



头部房企销售逆势提升，贷款红线促行业稳定

投资要点

- **头部房企销售逆势提升，建发、绿城、龙光、荣盛和金茂销售增幅较大。**克而瑞数据显示，TOP100房企的全年累计全口径销售金额达到130462亿元，同比增长12.4%。头部房企销售金额稳健增长，2020年12月TOP5/TOP6-10/TOP11-20房企单月销售金额同比增长15%/22%/25%，1-12月累计销售金额同比增长8%/6%/16%。重点房企增速位于前三位的为建发房产、绿城中国、龙光集团、荣盛发展和中国金茂，全年累计销售金额分别增长76%、58%、51%、49%和39%。头部房企格局相对稳定，仅绿城中国一家为新晋TOP20，各公司销售排名较2019年变动不大。
- **行业集中度不断提升，各梯度房企的销售金额增速趋于收敛。**2020年行业集中度继续提升，TOP5/TOP10/TOP20/TOP100房企的房企市占率分别为20%/29%/43%/76%，较上年分别提升1.4pp/1.1pp/2.2pp/3.4pp。近年来，各梯度房企的销售金额增速呈现分化，但逐步趋向收敛，2020年TOP5/TOP10/TOP20/TOP100房企销售金额增速分别为8%/7%/10%/12%，差异已明显减小。随着行业“三道红线”等融资政策的推出，行业格局将会逐渐固化，弯道超车将变成小概率事件，应关注高质量发展、财务状况良好的头部企业。
- **房地产贷款集中度管理制度重磅推出，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限。**2020年12月31日，央行、银保监会联合发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，《通知》根据银行业金融机构资产规模、机构类型，明确了对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限。我国房地产贷款余额持续增长，占比不断提升。截至2020年9月，全国主要金融机构房地产贷款余额为48.8万亿，同比增加12.8%，在各项贷款余额中的占比提升至28.8%。房地产贷款集中度管理制度的推出使房地产长效机制得到进一步夯实，有效稳定金融和房地产两个市场，促进房地产行业的良性发展。
- **投资策略与重点关注个股：**板块估值近期处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注四条投资主线：1) 均衡型的优质房企：万科A、保利地产、旭辉控股、建发国际控股等；2) 永续经营型的特色房企：龙湖集团、华润置地、宝龙地产、金地商置等；3) 城市更新型的特色房企：龙光集团、佳兆业集团等；4) 成长型的优质物管企业：永升生活服务、碧桂园服务、金科服务、华润万象生活、宝龙商业等。
- **风险提示：**项目交付风险、项目销售回款风险、行业政策调控风险。

西南证券研究发展中心

分析师：沈猛

执业证号：S1250519080004

电话：021-58351679

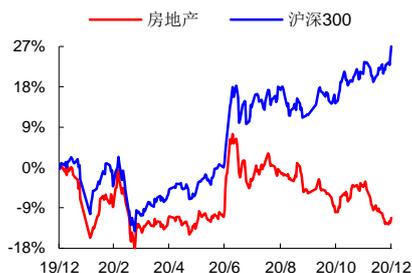
邮箱：smg@swsc.com.cn

联系人：池天惠

电话：13003109597

邮箱：cth@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	128
行业总市值(亿元)	20,440.50
流通市值(亿元)	19,617.04
行业市盈率TTM	9.13
沪深300市盈率TTM	16.1

相关研究

1. 房地产行业周报(12.21-12.27): 多城开启抢人大战, 拿地城市集中度提升 (2020-12-27)
2. 房地产行业例评: 投资销售持续转暖, 租赁住房深受重视 (2020-12-20)
3. 房地产行业例评: 物业板块行情分化, 未来行业立体竞争 (2020-12-13)
4. 房地产行业例评: 成熟分化牛不改, 地产相对收益显现 (2020-09-13)
5. 房地产行业2020年中报总结: 三条红线托底估值, 特色房企表现占优 (2020-09-11)
6. 房地产行业例评: 消费股及科技股调整, 平衡风格纵深演绎 (2020-09-06)

目 录

1 市场回顾	1
2 行业及公司动态	3
2.1 行业政策动态跟踪	3
2.2 公司动态跟踪	4
3 每周点评	5
4 投资建议	10
5 风险提示	10

图 目 录

图 1: 近一年申万地产板块相对沪深 300 走势	1
图 2: 2020 年全年申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)	1
图 3: 上周南山控股、京汉股份、哈高科等个股涨幅显著	1
图 4: 上周 ST 银亿、ST 爱旭、格力地产等个股跌幅显著	1
图 5: 上周申万地产板块中交易额靠前个股 (亿元)	2
图 6: 2020 年全年申万地产上涨个股占比为 34.09%	2
图 7: 上周表现强势的港股通内房股	2
图 8: 2020 年全年表现强势的港股通内房股	2
图 9: 上周表现强势的物业股	3
图 10: 2020 年全年表现强势的物业股	3
图 11: 行业集中度持续提升	7
图 12: 销售额增速趋于收敛	7
图 13: 房地产贷款余额增长至 48.8 万亿元	8
图 14: 房地产贷款余额占比提升至 28.8%	8
图 15: 房地产开发贷款余额增长至 12.2 万亿元	8
图 16: 个人住房贷款余额增长至 33.7 万亿元	8

表 目 录

表 1: 2020 年重点房企销售排名	6
表 2: 各大银行贷款政策分档	7
表 3: 2020 年 12 月各大城市二手房价格排名 (前 50 名)	9

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现良好，沪指周线持续上涨。上证指数上涨 2.25%、沪深 300 指数上涨 3.36%，创业板指上涨 4.42%，万得全 A 上周交易额 3.51 万亿，环比减少 18.88%。从板块表现来看，上周食品饮料、休闲服务和非银金融板块表现靠前。

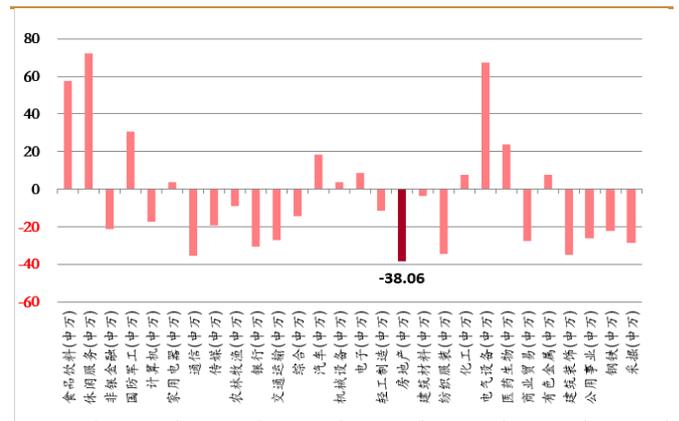
申万房地产板块（简称申万地产）上周上涨 1.19%，在所有申万一级行业中相对排名 22/28。从 2020 年全年涨跌幅来看，申万地产下跌 10.85%，在所有申万一级行业中相对排名 17/28。上周申万地产板块交易额 442.16 亿，环比减少 18.34%。

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

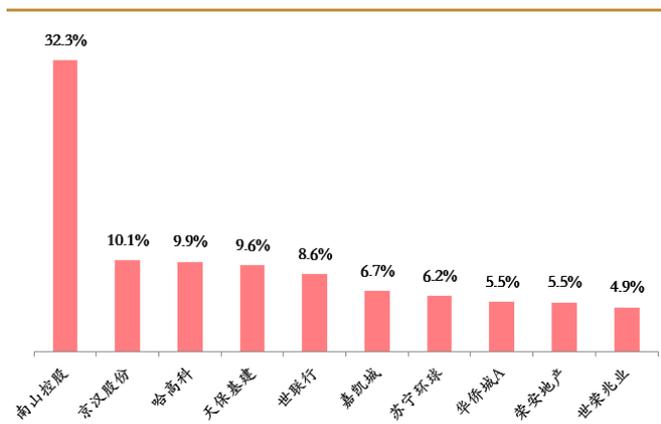
图 2：2020 年全年申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)



数据来源：Wind，西南证券整理

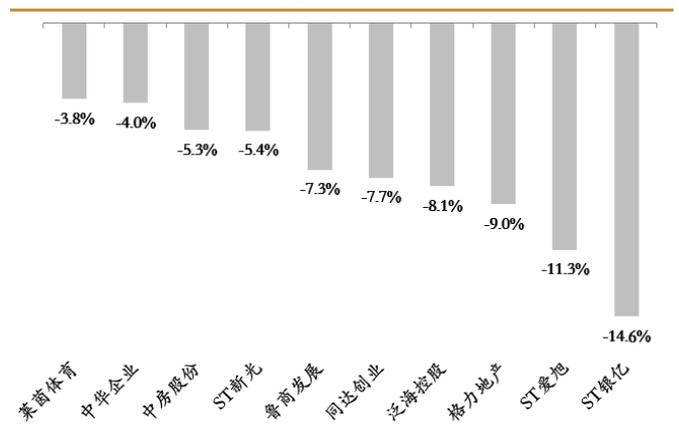
从个股涨跌幅来看，上周南山控股、京汉股份、哈高科和天保基建等个股涨幅居前。ST 银亿、ST 爱旭、格力地产和泛海控股个股跌幅居前。

图 3：上周南山控股、京汉股份、哈高科等个股涨幅显著



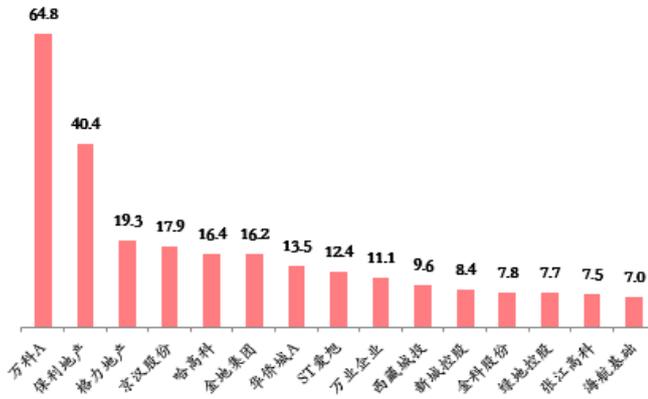
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：上周 ST 银亿、ST 爱旭、格力地产等个股跌幅显著

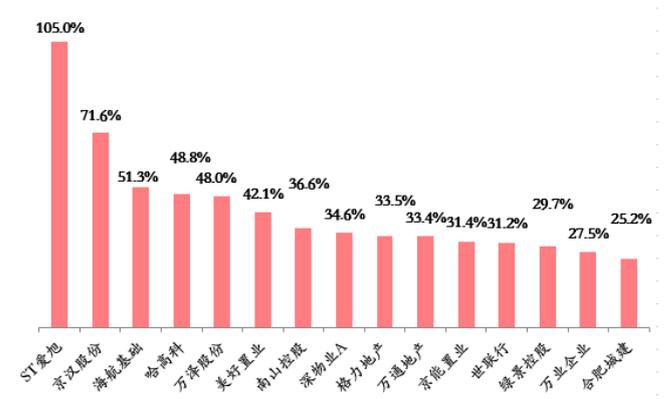


数据来源：Wind，西南证券整理

从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、格力地产、京汉股份等排在行业前列，成交额均超 15 亿。其中，万科和保利交易额合计 105.3 亿，占板块交易额比重为 23.04%，较上周略微下降（龙头股交易占比维持稳定），格力地产和京汉股份交易量维持在较高位置。从 2020 年全年累计涨幅来看，ST 爱旭、京汉股份、海航基础、哈高科等涨幅居前，上涨个股数占比 34.09%。2020 年全年，天津松江、ST 新光、泰禾集团、新华联等个股跌幅居前。

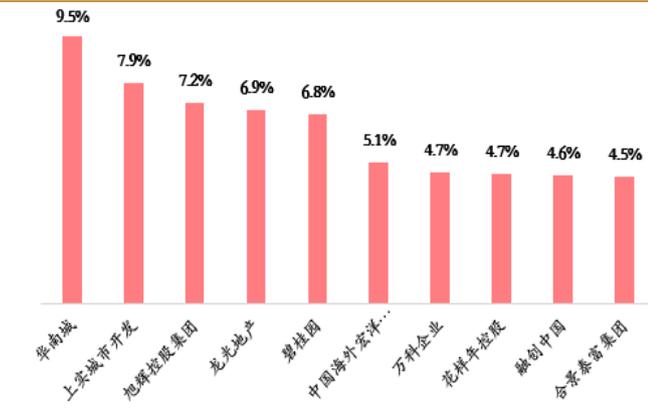
图 5: 上周申万地产板块中交易额靠前个股 (亿元)


数据来源: Wind, 西南证券整理

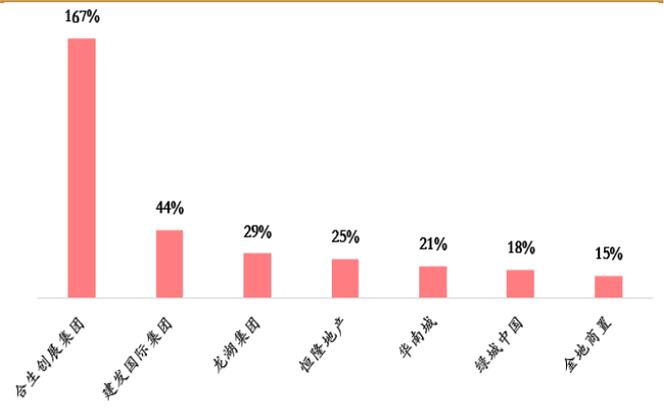
图 6: 2020 年全年申万地产上涨个股占比为 34.09%


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 28 只股票上涨, 华南城、上实城市开发和旭辉控股集团等涨幅明显, 而建发国际集团、国瑞置业和力高集团等位居跌幅前列。2020 年全年, 合生创展、建发国际、龙湖集团和恒隆地产等个股表现强势。上周从成交金额来看, 中国海外发展、融创中国和华润置地均超过 10 亿 (人民币)。

图 7: 上周表现强势的港股通内房股


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8: 2020 年全年表现强势的港股通内房股


数据来源: Wind, 西南证券整理

从物业板块表现来看, 在我们跟踪的 26 只股票中, 上周有 17 只股票上涨, 远洋服务控股、卓越商企服务和恒大物业等涨幅明显, 而中海物业、时代邻里和建业新生活等位居跌幅前列。2020 年全年, 永升生活服务、宝龙商业和滨江服务等个股表现强势。上周从成交金额来看, 恒大物业、碧桂园服务、招商积余、融创服务控股和华润万象生活均超过 4 亿 (人民币)。

图 9：上周表现强势的物业股



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：2020 年全年表现强势的物业股



数据来源：Wind，西南证券整理

2 行业及公司动态

2.1 行业政策动态跟踪

2021 年 1 月 1 日，部分存量个人房贷利率迎来重定价日。2020 年 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）经历两次下调，选择以 LPR 定价的购房者，月供将在 2021 年发生变化。（新华网）

2020 年 12 月 31 日（下同“2020 年”），上海、广州、福州、无锡、重庆、苏州、珠海等 7 城年末密集出台落户新政，放松落户门槛，加速人才引进（中新经纬）

12 月 31 日，“2020 中国房地产销售金额 TOP100” 排行榜发布，碧桂园、恒大、万科占据销售前三甲。全年 TOP100 房企总销售金额 13.18 万亿元，同比增长 11.6%，累计销售增幅较去年同期下降 6.1 个百分点。12 月单月 TOP100 房企总销售额为 1.67 万亿元，同比增长 18.3%。（观点指数）

12 月 31 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会 31 日对外宣布，建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度，分档设置房地产贷款余额占比上限和个人住房贷款余额占比上限。（新华社）

12 月 30 日，长春市住房保障和房屋管理局发布《关于加强住房租赁企业备案和住房租赁合同网签备案管理的通知》。通知指出，为进一步规范长春市住房租赁市场秩序，加强长春市住房租赁企业管理，长春市住房保障和房屋管理局将加强住房租赁企业备案报告和住房租赁合同网签备案管理工作。（中国网地产）

12 月 30 日，深圳市第六届人大常委会表决通过《深圳经济特区城市更新条例》，其中，指出旧住宅区所在地块经专有部分面积占比 95% 以上且占总人数 95% 以上的物业权利人同意后，即可征收。条例正式出台后，此前签约率不低于 95% 的旧改项目也适用于个别征收模式。（观点地产网）

12 月 30 日，四川省人民政府和重庆市人民政府 29 日共同批复同意设立遂潼川渝毗邻地区一体化发展先行区，规划范围为四川省遂宁市和重庆市潼南区全域。批复明确，先行区

要在两地一体构建“双中心、三走廊、一园区”空间形态，做大做强遂宁中心城区、潼南中心城区，打造现代产业创新走廊、涪江生态绿色走廊、琼江乡村振兴走廊，建设遂潼涪江创新产业园区。《遂潼川渝毗邻地区一体化发展先行区总体方案》将由两省市发展改革委联合印发。(新华网)

12月29日，上海市人民政府延长《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》有效期，房产税试点将继续按要求执行。(中国网地产)

2.2 公司动态跟踪

万科A: 12月24日，万科企业股份有限公司下属子公司海南中万启盛管理服务有限责任公司与中国诚通控股集团有限公司等签署了《中国国有企业混合所有制改革基金有限公司股东协议》并共同投资设立“中国国有企业混合所有制改革基金有限公司”。国改基金的认缴出资总额为人民币707亿元，投资方式为主要通过股权投资和创设、参股子基金投资相结合的方式开展投资活动，投资领域为重点投向国有企业混合所有制改革及反向混改项目。

龙湖集团: 公司下属徐州金龙湖控股集团有限公司2020年非公开发行公司债券(第一期)，证券代码“114891”，证券简称“20金龙湖”，发行总额3亿元，票面利率5.95%，债券期限3年。

旭辉控股集团: 12月30日，公司连同其附属公司(厦门旭若、厦门兴胜、厦门和际及厦门项目公司)与恒基中国投资及北京恒华(恒基中国投资的间接全资附属公司)订立厦门合作协议，内容有关成立合营企业，以开发位于中国福建省厦门市湖里区06-08五缘湾片区高林中路与高林南路交叉口西南侧的厦门地段。于本公告日期，厦门项目公司由厦门和际全资拥有、厦门和际由厦门兴胜全资拥有及厦门兴胜由厦门旭若全资拥有。厦门和际成功投得厦门地段，总规划建筑面积达5.8万平方米，土地代价为人民币2.94亿元。

保利地产: 公司发布关于“中联天风-保利发展商用物业第一期资产支持专项计划”成立的公告。截至2020年12月29日，专项计划实际收到的参与资金为人民币22.52亿元，募集资金专户中的金额已经达到《中联天风-保利发展商用物业第一期资产支持专项计划说明书》约定的专项计划目标募集规模，专项计划于2020年12月29日正式成立。

滨江集团: 公司发布关于“17滨房01”债券转售实施结果公告。截至目前，本期债券完成转售数量为415万张，转售平均价格为100元/张。本次转售实施完毕后，“17滨房01”剩余托管数量600万张。

华夏幸福: 华夏幸福基业股份有限公司控股股东华夏幸福基业控股股份公司及其一致行动人合计持有公司股份1,456,064,200股，占公司目前总股本3,913,720,342股的37.20%。华夏控股及其一致行动人持有公司股份累计质押合计358,796,000股，占其持有公司股份的24.64%，占公司总股本的9.17%。

华侨城A: 公司发布关于拟下调“18侨城03”公司债券票面利率的公告。该本期债券在存续期内前3年(2018年2月5日至2021年2月5日)的票面利率为5.54%，在本期债券存续期的第3年末，根据当前市场环境，发行人拟下调票面利率，下调后的票面利率在本期债券后2年(2021年2月5日至2023年2月5日)保持不变，本期债券采用单利按年计息，不计复利。

南山控股：公司发布 2020 年业绩预告，公司 2020 年预计盈利 11 亿元 - 14.5 亿元，同比增长 172.6% - 259.4%。

泰禾集团：泰禾集团拟聘任中兴华会计师事务所为公司 2020 年度财务和内部控制的审计机构，聘期自股东大会审议通过之日起一年。此事项已经公司第九届董事会第十五次会议及第九届监事会第八次会议审议通过。本次聘任会计师事务所事项尚需提交公司股东大会审议。

首开股份：潘刚升先生因已达到退休年龄，申请辞去公司董事、董事会战略与投资委员会委员、总经理职务。潘刚升先生的辞职报告自送达公司董事会之日起生效。潘刚升先生所负责的相关工作正在进行交接，公司内部仍将履行相应管理程序，其辞去公司董事、董事会战略与投资委员会委员、总经理职务不会影响公司正常运行。公司将按照有关程序尽快完成董事补选及聘任新任总经理的工作。

3 每周点评

头部房企格局相对稳定，金茂、绿城、龙光、荣盛及建发等公司销售增速亮眼。2020 年房地产市场经受疫情冲击表现出较强韧性，市场自二季度逐步恢复，下半年随着房企推盘力度加大，销售规模持续增长。克而瑞数据显示，TOP100 房企的全年累计全口径销售金额达到 130462 亿元，同比增长 12.4%。头部房企销售金额稳健增长，2020 年 12 月 TOP5/TOP6-10/TOP11-20 房企单月销售金额同比增长 15%/22%/25%，1-12 月累计销售金额同比增长 8%/6%/16%。重点房企增速位于前三位的为建发房产、绿城中国、龙光集团、荣盛发展和中国金茂，全年累计销售金额分别增长 76%、58%、51%、49%和 39%。头部房企格局相对稳定，仅绿城中国一家为新晋 TOP20，各公司销售排名较 2019 年变动不大。

表 1: 2020 年重点房企销售排名

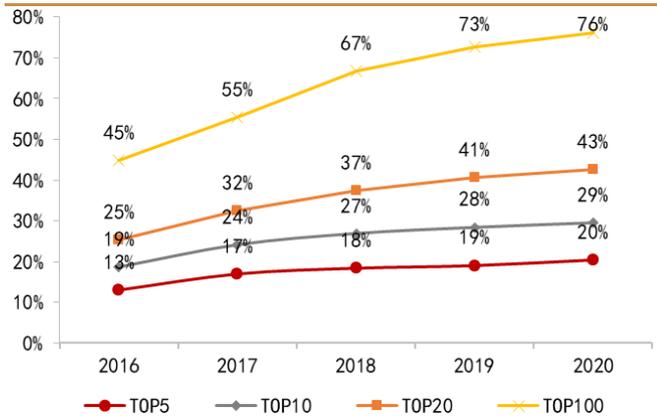
销售排名	企业简称	2020年1-12月累计金额 (亿元)	2020年12月单月金额 (亿元)	累计同比	单月同比	单月环比	较2019年排名变动
1	碧桂园	7888	185	2%	-8%	-77%	0
2	中国恒大	7035	248	17%	21%	-46%	+1
3	万科地产	7011	985	11%	72%	71%	-1
4	融创中国	5750	546	3%	-2%	-21%	0
5	保利发展	5028	398	9%	-6%	-1%	0
6	中海地产	3634	425	9%	39%	22%	+1
7	绿地控股	3567	803	-8%	-48%	129%	-1
8	世茂集团	3003	375	15%	16%	19%	+1
9	华润置地	2850	390	18%	147%	35%	+1
10	招商蛇口	2780	325	26%	39%	11%	+2
11	龙湖集团	2706	278	12%	40%	-2%	0
12	新城控股	2522	323	-7%	33%	11%	-4
13	金地集团	2426	373	15%	5%	145%	+1
14	旭辉集团	2310	310	15%	36%	21%	+1
15	中国金茂	2237	234	39%	86%	17%	+3
16	金科集团	2235	281	20%	-3%	25%	+1
17	中南置地	2232	281	14%	12%	5%	-1
18	阳光城	2180	300	3%	3%	67%	-5
19	绿城中国	2146	488	58%	115%	66%	+5
20	中梁控股	1688	201	11%	-7%	12%	-1
21	融信集团	1552	215	10%	50%	14%	+1
23	龙光集团	1497	199	51%	84%	14%	+12
25	佳兆业	1435	241	25%	64%	40%	+4
27	滨江集团	1364	206	25%	22%	35%	+4
28	荣盛发展	1358	220	49%	18%	93%	+2
31	建发房产	1297	314	76%	101%	183%	+18
TOP5		32712	2361	8%	15%	-23%	-
TOP6-10		15835	2319	6%	22%	47%	-
TOP11-20		22682	3069	17%	25%	33%	-

注：除部分备注的企业外，数据口径均为全口径；

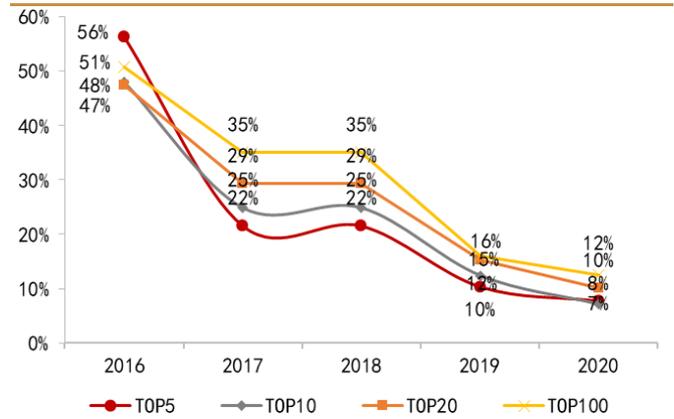
去年同期数据来源为企业公告，若无公告数据，则来源为排行榜

数据来源：克而瑞，西南证券整理 注：除绿城中国不含代建，数据口径均为全口径；去年同期数据来源为企业公告，若无公告数据，则来源为排行榜

行业集中度不断提升，各梯度房企的销售金额增速趋于收敛。2020 年行业集中度继续提升，TOP5/TOP10/TOP20/TOP100 房企的房企市占率（销售金额/全国商品房销售额）分别为 20%/29%/43%/76%，较上年分别提升 1.4pp/1.1pp/2.2pp/3.4pp。近年来，各梯度房企的销售金额增速呈现分化，但逐步趋向收敛，2020 年 TOP5/TOP10/TOP20/TOP100 房企销售金额增速分别为 8%/7%/10%/12%，差异已明显减小。随着行业“三道红线”等融资政策的推出，行业格局将会逐渐固化，弯道超车将变成小概率事件，应关注高质量发展、财务状况良好的头部企业。

图 11: 行业集中度持续提升


数据来源: 克而瑞, 西南证券整理 注: 2020 年数据截至 11 月

图 12: 销售额增速趋于收敛


数据来源: 克而瑞, 西南证券整理

房地产贷款集中度管理制度重磅推出, 分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限。2020 年 12 月 31 日, 央行、银保监会联合发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》,《通知》根据银行业金融机构资产规模、机构类型, 明确了对 7 家中资大型银行、17 家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行, 共 5 档机构分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限, 对超过上限的机构设置 2-4 年的过渡期, 并建立区域差异化调节机制。值得注意的是, 为扶持房地产租赁市场, 住房租赁有关贷款暂不纳入房地产贷款占比计算。

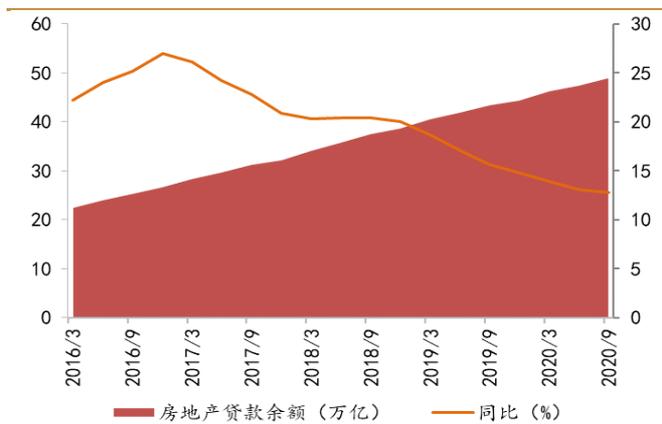
表 2: 各大银行贷款政策分档

银行业金融机构分档类型	房地产贷款占比上限	个人住房贷款占比上限
第一档: 中资大型银行		
中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、中国邮政储蓄银行	40%	32.5%
第二档: 中资中型银行		
招商银行、农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业银行、中国民生银行、中国光大银行、华夏银行、进出口银行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行	27.5%	20%
第三档: 中资小型银行和非县域农合机构		
城市商业银行、民营银行	22.5%	17.5%
大中城市和城区农合机构		
第四档: 县域农合机构		
县域农合机构	17.5%	12.5%
第五档: 村镇银行		
村镇银行	12.50%	7.50%

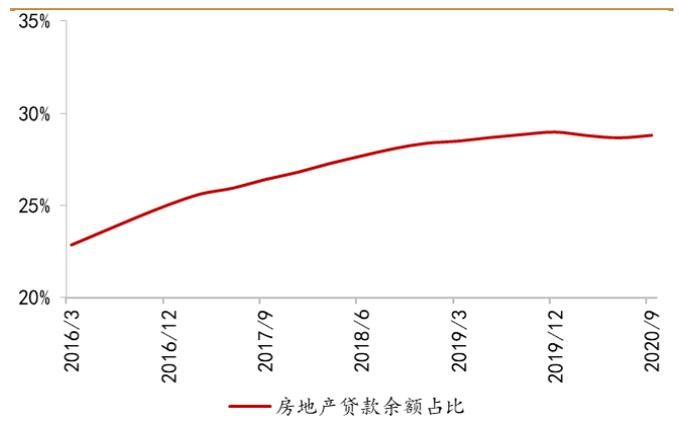
数据来源: 央行、银保监会, 西南证券整理 注: 1. 农合机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用合作社; 2. 不包括第二档中的城市商业银行。

我国房地产贷款余额持续增长，占比不断提升。央行《货币政策执行报告》显示，截至今年9月，全国主要金融机构房地产贷款余额为48.8万亿，同比增加12.8%，在各项贷款余额中的占比提升至28.8%，较2016年同期提升4.5pp。其中房地产开发贷款余额增长至12.2万亿，同比增加8.2%。个人住房贷款余额增长至33.7万亿，同比增加15.6%。

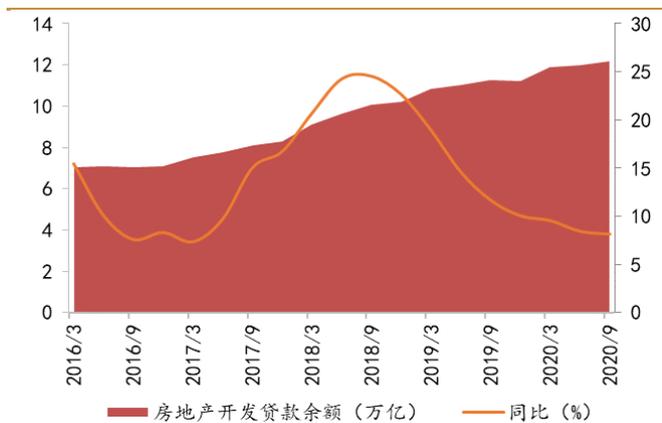
房地产贷款集中度管理制度的推出使房地产长效机制得到进一步夯实，有效稳定金融和房地产两个市场。对银行体系而言，限制贷款可降低与房地产市场的关联度，有利于降低由房地产体系可能带来的潜在系统性风险。对房地产市场而言，加强金融监管是坚持“房住不炒”的重要一环，能够限制行业杠杆的不断推升，合理限制居民部门负债水平，促进行业的良性发展。

图 13：房地产贷款余额增长至 48.8 万亿元


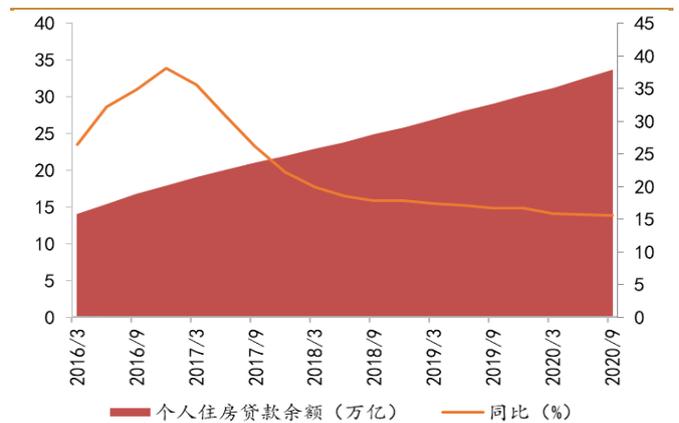
数据来源：wind，西南证券整理

图 14：房地产贷款余额占比提升至 28.8%


数据来源：wind，西南证券整理

图 15：房地产开发贷款余额增长至 12.2 万亿元


数据来源：wind，西南证券整理

图 16：个人住房贷款余额增长至 33.7 万亿元


数据来源：wind，西南证券整理

各大城市二手房价格仍在持续提升，核心城市中深圳、广州增幅较大。2020年全国各大城市二手房仍处于略微普涨状态，其中部分核心城市增幅较大，东莞、深圳、嘉兴等城市2020年12月均价同比分别上涨47%、34%和24%。从核心城市上看，深圳、北京、上海、厦门、广州位居二手房均价前五名，价格分别为8.8、6.5、5.9、5.0和4.0万元/平，同比涨幅分别为34.3%、2.7%、8.5%、6.7%和11.6%，深圳和广州涨幅较大，其他城市则处于温和上涨状态。

表 3: 2020 年 12 月各大城市二手房价格排名 (前 50 名)

排名	城市	2020年12月均价 (元/平)	同比涨跌幅	环比涨跌幅	2019年12月均价 (元/平)	2020年11月均价 (元/平)
1	深圳	87957	34.25%	7.58%	65517	81760
2	北京	64721	2.65%	3.98%	63050	62244
3	上海	59072	8.45%	0.93%	54469	58528
4	厦门	49803	6.69%	0.09%	46680	49758
5	广州	39851	11.55%	1.65%	35725	39204
6	三亚	37163	1.72%	7.75%	36535	34490
7	杭州	33862	10.87%	0.13%	30542	33818
8	南京	32855	5.83%	1.46%	31045	32382
9	福州	27103	4.15%	5.44%	26023	25705
10	天津	26332	0.03%	2.36%	26324	25725
11	宁波	24465	10.86%	-1.70%	22068	24888
12	珠海	23965	2.89%	1.42%	23292	23629
13	东莞	23375	47.11%	2.12%	15889	22890
14	温州	22060	0.93%	-3.30%	21857	22813
15	苏州	22052	-6.13%	-0.06%	23492	22065
16	青岛	21210	-4.96%	-1.11%	22317	21448
17	丽水	20140	4.55%	-2.93%	19264	20748
18	武汉	19016	3.30%	-2.65%	18409	19534
19	金华	18093	4.42%	1.18%	17327	17882
20	无锡	17707	11.80%	1.63%	15838	17423
21	合肥	17574	9.78%	2.55%	16008	17137
22	成都	17449	8.68%	0.68%	16055	17331
23	常州	16702	6.21%	-1.53%	15725	16962
24	大连	16609	5.69%	2.61%	15715	16187
25	南通	16336	5.54%	-1.82%	15478	16639
26	嘉兴	16317	24.13%	3.97%	13145	15694
27	衢州	16150	10.58%	1.04%	14605	15984
28	西安	15849	7.35%	-3.00%	14764	16339
29	台州	15588	8.14%	2.22%	14415	15249
30	海口	15553	2.53%	0.85%	15169	15422
31	舟山	15412	-0.29%	2.75%	15457	15000
32	济南	15405	-5.62%	-1.72%	16322	15675
33	扬州	14802	6.39%	1.55%	13913	14576
34	莆田	14637	9.76%	2.88%	13335	14227
35	石家庄	14489	-2.36%	-3.12%	14839	14956
36	昆明	14394	6.12%	1.04%	13564	14246
37	郑州	14266	1.38%	1.50%	14072	14055
38	泉州	13972	14.82%	1.41%	12169	13778
39	佛山	13959	4.18%	-2.54%	13399	14323
40	大理	13867	3.85%	-0.23%	13353	13899
41	廊坊	13819	-1.43%	1.58%	14019	13604
42	绍兴	13797	6.28%	0.36%	12982	13748
43	兰州	13118	4.59%	1.49%	12542	12925
44	南宁	13102	6.99%	1.10%	12246	12959
45	宁德	13021	12.59%	3.00%	11565	12642
46	南昌	12987	5.16%	-1.19%	12350	13143
47	唐山	12960	1.75%	-1.78%	12737	13195
48	重庆	12763	4.28%	2.43%	12239	12460
49	芜湖	12724	6.06%	3.31%	11997	12316
50	龙岩	12532	12.61%	2.58%	11129	12217

数据来源: 数据宝, 西南证券整理

4 投资建议

板块估值近期处于低位，从资金安全性和收益率综合考虑，我们建议适当增配，我们认为当前板块应当关注四条投资主线：

- 1) 均衡型的优质房企：万科 A、保利地产、旭辉控股、建发国际控股等；
- 2) 永续经营型的特色房企：龙湖集团、华润置地、宝龙地产、金地商置等；
- 3) 城市更新型的特色房企：龙光集团、佳兆业集团等；
- 4) 具有成长性的优质物管企业：永升生活服务、碧桂园服务、金科服务、华润万象生活、宝龙商业等。

5 风险提示

房企项目交付低于预期、行业销售增长低于预期、行业调控政策超过预期等。

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
	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
	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
上海	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	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
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn