

房地产

署名人: 李少明

S0960200010015

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

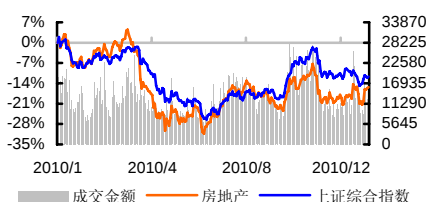
评级调整: 上调

行业基本资料

上市公司家数	112
总市值(亿元)	9534
占 A 股比例(%)	3.12%
平均市盈率(倍)	124.09

行业表现

(%)	1M	3M	6M
房地产	3.23	6.49	16.67
上证综合指数	-1.29	0.00	17.25



相关报告

《房地产-成交量淡季不淡, 刚需和保值需求持续提升--22 个城市周交易报(12.27-1.2)》2011-1-5

《房地产-推盘增加, 一线城市和部分二线城市房价续涨--23 个城市周交易报(12.20-12.26)》2010-12-28

《房地产-低利率时代小幅加息对行业发展无碍》2010-12-27

房地产行业

看好

房产税方案低于预期, 提升评级至“看好”

1月10日中国证券报、上海证券报报道, 财政部同意重庆将征高档商品房房产税, 不针对所有商品房征收房产税、不会增加普通老百姓的负担。上海房产税政策或于一季度出台, 且只对增量房征收。

投资要点:

- “财政部同意重庆将征高档商品房房产税, 不针对所有商品房征收房产税、不会增加普通老百姓的负担。上海房产税政策或于一季度出台, 且只对增量房征收。”上述政策低于市场预期, 尤其是上海新老划断, 只对增量房征收的政策低于预期, 利好房地产板块。房产税试点预期已兑现, 板块估值已充分反映各种利空预期, 短中期更严厉的政策调控预期告一段落。板块进入估值修复和增长阶段, 提升行业评级至“看好”。
- 从 10 年 580 万套保障性住房的建设提升到 11 年 1000 万套保障性住房的建设, 再到以上海为代表的一线城市和以重庆为代表的二线城市的房产税试点等的调控政策, 表明政府对楼市的调控已逐步从行政干预向政府供应+市场调节转变, 以政府主导的“保障房”供应+市场主导的“商品住宅”的供应模式正在构建。在较长时期内在城市化带来的突出的供需矛盾的背景下调控仍是常态。但在短期内在房产税收来源少的背景下, 保障房的建设离不开土地财政, 预期政府不会一味的紧绷调控这条弦压制行业的发展, 预期 11 年中期会适度放松调控政策, 否则 12 年的供应又将出现紧缺带来房价报复性上涨。因此, 我们预期房地产市场最终将实现政府与市场各施其责, 政府管自己的事。同时我们相信“住有所居”的战略将为中国经济和行业持续发展铺平道路, 减少政府行政干预过度带来脉冲式的冲击。
- 我们曾在 10 年 12 月的《2011 年年度行业投资策略报告-青山遮不住, 毕竟东流去》的报告中明确提出, 板块正在构筑长期大底, 估值已反映了巨量保障房建设和可能出台的以房产税试点为核心的“第三轮”调控政策利空, 若房产税试点符合市场预期, 板块存在一轮价值修复的行情。从中国住房长期需求和行业的盈利能力来看, 房地产行业并不是市场所认为的“制造业”。在调控常态下, 我们应关注变革和调控时期, 能及时作出合理战略布局、扩张与销售匹配, 调控中能获取更多优质资源, 销售更为突出, 财务更加稳健、实力更为雄厚的万科、招地、保利、滨江、首开和世茂等优质公司, 它们将在调控中获得更多的市场份额更好的增长, 建议买入。同时关注现金流充裕的持有类公司中国国贸, 和估值优势明显的环球、亿城、泛海等。12 月 21 日我们又提出“买地产股远优于买房”。12 月 27 日, 我们又提出“低利率时代小幅加息对行业发展无碍”政府投资释放大量基础货币使得房价易涨难跌, 11 年通胀管理目标提升, 居民购房意愿难以消减、优质房地产公司重估值普遍 5、6 折交易, 投资价值凸显。机构对房地产板块有跨年度配置需要, 板块价值修复仍将进行。
- 在重庆、上海房产税试点出台在即的今天, 我们认为, 行业调控难以阻挡行业长期向好的发展的趋势。建议继续买入业绩锁定性强, 近两年大量拿地, 11 年可售量多的保利、万科、首开、招商、滨江、北京城建等优质公司, 11 年可售量多资产价值被严重低估的环球、世茂、泛海、亿城等公司, 以及优质商业地产中国国贸等公司。我们认为在一二线公司中保利地产、苏宁环球的业绩和估值弹性可能最大, 销售增长迅速的首开、北京城建的可能出台激励方案也将成为股价催化因素, 已做股权激励, 成本在股价附近的万科、环球、泛海等公司未来业绩高增长的潜力依然不减。

风险提示:

注意信贷收紧、融资受限企业成本上升、政策调控持续时间超预期等的风险。

中投证券房地产行业重点覆盖公司估值情况 2011/01/07

	EPS				PE				PB	RNAV	P/RNAV	评级	评级变动
	2009	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E					
保利地产	0.77	1.08	1.39	1.84	19	13	10	8	2.63	16.4	0.88	推荐	↑
万科 A	0.48	0.65	1.05	1.29	19	14	8	7	2.52	8.74	1.02	推荐	↑
招商地产	0.96	1.2	1.51	1.9	19	15	12	9	1.82	32.7	0.55	强推	↑
首开股份	0.81	1.15	1.55	2.1	23	16	12	9	2.3	26	0.72	推荐	↑
滨江集团	0.48	0.78	1.05	1.59	26	16	12	8	5	16.4	0.77	推荐	↑
北京城建	1.15	1.35	1.76	2.28	12	10	8	6	2.46	20.1	0.66	推荐	首次
苏宁环球	0.42	0.65	0.96	1.12	25	16	11	9	6.14	15	0.69	推荐	↑
世茂股份	0.18	0.74	1.01	1.31	81	20	14	11	2.76	21.5	0.68	推荐	↑
亿城股份	0.42	0.59	0.81	1.15	13	9	7	5	1.85	10.25	0.53	推荐	↑
金融街	0.45	0.58	0.67	0.82	16	12	11	9	1.38	13.11	0.54	推荐	↑
泛海建设	0.18	0.09	0.3	0.5	53	106	32	19	2.57	20	0.48	推荐	↑
中国国贸	0.29	0.19	0.32	0.46	35	54	32	22	2.76	17.5	0.59	推荐	首次

资料来源：中投证券研究所

公司主要亮点

	11 年销售预期	业绩锁定性	股权激励	亮点
保利地产	30%	2 年余 300 亿元	/	库存量大，销售增长潜力大、估值业绩弹性大
万科 A	20-30%	2 年余 300 亿元	已，8.89 元	获取资源超预期，资金充裕
招商地产	30-40%	2 年	/	库存量大，增长潜力大、财务杠杆空间大
首开股份	30-40%	2 年	预计二期将出台	资源获取超预期，
滨江集团	30%	3 年	/	进入业绩高速释放期
北京城建	30%	2 年	正在设计	加速扩张，加快开发
苏宁环球	50%	1 年有余	已，8.81 元	库存量大，销售增长潜力大、估值业绩弹性大
世茂股份	50%	1 年有余	/	库存量大，销售增长潜力大、估值业绩弹性大
亿城股份	100%	1 年	/	库存量大，销售增长潜力大、估值业绩弹性大
泛海建设	100%	/	已，成本 8.3 元	库存量大，销售增长潜力大、估值业绩弹性大

资料来源：中投证券研究所

附：

重庆近期将公布高档商品房房产税方案

2011 年 01 月 10 日 中国证券报

正在召开的重庆市“两会”传出消息：重庆市政府将对房地产市场加强税收调节，并在“十二五”期间开征高档商品房房产税。中国证券报记者向重庆市政府权威人士求证并独家获悉，重庆市很可能在 1 月中旬召开新闻发布会，对高档商品房房产税征收方案及相关情况作出说明。

9 日，重庆市市长黄奇帆在重庆市“两会”上做政府工作报告时提出，重庆将完善“双轨制”住房供应体系，今年要新开工公租房 1350 万平方米，并通过土地供应、税收约束等调控手段，促进房地产市场结构合理、供求平衡、秩序规范。“十二五”期间，重庆将加强财税调节，开征高档商品房房产税。

据悉，财政部已经原则同意重庆开征商品房房产税，具体实施方案由地方政府制定，报财政部备案。重庆市正抓紧完善相关方案，有望在今年一季度出台文件开征高档商品房房产税。

此前，黄奇帆曾在多个场合表示，重庆的房价是基本合理的，重庆不会针对所有商品房征收房产税、不会增加普通老百姓的负担。

在征收商品房房产税方面，重庆市早在 2010 年 3 月就率先向财政部报送了有关方案。该方案征收对象主要是住房评估价值达到上年主城区商品住房市场平均售价 3 倍以上住房的产权人；在计税方法上，拟按评估值的 70%-80% 计算，并在计税时扣除 120 平方米基本住房建筑面积；税率方面，采取分档累进，从 1% 到 2% 不等；每年征收一次。据知情人士透露，即将宣布的最终方案较当初上报的方案有一定调整，但调整集中在技术层面，对高档商品房“严厉”的税收政策取向没有改变。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 14 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、泛海建设、苏宁环球、滨江集团、广宇发展、中华企业、冠城大通、亿城股份、金融街、世茂股份、首开股份、上实发展、华发股份、大龙地产、沙河地产、胜利股份、香江控股。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434