



东兴证券
DONGXING SECURITIES

冬寒渐退 夏至尚远

——房地产市场草根调研之燕郊大厂

2019年02月20日

看好/维持

房地产 专题报告

投资摘要：

近期房价上涨是长短期因素的共同作用。近两个月，北三县尤其是燕郊房价上演春季躁动，短期内部分二手房涨价 10%到 20%，部分新盘到访量亦有 50%以上的明显提升，这是长短期因素共同作用的结果。**长期因素**主要是 2 年严格限购后，投资需求大量挤出，部分地区房价接近腰斩，**房价泡沫大幅减小**；**短期**则是副中心搬迁完成、与副中心规划“四统一”、地铁平谷线规划调整等因素的催化。

严厉政策难有转向，短期催化或已兑现。以燕郊为代表的北三县房价，自 2017 年 6 月限购后开启下跌。严格的限购政策挤出了大量的投资投机性需求，部分刚需亦有误伤。从调研来看，三河的燕郊，大厂的西部区域政策执行力度仍然很强，房价持续上涨很难被政府接受，**严厉政策很难转向**。同时，几大短期催化因素需要较长的时间才能给基本面带来实际改变，**近期价格的上涨已经兑现了部分预期。**

二手房供给会逐渐增加，价格本身承压。北三县市场自 2015 年开始快速上行，2017 年上半年达到顶峰。彼时成交的大量新房交房时间大致在 2016 年至 2019 年间，交房高峰大致出现在 2018 年下半年至 2019 年上半年。以“满二”和“满五”计算，2020 年开始将有更多二手房进入市场，二到三年内价格承压。

北京市场情绪仍处观望，联动之下盛况难再现。与多数三四线城市不同，北三县与北京楼市联动密切，**燕郊楼市情绪需要北京市场的“传染”**。而从目前来看，北京市场虽有回暖，但观望情绪仍然较强，且我们认为在短期内难以大幅好转。在此影响之下，短期内北三县当年盛况难以再现。

总体判断：春天渐近，夏天尚远。我们认为，受益于通州副中心外溢效应、基建条件改善、京津冀一体化等长期利好，北三县**长期前景值得看好**。短期看，长短期因素共同作用下楼市回暖，**春天渐近，但夏天尚远**。总之，**近期躁动有原因，重演火爆无基础，长期前景有支撑，短期炒作有风险**。

投资建议：建议关注华夏幸福、荣盛发展、京投发展等环京优势房企。

风险提示：楼市超预期下行，产业及人口外溢不及预期，基建条件改善不及预期

分析师：

任鹤

010-66554089

renhe07@163.com

执业证书编号：

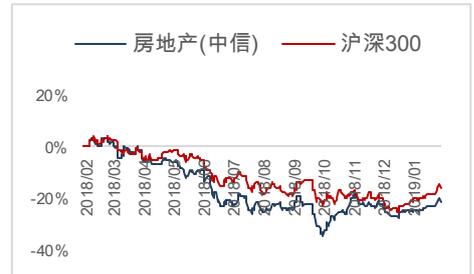
S1480519010002

行业基本资料

占比%

股票家数	145	5.56%
重点公司家数	-	-
行业市值	25806.98 亿元	4.99%
流通市值	19855.47 亿元	5.39%
市场平均市盈率	20.66	/

行业指数走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《房地产行业报告：看好地产股 寻找“同行衬托”下的优秀》2019-02-18
- 2、《房地产行业报告：“三稳”目标下 重申“小幅+局部+默许”政策基调》2019-01-02
- 3、《房地产行业报告：投资料将回落 政策面沉默是金》2018-12-17
- 4、《房地产行业报告：数据弱势符合预期 基数效应下新开工上行》2018-12-14

1. 北三县概况

北三县指廊坊市的三河市（县级市）、大厂回族自治县、香河县，西邻通州副中心。由于紧邻北京，北三县承接了较多来自北京的外溢人口。三河市燕郊镇与通州仅一河之隔，交通便利，相关配套亦较为成熟，在北三县中人口最多、房价最高，也最具敏感性。虽然毗邻通州，北三县与通州在土地面积、产业、财政收入等方面都有较大差距。

图 1:北三县区位图



资料来源：互联网，东兴证券研究所

表 1:通州与北三县比较

	土地面积（平方公里）	GDP（亿）	财政收入(亿元)	规模以上工业总产值（亿元）
通州	906	674.81	76.51	/

大厂	176	89.28	22.2	75.34
三河	634	547.5	72.65	911.9
香河	458	216.11	40.1	287.72

资料来源：东兴证券研究所、廊坊市政府网站、wind（注：通州GDP、财政为2016年数据；三河GDP为2017年数据，财政收入为2016年数据，规模以上工业产值为2015年数据；大厂财政收入、GDP为2016年数据，规模以上工业总产值为2014年数据；香河GDP、财政收入为2016年数据，规模以上工业产值为2014年数据；其余数据为2018年数据）

表 2:通州与北三县限购政策

区域	限购	限贷
北京（除去通州）	本地户籍限购2套，未婚（含离异）限购1套。非本地户籍家庭有居住证/有效暂住证且连续5年社保或60个月个税，限购1套。2017-03-17	首套：普通住宅35%，非普通住宅40%。二套：普通住宅60%，非普通住宅80%；无房但有房贷记录按二套房执行。 2017-03-17 公积金最高可贷120万，且“认房认贷” 2018-9-13
通州	无房京籍家庭限购1套；通州籍家庭落户满3年或者京籍家庭连续三年在通州缴纳社保或个税限购2套；外地户籍连续三年在通州缴纳社保或个税且本市无房限购1套。2015-08-14	同上
三河（包括燕郊）	本地户籍限购2套；非本地户籍3年社保或纳税证明，限购1套。2017-06-09	商贷：首套房首付比30%；二套房首付比50%。公积金：首套房首付比30%；二套房首付比60%。异地公积金贷款暂停。 2017-06-09
大厂	本地户籍限购2套；非本地户籍3年社保或纳税证明，限购1套。2017-06-03	商贷：首套房首付比30%；二套房首付比50%。公积金：首套房首付比30%；二套房首付比60%。异地公积金贷款暂停。 2017-06-03
香河	本地户籍限购2套；非本地户籍3年社保或纳税证明，限购1套。2017-06-03	商贷：首套房首付比30%；二套房首付比50%。公积金：首套房首付比30%；二套房首付比60%。异地公积金贷款暂停。 2017-06-03

资料来源：政府网站，东兴证券研究所

2. 燕郊调研情况概述

调研项目：紫竹湾商业广场（公寓）、现代服务产业园 B4 创客空间（公寓）、天洋城（住宅）

价格：公寓价格为 1.3 万元至 1.9 万元，住宅价格平均价格为 2.1 万元，相对 2018 年上半年的最低点上涨约 20%（部分项目新一期开盘比最低点上涨 40%）。

销售情况：自年初开始项目到访量明显提升，提升幅度在 50%左右。去化情况尚可，紫竹湾 18 年 6 月开盘，目前剩余不到三分之一，天洋城最新一期开盘为 2018 年 12 月，目前去化 70%左右。在售项目以当地中小开发商为主，大型房企项目不多。

客户构成：公寓项目以外地人居多，本地人较少，目前在售住宅则以本地人为主。两地本地人均较少，棚改对房地产市场的影响不大。公寓方面全款购房者约占总购房者的 30%。

限购限贷政策：公寓项目不限购不限贷，但首付比例为 50%，商贷利率为基准利率上浮 30%(满足特殊条件可享受上浮 10%优惠利率)。住宅在满足限购条件的基础上，本地户籍首套房首付比例为 30%，外地户籍满足三年个税或社保基础上首付比例为 50%，商贷利率上浮 15%到 25%。政策执行非常严厉，开发商为规避政策监管风险，在售住宅较少，且多面向本地人。

图 2：紫竹湾商业广场区位



资料来源：东兴证券研究所

图 3：紫竹湾商业广场沙盘



资料来源：东兴证券研究所

图 4：天洋城 4 代区位图



资料来源：东兴证券研究所

图 5：天洋城 4 代沙盘



资料来源：东兴证券研究所

3. 大厂调研情况概述

调研项目：路劲阳光城（住宅）、早安北京（住宅）、孔雀城（住宅）

价格：在售住宅价格在 1.4 万至 1.7 万（大厂西部靠近北京区域），大厂县城价格在 1 万元左右。相对 2018 年上半年低点有所提升，但涨价幅度不如燕郊。

销售情况：自 2018 年下半年开始项目到访量开始提升，但幅度不如燕郊明显。去化情况尚可，房源仍有一定选择空间。

客户构成：与燕郊类似。

限购限贷政策：北三县限购限贷政策相同，但大厂执行力度稍弱于燕郊。

注：样本数量及数据可得性所限，上述数据与市场整体情况可能存在偏差。

分析师简介

任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，一级注册建造师，注册会计师，3年龙头房企工作经历。2018年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。