



流动性预期造短期扰动，楼市调控抑制投机

投资要点

- 多家公司发布业绩预告，产业地产的张江高科及物管企业中宝龙商业、招商积余、雅生活服务、建业新生活等业绩表现亮眼。张江高科由于投资收益和公允价值变动收益的增长，归母净利润同比增长 188%-219%；物管企业中宝龙商业、招商积余、雅生活服务全年净利润增速均在 40%-50%区间，建业新生活增速约 80%。重点房企中，中国金茂由于计提资产减值，净利润减少 40%-50%，剔除减值因素全年结算收入约增长 40%-50%。
- 流动性收紧预期引发市场回调，边际收紧是必然，但不是急转弯。本周央行累计净回笼 2705 亿元，对比上周公开市场操作的货币投放量有所收紧，结合央行货币政策委员会委员马骏的讲话，引发了对短期流动性收紧和货币政策转向的担忧。随后央行于 29 日对上调 SLF 利率的消息进行辟谣，同时货币净投放于本周内首次回正，三大股指跌幅开始收窄。我们认为，虽然央行投放力度较往年偏弱，但货币政策不会马上转向，市场对预期过度反应，预计后市整体流动性仍将保持合理适度，短期需关注央行后续的投放情况及市场利率变化等。但后续也不应对宽松预期过于乐观，货币政策不搞急转弯不代表未来不转弯，应降低全年收益率预期，并做好政策应对准备。
- 资金持续南下，抱团港股稀缺板块。2021 年开年以来，南下港股通日均成交净买入 130 亿元，单日最大成交净买入 223 亿元创历史新高，截至 1 月 29 日港股通累计买入成交净额为 17626 亿元。本次资金南下一方面由于 H 股前期涨幅较小，AH 股估值溢价越来越大；另一方面，新发行基金带来的资金增量使 A 股外溢的流动性向港股扩散。港股目前拥有腾讯、阿里等科技龙头，也拥有碧桂园服务、农夫山泉、思摩尔国际等消费龙头，对 A 股来说属于稀缺标的，资金南下买入标的呈现抱团特征，具有稀缺性的板块持续处于净买入前列。
- 杭州楼市调控剑指新房投机炒作，房地产调控持续收紧。1 月 27 日杭州出台调控政策，进一步加强了住房限购、住房限售、税收调节等政策，同时完善无房家庭认定标准及高层次人才优先购房政策。除杭州以外，上海、深圳等一线城市 2021 年以来接连发布楼市调控政策。住房和城乡建设部倪虹副部长表示“要坚持问题导向，发现问题及时出手，采取针对性措施，引导好预期，坚决遏制投机炒房”。
- 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) 均衡型房企：万科 A、旭辉控股、建发国际控股等；2) 永续经营型房企：新城控股、龙湖集团、华润置地等；3) 城市更新型房企：龙光集团、佳兆业集团等；4) 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

基础数据

股票家数	128
行业总市值(亿元)	19,134.55
流通市值(亿元)	18,343.55
行业市盈率 TTM	8.38
沪深 300 市盈率 TTM	16.4

相关研究

1. 房地产行业周报（1.18-1.24）：上海楼市调控限制投机，不改长期市场趋势（2021-01-24）
2. 房地产行业周报（1.11-1.17）：估值低位叠加利空出尽，板块配置价值提升（2021-01-18）
3. 房地产行业周报（1.4-1.10）：政策驱动物管行情，多维竞争加速分化（2021-01-10）
4. 房地产行业：加速发展物业服务，推进人民美好生活（2021-01-06）
5. 房地产行业周报（12.28-1.3）：头部房企销售逆势提升，贷款红线促行业稳定（2021-01-03）

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	9
5 风险提示	9

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: 上周海航基础、鲁商发展和亚太实业等个股涨幅显著	1
图 4: 上周粤新黄浦、南国置业和京汉股份等个股跌幅显著	1
图 5: 上周申万地产板块中交易额靠前个股 (亿元)	2
图 6: 年初以来申万地产上涨个股占比为 15.15%	2
图 7: 上周表现强势的港股通内房股	2
图 8: 年初以来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: 年初以来表现强势的物业股	3
图 11: 2021 年以来央行公开市场货币投放数量 (亿元)	7
图 12: 港股通当日买入成交净额(亿元).....	7
图 13: 港股通累计买入成交净额(亿元).....	7
图 14: A+H 股新经济行业龙头	8

表 目 录

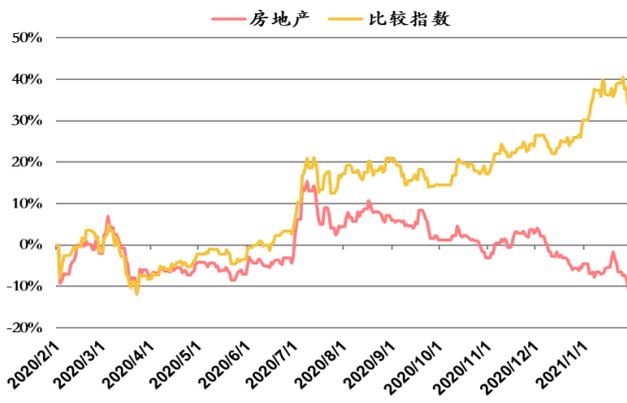
表 1: 近一周发布业绩预告的房地产公司一览	6
表 2: 近一周央行公开市场货币投放情况	6
表 3: 杭州楼市调控政策主要措施	8

1 市场回顾

上周 A 股市场整体呈下跌趋势，沪指周线由阳转阴。上证指数下跌 3.43%、沪深 300 指数下跌 3.91%，创业板指下跌 6.83%，万得全 A 上周交易额 4.97 万亿，环比减少 2.80%。从板块表现来看，上周休闲服务、电气设备、化工和银行板块表现靠前。

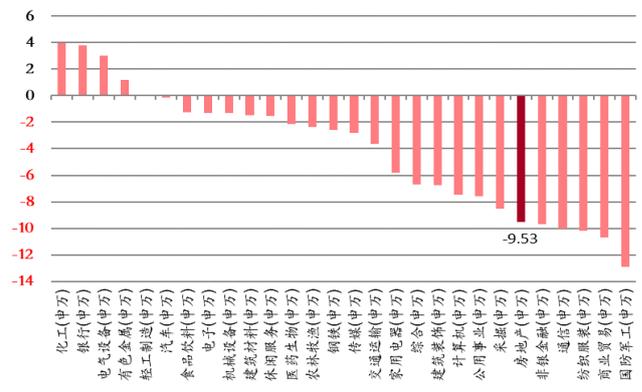
申万房地产板块（简称申万地产）上周下跌 4.87%，在所有申万一级行业中相对排名 16/28。从年初涨跌幅来看，申万地产下跌 5.80%，在所有申万一级行业中相对排名 23/28。上周申万地产板块交易额 743.64 亿，环比减少 27.07%。

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

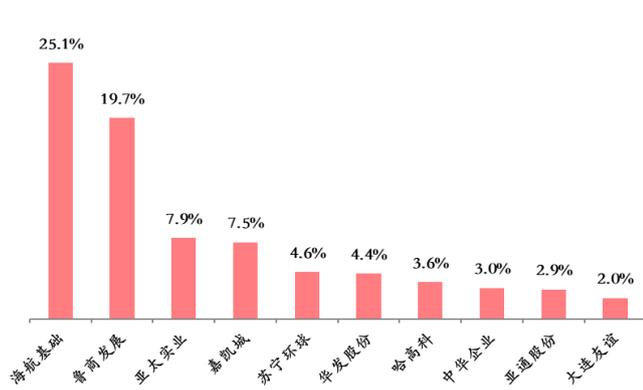
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)



数据来源：Wind，西南证券整理

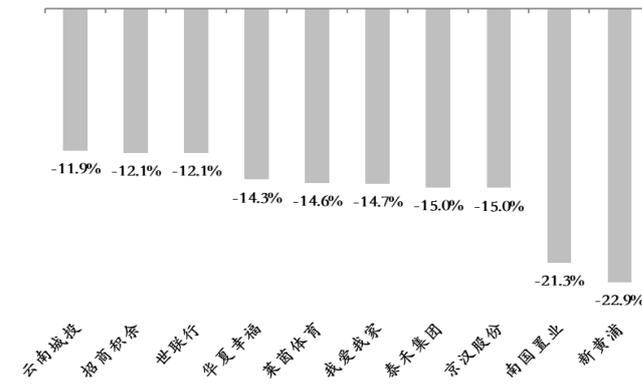
从个股涨跌幅来看，上周海航基础、鲁商发展、亚太实业和嘉凯城等个股涨幅居前。新黄浦、南国置业、京汉股份、泰禾集团个股跌幅居前。

图 3：上周海航基础、鲁商发展和亚太实业等个股涨幅显著



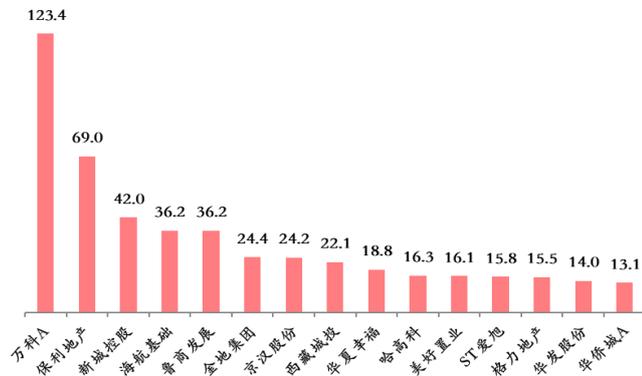
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：上周粤新黄浦、南国置业和京汉股份等个股跌幅显著

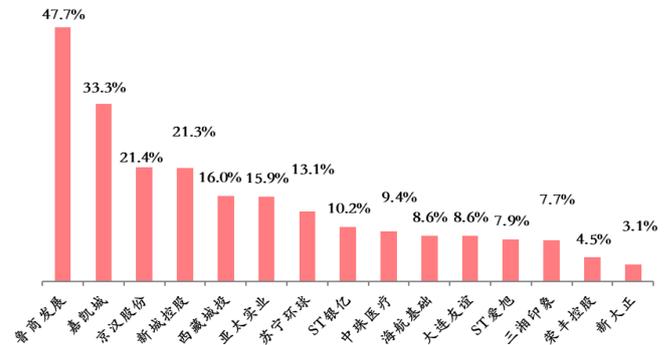


数据来源：Wind，西南证券整理

从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、新城控股、海航基础等排在行业前列，成交额均超 35 亿。其中，万科和保利交易额合计 192.4 亿，占板块交易额比重为 24.78%，较上周略微提升（龙头股交易占比维持稳定），新城控股和海航基础交易量维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，鲁商发展、嘉凯城、京汉股份和新城控股等涨幅居前，上涨个股个数占比 15.15%。年初以来，美好置业、中房股份、万业企业、华夏幸福等个股跌幅居前。

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

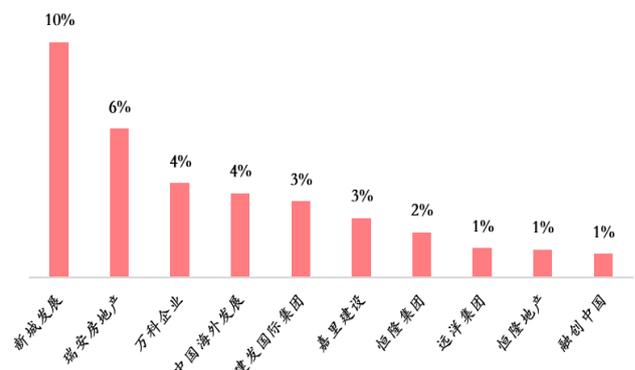
图 6：年初以来申万地产上涨个股占比为 15.15%


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，上周仅有 2 只股票上涨，德信中国和中国宏泰发展，而中国金茂、佳兆业集团和中国奥园等位居跌幅前列。年初以来，新城发展、瑞安房地产、万科企业、中国海外发展等个股表现强势。上周从成交金额来看，中国海外发展、融创中国、华润置地、碧桂园、中国恒大、长实集团、龙湖集团和万科企业均超过 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

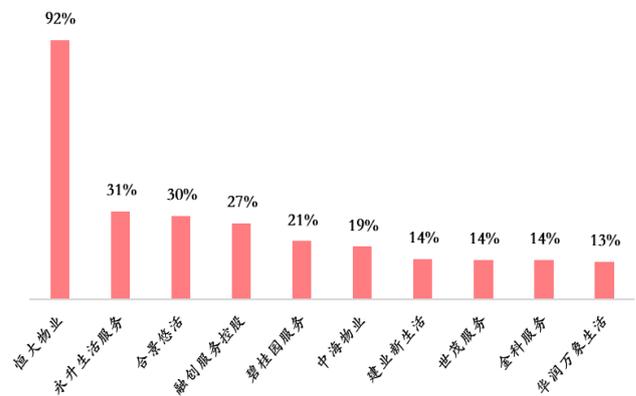
图 8：年初以来表现强势的港股通内房股


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 3 只股票上涨，分别为恒大服务、正荣服务和蓝光嘉宝服务等涨幅明显，而时代邻里、保利物业和新城悦服务等位居跌幅前列。年初以来，恒大物业、永升生活服务、合景悠活和融创服务控股等个股表现强势。上周从成交金额来看，碧桂园服务、恒大物业和雅生活服务均超过 10 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：年初以来表现强势的物业股


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

1月30日，上海市人民政府网站发布《上海市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，提出加大住房供应力度，增加住宅用地供应，加快商品住房项目建设和上市，多主体多渠道增加租赁住房供应，加大对城市运行基础服务人员宿舍型租赁住房的供应力度，到2025年形成租赁住房供应40万套（包括间、宿舍床位）以上。（中证网）

1月29日，大连市住房公积金管理中心：修订《大连市个人住房公积金贷款管理办法》等相关文件，新规于2021年3月1日起正式实施。新规放宽了商品房购买行为时间条件限制、贷款办理区域限制、降低了贷款展期业务申请条件规范了住房公积金贷款条件等。（中国网地产）

1月29日，央行：2020年末，金融机构人民币各项贷款余额172.75万亿元，同比增长12.8%；人民币房地产贷款余额49.58万亿元，同比增长11.7%；房地产开发贷款余额11.91万亿元，同比增长6.1%，其中，保障性住房开发贷款余额4.65万亿元，同比增长1%，个人住房贷款余额34.44万亿元，同比增长14.6%。（中证网）

1月28日，央行：以招标方式开展了1000亿元逆操作，同时当日有2500亿元央行逆回购到期，实现净回笼1500亿元。此外本周央行累计净回笼资金已超5500亿元，周五央行逆回购到期规模为20亿元。（搜狐）

1月28日，每日经济新闻发布上市房企销售金额年度榜。2020年TOP50上市房企销售总额超过10万亿元。碧桂园、万科、恒大盘踞榜单三甲，TOP10房企合计销售额高达4.87万亿元。（每日经济新闻）

1月28日，财政部：土地和房地产相关税收中，契税7061亿元，同比增长13.7%；土地增值税6468亿元，同比增长0.1%；房产税2842亿元，同比下降4.9%。（wind资讯）

1月27日,杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》,从住房限购、住房限售、税收调节和无房家庭认定标准及高层次人才优先购房政策等方面进一步加强调控,自发布之日起施行。(中国证券网)

1月26日,2020年12月31日央行和银保监会为个人房贷设置红线之后,个人按揭贷款逐步收紧。近日,21世纪经济报道记者调查发现,北上广深四个一线城市中,除北京之外,房贷均受到不同程度影响,不少银行已现停贷。广深多行停贷,现最严调控,长三角额度收紧法拍房受限。(21世纪经济报道)

1月25日,银保监会:截至2020年末,银行业金融机构总资产319.7万亿元,同比增长10.1%;服务实体经济方面,2020年人民币贷款增加19.6万亿元,同比多增2.8万亿元。民营企业、制造业贷款分别增加5.7万亿元、2.2万亿元。(经济参考报)

2.2 公司动态跟踪

招商积余:石正林先生因个人原因辞去公司董事、总经理以及董事会战略委员会委员职务。辞职后,石正林先生将不再担任公司任何职务,其辞职不会导致公司董事会成员低于法定最低人数,不会对公司董事会运作和公司正常经营产生影响。

恒大物业:公司以人民币15亿元总对价收购宁波市雅太酒店物业服务有限公司100%股权。该公司位列2020年中国物业服务综合实力百强企业第54位,拥有在管项目940个,在管面积超过8,000万平方米,本次收购后公司在管面积将超过3.8亿平方米。

蓝光发展:2020年1-12月,公司房地产业务实现销售金额约1035亿元,同比增长约2%;实现销售面积约1205万平方米,同比增长约10%;2020年全年,公司新增房地产项目共计60个,新增项目总建筑面积约962万平方米,计容建筑面积约716万平方米。

滨江集团:公司实际控制人、董事长戚金兴先生于2021年1月25日、26日通过二级市场合计增持公司股票209万股,占公司总股本的0.07%,增持后,持股比例达11.58%。

南山控股:公司东莞市2021WR001号地块国有建设用地使用权,于东莞市麻涌镇南洲村,地块面积为4.3亿平米,成交总价11.9亿元。

凤凰股份:2020年四季度,公司商品房合同销售面积7.3万平方米,较上年同期增加161.7%;商品房合同销售金额11.3亿元,较上年同期增加146.6%,公司租赁收入为454万元,较上年同期减少40.8%。

光明地产:公司发布2020年业绩预告,预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润为1亿元到1.3亿元,同比减少76%到83.4%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-6.9亿元到-4.9万元,同比减少205%到247.5%

大龙地产:2020年第四季度,公司实现签约面积1.9亿平方米,同比减少0.4%;实现签约金额3.1亿元,同比减少29.8%。2020年1-12月,公司累计实现签约面积6.8亿平方米,同比增加14.4%;实现签约金额10.8亿元,同比增加27.8%。公司房地产出租总面积为6.9万平方米,取得租金总收入177.3万元,出租率38.2%,房地产月平均基本租金22元/平米。

京投发展：公司发布 2020 年业绩预告，2020 年度公司实现归属于上市公司普通股股东及其他权益持有者的净利润约 5 亿元，同比增加 551% 左右；其中归属于上市公司普通股股东净利润约 4.2 亿元，扣除非经常性损益事项后，同比增长 1086%。

中洲控股：公司发布 2020 年业绩预告，2020 年度公司实现归属于上市公司股东的净利润 2-3 亿，扣除非经常性损益后的净利润为 2-3 亿元，基本每股收益 0.3 元/股-0.45 元/股。

阳光股份：公司发布 2020 年业绩预告，2020 年度公司归属于上市公司股东的净利润为 5000 万元-7000 万元，扣除非经常性损益后的净利润为 2000 万元-5000 万元，基本每股收益为 0.07 元/股 - 0.10 元/股。

绿景控股：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为-2300 万元至-1500 万元，同比减少 155% 到 72%，扣除非经常性损益事项后约为-2833 万元至-2083 万元，同比减少 86% 到 37%。

海航投资：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年度公司归属于上市公司股东的净利润为 2.5 亿元-3.7 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 1-1.4 亿元，基本每股收益为 0.17 元/股 - 0.26 元/股。

海航基础：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为-59 亿至-80 亿元，同比减少 284.7% 到 421.6%，非经常性损益约为-7514 万元，扣除上述非经常性损益事项后，同比减少 327% 到 481%。

宋都股份：公司竞得余杭区崇贤新城沾桥 D-2 地块，该地块东至崇明路、南至崇杭街、西至沾驾桥路、北至相邻土地，土地出让面积 2.1 万平方米，成交总价 6.4 亿元。

荣丰控股：公司发布 2020 年业绩预告，2020 年度公司实现归属于上市公司股东的净利润-1700 万元至-2400 万元，扣除非经常性损益后的净利润为-2850 万元至-3550 万元，基本每股收益-0.12 元/股至-0.16 元/股。

中房股份：2020 年第四季度，公司全资子公司新疆中房置业有限公司销售新疆兵团大厦部分四层投资性房地产 950 平方米，同比下降 85.5%；实现营业收入 1,057 万元，同比下降 91.7%，其中出租收入 8 万元。2020 年末，公司可出租物业总面积 3,024 平方米，实际出租面积 161 平方米。

3 每周点评

多家公司发布业绩预告，开发商中张江高科、海航投资以及物管企业中宝龙商业、招商积余、雅生活服务、建业新生活等业绩表现亮眼。从近一周发布业绩预告的开发商中，张江高科由于投资收益和公允价值变动收益的增长，归母净利润同比增长 188%-219%，张江高科借助园区内的高新产业优势，积极转型“科技投行”，近年来投资收益已逐渐成为主要的利润来源。海航投资归母净利润同比增长 733% -1150%，扣除非经常性损益后增速为 464% -646%，主要由于报告期内出售给百年人寿的房地产项目收入的确认。物管企业中，由于在管服务面积扩大、非业主增值服务和社区增值服务的拓展等原因，宝龙商业、招商积余、雅生活服务全年净利润增速均在 40%-50% 区间，建业新生活全年净利润增速约 80%。重点房企中，中国金茂净利润预计减少 40%-50%，主要由于发展中物业、持作出售物业计提减值所致，若不计减值因素，全年结算收入约增长 40% 至 50%。大悦城净利润预计减少

117%-122%，主要由于疫情影响下购物中心租金收入、结算项目毛利偏低、类资产计提减值准备等原因所致。

表 1：近一周发布业绩预告的房地产公司一览

证券代码	证券简称	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	预告净利润 同比增长上限	预告净利润 同比增长下限
0817.HK	中国金茂	-	-	-40%	-50%
9909.HK	宝龙商业	-	-	-	50%
001914.SZ	招商积余	4.5	4.2	57.2%	46.7%
000031.SZ	大悦城	-3.5	-4.5	-117.1%	-122.0%
3319.HK	雅生活服务	-	-	-	40%
000560.SZ	我爱我家	4.0	3.1	-51.7%	-62.5%
9983.HK	建业新生活	-	-	-	80%
600895.SH	张江高科	18.6	16.8	219%	188%
000616.SZ	海航投资	3.7	2.5	1149.6%	733%
000732.SZ	泰禾集团	-41.7	-55.2	-994.8%	-1283.4%

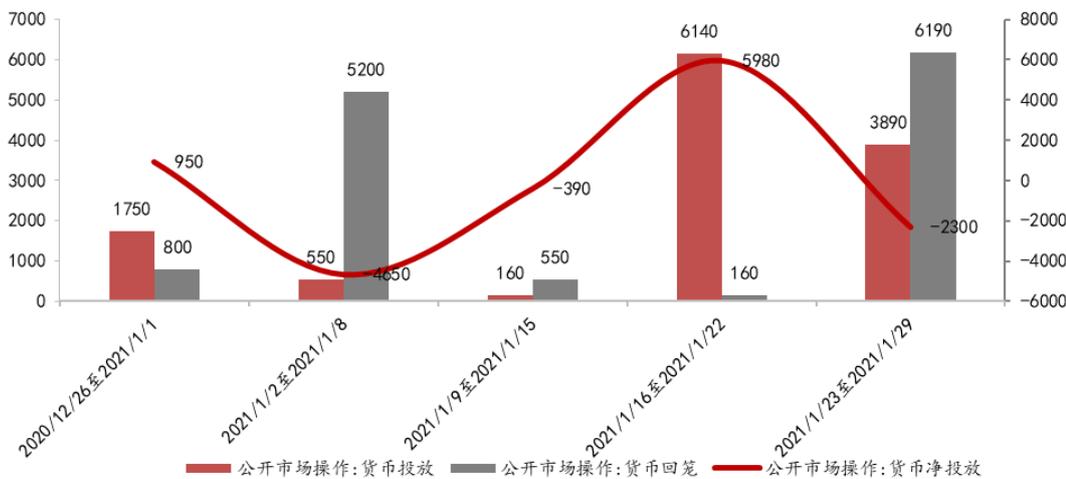
数据来源：公司公告，西南证券整理

流动性收紧预期引发市场回调，边际收紧是必然，但不是急转弯。。本周市场呈现大幅回调，一方面是由于前期“抱团股”估值已整体偏高，另一方面也出于市场对于流动性收紧的担忧。本周央行累计净回笼 2705 亿元，对比上周公开市场操作的货币投放量有所收紧。自 1 月 22 日开始，央行连续三个工作日小额操作，每日逆回购均为 20 亿元，且中国人民银行货币政策委员会委员、清华大学金融与发展研究中心主任马骏在近日举办的“中央经济工作会议解读与当前经济形势分析”专题研讨会上也表示，有些领域的泡沫已经显现，引发了对短期流动性收紧和货币政策转向的担忧。随后央行于 29 日对上调 SLF 利率的消息进行辟谣，同时货币净投放于本周内首次回正，在央行释放的正向信号下三大股指跌幅开始收窄。我们认为，虽然央行投放力度较往年偏弱，但货币政策不会马上转向，市场对预期过度反应，预计后市整体流动性仍将保持合理适度，短期需关注央行后续的投放情况及市场利率变化等。但后续也不应对宽松预期过于乐观，货币政策不搞急转弯不代表未来不转弯，应降低全年收益率预期，并做好政策应对准备。

表 2：近一周央行公开市场货币投放情况

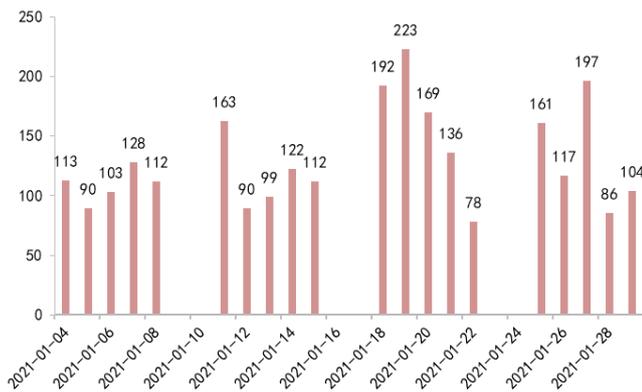
时间	货币投放	货币回笼	货币净投放
1 月 25 日	逆回购 20 亿元	TMLF 到期 2425 亿元 (本月 MLF 续作 5000 亿元，到期 3000 亿元)	-405 亿元
1 月 26 日	逆回购 20 亿元	逆回购到期 800 亿元	-780 亿元
1 月 27 日	逆回购 1800 亿元	逆回购到期 2800 亿元	-1000 亿元
1 月 28 日	逆回购 1000 亿元	逆回购到期 2500 亿元	-1500 亿元
1 月 29 日	逆回购 1000 亿元	逆回购到期 20 亿元	980 亿元
合计	-	-	-2705 亿元

数据来源：央行，西南证券整理

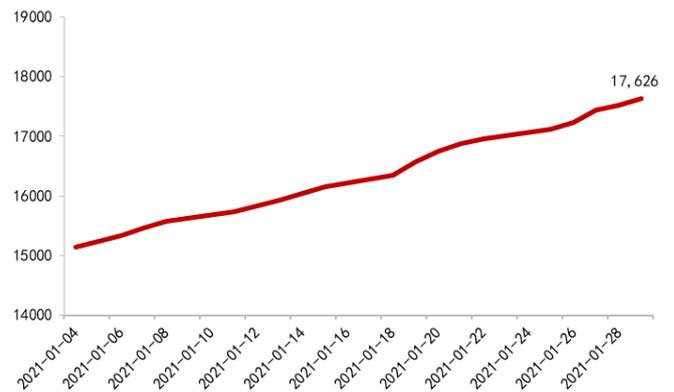
图 11：2021 年以来央行公开市场货币投放数量（亿元）


数据来源: wind, 西南证券整理

资金持续南下，抱团港股稀缺板块。2021 年开年以来，南下港股通日均成交净买入 130 亿元，单日最大成交净买入 223 亿元创历史新高，截至 1 月 29 日港股通累计买入成交净额为 17626 亿元。本次资金南下一方面由于 H 股前期涨幅较小，我们以 2019 年 1 月 2 日为基准，恒生指数和沪深 300 指数近两年涨幅分别为 12.5% 和 80.2%，香港受政治因素等影响，对国际资金的吸引力在下降，去年在全球流动性泛滥背景下仍出现下跌，由此 AH 股估值溢价越来越大；另一方面，新发行基金带来的资金增量使 A 股外溢的流动性向港股稀缺板块流动。港股目前拥有腾讯、阿里等科技龙头企业，也拥有碧桂园服务、思摩尔国际、泡泡玛特、农夫山泉等消费企业，对 A 股来说属于稀缺标的，本次资金南下买入标的呈现抱团特征，具有稀缺性的科技股一直处于净买入前列。

图 12：港股通当日买入成交净额(亿元)


数据来源: Wind、西南证券整理

图 13：港股通累计买入成交净额(亿元)


数据来源: Wind、西南证券整理

图 14: A+H 股新经济行业龙头

板块	细分行业	行业龙头						板块	细分行业	行业龙头					
必需消费	白酒	贵州茅台	五粮液	洋河股份	泸州老窖	山西汾酒	软科技	游戏	腾讯控股	网易-S	三七互娱	完美世界	世纪华通		
	啤酒	百威亚太	华润啤酒	青岛啤酒股份	重庆啤酒	珠江啤酒		流媒体	芒果超媒						
	非乳饮料	农夫山泉	康师傅控股	统一企业中国	香飘飘	承德露露		营销传播	分众传媒	天下秀	利欧股份	蓝色光标	三人行		
	乳制品	伊利股份	蒙牛乳业	中国飞鹤	VITASOY INT'L			IP运营	阅文集团	光线传媒					
	20调味品	海天味业	中炬高新	涪陵榨菜	千禾味业	恒顺醋业		通信设备	中国铁塔	中兴通讯	亿联网络	中际旭创	七一二		
	肉制品	双汇发展	万洲国际					通信运营商	中国移动	中国电信	中国联通				
	其他食品	中国旺旺	绝味食品	达利食品	安井食品	桃李面包		IDC	万国数据-SW	宝信软件	数据港				
	农产品加工	金龙鱼	安琪酵母	中粮糖业	中粮科技	金丹科技		计算机设备	联想集团	中国长城	中科曙光	浪潮信息	纳思达		
	畜禽养殖	牧原股份	温氏股份	圣农发展	立华股份	益生股份		云计算	用友网络	深信服	广联达	金蝶国际	金山软件		
	化学制药	恒瑞医药	翰森制药	中国生物制药	新和成	石药集团		金融IT	三六零	恒生电子	同花顺				
	生物制品	智飞生物	长春高新	百济神州	复星医药	金斯瑞生物科技		人工智能	科大讯飞						
	中药	片仔癀	云南白药	以岭药业	步长制药	东阿阿胶		电商SaaS	中国有赞	微盟集团					
	医疗器械	迈瑞医疗	万泰生物	微创医疗	安图生物	英科医疗		半导体材料	沪硅产业-U	雅克科技					
	医疗服务	爱尔眼科	通策医疗	美年健康	锦欣生殖	海吉亚医疗		半导体设备	北方华创	中微公司	ASM PACIFIC				
	CRO/CDMO	药明生物	药明康德	泰格医药				芯片设计	韦尔股份	卓胜微					
互联网医疗	京东健康	阿里健康	平安好医生			晶圆代工	中芯国际	华虹半导体							
医药流通	大参林	国药控股	益丰药房	上海医药	国药股份	封测	长电科技	华天科技	通富微电						
可选消费	电商	阿里巴巴-SW	京东集团-SW	苏宁易购	苏宁易购	宝尊电商-SW	安防	海康威视							
	线下一般零售	永辉超市	高鑫零售	百联股份	王府井		面板	京东方A	TCL科技	深天马A	维信诺				
	线下专业零售	周大福	滔搏	豫园股份	居然之家	美凯龙	智能商显	视源股份							
	汽车整车	比亚迪	长城汽车	上汽集团	吉利汽车	广汽集团	LED	三安光电	利亚德	水晶光电					
	汽车零部件	潍柴动力	福耀玻璃	华域汽车	星宇股份	三花智控	光学模组	欧菲光	丘钛科技						
	汽车经销商	中升控股	美东汽车	永达汽车			消费电子组	立讯精密	舜宇光学科技	蓝思科技	歌尔股份	领益智造			
	白酒	美的集团	格力电器	海尔智家	创科实业	苏泊尔	消费电子组	小米集团-W	传音控股						
	家居	欧派家居	敏华控股	顾家家居	索菲亚	尚品宅配	PCB	鹏鼎控股	生益科技	深南电路	东山精密	建滔积层板			
	电子烟	思摩尔国际					被动元件	三环集团	火炬电子	鸿远电子	宏达电子				
	潮玩	泡泡玛特					其他电子	高德红外	大族激光	锐科激光	华工科技	大立科技			
	服装	安路体育	李宁	波司登	海澜之家	森马服饰	光伏玻璃	信义光能	福莱特玻璃						
	纺织品	中洲国际	罗莱生活	五夫纺织	百隆东方		电源设备	宁德时代	隆盛股份	通威股份	亿纬锂能	阳光电源			
	互联网生活服务	美团-W					机器人	石头科技	九号公司-UWC	科沃斯	埃斯顿	机器人			
	餐饮	海底捞	百胜中国	九毛九	呷哺呷哺		工控自动化	汇川技术							
	2B调味品	颐海国际	天味食品				功率半导体	斯达半导	中车时代电气	捷捷微电	扬杰科技	新洁能			
博彩	金沙中国有限公	银河娱乐	永利澳门	美高梅中国	新濠国际发展	航空装备	航发动力	中航沈飞	中航西飞	中航光电	中航高科				
OTA	携程艺龙														
免税	中国中免														
教育	中公教育	新东方-S	中教控股	中国东方教育	新东方在线										
物管	碧桂园服务	金科服务	永升生活服务	华润万象生活	宝龙商业										

数据来源: wind, 西南证券整理

杭州楼市调控升级, 剑指新房投机炒作。1月27日, 杭州市住房保障和房产管理局发布《关于进一步加强房地产市场调控的通知》, 《通知》进一步加强了住房限购、住房限售、税收调节等政策, 同时完善无房家庭认定标准及高层次人才优先购房政策。近年来杭州新房限价较为严格, 造成一二手房房价倒挂的现象, 给房产投机带来套利空间。本次调控升级也主要打击新房投机炒作行为, 通过增值税免征年限从2年变5年等措施, 增加房产持有及交易成本。

表 3: 杭州楼市调控政策主要措施

	具体规定
住房限购	落户未满足5年的, 限购范围内限购1套住房; 限购范围内住房赠与他人的, 赠与人须满3年方可购买限购范围内住房, 受赠人家庭须符合住房限购政策(不含遗赠)。
住房限售	新建商品住房项目公证摇号公开销售中签率小于或等于10%的, 自取得不动产证之日起5年内不得转让。优先满足无房家庭购房需求的热点商品住房项目, 购房人以优先购买方式取得的商品住房, 自取得不动产证之日起5年内不得转让。
税收调节	限购范围内, 个人住房转让增值税征免年限由2年调整为5年。
无房家庭认定标准	新增一类无房家庭: 2018年4月4日后转让限购范围内住房的, 在限购范围内无自有住房记录满3年, 可认定为无房家庭。
高层次人才购房政策	高层次人才转让限购范围内住房的, 须在限购范围内无自有住房记录满3年方可享受高层次人才优先购房。

数据来源: 杭州市住房保障和房产管理局, 西南证券整理

房地产调控持续收紧。除杭州以外, 上海、深圳等一线城市2021年以来接连发布楼市调控政策。上海继1月21日发布调控新政后, 25日又出台“堵漏”政策, 将法拍房纳入限购。27日广州四大行提高房贷利率, 首套房贷的利率提升至5.2%, 二套房提升至5.4%,

无锡、郑州、东莞、佛山等城市也陆续收紧银行贷款额度。此轮政策主要从行政调控和金融监管两方面打击市场的投机行为。1月26日，住房和城乡建设部倪虹副部长带队赴上海、深圳等地调研督导房地产市场情况，倪虹强调“要坚持问题导向，发现问题及时出手，采取针对性措施，引导好预期，坚决遏制投机炒房”。

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) 均衡型房企：万科A、旭辉控股、建发国际控股等；
- 2) 永续经营型房企：新城控股、龙湖集团、华润置地等；
- 3) 城市更新型房企：龙光集团、佳兆业集团等；
- 4) 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
	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