



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

广州落地认房不认贷，政策进入宽松周期

事件

2023年8月30日，广州市人民政府办公厅发布《关于优化我市个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，其中提到，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。

点评

销售基本面加速下滑，亟待宽松政策落地支持。2023年1-7月全国商品房销售额同比-1.5%，7月单月同比-19.3%；1-7月商品房销售面积同比-6.5%，7月单月同比-15.5%。一线城市整体销售表现虽好于全国平均水平，但近两个月销售同样持续承压，据wind高频数据，8月（截至25日）一线城市新房销售月度累计同比-27.7%，连续三个月同比下降，而广州在四个一线城市中销售下滑压力相对较大，6月、7月销售面积分别同比-33.7%、-15.8%，也亟需宽松政策落地支持。

广州打响一线城市认房不认贷“第一枪”。8月25日，住建部、央行、金管总局出台认房不用认贷政策并纳入“一城一策”工具箱，打开了目前一线城市严格执行认房认贷的政策空间。此次广州作为一线城市代表明确落地认房不认贷，验证了我们在6、7月外发的《一线城市迅速响应，高能级城市宽松政策有望落地》等多篇报告中的判断。一线城市认房不认贷的落地，将大幅降低置换改善需求首付比例门槛（从7-8成降至3-3.5成），促进购房需求的释放。

其他一线城市宽松政策预计“箭在弦上”。当前各能级城市销售均持续承压，若要促进市场整体企稳，一线城市带头是关键。在广州落地认房不认贷后，预计其他一线城市也将紧随其后，同时或还有多项配套政策出台，包括但不限于放松远郊区域限购限售、放宽非普通住宅的认定标准等。我们预计认房不认贷与其他宽松政策将形成一线城市的政策“组合拳”，促进置换需求及改善需求的释放，支撑市场销售企稳回升。

供给侧再迎支持，地产板块有望引领本轮市场上涨。8月27日证监会发布上市房企再融资不受破发、破净和亏损限制。本次放开上市房企再融资不能破净的限制是对房企“三支箭”融资的补丁支持，预计将和房地产需求侧政策协同发力，支持房地产市场企稳。截至8月25日，中证全指房地产指数的PB-LF为0.86，位于近十年1.9%的百分位，估值处于绝对底部区间，在政策带动下，地产板块有望引领本轮市场上涨。

投资建议

广州打响了一线城市认房不认贷的“第一枪”，在销售持续承压背景下，预计高能级城市将有更多宽松政策出台，支持房地产市场企稳回暖。宽松政策主要利好重点布局一线和强二线城市的主流房企，如**建发国际集团、越秀地产、招商蛇口**等；一线本地房企同样因此受益，如**城建发展、珠江股份**等。

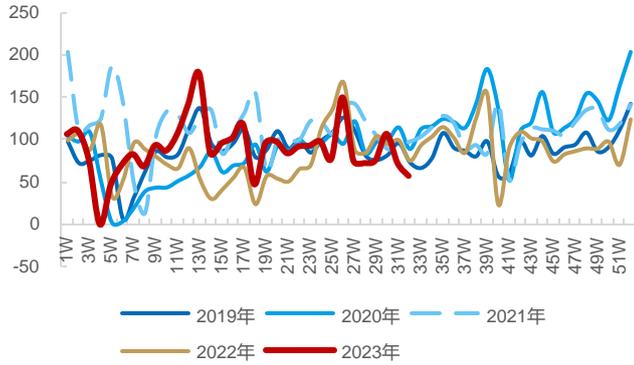
风险提示

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

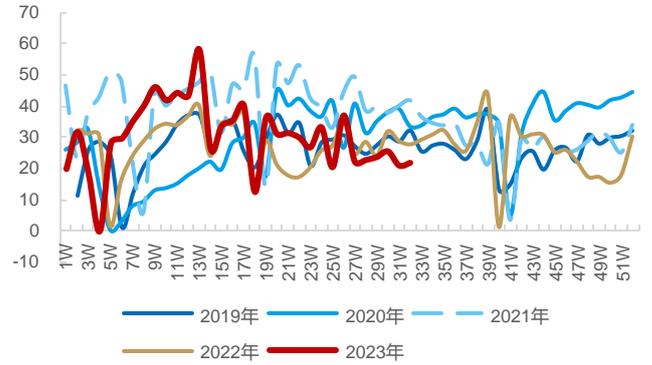


图表附录

图表1: 一线城市新房周度成交面积走势



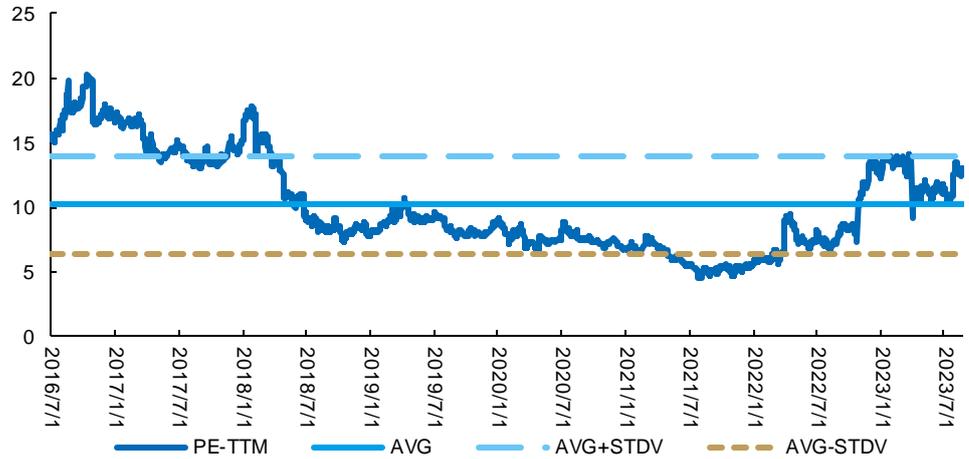
图表2: 一线城市二手房周度成交面积走势



来源: wind, 国金证券研究所

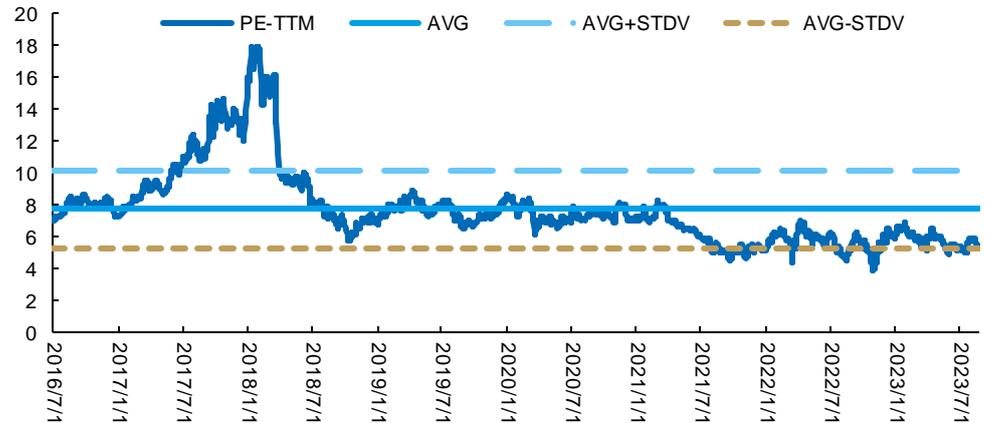
来源: wind, 国金证券研究所

图表3: A股地产PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

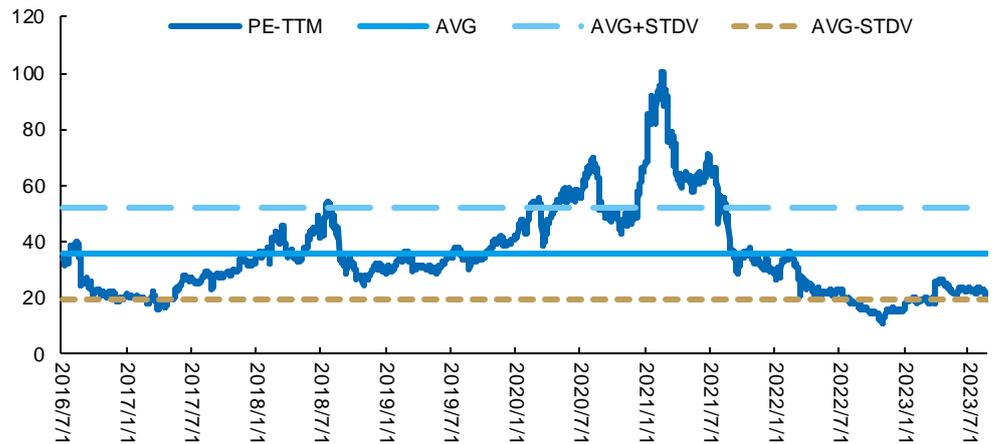
图表4: 港股地产PE-TTM



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	1,575	7.0	6.6	6.1	226.2	238.2	259.6	0%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	1,736	9.5	7.6	6.2	183.5	227.1	279.3	-33%	24%	23%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,224	28.7	18.6	11.5	42.6	65.9	106.5	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	344	5.5	4.5	3.9	62.8	77.1	88.6	3%	23%	15%
002244.SZ	滨江集团	买入	343	9.2	7.3	5.6	37.4	47.2	61.4	24%	26%	30%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,668	7.2	6.4	5.4	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	210	7.6	4.1	3.4	27.6	50.8	61.2	-38%	84%	21%
1908.HK	建发国际集团	买入	363	7.3	5.8	4.3	49.3	62.3	85.1	40%	26%	37%
2423.HK	贝壳*	买入	1,361	47.9	17.6	13.8	28.4	77.4	98.7	24%	172%	28%
9666.HK	金科服务	买入	62	N.A.	14.7	12.9	-18.2	4.2	4.8	-272%	123%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	292	15.0	7.2	6.5	19.4	40.3	44.7	-52%	107%	11%
1209.HK	华润万象生活	买入	726	32.9	26.0	21.6	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%
3316.HK	滨江服务	买入	47	11.4	9.0	7.0	4.1	5.2	6.7	28%	27%	29%
6626.HK	越秀服务	买入	44	10.6	9.2	7.9	4.2	4.8	5.6	16%	16%	16%
2156.HK	建发物业	买入	44	17.9	12.8	9.4	2.5	3.4	4.7	55%	39%	36%
平均值			629	14.8	10.1	8.1	58.1	74.9	91.0	-18%	49%	24%
中位值			343	9.5	7.5	6.4	28.0	49.0	61.3	2%	26%	20%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2023 年 8 月 29 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