

增持 维持

房地产行业

2011 年 7 月 1 日

对北京成立保障房投资公司的简评： 多方参与模式逐渐清晰，等待后期配套政策出台

房地产行业分析师：涂力磊
SAC 执业证书编号：S0850510120001
tll5535@htsec.com
021-23219747

房地产行业分析师：谢盐
SAC 执业证书编号：S0850208120583
xiey@htsec.com
021-23219436

事件：

6 月 30 日下午，北京市专营公租房持有和运营的保障房投资公司成立。该公司初步拟融资 500 亿元。目前公司资金已落实，其中北京市财政出资 100 亿元，其余资金由几家银行、保险公司和国有企业投资。

投资建议：

我们认为本次保障房公司设立的重要意义不仅仅在解决建设资金，更大意义在于将银行、保险公司和国有企业确定为主要投资者之一。我们预计银行、保险资金投资保障房建设的相关配套政策后期有望陆续出台。维持前期报告观点，认为保障房建设实际上等同于“国储房”供给。保障房供应的增大有利于解决房价和民生问题，同时对原有商品房市场并不构成冲击。如果保障房建设可以真正落到实处，未来迎来的是对商品房市场的潜在放松。截至 6 月 30 日，A 股市场动态 PE 在 16.27 倍，房地产板块动态 PE 在 18.87 倍。维持对行业的“增持”评级，继续看好保障房主题投资机会，包括首开股份、北京城建、天房发展和栖霞建设等。

主要内容：

1. 多方参与模式与我们此前判断基本一致。我们在此前关于保障房建设等方面的研究报告中曾多次指出，后期对于保障房建设方面的融资政策有望陆续出台（详见 3 月 17 日报告《谁来分享保障性住房的千亿利润蛋糕？》、4 月 18 日《寻找可能的超预期》）。此前国家正式发文明确允许地方投融资平台公司申请发行企业债券筹措资金，支持保障房建设。我们当时认为这预示着保障房融资创新和开拓工作已经开始；后期对保障房的建设力度、资金支持都将不断加大。本次北京市成立专营公租房持有和运营的保障房投资公司是保障房建设的又一探索和进步。

2. 保障房投资主体基本确立，集中全社会力量解决资金瓶颈。北京保障房投资公司拟融资 500 亿，其中北京市财政出资 100 亿，其余部分资金由银行、保险公司和国有企业共同承担。我们认为本次保障房公司设立的重要意义不仅仅在解决建设资金，更大意义在于将银行、保险公司和国有企业确定为主要投资者之一。根据此前建设部对 2011 年保障房建设资金的解读，1.3 万亿元保障房建设资金中约 8000 亿元需要社会各方力量协助解决。进一步明确保障房投资主体，集中全社会力量参与保障房建设是确保后期保障房工程可以顺利完工的关键。

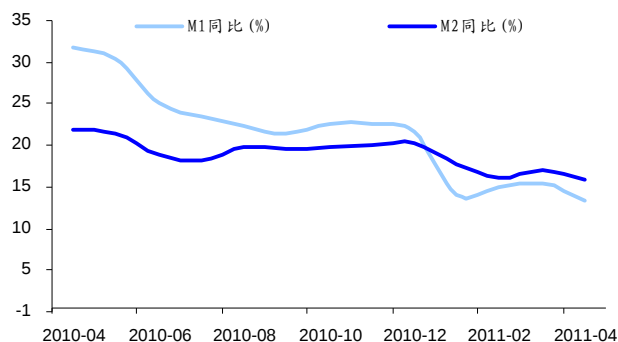
表 1 2011 年保障房建设资金来源分类

保障性住房 类型	建设数量 (万套)	总投资 (亿)	资金来源(亿)			
			中央	地方	工矿企业和被改造的职工	社会各方力量
棚户区改造	400	5000	约 400	约 200	约 3400	—
经济适用房和两限房	200	5000	—	—	—	约 5000
廉租房和公租房	400	3000	—	—	—	约 3000
合计	1000	13000	约 400	约 200	约 3400	约 8000

资料来源：海通证券研究所

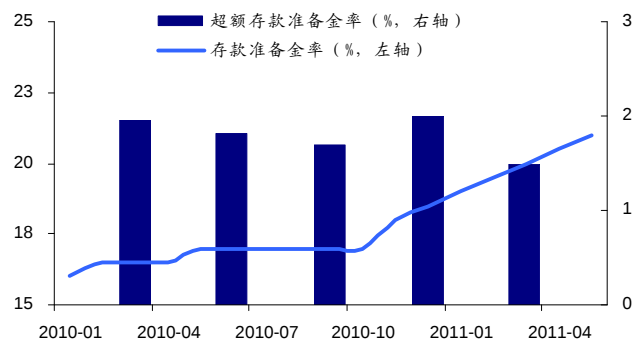
3. 等待后期配套政策出台。根据此前住建部要求，在 2011 年 10 月 31 日前全国保障房开工率必须达到 60%。但是截止 5 月底全国保障房开工率仅为 34%。虽然 2011 年保障房开工率高于去年同期，但后续建设任务依旧较大。与此同时今年整体货币政策从紧，存款准备金率不断上行，造成保障房建设资金面存在困难。为解决保障房资金问题，我们预计很快与银行、保险等主体投资保障房建设的配套政策将陆续出台。

图 1 M1 和 M2 月度同比变动情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

图 2 金融机构存款准备金及超额存款准备金情况



资料来源：CEIC、海通证券研究所

4. 部分企业已经开始着手保障房融资。此外从我们跟踪情况来看，目前部分保障房建设企业如首开股份、天房发展、栖霞建设等已经开始着手通过中期票据形势进行融资。在当前行业整体调控形势下，以上企业不但可以获得保障房建设带来的政治红利，还能在资金上获得支持政府支持、减轻企业负担。

表 2 部分地产企业拟发行债券募集资金

证券代码	证券简称	债券类型	发行数量 亿元	发行期限 年	发行对象	发行利率	发行价格	募集资金用途
600376	首开股份	中期票据	不超过 43 亿元	1 年以上	—	将参考发行时与发行 期限相当的中期票据 市场利率确定	面值发行或 按面值贴现 发行	用于保障性住房项目
600322	天房发展	二期公司债	不超过 8 亿元	5 年	为公开发行, 不 向公司原有股 东进行配	本次公司债券票面利 率在债券存续期内固 定不变, 采取单利按年 计息, 不计复利, 逾期 不另计息。	—	拟用募集资金补充公司流动 资金
600533	栖霞建设	中期票据	不超过 17 亿元	—	中国银行间债 券市场的机构 投资者	发行中期票据的利率 按照市场化原则确定	—	用于西花岗保障房项目配套 资金

资料来源：Wind、海通证券研究所

5. 保障房政策对行业构成利好，维持房地产“增持”评级。我们维持前期报告观点，认为保障房建设实际上等同于“国储房”供给。保障房供应的增大有利于解决房价和民生问题，同时对原有商品房市场并不构成冲击。如果保障房建设可以真正落到实处，未来迎来的是对商品房市场的潜在放松。截至 6 月 30 日，A 股市场动态 PE 在 16.27 倍，房地产板块动态 PE 在 18.87 倍。维持对行业的“增持”评级，继续看好保障房主题投资机会，包括首开股份、北京城建、天房发展和栖霞建设等。

6. 风险提示：房地产行业与国家政策紧密相关，一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。

相关报告：

《资渠道拓宽，期待更大创新》**行业评级**增持**维持	2011年6月22日
《寻找可能的超预期》**行业评级**增持**提高	2011年4月18日
《谁来分享保障性住房的千亿利润蛋糕？》**行业评级**中性**维持	2011年3月17日

表 2 保障房建设相关公司一览表

序号	项目	地点	权益比例 (%)	权益建面 (万平)	其他亮点
天房发展	天房彩郡 (新家园 123 号限价房)	天津	100.00	17.63	根据《天津市住房建设规划文本 2008-2012》披露, 2010-2012 年天津市规划建设中小套型住房 (含限价房) 2975 万平。经济适用房 1660 万平, 廉租房 15 万平, 上述三种保障房合计 4650 万平, 占同期天津市全部住房建设规划总量的 75.98%。公司大股东天房集团的一级开发实力雄厚, 且重点是保障房建设。
	天房美域二期 (限价房)	天津	100.00	12.00	
	天房雅韵限价房 (昆俞路项目)	天津	100.00	36.56	
	汉沽河西 (限价房)	天津	100.00	60.00	
	华明新家园 03 号 (经适房)	天津	100.00	12.94	
	沙柳路项目 (经适房)	天津	100.00	21.70	
	汉沽河西还迁房 (经适房)	天津	100.00	18.65	
	小计	—	—	179.48	
首开股份	回龙观 A03/A05 项目	北京	100.00	26.33	北京市国有房地产开发商。多年来一直从事商品房和保障性租房建设任务。公司商品房项目沉淀价值高, 具有较强的抵御风险的能力。
	回龙观 F06 项目	北京	100.00	21.37	
	回龙观 F05 项目	北京	100.00	40.00	
	回龙观 F01	北京	100.00	4.40	
	回龙观 F03 东-1、F03 东-2 项目	北京	100.00	4.99	
	回龙观 G 区经济适用房项目	北京	100.00	81.36	
	常营二期经济适用房 A 标段	北京	100.00	20.50	
	大兴康庄三期	北京	100.00	29.74	
	小计	—	—	228.69	
北京城建	北京望坛危改 (旧城改造)	北京	100.00	66.47	公司一直致力于北京城区重点项目建设、同时具备环保 (参与污水治理投资)、金融股权 (拥有国信证券股权) 和融资概念 (非公开增发延期已经获得北京国资委原则同意)
	海淀区小营居住项目 (配建保障房)	北京	100.00	23.72	
	房山项目 (配建保障房)	北京	100.00	16.00	
	小计	—	—	106.19	
栖霞建设	百水芊城二期 (保障房)	南京	100.00	14.10	参与“迈燕地区”城中村、棚户区改造工程。公司与南京市主管部门正在积极准备西花岗保障房项目, 占地 47 万平, 总建面 107 万平, 预计售价不低于 3000 元/平, 目前已完成立项。
	上城风景二期 (保障房)	南京	100.00	9.47	
	迈燕房产项目 (城中村改造)	南京	51.00	1.07	
	西花岗项目 (保障房)	南京	100.00	107.00	
	小计	—	—	131.64	
福星股份	国际城 (城中村改造)	武汉	100.00	59.00	公司一直致力于武汉地区城中村改造工程。同时公司正在进行“多 (单) 晶片切割钢丝”开发。
	水岸国际一期 (城中村改造)	武汉	100.00	36.00	
	水岸国际二期 (城中村改造)	武汉	100.00	86.00	
	福星城 (城中村改造)	武汉	100.00	60.00	
	青城华府 (城中村改造)	武汉	100.00	31.00	
	江汉区姑嫂树村项目 (城中村改造)	武汉	100.00	168.00	
	洪山区和平村项目 (城中村改造)	武汉	100.00	120.00	
	江岸区后湖乡红桥村项目 (城中村改造)	武汉	100.00	111.00	
	武昌区青菱村项目 (城中村改造)	武汉	100.00	51.00	
	武昌区柴林头村 (城中村改造)	武汉	100.00	116.00	
	小计	—	—	838.00	
鲁商置业	青岛崂山午山村改造 (城中村改造)	青岛	100.00	71.24	公司一直致力于旧城改造和城市综合开发。其中青岛燕儿岛项目将在 2012 年陆续结算
	济宁中区王母阁片区城中村改造南池公馆地块 (城中村改造)	济宁	100.00	30.91	
	燕儿岛路片区旧城改造	青岛	75.00	55.89	
	小计	—	—	158.04	
中天城投	已签订《中天城投参与贵州省“十二五”保障性安居工程建设框架协议》。公计划在“十二五”期间, 在贵州省内完成建设面积约 1000 万平方米 (约 20 万套)、总投资约 200 亿元各类保障性安居工程及其配套设施。				同时具备矿产和土地一级开发概念
	小计	—	—	1000	
西藏城投	重组后注入上海北方城投相关资产。北方城投是上海市闸北区旧区改造、保障性住房建设的重点企业之一				公司同时具备新能源和锂矿概念
华远地产	参加投资设立建银精瑞公租房建设投资股份有限公司				拟注册资本总额 7 亿元 (分期投入, 其中首期出资 3.5 亿元), 华远置业投资 1 亿元 (其中首期出资 5000 万元), 占注册资本总额的 14.29%

资料来源: 公司报表, 海通证券研究所

表 3 2010-2011 年全国主要省份保障房开工计划和完成情况

省份	2010 年		2011 年	
	计划开工 (万套)	实际完成开工 (万套)	计划开工 (万套)	5 月底实际开工率 (%)
黑龙江	50	—	80	—
重庆	—	52	49	42%
江苏	23	—	45	—
陕西	19	—	45	30%
湖南	—	—	44	—
吉林	—	—	44	—
安徽	35	—	43	20%
河南	10	10	42	—
内蒙古	38	39	42	—
云南	—	—	40	—
辽宁	—	—	40	84%
河北	—	16	38	60%
山西	22	25	38	70%
湖北	—	16.4	37	—
四川	20	—	36	40%
新疆	—	—	34	26%
江西	—	—	33	—
山东	11	11	32	—
广东	—	—	31	30%
广西	18	18	29	—
上海	—	20	26	—
福建	6	8	25	—
贵州	—	14	24	—
北京	14	23	20	48%
甘肃	16	—	21	48%
天津	9	—	23	32%
浙江	13	—	19	—
青海	8	9	19	33%
海南	10	13	9	—
宁夏	6.21	—	9	—
西藏	—	4.58	8	10%
合计	—	—	1025	34%

资料来源：各地政府网站、海通证券研究所

信息披露

分析师声明

涂力磊：房地产行业

谢 盐：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A（000002.SZ）、保利地产（600048.SH）、招商地产（000024.SZ）、金地集团（600383.SH）、华侨城 A（000069.SZ）、金融街（000402.SZ）、首开股份（600376.SH）、北京城建（600266.SH）、苏宁环球（000718.SZ）、万通地产（600246.SH）、荣盛发展（002146.SZ）、滨江集团（002244.SZ）、广宇集团（002133.SZ）、亿城股份（000616.SZ）、新潮实业（600777.SH）、天津松江（600225.SH）、天房发展（600322.SH）和广宇发展（000537.SZ）。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。