2020 年 07 月 19 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

成熟分化牛趋势未改，关注特区 40 周年

投资要点

- **为何定义当前资本市场依然为“成熟分化牛”？**回顾历史上三轮大牛市，第一轮在 1996 年 4 月-2001 年 6 月：绩优成长股发起行情，互联网概念股推向高潮；第二轮在 2006 年 1 月-2007 年 10 月：股权分置问题解决、基本面持续改善推动；第三轮在 2014 年 7 月-2015 年 5 月：一带一路国家战略、杠杆资金快速膨胀推动。这一次相比之前，房住不炒及无风险利率下行构成牛市的必要条件，但资本市场基础制度与成熟市场接轨，估值溢价更多体现在绩优股龙头股上面，表现出“成熟牛的特征”。另外行情的起点可追溯 2019 年 6 月，但不同指数差异巨大，创业 50 强于沪深 300 强于上证指数，表现出“涨幅及节奏分化”的特征。从逻辑上看，科创板推出创业板行情启动，疫情冲击后经济弱复苏趋势明朗，其他指数开始跟进表现。后面来看，银行保险金融管制的放开、专业特色券商的合并整合、区域热点及多元化龙头房企的业务边界突破可能是最重要的投资线索。

- **深圳 715 调控升级或为特区 40 周年作铺垫。**对比深圳近几年两轮房价上涨的政策空窗期，上一次在 2015 年 4 月至 2016 年 3 月，这一次是在 2019 年 8 月至 2020 年 7 月，政府对房价上涨的容忍时间较难超过 1 年。深圳调控升级可能造成近 70 万人新落户的人口短期失去购房资格，750 万普通住宅标准的设定也会影响部分改善型住房消费，短期从节奏上看有助于深圳楼市降温和东莞惠州等地新房去化，中期来看也难以改变深圳楼市继续向好的趋势。如果要缓和价格上涨的压力，还是要加大土地供给（要么扩容提升面积、要么学香港提升开发强度）。考虑到 2020 年 8 月 26 日为深圳特区成立 40 周年，结合深圳要承担社会主义先行示范区和全国科创/金融中心的使命，对深圳的资源倾斜理应加大力度。深圳 715 调控升级可能也是为特区 40 周年的改革作铺垫。

- **投资策略与重点关注个股。**我们维持板块跟随大市的评级，关注三条投资主线。1）具备核心资产特征：A 股推荐万科 A、保利地产、金地集团、招商蛇口等，关注绿地控股、华侨城，H 股推荐世茂房地产、宝龙地产、旭辉控股、碧桂园、融创中国、中国金茂等；2）存在区域利好类：推荐天健集团、南山控股、华发股份、佳兆业，关注深振业 A、深物业 A、龙光地产等；3）物业商管类：A 股关注招商积余、新大正，港股推荐保利物业、碧桂园服务、新城悦、永升生活、蓝光嘉宝等。

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

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS（元）			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
000002	万　科 A	27.23	买入	3.47	4.12	4.81	7.85	6.61	5.66
600048	保利地产	16.07	买入	2.35	2.86	3.54	6.84	5.62	4.54
600383	金地集团	14.39	买入	2.23	2.74	3.19	6.45	5.25	4.51
000090	天健集团	8.23	买入	0.60	1.04	1.31	13.62	7.91	6.28
002314	南山控股	4.4	买入	0.15	0.20	0.28	29.33	22.00	15.71

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

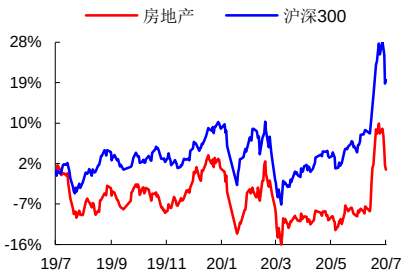
分析师：胡华如

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）	23,828.50
流通市值（亿元）	22,961.54
行业市盈率 TTM	9.25
沪深 300 市盈率 TTM	13.7

相关研究

1. 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)
2. 房地产行业例评：成熟分化牛确认，个股估值差走阔 (2020-07-05)
3. 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)
4. 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)
5. 房地产行业例评：核心资产估值泡沫化、北京本地疫情爆发 (2020-06-14)
6. 房地产行业例评：物业配股压力增大，格力地产遭大幅减持 (2020-06-07)

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 7

4 数据参考 10

5 投资建议 14

6 风险提示 15

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：上周浙江广厦、深物业 A 等个股涨幅显著 1
图 4：上周泰禾集团、深振业 A 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 49.24% 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有小面积反弹（例） 3
图 10：北京新增确诊病例连续实现零增长（例） 3
图 11：海外新增确诊病例再创新高 3
图 12：香港单日新增病例近期反弹明显（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） 4
图 18：印度每日新增确诊病例继续攀升（例） 4
图 19：2020 年上半年住宅投资额累计同比回正 10
图 20：房地产开发单月投资增速持续为正 10
图 21：住宅销售单价有所回落 10
图 22：商品房销售面积和新开工面积持续恢复 10
图 23：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套） 11
图 24：100 城市住宅用地成交金额和成交建面（右轴） 12
图 25：100 城市住宅用地成交楼面价和平均溢价率 12
图 26：深圳、广州、惠州和东莞常住人口增速对比 12
图 27：五大城市集群人口分布山峰特征最为明显 12
图 28：2020 年深圳 715 调控政策主要看点 13
图 29：2012-2019 年深圳年末常住人口（万人） 13
图 30：申万地产板块估值依然处于历史低位 14
图 31：申万全行业估值水平对比 14

表 目 录

表 1：重点关注公司盈利预测与评级 15

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现大幅回调，沪指止步周线四连阳。上证指数下跌 5.00%、沪深 300 指数下跌 4.39%，创业板指下跌 4.18%，万得全 A 上周交易额 7.44 万亿，环比减少 8.60%。从板块表现来看，上周仅有建材和农业板块上涨。

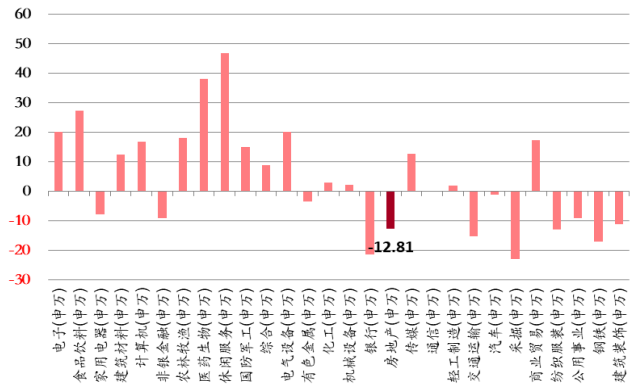
申万房地产板块（简称申万地产）上周下跌 7.16%，在所有申万一级行业中相对排名 23/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 1.87%，在所有申万一级行业中相对排名 23/28。上周申万地产板块交易额 1991.47 亿，环比减少 22.3%。

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

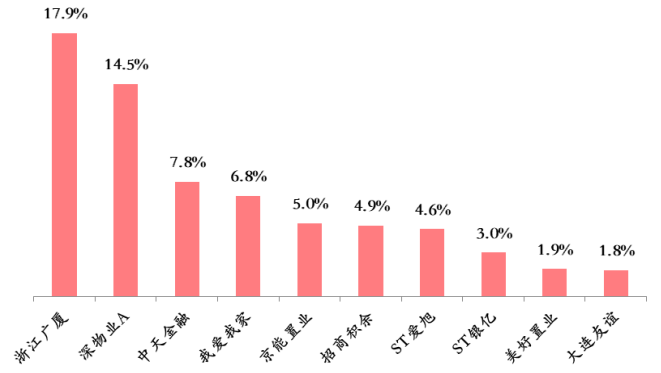
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp.）



数据来源：Wind，西南证券整理

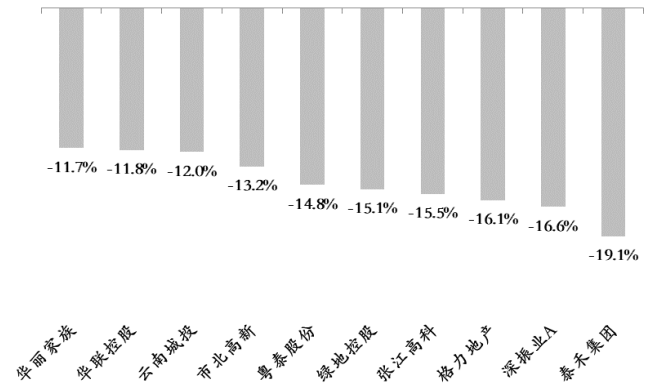
从个股涨跌幅来看，上周浙江广厦、深物业 A、中天金融等个股涨幅居前。泰禾集团、深振业 A、格力地产等个股跌幅居前。

图 3：上周浙江广厦、深物业 A 等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

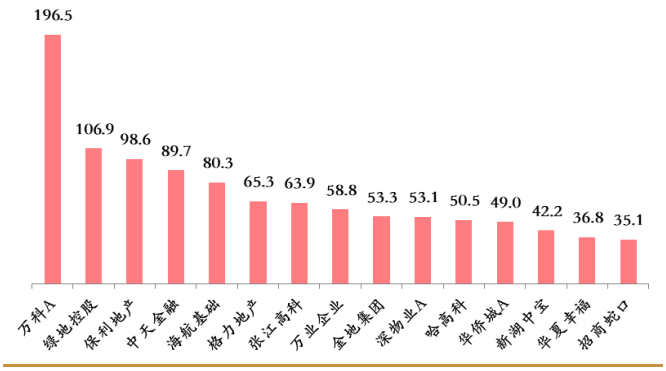
图 4：上周泰禾集团、深振业 A 等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

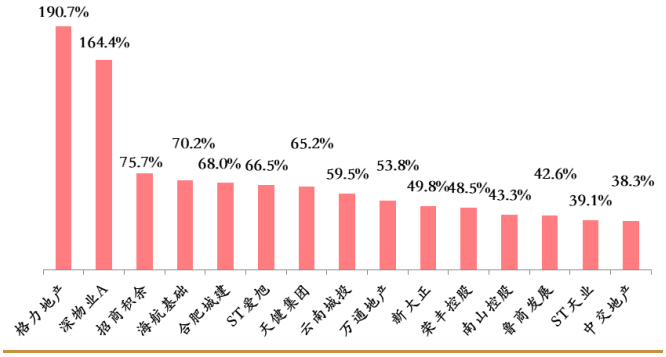
从板块交易额来看，上周万科 A、绿地控股、保利地产、中天金融、海航基础等排在行业前列，成交额均超 80 亿。其中，万科和保利交易额合计 295 亿，占板块交易额比重为 14.45%，占比进一步下降，绿地、格力、张江高科、华侨城交易量持续维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，格力地产、深物业 A、招商积余、海航基础、合肥城建等涨幅居前，上涨个股个数占比 49.24%。年初以来，*ST 松江、*ST 中珠、*ST 新光、*ST 银亿、蓝光发展等个股跌幅居前。

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

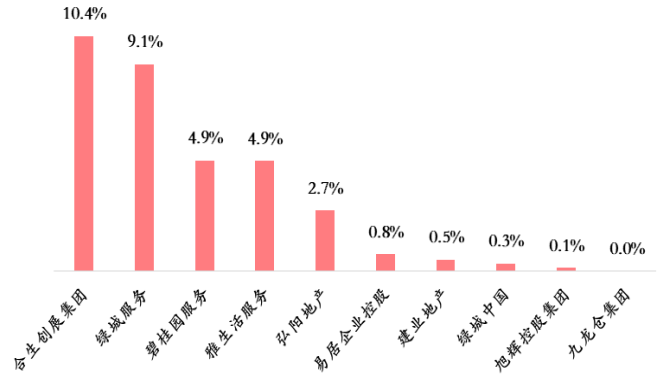
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 49.24%



数据来源：Wind，西南证券整理

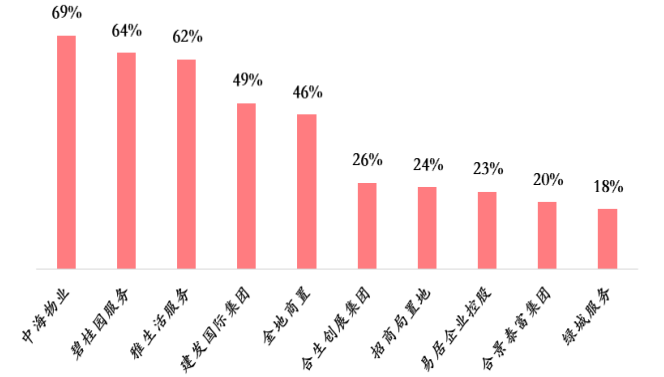
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周仅有 9 只股票上涨，合生创展、绿城服务等涨幅明显，而太阳城、佳兆业、恒大、恒隆地产等位居跌幅前列。年初以来，中海物业、碧桂园服务、雅生活服务、建发国际、金地商置等个股表现强势。上周从成交金额来看融创、恒大均超过 20 亿（人民币）。

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

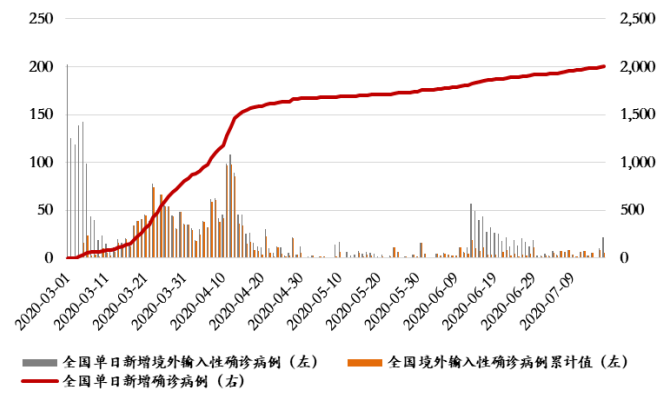
2 行业点评

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。

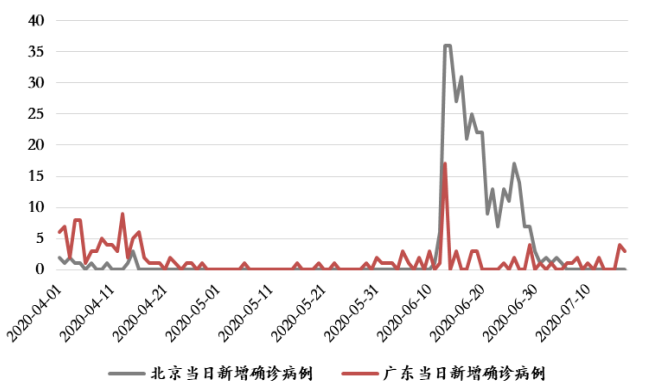
截止 2020 年 7 月 18 日，国内累计确诊病例 85,937 例，较昨日增加 80 例（主要系香港近期爆发）；现存确诊病例 749 例（+52 例）、现存无症状感染者 147 例（+38 例）、境外输入确诊病例 2,007 例（+3 例）、累计死亡人数 4,653 例（+1 例）、累计治愈病例 80,535 例（+27 例）。国外疫情防控态势依然严峻，新增确诊病例 20.5 万人，全球 212 个国家存在确诊病例，全球累计确诊 14,306,713 人（较昨日增加 205,354 人）。2020 年 7 月 18 日新增确诊排在前列的为美国（+61,133 人）、巴西（+28,796 人）、印度（+37,407 人）、南非（+13,285 人）等。

图 9：6 月上旬以来本地疫情有小面积反弹（例）



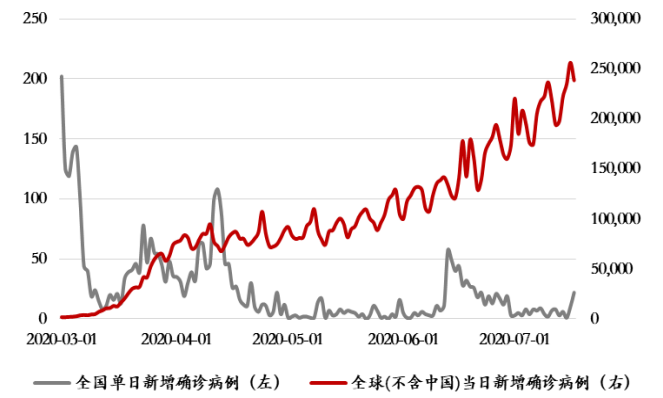
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：北京新增确诊病例连续实现零增长（例）



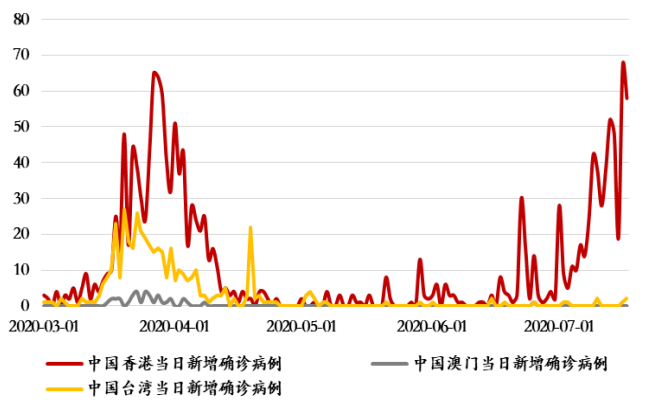
数据来源：Wind，西南证券整理

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

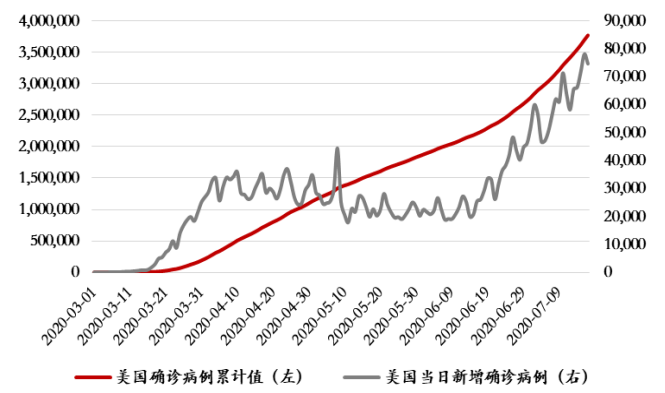
图 12：香港单日新增病例近期反弹明显（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

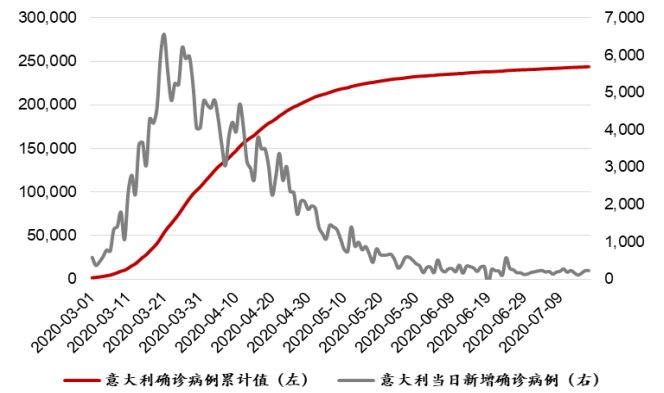
本周值得关注的主要有：1）香港地区近日疫情持续恶化，7 月 16 日新增 67 个新冠肺炎确诊病例，创下单日新增新高，其中有 63 例是本地病例；2）新疆地区近期疫情呈现抬头态势，7 月 17 日新增本土病例 16 例，乌鲁木齐已启动疫情应急响应预案； 3）7 月 17 日全球累计确诊病例突破 1400 万，单日新增病例维持在 20 万例以上；3）近周美国新增病例大幅反弹，7 月 6 日美国累计确诊病例首次突破 300 万，每日新增已连续三日超 7 万例。

图 13：美国单日新增确诊病例持续超过 7 万（例）



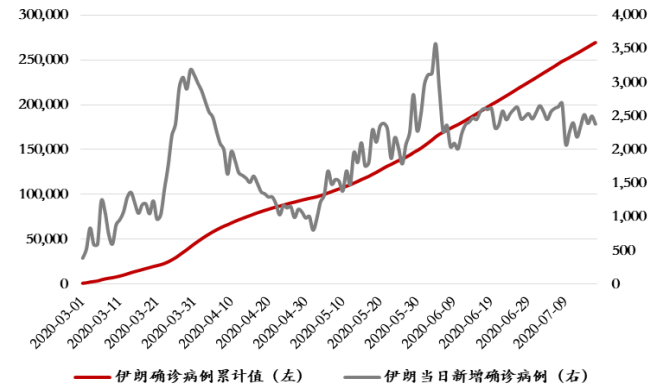
数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：意大利每日新增确诊病例与累计病例（例）



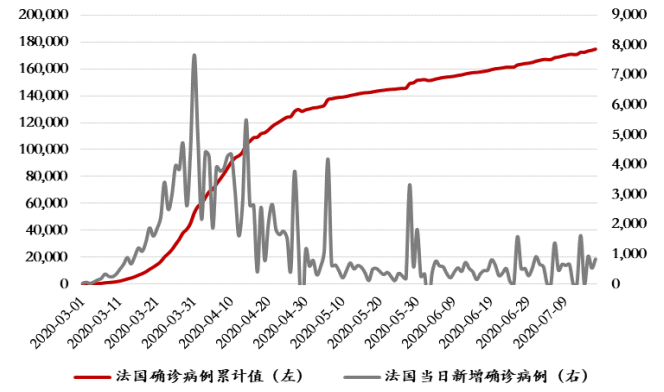
数据来源：Wind，西南证券整理

图 15：伊朗每日新增确诊病例与累计病例（例）



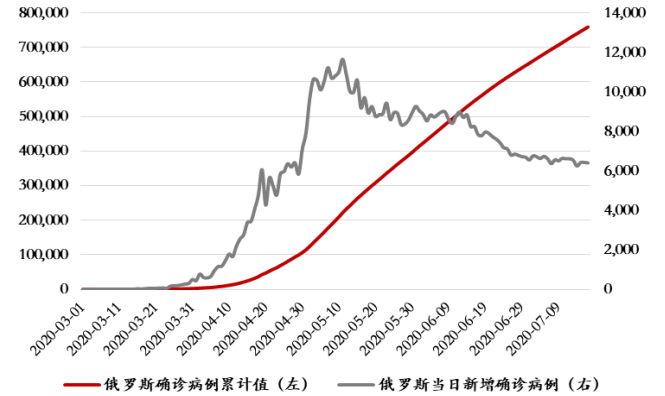
数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：法国每日新增确诊病例与累计病例（例）



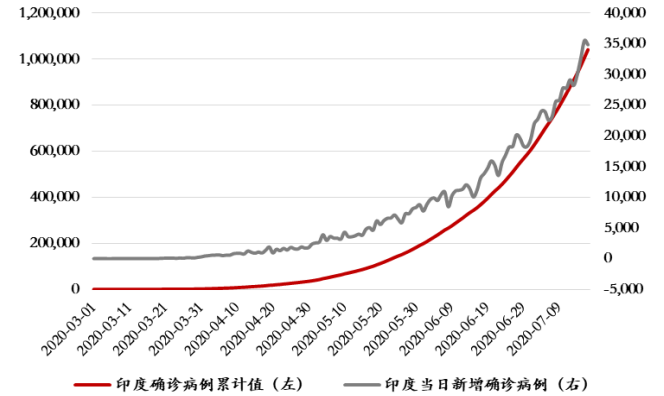
数据来源：Wind，西南证券整理

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

7 月 17 日，广州社科院预计，今年广州一手住宅市场新增供应将较充足，但当前宏观经济下行压力较大，房地产金融监管不断强化，疫情蔓延对购房者收入及预期造成一定影响，有可能制约市场购买力释放，成交量将有所减少。

7 月 17 日，河南省将对“占用永久基本农田建房，强占多占耕地建房，买卖、流转耕地违法建房，在承包耕地上违法建房，巧立名目违法占用耕地建房，违反‘一户一宅’规定占用耕地建房，非法出售占用耕地建房，违法审批占用耕地建房”等 8 类典型问题“零容忍”，严格执行“八不准”要求。

7 月 17 日，银保监会正式发布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，明确个人消费贷款额度不超 20 万元；贷款资金不得用于房产、股票、债券、期货等投资。办法要求银行建立合作机构准入及退出机制，并设置 2 年过渡期。

7 月 17 日，自然资源部发布二季度全国主要城市地价监测报告显示，住宅地价环比正向增长的城市 87 个，较上一季度增加 19 个；地价环比下降的城市 15 个，较上一季度减少 19 个。

7 月 17 日，财政部：上半年全国一般公共预算收入同比下降 10.8%，其中证券交易印花税同比增长 16%；推进复工复产和助企纾困成效继续显现，6 月份当月财政收入同比增长 3.2%，增幅由负转正，为年内首次月度正增长。

7 月 16 日，6 月宏观经济数据出台，其中中国二季度 GDP 同比增 3.2%，预期增 2.9%，前值下降 6.8%；从环比看，二季度 GDP 增长 11.5%。上半年 GDP 同比下降 1.6%。6 月全国城镇调查失业率为 5.7%，5 月为 5.9%；上半年，全国城镇新增就业人员 564 万人，完成全年目标任务的 62.7%。上半年居民人均可支配收入同比实际下降 1.3%，人均消费支出下降 9.3%。中国上半年固定资产投资（不含农户）同比降 3.1%，预期降 3.5%，1-5 月降 6.3%。其中，民间固定资产投资下降 7.3%。中国上半年房地产开发投资同比增 1.9%，1-5 月为降 0.3%；其中，住宅投资增长 2.6%。上半年商品房销售面积同比下降 8.4%，1-5 月为下降 12.3%。中国 6 月规模以上工业增加值同比增 4.8%，预期增 4.5%，前值增 4.4%；1-6 月份，规模以上工业增加值同比下降 1.3%。二季度全国工业产能利用率为 74.4%，一季度为 67.3%。中国 6 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%，前值降 2.8%；其中，除汽车以外的消费品零售额下降 1%。1-6 月社会消费品零售总额同比下降 11.4%，其中全国网上零售额同比增 7.3%。

7 月 16 日，6 月 70 城房价出炉，中国 6 月 70 大中城市中有 61 城新建商品住宅价格环比上涨，5 月为 57 城；环比看，银川涨幅 1.9%领跑，杭州、南京、厦门、武汉、昆明等 14 个城市涨幅达到或超过 1%；北上广深分别涨 0.4%、0.5%、0.6%和 0.8%。

7 月 16 日，国务院国资委表示：下半年，国务院国资委在指导央企做好疫情防控的同时，有力有序地做好重大项目的落实落地。继续引导支持企业重点围绕产业基础能力，突破产业链关键点、核心技术环节、薄弱环节，维护产业链安全等领域加大投资力度，抢抓 5G、工业互联网、数据中心等投资机遇，坚决守住不发生系统性风险的底线，继续严控非主业投资比例和投向，持续加大金融、房地产等高风险领域项目的监管力度。

7 月 16 日，国家电影局表示低风险地区在电影院各项防控措施有效落实到位的前提下，可于 7 月 20 日有序恢复开放营业，中高风险地区暂不开放营业；实行交叉隔座售票，每场上座率不得超过 30%；日排片减至正常时期的一半，观影时间每场不超过两个小时。

7 月 16 日，内蒙古调整住房公积金贷款相关政策，取消借款人“同户籍”家庭成员购房也可使用公积金贷款的政策，停止向购买第三套及以上住房发放住房公积金贷款。

7 月 16 日，民政部、国家发展改革委、财政部、住房和城乡建设部等九部委联合印发《关于加快实施老年人居家适老化改造工程的指导意见》。指导意见明确了两个阶段的目标任务，今年底前，推进符合条件的特殊困难老年人家庭实施居家适老化改造，为决战决胜脱贫攻坚提供兜底保障；“十四五”期间，继续实施特殊困难老年人家庭适老化改造，创新工作机制，加强产业扶持，激发市场活力，加快培育居家适老化改造市场，有效满足城乡老年人家庭的居家养老需求。

7 月 15 日，住建部等 6 部门印发《关于加强房屋网签备案信息共享提升公共服务水平的通知》，将进一步提高房屋网签备案数据的使用效能，深化“放管服”改革，促进房地产市场平稳健康发展。

7 月 15 日，天津市出台新政支持工业厂房销售，推动高端产业集聚发展：新政前已取得施工许可的厂房，最小销售单元建筑面积不得小于 300 平方米；未取得施工许的，最小销售面积不得小于 500 平方米。

7 月 15 日，民航局发文支持粤港澳大湾区民航协同发展，拟到 2025 年基本建成粤港澳大湾区世界级机场群。文件提出，规划建设珠三角枢纽（广州新）机场，支持澳门航空专营权放开，探索内地与港澳合作拓展国际航线的新模式，探索建立港珠澳民航产业合作平台，建设深圳、珠海通用航空产业综合示范区。

7 月 15 日，内蒙古调整住房公积金贷款相关政策，取消借款人“同户籍”家庭成员购房也可使用公积金贷款的政策，停止向购买第三套及以上住房发放住房公积金贷款。

7 月 15 日，深圳进一步收紧楼市调控政策，其中包括：落户满 3 年且需提交连续 3 年个税或社保证明方可购房；离异后 3 年内购房按离异前政策标准执行；二手房转让增值税征免年限由 2 年调整为 5 年；普通住房标准新增总价不超 750 万元指标，二套非普通住房首付比例提至 80%；加强热点楼盘销售管理。

7 月 15 日，发改委等 13 部门联合发文，支持新业态新模式健康发展，激活消费市场带动扩大就业，打造数字经济新优势。提出积极探索便捷化线上办公等线上服务新模式，加快推进产业数字化转型；鼓励发展微商电商、网络直播等新个体经济，培育发展生产资料共享等共享经济新业态。

7 月 14 日，中国 6 月出口（以人民币计）同比增长 4.3%，前值增长 1.4%；进口同比增长 6.2%，前值降 12.7%；贸易顺差为 3289.4 亿元。6 月份出口、进口年内首次双双实现正增长。

7 月 14 日，海关总署：上半年外贸进出口整体表现好于预期，防疫物资、“宅经济”等出口快速增长；当前世界经济深度衰退，国际贸易和投资大幅萎缩，下半年进出口形势依然复杂严峻，正研究出台新的支持稳外贸政策措施，有信心稳住外贸基本盘。

7 月 14 日，发改委：今年 1-6 月各地新增 PPP 项目 373 个，截至 6 月底已签约项目中民间投资项目共 1677 个，占全部已签约项目的 43%。

7 月 14 日，郑州市住房保障局 14 日消息，决定在全市开展房地产市场秩序专项检查活动。对开发企业，主要检查是否存在的违法违规行为包括：捂盘惜售或者变相囤积房源，达

到商品房预售条件，不及时办理预售许可证；采取返本销售或者变相返本销售的方式销售商品房，采用售后包租或者变相售后包租的方式销售未竣工商品房以及分割拆零销售商品住宅的；限制、拒绝购房人使用住房公积金贷款或者按揭贷款等。

7 月 13 日，上海市房管局要求多策并举，加大推进力度，尽快完成小区加装电梯可行性评估的全覆盖；要实现各区每个街镇有加装电梯启动实例的全覆盖，同时在加装数量上较 2019 年要进一步提升。

7 月 13 日，北京创业担保贷款政策“升级”，将个人创业担保贷款对象扩大为北京市户籍各类创业人员，最高可申请 30 万；小微企业最高可贷款不超过 300 万元。

7 月 13 日，江西省印发《江西省进一步推进企业直接融资行动方案》指出，到 2020 年底，力争全省直接融资规模突破 5000 亿元。鼓励省内金融机构购买省内企业发行的债券。地方法人金融机构在同等条件下，要优先购买省内金融机构承销的省内企业债券。

7 月 13 日，来自用益信托的最新统计显示，上周（7 月 6 日至 7 月 12 日），共有 173 款集合信托产品成立，数量环比减少 32.16%；募集资金 184.43 亿元，环比减少 57.98%。从信托产品投资领域情况来看，上周投向金融领域的集合产品大放异彩，单周募集规模超百亿，占比超五成。据统计，上周金融类集合信托募集资金 101.61 亿元，环比增加 13.68%；房地产类信托的募集规模 53.18 亿元，环比减少 63.73%。

3 企业动态

华夏幸福：7 月 17 日，公司发布 2020 年第二季度经营状况简报，报告称：2020 年 1-6 月，公司签约销售数额为 415.64 亿元，同比下降 35.12%，销售面积为 215.18 万平方米，同比下降 60.90%；公司地产开发项目的销售面积为 215.18 万平方米，结算金额为 171.85 万元；公司的租赁收入为 8641.21 万元。

中房股份：7 月 16 日，公司发布 2020 年第二季度经营状况简报，报告称 2020 年第二季度以及 2020 年上半年，公司无新增房地产储备，无新开工以及竣工项目，也无商品房销售；截至 2020 年第二季度末，公司可出租物业总面积 3,974.82 平方米，实际出租面积 161.28 平方米。2020 年上半年实现出租收入 16.82 万元，其中 2020 年第二季度实现出租收入 8.41 万元。

栖霞建设：7 月 16 日，公司发布 2020 年第二季度经营状况简报，报告称 2020 年 4-6 月，公司新增房地产储备 1 个，总用地面积为 4.12 万平方米； 2020 年 1-6 月：公司商品房合同销售面积 2.73 万平方米，上年同期商品房合同销售面积 9.74 万平方米；商品房合同销售金额 6.57 亿元，上年同期商品房合同销售金额 18.28 亿元；2020 年 1-6 月，公司的租赁收入为 3403.67 万元，上年同期租赁收入为 2598.12 万元。

富力地产：7 月 15 日晚，广州富力地产股份有限公司公告称，正式收到中国证监会有关实施 H 股全流通计划的正式批准。据查阅，此次实施 H 股全流通获准将富力地产全部约 22.07 亿股境内未上市股份，转换为境外上市股份并于港交所上市。

美好置业：7 月 15 日，美好置业公布 2020 年半年度业绩预告，归属股东的净利润盈利预计 3000 万元至 3900 万元，比上年同期增长 129.71%至 198.62%，基本每股收益盈利为 0.0122 元/股至 0.0158 元/股。

海航投资：7 月 15 日，海航投资公布 2020 年半年度业绩预告，预计归属股东的净利润亏损 2626 万元至 3410 万元，比上年同期下降 3909%至 5049%，基本每股收益亏损 0.0184 元/股至 0.0238 元/股。净利润下降的主要原因为：本报告期受疫情影响，对公司养老服务、房地产销售等业务均造成了一定的暂时性影响，天津亿城堂庭项目 LOFT 公寓销售已近尾盘也是导致业绩变动的主要原因。

皇庭国际：7 月 15 日，皇庭国际公布 2020 年半年度业绩预告，归属股东的净利润盈利预计 1000 万元至 1500 万元，比上年同期下降 83.35%至 88.90%，基本每股收益盈利为 0.0088 元/股至 0.0131 元/股。业绩下降主要原因为：为共同应对新冠疫情，公司积极履行社会责任，结合公司实际情况，对公司旗下物业实施减免租金，以切实减轻租户经营压力，对公司 2020 年半年度营业收入及净利润有所影响；为了落实公司战略，集中资源做好商业不动产运营服务，公司于 2019 年转让了持有的深圳市同心小额再贷款有限公司部分股权，其不再纳入公司合并报表，使得公司本报告期营业收入和净利润减少。

京汉股份：7 月 15 日，京汉股份公布 2020 年半年度业绩预告，归属股东的净利润亏损 16700 万元至 21300 万元，基本每股收益亏损为 0.2135 元/股至 0.2723 元/股。业绩下降主要原因为：系受新冠疫情影响，房地产板块开工有所推迟,导致公司房地产板块交房延迟；化纤板块虽然二季度全力推进复工复产，但上半年开工时间同比减少，导致订单完成量较去年同期减少。同时由于疫情影响，资金回笼减慢，公司贷款较去年同期增加，导致利息支出增加。

新华联：7 月 15 日，新华联公布 2020 年半年度业绩预告，归属股东的净利润亏损 1.67 亿元至 2.13 亿元,基本每股收益亏损为 0.2135 元/股至 0.2723 元/股。业绩下降主要原因为：受新冠疫情影响，公司房地产销售、景区、酒店、商场等收入均出现较大幅度下降，部分项目的销售尚未达到交付条件，不能结转收入，导致半年度利润出现亏损。

金融街：7 月 15 日，金融街公布 2020 年半年度业绩预告，归属股东的净利润盈利预计 2.1 亿元至 3.16 亿元，比上年同期下降 70%至 80%，基本每股收益盈利为 0.07 元/股至 0.11 元/股。业绩下降主要原因为：一是受新冠肺炎疫情影响，公司房产开发项目销售、工程进度不及预期，项目结算收入和利润出现下滑；二是受新冠肺炎疫情影响，持有经营项目客流量和销售额明显下滑，同时公司对中小微企业客户减免租金，导致收入和利润下滑。

泰禾集团：7 月 14 日，据乐居财经获悉，泰禾集团转让所持天津泰禾锦川置业有限公司全部股权，朗诗集团接盘。本次转让主体公司为天津泰禾鸿运集团有限公司，是 A 股上市公司泰禾集团全资控股公司，交易前持有泰禾锦川 66%股权。接盘方为中福颐养（天津）置业有限公司，是上海朗诗投资管理有限公司全资控股公司，交易前持有泰禾锦川 34%股权。本次变更完成后，泰禾集团不再持有泰禾锦川，朗诗集团 100%控股泰禾锦川。

华润置地：7 月 14 日，公司公告，截至 2020 年 6 月 30 日止一个月，本公司及其附属公司实现总合同销售金额约人民币 317.9 亿元，总合同销售建筑面积约 178 万平方米，分别按年增长 11.6%及 29.7%。同期，权益合同销售金额及权益合同销售建筑面积分别约人民币 200.8 亿元及 131 万平方米，分别按年增长 7.4%及 21.9%。

中润资源：7 月 14 日，中润资源 2020 年半年度业绩预告，归属于上市公司股东的净亏损 4200 万元-3200 万元,去年同期则为净亏损 334.98 万元;基本每股亏损 0.0452 元-0.0344 元。

广宇集团：7 月 14 日，广宇集团公告，预计 2020 年半年度归属于上市公司股东的净利润 2000 万元至 8000 万元，上年同期盈利 17371 万元。本业绩预告期间内，公司没有项目整体交付，各项目交付量远低于上年同期，因此本期归属于上市公司股东的净利润预计较上年同期有较大减少。

佳源国际：7 月 13 日，公司公告，2020 年 6 月，本集团合同销售金额约人民币 38.845 亿元，同比上升约 40%；及合同销售面积约 26.11 万平方米，同比上升约 22%。2020 年 1-6 月本集团合同销售金额约人民币 116.71 亿元，同比上升约 3%；及合同销售面积约 107.82 平方米，同比上升约 4%。

天地源：7 月 13 日，天地源公告，2020 年第二季度，公司开工面积 49.07 万平方米，同比增加 45.84%；本期无竣工面积。第二季度，公司实现商品房签约面积 17.11 万平方米，同比增长 60.16%；实现商品房签约金额约 20.44 亿元，同比增长 63.75%；实现车位签约 409 个，同比增长 217.05%；实现车位签约金额 5222.67 万元，同比增长 185.66%。

阳光城：7 月 13 日，阳光城公告，2020 年 1-6 月实现销售金额 900.09 亿元，销售面积 726.88 万平米。

中交地产：7 月 13 日，中交地产公告，证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 7 亿元公司债券的注册申请，批复自同意注册之日起 12 个月内有效。

粤宏远 A：7 月 13 日，粤宏远 A 2020 年半年度业绩预告，公司预计 2020 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润为亏损 750 万元-1500 万元，而上年同期为盈利 4830.06 万元。

合肥城建：7 月 13 日，合肥城建公告，公司与合肥长鑫集成电路公司（“长鑫集成”）签订项目合作框架协议，将为长鑫集成提供厂区、办公区、生活区等专业化项目代建等服务。合肥长鑫集成电路制造基地项目总投资超过 2200 亿元，致力于打造产城融合国家存储产业基地、世界一流的存储产业集群。

亚太实业：7 月 13 日，亚太实业 2020 年半年度业绩预告，公司预计 2020 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润 1500 万元-1900 万元，而上年同期为亏损 407.63 万元，及上年同期重组后追溯调整数为盈利 978.08 万元。

世茂股份：7 月 13 日，世茂股份公告，2020 年 1-6 月，公司房地产开工面积约 122 万平方米，同比增长 40%；竣工面积约 42 万平方米，同比增长 11%；销售签约面积约 40 万平方米，同比减少 31%；销售签约金额约 94 亿元，同比减少 23%，完成年度目标的 35%。2020 年 1-6 月，公司房地产出租面积约 170 万平方米，取得租金收入约 3.1 亿元，综合出租率约为 77%。

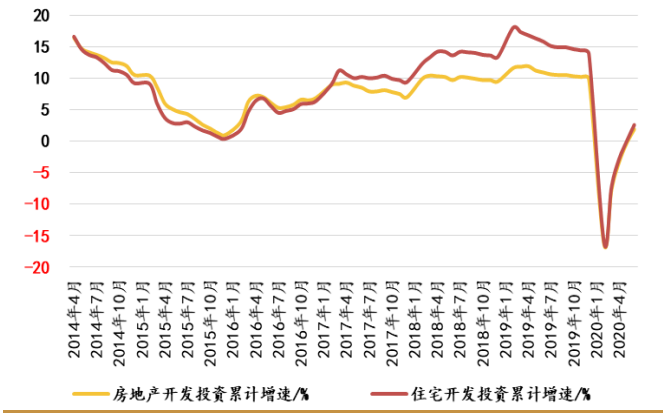
4 数据参考

2020 年上半年住宅投资额累计同比转正。7 月 15 日国家统计局发布了房地产行业数据。2020 年 1-6 月全国房地产开发投资完成额 62780 亿元，累计同比上升 1.9%，本年度首次回正，比前值回升 2.2pp。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 2.6%、-3.1%及-5.4%，比前值分别回升 2.6pp、-1.9pp 及 1.5pp。

2020 年上半年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 6 月住宅销售面积和销售额同比分别增长 4.0%和 12.6%，单月增速连续 2 个月为正，但回暖力度有所放缓，比前值分别回落 5.3pp 和 3.6pp。上半年住宅销售面积和销售额分别为 6.11 亿平方米和 5.96 亿元，累计同比分别为-7.6%及-2.8%，比前值分别回升 4.2pp 及 5.6pp。

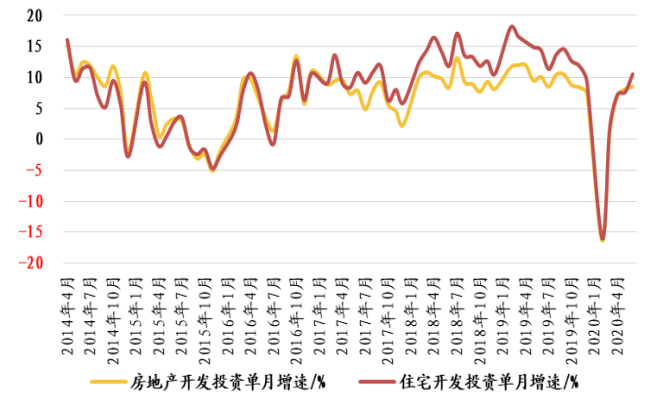
2020 年 6 月住宅新开工增速回升，竣工增速回落。2020 年 6 月住宅新开工面积同比增长 9.7%，比前值大幅提高 10.6pp，2020 年上半年住宅新开工面积累计同比继续收窄，增速为-8.2%，比前值提高 5.7pp。2020 年 6 月住宅竣工面积有所回落，同比增长-4.63%，比前值回落-14.4pp，2020 年上半年住宅竣工面积累计同比继续收窄，增速为-9.8%，比前值提高 1.1pp。

图 19：2020 年上半年住宅投资额累计同比回正



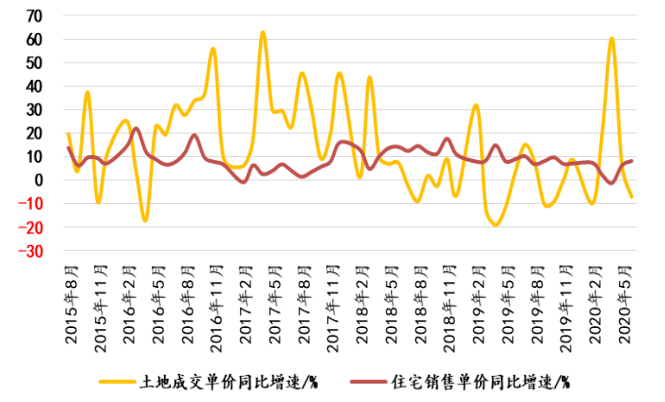
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 20：房地产开发单月投资增速持续为正



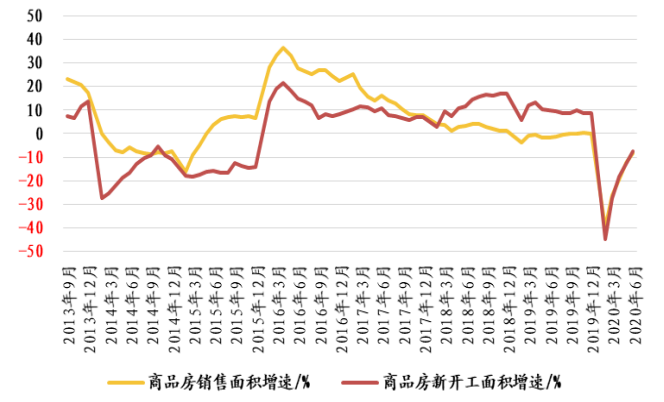
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 21：住宅销售单价有所回落



数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

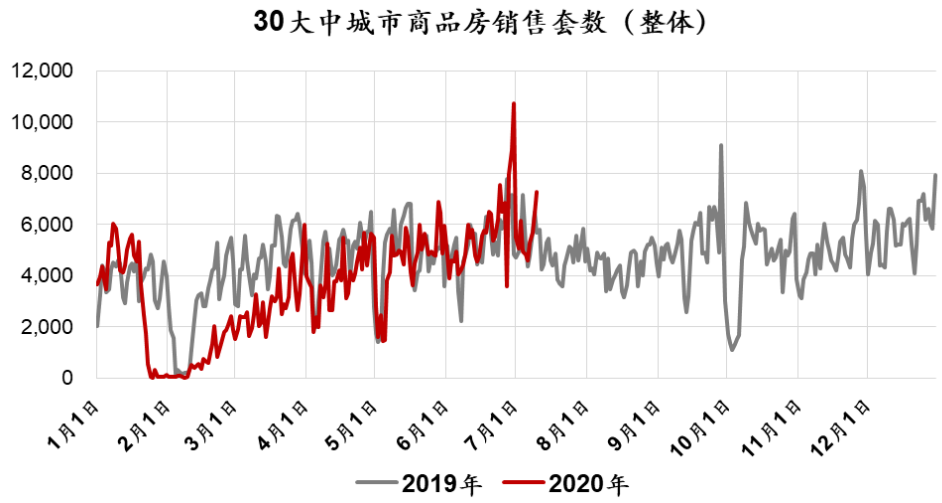
图 22：商品房销售面积和新开工面积持续恢复



数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

根据 30 大中城市新房交易高频数据：2020 年 1 月 20 日，商品房成交套数为 3662 套，环比下滑 31.5%，之后五个自然日的交易套数分别为 2349 套、1499 套、523 套、59 套和 21 套，之后交易量开始持续恢复，4 月最后一周成交量已恢复到 2019 年平均水平的 85.7%。今年五一（2020 年 5 月 1 日-5 月 5 日），30 大中城市新房日均交易 1964 套，与去年同期相当。5 月日均成交量 4564 套，同比下降 5.0%。6 月日均成交量 5699 套，同比增长 8.2%。过去一周（7 月 11 日-7 月 17 日）日均交易 4741 套，相比 2019 年日均 4693 套增长 1.03%，环比前一周下降 15.0%。

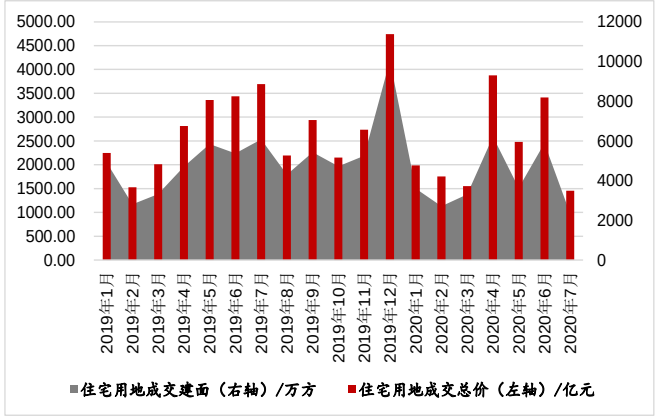
图 23：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套）



数据来源：Wind，西南证券整理（30 大中城市包括北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、江阴、厦门、大连、武汉、南昌、佛山、无锡、福州、东莞、惠州、包头、长春、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、成都、长沙、哈尔滨、昆明、石家庄、兰州、天津。其中杭州、南昌、武汉、哈尔滨、昆明、扬州、安庆、南宁、兰州、江阴、佛山 11 个城市为商品房数据，其它城市为商品住宅数据）

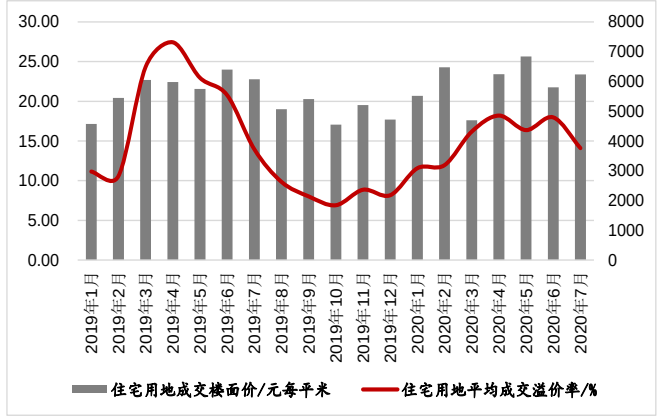
土地交易市场持续恢复。从土地成交情况来看，我们将样本城市扩展到 100 城市，根据 Wind 统计数据（含非房企购买的土地），2020 年 2 月中旬以来土地交易持续恢复，特别是住宅用地和工业用地反弹较为明显。7 月以来，100 城市住宅用地成交 2334.11 万方，成交总额 1454.99 亿，平均土地成交溢价率为 14.1%（1 月、2 月、3 月、4 月、5 月和 6 月分别为 11.57%、11.96%、16.18%、18.20%、16.37%和 17.97%），平均楼面价达为 6233.6 元每平米，相比 6 月份有所上涨。

图 24：100 城市住宅用地成交金额和成交建面（右轴）



数据来源：Wind，西南证券整理（6 月为累计值）

图 25：100 城市住宅用地成交楼面价和平均溢价率

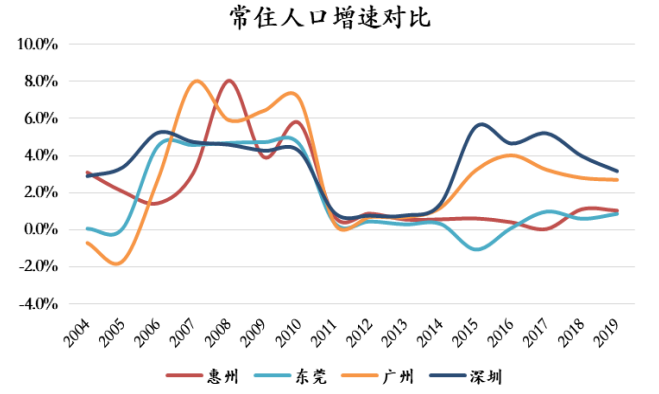


数据来源：Wind，西南证券整理

深圳楼市近两年来持续火爆，背后是深圳的人口吸引力。从行业特点来看，房地产属于典型的“供给约束”行业，由于土地二元制度和政府垄断稀缺土地资源，通过人口增速/销售增速等总量指标回落判断供过于求的拐点论经常会被证伪。地方土地供给约束叠加人口流动可以解释大部分楼市的结构性问题。从 2010 年开始，我国人口流动的最主要特征是“有选择性的流入中心城市”，人口流动的分化可以有力解释房价在不同能级城市涨幅走阔的现象。截止到 2020 年中，我国城市发展的核心问题依然是大城市依然不够大、数量也不够多、配套资源更加不足等。由于北京、上海已经开始控制人口流入和人口结构，深圳作为一线城市自然要承担更多人口流入的压力。

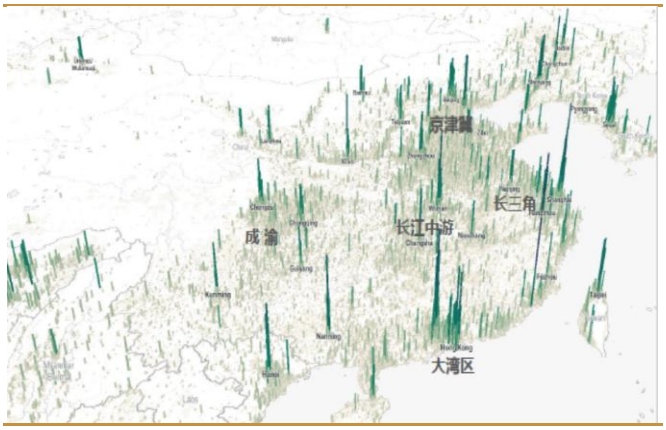
在大湾区珠江九市做横向对比，深圳的人口流入增速也是最为明显的。2019 年 2 月 18 日，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》，拟打造国际一流湾区，建设世界级城市群。2019 年 8 月 18 日，结合考虑到香港局势问题，中共中央、国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，赋予深圳高质量发展高地、法制城市示范、城市文明典范和可持续发展先锋的战略定位。

图 26：深圳、广州、惠州和东莞常住人口增速对比



数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 27：五大城市集群人口分布山峰特征最为明显

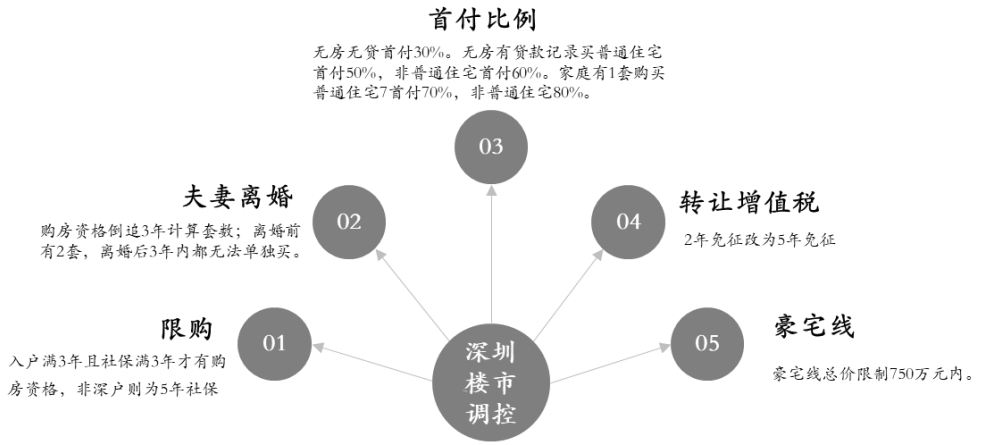


数据来源：保利战略研究院、西南证券整理

7 月 15 日深圳楼市政策调控升级，或为 40 周年大庆做铺垫。本次深圳住建局出台的楼市调控政策可以归纳为 5 点：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）夫妻离婚，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。其中最为核心的政策在于“3+3”的限购政策，近年来深圳落户即可购房，本次收紧户籍居民购房资格，也可一定程度上支持部分自住需求。深圳作为楼市风向标，调控升级进一步贯彻落实了“房住不炒、因城施策”的定位要求，也可能是为了 2020 年 8 月 26 日特区成立 40 周年做出一定预案和铺垫。

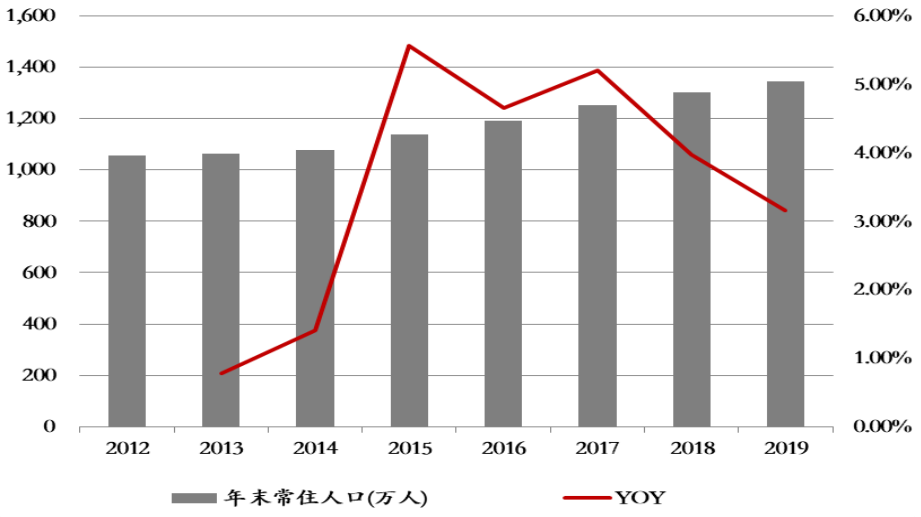
图 28：2020 年深圳 715 调控政策主要看点



数据来源：深圳住建局，西南证券整理

本次深圳政策调控背后的基本面原因：1）长期来说，深圳的高房价对于实体经济有一定挤出效应，不利于未来长远发展。2）短期来看，疫情过后深圳的房价升温过快，领跑所有一线城市，并且呈现出了加速现象，不利于贯彻“房住不炒”和稳定市场预期。因此，从长期和短期来说，在房价上涨趋势维持近一年后深圳也有必要推出严控政策。

图 29：2012-2019 年深圳年末常住人口（万人）



数据来源：Wind、西南证券整理

5 投资建议

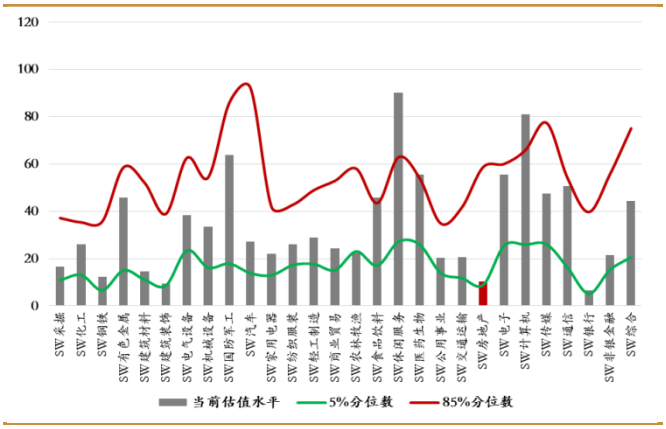
6 月底以来随着金融地产股的上涨，“成熟分化牛”趋势已经确立。从向上弹性来看，科技股/创业板 50 可能优于传统强势股，金融地产强势股可能阶段性表现占优。核心资产个股 YHHMG（药明康德、恒瑞医药、海天味业、贵州茅台和中国国免）泛化趋势不可避免。上周四中芯国际在科创板上市，对市场带来明显的抽血效应，同时人民日报指出“酒喝不炒、酒喝不腐”，给消费类个股带来一定压力，但长期来看，优质公司的股票仍然是稀缺资产，目前对增量资金而言是较好的上车机会。从历史相对估值水平来看，地产、金融、建筑建材等依然处于 5%估值分位，当前位置安全边际优势突出。从当前估值水平来看，目前申万地产板块的平均估值水平 PE（TTM，整体法，剔除负值影响）为 9.26 倍（前一周末为 11.73 倍），港股通内房的估值水平为 7.48 倍（前一周末为 7.93 倍）；申万地产板块整体 PB（剔除负值影响）为 1.32 倍（前一周为 1.42 倍），港股通内房为 1.16 倍（前一周末为 1.27 倍）。

图 30：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 31：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。

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补涨需求。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”特征或催发剂的个股：A 股推荐万科 A、保利地产、金地集团等，关注绿地控股、华侨城，H 股推荐世茂房地产、宝龙地产、旭辉控股、碧桂园、融创中国、中国金茂等；

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

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

表 1：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格（元）	投资评级	EPS（元）			PE（倍）		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
600048	保利地产	16.07	买入	2.34	2.86	3.54	7.5	6.1	4.9
000002	万科 A	27.23	买入	3.44	4.12	4.81	8.5	7.1	6.1
600383	金地集团	14.39	买入	2.23	2.74	3.19	6.8	5.6	4.8
001979	招商蛇口	18.32	持有	2.03	2.46	2.86	9.8	8.1	6.9
601155	新城控股	32.47	买入	5.61	6.98	8.44	6.6	5.3	4.4
000671	阳光城	7.50	买入	0.98	1.19	1.50	7.6	6.2	4.9
000961	中南建设	9.96	买入	1.11	1.93	2.24	9.5	5.5	4.7
600340	华夏幸福	18.11	买入	4.85	6.11	7.53	4.2	3.3	2.7
600466	蓝光发展	5.47	买入	1.15	1.73	1.96	5.1	3.4	3.0
002146	荣盛发展	8.34	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	8.23	买入	0.66	1.04	1.31	13.7	8.7	6.9
002314	南山控股	4.40	买入	0.15	0.19	0.27	31.6	24.9	17.6
0813.HK	世茂房地产	28.40	持有	3.15	3.96	4.92	9.7	7.7	6.2
1918.HK	融创中国	31.69	买入	5.85	6.98	8.49	5.6	4.7	3.9
0884.HK	旭辉控股	6.06	买入	0.82	1.02	1.22	7.4	5.9	5.0
2007.HK	碧桂园	9.07	买入	1.81	2.11	2.54	5.3	4.5	3.8
1638.HK	佳兆业	2.92	买入	0.75	1.01	1.29	4.4	3.3	2.6
6158.HK	正荣地产	4.23	持有	0.57	0.70	0.82	7.9	6.4	5.5
1628.HK	禹洲集团	3.10	买入	0.69	0.79	0.96	4.8	4.2	3.4
0817.HK	中国金茂	4.82	买入	0.56	0.68	0.86	9.1	7.5	5.9
3301.HK	融信中国	6.38	买入	1.84	2.18	2.60	3.7	3.1	2.6
1238.HK	宝龙地产	4.28	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
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