

## 证券研究报告—动态报告/行业快评

房地产

北京出台楼市调控 15 条细则  
快评

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 2 月 17 日

## “京十五条”符合预期，建议逢低加仓地产股

证券分析师：方焱 0755-82130648

fangyan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：

S0980510120001

证券分析师：区瑞明 0755-82130678

ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：

S0980510120051

联系人：黄道立 0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

## 事项：

2 月 16 日，北京正式出台了《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》，该通知共十五条（以下简称“京十五条”），主要内容包括：外地人购房须提供五年纳税证明，限购以认房为标准，开发商定价与成本差异过大将追责，暂不公布北京房价调控目标，但未提及准备征收房产税的事宜。

## 评论：

■ “京十五条”是“新国八条”的首都版，其颁布符合预期。1 月 26 日“新国八条”颁布，27 日重庆、上海推出地方细则，市场普遍预期在短期之内其他一、二线城市将陆续跟进出台地方细则，地产股板块也因此出现了调整，此次“京十五条”出台的时点及严厉程度并未超出市场预期。

■ 在抑制需求的条款方面，“京十五条”比 2010 年 4 月 30 日颁布的“京十二条”更严厉，或将导致短期销量下滑，但中长期不排除“抗药性”增强而升温的可能。“京十五条”和“京十二条”抑制需求的核心条款对比如下：

本次“京十五条”规定：①从 2011 年 2 月 17 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）；②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。

而 2010 年 4 月 30 日颁布的“京十二条”规定：①从 2010 年 4 月 30 日起，每户家庭只允许买一套房，在此之前，不管你持有一套房，还是多套房，都既往不咎，不翻历史旧账；②对非本市居民的购房行为，只是暂停对不能提供 1 年以上本市纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市居民发放贷款。

我们认为，一方面由于前期发生的部分交易仍处于办理按揭、过户等手续的进程当中，买房人存在由于新政颁布而失去购房资格、或首付提高无力负担、或预期房价下跌反悔的可能，这将导致部分交易因违约而失效；另一方面，楼市也需要时间来消化政策利空，因此，短期销量或将下滑。但中长期来看，在通胀预期、人民币升值、收入增长等因素促发下，因应“政策”而生的“对策”将陆续浮出水面，暂时被压抑的改善性需求和资产配置需求将有望重新释放。

■ 下一阶段北京土地增值税预征率或提高，将对当地房企现金流产生负面影响。京十五条提出“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”，具体办法将由税务部门会同住房城乡建设部门制定公布。国税总局在 2010 年 6 月已出台规定：除保障性住房外，东部地区省市预征率不得低于 2%，中部和东北地区省市不得低于 1.5%，西部地区省市不得低于 1%，我们预计下一步北京的预征率将超过 2%。另外，“京十五条”还规定：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。我们认为，若土地增值税严格清算，将在一定程度压缩开发商的净利润，并对其现金流和资金链产生一定负面冲击，据测算，毛利率超过 410%、50%、60%、70% 的普通住宅项目，土地增值税占销售收入的比例分别为 5.2%、8.5%、13.1%、19.1% 对“低周转、慢开发、高毛利”的房企造成的负面冲击较大，而“高周转、快开发、低毛利”的开发商将相对获益。

■ **新政使得北京住宅租赁价格面临上涨压力。**“外地人购房须提供五年纳税证明”除了打击了外地人在京投机炒房行为的同时，对真正在北京工作、切实需要买房、但纳税未满五年的外地人也提高了门槛。这部分人只能延迟购房计划，暂时转向租赁市场，等待纳税满五年后再出手买房，随着租赁市场需求的增加，将给今年租金带来一定上涨压力。

■ **北京商业地产有望升温。**在 2010 年“9.29”二次调控大幕拉开后，北京商业单元总成交同比 09 年同期增长了 5.2%，而住宅则明显下降了 29%，显示在北京商业地产在住宅价格调控背景下，正在升温。我们认为，北京商业地产价格相对低估，在 09 年来的不动产暴涨潮中涨幅较小，二环内热点区域部分写字楼的价格仅相当于通州的住宅价格，并且不受调控限制，因此升温是自然而然的。

■ **地产股目前股价已反映了“新国八条”及地方细则的负面影响，估值低廉，再下跌的幅度不会太大，建议持有并逢低加仓，以静待反弹或反转催化剂的出现。**

2010 年北京新建商品房销售套数同比下降 38%，二手房销售套数同比下降 26%，但对万科、保利、金地、首开等全国及区域龙头的销售额大幅增长并未造成实质影响，全国商品房销售也是同比增长的。表明个别区域的波动对行业基本面的影响有限。即使是项目局限在北京一隅的房企，由于很多项目因预售证无法获批而在 2010 年未开盘，2011 年这种情况将改善，因此即使去化率下降，但因为有实际供应，销售也将实现增长。

目前地产股估值处于历史底部，我们认为，未来股价走势无外乎根据基本面表现，按两种情形演绎：①销售增、政策打导致估值被摁在历史底部，但由于业绩增长，股价也将向上修正（3 月份销售数据若回暖，将成为反弹的导火索）；②销售疲软、量价齐跌，调控目的达到，政策有松动可能，否则超调将导致土地流拍、投资下滑，对经济增长及财政增收会带来显著负面影响（这个传导过程很快，08 年为 6 个月），若此，地产股将迎来政策转向带来的趋势性机会。我们建议把握三条主线布局：①估值低、财务稳、业绩锁定性好的全国及区域龙头，如金地、万科、保利、首开等；②地产+X，如福星、中天城投等；商业地产股：③金融街、世茂股份等。另外，适当关注存在高送转可能的品种。

## 特别提示

根据《发布证券研究报告暂行规定》（中国证券监督管理委员会公告[2010]28 号）第十二条的规定，我公司特披露：截至 2011 年 1 月 27 日，我公司以自有资金投资持有“保利地产”（600048）52,000,000 股。

附件:

## 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年年底前实现配租入住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、人力社保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

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间   |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

## 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。