跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

继续推荐国资背景小市值标的及物业股

投资要点

- **为何我们继续看好物业股和地方国资背景小市值标的？**上周贵州茅台超越工行位居 A 股市值榜首，创业板指创四年新高，尽管注册制推行在即，但发行节奏依然受证监会约束，上证指数修订或 LPR 利率下调均有望进一步提升市场风险偏好。在这样的背景下，地产开发类个股可能依然承压。我们统计了 A 股指数或 A 股强势个股代表（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）的表现，在 2018 年 5 月和 2019 年 8 月存在地产股跌、市场/核心个股涨的背离情形。疫情冲击验证了中央对于“房住不炒”的政策定力，防御性凸显的开发类地产股在风险偏好上升的环境中空间有限。相对而言，核心资产个股和创业板双双新高，表明了非科技类、有基本面支撑和想象空间的物业股和地方国资背景个股依然也有上行空间，而且这些个股可能会突破开发类地产股的估值约束问题。

- **5 月行业数据进一步趋好，关注有基本面且具备想象空间的地方国资地产股/物业股。**统计局数据显示 5 月行业数据继续恢复，尽管投资数据斜率偏缓，但销售数据斜率依然可观，一线城市二手房和二线城市新房价格涨幅明显，政策宽松预期较难形成。从今年以来及近两月的表现，除了物业股（招商积余、新大正、南都物业）表现突出外，上海的“张江高科”、珠海的“格力地产”、深圳的“深物业 A”、“天健集团”等均表现抢眼。本周央企背景小市值“南国置业”复牌，拟以 2.07 元每股发行 47.26 亿股（对价 97.82 亿）吸收合并股东电建地产（2019 年净资产 240.9 亿、净利润 9.3 亿），有望进一步提升国资背景小市值个股的风险偏好。

- **投资策略与重点关注个股。**继续推荐三条投资主线：1）存在区域主题利好催化的国资背景小市值个股：推荐天健集团、南山控股，关注南国置业、深物业 A、深振业 A 等；2）物管类标的：A 股关注招商积余、新大正，港股推荐保利物业，关注碧桂园服务、新城悦、永升生活、蓝光嘉宝等；3）有格局有优势、具备“核心资产”特征的个股：A 股推荐万科 A、保利地产、招商蛇口、新城控股等，H 股推荐世茂房地产、宝龙地产、碧桂园、融创中国、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

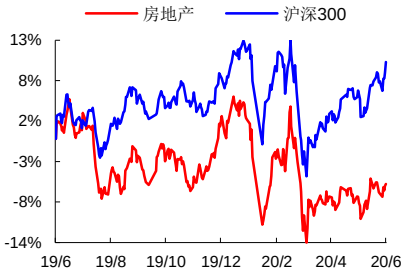
代码	名称	当前价格	投资评级	EPS（元）			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
000002	万　科 A	25.95	买入	3.47	4.12	4.81	7.48	6.30	5.40
600048	保利地产	14.56	买入	2.35	2.86	3.54	6.20	5.09	4.11
600383	金地集团	13.33	买入	2.23	2.74	3.19	5.98	4.86	4.18
601155	新城控股	32.3	买入	5.62	6.98	8.44	5.75	4.63	3.83
000090	天健集团	6.93	买入	0.60	1.04	1.31	11.47	6.66	5.29

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）	21,719.17
流通市值（亿元）	20,909.39
行业市盈率 TTM	8.57
沪深 300 市盈率 TTM	

相关研究

1. 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)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 房地产行业例评：万科提请股份回购意味深远 (2020-05-17)
6. 房地产行业例评：境外机构额度限制取消，公募 REITs 落地 (2020-05-11)

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 13

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：上周深振业 A、天健集团等个股涨幅显著 1
图 4：上周荣丰控股、云南城投等个股跌幅显著 1
图 5：上周申万地产板块中个股交易额靠前个股（亿） 2
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 34.85% 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：境外新增输入病例略有上升（例） 3
图 10：北京、广东近日新增确诊病例较为明显（例） 3
图 11：海外新增确诊病例波动性增长 3
图 12：港澳台地区当日新增病例基本维持在个位数（例） 3
图 13：美国每日新增确诊病例与累计病例（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与累计病例（例） 4
图 19：2020 年 5 月住宅累计投资额同比持平 10
图 20：房地产开发单月投资增速情况 10
图 21：商品房施工面积和狭义库存同比增速 10
图 22：商品房销售面积和新开工面积持续恢复 10
图 23：5 月土地购置面积同比增速恢复趋缓 11
图 24：住宅销售单价同比回升明显 11
图 25：70 市新房销售价格总体表现（%） 11
图 26：70 市二手房成交价格总体表现（%） 11
图 27：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套） 12
图 28：100 城市住宅用地成交金额和成交建面（右轴） 13
图 29：100 城市住宅用地成交楼面价和平均溢价率 13
图 30：疫情对中美股市的冲击对比（按疫情前最高点标准化处理） 13
图 31：2016 年以来 A 股、港股和美股核心资产股票代表的走势对比 14

表 目 录

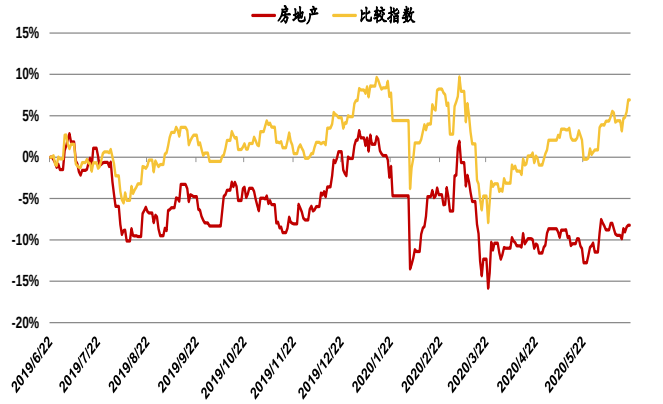
表 1：2020Q1 公募基金（股票和混合型）主要持有的地产股持仓变动明细 14
表 2：2020Q1 公募基金（股票和混合型）主要持有的港股通内房持仓变动明细 15
表 3：重点关注公司盈利预测与评级 16

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现为全线上涨，上证指数上涨 1.64%、沪深 300 指数上涨 2.39%，创业板指上涨 5.11%，万得全 A 上周交易额 3.72 万亿。

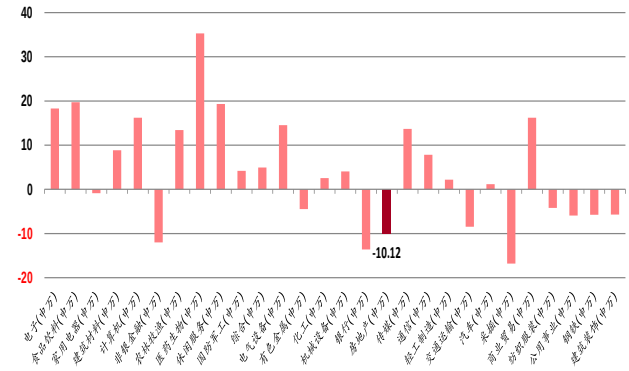
申万房地产板块（简称申万地产）上周上涨 1.36%，在所有申万一级行业中相对排名 21/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 10.07%，在所有申万一级行业中相对排名 25/28。上周申万地产板块交易额 925.14 亿。

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

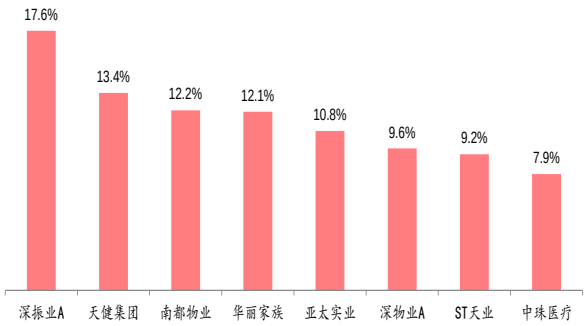
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp.）



数据来源：Wind，西南证券整理

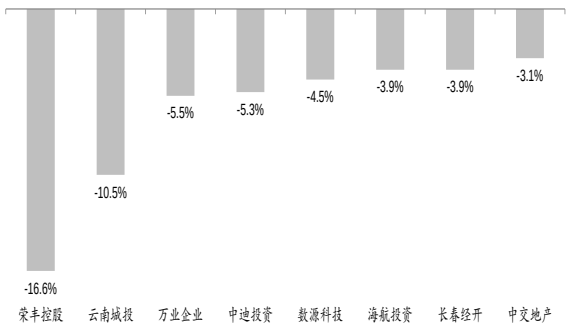
从个股涨跌幅来看，上周深振业 A、天健集团、南都物业等个股涨幅居前。荣丰控股、云南城投、万业企业等个股跌幅居前。

图 3：上周深振业 A、天健集团等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

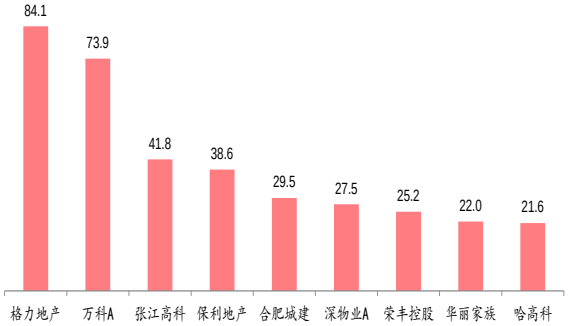
图 4：上周荣丰控股、云南城投等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

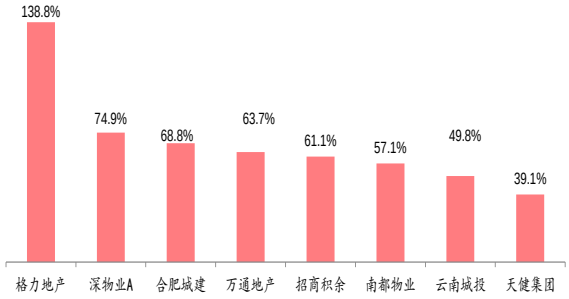
从板块交易额来看，上周格力地产、万科 A、张江高科、保利、合肥城建等排在行业前列，成交额均超 30 亿。其中，格力地产和万科周交易额合计 171.75 亿，占板块交易额比重为 18.56%。从年初累计涨幅来看，格力地产、合肥城建、云南城投、万通地产、荣丰控股等涨幅居前，上涨个股个数占比 34.85%。年初以来，天津松江、ST 新光、中珠医疗、大悦城等跌幅居前。

图 5：上周申万地产板块中个股交易额靠前个股（亿）



数据来源：Wind，西南证券整理

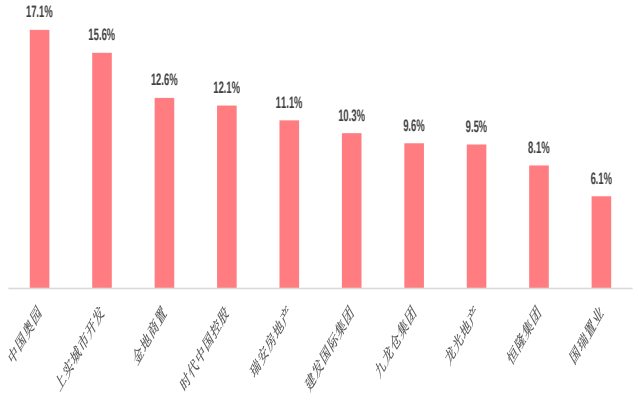
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 34.85%



数据来源：Wind，西南证券整理

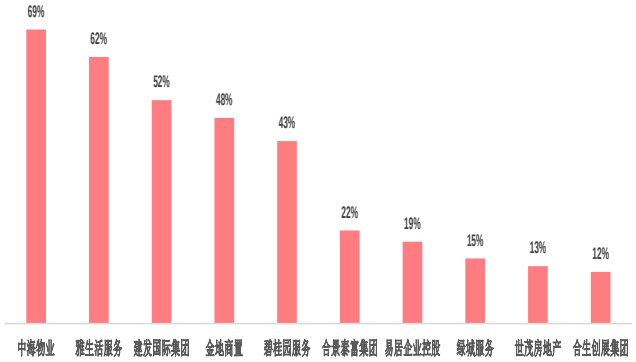
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 53 只股票上涨，中国奥园、上实城开、金地商置、时代中国、瑞安房地产等涨幅明显，而弘阳地产、绿城中国、太阳城、彩生活、北辰实业、合生创展等位居跌幅前列。年初以来，中海物业、雅生活服务、建发国际、金地商置、碧桂园服务等个股表现强势。上周从成交金额来看融创中国、万科企业、中国恒大、九龙仓、华润置地均超过 15 亿。

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

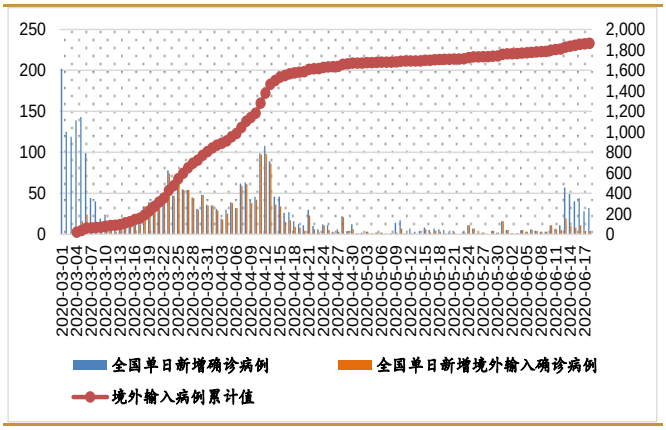
2 行业点评

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。

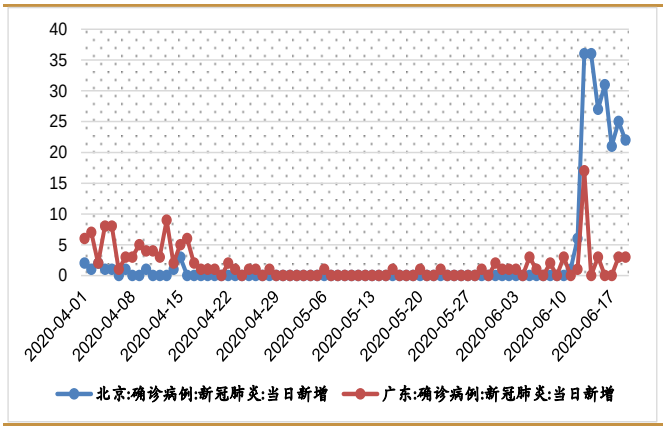
截止 2020 年 6 月 21 日，国内累计确诊病例 84,971 例，较昨日增加 30 例（主要系北京近期本土爆发）；现存确诊病例 359 例（+17 例）、现存无症状感染者 108 例（+7 例）、境外输入确诊病例 1,868 例（+4 例）、累计死亡人数 4,646 例（+0 例）、累计治愈病例 79,966 例（+14 例）。国外疫情防控态势依然严峻，新增确诊病例 16.5 万人，全球 212 个国家存在确诊病例，全球累计确诊 8,911,554 人（较昨日增加 165,375 人）。2020 年 6 月 20 日新增确诊国家排在前列的为巴西（+37,226 人）、美国（+34,865 人）、印度（+15,915 人）、俄罗斯（+7,889 人）等。

图 9：境外新增输入病例略有上升（例）



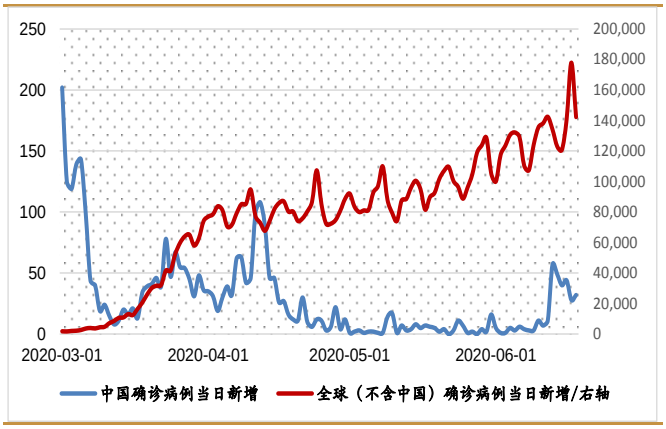
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：北京、广东近日新增确诊病例较为明显（例）



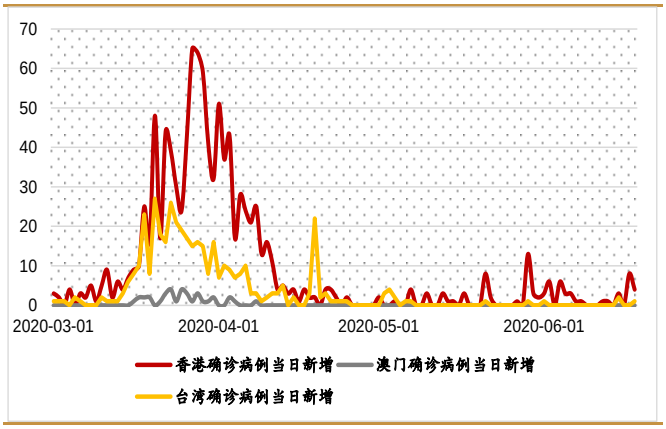
数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：海外新增确诊病例波动性增长



数据来源：Wind，西南证券整理

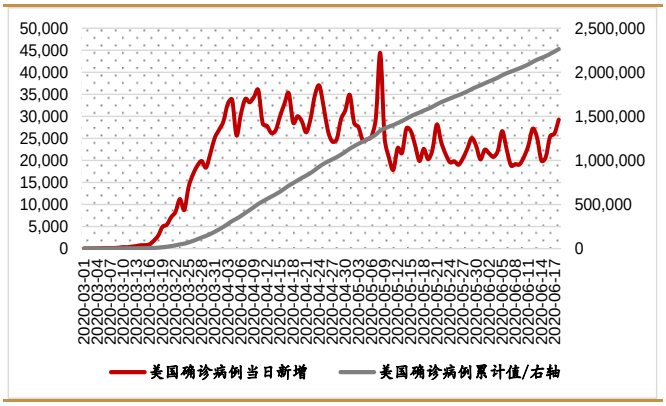
图 12：港澳台地区当日新增病例基本维持在个位数（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

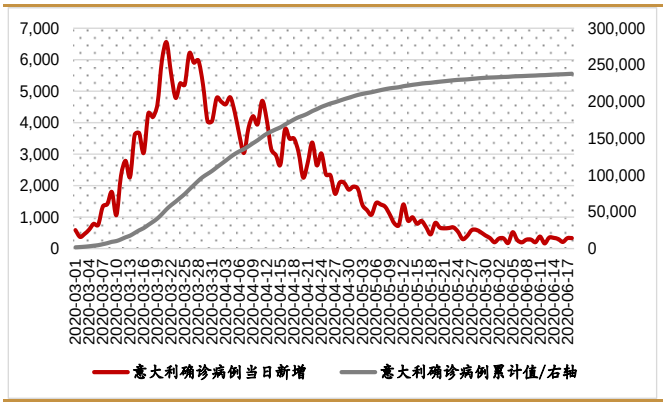
本周值得关注的主要有三点：1）近日北京市连续发现多例本地新冠肺炎确诊病例，对病例溯源发现在 6 月 4 日最早在新发地市场工作的两人有感染病毒症状，之后 6 月 11 日确诊 1 例，6 月 13 日丰台启动战时机制，截止 6 月 21 日新发地聚集性疫情确诊超过 200 人，但相较上周单日新增病例有所下降；2）中国香港新增病例有所上升，其中 6 月 17 日当日新增病例 8 例；3）海外单日确诊在 6 月 17 日和 6 月 19 日逼近 18 万例，再创新高，巴西单日新增超 5 万例以上，美国单日新增均在 3 万例以上，印度单日新增接近 1.5 万例。

图 13：美国每日新增确诊病例与累计病例（例）



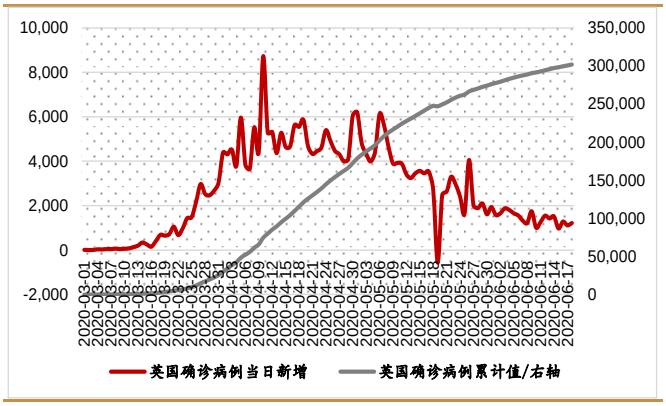
数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：意大利每日新增确诊病例与累计病例（例）



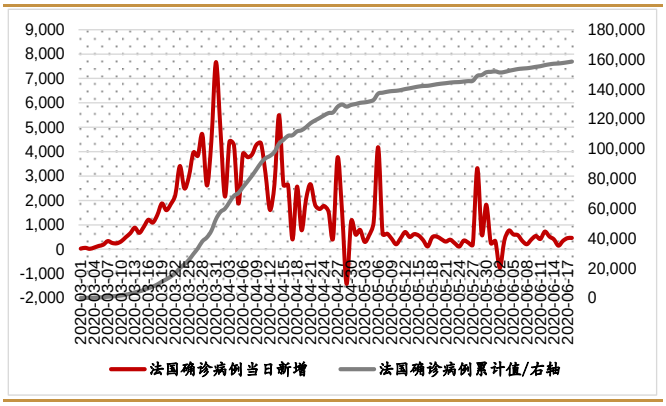
数据来源：Wind，西南证券整理

图 15：英国每日新增确诊病例与累计病例（例）



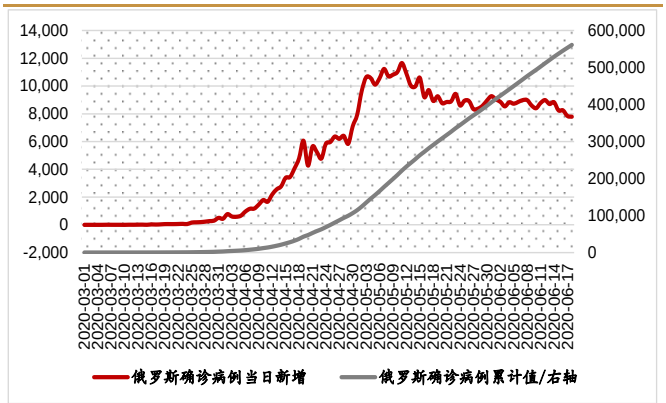
数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：法国每日新增确诊病例与累计病例（例）



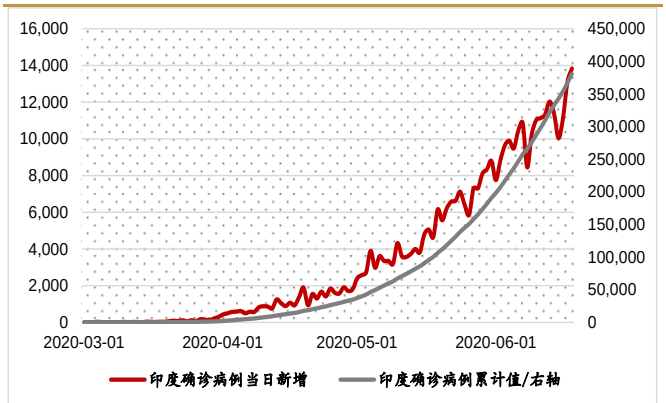
数据来源：Wind，西南证券整理

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与累计病例（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

2.2 行业政策动态跟踪

6 月 19 日，上交所发布公告称，将于 7 月 22 日修订上证综合指数的编制方案，另外当天收盘后发布上证科创板 50 成份指数历史行情。据公告，本次沪指修订主要涉及三个方面，分别为：剔除 ST 股票、延长新股计入指数时间，以及纳入科创板上市股票。上证科创板 50 成份指数将以 2019 年 12 月 31 日为基数，基点为 1000 点，自 7 月 23 日正式发布实时行情。

6 月 19 日，监测数据显示，6 月全国首套房贷款平均利率为 5.28%，环比下降 4BP；二套房贷款平均利率为 5.60%，环比下降 3BP。这是首套房、二套房房贷连续下调的第 6 个月。

6 月 19 日，银保监会下发信托公司风险资产处置相关工作通知；坚持“去通道”目标不变，继续压缩信托通道业务，逐步压缩违法违规的融资类信托业务；监管政策不会一刀切停止信托公司开展融资类信托业务，而是逐步压缩违规融资类业务规模。

6 月 19 日，银保监会表示目前不良贷款转让试点工作还在研究和准备中，后续待开展一段时间，经验成熟后，会逐步放宽试点范围。

6 月 18 日，国务院副总理刘鹤表示：全国各类经济指标已经出现边际改善，要加强逆周期调节，坚持总量政策适度，保持流动性合理充裕，着力打通货币传导的各种堵点；风险应对要走在市场曲线前面，要增强预判性，把握保增长与防风险的有效平衡。

6 月 18 日，央行党委书记郭树清表示：中国十分珍惜常规状态的货币财政政策，不会搞大水漫灌，更不会搞赤字货币化和负利率；今年政策性银行安排信贷规模比去年多增加将近 1 万亿元，债券发行规模也将增加，国开行和进出口银行安排 1000 亿元专项纾困资金，新增 1000 多亿元转贷款规模，缓解小微企业融资难融资贵等现状。

6 月 18 日，央行行长易纲表示，下半年货币政策将保持流动性合理充裕，预计带动全年人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模增量将超过 30 万亿元；疫情应对期间的金融支持政策具有阶段性，要关注政策的“后遗症”，总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出；央行资产负债表规模这几年基本稳定在 36 万亿元左右，与目前国际上主要经济体央行资产负债表大幅扩张的机理不同。

6 月 18 日，《合肥市村级留用地管理实施办法（试行）》公开征求意见，村级留用地可以用于工业、商业（含民宿）、文旅、租赁住房（试点）等经营性用途，但严禁用于房地产开发。

6 月 17 日，财政部发布数据，2020 年中央一般公共预算收入预算数为 82770 亿元，比上年执行数下降 7.3%，主要是根据新冠肺炎疫情对经济的影响、价格水平变动和落实减税降费政策等因素预计；其中，国内增值税预算数为 28700 亿元，同比下降 7.9%，证券交易印花税 1300 亿元，同比增长 5.7%；2020 年中央对地方转移支付预算数为 83915 亿元，比 2019 年执行数增长 12.8%。

6 月 17 日，监管部门近期就《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》及《银行不良贷款转让试点实施方案》征求意见。通知显示，已批复同意银行业信贷资产登记流转中心以试点方式拓宽不良贷款处置渠道和处置方式。

6 月 17 日，北京发布通知，对所有小区全面实行严格封闭式管理，对重点区域和重点人群全面进行核酸检测并扩大检测范围，全面提高各类医疗卫生机构、学校、养老机构、地

铁公交等防控等级，全面落实重点人员禁止离京的措施，坚决遏制疫情在市内扩散、向市外扩散。

6 月 16 日，财政部发布通知，决定发行 2020 年抗疫特别国债（三期），期限为 10 年期，招标总额 700 亿元，将于 6 月 23 日上午 10:35 至 11:35 招标。

6 月 16 日，发改委表示，我国粮食和食用油供应充足，食品价格总体将保持基本平稳的态势，预计今年后期 CPI 涨幅有望继续收窄，全年可能呈现前高后低态势。

6 月 16 日，北京要求严控高风险人员离京，已经出京的要及时通报当地，防止疫情扩散。对有确诊病例的农贸市场、菜市场等周边小区严格封闭管理，对农贸市场、菜市场、餐饮场所、机关食堂进行防疫大检查，全面开展环境消杀。

6 月 16 日，进出口行 6 月 18 日将招标发行至多 370 亿元 5 年国债，期限包括 3/5/10 年期增发债，及 3 个月、6 个月期贴现国债。

6 月 15 日，财政部公告称，将发行两期抗议特别国债，其中（一期）为 5 年期，（二期）为 7 年期品种，规模均为 500 亿元，将于 6 月 18 日上午 10：35 至 11：35 招标。

6 月 15 日，北京市已连续出现新冠肺炎确诊病例和核酸检阳性病例，且都与新发地批发市场有关联。目前北京市已有 8 个区已报告确证病例，包括城六区和大兴区、房山区。其中，东城、石景山为首次报告确证病例。

6 月 15 日，中国 1-5 月房地产开发投资同比下降 0.3%，1-4 月为降 3.3%。其中，住宅投资同比持平，1-4 月份为下降 2.8%。1-5 月商品房销售面积同比降 12.3%，降幅比 1-4 月份收窄 7 个百分点，其中住宅销售面积下降 11.8%。

6 月 15 日，中国 5 月 70 大中城市中有 57 城新建商品住宅价格环比上涨，4 月为 50 城；环比看，银川涨幅 2.1%领跑，北上广深分别涨 0.5%、涨 0.8%、涨 0.3%、涨 0.6%。二手房价格方面，北京、深圳分别以 1.8%和 1.6%的涨幅领跑。

6 月 15 日，国家统计局数据显示，5 月住房需求得到进一步释放，70 个大中城市房地产市场总体稳定，价格略有上涨；各线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅均略有扩大，二手住宅涨幅与上月相同或微扩；一线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅与上月相同，二手住宅涨幅有所扩大；二三线城市涨幅延续回落态势。

6 月 15 日，海南发文，将继续严格执行全域限购等政策，坚决做到任何项目不附带商品房用地；改革商品住房预售制度，实行现房销售制度，设立不动产投资收购基金和房地产投资信托基金（REITs）。

6 月 15 日，《河北省房地产行业督管理办法》近日印发，河北省将对房地产开发企业、物业服务企业、房地产经纪机构加强监督管理，对违法违规行为实施顶格裁量。

6 月 15 日，沈阳、南京、合肥、青岛、长沙等 5 城市与建设银行签约，建设银行预计提供不少于 1100 亿元的贷款，支持 5 个城市在未来 3 年内，以市场化运作方式筹集约 40 万套（间）政策性租赁住房。

6 月 15 日，碧桂园宣布联手阿里房产开设天猫旗舰店。首批上线 60 个楼盘，主要在浙江、福建两省，补贴近 1 亿元，6 月 17 日开卖。618 后，碧桂园天猫旗舰店上线房源将覆盖超过 100 个城市。

3 企业动态

碧桂园：6 月 19 日，碧桂园发布 2019 年度可持续发展报告，报告披露，2019 年权益合同销售额 5522 亿元，同比增长 10%，权益合同销售面积 6237 万平方米，同比增长 15.2%；营业收入 4859.1 亿元，同比涨幅 28.2%，净利润 612 亿元，同比增长 26.1%。

中南建设：6 月 19 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%。

华夏幸福：6 月 19 日，华夏幸福公告，公司下属公司华御湾(广州)房地产开发有限公司、御穗湾(广州)房地产开发有限公司在广东省广州市荔湾区获得商业地产及相关业务以及相关配套的 6 宗土地使用权，合计面积 65,750 平方米，合计成交金额 68.39 亿元，计容总建筑面积 448,984 平方米。

正源股份：6 月 19 日，正源股份公告，公司子公司四川滦源建设有限公司与控股股东正源房地产开发有限公司间接控股子公司南京林庄房地产开发有限公司拟签订《尚峰尚水二期 C 组团景观绿化工程施工合同》，项目总价款暂估为 930 万元。

同济科技：6 月 18 日，同济科技公告，公司全资子公司上海同济房地产有限公司竞得上海市松江区泗泾镇 SJSB0003 单元 03-01 号地块的国有建设用地使用权。成交总价 11.48 亿元，上海同济房地产有限公司拥有 100%权益。该地块出让面积 34638.3 平米，地块用途为普通商品房，出让年限 70 年。

宋都股份：6 月 18 日，公司公告，因公司房地产项目开发融资需要，近日花祺置业与平安银行股份有限公司宁波分行（以下简称“债权人”）签订了融资配套协议，主合同项下全部债务本金共计为 7 亿元。近日，公司与债权人签订了《保证担保合同》，根据公司对花祺置业的持股比例，就贷款主合同项下债务履行提供连带责任保证担保，担保的主债权本金金额为 2.31 亿元。

北辰实业：6 月 18 日，公司公告，北京北辰实业股份有限公司 2019 年度第一期中期票据，发行总额人民币 10 亿元，本计息期债券利率为 5.20%

万科：6 月 18 日，公司公告，万科企业股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）发行规模不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），本期债券主要分为两个品种，品种一为 5 年期，票面利率询价区间为 2.70%-3.70%，品种二期限为 7 年期，票面利率询价区间为 3.30%-4.30%。

阳光城：6 月 17 日，公司公告，阳光城集团股份有限公司持有 100%权益的子公司济南龙宏房地产开发有限公司与中诚信托有限责任公司信托融资合同，阳光城集团股份有限公司对于济南龙宏房地产回购义务提供连带责任担保，担保金额为 9.1 亿，期限不超过 24 个月。在上述担保额度范围内，本次担保中涉及的金融机构、具体担保条件以实际签订合同为准。

栖霞建设：6 月 17 日，公司公告，为进一步贯彻公司以房地产为主业的发展战略、探索多元化的土地资源获取模式、分散经营风险，公司拟与南京思纬置业有限公司共同出资设立南京星发房地产开发有限公司，注册资本 50,000 万元人民币。本公司以现金出资 25,500

万元，持股比例为 51%；思纬置业以现金出资 24,500 万元，持股比例为 49%；南京星发为本公司的控股子公司。

华夏幸福：6 月 17 日，公司公告 2020 年非公开发行可交换公司债券，华夏控股在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了其所持有的华夏幸福 4,069.1 万股股份的担保及信托登记，其中前述股票中的 3,069.1 万股划入为 2020 年非公开发行可交换公司债券（第二期）开立的“华夏控股-光大证券-20 华 EB02 担保及信托财产专户”，1,000 万股划入为 2020 年非公开发行可交换公司债券（第三期）开立的“华夏控股-光大证券-20 华 EB04 担保及信托财产专户”，股份信托登记期限为可交换公司债券存续期。

城建发展：6 月 17 日，公司公告 2019 年年度权益分派，本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 18.80 亿股为基数，每股派发现金红利 0.24 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.2 股，共计派发现金红利 4.51 亿元，转增 3.76 亿股，本次分配后总股本为 22.57 亿股。

大悦城：6 月 16 日，公司公告，大悦城控股集团股份有限公司控股子公司重庆悦致渝房地产开发有限公司与平安银行股份有限公司重庆分行签订了《固定资产贷款合同》，重庆悦致渝向平安银行申请人民币 7.5 亿元贷款，用于重庆中粮祥云赋项目的开发建设等贷款合同约定的用途。

东湖高新：6 月 16 日，公司公告，为盘活湖北路桥资产、实现资金高效利用，湖北路桥于 2020 年启动转让路桥市政股权事宜，拟与关联方建投集团签订《股权转让协议》以人民币 4,651.38 万元的价格转让持有路桥市政 49%的股权，转让价格依据坤元资产评估有限公司出具的坤元评报〔2020〕3-6 号《资产评估报告》。

绿地控股：6 月 16 日，公司公告，公司全资子公司绿地控股集团有限公司通过公司境外全资子公司“绿地全球投资有限公司”2014 年 10 月 9 日在香港交易所成功设立 30 亿美元的中期票据计划。目前，该中期票据计划规模已变更为 80 亿美元。基于该中期票据计划，绿地全球于 2020 年 6 月 16 日完成了 5 亿美元定息债券的发行，债券票面利率为 6.25%，到期日 2022 年 12 月 16 日，其中 2021 年 12 月 16 日设有投资人回售选择权。

滨江集团：2020 年 6 月 16 日，公司全资子公司杭州滨科企业管理有限公司在浙江省土地使用权网上交易系统举办的挂牌出让活动中，以人民币 618,564 万元竞得杭政储出(2020)35 号望江单元 SC0402-R21/B-05 地块、SC0402-B1/B2-11 地块的国有建设用地使用权。出让土地面积 43,652 平方米；地上出让建筑面积 212,871 平方米，地下出让建筑面积 5,000 平方米；土地用途：R21/B-05 地块为住宅兼商业服务业设施用地，B1/B2-11 地块为商业商务用地；土地出让年限为住宅 70 年、商业 40 年。

小商品城：6 月 16 日，小商品城公告，公司全资子公司义乌中国小商品城房地产开发有限公司于近日以 8.8 亿元竞得义务两幅地块，分别为 4.66 亿元、4.207 亿元竞得义务佛堂镇东王区块朝阳路南侧地块及北侧地块。

万科：6 月 15 日，公司发布公告称，拟发行 2020 年第三期公司债，规模不超 20 亿元。另外，公司董事会主席郁亮入选第一届创业板上市委员会委员候选人，同时也是房地产行业唯一入选该名单的企业家。

金科股份：6 月 15 日，公司发布公告称，董事会于近日收到经公司股东天津聚金物业管理有限公司提名的董事长张强先生递交的关于辞任董事职务的书面通知函。

首开股份：6 月 15 日，公司公告，北京首都开发股份有限公司第九届董事会第二十五次会议通过了以下担保事项，为满足项目建设资金需求，北京绿州拟向北京银行密云支行申请 4.2 亿元房地产开发贷款，期限 3 年，由公司提供全额全程担保。

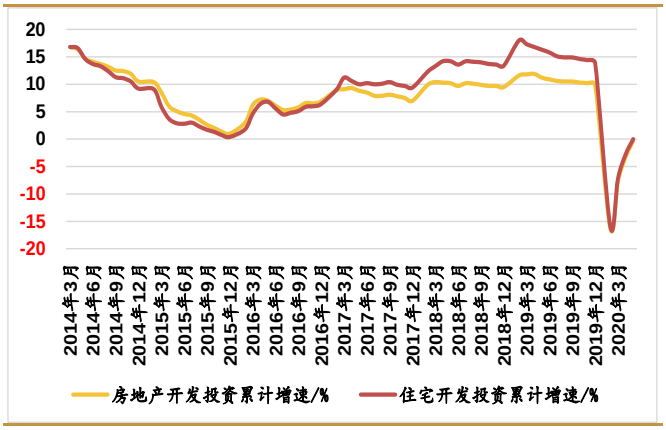
中交地产：6 月 15 日，公司公告，华融证券股份有限公司作为中交地产发行的“15 中房债”、“16 中房债”、“19 中交 01”和“19 中交债”债券受托管理人，代表四期债券全体持有人，持续密切关注“15 中房债”、“16 中房债”、“19 中交 01”和“19 中交债”对四期债券持有人权益有重大影响的事项。

荣安地产：6 月 15 日，荣安地产公告，公司全资子公司恒香企管拟对外投资设立子公司温州荣耀置业有限公司。此前，公司于 2020 年 6 月 3 日竞得位于浙江省温州市的温州瓯海茶白片区梧田南单元 B-14 地块，为满足公司房地产项目开发需要，公司全资子公司“恒香企管”拟以自有资金出资 10 亿元人民币设立子公司“温州荣耀”作为开发该地块的项目公司，注册地为浙江省温州市。温州瓯海茶白片区梧田南单元 B-14 地块面积为 43,726 平方米，容积率 2.8 土地性质为商住，位于温州市茶白片区东至东湖路、南至三角港、西至友爱路、北至石塘东路，土地成交总价 16.56 亿元。

4 数据参考

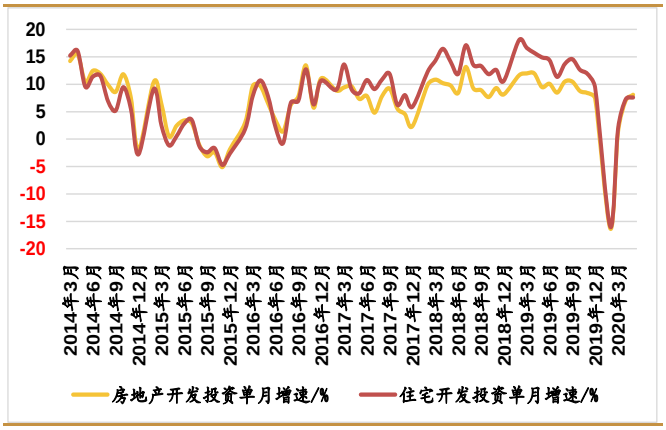
6 月 15 日国家统计局发布了房地产行业数据。2020 年 1-5 月全国房地产开发投资完成额 45,920 亿元，同比下降 0.3%，降幅比前值收窄 3.0pp。但从斜率变化来看，5 月投资增速回升的速度略有放缓。销售方面，受益于强劲的价格表现，销售额变化斜率继续向上，5 月住宅销售额同比增长 16.22%，今年单月增速首次回正。从到位资金来看，个人按揭贷款和国内贷款仅分别下降 0.9%和 0.5%，1-5 月房企到位资金总体下降 6.1%，降低比前值收窄 4.3pp。

图 19：2020 年 5 月住宅累计投资额同比持平



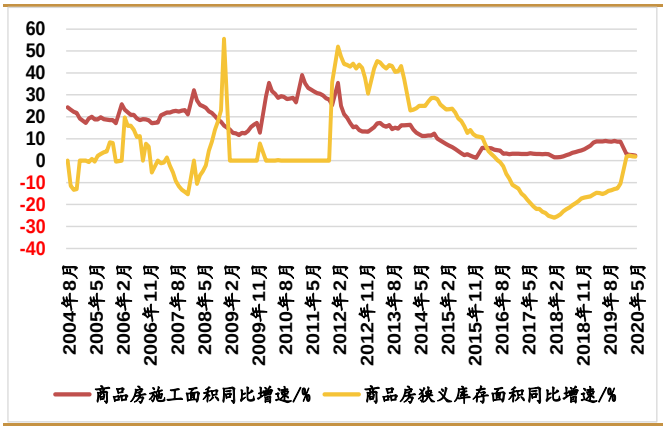
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 20：房地产开发单月投资增速情况



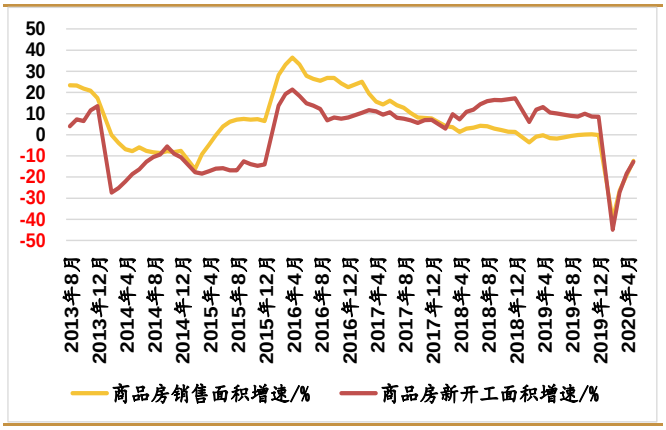
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 21：商品房施工面积和狭义库存同比增速



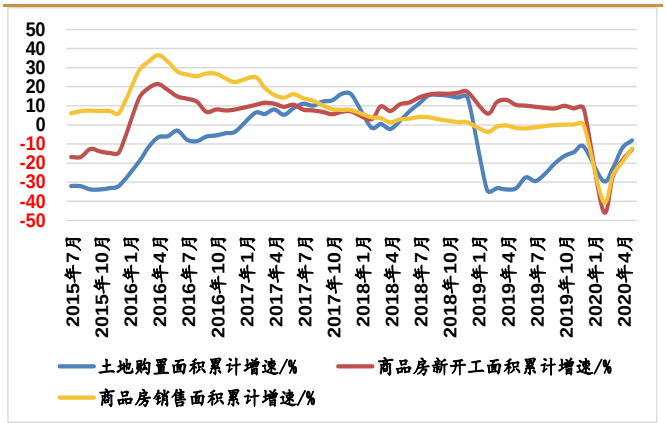
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 22：商品房销售面积和新开工面积持续恢复



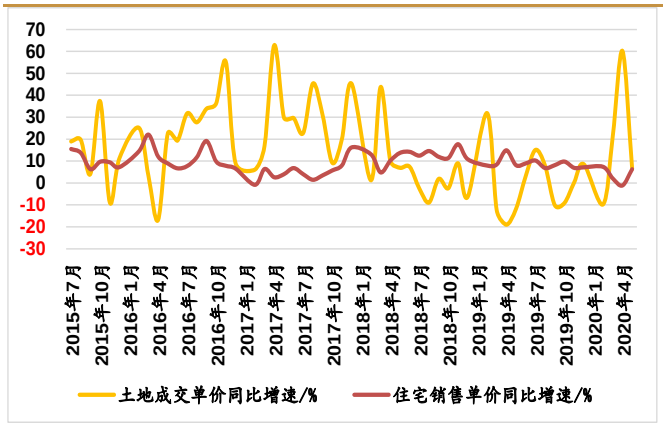
数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

图 23：5 月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 24：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

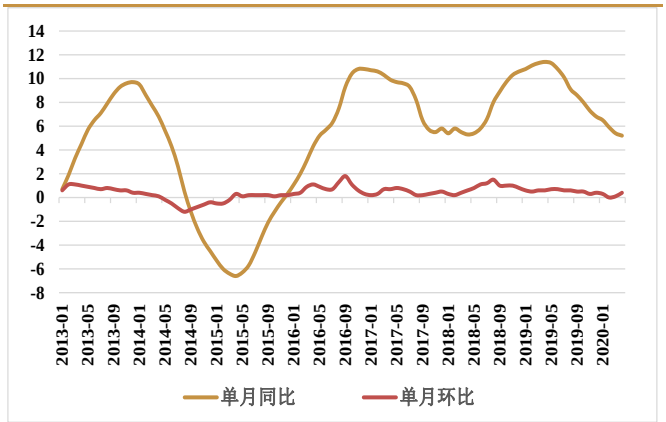
从房价数据来看，5 月份一线城市二手房和新房价格全面上涨：同比方面，二手房销售价格同比上涨 4.1%，涨幅比上月扩大 1.1 个百分点，新房销售价格同比上涨 2.9%，涨幅与上月相同；环比方面，一线城市新房销售价格环比上涨 0.7%（北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.5%、0.8%、0.3%和 0.6%），涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，二手住宅销售价格环比上涨 1.1%（北京、上海、广州和深圳分别上涨 1.8%、0.6%、0.4%和 1.6%），涨幅与上月相同。

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。

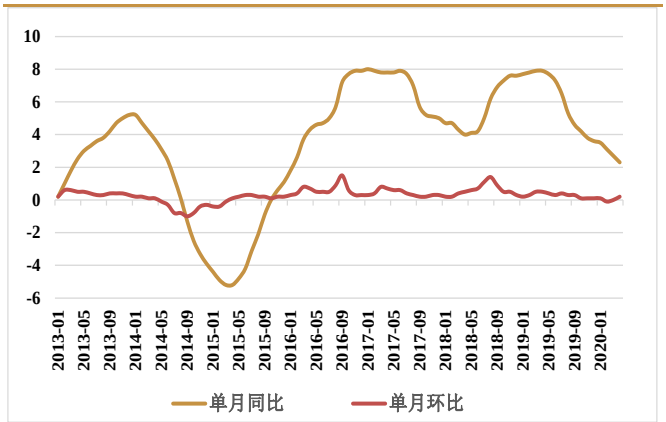
在一线城市和部分二线城市，二手房价格表现显著强于新房，在其他二线和三线城市，新房价格同比涨幅高于二手房，新房的定价行为较为明显。

图 25：70 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 26：70 市二手房成交价格总体表现（%）

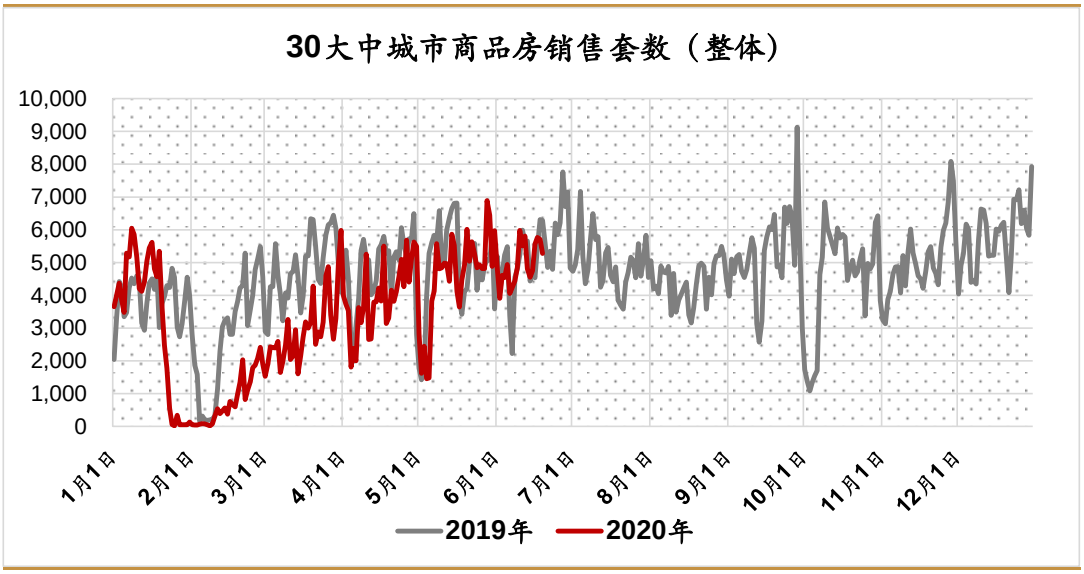


数据来源：统计局、Wind、西南证券整理

2020 年政府工作报告对房地产的相关表述：深入推进新型城镇化；发挥中心城市和城市群综合带动作用，培育产业、增加就业。坚持房子是用来煮的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。完善便民设施，让城市更宜业宜居；在区域发展战略中，提到的有深入推进“京津冀协同发展”、“粤港澳大湾区建设”、“长三角一体化发展”，推动“成渝地区双城经济圈建设”，发展海洋经济，实施好支持湖北发展一揽子政策。

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%。今年五一假期（2020 年 5 月 1 日-5 月 5 日），30 大中城市新房日均交易 1964 套，与去年五一假期（2019 年 5 月 1 日-5 月 3 日）的日均交易套数 1996 套相当。5 月日均成交量 4564 套，同比下降 5.0%。过去一周（6 月 13 日-19 日）日均交易 5203 套，超出 2019 年日均 4693 套 10.9%，环比上周增长 9.4%。

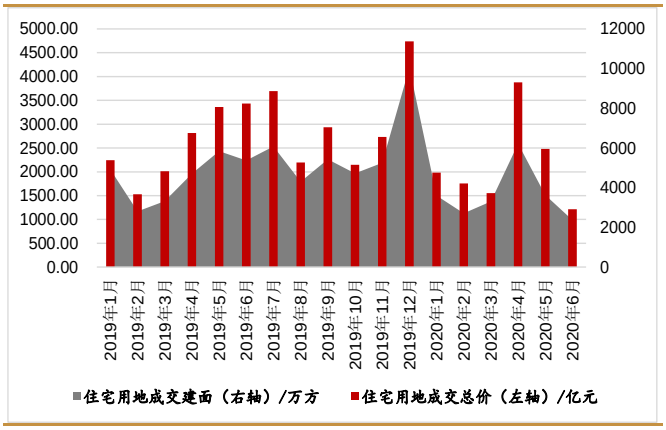
图 27：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套）



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）

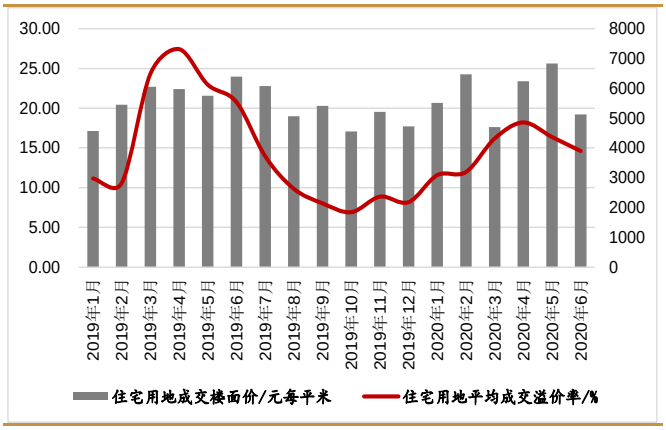
从土地成交情况来看，我们将样本城市扩展到 100 城市，根据 Wind 统计数据（含非房企购买的土地），2020 年 2 月中旬以来土地交易持续恢复，特别是住宅用地和工业用地反弹较为明显。6 月份以来 100 城市住宅用地成交 2369 万方，成交总额 1214 亿，平均土地成交溢价率为 14.61%（1 月、2 月、3 月、4 月和 5 月分别为 11.57%、11.96%、16.18%、18.20%和 16.37%），平均楼面价达到 5123 元每平米，相比 5 月份有所回落。

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

图 29：100 城市住宅用地成交楼面价和平均溢价率

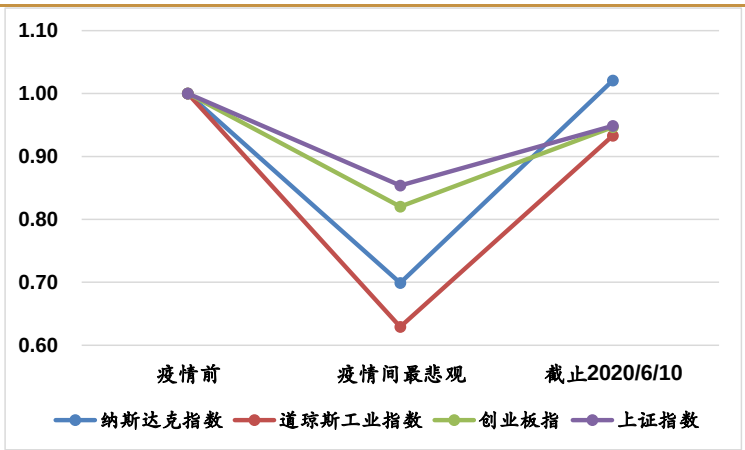


数据来源：Wind，西南证券整理

5 投资建议

前周，美股纳斯达克指数创出新高，上周除了贵州茅台荣登 A 股市值榜首外，创业板指也创出四年新高。我们统计了今年以来疫情对中美估值的冲击和典型个股的表现。对比中美四个最重要的指数表现不难看出，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。

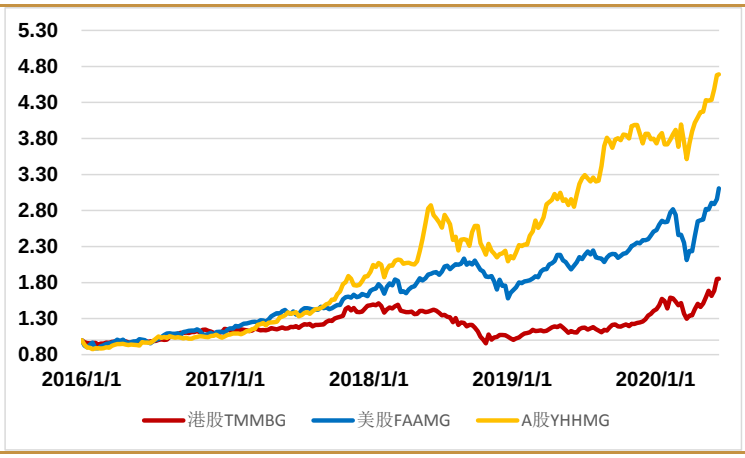
图 30：疫情对中美股市的冲击对比（按疫情前最高点标准化处理）



数据来源：Wind，西南证券整理

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。

图 31：2016 年以来 A 股、港股和美股核心资产股票代表的走势对比



数据来源：Wind，西南证券整理

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。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。从地产股的角度来看，开发类个股因“房住不炒”背景下政策宽松政策落空、地价高企制约毛利率、行业销售零增长或负增长等压制估值水平，销售放缓的房企缺乏股价向上的弹性，资产价值低估或是普遍现象。我们建议关注格局大、现金流指标表现优异的公司。物业股整体表现依然强于开发类，小市值国企标的（天健集团、南山控股、深物业、南国置业、华发股份）等因为存在区域主题利好相比一般房企更值得关注。

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 8.58 倍（前一周末为 8.45 倍），港股通内房的估值水平为 7.47 倍（前一周末为 7.27 倍）；申万地产板块整体 PB（剔除负值影响）为 1.21 倍（前一周为 1.20 倍），港股通内房为 1.18 倍（前一周为 1.16 倍）。

2020Q1 主动型基金（股票型和混合型）中，房地产板块合计市值 949.85 亿，占股票投资市值比为 3.71%，相比股票市场标准行业配置比例（3.79%低配 0.08 个百分点）。而 2019 年年报基金整体是超配地产 0.24 个百分点（按 4.25%的标配标准）。2020Q1 基金整体减仓的行业从高到低是金融、有色、电力、交运、建筑、零售、公共事业和地产，地产板块虽然被减仓，但调仓比例很小。从具体个股来看，持有超过 10 家以上基金公司的地产个股分别为保利、万科、金地、金科、中南、阳光城、招商积余、荣盛发展、华夏幸福、蓝光发展、华侨城和招商蛇口。一季度增持明显的个股有金科、阳光城、保利、金地和招商积余，被减持明显的有中南建设、华侨城、绿地、华夏幸福等。

表 1：2020Q1 公募基金（股票和混合型）主要持有的地产股持仓变动明细

名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
保利地产	389	84	109,547.30	6,054.28	9.18	1,628,968.32
万科 A	417	77	85,101.44	-78.89	8.76	2,182,851.84
金地集团	139	43	24,768.84	4,933.33	5.49	348,992.98
金科股份	51	23	14,267.00	12,259.70	2.72	113,565.35
中南建设	54	20	39,064.05	-13,938.52	10.51	302,746.37

名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
阳光城	43	17	14,877.22	11,114.15	3.72	103,991.76
招商积余	43	17	8,098.16	2,513.64	12.14	191,035.68
荣盛发展	27	16	6,164.69	-1,760.36	1.58	47,776.31
华夏幸福	30	16	5,751.27	-5,301.45	1.93	120,144.07
蓝光发展	26	16	2,446.20	-879.12	0.81	14,750.61
华侨城 A	19	11	3,914.62	-8,240.68	0.56	25,014.42
招商蛇口	16	11	5,344.47	-131.02	0.68	88,076.83
绿地控股	14	8	11,981.05	-6,669.82	0.98	64,817.46
新城控股	14	8	936.57	131.32	0.42	29,286.51
华发股份	13	7	1,486.22	-375.65	0.71	9,556.40
雅戈尔	7	6	845.02	80.44	0.17	5,382.77
首开股份	8	6	457.25	-1,997.98	0.18	3,022.41

数据来源：Wind，西南证券整理

从港股通内房来看，2020 年一季度被基金明显增持的有碧桂园服务、中海物业、融创中国、金地商置、世茂房地产等，金茂和旭辉减持较为明显。

表 2：2020Q1 公募基金（股票和混合型）主要持有的港股通内房持仓变动明细

名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
融创中国	31	20	5,536.25	2,599.92	1.19	181,597.52
碧桂园服务	21	9	5,270.10	3,925.40	1.94	151,679.81
绿城服务	7	3	7,106.00	-548.00	2.55	61,036.61
世茂房地产	15	8	1,856.15	1,322.85	0.54	46,294.48
万科企业	5	5	1,328.50	566.19	0.84	31,013.88
华润置地	13	9	938.77	-940.14	0.13	27,448.33
中海物业	10	6	4,058.50	3,308.50	1.23	27,070.20
保利物业	6	5	91.04	91.04	0.59	5,494.25
中国金茂	4	4	1,115.00	-2,525.09	0.09	5,114.27
龙光地产	7	7	306.09	137.09	0.06	3,344.87
龙湖集团	4	4	90.85	81.80	0.02	3,133.61
新城发展	1	1	413.20	413.20	0.07	2,642.79
金地商置	1	1	1,864.40	1,864.40	0.12	2,197.52
富力地产	4	4	151.36	-15.72	0.12	1,399.59
合景泰富集团	4	4	129.11	-48.31	0.04	1,300.00
雅居乐集团	3	3	106.45	-30.55	0.03	816.08
禹洲地产	1	1	162.60	-87.81	0.03	490.27
新奥能源	2	2	6.35	-4.70	0.01	435.44
中骏集团控股	1	1	120.80	-758.20	0.03	380.79
雅生活服务	1	1	10.20	10.20	0.02	351.35
新鸿基地产	2	2	3.35	-174.15	0.00	312.82

名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
中国海外发展	2	2	13.00	-76.20	0.00	285.67
碧桂园	1	1	11.20	3.00	0.00	95.99
新世界发展	1	1	7.90	2.10	0.00	60.20
中国恒大	1	1	5.00	1.30	0.00	58.75
中国奥园	1	1	2.80	-56.00	0.00	23.23
旭辉控股集团	1	1	2.40	-1,978.80	0.00	12.28

数据来源：Wind，西南证券整理

2020 年以来，1 月上旬基本上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。截止的 6 月下旬，个股的差异化表现有所平滑。整体上看，当前市场风险偏好有望继续向上，物业股依然明显强于开发类，深圳和上海国资背景个股表现明显较强。展望下半年，关注疫情的二次爆发、销售的环比下行和市场风格偏好的变化。建议按以下三条投资主线择股：

1）存在区域主题利好催化的国资背景小市值个股：推荐天健集团、南山控股，关注南国置业、深物业 A、深振业 A 等；

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

3）有格局有优势、具备“核心资产”特征的个股：A 股推荐万科 A、保利地产、招商蛇口、新城控股等，H 股推荐世茂房地产、宝龙地产、碧桂园、融创中国、佳兆业、禹洲地产等。

表 3：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	14.56	买入	2.34	2.86	3.54	6.2	5.1	4.1
000002	万科 A	25.95	买入	3.44	4.12	4.81	7.5	6.3	5.4
600383	金地集团	13.33	买入	2.23	2.74	3.19	6.0	4.9	4.2
001979	招商蛇口	16.67	持有	2.03	2.46	2.86	8.2	6.8	5.8
601155	新城控股	32.30	买入	5.61	6.98	8.44	5.8	4.6	3.8
000671	阳光城	6.60	买入	0.98	1.19	1.50	6.7	5.5	4.4
000961	中南建设	8.52	买入	1.11	1.93	2.24	7.7	4.4	3.8
600340	华夏幸福	22.83	买入	4.85	6.11	7.53	4.7	3.7	3.0

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
600466	蓝光发展	5.39	买入	1.15	1.73	1.96	4.7	3.1	2.8
002146	荣盛发展	8.05	买入	2.10	2.55	3.07	3.8	3.2	2.6
600325	华发股份	6.95	买入	1.32	1.63	1.99	5.3	4.3	3.5
000090	天健集团	6.93	买入	0.66	1.04	1.31	10.5	6.7	5.3
002314	南山控股	3.36	买入	0.15	0.19	0.27	22.4	17.7	12.4
0813.HK	世茂房地产	30.46	持有	3.15	3.96	4.92	9.7	7.7	6.2
1918.HK	融创中国	32.01	买入	5.85	6.98	8.49	5.5	4.6	3.8
0884.HK	旭辉控股	5.86	买入	0.82	1.02	1.22	7.2	5.7	4.8
2007.HK	碧桂园	9.15	买入	1.81	2.11	2.54	5.1	4.3	3.6
1638.HK	佳兆业	2.98	买入	0.75	1.01	1.29	4.0	2.9	2.3
6158.HK	正荣地产	4.56	持有	0.57	0.70	0.82	8.0	6.5	5.6
1628.HK	禹洲地产	3.22	买入	0.69	0.79	0.96	4.7	4.1	3.4
0817.HK	中国金茂	5.16	买入	0.56	0.68	0.86	9.2	7.6	6.0
3301.HK	融信中国	6.49	买入	1.84	2.18	2.60	3.5	3.0	2.5
1238.HK	宝龙地产	4.19	买入	0.98	1.27	1.60	4.3	3.3	2.6

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