

行业评级:

房地产 增持(维持)

**陈慎** 执业证书编号: S0570519010002  
研究员 chenshen@htsc.com

**刘璐** 执业证书编号: S0570519070001  
研究员 liulu015507@htsc.com

**韩笑** 执业证书编号: S0570518010002  
研究员 01056793959  
hanxiao012792@htsc.com

**林正衡** 021-28972087  
联系人 linzhengheng@htsc.com

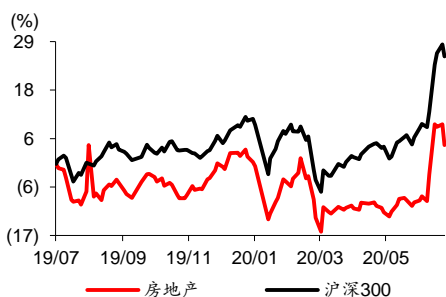
相关研究

1《**房地产: 资产扩围, 住房租赁 REITs 启航**》  
2020.07

2《**中南建设(000961 SZ, 买入): 净利高增长, 销售额转正拓展发力**》2020.07

3《**中交地产(000736 SZ, 买入): 融资额度调升, 为快速成长铺路**》2020.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 基本面继续向好, 投资累计增速回正

### 2020年1-6月房地产行业数据点评

#### 核心观点

6月行业基本面继续向好, 开发投资累计增速年内首次转正, 多项重点指标均保持正增长。但在低能级城市销售出现疲态、热点城市调控加码的背景下, 我们认为下半年行业基本面修复持续性依然存疑, 或制约开发投资和销售的反弹空间, 市场趋冷后政策预计将再度转向灵活宽松。

#### 土地成交和新开工活跃, 开发投资累计增速年内首次转正

6月房地产开发投资同比增速小幅攀升至8.5%, 推动累计增速年内首次转正, 主要因为: 1、疫情后土地市场供需两旺, 预计导致土地购置费增速继续走阔; 2、我们预计三季度房企推盘意愿强烈, 以利用回暖的市场环境弥补疫情带来的销售损失, 因而6月新开工增速大幅提升至8.9%, 带动施工面积同比增速提升至2.7%。6月竣工面积同比增速再次转负, 我们认为短期波动不改中期修复趋势, 预计全年竣工维持高景气周期。

#### 当月销售增速与高频数据背离, 或因低能级城市市场趋冷

6月销售同比增速相对5月有所回落, 而根据Wind和亿翰智库的数据, 6月66城新房成交面积和百强房企销售金额同比增速均较5月扩大。我们认为高频数据无法覆盖、百强房企覆盖较少的低能级城市市场可能已经开始转冷, 这类城市的收入和就业受疫情扰动相对更大, 而受益流动性宽松的程度又相对较小, 因此购买力释放的基础相对薄弱。叠加7月以来政府对于深圳、杭州、宁波、东莞等热点城市的调控加码, 我们预计下半年行业基本面将再度趋冷, 届时政策或将再度转向灵活宽松。

#### 销售回暖和宽松环境助推到位资金继续改善

6月房地产到位资金继续改善, 一方面销售回暖带动定金及预收款、个人按揭贷款当月同比双双创出年内新高; 另一方面房企信用环境维持友好, 国内贷款、自筹资金当月同比分别增长20.3%、5.9%, 银行信贷显著放量。虽然5月以来央行对于流动性态度转向偏谨慎, 但中期来看货币政策预计还难以完全转向, 经济在渐进修复的过程中仍需要较为宽松的货币环境保驾护航, 地产融资预计持续受益于流动性的总体宽松。

#### 优质房企估值有望继续修复, 维持“增持”评级

今年地产板块估值修复动力主要来自板块间估值极度分化后的自然修复, 因城施策环境中, 政策边际变化对板块影响相对更小。我们认为成长性的延续、充裕的业绩储备、平稳的发展预期将进一步强化优质房企配置价值。重点推荐: 1、具备融资优势、信用评级高的龙头房企: 万科A、金地集团; 2、成长型房企, 在未来有望受益于信用评级提升: 中交地产、中南建设、华发股份; 3、物业管理和存量资产龙头: 招商积余、新大正、大悦城。

风险提示: 疫情不确定性; 行业政策不确定性; 基本面下行; 经营风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000002 CH	万科A	27.54	买入	37.71-39.97	3.44	4.03	4.75	5.66	8.01	6.83	5.80	4.87
600383 CH	金地集团	14.54	买入	18.62-19.95	2.23	2.66	3.19	3.81	6.52	5.47	4.56	3.82
000736 CH	中交地产	7.28	买入	10.64-11.20	0.78	1.12	1.41	1.77	9.33	6.50	5.16	4.11
000961 CH	中南建设	10.20	买入	12.22-13.16	1.11	1.88	2.43	3.07	9.19	5.43	4.20	3.32
600325 CH	华发股份	7.15	买入	8.46-9.17	1.32	1.51	1.90	2.38	5.42	4.74	3.76	3.00
001914 CH	招商积余	33.64	买入	39.63-40.44	0.27	0.58	0.81	1.13	124.59	58.00	41.53	29.77
002968 CH	新大正	66.59	买入	82.35-86.01	1.46	1.83	2.32	2.95	45.61	36.39	28.70	22.57
000031 CH	大悦城	5.83	买入	6.44-7.00	0.55	0.56	0.69	0.85	10.60	10.41	8.45	6.86

资料来源: 华泰证券研究所

## 土地成交和新开工活跃，开发投资累计增速年内首次转正

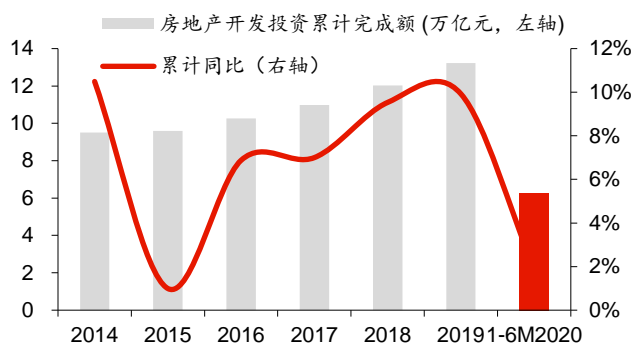
6月房地产开发投资当月同比增速小幅攀升至8.5%，推动累计增速年内首次转正，主要因为：1、疫情后土地市场供需两旺，土地成交价款累计增速于4月转正，上半年同比增长5.9%，预计导致土地购置费增速继续走阔；2、我们预计三季度房企推盘意愿强烈，以利用回暖的市场环境弥补疫情带来的销售损失，因而6月新开工增速大幅提升至8.9%，带动施工面积同比增速提升至2.7%。6月竣工面积同比增速再次转负，我们认为短期波动不改中期修复趋势，预计全年竣工维持高景气周期。

## 开发投资当月增速小幅扩大至8.5%，累计增速转正

2020年1-6月全国房地产开发投资累计完成额为6.28万亿元，累计同比上升1.9%，较1-5月上升2.2个百分点。其中住宅开发投资累计完成额为4.64万亿元，累计同比增速2.62%，较1-5月上升2.6个百分点。

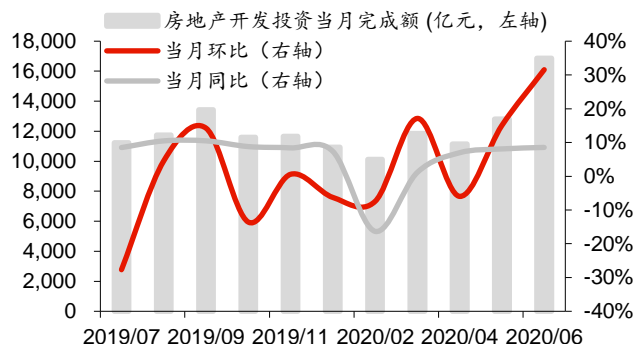
2020年6月全国房地产开发投资完成额为1.69万亿元，环比上升31.6%，同比上升8.5%。6月全国住宅开发投资完成额为1.26万亿元，环比上升32.1%，同比上升10.5%。

图表1：全国房地产开发投资累计完成额



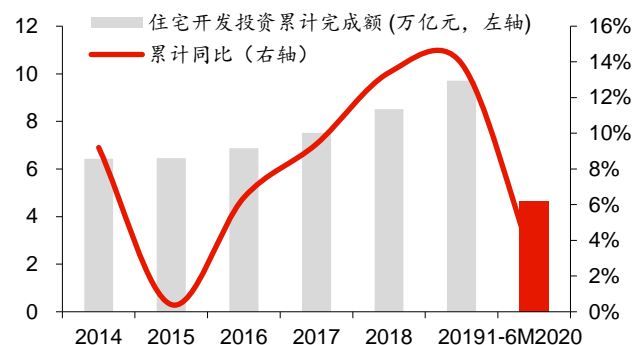
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表2：全国房地产开发投资完成额当月值



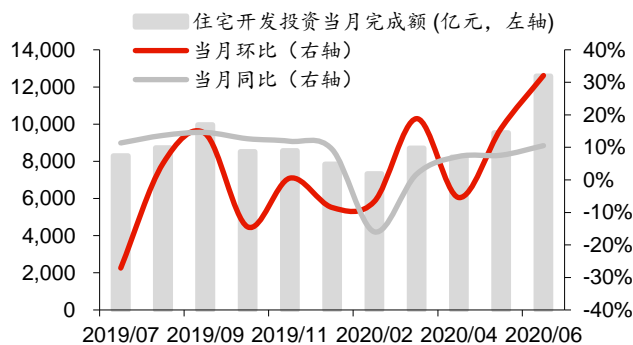
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表3：全国住宅开发投资累计完成额



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表4：全国住宅开发投资完成额当月值



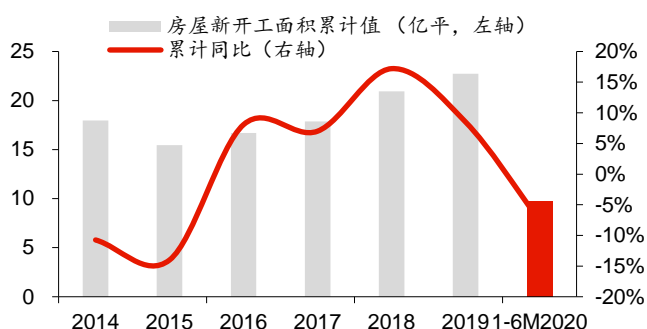
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

### 新开工当月增速扩大，竣工当月增速波动

2020年1-6月全国房屋新开工面积为9.75亿平，累计同比下降7.6%，降幅较1-5月收窄5.2个百分点。其中住宅新开工面积为7.16亿平，累计同比下降8.2%，降幅较1-5月收窄5.7个百分点。

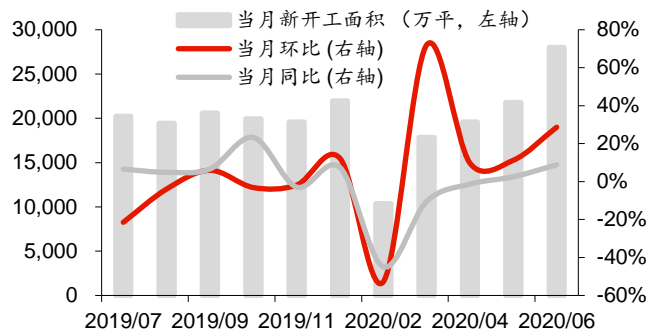
2020年6月全国房屋新开工面积为2.8亿平，环比上升28.7%，同比上升8.9%。6月全国住宅新开工面积为2.1亿平，环比上升32.3%，同比上升9.7%。

图表5：全国房屋新开工面积累计值



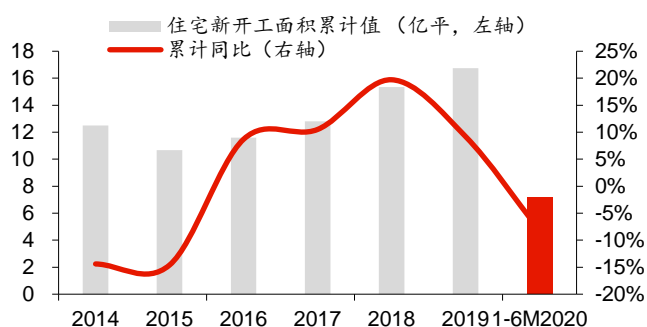
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表6：全国房屋新开工面积当月值



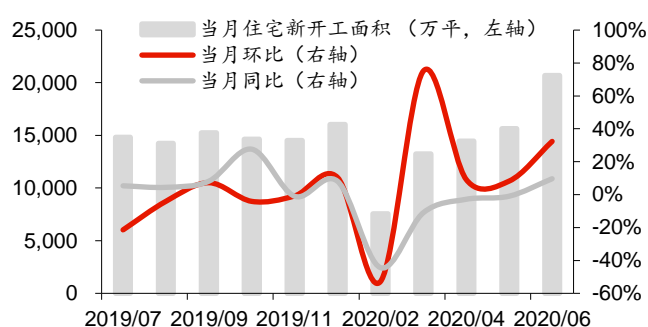
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表7：全国住宅新开工面积累计值



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表8：全国住宅新开工面积当月值

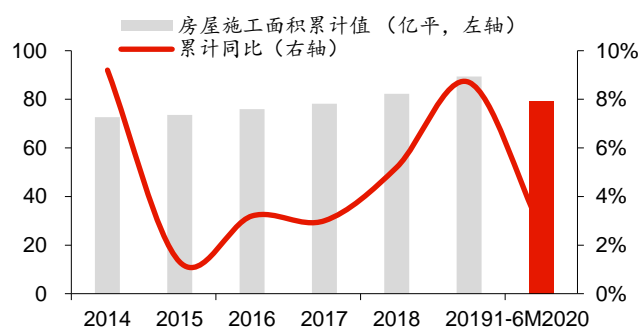


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

2020年1-6月全国房屋施工面积为79.3亿平，累计同比增长2.7%，增速较1-5月上升0.4个百分点。1-6月全国房屋竣工面积为2.9亿平，累计同比下降10.5%，降幅较1-5月收窄0.8个百分点。

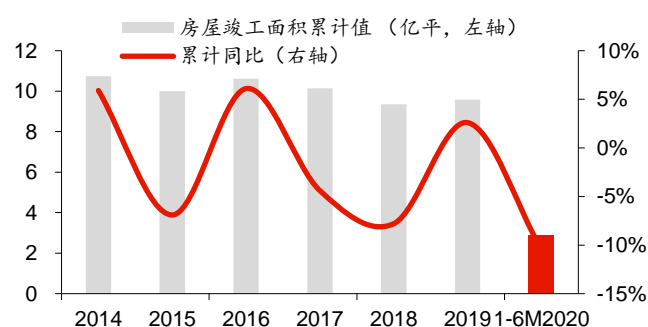
2020年6月全国房屋竣工面积为0.5亿平，环比上升21.4%，同比下降6.6%。

图表9：全国房屋施工面积累计值



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表10：全国房屋竣工面积累计值



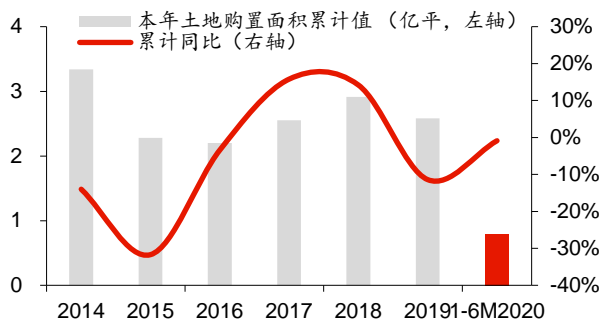
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

### 土地市场依然较为活跃

2020年1-6月土地购置面积为7965万平，累计同比下降0.9%，降幅较1-5月收窄7.3个百分点。土地成交价款为4036亿元，累计同比上升5.9%，较1-5月下降1.2个百分点。

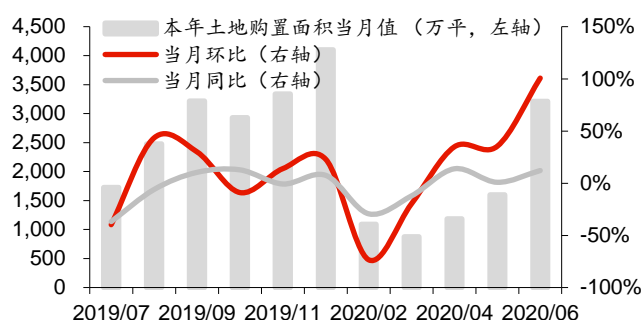
2020年6月土地购置面积为3212万平，环比上升100.7%，同比上升12.1%。6月土地成交价款为1606.5亿元，环比上升120.0%，同比上升4.2%。

图表11: 全国房地产开发企业土地购置面积累计值



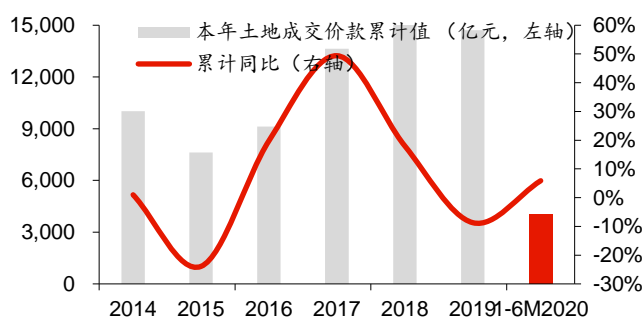
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表12: 全国房地产开发企业土地购置面积当月值



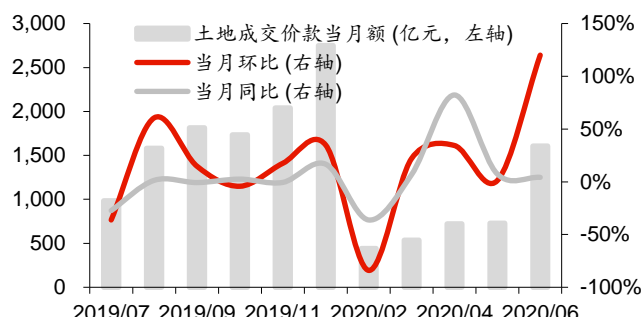
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表13: 全国房地产开发企业土地成交价款累计值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表14: 全国房地产开发企业土地成交价款当月值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

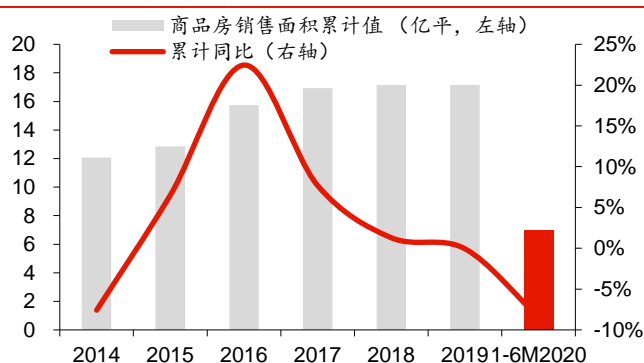
## 当月销售增速与高频数据背离，或因低能级城市市场趋冷

6月销售面积、销售金额当月同比依然保持正增长，主要因为需求滞后释放、宽松的流动性环境和相对平稳的政策环境，但当月增速相对5月有所回落。而根据Wind的数据，6月66城新房成交面积同比增长11.2%，较5月扩大9.1pct；根据亿翰智库的数据，6月百强房企销售金额同比增长16.1%，较5月扩大1.6pct。统计局销售数据和66城及百强房企的数据背离，我们认为可能因为高频数据无法覆盖、百强房企覆盖较少的低能级城市市场已经开始转冷，这类城市的收入和就业受疫情扰动相对更大，而受益流动性宽松的程度又相对较小，因此购买力释放的基础相对薄弱。叠加7月以来政府对于深圳、杭州、宁波、东莞等热点城市的调控加码，我们预计下半年行业基本面将再度趋冷，届时政策或将再度转向灵活宽松。

2020年1-6月全国商品房销售面积为6.9亿平，累计同比下降8.4%，降幅较1-5月收窄4个百分点。其中，商品住宅销售面积为6.1亿平，累计同比下降7.7%，降幅较1-5月收窄4.2个百分点。

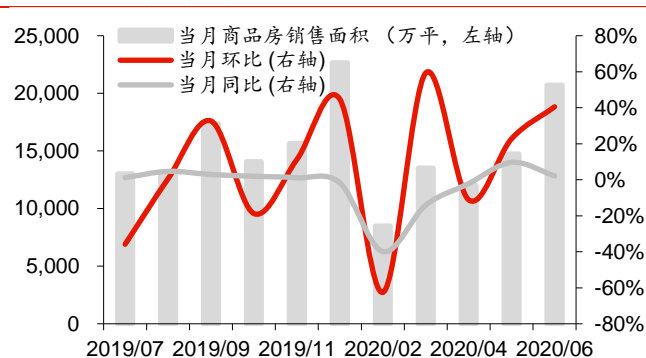
2020年6月全国商品房销售面积为2.1亿平，环比上升40.5%，同比上升2.1%；其中，商品住宅销售面积为1.8亿平，环比上升39.6%，同比上升4.1%。

图表15：全国商品房销售面积累计值



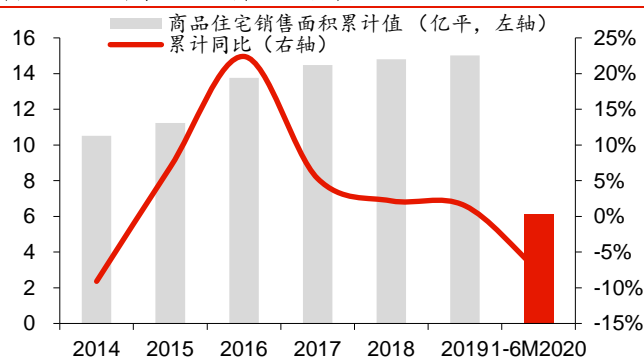
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表16：全国商品房销售面积当月值



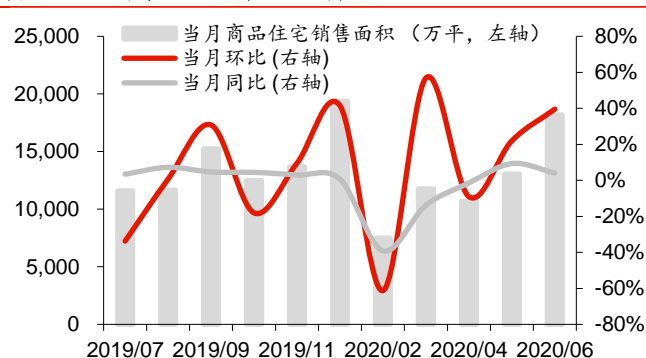
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表17：全国商品住宅销售面积累计值



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表18：全国商品住宅销售面积当月值

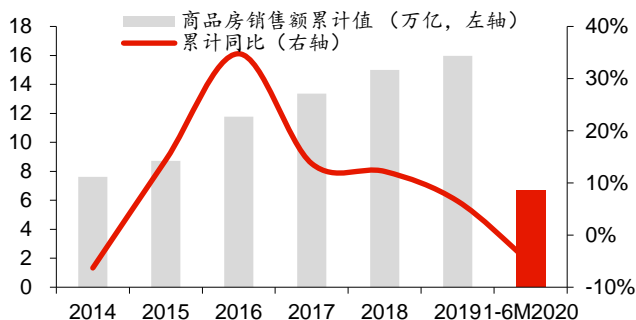


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

2020年1-6月全国商品房销售金额为6.9万亿元，累计同比下降5.4%，降幅较1-5月收窄5个百分点。其中，商品住宅销售金额为6.0万亿元，累计同比下降2.8%，降幅较1-5月收窄5.6个百分点。

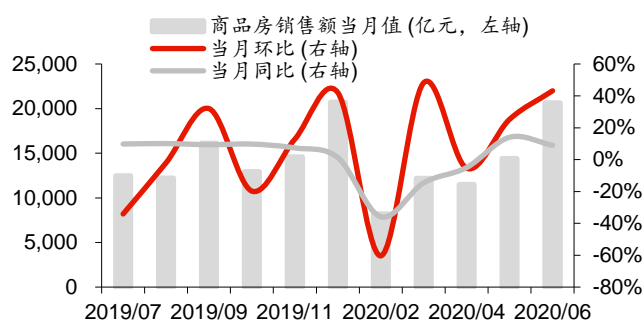
2020年6月全国商品房销售金额为2.1万亿元，环比上升43.2%，同比上升9.0%；其中，商品住宅销售金额为1.8万亿元，环比上升41.9%，同比上升12.6%。

图表19: 全国商品房销售金额累计值



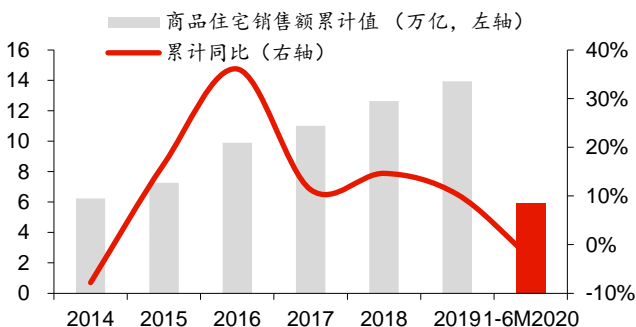
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表20: 全国商品房销售金额当月值



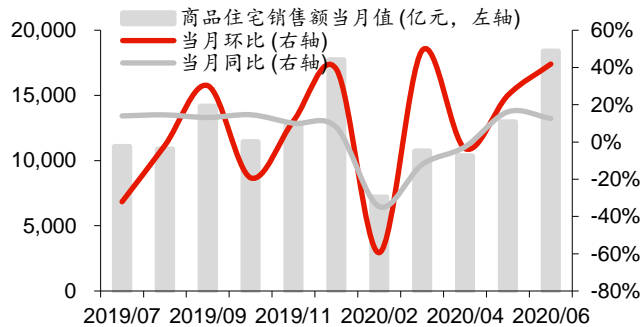
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表21: 全国商品住宅销售金额累计值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表22: 全国商品住宅销售金额当月值



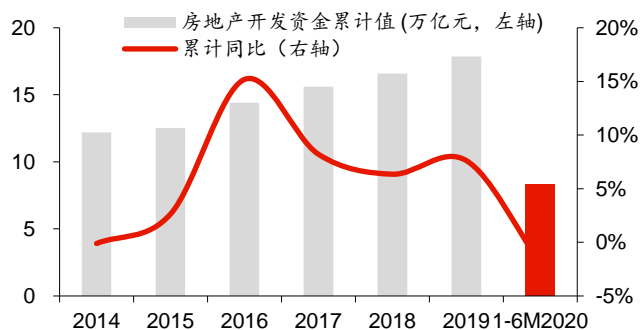
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

## 销售回暖和宽松环境助推到位资金继续改善

6月房地产到位资金继续改善，一方面销售回暖带动定金及预收款、个人按揭贷款当月同比分别增长15.3%、19.3%，双双创出年内新高；另一方面房企信用环境维持友好，国内贷款、自筹资金当月同比分别增长20.3%、5.9%，银行信贷显著放量。虽然5月以来央行对于流动性态度转向偏谨慎，但中期来看货币政策预计还难以完全转向，经济在渐进修复的过程中仍需要较为宽松的货币环境保驾护航，地产融资预计持续受益于流动性的总体宽松。

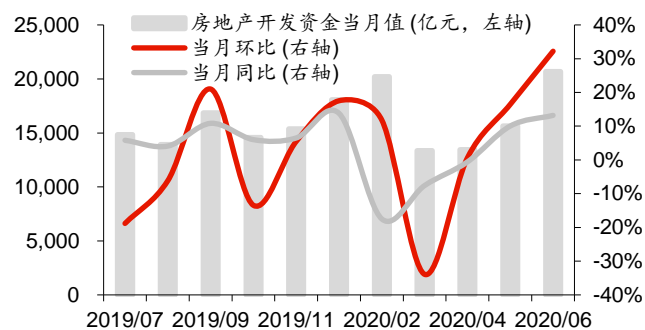
2020年1-6月房地产开发企业到位资金为8.3万亿元，累计同比下降1.9%，降幅较1-5月收窄2.1个百分点。2020年6月到位资金为2.1万亿元，环比上升32.2%，同比上升13.2%。

图表23: 房地产开发企业到位资金累计值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表24: 房地产开发企业到位资金当月值

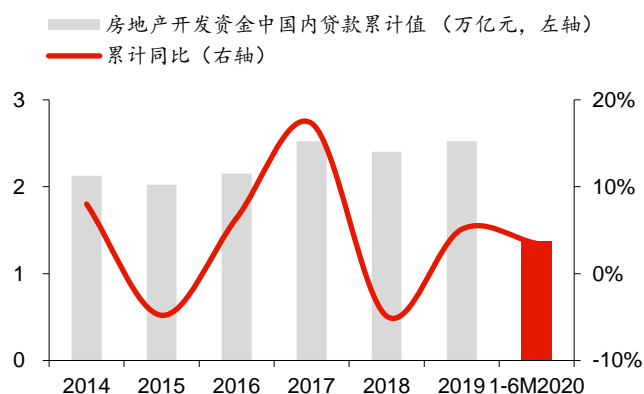


资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

拆分到位资金的主要构成:

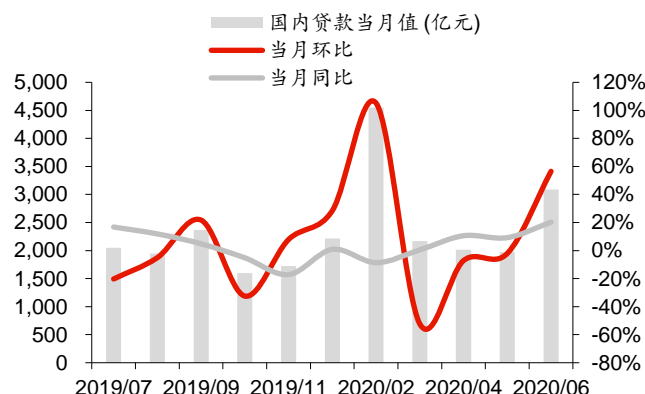
2020年1-6月房地产开发企业到位资金中,国内贷款为13792亿元,累计同比上升3.5%,降幅较1-5月收窄2个百分点。2020年6月国内贷款为3088亿元,环比上升56.5%,同比上升20.3%。

图表25: 房地产开发到位资金中国内贷款累计值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

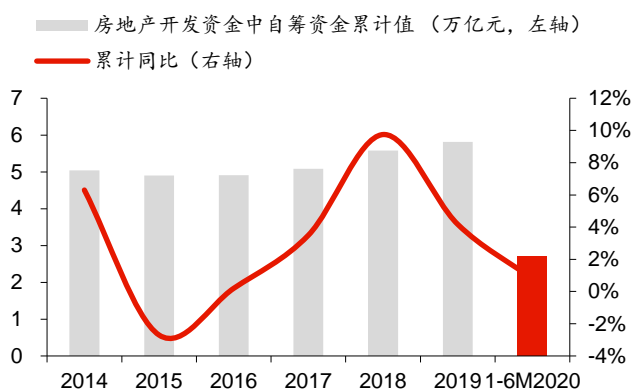
图表26: 房地产开发到位资金中国内贷款当月值



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

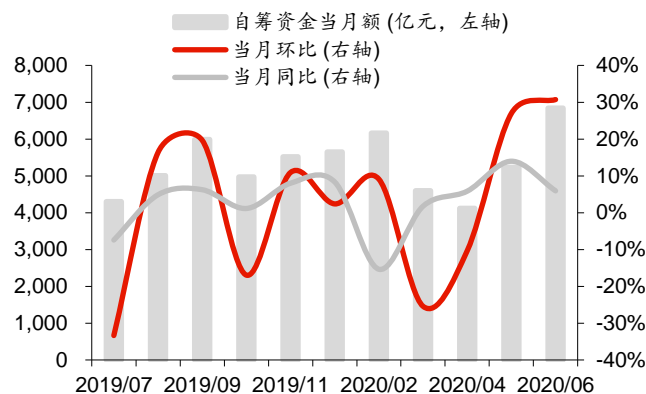
2020年1-6月房地产开发企业到位资金中,自筹资金为26943亿元,累计同比上升0.8%,涨幅较1-5月上升1.6个百分点。2020年6月自筹资金为6837亿元,环比上升30.7%,同比上升5.9%。

**图表27: 房地产开发到位资金中自筹资金累计值**



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

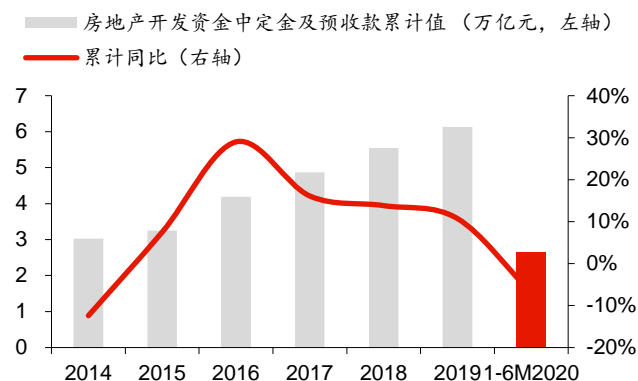
**图表28: 房地产开发到位资金中自筹资金当月值**



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

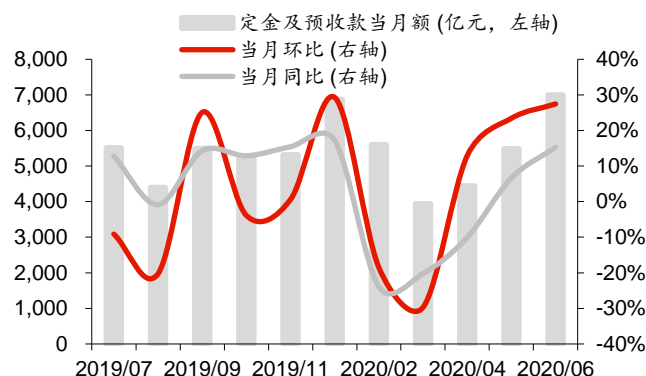
2020年1-6月房地产开发企业到位资金中, 定金及预收款为26474亿元, 累计同比下降7.0%, 降幅较1-5月收窄6.0个百分点。2020年6月定金及预收款为6995亿元, 环比上升27.5%, 同比上升15.3%。

**图表29: 房地产开发到位资金中定金及预收款累计值**



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

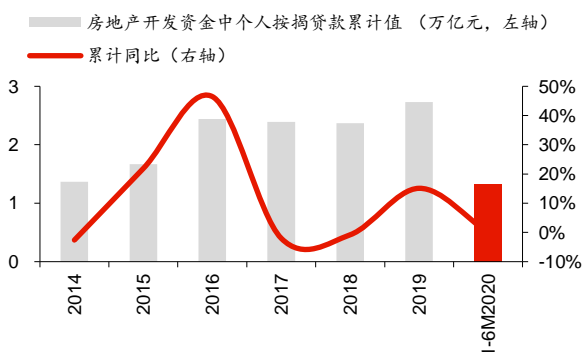
**图表30: 房地产开发到位资金中定金及预收款当月值**



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

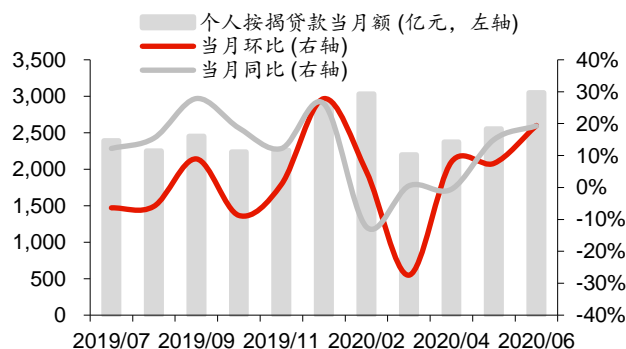
2020年1-6月房地产开发企业到位资金中, 个人按揭贷款为13202亿元, 累计同比下降0%, 降幅较1-5月收窄0.9个百分点。2020年6月个人按揭贷款为3048亿元, 环比上升19.4%, 同比上升19.3%。

**图表31: 房地产开发到位资金中个人按揭贷款累计值**



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

**图表32: 房地产开发到位资金中个人按揭贷款当月值**



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所



## 优质房企估值有望继续修复，维持“增持”评级

6月行业基本面继续向好，开发投资累计增速年内首次转正，新开工、土地成交、销售、到位资金等指标均保持正增长。但在低能级城市销售出现疲态、热点城市调控加码的背景下，我们认为下半年行业基本面修复持续性依然存疑，或制约开发投资和销售的反弹空间，市场趋冷后政策预计将再度转向灵活宽松。

今年地产板块估值修复动力主要来自于板块之间估值极度分化后的自然修复，市场更加关注优质公司的成长动力和利润率边际改善，因城施策环境中，政策边际变化对板块影响相对更小。我们认为成长性的延续、充裕的业绩储备、平稳的发展预期将进一步强化优质房企的估值优势和配置价值。继续重点推荐：1、具备融资优势、信用评级高的龙头房企：万科 A、金地集团；2、成长型房企，在未来有望受益于信用评级提升：中交地产、中南建设、华发股份；3、物业管理和存量资产龙头：招商积余、新大正、大悦城。

### 重点推荐标的

#### 万科 A (000002 CH, 买入, 目标价 37.71-39.97 元)

公司5月15日公告，拟提请股东会授权董事会回购不超过10%的公司股份。时隔5年万科再次启动回购计划，彰显管理层对公司未来发展的信心。作为规模和转型兼具看点的稳健龙头，我们看好万科在逆市中进一步成长。

我们预计公司2020-2022年EPS为4.03、4.75和5.66元，我们认为分部估值法下万科市值约5328-5443亿。基于谨慎原则和行业折价情况，维持17%-20%的折价率，目标价37.71-39.97元，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策和基本面风险；安邦、钜盛华及一致行动人减持风险。

#### 金地集团 (600383 CH, 买入, 目标价 18.62-19.95 元)

公司月度经营数据公告显示，2020年5月实现签约销售金额228.1亿元，同比+56.9%，签约销售面积100.4万平，同比+32.8%。随着逆周期调节空间打开，公司一二线充沛货值率先受益于疫情缓解后的需求复苏。我们预计公司2020年销售金额继续保持平稳增长。

公司可售货值充足，看好公司在主流城市聚焦策略下持续施展弹性。维持公司2020-2022年EPS 2.66、3.19、3.81元的盈利预测，参考可比公司2020年平均PE 5.1倍（Wind一致预期），公司2019年分红对应6月5日收盘价股息率达4.9%，较高的销售增速和股息率将进一步凸显配置价值，维持公司2020年PE估值7.0-7.5倍，维持目标价18.62-19.95元，维持“买入”评级。

风险提示：疫情发展不确定性；行业政策风险；行业下行风险；土储权益比例较低。

#### 中南建设 (000961 CH, 买入, 目标价 12.22-13.16 元)

公司预计2020年上半年实现归母净利19.68-22.31亿元，同比+50%-70%。公司业绩高速增长，销售积极扩张，融资结构持续优化，控股股东自3月25日至6月24日完成增持公司1%的计划，控股股东增持以及股权激励彰显股东及管理层信心。

我们维持公司2020-2022年EPS为1.88、2.43、3.07元的盈利预测，参考可比公司2020年6.6倍PE均值（Wind一致预期），我们认为公司2020年合理PE为6.5-7.0倍，上调目标价至12.22-13.16元（前值10.90-11.66元），维持“买入”评级。

风险提示：行业政策和基本面风险；资金链偏紧风险。

### 华发股份 (600325 CH, 买入, 目标价 8.46-9.17 元)

公司发布一季报, 2019 年实现营收 90 亿元, 同比+35%; 实现归母净利润 6 亿元, 同比+8%。疫情不改收入快速成长; 销售有所回落但现金流改善明显; 杠杆进一步优化, 积极把握融资窗口。

我们维持 2020-2022 年 EPS 为 1.51、1.90、2.38 元的盈利预测, 考虑权益性永续债利息分配后, EPS 为 1.41、1.80、2.28 元。可比公司 2020 年平均 PE 为 6.3 倍 (Wind 一致预期), 我们认为公司 2020 年合理 PE 估值水平为 6-6.5 倍, 目标价 8.46-9.17 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情、资金链、区域市场、房地产市场下行风险。

### 中交地产 (000736 CH, 买入, 目标价 10.64-11.20 元)

7 月 10 日公司董事会审议通过增加 2020 年融资额度的议案(全年拟增加融资额度 336.07 亿元)。上半年公司融资通畅, 借款余额相比 2019 年末翻倍, 7 月 ABS、公司债获批打通多元融资渠道。上半年公司销售拿地实现跨越式增长, 全年销售有望向 350-400 亿发起冲击。

公司为中交建集团旗下唯一 A 股地产平台, 有望受益于集团全产业链和融资扶持, 且集团做强做大诉求较强, 承诺在 2021 年底前启动下属其他涉房企业与中交地产的深度融合(来源:2019 年报)。前绿城核心高管李永前上任加速市场化改革, 公司有望迎来全面成长期。我们维持 2020-2022 年归母净利润预测, 预计 EPS 为 1.12、1.41、1.77 元(按照最新股本折算), 参考可比公司 2020 年平均 PE 估值 7.3 倍 (Wind 一致预期), 考虑到销售、拿地高增长预期, 我们认为公司 2020 年合理 PE 估值 9.5-10 倍, 目标价 10.64-11.20 元, 前值 (10.22-10.95 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情发展不确定性, 行业政策风险, 行业下行风险, 经营风险。

### 招商积余 (001914 CH, 买入, 目标价 39.63-40.44 元)

公司发布业绩预告, 2020H1 预计实现归母净利润 1.6-1.9 亿元, 同比增长 87%-124%。疫情影响下公司物管业务增速靓丽, 资管业务经营逐步恢复; 项目拓展和组织变革均逐步兑现市场期待, 招商局集团资源赋能成长。

我们维持 20-22 年 EPS 0.58、0.81、1.13 元的盈利预测。物管可比公司 21 年平均 PE 为 33 倍 (Wind 一致预期), 考虑到公司兼具扩张意愿和竞争壁垒, 是 A 股稀缺的物管标的, 上半年物管业务充分展现成长韧性, 物管板块整体估值水平有所提升, 我们上调物管业务 21 年合理 PE 估值水平至 44-45 倍(前值 40-42 倍), 对应价值 379-388 亿元(前值 345-362 亿元), 加上地产分部后整体价值为 420-429 亿元(前值 386-403 亿元), 目标价 39.63-40.44 元(前值 36.38-38.00 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情、收购整合、人工成本上涨、剩余房地产项目处置风险。

### 新大正 (002968 CH, 买入, 目标价 82.35-86.01 元)

公司发布一季报, 2020Q1 实现营收 2.75 亿元, 同比+14%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比+5%。公司一季度业绩受到疫情拖累, 随着 3 月招投标逐步恢复, 叠加项目进场和逐步确认的财政补贴, 预计全年影响有限。公司高管团队如虎添翼, 有望抓住行业机遇和上市契机, 向着“智慧城市公共物业服务领跑者”的战略目标更快迈进。

我们维持盈利预测, 预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.83、2.32、2.95 元。可比公司 2020 年平均 PE 为 33 倍 (Wind 一致预期), 考虑到公司管理如虎添翼、战略目标更加清晰, 市场对于物管公司价值的逐步认可以及公司 A 股稀缺性, 我们认为公司 2020 年合理 PE 估值水平为 45-47 倍, 目标价 82.35-86.01 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情发展不确定性; 规模拓展不及预期; 人工成本上涨风险。

### 大悦城 (000031 CH, 买入, 目标价 6.44-7.00 元)

一季度公司实现营收 54.6 亿元, 同比-35.1%; 归母净利 1.9 亿元, 同比-84.0%; 加权平均 ROE 0.97%, 同比-6.3pct。截至一季度末, 公司购物中心内商户复工率已达 95% 以上, 公司也针对性采取促销及节流措施, 随着疫情风险逐步下降, 客流有望恢复, 同时公司也在积极与各地政府沟通, 争取税收以及补贴优惠。

因疫情或将影响商业地产运营及资本化节奏, 我们预测 2020-2022 年 EPS 为 0.56、0.69 和 0.85 元, 参考可比公司 2020 年平均 11.4 倍 PE 估值 (Wind 一致预期), 公司作为地产+商业双轮驱动的央企典范, 商业运营板块收入占比高, 规模成长空间大, 给予公司 2020 年 11.5-12.5 倍 PE 估值, 目标价 6.44-7.00 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情不确定性; 一二线销售不及预期; 商业地产竞争激烈。

图表33: 房地产重点公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	目标价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000002 CH	万科 A	买入	27.54	37.71-39.97	3,200	3.44	4.03	4.75	5.66	8.01	6.83	5.80	4.87
600383 CH	金地集团	买入	14.54	18.62-19.95	656	2.23	2.66	3.19	3.81	6.52	5.47	4.56	3.82
000736 CH	中交地产	买入	7.28	10.64-11.20	51	0.78	1.12	1.41	1.77	9.33	6.50	5.16	4.11
000961 CH	中南建设	买入	10.20	12.22-13.16	384	1.11	1.88	2.43	3.07	9.19	5.43	4.20	3.32
600325 CH	华发股份	买入	7.15	8.46-9.17	151	1.32	1.51	1.90	2.38	5.42	4.74	3.76	3.00
001914 CH	招商积余	买入	33.64	39.63-40.44	357	0.27	0.58	0.81	1.13	124.59	58.00	41.53	29.77
002968 CH	新大正	买入	66.59	82.35-86.01	72	1.46	1.83	2.32	2.95	45.61	36.39	28.70	22.57
000031 CH	大悦城	买入	5.83	6.44-7.00	250	0.55	0.56	0.69	0.85	10.60	10.41	8.45	6.86

注: 以上重点公司推荐文字、目标价及 EPS 来源于华泰证券房地产团队最新报告, 数据截至 2020 年 7 月 16 日。

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

### 风险提示

**疫情发展不确定性:** 海外疫情蔓延、国内疫情反复、超级传播者出现的可能、病毒变异的可能等因素使得疫情发展存在不确定性。

**行业政策风险:** 宏观流动性政策的变化, “一城一策”落地的节奏、范围、力度, 房地产融资政策的节奏、范围、力度, 房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

**行业下行风险:** 若调控政策未出现较大力度放松, 行业经历 2008 年以来最长上行周期后, 需求存在一定透支, 叠加居民加杠杆空间和能力的收窄以及疫情的冲击, 本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能 (尤其是部分三四线城市), 使得行业销售、新开工、投资增速低于我们的预测值。

**部分房企经营风险:** 房地产行业融资端政策难以放松, 销售下行可能导致部分中小房企资金链面临更大压力, 不排除部分中小房企出现经营困难等问题。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，陈慎、刘璐、韩笑，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师陈慎、刘璐、韩笑本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

### 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

### 评级说明

#### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

### 华泰证券研究

#### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司