

房地产行业 2024 年 1 月投资策略

基本面未出现显著复苏，关注京沪新政效果

超配

核心观点

行业：年末基本面未出现显著复苏。从统计局数据看，2023 年 1-11 月，商品房销售额 105318 亿元，同比-5.2%，降幅较 1-10 月扩大了 0.3 个百分点；商品房销售面积为 100509 万 m^2 ，同比-8.0%，降幅较 1-10 月也扩大了 0.2 个百分点。2023 年 11 月单月，商品房销售额 8157 亿元，环比+0.8%，同比-8.6%，降幅较 10 月扩大了 0.5 个百分点；销售面积 7930 万 m^2 ，环比+2.0%，同比-10.3%，降幅较 10 月收窄了 0.7 个百分点；销售均价为 10285 元/ m^2 ，环比-1.2%，同比+1.8%。从日频跟踪来看，销售年末表现较弱。2023 年 12 月 31 日，30 城商品房 7 天移动平均成交面积同比-16.1%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域 7 天移动平均面积同比分别为-6%、-10%、-22%、-23%；一线城市、二线城市、三线城市 7 天移动平均成交面积同比分别为-6%、-20%、-9%。截至 2023 年 12 月 31 日，30 城商品房累计成交面积为 13447 万 m^2 ，同比-8.5%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域成交面积累计同比分别为-11%、-12%、-2%、-10%；一线城市、二线城市、三线城市商品房成交面积累计同比分别为-1%、-9%、-16%。

2023 年 1-11 月，房屋新开工面积 8.7456 亿平，同比-21.2%；11 月单月，房屋新开工面积 8279 万 m^2 ，环比+17.4%，同比-14.3%，降幅较 10 月收窄了 6.8 个百分点。由于客观上当前已开未售土储占比较少，及主观上房企开工意愿增强，我们预计 2024 全年新开工有望+15%。

12 月 14 日，北京、上海同步调整优化本市普通住房标准和个人住房贷款政策。京沪本轮楼市新政扩大普宅认定范围、较大幅度降低利率、一定程度降低首付，对刚需有直接利好，有望激活置换链条，从风向标意义上来说，有助于传递高层扶持房地产的决心，市场信心有望逐步恢复，进一步带动地产销售缓慢复苏。

板块：本月跑输沪深 300 指数 6.1 个百分点。自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌 8.6%，跑输沪深 300 指数 6.1 个百分点，在 31 个行业中排 31 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2024 年动态 PE 为 7.6 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平（6.6 倍动态 PE）高 15.6%。

投资策略：随着置换链条的逐渐打通，市场基本面有望企稳回升，土储质量优、投资强度稳定的优质房企将显著受益于楼市热度的边际改善，取得销售和规模的稳定增长。同时，未来一年开工势能较大，城改+保障房建设将释放大量高价值地块，有能力且有资源的地方型国企将持续受益，结合当前城投拿地比例，代建龙头企业未来也将大有可为。1 月核心推荐**越秀地产、华润置地、中国海外发展、绿城管理控股**。

风险提示：政策落地效果不及预期、行业基本面超预期下行、房企信用风险事件超预期冲击。

行业研究 · 行业投资策略

房地产

超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

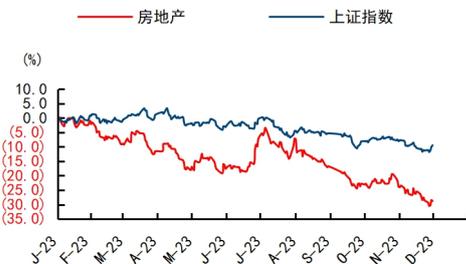
证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《统计局 11 月房地产数据点评-销售尚未回温，新开工单月回正》——2023-12-18

《京沪楼市新政点评-放松普宅认定标准及个人住房贷款政策，明确“因区施策”》——2023-12-15

《2023 年 11 月房地产数据点评-销售回暖尚需等待，拿地融资边际好转》——2023-12-12

《房地产行业 2023 年 12 月投资策略-关注受益于开工端、城改、楼市热度边际改善的核心标的》——2023-11-30

《数据背后的地产基建图景（四）-地产基本面仍较弱，看好基建投资增速年内企稳》——2023-11-27

内容目录

| | |
|--------------------------------|---|
| 行业：年末基本面未出现显著复苏..... | 4 |
| 年末翘尾较为疲弱，政策效果仍未完全显现..... | 4 |
| 新开工单月回正，预计 2024 全年+15%..... | 5 |
| 京沪楼市政策不断，有望激活置换链条..... | 6 |
| 板块：本月跑输沪深 300 指数 6.1 个百分点..... | 7 |
| 投资策略..... | 7 |
| 风险提示..... | 8 |

图表目录

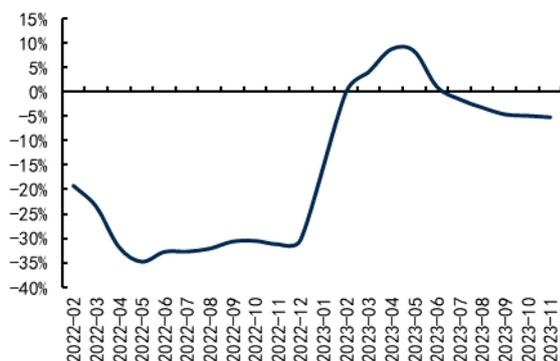
| | |
|---|---|
| 图 1: 商品房销售额累计同比..... | 4 |
| 图 2: 商品房销售面积累计同比..... | 4 |
| 图 3: 商品房销售面积单月同比..... | 4 |
| 图 4: 商品房单月销售均价 (元/m ²) | 4 |
| 图 5: 历年 30 城商品房单日成交 7 天移动平均 (万 m ²) | 5 |
| 图 6: 分区域商品房累计成交面积同比, 2023..... | 5 |
| 图 7: 分能级商品房累计成交面积同比, 2023..... | 5 |
| 图 8: 新开工面积累计同比..... | 6 |
| 图 9: 新开工面积单月同比..... | 6 |
| 图 10: 上期报告发布至今主流地产股涨幅..... | 7 |
| 图 11: 地产板块 PE 变化..... | 7 |
| 图 12: 上期报告发布至今各板块涨幅..... | 7 |

行业：年末基本面未出现显著复苏

年末翘尾较为疲弱，政策效果仍未完全显现

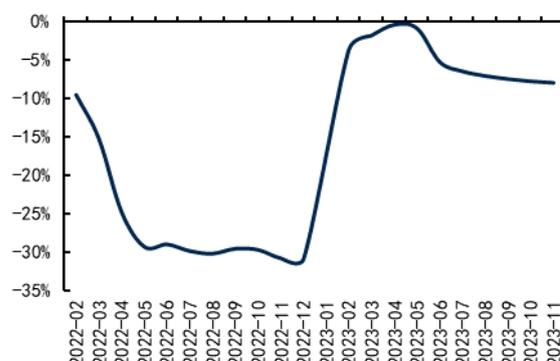
从统计局数据看，2023年1-11月，商品房销售额105318亿元，同比-5.2%，降幅较1-10月扩大了0.3个百分点；商品房销售面积为100509万 m^2 ，同比-8.0%，降幅较1-10月也扩大了0.2个百分点。2023年11月单月，商品房销售额8157亿元，环比+0.8%，同比-8.6%，降幅较10月扩大了0.5个百分点；销售面积7930万 m^2 ，环比+2.0%，同比-10.3%，降幅较10月收窄了0.7个百分点；销售均价为10285元/ m^2 ，环比-1.2%，同比+1.8%。截至目前，出台的地产政策的效果仍未完全显现，商品房销售持续承压，潜在购房者观望情绪仍较重。

图1：商品房销售额累计同比



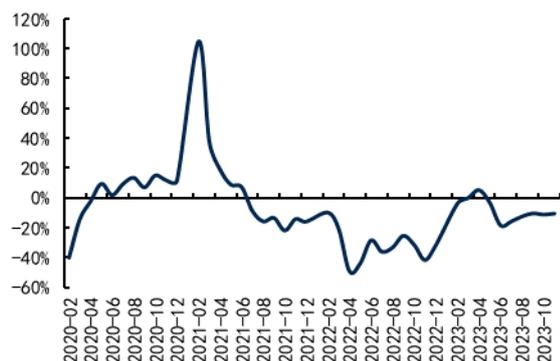
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：商品房销售面积累计同比



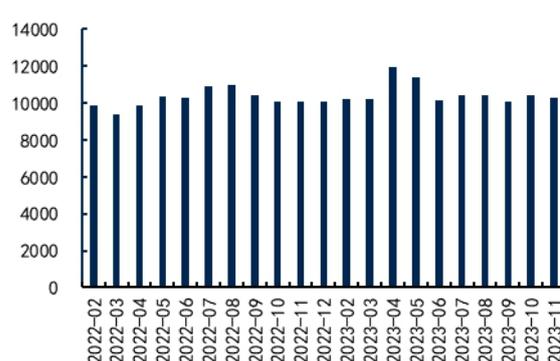
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：商品房销售面积单月同比



资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：商品房单月销售均价（元/ m^2 ）

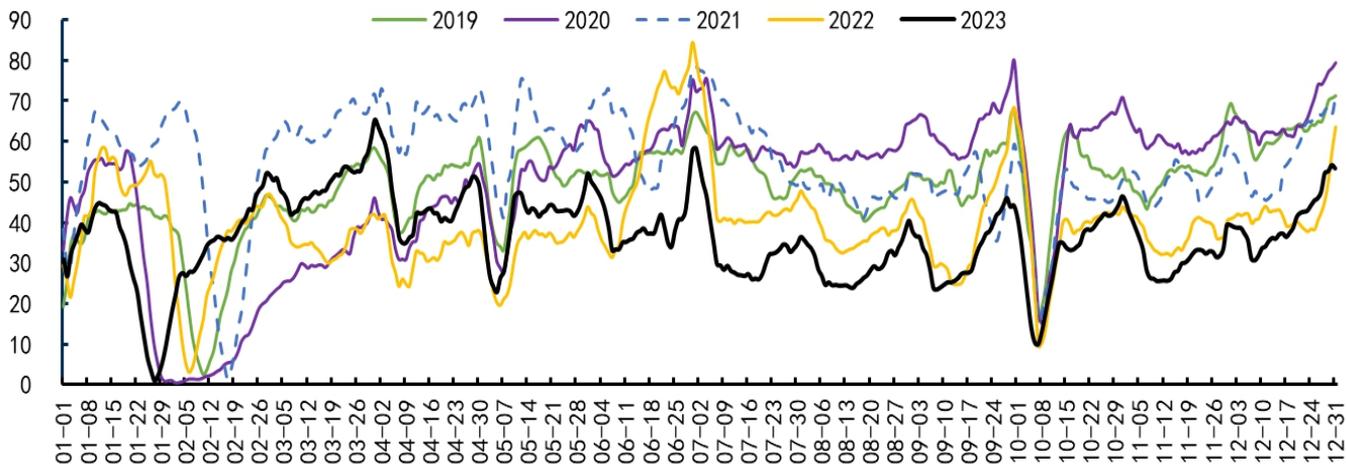


资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

从日频跟踪来看，销售年末表现较弱。2023年12月31日，30城商品房7天移动平均成交面积同比-16.1%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域7天移动平均面积同比分别为-6%、-10%、-22%、-23%；一线城市、二线城市、三线城市7天移动平均成交面积同比分别为-6%、-20%、-9%。截至2023年12月31日，30城商品房累计成交面积为13447万 m^2 ，同比-8.5%；其中，长三角、华南、

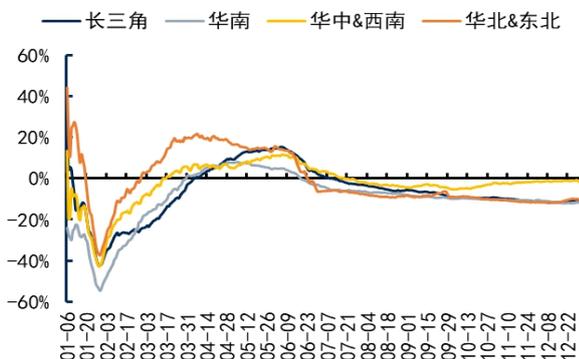
华中&西南、华北&东北区域成交面积累计同比分别为-11%、-12%、-2%、-10%；一线城市、二线城市、三线城市商品房成交面积累计同比分别为-1%、-9%、-16%。

图5: 历年 30 城商品房单日成交 7 天移动平均 (万m²)



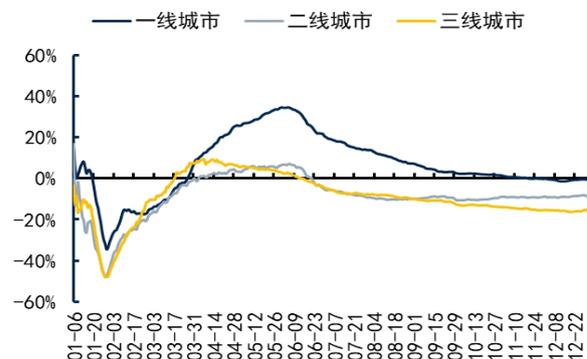
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 分区域商品房累计成交面积同比, 2023



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 分能级商品房累计成交面积同比, 2023

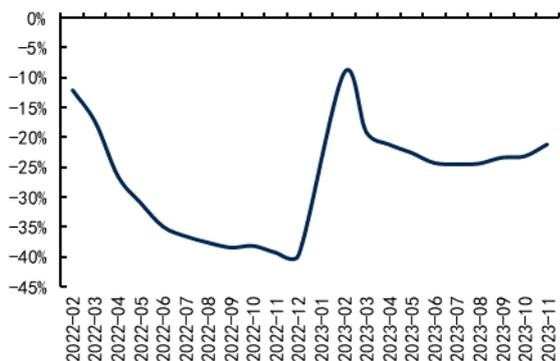


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

新开工单月回正, 预计 2024 全年+15%

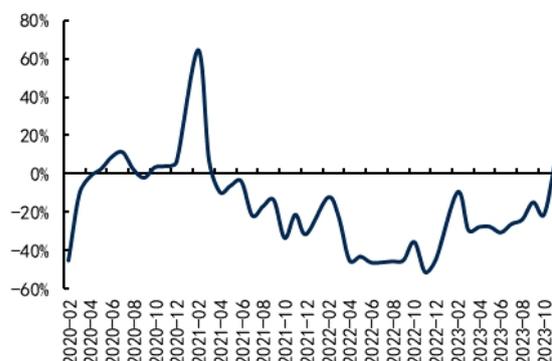
2023 年 1-11 月, 房屋新开工面积 87456 万m², 同比-21.2%, 降幅较 1-10 月收窄 2.0 个百分点; 11 月单月, 房屋新开工面积 8279 万m², 环比+17.4%, 同比-14.3%, 降幅较 10 月收窄了 6.8 个百分点。由于客观上当前已开未售土储占比较少, 及主观上房企开工意愿增强, 我们预计 2024 全年新开工有望+15%。

图8: 新开工面积累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 新开工面积单月同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

京沪楼市政策不断，有望激活置换链条

2023年12月14日，北京、上海同步调整优化本市普通住房标准和个人住房贷款政策。京沪本轮楼市新政亮点较多。首先两地普通住宅认定标准中的价格约束指标均因沿用近10年从未更新而频遭诟病，此次北京翻倍调高单价限制并取消总价管控，使全市普宅占比提高至七成左右，上海更是完全放开总价段约束仅限制面积段，将有更多家庭能够享受住房转让时的增值税优惠政策。其次，首套和二套均下调房贷利率和首付比例，且首付比例不再区分普宅而更看重区位，降低了居民购买住房的资金门槛和还贷压力，有利于更好满足刚性和改善性住房需求。

虽然此前认房不认贷政策出台对市场的提振作用持续性不佳，但我们认为对本轮京沪新政效果没必要悲观。因为京沪楼市的直接问题是刚需不入场、换房链条打不开，而9月的认房不认贷对刚需群体购房没有影响。而这次扩大普宅认定范围、较大幅度降低利率、一定程度降低首付，对刚需有直接利好。所以初步来看，我们看好本轮新政的作用，距市场止跌企稳更进一步。

北京、上海本轮楼市新政出台，也延续了9月以来各大城市房地产政策放松趋势，符合市场的需求与期待。但究其本质仍局限在限贷政策的宽松，虽确实降低了本市符合购房条件的居民购买住房的资金门槛和还贷压力，但对标大部分二线城市及一线城市中的广州，后续尚有较大限购政策放松的空间。

考虑到京沪的城市地位对全国居民的吸引力可能虹吸其他地区楼市购买力，我们认为京沪限购政策不可能完全放开，但边际放松的可能性依旧存在。此次京沪在下调房贷利率和首付比例时均选择了“因区施策”，算是初步做了铺垫。我们期待北京城六区（东城、西城、朝阳、海淀、丰台、石景山区）以外区域和上海自贸区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区全域能迎来后续进一步的放松。

从历次房地产周期的房价表现看，一线城市总领先于全国楼市发生变化，尤其北京、上海二手房成交量价受到全国关注，影响全市场信心。而从统计局数据看，2023年1-11月份，全国商品房销售面积10.1亿 m^2 ，同比下降8.0%；11月单月，全国商品房销售面积7930万 m^2 ，同比下降10.3%，且绝对值仅相当于2019年同期的51%，创下新低，地产销售急需一剂强心针。京沪新政的出台，从风向标意义上来说，有助于传递高层扶持房地产的决心，市场信心有望逐步恢复，进一步

也将大有可为。1月核心推荐越秀地产、华润置地、中国海外发展、绿城管理控股。

风险提示

政策落地效果不及预期、行业基本面超预期下行、房企信用风险事件超预期冲击。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|----|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数20%以上 |
| | | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032