



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

深圳分区优化限购，再度明确地产股底部已至

事件

2024年5月6日，深圳市住建局发布《关于进一步优化房地产政策的通知》，主要内容①非本市户籍居民家庭及成年单身人士(含离异)限购1套住房,在外围区域购买住房需提供购房之日前1年在本市连续缴纳个税或社保证明;②有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭,在执行现有住房限购政策的基础上,可在外围区域再购买1套住房;③满足条件的企事业单位可在外围区域购买商品住房,用于解决员工住房等需求;④支持开展商品住房“收旧换新”和“以旧换新”工作。

点评

本次深圳新政的核心在于降低外围区域的社保年限、多孩家庭在外围区域可多买一套房。第一，此前政策是非深圳户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）在全市限购1套住房，且需要提供购房之日前3年在深连续缴纳个税或社保证明；本次调整为在外围区域（盐田区、宝安区不含新安街道及西乡街道、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区）购买住房，仅需提供1年连续缴纳个税或社保证明，相当于定向降低外围区域的购房准入门槛。第二，有两个及以上未成年子女的深圳户籍居民家庭，可在外围区域再购买1套住房，充分满足多孩家庭的刚性和改善性需求。第三，鼓励企事业单位在外围区域购买商品住房用于解决员工住房等需求、支持开发商及中介开展商品住房“收旧换新”和“以旧换新”工作。深圳新政对释放潜在需求、去化库存起到积极作用。

后续更多核心城市有望跟进。4月30日中央政治局会议指出要“继续坚持因城施策”，中央定调持续释放政策宽松的暖意。包括楼市调控风向标北京在内，近期多个核心城市先后出台优化或取消限购的系列政策，市场对核心城市进一步优化各类限制性措施存在较强的政策预期。但值得注意的是，正如我们在此前外发的《地产重启去库存，明确释放底部信号》等报告中所提到的，一线城市调控优化难以实现“一步到位”，未来或逐步从取消改善性住房限购、取消远郊区域限购、降低社保年限、优化城中村改造项目（历史风貌项目等）限购等方面落地，而二线城市有望全面取消限制性政策。

地产股底部明确，优质房企布局正当时。①目前A股房地产板块PB估值仅0.63倍，处历史底部，而地产股股价的反应通常快于基本面的复苏，金融危机时期美国新建住房销量底出现在2010年11月，而霍顿等房企的股价底则出现在2009年1月，4月30日政治局会议表态去库存，预计将明确地产股的底部。②在行业供给侧出清过程中，流动性为王。资产流动性越高的房企安全垫更厚，更能在本轮行业周期中坚持到基本面复苏的到来，如建发国际集团、绿城中国、滨江集团等房企竣工存货占比低、辍重少，资产流速快。③在行业低谷，高分红高股息的房企更能给予市场信心，头部央国企2023年的分红率都在30%以上，港股头部房企在股息率在5%以上，A股头部房企在3.5%以上。

投资建议

当前行业基本面处于筑底阶段，各项指标已发生深度回调，后续下降空间已经有限，且地产板块估值处于历史低位水平。政治局会议后，新一轮政策风口已至，核心城市政策持续优化，后续更多支持性政策出台可期。地产股股价的反应通常快于基本面的复苏，此时地产股的底部已基本明确。首推重点布局深耕一线及核心二线城市，主打改善性产品，具备持续拿地能力的房企，如建发国际集团、中国海外发展、招商蛇口、滨江集团等。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: 深圳本次分区优化住房限购政策前后对比

	5月6日政策优化前	5月6日政策优化后
变化一: 外围区域降低社保年限要求	非本市户籍居民家庭及成年单身人士(含离异)限购1套住房, 需提供购房之日前 3年 在本市连续缴纳个税或社保证明	在外围区域, 非本市户籍居民家庭及成年单身人士(含离异)限购1套住房, 个税、社保的缴纳年限要求由 3年调整为1年
变化二: 外围区域多孩家庭加一套	本市户籍居民家庭(含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭)限购 2套 住房	在外围区域, 有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭, 在执行现有住房限购政策的基础上, 可再购买一套住房(2套变3套)

来源: 深圳市住建局官网, 国金证券研究所 注: 外围区域指盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区

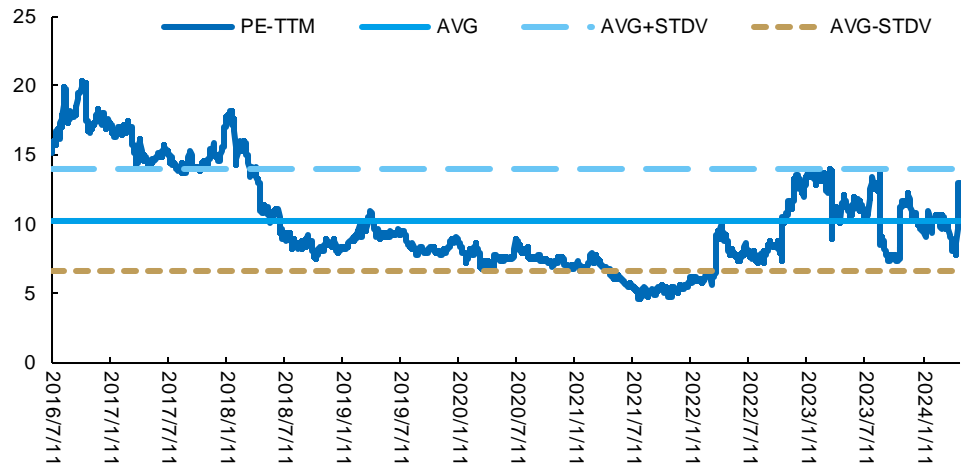
图表2: 近期多个核心城市放松或取消限购

日期	城市	政策类型	政策内容
2024/4/28	成都	取消限购	全市范围内住房交易不再审核购房资格。
2024/4/30	天津	放松限购	在市内六区购买单套120平方米以上新建商品住房的, 不再核验购房资格。北京市、河北省户籍居民和在北京市、河北省就业人员在津购买住房的, 享受本市户籍居民购房政策。实行按区认定住房套数, 鼓励各区因区施策。
2024/4/30	北京	放松限购	以下居民家庭或成年单身人士, 在五环外可新购1套商品住房(包括新建商品住房和二手住房): 1、本市户籍居民家庭, 已在京拥有2套住房的; 2、本市户籍成年单身人士, 已在京拥有1套住房的; 3、连续5年及以上在本市缴纳社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭或成年单身人士, 已在京拥有1套住房的。
2024/5/6	深圳	放松限购	分区优化住房限购政策: 1、非本市户籍居民家庭及成年单身人士(含离异)限购1套住房。在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内购买住房, 需提供购房之日前1年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明。2、有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭, 在执行现有住房限购政策的基础上, 可在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。

来源: 各政府官网, 国金证券研究所

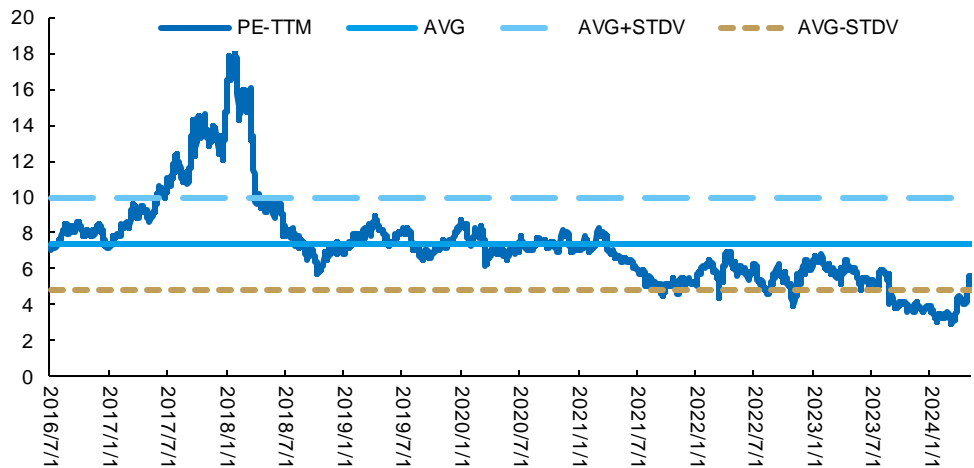


图表3: A股地产PE-TTM



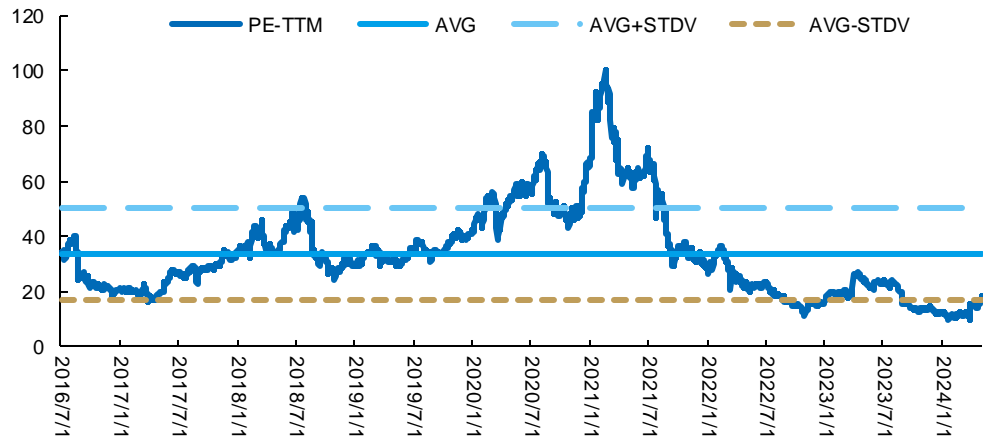
来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 港股地产PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表5: 港股物业股PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所



图表6: 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	822	6.8	6.6	6.4	121.6	125.1	127.5	-46%	3%	2%
600048.SH	保利发展	买入	1,057	8.8	8.3	7.6	120.7	127.5	138.7	-34%	6%	9%
001979.SZ	招商蛇口	买入	789	12.5	8.7	6.7	63.2	91.1	118.1	48%	44%	30%
600153.SH	建发股份	买入	303	2.3	4.5	3.6	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	208	8.2	6.4	5.1	25.3	32.7	40.4	-32%	29%	24%
600325.SH	华发股份	买入	174	9.5	8.7	7.7	18.4	20.1	22.6	-29%	9%	12%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,486	5.8	5.1	4.6	256.1	290.0	322.2	10%	13%	11%
3900.HK	绿城中国	买入	169	5.4	4.7	3.6	31.2	36.1	47.0	13%	16%	30%
1908.HK	建发国际集团	买入	292	5.8	3.7	3.5	50.3	78.5	82.6	2%	56%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	186	5.8	5.2	4.7	31.9	35.7	39.3	-19%	12%	10%
9979.HK	绿城管理控股	买入	128	13.1	10.4	8.4	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,519	15.5	14.1	13.9	98.0	107.9	109.6	245%	10%	2%
9666.HK	金科服务	买入	51	N.A.	9.6	8.9	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%
6098.HK	碧桂园服务	买入	177	60.5	17.3	12.3	2.9	10.2	14.4	-85%	250%	40%
1209.HK	华润万象生活	买入	617	21.1	16.9	14.8	29.3	36.5	41.8	33%	25%	14%
3316.HK	滨江服务	买入	45	9.1	7.9	6.9	4.9	5.7	6.5	20%	15%	14%
6626.HK	越秀服务	买入	45	9.1	7.9	6.9	4.9	5.6	6.5	17%	16%	15%
2156.HK	建发物业	买入	45	9.5	8.8	6.6	4.7	5.1	6.8	89%	9%	33%
平均值			451	12.3	8.6	7.3	55.3	60.7	68.3	23%	29%	17%
中位值			197	9.1	8.1	6.8	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 5 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。

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