



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

LPR 引导房贷利率下调，期待存量房贷利率跟降

事件

2024年7月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年7月22日贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，均较6月下调了10个基点。

点评

年内LPR两度下调，减轻按揭压力。以总金额100万元商贷，还款年限30年，还款方式等额本息为例，据计算此次降息后月供少还约57.3元，30年总计少还约2.1万元。同时本次降息是今年以来五年期以上LPR第二次下调，合计下调35BP，以前文相同方式进行计算，今年两次降息后月供少还约202.1元，30年总计少还约7.3万元，有利于减轻购房的利息负担，释放部分需求。

存量房贷利率亦有望下调。根据贝壳研究院，5月百城首/二套房贷利率分别为3.45%/3.90%，同比分别下降55bp/101bp，环比分别下降12bp/26bp。根据证券时报，6月全国平均新发放房贷利率为3.45%，同比下降66bp，环比下降17bp，处于历史最低水平。随着新发放房贷利率的持续下行，当前新增房贷利率与此前存量房贷利率之差逐渐拉大，我们认为或可能跟进降低存量房贷利率。

房贷利率降至历史最低，推进楼市企稳进程。本次降息后，首套房贷利率京沪深均为3.4%，广州为3.1%；二套房贷利率京沪核心区/非核心区分别为3.8%/3.6%，深圳为3.8%，广州为3.7%。并且部分二线城市的首套房贷利率降至3%左右，房贷利率已降至历史最低水平。在房价持续调整的过程中，随着房贷利率与租金回报率的差距持续收敛，房价筑底或得到进一步支撑，若后续对于房价持续下行的预期有所扭转，则有望缓解购房者的观望情绪，有助于助力楼市企稳。

响应三中全会号召，政策有望加速落地。继昨日发布《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》后，今日央行降息是地产领域落地的首个重磅利好政策。根据三中全会提出的“充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权”和“进一步落实和完善房地产新政策”等论述，我们认为在当前房地产市场处于供求关系发生重大变化的调整过程中，为贯彻落实三中全会精神，加快构建房地产发展新模式，此前出台的政策有望加速落地，后续更多新政策仍然可期。

投资建议

三中全会闭幕后，降息是房地产市场政策落地的第一步，释放出积极信号，预计后续去库存、优化增量等政策有望得到贯彻落实，尽快形成实物量。在信贷放松、各地需求端因城施策、去库等政策的共同发力下，有望形成政策组合拳，助力高能级城市的市场逐步修复企稳。推荐受益于深耕高能级城市、主打改善产品的国资房企，如**建发国际集团、中国海外发展、保利发展、滨江集团**；推荐受益于政策利好不断落地，一二手房市场活跃度持续提升，拥有核心竞争力的房产中介平台贝壳。

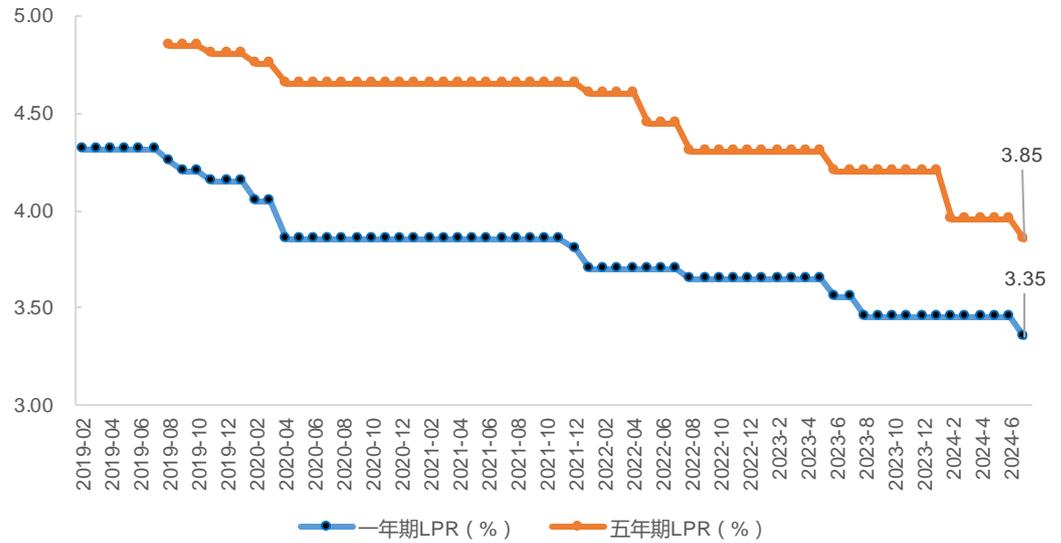
风险提示

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



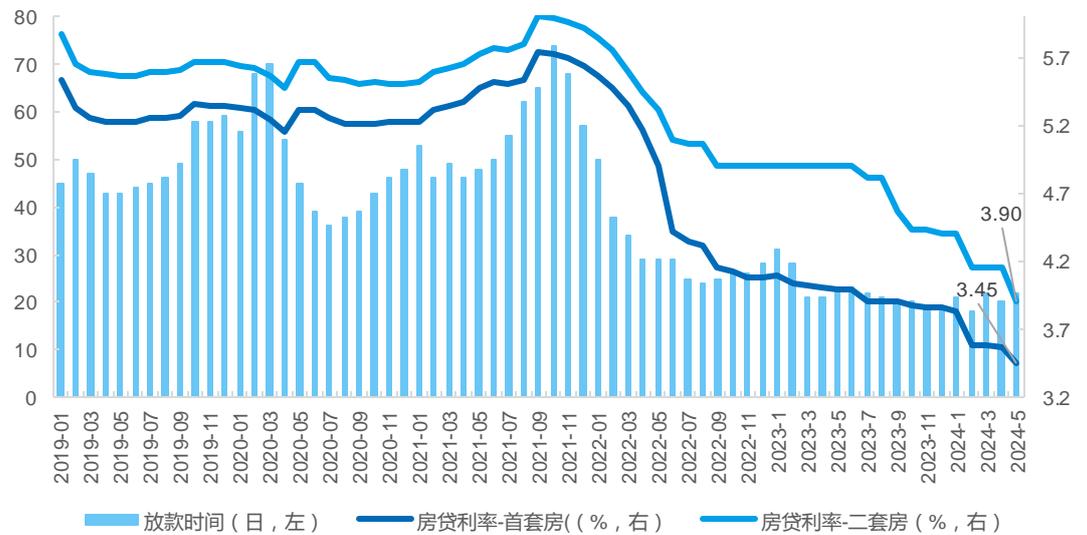
图表附录

图表1: 7月 LPR 下调 10 个基点



来源: 央行, 国金证券研究所

图表2: 贝壳百城房贷利率持续下行



来源: 贝壳研究院, 国金证券研究所

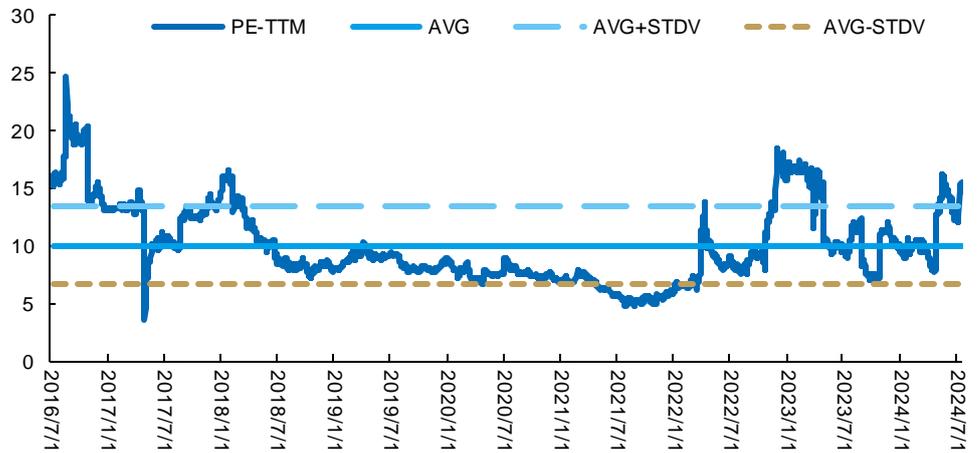


图表3: 本次 LPR 下调后, 重点城市房贷利率及首付比例

重点城市房贷利率及首付比例				
城市名称	商贷最低首付比例 (首套)	房贷利率(首套)	商贷最低首付比例 (二套)	房贷利率(二套)
北京	20%	3.40% (LPR-45BP)	五环内 35% 五环外 30%	五环内 3.80% (LPR-5BP) 五环外 3.60% (LPR-25BP)
上海	20%	3.40% (LPR-45BP)	核心区 35% 非核心区 30%	核心区 3.80% (LPR-5BP) 非核心区 3.60% (LPR-25BP)
广州	15%	3.10% (LPR-75BP)	25%	3.70% (LPR-15BP)
深圳	20%	3.40% (LPR-45BP)	30%	3.80% (LPR-5BP)
杭州	15%	3.15% (LPR-70BP)	25%	3.25% (LPR-60BP)
南京	15%	2.95% (LPR-90BP)	25%	部分 2.95% (LPR-90BP)
苏州	15%	3.00% (LPR-85BP)	25%	3.65% (LPR-20BP)
成都	15%	3.25% (LPR-60BP)	25%	3.55% (LPR-30BP)
西安	15%	3.45% (LPR-40BP)	25%	3.80% (LPR-5BP)
青岛	15%	3.15% (LPR-70BP)	25%	3.65% (LPR-20BP)
武汉	15%	3.15% (LPR-70BP)	25%	3.25% (LPR-60BP)
重庆	15%	3.45% (LPR-40BP)	25%	3.80% (LPR-5BP)
天津	15%	3.25% (LPR-60BP)	25%	3.80% (LPR-5BP)
合肥	15%	3.35% (LPR-50BP)	25%	3.35% (LPR-50BP)

来源: 各政府官网, 南方都市报, 凤凰网, 钱江晚报, 青岛新闻网, 极目新闻, 贝壳, 国金证券研究所

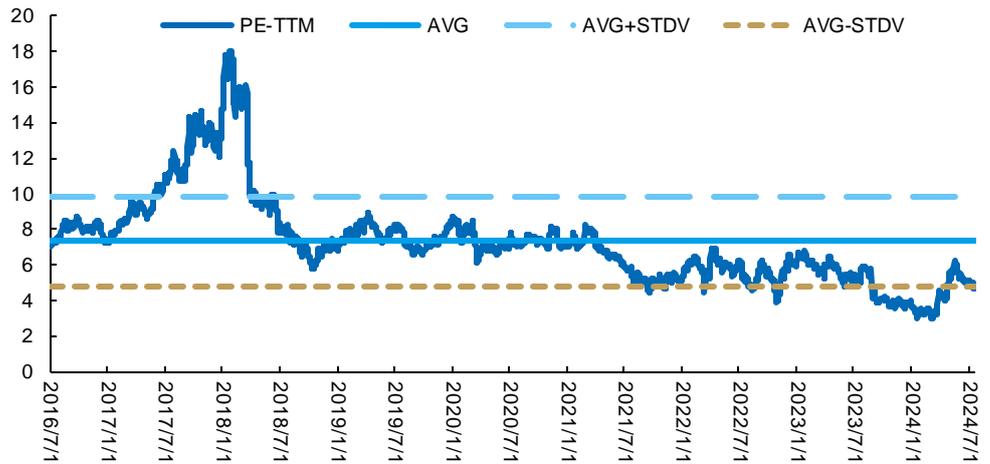
图表4: A 股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

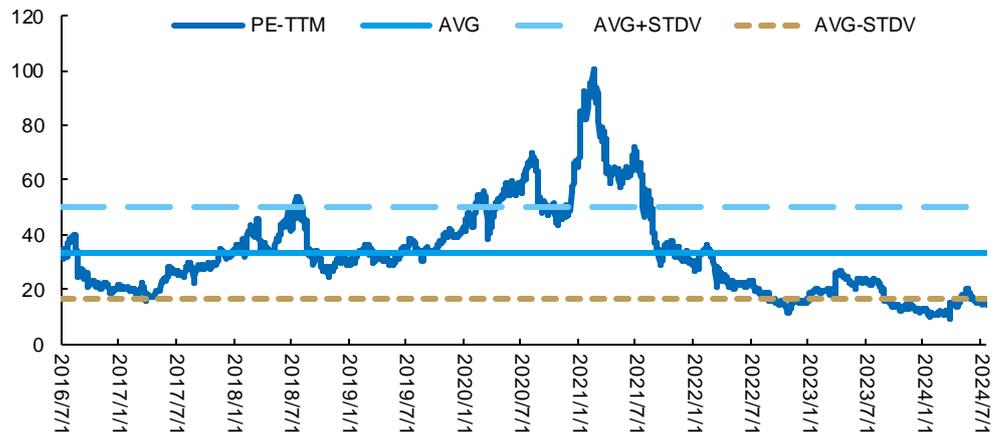


图表5: 港股地产 PE-TTM



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	中性	770	6.3	-15.5	30.0	121.6	-49.8	25.7	-46%	N/A	N/A
600048.SH	保利发展	买入	1,094	9.1	12.0	11.2	120.7	91.0	98.1	-34%	-25%	8%
001979.SZ	招商蛇口	买入	847	13.4	9.3	7.2	63.2	91.1	118.1	48%	44%	30%
600153.SH	建发股份	买入	242	1.8	3.6	2.9	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	252	10.0	7.7	6.2	25.3	32.7	40.4	-32%	29%	24%
600325.SH	华发股份	买入	168	9.1	8.3	7.4	18.4	20.1	22.6	-29%	9%	12%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,294	5.1	4.5	4.0	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	258	5.1	3.3	3.1	50.3	78.5	82.6	2%	56%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	199	6.2	5.6	5.1	31.9	35.7	39.3	-19%	12%	10%
9979.HK	绿城管理控股	买入	83	8.5	6.7	5.4	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%



2423.HK	贝壳*	买入	1,256	12.8	11.6	11.5	98.0	107.9	109.6	245%	10%	2%
9666.HK	金科服务	买入	38	N.A.	7.0	6.5	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%
6098.HK	碧桂园服务	买入	148	50.6	14.4	10.3	2.9	10.2	14.4	-85%	250%	40%
1209.HK	华润万象生活	买入	494	16.9	13.5	11.8	29.3	36.5	41.8	33%	25%	14%
3316.HK	滨江服务	买入	41	8.3	7.2	6.3	4.9	5.7	6.5	20%	15%	14%
6626.HK	越秀服务	买入	42	8.6	7.5	6.5	4.9	5.6	6.5	17%	16%	15%
2156.HK	建发物业	买入	36	7.7	7.1	5.3	4.7	5.1	6.8	89%	9%	33%
平均值			412	10.8	6.6	8.0	55.3	49.0	60.4	23%	29%	18%
中位值			220	8.5	7.2	6.4	30.2	34.2	39.9	15%	15%	14%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2024 年 7 月 22 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