

股票

香港

选股不靠估

双周报

推荐股票

股票代码

比亚迪股份	1211. HK
广汽集团	2238. HK
小鹏汽车	XPEV. US
碧桂园服务	6098. HK

恒大证券研究中心分析员:

纪承祚

Marco Kei

852 3550 6864

marco.kei@gisf.hk

黄俊泓

Lolo Wong

852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

把握政策扶持的两个行业

- 消费政策加速落地支持修复，预料交付5月反弹6月始放缓：**
 5月份以来，从中央到地方增指标、发补贴、旧换新等措施接连出台，以加快释放消费潜力、提振汽车等大宗消费。近期广东、海南、浙江等地方对汽车消费的激励政策频出，加上国家鼓励新能源汽车下乡，我国6月的汽车销量有望环比改善。但我们预计新能源汽车6月环比及同比增速将会放缓，原因在于今年3月的新能源汽车涨价潮的影响逐步浮现。但是，由于近期消费支持政策带动，加上预料2023年购置补贴全面退出，行业有望在2022年第4季度迎来交付量的高峰。（详见：[新能源汽车行业月报](#)）
- 工业和信息化部发布《关于开展2022汽车下乡活动的通知》：**
 5月31日，新一轮汽车下乡活动也正式启动，预料将在今年5月份至12月份，在山西、吉林、江苏、浙江等11个省份开展新一轮汽车下乡活动。第一次汽车下乡在2009 - 2010年，促进了当时中国汽车工业的发展，满足消费者汽车首置需求；第二次汽车下乡在2020 - 2021年，重点推广新能源汽车；此次汽车下乡与第二次接近，同样专注于新能源汽车领域。
- 政策托底房地产行业筑底确定性高，建议布局优质物企：**
 2022年以来政府对房地产调控政策放松进行积极表态，政府出台的放松政策超过200条，近日针对房地产的放松政策继续由中央和地方政府出台，房地产的托底意图明显。虽然从房地产成交数据上看房地产行业尚未明显回暖，但我们认为随着托底政策发酵及发力，房地产及相关物管行业筑底的确定性高，估值有望进一步修复，尤其2021年业绩继续高增的物管板块。估值处于历史低位的情况下是部署优质物企的良好时机，建议布局母企优质有规模、外拓能力强大、业绩增长确定性高的碧桂园服务。

图表 1: 推荐公司的基本面

公司	股票代码	市值 (亿港元)	市盈率 (倍)	本年度预测 市盈率 (倍)	股本报酬率 (%)	市净率 (倍)	市销率 (倍)
比亚迪	1211. HK	10,081	203.74	102.97	4.03	7.66	N/A
广汽集团	2238. HK	1,616	8.37	6.89	8.67	0.69	0.80
小鹏汽车	XPEV. US	1,612	N/A	N/A	N/A	2.54	10.51
碧桂园服务	6098. HK	1,007	19.66	14.17	15.89	2.36	2.77

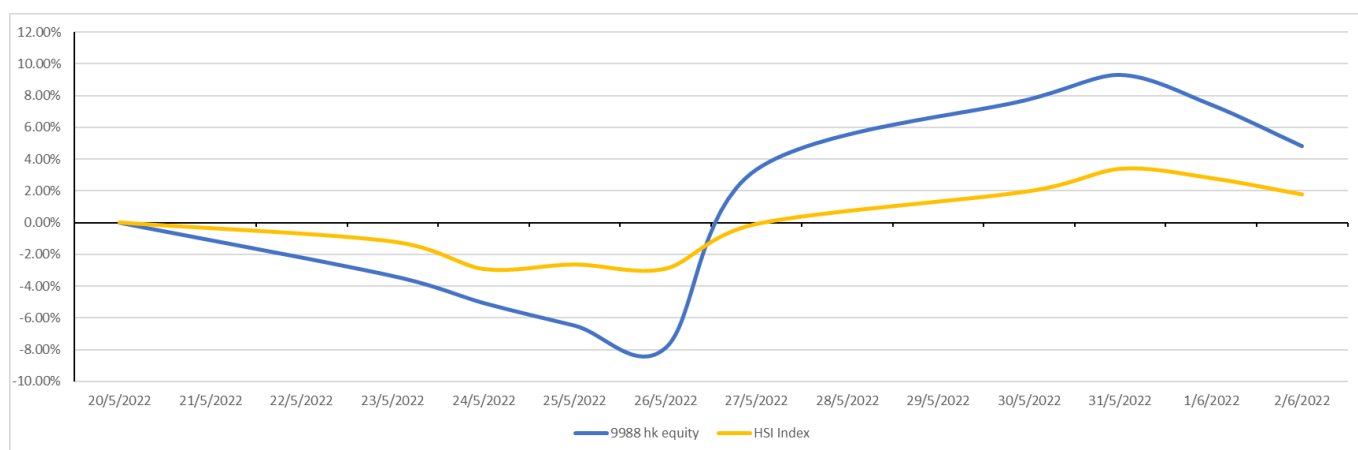
资料来源: Bloomberg

图表 2: 上期推荐股票一览

公司	股票代码	推荐日期	推荐日前 收市价	最新 收市价格	涨跌幅	
					一周	两周
阿里巴巴	9988. HK	2022-05-23	88.05	92.30	+3.35%	+4.83%

资料来源: Bloomberg

图表 3: 推荐股票两周表现



资料来源: Bloomberg

复工复产推进行业复苏，政策助力消费增长

随着各地复工复产循序渐进、产业链有望逐步修复，加上汽车消费支持政策加速落地，预料行业在5月后逐步修复。工信部组织搭建「汽车产业链供应链畅通协调平台」，建立部省（市）协同联动机制，特别是汽车主要生产点上海，通过重点推动上汽、特斯拉实现连续生产，带动上下游1200多家零部件配套企业恢复物流运输和生产。上海第一及二批共1800多家复工复产「白名单」企业中，「专精特新」中小企业占比14%，主要分布在汽车及集成电路，保障产业链供应链安全稳定。根据国务院于5月27日发布所示，日前工信部围绕长三角地区建立重点产业链供应链「白名单」，并对198家「专精特新」中小企业进行监测调度，加速长三角产业链关键节点中小企业复工复产，截至5月24日，开复工企业197家，复工率达99%，人员返岗率74%，产能利用率76%。

新能源汽车行业已经见底并逐步修复。比亚迪5月交付超10万辆达114,183辆，环比上升8.4%，比上月增速加快7.3 pp.，同比升250.4%，增幅比2月高位747%低。其他车企5月销售数据正面，为行业提供支持，包括广汽埃安5月销量21056台，同比增长150%，环比增长超过1倍；理想汽车5月交付11,496辆，同比增长165.9%，环比增长175.9%。小鹏汽车5月共交付10125辆，同比增长76.5%。哪吒汽车5月交付11009辆新车，同比增长144%。就整体汽车销售而言，中汽协根据重点企业周报数据推算，2022年5月汽车行业销量预计完成176.65万辆，环比增长49.59%，同比下降17.06%，行业4月见底后回升。

消费政策加速落地支持修复，预料交付5月反弹6月始放缓：

5月份以来，从中央到地方增指标、发补贴、旧换新等措施接连出台，以加快释放消费潜力、提振汽车等大宗消费。近期广东、海南、浙江等地方对汽车消费的激励政策频出，加上国家鼓励新能源汽车下乡，我国6月的汽车销量有望环比改善。但我们预计新能源汽车6月环比及同比增速将会放缓，原因在于今年3月的新能源汽车涨价潮的影响逐步浮现。但是，由于近期消费支持政策带动，加上预料2023年购置补贴全面退出，行业有望在2022年第4季度迎来交付量的高峰。

消费政策加速落地支持修复，预料交付5月反弹6月始放缓：

5月份以来，从中央到地方增指标、发补贴、旧换新等措施接连出台，以加快释放消费潜力、提振汽车等大宗消费。近期广东、海南、浙江等地方对汽车消费的激励政策频出，加上国家鼓励新能源汽车下乡，

我国 6 月的汽车销量有望环比改善。但我们预计新能源汽车 6 月环比及同比增速将会放缓，原因在于今年 3 月的新能源汽车涨价潮的影响逐步浮现。但是，由于近期消费支持政策带动，加上预料 2023 年购置补贴全面退出，行业有望在 2022 年第 4 季度迎来交付量的高峰。

工业和信息化部发布《关于开展 2022 汽车下乡活动的通知》：

5 月 31 日，新一轮汽车下乡活动也正式启动，预料将在今年 5 月份至 12 月份，在山西、吉林、江苏、浙江等 11 个省份开展新一轮汽车下乡活动。第一次汽车下乡在 2009 - 2010 年，促进了当时中国汽车工业的发展，满足消费者汽车首置需求；第二次汽车下乡在 2020 - 2021 年，重点推广新能源汽车；此次汽车下乡与第二次接近，同样专注于新能源汽车领域。

考虑国家刺激汽车消费政策及复工复产及汽车下乡的开展，整体而言我们对新能源汽车行业下半年销售表现乐观，建议关注车型价格较经济亲民的车企：**比亚迪股份(1211.HK)**、**广汽集团(2238.HK)**、及**小鹏汽车(XPEV.US)**。

政策持续加大力度，推动房地产稳增长

2022 年以来政府对房地产调控政策放松进行积极表态，全国多个城市出台超过 200 条的放松政策，房地产托底意愿明显。**地方政策上**，近日继续有多个地方放宽房地产政策，例如天津：申请个人住房公积金贷款购买家庭首套住房的，贷款最高限额由 60 万元上调至 80 万元；厦门：支持新就业大学生的住房需求，在厦门市稳定就业半年以上的全日制本科以上学历毕业生可在岛内购买 1 套自住商品房；济南：户籍家庭在二套房商业贷款首付比例由 60%下调至 40%，非济户籍家庭贷款首付比例由 60%调整至 30%。

中央政策上，5 月 23 日国务院常务会议召开部署稳经济一揽子措施，提出了 6 方面 33 项稳经济措施，其中针对房地产的措施包括促消费和有效投资，因城施策支持刚性和改善性住房需求，有助稳定房地产市场健康发展；5 月 25 日国务院召开全国稳住经济大盘电视会议，释放积极稳地产信号：1) 房地产行业从去杠杆到稳杠杆模式，支持企业适量加大杠杆，修正房企信贷收缩的现象。2) 落实政治局会议的两个“支持”，支持各地方完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求。加上早前央行下调 5 年期 LPR 15 基点至 4.45%，出现首次 5 年期降幅大于 1 年期的情况，代表央行释放出中长期明确的稳增长、稳房贷信号。我们认为虽然房地产基本上例如成交数据尚未明显回暖，但有见于政府回暖政策的频繁度和力度，房地产以及相关物管板块筑底的确定性高，尤其 2021 年业绩继续高增的物管板块估值有望进一步修

复。考虑到现时板块估值位于历史低位，在中长期投资的逻辑下推荐部署。

推荐：碧桂园服务 (6098. HK)

碧桂园服务（公司）是中国物业管理公司行业的龙头企业，主要提供物业管理服务、社区增值服务、非业主增值服务、「三供一业」业务、城市服务和商业运营服务，其中 2021 年占比前三的依次为物业管理服务、「三供一业」业务和社区增值服务，分别占总收入 47.8%、12.9%、11.5%。

母企为首批“示范房企”+自身外拓能力强

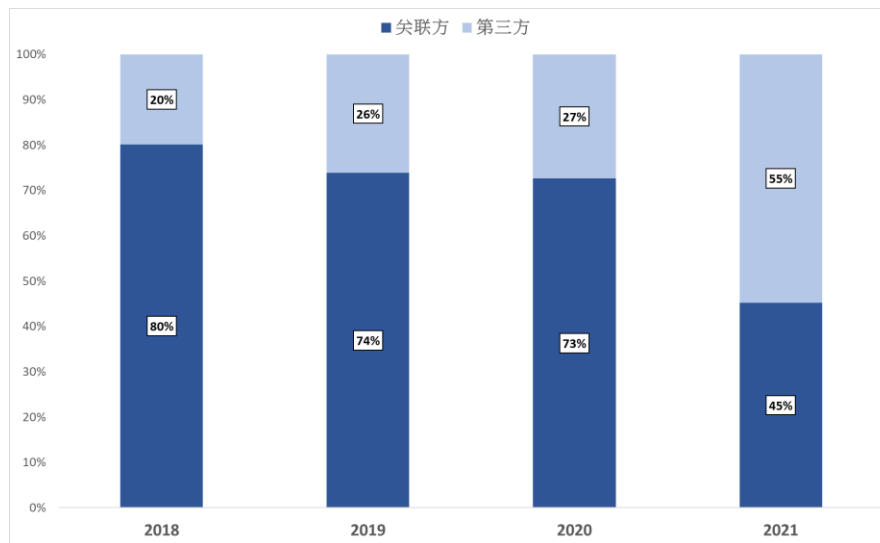
2021 年下半年以来，房地产行业经历重大调整，民营房企融资极具困难。近日，公司母企碧桂园地产被监管机构选为首批“示范房企”，并在近期发行人民币债券“22 碧地 01”，为近期鲜有能够成功融资的民营房企，亦代表其综合能力受国家高度肯定为优质房企，对旗下公司的发展打上了强心针。而且，公司的外拓能力亦为行内较佳，2021 年来至第三方的在管面积占 55%，比 2020 年提升了 27 个百分点，419 百万平方米的第三方在管面积是主要物企中的最高。可见公司对于母企的依赖性正在减少，外拓能力强，能够持续抢占市场份额，是房企脱离高杠杆发展背景下物企的重大优势。

业绩高增，估值吸引

业绩方面，公司 2021 年收入达 288 亿元，同比增长 85%；归母净利润达 40 亿元，同比增长 50%，为增长速度较快的大规模物企。同时，公司的合约在管面积比达 1.88 倍，是主要物企中的最高，代表未来的增长具有保障。估值上看，公司现时市盈率(PE)为 20.7 倍，估值处于 PE Band 的历史低位，配合政策积极托底的背景，建议把握时机以中长期的投资逻辑部署。

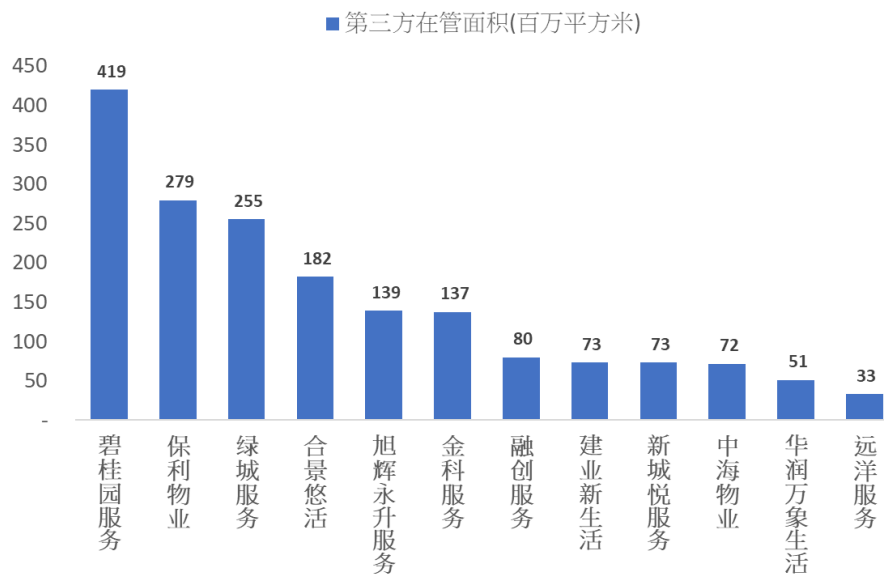
2022-06-06

图表 4: 2018-2021 年碧桂园服务在管面积分布



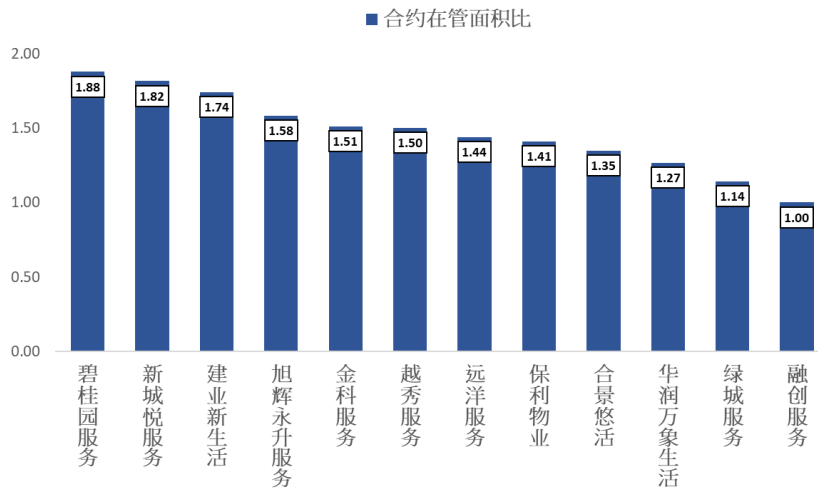
数据来源: 公司年报, 恒大证券研究中心

图表 5: 2021 年主要物企来自第三方的在管面积 (百万平方米)



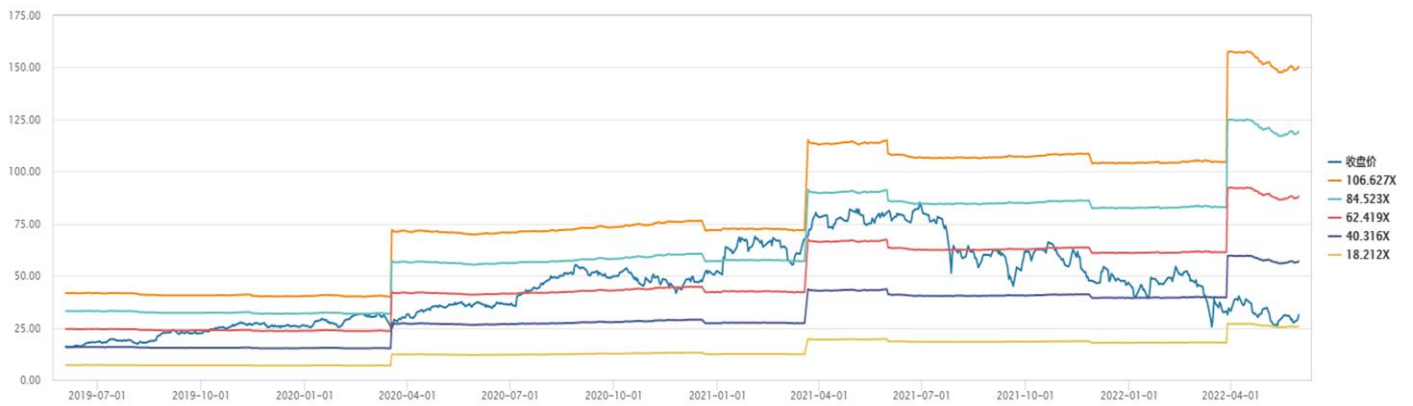
数据来源: 公司年报, 恒大证券研究中心

图表 6: 2021 年主要物企合约在管面积比



数据来源: 公司年报, 恒大证券研究中心

图表 7: 碧桂园服务 PE Band



数据来源: Wind

新股追蹤

图表 8: 近十只新股表现

公司名称	股票代码	上市日期	上市定价	首日收市价	最新收市价	首日表现	累计表现
清晰医疗	1406 HK	18/2/2022	3.00	1.54	1.19	-48.67%	-60.33%
乐普生物科技	2157 HK	23/2/2022	7.13	7.14	6.66	0.14%	-6.59%
金茂物业服务	816 HK	10/3/2022	8.14	5.80	4.84	-28.75%	-40.54%
瑞尔集团	6639 HK	22/3/2022	14.62	13.80	12.00	-5.61%	-17.92%
法拉帝股份	9638 HK	31/3/2022	22.88	22.85	21.10	-0.13%	-7.78%
力高健康生活	2370 HK	31/3/2022	4.10	5.18	9.40	26.34%	129.27%
江苏瑞科生物 技术股份	2179 HK	31/3/2022	24.80	25.25	21.90	1.81%	-11.69%
知乎	2390 HK	22/4/2022	32.06	24.50	25.35	-23.58%	-20.93%
东原仁知服务	2352 HK	29/4/2022	11.90	11.90	11.80	0.00%	-0.84%
云康	2325 HK	18/5/2022	7.89	8.50	11.98	7.73%	51.84%

资料来源: Bloomberg、港交所网站

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999