



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

杭州西安放开限购，静待一线政策落地

事件

2024年5月9日，杭州市住建局发布《优化调整房地产市场调控措施》，西安市住建局发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，杭州、西安两城同日出台全面取消住房限购、优化公证摇号销售措施、鼓励推动供应高品质住宅等系列政策措施。

点评

杭州西安在多方面发力促进房地产市场平稳发展。 第一取消限购：杭州及西安均全面取消限购并优化公证摇号，商品房逐步回归市场化。第二优化供给：杭州明确对住房供应较大、去化速度较慢的区域，优化供地模式。第三提升品质：杭州支持因地制宜开发低密度、高品质住宅产品；西安鼓励房企在满足规划指标的前提下创新户型设计，提高住宅阳台等半开敞空间比例。第四信贷支持：杭州在所购住房城区内无住房或仅有一套且正在挂牌出售，新购住房的按揭贷款可按首套住房认定；西安首次使用公积金贷款购房的首付比例不低于20%，结清后再次使用公积金的首付比例不低于25%，使用公积金购买二手住房延长贷款期限，多孩家庭提高公积金贷款额度。第五去化库存：西安支持“以旧换新”，允许企事业单位、社会主体购买二住房以及居民家庭登记选房后的剩余新建商品房。第六西安推动“白名单制度”常态化。

二线限购基本实现应放尽放，静待一线政策逐步落地。 自四月中下旬以来，核心一二线城市的政策放松正加速落地，近日北京、深圳、天津、成都、杭州、西安密集优化或取消限购，武汉、昆明、贵阳调整家庭首套住房贷款套数认定标准，上海、深圳、武汉、大连、西安推行“以旧换新”，南京、无锡、合肥出台公积金贷款新政。截至今日，据我们不完全统计，核心二线城市中仅天津市内六区对120平以下新建商品住房实施限购，其余核心二线城市均全面取消限购，实现应放尽放。当前四大一线城市仍在实施限购，但因为一线的楼市基本面相对韧性更强，一线城市调控难以实现“一步到位”，预计将逐步由外向内进行微调、动态调整，静待后续一线城市持续出台政策优化。

二手房挂牌量基本稳定，或表明底部区间已经来到。 根据中指院数据，百城二手房挂牌总量于2023年9月创下阶段性高点，大幅增长至747万套，2024年4月末百城二手房挂牌总量为713万套。当前百城二手房挂牌总量已经在700万套的水平维持了7个月，结束了挂牌量大幅上涨的态势。我们认为短期内二手房挂牌量大幅增加，会造成彼此间价格的互相倾轧，二手价格持续下行会带动新房价格下行，而价格的下降又会加重居民的观望情绪，不利于新房销售，销售不畅后只能进一步降价，最终走入量价齐缩的负向循环，因此二手房挂牌量的稳定对价格以及销售的企稳至关重要。当前二手房总体挂牌量基本维持稳定，对价格及销售的潜在冲击减少，或表明当前楼市已经来到底部区间，后续大幅下行的压力已经不大。

投资建议

政治局会议定调后，新一轮政策风口已至，核心一二线城市政策持续优化，后续更多支持性政策出台可期。我们认为当前行业基本面已经处于底部区间，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。而地产股股价的反应通常快于基本面的复苏，因此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

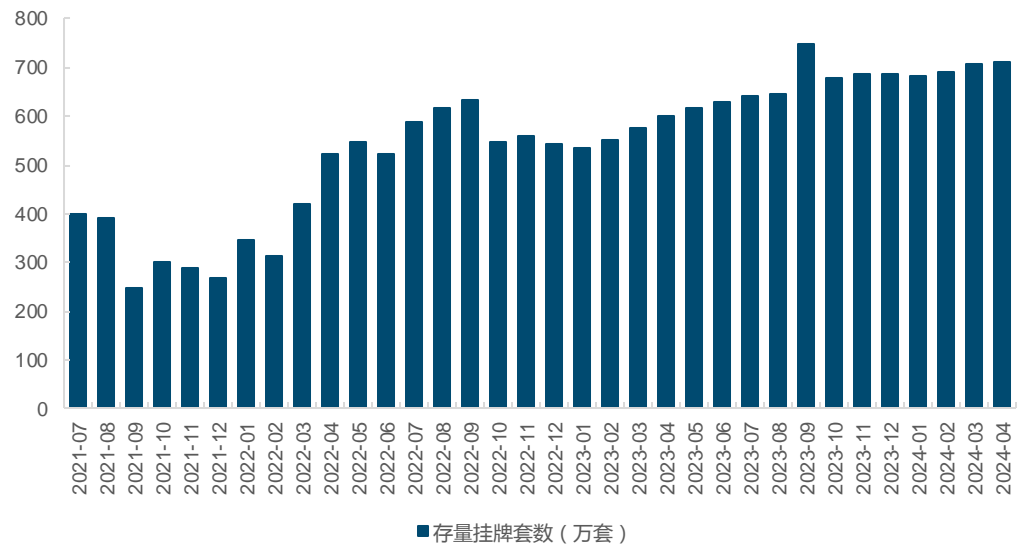
图表1: 核心一二线城市的楼市现行政策

城市	本地限购	外地限购	社保要求(年)	限售	首套最低首付	二套最低首付	认房认贷情况	特殊政策
一线城市								
深圳	单身限1 家庭限2	限1	外国1年 核心3年	3年	30%	40%	认房不认贷	深汕合作区不限购, 本地取消社保要求, 外国本地多孩家庭加1套
广州	限2 (120以上 不限购)	限1 (120以上 不限购)	2	2年	公积金20% 商贷30%	公积金30% 商贷40%	认房不认贷	人才房限售3年; 核心区限购; 全域120平以上不限购; 出租或放售后享首套优惠
上海	单身限1 家庭限2	外环外限1 外环内家庭限1 外环内单身限0	5	5年	30%	主城区50% 五大新城及临港40%	认房不认贷	临港1年社保, 金山奉贤青浦3年社保, 外环外(除崇明)非本地户籍限购1套
北京	限2	限1	5	5年	30%	城六区50% 城六区外40%	认房不认贷	通州取消“双限”; 五环外可多购1套
二线城市								
南昌	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
厦门	不限购	不限购	无需	限售区内5年	20%	30%	认房不认贷	思明、湖里限售; 多孩二套算首套, 三套算二套
西安	不限购	不限购	无需	限购区内2年	20%	30%	认房不认贷	首次公积金贷款结清后再贷款, 首付比例不低于25%
杭州	不限购	不限购	无需	三类情况限售5年	20%	30%	认房不认贷	
福州	不限购	不限购	无需	不限售	公积金144平以下20% 公积金144平以上30% 商贷20%	公积金30% 商贷30%	认房不认贷	
郑州	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
长沙	不限购	不限购	无需	4年	20%	30%	认房不认贷	
合肥	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
成都	不限购	不限购	无需	2年	20%	30%	认房不认贷	
沈阳	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
石家庄	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
无锡	不限购	不限购	无需	2年	20%	30%	认房不认贷	
大连	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
苏州	不限购	不限购	无需	2年	20%	30%	认房不认贷	四个县级市不限售、二手房不限售
天津	限2 (120以上 不限购)	限1 (120以上 不限购)	0.5	不限售	20%	30%	认房不认贷	多子女、租赁、老人增购1套; 市内六区限购, 大学生可置业1套;
南京	不限购	不限购	无需	3年	25%	35%	认贷不认房	, 仅追溯本地贷款情况
武汉	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	多子女买二套算首套
青岛	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	二孩三孩
太原	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
宁波	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
济南	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
重庆	不限购	不限购	无需	2年	20%	30%	认房不认贷	多孩二套享首套优惠
南宁	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
昆明	不限购	不限购	无需	不限售	20%	30%	认房不认贷	
长春	不限购	不限购	无需	三环区域内2年	20%	30%	认房不认贷	
贵阳	不限购	不限购	无需	3年	20%	商贷30% 公积金20%	认房不认贷	

来源: 各政府官网, 新京报, 环球网, 本地宝, 搜狐网, 国金证券研究所

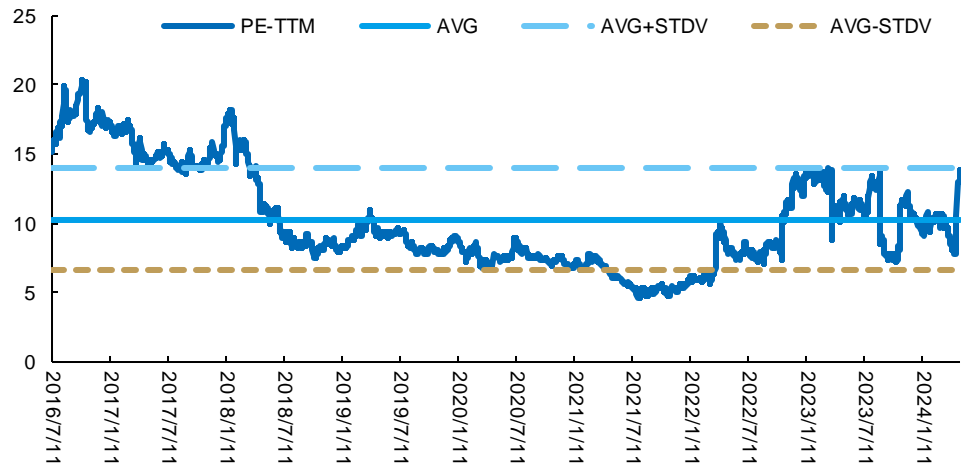


图表2: 2023 年月后百城二手房挂牌量基本保持稳定



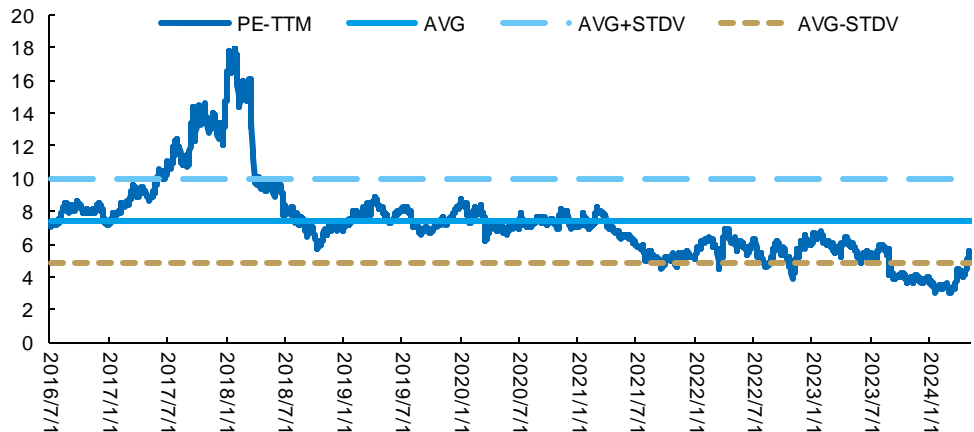
来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表3: A 股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

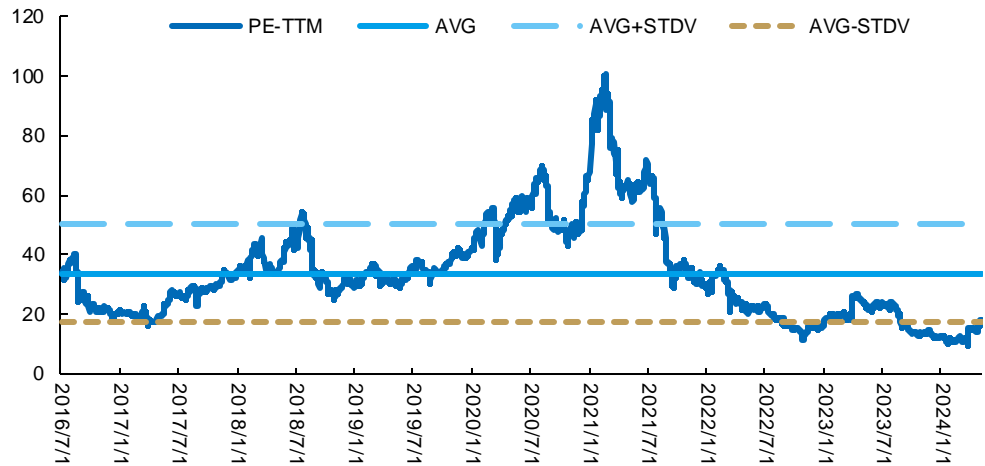
图表4: 港股地产 PE-TTM



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	804	6.6	6.4	6.3	121.6	125.1	127.5	-46%	3%	2%
600048.SH	保利发展	买入	1,102	9.1	8.6	7.9	120.7	127.5	138.7	-34%	6%	9%
001979.SZ	招商蛇口	买入	809	12.8	8.9	6.9	63.2	91.1	118.1	48%	44%	30%
600153.SH	建发股份	买入	306	2.3	4.5	3.6	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	217	8.6	6.7	5.4	25.3	32.7	40.4	-32%	29%	24%
600325.SH	华发股份	买入	170	9.3	8.5	7.6	18.4	20.1	22.6	-29%	9%	12%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,464	5.7	5.0	4.5	256.1	290.0	322.2	10%	13%	11%
3900.HK	绿城中国	买入	167	5.4	4.6	3.6	31.2	36.1	47.0	13%	16%	30%
1908.HK	建发国际集团	买入	305	6.0	3.9	3.7	50.3	78.5	82.6	2%	56%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	185	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	1,504	15.3	13.9	13.7	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	174	59.4	17.0	12.1	2.9	10.2	14.4	-85%	250%	40%
1209.HK	华润万象生活	买入	594	20.3	16.3	14.2	29.3	36.5	41.8	33%	25%	14%
3316.HK	滨江服务	买入	47	9.5	8.3	7.2	4.9	5.7	6.5	20%	15%	14%
6626.HK	越秀服务	买入	44	9.1	7.9	6.8	4.9	5.6	6.5	17%	16%	15%
2156.HK	建发物业	买入	46	9.8	9.0	6.8	4.7	5.1	6.8	89%	9%	33%
平均值			451	12.3	8.6	7.4	55.3	60.7	68.3	23%	29%	17%
中位值			201	9.1	8.4	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 9 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