

房地产行业 2024 年 2 月投资策略

基本面未显好转，政策密集出台

超配

核心观点

行业：基本面未显好转。从统计局数据看，销售降幅明显，城市分化较大，2023 年，商品房销售额 11.7 万亿元，同比-6.5%，2021-2023 年复合增速为-20%，较 2021 年最高点 18.2 万亿元下降 36%，已大致回到 2016 年的水平；商品房销售面积 11.2 亿 m²，同比-8.5%，2021-2023 年复合增速为-21%，较 2021 年最高点 17.9 亿 m²下降 38%，已大致回到 2012 年的水平。商品房销售均价为 10437 元/m²，同比 2.2%；2023 年 12 月单月，商品房销售均价为 10069 元/m²，环比-2%，同比-5%。分城市能级看，一线、二线、三线城市新建商品住宅价格同比分别-0.1%、+0.1%、-1.8%，环比分别为-0.4%、-0.4%、-0.5%。

从高频数据看，整体同比微降，春节错位效应显现。由于基数原因，2024 年销售同比微降。截至 2024 年 1 月 28 日，30 城商品房累计成交面积为 692 万 m²，同比-7.7%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域商品房成交面积累计同比分别为-33%、+2%、-5%、+53%；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-9%、-5%、-13%。近一周销售同比大幅改善，主因春节错月，2024 年 1 月 28 日，30 城商品房 7 天移动平均成交面积环比持平；长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域 7 天移动平均成交面积同比分别为+443%、+1069%、+1269%、+2070%；一线城市、二线城市、三线城市商品房 7 天移动平均成交面积同比分别为+1474%、+1033%、+405%。

1 月以来政策密集出台，1 月 24 日，央行和金融监管总局联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，**突破性允许经营性物业贷款偿还房企承贷项目以外其他债务，极大提升此方式融资的实际价值。**1 月 27 日，广州市人民政府办公厅印发《关于进一步优化我市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，**近似全面放开限购，力度超过 2014 年，有助于打通置换链条，对当前低迷的基本面有一定的提振作用。**

板块：本月跑赢沪深 300 指数 2.8 个百分点。自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌 0.8%，跑赢沪深 300 指数 2.8 个百分点，在 31 个行业中排 8 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2024 年动态 PE 为 8.1 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平（6.6 倍动态 PE）高 22.0%。

投资策略：1 月以来政策频出，但基本面暂未出现显著改善。楼市的真实复苏是房地产板块行情出现的前提，部分重点城市如广州将一定程度受益于新政所带来的基本面的提振，土储质量优、布局聚焦的优质房企将有望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。2 月核心推荐**越秀地产、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

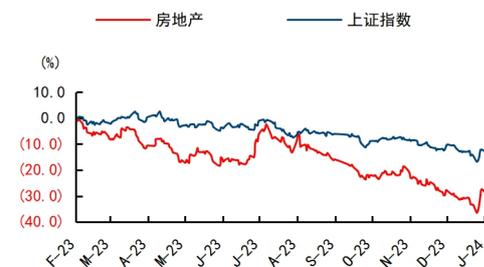
证券分析师：王静

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

- 《经营性物业贷款新政点评-突破性放宽资金用途，信号意义强于实际影响》——2024-01-25
- 《数据背后的地产基建图景（五）-2023 年地产基本面寒意未消，基建投资增速年底企稳》——2024-01-24
- 《统计局 12 月房地产数据点评-地产基本面表现较弱，需求端政策持续发力》——2024-01-18
- 《2023 年 12 月房地产数据点评-销售端仍待复苏，拿地端企稳回升》——2024-01-03
- 《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》——2024-01-02

内容目录

行业：基本面未显好转.....	4
统计局数据：销售降幅明显，城市分化较大.....	4
高频数据：春节错位，整体同比微降.....	7
政策密集出台：经营性物业贷放宽、广州突破限购.....	8
板块：本月跑赢沪深 300 指数 2.8 个百分点.....	8
投资策略.....	9
风险提示.....	9

图表目录

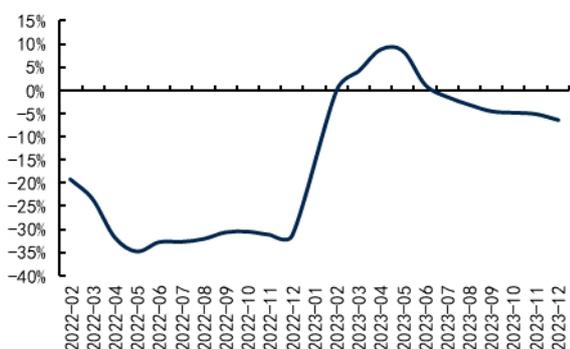
图 1: 商品房销售额累计同比.....	4
图 2: 商品房销售面积累计同比.....	4
图 3: 历年商品房销售额及同比.....	4
图 4: 历年商品房销售面积及同比.....	4
图 5: 商品房销售额单月同比.....	5
图 6: 商品房销售面积单月同比.....	5
图 7: 商品房销售均价累计同比.....	5
图 8: 商品房销售均价单月同比.....	5
图 9: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比.....	6
图 10: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比.....	6
图 11: 各能级城市新建商品住宅销售价格同比.....	6
图 12: 各能级城市新建商品住宅销售价格环比.....	6
图 13: 70 个大中城市二手住宅销售价格同比.....	6
图 14: 70 个大中城市二手住宅销售价格环比.....	6
图 15: 各能级城市二手住宅销售价格同比.....	7
图 16: 各能级城市二手住宅销售价格环比.....	7
图 17: 历年 30 城商品房单日成交 7 天移动平均 (万 m ²)	7
图 18: 分区域商品房累计成交面积同比, 2024.....	8
图 19: 分能级商品房累计成交面积同比, 2024.....	8
图 20: 上期报告发布至今主流地产股涨幅.....	9
图 21: 地产板块 PE 变化.....	9
图 22: 上期报告发布至今各板块涨幅.....	9

行业：基本面未显好转

统计局数据：销售降幅明显，城市分化较大

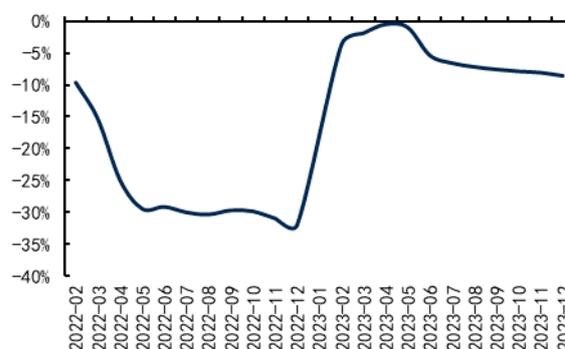
从统计局数据看，2023年，商品房销售额11.7万亿元，同比-6.5%，2021-2023年复合增速为-20%，较2021年最高点18.2万亿元下降36%，已大致回到2016年的水平；商品房销售面积11.2亿m²，同比-8.5%，2021-2023年复合增速为-21%，较2021年最高点17.9亿m²下降38%，已大致回到2012年的水平。商品房销售均价为10437元/m²，同比2.2%；2023年12月单月，商品房销售均价为10069元/m²，环比-2%，同比-5%。

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：历年商品房销售额及同比



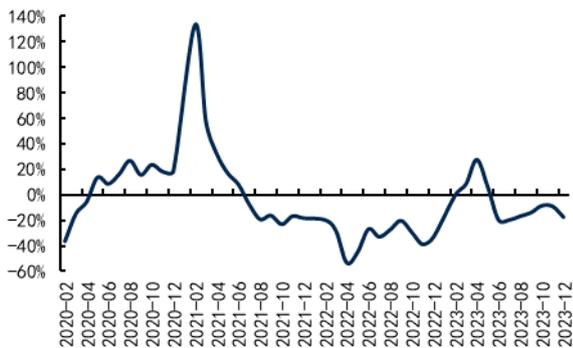
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：历年商品房销售面积及同比



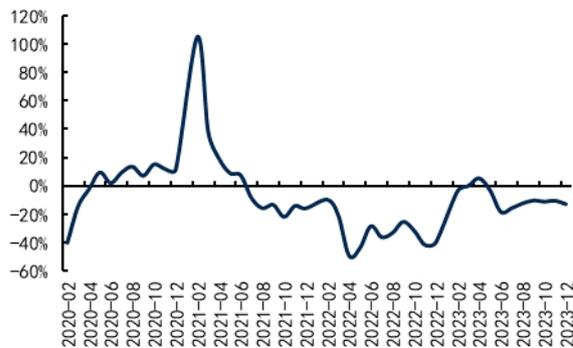
资料来源：国家统计局、Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 商品房销售额单月同比



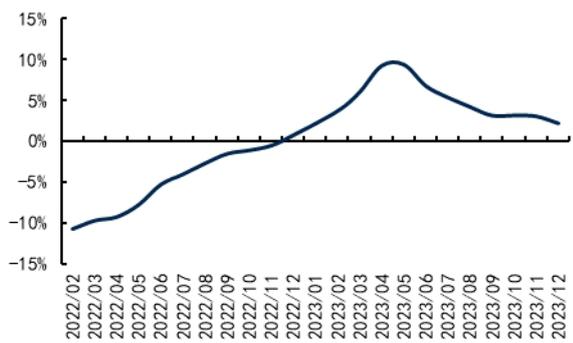
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 商品房销售面积单月同比



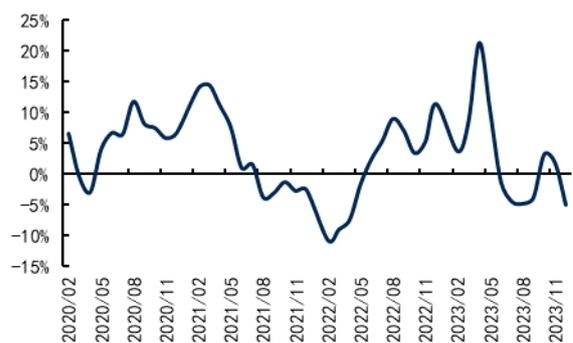
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 商品房销售均价累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

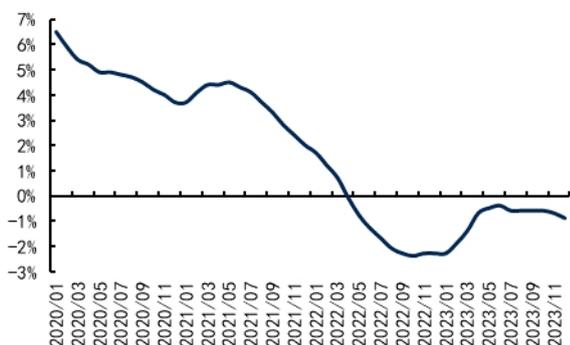
图8: 商品房销售均价单月同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

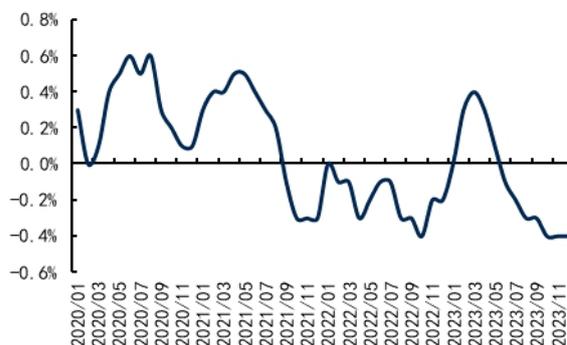
各能级城市间的分化较大, 新房与二手房市场也呈现不同趋势。从新房市场看, 2023 全年, 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比-0.9%, 环比-0.4%; 分城市能级看, 一线、二线、三线城市新建商品住宅价格同比分别-0.1%、+0.1%、-1.8%, 环比分别为-0.4%、-0.4%、-0.5%。从月度数据看, 2023 下半年各能级城市新房价格环比降幅整体呈扩大趋势。从二手房市场看, 2023 全年, 70 个大中城市二手住宅销售价格同比-4.1%, 环比-0.8%; 分城市能级看, 一线、二线、三线城市二手住宅价格同比分别-3.5%、-4.0%、-4.2%, 环比分别-1.1%、-0.8%、-0.8%。从月度数据看, 2023 下半年各能级城市新房价格同比降幅整体呈扩大趋势。

图9: 70个大中城市新建商品住宅销售价格同比



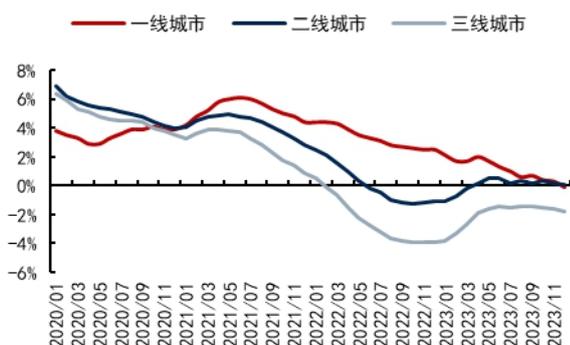
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 70个大中城市新建商品住宅销售价格环比



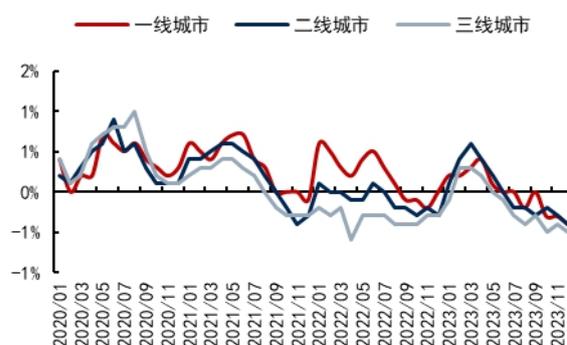
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 各能级城市新建商品住宅销售价格同比



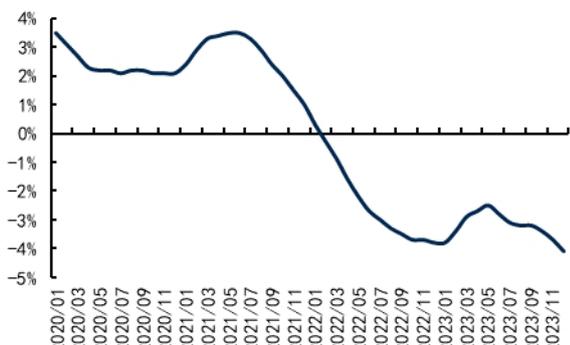
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 各能级城市新建商品住宅销售价格环比



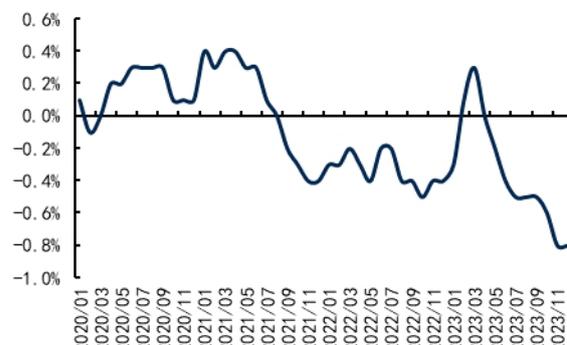
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 70个大中城市二手住宅销售价格同比



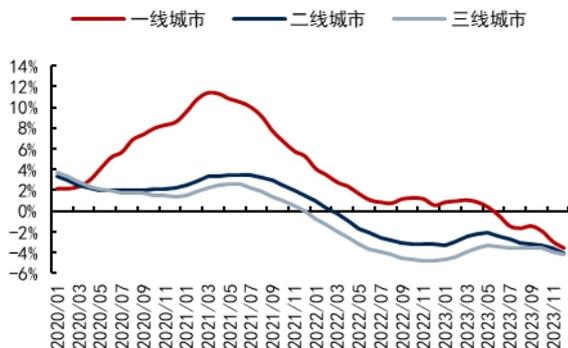
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 70个大中城市二手住宅销售价格环比



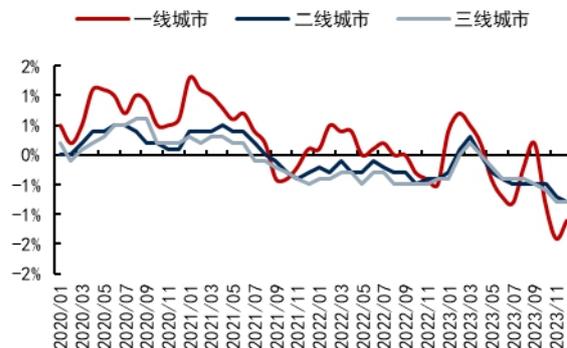
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 各能级城市二手住宅销售价格同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 各能级城市二手住宅销售价格环比



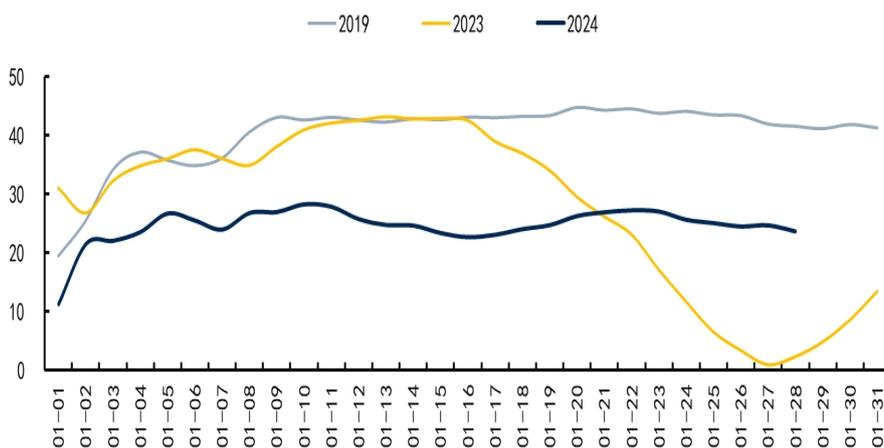
资料来源: 国家统计局、Wind, 国信证券经济研究所整理

高频数据：春节错位，整体同比微降

从日频跟踪来看，由于基数原因，2024 年销售同比微降。截至 2024 年 1 月 28 日，30 城商品房累计成交面积为 692 万 m^2 ，同比-7.7%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域商品房成交面积累计同比分别为-33%、+2%、-5%、+53%；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-9%、-5%、-13%。

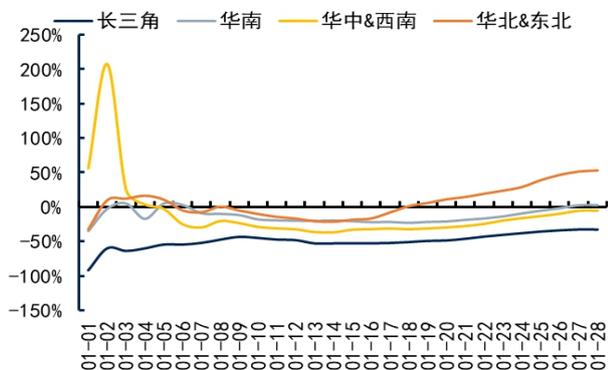
近一周销售同比大幅改善，主因春节错月，2024 年 1 月 28 日，30 城商品房 7 天移动平均成交面积环比持平；长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域 7 天移动平均成交面积同比分别为+443%、+1069%、+1269%、+2070%；一线城市、二线城市、三线城市商品房 7 天移动平均成交面积同比分别为+1474%、+1033%、+405%。

图17: 历年 30 城商品房单日成交 7 天移动平均 (万 m^2)



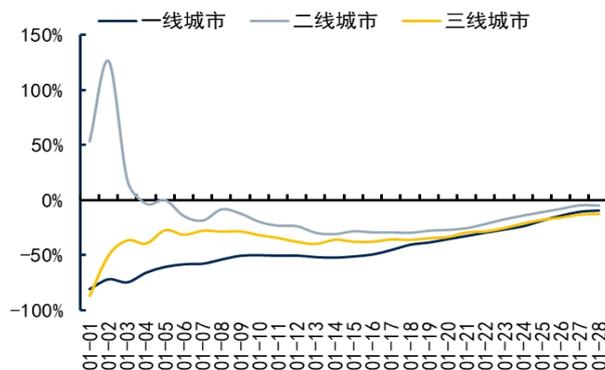
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 分区域商品房累计成交面积同比, 2024



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 分能级商品房累计成交面积同比, 2024



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

政策密集出台: 经营性物业贷放宽、广州突破限购

2024年1月24日, 中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》, 细化了商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求, 明确2024年底前, 对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业, 全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上, 除发放经营性物业贷款用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外, 还可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司(含并表子公司)存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。

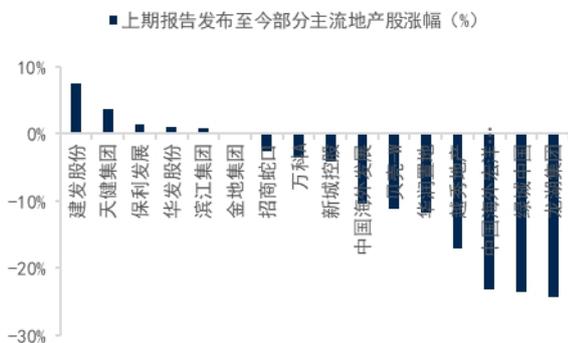
1月27日, 广州市人民政府办公厅印发《关于进一步优化我市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》, 在限购区域范围内购买120平方米以上住房不限购, 居民名下住房用作租赁住房完成备案、系统挂牌计划出售的, 买房时核减名下住房套数。

突破性允许经营性物业贷款偿还房企承贷项目以外其他债务, 极大提升此方式融资的实际价值。近年房地产市场下行, 大多房企已将优质的商业地产抵押变现, 银行对剩余资产的认可度有待观察。虽然考虑到房企剩余可抵押资产情况和银行抵押贷款的风控力度, 我们对经营性物业贷款新政的实际影响持谨慎乐观态度, 但本次经营性物业贷款新政对资金用途的突破性确实较强, 传递出监管层持续关注支持房企融资的积极信号, 对目前过分悲观的市场情绪还是会有不错的提振效果, 尤其利好持有大量优质商业地产的房企。广州此次近似全面放开限购, 鼓励投资性需求, 力度超过2014年, 有助于打通置换链条, 对当前低迷的基本面有一定的提振作用。

板块: 本月跑赢沪深300指数2.8个百分点

自上期策略报告发布至今, 房地产板块下跌0.8%, 跑赢沪深300指数2.8个百分点, 在31个行业中排8名。根据Wind一致预期, 按最新收盘日计, 板块2024年动态PE为8.1倍, 比2019年1月3日的底部估值水平(6.6倍动态PE)高22.0%。

图20: 上期报告发布至今主流地产股涨幅



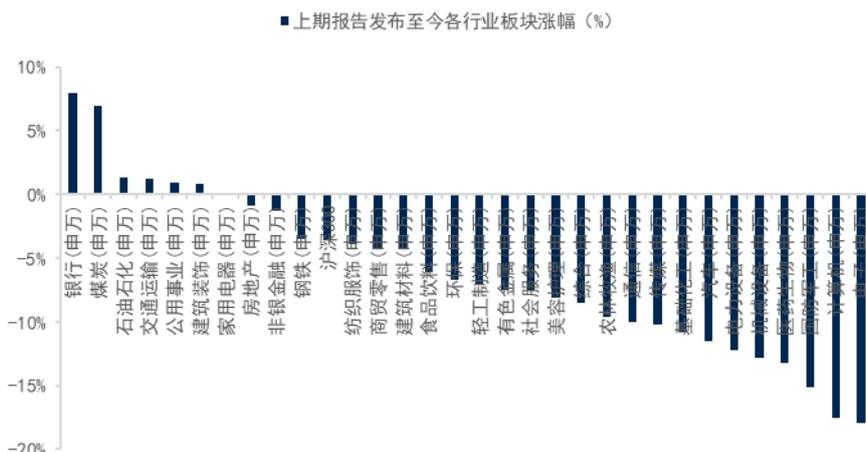
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图21: 地产板块 PE 变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图22: 上期报告发布至今各板块涨幅



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资策略

1月以来政策频出,但基本面暂未出现显著改善。楼市的真实复苏是房地产板块行情出现的前提,部分重点城市如广州将一定程度受益于新政所带来的基本面的提振,土储质量优、布局聚焦的优质房企将有望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。2月核心推荐**越秀地产**、**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