



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

中央出台一揽子政策，再再再强 call 地产

事件

2024年5月17日中央出台一揽子支持地产的政策。上午全国切实做好保交房工作视频会议召开，何副总理强调要继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。中午央行连续发布三条新政：取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限、下调个人住房公积金贷款利率、降低个人住房贷款最低首付款比例。下午国新办举行吹风会，会上透露人民银行按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元用于收储去库存。

点评

需求端再度加码，信贷政策三连发。在首付比例方面，首套商贷最低首付款比例降至15%，二套商贷最低首付款比例降至25%，当前首付比例基本属于历史最低水平。在房贷利率方面：取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，据报道近期佛山首套房贷利率降至3.15%，常州降至3.25%，预期后续各地可因城施策，多数城市有望迎来房贷利率下降的浪潮。在公积金方面：个人住房公积金贷款利率下调0.25个百分点，目前5年及以下和5年以上首套公积金贷款利率分别为2.35%和2.85%，5年及以下和5年以上首套公积金贷款利率分别为不低于2.775%和3.325%。在信贷政策持续发力下，首付比例及房贷利率的下降能够切实降低购房门槛及按揭成本，减轻购房资金压力，有望激发潜在需求入市。

供给端重点在于保交付及去库存，五千亿银行贷款资金支持。在保交付方面，何副总理强调要打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付。保交付的具体抓手是城市房地产融资协调机制，截至5月16日商业银行已审批通过了“白名单”项目贷款金额9350亿元。在去库存方面，何副总理强调相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困，同时对于商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。去库存的具体抓手是地方国企收储，央行设立3000亿元保障性住房再贷款，利率1.75%，期限1年且可展期4次，预计带动银行贷款5000亿元，该笔资金向城市政府选定的地方国有企业发放贷款，以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作保障性住房。

中央多措并举，坚定支持房地产市场企稳，改善预期提振信心。自4月30日政治局会议重磅定调后，地产政策大幅转向，近期自上而下政策密集出台，释放中央坚定支持房地产市场企稳的信号。今日需求端央行政策三连发，政策宽松幅度及出台频率超预期；供给端白名单持续推进保障购房者权益，央行、政策行及各商业银行预计发放5000亿贷款收储去库存。我们认为近期一系列政策充分体现了中央支持地产的决心及力度，同时**后续政策及重磅定调仍然可期**，有望改善地产的舆论氛围及预期，全方面提振市场对于地产的信心。

投资建议

近期各类重磅政策应出尽出，中央层面不断释放积极信号坚定助力房地产企稳，市场预期大幅转向，信心重于黄金。我们自四月末以来持续提示地产底部已现，市场信心修复后地产股股价迎来快速反弹。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、保利发展、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

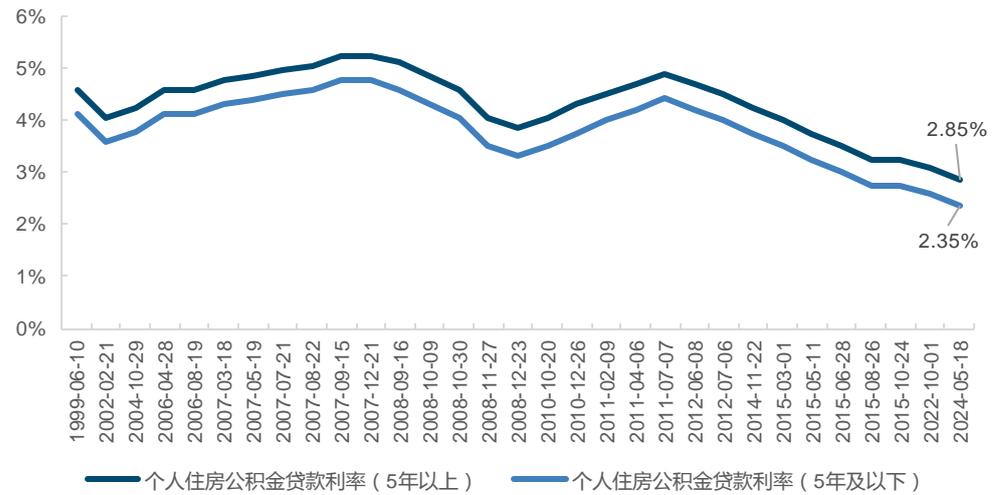
图表1: 购房首付比例属于历史最低水平

实施时间	首套最低首付比例	二套最低首付比例	认定标准	房贷利率
2008/10/22	20%	根据各种风险因素在下限以上区别确定		不低于贷款基准利率的 0.7 倍
2009/6/19	-	严格遵守第二套房贷的有关政策不动摇, 不得以任何手段降低首付款的比例成数	-	-
2010/1/12	-	40%	-	-
2010/4/17	90 m ² 以下:20% 90 m ² 以上:30%	50%	-	二套不低于基准利率的 1.1 倍
2010/5/26	-	-	认贷又认房	-
2010/9/29	30%	50%	-	二套不低于基准利率的 1.1 倍
2011/1/27	-	60%	-	二套不低于基准利率的 1.1 倍
2013/3/4	-	对房价上涨过快的城市, 可进一步提高第二套住房贷款的首付款比例	-	对房价上涨过快的城市, 可进一步提高第二套住房贷款的贷款利率
2014/9/30	30%	-	认贷不认房	首套不低于贷款基准利率的 0.7 倍
2015/3/30	-	40%	-	-
2015/9/30	非限购城市 25% 限购城市 30%	-	-	-
2016/2/2	非限购城市 20% 限购城市 30%	非限购城市 30% 限购城市 40%	-	-
2019/8/25	-	-	-	房贷利率锚定 LPR, 首套房贷利率不低于 LPR、二套房贷利率不低于 LPR+60BP
2022/5/15	-	-	-	首套房贷利率不低于 LPR-20BP、二套房贷利率不低于 LPR+60BP
2022/9/29	-	-	-	符合条件的城市允许下调或取消首套房贷利率下限
2023/8/25	-	-	认房不认贷	-
2023/8/31	20%	30%	-	首套房贷利率不低于 LPR-20BP, 二套房贷利率不低于 LPR+20BP
2024/5/17	15%	25%	-	取消全国个人住房贷款利率下限, 公积金贷款利率下调 0.25pct

来源: 中国政府网, 央行, 住建部, 国金证券研究所



图表2: 公积金贷款利率降至历史底部



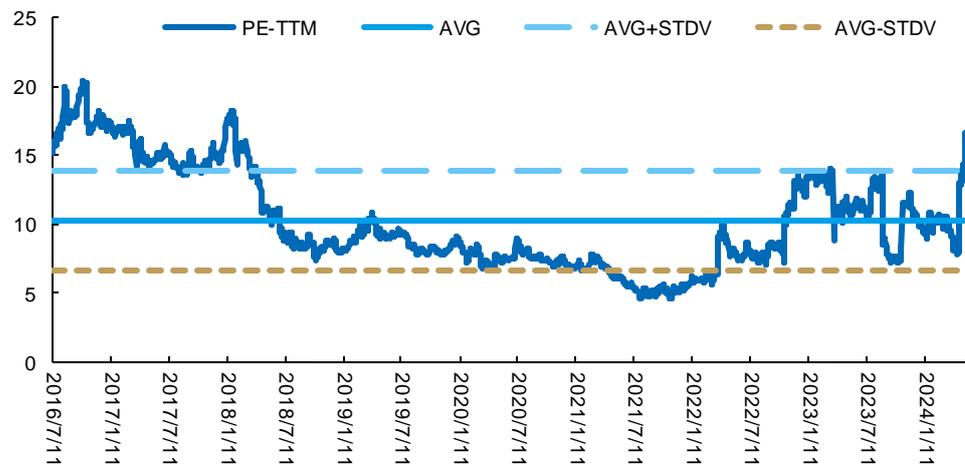
来源: wind, 国金证券研究所

图表3: 保障性住房再贷款的几大核心问题

资金规模多大?	5000 亿, 其中央行 3000 亿, 21 家银行 2000 亿
资金给谁? 谁来收房?	城市政府选定的地方国有企业
收什么房?	收购已建成未出售商品房
收储后的用途?	用作保障性住房
资金利率?	1.75%
期限?	期限 1 年, 可展期 4 次

来源: 中国网, 国金证券研究所

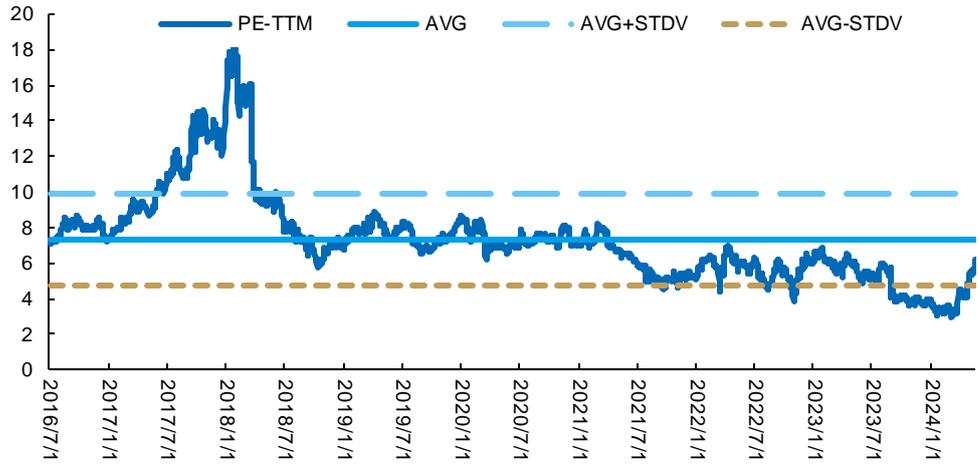
图表4: A 股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

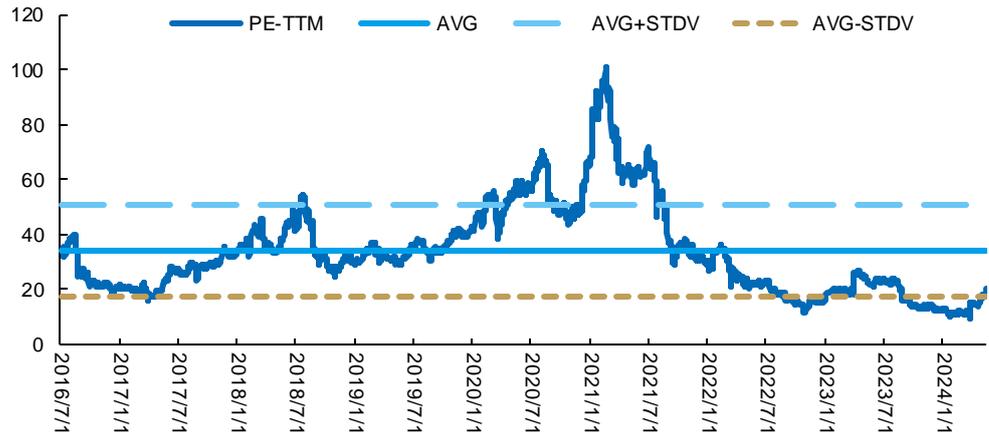


图表5: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 港股物业 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 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	1,013	8.3	8.1	7.9	121.6	125.1	127.5	-46%	3%	2%
600048.SH	保利发展	买入	1,341	11.1	10.5	9.7	120.7	127.5	138.7	-34%	6%	9%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,033	16.3	11.3	8.7	63.2	91.1	118.1	48%	44%	30%
600153.SH	建发股份	买入	344	2.6	5.1	4.1	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	313	12.4	9.6	7.7	25.3	32.7	40.4	-32%	29%	24%
600325.SH	华发股份	买入	222	12.1	11.0	9.8	18.4	20.1	22.6	-29%	9%	12%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,646	6.4	5.7	5.1	256.1	290.0	322.2	10%	13%	11%
3900.HK	绿城中国	买入	212	6.8	5.9	4.5	31.2	36.1	47.0	13%	16%	30%



1908.HK	建发国际集团	买入	321	6.4	4.1	3.9	50.3	78.5	82.6	2%	56%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	235	7.4	6.6	6.0	31.9	35.7	39.3	-19%	12%	10%
9979.HK	绿城管理控股	买入	138	14.2	11.3	9.0	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,814	18.5	16.8	16.5	98.0	107.9	109.6	245%	10%	2%
9666.HK	金科服务	买入	57	N.A.	10.6	9.8	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%
6098.HK	碧桂园服务	买入	208	71.0	20.3	14.4	2.9	10.2	14.4	-85%	250%	40%
1209.HK	华润万象生活	买入	688	23.5	18.8	16.5	29.3	36.5	41.8	33%	25%	14%
3316.HK	滨江服务	买入	50	10.2	8.9	7.8	4.9	5.7	6.5	20%	15%	14%
6626.HK	越秀服务	买入	49	10.0	8.6	7.5	4.9	5.6	6.5	17%	16%	15%
2156.HK	建发物业	买入	47	10.0	9.2	6.9	4.7	5.1	6.8	89%	9%	33%
平均值			541	14.5	10.1	8.7	55.3	60.7	68.3	23%	29%	17%
中位值			274	10.2	9.4	7.9	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 17 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