



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

上海优化外环外限购，供需支持进一步加码

事件

2024年1月30日，上海市住房和城乡建设管理委、市房屋管理局联合印发《关于优化本市住房限购政策的通知》，规定自1月31日起，在本市连续缴纳社会保险或个人所得税已满5年及以上的非本市户籍居民，可在外环以外区域（崇明区除外）限购1套住房。同日，苏州全域全面取消一二手房限购政策。

点评

住建部充分赋予城市房地产调控自主权。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，会议要求：适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，加快构建房地产发展新模式，长短结合、标本兼治，促进房地产市场平稳健康发展。要坚持因城施策、精准施策、一城一策，用好政策工具箱，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。1月27日广州取消120平以上住房的限购政策，率先贯彻落实住建部的会议要求，打响一线城市进一步放松限购的第一枪。

上海、苏州跟进落实住建部要求，因地制宜促进市场平稳健康发展。2024年1月30日，上海、苏州积极落实因地制宜调整房地产政策。上海市住房和城乡建设管理委、市房屋管理局联合印发《关于优化本市住房限购政策的通知》，次日起在本市连续缴纳社保或个税已满5年及以上的非本市户籍居民，可在外环以外区域（除崇明）限购1套住房；而此前非上海户籍居民需连续缴纳社保或个税满5年及以上且组建家庭，才具备购房资格，本次新政降低了外环外单身置业的门槛，释放部分购房需求。根据澎湃新闻，即日起苏州全域（包括城六区及四个县级市）全面取消限购，购买新房、二手房不做购房资格审核，新房限售政策仍为两年。我们自2023年中期以来发布的报告中始终强调一线城市外围放松的政策方向，当前支持性政策已蔓延至一线城市并不断加码，上海放松具备一定的信号意义，预计后续其他一线城市及尚未取消限购的二线城市有望跟进。

首批房地产项目融资白名单近期有望落地。2024年1月12日，住建部、金管总局联合印发《住房和城乡建设部金融监管总局关于建立城市房地产融资协调机制的通知》。1月26日住建部、金管总局同日开会部署落实城市房地产融资协调机制相关工作，住建部会议透露1月底前，第一批地产项目白名单有望落地，之后即可争取贷款。根据第一财经，当前部分房企已积极梳理项目清单，争取列入白名单；部分地区的主管部门已按照白名单要求，梳理汇总辖区内的房地产开发项目并进行筛选，再报给金融机构进行筛选。我们认为由于项目进入白名单需满足五大条件，且金融机构将按照市场化、法制化的原则对项目进行筛选，最终入选项目的质量有保障，若后续能够实质性落地，将减轻房企在项目层面的资金压力，在一定程度上改善现金流状况。

投资建议

供给侧上周主管部门积极推进城市房地产融资协调机制，支持房企合理的融资需求，首批房地产项目名单有望在月底前落地并争取贷款；需求侧继上周广州放开120平以上限购后，今日上海放松外环外单身限购，苏州全域放开限购，核心城市正进一步加大政策力度，助力房地产市场企稳。首推重点布局持续深耕上海苏州市场，且主打改善型产品的央国企，如**华润置地、招商蛇口、绿城中国、华发股份、建发国际集团**等。同时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。

风险提示

政策落地进度不及预期；宽松政策对市场提振不佳；多家房企出现债务违约



图表附录

图表1: 截至2024年1月, 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以上不限购)	限1 (120以上不限购)	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	单身限1 家庭限2	外环外限1 外环内家庭限1 外环内单身限0	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, 外环外(除崇明)非本地户籍限购1套
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	不限购	不限购	0.5	2年	20%	30%	认房不认贷	多孩、四个县级市、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	二孩二套享首套优惠
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	
三四线城市								
海口	限2	限1	限购区5年 非限购区2年	5年	25%	35%	认房不认贷	外省首付70%, 多孩, 人才
三亚	限2	限1	主城区5年 非主城区2年	5年	25%	35%	认房不认贷	外省首付70%

来源: 各政府官网, 财联社, 中指研究院, 克而瑞, 国金证券研究所 注: 截至2024年1月30日

图表2: 2022年上海权益拿地金额TOP5房企

排名	企业	权益拿地额(亿元)
1	华发股份	219.1
2	招商蛇口	205.4
3	保利发展	110.7
4	建发房产	106.9
5	静安区国有资产经营	84.4

来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 拿地金额仅涉及宅地, 下同

图表3: 2023年上海权益拿地金额TOP5房企

排名	企业	权益拿地额(亿元)
1	华润置地	217.6
2	招商蛇口	168.9
3	绿城中国	139.2
4	中国铁建	122.7
5	华发股份	122.5

来源: 中指研究院, 国金证券研究所



图表4: 2022年苏州权益拿地金额TOP5房企

排名	企业	权益拿地额(亿元)
1	苏州高新	57.5
2	建发房产	52.1
3	新建元	51.0
4	苏州轨交集团	48.3
5	昆山国创投资	46.8

来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表5: 2023年苏州权益拿地金额TOP5房企

排名	企业	权益拿地额(亿元)
1	保利发展	66.7
2	中海地产	49.0
3	中建三局	43.5
4	招商蛇口	42.0
5	太仓娄城	39.2

来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表6: 上海各环线示意图: 粉色为内环, 蓝色为中环, 绿色为外环



来源: 上海发布, 国金证券研究所

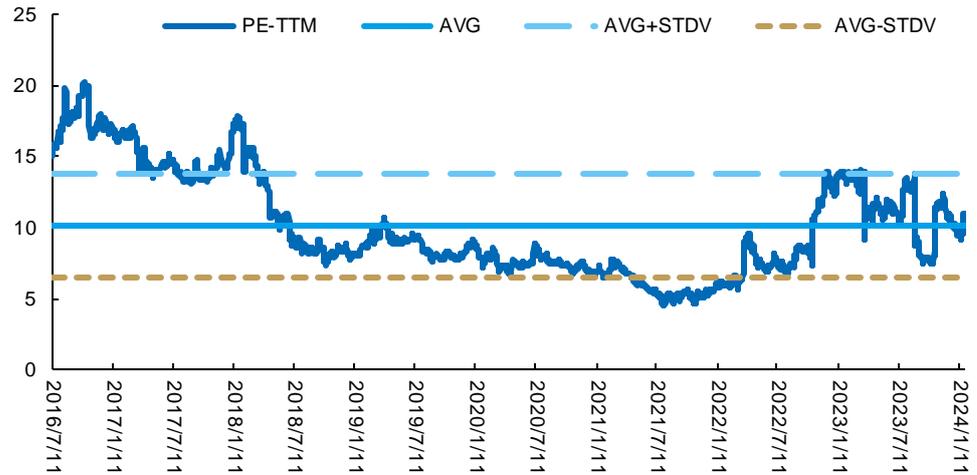
图表7: 列入房地产项目白名单所需的五大条件

条件
1 房地产开发项目处于在建施工状态, 包含短期停工但资金到位后能马上复工, 并能建成交付的项目
2 房地产开发项目具有与融资额度基本匹配的抵押物或者抵押担保
3 房地产开发项目已明确拟申请贷款的主办银行, 并接受贷款资金封闭管理
4 房地产开发项目预售资金未被抽挪, 或被抽挪的资金已及时收回
5 房地产开发项目初步制定了贷款资金使用计划和完工计划

来源: 第一财经, 国金证券研究所

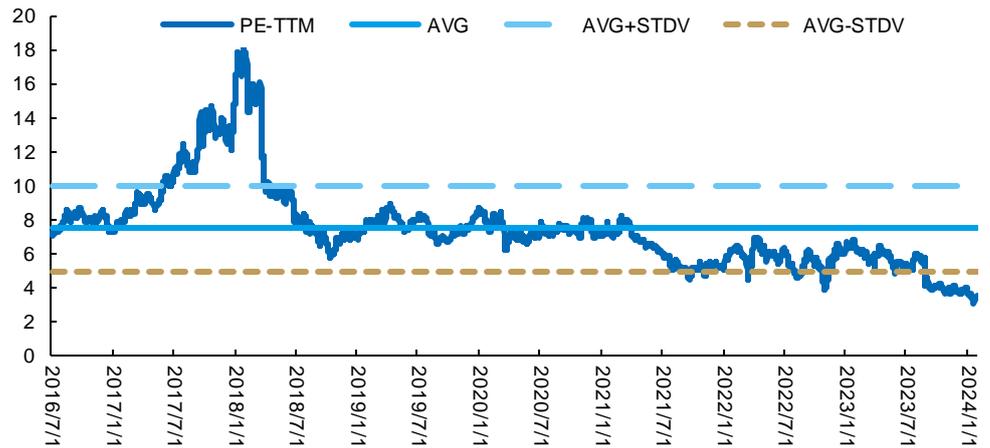


图表8: A股地产股 PE-TTM



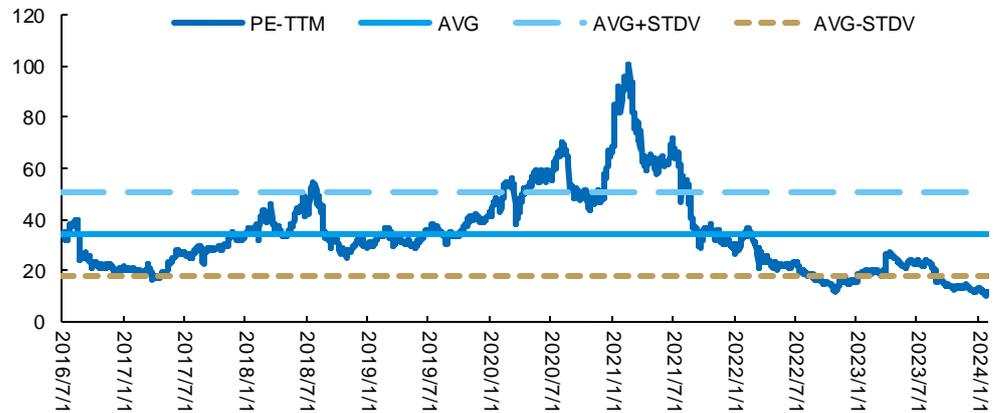
来源: wind, 国金证券研究所

图表9: 港股地产股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表10: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所



图表11: 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	1,077	4.8	5.3	4.9	226.2	203.4	218.1	0%	-10%	7%
600048.SH	保利发展	买入	1,170	6.4	9.7	8.1	183.5	120.4	144.3	-33%	-34%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	816	19.1	12.3	7.6	42.6	66.3	107.3	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	305	4.9	1.9	4.1	62.8	158.6	75.1	3%	152%	-53%
002244.SZ	滨江集团	买入	217	5.8	4.6	3.5	37.4	47.2	61.4	24%	26%	30%
600325.SH	华发股份	买入	190	7.4	6.8	6.1	25.8	28.1	31.2	-19%	9%	11%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,191	5.1	4.6	3.9	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	136	4.9	2.7	2.2	27.6	50.8	61.2	-38%	84%	21%
1908.HK	建发国际集团	买入	223	4.5	3.6	2.6	49.3	62.3	85.1	40%	26%	37%
0123.HK	越秀地产	买入	180	4.5	4.4	3.8	39.5	41.0	47.1	10%	4%	15%
9979.HK	绿城管理控股	买入	86	11.6	8.9	7.5	7.4	9.7	11.5	32%	30%	19%
2423.HK	贝壳*	买入	1,236	43.5	13.0	11.4	28.4	95.1	108.6	24%	234%	14%
9666.HK	金科服务	买入	48	N.A.	11.3	9.9	-18.2	4.2	4.8	-272%	123%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	163	8.4	4.0	3.6	19.4	40.3	44.7	-52%	107%	11%
1209.HK	华润万象生活	买入	481	21.8	17.2	14.3	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%
3316.HK	滨江服务	买入	38	9.2	7.2	5.6	4.1	5.2	6.7	28%	27%	29%
6626.HK	越秀服务	买入	33	8.0	6.9	5.9	4.2	4.8	5.6	16%	16%	16%
2156.HK	建发物业	买入	42	17.0	9.9	8.7	2.5	4.2	4.8	55%	71%	15%
平均值			424	11.0	7.5	6.3	55.4	68.3	75.5	-14%	53%	17%
中位值			203	7.4	6.8	5.8	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 30 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。



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。

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