

房地产

财政发力对地产有哪些影响？

投资要点：

➤ 财政持续发力，助力推动地产行业企稳

(1) 新一轮收储拉开序幕，明确资金来源和收储主体。收储聚焦资金来源和收储主体两大问题，10月12日财政部新提专项债、补助资金支持收储。

(2) 存量土地处置持续松绑，专项债首次针对土储扩围。土地相关政策对存量土地处置持续松绑。10月12日财政部明确允许专项债用于土地收购。

(3) 普通住宅认定从放松至取消，减免土地、房产交易税费。税费政策通过放宽和取消普通住宅与非普通住宅标准，降低土地、现房交易税费。10月12日财政政策再次明确正抓紧研究与取消普宅认定相衔接的税收政策。

➤ 化风险、优供给、促需求，财政工具三箭齐发

本轮财政工具从化解风险、优化供给、促进需求三方面展开。(1) 允许专项债券用于土地储备，优化土地市场供需关系，降低土地闲置率。通过将实际资金流向地产，亦有助于缓解地方政府与房地产开发商所面临的流动性债务压力。(2) 支持收购存量房，优化保障性住房供给。此举既满足民生需求，又有助于消化存量房，解决房企现房库存高企问题。(3) 及时优化完善与取消普宅认定衔接的税收政策，以刺激交易需求。

➤ 房企现房库存占比达新高，存量房收储势在必行

期房去库、现房累库，2020H以来现房库存占比爬升。统计2010中报以来，92家A股上市房企开发成本、开发产品，发现期房货值从2021H高位回落，现房从2021H以来持续累库。期房去库、现房累库下，现房库存占比持续爬升，从2020H的低点13.7%上升至2024H的26.7%。

出险房企现房库存占比大于未出险房企，部分小体量未出险房企亦有较高现房库存占比。整体上，出险房企的现房去化压力大于未出险房企，2024H，未出险/出险房企现房库存占比分别为26.1%/29.1%，相较于2010H提升14.5/15.9 pcts；部分体量较小的未出险房企也面临较大的现房去化压力。

地方国企现房库存占比最大，部分小体量民营房企亦有较高现房库存占比。总体上，地方国企现房去化压力最大，2024H现房库存占比水平，从高至低为地方国企/央企/民企/混合所有制，分别为32.3%/24.2%/23.8%/20.9%，与2010H相比分别上升19.7/13.6/8.5/12.8 pcts。部分小体量民营房企也面临较大的现房去化压力，2024H民企的算术平均口径现房库存水平达50%。

➤ 投资建议

我们认为，本轮财政部专项债与税收工具恰逢时宜，通过专项债收储存量房和存量土地，降低行业结构性的流动性风险，推进现房库存去化，改善供求关系，推动房地产市场止跌回稳。

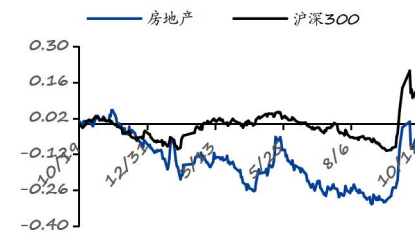
关注以下三条主线：建议关注困境反转类房企【金地集团】、【新城控股】；关注保持拿地强度的龙头房企【招商蛇口】、【绿城中国】、【保利发展】、【滨江集团】；经营多元经营稳健发展的地方国企【浦东金桥】、【外高桥】。

➤ 风险提示

融资环境收紧超预期、房地产调控收紧超预期、房企财务报表口径误差

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈立(S0210523080003)

cl30270@hfzq.com.cn

联系人：于怡然(S0210124060064)

yyr30611@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、统计局数据点评：开发投资降幅收窄，单月销售环比增长——2024.10.18
- 2、房地产行业动态跟踪：多部门联合发声，“组合拳”加速落地——2024.10.17
- 3、房地产行业周报：一揽子财政政策推出，地产止跌回稳可期——2024.10.12



正文目录

1 财政政策针对地产持续发力	3
1.1 财政持续发力，助力推动地产行业企稳	3
1.1.1 新一轮收储拉开序幕，明确资金来源和收储主体	3
1.1.2 存量土地处置持续松绑，专项债首次对土储扩围	4
1.1.3 普通住宅认定从放松到取消，减免土地房产交易税费	6
1.2 化风险、优供给、促需求，本轮财政工具三箭齐发	7
2 从房企报表出发，专项债收储存量房势在必行	9
2.1 典型房企现房库存占比自 2020H 以来爬升	9
2.2 部分小体量未出险/民营房企，面临高企现房库存压力	10
2.2.1 已出险和未出险房企的现房库存占比分化	10
2.2.2 不同所有制房企的现房库存占比分化	11
3 投资建议	12
4 风险提示	12

图表目录

图表 1: 本轮保障房收储政策梳理	3
图表 2: 近期存量土地相关政策梳理	4
图表 3: 专项债投向扩大范围的历程	5
图表 4: 历年专项债禁止类内容梳理	6
图表 5: 近期调整享受税收优惠的普宅政策梳理	7
图表 6: 2024 年 10 月 12 日财政部地产相关财政政策梳理	8
图表 7: A 股上市房企现房占总库存比例提升 (亿元, %)	9
图表 8: 整体法-区分是否出险房企的开发产品/(开发成本+开发产品)	10
图表 9: 算术平均法-区分是否出险房企的开发产品/(开发成本+开发产品)	10
图表 10: 整体法-分企业所有权性质的开发产品/(开发成本+开发产品)	11
图表 11: 算术平均法-分企业所有权性质的开发产品/(开发成本+开发产品)	11



1 财政政策针对地产持续发力

2024年9月底央行、金融监管局、住建部发布系列政策推动房地产行业“止跌回稳”，包括降低存量房贷利率、统一最低首付比例、优化保障性住房再贷款、延长相关政策时限、支持收购房企存量土地等。10月12日财政部宣布多项财政政策，运用地方政府专项债券、专项资金、税收等财政工具，支持存量房与存量土地收购，减免房地产交易相关税费。

1.1 财政持续发力，助力推动地产行业企稳

1.1.1 新一轮收储拉开序幕，明确资金来源和收储主体

复盘23年底以来的新一轮收储政策，着重解决资金来源和收储主体两大问题。2023年底以来多部门联合推出新一轮收储，主要解答“收储资金从哪来”和“收储主体是谁”两大问题。

(1) 收储主体方面，2024年5月17日、6月12日、6月20日的会议中，住建部明确收储主体，分别指出支持政府、地方国企、县级以上城市开展收储。

(2) 收储资金来源方面，5月17日、9月24日会议中，央行拟设立3000亿元保障房再贷款，并提高央行再贷款比例至100%，为地方国企收储提供资金支持。

本次财政政策明确提出，利用专项债收购存量商品房。10月12日财政部提出两大财政政策工具解决收储资金来源，利用专项债收购存量商品房以用作保障性住房、使用保障性安居工程补助资金。此提法自2014年政府专项债诞生后，首次明确提出可利用专项债收购存量商品房用作各地保障性住房。

图表 1: 本轮保障房收储政策梳理

时间	会议	相关内容
2023年12月12日	中央经济工作会议	中央经济工作会议：加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起重担，为稳定全国经济作出更大贡献。
2024年5月17日	全国切实做好保交房工作视频会议	住建部：商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。
2024年5月17日	全国切实做好保交房工作视频会议	央行：拟设立3000亿元保障性住房再贷款，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计带动银行贷款5000亿元。
2024年6月7日	国务院常务会议	国常会：着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。要加快构建房地产发展新模式，完善“市场+保障”住房供应体系，改革相关基础性制度，促进房地产市场平稳健康发展。
2024年6月12日	保障性住房再贷款工作推进会	央行：在山东省济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。支持地方国有企业以合理价格收购已建成存量商品房用作保障性住房配售或租赁。
2024年6月20日	已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议	住建部：推动县级以上城市有力有序开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作。
2024年9月24日	国新办“金融支持经济高质量发展”新闻发布会	央行：为支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障性住房，中国人民银行向金融机构发放再贷款的比例从贷款本金的60%提升到100%。
2024年10月12日	国新办“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”新闻发布会	财政部：支持收购存量房，优化保障性住房供给。一是用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房。二是继续用好保障性安居工程补助资金，从主要支持以新建方式筹集保障性住房的房源，转为支持地方更多通过消化存量房的方式来筹集保障性住房的房源。

数据来源：中国政府网、中国人民银行、财政部、住建部、新华社、财联社、华福证券研究所



1.1.2 存量土地处置持续松绑，专项债首次对土储扩围

针对闲置存量土地的处置方式松绑。5月17日以来自然资源部宣布将出台处置盘活闲置土地政策措施。从政策表述侧重点上，针对闲置存量土地，不再一味要求加快开发、无偿收回和规划条件不得调整等，而是更偏松绑、放活、简化。

本次财政部会议首次明确允许专项债用于土地收购，土地用途不限于保障房。5月17日、6月27日自然资源部宣布将通过专项债支持收购存量土地用于保障房。2024年10月12日，财政部允许专项债用于土地储备，支持地方政府使用专项债券回收闲置存量土地或用于新增土地储备项目。本次财政部的政策表述中，没有专门提及土地储备必须用于保障房建设，专项债可投的土地储备范围扩大。

图表 2：近期存量土地相关政策梳理

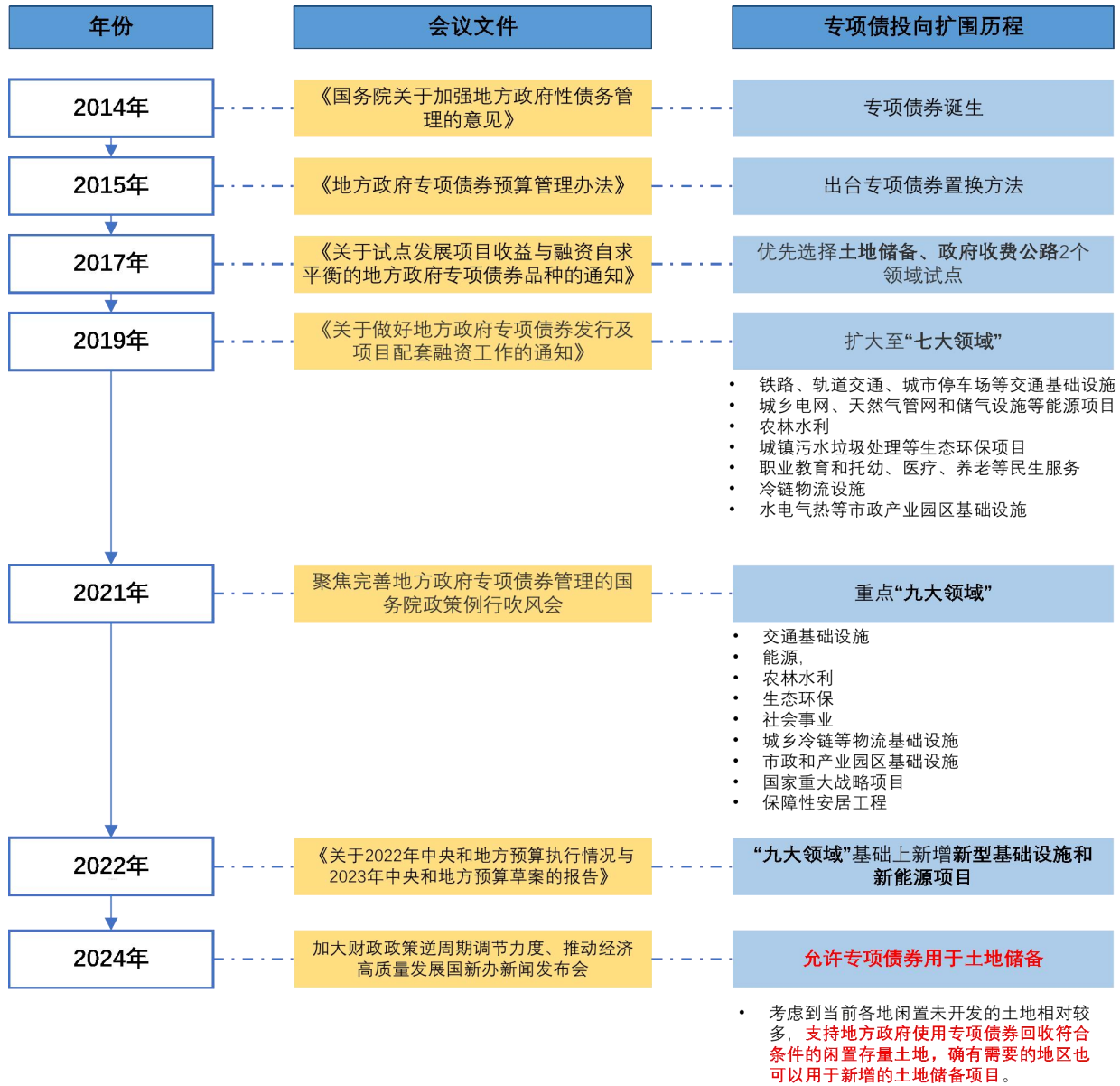
时间	会议	相关内容
2024年5月17日	国务院政策例行吹风会	住建部：妥善处置盘活存量土地。目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收购回收、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。
		自然资源部：加大对存量土地盘活利用的支持力度。一是支持企业优化开发。二是促进市场流通转让。三是支持地方以“以需定购”原则以合理价格收回土地。 具体支持措施上：一是加大资金支持。对于收回、收购的土地，用于保障性住房项目的，可通过地方政府专项债券等予以资金支持。二是给予税费支持。对于收购已经建成的商品房，以及收回、收购存量土地，用于保障性住房建设的，享受保障性住房税收优惠政策。三是简化工作流程。
2024年6月27日	自然资源部视频培训	自然资源部： (1)“鼓励开发”，消除开发建设障碍，完善规划条件和相关配套设施要求，合理调整开竣工日期，依法免除因自然灾害、疫情导致的违约责任； (2)“促进转让”，充分发挥土地二级市场作用，推进房地产用地“带押过户”，配合司法及破产处置，优化分割开发程序，支持合作开发； (3)“规范收购收回”，强调应依法收回的情形，协商收回的可采取等价置换等方式，收回收购土地用于保障性住房的，可通过地方政府专项债券等资金予以支持，但要量力而行，坚决避免新增地方政府隐性债务。
2024年10月12日	国新办“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”新闻发布会	财政部：允许专项债券用于土地储备。主要是考虑到当前各地闲置未开发的土地相对较多，支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目。

数据来源：财政部、自然资源部、中国政府网，华福证券研究所

专项债投向随社会经济发展要求调整扩围。地方政府专项债券诞生于2014年。2019年之前，地方政府专项债券支持的投向领域集中在棚改、收费公路，2019年扩大至包括交通基础设施、能源、农林水利、环保、民生、冷链物流、市政园区“七大领域”，2021年增加国家重大战略项目和保障性安居工程，2022年增加新型基础设施和新能源项目。



图表 3: 专项债投向扩大范围的历程



数据来源：中国政府网、财政部、人民网、新华社，华福证券研究所

2021年“禁止清单”曾明确专项债禁止投向房地产项目，本次财政政策打开专项债投向存量土地先河。2016年起，相关政策文件开始提及专项债禁止类内容。2016年明确专项债应用于资本性支出，不可用于经常性支出。2019年规定专项债不得超越项目收益实际水平过渡融资，应避免层层放大杠杆。2021年印发专项债禁止清单，其中全国通用禁止类项目中明确禁止投向房地产等项目。2024年10月12日的财政部新闻发布会，允许专项债投向收购存量房和存量土地。


图表 4: 历年专项债禁止类内容梳理

年份	会议文件	专项债禁止类内容梳理
2016年	《地方政府专项债务预算管理办法》	不得用于经常性支出
2019年	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	不得超越项目收益实际水平过度融资 <ul style="list-style-type: none"> 不得将专项债券作为政府投资基金、产业投资基金等各类股权基金的资金来源； 不得通过设立壳公司、多级子公司等中间环节注资，避免层层嵌套、层层放大杠杆
2021年	《关于印发<地方政府专项债券资金投向领域禁止类项目清单>的通知》	分为全国通用禁止类 和高风险地区禁止类 <ul style="list-style-type: none"> 全国通用禁止类项目：楼堂馆所；形象工程和政绩工程；房地产等项目 高风险地区禁止类项目：交通基础设施；社会事业；市政基础设施；棚户区改造。
2024年	加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展国新办新闻发布会	允许专项债券用于存量房/存量土地 <ul style="list-style-type: none"> 支持收购存量房，优化保障性住房供给。 考虑到当前各地闲置未开发的土地相对较多，支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目。

数据来源：中国政府网、财政部、新华社、中建政研集团，华福证券研究所

1.1.3 普通住宅认定从放松到取消，减免土地房产交易税费

普通住宅与非普通住宅标准 2005 年提出，普通住宅可享受土地增值税与增值税减免。对普通住宅和非普通住宅的标准最早约在 2005 年提出，并从容积率、单套建筑面积、实际成交价格三个角度划定普通住宅标准。随着居民收入提升、开发商产品品质的提高和房价上涨，出现部分住宅“被豪宅化”现象，使得开发商拍地、个人出售房屋无法享受普通住宅增值税减免优惠。

一线城市陆续放宽并取消普宅标准，降低交易税费。2023 年底以来，为支持居民多样化改善性住房需求，一线城市带头放宽普通住宅和非普通住宅标准，如 2023 年底，深圳、上海、北京放宽普通住宅的面积、单价、区位等要求。2024 年二十大会议提出将取消普宅和非普宅划分，随后江苏、山西、北京陆续响应。10 月 12 日的财政部会议提出正在抓紧研究明确相衔接的增值税和土地增值税政策，财政政策持续通过税收工具支持房地产市场。



图表 5: 近期调整享受税收优惠的普宅政策梳理

时间	会议文件	相关内容
2023年11月22日	《深圳市住房和建设局关于调整享受优惠政策普通住房认定标准的通告》	深圳： 放宽享受优惠政策的普通住房标准 ，标准调整为：住宅小区建筑容积率1.0以上（含1.0），且单套住房套内建筑面积120平方米以下（含120平方米）或者单套住房建筑面积144平方米以下（含144平方米）。
2023年12月14日	《关于调整本市普通住房标准的通知》	上海： 放宽享受优惠政策的普通住房标准 ，标准调整为：一是五层以上（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；二是单套住房建筑面积在144平方米以下（含144平方米）。
2023年12月14日	《北京市住房和城乡建设委员会等部门关于调整优化本市普通住房标准和个人住房贷款政策的通知》	北京： 放宽享受优惠政策的普通住房标准 ：住宅小区建筑容积率在1.0（含）以上；单套住房建筑面积在144平方米（含）以下；5环内住房成交价格85000元/平方米（含）以下、5-6环住房成交价格65000元/平方米（含）以下、6环外住房成交价格45000元/平方米（含）以下。
2024年7月21日	中国共产党二十大会《决定》	充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、 取消普通住宅和非普通住宅标准 。改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。 完善房地产税收制度 。
2024年9月10日	《关于巩固增强经济回升向好态势进一步推动高质量发展的若干政策措施》	江苏：在构建房地产发展新模式方面提出，按照国家有关部署， 取消普通住宅和非普通住宅标准 。
2024年9月15日	《山西省进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施》	山西： 取消普通住宅和非普通住宅标准
2024年9月30日	《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》	北京： 按照国家工作部署，及时取消普通住房和非普通住房标准
2024年10月12日	国新办“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”新闻发布会	财政部：正在 抓紧研究明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策 。下一步，还将进一步研究加大支持力度，调整优化相关税收政策

数据来源：财政部、中国政府网、北京市住建委、北京市人民政府、上海市人民政府、深圳市住建局、新华社、澎湃新闻，华福证券研究所

1.2 化风险、优供给、促需求，本轮财政工具三箭齐发

目前地产已出台的政策梳理均可归类为需求端、供给端和化解风险三方面。2024年10月12日，财政部宣布叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具推动房地产市场“止跌回稳”，分别对应化解存量风险、支持保障房供给、刺激需求三方面政策方向。

（1）化解存量风险，允许专项债券用于土地储备。通过优化土地市场供需关系，降低土地闲置率；通过将实际资金流向地产，亦有助于缓解地方政府与房地产开发商所面临的流动性债务压力。

（2）支持收购存量房，以优化保障性住房供给。通过专项债、保障性安居工程补助资金两大工具推进保障房工作。一方面推进保障房供给以满足民生需求，另一方面通过收存量而非建增量的方式优化供给，也有助于解决市场现房库存高企问题，促进供需走向平衡。

（3）及时优化完善相关税收政策，刺激交易需求。目前已经在研究与取消普宅



和非普宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策细则。有利于降低开发商土地购置成本和居民购房置换成本，刺激市场活力。

图表 6: 2024 年 10 月 12 日财政部地产相关财政政策梳理

政策方向	政策要点	具体内容
化解风险	允许专项债券用于土地储备	支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目。
支持供给	支持收购存量房，优化保障性住房供给	1、用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房。 2、继续用好保障性安居工程补助资金，
刺激需求	及时优化完善相关税收政策	抓紧研究明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策。

数据来源：财政部，华福证券研究所



2 从房企报表出发，专项债收储量房势在必行

2.1 典型房企现房库存占比自 2020H 以来爬升

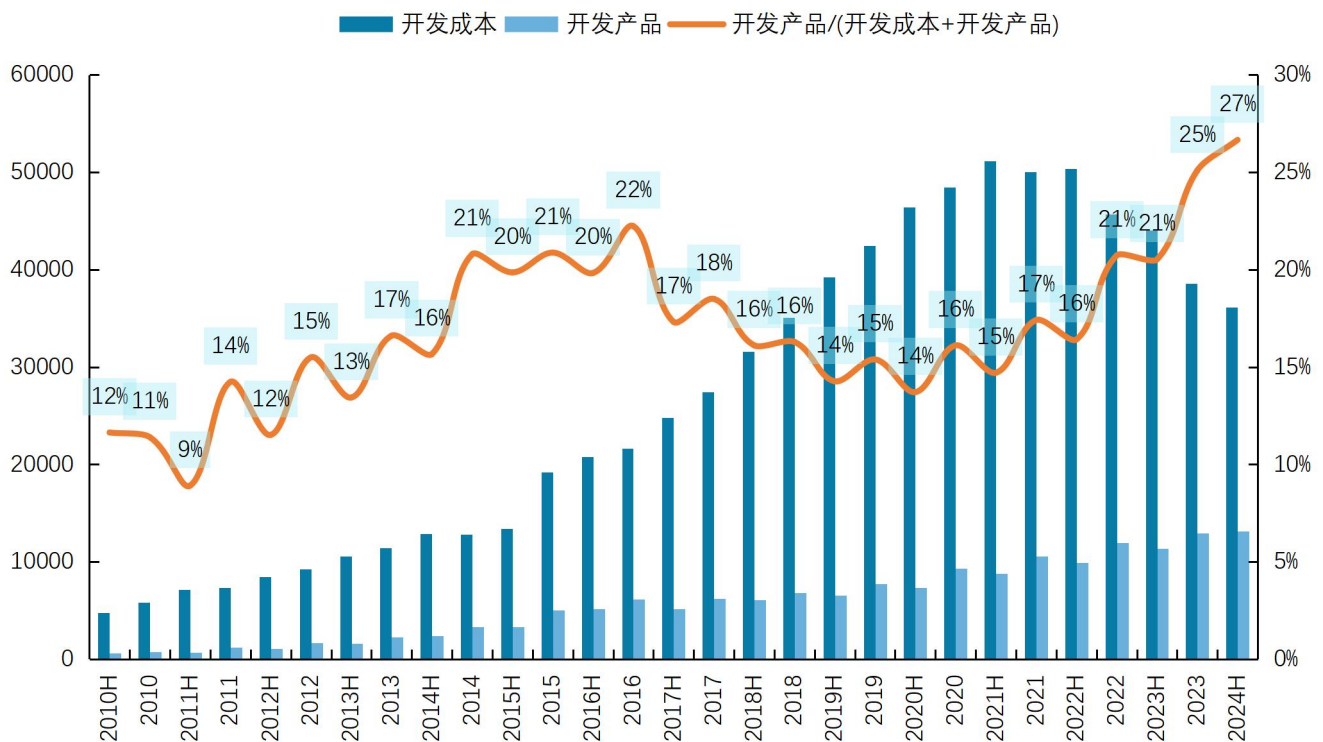
通过开发产品和开发成本科目，计算房企现房累库水平。A 股上市房企一般于存货科目下披露开发成本与开发产品，分别代表正在开发且计划出售的物业，和已开发完成且待出售的物业。开发成本可用于计算期房货值，开发产品可用于计算库存现房货值。通过计算 92 家 A 股典型上市房企的[开发产品/(开发成本+开发产品)]，测算公司及行业的现房库存水平。

期房货值从 2021H 高位回落。2010 年来期房销售模式日渐成为市场主流，典型房企期房货值爬升，2021H 开发成本达到高峰 5.12 万亿，相较 2010H 增长超 9 倍。2021H 以来，期房货值步入下行区间，2024H 典型房企开发成本降至 3.61 万亿。

现房从 2021H 以来累库。2010H 以来现房货值爬升，2024H 典型房企开发产品 1.31 万亿，2010H-2024H 间 CAGR 为 24%。

期房去库、现房累库，现房货值占比爬升。2021H 以来期房去库和现房累库下，典型房企现房库存占比开始提升，[开发产品/(开发成本+开发产品)]从 2020H 的低点 13.7% 上升至 2024H 的 26.7%。2024H 现房库存占比为 2010 年来高点，存量房收储的紧迫性提升。

图表 7: A 股上市房企现房占总库存比例提升 (亿元, %)



数据来源: iFinD、公司公告、华福证券研究所

92 家 A 股典型上市房企包括: 保利发展、南京高科、海泰发展、大名城、大龙地产、香江控股、卧龙地产、格力地产、衢州发展、云南城投、万通发展、城建发展、津投城开、华发股份、华夏幸福、首开股份、金地集团、空港股份、华丽家族、黑牡丹、海南机场、栖霞建设、ST 广物、市北高新、绿地控股、光大嘉宝、新黄浦、浦东金桥、万业企业、外高桥、城投控股、信达地产、电子城、陆家嘴、天地源、中华企业、京投发展、亚通股份、光明地产、凤凰股份、苏州高新、华远地产、上实发展、西藏城投、京能置业、上海临港、春兰股份、张江高科、新城控股、中新集团、北辰实业、万科 A、深振业 A、深物业 A、沙河股份、深深房 A、大悦城、华联控股、中洲控股、京基智农、华侨城 A、天健集团、金融街、渝开发、荣安地产、莱茵体育、粤宏远 A、阳光股份、*ST 中迪、新华联、顺发恒业、*ST 金科、荣丰控股、苏宁环球、中交地产、中国武夷、*ST 和展、财信发展、三湘印象、海南高速、津滨发展、ST 数源、福星股份、天保基建、招商蛇口、世荣兆业、广宇集团、荣盛发展、合肥城建、滨江集团、南国置业、南山控股

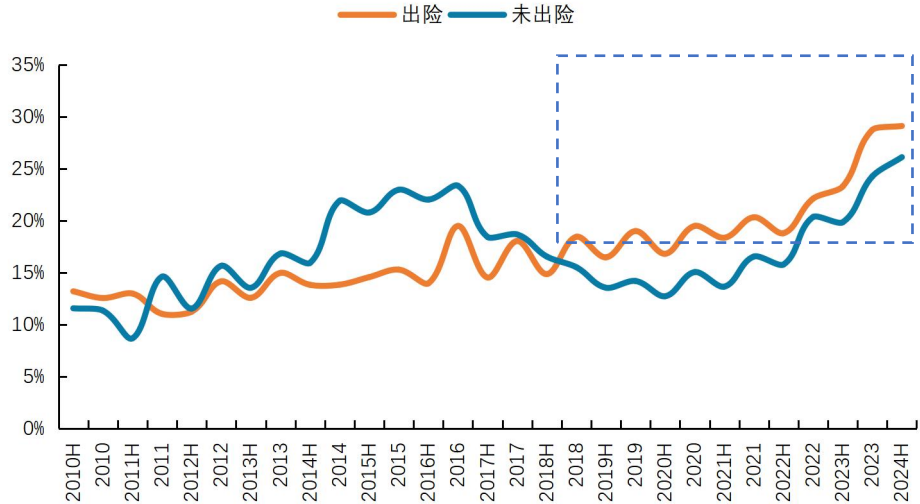


2.2 部分小体量未出险/民营房企，面临高企现房库存压力

2.2.1 已出险和未出险房企的现房库存占比分化

总体上，出险房企的现房去化压力大于未出险房企。整体法下，2018年来出险房企的现房库存占比高于未出险房企。2024H，未出险/出险房企的[开发产品/(开发成本+开发产品)]分别为 26.1%/29.1%，分别相较于 2010H 提升 14.5/15.9 pct。整体看，出险房企的现房去化压力大于未出险房企。

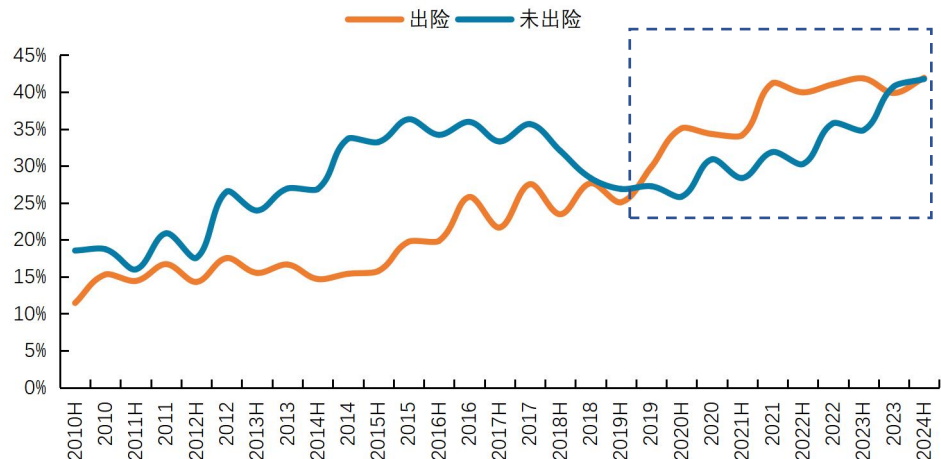
图表 8：整体法-区分是否出险房企的开发产品/(开发成本+开发产品)



数据来源：iFinD、公司公告，华福证券研究所

部分体量较小的未出险房企面临较大的现房去化压力。算数平均法下，2019-2023H 出险房企现房库存占比高于未出险房企，2024H 二者占比基本持平，未出险/出险房企现房库存占比分别为 41.8%/41.9%，相对于 2010H 提升 23.2/30.5 pct。与整体法的结果相比，可得部分体量较小的未出险房企也面临较大现房去化压力。

图表 9：算术平均法-区分是否出险房企的开发产品/(开发成本+开发产品)



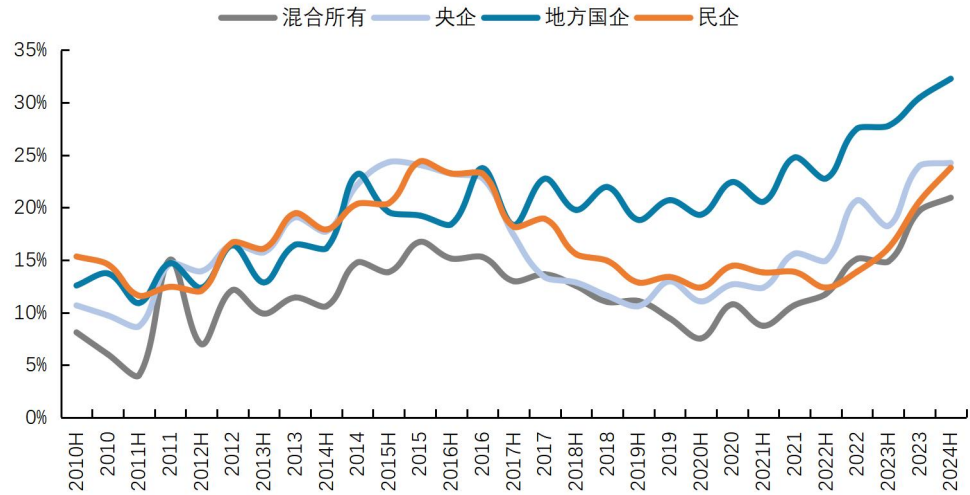
数据来源：iFinD、公司公告，华福证券研究所



2.2.2 不同所有制房企的现房库存占比分化

总体上，地方国企现房去化压力最大，央企、民企、混合制企业次之。整体法下，各类所有制企业的现房库存占比水平基本从2020H开始步入上行区间。2024H现房库存占比水平，从高至低为地方国企/央企/民企/混合所有制，分别为32.3%/24.2%/23.8%/20.9%，与2010H相比分别上升19.7、13.6、8.5、12.8pcts。整体上地方国企现房去化压力最大。

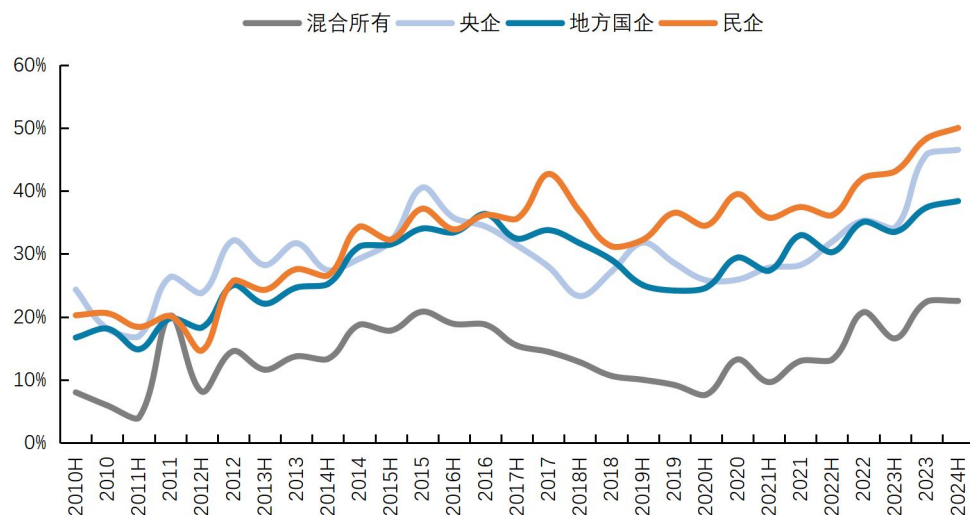
图表 10: 整体法-分企业所有权性质的开发产品/(开发成本+开发产品)



数据来源: iFinD、公司公告, 华福证券研究所

部分小体量民营房企面临较大的现房去化压力。从算术平均口径看，2024H民企的现房库存占比水平最高，央企、地方国企、混合所有制企业次之，分别为50%/39%/38%/23%。算术平均口径和整体法口径下，各类别现房库存占比水平均有提升，且民企提升最多，各类别里的小体量房企（特别是小体量民营房企）面临较大的现房去化压力。

图表 11: 算术平均法-分企业所有权性质的开发产品/(开发成本+开发产品)



数据来源: iFinD、公司公告, 华福证券研究所



3 投资建议

房地产市场出现整体和结构性的现房库存高企，本次专项债收储存量商品房的财政政策正当其时。前文内容可知，房地产整体市场，与其中小体量、未出险、民营性质现房占比水平持续攀升，市场供过于求，压制房价企稳。财政部通过专项债收储存量房和存量土地，降低行业结构性的流动性风险，推进现房库存去化，改善供求关系，推动房地产市场止跌回稳。

投资建议主要分为三条主线：建议关注困境反转类房企【金地集团】、【新城控股】；关注保持拿地强度的龙头房企【招商蛇口】、【绿城中国】、【保利发展】、【滨江集团】；经营多元经营稳健发展的地方国企【浦东金桥】、【外高桥】。

4 风险提示

融资环境收紧超预期：房地产行业属于资本密集型行业，融资环境超预期收紧将对房地产的增速及盈利能力产生负面冲击。一方面，融资量的下降将导致开发商放慢拿地、推盘、销售、施工及竣工的经营速度，导致总体的增速下行；另外一方面，融资产生的利息支出是除了土地价格以外，影响房企利润率的最重要因素，融资环境收紧导致融资成本上行将显著侵蚀公司盈利能力，对业绩增速产生负面冲击。

房地产调控收紧超预期：地产调控政策收紧，影响居民对房地产市场止跌回稳的预期，使得地产销售量价进一步面临下行压力，进而影响公司的销售及销售目标完成情况。

房企财务报表口径误差：由于不同房企的存货细分科目定义有微小差异，可能导致开发成本、开发产品计算误差。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn