

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月23日

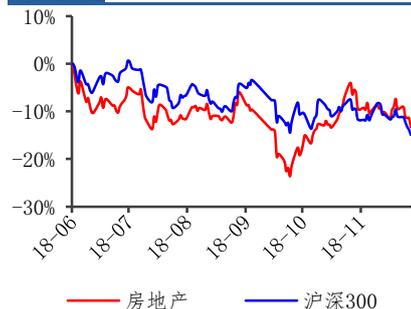
分析师

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

<<因城施策，平稳发展>> 2018-12-19

<<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

因城施策，分类调控

——对中央经济工作会议的点评

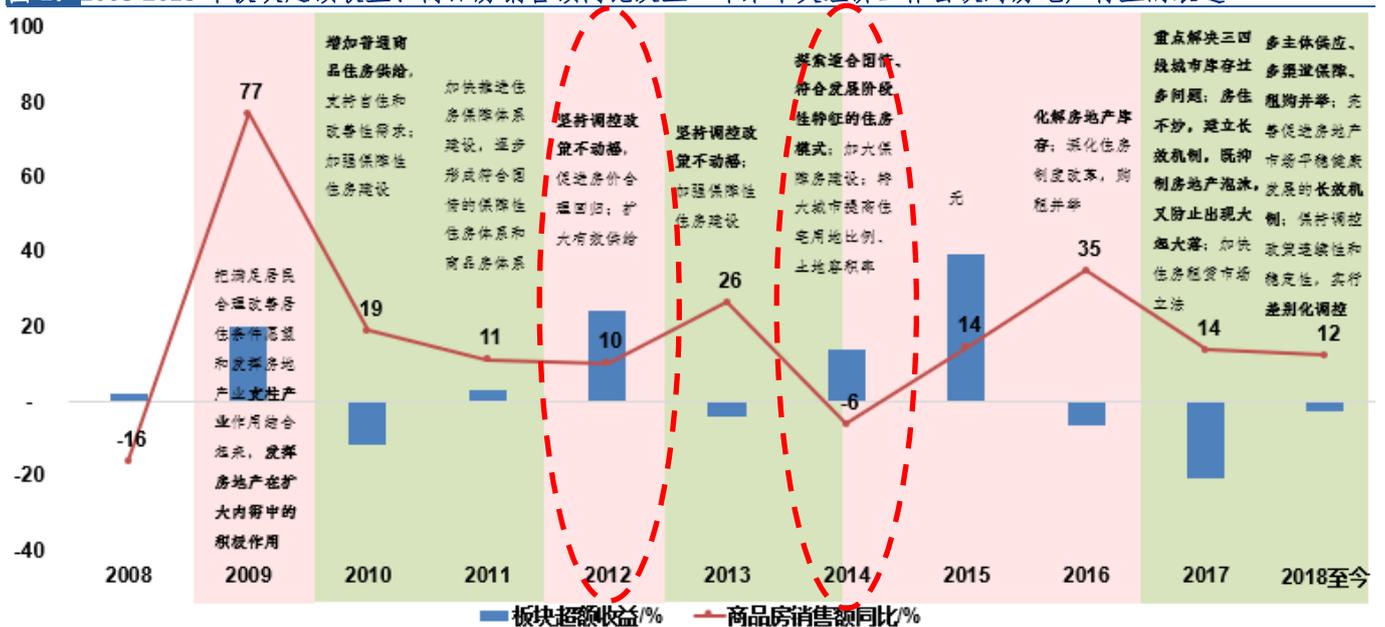
- **事件：**21日，中央经济工作会议在京举行，关于房地产的表述为“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。
- **因城施策、分类指导：**关于调控政策，1) 2017及2018年会议分别提到了实行差异化调控及因城施策分类调控，我们认为基本上都可理解为未来房地产政策将避免过去一刀切式调控手段，而是根据不同城市实际情况实行差异化精准调控，2) 今年会议没有提到保持调控政策连续性和稳定性，也为未来各地政策的调整留下空间。近期菏泽、广州、珠海等地政策的调整也从微观层面印证了这一点。我们在中期策略报告中提到，部分二三线城市土地供给潜力大、而人口吸附能力有待检验，调控政策本身也确实存在调整的空间。
- **房住不炒，构建房地产市场健康发展长效机制：**连续两年会议都提到了构建房地产市场健康发展长效机制，尽管此次会议没有关于住房租赁方面的表述，但提到了“完善住房市场体系和住房保障体系”，我们认为包括住房租赁在内的多元化住房保障体系仍将是未来房地产行业发展的的重要内容。
- **投资建议：**总体来看本次会议强调房住不炒的同时，在因城施策框架下为各地调控政策的调整也留出了空间。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，我们预计房地产市场至少将以稳为主，在因城施策、分类指导的基调下，部分供给潜力大、人口吸附能力弱的三四线城市调控政策可能会跟进调整，政策调整的力度会不会由“托底”转变为“刺激”有待观察。而在政策底基本确立，市场总体至少平稳的背景下，板块估值仍然处于历史底部区域，我们维持对板块“推荐”的评级，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、房产税进程超出预期

表 1: 2017 及 2018 年中央经济工作会议关于房地产行业的表述

中央经济工作会议	2017 年	2018 年
关于房地产的表述	<p>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。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，分清中央和地方事权，实行差别化调控。</p>	<p>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。</p>
相同点	<p>连续两年提到了建立房地产市场健康发展长效机制。</p> <p>2017 年提到“实行差别化调控”，2018 年表述为“因城施策、分类指导”，我们认为基本上都可以理解为避免过去一刀切式调控手段，根据不同城市实际情况实行差别化精准调控。</p>	
不同点	<p>“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”</p> <p>“保持房地产市场调控政策连续性和稳定性”</p>	<p>2018 年没有关于租赁市场方面的表述，但提到了“完善住房市场体系和住房保障体系”。</p> <p>2018 年没有提到保持调控政策连续性和稳定性，关于调控所用的表述为“房住不炒、因城施策、分类指导”。</p>

资料来源：网络、长城证券研究所

图 1: 2008-2018 年板块超额收益、商品房销售额同比及上一年末中央经济工作会议对房地产行业的表述*



*板块超额收益为wind申万地产指数相对沪深300的超额收益，2018年至今为截止12月21日。2018年至今销售额为前11月。阴影为政策基调，红色为偏松，绿色为偏紧。2012年中央房地产政策表述偏紧，但货币政策偏松以及各地房地产政策实际偏松，2014年中去库存开始，房地产政策转松，资料来源：wind、国家统计局、长城证券研究所

附件:

中央经济工作会议全文链接: http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2018-12/21/c_1123887379.htm

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>