

房地产

证券研究报告

2019年12月13日

坚持房住不炒、落实因城施策、做好更新改造

——2019年中央经济工作会议点评

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517110001

chentiancheng@tfzq.com

事件: 2019年12月10日至12日, 2019年度中央经济工作会议在北京举行, 会议回顾了2019年经济工作的成果并部署2020年经济工作, 针对房地产领域, 会议提出如下要求: “要加大城市困难群众住房保障工作, 加强城市更新和存量住房改造提升, 做好城镇老旧小区改造, 大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 全面落实因城施策, 稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制, 促进房地产市场平稳健康发展。”

1. 中央坚持“房住不炒”政策不变, 但未提“不刺激”

“房住不炒”的主政策基调自2016年提出之后就没有发生改变, 这次会议再次强调, 但没有提及7月份政治局会议说的“不将房地产作为短期刺激经济的手段”, 我们认为房住不炒的真实含义是让房地产市场回归正常属性, 对于过度炒作是不支持, 对于合理的购房需求是支持的。

2. 地方落实“因城施策”和“稳地价稳预期稳房价”的长效机制

2019年4月份政治局会议首提“落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制”, 这次加入了三稳, 改为“全面落实因城施策, 稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制”, 一方面, 因城施策仍是长效机制的一部分, 这也是我们一直认为的, 地方政府将会根据当地的房地产情况进行适度的宽松, 另一方面, 这次提出三稳, 意味着房地产市场整体的稳定是政策调控的一个底线, 房住不炒不必然意味着只打压, 托底也是政策。

3. 城市更新(棚改)和存量住房提升(老旧小区改造)或是明年重点

会议提出要加大困难群众的住房保障工作, 同时要加大城市更新(比如: 棚改)和存量住房提升(比如: 老旧小区改造)的工作, 我们认为虽然2019年棚改计划大幅缩减, 但2017年提出的三年1500万套棚改攻坚计划, 仍有近574万套未完成, 明年是攻坚计划的最后一年; 老旧小区改造不同于棚改, 不是拆迁, 而是对老旧小区进行翻新, 对小区环境、外立面、电梯等设施进行更新, 老旧小区改造对房产销售不一定形成刺激, 但对于未来物业管理需求的提升或将起到促进作用。

投资建议: 回顾2019的房地产市场韧性超出市场预期, 呈现了三四线韧性超预期、期房现房销售结构出现背离、房价上涨放缓、库存处于低位但也出现了显著上行、土地购置费成为拖累地产投资的因素、竣工加速回升、行业集中度仍在上行等几大特征。展望2020年, 中央经济工作会议定调房住不炒, 但提出要稳地价、稳房价、稳预期, 我们认为地产政策在因城施策的长效机制下有局部宽松趋势, 地产融资宽松和利率下行可期对开发企业和持有企业都将形成利好, 竣工将大幅上行利好物业公司, 棚改和老旧小区改造或将再成为行业的关键变量, 我们预计全年销售面积-2.8%、销售金额+0.2%、销售均价3%; 新开工+3.4%、竣工+21.6%、施工增长9.2%、土地购置费+2.7%、地产投资额+6.7%, 地产龙头企业优势仍在继续, 集中度持续提升, 估值处于低位, 我们建议关注四大方向: 1) 优质地产龙头: 万科、保利、中南、阳光城、融创、金地、招蛇等; 2) 物业公司: 中航善达、保利物业、碧桂园物业、绿城物业、新城悦服务、新大正、南都物业等; 3) 商业地产: 大悦城、中国国贸等; 4) 旧改棚改低估国企: 城投控股、北京城建等。

风险提示: 地产销售不及预期、政策调控超预期

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报: 行业政策趋于缓和, 持续推荐销售超预期房企——房地产土地周报 20191208》2019-12-08
- 2 《房地产-行业研究周报: 行业政策趋于缓和, 持续推荐销售超预期房企——房地产销售周报 1208》2019-12-08
- 3 《房地产-行业研究周报: 土地市场低迷, 继续推荐优质、融资优势房企——房地产土地周报 20191201》2019-12-01



1. 中央坚持“房住不炒”主基调、未提“不刺激”

2019年12月10日至12日，2019年度中央经济工作会议在北京举行，会议回顾了2019年经济工作的成果并部署2020年经济工作，针对房地产领域，会议提出如下要求：

“要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。”

“房住不炒”的主政策基调自2016年提出之后就没有发生改变，这次会议再次强调，但没有提及7月份政治局会议说的“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，我们认为房住不炒的真实含义是让房地产市场回归正常属性，对于过度炒作是不支持，对于合理的购房需求是支持的。

2. 地方落实“因城施策”和“稳地价稳预期稳房价”的长效机制点

2019年4月份政治局会议首提“落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制”，这次加入了三稳，改为“全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制”，一方面，因城施策仍是长效机制的一部分，这也是我们一直认为的，地方政府将会根据当地的房地产情况进行适度的宽松，另一方面，这次提出三稳，意味着房地产市场整体的稳定是政策调控的一个底线，房住不炒不必然意味着只打压，托底也是政策。

3. 城市更新（棚改）和存量住房提升（老旧小区改造）或是明年重点

会议提出要加大困难群众的住房保障工作，同时要**加强城市更新（比如：棚改）和存量住房提升（比如：老旧小区改造）的工作**，我们认为虽然2019年棚改计划大幅缩减，但2017年提出的三年1500万套棚改攻坚计划，仍有近574万套未完成，明年是攻坚计划的最后一年；老旧小区改造不同于棚改，不是拆迁，而是对老旧小区进行翻新，对小区环境、外立面、电梯等设施进行更新，老旧小区改造对房产销售不一定形成刺激，但对于未来物业管理需求的提升或将起到促进作用。

图 1：历年中央经济工作会议针对房地产的表述



资料来源：新华网、天风证券研究所

4. 投资建议

回顾 2019 的房地产市场韧性超出市场预期，呈现了三四线韧性超预期、期房现房销售结构出现背离、房价上涨放缓、库存处于低位但也出现了显著上行、土地购置费成为拖累地产投资的因素、竣工加速回升、行业集中度仍在上行等几大特征。展望 2020 年，中央经济工作会议定调房住不炒，但提出要稳地价、稳房价、稳预期，我们认为地产政策在因城施策的长效机制下有局部宽松趋势，地产融资宽松和利率下行可期对开发企业和持有企业都将形成利好，竣工将大幅上行利好物业公司，棚改和老旧小区改造或将再成为行业的关键变量，我们预计全年销售面积-2.8%、销售金额+0.2%、销售均价 3%；新开工+3.4%、竣工+21.6%、施工增长 9.2%、土地购置费+2.7%、地产投资额+6.7%，地产龙头企业优势仍在继续，集中度持续提升，估值处于低位，我们建议关注四大方向：1) **优质地产龙头**：万科、保利、中南、阳光城、融创、金地、招蛇等；2) **物业公司**：中航善达、保利物业、碧桂园物业、绿城物业、新城悦服务、新大正、南都物业等；3) **商业地产**：大悦城、中国国贸等；4) **旧改棚改低估国企**：城投控股、北京城建等。

5. 风险提示

地产销售不及预期、政策调控超预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com