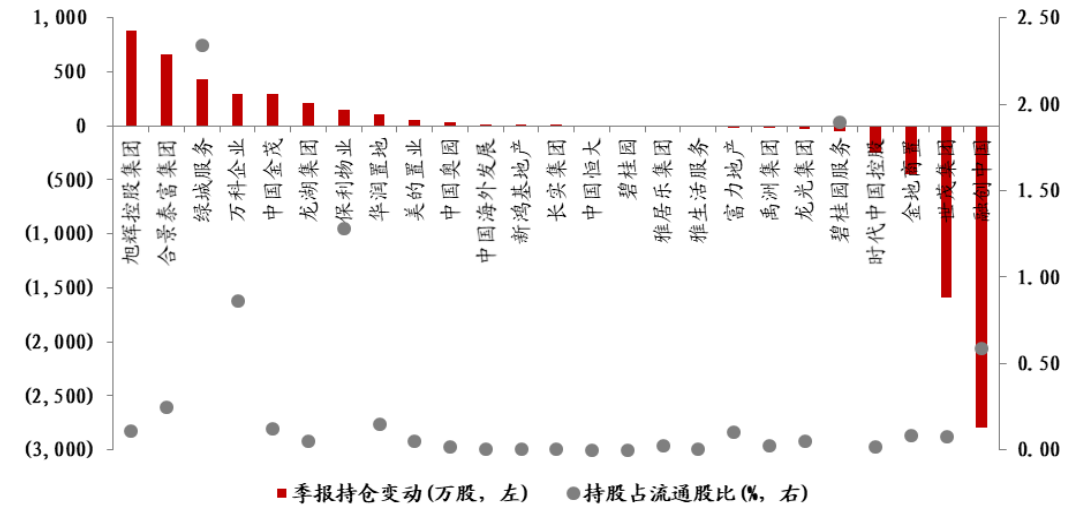
陆港通内房股方面，2020Q2 公募减持龙头房企，增持地产成长股及物业股。从港股通内房来看，持有超过 5 家以上基金公司的个股分别为碧桂园服务、融创中国、绿城服务、保利物业、华润置地、世茂集团、龙湖集团、龙光集团等。2020 年二季度增持明显的个股有旭辉、合景泰富、绿城服务、万科企业、中国金茂、龙湖地产和保利物业，被减持明显的有融创、世茂、金地商置、时代控股等，公募基金减持融创、世茂等地产龙头股，增持旭辉、合景泰富、绿城服务等地产成长股或物业股。

表 5：2020Q2 公募基金（股票和混合型）主要持有的港股通内房持仓变动明细

名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
碧桂园服务	23	9	5,218.10	-52.00	1.90	171,586.35
融创中国	12	9	2,740.88	-2,795.37	0.59	81,242.80
绿城服务	9	4	7,532.60	426.60	2.34	62,820.08
保利物业	8	6	196.66	146.62	1.28	14,011.70
华润置地	6	5	1,048.40	109.63	0.15	28,107.04
龙湖集团	5	4	303.75	212.90	0.05	10,224.31
龙光集团	5	5	275.49	-30.60	0.05	3,452.51
世茂集团	5	4	264.15	-1,592.00	0.07	7,914.15
合景泰富集团	4	4	790.71	661.60	0.25	9,401.74
万科企业	4	4	1,625.63	297.13	0.86	36,380.43
中国金茂	4	4	1,406.40	291.40	0.12	7,001.43
旭辉控股集团	3	3	880.82	878.42	0.11	4,859.72
新鸿基地产	3	3	3.85	0.50	0.00	347.98
雅居乐集团	3	3	106.15	-0.30	0.03	884.33
富力地产	3	3	133.52	-17.84	0.10	1,100.13
时代中国控股	3	3	38.28	-251.32	0.02	500.66
中国海外发展	2	2	20.25	7.25	0.00	433.76
长实集团	2	2	7.75	0.35	0.00	327.06
美的置业	1	1	57.94	57.94	0.05	1,002.75
中国奥园	1	1	39.60	36.80	0.01	338.93
中国恒大	1	1	5.00	0.00	0.00	91.34
碧桂园	1	1	11.10	-0.10	0.00	96.53
雅生活服务	1	1	0.70	-9.50	0.00	24.97
禹洲集团	1	1	139.70	-22.90	0.03	427.49
金地商置	1	1	1,417.20	-447.20	0.09	1,851.17

数据来源：Wind，西南证券整理

图 23：2020Q2 港股通重点内房股公募基金持仓变化及其流通股比重



数据来源：Wind，西南证券整理

从 2020Q2 主动型公募基金整体持仓变动来看，持仓重点个股主要在消费类、医药类和电子类行业，增持行业主要集中在电子类行业，减持行业主要集中在银行业。从主动型公募基金全行业来看，持有超过 200 家以上基金公司的个股分别为贵州茅台、立讯精密、五粮液、恒瑞医药、中国平安、招商银行、宁德时代、长春高新、美的集团、格力电器、迈瑞医疗等，主要集中在消费类、医药类和电子科技类行业。2020 年二季度增持明显的个股有 TCL 科技、工商银行、立讯精密、通威股份、东方财富、亿纬锂能、三花智控、掌趣科技等，被减持明显的有农业银行、中国石化、民生银行、紫金矿业、邮储银行、兴业银行等，公募基金主要增持行业为电子科技类企业，减持行业主要为银行业和传统制造业。

表 6：2020Q2 公募基金（股票和混合型）主要持有的重点个股持仓变动明细

名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	行业
贵州茅台	1,270	120	5,583.94	-41.16	4.45	8,168,632.25	食品饮料
立讯精密	993	113	101,401.66	27,494.05	14.52	5,200,646.66	电子
五粮液	831	111	31,262.33	3,262.88	8.24	5,349,609.43	食品饮料
恒瑞医药	785	109	40,451.53	7,918.56	7.64	3,733,676.33	医药生物
中国平安	670	110	49,454.03	-7,420.33	4.57	3,531,017.62	非银金融
招商银行	597	104	69,799.33	-10,492.75	3.38	2,353,633.32	银行
宁德时代	543	99	13,827.83	2,842.22	11.28	2,411,020.28	电气设备
长春高新	533	92	7,854.82	4,516.35	23.10	3,415,495.77	医药生物
美的集团	467	94	40,285.77	3,636.34	5.88	2,408,686.46	家用电器
格力电器	452	91	30,277.49	-4,927.99	5.07	1,712,797.33	家用电器
迈瑞医疗	425	84	7,897.64	170.54	15.82	2,414,307.57	医药生物
伊利股份	398	96	50,354.73	-17,105.19	8.56	1,567,542.74	食品饮料
药明康德	374	83	17,368.64	10,053.35	12.29	1,677,810.27	医药生物
中信证券	369	98	67,267.60	-6,874.79	6.85	1,621,821.88	非银金融

名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	行业
中国中免	366	85	15,441.40	12,859.44	7.91	2,378,438.98	休闲服务
万科A	350	82	71,732.46	-13,153.08	7.38	1,875,086.55	房地产
兴业银行	334	82	59,434.22	-25,840.23	3.03	937,872.00	银行
东方财富	328	81	73,218.30	23,461.85	11.19	1,479,009.68	传媒
恒生电子	327	69	15,535.20	8,252.58	14.88	1,673,141.23	计算机
隆基股份	315	70	51,040.32	14,506.79	13.55	2,078,872.42	电气设备
保利地产	275	68	88,911.32	-20,653.05	7.45	1,314,109.25	房地产
三七互娱	269	68	20,183.01	1,327.02	15.32	942,187.19	传媒
亿纬锂能	248	63	37,274.26	21,991.13	20.98	1,776,010.78	电子
工商银行	236	68	116,974.27	40,657.58	0.43	582,531.87	银行
三一重工	228	59	53,087.06	-24,226.25	6.28	995,913.17	机械设备
金山办公	222	62	2,622.90	475.82	37.10	895,930.49	计算机
歌尔股份	218	76	22,389.48	3,833.50	8.23	657,355.17	电子
智飞生物	215	60	7,596.07	1,926.35	8.67	759,229.14	医药生物

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。

6 月底以来，随着增量资金的入场和市场重心的持续上移，金融地产低估值板块存在强烈的被动跟涨需求。但从基本面整理来看，整体的强 beta 逻辑依然缺乏，工作重点依然是找强 Alpha 个股。房地产行业结构性特十分突出，核心城市及周边的商品房属于“核心资产”，深圳、东莞等地二手房价格持续大幅增长是估值泡沫化最好的表现形式。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。展望 8 月板块机会明显大于风险，重点关注深圳特区 40 周年及海南自贸岛的利好释放，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 股推荐绿地控股、万科 A、保利地产、金地集团等，关注华侨城，H 股推荐中国金茂、碧桂园、世茂房地产、旭辉控股、融创中国等；

2）受益特区 40 周年的个股：A 股推荐天健集团、南山控股、关注深振业 A、深物业 A、世联行等，H 股推荐龙光地产、佳兆业等；

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 7：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	15.77	买入	2.34	2.86	3.54	7.5	6.1	4.9
000002	万科 A	27.03	买入	3.44	4.12	4.81	8.5	7.1	6.1
600383	金地集团	14.00	买入	2.23	2.74	3.19	6.8	5.6	4.8
001979	招商蛇口	16.85	持有	2.03	2.46	2.86	9.8	8.1	6.9
601155	新城控股	33.48	买入	5.61	6.98	8.44	6.6	5.3	4.4
000671	阳光城	6.77	买入	0.98	1.19	1.50	7.6	6.2	4.9
000961	中南建设	9.43	买入	1.11	1.93	2.24	9.5	5.5	4.7
600340	华夏幸福	17.33	买入	4.85	6.11	7.53	4.2	3.3	2.7
600466	蓝光发展	5.26	买入	1.15	1.73	1.96	5.1	3.4	3.0
002146	荣盛发展	8.20	买入	2.10	2.55	3.07	4.4	3.7	3.0
600325	华发股份	7.07	买入	1.32	1.63	1.99	5.7	4.7	3.8
000090	天健集团	8.85	买入	0.66	1.04	1.31	13.7	8.7	6.9
002314	南山控股	5.25	买入	0.15	0.19	0.27	31.6	24.9	17.6
0813.HK	世茂房地产	28.89	持有	3.15	3.96	4.92	9.7	7.7	6.2
1918.HK	融创中国	32.85	买入	5.85	6.98	8.49	5.6	4.7	3.9
0884.HK	旭辉控股	6.01	买入	0.82	1.02	1.22	7.4	5.9	5.0
2007.HK	碧桂园	8.99	买入	1.81	2.11	2.54	5.3	4.5	3.8
1638.HK	佳兆业	3.42	买入	0.75	1.01	1.29	4.4	3.3	2.6
6158.HK	正荣地产	4.35	持有	0.57	0.70	0.82	7.9	6.4	5.5
1628.HK	禹洲集团	3.28	买入	0.69	0.79	0.96	4.8	4.2	3.4
0817.HK	中国金茂	4.70	买入	0.56	0.68	0.86	9.1	7.5	5.9
3301.HK	融信中国	6.18	买入	1.84	2.18	2.60	3.7	3.1	2.6
1238.HK	宝龙地产	4.19	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