



周评#381：二手房复苏延续，新房温度仍低



李昊 分析员

SAC 执证编号：S0080522070007
SFC CE Ref: BSI853
hao5.li@cicc.com.cn

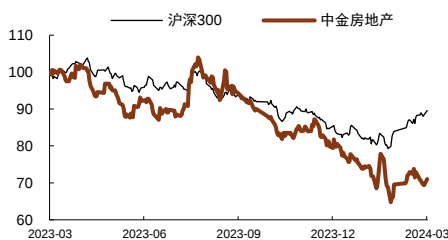
张宇 分析员

SAC 执证编号：S0080512070004
SFC CE Ref: AZB713
eric.zhang@cicc.com.cn

王惠菁 分析员

SAC 执证编号：S0080521050006
SFC CE Ref: BND383
huijing.wang@cicc.com.cn

纵轴：相对值（%）



股票名称	股票评级	目标价格	P/E (x) 2024E	P/E (x) 2025E
城建发展-A	跑赢行业	6.60	8.3	6.9
招商蛇口-A	跑赢行业	14.00	9.8	7.6
华发股份-A	跑赢行业	11.40	6.2	5.3
滨江集团-A	跑赢行业	11.40	4.2	3.5
中国国贸-A	跑赢行业	23.60	13.2	11.9
华润置地-H	跑赢行业	43.50	5.1	4.6
中国海外发展-H	跑赢行业	19.12	4.8	4.4
越秀地产-H	跑赢行业	7.88	4.7	4.3
建发国际集团-H	跑赢行业	23.20	3.4	3.0
保利物业-H	跑赢行业	36.70	7.7	6.4
中海物业-H	跑赢行业	7.70	9.6	7.9
华润万象生活-H	跑赢行业	33.00	13.7	11.1
绿城管理控股-H	跑赢行业	7.40	7.4	5.6

中金一级行业：不动产与空间服务

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

- 房地产 | 住房市场的结构调整可能加速——简评近期监管层对保障房工作的进一步动员 (2024.03.03)
- 不动产与空间服务 | 周评#379：年初至今新房销售累计降约四成 (2024.02.27)
- 不动产与空间服务 | 2H23土拍：竞拍规则优化，冷热差异扩大 (2024.02.19)

更多作者及其他信息请见文末披露页

行业动态

行业近况

上周（3.4-3.10）53 城新房和 15 城二手房销售面积环比下降 24%和增长 9%，较 1 月周均下降 17%和 5%，较去年春节后第三周下降 55%和 18%。

评论

3 月首周新房销售同比跌幅走阔至逾五成，二手房销售复苏延续但弱于去年同期。3 月首周 53 城新房销售面积环比转降两成，较 1 月周均值也下降约两成，同比去年春节后第三周降逾五成（上上周-32%）；15 城二手房销售面积环比增约一成，已基本恢复至 1 月周均水平（仅微低 5%），由于高基数原因同比去年春节后第三周的高基数降约两成（上上周-10%），整体仍延续二手房复苏好于新房、但仍弱于去年同期的态势。往前看，我们预计开年以来的一系列供需端调整政策或有望带动来访、成交等景气度指标在 3-4 月出现环比口径一定程度的好转，但考虑到政策影响范围有限、节后挂牌量边际上行、房价走势隐含的预期改善程度仍偏弱，我们认为“小阳春”期间销售或难有超季节性表现，仍待政策进一步发力。

上周两会政策未超预期和新房市场持续低位运行下，两市地产股股价延续回调。上周（3.4-3.8）我们覆盖AH开发商股价-6.7%/-7.2%，跑输沪深 300 指数和恒生国企指数 6.9 和 6.0ppt。我们近期调研发现 3 月以来案场到访、成交等前端数据边际有所改善，我们认为除季节性因素外，开年来系列供需端政策调整也起到一定作用。建议密切关注接下来几周新房成交备案数据走势，以及“三大工程”相关政策的落地进程，板块或在基本面企稳时迎来持续的估值修复。届时“三大工程”概念股，如天健集团（未覆盖）、城建发展，和均好型房企，如A股招蛇、华发、滨江，港股华润、中海、越秀、建发，将有所受益。在此之前建议重点关注资产质量和盈利能力较稳健的优质红利股，如华润、国贸（2023 年股息收益率为 7.0%/4.3%）。

物管板块延续调整，建议关注重点标的业绩情况。上周重点物企下跌 6.0%，跑赢关联开发商 1.6ppt、跑输恒生国企指数 4.7ppt。如我们此前提示，物管板块当前整体走势仍主要由地产端政策预期博弈与基本面实际表现之间的互动关系所主导，而 2 月至今重点物企持续跑赢其关联开发商，或主要由于其估值水平（稳健型物企平均交易于 10 倍前向P/E）已具备一定风险收益性价比；后续物企个股间相对表现或将阶段性由其 2023 年业绩兑现度及后续展望、派息率情况等主导，此外亦需留意部分开发商信用端不确定性引致的关联物企股价波动。结合成长性与潜在派息率考虑当前估值吸引力，物管板块我们推荐保利物业、中海物业和华润万象生活，亦推荐代建龙头绿城管理控股。

风险

政策变化或基本面修复不及预期；房企信用加速恶化。

房地产行业指标走势

3月首周新房销售面积同比去年春节后第三周跌幅边际走阔至近六成

上周（3.4-3.10）我们监测的样本城市新房销售和推盘情况如下：

- ▶ **上周 Wind 日度新房销售：**上周 38 个样本城市新房销售面积环比下降 25%，较 2 月周均增长 19%，较 1 月周均下降 13%，同比下降 56%，同比去年春节假期后第三周下降 52%（上上周为-31%），调整春节基数效应后较 2019-2022 年同期分别-58%/-23%/-67%/-57%；年初至今累计同比下降 47%。
- ▶ **上周中指周度新房销售：**上周 53 个样本城市新房销售面积环比下降 24%，较 2 月周均增长 13%，较 1 月周均下降 17%，同比下降 57%，同比去年春节假期后第三周下降 55%（上上周为-30%），调整春节基数效应后较 2019-2022 年同期分别-69%/-26%/-73%/-56%；年初至今累计同比下降 45%。
- ▶ **上周中指周度新房推盘：**上周 13 个重点城市推盘量低基数下环比增长 127%至 3493 套，较 2 月周均增加 315%，同比下降 16%，去化率边际下行至 35%（上上周 46%）；年初至今累计推盘量同比下降 15%，平均去化率为 42%。

3月首周二手房销售较1月周均值持平仅微降，挂牌量继续上行

- ▶ **上周 Wind 日度二手房销售：**上周 15 个样本城市二手房销售面积环比增长 9%，较 2 月周均增加 57%，较 1 月周均也仅微降 5%，同比下降 38%，同比去年春节假期后第三周下降 18%（上上周为-10%），调整春节基数效应后较 2019-2022 年同期分别+18%/+123%/-20%/+39%；年初至今累计同比下降 18%。
- ▶ **近期一线城市挂牌量：**3 月 1 日-3 月 7 日北京、深圳、广州三城挂牌量合计环比上升 1.1%（三城分别环比+0.4%/+5.6%/+0.5%；此一周挂牌量环比+1.9%）。
- ▶ **2 月下旬北上广杭四城平均挂牌价环比下降，调价幅度再度走阔。**2 月 29 日北京、上海、广州和杭州旬度同质性挂牌价指数较 2 月 20 日下行 0.8%（前值+0.4%）至 84.9，同期四城存量房源平均调价幅度走阔 39BP（前值收窄 6BP）至-3.99%。

年初至今 300 城宅地成交面积微降、金额微增

年初至今宅地成交面积持平微降，成交金额增约一成。上周宅地成交建面和金额环比下降 51%和 58%，同比去年春节后第三周下降 67%和 43%；年初至今宅地成交建面和金额累计同比下降 4%和增长 14%。上周宅地推出建面和金额环比下降 78%和 37%，同比去年春节后第三周下降 24%和增长 775%（低基数所致）；年初至今宅地推出建面和金额累计同比下降 7%和微增 1%。

2 月境内信用债发行金额和地产信托成立规模均同比降约四成

2 月地产境内信用债发行同比仍降约四成，地产美元债无发行。2 月地产境内信用债发行量环比下降 57%，同比下降 42%至 185 亿元（1 月同比增长 63%至 426 亿元），2024 年年初至今累计净融资额为 40 亿元（1M24 为 50 亿元，2023 年为-526 亿元）。2 月中资地产美元债无发行，2024 年年初至今累计净融资额为-86 亿美元（1M24 为-44 亿美元，2023 年为-466 亿美元）。

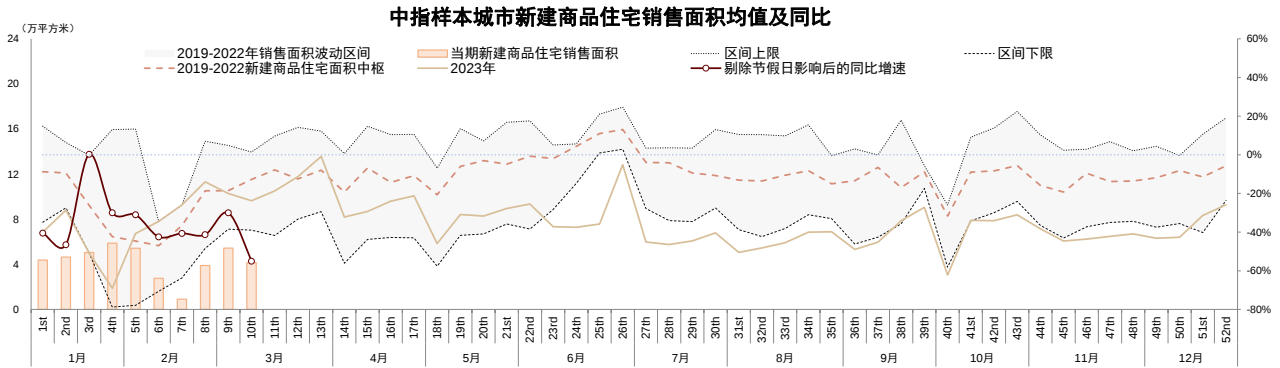
2 月地产信托成立规模低基数下环比高增，同比降约四成。2 月房地产信托成立规模在低基数下环比增长 288%至 18 亿元，同比仍下降 39%（1 月-88%），占信托成立规模比重边际回升 3ppt 至 4%；2024 年年初至今房地产信托累计成立规模为 23 亿元，同比下降 66%，占同期信托成立规模的 2%。

3 月首周政策频率边际下降，主要以公积金政策放松和购房补贴为主。上周 1 个超高/高能级城市、3 个中低能级城市共出台 5 条需求支持性政策（2 月周均 17 条），其中大连 3 月期间，对购买指定区域新房的购房者给予 200 元/平方米的补贴，并设立贷款利率优惠及首付比例政策。其他中低能级城市政策调整以公积金政策放松与购房补贴为主。年初至今，全国各城共发布 162 条需求支持性政策，其中超高/高能级城市占比 23%（2023 年 30%）、四限放松占比 15%（2023 年 24%）。



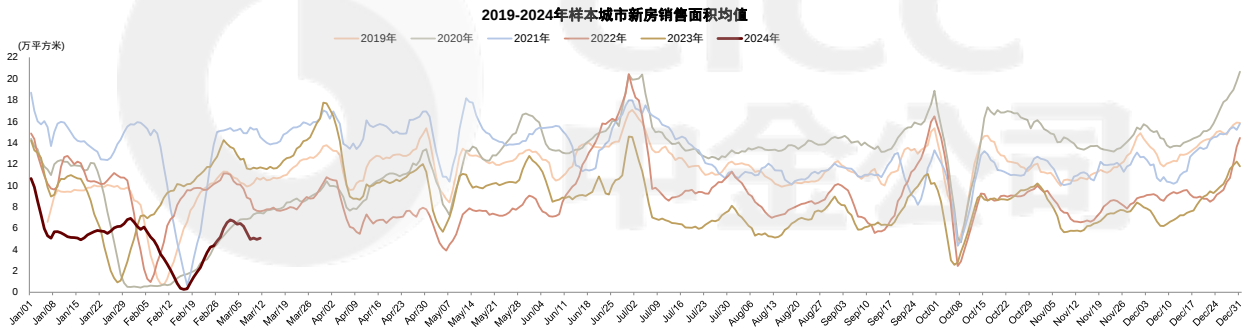
新房销售

图表 1：中指周度高频数据显示上周 53 样本城市新房销售面积环比下降 24%，同比下降 57%，较去年春节后第三周下降 55%



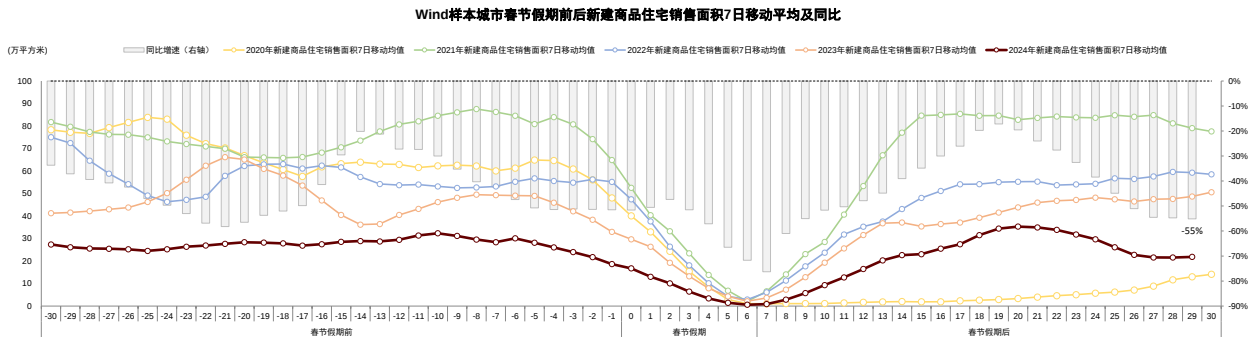
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 2：Wind 日度高频数据显示上周 38 个样本城市新房销售面积环比下降 25%，同比下降 56%，较去年春节后第三周下降 52%



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 3：截至春节后第三周的周末，新房销售面积 7 日移动平均值较往年同期下降 55%



资料来源：Wind，中金公司研究部

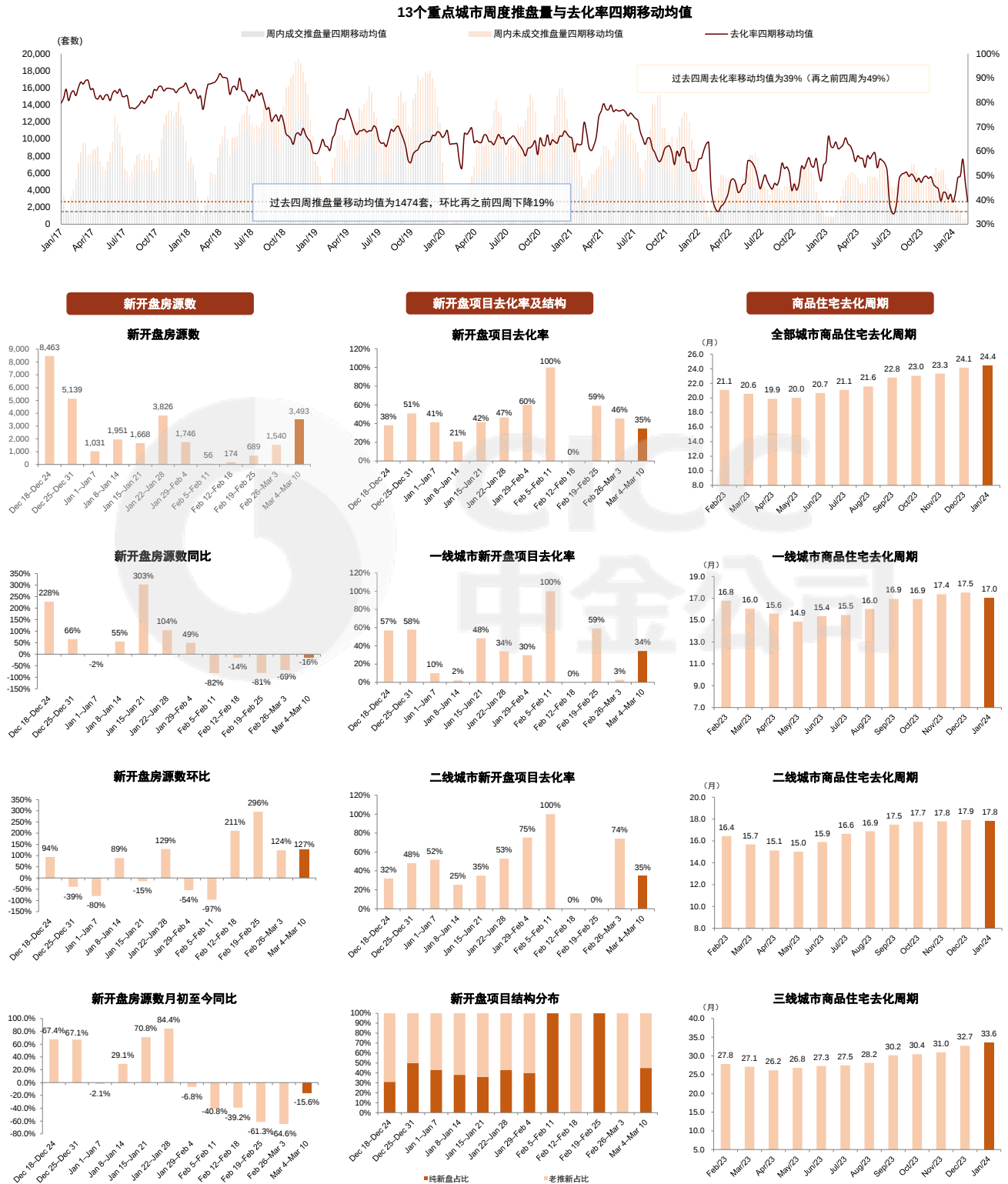
图表 4：中指 53 城新房销售面积同环比及分能级城市同环比统计



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

推盘去化

图表 5：上周重点城市推盘量环比增加 127%至 3493 套，去化率为 35%

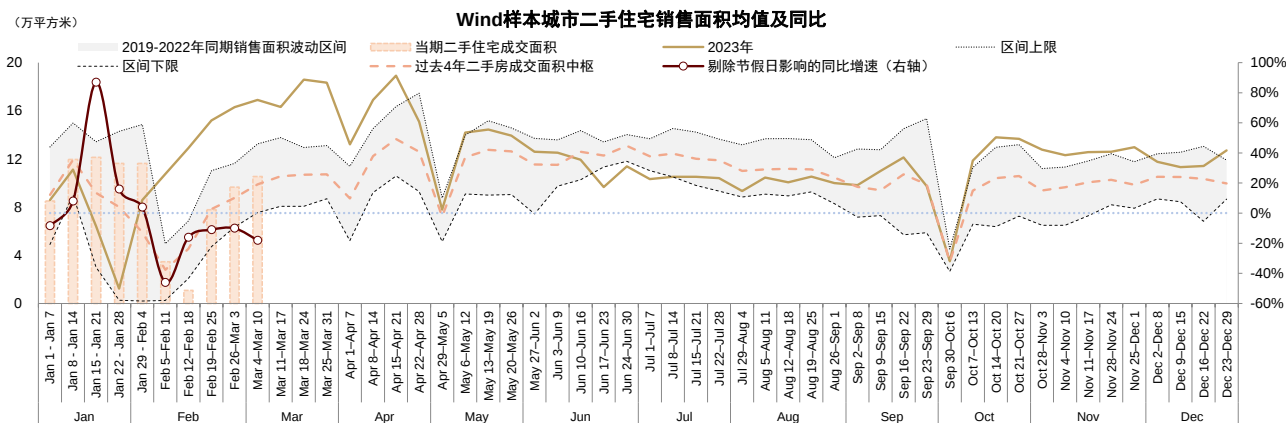


资料来源：中指数据库，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

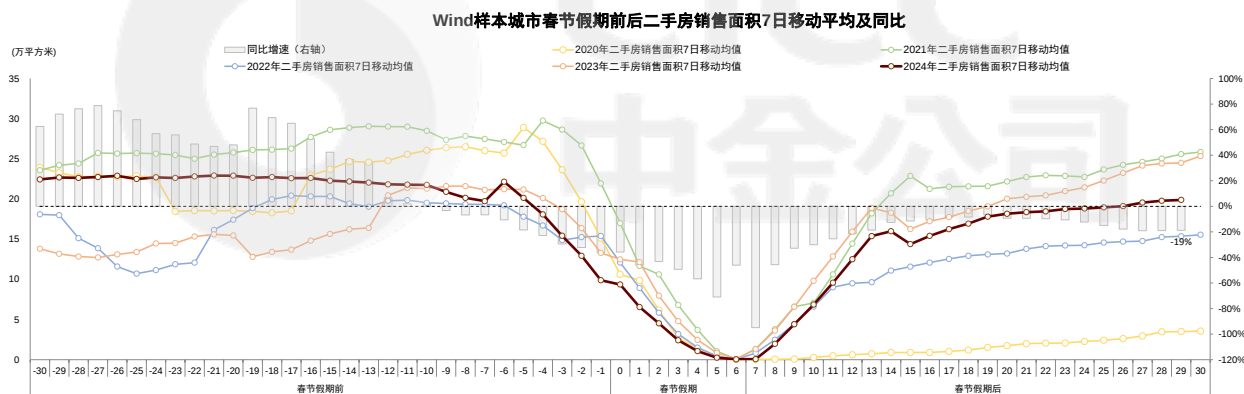
二手房销售

图表 6：Wind 日度高频数据显示上周 15 个样本城市二手房销售面积环比增加 9%，同比下降 38%，较去年春节后第三周下降 18%



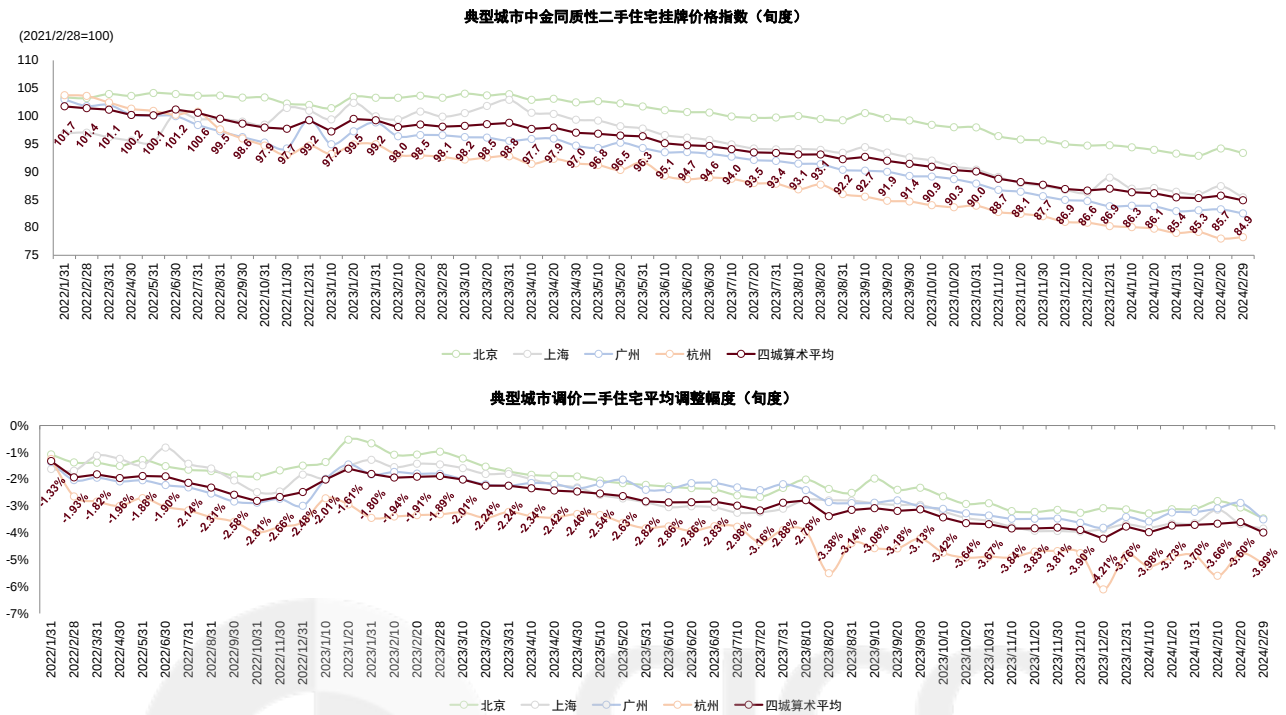
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 7：截至春节后第二周的周末，二手房销售面积 7 日移动平均值较往年同期下降 19%



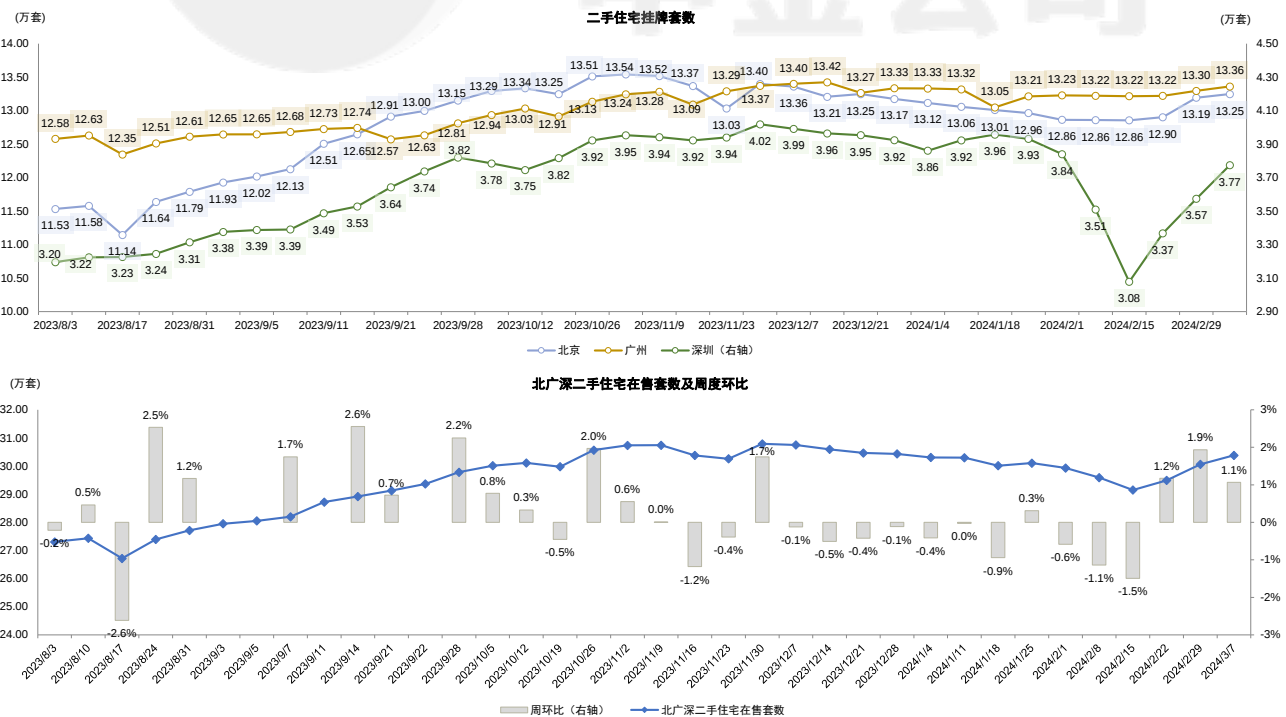
资料来源：搜房、58、贝壳等房产中介网站，中金公司研究部

图8：2月29日北京、上海、广州和杭州四城挂牌价指数环比下降0.8%至84.9，调价幅度走阔39BP至-3.99%



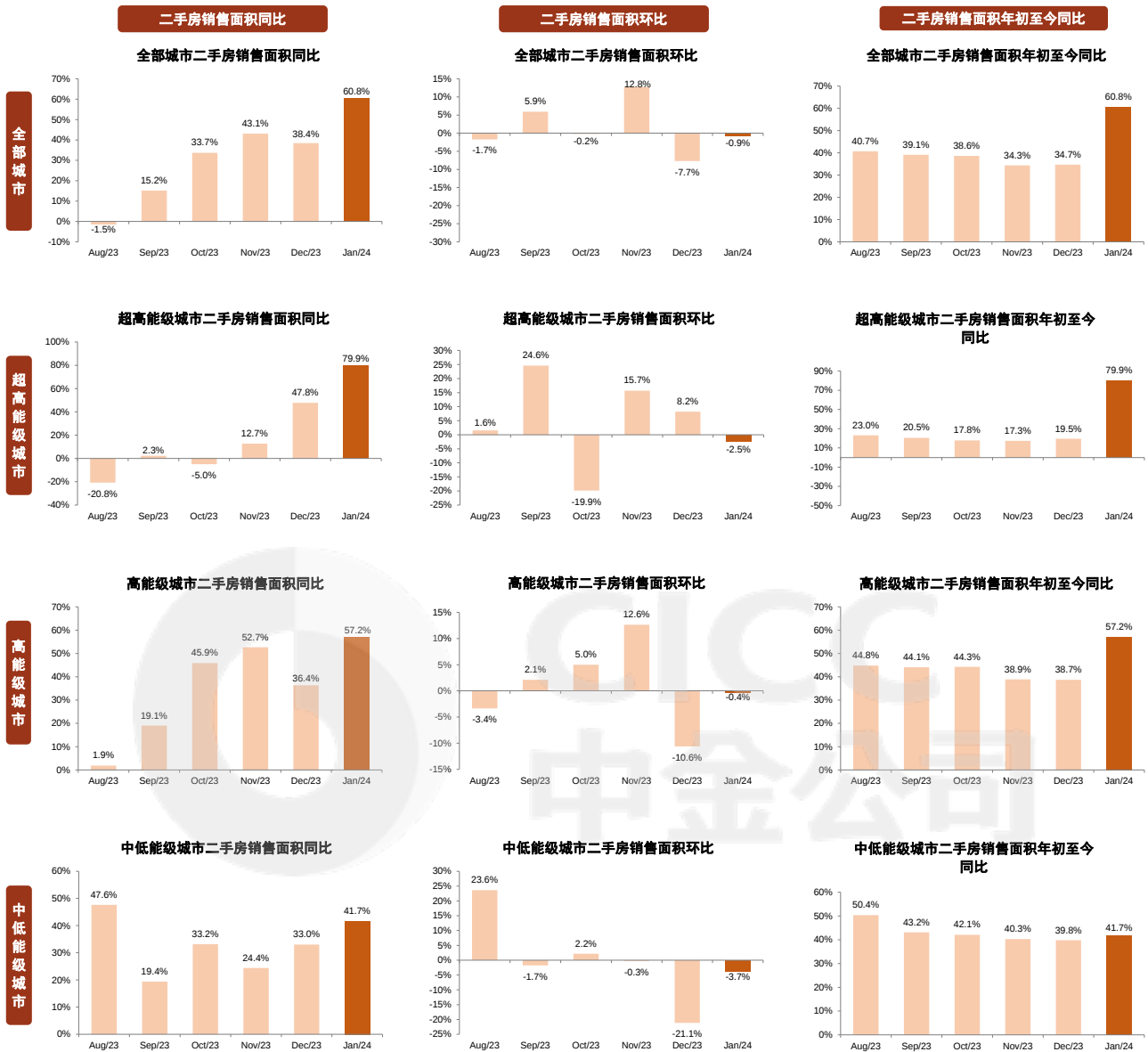
资料来源：搜房、58、贝壳等房产中介网站，中金公司研究部

图9：3月1日-3月7日，北京、广州、深圳二手在售套数周环比增加1.1%



资料来源：贝壳，中金公司研究部

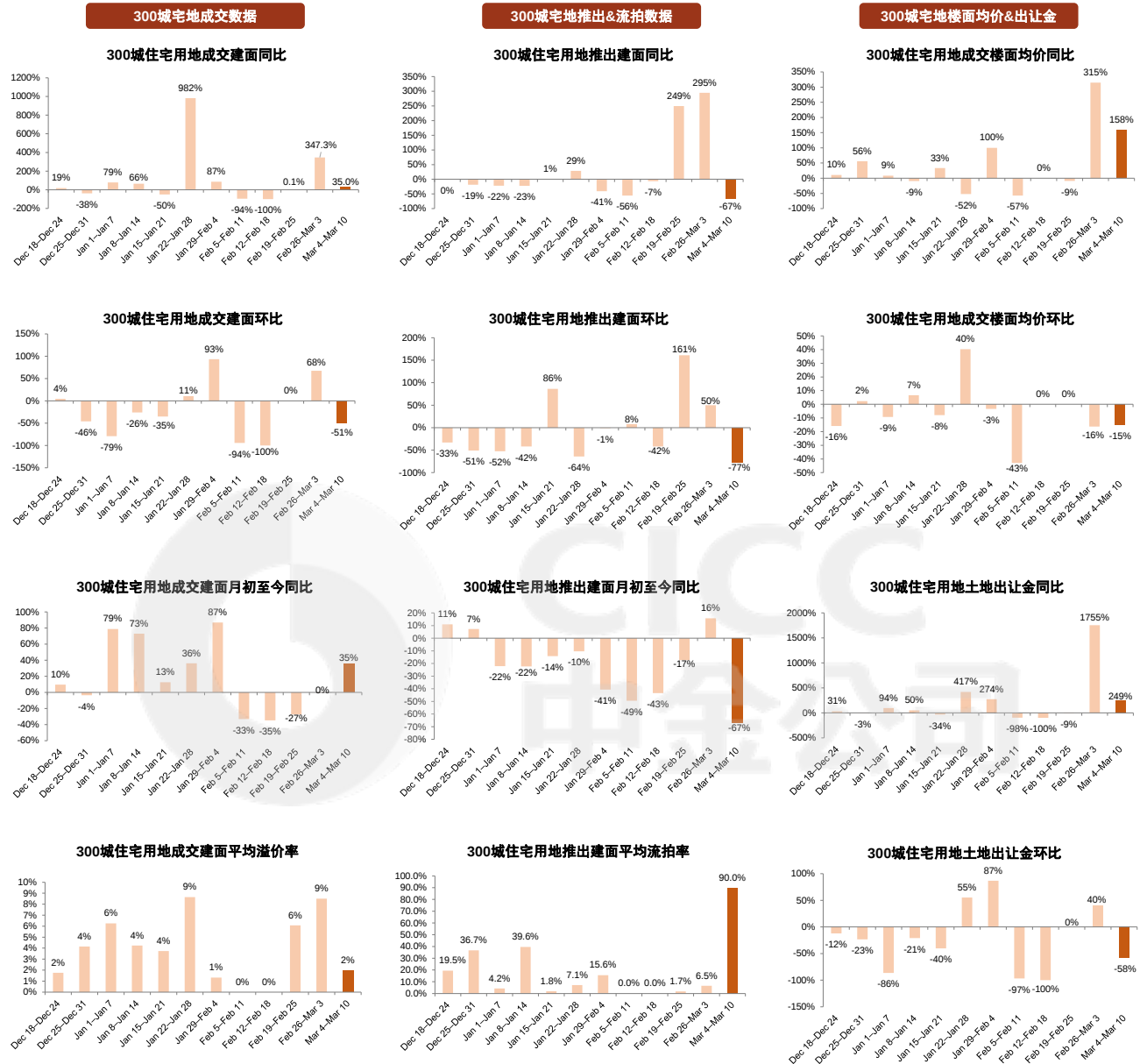
图表 10：中指 22 个样本城市 1 月二手房销售面积同比增长 60.8%



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

土地交易

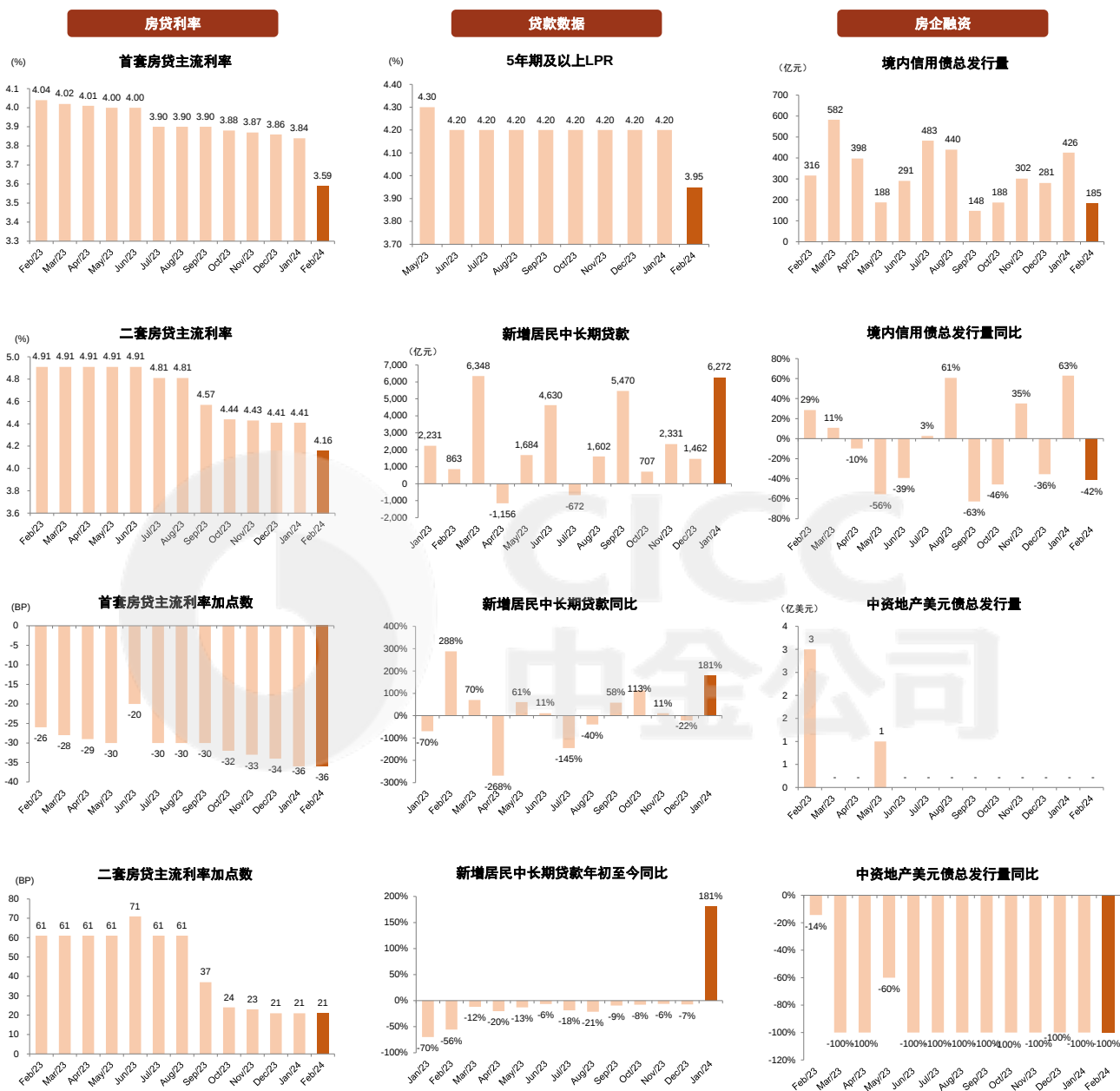
图表 11：上周 300 城宅地成交建面同比增长 35%，成交金额同比增长 249%



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

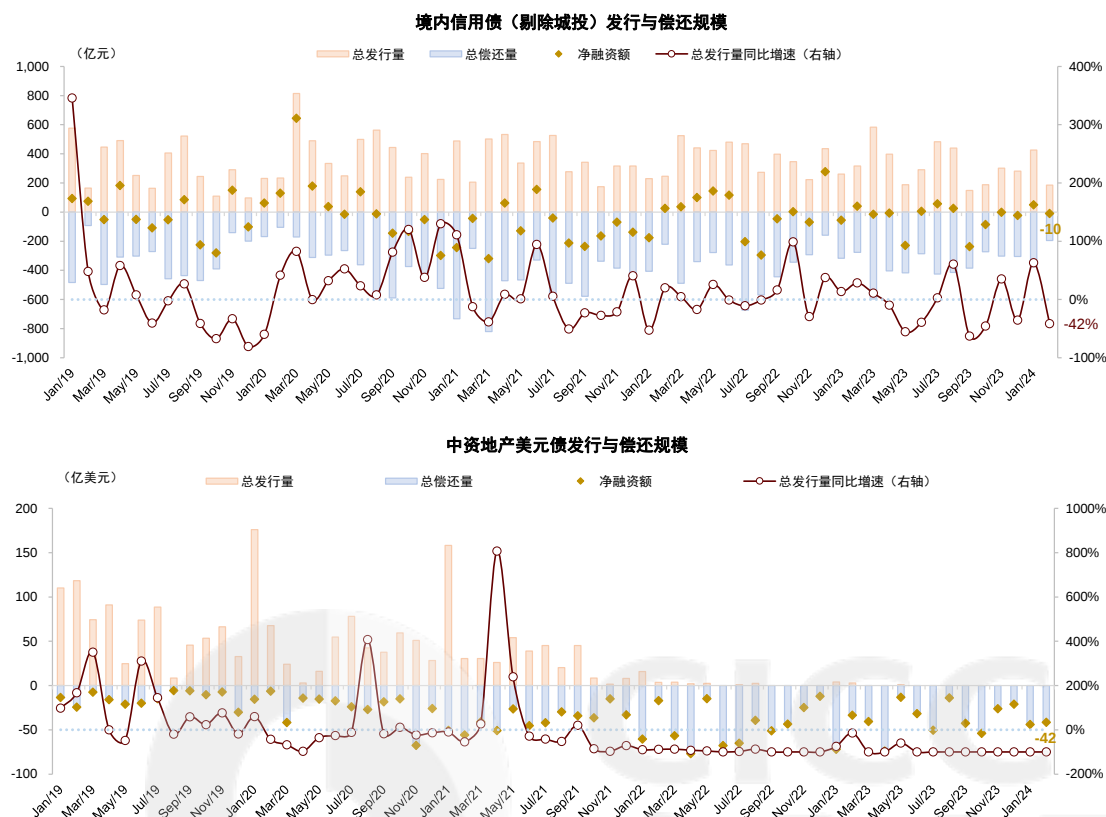
按揭与融资

图表 12：2 月地产境内信用债发行同比仍降约四成，地产美元债无发行。



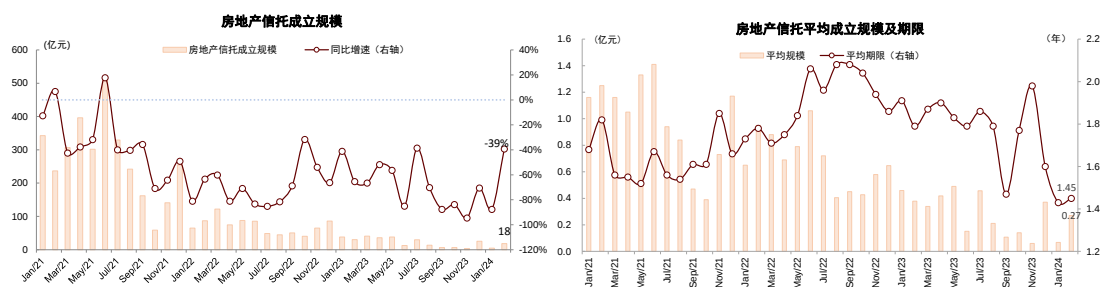
资料来源：Wind，彭博资讯，贝壳研究院，中国人民银行，中金公司研究部

图表 13：2 月地产境内信用债发行同比仍降逾三成，地产美元债无发行



资料来源：Wind，彭博资讯，贝壳研究院，中国人民银行，中金公司研究部

图表 14：2 月房地产信托成立规模在低基数下环比增长 288%至 18 亿元，同比下降 39%



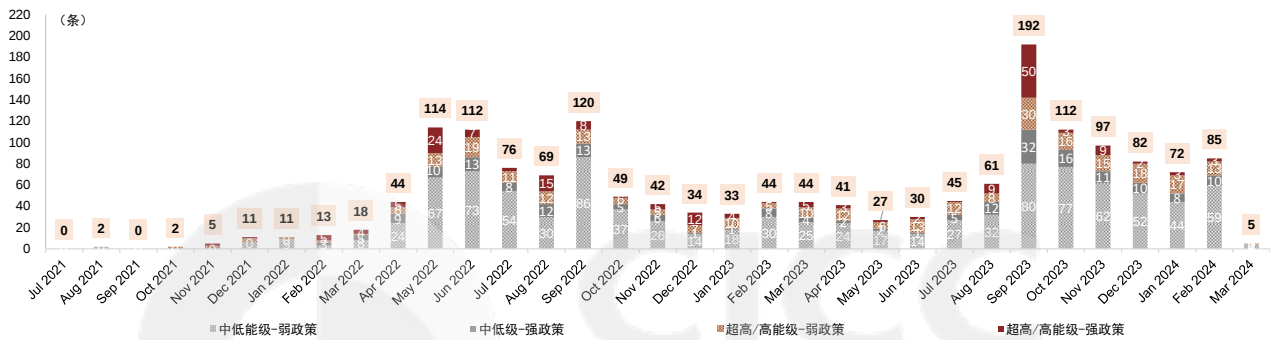
资料来源：Wind，彭博资讯，贝壳研究院，中国人民银行，中金公司研究部

行业政策及其他

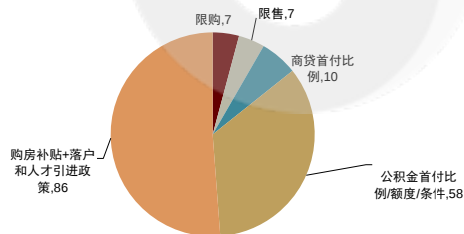
图表 15：上周房地产主要政策梳理汇总

范围	时间	政策/会议	主要内容
辽宁省大连市	2024/3/5	购房补贴	2024年3月1日至3月31日期间，对购买指定区域新建商品房的购房者给予200元/平方米的补贴，并设立贷款利率优惠及首付比例政策。
贵州省贵阳市	2024/3/8	公积金政策放松	支持外地户籍职工在贵阳或贵安新区购房使用公积金贷款，贷款房屋类型由新建商品住房扩大至二手房，二手房购买者也能享受到政策优惠
甘肃省庆阳市	2024/3/6	公积金政策放松	夫妇单/双方正常缴存住房公积金的，最高可贷额度由50/60万元提高到60/70万元；多子女的缴存职工家庭，最高可贷额度上浮10万元，不超过80万元；无自有住房的多子女家庭，年提取额度增6000元，月提取额度增500元。
河南省新乡市	2024/3/4	购房补贴，供给侧政策	公积金政策放松，多子女家庭公积金贷款最高额度提高不超过15万元；现有的契税补贴政策执行时间延长至2025年5月15日，纳税人申报补贴时间延长至2025年5月31日；自2023年7月1日起至2025年5月31日，对出售自有住房并在现住房出售1年内重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠

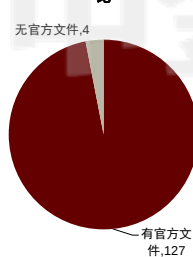
本轮下行周期分能级城市需求支持政策数量



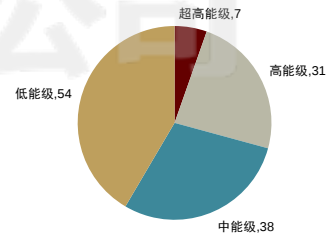
2024年以来不同内容类型的住建类政策占比



2024年以来按是否有官方文件划分的住建类政策占比



2024年以来按城市能级划分的住建类政策占比



注：1）“强政策”指限购、限贷、限售放松，其余政策宽松为“弱政策”（如公积金贷款条件放宽、购房补贴、人才引进等），上周出台强政策的城市底色标为灰色；2）上述饼图数据截至2024年3月9日

资料来源：各城市政府官网，中金公司研究部



图表 16：分城市城中村改造专项借款支持项目情况梳理汇总

列放时间	城市	银行	授信额度（亿元）	发放金额（亿元）	涉及项目数量	相关报道概要
2024/2/26	深圳市	国开行	-	-	-	大鹏新区白石岗片区城中村改造项目获得国家开发银行深圳市分行专项贷款支持，成功发放首笔借款。
2024/2/20	上海市	国开行	-	15.58	2	国家开发银行上海市分行向上海金桥(集团)有限公司发放首笔城中村改造专项借款15.58亿元，用于浦东新区唐镇小湾村、暮二村等地块城中村改造项目前期工作、征收补偿等，该项目列入住建部2024年城中村改造专项借款项目清单。
2024/2/4	山东省济南市	国开行、农发行	940	73.71	-	济南获首批城中村改造专项借款授信940亿元，已发放款项73.71亿元。城中村改造专项借款的落地不仅有效缓解项目改造建设资金压力，也为改善城市空间结构、优化产业布局、改善民生和扩大内需注入了强劲动力。
2024/2/3	云南省昆明市	国开行	319.4	0.1	6	云南首笔城中村改造专项借款实现放款。本次投放项目为昆明市官渡区矣六街道普自社区城中村改造项目（二期），获得国家开发银行授信19.7亿元，首笔发放1000万元。2024年第一批城中村改造专项借款共申报6个项目，总投资319.4亿元，申请专项借款237亿元。
2024/2/1	北京市	国开行、农发行	55.5	10	13	2月1日，北京市海淀区东升镇北部片区朱房二期城中村改造项目获得国家开发银行北京市分行首批城中村改造专项借款授信55.5亿元，首笔发放10亿元，实现全国首批超特大城市城中村改造专项借款在北京成功落地。
2024/1/31	福建省福州市	国开行、农发行	151.32	13.8	10	1月31日，福州市10个城中村改造项目获得国家开发银行城中村改造专项借款授信151.32亿元，同时实现仓山区高宅片区城中村改造项目合同签订13.8亿元与首笔贷款发放。
2024/1/31	湖南省	农发行	775	1.13	21	1月31日，农发行湖南省分行审批全省首批城中村改造专项借款21笔，累计金额达775亿元。其中长沙市天心区黑石铺片区城中村改造项目实现首笔投放，金额为1.13亿元。
2024/1/31	辽宁省大连市	国开行	-	1.3	-	1月30日，大连市上报的2024年城中村改造项目均被列入项目清单。1月31日，国家开发银行大连市分行向大连市金普新区光明村和八里村2个城中村改造项目发放首笔专项借款1.3亿元。
2024/1/31	四川省成都市	国开行、农发行	1200	15	62	1月31日，第一批城中村改造专项借款支持项目落地成都。成都市第一批62个城中村改造项目获得国家专项借款支持总资金规模逾1200亿元，在全国同类城市中位列前茅。截至目前，国家开发银行、农业发展银行两家政策性银行已累计与成都市签约项目29个，投放资金约15亿元。
2024/1/30	广东省广州市	国开行、农发行	1426	15	14	1月30日，全国首批城中村改造专项借款落地广州。广州市白云区罗冲围片区潭村、民科园片区大沥村等14个城中村改造项目获得国开行、农发行首批城中村改造专项借款授信1426亿元，首笔发放15亿元。
2024/1/30	山东省青岛市	国开行、农发行	154.33	3.58	10	1月30日，青岛市10个城中村改造项目获得国开行农发行首批城中村改造专项借款授信154.33亿元，其中有4个项目获得专项借款3.58亿元。
2024/1/30	湖北省武汉市	国开行、农发行	401	124.4	73	1月30至31日，国家开发银行和农业发展银行分别与武汉7家城中村改造专项借款主体签订借款合同，合同总金额401亿元，提款124.4亿元，涉及东湖高新区、长江新区、硚口区、汉阳区、青山区、江夏区、蔡甸区7个区73个城中村4.34万户居民。
2024/1/30	河北省石家庄市	国开行、农发行	405.23	2.15	17	1月30日，城角庄等17个村全部列入支持范围，总投资528.1亿元，目前获专项借款授信405.23亿元。中国农业发展银行河北省分行向新华区南高基城中村改造项目发放了全国金融机构首笔城中村改造专项借款7900万元，国家开发银行河北省分行向桥西区城角庄城中村改造项目发放了国开行系统首笔城中村改造专项借款1.36亿元。
2024/1/30	重庆市	农发行	700	10.3	75	截至1月30日，与22个区达成合作意向的75个项目、近700亿元贷款全部完成审批手续，农发行重庆市分行发放首批城中村改造专项借款10.3亿元，用于支持重庆市璧山区双龙片区等3个城中村改造项目。
2024/1/30	天津市	国开行	-	0.83	-	1月30日，国家开发银行天津市分行落实“见单放款”，西青区杨柳青镇、武清区南蔡村镇、北辰区天穆镇三个城中村改造项目获批授信57.27亿元，并于当日投放专项借款8300万元，实现了天津市首笔城中村改造专项借款融资成功落地。
2024/1/30	广东省佛山市	国开行	245.5	2.1	6	1月30日，佛山市禅城区祖庙街道郑边村、禅城区石湾镇街道仁和仁伍村、南海区大沥镇黄岐东秀村、南海区桂城街道平南顺利旧村、顺德区乐从镇小涌村和顺德区杏坛镇南华村共6个城中村改造项目获国开行、农发行首批城中村改造专项借款授信支持，国开行对上述项目提供授信245.5亿元，并于当天完成首批项目超过2.1亿元的专项借款资金发放。
2024/1/30	河南省郑州市	国开行、农发行	508	24	58	1月30日，郑州市申报首批城中村改造专项借款的58个项目全部通过住建部审批，2024年计划发放额度508亿元。发放当天，国家开发银行河南分行、中国农业发展银行河南省分行已向航空港区、惠济区放款24亿元，用于项目前期工作、征收补偿、安置房和配套基础设施建设等。
2024/1/30	广东省东莞市	国开行	-	0.69	-	1月30日，国家开发银行向东莞洪梅镇逃涌村城中村改造项目、望牛墩镇下漕村城中村改造项目共2个项目发放6861万元专项借款，标志着全国首批城中村改造专项借款在东莞成功落地。
2024/1/30	陕西省西安市	国开行	-	5	-	1月30日，西安市高新区、浐灞国际港2个城中村改造项目获得国家开发银行陕西省分行全国首批城中村改造专项借款5亿元。
2024/1/30	江苏省南京市	国开行	-	-	-	1月30日，市城建集团会同国开行江苏省分行成功拨付了全国首批、全省首笔城中村改造专项借款，助力我市城中村项目改造落地实施。市城建控股公司依据与秦淮区、雨花台区、鼓楼区、六合区、麒麟管委会、国开行江苏省分行签订的专项借款合同及有关协议，顺利拨付了首批城中村改造国家专项借款。
2024/1/30	安徽省合肥市	国开行、农发行	441	0.5	18	1月30日，合肥市18个城中村改造项目申报专项借款全部通过住建部审查，获得国开行、农发行授信441亿元，周谷堆片区城中村改造项目与国家开发银行安徽省分行、中国农业发展银行安徽省分行签订13亿元城中村改造专项借款合同并成功提款5000万元。
2024/1/30	辽宁省沈阳市	国开行、农发行	133	0.11	16	1月30日，沈阳市和平区上河湾村、浑南区王家湾村等16个城中村改造项目获得国家开发银行、农业发展银行首批城中村改造专项借款授信133亿元，成功发放第一笔专项借款1123万元，实现了城中村改造专项借款首批首单落地。
2024/1/30	江苏省苏州市	国开行、农发行	-	3.487	-	1月30日，苏州市吴中太湖新城木林村、浒墅关大运河、光福镇东桥三个城中村改造项目获国家开发银行苏州分行和农业发展银行苏州分行发放全国首批城中村改造专项借款，首批借款发放3.487亿元。
2024/1/30	福建省厦门市	国开行、农发行	200	0.4	-	1月30日，厦门市何厝岭兜片区、湖里社片区等城中村改造项目获得国家开发银行、农业发展银行首批城中村改造专项借款授信超过200亿元，国家开发银行实现首单发放近4000万元。
2024/1/30	浙江省宁波市	国开行、农发行	57.8	10.3	14	1月30日，宁波市申报的14个城中村改造项目全部获住建部推送国开行、农发行，取得专项借款资格，其中有5个项目当天获得全国首批、全省首笔城中村改造专项借款授信约57.8亿元，发放首笔贷款10.3亿元。
2024/1/30	广西省南宁市	国开行、农发行	590	-	8	1月30日，广西南宁市鸡村城中村改造项目、长埕村五组城中村改造项目等8个城中村改造项目获得国开行、农发行首批城中村改造专项借款授信590亿元，实现全国首批首笔超特大城市城中村改造专项借款在南宁成功落地。

资料来源：各城市政府官网，中金公司研究部

图表 17：2 月以来分城市白名单项目情况梳理汇总

时间	范围	涉及项目数量	涉及企业数量	总融资需求（亿元）	相关报道概要
2024/3/5	新疆维吾尔自治区				辖区内商业银行已为“白名单”项目新增融资6.3亿元，向名单外项目新增融资13.8亿元
2024/3/4	广东省				截至3月4日，广东省内已有20个城市提交了“白名单”项目，其中近40个项目成功获得总计43亿元的融资支持。民营和混合所有制企业在融资贷款中占据主导地位，其获得的融资额占到了总量的86.6%。
2024/2/29	湖北省武汉市	72	66	416.84	武汉市住房保障和房屋管理局在2月29日报送了第二批融资需求“白名单”项目，共涉及72个房地产项目和66家开发企业。总融资需求为416.84亿元，其中13个项目已获得授信，总额为107.26亿元。
2024/2/29	全国	6000			截至2月28日，全国31个省份276个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约6000个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超2000亿元。
2024/2/29	广东省广州市	47			广州市房地产融资协调工作小组办公室此前公布了首批47个“白名单”项目，位于中心区的有8个，其余39个均分布在外围区域，增城区获批的项目最多，有17个。截至2月底，广州市首批推送项目已有9个获得融资，累计金额8.68亿元。
2024/2/23	陕西省	114			陕西省11个市（区）均建立房地产融资协调机制，提出可以给予融资支持的房地产项目首批“白名单”并推送商业银行，共涉及114个项目
2024/2/22	内蒙古	161		157.9	截至2月22日，各盟市第一批共推送房地产“白名单”项目161个，融资总需求157.9亿元。全区已有两个项目共获得贷款5250万元。其中，交通银行内蒙古分行为呼和浩特赛罕区鸿德府项目发放贷款3000万元，建设银行内蒙古分行为乌兰察布文景上苑项目发放贷款2250万元。其他“白名单”项目融资协调工作正在加快推进中。
2024/2/22	河南省	600			截至2月22日，全省首批已推出房地产“白名单”项目600个（其中民营企业及混合所有制房企开发项目535个，占项目总数89.17%），郑州、平顶山、新乡、焦作、南阳、济源示范区等城市的17个项目已获得新增融资19.52亿元（其中民营企业及混合所有制房企获得新增融资15.61亿元，占发放融资总额80%）。
2024/2/22	江苏省南京市	3		17.14	今年1月份，南京市已向商业银行推送第一批房地产项目“白名单”，涉及3个项目，融资需求17.14亿元。
2024/2/21	山西省	131		219.14	截至2月21日，全省11个市和山西转型综合改革示范区已建立并运行城市房地产融资协调机制，提出第一批可给予融资支持的房地产项目白名单并推送给商业银行，涉及131个项目，融资总需求219.14亿元。目前，省内各商业银行正在加快开展贷款审批、发放等工作，太原市1个项目已获融资授信7.3亿元、1个项目已发放贷款1.8亿元。
2024/2/21	山东省			917.04	目前山东16个城市均已建立城市房地产融资协调机制，济南、青岛、烟台、日照、济宁、东营、聊城7市已推送首批项目名单，涉及项目448个，融资需求917.04亿元。其中，青岛、烟台、日照、聊城4市融资已落地，合计15.632亿元。
2024/2/21	大连市	50		24.4	截至2月20日，已有50家项目公司与103家金融分支机构进行对接，13个项目已有金融机构具备初步合作意向，融资金额（包括展期金额）24.4亿元。正在开展项目调研、资产评估、资料审核等贷款审批程序，其中，大连市金普新区碧桂园星荟时代项目已获得工商银行通过调整还款安排等方式给予融资支持约12.12亿元，标志着大连市首笔房地产“白名单”融资项目资金正式落地。
2024/2/20	全国	5349			截至2月20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目；已有57个城市162个项目获得银行融资共294.34亿元，较春节假期前增加113亿元。另据中国银行、建设银行、农业银行、邮储银行和部分股份制银行有关数据，已对“白名单”项目审批贷款1236亿元，正在根据项目建设进度需要陆续发放贷款。
2024/2/19	安徽省	208	202	340.1	全省已初步排查符合融资协调机制白名单项目约208个，涉及202家企业，融资需求340.1亿元。
2024/2/19	安徽省合肥市	26		17.8	安徽首批城市房地产融资“白名单”项目贷款落地，合肥市通过国家信息平台上报的首批26个“白名单”项目，已获得农业银行、交通银行、建设银行、中国银行、工商银行等银行积极支持。目前，已审批授信约17.8亿元，贷款实际已下发至项目1.6亿元。
2024/2/18	湖南省	576			2月18日，据湖南日报报道，春节前后，湖南房地产融资协调机制建立并运转，目前已取得初步成效。湖南省住房和城乡建设厅表示，截至2月17日，全省14个市州均已建立房地产融资协调机制，纳入“白名单”项目共576个，当前已有24个项目获得银行新增融资16.48亿元。其中，长沙市4个项目共获10.2亿元，株洲市6个项目共获3.54亿元，衡阳市7个项目共获1.82亿元。
2024/2/5	河南省郑州市	299			2月5日研究印发《郑州市人民政府关于建立郑州市房地产融资协调机制的通知》，梳理形成第一批可以给予融资支持的299个房地产“白名单”项目，第一时间推送给21家驻郑金融机构，协调金融机构快速对接落地房地产项目贷款，并于2月7日实现首笔投放6000万元。
2024/2/5	湖南省长沙市	78		208.38	于1月31日确定第一批支持名单，首批上报的融资“白名单”共78个项目，融资规模达208.38亿元。
2024/2/4	吉林省长春市	26	-	-	2月4日，据媒体消息，长春市住房保障和房屋管理局已经确定了第一批房地产项目融资“白名单”，共有26个房地产项目入围。目前，第二批申报工作正在推进中。
2024/2/2	湖北省	221	-	712	2月2日，据媒体报道，湖北省推出首批221个房地产项目“白名单”，涉及17个市州，总融资需求达712亿元。其中，158个正常开发建设的项目融资需求占65.5%，而暂时遇到困难但资金能平衡的项目占34.5%。从企业性质看，央企、国企项目占31.5%，混合所有制企业占8.3%，民企及其他类型企业则占60.2%。目前，部分项目已通过银企对接取得实质性进展。
2024/2/2	天津市	22	-	50	2月2日，天津市筛选出了第一批共22个房地产项目，形成“白名单”，并涉及近50亿元的融资需求。这些项目已推送至全市各金融机构，以寻求融资支持，这批项目涉及17家民营企业、4家国有企业和1家混合所有制企业。其中，北辰区的某个项目已成功获得兴业银行总行批准的2.4亿元贷款展期。
2024/2/1	湖北省武汉市	101	94	-	2月1日，武汉市住房保障和房屋管理局消息，武汉已经确定了第一批房地产项目融资“白名单”，涉及房地产项目101个、开发企业94家、18家融资机构。

资料来源：住建部，各城市政府官网，中金公司研究部

房地产板块指标走势

图表 18: A 股地产板块涨跌走势图



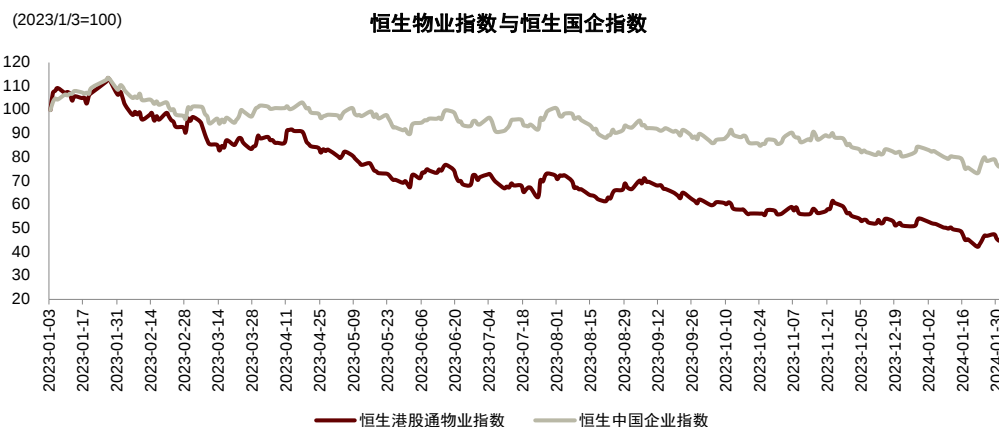
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 19: 内房股板块涨跌走势图



资料来源: Wind, 同花顺, 中金公司研究部

图表 20: 物管板块涨跌走势图



注: 2023 年 6 月 5 日恒生港股通物业服务及管理指数 (HSPSM.HI) 曾进行成分调整并更名 (原名: 恒生物业服务及管理指数), 成分调整前后可能不可比

资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 21：上周 A 股地产板块涨跌幅前五名

上周（2024.3.4-2024.3.8）A股地产板块涨跌幅前五名			
排名	代码	公司	涨跌幅
涨幅前五名			
1	000620.SZ	*ST新联	17.6%
2	600736.SH	苏州高新	10.7%
3	600658.SH	电子城	7.0%
4	600246.SH	万通发展	2.4%
5	600565.SH	迪马股份	2.3%
跌幅前五名			
1	600692.SH	亚通股份	-12.0%
2	002244.SZ	滨江集团	-11.4%
3	600325.SH	华发股份	-9.2%
4	001979.SZ	招商蛇口	-8.8%
5	600383.SH	金地集团	-8.7%

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 22：上周内房股板块涨跌幅排名

上周（2024.3.4-2024.3.8）内房股板块涨跌幅排名			
排名	代码	公司	涨跌幅
1	1232.HK	金轮天地控股	21.6%
2	3616.HK	恒达集团控股	5.8%
3	1618.HK	中国中冶	3.1%
4	1186.HK	中国铁建	1.9%
5	3301.HK	融信中国	0.5%
跌幅			
1	1107.HK	当代置业	-21.1%
2	0884.HK	旭辉控股集团	-13.4%
3	2007.HK	碧桂园	-11.1%
4	3990.HK	美的置业	-11.0%
5	1813.HK	合景泰富集团	-10.3%

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 23：覆盖 A 股地产公司上周涨跌幅

上周（2024.3.4-2024.3.8）覆盖A股地产公司涨跌幅			
排名	代码	公司	涨跌幅
1	600823.SH	世茂股份	-0.9%
2	600007.SH	中国国贸	-1.2%
3	600743.SH	华远地产	-1.6%
4	600153.SH	建发股份	-4.0%
5	600675.SH	中华企业	-4.5%
6	000656.SZ	金科股份	-4.5%
7	600663.SH	陆家嘴	-5.1%
8	000402.SZ	金融街	-5.3%
9	600048.SH	保利发展	-5.6%
10	600376.SH	首开股份	-5.9%
11	000069.SZ	华侨城A	-5.9%
12	000961.SZ	中南建设	-6.3%
13	000002.SZ	万科A	-7.2%
14	600266.SH	城建发展	-7.3%
15	600383.SH	金地集团	-8.7%
16	001979.SZ	招商蛇口	-8.8%
17	600325.SH	华发股份	-9.2%
18	002244.SZ	滨江集团	-11.4%

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 24：覆盖内房公司上周涨跌幅

上周（2024.3.4-2024.3.8）覆盖内房公司涨跌幅			
排名	代码	公司	涨跌幅
1	2777.HK	富力地产	-3.0%
2	1918.HK	融创中国	-3.3%
3	0960.HK	龙湖集团	-4.0%
4	3383.HK	雅居乐集团	-4.0%
5	0081.HK	中国海外宏洋集团	-4.0%
6	3377.HK	远洋集团	-4.4%
7	1238.HK	宝龙地产	-4.7%
8	1908.HK	建发国际集团	-6.3%
9	3380.HK	龙光集团	-6.6%
10	1233.HK	时代中国控股	-6.9%
11	3900.HK	绿城中国	-6.9%
12	0123.HK	越秀地产	-7.2%
13	1109.HK	华润置地	-7.5%
14	0813.HK	世茂集团	-7.7%
15	0688.HK	中国海外发展	-8.6%
16	0817.HK	中国金茂	-9.2%
17	1813.HK	合景泰富集团	-10.3%
18	3990.HK	美的置业	-11.0%
19	2007.HK	碧桂园	-11.1%
20	0884.HK	旭辉控股集团	-13.4%

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 25：重点物管公司（及其关联开发商）及代建公司近四周累计涨跌幅

	重点物企	2.14-2.16	2.19-2.23	2.26-3.1	3.4-3.8	近四周累计涨跌幅	关联开发商	2.26-3.1	3.4-3.8	近四周累计涨跌幅
龙头国企 及稳健民 企	中海物业	9%	10%	0%	-4%	15%	中国海外发展	-8%	-9%	-8%
	保利物业	8%	6%	-7%	-8%	-2%	保利发展*	-4%	-6%	-9%
	华润万象生活	7%	4%	-3%	-6%	1%	华润置地	-8%	-8%	-6%
	万物云	8%	2%	-1%	-9%	-1%	万科企业	-8%	-8%	-6%
其他龙头 民企	碧桂园服务	15%	-1%	-1%	-7%	5%	碧桂园	-14%	-11%	-15%
	绿城服务	10%	8%	-6%	-4%	7%	绿城中国	0%	-7%	3%
	融创服务	10%	10%	1%	3%	25%	融创中国	-8%	-3%	1%
	世茂服务	13%	2%	-5%	-18%	-10%	世茂集团	-13%	-8%	12%
	金科服务	4%	-8%	-3%	-5%	11%	n.a.	n.a.	n.a.	8%
	旭辉永升服务	20%	6%	-1%	-8%	16%	旭辉控股集团	10%	-13%	19%
	宝龙商业	10%	-3%	0%	-3%	4%	宝龙地产	-10%	-5%	-2%
	雅生活服务	11%	8%	10%	-5%	24%	雅居乐	-5%	-4%	4%
中型国企 及稳健型 民企	越秀服务	7%	1%	3%	-1%	10%	越秀地产	-7%	-7%	-5%
	建发物业	6%	3%	-5%	-5%	0%	建发国际集团	-5%	-6%	-1%
	滨江服务	4%	7%	2%	-2%	12%	滨江集团*	-4%	-11%	-15%
	金茂服务	11%	21%	4%	-10%	25%	中国金茂	-3%	-9%	-5%
代建企业	绿城管理控股	6%	2%	-4%	0%	4%				
恒生国企指数		5%	4%	-1%	-1%	7%				

注：关联开发商中，标*为 A 股上市企业，其他为港股上市企业

资料来源：Wind，公司公告，中金公司研究部

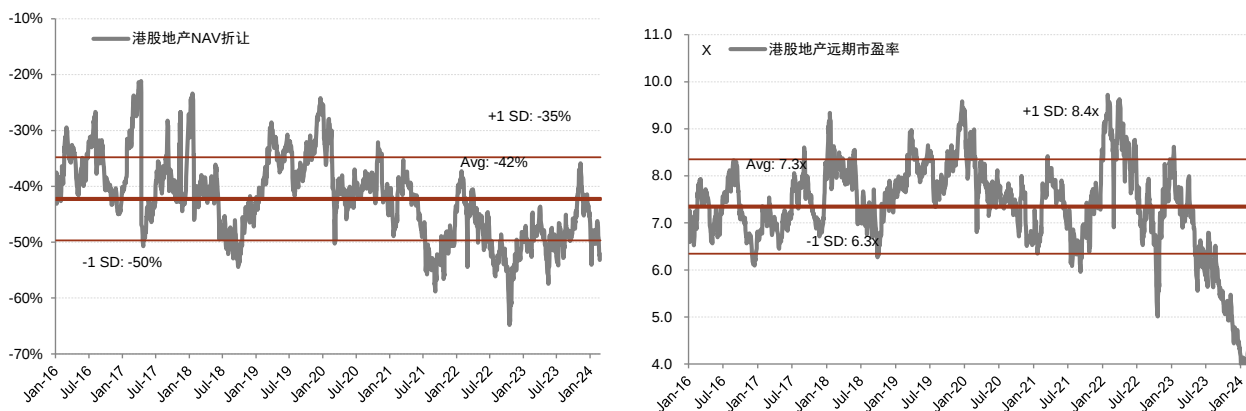
图表 26：A 股地产公司历史 NAV 折让水平和动态市盈率



注：截至 2024 年 3 月 11 日

资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

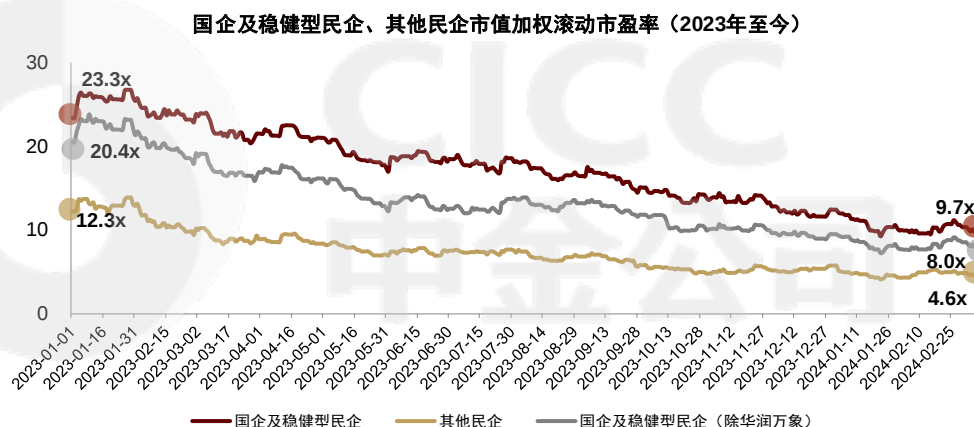
图表 27：港股地产公司历史 NAV 折让水平和动态市盈率



注：截至 2024 年 3 月 11 日

资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

图表 28：物业管理国企及稳健型民企、其他民企加权平均滚动市盈率



注：国企及稳健型民企包括华润万象生活、保利物业、中海物业、万物云等；其他民企包括绿城服务、碧桂园服务、旭辉永升服务、金科服务、世茂服务、宝龙商业等。数据截至 2024 年 3 月 8 日收盘

资料来源：Wind，公司公告，中金公司研究部



图表 29：A 股可比公司估值

公司名称	代码	当前评级	股价	目标价	市值	每股收益 (元/股)				P/E(x)				P/B(x)				股息收益率				2024E NAV	溢价价	
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
A 股地产：侧重开发			(Rmb)	(Rmb)	(Rmb bn)																		(Rmb/sh)	
万科 A	000002.SZ	跑赢行业	9.46	15.00	103.4	1.90	1.47	1.51	1.53	5.0	6.4	6.3	6.2	0.5	0.4	0.4	0.4	7.1%	5.5%	5.7%	5.8%	42.9	-78%	
招商蛇口	001979.SZ	跑赢行业	8.73	14.00	79.1	0.47	0.66	0.89	1.15	18.6	13.2	9.8	7.6	0.8	0.7	0.6	0.6	2.3%	3.2%	4.3%	5.5%	23.7	-63%	
滨江集团	002244.SZ	跑赢行业	6.73	11.40	20.9	1.20	1.32	1.61	1.93	5.6	5.1	4.2	3.5	0.9	0.8	0.7	0.6	3.7%	4.1%	5.0%	6.0%	19.1	-65%	
华发股份	600325.SH	跑赢行业	6.58	11.40	18.1	1.22	0.93	1.06	1.23	5.4	7.1	6.2	5.3	0.7	0.8	0.8	0.7	5.6%	4.3%	4.9%	5.7%	34.5	-81%	
建发股份	600153.SH	跑赢行业	10.18	16.65	30.6	2.33	2.66	3.02	N.M.	4.4	3.8	3.4	N.M.	0.5	0.5	0.4	N.M.	7.2%	8.2%	9.3%	N.M.	N.M.	N.M.	
金融街	000402.SZ	跑赢行业	3.30	5.68	9.9	0.28	0.00	0.16	0.07	11.7	N.M.	20.2	46.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5%	0.0%	0.3%	0.1%	15.6	-79%	
城建发展	600266.SH	跑赢行业	4.01	6.60	8.6	-0.43	0.32	0.48	0.58	NM	12.5	8.3	6.9	0.4	0.3	0.3	0.3	2.4%	2.6%	3.8%	4.6%	37.6	-89%	
金地集团	600383.SH	中性	4.02	5.15	18.1	1.35	0.76	0.84	0.78	3.0	5.3	4.8	5.2	0.3	0.3	0.3	0.3	3.4%	5.7%	6.2%	5.8%	21.3	-81%	
首开股份	600376.SH	中性	2.63	4.24	6.8	-0.18	0.00	0.17	0.24	NM	NM	15.7	11.1	0.2	0.2	0.2	0.2	3.8%	0.0%	2.2%	3.2%	11.0	-76%	
中南建设	000961.SZ	中性	1.13	2.51	4.3	-0.65	-0.10	0.08	NM	NM	NM	14.6	NM	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0%	0.0%	1.7%	NM	8.8	-87%	
平均值						7.5	8.5	10.0		0.5	0.4	0.4		0.5	0.4	0.4		3.1%	2.9%	3.8%			-78%	
中间值						5.5	7.1	8.8		0.4	0.3	0.3		0.4	0.3	0.3		3.4%	3.1%	3.8%			-79%	
市值加权平均						7.2	8.2	8.2		0.6	0.5	0.5		0.6	0.5	0.5		4.4%	3.9%	4.5%			-70%	
A 股地产：开发和持有			(Rmb)	(Rmb)	(Rmb bn)																		(Rmb/sh)	
中国国贸	600007.SH	跑赢行业	18.87	23.60	19.0	1.11	1.29	1.43	1.58	17.0	14.6	13.2	11.9	2.1	2.0	1.8	1.7	3.7%	4.3%	4.8%	5.3%	20.2	-7%	
平均值						24.8	21.4	19.1		1.9	1.8	1.7		1.9	1.8	1.7		3.7%	4.3%	4.8%			-7%	
中间值						24.8	21.4	19.1		1.9	1.8	1.7		1.9	1.8	1.7		2.6%	3.0%	3.4%			-7%	
市值加权平均						27.2	23.5	20.8		1.8	1.7	1.6		1.8	1.7	1.6		2.3%	2.7%	3.0%			-7%	

注：以上均为中金覆盖公司且采用中金预测，股价和市值截至 2024 年 3 月 11 日

资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

图表 30：港股可比公司估值

公司名称	代码	当前评级	股价	目标价	市值	每股收益				P/E (x)				P/B (x)				股息收益率				每股NAV	溢价/折
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
H股地产			(HK\$)	(HK\$)	(HK\$ bn)		(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)												(HK\$)		
中国海外发展	0688.HK	跑赢行业	10.58	19.12	116	2.5	2.2	2.2	2.4	4.2	4.9	4.8	4.4	0.3	0.3	0.3	0.2	7.6%	6.2%	6.4%	6.8%	65.69	-84%
华润置地	1109.HK	跑赢行业	22.40	43.50	160	4.2	4.2	4.4	4.8	5.3	5.3	5.1	4.6	0.6	0.5	0.5	0.4	7.0%	7.0%	7.3%	8.0%	46.60	-52%
绿城中国	3900.HK	跑赢行业	6.24	11.41	16	2.8	2.8	2.8	2.8	2.3	2.2	2.2	2.2	0.4	0.4	0.3	0.3	9.0%	9.8%	11.2%	12.4%	15.63	-60%
中国金茂	0817.HK	跑赢行业	0.60	0.80	8	0.3	0.1	0.2	0.2	2.3	4.4	3.4	2.7	0.1	0.2	0.1	0.1	18.3%	9.2%	11.9%	14.9%	7.80	-92%
龙湖集团	0960.HK	跑赢行业	9.50	12.73	64	4.2	1.9	2.1	2.3	2.3	5.1	4.5	4.1	0.4	0.4	0.4	0.3	9.5%	5.9%	6.7%	7.3%	19.45	-51%
中海宏洋	0081.HK	跑赢行业	1.88	2.75	7	1.0	0.7	0.5	0.6	1.8	2.5	3.5	3.2	0.2	0.2	0.2	0.2	11.2%	8.0%	5.9%	6.2%	9.29	-80%
美的置业	3990.HK	跑赢行业	4.01	6.10	6	1.7	0.8	0.8	0.9	2.3	5.1	4.9	4.4	0.2	0.2	0.2	0.2	20.0%	8.6%	8.9%	9.9%	35.46	-89%
越秀地产	0123.HK	跑赢行业	4.81	7.88	19	1.5	1.1	1.0	1.1	3.1	4.4	4.7	4.3	0.3	0.3	0.3	0.3	12.8%	9.1%	8.5%	9.3%	30.38	-84%
建发国际集团	1908.HK	跑赢行业	11.76	23.20	22	2.9	2.5	3.5	3.9	4.0	4.7	3.4	3.0	1.0	1.0	0.8	0.7	11.1%	9.6%	13.4%	14.9%	43.72	-73%
平均值						3.1	4.3	4.0	3.7	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	11.8%	8.1%	8.9%	10.0%		-73.9%
中间值						2.3	4.7	4.5	4.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	11.1%	8.6%	8.5%	9.3%		-79.8%
市值加权平均						3.9	4.7	4.4	4.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	8.2%	6.7%	7.3%	8.0%		-62.9%

注：以上均为中金覆盖公司且采用中金预测，股价和市值截至 2024 年 3 月 11 日

资料来源公司公告，Wind，中金公司研究部

图表 31：物管公司可比公司估值

公司名称	代码	评级	股价	目标价	市值	每股收益				P/E (x)				股息收益率			
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
			(HK\$/Rmb)	(HK\$/Rmb)	(HK\$bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)								
物管公司																	
万物云（归母）	2602.HK	跑赢行业	17.74	28.20	21	1.44	1.87	2.38	2.89	12.3	9.5	7.4	6.1	1.5%	3.9%	5.0%	6.0%
万物云（核心）	2602.HK	跑赢行业	17.74	28.20	21	1.86	2.30	2.82	3.33	9.5	7.7	6.3	5.3	1.5%	3.9%	5.0%	6.0%
保利物业	6049.HK	跑赢行业	26.25	36.70	15	2.26	2.73	3.48	4.08	11.6	9.6	7.7	6.4	2.2%	2.6%	3.3%	3.9%
中海物业	2669.HK	跑赢行业	6.08	7.70	20	0.39	0.50	0.63	0.77	15.7	12.2	9.6	7.9	2.0%	2.5%	3.1%	3.8%
招商积余	001914.SZ	跑赢行业	10.98	15.00	12	0.56	0.69	0.79	0.89	19.7	15.9	13.9	12.3	1.1%	1.3%	1.8%	2.0%
绿城服务	2869.HK	跑赢行业	2.71	3.40	9	0.19	0.24	0.30	0.36	14.3	11.2	9.0	7.4	3.7%	4.7%	5.9%	7.1%
金科服务	9666.HK	跑赢行业	8.88	9.50	6	(3.14)	0.74	0.87	1.04	n.m.	12.1	10.2	8.6	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
旭辉永升服务	1995.HK	跑赢行业	1.27	1.40	2	0.31	0.28	0.31	0.34	4.1	4.6	4.1	3.7	9.7%	8.8%	9.9%	10.7%
碧桂园服务	6098.HK	中性	5.51	6.40	18	0.65	0.02	1.08	1.22	8.5	281.4	5.1	4.5	7.6%	6.3%	6.8%	7.2%
融创服务	1516.HK	中性	2.06	1.90	6	(0.18)	0.25	0.27	0.29	n.m.	8.4	7.6	7.2	7.5%	7.8%	8.6%	9.0%
雅生活服务	3319.HK	中性	3.46	3.60	5	1.45	1.29	1.21	1.30	2.4	2.7	2.9	2.7	0.0%	9.3%	8.7%	9.4%
世茂服务	0873.HK	中性	0.88	1.20	2	(0.42)	0.21	0.25	0.26	n.m.	4.2	3.5	3.4	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
新大正	002968.SZ	中性	9.00	13.30	2	0.82	0.74	0.88	1.04	11.0	12.2	10.2	8.6	3.3%	3.0%	3.6%	4.3%
越秀服务*	6626.HK	N.A.	2.70	N.A.	4	0.31	0.35	0.42	0.50	8.6	7.8	6.4	5.4	4.1%	5.2%	6.2%	7.3%
滨江服务*	3316.HK	N.A.	16.78	N.A.	5	1.74	2.05	2.63	3.32	9.7	8.2	6.4	5.0	6.9%	7.3%	9.6%	12.5%
建发物业*	2156.HK	N.A.	3.17	N.A.	4	0.22	0.26	0.34	0.43	14.4	12.3	9.4	7.5	3.7%	N.A.	N.A.	N.A.
新城悦服务*	1755.HK	N.A.	2.61	N.A.	2	0.58	0.62	0.67	0.73	4.5	4.2	3.9	3.6	7.1%	8.6%	9.0%	9.9%
金茂服务*	0816.HK	N.A.	2.00	N.A.	2	0.44	0.42	0.50	0.60	4.5	4.8	4.0	3.3	9.9%	7.6%	8.9%	11.0%
建业新生活*	9983.HK	N.A.	1.46	N.A.	2	0.51	(0.02)	0.44	0.49	2.9	n.m.	3.3	3.0	32.1%	14.9%	15.3%	16.4%
物管及商管公司																	
华润万象生活	1209.HK	跑赢行业	22.95	33.00	52	1.09	1.40	1.75	2.10	21.0	16.4	13.7	11.1	4.0%	2.8%	3.4%	4.1%
宝龙商业	9909.HK	中性	2.74	3.00	2	0.77	0.83	0.95	1.07	3.5	3.3	2.9	2.6	11.0%	11.9%	13.5%	15.3%
星盛商业*	6668.HK	N.A.	1.18	N.A.	1	0.18	0.18	0.20	0.23	6.7	6.5	5.8	5.2	6.9%	8.0%	8.9%	10.0%
代建公司																	
绿城管理	9979.HK	跑赢行业	5.05	7.40	10	0.42	0.53	0.70	0.90	11.9	9.5	7.4	5.6	8.4%	8.4%	11.1%	14.2%
中原建业*	9982.HK	N.A.	0.30	N.A.	1	0.11	0.09	0.10	0.10	2.8	3.4	3.0	3.0	68.8%	18.3%	18.3%	20.0%
平均值										9.1	18.9	6.4	5.9	9.2%	6.8%	7.7%	7.6%
中间值										9.1	8.2	6.3	5.4	4.1%	6.3%	6.8%	7.2%
市值加权平均										12.8	33.3	8.9	7.5	4.3%	4.2%	5.1%	5.9%

附录

图表 32：重点监测指标解释

指标	检测范围	更新频率	备注
商品住宅	81城	周度	包括期房和现房
二手房成交面积	24城	月度	次月下旬发布数据
新开盘项目数量、去化率	10城汇总	周度	
库存去化月数	56城	月度	商品住宅可售面积/过去三个月平均月销量；次月中旬发布数据
居住用地成交面积、推出面积、成交均价、平均溢价率、流拍率	300城汇总	周度	
5年期LPR	全国	月度	当月下旬发布数据
首套、二套主流房贷利率	103城汇总	月度	当月下旬发布数据
新增居民中长期贷款	全国	月度	次月中旬发布数据
居民境内信用债、中资地产美元债发行量和净融资额	全国	月度	次月上旬发布数据

资料来源：中金公司研究部

图表 33：商品住宅销售面积样本城市能级分类

城市等级	城市数目	城市名称
超高能级	3	北京、上海、深圳
高能级	24	重庆、广州、杭州、南京、武汉、成都、苏州、大连、厦门、西安、长沙、宁波、东莞、无锡、福州、沈阳、青岛、济南、合肥、温州、佛山、珠海、泉州、郑州
中低能级	54	长春、兰州、镇江、扬州、惠州、连云港、烟台、中山、九江、岳阳、韶关、南充、莆田、舟山、泰安、湖州、泰州、芜湖、绍兴、沧州、池州、丽水、淮北、宿州、南平、三明、黄石、铜陵、抚州、盐城、六安、嘉兴、孝感、南昌、贵阳、西宁、潍坊、北海、唐山、汕头、赣州、襄阳、湛江、泸州、江阴、新乡、宜春、上饶、平顶山、遵义、衡阳、郴州、茂名、许昌

资料来源：中金公司研究部

作者信息



李昊 分析员

SAC 执证编号: S0080522070007
SFC CE Ref: BSI853
hao5.li@cicc.com.cn



张宇 分析员

SAC 执证编号: S0080512070004
SFC CE Ref: AZB713
eric.zhang@cicc.com.cn



王惠菁 分析员

SAC 执证编号: S0080521050006
SFC CE Ref: BND383
huijing.wang@cicc.com.cn



王翼羽 分析员

SAC 执证编号: S0080521050007
SFC CE Ref: BOR985
yiyu.wang@cicc.com.cn



宋志达 联系人

SAC 执证编号: S0080122070113
zhida.song@cicc.com.cn



李佳璿 分析员

SAC 执证编号: S0080523120001
SFC CE Ref: BTL933
jiafan.li@cicc.com.cn



旷美琦 分析员

SAC 执证编号: S0080523070022
meiqi.kuang@cicc.com.cn



张芳妍 联系人

SAC 执证编号: S0080122080111
fangyan.zhang@cicc.com.cn



刘慧婷 分析员

SAC 执证编号: S0080523080002
huiting.liu@cicc.com.cn



苗琳 联系人

SAC 执证编号: S0080122080012
lin.miao@cicc.com.cn



李晓豪 联系人

SAC 执证编号: S0080123080025
xiaohao.li@cicc.com.cn

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：华发股份-A,越秀地产-H,招商蛇口-A,滨江集团-A。

截至本报告发布日，中金公司及/或其关联机构拥有下述公司相关财务权益的 1%以上：华润万象生活-H,保利物业-H。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：金灿



北京

中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505 1166
传真: (86-10) 6505 1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号
平安金融中心 72 层
邮编: 518048
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

东京

中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号
丸の内二重橋ビル 2 1 階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc
32nd Floor, 280 Park Avenue
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

旧金山

CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch
Office
One Embarcadero Center, Suite 2350,
San Francisco, CA 94111, USA
Tel: (+1) 415 493 4120
Fax: (+1) 628 203 8514

新加坡

China International Capital Corporation
(Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1278

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560