



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

广州取消 120 平以上限购，促进改善需求释放

事件

2024 年 1 月 26 日，住建部召开城市房地产融资协调机制部署会，明确要加快推动城市房地产融资协调机制落地见效，支持房地产项目开发建设，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。1 月 27 日广州市发布《广州市人民政府办公厅关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，其中提出，在限购区域范围内，购买建筑面积 120 平方米以上（不含 120 平方米）住房，不纳入限购范围。

点评

落实部署房地产融资协调机制，赋予城市调控自主权。2024 年 1 月，央行、金融监管总局等部委纷纷表态积极支持房地产融资，主责部门住建部召开会议部署落实房地产融资协调机制并指出：①各地要抓紧研究提出可以给予融资支持的房地产项目名单，精准有效支持合理融资需求；②充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策；③国家层面将建立城市房地产融资协调机制项目信息平台，实行周调度、月通报，首批房地产项目名单月底前落地。供给侧支持合理融资需求并明确“白名单”，能在一定程度缓解当前房企现金流困境；需求侧赋予城市调控自主权，能让地方结合自身市场情况出台更多促进房地产市场平稳健康发展的政策。

广州率先响应住建部号召，取消 120 平以上住房限购，促进改善需求释放。广州房地产市场在“920”新政调整部分区域限购后，成交量回升一个月后再回落，且新房库存仍有承压，据中原地产数据，2023 年广州一手房成交 7.6 万套，同比+5%，而一手房库存 11.7 万套，去化周期超过 1 年。此次政策调整主要在：①在限购区域范围内，购买建筑面积 120 平方米以上（不含 120 平方米）住房，不纳入限购范围；②在限购区域范围内，居民家庭将自有住房用作租赁住房并办理房屋租赁登记备案手续的，或者在我市存量房交易系统取得房源信息编码并挂牌计划出售的，购买住房时相应核减家庭住房套数；③对于具备合并不动产权证书条件的房屋，购房人可以申请转移登记业务、合并登记业务一同办理；④商服类物业不再限定转让对象。政策落地后，广州的限购仅在于“限购区域内购买 120 平以下住房”，能有力促进改善型需求的释放，利好区域内主打改善产品的房企，如越秀地产等。

重点城市或相继跟进自主调控，“因城施策”促进行业平稳健康发展。在上一轮（2023 年下半年）调控宽松中，广州在 9 月份率先调整区域限购，深圳 11 月、北京和上海在 12 月调整首付比例、普宅标准等，以托底市场销售。进入 2024 年，广州亦率先进行全域范围的限购调整，其他重点城市或也将逐步跟进，宽松路径预计是从外围向核心区推进。同时全国重点城市均在积极推进保障房，如广州 2024 年计划筹建配售型保障性住房 1 万套、保障性租赁住房 10 万套，主要满足各类保障人群住房需求（刚需）；而商品房市场回归商品属性，限制政策将逐步取消，注重满足改善性住房需求，更加利好主打改善产品房企。

投资建议

房地产供给侧获多方推进的融资支持，能一定程度缓解现金流困境；需求侧中央充分赋予城市调控自主权，广州率先响应取消 120 平以上住房限购，其他重点城市或逐步跟进，协同促进行业平稳健康发展。推荐当前估值底部、经营状况良好、受益于行业格局优化的改善性央国企，如**越秀地产**、**华润置地**、**招商蛇口**、**建发国际集团**、**华发股份**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。



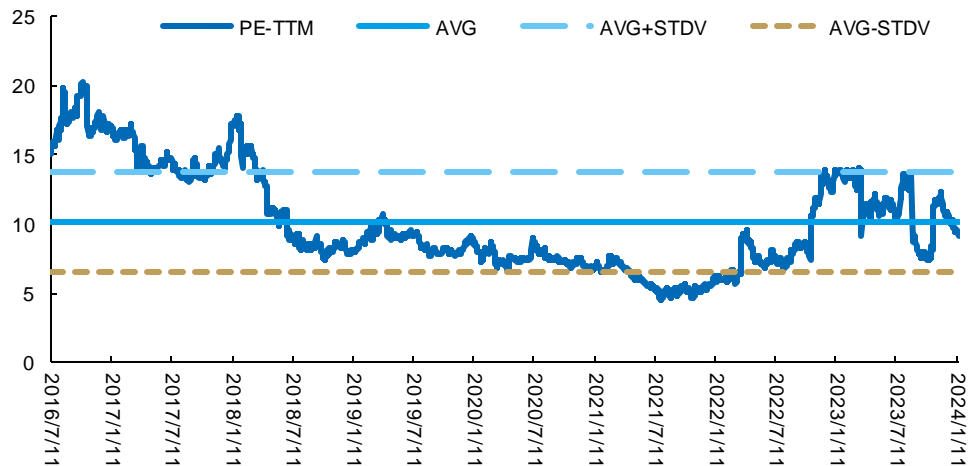
图表附录

图表1: 重点城市现行房地产调控政策

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	认房认贷情况	特殊政策
一线城市								
深圳	限2	限1	本地3年 外地5年	3年	30%	40%	认房不认贷	深汕合作区不限购
广州	限2 (120以上不限)	限1 (120以上不限)	2	2年	公积金20% 商贷30%	公积金30% 商贷40%	认房不认贷	人才房限售3年; 核心区限购; 全城120平以上不限购
上海	限2	限1	5	5年	30%	主城区50% 五大新城及临港40%	认房不认贷	临港1年社保, 金山奉贤青浦3年社保
北京	限2	限1	5	5年	30%	城六区50% 城六区外40%	认房不认贷	通州买房还需3年通州区社保
二线城市								
南昌	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
厦门	不限购	不限购	无需	限售区内5年	20%	30%	认房不认贷	思明、湖里限售: 多孩二套算首套, 三套算二套
西安	限2	限1	0.5	限购区内2年	公积金144平以下20% 公积金144平以上25% 商贷20%	公积金144平以下25% 公积金144平以上30% 商贷30%	认房不认贷	二孩加1套, 二环外不限购
杭州	限2	限1	有记录即可	三类情况限售5年	限购区25% 非限购区20%	限购区35% 非限购区30%	认房不认贷	三孩加1套; 主城4区限购
福州	不限购	不限购	无需	不限售	公积金144平以下20% 公积金144平以上30% 商贷25%	公积金30% 商贷35%	认房不认贷	
郑州	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
长沙	限2	首套不限	无需	4年	20%	30%	认房不认贷	二孩、租赁、144平以下加1套
合肥	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
成都	限2	限1	1	2年	20%	30%	认房不认贷	二孩、投靠加1套; 区域限购; 144平以上不限购
沈阳	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
石家庄	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
无锡	不限购	不限购	无需	2年	20%	30%	认房不认贷	二孩, 投靠, 户型
大连	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
苏州	120平以下限3	120平以下限3	0.5	2年	20%	30%	认房不认贷	部分区域无需社保; 仅市六区+昆山限购; 120平以上不限购; 二孩及以上、四县、二手房不限售
天津	限2	限1	0.5	不限售	20%	30%	认房不认贷	多子女、租赁、老人增购1套; 市内六区限购, 大学生可置业1套
南京	不限购	不限购	无需	3年	25%	35%	认房不认贷	二孩、养老
武汉	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	二孩、投靠; 多子女买二套算首套
青岛	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	二孩三孩
太原	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
宁波	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	二孩三孩
济南	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	养老、多孩
重庆	不限购	不限购	无需	2年	20%	30%	认房不认贷	二孩二套首付25%
南宁	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
昆明	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
长春	不限购	不限购	无需	三环区域内2年	20%	30%	认房不认贷	
贵阳	不限购	不限购	无需	3年	20%	商贷30% 公积金20%	认房不认贷	

来源: 政府官网, 财联社, 国金证券研究所 注: 截至 2024 年 1 月 27 日

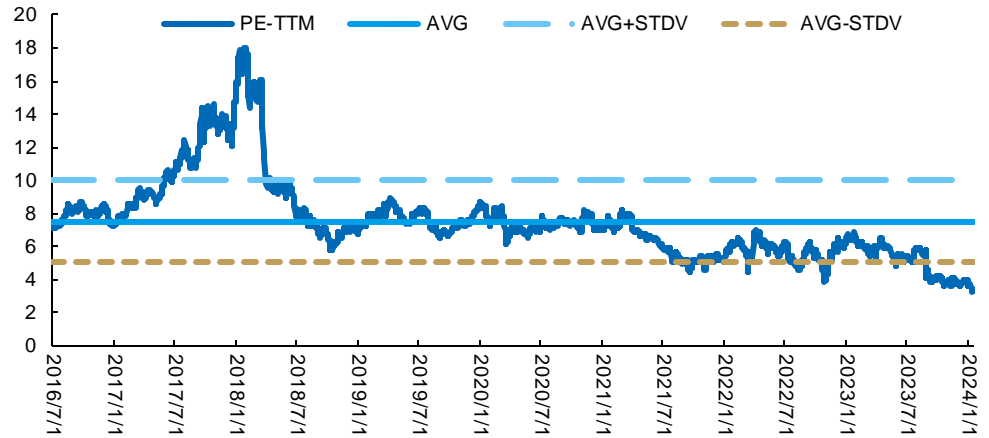
图表2: A 股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

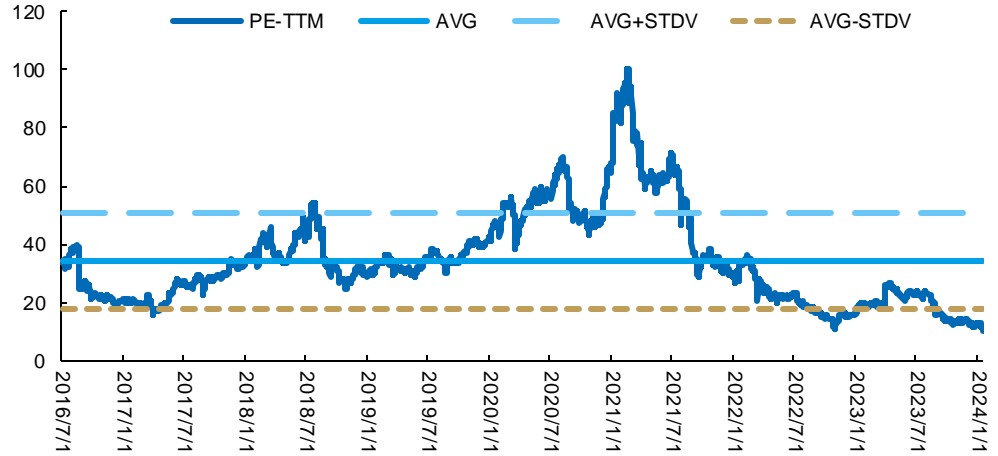


图表3: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表5: 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	1,122	5.0	5.5	5.1	226.2	203.4	218.1	0%	-10%	7%
600048.SH	保利发展	买入	1,186	6.5	9.9	8.2	183.5	120.4	144.3	-33%	-34%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	830	19.5	12.5	7.7	42.6	66.3	107.3	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	310	4.9	2.0	4.1	62.8	158.6	75.1	3%	152%	-53%
002244.SZ	滨江集团	买入	227	6.1	4.8	3.7	37.4	47.2	61.4	24%	26%	30%
600325.SH	华发股份	买入	198	7.7	7.0	6.3	25.8	28.1	31.2	-19%	9%	11%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,222	5.3	4.7	4.0	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	144	5.2	2.8	2.4	27.6	50.8	61.2	-38%	84%	21%
1908.HK	建发国际集团	买入	231	4.7	3.7	2.7	49.3	62.3	85.1	40%	26%	37%
0123.HK	越秀地产	买入	190	4.8	4.6	4.0	39.5	41.0	47.1	10%	4%	15%
9979.HK	绿城管理控股	买入	90	12.1	9.3	7.8	7.4	9.7	11.5	32%	30%	19%
2423.HK	贝壳*	买入	1,243	43.7	13.1	11.4	28.4	95.1	108.6	24%	234%	14%



9666.HK	金科服务	买入	51	N.A.	11.9	10.4	-18.2	4.2	4.8	-272%	123%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	168	8.7	4.2	3.8	19.4	40.3	44.7	-52%	107%	11%
1209.HK	华润万象生活	买入	485	22.0	17.3	14.4	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%
3316.HK	滨江服务	买入	38	9.2	7.3	5.7	4.1	5.2	6.7	28%	27%	29%
6626.HK	越秀服务	买入	35	8.3	7.2	6.2	4.2	4.8	5.6	16%	16%	16%
2156.HK	建发物业	买入	43	17.4	10.2	8.9	2.5	4.2	4.8	55%	71%	15%
平均值			212	7.7	7.1	5.9	28.0	44.1	54.2	7%	27%	17%

来源：wind，国金证券研究所 注：1) 数据截至 2024 年 1 月 27 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