

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# “止跌回稳”路径下受益房企特征探讨 ——地产杂谈系列之六十一

行业深度报告 地产行业 强于大市（维持）

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

郑茜文 投资咨询资格编号：S1060520090003

2024年11月28日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

# 核心观点

- **预计“止跌回稳”将遵循“好产品——一线及二线核心区——全国”，部分优质房企有望率先受益。** 考虑住房品质提升趋势、低能级区域库存压力较大，行业或率先迎来“核心城市核心区+优质产品”细分市场企稳，同时销售限价放开、土拍条件优化有望带来盈利空间改善。多数房企由于保交付、降负债仍在休养生息，仅部分优质房企具备持续拿地能力，能够把握行业最新变化率先受益，重点关注库存结构优化、拿地能力及产品力强的房企。
- **加快库存去化已成共识，关注地市高点拿地比例及结构。** 当前房企土储规模收缩，加快库存去化、轻装上阵已成共识。较优库存结构或反映为地市高点拿地少、结构好，隐含高价地打折能顺利出售、对毛利率、减值等负面影响可逐渐消化，不会持续侵蚀利润、占用现金流。结合2022年及以后拿地占比、2020-2021年地市高点一二线占比、2020-2021年地市高点二线主城占比等指标，越秀地产、中国海外发展、华润置地等主流房企新拿地多、高点拿地布局好，库存结构整体较优。同时建发国际集团、华润置地、滨江集团历史减值比例更高，减值压力释放更为充分。
- **品质化趋势把握需持续拿地与产品力配合，关注拿地能力与品牌影响力。** 资金充足度（在手现金、加杠杆能力）为拿地能力重要考量，兑现度同样值得关注。通过城市标杆项目运营、区域持续深耕有助于品牌口碑打造，各房企产品体系日臻完善。对比来看，中国海外发展、华润置地、滨江集团等主流房企在手资金及加杠杆能力较强，建发国际集团、绿城中国、滨江集团历史拿地兑现度较高。
- **投资建议：**“核心城市好产品-一线+二线核心区-全国经济企稳-全国楼市企稳-投资企稳”止跌回稳路径下，库存结构优、拿地能力强、产品力强的优质房企有望率先受益，走出个股行情。结合综合评价与估值情况，建议关注华润置地、越秀地产、中国海外发展、绿城中国、建发国际集团、滨江集团、华发股份等。
- **风险提示：**1) 评价体系及指标合理性风险；2) 数据来源准确性风险；3) 楼市修复不及预期，行业企稳链条不畅风险。



## 目录CONTENTS

- ① “好产品+核心区”或率先“止跌回稳”
- ② 受益房企具备三大特征
- ③ 主流房企库存结构分析
- ④ 主流房企拿地能力及产品力分析
- ⑤ 投资建议与风险提示

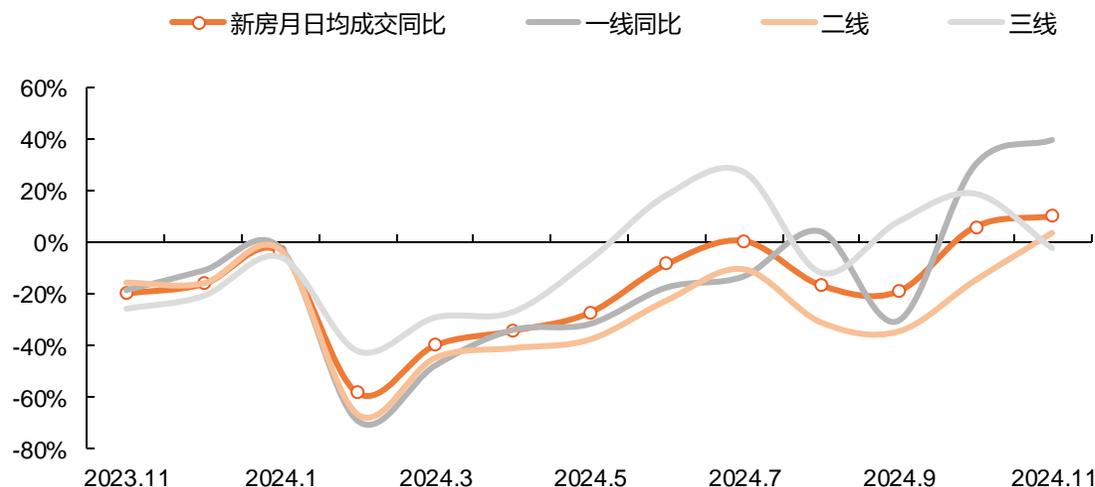
# 中央明确促进房地产止跌回稳，核心城市成交边际改善

- 9月底以来中央出台系列政策支持房地产发展，其中政治局会议明确要促进房地产市场止跌回稳，住建部会同财政部、自然资源部、央行、金融监管总局等多部门打出“四个取消、四个降低、两个增加”组合拳，同时各地方亦跟进发布呵护政策。
- 楼市成交边际改善，核心城市更为突出。10月、11月前22日重点50城新房月日均成交套数同比增长5.7%、9.9%，其中一线城市同比增长29.8%、39.6%；重点20城二手房月日均成交套数同比增长16.8%、22.3%，其中北京同比增长62.8%、40.9%，深圳同比增长119.3%、107.3%。

9月以来中央密集出台房地产支持政策

时间	会议/文件	内容
9月24日	金融支持经济高质量发展新闻发布会	降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例、优化保障性住房再贷款、支持收购房企存量土地
9月26日	中共中央政治局会议	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量
10月17日	国新办新闻发布会介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况	“四个取消+四个降低+两个增加”合力支持地产回稳
11月13日	关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告	优化住房交易契税、增值税，土地增值税相关政策

重点50城新房月日均成交套数同比



# 产品升级迭代趋势明显，好房子去化更具优势

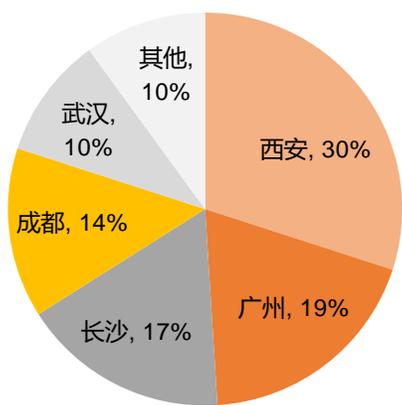
▶ 住房品质提升符合多方诉求，中央多次强调建设适应人民群众新期待的好房子，地方发布住宅品质新规放宽建设限制、推升房企拿地动力，各地新入市楼盘得房率、用材等品质明显提升，作为绿色建筑衍生品的第四代生态型住宅亦逐步涌现。

▶ 高品质项目整体去化较好，如上海高端盘开盘去化率大多80%以上，同时受益于计容规定放宽带来的产品代际优势，高得房率项目去化更具优势，根据克而瑞统计，2024H1主要城市70个得房率超100%项目中，近半项目累计去化率超60%。

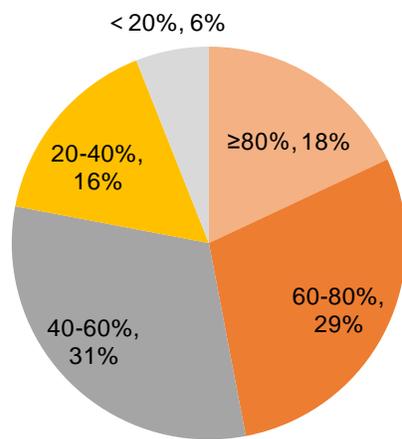
## 部分城市调整建设要求、放宽计容标准

城市	政策细则
重庆	对开敞式户属立体绿化庭院不再计入容积率
天津	将原标准“住宅层高宜为2.8米”调整为“住宅层高不应低于3米”
广州	阳台等半开敞、半计容的空间比例从15%放宽至20%，允许设置一个满足连续开敞不低于40%的主景观阳台不限制进深
深圳	取消“7090”限制，将机房、避难层等公共空间列为“不计容面积”，增加凸窗尺寸，凸窗的进深由0.6米增加到0.8米

## 2024H1主要城市70个得房率超100%项目分布



## 得房率超100%项目累计去化率分布



## 2024年上海部分高端盘去化情况（万元/平米，套）

项目	开盘时间	价格	开盘套数	开盘去化率
中海顺昌玖里	2024年3月	17.20	512	99%
滨江凯旋门	2024年4月	17.28	212	100%
凯德茂名公馆	2024年5月	16.80	75	100%
融创外滩壹号院	2024年8月	17.10	110	100%
前滩百合园	2024年8月	17.12	10	80%

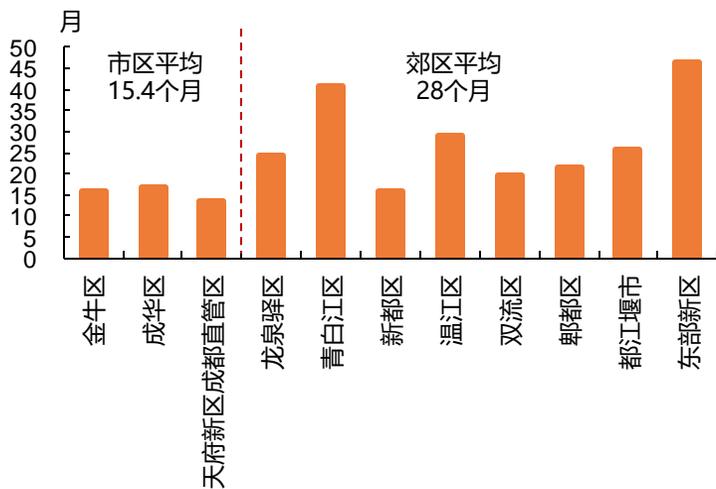
## 郊区去化周期更长，止跌预计相对滞后

- 根据中指院数据，截至2024年三季度末典型城市杭州、成都、武汉郊区平均去化周期分别为15.5个月、28个月、34.6个月，均长于主城区的2.2个月、15.4个月、18.4个月，面临更长调整周期。
- 同时克而瑞以12个典型城市的2980个板块的住宅小区挂牌参考价为样本，郊区/刚需类板块抗跌性明显较弱。此外契税、增值税优惠等政策亦更为边际利好二套房及非普宅等改善客群。

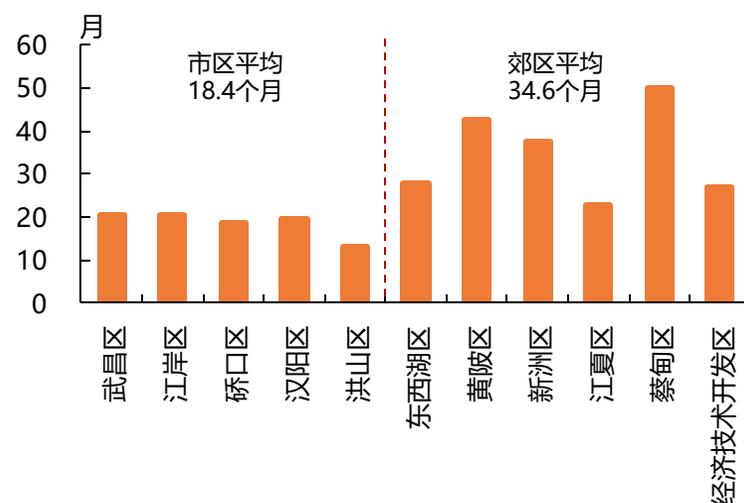
2024年郊区/刚需板块陷入更长调整周期（数据截至2024Q3）

城市	板块	房价跌幅 (较2021年初调整幅度)	去化周期 (月)
天津	黄庄	-25%	24.5
武汉	纱帽	-30%	38.5
	吴家山新城	-28%	35.1
	盘龙城	-26%	29
	蔡甸城关	-39%	28.9
	中法新城	-38%	28.6
重庆	李家沱板块	-24%	26.9
广州	朱村街道	-25%	38.3
	新塘镇	-23%	31.6
	知识城板块	-26%	25.5

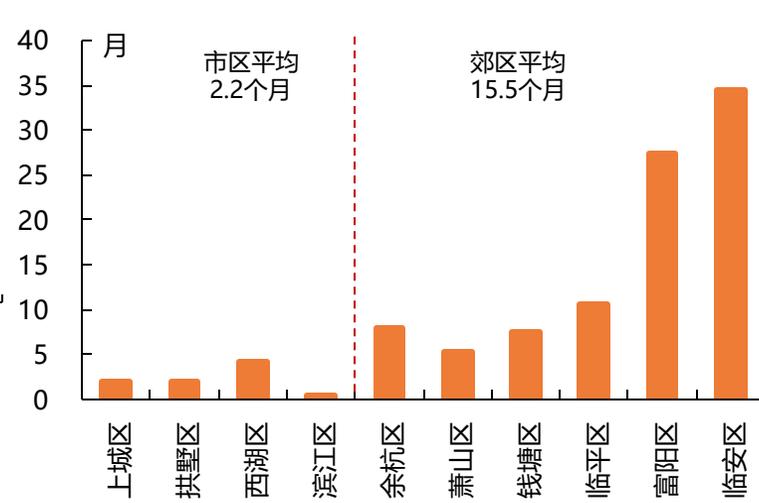
成都分区去化周期（截至2024Q3）



武汉分区去化周期（截至2024.10）

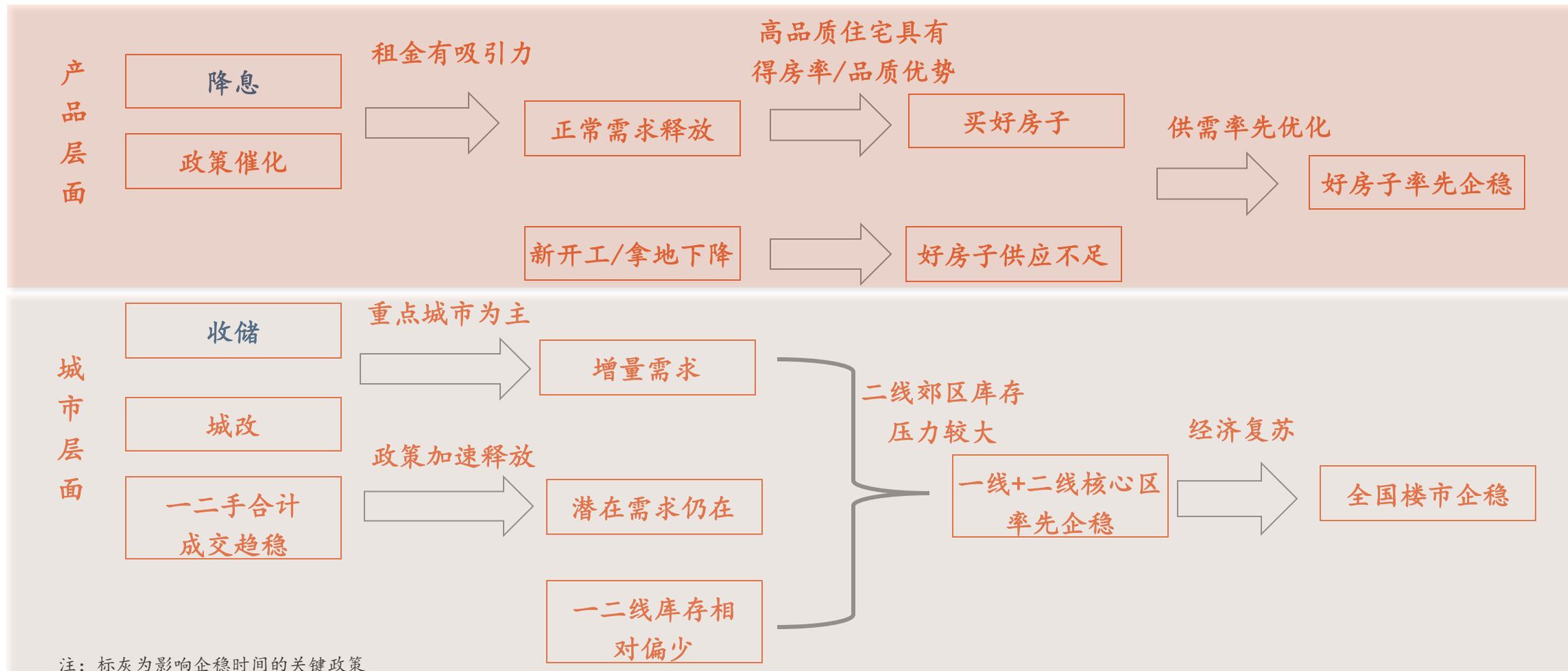


杭州分区去化周期（截至2024Q3）



# 行业逻辑：止跌回稳或遵循“好产品——一线+二线核心区——全国”路径

▶ 预计房地产止跌回稳将遵循“核心城市好产品——一线+二线核心区——全国经济企稳——全国楼市企稳——投资企稳”。产品层面，核心城市好产品去化优势明显；城市层面，一线及二线核心区有望率先企稳，时点取决于收储及城改、降息等政策；全国楼市企稳或有待于全国经济复苏，更偏后周期。





## 目录CONTENTS

◎ “好产品+核心区”或率先“止跌回稳”

◎ 受益房企具备三大特征

◎ 主流房企库存结构分析

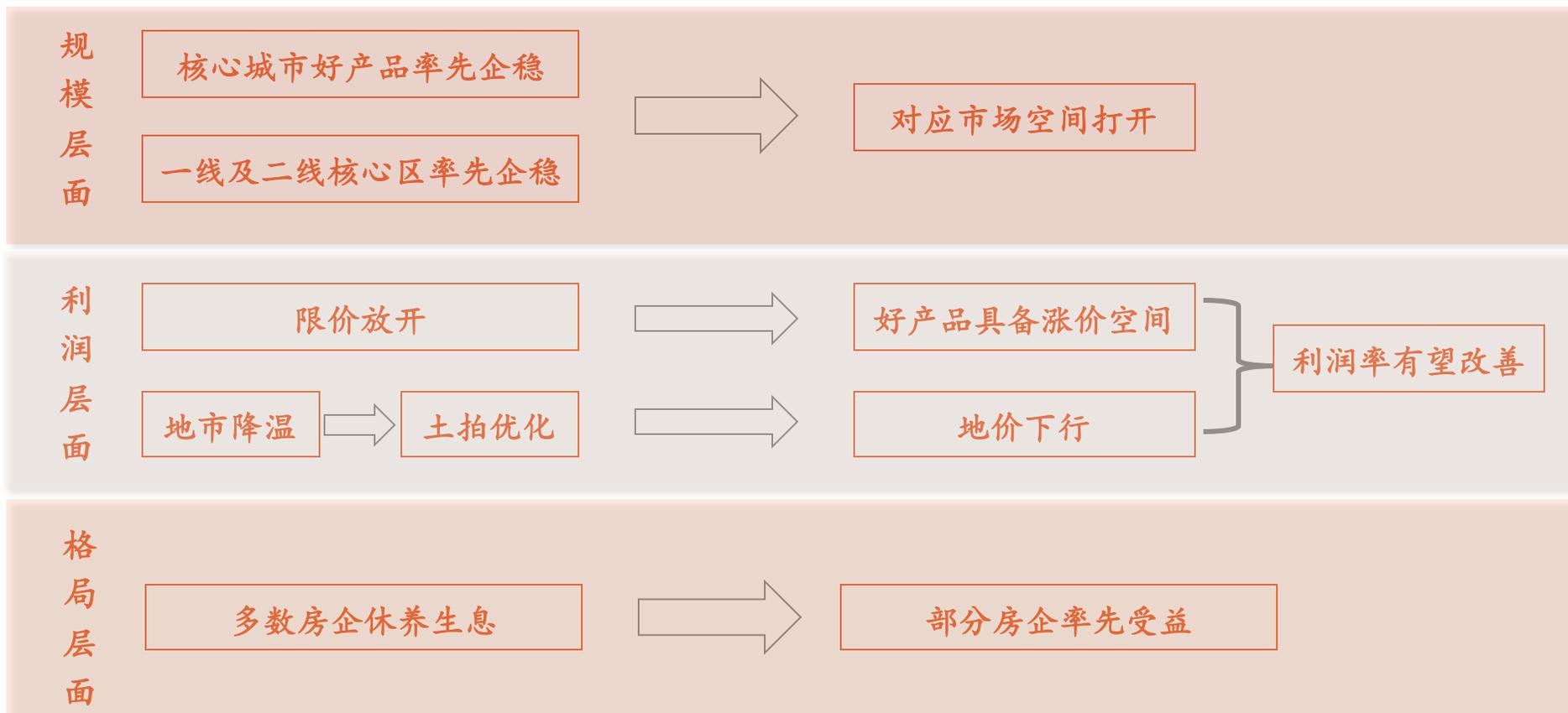
◎ 主流房企拿地能力及产品力分析

◎ 投资建议与风险提示

## 部分优质房企或率先受益

- 规模层面，止跌回稳路径下核心城市好产品率先修复，带来总量空间；
- 利润层面，限价放开及土拍条件优化带来利润率改善；
- 格局层面，部分优质房企仍具备持续拿地能力，有望把握行业最新变化，率先受益。

### 主流房企受益行业止跌回稳逻辑

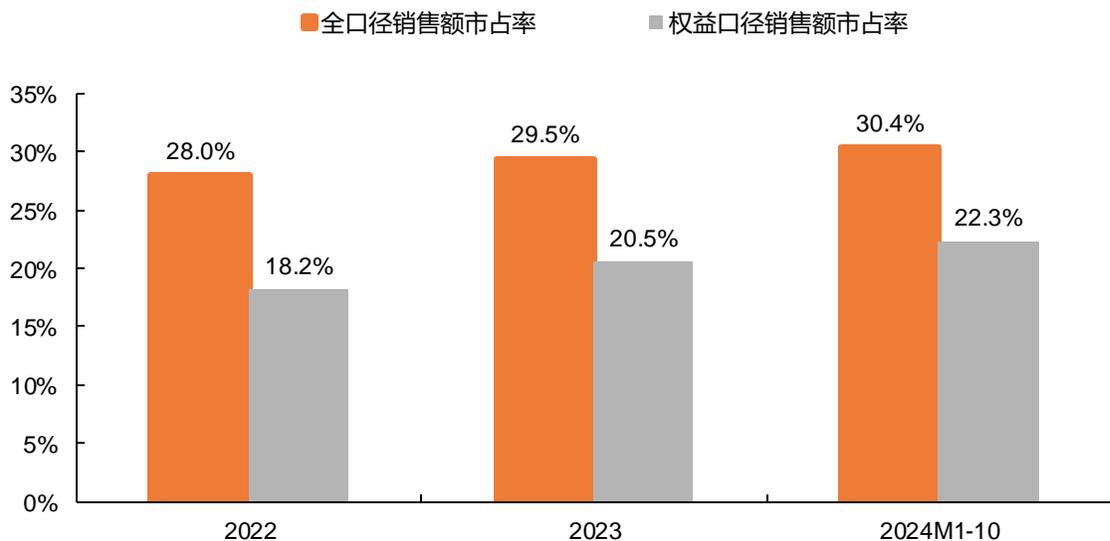
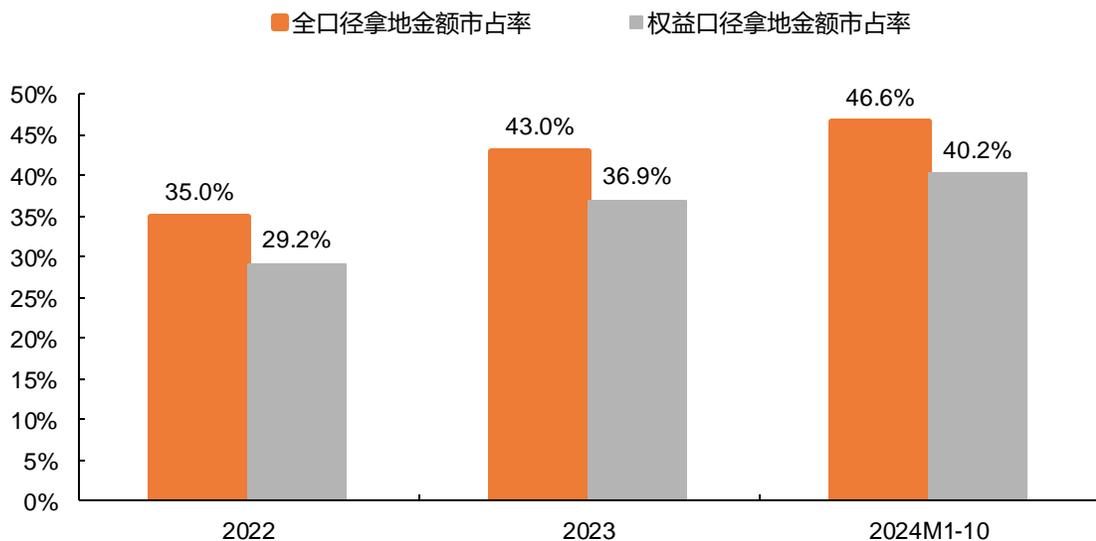


## 核心城市市场容量充足，主流房企份额提升仍有空间

- 以十大城市为例，2022年、2023年、2024年前10月商品房销售额分别为3.1万亿元、3.4万亿元、2.1万亿元，规模仍相对可观。
- 2022年、2023年、2024年前10月主流9家房企在十大城市全口径销售额市占率28%、29.5%、30.4%，权益口径销售额市占率18.2%、20.5%、22.3%，逐年提升；9家房企在十大城市全口径拿地金额市占率35%、43%、46.6%，权益口径拿地金额市占率29.2%、36.9%、40.2%，均高于对应期间销售市占率，为未来销售份额提升奠定基础。

◎ 九家房企十城拿地市占率

◎ 九家房企十城销售市占率



# 限价放开下好房子具备涨价基础

▶ 高品质住宅凭借地段、品质、得房率等优势，在销售限价放开背景下存在价格上涨可能，如西安同板块四代宅价格高于非四代宅，上海、西安等地热点片区改善项目预售价格逐批抬升。

## 各地相继取消商品住房销售价格指导

城市	时间	政策内容
郑州	2024年7月31日	住房保障部门不再对新建商品住房销售价格进行指导
西安	2024年10月17日	住建局取消新建商品住房价格指导
深圳	2024年9月29日	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

## 四代宅与非四代宅项目价格对比

城市	区域	板块	最早开盘	项目名称	累计去化率	成交均价(元/平方米)
西安	高新	软件新城	2023年8月	保利云谷天汇（四代宅）	97.2%	25399
			2023年7月	某项目A	49.0%	22211
		丈八路	2023年9月	绿城海棠三章（四代宅）	91.8%	25038
			2023年12月	某项目B	24.1%	23012

## 部分续销项目预售证销售报价较前次上涨（单位：元）

位置	项目	产品类型	开盘时间	销售报价区间	价格增幅
上海 黄埔	绿城·外滩 兰亭	高层	2023年1月	128517-167217	10-18%
			2024年4月	151194-183694	
上海 徐汇	香港置地招 商汇元玺	高层	2023年11月	113695-144192	0-10%
			2024年3月	124632-144147	
西安 曲江 新区	曲江星河湾 花园	高层	2023年10月	28395-30295	2-9%
			2024年4月	30841	

# 地市降温带来地价回落

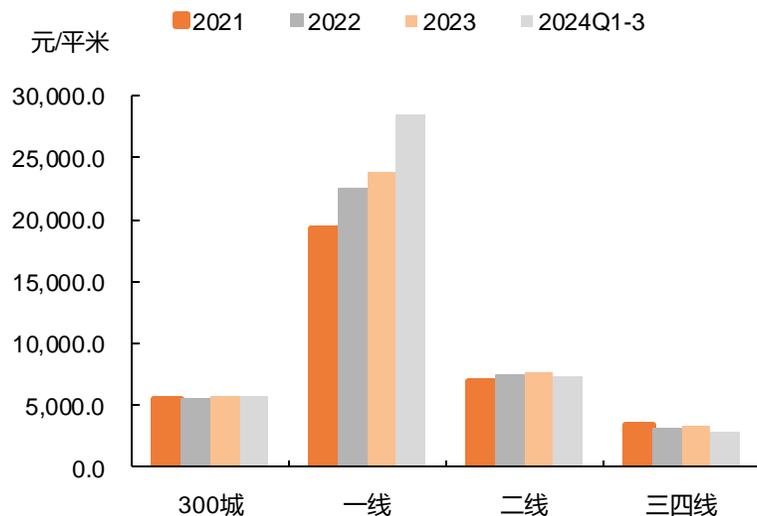
➤ 根据中指统计，2024年前三季度300城住宅类用地成交楼面均价同比下降15.9%，一线城市同比增长16.2%，二线及三四线城市同比下降16.7%、11.5%。

➤ 考虑成交均价可能受结构性因素扰动，进一步对比相邻地块，广州、上海均存在可比地块最新成交价格较此前有所下跌，同时考虑核心城市热门地块土拍条件放宽，地方政府降低拍地要求、让利房企意图明显。

## 核心城市热点地块土拍条件放宽

地块	部分土拍条件
广州天河区南方面粉厂地块	1) 不设销售限价；2) 建筑限高调整为150米；3) 阳台等半开敞空间占比扩大至30%、不计容公共开放空间面积比例由5%扩大至10%
上海徐汇斜土街道地块	1) 不设销售限价，要求装标不低于5000元/平米；2) 不设中小套型要求

## 300城住宅类用地成交楼面均价



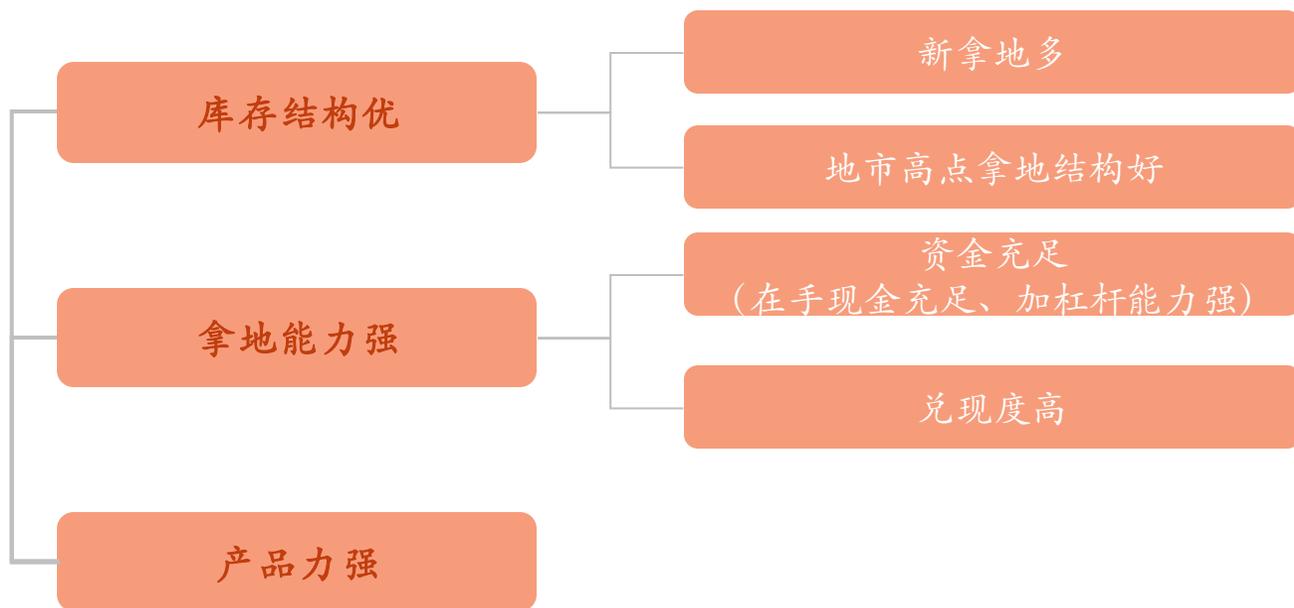
## 一线城市部分成交地块对比

	项目名称	土地成交时间	成交楼面价 (元/平米)
对照组 1	广州海珠区琶洲南区AH090403地块	2024-10-30	43000
	广州海珠区琶洲西区AH040331地块	2023-12-29	75670
对照组 2	广州白云区怡新路以南AB3101046地块	2024-09-30	29907
	广州越秀·天河·和樾府	2022-07-20	48300
对照组 3	上海闵行区华漕镇MHP0-1404单元40-02地块	2024-10-25	35642
	上海闵行区华漕镇MHP0-1402单元16-05、17-04地块	2023-07-12	43073

## 重点关注优质房企库存结构、拿地能力及产品力

- 库存结构：关注地市热度回落后获取项目比例、新获取项目规模及调规可能、地市高点拿地分布，若高点拿地聚焦核心城市核心地段将更易去化，即使打折销售对毛利率及减值等影响亦能逐步消化，不会持续侵蚀利润、占用现金流；
- 拿地能力：顺利获取核心城市核心项目有助于率先把握“止跌回稳”机遇，同时受益限价放开与土拍条件优化带来的毛利率提升、高品质住宅在品质/得房率等优势带来的去化率提升；
- 产品力：强有力的产品打造能力符合住宅高品质化趋势，增强快速去化可能。

### ◎ 止跌回稳路径下受益房企重要特征





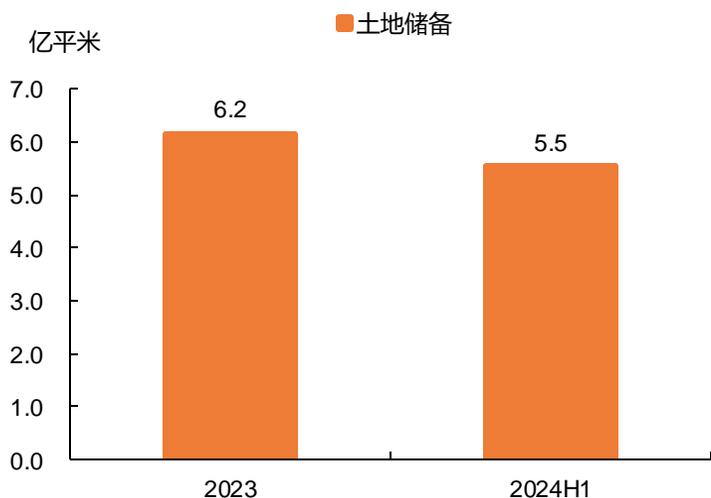
## 目录CONTENTS

- ◎ “好产品+核心区”或率先“止跌回稳”
- ◎ 受益房企具备三大特征
- ◎ 主流房企库存结构分析
- ◎ 主流房企拿地能力及产品力分析
- ◎ 投资建议与风险提示

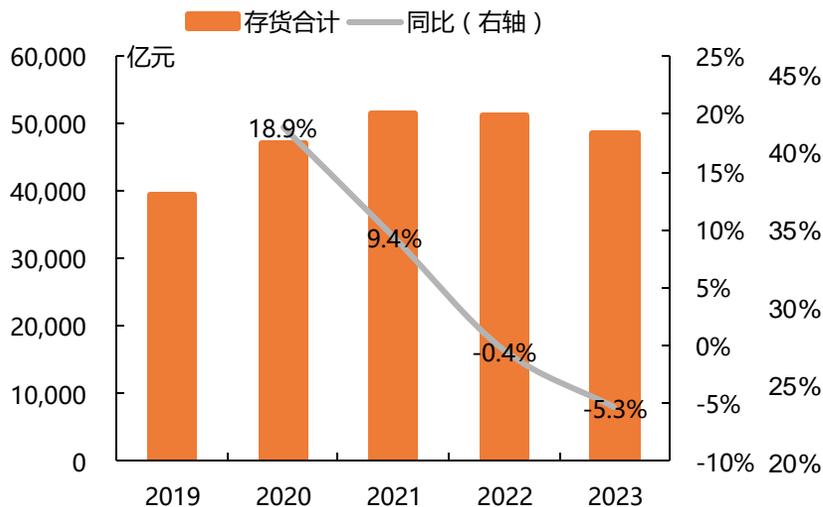
## 加快存量库存去化，“轻装上阵”已成共识

► 行业周期波动，向新发展模式过渡过程中，房企加快库存去化，轻装上阵已成共识，主流14家房企存货周转率提升，存货、土储规模持续下行。同时重视增量投资质量，聚焦“确定性高”的区域投资，优化存货结构，提升变现能力。

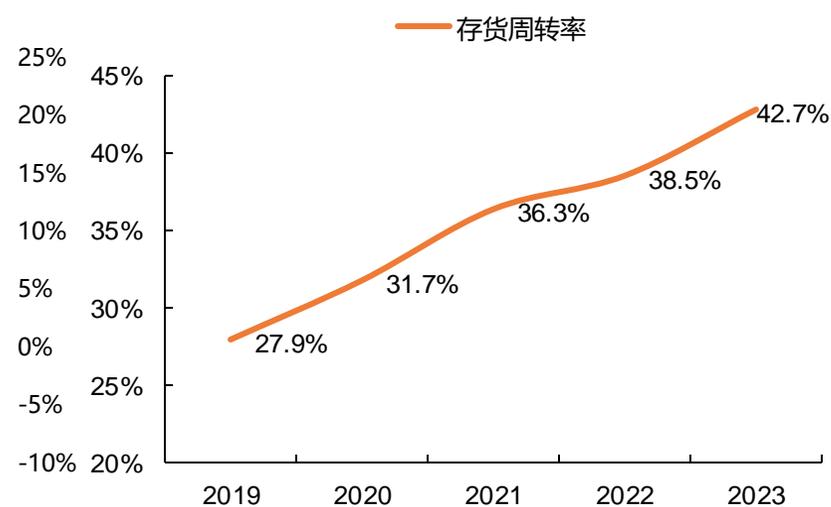
14家房企土地储备变化



14家房企合计存货持续下行



14家房企整体存货周转率提升

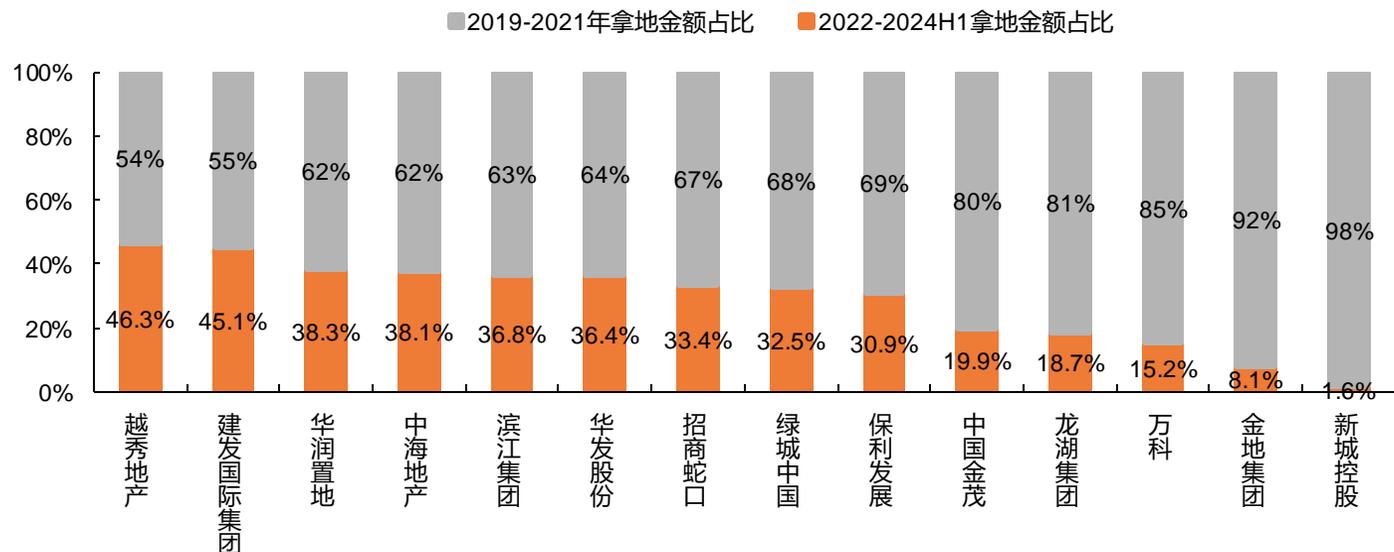


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所 注：14家房企为保利发展、万科A、华润置地、中国海外发展、招商蛇口、金地集团、绿城中国、龙湖集团、建发国际集团、中国金茂、滨江集团、越秀地产、华发股份、新城控股；房企土储数据来自公司公告，可能存在口径差异

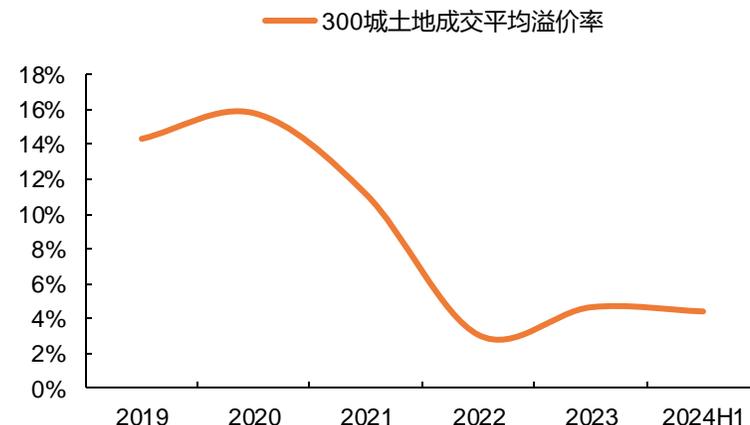
## 2022年及以后获取项目优于早期

- 考虑房企普遍开发周期为3-4年，但楼市低迷下房企或放缓开发节奏，因此我们选取2019年以来拿地情况推测房企土储情况。相对而言2022年以来地市热度回落，房企拿地溢价率明显下滑，预计2022年以后新获取项目结算毛利率大概率整体优于早年拿地项目。
- 根据中指数据统计，对比来看，14家房企存量土储中9家房企2022年及以后拿地金额占比达30%以上，其中越秀地产、建发国际集团、华润置地、中海地产等占比更为靠前。

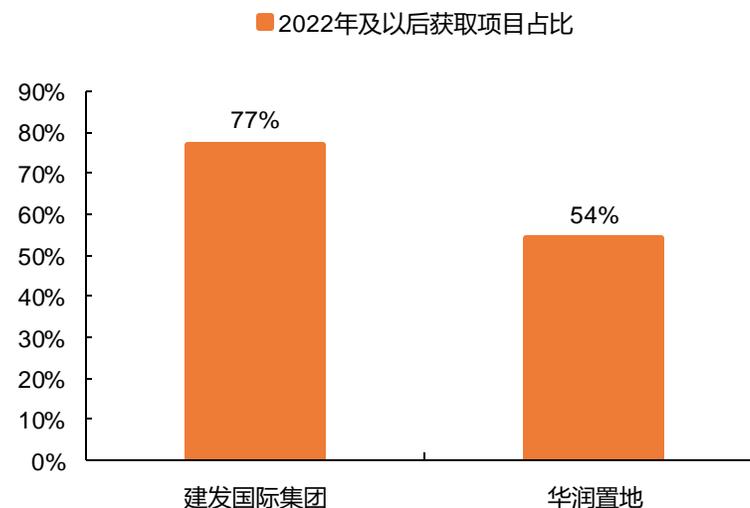
14家房企2019-2024H1拿地金额占比（中指口径）



2022年以来土地成交溢价率明显回落



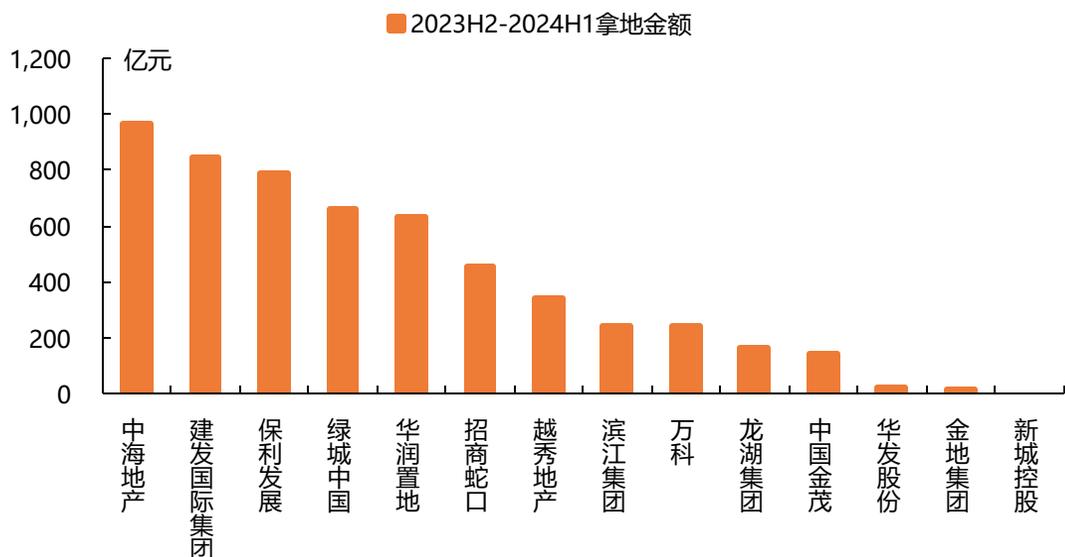
部分房企土地储备获取年限分布（2024年中报口径，货值）



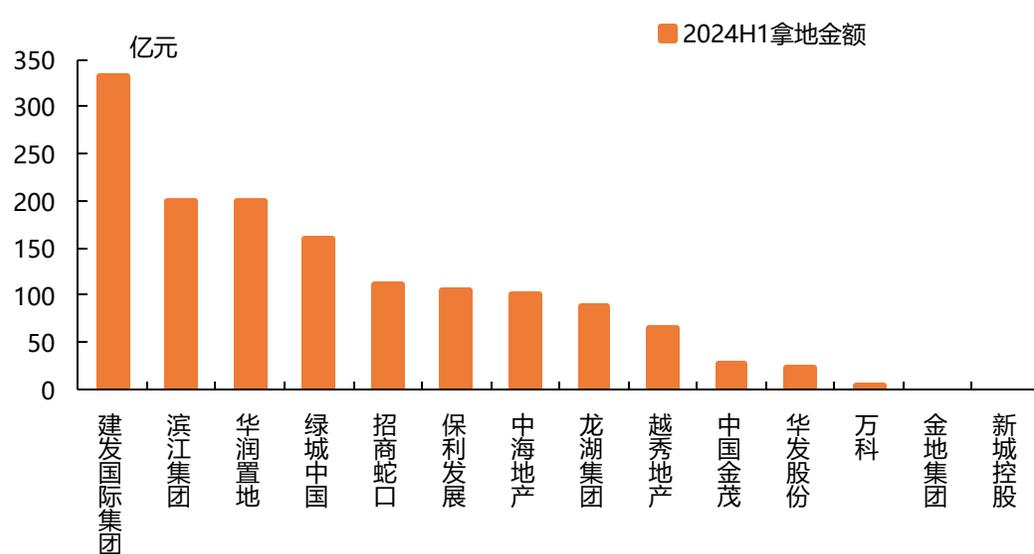
## 2023H2以来获取项目具备调规可能

- 自2023H2以来部分城市逐步推出第四代住宅用地及新规，2024年以来出让时明确要求建设第四代住宅的地块明显增多，考虑当前开工建设周期拉长及政府“去库存”意愿，我们认为不排除实操中建设进度未出地面的项目存在调规可能，即2023H2以来拿地地块可调规（如调整庭院设计、露台户型设计、计容规则等）为第四代住宅产品。
- 因此我们统计2023H2-2024H1重点房企拿地金额，14家房企中中海地产、建发国际集团、保利发展、绿城中国相对更高，进一步观察2024H1拿地情况，建发国际集团、滨江集团、华润置地、绿城中国金额更大。

14家房企2023H2-2024H1拿地金额



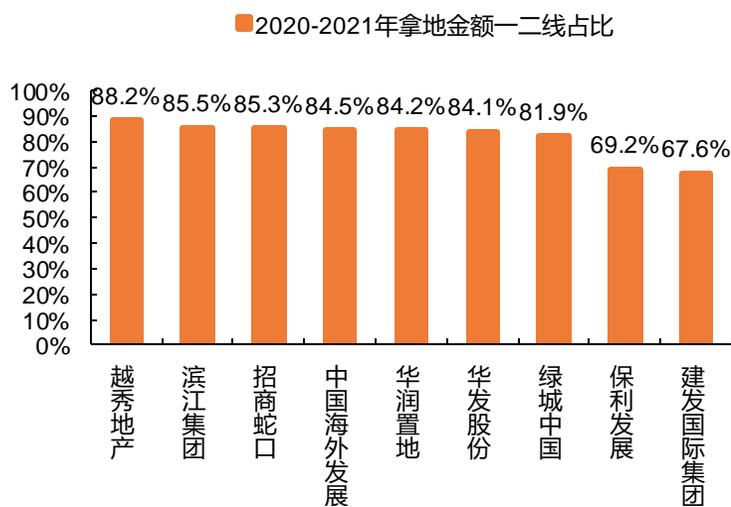
14家房企2024H1拿地金额



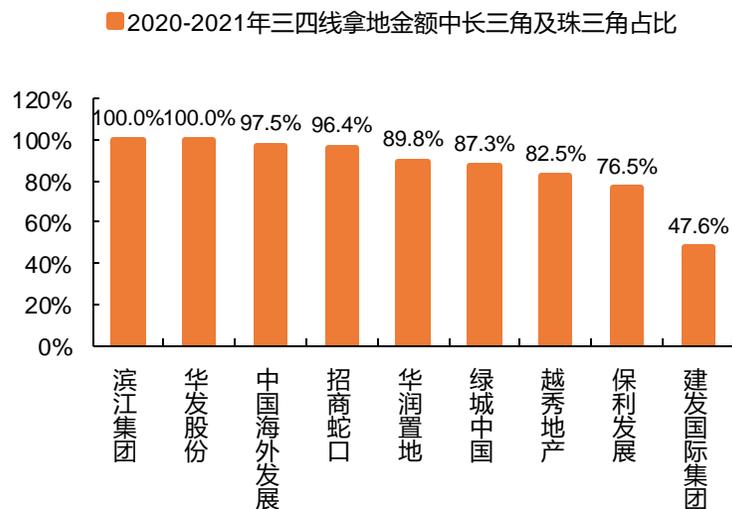
## 高点拿地：核心城市项目更易去化

- ▶ 高点拿地方面，主要分析存量土储中地市热度较高时期获取土地结构，主要聚焦前文统计22年以前拿地少的9家房企，在20-21年地市高点拿地质量。
- ▶ 根据中指数据统计，9家房企除保利发展、建发国际集团外，其余房企2020-2021年一二线拿地金额占比均达到80%以上；9家房企除建发国际集团外，三四线拿地主要分布于长三角及珠三角等核心区域。
- ▶ 细拆建发国际集团2020-2021年三四线拿地，尽管长三角、珠三角拿地占比相对较低，但主要聚焦自身大本营（海西），凭借深耕优势也有望为销售去化提供支撑。

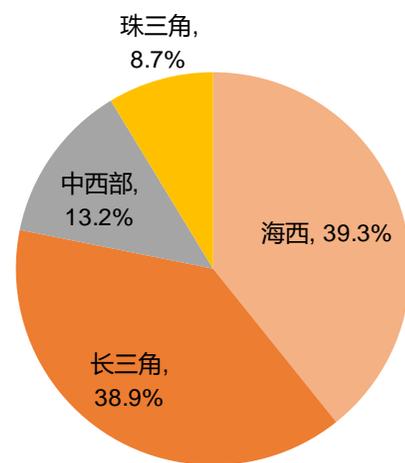
9家房企2020-2021年一二线拿地占比



9家房企2020-2021年三四线拿地分布



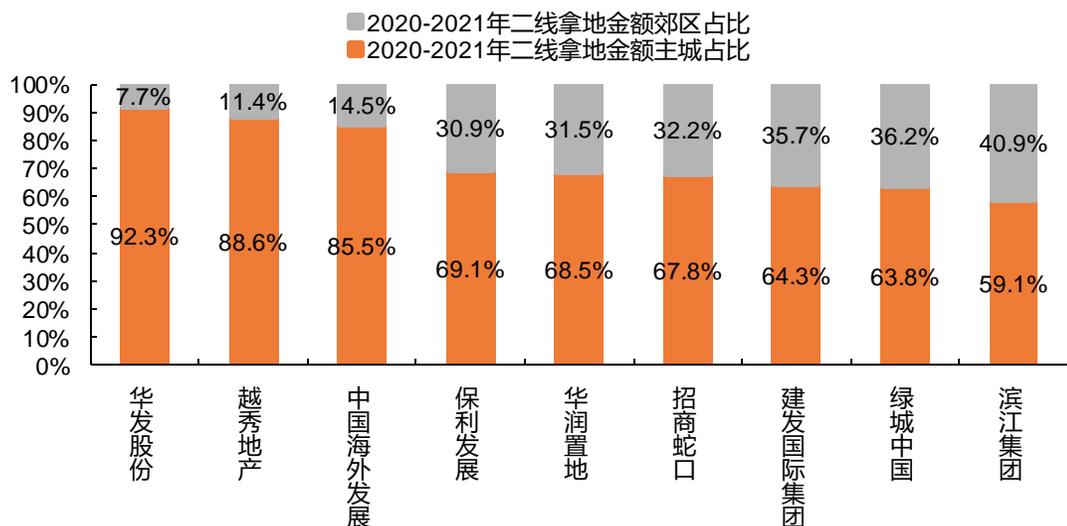
建发国际集团2020-2021年三四线拿地金额分布



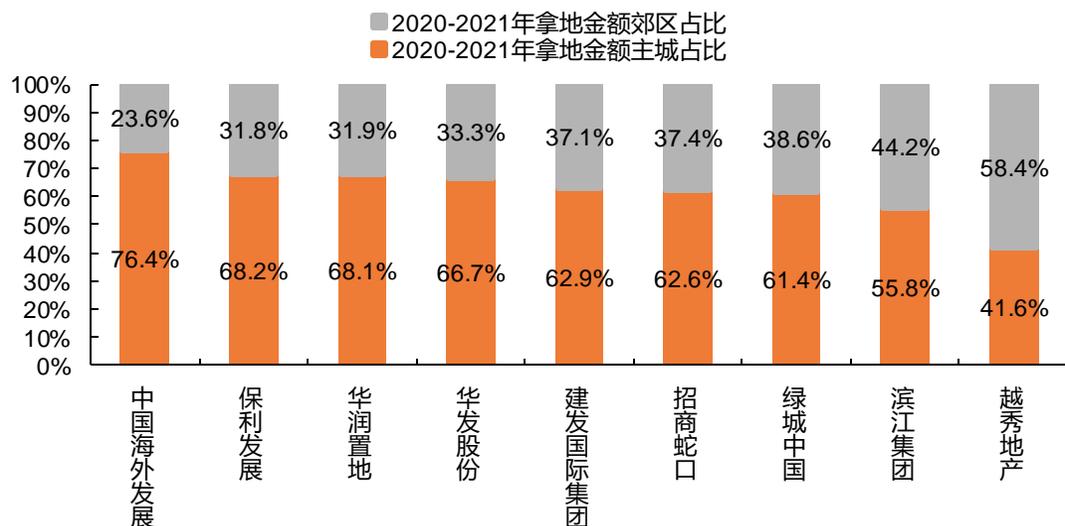
## 高点拿地：核心区域项目风险相对较小

- 由于郊区库存积累且去化周期较长，止跌回稳大概率滞后于核心区改善板块及好产品。进一步将9家房企2020-2021年地市高点拿地做主城、郊区区分，9家房企中中海、保利、华润、华发整体拿地金额主城占比较高，华发、越秀、中海、保利二线城市拿地金额主城占比相对靠前。
- 结合前文统计主流房企2022年及以后拿地占比、2020-2021年地市高点一二线占比，叠加2020-2021年地市高点二线主城占比，越秀地产、中国海外发展、华润置地等新拿地多、高点拿地布局相对较好，库存结构整体较优。

9家房企2020-2021年二线城市拿地金额主城占比



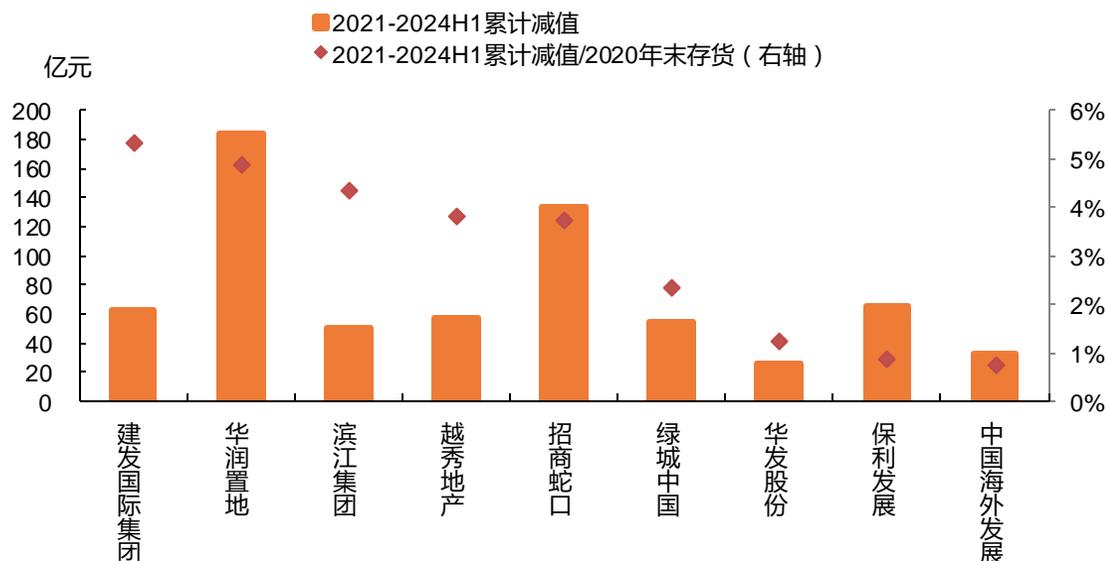
9家房企2020-2021年拿地金额主城占比



## 累计减值幅度各异，压力释放程度不同

- 减值维度，主流9家房企中华润置地、招商蛇口、保利发展2021-2024H1累计减值规模较大，建发国际集团、华润置地、滨江集团2021-2024H1累计减值/2020年末存货比例更高。
- 历史包袱减值充分，叠加房企通过持续拿地逐步优化库存，后续核心城市核心产品率先止跌回稳过程中，更易轻装上阵，对未来利润现金流等侵蚀亦有望明显减轻。

9家房企2021-2024H1累计减值规模及占存货比例





## 目录CONTENTS

- ◎ “好产品+核心区”或率先“止跌回稳”
- ◎ 受益房企具备三大特征
- ◎ 主流房企库存结构分析
- ◎ 主流房企拿地能力及产品力分析
- ◎ 投资建议与风险提示

## 拿地能力：资金为主方式为辅，兑现度同样值得关注

- ▶ 我们认为资金充足程度（在手现金规模、加杠杆能力）为拿地能力重要支撑，多元化拿地方式或增加获地筹码，可作为重要加分项，如通过代建场馆等与地方政府合作、获得相应区域开发资格。
- ▶ 拿地后周转、利润等兑现度同样值得关注，与操盘能力密切相关，涉及前期策划、后期运营以及品牌影响力等多种因素。

### 越秀地产多元化拿地能力



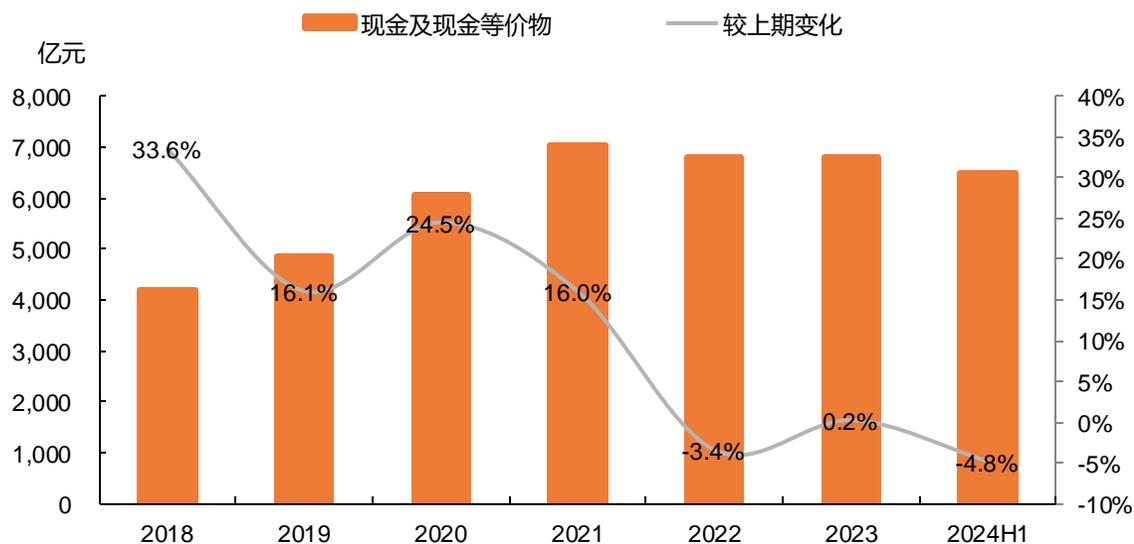
### 绿城中国2024H1运营效率延续提升



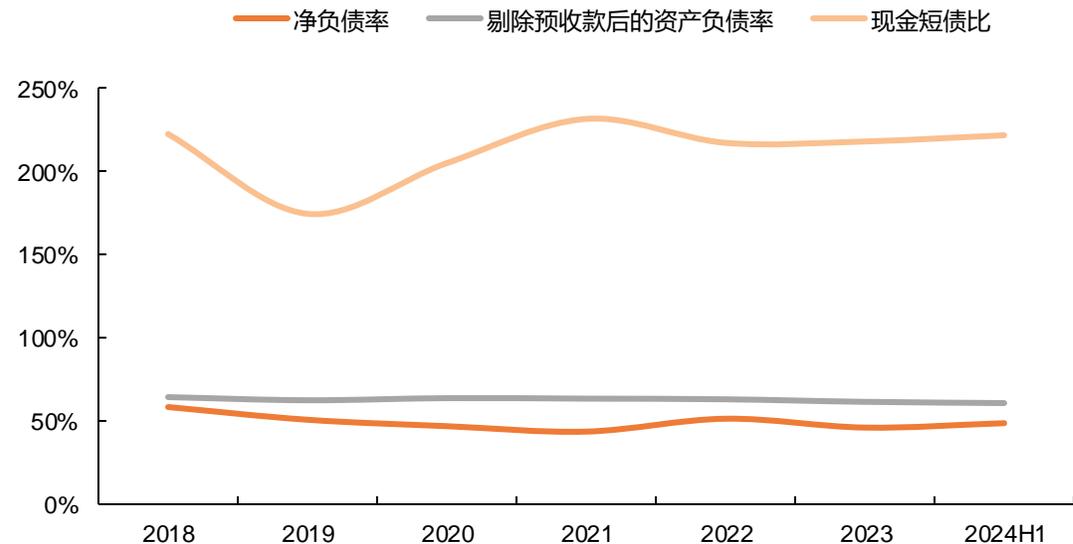
## 主流房企控杠杆趋势明显，在手现金小幅收缩

➤ 2024H1末9家房企整体在手现金6478亿元，较2023年末下降4.8%；净负债率48.3%、剔除预收款后的资产负债率60.9%、现金短债比221.8%，较2023年末分别提升2.8个、下降0.8个、提升3.7个百分点，三条红线各指标相对稳定。

9家房企在手现金小幅收缩



9家房企三条红线维持稳定

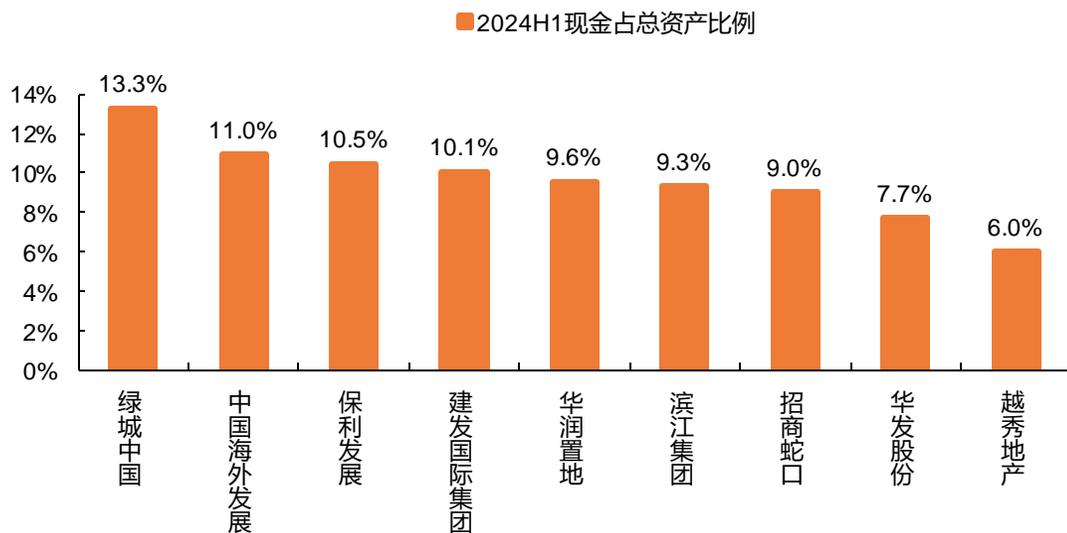


## 主流房企在手现金规模、加杠杆空间各异

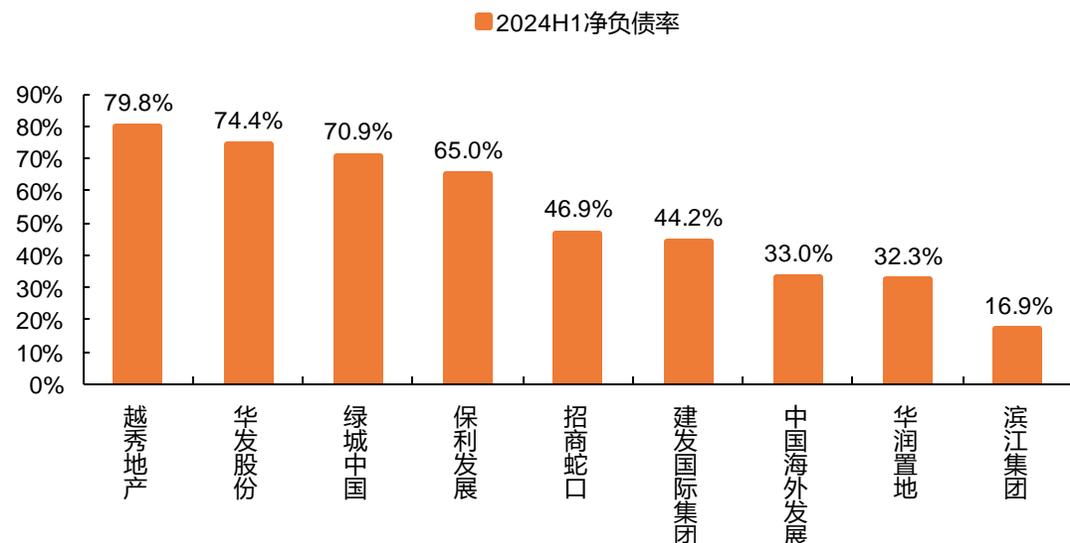
►从现金对比来看，2024H1末保利发展、华润置地、中国海外发展现金及现金等价物分别为1454亿元、1166亿元、1000亿元，相对更多。考虑各房企体量差异，计算现金及现金等价物/总资产比例，2024H1末绿城中国、中国海外发展、保利发展占比更高，在手资金更为充足。

►从杠杆率对比来看，2024H1末滨江集团、华润置地、中国海外发展净负债率相对更低，潜在加杠杆空间更为充足。

9家房企现金占比情况



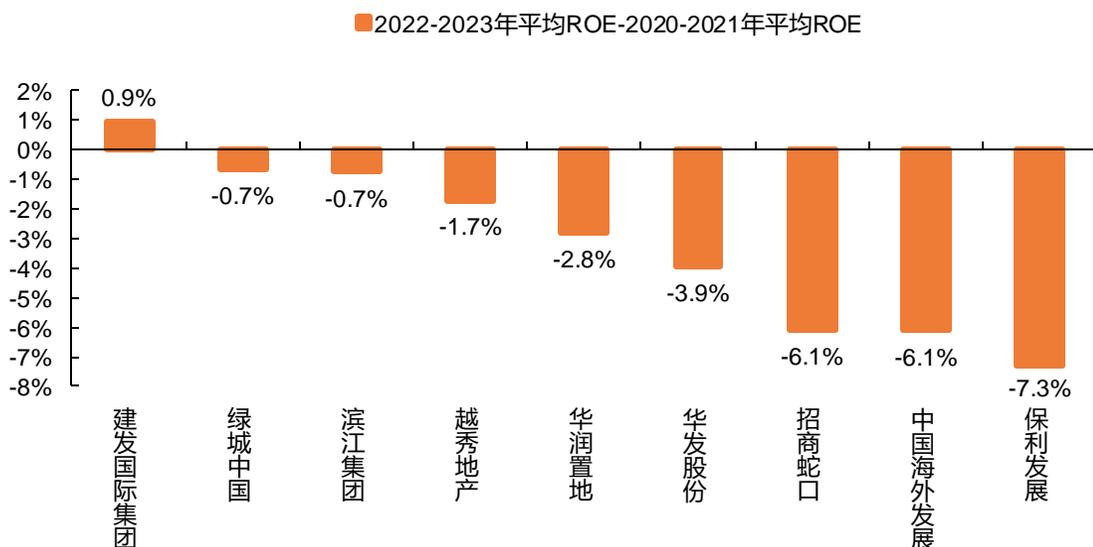
9家房企净负债率情况



## 主流房企ROE变化不同

- ▶ 我们用ROE变化差异对比主流房企拿地兑现度差异，主要考虑：1) ROE同时囊括利润率、周转速度等因素，内涵更为丰富；2) 由于楼市下行带来过去几年行业整体利润率下行，为方便对比，假设同一时期内，各房企投资回报率预期变化幅度相同。基于上述假设，由于预期变化幅度一致，历史ROE变化作为投资回报率实际变化幅度，可近似反映实际情况相对预期偏离大小，平均ROE上升越多意味着兑现度越高。为避免单一年份扰动，最终采用2022-2023年平均ROE与2020-2021年平均ROE差值。
- ▶ 对比来看，9家房企中建发国际集团、绿城中国、滨江集团2022-2023年平均ROE与2020-2021年平均ROE差值排名靠前，或反映拿地兑现度相对较高。

9家房企ROE变化



## 产品力：产品体系日臻完善，多维度树立品牌影响

- ▶ 当前各家房企产品品质重视度持续提升，不同房企根据市场需求、自身资源和能力，针对不同客群，开发出一系列具有相似性和差异性的房地产产品，形成相对完善的产品体系。
- ▶ 标杆项目、区域深耕有助于口碑打造，如通过高规格运营城市级项目树立品牌形象、通过持续深耕深化客群体验等。

### ◎ 华润置地四条产品线及标杆项目

产品线	特点	标杆项目	效果/实景图
瑞系	TOP级产品系，以“先锋、极致、境界”为产品精神，研发重点关注定制户型、灵活结构、生态立面、天际会所等	武汉瑞府 荣获“2023年全国十大顶级豪宅产品系”	
悦系	以“雕刻、高定、仪式”为产品精神，研发产品硬核涵盖“经典立面”、“定制户型”、“智慧生活家等”	东莞悦府	
润系	以“温润、雅致、均衡”为产品精神，地域分布最广、项目数量最多	深圳超核中心润府 荣获“2023年全国十大轻奢精品”	
时光系	充满人文情怀与浪漫色彩的特色产品线，产品精神为“温情、人文、烟火”，包含“学府风”、“工业风”两类分支	沈阳时代之城	



## 目录CONTENTS

- ① “好产品+核心区”或率先“止跌回稳”
- ② 受益房企具备三大特征
- ③ 主流房企库存结构分析
- ④ 主流房企拿地能力及产品力分析
- ⑤ 投资建议与风险提示

# 主流房企受益程度综合评价

## 评价体系

一级评价指标	二级评价指标	指标内涵	评价标准
库存结构	新拿地占比	2022-2024H1拿地金额/2019-2024H1拿地金额	得分分布1-9，数值越高得分越高
	地市高点拿地结构	2020-2021年拿地金额一二线占比	得分分布0.5-4.5，数值越高得分越高
		2020-2021年二线城市拿地金额主城占比	得分分布0.5-4.5，数值越高得分越高
历史减值幅度		2021-2024H1累计减值/2020年末存货	得分分布1-9，数值越高得分越高
拿地能力	资金充足度	在手现金（2024H1现金及现金等价物/总资产）	得分分布0.5-4.5，数值越高得分越高
		加杠杆空间（2024H1净负债率）	得分分布0.5-4.5，数值越小得分越高
	拿地兑现度	2022-2023年平均ROE-2020-2021年平均ROE	得分分布1-9，数值越高得分越高

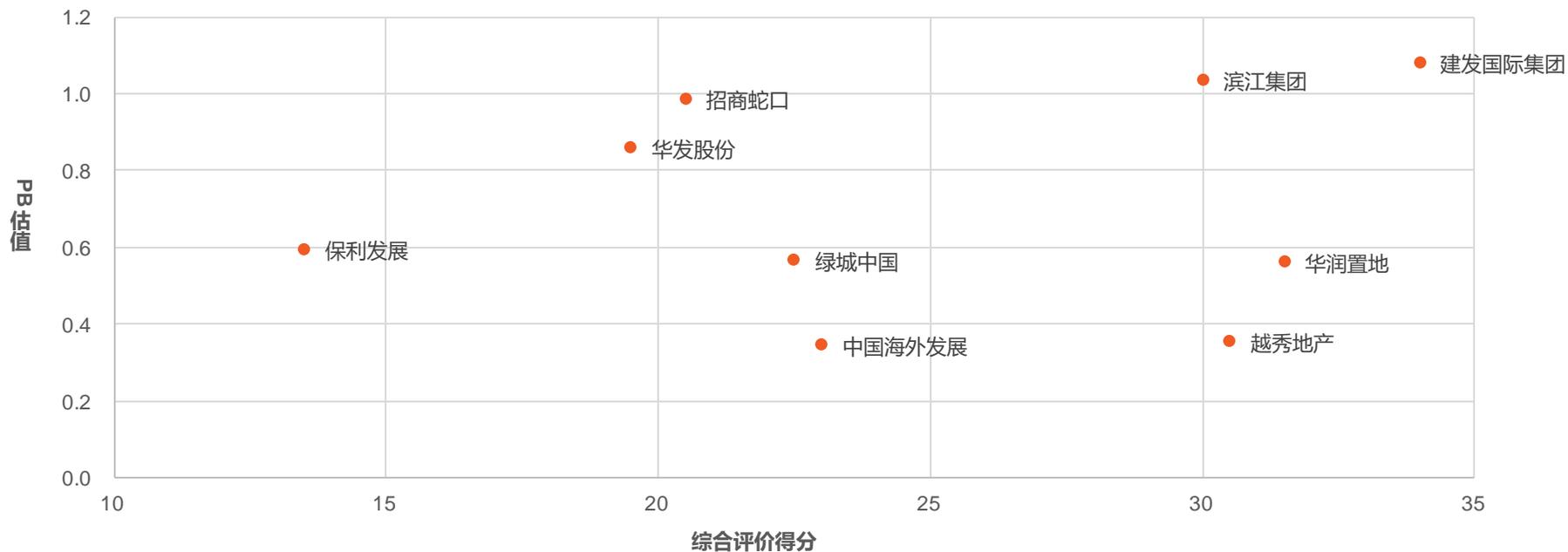
## 评价结果

	新拿地占比	高点拿地一二线占比	高点拿地二线主城占比	历史减值幅度	在手现金	加杠杆空间	拿地兑现度	库存结构得分	拿地能力得分	总得分
建发国际集团	8	0.5	1.5	9	3.0	3.0	9	10.0	15.0	34.0
华润置地	7	2.5	2.5	8	2.5	4.0	5	12.0	11.5	31.5
越秀地产	9	4.5	4.0	6	0.5	0.5	6	17.5	7.0	30.5
滨江集团	5	4.0	0.5	7	2.0	4.5	7	9.5	13.5	30.0
中国海外发展	6	3.0	3.5	1	4.0	3.5	2	12.5	9.5	23.0
绿城中国	2	1.5	1.0	4	4.5	1.5	8	4.5	14.0	22.5
招商蛇口	3	3.5	2.0	5	1.5	2.5	3	8.5	7.0	20.5
华发股份	4	2.0	4.5	3	1.0	1.0	4	10.5	6.0	19.5
保利发展	1	1.0	3.0	2	3.5	2.0	1	5.0	6.5	13.5

# 投资建议

- 行业止跌回稳预计遵循“核心产品-核心城市-全国”路径，住房品质提升及低能级区域库存压力较大下，或率先迎来“核心城市+优质产品”细分市场企稳，同时销售限价放开、土拍条件优化有望带来盈利空间改善。结构上，多数房企休养生息，部分优质房企或率先受益；特征上，库存结构优、拿地能力强、产品力强的优质房企有望把握行业最新变化，同时历史包袱有限，更易轻装上阵，走出独立行情。通过量化打分构建主流房企综合评价体系，结合PB估值，建议关注华润置地、越秀地产、中国海外发展、绿城中国、建发国际集团、滨江集团、华发股份等。

综合评价得分与PB对比



## 风险提示

---

- **1) 评价体系及指标合理性风险：**由于产品力难以量化，综合评价未将其纳入其中，存在一定局限。同时，部分评价指标定量描绘时采用一定假设，可能影响结果准确度。
- **2) 数据来源准确性风险：**本文拿地数据来自中指，可能与公司公告存在差异，导致相关结论和指标并不完全准确。
- **3) 楼市修复不及预期，行业企稳链条不畅风险：**若楼市修复不及预期，行业止跌回稳链路不畅，将导致主流房企受益程度有限，销售及业绩表现不及预期风险。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。