



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

广州跟进出台放松政策，坚定看好地产持续行情

事件

2024年5月28日，广州市发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，政策主要内容包括：降低限购区购房所需的社保年限、放宽新购住房贷款时对于名下住房套数的认定、取消限售、鼓励规模化租赁机构收购存量商品住房。同时，央行广东省分行发布《广州市调整优化差异化住房信贷政策》，政策主要内容包括：将首套/二套的首付比例分别降至15%/25%，且均取消房贷利率下限。

点评

供给端优化增量及消化存量共同发力。截至5月26日，广州商品住房可售面积1165万方，库存处于较高水平。在优化增量方面，本次新政要求结合存量住房和存量土地等潜在供应，根据市场供求情况，科学调节住宅用地供应，进一步完善“保障+市场”的住房供应体系，并推动高品质住房建设和发展。在消化存量方面，广州积极推行住房“以旧换新”，截至目前全市两批“以旧换新”项目数量累计近200个，合作中介机构44个，已成为规模最大、配置最优的“以旧换新”活动，同时广州还鼓励规模化租赁机构收购存量商品住房，助力消化库存。

信贷政策大幅优化，分区认定住房套数。本次新政在信贷端的关键点：一是将首套/二套住房的首付比例分别降至15%/25%，且均取消房贷利率下限，成为唯一实行最低首付比例且取消房贷利率下限的一线城市。二是放宽新购住房贷款时对于名下住房套数的认定，居民家庭在购房所在区内无住房且符合购房条件的，新购住房贷款可按首套住房认定，能够释放跨区购买的需求；在购房所在区内符合“租一买一”“卖一买一”条件的，新购住房申请住房贷款政策可按核减后名下住房套数认定，有助于打通房屋置换的链条。三是在非限购区，对于拥有2套及以上住房并已结清房贷的居民家庭，第三套仍可贷款，促进改善性需求的释放。

上海广州放松后，其他核心城市有望跟进降低首付比例及房贷利率。昨日上海政策大力度放松具备风向标意义，我们在昨日外发的报告《上海新政力度超预期，坚定看好地产持续行情》中已提示，上海新政出台后其他一线城市有望跟进，今日广州快速跟进大幅降低首付比例及房贷利率，后续北京、深圳及部分二线城市有望跟进。同时我们认为517央行新政后，多个核心城市新发放的房贷利率已经大幅下降，未来存量利率同样有望下降。

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，一线城市上海、广州的楼市新政先后落地，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

继昨日上海出台楼市新政后，今日广州跟进，近期一线城市政策出台的频率高、力度大，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**保利发展、越秀地产、中国海外发展、建发国际集团**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



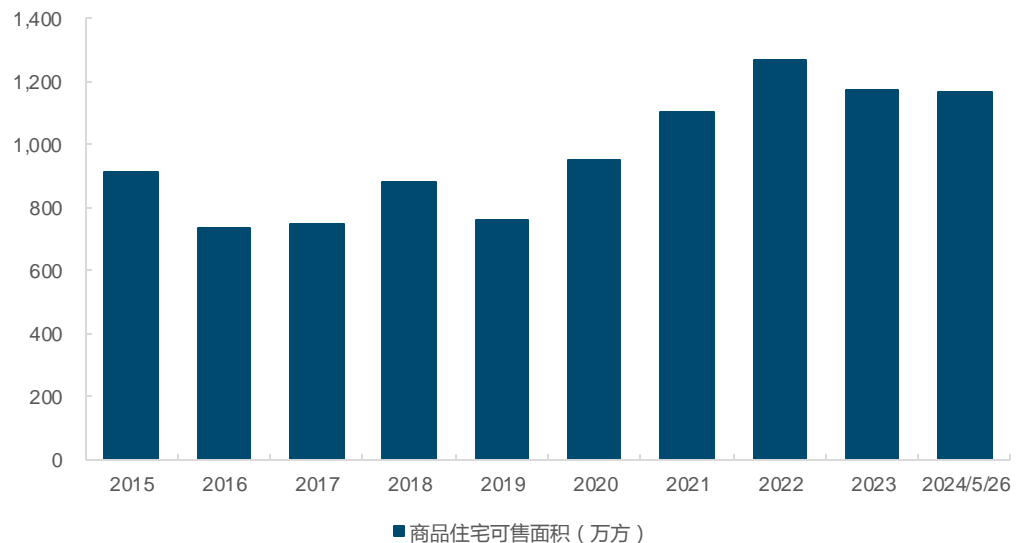
图表附录

图表1: 广州楼市新政前后对比

内容		528 新政前	528 新政后
首付比例	首套	30%	15%
	二套	有 1 套房无在供或已结清 30% 有 1 套房且再供 40%	25%
房贷利率	首套	3.85% (LPR-10BP)	取消下限
	二套	4.25% (LPR+30BP)	取消下限
限购区域		限购区域: 越秀、海珠、荔湾、天河、南沙、白云 (不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇) 其他区域不限购	限购区域: 越秀、海珠、荔湾、天河、南沙、白云 (不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇) 其他区域不限购
限购套数	本地	限购区内单身限 1 家庭限 2	限购区内单身限 1 家庭限 2
	外地	限购区内单身限 1 家庭限 1	限购区内单身限 1 家庭限 1
社保/个税年限		非本地户籍社保要求 限购区内 2 年社保	非本地户籍社保要求 限购区内 0.5 年社保
限售年限		2 年	无限售
其他		限购区内 120 平以上住房不限购; 在限购区内出租或计划出售房屋, 可核减家庭住房套数	限购区内 120 平以上住房不限购; 在购房所在区内无住房, 新购住房贷款可按首套住房认定; 在购房所在区内出租或计划出售房屋, 可核减家庭住房套数

来源: 广州市政府, 央行广东省分行, 中指研究院, 国金证券研究所

图表2: 广州商品住宅库存处于较高水平



来源: wind, 国金证券研究所

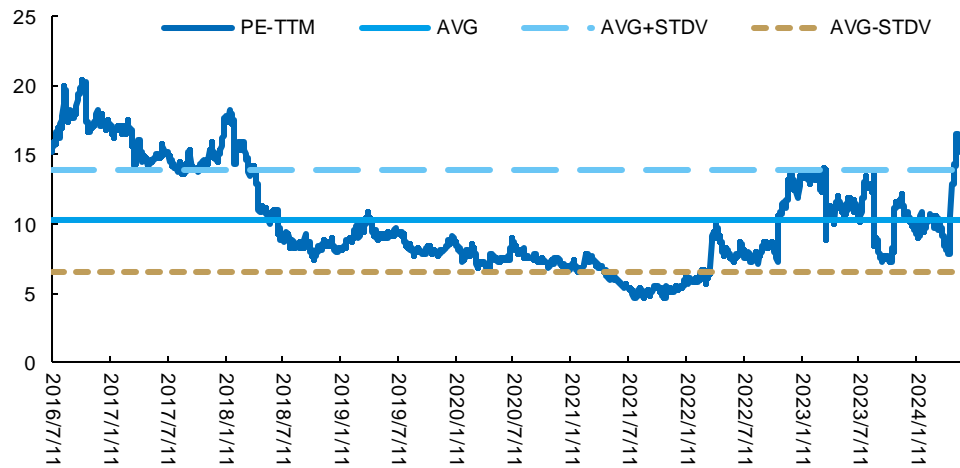


图表3: 2022-2024.4 广州权益拿地金额 TOP20 房企

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m ²)
1	保利发展	13	349	148
2	越秀地产	13	238	182
3	广州地铁地产	6	196	99
4	中海地产	3	175	53
5	华润置地	6	166	117
6	广州城投地产	8	108	260
7	长隆集团	4	99	85
8	中信泰富	1	94	98
9	中国船舶集团	1	94	98
10	广州南投	5	69	88
11	知识城(广州)	10	67	117
12	广州开发区投资	9	61	232
13	中国铁建	3	60	36
14	广州高新区投资	5	57	64
15	广州增城城投	5	41	104
16	广州建筑集团	5	37	72
17	宝信地产	5	36	54
18	开发区金控	5	35	309
19	中国中铁	3	35	57
20	湖北联投	1	32	8

来源: 中指研究院, 国金证券研究所

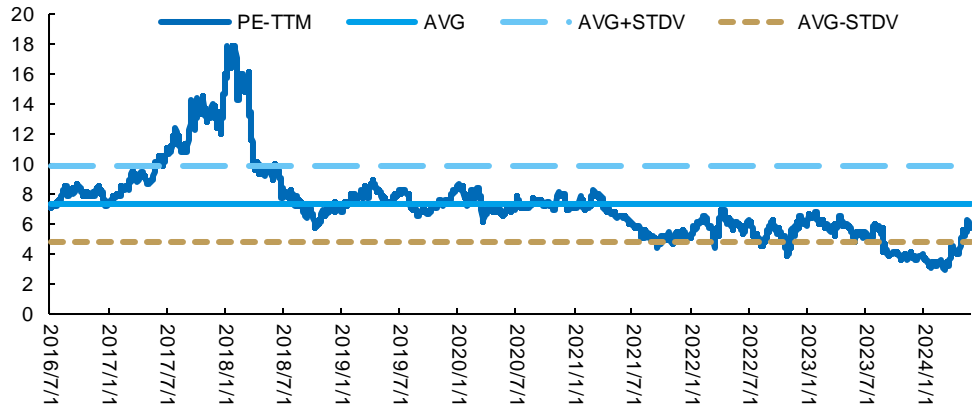
图表4: A股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

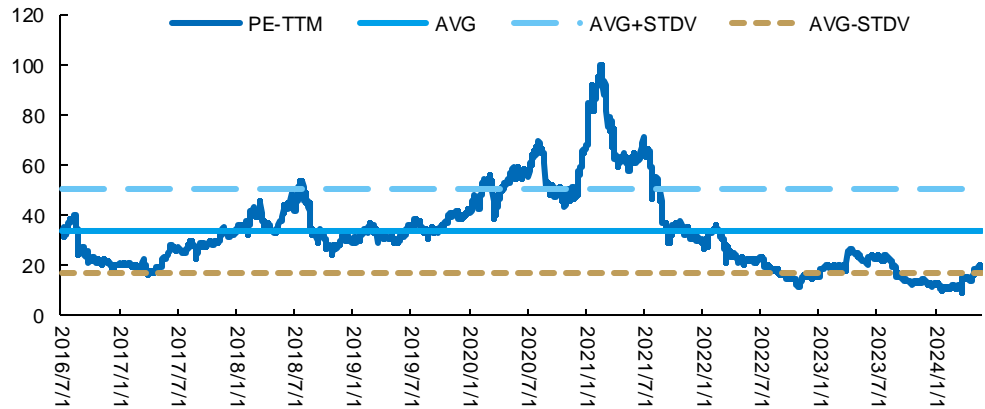


图表5: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 港股物业股 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	947	7.8	7.6	7.4	121.6	125.1	127.5	-46%	3%	2%
600048.SH	保利发展	买入	1,241	10.3	9.7	8.9	120.7	127.5	138.7	-34%	6%	9%
001979.SZ	招商蛇口	买入	904	14.3	9.9	7.7	63.2	91.1	118.1	48%	44%	30%
600153.SH	建发股份	买入	296	2.3	4.4	3.5	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	267	10.6	8.2	6.6	25.3	32.7	40.4	-32%	29%	24%
600325.SH	华发股份	买入	195	10.6	9.7	8.6	18.4	20.1	22.6	-29%	9%	12%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,543	6.0	5.3	4.8	256.1	290.0	322.2	10%	13%	11%
3900.HK	绿城中国	买入	185	5.9	5.1	3.9	31.2	36.1	47.0	13%	16%	30%
1908.HK	建发国际集团	买入	288	5.7	3.7	3.5	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	129	13.2	10.5	8.4	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,485	15.2	13.8	13.5	98.0	107.9	109.6	245%	10%	2%
9666.HK	金科服务	买入	53	N.A.	9.9	9.2	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%



6098.HK	碧桂园服务	买入	193	66.0	18.8	13.4	2.9	10.2	14.4	-85%	250%	40%
1209.HK	华润万象生活	买入	616	21.0	16.9	14.8	29.3	36.5	41.8	33%	25%	14%
3316.HK	滨江服务	买入	48	9.7	8.4	7.4	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	42	8.9	8.2	6.2	4.7	5.1	6.8	89%	9%	33%
平均值			483	13.2	9.2	7.8	55.3	60.7	68.3	23%	29%	17%
中位值			241	10.1	8.6	7.5	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 28 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