2020 年 07 月 12 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

结合深圳特区成立 40 周年看调控收紧预期

投资要点

- **怎么看待上周五金融/地产股的回调？**上周五申万银行下跌 4.53%、非银下跌 3.07%、地产下跌 1.95%，北上资金出现较大规模的净卖出。从消息面看，与周四国家队减持及规范机构配资行为有关，本质上可看作是高层对股市上行节奏的一种控制或期望。不宜解读为所谓风格平衡或风格分化的一次预演失败，金融地产优质个股回调即为入场时机。金融领域是中美对抗的重要战场，加大开放力度完善资本市场基础制度，提升交易量和直接融资占比是最基本的要求，应站在更高的维度是看待“减持、增发”等利空。上周五地产、券商里面依然有强势个股涨停，建议继续关注银证混业经营、头部及特色券商、突破业务边界的地产+等涉及到的个股。

- **结合特区 40 周年看深圳调控收紧预期。**房地产属于典型的“供给约束”行业，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，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两年后房价在不同能级城市涨幅走阔的现象。由于北京、上海已经开始控制人口流入和人口结构，深圳自然要承担更多人口流入的压力。深圳自 2015 年 4 月领先中心城市房价上涨之后，2016 年 Q3 开始执行最严厉调控政策。时过三年，在先行示范区和放宽豪宅税后再次确定了上行趋势。自去年四季度以来深圳热点区域房价上涨显著，带动了其他区域跟涨补涨。对于深圳楼市过热的困局，我们认为“疏优于堵”，提高二套房或首套房贷款比例，很可能误杀刚需和首改购房需求，如果对二手房交易作相应限制（比如增加贷款难度、设置价格上限）更会造成小业主惜售，进一步凸显供不应求的局势。深圳要承担社会主义先行示范区的建设任务，靠目前不到 2000 平方公里的土地资源可能力不从心，在特区成立 40 周年之际，扩大深圳面积或增加开发强度可能效果会更好。

- **投资策略与重点关注个股。**1）突破业务边界存在“地产+”可能格局较大的个股：推荐万科 A、保利地产、融创中国，关注华侨城 A、绿地控股等；2）国资背景小市值类：推荐天健集团、南山控股，关注南国置业、深振业 A、深物业 A 等；3）销售或毛利率存在改善空间的个股：A 股推荐金地集团、中南建设、招商蛇口、新城控股、阳光城、荣盛发展、蓝光发展等，H 股推荐旭辉控股、世茂房地产、宝龙地产、碧桂园、龙光地产、佳兆业、禹洲地产等。

- **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	29.17	买入	3.47	4.12	4.81	8.41	7.08	6.06
600048	保利地产	17.44	买入	2.35	2.86	3.54	7.42	6.10	4.93
600383	金地集团	15.26	买入	2.23	2.74	3.19	6.84	5.57	4.78
000090	天健集团	9.04	买入	0.60	1.04	1.31	14.96	8.69	6.90
002314	南山控股	4.74	买入	0.15	0.19	0.27	31.60	24.95	17.56

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

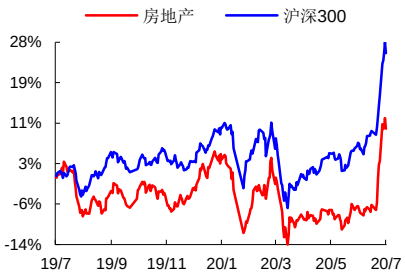
分析师：胡华如

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）	25,740.46
流通市值（亿元）	24,804.06
行业市盈率 TTM	9.98
沪深 300 市盈率 TTM	14.3

相关研究

1. 房地产行业例评：成熟分化牛确认，个股估值差走阔 (2020-07-05)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 房地产行业例评：物业股走势强劲，旭辉并表永升生活 (2020-06-01)

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 11

5 投资建议 15

6 风险提示 17

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：上周海航基础、深物业 A 等个股涨幅显著 1
图 4：上周世联行、金地等个股跌幅显著 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 65.91% 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 5 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 6 月底主流上市房企销售增长情况对比 11
图 20：TOP5 内各档房企权益销售额市占率有所提升 12
图 21：TOP200 内各档房企权益销售额市占率均有提升 12
图 22：截止 6 月底 LPR 已经三月保持不变 12
图 23：2010 年开始人口流动以“城-城”为主 13
图 24：五大城市集群人口分布山峰特征最为明显 13
图 25：深圳、广州、惠州和东莞常住人口增速对比 13
图 26：深圳热点区域前海片区二手房价格指数 13
图 27：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套） 14
图 28：100 城市住宅用地成交金额和成交建面（右轴） 15
图 29：100 城市住宅用地成交楼面价和平均溢价率 15
图 30：申万地产板块估值依然处于历史低位 15
图 31：申万全行业估值水平对比 15

表 目 录

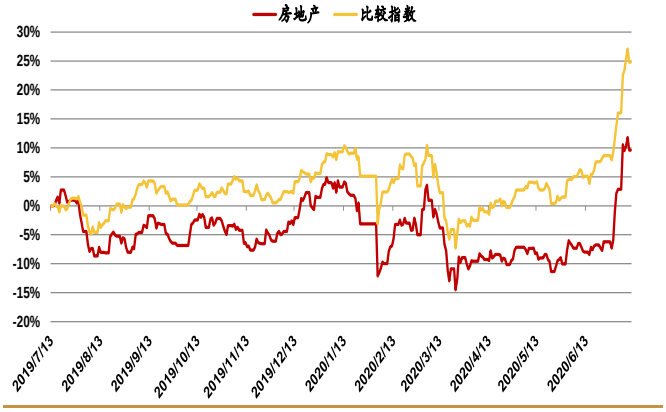
表 1：重点关注公司盈利预测与评级 16

1 市场回顾

上周A股市场整体表现为继续强势上涨。上证指数上涨7.31%、沪深300指数上涨7.55%，创业板指上涨12.83%，万得全A上周交易额8.15万亿（相比前周大涨了77.2%，离历史峰值2015年5月底的10.41万亿还有27.7%的空间）。从板块表现来看，上周军工、商贸和计算机涨幅均在13%以上。

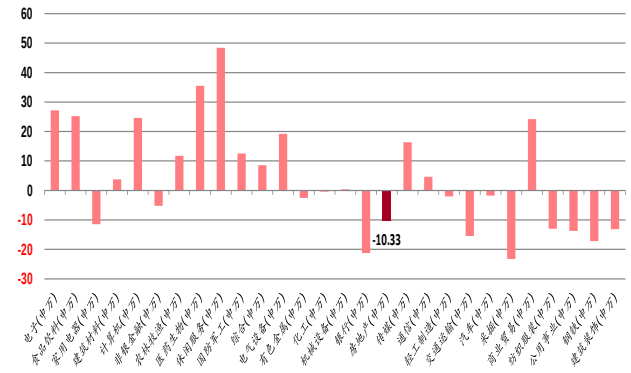
申万房地产板块（简称申万地产）上周上涨6.57%，在所有申万一级行业中相对排名21/28。从年初涨跌幅来看，申万地产上涨5.69%，在所有申万一级行业中相对排名20/28。上周申万地产板块交易额2563.99亿，环比增长60.0%。

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

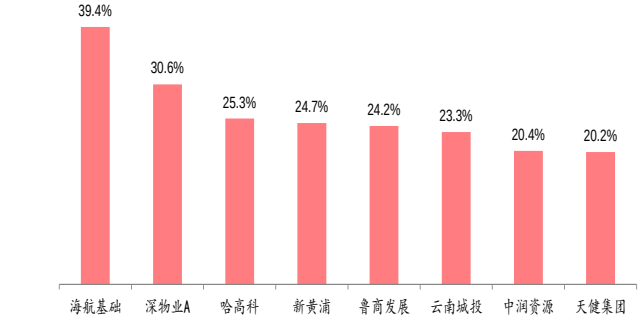
图2：年初以来申万地产板块相对沪深300表现（pp.）



数据来源：Wind，西南证券整理

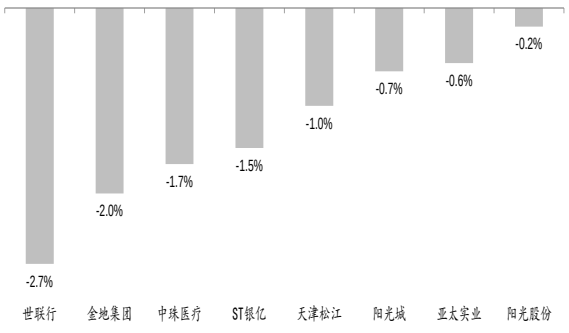
从个股涨跌幅来看，上周海航基础、深物业A、哈高科、新黄浦、鲁商发展等个股涨幅居前。世联行、金地集团、中珠医疗等个股跌幅居前。

图3：上周海航基础、深物业A等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

图4：上周世联行、金地等个股跌幅显著

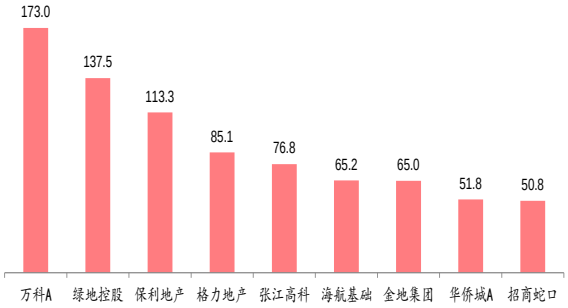


数据来源：Wind，西南证券整理

从板块交易额来看，上周万科A、绿地控股、保利地产、格力地产等排在行业前列，成交额均超100亿。其中，万科和保利交易额合计410.4亿，占板块交易额比重为15.99%，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、天健集团、云南城投、海航基础等涨幅居前，上涨个股个

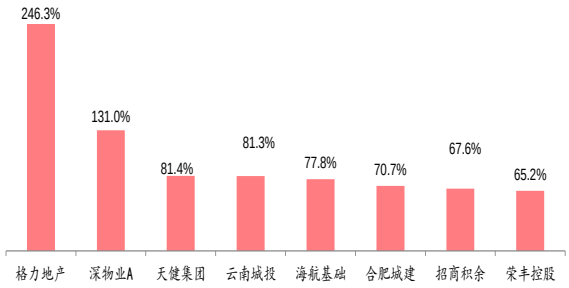
数占比 65.91%。年初以来，*ST 松江、*ST 中珠、*ST 银亿、*ST 新光、蓝光发展、浙江广厦等个股跌幅居前。

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

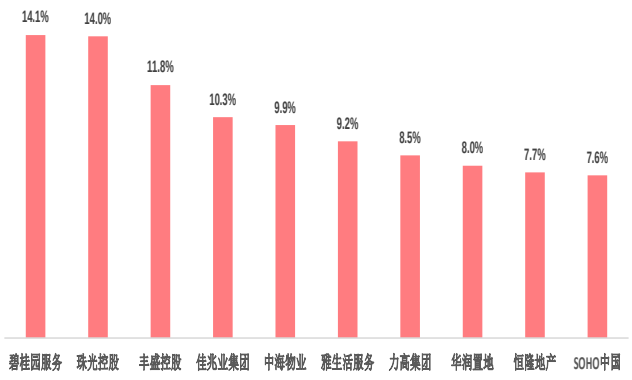
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 65.91%



数据来源：Wind，西南证券整理

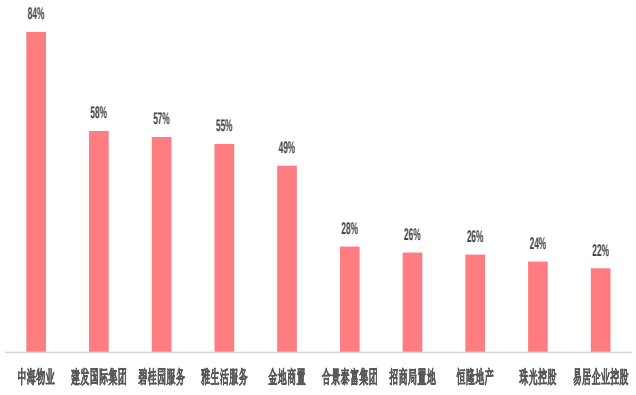
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 30 只股票上涨，碧桂园服务、珠光控股、丰盛控股、佳兆业等涨幅明显，而时代中国、宝龙地产、合景泰富、中国金茂、九龙仓等位居跌幅前列。年初以来，中海物业、建发国际、碧桂园服务、雅生活服务等个股表现强势。上周从成交金额来看融创、恒大均超过 50 亿（人民币），华润、金茂、碧桂园均超过 25 亿（人民币）。

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

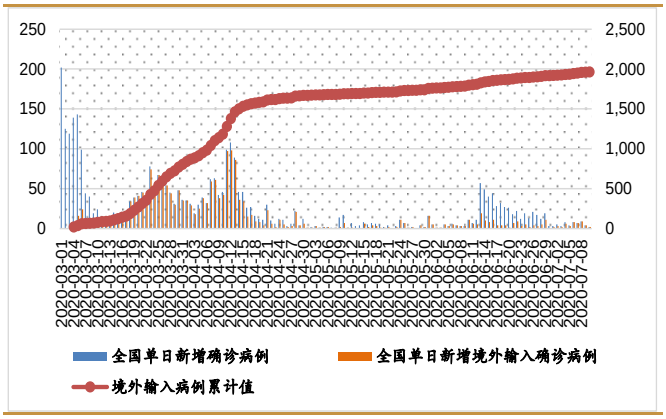
2 行业点评

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。

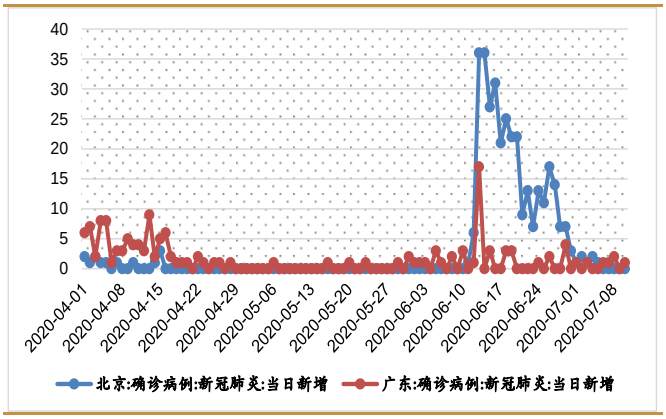
截止 2020 年 7 月 11 日，国内累计确诊病例 85,487 例，较昨日增加 42 例（主要系香港近期本土爆发）；现存确诊病例 546 例（+17 例）、现存无症状感染者 111 例（+4 例）、境外输入确诊病例 1,964 例（+2 例）、累计死亡人数 4,648 例（+0 例）、累计治愈病例 80,293 例（+25 例）。国外疫情防控态势依然严峻，新增确诊病例 20.8 万人，全球 212 个国家存在确诊病例，全球累计确诊 12,580,278 人（较昨日增加 236,697 人）。2020 年 7 月 10 日新增确诊排在前列的为美国（+71,286 人）、巴西（+45,048 人）、印度（+27,761 人）、南非（+12,348 人）等。

图 9：6 月上旬以来本地疫情有小面积反弹（例）



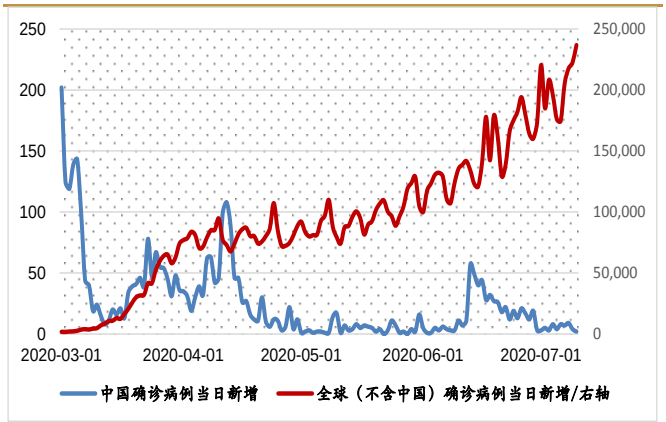
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：北京新增确诊病例连续实现零增长（例）



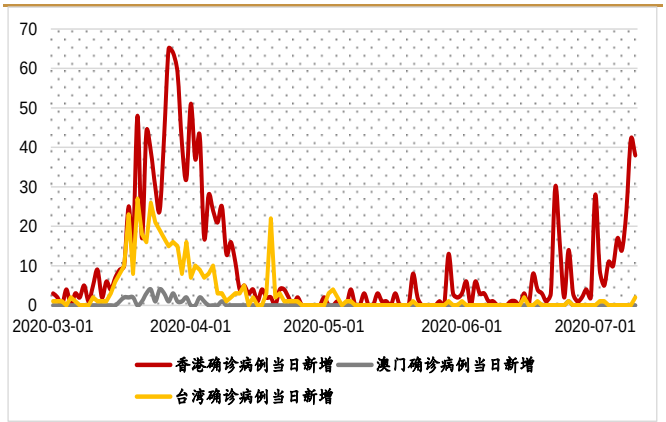
数据来源：Wind，西南证券整理

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

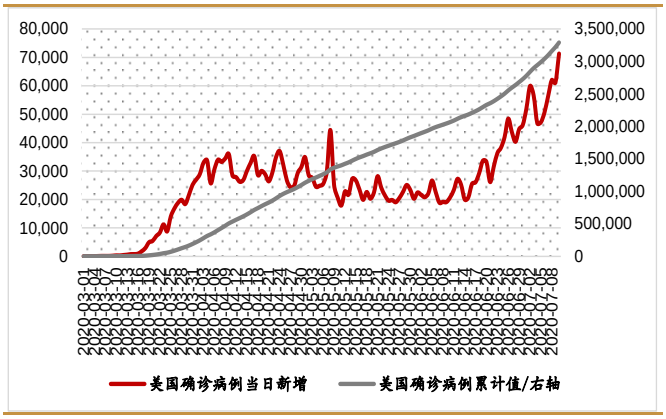
图 12：香港单日新增病例近期反弹明显（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

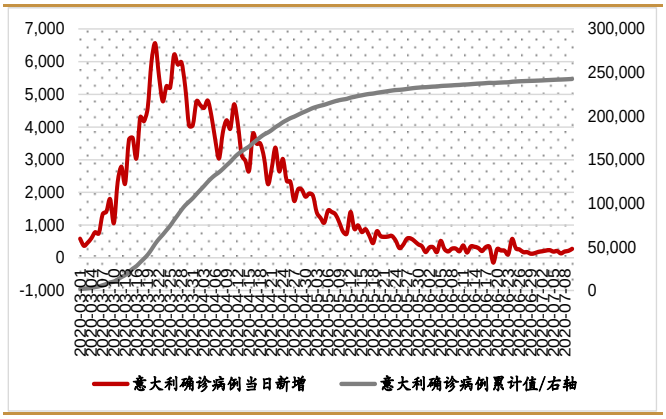
本周值得关注的主要有：1）香港地区近日疫情出现急剧变化，7 月 9 日新增 42 个新冠肺炎确诊病例，其中有 8 例是输入性病例，这当中有 5 人来自哈萨克斯坦；2）哈萨克斯坦爆发不明原因肺炎，当地患上不明肺炎的人数比确诊新冠肺炎的人数多 2 至 3 倍； 3）7 月 8 日全球累计确诊病例突破 1200 万，单日新增病例维持在 20 万例以上；3）近周美国新增病例大幅反弹，7 月 6 日美国累计确诊病例首次突破 300 万，7 月开始每日新增均超 5 万例。

图 13：美国单日新增确诊病例持续超过 5 万（例）



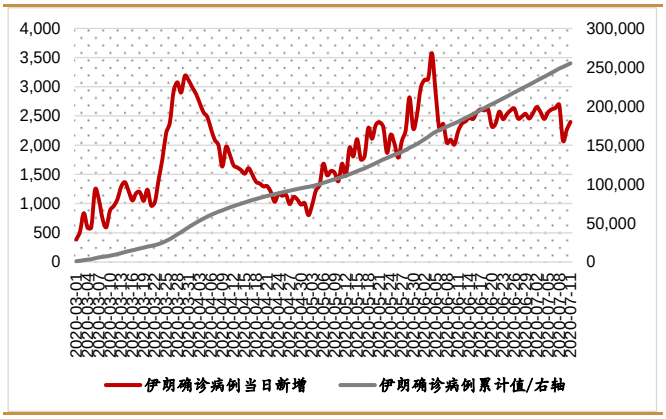
数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：意大利每日新增确诊病例与累计病例（例）



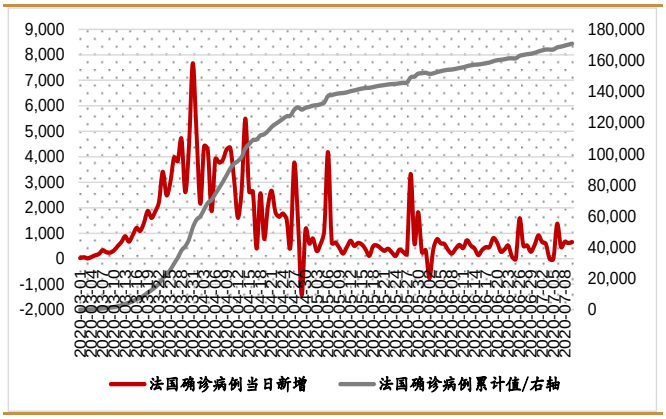
数据来源：Wind，西南证券整理

图 15：伊朗每日新增确诊病例与累计病例（例）



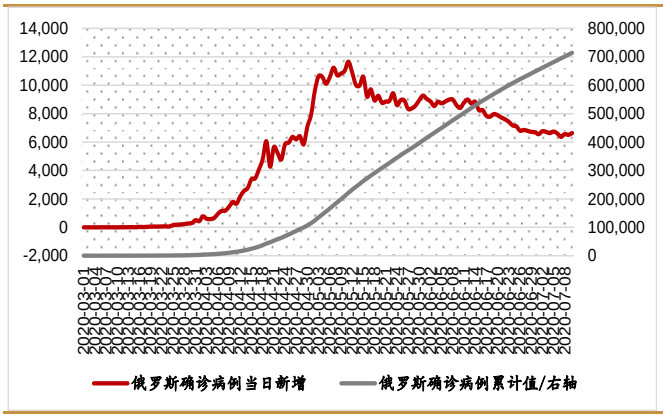
数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：法国每日新增确诊病例与累计病例（例）



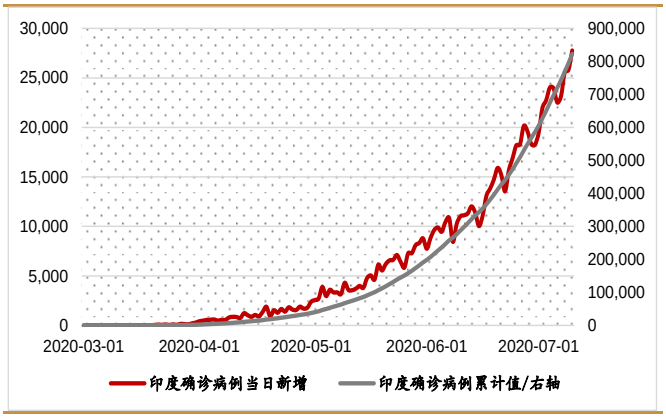
数据来源：Wind，西南证券整理

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 10 日，中国 6 月 M2 同比增长 11.1%，连续 3 个月增速持平，预期增 11.2%。6 月新增人民币贷款 1.81 万亿元，预期 1.76 万亿元，前值 1.48 万亿元。6 月社会融资规模增量为 3.43 万亿元，预期 2.8 万亿元，前值 3.19 万元。

7 月 10 日，上交所启动期权市场高频交易模式及监管研究，旨在持续推动上交所期权市场稳健发展，夯实程序化交易监管制度，优化期权市场交易环境。

7 月 10 日，据上证报，业内人士透露，监管部门针对不设首募规模的基金产品，要求基金公司上报预计发行规模等信息。监管部门对管理规模较大，市场知名度较高以及发行能力较强的基金公司进行了重点关注。

7 月 10 日，海南三部门发布公告：按照经营品牌、品种、价格和国际三同步的原则，采用招标等市场化竞争方式选择并确定新增加的海南离岛免税购物经营主体；任何企业未经批准不得擅自发布在海南设立离岛免税购物店开展免税品经营的相关信息。

7 月 10 日，国债期货终止五连跌全线收涨，10 年期主力合约涨 0.10%，5 年期主力合约涨 0.16%，2 年期主力合约涨 0.06%。

7 月 9 日，中国 6 月 CPI 同比涨 2.5%，预期涨 2.6%，前值涨 2.4%；其中，猪肉价格上涨 81.6%，影响 CPI 上涨约 2.05 个百分点。6 月 PPI 同比降 3%，预期降 3.1%，前值降 3.7%。上半年，全国 CPI 同比上涨 3.8%，PPI 同比下降 1.9%。

7 月 9 日，商务部称将积极支持港澳企业，充分利用“一国两制”的制度优势，开拓内地市场，建立内地营销网络；参加广交会、中国国际进口博览会等重要展会，拓展内销渠道；参与粤港澳大湾区建设和海南自由贸易港建设，探索发展新机遇，更好融入国家发展大局。

7 月 9 日，证监会市场二部在正式亮相，其机构职能包括：场外市场重点领域综合风险研判分析；私募投资基金规则制定和监管；对地方政府开展区域性股权市场监管工作的指导、协调和监督；打击非法证券期货活动；清理整顿各类交易场所。

7 月 8 日，海南开展房地产市场整治，严厉查处虚假宣传、违规销售、骗购住房等违法违规行为。海口、三亚等市县查处 7 家违规销售商品住宅的房企和中介、4 名通过虚假手段骗购住房的个人，分别给予取消购房资格、列入黑名单、进行罚款、暂停网签资格等处罚。

7 月 8 日，央行联合银保监会召开金融支持稳企业保就业工作座谈会，要求各金融机构把支持稳企业保就业作为当前和今后一段时期工作的重中之重。要把握好信贷投放节奏，确保信贷资金平稳投向实体经济；要落实有扶有控的差异化信贷政策和中小微企业贷款延期还本付息政策，加大小微企业信用贷款支持力度。

7 月 8 日，发改委等 12 部门联合发文，支持民营企业参与交通基础设施建设运营，不得设置限制性门槛，并全面清理现有资质资格限制性规定。要吸引更多民营企业参与交通基础设施项目股改上市融资，支持符合条件的交通领域民企在科创板上市，支持符合条件的铁路企业实施债转股或资产股改上市融资。

7 月 8 日，住建部调研深圳并与深圳市住建局、万科、华润置地等在内的房地产开发商，以及深圳贝壳等房产中介机构代表举行了座谈会。专家分析，当前政策调控依然是以房住不炒为前提，若出现各类炒作等现象，政策升级和收紧都是大概率事件。

7 月 8 日，深圳市房地产中介协会提示称，上周关于深圳市即将出台房地产调控新政的不实传言被有意识扩散，不负责任的催动楼市成交紧迫氛围，误导短期内二手房周网签数据环比上涨 40.7%；上半年来房地产市场上有少数炒房人群，有意识地通过网络舆论，营造楼市追涨氛围，广大消费者应客观、理性、全面地了解房地产市场情况，切勿相信非官方发布的小道消息。

7 月 7 日，发改委发布 2020 年 17 个国家骨干冷链物流基地建设名单，要求进一步加强冷链物流设施设备改造，促进业务流程和经营模式创新，不断提高冷链物流服务能力和效率。

7 月 7 日，央行原副行长吴晓灵牵头课题报告，建议将资产管理行业的过渡期再延长两年，即延长至 2022 年底；同时建议把资管新规实施路径的中间目标直接放在理财产品的压缩上，而把复杂的资产处置留给各家银行自行决策。

7 月 7 日，国务院要求复制推广自贸区第六批改革试点经验，金融开放创新领域包括绿色债务融资工具创新等 4 项，贸易便利化领域包括“融资租赁+汽车出口”业务创新等 7 项，投资管理领域包括电力工程审批绿色通道等 9 项。

7 月 7 日，外管局发布数据，中国 6 月末外汇储备报 31123.3 亿美元，环比增加 106.38 亿美元，为连续 3 个月回升。6 月末黄金储备报 6264 万盎司（约 1948.32 吨），与上个月持平。6 月我国外汇市场供求总体保持平衡，汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，导致当月外汇储备规模上升；我国经济增长保持韧性，长期向好的基本面没有改变，有利于外汇储备规模保持总体稳定。

7 月 7 日，2020 年上半年，东莞商住用地的供地数量大增，6 个月时间内总共供应 25 宗，对应约 137.8 万平方米的面积。无论是供应宗数，还是供应体量，均站上最近 6 年来同期的最高峰。

7 月 6 日，据多位地方投融资人士表示，日前财政部已向省级财政部门下达了新一批地方新增专项债额度。此外，2000 亿补充中小银行资本金的额度尚未下达，需要各省以具体方案单独争取。

7 月 6 日，北京再有两个地区降为低风险，北京市朝阳区小红门（地区）乡，西城区展览路街道疫情风险等级由中风险地区降级为低风险地区。目前朝阳区疫情中风险地区已“清零”，全市有 20 个中风险地区。

7 月 6 日，宁波市出台楼市新政，对当前宁波偏热的房地产市场进行“降温”，有力保障刚需，坚持“房住不炒”，促进房地产市场平稳健康发展。《通知》从保持土地市场平稳、调整限购区域范围、强化金融政策监管、保障自住住房需求以及强化市场销售管理等方面提出稳定房地产市场的“十条”新政。该政策从 7 月 7 日起实施。

7 月 6 日，北京发布《住宅设计规范》等多项工程建设地方标准，其中明确规定，四层及四层以上新建住宅建筑或住户入口层楼面距室外设计地面的高度超过 9 米的新建住宅建筑，必须设置电梯。

7 月 6 日，国家发改委近日下达中央预算内投资 2 亿元，支持郑州、重庆、成都、西安、乌鲁木齐等 5 个中欧班列枢纽节点城市开展中欧班列集结中心示范工程建设。

3 企业动态

京能置业：7 月 10 日，公司公告，2020 年第二季度，公司控股子公司实现签约面积 9.64 万平方米(同比增加 1951.06%)，实现签约金额 24.5 亿元(同比增加 5226.09%)；公司参股公司实现签约面积 6.44 万平方米，实现签约金额 7.91 亿元。2020 年 1-6 月，公司控股子公司实现签约面积 10.46 万平方米(同比增加 1062.22%)，实现签约金额 25.68 亿元(同比增加 2818.18%)；公司参股公司实现签约面积 10.32 万平方米，实现签约金额 12.55 亿元。

绿地香港：7 月 10 日，公司公告，2020 年首六个月内，本公司、其子公司及其联属公司之合约销售约为人民币 132.72 亿元，已售合约总建筑面积则约为 111.35 万平方米。相关平均售价约为每平方米人民币 11,920 元。

冠城大通:7 月 10 日,公司公告,公司控股子公司大通(福建)新材料股份有限公司于 2020 年 7 月 7 日向中国证监会提交了首次公开发行股票的申请材料，并于 2020 年 7 月 10 日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》。

泛海控股：7 月 10 日，公司公告，中国通海金融向民生银行再次申请融资展期，即将上述 7.50 亿港元融资展期 1 年，同时中国通海金融及其控股子公司以其持有的部分证券投资产品为上述融资提供新增质押担保，其他融资主要条款不变。中国通海金融就上述融资展期事项与民生银行订立相关融资展期的修订契据。

荣盛发展：7 月 10 日，公司公告，2020 年 7 月 8 日，公司收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》,接受公司中期票据注册。公司中期票据注册金额为 35 亿元，注册额度自通知书落款之日起 2 年内有效，由中国民生银行股份有限公司主承销。

龙湖集团：7 月 9 日，公司公告，本公司截止 2020 年 6 月末本集团累计实现合同销售金额人民币 1,111.0 亿元，合同销售面积 654.6 万平方米。六月单月实现合同销售金额人民币 287.8 亿元，合同销售面积 169.6 万平方米。

招商蛇口：7 月 9 日，招商蛇口公告，2020 年 6 月，公司实现签约销售面积 161.51 万平方米，同比增加 8.94%；实现签约销售金额 325.72 亿元，同比增加 15.06%。2020 年 1-6 月，公司累计实现签约销售面积 497.30 万平方米，同比减少 3.48%；累计实现签约销售金额 1,107.13 亿元，同比增加 9.41%。

京投发展:7 月 9 日,京投发展公告,上半年签约销售金额 44.37 亿元,同比增长 88%;上半年签约销售面积 17.02 万平方米，同比增长 77%。

大名城：7 月 9 日，公司公告，公司全资子公司嘉兴名恒投资和嘉兴名峻投资管理经公开竞投，获得上海市规划和自然资源局公开挂牌转让的位于上海临港新片区奉贤园区地块，最终竞得价：人民币 81422 万元。

绿地控股：7 月 9 日，绿地控股披露 2020 年 6 月新增房地产项目情况简报，2020 年 6 月，公司新增房地产项目 16 个。

南京高科：7 月 9 日，南京高科公告，公司第十届董事会第二次会议决议，审议并通过了《关于调整公司内部机构设置的议案》。为推进公司战略规划落实，进一步整合产业链资源，完善房地产市政业务产业联动机制，增强公司市场拓展能力，加强对城市更新等新型业务的研究与拓展力度，推动公司主营业务持续发展，同意对公司总部机构设置进行优化调整，新设立市场拓展部，统筹负责房地产、市政业务板块产业链重点项目协同拓展工作。其余机构设置不变。

保利地产：7 月 8 日，公司公告，6 月签约面积 440.50 万平方米，同比增加 7.54%；签约金额 688.53 亿元，同比增加 8.15%。1-6 月签约面积 1492.24 万平方米，同比下降 8.81%；签约金额 2245.36 亿元，同比下降 11.12%。

新城发展：7 月 8 日，公司公告，6 月份公司实现合同销售金额约 260.66 亿元，销售面积约 223.38 万平方米。1-6 月累计合同销售金额约 975.21 亿元，比上年同期下降 20.34%，累计销售面积约 877.53 万平方米，比上年同期下降 16.39%。

首开股份：7 月 8 日，首开股份公告，2020 年 6 月，公司共实现签约面积 41.63 万平方米，签约金额 118.13 亿元。2020 年 1-6 月份，公司共实现签约面积 152.46 万平方米，同比增长 5.48%；签约金额 443.29 亿元，同比增长 9.75%。

龙光集团：7 月 8 日，公司公告，本集团于 2020 年 6 月归属本公司股东权益的合约销售额约为人民币 91.0 亿元，归属本公司股东权益的合约销售面积约 62.6 万平方米，合约销售单价约为人民币 14,212 元。截至 2020 年 6 月 30 日止六个月之归属本公司股东权益的合约销售额约为人民币 463.5 亿元，同比上涨 12.05%，归属本公司股东权益的合约销售面积约 300.04 万平方米。

宝龙地产：7 月 8 日，公司公告，本集团于 2020 年 6 月的合约销售额及合约销售面积分别约为人民币 103.23 亿元及 67 万平方米。本集团截至 2020 年 6 月 30 日止六个月的合约销售总额及合约销售总面积分别约为人民币 315.29 亿元及 204.73 万平方米（截至 2019 年 6 月 30 日止六个月则为人民币 292.03 亿元及 178.35 万平方米），合约销售总额年同比增加约 8.0%，而合约销售总面积年同比增加约 14.8%。

济南高新：7 月 8 日，济南高新公告，持股 5.28%的股东国通信托因经营发展资金需要，拟在本次减持计划公告之日起 15 个交易日之后的 6 个月内减持不超过 1%。

华夏幸福：7 月 8 日，华夏幸福公告，公司下属公司在浙江省湖州市、河南省辉县市、浙江省嘉兴市、湖北省黄冈市获得产业新城及相关业务 8 宗土地使用权，在黑龙江省哈尔滨市、广东省广州市获得商业地产及相关业务 11 宗土地使用权。上述地块合计 82.67 万平方米，合计成交金额约 104.61 亿元。

远洋集团：7 月 7 日，公司公告，本公司连同其附属公司、合营公司及联营公司就 2020 年 6 月的协议销售额为约人民币 100.8 亿元，比去年同期下降 40%；协议销售楼面面积为约 52.32 万平方米， 比去年同期下降 37%；协议销售均价为每平方米约人民币 19,300 元，比去年同期下降 4%。2020 年 1 月到 6 月的累计协议销售额约人民币 418.4 亿元，比去年同期下降 30%；累计协议销售楼面面积为约 218.57 万平方米，比去年同期下降 23%；累计协议销售均价为每平方米约人民币 19,100 元，比去年同期下降 9%。

雅居乐：7 月 7 日，公司公告，2020 年 6 月的预售金额合计为人民币 148.9 亿元而对应建筑面积为 130.6 万平方米；平均价为每平方米人民币 11,405 元。截至 2020 年 6 月 30 日止六个月，本集团连同本集团合营公司及联营公司以及雅居乐项目的预售金额合计为人民币 551.0 亿元而对应建筑面积为 404.9 万平方米；平均价为每平方米人民币 13,608 元。

中骏集团：7 月 7 日，公司公告，2020 年 6 月，本集团连同其合营公司及联营公司实现合同销售金额约人民币 119.27 亿元，合同销售面积 816,073 平方米，同比分别增长 17%和减少 2%，平均销售价格为每平方米人民币 14,615 元。2020 年 1 至 6 月，本集团连同其合营公司及联营公司实现累计合同销售金额约人民币 400.76 亿元，累计合同销售面积 2,729,999 平方米，同比分别增长 8%及减少 8%，平均销售价格为每平方米人民币 14,680 元。

中国海外宏洋集团：7 月 7 日公司公告，在 2020 年 6 月份，中海宏洋系列公司实现合约销售额人民币 105.82 亿元及合约销售面积 92.14 万平方米，分别按年增加 35.4%及增加 10.3%。在 2020 年 1 至 6 月份，累计合约销售额人民币 278.68 亿元及合约销售面积 242.07 万平方米，分别按年增加 14.5%及增加 2.0%。截至 2020 年 6 月底，累计认购未签约额人民币 11.25 亿元及认购未签约面积 8.37 万平方米。

金地商置：7 月 7 日，公司公告，于 2020 年六月的合约销售总额约人民币 136.22 亿元，而期内合约销售总面积约 60.5 万平方米。期内的销售均价为每平方米约人民币 22,500 元。自二零二零年一月至六月期间的累计合约销售总额约人民币 311.80 亿元，而累计销售总面积约 134.42 万平方米。

融信中国：7 月 7 日公司公告，2020 年 6 月，本集团总合约销售额约为人民币 196.29 亿元；合约建筑面积约为 64.96 万 平方米；平均合约售价约为每平方米人民币 30,215 元。2020 年 1 月至 6 月，本集团总合约销售额约为人民币 603.58 亿元；合约建筑面积约为 257.32 万平方米；平均合约售价约为每平方米人民币 23,457 元。

融创中国：7 月 7 日公司公告，拟发行 10 亿美元优先票据，所得款项拟用于偿还本集团未来一年内到期的中长期境外债务。

泰禾集团：7 月 7 日联合资信公告称，决定将泰禾集团主体长期信用等级由 BB 下调为 C，将“17 泰禾 MTN001”和“17 泰禾 MTN002”的信用等级由 BB 下调为 C。

越秀地产：7 月 7 日公司公告，2020 年 6 月，本公司实现合同销售金额约为人民币 117.25 亿元，同比上升约 46%，实现合同销售面积约为 51.40 万平方米，同比上升约 30%。2020 年 1 月至 6 月，本公司累计合同销售金额约人民币 375.61 亿元，同比上升约 2%，累计合同销售面积约 151.91 万平方米，同比下降约 7%。累计合同销售金额约占 2020 年合同销售目标人民币 802 亿元的 47%。

瑞安房地产：7 月 7 日公司公告，2020 年第二季合约物业销售额达到人民币 41.81 亿元，其中包括住宅物业合约销售额人民币 41.27 亿元和商业物业合约销售额人民币 0.54 亿元。2020 年第二季合约物业已出售建筑面积为 70,100 平方米及 881 个车位。2020 年第二季合约物业合同销售平均价格为每平方米人民币 60,000 元；2020 年首六个月，累计合约物业销售额达到人民币 62.22 亿元，其中包括住宅物业合约销售额人民币 61.64 亿元和商业物业合约销售额人民币 0.58 亿元。合约物业累计已出售总建筑面积 96,900 平方米，平均售价每平方米人民币 64,200 元。

中交地产：7 月 7 日中交地产公告，截至 2020 年 6 月 30 日，公司借款余额为人民币 413.77 亿元，较公司 2019 年末借款余额 213.47 亿元增加 200.30 亿元，占 2019 年末经审计净资产 62.61 亿元(合并口径)的比重为 319.92%。

*ST 经开：7 月 7 日*ST 经开公告，截至 2020 年 7 月 7 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份数量为 704.25 万股，占公司总股本的比例为 1.51%，最高成交价为人民币 5.99 元/股，最低成交价为人民币 5.53 元/股，支付的资金总额为 4127.01 万元(不含交易费用)。本次回购符合法律法规的有关规定和公司回购方案的要求。

市北高新：7 月 7 日市北高新公告，公司于 2020 年 7 月 7 日收到控股股东上海市北高新(集团)有限公司的通知，市北集团拟以其持有的公司部分 A 股股份(人民币普通股)为标的用于非公开发行 3 年期、不超过 15 亿元可交换公司债券。此次可交换债券受托管理人海通证券已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立了担保及信托专户。

荣盛发展：7 月 6 日荣盛发展公告，2020 年 7 月 6 日，荣盛兴城收到深圳证券交易所《关于荣盛兴城投资有限责任公司 2020 年非公开发行公司债券符合深交所转让条件的无异议函》，深交所对荣盛兴城申请确认发行面值不超过 10 亿元人民币的非公开发行公司债券符合深交所转让条件无异议。荣盛兴城应当自《无异议函》出具之日起 12 个月内正式向深交所提交转让申请文件，逾期未提交的，《无异议函》自动失效。

佳兆业：7 月 6 日公司公告，截至 2020 年 6 月 30 日止六个月的总合约销售约为人民币 360.32 亿元，总合约建筑面积约为 211.90 万平方米，分别较 2019 年同期增加约 3.9%及 8.0%；平均售价约为每平方米人民币 17,004 元，较 2019 年同期减少约 3.9%。其中，6 月单月，佳兆业录得约人民币 89.71 亿元的合约销售，按年增加约 30.4%；合约建筑面积约为 47.45 万平方米，按年下跌约 9.0%；平均售价约为每平方米人民币 18,904 元，按年增加约 43.3%。

正荣地产：7 月 6 日公司公告，截至 2020 年 6 月 30 日止六个月，正荣地产的累计合约销售金额约为人民币 559.93 亿元，同比减少 4.46%；累计合约销售建筑面积约为 365.47 万平方米，同比减少 4.01%；合约平均售价约为每平方米人民币 1.53 万元。6 月单月，正荣地产的累计合约销售金额约为人民币 151.09 亿元，同比增长 18.76%；合约销售建筑面积约为 97.68 万平方米，同比增长 23.65%。

禹州集团：7 月 6 日公司公告，公司 2020 年 6 月份的合约销售金额为人民币 121.10 亿元;同比增长 68.6%。销售面积为 70.44 万平方米;平均销售价格为每平方米人民币 17193 元。2020 年前六个月，集团实现累计销售金额为人民币 428.50 亿元;同比增长 50.5%。累计销售面积为 260.95 万平方米;平均销售价格为每平方米人民币 16421 元。

德信中国：7 月 6 日公司公告，6 月单月，德信中国实现销售金额约 83.8 亿元，同比增长 71.13%；销售面积约 33.0 万平方米，同比增长 23.13%。今年前 6 个月，德信中国累计实现销售金额约 257.1 亿元，同比增加 17.84%；累计销售面积约 121.5 万平方米，同比减少 3.4%。

格力地产：7 月 6 日格力地产公告，截至公告披露日，公司首期员工持股计划所持 237.85 万股已通过集中竞价方式全部出售完毕，公司首期员工持股计划终止。此外，公司第二期员工持股计划所持 512.95 万股已通过集中竞价的方式全部出售完毕，公司第二期员工持股计划终止。二级市场上，格力地产近 4 个交易日录得 3 个涨停板。

新黄浦：7 月 6 日新黄浦公告，公司收到上交所监管工作函，今日公告博泰城鑫拟受让中崇投资方面所持公司股份。上交所指出，协议转让后，博泰城鑫将持有公司 21.84%的股份，中崇投资将不持有上市公司股份，上交所要求公司说明董事长任职的后续安排和主要考虑；要求博泰城鑫说明暂无相关人员调整计划的具体考虑和商业合理性，本次股权转让是否存在融资等其他利益安排。

华夏幸福：7 月 6 日华夏幸福公告，证监会同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 50 亿元公司债券的注册申请。此次公司债券采用分期发行方式，首期发行自中国证监会同意注册之日起 12 个月内完成；其余各期债券发行自中国证监会同意注册之日起 24 个月内完成。

荣安地产：7 月 6 日荣安地产公告，截至 2020 年 6 月 30 日，公司借款余额为人民币 107.94 亿元，较公司 2019 年末借款余额 88.86 亿元增加 19.08 亿元，占 2019 年末经审计净资产 67.05 亿元(合并口径)的比重为 28.46%。

4 数据参考

6月底克而瑞发布了上半年房企销售榜单，7月初部分房企公布了6月销售情况。

图19：截止6月底主流上市房企销售增长情况对比

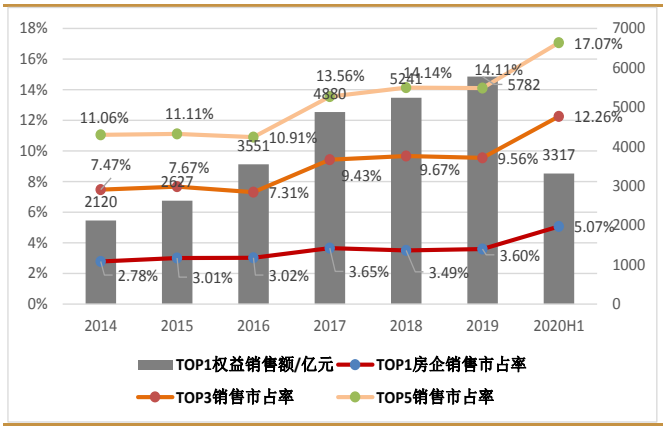
房企简称	2020年销售目标	2020H1销售额	累计销售权益比	累计销售均价	目标完成率	6月环比	6月同比	累计同比
中国恒大	6,500	3,488	95%	9,069	54%	26%	51%	24%
碧桂园	8,000	3,723	71%	8,700	47%	2%	-1%	-4%
万科	6,500	3,180	65%	15,684	49%	16%	7%	-5%
融创中国	6,000	1,947	68%	13,766	32%	20%	7%	-9%
绿地控股	4,500	1,350	90%	11,966	30%	79%	-7%	-17%
保利地产	5,000	2,168	72%	14,803	43%	46%	1%	-14%
中海地产	4,000	1,695	93%	18,254	42%	100%	6%	-13%
新城控股	2,500	970	76%	11,091	39%	19%	-12%	-21%
世茂房地产	3,000	1,105	70%	17,560	37%	37%	6%	10%
龙湖集团	2,600	1,111	70%	16,972	43%	30%	34%	5%
华润置地	2,620	1,108	65%	17,728	42%	50%	12%	-7%
招商蛇口	2,500	1,107	66%	22,035	44%	44%	15%	9%
阳光城	2,000	900	67%	11,598	45%	49%	14%	0%
富力地产	1,520	550	93%	12,072	36%	39%	-1%	-9%
金地集团	2,400	1,016	62%	21,793	42%	48%	62%	19%
中南建设	2,300	820	64%	13,266	36%	43%	39%	1%
旭辉控股	2,300	807	55%	16,003	35%	24%	12%	-9%
中国金茂	2,000	1,029	69%	18,779	51%	87%	57%	31%
荣盛发展	1,300	473	87%	10,845	36%	13%	-4%	1%
中国奥园	1,400	509	78%	9,953	36%	72%	15%	-5%
龙光地产	1,100	572	80%	15,000	52%	10%	44%	26%
佳兆业	1,300	511	71%	13,163	39%	29%	6%	11%
融信中国	1,600	604	60%	23,459	38%	36%	86%	6%
禹洲地产	1,000	429	62%	16,424	43%	13%	69%	50%
建业地产	1,000	303	71%	7,984	30%	57%	-35%	-23%
宝龙地产	750	315	75%	15,403	42%	40%	54%	8%
绿城中国	1,500	673	58%	24,241	45%	91%	96%	36%
雅居乐	1,300	551	73%	14,010	42%	7%	18%	-5%
越秀地产	800	374	93%	25,705	47%	-3%	38%	1%
合景泰富	1,033	368	62%	16,701	36%	-12%	7%	2%
中骏集团	1,000	410	58%	15,018	41%	16%	12%	11%
首创置业	1,000	309	63%	33,827	31%	28%	-29%	-24%
金科股份	2,200	830	72%	10,079	38%	25%	46%	2%
华夏幸福	1,800	395	89%	20,466	22%	40%	-23%	-38%
中梁控股	1,680	677	70%	11,091	40%	64%	82%	-1%
远洋集团	1,500	419	65%	19,971	28%	23%	-39%	-30%
正荣地产	1,500	605	59%	14,740	40%	46%	46%	3%
蓝光发展	1,200	403	71%	10,338	34%	21%	-25%	-17%
美的置业	1,200	482	68%	11,025	40%	2%	25%	3%
滨江集团	1,200	547	45%	33,662	46%	5%	28%	6%
新力控股	1,100	435	60%	15,558	40%	17%	-12%	-6%
时代中国	1,000	326	95%	13,901	33%	6%	31%	4%
首开股份	1,000	410	60%	29,099	41%	-15%	20%	2%
泰禾集团	1,000	254	76%	27,003	25%	-83%	-75%	-44%
华发股份	1,000	441	60%	24,983	44%	102%	52%	1%

数据来源：克而瑞、Wind、西南证券整理

从上市房企的销售来看,3 月到 6 月连续四个月销售在持续恢复。从 6 月环比变化来看，绿地、中海、金茂、华发等房企表现抢眼；从 6 月同比变化来看，融信、中梁、金地、绿城、禹洲、恒大等房企表现抢眼；从 2020 年 1-6 月同比增速来看，禹洲、绿城、金茂、龙光、恒大、金地、世茂等房企表现突出。

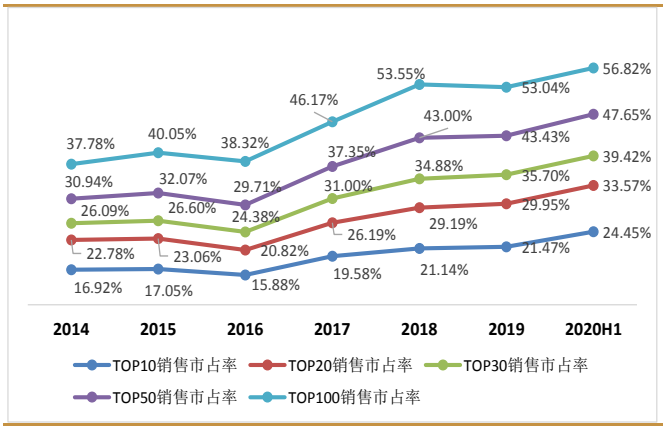
从相对市占率角度，我们对比房企权益销售额和全国同期销售额（预计 2020H1 全国商品房销售额下滑 7.5%），今年上半年有明显抬升趋势（相比 2017-2019 年）。今年上半年，TOP1 房企权益销售额市占率提升至 5.07%、TOP3 提升至 12.26%、TOP5 提升至 17.07%；TOP10-200 各档房企的销售市占率均有较为明显的提升。

图 20：TOP5 内各档房企权益销售额市占率有所提升



数据来源：克而瑞、统计局、Wind、西南证券整理

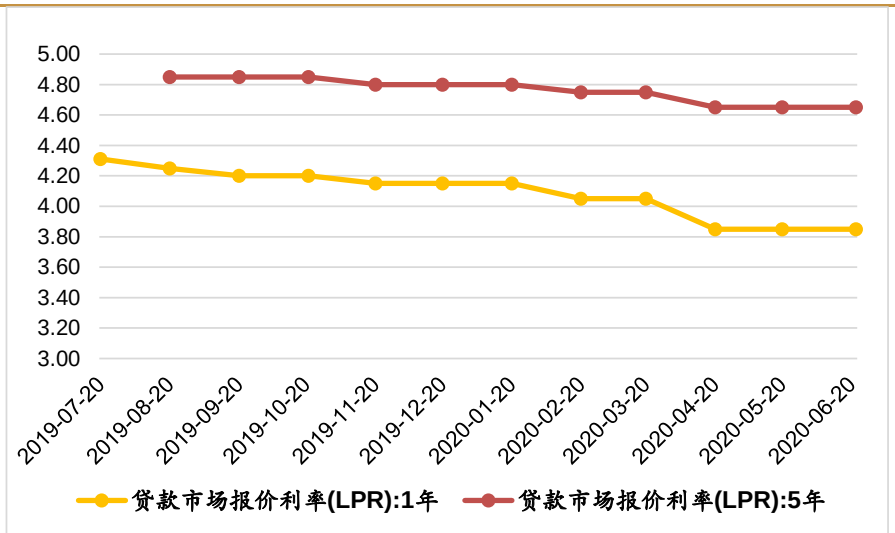
图 21：TOP200 内各档房企权益销售额市占率均有提升



数据来源：克而瑞、统计局、Wind、西南证券整理

6 月 22 日 LPR 报价最终出炉，1 年期品种报 3.85%、5 年期以上品种报 4.65%，相比上次均未发生变化。

图 22：截止 6 月底 LPR 已经三月保持不变



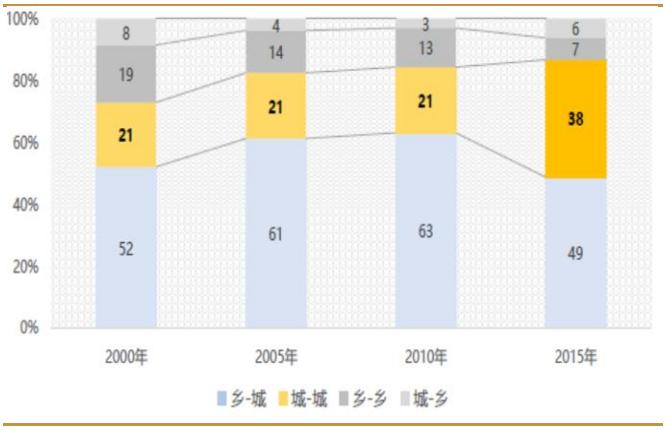
数据来源：Wind，西南证券整理

央行在应对疫情冲击时对货币政策的定力明显要强于美联储。央行对货币政策的评估基调，主要是看能否增加实体经济融资支持总量和降低实体经济的融资成本，在量上要有扩大效应，在价上有利率下降的结果。降息的节奏与金融体系和实体经济的流动性分配结构密切

相关。当前信贷市场体量在 200 万亿，债券市场体量在 60 万亿，央行通过阶段性地稳定甚至适度提高货币市场利率，把流动性从金融体系压向实体经济领域。在这样的情况下，贷款市场报价利率也难以持续走低。但从趋势上看，下半年 LPR 依然可能有两次下调空间。

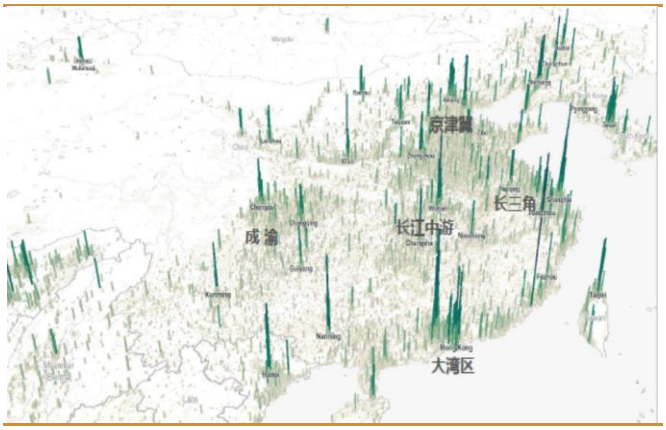
近期市场传闻深圳楼市或将调控收紧，怎么看待深圳楼市这两年的火爆行情？从行业特点来看，房地产属于典型的“供给约束”行业，由于土地二元制度和政府垄断稀缺土地资源，通过人口增速/销售增速等总量指标回落判断供过于求的拐点论经常会被证伪。地方土地供给约束叠加人口流动可以解释大部分楼市的结构性问题。从 2010 年开始，我们人口流动的最主要特征是“有选择性的流入中心城市”，人口流动的分化可以有力解释两年后房价在不同能级城市涨幅走阔的现象。截止到 2020 年中，我国城市发展的核心问题依然是大城市依然不够大、数量也不够多、配套资源更加不足。由于北京、上海已经开始控制人口流入和人口结构，深圳作为一线城市自然要承担更多人口流入的压力。

图 23：2010 年开始人口流动以“城-城”为主



数据来源：保利战略研究院、西南证券整理

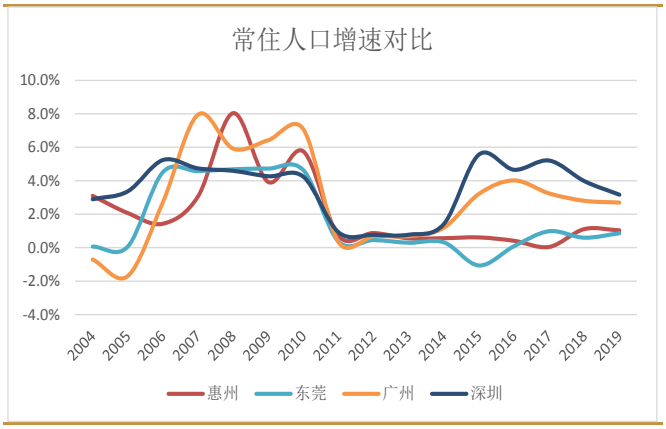
图 24：五大城市集群人口分布山峰特征最为明显



数据来源：保利战略研究院、西南证券整理

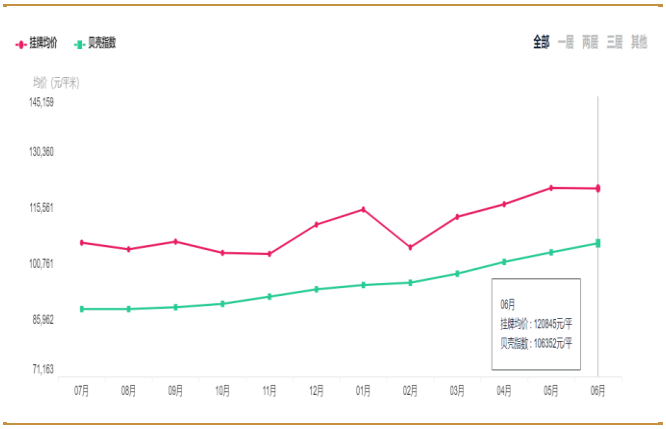
即便在大湾区珠江九市做横向对比，深圳的人口流入增速也是最为明显的。2019 年 2 月 18 日，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》，拟打造国际一流湾区，建设世界级城市群。2019 年 8 月 18 日，结合考虑到香港局势问题，中共中央、国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，赋予深圳高质量发展高地、法制城市示范、城市文明典范和可持续发展先锋的战略定位。

图 25：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 26：深圳热点区域前海片区二手房价格指数

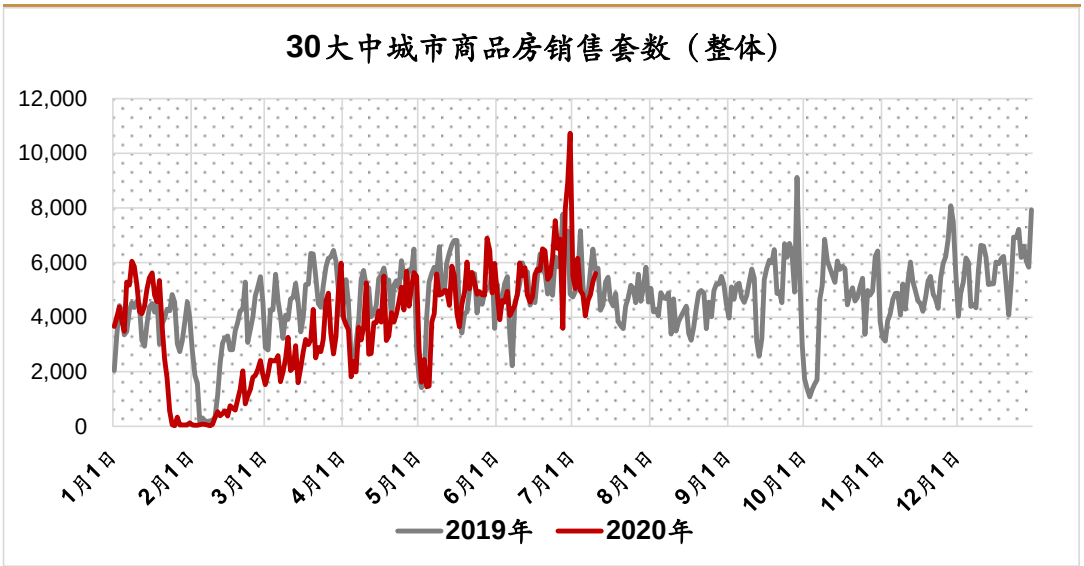


数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

深圳自 2015 年 4 月领先一二线城市房价上涨之后，在 2016 年 Q3 开始执行最严厉调控政策。时过三年，在先行示范区和双 11 放宽豪宅税后确定了上行趋势。自去年以来深圳热点区域房价上涨显著，带动了其他区域跟涨补涨。对于深圳楼市过热的困局，我们认为“疏优于堵”，即便再次提高二套房或首套房贷款比例，很可能误杀刚需和首改购房需求，如果对二手房交易作出相应限制（比如增加贷款难度、设置价格上限）更会造成二手房业主惜售，进一步凸显供不应求的局势。反过来看，深圳要承担大湾区核心城市、社会主义先行示范区的建设任务，紧靠目前不到 2000 平方公里的土地资源可能力不从心，在特区成立 40 周年之际，扩大深圳面积或增加开发强度（可能会进一步凸显配套设施不足的问题）可能效果会更好。

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 4 日-7 月 10 日）日均交易 4880 套，相比 2019 年日均 4693 套增长 4.0%，环比前一周大幅回落 27.0%（6 月底有房企推盘冲量的因素）。

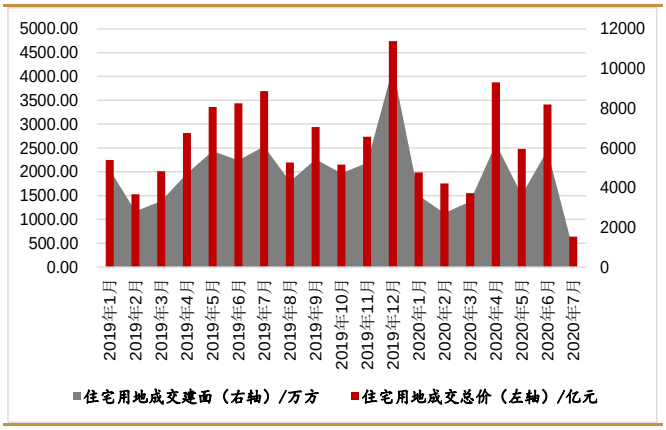
图 27：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套）



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）

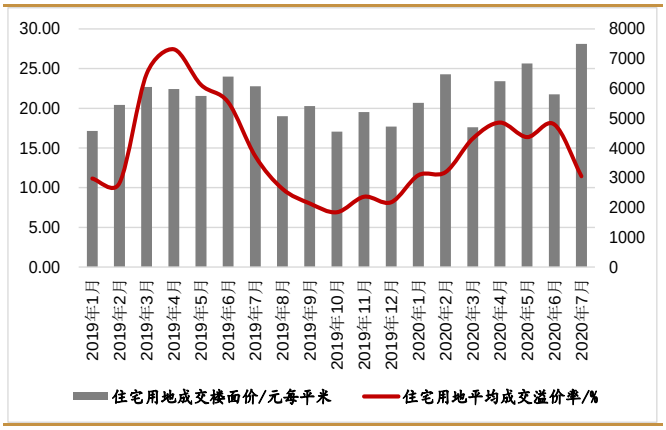
从土地成交情况来看，我们将样本城市扩展到 100 城市，根据 Wind 统计数据（含非房企购买的土地），2020 年 2 月中旬以来土地交易持续恢复，特别是住宅用地和工业用地反弹较为明显。7 月份以来，100 城市住宅用地成交 380 万方，成交总额 638 亿，平均土地成交溢价率为 11.44%（1 月、2 月、3 月、4 月、5 月和 6 月分别为 11.57%、11.96%、16.18%、18.20%、16.37%和 17.97%），平均楼面价达到 7494 元每平米，相比 6 月份明显上涨。

图 28：100 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（7 月为累计值）

图 29：100 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（7 月为累计值）

5 投资建议

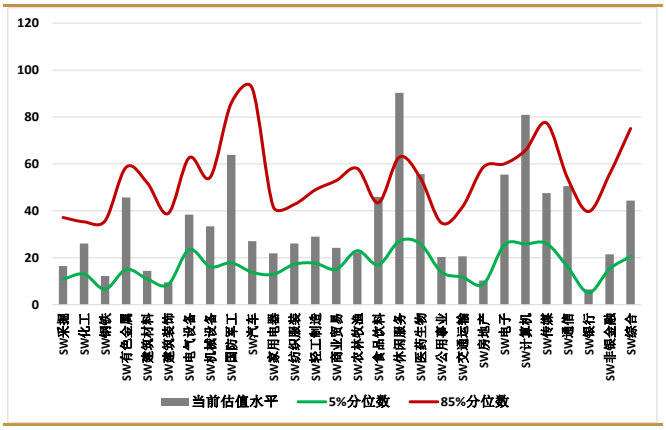
6 月底以来随着金融地产股的上涨，“成熟分化牛”趋势已经确立。从向上弹性来看，科技股/创业板 50 可能优于传统强势股，金融地产强势股可能阶段性表现占优。核心资产个股早已突破 YHHMG（药明康德、恒瑞医药、海天味业、贵州茅台和中国国免），泛化趋势不可避免。上周五在国家对减持及监管层要求严查配资的情况下，指数有所调整，无疑对增量资金而言是较好的上车机会。目前从估值水平来看，地产、金融、建筑建材等刚突破估值 5%分位，估值修复依然也有较大的空间。

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（6 月为累计值）

图 31：申万全行业估值水平对比



数据来源：Wind，西南证券整理

房地产行业结构性特十分突出，核心城市及周边的存量房地产属于“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。优质房企和平台型物业管理公司的股权同样是核心资产。地产股自 5 月下旬两会结束后，政策预期调整完全结束，部分个股走出较为明显的反弹趋势。上周二在绿地全球商品自贸港概念的带动下，地产板块迎来了久违的估值修复行情，根本上看此次上涨是对市场上行趋势的确认，6 月销售数据起到了助攻效果。近期深圳楼市调控收紧并未被证实，也可能是调查情况为特区 40 周年作铺垫。

从估值水平来看，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 11.73 倍（前一周末为 9.45 倍），港股通内房的估值水平为 7.93 倍（前一周末为 7.86 倍）；申万地产板块整体 PB（剔除负值影响）为 1.42 倍（前一周为 1.34 倍），港股通内房为 1.27 倍（前一周为 1.24 倍）。

2020 年以来，1 月上旬是地产股的阶段性高点：一方面是地产股自 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，一方面是从预期、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：一方面是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）；一方面是境外疫情冲击，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，下跌的动力相比修复更足，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，销售表现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，随着市场的持续上涨，金融地产低估值板块存在强烈的补涨需求。展望下半年，重点关注热点区域（深圳、海南和上海）利好释放、利率的调整和头部房企自下而上的催发剂。建议按以下三条投资主线择股：

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 股推荐旭辉控股、世茂房地产、宝龙地产、碧桂园、融创中国等；

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	17.44	买入	2.34	2.86	3.54	7.5	6.1	4.9
000002	万科 A	29.17	买入	3.44	4.12	4.81	8.5	7.1	6.1
600383	金地集团	15.26	买入	2.23	2.74	3.19	6.8	5.6	4.8
001979	招商蛇口	19.85	持有	2.03	2.46	2.86	9.8	8.1	6.9
601155	新城控股	36.93	买入	5.61	6.98	8.44	6.6	5.3	4.4
000671	阳光城	7.41	买入	0.98	1.19	1.50	7.6	6.2	4.9
000961	中南建设	10.59	买入	1.11	1.93	2.24	9.5	5.5	4.7
600340	华夏幸福	20.24	买入	4.85	6.11	7.53	4.2	3.3	2.7
600466	蓝光发展	5.81	买入	1.15	1.73	1.96	5.1	3.4	3.0
002146	荣盛发展	9.34	买入	2.10	2.55	3.07	4.4	3.7	3.0
600325	华发股份	7.58	买入	1.32	1.63	1.99	5.7	4.7	3.8
000090	天健集团	9.04	买入	0.66	1.04	1.31	13.7	8.7	6.9
002314	南山控股	4.74	买入	0.15	0.19	0.27	31.6	24.9	17.6

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
0813.HK	世茂房地产	30.56	持有	3.15	3.96	4.92	9.7	7.7	6.2
1918.HK	融创中国	32.82	买入	5.85	6.98	8.49	5.6	4.7	3.9
0884.HK	旭辉控股	6.07	买入	0.82	1.02	1.22	7.4	5.9	5.0
2007.HK	碧桂园	9.55	买入	1.81	2.11	2.54	5.3	4.5	3.8
1638.HK	佳兆业	3.30	买入	0.75	1.01	1.29	4.4	3.3	2.6
6158.HK	正荣地产	4.51	持有	0.57	0.70	0.82	7.9	6.4	5.5
1628.HK	禹洲地产	3.28	买入	0.69	0.79	0.96	4.8	4.2	3.4
0817.HK	中国金茂	5.11	买入	0.56	0.68	0.86	9.1	7.5	5.9
3301.HK	融信中国	6.74	买入	1.84	2.18	2.60	3.7	3.1	2.6
1238.HK	宝龙地产	4.48	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
	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