

为房企资金松绑

——广东 15 条点评

行业评级

中性/ 维持评级

相关研究

《购房意愿何时回升是关键》200810

《政策转向楼市亦有望转向》200810

《息差扩大利于房贷新政执行》

200810

《降息与三重博弈》200811

《房地产业 09 年仍将处在 U 型谷底》

200901

《穿越周期的迷雾》200902

事件

今日广东省出台《关于促进我省房地产市场平稳健康发展的若干意见》。内容包括促消费、援开发和增保障三个方面，具体内容有省财政继续加大廉租住房补贴投入；继续推进经适房建设；二套房贷限制松绑；老贷款客户享受新利率优惠；直系亲属购房可提取公积金；个人转让住房减免营业税和契税；有条件城市放宽购房入户政策；港澳居民广东购房执行内地居民同等政策；开发商土地款给予最长 2 年的延期支付时间；给予暂时出现经营困难的企业给予信贷支持；土地增值税分期缴纳等 15 条措施。上述措施的暂定执行截止时间均为 2009 年 12 月 31 日。

评论

广东省此次出台《关于促进我省房地产市场平稳健康发展的若干意见》是对去年年底国务院“131”号文件的落实，内容框架也分为增保障、促消费和援开发三个部分。相比北京上海等地的相关政策，《意见》在促消费和援开发等方面均有所突破。

促消费：放宽购房入户政策是最大亮点

《意见》中涉及促消费的共有九条，其中二套房贷限制松绑和老贷款客户享受新利率优惠等政策在《意见》出台前均已执行，《意见》仅对其在政策上予以明确，不会对市场造成实际影响。契税营业税的降低在预期之中，通过降低居民购房成本，会对活跃广东楼市起到一定刺激作用。此前呼声很高的取消“限外令”在《意见》中也有体现，由于紧邻香港澳门，“限外令”中对广东影响最大的就是港澳居民在内地买房的限制，此次放开对活跃深圳珠海等地的楼市会起到一定积极作用。促消费中最大的亮点在于购房入户政策的放宽，但由于目前还仅停留在指导层面，具体有哪些城市会执行，会带来多大的影响还有待观察。

援开发：为房企大幅松绑

《意见》中关于“援开发”的内容虽然仅有三条，但不管是从开源还是节流都给予了开发商极大的政策支持。

“开源”方面，《意见》直接鼓励银行对暂时出现经营困难的房地产开发企业予以信贷支持，而之前不管是“131”号文件还是北京上海等地的配套政策，都仅仅鼓励银行支持信用良好的优质企业，政府扶持房企意图明显。此外，考虑到广东企业在香港上市较多，《意见》也提出支持境外上市房企在境内发行 A 股，当然这个还有赖于 A 股的市场环境。

“节流”方面，《意见》涉及土地出让金和土地增值税清算两方面。《意见》提出对 08 年签约的土地款最长可延期两年支付，由于通过 07 年非理性扩展，到 08 年开发商拿地已变的越来越理性，所以这一政策对开发商实质影响有限。我们认为《意见》

分析师

鱼晋华

0755-8249 2232

yujinhua@lhq.com

胡栋亮

0755-8208 0004

hudl@lhq.com

的最大突破在于土地增值税的分期缴纳, 如果落实, 将会极大缓解开发商资金压力。

或延长行业调整周期

我们认为在当前楼市回暖之际, 政府出台扶持政策或将延长行业调整周期。房价理性回归是行业调整到位的关键, 开发商的降价主要有主动和被动两方面的因素, 主动因素是成交的持续萎缩, 而被动因素就是开发商的资金压力。近几个月的成交回暖已经极大的削弱了开发商主动降价的动力, 从我们调研情况来看, 深圳已有项目出现了提价销售。而在当前时点政府推出扶持房企的政策, 为房企资金松绑, 这又将缓解开发商被动降价的压力, 使得房价很难理性回归, 继而延长楼市调整周期。

看好三类投资机会

- 1) 主动管理周期的公司。从企业较长的发展阶段来看, 生命力较强的企业, 都具有主动管理周期的特点和能力。尽管在顺周期的时候, 忽视周期的企业也可以分享到行业景气, 实现较快的发展速度。但是, 经历一轮周期调整之后, 就是主动管理周期的企业变得更加强大的时候。包括万科、金地和保利地产。
- 2) 资产型的公司。一旦新的周期开始, 可分享到这类公司资产重估的收益。包括泛海、上实、首开、北京城建和深长城。
- 3) 在深圳项目相对较多的公司。这是由于深圳市场的回暖程度略领先于国内的其他城市, 在深圳项目较多, 可潜在受益于当地市场的回暖。这类公司包括招商地产、华侨城与深振业。

表 1、重点公司盈利预测及估值

公司	股价	市值 (百万)	EPS 2008	EPS 2009	PE 2008	PE 2009	NAV	P/NAV	资产负债率	净负债率	评级
万科	7.42	81,583	0.38	0.42	19.5	17.7	5.23	1.42	70%	19%	增持
保利地产	18.28	44,823	0.91	1.20	20.1	15.2	14.93	1.22	73%	88%	增持
招商地产	17.59	30,202	0.70	0.79	25.1	22.3	15.56	1.13	67%	86%	增持
金融街	8.45	20,964	0.42	0.66	20.1	12.8	10.71	0.79	47%	-9%	中性
金地集团	8.12	13,625	0.52	0.64	15.6	12.7	10.53	0.77	73%	65%	增持
华发股份	13.56	11,079	0.88	0.95	15.4	14.3	13.53	1.00	63%	29%	增持
苏宁环球	6.57	9,323	0.54	0.60	12.2	11.0	5.76	1.14	73%	41%	中性
中国国贸	8.19	8,247	0.33	0.39	24.8	21.0	11.58	0.71	47%	47%	中性
亿城股份	5.45	3,281	0.42	0.48	13.0	11.4	6.26	0.87	53%	29%	中性
深振业	7.40	3,752	0.43	0.63	17.2	11.7	7.62	0.97	71%	187%	增持
泛海	8.40	19,018	0.09	0.32	93.3	26.3	8.26	1.02	54%	28%	增持
上实	8.83	9,563	0.33	0.41	26.8	21.5	7.23	1.22	76%	64%	增持
北京城建	10.28	7,617	0.61	0.65	16.9	15.8	7.90	1.30	65%	41%	增持
栖霞建设	4.01	4,211	0.21	0.25	19.1	16.0	4.46	0.90	58%	81%	中性
天房发展	4.13	4,568	0.10	0.08	41.3	51.6	4.45	0.93	55%	65%	中性
深长城	13.20	3,155	0.18	0.73	73.3	18.1	17.19	0.77	70%	118%	增持

资料来源: 联合证券研究所预测

附件：

各地级以上市人民政府，各县（市、区）人民政府，省政府各部门、各直属机构：

《国务院办公厅关于促进房地产市场健康发展的若干意见》（国办发〔2008〕131号）我省已以粤府办〔2009〕2号文转发给各地、各部门，经省人民政府同意，结合我省实际，现就促进我省房地产市场平稳健康发展提出以下意见，请一并贯彻执行。

一、加大保障性住房建设力度

（一）省财政继续加大廉租住房专项补助资金的投入，从2009年至2011年，每年安排2亿元专项用于我省经济欠发达地区廉租住房保障资金补助。各地也要加大财政投入力度，多渠道筹集建设资金，力争用3年时间基本解决全省符合廉租住房保障条件的7万户城镇低收入家庭住房困难问题。

（二）低收入住房困难家庭较多、房价相对较高、住房结构性矛盾突出的市，要继续推进经济适用住房建设，适当增加经济适用住房供应。

（三）各地可采取多种形式新建或购买用于政策性租赁的住房，帮助房屋拆迁户、新参加工作人员，以及其他没有能力购买商品住房的城镇中低收入群体等，解决过渡性居住需求问题。

二、进一步鼓励普通商品住房消费

（四）在落实居民首次贷款购买普通自住房，享受贷款利率和首付款比例优惠政策的同时，对已贷款购买一套住房，但人均住房面积低于当地平均水平，再申请贷款购买第二套用于改善居住条件的普通自住房的居民，可比照执行首次贷款购买普通自住房的优惠政策。

（五）2008年10月27日前已发放的商业性个人住房贷款尚未偿还部分、首次贷款购买普通自住房及改善型住房、无不良信用记录的优质客户，原则上都可申请享受现行贷款下浮利率优惠政策。

（六）各地发放住房公积金贷款，参照上述第（四）、（五）项规定执行。

（七）各地可将住房公积金贷款上限上浮10万元-20万元，住房公积金贷款年限可延长至30年，并适当提高住房公积金缴存比例。职工的直系亲属（父母、子女）首次购买普通住房的，可申请提取职工住房公积金，但提取总额不得超过购房总价款。简化住房公积金贷款手续，并在1个月内完成手续办理。

（八）个人出售购买不足2年的非普通住房的，全额征收营业税；出售购买超过2年（含2年）的非普通住房或者不足2年的普通住房的，按照其出售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；出售购买超过2年（含2年）的普通住房的，免征营业税。

（九）个人转让自用2年（含2年）以上、并且是家庭唯一生活用房的所得，个人不负担个人所得税地方收入部分。

（十）个人首次购买普通住房，其契税按1%征收。

(十一) 有条件的市可根据实际情况, 放宽购房入户政策。

(十二) 港澳台居民在广东省境内购买住房, 执行内地居民同等政策。

以上第(八)、(九)、(十)、(十二)项暂定执行至 2009 年 12 月 31 日。

三、支持房地产开发企业积极应对市场变化

(十三) 对在 2008 年签订土地出让合同, 确实无法按时缴纳土地出让价款的项目用地, 由土地使用者申请并经当地市、县人民政府批准, 可适当延长缴纳土地出让价款期限, 延长时间原则上不超过 2 年。

(十四) 鼓励商业银行在风险可控前提下, 对基本面比较好, 有良好信用记录和较强竞争力, 但暂时出现经营或财务困难的房地产开发企业给予信贷支持。支持房地产开发企业的合理融资需求。支持符合条件的房地产开发企业经批准发行企业债券和可转换债券。支持部分信誉良好、资产优质的大型房地产开发企业开展房地产信托投资基金试点工作。支持在境外上市的房地产企业在境内发行 A 股, 拓宽房地产开发企业直接融资渠道。

(十五) 对已进入土地增值税清算的企业, 在清算过程中由于资金流暂时出现困难而无法及时缴纳土地增值税的, 可向税务机关提出申请, 在纳税期限内作出分期缴纳土地增值税的计划, 并按计划做好土地增值税清算工作。

广东省人民政府办公厅

二〇〇九年三月三日

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。