2020 年 06 月 14 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

核心资产估值泡沫化、北京本地疫情爆发

投资要点

- **从疫情前后及 2016 年以来观察对比不同市场的核心资产表现。**我们统计了今年疫情对中美股票市场的冲击和典型个股的表现，对比中美四个最重要的指数不难看出，疫情对美国股市的冲击幅度明显高于 A 股。由于核心资产（美股的五大科技股 FAAMG）权重高且股价反弹强势，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）。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，特别是后三只个股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）未上市，我们选择港股现有的五只科技股（TMMBG，腾讯、美团、小米、阿里巴巴和中芯国际）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，港股的核心资产表现不及美股，而美股不及 A 股。

- **核心城市存量房地产和具备格局及持续经营优势的地产/物业股值得关注。**核心资产泡沫化的趋势在延续，识别和选择核心资产是最重要的投资线索。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，建议关注大格局、利润及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、华发股份、深物业、南国置业）等因为存在区域主题利好相比一般的民营房企更值得关注。

- **投资策略与重点关注个股：**推荐三条投资主线：1）有格局、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、雅居乐等；3）物管类标的：A 股推荐招商积余、新大正，港股推荐保利物业、碧桂园服务、新城悦、永升生活、蓝光嘉宝等。

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

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS（元）			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
000002	万　科A	25.71	买入	3.47	4.12	4.81	7.41	6.24	5.35
600048	保利地产	14.4	买入	2.35	2.86	3.54	6.13	5.03	4.07
600383	金地集团	13.14	买入	2.23	2.74	3.19	5.89	4.80	4.12
601155	新城控股	31.66	买入	5.62	6.98	8.44	5.63	4.54	3.75
600325	华发股份	6.8	买入	1.22	1.63	1.99	5.57	4.17	3.42

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

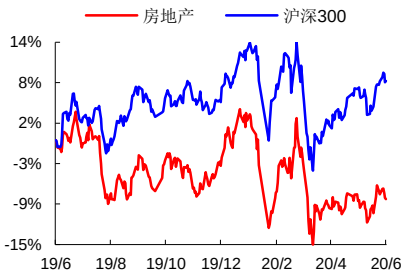
分析师：胡华如

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）	21,407.19
流通市值（亿元）	20,605.76
行业市盈率 TTM	8.45
沪深 300 市盈率 TTM	12.3

相关研究

1. 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)
2. 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)
3. 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)
4. 房地产行业例评：万科提请股份回购意味深远　(2020-05-17)
5. 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)
6. 房地产行业例评：基金结构性调整地产股，房抵经营贷未现违规 (2020-04-26)

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 8

4 数据参考 10

5 投资建议 15

6 风险提示 19

图 目 录

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势 1
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp.） 1
图 3：上周荣丰控股、合肥城建等个股涨幅显著 1
图 4：上周*ST 津滨、迪马股份等个股跌幅显著 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 31.82% 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、广东今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） 5
图 18：印度每日新增确诊病例与累计病例（例） 5
图 19：2019 年地方金融机构贷款余额及增长率对比 10
图 20：2019 各地区投资加权平均增长率 12
图 21：各地区人口净流入情况对比 12
图 22：2019 年地方金融机构贷款余额及增长率对比 12
图 23：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套） 13
图 24：100 城市住宅用地成交金额和成交建面（右轴） 14
图 25：100 城市住宅用地成交楼面价和平均溢价率 14
图 26：43 城市新房月销量回顾（总体均值/套） 14
图 27：43 城市中其他三四线样本城市新房销量 5 月恢复显著（套） 14
图 28：疫情对中美股市的冲击对比（按疫情前最高点标准化处理） 15
图 29：2016 年以来 A 股、港股和美股核心资产股票代表的走势对比 15

表 目 录

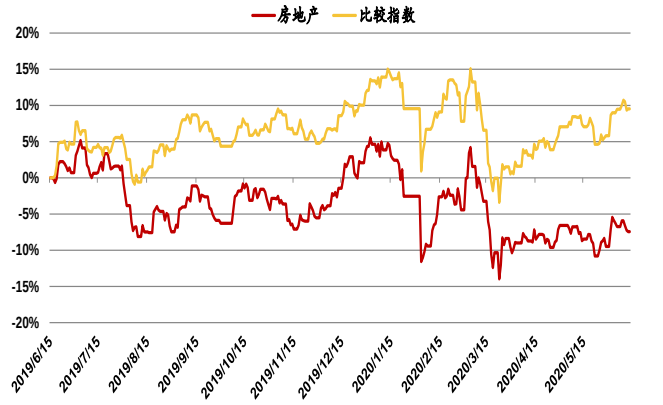
表 1：2020Q1 公募基金（股票和混合型）主要持有的地产股持仓变动明细 16
表 2：2020Q1 公募基金（股票和混合型）主要持有的港股通内房持仓变动明细 17
表 3：重点关注公司盈利预测与评级 18

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现为涨跌互现，上证指数下跌 0.38%、沪深 300 指数上涨 0.05%，创业板指上涨 1.86%，万得全 A 上周交易额 3.31 万亿。

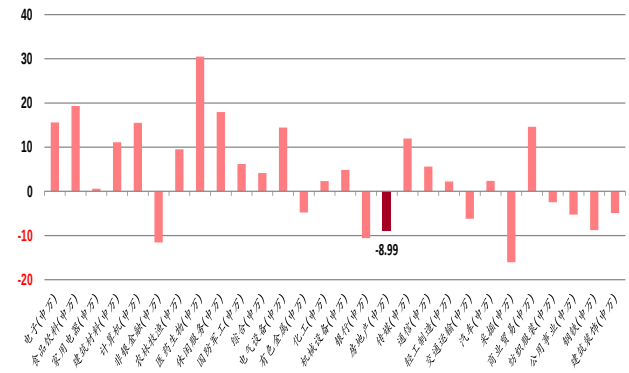
申万房地产板块（简称申万地产）上周下跌 0.74%，在所有申万一级行业中相对排名 20/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 11.28%，在所有申万一级行业中相对排名 25/28。上周申万地产交易额 869.79 亿。

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

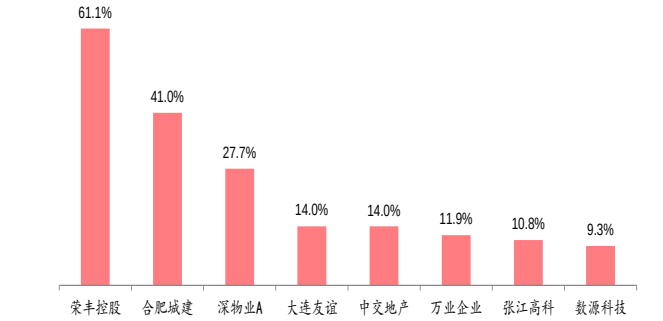
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp.）



数据来源：Wind，西南证券整理

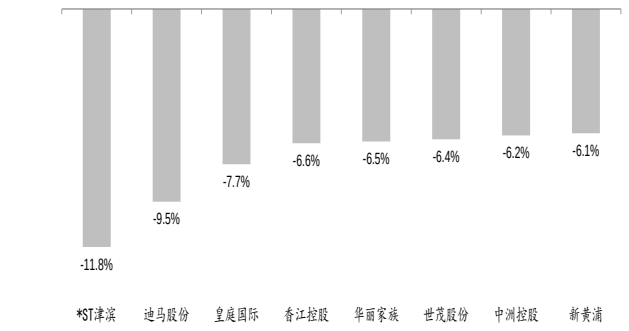
从个股涨跌幅来看，上周荣丰控股、合肥城建、深物业 A 等个股涨幅居前。*ST 津滨、迪马股份、皇庭国际等个股跌幅居前。

图 3：上周荣丰控股、合肥城建等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

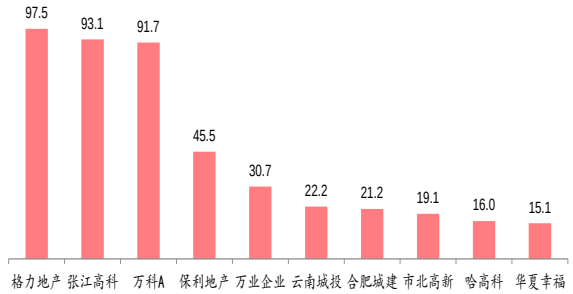
图 4：上周*ST 津滨、迪马股份等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

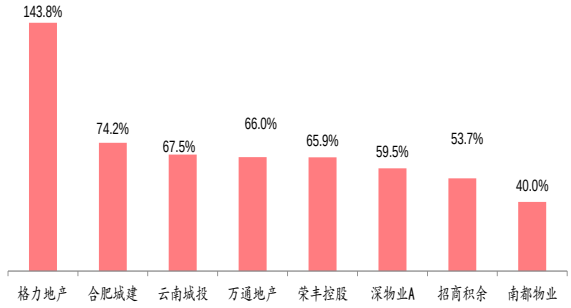
从板块交易额来看，上周格力地产、张江高科、万科 A、保利地产、万业企业等排在行业前列，成交额均超 30 亿。其中，格力地产和张江高科周交易额合计 190.59 亿，占板块交易额比重为 21.91%。从年初累计涨幅来看，格力地产、合肥城建、云南城投、万通地产、荣丰控股等涨幅居前，上涨个股个数占比 31.82%。年初以来，天津松江、中珠医疗、ST 新光、蓝光发展等跌幅居前。

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

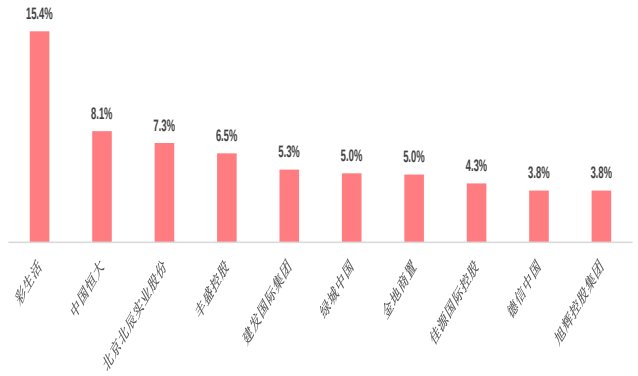
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 31.82%



数据来源：Wind，西南证券整理

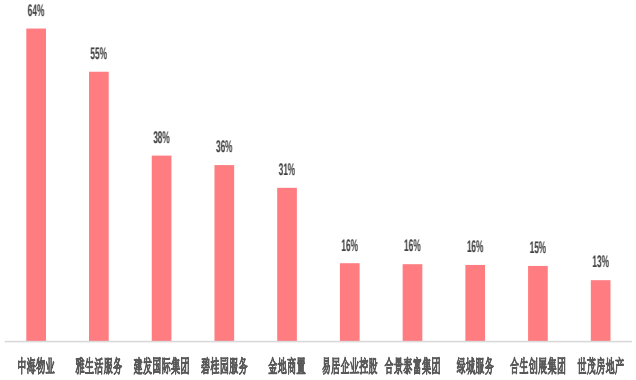
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 21 只股票上涨，彩生活、恒大、北京北辰实业等涨幅明显，而建业地产、华南城、绿景中国地产、世茂房地产、万科企业等位居跌幅前列。年初以来，中海物业、雅生活服务、建发国际、碧桂园服务、金地商置等个股表现强势。上周从成交金额来看融创中国、万科企业、中国海外发展、华润置地和长实集团均超过 17 亿。

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

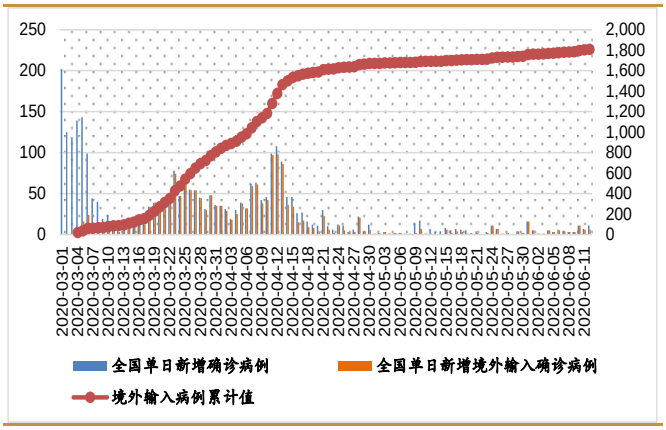
2 行业点评

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。

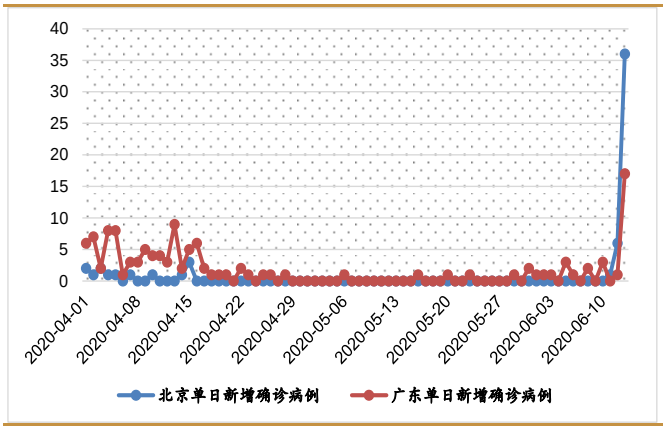
截止 2020 年 6 月 14 日，国内累计确诊病例 84,729 例，较昨日增加 58 例（主要系北京近期本土爆发，另外广东近期境外输入性病例上升也较为明显）；现存确诊病例 178 例（+55 例）、现存无症状感染者 103 例（+9 例）、境外输入确诊病例 1,827 例（+19 例）、累计死亡人数 4,645 例（+0 例）、累计治愈病例 79,906 例（+3 例）。国外疫情防控态势依然严峻，新增确诊病例 12.5 万人，全球 212 个国家存在确诊病例，全球累计确诊 7,862,596 人（较昨日增加 124,628 人）。

图 9：境外新增输入病例略有上升（例）



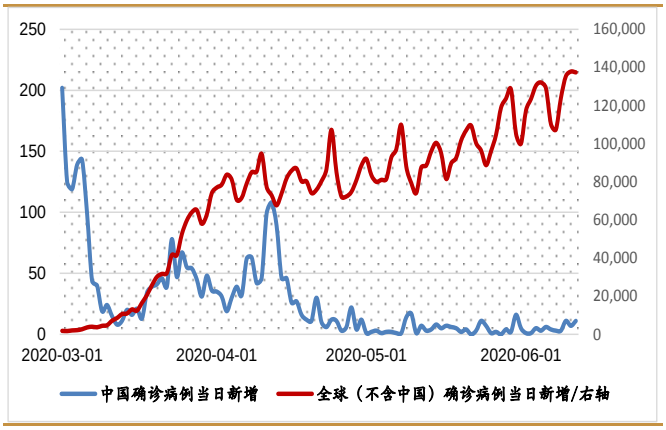
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：北京、广东今日新增确诊病例较为明显（例）



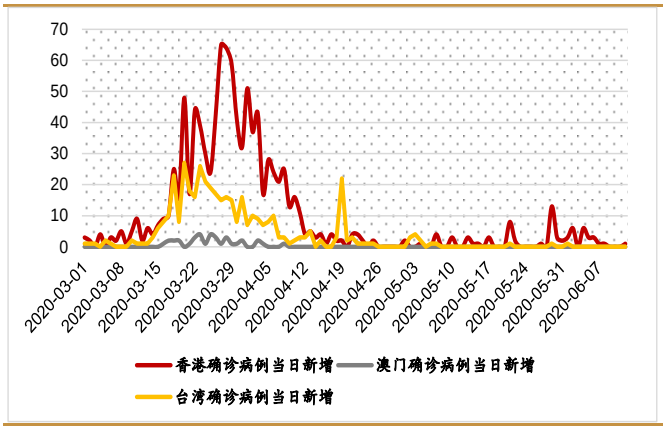
数据来源：Wind，西南证券整理

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

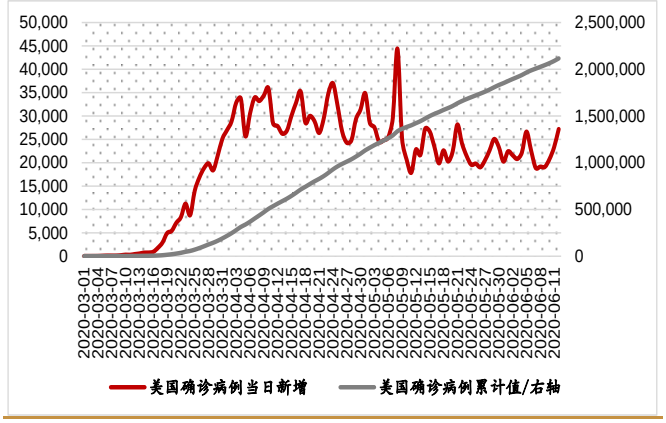
图 12：港澳台地区当日新增病例基本维持在个位数（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

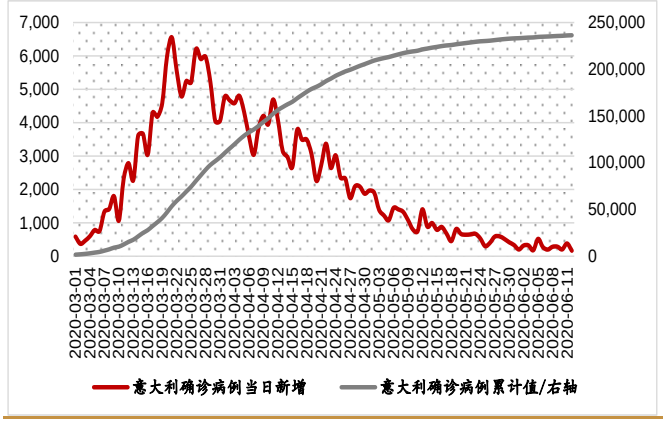
本周值得关注的主要有三点：1）近日北京市连续发现多例本地新冠肺炎确诊病例，其中 6 月 12 日新增 6 例确诊病例，并新增 4 个中风险地区，包括月坛、西罗园、花乡和房山长阳，6 月 13 日新增 36 例确诊病例；2）广东 6 月 13 日新增境外输入性病例 17 例，创单日新增新高；3）海外单日确诊在 6 月 11 日和 6 月 12 日连续两天逼近 14 万例，美国和巴西单日新增均在 2 万例以上，印度、俄罗斯、智利、巴基斯坦、墨西哥单日新增均在 5000 人以上。

图 13：美国每日新增确诊病例与累计病例（例）



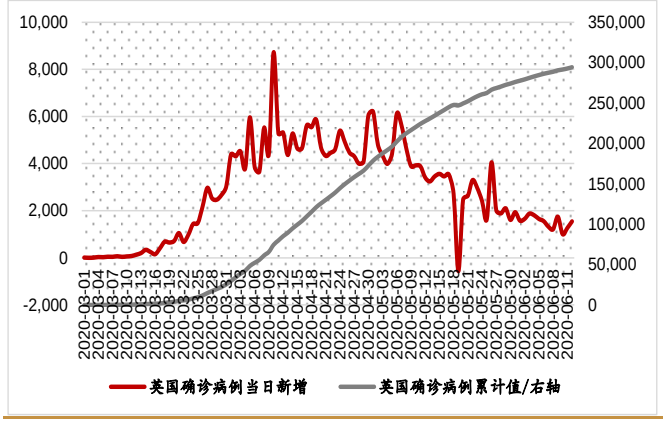
数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：意大利每日新增确诊病例与累计病例（例）



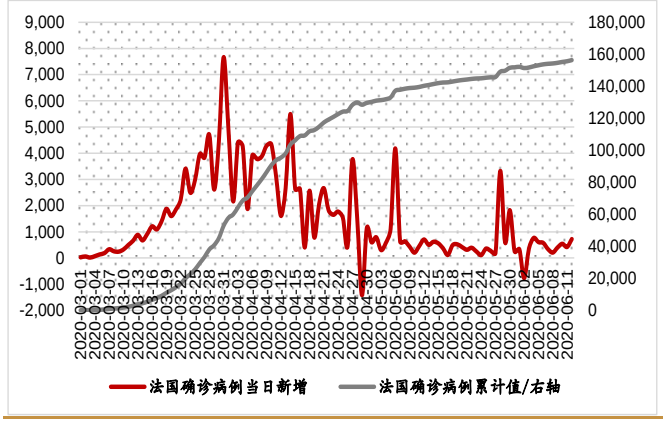
数据来源：Wind，西南证券整理

图 15：英国每日新增确诊病例与累计病例（例）



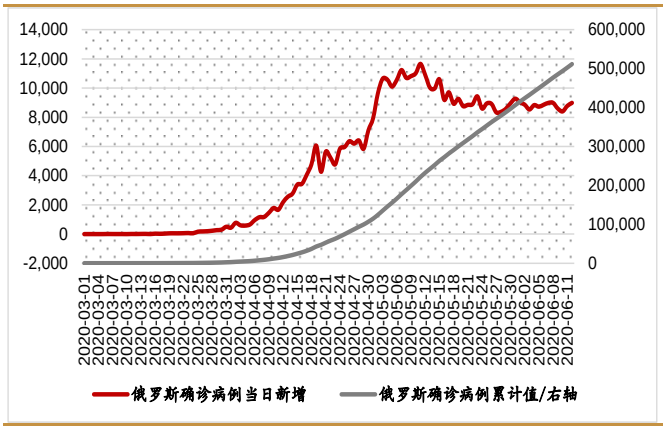
数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：法国每日新增确诊病例与累计病例（例）



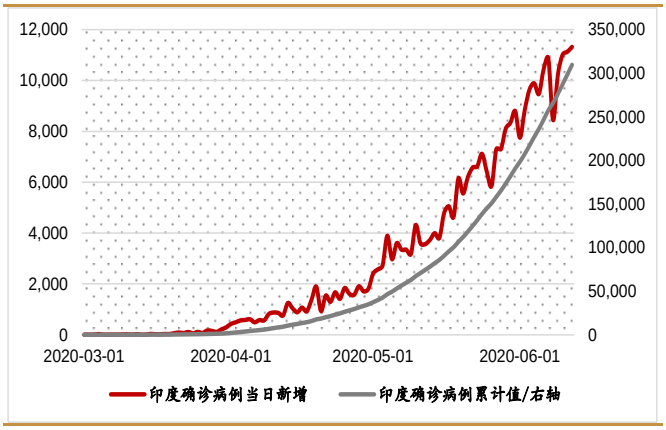
数据来源：Wind，西南证券整理

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 12 日，苏州彻查土拍乱象，将雅居乐、金地等旗下 8 家子公司列入国有建设用地使用权挂牌竞价出让失信行为人名单，3 年内禁止在苏州拿地（这个主要是打击同一控制人旗下的房企子公司参与同一块地块的竞拍）。

6 月 12 日，央行进行 1000 亿元 7 天期逆回购操作，有 1500 亿元逆回购到期，上周央行公开市场净回笼 3000 亿元。本周央行公开市场共有 6600 亿元资金到期，包括 4200 亿元逆回购和 2400 亿元 MLF。

6 月 12 日，《全国住房公积金 2019 年年度报告》显示，2019 年住房公积金缴存额 23709.67 亿元，提取额 16281.78 亿元；发放个人住房贷款 286.04 万笔，发放金额 12139.06 亿元。

6 月 11 日，海南省委书记刘赐贵表示，注重房地产风险防控，目前房价总体平稳。早在 2016 年，海南就开始实行“暂停办理新增商品住宅(含酒店式公寓)及产权式酒店用地审批，暂停新建商品住宅项目规划报建审批”政策；2017 年永久停止 4 个中部市县开发新建外销房地产项目；2018 年 4 月实行全域限购；2020 年推出安居房、人才房等保障性住房。目前房价保持总体平稳。

6 月 11 日，深圳市光明区一楼盘吸引购房者连夜排队。光明区住建局表示，已要求开发商优化认筹安排，将加大对该项目的监督检查；将严格落实“房住不炒”政策要求，持续加大商品房供应，预计新房价格将在较长时间内保持平稳。

6 月 11 日，央行公告称，为加强预期管理，促进公开市场操作时间与金融市场运行时间更好衔接，决定自 6 月 12 日起，将每日开展公开市场操作的时间从工作日上午 9:15-9:45 调整为 9:00-9:20，9:20 发布《公开市场业务交易公告》披露操作结果。如当日不开展操作，则将在上午 9:00 发布《公开市场业务交易公告》说明相关情况。

6 月 11 日，上海出台稳就业促发展 26 条：延长阶段性降低失业保险费率等政策实施期限至明年 4 月 30 日；支持企业与职工采取协商薪酬等措施保留劳动关系；通过加快推进旧区改造、大力实施新一代网络基础设施等增加就业。

6 月 10 日，我国 5 月 M2 同比增长 11.1%，预期 11.2%，前值 11.1%。5 月新增人民币贷款 14800 亿元，预期 14192 亿元，前值 17000 亿元。5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，预期 2.83 万亿元，前值 3.09 万亿元。5 月份跨境贸易人民币结算业务发生 5275 亿元，直接投资人民币结算业务发生 2842 亿元。

6 月 10 日，中国信托业协会发布数据，一季度末全国 68 家信托公司受托资产规模为 21.33 万亿元，其中投向房地产领域的信托资金总额为 2.58 万亿，环比分别下降 1.28%、4.62%，同比则分别降 5.38%、8.1%；信托业风险项目个数为 1626 个，风险资产规模为 6431.03 亿元，环比分别增 5.11%、11.45%，同比增幅分别为 61.63%和 127.2%。

6 月 10 日，上海正通过完善规范标准，进一步引导智能取物柜合理布局。对于新建住宅和楼宇，将研究制定智能配送设施规划建设导则；对于存量住宅，将推进住宅小区智能配送设施改造和建设等。

6 月 10 日，中证指数公司公告将于 6 月 22 日起新增发布 6 条公司债收益率曲线及个人住房抵押贷款资产支持证券（RMBS）收益率曲线；6 月 29 日起调整可交换债券估值方法；6 月 22 日起发布中证隐含评级文件，评级符号与中证收益率曲线级别符号一致。

6 月 10 日，腾讯计划携手建筑设计公司 NBBJ 在深圳开发一个名为网络城市的房地产项目。NBBJ 表示，项目将分三期完成，首先开放的是公寓、写字楼和一个交通枢纽。

6 月 10 日，国家统计局解读 CPI 和 PPI 数据：5 月份，国内疫情形势总体稳定，复工复产、复市复业有序推进，市场供需状况进一步好转，CPI 环比继续下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；工业生产进一步恢复，市场需求有所改善，PPI 环比下降 0.4%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点。

6 月 9 日，深圳市住房和建设局再发通知，为了准确掌握深圳二手房市场真实交易情况，为房地产市场发展提供预期研判，要求各房地产经纪机构每月 7 日前上报上一月二手商品房成交价格等相关信息。此外，各机构须对填报信息的真实性和准确性负责，对于不报、漏报、瞒报、错报的机构，市房地产主管部门可依法视情况采取约谈、警告、暂停网签权限等处理措施，并纳入房地产行业诚信系统予以联合惩戒。

6 月 9 日，天眼查专业版数据显示（以工商登记为准），1 月 1 日至 5 月 31 日，我国新增注册房地产企业 16 万余家，较去年同比增长 44.25%。

6 月 9 日，发改委印发《推动老工业城市工业遗产保护利用实施方案》提出：建立工业遗产分级保护机制，支持设立重要工业遗产博物馆等，发展工业文化旅游新模式，加快城市滨水地区港口和传统工业区的转型升级和用地更新。

6 月 8 日，发改委介绍《海南自由贸易港建设总体方案》：对货物贸易，实行以“零关税”为基本特征的自由化便利化制度安排；对服务贸易，实行以“既准入又准营”为基本特征的自由化便利化政策举措。关于海南自由贸易港建设的制度设计的主要内容可概括为“6+1+4”。“6”就是贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动。“1”就是构建现代产业体系。“4”就是加强税收、社会治理、法治、风险防控等四个方面的制度建设。

6 月 8 日，海南省委书记表示海南省新开工总投资超亿元的项目达 572 个，总投资 5828 亿元。海南 2030 年将不再销售燃油汽车。房地产风险在自贸港政策发布后不会再出现。从今年底开始，海南将“禁塑”，实现禁止使用不可降解塑料制品。

6 月 7 日，山东省政府办公厅印发《关于抓好保居民就业、保基本民生、保市场主体工作的十条措施的通知》。即日起至年底，对个体工商户和小微企业免除一切税费。对承租国有资产类经营性房产的个体工商户和小微企业，再将减半征收房租期限延长至 2020 年 12 月 31 日。

6 月 7 日，东莞官方回应“房价猛涨”称，稳控地价房价，严厉打击捂盘惜售、制造房源紧张气氛、哄抬炒作房价、抱团涨价、虚高挂牌等行为，确保东莞房地产市场平稳健康发展。连日来，一些顶风作案的“出头鸟”，已经受到严肃处理（过去三年东莞二手房成交价持续上涨，在 2019 年东莞二手住宅成交价格上涨 30%以上，特别是临深片区和中心城区）。

3 企业动态

中新集团：6 月 12 日，公司 2019 年年度权益分派实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 149,889 万股为基数，每股派发现金红利 0.22 元（含税），共计派发现金红利 32,975.58 万元。

陆家嘴：6 月 12 日，公司公告，公司发行了 2020 年度第二期超短期融资券，实际本期发行金额为人民币 15 亿元，期限为 180 天，发行价格为 100 元/百元面值，发行利率为 2.48%。

光明地产：6 月 12 日，公司发布公告，公司全资子公司农工商房地产(集团)通过承债式收购方式，以 6.02 亿元取得了项目公司武汉怡置明鸿房地产开发有限公司 34%股权。项目位于武汉经济技术开发区，面积为 9.06 万平方米，容积率为不高于 2.5，计容建筑面积为不大于 22.64 万平方米，土地用途为城镇住宅用地，土地成交价为 16.98 亿元。

万通地产：6 月 12 日，公司公告，万通投资控股股份有限公司系北京万通地产股份有限公司的第二大股东，与公司控股股东嘉华东方控股(集团)有限公司为同一实际控制人控制的企业，持有上市公司股份无限售条件流通股 41,706.23 万股，占公司总股本的 20.30%。截至本公告日，万通控股累计质押公司股份为 27,781.58 万股，占持股总数的 66.61%，占公司总股本的 13.53%。

万科：6 月 11 日，公司公告“17 万科 01”回售申报情况，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，“17 万科 01”的回售数量为 2980.92 万张，回售金额为 29.81 亿元（不包含利息），本次有效回售后剩余未回售数量为 19.08 万张。

珠江实业：6 月 11 日，公司公告，广州珠江实业开发股份有限公司拟与广州地铁集团有限公司，按股权比例对广州市品实房地产开发有限公司增加股权投资款，其中，公司按照 51%持股比例增资人民币 16,974.33 万元。

华发股份：6 月 11 日，公司公告，公司全资子公司珠海华欣投资发展有限公司收到珠海市公共资源交易中心发来的《珠海市公共资源交易中心成交确认书》，确认珠海华欣经公开竞投获得保税区南湾大道南侧、宝通路东侧地块(宗地编号：珠横国土储 2020-02 号)的国有建设用地使用权：地块面积为 81,383.15 平方米，计容积率总建筑面积不超过 190,193.94 平方米，规划用途为二类居住用地、商业及上盖住宅（商务公寓）用地、幼托用地、公园绿地、道路用地，成交总价为人民币 23.02 亿元，溢价率为 0%。

亚太实业：6 月 11 日，亚太实业公告，公司拟向亚太房地产转让所持同创嘉业全部 84.16%的股权，亚太房地产将以现金方式支付。经交易双方协商确定同创嘉业全部股权价值为 9,364.72 万元，同创嘉业全部 84.16%股权的交易价格为 7,880.97 万元。

合肥城建：6 月 10 日，公司公告，合肥城建发展股份有限公司于 2019 年 8 月 21 日召开第六届董事会第四十五次会议和第六届监事会第二十九次会议，审议通过了《关于对外提供财务资助的议案》，同意公司按持股比例向参股子公司庐江和禄房地产开发有限公司提供人民币 16,000 万元的财务资助，该事项已经 2019 年 9 月 12 日召开的 2019 年第四次临时股东大会审议通过。截至本公告披露日，庐江和禄已归还全部财务资助款项。

香江控股：6 月 10 日，公司公告，经中国证监会《关于核准深圳香江控股股份有限公司向南方香江集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》的许可核准，香江

控股以非公开发行股票的方式发行了 5.90 亿股人民币普通股股票，募集资金总额为 23.50 亿元，扣除发行费用 0.58 亿元后，募集资金净额为 22.92 亿元。

绿地控股：6 月 9 日，绿地控股公告，2020 年 5 月公司新增房地产项目 11 个，包含浙江杭州下城区灯塔单元项目，江苏苏州昆山市张浦镇 79 亩地块项目等。

荣安地产：6 月 9 日，公司公告，因房地产项目开发融资需要，公司控股子公司宁波欢乐购广场开发有限公司，接受金融机构总额不超过的 80,000 万元的融资，期限不超过 18 个月。公司控股子公司重庆康锦置业有限公司，接受金融机构总额不超过的 65,000 万元的融资，期限不超过 18 个月。

宋都股份：6 月 9 日，公司公告，因公司控股股东宋都控股融资需要，近日公司全资子公司杭州宋都房地产集团有限公司与上海银行签订了《质押合同》，以定期存单质押形式为前述主债权项下提供质押担保，担保的主债权本金金额共计 8,550 万元。

阳光城：6 月 8 日，公司发布关于 2020 年 5 月份经营情况的公告。1-5 月房地产销售金额 631.23 亿元，权益销售金额 419.92 亿元。2020 年 5 月，公司共计获得 11 个土地项目，新增计容面积 171.85 万平方米，截至公告日，公司需按权益承担对价款 64.34 亿元。

恒基地产：6 月 8 日，公司联席主席李家诚表示恒基地产整体租金收入下降了 10%，恒基地产创始人李兆基的健康状况非常好。

中国中铁：6 月 5 日，中国中铁股份有限公司成功发行 2020 年度第四期中期票据 30 亿元，票面利率 2.85%，发行期限 2+1 年。

万达商管：近日，万达商管成功发行 20 亿元中期票据，票面利率 4.7%，发行期限 3 年，拟用于置换发行人本部存量银行间市场债务融资工具。

4 数据参考

参考公司公告、克而瑞和亿翰数据，5 月主流上市房企销售数据如下所示。

图 19：2019 年地方金融机构贷款余额及增长率对比

房企简称	2020年销售目标	5月累计销售额	累计销售权益比	累计销售均价	目标完成率	5月环比	5月同比	累计同比
中国恒大	6,500	2,736	95%	9,500	42%	-6%	14%	18%
碧桂园	8,000	2,913	71%	8,700	36%	16%	13%	-5%
万科	6,500	2,460	65%	15,635	38%	26%	4%	-8%
融创中国	6,000	1,405	68%	13,601	23%	33%	1%	-14%
绿地控股	4,500	938	90%	11,966	21%	13%	-17%	-20%
保利地产	5,000	1,525	70%	14,791	31%	17%	5%	-19%
中海地产	4,000	1,153	93%	18,301	29%	-5%	-19%	-19%
新城控股	2,500	709	76%	10,827	28%	21%	-12%	-24%
世茂房地产	3,000	803	70%	17,534	27%	4%	37%	12%
龙湖集团	2,600	823	70%	16,914	32%	0%	10%	-2%
华润置地	2,620	790	66%	17,208	30%	12%	-1%	-13%
招商蛇口	2,500	780	65%	22,168	31%	17%	33%	7%
阳光城	2,000	631	67%	11,224	32%	8%	12%	-5%
富力地产	1,520	392	93%	11,650	26%	1%	8%	-11%
金地集团	2,400	678	62%	21,354	28%	36%	57%	5%
中南建设	2,300	554	67%	12,899	24%	21%	17%	-11%
旭辉控股	2,300	556	55%	16,069	24%	55%	26%	-16%
中国金茂	2,000	652	69%	17,211	33%	6%	51%	20%
荣盛发展	1,300	333	98%	10,872	26%	49%	53%	4%
中国奥园	1,400	333	80%	10,240	24%	17%	2%	-13%
龙光地产	1,100	416	90%	15,002	38%	24%	28%	21%
佳兆业	1,300	357	76%	13,160	27%	39%	36%	13%
融信中国	1,600	417	76%	23,771	26%	41%	24%	-11%
禹洲地产	1,000	307	62%	16,086	31%	12%	109%	44%
建业地产	1,000	214	74%	7,979	21%	155%	-44%	-17%
宝龙地产	750	212	75%	15,403	28%	26%	13%	-6%
绿城中国	1,500	429	57%	25,615	29%	-4%	25%	16%
雅居乐	1,300	402	76%	15,214	31%	31%	23%	-12%
越秀地产	800	263	91%	25,096	33%	101%	41%	-9%
合景泰富	1,033	287	62%	16,754	28%	41%	45%	1%
中骏集团	1,000	296	58%	15,428	30%	44%	72%	10%
首创置业	1,000	197	59%	31,440	20%	164%	46%	-21%
金科股份	2,200	598	70%	9,683	27%	43%	7%	-9%
华夏幸福	1,800	300	91%	20,534	17%	-17%	-38%	-42%
中梁控股	1,680	430	70%	11,497	26%	62%	111%	-21%
远洋集团	1,500	318	65%	19,994	21%	3%	-21%	-27%
正荣地产	1,500	419	62%	14,186	28%	23%	20%	-9%
蓝光发展	1,200	297	54%	10,356	25%	26%	6%	-13%
美的置业	1,200	360	69%	10,765	30%	33%	34%	-3%
滨江集团	1,200	403	50%	33,185	34%	19%	23%	0%
新力控股	1,100	327	64%	15,554	30%	-1%	-17%	-4%
时代中国	1,000	246	97%	13,529	25%	61%	26%	-2%
首开股份	1,000	300	60%	28,699	30%	151%	58%	-4%
泰禾集团	1,000	239	78%	26,986	24%	100%	155%	-40%
华发股份	1,000	303	61%	24,599	30%	-18%	-17%	-12%

数据来源：克而瑞，西南证券整理

5 月 29 日，央行发布了《中国区域金融运行报告》。2019 年，区域经济金融运行的主要特点：

1）产业转型升级加快推进，区域经济结构继续优化。第三产业的贡献率比第二产业高 22.6 个百分点，在国民经济中的“稳定器”作用进一步增强。东部、中部、西部地区第三产业增加值占比较去年分别提高 1.9 个、2.4 个、2.6 个百分点。

2）投资结构继续改善，制造业和新兴产业投资快速增长。东部地区投资比上年增长 4.1%，固定资产投资结构优化，高技术产业投资快速增长，重大战略投资显著增加。西部地区固定资产投资加快增长，基建投资持续回落，制造业投资加力提效。

3）对外贸易增长放缓，利用外资继续扩大。对“一带一路”沿线国家进出口总额比上年增长 10.8%，对美进出口总额比上年减少 10.7%。中西部进出口总额增速显著加快，东部地区进出口总额增速有所下降。

4）区域新旧动能转换加快，供给侧结构性改革继续深化。东部地区积极促进结构调整和新旧动能转换，步入了以科技创新为主导的发展新阶段。西部地区全年化解煤炭过剩产能近 1800 万吨，宁夏淘汰电石、建材等落后产能 409 万吨。东北三省全年共减轻企业和个人负担 1291.8 亿元，关闭煤矿、淘汰落后产能及落后煤电机组工作持续推进。东部、中部和西部地区工业企业资产负债率较上年有所下降。

5）城市群协同发展态势良好，核心区域引领作用不断加强。各地围绕制度创新、营商环境优化、人才培养等方面推进创新发展，京津冀、长三角地区和粤港澳大湾区（不含港澳）对全国经济增长贡献率升至 43.1%。

6）推进金融供给侧结构性改革，金融切实服务实体经济。东部、中部和西部地区各项贷款增速分别较上年末下降 0.6 个、0.3 个和 1.2 个百分点，东北地区增速较上年末上升 1.4 个百分点。各地区民营企业和制造业融资条件明显改善，普惠小微贷款“量增、面扩、价降”。新机制下 LPR 报价稳中有降，各地区贷款利率显著下行。

7）金融体系结构优化稳步推进，银行业金融机构总体稳健。东部、中部、西部地区地方法人银行资本充足率分别较上年末提高 0.3 个、0.1 个和 0.7 个百分点，东北地区较上年末下降 0.2 个百分点。东部、中部、东北地区金融资产质量向好，不良率分别较年初下降 0.15 个、0.26 个和 0.05 个百分点，西部地区不良率较年初上升 0.39 个百分点。

2019 年全国固定资产投资（不含农户）55.1 万亿，增长 5.4%。从结构上看，高技术产业投资增长 17.3%，基础设施投资增长 3.8%。与消费直接相关的计算机、通信和其他电子设备制造业增长 16.8%、教育增长 17.7%。房地产开发投资 13.2 万亿，增长 9.9%（比 2018 年加快 0.4 个百分点）。2019 年全国民间固定资产投资 31.1 万亿，同比增长 4.7%，增速比 2018 年回落了 4 个百分点。

2019 年社会消费品零售总额 41.2 万亿，同比增长 8.0%。2019 年是 5G 商用元年，信息消费实现高速增长。乡村消费品零售额同比增长 9.0%（快于城镇 1.1 个百分点）。网上零售额比上年增长 19.5%。

2019 年全国居民人均消费支出实际增长 5.5%，服务性消费支出占比 45.9%，比 2018 年提高 1.7 个百分点。

2019 年全国货物进出口总额 31.6 万亿，同比增长 3.4%，增速回落 6.3 个百分点。出口商品进一步向价值链高端迁移，全国机电产品出口占比 58.4%，集成电路、汽车整车等高质量高技术高附加值产品出口同比分别增长 25.3%和 8.2%。民营企业进出口增长 11.4%，占货物进出口总额 42.7%。

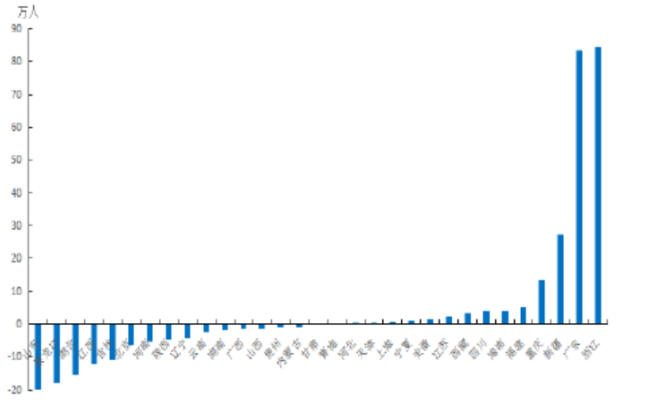
从人口净流入（常住人口增量与人口自然增长率的差值估算）指标来看，2019 年东部、西部地区人口继续净流入，中部地区人口转为净流出。东部地区人口净流入 154.5 万人，西部地区净流入 38.7 万人，中部和东北地区人口分别净流出 33.9 万人和 33.1 万人。人口净流入超过 10 万的有浙江、广东、新疆和重庆，人口净流出超过 10 万的有山东、黑龙江、湖北、江西和吉林。

图 20：2019 各地区投资加权平均增长率

	基础设施投资（%）		制造业投资（%）		房地产开发投资（%）	
		比上年增减（百分点）		比上年增减（百分点）		比上年增减（百分点）
东部	6.5	2.9	-2.3	-9.1	7.7	-3.2
中部	11.4	1.6	11.1	-9.2	9.6	4.2
西部	0.7	-4.7	8.9	0.3	16.1	7.2
东北	6.1	19.5	-19.9	-24.5	8.2	-9.3

数据来源：统计局、央行、西南证券整理

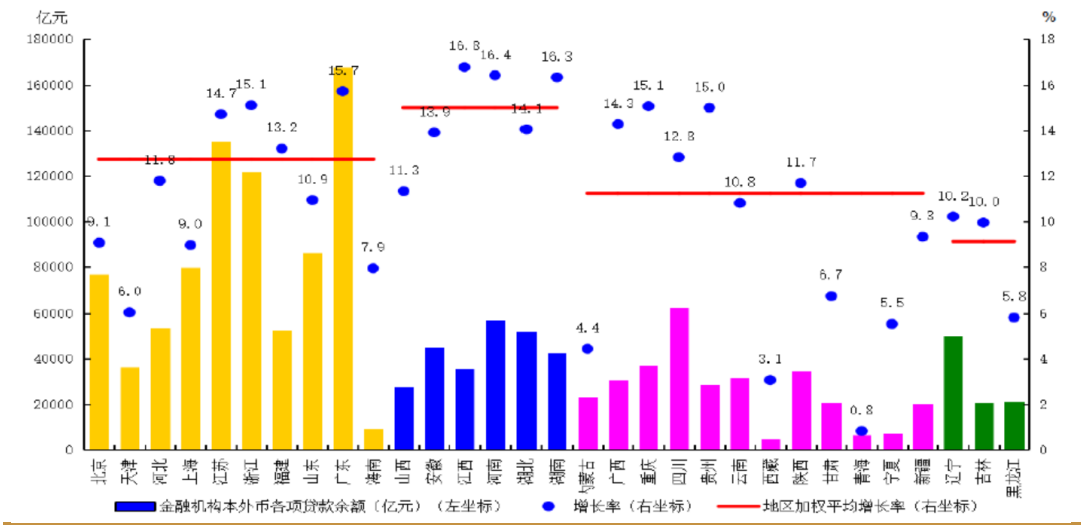
图 21：各地区人口净流入情况对比



数据来源：统计局、央行、西南证券整理

2019 年末，全国社会融资规模存量为 251.3 万亿，同比增长 10.7%（+0.4pp）。社融规模增量为 25.6 万亿，比 2018 年多 3.1 万亿。分结构看，东部、中部、西部和东北地区表内贷款占社会融资规模增量的比重分别为 66.2%、69.8%、64.8%和 81.6%。表外业务规模继续下降，但降幅收窄。2019 年全国社会融资规模中表外融资减少 1.8 万亿元。

图 22：2019 年地方金融机构贷款余额及增长率对比



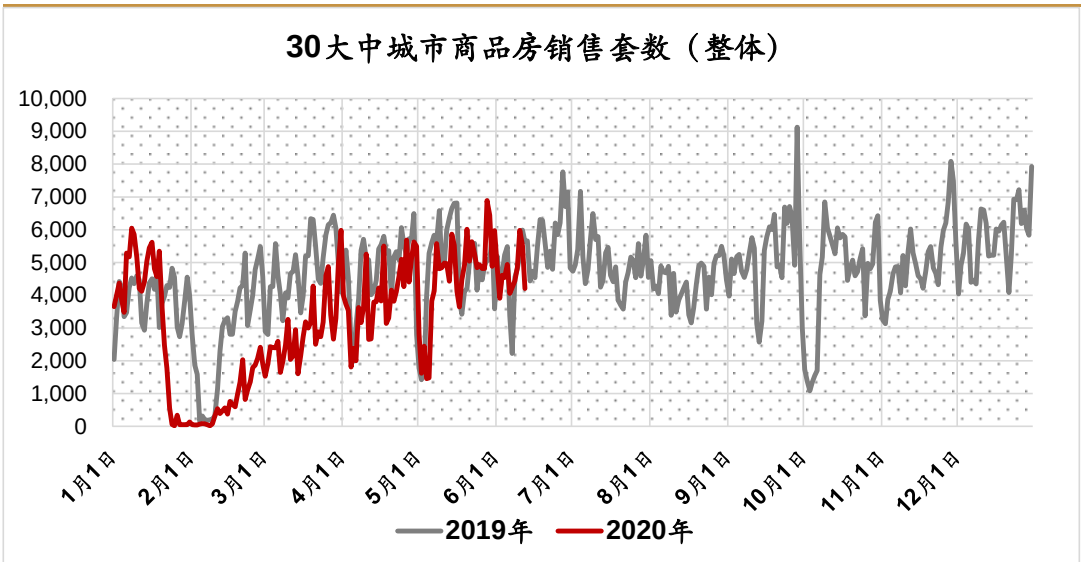
数据来源：央行，西南证券整理

417 政治局会议重申“坚持房住不炒定位”。5 月 10 日央行发布的货币政策执行报告，重申了坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。5 月 22 日，政府工作报告提到没有提出全年经济增速的具体目标，“六保”（居民就业、基本民生、市场主体、粮食能源安全、产业链供应链稳定、基层运转）和“六稳”（稳就业、稳金融、稳外汇、稳外资、稳投资、稳预期）凌驾于保经济增速之上。“六保”是“六稳”的着力点和基本盘。报告强调，要用改革开发办法，稳就业、保民生、促消费，走出一条有效应对冲击、实现良性循环的新路子。。

政府工作报告中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 6 日-12 日）日均交易 4756 套，超出 2019 年日均 4693 套 1.3%，环比上周增长 2.3%。

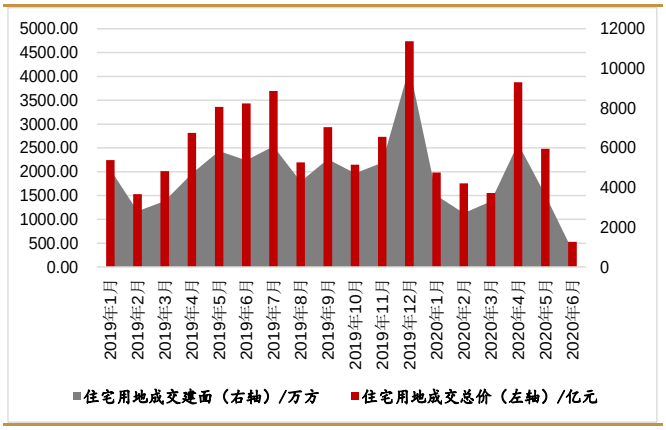
图 23：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套）



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

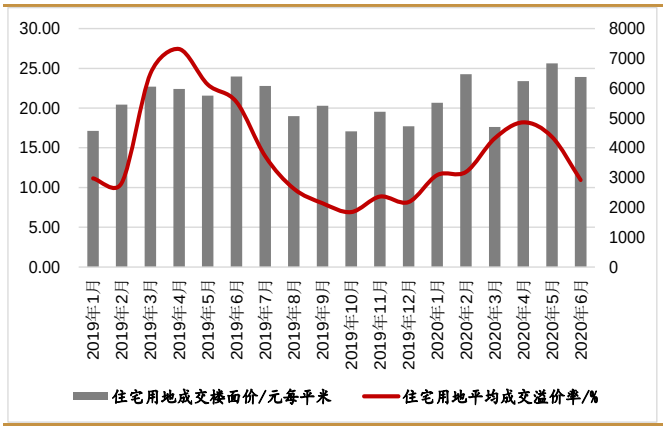
从土地成交情况来看，我们将样本城市扩展到 100 城市，根据 Wind 统计数据（含非房企购买的土地），2020 年 2 月中旬以来土地交易持续恢复，特别是住宅用地和工业用地反弹较为明显。6 月份以来 100 城市住宅用地成交 826 万方，成交总额 527 亿，平均土地成交溢价率为 10.94%（1 月、2 月、3 月、4 月和 5 月分别为 11.57%、11.96%、16.18%、18.20%和 16.37%），平均楼面价达到 6379 元每平米，相比 5 月份有所回落。

图 24：100 城市住宅用地成交金额和成交建面（右轴）



数据来源：Wind，西南证券整理

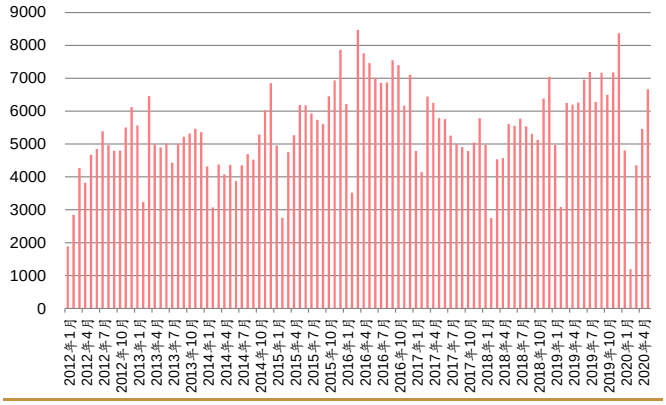
图 25：100 城市住宅用地成交楼面价和平均溢价率



数据来源：Wind，西南证券整理

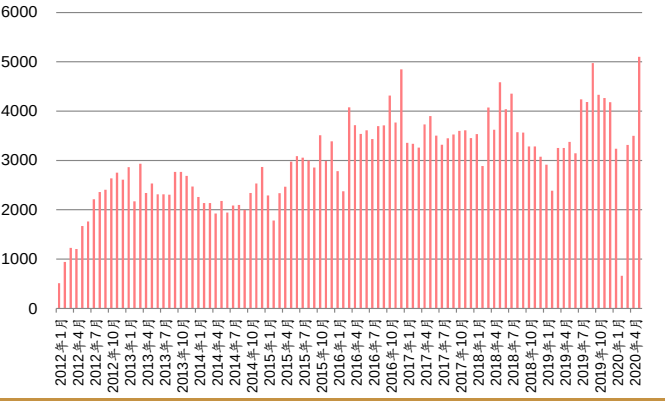
从我们跟踪的 43 分类城市（4 个一线城市、12 个中心二线城市、14 个受辐射的三四线城市、13 个其他三四线城市）来看，5 月销售的环比改善明显，4 类城市新房销量 5 月环比分别增长 27%、8%、28%和 46%，同比分别下滑 2%、10%、4%和增长 51%。从环比和同比数据来看，其他三四线城市的销量在 5 月有了显著的修复。我们认为主要有两个层面的原因：其一是以恒大、碧桂园为代表的品牌龙头房企加大了营销力度，其二是一季度释放的流动性传递到需求端，叠加 3 月以来生产生活的恢复，三四线市场的购房需求也在明显恢复。

图 26：43 城市新房月销量回顾（总体均值/套）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 27:43 城市中其他三四线样本城市新房销量 5 月恢复显著(套)

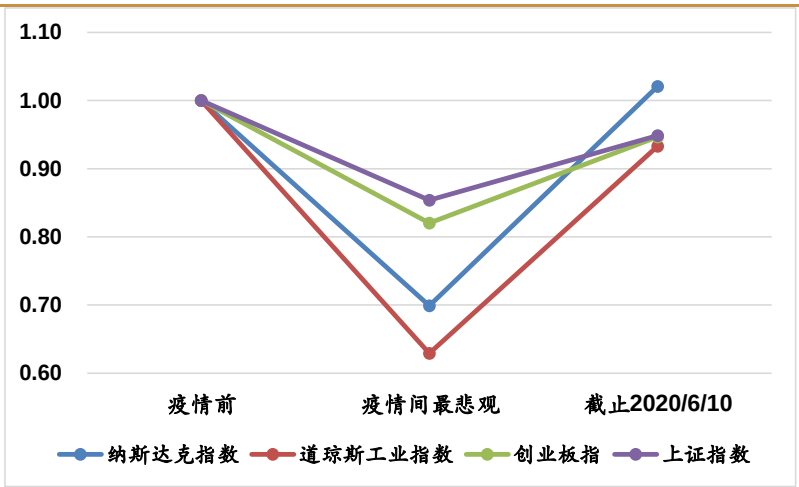


数据来源：Wind，西南证券整理

5 投资建议

上周，每股纳斯达克指数创出新高，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。

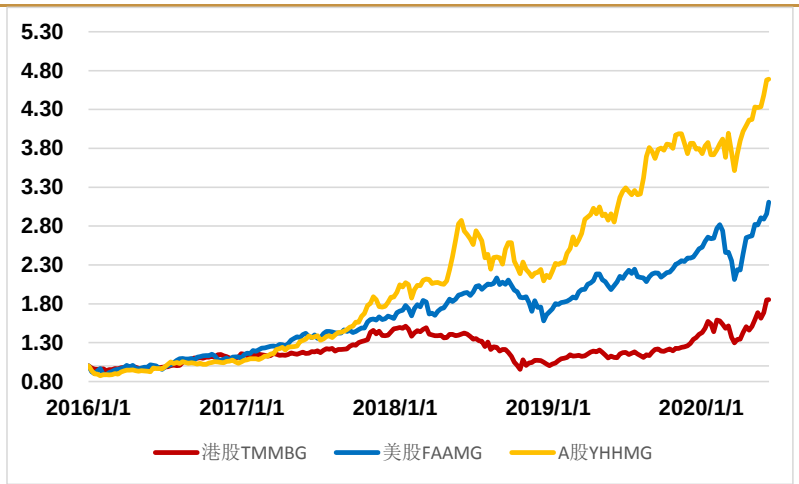
图 28：疫情对中美股市的冲击对比（按疫情前最高点标准化处理）



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 29：2016 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民营房企更值得关注。

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 8.45 倍（前一周末为 8.37 倍），港股通内房的估值水平为 7.27 倍（前一周末为 7.35 倍）；申万地产板块整体 PB（剔除负值影响）为 1.20 倍（前一周为 1.19 倍），港股通内房为 1.16 倍（前一周为 1.19 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
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
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

回顾 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 月中旬，个股的差异化表现有所平滑。整体上看，物业股依然明显强于开发类。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）有格局、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，H 股推荐世茂房地产、宝龙地产、碧桂园、融创中国；

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、雅居乐等；

3）物管类标的：A 股推荐招商积余、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 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	14.40	买入	2.34	2.86	3.54	6.2	5.0	4.1
000002	万科 A	25.71	买入	3.44	4.12	4.81	7.5	6.2	5.3
600383	金地集团	13.14	买入	2.23	2.74	3.19	5.9	4.8	4.1
001979	招商蛇口	16.40	持有	2.03	2.46	2.86	8.1	6.7	5.7
601155	新城控股	31.66	买入	5.61	6.98	8.44	5.6	4.5	3.8
000671	阳光城	6.54	买入	0.98	1.19	1.50	6.7	5.5	4.4
000961	中南建设	8.24	买入	1.11	1.93	2.24	7.4	4.3	3.7
600340	华夏幸福	22.03	买入	4.85	6.11	7.53	4.5	3.6	2.9
600466	蓝光发展	5.09	买入	1.15	1.73	1.96	4.4	2.9	2.6
002146	荣盛发展	7.86	买入	2.10	2.55	3.07	3.7	3.1	2.6
600325	华发股份	6.80	买入	1.32	1.63	1.99	5.2	4.2	3.4
000090	天健集团	6.11	买入	0.66	1.04	1.31	9.3	5.9	4.7
002314	南山控股	3.14	买入	0.15	0.19	0.27	20.9	16.5	11.6
0813.HK	世茂房地产	30.22	持有	3.15	3.96	4.92	9.6	7.6	6.1
1918.HK	融创中国	31.50	买入	5.85	6.98	8.49	5.4	4.5	3.7
0884.HK	旭辉控股	6.03	买入	0.82	1.02	1.22	7.3	5.9	4.9
2007.HK	碧桂园	9.03	买入	1.81	2.11	2.54	5.0	4.3	3.6
1638.HK	佳兆业	2.88	买入	0.75	1.01	1.29	3.8	2.8	2.2
6158.HK	正荣地产	4.50	持有	0.57	0.70	0.82	7.9	6.4	5.5
1628.HK	禹洲地产	3.31	买入	0.69	0.79	0.96	4.8	4.2	3.5
0817.HK	中国金茂	5.20	买入	0.56	0.68	0.86	9.3	7.7	6.1
3301.HK	融信中国	6.30	买入	1.84	2.18	2.60	3.4	2.9	2.4
1238.HK	宝龙地产	4.34	买入	0.98	1.27	1.60	4.4	3.4	2.7

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