

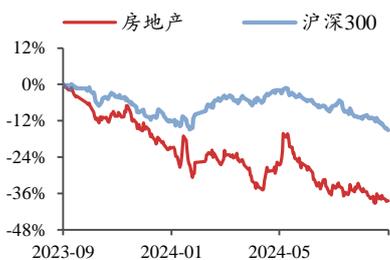
房地产

2024年09月13日

投资评级：看好（维持）

——行业深度报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《销售投资规模收缩，毛利率进入底部区间，格局重塑优质企业凸显——2024上半年房地产行业综述》-2024.9.9

《二手房成交面积同比增长，湘潭支持住房套内面积计价——行业周报》-2024.9.8

《住建部明确公共账户属性，南京进一步优化公积金贷款政策——行业周报》-2024.9.1

保障房系列报告三：配售型保障房加速推进，多个二线城市落地

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790524070001

● 保障房建设如火如荼，建设目标陆续发布

为加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求，各地正加紧筹建配售型保障房。据住建部数据，截至6月底，全国已建设筹集保障性住房112.8万套，完成年度计划的66.2%，完成投资1183亿元。5月央行宣布设立3000亿元保障性住房再贷款以来，截止2024Q2，保障房再贷款资金累计使用额仅121亿元，整体表现不及预期。据财汇数据统计，按各大城市公布的2024年计划，35个大中城市累计筹建配售型保障性住房15.82万套，大部分可比城市配售型保障房对商品房占比在10%左右，对商品房影响程度不大。

● 多城开启配售型保障房认购，价格普遍较周边商品房折价40%左右

(1) 郑州：7月首批1999套配售型保障性住房正式启动公开配售，8月1099套房源共计摇号1242个家庭，三项目均位于郑州市区，户型以90-120平小户型为主，价格在7000元/平左右，价格为周边商品房的50-70%。(2) 广州：正加快推进13个项目，筹建房源超1.4万套，准入条件较其他城市更为严苛，同时明确了户型在90平以下。(3) 大连：首批配售型保障房源于8月开放购房申请，共计3个项目、334套房源，整体申购套数较少，整体折扣比例约5成。(4) 青岛：首批两项目有逾8000人申请登记，共有房源3613套，户型75-95平，明确了售价为周边商品房价格的50%-60%。

● 新加坡和中国香港居者有其屋经验参照

新加坡和中国香港均有配售型保障房建设经验：其中新加坡超过80%的家庭居住在政府提供的组屋内，组屋所有权归政府所有，购房者有收入限制，房价根据收入确定，较市场价折扣较大，约五年后可转售。中国香港居屋占存量屋宇比例约15%，为了缓解公屋轮候时间，政府2017年来开始重新新建居屋，居屋对于白表申请家庭的月收入及资产有明确限制，售价约为市场价7折。

● 投资建议

2024年以来，在中央加大保障性住房建设和供给的号召下，各地政府陆续发布配售型保障房建设目标，部分城市已完成具体项目的认购。我们认为保障房建设可以满足工薪群体刚性住房需求，完善市场+保障住房供应体系，促进房地产市场平稳健康发展。一方面，国企收购已建成商品房用作保障房可以推动市场去库存，另一方面保障房或将稀释刚需商品房购买力，主打改善型、高品质、好口碑的房企将持续受益，我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。受益标的：(1) 保利发展、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、越秀地产等优质央国企；(2) 万科A、绿城中国、滨江集团新城控股等财务稳健的民企和混合所有制企业。

● 风险提示：宏观经济下行、资金到位不及预期、行业竞争加剧。

目 录

1、保障房建设如火如荼，建设目标陆续发布.....	4
2、各地筹建速度加快，多城开启配售型保障房认购.....	7
2.1、郑州：整体进展迅速，三项目已摇号结束.....	8
2.2、广州：供应房源超万套，部分项目区位优势显著.....	10
2.3、大连：三项目开放购房申请，整体配售套数较少.....	13
2.4、青岛：两项目新开工，超 8000 户轮候登记.....	15
3、新加坡和中国香港配售型保障房模式简析.....	16
3.1、新加坡：组屋“居者有其屋”的广泛保障.....	16
3.2、中国香港：居屋新建增多缓解公屋轮候周期.....	19
4、投资策略.....	21
5、风险提示.....	22

图表目录

图 1：央行设立 3000 亿元保障房再贷款资金.....	5
图 2：核心城市 2024 年陆续披露配售型保障房供应套数（套）.....	6
图 3：福州、大连和深圳 2024 年配售型保障房套数对商品房冲击较大.....	6
图 4：35 城配售型保障房供应套数均值为 3.7 套/万人.....	7
图 5：郑州配售型保障房选房周期约 2 个月.....	9
图 6：郑州首批配售型保障房均位于主城八区.....	10
图 7：郑州 2024 年配售型保障房占商品房比例约 10%.....	10
图 8：2024 年新开工 3 个项目位于广州较为核心的区域.....	12
图 9：广州新滘西配售型保障房户型设计结构方正合理.....	13
图 10：大连首批配售型保障房区位分布相对较核心.....	14
图 11：大连 2022 年以来住宅成交以二手房为主导.....	14
图 12：青岛京口路项目可建设房源 1801 套.....	15
图 13：青岛开封路项目可建设房源 1812 套.....	15
图 14：青岛 2024 年新房成交套数明显下降.....	16
图 15：新加坡住房持有率自 1990 年来保持在 90% 左右.....	16
图 16：新加坡 2022 年组屋户数占比 77.9%.....	17
图 17：新加坡住房形成了阶梯化供应体系.....	17
图 18：新加坡组屋历经 80 年发展更加注重配套和创新智能化.....	18
图 19：新加坡组屋建设与城市规划连为一体.....	18
图 20：中国香港永久性屋宇数量保持增长.....	19
图 21：中国香港永久性屋宇中各类型房屋占比保持稳定.....	19
图 22：2023 年中国香港新建屋宇数量下降（套）.....	20
图 23：2017 年以来中国香港新建居屋数量有所回升（套）.....	20
图 24：中国香港居屋家庭月收入中位数位于私人住宅和公屋之间（港元）.....	20
表 1：十四五期间保障房完成情况（单位：万套）.....	4
表 2：十四五期间一线城市保障房规划套数占比均超过 50%（单位：万套）.....	4
表 3：央行三项涉房结构性工具投放情况.....	5

表 4: 多个城市 2024 年开始推进配售型保障房建设.....	7
表 5: 多个城市配售型保障房配售价格较周边市场价优惠较大.....	8
表 6: 郑州对配售型保障房的申请和回购条件进行了明确说明.....	8
表 7: 郑州首批配售型保障房折价率较高.....	9
表 8: 广州配售型保障房准入条件较其他城市更为严苛.....	11
表 9: 广州配售型保障房较共有产权房和经适房有所不同.....	11
表 10: 广州安居集团筹建推进的配售型保障房超 1.4 万套.....	12
表 11: 2024 年新开工 3 个项目位于中心城区较为核心的区域.....	12
表 12: 大连配售型保障房主申请人没有户籍满三年的年限要求.....	13
表 13: 大连首批三个配售型保障房项目折扣比例约 5 成.....	14
表 14: 大连配售型保障房主申请人没有户籍满三年的年限要求.....	15
表 15: 青岛首批配售型保障房项目预计提供房源 3600 套.....	15
表 16: 新加坡组屋与国内配售型保障房存在明显区别.....	18
表 17: 中国香港居屋申请条件和转让方式与新加坡组屋类似.....	21
表 18: 中国香港居屋对于白表申请者的月收入及资产有明确限制.....	21
表 19: 中国香港居屋绿表和白表都有明确的选楼次序.....	21
表 20: 受益标的为融资有优势、投资强度高、布局区域优、机制市场化的房企.....	22

1、保障房建设如火如荼，建设目标陆续发布

“十四五”期间我国计划建设筹集保租房 870 万套（重点 40 城 650 万套，其中一线四城 207 万套），预计可解决 2600 多万新市民、青年人的住房困难，可完成投资 3 万亿元左右。据住建部数据，截至 6 月底，全国已建设筹集保障性住房 112.8 万套（间），占年度计划 170.4 万套（间）的 66.2%，完成投资 1183 亿元。

表1：十四五期间保障房完成情况（单位：万套）

时间	开工建设和筹集	口径	年度原计划	完成度
2021	94.2	保障性租赁住房	93.6	101%
2022	265	保障性租赁住房	240	110%
2023	213	保障性租赁住房	204	104%
2024H1	112.8	保障性住房	170.4	66%
合计	685			

数据来源：住建部、中国经营报、中国青年报等、开源证券研究所

从重点城市住房规划来看，一线城市保障房规划套数占比均超过 50%，保租房规划套数均超 40 万套。

表2：十四五期间一线城市保障房规划套数占比均超过 50%（单位：万套）

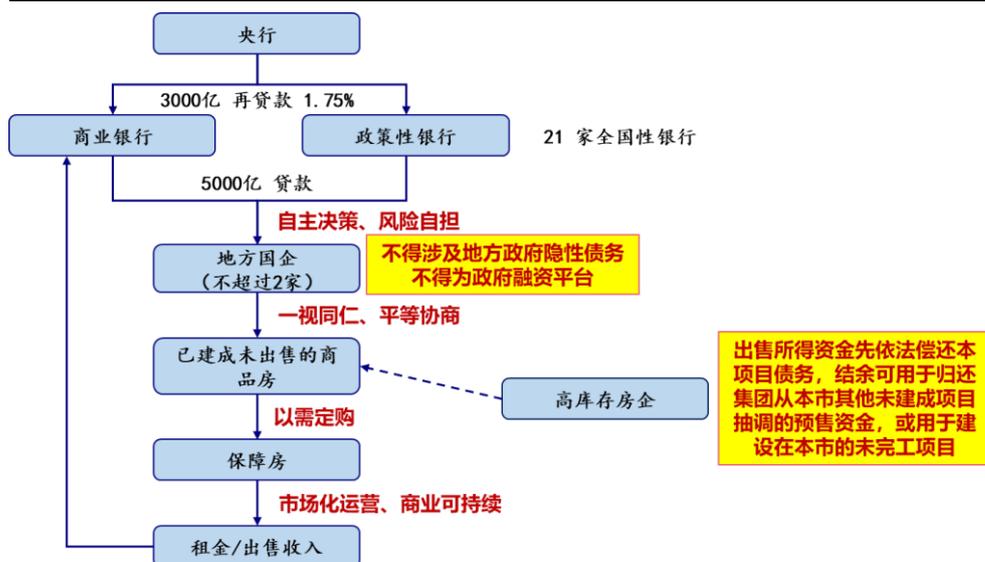
城市	保障性租赁住房	公租房	共有产权住房	商品房	城市合计
北京	40	6	6	48	100
上海	47	未提及	23	40	110
深圳	60	6	8	35	109
广州	60	3	3	65	131
一线城市合计	207	15	40	188	

数据来源：住建部、开源证券研究所

5 月 17 日，央行宣布设立 3000 亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法制化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。贷款利率 1.75%，期限一年，可展期 4 次，发放对象包括 21 家全国性银行，预计将带动银行贷款 5000 亿元。根据中指研究院统计，郑州、济南、苏州、重庆等城市均有“国企收储未售新房”（改作租赁住房）的相关实践。

从资金使用情况来看，截止 2024Q2，保障房再贷款资金累计使用额仅 121 亿元，整体表现不及预期。

图1：央行设立 3000 亿元保障房再贷款资金



资料来源：新华社、开源证券研究所

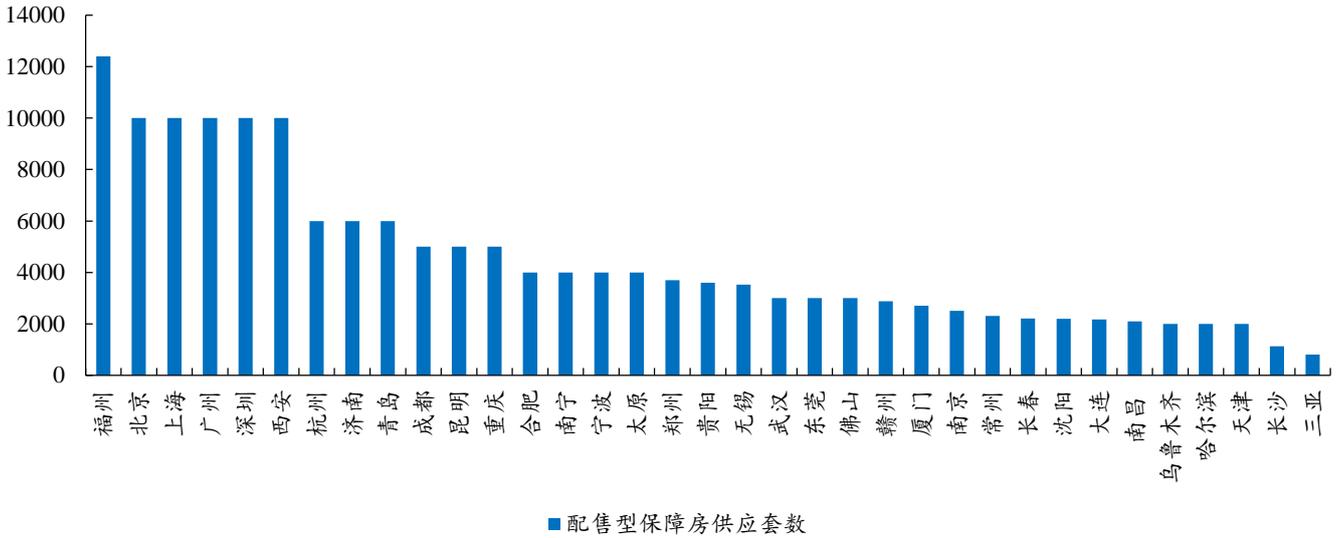
表3：央行三项涉房结构性工具投放情况

涉房的结构性货币政策工具	保交接贷款支持计划	房企纾困专项再贷款	租赁住房贷款支持计划	保障性住房再贷款	
支持领域	向已售逾期难交付住宅项目发放保交接贷款	对受困房地产企业项目并购化险	试点城市收购存量住房（重庆、济南、郑州、长春、成都、福州、青岛、天津）	支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障性住房	
发放对象	工农中建交、邮储，可扩展至 18 家全国性金融机构	5 家全国性资产管理公司	工农中建交、邮储、开发银行	21 家全国性金融机构	
利率（1 年期）	0%	1.75%	1.75%	1.75%	
创设时间	2022 年 12 月	2023 年 1 月	2023 年 2 月	2024 年 6 月	
额度（亿元）	2000	800	1000	3000	
资金支持比例	100%	50%	100%	60%	
时间	发布日期	累计使用额（亿元）	累计使用额（亿元）	累计使用额（亿元）	累计使用额（亿元）
2023Q1	2023/4/24	5	0	0	
2023Q2	2023/7/19	5	0	0	
2023Q3	2023/10/25	56	0	0	-
2023Q4	2024/1/26	56	0	0	
2024Q1	2024/4/23	86	209	20	
2024Q2	2024/7/24	141	209	不再实施，并入保障性住房再贷款	121

资料来源：央行、开源证券研究所

据财汇数据统计，按各大城市公布的 2024 年计划，35 个大中城市累计筹建配售型保障性住房 15.82 万套，预计年总投资额超过 1000 亿元。从数量看，福州计划筹建套数最多，为 1.24 万套；北京、上海、广州、深圳和西安五城市均计划筹建 1 万套，杭州、济南、青岛计划筹建 6000 套，成都、昆明、重庆计划筹建 5000 套，其他大部分城市计划筹建量都在 2000 套以上。

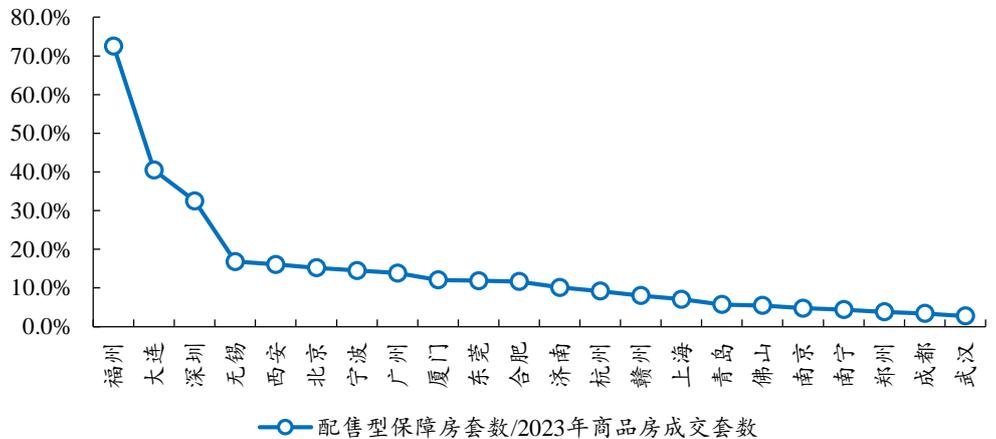
图2：核心城市 2024 年陆续披露配售型保障房供应套数（套）



数据来源：财汇数据、开源证券研究所

我们以部分城市 2024 年配售型保障房与 2023 年商品房成交套数的比值作为保障房对商品房的影响程度估算。大部分可比城市配售型保障房对商品房占比在 10% 左右，对商品房影响程度不大，但福州超 73%，大连、深圳超 30%，若年内保障房源入市将对商品房市场有较大冲击。

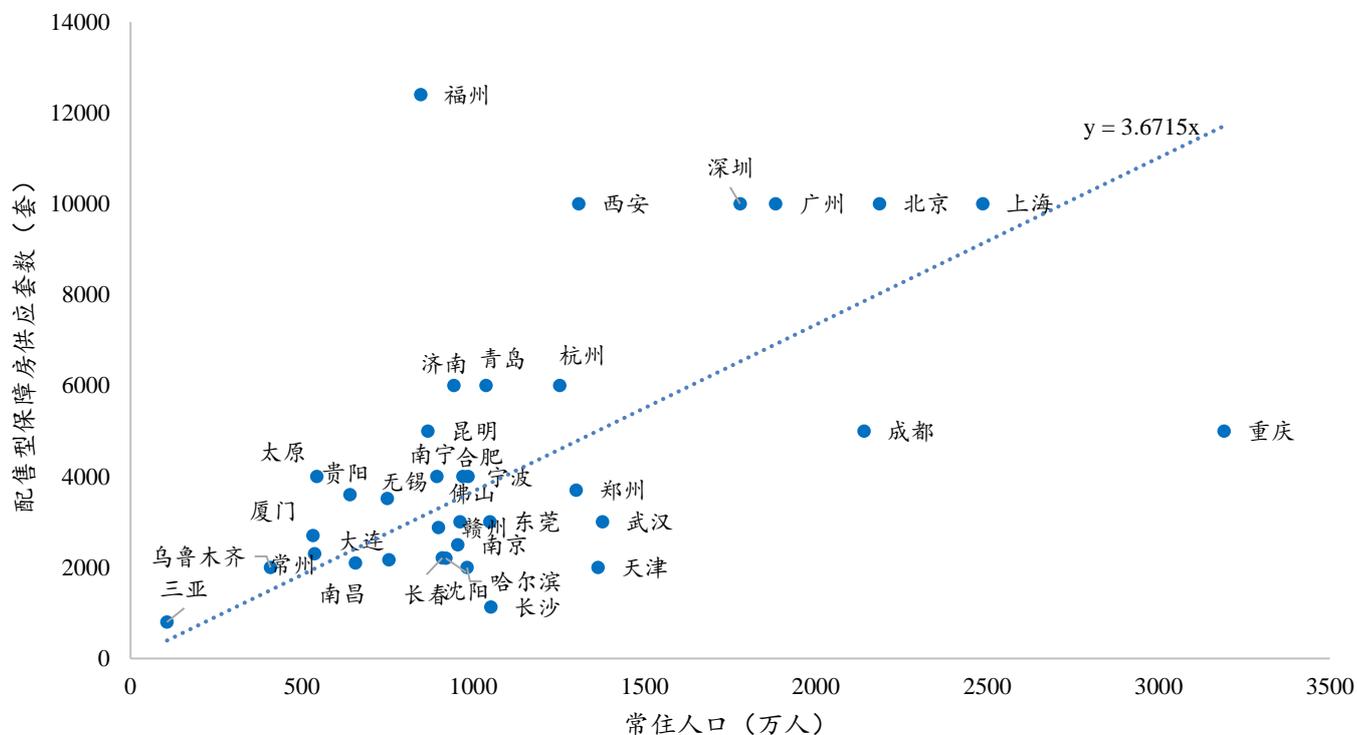
图3：福州、大连和深圳 2024 年配售型保障房套数对商品房冲击较大



数据来源：Wind、财汇数据、开源证券研究所

从配售型保障房供应套数和常住人口的关系来看,35城供应均值为3.7套/万人,部分城市也存在供需错配问题,总体四个一线城市和福州、西安等地筹建套数较充足。

图4: 35城配售型保障房供应套数均值为3.7套/万人



数据来源: Wind、财汇数据、开源证券研究所

2、各地筹建速度加快,多城开启配售型保障房认购

为加大保障性住房建设和供给,满足工薪群体刚性住房需求,各地正加紧筹建配售型保障房,深圳、广州、西安、杭州等城市已开工建设一批配售型保障性住房项目。福州、郑州、西安、长春已启动当地首批配售型保障性住房的申购配售工作。截至9月中旬,郑州、长春、无锡、昆明、大连等城市已出台配售型保障性住房实施方案或管理办法。

表4: 多个城市 2024 年开始推进配售型保障房建设

城市	建设进度	配售型保障房供应套		占比
		数(套)	2023年新建商品房销售套数(套)	
广州	加快推进13个项目,筹建房源超1.4万套	10000	72295	14%
深圳	2023年底开工13个项目	10000	30747	33%
西安	2个项目共2710套房源已登记	10000	62158	16%
重庆	首批将开工5个项目2900套房源	7000	-	-
青岛	首批两项目3613套房源开工建设	6000	104659	6%
杭州	已累计开工7500套房源	6000	65225	9%
济南	三个项目2333套房源已公布	6000	59233	10%
昆明	8个项目年内开工建设	5000	-	-

城市	建设进度	配售型保障房供应套		占比
		数(套)	2023年新建商品房销售套数(套)	
成都	首批7个项目全面开建	5000	145967	3%
郑州	三个项目1099套房源已进行摇号选房	3700	97332	4%
无锡	三项目均由共有产权房转化而来	3517	20896	17%
长春	首个项目2040套房源已开启认购	2210	-	-
大连	三个项目334套房源开始申购	2170	5361	40%
福州	首个项目701套房源已开通申购	1300	17095	8%

资料来源：财汇数据、人民网、上官新闻等、开源证券研究所

从已公布6座城市的配售型保障房价格来看，福州配售价格为周边商品房5折，西安配售价格为周边商品房5折以内，郑州配售价格为周边商品房5-7折，整体折让力度较大，价格层面或将对周边商品房造成一定冲击。

表5：多个城市配售型保障房配售价格较周边市场价优惠较大

城市	建设进度	首批配售套数(套)	配售价格(元/平)
西安	2个项目已登记	2710	约7500
昆明	8个项目年内开工建设	-	不超过8000
郑州	三个项目已进行摇号选房	1099	6470-7283
长春	首个项目已开启认购	2040	5900
大连	三个项目开始申购	334	5955-7428
福州	首个项目已开通申购	701	5200-5400

资料来源：财汇数据、人民网、上官新闻等、开源证券研究所

2.1、郑州：整体进展迅速，三项目已摇号结束

郑州市配售型保障性住房主要面向市内八区户籍住房有困难且收入不高的工薪收入群体和城市需要引进人才等群体，实施封闭管理，不得进行除房屋按揭贷款外其他抵押，不得上市交易，可由运营公司回购。7月29日，郑州市首批1999套（包含配售项目和预配售项目）配售型保障性住房正式启动公开配售。8月12日，郑州市出台《郑州住房公积金配售型保障性住房贷款管理办法（试行）（征求意见稿）》，提出在郑州市行政区域内认购保障房，且符合公积金贷款申请条件的，可申请保障房贷款。

表6：郑州对配售型保障房的申请和回购条件进行了明确说明

政策	内容
配售型保障房定义	指政府提供优惠政策，限定套型、面积和销售价格，实施封闭管理（不得进行除房屋按揭贷款外其他抵押，不得上市交易，可由运营公司回购），面向本市市区（中原区、二七区、金水区、管城回族区、惠济区、郑东新区、郑州经开区和郑州高新区）户籍住房有困难且收入不高的工薪收入群体和城市需要引进人才等群体配售的政策性住房。
申请条件	家庭 申购家庭应选取1人作为主申请人。主申请人应具有完全民事行为能力，申请家庭成员包括配偶和未成年子女，一个家庭只能购买一套。（1）主申请人应取得本市市区户籍3年以上；取得本市市区户籍不满3年的，须在本市市区连续缴纳养老保险36个月以上；（2）主申请人及其家

政策	内容
	庭成员在本市市区范围内无自有住房，或家庭人均住房建筑面积不足 20 平方米。住房含签订买卖合同并经网签备案的所有类型住房。(3) 国家、省、市规定的其他条件。
单身	单身户家庭申请人应达到法定结婚年龄
回购价格	每年折旧 1%。回购价格=(原购买价格) × [1- (交付使用年限 × 1%)] + 房屋专项维修资金余额 (购房人自行装修部分，不予补偿)
能否购买其他房产	配售型保障性住房签订买卖合同满两年后，购房人及家庭成员可购买其他房产。
是否享有商品房政策	配售型保障性住房家庭享有商品住房同等落户、子女入学等政策。

资料来源：郑州发布、开源证券研究所

图5：郑州配售型保障房选房周期约 2 个月



资料来源：郑州发布、开源证券研究所

8月20日，郑州市首批配售型保障性住房开始摇号，1099套房源共计摇中1242个家庭(含替补)，9月2日至3日，按照摇号产生的顺序号短信通知选房时间依次选房。从三个配售型保障房项目具体情况来看，整体区位均位于郑州市区，户型以90-120平小户型为主，交房时间均在2024年内，价格在7000元/平左右，精装成本在800元/平左右，相较于周边20年以内房龄二手房价格，折扣比例在5-7折左右。

表7：郑州首批配售型保障房折价率较高

配售项目	套数 (套)	价格 (元/平米)	户型 (平)	装修价格 (元/平米)	周边二手房均价 (万元/平)	折扣比例	交房时间
配售项目 (1099套)	沁河苑项目	570	6752	90/120	854	0.82-1.3	52%-82% 现房
	惠康佳苑项目	322	6470	90/100/120	800	0.67-1.4	46%-97% 2024/12/31
	郑住雪松苑	207	7283	90	771	1.3-1.6	46%-56% 2024/12/31
预配售项目 (900套)	中建·澜溪苑	900	5750	79/89/107/118	750	0.75-0.79	73%-77% 2025/6/15

数据来源：河南省房地产业商会公众号、开源证券研究所

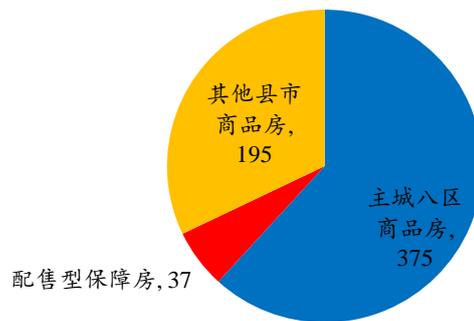
图6：郑州首批配售型保障房均位于主城八区



资料来源：奥维地图、开源证券研究所

根据郑州市披露的《郑州市 2024 年住房发展年度计划》，郑州预计 2024 年供应配售型保障房 37 万平方米（约 3700 套），约占主城八区商品房供应面积的 10%，建设的配售型保障房为紫荆花园和紫英花园两项目，计划总投资额 20.35 亿元，预计 2027 年底交房。

图7：郑州 2024 年配售型保障房占商品房比例约 10%



数据来源：郑州日报、开源证券研究所

2.2、广州：供应房源超万套，部分项目区位优势显著

广州配售型保障房同样是针对无房户籍人口和人才的住房，禁止以任何方式变更为商品住房流入市场，准入条件较其他城市更为严苛，同时明确了户型在 90 平以下。2024 年 1 月 13 日，广州黄埔区开建广州首个配售型保障房项目；在 7 月上旬，广州安居集团在多区开工建设配售型保障房，将筹建超 1 万套房源；8 月 6 日，广州

市住建局起草了《广州市配售型保障性住房管理办法（试行）（征求意见稿）》（下称《意见稿》），6日起公开征求意见。

表8：广州配售型保障房准入条件较其他城市更为严苛

配售要点	具体内容
筹集方式	划拨用地集中新建
	据实际在商品住房、城中村改造、城市更新等项目中配建
选址	存量房转化：产权清晰、位置适宜、面积适中等符合条件的存量房经批准后，由专营机构收购转化为配售型保障性住房。
	企事业单位可以利用自有存量建设用地与专营机构合作建设配售型保障性住房，部分房源可以优先向本单位符合条件的职工供应。
准入条件	按照职住平衡的原则，优先选址于公共交通便利、市政基础设施和公共服务设施较为齐全的区域。
户型面积	需有本市户籍、在本市无房且申购前3年内在本市无自有产权住房转移记录、未享受购房优惠政策、累计缴纳社保满3年，单身申请人须年满30周岁；申请人属于本科及以上学历、中高级专业技术职称、高能人才以及广州市人才绿卡主卡持卡人，可以不受户籍和年龄限制，同时缩短社保年限（高层次人才和博士无社保年限要求、硕士1年、本科2年）。
销售价格	新建项目单套建筑面积原则上控制在90平方米以下，以两房、三房为主。
流转方式	销售基准价综合考虑住房保障政策、房地产市场情况，结合土地取得成本、建安成本、财务费用、销售管理费用、合理利润以及相关税费等因素，按照同地段普通商品住房市场评估价格的一定比例确定。
	实施封闭管理。禁止以任何方式违法违规将配售型保障性住房变更为商品住房流入市场。购买配售型保障性住房后另行拥有自有产权住房的，必须退出配售型保障性住房。

资料来源：广州日报、开源证券研究所

广州在2024年之前陆续推出过安居房、经适房和共有产权房，相较于之前的保障房类型，配售型保障房明确规定优先选址于公共交通便利、市政基础设施和公共服务设施较为齐全的区域，整体质量有所提升，但也明确规定了不能上市流通。

表9：广州配售型保障房较共有产权房和经适房有所不同

	共有产权房	经济适用房	配售型保障性住房
定价原则	为市场商品房价格的50%-85%，购房人产权份额不低于50%	保本微利，低于商品房价格	保本微利，低于商品房价格
申请人群	本市（户籍10年）和非本市无房家庭，已婚者不限年龄，单身者需满30周岁	广州户籍无房者，家庭年人均收入小于18287元，人均住房面积小于10平方米	本市户籍、人才家庭等无收入限制
流通方式	取得不动产权证后2年，可转让给同样条件的购买者	5年限售后，补差价后可流通	不能上市流通

资料来源：羊城晚报、开源证券研究所

广州配售型保障房主要由广州安居集团负责推进建设，安居集团结合近五年5万套配售型保障性住房的规模需求（其中1万套已选址），未来规划4万套配售型保障性住房，截至2024年8月末正加快推进13个项目，包括5个存量转化项目、5个新开工建设项目，后续还将推进3个“按需定建”项目，筹建房源超1.4万套、总建筑面积约175万平方米，总投资超170亿元。

表10：广州安居集团筹建推进的配售型保障房超1.4万套

项目类型	2024 开工新建项目	存量转化项目	按需定建项目
房源数量 (套)	5600	超 6100	超 2500
房源信息	荔湾区葵蓬南 2300 海珠区新滘西路 1200 天河区奥体新城 800 番禺区新造二期 500 白云区马沥站北侧 800	嘉翠苑 鹤岗一期 萝岗和苑一期 萝岗和苑二期 石丰路二期	白云区广龙路 广龙路西側 太和站南侧

资料来源：南方都市报、开源证券研究所

表11：2024 年新开工 3 个项目位于中心城区较为核心的区域

区域	项目	容积率	建筑面积 (万方)	房源套数 (套)	项目亮点
海珠区	新滘西项目	6.24	12.7	1200	海珠区中部，南侧为海珠湿地上涌科学园，北侧紧邻合生新天地商圈、东侧为万达广场商圈。
荔湾区	葵蓬南项目	5.11	16.05	2300	湾区西部与佛山市交界处葵蓬村内
天河区	奥体新城项目	3.88	8.3	800	北临天河智谷片区，距离珠江新城 8.5 公里，广州国际金融城 1.5 公里

资料来源：广州日报、开源证券研究所

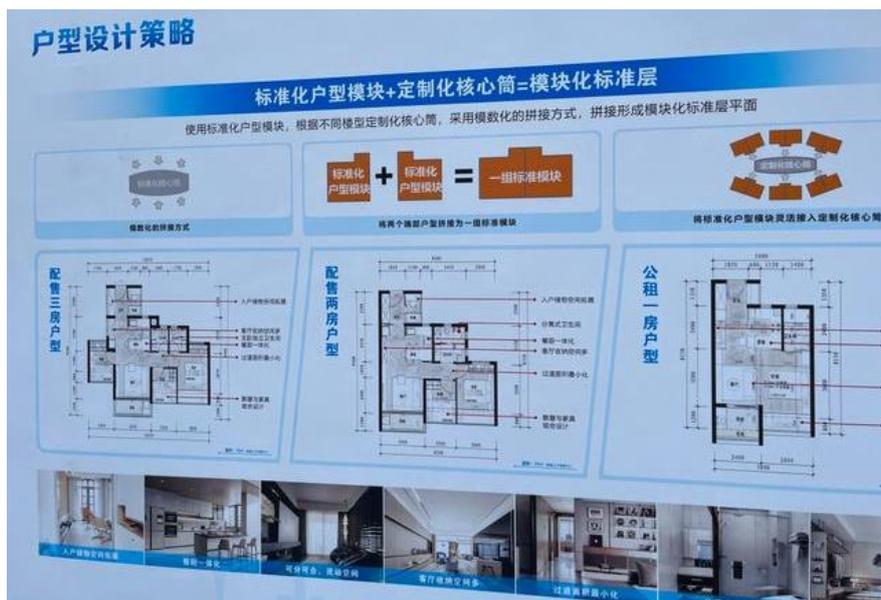
图8：2024 年新开工 3 个项目位于广州较为核心的区域



资料来源：奥维地图、开源证券研究所

根据广州日报发布的新滘西项目户型图，配售型保障性住房户型以实用紧凑型的两居室、三居室成套住房为主，两房和三房户型比较方正，结构设计合理。

图9：广州新滘西配售型保障房户型设计结构方正合理



资料来源：广州日报

2.3、大连：三项目开放购房申请，整体配售套数较少

大连于2024年8月15日发布《大连市配售型保障性住房管理办法（试行）》的通知，配售型保障房相较其他城市准入门槛更低，主申请人需要满足为本市户籍且处于社保参保状态，没有户籍满三年的年限要求。

表12：大连配售型保障房主申请人没有户籍满三年的年限要求

配售要点	具体内容
定义	政府提供土地、财税、金融等政策支持，由政府选定的保障性住房经营管理单位通过新建或收购、盘活等方式筹集，限定保障对象、套型面积、配售价格、处分权利，面向符合条件家庭封闭配售、具有保障属性的住房。
保障对象	本市住房困难工薪收入群体、引进人才、来连留连学生、农民工群体，以及市政府规定的其他群体等，并根据供给能力进行动态调整，逐步将范围扩大到整个工薪收入群体。
准入条件	以居民家庭为单位申购，以居民家庭为单位申购，家庭人均自有住房（农房除外）建筑面积应低于17平方米，主申请人为本市户籍并处于参保缴费状态，各类人才不受限制。
配售价格	按照基本覆盖划拨土地成本和建安成本、加适度合理利润的原则进行核算，最终销售均价不得高于核定的配售均价。
户型面积	新建项目单套住房建筑面积以70-90平方米户型为主，原则上不超过120平方米，收购、盘活、转化的存量项目可适当放宽标准。
流通方式	实行严格的封闭管理，不得以任何方式违法违规将保障性住房变更为商品住房流入市场，不得设定除购房贷款担保外的抵押权。实行封闭流转和回购方式退出保障，办理不动产权证满5年的，原则上通过封闭流转方式面向符合保障条件的对象转让。

资料来源：大连发布、开源证券研究所

大连首批配售型保障房源于8月28日开放购房申请，共计3个项目、334套房源，整体申购套数较少，区位分布相对较核心，根据我们对项目新房二手房的价格估算，整体折扣比例约5成。

表13: 大连首批三个配售型保障房项目折扣比例约5成

区域	项目	套数(套)	户型(平米)	配售均价(元/平)	销售均价(元/平)	折扣比例
甘井子区	金地城项目	215	85-86	5955	13000	46%
甘井子区	招商1872项目	72	87-88	7428	16000	46%
沙河口区	绿清南园项目	47	61-91	6556	14000	47%

数据来源: 大连发布公众号、开源证券研究所

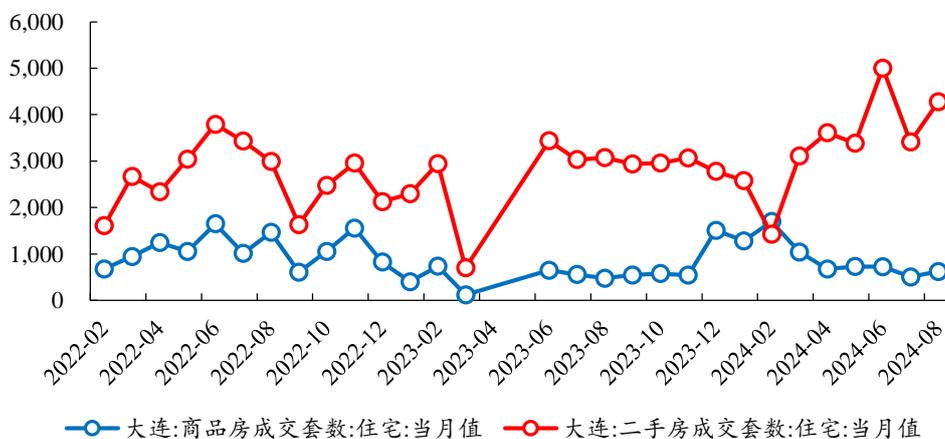
图10: 大连首批配售型保障房区位分布相对较核心



资料来源: 奥维地图、开源证券研究所

大连楼市自2022年以来基本以二手房成交占主导地位,在二手房价格走低趋势下,2023年下半年来,二手房成交套数远高于新房,2024年前8月新房和二手房月均成交套数分别为911和3351套,配售型保障房超300套的供应整体对于商品房市场的冲击不大。

图11: 大连2022年以来住宅成交以二手房为主导



数据来源: Wind、开源证券研究所

2.4、青岛：两项目新开工，超 8000 户轮候登记

作为全国首批启动规划建设配售型保障性住房工作的城市，青岛统筹推动配售型保障性住房政策制定、项目落地等各项工作取得了积极进展。青岛配售型保障房准入条件与大连类似，同样仅需本地户籍，不需要满三年的年限要求，同时明确了售价为周边商品房价格的 50%-60%。

表14：大连配售型保障房主申请人没有户籍满三年的年限要求

配售要点	具体内容
保障对象	从最困难群体做起，逐步将保障范围扩大到整个工薪收入群体
准入条件	申请家庭应至少 1 人具有本市户籍，单身申请人应具有本市户籍，家庭人均住房建筑面积不超过 13 平方米
配售价格	按照保本微利原则确定销售价格（土地成本和建安成本，加 2% 管理费和 3% 利润的原则核算确定），约为周边商品房价格的 50%-60%
户型面积	采取划拨方式供地，以建筑面积 65-95 平方米的中小户型为主
流通方式	实施严格的封闭管理、不得上市交易，就是说房源仅可由政府按规定予以回购或按规定转让给轮候库内符合条件的家庭。

资料来源：青岛日报、开源证券研究所

青岛 2024 年计划开工建设配售型保障性住房 6000 套，2024 年首批 2 个保障性住房项目已分别于 3 月、4 月开工建设，共有房源 3613 套，均以 75-95 平方米左右中小户型为主，预计 2027 年建成，两项目具有区位优势、公共配套设施齐全和交通便捷等优势，截至 9 月初两项目工程均处于土石方及基坑支护施工阶段。

表15：青岛首批配售型保障房项目预计提供房源 3600 套

区域	项目	容积率	房源套数（套）	建设单位	优势
李沧区	京口路项目	2.7	1801	青岛城发	紧邻地铁 3 号线振华路站，靠近沧口、李村两大商圈
市北区	开封路项目	2.87	1812	青岛安居	规划有地铁 5 号线环湾大道站、镇平路站

资料来源：青岛日报、开源证券研究所

图12：青岛京口路项目可建设房源 1801 套



资料来源：青岛新闻网

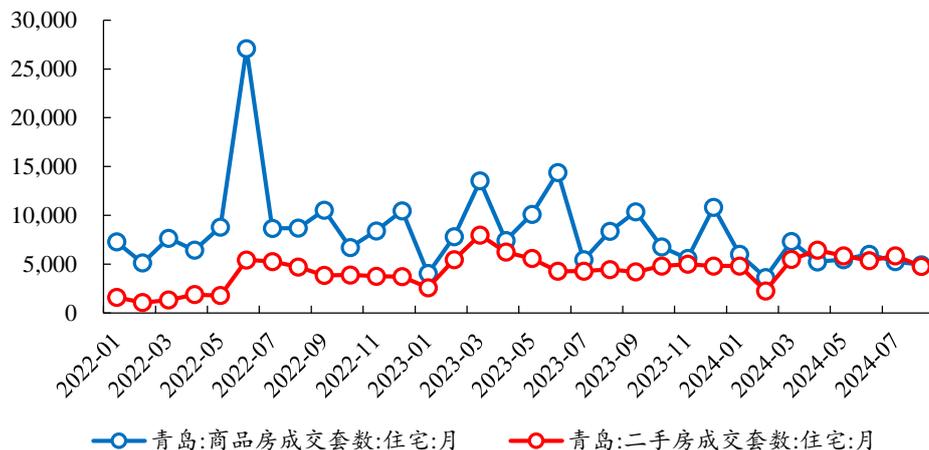
图13：青岛开封路项目可建设房源 1812 套



资料来源：青岛新闻网

青岛首批配售型保障性住房已于7月19日正式启动轮候登记，截至9月初，已有逾8000人（户）申请登记。青岛2024年新房成交套数明显下降，二手房成交套数同比有所回升，基本维持在月均超过5000套的规模，6000套配售型保障房对青岛商品房市场的影响有限。

图14：青岛2024年新房成交套数明显下降



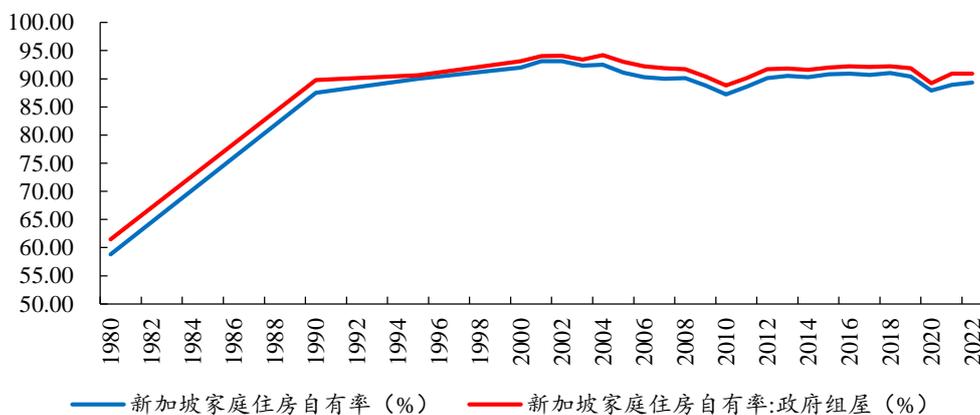
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、新加坡和中国香港配售型保障房模式简析

3.1、新加坡：组屋“居者有其屋”的广泛保障

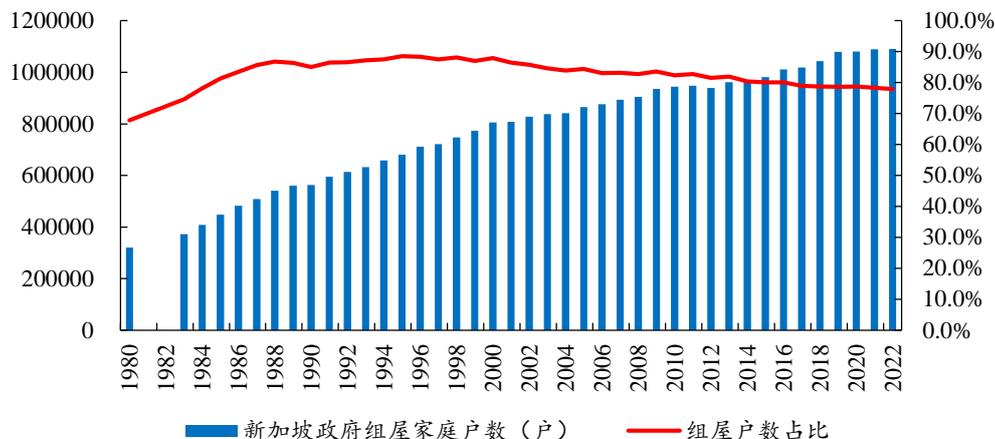
新加坡住房市场以廉价组屋为核心，超过80%的家庭居住在政府提供的组屋里，超过90%的家庭拥有组屋产权。新加坡组屋租房的唯一供应方为新加坡建屋发展局(HDB)，1960年为解决中低收入居民的居住问题而成立，致力于提供廉价住房。成立至今，HDB组屋覆盖家庭户数至1980年后超过80%，新加坡家庭住房自有率从1980年不足60%到2022年达89.3%，处于世界领先水平。

图15：新加坡住房持有率自1990年来保持在90%左右



数据来源：Wind、开源证券研究所

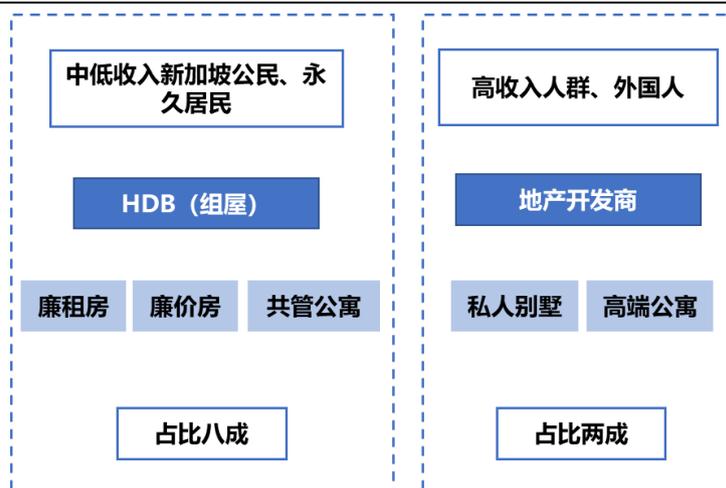
图16：新加坡 2022 年组屋户数占比 77.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

新加坡住房模式的核心是价格较低的组屋体系，由此形成廉租房、廉价房和高端私人住宅为一体的阶梯化供应体系。新加坡的组屋保障以收入为标准，一方面可以照顾低收入居民的居住需求，另一方面可以严格将高收入和拥有住房的家庭排除在组屋市场外，确保组屋不能成为高收入家庭资产增值的工具。这种模式成功的关键在于政府大力扶持、低价和独家供应保障住房供给充足、价格低廉，并且监管严格。私人住宅由于能享受资产增值的收益、配套设施和服务更好，是高收入群体的选择。

图17：新加坡住房形成了阶梯化供应体系



资料来源：HDB 官网、开源证券研究所

新加坡组屋历经 80 余年发展，成立之初以保障基本住宿，到之后更加注重配套和生活环境，至今开始打造创新和智能化住宅。新加坡政府在组屋规划时，以居民的生活需求为考量，配置了社区商业、学校、社交和娱乐设施。每个组屋群中心都设有一个商业和活动中心，围绕中心分布 4000-6000 个住宅单元，同时组屋规划了全

面的交通基础设施，包括自行车和行人网络，每个社区都连通了巴士站或地铁站/轻轨站，一般组屋中心就是交通枢纽中心。

图18: 新加坡组屋历经 80 年发展更加注重配套和创新智能化

					
<p>1960S 皇后镇</p> <p>提供基本住宿。1960年建屋发展局成立，组屋设计以实用为主，尽可能容纳更多的居民，特点是优化空间、降低成本、易于施工。</p>	<p>1970S 大巴窑镇</p> <p>提供配套设施。伴随更多的人搬迁到现代公寓，开始规划综合城镇包括商业、工业、娱乐、教育和交通设施，以提供生活-工作-学习-娱乐的环境。</p>	<p>1980S 壁山镇</p> <p>规划优质生活环境。伴随城镇化快速发展，建立了一个新的城镇结构模型。小区概念由7至8个楼栋组成，约600至800个单位，为社区互动提供更有利的环境。</p>	<p>1990S 淡滨尼镇</p> <p>开发有特色组屋。结合旧址遗产或地形，打造新的建筑设计和独特的街道建筑。同时还推出了老旧房屋和城镇升级计划。</p>	<p>2000S 达士岭</p> <p>追求房屋创新。建屋发展局开始突破界限，建造创新、现代和绿色的住宅。达士岭高50层，拥有联通屋顶花园，至今仍是建屋发展局最高的项目。</p>	<p>2010S 登加镇</p> <p>打造可持续智能家居。建屋发展局提高了标准，推出了设计精良、可持续且以社区为中心的新一代公共住房。登加组屋是新加坡第一个智能城镇。</p>

资料来源：HDB 官网、开源证券研究所

图19: 新加坡组屋建设与城市规划连为一体



资料来源：HDB 官网

对比新加坡组屋和国内共有产权房，二者有较多相似之处，相同之处在于都是政府划拨供地，申请条件严格，价格较市场价折扣较大；不同之处在于国内配售型保障房居住属性更加强烈，整体覆盖规模也较小，因此申请条件更为严苛，且完全封闭管理，不能在市场上流通，失去了金融功能，仅仅满足居住属性。

表16: 新加坡组屋与国内配售型保障房存在明显区别

	新加坡组屋	配售型保障房（以广州为例）
土地供应	政府是唯一供应主体，组屋供地远低于市场价	(1) 政府划拨供地，土地价格低于市场价 (2) 存量房转化
申请条件	(1) 新加坡公民，家庭年满 21 岁，单身年满 35 岁 (2) 永久居民可以购买二手组屋 (3) 组屋一个家庭只能申请两次	(1) 本市户籍，在本市无房且申购前 3 年内无自有产权房转移记录，累计缴纳社保满 3 年 (2) 单身申请人须年满 30 周岁，高层次人才可以不受户

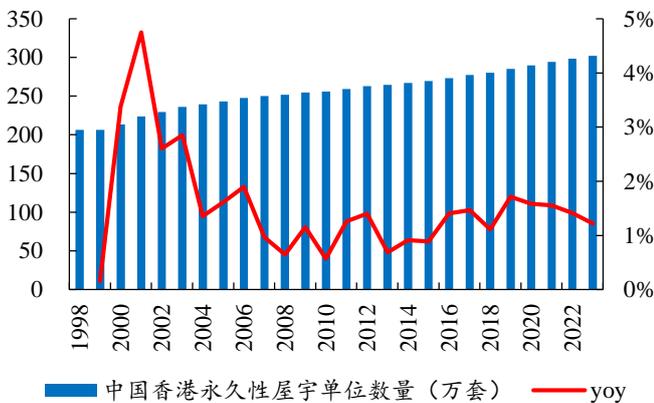
新加坡组屋		配售型保障房（以广州为例）
	(4) 对于不同申请类型设置了家庭月收入上限	籍和年龄限制，同时缩短社保年限 (3) 一个家庭只能购买一套 (4) 没有收入限制
价格	新组屋价格根据收入确定，二手组屋价格买卖双方商定	基本为周边市场均价的 5-7 折
产权	所有权归属政府，购房者只有使用权	购买后另行拥有自有产权住房的，必须退出配售型保障房
覆盖规模	覆盖超过 80% 的新加坡居民	占商品住宅比例约 10%
二次销售	五年后可转售	禁止以任何方式违法违规将配售型保障性住房变更为商品房流入市场
监管和处罚	信息不实者，罚款、监禁或两者并施	取消购买资格或解除购房合同

资料来源：HDB 官网、广州日报、开源证券研究所

3.2、中国香港：居屋新建增多缓解公屋轮候周期

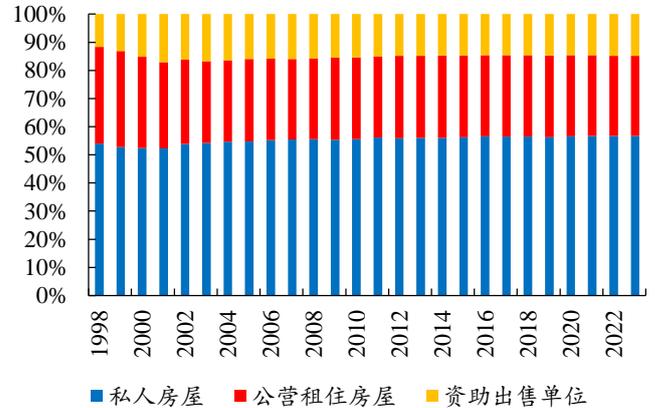
根据中国香港政府统计处，中国香港屋宇可分为三大类：私人楼宇、公营租赁住房 and 资助出售房屋。私人楼宇包括私人住宅、别墅、村屋、员工宿舍及非住宅用屋，公营租赁住房（简称“公屋”）是房委会和房屋协会为低收入群体提供的保障性租赁住房，资助出售房屋（简称“居屋”）为是房委会和房屋协会为中低收入家庭提供的可售房屋。整体来看，公屋类似于配租型保障房，居屋类似于配售型保障房。截至 2023 年末，中国香港楼宇达 302 万套，2004 年以来基本保持 1% 左右年涨幅。分结构看，私人房屋、公屋和居屋套数占比分别为 57%、28%、15%。

图20：中国香港永久性屋宇数量保持增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

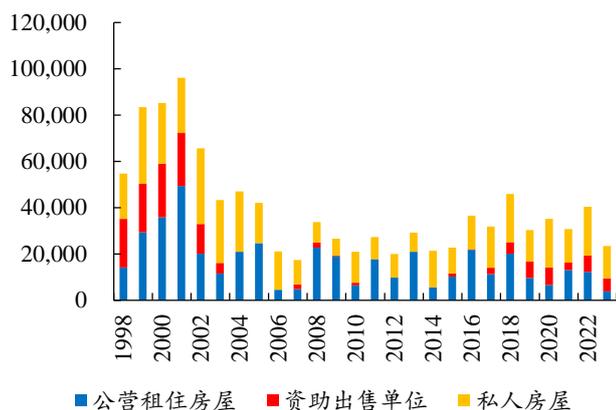
图21：中国香港永久性屋宇中各类型房屋占比保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

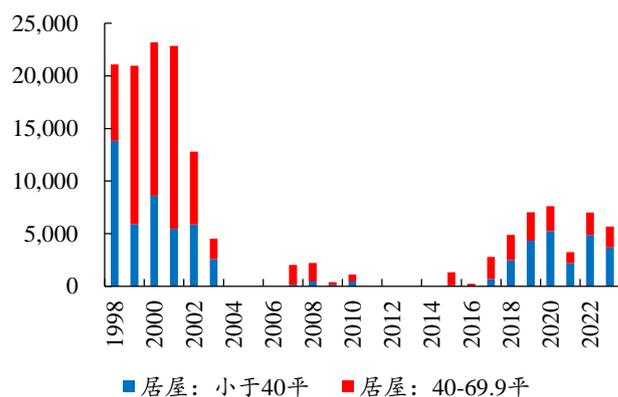
中国香港 2014 年以来 10 年间年均新落成屋宇约 3.2 万套，以公屋和私人楼宇为主，其中 2023 年下降至 2.3 万套。从新建居屋数量来看，2002 年特区政府宣布结束公私合营的房屋发展模式，并停售居屋，居屋建设基本陷入停滞状态，2017 年以来新建套数有所回升，平均每年新落成数量超 5000 套。

图22：2023年中国香港新建屋宇数量下降（套）



数据来源：Wind、开源证券研究所

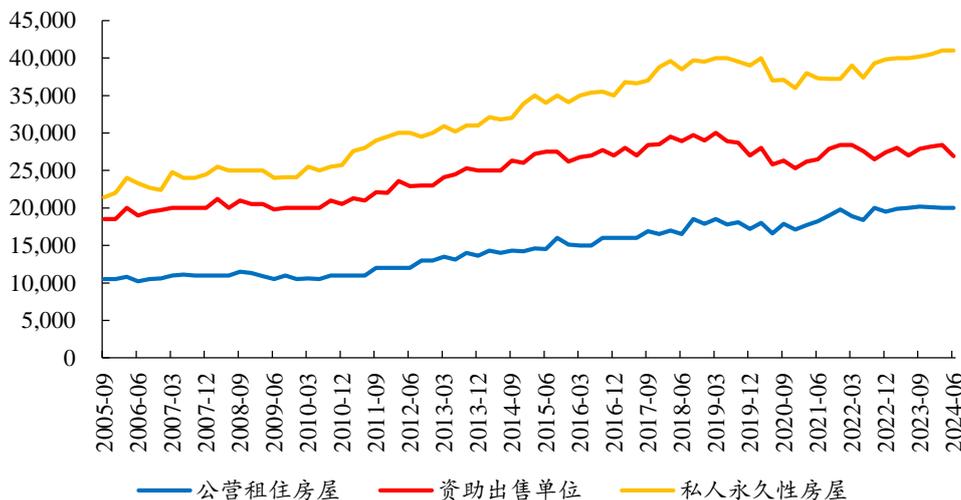
图23：2017年以来中国香港新建居屋数量有所回升(套)



数据来源：Wind、开源证券研究所

中国香港自二十世纪五十年代火灾后为灾民重建提供安置性住房开始发展公屋，至1972年，新任港督麦理浩公布了名为“十年建屋计划”的公营房屋政策，为满足中低收入家庭的购房需求，居屋开始出现。截至2024年6月底，香港公屋一般申请者平均轮候时间下降0.2年至5.5年；当中长者一人申请者的平均轮候时间回落0.1年至3.7年。为了缓解公屋轮候时间，政府近年来开始新建资助出售单位供合格申请者购买。从三种类型屋宇家庭月收入中位数来看，居屋家庭平均月收入中位数位于私人住宅和公屋之间，整体经济实力定位为中低收入家庭。

图24：中国香港居屋家庭月收入中位数位于私人住宅和公屋之间（港元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

中国香港居屋申请条件和转让方式与新加坡组屋类似，申请人可为绿表和白表两大类，绿表是符合申请公屋要求的人或基层公务员，白表是不符合公屋要求的人，居屋对于白表申请家庭的月收入及资产有明确限制。以2023年居屋计划为例，绿表及白表申请者的配额比率为40:60，一方配额未用尽则划拨到另一方申请者。

表17：中国香港居屋申请条件和转让方式与新加坡组屋类似

资格	具体要求
申请资格	房委会辖下公屋的住户
	房协辖下甲类出租屋邨或年长者居住单位的住户
	持有由房屋署/市区重建局发出有效绿表资格证明书的人士
白表	房委会“长者租金津贴计划”的受惠者
	需要符合每期出售计划推出前所公布有关年龄、家庭成员组合、居港年期规定、入息和资产限额，以及拥有物业限制等详细申请资格准则
价格	市场价格的7折
用途	业主只可将该单位作私人住宅用途，并确保将由其本人及名列购买该单位申请表上的全部家庭成员居住
转让	房委会有权保留一笔相等于售价百分之五的款额，业主须向房委会缴付补价，以解除单位的转让限制，才可把单位在公开市场出租、出售或转让

资料来源：中国香港房屋署、开源证券研究所

表18：中国香港居屋对于白表申请者的月收入及资产有明确限制

家庭人数	入息限额（万港元）	资产限额（万港元）
1人	3	61.5
2人及以上	6	123

数据来源：中国香港房屋署、开源证券研究所

表19：中国香港居屋绿表和白表都有明确的选楼次序

绿表选楼次序	白表选楼次序
1、参加“家有长者优先选楼计划”的家庭申请者	1、参加「家有长者优先选楼计划」的核心家庭申请者
2、其他家庭申请者	2、其他核心家庭申请者
3、一人申请者	3、非核心家庭申请者
	4、一人申请者

数据来源：中国香港房屋署、开源证券研究所

中国香港政府继“居屋2023”及“出售绿表置居计划单位2023”所推售合共约12000个单位后，将于2024年第四季推出“居屋2024”计划，推售5个新建居屋发展项目，合共超过7100个居屋单位，实用面积介乎约17.3平方米至约47.4平方米，将以市价七折出售，售价介于143万港元至467港元，平均售价大约为270万港元。

4、投资策略

2024年以来，在中央加大保障性住房建设和供给的号召下，各地政府陆续发布配售型保障房建设目标，部分城市已完成具体项目的认购。我们认为保障房建设可以满足工薪群体刚性住房需求，完善市场+保障住房供应体系，促进房地产市场平稳健康发展。一方面，国企收购已建成商品房用作保障房可以推动市场去库存，另一方面保障房或将稀释刚需商品房购买力，主打改善型、高品质、好口碑的房企将持

续受益，我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。受益标的：(1) 保利发展、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、越秀地产等优质央企；(2) 万科 A、绿城中国、滨江集团新城控股等财务稳健的民企和混合所有制企业。

表20：受益标的为融资有优势、投资强度高、布局区域优、机制市场化的房企

股票代码	公司名称	评级	总市值	归母净利润 (亿元)					P/E			
			(亿元)	2024/9/12	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
A 股												
600048.SH	保利发展	买入	896.6	120.7	132.0	142.5	151.6	7.4	6.8	6.3	5.9	
000002.SZ	万科 A	增持	690.9	121.6	-60.5	0.8	27.5	5.7	-11.4	916.0	25.1	
001979.SZ	招商蛇口	买入	782.9	63.2	63.9	70.3	74.3	12.4	12.2	11.1	10.5	
600153.SH	建发股份	买入	218.7	131.0	50.5	64.3	78.0	1.7	4.3	3.4	2.8	
601155.SH	新城控股	买入	221.3	7.4	11.8	16.7	21.6	30.0	18.8	13.2	10.2	
600383.SH	滨江集团	买入	158.5	25.3	30.8	38.3	44.1	6.3	5.1	4.1	3.6	
港股												
0688.HK	中国海外发展	买入	1,109.1	256.1	278.8	298.5	316.5	4.3	4.0	3.7	3.5	
1908.HK	建发国际集团	买入	190.8	43.4	53.2	64.5	78.3	4.4	3.6	3.0	2.4	
0123.HK	越秀地产	买入	150.3	31.9	35.2	39.7	44.3	4.7	4.3	3.8	3.4	
3900.HK	绿城中国	买入	135.5	30.9	36.5	44.0	50.7	4.4	3.7	3.1	2.7	

数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2024 年 9 月 12 日，港元汇率 1 港元=0.91 人民币）

5、风险提示

- (1) 宏观经济下行：经济下行或将导致收入和购买力下降，购房需求受到冲击。
- (2) 资金到位不及预期：各地配售型保障房建设资金不到位，整体建设进度滞后。
- (3) 行业竞争加剧：竞争加剧可能导致价格下行，侵蚀企业利润，行业分化加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn