

# 因城施策将成主基调，政策友好有望持续



## 事件

- 2018年中央经济工作会议提出，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。

## 核心观点

- **宏观经济“六稳”及稳定总需求将成明年主基调。**此次中央经济工作会议强调“三大攻坚战”和“六稳”，与之对应明年在宏观政策层面将会实施积极的财政政策和稳健的货币政策，对房地产行业的影响总体是中性偏积极的。对房地产行业而言，明年稳定总需求将成为政策微调的主基调，调控政策的目的是防止房地产价格大起大落，围绕着市场价格进行理性回归，这也符合“六稳”中“稳预期”的要求。
- **弱化房地产行业地位，未来行业有望回归民生属性。**今年的文件中，涉及房地产行业的部分并未单独成段，而是与教育、医疗、就业、食品安全等民生属性较强的要素并列，体现出中央在“房住不炒”的大方针下，希望房地产行业回归其居住属性，发挥更多的民生作用。因此未来行业利润率下行将毋庸置疑，对开发商而言将进入比拼运营、比拼精细化操作的阶段。
- **因城施策将成主基调，夯实城市政府主体责任。**我们认为此次报告中最关键的部分就在于“因城施策”四字。从2016年“930”以来，地方性的调控政策数量就开始远超全国性的调控政策。而从此次报告的说法可以明显感觉到，各城市政府有望被充分授权，未来在调控政策的力度、出台时机等方面将拥有更大的自主权，同时根据权责一致的原则，未来城市房地产市场的责任主体也将是各城市政府。因城施策带来的将是各线城市甚至是单个城市间房地产市场周期的错位，未来将很难再出现全国层面的房地产周期大幅波动。对于开发商而言，势必会更倾向于选择调控经验更丰富、调控手段更市场化的城市，而这类城市又以一二线城市居多。

## 投资建议与投资标的

- 此次中央经济工作会议对于房地产行业的表述更加坚定了我们年度策略报告中提出的观点，即开发商能否在降杠杆背景下完成现金流回收和规模增长将成为重中之重。我们认为，最值得考虑的就是公司治理改善和城市布局两个维度。根据此我们推荐两条主线：1) 运营王主线：以利润率、费用率及其改善趋势为主要考察指标，我们推荐万科 A(000002, 买入)、保利地产(600048, 买入)、招商蛇口(001979, 买入)、新城控股(601155, 买入)；2) 布局王主线：我们推荐在一二线及强三线城市重点布局的万科 A(000002, 买入)、阳光城(000671, 买入)。

## 风险提示

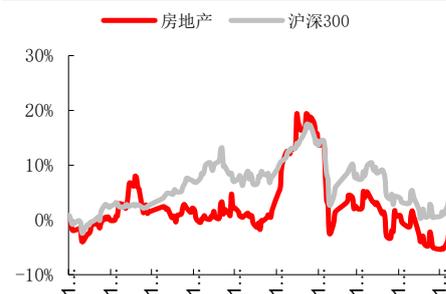
- 销售大幅低于预期。
- 资金面持续收紧。
- 经济增速出现明显下滑。

## 行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股  
行业 房地产  
报告发布日期 2018年12月24日

## 行业表现



资料来源：WIND

## 证券分析师

竺劲

021-63325888\*6084

zhujing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060003

房诚琦

021-63325888\*6202

fangchengqi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518070003

## 联系人

孙天一

021-63325888-4037

suntianyi1@orientsec.com.cn

## 相关报告

政策边际改善，销售有所回升 2018-12-23  
销售持续下滑，因城施策将成主基调 2018-12-16  
销售跌幅进一步扩大，新开工和投资出现回升 2018-12-14

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

**表 1：近三年中央经济工作会议房地产相关表述整理**

	2016 年	2017 年	2018 年
货币政策	货币政策要保持 <b>稳健中性</b> ，调节好货币闸门，维护流动性基本稳定	稳健货币政策 <b>保持中性</b> ，关注货币供给总闸门，保持信贷和社融合理增长	稳健的货币政策要 <b>松紧适度</b> ，保持流动性合理充裕
城镇化	扎实推进以人为核心的新型城镇化，促进农民工市民化	增强对农业转移人口的吸引力和承载力，加快户籍制度改革落地步伐	抓好已在城镇就业的农业转移人口落户，督促落实 2020 年 1 亿人落户目标
房地产核心表述	坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位	保持调控政策 <b>连续性和稳定性</b> ，实行差别化调控	坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位， <b>因城施策、分类指导</b>
长效机制	<b>加快研究</b> 建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制	<b>完善</b> 促进房地产市场平稳健康发展的长效机制	<b>构建</b> 房地产市场健康发展长效机制
租赁市场	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	完善住房市场体系和住房保障体系

数据来源：新华社、东方证券研究所

**表 2：近期部分城市房地产调控政策变动情况**

时间	城市	政策调整情况
12 月 18 日	菏泽	取消一二手房限售
12 月 19 日	广州	商业松绑，2017 年 3 月 30 日前所获得的土地，建成的商铺公寓产品不再对个人限售
12 月 21 日	珠海	非珠海市户籍人才购房缴纳社保年限要求由原来的 5 年降至 1 年
12 月 21 日	杭州	社保允许累计补缴 3 次，但不得断缴

数据来源：互联网，东方证券研究所

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

