

# 行业库存堵点问题有望在一揽子政策支持下逐步疏通

强于大市 (维持)

——房地产行业深度报告

2024年11月07日

## 行业核心观点:

9月以来一揽子支持性政策集中释放,表明政策端对于推动房地产行业“止跌回稳”的积极态度以及坚定立场,同时房地产市场表现亦有所回暖,体现出了市场预期在逐渐转变,但仍需持续关注市场成交热度的延续性。“库存”是房企核心资产,盘活库存是房企实现自我造血功能的关键,购房需求的稳定持续释放又是行业库存良性运转的关键,盘活存量土地是房企现金流自循环的良好缓冲垫,收储为行业稳定预期形成一定支持,当前政策端围绕房地产行业库存去化持续推出有针对性的政策支持,但是也可以看到这些政策具体落地过程中仍有部分限制性因素,预计后续仍会有持续优化的政策陆续推出,房企有望在融资支持以及“库存”盘活等政策的持续推动下缓释现金流压力,同时需求端预期有望逐渐改善,推动行业止跌回稳。建议关注房价及市场成交变化情况,市场方面,建议关注基本面稳健的相关标的以及市场修复预期下有困境反转预期的标的。

## 投资要点:

### 存货是房企的核心资产,盘活存货有助于缓释房企现金流压力:

从上市房企资产结构角度来看,存货占比最高,截至2024年中期末上市房企存货占总资产的比重达到49%,是房企资产中最核心的部分,因此盘活存货也成为房企实现现金流自循环的关键。

**考虑期房后的待售库存规模下降,但是去化周期明显拉长。**预售制下期房规模持续扩大并居于主导地位,近年由于行业信用风险等问题现房与期房销售表现分化,截至2024年9月末,住宅现房销售面积同比增长20.2%,住宅期房销售面积同比下滑27.8%,但从销售规模角度来看,期房销售仍居主导地位。以累计新开工与销售面积估算房地产行业库存,库存规模在2021年开始持续下降,预计主要是由于供给端下降所致,同时由于行业销售端放缓导致去化周期明显拉长,截至2024年9月末我国商品房市场住宅库存规模约为19.56亿平,按照过去12个月销售面积估算需要2.4年消化完。

### 二手房市场供给或已见顶,对新房市场挤占影响或逐步下降:

二手房市场方面,供应端,以一线城市为例,从月度数据角度来看,在2024年10月新增挂牌量明显下降,存量挂牌套数也明显回落,9月底一系列政策推动下房地产市场预期明显改善,二手房供给冲击或已经见顶。

政策端由渐进式托底过渡至一揽子集中释放,盘活房企“库存”,疏通行业堵点问题。房地产行业库存若要实现良性运转,需求的稳定释放是

## 行业相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

## 相关研究

政策稳步推进落地,推动行业筑底回稳  
政策组合继续发力,助力行业止跌回稳  
政治局会议加强政策预期,地产链行情有望延续

分析师:

潘云娇

执业证书编号:

S0270522020001

电话:

02032255210

邮箱:

panyj@wlzq.com.cn

**关键。**多部门联合打出“组合拳”，以“四个取消”和“四个降低”为核心降低居民购房门槛和购房成本，刺激购房需求释放。在9月24日国新办新闻发布会及9月政治局会议后，一线城市相继进一步放松购房条件，十月一线城市房地产行业销售明显回暖，如高能级城市的销售端延续修复态势，将有望带动低能级城市实现恢复性增长，行业有望实现止跌回稳。从政策维度来看，针对存量土地，严控增量，合理调整规划条件等要求，加大盘活土储所需资金支持。“收储”加速行业去化，有助于稳定房价、稳定预期。

**风险因素：**政策支持力度及政策效果不及预期、房地产行业修复不及预期、房地产行业信用风险超预期、需求端信心修复不及预期、房价持续下行等。

## 正文目录

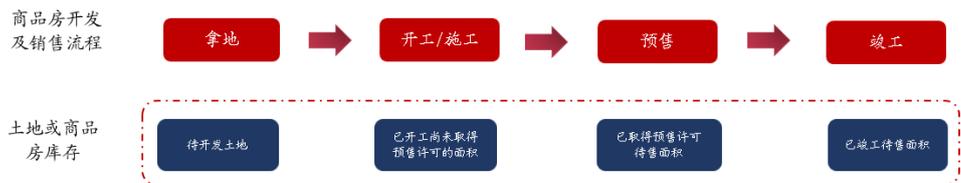
<b>1 房地产行业深度调整，去化周期放缓</b> .....	<b>4</b>
1.1 存货是房企的核心资产，盘活存货有助于缓释房企现金流压力 .....	4
1.2 行业闲置土地和待售现房处于历史较高位 .....	5
1.3 考虑期房后的待售库存规模下降，但是去化周期明显拉长 .....	7
1.4 二手房市场供给或已见顶，对新房市场挤占影响或逐步下降 .....	9
<b>2 盘活房企“库存”，疏通行业堵点问题</b> .....	<b>10</b>
2.1 存量土地盘活将为房企现金流良性循环提供缓冲垫 .....	11
2.2 “收储”加速行业去化，有助于稳定房价、稳定预期.....	12
2.3 需求的稳定释放是行业库存良性运转的关键 .....	13
<b>3 投资建议及风险因素</b> .....	<b>14</b>
图表 1: 商品房开发流程及各环节库存形成过程 .....	4
图表 2: 上市房企资产结构 .....	4
图表 3: 历年上市房企存货总额（亿元，左轴）及较上期变动情况（%，右轴） ..	4
图表 4: 商品房/商品住宅待售面积（万平，左轴）及同比增速（%，右轴） .....	5
图表 5: 狭义库存/现房库存去化周期（月） .....	5
图表 6: 我国商品房住宅销售面积（万平，左轴）及增速（%，右轴） .....	6
图表 7: 我国土地市场供应面积及成交面积（万平） .....	6
图表 8: 房地产开发企业待开发土地面积（万平） .....	6
图表 9: 近年我国商品房住宅新开工与竣工面积差距收窄 .....	7
图表 10: 我国商品房住宅新开工与竣工面积累计差距扩大（万平） .....	7
图表 11: 1999 年以来期房面积累计估算值与在建住宅面积（万平） .....	8
图表 12: 我国历年现房与期房销售面积（万平，右轴）及增速（%，左轴） .....	8
图表 13: 1999 年以来我国住宅新开工与销售面积累计差额（万平，右轴）及去化周 期（年） .....	8
图表 14: 部分重点城市本轮下行周期前后商品房住宅库存对比（万平） .....	9
图表 15: 部分重点城市本轮下行周期前后商品房住宅库存去化周期对比（月） ..	9
图表 16: 一线城市二手房市场新增挂牌套数（套） .....	10
图表 17: 一线城市二手房市场存量挂牌套数（套） .....	10
图表 18: 重点 30 城二手住房成交面积（万平，右轴）及同比增速（%，左轴） .	10
图表 19: 关于盘活存量土地的相关政策表述 .....	11
图表 20: 已经出台收储政策的城市情况 .....	12
图表 21: 房地产行业去化政策作用路径 .....	13
图表 22: 一线城市历年二手房成交面积周度数据对比图（万平） .....	14
图表 23: 一线城市商品房周度成交面积历年对比图（万平） .....	14

# 1 房地产行业深度调整，去化周期放缓

## 1.1 存货是房企的核心资产，盘活存货有助于缓释房企现金流压力

房地产行业库存的产生贯穿于房地产开发的全过程，包含的内容较为丰富，包括尚未开发的土地、已取得预售的可售面积、已开工尚未销售的在建面积、已竣工尚未销售的开发产品等，从更广泛的角度来说二手存量房也属于房地产行业存量库存。

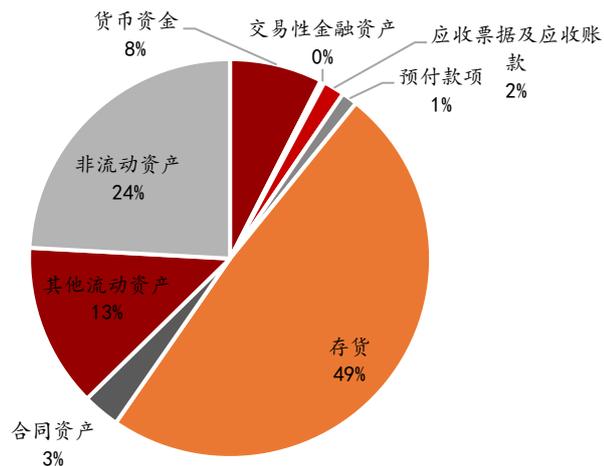
图表1: 商品房开发流程及各环节库存形成过程



资料来源: 万联证券研究所

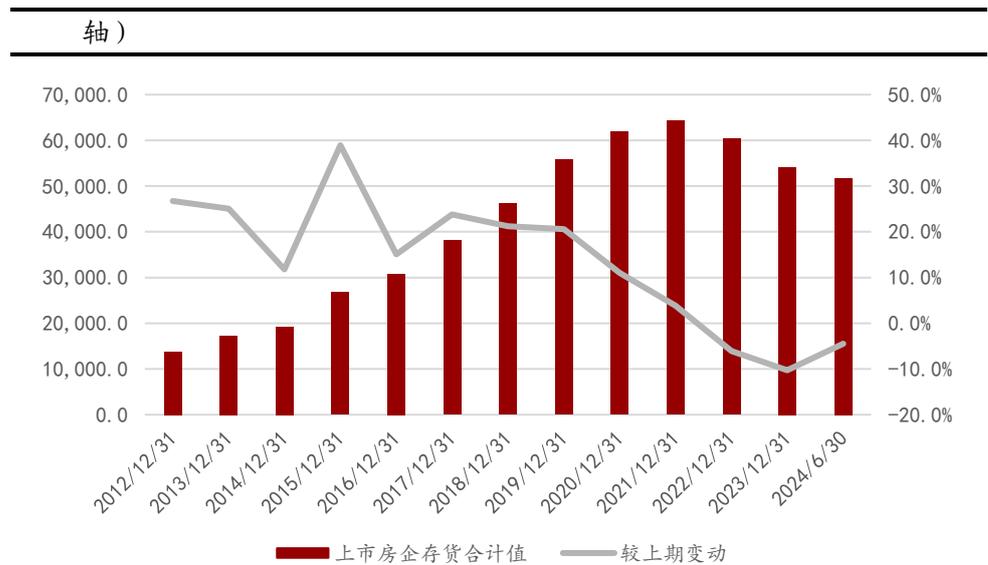
当前房企面临房价下跌、销售下滑、融资难等多重难题叠加下的现金流压力。从上市房企资产结构角度来看，存货占比最高，截至2024年中期末上市房企存货占总资产的比重达到49%，是房企资产中最核心的部分，因此盘活存货也成为房企实现现金流自循环的关键。从历年上市房企存货变化趋势来看，随着行业在2021年下半年进入下行期，上市房企存货规模在2021年达到峰值，近几年整体呈现“去库存”的状态，这其中主动去库的意愿驱动也有被动去化的影响。

图表2: 上市房企资产结构



资料来源: wind, 万联证券研究所, 以申万二级行业房地产开发板块所有上市房企2024年中期合计数估算

图表3: 历年上市房企存货总额(亿元, 左轴)及较上期变动情况(%, 右

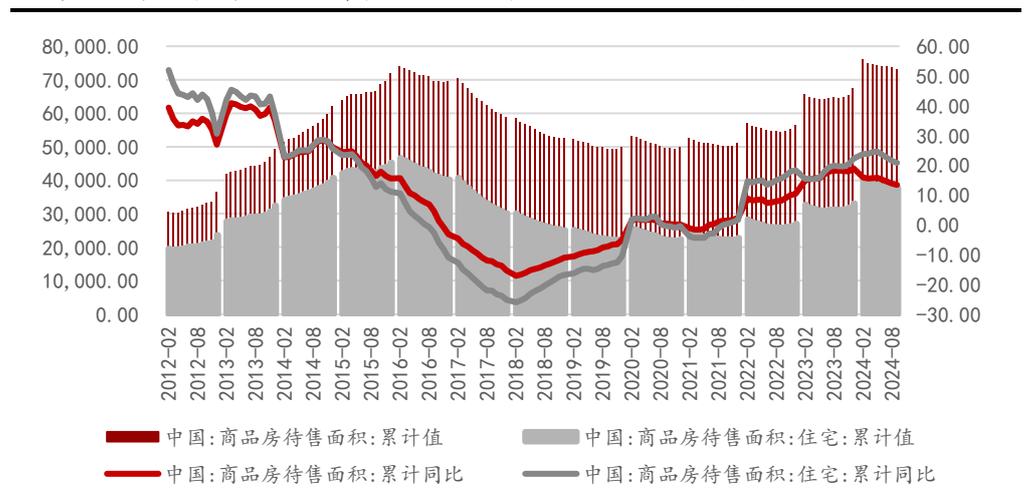


资料来源: wind, 万联证券研究所, 以申万二级行业房地产开发板块所有上市房企估算

## 1.2 行业闲置土地和待售现房处于历史高位

行业闲置土地和待售现房处于历史高位。10月12日国新办会议明确指出“当前各地闲置未开发土地相对较多”、“已建待售的住房相对较多”的问题。已建待售住房也是通常行业所指的房地产行业狭义库存，即已经建成但尚未销售或出租的现房，每月国家统计局公布的商品房待售面积即为该口径。从历史数据来看，房地产行业狭义库存在2016-2020年整体呈现下降趋势，2021年开始整体呈现上行趋势，截至2024年9月末商品房住宅待售面积为3.77亿平，以过去六个月销售均值估算去化周期大约21个月，处于历史高位。根据国家统计局显示截至2022年末我国房地产开发企业待开发土地面积4.98亿平，处于历史高位。房地产行业在过去“三高”模式下房企积累了较多的“库存”，在销售端持续下行的背景下，尽管土地市场供给和成交持续下降，行业库存去化仍面临较大压力。

图表4: 商品房/商品住宅待售面积 (万平, 左轴) 及同比增速 (% , 右轴)



资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

图表5: 狭义库存/现房库存去化周期 (月)



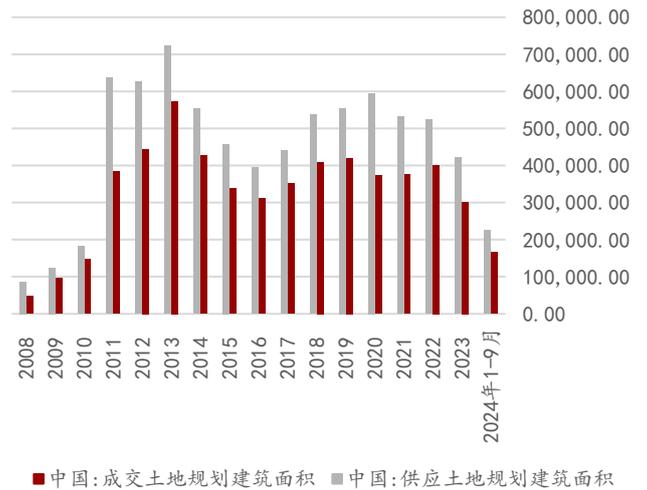
资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所, 以待售面积与过去六个月现房销售面积均值计算

图表6: 我国商品房住宅销售面积(万平, 左轴)及增速(%, 右轴)



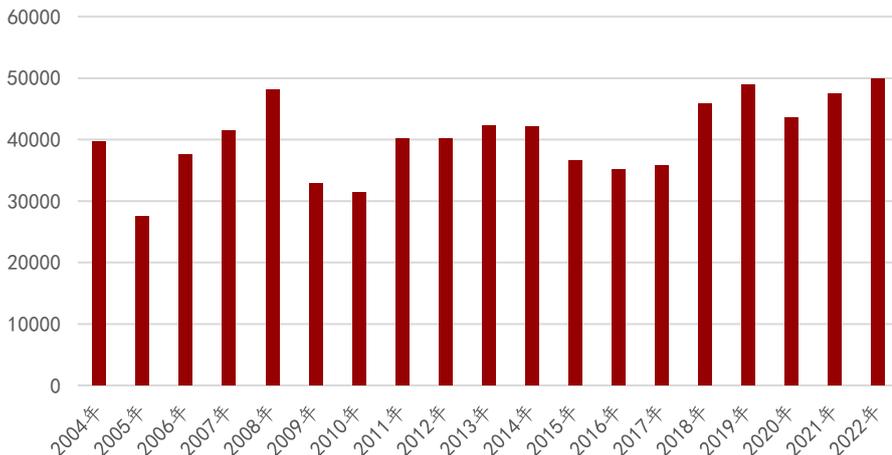
资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

图表7: 我国土地市场供应面积及成交面积(万平)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表8: 房地产开发企业待开发土地面积(万平)



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

### 1.3 考虑期房后的待售库存规模下降，但是去化周期明显拉长

考虑期房库存来看，房地产行业库存主要包含待售现房以及尚未竣工且已经取得预售许可证待售的期房。

**预售制下期房规模持续扩大并居于主导地位，近年由于行业信用风险等问题现房与期房销售表现分化。**我国从1994年推行商品住宅预售制度，1998年房改后房地产行业进入市场化阶段，我们看到在住房预售制度推行后，每年新开工面积与竣工面积持续扩大，并在2019年和2020年达到峰值，其后随着行业下行近两年这一差额逐步收窄，2023年在保交房等政策的大力推动下当年竣工面积超过了新开工面积，2024年保交付支持性政策仍持续推进，竣工面积与新开工面积双双下滑的同时，两者差额仍保持较低位置。期房规模估算，我们以统计局数据1999年作为期房规模及库存估算起点，可以看到新开工累计值与竣工面积累计值的差额从1999年起持续扩大，即我国期房市场规模持续扩大，期房市场规模居于主导地位，但是近几年由于房地产行业信用风险爆发，现房销售表现明显优于期房销售，截至2024年9月末，住宅现房销售面积同比增长20.2%，住宅期房销售面积同比下滑27.8%，但从销售规模角度来看，期房销售仍居主导地位。由于烂尾等停工项目、统计误差等原因，我们这里对期房的估算明显偏高。以施工面积与竣工面积估算在建期房面积来看，1999-2021年其规模整体呈现上行趋势，并在2021年达到峰值，近年伴随行业供需下降，在建期房面积出现下降趋势，截至2024年9月末在建期房面积为47.18亿平，较峰值下降23.2%。

**库存绝对规模下降，但库存去化周期明显拉长。**以累计新开工与销售面积估算房地产行业库存，以此估算结果显示行业库存规模在2014年达到峰值，其后在棚改货币化等去化支持政策推动下行业库存持续下降，2018年库存再次出现上行，但是同期去化周期保持相对平稳，库存规模在2021年开始持续下降，预计主要是由于供给端下降所致，同时由于行业销售端放缓导致去化周期明显拉长，截至2024年9月末我国商品房市场住宅库存规模约为19.56亿平，按照过去12个月销售面积估算需要2.4年消化完。

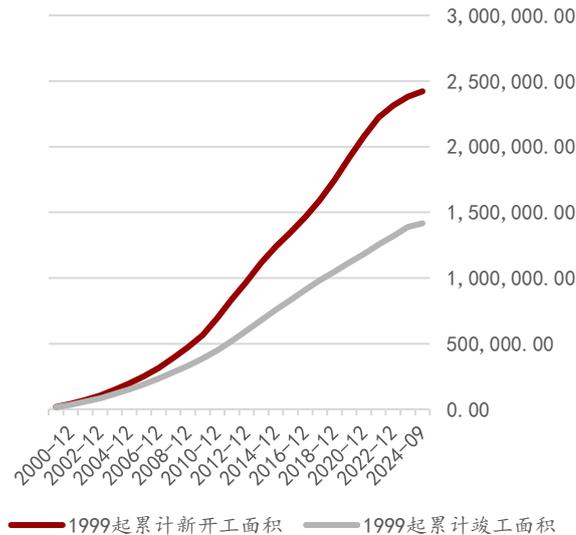
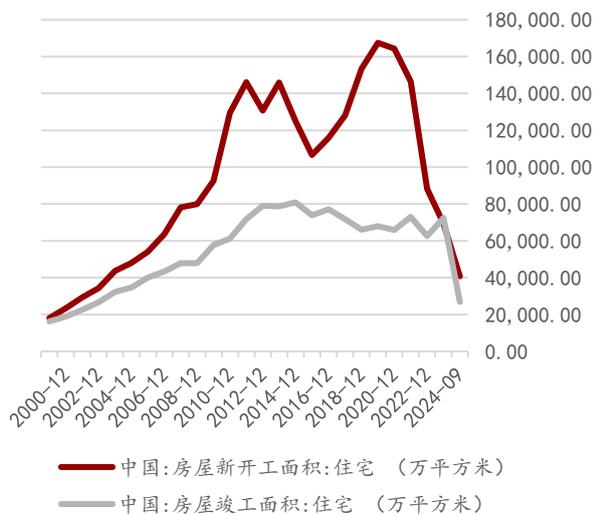
**重点城市去化周期伴随行业下行期也呈现抬升趋势。**从部分重点城市数据角度来看，根据中指研究院数据显示，40城本轮下行周期前与截至2024年9月商品房住宅库存和去化周期来看，除郑州外大部分城市商品房住宅库存并未见显著增加，但是由于销售下滑，去化周期显著拉长。

图表9：近年我国商品房住宅新开工与竣工面积差距收

图表10：我国商品房住宅新开工与竣工面积累计差距

窄

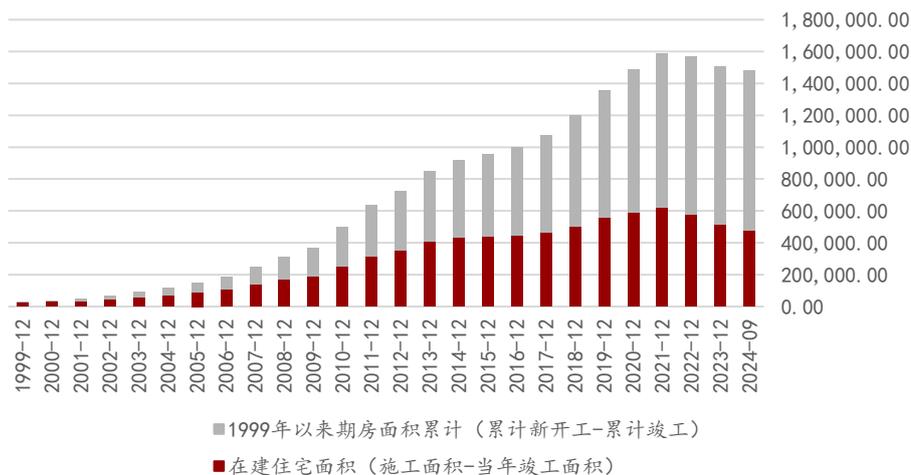
扩大 (万平)



资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

图表11: 1999年以来期房面积累计估算值与在建住宅面积 (万平)



资料来源: wind, 国家统计局, 万联证券研究所

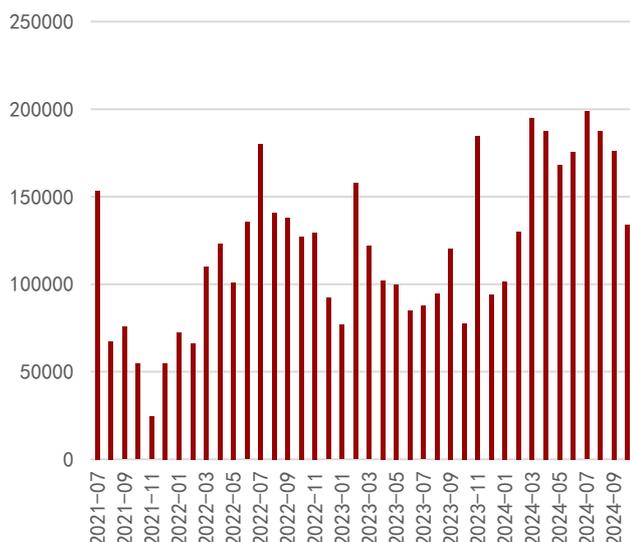
图表12: 我国历年现房与期房销售面积 (万平, 右轴) 及增速 (% , 左轴)

图表13: 1999年以来我国住宅新开工与销售面积累计差额 (万平, 右轴) 及去化周期 (年)



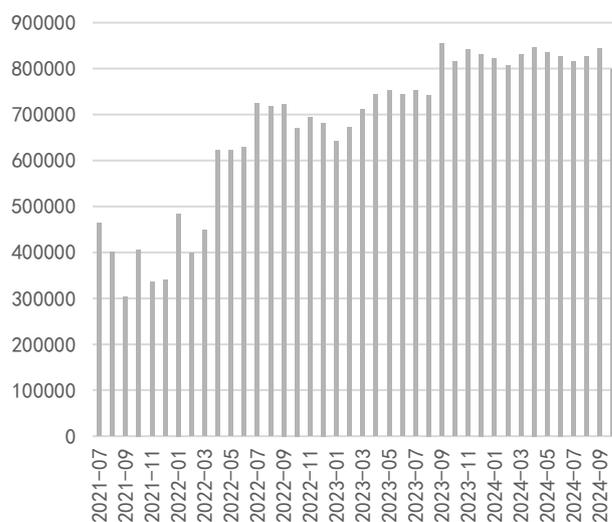
或已在减弱，进一步有利好于新房市场库存去化。

图表16: 一线城市二手房市场新增挂牌套数(套)



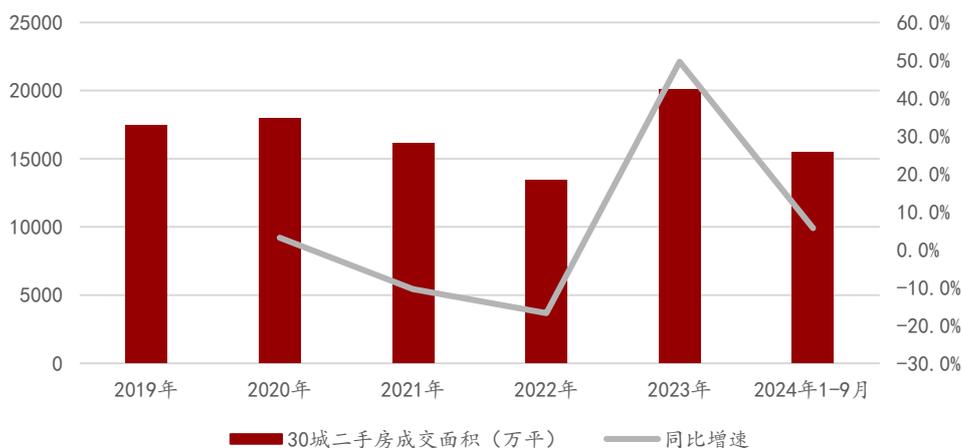
资料来源: 中指研究院, 万联证券研究所

图表17: 一线城市二手房市场存量挂牌套数(套)



资料来源: 中指研究院, 万联证券研究所

图表18: 重点30城二手住房成交面积(万平, 右轴)及同比增速(% , 左轴)



资料来源: 中指研究院, 万联证券研究所

## 2 盘活房企“库存”，疏通行业堵点问题

政策端由渐进式托底过渡至一揽子集中释放。当前我国房地产行业景气下行已历时三年多，政策端根据行业变化情况不断作出积极应对，自2021年四季度政策端表态转向“托而不举”，以地方政府为主体的宽松政策持续释放，但行业基本面未见明显改善。2023年7月政治局会议首次明确指出“我国房地产市场供求关系发生重大变化”。今年以来全国性政策持续释放助力行业企稳，央行出台下调全国住房商业性个人住房贷款最低首付比例并取消全国层面住房商业性房贷利率下限等多项金融政策支持行业修复，至9月24日国新办新闻发布会进一步集中释放一揽子支持性政策，助力扭转行业悲观预期。从库存去化角度来看，我们看到2024年4月政治局会议首次

提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，“去库存”成为政策新的发力方向之一。2024年7月二十届三中全会召开并通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，从行业供给与需求、短期与长期、制度与发展模式等多个维度对房地产业发展提出政策指引方向。2024年9月政治局会议进一步明确提出“严控增量、优化存量、提高质量”，“促进房地产市场止跌回稳”。

## 2.1 存量土地盘活将为房企现金流良性循环提供缓冲垫

政策端针对存量土地，严控增量，合理调整规划条件等要求，加大盘活土储所需资金支持，为房企盘活库存提供了有力支持。过去行业快速发展期，房企土储积累较多，但占用了大量资金，政策端拟通过政府收回收购等方式盘活房企手中土储，进而缓释房企现金流压力，给与房企更大的市场操作空间，助力行业企稳。根据5月17日国务院政策例行吹风会，对于尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活。同时将严格控制新增土地供应，5月初自然资源部办公厅下发了《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》，明确提出合理控制新增商品住宅用地供应，对于商品住宅去化周期超过36个月的城市，应暂停新增商品住宅用地出让，对于商品住宅去化周期在18个月（不含）-36个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。6月自然资源部开展视频培训中提到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，同时提到在“鼓励开发”方面，消除开发建设障碍，完善规划条件和相关配套设施要求。9月24日国新办新闻发布会进一步明确指出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。在必要的时候，也可以由人民银行提供再贷款支持。

近期越秀地产公告“退地”，为盘活房企土储提供了较好的范本。此次越秀地产被收回的土地均是尚未开发地块，关于广龙地块，政府出于公共利益收回土地，广州市土地开发中心已进行规划调整，拟将广龙地块的用途由住宅用地变更为公共管理与公共服务设施用地，补偿金额参照越秀地产已支付的地价和作出的投资金额及应计利息确定为70亿元，并以应付票据的形式支付，该票据全数用于日后收购位于广州的地块。关于番禺区暨南大学北侧地块二，越秀地产将其土地使用权交由土地开发中心收储，以50.03亿元回收，越秀预期因此导致税前亏损净额约为174.4万元，同样以应付票据形式支付，全数用于日后收购位于番禺区的地块。

存量土地盘活相关政策持续完善，并不断落地见效，将有利于缓解房企资金压力、优化房企土储结构，为房企实现现金流良性循环提供缓冲垫。

图表19: 关于盘活存量土地的相关政策表述

时间	会议/文件	主要内容
2024/5/7	自然资源部办公厅《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》	各地要根据市场需求及时优化商业办公用地和住宅用地的规模、布局和结构，完善对应商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制。商品住宅去化周期超过36个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至36个月以下；商品住宅去化周期在18个月（不含）-36个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。

2024/5/17	国新办新闻发布会	妥善处置闲置土地、盘活存量土地的政策措施，主要是两条线：一条线是严格依法处置闲置土地，另一条线是加大对存量土地盘活利用的支持力度。可以简要概括为以下三个方面：一是支持企业优化开发。主要是要消除开发建设障碍，合理免除因自然灾害、疫情导致的违约责任，允许企业按照程序合理调整规划条件和设计要求，更好地适应市场需求。二是促进市场流通转让。主要是发挥土地二级市场作用，支持预告登记转让和“带押过户”，鼓励转让或者合作开发。三是支持地方以合理价格收回土地。主要是支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。允许地方采取“收回一供应”并行方式来简化程序，办理规划和供地手续，更好地提供便利化服务。
2024/6/24	自然资源部视频培训	针对当前盘活房地产存量土地存在的利用难、转让难、收回难等问题，自然资源部会同国家发展改革委等部门结合各地实践探索，研究出台了3个方面18条政策措施。 在“鼓励开发”方面，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；在“促进转让”方面，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；在“规范收购收回”方面，强调了应依法收回的情形，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。
2024/9/24	国新办新闻发布会	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。在必要的时候，也可以由人民银行提供再贷款支持。

资料来源：中国政府网，国新办新闻办公室官网等，万联证券研究所

## 2.2 “收储”加速行业去化，有助于稳定房价、稳定预期

针对已竣工尚未销售的存量现房，加大地方主体责任，推动收储工作。5月17日国新办举行国务院政策例行吹风会明确形成了地方政府收储运行模式雏形，推动行业去库存，改善行业供需矛盾。此次“收储”以地方国有企业为收购主体，以保障性住房再贷款为支持性资金来源，通过国开行、政策性银行等21家全国性银行进行贷款发放，明确以已建成未出售商品房为收购范围，并对不同所有制房地产企业一视同仁，所收购房产将作配售型或配租型保障性住房。地方政府收储将有利于目前库存较多的城市去化，有助于稳定房价、稳定预期，同时有助于加快推进保障性住房体系建设，加快房企资金回笼，助力保交房工作推进，但是同时需要看到收储中存在收储价格撮合难、城市分布不匹配、资金成本高等限制性因素。9月以来政策端进一步优化地方政府收储工作，支持专项债用于收购存量房用作保障性住房、适当减少新建并消化存量房来筹集保障性住房等。根据中指研究院统计数据显示，已有超过30城发布征集商品房用作保障性住房的公告，明确房源征集范围、条件及价格，但是由于部分限制因素的影响，整体进展仍偏慢，预计后续仍将有进一步优化收储工作的相关政策出台，以加快推进地方政府收储。随着收储不断推进落地，有助于进一步稳定房价、稳定预期。

图表20: 已经出台收储政策的城市情况

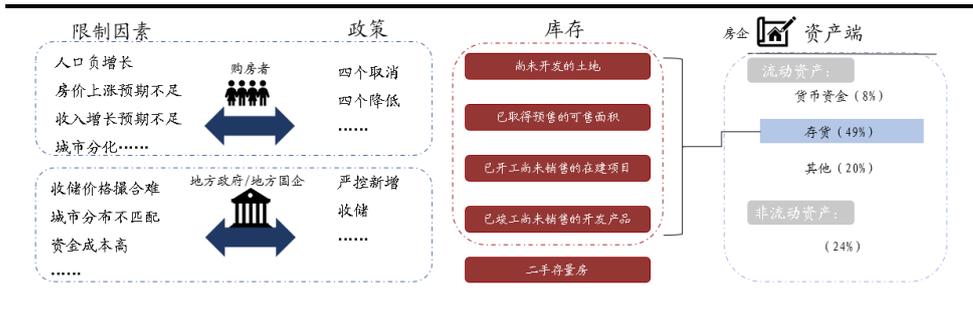
日期	城市	区域	套型面积 (平方米)	收购价格
5.9	重庆	中心城 区	≤ 90	收益法, 测算价格由基础价格和市场价格分别按 60%、40%加权得出
5.27	昆明	行政区	≤ 120	/
6.24	江门	全市	≤ 120	/
6.26	桂林	行政区	≤ 120	土地划拨成本+建安成本+5%内利润
7.5	南宁	中心城 区	≤ 120	土地划拨成本+建安成本+5%内利润
7.11	烟台	部分区 域	转为租赁型: ≤ 70 转为配售型: 90-120	/
7.15	新乡	环线内	≤ 90	土地划拨成本+建安成本+5%内利润
7.19	潍坊	中心城 区	≤ 120	土地划拨成本+建安成本+5%内利润
7.26	大连	行政区	≤ 70	土地划拨成本+建安成本+5%内利润
7.30	全市	北海	≤ 70	/
7.31	佛山	行政区	转为配售型: 50-120 转为租赁型: ≤ 70	/
8.7	深圳	行政区	≤ 65	/
8.12	肇庆	全市	≤ 120	土地划拨成本+建安成本+5%内利润
8.20	长沙	全市	≤ 120	/
8.23	兰州	全市	≤ 120	/

资料来源: 中指研究院, 万联证券研究所

### 2.3 需求的稳定释放是行业库存良性运转的关键

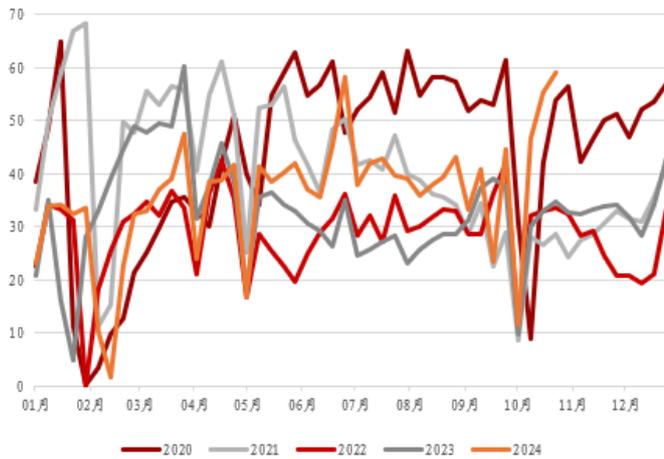
房地产行业库存若要实现良性运转, 需求的稳定释放是关键。当前需求端面对人口下降、房价上涨预期不足、居民收入增长预期不足等多重限制因素, 多部门联合打出“组合拳”, 以“四个取消”和“四个降低”为核心降低居民购房门槛和购房成本, 刺激购房需求释放。在9月24日国新办新闻发布会及9月政治局会议后, 一线城市相继进一步放松购房条件, 十月一线城市房地产行业销售明显回暖, 如高能级城市的销售端延续修复态势, 将有望带动低能级城市实现恢复性增长, 行业有望实现止跌回稳。

图表21: 房地产行业去化政策作用路径



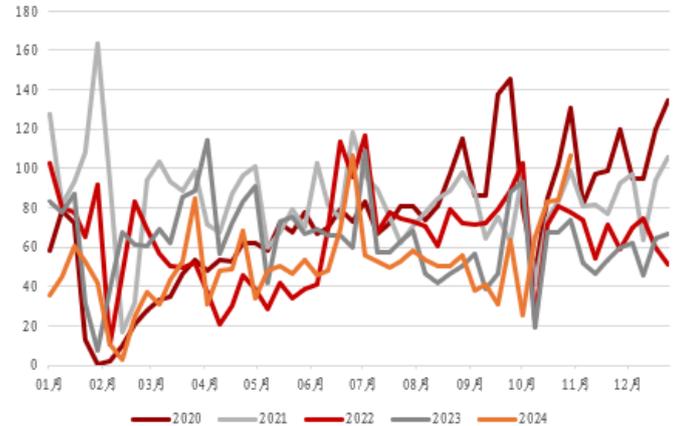
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表22: 一线城市历年二手房成交面积周度数据对比图 (万平)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表23: 一线城市商品房周度成交面积历年对比图 (万平)



资料来源: wind, 万联证券研究所

### 3 投资建议及风险因素

9月以来一揽子支持性政策集中释放,表明政策端对于推动房地产行业“止跌回稳”的积极态度以及坚定立场,同时房地产市场表现亦有所回暖,体现出了市场预期在逐渐转变,但仍需持续关注市场成交热度的延续性。“库存”是房企核心资产,盘活库存是房企实现自我造血功能的关键,购房需求的稳定持续释放又是行业库存良性运转的关键,盘活存量土地是房企现金流自循环的良好缓冲垫,收储为行业稳定预期形成一定支持,当前政策端围绕房地产行业库存去化持续推出有针对性的政策支持,但是也可以看到这些政策具体落地过程中仍有部分限制性因素,预计后续仍会有持续优化的政策陆续推出,房企有望在融资支持以及“库存”盘活等政策的持续推动下缓释现金流压力,同时需求端预期有望逐渐改善,推动行业止跌回稳。建议关注房价及市场成交变化情况,市场方面,建议关注基本面稳健的相关标的以及市场修复预期下有困境反转预期的标的。

**风险因素:**政策支持力度及政策效果不及预期、房地产行业修复不及预期、房地产行业信用风险超预期、需求端信心修复不及预期、房价持续下行等。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场