



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

一线城市迅速响应，高能级城市宽松政策有望落地

事件

2023年7月29-30日，北京、深圳、广州三大一线城市先后发声：认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长在企业座谈会上的讲话要求，在市委、市政府领导下，结合本地房地产市场实际情况，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进本地房地产市场平稳健康发展。

点评

继政治局会议定调，住建部确认方向后，一线城市迅速表态响应。7月24日，政治局会议指出要适时调整优化房地产政策因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。7月27日新华网报道，住建部部长倪虹指出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。7月29-30日，北京、深圳、广州三大一线城市迅速表态：认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长的讲话要求，结合本地房地产市场实际情况，更好满足刚性和改善性住房需求，促进本地房地产市场平稳健康发展。正如我们在6、7月外发的《金融支持逐步落地，政策仍存优化空间》等多篇报告中多次强调，预计后续高能级城市的宽松性政策有望落地。

目前销售下行压力大，高能级城市出台宽松政策恰逢其时。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%；7月至今35城新房高频销售面积同比-27.6%，销售下行压力较大。目前弱二线及三四线城市在政策端已应放尽放，仅一线城市及部分强二线城市仍有诸多限制。从房贷利率上看，根据贝壳研究院，7月首二套房贷利率一线城市分别为4.50%、5.03%，二线城市分别为3.88%、4.81%，三四线城市分别为3.88%、4.80%，高能级城市仍有一定的下降空间。从首付比例看，三四线城市及部分二线城市的首付比例首套房20%、二套房30%，而一线和部分强二线的首付比例（尤其是二套房）仍高企。因此我们预计未来高能级城市有望落地“认房不认贷”、“因区施策”等措施，支持改善性需求的释放。

城中村改造工作正积极稳步推进。7月21日国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，会议提出要充分加大对城中村改造的政策支持、鼓励和支持民间资本参与等内容。7月28日中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议上指出，要从实际出发，采取拆除新建、整治提升、拆整结合等不同方式分类改造。实行改造资金和规划指标全市统筹、土地资源区域统筹，促进资金综合平衡、动态平衡。必须实行净地出让。坚持以市场化为主导、多种业态并举的开发运营方式。城中村改造再获重视，根据我们此前的测算，今年全国城中村改造市场规模或将重回万亿元以上（2020-22年分别为1.24万亿元、1.36万亿元和6559亿元）。中央定调本轮城中村改造以市场化为主导，鼓励和支持民间资本参与，产业链上部分公司有望受益。

投资建议

目前弱二线及三四线城市在政策端已应放尽放，本次三大一线城市积极响应政治局会议精神及住建部政策方向，预计后续有望落地降低首套房首付比例和贷款利率、“认房不用认贷”等政策。推荐重点布局优质一二线城市、改善产品占比高的头部央企和改善型房企，如中国海外发展、华润置地、招商蛇口、滨江集团等。城中村改造由政府主导，对参与公司的过往表现及资质要求高。推荐一线城市本地国企，如越秀地产等。

风险提示

政策落地进度不及预期；宽松政策对市场提振不佳；多家房企出现债务违约



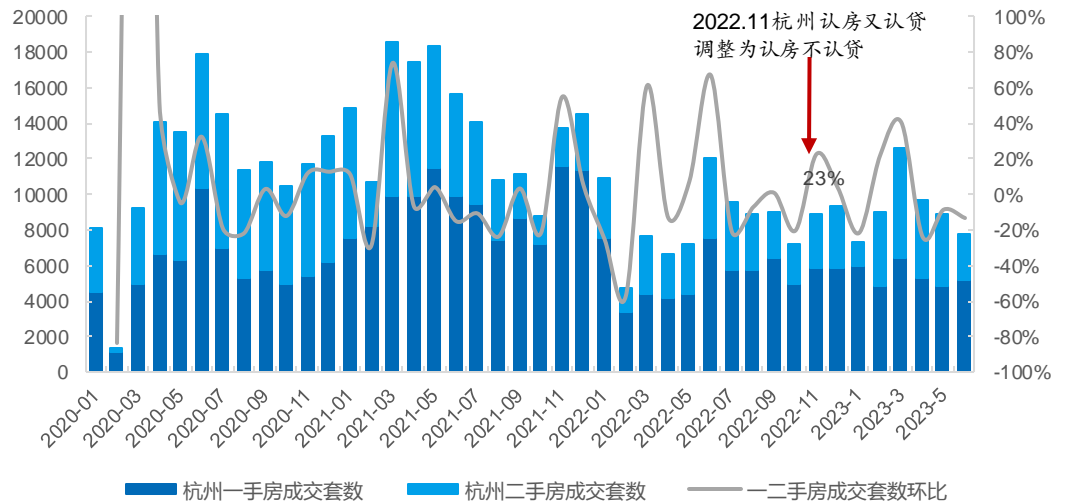
图表附录

图表1: 北京、深圳、广州迅速响应

时间	城市	表态
7月29日	北京	结合北京房地产市场实际情况,会同相关部门抓紧抓好贯彻落实工作,大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求,促进北京房地产市场平稳健康发展。
7月30日	深圳	更好满足居民刚性和改善性住房需求,扎实推进保交楼工作,切实维护房地产市场秩序,促进我市房地产市场平稳健康发展。
7月30日	广州	将结合广州实际尽快推出有关政策措施,大力支持、更好满足刚性和改善性住房需求,促进广州房地产市场平稳健康发展。

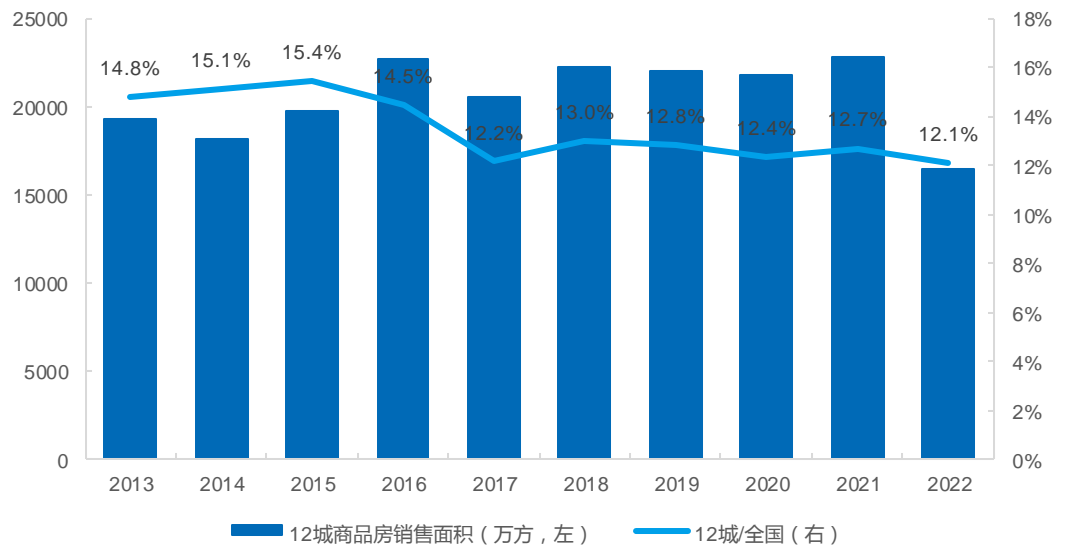
来源:各政府官网,央广网,国金证券研究所

图表2: 杭州优化“认房又认贷”政策后,一二手房销售环比迅速上升



来源: wind, 国金证券研究所

图表3: 实行“认房又认贷”的12城商品房销售面积占全国比例呈下降趋势



来源: wind, 中指研究院, 国金证券研究所 注: 根据我们统计, 目前仍执行“认房又认贷”的城市有 14 个, 海口、三亚因数据缺失暂未统计在内, 其余 12 城包括北京、上海、广州、深圳、成都、重庆、西安、武汉、石家庄、长沙、福州、厦门; 全国采用统计局口径



图表4: 部分重点城市现行政策

2023年7月								
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	通过人才政策购买的住房限售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	通州买房还需3年通州区社保
二线城市								
南昌	限2	限1	无需	非三限房无限售 三限房限售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
西安	限2	限1	0.5	限购区内2年	30%	40%	认房又认贷 部分银行认贷不认房	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	无需	2年	20%	30%	认房又认贷	区域限购
郑州	限2	限1	2	1年	30% 航空港区20%	40% 航空港区30%	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	热点盘限售3年	限购区30% 非限购区20%	限购区40% 非限购区30%	认贷不认房	区域限购;二手房部分区域限3,其余不限购限贷款次数;老人多子女新购1
成都	限2+二孩1	限1	1	2年	一二圈层+高新30% 三圈层20%	一二圈层40% 三圈层30% 高新50%	公积金认房又认贷 部分银行认贷不认房	二孩,投靠,区域限购;
沈阳	限2	限1	无需	5年	二环外20% 二环内30%	二环外30% 二环内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%	认房又认贷	
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



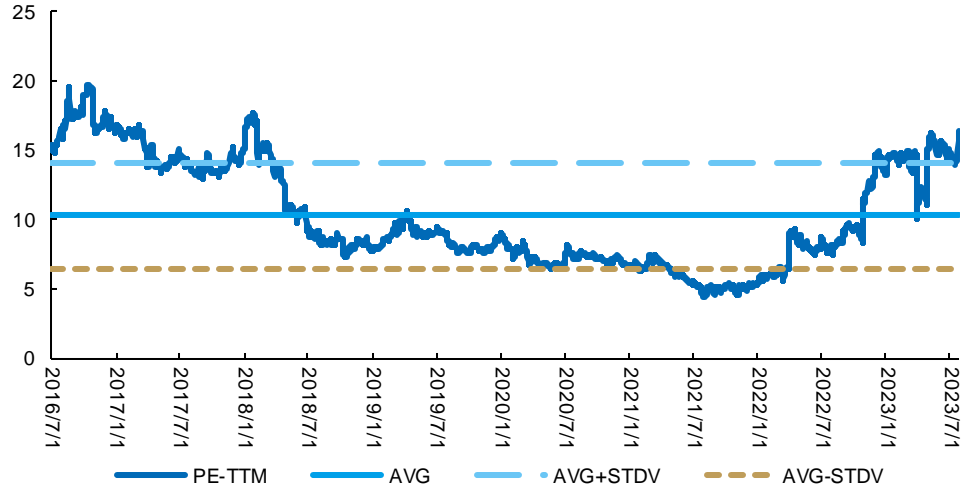
大连	限 2+新购 1	限 2	无需	2 年	30%	40%	认贷不认房	二手房不限购
苏州	限 3	限 1	0.5	2 年	限购区 30% 非限购区 20%	30%	认贷不认房	部分区域无需社保, 常熟张家港不限购; 昆山、太仓、常熟、张家港不限售; 家庭若有新出生人口(二孩及以上), 出售房屋时不受限制转让年限制约;
天津	限 2	限 1	0.5	不限售	30%	40%	认房不认贷	二孩, 投靠, 租赁, 限购基础上多子女/有 60 岁以上老人增购 1
南京	限 2	限 1	0.5	3 年	30%	30%	认贷不认房	二孩, 人才, 60 岁以上本地户籍/四大产业集聚区增购 1
武汉	限 3	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%	限购区认房又认贷 非限购区认贷不认房	二孩, 投靠, 二环外不限购
青岛	限 2	限 1	1	5 年	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%	认贷不认房	
宁波	限 2	限 1	2	限购区内 2 年	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%	认房不认贷	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
南宁	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认贷不认房	
昆明	不限购	限购 1	1	3 年	20%	30%	认贷不认房	
长春	不限购	不限购	1	三环区域内 2 年	20%	30%	认贷不认房	
贵阳	不限购	不限购	1	3 年	20%	40%	认贷不认房	
三四线城市								
海口	限 2	限 1	5	5 年	30%	40%	认房又认贷	外省首付 70%
三亚	限 2	限 1	主城区 5 年	5 年	30%	40%	认房又认贷	外省首付 70%



			非主城区 2年			
--	--	--	---------	--	--	--

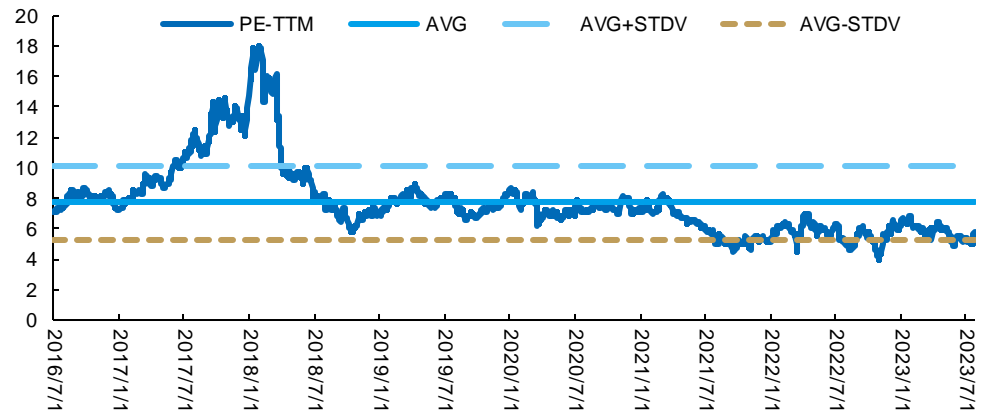
来源：各政府官网，贝壳研究院，中指研究院，乐居财经，财联社，国金证券研究所

图表5: A股地产 PE-TTM



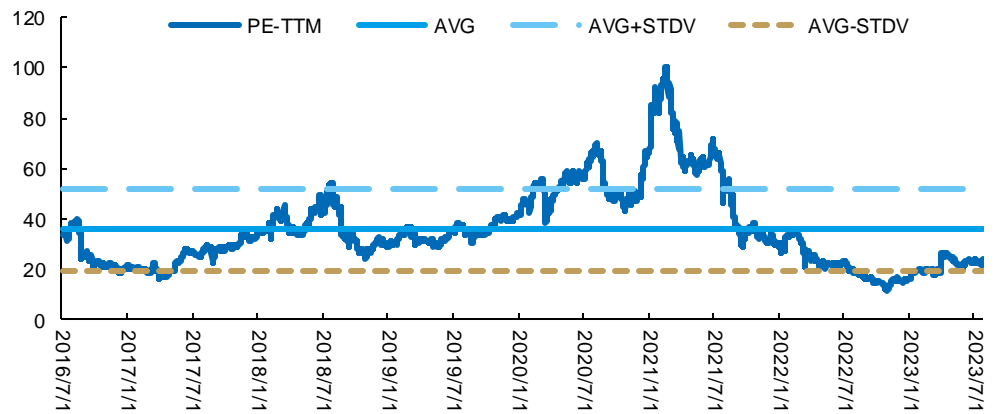
来源：wind，国金证券研究所

图表6: 港股地产 PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所

图表7: 港股物业股 PE-TTM



来源：wind，国金证券研究所



图表8: 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	1,701	7.5	7.1	6.6	226.2	238.2	259.6	0%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	1,723	9.4	7.6	6.2	183.5	227.1	279.3	-33%	24%	23%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,167	27.4	17.7	11.0	42.6	65.9	106.5	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	306	4.9	4.0	3.5	62.8	77.1	88.6	3%	23%	15%
002244.SZ	滨江集团	买入	332	8.9	7.0	5.4	37.4	47.2	61.4	24%	26%	30%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,841	7.9	7.1	6.0	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	203	7.9	3.3	3.0	25.8	61.6	68.5	-21%	138%	11%
1908.HK	建发国际集团	买入	359	7.3	5.8	4.2	49.3	62.4	85.1	40%	26%	36%
2423.HK	贝壳*	买入	1,629	57.3	21.1	16.5	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	295	15.2	13.2	10.9	19.4	22.3	26.9	-52%	15%	20%
1209.HK	华润万象生活	买入	811	36.8	29.0	24.2	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%
3316.HK	滨江服务	买入	55	13.3	10.4	8.1	4.1	5.3	6.7	28%	28%	28%
6626.HK	越秀服务	买入	44	10.5	9.0	7.8	4.2	4.8	5.6	16%	16%	16%
2156.HK	建发物业	买入	48	19.6	14.1	10.3	2.5	3.4	4.7	55%	39%	36%
	平均值		664	16.0	11.0	8.7	58.0	74.5	90.4	-17%	47%	24%
	中位值		319	9.4	8.3	7.2	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 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：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