



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

延续政策组合拳，加速地产止跌回稳

事件

2024年10月17日，国新办举行新闻发布会，住建部、财政部、自然资源部、人民银行、金融监管总局相关负责人共同出席，介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况。

点评

政策组合拳“四个取消”及“四个降低”：取消门槛，降低成本，释放需求。“四个取消”即充分赋予城市政府调控自主权，取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。“四个降低”即降低公积金贷款利率，降低首付比例，降低存量贷款利率，降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。通过以上一系列需求端支持政策的组合拳，能够降低居民购房成本，减轻还贷压力，促进刚性和改善性住房需求的释放。

政策组合拳“两个增加”之一：重启货币化安置，提振投资及需求。在目前全国35个大城市，需要改造170万套城中村，同时全国需要改造的危旧房有50万套。在此基础上，通过货币化安置等方式，再新增实施100万套城中村改造和危旧房改造（只要前期工作做得好，还可以继续加大支持力度）。对此给出五条政策支持：①重点支持地级以上城市。②开发性、政策性金融机构可以给予专项借款。③允许地方发行政府专项债。④给予税费优惠。⑤商业银行根据项目评估还可以发放商业贷款。我们认为本次转变此前主要采用实物安置的方向，重启货币化安置方式，一方面有助于消化库存，另一方面能托底投资及促进需求，共同促进地产企稳。假设户均面积50-100平，新增改造100万套城中村和危旧房，或有望释放约0.5-1亿方的刚性购房需求，占到今年1-8月全国新建商品住宅销售面积的10%-20%，对销售的边际提升较为明显。

政策组合拳“两个增加”之二：提出4万亿支持“白名单”项目融资，修复市场信心。截至昨日，“白名单”房地产项目已审批通过贷款达到2.23万亿元，预计到年底“白名单”项目贷款审批通过金额将超过4万亿元。为贯彻落实，工作重点在于：①要将商品住房项目贷款全部纳入“白名单”，做到“应进尽进”。②进入“白名单”的项目，商业银行要做到“应贷尽贷”。③优化贷款资金的拨付方式，做到“能早尽早”。通过落实房地产项目融资工作，加大白名单贷款投入，保障房屋建成交付，修复市场信心。

前端指标明显好转，地产筑底企稳可期。住建部部长倪虹表示，在系列政策作用下，经过3年调整的房地产市场已开始筑底。从目前市场情况看，很多城市、很多项目看房量、到访量明显上升，销售量也有不同程度的增长，房地产主要指标明显好转。10月数据或将体现政策效果，呈现积极乐观的结果。

投资建议

今日新闻发布会重点在于：第一新增实施100万套城中村和危旧房改造且后续还有政策空间，第二进一步优化完善白名单项目融资机制，做到合格项目“应进尽进”，已审贷款“应贷尽贷”，资金拨付“能早尽早”。9月底以来一系列政策支持下，当前多地楼市热度较高，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，真正迎来地产止跌企稳的拐点。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、招商蛇口等。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



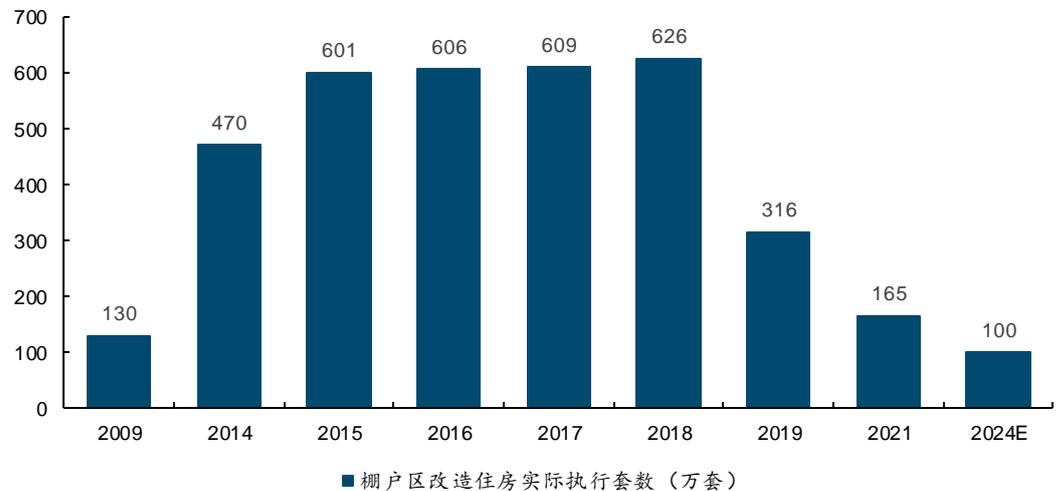
图表附录

图表1: 新闻发布会主要内容

1. 新增实施100万套城中村和危旧房改造	① 重点支持地级以上城市
	② 开发性、政策性金融机构给予专项借款
	③ 允许地方发行专项债
	④ 给予税费优惠
	⑤ 商业银行根据评估发放贷款
2. 年底前将“白名单”项目信贷规模增加到4万亿元	① 要将商品住房项目贷款全部纳入“白名单”，做到“应进尽进”
	② 进入“白名单”的项目，商业银行要做到“应贷尽贷”
	③ 优化贷款资金的拨付方式，做到“应早尽早”
3. 专项债收购存量商品房	① 由地方自主决策、自愿实施
	② 支持地方增加保障对象住房面积，到年底将有450万人住进保障性住房
4. 专项债收储土地	① 将会同有关部门研究设立收购存量土地专项借款
	② 研究允许政策性银行、商业银行向有条件的企业发放贷款收购存量土地，央行提供必要再贷款支持
	③ 去化周期过长的城市，指导地方暂停商品住宅用地供应，去化周期较长的城市，实行盘活多少、供应多少
	④ 将与存量土地业主企业合理确定收购价格

来源：国新办，金十数据，国金证券研究所

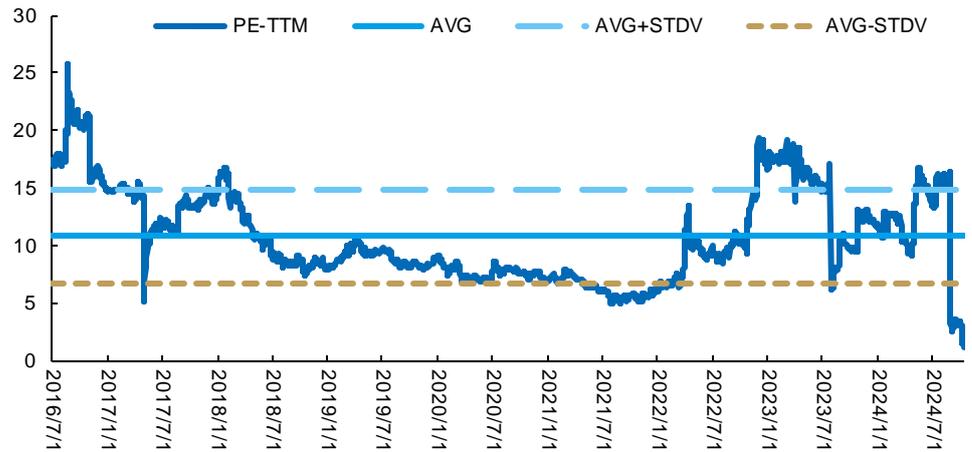
图表2: 历年棚户区改造住房实际执行套数



来源：wind，国金证券研究所 注：2024年为计划执行套数

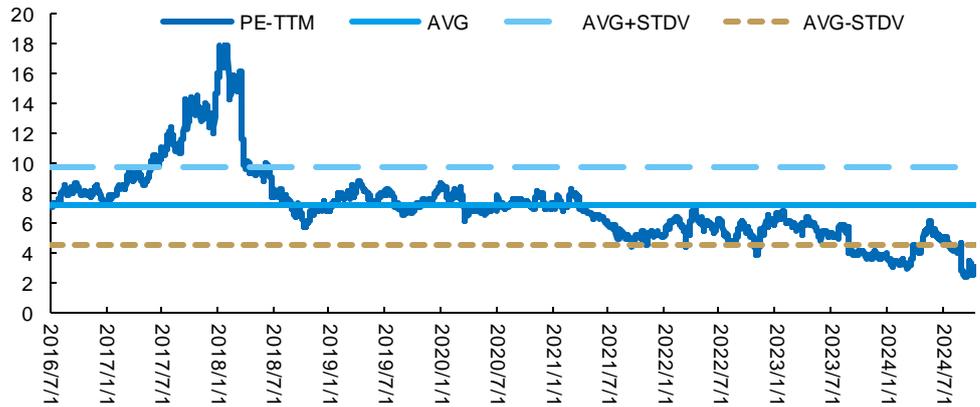


图表3: A股地产 PE-TTM



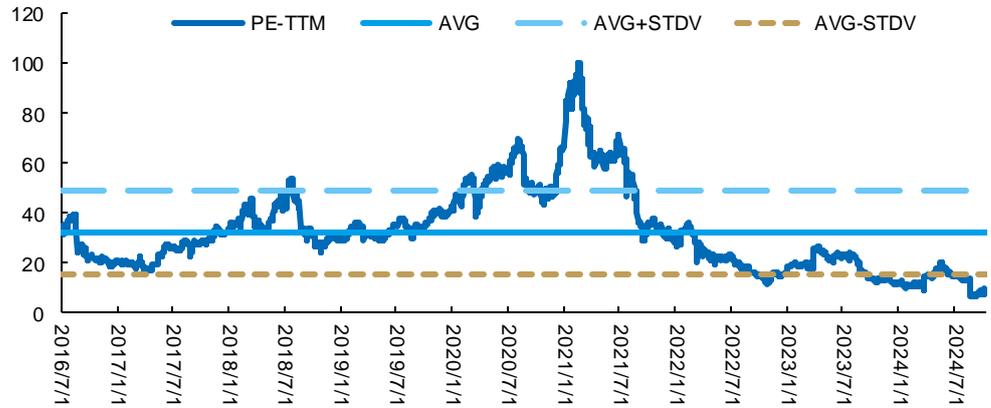
来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表5: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所



图表6: 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	1,134	9.3	-14.3	254.9	121.6	-79.2	4.4	-46%	N/A	N/A
600048.SH	保利发展	买入	1,363	11.3	15.0	13.9	120.7	91.0	98.1	-34%	-25%	8%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,037	16.4	16.4	13.5	63.2	63.4	76.9	48%	0%	21%
600153.SH	建发股份	买入	303	2.3	4.5	3.6	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	330	13.0	12.5	10.0	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600325.SH	华发股份	买入	195	10.6	10.0	8.8	18.4	19.5	22.2	-29%	6%	14%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,551	6.1	5.8	5.4	256.1	267.2	289.6	10%	4%	8%
3900.HK	绿城中国	买入	220	7.1	6.6	5.6	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	285	5.7	5.3	4.7	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	242	7.6	7.6	6.9	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	65	6.7	5.3	4.3	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,890	19.3	19.6	18.5	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	182	62.4	12.5	9.6	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%
1209.HK	华润万象生活	买入	679	23.2	18.9	16.1	29.3	36.0	42.1	33%	23%	17%
3316.HK	滨江服务	买入	48	9.8	8.6	7.3	4.9	5.6	6.7	20%	14%	19%
6626.HK	越秀服务	买入	48	10.0	8.7	7.6	4.9	5.6	6.4	17%	15%	14%
2156.HK	建发物业	买入	36	7.7	7.7	6.4	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
平均值			536	13.4	8.8	22.5	55.3	42.0	52.5	23%	27%	16%
中位值			264	9.8	8.5	7.7	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 10 月 16 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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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