跟随大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

物业配股压力增大，格力地产遭大幅减持

投资要点

- **怎么看待物业股配资，是否是行情的拐点？**6 月 3 日绿城服务发布公告，按每股 10.18 港元配售 2.67 亿股（占扩大后总股本的 8.29%），募资 27.14 亿港元。6 月 4 日永升生活服务发布公告，按每股 11.78 港元配售 1.34 亿股（占扩大总股本的 8.02%），募资 15.79 亿港元。另外，6 月 4 日万科企业发布公告，按每股 25.00 港元配售 3.16 亿股（占扩大后 H 股股本和公司总股本的 16.67%和 2.72%），募资 78.90 亿港元，配售资金主要用于补充营运资金、偿还境外债务融资等。物业股配售后，市场担忧配股潮涌现，引发了物业股的集体回调。万科发了配售公告后，股价反而有所上扬。物业上市公司是物管行业里面的佼佼者，具有较强的经营管理、品牌维护和收并购能力，现金流一般较为充裕。股权融资要么是考虑到潜在的收并购机会较多，要么是认为估值水平过高，还可能是公司营运出现了一些问题。大部分物业股集中在去年上市，尽管从涨幅和静态估值水平来看，估值水平偏高。但从总体市值和市占率指标来看，可能结论完全不同。我们倾向于判断绿城和永升的配售不会导致其他物业上市公司纷纷跟进，物业股行情的拐点可能还需要更多的证据和信号。

- **格力地产连续大涨遭产业资本大幅减持。**5 月 11 日，格力地产发布停牌公告，拟发行股份和支付现金的方式购买珠海免税集团 100%股权。此前截止到 2020 年 4 月底公司第四次回购股份 0.75 亿股（占总股本比例 3.6%），支付对价 3.65 亿（成交价在 3.95-5.36 元之间）；5 月 25 日复盘后累计最高涨幅 133%；6 月 4 日发布公告定增股东广州金控集团和广州玄元投资合计减持 2%股份。从收购标的经营指标和当前动态估值来看，目前格力地产估值水平明显偏高。

- **投资策略与重点关注个股：**推荐三条投资主线：1）估值有抬升潜力：A 股推荐万科 A、金地集团、保利地产、新城控股，H 估推荐世茂房地产、中国金茂、宝龙地产、融创中国、旭辉控股；2）显著低估并存在预期差：A 股推荐阳光城、中南建设、华发股份、荣盛发展、华夏幸福、蓝光发展，H 股推荐佳兆业、碧桂园、禹洲地产、融信中国；3）物管类和小市值：A 股推荐天健集团、南山控股、南国置业，关注招商积余、新大正，港股推荐保利物业、蓝光嘉宝等。

- **风险提示：**新冠肺炎疫情防控风险、销售回款风险、复工竣工风险。

重点公司盈利预测与评级

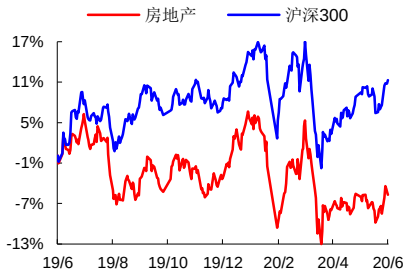
代码	名称	当前价格	投资评级	EPS（元）			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
000002	万　科A	26.41	买入	3.47	4.12	4.81	7.61	6.41	5.49
600048	保利地产	14.86	买入	2.35	2.86	3.54	6.32	5.20	4.20
600383	金地集团	13.67	买入	2.23	2.74	3.19	6.13	4.99	4.29
601155	新城控股	32.47	买入	5.62	6.98	8.44	5.78	4.65	3.85
600325	华发股份	6.88	买入	1.22	1.63	1.99	5.64	4.22	3.46

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）	21,192.93
流通市值（亿元）	20,454.90
行业市盈率 TTM	8.35
沪深 300 市盈率 TTM	12.2

相关研究

1. 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)
2. 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)
3. 房地产行业例评：万科提请股份回购意味深远 (2020-05-17)
4. 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)
5. 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)
6. 房地产行业例评：深圳与政治局会议释放积极信号 (2020-04-19)

目 录

1 市场回顾 1

2 行业点评 3

2.1 新冠肺炎 COVID-19 跟踪 3

2.2 行业政策动态跟踪 5

3 企业动态 7

4 数据参考 10

5 投资建议 14

6 风险提示 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：上周格力地产、深物业 A 等个股涨幅显著 1
图 4：上周海航基础、招商积余等个股跌幅显著 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 28.03% 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：境外新增输入病例维持在较低水平（例） 3
图 10：黑龙江、香港、广东境外输入病例新增情况（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 19：2019 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：全国住宅用地成交金额和成交建面（右轴） 14
图 25：全国住宅用地成交楼面价和平均溢价率 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 17

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 2.75%、沪深 300 指数上涨 3.47%，创业板指上涨 3.82%，万得全 A 上周交易额 3.58 万亿。

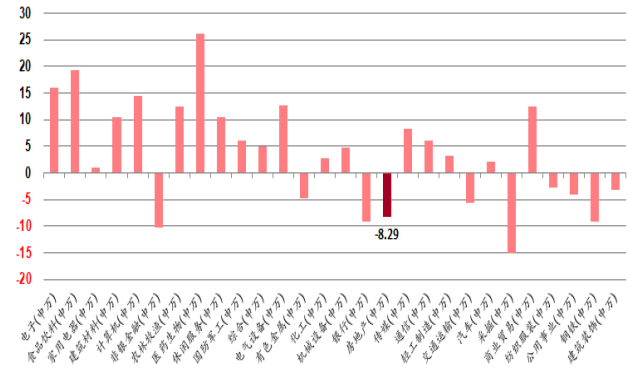
申万房地产板块（简称申万地产）上周上涨 3.03%，在所有申万一级行业中相对排名 14/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 10.61%，在所有申万一级行业中相对排名 24/28。上周申万地产交易额 935.55 亿。

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

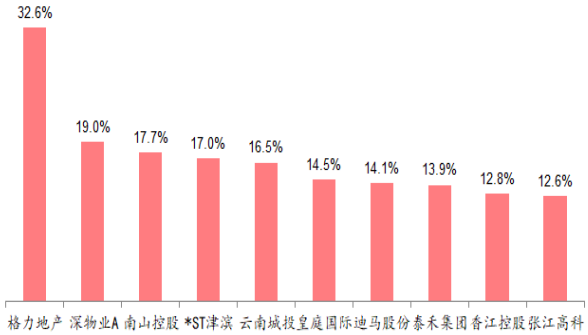
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现（pp.）



数据来源：Wind，西南证券整理

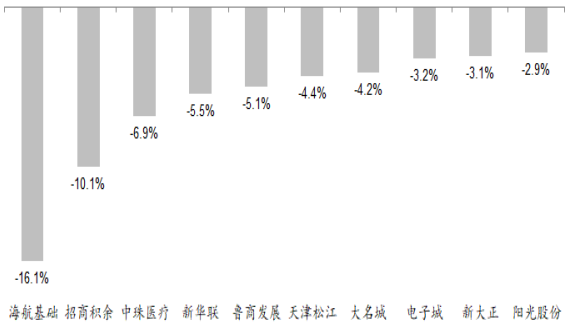
从个股涨跌幅来看，上周格力地产、深物业 A、南山控股等个股涨幅居前。海航基础、招商积余、中珠医疗等个股跌幅居前。

图 3：上周格力地产、深物业 A 等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

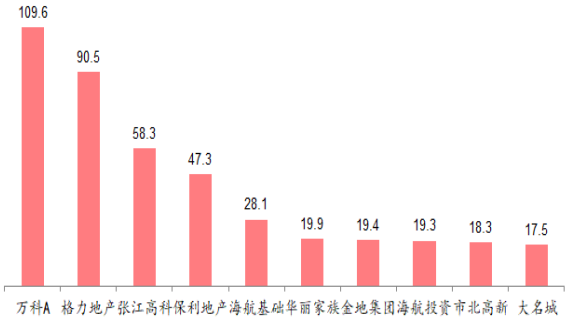
图 4：上周海航基础、招商积余等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

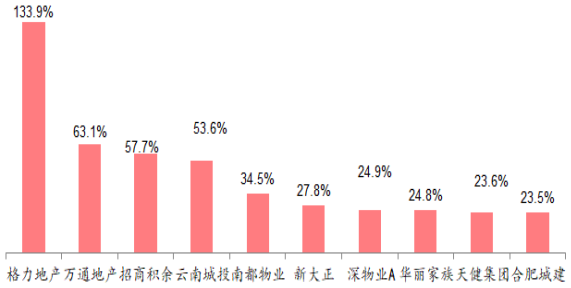
从板块交易额来看，上周万科 A、格力地产、张江高科、保利地产、海航基础等排在行业前列，成交额均超 20 亿。其中，万科 A 和格力地产周交易额合计 200.19 亿，占板块交易额比重为 21.40%，上周保利地产相比之下交易额较低。从年初累计涨幅来看，格力地产、万通地产、招商积余、云南城投、南都物业、新大正等涨幅居前，上涨个股个数占比 31.06%。年初以来，天津松江、中珠医疗、ST 新光、蓝光发展等跌幅居前。

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

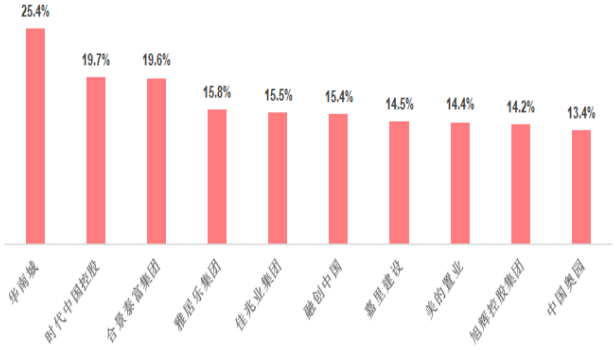
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 28.03%



数据来源：Wind，西南证券整理

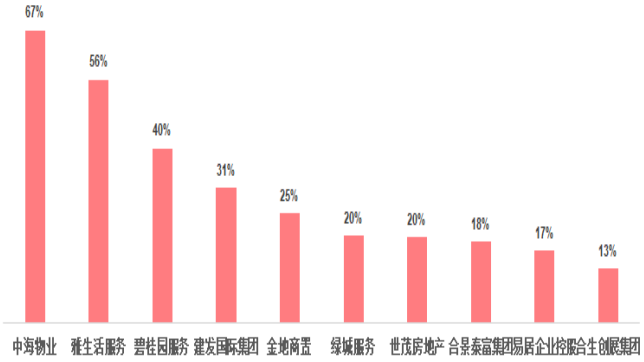
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 58 只股票上涨，华南城、时代中国控股、合景泰富集团等涨幅明显，而中海物业、德信中国、中国宏泰发展、绿城服务等位居跌幅前列。年初以来，中海物业、雅生活服务、碧桂园服务、建发国际、金地商置、绿城服务等个股表现强势。上周从成交金额来看融创中国、华润置地、长实、中国海外发展、万科企业均超过 17 亿。

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

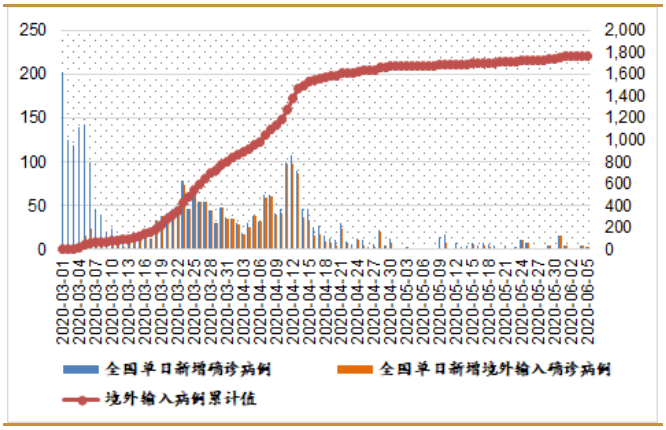
2 行业点评

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。

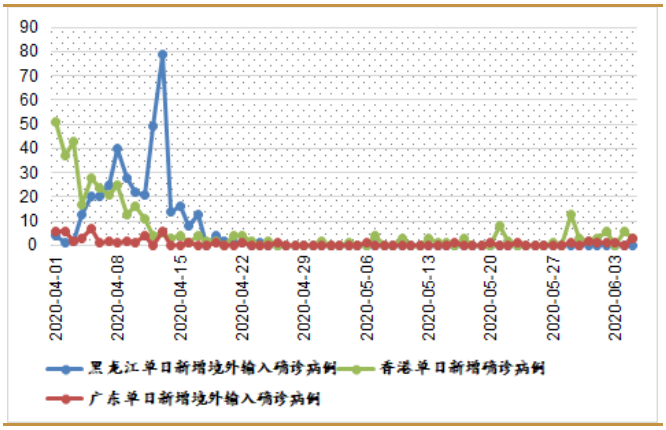
截止 2020 年 6 月 7 日，国内累计确诊病例 84,629 例，较昨日增加 9 例；现存确诊病例 130 例（+3 例）、现存无症状感染者 236 例（+5 例）、境外输入确诊病例 1,776 例（+5 例）、累计死亡人数 4,645 例（+0 例）、累计治愈病例 79,854 例（+6 例）。国内疫情防控态势依然严峻，昨日确诊病例 12.9 万人，全球 212 个国家存在确诊病例，全球累计确诊 6,971,359 人（较昨日增加 129,099 人）。

图 9：境外新增输入病例维持在较低水平（例）



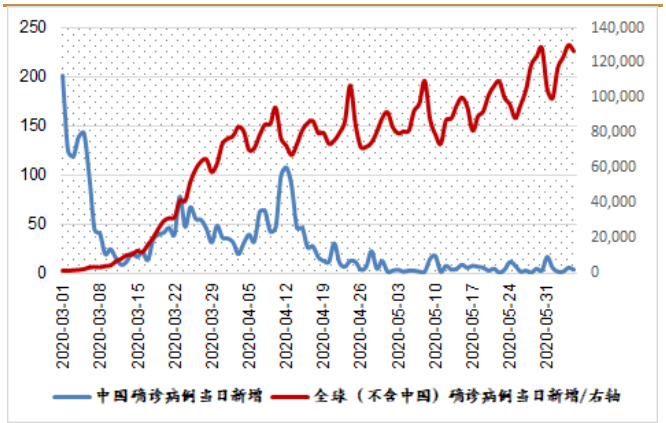
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：黑龙江、香港、广东境外输入病例新增情况（例）



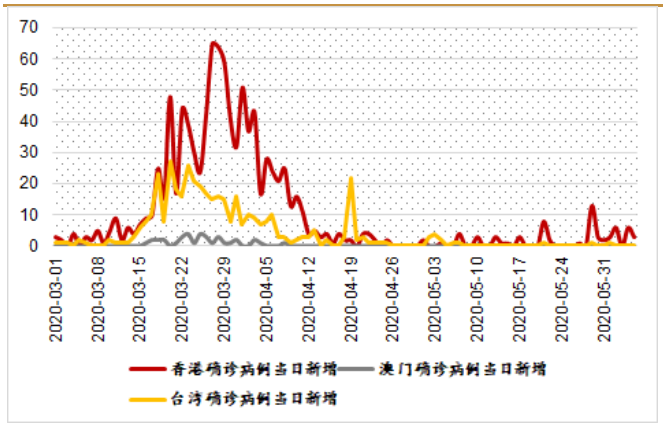
数据来源：Wind，西南证券整理

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

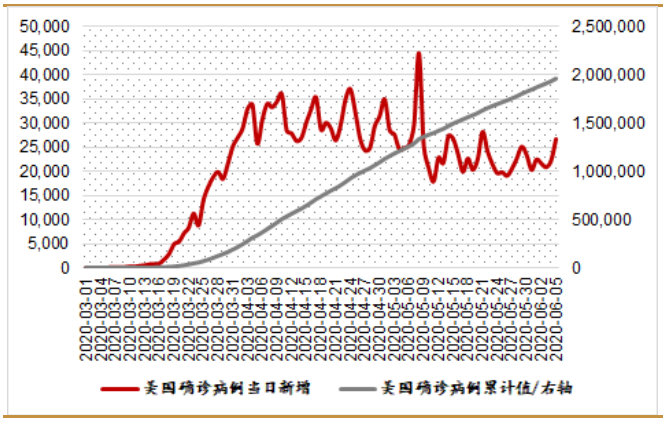
图 12：港澳台地区当日新增病例基本维持在个位数（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

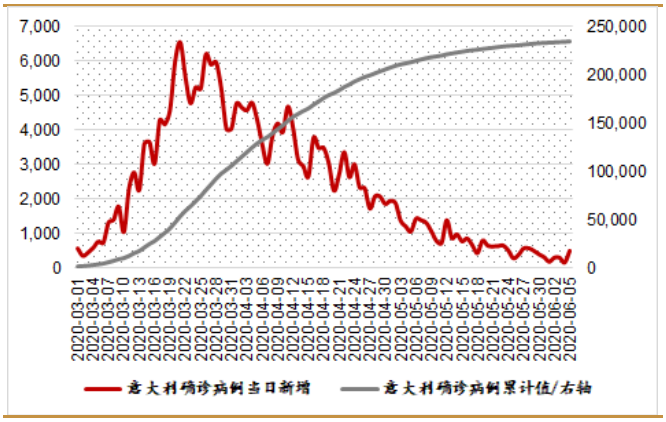
本周值得关注的主要有三点：1）国内上周三到周五无症状感染者数量分别为 31/35/28 例，但现存无症状感染者感染他人的能力明显变弱；2）海外单日确诊最高近 15 万亿，6 月 5 日新增确诊病例 14.86 万例；3）从境外国家来看，各国家单日新增出现分化，巴西、美国、印度、俄罗斯等新增确诊病例依然在高位，意大利、英国、法国等国家单日新增确诊病例持续减少。

图 13：美国每日新增确诊病例与累计病例（例）



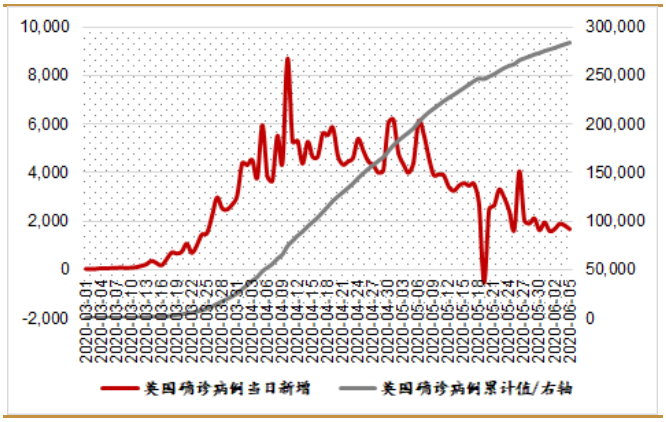
数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：意大利每日新增确诊病例与累计病例（例）



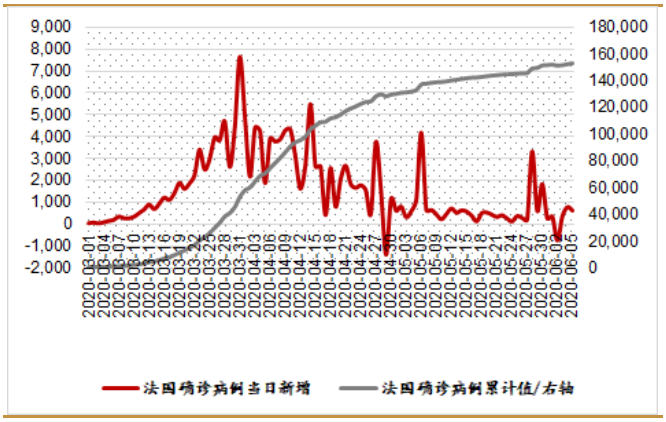
数据来源：Wind，西南证券整理

图 15：英国每日新增确诊病例与累计病例（例）



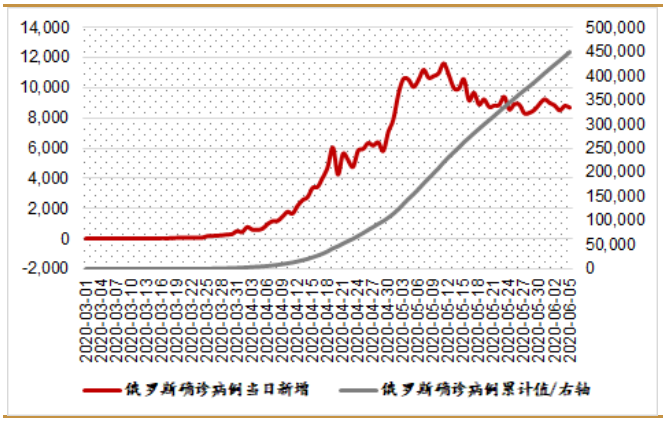
数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：法国每日新增确诊病例与累计病例（例）



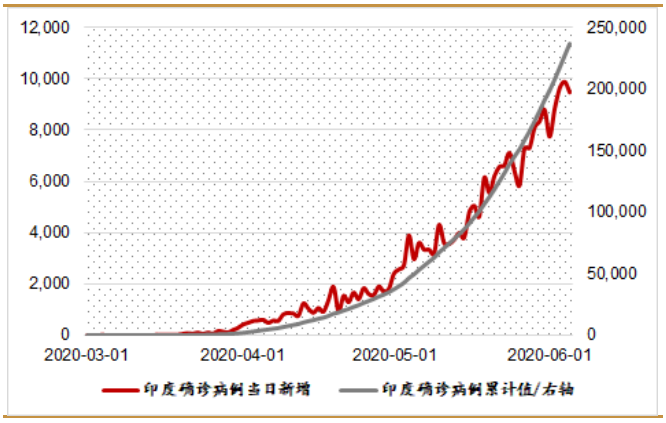
数据来源：Wind，西南证券整理

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 5 日，南京市国土部门最新挂牌 8 幅地块，均为涉宅用地，并设置毛坯房销售限价，最高售价不得超过毛坯房限价的 110%，这也是南京首批“限房价竞地价”的地块，其中河西南地块的毛坯房限价为 42000 元每平米。

6 月 5 日，深圳市消委会信息显示，今年 3 月至今接到针对蛋壳公寓的投诉 219 宗。深圳市住建局表示，将介入调查蛋壳公寓存在的金融、安全以及违建等问题，一旦查实，严格处理。

6 月 5 日，中国平安集团与深圳市政府签署战略合作协议。未来 15 年，平安将在深圳大手笔投建公共住房，以长期租赁为主，并优先满足政府的租赁需求。

6 月 4 日，自然资源部印发 2020 年立法工作计划：拟修改并出台《土地管理法实施条例》《建设用地审查报批管理办法》；研究起草《国土空间开发保护法》《不动产登记法》，修改《基本农田保护条例》；配合推进《矿产资源法（修改）》《国土空间规划法》《长江保护法》《南极法》《乡村振兴促进法》等重点立法。

6 月 4 日，西安出台 20 条举措促进大学生就业创业，本科及以上学历可直接落户，大学生最高可享 1000 元每月的租房补贴，探索大学生“预就业”模式；创办企业或开展成果产业化活动最高给予 100 万元的项目配套奖补。

6 月 4 日，南京严查“学区房”炒作行为，共发出 11 份整改通知，下架部分价格虚高的学区房源，并约谈我爱我家、365 淘房、贝壳找房、安居客、58 同城等多家中介机构及网络平台。

6 月 4 日，据第一财经，多位财政人士称，当地已经开始申报抗疫特别国债项目，申报流程与此前地方政府专项债的申报流程相似。为了争取更多的支持，各地申报比较积极。抗疫特别国债主要支持公共卫生设施、应急物资储备体系建设、市政设施、城镇环境基础设施、城镇老旧小区改造、交通基础设施等 6 大领域。

6 月 3 日，国资委要求各中央企业严格执行对经营出现困难的服务业小微企业和个体工商户的房租减免政策，对承租本企业房屋用于经营、出现困难的服务业小微企业和个体工商户至少免除上半年 3 个月房屋租金。

6 月 3 日，5 月财新中国服务业 PMI 录得 55，较 4 月提高 10.6 个百分点，2 月以来首次处于扩张区间，为 2010 年 11 月以来最高。5 月财新中国综合 PMI 回升 6.9 个百分点至 54.5，为 2 月以来的首次扩张，也是 2011 年 2 月以来的最高值。

6 月 3 日，发改委要求加快开展县城城镇化补短板强弱项工作，聚力推进文旅体育设施、市政交通设施、老旧小区更新改造等 17 项建设任务，并选择 120 个县及县级市开展县城新型城镇化建设示范工作。要加大财政资金支持，吸引社会资本投入，同时要严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”、“大拆大建”等。

6 月 2 日，今年年底前，全国地级及以上城市和具备条件的县市将全面实施“互联网+不动产登记”，办理业务可在线“刷脸”、使用电子签名，不动产证书今后可以电子版的形式发放并使用。不仅如此，不动产一般登记和抵押登记办理时间也将全部压缩至 5 个工作日以内。

6 月 2 日，央行会同相关部门认真开展证明事项清理工作，共取消“户口迁移证明”等证明事项 11 项，并对涉及的《教育储蓄管理办法》《非金融机构支付服务管理办法实施细则》等 4 件规章和 5 件规范性文件的相关条款进行了修订。

6 月 2 日，《洋山特殊综合保税区产业发展和空间布局规划》和《关于促进洋山特殊综合保税区对外开放与创新发展若干意见》正式发布。文件聚焦国际供应链管理、国际高端制造及相关服务业、跨境综合服务业三大重点产业，提出 88 条综合支持意见，提高企业运作效率，降低企业运作成本。

6 月 1 日，中指研究院发布报告显示，1-5 月房企销售业绩保持平稳，销售额破百亿房企增至 78 家，TOP100 销售规模同比下降 8.6%。其中，碧桂园、恒大、万科破两千亿，保利、融创、中海破千亿。

6 月 1 日，国家主席习近平对海南自由贸易港建设作出重要指示强调，要对接国际高水平经贸规则，促进生产要素自由便利流动，高质量高标准建设自由贸易港。要把制度集成创新摆在突出位置，解放思想、大胆创新，成熟一项推出一项，行稳致远，久久为功。中央和国家有关部门要从大局出发，支持海南大胆改革创新，推动海南自由贸易港建设不断取得新成效。

6 月 1 日，商务部与国开行签署合作备忘录，双方将重点支持国家级经开区旧区更新、工业区升级、国际合作园区建设、现代产业体系构建等方面工作，国开行未来 3 年将累计提供不低于 1000 亿元资金。

3 企业动态

中交地产：6 月 5 日，公司公告 2019 年末合并口径(以下同)净资产 62.6105 亿元，2019 年末借款余额 213.4755 亿元，2020 年 5 月末借款余额 385.45 亿元，累计新增借款金额 168.98 亿元，累计新增借款占 2019 年末净资产比例 269.88%。

格力地产：6 月 5 日，公司公告近 9 个交易日录得 8 个涨停板，5 月 25 日至 6 月 4 日期间，广州金融控股集团合计减持 2061 万股，占公司股份总数的 1%；广州市玄元投资管理有限公司合计减持 2061 万股，占公司股份总数的 1%。广州金控集团及玄元投资近期合计减持 2%股份。

渝开发：6 月 5 日，渝开发公告，公司与保成商业就转让公司所持有的控股子公司重庆祈年房地产开发有限公司 51%股权签订了《产权交易合同》，祈年公司股权评估价值 7843.75 万元，公司所持 51%股权挂牌底价为 4000.31 万元。此次股权转让完成后，公司不再持有祈年公司股权。

保利地产：6 月 5 日，公司公告，2020 年 5 月公司实现签约面积 317.50 万平方米，同比增加 16.88%；实现签约金额 470.73 亿元，同比增加 12.40%。2020 年 1-5 月，公司实现签约面积 1051.74 万平方米，同比下降 14.27%；实现签约金额 1556.83 亿元，同比下降 17.61%。

新城控股：6 月 4 日，公司公告，5 月份公司实现合同销售金额约 224.12 亿元，销售面积约 203.93 万平方米。1-5 月累计合同销售金额约 714.55 亿元，比上年同期下降 23.06%；累计销售面积约 654.15 万平方米，比上年同期下降 17.84%。

万科企业：6 月 4 日，公司公告，与配售代理就配售 31558.92 万股新 H 股订立配售协议，配售价为 25 港元/股，配售所得款项净额总额预计约 78.65 亿港元，拟用于偿还集团境外债务性融资，不会用于境内住宅开发。

阳光城集团：6 月 4 日，公司公告，2019 年末总股本 4,081,996,565 股，扣除不享受股东红利的公司回购股数 24,300,509 股后股本数为 4,057,696,056 股，以此为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本，留存未分配利润转入以后年度分配。

宋都股份：6 月 4 日，公司公告，因公司房地产项目开发融资需要，宋都集团、淘天地与浙江物产元通典当有限责任公司签订了融资配套协议，主合同项下全部债务本金共计为 2,000 万元。近日，公司与债权人签订了《最高额保证合同》，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 2,000 万元。

金地集团：6 月 3 日，公司公告，2020 年 5 月公司实现签约面积 100.4 万平方米，同比上升 32.80%；实现签约金额 228.1 亿元，同比上升 56.88%。 2020 年 1-5 月公司累计实现签约面积 311.1 万平方米，同比下降 2.81%；累计实现签约金额 678.0 亿元，同比上升 4.84%。

荣盛发展：6 月 3 日，公司公告，2020 年 5 月，公司实现签约面积 92.94 万平方米，同比增长 23.43%；签约金额 113.94 亿元，同比增长 40.55%。2020 年 1-5 月，公司累计实现约面积 297.95 万平方米，同比增长 1.36%；累计签约金额 330.63 亿元，同比增长 3.18%。

旭辉：6 月 3 日，公司公告，2020 年 5 月，本集团合同销售（连合营企业及联营公司的合同销售）金额约人民币 202.0 亿元，合同销售面积约 1,135,400 平方米，合同销售均价约人民币 17,800 元每平方米。2020 年 1-5 月，本集团累计合同销售（连合营企业及联营公司的合同销售）金额约人民币 556.0 亿元，合同销售面积约 3,340,300 平方米，合同销售均价约人民币 16,600 元每平方米。

万科：6 月 3 日，万科 A 公告，2020 年 5 月份公司实现合同销售面积 386.8 万平方米，合同销售金额 612.8 亿元，同比增长 5.8%；2020 年 1-5 月份公司累计实现合同销售面积 1575.5 万平方米，合同销售金额 2471.1 亿元，比去年下降 7.7%。

中南建设：6 月 3 日，中南建设公告，公司房地产业务 2020 年 5 月份合同销售金额约 185.1 亿元，比上年同期增长 17%；销售面积约 141.0 万平方米，比上年同期增长 14%。

中交地产：6 月 3 日，中交地产公告，公司子公司合肥中交房地产开发有限公司(“合肥公司”)对“肥东 FD19-17 地块”项目总承包工程进行了公开招标，确定民航机场建设工程有限公司为肥东 FD19-17 地块施工总承包中标单位，中标金额为约 4.07 亿元。

中国恒大：6 月 2 日，中国恒大 5 月合约销售额 602.2 亿元人民币，同比增长 12.5%。前 5 个月，集团物业累计合约销售金额约达人民币 2727.9 亿元，较去年同期增长约 17.8%；累计合约销售面积 3,007.9 万平方米，较去年同期增长约 39.6%。

绿地控股：6 月 2 日，公司公告，全资子公司绿地控股集团有限公司（“绿地集团”）的参股企业佛山市彩管置业有限公司（“彩管置业”）因开发“绿地璀璨天城”房地产项目需要，于 2019 年 12 月与中国银行股份有限公司佛山分行达成了三年期的 3.5 亿元人民币项目融资贷款，并由彩管置业各股东方按持股比例提供担保。该笔融资贷款之前已放款 1.6 亿元。日前，该笔融资贷款第三期放款 7000 万元，起息日为 2020 年 5 月 28 日，到期日为 2023 年 1 月 7 日，绿地集团按持股比例（49%）为其提供的担保金额为 3430 万元。

蓝光发展：6 月 2 日，公司公告，于 2020 年 4 月 8 日召开第七届董事会第三十五次会议，审议通过了《关于公司拟发行债权融资计划的议案》，同意公司于北京金融资产交易所挂牌发行债权融资计划，发行总额为不超过人民币 11.9 亿元（含 11.9 亿元）。

宋都股份：6 月 2 日，宋都股份公告，截至 2020 年 5 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式回购公司股份数量为约 1044.06 万股，占公司目前总股本的比例为 0.78%。成交的最低价格为 2.72 元/股，成交的最高价格为 2.98 元/股，支付的总金额为人民币约 2997.73 万元(不含印花税、佣金等交易费用)。

中南建设：6 月 1 日，公司为厦门中南德誉等公司提供担保的进展公告，为了促进泉州晋江中南和樾项目发展，公司全资子公司宁波中璟置业有限公司持有 10.1757%劣后份额的杭州泽蒙投资管理合伙企业（有限合伙）（简称“泽蒙投资”）以 600 万元平价受让公司全资子公司厦门中南德誉房地产开发有限公司（简称“厦门中南德誉”）持有的泉州钧卓房地产开发有限公司（简称“泉州钧卓”）的 1%股权，并向泉州钧卓提供借款不超过 74,400 万元，期限不超过 18 个月。厦门中南德誉质押其剩余持有的泉州钧卓 59%股权并承诺到期回购以上出让的 1%股权。公司为厦门中南德誉出让及回购上述股权义务和泉州钧卓上述借款有关本息偿还义务提供连带责任担保，担保金额分别为 787.5 万元和 97,650 万元。

旭辉集团：6 月 1 日，公司公告，卖方（本公司直接全资附属公司）、买方及买方担保人订立买卖协议，据此，卖方有条件同意出售而买方有条件同意购买销售股份及销售贷款，代

价合共为 1,800,000,000 港元。销售股份指五间目标出售公司各自的全部已发行股本，其各自持有五间持有物业公司各自的全部权益，五间持有物业公司持有本集团所拥有五项物业的公司。销售贷款指目标出售集团结欠本公司总额为 774,000,000 港元的股东贷款。于本公告日期，目标出售集团结欠一间独立银行的按揭贷款。本公司为按揭贷款的担保人。出售事项目前预期将于二零二零年十二月三十一日（或订约方可能协定的任何其他日期）或之前完成，惟须待先决条件获达成后方可作实。

碧桂园：6 月 1 日，公司公告，本公司全资附属公司卓见国际有限公司发行于 2023 年到期的 7,830,000,000 港元 4.50%有抵押担保可换股债券(「债券」)，以及本公司日期为 2019 年 4 月 11 日的通函（「该通函」）及本公司日期为 2019 年 6 月 3 日的公告（内容有关卖出看涨期权及／或买入看涨期权）。

招商蛇口：6 月 1 日，招商蛇口公告，公司拟向深投控发行股份、可转换公司债及支付现金购买南油集团 24%的股权，并向平安资管非公开发行股份募集配套资金。本次交易完成后，南油集团将成为公司的全资下属公司。公司股票自 2020 年 6 月 1 日开市时起停牌。

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%。

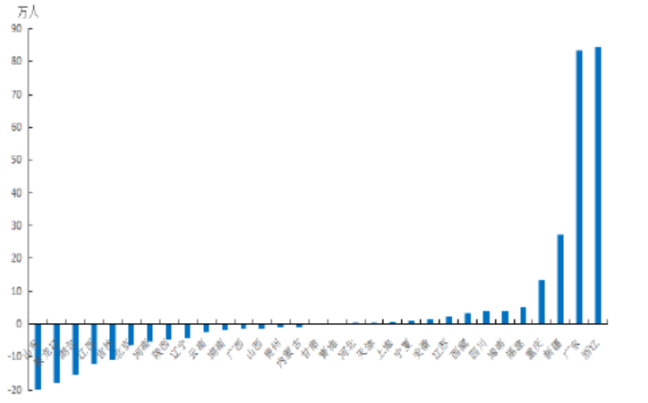
从人口净流入（常住人口增量与人口自然增长率的差值估算）指标来看，2019 年东部、西部地区人口继续净流入，中部地区人口转为净流出。东部地区人口净流入 154.5 万人，西部地区净流入 38.7 万人，中部和东北地区人口分别净流出 33.9 万人和 33.1 万人。人口净流入超过 10 万的有浙江、广东、新疆和重庆，人口净流出超过 10 万的有山东、黑龙江、湖北、江西和吉林。

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

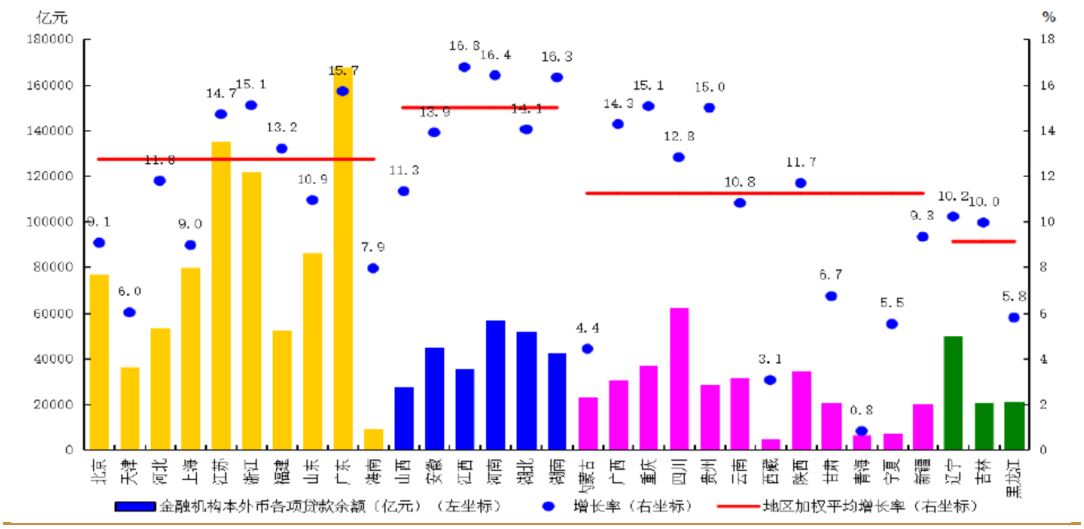
图 21：各地区人口净流入情况对比



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



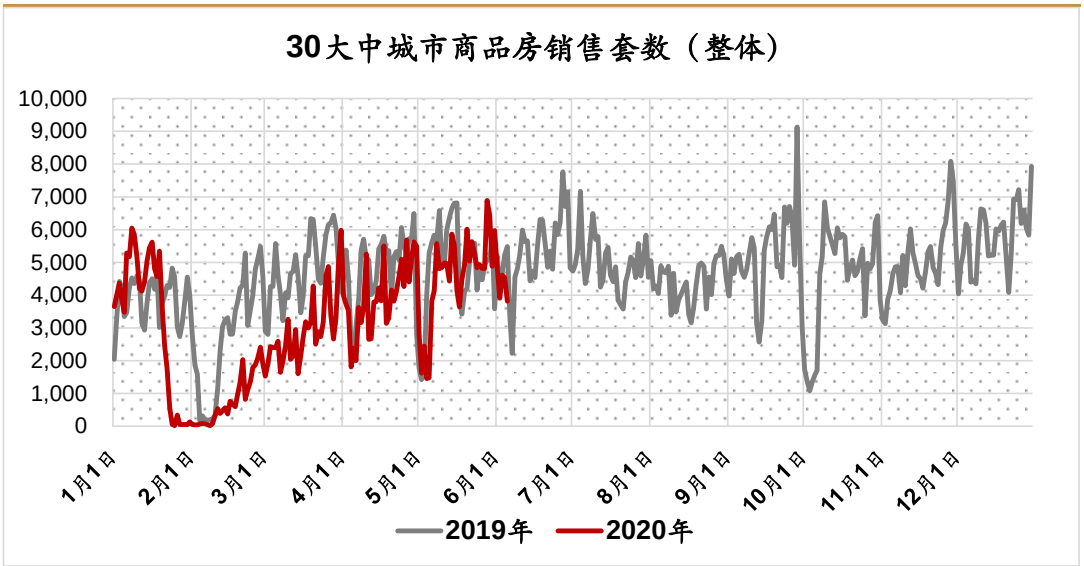
数据来源：央行，西南证券整理

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。过去一周（5 月 30 日-6 月 5 日）日均交易 4650 套，与 2019 年日均 4693 套基本相当，相比前周环比下滑 14.3%。

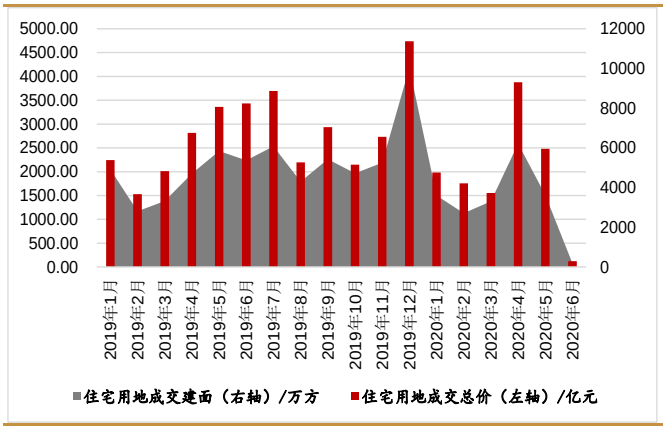
图 23：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套）



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）

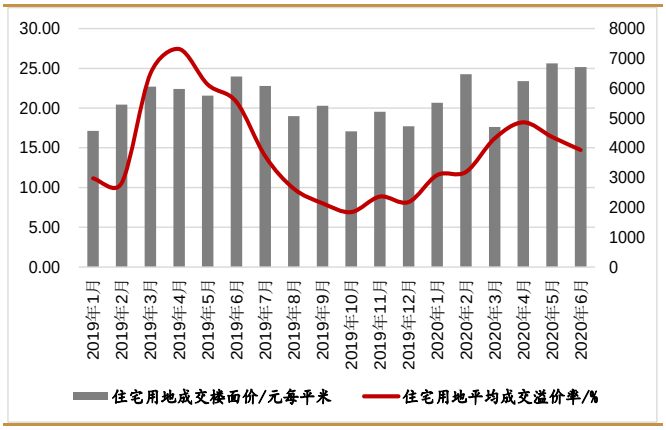
从土地成交情况来看，我们将样本城市扩展到 100 城市，根据 Wind 统计数据（含非房企购买土地），2020 年 2 月中旬以来土地交易持续恢复，特别是住宅用地和工业用地反弹较为明显。5 月份住宅用地成交 3630 万方，成交总额 2482 亿，平均土地成交溢价率为 16.37%（1 月、2 月、3 月和 4 月分别为 11.57%、11.96%、16.18%和 18.20%），平均楼面价达到 6837 元每平米。

图 24：全国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：全国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

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 8.37 倍（前一周末为 8.13 倍），港股通内房的估值水平为 7.35 倍（前一周末为 6.85 倍）；申万地产板块整体 PB（剔除负值影响）为 1.19 倍（前一周为 1.15 倍），港股通内房为 1.19 倍（前一周为 1.14 倍），从 PB 看两者估值水平较为接近。

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

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

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，目前来看这个过程进展的比较缓慢，个股也表现出显著的分化。A 股的金地、保利、金科表现强势，万科、阳光城居中，中南、新城、华夏、荣盛、招商等表现较弱，H 股的世茂、龙湖、龙光、宝龙表现强势，中海、润地、融创、旭辉、金茂表现居中，碧桂园、恒大、万科、新城发展、佳兆业等表现较弱。物业股（A 股的招商积余、新大正、南都物业，H 股的中海物业、雅生活、碧桂园服务、绿城服务等）和有一定基本面的复合类标的（A 股的大名城、天健集团）整体表现明显强于开发类地产股。

两会对地产的提法略超预期，除了“未提房地产税”，相比 417 重提了“因城施策”，两次提到新型城镇化，一个是“新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个”，一个是“完善便民设施，让城市更宜业宜居”。央行的报告增加了“房短不刺”的提法，强调相关金融政策保持稳定。5 月下旬，市场对于地产政策的预期调整已经结束。叠加利率下行趋势阶段性趋缓、物业股配股压力变大，开发类个股更值得关注。建议按以下三条投资主线择股：

1）估值偏低但估值水平有上升潜力：A 股推荐万科 A、金地集团、保利地产、招商蛇口、新城控股，H 股推荐世茂房地产、旭辉控股、融创中国、宝龙地产；

2）估值明显低估存在较大预期差：A 股推荐阳光城、中南建设、华发股份、荣盛发展、华夏幸福、蓝光发展，H 股推荐佳兆业、碧桂园、禹洲地产、融信中国、中国恒大等；

3）物管类和小市值标的：A 股推荐南山控股、天健集团、南国置业，关注招商积余、新大正，港股推荐保利物业，关注蓝光嘉宝等。

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	14.86	买入	2.34	2.86	3.54	6.4	5.2	4.2
000002	万科 A	26.41	买入	3.44	4.12	4.81	7.7	6.4	5.5
600383	金地集团	13.67	买入	2.23	2.74	3.19	6.1	5.0	4.3
001979	招商蛇口	16.03	持有	2.03	2.46	2.86	7.9	6.5	5.6
601155	新城控股	32.47	买入	5.61	6.98	8.44	5.8	4.7	3.8
000671	阳光城	6.75	买入	0.98	1.19	1.50	6.9	5.7	4.5
000961	中南建设	8.14	买入	1.11	1.93	2.24	7.3	4.2	3.6
600340	华夏幸福	22.36	买入	4.85	6.11	7.53	4.6	3.7	3.0
600466	蓝光发展	5.19	买入	1.15	1.73	1.96	4.5	3.0	2.6
002146	荣盛发展	7.99	买入	2.10	2.55	3.07	3.8	3.1	2.6
600325	华发股份	6.88	买入	1.32	1.63	1.99	5.2	4.2	3.5
000090	天健集团	6.16	买入	0.66	1.04	1.31	9.3	5.9	4.7
002314	南山控股	3.32	买入	0.15	0.19	0.27	22.1	17.5	12.3
0813.HK	世茂房地产	32.19	持有	3.15	3.96	4.92	10.2	8.1	6.5
1918.HK	融创中国	32.83	买入	5.85	6.98	8.49	5.6	4.7	3.9
0884.HK	旭辉控股	5.82	买入	0.82	1.02	1.22	7.1	5.7	4.8
2007.HK	碧桂园	9.31	买入	1.81	2.11	2.54	5.1	4.4	3.7
1638.HK	佳兆业	2.99	买入	0.75	1.01	1.29	4.0	3.0	2.3
6158.HK	正荣地产	4.66	持有	0.57	0.70	0.82	8.2	6.7	5.7
1628.HK	禹洲地产	3.27	买入	0.69	0.79	0.96	4.7	4.1	3.4
0817.HK	中国金茂	5.28	买入	0.56	0.68	0.86	9.4	7.8	6.1
3301.HK	融信中国	7.00	买入	1.84	2.18	2.60	3.8	3.2	2.7
1238.HK	宝龙地产	4.38	买入	0.98	1.27	1.60	4.5	3.4	2.7

数据来源：聚源数据，西南证券

6 风险提示

新冠肺炎疫情防控风险、政策宽松低于预期、房企交楼或低于预期、重点房企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	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@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