

月酝知风之地产行业

5年期LPR如期下调，市场修复仍存曲折

2023年6月27日

平安证券研究所地产研究团队



核心摘要

- **本月观点：**随着前期积压需求释放殆尽，市场再次进入弱修复通道，由于5月楼市供需转弱，政府供地谨慎，土拍规模维持低位，房企持续聚焦核心地块，部分热点城市民企拿地积极性复苏。受上年高基数影响，6月重点城市销售表现依旧承压；往后看，随着5年期LPR下降进一步打开房贷利率下行空间及上年成交基数走低，7月后同比数据有望逐步改善。短期关注销售转弱带来的政策博弈机会，中长期关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企招商蛇口、越秀地产、保利发展、中国海外发展、滨江集团、华发股份、万科A、金地集团等；同时建议关注物业管理企业及产业链机会，如保利物业、招商积余、绿城管理控股、东方雨虹、科顺股份、伟星新材、坚朗五金等。
- **政策：房贷利率下行空间打开，政策延续温和。**5月出台涉房类政策34项，其中偏松类24项；房地产经纪服务迎规范，有望降低购房者置业成本，多方保障购房者利益，引导经纪机构合规经营；6月5年期以上LPR下降10bp，进一步打开房贷利率下行空间，缓解居民购房压力。广州、杭州、青岛等热点城市进一步优化限购、落户、贷款等政策，需求端政策延续温和。
- **资金：居民中长期贷款重回增长，5年期LPR时隔10个月下调。**5月M2同比增速环比回落0.8pct，社融存量增速环比回落0.5pct，新增社融表现乏力。6月5年期及以上LPR最新报价4.2%，均较上月下降10bp，进一步打开房贷利率下行空间。5月居民中长期贷款重回正增长，但整体仍然偏弱。
- **楼市：楼市复苏动能减弱，百城住宅价格环比微降。**6月（截至25日）重点50城新房月日均成交环比降9.3%，同比降41.4%，增速较上月回落59.8pct；重点20城二手房月日均成交环比降16%，同比降2.4%，增速较上月回落59pct；百城住宅价格环比微降0.01%。脉冲式复苏后楼市再度陷入僵持。往后看，随着上年基数走低，7月后同比数据有望逐步改善。
- **地市：土拍规模维持低位，热度分化延续。**由于5月楼市供需转弱，政府供地谨慎，百城土地供应建面1.2亿平米，环比降12.2%；成交建面1.4亿平米，环比升41.1%。5月百城土地溢价率5.19%，环比降1.1pct，少数强一二线城市土拍热度进一步加剧，大多数低能级市场仍然延续低温局面。
- **房企：5月销售数据平淡，优质民企投资拿地复苏。**5月百强房企累计销售额同比增长8.2%，延续转正趋势，单月销售额同比增长5.8%，6月高基数背景下，同比增速或将承压。5月，南京、成都、杭州等多个核心城市进行土地出让，50强房企整体拿地销售金额比28%、拿地销售面积比40%，环比分别降1.5pct、升9.9pct。核心城市土地市场仍旧维持火热态势，优质地块“僧多粥少”、竞争激烈；同时民企拿地积极性回升，成都、杭州、宁波等地土拍均不乏民营房企涌现。
- **板块表现：**5月申万地产板块下跌6.86%，跑输沪深300（-5.72%）；截至2023年6月26日，当前地产板块PE（TTM）13.8倍，估值处于近五年94.3%分位。
- **风险提示：**1) 若后续货量供应由于新增土储不足而遭受冲击，将对行业销售、开工、投资等产生负面影响；2) 若楼市去化压力超出预期，销售持续以价换量，将带来部分前期高价地减值风险；3) 政策呵护力度有限，行业调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。



本月报告精选之一：物管回顾、趋势、格局探讨

报告主要观点：

- **回顾：平稳到狂热到理性，行业走过三个阶段。** 物业管理行业诞生于1981年，2014年随着物业第一股登陆资本市场逐渐为大众熟知，30余年间历经浮沉，主要经历三个阶段：1) 平稳前行期（2018年以前），该阶段物业管理服务稳定高频，主流物企规模业绩稳健增长，轻资产运营下现金回款充足稳定，ROE维持20%上下；2) 急速发展期（2018-2021年），受益资本支持及友好房地产环境行业发展整体提速，企业成长性、确定性双高，多元业务陆续开展；3) 理性回归期（2022年至今），房地产调整影响显现，行业发展降速、独立性提升，基础物管基本盘重要性彰显，企业追求高质量发展。
- **趋势：回归服务本源，发展空间仍旧广阔。** 基于稳定存量规模，随着新房销售进入新稳态，物管行业管理体量仍有望持续增长，测算2030年行业在管面积369亿平米，2022-2030年复合增速3.1%。未来物管企业加大力度拓展存量住宅、非住等其他领域情形下，修炼内功、回归服务本源重要性凸显。物管服务边界仍有望持续延伸，社区增值服务从有到全到优将更为理性，商管以运营筑壁垒，城市服务取舍中寻机遇，IFM（综合设施管理服务）或为多元化新选择。
- **格局：分化成为主旋律，央国企及优质民企更具优势。** 房地产调整之下央国企、民企类物管公司差异显现，央国企及关联房企风险可控的优质民营物企受房地产调整波及较小，管理面积拓展、业绩表现更佳；后续有望持续分享地产格局重构红利，凭借稳定现金流、较强市场化竞争能力稳中向好发展，实现更高业绩增长确定性。
- 更多报告内容参见：《地产杂谈系列之四十六：物管回顾、趋势、格局探讨》



本月报告精选之二：房地产业新发展模式探讨

报告主要观点：

- **“三高”旧模式形成，适应特定时代背景：**1998年房改后，全国商品房量价迎来爆发式增长，1999-2021年全国商品房销售面积CAGR达12.5%，房企有诉求及动力扩规模，把握需求爆发红利。同时土地招拍挂带来地价大幅上涨，房企从理性角度出发，有诉求通过高周转、高杠杆维持较高ROE水平。由于国内此前股权融资受限，房企更多倾向债权融资，预售及按揭制度为房地产行业高周转、加杠杆创造了条件，“三高”旧发展模式逐步成为房企主流选择。
- **发展红利消失，旧模式弊端渐显：**一方面，经济增速及城镇化进程放缓带来需求红利逐步消退，同时“三条红线”等新监管政策对“三高”经营模式形成冲击；另一方面，旧发展模式带来房地产业杠杆快速提升，过多信贷资源流入楼市；市场与保障发展不平衡带来的新市民、青年人住房问题逐步显现。2021H2以来爆发的行业信用危机，旧模式弊端持续暴露。
- **轻重并举、多元化经营为海外房企主要模式：**美国房地产领域专业化分工较高，传统房开企业通过土地期权减少资金沉淀，叠加房屋施工周期较短，均利于提高资金利用效率，维持较低负债水平。日本房企在90年代危机后，通过多元化经营分散风险，拓宽收入来源。新加坡凯德通过双基金模式打通“投融管退”全流程，轻资产模式减少资金沉淀，维持稳健财务表现及较高派息比例。
- **新发展模式不仅为房企融资经营模式转变，或涉及住房等制度完善与变革：**住房及土地制度变革为新旧模式平稳过渡重要基础，完善的住房租赁金融政策体系，为向新发展模式平稳过渡重要保障。轻重并举、精细化运营、向管理要效益或将成为未来国内房企经营转型重要方向，同时随着股权融资逐步放开，未来房企将从债权融资为主向股债多元化融资转变。
- 更多报告内容参见：《地产杂谈之四十七：房地产业新发展模式探讨》

本月报告精选之三：拿地收缩聚焦，热度分化加剧

报告主要观点：

- **土地市场供需疲弱，预供地下流拍率下滑。**2023年前4月300城住宅用地推出、成交建面同比下降均超30%，土地出让金同比下滑19.5%，三项指标均较2021年同期下滑超60%，政府推地态度有赖于销售修复。供地由“集中出让”趋向“多次少量”，重点城市土拍错期，为房企留足充裕研判时间，平滑资金计划。此外政府推地前摸排房企参拍意愿，预公告不少于3个月，供地信息披露更加细致明确，叠加优质地块出让加大出让力度，22城前4月涉宅用地流拍率仅为2.6%，远低于2021年、2022年。
- **房企投资策略高度一致，城市板块间热度分化加剧。**高能级城市楼市更具韧性，带动土拍热度攀升，前4月一线城市土拍溢价率8.06%，远高于二线（6.65%）、三四线城市（5.91%）。且当前房企投拓容错率下降，普遍采取“聚焦核心城市板块”、“以销定投”战略，后续去化确定性及流速成为房企拿地首要衡量标准，投资策略趋于一致。因此成为投资“重中之重”的核心城市及板块竞拍较为激烈，而多数城市及边缘板块因库存去化压力较大，土地市场仍较为冷清。
- **地块整体盈利空间仍优于2021H1，民企拿地意愿提升。**核心城市土拍转暖并未引发毛利率大幅下滑担忧，整体盈利空间仍优于2021H1。一是土拍火热仅会降低房企中签概率，各地仍存封顶摇号制度，如杭州第四批土拍封顶成交比例达67%，但平均地价房价比仅为53.6%，平均价差达14849元/平，仍留有一定利润空间；2023前4月22城土拍住宅用地平均溢价率8.1%，仍低于2021H1（14.7%）；二是部分城市取消“定配建”限制等，降低房企实际拿地成本。分房企性质看，前4月央企国企整体拿地销售金额比14%，高于民企（8.5%）；50强房企中民企拿地金额、面积占比分别较2022年提升3.9pct、9.5pct，受益于“三支箭”的优质民营房企亦重回土拍市场，城投与地方国企托底需求淡化，不乏竞价或跨区域拿地现象。但民企持续拿地仅为个别典型代表，整体投资尚未普遍复苏。
- 更多报告内容参见：《地产政策洞察系列之八：拿地收缩聚焦，热度分化加剧》

本月报告精选之四：弱复苏中拥抱确定性——2023年中期策略报告

报告主要观点：

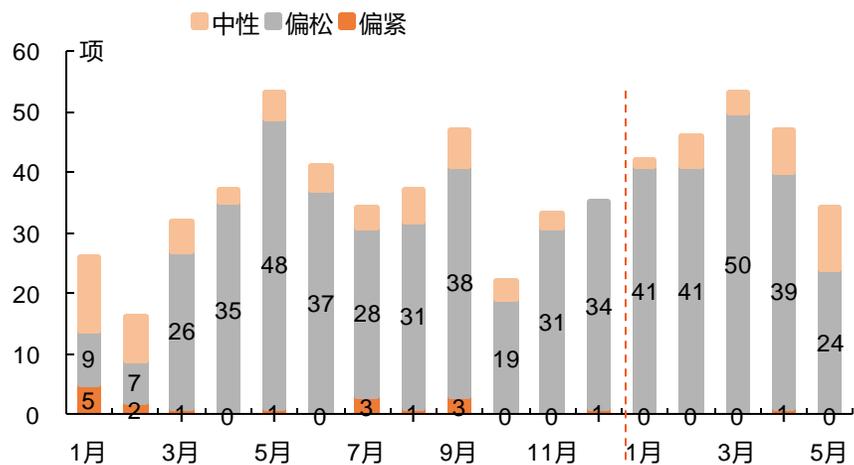
- **回顾：基本面先扬后抑，政策空间仍存。** 2023Q1全国楼市明显复苏，4月以来随着积压需求释放逐步转弱；考虑经济恢复及居民信心修复需要时间，叠加房价缺乏大幅上行基础，短期楼市复苏仍存波折，不排除进一步宽松政策出台。预计2023年全国商品房销售面积同比微增，房地产开发投资受土地成交下滑、开工疲软等影响延续负增长；中长期来看，棚改货币化退坡下三四线回归内生需求，全国商品房/住宅中枢仍有小幅下行空间。
- **展望：旧模式弊端已显，新模式方向渐明。** 旧发展模式下房地产行业侵占过多信贷资源，量价宽幅波动持续积累金融风险，房地产信用链条受损、部分房企资产负债表恶化；同时经济发展及城镇化进程放缓带来需求红利逐步消退，新金融监管下“三高”模式不再适用，行业向新发展模式过渡刻不容缓。新发展模式涉及房地产业方方面面，其中住房及土地制度变革为模式平稳过渡重要基础；轻重并举、管理驱动为房企经营模式重要方向；而随着股权融资逐步放开，房企融资有望从债权为主走向股债多元。
- **房企：分化趋势未改，新格局渐见雏形。** 行业格局重塑过程中央国企等强信用企业融资、投资、销售优势延续。尽管拿地聚焦导致核心城市土拍竞争加剧，但一方面由于土拍规则未大幅调整，出让地块仍具合理利润空间，另一方面主流房企重点城市市占率有限，拿地及销售空间仍存。前期销售下滑将对短期结算业绩形成冲击，中期减值消退、权益占比提升、销售份额提高有望推动主流房企业绩增长。
- 更多报告内容参见：《弱复苏中拥抱确定性——2023年房地产中期策略报告》



政策：房地产经纪服务迎规范，房贷利率下行空间打开

- 据不完全统计，5月涉房类政策（含中央及地方）34项，其中出台偏松类政策24项，延续偏松基调。
- **房地产经纪服务迎规范，5年期以上LPR下降10bp。** 住建部、市场监管总局发布《关于规范房地产经纪服务的意见》，引导降低交易费用及规范收费标准，有望降低购房者置业成本，多方保障购房者利益，引导经纪机构合规经营。6月20日5年期以上LPR下降10bp，进一步打开房贷利率下行空间，缓解居民购房压力。

涉房类政策以偏松政策为主



中央层面主要政策、会议

| 时间 | 文件/会议名称 | 主要内容 |
|-------|---------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| 5月8日 | 关于规范房地产经纪服务的意见 | 建议交易双方共担中介费 |
| 6月20日 | 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心 | 2023年6月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.55%，5年期以上LPR（以下简称5年期LPR）为4.2%，相比上次均下调10BP |



政策：核心城市需求端发力，政策延续温和

➤ 5月以来，广州、杭州、青岛等热点城市进一步优化限购、落户、贷款等政策，需求端政策延续温和。

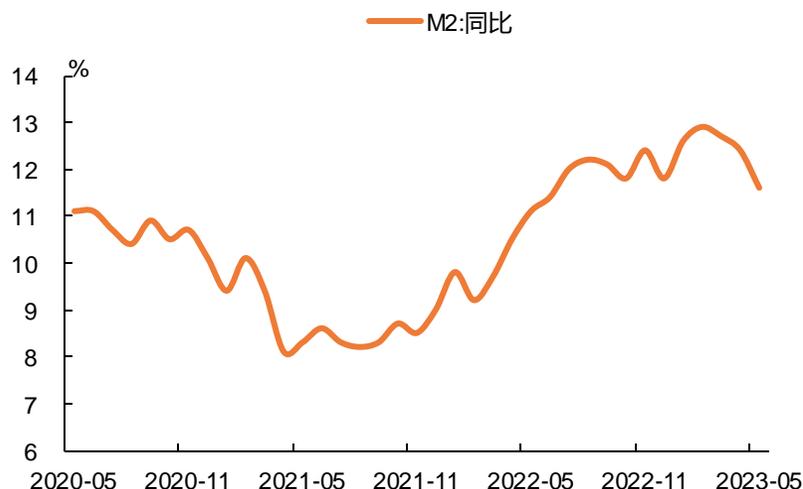
◆ 近期地方楼市调控政策汇总

| 时间 | 城市 | 主要内容 |
|-------|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5月2日 | 上海 | 多子女家庭公积金贷款购房最高贷款限额上浮20% |
| 5月2日 | 广州 | 二孩及以上家庭公积金贷款计划上浮30%，最高可贷130万元 |
| 5月8日 | 宁波 | 推广二手房按揭贷款“带押过户”模式，为房产买卖双方提供交易和贷款便利。支持银行机构在风险可控前提下，放宽房贷年龄限制，激活老年人购房需求 |
| 5月18日 | 杭州 | 杭州余杭区瓶窑镇、中泰街道及萧山宁围街道等7个街、镇放松限购，外地居民社保满一个月即可购买1套住房，本地户籍无需落户满5年即可购买第2套 |
| 5月22日 | 上海 | 鼓励金融机构发放公共租赁住房中长期贷款；支持符合条件的企业通过发行中长期债券等方式筹集资金；探索运用保险资金、信托资金和房地产信托投资基金，拓展公共租赁住房融资渠道 |
| 5月23日 | 海南 | 在海口、三亚地区租赁住房已办理房屋租赁登记备案的，最高提取限额提高至每人1500元/月，夫妻双方按个人限额分别计算合计最高为3000元/月 |
| 5月25日 | 南京 | 多子女家庭首次使用住房公积金贷款购买首套住房最高可贷额度，在普通家庭贷款最高限额基础上上浮20%，即多子女家庭最高可贷额度为60万元/人、120万元/户；对于无房的多子女家庭，每月提取住房公积金支付房租的限额提高20%。 |
| 5月31日 | 广州 | 做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务工作，对并购出险和困难房地产企业项目的并购贷款暂不纳入房地产贷款集中度管理，加大对保障性租赁住房市场发展的金融支持力度。 |
| 6月1日 | 青岛 | 新建商品房出售条件由网签满5年变更为网签满3年或取证满2年，二手房出售条件由取证满2年变更为取证满1年；非限购区域首付比例首套最低调整为20%、二套最低调整为30%；鼓励各区（市）棚户区 and 城中村改造征收补偿货币化安置，试点房票制度 |
| 6月7日 | 北京 | 已购共有产权住房家庭取得不动产权证未满5年的，不允许转让房屋产权份额；已购共有产权住房家庭取得不动产权证满5年的，可按市场价格转让所购房屋产权份额 |

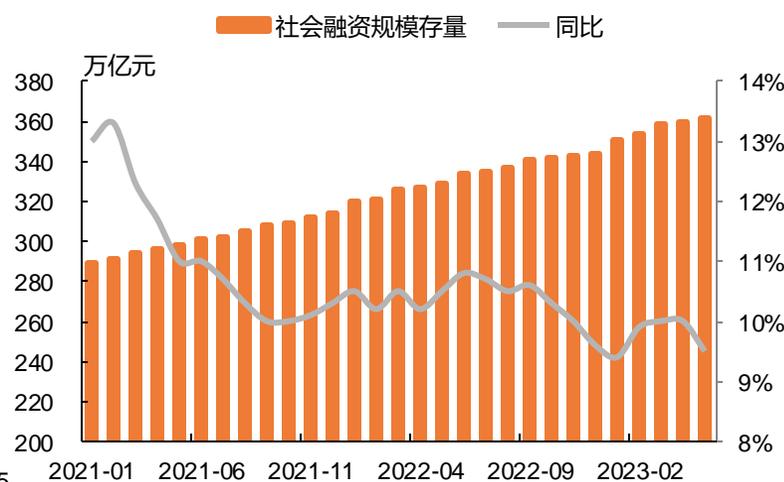
资金：居民中长期贷款重回增长，5年期LPR时隔10个月下调

- 5月M2同比增长11.6%，增速环比回落0.8个百分点；社融存量同比增长9.5%，增速较上月回落0.5个百分点，新增社融表现乏力。6月20日1年期LPR、5年期及以上LPR最新报价3.55%、4.2%，均较上月下降10bp，进一步打开房贷利率下行空间。
- 5月居民中长期贷款增加1684亿元，同比多增637亿元，虽重回正增长，但整体仍然偏弱。

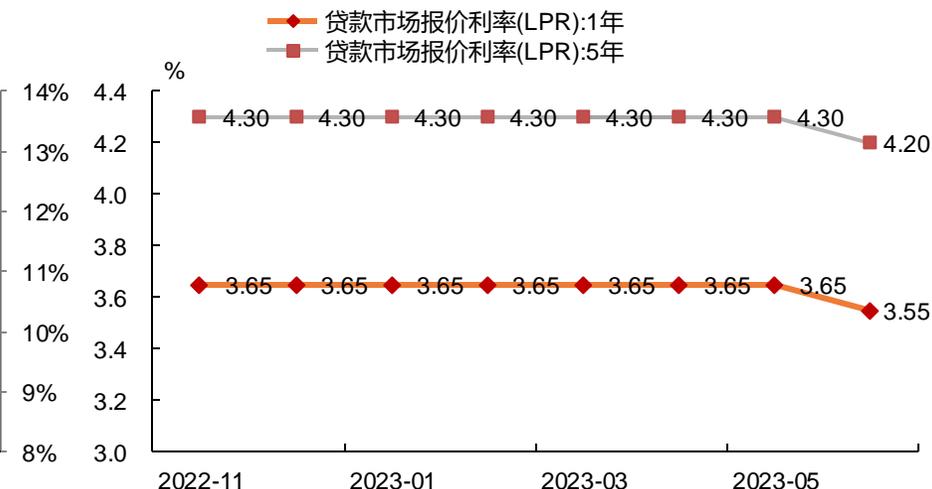
◆ 5月M2同比增速回落



◆ 5月社融存量同比增速较上月回落



◆ 6月1年期、5年期LPR报价均较上月下调10bp

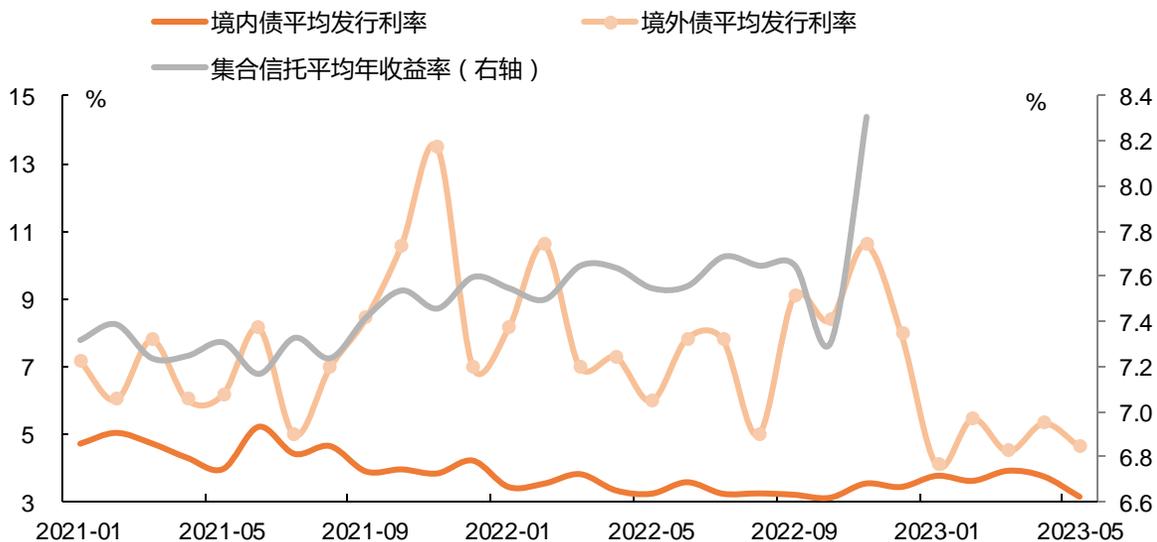




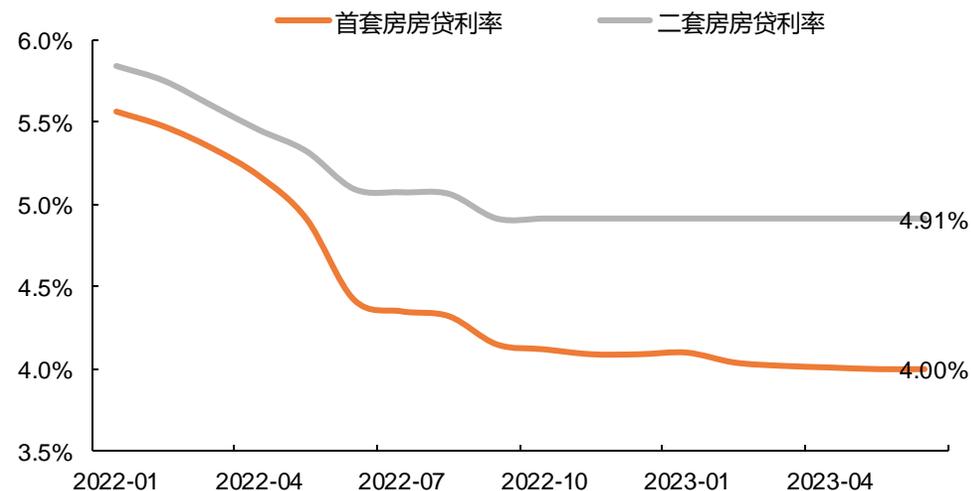
资金：境内债发行利率延续低位，首套房贷利率跌至4%

- 5月单月境内债、境外债平均发行利率分别为3.14%、4.65%，分别环比降0.6pct、0.7pct，目前发债主体仍以央国企、优质房企为主，融资成本保持在较低水平，多数民企难以依靠自身信用发债。
- 6月贝壳研究院监测的103个重点城市主流首套房贷利率为4%，二套房房贷利率4.91%，环比持平。

◆ 房企境内债、境外债与信托发行成本



◆ 重点城市首套房贷利率、二套房贷利率 (贝壳研究院)

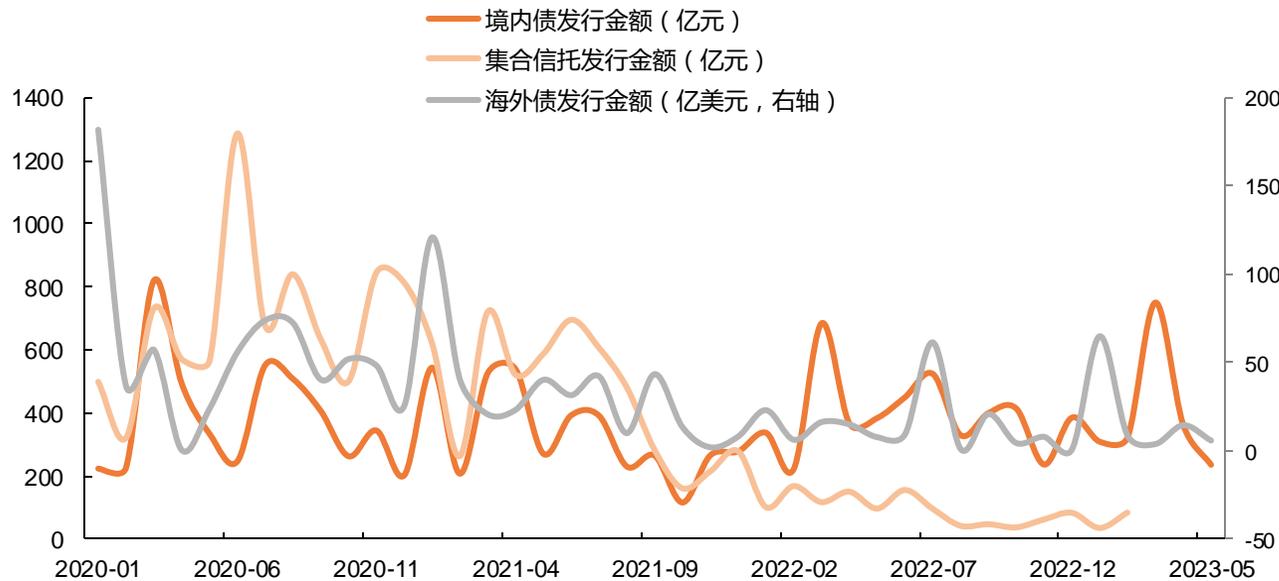


资料来源: Wind, 用益信托网, 贝壳研究院, 平安证券研究所

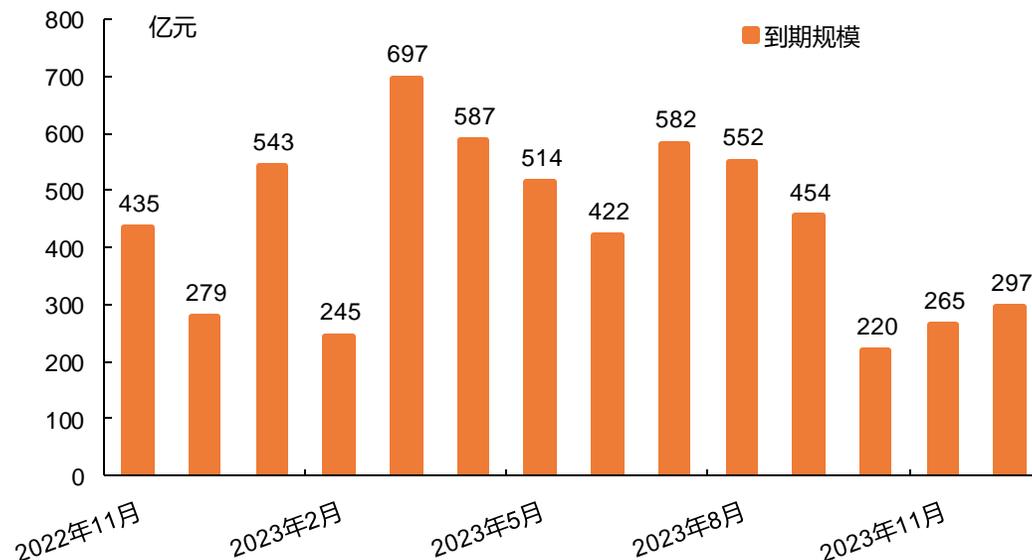
资金：境内外融资规模持续缩水，保利发展定增获通过

- 5月房企境内债、境外债融资规模分别为233亿元、5.4亿美元，分别环比下滑35.4%、61.7%。
- “三支箭”虽支持房企融资，但房企信贷融资仍然疲弱，增信发债受益范围有限。全面注册制下，5月以来保利发展、招商蛇口定增事项相继获交易所通过，但定增事项还需证监会做出同意注册决定后方可实施，支持房企股权融资加快审批落地，有望增强行业及市场信心。

◆◆ 房地产债券及信托发行规模走势（月）



◆◆ 房企信用债到期规模

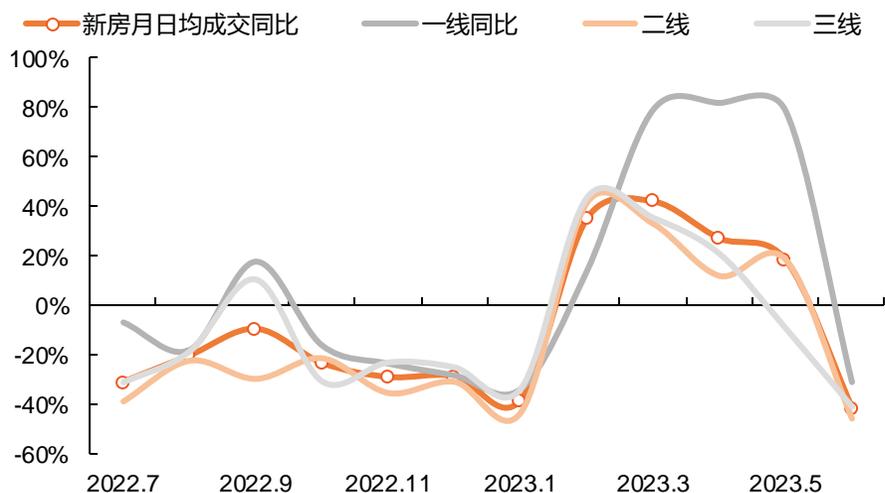




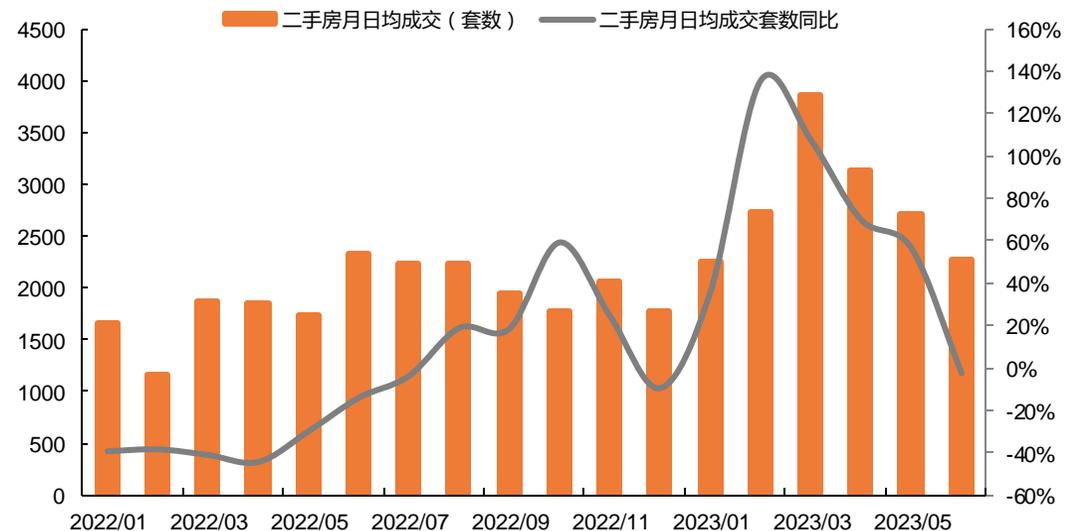
楼市：上年低基数下，7月同比数据有望逐步改善

- ▶ 6月（截至25日）重点50城新房月日均成交3531套，环比降9.3%，同比降41.4%，增速较上月回落59.8pct；重点20城二手房月日均成交2272套，环比降16%，同比降2.4%，增速较上月回落59pct。
- ▶ 脉冲式复苏后，楼市再度陷入僵持。往后看，随着上年基数走低，7月后同比数据有望逐步改善。

◆ 50城商品房月日均成交套数同比



◆ 20城二手房月日均成交套数同比

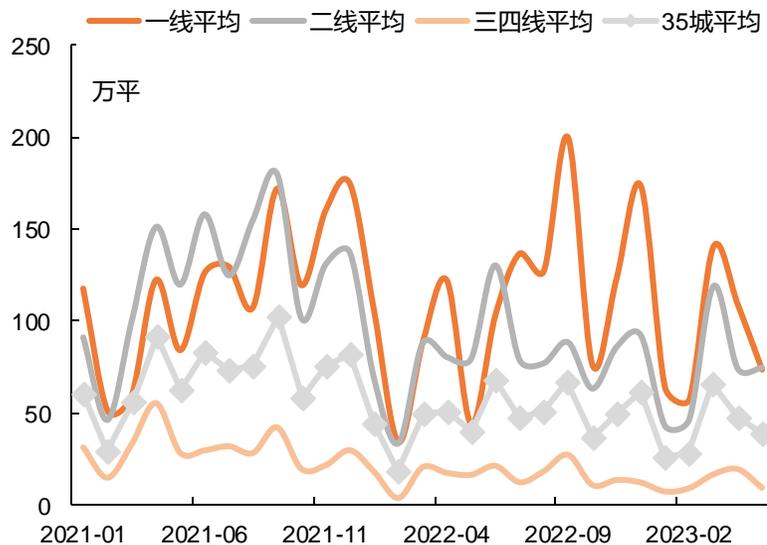


资料来源：各地房管局，国家统计局，平安证券研究所；图表6月数据为截至6月25日成交数据

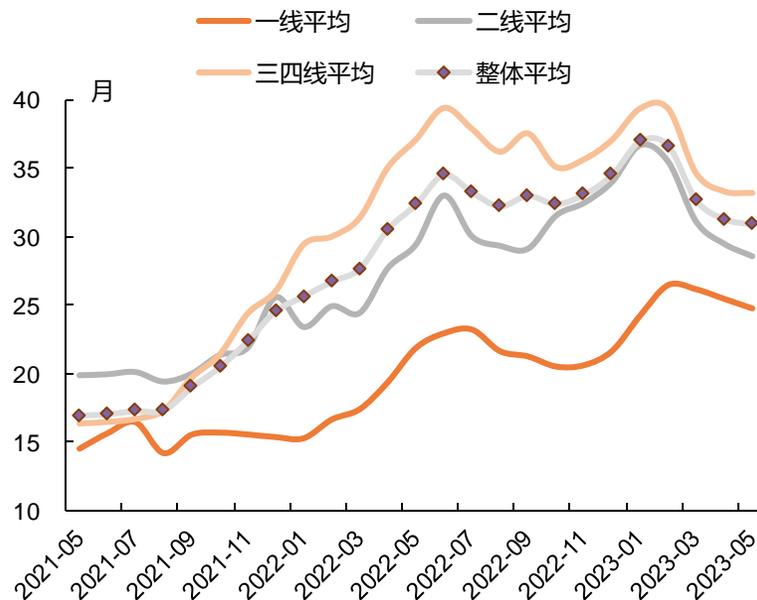
楼市：5月房企推盘力度减弱，出清周期延续回落

- 随着5月楼市进入传统淡季，房企推盘力度减弱，35城商品房平均批准上市面积39.1万平方米，环比降18.5%，带动销供比回升至134.4%，环比升17.3个百分点。
- 5月35城商品房平均出清周期30.9个月，环比降0.4个月，其中一线城市仅为24.8个月，远低于二线城市（28.6个月）、三线城市（33.2个月）。

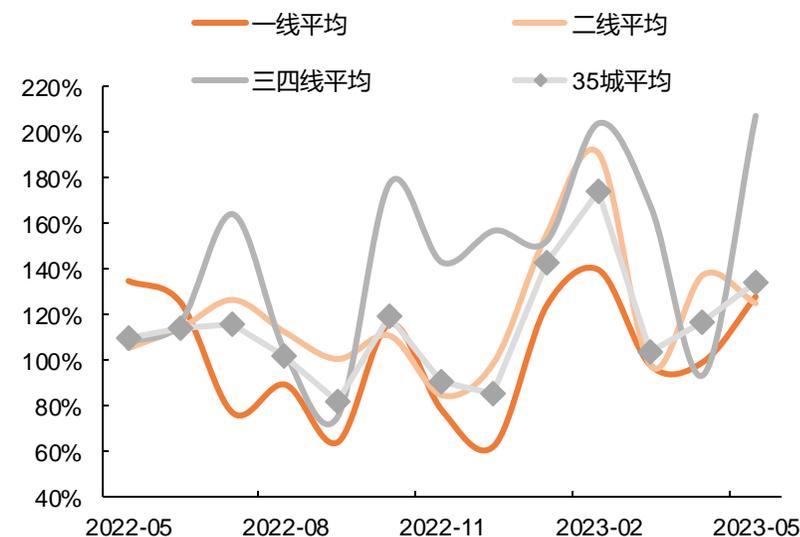
◆ 35城商品房平均批准上市面积



◆ 35城商品房平均出清周期



◆ 35城商品房平均销供比

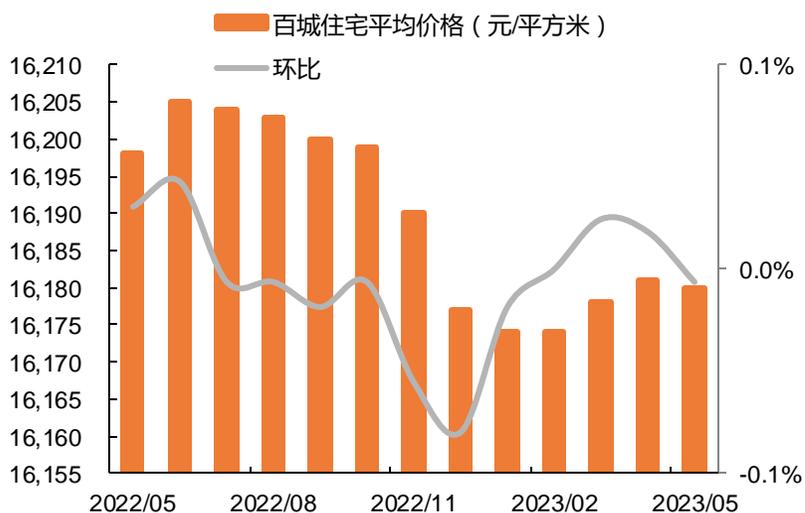


资料来源：中指院，平安证券研究所 注：35城中一线城市4个、二线10个、三四线21个；商品房销供比=当月商品房备案面积/当月批准预售面积

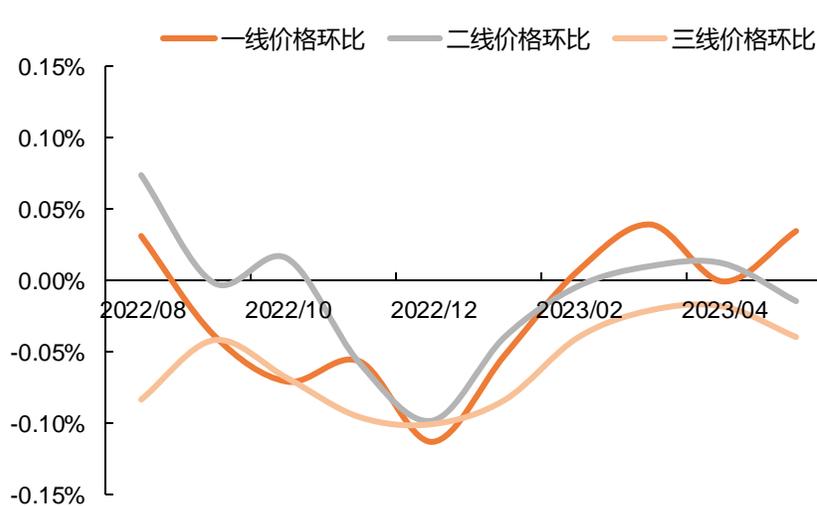
楼市：百城住宅价格环比微降，城市间楼市表现分化

- 随着Q1积压需求释放殆尽，市场再次进入弱修复通道，4月起市场修复力度有所减弱，5月延续下行；百城住宅平均价格16180元/平方米，环比微降0.01%；环比上涨城市数量共29个，较上月减少1个。
- 分城市能级看，5月一、二、三线城市住宅平均价格，环比分别升0.03%、降0.01%、降0.04%，一线城市楼市更具韧性。

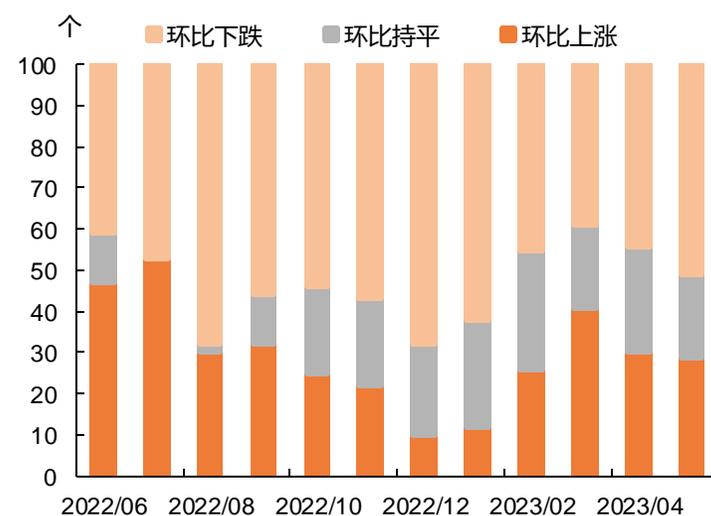
百城住宅平均价格走势



百城中一二三线城市住宅价格环比变化



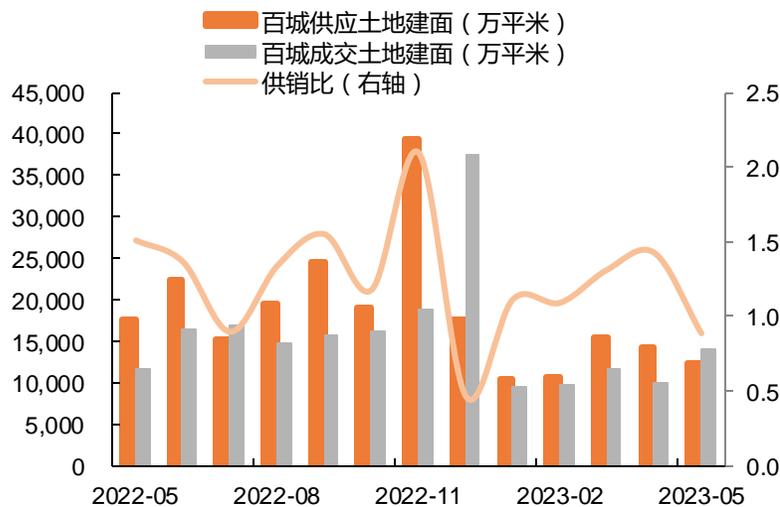
百城住宅价格上涨、持平与下跌城市数量



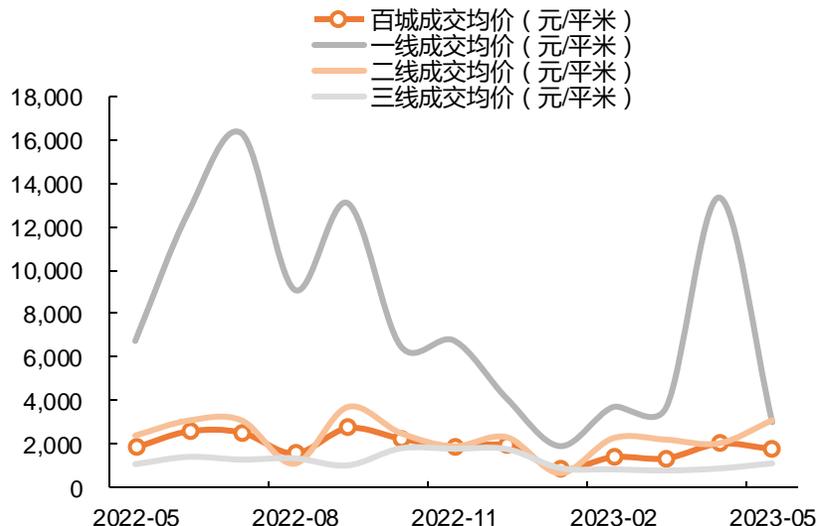
土地：土拍规模维持低位，热度分化延续

- 由于5月楼市供需转弱，政府供地谨慎，百城土地供应建面1.2亿平米，环比降12.2%；成交建面1.4亿平米，环比升41.1%。
- 5月百城土地溢价率5.19%，环比降1.1pct，少数强一二线城市土拍热度进一步加剧，大多数低能级市场仍然延续低温局面。

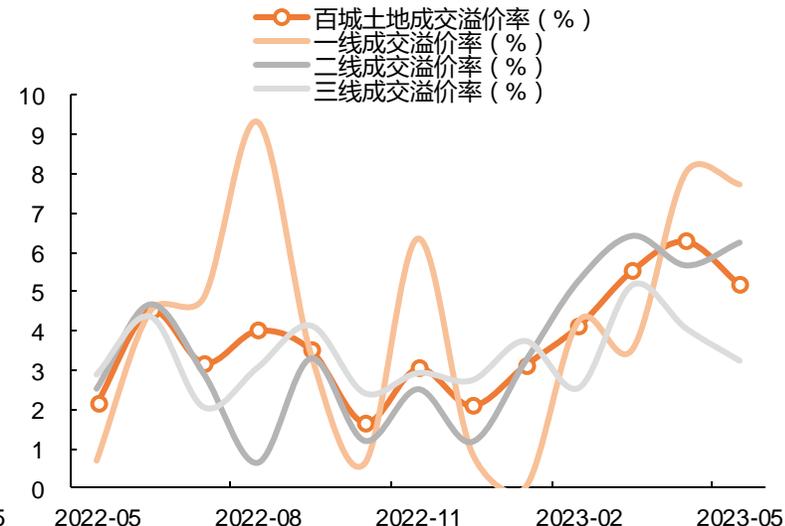
◆ 百城土地供应与成交情况



◆ 百城土地成交均价走势



◆ 百城土地成交溢价率

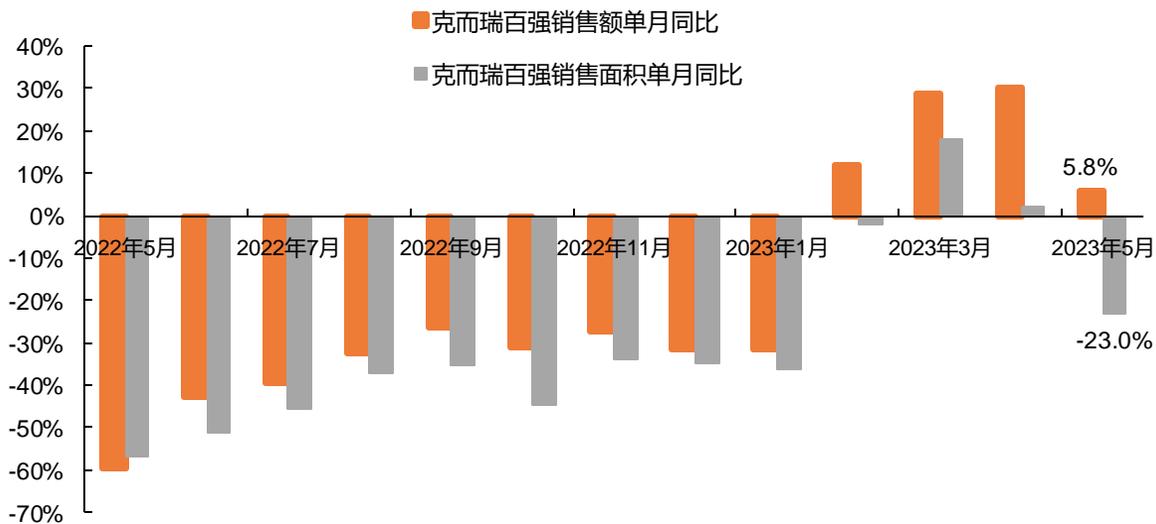


资料来源：Wind，平安证券研究所

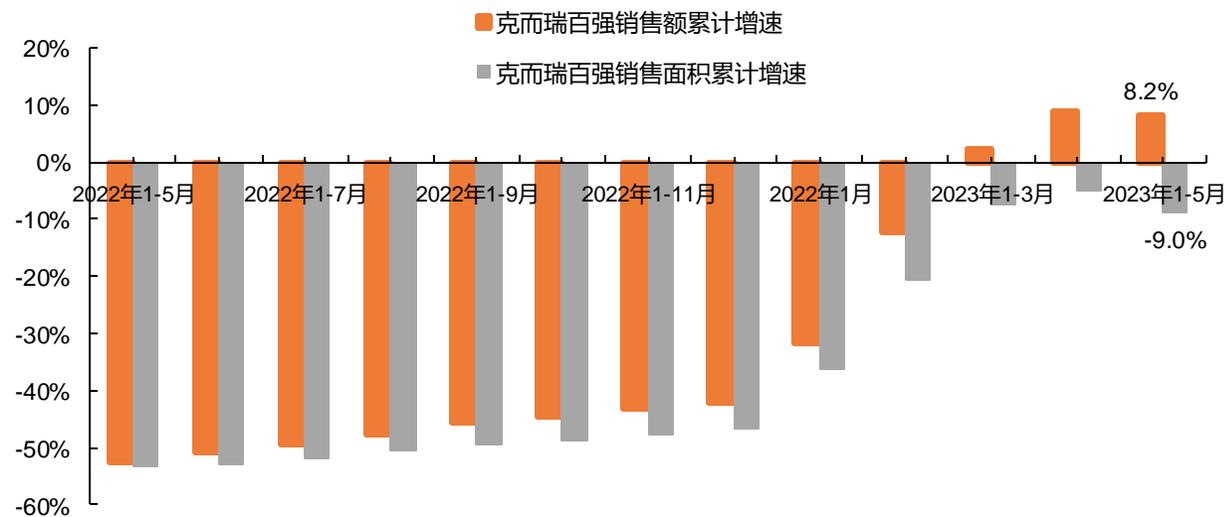
房企：5月销售数据平淡，高基数下6月同比或延续承压

- 5月楼市供需两淡，延续4月走弱走势。5月百强房企累计销售额同比增长8.2%，延续转正趋势，单月销售额同比增长5.8%；累计销售面积仍同比下滑9%，单月销售面积同比下滑23%。
- 随着前期积压需求释放殆尽，楼市复苏动能放缓，5月房企推盘积极性普遍不高，市场热度延续平淡；从企业表现来看，5月仅2成百强房企单月业绩环比增长，央国企及部分优质民企韧性较强。6月高基数背景下，同比增速或将承压。

◆ 克而瑞百强房企单月销售增速



◆ 克而瑞百强房企累计销售增速

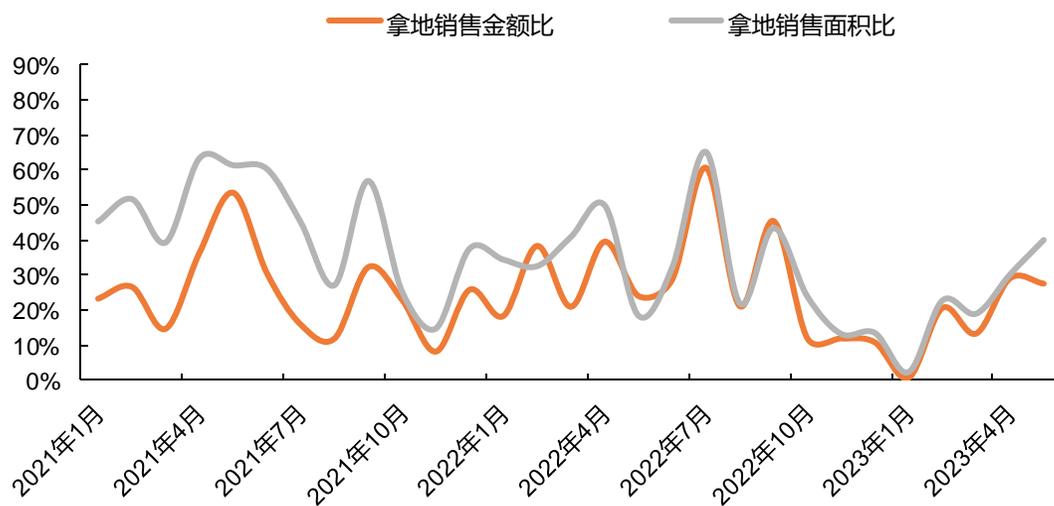


资料来源：克而瑞，平安证券研究所

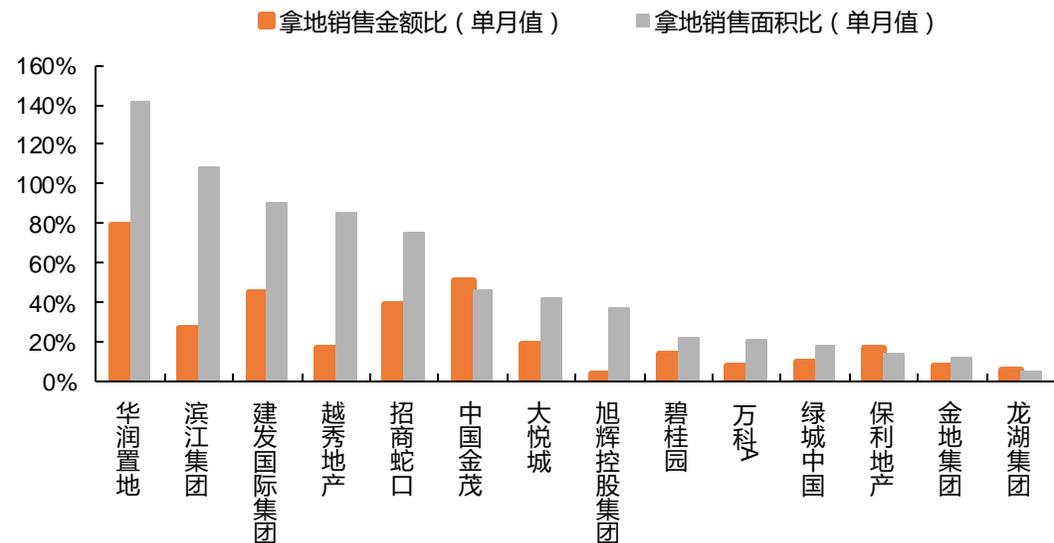
房企：持续聚焦核心地块，民企拿地积极性复苏

- 5月，南京、成都、杭州等多个核心城市进行土地出让，50强房企整体拿地销售金额比28%、拿地销售面积比40%，环比分别降1.5pct、升9.9pct。
- 核心城市土地市场仍旧维持火热态势，优质地块“僧多粥少”、竞争激烈；同时民企拿地积极性回升，成都、杭州、宁波等地土拍均不乏民营房企涌现。

◆ 50强房企拿地销售比



◆ 5月50强房企拿地销售金额比、面积比

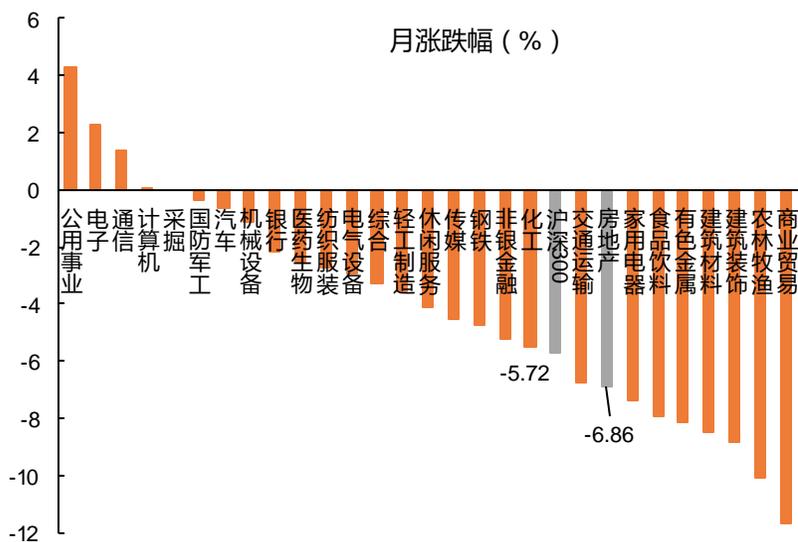


资料来源：克而瑞，中指院，平安证券研究所；注：拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞

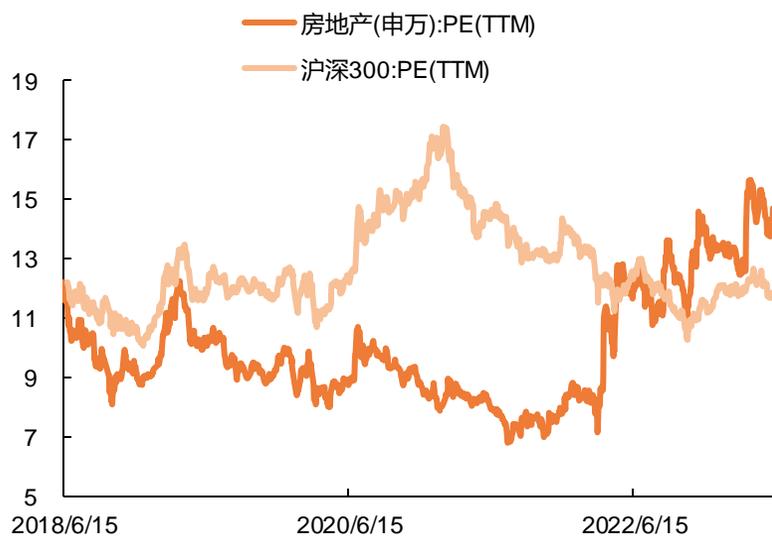
股市：单月下跌6.86%，估值处于近五年94.3%分位

- 5月申万地产板块下跌6.86%，跑输沪深300（-5.72%）；截至2023年6月26日，当前地产板块PE（TTM）13.8倍，高于沪深300的11.56倍，估值处于近五年94.3%分位。
- 5月上市50强房企涨跌幅排名前三房企分别为绿地控股、华夏幸福、大悦城，排名后三房企为ST泰禾、正荣地产、ST阳光城。

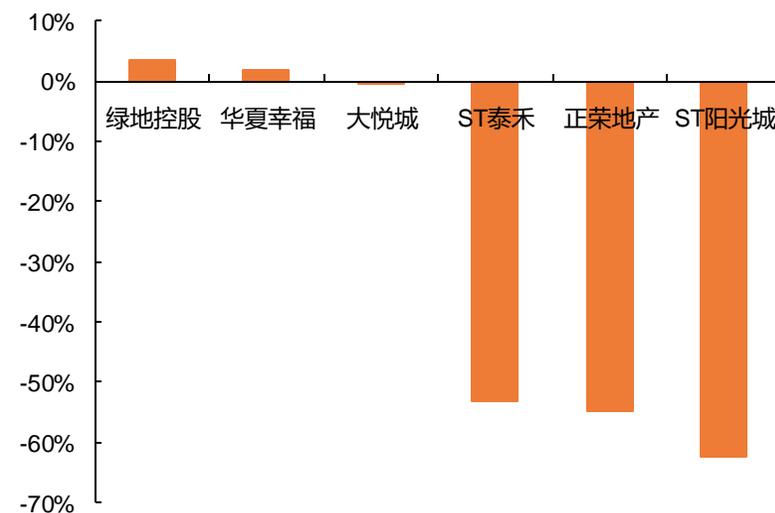
5月行业涨跌幅情况



房地产PE（TTM）处于近五年94.3%分位



5月上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



重点覆盖标的及估值

| 股票名称 | 股票代码 | 股票价格 (元) | | EPS | | | P/E | | | 评级 | |
|--------|-----------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| | | 2023-6-26 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A | 2023E | 2024E | | 2025E |
| 万科A | 000002.SZ | 13.75 | 1.90 | 1.95 | 1.97 | 2.05 | 7.2 | 7.1 | 7.0 | 6.7 | 推荐 |
| 保利发展 | 600048.SH | 13.02 | 1.53 | 1.63 | 1.70 | 1.87 | 8.5 | 8.0 | 7.7 | 7.0 | 推荐 |
| 金地集团 | 600383.SH | 7.12 | 1.35 | 1.54 | 1.66 | 1.73 | 5.3 | 4.6 | 4.3 | 4.1 | 推荐 |
| 招商蛇口 | 001979.SZ | 12.67 | 0.55 | 0.72 | 0.98 | 1.37 | 23.0 | 17.6 | 12.9 | 9.2 | 推荐 |
| 新城控股 | 601155.SH | 13.41 | 0.62 | 1.90 | 2.05 | 2.15 | 21.6 | 7.1 | 6.5 | 6.2 | 推荐 |
| 滨江集团 | 002244.SZ | 8.53 | 1.20 | 1.32 | 1.43 | 1.50 | 7.1 | 6.5 | 6.0 | 5.7 | 推荐 |
| 天健集团 | 000090.SZ | 4.92 | 1.04 | 1.09 | 1.14 | 1.17 | 4.7 | 4.5 | 4.3 | 4.2 | 推荐 |
| 中国海外发展 | 0688.HK | 15.02 | 2.13 | 2.15 | 2.20 | 2.28 | 7.1 | 7.0 | 6.8 | 6.6 | 推荐 |
| 越秀地产 | 0123.HK | 8.03 | 1.28 | 1.41 | 1.54 | 1.69 | 6.3 | 5.7 | 5.2 | 4.8 | 推荐 |
| 华发股份 | 600325.SH | 9.59 | 1.22 | 1.28 | 1.39 | 1.65 | 7.9 | 7.5 | 6.9 | 5.8 | 推荐 |
| 绿城管理控股 | 9979.HK | 5.46 | 0.37 | 0.46 | 0.56 | 0.66 | 14.7 | 11.9 | 9.7 | 8.3 | 推荐 |
| 绿城中国 | 3900.HK | 6.72 | 1.09 | 1.66 | 1.85 | 2.03 | 6.2 | 4.0 | 3.6 | 3.3 | 推荐 |
| 保利物业 | 6049.HK | 8.50 | 0.58 | 0.83 | 0.91 | 0.99 | 14.7 | 10.2 | 9.3 | 8.6 | 推荐 |
| 招商积余 | 001914.SZ | 33.49 | 2.01 | 2.42 | 2.91 | 3.47 | 16.7 | 13.8 | 11.5 | 9.7 | 推荐 |
| 新城悦服务 | 1755.HK | 14.51 | 0.56 | 0.67 | 0.82 | 1.02 | 25.9 | 21.7 | 17.7 | 14.2 | 推荐 |
| 星盛商业 | 6668.HK | 3.61 | 0.49 | 0.59 | 0.64 | 0.69 | 7.4 | 6.1 | 5.6 | 5.2 | 推荐 |

资料来源：Wind，平安证券研究所



风险提示

- 1) **供给充足性降低风险：**若地市持续遇冷，各房企新增土储规模不足，将对后续货量供应产生负面影响，进而影响行业销售、开工、投资、竣工等。
- 2) **房企大规模减值风险：**若楼市去化压力超出预期，销售大幅以价换量，将带来部分前期高价地减值风险。
- 3) **政策呵护不及预期风险：**若政策有效性不足，楼市调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

| 地产团队 | | | |
|------|--------------------------------|--------|----------------|
| 分析师 | 邮箱 | 资格类型 | 资格编号 |
| 杨侃 | YANGKAN034@PINGAN.COM.CN | 证券投资咨询 | S1060514080002 |
| 郑茜文 | ZHENGXI WEN239@PINGAN.COM.CN | 证券投资咨询 | S1060520090003 |
| 郑南宏 | ZHENG NANHONG873@PINGAN.COM.CN | 证券投资咨询 | S1060521120001 |
| 王懂扬 | WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN | 证券投资咨询 | S1060522070003 |

平安证券综合研究所投资评级：**股票投资评级：**

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。