

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

保障房“厦门蓝本”有何经验 ——保障性住房系列报告之二

行业评级：地产 强于大市（维持）

证券分析师

杨侃投资咨询资格编号：S1060514080002

郑茜文投资咨询资格编号：S1060520090003

2024年3月3日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

核心摘要

- **首提“社会性保障房”概念，住房保障体系日臻完善。**为解决两大“夹心层”住房保障问题，2006年厦门首次提出“社会性保障房”概念，推出配租的保障租赁房和配售的保障商品房，并在2009年出台了全国首部住房保障地方性法规《厦门市社会保障性住房管理条例》，且针对过程中发现的新问题及时代的新变化，不断完善各项制度，仅保障商品房管理办法就历经三次大幅修订，在申请门槛、配售定价、退出机制等方面持续优化，已形成分层次、全覆盖的住房保障体系。
- **严准入与重管理，配售与回购定价相对合理。**厦门保障商品房采取多级审核公示制度，对5年内拥有房产转让行为等六大类人群限制申请，最大限度让真正需要保障人群受益。基于保本销售原则，按照项目市场评估价45%定价，测算可覆盖项目基准地价及建设成本，且厦门双职工工作5年左右仅靠公积金可基本覆盖70平保障商品房首付、每月公积金可基本覆盖贷款月供，实现项目资金可平衡、工薪收入群体可负担。从退出机制来看，5年内封闭管理，可申请由政府按照1.43%年折旧率（对应70年产权）回购，考虑厦门1%-2%的租金房价比，回购价格具有一定合理性；满5年可上市交易，但应当按原购房价与提交申请时房屋市场指导价的差价的55%缴交土地收益等相关价款。
- **推出规模与申购率受楼市景气度影响。**根据以需定建、充分发挥保障商品房市场调节功能的原则，厦门历年保障商品房推出规模与商品房市场走势呈现一定负相关。如在2018H1和2021H1楼市走弱后，2019年和2022年社会批次保障商品房推出规模为0。同时尽管保障商品房定价仅为评估价的45%，但申请户数仍受楼市景气度影响，如楼市降温的2018年，9000套保障商品房首批次申请通过仅2835户，有效申购率仅31.5%。

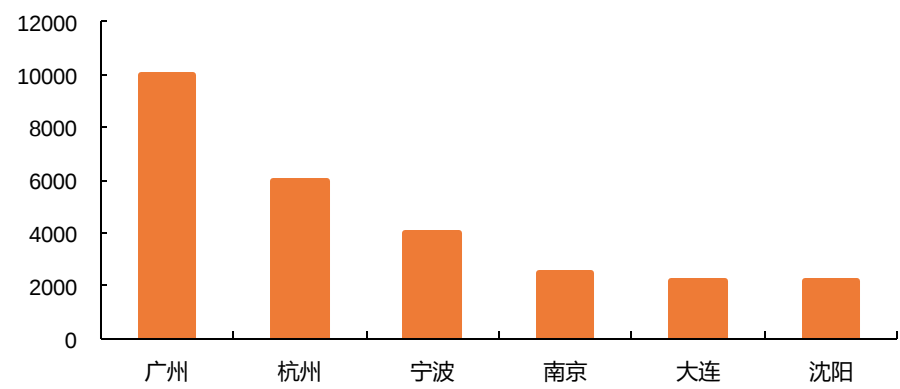
核心摘要（续）

- **对商品房市场影响不明显，短期或有所加大。** 2017-2023年厦门合计推出配售的保障性生活商品房（社会批次）2.1万套，仅占同期厦门商品房成交套数的6.3%，规模相对有限，加上厦门常住人口持续增加，厦门楼市量价走势与全国趋势基本一致，并未因保障性商品房政策出台，走出独立行情。根据厦门“十四五”保障性住房建设规划，估算2022-2025年保障性商品房开工规模分别约为1.3万套、2.6万套、1.95万套和0.65万套，按照开工到预售1年估算，随着2023、2024年保障性商品房开工项目逐步入市，短期对商品房市场的分流及冲击或将有所加大。
- **投资建议：**随着2023年“14号文”出台，国内保障房发展步入新阶段，短期保障房有望迎来一轮建设小高峰，为下滑的地产投资提供一定对冲；中期来看，按照“以需定建”的原则，参考厦门保障性商品房经验，建设规模及对商品房市场分流或相对可控，后续需密切关注各地保障房建设规划、资金来源、配套政策细则等。从房地产行业来看，短期楼市量价下行仍将持续压制板块估值，积极关注政策端变化；中长期来看，建议逢低关注资产质量优化、历史包袱减轻的房企如保利发展、招商蛇口、华发股份、越秀地产、滨江集团等等，同时关注物管（招商积余、保利物业）、代建（绿城管理控股）、经纪（贝壳）等细分领域龙头。
- **风险提示：**1) 楼市量价调整幅度大于预期的风险：若市场下行持续蔓延，房企减值压力、资金压力将超出预期；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：若政策发力、楼市修复不及预期，资金压力较高企业仍可能出现债务违约/展期情形；3) 保障性住房建设规模及进度不及预期风险：若各地建设规模、落地进度不及预期，对全国房地产投资支撑将低于预期。

前言 (1/2)

- 自2006年以来，厦门大力推进社会保障性住房建设，首次提出“社会性保障房”概念，并在2009年出台了全国首部地方性法规《厦门市社会保障性住房管理条例》，历经多年实践和制度完善，已经形成配租的公租房、保障性租赁住房 and 配售的保障性商品房为主的住房保障体系。
- 2023年8月国务院审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（即“14号文”），未来国内保障性住房将分为配租与配售型保障房两大类，与厦门当前保障房构成有相同之处。同时目前已经有广州、杭州等多个城市披露2024年配售型保障房建设任务，市场普遍关心新一轮保障房建设潮对商品房市场的影响。对比“14号文”与厦门保障性商品房相关规定，两者在保障房建设规模与资金使用原则、选址要求等多个方面有类似之处，为此本篇报告我们详细梳理及分析了厦门保障房制度出台的背景、主要特点、实施影响与效果。同时考虑此前市场对保租房的研究已较多，报告将更侧重对厦门配售的保障性商品房分析，为投资者评估全国配售型保障房建设带来的影响提供一些参考。

重点城市2024年配售型保障房筹集规划（套）



“14号文”与厦门保障性商品房相关规定对比

	“14号文”	厦门保障性商品房管理办法
出台背景	着力解决 <u>工薪收入群体买不起商品住房、保障性住房又供给不足</u> 的突出问题	解决不属于 <u>原经济适用住房申请对象（即中等及中等偏上收入家庭）</u> ，又买不起市场商品住房的“ <u>夹心层</u> ”群体住房保障问题
对象	<u>住房有困难且收入不高的工薪收入群体</u> ，以及城市需要的引进人才	保障性商品房为政府提供优惠，限定户型、面积和销售价格，向本市 <u>无住房家庭</u> ，以出售方式提供
申请原则	以家庭为单位，保障对象只能购买一套保障性住房	一个申请家庭只能申请一套保障性商品房。
建设规模	坚持稳慎有序、坚持 <u>以需定建</u>	<u>以需定建</u> 原则
面积定位	按照 <u>保基本</u> 的原则，合理确定城镇户籍家庭、机关事业单位人员、企业引进人才等不同群体的保障面积标准	以统一装修、经济实用为原则，满足住户的 <u>基本住房需求</u>
资金要求	工薪收入群体 <u>可负担</u> 、项目资金 <u>可平衡</u> 、发展可持续	体现其保障性功能，在保障对象的 <u>经济承受能力范围之内</u> ， <u>不严重增加财政负担</u>
配售价格	<u>保本微利</u> 原则配售；配售价格按 <u>基本覆盖划拨土地成本和建安成本、加适度合理利润的原则</u> 测算确定	按照 <u>保本销售</u> 的原则，主要由 <u>建造成本、基准地价和相关税费</u> 构成
用地来源	由城市人民政府按划拨方式供地和负责建设配套设施，保障性住房以 <u>划拨方式</u> 供应土地，仅支付相应的土地成本	保障性商品房的用地可采取 <u>出让、划拨</u> 等方式供应。以政府组织统一建设为主，兼顾多种方式统筹社会保障性住房房源，并实行房源统筹安排，由政府实行统一分配
选址原则	优先安排在 <u>交通便利、公共设施较为齐全</u> 的区域。防止因位置偏远、交通不便等造成房源长期空置。	选址应当统筹规划、结合产业发展布局、新城和园区建设，在 <u>交通较便捷、教育配套较完善、生活设施较齐全</u> 的区域，要防止把社会保障性住房建在偏远、交通不配套、给群众生活带来诸多不便的地方
退出管理	<u>封闭管理，政府回购</u>	5年内 <u>封闭管理、考虑折旧等因素政府回购</u> ；满5年可上市交易，购房人应当按原购房价与提交申请时房屋市场指导价的 <u>差价的55%缴交土地收益</u> 等相关价款。
信贷支持	支持利用住房公积金向缴存职工发放购买保障性住房的个人住房贷款	购买保障性商品房可按规定提取个人住房公积金和办理住房公积金贷款。



CONTENT 目录

第一部分

厦门保障性住房制度发展历程

第二部分

厦门保障性商品房有何特点

第三部分

厦门保障性商品房对楼市影响

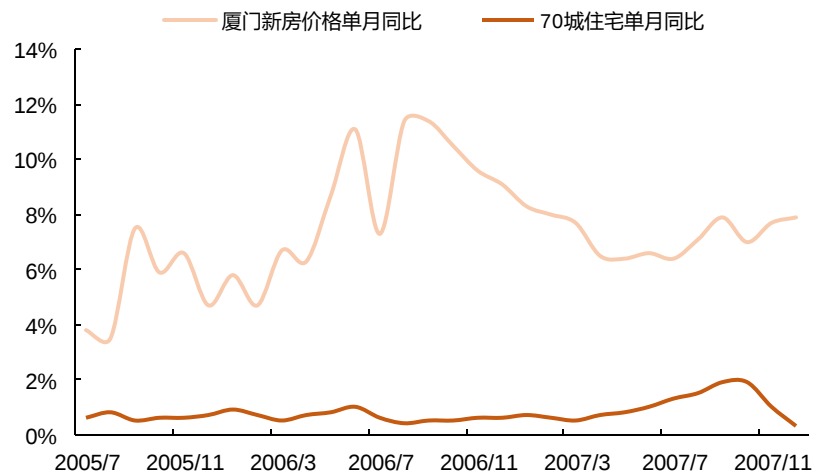
第四部分

投资建议

出台背景：房价大幅上涨加剧供求关系恶化

- 房价持续上涨加剧区域供求关系恶化。2005年以来，厦门房价持续上涨，2005、2006年厦门新房价格同比上涨4.7%和9.1%，远高于同期70个大中城市房价涨幅（0.7%、0.6%），持续快速上涨的房价加剧当地住房供求关系恶化。

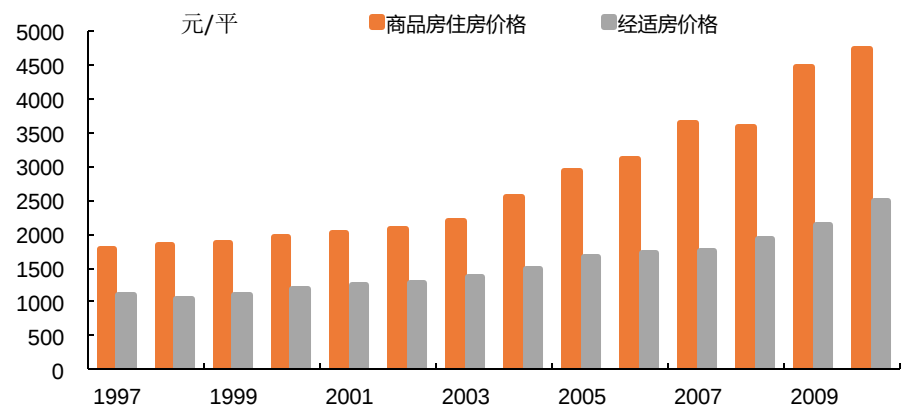
2005-2006年厦门房价涨幅远高于重点城市



出台背景：“夹心层”住房保障问题逐步凸显

- 随着房价快速上涨，房价及收入增速差越来越大，原有的廉租房、经适房体系并不能完全解决居民住房问题。一方面，廉租住房仅针对最低收入家庭，同时由于廉租房租金标准实行政府定价，由政府提供资金补贴，使得地方政府投入动力较小、覆盖面小，供应量有限；经适房只售不租，随着价格上涨，2006年全国经适房价格较2000年上涨44%，对很多中低收入家庭经济压力亦较大。而商品房价格居高不下，对中等收入及刚工作的中高收入人群也难以承受（2006年全国商品住宅价格较2000年上涨60%）。在这种背景下，逐渐形成了两个住房政策的“夹心层”：
 - 第一个“夹心层”，是不属于廉租住房申请对象，符合经济适用住房申请条件但又买不起经济适用住房的中低收入群体；
 - 第二个“夹心层”，是不属于经济适用住房申请对象（即中等及中等偏上收入家庭），又买不起市场商品住房的群体。

全国经适房与商品住宅价格持续上涨



2006年首提“社会保障房概念”，着力解决“夹心层”居住困难

- 2005-2006年，针对“夹心层”群体住房困难问题，厦门在借鉴中国香港、新加坡等地的先进经验并结合厦门市实际情况基础上，在全国首次提出了“社会保障性住房”的概念和解决住房政策“夹心层”问题的思路：
 - 对第一个夹心层解决思路是：推出有补贴租得起的租赁型政策房，即保障性租赁房。
 - 对第二个夹心层解决思路是：推出总价小买得起的销售型政策房，即保障性商品房。
- 2006年，厦门高林居住区、万景公寓和观音山公寓等保障性住房陆续动工。

● 万景公寓外景图



2006年：配售保障房封闭流转，政府回购

➤ 根据2006年发布的《厦门市社会保障性商品房配售管理办法（试行）》，购买保障性商品房需要本市户籍、且个人不能申请，购买后不得上市转让、出租，但可向市建设与管理局申请回购，回购价格按原成交价格结合成新确定。

🕒 2006年《关于厦门市社会保障性商品房配售管理办法（试行）的通知》主要内容

	主要内容
对象	1) 申请人及其共同申请的家庭成员 <u>必须具有本市城镇户籍</u> ，在本市工作和生活，且其中至少有1人取得本市户籍时间满3年；2) 家庭收入符合中低收入家庭收入标准；3) 家庭资产在中低收入家庭收入标准上限的6倍以下；4) 无房户或住房困难户； <u>5) 个人不得申请购买社会保障性商品房</u>
禁止人群	1) 申请之日前五年内有购买或出售房产的；2) 通过购买商品房或作为商品房代理人取得本市城镇户籍的；3) 以投靠子女方式取得本市城镇户籍的；4) 离异前已享受过政府住房优惠政策的；4) 离异时间不足2年的。
房源、规模	市建设与管理局制定项目配售方案，包括房源情况、户型比例、配售价格、配售对象等，并向社会公布。
配售原则	符合购房条件的申购人按住房面积、落户时间、家庭结构、婚龄等方面进行评分，以分数高低顺序轮候配售。
价格、户型	社会保障性商品房的销售价格由市建设与管理局会同财政部门、国土房产部门制定，报市政府批准公布执行。原则上四人以上（含四人）配三房型，三人（含三人）以下配两房型，并结合家庭结构、房源供应等情况配售。
退出方式	社会保障性商品房 <u>不得上市转让、出租，但可向市建设与管理局申请回购，回购价格按原成交价格结合成新确定。</u>

2006年：保租房政府投资，按收入分级补贴租金

➤ 厦门社会保障性租赁房由政府投资建设和筹集，并实行房源收储，建设资金主要来自一定比例的土地出让净收益、财政专项拨款、财政投融资、接受社会捐赠等；根据申请人群的家庭收入标准，给与不同的租金补贴，补贴资金由市、区财政按财政体制分成比例共同承担。

2006年《厦门市社会保障性租赁房管理办法》(试行)主要内容

	主要内容
定义	是指政府向中低收入家庭和特定对象提供的，限定建设标准和租金补助标准，具有保障性质的租赁住房。
房源、规模	社会保障性租赁房由政府投资建设和筹集，并实行房源收储制度
资金	建设和筹集房源的资金来源为一定比例的土地出让净收益、财政专项拨款、财政投融资、接受社会捐赠等；中低收入家庭承租的社会保障性租赁房的租金补助金由市、区财政按财政体制分成比例共同承担
对象	1) 申请人及共同申请的家庭成员均应具有本市城镇户籍，在本市工作和生活，且其中至少有1人取得本市户籍时间满3年；2) 家庭收入符合中低收入家庭收入标准；3) 家庭资产在中低收入家庭年收入标准上限的4倍以下；4) 无房户或住房困难户。
租金	1) 家庭收入为中低收入家庭收入标准上限0.5倍及以上的，补助房屋租金的70%；2) 家庭收入为中低收入家庭收入标准上限0.5倍以下的，补助房屋租金的80%。其中属于最低生活保障对象的，补助房屋租金的90%。

2008年：配售保障房取消收入门槛，放开转让限制

➤ 2008年《厦门市保障性商品房配售管理办法（试行）》发布，2009年正式版发布，相比2006年取消了收入限制、放开个人申请，同时持有5年后可以转让，但应按原购房价格与届时相应地段社会保障性住房上市交易指导价格差价的60%向政府缴交土地收益等价款，政府可优先回购。

2008年《厦门市保障性商品房配售管理办法（试行）》

主要内容	相比2006年变化
（一）家庭具有二人或二人以上本市户籍，且其中至少一人取得本市户籍满三年； （二）无房户。 单身居民满35周岁的，可以个人名义申请购买保障性商品房。	取消了收入限制，放开个人申请
购房取得产权未满5年的，不得直接上市交易，确需转让的，可向市建设与管理局申请回购，回购价格为原购房价格并结合成新计算； 购房取得产权满5年后上市转让的，应按原购房价格与届时相应地段社会保障性住房上市交易指导价格的差价的60%向政府缴交土地收益等价款，政府可优先回购。	放开转让限制
具有本市户籍的市属、区属及省部属机关、事业单位在编在岗人员可以公务人员身份申请保障性商品房，实行单列申请、轮候，并按本办法进行配售管理。	放开公务人员申请
市国土房产部门应协助核实申请家庭成员房产状况，向市住宅办提供申请家庭成员在权籍登记、房产交易、拆迁安置、危房改造、房改、公房等方面的房产信息。 市建设与管理局应核实申请家庭成员购买统建房、解困房、经济适用房等方面的信息。 市侨务部门应协助核实申请家庭成员有关落实侨房政策，向市住宅办提供侨房安置方面的信息。 申请家庭成员户籍地和居住地社区居委会应协助对其居住情况和户籍地、实际居住地住所房产情况进行核实。 申请家庭成员所在单位应提供本单位住房分配证明。 公安户籍管理部门应为相关申请人出具常住人口登记信息表，或协助提供申请家庭成员户籍的取得原因和变动原因等	多部门核查

2009年：第一部住房保障地方性法规出台

➤ 2009年全国第一部住房保障地方性法规《厦门社会保障性住房管理条例》出台，对保障房定义、对象、准入与退出、资金来源等均提出明确的规定。

● 2009年《厦门市社会保障性住房管理条例》

	主要内容
定义及类型	指政府提供优惠，限定户型、面积、租金标准和销售价格，向本市 <u>住房困难家庭</u> ，以出租或者出售方式提供的，具有保障性质的政策性住房。包括廉租住房、保障性租赁房、经适房、保障性商品房等。
对象	优先解决低收入家庭住房困难，对其中属于最低生活保障对象的住房困难家庭实行应保尽保
准入和退出	购买社会保障性住房不满五年，不得直接上市交易，购房人因特殊原因确需转让社会保障性住房的，由政府按照原价格并考虑折旧和物价水平等因素进行回购。 购买社会保障性住房满五年，购房人上市转让社会保障性住房的，应当按照原购房价格与届时相应地段社会保障性住房上市交易指导价格的差价的一定比例向政府交纳土地收益等相关价款，具体交纳比例及社会保障性住房上市交易指导价格由市人民政府确定，政府可以优先回购。
用地、区位	应当统筹规划、合理布局、配套建设， <u>充分考虑住房困难家庭对交通、就医、就学等配套设施</u> 的要求。坚持小户型、统一装修、经济实用的原则，满足住户的基本住房需求。
资金来源	1) 年度财政预算安排的专项建设资金；2) 提取贷款风险准备金和管理费用后的住房公积金增值收益余额；3) 土地出让净收益中按照不低于10%安排的资金；4) 中央和省级财政预算安排的社会保障性住房专项建设补助资金；5) 社会保障性住房售房款；6) 社会保障性住房购房人上市交易缴纳的土地收益等；7) 社会保障性住房建设融资款；8) 捐赠资金；9) 其他方式筹集的资金。
资金用途	1) 新建、改建、回购社会保障性住房；2) 收购其他住房用作社会保障性住房；3) 社会保障性住房分配之前所需的维护和管理；4) 偿付社会保障性住房建设融资本息。
申请与分配	社会保障性住房实行轮候分配制度，按轮候号先后顺序配租或者配售。
售价与租金	社会保障性住房的销售价格由市住房保障行政管理部门会同市物价、财政和其他行政管理部门。保障性商品房的销售价格主要由 <u>基准地价、建设成本和相关税费</u> 构成。社会保障性住房实行入住备案制度。

2009年：分层次、全覆盖的住房保障体系逐步形成

- 《厦门社会保障性住房管理条例》的出台，从法律上建立和完善厦门社会保障性住房制度，明确政府在社会保障性住房工作应承担的职责，以立法形式破解“住房难”的问题。厦门逐步形成包括廉租住房，保障性租赁房，经济适用房，保障性商品房以及其他用于保障用途的住房在内、分层次、全覆盖的住房保障体系。

2009年厦门主要保障房类型及保障对象

保障房类型	保障对象	租金或售价
廉租住房、保障性租赁房	本市低收入住房困难家庭及其他特定对象，政府按不同保障对象	给予不同的租金优惠或租金补贴政策
经济适用住房	本市低收入住房困难家庭	销售价格由政府根据建设成本（主要包括建造成本和区域平均征地拆迁费用）确定。
保障性商品房	本市无住房家庭	销售价格由政府按建造成本、基准地价和相关税费组成的价格确定
其他用于保障用途的住房	本市公务人员提供的过渡性租赁住房，为企业事业单位人才提供的人才住房等	

2017年：明确配售保障房优惠力度，覆盖范围扩大至高层次人才

➤ 2017年出台的《厦门市保障性商品房管理办法》明确保障性商品房销售价格按每批次房源的市场评估价测算，并给予一定优惠，原则上优惠55%；明确了各户型具体面积段。同时申请人群范围扩大至高层次人才，对面向高层次人才的建筑面积控制标准可以适当上调。

2017年关于保障房性商品房各户型面积段规定



2017年关于保障性商品房的原则与房源筹集规定



2017年关于保障性商品房申请流程



2022年：放宽户籍限制，优化户型标准，明确同等权益（1/2）

- 2022年新修订的保障性生活商品住房管理办法，在2017年的基础上，在房源筹集、房型面积、保障范围等方面进行修改。
- 同时明确保障性生活商品住房和普通商品住房在同一小区的，纳入所在小区统一管理，并享受同等服务、承担同等义务。建设单位或者物业管理单位不得在保障性生活商品住房和普通商品住房之间设置物理隔离进行区别对待。

● 2022年保障性生活商品住房管理变化主要变化

新增房源筹集
方式

保留现有的划拨供地、事业单位建设分配模式基础上，新增协议出让用地、企业建设模式。
即政府通过协议出让用地给具有房地产开发资质的企业集中新建，并由企业配售、运营管理模式。

优化房型面积
标准

提高到二房型70平左右，三房型80平和95平左右。
新增“人口与面积相挂钩”条款，如二孩及以上家庭和经人社部门认定的骨干人才，可申购95平左右的保障性生活商品住房。

扩大保障范围

对于在厦稳定就业满5年，具有普通全日制本科及以上学历等不受户籍限制。
放宽符合一定学历、职称且在厦稳定就业满5年的单身申请人年龄限制，从年满35周岁下调至30周岁。

明确同等
权益

保障性生活商品住房和普通商品住房在同一小区的，纳入所在小区统一管理，并享受同等服务、承担同等义务。建设单位或者物业管理单位不得在保障性生活商品住房和普通商品住房之间设置物理隔离进行区别对待。

2022年：放宽户籍限制，优化户型标准，明确同等权益（2/2）

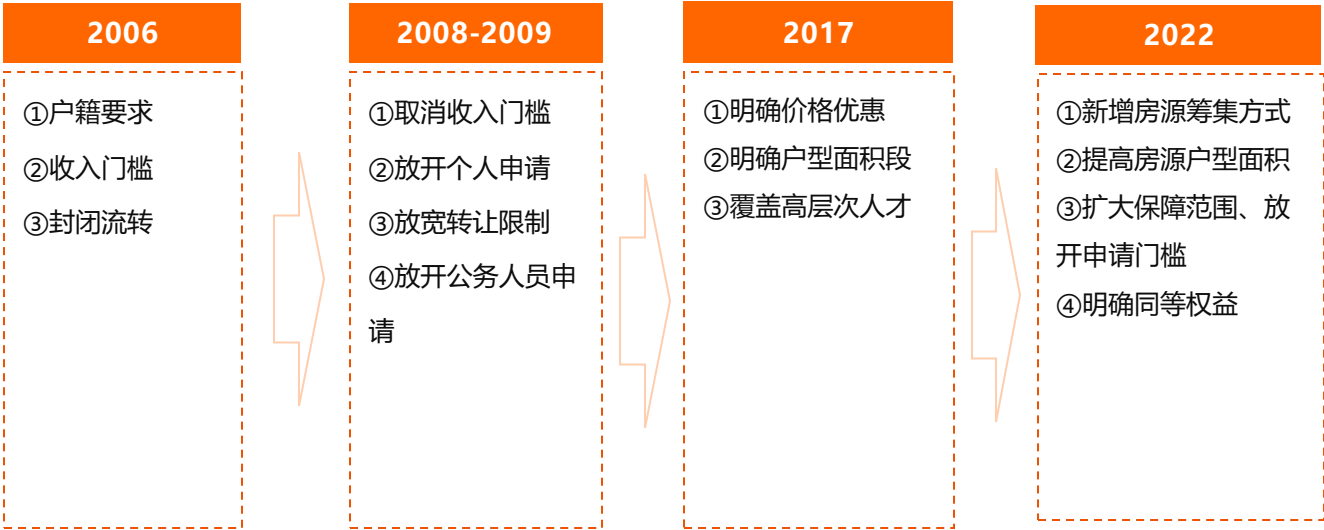
2022年《厦门市保障性商品房管理办法》主要内容

	主要内容
定义	限定户型、面积和销售价格，向本市无住房家庭，以出售方式提供的，具有保障性质的政策性住房
原则	统一装修、经济实用为原则，满足住户的基本住房需求；配售遵循公开、公平、公正的原则，实行严格的准入与退出机制
房源及户型	<u>新建、配建、收购、调整</u> 政策性住房等方式筹集房源 70平方米左右的二房型，80平方米左右的三房型，95平方米左右的三房型
用地及选址	选址应当统筹规划、结合产业发展布局、新城和园区建设，在交通较便捷、教育配套较完善、生活设施较齐全的区域，选择已完成土地收储的地块优先安排。 用地可采取 <u>出让、划拨</u> 等方式供应。
定价原则	保障性商品房销售价格按批次房源的市场评估价的45%确定
分配原则	实行批次轮候配售制度。
权益	保障性商品房和普通商品住房在同一小区的，纳入所在小区统一管理，并享受 <u>同等服务、承担同等义务</u> 。建设单位或者物业管理单位不得在保障性商品房和普通商品住房之间设置物理隔离进行区别对待
退出机制	交付起未滿5年，不得上市交易。购房人因特殊原因确需退回保障性商品房的，向市住房保障中心或者原售房单位提出申请，由市住房保障中心或者原售房单位按原购房价并考虑折旧、税费等因素依法依规办理。 交付时间起滿5年，且已办理不动产权属登记的，购房人如需上市转让或者转为普通商品住房的，购房人应当按原购房价与提交申请时房屋市场指导价的差价的55%缴交土地收益等相关价款。

总结：制度法规持续完善，覆盖范围不断扩大

➤ 总结来看，自2006年以来，厦门保障房各项制度法规不断完善，仅保障性商品房配售制度在2006年推出后，就经历了2008-2009、2017、2022年的大幅修订，在户型及定价等细则上更加明确化，同时适应新时代背景的变化，申请门槛逐步放宽，保障范围不断扩大。

● 厦门市保障性商品房配售管理制度持续优化，不断完善





CONTENT 目录

第一部分

厦门保障性住房制度发展历程

第二部分

厦门保障性商品房有何特点

第三部分

厦门保障性商品房对楼市影响

第四部分

投资建议

特点一：面积小、功能全、动态优化

- **面积小、功能全且动态优化。**保障房建设目的为“保基本”，强调“雪中送炭”而非“锦上添花”，即旨在解决中低收入居民的居住需求，为没有经济能力或短期内没有能力购买商品房的居民提供比较稳定的居所。因此厦门保障房户型定位坚持小户型、经济实用、节能省地的原则。同时随着申请家庭生活水平的日益提高以及三胎政策的施行，申请家庭对住房面积标准及房型的需求也日益增长，厦门保障房制度持续动态优化。2022年新修订的《厦门市保障性商品房管理办法》规定，保障性商品房面积由此前的一房型45平左右、二房型60平左右、三房型70平左右，提高到二房型70平左右，三房型80平和95平左右。
- **位置较好，交通便利。**厦门创造性地提出保障性住房“地铁社区”模式，即“地铁站点+保障性住房”。以“区位好、配套好、品质好、环境好、规模大”的“四好一大”理念为指导，一次规划、分期实施，全面推进地铁社区建设，进一步提升保障性住房功能品质，避免由于位置偏远导致无人申购、资源浪费。如2021、2023年推出的保障性商品房均为地铁社区。

◎ 厦门2023年社会性保障性商品房均为地铁社区

项目及位置	套数
翔安区新店保障房地地铁社区二期	390
翔安区新店保障房地地铁社区林前综合体	660
同安区祥平保障房地地铁社区一期	1530
海沧区马銮湾保障房地地铁社区一期	420
海沧区马銮湾保障房地地铁社区二期	1000

◎ 厦门马銮湾地铁社区二期



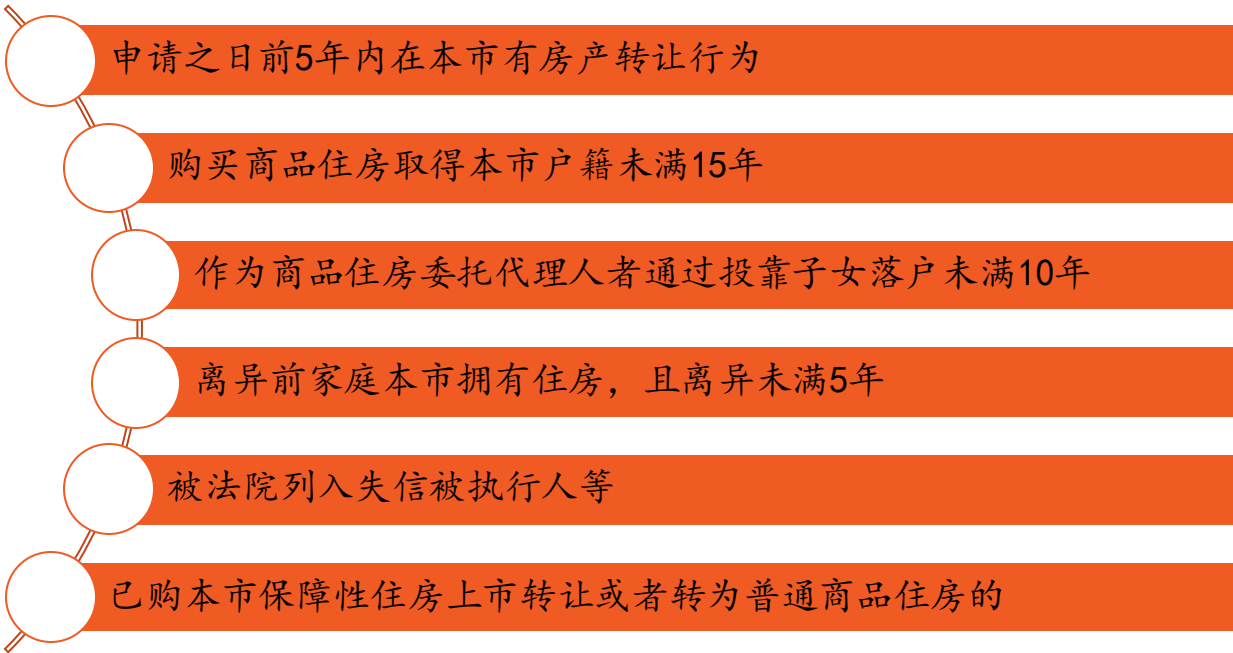
特点二：严准入、重管理

- **严格准入门槛，多级审核公示制度。**厦门社会保障性住房推行多级审核公示制度，多部门参与审核，加强准入把控，建立完善的使用监管机制，让社会保障性住房真正保障有需求的家庭。根据2009年《厦门社会保障性住房管理条例》，在申请时建立了严格的“五级审核、两级公示”的制度，即由社区居委会、街道办事处（镇人民政府）、区民政部门、市公房管理中心（市住宅办）、市国土房产部门（建设部门）五级审核，社区居委会组织在社区和相关部门组织在全市报纸、网站上公示。
- 对5年内拥有房产转让行为等六大类人群限制申请，同时将赠与、家庭析产、以房抵债等方式转移房产权属的行为包括在内，最大限度让真正需要保障的人群受益。

● 保障性商品房采取多部门审核（2017年）



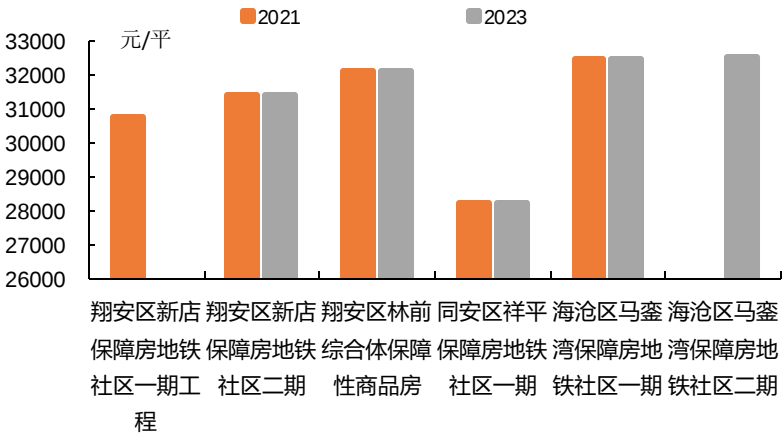
● 六大类型不得申请购买保障性商品房（2022年）



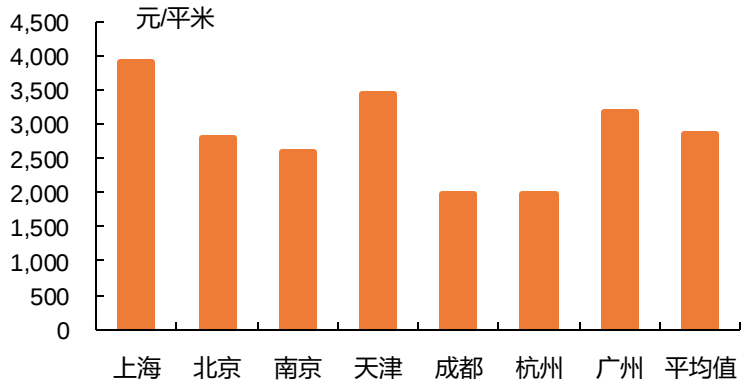
特点三：定价合理，项目资金可平衡

- **定价考虑四大功能，基于保本销售原则。**根据2009年出台的《厦门社会保障性住房管理条例》官方解读，保障性商品房定价考虑四个功能：一是体现其保障性功能，二是要在保障对象的经济承受能力范围之内，三是不严重增加财政负担，体现社会公平，四是可以发挥保障性商品房的市场调节功能，平抑一般商品房市场价格的巨幅波动。具体来看，按照保本销售的原则，保障性商品房的销售价格主要由基准地价、建设成本和相关税费构成。自2017年以来，明确按照每批次房源的市场评估价测算的45%定价。
- **从政府角度来看，项目本身资金可平衡。**以海沧区马銮湾保障房地社区一期项目为例，按评估价45%定价为14610元/平，根据《厦门市城镇土地基准地价（2023年版）》区域基准地价为9500元/平，按照重点7个城市2022年高层平均造价2843元/平估算厦门建安成本，不考虑税费合计成本12343元/平，项目售价可完全覆盖，实现项目本身资金平衡，降低对地方财政依赖。

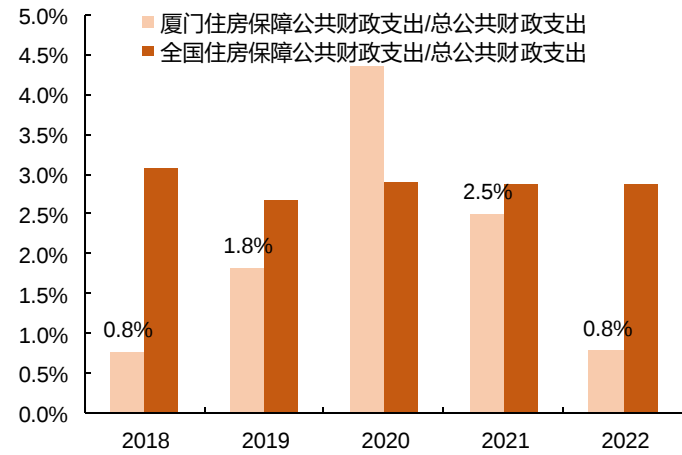
2021年与2023年主要保障性商品房评估价



2022年重点城市高层住宅单位建安工程造价



厦门住房保障公共财政支出占比并不高



特点三：定价合理，保障对象可负担

➤ **双职工家庭仅靠公积金，即可大致覆盖保障房支出。** 2023年5个保障性商品房小区评估价均值31342元/平，按照45%定价原则对应为14104元/平。按照70平、首付20%、公积金30年贷款，对应首付及月供为19.7万和3375元。按厦门统计局披露的2022年平均工资、7%公积金缴纳比例估算，5年内双职工公积金存款达17万，可覆盖首付的86%，月公积金为2837元，可覆盖月供84%。考虑居民收入的增长，意味着5年左右双职工仅靠公积金可基本覆盖一套70平保障性住房的首付、每月公积金可覆盖贷款月供。同时厦门在2021年推出大学生“五年五折租房”政策，即实现工作前五年享租房补贴、五年后公积金购买保障性商品房的全周期保障。

	项目	
双职工家庭收入	厦门2022年城镇非私营单位平均工资（元/月）	10137
	双职工月公积金（按公司及个人各7%，元）	2837
	双职工5年累积公积金余额（元）	170297
保障型商品房房价与月供	保障性商品房面积（平米）	70
	定价（按2023年保障性商品房的45%）（元/平）	14104
	总房价（元）	987280
	首付（按20%，元）	197456
	公积金贷款月供（30年，元）	3375

特点四：退出机制完善，回购价格符合保障房定位

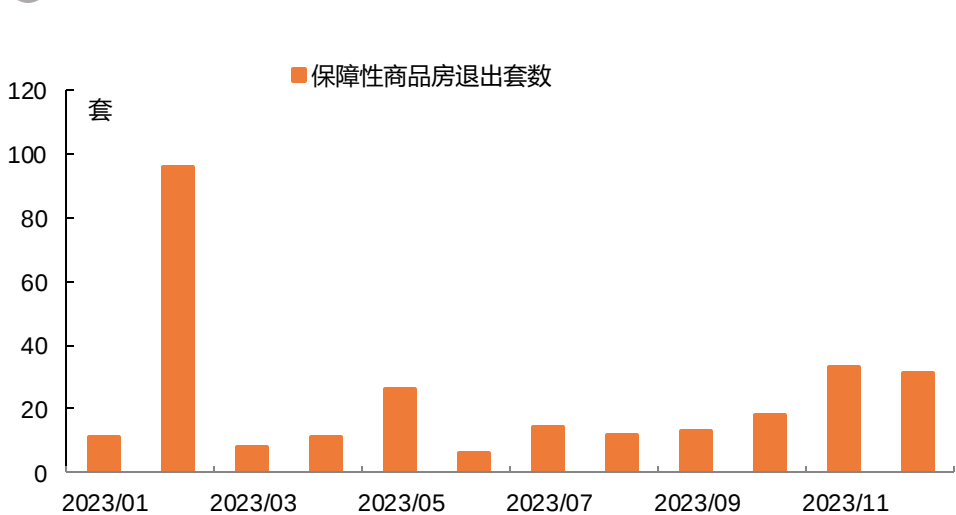
- **退出机制完善，回购机制实现保障性住房有效流转。**相比过去的经适房等安居工程，厦门保障房退出机制完善，具有明确的政府回购制度。一方面，利于消除申请人对后续退出的担忧和分歧；另一方面，回购机制实现保障房房源流转，让保障性住房滚动起来，滚动着解决居民住房困难问题，减少持续大规模建设保障房带来的财政压力。
- **回购价格符合保障房定位，具有一定合理性。**厦门保障性商品房上市5年内不能上市交易，购房人因特殊原因确需退回保障性商品房的，向市住房保障中心或者原售房单位提出申请回购。回购价格=原购房价-原购房价×年折旧率×房屋交付年限，年折旧率按1.43%（对应70年产权）执行，不考虑房屋升值，相当于购房人按1.43%的租金回报率向政府租赁房屋，考虑当前厦门1%-2%的租金房价比，回购价格具有一定合理性。同时若满5年后上市流通交易，需缴纳一定土地收益款，土地收益等相关价款=（上市交易指导价×不动产登记面积-原购房价）×55%。



厦门二手房租金房价比



厦门2023年各月保障性商品房退出情况



特点五：相比共有产权房，保障性商品房进一步让利

- 不同于共有产权房，保障性商品房总价打折、回购机制导致其对购房者更友好。以一套市场价100万保障房为例，若作为共有产权房，对应45%份额初始购房款为45万，与保障性商品房一致。假设5年后该房源房价上涨至120万，若均市场化退出，共有产权房及保障性商品房购房者获利分别为9万和33.75万；若市场价下跌至70万，对应获利分别为-13.5万和11.25万。同时考虑保障性商品房可回购，若按照5年后下跌至30万，市场化退出对应亏损分别31.5万和6.75万，但若保障性商品房选择政府回购，则仅损失折旧费用3.22万。
- 可以看到在各种情形中，保障性商品房获利均好于共有产权房，一个重要原因在于保障性商品房初始房屋总价是打折的，相当于直接提供了55%的下跌安全垫，同时回购机制某种意义上提供了保底机制，均最大限度让利购房者。

◎ 以市场价100万、共有产权房45%为例（退出时不考虑其它费用、税收等；单位：万元）

	共有产权房（45%份额）	保障性商品房（总价的45%）
商品房总价	100	100
保障房购房款	45	45
若5年后市场价上涨至120万，市场化退出时获利或亏损	$120 \times 45\% - 45 = 9$	$(120 - 45) \times 45\% = 33.75$
若5年后市场价下跌至70万，市场化退出时获利或亏损	$70 \times 45\% - 45 = -13.5$	$(70 - 45) \times 45\% = 11.25$
若5年后市场价下跌至30万，市场化退出时获利或亏损	$30 \times 45\% - 45 = -31.5$	市场化退出： $(30 - 45) \times 45\% = -6.75$ 政府回购，仅损失5年折旧费用： $45 \times 1.43\% \times 5 = 3.22$



CONTENT 目录

第一部分

厦门保障性住房制度发展历程

第二部分

厦门保障性商品房有何特点

第三部分

厦门保障性商品房对楼市影响

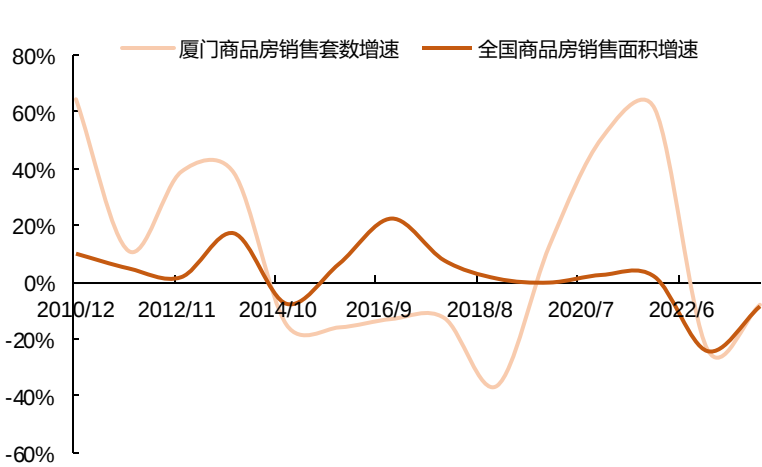
第四部分

投资建议

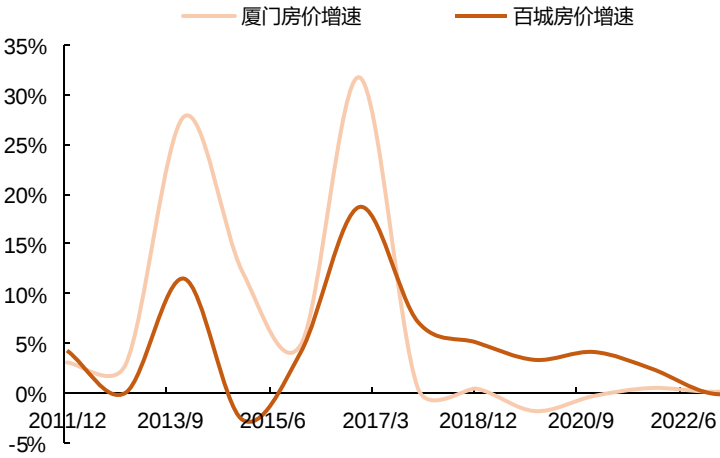
厦门楼市量价走势与全国趋势基本一致

➤ 从楼市表现来看，厦门楼市量价走势与全国趋势基本一致，并未因保障性商品房政策出台，走出独立性行情，部分年份（2013-2017年）房价涨幅超过百城房价增速。我们认为重要原因在于近年来厦门常住人口稳步上涨，2012-2022年常住人口连续十年增加，累计增加128万，占2022年常住人口的24%，为厦门商品房市场提供有效增量购买力。

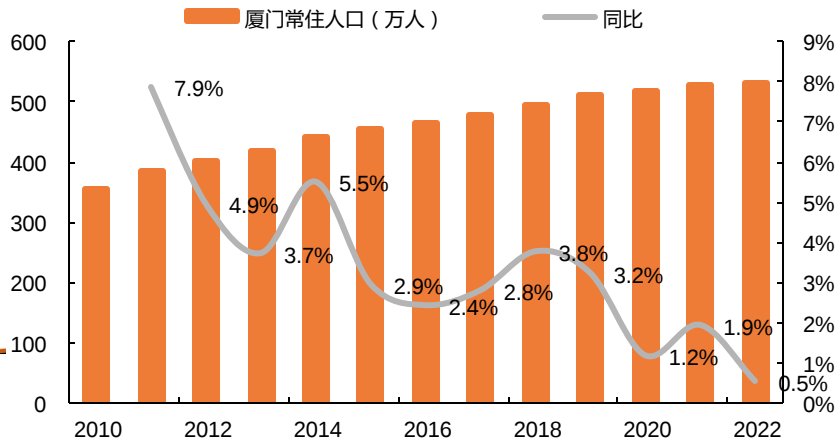
厦门与全国商品房销售增速对比



厦门与百城房价走势对比



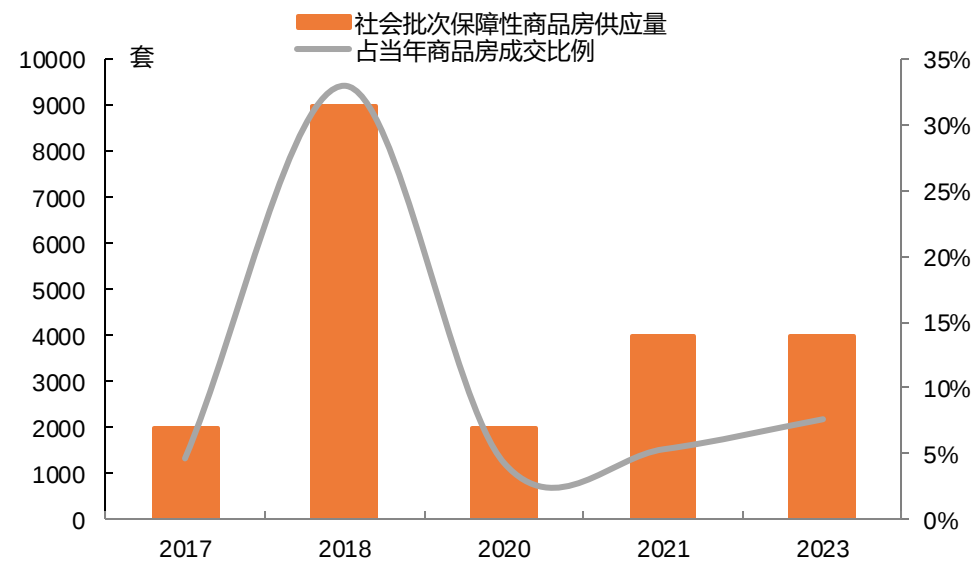
厦门常住人口稳步上涨



保障性商品房规模整体占比不高，仅个别年份影响较大

➤ 另一方面，从历年厦门保障性商品房推出规模来看，2017-2023年厦门合计推出配售的保障性商品房（社会批次）2.1万套，仅占同期厦门商品房成交套数的6.3%，规模相对有限。其中2018年最大，达到9000套，占当年商品房成交的33%，影响相对较大，当年厦门新房房价表现明显弱于百城。

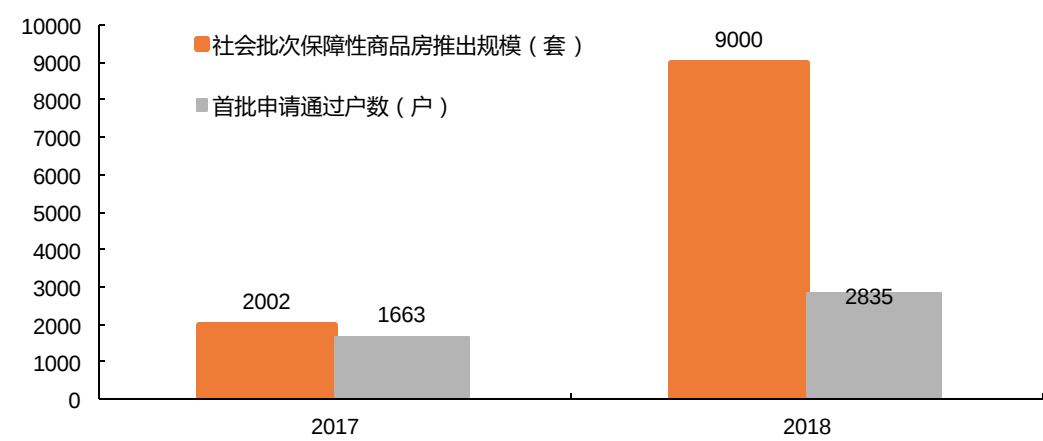
● 厦门近年社会批次保障性商品房供应规模



推出规模考虑市场景气度，发挥逆周期调节功能

- **保障性商品房推出规模充分发挥其市场调节功能。**在2009年关于贯彻落实《厦门市社会保障性住房管理条例》有关问题的通知中，厦门市政府明确探索建立保障性住房“以需定建”新机制，充分发挥保障性商品房市场调节功能。从历年保障性商品房推出规模与厦门商品房市场走势对比来看，呈现一定负相关。在商品房市场下行周期，保障房推出规模明显萎缩，如2018H1厦门楼市走弱，2019年保障性商品房推出规模为0；2021H1楼市走弱后，2022年仅推出针对人才的小规模保障性商品房，大规模的社会批次保障性商品房再度为0。
- **保障性商品房申购率同样受楼市景气度影响。**尽管保障性商品房采取轮候配售制度、且价格仅为市场评估价的45%，但申购率仍受到市场景气度的影响。根据厦门市住房和城乡建设局公示信息，在楼市景气度较高的2017年，2002套保障性商品房，首批申请通过1663户（1743户申请），有效申购率达83%；而楼市降温的2018年，9000套保障性商品房首批次申请通过仅2835户（3017户申请），有效申购率仅31.5%。

保障商品房申请户数受楼市景气度影响



迎来保障性商品房开工高峰，未来对楼市影响或加大

➤ 根据厦门“十四五”保障性住房建设规划，截至2022年10月，“十四五”期间厦门已通过多种渠道筹集保障性住房12万套（间），其中保障性租赁住房8.6万套（间），公租房2.4万套（间），保障性商品房1万套（间），未来将新增保租房、公租房、保障性商品房各12.4万套（间）、1万套及6.5万套。其中2022-2025年公租房/保障性商品房计划开工按照2:4:3:1分布，估算对应保障性商品房开工规模分别约为1.3万套、2.6万套、1.95万套和0.65万套，按照开工到预售1年估算，随着2023、2024年保障性商品房开工量上升，对商品房市场分流或将有所加大。值得注意的是，考虑本轮楼市持续降温，实际开工量及入市规模存在低于预期可能。

● 厦门“十四五”规划目标（单位：万套（间））

房源类型	已供应（截至2022年10月）	仍需供应	合计
保障性租赁住房	8.6	12.4（新选择建设10.9）	21
公租房	2.4	1	3.4
保障性商品房	1	6.5	7.5
合计	12	19.9	31.9

● 厦门公租房与保障性商品房年度开工计划（单位：套）

行政区	2022年	2023年	2024年	2025年
思明区	0	0	0	0
湖里区	0	0	0	0
海沧区	3300	6600	4950	1650
集美区	3600	7200	5400	1800
同安区	3100	6200	4650	1550
翔安区	5000	10000	7500	2500
合计	15000	30000	22500	7500



CONTENT 目录

第一部分

厦门保障性住房制度发展历程

第二部分

厦门保障性商品房有何特点

第三部分

厦门保障性商品房对楼市影响

第四部分

投资建议

投资建议与风险提示

- **投资建议：**随着2023年“14号文”出台，国内保障房发展步入新阶段，短期保障房有望迎来一轮建设小高峰，为下滑的地产投资提供一定对冲；中期来看，按照“以需定建”的原则，参考厦门保障性商品房经验，建设规模及对商品房市场分流或相对可控，后续需密切关注各地保障房建设规划、资金来源、配套政策细则等。从房地产行业来看，短期楼市量价下行仍将持续压制板块估值，积极关注政策端变化；中长期来看，建议逢低关注资产质量优化、历史包袱减轻的房企如保利发展、招商蛇口、华发股份、越秀地产、滨江集团等等，同时关注物管（招商积余、保利物业）、代建（绿城管理控股）、经纪（贝壳）等细分领域龙头。
- **风险提示：**1) 楼市量价调整幅度大于预期的风险：若市场下行持续蔓延，房企减值压力、资金压力将超出预期；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：若政策发力、楼市修复不及预期，资金压力较高企业仍可能出现债务违约/展期情形；3) 保障性住房建设规模及进度不及预期风险：若各地建设规模、落地进度不及预期，对全国房地产投资支撑将低于预期。

平安证券综合研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。