



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） 分析师：王祎馨（执业 S1130523090003） 联系人：方鹏
duhaomin@gjzq.com.cn wangyixin@gjzq.com.cn fang_peng@gjzq.com.cn

青浦奉贤发布购房新政，支持行业健康发展

事件

2024年1月12日，住房和城乡建设部和金融监管总局联合印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。1月13日上海青浦区、奉贤区相继发布新城区域人才购房实施细则，符合条件的非沪籍人才社保满三年可购房。

点评

房地产融资协调机制落地，支持合理融资需求。 主要提及4点内容：①建立城市房地产融资协调机制。要明确工作分工，定期组织各方会商，搭建政银企沟通平台，保障金融机构合法权益等。②筛选确定支持对象。根据项目开发建设情况及项目开发企业资质、信用、财务等情况，按照公平公正原则，提出可以给予融资支持的房地产项目名单（即“白名单”）。③满足合理融资需求。对正常开发建设项目，建立授信绿色通道；对开发建设暂时遇到困难但资金基本能够平衡的项目，不盲目抽贷、断贷、压贷，予以存量展期、调整还款安排、新增贷款等支持。④做好融资保障工作。对符合条件的项目要尽快为其办理“四证”；指导房企通过项目销售、处置存量资产、引入投资者等方式改善自身现金流；督促房企合规使用信贷资金，进一步增强银企互信。协调机制的落地，预计将使房地产融资环境进一步改善，推进行业供给侧结构性改革，助力行业回归平稳健康发展。

上海青浦、奉贤发布人才购房新政，五大新城限购相继放松。 ①从放松内容看，认定人才，非沪籍无房，社保/个税缴纳三年，可在新城区域购1套房，资格由家庭调整为个人。②从实施范围看，青浦和奉贤（以及2023年10月放松的金山区）的人才购房新政实施范围是在新城范围（金山区是重点转型区），而不是行政全区。③从人才标准看，就职单位需满足本地企业或重点引进企业，个人在本区工作满一年，签订两年以上合同；个人需要满足本科学历/学士学位等四个条件之一。④从上海土地出让情况看，青浦、临港等区域的土地成交占全市比重高，未来商品住宅市场供应量相对大，出台适时合理的宽松政策有利于市场健康发展。截至目前，上海五大新城中青浦新城、奉贤新城、南汇新城（临港片区主体）已调整购房政策，预计后续嘉定新城、松江新城或也将出台类似限购放松政策。

一线城市政策利好效果逐步显现，多方发力支持行业健康发展。 2023年12月北京、上海相继出台楼市调控宽松政策，调整普宅标准、降首付、降利率。据上海链家数据，2023年12月上海二手房成交量1.53万套，环比+9%，同比+23%，绝对值再回荣枯线以上，政策效果逐步显现。从成交价格来看，2023年12月上海二手房均价42634元/方，环比+5%，同比+2%，主要是新政激发部分刚需、改善群体入市，成交结构性导致均价上涨；从同等房源成交以及挂牌价格来看，价格仍呈下行态势，但降幅有所收窄。新政出台促进了成交量的提升，而价格尚未出现过热，系列调控宽松政策的支持正逐步促进行业回归正轨。

投资建议

供给侧两部门联合落地融资协调机制，支持合理融资需求，推进供给侧结构性改革；需求侧一线城市宽松政策效果逐步显现，上海进一步落实新城差异化购房政策，促进行业平稳健康发展。政策更加利好刚需和改善需求释放，首推重点布局一线和强二线城市、主打改善产品的央国企，如建发国际集团、绿城中国、滨江集团、招商蛇口等。推荐受益于政策利好不断落地，一二手房市场活跃度提升，拥有核心竞争力的房产中介平台贝壳。

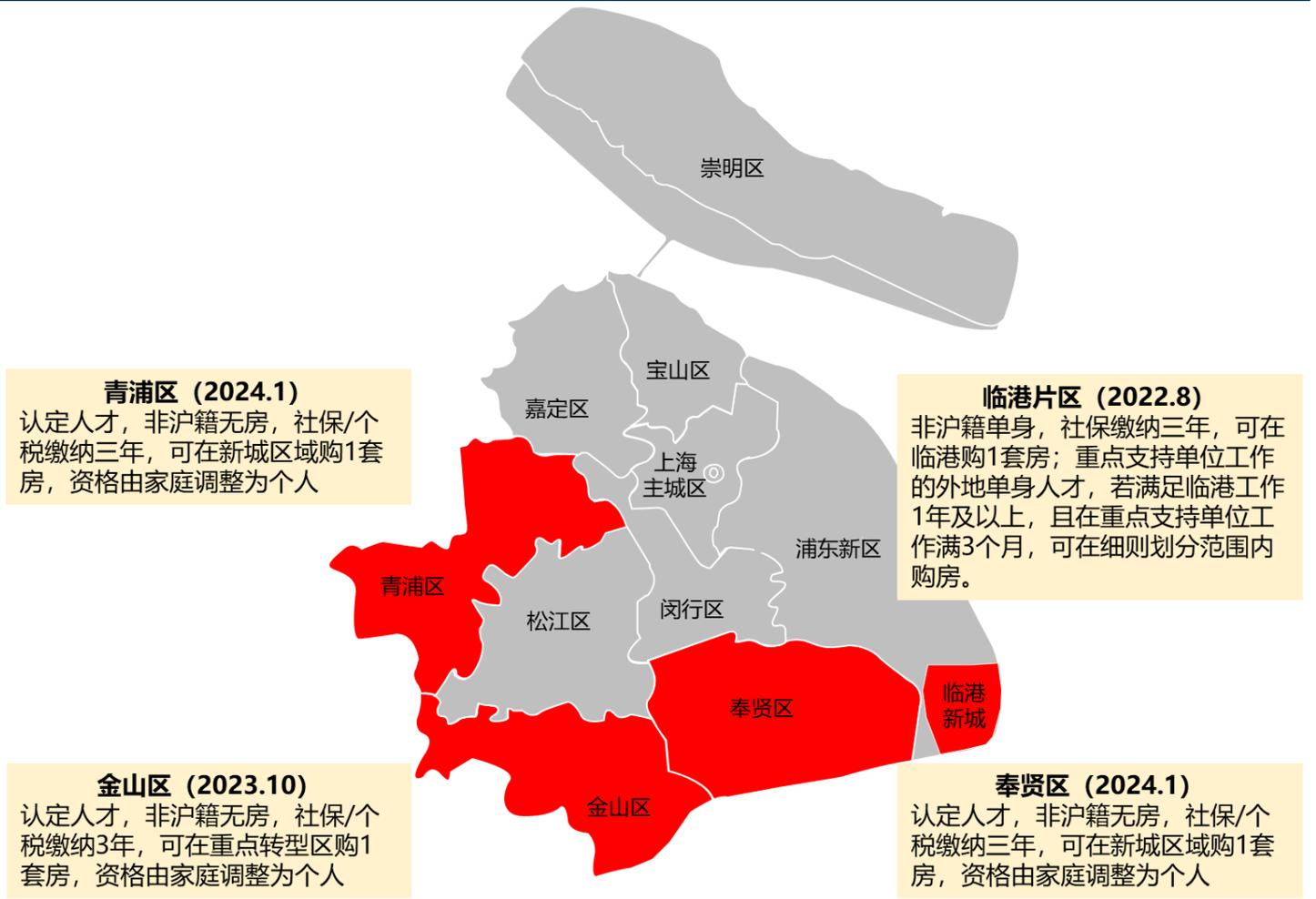
风险提示

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。



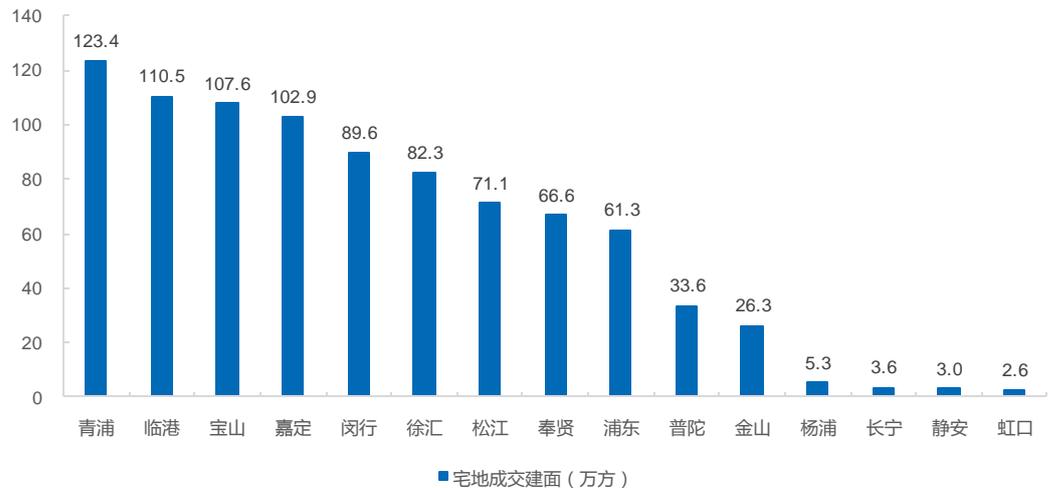
图表附录

图表1: 截至 2024 年 1 月上海新房限购地图



来源: 政府官网, 国金证券研究所 注: 红色部分为已有房地产限购政策宽松区域, 灰色部分为尚未放松限购区域

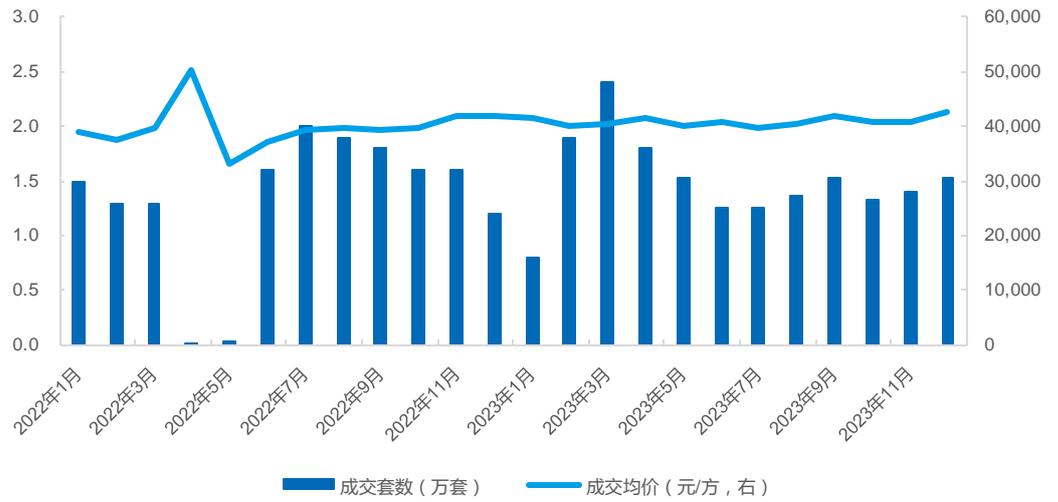
图表2: 上海 2023 年各区域宅地成交建面



来源: 中指研究院, 国金证券研究所

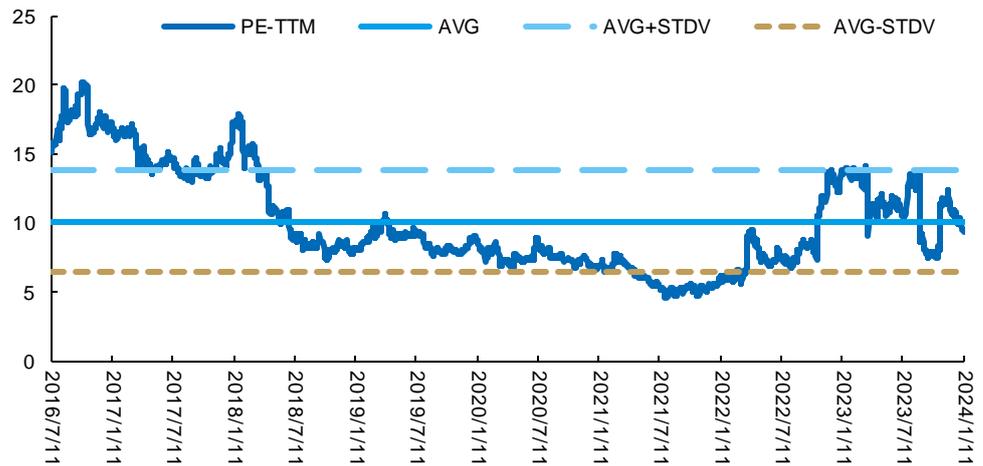


图表3: 上海 2022-2023 年二手房月度成交量价走势



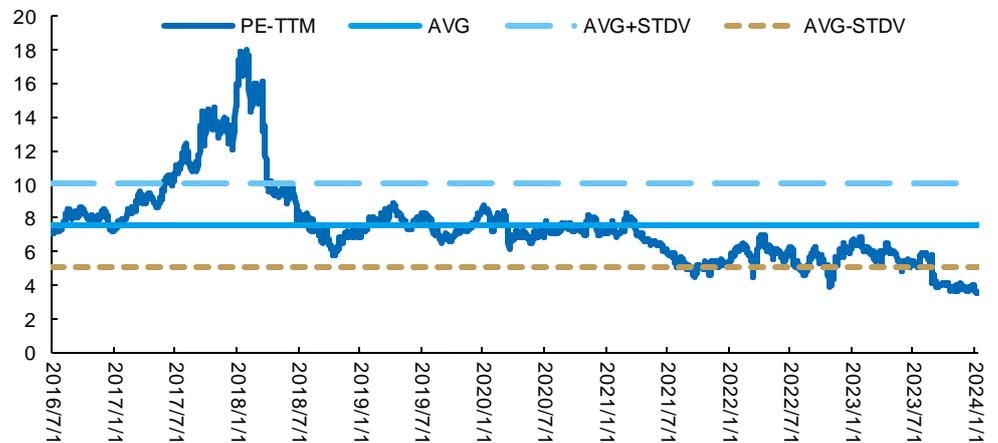
来源: 上海链家, 国金证券研究所

图表4: A 股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

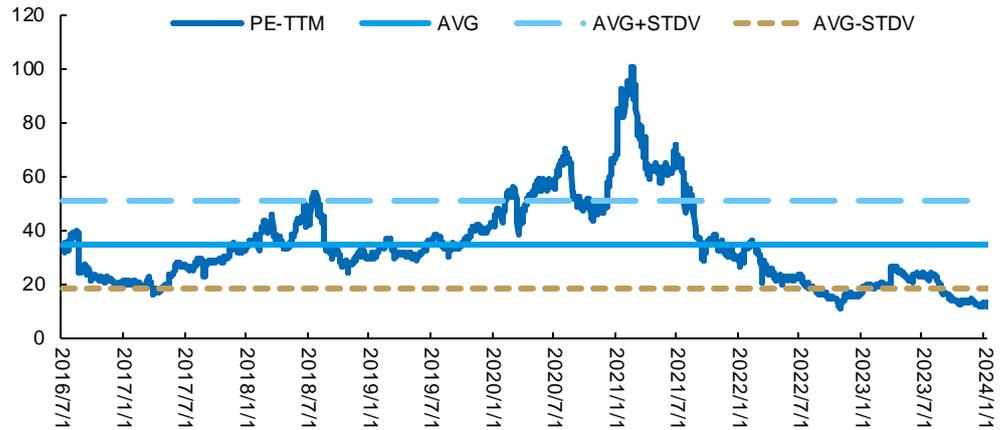
图表5: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所



图表6: 港股物业股 PE-TTM



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		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
000002.SZ	万科 A	增持	1,072	4.7	5.3	4.9	226.2	203.4	218.1	0%	-10%	7%
600048.SH	保利发展	买入	1,094	6.0	5.6	4.5	183.5	197.0	243.5	-33%	7%	24%
001979.SZ	招商蛇口	买入	774	18.1	11.7	7.2	42.6	66.3	107.3	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	298	4.7	1.9	4.0	62.8	158.6	75.1	3%	152%	-53%
002244.SZ	滨江集团	买入	216	5.8	4.6	3.5	37.4	47.2	61.4	24%	26%	30%
600325.SH	华发股份	买入	189	7.3	6.7	6.1	25.8	28.1	31.2	-19%	9%	11%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,253	5.4	4.8	4.1	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	169	6.1	3.3	2.8	27.6	50.8	61.2	-38%	84%	21%
1908.HK	建发国际集团	买入	267	5.4	4.3	3.1	49.3	62.3	85.1	40%	26%	37%
0123.HK	越秀地产	买入	197	5.0	4.8	4.2	39.5	41.0	47.1	10%	4%	15%
9979.HK	绿城管理控股	买入	98	13.2	10.1	8.5	7.4	9.7	11.5	32%	30%	19%
2423.HK	贝壳*	买入	1,293	45.5	13.6	11.9	28.4	95.1	108.6	24%	234%	14%
9666.HK	金科服务	买入	51	N.A.	12.0	10.5	-18.2	4.2	4.8	-272%	123%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	181	9.3	4.5	4.0	19.4	40.3	44.7	-52%	107%	11%
1209.HK	华润万象生活	买入	519	23.5	18.6	15.5	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%
3316.HK	滨江服务	买入	41	9.9	7.8	6.1	4.1	5.2	6.7	28%	27%	29%
6626.HK	越秀服务	买入	36	8.7	7.5	6.5	4.2	4.8	5.6	16%	16%	16%
2156.HK	建发物业	买入	43	17.3	12.5	9.1	2.5	3.4	4.7	55%	39%	36%
平均值			433	11.5	7.8	6.5	55.4	72.5	81.0	-14%	54%	18%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2024 年 1 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迹象, 而三四线城市成交量仍在低位徘徊, 而本轮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。



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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究