

2021年05月23日

证券研究报告·行业研究·房地产

房地产行业周报 (5.17-5.23)

强于大市(维持)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 住宅销售增速强劲，首批公募 REITs 获批

### 投资要点

- **2021年1-4月全国住宅销售增速保持强劲，投资增速保持高位，新开工逐渐放缓，竣工持续保持高峰。**根据国家统计局数据，2021年1-4月住宅销售面积和销售额分别为4.5亿平和4.9万亿元，2019-2021年1-4月销售金额和销售面积CAGR分别为17.0%和9.3%，销售增速保持强劲。1-4月地产开发投资完成额4.02亿元，同比增长21.6%，比前值回落4pp，投资继续保持高位，预计随着第一轮集中供地的释放，将对投资增速有强力支持。1-4月商品房新开工面积累计达5.4亿平方米，较2019年同期降低6.9%，新开工有所放缓；1-4月商品房竣工面积累计达2.3亿平方米，较2020年同期增长17.9%，与2019年基本持平，预计随着集中拿地压力的释放，竣工将持续保持高峰。
- **首批9单基础设施公募REITs问世，推进速度较快。**5月17日，首批9只公募REITs基金正式获得证监会批复，预计募集规模合计达300亿左右，基金包含产业园、物流仓储等多种资产，首批公募REITs具有较好的流动性，现金流分派率预计在4-12%，具有较好的配置价值。REITs有望重塑不动产价格机制，不动产资产符合条件的即可通过公募REITs上市，回笼资金，实现退出，加快不动产的运转速度，将有利于产业园和物流仓储的不动产运营，预计在中央对租赁市场的支持态度下，后续长租公寓也有望纳入其中。
- **京东物流和顺丰房托都与物流不动产相关，但市场认可度差异较大。**1) **资产属性有所差异。**京东物流为股票，顺丰房托为REITs，由于市场对香港REITs认可度偏低而遇冷。2) **资产规模和经营质量有所差异。**京东物流定位一体化物流服务商，总管理面积达2100万方，业绩虽处于亏损状态，但由于处于高速扩张阶段，市场更关注业务增长而不是盈利能力；顺丰房托定位现代物流地产，顺丰管理面积约278万方，远低于京东物流，且整体租金过于依赖母公司。
- **首批12城集中供地呈现以下特征：1) 南北城市分化较大，近期土拍有所降温。**截止5月19日，已有12个城市完成集中土拍，其中厦门/重庆/杭州/深圳等8个南方城市热度领先，土地溢价率分别为33%/28%/26%/23%；而北方城市天津/沈阳/长春/青岛土地溢价率分别为11%/10%/3%/1%；此外，近期土拍由于政策调整，土地有所降温，如北京土拍溢价率为7.6%。2) **龙头房企区域选择趋同，Top50房企区域选择趋同聚焦热点城市，在无锡/沈阳/厦门/杭州/深圳/广州等城投资金额占比超70%。**3) **央/国企和城市深耕型房企拿地意愿最高，Top50中央国企背景房企积极参与拍地，央/国企平均拿地金额分别为67亿元和80亿元，远高于民企的38亿，融创、华润、招商、卓越、越秀、保利和龙湖等企业拿地金额领先。**
- **投资建议：**我们认为当前应当关注5条投资主线：1) **均衡型房企：**万科A、旭辉控股、建发国际控股、佳兆业集团；2) **商住型房企：**新城控股、华润置地、宝龙地产、龙湖集团；3) **文旅企业：**华侨城、复星旅文、宋城演艺；4) **物管企业：**碧桂园服务、永升生活服务、融创服务、宝龙商业、华润万象生活；5) **医美服务企业：**奥园美谷、苏宁环球。
- **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)   | 20,150.27 |
| 流通市值(亿元)    | 19,359.98 |
| 行业市盈率TTM    | 8.38      |
| 沪深300市盈率TTM | 14.1      |

### 相关研究

1. 房地产行业周报(5.10-5.16)：房地产税渐行渐近，集中土拍有所降温 (2021-05-16)
2. 房地产行业周报(5.3-5.9)：龙头房企及央国企优势明显，热门城市土地高烧不退 (2021-05-09)
3. 房地产行业：县域商业发展受重视，三四线商业龙头受益 (2021-05-03)
4. 房地产行业周报(4.12-4.18)：首批集中供地渐近，一季度行业销售强劲 (2021-04-18)
5. 房地产行业周报(4.5-4.11)：物业发展空间广阔，五大方向分化发展 (2021-04-11)

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 目 录

|                    |    |
|--------------------|----|
| 1 每周点评 .....       | 1  |
| 2 市场回顾 .....       | 6  |
| 3 行业及公司动态 .....    | 8  |
| 3.1 行业政策动态跟踪 ..... | 8  |
| 3.2 公司动态跟踪 .....   | 9  |
| 4 投资建议 .....       | 10 |
| 5 风险提示 .....       | 11 |

## 图 目 录

|  |   |
|--|---|
| 图 1: 住宅投资额累计同比持续回正 .....               | 1 |
| 图 2: 房地产开发单月投资额增速 .....                | 1 |
| 图 3: 住宅成交单价较去年同期大幅下降 .....             | 2 |
| 图 4: 商品房销售面积和新开工面积持续恢复 .....           | 2 |
| 图 5: 首批公募 REITs 基本信息 .....             | 2 |
| 图 6: REITs 典型组织运作模式 .....              | 3 |
| 图 7: 公募 REITs 将重塑地产价值 .....            | 3 |
| 图 8: 京东物流招股书 .....                     | 4 |
| 图 9: 顺丰控股招股书 .....                     | 4 |
| 图 10: 首批 12 城集中供地土地成交情况 .....          | 5 |
| 图 11: TOP50 房企拿地金额分布 (首批 12 城) .....   | 5 |
| 图 12: 近一年申万地产板块相对沪深 300 走势 .....       | 6 |
| 图 13: 年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp) ..... | 6 |
| 图 14: 上周哈高科、西藏城投、鲁商发展等个股涨幅显著 .....     | 6 |
| 图 15: 上周海航投资、中迪投资、粤泰股份等个股跌幅显著 .....    | 6 |
| 图 16: 上周申万地产板块中交易额靠前个股 (亿元) .....      | 7 |
| 图 17: 年初以来申万地产上涨个股占比为 40.15% .....     | 7 |
| 图 18: 上周表现强势的港股通内房股 .....              | 7 |
| 图 19: 年初以来表现强势的港股通内房股 .....            | 7 |
| 图 20: 上周表现强势的物业股 .....                 | 8 |
| 图 21: 年初以来表现强势的物业股 .....               | 8 |

## 表 目 录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 表 1: 重点关注公司盈利预测与评级 ..... | 10 |
|--------------------------|----|

## 1 每周点评

**2021年1-4月住宅销售面积和销售额仍处高位，但增速放缓。**根据国家统计局发布的房地产行业数据，2021年1-4月住宅销售面积和销售额分别为4.52亿平和4.90万亿元，较2020年同期分别增长51.1%和73.2%，较2019年同期分别增长22.8%和44.5%。2021年4月住宅销售面积和销售额分别为1.3亿平方米和1.4万亿元，同比分别增长18.1%及40%。1-4月住宅销售面积和金额增速总体呈现上升，但增速放缓。随着房企应对集中供地带来的资金压力，我们预计市场短期内仍然将延续两位数的高增长。

**2021年1-4月房地产投资额累计同比增速放缓。**2021年1-4月全国房地产开发投资完成额40239亿元，同比增长21.6%，比前值回落4pp。其中，1-4月住宅、办公楼、商业营业用房开发投资完成额累计同比分别24.4%、10.8%及9.5%，比前值分别回落4.4pp、4.1pp及4.3pp。疫情复苏后的消费需求旺盛带动了房企的新开工补库存，推动累计投资额的持续回升，在房地产融资政策收紧的情况下，良好的新开工数据和销售数据为地产投资增速起到一定的支撑作用。

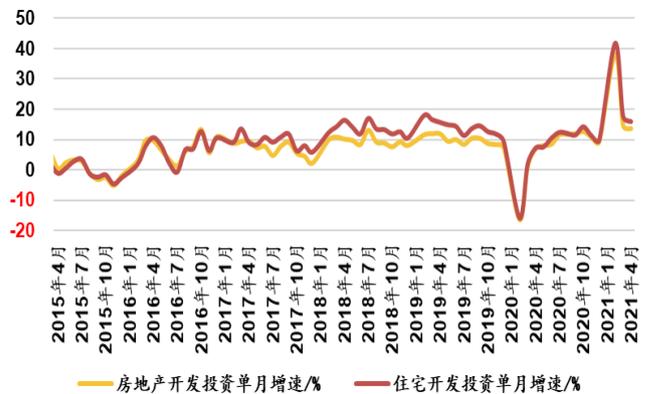
**2021年1-4月商品房开工增速放缓，竣工仍然保持高峰。**2021年1-4月商品房新开工面积累计达5.4亿平方米，较2020年同期增长12.8%，较2019年同期降低6.9%。2020年1-4月商品房竣工面积累计达2.3亿平方米，较2020年同期增长17.9%，与2019年基本保持一致。随着疫情好转，我们预计短期内仍然是地产竣工高峰期，随着房企资金压力逐渐减小，未来新开工数据有望好转。

图1：住宅投资额累计同比持续回正

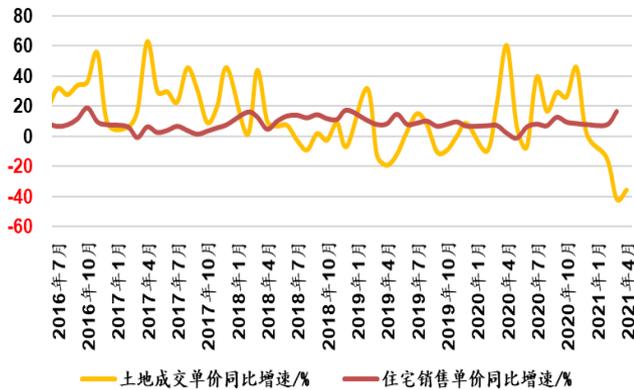


数据来源：Wind，西南证券整理

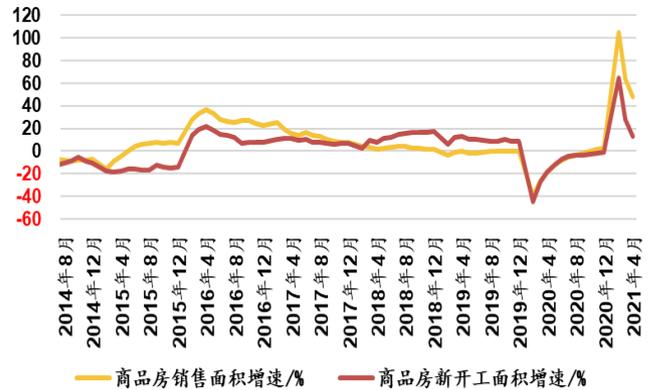
图2：房地产开发单月投资额增速



数据来源：Wind，西南证券整理

**图 3：住宅成交单价较去年同期大幅下降**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 4：商品房销售面积和新开工面积持续恢复**


数据来源：Wind，西南证券整理

**首批 9 单基础设施公募 REITs 问世，推进速度超出市场预期。**5 月 17 日，首批 9 只公募 REITs 基金正式获得证监会批复（上交所 5 单，深交所 4 单），预计募集规模合计达 300 亿左右。REITs 产品发行类似新股发行，除常规的招股说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议之外，需要专门发布询价公告，与普通公募基金发行具有较大区别。从首批公募 REITs 披露的招股说明书来看，每支公募 REITs 至少拟任三个基金经理，此前多数在相关产业工作；从模式来看，公募 REITs 普遍使用了固定+浮动费率模式。目前 REITs 基金初始募集基金总额以及战略配售的份额显示出了机构的热度，9 支产品的战略配售比例均超过 55%，其中，广州广河、首创水务、浙江杭徽、普洛斯的战略配售比例均高于 70%，显示出首批公募 REITs 在标准化资产中不论是收益率还是资产安全性都受到了机构投资者的认可。

**图 5：首批公募 REITs 基本信息**

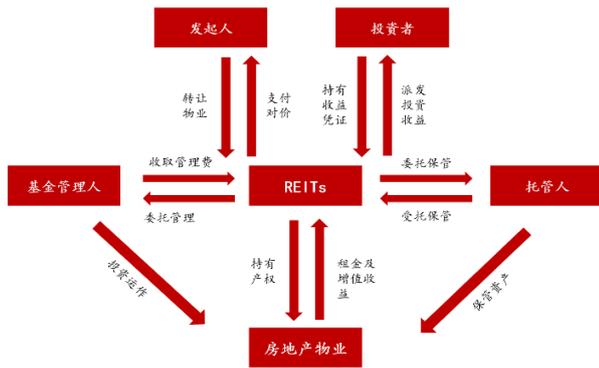
| 基金代码   | 场内简称    | 询价区间（元/份）     | 询价时间            | 准予募集份<br>额（亿份） | 战略配售发<br>售份<br>额（亿份） | 战略配售比例 |
|--------|---------|---------------|-----------------|----------------|----------------------|--------|
| 180301 | 盐港 REIT | 2.163-2.381   | 5月24日9:30-15:00 | 8              | 4.8                  | 60.00% |
| 180801 | 首钢绿能    | 12.50-14.00   | 5月24日9:30-15:00 | 1              | 0.6                  | 60.00% |
| 180101 | 蛇口产园    | 2.10-2.42     | 5月25日9:30-15:00 | 9              | 5.85                 | 65.00% |
| 180201 | 广州广河    | 12.471-13.257 | 5月25日9:30-15:00 | 7              | 5.528                | 78.97% |
| 508000 | 张江REIT  | 2.78-3.20     | 5月24日9:00-15:00 | 5              | 2.77                 | 55.33% |
| 508001 | 浙江杭徽    | 8.270-9.511   | 5月24日9:00-15:00 | 5              | 3.71                 | 74.30% |
| 508006 | 首创水务    | 3.491-4.015   | 5月24日9:00-15:00 | 5              | 3.8                  | 76.00% |
| 508027 | 东吴苏园    | 3.558-4.094   | 5月24日9:00-15:00 | 9              | 5.4                  | 60.00% |
| 508056 | 普洛斯     | 3.70-4.26     | 5月24日9:00-15:00 | 15             | 10.8                 | 72.00% |

数据来源：西南证券整理

**与地产相关的 REITs 有 2 种类型：1) 产业园区 REITs。**也是本次首批公募 REITs 类型，是最具公募 REITs 基因的资产品类之一，通过发行产业园区公募 REITs，可以直击园区股权融资与退出渠道的同店，助力园区开发全生命周期管理和中国制造。**2) 仓储物流 REITs。**仓储物流通常指“现代化仓储物流设施”或“高标准仓库”，我国现代仓储物流设施库存占比不足 7%，中国 REITs 发行对于开发商而言，短期内可以回笼资金、改善资产负债表，长期对于探索基金化运作模式有积极的意义；对于产业而言，可改造盘活国内部分存量工业地。

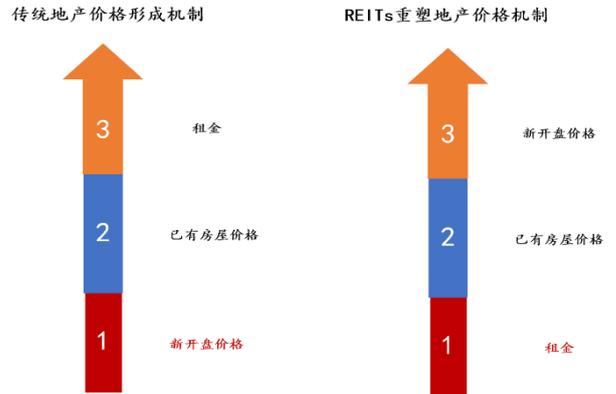
此外，租赁住房 REITs 后续也有望进入试点。租赁住房市场建是新型城镇化背景下的重点工作领域，此前的实践经验尚不成功，供给未来应更多转向高质量重资产开发，尽可能形成“有效资产”为前提来引导供给，REITs 未来可能是租赁住房投融资模式的创新路径之一，引入 REITs 工具可以构建租赁住房投融资模式闭环。

图 6: REITs 典型组织运作模式



数据来源: 西南证券整理

图 7: 公募 REITs 将重塑地产价值



数据来源: 《资管大未来》，西南证券整理

地产 REITs 将重塑地产价格机制，实现了从“用现有资产去融资”到“先融资再开发”。以往房地产企业资产支持证券主要包括证监会主管 ABS 和交易商协会主管 ABN 两大类，本质上都是将银行贷款、企业应收账款等有可预期稳定现金流的资产打包成资产池后向投资者发行债券的一种融资工具。REITs 则为房地产信托投资基金，通过发行股票汇集资金，并委托专门的投资机构进行房地产投资经营管理，将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金，REITs 实现了二级市场上的实体资产投资。

京东物流和顺丰房托招股首日截止下午 6 时的超额认购倍数分别为 141.3 和 0.5，两者差距较大，我们认为主要有以下原因：1) 从资产属性来看，京东物流为股票，是京东旗下第三家分拆上市公司；顺丰房托为顺丰控股分拆的房地产投资信托基金，是第一只来港上市的物流地产 REITs，显示出市场投资人普遍对于在香港上市的 REITs 物业资产包的估值认可度较低。2) 从资产质量和财务数据来看，京东物流定位为一体化供应链物流服务商，按总收入计已为中国第一，近三年收入分别为 379 亿、498 亿和 734 亿，对应毛利为 11 亿、34 亿和 63 亿，其仍在快速扩张阶段，在中短期内对于业务增长及市场份额扩张的关注超过盈利能力；顺丰房托定位现代物流地产，近三年资产收益分别为 2.56 亿港元、2.69 亿港元和 2.79 亿港元，对应盈利分别为 2.98 亿港元、1.75 亿港元和 2699 万港元，系疫情导致香港市场租金的下降趋势，物业公允价值 2020 年录得亏损 5384 万港元，顺丰上市本质是为了盘活存量资产，拓宽融资渠道。3) 从租户背景来看，京东物流和顺丰房托对母公司存在强依赖性，但京东物流的依赖度已经连续三年下降，近三年其收入中来自集团和关联方的业务占比分别为 70.9%、62.2%和 53.9%；顺丰房托最核心的香港物业租户中的两位为顺丰的关联人士，截至 2020 年底，顺丰关联租户占该物业总租金收入的 76.9%，整体体现为客户集中度高且高度依赖顺丰控股。

**图 8: 京东物流招股书**

|                             | 截至12月31日止年度        |              |                    |              |                    |              |
|-----------------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|
|                             | 2018年              |              | 2019年              |              | 2020年              |              |
|                             | 人民币                | %            | 人民币                | %            | 人民币                | %            |
|                             | (以千计, 百分比除外)       |              |                    |              |                    |              |
| 收入                          | 37,873,445         | 100.0        | 49,847,639         | 100.0        | 73,374,716         | 100.0        |
| 营业成本                        | (36,793,265)       | (97.1)       | (46,415,425)       | (93.1)       | (67,081,077)       | (91.4)       |
| <b>毛利</b>                   | <b>1,080,180</b>   | <b>2.9</b>   | <b>3,432,214</b>   | <b>6.9</b>   | <b>6,293,639</b>   | <b>8.6</b>   |
| 销售及市场推广开支                   | (593,809)          | (1.6)        | (946,853)          | (1.9)        | (1,815,760)        | (2.5)        |
| 研发开支                        | (1,519,528)        | (4.0)        | (1,677,949)        | (3.4)        | (2,054,325)        | (2.8)        |
| 一般及行政开支                     | (1,731,098)        | (4.6)        | (1,874,391)        | (3.8)        | (1,678,921)        | (2.3)        |
| 其他收入、收益/(亏损)净额              | 28,441             | 0.1          | (527,977)          | (1.1)        | 542,668            | 0.7          |
| 财务收入                        | 326,519            | 0.9          | 386,140            | 0.8          | 264,395            | 0.4          |
| 财务成本                        | (63,224)           | (0.2)        | (430,105)          | (0.9)        | (454,774)          | (0.6)        |
| 可转换可赎回优先股公允价值变动             | (239,142)          | (0.7)        | (315,477)          | (0.6)        | (4,861,109)        | (6.6)        |
| 预期信用损失模型下的减值损失              |                    |              |                    |              |                    |              |
| 经扣除转回金额                     | (52,330)           | (0.1)        | (137,131)          | (0.3)        | (221,040)          | (0.3)        |
| 应佔聯營公司及合營公司损益               | —                  | —            | (68,627)           | (0.1)        | (64,069)           | (0.1)        |
| 除税前亏损                       | (2,763,991)        | (7.3)        | (2,160,156)        | (4.3)        | (4,049,296)        | (5.5)        |
| 所得税(開支)/抵免                  | (556)              | (0.0)        | (77,330)           | (0.2)        | 12,007             | 0.0          |
| <b>年度亏损</b>                 | <b>(2,764,547)</b> | <b>(7.3)</b> | <b>(2,237,486)</b> | <b>(4.5)</b> | <b>(4,037,289)</b> | <b>(5.5)</b> |
| 本公司所有者                      | (2,764,547)        | (7.3)        | (2,233,900)        | (4.5)        | (4,133,995)        | (5.6)        |
| 非控制性權益                      | —                  | —            | (3,586)            | (0.0)        | 96,706             | 0.1          |
| 非國際財務報告準則指標： <sup>(a)</sup> |                    |              |                    |              |                    |              |
| 年度經調整(虧損)/盈利(未經審計)          | (1,615,020)        | (4.3)        | (924,097)          | (1.9)        | 1,709,668          | 2.3          |

数据来源: 招股书, 西南证券整理

截至目前, 13 城土拍市场总体呈现出以下特点: 1) 南北城市分化较大, 8 个南方城市热度相对较高, 厦门、重庆、杭州和深圳热度领先。厦门首批 5 宗地块多数采用“限房价、限地价、竞配建”的方式出让, 3 宗触发地价上限进入竞配建环节, 厦门溢价率达到 33.4%, 平均配建比例达到 9.6%; 重庆未设置最高限价等规则, 而是采用根据溢价率调整土地款支付节奏的方式, 平均为溢价率 28%, 最高的沙坪坝区西永组团地块, 溢价率达到 130%; 相比于南方城市较高的土拍热度, 北方城市除北京外热度相对较低。长春、天津、沈阳、青岛流拍率为 25%、22%、12%、3.2%, 其中长春和青岛平均溢价率仅 2.5%、1.1%。2) 龙头房企区域选择区域趋同, 部分热点城市的土地基本被 TOP50 房企占领, 如无锡 TOP50 房企拿地金额占比达到 89.6%, 沈阳、厦门、杭州、深圳、广州等占比也在 70% 以上; 部分城市 TOP50 房企参与度不高, 如青岛和长春的土地市场中 TOP50 房企拿地金额占比仅 18.8%、15.4%。3) 国企/央企和深耕城市型房企拿地意愿最高。首批集中供地因其集中公告的特殊性, 对房企在短时间内的资金筹集和多地块研判能力有较大考验, 国企/央企和深耕城市型房企优势明显, 表现积极。TOP50 房企中国企/央企的拿地参与率达到 100%, 平均每家拿地金额约 80.2 亿、66.7 亿, 高于民企的 38.3 亿。从城市来看, 北京国企首开在北京竞得 4 宗; 融信、滨江, 分别在杭州竞得 7 宗和 5 宗住宅用地; 越秀在广州参拍 15 宗并成功竞得 7 宗; 重庆起家的龙湖在重庆竞得 5 宗。

**图 9: 顺丰控股招股书**

|              | 截至12月31日止年度  |              |              |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
|              | 2018年<br>千港元 | 2019年<br>千港元 | 2020年<br>千港元 |
| 收益           | 255,838      | 269,303      | 279,000      |
| 物業運營開支       | (61,813)     | (61,961)     | (62,759)     |
| 物業收入淨額       | 194,025      | 207,342      | 216,241      |
| 一般及行政開支      | (3,995)      | (3,082)      | (3,492)      |
| 投資物業公允價值變動   | 227,400      | 80,770       | (53,839)     |
| 金融資產減值虧損     |              |              |              |
| 撥回/(撥備)淨額    | 35           | (12)         | (4)          |
| 其他收入淨額       | 5,624        | 936          | 1,708        |
| 運營溢利         | 423,089      | 285,954      | 160,614      |
| 融資收入         | 589          | 124          | 136          |
| 融資成本         | (62,660)     | (72,165)     | (118,425)    |
| 除所得稅前溢利      | 361,018      | 213,913      | 42,325       |
| 所得稅開支        | (63,020)     | (39,113)     | (15,445)     |
| 本公司擁有人應佔年內溢利 | 297,998      | 174,800      | 26,880       |

数据来源: 招股书, 西南证券整理

**图 10: 首批 12 城集中供地土地成交情况**

| 城市 | 平均溢价率 (%) | 配建比例 (%) | 流拍率 (%) |
|----|-----------|----------|---------|
| 厦门 | 33.4      | 9.6      | 0.0     |
| 重庆 | 28.0      | 0.0      | 0.0     |
| 杭州 | 25.7      | 11.4     | 0.0     |
| 深圳 | 22.5      | 12.2     | 0.0     |
| 福州 | 17.9      | 4.9      | 18.2    |
| 无锡 | 15.9      | 8.4      | 0.0     |
| 广州 | 14.6      | 2.2      | 12.5    |
| 天津 | 10.8      | 0.1      | 22.0    |
| 沈阳 | 9.6       | 0.2      | 12.0    |
| 北京 | 7.6       | 9.7      | 0.0     |
| 长春 | 2.5       | 0.0      | 22.0    |
| 青岛 | 1.1       | 0.1      | 3.2     |

数据来源: 克而瑞, 西南证券整理 (数据为全口径, 截至 2021 年 5 月 19 日)

**图 11: TOP50 房企拿地金额分布 (首批 12 城)**

|      | 综合    | 深圳   | 杭州    | 广州    | 青岛  | 无锡   | 北京    | 厦门   | 重庆    | 天津    | 沈阳   | 福州   | 长春   |
|------|-------|------|-------|-------|-----|------|-------|------|-------|-------|------|------|------|
| 融创   | 607.9 | 0.0  | 126.9 | 74.9  | 6.0 | 66.8 | 91.2  | 0.0  | 130.8 | 111.3 | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 华润   | 284.7 | 0.0  | 111.6 | 21.3  | 1.2 | 50.0 | 50.9  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 41.2 | 0.0  | 8.5  |
| 融信   | 249.9 | 0.0  | 228.5 | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 21.4 | 0.0  |
| 招商   | 231.2 | 0.0  | 0.0   | 77.2  | 0.0 | 21.5 | 42.2  | 0.0  | 35.8  | 29.9  | 24.6 | 0.0  | 0.0  |
| 卓越   | 217.3 | 0.0  | 0.0   | 30.0  | 0.0 | 0.0  | 187.3 | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 越秀   | 208.3 | 0.0  | 0.0   | 161.3 | 0.0 | 0.0  | 45.7  | 0.0  | 1.3   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 保利   | 192.9 | 0.0  | 20.0  | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 65.5  | 0.0  | 41.6  | 0.0   | 31.3 | 24.3 | 10.2 |
| 龙湖   | 184.6 | 0.0  | 52.5  | 0.0   | 1.6 | 10.4 | 0.0   | 0.0  | 96.6  | 17.1  | 0.0  | 6.4  | 0.0  |
| 滨江   | 182.6 | 0.0  | 182.6 | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 金地   | 174.2 | 0.0  | 0.0   | 59.2  | 0.0 | 0.0  | 96.1  | 0.0  | 0.0   | 18.9  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 中骏   | 144.3 | 0.0  | 91.0  | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 45.2  | 0.0  | 0.0   | 8.1   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 万科   | 138.0 | 0.0  | 29.3  | 0.0   | 0.0 | 31.9 | 0.0   | 0.0  | 10.0  | 19.3  | 34.0 | 2.6  | 10.9 |
| 中海   | 121.7 | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 92.3 | 3.6   | 25.8  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 首开   | 110.6 | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 100.4 | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 10.2 | 0.0  |
| 建发   | 88.6  | 0.0  | 16.3  | 20.2  | 0.0 | 5.0  | 0.0   | 26.3 | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 20.8 | 0.0  |
| 龙光   | 79.9  | 79.9 | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 正荣   | 70.1  | 0.0  | 8.9   | 35.8  | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 18.8 | 0.0   | 6.6   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 佳兆业  | 61.0  | 25.4 | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 19.2  | 0.0   | 16.4 | 0.0  | 0.0  |
| 祥生   | 54.3  | 0.0  | 54.3  | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 旭辉   | 53.3  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 19.0  | 14.5  | 19.8 | 0.0  | 0.0  |
| 金辉   | 53.2  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 45.2  | 0.0  | 8.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 远洋   | 52.6  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 26.1 | 0.0   | 23.9  | 2.6  | 0.0  | 0.0  |
| 美的置业 | 51.9  | 0.0  | 0.0   | 17.9  | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 34.0  | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 绿城   | 49.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 6.4 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 42.6  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 弘阳   | 47.2  | 0.0  | 0.0   | 35.9  | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 11.3  | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 碧桂园  | 45.4  | 0.0  | 0.0   | 3.9   | 0.0 | 0.0  | 41.2  | 0.0  | 0.3   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 铁建   | 39.4  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 33.0  | 6.4   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 金茂   | 38.4  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 1.3 | 0.0  | 37.1  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 金科   | 37.6  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 37.6  | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 仁恒   | 32.3  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 32.3 | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 绿地   | 29.7  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 11.7 | 0.0   | 0.0  | 18.0  | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 奥园   | 26.0  | 0.0  | 26.0  | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 雅居乐  | 15.3  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 15.3  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 新希望  | 12.2  | 0.0  | 6.2   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 6.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 中梁   | 11.3  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 11.3  | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| 新城   | 9.7   | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 1.6   | 0.0  | 8.1  | 0.0  |
| 中南建设 | 8.9   | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 8.9 | 0.0  | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.0  |

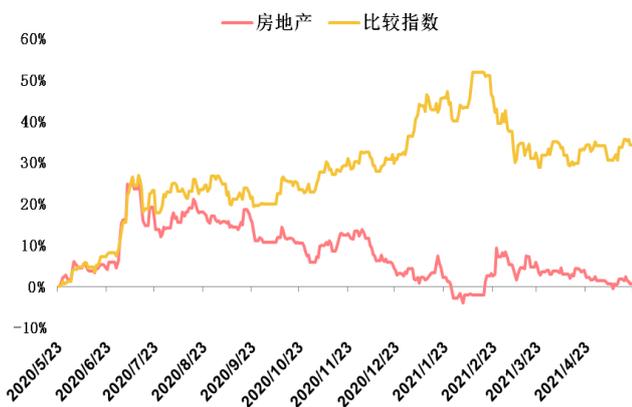
数据来源: 西南证券整理

## 2 市场回顾

上周 A 股市场延续震荡格局。上证指数下跌 0.11%、沪深 300 指数上涨 0.46%，创业板指上涨 2.62%，万得全 A 上周交易额 4.10 万亿，环比减少 0.74%。从板块表现来看，钢铁、采掘、有色金属和休闲服务板块表现靠前。

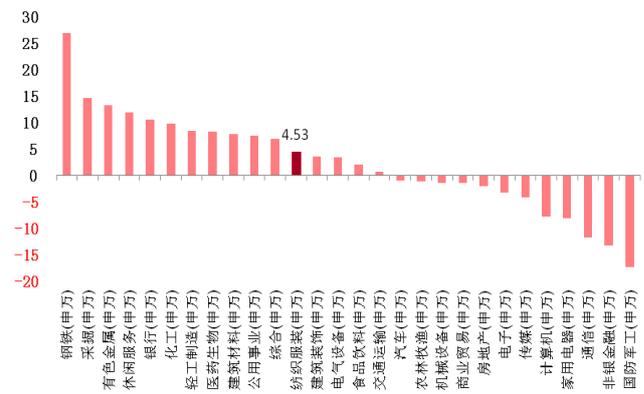
申万房地产板块(简称申万地产)上周下跌 1.55%，在所有申万一级行业中相对排名 4/28。从年初涨跌幅来看，申万地产上涨 4.68%，在所有申万一级行业中相对排名 21/28。上周申万地产板块交易额 842.49 亿，环比下跌 4.06%。

图 12: 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

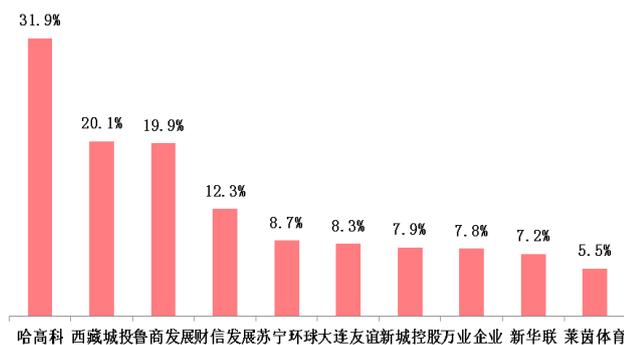
图 13: 年初以来申万地产板块相对沪深 300 表现 (pp)



数据来源: Wind, 西南证券整理

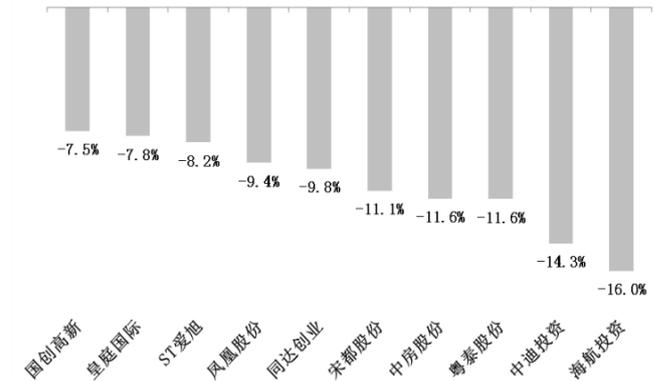
从个股涨跌幅来看，上周哈高科、西藏城投、鲁商发展和财信发展等个股涨幅居前。海航投资、中迪投资、粤泰股份和中房股份等个股跌幅居前。

图 14: 上周哈高科、西藏城投、鲁商发展等个股涨幅显著



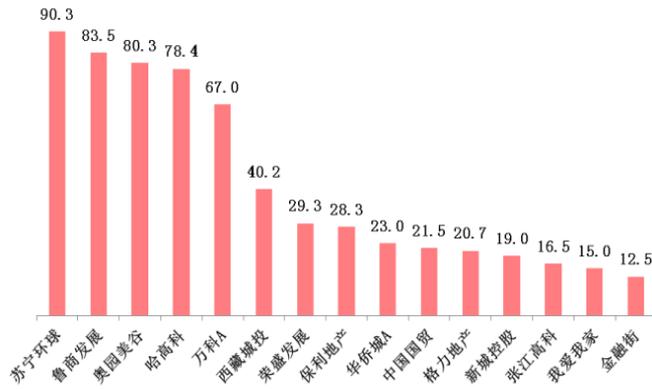
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 15: 上周海航投资、中迪投资、粤泰股份等个股跌幅显著

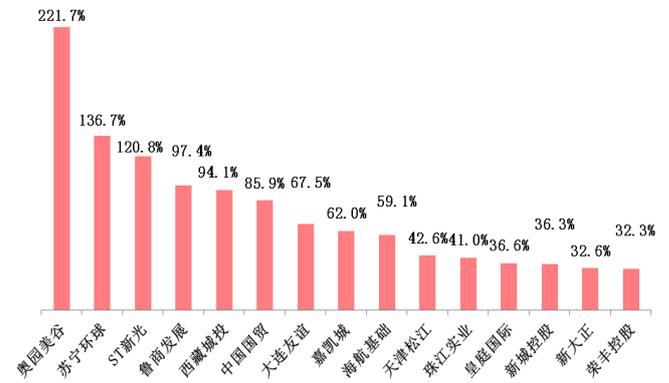


数据来源: Wind, 西南证券整理

从板块交易额来看，上周苏宁环球、鲁商发展、奥园美谷和哈高科等排在行业前列，成交额均超 75 亿。其中，苏宁环球和鲁商发展交易额合计 173.4 亿，占板块交易额比重为 18.69%，奥园美谷和哈高科交易量增加。从年初累计涨幅来看，奥园美谷、苏宁环球、ST 新光 and 鲁商发展等涨幅居前，上涨个股个数占比 40.15%。年初以来，华夏幸福、美好置业、中迪投资和绿景控股等个股跌幅居前。

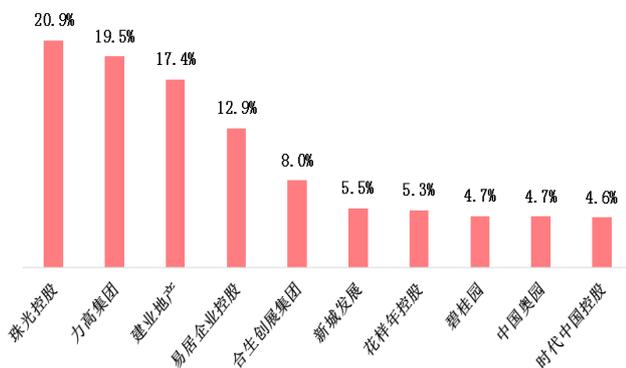
**图 16: 上周申万地产板块中交易额靠前个股 (亿元)**


数据来源: Wind, 西南证券整理

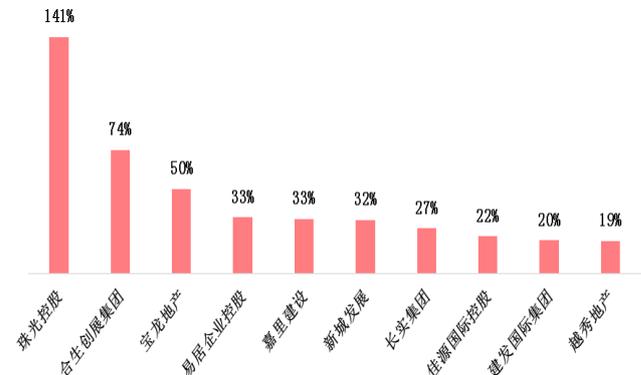
**图 17: 年初以来申万地产上涨个股占比为 40.15%**


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 47 只股票上涨, 珠光控股、力高集团和建业地产等涨幅明显, 而国瑞置业、正荣地产和上实城市开发等位居跌幅前列。年初以来, 珠光控股、合生创展集团、宝龙地产和易居企业控股等个股表现强势。上周从成交金额来看, 融创中国、长实集团和华润置地均超过 10 亿 (人民币)。

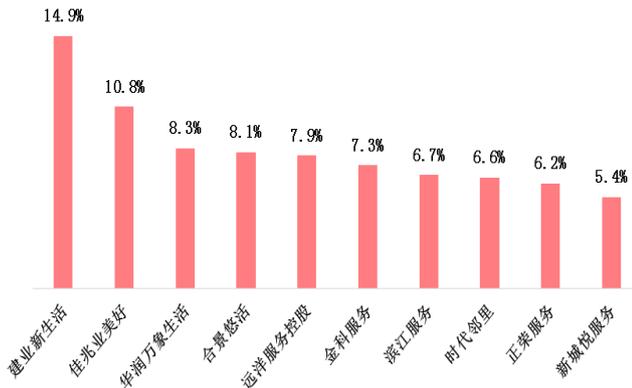
**图 18: 上周表现强势的港股通内房股**


数据来源: Wind, 西南证券整理

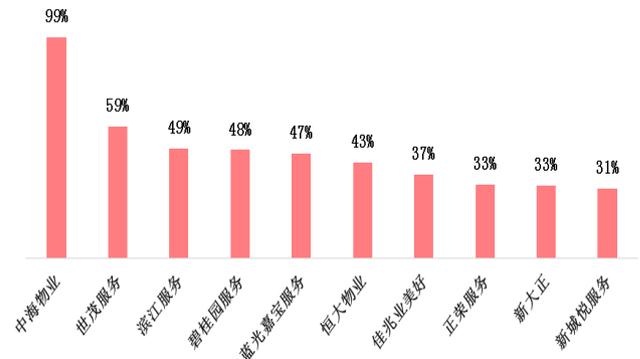
**图 19: 年初以来表现强势的港股通内房股**


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 25 只股票上涨, 建业新生活、佳兆业美好和华润万象生活等涨幅明显, 仅金融街物业下跌。年初以来, 中海物业、世茂服务和滨江服务等个股表现强势。上周从成交金额来看, 碧桂园服务、恒大物业、融创服务控股和招商积余均超过 6 亿 (人民币)。

**图 20: 上周表现强势的物业股**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 21: 年初以来表现强势的物业股**


数据来源: Wind, 西南证券整理

## 3 行业及公司动态

### 3.1 行业政策动态跟踪

5月17日,上交所、深交所分别公布了首批基础设施公募REITs项目获中国证监会准予注册,共涉及9单基础设施公募REITs。(观点地产网)

5月18日,国家发展改革委召开5月份例行新闻发布会,发改委新闻发言人金贤东出席会议并答记者问,表示培育建设国际消费中心城市,打造一批区域消费中心,推进行街、标准化菜市场等改造提升。扩大保障性租赁住房供给,完善长租房政策。稳妥开展基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点,有效盘活基础设施存量资产,吸引各类资金参与,形成存量资产和新增投资的良性循环。(观点地产网)

5月19日,广州市人民政府发布关于印发《广州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》的通知,对十四五时期广州各区的发展做出了功能定位、发展重点以及发展平台三方面的发展指引,综合各区资源禀赋、区位优势和产业基础,形成横向错位发展、纵向分工协作的联动发展新局面。另外,广州将推进城市有机更新提质增效。(观点地产网)

5月20日,上海规划和自然资源局网站发布四则《上海市国有建设用地使用权出让公告》,即上海市第一批集中出56幅地块的详细出让公告,总起拍价达820.82亿元。(澎湃新闻)

5月21日,财政部公布4月财政收支情况。其中,一般公共预算收入情况,1-4月累计,全国一般公共预算收入78008亿元,同比增长25.5%。其中,中央一般公共预算收入36657亿元,同比增长28.5%;地方一般公共预算本级收入41351亿元,同比增长23%。全国税收收入67450亿元,同比增长27.1%;非税收入10558亿元,同比增长16.6%。土地和房地产相关税收中,契税2674亿元,同比增长51.4%;土地增值税2700亿元,同比增长40.6%;房产税1124亿元,同比增长13.4%;耕地占用税349亿元,同比下降6.6%;城镇土地使用税713亿元,同比下降3.8%。(观点地产网)

5月21日,厦门市土地矿产资源交易市场发布两则国有建设用地使用权公开出让公告,将于6月10日集中拍卖11幅地块,总建面超145万平方米,起拍总价274.3亿元。(观点地产网)

5月21日,中国政府网发布由国家发展改革委、住房城乡建设部、公安部、自然资源部统筹《国务院办公厅转发国家发展改革委等部门关于推动城市停车设施发展意见的通知》提出关于推动城市停车设施发展的意见。提出新建居住社区严格按照城市停车规划和居住社区建设标准建设停车位。鼓励有条件的城市加快实施城市更新行动,结合老旧小区、老旧厂区、老旧街区、老旧楼宇等改造,积极扩建新建停车设施,地方各级财政可合理安排资金予以统筹支持。(观点地产网)

5月21日,宁波市住房和城乡建设局发布《关于明确在住房征收货币补偿安置工作中执行限购限售政策有关事项的通知》,明确规定,宁波市海曙、江北、镇海、北仑、鄞州、奉化区内国有土地上住房被征收人,以及集体土地上住宅被拆迁人以无房家庭名义优先认购新建商品住房的,所购住房自取得不动产权证书之日起限售5年。(新京报)

### 3.2 公司动态跟踪

**碧桂园服务:**集团获恒生指数有限公司纳入恒生指数成份股,相关变动将于2021年6月7日(星期一)起生效。

**中梁控股:**5月20日发布公告,3亿美元于2022年到期的8.5%绿色优先票据上市及买卖许可将于5月21日生效。

**新城控股:**5月19日,上海市第二中级人民法院宣判,维持了一审法院对王振华5年有期徒刑的判决。5月20日,公司发布第三届董事会第一次会议决议公告,公告披露,选举王晓松任公司第三届董事会董事长;聘梁志诚任公司总裁,曲德君任公司联席总裁,管有冬任公司财务负责人,陈鹏任公司董事会秘书。任期与第三届董事会任期相同。

**贝壳找房:**公司创始人兼董事长左晖先生因疾病意外恶化于2021年5月20日去世,公司董事会将对公司治理和相关事宜作出适当安排,并在两周内适时公布。一季度营业收入达207亿元,同比增长190.7%;净利润为10.59亿元,调整后净利润为15.02亿元。其中,2021年第一季度,贝壳找房存量房交易服务的营业收入为102亿元,同比增长202.1%;新房交易服务营业收入为99亿元,同比增长187.6%;新兴及其他业务收入6亿元,同比增长96.2%。

**佳兆业、居然之家:**佳兆业与居然之家签订战略合作,将本着开放共享、合作共赢的原则,持续在商业开发与运营等领域进行全方位深度合作,未来双方将整合各自优势资源,实现强强合作联合共赢。

**正荣服务、正荣地产:**5月19日,正荣服务及正荣地产发布联合公告,正荣服务拟8.91亿元收购正荣地产控股(正荣地产全资附属公司)正荣商业管理有限公司99%股权。

**泛海控股:**公司公告公司控股股东中国泛海控股集团持有的2.94亿股股份已被冻结,占公司股份总数的5.66%,这些被冻结的股份将会被进行公开拍卖。

**粤泰股份:**粤泰控股及一致行动人广州恒发房地产开发有限公司持有的公司211,014,250股及红利将被拍卖,占粤泰控股及其一致行动人所持粤泰股份全部股份的12.97%,占公司总股本的8.32%。

**融创中国：**廊坊市人民政府与融创中国签署《融创廊坊空港活力未来城项目战略合作协议》，将重点打造集临空经济的展示中心、廊坊文化艺术街区、地标性建筑于一体的“融创廊坊空港活力未来城”文旅综合体，逐步形成临空偏好产业孵化与文化交流展示的临空区域会客厅，助推城市文旅经济发展，共建城市美好生活。

**融创文旅：**融创文旅集团与厦门国际邮轮母港集团有限公司签订战略合作协议，以合资公司形式进行合作，以高崎渔港项目作为双方首个试点项目，推进投研、策划、招商代理、运营管理等工作开展，围绕“高起点规划、高标准建设、高质量发展、高水平治理”的标准，打造示范性文旅项目。邮轮中心、新航站楼商业项目也将成为双方的合作项目。

**奥园美谷：**公司部分董事、高级管理人员计划自本公告披露日起的未来6个月内，增持公司股票合计金额不低于7,200万元。

**华润置地：**华润置地作为借款人就总数为20亿港元的贷款融资与一家银行订立了一份贷款融资协议。该贷款融资自提款日起计为期一年。

**远洋集团：**远洋集团与长沙市天心区政府在北京远洋国际中心正式签署战略合作协议，双方将共同发挥各自优势，在包括但不限于长沙市天心区黄兴步行街西侧西文庙坪城市更新项目、黑石片区城市综合开发项目等项目上探索合作机会，充分挖掘各自优势资源，强强联合。

## 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5条投资主线：

- 1) 均衡型房企：万科A、旭辉控股、建发国际控股、佳兆业集团等；
- 2) 商住型房企：新城控股、华润置地、宝龙地产、龙湖集团等；
- 3) 文旅型企业：华侨城、复星旅游文化、宋城演艺等；
- 4) 物管企业：碧桂园服务、永升生活服务、融创服务、宝龙商业、华润万象生活等；
- 5) 特色平台企业：奥园美谷、苏宁环球。

表 1：重点关注公司盈利预测与评级

| 股票代码      | 股票名称   | 当前价   | 投资评级 | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       |
|-----------|--------|-------|------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
|           |        |       |      | 2020A   | 2021E | 2022E | 2020A  | 2021E | 2022E |
| 000002.SZ | 万科A    | 26.57 | 买入   | 3.57    | 3.91  | 4.24  | 7.44   | 6.80  | 6.27  |
| 0884.HK   | 旭辉控股   | 5.50  | 买入   | 0.99    | 1.13  | 1.3   | 5.56   | 4.87  | 4.23  |
| 1908.HK   | 建发国际控股 | 11.90 | 买入   | 1.92    | 2.52  | 3.21  | 6.20   | 4.72  | 3.71  |
| 1638.HK   | 佳兆业集团  | 2.93  | 买入   | 0.89    | 0.95  | 1.16  | 3.29   | 3.09  | 2.53  |
| 601155.SH | 新城控股   | 47.46 | 买入   | 6.76    | 8.16  | 9.38  | 7.02   | 5.82  | 5.06  |
| 1109.HK   | 华润置地   | 29.86 | 买入   | -       | 4.44  | 4.97  | -      | 6.73  | 6.01  |
| 1238.HK   | 宝龙地产   | 6.66  | 买入   | 1.47    | 1.61  | 1.92  | 4.53   | 4.14  | 3.47  |
| 0960.HK   | 龙湖集团   | 38.15 | 买入   | 3.34    | 4.17  | 4.91  | 11.42  | 9.15  | 7.77  |

| 股票代码      | 股票名称   | 当前价   | 投资评级 | EPS (元) |       |       | PE (倍)  |        |       |
|-----------|--------|-------|------|---------|-------|-------|---------|--------|-------|
|           |        |       |      | 2020A   | 2021E | 2022E | 2020A   | 2021E  | 2022E |
| 000069.SZ | 华侨城    | 8.56  | 买入   | 1.55    | 1.89  | 2.2   | 5.52    | 4.53   | 3.89  |
| 1992.HK   | 复星旅文   | 11.03 | 买入   | -2.08   | -0.75 | 0.56  | -5.30   | -14.71 | 19.70 |
| 300144.SZ | 宋城演艺   | 18.14 | 持有   | -0.67   | 0.42  | 0.63  | -27.07  | 43.19  | 28.79 |
| 6098.HK   | 碧桂园服务  | 64.49 | 买入   | 0.96    | 1.3   | 1.91  | 67.17   | 49.60  | 33.76 |
| 1995.HK   | 永升生活服务 | 16.20 | 买入   | 0.24    | 0.37  | 0.55  | 67.51   | 43.79  | 29.46 |
| 1516.HK   | 融创服务   | 18.47 | 买入   | 0.25    | 0.4   | 0.64  | 73.89   | 46.18  | 28.86 |
| 9909.HK   | 宝龙商业   | 23.57 | 买入   | 0.49    | 0.68  | 0.95  | 48.09   | 34.66  | 24.81 |
| 1209.HK   | 华润万象生活 | 37.86 | 持有   | 0.48    | 0.63  | 0.87  | 78.86   | 60.09  | 43.51 |
| 000615.SZ | 奥园美谷   | 24.45 | 买入   | -0.17   | 0.2   | 0.44  | -143.82 | 122.25 | 55.57 |
| 000718.SH | 苏宁环球   | 8.12  | 持有   | 0.34    | 0.47  | 0.61  | 22.00   | 15.80  | 12.30 |

数据来源: wind, 西南证券 (注: 港股上市公司以人民币为单位, 截止 2021 年 5 月 21 日收盘价)

## 5 风险提示

行业项目交付低于预期、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                   |
|-----|------|-------------|---------------|--------------------|----------------------|
| 上海  | 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     |
|     | 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     |
| 王昕宇 | 销售经理 | 17751018376 | 17751018376   | wangxy@swsc.com.cn |                      |
| 北京  | 李杨   | 地区销售总监      | 18601139362   | 18601139362        | yfly@swsc.com.cn     |
|     | 张岚   | 地区销售副总监     | 18601241803   | 18601241803        | zhanglan@swsc.com.cn |
|     | 彭博   | 销售经理        | 13391699339   | 13391699339        | pbyf@swsc.com.cn     |
| 广深  | 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    |
|     | 陈慧玲  | 高级销售经理      | 18500709330   | 18500709330        | chl@swsc.com.cn      |
|     | 郑龔   | 销售经理        | 18825189744   | 18825189744        | zhengyan@swsc.com.cn |