

[2011.1.7]

房地产

业绩与政策预期明确，关注估值修复行情

——房地产行业月报（1月）

联系人

易华强
010-68784256
yihq@bhqzq.com

崔喜君
022-28451945
cuixj@bhqzq.com

✍ 陈慧
SAC NO. S1150207120104

投资要点：

● 房地产调控政策基调未变，继续强化对前期调控政策的落实

- 12月提高存款准备金率0.5个百分点，加息0.25个百分点，从货币政策上加大了房地产调控的压力。
- 房地产政策重点在于抓落实。资金来源上加大了对房地产行业FDI的监管。细化了加快发展保障房建设的目标，土地政策收紧，着重落实保障房供地，收回闲置土地。加快了央企退出房地产市场的步伐。新的一年各地将继续执行限购令。在房产税的出台上，中央与地方的争议将影响房产税的推出时间及弱化房产税对房地产市场的影响。

● 房地产开发投资大幅度增长，但政策影响下，房地产总成交量增幅较小，而房价一直处于高位

- 房地产开发投资同比较大幅度增长，房屋新开工面积、施工面积均有较大增长。
- 全年来看房地产成交面积小幅增长，即使在严厉的政策调控下，房价仍在不断上涨。

● 房地产公司业绩增长明确，即将进入政策宽松期，利于行业估值修复行情的展开

- 房地产企业已完成全年销售目标，即使在严厉的调控政策下，龙头公司销售仍然较大幅度增长，房地产行业业绩增长明确，仍然具有估值优势。年底一线公司加大了拿地力度，表明业内对未来房地产市场的乐观。即将迎来春节，预计一直到两会前，出台新的房地产政策的可能很小，政策压力的释放，将给房地产板块迎来久违的喘息机会，利于房地产估值修复行情的展开。

行业评级

房地产开发 买入

推荐公司

荣盛发展 买入
电子城 买入

最近一年房地产行业市场表现



相关报告

目 录

1 房地产调控基调不变，强化对前期政策的落实	4
1.1 货币政策持续收紧，房地产调整压力加大	4
1.2 继续加大对房地产行业 FDI 的监管	5
1.3 土地政策收紧，着重落实保障房的供地，回收闲置土地	5
1.4 加快央企退出房地产市场的步伐	5
1.5 各地继续执行限购令	6
1.6 房地产税出台迫在眉睫，中央与地方存在争议影响推出日程	7
2 房地产开发投资与销售情况	7
2.1 房地产开发投资整体情况	7
2.2 房地产市场成交情况	12
2.3 土地市场成交情况	14
3 投资策略分析	16
3.1 房地产板块的市场表现	16
3.2 投资机会	18

图 目 录

图 1: 房地产开发实际完成投资额同比大幅增长	8
图 2: 累计购置土地面积同比大幅增长	8
图 3: 累计开发土地面积同比下降	8
图 4: 累计商品房施工面积同比大幅增长	9
图 5: 累计新开工面积同比大幅增长	9
图 6: 商品房竣工面积同比小幅增长	9
图 7: 商品房销售面积同比小幅增长	10
图 8: 商品房销售额同比小幅增长	10
图 9: 北京房地产开发投资额与增长情况	10
图 10: 天津房地产开发投资额与同比增长情况	11
图 11: 上海房地产开发投资额及同比增长情况	11
图 12: 重庆房地产开发投资额及同比增长情况	11
图 13: 上海房地产月度交易数据	12
图 14: 广州房地产月度交易数据	12
图 15: 深圳房地产月度交易数据	12

图 16: 北京房地产月度交易数据	13
图 17: 天津房地产月度交易数据	13
图 18: 杭州房地产月度交易数据	13
图 19: 重庆房地产月度交易数据	14
图 20: 成都房地产月度交易数据	14
图 21: 居住用地月度成交情况	15
图 22: 北京居住用地成交面积与楼面地价	15
图 23: 上海居住用地成交面积与楼面地价	15
图 24: 天津居住用地成交面积与楼面地价	16
图 25: 重庆居住用地成交面积与楼面地价	16
图 26: 申万房地产行业PE	17
图 27: 房地产行业相对A股的市盈率水平	17
图 28: 房地产行业相对沪深 300 的市盈率水平	18
图 29: 最近一月房地产指数相对上证综合指数表现	18

1 房地产调控基调不变，强化对前期政策的落实

12 月份房地产调控并无新政策出台，主要是对前期政策的执行与落实。从政府各部门的表态来看，房地产调控基调不变，调控将成为 2011 年房地产政策常态。12 月 26 日，国务院总理温家宝在中央人民广播电台直播节目中表示，将继续加大力度抑制房地产投机，并承诺“在任期内一定要使房价能够保持在一个合理的水平”，为实现这个目标而努力，绝不会退缩。李克强 27 日在全国财政工作座谈会上强调，要坚持房地产市场调控不动摇，综合采取财税、金融、土地、市场监管等联动措施，继续抑制投机投资性需求，增加普通商品房供给，并将大幅提高保障性住房比重。住建部部长姜伟新在 29 日召开的全国住房城乡建设工作会议上提出，2011 年要继续坚定不移地加强房地产市场调控，遏制房价过快上涨，住建部将会同有关部门储备调控政策。明年我国将更大规模地推进保障性安居工程建设，拟在全国范围内新增公租房等保障性住房 1000 万套。

就具体调控政策而言，货币政策持续收紧，对房地产行业 FDI 的监管加强，土地政策从严，回收闲置土地，加快央企退出房地产市场的进程，各地限购令到期后继续执行。另外，房地产税已提上日程，由于中央与试点地方在房地产税方案上存在争议，最终落实实施还有待时日。

1.1 货币政策持续收紧，房地产调整压力加大

中国人民银行决定，从 2010 年 12 月 20 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。此次上调准备金率冻结资金约 3500 亿元左右。此次调整之后，大型商业银行的存款准备金率达到 18.5%，达到历史最高水平。

事隔不到一周，12 月 25 日中国人民银行再次收紧货币政策，决定自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。住建部发布通知，宣布调整住房公积金存贷款利率，从 2010 年 12 月 26 日起，开展住房公积金支持保障性住房建设项目贷款试点的城市，贷款利率按照五年期以上个人住房公积金贷款利率上浮 10% 执行。五年期以下（含五年）及五年期以上个人住房公积金贷款利率均上调 0.25 个百分点。

对房地产行业而言，此次加息一方面增大了开发商的融资成本，使得开发商资金流动性进一步收紧，另一方面，削弱了购买者的购买能力。以购房者贷款 100 万元，20 年等额本息还款计算，此次加息对于首套房和二套房购买者而言，月供分别较加息前增加 124 和 174 元。

加息主要是为了防范通货膨胀并且释放限制明年信贷规模的信号，但由于此次加

息幅度有限，对楼市中的投资客和开发商的影响依然有限。因此，加息短期对于房地产市场的影响依然较小，房价及成交量仍将保持稳定。

1.2 继续加大对房地产行业 FDI 的监管

12 月 15 日商务部公布的数据显示，我国房地产领域吸收 FDI 增幅明显放大。1-11 月房地产行业吸收 FDI 共 201 亿美元，同比增长 48%。对此，商务部新闻发言人姚坚称，商务部将继续加强对外资，尤其是房地产领域外资利用的监管。

1.3 土地政策收紧，着重落实保障房的供地，回收闲置土地

国土资源部 12 月 19 日发出通知，要求各省区市国土资源行政主管部门及派驻地方的国家土地督察局采取有力措施，严格落实房地产监管和调控政策措施，打击囤地炒地闲置土地等违法违规行为，坚决抑制少数城市地价过快上涨趋势。凡可能出现“高价地”的地区，必须事前评估，采取有效措施，防止出现高价地，稳定市场预期。对招拍挂出让中溢价率超过 50%、成交总价或单价创历史新高的地块，市、县国土资源主管部门要在成交确认书签订或中标通知书发出后 2 个工作日内，按国土资源部规定填写房地产用地交易异常情况，上报国土资源部和省（区、市）国土资源主管部门。

其中，对保障房的供地，国土资源部强调，未完成 2010 年保障性住房建设用地供应任务，保障性住房、棚户区改造住房、中小套型普通商品住房“三类用地”供应总量未达到住房用地供应总量 70% 的市县，年底前不得出让大户高档商品住宅用地。坚决防范受多种因素驱动的岁末年初放量供地。

12 月 30 日，国土资源部公布了“各地上报的由于房地产开发企业自身原因造成的尚未处置的 26 宗住宅闲置土地名单”。国土部表示，名单中闲置一年以上不满两年的，必须征收闲置费，闲置两年以上的，必须坚决收回。所涉房地产开发企业及其控股股东，在闲置土地查处整改到位前，将暂停其参加新的土地竞买活动。

1.4 加快央企退出房地产市场的步伐

自国资委发出“清退令”之后的 8 个多月，期间仅有中远集团、中国航天、中石化、中石油等 7 家央企挂牌转让其不足 20 家地产子公司的股权，剩余 71 家央企超过 200 家地产公司至今未见动静。而且对于部分央企清退出来的房地产项目，相关各方的整合意愿并不强烈。在挂牌出让的企业中，成功转让的也仅有中国航天科工集团的北京金中都置业公司项目、中石油北京都市圣景地产项目，整合方对其余项目的兴趣并不强烈。总体而言，央企作为国有资本这样一个载体，由于房地产行业的高利润，诱使国有资本大量跟进而迟迟不愿退出。利益驱动可能是前期紧张

缓慢的主要原因。

基于前期央企退出步伐的缓慢，银监会再次出台监管措施来加快进程。12月16日，银行已经根据监管部门下发的“红名单”，要求分支行对名单中所列示的16家房地产央企提供房地产开发贷款的授信额度，对除了16家之外的房地产央企，存量贷款要采取保全措施，尽早回收。存量到期收回的，项目贷款无法续贷。原则上不得对16家以外央企提供新增房地产开发贷款。

目前银监会新采取的措施如能持续得到贯彻落实，则在一定程度上能加快央企退出进程。尽管国有企业资金雄厚，但是实际上国有企业在房地产行业里的大量资金主要还是依赖于国有银行的大量贷款。国有企业凭借自身的规模优势、所有制优势，在目前的金融体系下更容易获得国有银行的信赖，进而获取国有银行大量贷款。这是他们维系在房地产业发展的重要原因。因此此次银监会在今年9月政策基础上以断奶的方式减少对退出央企的资金供应，如能有效实施，则对央企退出起到推波助澜的作用。

12月16日，中远集团下属二级子公司中远香港集团将间接持有的远洋地产控股有限公司约8%的股权全部出售。12月16日，中远国际公告以5.60港币/股，溢价出售了所持9.4亿多股远洋地产股权，本次出售可为中远国际带来约53亿港元收入。16日远洋地产收市价为5.08港币/股。此次配售行动标志着中远集团完全退出了远洋地产业务。中远集团成为第一家退地的央企，正式拉开了央企退出的序幕。

此外，10年年底各家央企的房地产股权交易再掀热潮。继中远集团、中国航天、中石油等央企挂牌转让部分地产子公司股权后，近日，中石化又在上海联合产权交易所上挂牌转让所持有的河南华诚房地产开发有限公司25.17%股权及1.62亿元债权，地产子公司25.17%股权转让底价仅为1元。

尽管目前退出的总体进程缓慢，但退出趋势已经逐渐明朗。统计显示，在央企地产“清退令”发布后，北京、上海、深圳、重庆等地进行的土地出让中，这78家央企自身及下属企业基本没有出手获取新土地或房地产开发项目，各地受让土地的主力成为房地产开发企业或者地方城投等公司，主业非地产的央企已经难在土地出让市场上觅得身影。

1.5 各地继续执行限购令

限购令最早出现在今年4月30日北京出台的“国十条实施细则”，该细则明确提出：从5月1日起，北京家庭只能新购一套商品住房，购房人在购买房屋时，还需要如实填写一份《家庭成员情况申报表》，如果被发现提供虚假信息骗购住房的，将不予办理房产证。这是全国首次提出的家庭购房套数“限购令”。在二次调控实施后，9月30日晚上，深圳最早紧急出台限购令，规定从10月1日起，在深圳暂时实行限定居民家庭购房套数政策：其中深圳市户籍居民家庭（含部分家庭成员为深圳市户籍居民的家庭），限购两套住房；能够提供在深圳市一年以上纳税证明

或社会保险缴纳证明的非深圳市户籍居民家庭，限购一套住房。随后，各大城市陆续出台楼市限购令。

就市场关于各地限购令到期后是否继续执行存在疑问之时，曾注明商品房限购政策“有效期限”至 2010 年 12 月 31 日的福州、厦门等部分城市日前决定，将顺延执行此项政策。限购令的顺延执行一定程度上抑制了房价的反弹。目前“限购令”并不具备退出的合适时机，但作为一项行政色彩浓重的“调控措施”，“限购令”肯定是“特殊时期的暂时性措施”，并非是抑制房价的长久之计。

1.6 房地产税出台迫在眉睫，中央与地方存在争议影响推出日程

目前房地产税已成为政府以及公众寄托用以调控房价的重要手段。随着房地产税试点方案的提交，房地产税的出台已迫在眉睫。不过日前中央与地方在试点方案存在争议，或将影响出台的日程。目前财政部和国家税务总局两部委已经达成一致，整合现行房产税和城镇土地使用税为新税种——房地产税。但是，重庆上报的试点方案并不是按这样的思路设计的。重庆市市长黄奇帆接受媒体采访时，详细介绍了重庆的房产税方案。渝版房产税试点方案主要针对高档住宅，2010 年 12 月 10 日，重庆市在印发的《关于进一步加强房地产市场调控的通知》中再次强调，积极做好征收高档住房房产税的准备工作。

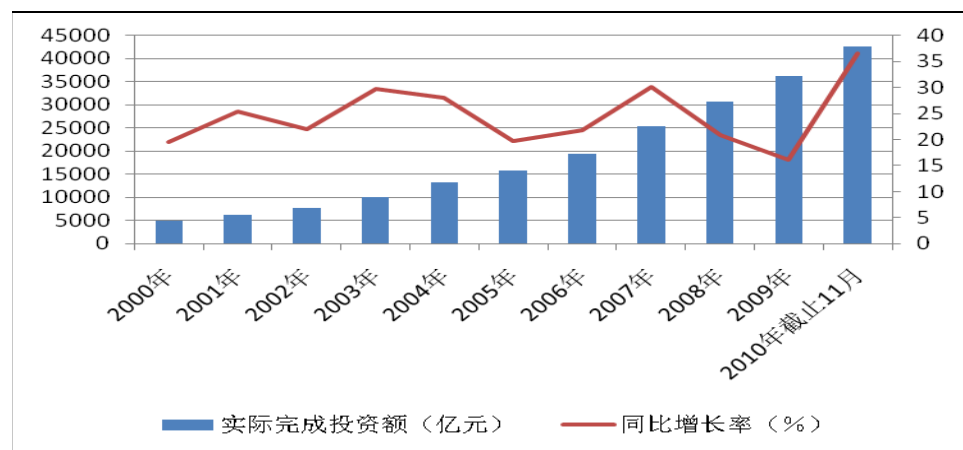
2 房地产开发投资与销售情况

2.1 房地产开发投资整体情况

2010 年 1-11 月，房地产开发实际完成投资额 42697.33 亿元，同比增长 36.50%。累计购置土地面积 3.61 亿平方米，同比增长 33.18%。累计完成开发土地面积 1.94 亿平方米，同比减少 4.8%。累计商品房施工面积 38.43 亿平方米，同比增长 28.59%。年度累计新开工面积 14.51 亿平方米，同比增长 48.74%。累计商品房竣工面积 4.85 亿平方米，同比增长 9.6%。累计商品房销售面积 9.6 亿平方米，同比增长 8.25%。累计商品房销售额 42277.89 亿元，同比增长 17.48%。

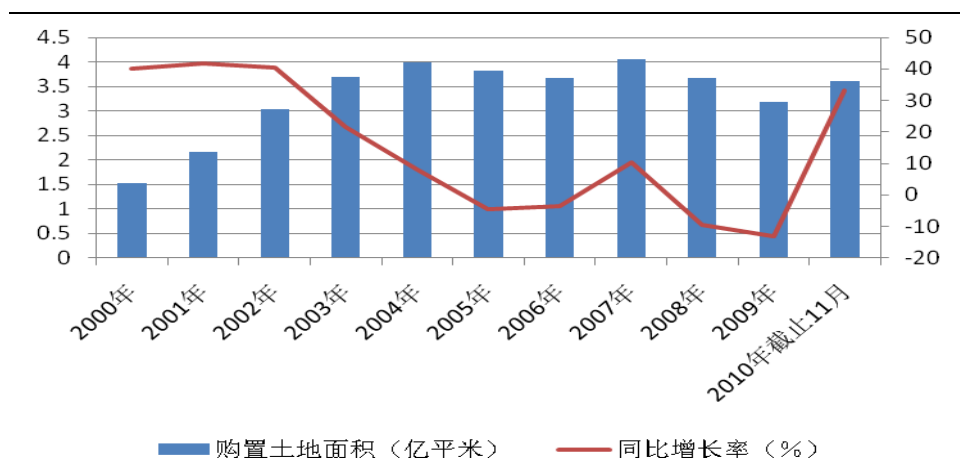
从单月情况来看，2010 年 11 月，房地产实际完成投资额 4627.81 亿元，购置土地面积 0.33 亿平方米，实际开发土地面积 0.20 亿平方米，商品房施工面积 1.45 亿平方米，新开工面积 1.34 亿平方米，商品房竣工面积 0.65 亿平方米，商品房销售面积 1.01 亿平方米，商品房销售额 5285.61 亿元。

图 1: 房地产开发实际完成投资额同比大幅增长



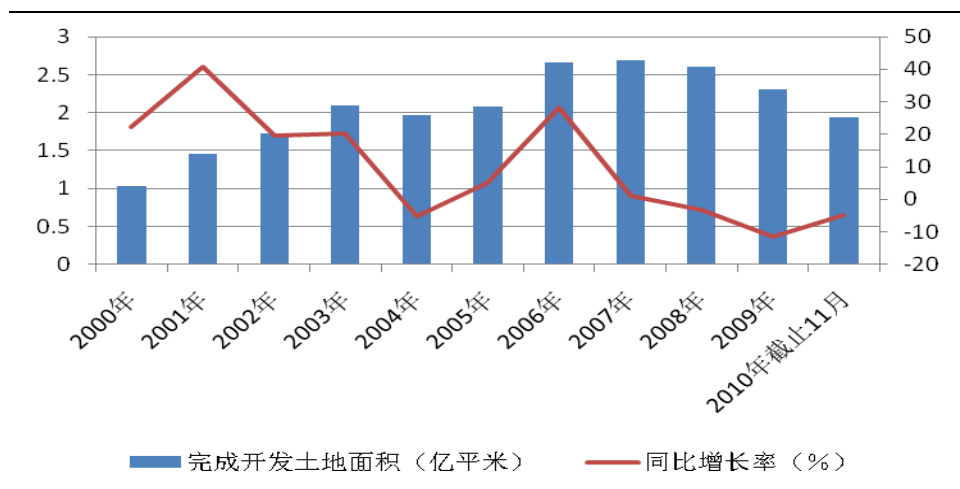
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 2: 累计购置土地面积同比大幅增长



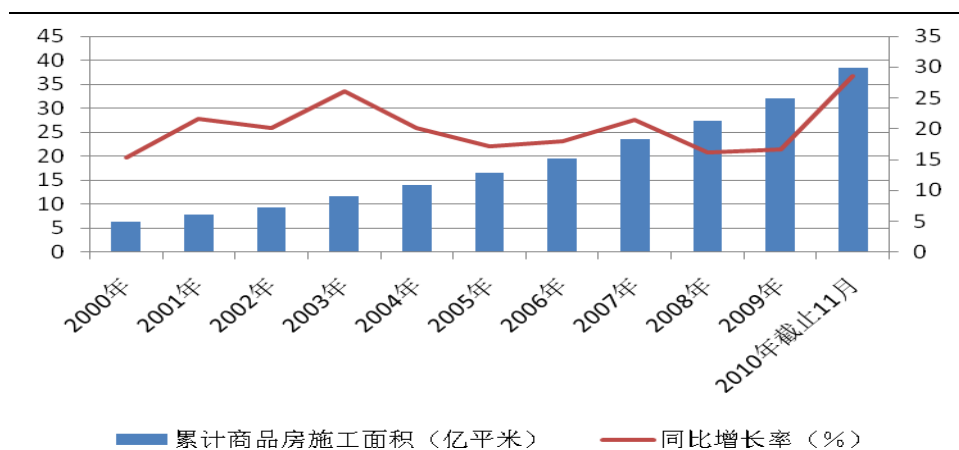
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 3: 累计开发土地面积同比下降



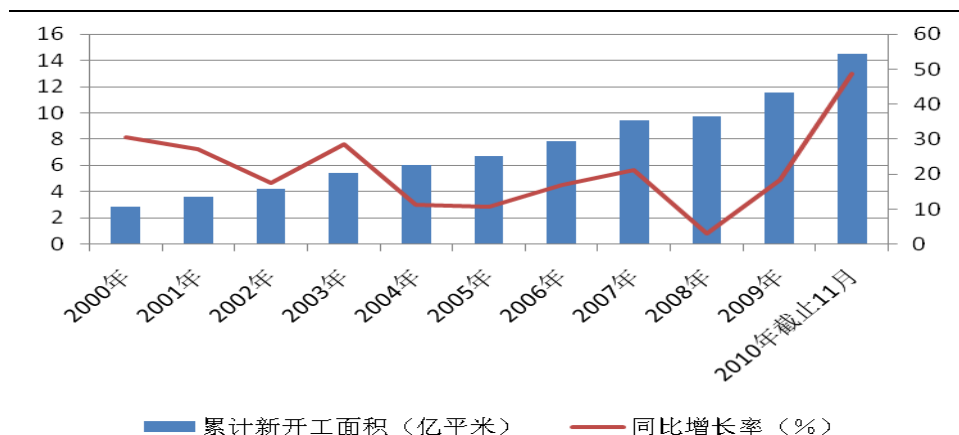
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 4: 累计商品房施工面积同比大幅增长



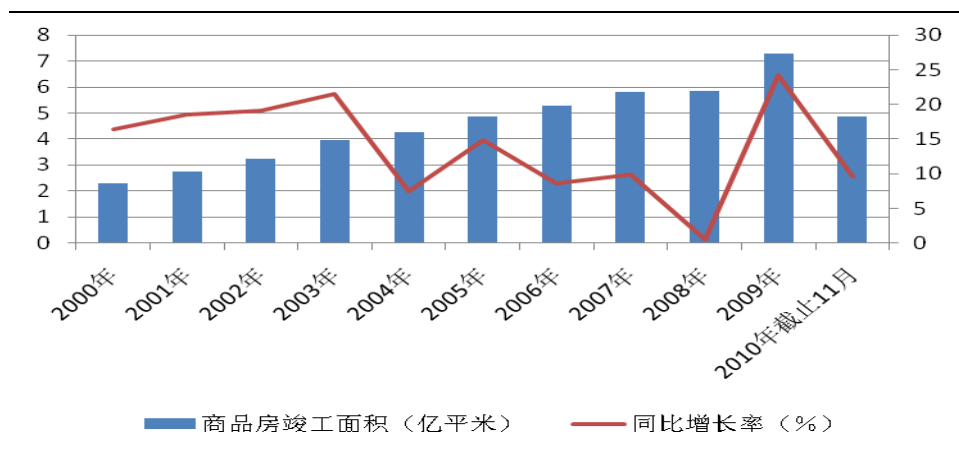
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 5: 累计新开工面积同比大幅增长



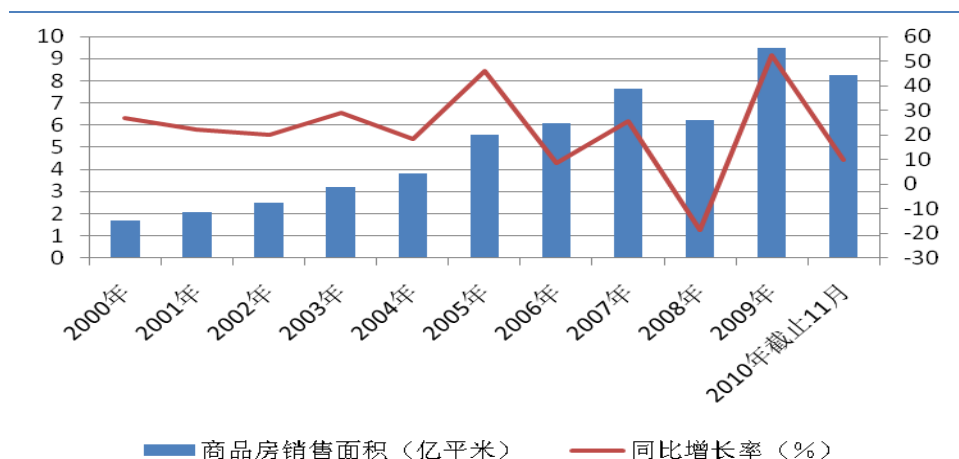
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 6: 商品房竣工面积同比小幅增长



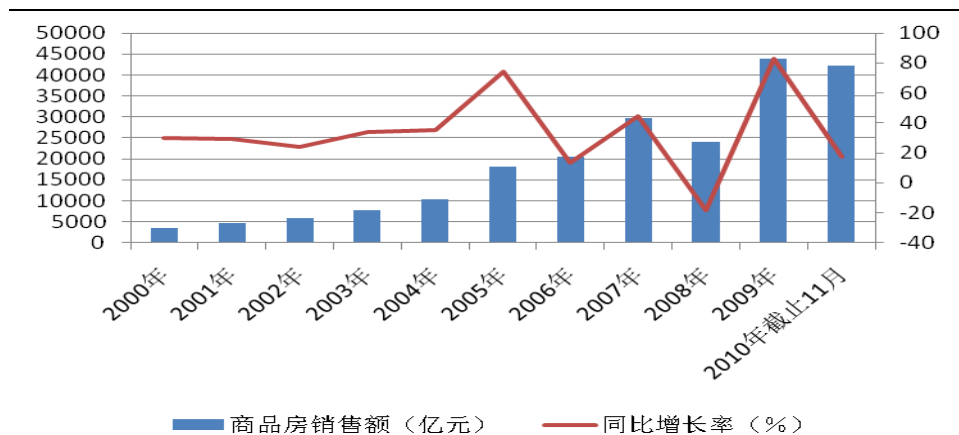
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 7: 商品房销售面积同比小幅增长



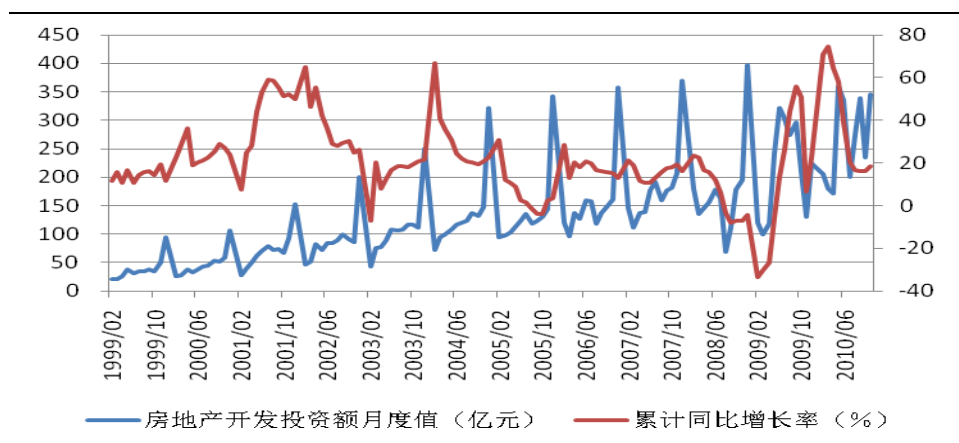
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 8: 商品房销售额同比小幅增长



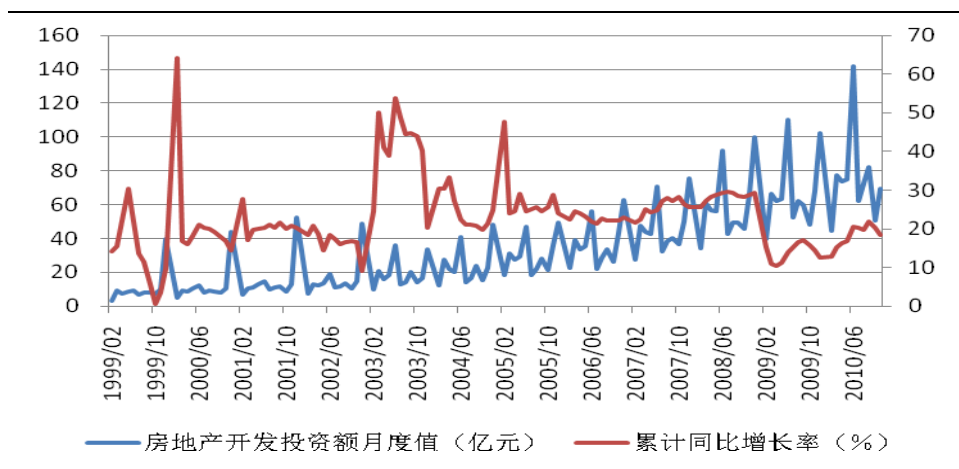
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 9: 北京房地产开发投资额与增长情况



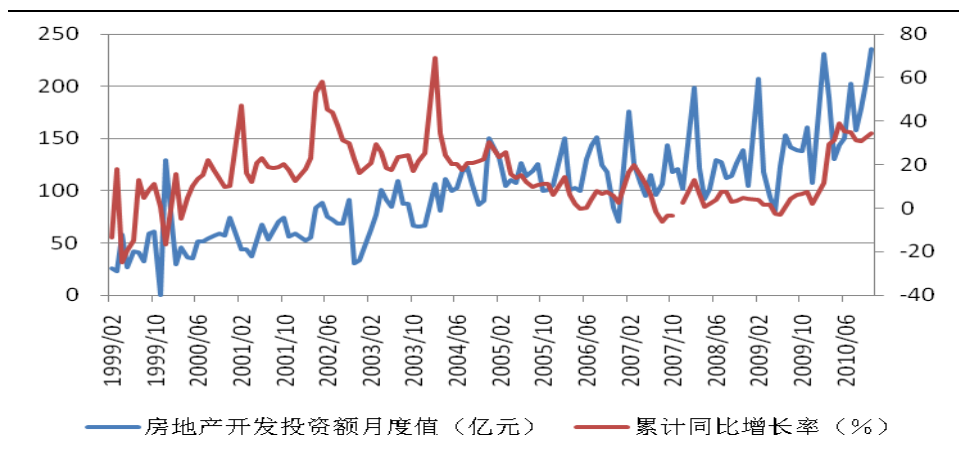
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 10: 天津房地产开发投资额与同比增长情况



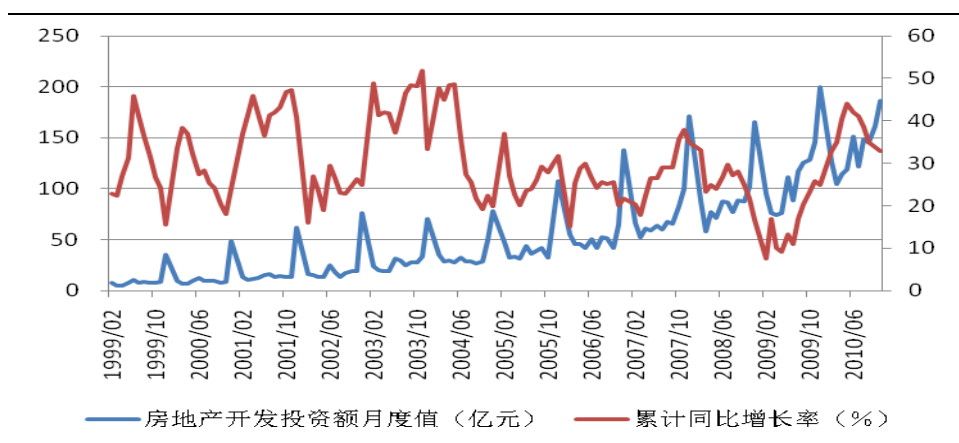
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 11: 上海房地产开发投资额及同比增长情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

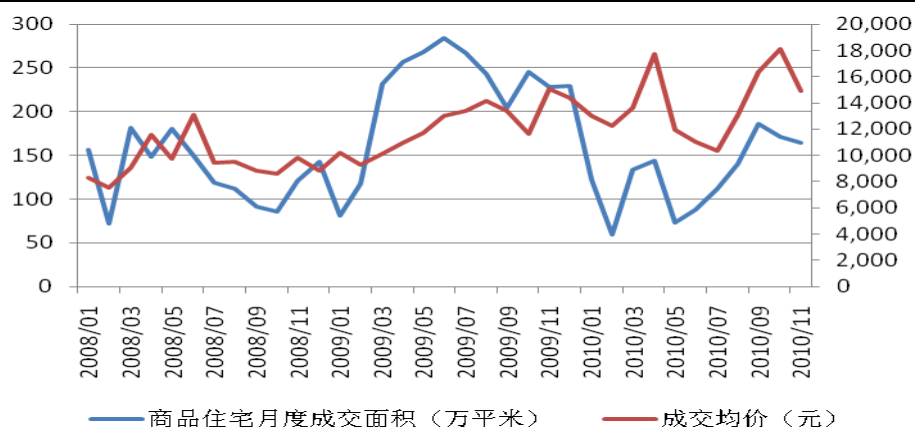
图 12: 重庆房地产开发投资额及同比增长情况



资料来源: wind 渤海证券研究所

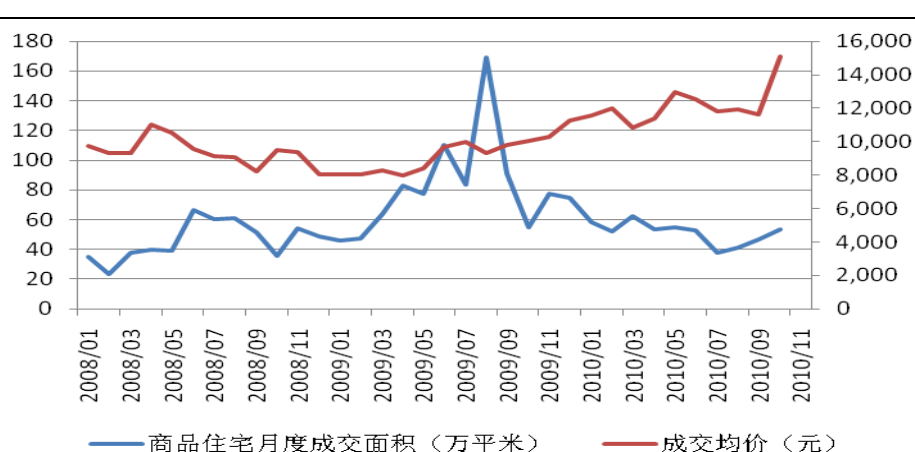
2.2 房地产市场成交情况

图 13: 上海房地产月度交易数据



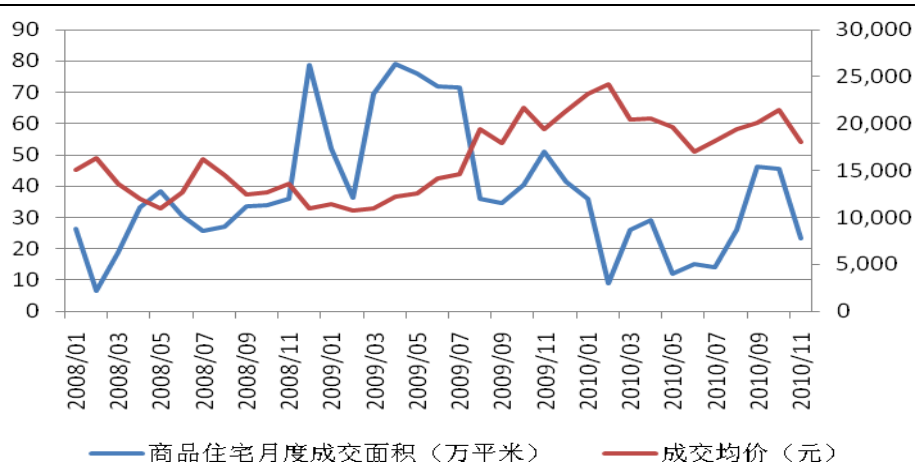
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 14: 广州房地产月度交易数据



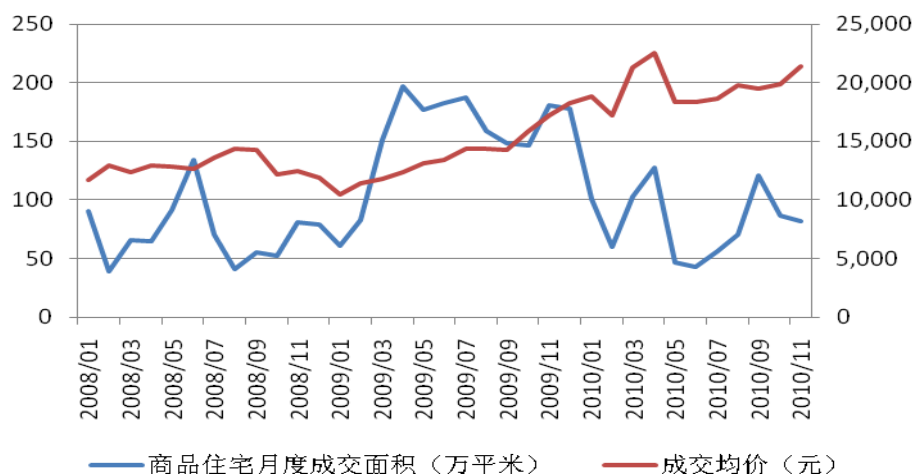
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 15: 深圳房地产月度交易数据



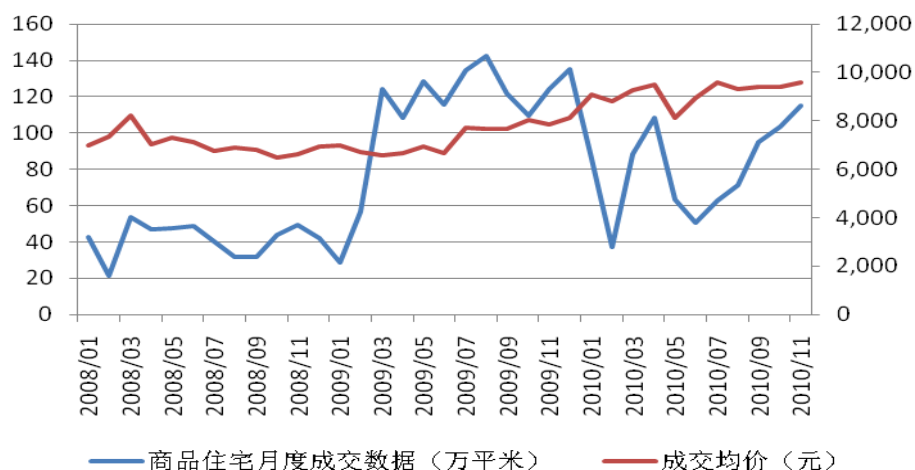
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 16: 北京房地产月度交易数据



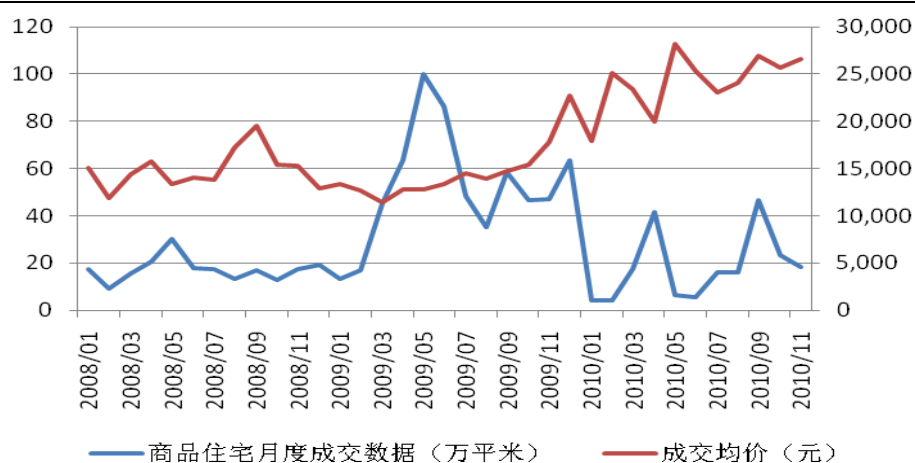
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 17: 天津房地产月度交易数据



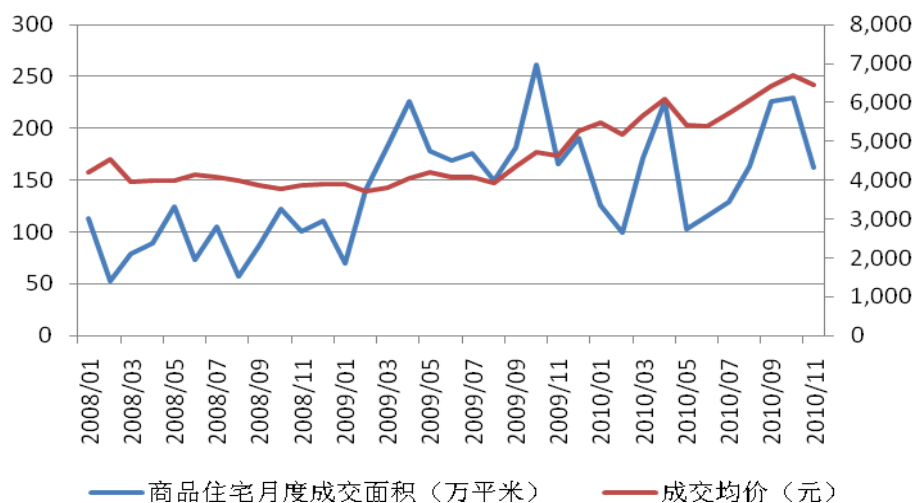
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 18: 杭州房地产月度交易数据



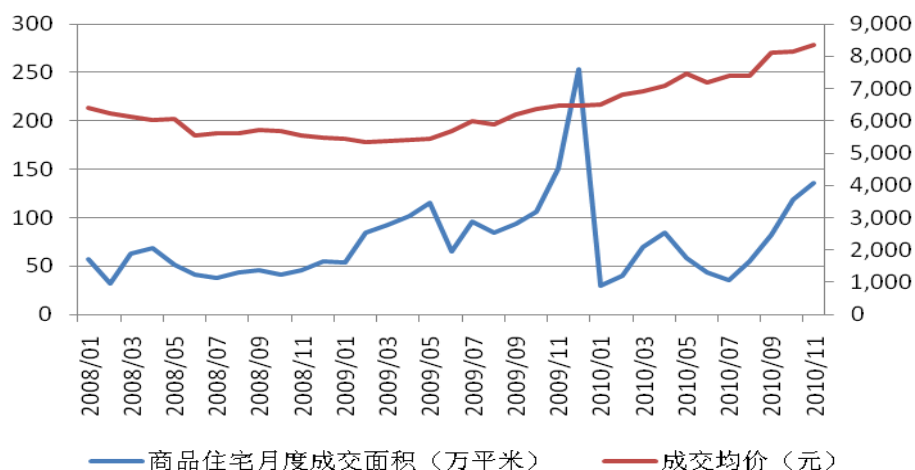
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 19: 重庆房地产月度交易数据



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 20: 成都房地产月度交易数据

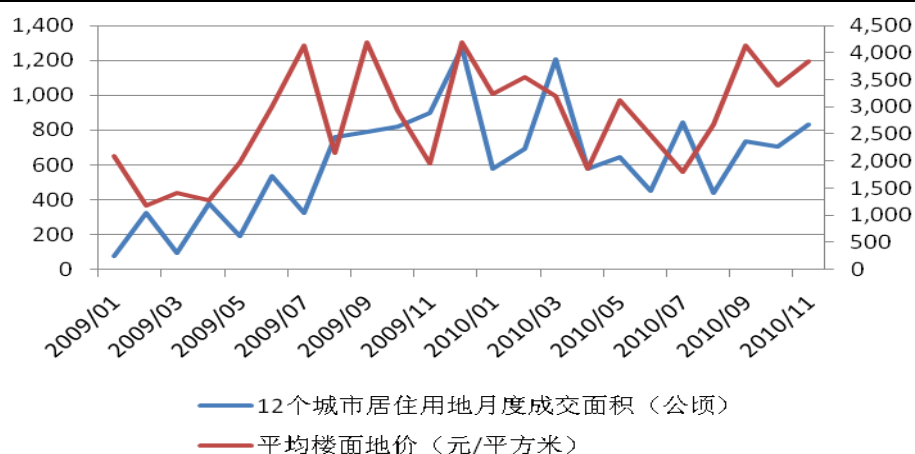


资料来源: wind 渤海证券研究所

2.3 土地市场成交情况

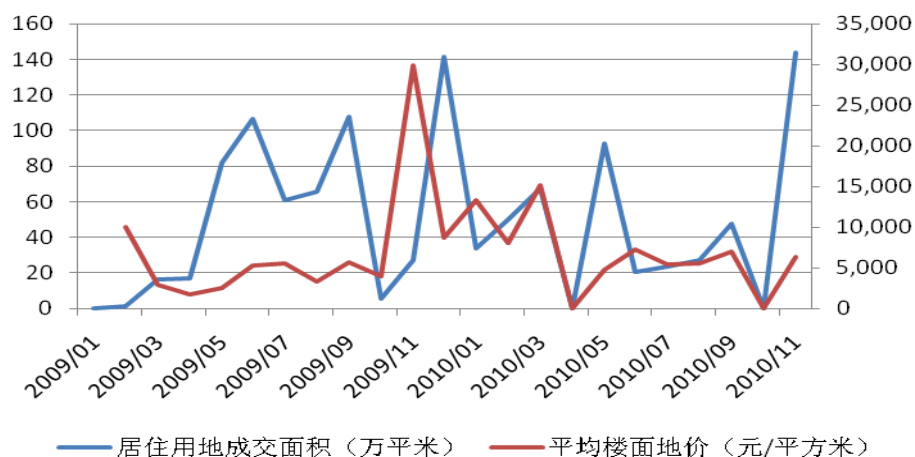
从土地成交情况来看,我们选取北京、上海、广州、深圳、长春、沈阳、天津、杭州、南京、武汉、重庆、成都等 12 个城市作为重点分析城市,2010 年 11 月,12 个重点城市土地成交面积 833 万平米,平均楼面地价 3849 元。

图 21: 居住用地月度成交情况



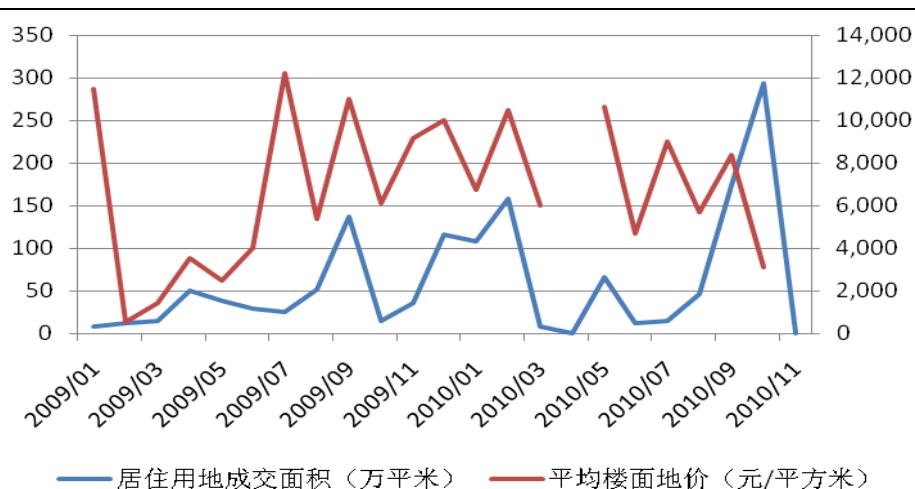
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 22: 北京居住用地成交面积与楼面地价



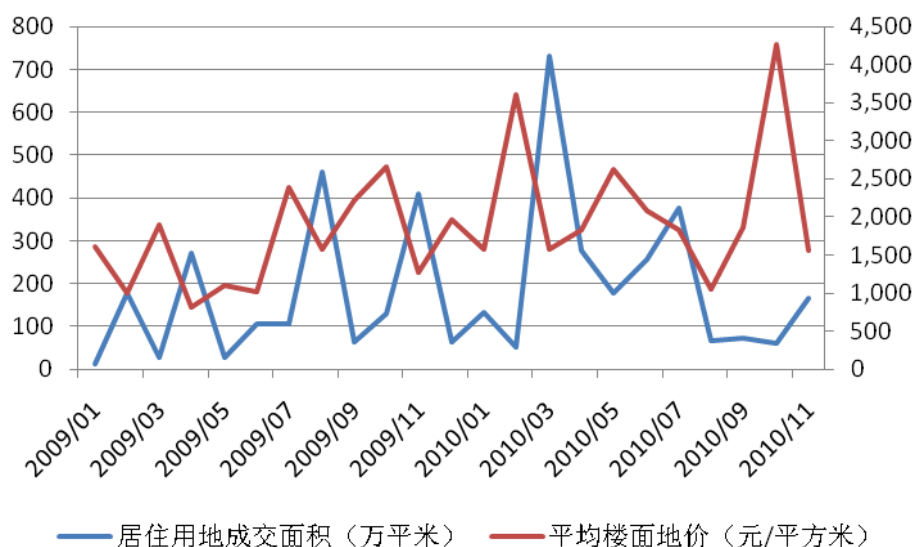
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 23: 上海居住用地成交面积与楼面地价



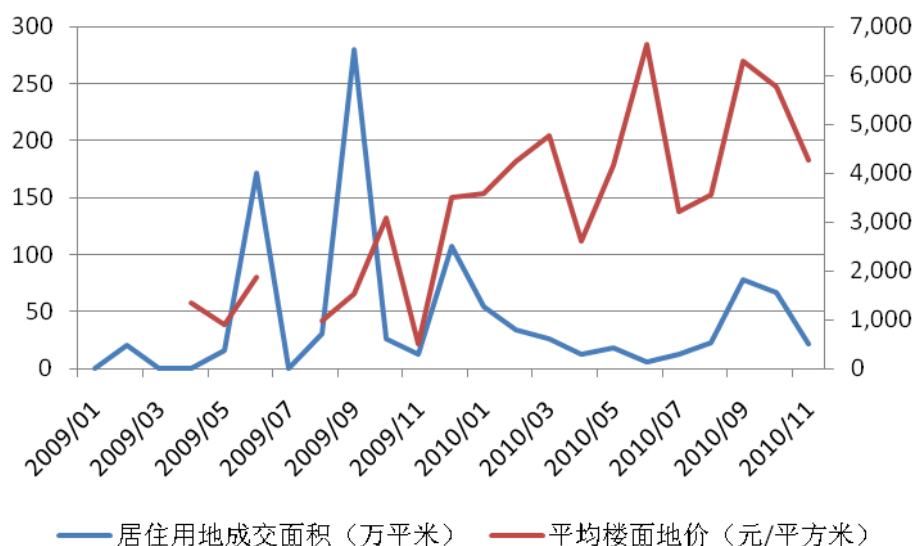
资料来源: wind 渤海证券研究所

图 24: 天津居住用地成交面积与楼面地价



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 25: 重庆居住用地成交面积与楼面地价



资料来源: wind 渤海证券研究所

3 投资策略分析

3.1 房地产板块的市场表现

图 26: 申万房地产行业 PE



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 27: 房地产行业相对 A 股的市盈率水平



资料来源: wind 渤海证券研究所

图 28: 房地产行业相对沪深 300 的市盈率水平



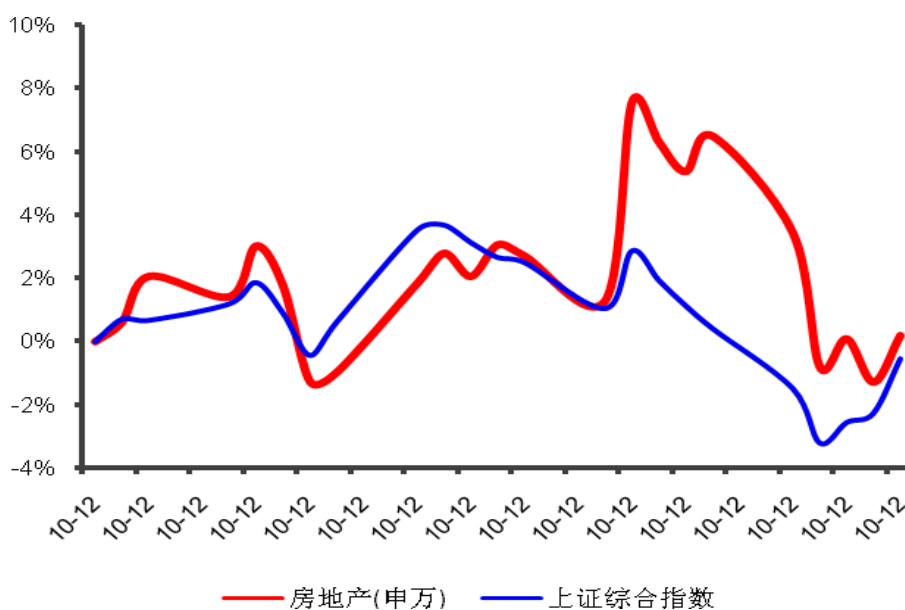
资料来源: wind 渤海证券研究所

就自身估值来看,目前房地产行业 PE 为 24 倍,处于历史低位,属于估值洼地。从房地产行业对 A 股和沪深 300 的相对市盈率水平来看,也处在低位,分别为 1.03 和 1.24。

3.2 投资机会

从房地产板块市场表现来看,12 月房地产指数低开后中下旬开始大幅上涨,跑赢大盘,12 月总体上涨幅度为 0.68%,相比之下,上证综合指数下跌 0.43%。我们认为主要是受无超预期政策出台以及公司业绩保障,地产股上演估值修复行情。

图 29: 最近一月房地产指数相对上证综合指数表现



资料来源: Wind 渤海证券研究所

目前房地产调控并无超预期政策出台，主要是对前期政策的执行与落实。就具体政策而言，货币政策持续收紧，对房地产行业 FDI 的监管加强，土地政策从严，回收闲置土地，各地限购令到期后继续执行。另外，房地产税虽已提上日程，由于中央与试点地方在房地产税方案上存在争议，最终落实实施还有待时日。

从基本面来看，房地产企业完成全年销售目标已成定局。进入 12 月以来，地产公司非但没有改变拿地计划，相反频繁拿地，加大土地储备。12 月份仅招商地产、保利地产、金地集团、首开股份、中弘地产、荣盛发展、苏宁环球和卧龙地产等 8 家房地产上市公司就拿地 15 宗，获得土地面积约 232 万平方米，总价超过 130 亿元。短期内暂无超预期政策出台，公司业绩提供保障，处于估值洼地的地产股有望上演阶段性估值修复行情，我们继续行业的买入投资评级。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn