

房地产证券研究报告
2019年03月04日

不宜过度解读， 对量价影响有限

——对《住宅项目规范（征求意见稿）》点评

分析师 张炬华

电话 010-56511911

邮箱 zhangjuhua@sczq.com.cn

执业证书 S0110510120002

研究助理 邹瑞

电话 010-56511907

邮箱 zourui@sczq.com.cn

行业数据： 房地产行业

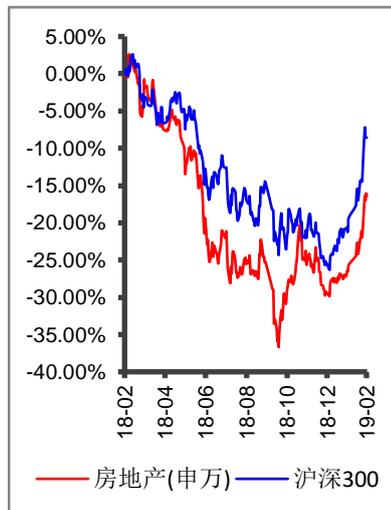
股票家数(家) 141

总市值(亿元) 23689.09

流通市值(亿元) 20294.16

年初至今涨跌幅(%) 18.11%

行业走势图



投资要点

事件：

- 2月18日，住建部发布《住宅项目规范（征求意见稿）》，提出住宅建筑应以套内使用面积进行交易。

点评：

- 意见稿首次提出以套内使用面积进行交易，但并未涉及计价方式改变，有助于提升房屋信息透明程度。我们认为该征求意见稿属于技术规范，并非法律法规，主要关注从施工端到交易端采用套内使用面积标准，而建设部2001年颁布并实施的《商品房销售管理办法》第十八条规定中，按整套、按套内建筑面积（不完全等同于套内使用面积）、建筑面积三种计价方式皆可的政策口径关注的是最终销售计价层面，两者没有交集。如果以套内使用面积进行交易，可以解决开发商上报公摊面积不透明的问题，有助于保护消费者合法权益。
- 除重庆以外大多数城市均按建筑面积计价。2002年8月，重庆开始执行套内使用面积计价方式，但在相关衍生费用方面，如物业费等在实际操作环节过程中存在按套内面积收费的情形，也存在按建筑面积收取的情形，又如现行房产税、物业维修基金等则均按照建筑面积收取，显得较为混乱。全国其他地区则均按建筑面积计价，但是合同中均已注明套内建筑面积，已做到一定程度的信息透明。
- 推行套内使用面积进行交易将使公摊面积更加合理，一定程度上有利于房地产税的计量。当前，在公摊占比方面法律和监管非常模糊，推行套内使用面积有助于改善公摊过度划分进而挤占实际使用面积的现象。套内使用面积的计算方式也将更为清晰的界定房产税所对应的免征面积、征收面积等问题，为房地产税实施奠定更为合理的计量基础。
- 短期恐难施行，对量价影响有限。当前，房地产市场依旧处在限价政策的大背景下，按照套内面积计价会迅速提高单价，将与限价政策形成冲突，同时可能会使原先计入产权的公摊面积出现产权界定问题。我们认为计价方式的改

变对市场量价影响十分有限，尽管单价因变换衡量标准的上涨，但最终对购房者总购买成本没有实质影响。市场量价的核心是供需关系，计价方式的改变不影响供需关系。

- **投资建议：**我们认为新的计价方式更有利于综合开发能力较强，品牌优势明显的龙头房企，A股建议关注万科A，新城控股等，H股建议关注融创中国。
- **风险提示：** 1. **棚改贷款支持力度下降风险：**随着三四线城市库存降低，以及房价上涨过快，三四线城市实施优惠政策必要性在降低，一旦棚改贷款支持力度下降，成交压力预期显现； 2. **房贷利率上升风险：**2017年以来全国房贷利率水平保持连续提升，购房成本上涨将抑制部分合理购房需求； 3. **房企融资成本上升风险：**行业融资成本如果进一步走高将会影响房企资金链，侵蚀房企利润。

分析师简介

张炬华，地产行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 11 年证券从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现