



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

上广深政策齐落地，风向标意义明显

事件

2024年9月29日，上海、广州、深圳接连出台楼市新政。上海市新政主要内容包括：调整住房限购政策、优化住房信贷政策、调整住房税收政策；广州全域取消居民家庭购买住房各项限购政策；深圳新政主要内容包括：优化分区住房限购、取消商品住房和商务公寓转让限制、调整个人住房转让增值税征免年限、优化个人住房贷款政策。

点评

调整限购政策，降低购房门槛，引导需求入市。一、上海：①新政放松外环外购房要求，范围更广。此前非沪籍居民购房，需在上海缴纳社保或个税年限满3年及以上，其中五大新城以及南北转型等重点区域为2年及以上，自贸区临港新片区为1年及以上。本次政策调整为非沪籍居民家庭以及单身人士购买外环外住房，需在上海缴纳社保或个税年限满1年及以上。②释放部分持居住证人群的需求，持居住证的非沪籍家庭，在满足标准分值的前提下，仍存在一部分人群，需要等待最长7年的时间才能实现落户。新政后该部分人群最多可提前4年，享受到等同落户上海的购房待遇。③针对在临港新片区工作，但居住于新片区以外的人群，可在临港增购1套住房。二、广州：全域取消限购，本市户籍、非户籍居民家庭和单身人士在全市范围内购买住房的，不再审核购房资格。三、深圳：①优化限购套数，释放需求。本地户籍可在外围区域再购买1套住房；多子女的非深籍居民家庭，可再购买1套住房；②大幅降低购房所需的社保年限。核心区由3年降至1年，外围无需社保。③取消限售及限价。

下调首付比例，降低准入门槛。上海首套住房的最低首付比例从20%下调至15%；二套住房核心区的最低首付比例从35%下调为25%，差异化政策区域（临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山）的最低首付比例从30%下调至20%。深圳首套住房的最低首付比例从20%下调至15%，二套住房的最低首付比例从30%下调为20%（深汕合作区15%）。

上海广州深圳共同打响新政后第一枪，风向标意义明显。自9月26日政治局会议提出“回应群众关切，调整住房限购政策”之后，9月29日住建部会议强调“要回应群众关切，支持城市特别是一线城市用好房地产市场调控自主权，因城施策调整住房限购”。三大一线城市于国庆节前共同打响政策放松的第一枪，具备明显的风向标意义。预计近期北京或将有有望跟进楼市放松，四季度各地楼市出台更多政策值得期待。

把握四季度地产行情。本周国新办发布会及政治局会议持续释放重磅利好，后续货币政策、财政政策、房地产金融政策有望共同发力。今日上海、广州、深圳的新政已经先行，随着四季度各项政策加速落地，将加快地产止跌回稳的进程。尽管基本面的修复尚需时日，但当前地产板块估值低、仓位低，对政策敏感，股价的反应通常快于基本面复苏，政策利好接连出台促进市场预期转好及信心修复，地产股股价迎来快速反弹，应积极把握机遇。

投资建议

本次三大一线城市的楼市新政具有风向标意义，政治局会议提出“促进房地产市场止跌回稳”后政策落地速度快、有力度，体现出坚定支持地产企稳的意志。方向明确后，预计四季度各项政策将加速落地，若核心城市能够持续释放市场止跌企稳积极的信号，则有望提振信心、改善预期。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、越秀地产、保利发展**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**。

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: 上海 929 楼市新政前后对比

		929政策前	929政策后
首付比例	首套	20%	15%
	二套	核心区35% 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山30%	核心区25% 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山20%
限购	本地限购	单身限1 家庭限2 多子女家庭限3	单身限1 家庭限2 多子女家庭限3 自贸区临港新片区可增购1套
	外地限购	单身外环外限1(除崇明) 单身全市二手房限1 家庭限1 多子女家庭限2	单身外环外限1(除崇明) 单身全市二手房限1 家庭限1 多子女家庭限2 自贸区临港新片区可增购1套
社保/个税年限		核心区3年 新城以及南北转型等重点区域2年 临港1年	持《上海市居住证》且积分达标、缴纳满3年及以上的非本市户籍居民家庭可享受本地户籍购房待遇 核心区3年; 外环外1年
增值税征免年限		5年	2年
普宅/非普宅		普宅需同时满足: ①五层以上(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; ②单套住房建筑面积在144平以下(含144平)。	不再区分

来源: 上海市政府, 国金证券研究所

图表2: 深圳 929 楼市新政前后对比

		929政策前	929政策后
首付比例	首套	20%	15%
	二套	30%	20% (深汕合作区15%)
限购	本地限购	单身限1 家庭限2 多子女家庭限3 (外围增购1套)	单身限1 家庭限2 多子女家庭限3 (外围增购1套) 外围增购1套
	外地限购	单身限1 家庭限1	单身限1 家庭限1 多子女家庭限2
社保/个税年限	本地户籍	取消落户及社保/个税年限要求	取消落户及社保/个税年限要求
	非本地户籍	核心区3年 外围1年	核心区1年 外围取消社保/个税年限要求
增值税征免年限		5年	2年
其他			取消限价: 商品住房和商务公寓项目由房地产开发企业自主合理确定销售价格, 并报市场监管部门备案, 抄报区级住房建设部门 取消限售: 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 深圳合作区取消利率下限

来源: 深圳市政府, 国金证券研究所 注: 外围指盐田区、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

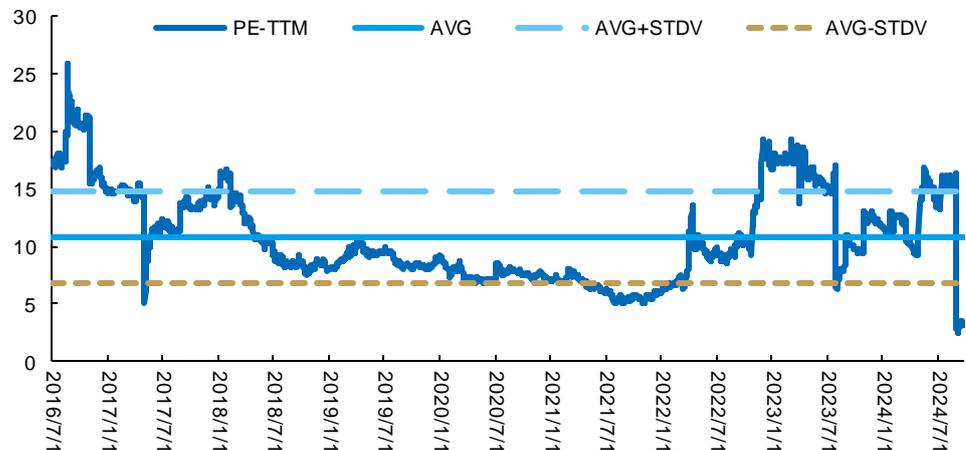


图表3: 2022-2024.9在上海、广州、深圳三地权益拿地金额 TOP20 房企

排行	企业名称	土地宗数(宗)	总权益拿地金额(亿元)	总规划建面(万方)
1	保利发展	19	691	254
2	招商蛇口	12	623	274
3	华润置地	15	566	305
4	中海地产	9	562	169
5	越秀地产	5	416	220
6	华发股份	1	359	134
7	中国铁建	10	317	135
8	建发房产	5	203	113
9	绿城中国	11	199	41
10	广州地铁地产	7	187	89
11	中国中铁	4	172	129
12	象屿地产	5	172	101
13	深圳地铁集团	5	164	184
14	国贸地产	3	148	61
15	万科	3	143	100
16	大华集团	2	134	65
17	保利置业	3	127	70
18	广州城投地产	1	99	164
19	中华企业	8	98	37
20	中建二局	3	96	46

来源: 中指研究院, 国金证券研究所

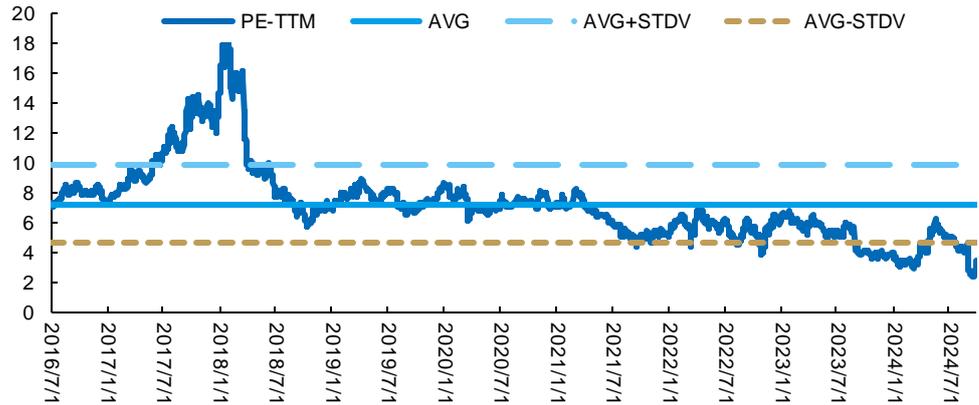
图表4: A股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

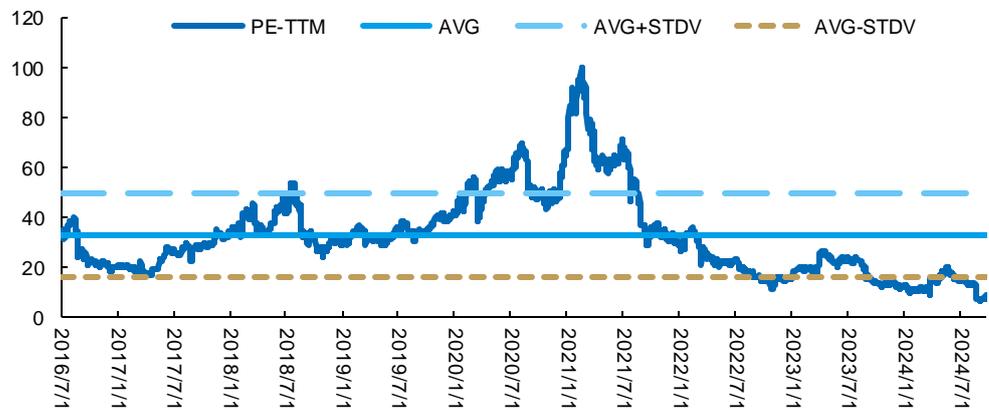


图表5: 港股地产 PE-TTM



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		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000002.SZ	万科 A	中性	992	8.2	-12.5	223.1	121.6	-79.2	4.4	-46%	N/A	N/A
600048.SH	保利发展	买入	1,201	9.9	13.2	12.2	120.7	91.0	98.1	-34%	-25%	8%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,017	16.1	16.0	13.2	63.2	63.4	76.9	48%	0%	21%
600153.SH	建发股份	买入	276	2.1	4.1	3.3	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	322	12.7	12.2	9.8	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600325.SH	华发股份	买入	186	10.1	9.5	8.4	18.4	19.5	22.2	-29%	6%	14%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,519	5.9	5.7	5.2	256.1	267.2	289.6	10%	4%	8%
3900.HK	绿城中国	买入	203	6.5	6.1	5.2	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	283	5.6	5.3	4.7	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	224	7.0	7.0	6.4	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	63	6.5	5.2	4.2	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,732	17.7	17.9	17.0	98.0	96.6	102.0	245%	-1%	6%
9666.HK	金科服务	买入	45	N.A.	8.4	7.8	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%



6098.HK	碧桂园服务	增持	181	62.0	12.4	9.6	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%
1209.HK	华润万象生活	买入	662	22.6	18.4	15.7	29.3	36.0	42.1	33%	23%	17%
3316.HK	滨江服务	买入	48	9.7	8.5	7.2	4.9	5.6	6.7	20%	14%	19%
6626.HK	越秀服务	买入	48	9.8	8.5	7.5	4.9	5.6	6.4	17%	15%	14%
2156.HK	建发物业	买入	35	7.5	7.5	6.3	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
平均值			502	12.9	8.5	20.4	55.3	42.0	52.5	23%	27%	16%
中位值			250	9.7	8.4	7.6	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 27 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