

行业评级:

房地产

增持(维持)

陈慎 执业证书编号: S0570519010002
研究员 chenshen@htsc.com

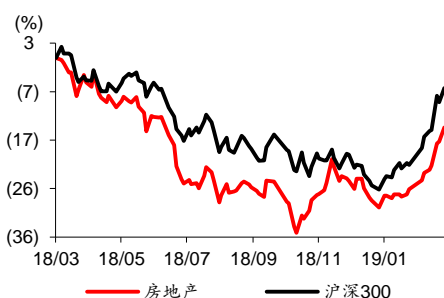
韩笑 执业证书编号: S0570518010002
研究员 hanxiao012792@htsc.com

林正衡 021-28972087
联系人 linzhengheng@htsc.com

相关研究

- 1 《**房地产: 2月增速略有修复, 3月见证增长成色**》2019.03
- 2 《**华发股份(600325,买入): 坐拥粤港澳禀赋, 重启新一轮成长**》2019.02
- 3 《**房地产: 更高频的周期, 更积极的机遇**》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

政策不确定性落地, 一城一策推进

2019年政府工作报告房地产相关表述解读

核心观点

2019年两会政府工作报告关于房地产的表述未提及“房住不炒”和“长效机制”, 强调“落实城市主体责任”、“中心城市引领城市群发展”、“稳步推进房地产税立法”, 淡化棚改目标。我们认为相关表态总体符合预期, 随着两会政策不确定性落地、一城一策逐步推进, 我们继续看好一二线房企的估值修复机会。建议关注: 1.具备强融资及ROE突破潜力的一线房企(万科A等); 2.享受成长弹性的企业(新城控股、华发股份、中南建设、荣盛发展等); 3.低估值、高分红房企(华侨城、金地集团等); 4.享受长三角一体化、粤港澳大湾区等城镇化区域红利的企业。

未提及“房住不炒”和“长效机制”

与2018年以及此前相比, 报告未提及“房住不炒”, 也未提及“遏制房价上涨”。随着去年三季度以来全国房地产市场景气度回落, 我们认为调控已经取得一定成效, 热点城市房价过快上涨的趋势得到控制, 当前环境下调控政策继续趋严的可能性不大。与2017、2018年持续提及建立长效机制不同, 这次报告未提及“长效机制”。我们认为意味着长效机制方案已经基本构建完成, 2019年各个城市将进入落实和推进阶段, 其中“一城一策”、“多主体供应、多渠道保障”等住房体系改革将成为其中重点。

强调“落实城市主体责任”, 部分回落较快城市政策调整空间较大

从“落实地方主体责任”到“落实城市主体责任”, 这一口径在2018年底住建部会议中已经提出, 与“一城一策”更加匹配。我们认为各个城市的主体责任在于“稳地价稳房价稳预期”, 手段则是: 加强供需双向调节、改善供应结构、对舆论和预期的强化引导, 而市场监测和评价考核将贯穿其中。我们认为2019年在防止大起大落框架下, 尤其需要关注部分回落较快的城市, 其政策调整空间也会较大。

淡化棚改目标, 首提“中心城市引领城市群发展”

2009年以来每年都会提到的棚改目标今年没有提及, 说明棚改有意淡化, 但并不意味着棚改全部停止。我们认为2019年棚改仍会推进, 但货币化比重以及规模都会下降。报告中首次提出“中心城市引领城市群发展”, 近年粤港澳大湾区、长三角一体化等国家战略持续出炉, 中国城市群发展迎来新机遇。

房地产税措辞微调, 市场环境变化下仍需要稳步推进

市场关注的房地产税2018-2019连续两年写入政府工作报告, 但措辞略有变化, 从“稳妥推进房地产税立法”变为“稳步推进”。我们认为“稳妥”变为“稳步”意义不必过度解读, 今年房地产市场环境与去年同期已明显不同, 较大的调控压力已经减缓。同时作为地方税种, 其实施需要兼顾当地市场环境, 未来仍需要稳步推进。

风险提示: 需求和杠杆空间后继乏力, 行业下行超出预期; 行业政策推进的节奏、范围和力度存在不确定性; 部分房企存在资金链风险。

图1：十年政府工作报告房地产内容总结（2010-2019年）

年份	关键词	具体表述
2010	坚决遏制部分城市房价过快上涨	促进房地产市场平稳健康发展。要坚决遏制部分城市房价过快上涨势头，满足人民群众的基本住房需求。一是继续大规模实施保障性安居工程。 中央财政拟安排保障性住房专项补助资金632亿元，比上年增加81亿元。建设保障性住房300万套，各类棚户区改造住房280万套。扩大农村危房改造试点范围。各级政府要切实负起责任，严格执行年度建设计划，确保土地、资金和优惠政策落实到位。二是 继续支持居民自住性住房消费。 增加中低价位、中小套型普通商品房用地供应，加快普通商品房项目审批和建设进度。规范发展二手房市场，倡导住房租赁消费。盘活住房租赁市场。三是 抑制投机性购房。 加大差别化信贷、税收政策执行力度。完善商品房预售制度。四是大力整顿和规范房地产市场秩序。完善土地收入管理使用办法，抑制土地价格过快上涨。加大对囤地不建、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为的查处力度。
2011	坚定不移市场调控；加快健全房地产市场调控的长效机制	坚定不移地搞好房地产市场调控。加快健全房地产市场调控的长效机制，重点解决城镇中低收入家庭住房困难，切实稳定房地产市场房价，满足居民合理住房需求。一是进一步扩大保障性住房建设规模。 今年要再开工建设保障性住房、棚户区改造住房共1000万套，改造农村危房150万户。重点发展公共租赁住房。中央财政预算拟安排补助资金1030亿元，比上年增加265亿元。各级政府要多渠道筹集资金，大幅度增加投入。抓紧建立保障性住房使用、运营、退出等管理制度，提高透明度，加强社会监督，保证符合条件的家庭受益。二是 进一步落实和完善房地产市场调控政策，坚决遏制部分城市房价过快上涨势头。 制定并向社会公布年度住房建设计划，在新增建设用地计划中，单列保障性住房用地，做到应保尽保。重点增加中小套型普通商品住房建设。规范发展住房租赁市场。严格落实差别化住房信贷、税收政策，调整完善房地产相关税收政策，加强税收征管，有效遏制投机投资性购房。加强房地产市场监测和市场行为监管，严厉查处各类违法违规行为。三是 建立健全考核问责机制。 稳定房价和住房保障工作实行省级人民政府负总责，市县人民政府负直接责任。有关部门要加快完善巡查、考评、约谈和问责制度，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，从而影响社会发展和稳定的地方，要追究责任。
2012	巩固调控成果；首提房地产税收制度改革	继续搞好房地产市场调控和保障性安居工程建设。严格执行并逐步完善抑制投机、投资性需求的政策措施，进一步巩固调控成果，促进房价合理回归。 继续推进保障性安居工程建设，在确保质量的前提下，基本建成500万套，新开工700万套以上。抓紧完善保障性住房建设、分配、管理、退出等制度。采取有效措施，增加普通商品住房供给。加快建设城镇住房信息系统， 改革房地产税收制度 ，促进房地产市场长期平稳健康发展。
2013	加强市场调控；健全长效机制	加强房地产市场调控和保障性安居工程建设。坚决抑制投机、投资性需求，抓紧完善稳定房价工作责任制和房地产市场调控政策体系，健全房地产市场稳定健康发展长效机制。 继续抓好保障性安居工程建设和管理，让老百姓住上放心房、满意房。今年城镇保障性住房基本建成470万套、新开工630万套，继续推进农村危房改造。
2014	住房保障；分类调控	完善住房保障机制。 以全体人民住有所居为目标，坚持分类指导、分步实施、分级负责，加大保障性安居工程建设力度，今年新开工700万套以上，其中各类棚户区470万套以上，加强配套设施建设。提高大城市保障房比例。推进公租房和廉租房并轨运行。创新政策性住房投融资机制和工具，采取市场化运作方式，为保障房建设提供长期稳定、成本适当的资金支持。各级政府要增加财政投入，提高建设质量，保证公平分配，完善准入退出机制，年内基本建成保障房480万套，让翘首以盼的住房困难群众早日迁入新居。针对不同城市情况分类调控，增加中小套型商品房和共有产权住房供应， 抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展。
2015	稳定住房消费；加大棚改力度；落实地方政府主体责任	稳定住房消费。加大城镇棚户区和城乡危房改造力度。 今年保障性安居工程新安排740万套，其中棚户区改造580万套，增加110万套，把城市危房改造纳入棚改政策范围。农村危房改造366万户，增加100万户，统筹推进农房抗震改造。 住房保障逐步实行实物保障与货币补贴并举 ，把一些存量房转为公租房和安置房。对居住特别困难的低保家庭，给予住房救助。坚持分类指导，因地制宜，落实地方政府主体责任，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。用改革的办法解决城镇化难点问题。抓紧实施户籍制度改革，落实放宽户口迁移政策。对已在城镇就业和居住但尚未落户的外来人口，以居住证为载体提供相应基本公共服务，取消居住证收费。建立财政转移支付与市民化挂钩机制，合理分担农民工市民化成本。建立规范多元可持续的城市建设投融资机制。坚持节约集约用地，稳妥建立城乡统一的建设用地市场，完善和拓展城乡建设用地增减挂钩试点。加强资金和政策支持，扩大新型城镇化综合试点。
2016	提高棚改货币化安置比例；因城施策化解房地产库存	推进城镇保障性安居工程建设和房地产市场健康发展。今年棚户区住房改造600万套，提高棚改货币化安置比例。 完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳运行。建立租购并举的住房制度 ，把符合条件的外来人口逐步纳入公租房供应范围。
2017	落实地方政府主体责任，因城施策；棚改三四线去库存；加快建立和完善长效机制	因城施策去库存。 目前三四线城市房地产库存仍然较多，要支持居民自住和进城人员购房需求。坚持住房的居住属性， 落实地方政府主体责任，加快建立和完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，健全租购并举的住房制度 ，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障。加强房地产市场分类调控，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地，规范开发、销售、中介等行为， 遏制热点城市房价过快上涨。 目前城镇还有几千万人居住在条件简陋的棚户区，要 持续进行改造。今年再完成棚户区住房改造600万套 ，继续发展公租房等保障性住房，因地制宜、多种方式提高货币化安置比例，加强配套设施建设和公共服务，让更多住房困难群众告别棚户区，让广大人民群众在住有所居中创造新生活。
2018	稳妥推进房地产税法立法；落实地方主体责任；坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。	健全地方税体系，稳妥推进房地产税法立法。 更好解决群众住房问题。启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工580万套。加大公租房保障力度，对低收入住房困难群众家庭要应保尽保，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围。 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。 支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。 加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度 ，让广大人民群众早日实现安居宜居。
2019	落实城市主体责任；稳步推进房地产税法立法	深入推进新型城镇化。坚持以中心城市引领城市群发展。抓好农业转移人口落户，推动城镇基本公共服务覆盖常住人口。 更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。 城镇老旧小区量大面广，要大力进行改造提升，更新水电路气等配套设施，支持加装电梯，健全便民市场、便利店、步行街、停车场、无障碍通道等生活服务设施。新型城镇化要处处体现以人为核心，提高柔性化治理、精细化服务水平，让城市更加宜居，更具包容和人文关怀。健全地方税体系， 稳步推进房地产税法立法。

资料来源：新华社，华泰证券研究所

风险提示

行业下行风险：行业经历 2008 年以来最长上行周期后，需求存在一定透支，叠加居民加杠杆空间和能力的收窄，本轮下行期的持续时间和程度存在超出预期的可能，使得行业销售、投资增速低于我们在悲观情景下的假设值。

政策风险：“一城一策”落地的节奏、范围、力度，流动性改善的节奏和力度，房地产税推进的节奏和力度存在不确定性。

房企经营风险：房地产行业融资政策暂未出现明显放松迹象，销售下行可能导致部分房企资金链面临更大压力，不排除部分房企出现经营困难等问题。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com