

2009.12.10

二手房营业税优惠政策等点评

行业评级

增持

孙建平

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

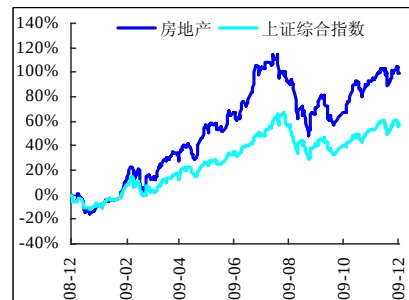
本报告导读：

投资要点：

事件内容：近期国务院常务会议决定，个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年，其他住房消费政策继续实施。

事件点评：

- (1) 该政策出台符合我们预期，在近期的行业周报和 12 月 8 号关于中央经济工作会议的点评报告中，曾明确提出“二手房营业税减免政策预计于年底到期后，取消优惠的可能性更大。其它优惠政策有望维持现状”。
- (2) 二手房转让营业税 2 改 5，即取消原来的优惠恢复正常，从而增加交易成本。首先该政策可能会导致二手房市场可售量下降，加快房价上涨，成交量受到双重影响而下降；其次该政策也会打击短期的投资投机需求，削弱房价短期上涨速度。目前二手房市场量价已经快速上涨到了一定阶段，所以我们认为第二个方面的影响更大，即二手房量价可能受到负面冲击，但同时因为有利于抑制房价上涨，所以也将减轻行业政策面压力。
- (3) 其它消费住房政策继续实施，意味着契税优惠、支持刚性需求和改善性需求的房贷政策将持续。这对行业中期的量价表现将非常有利。
- (4) 对于资本市场而言，这次房地产消费政策调整内容和幅度是好于预期的，也反映出政府对房地产行业投资和消费的支持基调以及根据行业、宏观经济状况逐渐、稳健调整的态度。
- (5) 维持行业增持评级，继续建议超配。



相关报告

《花月正春风——2010 年房地产行业投资策略》，2009.12.7

《2009 年房地产行业专题策略研讨会纪要-拨云见日》，2009.8.27-28

《更上一层楼——2009 年下半年投资策略》，2009.6.18

《行业趋势：期待多云转晴——2009 年二季度房地产行业投资策略》PPT，2009.4.1

《房地产：春江水暖鸭先知——关注广深地产板块》，2009.3.3

《房价定乾坤——2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.05

《国泰君安地产双周报》第 1-2、3、4、5-6、7、8、9、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、24、25、26、27、28、29、30、31、32、33、34、35、36、37、38、39、40、41、42、43、44、45、46、47、48、49、50、51、52、53、54、55、56、57、58 期，2008.1-2009.11

《国土部关于浙江农村集体土地入市的事件点评》，2009.11.23

《地产周报第 55 期（11.2-11.8）——二线主流城市去化时间明显下降》，2009.11.09

《地产周报第 40 期（7.20-7.26）——维持行业增持和超配，关注二线城市地产股》，2009.7.28

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表 1: 房地产主要税费优惠政策简介

优惠标准		正常标准
二手房转让营业税	超过 2 年免征;	超过 5 年转让免征营业税;
-普通住房	不足 2 年转让的, 按差额征收营业税。	2-5 年, 按差额征收;
		不足 2 年转让的, 按转让收入全额征收
二手房转让营业税	超过 2 年转让按差额征收;	超过 5 年转让按差额征收;
-非普通住房	未满 2 年按足额征收	未满 5 年按足额征收
首套契税下调	房价的 1%	征收房价的 1.5%
免征收印花税	免	征收房价的 0.05%
个人所得税	免	征收房价的 1%
首套房	首付 20%, 利率 7 折	首付 30%, 利率 85 折
符合改善性需求的二套房贷	首付 20%, 利率 7 折	首付 40%, 利率 1.1 倍

附表 1: 行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值 (单位: 百万股, 亿元)

证券简称	12.9 股价	2009E EPS	2010E EPS	2009 PE	2010 PE	PB	RNAV	溢价 比例	总 市值	总 股本	投资评级	年初以来 涨幅
万科 A	12.03	0.44	0.62	27.3	19.4	3.79	11.50	4.6	1322.7	11874.8	增持	87.4
深振业 A	13.23	0.56	0.72	23.6	18.4	3.56	11.90	11.2	67.1	507.2	增持	170.1
中国宝安	12.52	0.46	0.70	27.2	17.9	7.21	11.17	12.1	136.6	1090.8	增持	231.1
招商地产	32.00	1.03	1.36	31.1	23.5	3.51	26.10	22.6	549.5	1717.3	增持	144.8
中粮地产	13.04	0.29	0.31	45.0	42.1	7.29	9.71	34.3	236.5	1813.7	增持	172.0
深长城	25.06	1.27	1.16	19.7	21.6	3.08	27.50	-8.9	60.0	239.5	增持	329.6
中航地产	18.11	0.16	0.21	113.2	86.2	2.41	10.44	73.5	40.3	222.3	谨慎增持	271.4
泛海建设	16.70	0.34	0.51	49.1	32.7	4.56	17.97	-7.1	378.0	2263.7	谨慎增持	186.3
华侨城 A	21.55	0.61	0.78	35.3	27.6	5.05	19.35	11.4	669.7	3107.5	增持	165.8
亿城股份	8.35	0.32	0.33	26.1	25.3	2.88	7.14	16.9	75.4	902.9	谨慎增持	216.8
名流置业	10.32	0.33	0.57	31.3	18.1	2.90	10.76	-4.1	139.0	1347.2	增持	203.5
苏宁环球	17.10	0.59	0.98	29.0	17.4	10.70	11.80	44.9	291.2	1702.7	增持	298.9
中国武夷	9.07	0.22	0.27	41.2	33.6	3.56	7.56	20.0	35.3	389.5	中性	178.5
荣盛发展	23.64	0.65	0.98	36.4	24.1	5.95	16.75	41.1	211.8	896.0	增持	338.5
保利地产	25.19	0.85	1.26	29.6	20.0	3.80	24.70	2.0	886.6	3519.7	增持	128.7
浙江广厦	9.99	0.56	0.77	17.8	13.0	5.93	13.55	-26.3	87.1	871.8	增持	208.3
冠城大通	17.78	0.48	0.62	37.0	28.7	6.95	11.95	48.8	109.0	612.9	增持	345.5
建发股份	14.41	0.69	0.90	20.9	16.0	4.20	14.29	0.8	179.1	1243.2	增持	130.2
香江控股	9.88	0.37	0.55	26.7	18.0	6.22	12.50	-21.0	75.9	767.8	增持	194.0
新潮中宝	11.46	0.46	0.65	24.9	17.6	6.53	12.88	-11.0	387.9	3384.4	增持	183.7
北京城建	19.83	0.65	0.90	30.5	22.0	3.83	25.90	-23.4	146.9	741.0	增持	183.7
天房发展	6.95	0.15	0.25	46.3	27.8	2.06	6.11	13.7	76.8	1105.7	谨慎增持	117.7
华发股份	22.72	0.98	1.17	23.2	19.4	3.88	19.45	16.8	185.6	817.1	增持	145.9
首开股份	24.03	0.76	1.13	31.6	21.3	3.15	20.17	19.1	276.3	1149.8	增持	283.3
金地集团	15.80	0.60	0.81	26.3	19.5	2.80	17.62	-10.3	392.5	2484.2	增持	217.5
万业企业	10.93	0.52	0.63	21.0	17.3	3.42	10.16	7.6	88.1	806.2	谨慎增持	169.4
城投控股	13.65	0.66	0.79	20.7	17.3	2.94	12.10	12.8	313.7	2298.1	增持	66.8
中华企业	16.30	0.61	0.88	26.7	18.5	5.22	14.12	15.4	177.3	1088.0	谨慎增持	192.5

苏州高新	10.10	0.30	0.49	33.7	20.6	3.49	11.40	-11.4	89.0	881.6	增持	237.3
上实发展	16.62	0.42	0.56	39.6	29.7	7.37	14.03	18.5	180.1	1083.4	谨慎增持	172.5
信达地产	13.80	0.61	0.76	22.6	18.2	4.56	13.86	-0.4	210.3	1524.3	增持	240.7
京投银泰	14.47	0.21	0.62	68.9	23.3	4.85	10.63	36.1	71.5	493.9	增持	208.5
滨江集团	16.25	0.66	0.89	24.6	18.3	7.02	15.74	3.2	219.7	1352.0	增持	171.5
嘉凯城	19.25	0.81	1.24	23.8	15.5	4.28	-		277.8	1443.4	增持	335.8
中铁二局	14.65	0.50	0.89	29.3	16.5	5.42	17.86	-18.0	213.8	1459.2	增持	82.4
中南建设	26.16	0.80	1.15	32.7	22.7	5.51	21.80	20.0	203.7	778.6	增持	443.9
卧龙地产	15.27	0.38	0.86	40.2	17.8	5.03	13.00	17.5	61.5	402.9	增持	279.1
开发类均值	16.17	0.55	0.76	33.4	23.4	4.73	14.82	10.6	246.6	1577.9		209.0
金融街	13.94	0.53	0.66	26.3	21.1	2.30	14.72	-5.3	345.9	2481.2	增持	85.7
阳光股份	12.56	0.43	0.41	29.2	30.6	3.33	9.21	36.4	67.3	535.7	谨慎增持	264.1
中国国贸	13.29	0.42	0.50	31.6	26.6	3.11	12.52	6.2	133.9	1007.3	谨慎增持	89.7
外高桥	17.53	0.40	0.46	43.8	38.1	4.52	12.91	35.8	177.2	1010.8	中性	142.8
浦东金桥	14.40	0.38	0.43	37.9	33.5	3.75	19.49	-26.1	121.6	844.4	谨慎增持	89.1
陆家嘴	27.46	0.51	0.58	53.8	47.3	5.54	17.80	54.3	512.9	1867.7	谨慎增持	107.6
世茂股份	18.93	0.26	0.75	72.8	25.2	3.65	12.41	52.5	221.6	1170.6	谨慎增持	182.3
张江高科	13.87	0.59	0.88	23.5	15.8	3.89	18.84	-26.4	214.8	1548.7	增持	39.9
北辰实业	6.45	0.18	0.24	35.8	26.9	2.38	7.48	-13.8	217.2	3367.0	中性	130.7
出租类均值	15.38	0.41	0.55	39.4	29.5	3.61	13.93	12.6	223.6	1537.0		125.8
整体均值	16.01	0.52	0.72	34.5	24.6	4.51	14.64	11.0	242.1	1569.9		192.7

注：中粮地产业绩未考虑09年可能的大股东资产注入。万科业绩已考虑公开增发。深长城09年业绩预测不考虑5月26日收回宝安
 区旧城改造项目投资增加的1.236亿元净利润。

作者简介:

孙建平：经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004年1月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2009年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com