

行业周报 (第五十三周)

2021年01月03日

行业评级:

房地产开发 增持 (维持)
 房地产服务 增持 (维持)

陈慎 SAC No. S0570519010002
 研究员 chenshen@htsc.com

刘璐 SAC No. S0570519070001
 研究员 liulu015507@htsc.com

韩笑 SAC No. S0570518010002
 研究员 SFC No. BQA941
 01056793959
 hanxiao012792@htsc.com

林正衡 SAC No. S0570520090003
 研究员 021-28972087
 linzhengheng@htsc.com

本周观点: 房地产金融新政影响有限、节奏平缓, 另需关注两项指标

2020年12月31日, 央行和银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》, 房地产融资长效机制进一步深化。我们认为新政将彻底结束房地产贷款余额同比增速高于贷款余额的局面, 对按揭贷款的影响程度高于开发贷, 但整体影响幅度有限、节奏平缓。对于房地产融资绝对值而言, 流动性政策下贷款总额增速的影响依然占据主导地位, 未来还需关注居民债务收入比、房地产贷款风险权重两项指标的政策变化。12月百强房企销售景气延续惯性, 重点房企普遍超额完成全年目标。

市场回顾

上周沪深300指数上涨3.36%, 房地产开发板块上涨1.21%, 房地产服务板块上涨2.60%, 其中物业管理子板块上涨1.90%。

重点公司及动态

继续重点推荐: 1) 财务报表健康, 未来有望受益于融资优势, 并且在多元化领域拥有前瞻布局的龙头房企: 万科A、金地集团等; 2) 目前杠杆较高但未来有望改善, 且土地储备或者周转能力拥有优势的房企: 中交地产、华发股份等; 3) 融资新机制将助推房企探索多元化赛道, 继续看好存量资产价值重估的房企: 招商积余、新大正、大悦城等。

风险提示: 疫情、行业政策、行业基本面下行、部分房企经营风险。

一周涨幅前十公司

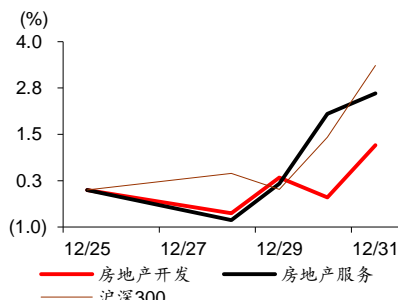
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
南山控股	002314.SZ	32.27
奥园美谷	000615.SZ	10.14
天保基建	000965.SZ	9.60
世联行	002285.SZ	8.61
嘉凯城	000918.SZ	6.71
苏宁环球	000718.SZ	6.19
华侨城A	000069.SZ	5.51
荣安地产	000517.SZ	5.45
世荣兆业	002016.SZ	4.92
金科股份	000656.SZ	4.73

一周跌幅前十公司

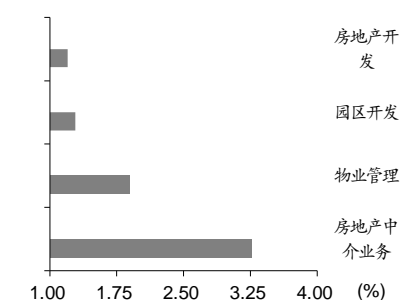
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中体产业	600158.SH	(16.31)
泛海控股	000046.SZ	(8.12)
中房股份	600890.SH	(5.35)
中华企业	600675.SH	(4.00)
莱茵体育	000558.SZ	(3.81)
顺发恒业	000631.SZ	(3.49)
新黄浦	600638.SH	(3.17)
锦和商业	603682.SH	(3.02)
*ST经开	600215.SH	(2.88)
天地源	600665.SH	(2.80)

资料来源: 华泰证券研究所

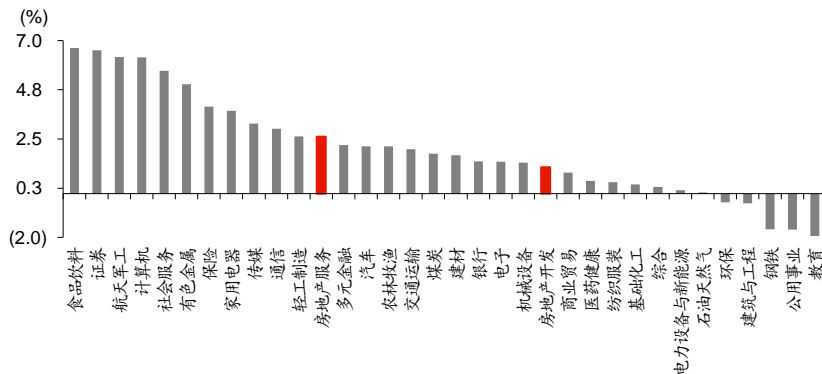
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	12月31日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
万科A	000002.SZ	买入	28.70	35.87	3.35	3.73	4.21	4.79	8.57	7.69	6.82	5.99
金地集团	600383.SH	买入	13.50	19.26	2.23	2.59	3.01	3.55	6.05	5.21	4.49	3.80
中交地产	000736.SZ	买入	6.68	8.10	0.78	0.82	1.08	1.41	8.56	8.15	6.19	4.74
招商积余	001914.SZ	买入	21.53	31.13	0.27	0.58	0.81	1.13	79.74	37.12	26.58	19.05
新大正	002968.SZ	买入	49.55	69.75	0.97	1.22	1.55	1.97	51.08	40.61	31.97	25.15

资料来源: 华泰证券研究所

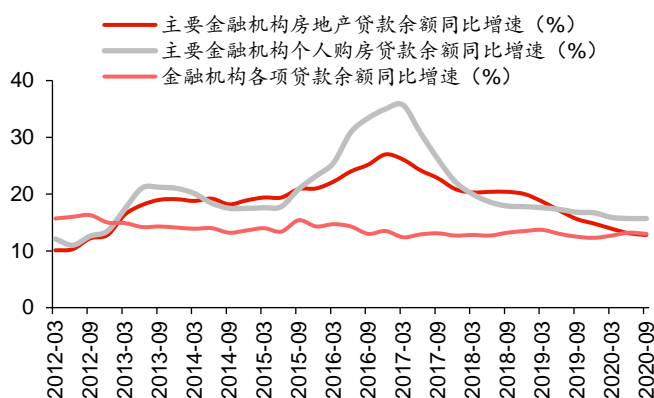
本周观点

2020年12月31日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，根据机构资产规模、机构类型等因素，分5档设定房地产贷款集中度管理要求，要求各档银行房地产贷款余额占比及个人住房贷款余额占比不得超过相应上限，超标机构予以2-4年过渡期调整。

房地产融资长效机制进一步深化。央行副行长、外汇管理局局长潘功胜2020年10月21日在2020金融街论坛年会上表示，认真履行宏观审慎政策牵头职责，在实践探索中不断健全符合我国国情的双支柱调控框架。其中，开展重点领域宏观审慎管理方面，推动完善房地产金融宏观审慎管理。根据防范房地产金融风险 and “稳地价、稳房价和稳预期”的需要，研究房地产贷款集中度、居民债务收入比、房地产贷款风险权重等宏观审慎政策工具，进一步完善促进房地产市场健康发展的长效机制。本次文件即对房地产贷款集中度管理进行规范，深化房地产融资调控机制。

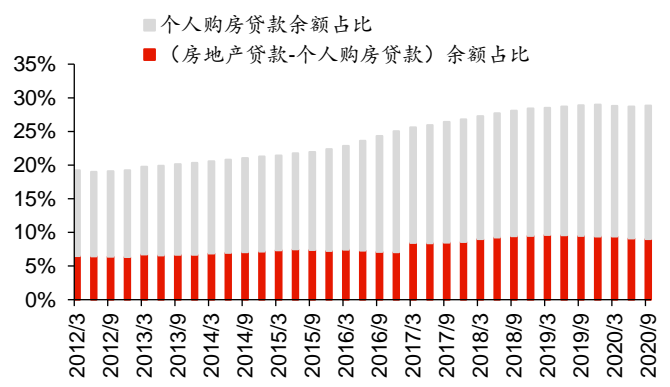
整体对于融资总量影响相对有限，稳定健康发展为政策主基调。根据央行的数据，房地产贷款及按揭贷款余额同比增速在2016-2017年见顶，此后逐渐下行，2020H1房地产贷款余额同比增速已低于贷款余额，但按揭贷款余额同比增速仍高于贷款余额。我们认为新政将彻底结束房地产贷款余额同比增速高于贷款余额的局面，对增速仍然较高的居民端按揭贷款影响程度高于房企端的开发贷，但整体影响幅度有限、节奏平缓。第一，上市银行超标数量不多。根据上市银行半年报的数据，2020H1房地产贷款余额占比超标的占28%，按揭贷款余额占比超标的占22%，第一档银行中仅建设银行、邮储银行按揭贷款占比小幅超标(2pct以内)，第二档、第三档银行超标比例相对多一些。第二，政策给予了2-4年较为宽裕的过渡期，且地方银行集中度要求有可能在第三档、第四档、第五档的基准之上灵活享有加减2.5pct的弹性，个别调降压力较大的银行有可能通过延长过渡期等方式差异化处理。第三，从政策文件及央行、银保监会就政策答问的措辞来看，平稳调整、稳妥推进是主基调，符合“不急转弯”的思路，我们预计不会对房企融资及房地产市场造成较大冲击。对于房地产融资绝对值而言，流动性政策下贷款总额增速的影响依然占据主导地位。

图表1： 房地产贷款、个人购房贷款和各项贷款余额同比增速



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

图表2： 房地产贷款和个人购房贷款余额占比



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

还需关注居民债务收入比、房地产贷款风险权重两项指标的政策变化。除了房地产贷款集中度，潘功胜10月21日的发言中还提出了居民债务收入比、房地产贷款风险权重这两项宏观审慎政策工具，我们认为这两项指标的政策变化值得关注。根据Wind，2019年中国居民债务收入比达127%，同比增加6.9pct，尽管同比增幅较18年收窄了2.4pct，但绝对值进一步创下历史新高，居民杠杆较高也是金融政策调整的主要原因。而房地产贷款风险权重的调整或可成为控制整体房地产贷款的手段。

亿翰数据显示，2020年12月百强房企（公司可比口径）单月销售金额环比增长23.8%，同比增长25.2%，同比增速较11月提高2.5pct；1-12月累计销售金额同比增长12.6%，增速较1-11月上升2.4pct。

年末增速继续上行，重点房企普遍超额完成全年目标。1-12月TOP10、TOP20、TOP30、TOP50、TOP100房企的销售金额入榜门槛分别达2892、1688、1306、896、282亿元，同比增长19.3%、10.7%、13.1%、21.1%、23.9%。百强房企单月销售金额中77家环比增长，较11月增加18家，76家同比增长，较11月减少2家。百强房企全年销售金额中80家同比增长。根据我们统计，36家重点房企2020年销售目标完成度为104.8%，其中6家房企未完成全年目标。36家重点房企中，2000亿元以上、1000-2000亿、1000亿以下公司目标完成度分别为103.8%、106.1%、110.1%。

TOP50为12月增速分水岭，TOP11-50全年增速领先。2020年12月TOP3、TOP10、TOP11-20、TOP21-30、TOP31-50、TOP51-100单月销售金额同比增长40.1%、25.7%、24.5%、39.6%、36.9%、8.4%。2020年1-12月TOP3、TOP10、TOP11-20、TOP21-30、TOP31-50、TOP51-100销售金额同比增长9.49%、9.43%、14.36%、15.61%、19.28%、10.04%。A股主流房企中，12月单月同比增速靠前的为华发股份80%、万科72%、招商蛇口39%、滨江集团38%、新城控股33%；全年累计同比增速居前的为华发股份31%、招商蛇口26%、金科股份24%、滨江集团22%、金地集团15%。

年末景气度延续，一线城市火热收官。根据我们监测的数据，2020年12月66城新房销售面积同比上升10%，其中一线上升59%，二线下降5%，三线上升15%。全年66城新房销售面积累计同比上升5%，其中一线上升14%，二线下降1%，三线上升8%。根据融360的数据，12月全国首套房全国首套房贷款平均利率为5.23%，较上月略降1bp，虽然9月以来降速趋缓，但连续4个月保持2018年以来的低位水平，流动性量价平稳在一定程度上延缓了货币政策常态化向需求端的传导。叠加年末房企集中推盘高峰和营销力度加大，行业景气度惯性延续。

地产融资变革将打破房企通过高杠杆谋求扩张的路径依赖，未来行业权益销售集中度将趋于提升，融资成本将整体下降。具备更健康财务杠杆、无息杠杆、多元化资产和产业链话语权的企业将具备更强竞争优势。继续重点推荐：财务报表健康，未来有望受益于融资优势，并且在多元化领域拥有前瞻布局的龙头房企：万科A、金地集团等；目前杠杆较高但未来有望改善，且土地储备或者周转能力拥有优势的房企：中交地产、华发股份等；融资新机制将助推房企探索多元化赛道，继续看好存量资产价值重估的房企：招商积余、新大正、大悦城等。

数读一周楼市 政策红黑榜

图表3：一周政策红黑榜（2020年12月28日-1月3日）

时间	城市	政策变化	政策具体内容
2021/12/28	太原	预售监管	太原将于12月30日起实施《太原市新建商品房预售资金监管实施细则(试行)》，有效期2年，重点防范商品房交易风险。细则明确指出，购房人应将包括定金、首付款、购房贷款等的全部房价款直接存入项目专用账户。
2021/12/29	上海	房产税	《上海市人民政府发布关于延长〈上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法〉有效期的通知》。该《暂行办法》的试点范围为上海市行政区域，征收对象指本暂行办法施行之日起该市居民家庭在该市新购且属于该居民家庭第二套及以上的住房和非本市居民家庭在该市新购的住房。房产税暂按应税住房市场交易价格的70%计算缴纳，适用税率暂定为0.6%，应税住房每平方米市场交易价格低于本市上年度新建商品住房平均销售价格2倍（含2倍）的，税率暂减为0.4%。
2021/12/30	深圳	旧改	深圳市第六届人大常委会表决通过《深圳经济特区城市更新条例》，其中，旧住宅区所在地块经专有部分面积占比95%以上且占总人数95%以上的物业权利人同意后即可征收（原为100%）。
2021/12/31	全国	地产金融	中国人民银行联合中国银行保险监督管理委员会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，该通知自2021年1月1日起实施。《通知》明确了房地产贷款集中度管理制度的机构覆盖范围、管理要求及调整机制。综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差异化调节机制。
2021/12/31	北京	限贷	北京市银行业协会正式印发《北京市银行业协会个人住房贷款业务自律公约》，自2021年1月1日起生效实施。北京地区43家银行办理个人住房贷款，将更加严格执行调控政策。银行将严格对贷款人的收入证明、婚姻情况进行审查；统一房贷政策尺度，不区分本市、非本市。同时杜绝以“首付贷”、信用卡等金融产品增加杠杆。银行还将被禁止通过“返点”、“返现”等手段招揽客户。
2021/12/31	山东	落户政策	山东省人民政府办公厅发布了《关于进一步深化户籍管理制度改革促进城乡融合发展区域协调发展的通知》，宣布全面放开城镇落户限制。

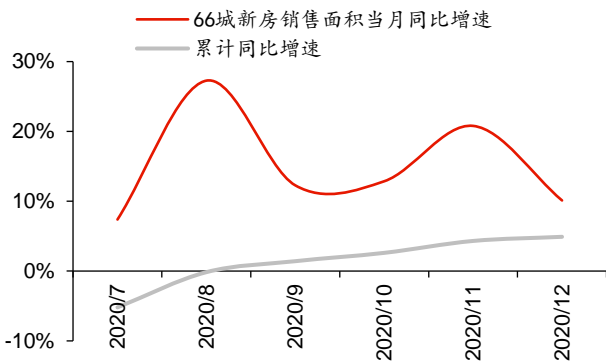
注：红底代表放松类政策变化，灰底代表收紧类政策变化，白底代表中性政策变化。

资料来源：各城市政府、房管局、住建委，华泰证券研究所

新房与二手房成交

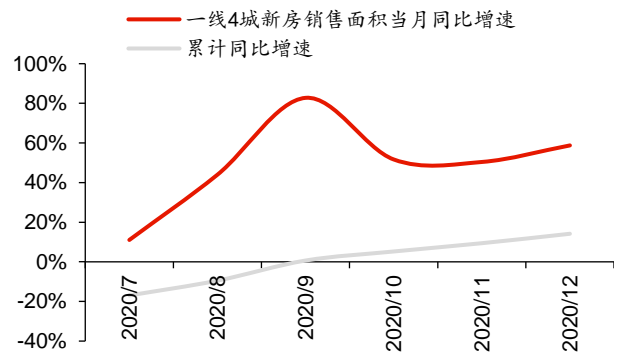
12月1日-31日66城新房销售面积同比上升10%，其中一线上升59%，二线下降5%，三线上升15%。年初至今66城新房销售面积累计同比上升5%，其中一线上升14%，二线下降1%，三线上升8%。

图表4：66城新房销售面积同比增速



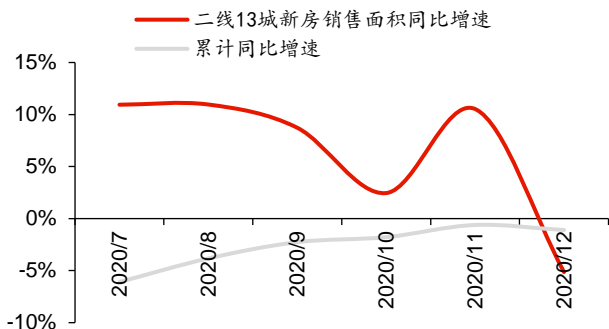
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：一线4城新房销售面积同比增速



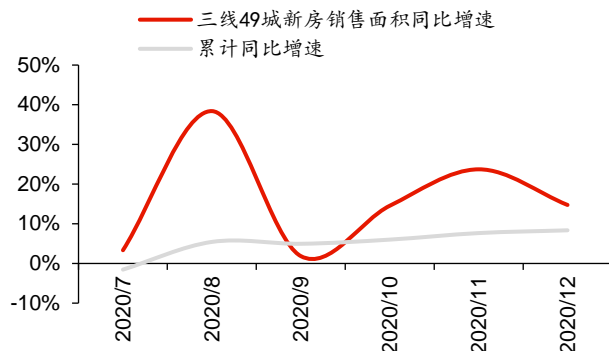
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： 二线13城新房销售面积同比增速



S 资料来源：Wind，华泰证券研究所

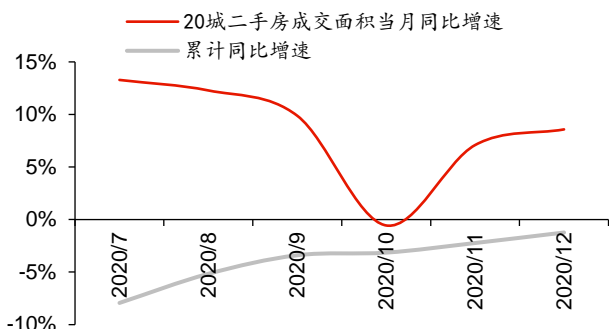
图表7： 三线49城新房销售面积同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

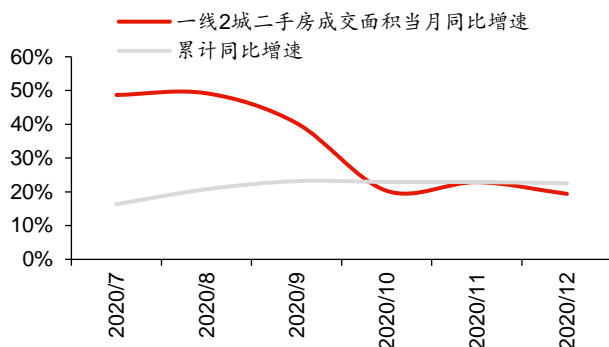
12月1日-31日20城二手房成交面积同比上升9%，其中一线上升19%，二线下降9%，三线上升42%。年初至今20城二手房累计同比下降1%，其中一线上升23%，二线下降16%，三线上升15%。

图表8： 20城二手房成交面积同比增速



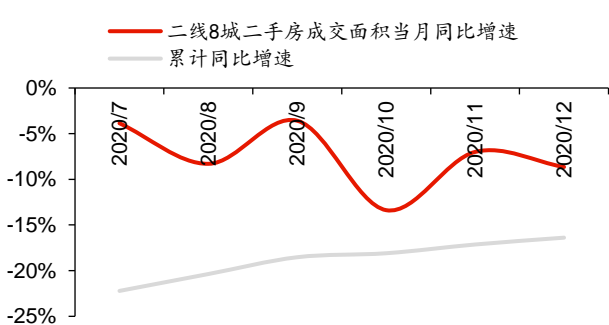
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 一线2城二手房成交面积同比增速



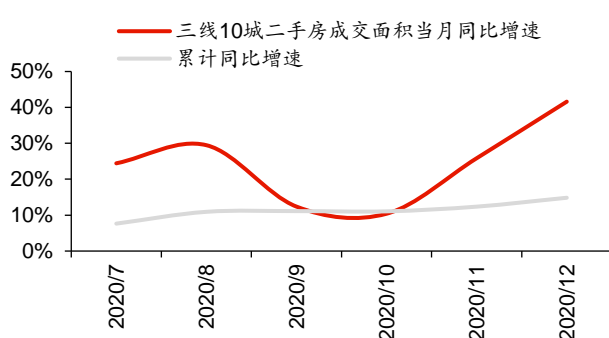
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 二线8城二手房成交面积同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 三线10城二手房成交面积同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： 20城二手房热力图

日期	总体	北京	上海	广州	深圳	天津	杭州	南京	武汉	成都	济南	南宁	苏州	厦门	青岛	大连	佛山	无锡	扬州	岳阳	金华
1901	-1	0	42	-24	-38	5	-13	-5	-30	31	-20	44	52	330	-51	-31	23	-14	-29	-26	-73
1902	-3	-17	38	-38	-36	44	-28	-13	-7	31	35	-28	22	226	-47	-67	101	-6	-24	-58	-41
1903	25	44	50	-11	-19	82	-2	-8	5	113	34	0	4	360	-47	21	89	1	-29	-9	-38
1904	35	6	91	-6	28	51	-19	48	18	176	35	9	84	309	-27	-11	95	18	-22	-4	-42
1905	-8	-24	44	-16	10	-61	-24	1	11	-13	15	-29	58	197	9	-12	141	5	-28	-31	-44
1906	1	-26	42	-24	-5	-17	-18	-1	20	-27	28	-49	64	127	30	-1	79	6	-29	-20	-30
1907	23	-14	45	4	1	39	-6	13	28	22	30	103	37	85	61	21	56	28	-4	-16	9
1908	12	-20	45	-15	-7	48	15	3	47	10	92	69	-5	35	66	16	-18	18	-15	-15	11
1909	25	-19	26	-1	44	61	52	64	51	46	126	119	-12	55	132	62	-21	57	17	4	46
1910	23	0	34	-4	89	49	70	60	53	15	91	97	-17	43	61	14	-40	43	6	2	65
1911	23	10	30	12	92	59	64	60	62	17	92	89	-31	31	72	12	-54	39	18	-9	58
1912	29	22	25	13	161	19	72	97	57	25	-5	19	-27	44	106	36	-23	34	31	-25	126
2001	-11	-18	-31	12	93	-22	-20	32	-4	-19	-56	-36	-41	-22	24	-3	-3	4	-5	-26	114
2002	-68	-40	-52	-69	-17	-99	-86	-74	-100	-89	-82	-95	-77	-63	-48	-40	-50	-81	-97	-70	-73
2003	-36	-51	-41	0	76	-71	-25	71	-100	-69	-63	16	-22	-51	-20	-48	-22	-2	-28	-56	-23
2004	-22	-9	-4	-17	1	-51	16	4	-77	-60	-44	2	-59	-44	-3	-20	3	19	15	-14	7
2005	-9	17	24	-6	16	-23	14	37	-49	-62	-35	14	-60	-31	9	-19	-8	-6	2	-11	28
2006	12	47	28	9	83	-6	23	58	-14	-52	-24	178	-47	10	46	26	8	11	24	20	36
2007	12	28	40	10	90	-12	24	73	4	-46	-35	-42	-39	24	32	9	4	3	-5	7	66
2008	21	33	51	38	69	13	23	65	1	-51	17	-20	-34	44	34	-15	18	30	17	6	56
2009	19	40	75	43	24	9	44	27	22	-53	15	-1	-24	26	25	-57	16	-11	10	4	37
2010	14	46	76	33	-30	-1	51	23	10	-67	15	-59	-32	37	13	13	39	-18	8	-7	71
2011	30	40	78		-31	24	59	8	26		22	-40	-6	54	27	66	64	-6	17	-31	97
2012	12	48			-31		32	13				-42	3	39	21		12	-6	22		84

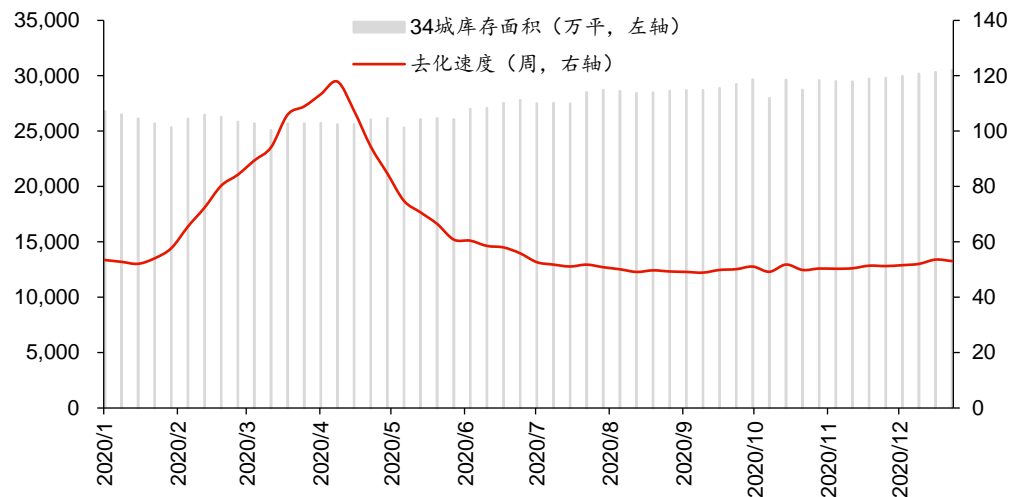
注：表内数据为城市二手房成交套数同比增速，单位为%；12月份数据截至12月31日；上海、广州、成都、武汉、天津、济南、大连为中指院二手住宅城市全口径，无锡为Wind二手商品房城市全口径，其余城市为Wind二手住宅城市全口径。部分城市数据暂未更新，总体增速为已更新数据的城市口径。

资料来源：Wind，中指院，华泰证券研究所

库存与推盘

12月20日-12月27日34城库存面积四周滚动环比上升2%，同比上升16%。其中一线环比上升4%，同比上升7%；二线环比上升3%，同比上升34%；三线环比上升1%，同比上升7%。31城去化速度为53周，四周滚动环比放缓2周，同比加快2周。其中一线去化速度为47周，四周滚动环比持平，同比加快17周；二线去化速度为49周，四周滚动环比放缓4周，同比放缓10周；三线去化速度为60周，四周滚动环比加快1周，同比加快9周。

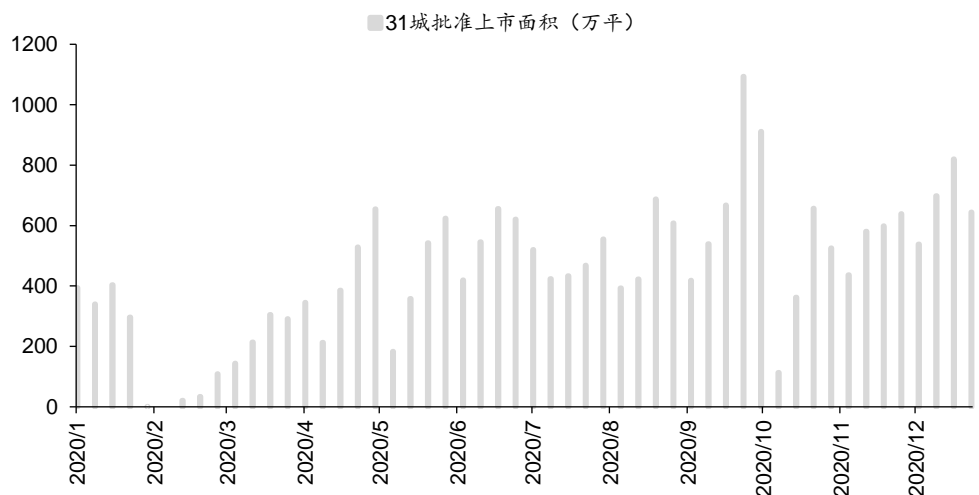
图表13：34城库存与去化速度



资料来源：中指院，华泰证券研究所

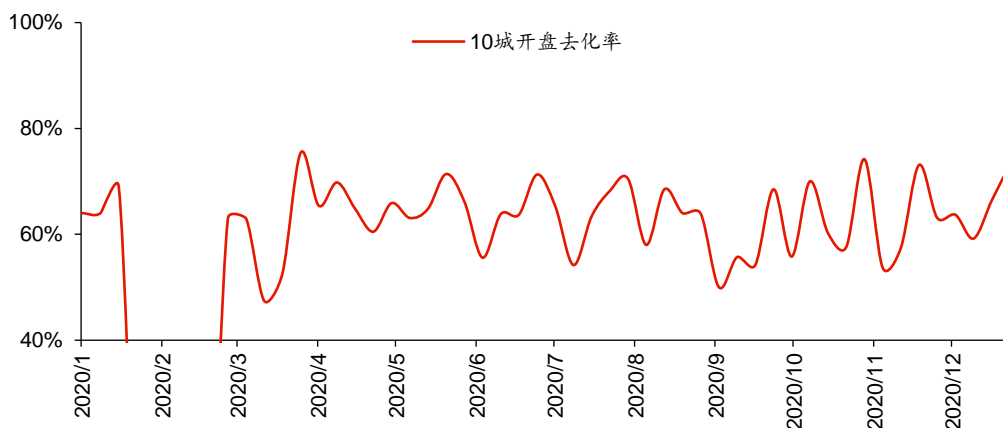
12月20日-12月27日31城推盘面积四周滚动环比上升20%，同比上升17%。10城新开盘去化率为73%，四周滚动环比上升3.8个百分点。其中一线去化率85%，四周滚动环比上升4.3个百分点；二线去化率68%，四周滚动环比上升4.5个百分点。

图表14：31城批准上市面积



资料来源：中指院，华泰证券研究所

图表15： 10城新开盘去化率



资料来源：中指院，华泰证券研究所

土地市场

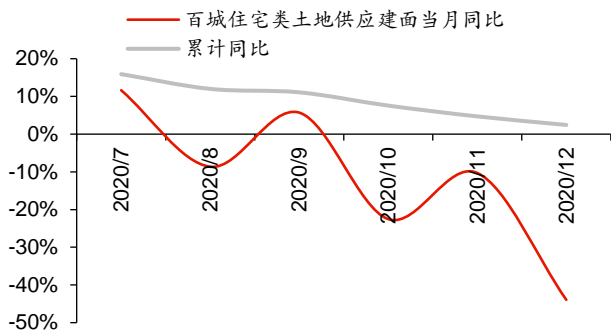
12月1日-12月27日百城住宅类土地供应建面同比下降44%，年初至今累计同比上升2%，其中一线上升34%，二线上升1%，三线持平。

百城住宅类土地成交建面同比下降45%，年初至今累计同比上升7%，其中一线上升25%，二线上升6%，三线上升6%。

百城住宅类土地成交楼面价同比上涨13%，年初至今累计同比上涨5%，其中一线上涨31%，二线下跌3%，三线上涨8%。

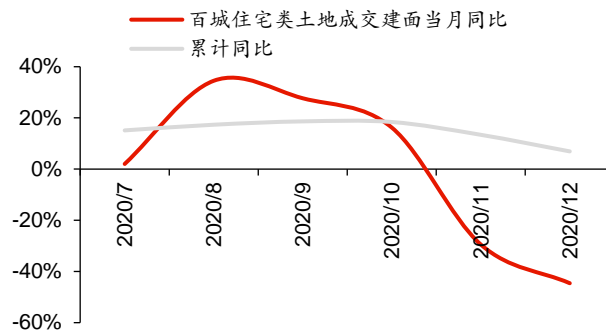
百城住宅类土地溢价率为9%，环比下降1.6个百分点，其中一线、二线、三线溢价率分别为0%、9%、12%。

图表16：百城住宅类土地供应建面同比增速



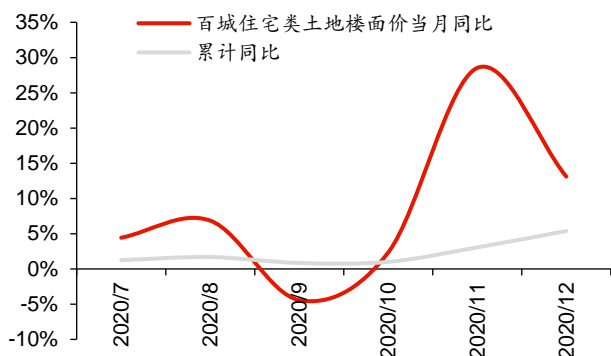
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17：百城住宅类土地成交建面同比增速



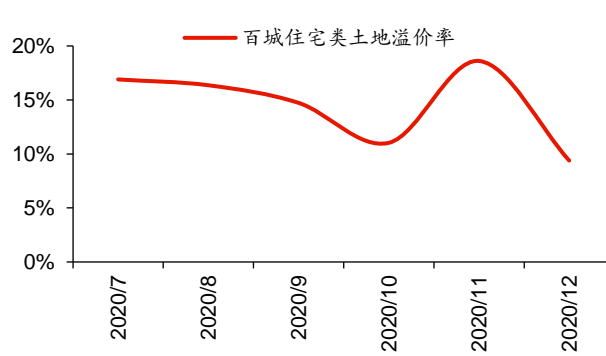
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18：百城住宅类土地成交楼面价同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19：百城住宅类土地成交溢价率



资料来源：Wind，华泰证券研究所

重点公司概况

图表20：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	12月31日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
万科 A	000002.SZ	买入	28.70	35.87	3.35	3.73	4.21	4.79	8.57	7.69	6.82	5.99
金地集团	600383.SH	买入	13.50	19.26	2.23	2.59	3.01	3.55	6.05	5.21	4.49	3.80
中交地产	000736.SZ	买入	6.68	8.10	0.78	0.82	1.08	1.41	8.56	8.15	6.19	4.74
华发股份	600325.SH	买入	6.21	8.75	1.32	1.38	1.62	1.92	4.70	4.50	3.83	3.23
招商积余	001914.SZ	买入	21.53	31.13	0.27	0.58	0.81	1.13	79.74	37.12	26.58	19.05
新大正	002968.SZ	买入	49.55	69.75	0.97	1.22	1.55	1.97	51.08	40.61	31.97	25.15
大悦城	000031.SZ	买入	4.40	6.33	0.55	0.47	0.55	0.64	8.00	9.36	8.00	6.88

资料来源：华泰证券研究所

图表21：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
万科 A (000002.SZ)	<p>归母净利稳健增长，财务优化巩固龙头优势</p> <p>10月30日公司公布三季报，Q1-3实现营收2415亿元，同比+7.9%；归母净利199亿，同比+8.9%；EPS1.11元。稳健的财务、港股平台优势、多元化价值重估空间强化公司龙头地位，我们维持2020-2022年EPS3.73、4.21和4.79元的盈利预测，目标价35.87元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：万科 A(000002 SZ,买入)：财务结构优化换挡</p>
金地集团 (600383.SH)	<p>疫情影响业绩下滑，销售持续展现弹性</p> <p>30日公司公布三季报，2020Q1-3实现营收404.4亿元，同比-4.9%；实现归母净利润49.9亿元，同比-8.0%；EPS1.11元。公司储备充沛，销售逆势增长，高股息率凸显配置价值，我们预计2020-2022年EPS为2.59、3.01和3.55元，目标价19.26元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：金地集团(600383 SH,买入)：销售维持较快增长，Q4迎结算高峰</p>
中交地产 (000736.SZ)	<p>前三季度归母净利同比+75.1%，销售拿地维持高增长预期</p> <p>10月29日公司披露2020三季报，前三季度公司实现营收80.3亿，同比+74.8%；实现归母净利2.9亿，同比+75.1%，报告期投资净收益支撑业绩表现。考虑到2020年财务费用大幅增长，我们调整2020-2022年EPS至0.82、1.08、1.41元（前值1.12、1.41、1.77元）。我们认为公司销售、拿地有望维持高增长预期，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中交地产(000736 SZ,买入)：高增长成色兑现，销售赶超19全年</p>
华发股份 (600325.SH)	<p>核心观点</p> <p>公司10月30日发布三季报，1-3Q2020实现营收288亿元，同比+48%；归母净利润17.6亿元，同比+1%；扣非归母净利润17.8亿元，同比+4%。公司结转量价齐升推动营收同比高速增长，毛利率及权益比例同比下降拖累归母净利润；新开工发力推动销售明显好转，积极拓展同时改善权益比例；负债指标较H1改善，把握融资窗口补充低成本资金。预计公司2020-2022年EPS为1.38、1.62、1.92元，目标价8.75元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：华发股份(600325 SH,买入)：开工销售发力，负债指标改善</p>
招商积余 (001914.SZ)	<p>核心观点</p> <p>公司12月14日公告收到中外运航运关于收购创毅控股（3992 HK）53.51%股份的收购建议。公司2019年报提出“内外发展并举”的战略举措，今年来稳步推进，收购建议与公司外拓思路相符，有望成为公司收并购落地的第一步，彰显招商局集团对于公司做大做强的鼎力支持和发展决心，同时有望与公司在香港的现有物管业务形成协同。我们维持20-22年EPS 0.58、0.81、1.13元的盈利预测，目标价31.13元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：招商积余(001914 SZ,买入)：并购尝试第一步，发展决心一大步</p>
新大正 (002968.SZ)	<p>核心观点</p> <p>公司10月29日发布三季报，1-3Q2020实现营收8.93亿元，同比+19%；归母净利润0.90亿元，同比+16%；扣非归母净利润0.79亿元，同比+19%。公司今年以来营收和归母净利润逐季增长，归母净利润同比增速连续两个季度达20%；首单收购即将落地，契合战略增厚业绩。预计公司2020-2022年EPS为1.22、1.55、1.97元，目标价69.75元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：新大正(002968 SZ,买入)：业绩逐季增长，首单收购落地</p>
大悦城 (000031.SZ)	<p>受疫情影响业绩下滑，销售稳步增长</p> <p>30日公司发布三季报，前三季度实现营收178亿，同比-20.3%，归母净利7.6亿，同比-67.7%，EPS0.18元。疫情影响下业绩下滑，销售保持稳步增长，我们预计公司2020-2022年EPS为0.47、0.55和0.64元，目标价6.33元（前值6.58元），维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：大悦城(000031 SZ,买入)：销售稳步增长，融资优势斐然</p>

资料来源：华泰证券研究所

公司动态

图表22： 公司动态

公司	公告日期	具体内容
万科 A	2020-12-28	万科 A：关于参与投资国改基金的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-28\6811085.pdf
大悦城	2020-12-31	中信证券股份有限公司关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之部分限售股份上市流通的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6822033.pdf
	2020-12-31	中国国际金融股份有限公司关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之部分限售股份上市流通的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6822032.pdf
	2020-12-31	发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之部分限售股份上市流通的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6822031.pdf
华侨城 A	2020-12-31	华侨城 A：关于参与 HNWInvestmentFundSeriesSPC - SericaSegregatedPortfolio 的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6822458.pdf
	2020-12-31	华侨城 A：关于拟下调“18 侨城 03”公司债券票面利率的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6825890.pdf
	2020-12-31	华侨城 A：关于在子公司之间调剂担保额度的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6822459.pdf
金融街	2020-12-31	2020 年度第三期超短期融资券付息及兑付公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-31\6819843.pdf
中南建设	2020-12-29	关于公司控股股东部分股份质押及解除质押的公告（12 月 29 日） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-29\6812821.pdf
中新集团	2020-12-30	关于中新集团受让苏州资管在苏州基金中的财产份额暨关联交易的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-30\6816625.pdf
	2020-12-30	关于中新集团受让苏州资管在苏州基金中的财产份额暨关联交易的事前认可意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-30\6816623.pdf
	2020-12-30	中新集团关于受让苏州资管在苏州基金中的财产份额暨关联交易的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2020\2020-12\2020-12-30\6816592.pdf

资料来源：财汇资讯、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、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”的落地节奏、范围、力度，房地产融资政策的变化节奏、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，以及销售下行导致回款减少，都可能导致部分房企资金链面临更大压力，不排除部分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、林正衡，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。

一般声明及披露

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，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本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。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。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。

美国-重要监管披露

- 分析师陈慎、刘璐、韩笑、林正衡本人及相关人士并不担任本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。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限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

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：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/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

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

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼（纽约10001）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司

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