



元月销售表现良好，房住不炒缓解生育压力

投资要点

- **多家公司发布业绩预告，融创中国、时代邻里等业绩表现亮眼。**从近一周发布业绩预告的公司中，融创中国预期归母净利润同比增长超过35%，主要由于物业销售交付的面积的增加，及股权投资产生的金融资产公允价值变动收益所致。时代邻里受益于在管面积的增加、增值服务收入增加以及优化运营和智能化建设带来的成本和费用的降低，预计净利润及核心净利润的增长分别不低于140%及90%。
- **本周流动性边际向好，央行强调长期保留存款基准利率。**本周逆回购累计投放4800亿元，到期3840亿元，实现净投放960亿元。相比于上周净回笼2705亿元，本周流动性边际向好使得资金市场紧张情绪有所消解。央行曾多次表态，今年货币政策的大方向是回归常态，需持续关注央行后续的投放情况及市场利率变化等。中国人民银行于2月4日召开加强存款管理工作电视电话会议，强调“存款基准利率作为整个利率体系的压舱石，要长期保留”。保留存款基准利率一方面有助于维护存款市场秩序，维护人民群众的利益；另一方面，由于存款利率定价具有较强的外部性，维护存款利率的稳定也有助于防范金融风险，使“货币市场利率-LPR-企业贷款利率”的传导过程更为顺畅有效。
- **坚持房住不炒政策方向，对冲低生育率困境。**我国出生人数持续走低，2016年“全面二孩”政策后出生人口上升至1786万，但之后增长率长期保持负值，2019年人口出生率降至10.48%。高额房价带来的生育成本是造成生育率低下的主要原因，2011年1月至2021年1月百城住宅平均价格从9445元/平上涨至15853元，增长68%，居民债务压力也伴随房价快速上升，截至2020Q3我国个人住房贷款余额增加至337000亿元，且仍保持15%以上的增速。国际普遍认为房价收入比在3-6倍区间内较为合理，而我国平均房价收入比为8倍，主要城市房价收入比普遍在10倍以上。为缓解生育压力，国家高度重视大城市住房问题，调控政策坚定“房住不炒”主基调，2021年以来上海、深圳、杭州等地接连发布楼市调控政策，租赁住房也受到重视。
- **一月销售表现良好，头部房企销售额普遍呈现大幅增长。**克而瑞数据显示，一月头部房企销售表现良好，TOP5/TOP6-10/TOP11-20房企单月销售金额同比增长34%/46%/50%，TOP20中增速位于前三位的为龙光集团、绿城中国、华润置地，全年累计销售金额分别增长251%、192%和119%。
- **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)	19,229.95
流通市值(亿元)	18,429.79
行业市盈率TTM	8.38
沪深300市盈率TTM	16.5

相关研究

1. 房地产行业周报（1.25-1.31）：流动性预期造短期扰动，楼市调控抑制投机（2021-01-31）
2. 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）
3. 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）
4. 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）
5. 房地产行业：加速发展物业服务，推进人民美好生活（2021-01-06）



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	9
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: 年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)	1
图 3: 上周国创高新、天津松江、京汉股份等个股涨幅显著	1
图 4: 上周哈高科、绿景控股、京能置业等个股跌幅显著	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)	6
图 12: 存款基准利率保持稳定	6
图 14: 出生人数持续走低	7
图 15: 我国人口出生率出现断崖式下跌 (%)	7
图 16: 百城住宅成交均价快速上 (元/平米)	8
图 17: 个人住房贷款余额不断增长	8
图 18: 2019 年全国主要城市房价收入比	8

表 目 录

表 1: 近一周发布业绩预告的房地产公司一览	5
表 2: 近一周央行公开市场货币投放情况	6
表 3: 2021 年 1 月重点房企销售排名	9

1 市场回顾

上周 A 股市场整体表现良好, 沪指周线由阴转阳。上证指数上涨 0.38%、沪深 300 指数上涨 2.46%, 创业板指上涨 2.07%, 万得全 A 上周交易额 4.49 万亿, 环比减少 9.66%。从板块表现来看, 上周休闲服务、银行和食品饮料板块表现靠前。

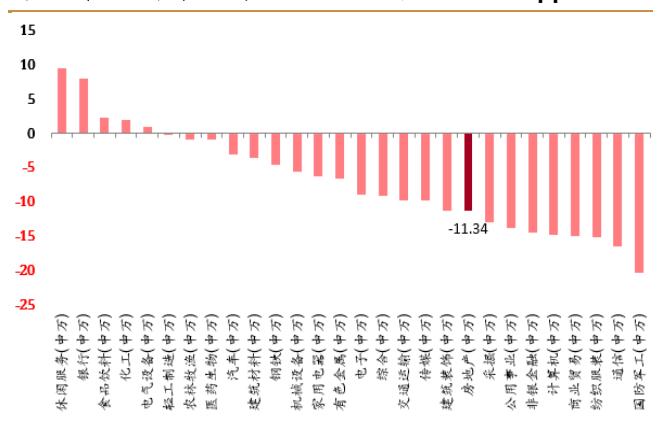
申万房地产板块(简称申万地产)上周上涨 0.76%, 在所有申万一级行业中相对排名 8/28。从年初涨跌幅来看, 申万地产下跌 6.12%, 在所有申万一级行业中相对排名 20/28。上周申万地产板块交易额 680.33 亿, 环比减少 8.51%。

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

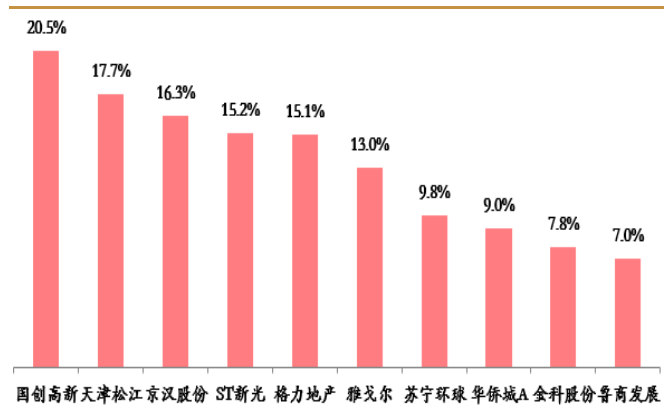
图 2: 年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)



数据来源: Wind, 西南证券整理

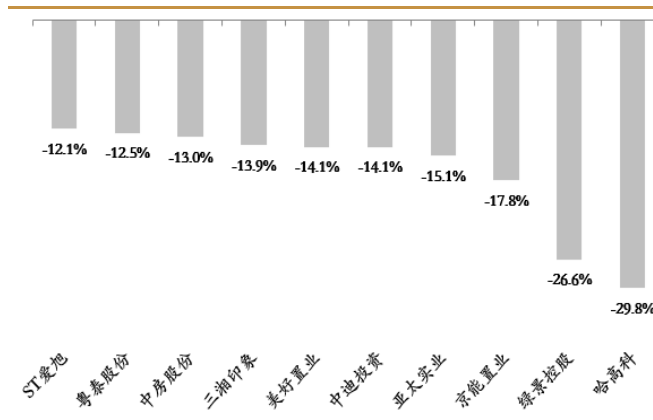
从个股涨跌幅来看, 上周国创高新、天津松江、京汉股份和 ST 新光等个股涨幅居前。哈高科、绿景控股、京能置业和亚太实业等个股跌幅居前。

图 3: 上周国创高新、天津松江、京汉股份等个股涨幅显著



数据来源: Wind, 西南证券整理

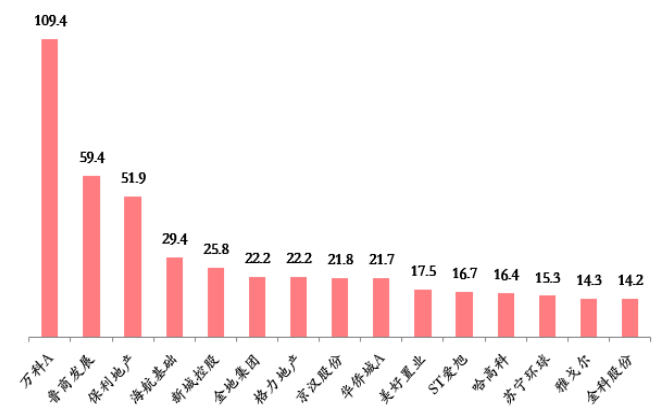
图 4: 上周哈高科、绿景控股、京能置业等个股跌幅显著



数据来源: Wind, 西南证券整理

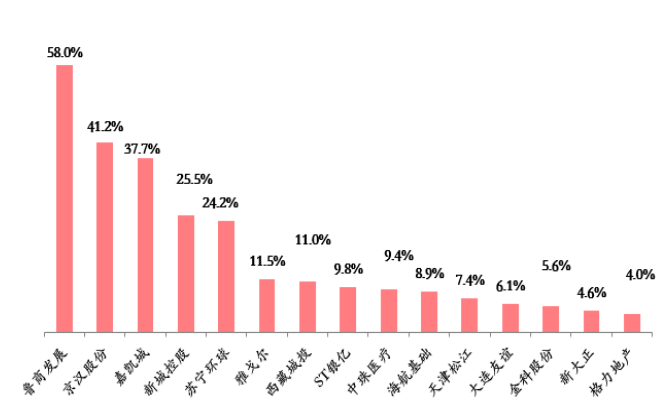
从板块交易额来看, 上周万科 A、鲁商发展、保利地产、海航基础和新城控股等排在行业前列, 成交额均超 25 亿。其中, 万科 A 和鲁商发展交易额合计 168.8 亿, 占板块交易额比重为 24.81%, 较上周略微提升(龙头股交易占比维持稳定), 保利地产和海航基础交易量维持在较高位置。从年初累计涨幅来看, 鲁商发展、京汉股份、嘉凯城和新城控股等涨幅居前, 上涨个股个数占比 15.15%。年初以来, 美好置业、绿景控股、中房股份和京能置业等个股跌幅居前。

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

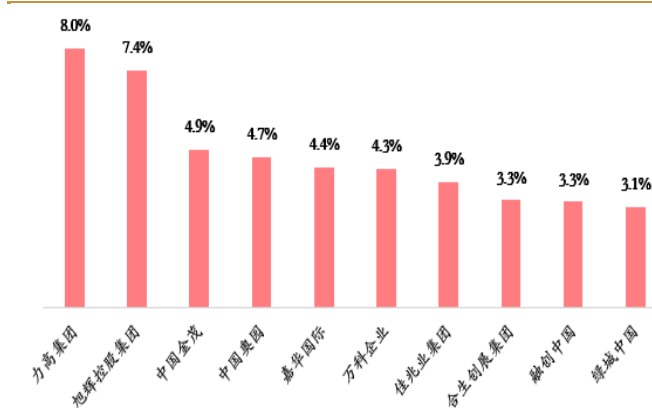
图 6: 年初以来申万地产上涨个股占比为 15.15%



数据来源: Wind, 西南证券整理

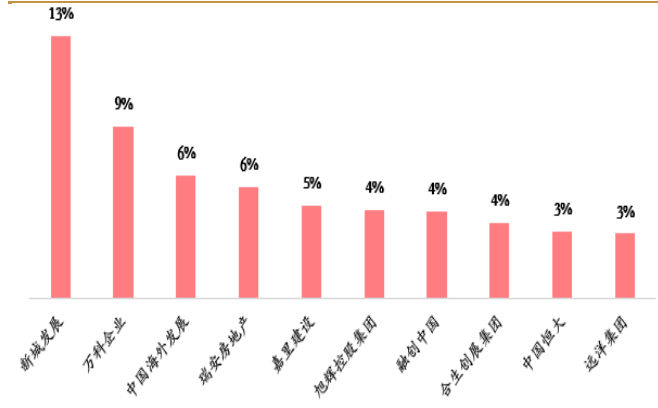
从港股通内房 (根据 Wind-港股概念类-内房股, 且为港股通标的) 表现来看, 上周有 40 只股票上涨, 力高集团、旭辉控股集团和中国金茂等涨幅明显, 而龙湖集团、正荣地产和世茂房地产等位居跌幅前列。年初以来, 新城发展、万科企业、中国海外发展和瑞安房地产等个股表现强势。上周从成交金额来看, 中国海外发展、融创中国、华润置地、龙湖集团、长实集团、碧桂园和万科企业均超过 10 亿 (人民币)。

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

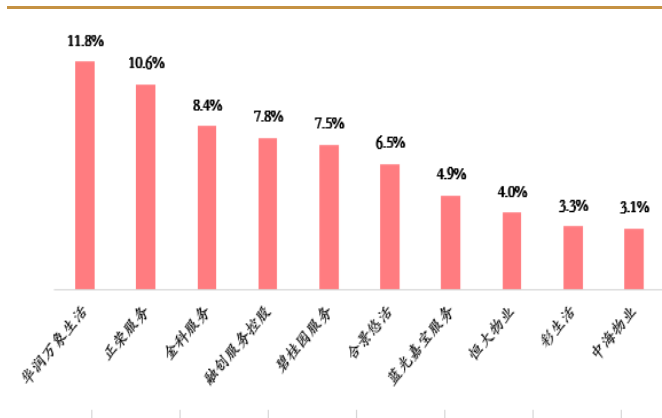
图 8: 年初以来表现强势的港股通内房股



数据来源: Wind, 西南证券整理

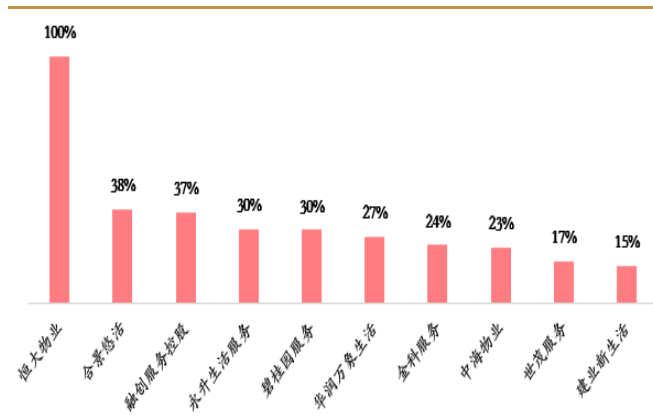
从物业板块表现来看, 在我们跟踪的 26 只股票中, 上周有 16 只股票上涨, 华润万象生活、正荣服务和金科服务等涨幅明显, 而招商积余、新城悦服务和金融街物业等位居跌幅前列。年初以来, 恒大物业、合景悠活和融创服务控股等个股表现强势。上周从成交金额来看, 碧桂园服务、恒大物业、保利物业、华润万象生活、永升生活服务和招商积余均超过 6 亿 (人民币)。

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

2月5日，从数据来看，1月全国土拍市场整体活跃度有所下降，土地出让金收入环比降6成，但成交楼面价大幅提升，同比增幅超过5成。长三角地区土地市场依旧火热，上海1月现全国最高总价地块，杭州继续蝉联月度全国住宅用地成交金额第一，长三角成为整个1月土拍市场最活跃的区域。（每日经济新闻）

2月5日，近期北京、上海、深圳接连出台房贷政策，严查个人信贷资金。上海银保监局近日也发布有关进一步加强个人住房信贷管理工作的通知，要求严格执行房地产贷款业务各项规制，严格落实差别化住房信贷政策，严格审查个人住房贷款最低首付比、偿债收入比、限贷等要求。此外北京、深圳也发布了相关通知。（央视财经）

2月4日，人民银行公告称，为维护春节前流动性平稳，以利率招标方式开展了1000亿元14天期逆回购操作。期限为14天，中标利率为2.35%。鉴于5日有1000亿元逆回购到期，人民银行实现零投放、零回笼。（中国证券网）

2月4日，中国人民银行表示，存款基准利率作为整个利率体系的“压舱石”，要长期保留。要持续强化存款管理，守护好老百姓的“钱袋子”。（新华网）

2月4日，北京房地产中介行业协会近期集中约谈链家、我爱我家、麦田、中原、21世纪不动产5家主要房地产经纪机构，各经纪机构承诺不渲染炒作，不鼓动业主提高委托价格，不参与“经营贷”“首付贷”“消费贷”等任何违法违规的金融活动。（北京日报）

2月3日，上海市人民政府办公厅发布《关于加快推进本市旧住房更新改造工作的若干意见》，明确“十四五”期间，上海将进一步完善旧住房更新改造工作机制，传承城市的历史、文化、内涵，多渠道、多途径改善市民居住条件，提高人民群众的幸福感和获得感。（中华工商时报）

2月3日，杭州市住保房管局会同人民银行杭州中心支行和浙江银保监局发声，将督促

房地产开发企业严格审查购房家庭冻资情况，指导相关金融机构规范管理，确保冻资账户为购房家庭成员名下账户。如发现存在不规范冻资行为的，企业将取消其摇号资格。（中国网地产）

2月3日，1月房企外融资规模达1630亿元，利率创新低。据贝壳研究院统计，2021年1月房企境内外债券融资累计约1630亿元，同比下降5.3%。其中境外债券规模占比54%，增幅较2020年同期收窄11.2个百分点。1月境内债券融资平均票面利率为4.75%，较上月下降0.28个百分点，同比下降6.1%；境外债券融资平均票面利率7.11%，较上月大幅下降0.68个百分点，同比下降17.5%。（中国网地产）

2月2日，深圳市公布2020年经济数据：根据地区生产总值统一核算结果，2020年深圳全市地区生产总值27670.24亿元，按可比价格计算，同比增速从一季度的-6.6%、上半年的0.1%、前三季度的2.6%，提高到全年的3.1%，呈现稳步回升态势。（中国网地产网）

2月1日，克而瑞发布1月中国房地产企业销售TOP100排行榜。2021年1月，房地产市场整体走稳，部分热点城市市场惯性延续了去年末的成交翘尾行情，热度不减。1月，29个典型城市商品住宅成交面积同比增长66%。TOP100房企单月操盘销售8705.3亿元，同比增长70.7%。万科、恒大、碧桂园位于销售榜前三位，全口径销售额均超过500亿元。（克而瑞地产研究）

2月1日，北京市住建委、市场监管局、金融局、网信办、北京银保监局五部门联合印发了《关于规范本市住房租赁企业经营活动的通知》，全面强化对分散式长租公寓企业经营活动的监管，防范住房租赁行业经营风险，切实维护住房租赁消费合法权益。（经济日报）

2.2 公司动态跟踪

万科：公司发布2020年1月销售业绩，1月份万科实现合同销售金额549.1亿元，同比增长12.3%，合同销售面积333.5万平方米。

新城控股：公司发布2021年1月销售简报，1月份公司实现合同销售金额约166.39亿元，比上年同期增长48.51%；销售面积约189.13万平方米，比上年同期增长78.54%。

融创中国：公司发布正面盈利预告，显示公司2020年归母净利润预期较上年度增长超过35%。增长原因主要源于物业销售交付面积增加，以及股权投资产生的金融资产公允价值变动收益所致。

龙光集团：公司发布2021年1月销售简报，1月归属公司股东权益的合约销售金额约为人民币160.1亿元，同比增长162.8%，归属公司股东权益的合约销售面积约47.5万平方米。

旭辉控股：旭辉中国、民航房地产、芜湖策华与李先生订立合作协议，据此，旭辉中国同意透过目标公司以50:50股权比例组合合营企业，以与民航房地产就位于中国北京五棵松的综合体项目的商业物业经营进行合作。

建发国际控股：公司竞得江苏省无锡市江阴市澄地2020-C-38地块，该地块位于江阴市云亭街道，土地出让建筑面积19.9万平方米，成交总价33.6亿元，楼面价15328元/m²。

金科股份：1) 公司选举周达董事为公司第十一届董事会董事长、选举王洪飞董事为公

司第十一届董事会副董事长、聘任杨程钧先生为公司总裁。同时蒋思海先生不再担任公司董事长，喻林强先生不再担任公司董事及总裁；2) 公司发布 2020 年度业绩快报，2020 年实现营业收入 878.1 亿元，同比增长 29.56%。归母净利润 70.2 亿元，同比增长 23.69%。

华夏幸福：公司及下属子公司发生债务逾期，涉及本息金额为 52.55 亿元，涉及银行贷款、信托贷款等债务形式，未涉及债券、债务融资工具等产品。目前公司正在与上述逾期涉及的金融机构积极协调展期相关事宜。

中国海外发展：公司发布 2020 年 1 月销售简报，中国海外系列公司的合约物业销售金额约人民币 270.2 亿元，同比增长 33.3%，相应的已售楼面面积约为 141.7 万平方米，同比增长 28.4%。

滨江集团：公司实际控制人、董事长戚金兴先生于 2021 年 2 月 3 日、4 日增持公司股票 136 万股，占公司总股本的 0.044%，增持后持股比例达到 11.77%。

荣盛发展：公司控股股东控股子公司荣盛创投计划自 2021 年 2 月 4 日起六个月内增持并持有公司股份 355 万股，占公司总股本的 0.08%。增持均价 6.004 元/股。

阳光城：公司发行 10 亿元债券，票面利率 6.9%，期限 5 年。

中迪投资：公司实际控制人、董事李勤先生因涉嫌违法犯罪被四川省资阳市安岳县公安局（以下简称“安岳县公安局”）立案侦查并采取强制措施，辞去公司董事等职务。公司董事会推举董事陈林先生代行公司董事长职责，公司控制人变更为刘军臣先生。

嘉里建设：公司于 2021 年 2 月 5 日上午 9 时起于港交所停牌，以待刊发一篇有关公司内幕消息的公告。

南山控股：公司控股子公司宝湾物流发行 5 亿元中期票据，票面利率 4.13%，期限 3 年。

3 每周点评

多家公司发布业绩预告，融创中国、时代邻里等业绩表现亮眼。从近一周发布业绩预告的公司中，融创中国预期归母净利润同比增长超过 35%，主要由于物业销售交付的面积的增加，及股权投资产生的金融资产公允价值变动收益所致。时代邻里受益于在管面积的增加、增值服务收入增加以及优化运营和智能化建设带来的成本和费用的降低，预计净利润及核心净利润的增长分别不低于 140%及 90%。世联行归母净利润同比增长 20% - 50%，若扣除处置部分股权投资取得收益及政府补助等影响，同比下降 29% - 95%，主要是疫情对公司业务的冲击所致。

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
1918.HK	融创中国	-	-	-	35%
9928.HK	时代邻里	-	-	-	140%
002285.SZ	世联行	1.23	0.98	50%	20%

数据来源：公司公告，西南证券整理

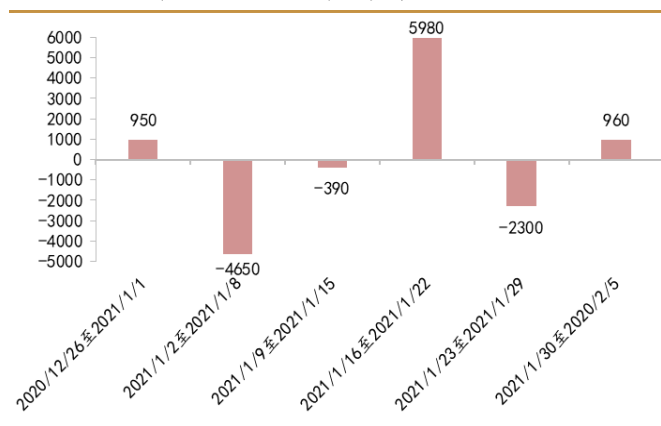
本周流动性边际向好，央行强调长期保留存款基准利率。临近春节，央行开展市场流动性调节，本周逆回购累计投放 4800 亿元，到期 3840 亿元，实现净投放 960 亿元。相比于上周净回笼 2705 亿元，本周流动性边际向好使得资金市场紧张情绪有所消解，这与我们此前的判断是一致的。央行曾多次表态，今年货币政策的大方向是回归常态，短期来看货币政策不会马上转向，但后续也不应对宽松预期过于乐观，需持续关注央行后续的投放情况及市场利率变化等。此外，中国人民银行于 2 月 4 日召开加强存款管理工作电视电话会议，会议强调“存款基准利率作为整个利率体系的压舱石，要长期保留”。保留存款基准利率一方面有助于维护存款市场秩序，维护人民群众的利益；另一方面，由于存款利率定价具有较强的外部性，维护存款利率的稳定也有助于防范金融风险，使“货币市场利率-LPR-企业贷款利率”的传导过程更为顺畅有效。

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
2月1日	7天逆回购 1000 亿元	逆回购到期 20 亿元	-780 亿元
2月2日	7天逆回购 800 亿元	逆回购到期 20 亿元	-1000 亿元
2月3日	7天逆回购 1000 亿元	逆回购到期 1800 亿元	-1500 亿元
2月4日	14天逆回购 1000 亿元	逆回购到期 1000 亿元	980 亿元
2月5日	14天逆回购 1000 亿元	逆回购到期 1000 亿元	0 亿元
合计	-	-	960 亿元

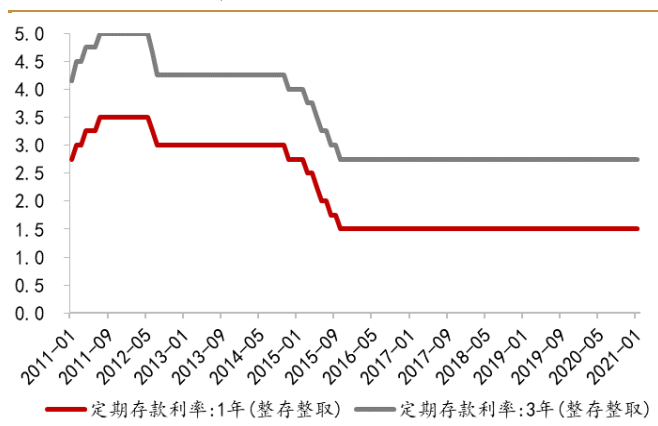
数据来源：中国人民银行，西南证券整理

图 11：2021 年以来央行公开市场货币投放数量（亿元）



数据来源：中国人民银行，西南证券整理

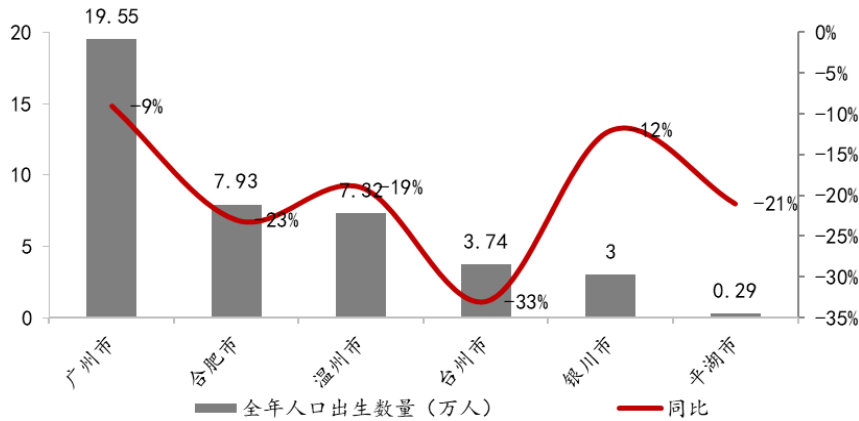
图 12：存款基准利率保持稳定



数据来源：中国人民银行，西南证券整理

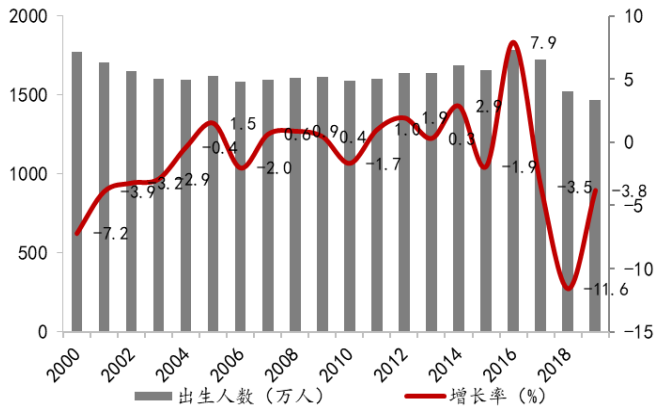
人口危机渐行渐近，我国已进入低生育率陷阱。根据近期各地区已公布 2020 年全年出生人口数据看出，各地出生人口均呈现不同程度的下降。近年来，我国出生人数持续走低，2016 年“全面二孩”政策实行，当年出生人口上升至 1786 万，创近 20 年以来的新高，但之后增长率长期保持负值，二孩效应逐渐消退，2019 年人口出生率降至 10.48%，为近 20 年最低值。人口出生率的下降将加快我国人口老龄化的发展，引发劳动力短缺、人口出现负增长，人口红利的消失也将拖累经济的发展，已成为不容忽视的问题。

图 13: 2020 年各地已公布的出生人口数据



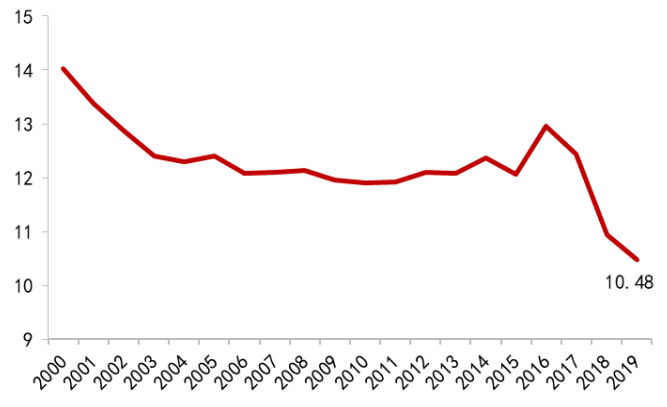
数据来源: 各地统计局, 西南证券整理

图 14: 出生人数持续走低



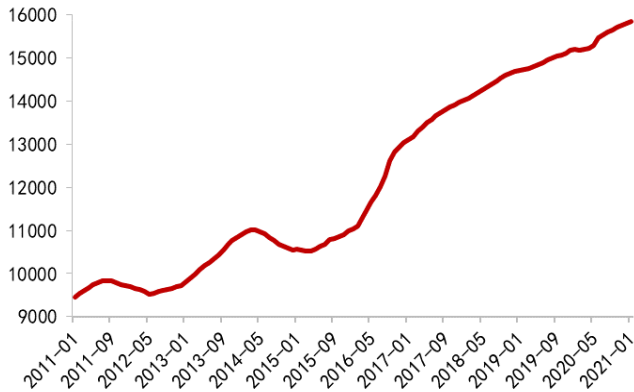
数据来源: 国家统计局, 西南证券整理

图 15: 我国人口出生率出现断崖式下跌 (%)

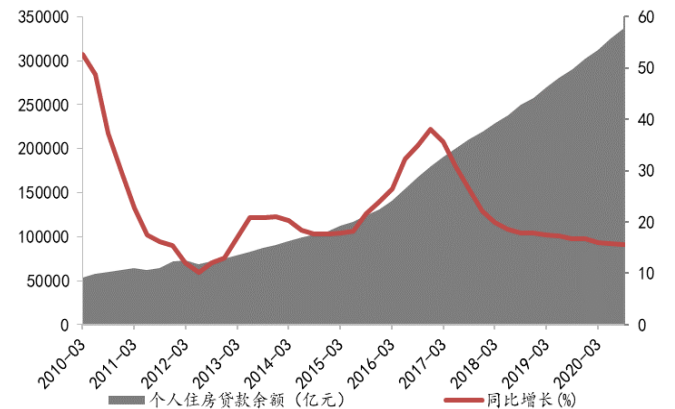


数据来源: 国家统计局, 西南证券整理

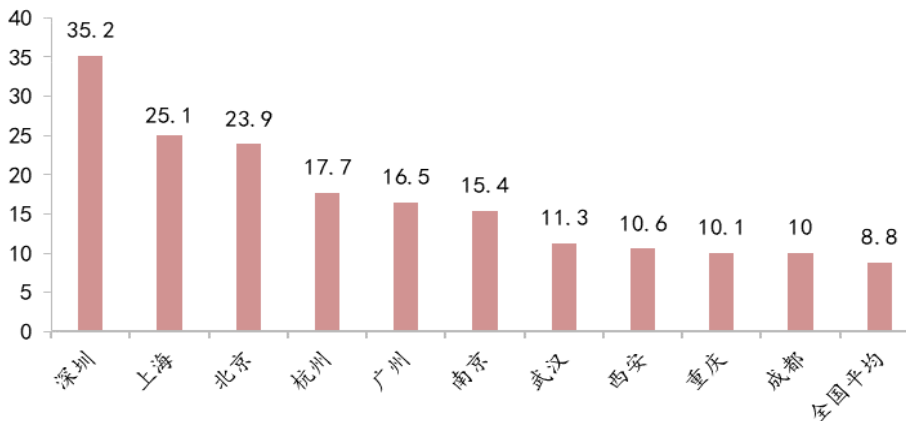
低生育率背后是生育成本的约束，高额房价是造成生育率低下的的重要原因。房价的快速上涨给家庭抚养孩子和为子女结婚购房带来的巨大压力，是生育成本中的重要考量因素。2011 年 1 月至 2021 年 1 月百城住宅平均价格从 9445 元/平上涨至 15853 元，增长 68%，居民债务压力也伴随房价快速上升，截至 2020Q3 我国个人住房贷款余额增加至 337000 亿元，且仍保持 15% 以上的增速。从房价收入比来看，国际普遍认为房价收入比在 3-6 倍区间内较为合理，而我国平均房价收入比为 8 倍，主要城市房价收入比普遍再 10 倍以上，深圳甚至高达 35 倍，高额房价带来的生育成本是造成生育率低下的的重要原因。

图 16: 百城住宅成交均价快速上 (元/平米)


数据来源: Wind、西南证券整理

图 17: 个人住房贷款余额不断增长


数据来源: 中国人民银行、西南证券整理

图 18: 2019 年全国主要城市房价收入比


数据来源: 易居研究院、西南证券整理

坚定“房住不炒”，逐步缓解生育压力。为缓解生育压力，国家高度重视大城市住房问题。近年来国家调控政策坚定“房住不炒”主基调，2021 年以来上海、深证、杭州等地接连发布楼市调控政策，打击市场投机炒作行为，抑制房价的过快上涨。同时，国家重视发展租赁住房，2020 年 9 月住房和城乡建设部发布《住房租赁条例（征求意见稿）》，在出租与承租、租赁企业、经纪活动、法律责任等方面提出 60 多条规范措施，12 月中央经济工作会议再次提及加强保障房性租赁住房建设，并释放租购同权、土地供应倾斜等政策利好，租购并举有望改善大城市住房问题。

一月销售表现良好，头部房企销售额普遍呈现大幅增长。克而瑞数据显示，一月头部房企销售表现良好，TOP5/TOP6-10/TOP11-20 房企单月销售金额同比增长 34%/46%/50%，TOP20 中增速位于前三位的为龙光集团、绿城中国、华润置地，全年累计销售金额分别增长 251%、192%和 119%。

表 3：2021 年 1 月重点房企销售排名

销售排名	企业简称	2021年累计金额 (亿元)	2021年1月单月金额 (亿元)	累计同比	单月同比	2020年销售金额 (亿元)	2020年同比
1	万科地产	702	702	28%	28%	7011	11%
2	中国恒大	603	603	49%	49%	7035	16%
3	碧桂园	556	556	20%	20%	7888	2%
4	保利发展	420	420	78%	78%	5028	7%
5	融创中国	350	350	88%	88%	5750	3%
6	中海地产	285	285	41%	41%	3634	10%
7	招商蛇口	246	246	107%	107%	2780	26%
8	华润置地	242	242	119%	119%	2850	17%
9	金地集团	239	239	95%	95%	2426	15%
10	中国金茂	201	201	91%	91%	2237	39%
11	世茂集团	200	200	96%	96%	3003	15%
12	龙光集团	194	194	251%	251%	1497	51%
13	新城控股	166	166	48%	48%	2522	-8%
14	旭辉集团	162	162	66%	66%	2310	11%
15	绿地控股	161	161	89%	89%	3567	-8%
16	龙湖集团	151	151	49%	49%	2706	12%
17	绿城中国	146	146	192%	192%	2146	59%
18	阳光城	139	139	37%	37%	2180	3%
19	中梁控股	138	105	31%	31%	1688	10%
20	金科集团	136	136	57%	57%	2235	24%
21	中南置地	135	135	127%	127%	2232	13%
23	融信集团	123	123	67%	67%	1552	10%
24	建发房产	113	113	164%	164%	1297	76%
26	佳兆业	112	112	132%	132%	1435	25%
29	奥园集团	101	101	81%	81%	1330	13%
30	华发股份	100	100	81%	81%	1205	31%
31	滨江集团	97	97	39%	39%	1364	22%
51	荣盛发展	60	60	11%	11%	1358	20%
TOP5		2631	2631	34%	34%	32712	8%
TOP6-10		1213	1213	46%	46%	15835	6%
TOP11-20		1593	1593	50%	50%	22682	17%

数据来源：克而瑞，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