

房地产行业 2011 年日常报告

评级：持有 维持评级

行业点评

曹旭特

分析师 SAC 执业编号：S1130208060236
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

“京十五条” 细则点评

事件

2 月 16 日，北京市人民政府办公厅发布《关于贯彻落实国务院办公厅文件精神进一步加强本市房地产市场调控工作的通知》。

评论

京“十五条”内容在限购方面严厉程度超出预期，在差别化住房信贷政策以及住房用地供应管理等方面与此前规定无差异。

1、对无房且不能提供五年以上纳税或社保证明的非户籍家庭限购。此前国八条要求为满一年，京版则提高至五年。这将对非户籍居民购房需求形成较强的抑制作用，09 年北京市非户籍居民占比 29%，而据中介结构抽样调查结果，09 年北京市非户籍人口购房比例达到 55%，我们预计限购对 11 年成交量影响将达到 20%以上。由于远郊区县外来人口比重更高，大兴、通州等地受到影响将更大。

价格走势或出现分歧：（1）新房存量房影响或有不同。京“十二条”后，5 月份北京新房价格下降而二手房价格上升，我们分析原因在于存量房卖方主要追求收益最大化，而限购在提高新购难度后更加大了追求收益最大化的意愿，所以未来二手房价格下降的可能性不大。（2）而对于新房，则远郊区县影响大于中心。一方面是远郊区县外来人口比重高，另一方面开发商对郊区盘大多采取高周转的销售策略。

2、政策性住房力度加大：通知提出 2011 年通过新建、改建、购买、长期租赁等方式筹集保障性住房 20 万套以上，竣工保障性住房 10 万套。保障性住房竣工量较 10 年 4.6 万套的计划增长 117%，按每套 60 平米计算，是北京市 10 年住宅竣工量的 40%，销售量的 50%。保障性住房力度加大，且保障性住房主要面向户籍居民，进一步加深对市场的影响。

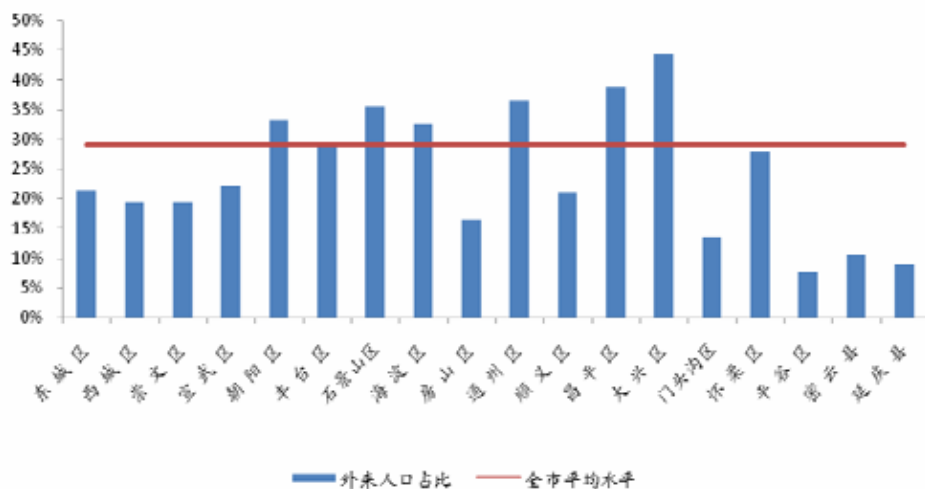
3、房价控制目标尚未公布：包括北京在内多个城市在出台细则的同时并未公布房价控制目标，我们认为这是未来最需要关注的政策信号，因为会反映各地方对调控的决心。

投资建议

本次北京细则严厉程度超出预期，但目前重点公司 11 年平均 10-12 倍市盈率水平所提供的下跌空间已较为有限。并且由于北京房价上涨速度明显超过全国其他地区，所以其政策严厉程度也历来超过全国平均，所以北京限购政策在全国大范围被效仿可能性不大。此外，如果这一政策不严格监管执行，仍有政策漏洞可钻，例如非户籍家庭可找企业代开纳税证明即可规避上述政策。

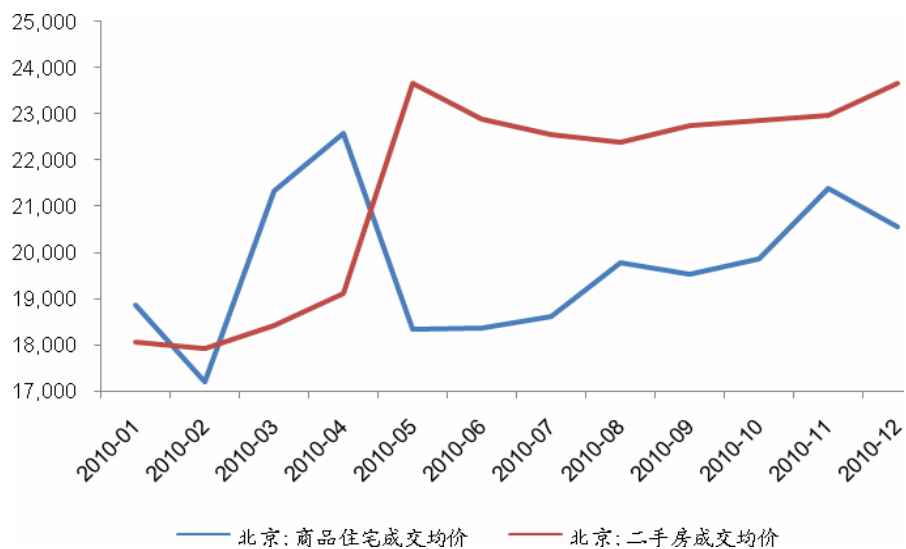
目前一线公司的折价水平达到 20%，部分二三线公司折价达到 30-40%，已经一定程度反映未来房价下跌的预期。并且由于地产股的标配比例也由 09 年峰值的 7.8%下降至 4%左右，对资金的吸纳能力也同比下降，待地产股投资逻辑都比较完美时再增加配置也会比较被动，所以目前即逐渐增加配置，持股待涨是比较可行的操作策略，建议逢低增持一、二线龙头，推荐保利地产、金地集团、万科、招商地产、华业地产、冠城大通、首开股份、北京城建。

图表1：北京各区县外来人口占比



来源：国金证券研究所,北京统计局

图表2：北京10年新房、二手房价格



来源：国金证券研究所,wind

《北京市人民政府办公厅关于贯彻落实国务院办公厅文件精神进一步加强本市房地产市场调控工作的通知》

京政办发[2011]8号

各区、县人民政府，市政府各委、办、局，各市属机构：

《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》(国发〔2010〕10号)和《北京市人民政府贯彻落实国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨文件的通知》(京政发〔2010〕13号)印发后，本市房地产市场出现积极变化，房价过快上涨的势头得到初步遏制。为巩固和扩大调控成果，坚决贯彻落实《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》(国办发〔2011〕1号)精神，进一步做好本市房地产市场调控工作，逐步解决城镇居民住房问题，促进房地产市场平稳健康发展，结合本市实际，经市政府同意，现就有关问题通知如下：

一、认真落实促进房地产市场平稳健康发展的责任

(一)进一步贯彻落实国家和本市房地产市场调控政策，切实将房价控制在合理水平。各区县政府和市有关部门要切实承担起住房保障和稳定房价的责任，积极采取措施，继续增加土地有效供应，进一步加大保障性住房和普通商品住房建设力度，严格执行差别化住房信贷和税收政策，进一步有效遏制投机投资性购房，加强监管，促进房地产市场平稳健康发展。

二、全力做好住房保障工作

(二)建立和完善基本住房制度，逐步形成符合首都实际的保障性住房体系和商品住房体系。加快实施保障性安居工程，“十二五”期间全市计划建设、收购各类保障性住房100万套，比“十一五”翻一番，全面实现住有所居目标。坚决完成2011年本市保障性安居工程目标任务，通过新建、改建、购买、长期租赁等方式筹集保障性住房20万套以上，发放租赁补贴2万户，竣工保障性住房10万套。全面推进旧城保护性修缮和人口疏解工程，基本完成门头沟采空棚户区等“三区三片”棚户区改造任务，启动京煤集团房山矿区等五片棚户区改造工作。继续实施无城镇危房户和老旧住宅抗震节能综合改造工程，改善群众住房条件。

(三)大力发展公共租赁住房。在加大政府投入的同时，完善体制机制，运用土地供应、投资补助、财政贴息或注入资本金、税费优惠等政策措施，合理确定租金水平，吸引机构投资者参与公共租赁住房的建设和运营。继续鼓励房地产开发企业在普通商品住房建设项目中配建一定比例的公共租赁住房，并持有、经营，或由政府回购，扩大公共租赁住房供应规模。全面启动公共租赁住房申请、审核、配租工作，2011年年底实现配租入住1万户以上。积极与金融机构合作，落实公共租赁住房建设和运营中长期贷款。

三、加强税收征管

(四)严格执行国家关于个人转让住房的营业税、个人所得税征收政策。财政部门会同税务、住房城乡建设等部门根据市场情况及时动态调整存量房交易最低计税价格，坚决堵塞“阴阳合同”产生的税收漏洞。

(五)实行差别化土地增值税预征率。房地产开发企业应当在新开盘项目销售前，将项目的土地成本、建安成本和销售价格等报送住房城乡建设部门备案，经税务部门核定，对定价过高、预计增值额过大的房地产开发项目提高土地增值税预征率，具体办法由税务部门会同住房城乡建设部门制定公布。

(六)加强对土地增值税清算情况的监督和检查。对已经达到土地增值税清算标准但不申请清算、定价明显超过周边房价水平的房地产开发项目，进行重点清算和稽查。

四、切实执行差别化住房信贷政策

(七)各金融机构和北京住房公积金管理中心对贷款购买第二套住房的家庭，要切实执行“首付款比例不低于60%，贷款利率不低于基准利率的1.1倍”的政策。中国人民银行营业管理部可根据房地产市场情况，在国家统一信贷政策基础上，研究提高本市第二套住房贷款首付款比例和利率。银行业监管部门要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，对违规行为要严肃处理。

五、严格住房用地供应管理

(八)增加住房用地有效供应。全面落实本市 2011 年国有建设用地供应计划，优先保证保障性住房建设用地，确保保障性住房建设用地占全市住房供地的 50%以上，各类保障性住房和中小套型普通商品住房用地不低于住房建设用地年度供应总量的 70%。商品住房用地计划供应量不低于前 2 年年均实际供应量。总结本市“限房价、竞地价”的经验，并在中低价位普通商品住房用地供应中全面施行。

(九)加强对企业土地市场准入资格和资金来源的审查。参加本市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，要坚决纠正和严肃查处。开展商品住房用地使用情况专项检查，对超过 2 年没有取得施工许可证进行开工建设的，必须及时收回土地使用权，并处以闲置 1 年以上罚款。依法查处非法转让土地使用权的行为，对房地产开发建设投资达不到 25%以上的(不含土地价款)，不得以任何方式转让土地及合同约定的土地开发项目。

六、合理引导住房需求

(十)继续巩固限购政策成果。自本通知发布次日起，对已拥有 1 套住房的本市户籍居民家庭(含驻京部队现役军人和现役武警家庭、持有有效《北京市工作居住证》的家庭，下同)、持有本市有效暂住证在本市没拥有住房且连续 5 年(含)以上在本市缴纳社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭，限购 1 套住房(含新建商品住房和二手住房)；对已拥有 2 套及以上住房的本市户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非本市户籍居民家庭、无法提供本市有效暂住证和连续 5 年(含)以上在本市缴纳社会保险或个人所得税缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停在本市向其售房。

(十一)加强对购房人资格的审核，确保限购政策落实到位。住房城乡建设部门会同公安、税务、民政、人力资源社会保障等部门要进一步完善信息共享和购房人资格核查机制。对提供虚假证明文件的购房人，不予办理产权登记手续，并由其承担相应的经济 and 法律责任。对未严格核实购房人购买资格、违规签订商品住房销售合同或代理合同的房地产开发企业、房地产经纪机构，依法严肃处理。

七、建立健全约谈问责机制

(十二)各区县政府要按照本通知要求，认真落实房地产市场调控各项政策措施，确保完成住房保障目标责任书规定的各项任务。优先保证保障性住房供地，加快建设进度，按期完成开工和竣工任务，并确保工程质量和安全。加快配租配售工作进度，严格房源分配使用管理，全面落实保障性住房全过程“阳光工程”。保证普通商品住房供应，加强房地产市场监管，完善个人住房信息系统。

(十三)发展改革、国土、规划、住房城乡建设、财政、税务、公安、民政、统计、人力社保、监察等部门要密切配合，健全机制，确保各项政策措施落实到位。国土部门要确保住房用地供应，并严格依法查处闲置用地，盘活存量土地资源，杜绝土地出让中连续出现楼面地价超过同类地块历史最高价的情况发生。住房城乡建设部门要进一步加强统筹协调，不断完善政策，抓好保障性住房建设管理工作；加强房地产市场监测分析，完善监管长效机制，巩固房地产市场秩序整治成果；完善个人住房信息系统，为落实房地产调控政策提供基础数据。税务部门要进一步加强个人转让住房税收征管，认真做好土地增值税的征收管理工作。财政、税务、住房城乡建设等部门要相互配合，积极开展应用房地产价格评估技术加强存量房交易税收征管工作，坚决堵塞税收漏洞。统计部门要按照《住宅销售价格统计调查方案》，进一步做好房价分类统计和发布工作。

(十四)进一步加强对各区县政府、市有关部门住房保障和稳定房价工作的监督、检查和考核。对没有完成住房保障工作目标任务的，房地产市场调控政策落实不到位，工作不得力的，进行约谈和问责。

八、坚持和强化舆论引导

(十五)新闻媒体要强化舆论宣传和正面引导。要大力宣传本市住房保障和房地产市场调控工作取得的进展与成效，深入解读政策措施，引导居民理性消费，为促进房地产市场平稳健康发展和加快推进住房保障体系建设提供有力的舆论支持，防止虚假信息或不负责任的猜测、评论误导消费预期。对制造、散布虚假消息的，要追究有关当事人的责任。

二〇一一年二月十五日

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室