



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

政策支持方向明确，高能级城市空间更大

事件

2023年7月27日，据新华网，住房和城乡建设部部长倪虹在近日召开的企业座谈会上说，要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。

点评

政治局会议定调后，住建部确认支持方向。当前房地产市场销售持续承压，2023年1-6月，商品房销售面积累计59515万方，累计同比-5.3%；6月单月，商品房销售面积13075万方，同比-18.2%；而7月至今新房高频销售面积同比-30.9%。住建部表示要大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施，此类措施我们在6、7月外发的《金融支持逐步落地，政策仍存优化空间》等报告已多次强调。

支持住房需求，高能级城市宽松空间更大。自2022年3月以来，多城市开启房地产需求侧的宽松支持，低能级城市四限政策基本已应放尽放，未来高能级远郊区域的限购限售预计将逐步落地。而从房贷利率上看，根据贝壳研究院数据，7月百城首套房贷利率平均为3.9%，同比下降45bp；二套房贷利率平均为4.81%，同比下降25bp；分城市能级看，一线城市首二套房贷利率分别为4.50%、5.03%，二线城市首二套房贷利率分别为3.88%、4.81%，三四线城市首二套房贷利率分别为3.88%、4.80%，高能级城市首套房贷利率距下限仍有下降空间。从首付比例看，三四线城市包括部分二线城市已落地首套房首付比例20%、二套房30%，而一线和部分强二线城市的首付比例（尤其是二套房）仍高企，因而未来高能级城市预计将逐步实行“认房不认贷”，支持改善需求的释放。

做好保交楼，供给侧支持需到位。在房地产供给侧，已有多项措施落地，包括保交楼专项借款、“第二支箭”为民营房企债券发行提供增信支持、第三支箭支持涉房企股权融资等。但房企（尤其是民营房企）现金流状况仍有压力，2023房企新增债券融资（含信用债和海外债）同比-28.9%，环比-48.9%。随着央行与金融监管总局发文“金融16条”延长期限，预计供给侧对行业的支持将加速落地，以时间换空间，化解行业风险。

投资建议

住建部提出要降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施，而此类政策的宽松释放主要在一线和强二线等高能级城市。推荐重点布局优质一二线城市、改善产品占比高的头部央国企和改善型房企，如中国海外发展、华润置地、招商蛇口、越秀地产、滨江集团等。

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: 截至2023年6月30日各地现行房地产调控政策

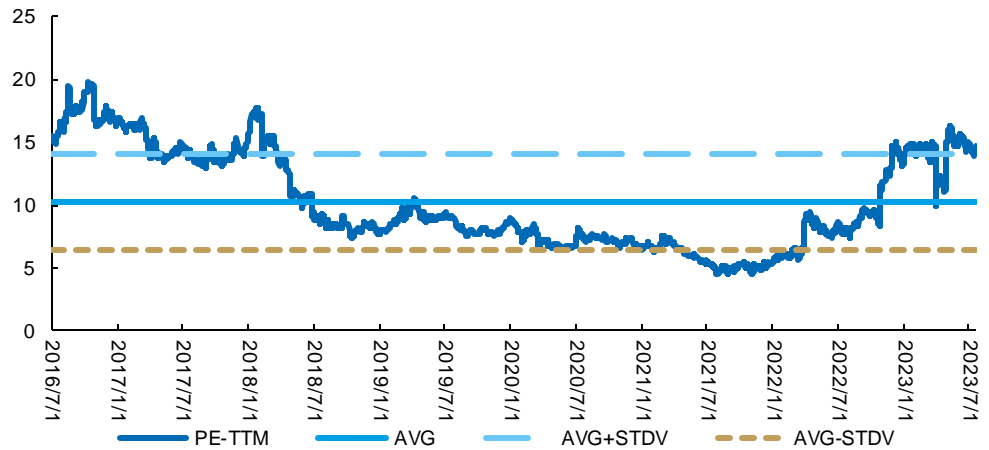
城市	本地限购	外地限购	社保要求(年)	限售	首套最低首付	二套最低首付	认房又认贷	特殊政策
一线城市								
深圳	限2	限1	3/5	3年	30%	70%	认房又认贷	本地3年社保
广州	限2	限1	5	2年	30%	50%	认房又认贷	通过人才政策购买限售3年
上海	限2	限1	5	5年	35%	50%	认房又认贷	临港1年社保
北京	限2	限1	5	5年	35%	60%	认房又认贷	通州买房需3年通州区社保
二线城市								
南昌	限2	限1	无	三限房限5年	20%	30%	认贷不认房	外围不限购
厦门	限2	限1	3	2年	30%	40%	认房又认贷	二孩, 岛内一手住房限售5年
海口	限2	限1	5	5年	30%	40%	认房又认贷	外省首付70%
西安	限2	限1	0.5	限购区内2年	30%	40%	认贷不认房	限购基础上二孩新购1, 外围不限购
杭州	限2	限1	2/4	3类情况限售5年	30%	40%	认房不认贷	二孩三孩; 区域限购; 非限购区对社保无要求;
福州	限2	限1	无	2年	20%	30%	认房又认贷	区域限购
三亚	限2	限1	2/5	5年	30%	40%	认房又认贷	外省首付70%
郑州	限2	限1	2	1年	30%	40%	认贷不认房	二环外不限购
长沙	限2	限1	2	4年	30%	40%	认房又认贷	二孩, 租赁
合肥	限2	限1	2	热点盘限3年	30%	40%	认房又认贷	区域限购; 老人多子女新购1
成都	限2	限1	1	2年	30%	40%	认房又认贷	二孩, 投靠, 区域限购;
沈阳	限2	限1	无需	5年	20%	40%	认贷不认房	限购基础上二孩、三孩未成年新购1
石家庄	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认贷不认房	
无锡	限2	限1	0.5	2年	30%	30%	认贷不认房	二孩, 投靠, 户型, 外围不限购
大连	限2+新购1	限2	无需	2年	30%	40%	认贷不认房	二手房不限购
苏州	限3	限1	0.5	2年	限购区30%, 非限购区20%	30%	取消	部分区域无需社保; 区域限购; 家庭若有新出生人口(二孩及以上), 出售房屋时不受限制转让年限制约;
天津	限2	限1	0.5	不限售	30%	40%	取消	多子女/60岁以上老人增购1
南京	限2	限1	0.5	3年	30%	30%	取消	二孩, 人才, 60岁以上本地户籍/四大产业集聚区增购1
武汉	限3	限1	0.5	不限售	限购区30%, 非限购区20%	限购区40%, 非限购区30%	认贷不认房	二孩, 投靠, 二环外不限购
青岛	限2	限1	1	5年	20%	30%	非限购认贷不认房	二孩三孩, 大区域, 二手房不限购, 人才房; 特殊群体放松限售
太原	限2	限1	无需	不限售	20%	40%	认房又认贷	
宁波	限2	限1	2	限购区2年	30%	40%	认房不认贷	二孩三孩, 市五区外不限购



济南	限2	限1	无需	2年	限购区30%，非限购区20%	限购区40%，非限购区30%	公积金认房不认贷；商业贷款限购区认房非限购区认贷	养老多孩，已有3套出售1套可新购1套
重庆	不限购	不限购	1	2年	20%	40%	认房又认贷	二孩二套25%，中心城区新购住房，中心城区外住房不纳入住房套数
徐州	不限购	不限购	1	1年	20%	30%	首套认房认贷	
绍兴	不限购	不限购	5	3年	20%	30%	认贷不认房	仅越城、柯桥、上虞限3/1
南宁	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房又认贷	
温州	限2	限1	0.5	不限售	20%	30%	认贷不认房	
长春	不限购	不限购	1	三环内2年	20%	30%	认贷不认房	
贵阳	不限购	不限购	1	3年	20%	40%	认房又认贷	首套结清二套不认贷

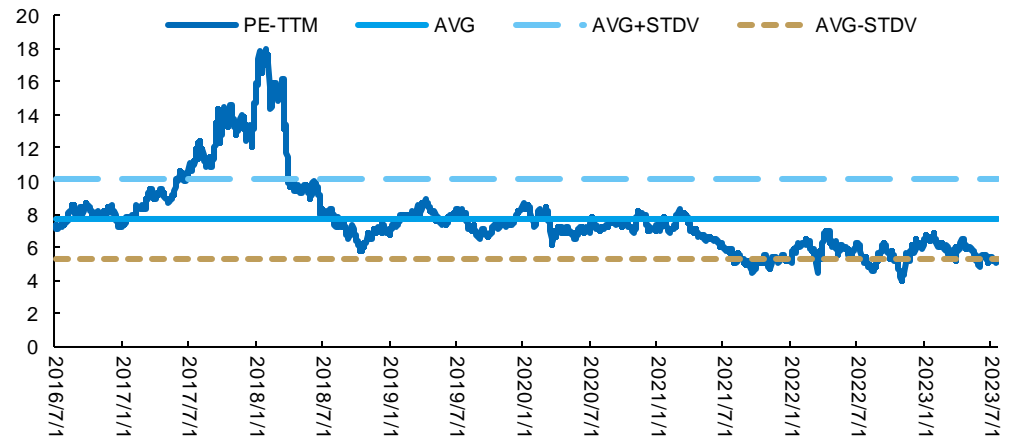
来源：各地政府官网，财联社，乐居财经，国金证券研究所 注：截至2023年6月30日

图表2: A股地产PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

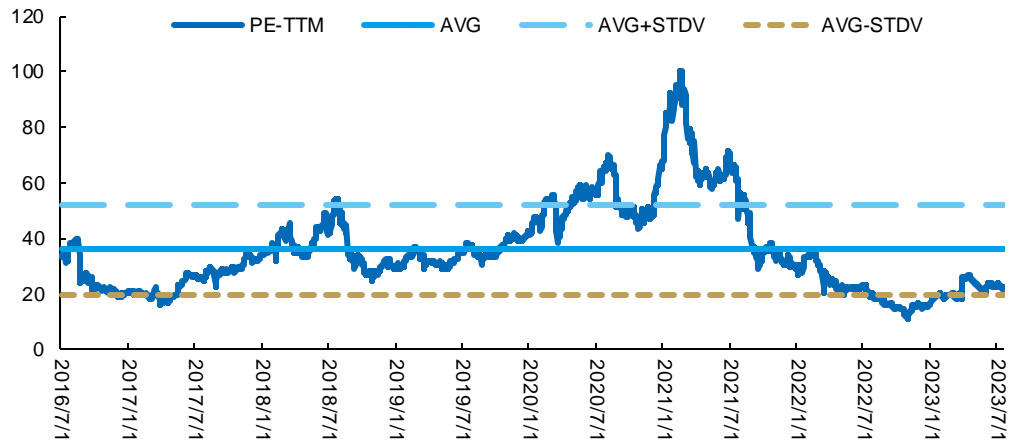
图表3: 港股地产PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所



图表4: 港股物业股PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表5: 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	1,648	7.3	6.9	6.3	226.2	238.2	259.6	0%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	1,641	8.9	7.2	5.9	183.5	227.1	279.3	-33%	24%	23%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,119	26.3	17.0	10.5	42.6	65.9	106.5	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	295	4.7	3.8	3.3	62.8	77.1	88.6	3%	23%	15%
002244.SZ	滨江集团	买入	311	8.3	6.6	5.1	37.4	47.2	61.4	24%	26%	30%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,819	7.8	7.0	5.9	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	197	7.6	3.2	2.9	25.8	61.6	68.5	-21%	138%	11%
1908.HK	建发国际集团	买入	346	7.0	5.5	4.1	49.3	62.4	85.1	40%	26%	36%
2423.HK	贝壳*	买入	1,613	56.7	20.8	16.3	28.4	77.4	98.7	24%	172%	28%
9666.HK	金科服务	买入	74	N.A.	14.6	12.2	-18.2	5.1	6.1	-272%	128%	19%
9983.HK	建业新生活	买入	32	5.6	4.7	4.1	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	818	37.1	29.3	24.4	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%
3316.HK	滨江服务	买入	55	13.2	10.3	8.1	4.1	5.3	6.7	28%	28%	28%
6626.HK	越秀服务	买入	42	10.0	8.7	7.5	4.2	4.8	5.6	16%	16%	16%
2156.HK	建发物业	买入	49	19.8	14.2	10.4	2.5	3.4	4.7	55%	39%	36%
平均值			647	15.7	10.8	8.6	58.0	74.5	90.4	-17%	47%	24%
中位值			303	8.9	7.9	6.9	27.1	54.4	64.9	2%	26%	20%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2023 年 7 月 27 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：北京市东城区建国内大街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