



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

上海新政力度超预期，坚定看好地产持续行情

事件

2024年5月27日，上海市发布《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，政策主要内容包括：优化土地和住房供应、优化住房限购、优化住房信贷、支持多子女家庭合理住房需求、支持居住困难家庭改善居住条件、建立健全住房保障体系、加快推进城市更新、提升住房品质等。

点评

新政在限购政策方面大幅优化。在优化限购方面：①非沪籍居民购房所需缴纳社保或个税年限从连续5年降至连续3年，新城以及南北转型等重点区域由连续3年降至连续2年；②符合条件的非沪籍单身人士可购买外环内二手房；③计算住房套数时，取消离婚追溯及赠与追溯；④企业购买小户型二手房用于职工租住，不限套数；⑤对二孩及以上的多子女家庭，不论户籍都可再购买1套住房。新政的关键点一是购房所需的社保年限核心区“5改3”，外围区域“3改2”，大幅缩短潜在购房者的准入年限，有利于释放潜在的需求入市。关键点二是此前符合条件的外地单身人士只能在外环外购买1套住房，而新政后可在全市范围内购买1套二手房，有望将购买力吸引至市区二手房，待二手房售出后，原业主有望去购买新房，以此来打通一二手房的置换链条，提升市场活跃度，促进新房市场的企稳修复。

新政在信贷政策方面大幅优化。在优化信贷方面：①首套首付比例由30%降至20%，核心区二套首付比例由50%降至35%，外围区域二套首付比例由40%降至30%，商贷及公积金贷款均适用；②基于目前的五年期以上LPR，首套房贷利率由3.85%降至3.5%，核心区二套房贷利率由4.25%降至3.9%，外围区域二套房贷利率由4.15%降至3.7%；③个人及家庭的首二套公积金贷款额度均有所上升；④优化多子女家庭在个人住房贷款中首套住房认定标准。降低首付比例即降入门槛，同时降房贷利率、提公积金额度、优化多子女家庭首套住房认定标准又能够切实减少购房利息负担，两者共同发力有望释放潜在的需求入市。

后续其他核心城市有望跟进，降低首付比例及房贷利率。上海作为楼市调控的风向标之一，其政策大力度放松具备一定的风向标意义，新政后上海的首付比例及房贷利率已明显下降，预计其他一线城市有望跟进。5月17日央行出台全国层面取消房贷利率下降、首二套首付比例分别降至15%/25%的政策，预计二线城市有望持续跟进。

政策密集出台，持续释放积极信号，坚定看好地产持续行情。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，并且本次上海政策放松力度超预期，改变了此前对于北京上海的限购不会松动的预期。我们认为近期一系列政策充分体现了中央支持房地产市场企稳的决心及力度，同时后续政策及重磅定调仍然可期，有望持续改善市场对于地产的预期，全方面提振信心。我们认为尽管基本面的修复尚需时日，但股价的反应通常快于基本面复苏，市场预期转好或信心修复后地产股股价会迎来快速反弹，因此我们自四月末以来持续提示地产股底部已现，随着政策的持续落地，市场的逐步修复，我们坚定看好地产持续行情。

投资建议

本次上海楼市新政具有风向标意义，既体现了坚定支持地产企稳的意志，又有望带动其他核心城市跟进，若核心城市能够持续释放市场活跃度提升的积极信号，则有望持续改善市场预期。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、保利发展**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: 上海楼市新政前后对比

| | | 527政策前 | 527政策后 |
|------------------|------|---|---|
| 首付比例 | 首套 | 30% | 20% |
| | 二套 | 主城区50% 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山40% | 主城区35% 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山30% |
| 房贷利率 | 首套 | 3.85% (LPR-10BP) | 3.50% (LPR-45BP) |
| | 二套 | 主城区4.25% (LPR+30BP) 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山4.15% (LPR+20BP) | 主城区3.90% (LPR-5BP) 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山3.70% (LPR-25BP) |
| 限购 | 本地限购 | 单身限1 家庭限2 | 单身限1 家庭限2 多子女家庭限3 |
| | 外地限购 | 单身外环外限1 (除崇明) 家庭限1 | 单身外环外限1 (除崇明) 单身全市二手房限1 家庭限1 多子女家庭限2 |
| 社保/个税年限 | | 核心区5年 新城以及南北转型等重点区域3年 临港1年 | 核心区3年 新城以及南北转型等重点区域2年 临港1年 |
| 公积金 (缴纳补充公积金) | 首套 | 个人60万 家庭120万 多子女144万 (上浮20%) | 个人80万 家庭160万 多子女192万 (上浮20%) |
| | 二套 | 个人50万 家庭100万 | 个人65万 家庭130万 |
| 口径调整 | | 夫妻离异后购房, 要按离异前家庭计算拥有住房套数 已赠与住房, 要计入赠与人拥有住房套数 | 夫妻离异后购房, 不再按离异前家庭计算拥有住房套数 已赠与住房, 不再计入赠与人拥有住房套数 |
| 购房补贴 | | / | 补贴对象: 在一年内出售外环内2000年前竣工、建筑面积在70平方米及以下的唯一住房, 并购买外环外一手住房的居民家庭; 补贴标准: 出售住房的建筑面积30平以下/30-50平/50-70平, 每套补贴2/2.5/3万元 |

来源: 上海市政府官网, 上海市房管局, 国金证券研究所

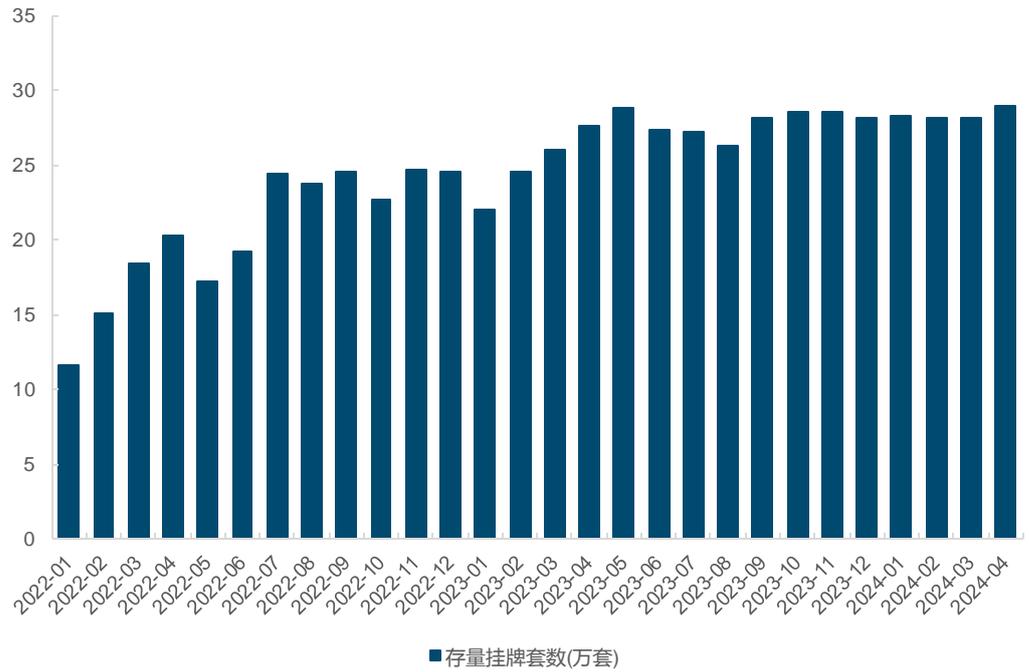
图表2: 2021年后上海库存开始走高



来源: wind, 国金证券研究所

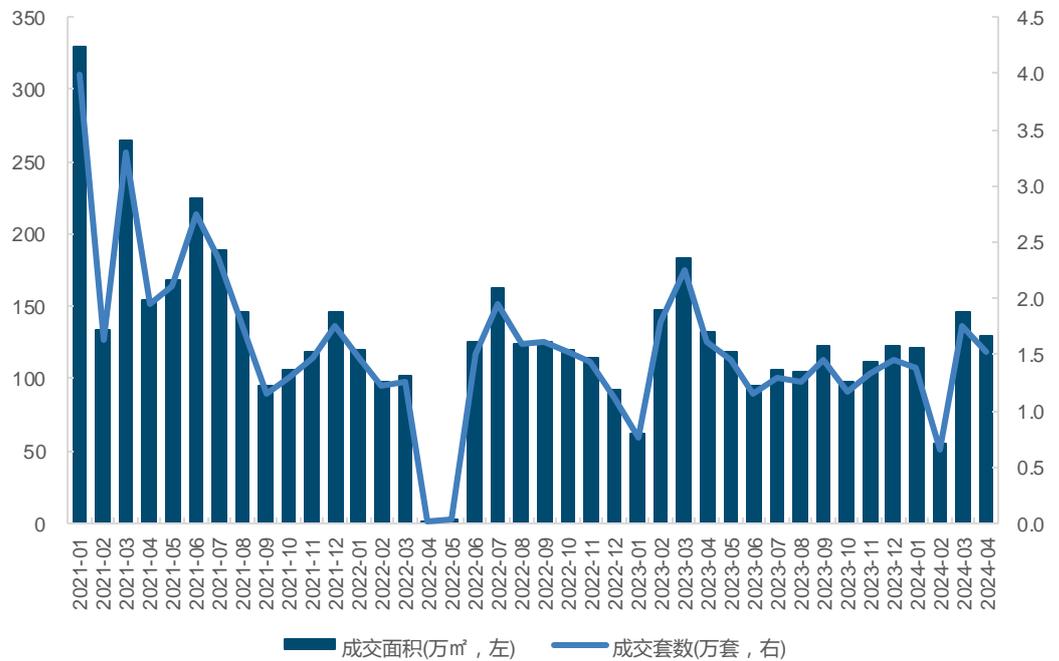


图表3: 2023年9月以来上海二手房挂牌套数基本稳定在28-29万套



来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表4: 上海二手房成交活跃度有待提升



来源: 中指研究院, 国金证券研究所

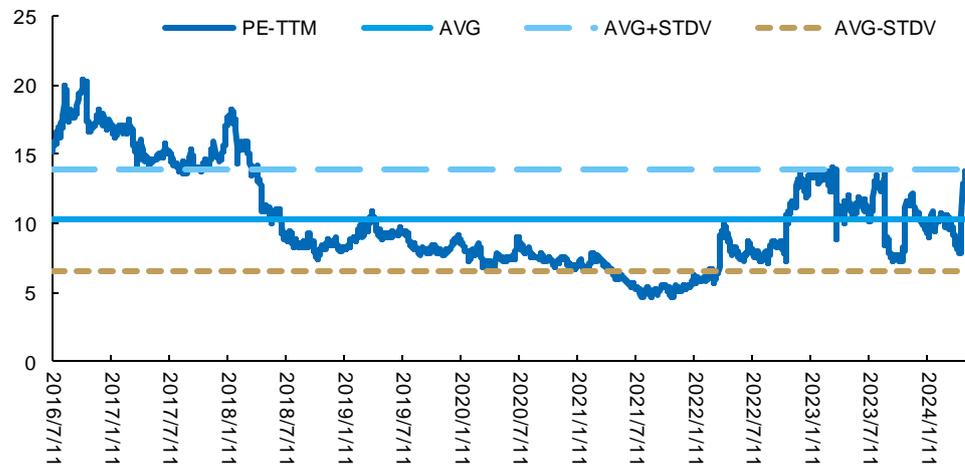


图表5: 2022-2024.4 上海权益拿地金额 TOP20 房企

| 排行 | 企业名称 | 土地宗数(宗) | 总权益拿地金额(亿元) | 总规划建面(万方) |
|----|--------|---------|-------------|-----------|
| 1 | 招商蛇口 | 17 | 427 | 200 |
| 2 | 华发股份 | 12 | 359 | 134 |
| 3 | 中国铁建 | 9 | 231 | 99 |
| 4 | 华润置地 | 5 | 218 | 90 |
| 5 | 保利发展 | 13 | 211 | 92 |
| 6 | 建发房产 | 10 | 203 | 113 |
| 7 | 象屿地产 | 11 | 168 | 101 |
| 8 | 绿城中国 | 3 | 139 | 35 |
| 9 | 上海西岸开发 | 2 | 138 | 72 |
| 10 | 大华集团 | 5 | 130 | 59 |
| 11 | 越秀地产 | 6 | 122 | 39 |
| 12 | 中海地产 | 1 | 120 | 67 |
| 13 | 万科 | 3 | 107 | 78 |
| 14 | 中华企业 | 3 | 98 | 37 |
| 15 | 中国中铁 | 4 | 97 | 39 |
| 16 | 上海地产 | 4 | 93 | 54 |
| 17 | 国贸地产 | 4 | 92 | 39 |
| 18 | 宝华集团 | 3 | 84 | 22 |
| 19 | 中建东孚 | 3 | 75 | 23 |
| 20 | 保利置业 | 4 | 74 | 50 |

来源: 中指研究院, 国金证券研究所

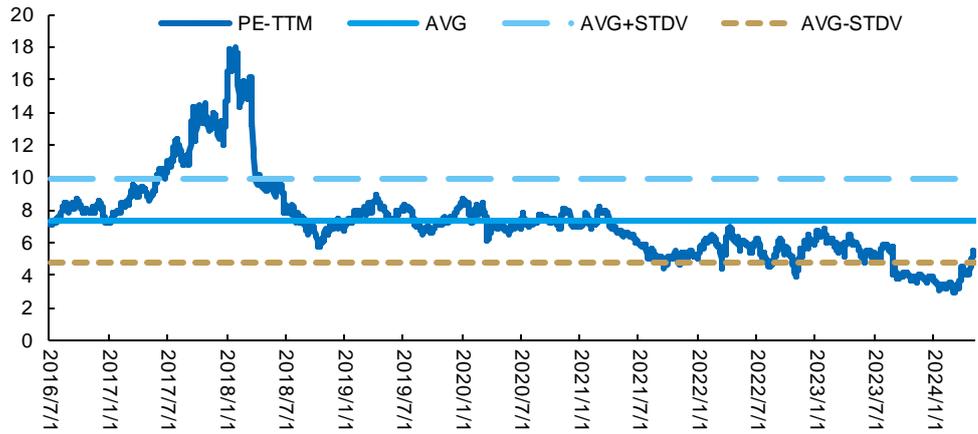
图表6: A 股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

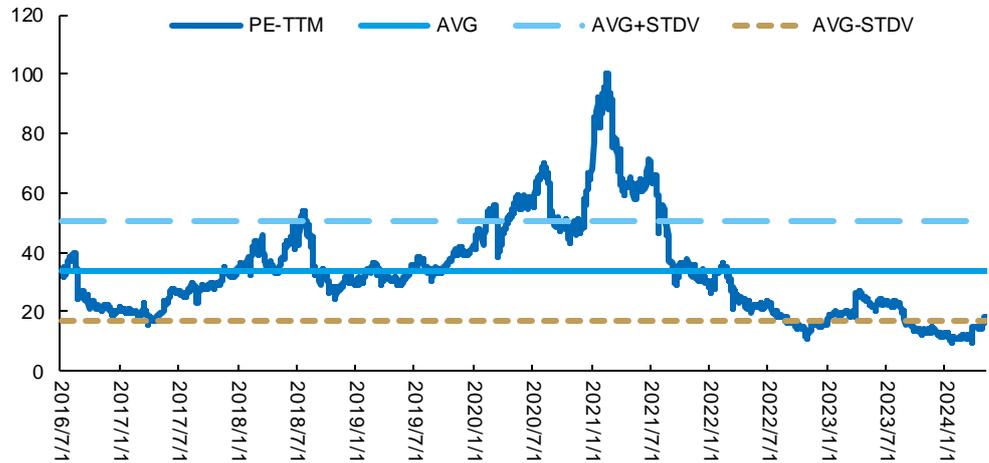


图表7: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表8: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表9: 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 | 985 | 8.1 | 7.9 | 7.7 | 121.6 | 125.1 | 127.5 | -46% | 3% | 2% |
| 600048.SH | 保利发展 | 买入 | 1,265 | 10.5 | 9.9 | 9.1 | 120.7 | 127.5 | 138.7 | -34% | 6% | 9% |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 买入 | 922 | 14.6 | 10.1 | 7.8 | 63.2 | 91.1 | 118.1 | 48% | 44% | 30% |
| 600153.SH | 建发股份 | 买入 | 300 | 2.3 | 4.4 | 3.6 | 131.0 | 67.6 | 84.0 | 109% | -48% | 24% |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 买入 | 277 | 11.0 | 8.5 | 6.9 | 25.3 | 32.7 | 40.4 | -32% | 29% | 24% |
| 600325.SH | 华发股份 | 买入 | 200 | 10.9 | 10.0 | 8.9 | 18.4 | 20.1 | 22.6 | -29% | 9% | 12% |
| 0688.HK | 中国海外发展 | 买入 | 1,579 | 6.2 | 5.4 | 4.9 | 256.1 | 290.0 | 322.2 | 10% | 13% | 11% |
| 3900.HK | 绿城中国 | 买入 | 189 | 6.1 | 5.2 | 4.0 | 31.2 | 36.1 | 47.0 | 13% | 16% | 30% |
| 1908.HK | 建发国际集团 | 买入 | 309 | 6.1 | 3.9 | 3.7 | 50.3 | 78.5 | 82.6 | 2% | 56% | 5% |
| 0123.HK | 越秀地产 | 买入 | 214 | 6.7 | 6.0 | 5.4 | 31.9 | 35.7 | 39.3 | -19% | 12% | 10% |



| | | | | | | | | | | | | |
|---------|------------|----|------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| 9979.HK | 绿城管理控股 | 买入 | 127 | 13.0 | 10.4 | 8.3 | 9.7 | 12.2 | 15.3 | 31% | 26% | 25% |
| 2423.HK | 贝壳* | 买入 | 1,472 | 15.0 | 13.6 | 13.4 | 98.0 | 107.9 | 109.6 | 245% | 10% | 2% |
| 9666.HK | 金科服务 | 买入 | 54 | N.A. | 10.0 | 9.3 | -9.5 | 5.4 | 5.8 | 48% | n.a. | 8% |
| 6098.HK | 碧桂园服务 | 买入 | 194 | 66.4 | 18.9 | 13.5 | 2.9 | 10.2 | 14.4 | -85% | 250% | 40% |
| 1209.HK | 华润万象生活 | 买入 | 622 | 21.2 | 17.0 | 14.9 | 29.3 | 36.5 | 41.8 | 33% | 25% | 14% |
| 3316.HK | 滨江服务 | 买入 | 47 | 9.6 | 8.4 | 7.3 | 4.9 | 5.7 | 6.5 | 20% | 15% | 14% |
| 6626.HK | 越秀服务 | 买入 | 49 | 10.1 | 8.7 | 7.6 | 4.9 | 5.6 | 6.5 | 17% | 16% | 15% |
| 2156.HK | 建发物业 | 买入 | 45 | 9.6 | 8.9 | 6.7 | 4.7 | 5.1 | 6.8 | 89% | 9% | 33% |
| | 平均值 | | 492 | 13.4 | 9.3 | 7.9 | 55.3 | 60.7 | 68.3 | 23% | 29% | 17% |
| | 中位值 | | 245 | 10.1 | 8.8 | 7.7 | 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 27 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