



房地产

2011.01.28

房产税波澜不惊，基本符合预期

1月26日国务院“新国八条”新政点评


孙建平
 021-38676316
 sunjianping@gtjas.com
 S0880511010044

本报告导读：

房产税方案落地，时点及力度基本符合预期，对股价影响中性偏正面。

摘要：

事件：

上海、重庆于1月27日晚出台了房地产税试点方案，明确了征收范围、税率等相关问题（参见附图）。

点评：

- **沪渝试点方案力度温和，并未超出市场预期**，方案符合我们在1月10日行业周报的预判，重庆偏紧，上海偏松，新老划断（重庆独体别墅除外，但仅有2000套）、税率起点低、有免征范围、税率累进。
- **从沪渝两地的房产税方案力度来看，房产税短期内并不承载打压基本面的使命**，无法破解土地财政依赖，但长期看会削弱住宅的投资属性。根据现有方案，房产税不会对行业基本面产生较大影响，增加的持有成本较低，难以有效逼出存量供给，也无法破解地方政府的土地财政依赖。但从长期来看，房产税作为房地产重大制度变革，必将增加持有成本，降低住宅的持有回报率，削弱住宅的投资属性。
- **房产税的后续判断：可能逐步增加征收范围，试点城市必然将逐渐扩大，并推广至全国**。其优先纳入试点范围的将是房价绝对水平及城市发展水平最高的城市。
- **新国八条和沪渝房产税落地意味着未来3个月内政策面上的短期利空出尽**。对地产股股价影响负面偏中性，预计短期内股价将止跌反弹。因为1月26日第三次调控新政及本次沪渝房产税试点的出台，已经彻底消除了短期（3个月）内的政策不确定性，可视为政策利空出尽。加之主流地产股估值仍在低位，基本面调整幅度仍待观察。
- **若地产股低开或平开，止跌反弹中可考虑万科、保利、首开等高周转龙头和中国宝安、胜利股份、新潮中宝、福星股份等X+地产组合**。
- **接下来，投资者对地产股的关注将更多从政策面转移到基本面**，如果4月份开始销量出现明显萎缩，基本面调整的幅度超出预期，则仍将对股价产生向下压力。
- **行业维持中性评级和标配建议**，维持《从延安到西柏坡》年度策略报告观点，上半年是延安时期，处于退却防守、超跌反弹和艰苦阶段。反转或超配行情需等基本面向下调整和政策面回归正常，下半年或更晚时间条件更成熟。

评级：

中性

上次评级：

中性

细分行业评级

房地产经营	中性
房地产开发	中性

相关报告

房地产：《山雨欲来风满楼——沪渝房产税试点或启动》

2011.01.24

房地产：《逐渐进入两会前的政策敏感期》

2011.01.18

房地产：《上海“土地使用权期满无偿收回”为个案》

2011.01.17

房地产：《三四线房价猛涨，关注3-4月政策敏感期》

2011.01.10

房地产：《继续坚定看好短期的反弹机会》

2011.01.05

《8月26-27日深圳房地产行业专题策略会议纪要》，2010.8.30

行业深度研究报告《中国房地产行业和商业模式的展望和出路》，2010.8.26

行业专题研究报告《高度关注深圳前海开发和城市更新进程》，2010.08.25

《首开股份：10年销售超预期 高速增长 晋身一线龙头》，2010.8.17

《万科：疾风知劲草，淡市显龙头》，2010.8.9

《中国商业地产系列研究报告之一：保险资金投资不动产对商业地产影响分析》，2010.3.30

《保障房开发对房地产投资和GDP的影响——政策系列研究之一》，2010.5.21

《房价定乾坤——2009年房地产行业投资策略》，2008.12.05

附：重庆别墅及高端公寓成交比例统计

	销售面积 (万平方米)				销售额 (百万元)			
	商品房	商品住宅	别墅高档房	别墅高档房占比	商品房	商品住宅	别墅高档房	别墅高档房占比
1990	23	0	0		176			
1991	27	0	0		200			
1992	33	0	0		296			
1993	37	0	0		422			
1994	46	0	0		553			
1995	115	70	2	2.09%	1167	709	101	8.66%
1996	166	143	9	5.36%	1899	1455	85	4.49%
1997	261	215	0	0.00%	3131	2224		0.00%
1998	417	360	0	0.00%	5548	4176		0.00%
1999	430	365	25	5.88%	5920	3936	612	10.34%
2000	580	491	18	3.18%	7837	5287	453	5.78%
2001	746	635	18	2.45%	10765	7192	466	4.33%
2002	1017	870	36	3.51%	15815	11119	1016	6.42%
2003	1317	1133	26	1.98%	21023	14999	878	4.18%
2004	1329	1158	16	1.20%	23280	18173	830	3.57%
2005	2018	1792	109	5.39%	43077	34068	4669	10.84%
2006	2228	2012	115	5.17%	50569	41870	5051	9.99%
2007	3553	3310	174	4.91%	96731	85673	9182	9.49%
2008	2872	2670	117	4.09%	80000	70482	7421	9.28%
2009	4003	3771	271	6.78%	137776	123171	16598	12.05%
2010	4314	3986	223	5.17%	184694	161064	16359	8.86%

数据来源：WIND、国泰君安证券房地产研究

附表：行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值（单位：百万元，亿元）

证券简称	1.27 股价	2010E EPS	2011E EPS	2010 PE	2011 PE	PB	RNAV	溢价 比例	总 市值	总 股本	投资评级	年初以来 涨幅
万科 A	8.3	0.64	0.95	13.0	8.7	2.3	10.46	-20.7	912.60	10995.21	增持	0.97
深振业 A	7.1	0.54	0.70	13.1	10.1	2.6	7.10	0.4	54.24	760.77	谨慎增持	2.30
中国宝安	16.7	0.41	0.57	41.1	29.5	7.5	14.70	13.8	182.48	1090.75	增持	-0.24
招商地产	16.1	1.23	1.59	13.1	10.1	1.6	24.02	-33.0	276.49	1717.30	增持	0.94
中粮地产	6.1	0.26	0.36	23.3	16.6	2.2	7.43	-18.3	110.09	1813.73	谨慎增持	-2.57
华联控股	3.7	0.32	0.46	11.6	8.0	2.8	8.10	-54.3	41.58	1123.89	增持	-5.85
深长城	16.2	1.41	1.77	11.5	9.2	1.7	17.30	-6.4	38.79	239.46	谨慎增持	-6.63
中航地产	12.2	0.35	0.45	35.0	27.3	1.5	7.99	53.2	27.21	222.32	中性	-0.81
泛海建设	8.2	0.22	0.35	37.1	23.2	2.4	16.55	-50.7	185.94	2278.66	中性	-9.13
华侨城 A	12.2	0.93	1.21	13.1	10.1	3.2	14.80	-17.3	380.36	3107.48	增持	0.74
深天健	9.4	0.78	1.46	12.0	6.4	1.2	17.06	-45.0	42.88	456.64	增持	-20.89
中天城投	11.5	0.85	1.15	13.6	10.0	7.5	11.50	0.0	105.05	913.44	增持	-16.24
亿城股份	4.8	0.52	0.69	9.2	6.9	1.6	6.50	-26.5	47.48	993.22	谨慎增持	-6.64
名流置业	3.0	0.26	0.37	11.7	8.2	1.6	5.82	-47.8	77.81	2559.59	增持	1.00

苏宁环球	9.0	0.59	0.90	15.2	10.0	4.4	8.84	1.2	152.39	1702.66	谨慎增持	-4.28
中国武夷	5.6	0.21	0.26	26.7	21.2	1.9	5.78	-2.9	21.85	389.45	中性	-7.88
嘉凯城	8.1	0.94	1.29	8.6	6.3	4.1	9.38	-13.4	146.50	1804.19	增持	3.84
中南建设	11.2	0.71	0.98	15.8	11.5	3.0	11.67	-3.8	131.15	1167.84	增持	-1.75
荣盛发展	12.1	0.68	0.85	17.8	14.3	4.0	12.17	-0.4	173.75	1433.60	增持	-10.82
滨江集团	10.7	0.76	1.07	14.1	10.1	3.8	12.04	-10.8	145.20	1352.00	增持	-4.79
保利地产	13.2	1.05	1.38	12.6	9.6	2.2	14.22	-6.9	605.81	4575.64	增持	4.25
浙江广厦	4.7	0.58	0.68	8.1	6.9	2.0	6.50	-28.0	40.80	871.79	谨慎增持	-3.90
冠城大通	8.9	0.69	1.04	12.8	8.5	3.5	7.62	16.4	65.24	735.50	增持	1.95
建发股份	6.2	0.64	0.85	9.7	7.3	2.6	6.52	-4.3	139.64	2237.75	增持	-4.73
香江控股	4.8	0.41	0.59	11.7	8.2	2.9	6.51	-26.3	36.86	767.81	谨慎增持	-3.03
卧龙地产	6.0	0.40	0.60	15.1	10.1	3.3	8.12	-25.6	43.80	725.15	增持	-2.89
新湖中宝	5.5	0.34	0.50	15.8	11.0	3.8	8.30	-34.3	279.77	5133.48	增持	-9.17
鲁商置业	8.2	0.65	0.92	12.7	8.9	11.2	11.70	-29.7	82.38	1000.97	增持	10.62
华业地产	7.0	0.43	0.75	16.1	9.3	2.1	11.76	-40.6	45.02	645.00	增持	-6.31
北京城建	11.8	1.09	1.25	10.9	9.5	2.2	15.50	-23.7	105.19	889.20	增持	-3.11
天房发展	4.7	0.22	0.32	21.3	14.8	1.3	4.67	0.4	51.86	1105.70	中性	3.53
华发股份	10.0	1.11	1.45	9.0	6.9	1.5	15.56	-35.9	81.46	817.05	增持	-1.68
首开股份	16.6	1.15	1.63	14.4	10.2	1.9	21.01	-21.0	190.86	1149.75	增持	-1.48
金地集团	7.0	0.60	0.83	11.7	8.4	1.9	8.03	-13.1	312.11	4471.51	增持	12.95
中铁二局	10.5	0.61	0.79	17.1	13.2	3.3	10.99	-4.9	152.49	1459.20	中性	15.09
万业企业	7.0	0.43	0.56	16.2	12.4	2.0	7.77	-10.2	56.27	806.16	谨慎增持	-4.25
城投控股	7.8	0.40	0.53	19.5	14.6	1.5	9.25	-15.8	179.02	2298.10	谨慎增持	-2.01
信达地产	5.5	0.55	0.72	9.9	7.6	1.5	10.17	-46.2	83.38	1524.26	增持	-10.62
中华企业	6.5	0.57	0.73	11.5	8.9	2.4	7.58	-13.7	92.50	1414.44	增持	-5.49
京投银泰	6.4	0.39	0.49	16.4	13.1	3.1	5.42	18.1	47.41	740.78	谨慎增持	-10.36
苏州高新	4.9	0.38	0.51	12.8	9.6	1.6	7.59	-35.9	42.84	881.57	谨慎增持	-7.25
上实发展	7.6	0.35	0.51	21.8	15.1	3.3	10.73	-28.8	82.77	1083.37	谨慎增持	-5.33
开发类均值	8.64	0.61	0.83	13.1	10.0	2.91	10.59	-18.4	144.56	1701.34	---	-2.90
金融街	6.4	0.57	0.72	11.4	8.9	1.2	9.99	-35.5	194.94	3027.08	增持	-2.57
阳光股份	7.1	0.67	0.77	10.6	9.2	2.2	7.50	-4.9	53.47	749.91	增持	-0.56
中国国贸	9.6	0.14	0.42	70.9	23.0	2.2	17.90	-46.5	96.50	1007.28	增持	-4.96
外高桥	11.9	0.43	0.59	27.7	20.2	2.8	11.85	0.5	120.38	1010.78	中性	-14.50
浦东金桥	8.9	0.49	0.60	18.1	14.9	2.4	12.47	-28.7	82.57	928.83	谨慎增持	-2.52
陆家嘴	16.6	0.67	0.74	24.8	22.3	3.1	18.79	-11.7	310.04	1867.68	中性	-1.19
世茂股份	12.4	0.55	0.77	22.6	16.1	2.1	15.10	-17.6	145.62	1170.60	谨慎增持	-7.92
张江高科	8.7	0.59	0.78	14.7	11.1	2.3	13.26	-34.7	134.12	1548.69	增持	-1.37
北辰实业	3.4	0.19	0.22	17.6	15.7	1.3	6.16	-44.5	115.15	3367.02	中性	-2.29
出租类均值	9.45	0.48	0.62	18.1	15.7	2.18	12.56	-24.7	139.20	1630.87	---	-4.21
整体均值	8.79	0.59	0.80	14.1	10.1	2.78	10.94	-19.7	143.61	1688.91	---	-3.13

数据来源: WIND、国泰君安证券房地产研究

附件 1： 上海市人民政府关于印发《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》的通知

沪府发(2011)3 号

各区、县人民政府，市政府各委、办、局：

根据国务院第 136 次常务会议有关精神，市政府决定，自 2011 年 1 月 28 日起，本市开展对部分个人住房征收房产税试点。现将《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》印发给你们，请认真按照执行。

实施房产税改革是党的十七届五中全会作出的一项重要部署，是“十二五”时期我国税制改革的一项重要内容。各区县、各部门要高度重视，细致工作，密切配合，确保本市对部分个人住房征收房产税的试点顺利进行。

二〇一一年一月二十七日

上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法

为进一步完善房产税制度，合理调节居民收入分配，正确引导住房消费，有效配置房地产资源，根据国务院第 136 次常务会议有关精神，市政府决定开展对部分个人住房征收房产税试点。现结合本市实际，制定本暂行办法。

一、试点范围

试点范围为本市行政区域。

二、征收对象

征收对象是指本暂行办法施行之日起本市居民家庭在本市新购且属于该居民家庭第二套及以上的住房(包括新购的二手存量住房和新建商品住房，下同)和非本市居民家庭在本市新购的住房(以下统称“应税住房”)。

除上述征收对象以外的其他个人住房，按国家制定的有关个人住房房产税规定执行。

新购住房的购房时间，以购房合同网上备案的日期为准。

居民家庭住房套数根据居民家庭(包括夫妻双方及其未成年子女，下同)在本市拥有的住房情况确定。

三、纳税人

纳税人为应税住房产权所有人。

产权所有人为未成年人的，由其法定监护人代为纳税。

四、计税依据

计税依据为参照应税住房的房地产市场价格确定的评估值，评估值按规定周期进行重估。试点初期，暂以应税住房的市场交易价格作为计税依据。

房产税暂按应税住房市场交易价格的 70% 计算缴纳。

五、适用税率

适用税率暂定为 0.6%。

应税住房每平方米市场交易价格低于本市上年度新建商品住房平均销售价格 2 倍(含 2 倍)的, 税率暂减为 0.4%。

上述本市上年度新建商品住房平均销售价格, 由市统计局每年公布。

六、税收减免

(一) 本市居民家庭在本市新购且属于该居民家庭第二套及以上住房的, 合并计算的家庭全部住房面积(指住房建筑面积, 下同)人均不超过 60 平方米(即免税住房面积, 含 60 平方米)的, 其新购的住房暂免征收房产税; 人均超过 60 平方米的, 对属新购住房超出部分的面积, 按本暂行办法规定计算征收房产税。

合并计算的家庭全部住房面积为居民家庭新购住房面积和其它住房面积的总和。

本市居民家庭中有无住房的成年子女共同居住的, 经核定可计入该居民家庭计算免税住房面积; 对其有特殊情形的居民家庭, 免税住房面积计算方法另行制定。

(二) 本市居民家庭在新购一套住房后的一年内出售该居民家庭原有唯一住房的, 其新购住房已按本暂行办法规定计算征收的房产税, 可予退还。

(三) 本市居民家庭中的子女成年后, 因婚姻等需要而首次新购住房、且该住房属于成年子女家庭唯一住房的, 暂免征收房产税。

(四) 符合国家和本市有关规定引进的高层次人才、重点产业紧缺急需人才, 持有本市居住证并在本市工作生活的, 其在本市新购住房、且该住房属于家庭唯一住房的, 暂免征收房产税。

(五) 持有本市居住证满 3 年并在本市工作生活的购房人, 其在本市新购住房、且该住房属于家庭唯一住房的, 暂免征收房产税; 持有本市居住证但不满 3 年的购房人, 其上述住房先按本暂行办法规定计算征收房产税, 待持有本市居住证满 3 年并在本市工作生活的, 其上述住房已征收的房产税, 可予退还。

(六) 其他需要减税或免税的住房, 由市政府决定。

七、收入用途

对房产税试点征收的收入, 用于保障性住房建设等方面的支出。

八、征收管理

(一) 房产税由应税住房所在地的地方税务机关负责征收。

(二) 房产税税款自纳税人取得应税住房产权的次月起计算, 按年计征, 不足一年的按月计算应纳房产税税额。

(三) 凡新购住房的, 购房人在办理房地产登记前, 应按地方税务机关的要求, 主动提供家庭成员情况和由市房屋状况信息中心出具的其在本市拥有住房相关信息的查询结果。地方税务机关根据需要, 会同有关部门对新购住房是否应缴纳房产税予以审核认定, 并将认定结果书面告知购房人。应税住房发生权属转移的, 原产权人应缴清房产税税款。

交易当事人须凭地方税务机关出具的认定结果文书, 向登记机构办理房地产登记; 不能提供的, 登记机构不予办理房地产登记。

(四) 纳税人应按规定如实申报纳税并提供相关信息, 对所提供的信息资料承担法律责任。

纳税人未按规定期限申报纳税的, 由地方税务机关向其追缴税款、滞纳金, 并按规定处以罚款。

(五) 应税住房房产税的征收管理除本暂行办法规定外, 按《中华人民共和国税收征收管理法》等有关规定执行。具体征收管理办法, 由市地税局负责制定。

九、部门职责

(一) 建立工作机制

市政府成立由市财政、地税、住房保障房屋管理、建设交通、规划国土资源、公安、民政、人力资源社会保障、统计等部门组成的房产税试点工作机构, 建立健全工作机制, 推进房产税试点工作。

(二) 协同征收管理

市住房保障房屋管理、建设交通、规划国土资源、财政、公安、民政、人力资源社会保障、统计等部门要积极配合地方税务机关建立应税住房房产税征收控管机制, 根据本市对部分个人住房征收房产税试点的需要, 提供相关信息, 共同做好应税住房的认定工作。

(三) 实现信息共享

市地税、住房保障房屋管理、建设交通、规划国土资源、财政、公安、民政、人力资源社会保障、统计等部门要共同建立全市统一的房地产信息管理平台, 实现个人住房信息数据库信息共享。

十、评估机制

房产税税基评估工作在市政府统一领导下, 由市地税、财政、住房保障房屋管理、规划国土资源等部门共同组织实施。

十一、其他事项

本暂行办法未涉及的其他事项, 按国家和本市的有关规定执行。

本市开展对部分个人住房征收房产税试点中的具体规定, 由市财政局、市地税局、市住房保障房屋管理局等部门制订, 并报市政府同意后公布执行。

本暂行办法自 2011 年 1 月 28 日起施行。

附件 2：重庆市人民政府关于进行对部分个人住房征收房产税改革试点的暂行办法

为调节收入分配，引导个人合理住房消费，根据国务院第 136 次常务会议有关精神，重庆市人民政府决定在部分区域进行对部分个人住房征收房产税改革试点。现结合我市实际情况，制定本暂行办法。

一、试点区域

试点区域为渝中区、江北区、沙坪坝区、九龙坡区、大渡口区、南岸区、北碚区、渝北区、巴南区（以下简称主城九区）。

二、征收对象

（一）试点采取分步实施的方式。首批纳入征收对象的住房为：

1. 个人拥有的独栋商品住宅。
2. 个人新购的高档住房。高档住房是指建筑面积交易单价达到上两年主城九区新建商品住房成交建筑面积均价 2 倍（含 2 倍）以上的住房。
3. 在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的第二套（含第二套）以上的普通住房。

新购住房是指《暂行办法》施行之日起购买的住房（包括新建商品住房和存量住房）。新建商品住房购买时间以签订购房合同并提交房屋所在地房地产交易与权属登记中心的时间为准，存量住房购买时间以办理房屋权属转移、变更登记手续时间为准。

（二）未列入征税范围的个人高档住房、多套普通住房，将适时纳入征税范围。

三、纳税人

纳税人为应税住房产权所有人。产权人为未成年人的，由其法定监护人纳税。产权出典的，由承典人纳税。产权所有人、监护人、承典人不在房产所在地的，或者产权未确定及租典纠纷未解决的，由代管人或使用人纳税。

应税住房产权共有的，共有人应主动约定纳税人，未约定的，由税务机关指定纳税人。

四、计税依据

应税住房的计税价值为房产交易价。条件成熟时，以房产评估值作为计税依据。

独栋商品住宅和高档住房一经纳入应税范围，如无新的规定，无论是否出现产权变动均属纳税对象，其计税交易价和适用的税率均不再变动。

属于本办法规定的应税住房用于出租的，按本办法的规定征收房产税，不再按租金收入征收房产税。

五、税率

（一）独栋商品住宅和高档住房建筑面积交易单价在上两年主城九区新建商品住房成交建筑面积均价 3 倍以下的住房，税率为 0.5%；3 倍（含 3 倍）至 4 倍的，税率为 1%；4 倍（含 4 倍）以上的税率为 1.2%。

(二) 在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购第二套(含第二套)以上的普通住房,税率为 0.5%。

六、应纳税额的计算

(一) 个人住房房产税应纳税额的计算。

应纳税额=应税建筑面积×建筑面积交易单价×税率

应税建筑面积是指纳税人应税住房的建筑面积扣除免税面积后的面积。

(二) 免税面积的计算。

扣除免税面积以家庭为单位,一个家庭只能对一套应税住房扣除免税面积。

纳税人在本办法施行前拥有的独栋商品住宅,免税面积为 180 平方米;新购的独栋商品住宅、高档住房,免税面积为 100 平方米。纳税人家庭拥有多套新购应税住房的,按时间顺序对先购的应税住房计算扣除免税面积。

在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人的应税住房均不扣除免税面积。

七、税收减免与缓缴税款

(一) 对农民在宅基地上建造的自有住房,暂免征收房产税。

(二) 在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人拥有的普通应税住房,如纳税人在重庆市具备有户籍、有企业、有工作任一条件的,从当年起免征税,如已缴纳税款的,退还当年已缴税款。

(三) 因自然灾害等不可抗力因素,纳税人纳税确有困难的,可向地方税务机关申请减免税和缓缴税款。

八、征收管理

(一) 个人住房房产税的纳税义务发生时间为取得住房的次月。税款按年计征,不足一年的按月计算应纳税额。

(二) 个人住房房产税由应税住房所在地的地方税务机关负责征收。

(三) 纳税人应按规定如实申报纳税并提供相关信息。

(四) 个人住房房产税的征收管理依照《中华人民共和国税收征收管理法》的规定执行。

九、收入使用

个人住房房产税收入全部用于公共租赁住房的建设和维护。

十、配套措施

(一) 上两年主城九区新建商品住房成交建筑面积均价按照政府职能部门发布的年度均价计算确定。

(二) 有关部门要配合征收机关应用房地产评估技术建立存量住房交易价格比对系统,对各类存量个人住房进行评估,并作为计税参考值。对存量住房交易价明显偏低且无正当理由的,按计税参考值计税。

（三）财政、税务、国土房管、户籍、工商、民政、人力社保等主管部门要共同搭建房地产信息平台，抓紧建设个人住房信息系统。

（四）各相关管理部门要积极配合税务部门建立个人住房房产税征收控管机制。对个人转让应税住房不能提供完税凭证的，不予办理产权过户等相关手续。

（五）纳税人在规定期限内不缴或少缴应纳税款的，由地方税务机关责令限期缴纳，逾期仍未缴纳的，地方税务机关可以书面通知纳税人开户银行或者其他金融机构从其存款中扣缴税款、滞纳金及罚款。

（六）欠税公告后仍不缴纳的，纳税人欠缴个人住房房产税情况纳入个人征信系统管理。

十一、本办法由重庆市人民政府解释。

十二、本办法从 2011 年 1 月 28 日起施行。

附表：行业重点公司和关注公司业绩预测及财务估值（单位：百万元，亿元）

证券简称	1.21 股价	2010E EPS	2011E EPS	2010 PE	2011 PE	PB	RNAV	溢价 比例	总 市值	总 股本	投资评级	年初以来 涨幅
万科 A	8.4	0.64	0.95	13.2	8.8	2.3	10.46	-19.9	921.40	10995.21	增持	1.95
深振业 A	7.3	0.54	0.70	13.5	10.4	2.7	7.10	3.2	55.76	760.77	谨慎增持	5.17
中国宝安	16.2	0.41	0.57	39.7	28.5	7.3	14.70	10.1	176.59	1090.75	增持	-3.46
招商地产	16.6	1.23	1.59	13.5	10.4	1.6	24.02	-31.1	284.21	1717.30	增持	3.76
中粮地产	6.1	0.26	0.36	23.6	16.8	2.2	7.43	-17.5	111.18	1813.73	谨慎增持	-1.61
华联控股	3.7	0.32	0.46	11.6	8.1	2.8	8.10	-54.1	41.81	1123.89	增持	-5.34
深长城	17.2	1.41	1.77	12.2	9.7	1.8	17.30	-0.8	41.12	239.46	谨慎增持	-1.04
中航地产	11.9	1.2	1.3	9.9	8.9	1.5	7.99	48.7	26.41	222.32	中性	-3.73
泛海建设	8.1	0.22	0.35	36.7	23.0	2.4	16.55	-51.2	184.12	2278.66	中性	-10.02
华侨城 A	12.6	0.93	1.21	13.5	10.4	3.3	14.80	-15.0	390.92	3107.48	增持	3.54
深天健	10.2	0.78	1.46	13.0	7.0	1.3	17.06	-40.5	46.35	456.64	增持	-14.49
中天城投	12.5	0.85	1.15	14.7	10.8	8.1	11.50	8.3	113.72	913.44	增持	-9.32
亿城股份	4.8	0.52	0.69	9.3	6.9	1.7	6.50	-25.8	47.87	993.22	谨慎增持	-5.86
名流置业	3.0	0.26	0.37	11.5	8.1	1.6	5.82	-48.5	76.79	2559.59	增持	-0.33
苏宁环球	8.9	0.59	0.90	15.1	9.9	4.4	8.84	0.7	151.54	1702.66	谨慎增持	-4.81
中国武夷	5.6	0.21	0.26	26.8	21.3	1.9	5.78	-2.6	21.93	389.45	中性	-7.55
嘉凯城	8.9	0.94	1.29	9.5	6.9	4.5	9.38	-4.9	160.93	1804.19	增持	14.07
中南建设	11.1	0.71	0.98	15.6	11.3	3.0	11.67	-4.8	129.75	1167.84	增持	-2.80
荣盛发展	13.4	0.68	0.85	19.6	15.7	4.4	12.17	9.7	191.39	1433.60	增持	-1.77

滨江集团	11.2	0.76	1.07	14.7	10.5	4.0	12.04	-7.0	151.42	1352.00	增持	-0.71
保利地产	13.5	1.05	1.38	12.8	9.8	2.3	14.22	-5.2	616.80	4575.64	增持	6.14
浙江广厦	4.7	0.58	0.68	8.2	7.0	2.0	6.50	-27.2	41.24	871.79	谨慎增持	-2.87
冠城大通	9.0	0.69	1.04	12.9	8.6	3.5	7.62	17.7	65.97	735.50	增持	3.10
建发股份	6.2	0.64	0.85	9.7	7.3	2.6	6.52	-4.4	139.41	2237.75	增持	-4.89
香江控股	4.8	0.41	0.59	11.6	8.1	2.9	6.51	-26.8	36.62	767.81	谨慎增持	-3.64
卧龙地产	6.1	0.40	0.60	15.2	10.1	3.3	8.12	-25.2	44.02	725.15	增持	-2.41
新湖中宝	5.7	0.34	0.50	16.7	11.6	4.0	8.30	-30.8	294.66	5133.48	增持	-4.33
鲁商置业	8.1	0.65	0.92	12.5	8.8	11.1	11.70	-30.4	81.48	1000.97	增持	9.41
华业地产	7.5	0.43	0.75	17.2	10.0	2.2	11.76	-36.3	48.31	645.00	增持	0.54
北京城建	12.2	1.09	1.25	11.2	9.7	2.2	15.50	-21.5	108.13	889.20	增持	-0.41
天房发展	4.7	0.22	0.32	21.1	14.7	1.3	4.67	-0.4	51.42	1105.70	中性	2.65
华发股份	10.2	1.11	1.45	9.2	7.0	1.6	15.56	-34.7	83.01	817.05	增持	0.20
首开股份	16.5	1.15	1.63	14.3	10.1	1.9	21.01	-21.5	189.71	1149.75	增持	-2.08
金地集团	7.2	0.60	0.83	12.1	8.6	2.0	8.03	-10.5	321.50	4471.51	增持	16.34
中铁二局	9.7	0.61	0.79	15.9	12.2	3.1	10.99	-11.9	141.25	1459.20	中性	6.61
万业企业	6.9	0.43	0.56	16.1	12.2	2.0	7.77	-11.1	55.71	806.16	谨慎增持	-5.21
城投控股	7.6	0.40	0.53	19.1	14.3	1.5	9.25	-17.4	175.57	2298.10	谨慎增持	-3.90
信达地产	5.7	0.55	0.72	10.3	7.9	1.6	10.17	-44.2	86.58	1524.26	增持	-7.19
中华企业	6.6	0.57	0.73	11.6	9.0	2.4	7.58	-12.8	93.49	1414.44	增持	-4.48
京投银泰	6.5	0.39	0.49	16.6	13.2	3.1	5.42	19.4	47.93	740.78	谨慎增持	-9.38
苏州高新	4.8	0.38	0.51	12.6	9.5	1.6	7.59	-36.7	42.32	881.57	谨慎增持	-8.40
上实发展	7.7	0.35	0.51	21.9	15.1	3.3	10.73	-28.5	83.09	1083.37	谨慎增持	-4.96
开发类均值	8.79	0.61	0.83	13.5	10.1	2.95	10.59	-17.0	146.99	1701.34	---	-1.51
金融街	6.6	0.57	0.72	11.7	9.1	1.3	9.99	-33.9	199.79	3027.08	增持	-0.15
阳光股份	7.2	0.67	0.77	10.6	9.3	2.2	7.50	-4.4	53.77	749.91	增持	0.00
中国国贸	9.3	0.14	0.42	69.1	22.4	2.2	17.90	-47.8	94.08	1007.28	增持	-7.34
外高桥	12.3	0.43	0.59	28.6	20.8	2.9	11.85	3.7	124.22	1010.78	中性	-11.77
浦东金桥	9.0	0.49	0.60	18.3	15.0	2.4	12.47	-28.2	83.22	928.83	谨慎增持	-1.75
陆家嘴	16.8	0.67	0.74	25.1	22.6	3.1	18.79	-10.6	313.58	1867.68	中性	-0.06
世茂股份	13.1	0.55	0.77	23.8	16.9	2.2	15.10	-13.3	153.23	1170.60	谨慎增持	-3.11
张江高科	8.8	0.59	0.78	14.9	11.3	2.3	13.26	-33.6	136.44	1548.69	增持	0.34
北辰实业	3.4	0.19	0.22	17.6	15.7	1.3	6.16	-44.5	115.15	3367.02	中性	-2.29
出租类均值	9.61	0.48	0.62	18.3	15.7	2.22	12.56	-23.5	141.50	1630.87	---	-2.90
整体均值	8.94	0.59	0.80	14.7	10.4	2.82	10.94	-18.3	146.02	1688.91	---	-1.76

注：RNAV 测算以 10 年一季度均价测算。数据来源：WIND、国泰君安证券房地产研究。

作者简介:**孙建平:**

S0880511010044

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004 年 1 月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获 2006 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名（团队），2008 年、2009 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2010 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名（团队）。

张伟明（贡献作者）:

S0880111010273

02138674672

zhangweiming008304@gtjas.com

双学士，毕业于天津大学电子工程系、南开大学金融学系，2004 年 7 月至 2010 年 2 月就职于万科企业股份有限公司，曾先后在天津分公司、上海分公司、总部董事会办公室、总部战略投资部工作，2010 年 2 月进入国泰君安证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	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%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		