



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

北京优化通州限购，城中村改造有望提速

事件

2024年2月6日，北京日报报道：即日起，在京具备购房资格的四类家庭，可以在通州区购买一套商品住房。新政策变化最大的就是在通州区落户和就业的家庭，只要是符合北京整体限购政策即可，取消了落户、社保或纳税需满3年的要求。

点评

12月新政后北京新房市场止跌转升。2023年12月14日，北京出台降低首付比例、降低房贷利率、放宽普宅标准、延长房贷年限一系列政策组合拳。新政落地后，北京新房市场结束了自2023年7月以来持续低迷的走势，成交量稳中有升，12月当月商品房成交面积129.3万方，同比+35.9%，环比+47.8%。进入2024年后热度延续，2024年1月商品房成交面积127.2万方，同比+88.2%（2023年1月春节低基数），环比-1.6%。

北京通州限购政策优化，因区施策满足合理住房需求。2015年8月，北京出台《关于加强通州区商品住房销售管理的通知》，对在通州区落户和就业的家庭，除全市限购政策外，还额外提出落户、社保或纳税需满3年的“双限”要求，成为全国首个针对直辖市局部区域出台的限购措施。本次新政取消了部分人群需要落户、社保或纳税满3年才能在通州购房的条件（详见下文图表3），但仍需遵从北京市整体限购政策，在一定程度上能够促进通州副中心的职住平衡，更好地满足在通州区域就业人口合理的住房需求。

后续其他一二线城市有望在政策端继续加码。2024年1月26日，住建部在城市房地产融资协调机制部署会上提出：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。此后多个核心城市积极贯彻落实住建部的会议要求，1月27日广州取消120平以上住房的限购政策；1月30日上海取消非沪籍单身购房限制，可在外环外购1套房；1月30日苏州全域全面取消限购。我们自2023年中期以来发布的报告中前瞻性地指出一线城市外围放松的政策方向，并在广州、上海政策放松后进行点评并再次强调政策放松，我们认为当前需求端放松已蔓延至一线城市并不断加码，一线城市外围放松限购、二线城市取消限购是大势所趋，后续其他城市有望跟进。

城中村改造专项借款落地，整体进展有望提速。政策行2023年12月及2024年1月PSL合计净新增5000亿元，政策支持资金已到位。从落地情况看，1月30日至今首批城中村改造专项借款开始密集放款至地方，据我们不完全统计，当前已有28个城市共获得政策行总授信额度超9000亿元，已实际投放超300亿元，后续资金将根据项目进展持续投放，助力城中村改造提速，以城中村改造作为抓手，加速构建房地产新发展模式。

投资建议

需求侧广州、上海、苏州、北京等先后出台优化或取消限购的政策，当前核心城市政策放松力度进一步加大，释放需求助力市场企稳。政策资金支持下城中村改造进度加快，有望托底开发投资，并释放部分购房需求。首推重点布局、持续深耕北京等核心城市，且主打改善型产品的央企国企，如**中国海外发展、华润置地、建发国际集团**等。同时推荐资源禀赋强、城中村改造经验丰富的北京国资房企**城建发展**；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**。

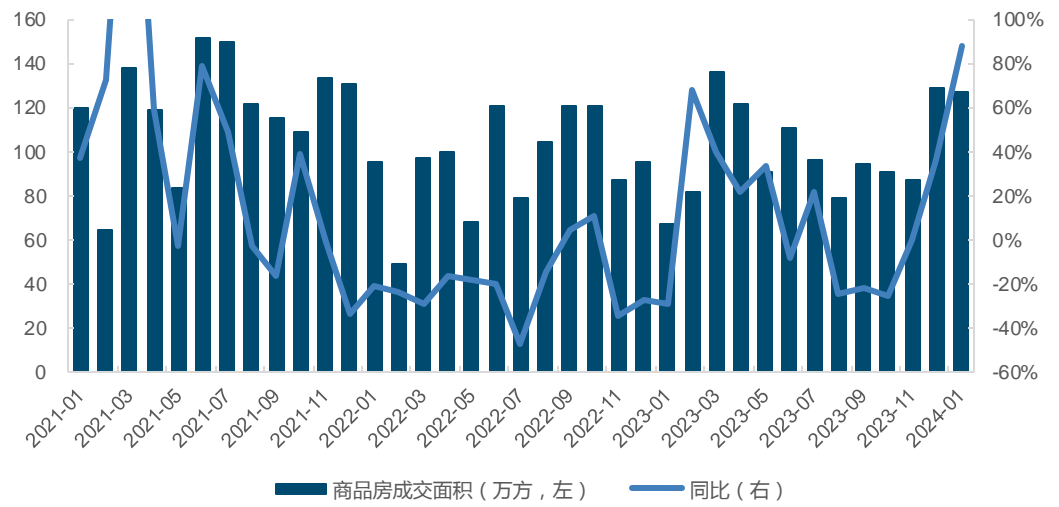
风险提示

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: 北京 12月新政后, 新房市场表现较好



来源: 北京市住建委, 国金证券研究所

图表2: 在符合限购政策前提下, 新政前后四类家庭在通州购房政策对比

家庭类型	新政前	新政后
1、在京无房的京籍家庭	可以在通州买房	可以在通州买房
2、有一套房的通州户籍家庭	需拥有通州户籍满3年或是在通州纳税或社保满3年	无时间限制, 可在通州区再买一套
3、有一套房的、在通州工作的其他区户籍家庭	需在通州缴纳社保或纳税满3年	无3年限制、劳动关系在通州即可
4、在京无房、在通州区工作的非京籍家庭	需在通州缴纳社保或纳税满3年	无3年限制、劳动关系在通州即可

来源: 北京市住建委, 北京日报, 京房字, 国金证券研究所

图表3: 2024年2月6日通州新政后, 北京市现行的限购政策

户籍	婚姻状况	购房条件	限购套数	满足全市限购条件后, 通州购房额外的条件
京籍家庭	已婚	/	2	通州户籍总共可买2套, 其他区户籍有1套且劳动关系在通州可再买1套
	单身		1	
非京籍家庭	已婚	在京连续纳税或社保满60个月	1	劳动关系在通州
	单身			

来源: 北京市住建委, 北京日报, 国金证券研究所 注: 京籍家庭包含驻京部队现役军人和现役武警家庭、持有效《工作居住证》的家庭; 单身京籍家庭包括未婚、离异、丧偶

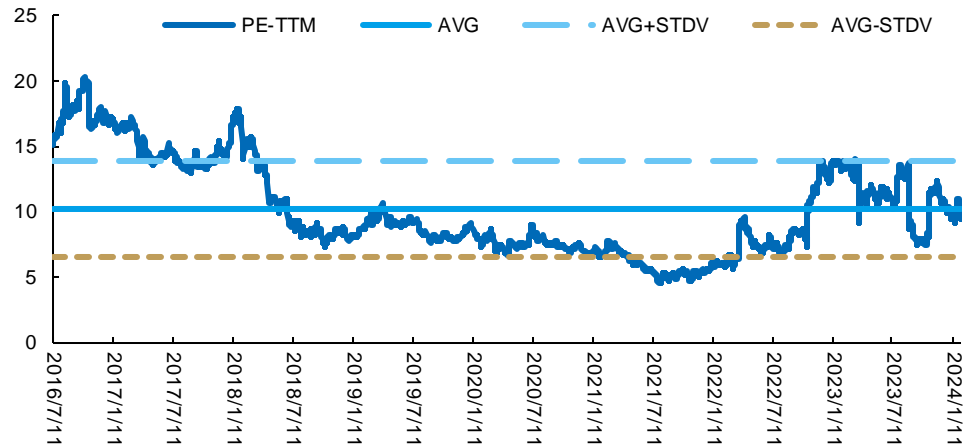

图表4: 城中村改造获授信超9000亿, 已投放超300亿 (截至2024/2/6)

时间	城市	政策行	总授信额 (亿元)	投放额 (亿元)	总项目个数 (个)
1/30	石家庄	国开行、农发行	405.23	2.15	17
1/30	西安	国开行	未公布	5	2
1/30	济南	国开行、农发行	940	73.71	未公布
1/30	广州	国开行、农发行	1426	15	14
1/30	合肥	国开行、农发行	441	4.4	18
1/30	南京	国开行	未公布	未公布	未公布
1/30	福州	国开行	151.32	13.8	10
1/30	重庆	农发行	700	10.3	75
1/30	宁波	国开行、农发行	57.8	10.3	5
1/30	贵阳	国开行、农发行	120.81	2	9
1/30	苏州	国开行、农发行	未公布	3.487	3
1/30	厦门	国开行、农发行	200	0.4	未公布
1/30	青岛	国开行、农发行	154.33	3.58	10
1/30	东莞	国开行	未公布	0.6861	2
1/30	沈阳	国开行、农发行	133	0.1123	16
1/30	郑州	国开行、农发行	508	24	58
1/30	昆明	国开行	237	0.1	6
1/30	天津	国开行	未公布	0.83	3
1/30	佛山	国开行、农发行	245.5	2.1	6
1/30	常州	国开行	31.6	4.1	3
1/30	无锡	国开行、农发行	未公布	4.8979	19
1/31	武汉	国开行、农发行、武汉东湖资本谷投资发展	401	124.4	19
1/31	成都	国开行、农发行	1200	15	62
1/31	长沙	农发行	775 (湖南省)	1.13	未公布
1/31	大连	国开行	未公布	1.3	2
1/31	南宁	国开行、农发行	590	未公布	8
2/1	北京	农发行	未公布	1	1
2/1	北京	国开行	260	10	4
2/2	杭州	国开行、农发行	100	5.91	未公布

来源: 各政府官网, 各银行官网, 各地日报, 南京城建集团官微, 云南网, 四川新闻网, 杭州城投官微, 国金证券研究所

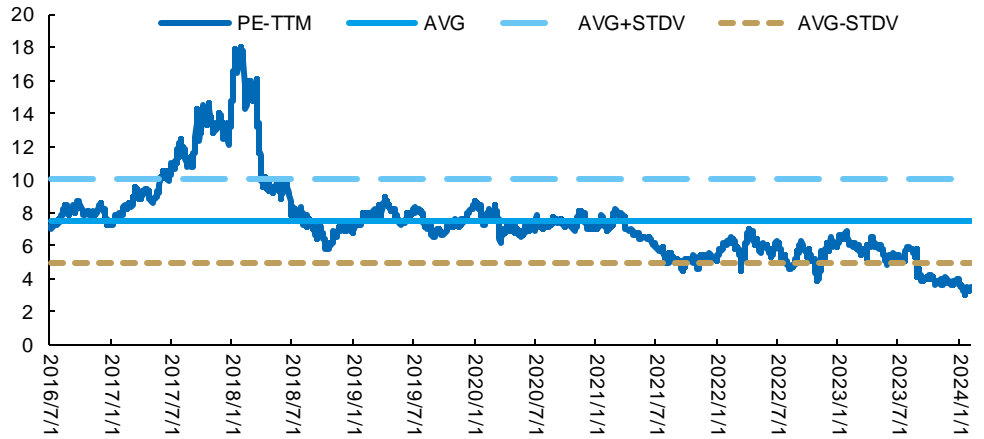


图表5: A股地产股 PE-TTM



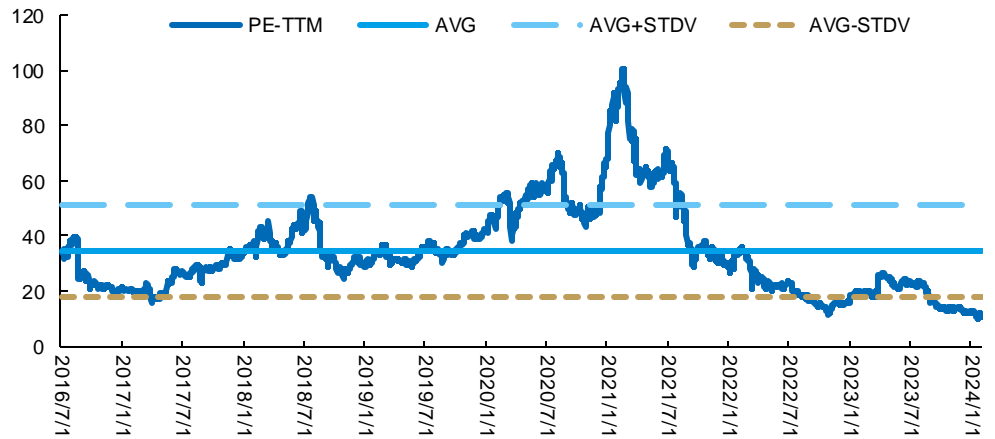
来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 港股地产股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所



图表8: 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	1,051	4.6	5.2	4.8	226.2	203.4	218.1	0%	-10%	7%
600048.SH	保利发展	买入	1,130	6.2	9.4	7.8	183.5	120.4	144.3	-33%	-34%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	796	18.7	12.0	7.4	42.6	66.3	107.3	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	293	4.7	2.0	4.3	62.8	142.7	67.3	3%	127%	-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	187	7.2	6.7	6.0	25.8	28.1	31.2	-19%	9%	11%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,215	5.2	4.7	4.0	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	142	5.2	2.8	2.3	27.6	50.8	61.2	-38%	84%	21%
1908.HK	建发国际集团	买入	229	4.7	3.7	2.7	49.3	62.3	85.1	40%	26%	37%
0123.HK	越秀地产	买入	192	4.9	4.7	4.1	39.5	41.0	47.1	10%	4%	15%
9979.HK	绿城管理控股	买入	90	12.0	9.3	7.8	7.4	9.7	11.5	32%	30%	19%
2423.HK	贝壳*	买入	1,213	42.7	12.8	11.2	28.4	95.1	108.6	24%	234%	14%
9666.HK	金科服务	买入	50	N.A.	11.8	10.3	-18.2	4.2	4.8	-272%	123%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	170	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	466	21.1	16.7	13.9	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%
3316.HK	滨江服务	买入	39	9.4	7.4	5.8	4.1	5.2	6.7	28%	27%	29%
6626.HK	越秀服务	买入	34	8.2	7.1	6.1	4.2	4.8	5.6	16%	16%	16%
2156.HK	建发物业	买入	38	15.5	9.0	7.9	2.5	4.2	4.8	55%	71%	15%
平均值			420	10.9	7.4	6.3	55.4	67.4	75.0	-14%	52%	17%
中位值			204	7.2	6.9	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 2 月 6 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