

大力度降息落地，稳地产诉求坚定

华泰研究

2024年2月25日 | 中国内地

行业周报（第八周）

大力度降息落地，稳地产诉求坚定

20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR为3.45%，与前值持平；5年期以上LPR为3.95%，较前值下调25个基点。1月以来，随着监管层对房地产支持力度的强化，加大需求端政策支持力度，并推进监管层扶持政策落地，叠加降息的落地，我们期待政策能够推动行业信心修复，为板块提供估值修复空间。我们看好核心城市储备充沛的房企以及运营稳健的优质房企。

行情回顾

上周沪深300指数上涨3.71%，房地产开发板块上涨4.50%，恒生指数上涨2.36%，中华内房股指数上涨3.84%，恒生物业服务及管理指数上涨3.51%。

重点公司及动态

我们看好具备充裕供应弹性的城市以及在主流城市有充裕货值和较强补货能力的优质房企。重点推荐：1) A股开发：城建发展、滨江集团、万科A等；2) 港股开发：越秀地产、建发国际集团、华润置地、中国海外发展等；3) 物管公司：华润万象生活、招商积余、滨江服务等。

风险提示：行业政策、行业基本面下行、部分房企经营风险。

房地产开发
房地产服务

增持（维持）
增持（维持）

研究员 陈慎
SAC No. S0570519010002 chenshen@htsc.com
SFC No. BIO834 +(86) 21 2897 2228

研究员 刘璐
SAC No. S0570519070001 liulu015507@htsc.com
SFC No. BRD825 +(86) 21 2897 2218

研究员 林正衡
SAC No. S0570520090003 linzhengheng@htsc.com
SFC No. BRC046 +(86) 21 2897 2087

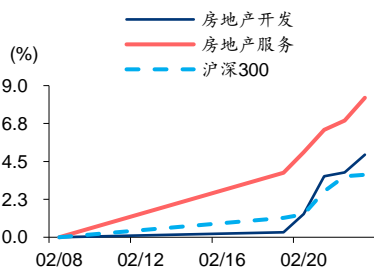
联系人 陈颖
SAC No. S0570122050022 chenying019881@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

重点推荐

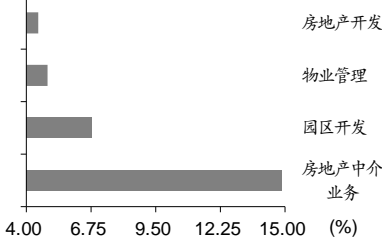
股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
城建发展	600266 CH	9.03	买入
滨江集团	002244 CH	12.51	买入
万科A	000002 CH	14.80	买入
越秀地产	123 HK	11.70	买入
建发国际集团	1908 HK	25.62	买入
华润置地	1109 HK	32.88	买入
中国海外发展	688 HK	26.88	买入
华润万象生活	1209 HK	47.46	买入
招商积余	001914 CH	16.79	买入
滨江服务	3316 HK	30.18	买入

资料来源：华泰研究预测

一周内行业走势图



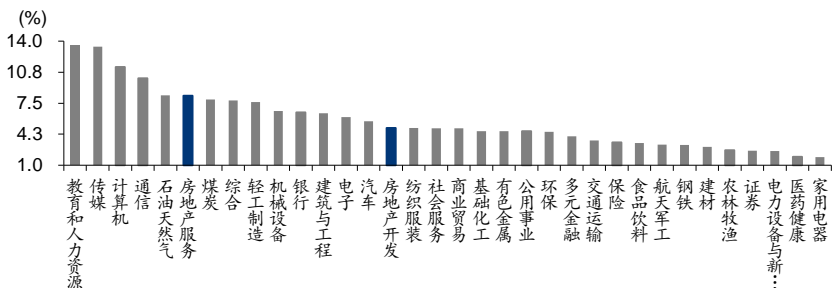
一周行业内各子板块涨跌幅



一周涨幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅 (%)
高新发展	000628 CH	54.64
荣丰控股	000668 CH	40.11
三六五网	300295 CH	30.28
迪马股份	600565 CH	28.28
中迪投资	000609 CH	26.54
德必集团	300947 CH	26.03
空港股份	600463 CH	26.00
财信发展	000838 CH	22.95
中洲控股	000042 CH	22.32
天地源	600665 CH	21.68

一周内各行业涨跌图



一周跌幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅 (%)
上海临港	600848 CH	(4.71)
金融街	000402 CH	(4.70)
大悦城	000031 CH	(3.78)
中绿电	000537 CH	(2.21)
华发股份	600325 CH	(0.68)
招商积余	001914 CH	(0.52)
新潮中宝	600208 CH	(0.45)
南京高科	600064 CH	0.16
滨江集团	002244 CH	0.26
保利发展	600048 CH	0.30

资料来源：华泰研究

本周观点

大力度降息落地，稳地产诉求坚定。20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR为3.45%，与前值持平；5年期以上LPR为3.95%，较前值下调25个基点。1月以来，随着监管层对房地产支持力度的强化，加大需求端政策支持力度，并推进监管层扶持政策落地，叠加降息的落地，我们期待政策能够推动行业信心修复，为板块提供估值修复空间。我们看好核心城市储备充沛的房企以及运营稳健的优质房企。

5年期以上LPR下调幅度创改革后历史新高，符合稳地产、稳经济诉求。金融时报18日报道，在MLF连续超额续作的基础上，LPR还可能下行，5年期LPR下降可能性更大，官媒的表态为本次调整作出铺垫。自19年8月改革以来，5年期LPR合计下调8次，上一次调整发生在2023年6月，且最大下调幅度为15BP，本次调整达25BP，力度可见一斑。本次调整采取不对称降息，一方面是因为5年期LPR利率更更具下调空间。本次调整前5年期LPR自改革后累计下调65BP，低于1年期LPR15BP。而近年利率曲线趋于平坦，因此长端利率下调空间更大；另一方面，下调长端利率有利于稳定信心，促进投资和消费，也有助于支持房地产市场平稳健康发展。

首套房贷利率已进入3.0区间，降息有望进一步呵护房地产需求。此次LPR调整后，全国层面首套、二套房贷款利率下限分别从4%、4.4%下调至3.75%、4.15%，对于新房价格环比连续3个月下降的城市还可突破下限。央行2月9日披露的《2023年第四季度货币政策执行报告》显示，截至2023年12月全国343个城市中，101个下调了首套房贷利率下限，26个取消了下限，下调或取消下限的城市占比37%。根据贝壳数据，2024年1月，50城首套、二套房贷利率已经降至3.84%和4.41%，随着LPR的下降，有望进一步降低房贷利率，疏解房贷压力，呵护房地产需求。

房地产销售市场仍在筑底，亟需政策再发力。24年春节周(2.10-2.17)与23年春节周(1.21-1.27)相比，重点城市新房成交面积合计同比下降44%，表现相对平淡。我们认为原因在于：1)24年开局市场便呈现弱复苏态势，春节周延续，1月54城新房成交面积同比下降14%，截至2月18日，24年54城新房成交面积累计下降37%。2)房企推盘、营销意愿不高，供应量对成交量形成一定制约，据中指院数据，24年1月1日-2月11日，推盘面积同比下降约39%。3)出行人数增多，购房者看房积极性不高，返乡置业需求释放有限。可以看出，2024年开年房地产市场仍在筑底阶段，这也是政策发力促进行业形成正循环的出发点。

我们看好具备充裕供应弹性的城市以及在主流城市有充裕货值和较强补货能力的优质房企。重点推荐：1)A股开发：城建发展、滨江集团、万科等；2)港股开发：越秀地产、建发国际集团、华润置地、中国海外发展等；3)物管公司：华润万象生活、招商积余、滨江服务等。

数读一周楼市 政策红黑榜

图表1：一周政策汇总（2024年2月18日-2024年2月23日）

时间	城市	政策变化	政策具体内容
2月18日	天津	公积金	天津市住房公积金管理中心公布了《关于调整个人住房公积金贷款首付比例的通知（征求意见稿）》。指出，职工申请个人住房公积金贷款购买家庭首套住房的，应支付不低于住房交易价格20%的首付款；购买家庭第二套住房的，应支付不低于住房交易价格30%的首付款。采用住房抵押担保方式的，抵押值最高不得超过抵押物价值的80%。
2月18日	宜宾 (兴文县)	购房补贴、 公积金、限贷	四川省宜宾市兴文县发布购房补贴政策，内容包括团购优惠政策、首付缓付政策、月供垫付政策等。1) 团购优惠政策方面，以企业为单位，月度团购商品房5套及以上，优惠总房价的5%。鼓励企业出资团购房，用于职工福利周转。2) 首付缓付政策方面，在兴文县空铁新区企业连续工作满6个月，在购房时可享受首付缓付优惠，首付缓付比例不超过50%，总额不超过10万元，总时限不超过2年。其缓付部分经申请由专项基金垫付，1年内免息，超过1年按银行同期贷款计息。3) 代金券补助政策方面，在同一企业就业满3年，新购首套房可一次性获得该企业购房补助代金券2万元。4) 鼓励公积金贷款政策方面，鼓励企业为职工购买公积金，特殊情况下企业承担部分可申请专项基金垫付，垫付金额不超过应付总额的50%，垫付时间1年内免息，超过1年按银行同期贷款计息，总时限不超过2年。5) 贷款利率优惠政策方面，受贷商业银行按揭按照LPR下浮20个基点给予优惠。6) 月供垫付政策方面，产业工人存在特殊困难的可申请专项基金垫付月供，垫付时间不超过2年，垫付资金1年内免息，超过1年按银行同期贷款计息。
2月19日	河池 (大化县)	购房补贴	广西壮族自治区河池市大化瑶族自治县住房和城乡建设局发布《大化瑶族自治县实施契税补贴方案》，文件显示：广大市民购买首套新建商品住房补贴已缴纳契税金额的100%，购买二套新建商品住房补贴已缴纳契税金额的50%。
2月19日	海南	公积金	海南省住房公积金管理局印发《关于调整住房公积金首套个人住房贷款最低首付比例的通知》。内容包括：1) 将住房公积金缴存人家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）在海南省行政区域范围内购买新建自住住房首套住房公积金贷款最低首付比例由25%调整为20%。2) 二套住房公积金贷款最低首付比例30%维持不变。
2月20日	扬州	限售、购房补贴	江苏省扬州市住房和城乡建设局发布《关于鼓励市区商品房“以旧换新”的通知》。内容包括：1) 取消限售政策，市区住房取得《不动产权证书》，即可上市交易；2) 政策有效期内，在市区出售自有住房并在1年内购买新建商品住宅的，或在市区购买新建商品住宅并在1年内出售自有住房的，给予新购商品住宅契税补贴(补贴比例不超过1.5%)，与人才购买首套房契税补贴政策不可同时享受；3) 推广“三方联动”式“以旧换新”做法；4) 支持开发企业开展“直接收购”式“以旧换新”业务；5) 鼓励通过多种方式处置收购房源；6) 构建预告登记机制；7) 允许开发企业委托收款。
2月21日	郑州	购房补贴	郑州市住房保障和房地产管理局、郑州市财政局印发《郑州市人才首次购房补贴发放实施细则》，文件提出：在郑工作并经省市认定的A、B、C、D类高层次人才（含卓越工程师）首次购房补贴标准：按照购房价格的50%，分别给予不超过300万元、150万元、100万元、50万元购房补贴。
2月21日	沈阳	公积金	辽宁省沈阳市召开优化住房公积金提取和放宽二手房公积金贷款期限政策新闻发布会。内容包括：1) 3月1日起，取消职工现金购买自住住房须在购房两年内申请提取住房公积金的时间限制；2) 职工购买二手房公积金贷款期限由“35年减房龄”延长为“40年减房龄”二手房最高贷款期限为30年。
2月21日	益阳	公积金	湖南省益阳市住房公积金管理中心发布《关于优化调整住房公积金使用政策的通知》。内容包括：1) 住房公积金最高贷款额度提高至45万元，提供住房公积金贷款的单元建筑面积提高到200平方米以内；申请纯住房公积金贷款的，最低首付比例调整为20%。2) 对在缴存地无自有住房且租住商品房的多子女家庭，租房提取住房公积金限额按规定额度上浮50%确定；多子女家庭的住房公积金最高贷款额度按当期最高贷款额度上浮20%确定，最高贷款额度提升至54万元。
2月21日	丽水 (莲都区)	购房补贴	浙江省丽水市莲都区发布《进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施》，文件提出：购买在碧湖镇、大港头镇范围取得新建商品房预售许可证的商品住宅给予购房补贴，主要包括职工购房补贴、人才购房补贴、经营主体购房补贴等，单套最高可享25万元补助。
2月23日	江门	公积金	广东省江门市住房公积金管理中心实施4项公积金便民惠民新政策。内容包括：1) 优化了住房公积金贷款住房套数认定标准。2) 提高全装修新建商品房住房公积金最高贷款额度。3) 调整存量房住房公积金贷款首付比例和贷款期限。4) 住房公积金惠才政策面向全省持有人才优粤卡的人才，持有人才优粤卡A卡的，住房公积金最高贷款额度是江门市住房公积金最高贷款额度的5倍；持有人才优粤卡B卡的，住房公积金最高贷款额度是江门市住房公积金最高贷款额度的2倍。

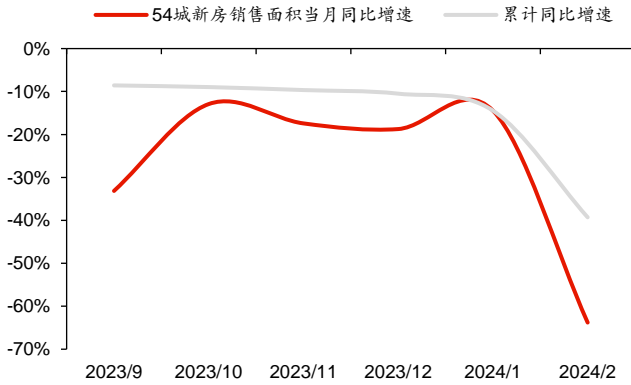
注：蓝底代表放松类政策变化，灰底代表收紧类政策变化，白底代表中性政策变化。

资料来源：各城市政府、房管局、住建委，华泰研究

新房与二手房成交

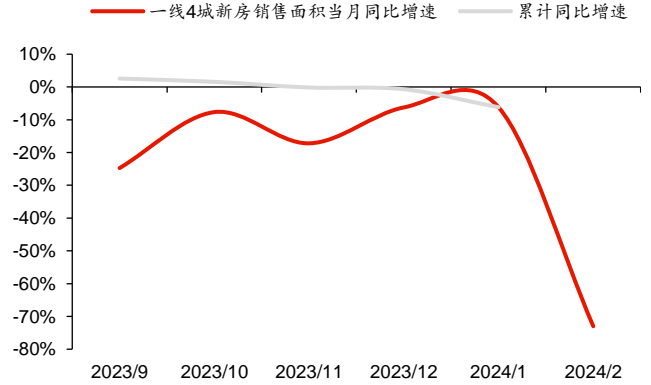
2月1日-23日54城新房销售面积同比下降64%，其中一线下降73%，二线下降71%，三线下降46%。年初至今54城新房销售面积累计同比下降14%，其中一线下降36%，二线下降44%，三线下降34%。

图表2：54城新房销售面积同比增速



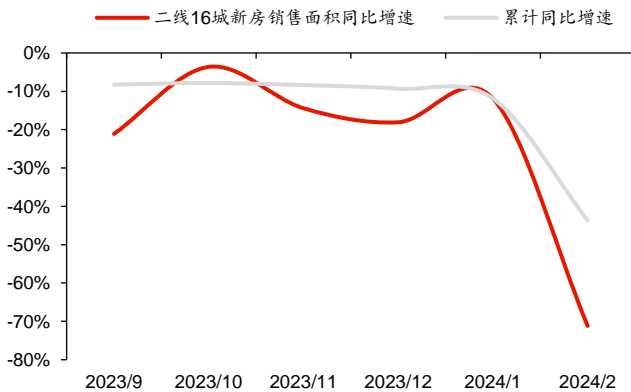
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：一线4城新房销售面积同比增速



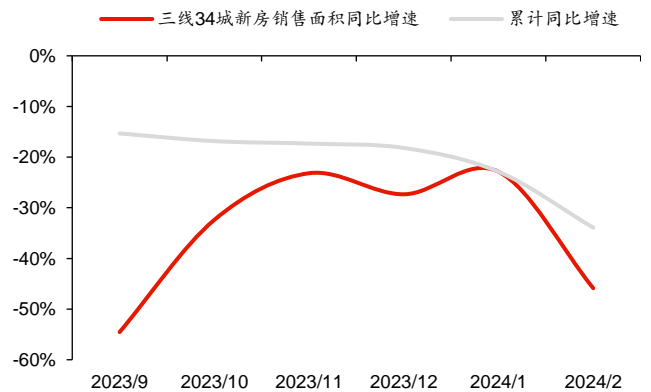
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：二线16城新房销售面积同比增速



资料来源：Wind，华泰研究

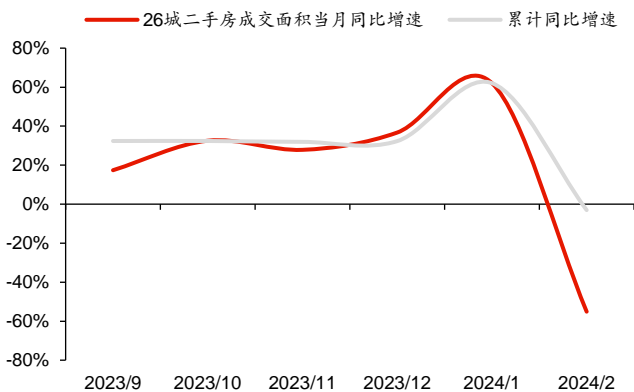
图表5：三线34城新房销售面积同比增速



资料来源：Wind，华泰研究

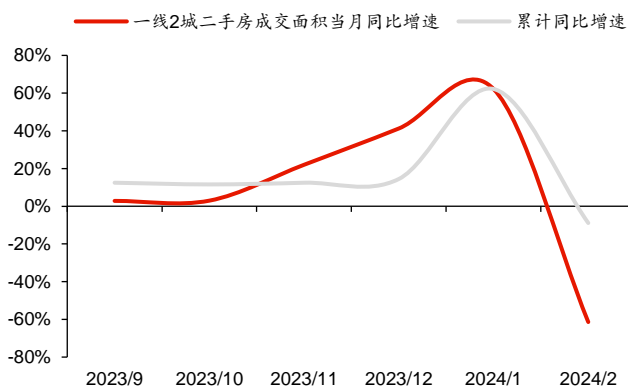
2月1日-23日26城二手房成交面积同比下降55%，其中一线下降61%，二线下降57%，三线下降36%。年初至今26城二手房累计同比下降3%，其中一线下降9%，二线下降4%，三线上升14%。

图表6：26城二手房成交面积同比增速



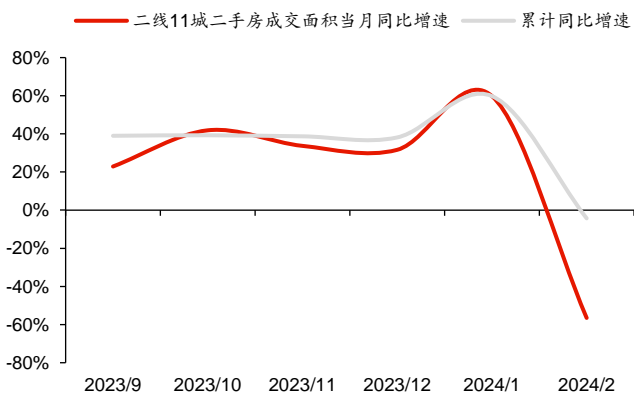
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：一线2城二手房成交面积同比增速



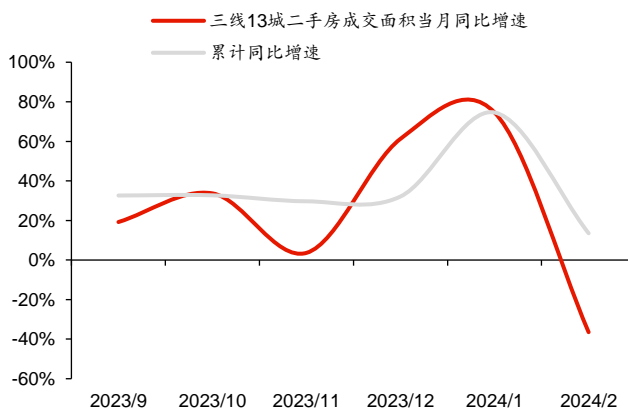
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：二线11城二手房成交面积同比增速



资料来源：Wind，华泰研究

图表9：三线13城二手房成交面积同比增速



资料来源：Wind，华泰研究



图表10：20城二手房热力图

日期	总计	北京	上海	广州	深圳	天津	重庆	杭州	南京	武汉	苏州	大连	厦门	青岛	合肥	郑州	南宁	佛山	无锡	扬州	金华
2101	78	97	326	58	-7	12	40	132	69	50	31	-82	83	56	282	40	-12	23	51	29	150
2102	423	255	308	689	124	16454	6557	815	864		352	13	251	259	23663	135	2118	147	719	3987	1089
2103	100	183	155	112	-19	173	98	105	24		55	-61	152	100	427	355	-21	46	42	99	158
2104	36	51	7	89	-39	55	58	2	46	442	67	-74	78	51	127	40	4	11	-11	4	50
2105	6	17	-13	60	-65	15	38	-4	-35	109	37	28	23	15	21	11	-48	9	-11	1	7
2106	-2	9	-3	12	-76	-1	25	-22	5	31	-14	-5	-6	2	-15	55	-61	-4	12	-6	6
2107	-21	9	-14	-6	-81	16	-24	-41	-38	-15	-27	3	-22	-41	-21	0	-43	-9	-30	-31	-38
2108	-33	-1	-40	-22	-83	11	-26	-59	-46	-27	-17	4	-30	-59	-28	-41	-58	-25	-53		-38
2109	-45	-27	-61	-43	-81	-4	-41	-72	-28	-51	-26	-40	-67	-70	-49	6	-65	-45	-44	-78	-42
2110	-41	-28	-53	-46	-83	12	-24	-77	-39	-34	-18	-50	-48	-77	-42	-7	-44	-46	-45	-65	-65
2111	-42	-31	-53	-53	-64	-17	-24	-73	-27	-27	-3	-74	-53	-68	-46	12	-45	-47	-43	-65	-60
2112	-42	-26	-55	-58	-70	0	-26	-63	-37	-27	-28		-40	-66	-56	12	-44	-42	-45	-59	-68
2201	-49	-30	-66	-52	-78	-53	-21	-61	-46	-26	-26	310	-58	-72	-65	-18	-36	-47	-37	-53	-54
2202	-38	-36	-32	-65	-76	-6	1	-55	-50	-3	-63	213	-45	-67	-53	-26	-43	-38	-31	-42	-55
2203	-47	-29	-67	-53	-83	-11	-24	-67	-49	-23	-50	162	-64	-81	-74	21	-22	-33	-50	-70	-44
2204	-52	-28	-99	-56	-60	-11	-36	-73	-61	-37	-61	108	-58	-77	-61	8	-31	-44	-66	-50	-67
2205	-48	-54	-99	-48	-23	-16	-35	-65	-19	-29	-49	-42	-38	-73	-41	-31	39	-27	-35	-20	-57
2206	-31	-42	-47	-34	-12	-15	-25	-26	-35	-32	8	-33	-48	-20	-25	-58	52	-6	-38	2	-46
2207	-21	-33	-19	-30	-19	-18	-19	-20	-11	-19	29	-48	-28	32	-15	-42	-35	-12	-43	58	-38
2208	-4	-13	-9	-27	3	-12	-7	17	11	2	19	-25	-27	90	-29	72	3	-1	10		-34
2209	12	14	35	-14	4	-28	3	33	-25	70	17	-36	38	113	-13	-2	37	86	12	349	-19
2210	12	20	15	13	109	-12	19	61	-5	-7	17	32	4	272	-22	-61	27	15	41	189	2
2211	-9	-9	-5	-26	11	-4	-49	68	-7	-33	3	83	-4	110	-33	-83	16	22	37	208	6
2212	-22	-43	-38	-9	1	-21	-38	12	-31	-11	7		-36	81	-29	-30	-5	-9	27	97	19
2301	-15	-30	-50	-29	-10	61	-20	-53	14	-4	-14		-37	62	-16	35	-8	-15	-26	109	-70
2302	101	85	40	115	189	118	48	255	92	67	149	80	44	416	271	167	157	145	160	420	41
2303	81	41	75	89	255	111	-6	116	123	98	134	69	60	501	96	32	106	72	110	377	85
2304	68	-2	10920	58	64	45	-19	111	88	93	154	58	20	231	74	38	56	57	120	157	14
2305	61	51	5051	25	20	42	-11	34	57	80	106	15	-19	213	59	158	53	48	-44	83	21
2306	3	5	-19	5	7	15	-24	-38	5	25	5	2	-14	-21	72	142	-7	17	-31	23	8
2307	-6	-18	-32	8	5	0	-31	-31	-17	24	-25	40	-35	-19	46	119	62	16	4	-15	-50
2308	-4	-21	-20	-12	21	-9	-2	38	-12	5	-19	22	-25	-6	93	27	37	9	-22	-9	1
2309	6	0	-9	6	39	44	8	61	-2	-3	-15	82	-13	9	118	14	0	-37	-11	-2	58
2310	26	-5	-21	19	60	56	4	170	28	62	16	9	-3	24	153	277	43	40	9	15	27
2311	38	17	-5	81	46	43	98	104	21	72	9	-13	6	33	107	753	20	42	-7	-13	-3
2312	36	48	33	55	39	30	47	37	36	44	23	6	-3	30	89	31	31	48	-9	-12	-5
2401	55	51	87	85	139	54	15	186	12	34	32	-20	38	87	108		54	82	73	44	148
2402	-60	-66			-48			-78	-47			-48		-61	-67		-56	-56	-66	-61	-78

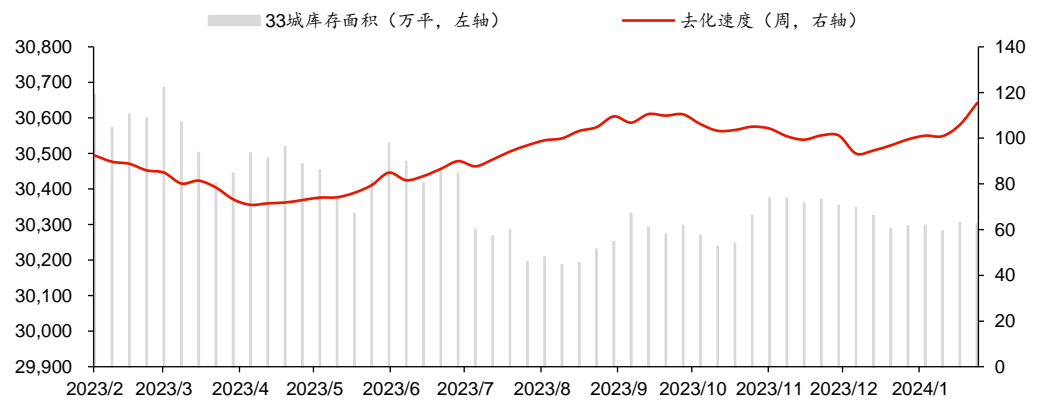
注：表内数据为城市二手房成交套数同比增速，单位为%；2月份数据截至2月23日；上海、广州、天津、重庆、武汉、大连、合肥、郑州为中指院二手住宅城市全口径，无锡为Wind二手商品房城市全口径，其余城市为Wind二手住宅城市全口径。空格表示该城市当月数据或上月数据暂未更新。

资料来源：Wind，中指院，华泰研究

库存与推盘

2月12日-2月18日33城库存面积四周滚动环比下降0%，同比下降2%。其中一线环比上升0%，同比上升4%；二线环比下降1%，同比下降3%；三线环比上升0%，同比下降4%。33城去化速度为115周，四周滚动环比放缓10周，同比放缓12周。其中一线去化速度为113周，四周滚动环比放缓10周，同比放缓8周；二线去化速度为86周，四周滚动环比放缓8周，同比放缓6周；三线去化速度为159周，四周滚动环比放缓9周，同比放缓26周。

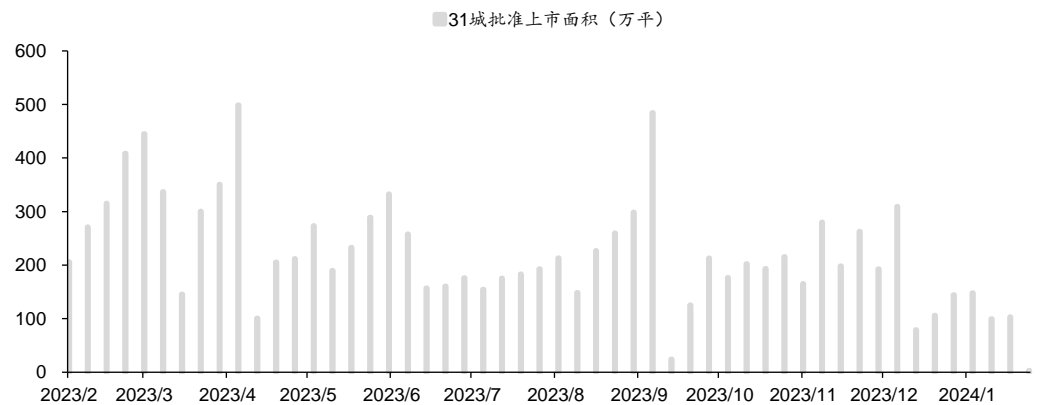
图表11: 33城库存与去化速度



资料来源: 中指院, 华泰研究

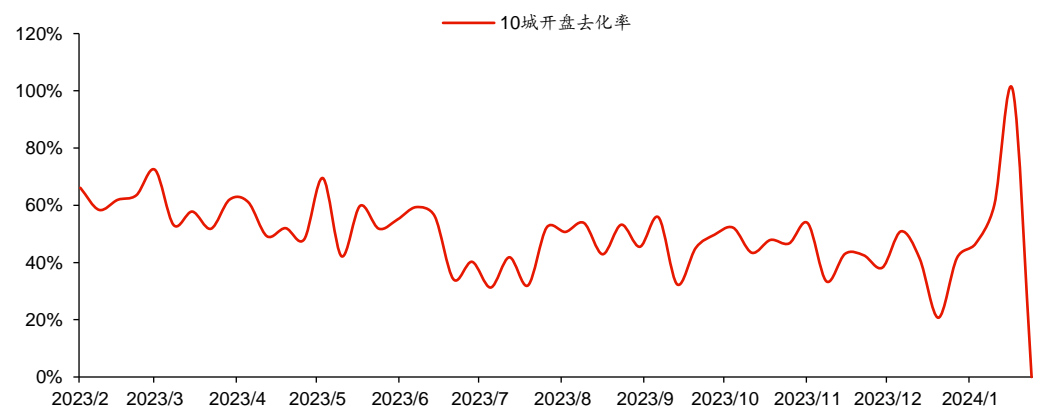
2月12日-2月18日31城推盘面积四周滚动环比下降45%, 同比下降18%。10城新开盘去化率为0%, 四周滚动环比上升13个百分点。

图表12: 31城批准上市面积



资料来源: 中指院, 华泰研究

图表13: 10城新开盘去化率



资料来源: 中指院, 华泰研究

土地市场

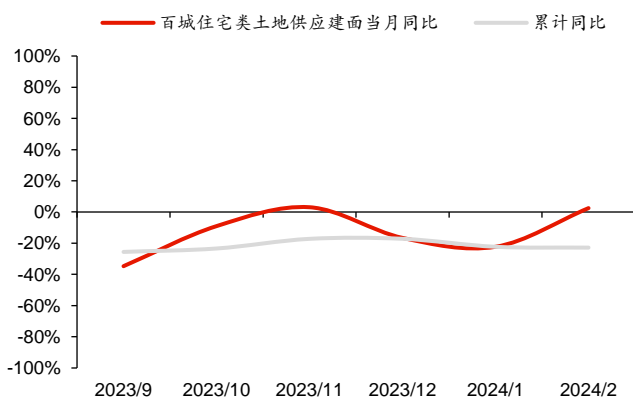
2月1日-2月18日百城住宅类土地供应建面同比上升2%，年初至今累计同比下降23%，其中一线上升391%，二线下降12%，三线下降33%。

百城住宅类土地成交建面同比下降63%，年初至今累计同比下降26%，其中一线上升124%，二线上升20%，三线下降46%。

百城住宅类土地成交楼面价同比下跌22%，年初至今累计同比上涨12%，其中一线上涨163%，二线下跌11%，三线下跌27%。

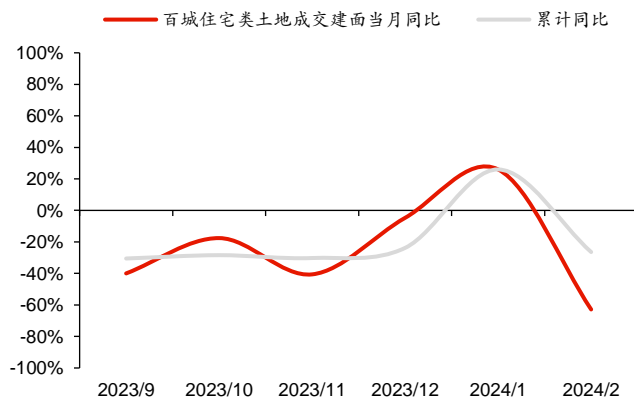
百城住宅类土地溢价率为0%，环比下降4.3个百分点，其中一线、二线、三线溢价率分别为0%、0%、0%。

图表14: 百城住宅类土地供应建面同比增速



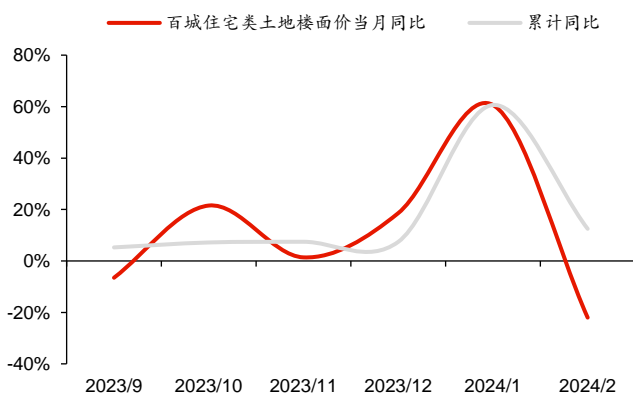
资料来源: Wind, 华泰研究

图表15: 百城住宅类土地成交建面同比增速



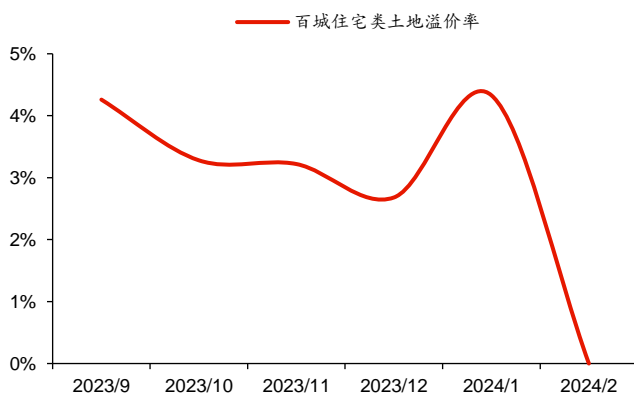
资料来源: Wind, 华泰研究

图表16: 百城住宅类土地成交楼面价同比增速



资料来源: Wind, 华泰研究

图表17: 百城住宅类土地成交溢价率



资料来源: Wind, 华泰研究

重点推荐

图表 18: 重点推荐公司一览表

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
城建发展	600266 CH	买入	4.36	9.03	9,394	-0.41	0.30	0.62	0.75	-10.63	14.53	7.03	5.81
滨江集团	002244 CH	买入	7.57	12.51	23,554	1.20	1.39	1.68	2.01	6.31	5.45	4.51	3.77
万科 A	000002 CH	买入	10.20	14.80	121,693	1.90	1.48	1.52	1.62	5.37	6.89	6.71	6.30
越秀地产	123 HK	买入	5.55	11.70	22,341	1.28	1.02	1.12	1.28	3.94	4.94	4.50	3.94
建发国际集团	1908 HK	买入	12.94	25.62	24,530	2.43	2.75	3.60	4.33	4.84	4.27	3.27	2.71
华润置地	1109 HK	买入	25.90	32.88	184,691	3.94	3.86	4.26	4.51	5.97	6.10	5.52	5.22
中国海外发展	688 HK	买入	12.40	26.88	135,717	2.13	2.27	2.59	3.01	5.29	4.96	4.35	3.74
华润万象生活	1209 HK	买入	23.95	47.46	54,666	0.97	1.26	1.61	2.02	22.43	17.27	13.51	10.77
招商积余	001914 CH	买入	11.39	16.79	12,077	0.56	0.73	0.88	1.05	20.34	15.60	12.94	10.85
滨江服务	3316 HK	买入	16.70	30.18	4,616	1.49	1.87	2.41	3.04	10.18	8.11	6.30	4.99

注: 数据截至 2024 年 02 月 25 日

资料来源: Bloomberg, 华泰研究预测

图表 19: 重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
城建发展 (600266 CH)	<p>2023 年预计实现归母净利润 4.70-7.04 亿元</p> <p>公司 1 月 30 日发布业绩预告, 预计 23 年实现归母净利润 4.70-7.04 亿元, 同比扭亏为盈。考虑到房地产市场情况, 我们调高 23-25 年资产减值损失、调低毛利率, 调整 23-25 年 EPS 至 0.30/0.62/0.75 元 (前值 0.43/0.80/0.96 元)。可比公司平均 24PE 为 10.72 倍, 考虑到公司业绩持续性、核心城市资源充沛, 我们认为合理 24PE 为 14.56 倍, 维持 9.03 元的目标价, 对应 1 倍 PB (以 22 年末剔除永续债的归母净资产计算), 维持“买入”评级。</p> <p>风险提示: 北京区域市场风险, 棚改和一级开发项目进展不及预期的风险, 股权投资、少数股东损益占比导致业绩波动的风险。</p> <p>报告发布日期: 2024 年 01 月 30 日</p> <p>点击下载全文: 城建发展(600266 CH,买入): 23 年扭亏为盈, 回购注销即将落地</p>
滨江集团 (002244 CH)	<p>1-3Q 归母净利润保持稳定增长, 维持“买入”评级</p> <p>公司 10 月 26 日发布三季报, 1-3Q 实现营收 463.9 亿元, 同比+134%; 归母净利润 24.7 亿元, 同比+20%。考虑到公司营收高速增长但毛利率承压的结转情况, 我们上调营收、下调毛利率, 维持 23-25 年 EPS 为 1.39/1.68/2.01 元的预测不变。可比公司平均 23PE (Wind 一致预期) 为 6.6 倍, 考虑到公司经营表现积极、业绩增长潜力充足, 是民营房企中的稀缺优质标的, 我们认为公司合理 23PE 为 9.0 倍, 下调目标价至 12.51 元 (前值 14.60 元, 基于 10.5 倍 23PE), 维持“买入”评级。</p> <p>风险提示: 行业政策、区域市场、少数股东损益占比波动风险。</p> <p>报告发布日期: 2023 年 10 月 26 日</p> <p>点击下载全文: 滨江集团(002244 CH,买入): 营收继续放量, 待结资源充裕</p>
万科 A (000002 CH)	<p>获国资坚定支持, 维持 A 股“买入”评级</p> <p>公司 11 月 6 日发布公告, 当日第一大股东与金融机构召开沟通会。公司大股东在会上表示对万科的实质性支持, 我们看好公司在国资支持下迎来市场信心的提振, 助力公司一如既往稳健前行。我们维持 2023-2025 年 EPS 分别为 1.48/1.52/1.62 元的盈利预测, A 股 (000002 CH) 参考可比公司 2023 年 PE 均值 9.13x (Wind), 考虑到公司多元化业务有望迎来价值重估, 予以 2023 年 10xPE, 维持目标价 14.80 元, H 股 (2202 HK) 参考 2023 年以来 AH 股平均折价率 48%, 予以 A 股折价 45%, 目标价 8.76 港币 (前值 7.91 港币), 维持“增持”评级。</p> <p>风险提示: 行业销售下滑; 公司拿地节奏低预期导致可售货量不足的风险。</p> <p>报告发布日期: 2023 年 11 月 07 日</p> <p>点击下载全文: 万科 A(2202 HK,增持;000002 CH,买入): 获国资坚定支持, 重塑市场信心</p>
越秀地产 (123 HK)	<p>销售增速领先行业, 投资能力与意愿兼具; 维持“买入”</p> <p>公司 8 月 25 日发布半年报, 23H1 实现营收 321.0 亿元, 同比+2.6%; 核心净利润 21.5 亿元, 同比+0.8%。毛利率 17.8%, 同比下降 3.4 个百分点。考虑公司结转节奏放缓, 毛利率有所承压, 我们下调公司 2023-25E 归母净利润至 4110/4519/5169 百万元 (前值 4113/4741/5283 百万元), 同时公司股份由于供股增长 30%, 下调 2023-25E EPS 为 1.02/1.12/1.28 元, 可比公司平均 23PE 为 8.0 倍 (Wind 一致预期), 考虑到公司积极且持续的投资行为以及更为优质的土地储备, 领先行业的销售增速, 认为公司合理 23PE 为 10 倍, 目标价 11.70 港币 (前值 15.16 港币), 维持“买入”评级。</p> <p>风险提示: 单城市经营风险, 股东支持力度下降风险, 房地产行业下行风险。</p> <p>报告发布日期: 2023 年 08 月 26 日</p> <p>点击下载全文: 越秀地产(123 HK,买入): 充裕现金强化投资能力</p>
建发国际集团 (1908 HK)	<p>1H23: 经营业绩持续兑现; 维持“买入”</p> <p>公司发布 1H23 业绩: 营收 244 亿元, 同比+44%; 毛利润 37 亿元, 同比+46%, 对应毛利率 15.2%, 同比+0.2pct; 归母净利润 12.8 亿元, 同比+52%。我们维持原有的收入和毛利率假设, 但考虑以股息增加的股本对股东权益的摊薄影响, 调整 2023-25E EPS 的预测至 2.75/3.60/4.33 元 (前值: 2.92/3.83/4.60)。参考可比公司 2023E PE 估值 7.5 倍 (Wind 一致预期), 考虑到公司市场化管理机制带来的管理效能提升和股权激励计划使管理层和股东利益深度捆绑, 我们认为公司 2023E 合理 PE 估值为 8.7 倍, 调整目标价至 25.62 港币 (前值: 25.52 港币), 维持“买入”评级。</p> <p>风险提示: 1) 母公司建发房产支持减少带来的风险。2) 海西区域销售下行风险。3) 行业销售下行风险。</p> <p>报告发布日期: 2023 年 08 月 26 日</p> <p>点击下载全文: 建发国际集团(1908 HK,买入): 销售高质量增长, 拿地保持高强度</p>

股票代码	最新观点
华润置地 (1109 HK)	<p>开发销售保持平稳，租金收入增长强劲；维持“买入”</p> <p>1月17日，国家统计局发布房地产相关数据：23年商品房销售金额累计同比-6.5%；12月70城新房价格指数同比-0.9%，降幅较11月扩大0.2pct。2023年，公司实现合同销售金额3070亿，同比+2%；实现租金收入256亿，同比+39%，业务整体稳中有进。但考虑23年新房市场价格有所下行，我们下调了毛利率假设，调整公司23-25E EPS至3.86/4.26/4.51元（前值：4.21/4.67/4.90元）。可比公司24E PE均值5.9倍（Wind一致预期），考虑公司强大的不动产经营能力和融资优势，我们认为公司合理24E PE为7.0倍，调整目标价至32.88港币（前值：46.62港币），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：1)经营性不动产业务收入增速不及预期；2)开发业务结转情况不及预期。</p> <p>报告发布日期：2024年01月22日</p> <p>点击下载全文：华润置地(1109 HK,买入)：开发保持平稳，投资物业增长强劲</p>
中国海外发展 (688 HK)	<p>1H23：价值创造能力依旧，市场地位保持领先；维持“买入”</p> <p>公司发布1H23业绩：营收892亿，同比-14%；毛利率22.6%，同比-0.85pct；核心归母净利润138亿，同比-7%（剔除业务合并收益影响后），对应归母核心净利润率15.5%，处于行业领先水平。考虑公司的结转情况，我们维持公司23-25E EPS为2.27/2.59/3.01元。可比公司平均2023E PE均值为10.0倍（Wind一致预期），考虑公司目前财务状况良好，开发业务保持领先地位，叠加非房开业务保持增长轨迹，我们认为公司合理2023E PE为11.0倍，对应目标价调整至26.88港币（前值：26.33港币），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：1) 结转收入及利润率不及市场预期；2) 销售增速不及市场预期。</p> <p>报告发布日期：2023年08月29日</p> <p>点击下载全文：中国海外发展(688 HK,买入)：市场地位保持领先</p>
华润万象生活 (1209 HK)	<p>23H1 归母净利润保持较快增长，维持“买入”评级</p> <p>公司8月30日发布半年报，23H1实现营收67.9亿元，同比+28%；归母净利润14.0亿元，同比+36%；中期派息率同比+7.9pct至35.8%。我们维持23-25年EPS为1.26/1.61/2.02元的盈利预测。可比公司平均2023PE为18倍（Wind一致预期），考虑到公司亮眼的业绩表现、商管板块的竞争壁垒和物管板块的快速拓展，我们认为公司合理2023PE为35倍，目标价47.46港币（前值47.47港币，基于33倍2023PE），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：经济环境带来的经营风险，收购整合风险，规模扩张不及预期，利润率不及预期。</p> <p>报告发布日期：2023年08月30日</p> <p>点击下载全文：华润万象生活(1209 HK,买入)：商管强劲复苏，业绩快速增长</p>
招商积余 (001914 CH)	<p>1-3Q 扣非净利同比高增，维持“买入”评级</p> <p>公司10月26日发布三季报，1-3Q实现营收108.6亿元，同比+18%；归母净利润5.9亿元，同比+26%；扣非归母净利润5.4亿元，同比+40%。我们维持23-25年EPS为0.73/0.88/1.05元的盈利预测。可比公司23年平均PE为16倍（Wind一致预期），考虑到公司非住宅竞争壁垒突出，我们认为合理23PE估值水平为23倍，目标价16.79元（前值18.98元，基于26倍23PE），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：关联房企支持减弱，盈利能力下行，轻重资产分离不及预期，整合不及预期。</p> <p>报告发布日期：2023年10月26日</p> <p>点击下载全文：招商积余(001914 CH,买入)：扣非净利高增，营收增速边际放缓</p>
滨江服务 (3316 HK)	<p>23H1 营收同比快速增长，维持“买入”评级</p> <p>公司8月25日发布半年报，23H1实现营收11.9亿元，同比+43%；归母净利润2.3亿元，同比+21%。考虑到公司毛利率有所下滑，我们下调5S增值服务、非业主增值服务毛利率预测，预计23-25年EPS至1.87/2.41/3.04元（前值1.98/2.58/3.31元）。可比公司平均2023PE为16倍（Wind一致预期），虽然公司质地较优，但规模较小、二级市场流动性偏低，我们认为公司合理2023PE为15倍，目标价30.18港币（前值38.38港币，基于17倍2023PE），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：关联房企经营风险，市拓规模和盈利能力下行风险，5S增值服务不及预期。</p> <p>报告发布日期：2023年08月26日</p> <p>点击下载全文：滨江服务(3316 HK,买入)：营收快速增长，装修业务持续放量</p>

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

风险提示

行业政策风险：宏观流动性的变化、因城施策的调控政策存在不确定性，在新发展模式的指引下，住房、土地、金融、财税等房地产相关领域的制度存在调整优化的可能，都可能对房企经营造成扰动。

行业下行风险：房地产行业规模高峰可能已经过去，部分区域销售、拿地、新开工、投资等关键指标存在趋势性下行风险。

部分房企经营风险：若经营和融资性现金流修复低于预期，部分房企仍可能面临较大的资金链压力，进而出现经营困难等问题。

免责声明

分析师声明

本人，陈慎、刘璐、林正衡，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 中国海外发展（688 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师陈慎、刘璐、林正衡本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 中国海外发展（688 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：** 预计行业股票指数超越基准
- 中性：** 预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：** 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：** 预计股价超越基准15%以上
- 增持：** 预计股价超越基准5%~15%
- 持有：** 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：** 预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：** 已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：** 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司