

2023年7月31日星期一

【东兴银行】银行业跟踪：政治局会议修正市场预期，看好板块估值修复 (20230731)

板块表现

行情回顾：上周银行板块跑赢沪深300，股份行/城商行板块表现更佳。上周中信银行指数上涨6.24%，跑赢沪深300指数1.77pct，在各行业中排名第5。从细分板块来看，股份行、城商行、农商行、国有行指数分别涨6.90%、6.31%、5.77%、5.22%。个股方面，42家A股上市行均录得正收益，涨幅居前的有宁波银行（15.02%）、紫金银行（13.73%）、兰州银行（13.21%）、招商银行（10.38%）、邮储银行（10.11%）。

估值：截止7月28日，银行板块PB为0.56倍，处于近五年来的6.84%分位数、估值仍在低位。

成交额：银行板块上周成交额为286.03亿元，占全部A股的3.01%，在各行业中排名第13。

北向资金：上周北向资金净流入银行板块149.35亿，在各行业中排名第3。个股方面，招商银行（+53.65亿）、平安银行（+18.58亿）、宁波银行（+14.04亿）、兴业银行（+10.22亿）、农业银行（+7.62亿）流入规模较大。

流动性跟踪

央行动态：上周央行共开展3410亿逆回购操作，同时1120亿逆回购到期，当月实现净投放2290亿。

利率跟踪：资金面总体宽松，票据转贴现利率降幅较大。短端利率方面，DR001较上周-7BP至1.45%，DR007持平于1.82%。长端利率方面，10年期国债收益率、国开债收益率较上周分别+5BP、+3BP至2.65%、2.76%。同业存单利率方面，1年期中债商业银行同业存单到期收益率（AAA）较上周+2BP至2.30%。票据利率方面，3M、半年国股票据转贴现利率较上周-33BP、-57BP至1.02%、0.90%。7月LPR环比持平于3.65%（1Y）、4.3%（5Y）。

行业要闻跟踪

①政治局会议：会议指出继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。地产政策方面，指出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求”。地方债务方面，指出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。

②住建部：表示要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,291.04	0.46
深证成指	11,183.91	0.75
创业板	2,236.67	0.77
中小板	7,233.55	1.23
沪深300	4,014.63	0.55
香港恒生	20078.94	0.82
国企指数	6899.31	1.33

A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
威力传动	35.41	机械设备	20230731
碧兴物联	36.12	机械设备	20230731
华洋赛车	16.50	汽车	20230731
科净源	45.00	环保	20230801
宏裕包材	8.00	基础化工	20230801
固高科技	-	电子	20230802
路桥信息	7.00	计算机	20230802
威马农机	-	机械设备	20230803
司南导航	-	电子	20230803
德福科技	-	电子	20230804
广钢气体	-	电子	20230804

*价格单位为元/股

A股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
敷尔佳	55.68	美容护理	20230801
浙江荣泰	15.32	汽车	20230801

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。

③金监局：截至上半年末，银行业金融机构资产总额 406.2 万亿，同比增长 10.5%；上半年商业银行净利润 1.3 万亿，同比增长 2.6%。商业银行拨备余额增加 4561 亿元，拨备覆盖率为 206.1%；商业银行资本充足率为 14.66%。

个股重要公告

①兰州银行：上半年实现营收 41.40 亿，同比增 8.83%；净利润 9.62 亿，同比增 15.90%；加权平均 ROE 3.12%，同比上升 0.33 个百分点。贷款、存款余额较年初分别增长 7.76%、4.6%，不良率较上年末下降 1BP 至 1.7%，拨备覆盖率较上年末上升 1.99pct 至 196.98%。

②兴业银行：同意聘任陈信健先生为行长，曾晓阳先生为副行长。

投资建议：政治局会议修正市场预期，看好板块估值修复。

上周政治局会议在定调经济趋势向好的同时，明确当前经济仍面临需求不足、部分企业经营困难、重点领域风险隐患多的挑战。预计后续拉动总需求的政策有望扩大范围、加大力度。货币财政政策方面，会议指出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强逆周期调节和政策储备。考虑到 6 月降息已经落地，预计后续财政政策有望继续发力、推动经济恢复。房地产政策方面，会议指出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求”；周内住建部亦发文表态放松需求端政策，大力支持刚性、改善性住房需求；预计优化调整房地产政策有助于修复市场悲观预期，推动房地产行业稳健发展。地方债务方面，会议指出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，预计后续地方化债有望提速。在政策优化下，我国地产和地方政府系统性风险概率很低，预计贷款风险整体可控。

综合来看，预计政治局会议后需求端政策、财政政策有望加码，地产政策调整优化，地方政府化债提速，有助于银行基本面边际改善，市场悲观预期将逐步修正。目前银行估值仍处于低位，PB 仅有 0.56 倍；但股息率仍位于高位，部分上市行股息率超过 5%，对中长期资金吸引力加大。2Q23 机构重仓板块比例仅 2.07%，处历史低位水平。我们认为当前板块配置价值明显，看好下半年绝对收益表现。

个股方面，我们重点推荐优质江浙区域性银行。短期来看，在区域经济优势、以及政策支持下，优质区域性银行有望延续高成长。从长期角度来看，优质地区的优质城商行、农商行拥有深耕区域、网点下沉以及当地股东等自身优势，并且长期坚持以中小企业客户和小微客户为战略定位，客户基础逐步夯实下，基本面有望长期向好。

风险提示：经济下行压力加大导致资产质量恶化，金融持续让利导致息差大幅收窄，房企销售低迷或融资恶化引发信用风险暴露等。

(分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66555383)

【东兴煤炭】中国神华（601088）：完整产业链成就全球能源巨头，“中特估”加持，投资价值有望提升（20230726）

中国神华煤炭上下游完整产业链成就全球能源巨头。中国神华是全球领先的以煤炭为基础的综合能源上市公司，逐步形成煤炭“生产——运输（铁路、港口、航运）——转化（发电及煤化工）”一体化运营模式，其中自有铁路成为神华一体化经营的重要部分。是我国最大的煤炭生产企业和销售企业，2020年以来，归母净利润持续增长；其中煤炭分部贡献公司主要营收，占公司总营业收入的80%左右。煤炭储量居行业首位，丰富煤炭资源为公司利润保驾护航。公司销售净利率处行业前列，公司总体毛利率稳定在40%左右。

煤矿产能优越，构建自产煤炭成本护城河。2022年公司发布公告，神山露天煤矿、黄玉川煤矿、青龙寺煤矿生产能力共核增460万吨/年。与行业其他主要竞争者（中煤能源、兖矿能源、陕西煤业）对比，中国神华自产煤单位成本具明显相对优势。长协定价机制稳定煤炭售价。

一体化经营模式增强公司经营稳定性。公司其他业务以煤炭为中心展开。发电业务：“煤电联营”经营模式稳定公司业绩。独特的特许经营模式使得中国神华发电业务经营业绩具备高确定性和强稳定性。煤化工业务：收入稳定，产品结构灵活调整。运输业务：自有铁路运输成本低、距离短，使得自有铁路成为中国神华一体化经营优势的重要组成部分，港航联合完善销售链条。公司近五年来吨煤运输成本在0.08元/吨公里以下，成本维持低位。新能源产业：公司在新能源项目开发和投资产业基金上双力齐发。一体化经营模式增加公司经营稳定性。

公司现金流充沛、分红稳定，“中特估”加持，投资价值有望提升。公司业绩稳定，现金流充沛。分红稳定，2022年公司股利支付率为72.77%，居行业前位。资本市场对全年经济弱复苏形成一定预期，在“中特估”加持下，销售结构稳定且高分红高盈利低估值的煤炭股中国神华具备提估值基础的可能，投资价值有望提升。

投资建议：我们认为，公司煤炭以长协煤业务为主，和铁路板块均业绩稳健，盈利能力有保障，抗风险能力强。电力板块受装机不断增长，同时公司在售电业务加速发展，盈利有望显著改善。预计公司23~25年归母净利润有望达630/633/651亿元，对应EPS为3.17/3.18/3.28元，并且公司作为ESG水平领先的国内煤电一体化能源央企，有望享受中国特色估值溢价，首次覆盖给与“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏程度不及预期，行业内国企改革不及预期，行业面临有效需求不足，煤价波动不及预期的风险。

(分析师: 曹奕丰 执业编码: S1480519050005 电话: 021-25102904 研究助理: 莫文娟 执业编码: S1480122080006 电话: 010-66555574)

重要公司资讯

- 海底捞:** 发布正面盈利预告。截至 2023 年 6 月 30 日, 海底捞来自持续经营业务的收入预计不少于 188 亿元, 去年同期为 152 亿元, 同比增长超过 23.7%; 持续经营业务净利润预计不低于 22 亿元, 去年同期为 0.72 亿元, 同比增超 29 倍。(资料来源: 同花顺)
- 爱博医疗:** 拟使用公司自筹资金 2.45 亿元, 以认缴新增注册资本、股权转让的方式取得福建优你康 51% 股权。其中, 拟以 1.75 亿元认缴目标公司新增注册资本, 公司取得本次增资后基于完全摊薄基础 36.84% 股权; 以 7008.16 万元受让目标公司现有股东香港优你康股权, 公司取得本次股权转让后基于完全摊薄基础 14.15% 股权。本次交易完成后, 公司持有目标公司 51% 的股权 (对应实缴出资占比 51%), 并将其作为控股子公司纳入合并报表范围。(资料来源: 同花顺)
- 艾克森:** 上半年公司实现营业总收入约 15.92 亿元, 比去年同期增长约 44.66%, 归属于上市公司股东的净利润约 1.43 亿元, 同比增长 75.45%。(资料来源: 同花顺)
- 碧桂园:** 预期截至 2023 年 6 月 30 日止半年度可能录得未经审核净亏损。预计净亏损主要是由于房地产行业销售下行的影响, 导致房地产业务结转毛利率下降, 物业项目减值增加; 以及外汇波动造成预期净汇兑损失所致。(资料来源: 同花顺)
- 中国恒大:** 公司宣布, 鉴于本公司境外重组的最新进展, 呈请人同意推迟清盘呈请的聆讯。高等法院已批准同意传票, 该呈请的聆讯押后至 2023 年 10 月 30 日。(资料来源: 同花顺)

经济要闻

- 统计局:** 中国 7 月官方制造业 PMI 49.3, 前值 49, 中国 7 月综合 PMI 51.1, 前值 52.3。非制造业 PMI 51.5, 前值 53.2。(资料来源: 同花顺)
- 央行:** 2023 年二季度末, 人民币房地产贷款余额 53.37 万亿元, 同比增长 0.5%, 比上年末增速低 1 个百分点; 上半年增加 1549 亿元, 占同期各项贷款增量的 1%。2023 年二季度末, 房地产开发贷款余额 13.1 万亿元, 同比增长 5.3%, 增速比上年末高 1.6 个百分点。个人住房贷款余额 38.6 万亿元, 同比下降 0.7%, 增速比上年末低 1.9 个百分点。(资料来源: 同花顺)
- 国家金融监管总局:** 经审计的各保险公司交强险汇总数据显示, 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日, 各经营交强险业务的保险公司共承保机动车 3.37 亿辆, 交强险保费收入 2465 亿元, 赔付成本 1845 亿元, 管理与服务成本 585 亿元(含救助基金 6 亿元)。2022 年, 交强险承保亏损 22 亿元, 分摊的投资收益 53 亿元。(资料来源: 同花顺)
- 中国物流与采购联合会:** 公布今年上半年物流运行数据。随着社会经济全面恢复常态化运行, 物流需求整体呈现趋稳向好的发展状态, 物流需求升级动力明显。今年上半年, 全国社会物流总额为 160.6 万亿元, 同比增长 4.8%, 比 1—5 月份提高 0.3 个百分点。物流需求累计增速整体呈

回升态势。(资料来源：同花顺)

- 5. 国家发改委：**优化汽车购买使用管理。各地区不得新增汽车限购措施，已实施限购的地区因地制宜优化汽车限购措施。着力推动全面取消二手车限迁、便利二手车交易登记等已出台政策落地见效。促进汽车更新消费，鼓励以旧换新，不得对非本地生产的汽车实施歧视性政策。加大汽车消费金融支持力度。增加城市停车位供给，改善人员密集场所和景区停车条件，推进车位资源共享利用。(资料来源：同花顺)

每日研报**【东兴煤炭】煤炭行业报告：煤价上涨趋势有望持续，运费走低，进口量增加（20230728）**

国内动力煤、炼焦煤价格上涨。截止 7 月 25 日，秦皇岛动力煤山西优混 5500 平仓价格 868 元/吨，月环比涨幅达 5.85%。截至 7 月 24 日，综合的中国炼焦煤价格指数报收 1870 元/吨，环比上月上涨 108.20 元/吨，涨幅为 6.14%。需求旺季，煤价继续上涨，但仍处于低位，迎峰度夏的煤炭消费水平，煤价上涨仍具支撑。

7 月份，六大发电集团的煤炭库存下跌，可用天数下跌，日均耗煤量上涨。6 月的全国发电量及火电发电量月环比上涨，仍具上升空间。截至 7 月 23 日，六大发电集团，其煤炭库存共 1376.80 万吨，环比上月下跌 40.40 万吨，跌幅 2.86%；其煤炭可用天数共 15.90 天，环比上月下跌 1.70 天，跌幅 9.66%；其日均耗煤量共 86.52 万吨，环比上月涨 6.18 万吨，涨幅 7.69%。6 月，全国发电量环比上月上涨 513.20 亿千瓦时，涨幅为 7.45%。其中火力发电量环比上月上涨 516.00 亿千瓦时，涨幅为 10.95%。盛夏时节，终端的需求呈现季节性继续扩大，作为发电的主力能源，电厂对煤炭的采购应该仍有保证。

海外炼焦煤价格上涨，国内外海运费环比上月走势弱，煤炭进口量增加。截至 7 月 25 日，京唐港对澳主焦煤库提含税价报收 2080 元/吨，月环比涨幅达 13.04%。截至 7 月 21 日，从秦皇岛到上海航线上 4-5 万 DWT 的 CBCFI 报收 18.80 元/吨，较上月环比下跌幅为 9.18%；从秦皇岛到宁波航线上 1.5-2 万 DWT 的 CBCFI 报收 34.80 元/吨，较上月环比下跌幅为 3.87%。截至 7 月 20 日，澳洲纽卡斯尔-中国煤炭海运费（巴拿马型）报收 12.50 美元/吨，环比上月下跌 1.00 美元/吨，跌幅为 7.41%。6 月，煤及褐煤月度进口量达到 3987.00 万吨，环比上月上涨 29.00 万吨，涨幅为 0.73%。动力煤月度进口量达到 1427.52 万吨，环比上月上涨 31.51 万吨，涨幅达 2.26%。

结论：7 月份以来，国内动力煤、炼焦煤价格上涨，需求旺季，煤价继续上涨，但仍处于低位，迎峰度夏煤炭的消费水平，煤价有望上涨。7 月份，六大发电集团的煤炭库存下跌，可用天数下跌，日均耗煤量上涨。6 月的全国发电量及火电发电量月环比上涨，仍具上升空间。盛夏时节，终端的需求呈现季节性继续扩大，作为发电的主力能源，电厂对煤炭的采购应该仍有保证。海外炼焦煤价格上涨，国内外海运费环比上月走势弱，煤炭进口量增加。

风险提示：行业面临有效需求不足，煤价下跌等不及预期的风险。

(分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904 研究助理：莫文娟 执业编码：S1480122080006 电话：010-66555574)

【东兴宏观】宏观普通报告：美联储保留进一步加息空间（20230728）

美联储加息 25bp，联邦基金利率升至 5.25%~5.5%。

主要观点：

发布会态度略微偏鹰，继续强调通胀压力，继续提及年内不会降息。

下半年非住宅服务业通胀压力可能不及美联储预期。

美国年内衰退概率不大，短期可承受小幅加息。

若后续 2 个月的通胀环比数据能够延续 6 月回落态势，则 9 月可能再次暂停，否则美联储可能仍会偏向加息。

市场观点不变，即美十债波动范围 3.6%~3.9%，上限 4%~4.25%；美股维持三季度没有明显风险点，长期泡沫再次出现，长期仍维持中性。

欧洲政策利率与通胀距离较大，加息必要性与取舍难度均高于美国。

(分析师：康明怡 执业编码：S1480519090001 电话：021-25102911)

【东兴电力设备】天合光能（688599）：量利齐升，助力半年报业绩高增（20230728）

财务要点：公司披露 2023 年中报业绩预告，实现归属上市公司股东净利润 33.28-37.52 亿元，同比增长 162%-196%。实现扣非净利润 35.03-39.27 亿元，同比增长 204%-241%。

产品量利齐升，助力半年报业绩高增长。23年Q1公司单季度实现扣非净利17.30亿，根据中报业绩预告，公司Q2单季度扣非净利为17.73-21.97亿元，环比增2%-27%。报告期，公司业绩持续增长得益于：1)全球光伏产品需求持续增长，带动公司组件出货量提升；2)硅料降价叠加公司上游硅片产能的逐步释放，产品综合成本进一步下降；3)管理水平提升，物流成本及期间费用等得到有效控制。展望全年，随着硅料价格触底，下半年终端观望需求不再，光伏装机需求进一步释放，公司产品出货同比降持续高增。

股权激励彰显发展信心。7月3日，公司公告2023年限制性股票激励计划草案，拟授予激励对象5,473.35万股，激励对象重点向公司核心和关键技术、销售、管理人员等倾斜。业绩考核目标值为23-25年净利润分别达到65、100、130亿元，3年复合增速达52%，高目标彰显发展信心。

组件的品牌和渠道是企业的核心竞争力与护城河。公司已建立全球分销体系，是分销比例第一的组件企业，显著的分销渠道优势为公司开拓光伏分布式市场打下坚实基础。同时天合光能至尊系列组件具有广泛的品牌知名度，连续三年获得RETc组件制造全面最佳表现。公司作为光伏组件领先企业之一，基于全球布局的渠道和品牌优势，有望持续领跑。

发力N型路线，一体局布局构建成本竞争力。22年6月，公司公告称，拟在青海经济技术开发区投资建设年产30万吨工业硅、15万吨高纯多晶硅、35GW单晶硅、10GW切片、10GW电池、10GW组件以及15GW组件辅材生产线。项目于22年正式开工建设，预计到25年底全部建成。截止2022年公司电池/组件产能为50/65GW，预计到2023年底电池/组件产能将达75/95GW，其中Topcon先进电池产能将达40GW。我们认为，公司发力N型路线，青海西宁基地建成后，公司的加长一体化产能布局将为公司构筑研发与成本的相对竞争力。

盈利预测：预计公司2023-2025年归母净利润分别为74.89/96.95/117.60亿元，EPS分别为3.45/4.46/5.41元，对应2023.7.25收盘价36.39元，PE分别为11/8/7。维持公司“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧；产品价格、原材料价格或大幅波动。

(分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045)

【东兴传媒】明源云(0909.HK)覆盖报告：不动产生态链SaaS龙头，天际PaaS平台构建长期竞争优势(20230728)

不动产生态链SaaS龙头，全面覆盖住宅、产业及基建开发/运营/服务。明源云成立于2003年(其前身公司创始于1997年)，2020年香港联交所主板上市(0909.HK)。公司发展经历4个阶段：1997年以物业管理软件起家；2006年打造ERP解决方案；2014年推出云客、云采购产品，实现向SaaS服务模式转变；2020年推出天际PaaS平台。公司以天际PaaS平台为技术底座，构建云客、云采购、云空间、云链产品矩阵，覆盖客户关系管理、资产管理与运营、项目建设三大业务线。2021年至今，房地产行业进入困难阶段，在此背景下，公司加速从住宅房地产市场进入产业及基建类非住宅房地产市场，同时加速从增量开发市场进入存量资产管理、运营及服务市场，实现公司针对住宅、产业及基建市场在增量和存量业务领域的全面覆盖。

打造SaaS产品矩阵，实现PLG成长模式。

(1)云客专注客户关系管理领域(CRM)，效用获得庞大客户认可。根据招股书资料，按2019年收入及所服务房地产售楼处数目统计，云客是中国排名第一的面向房地产开发商的新房销售及营销和售楼处案场管理工具。

(2)云链专注项目建设领域，渗透率有较大提升空间。2018-2022年配套云链的建筑工地数量由1100个增长至7150个，根据国家统计局数据披露，目前全国建筑施工企业总数达12.9万家，其中，特、一级建筑业企业数量达到1.6万家，有近50万个工地在施工。

(3)云采购：专注供应链管理，平台活跃度持续提升。2020年-2022年，云采购房地产开发商入驻数由2000家增长至4400家，供应商入驻数由6.0万家增长至9.9万家。

(4)云空间：专注资产管理，国有资产市场空间广阔。2019-2022年公司云空间业务收入分别为2654万元、3824万元、5324万元、6152万元，年CAGR为41.6%。有关盘活盘活的相关政策密集出台，各级国企目前持有约300万亿的存量资产，国企部门资产管理数字化需求旺盛。

天际PaaS平台提升产品厚度和技术复杂度，商业化具有广阔空间。天际PaaS平台实现开发套装(aPaaS)、集成套装(iPaaS)、

流程套装(bpmPaaS)、数据套装(BI&Big Data)、超级工作台套装(BPA&Portal)五大套装功能集成。天际 PaaS 平台实现内部 SaaS 产品高效协同,包括云容、云链、云空间等各个产品,涉及售楼、成本、计划、采招、费用、经分等各个功能模块,有利于产品交叉销售;目前天际 PaaS 平台已有 1500 多家合作商、1200 多名零代码开发者、链接了 50 多位技术伙伴。庞大的天际 PaaS 平台开发者生态,有助于平台开发运营成本边际递减,实现规模效应。2021 年天际 PaaS 平台实现收入为 0.19 亿元,2022 年为 2.04 亿元,同比增长 970.4%,服务客户累计超过 1900 个。目前公司推动数据套装+数据治理、开发套装+扩展定制、集成套装+第三方集成的创新服务和应用,联合华为云、中软国际及区域合作伙伴,持续推动天际 PaaS 平台商业化。

建成全国性销售网络,行业低谷期与区域渠道依旧稳固。公司销售网络按地理区域组建,覆盖全国 30+个省市自治区,由直销团队和区域渠道合作伙伴组成,其中一线城市(包括北京、上海、深圳及广州)由公司销售团队进行直销,其他地区通过区域渠道合作伙伴向客户销售和交付 SaaS 产品及 ERP 解决方案。区域渠道销售业绩突出。2017-2022 年区域渠道销售收入由 1.86 亿元增长至 9.45 亿元,年 CAGR 为 38.4%。2021 年-2022 年,尽管地产行业处于低谷期,公司业务受到影响,但公司给予渠道的 SaaS 产品佣金比例依旧稳定,从而双方保持稳固合作关系,激励销售渠道网络全力销售及服务公司产品线。

投资建议:当前监管层对房地产企业的态度发生根本性转变,行业逐步回暖企稳。公司积极调整运营策略,一方面加快拓展以国企为主导的产业/基建等市场,推出新产品与解决方案;另一方面降本提效,推进组织及人才结构优化。我们预计 2023 年-2025 年公司收入分别为 19.86/23.88/28.61 亿元,给予公司 2023 年 4XPS,对应市值 79 亿元(87 亿港元),给予“强烈推荐”评级。

风险提示:地产行业复苏不及预期,天际 PaaS 平台研发投入加大,产品商业化进程不及预期,区域销售渠道不稳定等。

(分析师:石伟晶 执业编码:S1480518080001 电话:021-25102907)

【东兴房地产】房地产行业基金持仓 2023Q2: 地产股持仓占比进一步降低,基金持续低配地产行业(20230725)

2023Q2 板块持仓对比:

2023Q2, 30 个行业板块中, 房地产板块持仓市值及占比排名第 18, 持仓占比增幅排名第 22。2023Q2 基金重仓股中, 地产板块持仓占比 1.48%, 在 30 个板块中排名第 18。地产板块持仓占比降低 0.16%, 在 30 个板块中排名第 22。地产板块持仓市值环比增速为-13.98%, 在 30 个板块中排名第 21。

2023Q2 地产板块持仓:

2023Q2 基金重仓股中, 地产股持仓市值继续下滑、地产股持仓占比进一步降低, 基金进一步低配地产行业。2023Q2 基金重仓股中, 基金重仓股持仓总市值为 30701.63 亿元, 当季环比增速为-3.70%, 前值(2023Q1)为 1.18%; 地产股的持仓总市值为 455.25 亿元, 当季环比增速为-13.98%, 前值(2023Q1)为-22.48%; 地产股持仓市值占比与申万房地产板块流通市值占比的差值为-0.40%, 前值(2023Q1)为-0.37%。

2023Q2 地产公司持仓:

2023Q2 保利发展持仓市值最大, 大悦城持仓市值环比增速最高, 中华企业为新重仓股中持仓市值最大。2023Q2 基金重仓的地产股中, 持仓市值最大的公司为保利发展, 持仓市值为 150.27 亿元, 持仓市值环比增速为-13.72%, 基金重仓持股占流通股比例为 9.63%。2023Q2 基金重仓的地产股中, 持仓市值环比增速最高的公司为大悦城, 持仓市值环比增速为 247.94%; 新重仓股中持仓市值最大的公司为中华企业, 新重仓持仓市值为 0.16 亿元。

投资策略:

基于行业格局进一步分化,“高负债、高杠杆、高周转”的粗放式发展模式难以为继的行业趋势,我们推荐两条投资主线: 主线一: 重点布局高能级城市, 具有信用优势的优质央企、国企。优质央国企有望抓住行业出清与竞争格局改善的机会在需求回暖之时抢占先机, 高能级城市布局较多的保利发展、越秀地产等龙头央国企将有望受益。主线二: 具有优质的经营体系, 开发主业稳健, 同时在地产运营和服务领域有所建树的优质房企。我们推荐在运营效率、产品质量和战略布局等方面都是行业翘楚, 同时具备较为领先的不动产综合运营能力的龙头房企。开发业务稳健, 同时在不动产运营和服务领域具有一定先发优势和布局优势的龙湖集团、万科 A 等龙头房企, 有望在行业发展转型过程中抢占先机。

风险提示: 行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

(分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526