



# 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

## 时间换空间，地产支持政策期限延长

### 事件

2023年7月10日，央行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，将适用期限统一延长至2024年12月31日；其他不涉及适用期限的政策长期有效。

### 点评

**“金融16条”延长期限，再次明确商业银行免责制。**2022年11月11日，中国人民银行、原银保监会联合出台《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从保持房地产融资平稳有序、积极做好保交楼金融服务、配合做好受困房企风险处置、加大住房租赁金融支持等方面，明确了16条支持政策（简称“金融16条”），其中两条政策规定了适用期限。在当前较严峻的房地产行业背景下，延长有关政策适用期限：①对于2024年12月31日前到期的房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，可以允许超出原规定多展期1年。②商业银行2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。

**稳房企主体，以时间换空间，逐步化解风险。**“金融16条”出台后，房企在融资端得到一定支持，如授信额度的提升、中债增支持民企发债、股权融资持续落地等；但房企（尤其是民营房企）现金流状况仍有压力，2023年上半年房企新增债券融资（含信用债和海外债）同比+5.7%，其中2Q23同比-28.9%，环比-48.9%，供给端保交楼工作需持续支持。监管层对地产行业的支持在延续，延长房企开发贷、信托贷款等融资的展期时间，同时投放专项借款，能缓解房企短期刚兑压力，有更多资金投入保交楼并逐步调整自身经营，通过用时间换空间的手段，化解行业潜在风险。

**基本面销售持续承压，需供求两端政策协同支持。**2023年上半年市场销售冲高回落，1-6月wind35城新房销售面积累计同比-6.6%，二季度以来销售持续承压，其中6月单月销售同比-33.2%，环比5月+3.6%（历史上6月较5月通常有较大增幅）；二手房销售连续三个月环比回落，4、5、6月单月分别环比-18.3%、-6.4%和-12.9%。融资和销售是房地产行业平稳健康发展的两大核心支撑：“金融16条”的出台为房企融资提供支撑，避免在市场下行期遭到金融机构挤兑；需求端目前各地已在因城施策指导下落地支持措施，预计未来高能级城市的支持将进一步扩大，如支持置换改善需求、优化远郊限购等。

### 投资建议

“金融16条”支持政策的期限延长，为行业风险化解提供更充裕的时间，助力行业格局重塑的稳步推进；未来在供需两端政策协同发力下，市场销售预计维持弱复苏态势，能拿好地且快速去化的房企更加受益。推荐有持续拿地能力、布局优质重点城市的头部央国企和改善型房企，如**建发国际集团、中国海外发展、招商蛇口、保利发展**等；新房和二手房市场预计维持弱复苏态势，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



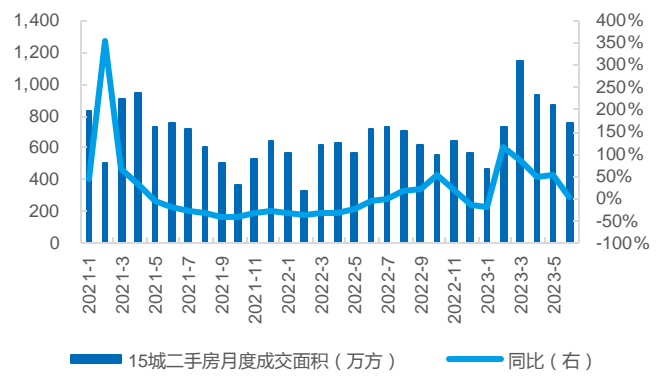
图表附录

图表1: 典型 35 城新房月度成交面积 (万方) 走势



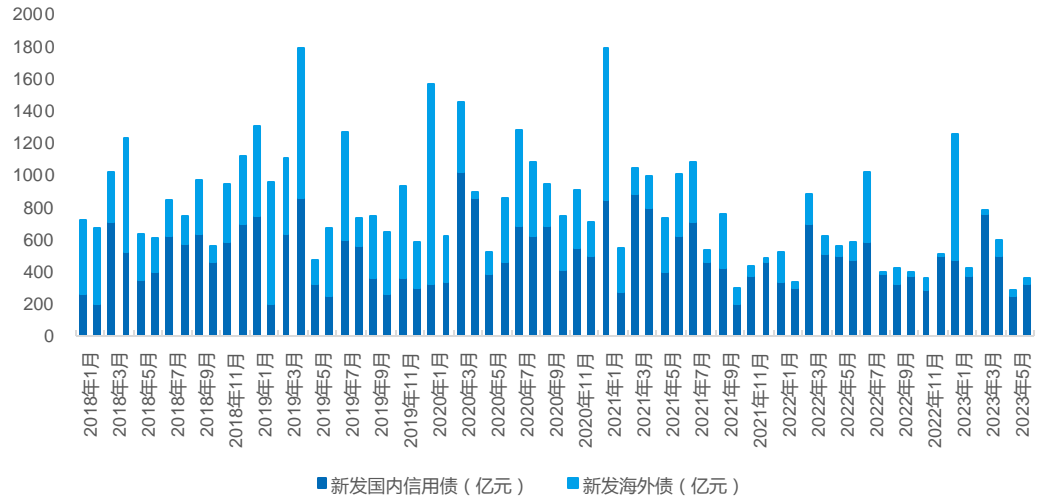
来源: wind, 国金证券研究所

图表2: 典型 15 城二手房月度成交面积 (万方) 走势



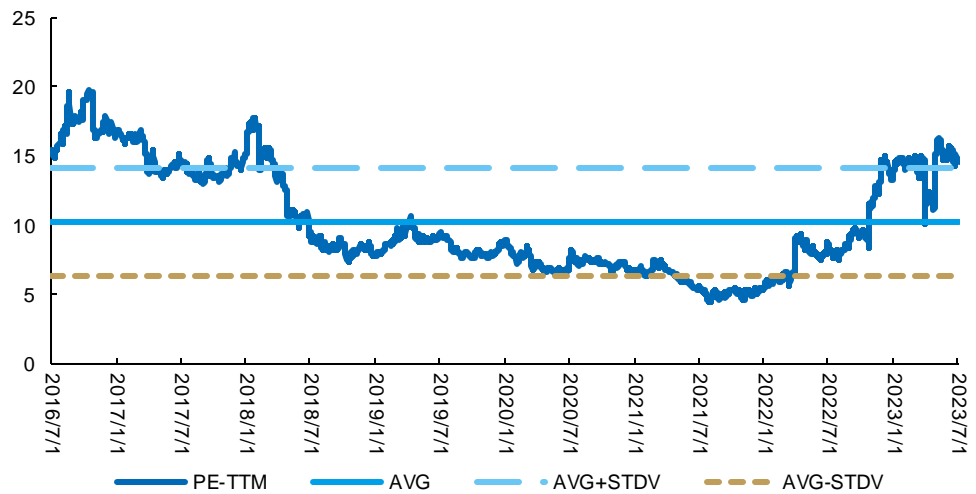
来源: wind, 国金证券研究所

图表3: 房企月度国内外债券发行额情况



来源: wind, 国金证券研究所 注: 截至 2023 年 6 月底; 海外债按当期汇率转换为人民币

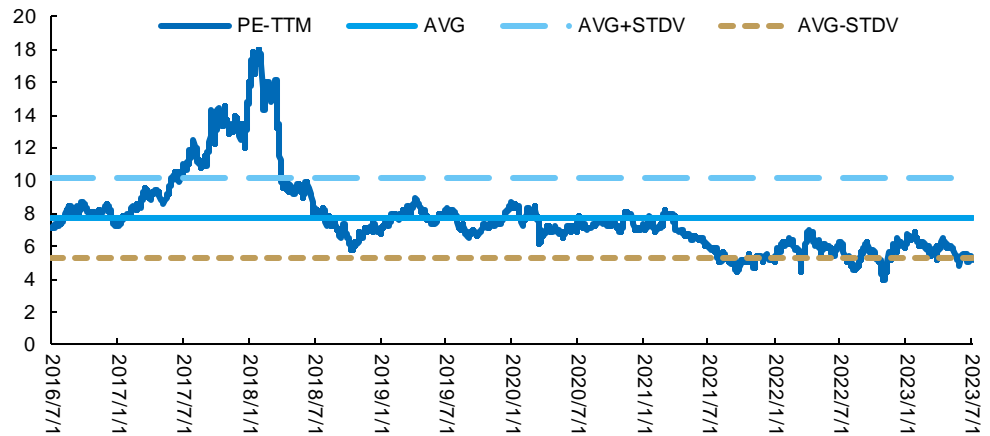
图表4: A 股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

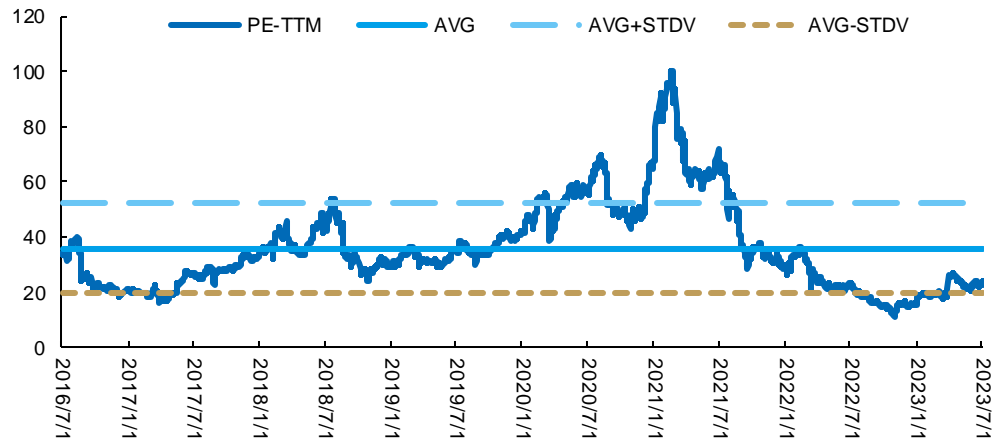


图表5: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 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	1,557	6.9	6.5	6.0	226.2	238.2	259.6	0%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	1,520	8.3	6.7	5.4	183.5	227.1	279.3	-33%	24%	23%
001979.SZ	招商蛇口	买入	969	22.7	14.7	9.1	42.6	65.9	106.5	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	283	4.5	3.7	3.2	62.8	77.1	88.6	3%	23%	15%
002244.SZ	滨江集团	买入	272	7.3	5.7	4.4	37.4	47.2	61.4	24%	26%	30%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,653	7.1	6.4	5.4	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	174	6.7	2.8	2.5	25.8	61.6	68.5	-21%	138%	11%
1908.HK	建发国际集团	买入	316	6.4	5.1	3.7	49.3	62.4	85.1	40%	26%	36%
2423.HK	贝壳*	买入	1,256	44.2	16.2	12.7	28.4	77.4	98.7	24%	172%	28%
9666.HK	金科服务	买入	68	N.A.	13.4	11.2	-18.2	5.1	6.1	-272%	128%	19%
9983.HK	建业新生活	买入	29	5.2	4.3	3.8	5.6	6.8	7.8	-9%	21%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	292	15.0	13.1	10.8	19.4	22.3	26.9	-52%	15%	20%
1209.HK	华润万象生活	买入	780	35.4	27.9	23.2	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%



1995.HK	旭辉永升服务	买入	49	6.0	4.7	3.8	8.2	10.4	12.8	33%	26%	23%
3316.HK	滨江服务	买入	51	12.4	9.6	7.6	4.1	5.3	6.7	28%	28%	28%
6626.HK	越秀服务	买入	40	9.6	8.3	7.1	4.2	4.8	5.6	16%	16%	16%
2156.HK	建发物业	买入	46	18.6	13.4	9.8	2.5	3.4	4.7	55%	39%	36%
<b>平均值</b>			<b>550</b>	<b>13.5</b>	<b>9.6</b>	<b>7.6</b>	<b>55.1</b>	<b>70.8</b>	<b>85.8</b>	<b>-14%</b>	<b>46%</b>	<b>24%</b>
<b>中位值</b>			<b>283</b>	<b>7.8</b>	<b>6.7</b>	<b>6.0</b>	<b>25.8</b>	<b>47.2</b>	<b>61.4</b>	<b>3%</b>	<b>26%</b>	<b>20%</b>

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2023 年 7 月 10 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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究