

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月19日

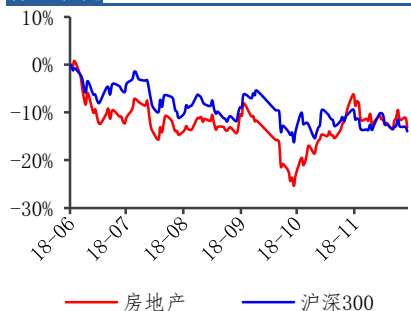
分析师

分析师：陈智旭 S1070518060005

☎ 021-31829691

✉ chenzhixu@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<销售继续回落、新开工略超预期、投资趋稳>> 2018-12-14

<<积极因素累积，龙头优势凸显>>

2018-12-13

<<行业数据全面回落，个人按揭略有改善>> 2018-11-14

## 因城施策，平稳发展

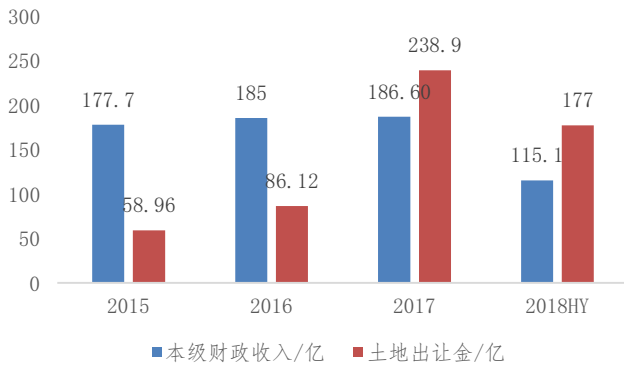
### ——对菏泽市《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》的点评

- 事件：**18日，菏泽市住建局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，内容主要包括1)加快安置房建设进度，2)取消新购住房限制转让措施，3)降低市区商品房预售资金监管额度，等。19日，媒体报道菏泽市住建局相关工作人员表示，“是根据当地情况制定的政策，没想到引起这么大的关注，省住建厅也关注到这一情况，要求我们说明情况。当前，局里领导正在开会研究，稍后或有统一回复”，省住建厅工作人员表示，“正在了解菏泽的情况，包括政策出台的原因、当地的市场情况，在弄清楚之前，没有具体的想法”，他还表示，媒体对菏泽的政策进行了过度的解读，不利于地方政府根据自身情况采取措施。
- 棚改规模大，货币化安置比例高，安置房建设进度可能比较慢：**根据山东住建厅资料，2016至2018年，菏泽市列入棚改计划37.2万套，占全省棚改计划的六分之一还多，棚改任务连续三年位居全国设区市首位。截至2018年10月，菏泽市三年累计完成征收37.6万户，开工及货币化安置41.3万套，开工率110%。其中，2018年列入棚改计划12.7万套，已完成征收12.3万户，征收完成率96.6%，开工及货币化安置12.1万套，开工率95.2%，两项指标均位居全省前列。从通知中也看到，菏泽市涉及的棚改居民已达到150多万人，大约占全市人口的20%。而全市棚改货币化安置比例最新可得数据为2016年的57%，并且2018年之前对选择货币补偿的给予一定比例资金和面积奖励，2018年初取消。另一方面，通知中提到，“在2019年，2015年之前的棚改项目要全部交付使用，2016年的棚改项目要达到基本建成以上，2017年的棚改项目要达到主体封顶以上，2018年的棚改项目要达到主体施工以上，2019年的棚改项目要全部开工建设”，安置房建设进度可能比较慢。
- 楼市成交量出现大幅下滑，价格总体平稳：**菏泽楼市数据较少，从网络得知，菏泽楼市自2017年下半年开始转冷，而2018年11月大部分平销期新房项目的销量遭到拦腰式下滑，价格方面总体较为平稳。楼市转冷可能有棚改收紧的影响。
- 2017年开始土地出让收入超过本级财政收入：**菏泽市2017年一般公共预算收入187亿元，而土地出让收入239亿元，2018年上半年两者分别为115亿及177亿元。
- 投资建议：**我们认为此次菏泽取消限售一方面有楼市转冷的缘故，另一方面可能也有财政收入的动力。我们在中期策略报告中提到，部分二三线城市此轮调控政策的出台背景是房价快速上涨，主要由1)事件催化，如丹东、海南，2)边际需求增加，短期供需矛盾凸显，但从中长期看，土地供给潜力大、人口吸附能力有待检验，“因城施策”的基调下部分城市调

控政策存在调整的可能。近期行业销售数据同比转负，考虑到行业下行压力较大，而 2017 年房地产业对 GDP 增速累计同比的拉动为 0.4pct，2018 年前三季度为 0.3pct，我们预计房地产政策面至少将以稳为主，不排除会有一些“因城施策”的托底政策，包括部分城市调控政策的调整，但政策放松的力度仍有待观察，此次山东省住建厅的进一步回应值得期待。在政策底逐步显现，市场总体平稳的背景下，我们建议积极关注杠杆率较低的低估值龙头房企万科、保利及新城。

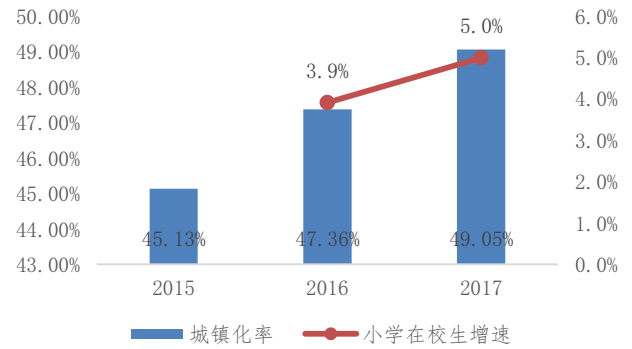
- **风险提示：**调控政策及信贷政策超出预期、宏观经济表现超出预期

图 1: 菏泽本级财政收入及土地出让金收入\*



\*2018 年上半年土地出让金收入来源中指院数据。  
资料来源: wind、国家统计局、长城证券研究所

图 2: 菏泽城镇化率及小学在校生增速



附件:

通知原文链接: <http://www.hzszzj.gov.cn/tongzhigonggao/2018-12-18/3589.html>

### 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

