

房地产

证券研究报告

2024年05月06日

由“被动式”转向“主动式”平衡——政治局会议点评

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

王雯

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120005

wangwena@tfzq.com

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003

baorongfu@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:持仓已至低位,关注困境反转——24年一季度基金持仓点评》 2024-04-28
- 2 《房地产-行业研究周报:背离与隐忧——24年3月统计局点评》 2024-04-21
- 3 《房地产-行业研究周报:高频成交回落,避险情绪升温》 2024-04-14

“消化存量”背后,诉求或为“软着陆、早着陆”

4月30日,中共中央政治局召开会议,针对房地产领域,政策强调:1)保交楼:“要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策,压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任,切实做好保交房工作,保障购房人合法权益。”2)消化存量&优化增量:“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,抓紧构建房地产发展新模式,促进房地产高质量发展。”

“消化存量、优化增量”表述为首次提出,同时并未提及“三大工程”,存在出地产工作重点向“去库存”和“重改善”倾斜的可能。我们认为,本次提及的“存量消化”或将显著不同于与15年棚改拆迁及08年增发货币的去库存方式。政策诉求或为“软着陆、早着陆”,而非“再拉动”,后续增量政策落地层面,应具有更强的稳需求效力。

收储模式的“一举三得”

实现“消化存量”,无外乎挖掘需求、控制供给或采用两者并行的方式。需求端,1)满足需求:我们认为目前或已较为接近传统调控政策的边界,23年以来,截止4月28日全国已有35城放松限购政策,核心城市中仅有4个一线城市及杭州、西安、天津共7城仍限购。遵循正常放松的路径推演,我们预计仍有调整空间的城市在限购/限贷/限价/税费等方面均有望继续优化。2)激发需求:城中村改造和“以旧换新”均为激发需求的方式。截至4月末,据中指研究院监测23年以来,全国范围内至少有超过30个城市表态参与住房“以旧换新”,主要方式包括:①中介合作模式②二手房收购模式。

市场对收储模式期待较高,我们同样认为,更大规模的收储或“一举三得”:1)收购二手房利好新房“去库存”;2)收购烂尾利好“保交楼”与房企信用风险化解;3)用于保障房符合“双轨制”政策思路,若是执行落地对行业构成较直接利好。目前不确定性主要来自资金来源,考虑其可能加大地方债务压力,中央层面提供增量资金解决存量问题或可行性更高,但考虑涉及体量过大实施层面或存在难度。

供应调节由“被动式”转为“主动式”

政治局会议后,自然资源部发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》,提出1)商品住宅去化周期超过36个月的,应暂停新增商品住宅用地出让,同时下大力气盘活存量。2)商品住宅去化周期在18个月(不含)-36个月之间的城市,要按照“盘活多少、供应多少”的原则,根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积(包括竣工和收回)动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。截至24年3月,全国重点80城中,一线、二线、三线城市的库存去化周期分别为25.47、31.65、38.22个月,较去年同期分别上升9.77、14.03、20.17个月,去化周期提升明显。截至24年3月,重点88城中有45个城市商品住宅去化周期超过36个月。

我们认为,过去两年市场参与主体购地行为的减少带来的开工及新增供给总量的减少,并不足以扭转较快的预期回落,而通过“被动式”转向“主动式”的供应调节,将加速各地供需关系平衡的进程,其本质或仍聚焦于推动本轮周期调整尽早着陆,对需求企稳构成利好,但短期也面临平衡土地财政收入的压力。

投资建议:因地制宜框架下各地“四限”调整进入新一轮发力期,我们预计一线限购将以分区域形式逐步放松;政治局会议新增“消化存量”表态后市场期待更多实质性举措落地,同时或将等待成交量边际变化以检验政策效力,在此期间博弈行情有望延续。融资协调机制将继续发力,行业供给侧改革接近尾声,信用修复利好行业信心稳固。未来伴随24年下半年高基数效应消退,销售同比降幅有望进一步收窄,发生二次下滑概率或较低。基本面上止跌企稳前,我们认为需求不稳、政策不止,短期看好供需政策双向发力对板块行情的持续驱动。

标的方面 1)重点关注弹性较好的优质非国企:龙湖集团、绿城中国、万科A、金地集团等;2)推荐优质地产龙头:招商蛇口、保利发展、中国海外发展,建议关注华润置地、越秀地产;3)推荐优质物管企业:招商积余、保利物业,建议关注中海物业、万物云;4)建议关注保障房及城中村改造主题:绿城管理控股,城建发展、天健集团、中华企业。

风险提示:地产销售表现不及预期;因城施策力度不及预期;开发投资、开工不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--|--|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |