



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：方鹏（执业 S1130524030001）

duhaomin@gjzq.com.cn

fang_peng@gjzq.com.cn

成都全域取消限购，多措并举促进楼市稳定

事件

4月28日，成都市住建局发布《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》。本次新政的主要内容包括：①统筹推进“市场+保障”住房供应体系建设，全面推动建立“人、房、地、钱”联动新机制；②对住宅及商服类用地供销比偏高的区域，适当减少用地供应；③鼓励市场主体将自有闲置和低效利用的商业办公等非居住存量房屋按相关要求改建为保障性租赁住房；④全市范围内住房交易不再审核购房资格；⑤全市商品住房项目不再实施公证摇号选房，由企业自主销售；⑥推动城市房地产融资协调机制走深走实。

点评

多措并举系统性促进供需平衡。一是全面推动建立“人、房、地、钱”联动新机制，实现以人定房，以房定地、以房定钱，准确研判住房需求。二是实施经营性建设用地供应“红、橙、绿”三色管理，对住宅及商服类用地供销比偏高的区域，适当减少用地供应，有助于促进区域供需平衡。三是鼓励将自有闲置和低效利用的非居住存量房屋改建为保障性租赁住房，加快建设“市场+保障”住房供应体系，构建房地产发展新模式。

取消限购，鼓励加大高品质住宅供给，供需两端促进改善需求释放。在需求端，成都全市范围内住房交易不再审核购房资格，且全市商品住房项目不再实施公证摇号选房，由企业自主销售，表明商品房市场取消限制，逐步回归市场化。在供给端，支持商品住宅销售时同步销售对应地下机动车停车位，能够更好地满足人民群众对于停车位的日益增长的需求；推动郊区（市）县开发低密度、高品质住宅产品，进一步加大高品质住宅供给，满足人民群众对高品质住宅的需求。我们预计新政对成都房地产市场企稳向好有积极作用，在市场化竞争的环境下，销售或进一步分化，改善型产品的去化表现或更好。

当前全国楼市仍处筑底阶段，后续更多高能级城市或跟进优化调控政策。从成交量来看，截至2024年4月26日，我们跟踪的重点35城的新房销售面积及重点15城的二手房销售面积同比均有较大下滑，进入24年以来销售在低位持续筑底。从成交价来看，根据国家统计局，2024年1-3月二手住宅价格环比降幅收窄但同比降幅扩大，其中高能级城市二手房价亦处于下降通道且降幅更大。在核心二线城市成都全面取消限购后，我们预计其他高能级城市（包括一线城市）或将持续优化相应的商品房限制性措施。

房地产市场的企稳，仍需多方面的政策支持。供给端城市房地产融资协调机制的落地后，各地要推动合规项目“应推尽推”“应进尽进”“应贷尽贷”，尽快形成实物工作量，不仅能够保障购房人合法权益，而且有助于缓解房企在项目端的投入压力。需求端除了各城市因城施策取消限制性措施，还需关注目前市场一二手房置换链条运转不畅的问题，根据中房报统计目前已有近50城表态支持“以旧换新”，预计鼓励二手房以旧换新的范围或继续扩大，同时更多城市有望阶段性取消首套房贷利率下限，切实降低购房者的按揭成本。

投资建议

本周成都出台稳定房地产市场的系列措施，深圳支持“以旧换新”，当前政策覆盖范围及支持力度更胜以往，预计五月以后更多核心城市有望出台政策加码。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、越秀地产等。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。

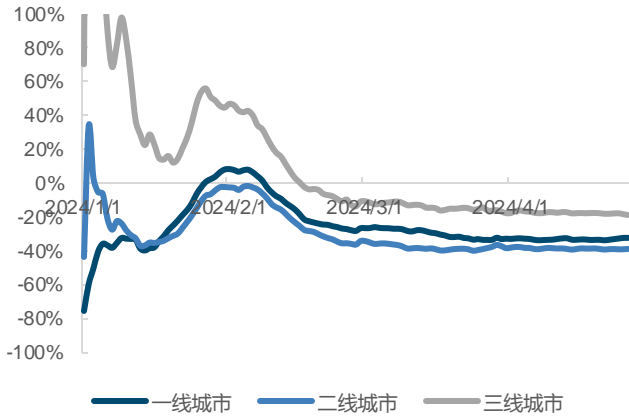
风险提示

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

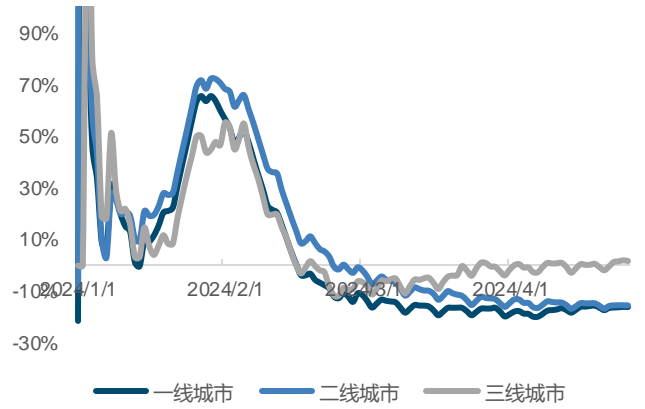


图表附录

图表1: 年初至今 35 城新房成交面积累计同比



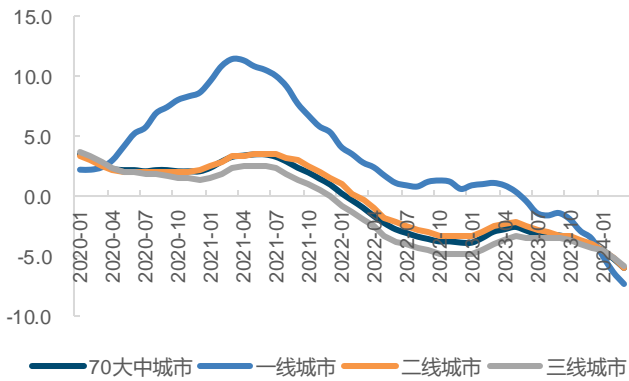
图表2: 年初至今 15 城二手房成交面积累计同比



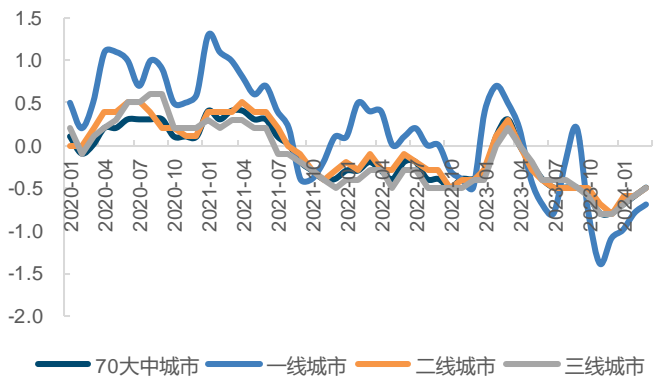
来源: wind, 国金证券研究所 注: 一线 4 城, 二线 19 城, 三四线 12 城, 合计 35 城

来源: wind, 国金证券研究所 注: 一线 2 城, 二线 10 城, 三四线 3 城, 合计 15 城

图表3: 各能级城市二手住宅价格同比



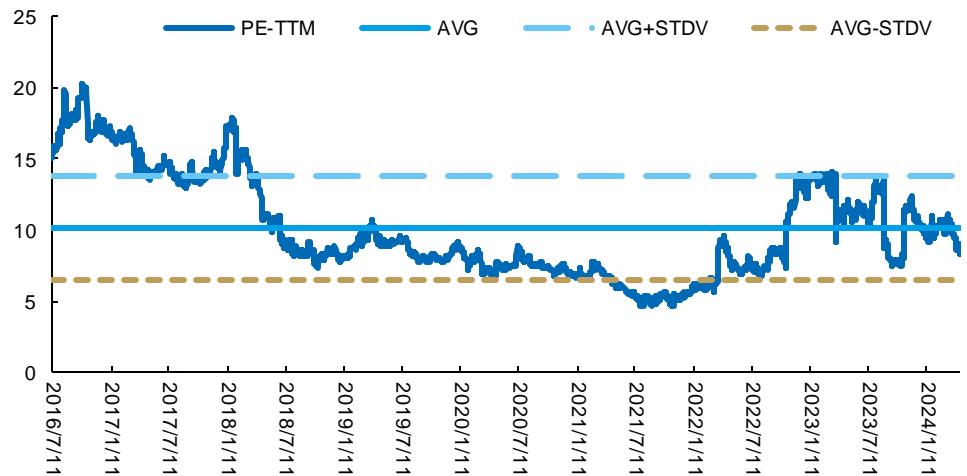
图表4: 各能级城市二手住宅价格环比



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

来源: 国家统计局, 国金证券研究所

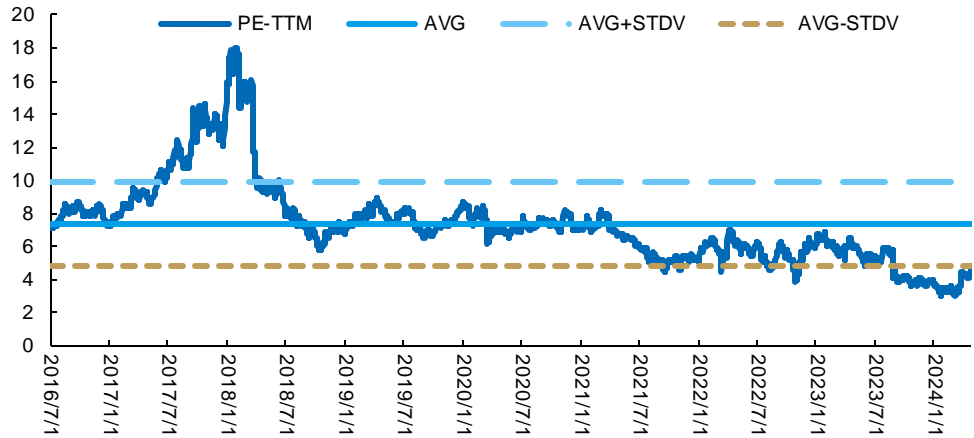
图表5: A 股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

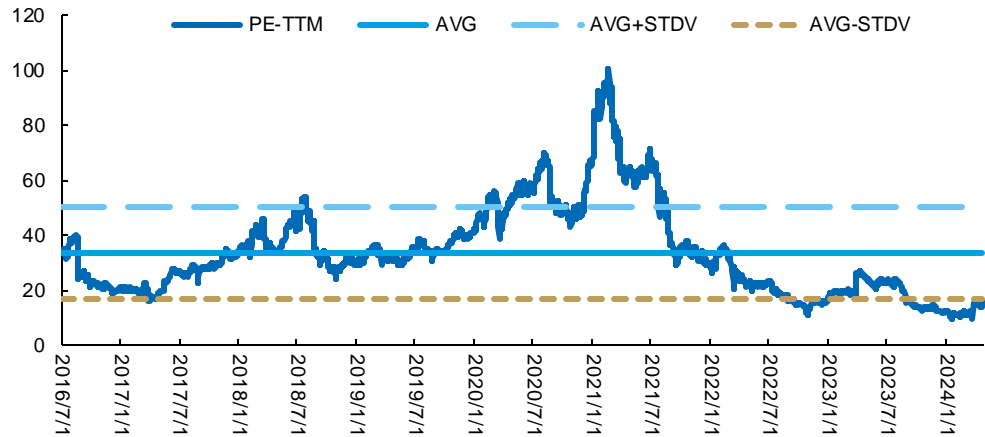


图表6: 港股地产 PE-TTM



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	751	6.2	6.0	5.9	121.6	125.1	127.5	-46%	3%	2%
600048.SH	保利发展	买入	1,034	8.6	8.1	7.5	120.7	127.5	138.7	-34%	6%	9%
001979.SZ	招商蛇口	买入	749	11.9	8.2	6.3	63.2	91.1	118.1	48%	44%	30%
600153.SH	建发股份	买入	300	2.3	4.4	3.6	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	200	7.9	6.1	4.9	25.3	32.7	40.4	-32%	29%	24%
600325.SH	华发股份	买入	172	9.4	8.6	7.6	18.4	20.1	22.6	-29%	9%	12%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,387	5.4	4.8	4.3	256.1	290.0	322.2	10%	13%	11%
3900.HK	绿城中国	买入	138	4.4	3.8	2.9	31.2	36.1	47.0	13%	16%	30%
1908.HK	建发国际集团	买入	250	5.0	3.2	3.0	50.3	78.5	82.6	2%	56%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	161	5.0	4.5	4.1	31.9	35.7	39.3	-19%	12%	10%
9979.HK	绿城管理控股	买入	118	12.2	9.7	7.8	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,274	13.0	11.8	11.6	98.0	107.9	109.6	245%	10%	2%
9666.HK	金科服务	买入	52	N.A.	9.7	9.0	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%



6098.HK	碧桂园服务	买入	149	51.0	14.5	10.4	2.9	10.2	14.4	-85%	250%	40%
1209.HK	华润万象生活	买入	584	20.0	16.0	14.0	29.3	36.5	41.8	33%	25%	14%
3316.HK	滨江服务	买入	44	8.8	7.7	6.7	4.9	5.7	6.5	20%	15%	14%
6626.HK	越秀服务	买入	39	8.0	6.9	6.0	4.9	5.6	6.5	17%	16%	15%
2156.HK	建发物业	买入	40	8.5	7.8	5.9	4.7	5.1	6.8	89%	9%	33%
	平均值		413	11.0	7.9	6.8	55.3	60.7	68.3	23%	29%	17%
	中位值		186	8.5	7.7	6.2	30.2	35.9	41.1	15%	15%	14%

来源：wind，国金证券研究所 注：1) 数据截至 2024 年 4 月 26 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