

杜昊昊 王祎馨
分析师 SAC 执业编号: S1130521090001 联系人

南京取消认房又认贷，宽松政策密集落地

事件

- 2022 年 8 月 12 日，江苏省市场利率定价自律机制发文表示：调整南京市差异化住房信贷政策。在南京市区，有房贷记录但申请购房时实际没有住房、有 1 套住房但没有房贷记录或房贷已结清的居民家庭，首付比例调整为最低 30%（此前首付比例为 50%）；有 1 套住房且房贷未结清的居民家庭，首付比例调整未最低 60%（此前首付比例为 80%），即“取消认房又认贷，仅认贷不认房”。

评论

- 南京出台政策促进楼市健康必要性高。**①房地产销售低迷，南京在 2022 年上半年已经出台了一系列需求侧宽松政策，包括松绑限购、降低房贷利率、提高公积金贷款额度、发放购房补贴等，市场在 2022 年 5、6 月有所恢复，但进入下半年后，由于传统淡季和风险事件的影响叠加，市场再度下滑，7 月下旬至 8 月上旬平均周度新房成交面积 13 万方，较 6 月周度均值环比下滑 40%，也低于 5 月份的周度均值。②土地市场持续低温，南京 2022 年第一二批次集中土拍规则持续放宽，大量减少捆绑配建地块供应、实施差异化设置房价（变现限价放松）等，而房企参与意愿仍然较低，一批次供地 19 宗出现 6 宗流拍，二批次供地 44 宗出现 2 宗流拍，土地出让收入同比大幅下滑。除了南京，其他二线城市如苏州、无锡、厦门等城市也面临住宅和土地市场双双下行的问题，其中厦门已经控制土地出让量，三批次土拍仅供应 6 宗，低于前两批次各 10 幅的地块供应。我们认为南京此次取消认房又认贷，及其他城市的一些措施，或在一定程度提振市场销售，吸引房企拿地。
- 近期供需两端政策或措施密集出台，旨在提振市场销售信心。**我们在外发报告《廊坊官宣取消限购，需求侧密集放松可期》中已经预测 8 月份将有密集的政策出台。需求侧，自 7 月 28 日政治局会议提出“要因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求”后，北京、广州、杭州、廊坊等各能级城市宽松政策密集出台，如北京给予老年购房首付比例优惠、廊坊全面取消限购等，而在南京此次发文实施认贷不认房后，苏州、无锡等城市也相继下调首付比例，**预计各能级城市政策将持续宽松，一线城市的调控也将有所松动。**供给侧，近期郑州设立 100 亿纾困基金保交楼，AMC 与阳光城、中南置地等房企签订纾困协议，目前供给侧措施主要作用于项目层面，对缓解房企的流动性困境无明显效果。**我们认为行业恢复的关键在于市场信心的提振，供需两端须协同发力，而房企是行业的主体，对房企纾困，维持房企健康发展是行业稳定的基础。**
- 我们预计未来的宽松政策或将充分释放改善或置换需求。**目前除了一线城市外，其他城市针对刚需购房的政策已经较难再有较大的宽松空间，且刚需购房群体在就业和收入承压的情况下或推迟购房计划，同时竣工交付风险事件的影响或导致刚需购房被二手房（无交付风险）分流，从周度高频数据来看，7 月下旬至 8 月上旬，35 城新房销售同比下滑 26%，而 15 城二手房同比增长 12%。南京取消认房又认贷，对改善型需求的释放更加利好（降低改善购房门槛），同时预计未来其他城市跟进的宽松措施也主要针对改善需求，因此我们认为主打改善型产品、且能在当前保持一定拿地强度的房企更能受益于本轮的政策宽松。

投资建议

- 我们认为当前市场信心亟需提振，预计调控政策将持续放松，同时未来各城市更多的政策调整空间来自改善性需求的释放。首推积极布局重点城市核心板块、拥有高质量产品服务力的房企，如绿城中国、建发国际、滨江集团等。稳健选择推荐财务结构健康、现金流安全的头部国企央企，销售相对稳定，保持一定拿地强度，如保利发展、中国海外发展。

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

内容目录

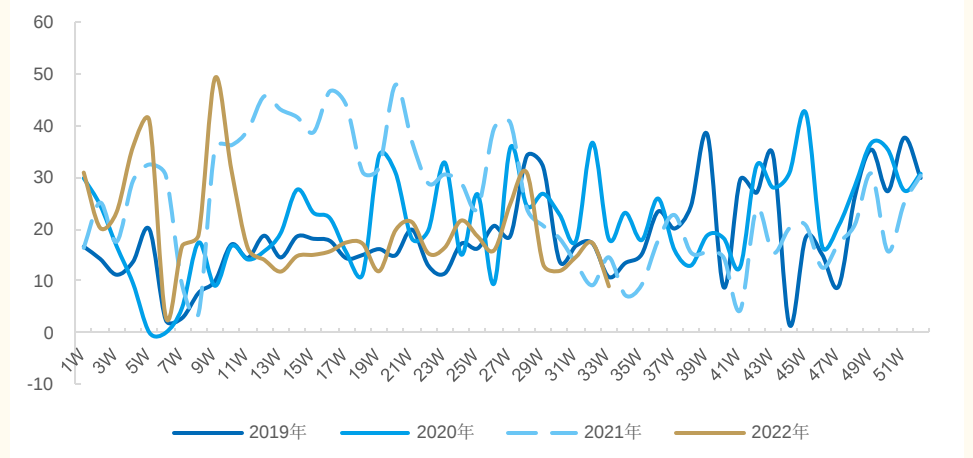
图表附录	3
风险提示	5

图表目录

图表 1: 历年南京新房周度成交面积 (万方)	3
图表 2: 历年 35 城新房周度成交面积 (万方)	3
图表 3: 历年 15 城二手房周度成交面积 (万方)	3
图表 4: A 股地产公司 PE 走势	3
图表 5: 港股地产公司 PE 走势	4
图表 6: 港股物业公司 PE 走势	4
图表 7: 覆盖公司估值情况	4

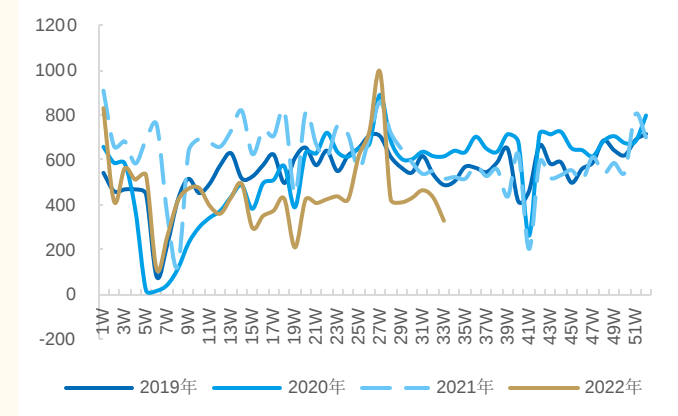
图表附录

图表 1：历年南京新房周度成交面积（万方）



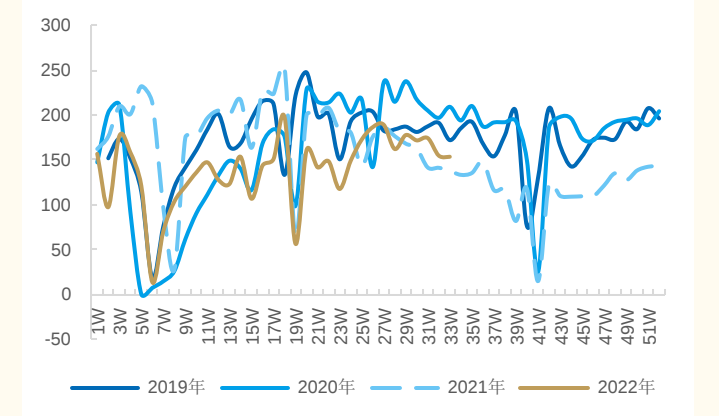
来源：wind，国金证券研究所

图表 2：历年 35 城新房周度成交面积（万方）



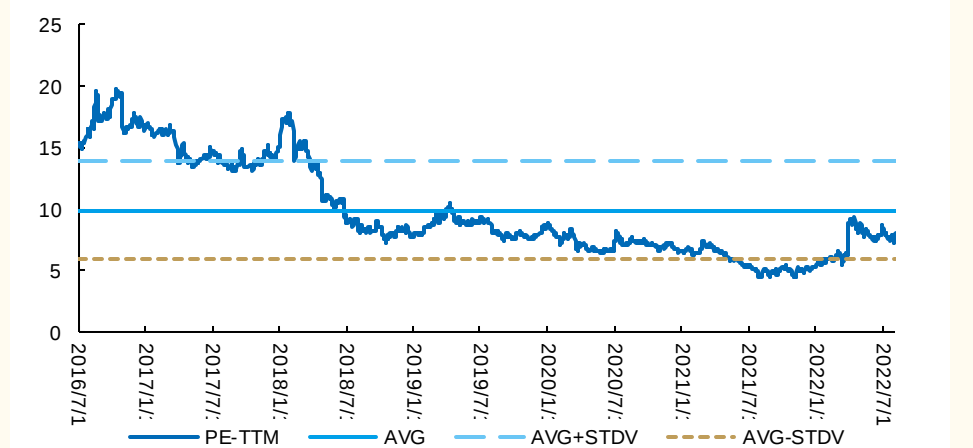
来源：wind，国金证券研究所

图表 3：历年 15 城二手房周度成交面积（万方）



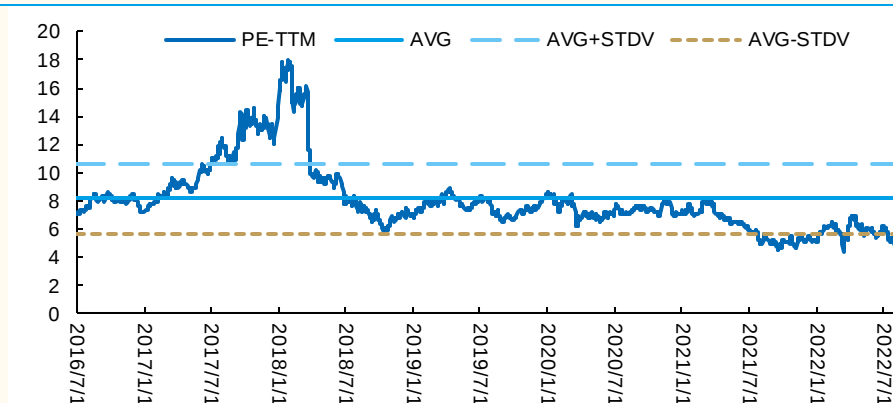
来源：wind，国金证券研究所

图表 4：A 股地产公司 PE 走势



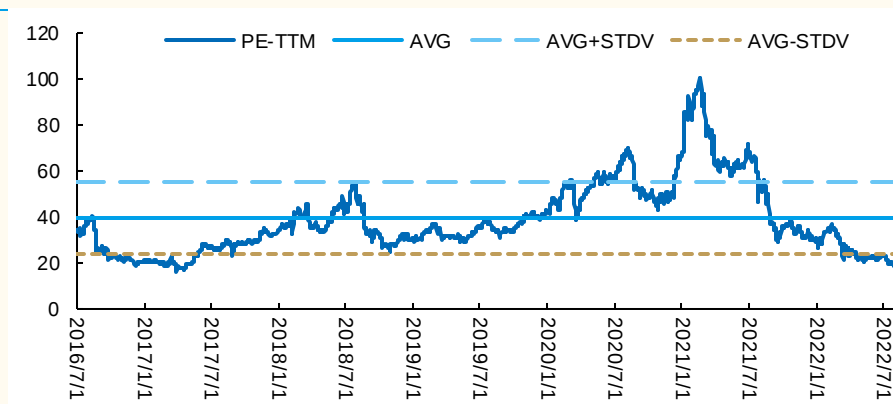
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5: 港股地产公司 PE 走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 港股物业公司 PE 走势



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		
				2021 A	2022 E	2023 E	2021 A	2022 E	2023 E	2021 A	2022 E	2023 E
000002.SZ	万科 A	增持	1,823	8.1	7.9	7.3	225.2	231.8	250.1	-46%	3%	8%
600048.SH	保利发展	买入	1,861	6.8	6.1	5.2	273.9	307.1	355.8	-5%	12%	16%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,052	10.1	9.7	8.1	103.7	108.4	129.7	-15%	5%	20%
600153.SH	建发股份	买入	325	5.3	5.0	4.2	61.0	65.1	76.9	35%	7%	18%
002244.SZ	滨江集团	买入	267	8.8	6.6	5.1	30.3	40.3	52.8	30%	33%	31%
3900.HK	绿城中国	买入	310	6.9	5.2	3.1	44.7	59.5	100.7	18%	33%	69%
1908.HK	建发国际集团	买入	235	6.7	5.1	3.3	35.2	45.7	71.8	57%	30%	57%
2423.HK	贝壳*	买入	1,288	56.2	83.9	25.2	22.9	15.4	51.2	-60%	-33%	233%
9666.HK	金科服务	买入	61	5.8	3.9	2.6	10.6	15.6	23.3	71%	48%	49%
9983.HK	建业新生活	买入	36	5.9	4.2	3.2	6.2	8.7	11.3	45%	40%	30%
6098.HK	碧桂园服务	买入	422	10.5	6.9	4.8	40.3	61.3	87.0	50%	52%	42%
1209.HK	华润万象生活	买入	669	38.8	29.8	23.6	17.2	22.5	28.4	111%	30%	26%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	68	11.0	8.0	5.9	6.2	8.5	11.6	58%	38%	35%
平均值			647	13.9	14.0	7.8	67.5	76.1	96.2	27%	23%	49%
中位值			325	8.1	6.6	5.1	35.2	45.7	71.8	35%	30%	31%

来源: Wind, 国金证券研究所注: 1) 数据截至 2022 年 8 月 12 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。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在-5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402