

房地产行业研究

买入（维持评级）

行业点评

证券研究报告

房地产组

分析师：杜昊旻（执业 S1130521090001） 联系人：王祎馨
duhaomin@gjzq.com.cn wangyixin@gjzq.com.cn

联系人：方鹏
fang_peng@gjzq.com.cn

地产宽松基调不变，政治局会议首提城改

事件

中央政治局 4 月 28 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。指出要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。

点评

房地产宽松基调不变，市场持续弱复苏。本次中央政治局会议延续了“房住不炒”、“支持刚性和改善性住房需求”、“保交楼”、“新模式”的调控基调，与 2022 年底中央经济工作会议保持一致，或意味当前房地产市场持续弱复苏的态势是符合调控预期的。从全国房地产相关数据看，2023 年 1-3 月商品房销售额累计同比+4.1%，房屋竣工面积累计同比+14.7%，而新开工面积在土地成交缩量背景下，累计同比-19.2%；而从百强房企销售来看，2023 年 1-4 月累计同比+9%（较 1-3 月扩大 7pct）。

行业健康发展仍需政策支持，需求端政策相继落地。供给侧政策应出尽出，2022 年 11 月以来房企“三支箭”、保交楼专项借款、预售资金监管优化等措施相继落地，从“保项目”到“保主体”，房企现金流状况出现边际改善，2023 年一季度房地产开发贷款余额 13.3 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 4Q22 高 2.2 个百分点，较 1Q22 高 5.9 个百分点，有望持续提振市场信心。需求侧宽松持续落地，全国各能级城市均有松绑限售限购、降低房贷利率、降低首付比例、购房补贴、税费减免等措施落地促进购房需求释放，近期一线城市政策也有所宽松，如广州二孩家庭购买首套房公积金贷款额度提高 30%，广州创新开展“一手房带压过户”等，系列宽松政策支撑行业健康发展。

会议首提城改和“平急两用”，行业发展新方向。本次会议首提在超大特大城市积极稳步推进城中村改造，此前上海等高能级城市也提出要加强城市更细、老旧小区改造等，预计未来城市更新项目的推进速度将加快，在高能级城市公开市场土拍竞争提升的背景下，通过参与城市更新、一二级联动方式拿地或为房企带来更多的优质土地资源，已经参与进城市更新的保利发展、招商蛇口、越秀地产、万科等企业或将由此受益。“平急两用”公共基础设施，平时用作旅游、康养等，重大公共事件突发时立即转换为隔离收治设施，能够有效推动大城市转变发展方式，主要建设民宿和酒店、储备一批单体大型方舱医院、升级一批应急医疗服务点，或为建筑企业带来部分增量项目，对房地产开发业务预计影响较小。

投资建议

政治局会议对房地产调控基调不变，宽松政策持续落地提振市场信心，支撑销售复苏态势；城市更新将成为房企新的拿地渠道，能拿好地且快速去化的房企更加受益。地产板块，推荐有持续拿地能力、布局优质重点城市的头部央企和改善型房企，如**建发国际集团、中国海外发展**等；物业板块受益于地产销售复苏和经济活动恢复，推荐**滨江服务、建发物业**等；二手房市场活跃度持续向好，推荐强房产中介平台**贝壳**。

风险提示

宽松政策对市场提振不佳；三四线城市恢复力度弱；多家房企出现债务违约

内容目录

图表附录	3
风险提示	5

图表目录

图表 1: 近年历次中央政治局会议对房地产的表述.....	3
图表 2: 典型城市更新基金案例.....	3
图表 3: A 股地产 PE-TTM.....	4
图表 4: 港股地产 PE-TTM.....	4
图表 5: 港股物业股 PE-TTM.....	4
图表 6: 覆盖公司估值情况.....	5

图表附录

图表1: 近年历次中央政治局会议对房地产的表述

时间	内容
2019年4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
2019年7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
2019年12月	——
2020年4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020年7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
2020年12月	促进房地产市场平稳健康发展。
2021年4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。
2021年7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 稳地价、稳房价、稳预期 ，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策
2021年12月	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求， 促进房地产业健康发展和良性循环 。
2022年4月	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线 。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。
2022年7月	要稳定房地产市场 ，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求， 压实地方政府责任，保交楼、稳民生 。
2022年12月	——
2023年4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求， 做好保交楼、保民生、保稳定工作 ，促进房地产市场平稳健康发展， 推动建立房地产业发展新模式 。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。

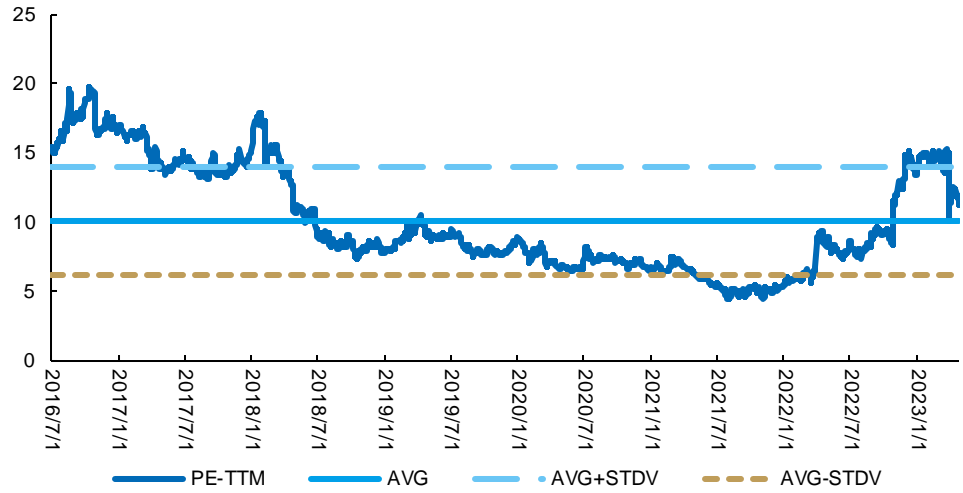
来源：政府官网，国金证券研究所

图表2: 典型城市更新基金案例

城市	时间	规模	参与企业	储备项目
广州	2017.07	200 亿元	越秀集团、广州地铁集团、珠江实业集团	轨交沿线项目
上海	2021.06	800 亿元	上海地产集团、招商蛇口、中交集团、万科集团、国寿投资、保利发展、中国太保、中保投资	全市城市更新项目
无锡	2021.07	300 亿元	无锡城建集团、平安建投、中交投资、上海建工、上海城建、民生银行、融创中国、华润置地等	全市城市更新项目

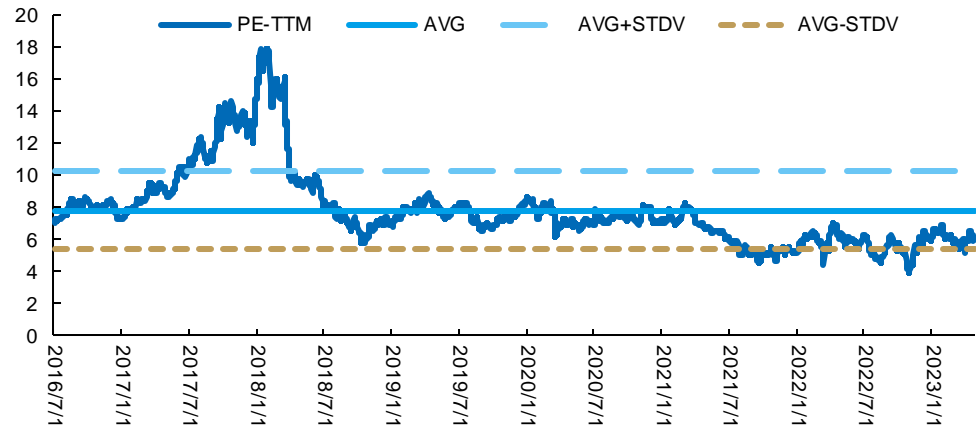
来源：政府官网，国金证券研究所

图表3: A股地产PE-TTM



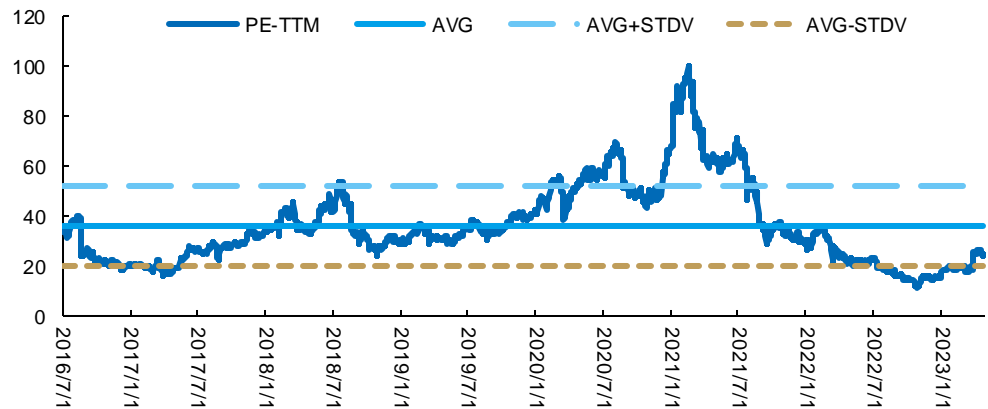
来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 港股地产PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表5: 港股物业股PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 覆盖公司估值情况

股票代码	公司	评级	市值 (亿元)	PE			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
000002.SZ	万科 A	增持	1,710	7.6	7.2	6.6	226.2	238.2	259.6	0%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	1,665	9.1	7.3	6.0	183.5	227.1	279.3	-33%	24%	23%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,057	24.8	16.0	9.9	42.6	65.9	106.5	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	365	5.8	4.7	4.1	62.8	77.1	88.6	3%	23%	15%
002244.SZ	滨江集团	买入	287	7.7	6.1	4.7	37.4	47.2	61.4	24%	26%	30%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,915	8.2	7.4	6.2	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	210	8.1	3.4	3.1	25.8	61.6	68.5	-21%	138%	11%
1908.HK	建发国际集团	买入	369	7.5	5.9	4.3	49.3	62.4	85.1	40%	26%	36%
2423.HK	贝壳*	买入	1,356	47.7	17.5	13.7	28.4	77.4	98.7	24%	172%	28%
9666.HK	金科服务	买入	69	N.A.	13.6	11.4	-18.2	5.1	6.1	-272%	128%	19%
9983.HK	建业新生活	买入	30	5.4	4.5	3.9	5.6	6.8	7.8	-9%	21%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	364	18.7	16.3	13.5	19.4	22.3	26.9	-52%	15%	20%
1209.HK	华润万象生活	买入	835	37.8	29.9	24.9	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	47	5.7	4.5	3.7	8.2	10.4	12.8	33%	26%	23%
3316.HK	滨江服务	买入	58	14.1	11.0	8.7	4.1	5.3	6.7	28%	28%	28%
6626.HK	越秀服务	买入	51	12.2	10.5	9.1	4.2	4.8	5.6	16%	16%	16%
2156.HK	建发物业	买入	54	22.0	15.8	11.6	2.5	3.4	4.7	55%	39%	36%
	平均值		614	15.2	10.7	8.6	55.1	70.8	85.8	-14%	46%	24%
	中位值		364	8.7	7.4	6.6	25.8	47.2	61.4	3%	26%	20%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2023 年 4 月 28 日; 2) 预测数据为国金预测; 贝壳的利润数据为 Non-GAAP 净利润口径。

风险提示

宽松政策对市场提振不佳。目前房地产调控宽松基调已定, 各地均陆续出台房地产利好政策, 若政策利好对市场信心的提振不及预期, 市场销售将较长一段时间处于低迷态势。

三四线城市恢复力度弱。目前一二线城市销售已有企稳复苏迹象, 而三四线城市成交量依然在低位徘徊, 而本轮市场周期中三四线城市缺少棚改等利好刺激, 市场恢复力度相对较弱。

多家房企出现债务违约。若在宽松政策出台期间, 多家房企出现债务违约, 将对市场信心产生更大的冲击, 房企自救意愿低落、消费者观望情绪加剧、金融机构挤兑债务等, 房地产业良性循环实现难度加大。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、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。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402