跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

深圳扩容预期走强，阿里易居共建交易平台

投资要点

- **为何 8 月深圳扩容值得期待？**从城市人口吸引力来看，2019 年末深圳常住人口 1344 万人，人口密度为 6729 人每平方公里（大陆排第一），也高于房价世界第一的香港（6604 人每平方公里），而且近几年深圳对人口的吸引力也位居一线和中心城市首位。从土地开发强度来看，深圳是全国首个划定基本生态控制线的城市，根据规划 2020 年末主要生态功能的土地面积不低于全市土地总面积的 53%，我们预计 2020 年末深圳居住用地约 220.55 平方公里，占全市建设用地比例为 22.6%（显著低于城市规划标准中 25%的下限）；深圳 2020 年末的国土开发强度约 48.5%（国内仅次于上海），明显高于厦门、合肥、长沙、香港、北京、广州、惠州等城市，开发强度逼近 50%大限。从房价表现来看，2020 年 6 月底深圳二手房房价同比上涨 14.3%，领涨全国绝大部分城市。深圳要承担先行示范区的任务，从城市基本要素保障的角度扩容扩权势在必行。从相关线索来看，近期深圳停止商务公寓规划和用地出让审批；7 月 27 日紧邻深圳的惠阳发布通告，废止惠州南站附近的 12 个建设用地规划控制公告；7 月 30 日东莞市政府发布通知，暂停滨海湾新区范围内各单位和个人开发建设行为；东莞滨海湾新区和惠阳部分区域可能会是深圳扩容的一个重要方向。

- **地产产业链相关的投资逻辑有哪些新变化？**7 月 28 日贝壳找房（BEKE.US）正式在美递表准备上市，计划 IPO 融资 10-20 亿美元，此前贝壳找房上市前最后一轮融资约 24 亿美元，上市前估值约 140 亿美元。7 月 31 日港股易居企业发布公告，阿里巴巴附属公司拟认购易居 1.18 亿股（每股 7 港元）及总金额为 10.32 亿港元的可换股票据，同时易居与阿里巴巴签订业务合作协议，共同建立网上房地产营销及交易平台。7 月 29 日世联行发布停牌公告，拟筹划表决权委托珠海大横琴集团的相关事项，可能涉及公司控制权的转移。

- **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、世茂房地产、旭辉控股、碧桂园等；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

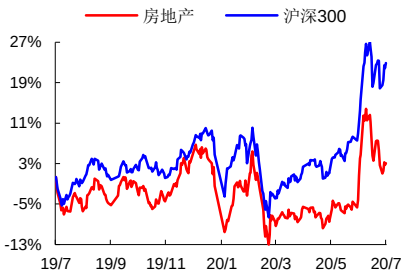
代码	名称	当前价格	投资评级	EPS（元）			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
000002	万　科A	26.84	买入	3.47	4.12	4.81	7.73	6.51	5.58
600048	保利地产	15.6	买入	2.35	2.86	3.54	6.64	5.45	4.41
600606	绿地控股	8.17	买入	1.21	1.37	1.52	6.75	5.96	5.38
600383	金地集团	13.99	买入	2.23	2.74	3.19	6.27	5.11	4.39
002314	南山控股	4.22	买入	0.15	0.20	0.28	28.13	21.10	15.07

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）	23,843.77
流通市值（亿元）	22,985.50
行业市盈率 TTM	9.25
沪深 300 市盈率 TTM	14.0

相关研究

1. 房地产行业例评：市场风格再平衡，无大跌不牛市　(2020-07-26)
2. 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)
3. 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)
4. 房地产行业例评：成熟分化牛确认，个股估值差走阔　(2020-07-05)
5. 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)
6. 房地产行业例评：继续推荐国资背景小市值标的及物业股　(2020-06-22)

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 5

3 企业动态 9

4 数据参考 10

5 投资建议 13

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：上周哈高科、ST 爱旭等个股涨幅显著 1
图 4：上周京能置业、世联行等个股跌幅显著 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 51.51% 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开始小面积反弹（例） 3
图 10：广东新增确诊病例小幅增长（例） 3
图 11：海外新增确诊病例再创新高 3
图 12：香港疫情持续恶化（例） 3
图 13：美国单日新增确诊病例持续超过 7 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） 5
图 18：印度每日新增确诊病例继续攀升（例） 5
图 19：截止 7 月底主流上市房企销售增长情况对比 10
图 20：申万地产板块估值依然处于历史低位 13
图 21：申万全行业估值水平对比 13
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 16

表 目 录

表 1：地产板块半年度业绩披露情况（持续更新中） 11
表 2：2018-2020 年 7 月底中共中央政治局会议核心内容对比 12
表 3：7 月以来多个热点城市升级房地产调控措施 12
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 14
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 15
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 16
表 7：重点关注公司盈利预测与评级 18

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现有所回升，沪指周线止步两连阴。上证指数上涨 3.54%、沪深 300 指数上涨 4.20%，创业板指上涨 6.38%，万得全 A 上周交易额 5.03 万亿，环比减少 15.03%，缩量显著。从板块表现来看，上周休闲服务、电子、医药生物和电气设备涨幅靠前。

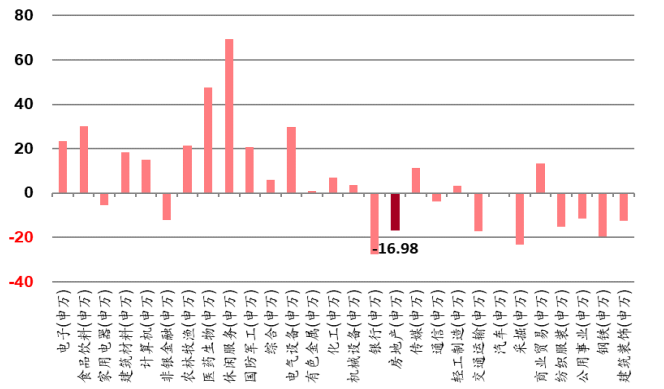
申万房地产板块（简称申万地产）上周上涨 0.35%，在所有申万一级行业中相对排名 26/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 2.38%，在所有申万一级行业中相对排名 24/28。上周申万地产板块交易额 1054.11 亿，环比减少 22.20%，有明显缩量。

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

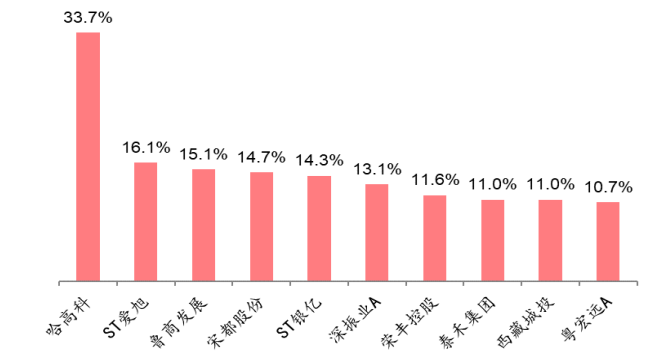
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp.）



数据来源：Wind，西南证券整理

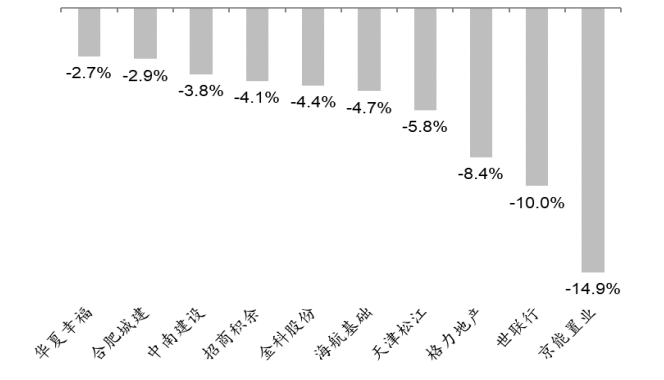
从个股涨跌幅来看，上周哈高科、ST 爱旭、鲁商发展等个股涨幅居前。京能置业、世联行、格力地产等个股跌幅居前。

图 3：上周哈高科、ST 爱旭等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

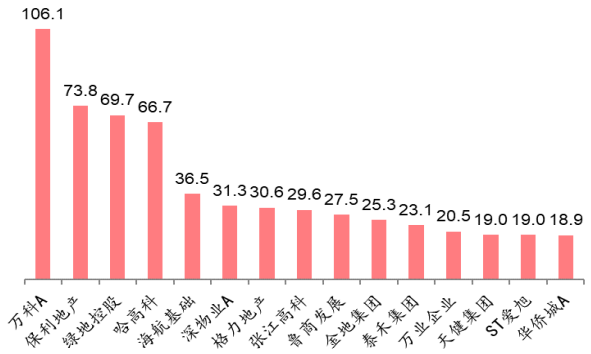
图 4：上周京能置业、世联行等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

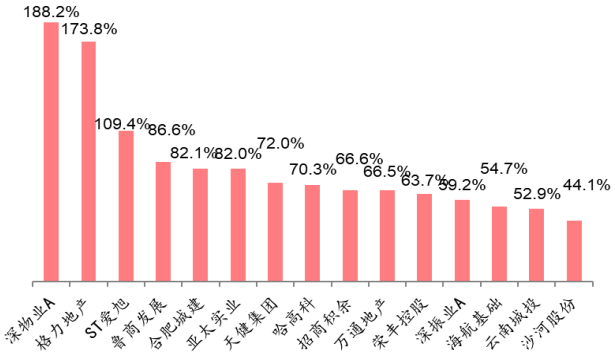
从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、绿地控股、哈高科等排在行业前列，成交额均超 65 亿。其中，万科和保利交易额合计 179.89 亿，占板块交易额比重为 17.07%，海航基础、深物业、格力地产、张江高科交易量持续维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，深物业、格力地产、ST 爱旭等涨幅居前，上涨个股个数占比 51.51%。年初以来，天津松江、中珠医疗、蓝光发展等个股跌幅居前。

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

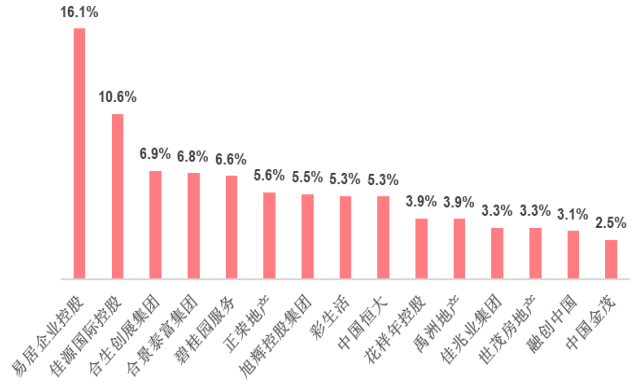
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 51.51%



数据来源：Wind，西南证券整理

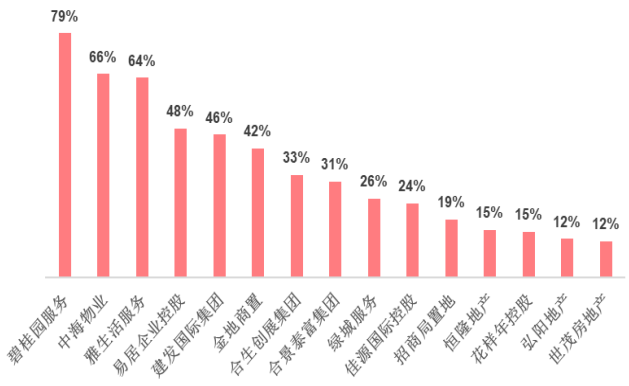
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 31 只股票上涨，易居企业、佳源国际、合生创展、合景泰富等涨幅明显，而太阳城、珠光控股、雅生活服务、中海物业等位居跌幅前列。年初以来，碧桂园服务、中海物业、雅生活服务、易居企业、建发国际等个股表现强势。上周从成交金额来看融创、中国海外发展、长实均超过 14 亿元。

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

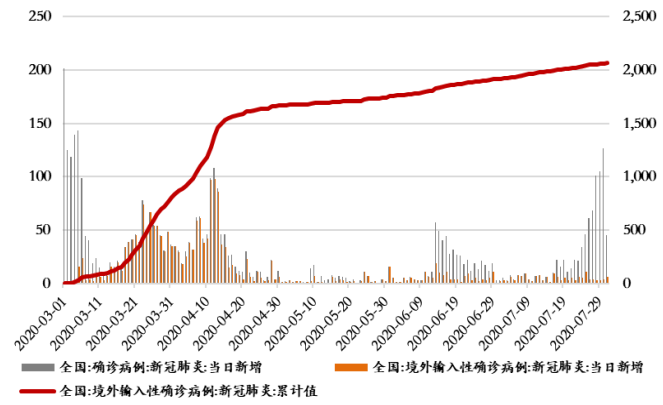
2 行业点评

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。

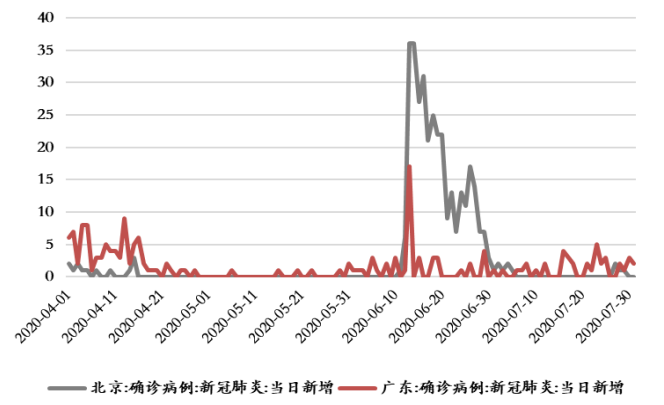
截止 2020 年 8 月 1 日，国内累计确诊病例 88,122 例，较昨日增加 166 例（主要系香港近期爆发）；现存确诊病例 2,227 例（+57 例）、现存无症状感染者 252 例（+23 例）、境外输入确诊病例 2,069 例（+6 例）、累计死亡人数 4,668 例（+2 例）、累计治愈病例 81,227 例（+107 例）。国外疫情防控态势依然严峻，新增确诊病例 1.4 万人，全球 212 个国家存在确诊病例，全球累计确诊 17,686,954 人（较昨日增加 13,909 人）。2020 年 7 月 31 日新增确诊排在前列的为美国（+70,904 人）、巴西（+56,196 人）、印度（+57,704 人）、南非（+11,014 人）等。

图 9：6 月上旬以来本地疫情开始小面积反弹（例）



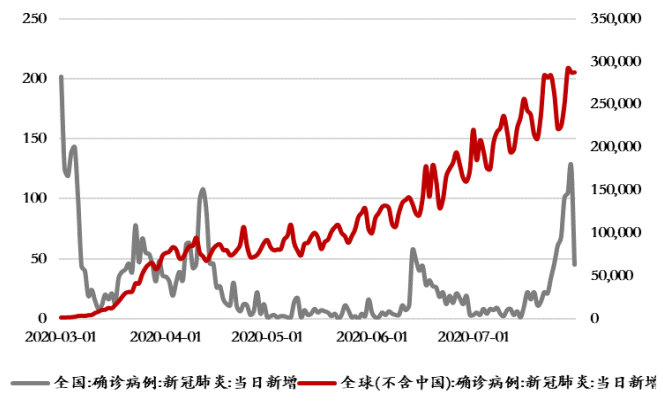
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：广东新增确诊病例小幅增长（例）



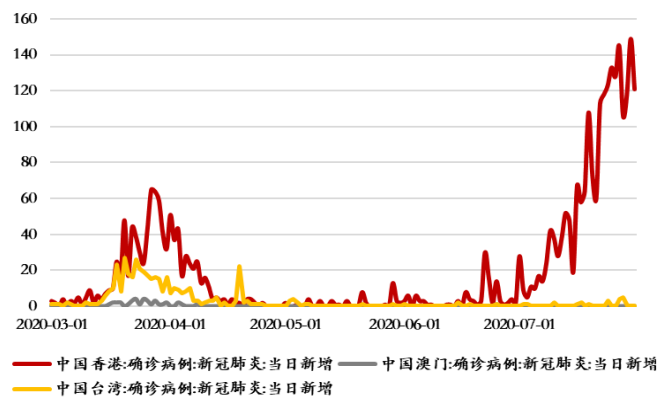
数据来源：Wind，西南证券整理

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

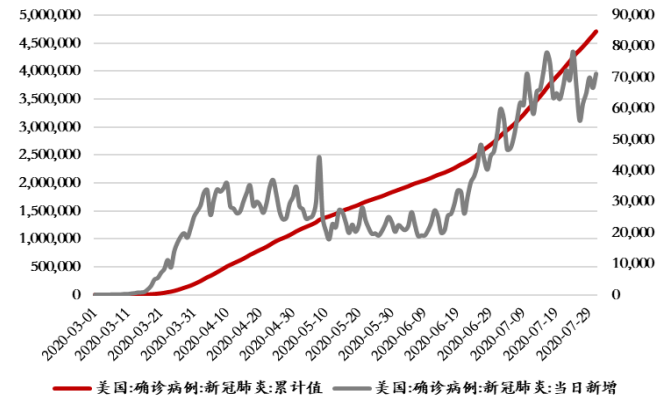
图 12：香港疫情持续恶化（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

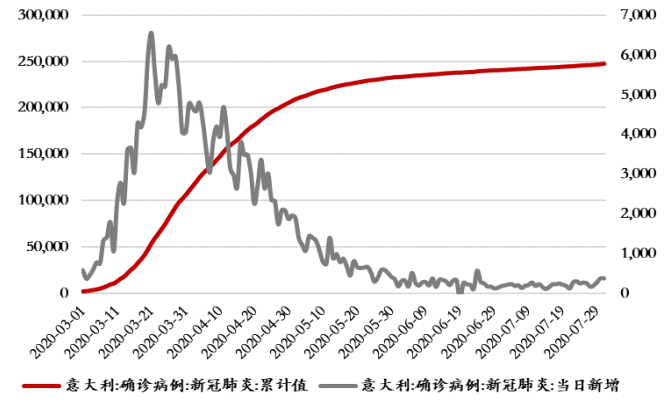
本周值得关注的主要有：1）香港地区近日疫情持续恶化，7 月 31 日新增 121 个新冠肺炎确诊病例；应特区政府请求，国家卫健委已组织“内地核酸检测支援队”拟近期赴港援助。2）新疆地区近期疫情开始缓和，7 月 31 日新增本土病例 31 例（7 月 30 日为 112 例），均在乌鲁木齐市； 3）7 月 31 日，辽宁省新增 8 例确诊病例，均为大连病例。新增无症状感染者 4 例；目前全省累计报告确诊病例 241 例，主要为大连、沈阳以及境外输入病例；4）7 月 31 日全球累计确诊病例突破 1700 万，单日新增病例维在 25 万例以上；5）近周美国新增病例持续增加，7 月 31 日美国累计确诊病例已突破 470 万，7 月 31 日新增超过 7 万例。

图 13：美国单日新增确诊病例持续超过 7 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）



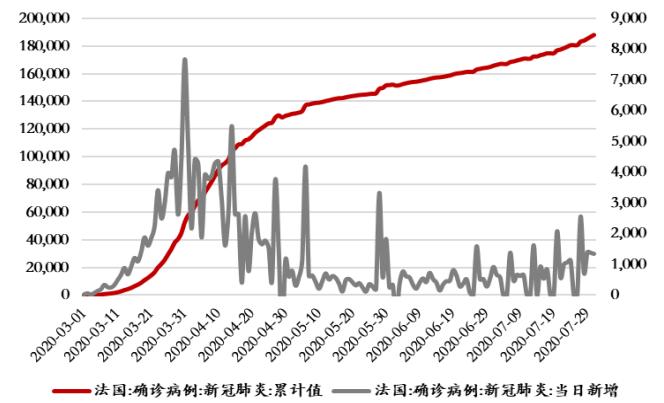
数据来源：Wind，西南证券整理

图 15：伊朗每日新增确诊病例与累计病例（例）



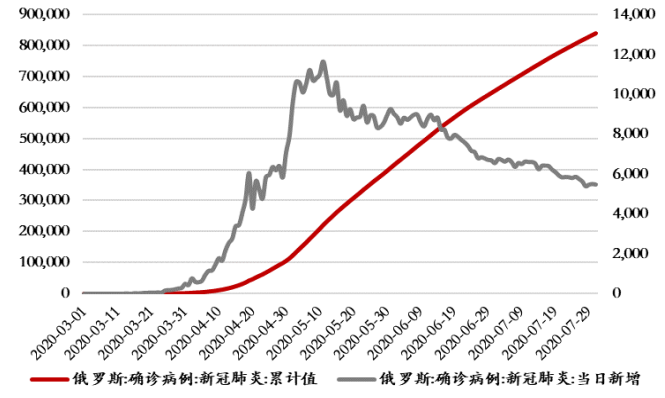
数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：法国每日新增确诊病例与累计病例（例）



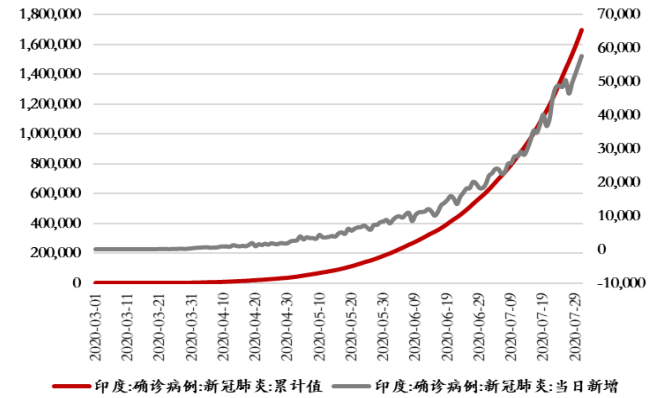
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1 日，外管局表示，在落实好国务院常务会议确定的 12 项便利化措施基础上，要进一步扩大外汇收支便利化试点地区和业务范围；加快推进上海国际金融中心、粤港澳大湾区和海南自由贸易港等外汇体制改革，服务好国家重大区域发展战略。外管局召开 2020 年下半年外汇管理工作电视会议，分析国内外经济金融和外汇形势，研究部署下半年重点工作。会议强调，要紧扣全面建成小康社会目标任务，更好统筹疫情防控和经济社会发展工作，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，加快推进外汇管理各项工作。

8 月 1 日，贝壳研究院最新统计数据，今年 7 月份，北京二手房成交量环比增长了 6.6%，同比增长 35.2%。在价格方面，7 月份，北京二手房成交均价环比继续下跌 3.1%，跌幅扩大。贝壳研究院分析认为，二手房成交均价下行主要受西城“多校划片”政策落地的影响。

8 月 1 日，广州南沙重磅推出金融业扶持 50 条：新落户的重点持牌机构最高可获得近 7000 万资金扶持；新落户的重点发展金融企业最高可获得近 6300 万的资金扶持；尤其是在针对企业上市奖励方面，后备上市企业在国内主板、科创板、创业板、中小板或境外上市，最高给予 800 万元奖励；上市公司迁入南沙区的，一次性给予 500 万奖励。

8 月 1 日，海南自 8 月 1 日起在海南自由贸易港洋浦经济开发区、海口江东新区等 6 个园区推广适用“三园”特别极简审批。

8 月 1 日，惠誉确认美国的评级为 AAA 级，将美国前景展望从稳定调整为负面；预计美国 2020 年 GDP 增速将萎缩 5.6%，2021 年美国赤字占 GDP 比重将缩窄至 11%；预计 2021 年美国整体政府债务占 GDP 比重将超过 130%；预计 2021 年美国经济将恢复 4%的增速。

8 月 1 日，中韩经贸联委会第 24 次会议在青岛市举行。双方同意，继续加强抗疫国际合作，共同编制《中韩经贸合作联合规划（2021-2025）》，推进中韩自贸协定第二阶段谈判，深化贸易投资合作，推动地方经济合作，推动如期签署 RCEP 协定，推进中日韩自贸协定谈判。

7 月 31 日，发改委、住建部印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，要求强化城镇污水处理厂弱项，补齐城镇污水收集管网短板，加快推进污泥无害化处置和资源

化利用。积极推进不动产投资信托基金试点，探索项目收益权、特许经营权等质押融资担保。

7 月 31 日，自然资源部、农业农村部发出通知，要求各地保障农民住宅用地合理需求，要在年度全国土地利用计划中单列，原则上不低于新增建设用地计划指标的 5%，专项保障农村村民住宅建设用地。

7 月 31 日，央行：二季度末，人民币房地产贷款余额 47.40 万亿元，同比增长 13.1%，增速连续 23 个月回落；房地产开发贷款余额 11.97 万亿元，同比增长 8.5%。

7 月 31 日，统计局：7 月服务业保持复苏态势，居民服务业和文化体育娱乐业商务活动指数结束连续 5 个月的收缩走势，表明前期受疫情影响较为严重的聚集性、接触性服务行业加快复苏；基建项目加快推进，建筑业工程量保持较快增长。

7 月 31 日，统计局：制造业 PMI 连续五个月在临界点以上，21 个行业中有 17 个行业 PMI 高于临界点，较上月增加 3 个，景气范围有所扩大；7 月小型企业 PMI 降至 48.6，继续位于临界点以下，小型企业供需两端继续承压。

7 月 31 日，央行、银保监会就修订《保险公司偿付能力管理规定》征求意见，拟要求保险公司核心偿付能力充足率不低于 50%，综合偿付能力充足率不低于 100%，风险综合评级在 B 类及以上，否则为偿付能力不达标公司。对不达标公司，可采取的监管措施增至 12 条，包括追回高管薪酬。

7 月 31 日，新冠疫苗第一股康希诺于今日起正式申购。据发行人和联席主承销商根据初步询价结果，协商确定本次发行价格为 209.71 元/股。

7 月 31 日，上海市政府常务会议明确，坚持“房住不炒”定位，稳地价、稳房价、稳预期，确保市场平稳健康发展；全面推进城镇老旧小区改造。

7 月 30 日，中共中央政治局年中会议举行，会议指出，财政政策要更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金；货币政策要更加灵活适度、精准导向，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；要持续扩大国内需求，积极扩大有效投资，加快新型基础设施建设，以新型城镇化带动投资和消费需求；要更大力度推进改革开放，实施好国有企业改革三年行动方案；要做好民生保障，采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响；坚持“房住不炒”等。

7 月 30 日，商务部：调查显示 99.1%外资企业表示将继续在华投资经营；将及时出台新的政策措施，全力以赴做好稳外贸工作；一是保外贸主体，推广“信保+担保”支持外贸企业融资；二是全方位支持企业抓订单、拓市场；三是多措并举，稳住产业链供应链。

7 月 30 日，深圳市住房和建设局发布关于贯彻落实《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》。深户居民家庭、成年单身人士（含离异）入户未满 3 年的，在符合其他购房条件前提下，能提供购房之日前在本市连续缴纳 5 年及以上个人所得税或社会保险证明的，按照《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的若干措施》（深府办〔2016〕28 号）第四条有关规定，限购 1 套商品住房。

7 月 30 日，美联储公布利率决议，连续第四次“按兵不动”。 当前利率政策：继续维持利率区间在低位，直至美联储有信心经济重新能回归正轨，根本没考虑加息。目前，联邦基金利率区间于 0%-0.25%不变。美元指数已跌至两年低点，黄金创历史新高。

7 月 30 日，北京市将争取构建 1 个自贸片区、3 个综保区、N 个开放园区的开放型经济发展新格局；同时，将在金融、数字贸易、文化旅游、专业服务等领域推出更多开放改革创新举措。

7 月 30 日，东莞市政府发布通知，暂停滨海湾新区范围内各单位和个人新建、改建和扩建任何建（构）筑物行为，包括发文之日前已在虎门镇、长安镇取得相关批准文书及报备的项目；严禁任何单位和个人违法用地和违规建设。

7 月 30 日，合肥市住房保障和房产管理局等发布通知，明确不动产权证或其他合法权属证明用途为商业（办公）、工业（厂房、仓储）、科研教育等非居住类型，且近期内无征收计划的已建成闲置存量房屋，可以改建为租赁住房。

7 月 29 日，财政部对外发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》，要求力争 10 月底前发行完毕，加强资金和项目对接、提高资金使用效益，做好“六稳”工作、落实“六保”任务。今年安排地方专项债券 3.75 万亿元，比去年多增加 1.6 万亿元。该通知赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途，优先用于党中央、国务院明确的“两新一重”、城镇老旧小区改造、公共卫生设施建设等领域符合条件的重大项目。

7 月 29 日，住建部：截至 6 月末，全国新开工改造城镇老旧小区 1.59 万个，占年度目标任务（3.9 万个）的 40.4%，较 5 月末提高了 21 个百分点；涉及居民 332.94 万户，占年度目标任务（约 700 万户）的 47.1%，较 5 月末提高了近 22 个百分点。

7 月 29 日，中国香港二季度 GDP 同比降 9%，前值降 9.1%。二季度私人消费开支同比下跌 14.5%，较第一季 10.6%的跌幅加剧。

7 月 29 日，广西柳州市近日印发《关于开展 2020 年房地产市场秩序专项整治的通知》。《通知》提出，重点整治虚假信息、虚假房地产广告和房地产“黑中介”，重点检查发布虚假房源信息和广告，通过捏造或者散布涨价信息等方式恶意炒作、哄抬房价等行为。

7 月 28 日，商务部：注意到美商务部将 11 家中国实体列入出口管制“实体清单”，中方对此坚决反对。中方敦促美方立即停止错误做法，并将采取一切必要措施，坚决维护中国企业的合法权益。

7 月 28 日，用益信托最新数据，今年来我国 68 家信托公司共发行了 3858 款房地产集合信托产品，规模总计 5118.5 亿元，相较于去年同期的 4099 款 6352.6 亿元的规模，在融资额度上同比下滑了 19.4%。7 月份以来，整个房地产信托发行延续了下滑态势，全行业共发行 241 款 416.1 亿元的房地产集合信托产品，相较于上月在发行只数上下降了 50%，在融资规模上则下降了 47.6%；相较于去年同期的 516 款 755.56 亿元，在发行只数上同比锐减 53.3%。这主要是因为监管趋严和新冠疫情。

7 月 28 日，上半年深圳市地区生产总值 12634.30 亿元，同比增长 0.1%。其中，第一产业增加值 12.06 亿元，同比下降 8.1%，第二产业增加值 4553.60 亿元，同比下降 2.3%，第三产业增加值 8068.64 亿元，同比增长 1.7%。

7 月 28 日，央行近日下发调研通知，摸底统计线上消费贷款规模，包括与蚂蚁集团旗下花呗、借呗两款产品的联合贷款规模、信用卡贷款及互联网贷款等。

7 月 28 日，发改委：加快落实新型城镇化建设补短板强弱项工作，有序推进县城智慧

化改造；加快交通、水电气热等市政领域数字终端、系统改造建设。推动新型基础设施建设，加快 5G 网络规模部署和商业应用，推进车站、社区、商场等重点区域 5G 基站和配套网络建设，持续优化基础薄弱地区 4G 网络覆盖。

7 月 28 日，湖北十堰发布 15 条楼市新政，包括调整城区商品房预售形象进度标准、调整土地竞买保证金比例、完善差异化个人住房贷款服务、保障土地供应等，促进房地产市场平稳健康发展。

7 月 28 日，南京出台新规支持人才及刚需优先选房，明确摇号分四轮：第一轮是优先选房的人才摇号，第二轮是优先保障资格的无住房家庭摇号，后两轮是前面未入围的人才和无房家庭继续摇号。

7 月 27 日，近日，中央层面召开房地产工作座谈会，总结房地产长效机制试点方案实施情况，分析当前房地产市场形势，部署下一阶段房地产重点工作。明确坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策等调控措施。座谈会上，北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、沈阳、成都、宁波、长沙等 10 个城市相关负责人参加；其中，深圳、南京、杭州已在 7 月份收紧楼市调控政策。

7 月 27 日，国家金融与发展实验室国家资产负债表研究中心近日发布《宏观杠杆率季度报告》。报告显示，今年上半年杠杆由上年末的 245.4%上升到 266.4%。分季度来看，今年二季度杠杆率攀升 7.1 个百分点，相比一季度攀升的 13.9 个百分点，增幅速度已趋缓，主因在于经济增长率由负转正，因为债务增速相对一季度实际上还略有提高。

今年上半年居民部门杠杆率上升了 3.9 个百分点，由上年末的 55.8%上升到 59.7%。一、二季度分别上升了 1.9 和 2.0 个百分点，二季度增幅有所扩大。房地产贷款的需求增长是居民杠杆率上升的主因：在一季度中，虽然房地产成交低迷，但居民中长期消费贷款（以住房按揭贷款为主）同比上升 21.1%；二季度的房地产成交活跃，居民中长期消费贷款也是同比上升了 20.7%。

7 月 27 日，贝壳研究院发布《成都新房市场 2020 半年报》，上半年，成都住宅楼面价同比上涨 32%，创近三年来新高；全市新房住宅成交量 8.5 万套，同比恢复 98.7%，优于预期；新房成交均价 13075 元/㎡，同比上涨 15.5%。从长期看，成都新房市场价格逐步上涨，这与逐步推高的楼面价有关。

7 月 27 日，广州市统计局数据，广州 2020 年二季度经济增速由负转正，地区生产总值比第一季度提高 7.7 个百分点，三次产业全面正增长；尤其新兴产业占 GDP 的比重超 1/4，高技术制造业发展提速，新产品、新业态模式快速增长。同时，上半年广州房地产开发投资同比下降 7.9%。

7 月 27 日，央行上海总部：6 月末，长三角地区本外币各项贷款余额 41.79 万亿元，同比增长 14.8%；人民币贷款余额 40.64 万亿元，同比增长 14.8%，增速较上年同期高 0.1 个百分点。6 月末，长三角地区本外币各项存款余额 52.98 万亿元，同比增长 12.8%；人民币存款余额 51.09 万亿元，同比增长 12.9%，增速较上年同期高 1.4 个百分点。

3 企业动态

恒大集团：7 月 31 日，正考虑分拆集团的物业管理服务及相关增值服务业务于港交所独立上市。

中南建设：7 月 31 日，公司向中国华融资产管理股份有限公司平价转让其持有的公司全资子公司揭阳吉辰房地产开发有限公司 28,000 万元债权并进行债务重组，公司全资子公司温州锦钰置业有限公司和持股 90%的江门嘉缘置业有限公司作为重组后的共同债务人承担还款责任，期限 24 个月。

泰禾集团：7 月 31 日，在满足交易前提下，控股股东泰禾投资将向万科下属公司转让 19.9%股份，每股 4.9 元，总价约 24.3 亿元。此次交易落地需达成两项严格的前提条件：一是泰禾制定债务重组方案并与债权人达成一致；二是万科对泰禾完成法律、财务、业务等尽职调查。

华侨城：7 月 30 日，公司旗下子公司华侨城（天津）投资有限公司拟挂牌转让太原侨辰置业有限公司 60%股权及有关债权，底价 9.63 亿元。其中，60%股权对应的挂牌价格为 1.6 亿元，债权挂牌价格为 8.03 亿元。太原侨辰置业有限公司是华侨城和万达地产的合资公司。

蓝光发展：7 月 29 日，公司发布 1-6 月经营情况简报。期内，公司实现销售面积 417.68 万方，同比减少 18.87%；销售金额 380.58 亿元，同比减少 18.21%。公司地产项目新开工面积 487.75 万平方米，竣工面积 114.81 万平方米，新增项目 36 个，新增总建筑面积 588.52 万方。

世联行：7 月 29 日，公司控股股东世联地产顾问（中国）有限公司（以下简称“世联中国”）的通知，世联中国正在筹划表决权委托事项，拟委托珠海大横琴集团有限公司行使其持有的世联行部分股份对应的表决权。该事项可能涉及公司控制权的转移和实际控制人的变更。公司已向深圳证券交易所申请，公司股票自 2020 年 7 月 29 日（星期三）上午开市起停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。

陆家嘴：7 月 28 日，公司发布 2020 年半年报。在报告期内，公司实现总营收 66.27 亿元，同比减少 19.07%；营业利润 32.56 亿元，同比减少 3.57%；净利润 24.25 亿元，同比减少 7.83%；归母净利润 16.78，同比减少 18.01%。1-6 月，公司实现住宅销售（含车位及配套商铺）现金流入 3.69 亿元，同比减少 66%；公司实现房地产租赁收入为 17.64 亿元，同比减少 9%。

招商蛇口：7 月 28 日，公司拟发行股份、可转换公司债券及支付现金向深圳市投资控股有限公司购买其持有的深圳市南油（集团）有限公司 24%股权；同时，公司拟向战略投资者非公开发行股份募集配套资金，用于支付本次交易中的现金对价。

绿地控股：7 月 27 日，公司国有股东上海地产集团及上海城投集团拟通过公开征集受让方的方式协议转让所持有的公司部分股份，拟转让的股份比例合计不超过公司总股本的 17.50%。

金融街：7 月 27 日，公司拟下调本期‘15 金街 03’债券存续期后 2 年（2020 年 8 月 31 日至 2022 年 8 月 30 日）的票面利率，下调幅度预计为 0-300BP，具体以 2020 年 8 月 3 日刊登的票面利率调整及投资者回售实施办法第一次提示性公告为准。同时，公司亦拟下调下调‘15 金街 02’债券票面利率 113 个基点，即本期债券存续期后 5 年票面利率为 3.07%。

4 数据参考

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。

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

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。

截止至 2020 年 8 月 1 日，已有 13 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，6 家企业归母净利润预减。从板块角度看，商业运营和住宅开发为主的企业影响较大，物业板块受疫情影响较小，已披露的上市物管公司均取得净利润大幅增长的成绩。

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	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 亿	≥50%	净利润大增
2168.HK	佳兆业美好			1.18 亿	30%	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 2：2018-2020 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

7 月以来多个城市升级楼市调控。深圳、杭州、东莞、宁波、长春、南京等多个城市在 7 月开启楼市调控升级，新政调控更加微观，更为针对“假离婚”，调控重心朝向刚需客户：1）7 月 2 日东莞发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，规定非本市首套房需 2 年内连续 1 年以上社保、非本市户籍最多购买 2 套住房及证满 3 年方可转让等政策；2）7 于 2 日杭州发布《杭州进一步明确商品住房公证摇号公开销售有关要求》，对人才购房实施 5 年限售政策并扩大限购范围；3）7 月 6 日宁波发布《关于进一步保持和促进城市房地产市场平稳健康发展的通知》，扩大限购范围，对房价和地价严格控制，并在 7 月 22 日通过无房家庭优先认购等政策，进一步完善新规；4）7 月 13 日郑州发布《关于在全市开展房地产市场秩序专项检查工作的通知》，对房企进行严格检查，重点打击捂盘惜售、囤房等现象；5）7 月 15 日深圳发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，明确针对离婚现象，并收紧豪宅税、严查恶意哄抬房价；6）7 月 21 日，长春发布公积金新政，调整贷款利率，规定第二次申请住房公积金个人住房贷款的利率上浮 1.1 倍；7）7 月 23 日，南京发布 9 项楼市新政，加大对假离婚、炒房等行为的限制。

继各地收紧调控政策后，中央进一步释放房地产调控信号。7 月 24 日，国务院副总理韩正召开房地产工作座谈会，会议中释放出明确的房地产调控信号，总基调依然是坚持“房住不炒”、“不将房地产作为短期刺激经济的手段”及“三稳”调控目标不变。总体上从中央到地方的楼市调控政策上看，主要是支持刚需购房，抑制炒房，预计未来将对热点城市继续调控，打击假离婚、假落户和假人才等“三假”现象，但刚需购房需求预计不会受到打压。

表 3：7 月以来多个热点城市升级房地产调控措施

城市	政策出台时间	政策要点
东莞	7 月 2 日	1）非莞籍首套房需购房 2 年内连续 1 年以上社保；2 套须 3 年内连续 2 年以上社保； 2）非莞籍拥有 2 套及以上住房，禁止购买第 3 套； 3）不动产权证（新房/二手）满 3 年方可交易转让； 4）异地公积金贷款在莞购房，需要本人或配偶是东莞户籍。
杭州	7 月 2 日	1）高层次人才家庭优先购房后，自网签之日起，5 年内不得上市交易； 2）杭州非限购区域的购房家庭，需在限购范围内交满 1 年社保或个税，才可以认定为无房家庭； 3）均价 3.5 万元/方以下的楼盘，无房家庭比例一般不低于 50%； 4）一户家庭，同时只能参与一个项目的登记。

城市	政策出台时间	政策要点
宁波	7 月 6 日及 22 日	1）扩大限购区域范围，限制炒房热点区域； 2）保障自住住房需求，落实刚需优先购买政策； 3）强化市场销售管理，明确限制地价。
郑州	7 月 13 日	开展房地产市场秩序专项检查，内容包括一房多卖，捂盘惜售，返本销售，售后包租等
深圳	7 月 15 日	1）入户满 3 年且社保满 3 年才有购房资格，非深户门槛为 5 年社保； 2）购房资格需要倒追 3 年按家庭合并计算套数；离婚前有 2 套，离婚后 3 年内都无法单独买； 3）无房无贷首付 30%，无房有贷款记录买普通住宅首付 50%，非普通住宅首付 60%，家庭有 1 套购买普通住宅 7 首付 70%，非普通住宅 80%； 4）转让增值税从 2 年免征改为 5 年免征； 5）豪宅线总价限制 750 万元内。
长春	7 月 21 日	新增第二次申请住房公积金个人住房贷款的，贷款利率上浮 1.1 倍。
南京	7 月 23 日	1）优先保障南京户籍无房家庭刚性购房需求，商品住宅项目向南京户籍无房家庭提供每批次不低于 30%比例的房源； 2）夫妻离异自离异之日起 2 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。

数据来源：Wind，西南证券整理

5 投资建议

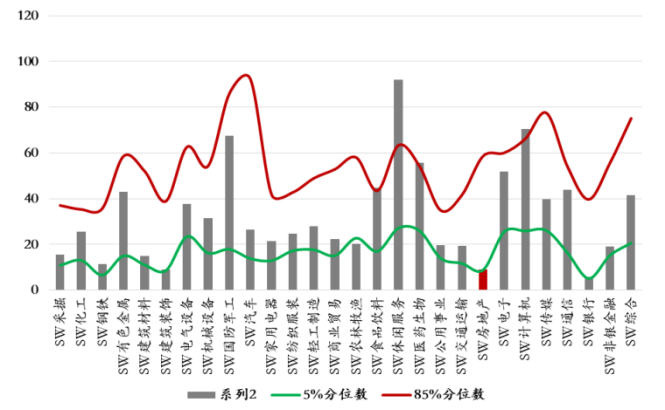
6 月底以来随着金融地产板块的上涨，市场“成熟分化牛”趋势已经充分确立，核心资产个股 YHHMG（药明康德、恒瑞医药、海天味业、贵州茅台和中国中免）的泛化趋势不可避免。从安全边际上看，券商及地产略优于银行和保险；从向上的弹性来看，科技股/创业板 50 可能优于传统强势股，金融地产强势股（券商、部分物业股）可能会阶段性表现占优。7 月底随着政治局会议对地产政策的定调（重申了房住不炒在预期之内，但未提及时科学精准调控略好于预期），热点城市调控政策的出台，政策面预期落地和销售基本面向好（7 月同比数据依然不俗）有望再次促使地产股的反弹。从历史相对估值水平来看，地产、金融、建筑建材等依然处于 5-10%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 9.23 倍（前一周末为 9.24 倍），港股通内房的估值水平为 7.68 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 1.31 倍（前一周为 1.36 倍），港股通内房为 1.13 倍（前一周末为 1.16 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，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。

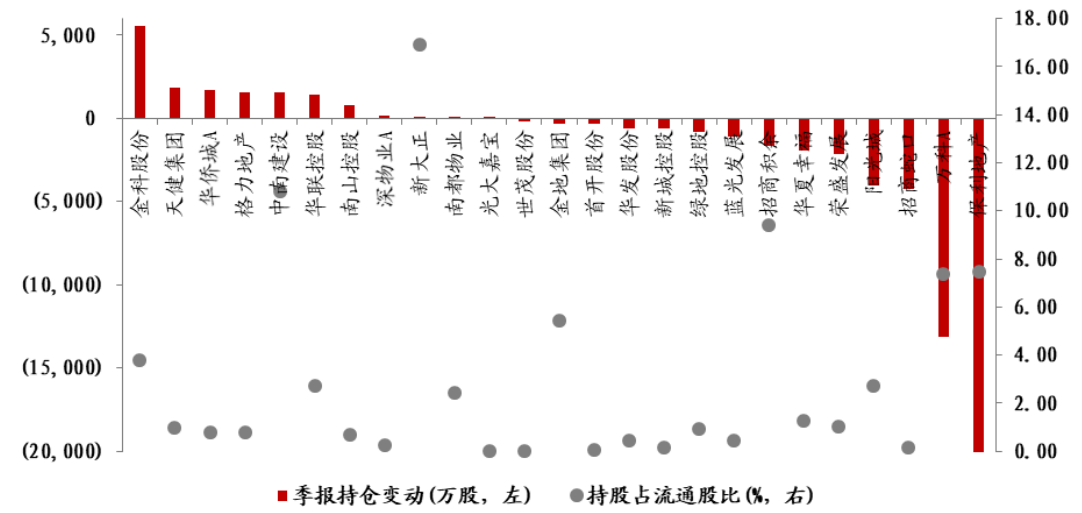
2020Q2 主动型公募基金减持地产龙头，增持地产成长股或特色地产股。从具体个股来看，持有超过 10 家以上基金公司的个股分别为保利、万科、金地、中南、金科、招商积余、华夏幸福、阳光城、荣盛发展、华侨城、招商蛇口、绿地控股、华发股份、新城控股、格力地产和华联控股。一季度增持明显的个股有金科股份、天健集团、华侨城、格力地产、中南建设、华联股份和南山控股，被减持明显的有保利地产、万科 A、招商蛇口、阳光城、荣盛发展、华夏幸福和招商积余，由持仓情况看，公募基金减持保利、万科等地产龙头股，增持金科、天健集团、华侨城等地产成长股或特色股。

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。

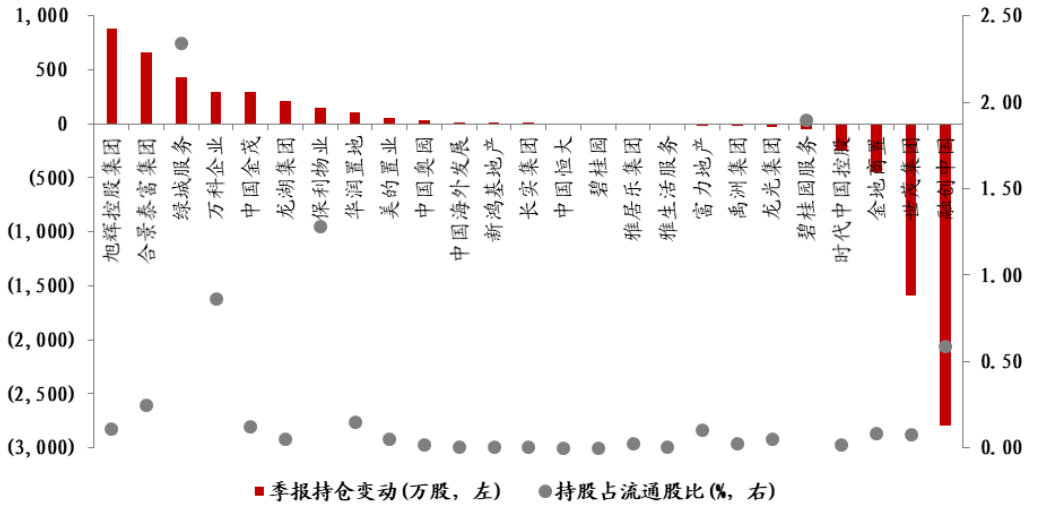
表 5：2020Q2 公募基金（股票和混合型）主要持有的港股通内房持仓变动明细

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

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)
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

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
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，主要工作依然是找强 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、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	15.60	买入	2.34	2.86	3.54	7.5	6.1	4.9
000002	万科 A	26.84	买入	3.44	4.12	4.81	8.5	7.1	6.1
600383	金地集团	13.99	买入	2.23	2.74	3.19	6.8	5.6	4.8
001979	招商蛇口	17.06	持有	2.03	2.46	2.86	9.8	8.1	6.9
601155	新城控股	34.03	买入	5.61	6.98	8.44	6.6	5.3	4.4
000671	阳光城	6.93	买入	0.98	1.19	1.50	7.6	6.2	4.9
000961	中南建设	9.45	买入	1.11	1.93	2.24	9.5	5.5	4.7
600340	华夏幸福	17.35	买入	4.85	6.11	7.53	4.2	3.3	2.7
600466	蓝光发展	5.35	买入	1.15	1.73	1.96	5.1	3.4	3.0
002146	荣盛发展	8.22	买入	2.10	2.55	3.07	4.4	3.7	3.0
600325	华发股份	7.09	买入	1.32	1.63	1.99	5.7	4.7	3.8
000090	天健集团	8.57	买入	0.66	1.04	1.31	13.7	8.7	6.9
002314	南山控股	4.22	买入	0.15	0.19	0.27	31.6	24.9	17.6
0813.HK	世茂房地产	29.57	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	6.26	买入	0.82	1.02	1.22	7.4	5.9	5.0
2007.HK	碧桂园	8.96	买入	1.81	2.11	2.54	5.3	4.5	3.8
1638.HK	佳兆业	3.10	买入	0.75	1.01	1.29	4.4	3.3	2.6
6158.HK	正荣地产	4.44	持有	0.57	0.70	0.82	7.9	6.4	5.5
1628.HK	禹洲集团	3.13	买入	0.69	0.79	0.96	4.8	4.2	3.4
0817.HK	中国金茂	4.74	买入	0.56	0.68	0.86	9.1	7.5	5.9
3301.HK	融信中国	6.22	买入	1.84	2.18	2.60	3.7	3.1	2.6
1238.HK	宝龙地产	4.26	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
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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn