



## 物企跑马圈地，开启军备竞争

### 投资要点

- 多家公司发布业绩公告，融创中国、融创服务、新城悦服务等业绩表现亮眼。**从近期发布业绩公告的公司中，融创中国归母净利润同比增长达 36.9%，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，归母净利润同比增长达 93.7%；融创服务由于母公司强力支持叠加市场化拓展，业态持续拓展，归母净利润同比增长 122.6%；新城悦服务由于在管规模持续增加，归母净利润同比增长 60.4%。由于目前物业行业集中度处于加速阶段，大中型物管公司在未来 3 年内预计仍将保持较高的增长速度。
- 政府工作报告释放房地产三大信号，促进行业稳步发展。1) 坚持“房住不炒”的定位。**继 2020 年后，“房住不炒”再度出现在政府工作报告中，房地产长效机制已进入到技术落实阶段。自 2020 年下半年以来，“三道红线”、房地产贷款集中度管理制度、以及土地供应“两集中”政策形成供给侧改革。**2) 大力发展租赁，解决大城市住房问题。**“解决大城市住房突出问题”首次出现在政府工作报告中，青年人的住房问题受到高度关注。**3) 实施城市更新行动，加强存量住房改造提升。**近年来政府多次强调进行老旧小区改造，2020 年的政府工作报告中首次对老旧小区改造设定了 3.9 万的量化指标，此次工作报告中改造任务进一步增加至 5.3 万个，将释放巨大的存量市场空间。
- 跑马圈地，物企开启军备竞争。**近期各大物管公司纷纷开启收并购之路：1) 2021 年 3 月 4 日，龙湖物业以 12.73 亿元收购亿达中国旗下物业板块亿达服务 100% 股权，2020 年亿达服务实现收入 4.81 亿元，除税前溢利 0.62 亿元，在管面积 1664 万平方米，收购亿达服务对于龙湖物业来说，可以迅速扩张其在东北地区的市场份额。2) 2021 年 1 月 29 日，恒大物业以 15 亿元全资收购宁波市亚太酒店物业服务 100% 股权，亚太酒店物业在管面积超 8000 万平方米，涵盖住宅、写字楼、城市综合体、大型工业园等业态，本次收购进一步巩固恒大物业的规模优势，而且大幅提升公司在公建等领域的业务范畴。3) 2021 年 2 月 25 日，碧桂园服务以 48.47 亿元收购蓝光嘉宝服务 64.6% 股份，凭借这一收购，碧桂园服务在管面积合计达到 5 亿平方米。在行业发展加速情况下，头部企业为塑造未来行业影响力大举横向延伸，在企业规模上的诉求强烈；次要原因是地产公司面临资金困难，寻求物业公司出售以换取现金流。
- 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：华侨城 A、融创中国、新城控股、宝龙地产、华润置地、龙湖集团等；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、融创服务等。
- 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)      | 20,467.66 |
| 流通市值(亿元)       | 19,599.25 |
| 行业市盈率 TTM      | 8.38      |
| 沪深 300 市盈率 TTM | 15.8      |

### 相关研究

- 房地产行业周报 (3.1-3.7)：两会释放行业三大动向，板块稳健价值凸显 (2021-03-07)
- 房地产行业：供给侧改革形成闭环，行业进入良性发展 (2021-02-26)
- 房地产行业周报 (2.1-2.7)：元月销售表现良好，房住不炒缓解生育压力 (2021-02-07)
- 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)
- 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)

## 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 .....       | 6 |
| 4 投资建议 .....       | 8 |
| 5 风险提示 .....       | 8 |

## 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: 上周宁波富达、金融街、华侨城 A 等个股涨幅显著 .....   | 1 |
| 图 4: 上周海航基础、美好置业、ST 爱旭等个股跌幅显著 .....   | 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 28.03% .....     | 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: 2020 年末狭义流动性拐点出现 .....          | 7 |
| 图 12: 2020 年末广义流动性拐点出现 .....          | 7 |

## 表 目 录

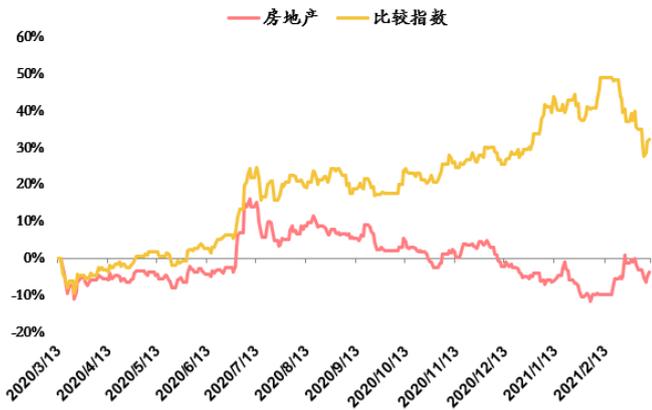
|                              |   |
|------------------------------|---|
| 表 1: 近一周发布业绩预告的房地产公司一览 ..... | 6 |
| 表 2: 历年两会报告对房地产的定调 .....     | 7 |

## 1 市场回顾

上周 A 股市场整体呈下跌趋势，沪指周线二连阴。上证指数下跌 1.40%、沪深 300 指数下跌 2.21%，创业板指下跌 4.01%，万得全 A 上周交易额 4.30 万亿，环比减少 3.62%。从板块表现来看，上周钢铁、银行和休闲服务板块表现靠前。

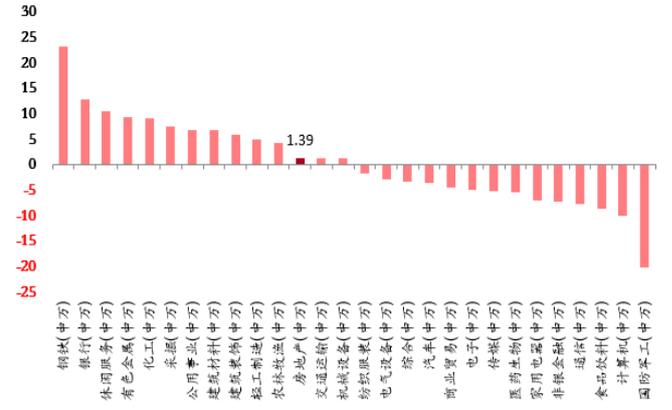
申万房地产板块（简称申万地产）上周下跌 0.75%，在所有申万一级行业中相对排名 10/28。从年初涨跌幅来看，申万地产上涨 0.14%，在所有申万一级行业中相对排名 12/28。上周申万地产板块交易额 755.00 亿，环比减少 18.51%。

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

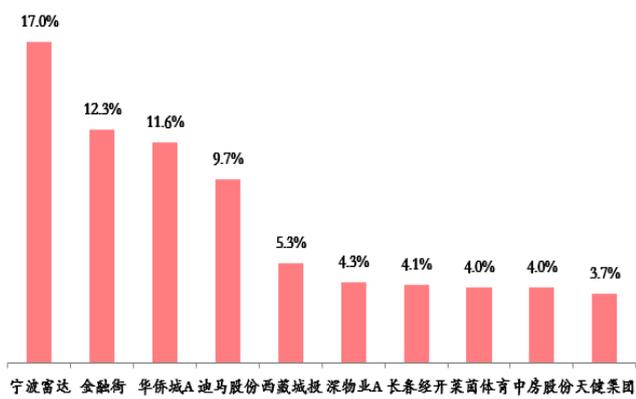
图 2：年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)



数据来源：Wind，西南证券整理

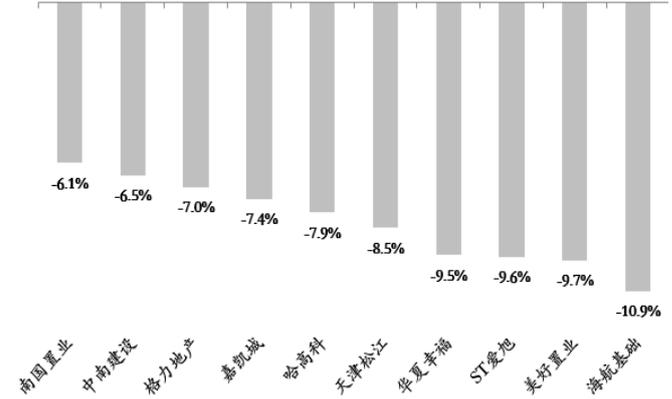
从个股涨跌幅来看，上周宁波富达、金融街、华侨城 A 和迪马股份等个股涨幅居前。海航基础、美好置业、ST 爱旭和华夏幸福等个股跌幅居前。

图 3：上周宁波富达、金融街、华侨城 A 等个股涨幅显著



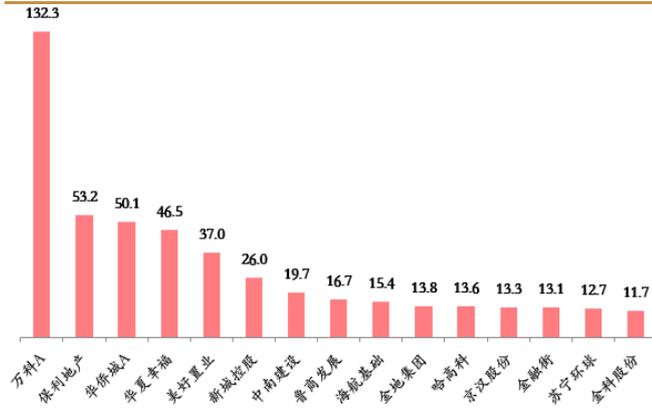
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：上周海航基础、美好置业、ST 爱旭等个股跌幅显著

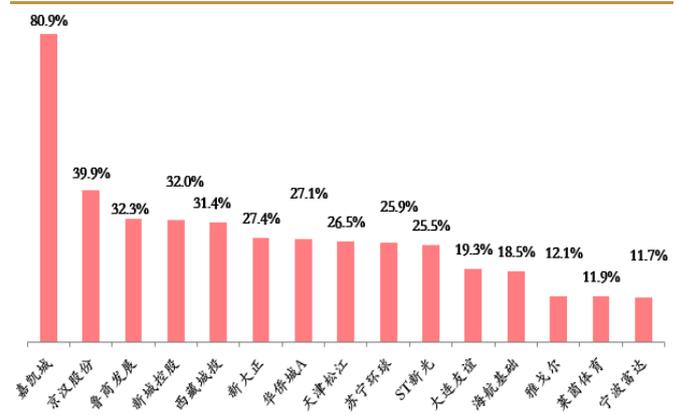


数据来源：Wind，西南证券整理

从板块交易额来看，上周万科 A、保利地产、华侨城 A、华夏幸福等排在行业前列，成交额均超 45 亿。其中，万科 A 和保利地产交易额合计 185.5 亿，占板块交易额比重为 24.57%，较上周略微下降（龙头股交易占比维持稳定），华侨城 A 和华夏幸福交易量维持在较高位置。从年初累计涨幅来看，嘉凯城、京汉股份、鲁商发展和新城控股等涨幅居前，上涨个股个数占比 28.03%。年初以来，美好置业、华夏幸福、哈高科和绿景控股等个股跌幅居前。

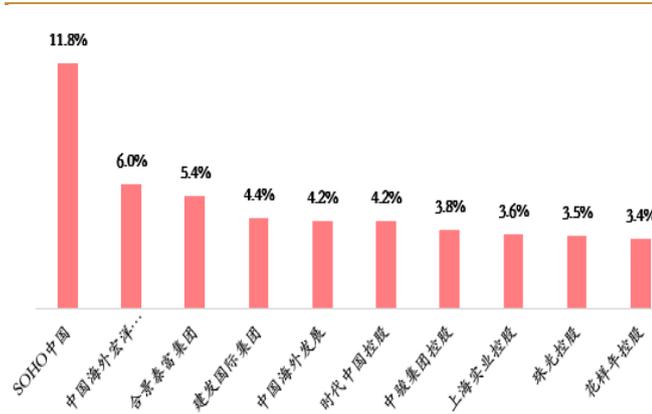
**图 5: 上周申万地产板块中交易额靠前个股 (亿元)**


数据来源: Wind, 西南证券整理

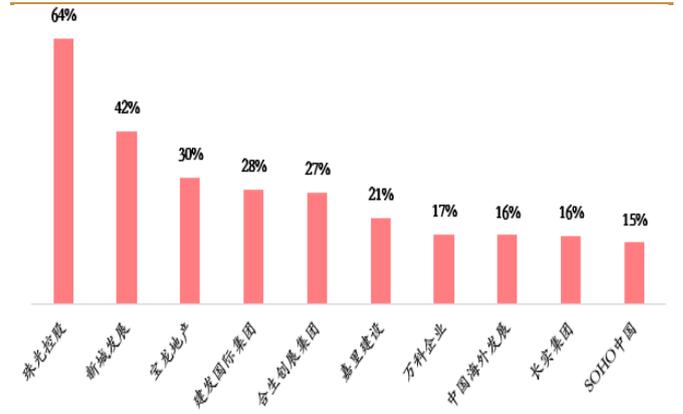
**图 6: 年初以来申万地产上涨个股占比为 28.03%**


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 32 只股票上涨, SOHO 中国、中国海外宏洋集团和合景泰富等涨幅明显, 而太阳城集团、国瑞置业和丰盛控股等位居跌幅前列。年初以来, 珠光控股、新城控股、宝龙地产和建发国际集团等个股表现强势。上周从成交金额来看, 融创中国、龙湖集团、华润置地、中国海外发展、长实集团、碧桂园和万科企业均超过 10 亿 (人民币)。

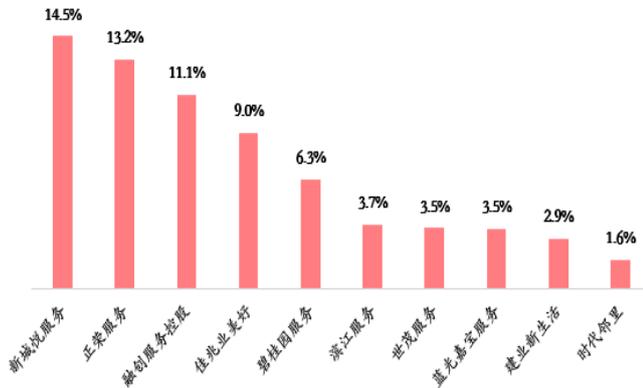
**图 7: 上周表现强势的港股通内房股**


数据来源: Wind, 西南证券整理

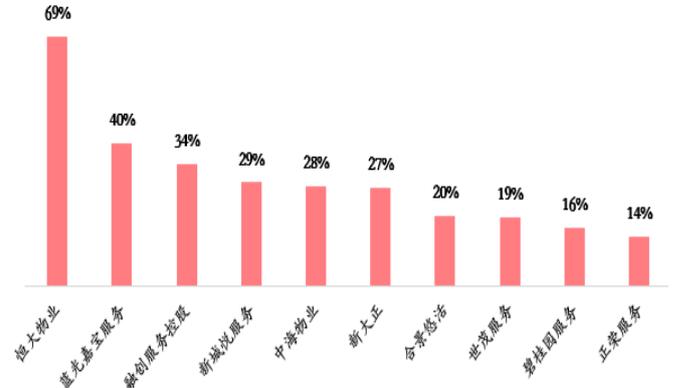
**图 8: 年初以来表现强势的港股通内房股**


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 11 只股票上涨, 新城悦服务、正荣服务、融创服务控股等涨幅明显, 而宝龙商业、远洋服务控股和招商积余等位居跌幅前列。年初以来, 恒大物业、蓝光嘉宝服务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、华润万象生活、融创服务控股、保利物业均超过 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

3月12日，天津举办企业对接服务座谈会，邀请房企代表参加，发布天津各区拟出让地块招商信息资料。此次共公布土地60宗。其中挂牌地块共32宗，待定地块共28宗。（新浪地产）

3月12日，央行上海总部制定印发了《2021年上海信贷政策指引》，《指引》强调：金融机构要合理控制房地产贷款增速和占比，严格执行差别化住房信贷政策，优先支持首套刚需自住购房需求，加强个人住房贷款管理，严格审查贷款人个人信息的真实性，切实防范消费贷款、经营性贷款违规流入房地产市场。（人民银行上海总部网站）

3月12日，住建部通报2020年度全国装配式建筑发展情况，2020年，全国31个省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团新开工装配式建筑共计6.3亿m<sup>2</sup>，较2019年增长50%，占新建建筑面积的比例约为20.5%，完成了《“十三五”装配式建筑行动方案》确定的到2020年达到15%以上的工作目标。（中国房地产网）

3月12日，四川信托因变相为房企缴纳土地出让金融资被罚3490万元。从罚单金额来看，四川信托收到的是信托业史上最大罚单，远超安信信托2020年的1400万元和平安信托2016年的1650万元。（中国房地产网）

3月11日，海口市召开2021年房地产市场专项整治工作动员部署会，从本月起，海口在全市范围内联合开展房地产市场整治行动，严重违法违规房企要出局，形成依法依规、诚实守信的良好营商环境和市场氛围，为海南自贸港建设打好良好基础。（中房报）

3月11日，国务院总理李克强表示，去年没有实行宽松政策，或者说所谓量化宽松，今年也就没有必要“急转弯”，要保持政策的连续性和可持续性，着力稳固经济，推动向好。保持经济运行在合理区间。（新华网）

3月10日，中国人民银行发布《2021年2月金融统计数据报告》，2月末，广义货币(M2)余额223.6万亿元，同比增长10.1%，增速分别比上月末和上年同期高0.7个和1.3个百分点；狭义货币(M1)余额59.35万亿元，同比增长7.4%，增速比上月末低7.3个百分点，比上年同

期高 2.6 个百分点;流通中货币(M0)余额 9.19 万亿元,同比增长 4.2%。当月净投放现金 2299 亿元。(中国人民银行网站)

3月9日,“房住不炒”三次现身政府工作报告,房地产税第二年缺席,今年的政府工作报告侧重点是“保障好群众住房需求”,在强调“房住不炒”定位以及稳地价、稳房价、稳预期之后,直指当前住房市场最突出的问题并提出了解决思路:解决好大城市住房突出问题,通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法,切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给,规范发展长租房市场,降低租赁住房税费负担,尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。(证券日报)

3月9日,商务部流通发展司就《城市一刻钟便民生活圈建设指南(征求意见稿)》公开征求意见。征求意见稿提出,到2025年,建设一批布局合理、业态齐全、功能完善、智慧便捷、规范有序、服务优质、商居和谐的城市便民生活圈,社区商业便利化、标准化、数字化、品质化水平全面提升,在改善服务基本民生、促进消费升级、畅通城市经济微循环方面发挥更大作用。(中国房地产网)

3月8日,第十三届全国人民代表大会第四次会议在人民大会堂举行第二次全体会议。据了解,修改城市房地产管理法列入立法规划或立法工作计划。(中房报)

3月8日,郑州住房公积金管理中心发布《郑州住房公积金管理中心关于征求住房公积金个人住房贷款政策调整意见和建议的通知》,贷款比例方面,《通知》称,将按照缴存和购房情况设定最高贷款比例(贷款金额占房产总价比例)。首次使用公积金贷款购买家庭首套住房的,最高贷款比例设定为70%;异地贷款及其他情况最高贷款比例设定为40%。(澎湃新闻)

## 2.2 公司动态跟踪

华润置地:1)公司2月收购7幅地块,总楼面面积170.2万平方米,权益土地金139.9亿元,平均楼面价10458元/平方米。2)公司2月实现销售金额175.3亿元,同比增长220.7%,销售面积110.4万平方米,增长222.1%。3)公司2月投资物业实现租金收入13.4亿元,同比增长302%。

华润万象生活:公司将于3月29日发布2020年全年业绩公告。

新城悦服务:公司发布年度经营数据。公司2020年实现营业收入28.7亿元,同比增长41.6%,归母净利润4.5亿元,同比增长60.4%,毛利率30.7%,净利率17.1%。在管面积约1亿平方米,同比增长68.6%。

龙湖集团:公司2月实现销售额157.7亿元,销售面积95.8万平方米。

宝龙地产:公司2月实现销售金额83.4亿元,销售面积54.0万平方米。

融创中国:公司发布年度经营数据。公司2020年实现销售金额5752.6亿元,同比增长3.6%,实现营业收入2305.9亿元,同比增长36.2%,归母净利润356.4亿元,同比增长36.9%,三道红线触及1条。

融创服务:公司发布年度经营数据,公司2020年收入46.2亿元,同比增长63.5%,归母净利润6亿元,同比增长122.6%,毛利率27.6%。

保利地产:公司2月实现签约面积207.57万平方米,同比增加58.1%;实现签约金额320.04亿元,同比增加59.5%。

招商蛇口：1) 公司拟于 2021 年 3 月 23 日披露《2020 年年度报告》及其摘要。2) 公司 2 月实现销售金额 172.2 亿元，同比增长 580.2%，销售面积 76.4 万平方米，同比增加 589.8%。

蓝光发展：公司发行 2021 年度第一期中期票据，发行规模为人民币 10 亿元，发行利率 7.2%，期限 2 年。

中南建设：公司控股股东增持公司股份 110.04 万股，占公司 2021 年 1 月 12 日总股份的 0.029%，增持后控股股东持有公司总股份的 53.85%。增持均价 7.27 元/股。

时代中国：公司发行 1 亿美元优先票据，票面利率 6.2%，将于 2026 年到期。

迪马股份：公司发布年度经营数据。公司旗下东原地产 2020 年实现合并口径销售额 227.2 亿元，同比增长 1.3%，销售面积 183 万平方米，同比增长 15.4%。

蓝光嘉宝：公司公布年度经营数据。公司 2020 年收入 27.0 亿元，同比增长 30.2%，归母净利润 5.3 亿元，同比增长 24.1%，毛利率 35.7%

时代邻里：公司公布年度经营数据。公司 2020 年收入 17.6 亿元，同比增长 62.6%，归母净利润 2.4 亿元，同比增长 148.6%，毛利率 30.2%，净利率 13.5%。公司总合约建筑面积 1.1 亿平方米，同比增长 92.4%。

绿地香港：公司 1-2 月实现合约销售额 31 亿元，合约建筑面积 24.2 万平方米，销售均价 12813 元/平方米。

华夏幸福：公司近期新增债务违约涉及本息金额 83.3 亿元，截至目前累计违约涉及本息 194.2 亿元。

弘阳地产：公司 2 月实现销售金额 52.1 亿元，销售面积 36.2 万平方米，平均销售价格 14370 元/平方米

金科股份：公司发行 22 亿元公司债，票面利率 6.3%，期限 4 年。

九龙仓集团：公司发布 2020 年度业绩快报。公司 2020 年基础净盈利 30.9 亿港元，同比增长 14%。

禹洲集团：公司 2 月实现销售金额 57.51 亿元，销售面积 32.4 万平方米，平均销售价格 17732 元/平方米。

远洋集团：公司 2 月实现协议销售额 45.2 亿元，协议销售面积 25 万平方米。协议销售均价 18100 元/平方米。

中国金茂：公司 2 月实现签约销售额 202 亿元，签约销售建筑面积 115.9 万平方米。

电子城：公司竞得成都市 GX2020-04(05)地块，该地块位于高新区中和街道观东社区 3 组，土地出让面积 1.3 万平方米，建筑面积 3.9 万平方米，土地性质为其他商务用地（科研办公），成交总价 8105.5 万元，楼面价 2078 元/平方米。

中润资源：再次延期回复深圳证券交易所关注函。深交所要求其关注函在 3 月 5 日之前进行说明，公司此前已申请延期至 3 月 12 日回复，目前再次申请延期至 3 月 19 日回复。

雅戈尔：公司拟进行核心管理团队持股计划，资金总额不超过 4 亿元，持股计划规模不超过 8000 万股，占公司股份 1.73%，锁定期 2 年。

### 3 每周点评

多家公司发布业绩公告，融创中国、融创服务、新城悦服务等业绩表现亮眼。从近期发布业绩公告的公司中，融创中国归母净利润同比增长达 36.9%，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，归母净利润同比增长达 93.7%；融创服务由于母公司强力支持叠加市场化拓展，业态持续拓展，归母净利润同比增长 122.6%；新城悦服务由于在管规模持续增加，归母净利润同比增长 60.4%。由于目前物业行业集中度处于加速阶段，大中型物管公司在未来 3 年内预计仍将保持较高的增长速度。

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  | 2305.9      |             | 36.2%       | 356.4       |
| 01516.HK  | 融创服务  | 46.23       |             | 63.5%       | 6.01        |
| 1238.HK   | 宝龙地产  | 354.95      |             | 36.3%       | 60.93       |
| 9909.HK   | 宝龙商业  | 19.21       |             | 18.6%       | 3.05        |
| 600895.SH | 张江高科  | 7.79        |             | -47.2%      | 18.22       |
| 01755.HK  | 新城悦服务 | 28.66       |             | 41.6%       | 4.52        |
| 9928.HK   | 时代邻里  | 17.58       |             | 62.6%       | 2.33        |

数据来源：公司公告，西南证券整理

#### 政府工作报告释放房地产三大信号，促进行业稳步发展。

1) “坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”。继 2020 年后，“房住不炒”再度出现在政府工作报告中，房地产长效机制已进入到技术落实阶段。自 2020 年下半年以来，“三道红线”、房地产贷款集中度管理制度、以及土地供应“两集中”政策的相继推出，从金融、土地两个要素着手进行供给侧改革，“稳地价、稳房价、稳预期”的落实手段更加明确。

2) 大力发展租赁，解决大城市住房问题。“解决大城市住房突出问题”首次出现在政府工作报告中，青年人的住房问题受到高度关注。本次工作报告提出增加土地供应、安排专项资金、集中建设三个措施增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给，同时给与租赁住房税费优惠，发展租赁成为解决大城市住房问题的重要手段。

3) 实施城市更新行动，加强存量住房改造提升。近年来政府多次强调进行老旧小区改造，2020 年的政府工作报告中首次对老旧小区改造设定了 3.9 万的量化指标，此次工作报告中改造任务进一步增加至 5.3 万个，将释放巨大的存量市场空间。

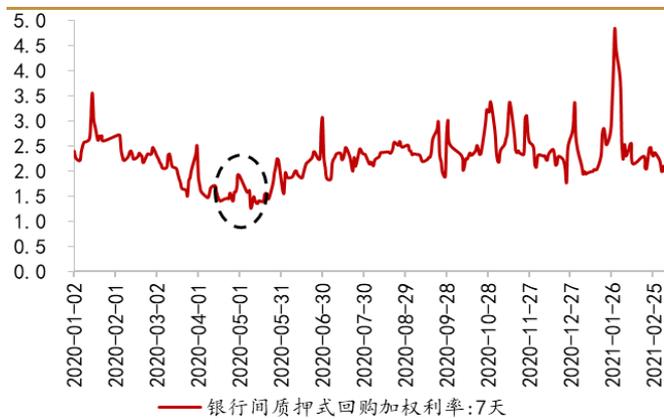
**表 2: 历年两会报告对房地产的定调**

| 2018 年   | 2019 年   | 2020 年  | 2021 年  |
|--|--|---|---|
| 1、健全地方税体系， <b>稳妥推进房地产税立法</b> 。<br>2、坚持房子是用来住的、 <b>不是用来炒的</b> 的定位。<br>3、加快建立多主体供给、多 <b>渠道保障、租购并举</b> 的住房制度。<br>4、启动新的 <b>三年棚改攻坚计划</b> ，今年开工 580 万套。 | 1、健全地方税体系， <b>稳步推进房地产税立法</b> 。<br>2、更好解决住房问题，落实 <b>城市主体责任</b> ，促进房地产市场 <b>平稳健康发展</b> 。<br>3、继续推进 <b>保障性住房建设和棚户区改造</b> 。城镇老旧小区量大面广，要大力改造提升。 | 1、坚持房子是用来住的， <b>不是用来炒的</b> 的定位。<br>2、 <b>因城施策</b> ，促进房地产市场 <b>平稳健康发展</b> 。<br>3、 <b>新开工改造城镇老旧小区</b> 3.9 万个，支持加装电梯，发展用餐、保洁等多样社区服务。 | 1、坚持房子是用来住的、 <b>不是用来炒的</b> 的定位，稳地价、稳房价、稳预期。<br>2、解决好大城市住房突出问题。通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法， <b>切实增加保障性租赁住房</b> 和 <b>共有产权住房供给</b> ，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。<br>3、政府投资更多向惠及面广的民生项目倾斜，新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个，提升县城公共服务水平。 |

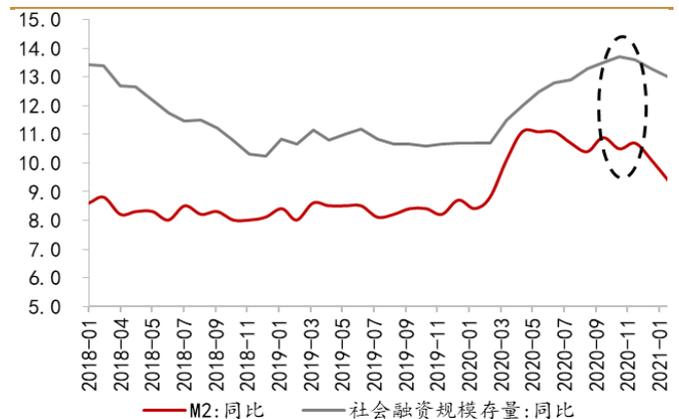
数据来源：政府工作报告，西南证券整理

**流动性拐点出现，资产价格呈现回调。**2020 年受疫情影响，在宽货币与宽财政的共同作用下我国宏观杠杆率大幅提升。2020 年四季度我国 GDP 实际增速已恢复至 6.5%，货币政策逐步回归正常化。货币政策自 2020 年 5 月开始呈现结构性收紧，狭义流动性拐点出现。至 2020 年 11 月社融增速见顶，2021 年 1-2 月央行陆续实现货币净回笼，M2 增速于 1 月开始明显回落，广义流动性拐点出现。随着货币政策边际转向，前期涨幅较大的“抱团”白马股近两周呈现大幅回调。

**新增社融规模同期新高，但仍处于历史低位水平。**初步统计，中国 2021 年 2 月社会融资规模增量 1.71 万亿元，比上年同期多 8392 亿元，预期 10669 亿元，背后反映出实体经济融资需求强劲，其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.34 万亿元，同比多增 6211 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 464 亿元，同比多增 212 亿元；委托贷款减少 100 亿元，同比少减 256 亿元；信托贷款减少 936 亿元，同比多减 396 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 640 亿元，同比多增 4601 亿元；企业债券净融资 1306 亿元，同比少 2588 亿元；政府债券净融资 1017 亿元，同比少 807 亿元；非金融企业境内股票融资 693 亿元，同比多 244 亿元。2 月末社融规模存量为 292 万亿元，同比增长 13.3%，增速环比提高 0.3 个百分点，虽然新增社融规模同期新高，但未来社融增速仍大概率重回下行轨道。

**图 11: 2020 年末狭义流动性拐点出现**


数据来源：Wind、西南证券整理

**图 12: 2020 年末广义流动性拐点出现**


数据来源：Wind、西南证券整理

**跑马圈地，物企开启军备竞争。**近期各大物管公司纷纷开启收并购之路：1) 2021年3月4日，龙湖物业以12.73亿元收购亿达中国旗下物业板块亿达服务100%股权，为东北地区规模最大、最具影响力的物业服务企业之一，其管理的产品业态涵盖住宅、商写、产业园区、高铁站、高校等，服务项目主要位于北京、大连等城市。2020年，亿达服务实现收入4.81亿元，除税前溢利0.62亿元，在管面积1663.6万平方米，而收购亿达服务对于龙湖物业来说，可以迅速扩张其在东北地区的市场份额。2) 2021年1月29日，恒大物业以15亿元全资收购宁波市亚太酒店物业服务100%股权，亚太酒店物业在浙江、江苏等13个省份39个城市拥有在管项目940个，在管面积超8000万平方米，涵盖住宅、写字楼、城市综合体、大型工业园等业态，本次收购进一步巩固恒大物业的规模优势，而且大幅提升公司在公共建筑及城市公共服务等领域的管理能力和人才储备。3) 2021年2月25日，碧桂园服务以48.47亿元收购蓝光嘉宝服务64.62%股份。凭借这一收购，碧桂园服务在管面积合计达到5亿平方米。在行业发展加速情况下，头部企业为塑造未来行业影响力大举横向延伸，在企业规模上的诉求强烈；次要原因是地产公司面临资金困难，寻求物业公司出售以换取现金流。

## 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：华侨城、融创中国、新城控股、宝龙地产、华润置地、龙湖集团等；
- 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、融创服务等。

## 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 |