

行业动态跟踪报告

国庆一线政策效果渐显，板块相比过往周期仍有空间

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业点评*房地产*首提促进房地产止跌回稳，强调回应群众关切*强于大市 20240926

【平安证券】行业点评*房地产*稳需求去库存，政策全面呵护房地产发展*强于大市 20240924

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项：

1) 9月29日中国人民银行发布关于完善商业性个人住房贷款利率定价机制的公告及答记者问；2) 9月29日市场利率定价自律机制发布《关于批量调整存量房贷利率的倡议》；3) 9月29日、30日一线城市相继发布楼市新政；4) 9月30日克而瑞公布2024年1-9月百强房企销售。

平安观点：

■ **存量房贷利率调降，后续可自主协商、动态优化：**根据《关于批量调整存量房贷利率的倡议》，各商业银行原则上应于10月31日前统一对存量房贷利率实施批量调整；对于LPR基础上加点幅度高于-30BP的存量房贷，将其加点幅度调整为不低于-30BP，且不低于所在城市目前执行的新发放房贷利率加点下限（如有）。目前来看，除北上深二套房外，其余大部分存量房贷均可调整为不低于LPR-30BP。此外，在央行完善商业性个人住房贷款利率定价机制下，存量房贷利率批量调整完成后，自2024年11月1日起，借款人还可与银行业金融机构协商约定重定价周期、重新约定加点幅度，基于市场化原则自主协商、动态调整存量贷款。

■ **国庆一线政策效果渐显，持续跟踪楼市变化：**一线城市政策调整主要包括放宽限购限贷要求、缩短增值税征免年限、取消普通住房和非普通住房标准等。其中广州全面放开限购，深圳非户籍非核心区购房不再要求个税或社保，北上广深首套最低首付比例均降至15%，有望进一步降低购房门槛，减少交易税费，促进转让流通。新政后一线楼市边际改善，持续性有待观察。国庆前六天一线城市新房日均成交同比小幅下降2%，其中北京、上海、深圳、广州同比分别下降19.1%、增长27.1%、9.1%、下降7.7%；北上深二手房日均成交同比增长230.7%，其中北京、上海、深圳同比分别增长10.0%、287.2%、180.3%。同时乐有家数据显示国庆期间深圳成交转化率提升，客户决策速度加快，二手房议价空间亦有所收窄。2023年至2024年三季度一线城市拿地金额排名靠前房企为中海、保利、华润、招蛇、越秀等，有望直接受益政策作用下的一线楼市变化，值得关注。

■ **百强销售延续筑底，个别房企相对较优：**9月单月百强房企销售额环比增长0.4%，同比下降38.1%，降幅较8月扩大10.3个百分点；销售面积环比下降1.6%，同比下降41.6%，降幅较8月扩大13个百分点。1-9月百强房企累计销售额、销售面积同比下降38.6%、39.8%，降幅较1-8月收窄0.1个、扩大0.2个百分点。从具体房企来看，1-9月保利发展销售额2421亿元，领跑房企。主流房企中滨江集团、绿城中国、越秀地产9月单月销售额同比下降11.7%、13.5%、22.1%，绿城中国、中海地产、华润置地、保利发展1-9月销售额同比下降11.6%、16.8%、26.5%、27.8%，表现相对较优。

- **本轮宽松周期板块及代表房企涨幅未达过往周期高点：**自 2024 年 9 月 24 日多部门发布地产支持政策以来，申万地产板块至今（截至 2024.9.30）累计上涨 31.2%，远不及过往宽松周期区间最大涨幅（2008-2009 年：224.6%、2011-2012 年：41.3%、2014-2015 年：239.6%），考虑政策力度、提振经济的大环境，本轮放松周期或与 2008-2009 年、2014-2015 年更具对比性。从房企对比来看，按 2024 年 9 月 30 日收盘价计，目前万科、招商、保利 PB 水平分别为 0.48、1.15 和 0.68 倍，均低于前三轮宽松周期高点。从 PB 修复来看，自 2024 年 9 月 24 至今（截至 2024.9.30），万科、招商、保利累计涨幅分别为 40.3%、26.9%和 36.5%，整体修复幅度不及前三轮周期。尽管当前行业环境及房企业绩预期不及过往，但考虑当前板块及重点房企涨幅远低于过往，我们仍建议短期保持积极。
- **投资建议：**9 月百强房企销售降幅扩大，但个别企业仍能取得相对较优表现。9 月底地产政策迅速落地，央行完善房贷利率定价机制，一线城市进一步优化调控政策，新政后一线楼市边际改善，持续性有待观察。重申板块适度积极观点，尽管短期涨幅较快，但除部分大幅上涨内房股外，仍建议保持积极，持续关注“止跌回稳”政策举措及效果、楼市走向。短期考虑一线城市楼市放松、房价“止跌回稳”政策目标，一线城市货值占比高、估值隐含较多房价下行折价房企或弹性更大；中期产品力强、历史包袱较轻、库存结构优化房企或率先走出低谷，更具投资机会。个股建议关注：1）历史包袱较轻、库存结构优化房企如绿城中国、建发国际集团、中国海外发展、招商蛇口、滨江集团、越秀地产、华润置地、保利发展等；2）估值修复房企如万科 A、金地集团、新城控股等；3）同时建议关注经纪（贝壳）、物管（中海物业、保利物业、招商积余）、代建（绿城管理控股）等细分领域头部企业。
- **风险提示：**1）若后续货量供应由于新增土储不足而遭受冲击，将对行业销售、开工、投资等产生负面影响；2）若楼市去化压力超出预期，销售持续以价换量，将带来部分前期高价地减值风险；3）政策呵护力度有限，行业调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

正文目录

一、 存量房贷利率调降，后续可自主协商、动态优化.....	5
二、 一线城市政策放松，持续跟踪楼市变化.....	5
三、 百强销售延续筑底，个别房企相对较优.....	8
四、 本轮宽松周期板块及代表房企涨幅未达过往周期高点.....	10
五、 投资建议.....	10
六、 风险提示.....	11

图表目录

图表 1 央行完善商业性个人住房贷款利率定价机制主要内容.....	5
图表 2 北上广深楼市政策变化.....	5
图表 3 北上广深最新限购限贷政策.....	7
图表 4 新政后一线城市商品房成交变化.....	8
图表 5 新政后北上深二手房成交变化.....	8
图表 6 2023Q1-2024Q3 一线城市企业拿地金额排名（亿元）.....	8
图表 7 百强房企累计销售同比.....	9
图表 8 百强房企单月销售同比.....	9
图表 9 主流房企销售情况.....	9
图表 10 本轮地产区间最大涨幅远小于过往宽松周期.....	10
图表 11 过往宽松地产牛市中万科、保利、招商 PB 高点（对应最新年报）.....	10
图表 12 过往宽松周期中万科、保利、招商 PB 最低点至 PB 最高点涨幅（对应最新年报）.....	10

一、 存量房贷利率调降，后续可自主协商、动态优化

存量房贷利率批量调降，大部分可调整为 LPR-30BP。根据《关于批量调整存量房贷利率的倡议》，主要商业银行原则上应于倡议发布当日对外发布公告，不晚于 10 月 12 日发布操作细则；各商业银行原则上应于 2024 年 10 月 31 日前统一对存量房贷(包括首套、二套及以上)利率实施批量调整，对于 LPR 基础上加点幅度高于-30BP 的存量房贷，将其加点幅度调整为不低于-30BP，且不低于所在城市目前执行的新发放商业性个人住房贷款利率加点下限（如有）。目前来看，除北京、上海、深圳执行二套房贷政策的住房贷款调整为目前执行的新发放房贷利率政策下限以外，其余大部分地区存量住房贷款都可以调整为不低于 LPR-30BP，大部分利率较高的存量商业性个人住房贷款都在调整范围内。

完善房贷利率定价机制，存量贷款后续可自主协商、动态优化。央行完善商业性个人住房贷款利率定价机制主要涉及：1) 允许新发放浮动利率房贷置换固定利率房贷；2) 取消房贷利率重定价周期最短一年限制；3) 允许变更房贷利率在 LPR 基础上加点幅度。意味存量房贷利率批量调整完成后，自 2024 年 11 月 1 日起，借款人还可与银行业金融机构协商约定重定价周期、重新约定加点幅度，基于市场化原则自主协商、动态调整存量房贷利率，使存量房贷利率及时反映定价基准(LPR)变化，畅通货币政策传导，同时更准确体现市场供求、借款人风险溢价等因素变化。

图表1 央行完善商业性个人住房贷款利率定价机制主要内容

完善内容	具体要求
借款人申请商业性个人住房贷款时，可以选择固定利率或浮动利率作为定价方式	合同约定为固定利率的，利率水平在合同期保持不变。合同约定为浮动利率的，利率以最近一个月贷款市场报价利率为定价基准加点形成（加点可为负值），加点幅度应体现市场供求、借款人风险溢价等因素。
固定利率商业性个人住房贷款借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款	置换时，利率以最近一个月贷款市场报价利率为定价基准加点形成，加点幅度等于原合同利率水平与最近一个月贷款市场报价利率的差值。
自 2024 年 11 月 1 日起，合同约定为浮动利率的，商业性个人住房贷款借款人可与银行业金融机构协商约定重定价周期	在利率重定价日，定价基准调整为最近一个月贷款市场报价利率。利率重定价周期及调整方式应在贷款合同中明确。
自 2024 年 11 月 1 日起，浮动利率商业性个人住房贷款与全国新发放商业性个人住房贷款利率偏离达到一定幅度时，借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款	重新约定的加点幅度应体现市场供求、借款人风险溢价等因素变化，加点幅度不得低于置换贷款时所在城市商业性个人住房贷款利率加点下限（如有）。

资料来源：央行，平安证券研究所

二、 一线城市政策放松，持续跟踪楼市变化

一线城市多维度优化政策，广州全面放开限购。一线城市政策优化主要包括落实降低存量房贷利率、放宽限购限贷要求、缩短增值税征免年限、取消普通住房和非普通住房标准等。其中广州全面放开限购，深圳非户籍非核心区购房不再要求个税或社保证明，北上广深首套最低首付比例均降至 15%。以上举措进一步降低购房门槛与负担，减少交易税费，促进房屋转让流通。

图表2 北上广深楼市政策变化

城市	类型	调整后	调整前
北京	限购	非本市户籍居民家庭购买五环内商品住房的，缴纳社会保险或个人所得税年限，调整为购房之日前连续缴纳满 3 年及以上，购买五环外商品住房的，连续缴纳满 2 年及以上	连续缴纳满 5 年及以上

		符合本市经济社会发展需要的高层次和急需紧缺人才购买本市商品住房的, 缴纳社会保险或个人所得税的年限, 调整为购房之日前连续缴纳 满1年及以上	连续缴纳满5年及以上
		居民家庭购买通州区商品住房, 按全市统一政策执行	购买通州区(不含台湖、马驹桥地区)商品住房, 须为通州区户籍, 或与在通州区注册或经营的企业、疏解搬迁至通州区的党政机关、企事业单位存在劳动关系
		本市户籍成年单身人士与未成年子女共同生活的, 按本市户籍居民家庭执行住房限购政策	——
	限贷	首套住房最低首付比例15%, 二套20%	首套住房最低首付比例20%, 二套五环内35%、五环外30%
	公积金	对二孩及以上本市户籍居民家庭购买商品住房, 申请公积金个人住房贷款的, 可贷款额度上浮40万元	首套住房公积金最高可贷120万元, 二套最高可贷60万元
	其他	取消普通住房和非普通住房标准	普通住房: 住宅小区建筑容积率在1.0(含)以上; 单套建筑面积在144平方米(含)以下; 实际成交价格低于确定价格标准, 其中五环内单价低于85000元/平米, 五至六环之间低于65000元/平米, 六环以外低于45000元/平米
上海	限购	对非本市户籍居民家庭以及单身人士购买外环外住房的, 购房所需缴纳 社会保险或个人所得税的年限 , 调整为 购房之日前连续缴纳满1年及以上	3年及以上
		对持《上海市居住证》且积分达到标准分值、在本市缴纳社会保险或个人所得税满3年及以上的非本市户籍居民家庭, 在购买住房套数方面享受沪籍居民家庭的购房待遇	——
		在自贸区临港新片区工作、存在职住分离的群体, 可在新片区增购1套住房	——
	限贷	首套住房最低首付比例15%, 二套25%(差异化政策区域20%)	首套住房最低首付比例20%, 二套35%(差异化政策区域30%)
	税费	增值税征免年限2年	5年
	其他	取消普通住房标准和非普通住房标准	普通住房: 五层以上(含五层)的多高层住房, 以及不足五层的老式公寓、新式里弄、旧式里弄等; 单套住房建筑面积在144平方米(含)以下
广州	限购	取消居民家庭购买住房的各项限购政策	越秀、海珠、荔湾、天河、白云(不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇)等区为住房限购区域, 在限购区域购买建筑面积120平米以上住房不限购, 非本市户籍居民家庭和单身人士能提供购房之日前6个月个人所得税缴纳证明或社会保险缴纳证明的, 在限购区域分别限购2套和1套住房(建筑面积120平方米及以下)
深圳	限购	本市户籍居民家庭及成年单身人士在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内, 可再购买1套住房	——
		非本市户籍居民家庭及成年单身人士在福田区、罗湖区、南山区和宝安区新安街道、西乡街道范围内购买住房需提供购房之日前 1年 在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明	需提供购房之日前 3年 在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明
		非本市户籍居民家庭及成年单身人士在盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内购买住房, 无需提供个人所得税	需提供购房之日前 1年 在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明

		或社会保险证明	
		有两个及以上未成年子女的非本市户籍居民家庭,可再购买1套住房	—
限贷		首套住房最低首付比例15%,二套20%	首套住房最低首付比例20%,二套30%
		购房居民家庭及成年单身人士名下已有住房无按揭抵押登记或只有一套按揭抵押登记,新购买的住房,在办理个人住房贷款业务时可适用第二套住房贷款政策	—
		有两个及以上未成年子女的居民家庭,购买第二套住房的,在办理个人住房贷款业务时可适用首套住房贷款政策	—
		深汕特别合作区首套、二套最低首付比例统一为15%,取消利率下限	首套住房最低首付比例20%、二套30%,首套房贷利率下限LPR-45BP、二套LPR-5BP
税费	增值税征免年限2年	5年	
限售	商品住房和商务公寓取得不动产权登记证书后,可上市交易	商品住房自取得不动产权登记证书之日起3年内禁止转让,商务公寓自取得不动产权登记证书之日起5年内禁止转让	

资料来源:地方政府网站,平安证券研究所

注:北京9月30日发布《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》,上海9月29日发布《关于进一步优化本市房地产市场政策措施的通知》,广州9月29日发布《关于调整我市房地产市场平稳健康发展措施的通知》,深圳9月29日发布《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》

图表3 北上广深最新限购限贷政策

城市	限购政策		限贷政策			
	本市户籍	非本市户籍	首套首付	首套利率	二套首付	二套利率
北京	五环内:家庭2套/单身1套	五环内:1套(3年社保/个税)	15%	LPR-45BP	20%	五环内: LPR-5BP
	五环外:家庭3套/单身2套	五环外:2套(2年社保/个税)				五环外: LPR-25BP
上海	2孩及以上家庭3套/普通家庭2套/单身1套	外环内新房:2孩及以上家庭2套/普通家庭1套(3年社保/个税)	15%	LPR-45BP	其他: 25%	其他: LPR-5BP
		外环外新房+二手、外环内二手:2孩及以上家庭2套/普通家庭或单身1套(外环外1年社保/个税,外环内3年社保/个税)			自贸区临港新片区+6区: 20%	自贸区临港新片区+6区: LPR-25BP
广州	不审核购房资格,不限制购房套数		15%	取消下限	25%	取消下限
深圳	其他:家庭2套/单身1套	其他:2孩及以上家庭2套/普通家庭或单身1套(1年社保/个税)	15%	LPR-45BP(深汕合作区取消下限)	20%(深汕合作区15%)	LPR-5BP(深汕合作区取消下限)
	盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区:2孩及以上家庭4套/普通家庭3套/单身2套	盐田区、宝安区(不含新安街道、西乡街道)、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区:2孩及以上家庭2套/普通家庭或单身1套(无社保/个税要求)				

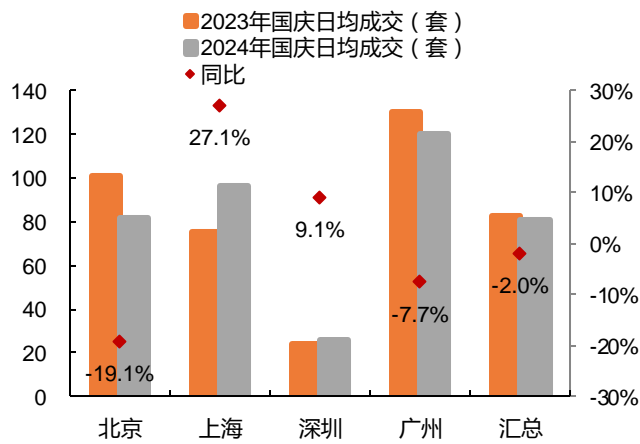
资料来源:地方政府网站,平安证券研究所

注:北京符合本市经济社会发展需要的高层次和急需紧缺人才购买商品住房,缴纳社会保险或个人所得税年限,为购房之日前连续缴纳满1年及以上;上海持《上海市居住证》且积分达到标准分值、缴纳社保或个税满3年及以上的非户籍居民家庭在购买住房套数方面享户籍居民家庭待遇;上海6区为嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区

新政后楼市成交边际改善,持续性有待观察。国庆前六天一线城市新房日均成交同比小幅下降2%,其中北京、上海、深圳、

广州同比分别下降 19.1%、增长 27.1%、9.1%、下降 7.7%；北上深二手房日均成交同比增长 230.7%，其中北京、上海、深圳同比分别增长 10.0%、287.2%、180.3%。同时乐有家数据显示，国庆期间深圳新房看房成交转化率由 9 月的 2% 提升至 12%，二手房看房成交转化率由 3.5% 提升至 7.4%，客户决策速度加快，二手房议价率（谈价空间）也由最高时的 12% 减少至 8%，9.30-10.6 乐有家深圳门店的新房成交量同比 2023 年 9.30-10.6 期间大涨 979%。房企维度，2023 年至 2024 年三季度一线城市拿地金额排名靠前房企为中海、保利、华润、招蛇、越秀等，有望直接受益政策作用下的一线楼市变化，值得关注。

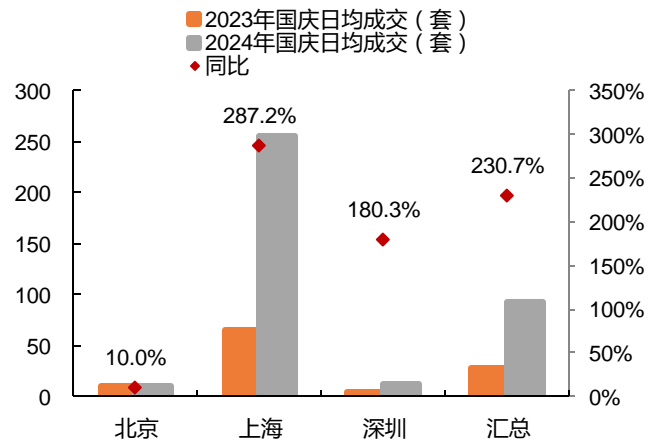
图表4 新政后一线城市商品房成交变化



资料来源：北京住建委、上海房管局、深圳住建局、广州住建局，平安证券研究所

注：2023 及 2024 年国庆成交均为 10 月 1 日-6 日数据

图表5 新政后北上深二手房成交变化



资料来源：北京住建委、上海房管局、深圳住建局，平安证券研究所

注：2023 及 2024 年国庆成交均为 10 月 1 日-6 日数据

图表6 2023Q1-2024Q3 一线城市企业拿地金额排名 (亿元)

排名	房企	一线城市拿地金额	拿地金额/市值	排名	房企	北京拿地金额	排名	房企	上海拿地金额	排名	房企	广州拿地金额	排名	房企	深圳拿地金额
1	中海地产	871	55.4%	1	中海地产	342	1	招商蛇口	340	1	保利发展	324	1	中海地产	141
2	保利发展	678	51.3%	2	保利发展	214	2	华润置地	244	2	华润置地	248	2	湖北文旅建发集团	52
3	华润置地	641	34.8%	3	中建一局	197	3	中海地产	240	3	越秀地产	182	3	中建三局	52
4	招商蛇口	512	46.2%	4	北京建工	189	4	上海西岸开发(集团)	240	4	长隆集团	167	4	深圳地铁集团	37
5	越秀地产	421	182.4%	5	华润置地	147	5	华发股份	231	5	中海地产	148	5	中能建城市投资	34
6	中国铁建	270	24.0%	6	招商蛇口	140	6	中国铁建	210	6	广州城投地产	126	6	中国中铁	34
7	上海西岸开发(集团)	240	---	7	越秀地产	138	7	绿城中国	199	7	广州南沙交通投资集团有限公司	81	7	保利置业	28
8	华发股份	231	114.2%	8	北京兴创投资	115	8	万科	178	8	珠实地产	80	8	龙湖集团	24
9	万科	205	18.8%	9	北京朝阳城市发展集团有限公司	112	9	建发房产	144	9	中国铁建	60	9	招商蛇口	22
10	绿城中国	199	95.3%	10	江苏绿建开发置业有限公司	112	10	保利发展	139	10	广交投	47	10	坪山城投	17
11	建发房产	198	64.6%	11	中建三局	110	11	象屿地产	128	11	中交房地产	47	11	中建东孚	16

资料来源：中指，Wind，平安证券研究所

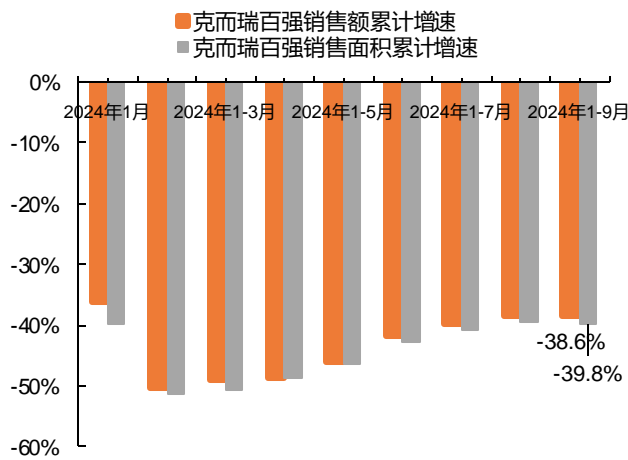
注：市值为 2024/9/30 数据

三、 百强销售延续筑底，个别房企相对较优

百强单月降幅扩大，复苏动能仍显不足。9月单月百强房企销售额 2736 亿元，环比增长 0.4%，同比下降 38.1%，降幅较 8 月扩大 10.3 个百分点；销售面积 1527 万平米，环比下降 1.6%，同比下降 41.6%，降幅较 8 月扩大 13 个百分点。1-9 月百强房企累计销售额 2.9 万亿元、销售面积 1.6 亿平米，同比下降 38.6%、39.8%，降幅较 1-8 月收窄 0.1 个、扩大 0.2 个百分点。

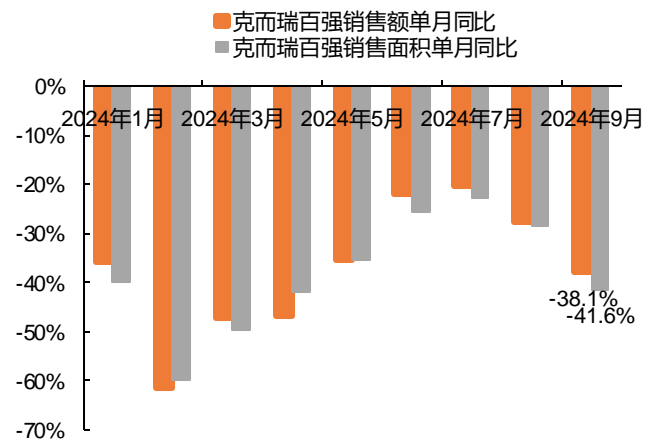
各梯队表现不一，个别房企相对较优。分梯队来看，1-9 月 TOP1-10 房企销售额同比下降 32.5%，降幅相对较低，TOP11-20、TOP21-30、TOP31-50、TOP51-100 房企销售额同比则分别下降 43.8%、43.1%、43.2%、42.7%。从具体房企来看，1-9 月保利发展销售额 2421 亿元，领跑房企。主流房企中绿城中国、中海地产、华润置地、保利发展 1-9 月销售额同比下降 11.6%、16.8%、26.5%、27.8%，滨江集团、绿城中国、越秀地产 9 月单月销售额同比下降 11.7%、13.5%、22.1%，表现相对较优。

图表7 百强房企累计销售同比



资料来源：克而瑞，平安证券研究所

图表8 百强房企单月销售同比



资料来源：克而瑞，平安证券研究所

图表9 主流房企销售情况

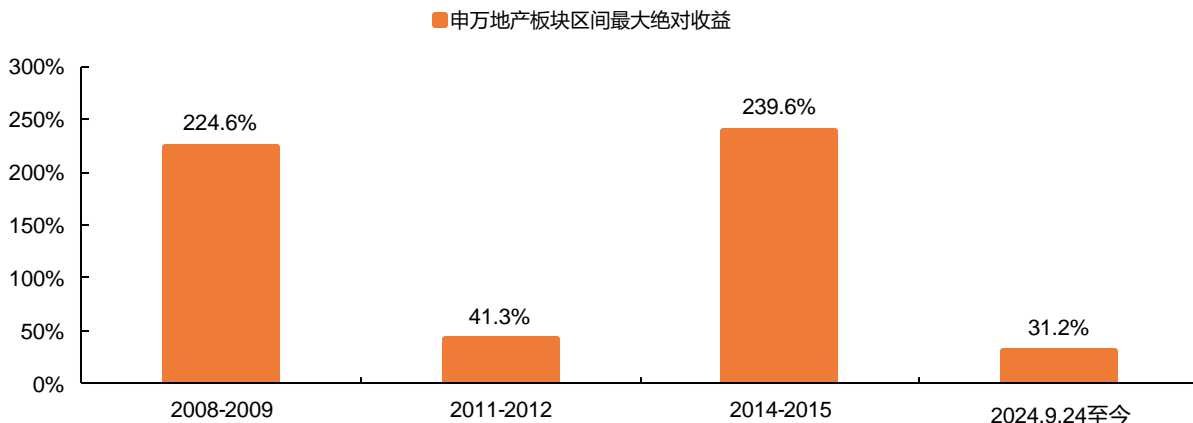
企业简称	2024年1-9月累计金额 (亿元)	累计同比	2024年9月单月金额 (亿元)	单月同比	单月环比
保利发展	2421.0	-27.8%	213.3	-40.8%	-3.5%
中海地产	1988.0	-16.8%	187.7	-33.1%	1.7%
万科地产	1804.9	-35.7%	167.1	-47.8%	-3.1%
华润置地	1723.0	-26.5%	169.0	-36.5%	11.2%
招商蛇口	1451.4	-35.9%	143.3	-29.2%	2.3%
绿城中国 (不含代建)	1154.9	-11.6%	109.9	-13.5%	35.7%
建发房产	852.6	-35.7%	75.4	-46.3%	58.4%
滨江集团	801.3	-34.4%	77.9	-11.7%	10.3%
越秀地产	782.0	-30.1%	77.7	-22.1%	-22.3%
龙湖集团	731.6	-46.8%	80.2	-44.7%	23.2%
华发股份	651.2	-37.1%	55.4	-59.6%	-7.2%
中国金茂	634.0	-42.1%	70.0	-42.0%	13.0%

资料来源：克而瑞，平安证券研究所

四、本轮宽松周期板块及代表房企涨幅未达过往周期高点

自 2024 年 9 月 24 日多部门发布地产支持政策以来，申万地产板块至今（截至 2024.9.30）累计上涨 31.2%，远不及过往宽松周期区间最大涨幅（2008-2009 年：224.6%、2011-2012 年：41.3%、2014-2015 年：239.6%），考虑政策力度、提振经济的大环境，本轮放松周期或与 2008-2009 年、2014-2015 年更具对比性。

图表10 本轮地产区间最大涨幅远小于过往宽松周期



资料来源：Wind，平安证券研究所

从房企对比来看，我们采用龙头房企 PB 进行比较。按 2024 年 9 月 30 日收盘价计，目前万科、招商、保利的 PB 水平分别为 0.48、1.15 和 0.68 倍，均低于前三轮宽松周期高点。从 PB 修复来看，自 2024 年 9 月 24 至今（截至 2024.9.30），万科、招商、保利累计涨幅分别为 40.3%、26.9% 和 36.5%，整体修复幅度不及前三轮周期。尽管当前行业环境及房企业绩预期不及过往，考虑当前行业及重点房企涨幅远低于过往，我们仍建议短期保持积极。

图表11 过往宽松地产牛市中万科、保利、招商 PB 高点（对应最新年报）

时间	万科	招商	保利
2008.10-2009.12	4.94	4.32	7.07
2011.12-2013.1	2.47	2.4	2.69
2014.11-2016.10	3.28	2.97	2.56

资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12 过往宽松周期中万科、保利、招商 PB 最低点至 PB 最高点涨幅（对应最新年报）

时间	万科	招商	保利
2008.10-2009.12	146%	171%	202%
2011.12-2013.1	59%	69%	61%
2014.11-2016.10	155%	106%	129%

资料来源：Wind，平安证券研究所

五、投资建议

9月百强房企销售降幅扩大，但个别企业仍能取得相对较优表现。9月底地产政策快速落地，央行完善房贷利率定价机制，一线城市进一步优化调控政策，新政后一线楼市边际改善，持续性有待观察。重申板块适度积极观点，尽管短期涨幅较快，但除部分大幅上涨内房股外，我们仍建议保持积极，持续关注“止跌回稳”政策举措及效果、楼市走向。短期考虑一线城市楼市放松、房价“止跌回稳”政策目标，一线城市货值占比高、估值隐含较多房价下行折价房企或弹性更大；中期产品力强、历史包袱较轻、库存结构优化房企或率先走出低谷，更具投资机会。个股建议关注：1) 历史包袱较轻、库存结构优化房企如绿城中国、建发国际集团、中国海外发展、招商蛇口、滨江集团、越秀地产、华润置地、保利发展等；2) 估值修复房企如万科 A、金地集团、新城控股等；3) 同时建议关注经纪（贝壳）、物管（中海物业、保利物业、招商积余）、代建（绿城管理控股）等细分领域头部企业。

六、风险提示

- 1) 若后续货量供应由于新增土储不足而遭受冲击，将对行业销售、开工、投资等产生负面影响；
- 2) 若楼市去化压力超出预期，销售持续以价换量，将带来部分前期高价地减值风险；
- 3) 政策呵护力度有限，行业调整幅度、时间超出预期，将对行业发展产生负面影响。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层