

内容目录

1. 地产：政策强化，重视困境反转机遇	6
1.1. 政策方向：需求侧突破边界，供给侧政府入局	6
1.1.1. 政策受益逻辑一：约束性政策全面突破，利好需求尽早稳定	7
1.1.2. 政策受益逻辑二：政府“收储”模式开启，化债+去库存并行 如何“消化存量”？	10
1.1.3. 政策受益逻辑三：融资协调机制推动“保交楼”及房企资金面修复	12
1.2. 地产板块受益标的梳理	14
1.2.1. 关注业绩稳健、抗周期属性强的公司	14
1.2.2. 关注销售弹性好，市占率提升快的公司	15
1.2.3. 关注 PB、PS 低，估值弹性高的公司	16
1.2.4. 策略：重视收储落地及需求修复双重刺激下板块的困境反转机遇	18
2. 建材：地产预期逐步修复，首推消费建材困境反转品种	19
2.1. 下游付款有望改善，利好消费建材公司现金流和减值预期修复	19
2.2. 新房品质关注度的提升，将利好龙头公司和品牌建材	20
2.3. 二手房销售仍具韧性，C 端需求相对稳定	21
2.4. 中长期改造需求有望逐步放量，同时格局优化或将带动龙头 α 长期增长	22
2.5. 短期关注困境反转弹性品种，中长期坚守优质龙头	24
3. 建筑：关注房建产业链基本面改善及估值修复	25
3.1. 短期：房建、装饰公司的应收款回收有望改善，减值损失有望下降	25
3.2. 大 β 止跌对部分新兴行业具有较好的带动效果	29
3.2.1. 新兴行业展望一：装配式建筑	29
3.2.2. 新兴行业展望二：绿色建筑&建筑节能改造	30
3.2.3. 新兴行业展望三：BIM 及 AI 在设计领域的运用	31
3.3. 长期：存量房屋的检测和改造具有良好的成长性	32
3.4. 投资标的梳理	33
4. 风险提示	34

图表目录

图 1：2024 年 4 月重点 30 城商品住宅成交一览（单位：万方）	9
图 2：广义库存量及去化周期	11
图 3：重点城市库存去化周期	12
图 4：融资协调机制运转流程	12
图 5：A&H 股上市房企 2023 年业绩一览	14
图 6：2024 年 4 月房企百强销售一览	15
图 7：A 股上市房企 PB、PS 及分位数情况	16
图 8：H 股上市房企 PB、PS 及分位数情况	17
图 9：应收账款+应收票据总额	19

图 10: 应收账款及应收票据/流动资产	19
图 11: 2019-2023 年信用减值损失计提金额	19
图 12: 2021-2023 年信用减值损失总额占 23 年应收账款及票据比重	19
图 13: 2019-2023 年经营性现金流净额+投资现金流净额	20
图 14: 过去三年现金满足投资比率	20
图 15: 2024 年房地产开发企业 500 强首选防水材料品类 10 强	20
图 16: 2024 年房地产开发企业 500 强首选涂料供应商品牌 10 强	20
图 17: 2024 年房地产开发企业 500 强首选管材供应商品牌 10 强	21
图 18: 2024 年房地产开发企业 500 强首选瓷砖供应商品牌 10 强	21
图 19: 24 年房地产开发企业 500 强首选石膏板供应商品牌 10 强	21
图 20: 2024 年房地产开发企业 500 强首选五金供应商品牌 10 强	21
图 21: 主要消费建材公司 24 年一季度收入同比增速	21
图 22: 十三个代表城市二手房月度交易面积及同比增速	21
图 23: 2023 年三棵树产品结构	23
图 24: 2023 年亚士创能产品结构	23
图 25: 2023 年东方雨虹产品结构	24
图 26: 2023 年北新建材产品结构	24
图 27: 建材公司当前股价较 21 年以来最大跌幅 (截至 4.30)	24
图 28: 当前建材公司 PE 估值分位数 (截至 4.30)	24
图 29: 房屋建筑产业链梳理	25
图 30: 2012-2022 年全国工程设计企业营业收入及增速	26
图 31: CS 建筑设计及服务成份股市场占有率	26
图 32: 营收口径八大建筑央企市占率测算 (万亿元)	26
图 33: 新签订单口径八大建筑央企市占率测算 (万亿元)	26
图 34: 2018-2023 年 SW 装修装饰营业收入及增速	29
图 35: 2018-2023 年 SW 装修装饰归母净利润	29
图 36: 2017-2022 年我国新建装配式建筑面积及占比	30
图 37: 2020-2021 年我国新开工装配式建筑各类型结构占比	30
图 38: 公共建筑改造前后能耗变化	31
图 39: 1985-2022 年我国建筑业竣工面积及增速	32
图 40: 建筑板块标的梳理	34
表 1: 2024 年全国重要地产政策一览	6
表 2: 2024 年重点城市重要地产政策一览	7
表 3: 杭州临安区《关于收购商品住房用作公共租赁住房供应商的征集公告》	10
表 4: 家装市场规模预测	22
表 5: 消费建材公司品类扩张步伐持续加快	23
表 6: 建筑央企房地产开发业务梳理	26
表 7: 部分地方国企房建及地产开发业务情况梳理	28
表 8: 十三五及十四五建筑节能与绿色建筑发展规划主要指标对比	30
表 9: 既有公共建筑节能改造措施	31

表 10: 运用 BIM 进行建筑设计的优势	32
表 11: 工程质量潜在缺陷保险 (IDI) 制度推行地区	33

1. 地产：政策强化，重视困境反转机遇

1.1. 政策方向：需求侧突破边界，供给侧政府入局

2024 年，以来地产政策延续过去两年的宽松基调。**需求端**，在行业基本面拐点仍不清晰的背景下，继续围绕①原有约束性政策的优化与突破；②存量挖掘（城改）等方式刺激需求释放，以平滑周期。较过突破点在于“因地制宜”给予了地方更大的自主权。**供给侧**，①加大房企融资支持力度，主要通过增量信贷等方式协助其做好项目建设；②政府介入盘活存量资产、消化冗余供给等方式。突破点在于对更广范围主体融资需求的满足和行政介入对供需关系的平衡。

表 1：2024 年全国重要地产政策一览

日期	关键词	主要内容
01-11	住房租赁贷款	中国人民银行、国家金融监督管理总局发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见，支持发放住房租赁经营性贷款。住房租赁企业运营自有产权长期租赁住房的，住房租赁经营性贷款的期限最长不超过 20 年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的 80%。
01-12	融资协调机制	精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展，建立城市房地产融资协调机制。
01-24	经营性物业贷	央行、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，明确 2024 年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。
01-26	因地制宜	适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。
01-26	融资协调机制	1) 加快推动城市房地产融资协调机制落地见效，推动房企和金融机构精准对接，积极满足合理融资需求。 2) 筛选确定可以给予融资支持的房地产项目名单向本行政区域内金融机构推送。
02-20	降息	2 月 1 年期贷款市场报价利率（LPR）报 3.45%，与上月持平；5 年期以上 LPR 报 3.95%，上月为 4.2%，下行 25 基点。
02-26	城中村改造	据国家开发银行消息，截至 2 月 20 日，全行已发放城中村改造专项借款 360 多亿元，涉及北京、上海、广州等 32 个城市 223 个项目，惠及城中村居民 26 万户，支持建设安置房 54 万套。
02-27	土地供应	通知要求各地科学编制 2024 年、2025 年住房发展年度计划。各地要科学编制规划，认真组织实施，根据人口变化确定住房需求，根据住房需求科学安排土地供应、引导配置金融资源，实现以人定房，以房定地、以房定钱，促进房地产市场供需平衡、结构合理，防止市场大起大落。
03-05	政策优化	国务院总理李强向十四届全国人大二次会议作政府工作报告。1) 优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，因城施策优化房地产市场调控，降低房贷成本，推进保交楼工作，促进房地产市场平稳健康发展。2) 适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。3) 积极推进新型城镇化。深化户籍制度改革，完善“人地钱”挂钩政策 4) 稳步实施城市更新行动，推进“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造。
03-22	政策优化	国务院总理李强 3 月 22 日主持召开国务院常务会议，指出要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效。
04-03	因城施策	中国人民银行货币政策委员会召开 2024 年第一季度例会。会议指出，因城施策精准实施差异化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。
04-03	融资协调机制	目前全国 31 个省份和新疆生产建设兵团均已建立省级房地产融资协调机制，所有地级及以上城市（不含直辖市）已建立城市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。
04-11	保障房	住建部表示，各地要切实推动保障性住房建设落地落实见到成效。目前，许多城市在明确保障对象标准、以需定建、轮候库建设、用地保障、资金监管、配售价格、建设分配管理工作机制等方面都形成了一些好的经验做法。尚未出台实施意见和配套政策的城市，要充分学习借鉴，加快推动政策出台，尽快形成保障性住房政策体系。
04-30	消化存量	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
05-17	限贷调整	中国人民银行发布关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知。其中提到，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
05-17	限贷调整	中国人民银行、国家金融监督管理总局发布通知。通知提出，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。
05-17	消化存量、保障房	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。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。 央行将设立 3000 亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，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。

资料来源：财联社，中国政府网，新浪财经等，天风证券研究所

1.1.1. 政策受益逻辑一：约束性政策全面突破，利好需求尽早稳定

2024 年，城市层面的需求侧政策围绕三个关键词：约束性政策放松、存量收购（以旧换新）、城中村改造。政策目标或旨在刺激合理需求释放、优化供给、挖掘存量，以应对行业所面临的震荡与变局。

“限购”是“四限”政策中对需求刺激力度较直接的调控手段。截至 5 月 9 日，全国共计 50 余个城市对限购政策松绑，其中西安、成都、杭州、佛山、东莞、厦门、南京、苏州等 23 个城市全面取消限购；一线城市如北京放宽五环外限购；上海放宽单身限购；深圳缩短非户籍人群社保缴纳年限、多孩家庭可再购 1 套房；广州放开 120 平方米以上住房限购等。近期，北京、深圳再次进行限购优化则印证了政策或将持续且仍具空间，同时多数强二线城市限购的全面取消，也意味着限购政策工具一定程度或已接近调控边界。

表 2：2024 年重点城市重要地产政策一览

日期	地区	关键词	主要内容
01-05	深圳	城中村改造	深圳拟出新规推进城中村改造涉全市约 40% 建面，由深圳市规划和自然资源局会同深圳市住房和建设局起草的《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）发布，于 2024 年 2 月 4 日前向社会征求意见。
01-08	广州	房票安置	为鼓励被征收人选择“房票安置”，按规定在基础补偿额以外给予被征收人一定的政策性奖励，具体比例由各区自行制定。房票全市通用，可跨区购买“房源超市”中的房屋。房票实行实名制，不得质押融资、违规套现。房票可以转让。
01-24	重庆	房地产税	重庆对房产税调整，主要包括几个方面：其一，重庆将个人住房房产税应税住房的计税依据，由“房产交易价”调整为“房产交易价的 70%”。其二，将不同交易价格区间独栋商品住宅和高档住房对应执行的 0.5%、1%、1.2% 三档税率，调整为统一的 0.5% 一档税率。其三，将试点以来新购独栋商品住宅、高档住房的家庭免税面积，由 100 平方米调整为 180 平方米。
01-27	广东	限购调整	在限购区域范围内，购买建筑面积 120 平方米以上（不含 120 平方米）住房，不纳入限购范围。随后广州市住房和城乡建设局发布政策解读文件，名下已有的建筑面积 120 平方米以上住房，不计入名下已拥有住房套数核算。
01-30	上海	限购调整	自 1 月 31 日起，在上海连续缴纳社会保险或个人所得税已满 5 年及以上的非沪籍居民，可在外环以外区域（崇明区除外）限购 1 套住房。

01-30	苏州	限购调整	苏州购房不再对购房资格进行审查。
02-06	北京	限购调整	在京具备购房资格的四类家庭，可以在通州区购买一套商品住房，取消了落户、社保或纳税需满 3 年的要求。
02-06	海口	限贷调整	海口等 11 市县调整购房商贷首付比例，首套最低首付款比例调整为 20%，二套最低首付款比例调整为 30%，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加 20 个基点。
02-28	香港	交易税费	全面撤销所有楼市需求管理措施，所有住宅物业交易无须再缴付额外印花税、买家印花税和新住宅印花税。
03-26	深圳	供应比例	3 月 26 日，深圳市规划和自然资源局宣布废止《关于按照国家政策执行住宅户型比例要求的通知的通知》，此举意味着被称为“7090 政策”的户型比例要求，即住宅项目中 90 平方米以下住房面积占比需达 70% 以上，在深圳正式退出。
03-27	北京	限购调整	北京离婚后购房不再受离婚年限限制，已从 3 月 27 日开始执行。
04-15	郑州	以旧换新	郑州城市发展集团有限公司和郑州市住宅与房地产协会将启动二手住房收购试点工作，试点期限 2024 年 4 月 20 日至 6 月 30 日，试点阶段限额 500 套，若收购套数已满，则报名提前结束。
04-18	长沙	限购调整	4 月 18 日，长沙住建局印发《关于支持居民购买改善住房的通知》。不再审查购房者资格条件，“以旧换新”购买新房的，可按照“认房不认贷”政策，享受首套房首付比和按揭利率优惠。
04-18	厦门	限贷调整	4 月 18 日，厦门岛内购房首付比例下调，首套房首付比例最低 20%，二套房首付比例最低 30%。
04-23	北京	限贷调整	人民银行北京市分行、金融监管总局北京监管局、北京市住建委联合发布通知，明确住房套数认定标准执行口径，4 月 23 日后签订购房网签合同，且离婚不满一年的房贷申请人，如家庭名下在北京市无成套住房，执行首套房信贷政策。
04-23	上海	城中村改造	上海市住房和城乡建设管理委员会副主任、上海市房屋管理局局长王桢表示，上海的“城中村”改造已进入关键阶段，今年预计启动不少于 15 个“城中村”改造项目。
04-24	深圳	以旧换新	深圳市房地产业协会与深圳市房地产中介协会联合发起商品住房“换馨家”活动，该活动旨在通过联动模式，提升住房交易便利度，更好满足居民刚需和改善型住房需求，减轻居民购房负担。
04-26	南京	落户政策	4 月 26 日，南京市公安局发布了《关于合法稳定住所落户有关事项的通知（征求意见稿）》，其中提到，为贯彻落实市政府有关工作部署要求，将进一步放宽落户条件。在南京市拥有合法稳定住所且实际居住的非南京户籍人员，可以直接办理落户。
04-29	成都	限购调整	4 月 29 日起，成都市商品住房项目不再实施公证摇号选房，由企业自主销售，全市范围内住房交易不再审核购房资格。
04-30	天津	限购调整	北京市、河北省户籍居民和在北京市、河北省就业人员在津购买住房的，享受本市户籍居民购房政策。天津市户籍居民在市内六区购买单套 120 平方米以上新建商品住房的，不再核验购房资格。
04-30	北京	限购调整	4 月 30 日，北京市住建委发布《关于优化调整本市住房限购政策的通知》，提出在执行现有住房限购政策的基础上，允许已拥有住房达到限购套数的居民家庭，到五环外新购一套住房。
05-06	深圳	限购调整	深圳市住房和建设局关于进一步优化房地产政策的通知，非本市户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）限购 1 套住房。在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内购买住房，需提供购房之日前 1 年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明。
05-09	杭州	限购调整	5 月 9 日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室 5 月 9 日发布《关于优化调整房地产市场调控政策的通知》全面取消住房限购，在本市范围内购买住房，不再审核购房资格。对于购房意向登记家庭数量小于或等于准售房源数量的新建商品住房项目，取消公证摇号销售要求，由开发企业自主销售。
05-09	西安	限购调整	5 月 9 日，西安市住房和城乡建设局等部门发布通知，全面取消全住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。

资料来源：财联社，四川省人民政府，深圳市人民政府，天风证券研究所

限贷放松力度突破历史。5月17日，中国人民银行发布关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知。其中提到，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。中国人民银行、国家金融监督管理总局发布通知，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。

自23年以来已有超60城宣布阶段性取消首套商贷利率下限，全国性层面房贷利率下限的打开给予了更多城市的降成本空间，而首套15%、二套25%的首付比例下限同样创下历史新低。整体来看，约束性政策调整的持续性和背后空间是源于目前基本面仍下行，政策“稳地产”诉求仍未实现，本次调整后对基本面企稳进程也有望加速。我们认为，诸如如一线限购区域继续向内收缩、调整后对基本面企稳进程也有望加速。我们认为，诸如如一线限购区域继续向内收缩、调整后对基本面企稳进程也有望加速。我们认为，诸如如一线限购区域继续向内收缩、调整后对基本面企稳进程也有望加速。

图 1：2024 年 4 月重点 30 城商品住宅成交一览（单位：万方）

能级	城市	4月	环比	同比	较Q1月均	前4月	累计同比
一线	北京	26	-26%	-60%	-14%	118	-45%
	上海	57	-24%	-36%	25%	194	-43%
	广州	51	-16%	-33%	21%	177	41%
	深圳	32	-0.4%	-27%	35%	104	-22%
合计		167	-18%	-40%	17%	594	-40%
二三线	成都	112	3%	-58%	19%	394	-24%
	西安	104	75%	9%	74%	282	-0.5%
	武汉	55	-3%	-32%	41%	171	-61%
	天津	49	-45%	-50%	-17%	227	-45%
	贵阳	40	-35%	-49%	-10%	175	-49%
	长春	58	-27%	25%	54%	112	-25%
	佛山	36	-17%	-37%	18%	127	-53%
	郑州	35	23%	-44%	54%	112	-54%
	南京	35	44%	-58%	99%	87	-64%
	济南	52	-44%	54%	-10%	139	-49%
	重庆	31	-43%	-45%	-21%	150	-42%
	杭州	31	-62%	-75%	-41%	187	-59%
	苏州	27	-22%	-55%	0%	107	-50%
	长沙	25	-14%	-59%	16%	90	-64%
	昆明	23	1%	-27%	18%	83	46%
	九银	23	41%	-29%	69%	64	-44%
	合肥	20	10%	-69%	57%	64	-66%
	东大	15	-17%	-47%	14%	56	-50%
	常州	14	-13%	-56%	4%	56	-47%
	珠海	12	-15%	-61%	-10%	54	-48%
宁波	12	-56%	-64%	-27%	61	-55%	
南宁	11	-54%	66%	-34%	61	-65%	
厦门	10	9%	-57%	55%	32	-57%	
福州	8	-18%	-61%	0%	31	-57%	
徐州	7	-36%	-31%	-28%	37	-61%	
嘉兴	5	-7%	-46%	5%	20	-59%	
合计		811	-17%	-44%	12%	2978	-48%
总计		978	-17%	-43%	15%	3572	-47%

资料来源：新浪财经，CRIC 中国房地产决策咨询系统，天风证券研究所

1.1.2. 政策受益逻辑二：政府“收储”模式开启，化债+去库存并行

4月30日，中共中央政治局召开会议，针对房地产领域，政策强调：

1) **保交楼**：“要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。” 2) **消化存量&优化增量**：“要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展”。“消化存量、优化增量”表述为首次出现，同时未提及“三大工程”，传达短期工作重点向“去库存”和“稳需求”倾斜意向。其中，“消化存量”打开市场对房企信用风险缓解的想象空间。

如何“消化存量”？

- 方式一：政府收储——去新房库存

关键词 1：库存多、以需定购、合理价格

5月17日，全国切实做好保交房工作视频会议在京召开，国务院副总理何立峰提出，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。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。

关键词 2：银行贷款、地方国企、已建成未售、

5月17日，国务院政策例行吹风会上，人民银行副行长陶玲表示，央行将设立3000亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，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。再贷款利率1.75%，期限1年，可展期4次。央行按照贷款本金60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元。住房和城乡建设部副部长董建国表示，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，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。

近期，已有杭州临安区收储新政为例，商品房收购的实施主体为地方政府，被收购房源为整栋房屋，房源为现房或一年内可交付期房。我们预计，类似杭州临安的模式，各地有望迎来新一轮政府收储热潮，高库存城市供需关系将迎来优化，有望推动量价尽早回归健康水平，同时房地产企业低效房地产库存具备消化可能，利好房企资产债务问题的修复。

表 3：杭州临安区《关于收购商品住房用作公共租赁住房供应商的征集公告》

政策内容	杭州临安区人民政府于临安区范围内收购一批商品住房用作公共租赁住房
房源基本条件	①房源要求位于杭州市临安区范围内 ②房源以整幢作为基本收购单位，同时单套建筑面积不超过70m ² ③收购房源需搭配一定比例的车位，房源待售车位数量满足配比条件，即60m ² （含）以下的每套按0.6个车位比例配置，60m ² 以上的每套按1.0个车位比例配置 ④本次收购房源面积原则不超过10000平方米，现房或一年内具备交付条件的期房
限价原则	以不超过周边房源、车位的评估价作为本次收购的最高限价，最终按经区政府审议通过的《关于收购商品住房用作公共租赁住房的具体实施方案》执行。
供应商资格条件	公司具有独立的法人资格，能独立承担民事责任和合同义务；具有履行合同所必须的房源和服务能力；近三年经营活动中无违法违规或失信行为；具有良好的商业信誉和健全的财务会计制度。

资料来源：财联社，天风证券研究所

• 方式二：以旧换新——去二手库存

截至 4 月末，据中指研究院监测，23 年以来全国范围内至少有超过 30 个城市表态参与住房“以旧换新”，主要方式包括：①中介合作模式和②二手房收购模式。

4 月 1 日，郑州市房管局等部门发布《郑州市促进房地产市场“卖旧买新、以旧换新”工作方案（试行）》。郑州城市发展集团有限公司收购二手住房，促成群众通过“卖旧买新、以旧换新”购买改善性新建商品住房。先行在金水区、郑东新区等区域进行试点，试点期间完成二手住房“卖旧买新、以旧换新”500 套，逐步在主城区全面实施，全年计划完成 5000 套。具体步骤包括，“城发集团”制定二手住房收购计划，房源筹集，二手住房收购洽谈，签约、过户以及二手住房房屋交接。

我们认为，“以旧换新”的二手收储模式本质为以行政干预的方式消化存量供给、协助置换链条的打通，刺激改善需求和新房去化，且对产业链上下游同样具备拉动效应，相较新房收储具有拉动需求的政策效力，理论上推广优先级更高，但同时或也面临收购价格高、及点状收购后期管理运营难度大等堵点需要解决。

• 方式三：减少供给

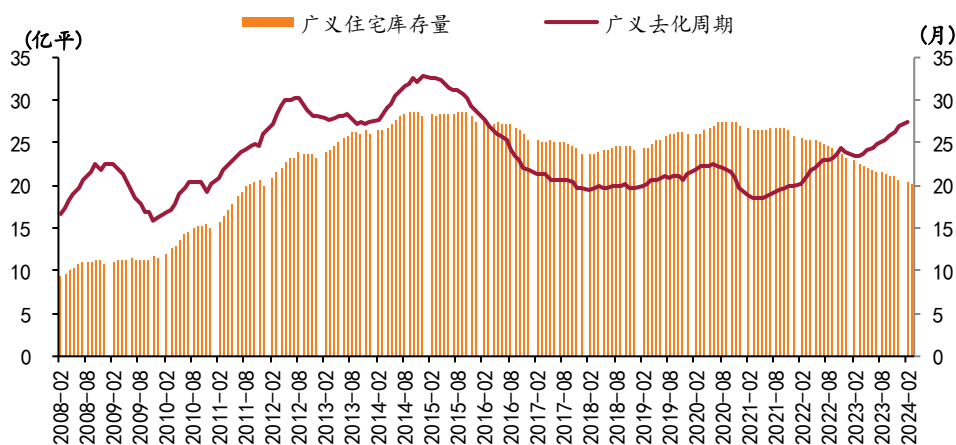
近日，自然资源部发布《关于做好 2024 年住宅用地供应有关工作的通知》，通知提出，各地要根据市场需求及时优化商业办公用地和住宅用地的规模、布局 and 结构，完善对应商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制。

1) 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。

2) 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。

截至 24 年 3 月，全国重点 80 城中，一线、二线、三线城市的库存去化周期分别为 25.47、31.65、38.22 个月，较去年同期分别上升 9.77、14.03、20.17 个月，去化周期提升明显。截至 24 年 3 月，重点 88 城中有 45 个城市商品住宅去化周期超过 36 个月。我们认为，过去两年，市场参与主体购地行为的减少带来的开工及新增供给总量的减少，并不足以扭转势大力沉的预期回落，“供过于求”现象明显。而通过“被动式”转向“主动式”的供应调节，将加速各地供需关系平衡的进程。

图 2：广义库存量及去化周期



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：重点城市库存去化周期

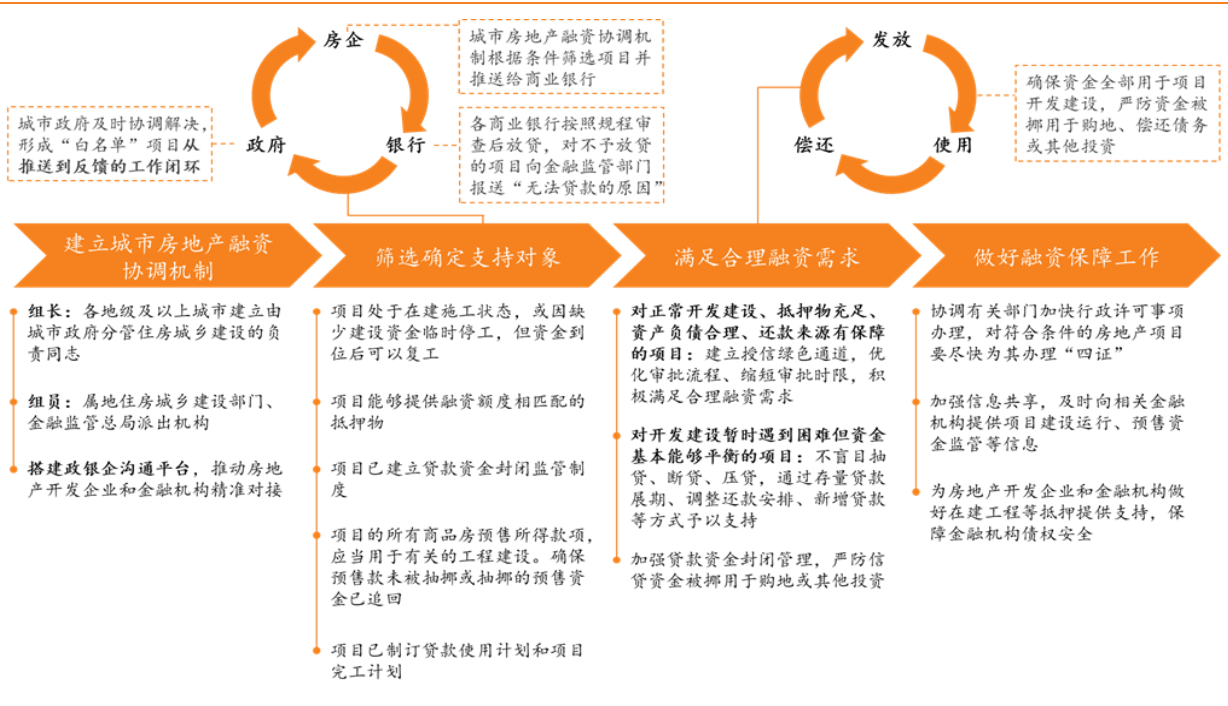
2024年3月重点80城库存去化周期（单位：月）							
丹东	274.6	厦门	46.9	常州	36.1	马鞍山	23.8
太原	188.4	东莞	45.4	清远	35.4	成都	23.4
银川	156.3	长沙	45.3	宜昌	34.6	天津	22.7
建德	149.9	惠州	44.2	昆明	34.2	宁波	22.6
宜兴	145.6	岳阳	44.2	钦州	33.1	茂名	22.3
蚌埠	133.9	舟山	44.1	海口	32.4	滁州	20.6
哈尔滨	129.3	景德镇	43.6	泉州	32.3	重庆	20.6
株洲	118.4	石家庄	42.8	兰州	32.1	济南	18.1
嘉兴	111.2	武汉	42.5	莆田	31.3	西安	17.7
张家口	91.9	九江	42.3	青岛	31.1	合肥	17.3
大连	81.9	昆山	41.1	晋江	30.4	上海	16.5
呼和浩特	77.3	南宁	41.0	北京	29.6	南昌	15.0
日照	74.6	常熟	40.9	荆门	29.5	杭州	13.0
三明	63.4	金华	40.6	广州	29.0	淮南	12.4
南京	52.7	长春	39.8	苏州	28.4	乌鲁木齐	9.4
江阴	52.5	西宁	39.7	深圳	28.4	贵阳	3.9
北海	51.6	沈阳	39.6	张家港	27.6	唐山	1.8
洛阳	50.7	烟台	39.6	徐州	26.7	三亚	0.0
珠海	49.9	佛山	38.2	太仓	26.6	大厂	0.0
福州	47.2	郑州	37.6	常德	26.5	固安	0.0
芜湖	47.2	中山	36.6	温州	25.9	燕郊	0.0
汕头	47.0	无锡	36.3	南通	24.4	香河	0.0

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1.3. 政策受益逻辑三：融资协调机制推动“保交楼”及房企资金面修复

2024年1月5日，住房和城乡建设部和金融监管总局联合印发了《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求协调解决房地产融资中存在的困难和问题。截至到5月16日，商业银行已按内部审批流程审批通过了“白名单”项目贷款金额9350亿元。。

图 4：融资协调机制运转流程



资料来源：中国政府网，新浪财经，财联社，天风证券研究所

5月17日电，金融监管总局副局长肖远企表示，近期将发布《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制作用满足房地产项目合理融资需求的通知》，建立健全城市房地产融资协调机制。融资协调机制是由城市政府主要负责同志任组长，分管城建住房和金融的副市长为副组长，相关部门及金融机构

为成员单位，组建工作专班，开展集中办公。

城市协调机制主要是汇总辖内房地产项目情况，按照条件和标准审核“白名单”项目，对于暂时不符合条件与标准的项目，要督促有关各方加大整改力度，切实解决相应问题，使其符合“白名单”的项目条件和标准。“白名单”由房地产项目公司自愿申报，所在城市的区县预审并提出名单。城市协调机制组织甄别审查，符合条件与标准的纳入“白名单”，不符合条件与标准的要实施整改，推动问题解决，形成闭环管理机制。另外，城市协调机制要负责优化预售资金监管流程，合理确认预售监管资金的额度。同时，要压实房地产企业和房地产项目公司的责任。

我们认为，融资机制 1) 核心目标为“保交付”，地方政府高度参与和监督是促进金融机构加大房企项目融资的前提；2) 施策遵循传统“因城施策”框架，考虑地方问题项目数量差异及机构涉房风险敞口可能落地效果不一；3) 隔离“项目”与“企业”风险，突破了原有金融机构内部放款企业白名单的限制；4) 即保“正常”、也保“困难”项目，覆盖面扩大，问题项目除了“保交楼”资金具备了新的外部注资渠道。“白名单”对于优质项目的融资支持的作用不局限于供给侧房企信用的修复，沿袭“保交楼”的思路，通过改善行业整体交付预期也为未来购房者主体抉择的再转化奠定了一定前提。

1.2. 地产板块受益标的梳理

1.2.1. 关注业绩稳健、抗周期属性强的公司

通过业绩指标筛选：2023年，我们统计的A股128家主流上市房企营收同比-0.99%，归母净利润同比-11.19%。40家H股主流上市房企营收同比-17.13%，归母净利润同比-39.71%。其中，利润为正，且增速表现显著好于行业平均的地产开发企业包括：**1) 央企：招商蛇口、华润置地、中国海外发展等；2) 地方国企：建发股份、越秀地产、中华企业、张江高科、陆家嘴、浦东金桥等；3) 非国资央企：绿城中国、大名城等。**

图 5：A&H 股上市房企 2023 年业绩一览

公司名称	A股					H股					
	总市值 (亿元)	2023年营业收入 (亿元)	YOY	2023年归母净利润 (亿元)	YOY	公司名称	总市值 (亿元)	2023年营业收入 (亿元)	YOY	2023年归母净利润 (亿元)	YOY
中国铁建	1,129.2	11,379.9	3.8%	261.0	-2.0%	华润置地	2,274.8	2,520.0	21.1%	313.7	11.7%
保利发展	1,218.6	3,468.9	23.4%	120.7	-34.2%	中国海外发展	1,731.5	2,023.1	12.2%	256.1	10.1%
万科A	910.5	4,657.4	-7.6%	121.6	-46.2%	龙湖集团	933.9	1,810.9	-27.8%	123.5	-47.3%
招商蛇口	945.0	1,750.1	-4.4%	63.2	48.2%	越秀地产	233.5	803.5	10.8%	31.9	-19.4%
陆家嘴	398.9	106.7	-9.3%	10.9	0.8%	碧桂园服务	207.6	426.2	2.9%	2.9	-85.0%
建发股份	325.3	7,636.8	-8.3%	131.0	108.6%	保利物业	197.5	150.7	10.1%	13.8	24.0%
张江高科	282.3	20.3	6.2%	9.5	15.3%	绿城中国	214.2	1,319.5	3.0%	31.2	13.1%
绿地控股	276.9	3,603.1	-17.3%	-95.6	-1046.1%	中海物业	189.0	130.7	3.0%	13.4	5.4%
上海临港	266.9	70.5	17.5%	10.6	5.1%	碧桂园	135.7	0.0	-100.0%	0.0	-100.0%
新城控股	257.4	1,191.7	3.2%	7.4	-47.1%	绿城服务	149.8	174.1	17.1%	6.1	10.6%
华侨城A	226.7	557.4	-27.4%	-64.9	-40.5%	融创中国	123.4	1,561.8	58.8%	-79.7	-71.2%
滨江集团	284.4	704.4	69.7%	25.3	-32.4%	中国金茂	106.6	725.6	-12.9%	-69.0	-447.6%
新湖中宝	187.2	172.1	33.4%	16.3	-12.2%	滨江服务	54.2	28.1	41.5%	4.9	19.6%
金地集团	187.4	981.3	-18.4%	8.9	-85.5%	雅生活服务	50.0	154.5	0.4%	4.6	-74.9%
中华企业	184.1	131.9	406.9%	5.6	2308.0%	旭辉控股集团	51.0	718.6	51.1%	-89.8	-31.2%
华发股份	202.0	721.4	21.9%	18.4	-28.7%	富力地产	44.3	362.5	1.6%	-201.6	28.1%
中新集团	132.2	36.6	-22.9%	13.6	-15.3%	永升生活服务	35.0	65.4	4.2%	4.3	-9.5%
万业企业	119.7	9.6	-16.7%	1.5	-64.3%	龙光集团	43.2	471.7	13.1%	-89.3	4.8%
浦东金桥	118.8	65.9	30.3%	18.2	14.9%	雅居乐集团	37.3	434.2	-19.7%	-138.0	-7.9%
招商积余	131.4	156.3	20.0%	7.4	24.0%	宝龙地产	34.0	229.2	-27.0%	-26.5	-750.7%
大悦城	118.7	367.8	-7.1%	-14.7	-49.2%	新城悦服务	30.1	54.3	4.8%	4.5	5.1%
深深房A	110.2	5.3	-16.3%	-2.5	-263.2%	远洋集团	43.4	465.7	0.8%	-21.0	32.4%
信达地产	111.8	114.2	-37.4%	5.1	-8.2%	中国恒大	21.5	0.0	-100.0%	0.0	-100.0%
大名城	103.8	117.0	58.9%	2.2	30.2%	世茂集团	47.5	599.8	-5.2%	-210.3	-2.2%
金融街	93.6	125.7	-38.7%	-19.5	-329.9%	福晟国际	18.9	2.5	-86.0%	-4.9	-26.2%
城建发展	92.2	203.6	-17.1%	5.6	-160.3%	宝龙商业	20.6	26.4	3.4%	4.5	2.2%
福瑞达	85.8	45.8	-64.6%	3.0	567.4%	合景泰富集团	18.5	162.1	19.6%	-187.3	102.7%
荣安地产	84.7	223.3	57.8%	3.6	-43.3%	佳源国际控股	11.8	0.0	-	0.0	-
荣盛发展	80.0	589.6	85.4%	3.9	-102.4%	和泓服务	8.7	13.2	26.1%	0.8	13.4%
首开股份	75.1	477.6	-0.3%	-63.4	1275.1%	中梁控股	9.1	666.4	69.4%	-42.5	215.3%
市北高新	63.5	10.2	-19.1%	-1.8	-327.0%	佳兆业集团	12.5	261.6	3.0%	-199.3	52.6%
*ST金科	87.6	632.4	15.3%	-87.3	-59.2%	中骏集团控股	8.0	211.0	-21.2%	-79.9	-32658.1%
上实发展	58.3	98.6	87.8%	1.3	5.2%	时代邻里	6.2	24.8	-5.1%	-2.0	-5.6%
苏州高新	56.1	78.1	-27.1%	2.0	-34.8%	时代中国控股	6.9	212.4	-13.9%	-45.1	-54.6%
深振业A	54.8	28.1	-24.0%	-8.0	-291.3%	中国奥园	10.0	279.2	48.6%	-95.3	21.6%
北辰实业	53.6	157.5	21.3%	0.7	-104.3%	祈福生活服务	4.6	3.5	-9.8%	0.9	-9.8%
华夏幸福	50.9	359.1	12.4%	-60.3	-480.8%	奥园健康	4.4	15.6	-4.2%	1.6	-2.0%
我爱我家	62.4	120.9	3.6%	-8.5	177.2%	合富辉煌	4.2	13.1	-14.7%	-5.3	-8.5%
光明地产	48.4	86.0	-48.0%	0.3	-33.9%	中奥到家	3.2	17.3	0.5%	0.8	4.1%
福星股份	43.4	55.1	-63.6%	0.7	-34.9%	融创中国	3.4	443.1	47.4%	-59.2	-47.3%
合肥城建	45.0	79.0	96.2%	2.2	-34.4%	彩生活	4.1	15.3	15.8%	0.2	-26.6%
世联行	42.4	33.7	-15.2%	-3.0	-13.9%	正荣地产	3.7	387.8	49.7%	-84.7	-34.2%
光大嘉宝	37.9	43.9	-21.2%	-20.0	-3542.5%	佳兆业美好	3.1	17.9	0.5%	-4.5	-581.9%
ST中南	21.4	684.9	16.0%	-52.9	-42.3%	建业地产	3.2	192.8	-20.2%	-32.6	-56.8%
ST世茂	16.1	55.5	-3.5%	-90.0	98.5%	易居企业控股	3.3	44.7	-11.8%	-12.4	-68.2%
国创高新	21.5	8.2	-62.5%	-1.5	-72.7%	德信中国	3.3	245.9	9.7%	-21.9	-685.7%
天地源	27.9	115.3	9.2%	-3.9	-213.9%	浦江中国	1.2	9.2	0.4%	-0.7	-694.5%
新大正	24.7	31.3	20.4%	1.6	-13.8%	首创置业	0.0	0.0	-	0.0	-

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2.2. 关注销售弹性好，市占率提升快的公司

通过销售表现筛选：2024 年前 4 月，百强房企全口径销售金额累计同比增速-46.6%，其中 Top10、11-30、31-50 分别累计同比-38.8%、-57.2%、-49.6%、-42.3%。头部房企韧性更好，市占率持续提升。其中，销售累计同比降幅低于 45%，且市占率排名较 2023 年显著提升地产开发企业包括：1) 央企：保利发展、中海地产、华润置地、大悦城控股、保利置业等；2) 地方国企：建发房产、滨江集团、城建集团等；3) 非国央企：绿城中国、仁恒置地、伟星房产、星河地产、大华集团等。

图 6：2024 年 4 月房企百强销售一览

公司名称	销售金额 (单位: 亿元)					销售面积 (单位: 万平)					销售金额排名				
	当月值	当月同比	环比上月	年初至今	累计同比	当月值	当月同比	环比上月	年初至今	累计同比	2022全年	2023全年	年初至今		
保利发展	331	-20.6%	22.6%	960	-38.3%	186	9.9%	13.2%	559	-35.0%	5	↑	4	↑	1
中海地产	218	-36.1%	-47.1%	820	-30.3%	78	-46.7%	-63.2%	391	-34.8%	6	→	6	↑	2
万科地产	200	-38.7%	-18.4%	780	-41.5%	135	-33.7%	-22.6%	526	-36.1%	3	↑	2	↓	3
华润置地	213	-35.5%	-29.1%	720	-35.7%	86	-40.6%	-31.6%	310	-37.3%	9	↑	8	↑	4
招商蛇口	186	-51.1%	-2.8%	588	-46.7%	66	-54.5%	-19.5%	251	-47.2%	10	↑	7	↑	5
绿城中国	153	-24.7%	-29.0%	525	-24.4%	59	-1.7%	9.2%	161	-30.4%	19	↑	13	↑	6
建发房产	96	-43.8%	-38.2%	411	-34.7%	44	-34.4%	-31.2%	189	-36.8%	31	↑	21	↑	7
滨江集团	93	-53.7%	-9.2%	356	-41.4%	19	-53.9%	-27.7%	85	-38.9%	27	↑	22	↑	8
龙湖集团	87	-49.0%	-21.6%	324	-51.9%	58	-28.7%	-21.1%	227	-42.2%	11	↑	10	↑	9
越秀地产	83	-35.2%	-27.2%	300	-46.7%	19	-52.0%	-54.5%	97	-40.4%	45	↑	37	↑	10
中国金茂	65	-54.9%	-7.8%	241	-58.9%	33	-63.5%	-3.5%	128	-62.2%	15	→	15	↑	11
华发股份	36	-57.2%	-62.4%	240	-58.3%	13	-57.3%	-60.3%	81	-58.2%	34	↑	32	↑	12
金地集团	62	-58.4%	1.8%	230	-61.1%	45	-36.3%	41.1%	135	-58.5%	13	↑	11	↓	13
碧桂园	49	-83.0%	-11.3%	226	-80.7%	61	-83.0%	-11.4%	280	-80.7%	1	→	1	↓	14
融创中国	126	57.4%	258.7%	225	-39.7%	94	61.6%	112.5%	193	-32.2%	4	↑	3	↓	15
中国铁建	69	-54.8%	-10.7%	199	-45.2%	71	113.8%	65.2%	162	-16.1%	32	↑	26	↑	16
绿地控股	47	-11.6%	-14.0%	187	-47.5%	49	-38.1%	-6.3%	179	-42.1%	7	↓	9	↑	17
保利置业	57	-10.9%	-8.1%	165	-41.1%	19	-26.5%	27.3%	53	-51.3%	62	↑	60	↑	18
新城控股	38	-49.8%	-10.3%	157	-46.0%	52	-40.5%	-5.4%	210	-36.2%	12	↓	16	↓	19
旭辉集团	39	-53.3%	-2.8%	140	-52.3%	21	-63.7%	-37.8%	106	-46.2%	14	→	14	↓	20
美的置业	32	-45.8%	-22.8%	136	-54.0%	27	-24.9%	-22.5%	113	-49.8%	33	↑	28	↑	21
大悦城控股	35	-43.1%	-30.2%	117	-34.1%	11	-49.5%	-6.2%	37	-43.0%	51	↓	56	↑	22
中交房地产	35	-50.6%	4.8%	111	-54.0%	20	-36.7%	-4.8%	58	-44.3%	49	↑	44	↑	23
世茂集团	26	-47.9%	-33.1%	109	-45.3%	20	-39.8%	-33.2%	83	-36.9%	8	↓	12	↓	24
卓越集团	21	-67.6%	-46.3%	107	-60.0%	7	-73.1%	-37.4%	36	-63.7%	43	↑	31	↑	25
城建集团	40	-61.6%	67.6%	99	-44.8%	14	-25.4%	53.3%	32	-23.0%	170	↑	64	↑	26
联发集团	18	-78.7%	-51.5%	98	-56.9%	9	-67.4%	-48.5%	47	-46.7%	73	↑	59	↑	27
中国恒大	26	-74.7%	16.9%	95	-64.7%	33	-58.3%	99.4%	100	-53.2%	2	↓	5	↓	28
电建地产	27	-41.8%	-25.7%	95	-52.7%	14	-40.3%	-7.2%	49	-51.2%	57	↑	47	↑	29
首开股份	21	-68.2%	-25.3%	94	-60.0%	9	43.5%	-20.5%	40	-50.6%	41	↑	38	↑	30
国贸地产	26	-75.3%	59.3%	87	-58.5%	12	-68.4%	56.6%	36	-55.4%	83	↑	74	↑	31
伟星房产	30	-2.0%	60.1%	77	-32.5%	14	-8.8%	14.4%	39	-27.0%	170	↑	88	↑	32
远洋集团	29	-58.3%	34.5%	71	-70.1%	30	-28.5%	24.6%	75	-47.7%	36	↑	29	↓	33
上海城投	17		-65.7%	65		0			0		152	↑	140	↑	34
中南置地	17	-57.3%	-10.9%	64	-60.0%	14	-60.1%	-15.0%	54	-59.9%	17	→	17	↓	35
路劲集团	13	-73.6%	-29.8%	64	-68.0%	7	-73.3%	-28.2%	35	-68.0%	60	↑	53	↑	36
仁恒置地	18	-18.8%	82.8%	63	-42.5%	10	-36.0%	106.0%	28	-41.6%	46	↓	54	↑	37
武汉城建	18	7.0%	-26.8%	63	-53.5%	10	9.8%	-40.9%	38	-45.2%	66	↑	57	↑	38
中建东孚	18	-47.1%	38.9%	62	-46.9%	9	-21.6%	49.2%	34	-21.4%	120	↓	124	↑	39
华侨城	16	-82.7%	-6.3%	60	-63.5%	11	-55.2%	-6.7%	40	-55.2%	48	↓	50	↑	40
大华集团	22	-26.9%	25.3%	60	-44.1%	13	-28.3%	25.2%	33	-42.0%	63	↑	61	↑	41
星河地产	17	-56.3%	-7.7%	59	-38.7%	9	-55.0%	-12.2%	32	-40.3%	79	↑	71	↑	42
新希望地产	12	-56.3%	-42.7%	59	-49.3%	7	-55.8%	-45.4%	32	-47.2%	39	→	39	↓	43
TOP3	749	-30.9%	-19.2%	2560	-37.0%	399	-23.2%	-27.5%	1476	-35.4%					
TOP10	1660	-37.8%	-21.6%	5784	-38.8%	750	-31.7%	-26.3%	2796	-37.6%					
TOP11-30	869	-53.9%	-8.0%	3069	-57.2%	622	-47.9%	5.8%	2122	-56.5%					
TOP31-50	367	-53.1%	-1.3%	1224	-49.6%	188	-46.7%	-7.9%	646	-48.3%					
TOP51-100	422	-24.3%	4.3%	1276	-42.3%	251	-25.0%	4.7%	800	-45.1%					
百强合计	3317	-43.7%	-13.5%	11352	-46.6%	1810	-39.2%	-11.7%	6363	-47.3%					

资料来源：新浪财经，克而瑞，天风证券研究所

1.2.3. 关注 PB、PS 低，估值弹性高的公司

1) A股标的：通过 PB 指标筛选：截至 2024 年 5 月 17 日，48 家 A 股重点上市房企平均 PB (LF) 倍数为 1.09X，平均 PB 分位数 17.39。其中，PB 低于 0.5 (或明显低估) 的房地产开发企业包括：1) 非国央企：万科 A、金地集团、新城控股、光明地产等；2) 地方国企：金融街等。除上述房企外，PB 大于 0.5 低于 1.0 (或低估) 的房地产开发企业包括：1) 央企：保利发展等；2) 地方国企：建发股份、城建发展、北辰实业、天地源等。

图 7：A 股上市房企 PB、PS 及分位数情况

代码	公司	总市值	PB (LF)	PB 分位数	区间最高 PB	区间最低 PB	PS (LYR)	PS 分位数	区间最高 PS	区间最低 PS
601186.SH	中国铁建	1,222.2	0.48	6.03	3.68	0.40	0.11	22.61	0.56	0.09
600048.SH	保利发展	1,340.7	0.69	3.78	3.30	0.49	0.39	2.91	4.97	0.28
000002.SZ	万科 A	1,073.8	0.43	0.89	3.90	0.31	0.23	0.86	2.84	0.17
001979.SZ	招商蛇口	1,032.9	1.05	9.29	3.17	0.70	0.59	8.68	3.77	0.39
600663.SH	陆家嘴	493.3	2.12	28.73	11.52	1.47	4.62	34.89	27.75	2.64
600153.SH	建发股份	344.0	0.60	5.25	4.14	0.50	0.05	14.16	0.60	0.03
600895.SH	张江高科	294.4	2.34	44.61	8.05	1.23	14.53	43.32	41.52	3.58
600848.SH	上海临港	285.0	1.52	2.18	105.91	1.30	4.04	22.48	36.48	1.95
600606.SH	绿地控股	305.0	0.38	3.41	163.70	0.25	0.08	4.99	2690.06	0.05
601155.SH	新城控股	280.6	0.46	6.73	7.79	0.30	0.24	6.87	3.63	0.15
000069.SZ	华侨城 A	247.6	0.42	2.78	4.11	0.33	0.44	4.85	14.95	0.28
002244.SZ	滨江集团	312.7	1.21	36.93	6.26	0.64	0.44	7.97	8.33	0.30
600208.SH	新湖中宝	197.4	0.47	3.76	5.61	0.38	1.15	0.29	9.27	1.05
600383.SH	金地集团	206.3	0.32	2.75	2.44	0.22	0.21	4.19	3.50	0.14
600675.SH	中华企业	202.4	1.38	27.58	5.60	0.99	1.53	30.62	10.85	0.71
600325.SH	华发股份	222.1	0.99	32.97	3.14	0.65	0.31	18.38	4.31	0.21
600639.SH	浦东金桥	141.2	0.99	5.52	5.04	0.74	2.14	33.49	19.46	1.86
601512.SH	中新集团	137.3	0.93	13.99	2.37	0.74	3.75	53.43	6.93	2.18
600641.SH	万业企业	124.5	1.46	23.68	5.30	1.01	12.91	79.50	40.46	1.68
000029.SZ	深深房 A	127.7	3.46	59.78	8.65	1.65	24.05	99.20	24.05	1.71
000031.SZ	大悦城	130.7	0.95	18.52	7.11	0.67	0.36	12.16	18.34	0.25
600657.SH	信达地产	119.5	0.49	12.37	3.69	0.36	1.05	58.08	6.18	0.34
600094.SH	大名城	114.6	0.92	30.41	9.95	0.48	0.98	26.85	2466.34	0.50
000402.SZ	金融街	102.2	0.29	2.18	1.93	0.23	0.81	6.68	5.19	0.43
600266.SH	城建发展	101.5	0.51	15.04	3.37	0.37	0.50	14.25	5.29	0.31
600223.SH	福瑞达	88.2	2.17	23.24	25.67	1.11	1.93	83.64	4.83	0.35
000517.SZ	荣安地产	93.3	1.04	14.68	10.09	0.70	0.42	0.37	5437.46	0.34
600604.SH	市北高新	82.4	1.30	3.24	35.32	0.98	8.07	31.08	256.08	2.65
002146.SZ	荣盛发展	87.8	0.37	14.05	5.19	0.19	0.15	0.32	7.85	0.11
600376.SH	首开股份	82.5	0.48	10.24	3.18	0.29	0.17	4.21	4.87	0.12
000656.SZ	*ST 金科	86.0	3.65	86.98	9.45	0.24	0.14	8.54	26741.89	0.06
601588.SH	北辰实业	65.7	0.52	7.86	2.89	0.42	0.42	17.63	5.09	0.28
600748.SH	上实发展	62.7	0.63	5.46	6.50	0.50	0.64	7.77	7.89	0.51
600736.SH	苏州高新	59.3	0.80	17.55	4.39	0.60	0.76	24.08	5.84	0.42
000006.SZ	深振业 A	58.3	0.84	14.45	6.05	0.60	2.07	32.11	11.27	1.26
600340.SH	华夏幸福	56.0	1.03	15.88	16.87	0.33	0.16	2.25	58.77	0.10
000560.SZ	我爱我家	68.8	0.72	16.26	6.03	0.33	0.57	17.50	14.02	0.29

600708.SH	光明地产	52.4	0.48	12.87	6.42	0.37	0.61	46.30	4.34	0.17
000926.SZ	福星股份	46.1	0.38	14.89	2.29	0.29	0.84	53.38	2.76	0.22
002208.SZ	合肥城建	49.5	0.76	2.15	6.31	0.55	0.63	1.83	9.38	0.48
002285.SZ	世联行	46.6	1.55	11.90	19.24	1.01	1.38	31.57	15.71	0.76
600622.SH	光大嘉宝	39.7	0.81	22.56	4.45	0.48	0.91	10.09	8.46	0.56
000961.SZ	ST中南	21.4	0.25	0.16	4.64	0.23	0.03	0.10	4.94	0.03
600823.SH	*ST世茂	16.1	0.15	0.03	3.19	0.16	0.29	0.03	40.61	0.29
002377.SZ	国创高新	21.8	4.18	76.26	9.51	0.55	2.65	83.33	16.89	0.48
600665.SH	天地源	30.7	0.80	20.30	4.10	0.44	0.27	9.26	3.51	0.18
002968.SZ	新大正	27.1	2.22	6.49	10.69	1.38	0.87	6.03	7.44	0.61
300295.SZ	三六五网	23.4	1.90	27.15	23.42	0.96	19.48	95.74	40.01	3.91

资料来源: Wind, 天风证券研究所

通过 PS 指标筛选: 截至 2024 年 5 月 17 日, 48 家 A 股重点上市房企平均 PS(Lyr)倍数为 2.45X, 平均 PS 分位数 24.65。其中, PS 小于 0.5 (或明显低估) 的房地产开发企业包括: 1) 央企: 保利发展、华侨城 A、大悦城等; 2) 地方国企: 华发股份、首开股份、天地源等。 3) 非国央企: 滨江集团、万科 A、金地集团、新城控股等。

2) H 股标的: 通过 PB 指标筛选: 截至 2024 年 5 月 17 日, 48 家 H 股重点上市房企平均 PB (LF) 倍数为 0.54X, 平均 PB 分位数 14.37。其中, 未出险且 PB 低于 1 (或低估) 的房地产开发企业包括: 华润置地、中国海外发展、中国金茂、越秀地产、龙湖集团、绿城中国等。

图 8: H 股上市房企 PB、PS 及分位数情况

代码	公司	总市值	PB (LF)	PB 分位数	区间最高 PB	区间最低 PB	PS (LYR)	PS 分位数	区间最高 PS	区间最低 PS
2007.HK	碧桂园	135.7	0.08	0.47	4.35	0.08	0.03	0.47	2.84	0.03
3333.HK	中国恒大	21.5	0.00	0.00	6.30	0.07	0.01	1.02	15.24	0.01
1918.HK	融创中国	155.3	0.23	11.25	6.80	0.07	0.09	10.73	4.35	0.04
0688.HK	中国海外发展	1,808.1	0.44	4.80	3.74	0.29	0.81	7.48	7.50	0.54
1109.HK	华润置地	2,342.5	0.82	5.99	2.44	0.56	0.84	3.91	9.59	0.57
0960.HK	龙湖集团	1,035.4	0.62	4.80	8.77	0.33	0.52	10.09	8.97	0.19
0813.HK	世茂集团	50.1	0.31	17.04	2.20	0.05	0.08	5.48	6.50	0.02
0884.HK	旭辉控股集团	56.2	0.25	13.43	2.87	0.08	0.07	7.80	2.18	0.03
3900.HK	绿城中国	232.9	0.58	37.78	2.02	0.32	0.16	7.18	2.56	0.09
2777.HK	富力地产	49.9	0.13	16.59	109.58	0.05	0.12	13.99	2.52	0.04
6158.HK	正荣地产	4.2	-0.10	0.00	2.52	0.05	0.01	3.28	1.49	0.00
0817.HK	中国金茂	121.5	0.28	5.26	1.76	0.15	0.15	4.72	6.50	0.08
3301.HK	融信中国	3.8	1.37	85.71	3.14	0.04	0.01	0.63	1.64	0.00
3377.HK	远洋集团	48.0	0.62	68.00	2.23	0.06	0.09	8.48	6.00	0.04
3383.HK	雅居乐集团	46.4	0.15	9.60	2.84	0.06	0.10	5.94	4.01	0.04
3380.HK	龙光集团	47.2	0.17	16.38	2.89	0.04	0.09	9.46	2.99	0.02
1638.HK	佳兆业集团	14.1	-0.10	0.00	3.64	0.09	0.05	4.35	4.11	0.02
3883.HK	中国奥园	10.0	-0.03	0.00	2.36	0.12	0.03	4.18	5.36	0.01
0832.HK	建业地产	4.5	-0.19	0.00	1.40	0.13	0.02	7.70	1.59	0.01
2868.HK	首创置业	0.0	0.00	0.00	1.39	0.21	0.00	0.00	1.22	0.18
1813.HK	合景泰富集团	20.5	0.15	13.28	1.77	0.05	0.11	2.06	9.54	0.04
0627.HK	福晟国际	17.8	-1.59	0.00	157.56	0.03	6.39	90.05	71.61	0.00

1233. HK	时代中国控股	8.6	1.23	87.45	2.01	0.05	0.04	7.60	1.56	0.01
0123. HK	越秀地产	258.0	0.42	15.29	1.41	0.23	0.29	2.54	3.91	0.16
2048. HK	易居企业控股	3.3	-0.05	0.00	64.08	0.14	0.07	8.05	3.90	0.02
0733. HK	合富辉煌	4.9	0.30	6.90	3.08	0.17	0.37	32.83	2.03	0.08
6098. HK	碧桂园服务	228.0	0.57	9.07	28.80	0.36	0.48	6.80	18.86	0.31
2669. HK	中海物业	198.9	4.37	1.99	19.89	2.93	1.38	4.98	5.51	0.91
1778. HK	彩生活	4.5	0.10	4.19	24.43	0.05	0.27	16.99	26.17	0.14
1755. HK	新城悦服务	31.6	0.99	7.73	23.84	0.61	0.53	8.17	10.97	0.33
2869. HK	绿城服务	153.3	1.88	14.29	52.69	0.96	0.80	12.22	4.66	0.44
3319. HK	雅生活服务	56.2	0.40	8.25	12.11	0.25	0.33	7.54	12.93	0.21
2168. HK	佳兆业美好	3.4	0.36	27.52	7.88	0.10	0.17	17.46	4.21	0.07
1995. HK	永升生活服务	39.4	0.73	12.41	20.41	0.35	0.54	12.41	19.51	0.26
1966. HK	中骏集团控股	9.0	0.08	5.63	5.16	0.03	0.04	4.01	22.01	0.02
1238. HK	宝龙地产	38.1	0.09	8.34	3.97	0.05	0.15	10.99	5.87	0.05
2768. HK	佳源国际控股	11.8	0.05	8.49	5.46	0.03	0.05	8.49	7.32	0.04
2019. HK	德信中国	4.1	0.08	12.14	3.66	0.02	0.01	10.66	1.01	0.01
3662. HK	奥园健康	5.3	0.44	13.22	30.47	0.25	0.31	14.56	9.04	0.16
3316. HK	滨江服务	55.4	3.37	16.04	10.68	2.53	1.79	8.10	8.75	1.44
2772. HK	中梁控股	10.2	0.13	21.90	7.72	0.06	0.01	2.60	0.66	0.01
6093. HK	和泓服务	8.7	1.13	1.05	9.94	1.09	0.60	1.05	6.06	0.58
1538. HK	中奥到家	3.4	0.32	11.61	74.20	0.23	0.18	14.49	3.49	0.10
3686. HK	祈福生活服务	4.5	0.58	0.81	6.33	0.55	1.18	32.43	2.50	0.79
1417. HK	浦江中国	1.4	0.63	17.78	184.27	0.41	0.14	2.22	3.17	0.10
6049. HK	保利物业	207.8	2.16	15.71	42.29	1.43	1.25	15.34	8.03	0.83
9928. HK	时代邻里	7.0	0.47	36.23	39.19	0.16	0.26	33.27	10.85	0.10
9909. HK	宝龙商业	21.9	0.65	15.23	21.45	0.42	0.75	16.90	10.24	0.49

资料来源: Wind、天风证券研究所

通过 PS 指标筛选:截至 2024 年 5 月 17 日,48 家 H 股重点上市房企平均 PS(Lyr)倍数为 2.45X, 平均 PS 分位数 24.65。其中,未出险且 PS 低于 0.5(或明显低估)的地产开发企业包括:越秀地产、绿城中国、中国金茂等。

1.2.4. 策略: 重视收储落地及需求修复双重刺激下板块的困境反转机遇

需求侧,中央层面突破政策边界后,预计各地未来将有更多需求刺激举措落地,同时市场或将等待成交量边际变化以检验政策效力,在此期间博弈行情或有望延续。**供给侧,**政府收储模式的开启将推动房企的资产修复,融资协调机制也将继续发力,行业供给侧改革或接近尾声,信用修复利好行业信心稳固。伴随 24 年下半年高基数效应消退,销售同比降幅有望进一步收窄,发生二次下滑概率或较低。基本面止跌企稳前我们认为需求不稳、政策不止,短期继续看好供需政策双向发力对板块行情的持续驱动。

择股层面, 建议重点关注:

1) 未出险优质非国央企: 龙湖集团、绿城中国、滨江集团、万科 A 等。**2) 地方国企&地方城投:** 建发国际集团、越秀地产、城建发展、合肥城建、城投控股等。**3) 龙头央企:** 招商蛇口、保利发展、中国海外发展等;**4) 租赁企业:** 贝壳、我爱我家。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/236122132035010142>