



# 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：池天惠（执业 S1130524080002） 联系人：何裕佳  
chitianhui@gjzq.com.cn heyujia@gjzq.com.cn

## 强调“稳住楼市股市”，期待后续政策加码空间

### 事件

2024年12月9日，中共中央政治局召开会议，分析研究2025年经济工作。会议指出，“实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好”；“明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。”

### 点评

**货币政策表述发生转变，明年宽松预期有所加强。**回顾过去政治局会议对货币政策的定调，多数时候以“稳健”为主，具体结合当前经济形势的不同情况，在“偏紧”和“偏宽松”之间进行调整。根据会议通稿中提到中国将实施“适度宽松”的货币政策，这是自2011年以来首次改变货币政策立场，反映当前对于稳经济的决心相比前期进一步提升。考虑到2024年年内央行已经降息3次，从实际操作上来看已进入适度宽松的货币政策，上述定调的转变为明年的货币政策空间打开想象力。

**高频数据显示前期政策逐步见效。**自9月底以来，随着一系列楼市利好政策密集落地，市场信心逐步开始回暖并逐步得到验证。11月各地持续落实政策，12月重点城市的一二手房市场仍持续活跃。截至12月8日，12月重点35城新房累计销售面积为384.5万方，同比+12.3%，其中一线城市累计销售面积为94.4万方，同比+10.5%；12月重点15城二手房累计销售面积为316万方，同比+62.8%，其中一线城市累计销售面积为76.3万方，同比+88%。上述商品房销售的强势表现反映12月1日落地的税费减免政策对居民购房意愿的刺激相对积极，进一步延长相关地产政策的有效期，有望在后续保持较高增速。

**从“止跌回稳”到“稳住楼市股市”，后续政策或有加码空间。**本次会议针对楼市的定调相比9月24日政治局会议更为明确，体现对楼市企稳的紧迫性有所提高。虽近期房屋销售相比9月前已显著企稳，但部分城市房价仍有下行压力。为了更好地实现“稳住楼市”的目标，结合本次会议提及“加强超常规逆周期调节”，预计明年或针对房地产去库存、稳价格、控制新增等方向出台超出常规框架的政策。

### 投资建议

本次政治局会议对2025年的货币政策、楼市股市以及刺激经济措施的表述均超市场预期，参考9月份政治局针对地产提出“止跌回稳”后市场的强势表现，预计后续顺周期及地产相关板块或将迎来新一轮上涨行情，此外还需要关注后续中央经济工作会议对地产带来的潜在催化。持续推荐稳健经营且政策敏感形标的：房开企业推荐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**绿城中国**、**招商蛇口**、**滨江集团**等。中介推荐受益于政策利好不断落地，一二手房市场活跃度提升，拥有核心竞争力的中介平台**贝壳**；物企推荐物管稳健发展、商管绝对龙头、积极分红的**华润万象生活**。建议关注地方政府应收款较多的**物业&建筑公司**；受益于地方化债的**城投公司**；并购重组弹性标的；破净的**央企地产&建筑公司**。

### 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



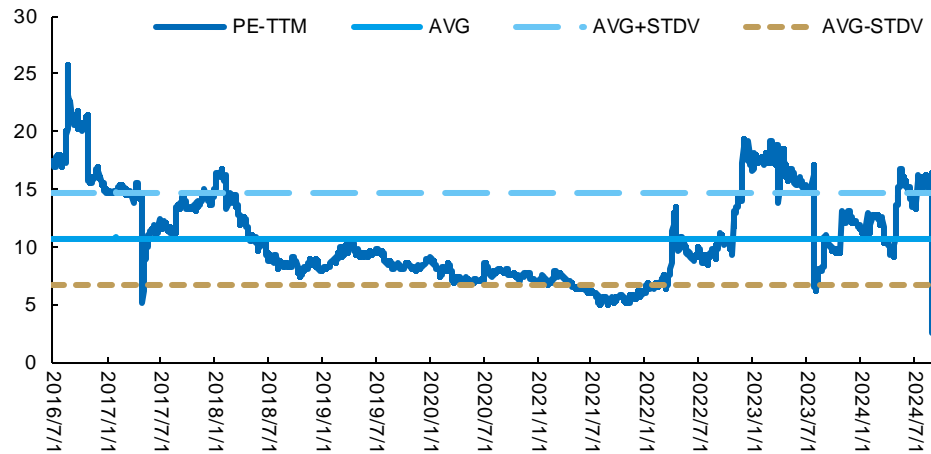
图表1: 近年历次中央政治局会议对房地产的表述

时间	涉及房地产的主要内容
2020年4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,促进房地产市场平稳健康发展。
2020年7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,促进房地产市场平稳健康发展。
2020年12月	促进房地产市场平稳健康发展。
2021年4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给,防止以学区房等名义炒作房价。
2021年7月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,稳地价、稳房价、稳预期,促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房,落实用地、税收等支持政策
2021年12月	要推进保障性住房建设,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,促进房地产业健康发展和良性循环。
2022年4月	要有效管控重点风险,守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,支持各地从当地实际出发完善房地产政策,支持刚性和改善性住房需求,优化商品房预售资金监管,促进房地产市场平稳健康发展。
2022年7月	要稳定房地产市场,坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,因城施策用足用好政策工具箱,支持刚性和改善性住房需求,压实地方政府责任,保交楼、稳民生。
2022年12月	——
2023年4月	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,因城施策,支持刚性和改善性住房需求,做好保交楼、保民生、保稳定工作,促进房地产市场平稳健康发展,推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。
2023年7月	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势,适时调整优化房地产政策,因城施策用好政策工具箱,更好满足居民刚性和改善性住房需求,促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给,积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设,盘活改造各类闲置房产。
2023年12月	——
2024年4月	继续坚持因城施策,压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任,切实做好保交房工作,保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待,统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施,抓紧构建房地产发展新模式,促进房地产高质量发展。
2024年7月	要持续防范化解重点领域风险。要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策,坚持消化存量和优化增量相结合,积极支持收购存量商品房用作保障性住房,进一步做好保交房工作,加快构建房地产发展新模式。
2024年9月	要促进房地产市场止跌回稳,对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量,加大“白名单”项目贷款投放力度,支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切,调整住房限购政策,降低存量房贷利率,抓紧完善土地、财税、金融等政策,推动构建房地产发展新模式。
2024年12月	实施更加积极有为的宏观政策,扩大国内需求,推动科技创新和产业创新融合发展,稳住楼市股市,防范化解重点领域风险和外部冲击,稳定预期、激发活力,推动经济持续回升向好..... 明年要坚持稳中求进、以进促稳,守正创新、先立后破,系统集成、协同配合,实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,充实完善政策工具箱,加强超常规逆周期调节,打好政策“组合拳”,提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求。

来源: 中国政府网, 新华社, 新华网, 央广网, 新京报, 国金证券研究所

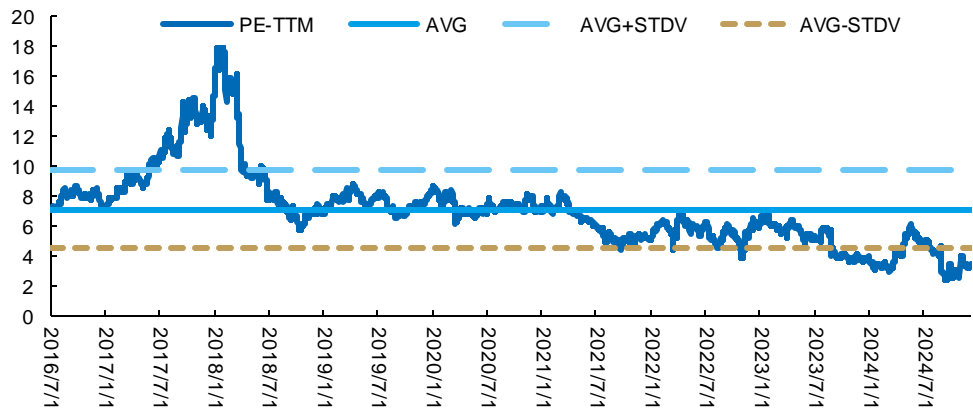


图表2: A股地产 PE-TTM



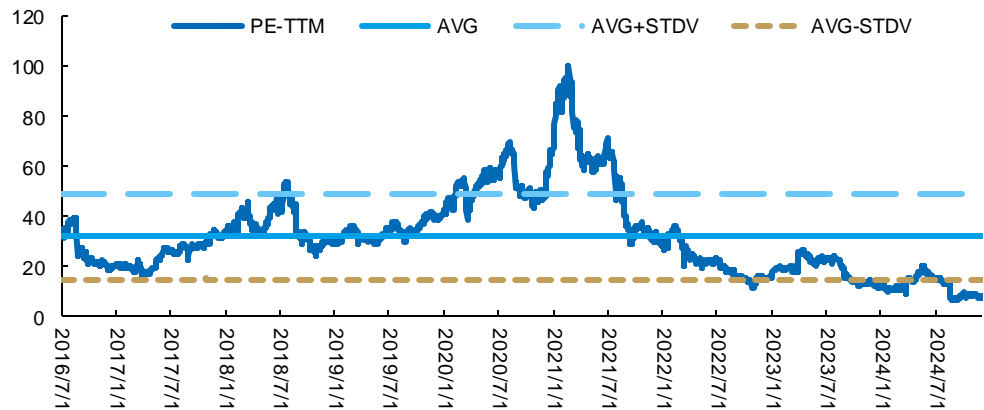
来源: wind, 国金证券研究所

图表3: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所



图表5: 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		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000002.SZ	万科A	中性	961	7.9	-6.8	-45.7	121.6	-140.7	-21.0	-46%	N/A	-85%
600048.SH	保利发展	买入	1,181	9.8	10.9	10.5	120.7	108.0	112.9	-34%	-11%	5%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,008	15.9	15.9	13.1	63.2	63.4	76.9	48%	0%	21%
600153.SH	建发股份	买入	294	2.2	4.3	3.5	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	281	11.1	10.7	8.5	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	230	18.2	17.7	16.9	12.6	12.9	13.6	13%	3%	5%
603909.SH	建发合诚	买入	26	31.5	26.0	21.7	0.8	1.0	1.2	24%	21%	20%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,436	5.6	5.9	5.5	256.1	242.5	260.0	10%	-5%	7%
3900.HK	绿城中国	买入	241	7.7	7.2	6.1	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	248	4.9	4.6	4.1	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	221	6.9	6.9	6.3	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	63	6.4	5.1	4.1	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,733	17.7	19.2	18.1	98.0	90.1	95.8	245%	-8%	6%
9666.HK	金科服务	买入	37	-3.9	6.9	6.4	-9.5	5.4	5.8	48%	N/A	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	181	61.9	12.4	9.6	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%
1209.HK	华润万象生活	买入	654	22.3	18.2	15.5	29.3	36.0	42.1	33%	23%	17%
3316.HK	滨江服务	买入	49	10.0	8.7	7.4	4.9	5.6	6.7	20%	14%	19%
6626.HK	越秀服务	买入	47	9.6	8.3	7.3	4.9	5.6	6.4	17%	15%	14%
2156.HK	建发物业	买入	33	7.2	7.1	6.0	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
平均值			<b>455</b>	<b>13.1</b>	<b>10.0</b>	<b>6.7</b>	<b>50.4</b>	<b>34.6</b>	<b>45.6</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>11%</b>
中位值			<b>235</b>	<b>9.7</b>	<b>8.5</b>	<b>7.3</b>	<b>27.3</b>	<b>21.7</b>	<b>26.6</b>	<b>15%</b>	<b>3%</b>	<b>17%</b>

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2024 年 12 月 9 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