

土地市场降温理性，销售期待金九银十

2020年09月21日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|-------|
| 房地产 | 0.38 | 12.66 | 8.57 |
| 沪深300 | 0.39 | 15.58 | 20.36 |

周策 分析师
执业证书编号：
S0530519020001 0731-84779582
zhouce@cfzq.com

韩偲瑶 研究助理
hancy@cfzq.com 18670333068

相关报告

- 《房地产：国家统计局2020年7月房地产行业数据点评：7月投资增速突出，竣工修复延迟》 2020-08-18
- 《房地产：房地产行业2020年7月月报：淡季不淡，行业韧性依旧》 2020-08-17
- 《房地产：房地产行业2020年6月月报：土地市场火热，多地出台房地产市场调控政策》 2020-07-16

| 重点股票 | 2019A | | 2020E | | 2021E | | 评级 |
|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 万科A | 3.44 | 8.47 | 3.97 | 7.34 | 4.63 | 6.29 | 推荐 |
| 金地集团 | 2.22 | 7.01 | 2.58 | 6.03 | 3.06 | 5.08 | 推荐 |
| 保利地产 | 2.34 | 7.29 | 2.62 | 6.52 | 3.14 | 5.44 | 谨慎推荐 |
| 招商蛇口 | 1.34 | 11.83 | 1.18 | 13.43 | 1.04 | 15.24 | 谨慎推荐 |
| 阳光城 | 0.98 | 8.33 | 1.28 | 6.38 | 1.67 | 4.89 | 谨慎推荐 |
| 金科股份 | 1.05 | 9.70 | 1.31 | 7.77 | 1.59 | 6.40 | 谨慎推荐 |
| 招商积余 | 0.26 | 103.12 | 0.50 | 53.62 | 0.70 | 38.30 | 谨慎推荐 |

资料来源：财信证券

投资要点：

- ▶ **板块表现：**2020年8月，房地产（申万）板块单月涨幅1.63%，跑输上证综指0.95pcts，跑输沪深300指数0.95pcts，板块涨幅在28个一级行业中排名第19位。子板块中，房地产开发板块单月涨幅1.52%，园区开发板块单月涨幅3.34%。截至9月20日，今年以来房地产板块上涨1.31%，跑输上证综指8.13pcts，跑输沪深300指数14.32pcts。
- ▶ **行业数据：**（1）8月，百城住宅价格指数同比涨幅较上月继续扩大0.13pcts，百城住宅价格指数环比涨幅继续扩大0.07pcts。（2）8月，30大中城市商品房成交面积同比增长16.82%，环比减少6.02%。8月部分热点二线城市继续调控房地产市场，二线城市销售相对有所降温。（3）8月，100大中城市成交土地占地面积同比增长3.96%，环比下滑37.21%。8月土地市场环比降温，溢价率回落。一二线城市依然是房企投资的重心，受益于一二线城市外溢效应，都市圈中三线城市热度不减。
- ▶ **行业动态：**（1）8月，房企并未放松营销力度，由于去年8月淡季低基数影响，房企销售单月业绩表现不俗。（2）8月，万科、保利、新城控股等头部房企纷纷加大拿地力度，头部房企资金充裕，拿地意愿上升。（3）8月房地产行业发行之规模环比增加0.75%，同比增加10.29%，发行占比1.99%。今年以来，房企由于面临一定债务到期压力，叠加资金面相对宽松，发债融资活动均较为活跃。（4）统计局发布8月房地产行业投资、销售、资金等数据。今年为了保销售、促回款，房企新开工供货意愿较强，投资保持稳定增长。
- ▶ **投资建议：**建议关注销售业绩稳定的万科A、招商蛇口；建议关注聚焦一二线的金地集团和聚焦都市圈的金科股份；建议关注央企背景有融资优势的保利地产和险资入股的阳光城；建议关注物业板块招商积余。
- ▶ **风险提示：**疫情发展反复，行业销售无法如期恢复；房企融资遇困。

内容目录

| | |
|-------------------------|-----------|
| 1 行情回顾 | 3 |
| 2 行业数据 | 5 |
| 2.1 8月一线城市住宅价格涨幅走阔..... | 5 |
| 2.2 二线城市销售降温..... | 6 |
| 2.3 土地成交环比放缓..... | 7 |
| 3 行业动态 | 9 |
| 3.1 8月房企销售表现不俗..... | 9 |
| 3.2 房企拿地力度加大..... | 9 |
| 3.3 房企融资活动进一步活跃..... | 10 |
| 3.4 行业评述..... | 11 |
| 4 投资建议 | 12 |
| 5 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 8月涨跌幅 (%)..... | 3 |
| 图 2: 今年以来涨跌幅 (截至 9月 20日, %)..... | 3 |
| 图 3: 申万一级行业 8月涨跌幅 (%)..... | 3 |
| 图 4: 8月涨幅前 10 (%)..... | 4 |
| 图 5: 8月跌幅前 10 (%)..... | 4 |
| 图 6: SW 房地产 PE、PB..... | 4 |
| 图 7: SW 房地产 PE、PB 相对 A股估值溢价..... | 4 |
| 图 8: 子板块市盈率..... | 4 |
| 图 9: 百城住宅价格指数..... | 5 |
| 图 10: 百城价格同比涨幅 (分层级城市)..... | 6 |
| 图 11: 百城价格环比涨幅 (分层级城市)..... | 6 |
| 图 12: 30 大中城市商品房成交面积..... | 6 |
| 图 13: 30 大中城市商品房成交面积 (分层级城市)..... | 6 |
| 图 14: 100 大中城市成交土地面积..... | 8 |
| 图 15: 100 大中城市成交土地面积 (分层级城市)..... | 8 |
| 图 16: 100 大中城市成交土地溢价率..... | 8 |
| 图 17: 100 大中城市成交土地溢价率 (分层级城市)..... | 8 |
| 表 1: 2020 年 8月成交土地城市排名 TOP10 (按土地规划建筑面积)..... | 8 |
| 表 2: 8月部分 A股房企销售情况..... | 9 |
| 表 3: 部分房企 8月新增项目分布地区情况..... | 10 |
| 表 4: 8月部分 A股上市房企发行债券融资活动..... | 10 |

1 行情回顾

2020年8月，房地产（申万）板块单月涨幅1.63%，跑输上证综指0.95pcts，跑输沪深300指数0.95pcts，板块涨幅在28个一级行业中排名第19位。子板块中，房地产开发板块单月涨幅1.52%，园区开发板块单月涨幅3.34%。截至9月20日，今年以来房地产板块上涨1.31%，跑输上证综指8.13pcts，跑输沪深300指数14.32pcts。

图 1：8月涨跌幅（%）

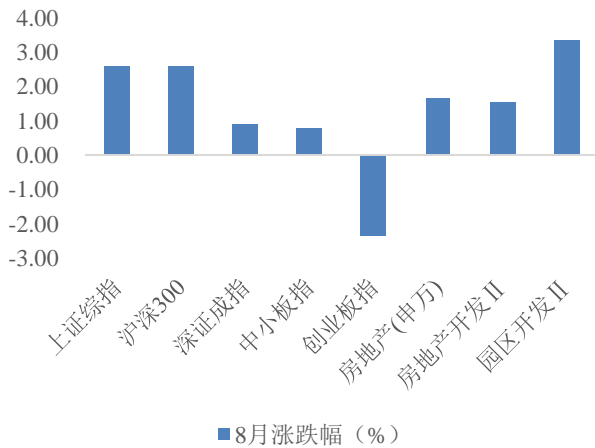
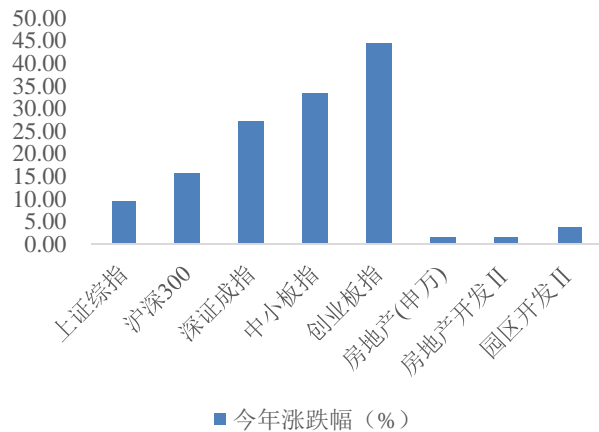


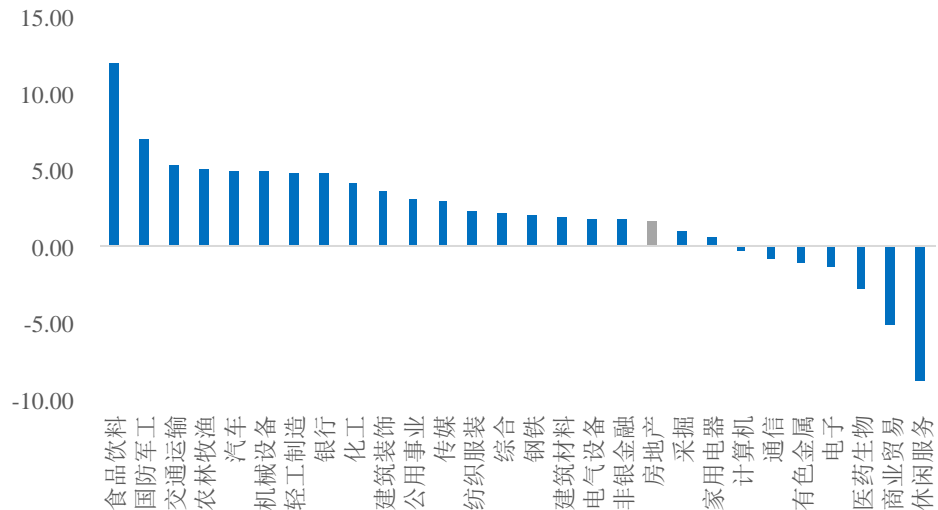
图 2：今年以来涨跌幅（截至9月20日，%）



资料来源：wind，财信证券

资料来源：wind，财信证券

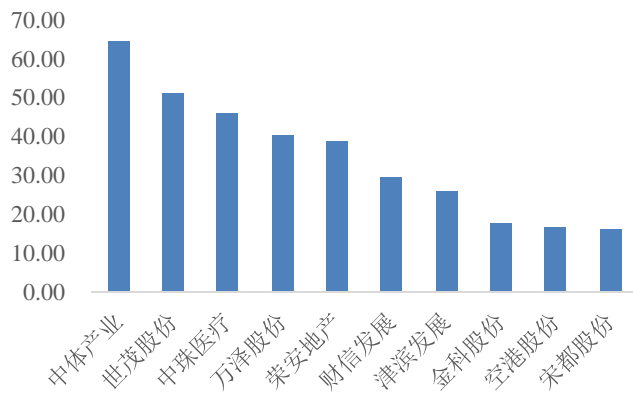
图 3：申万一级行业 8月涨跌幅（%）



资料来源：wind，财信证券

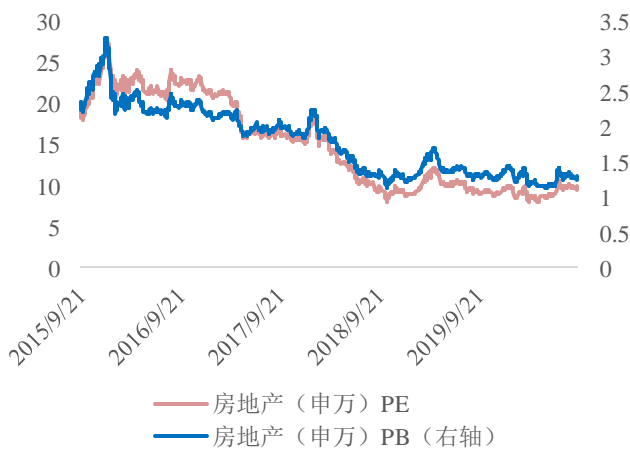
行业中，中体产业和世茂股份单月涨幅超过 50%，中珠医疗、万泽股份、荣安地产等涨幅居前；鲁商发展、亚太实业、深圳业 A、深物业 A 等概念股回调幅度较大，跌幅均超过 20%，另有沙河股份、爱旭股份等跌幅也居前。

图 4：8月涨幅前 10（%）



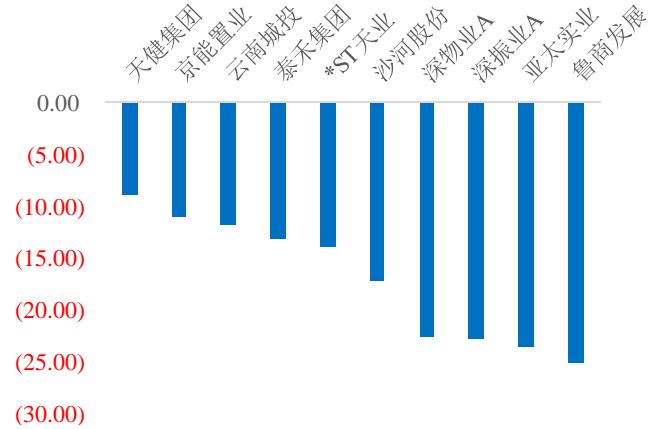
资料来源: wind, 财信证券

图 6：SW 房地产 PE、PB



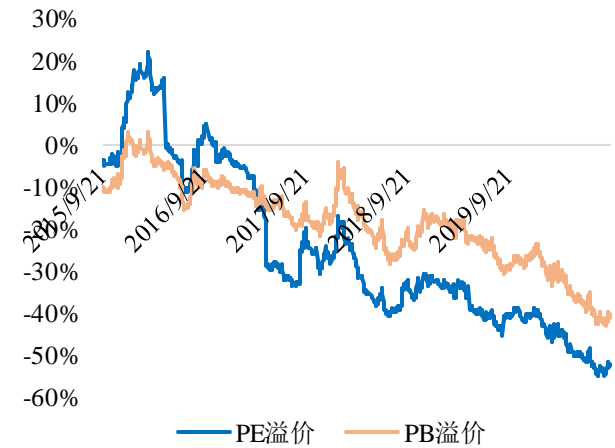
资料来源: wind, 财信证券

图 5：8月跌幅前 10（%）



资料来源: wind, 财信证券

图 7：SW 房地产 PE、PB 相对 A 股估值溢价



资料来源: wind, 财信证券

图 8：子板块市盈率



资料来源: wind, 财信证券

从相对估值看,截止9月20日,房地产板块PE为9.97X,相对A股PE折价52.16%,PB为1.31X,相对A股PB折价40.45%。其中,房地产开发板块PE为9.68X,相对全部A股PE折价53.55%,园区开发板块PE为18.13X,相对全部A股PE折价13%。房地产开发子板块具有相对低估值优势。板块估值水平达到历史低位,随着市场行情风格由高估值板块切换至低估值、高股息板块,房地产行业存在估值修复预期。

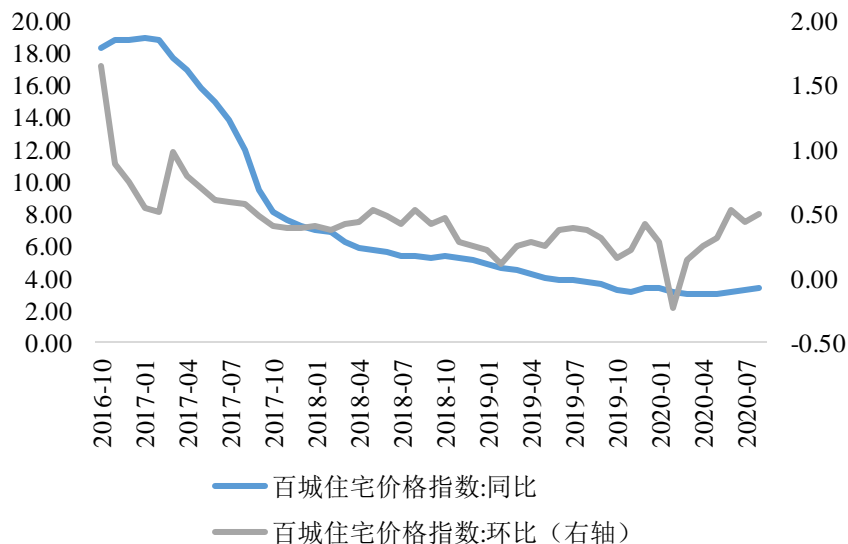
2 行业数据

2.1 8月一线城市住宅价格涨幅走阔

8月,百城住宅价格指数同比上涨3.34%,同比涨幅较上月继续扩大0.13pcts。百城住宅价格指数环比上涨0.50%,百城住宅价格指数环比涨幅继续扩大0.07pcts。一二三线城市住宅价格指数分别同比上涨2.27%、3.21%和5.10%,其中,一线城市涨幅较上月扩大0.66pcts,二、三线城市涨幅较上月回落0.12和0.04pcts。一二三线城市住宅价格指数环比涨幅分别为0.53%、0.50%和0.33%,一线城市涨幅较上月扩大0.2pcts,二、三线城市涨幅分别微降0.02和0.04pcts。

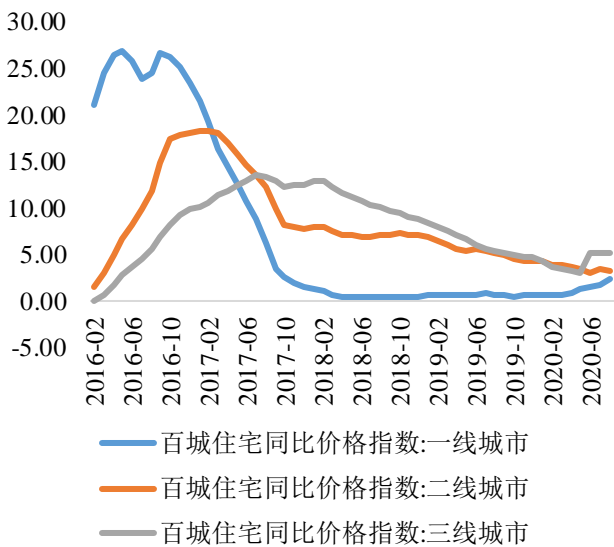
8月,二、三线城市涨幅收窄,一线城市释放前期需求,价格涨幅走阔。三线城市基本面支撑弱于一二线城市,未来价格涨幅或将进一步收窄。在房住不炒的大背景下,住宅价格同比将继续保持4%以内的窄幅增长。

图 9：百城住宅价格指数



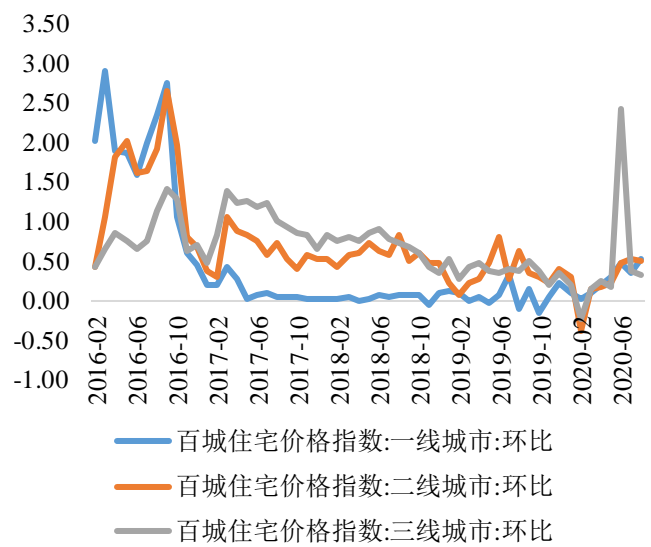
资料来源: wind, 财信证券

图 10: 百城价格同比涨幅 (分层级城市)



资料来源: wind, 财信证券

图 11: 百城价格环比涨幅 (分层级城市)

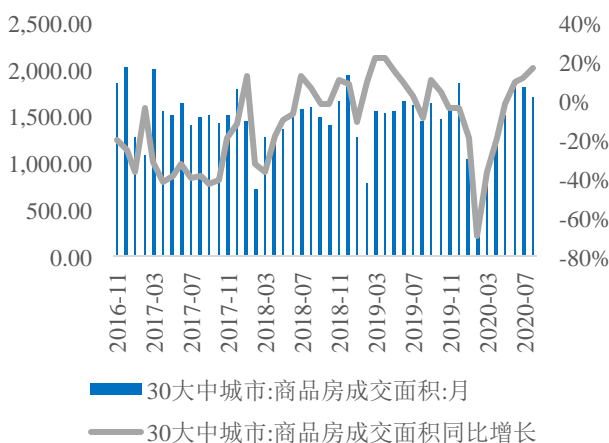


资料来源: wind, 财信证券

2.2 二线城市销售降温

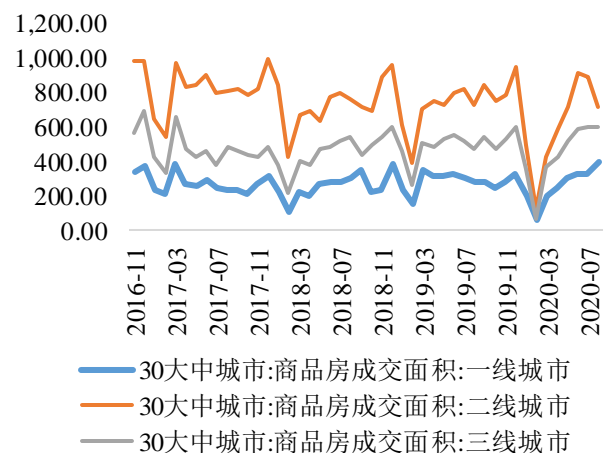
8月, 30大中城市商品房成交面积 1700.62 万平方米, 同比增长 16.82%, 环比减少 6.02%。今年房企普遍在 7、8 月往年淡季弥补一季度销售缺失, 30 大中城市商品房成交依然强劲, 同比增速为今年来最高。其中, 一、二、三线城市成交面积分别为 395.82、710.74、594.05 万平方米, 一、二、三线城市成交面积分别同比增长 43.98%、-1.05% 和 28.43%, 增速较上月分别变化 32.93、-9.67 和 11.15pcts。8 月部分热点二线城市继续调控房地产市场, 二线城市销售相对有所降温。

图 12: 30 大中城市商品房成交面积



资料来源: wind, 财信证券

图 13: 30 大中城市商品房成交面积 (分层级城市)



资料来源: wind, 财信证券

今年上半年受到疫情影响, 部分房企销售目标完成不及预期, 叠加对疫情反复对全

年销售影响的担心，7、8月房企不放松推货营销力度，销售呈现“淡季不淡”形势。但考虑到经济增速下行对居民可支配收入的影响，加上近期行业调控明显增多，下半年销售恐仍存在一定压力，销售依然主要依靠供货端力度加大推动。全年来看，行业整体增速整体放缓，龙头房企以其优异的品牌影响力和推盘销售能力有望受益，行业集中度提升进程将继续加速。疫情过去后，一、二线和强三线城市以其对产业和人口的吸引力，在户籍政策进一步放宽的推动下有望体现出较强韧性。

2.3 土地成交环比放缓

8月，100大中城市成交土地占地面积4280.88万平方米，同比增长3.96%，环比下滑37.21%。其中，一、二、三线城市分别成交300.32、2085.52和1895.04万平方米。一、二线城市土地成交分别同比增长77.25%和22.90%，三线城市土地成交同比下滑14.93%。

从各城市土地成交情况来看，武汉市土地市场前期压制的交易需求得到释放，8月武汉以成交土地建筑面积739.09万平方米位居全国首位，长沙市以407.47万平方米位列第二，广州、重庆、郑州、西安四城成交土地建筑面积超过300万平方米。一二线土地依然受到市场青睐，成交土地建筑面积TOP10中除了徐州市，其他均为一二线城市。从土地成交金额看，8月上海市以373.44亿元成交额在全国各大城市中位列第一，武汉市成交总价251.35亿元紧随其后，长沙、广州、成都、北京、宁波、厦门等6个城市成交额超过百亿元。相比7月，成交面积超过300万方和成交额突破百亿的城市数明显减少，但一二线城市仍然保持了成交热度。

土地供应方面，8月土地供应有所减少，100大中城市供应土地占地面积6204.87万平方米，同比减少16.75%，环比减少1.86%。其中，住宅用地供应土地占地面积1536.95万平方米，同比减少14.71%，环比减少2.73%。

溢价率方面，8月，100大中城市土地溢价率14.44%，环比回落1.38pcts，其中住宅类用地溢价率16.89%，环比回落0.07pcts。其中，一、二、三线城市土地溢价率分别为14.62%、11.02%和21.02%，一、二线城市土地溢价率回落1.84、1.71pcts，三线城市土地溢价率环比略上升0.99pcts；住宅类用地溢价率分别为20.14%、11.93%和24.92%。

8月土地市场环比降温，溢价率回落。一二线城市依然是房企投资的重心，受益于一二线城市外溢效应，都市圈中三线城市热度不减。随着疫情控制稳定，土地市场恢复正常秩序，一二线及强三线重点城市土地市场韧性将持续显现。

图 14: 100 大中城市成交土地面积

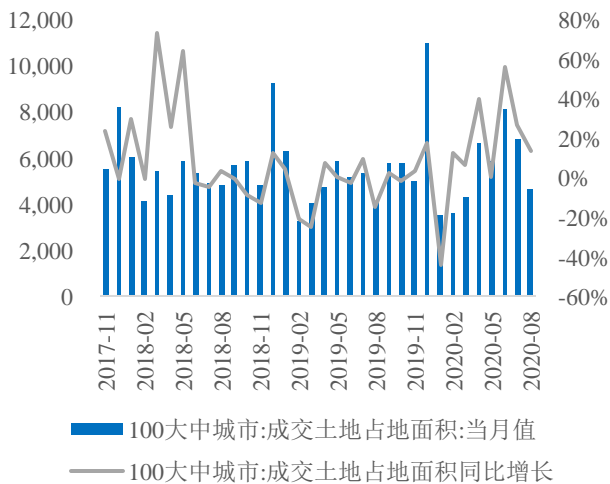
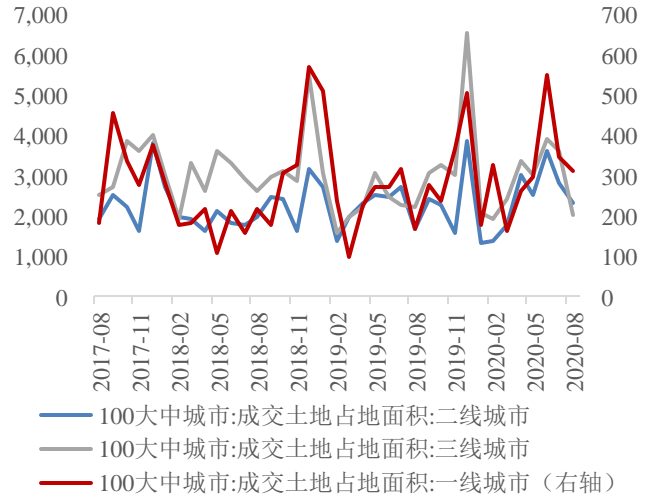


图 15: 100 大中城市成交土地面积 (分层级城市)



资料来源: wind, 财信证券

资料来源: wind, 财信证券

图 16: 100 大中城市成交土地溢价率

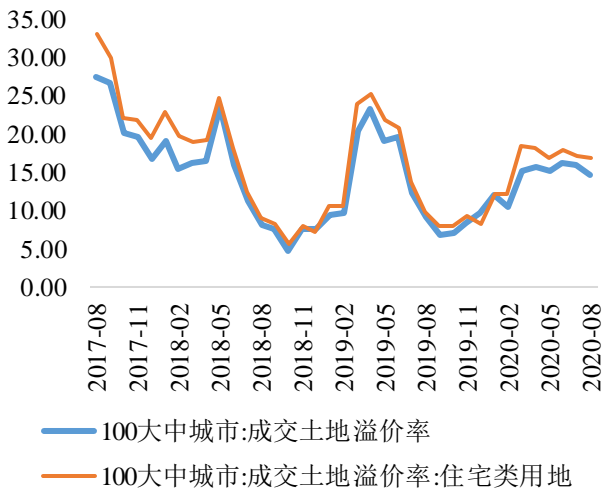
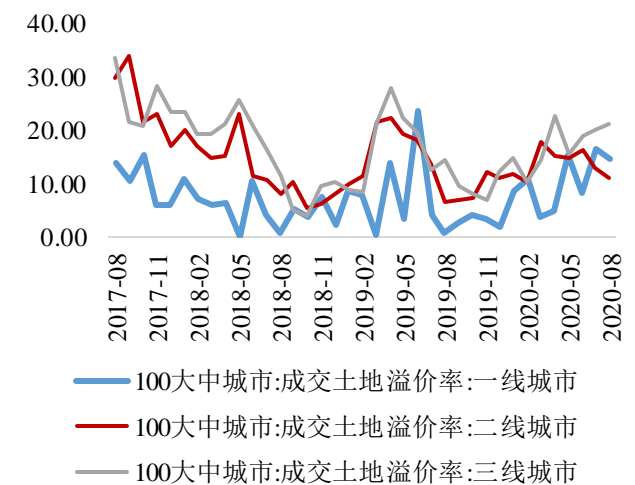


图 17: 100 大中城市成交土地溢价率 (分层级城市)



资料来源: wind, 财信证券

资料来源: wind, 财信证券

表 1: 2020 年 8 月成交土地城市排名 TOP10 (按土地规划建筑面积)

| 城市 | 成交土地面积 (万平方米) | 成交土地规划建筑面积 (万平方米) | 成交总价 (亿元) | 楼面价 (元/平方米) |
|--------|---------------|-------------------|-----------|-------------|
| 1 武汉市 | 377.24 | 739.09 | 251.35 | 3,401 |
| 2 长沙市 | 185.32 | 407.47 | 112.14 | 2,752 |
| 3 广州市 | 100.44 | 382.11 | 139.58 | 3,653 |
| 4 重庆市 | 210.57 | 344.5 | 61.89 | 1,796 |
| 5 郑州市 | 135.81 | 333.28 | 78.80 | 2,364 |
| 6 西安市 | 121.42 | 319.47 | 73.06 | 2,287 |
| 7 青岛市 | 125.01 | 279.73 | 40.03 | 1,431 |
| 8 上海市 | 130.59 | 259.98 | 373.44 | 14,364 |
| 9 徐州市 | 115.37 | 245.71 | 83.97 | 3,417 |
| 10 杭州市 | 98.35 | 234.05 | 26.54 | 1,134 |

资料来源: wind, 财信证券

3 行业动态

3.1 8月房企销售表现不俗

截至2020年9月13日，万科、保利、金地等10家公司公布了8月销售情况。

8月，房企并未放松营销力度，由于去年8月淡季低基数影响，房企销售单月业绩表现不俗。其中，除了首开股份销售下滑5.38%，其余房企单月销售均实现正增长，尤其招商蛇口、保利地产8月表现亮眼，单月销售增速分别为48.46%和44.91%。从1-8月整体情况来看，金地集团实现23.46%的销售增速，表现突出，招商蛇口也实现超过15%的销售增速。但新城控股今年以来销售放缓，销售额下滑18.89%，离全年销售目标仍有较大距离，后续销售情况仍有待进一步观察。

马上迎来金九银十行业旺季，短期内行业销售将维持稳定业绩，但中长期来看，行业销售难以维持高位，在尾部房企加速出清的趋势中，行业集中度有望进一步提升。而未来随着防疫工作常态化发展，线上引流至线下销售将成为行业销售新模式，具有优异的线上蓄客引流能力的房企或将脱颖而出，同时房企也需要通过提升产品品质、加大推销量、提升推盘能力等方式保持销售业绩的稳定。

表 2：8月部分A股房企销售情况

| 公司 | 销售额(亿元) | 同比 | 销售面积(万平方米) | 同比 | 今年累计销售额(亿元) | 同比 | 今年累计销售面积(万平方米) | 同比 |
|------|---------|--------|------------|---------|-------------|---------|----------------|---------|
| 万科 | 587.20 | 33.06% | 422.90 | 52.45% | 4382.20 | 2.79% | 2893.90 | 5.55% |
| 招商蛇口 | 268.05 | 48.46% | 110.42 | 18.74% | 1603.75 | 15.72% | 711.86 | -2.41% |
| 保利地产 | 439.05 | 44.91% | 282.16 | 42.56% | 3170.56 | 2.29% | 2096.63 | 3.70% |
| 金地集团 | 216.70 | 31.64% | 107.50 | 39.05% | 1442.40 | 23.46% | 699.40 | 21.63% |
| 荣盛发展 | 102.36 | 31.26% | 92.78 | 19.93% | 662.02 | 8.25% | 596.87 | 5.52% |
| 阳光城 | 203.82 | 20.16% | 124.73 | -13.87% | 1283.84 | 4.37% | 961.62 | -2.22% |
| 新城控股 | 206.05 | / | 204.54 | / | 1390.81 | -18.89% | 1279.98 | -14.66% |
| 首开股份 | 72.31 | -5.38% | 27.04 | -13.89% | 593.9 | 1.14% | 207.68 | -1.33% |
| 金科股份 | 191 | / | 180 | / | 1239 | / | 1201 | / |
| 中南建设 | 202.7 | 34.20% | 157.2 | 37.70% | 1194.7 | 7.60% | 889.1 | 2.10% |

资料来源：公司公告，财信证券

3.2 房企拿地力度加大

疫情影响逐渐减弱后，A股上市房企拿地力度有所复苏。8月，万科、保利、新城控股等头部房企纷纷加大拿地力度，头部房企资金充裕，拿地意愿上升。

从新增项目分布地区看，一二线依然是房企的投资重心区域，8月，万科、保利等一

二线为主的房企加大了三线城市拿地力度，从城市分布来看，长三角、粤港澳大湾区等都市圈中受益于一线城市需求外溢的三线城市热度依然较高。从市场整体看，一二线销售具备强劲韧性，一二线具有一定产业和人口流入优势，部分都市圈内三线城市具有一定产业资源，同时能够承接一二线城市人口外溢效应。在未来疫情稳定市场行情修复的过程中，一二线和都市圈内强三线具有更强的销售韧性，房企大多形成一二线和强三线为未来主战场的战略预期，为房企未来销售韧性提供支撑。

表 3：部分房企 8 月新增项目分布地区情况

| 公司 | 拿地情况 |
|------|---|
| 万科 | 深圳、中山、合肥、徐州、绍兴、宁波（3 块）、沈阳、潍坊、哈尔滨、烟台、西安 |
| 招商蛇口 | 太仓、大连、长沙 |
| 保利地产 | 广州、东莞、江门、茂名、河源、北京、济宁、金华、芜湖、成都（3 块）、郑州、九江、临汾、晋中、常德、泉州、大连 |
| 金地集团 | 昆明、瑞安、深圳 |
| 荣盛发展 | 六安（2 块）、长沙 |
| 中南建设 | 常州 |
| 阳光城 | 昆明 |
| 首开股份 | 北京、太原（3 块） |
| 新城控股 | 天津、太仓、连云港、昆明、长沙、南昌、日照、太原、重庆、安宁 |
| 蓝光发展 | 上饶、常州、南宁、昆明、泰安、太原、石家庄 |
| 绿地控股 | 运城、武汉、滨州、鹰潭、西安、重庆 |

资料来源：公司公告，财信证券

3.3 房企融资活动进一步活跃

资金是房企赖以生存和持续发展的关键，在疫情影响下房企销售回款有所下降，市场融资能力和融资成本对房企来说至关重要。由于疫情对经济产生了一定负面影响，央行将在一定程度上释放流动性，预期未来市场资金成本逐渐走低，今年房企融资意愿明显加强。根据 wind 统计，8 月房地产行业发行债券（包括 ABS）95 支，发行规模 699.76 亿元，发行规模环比增加 0.75%，同比增加 10.29%，发行占比 1.99%，规模占比较上月下降 0.36pcts。今年以来，房企由于面临一定债务到期压力，叠加资金面相对宽松，发债融资活动均较为活跃。

从部分 A 股房企发行债券融资情况来看，国有背景房企（例如金融街、大悦城等）融资成本依然具有显著优势，金融街 5 年期公司债券发行利率低至 3.6%，民营房企（如、荣盛发展、中南建设等）融资成本依然相对偏高。

表 4：8 月部分 A 股上市房企发行债券融资活动

| 公司 | 类型 | 货币 | 金额（亿） | 成本 | 期限 |
|------|----------|-----|-------|-------|-------|
| 大悦城 | 公司债券 | 人民币 | 20 | 3.78% | 5 年 |
| 中南建设 | 境外全资子公司美 | 美元 | 2 | 9.00% | 364 天 |

| 元债券 | | | | | |
|------|------------------|-----|------|-------|-------|
| 荣盛发展 | 中期票据 | 人民币 | 11.2 | 7.18% | 2+1 年 |
| 金融街 | 公司债券 | 人民币 | 20 | 3.60% | 5 年 |
| 金地集团 | 中期票据 | 人民币 | 20 | 3.83% | 3 年 |
| 阳光城 | 公司债券 | 人民币 | 10 | 7.00% | 4 年 |
| 荣盛发展 | 供应链金融资产支持票据（优先级） | 人民币 | 6.78 | 6.80% | 365 天 |
| 光大嘉宝 | 中期票据 | 人民币 | 4 | 3.97% | 3+2 年 |
| 滨江集团 | 公司债券 | 人民币 | 6 | 4.00% | 3 年 |

资料来源：公司公告，财信证券

3.4 行业评述

统计局发布 8 月房地产行业投资、销售、资金等数据。今年为了保销售、促回款，房企新开工供货意愿较强，投资保持稳定增长。相比之下，竣工周期受到疫情影响或将进一步拉长，开竣工维持较大剪刀差。今年房企为了保销售，用 7-8 月淡季销售力度不放松对冲一季度疫情对销售的影响。进入金九银十的旺季后，房企销售将保持亮眼业绩。同时，销售回款的提速带动了行业资金面情况的进一步改善。

投资方面：2020 年 1-8 月，全国房地产开发投资 88454 亿元，同比上涨 4.6%，涨幅较上月扩大 1.2pcts。8 月单月投资额同比增长 11.78%。疫情控制相对稳定以来，行业持续恢复。1-8 月土地购置面积 11947 万平方米，同比下滑 2.4%，8 月单月土地购置面积下滑 7.57%，8 月土地市场热度有所降温。随着多个城市收紧调控，土地市场高热度难以再现，土地市场逐渐回归理性。从开竣工来看，2020 年 1-8 月，房屋新开工面积 139917 万平方米，同比下滑 3.6%，降幅继续收窄 0.9pcts；房屋竣工面积 37107 万平方米，同比下滑 10.80%，降幅收窄 0.1pcts。今年为了保销售、促回款，房企新开工供货意愿较强。相比之下，竣工周期受到疫情影响或将进一步拉长，或推迟至明年，但 2017-2019 的开竣工剪刀差终将推动竣工修复的到来。

销售方面：2020 年 1-8 月，商品房销售面积 98486 万平方米，同比下跌 3.3%；商品房销售额 96943 亿元，同比增长 1.6%，首次转正。今年房企为了保销售，用 7-8 月淡季销售力度不放松对冲一季度疫情对销售的影响。进入金九银十的旺季后，房企销售将保持亮眼业绩。但多城出现调控收紧后，中长期来看销售会依然存在一定压力。

资金方面：2020 年 1-8 月份，房地产开发企业到位资金 117092 亿元，同比增长 3%，较上月涨幅扩大 2.2pcts。受益于市场资金面相对宽裕和行业销售回款的提速，行业资金面表现较好。其中，国内贷款同比增长 4%，较上月继续收窄 0.9pcts，但依然维持今年来相对高位；房企销售回款加速，定金及预收款增长 1.2%，由负转正，个人按揭贷款增长 8.6%，较上月增幅扩大 2pcts。今年以来，房企融资活动保持相对活跃，低杠杆的规模房企和具有国有背景的房企拥有相对明显的融资便利和成本优势。

4 投资建议

疫情影响减弱后，行业销售迅速修复，但目前的销售依然主要以房企供给端推货营销推动。整体经济下行压力仍在，下半年销售也存在下行压力。政府工作报告定调，坚持“房住不炒”定位，促进房地产市场平稳健康发展。综合来看，行业运行以稳定为主。维持行业“同步大市”评级。

个股投资建议：(1) 部分公司显示出优秀的推盘能力和销售业绩，建议关注具有销售业绩维持稳定、未来业绩有支撑的万科 A、招商蛇口。(2) 从土地储备布局来看，一二线将优于三四线，都市圈也在政策指引下有望受益，建议关注一二线土地储备占比较高的金地集团，都市圈土储优势房企金科股份。(3) 资金是房企顺利度过冷周期的关键，通常，企业规模、现金流量情况、负债情况和股权结构对房企评级有较大影响，从而影响房企的融资成本和融资难易程度。从融资方面出发，建议关注央企背景、融资成本有优势的保利地产，以及近期有险资入股的阳光城。(4) 物业板块能够从老旧小区改造的发展推动中受益，建议关注物业管理板块，建议关注招商积余。

5 风险提示

疫情发展反复，行业销售无法如期恢复；销售回款受影响的情况下，房企融资遇困，带来资金压力。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438