

行业周报 (2011 年第 2 周): 实体成交平稳, 投资板块犹豫

房地产行业研究小组

联系人: 黄玉梅 8621-68761616-8288

huangym@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

核心观点:

从 2011 年 1 月 1 日开始, 地产板块反弹涨幅达 6%, 但是在周末重庆高端房产税确定出台的消息影响下, 地产股本周一行业指数回调-2.19%。我们认为这反映了市场对地产股的信心并不是很充分, 市场对地产股的分歧仍然较大。**我们的观点是: 市场犹豫中 (出于对政策调控的担忧), 地产股存在阶段性机会, 等待利空出尽的时机。**维持推荐估值低, 业绩确定的冠城大通、滨江集团、首开股份。

- (1) 2010 年全年土地出让金 2.7 万亿, 同比增长 70%, 土地供应增加成主要原因 (下文)。2011 年前 2 周样本 16 个城市整体成交同比增长 2.7%, 实体成交较为平稳。成交价格保持平稳 (下文)。土地增加, 平抑房价, 成交稳定, 财政稳定。我们认为这是中央较为乐意见到的调控效果, 如果 2011 年延续, 意味着政策调控的风险在减小。
- (2) 全国流动性收紧或将在下半年, 而由于去年底销售回笼了部分资金, 目前开发商的资金状况还算良好。另由于一季度信贷的冲动, 上半年资金的情况不会太差。
- (3) 元旦期间新闻报道“中央和地产对房产税的分歧”, 引发房产税推出延后的猜想, 由此上周末重庆、上海房产税试点方案通过的消息显得相对突然。然而房产税的开征在年前就基本在预期之中, 是在一季度还是二季度, 似乎也只是波动的理由而已。我们认为, 房产税试点的细则超出预期的可能性不大 (下文分析)。因此有可能成为地产股阶段性行情的导火索。然而细则如何, 同样也会成为股价波动的理由。

一周回顾:

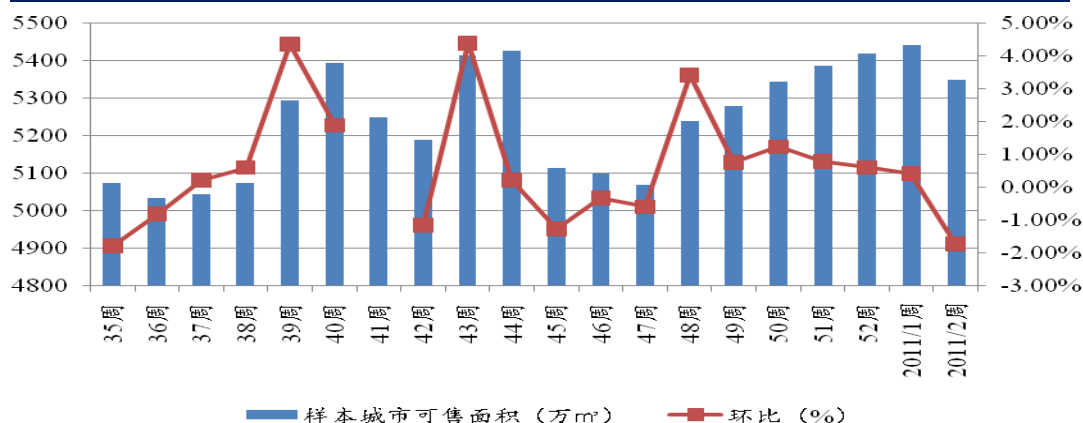
2011 年第 2 周实体成交较为平稳。从跟踪的重点城市成交数据来看 (图表 1), 成交量普遍下跌。监测的 16 个城市中, 11 个城市成交量环比下跌, 8 个城市跌幅超 20%。长沙、深圳跌幅最大, 合肥环比大幅上涨。受到季节和政策传闻的影响, 2011 年前两周成交出现波动, 但是从累计情况来看, 前两周整体成交还是略好于 2010 年前 2 周。**可售面积保持稳定, 并没有出现过快的增加 (图表 2)。**开发商对后市的态度保持相对谨慎乐观。

图表 1 2011 年第 2 周成交数据

单位 (万㎡)	本周成交面积	上周成交面积	环比 %	09 年周均成交面积	10 年周均成交面积	09 年同期累计成交	10 年同期累计成交	11 年同期累计成交	同比 %
北京商品住宅	19.74	28.2	-30.00%	26.95	15.83	36.39	39.07	47.94	22.70%
天津商品住宅	18.58	30.69	-39.46%	25.73	20.05	17.25	43.14	49.27	14.21%
上海商品住宅	41.69	47.75	-12.69%	50.21	29.96	46.66	63.59	89.44	40.65%
杭州商品住宅	8.71	18.36	-52.56%	13.79	7.66	12.54	14.32	27.07	89.04%
南京商品住宅	14.6	12.17	19.97%	20.22	10.85	22.52	49.04	26.77	-45.41%
苏州商品住宅	9.58	12.2	-21.48%	17.95	10.21	18.89	31.87	21.78	-31.66%
宁波商品住宅	13.36	10.96	21.90%	13.64	7.18	13.14	18.52	24.32	31.32%
合肥商品住宅	25.65	12.31	108.37%	26.14	18.24	28.87	58.16	37.96	-34.73%
广州商品住宅	22.47	22.36	0.49%	21.32	17.18	35.13	29.05	44.83	54.32%
深圳商品住宅	3.4	10.67	-68.13%	12.42	6.63	29.15	17.53	14.07	-19.74%
重庆商品住宅	42.36	48.97	-13.50%	46.42	42.98	53.47	82.61	91.33	10.56%
成都商品住宅	24.14	31.33	-22.95%	28.48	22.66	31.68	100.89	55.47	-45.02%
西安商品住宅	13.74	27.07	-49.24%	——	23.11	——	19.01	40.81	114.68%
福州商品住宅	6.22	5.35	16.26%	10.71	4.08	37.72	12.44	11.57	-6.99%
武汉商品住宅	31.44	32.52	-3.32%	28.42	27.88	38.61	68.44	63.96	-6.55%
长沙商品住宅	17.32	76.78	-77.44%	34.08	29.37	47	73.56	94.1	27.92%
合计	313	427.69	-26.82%			469.02	721.24	740.69	2.70%

数据来源：中国指数研究院，德邦研究

图表 2 2010 年 8 月以来，商品房可售面积（样本城市）的变化



资料来源：中国指数研究院，德邦研究

上周房地产板块表现。2011 年 1 月 3-7 日，房地产指数（882118）周涨跌幅+5.99%。涨幅前五，金地集团（13.75%）、保利地产（13.31%）、深物业 A（12.74%）、招商地产（12.04%）、滨江集团（11.70%）。短期反弹中，住宅开发类公司的弹性相对较大。

	周涨跌幅（%）	1个月涨幅（%）	3个月涨幅（%）
住宅开发类（样本公司43家）	5.92%	4.34%	4.29%
商业地产类（样本公司8家）	5.75%	8.76%	9.98%
园区类（样本公司9家）	1.45%	4.22%	13.47%

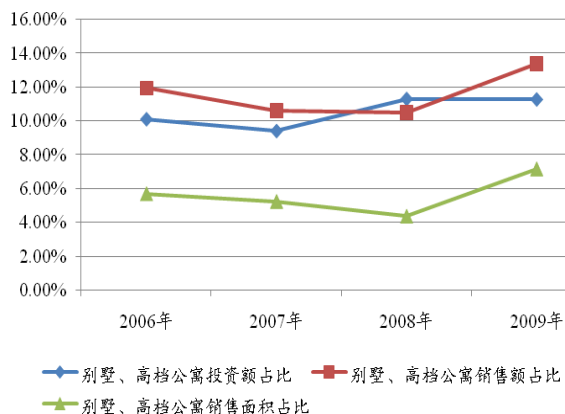
重庆确定征收高端房产税。

正在召开的重庆市“两会”传出消息，重庆市市长黄奇帆 1 月 9 日在政府工作报告中提出，重庆将加强财税调节，开征高档商品房房产税。高档商品房房产税有望在今年一季度出台文件开征。重庆市市长黄奇帆此前通过媒体表示，主体思路是“低端有保障，中端有市场，高端有遏制”，重点将对高端住房比如别墅等，征收房产税，加以遏制。黄奇帆还表示，重庆将对价格高于市场平均价格 3 倍的“高价房”收取 1% 的房产税。

从下图中可以看出，从 06-09 年重庆住宅投资额中，高档公寓、别墅住宅的投资占比平均为 10%，高档公寓、别墅住宅的销售面积平均低于 7%。相关指标远远低于北京、上海等地。另外 06-09 年重庆的别墅项目的成交均价为 5500 元/㎡，普通住宅的成交均价为 2600 元/㎡，平均差额为 2 倍，意味着重庆列入高端房产税征收范围的项目将远远低于 10%。

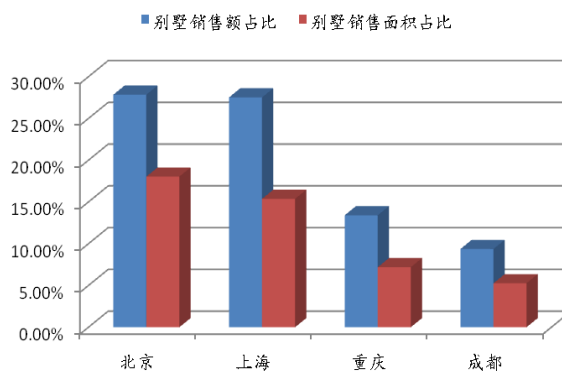
从各方官员的媒体表态来看，房产税征收的初衷已经有最初的“平抑房价”到现在的“调节收入分配”。由此我们认为房产税试点的初期，税率等各项细则超出市场预期的可能性不大。

图表 3 06-09 年重庆高端住宅占比



数据来源：中国指数研究院，德邦证券研究所

图表 4 重庆高端住宅有限



数据来源：中国指数研究院，德邦证券研究所

2010 年国内土地市场出让金总额达 2.7 万亿元，同比增幅达 70.4%。国土资源部部长徐绍史 7 日在北京举行的全国国土资源工作会议上指出，“去年全国土地出让成交总价款 2.7 万亿元人民币，同比增加 70.4%”。根据中国指数研究院对比 2010 年和 2009 年住宅用地成交面积和成交均价可以看出，2010 年全国 120 城市

住宅用地成交量同比上涨 30%，但成交楼面均价同比上涨 6%，可见量价齐涨是土地出让金大幅上涨的主要原因，而供应增大是主因。我们认为，增加土地供应、平抑房价，保持实体成交相对平稳，从而稳定财政，是政策的较优选择。

表：土地出让金排名前十城市住宅用地成交面积和成交均价

	住宅用地成交建设用地面积（万 m ² ）			住宅用地成交均价（元/m ² ）		
	2010 年	2009 年	同比	2010 年	2009 年	同比
北京	760	625	22%	7357	5724	29%
上海	977	612	60%	6632	7944	-17%
大连	2271	728	212%	2054	1736	18%
天津	2372	2177	9%	1884	1251	51%
武汉	1367	1232	11%	1751	1173	49%
杭州	375	609	-38%	6597	6331	4%
南京	352	297	19%	5454	3336	63%
成都	742	686	8%	1787	1543	16%
重庆	1062	782	36%	1630	1668	-2%
无锡	605	305	98%	2860	2511	14%

数据来源：CREIS 中指数据、fdc.soufun.com

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。