



物业股走势强劲，旭辉并表永升生活

投资要点

- **部分物业股市值超过开发母公司，房企如何突破估值约束。**5月29日，旭辉控股(0884.HK)发布公告，以7.83亿港元的代价收购林氏家族持有的永升生活服务(1995.HK)5%的股份(7682万股，10.19港元每股，较永升服务前5个交易日平均收市价折让10%)。交易完成后旭辉控股对永升的持股比例增至26.48%，同时林氏家族将持有永升服务的23.64%股权对应的投票表决权，委托予旭辉控股。交易完成后，旭辉控股持有永升服务50.12%的投票权，从而形成对永升服务的控制，将其重新并表。对旭辉控股的影响较为积极：1)并表永升之后，可持续提升旭辉经常性收入；2)信贷评级和融资成本改善方面带来正面影响：物管业务具有毛利率高，低杠杆的特点，合并后结转收入增加、综合毛利率提升，净负债水平改善；3)“旭辉+永升”双品牌的协同效应。今年以来，多只物业股市值已超过开发类母公司，估值水平更是远远超过后者。调控政策对地产开发类个股的约束远不足以解释，市场阶段性的风险偏好差异也不足以说明其持续的差异。当前开发类房企的市值过大也不是估值难以提升的核心原因。真正的问题是，房企能否实现自由现金流价值的稳步提升，净利润增长的同时是不是净现金流也在稳步放大。这种提升不能只依赖杠杆水平(当拿地机会都集中在二线和强三线时，土拍单价和溢价率往往居高不下，潜在毛利率会进一步压缩，而销售单价的突破和融资端成本的改善却十分缓慢，这种情况下加杠杆只会损害现金流价值)，而更需要依赖于资产经营管理能力和多条线多领域的投资能力。
- **5月房企销售进一步改善，环比继续增长。**根据克而瑞销售数据，5月份旭辉、荣盛、融信、佳兆业、金地、融创等房企环比增速在30%以上，万科、新城、金科、正荣、蓝光、宝龙等房企环比增速在20%以上。同比来看，金地、金茂、招商、世茂、荣盛、旭辉、佳兆业等增速在20%以上。
- **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股推荐世茂房地产、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、荣盛发展、华夏幸福、蓝光发展、华发股份，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，关注招商积余、新大正，港股推荐保利物业等。
- **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	25.7	买入	3.47	4.12	4.81	7.41	6.24	5.34
600048	保利地产	14.36	买入	2.35	2.86	3.54	6.11	5.02	4.06
600383	金地集团	12.75	买入	2.23	2.74	3.19	5.72	4.65	4.00
601155	新城控股	31.3	买入	5.62	6.98	8.44	5.57	4.48	3.71
600325	华发股份	6.6	买入	1.22	1.63	1.99	5.41	4.05	3.32

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

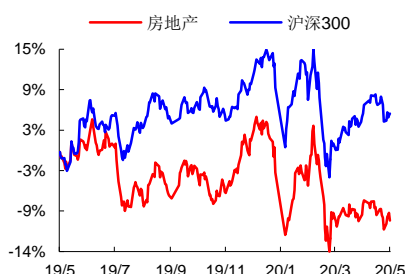
分析师：胡华如

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)	20,599.87
流通市值(亿元)	19,883.54
行业市盈率 TTM	8.1
沪深300市盈率 TTM	12.0

相关研究

1. 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)
2. 房地产行业例评：万科提请股份回购意味深远 (2020-05-17)
3. 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)
4. 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)
5. 房地产行业例评：深圳与政治局会议释放积极信号 (2020-04-19)
6. 房地产行业例评：政策宽松走新路，择时逻辑不再 (2020-04-12)

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	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、大连友谊等个股涨幅显著	1
图 4: 上周大名城、哈高科等个股跌幅显著	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: 海外新增确诊病例排浪式增长	3
图 12: 港澳台地区当日新增病例维持在个位数 (例)	3
图 13: 美国每日新增确诊病例与累计病例 (例)	4
图 14: 巴西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 各地区投资加权平均增长率	11
图 20: 各地区人口净流入情况对比	11
图 21: 2019 年地方金融机构贷款余额及增长率对比	11
图 22: 房地产/住宅开发投资累计增速	12
图 23: 房地产/住宅开发投资单月增速 (1-2 月合并考虑)	12
图 24: 4 月土地成交单价增速与销售单价增速对比	12
图 25: 商品房销售额与销售面积增速表现	12
图 26: 30 大中城市商品房交易高频数据跟踪 (套)	13
图 27: 全国 100 城住宅用地成交金额和成交建面 (右轴)	14
图 28: 全国 100 城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	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 1.37%、沪深 300 指数上涨 1.12%，创业板指上涨 1.96%，万得全 A 上周交易额 2.72 万亿。

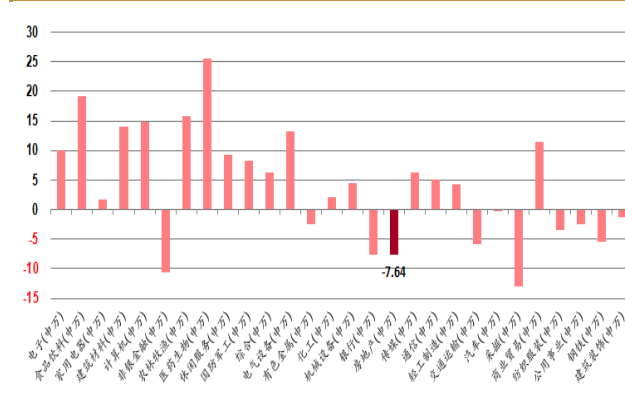
申万房地产板块（简称申万地产）上周上涨 1.48%，在所有申万一级行业中相对排名 13/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 13.25%，在所有申万一级行业中相对排名 26/28。上周申万地产交易额 652.03 亿。

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

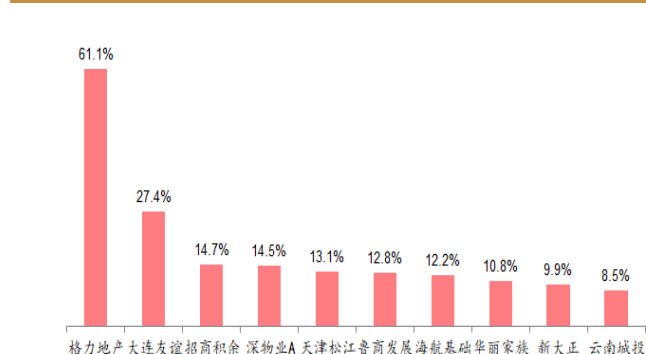
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp.)



数据来源：Wind，西南证券整理

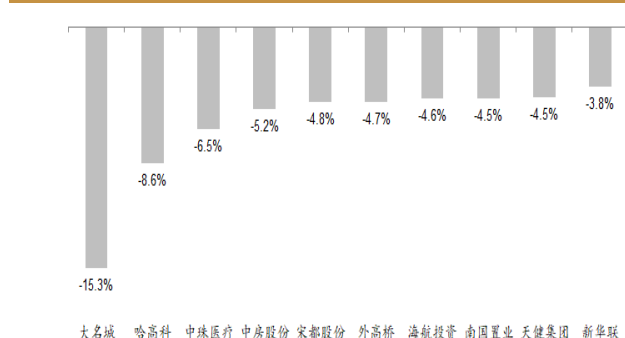
从个股涨跌幅来看，上周格力地产、大连友谊、招商积余等个股涨幅居前。大名城、哈高科、中珠医疗等个股跌幅居前。

图 3：上周格力地产、大连友谊等个股涨幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

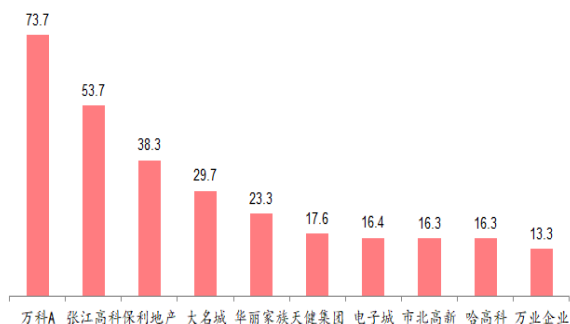
图 4：上周大名城、哈高科等个股跌幅显著



数据来源：Wind，西南证券整理

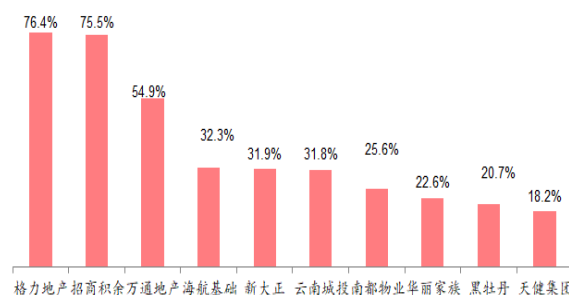
从板块交易额来看，上周万科、张江高科、保利、大名城、华丽家族等排在行业前列，成交额均超 20 亿。其中，万科和保利周交易额合计 112.02 亿，占板块交易额比重为 17.18%。从年初累计涨幅来看，格力地产、招商积余、万通地产、海航基础、新大正、云南城投等涨幅居前，上涨个股个数占比 28.03%。年初以来，天津松江、ST 新光、中珠医疗和泰禾集团等跌幅居前。

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

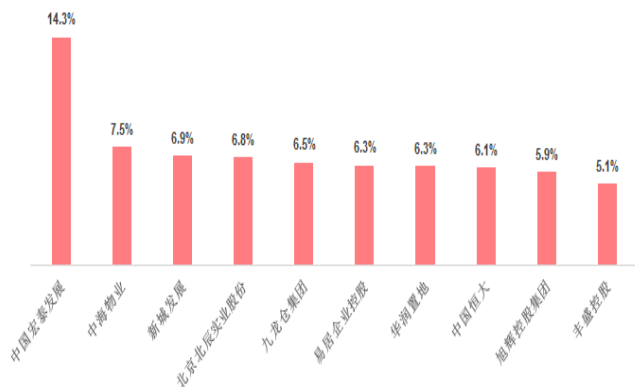
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 28.03%



数据来源：Wind，西南证券整理

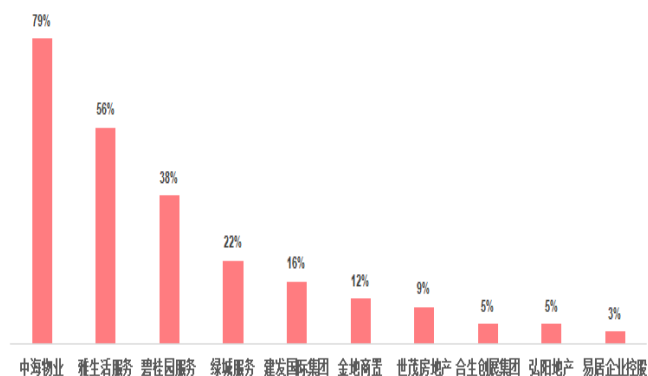
从港股通内房（根据 Wind-港股概念类-内房股，且为港股通标的）表现来看，上周有 41 只股票上涨，中国宏泰发展、中海物业、新城发展等涨幅明显，而上实城开、合景泰富、SOHO 中国、嘉华国际和保利置业集团等位居跌幅前列。年初以来，中海物业、雅生活服务、碧桂园服务、绿城服务、建发国际、金地商置等个股表现强势。上周从成交金额来看长实、融创、恒大和华润置地均超过 17 亿。

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

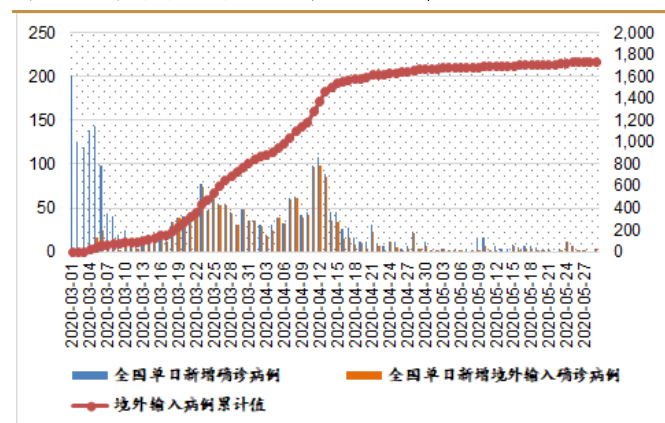
2 行业点评

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。

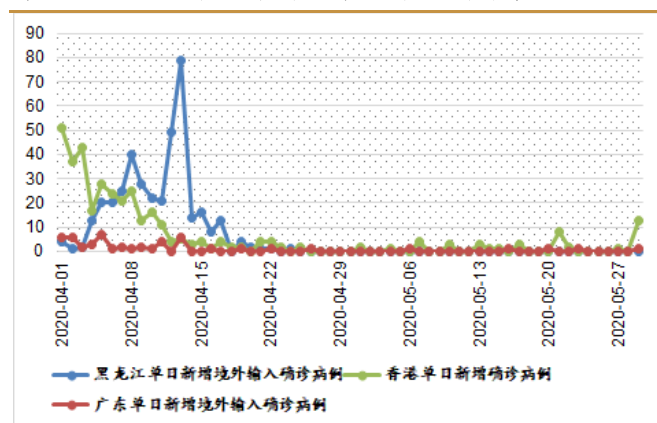
截止 2020 年 5 月 31 日，国内累计确诊病例 84,570 例，较昨日增加 5 例；现存确诊病例 117 例（+1 例）、现存无症状感染者 389 例（+3 例）、境外输入确诊病例 1,740 例（+2 例）、累计死亡人数 4,645 例（+0 例）、累计治愈病例 79,808 例（+4 例）。国内疫情防控态势依然严峻，单日新增突破 13 万人，全球 212 个国家存在确诊病例，海外累计确诊 6,079,003 人（较昨日增加 131,779 人）。

图 9：境外新增输入病例维持在较低水平（例）



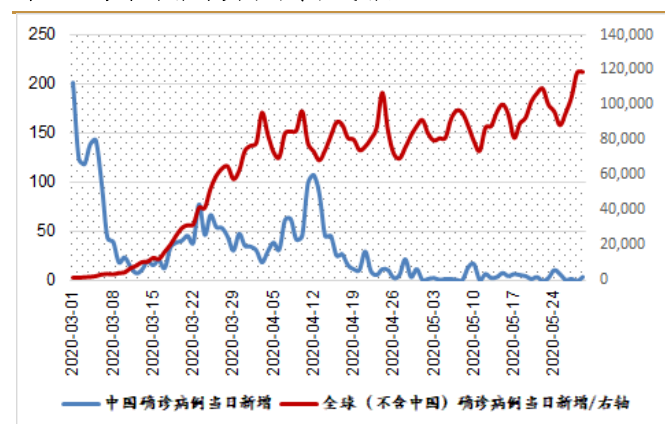
数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：黑龙江、香港、广东境外输入病例新增情况（例）



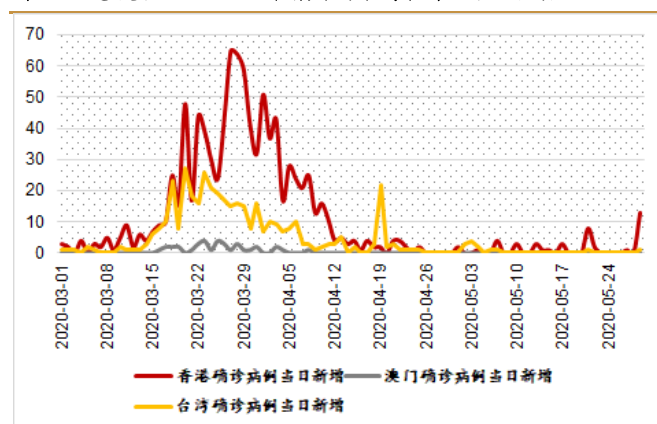
数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：海外新增确诊病例排浪式增长



数据来源：Wind，西南证券整理

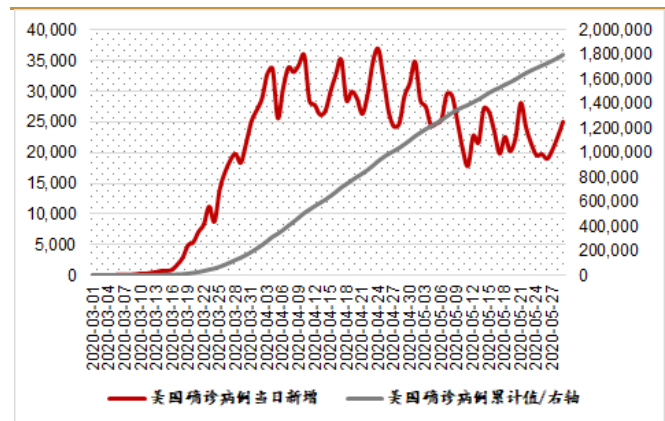
图 12：港澳台地区当日新增病例维持在个位数（例）



数据来源：Wind，西南证券整理

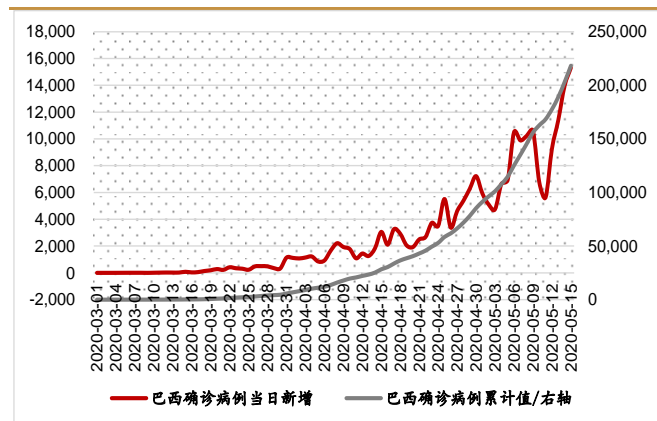
本周值得关注的主要有三点：1) 国内上周三到周五无症状感染者数量分别为 31/35/28 例，数量明显增加；2) 海外累计确诊超过 531 万例，5 月 22 日新增确诊病例 10.53 万例；3) 从境外国家来看，各国家单日新增出现分化，意大利、法国等国家单日新增确诊病例持续减少，俄罗斯、印度等国家新增确诊病例依然在高位。

图 13: 美国每日新增确诊病例与累计病例 (例)



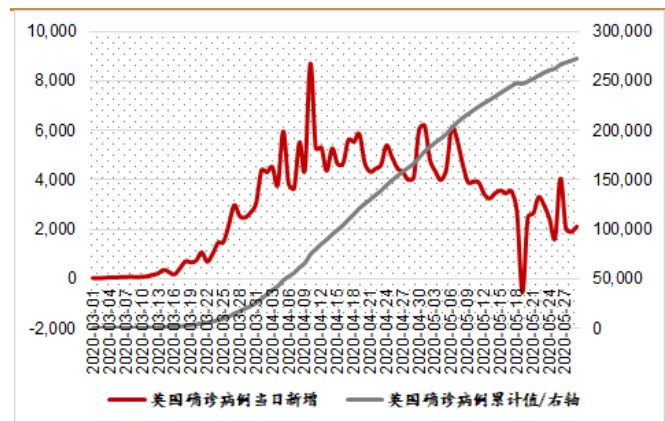
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 14: 巴西每日新增确诊病例与累计病例 (例)



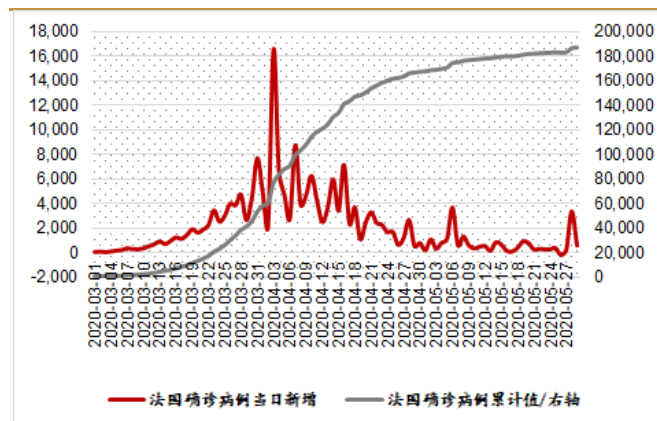
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 15: 英国每日新增确诊病例与累计病例 (例)



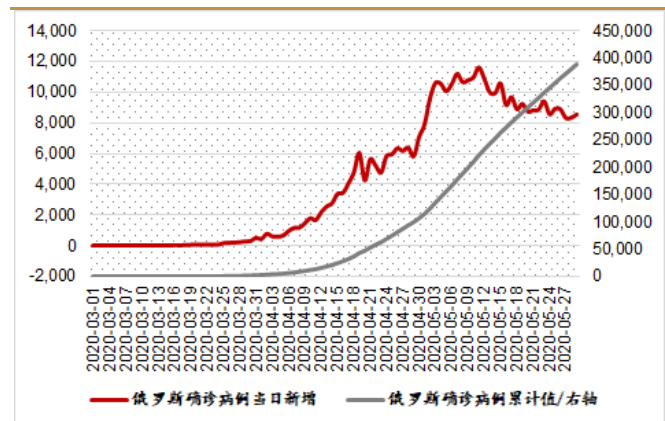
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 16: 法国每日新增确诊病例与累计病例 (例)



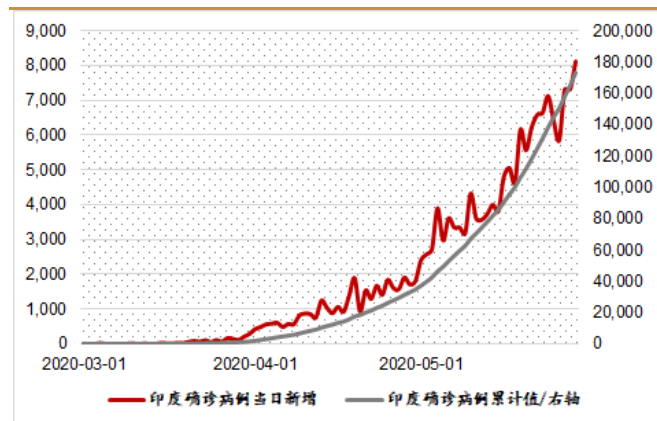
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

5月29日，中国人民银行今日发布《中国区域金融运行报告（2020）》。报告称，下一步要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”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。坚持因城施策，紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的目标，完善长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。完善住房保障体系，着力培育和发展住房租赁市场。

5月29日，南京市住房保障和房产局发布消息，为进一步加强房地产市场监管，规范开发企业和经纪机构经营行为，维护市场秩序，保持房地产市场健康发展，即日起，南京开展房地产开发企业和经纪机构“学区房”专项检查工作。南京市住房保障和房产局指出，为严控学区房价，全市多家经纪机构及开发企业被抽查。

5月29日，随着企业复工复产顺利推进，房地产指标如期修复，土地市场行情也在逐渐升温。28日，上海、成都、佛山等城市纷纷举行土地出让活动；同日，另有多个城市公布未来几周新的土地出让计划。业内分析人士预计，在“房住不炒”政策基调不变的情况下，土地市场供需两旺的行情将在短期内延续。

5月29日，近期网络上出现关于深圳房地产市场的部分不实信息，特别是个别机构和个人刻意营造深圳住宅房源供应紧缺的氛围。深圳市住房建设局表示，2020年下半年计划入市的住房和商务公寓项目，共有109个，预计供应房源面积为601.88万平方米，69350套，其中：住宅490.55万平方米，50618套；商务公寓111.33万平方米，18732套。

5月28日，十三届全国人大三次会议举行闭幕会，会议表决通过《中华人民共和国民法典》，自2021年1月1日起施行。会议还表决通过：关于政府工作报告的决议；全国人民代表大会关于建立健全香港特别行政区维护国家安全的法律制度和执行机制的决定；关于2019年国民经济和社会发展规划执行情况与2020年国民经济和社会发展规划的决议，批准2020年国民经济和社会发展规划；关于2019年中央和地方预算执行情况与2020年中央和地方预算的决议，批准2020年中央预算。

5月28日，海南近日出台本地居民多套住房限购政策细则，其中赠与的住房，不受本地居民家庭只能购买2套住房的数量限制。涉司法拍卖房产，竞拍人应符合海南省本地居民多套住房政策。

5月28日，深圳宝安区住建局：近日，宝安区住建局已责成所有住宅项目采取委托公证公开认筹抽签选房的形式予以销售，如发现房地产开发企业、中介机构收取“喝茶费”“更名费”等价外费用违法行为，将联合市场监管部门予以行政处罚。此外，近日深圳市住建局联合深圳市房地产经纪协会和宝安区住建局，对网传挂牌价过高的个别二手房项目进行检查，责令涉事中介机构将挂牌价格明显高于近期真实成交均价的房源全部下架。

5月27日，全国政协十三届三次会议举行闭幕会，习近平等党和国家领导人出席。闭幕会上通过政协十三届三次会议政治决议、关于政协常委会工作报告的决议、提案审查情况报告。全国政协十三届三次会议在圆满完成各项议程后闭幕。

5月27日，统计局：虽然4月份规模以上工业企业利润状况改善明显，但受市场需求尚未完全恢复、工业品价格持续回落、成本压力依然较大等多重因素影响，工业企业累计利

润仍现较大降幅，盈利形势不容乐观；下阶段，要在抓好常态化疫情防控的同时，积极贯彻落实各项援企助企政策，稳住经济基本盘，促进工业经济回升向好。

5月26日，中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心在上海发布《2020中国房地产上市公司测评研究报告》。报告显示，2020年中国房地产上市公司综合实力榜前十强企业整体没有变化，仅排名出现微调。万科、中国恒大、碧桂园排名前三，融创中国跃升至第四，中国海外发展位居第五，保利地产排名第六，华润置地、龙湖集团、新城控股、富力地产分列第七至第十位。

5月26日，1月至4月，海南全省投资实现由负转正，增速高于全国平均水平12个百分点。4月当月，全省投资较去年同期增长12.4%，其中，房地产开发项目当月投资同比下降13.5%，非房地产项目当月投资同比增长37.2%。非房投资占固定资产投资比重达62.2%，发挥稳投资的关键作用。

5月26日，全国政协常委、中国社会科学院院长谢伏瞻提出建议，完善房地产调控政策，对单套改善型住房交易实行支持政策；调整普通住宅和非普通住宅认定标准；放宽认房又认贷限制条件，减免有关税费。他还建议，坚定不移高质量推进“一带一路”建设，把“一带一路”建设与供应链建设调整有机结合，并适度提高科学技术预算支出力度。

5月26日，碧桂园创投联合保利资本发起50亿元房地产产业链基金，首期10亿元，主要聚焦房地产产业链上下游进行投资。

5月26日，银保监会：坚决落实“房住不炒”要求，持续遏制房地产金融化泡沫化；一季度，个人住房贷款新增1万亿元左右，同比下滑2.4%；一季度末个人住房贷款不良率较年初小幅上升0.24个百分点，基本维持低位。

5月26日，银保监会：目前银行业不良贷款保持高位运行，潜在风险较大，将继续加大不良贷款处置力度，提高资产分类准确性；指导金融资产管理公司聚焦不良资产处置主业，发挥处置主渠道作用，支持地方资产管理公司加大不良贷款收购处置力度。

5月26日，易纲：将加大债券市场融资支持，引导公司信用类债券净融资比上年多增1万亿元，释放更多信贷资源支持小微企业；支持金融机构2020年发行小微专项金融债券3000亿元，专门用于发放小微企业贷款；大力发展供应链金融，促进中小微企业2020年应收账款融资8000亿元。

5月26日，央行行长易纲：我国经济韧性强，内需市场广阔，经济持续向好的基本面不会改变；下一阶段，稳健的货币政策将更加灵活适度，综合运用、创新多种货币政策工具，确保流动性合理充裕，保持广义货币M2和社会融资规模增速明显高于去年；将继续深化LPR改革，疏通货币市场利率向贷款利率的传导渠道，推动降低贷款实际利率，同时有序推进存量贷款基准转换。

5月25日，房企融资利率持续下行，2%左右的融资利率比比皆是。低利率融资的房企，不仅有大型国企、央企，还包括中小型民营房企。海外融资方面，与4月份销声匿迹不同，5月以来少数房企开始逐步恢复海外融资，近期海外融资利率为5%左右。

5月25日，全国人大常委会工作报告：2020年加强重要领域立法，制定长江保护法、乡村振兴促进法、期货法、海南自由贸易港法、出口管制法、生物安全法、个人信息保护法、

数据安全法，修改专利法、反洗钱法、中国人民银行法、商业银行法、保险法等；将对反不正当竞争法等 6 部法律等的实施情况开展检查。

5 月 25 日，安徽省无为市暂停执行房地产维稳措施。此前该市曾发布文件，取消商品房 2 年限售政策，完善商品房项目预售管理，调整商品房住房价格备案等涉及房地产市场的政策。

5 月 25 日，央行、银保监会等六部门联合下发通知，进一步规范信贷融资各环节收费与管理，维护企业知情权、自主选择权和公平交易权，降低企业融资综合成本。通知就信贷、助贷、增信、考核等 6 个环节，共提出 20 条要求，包括信贷环节要求银行等机构取消部分收费项目和不合理条件等。

5 月 24 日，发改委副主任宁吉喆指出，改革开放以来，我国《政府工作报告》没有提年度增长预期目标，今年已经是第 4 次，前 3 次分别为 2000 年、2001 年和 2002 年。没有提经济增速的具体目标，不等于经济增长不重要。虽然没有直接提 GDP 的增长目标，但经济增长的内容已经融在其他经济社会发展目标之中。

3 企业动态

广宇集团：5月29日，公司公告，2019年年度股东大会审议同意自公司2019年年度股东大会决议之日起至2020年年度股东大会决议之日止，公司对控股子公司新增担保额度合计不超过28.5亿元，其中对资产负债率未超过70%的控股子公司提供担保额度不超过6亿元，对资产负债率超过70%的控股子公司提供担保额度不超过22.5亿元；广宇房产截至2020年4月30日的资产负债率为98.46%

华夏幸福：5月29日，华夏幸福公告，近期公司下属公司在河北省廊坊市固安县、河南省焦作市武陟县、湖北省武汉市武昌区获得11宗土地使用权，合计面积37.0688.61万平方米，合计成交金额27.37亿元。上述土地使用权的获取符合公司的土地储备策略，有助于进一步提升公司未来的经营业绩，保障公司产业新城业务及相关业务、商业地产及相关业务实现可持续发展。

金科股份：5月28日，金科股份公告，金科地产集团股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)发行规模为17亿元，发行价格为每张100元。期债券发行时间为2020年5月27日-2020年5月28日，具体发行情况如下：本期债券均为网下发行，分为两个品种，其中本期债券品种一和品种二额度均可互拨，无比例限制。本期债券品种一最终发行规模为12.50亿元，票面利率为5.0%；品种二最终发行规模为4.50亿元，票面利率为5.60%。

保利地产：5月28日，保利地产公告，2020年5月26日，公司成功发行2020年度第四期中期票据(永续中票)，实际发行总额15亿元，发行利率3.18%，期限3+N年。

*ST友谊：5月28日，*ST友谊公告，公司拟将持有的盛发置业100%股权、沈阳星狮100%股权、邯郸发兴100%股权，上市公司对大连盛发4.87亿元债权、对沈阳星狮10.86亿元债权及对邯郸发兴3.21亿元债权，转让给武汉信用投资集团。本次交易构成重大资产重组，构成关联交易。本次交易完成后，公司将剥离部分持续亏损的房地产业务，通过出售资产回笼部分资金，实现存量商业地产项目的去化和盘活。

滨江集团：5月27日，滨江集团发布2019年年度权益分派实施公告，公司2019年年度权益分派方案为：以公司现有总股本3,111,443,890股为基数，向全体股东每10股派1.320000元人民币现金(含税)。此次权益分派股权登记日为：2020年6月4日，除权除息日为：2020年6月5日。

广宇集团：5月27日，广宇集团发布2019年度利润分配实施公告，向全体股东每10股派0.8元人民币现金，本次权益分派股权登记日：2020年6月4日，除权除息日：2020年6月5日。

万科：5月27日，万科A公告，25亿元公司债5月27日起挂牌深交所，根据深交所债券上市的有关规定，公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)(品种一)符合深交所债券上市条件，将于2020年5月27日起在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易，并面向合格投资者交易。品种一发行总额10亿元，票面年利率2.56%，期限为3+2。

滨江集团：5月26日，公司公告，公司参股公司杭州兴塘置业有限公司(以下简称“兴塘置业”)因项目开发需要，拟向兴业银行股份有限公司杭州分行申请18亿元的贷款，为切

实提高项目融资效率，保障项目的良好运作，董事会同意公司按股权比例为兴塘置业本次融资提供连带责任保证担保，担保金额为 8.82 亿元，具体内容以相关担保文件为准。

铁岭新城：5 月 26 日，公司公告，铁岭新城投资控股(集团)股份有限公司（以下简称“公司”）二级全资子公司铁岭财京公用事业有限公司于 2018 年 10 月向沈阳农村商业银行股份有限公司大东支行借款 4,990 万元，由公司提供连带责任保证。该借款余额 4,890 万元将于近期陆续到期，经铁岭财京公用事业有限公司申请，沈阳农村商业银行股份有限公司大东支行同意将其中 4,600 万元借款以“借新还旧”方式进行展期，期限 1 年，利率不变。公司需为本次借款展期继续提供连带责任保证，担保金额为 4,600 万元。

顺发恒业：5 月 25 日，公司公告，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式实施回购的公司股份比例达到了 1.05%。公司回购的股份将用于维护公司价值及股东权益所必需，拟用于出售。公司拟用于实施员工持股计划或股权激励的股份尚未进行回购。回购股份符合相关法律法规要求，符合公司既定回购方案。

亚太实业：5 月 25 日，公司公告，股东兰州太华投资控股有限公司在淘宝网拍卖平台竞得公司第一大股东北京太市投资有限公司所持有的公司 32,220,200 股股份，占公司总股本的 9.97%。兰州太华本次权益变动不涉及要约收购。本次权益变动完成后，兰州太华将成为公司第一大股东，将持有公司股份 54,783,700 股，占公司总股本的 16.95%，兰州太华与控股股东兰州亚太工贸集团有限公司作为一致行动人将合计持有公司股份 86,960,995 股，占公司总股本的 26.90%；本次权益变动不会导致公司控股股东发生变化，亦不会导致公司控制权发生变化，公司控股股东仍为兰州亚太工贸集团有限公司。

中交地产：5 月 25 日，中交地产公告称，全资子公司杭州美庐联合上海花样年房地产开发有限公司于 2020 年 4 月 30 日共同竞得绍兴市越城区镜湖官渡路 4 号地块，该地块成交总价为 41.56 亿元，杭州美庐在联合体中权益比例为 51%。现经各方友好协商，双方共同出资设立中交花创（绍兴）置业有限公司，作为此项目的业务开展平台，项目公司注册资本 8 亿元，其中杭州美庐出资 4.08 亿元，持股比例 51%。

电子城：5 月 23 日，公司公告，北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟以全资子公司北京电子城有限责任公司（以下简称“电子城有限”）所持的物业开展信托融资，取得不超过 7.5 亿元的信托贷款，贷款期限不超过一年，用于现有项目建设。上述融资事项除由电子城有限提供物业抵押外，公司为电子城有限不足以支付贷款本金及利息的差额部分承担差额补足义务，同时由公司实际控制人北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）为上述差额补足义务提供不可撤销的连带保证担保。

格力地产：5 月 23 日，公司公告，为了响应建设粤港澳大湾区政策，促进企业转型升级、优化产业结构，实现企业高质量发展，格力地产拟向珠海市国资委、城建集团发行股份并支付现金，购买其持有的免税集团 100%股权，具体股份、现金支付比例将由交易各方在正式协议中予以协商确定。同时，格力地产拟向中国通用技术（集团）控股有限责任公司下属公司通用投资非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额预计不超过 8 亿元，且不超过格力地产以发行股份方式购买免税集团股权交易价格的 100%；预计发行股份数量不超过 186,046,511 股，发行股份数量不超过本次交易前格力地产总股本的 30%。

4 数据参考

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%。

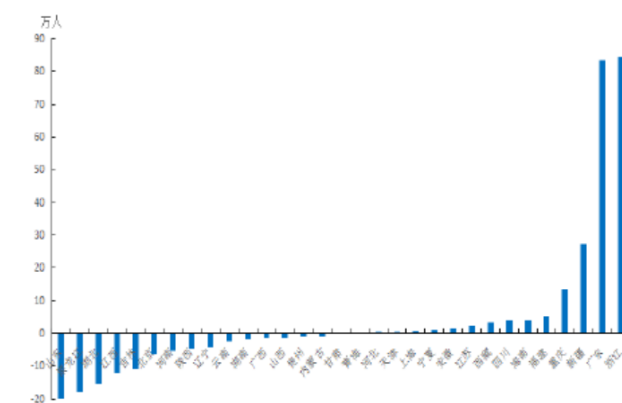
从人口净流入（常住人口增量与人口自然增长率的差值估算）指标来看，2019 年东部、西部地区人口继续净流入，中部地区人口转为净流出。东部地区人口净流入 154.5 万人，西部地区净流入 38.7 万人，中部和东北地区人口分别净流出 33.9 万人和 33.1 万人。人口净流入超过 10 万的有浙江、广东、新疆和重庆，人口净流出超过 10 万的有山东、黑龙江、湖北、江西和吉林。

图 19：2019 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

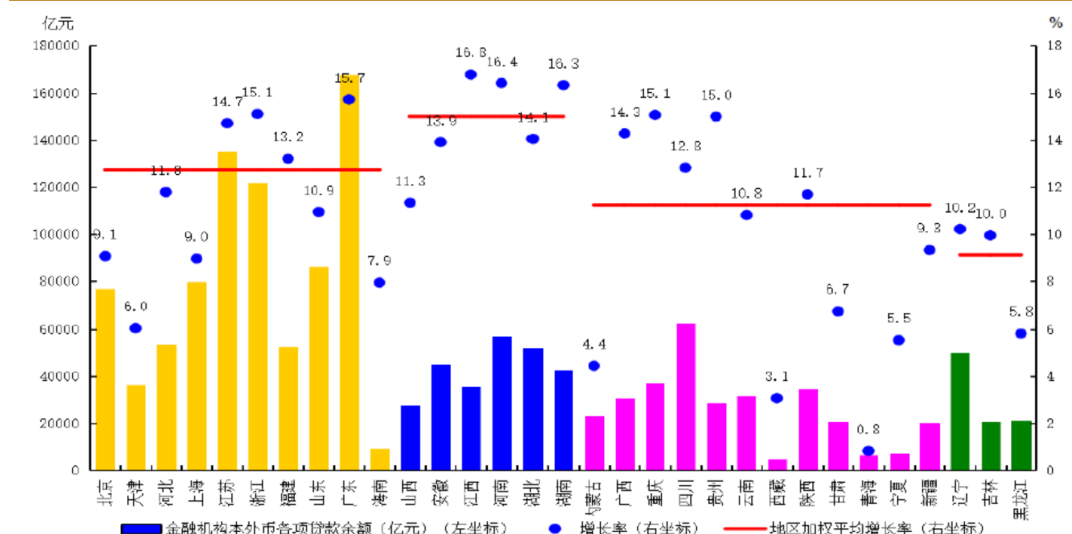
图 20：各地区人口净流入情况对比



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。

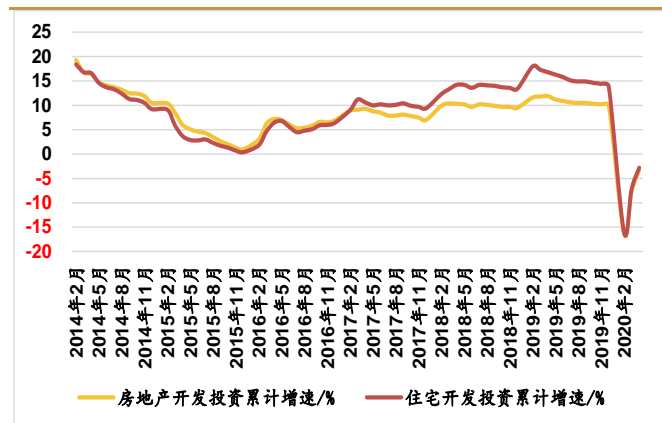
图 21：2019 年地方金融机构贷款余额及增长率对比



数据来源：央行、西南证券整理

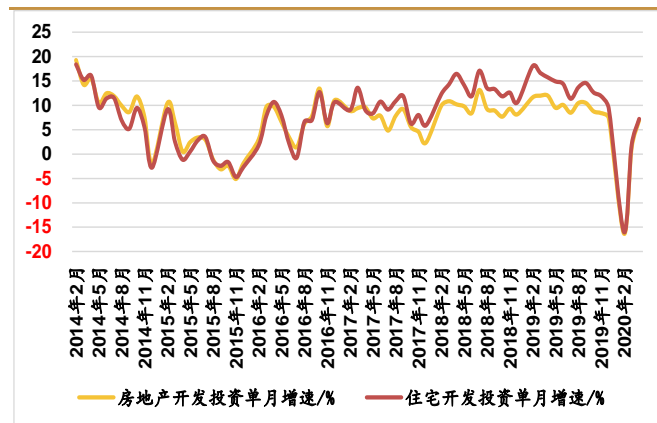
5月15日，统计局发布房地产行业月度数据。2020年1-4月，全国房地产开发投资完成3.31万亿，同比下降3.3%，降幅比前值收窄4.4pp；其中住宅开发投资下降2.8%，较前值收窄4.4pp。

图 22：房地产/住宅开发投资累计增速



数据来源：Wind，西南证券整理

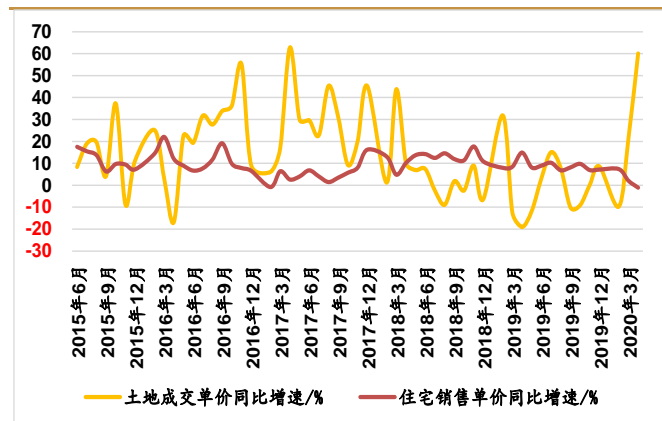
图 23：房地产/住宅开发投资单月增速（1-2月合并考虑）



数据来源：Wind，西南证券整理

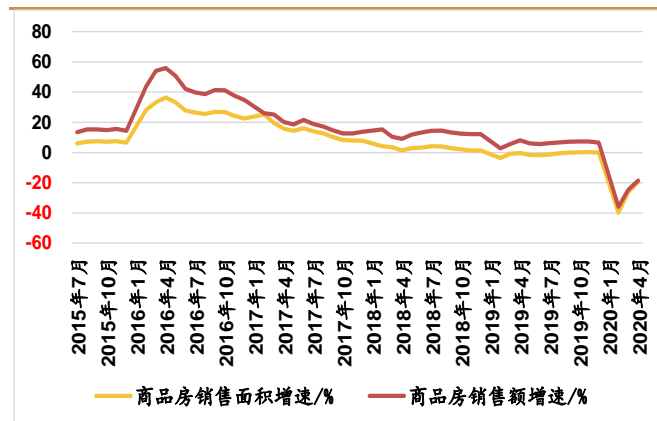
从单月表现来看，4月房地产投资增速为6.97%，相比3月增加了5.83pp，4月住宅投资增长7.22%，相比3月增加了5.44pp。土地成交单价的表现尤其突出，4月土地成交均价6102元每平方米，同比增长60.08%，而与之对比的是住宅销售均价9696元每平方米，同比下降1.11%。

图 24：4月土地成交单价增速与销售单价增速对比



数据来源：Wind，西南证券整理

图 25：商品房销售额与销售面积增速表现



数据来源：Wind，西南证券整理

1-4月份，房地产开发企业到位资金4.7万亿元，同比下降10.4%，降幅比1-3月份收窄3.4个百分点。其中，国内贷款8730亿元，下降2.5%；自筹资金14875亿元，下降5.2%；定金及预收款13990亿元，下降18.9%；个人按揭贷款7601亿元，下降5.4%。

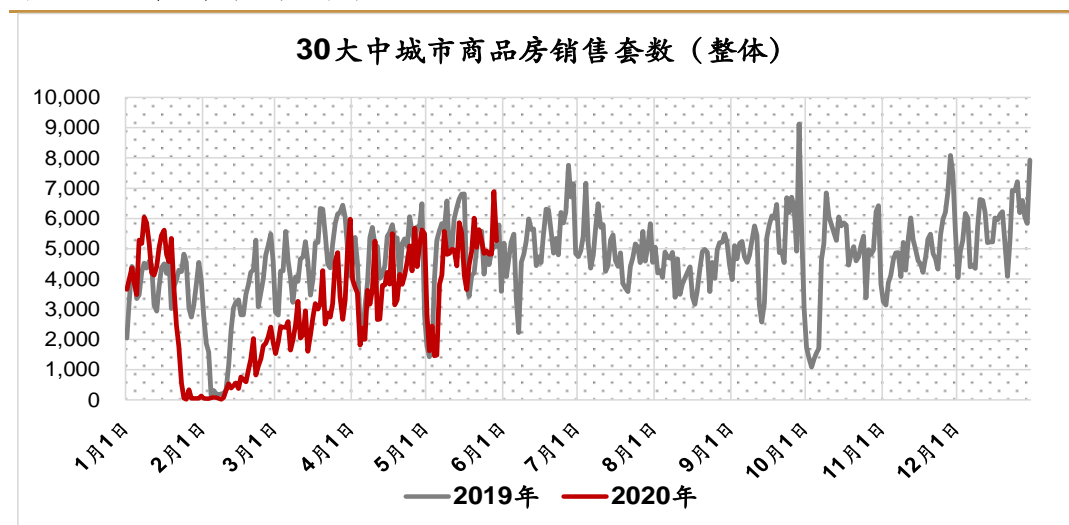
417政治局会议重申“坚持房住不炒定位”。5月10日央行发布的货币政策执行报告，重申了坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。5月22日，政府工作报告提到没有提出全年经济增速的具体目标，“六保”（居民就业、基本民生、市场主体、粮食能源安全、产业链供应链稳定、基层运转）和“六稳”（稳就业、稳金融、稳外汇、稳外资、稳投资、稳预期）凌驾于保经济增速之上。“六保”是“六稳”的着力点和基本盘。

2020 年计划财政赤字规模 3.6%（相比 2019 年增加 1 万亿），同时发行 1 万亿抗疫特别国债。这两万亿全部转给地方，用于保就业、保民生和保市场主体，包括减税降费、减租降息、扩大消费和投资等。2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿，比 2019 年增加 1.6 万亿，中央预算内投资安排 6000 亿，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设。加强新型城镇化建设，大力提升县城公共设施和服务能力，以适应农民日益增加的到县城就业安家需求。新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，支持加装电梯、发展用餐、保洁等多样社区服务。另外“一重”是指加强交通、水利等重大工程建设。

政府工作报告对房地产的表述：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。坚持房子是用来住的、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 23 日-29 日）日均交易 5258 套，相比 2019 年日均 4693 套增长 12.04%。

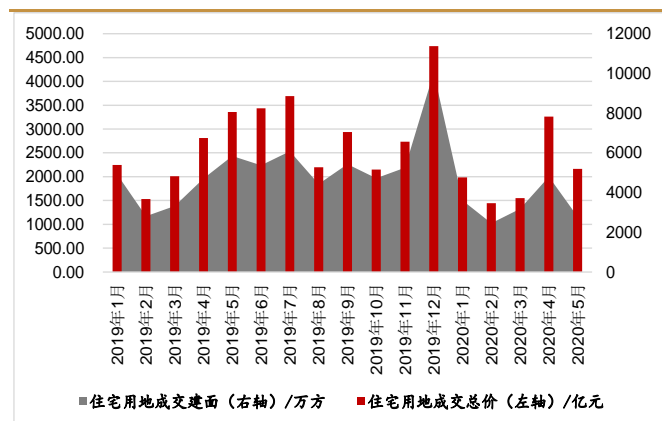
图 26：30 大中城市商品房交易高频数据跟踪（套）



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）

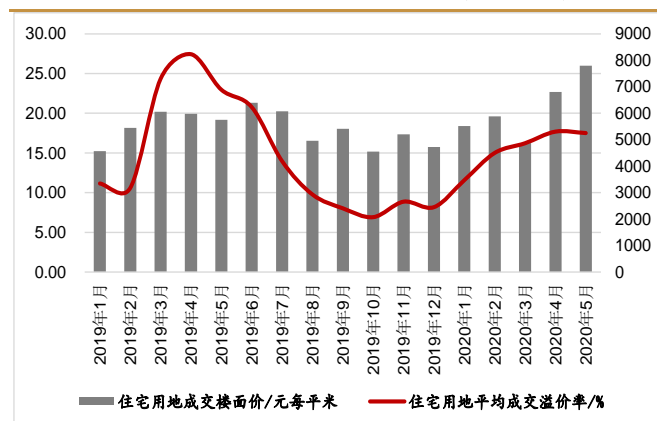
从土地成交情况来看，我们将样本城市扩展到 100 城市，根据 Wind 统计数据（含非房企购买土地），2020 年 2 月中旬以来土地交易持续恢复，特别是住宅用地和工业用地反弹较为明显。5 月份以来，住宅用地成交 2778.4 万方，成交总额 2165.7 亿，平均土地成交溢价率为 17.5%（1 月、2 月、3 月和 4 月分别为 11.57%、15.00%、16.22%和 17.68%），平均楼面价达到 7795.1 元每平米。

图 27：全国 100 城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 28：全国 100 城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 8.13 倍（前一周末为 8.02 倍），港股通内房的估值水平为 6.85 倍（前一周末为 6.67 倍）；申万地产板块整体 PB（剔除负值影响）为 1.15 倍，港股通内房为 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
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

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)
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

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)
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。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	14.36	买入	2.34	2.86	3.54	6.1	5.0	4.1
000002	万科 A	25.70	买入	3.44	4.12	4.81	7.5	6.2	5.3
600383	金地集团	12.75	买入	2.23	2.74	3.19	5.7	4.7	4.0
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	31.30	买入	5.61	6.98	8.44	5.6	4.5	3.7
000671	阳光城	6.49	买入	0.98	1.19	1.50	6.6	5.5	4.3
000961	中南建设	7.87	买入	1.11	1.93	2.24	7.1	4.1	3.5
600340	华夏幸福	21.66	买入	4.85	6.11	7.53	4.5	3.5	2.9

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	5.12	买入	1.15	1.73	1.96	4.5	3.0	2.6
002146	荣盛发展	7.79	买入	2.10	2.55	3.07	3.7	3.1	2.5
600325	华发股份	6.60	买入	1.32	1.63	1.99	5.0	4.0	3.3
000090	天健集团	5.89	买入	0.66	1.04	1.31	8.9	5.7	4.5
002314	南山控股	2.82	买入	0.15	0.19	0.27	18.8	14.8	10.4
0813.HK	世茂房地产	29.68	持有	3.15	3.96	4.92	9.4	7.5	6.0
1918.HK	融创中国	29.91	买入	5.85	6.98	8.49	5.1	4.3	3.5
0884.HK	旭辉控股	5.13	买入	0.82	1.02	1.22	6.3	5.0	4.2
2007.HK	碧桂园	8.83	买入	1.81	2.11	2.54	4.9	4.2	3.5
1638.HK	佳兆业	2.61	买入	0.75	1.01	1.29	3.5	2.6	2.0
6158.HK	正荣地产	4.54	持有	0.57	0.70	0.82	8.0	6.5	5.5
1628.HK	禹洲地产	2.92	买入	0.69	0.79	0.96	4.2	3.7	3.0
0817.HK	中国金茂	4.94	买入	0.56	0.68	0.86	8.8	7.3	5.7
3301.HK	融信中国	6.38	买入	1.84	2.18	2.60	3.5	2.9	2.5
1238.HK	宝龙地产	3.96	买入	0.98	1.27	1.60	4.0	3.1	2.5

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 指数涨幅在-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
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@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
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@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