2020 年 07 月 05 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

# 成熟分化牛确认，个股估值差走阔

## 投资要点

- **怎么看待近期地产股的大幅反弹？**上周金融地产板块大幅反弹，本质上是对当前市场“成熟分化牛”的确认。在“医药和消费”核心资产类个股屡创新高的同时，科技股、创业板自 2019 年 6 月以来更是持续上涨。金融地产作为最不受待见的板块从估值水平和股价表现上与前两类的差距越拉越大。从未来看，进一步加大改革开放是持久的主题，开放意味着金融市场进一步趋于成熟、银证混业经营、打造头部券商投行等是应有之义；地产是城市建设的基础产业带动力很强，无论是打造自由贸易港/岛、还是城市空间内配套建设、或者通过旅游度假对接进出口消费需求，“地产+”同样具有一定的想象空间。我们认为金融地产反弹行情远未结束，地产股上涨并非预期政策放松而是依赖基本面持续修复和业务边界的预期变化，因而有一定的持续性，预期变化较大的个股，其估值优势可能会逐步体现出来。

- **从“地产+”可以寻找到哪些标的？**这里的“地产+”主要是指立足于地产综合专业能力或某个细分领域的明显优势，与当前对外开放的大格局能够紧密相连，切实地受益并存在业务协同效应，打开了地产开发业务的边界。比如绿地正在打造的“全球商品贸易港”，已形成市场化定位、专业化渠道、国际化资源、全国化布局等特色，从上海起步已经拓展到包含海南在内的 10 多个区域，与土地资源获取有一定的协同效应。华侨城作为业内旅游地产龙头企业，不断践行“文化+旅游+城镇化”和“旅游+互联网+金融”的创新发展模式，已成为全域旅游示范者和新型城镇化引领者，或在国企混改、资源导入和免税贸易方面受益于股东资源和区域题材。万科前期与长沙市政府签订战略合作框架协议，拟投资 1200 亿，从城市更新、轨道经济、文旅新城、城乡一体、商业配套、长租公寓、物流产业等多个领域全方位参与长沙城市建设与发展，通过整合多项专业能力从空间上锁定投资机会，表现出一定的“护城河”优势。

- **投资策略与重点关注个股。**1）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 | 28.65 | 买入 | 3.47 | 4.12 | 4.81 | 8.26 | 6.95 | 5.96 |
| 600048 | 保利地产 | 16.35 | 买入 | 2.35 | 2.86 | 3.54 | 6.96 | 5.72 | 4.62 |
| 600383 | 金地集团 | 16.22 | 买入 | 2.23 | 2.74 | 3.19 | 7.27 | 5.92 | 5.08 |
| 601155 | 新城控股 | 34.43 | 买入 | 5.62 | 6.98 | 8.44 | 6.13 | 4.93 | 4.08 |
| 002314 | 南山控股 | 4.19 | 买入 | 0.15 | 0.19 | 0.27 | 27.93 | 22.05 | 15.52 |

*数据来源：聚源数据，西南证券*


**西南证券研究发展中心**

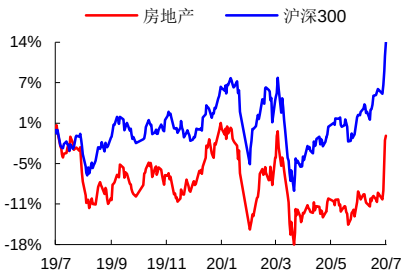
分析师：胡华如

执业证号：S1250517060001

电话：0755-23900571

邮箱：hhr@swsc.com.cn


**行业相对指数表现**




*数据来源：聚源数据*

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 股票家数 | 132 |
| 行业总市值（亿元） | 24,150.49 |
| 流通市值（亿元） | 23,264.71 |
| 行业市盈率 TTM | 9.46 |
| 沪深 300 市盈率 TTM | 13.5 |

**相关研究**

1. 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)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 房地产行业例评：两会提法略显积极，市场风格或阶段性切换 (2020-05-24)

# 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 ..... 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：上周绿地控股、格力地产等个股涨幅显著 ..... 1
图 4：上周南都物业、新大正等个股跌幅显著 ..... 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 48.48% ..... 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小面积复发（例） ..... 3
图 10：北京、广东近期新增确诊病例较为明显（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也略有反弹（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：英国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 ..... 10
图 20：TOP5 内各档房企权益销售额市占率有所提升 ..... 11
图 21：TOP200 内各档房企权益销售额市占率均有提升 ..... 11
图 22：截止 6 月底 LPR 已经三月保持不变 ..... 11
图 23：商品房施工面积和狭义库存同比增速 ..... 12
图 24：商品房销售面积和新开工面积持续恢复 ..... 12
图 25：土地购置面积同比增速恢复趋缓 ..... 12
图 26：住宅销售单价同比回升明显 ..... 12
图 27：70 市新房销售价格总体表现（%） ..... 13
图 28：70 市二手房成交价格总体表现（%） ..... 13
图 29：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套） ..... 14
图 30：100 城市住宅用地成交金额和成交建面（右轴） ..... 14
图 31：100 城市住宅用地成交楼面价和平均溢价率 ..... 14
图 32：疫情下中美股市对比（按疫情前最高点标准化处理） ..... 15
图 33：2016 年以来 A 股、港股和美股典型股票走势对比 ..... 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 股市场整体表现为强势上涨。上证指数上涨 5.82%、沪深 300 指数上涨 6.78%，创业板指上涨 3.36%，万得全 A 上周交易额 4.60 万亿。从板块表现来看，上周休闲服务、非银金融和房地产涨幅均在 9%以上。

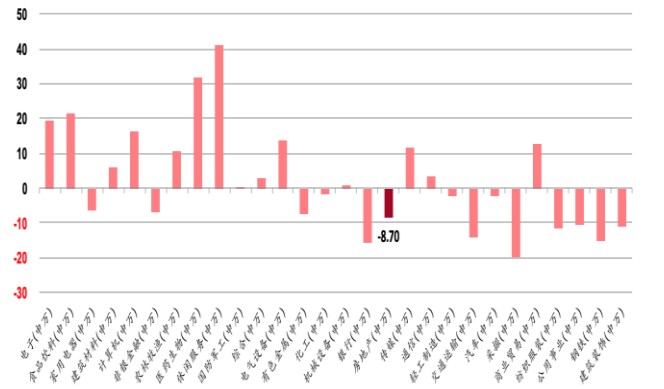
申万房地产板块（简称申万地产）上周上涨 9.67%，在所有申万一级行业中相对排名 3/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 0.82%，在所有申万一级行业中相对排名 21/28。上周申万地产板块交易额 1602.90 亿。

**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*

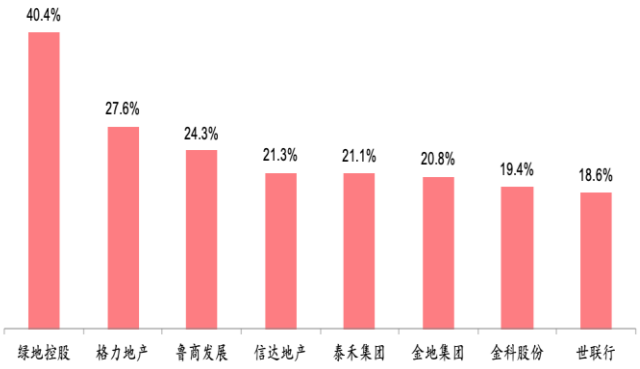
**图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp.）**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

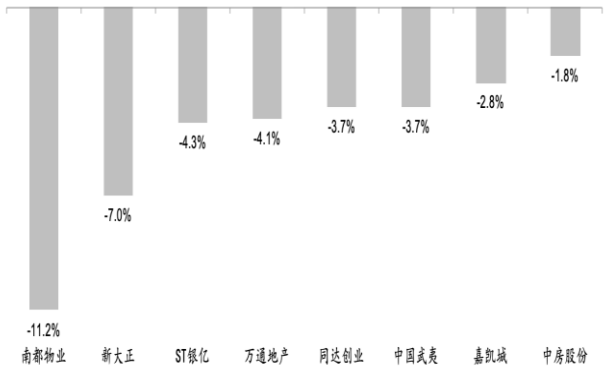
从个股涨跌幅来看，上周绿地控股、格力地产、鲁商发展等个股涨幅居前。南都物业、新大正、ST 银亿等个股跌幅居前。

**图 3：上周绿地控股、格力地产等个股涨幅显著**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

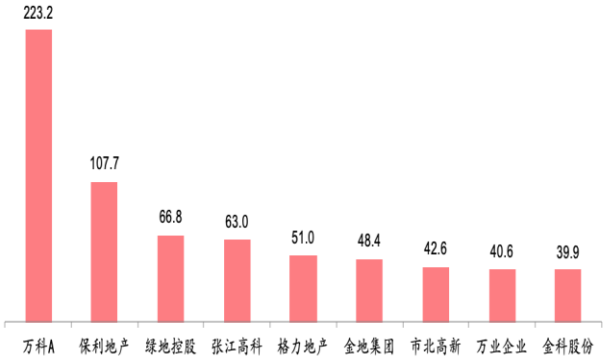
**图 4：上周南都物业、新大正等个股跌幅显著**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

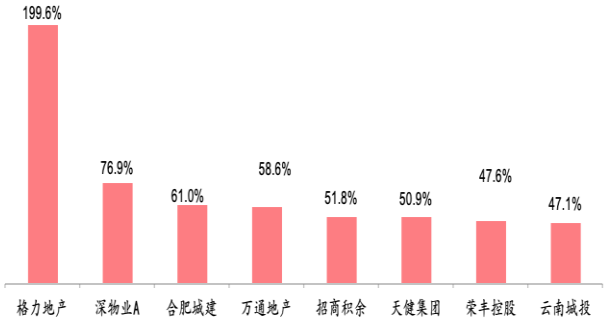
从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、绿地控股、张江高科、格力地产等排在行业前列，成交额均超 50 亿。其中，万科和保利交易额合计 330.9 亿，占板块交易额比重为 20.64%。从年初累计涨幅来看，格力地产、深物业 A、合肥城建、万通地产、招商积余等涨幅居前，上涨个股个数占比 48.48%。年初以来，天津松江、中珠医疗、ST 银亿、大悦城等个股跌幅居前。

**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*

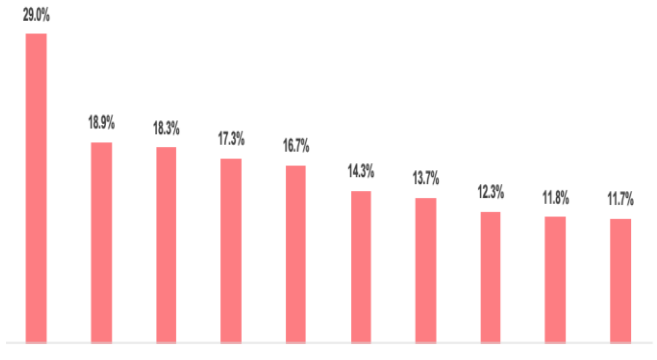
**图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 48.48%**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

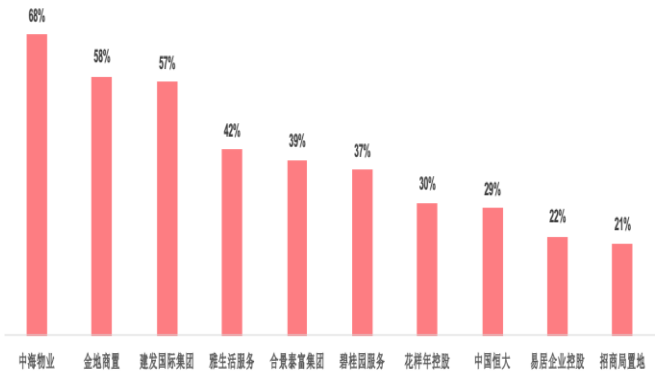
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 58 只股票上涨，中国恒大、宝龙地产、花样年、弘阳地产等涨幅明显，而雅生活服务、上实城市开发、彩生活等位居跌幅前列。年初以来，中海物业、金地商置、建发国际、雅生活服务等个股表现强势。上周从成交金额来看融创、恒大均超过 45 亿（人民币），华润、中海、万科企业均超过 16 亿（人民币）。

**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*

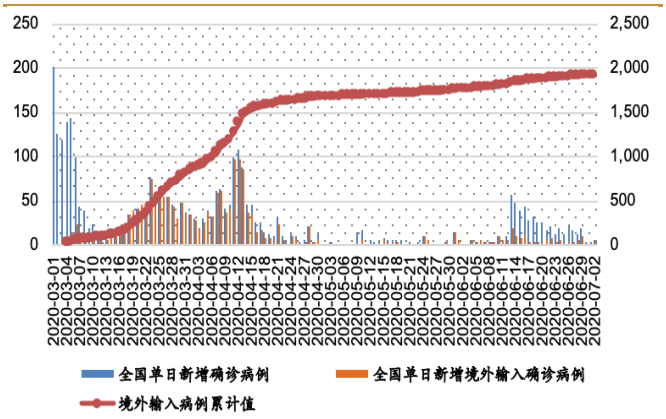
# 2 行业点评

## 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。

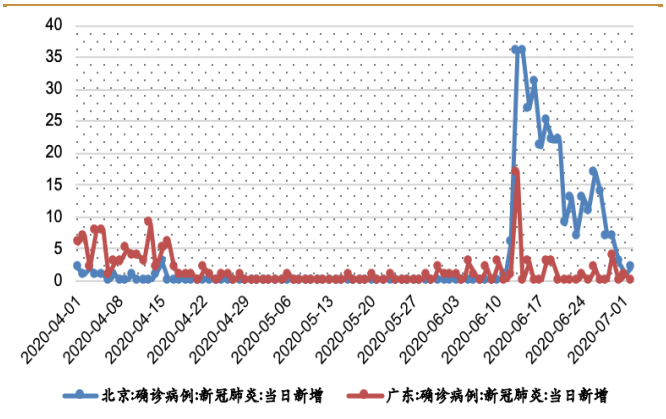
截止 2020 年 7 月 4 日，国内累计确诊病例 85,299 例，较昨日增加 9 例（主要系北京近期本土爆发）；现存确诊病例 514 例（-6 例）、现存无症状感染者 98 例（+4 例）、境外输入确诊病例 1,926 例（+2 例）、累计死亡人数 4,648 例（+0 例）、累计治愈病例 80,137 例（+15 例）。国外疫情防控态势依然严峻，新增确诊病例 20.8 万人，全球 212 个国家存在确诊病例，全球累计确诊 11,239,529 人（较昨日增加 208,283 人）。2020 年 7 月 3 日新增确诊国家排在前列的为美国（+53,399 人）、巴西（+46,483 人）、印度（+22,721 人）、南非（+9,063 人）、俄罗斯（+6,718 人）等。

**图 9：6 月上旬以来本地疫情小面积复发（例）**



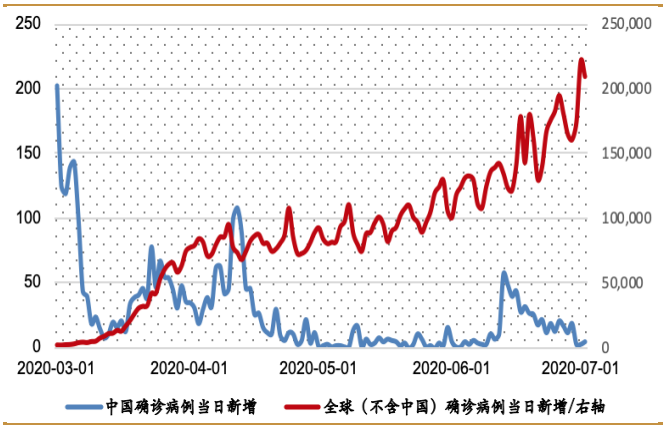

*数据来源：Wind，西南证券整理*

**图 10：北京、广东近期新增确诊病例较为明显（例）**



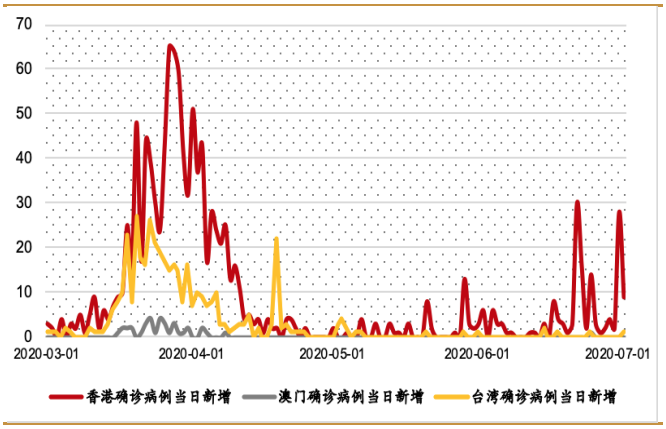

*数据来源：Wind，西南证券整理*

**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*

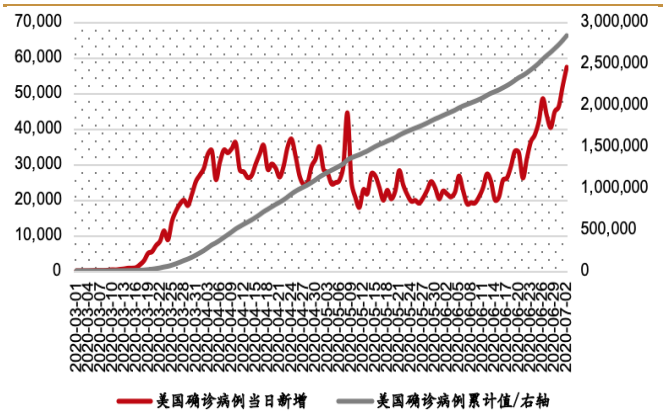
**图 12：香港单日新增病例近期也略有反弹（例）**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

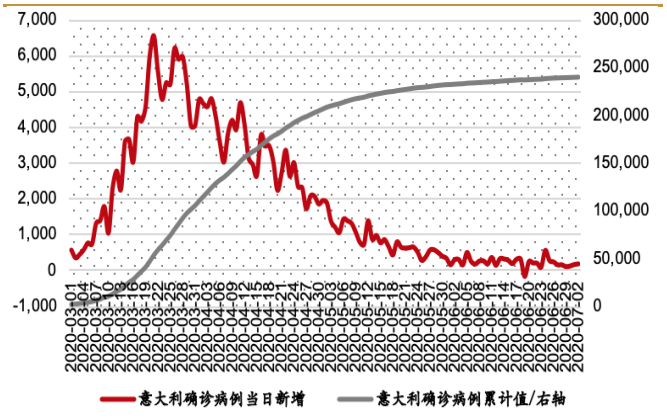
本周值得关注的主要有三点：1）北京地区确诊病例得到控制，连续 6 日新增确诊个位数；2）7 月 1 日全球当日新增病例首次突破 20 万，达 22.03 万例；3）近周美国新增病例大幅反弹，7 月 1 日美国确诊病例超 260 万， 7 月开始每日新增均超 5 万例。

**图 13：美国单日新增确诊病例持续超过 5 万（例）**



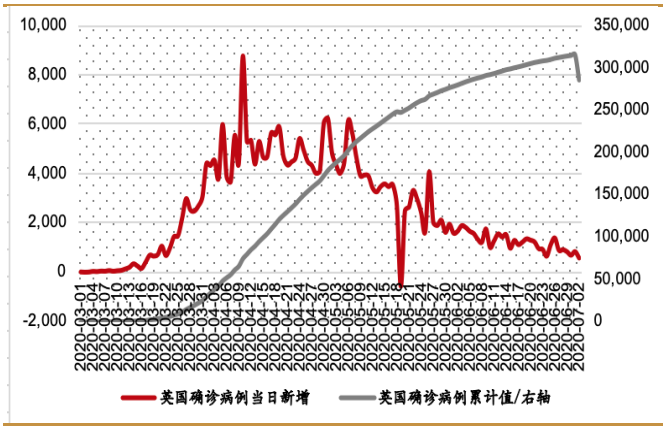

*数据来源：Wind，西南证券整理*

**图 14：意大利每日新增确诊病例与累计病例（例）**



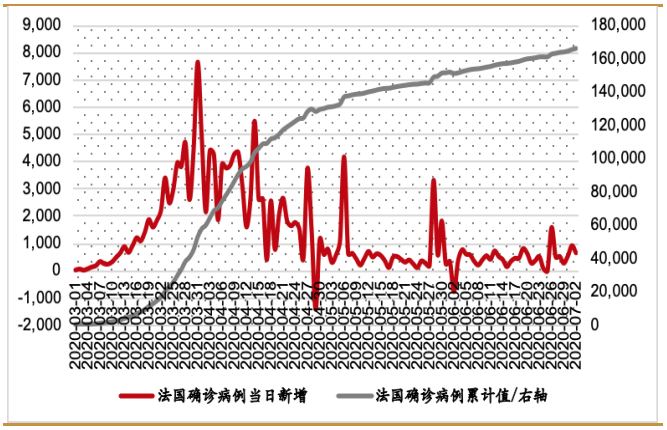

*数据来源：Wind，西南证券整理*

**图 15：英国每日新增确诊病例与累计病例（例）**



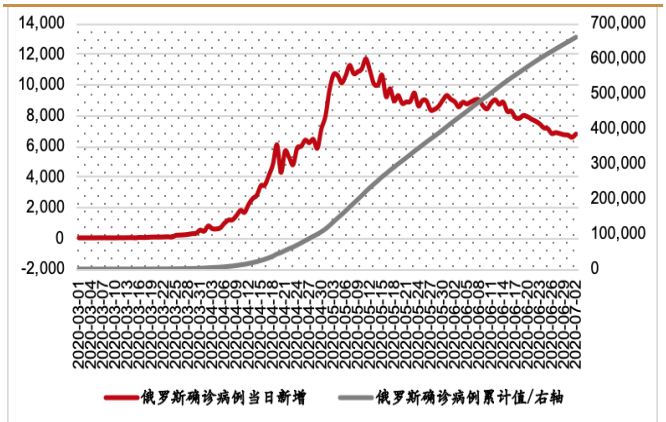

*数据来源：Wind，西南证券整理*

**图 16：法国每日新增确诊病例与累计病例（例）**



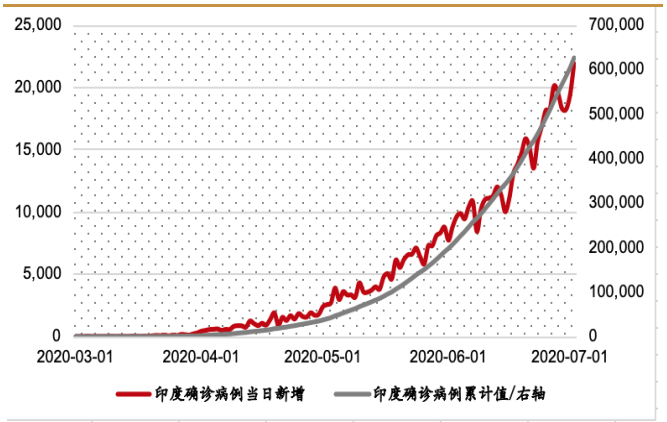

*数据来源：Wind，西南证券整理*

**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 3 日，证金公司修改《转融通业务保证金管理实施细则（试行）》、《转融通业务合同》，取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制。

7 月 3 日，央行等部门发布说明称，进一步完善扶贫小额信贷有关政策，延长受新冠肺炎疫情影响还款困难的扶贫小额信贷还款期限至 2021 年 3 月底，并扩大扶贫小额信贷支持对象。

7 月 3 日，央行党委书记郭树清表示，完善公司治理是金融企业改革的重中之重，要依法清理规范金融企业股权关系，进一步规范股权质押、股份转让等行为，严格控制关联交易，严格约束控股股东行为，防止控股股东不当干预机构经营，并有序处置存量不合规股权。

7 月 3 日，克而瑞研究中心发布报告显示，当前楼市热度稳步回升，结合政府工作报告明确提出稳住经济基本盘，集中精力抓好“六稳”、“六保”，中央、地方“纾困”政策不断，下半年房地产成交规模还会有一定的增长，而增速或将放缓，全年成交规模预计同比微跌，刚需购买力不足将成为制约楼市成交增长的重要因素。

7 月 3 日，中原地产最新数据显示，6 月份全国房地产调控政策次数为 31 次，上半年房地产调控政策次数累计达 304 次，同比涨幅达 21%，并刷新半年调控次数的历史纪录。

7 月 2 日，中指研究院数据显示，上半年土地出让金超过 1000 亿的城市有 4 个，分别是杭州、上海、北京和广州，其中杭州以 1814.1 亿元位居全国首位；一线城市住宅用地供求同比涨幅明显，其余各线城市需求量下滑明显；上半年全国 300 城住宅用地成交楼面均价 5154 元/平方米，同比上涨 16.5%。

7 月 2 日，杭州进一步明确商品住房公证摇号公开销售有关要求，高层次人才优先购房 5 年内不得销售；加大公证摇号公开销售对“无房家庭”的倾斜力度，均价 3.5 万元/平方米以下新房项目房源保障比例一般不低于 50%。

7 月 2 日，河北省怀来县政府说明称，网上有媒体刊发怀来县取消商品房限购政策的消息并不属实。怀来县对到期文件的废止，并没有废止限购政策，也没有放松对房地产市场的调控。

7 月 2 日，深圳福田正通过落实“房住不炒”政策，加大住房有效供给等一揽子举措，助力市民“住有宜居”。目前，该区已初步形成“多主体供应、多渠道保障、租购并举”的住房制度。下一步，福田区将持续开展房地产行业治乱专项行动，将对全区 600 余家房地产中介门店开展拉网式监督检查，对违法违规行为从严从重从快查处，净化辖区二手房市场，促进房地产平稳健康发展，维护广大市民合法权益。

7 月 1 日，中国指数研究院数据显示，6 月全国 100 个城市新建住宅平均价格环比上涨 0.53%，涨幅较上月扩大 0.22 个百分点；77 个城市环比上涨，23 个城市环比下跌；同比则上涨 3.16%，涨幅较上月扩大 0.17 个百分点。

7 月 1 日，央行报告显示，M2/GDP 不可能无限发散，未来我国 M2/GDP 也将趋向收敛；珍惜正常货币政策空间，坚守币值稳定目标，坚持稳健货币政策；加大减税降负力度，改进税制税负结构，真正优化营商环境稳妥推进利率并轨，完善货币政策工具体系，畅通货币政策利率传导机制，顺利实现货币政策调控方式由数量型向价格型转型。

7 月 1 日，北京将开展危旧楼房改建试点，原则上居民户数比现状不增加，为改善居民居住条件，具备条件的可适当增加建筑规模。安置后因异地安置或货币补偿剩余的成套住宅由区政府回购，可作为公租房或定向安置房使用。

7 月 1 日，苏州市以挂牌方式集中出让 7 宗地块，总出让面积为 71792.2 平方米，总起始价约为 108.46 亿元，总成交价约为 121.51 亿元。

6 月 30 日，福建进一步放宽放开落户限制，允许租房落户。福州、厦门取消连续居住年限要求；福州市辖区对参加城镇社保年限要求不超过 2 年；厦门市区分岛内、岛外制定梯次化落户政策，对参加城镇社保年限要求不超过 3 年，放宽放开共同居住生活的配偶、未成年子女随迁落户；平潭综合实验区全面放开落户限制。

6 月 29 日，标普确认中国 A+/A-1 评级，前景展望稳定。标普称，未来几年相较于其他中等收入经济体，未来 3 至 4 年，中国将保持高于平均水平的整体 GDP 增长。

6 月 29 日，中国银保监会消保局发布《关于合理使用信用卡的消费提示》。消费者将信用卡借款违规用于房地产、证券、基金、理财等非消费领域，放大资金杠杆，易导致个人或家庭财务不可持续，并会承担相应后果，也致使金融机构风险累积。消费者应当正确认识信用卡功能，理性透支消费，不要“以卡养卡”“以贷还贷”，更不要“短借长用”，合理发挥信用卡等消费类贷款工具的消费支持作用。

6 月 29 日，上海易居房地产研究院发布《全国与 9 城供求关系与库存报告》。报告预计 2020 年全国潜在供求比整体处于上升趋势，四季度略有下降，2021 年也大概率将缓慢下降。截至 2020 年 4 月，9 城住宅销售面积明显下降，导致库存去化压力增大。同时新开工面积的快速下降，也将减少四季度的住宅供应量，预计将使得潜在供求比降至 1 附近。具体城市上，华北地区如天津、华中地区如郑州的供求比和去化周期相对较高，未来去化压力较大；华南和华东地区则相对表现较好。

6 月 29 日，央行为提高银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，6 月 29 日开展 2020 年第六期 50 亿元央行票据互换（CBS）操作，期限 3 个月。

# 3 企业动态

中南建设:7 月 3 日,中南建设公告,公司房地产业务 2020 年 6 月份合同销售金额 257.0 亿元,比上年同期增长 34.5%;销售面积 191.6 万平方米,比上年同期增长 32.3%。公司 2020 年 1-6 月份累计合同销售金额 813.7 亿元,比上年同期增长 0.2%;累计销售面积 609.2 万平方米,比上年同期减少 5.7%

中国武夷:7 月 3 日,中国武夷公告,公司国际工程承包业务 2020 年第二季度新签订单 2 个,新签订单金额约 11.04 亿元;截至报告期末累计已签约未完工订单数量 43 个,截至报告期末累计已签约未完工订单金额约 119.45 亿元,其中:截至报告期末累计已签约未完工订单完成金额 69.49 亿元;已中标尚未签约订单数量 1 个,已中标尚未签约订单金额约 4.065 亿元。

电子城:7 月 3 日,电子城公告,2019 年末发行人净资产 68.37 亿元,借款余额为 53.41 亿元。截至 2020 年 6 月末,发行人借款余额为 70.34 亿元。发行人 2020 年 6 月末借款余额与 2019 年末借款余额的差额为 16.93 亿元,当年累计新增借款与超过发行人 2019 年末净资产的 20.00%,占比为 24.76%。

华发股份:7 月 3 日,华发股份公告,截至 2020 年 6 月底,公司借款余额为人民币 1249.51 亿元,较公司 2019 年末借款余额 1052.33 亿元增加 197.18 亿元,占 2019 年末经审计净资产 432.95 亿元(合并口径)的比重为 45.54%。

华夏幸福:7 月 3 日,华夏幸福发布 2019 年度利润分配实施公告,A 股每 10 股现金红利 15 元,每 10 股转增股份 3 股,本次权益分派股权登记日:2020 年 7 月 9 日,除权除息日:2020 年 7 月 10 日,新增无限售条件流通股份上市日:2020 年 7 月 13 日。

大悦城:7 月 3 日,大悦城公告,公司于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意大悦城控股集团股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》(证监许可[2020]1291 号),同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元公司债券的注册申请。

万科:7 月 3 日,公司公告,2020 年 6 月份公司实现合同销售面积 501.5 万平方米,合同销售金额 733.7 亿元;2020 年 1~6 月份公司累计实现合同销售面积 2,077.0 万平方米,合同销售金额 3,204.8 亿元。

荣盛发展:7 月 2 日,公司公告,2020 年 6 月,公司实现签约面积 136.27 万平方米,同比增长 5.84%;签约金额 151.62 亿元,同比增长 4.31%。2020 年 1-6 月,公司累计实现签约面积 434.22 万平方米,同比增长 2.73%;累计签约金额 482.25 亿元,同比增长 3.54%。

金地集团:7 月 2 日,公司公告,2020 年 6 月公司实现签约面积 173.9 万平方米,同比上升 61.17%;实现签约金额 338.2 亿元,同比上升 61.66%。2020 年 1-6 月公司累计实现签约面积 484.9 万平方米,同比上升 13.32%;累计实现签约金额 1,016.3 亿元,同比上升 18.73%。

鲁商发展:7 月 2 日,鲁商发展公告,4-6 月公司房地产项目实现签约金额 55.83 亿元,同比增加 15.21%;4-6 月实现签约面积 53.32 万平方米,同比增加 15.06%。

南山控股:7 月 2 日,公司公告,深圳市新南山控股(集团)股份有限公司全资下属公司武汉南控房地产开发有限公司以 96,225 万元竞得武汉 P(2020)048 号地块国有建设用地使用权并取得成交确认书。该地块位于武汉东湖新技术开发区神墩二路以南、高科园二路

以西、神墩三路以北、高科园一路以东，地块面积 28,528.74 平方米（以实测为准），土地性质为住宅用地。

碧桂园：7 月 1 日，碧桂园在港交所公告，公司于 2020 年 6 月单月共实现归属本公司股东权益的合同销售金额约人民币 609.6 亿元，较 2019 年 6 月同比增加 0.93%，归属本公司股东权益的合同销售建筑面积约 729 万平方米，较 2019 年 6 月同比增加 9.72%。

中国恒大：7 月 1 日，中国恒大在港交所公告，本集团物业于 2020 年 6 月份的合约销售金额约为人民币 760.5 亿元，同比增长约 51.3%；合约销售面积约为 855.3 万平方米，同比增长约 84.0%；销售回款为人民币 756.9 亿元，同比增长约 60.0%。其中，6 月份新开盘项目 28 个，实现合约销售金额约人民币 239.7 亿元。

广宇发展：7 月 1 日，公司公告，为保障公司经营发展需求，公司控股股东鲁能集团有限公司拟向公司提供 200,000 万元财务资助，利率 5.5%，期限 1 年，据此测算，本次关联交易金额 211,000 万元（其中应支付的利息为 11,000 万元）。本次交易发生后，公司 2020 年第一次临时股东大会审议通过的预计 2020 年财务资助的本金发生额为 89.06 亿元，剩余本金额度为 128.13 亿元。

中国宝安：7 月 1 日，中国宝安公告，拟将合计持有的湖北宝安房地产有限公司 100%的股权转让给广聚源置业，交易总价款为 8000 万元。若本次交易成功，预计可产生约 5300 万元的收益。

亚太实业：7 月 1 日，亚太实业公告，公司以现金交易方式向兰州亚太房地产开发集团有限公司(“亚太房地产”)转让所持兰州同创嘉业房地产开发有限公司(“同创嘉业”)全部 84.156%的股权。此次交易完成后，亚太实业不再持有同创嘉业股权，同创嘉业不再是公司控股子公司。截至公告披露日，此次交易相关资产已完成过户及工商变更登记手续。

世茂集团：6 月 30 日，公司发布公告称，世茂集团拆分世茂服务控股有限公司于港交所申请上市。公告显示，世茂服务有关全球发售的详情尚未落实。于 6 月 29 日公告日期，世茂服务由世茂集团间接持有 90%权益。按照计划，待建议分拆及上市完成后，世茂集团将持有世茂服务不少于 50%权益，世茂服务将仍然为世茂集团的附属公司。据悉，世茂服务主要从事提供物业管理服务、社区增值服务及非业主增值服务。

滨江集团：6 月 30 日，公司公告，经中国证监会于 2015 年 11 月 11 日印发的“证监许可[2015]2573 号”批复核准，发行人获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 30 亿元（含 30 亿元）的公司债券。16 滨房 01 发行时间为 2016 年 8 月 10 日和 2016 年 8 月 11 日，最终本期债券发行规模为 21 亿元，最终票面利率为 3.46%。17 滨房 01 发行时间为 2017 年 10 月 31 日和 2017 年 11 月 1 日，最终本期债券发行规模为 6 亿元，最终票面利率为 5.80%。

陆家嘴：6 月 30 日，公司公告，上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司全资子公司上海佳川置业有限公司于 2020 年 6 月 30 日以人民币 54,910 万元竞得上海市浦东新区川沙新市镇 C06-01、C06-02 地块国有建设用地使用权。

中南建设：6 月 30 日，公司公告，江苏中南建设集团股份有限公司作为“16 中南 02”的发行人，有权决定在存续期的第 4 年末上调本期债券存续期后 1 年的票面利率。按照当前的市场行情，根据股东大会和董事会的授权，公司决定不上调本期债券的票面利率，即“16 中南 02”债券存续期第 5 年的票面利率为 7.30%。

万科：6 月 30 日，公司公告，经中国证监会于 2015 年 8 月 10 日印发的“证监许可[2015]1915 号”文核准，发行人获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 90 亿元的公司债券。本次债券采取分期发行的方式，2015 年 9 月发行人面向合格投资者成功发行规模 50 亿元的“万科企业股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）”；2017 年 7 月发行人面向合格投资者成功发行规模 30 亿元的“万科企业股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”；2017 年 8 月发行人面向合格投资者成功发行规模 10 亿元的“万科企业股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”。

碧桂园：6 月 30 日，公司公告，建议由碧桂园地产集团有限公司董事会宣布，发行人建议向合格投资者公开发行第二期公司债券。建议本期债券发行规模不超过人民币 13.6 亿元，债券期限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。是次发行的第二期公司债券预计于上海证券交易所上市。发行人和主承销商将于 2020 年 7 月 3 日向合格投资者进行簿记建档。

招商积余：6 月 29 日，公司公告，因经营周转需要，招商局积余产业运营服务股份有限公司向招商银行股份有限公司深圳分行申请综合授信额度人民币 5 亿元。公司全资子公司中航物业管理有限公司为该授信提供连带责任保证，保证期间为担保书生效之日起至公司授信协议项下每笔贷款或其他融资到期日另加三年。

津滨发展：6 月 29 日，公司公告，2003 年本公司与天津开发区管理委员会签订了《滨海投资服务中心大厦租赁合同》，租期十年，每年租金 7800 万元，按季度支付租金。2009 年 4 月，开发区管委会通知本公司终止执行滨海投资服务中心大厦租赁合同，并承诺将继续向本公司支付租金至 2009 年 6 月。但由于同时涉及投服中心大厦的转让商谈、合同签署、手续办理和移交等多项工作，造成其应付的 2008 年 10 月至 2009 年 6 月三个季度租金 5850 万元一直未支付。经过不断的努力，公司已全额收回该笔款项 5850 万元。至此，该事项已经完结。

中华企业：6 月 29 日，公司关联交易公告，融绿睿江系公司重要子公司持股 10%以上，上海富源滨江开发有限公司为公司全资子公司上海中星（集团）有限公司下属控股子公司，其股权结构为：中星集团持股 53%，上海融绿睿江置业有限公司持股 47%。近日，为提高项目资金使用效率，富源滨江与其股东双方签署借款补充协议，根据股东持股比例，富源滨江向其股东双方提供短期无息借款，合计 10 亿元整，其中中星集团取得资金 5.3 亿元，融绿睿江取得资金 4.7 亿元。

南都物业：6 月 29 日，公司公告，公司股东大会审议通过了《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》及《关于使用闲置自有资金进行现金管理的议案》，同意公司使用最高额度不超过 17000 万元人民币的闲置募集资金进行现金管理，同意公司使用最高额度不超过 45000 万元人民币（含）的闲置自有资金进行现金管理，上述额度可滚动使用，自公司 2019 年年度股东大会审议通过之日起至 2020 年年度股东大会召开之日有效，并授权董事长在上述授权期限内行使决策权并签署合同文件，具体事项由公司财务管理中心负责组织实施。

中南建设：6 月 29 日，公司公告，公司全资子公司南充世纪城向平安信托有限责任公司借款 150,000 万元，期限 24 个月。公司全资子公司重庆锦腾房地产开发有限公司质押其持有的重庆南佑房地产开发有限公司 100%股权，重庆南佑抵押其持有的重庆大渡口区国有土地使用权并为有关融资提供本息连带责任担保，公司同时提供连带责任担保，担保金额 180,000 万元。另公司全资子公司青岛中南世纪城拟发行总规模不超过 10,100 万元的债权计划，期限 24 个月。公司为有关融资提供连带责任担保，担保金额不超过 10,100 万元。

# 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**

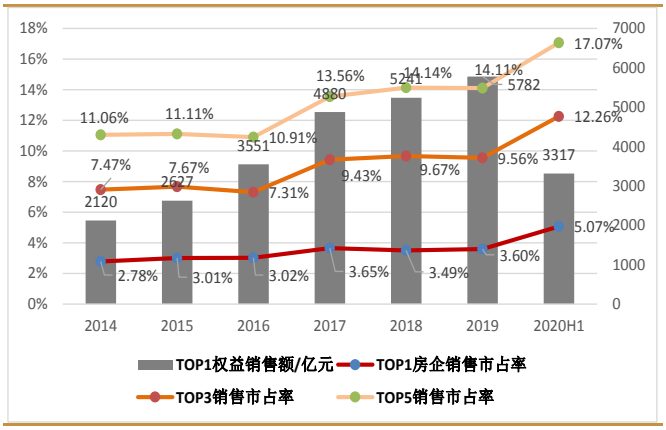
| 房企简称 | 2020年销售目标 | 2020H1销售额 | 累计销售权益比 | 累计销售均价 | 目标完成率 | 6月环比 | 6月同比 | 累计同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 中国恒大 | 6,500 | 3,488 | 95% | 9,069 | 54% | 26% | 51% | 24% |
| 碧桂园 | 8,000 | 3,723 | 71% | 8,700 | 47% | 2% | -1% | -4% |
| 万科 | 6,500 | 3,180 | 65% | 15,684 | 49% | 16% | 7% | -5% |
| 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。

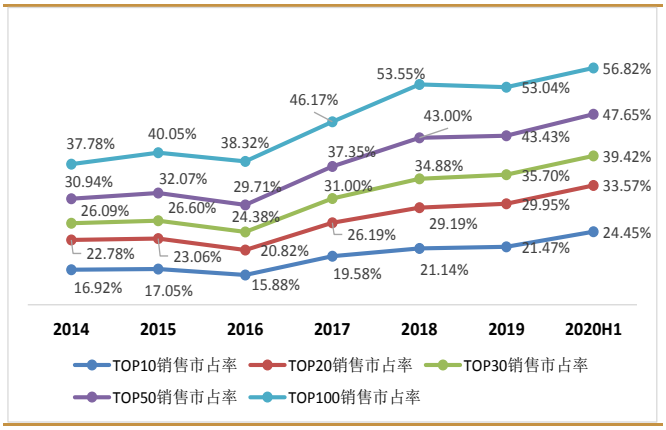
从相对市占率角度，我们对比房企权益销售额和全国同期销售额（预计 2020H1 全国商品房销售额下滑 7.5%），今年上半年有明显抬升趋势（相比 2017-2019 年）。今年上半年，TOP1 房企权益销售额市占率提升至 5.07%、TOP3 提升至 12.26%、TOP5 提升至 17.07%；TOP10-200 各档房企的销售市占率均有较为明显的提升。

**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*

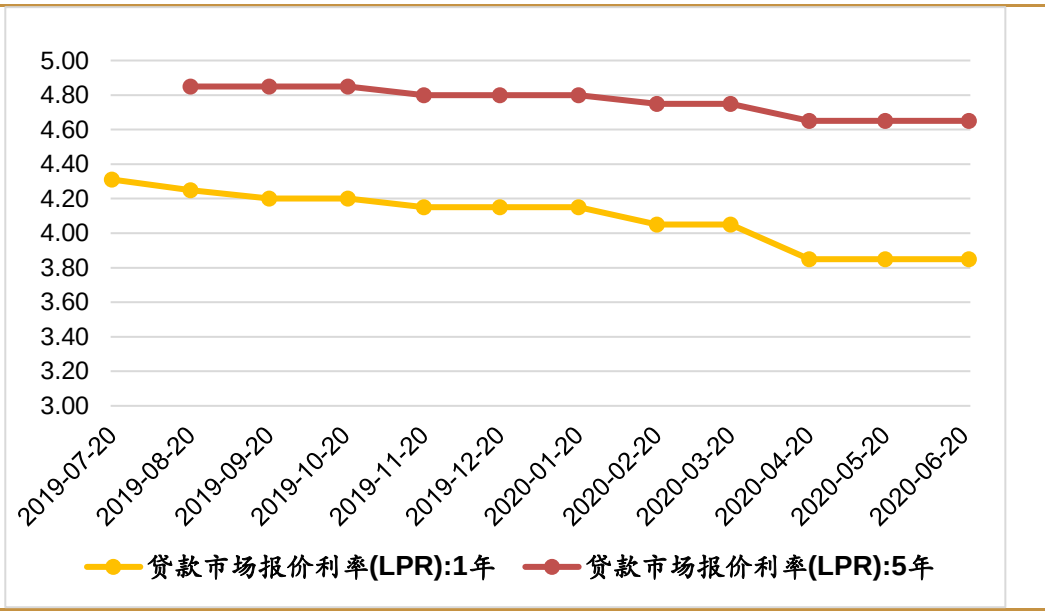
**图 21：TOP200 内各档房企权益销售额市占率均有提升**




*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**

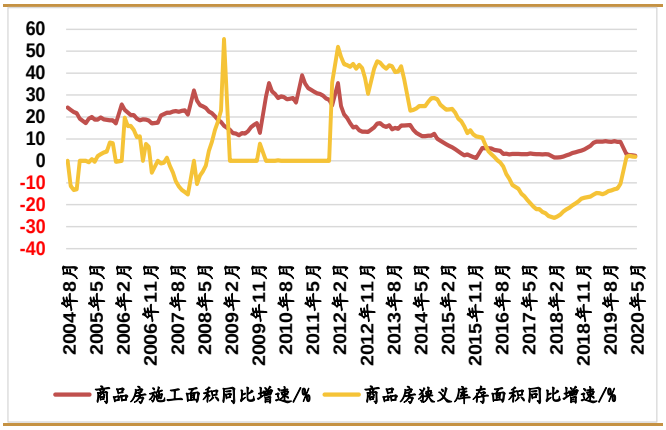



*数据来源：Wind，西南证券整理*

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。

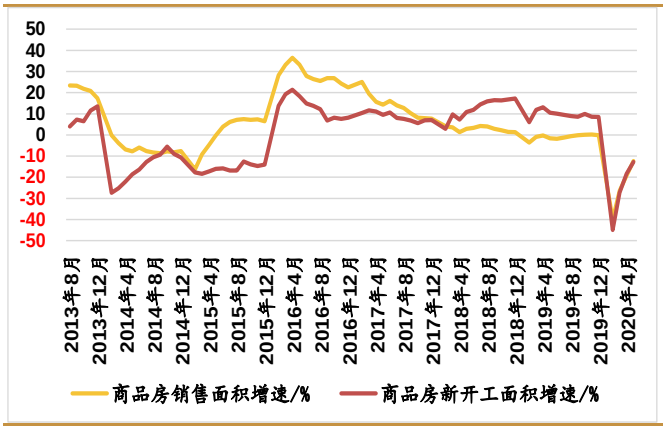
6 月 15 日国家统计局发布了房地产行业数据。2020 年 1-5 月全国房地产开发投资完成额 45,920 亿元，同比下降 0.3%，降幅比前值收窄 3.0pp。但从斜率变化来看，5 月投资增速回升的速度略有放缓。销售方面，受益于强劲的价格表现，销售额变化斜率继续向上，5 月住宅销售额同比增长 16.22%，今年单月增速首次回正。从到位资金来看，个人按揭贷款和国内贷款仅分别下降 0.9%和 0.5%，1-5 月房企到位资金总体下降 6.1%，降低比前值收窄 4.3pp。

**图 23：商品房施工面积和狭义库存同比增速**



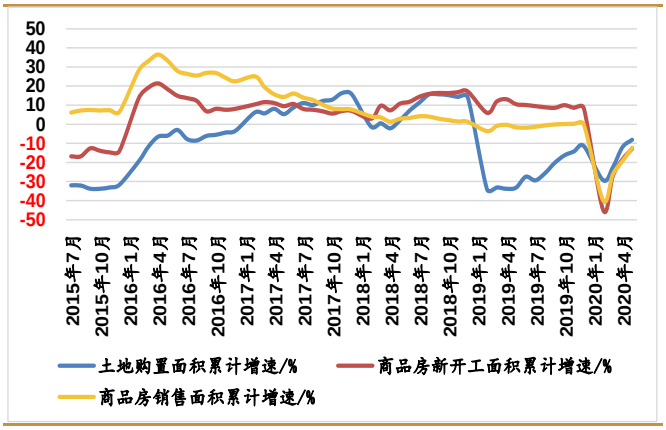

*数据来源：统计局、Wind、西南证券整理*

**图 24：商品房销售面积和新开工面积持续恢复**



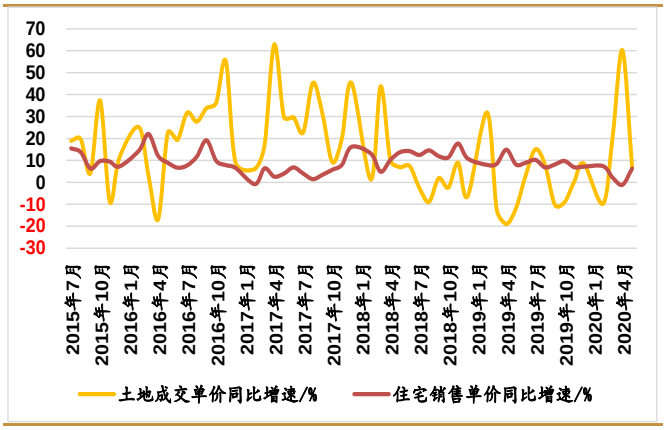

*数据来源：统计局、Wind、西南证券整理*

**图 25：土地购置面积同比增速恢复趋缓**




*数据来源：统计局、Wind、西南证券整理*

**图 26：住宅销售单价同比回升明显**

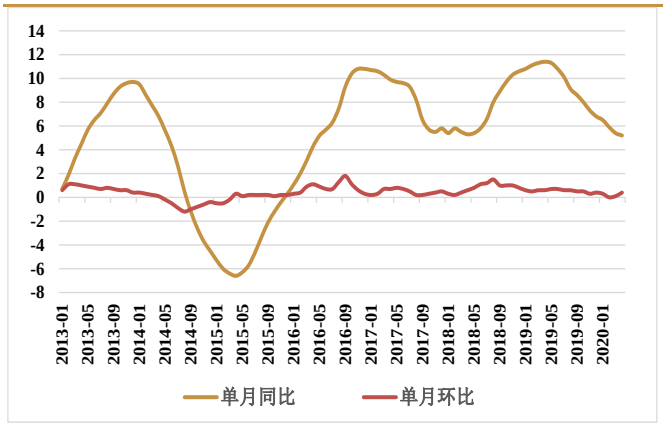



*数据来源：统计局、Wind、西南证券整理*

从房价数据来看，5 月份一线城市二手房和新房价格全面上涨：同比方面，二手房销售价格同比上涨 4.1%，涨幅比上月扩大 1.1 个百分点，新房销售价格同比上涨 2.9%，涨幅与上月相同；环比方面，一线城市新房销售价格环比上涨 0.7%（北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.5%、0.8%、0.3%和 0.6%），涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，二手住宅销售价格环比上涨 1.1%（北京、上海、广州和深圳分别上涨 1.8%、0.6%、0.4%和 1.6%），涨幅与上月相同。

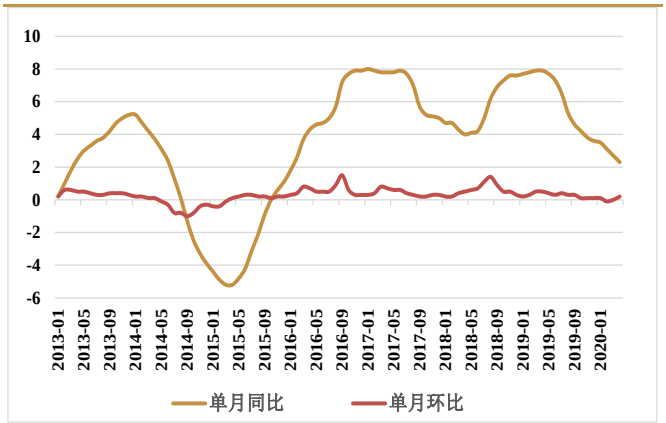
5 月份 31 个二线城市新房销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；二手住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同。新房和二手房价格同比分别上涨 5.4%和 2.0%，涨幅比上月均回落 0.2 个百分点，均连续 13 个月回落。5 月份 35 个三线城市新房和二手房价格环比分别上涨 0.7%和 0.3%，涨幅比上月均扩大 0.1 个百分点。新房和二手房价格同比分别上涨 4.8%和 2.1%，涨幅比上月均回落 0.3 个百分点，均连续 14 个月相同或回落。在一线城市和部分二线城市，二手房价格表现显著强于新房，在其他二线和三线城市，新房价格同比涨幅高于二手房，新房的定价行为较为明显。

**图 27：70 市新房销售价格总体表现（%）**




*数据来源：统计局、Wind、西南证券整理*

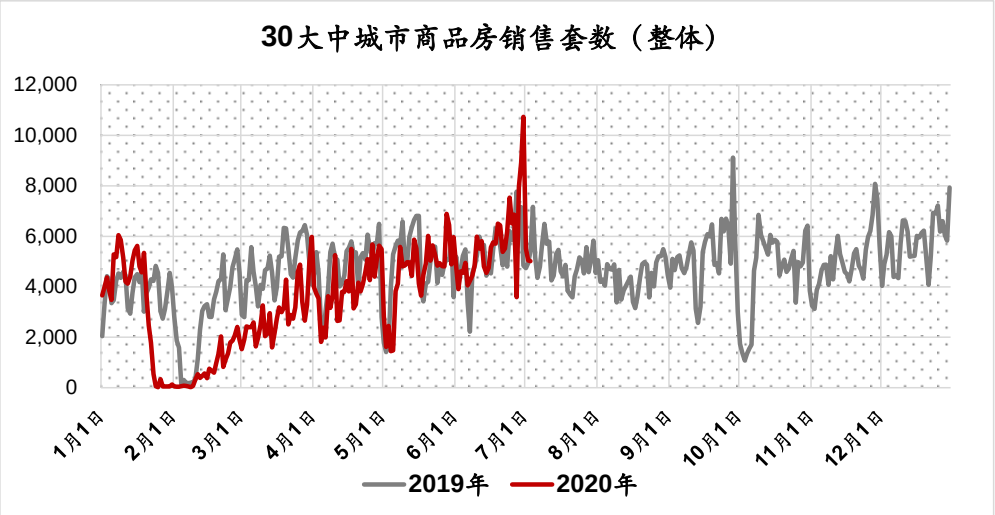
**图 28：70 市二手房成交价格总体表现（%）**




*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（6 月 27 日-7 月 3 日）日均交易 6682 套，相比 2019 年日均 4693 套增长 42.4%，环比前一周增长 5.3%。

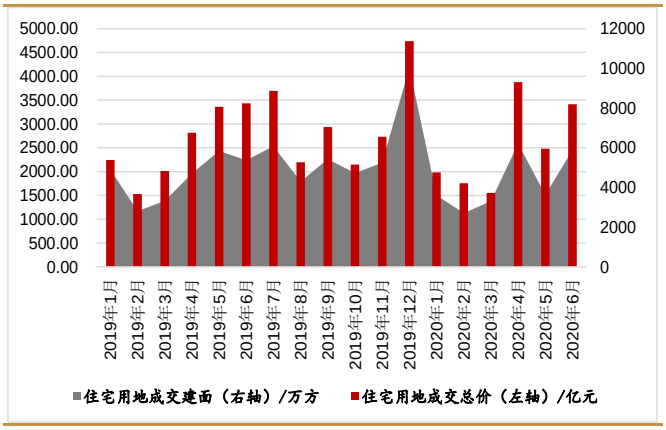
**图 29：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套）**




*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）*

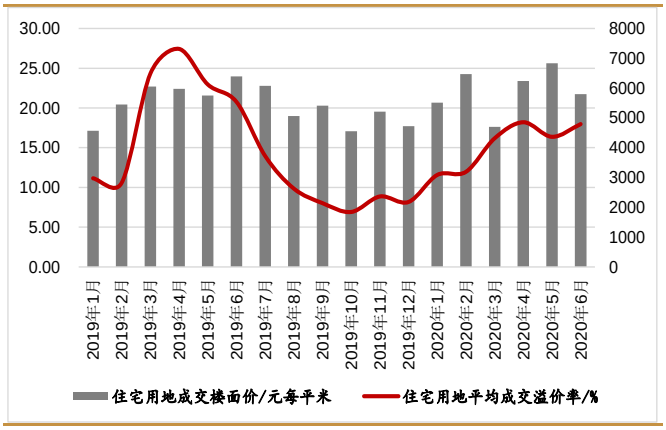
从土地成交情况来看，我们将样本城市扩展到 100 城市，根据 Wind 统计数据（含非房企购买的土地），2020 年 2 月中旬以来土地交易持续恢复，特别是住宅用地和工业用地反弹较为明显。6 月份 100 城市住宅用地成交 5885 万方，成交总额 3414 亿，平均土地成交溢价率为 17.97%（1 月、2 月、3 月、4 月和 5 月分别为 11.57%、11.96%、16.18%、18.20%和 16.37%），平均楼面价达到 5801 元每平米，相比 5 月份有所回落。

**图 30：100 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 31：100 城市住宅用地成交楼面价和平均溢价率**

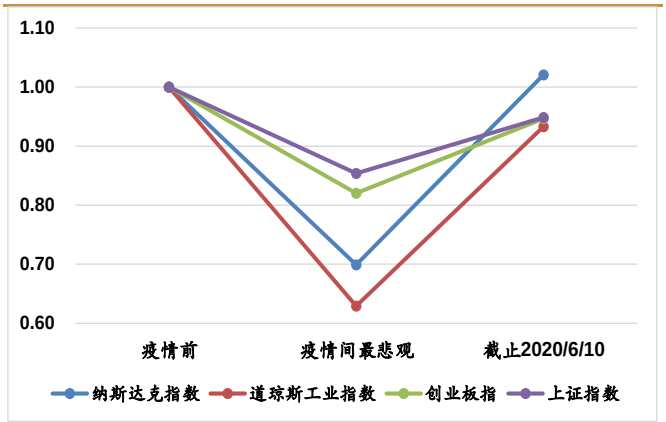



*数据来源：Wind，西南证券整理*

# 5 投资建议

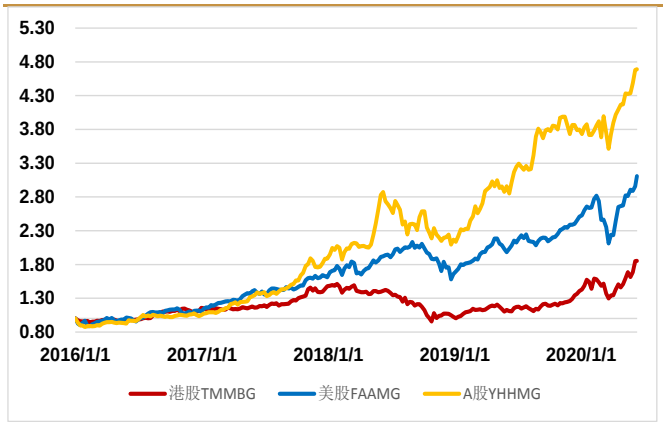
6 月上旬美股纳斯达克指数创出新高，近期上证指数和创业板指持续创出新高。统计今年以来中美四大指数表现不难看出，疫情对美国股市的冲击幅度明显高于 A 股市场，但由于核心资产（美股的五大科技股 FAAMG）权重高股价反弹强势，纳指反弹幅度最为明显，上证指数与创业板指的反弹幅度几乎一致（以 2020 年 6 月 10 日为界，相比疫情前高点跌 5%多一点）。A 股强势股代表（YHHMG，分别为药明康德、恒瑞医药、海天味业、贵州茅台和中国国旅）表现强劲，相比疫情之前的最高价再创历史新高，特别是海天、茅台和国旅相比疫情前的最高价再次上涨 20%以上。从股价整体表现来看，YHHMG 更超越 FAAMG，在逻辑上看两者均是“无风险利率下行核心资产估值泡沫化”的受益逻辑。考虑到华为（Huawei）和字节跳动（ByteDance）并未上市，我们按港股现有的五大科技股（TMMBG，腾讯、美团、小米、阿里巴巴和中芯国际）综合来看，疫情之后表现也是创出新高（按平均涨跌幅，不考虑市场大小的权重影响），但无论是短期还是 2016 年以来，港股表现不及美股。以上对比不难看出，核心资产泡沫化的趋势依然在延续，识别和选择核心资产是很重要的投资线索。

**图 32：疫情下中美股市对比（按疫情前最高点标准化处理）**




*数据来源：Wind，西南证券整理（6 月为累计值）*

**图 33：2016 年以来 A 股、港股和美股典型股票走势对比**




*数据来源：Wind，西南证券整理*

从地产行业的角度来看，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。上周金融地产涨幅显著，根本上讲是对当前“成熟分化牛”的确认。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。

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 9.45 倍（前一周末为 8.60 倍），港股通内房的估值水平为 7.86 倍（前一周末为 7.29 倍）；申万地产板块整体 PB（剔除负值影响）为 1.34 倍（前一周为 1.22 倍），港股通内房为 1.24 倍（前一周为 1.14 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跟涨需求。展望下半年，节奏是关注疫情的二次爆发、销售的环比下行、利率的调整和市场风格偏好的变化。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、华发股份、南山控股，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 | 16.35 | 买入 | 2.34 | 2.86 | 3.54 | 7.0 | 5.7 | 4.6 |
| 000002 | 万科 A | 28.65 | 买入 | 3.44 | 4.12 | 4.81 | 8.3 | 7.0 | 6.0 |
| 600383 | 金地集团 | 16.22 | 买入 | 2.23 | 2.74 | 3.19 | 7.3 | 5.9 | 5.1 |
| 001979 | 招商蛇口 | 17.57 | 持有 | 2.03 | 2.46 | 2.86 | 8.7 | 7.1 | 6.1 |
| 601155 | 新城控股 | 34.43 | 买入 | 5.61 | 6.98 | 8.44 | 6.1 | 4.9 | 4.1 |
| 000671 | 阳光城 | 7.46 | 买入 | 0.98 | 1.19 | 1.50 | 7.6 | 6.3 | 5.0 |
| 000961 | 中南建设 | 10.32 | 买入 | 1.11 | 1.93 | 2.24 | 9.3 | 5.3 | 4.6 |
| 600340 | 华夏幸福 | 24.77 | 买入 | 4.85 | 6.11 | 7.53 | 5.1 | 4.1 | 3.3 |
| 600466 | 蓝光发展 | 6.01 | 买入 | 1.15 | 1.73 | 1.96 | 5.2 | 3.5 | 3.1 |
| 002146 | 荣盛发展 | 9.31 | 买入 | 2.10 | 2.55 | 3.07 | 4.4 | 3.7 | 3.0 |
| 600325 | 华发股份 | 7.64 | 买入 | 1.32 | 1.63 | 1.99 | 5.8 | 4.7 | 3.8 |
| 000090 | 天健集团 | 7.52 | 买入 | 0.66 | 1.04 | 1.31 | 11.4 | 7.2 | 5.7 |
| 002314 | 南山控股 | 4.19 | 买入 | 0.15 | 0.19 | 0.27 | 27.9 | 22.1 | 15.5 |
| 0813.HK | 世茂房地产 | 31.59 | 持有 | 3.15 | 3.96 | 4.92 | 10.0 | 8.0 | 6.4 |
| 1918.HK | 融创中国 | 34.96 | 买入 | 5.85 | 6.98 | 8.49 | 6.0 | 5.0 | 4.1 |
| 0884.HK | 旭辉控股 | 6.45 | 买入 | 0.82 | 1.02 | 1.22 | 7.9 | 6.3 | 5.3 |
| 2007.HK | 碧桂园 | 9.46 | 买入 | 1.81 | 2.11 | 2.54 | 5.2 | 4.5 | 3.7 |
| 1638.HK | 佳兆业 | 3.02 | 买入 | 0.75 | 1.01 | 1.29 | 4.0 | 3.0 | 2.3 |
| 6158.HK | 正荣地产 | 4.69 | 持有 | 0.57 | 0.70 | 0.82 | 8.2 | 6.7 | 5.7 |
| 1628.HK | 禹洲地产 | 3.35 | 买入 | 0.69 | 0.79 | 0.96 | 4.9 | 4.2 | 3.5 |
| 0817.HK | 中国金茂 | 5.56 | 买入 | 0.56 | 0.68 | 0.86 | 9.9 | 8.2 | 6.5 |

| 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 |
| 3301.HK | 融信中国 | 6.88 | 买入 | 1.84 | 2.18 | 2.60 | 3.7 | 3.2 | 2.6 |
| 1238.HK | 宝龙地产 | 4.93 | 买入 | 0.98 | 1.27 | 1.60 | 5.0 | 3.9 | 3.1 |

*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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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 |