

房地产行业点评报告

中央调控思路转向，把握地产布局机会

增持（维持）

2024年05月16日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**2024年5月15日，杭州市临安区住房和城乡建设局发布《关于收购商品住房用作公共租赁住房供应商的征集公告》，将收购一批商品住房用作公共租赁住房。
- **中央调控思路由“三大工程”转向“去库存”，房价预期有望企稳。**我们认为本轮行情最重要的逻辑是：中央调控思路从“三大工程”保实物投资量转向传统的地产供给调控。供需关系的改善将对房价预期的改善起到重要作用。4月30日政治局会议中对房地产的定调为：统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。当日自然资源部发布通知，需要合理控制新增商品住宅用地供应。根据测算我们预计全国涉宅土地出让金额预计将减少34.6%-42.6%。
- **近期多城密集出台“以旧换新”及限购放松政策，政策导向明确。**近期杭州、西安全面取消限购，国内限购政策依然严格执行的仅北上两座城市，预计将以“小步慢跑”的节奏逐步放松。多地收储式的“以旧换新”政策更需要重点关注。以江苏多城和郑州市为代表，政府下属国企平台收购存量住宅用作公租房，居民所得售房款需要购买更高总价的新房。该政策在减少库存的同时刺激置换需求。5月15日，杭州临安区发布公告，将收购新房用作公共租赁住房，标志着收储模式在新房和二手房均已开始试点。
- **收储式政策的关键点在于资金来源，中央资金支持下有望大范围实施。**无论收购新房还是二手房，若用作保障性租赁住房，租售比通常在2%以内，当前银行抵押贷款的资金成本往往高于3.5%，需要当地政府财政贴息弥补息差。在土地财政收缩的形势下，若中央给予政策和资金支持（如PSL、特别国债等），收储式政策有望全面铺开。以套均总价150万计算（单价1.5万元/平，面积100平），1.5万亿的资金体量即可收储100万套。根据安居客数据，2023年百城二手房月均挂牌量为482万套；静态测算下，可以使二手房挂牌量下降20.7%。
- **从历史周期看，库存下降有助于供需关系走向健康状态，从而提振销售实现正向循环。**从历史情况看，随着库存水位下降，供需关系逐步走向健康状态，市场逐步恢复后，去化周期加速回落，帮助市场实现正向循环。以2014-2017年的去库周期为例，去化周期从2014年7月的高点21.4月降至2016年12月的低点8.9个月，降幅为58.4%。在此期间，80城库存也从2015年1月的高点5.78亿方不断下降至2016年12月的4.51亿方，降幅为22.0%。
- **投资建议：**推荐1)财务稳健、土储集中在核心城市的优质标的。推荐：保利发展、招商蛇口、滨江集团、越秀地产，建议关注：华润置地、中国海外发展；2)拥有充沛优质持有型物业资产、现金流有望边际改善的房企。推荐：新城控股，建议关注：龙湖集团；3)物业公司：华润万象生活、保利物业、绿城服务、越秀服务；4)代建及中介公司：绿城管理控股、贝壳。
- **风险提示：**房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期。

行业走势



相关研究

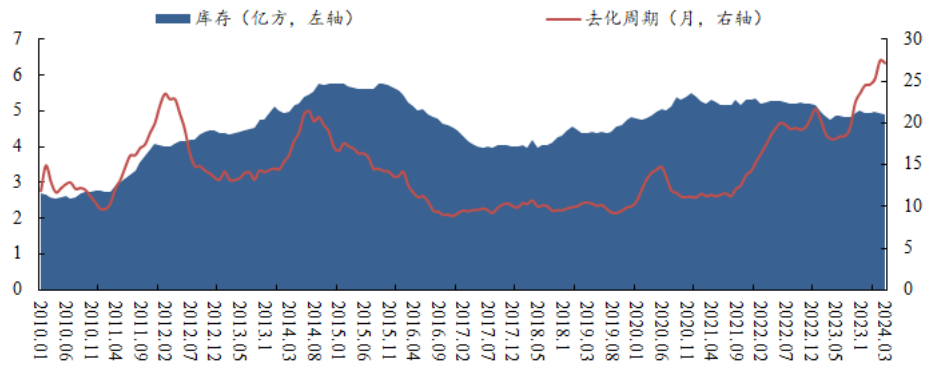
《自然资源部政策点评：限制供给消化库存，积极落实政治局会议精神》

2024-05-06

《新房成交持续承压，长沙全面取消限购》

2024-04-23

图1: 我国 80 城狭义库存与去化周期变化



数据来源: 克而瑞, 中指, 统计局, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>