

三部委要求切实落实保障房资金通知的点评**谨慎推荐** 维持评级分析师: 潘玮 ✉: panwei@chinastock.com.cn ☎: 010-66568212 执业证书编号: S0130109074249**1. 事件**

11 月 17 日, 财政部, 国家发展改革委, 住房城乡建设等 3 部委联合下发《关于保障性安居工程资金使用管理有关问题的通知》。通知要求, 切实落实各类保障性安居工程资金, 允许土地出让净收益用于发展公共租赁住房, 允许住房公积金增值收益中计提的廉租住房保障资金用于发展公共租赁住房。

2. 我们的分析与判断**1) 允许土地出让净收益用于发展公共租赁住房**

通知规定, 为切实解决城市中等偏下收入家庭住房困难, 从 2010 年起, 各地在确保完成当年廉租住房保障任务的前提下, 可将现行从土地出让净收益中安排不低于 10% 的廉租住房保障资金, 统筹用于发展公共租赁住房, 包括购买、新建、改建、租赁公共租赁住房, 贷款贴息, 向承租公共租赁住房的廉租住房保障家庭发放租赁补贴。

住房和城乡建设部已在 3 月底将《基本住房保障法》(征求意见稿) 发国务院各部委和省(区市)主管部门征求意见。从执行层面看, 加大住房保障力度, 资金来源成为最关键因素。《基本住房保障法》对住房保障资金来源进行归纳总结, 主要有以下四种: 第一, 中央和地方的财政预算支出; 第二, 引导社会资金投资建设和运营; 第三, 银行政策性长期信贷资金; 第四, 公积金部分结余资金贷款。

此次通知, 是对之前意见的补充和规范, 也是对未来保障房建设资金落实的一个指导性文件。

2) 允许住房公积金增值收益中计提的廉租住房保障资金用于发展公共租赁住房**3) 提高中央财政廉租住房保障专项补助资金使用效率****4) 预计 2011 年保障房建设有望拉动房地产投资额同比增长至 12.4%**

住建部 5 月 19 日与各地方政府签订 2010 年住房保障工作目标责任书, 要求确保完成 2010 年工作任务。即, 2010 年全国将建设各类保障性住房和棚户区改造住房 580 万套, 改造农村危房 120 万户, 均比去年有较大幅度增加。

据住建部测算, 目前全国有人均建筑面积 10 平方米以下的低收入住房困难家庭近 1000 万户, 占城镇家庭总户数的 5.5%。但目前享受住房保障的人群覆盖还不到城镇家庭总户数的 1%。在 2007 年, 廉租房建设的投入不到政府当年财政支出的 0.3%。

保障房当前作为保民生的重要工程, 是未来地产行业平稳运行的基石。未来地产格局向着保障房和商品房二元结构发展。虽然保障房建设一直在讨论和进行中, 但是规模以及作用、受益面都很受局限。虽然面临很多困难, 但是大势所趋, 并且与地方政府政治责任挂钩, 2010 年有望取得突破性成果。

2009 年房地产行业竣工面积 7 亿平米，商品房销售面积 9.3 亿平米，新开工面积 11.5 亿平米，房地产开发投资 3.6 万亿元，经济适用房投资额 1136 亿元。2009 年房地产开发投资完成额达到 3.6 万亿，其中住宅：2.56 万亿元，90 平方米以下住房 8351 亿元；别墅高档公寓 2072 亿元，经济适用房 1136 亿元，占总投资完成额 3%，2010 年有望占比达到 10%，办公楼 1378 亿元，商业营业用房 4171 亿元；其他用房 5063 亿元。

按照乐观估计，580 万套保障房可以完成建设，按照套均面积 55 平米，共可建设 3.2 亿平米保障房。预计 2011 经济适用房投资额大幅增长 190%达到 3000 亿元，则地产行业投资额有望增长 12.4%。

对商品房市场短期来看会有一定的冲击，但是长期来看，这是商品房市场能够逐渐形成自己的发展模式，脱离更多政治风险的合理路径，对行业周期平稳运行是利大于弊。

表 1: 2010 年各省（区、市）住房供地计划汇总表 单位：公顷

行政辖区	住房建设用地供	保障性住房用地		棚改房用地	中小套型商品房用地	三类用地占总量
	应总量	廉租房	经济适用房			
合计	184748.85	7051.29	17402.3	36605.56	80430.99	76.60%
北京	2500	10	200	820	720	70.00%
天津	1740	0	228	0	1059	74.00%
河北	10825.91	292.32	427.37	3068.34	4104.87	72.90%
山西	4730.02	357.34	674.63	1355.04	1274.23	77.40%
内蒙古	10488.93	347.15	950.28	3447.37	3465.11	78.30%
辽宁	12708.37	98.42	982.52	1576.79	7729.8	81.70%
吉林	5564.9	237.81	166.25	2535.67	1630.44	82.10%
黑龙江	8753.3	298.48	600.54	3525.47	2590.62	80.10%
上海	1100	0	250	450	70	70.00%
江苏	13009.53	155.9	1890.12	2183.53	5288.2	73.20%
浙江	8239.92	115.37	459.99	1919.98	3526.66	73.10%
安徽	10673.73	548.46	875.6	2728.92	3969.75	76.10%
福建	4234.26	138.69	178.2	556.15	2484.97	79.30%
江西	4391	368.64	198.95	791.04	2030.25	77.20%
山东	18165.02	134.72	1091.37	3364.24	9233.97	76.10%
河南	7372.35	451.97	1172.07	1649.01	3176.73	87.50%
湖北	5548.11	305.23	433.67	583.51	2821.24	74.70%
湖南	3180.15	319.27	421.8	583.97	1022.12	73.80%
广东	7503.55	172.15	239.25	124.02	4844.68	71.70%
广西	5002.09	176.07	726.54	305.69	2430.97	72.80%
海南	1564	44.92	348.67	62.59	672.46	72.20%
重庆	6449.01	264.88	1279.74	191.39	3033.01	73.90%
四川	8160.23	351.02	1033.29	682.63	4137.4	76.00%
贵州	4543.71	393.42	456.98	551.74	2086.52	76.80%
云南	4969.78	336.23	192.91	603.44	2408.87	71.30%
西藏	0	0	0	0	0	0
陕西	3465.94	297.45	795.91	513.27	1085.85	77.70%

甘肃	2420.41	240.47	243.72	447.68	1011.48	80.30%
青海	835.41	77.59	37.4	304.65	158.59	69.20%
宁夏	1787.47	71.35	224.06	166.99	838.6	72.80%
新疆	4821.74	445.99	622.47	1512.44	1524.6	85.10%

资料来源：中国银河证券研究部

备注：1. 为统一统计口径，住房用地分为保障性住房用地、棚改房用地、中小套型普通商品房用地、大户高档房用地。2. 北京市的棚改用地为定向安置房用地。3. 用划拨土地建设的租赁住房，土地供应计划纳入经济适用房供应计划中。4. 2009 年全国实际供应住房用地 76461 公顷，保障性住房用地供应 10958 公顷。

表 2：各地保障性住房建设目标及建设模式

省份和城市	建设目标	建设模式
北京	今年北京将完成政策性住房 4.6 万套。一季度完成约 5000 万套，而且政策性新开工面积 71.6 万平方米，增长 85.3%，增幅大大高于上年全年 11.3% 的水平。	地产开发商建设，政府回购，配租或配售给低收入家庭
广州	广州市拟建保障性住房 4 万套，同时推出限价房用地，计划至少供应用地 40 万平方米，建成后可供应限价房约 1 万套。此外广州市本级政府性住房基金支出为 8.1 亿元，用于廉租房基金支出 6.7 亿元，比去年多出 2.8 亿元，增幅为七成。	探索政府主导的建设模式，鼓励企业利用存量土地开发建设，探索“三旧”改造中配建限价房
上海	上海市今年计划完成经适房 400 万平方米，约 6.7 万套，同时计划未来两年共建 30 万套经适房，30 万套拆迁安置房以及 10 万套廉租房	政府主导、鼓励开发商建设
深圳	全年计划建设保障性住房已从 2.23 万套增至约 5 万套，比 2009 年翻一番，建筑面积 280 万平方米。	市区两级政府投资、鼓励企业参与
天津	将建设 650 万平方米、8.5 万套保障性住房，经济适用住房 500 万平方米、6.5 万套，限价商品住房 150 万平方米、2 万套	

资料来源：中国银河证券研究部

3、投资建议

当前地产板块的市盈率是 16 倍，对 RNAV 平均折价 28%。估值处于较低水平。我们对板块维持“谨慎推荐”投资评级。本月投资组合的选择，我们选择（1）销售出色、土地储备丰富质优的保利地产（30%）；（2）北京地区项目丰富，股权投资为亮点的北京城建（600266）（30%）；（3）工业地产和新能源项目并进，受益于光伏产业回暖的大港股份（002077）（20%）；（4）高端住宅商业地产和物流业务经营并举的香江控股（600162）（20%）。

表3 重点关注的地产公司盈利预测表格

证券代码	证券简称	股价 11.17	EPS			PE			2010NAV	股价对 NAV 溢价
			EPS08	EPS09	EPS10	08PE	09PE	10PE		
000002.SZ	万科 A	8.18	0.37	0.48	0.67	22.1	17.0	12.2	10.8	-24.26%
600048.SH	保利地产	12.31	0.91	1.06	1.3	13.5	11.6	9.5	18	-31.61%
600663.SH	陆家嘴	19.18	0.47	0.5	0.57	40.8	38.4	33.6	17.8	7.75%
000024.SZ	招商地产	16.00	0.94	1	1.45	17.0	16.0	11.0	25.8	-37.98%
000069.SZ	华侨城 A	11.72	0.35	0.57	0.72	33.5	20.6	16.3	21.3	-44.98%
000402.SZ	金融街	6.59	0.43	0.55	0.7	15.3	12.0	9.4	16.5	-60.06%
000046.SZ	泛海建设	9.14	0.09	0.18	0.28	101.6	50.8	32.6	16.3	-43.93%
600895.SH	张江高科	9.80	0.38	0.46	0.68	25.8	21.3	14.4	15.6	-37.18%
600208.SH	新潮中宝	5.22	0.3	0.34	0.4	17.4	15.4	13.1	6.3	-17.14%
600383.SH	金地集团	6.00	0.38	0.78	0.64	15.8	7.7	9.4	9.5	-36.84%
601588.SH	北辰实业	3.79	0.13	0.23	0.28	29.2	16.5	13.5	4.8	-21.04%
002244.SZ	滨江集团	10.27	0.61	0.48	0.68	16.8	21.4	15.1	14.6	-29.66%
000031.SZ	中粮地产	6.69	0.08	0.21	0.15	83.6	31.9	44.6	8.2	-18.41%
600325.SH	华发股份	10.37	0.88	0.83	1.18	11.8	12.5	8.8	18.6	-44.25%
000718.SZ	苏宁环球	8.42	0.33	0.42	0.82	25.5	20.0	10.3	13.8	-38.99%
600748.SH	上实发展	8.39	0.34	0.23	0.49	24.7	36.5	17.1	13.55	-38.08%
600675.SH	中华企业	7.18	0.5	0.585	0.66	14.4	12.3	10.9	9.3	-22.80%
600376.SH	首开股份	14.94	0.7	0.95	1.24	21.3	15.7	12.0	19.6	-23.78%
600639.SH	浦东金桥	9.48	0.33	0.43	0.46	28.7	22.0	20.6	13.2	-28.18%
600246.SH	万通地产	6.33	1.04	0.27	0.45	6.1	23.4	14.1	9.8	-35.41%
600007.SH	中国国贸	11.86	0.35	0.26	0.35	33.9	45.6	33.9	10.5	12.95%
600266.SH	北京城建	11.57	0.43	1.15	0.75	26.9	10.1	15.4	15.3	-24.38%
600736.SH	苏州高新	5.41	0.23	0.23	0.45	23.5	23.5	12.0	9.5	-43.05%
600185.SH	格力地产	7.60	0.47	0.66	0.7	16.2	11.5	10.9	9.2	-17.39%
002146.SZ	荣盛发展	10.78	0.46	0.73	1	23.4	14.8	10.8	16.2	-33.46%
600067.SH	冠城大通	8.81	0.3	0.46	1.19	29.4	19.2	7.4	14	-37.07%
000926.SZ	福星股份	10.89	0.55	0.48	0.75	19.8	22.7	14.5	14.32	-23.95%
000537.SZ	广宇发展	9.67		0.16	0.6		60.4	16.1	16.6	-41.75%
600777.SH	新潮实业	6.23	0.027	0.1	0.35		62.3	17.8	6.9	-9.71%
000540.SZ	中天城投	12.40	0.57	0.8	1.1		15.5	11.3	12.3	0.81%
平均值							23.9	16.1		-28.13%

资料来源：中国银河证券研究部

附件一：关于保障性安居工程资金使用管理有关问题的通知 财综[2010]95号（来源：财政部网站）

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院有关部门：

根据国务院关于加强保障性安居工程建设工作部署和近期目标要求，为进一步加快保障性安居工程建设进度，经国务院同意，现就有关资金使用管理问题通知如下：

一、切实落实各类保障性安居工程资金

按照现行规定，保障性安居工程实行“省级负总责，市县抓落实”。截至目前，2010年中央安排的各类保障性安居工程补助资金，均已下达相关省、自治区、直辖市、计划单列市和新疆生产建设兵团（以下简称有关地区）。同时，今年中央财政已追加下达保障性安居工程补助资金，重点用于公共租赁住房等保障性安居工程建设。有关地区要将中央和省级财政安排的各类保障性安居工程补助资金尽快分配下达到市、县或师、团场。各市、县或师、团场要严格按照国家规定的资金来源渠道，切实落实各类保障性安居工程资金，将中央保障性安居工程补助资金与省级保障性安居工程补助资金，以及市、县或师、团场保障性安居工程资金统筹安排，尽快落实到保障性安居工程项目和符合保障性安居工程条件的家庭，确保不因资金不落实、不到位而影响各类保障性安居工程建设进度。

二、允许土地出让净收益用于发展公共租赁住房

为切实解决城市中等偏下收入家庭住房困难，从2010年起，各地在确保完成当年廉租住房保障任务的前提下，可将现行土地出让净收益中安排不低于10%的廉租住房保障资金，统筹用于发展公共租赁住房，包括购买、新建、改建、租赁公共租赁住房，贷款贴息，向承租公共租赁住房的廉租住房保障家庭发放租赁补贴。从土地出让净收益安排资金用于发展公共租赁住房支出时，填列《政府收支分类科目》212类“城乡社区事务”08款“国有土地使用权出让收入安排的支出”11项“公共租赁住房支出”科目。

三、允许住房公积金增值收益中计提的廉租住房保障资金用于发展公共租赁住房

按照《住房公积金管理条例》（国务院令第350号）的规定，住房公积金的增值收益扣除计提住房公积金贷款风险准备金、住房公积金管理中心的管理费用后，作为建设廉租住房的补充资金。从2010年起，各地在完成当年廉租住房保障任务的前提下，可以将住房公积金增值收益中计提的廉租住房保障资金，统筹用于发展公共租赁住房。各地从住房公积金增值收益中安排资金用于发展公共租赁住房支出时，填列《政府收支分类科目》212类“城乡社区事务”07款“政府住房基金支出”04项“公共租赁住房支出”科目。

四、提高中央财政廉租住房保障专项补助资金使用效率

按照现行规定，中央财政廉租住房保障专项补助资金在优先满足发放租赁补贴的前提下，可用于购买、改建或租赁廉租住房支出。其中，购买廉租住房可以购买旧房，也可以购买新房。为了进一步提高中央财政廉租住房保障专项补助资金使用效率，省级财政、住房城乡建设部门要进一步明确本地区年度购买、改建或租赁廉租住房任务。2010年各地购买、改建或租赁廉租住房任务数，为当年省级人民政府同住房城乡建设部签订的目标责任书确认的新增廉租住房套数，扣除中央预算内投资补助下达新建廉租住房套数之后的套数。2010年中央财政补助相关地区购买、改建、租赁廉租住房具体任务数详见附件。省级财政、住房城乡建设部门要及时将2010年购买、改建、租赁廉租住房任务数分解下达到市、县或师、团场，并加强督促检查，确保按期完成购买、改建、租赁廉租住房任务。从2011年开始，财政部、住房城乡建设部在分配下达有关地区中央财政廉租住房保障专项补助资金时，不仅要考虑该地区当年租赁补贴任务完成情况，还要考虑该地区当年购买、改建、租赁廉租住房任务完成情况。在完成当年廉租住房保障任务的前提下，经同级财政部门批准，可以将中央财政廉租住房保障专项补助资金用于购买、新建、改建、租赁公共租赁住房。

五、利用贷款贴息引导社会发展公共租赁住房

为充分调动市场主体和社会机构投资购买、新建、改建、租赁和运营公共租赁住房的积极性，降低社会资金投资公共租赁住房的融资成本，各地可以采取贴息方式，支持市场主体和社会机构从商业银行融资用于发展公共租赁住房。各级人民政府安排的公共租赁住房资金，包括中央补助公共租赁住房资金，均可用于公共租赁住房项目贷款贴息。公共租赁住房贷款贴息幅度、年限等管理办法由省级财政部门会同发展改革、住房城乡建设部门制定，报财政部、国家发展改革委、住房城乡建设部备案。

六、加强政府投资建设的公共租赁住房租金“收支两条线”管理

政府投资建设公共租赁住房取得的租金收入，应按照政府非税收入管理的规定缴入同级国库，实行“收支两条线”管理。租金收入专项用于偿还公共租赁住房贷款，以及公共租赁住房的维护、管理等支出。公共租赁住房租金收入缴库时，填列《政府收支分类科目》103类“非税收入”01款“政府性基金收入”43项“政府住房基金收入”04目“公共租赁住房租金收入”科目；使用公共租赁住房租金收入时，填列《政府收支分类科目》212类“城乡社区事务”07款“政府住房基金支出”04项“公共租赁住房租金支出”科目。政府投资建设公共租赁住房租金收入具体缴库办法，按照地方财政部门的有关规定执行。市县财政部门要加强政府投资建设的公共租赁住房租金“收支两条线”管理，确保租金收入及时足额缴库，并严格按照规定用途使用。

七、加快保障性安居工程资金预算执行进度

各地要按照签订的保障性安居工程目标责任书，积极开展各项工作，切实落实保障性安居工程建设用地，加快保障性安居工程项目审批，尽快开工建设并形成实物工作量，根据工作进度及时拨付保障性安居工程资金。要在核实底数的基础上，尽快将租赁补贴资金发放到符合条件的廉租住房保障家庭。同时，要加快保障性安居工程预算执行进度，提高保障性安居工程建设项目投资完成率，确保当年本地区保障性安居工程任务如期完成。对于超计划完成当年保障性安居工程任务的地区，中央在分配下达下一年度相关保障性安居工程补助资金时，将给予适当的资金倾斜和奖励。各地要确保保障性安居工程资金按规定用途使用，不得挤占和挪作他用。

财政部 国家发展改革委 住房城乡建设部

二〇一〇年十月二十六日

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

房地产行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围（举例）：

A 股：陆家嘴（600663.SH）、张江高科（600895.SH）、华侨城（000069.SZ）、深振业 A（000006.SZ）、万通地产（600246.SH）、深长城（000042.SZ）、中航地产（000043.SZ）、天房发展（600322.SH）、格力地产（600185.SH）、大连圣亚（600593.SH）、世茂股份（600823.SH）、南国置业（002305）、首开股份（600376.SH）、金融街（000402.SZ）、冠城大通（600067.SH）、苏州高新（600736.SH）、苏宁环球（000718.SZ）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908