房地产行业研究　买入 (维持评级)　　**行业点评**

赵旭翔

分析师 SAC 执业编号：S1130520030003

解决大城市住房突出问题，规范长租市场发展

事件

- 12 月 18 日中央经济工作会议提出：解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。

评论

- **首次提出“大城市”住房突出问题。**本次会议除了重申“房主不炒”，首次明确指出“大城市”的住房突出问题。问题主要体现为两个方面：1）房价太高；2）供不应求。对于大城市房价太高问题，考虑到今年一二线城市房价涨幅较大，预计政府将加大一二线城市的全方位调控，包括限购/限贷/限价等调控升级，以及对一手房“打新”做出更严格的名额限制，严控资金违规流入房地产市场。对于供不应求问题，政府将通过保障房、共有产权房等多元化渠道增加供给，加快构建租购并举住房制度，逐步实现租购同权。我们认为，明年一二线城市销售额、销售面积、房价的涨幅较今年会有所缓和。
- **加快长租公寓发展，规范市场行为：1）土地供给：**会议提出“土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房”。政策持续向长租房倾斜，探索多元化租赁住房土地供应渠道，土地供应端有望进一步增加。**2）市场整顿：**会议提出“规范发展长租市场，整顿租赁市场秩序”。下半年来，部分采取“高进低出”“长收短付”模式的长租公寓企业现金流问题爆雷，引发政府部门和社会的广泛关注。未来将逐步落实行业规范和限制，行业无序竞争局面会有所改善。
- **“二房东”模式愈发艰难。**会议同时指出“对租金水平进行合理调控”。我们认为，未来租金涨幅预期下降背景下，叠加杠杆被限制，以及更严厉的资金监管政策，“二房东”模式愈发艰难。长租企业的拿房意愿将下降，行业增长放缓。从租赁住房供给的角度考虑，未来有条件的地方可以考虑将空置写字楼等其他用地属性资产改造为公寓出租，增大供给量。

投资建议

- 短期来看，本次中央经济工作会议重申“房主不炒”政策基调，强调了政府保持房地产市场平稳运行的意愿，部分城市（尤其是一二线城市）房价出现非理性上涨将受到调控。考虑到明年上半年基数低，同时经济重归常态，房地产市场数据韧性仍在。长期来看，多地调控政策出台的背景下，随着三条红线政策出台，监管介入房企营运层面，房地产存货弹性和市占率提升弹性受到压制。我们认为目前房地产股票处于历史估值低位，房地产受到全方位管控后，行业波动性减小，对于开发商仍是有利的局面。利润率稳定性提升将带来行业长期的缓慢的估值修复行情。
- **推荐万科、保利地产、招商蛇口、建发国际。**

风险提示

- 房地产调控超预期收紧；销售恢复程度低于预期。

附录 1：

图表 1：历届中央经济工作会议关于房地产政策的变化梳理

日期	政策
20201218	解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担,整顿租赁市场秩序,规范市场行为，对租金水平进行合理调控。
20191212	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。
20181221	要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策分类指导，夯实城市政府主体责任完善住房市场体系和住房保障体系。
20171218	加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。
20161214	去库存方面，要坚持分类调控，因城因地施策，重点解决三四线城市房地产库存过多问题。要把去库存和促进人口城镇化结合起来，提高三四线城市和特大城市间基础设施的互联互通，提高三四线城市教育、医疗等公共服务水平，增强对农业转移人口的吸引力。 促进房地产市场平稳健康发展。要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化。规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。
20151218	化解房地库存。要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场。要落中央经济工作会议实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，使他们形成在就业地买房或长期租房的预期和需求。要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房。要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口。要发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业。要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度。要取消过时的限制性措施。

来源：国金证券研究所整理

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402