

本期内容提要:

房地产行业

投资评级 看好

上次评级 看好

江宇辉 地产行业首席分析师
执业编号: S1500522010002
联系电话: +86 18621759430
邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

◆近期地产板块持续反弹，一方面港股市场出现了明显的回暖，内房股表现强势带动A股地产修复，其核心原因主要在于外资重回港股和A股市场，另一方面主要在于政策层面出现了新的边际变化，4月30日中央召开政治局会议，关于地产方面，会议强调要“切实做好保交房工作”，要“结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待”，“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。

◆怎么看待销售未来的走势？当前对于需求影响的核心主要在于三点（房价下跌、烂尾楼和收入预期），我们认为其中这三点任何一点出现反转都可能会带动需求的入市，我们认为中国商品房销售面积由2021年17.9亿平降至2023年11.2亿平，一部分原因是因为需求的衰退，另一部分原因主要在于影响需求的这三点因素导致众多即期购房需求的延迟，而不是消失，所以在这三点影响需求的核心问题解决之前，我们认为销售难以出现明显的改观（可能底部震荡，但难以上行），如果核心问题得以解决，我们认为需求可能迎来快速反转，有望开启新一轮的房地产上行周期（这轮周期或将超过08年和14年）。

◆怎么评价和衡量中央的去库存政策？本次政治局会议再提去库存，上次提到去库存是2014年。我们认为核心是如何消化存量房产和优化增量住房，仅仅依靠供给端，我们认为市场库存依然难以去化。4月30日自然资源部出台文件，对于商品住宅库存压力大、去化周期过长的城市，将暂停新增商品住宅用地出让，但在当前房地产市场环境下，经历了过去三年的下行周期，大部分房地产企业已经被市场出清无力拿地，而存量房企的经营策略也在进一步聚焦核心城市，对于库存压力大，去化周期长的城市即使供地也难有房企参与，另一方面，当前众多城市推出以旧换新政策。我们认为通过政府收储房屋，换取房票去库存的方法是可行的，但核心在于资金的来源以及资金的商业逻辑（即这笔钱投下去如何收回的问题，因为资金不是无限的），参考三大工程推进低于市场预期，是否存在以旧换新政策低于预期的可能性（我们认为是有可能的）。

◆地产板块后续走势如何？当前地产板块演绎的是未来地产市场复苏以及博弈更大的去库存政策出台的情绪，短期内我们认为地产板块的演绎有望维持（政策博弈短期内无法证伪，销售的复苏高频波动太大），但能否具备持续性仍然主要依赖两个因素，其一在于后续政策的持续出台（限购、社保、首付比例、税费等），政策的持续加码将赋予地产板块更大的博弈空间，其二在于销售和基本面的改观（参考去年三大工程，地产板块走势），销售市场的企稳将进一步验证市场触底反弹的预期，而对于企业而言，随着市场的企稳，房价的回升，其资产质量有望大幅度的提升，对于当前普遍低于1倍pb的地产股而言或将有明显的修复作用（保利0.55倍，招蛇0.78倍，建发0.52倍，华发0.77倍）。需要注意的是，政策进度偏慢或者销售市场仍然下行可能会导致地产板块本轮博弈行情的结束。

◆标的方面我们建议关注聚焦在核心城市资产质量更有保障的国央企为主：保利发展、招商蛇口、建发股份、华发股份

◆风险因素:

- 1) 政策风险：房地产调控政策收紧或放松不及预期；
- 2) 市场风险：房地产市场销售情况恢复程度不及预期，行业资金压力缓解不及预期。

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究八年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团，任职团队曾获2015年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。