

## 房地产

## 核心城市落户放宽，城市群+都市圈”规划进一步落地

**评级：增持（维持）**

分析师：倪一琛

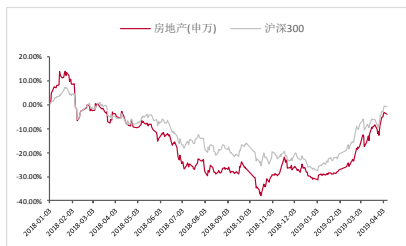
执业证书编号：S0740517100003

电话：021-20315288

Email: niyc@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	213
行业总市值(百万元)	6735727.71
行业流通市值(百万元)	7722817.76

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

&lt;&lt;成交同比回暖，多地政策微调放松&gt;&gt;2019.04.07

&lt;&lt;一手房成交同比回升，“因城施策”稳步推进&gt;&gt;2019.03.31

&lt;&lt;成交有所回暖，19年立法工作未提房地产税&gt;&gt;2019.03.24

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E	
保利地产	14.92	1.32	1.70	2.17	2.71	8.69	6.75	5.29	4.23	买入
新城控股	46.67	2.67	4.65	6.40	9.09	12.8	7.39	5.37	3.78	买入
华夏幸福	34.14	2.83	3.94	5.10	6.45	9.21	6.61	5.11	4.04	买入
旭辉控股	6.00	0.57	0.70	0.87	1.06	8.0	6.3	5.2	4.3	买入

**投资要点**

4月8日上午发改委印发了《2019年新型城镇化建设重点任务》的通知，通知提到：“城区常住人口100万—300万的II型大城市要全面取消落户限制；城区常住人口300万—500万的I型大城市要全面开放放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模”...“对于超大城市，要推动产业和人口向一小时交通地区扩散，而收缩型中小城市要严控增量、盘活存量”...“深入推进城市群发展”...“培育发展现代化都市圈”等等，释放出一系列重要信号，我们做出以下三点解读：

■ **加大户籍制度改革、限购政策进一步放松**

今年新型城镇化建设任务，提出了常住人口与户籍人口城镇化率平均提高1%以上的明确目标，同时加大户籍改革力度。我们依据住建部2019年初发布的2017年城市建设统计年鉴，统计出本次受益落户放宽政策的城市共78个（城区常住人口1000万以上超大城市4个，500-1000万特大城市5个，300-500万I型大城市10个，100-300万II型大城市59个）。落户放宽政策涵盖了几乎全部一二线城市与部分强三线城市。考虑到户籍限制本身是限购的一环，《通知》也可以解读为一二线及部分三线城市限购政策的放宽，这一调整扩大了重点城市满足购房资格人群数量，推动潜在购房需求释放。我们认为在放宽落户刺激下，结合当前一二线城市市场部分回暖的现状，核心城市的房地产市场韧性将进一步巩固。

■ **成渝城市群地位提升，“城市群+都市圈”进一步定义**

1)《通知》除开对传统京津冀、长三角、粤港澳区域建设强调之外，新列入成渝城市群发展规划，利好成渝区域有重点项目布局的房企，如蓝光发展、金科股份等。

2)《通知》提到“对于收缩型中小城市要严控增量、盘活存量”，我们认为这是一个重要的政策反转：今后或不再严控一线城市人口规模，也不盲目去扶持中小城市扩张，让市场去配置资源，使经济更有效率的发展。从社会发展规律看，人口倾向流入高收入高效率的地域，综合竞争力高的城市，既一线、部分二线及强三线城市，未来的房地产市场将更具发展潜力。

3)《通知》阐述了“合理疏解中心城区非核心功能”、“推动产业和人口向一小时交通圈地区扩散”、“鼓励社会资本参与都市圈建设与运营”等具体发展思路，我们认为利好事先在城市群附近有项目布局，在政企合作、新城规划、产业转移承接方面有丰富资源与经验的房企，如华夏幸福等。

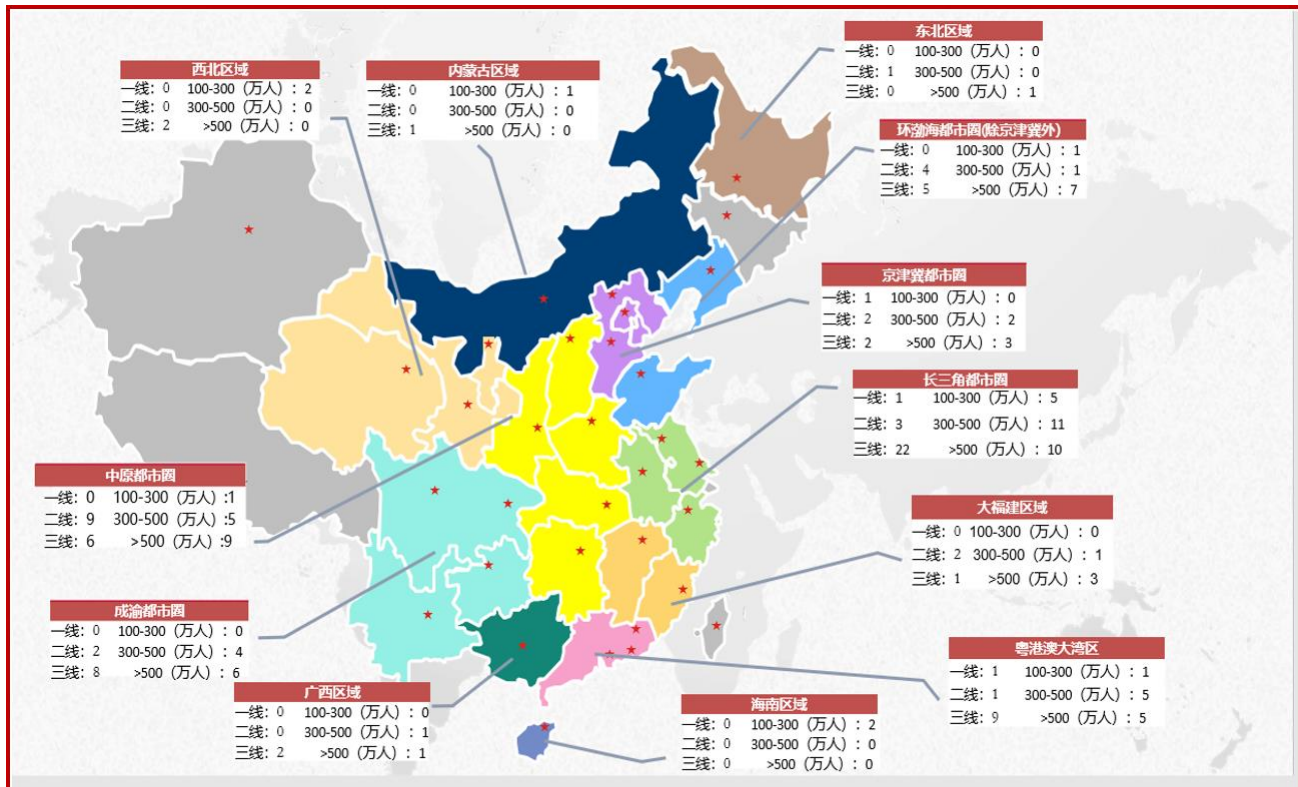
■ **强调市场对资源的配置作用，人口净流入、城市发展综合潜力成为新指标**

城市群+都市圈”概念打破了传统的行政区域划分，目前看部分归属三四线的城市，凭借区位优势及产业发展优势，房价已经高于部分弱二线城市，且未来依然有增长潜力。考虑到主流目前房企在三四线的项目布局大多以城市综合发展潜力，人口净流入等指标进行严苛挑选，从基本面看未来依然有需求韧性。因此，我们认为：1)《通知》不能片面解读为利好一二线、不看好三四线，对于主流房企，不只是一个结构性利好，而是一个全局利好，但对布局在发展潜力较差的四五线城市地方型小开发商来说，可能出现踏空局面，而这也将促使行业集中度进一步提升。2)进一步看，考虑到当前市场回暖呈现结构性行情（18年涨幅较少补涨），且19年往后的政策调控将以因城施策为主，未来楼市或将延续结构性、区域性行情，对于主流房企来说，战略布局、城市研判、项目选址等决策将起到更为关键的作用。

■ **投资建议：**《通知》里包含的如放宽核心城市的落户限制、鼓励社会资本参与都市圈建设与运营、让市场主导人口资源配置等重大调整，超市场预期，大型房企在资源配置及项目挑选上的优势凸显，促使行业集中度进一步提升；叠加当前市场局部回暖，政策及资金面持续改善的背景，或引导板块整体估值继续回升，我们推荐：1)在重点城市深耕的行业龙头：万科A、保利地产、旭辉控股集团；2)布局围绕核心城市群、都市圈的标的：新城控股；3)聚焦城市群发展，在政企合作方面经验、资源丰富的房企：华夏幸福。

**风险提示：**落户放宽政策出台低于预期，房地产市场销售低于预期。

图表 1: 重点大中城市常住人口情况

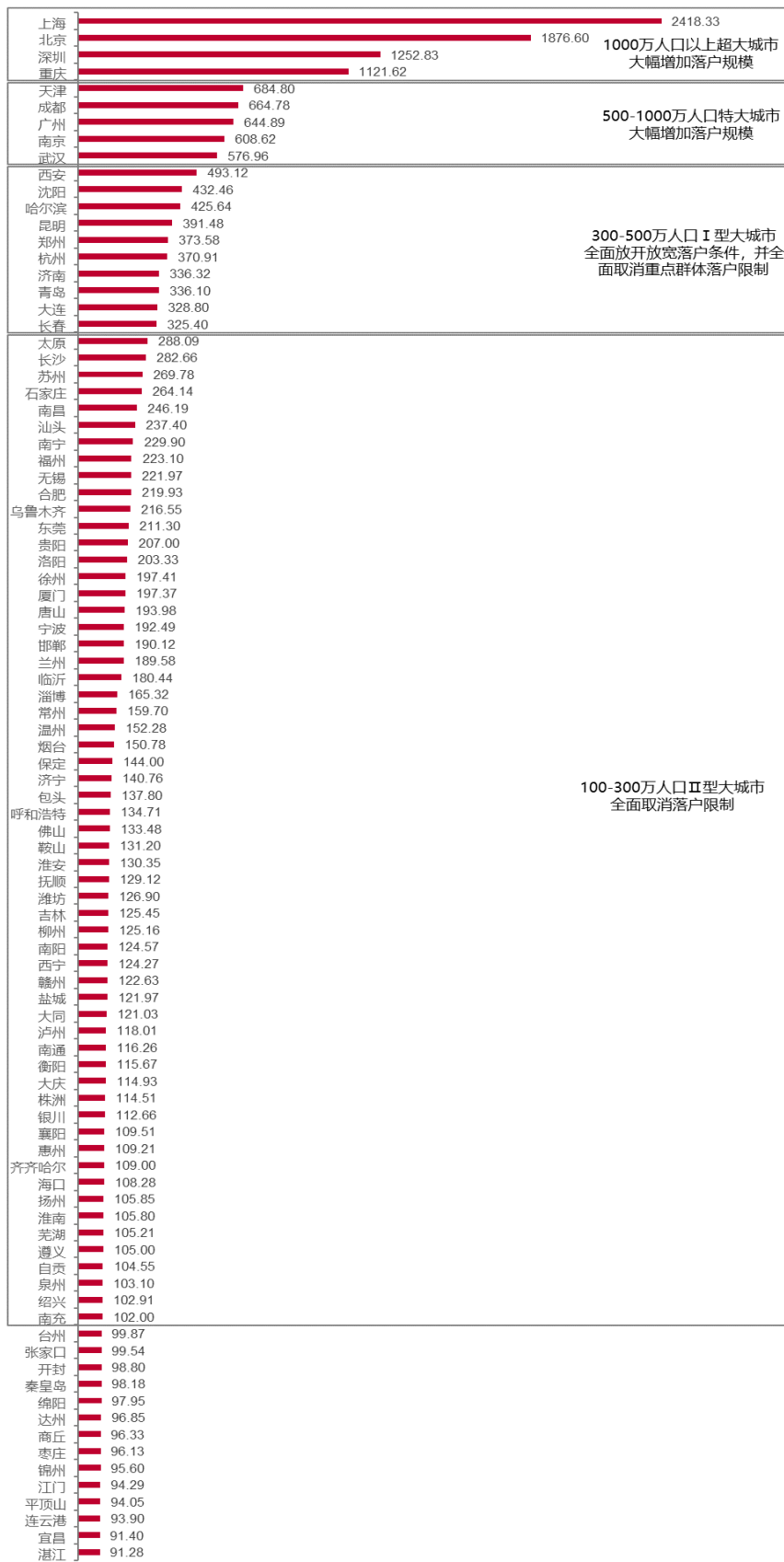


《推进新型城镇化建设重点任务》关于落户政策的变动

2018	2019
“全面放开落户限制”的城市是“城区常住人口100万以下的中小城市和建制镇”；	提升到了“城区常住人口100万—300万的II型大城市”；
城区常住人口300—500万的I型大城市“实行积分落户的要大幅提高社保和居住年限的权重，鼓励取消年度落户数量限制”；	“要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制”；
超大城市和特大城市“区分城区、新区和所辖市县，制定差别化落户条件，探索搭建区域间转积分和转户籍通道”；	“调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例”；
深化“人地钱挂钩”配套政策，鼓励财税和土地分配跟农业转移人口落户数量挂钩。	深化“人地钱挂钩”配套政策，鼓励财税和土地分配跟农业转移人口落户数量挂钩。提出类似重庆地票制度的方案，但这里都只提及了和农村转移人口挂钩，对占省会常住人口增量多数的城镇人口则未提及；

来源: Wind、国家统计局、各地方统计局、中泰证券研究所

图表 2: 按城区常住人口划分城市与落户放宽新政



来源: 2017 年城市建设统计年鉴、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。