



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）

chitianhui@gjzq.com.cn

中央再出政策组合拳，助力地产企稳

事件

2024年9月24日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况。会上多项重磅政策同时推出，央行加大货币政策调控强度，进一步支持经济稳增长，加速地产企稳进程。

点评

降低存量房贷利率方面，预计平均降幅 0.5pct 左右。据央行数据，截至 2024 年第二季度末，全国新发房贷利率已降至 3.45%，而目前存量房贷的利率普遍在 4% 以上。新增与存量的房贷利率差距较大，下调存量房贷利率是应有之义。央行行长表示此次存量房贷利率下调预期平均降幅 0.5 个百分点，预计惠及 5000 万户家庭，1.5 亿人口，平均每年减少家庭利息支出 1500 亿元左右。下调存量房贷利率能够减少大量家庭的每月房贷支出，有利于提振消费及减轻二手房抛售压力。

去库方面，在收购房企存量住房及土地方面双管齐下。一方面央行将优化保障性住房再贷款政策，5月17日创设的 3000 亿元保障性住房再贷款中的央行资金支持比例将由 60% 提高至 100%，增强对银行、收购主体的市场化激励。另一方面央行将支持收购房企存量土地，在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上，研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，盘活存量用地，缓解房企资金压力。必要时，人民银行可提供政策支持。收购存量房及存量土地一方面可以缓解房企的资金压力，另一方面可以降低既有及潜在库存。当前多地收储已经落地，随着资金及政策支持力度的加大，收储细则的规范，去库存有望加速落地。

需求侧方面，二套房首付比例降至历史最低的 15%。全国层面不再区分首套房二套房，统一最低首付比例全部为 15%。各地可以在此基础上因城施策，自主确定辖区内是否实施差异化的首付比例下限安排。二套房 15% 的首付比例已降至历史最低，二套房置业门槛大幅下降，有利于激发改善性需求入市。同时，后续降息后房贷利率亦有望跟降，降低购房的按揭负担。

货币政策方面，央行降准降息，释放流动性，LPR 及房贷利率有望进一步下降。在降息方面，7 天逆回购操作利率从 1.7% 下降 20 个点至 1.5%，在市场化利率的机制下，将带动国内市场基准利率的调整，带动中期借贷便利下调 0.3%，预计 LPR 和存款利率也将随之下行 0.2%—0.25%。若五年期以上 LPR 下降，则后续国内主要城市的房贷利率有望降至 3% 的水平，进一步释放需求，房贷利率与租金回报率之差逐渐收敛，加速市场底部的到来。在降准方面，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点。

融资方面，经营性物业贷和金融 16 条政策延期 2026 年底。央行及金管总局共同将今年年底到期的经营性物业贷款和“金融 16 条”这两项政策文件进一步延期到 2026 年底。通过将房地产金融政策延期，继续对房企敞开融资渠道，提供资金支持，减轻房企流动性压力，能够防止更多房企出险，稳定市场情绪。

投资建议

本次新闻发布会再度出台一系列政策支持地产，行业迎来新一轮政策风口。当前地产板块基本面仍在筑底，政策预期强，同时叠加低估值、低仓位，因此短期内弹性较大。推荐深耕高能级城市、主打改善产品，行业企稳后将率先受益的稳健型房企，如**越秀地产、中国海外发展、滨江集团**；推荐受益于政策利好不断落地，对政策较为敏感的房产中介平台**贝壳-W**；推荐物管稳健发展，商管具备核心竞争力，业绩持续增长，积极分红的物管商管龙头**华润万象生活**。

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



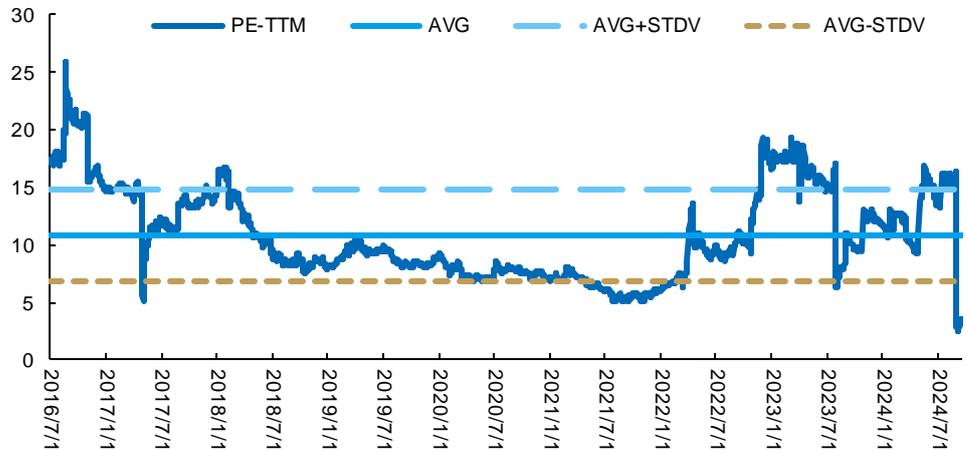
图表附录

图表1: 9月24日国新办发布会上一系列涉房政策

| 政策方向 | 主要内容 |
|------------|--|
| 降低存款准备金率 | 下调存款准备金率 0.5 个百分点, 向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元, 后续可择机进一步下调 0.25%-0.5% |
| 降低政策利率 | 7 天期逆回购操作利率下调 0.2%, 从目前的 1.7% 调降至 1.5%, 将带动 MLF 下调 0.3%, 预计 LPR 和存款利率也将随之下行 0.2%-0.25% |
| 降低存量房贷利率 | 引导商业银行下调存量房贷利率降, 预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右, 预计惠及 5000 万户家庭, 1.5 亿人口, 均每年减少家庭利息支出 1500 亿元左右 |
| 统一首付比例 | 统一首套房和二套房的房贷最低首付比例, 二套房贷款最低首付比例由当前的 25% 下调到 15% |
| 保障性住房再贷款 | 5 月 17 日央行创设的 3000 亿元保障性住房再贷款, 央行资金的支持比例由原来的 60% 提高到 100% |
| 支持收购房企存量土地 | 在将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上, 研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地, 盘活存量用地, 缓解房企资金压力 |
| 房地产金融政策 | 将 2024 年底前到期的经营性物业贷款和“金融 16 条”两项政策文件延期到 2026 年底 |

来源: 中国政府网, 中国新闻网, 财联社, 国金证券研究所

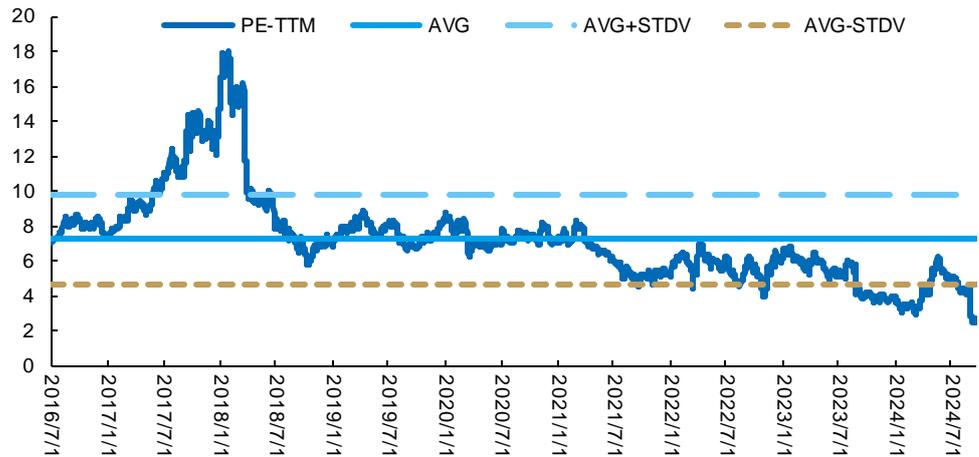
图表2: A 股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

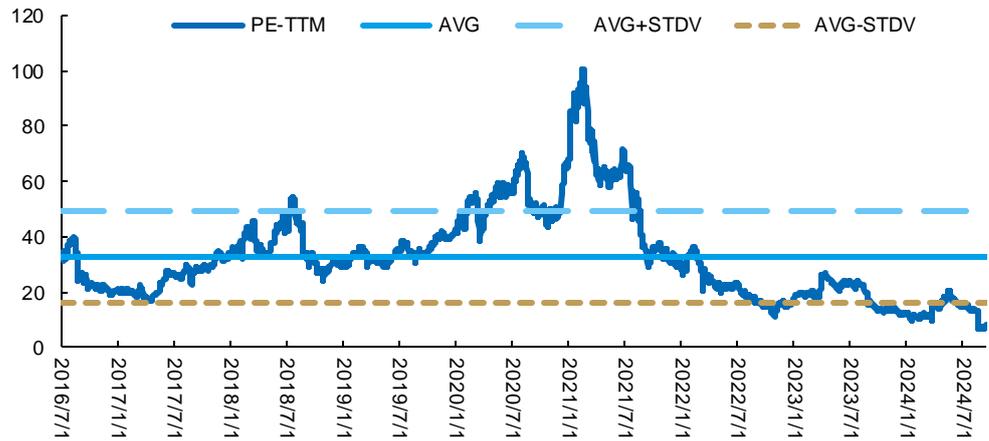


图表3: 港股地产 PE-TTM



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 | 765 | 6.3 | -9.7 | 172.0 | 121.6 | -79.2 | 4.4 | -46% | N/A | N/A |
| 600048.SH | 保利发展 | 买入 | 967 | 8.0 | 10.6 | 9.9 | 120.7 | 91.0 | 98.1 | -34% | -25% | 8% |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 买入 | 874 | 13.8 | 13.8 | 11.4 | 63.2 | 63.4 | 76.9 | 48% | 0% | 21% |
| 600153.SH | 建发股份 | 买入 | 221 | 1.7 | 3.3 | 2.6 | 131.0 | 67.6 | 84.0 | 109% | -48% | 24% |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 买入 | 271 | 10.7 | 10.3 | 8.2 | 25.3 | 26.3 | 32.9 | -32% | 4% | 25% |
| 600325.SH | 华发股份 | 买入 | 152 | 8.3 | 7.8 | 6.8 | 18.4 | 19.5 | 22.2 | -29% | 6% | 14% |
| 0688.HK | 中国海外发展 | 买入 | 1,173 | 4.6 | 4.4 | 4.1 | 256.1 | 267.2 | 289.6 | 10% | 4% | 8% |
| 3900.HK | 绿城中国 | 买入 | 146 | 4.7 | 4.4 | 3.7 | 31.2 | 33.4 | 39.2 | 13% | 7% | 17% |
| 1908.HK | 建发国际集团 | 买入 | 211 | 4.2 | 4.0 | 3.5 | 50.3 | 53.4 | 60.2 | 2% | 6% | 13% |
| 0123.HK | 越秀地产 | 买入 | 161 | 5.1 | 5.0 | 4.6 | 31.9 | 32.0 | 34.9 | -19% | 0% | 9% |
| 9979.HK | 绿城管理控股 | 买入 | 54 | 5.6 | 4.4 | 3.5 | 9.7 | 12.2 | 15.3 | 31% | 26% | 25% |



| | | | | | | | | | | | | |
|------------|--------|----|------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| 2423.HK | 贝壳* | 买入 | 1,263 | 12.9 | 13.1 | 12.4 | 98.0 | 96.6 | 102.0 | 245% | -1% | 6% |
| 9666.HK | 金科服务 | 买入 | 41 | N.A. | 7.6 | 7.0 | -9.5 | 5.4 | 5.8 | 48% | n.a. | 8% |
| 6098.HK | 碧桂园服务 | 增持 | 134 | 45.9 | 9.2 | 7.1 | 2.9 | 14.6 | 18.9 | -85% | 400% | 30% |
| 1209.HK | 华润万象生活 | 买入 | 530 | 18.1 | 14.7 | 12.6 | 29.3 | 36.0 | 42.1 | 33% | 23% | 17% |
| 3316.HK | 滨江服务 | 买入 | 44 | 8.9 | 7.8 | 6.6 | 4.9 | 5.6 | 6.7 | 20% | 14% | 19% |
| 6626.HK | 越秀服务 | 买入 | 46 | 9.3 | 8.1 | 7.2 | 4.9 | 5.6 | 6.4 | 17% | 15% | 14% |
| 2156.HK | 建发物业 | 买入 | 31 | 6.5 | 6.5 | 5.5 | 4.7 | 4.7 | 5.6 | 89% | 0% | 19% |
| 平均值 | | | 394 | 10.3 | 7.0 | 16.0 | 55.3 | 42.0 | 52.5 | 23% | 27% | 16% |
| 中位值 | | | 186 | 8.0 | 7.7 | 6.9 | 30.2 | 29.1 | 33.9 | 15% | 5% | 17% |

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2024 年 9 月 23 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