



# 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

## 一线或持续优化限购，满足多样化改善需求

### 事件

3月7日晚，南方Plus报道：已有银行发文明确在广州放售/放租两套买第三套房可按首套房执行；3月5日《2024年政府工作报告》指出要“适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求”。

### 点评

房地产新发展模式与满足居民住房需求相辅相成。自房地产市场进入深度调整期以来，我国正加速构建“保障房+商品房”双轨制的新发展模式，其中保障房主要承担民生任务，更多满足刚性住房需求，实现居者有其屋；商品房逐渐回归商品属性，更多满足居民多样化改善性住房需求。2022年至今，供需两端各类支持性政策持续落地，当前仅一线及少数二线城市仍实行限购，我们预计2024年对于房地产的支持政策有望进一步发力，以往在楼市过热时期施加的限制性措施将在发展中逐步退出。

满足多样化改善需求，或需进一步优化当前限制措施。目前具有改善性住房需求的居民家庭多数已拥有一套或两套住房，而在部分重点城市此类家庭改善需求的释放仍受到限购套数的约束，有待政策进一步优化调整，如广州于2024年1月27日发文取消全域120平以上商品住宅的限购措施。我们认为后续其他一线城市或将跟进取消购买改善住房套数的限制，但在面积或总价条件上可能与广州有所不同。

满足多样化改善需求，或需调整住房供应结构。以往为稳定商品住房价格，在供给端更侧重刚需产品的政策或将与时俱进进行调整，如上海自2006年以来实施的“70/90”政策（在新审批和新开工的商品住房建设中，套型建筑面积90平方米以下的住房面积所占比重必须达到开发建设总面积的70%以上）。我们认为随着时代的发展，原先的政策或需同步调整，90平米的住房已较难满足居民的改善性需求，预计此前对于供应90平米以上商品住房的限制要求或提升至120-140平米。

满足多样化改善需求，或需与“三大工程”相结合。“三大工程”中城中村改造既是保障房供应的重要来源，也为商品房市场的输送项目。我们认为城中村改造项目的入市，在供应量上或对当前较弱的房地产市场产生一定影响，而此类项目多数区位配套相对较好，同时当前自上而下大力推进城中村改造，为确保进展顺利，预计对城中村改造所释放的商品房项目在销售端将配有相应的政策支持。

满足多样化改善需求，或需形成良好的市场氛围。在房地产市场上，信心重于黄金，我们认为在当前市场环境下，需要积极贯彻落实《政府工作报告》的内容，加强对于支持多样化改善性住房需求的舆论引导，共同树立积极向上的良好氛围，进而改善预期、提振信心。

### 投资建议

在政府工作报告定调后，预计2024年政策延续宽松基调，且政策覆盖范围、支持力度可能更胜以往。首推重点布局持续深耕一线及核心二线城市，主打改善性产品，且具备城中村改造经验及实力的央国企，如建发国际集团、中国海外发展、招商蛇口、华润置地等。其次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；房企出现债务违约



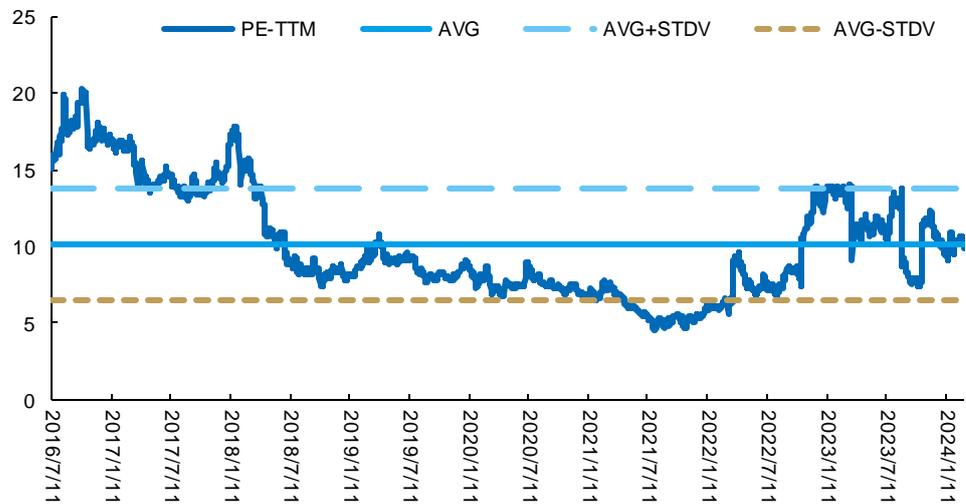
图表附录

图表1: 上海市 2024 年一二三批次改善性产品供应及后续部分待入市项目

	所在区域	项目名称	户型 (平方米)	价格 (元/平)
2024 年第一批次	黄浦	庆成名庭	174-242	146500
	徐汇	嘉俊庭	99-146	81000
2024 年第二批次	黄浦	华浙外滩蓝海公寓	187-402	163000
	黄浦	露璟庭 (B 地块)、香境里 (D1 高层)	154-253	163000
	徐汇	珺汇名邸 (二期)	145-306	123000
	徐汇	汇元雅苑 (二期)	193-197	133599
2024 年第三批次	黄浦	顺昌玖里	149-322	172000
	长宁	爱森宫苑	203-395	170000
	静安	南山里	94-165	125000
后续待入市	黄浦	露香园云宸	159-400	待定
	黄浦	嘉里金陵东路上海市黄浦区广场社区 C010102 单元 064-01、065-01 地块	待定	联动价 高层 151000 别墅 250000
	徐汇	香港置地启元	280-320	待定
	徐汇	西岸&中海徐汇滨江项目	待定	联动价 142000
	静安	华发仁恒苏河世纪	238	前期 133000
	静安	龙盛福新里二期	402-447	前期 132000

来源: 上海市房管局网上房地产, 楼盘网, 国金证券研究所

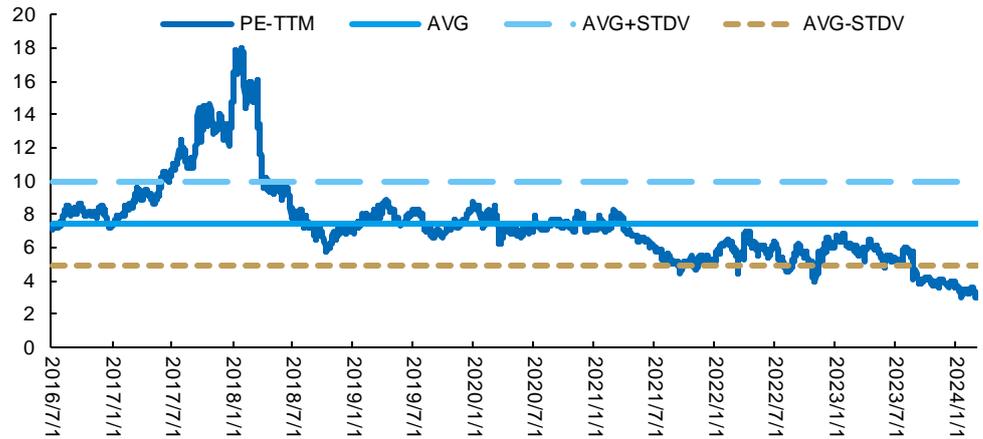
图表2: A 股地产股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

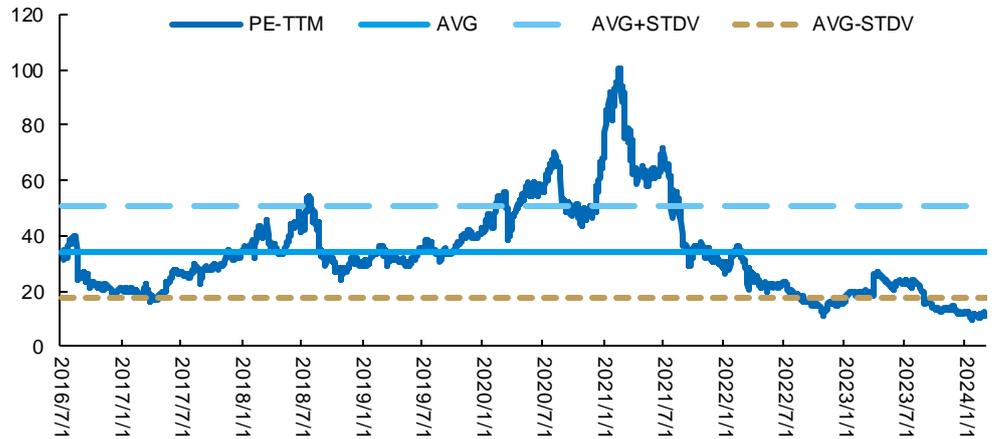


图表3: 港股地产股 PE-TTM



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	1,005	4.4	4.9	4.6	226.2	203.4	218.1	0%	-10%	7%
600048.SH	保利发展	买入	1,093	6.0	9.1	7.6	183.5	120.4	144.3	-33%	-34%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	777	18.2	11.7	7.2	42.6	66.3	107.3	-59%	55%	62%
600153.SH	建发股份	买入	297	4.7	2.1	4.4	62.8	142.7	67.3	3%	127%	-53%
002244.SZ	滨江集团	买入	203	5.4	4.3	3.3	37.4	47.2	61.4	24%	26%	30%
600325.SH	华发股份	买入	179	6.9	6.4	5.7	25.8	28.1	31.2	-19%	9%	11%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,023	4.4	3.9	3.3	232.6	260.0	307.3	-42%	12%	18%
3900.HK	绿城中国	买入	139	5.0	2.7	2.3	27.6	50.8	61.2	-38%	84%	21%
1908.HK	建发国际集团	买入	196	4.0	3.1	2.3	49.3	62.3	85.1	40%	26%	37%
0123.HK	越秀地产	买入	173	4.4	4.2	3.7	39.5	41.0	47.1	10%	4%	15%
9979.HK	绿城管理控股	买入	91	12.3	9.4	7.9	7.4	9.7	11.5	32%	30%	19%
2423.HK	贝壳*	买入	1,116	39.3	11.7	10.3	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	166	8.5	4.1	3.7	19.4	40.3	44.7	-52%	107%	11%
1209.HK	华润万象生活	买入	456	20.7	16.3	13.6	22.1	28.0	33.6	28%	27%	20%
3316.HK	滨江服务	买入	43	10.3	8.2	6.3	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	39	15.7	9.2	8.0	2.5	4.2	4.8	55%	71%	15%
<b>平均值</b>			<b>393</b>	<b>10.5</b>	<b>7.3</b>	<b>6.2</b>	<b>55.4</b>	<b>67.4</b>	<b>75.0</b>	<b>-14%</b>	<b>52%</b>	<b>17%</b>
<b>中位值</b>			<b>188</b>	<b>6.9</b>	<b>6.9</b>	<b>6.0</b>	<b>28.0</b>	<b>44.1</b>	<b>54.2</b>	<b>7%</b>	<b>27%</b>	<b>17%</b>

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2024 年 3 月 7 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。

房企出现债务违约。若在宽松政策出台期间, 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, 或导致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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	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