

证券研究报告 / 行业动态报告

优于大势

上次评级： 优于大势

近期房地产重大事件点评：

夯实地方政府主体责任，因城施策有望深化

事件：

近期，中央经济工作会议和住房和城乡建设工作会议相继召开。针对房地产领域，相关主要要求如下：“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。”

强调“房住不炒”定位，坚持构建房地产市场长效机制。今年会议再一次强调“房住不炒”定位；另一方面，会议连续三年强调要构建房地产市场健康发展长效机制。我们认为未来房地产调控政策将保持连续性及稳定性，2019年出台房地产刺激政策的可能性不大。

强调地方政府权责，因城施策、分类调控。今年经济工作会议强调“夯实城市政府主体责任”，更为强调地方政府的权责。结合近期菏泽、珠海、广州等地调控政策的调整，我们认为未来中央将给予地方政府一定的灵活性，以便于其结合自身的情况进行因城施策的调控，对前期不合理的行政调控手段进行纠偏，以实现“稳地价、稳房价、稳预期”的政策目标，同时仍会做到分类指导。

未提及租赁市场，强调完善住房保障体系。本次会议未单独提出支持租赁市场发展，同时强调了完善住房市场体系和住房保障体系。我们认为“多主体供应、多渠道保障、租购并举”依然是房地产调控长效机制的指导思想。

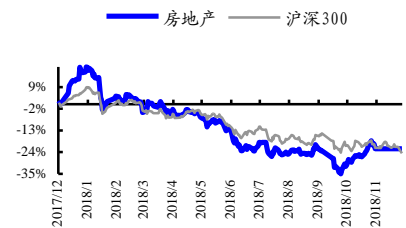
推进集体经营性建设用地入市，推动土地供给结构改革。国务院相关总结报告中建议农村集体建设用地的入市，用途确定为工业、商业等经营性用途。住房和城乡建设工作会议提出继续推进集体土地建设租赁住房试点工作。我们认为土地供给结构改革作为长效机制的一部分，需要在各地广泛推进试点和总结，短期无法一蹴而就。

个股方面我们依然推荐业绩确定性强、资源卓越的房企：万科A、保利地产、新城控股、华夏幸福、华侨城A和招商蛇口；其次建议关注销售高速增长、业绩弹性大的二线房企和区域龙头：中南建设、蓝光发展、金科股份、荣盛发展和阳光城；风险提示：调控政策超预期深化；货币政策超预期收紧

重点公司主要财务数据

| 重点公司 | 现价 | EPS | | | PE | | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | 2018E | 2019E | 2020E | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 万科A | 23.88 | 3.17 | 4.01 | 4.78 | 7.53 | 5.96 | 5.00 | 买入 |
| 保利地产 | 11.98 | 1.75 | 2.10 | 2.56 | 6.85 | 5.70 | 4.68 | 买入 |
| 新城控股 | 23.8 | 4.21 | 5.44 | 6.97 | 5.65 | 4.38 | 3.41 | 买入 |
| 中南建设 | 5.90 | 0.59 | 1.08 | 1.34 | 10.00 | 5.46 | 4.40 | 买入 |

历史收益率曲线



| 涨跌幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
|---------|--------|--------|---------|
| 绝对收益 | -3.52% | -2.62% | -22.29% |
| 相对收益 | 2.59% | 8.56% | 3.24% |

行业数据

| | |
|--------------|-------|
| 成分股数量 (只) | 158 |
| 总市值 (亿) | 20098 |
| 流通市值 (亿) | 16767 |
| 市盈率 (倍) | 8.81 |
| 市净率 (倍) | 1.51 |
| 成分股总营收 (亿) | 19128 |
| 成分股总净利润 (亿) | 1902 |
| 成分股资产负债率 (%) | 78.06 |

相关报告

- 《新开工超预期，房贷利率稳定》
2018-12-17
- 《凛冬已至，春华可期-房地产行业 2019 年度策略》
2018-12-03
- 《租赁市场专题（一）：房租上涨的逻辑与长租公寓市场现状》
2018-11-27
- 《单月销售持续负增长，新开工增速下滑》
2018-11-16

证券分析师：高建

执业证书编号：S0550511020011

研究助理：张云凯

执业证书编号：S0550117090050

联系人：沈路遥

执业证书编号：S0550118070032
021-20363213 shenly@nescn

1. 强调“房住不炒”，坚持构建长效机制

今年会议再一次强调“房住不炒”定位，而上次强调则是在 2016 年底的中央经济工作会议，彼时面临着房价快速上涨的问题，但今年以来房价的高速上涨已得到有效控制；另一方面，会议连续三年强调要构建房地产市场健康发展长效机制，我们认为这是中央政府将“房住不炒”作为房地产市场的基本定位，我们认为未来房地产调控政策将保持连续性及稳定性，2019 年出台房地产刺激政策的可能性不大。

2. 强化地方政府主体责任，贯彻因城施策、分类指导

由于 2017 年一二三四线城市市场分化严重，核心一线、二线城市在政策严控下市场趋冷；而三四线城市受益于棚改货币化安置等因素的影响导致量价齐升，因此 2017 年中央工作经济会议中首次强调：“分清中央和地方事权，实行差别化调控。”而今年经济工作会议强调的点从“分清中央和地方事权”，转为“夯实城市政府主体责任”，较去年更为强调地方政府的权责。结合近期菏泽、珠海、广州等地调控政策的有所放松，我们认为未来中央更多是把握整体的“房住不炒”定位，同时给予地方政府更多的空间，以便于其结合自身的情况进行因城施策，引导房地产市场健康发展。

表 2：近期各地调控政策变化

| 城市 | 政策变化 |
|----|--|
| 菏泽 | 为防止商品住宅价格出现较大波动，取消已出台的限制新购和二手住宅转让期限规定 |
| 珠海 | 非珠海市户籍居民购房，按个人人才类型不同，从此前的需连续 5 年社保改为只需缴纳 1 个月、3 个月、1 年不等 |
| 广州 | 完善包括公寓、商铺在内的商服类房产销售政策，去年 3 月 30 日前土地出让项目不限定销售对象，可以销售给个人 |
| | 原有一刀切限价政策为根据周边楼盘价格浮动调整限价 |
| | 在本市行政区域内无自有产权住房，在广州毗邻城市购买拥有所有权的自住住房的，可以申请提取住房公积金账户内的存储余额 |

数据来源：东北证券整理

3. 强调完善住房保障体系

自 2015 年起，中央经济工作会议连续 3 年提及要大力发展租赁市场，并鼓励、支持专业化、机构化、规模化的住房租赁企业发展，今年是自 2015 年以来首次未提及租赁市场，转而强调了完善住房市场体系和住房保障体系。我们认为 2018 年年中住房租金的快速上涨导致了政府不愿再次强调租赁市场，反而选择冷处理的方式，但“多主体供应、多渠道保障、租购并举”未来依然是房地产调控长效机制的指导思想。我们预计未来租赁市场依旧会受到相关政策的支持，但与此同时相关的指导性、规范性政策的出台有望加速，以帮助租赁市场健康发展。

表 3: 2015 年至今有关租赁市场的表述

| 时间 | 表述 |
|--------|---|
| 2015 年 | 要发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业。 |
| 2016 年 | 要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。 |
| 2017 年 | 要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展 |
| 2018 年 | 无 |

数据来源：东北证券整理

表 4: 2016-2018 年中央经济工作会议房地产相关要点

| | 2016 年会议 | 2017 年会议 | 2018 年会议 |
|-----------------|---|---|---|
| 定位 | 要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位 | - | 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位 |
| 长效机制 | 综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落 | 完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性 | 要构建房地产市场健康发展长效机制 |
| 因地制宜相关描述 | 要落实地方政府主体责任 ，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展 | 分清中央和地方事权，实行差别化调控。 | 因城施策、分类指导， 夯实城市政府主体责任 |
| 租赁市场 | 要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展 | 加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。 | - |
| 市场监管 | 加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为 | - | - |
| 保障住房 | - | - | 完善住房市场体系和住房保障体系 |
| 金融政策 | 要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房 | - | - |
| 城镇化 | - | - | 要推动城镇化发展，抓好已在城镇就业的农业人口落户工作， 督促落实 2020 年 1 亿人落户目标 |
| 建设土地 | 要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标 | - | - |

数据来源：东北证券整理

表 5: 2016-2018 年全国住房城市建设工作会议中房地产行业相关要点

| | 2016 年会议 | 2017 年会议 | 2018 年会议 |
|-----------------|---|---|--|
| 政策方向 | 千方百计抓好房地产调控, 确保房地产市场平稳健康发展。 坚持房住不炒定位, 支持自住购房需求, 抑制投资投机, 切实抓好热点城市防泡沫、防风险工作。 | 抓好房地产市场分类调控, 促进房地产市场平稳健康发展。针对各类需求实行差别化调控政策, 满足首套刚需、支持改善需求、遏制投机炒房。 | 坚决防范化解房地产市场风险。 坚持因城施策、分类指导, 夯实城市主体责任, 切实把稳地价稳房价稳预期的责任落到实处。 继续保持调控政策的连续性稳定性, 加强房地产市场供需双向调节, 改善住房供应结构, 支持合理自住需求, 坚决遏制投机炒房, 强化舆论引导和预期管理, 确保市场稳定。 |
| 长效机制相关目标 | 加快研究建立符合国情、适应市场规律的房地产基础性制度和长效机制。 | 坚持房住不炒定位 , 完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制, 坚持调控目标不动摇、力度不放松, 保持房地产市场调控政策的连续性和稳定性, 继续严格执行各项调控措施, 防范化解房地产市场风险。 | 坚持房住不炒定位 , 着力建立和完善房地产市场平稳健康发展的长效机制 |
| 去库存任务 | 按照供给侧结构性改革的要求, 继续坚定不移抓好三四线城市和县城房地产去库存 | 库存仍然较多的部分三四线城市和县城要继续做好去库存工作 | - |
| 市场引导 | - | 加强区域协调和城乡统筹, 促进大中小城市互联互通, 引导人口和住房需求合理分布 | - |
| 市场监管 | 加强住房市场监管和整顿, 规范开发、销售、中介等行为。 | 加大房地产市场秩序规范整顿力度, 始终保持高压严查态势, 严厉打击房地产企业和中介机构违法违规行。加强市场监测分析, 提高精准调控的能力和水平, 进一步强化地方政府主体责任。 | 加大房地产市场监管力度, 继续深入开展打击侵害群众利益违法违规行为治理房地产乱象专项行动。 |
| 棚户区改造 | 明年安排 600 万套棚改任务, 确保完成棚改三年计划; 继续因地制宜推进货币化安置 | 扎实推进新一轮棚改工作, 2018 年改造各类棚户区 580 万套 | 截至 11 月底, 全国棚改已开工 616 万套, 超额完成今年 580 万套的目标任务。 2019 年继续推进棚户区改造, 严格把握棚改范围和标准, 重点改造老城区内脏乱差的棚户区 and 国有工矿区、林区、垦区棚户区, 加大配套基础设施建设, 严格工程质量安全监管, 确保按时保质保量完成全年任务。 |
| 公租房建设 | 进一步做好公租房工作 | 全力做好公租房工作, 增加公租房实物供给, 持续提升公租房保障能力, 优先保障困难群体, 将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员 and 青年医生、青年教师等纳入保障范围, 对低保、低收入住房困难家庭, 要实现应保尽保。 | 支持人口流入量大的一线、二线城市和其他热点城市, 降低准入门槛, 增加公租房有效供应, 因地制宜发展共有产权住房。 |
| 租赁市场 | 加快推动住房租赁市场立法, 努力构建购租并举的住房制度 | 大力发展住房租赁市场特别是长期租赁, 在人口净流入的大中城市加快培育和发展住房租赁市场, 加快推进住房租赁立法, 保护租赁利益相关方合法权益。 | 人口流入量大、住房价格高的特大城市和大城市要积极盘活存量土地, 加快推进租赁住房建设, 切实增加有效供应。 在总结试点经验基础上, 指导大中城市全面培育和发展住房租赁市场。 |

| | | | |
|----------------------|--------------------------------------|--|--|
| 租赁市场 参与机构 | 推进机构化、规模化租赁企业发展 | 推进国有租赁企业的建设，充分发挥对市场的引领、规范、激活调控作用； 支持专业化、机构化住房租赁企业发展； 加快建设政府主导的住房租赁管理服务平台 | - |
| 集体土地建设 | - | - | 继续推进集体土地建设租赁住房试点工作。 |
| 公积金管理 | 推进公积金体制改革，用好用足公积金。有序推进老旧小区和住宅宜居综合改造。 | 改革完善住房公积金制度，提高住房公积金管理服务水平。 | 深化住房公积金制度改革，研究建立住宅政策性金融机构，加大对城镇中低收入家庭和新市民租房购房的支持力度，全面提高住房公积金服务效能和管理水平。 |

数据来源：东北证券整理

分析师简介:

张云凯，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，三年半信托公司一线业务从业经验，2017年加入东北证券研究咨询分公司，现任房地产组组长。

沈路遥，同济大学土木工程专业学士、硕士，一年房地产开发行业从业经验，2018年加入东北证券研究咨询分公司。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品或服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | | |
|----------------------|------|-----------------------------------|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。 |
| | 减持 | 在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。 |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。 |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。 |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。 |

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

| 地址 | 邮编 |
|-----------------------------|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 729 号 | 200127 |
| 中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D | 518000 |

机构销售联系方式

| 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----------------|---------------|-------------|------------------|
| 华东地区机构销售 | | | |
| 袁颖 (总监) | 021-20361100 | 13621693507 | yuanying@nesc.cn |
| 杨涛 | 021-20361106 | 18601722659 | yangtao@nesc.cn |
| 阮敏 | 021-20361121 | 13564972909 | ruanmin@nesc.cn |
| 齐健 | 021-20361258 | 18221628116 | qijian@nesc.cn |
| 陈希豪 | 021-20361267 | 13956071185 | chen_xh@nesc.cn |
| 李流奇 | 021-20361258 | 13120758587 | Lilq@nesc.cn |
| 孙斯雅 | 021-20361121 | 18516562656 | sunsiya@nesc.cn |
| 李瑞暄 | 021-20361112 | 18801903156 | lirx@nesc.cn |
| 华北地区机构销售 | | | |
| 李航 (总监) | 010-58034553 | 18515018255 | lihang@nesc.cn |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | wenzc@nesc.cn |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | zengyg@nesc.cn |
| 颜玮 | 010-58034565 | 18601018177 | yanwei@nesc.cn |
| 安昊宁 | 010-58034561 | 18600646766 | anhn@nesc.cn |
| 华南地区机构销售 | | | |
| 刘璇 (副总监) | 0755-33975865 | 18938029743 | liu_xuan@nesc.cn |
| 刘曼 | 0755-33975865 | 15989508876 | liuman@nesc.cn |
| 林钰乔 | 0755-33975865 | 13662669201 | linyq@nesc.cn |
| 周逸群 | 0755-33975865 | 18682251183 | zhouyq@nesc.cn |