



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：方鹏（执业 S1130524030001）

fang_peng@gjzq.com.cn

北京新政跟进，期待收储落地

事件

2024年6月26日，北京市发布《关于调整本市公积金个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》及《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》等政策，主要内容包括：下调首付比例、优化多子女家庭首套住房认定标准、组织开展住房“以旧换新”活动等。

点评

降首付降利率优化首套认定标准，利好刚需及改善性需求。在降首付比例方面，首套由原先30%调整为20%，二套由原先城六区50%/非城六区40%调整为五环内35%/五环外30%。在降房贷利率方面，首套由原先城六区4.05%/非城六区3.95%统一降至3.5%，二套由原先城六区4.55%/非城六区4.5%调整为五环内3.9%/五环外3.7%，其中二套房贷利率明显降低，有利于改善性需求的释放。在优化首套认定标准方面，首次引入本市户籍多子女家庭购买第二套住房，申请贷款认定为首套的机制，降低多孩家庭改善性购房的门槛。本次北京新政出台，对于引导需求入市具备一定的积极意义，同时叠加“以旧换新”活动，参照其他三个先前已经出台新政的一线城市，预计短期内北京新政效果将持续释放，楼市成交热度有望边际改善。

北京楼市基本面韧性较强，本次新政力度基本符合预期。2023年全年，北京新房/二手住宅成交面积分别同比-2.8%/+9.1%，一二手房合计成交面积同比+4.6%；2024年1-6月（截至6月25日），北京新房/二手住宅成交面积分别同比-36.5%/-12.6%，一二手房合计成交面积同比-20.8%。截至6月25日，北京商品住宅待售面积约1070万方，介于2018-2019年之间的水平，库存处于相对合理的区间。我们认为过去几年北京市场表现出较强的韧性，年初至今受高基数影响，导致一二手房成交面积同比下降，但北京楼市基本面仍有保障，因此本次新政的力度基本符合预期，且仍保留后续政策放松的空间。

收储存量商品房或有望加速落地。6月12日央行召开保障性住房再贷款工作推进会，明确要着力推动保障性住房再贷款政策落地见效，加快推动存量商品房去库存；6月20日，住建部召开收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议，指出推动县级以上城市有力有序开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作；6月24日，经济观察网获悉自然资源部正和有关部门研究如何盘活利用已出让未开发土地的政策，支持地方政府收回、收购闲置土地。自5月17日央行提出“收购已建成存量商品房用作保障性住房”以来，近期有关收储工作的会议密集召开，或意味着收储相关的配套政策措施有望尽快出台，收储去库工作有望加速落地，进而改善市场预期，加快平衡房地产市场的供求关系。

投资建议

今日北京出台楼市新政，至此四大一线城市的新政已全部落地，短期内有助于提升市场活跃度。中长期来看，基本面的修复及市场预期的持续改善或需要收储去库尽快落地形成实物量，促进市场在下一台阶达到供需新平衡。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**中国海外发展、招商蛇口、建发国际集团、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



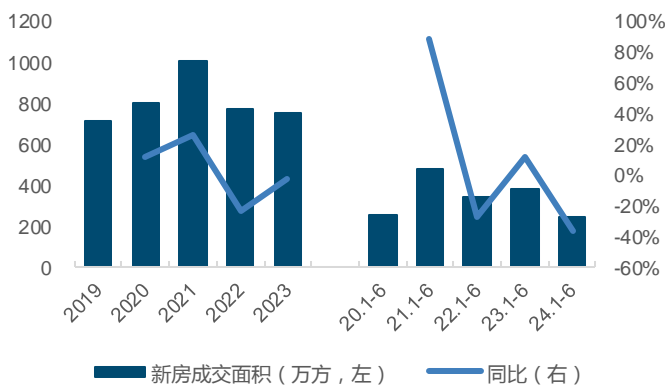
图表附录

图表1: 北京楼市新政前后对比

内容		626新政前	626新政后
有变化			
首付比例	首套	30%	20%
	二套	城六区50% 非城六区40%	五环内35% 五环外30%
房贷利率	首套房	城六区4.05% (LPR+10BP) 非城六区3.95% (LPR)	3.50% (LPR-45BP)
	二套房	城六区4.55% (LPR+60BP) 非城六区4.50% (LPR+55BP)	五环内3.90% (LPR-5BP) 五环外3.70% (LPR-25BP)
首套住房认定标准		/	本市户籍二孩及以上的多子女家庭, 购买第二套住房的, 在个人住房贷款中认定为首套住房
无变化			
限购套数	本地	单身1套 家庭2套 且五环外可增购1套	单身1套 家庭2套 且五环外可增购1套
	外地	1套 且五环外可增购1套	1套 且五环外可增购1套
通州限购套数	本地	本地家庭无房1套, 通州户籍或与通州机关/企业存在劳动关系可增购1套	本地家庭无房1套, 通州户籍或与通州机关/企业存在劳动关系可增购1套
	外地	连续5年北京社保并与通州企业存在劳动关系可买1套	连续5年北京社保并与通州企业存在劳动关系可买1套
社保/个税年限		5年	5年
限售年限		5年	5年

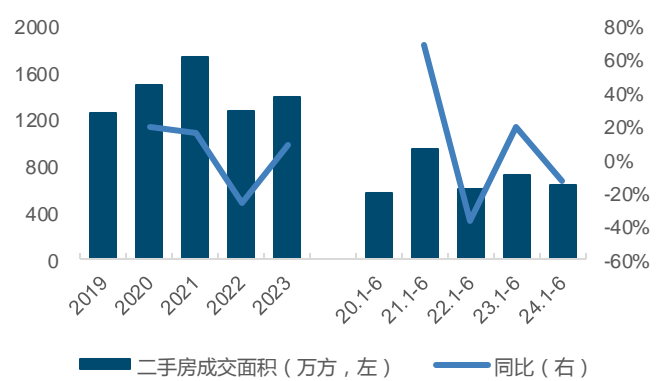
来源: 北京市政府, 中指研究院, 国金证券研究所

图表2: 年初至今北京新房住宅成交面积同比-36.5%



来源: wind, 国金证券研究所 注: 6月截至25日

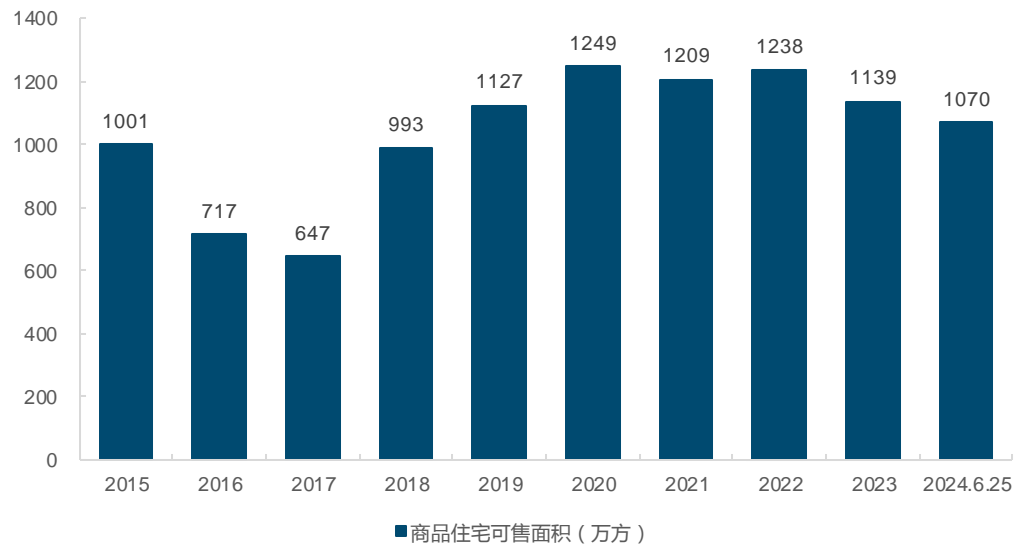
图表3: 年初至今北京二手住宅成交面积同比-12.6%



来源: wind, 国金证券研究所 注: 6月截至25日



图表4: 北京商品住宅库存相对稳定



来源: wind, 国金证券研究所

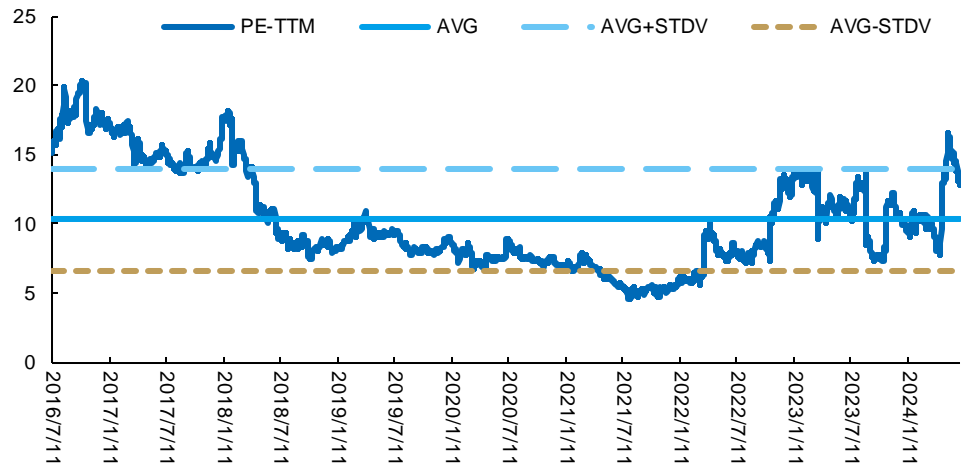
图表5: 2022-2024 至今北京权益拿地金额 TOP20 房企

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㎡)
1	中海地产	15	604	192
2	华润置地	9	380	128
3	招商蛇口	5	170	60
4	中建三局	7	161	78
5	首开股份	5	160	49
6	建发房产	4	148	45
7	北京建工	10	148	102
8	保利发展	7	144	55
9	越秀地产	3	134	25
10	海开控股	2	121	47
11	中建二局	2	121	21
12	北京城建	5	116	59
13	金隅集团	3	116	28
14	中建一局	5	114	41
15	北京兴创投资	9	101	96
16	绿城中国	3	98	23
17	北京住总集团	7	87	55
18	中建东孚	1	76	17
19	腾讯科技	1	64	29
20	怀柔科学城	4	60	46

来源: 中指研究院, 国金证券研究所

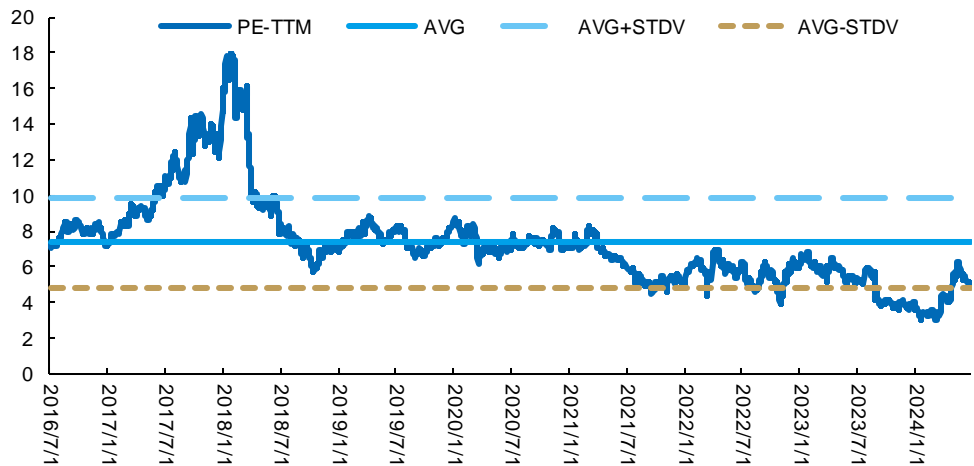


图表6: A股地产PE-TTM



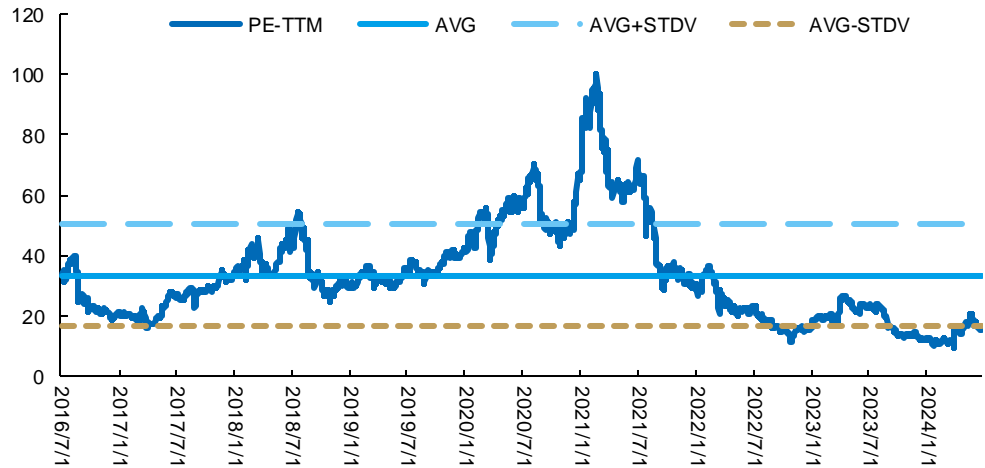
来源: wind, 国金证券研究所

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	799	6.6	6.4	6.3	121.6	125.1	127.5	-46%	3%	2%
600048.SH	保利发展	买入	1,106	9.2	8.7	8.0	120.7	127.5	138.7	-34%	6%	9%
001979.SZ	招商蛇口	买入	821	13.0	9.0	7.0	63.2	91.1	118.1	48%	44%	30%
600153.SH	建发股份	买入	266	2.0	3.9	3.2	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	241	9.5	7.4	6.0	25.3	32.7	40.4	-32%	29%	24%
600325.SH	华发股份	买入	184	10.0	9.2	8.2	18.4	20.1	22.6	-29%	9%	12%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,406	5.5	4.8	4.4	256.1	290.0	322.2	10%	13%	11%
3900.HK	绿城中国	买入	147	4.7	4.1	3.1	31.2	36.1	47.0	13%	16%	30%
1908.HK	建发国际集团	买入	250	5.0	3.2	3.0	50.3	78.5	82.6	2%	56%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	200	6.3	5.6	5.1	31.9	35.7	39.3	-19%	12%	10%
9979.HK	绿城管理控股	买入	100	10.3	8.2	6.5	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,355	13.8	12.6	12.4	98.0	107.9	109.6	245%	10%	2%
9666.HK	金科服务	买入	46	N.A.	8.7	8.0	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%
6098.HK	碧桂园服务	买入	153	52.3	14.9	10.6	2.9	10.2	14.4	-85%	250%	40%
1209.HK	华润万象生活	买入	565	19.3	15.5	13.5	29.3	36.5	41.8	33%	25%	14%
3316.HK	滨江服务	买入	42	8.5	7.4	6.5	4.9	5.7	6.5	20%	15%	14%
6626.HK	越秀服务	买入	44	9.1	7.8	6.8	4.9	5.6	6.5	17%	16%	15%
2156.HK	建发物业	买入	38	8.2	7.5	5.7	4.7	5.1	6.8	89%	9%	33%
平均值			431	11.4	8.0	6.9	55.3	60.7	68.3	23%	29%	17%
中位值			220	9.1	7.7	6.5	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 6 月 26 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