民生证券 MINSHENG SECURITIES

房地产行业

推荐 维持评级

行业研究/简评报告

限购政策超预期，关注短期风险

—“国八条”点评

民生精品---简评报告/房地产行业 2011 年 01 月 27 日

一、 事件概述

国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议，研究部署进一步做好房地产市场调控工作。会议指出，自去年 4 月份《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》印发后，房地产市场出现积极变化，房价过快上涨势头得到初步遏制。为巩固和扩大调控成果，逐步解决城镇居民住房问题，继续有效遏制投资投机性购房，促进房地产市场平稳健康发展，必须进一步做好房地产市场调控工作。会议确定了八大政策措施。

二、 分析与判断

- **限购政策全面推广，单个家庭拥有 2 套及以上者购房行为被禁止**

  限购措施超出预期。限购城市扩大，限购套数约束更为严厉。各直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市，均是限购城市，预计限购城市将在现有 30 个基础上逐步覆盖到二、三线城市。限购套数上，对已有 1 套住房的当地户籍居民家庭、能够提供当地一定年限纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭限购 1 套住房；对已拥有 2 套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法提供一定年限当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭，暂停在本行政区域内向其售房。这意味着单个家庭拥有 2 套住房后，再次购房的行为被禁止。限购措施类似深圳“限购版”，比北京限购令严厉。

- **二套房首付比例达到 60%，刚性需求主导未来市场**

  会议规定：对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍，在货币政策转向，银行信贷额度控制下，银行有可能继续上浮放贷利率，比如达到基准利率的 1.2 倍，甚至更高。按照贷款 100 万元，20 年期计算，利率由 1.1 倍提高到 1.3 倍，还款利息额增加了 19%，二套房购买者利于银行贷款购房成本明显提高。政策依然鼓励首次购房者购房需求，未来一段时间内刚性购房需求者将主导未来房地产市场。

- **继续强化地方政府对房价的“维稳”责任**

  会议约定地方政府要合理确定本地区年度新建住房价格控制目标，并于一季度向社会公布，并落实住房保障和稳定房价工作的约谈问责机制。地方政府将在保障性住房建设、税收、土地清查、社会舆论监督、住房信息化建设等方面承担更多责任，以达到遏制房价过快上涨的目标。

- **限购及信贷“双限制”，商品房成交量或受影响，短期房价难言涨**

  限购及差别化信贷将不断扭转公众购房预期，商品房成交量获将受到影响，具体影响水平尚需观察，暂时维持 2011 年度策略中成交面积增长 9.43%的观点。库存低位、房地产企业中长期信贷猛增、购房预期不断扭转三因素共同作用下，短期内房价难言涨势，保持基

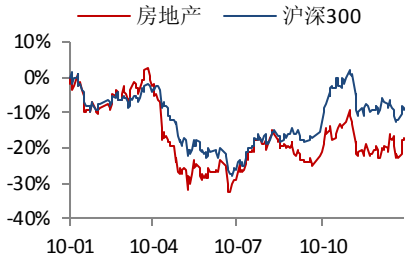
民生证券研究所

分析师：王新亮
执业证书编号：S0100210060003
电话：(8610)8512 7648
Email：wangxinliang@mszq.com

分析师：赵若琼
执业证书编号：S0100210090002
电话：(8610)8512 7648
Email：zhaoruoqiong@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



相关研究

1.《地产估值非陷“死循环”，看好一季度表现》2011.1.4

2.《2011 年投资策略报告：平稳发展年，紧跟主线重在择时》2010.12.16

3.《政策高压促房价短期调整，五因素支撑长期上涨—中国房地产价格分析报告》2010.10.18

本稳定的可能性较大。

- **2011 开局之年政策严厉，调控政策从紧将常态化**

本次会议精神印证了我们一直以来坚持的房地产调控政策从紧常态化的观点。2011 年开局之年出台此八项政策，说明了本年度房地产调控政策依然会保持从紧不变。“高房价”所暴露出的社会问题日益突出。从经济、政治等角度来看，不但短期对高房价的高压政策不会改变，即便是未来几个月房价有实质性回落以后，政策也不可能改变。

- **关注短期内政策风险，目前地产股估值偏低，安全边际较高**

建议关注短期内政策风险超预期给二级市场股价带来的波动，规避短期风险。目前地产股估值偏低，安全边际较高，国家对于房地产行业的调控是为了行业发展更为稳健，看好房地产行业的未来发展。重点公司 2011 年 PE10 倍，RNAV 折价 20%左右，估值修复依然存在较大空间：一季度信贷量高是历年惯例，资金充裕；系统性机会：在 1 月份之后 CPI 回落的时点，货币政策压力减小，地产股或有阶段性机会。

个股上，刚性需求主导市场，房地产信贷受到约束，关注公司产品差异化，以刚性需求购房者为供应对象、中小户型建设为主的房地产企业受政策影响较小，推荐快周转类的公司：万科 A、保利地产、首开股份、荣盛发展、滨江集团、北京城建。

三、风险提示：

房地产调控政策给行业发展带来不确定性。

附件 1:

温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署进一步做好房地产市场调控工作

人民网北京 1 月 26 日电 国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议，研究部署进一步做好房地产市场调控工作。会议指出，自去年 4 月份《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》印发后，房地产市场出现积极变化，房价过快上涨势头得到初步遏制。为巩固和扩大调控成果，逐步解决城镇居民住房问题，继续有效遏制投资投机性购房，促进房地产市场平稳健康发展，必须进一步做好房地产市场调控工作。会议确定了以下政策措施:

（一）进一步落实地方政府责任。地方政府要切实承担起促进房地产市场平稳健康发展的责任。2011 年各城市人民政府要根据当地经济发展目标、人均可支配收入增长速度和居民住房支付能力，合理确定本地区年度新建住房价格控制目标，并于一季度向社会公布。

（二）加大保障性安居工程建设力度。各地要通过新建、改建、购买、长期租赁等方式，多渠道筹集保障性住房房源，逐步扩大住房保障制度覆盖面。加强保障性住房管理，健全准入退出机制，切实做到公开、公平、公正。有条件的地区，可以把建制镇纳入住房保障工作范围。努力增加公共租赁住房供应。

（三）调整完善相关税收政策，加强税收征管。调整个人转让住房营业税政策，对个人购买住房不足 5 年转手交易的，统一按销售收入全额征税。加强对土地增值税征管情况的监督检查，重点对定价明显超过周边房价水平的房地产开发项目，进行土地增值税清算和稽查。加大应用房地产价格评估技术加强存量房交易税收征管工作的试点和推广力度，坚决堵塞税收漏洞。严格执行个人转让房地产所得税征收政策。各地要加快建立和完善个人住房信息系统，为依法征税提供基础。

（四）强化差别化住房信贷政策。对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍。人民银行各分支机构可根据当地人民政府新建住房价格控制目标和政策要求，在国家统一信贷政策的基础上，提高第二套住房贷款的首付款比例和利率。加强对商业银行执行差别化住房信贷政策情况的监督检查，对违规行为严肃处理。

（五）严格住房用地供应管理。各地要增加土地有效供应，落实保障性住房、棚户区改造住房和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地供应总量的 70%的要求。在新增建设用地年度计划中，单列保障性住房用地，做到应保尽保。今年的商品住房用地供应计划总量原则上不得低于前 2 年年均实际供应量。大力推广以“限房价、竞地价”方式供应中低价位普通商品住房用地。加强对企业土地市场准入资格和资金来源的审查，参加土地竞买的单位或个人，必须说明资金来源并提供相应证明。对擅自改变保障性住房用地性质的，坚决纠正，严肃查处。对已供房地产用地，超过两年没有取得施工许可证进行开工建设的，及时收回土地使用权，并处以闲置一年以上罚款。依法查处非法转让土地使用权行为。

（六）合理引导住房需求。各直辖市、计划单列市、省会城市和房价过高、上涨过快的城市，在一定时期内，要从严制定和执行住房限购措施。原则上对已有 1 套住房的当地户籍居民家庭、能够提供当地一定年限纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭，限购 1 套住房；对已拥有 2 套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法提供一定年限当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭，暂停在本行政区域内向其售房。

（七）落实住房保障和稳定房价工作的约谈问责机制。未如期确定并公布本地区年度新建住房价格控制目标、新建住房价格上涨幅度超过年度控制目标或没有完成保障性安居工程目标任务的省（区、市）人民政府，要向国务院作出报告，有关部门根据规定对相关负责人进行问责。对于执行差别化住房信贷、税收政策不到位，房地产相关税收征管不力，以及个人住房信息系统建设滞后等问题，也纳入约谈问责范围。

（八）坚持和强化舆论引导。对各地稳定房价和住房保障工作好的做法和经验，要加大宣传力度，引导居民从国情出发理性消费。对制造、散布虚假消息的，要追究有关当事人的责任。

分析师与行业专家简介

王新亮，房地产行业分析师，经济学硕士，曾在房地产公司从事投资管理工作 2 年，熟悉房地产项目运作流程，对房地产实务有深入了解。2008 年 6 月加入民生证券，从事房地产行业研究工作。

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008 年加入民生证券。擅长估值模型建立，从数据出发对行业与公司基本面分析，负责地产行业与公司研究，估值模型建立与更新。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璐	韦珂嘉	孟辉
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	13916107040
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	menghui@mszq.com
联系人	郭明	许力平	李北铎
电话	010-85127762	010-85127667	021-64274383
手机	18601357268	13811008335	18621639595
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	Libeiduo@mszq.com

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。