

Companies

房价依然高企 三次房地产调控或难免

●2006年全国房地产开发投资增长21.8%,同比加快0.9个百分点,但比1至11月回落2.2个百分点,延续了下半年以来的回落态势,预计2007年一季度房地产投资增速再次抬头的可能性非常大,并将带动固定资产投资增速出现反弹。

●2006年12月份全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨5.4%,环比上涨0.6%,涨幅比上月高0.1个百分点。除上海外,全国主要城市房价涨幅仍然偏高,显示前期房地产调控并未达到预期效果。

●土地增值税清算政策的出台再次显示了高层从严调控房地产的决心,随后还可能有一系列调控措施出台,新一轮地产调控将在土地、税收、信贷等方面继续推进,重点将加大已颁布政策的执行力度。

□国信证券经济研究所 方焱 陈林

全国房地产投资依然保持高速增长,主要城市房价涨幅仍然偏高。由于二次调控效果非常不理想,在土地增值税清算拉开三次房地产调控序幕后,预计两会前后会出台新的调控措施。建议低配地产股,回避三次房地产调控风险。

房地产投资保持高速增长

2006年全年全社会固定资产投资109870亿元,比上年增长24.0%,增幅回落2.0个百分点。其中,城镇固定资产投资93472亿元,增长24.5%,回落2.7个百分点;房地产开发投资19382亿元,比上年增长21.8%,加快0.9个百分点,但比1至11月回落2.2个百分点。房地产投资增速在经历了二季度的回升后,下半年以来一直延续回落态势;全年房地产投资占固定资产投资的比重为20.7%,保持稳定。

投资增速持续回落的主要原因是新开工项目投资下降,2006年全年新开工项目计划总投资67036亿元,比上年下降4.4%;新开工项目计划总投资占全部

施工项目计划总投资的比重为30.9%,下降7.7个百分点。全年施工项目计划总投资216652亿元,比上年增长19.2%,增幅比1至11月回落2.1个百分点。随着2007年1季度新开工项目高峰期的到来,以及部分延后项目的陆续开工,预计2007年一季度房地产投资再次抬头的可能性非常大,并将带动固定资产投资增速出现反弹。

主要城市房价涨幅仍偏高

2006年12月,全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨5.4%,涨幅比上月高0.2个百分点;环比上涨0.6%,涨幅比上月高0.1个百分点。新建商品住房销售价格同比上涨6.3%,涨幅比上月高0.5个百分点;环比上涨0.6%,涨幅与上月持平。同比涨幅较大的主要城市包括:秦皇岛11.8%,北京10.4%,深圳10.0%,福州9.8%,厦门9.1%,成都8.5%和广州8.3%等;上海微降0.1%。除上海外,北京、深圳等城市房价涨幅仍然偏高,显示出前期房地产调控并未达到预期效果。

据国家发改委、国家统计局最新公布的调查数据显示,2007年1月份,房价继

续延续去年上涨态势,全国70个大中城市房屋销售价格比去年同期上涨5.6%,涨幅比上月高0.2个百分点。

热点城市的新建房价依然保持接近甚至超过一成的增长。统计显示,2007年1月份,深圳新建商品住房的销售价格比前年同期上涨10.2%,北京以9.9%的增幅排名第二,这是北京在去年连续7个月保持两位数的增幅后增幅首次低于10%。

三次房地产调控拉开序幕

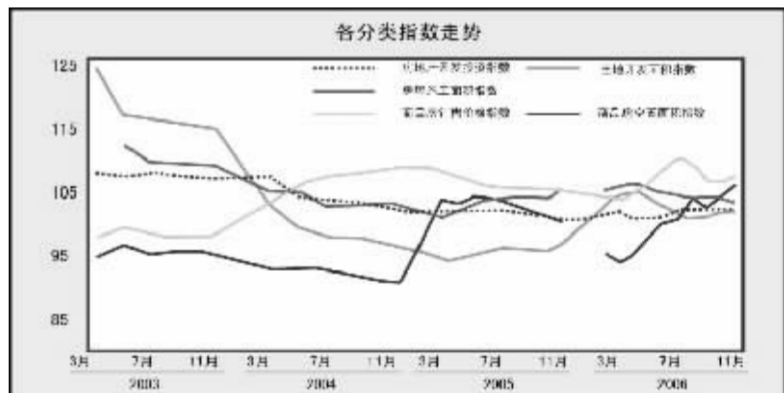
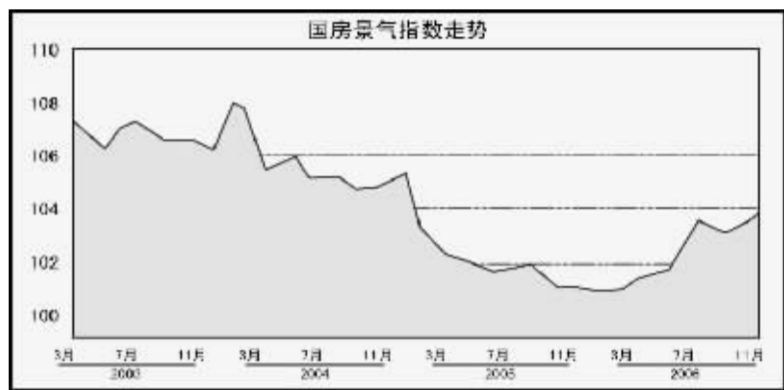
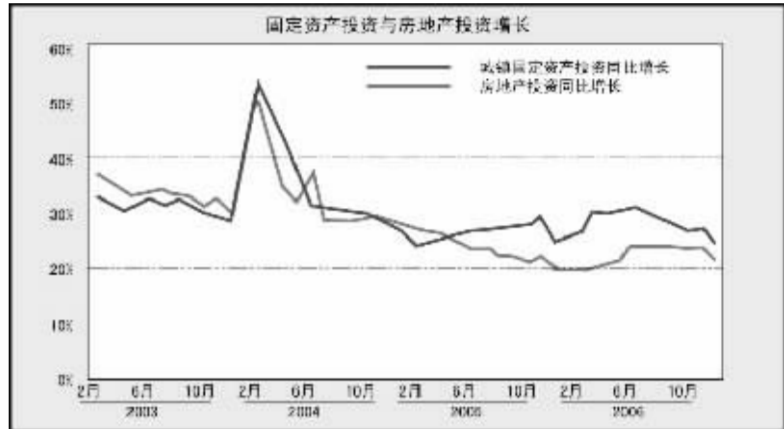
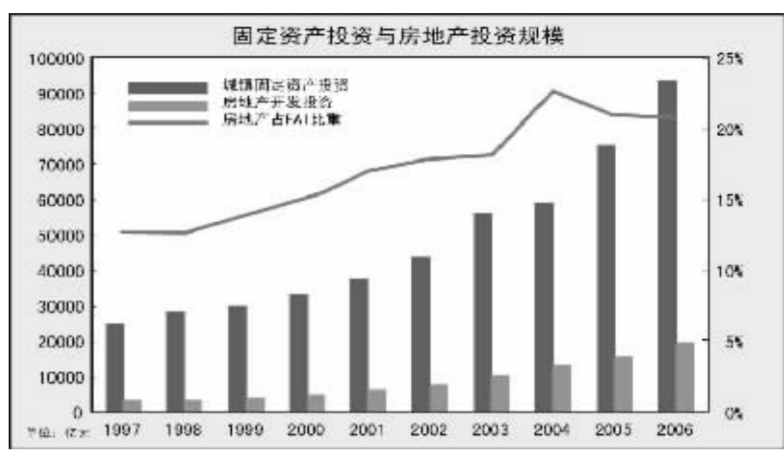
2007年1月16日,国税总局公布《关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》,要求自2月1日起对房地产项目进行增值税清算。该《通知》的出台显示了高层从严调控房地产的决心,将会压缩房地产开发企业利润空间,加大资金压力,对房地产开发企业构成实质性不利影响,预计2006年开始行业毛利率平均下降5至10个百分点,大部分开发企业为完成未来几年经营计划将不得不加大开发规模、多结算面积,对企业经营产生压力。该政策对不同类型开发商影响不同,对市场化程度高的开

发商影响小于市场化程度低的开发商,对利用特殊资源低价大量拿地的开发商影响最大。

回避三次房地产调控风险

2006年房地产调控政策非常全面,但执行不理想,2007年将是房地产调控的“执行年”,三次房地产调控将在土地、税收、信贷等方面继续推进,重点将是加大已经颁布政策的执行力度,会继续收紧银根和地根,加大已颁布政策的执行力度;加息也是可以预期的;长期看,不动产税也会推出。总体判断,调控将是一种常态,行政手段将掌握调控风险在松紧适度的范围内,以维持经济增长和充分就业,调控效果会低于中央政府预期。

三次房地产调控会导致地产股波动,预计调整幅度会小于前两次调控对地产股的影响,地产板块上半年超越大盘的可能性较小。未来地产股投资机会有以下四个方面:(1)龙头地产股;(2)京津地产股;(3)投资性物业较多的地产股;(4)集团实力雄厚及实质重组的地产股。



本版制图均为郭晨凯

每次调控都是强势企业的良机

土地	1. 土地储备金提高, 竞价上抬; 2. 地价快速上涨, 往往是超价价的信号; 3. 地价一次性付清趋势越来越明显; 4. 严查土地闲置力度加大。
开发	1. 规划许可在拿地环节中作用越来越重要; 2. 规划许可和国土局的审批越来越严格; 3. 审批和规划项目比重提高。
销售	1. 项目自有资金必须在30%以上; 2. 主体结构封顶才能预售; 3. 四证齐全才能预售; 4. 贷款等资金具有快速不稳定的特点; 5. 禁止预收购房款为开发商投资; 6. 禁止拖欠农民工工资。
税收	1. 所得税从经营时纳税改为预缴; 2. 取消开发公司预收账款; 3. 提高投资利润率预缴税款; 4. 预收账款或预收账款; 5. 取消预收土地增值税。
规划设计	1. 提高预售条件; 2. 主体结构封顶才能预售; 3. 取消预售证销售环节; 4. 取消预售证销售环节; 5. 大户型开发面积比例限制; 6. 取消预售证销售环节。

□国泰君安证券研究所 张宇 孙建平

从2005年开始,我们始终对行业调控抱有较为清醒的认识:未来中国经济持续景气为房地产行业景气提供了支撑,真实消费需求为1997年以来的需求扩张继续提供保证,政策调控路径在于规范发展市场,2007年依然处于景气延长阶段。爆发式增长的预售房款保证了2007年的业绩持续快速增长。

土地增值税清算管理等新政策的最终结果,还是将压缩项目公司和中小企业的生存空间,行业竞争进一步加剧,行业门槛提高。在依然看好行业的基础上,

更为看好强势大中型企业的成长性,尤其是大股东愿意注入优质资产、开发节奏加速、市场份额扩大的主流开发商。只要宏观经济景气、RMB持续升值和行业基本面不坏,每一次政策调控都是强势大中型企业开疆拓土、跑马圈地的良机,万科加速收购、实力较强的开发商宁借壳上市也不愿退出、外资继续大举拿地收购股权,都证明了这一点。因此,每一次政策调整导致市场情绪波动时,强势大中型企业股票调整较大、估值回落较多时,正是投资者的最佳介入良机。投资这些优质股票,就是投资房地产行业的未来和行业集中度。

整体上市:大地产商借势做强

□长江证券研究所 刘焱 苏雪晶

资产注入和整体上市概念一直是近期市场的焦点,结合国务院国资委主任李荣融1月份的讲话精神,对房地产行业的公司进行了初步梳理,提供有整体上市可能性的公司。

2006年12月国务院办公厅转发了国务院国资委《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》,指出“积极支持资产或主营业务资产优良的企业实现整体上市,鼓励已经上市的国有控股公司通过增资扩股、收购资产等方式,把主营业务资产全部注入上市公司”。2007年1月5日,在国务院国资委召开的中央企业负责人会议上,国资委主任李荣融在工作报告中表示:“积极推进具备条件的中央企业母公司整体改制上市或主营业务整体上市;鼓励、支持不具备整体上市条件的中央企业,把优良主营业务资产逐步注入上市公司,做优做强上市公司。”

集团公司将优质资产注入上市公司来实现整体上市,一方面可以增加上市公司的经营业绩,继而提高每股收益,通过市盈率提升增加上市公司的市值。另一方面此举使集团在公司在限售期或承诺期满后得以兑现收益,增加集团或者整体上市公司利润,因此资产注入在很多时候也较为符合集团的利益。总之,集团的优质资产注入实现整体上市后将提升公司投资价值。

在房地产公司中,央企控股公司中主要有保利地产和招商地产存在主营业务整体上市的可能,另外中国国贸和深南光存在着集团公司对上市公司进行注资,最后实现集团整体上市预期(详见表)。在当前政府鼓励央企整体上市及控股集团提高自身经营业绩的需求下,以整体上市为基本模式的资产注入将会成为并购重组市场上最为闪亮的主线,房地产公司的资产注入重组将会呈现出主动性特征。

招商地产(000024)

公司控股股东是招商局蛇口工业区有限公司,招商局集团为蛇口工业区的控股股东,是上市公司的实际控制人。招商局集团目前主要的房地产业务集中在蛇口工业区有限公司、漳州开发区有限公司和上市公司内部,招商集团存在着以招商地产为平台实现房地产主营业务整体上市预期。

目前招商局集团在蛇口、漳州等地拥有大量土地储备,其中蛇口工业区在最近3年已向招商地产注入土地建筑面积近40万平方米,包括花园城二期、花园城三期1#和2#地块、兰溪谷一期和二期、泰格公寓等项目。接下来在蛇口还有包括填海造地和工业迁移改造约200万平方米土地使用权,这部分土地可能利用定向增发的形式注入上市公司。

2003年起招商地产进驻招商局漳州开发区,以开发新型港口工业城市商住配套为主,陆续开发了珊瑚苑、百合苑及招商金三角商业公寓、招商依山海、招商太武花园和招商太武公寓等项目,累计面积近25万平方米。未来5年,还将陆续开发南地台湾滨海高尚住宅区、厦大漳州分校配套居住生活区、南太武超大型高尚别墅,开发面积超过40万平方米。

目前集团公司拥有漳州开发区规划的25.6平方公里商业和住宅,前海湾约350万平方米土地开发权。预计这部分土地储备也将注入到上市公司,使公司房地产开发和经营的可持续发展更具有优势。

集团公司是中央直属五家从事房地产开发的企业之一,拥有很强的品牌溢价能力,若考虑整体上市预期,并且集团将会注入的房地产资产质量优良,结果将是大幅增加公司业绩,提升公司自身投资价值。

保利地产(600048)

保利地产的前身为广州保利房地产开发公司,1992年由中国保利集团全资子公司保利南方集团全额出资成立。2002年开始筹备上市,并进行公司改制。保利地产已进入规模经营的阶段,成长成为一家全国性的品牌规模开发商,进入国内一线地产商的行列。

公司大股东为保利南方集团,上市后持有公司54.59%的股权,保利南方集团是一个集房地产开发、工程建设、贸易、实业投资、网络科技、医药连锁经营及生产和批发、旅游观光等于一体的大型多元化企业集团。而中国保利集团是1993年2月在保利科技有限公司基础上组建起来的大型企业集团,为国资委监管的169家中央企业之一。从2001年开始,中国保利集团对所属企业实施了整合和重组,形成了保利贸易、保利地产、保利文化、保利物业和保利海外等五大业务板块。2005年底该集团总资产达到228亿元,净资产58亿元,当年实现主营收入62亿元,净利润11亿元。

保利集团作为中央企业,在政策推动下有望实现保利南方集团地产相关资产整体上市。而保利地产作为集团唯一的上市公司,存在被作为整体上市载体的可能。虽然近期政府出台了一系列政策对地产公司进行调控,但保利地产作为一流全国性地产商,反而有望在调控中受益。

中国国贸(600007)

公司控股股东是中国国际贸易中心有限公司,2006年上市公司通过向控股股东进行定向增发来偿还所欠的美元债务,最终控股股东持有上市公司80%的股份。上市公司和控股股东都从事自持物业出租经营业务,各自相互之间经营性资产划分泾渭分明。目前上市公司拥有国贸一期100%,国贸二期及土地使用权70%、国贸三期及土地使用权100%权益。控股股东则拥有国贸一期土地使用权100%,国贸二期及土地使用权30%,中国大饭店(五星级)和国贸饭店(四星级)全部权益。

在此次政策的推动下,预计控股股东将会陆续将国贸二期及一二期土地使用权权益和两个饭店资源注入到上市公司,以此达到整体上市的目的。

公司作为一家纯物业租赁型的公司,业绩一直保持稳定。预计公司控股股东存在将国贸二期及一二期土地使用权权益、中国大饭店和国贸饭店注入到上市公司的预期,其积极意义将可能成为激活上市公司股价上涨的积极因素。

深南光(000043)

深南光直接大股东为深圳中航集团,间接大股东是中航技术进出口公司和中国航天工业第一、第二集团。中航技术进出口深圳公司是以投资实业为主体的战略控股公司,旗下控股子公司涉及包括房地产、制造业、零售、贸易四大板块。

中航技术进出口深圳公司的房地产业务里面中航物管、格兰云天酒店两大实业已经先后注入上市公司,通过此次非公开定向增发,深南光将拥有中航物管100%股权和占地1079亩的新疆中航-翡翠城项目全部权益以及中航酒店管理公司的96.7%的股权。预计深南光将在条件成熟时收购大股东未进入公司的项目,以彻底实现深圳中航及其关联方整体上市的目标。

公司不断注入深圳中航及关联方资产的过程会变成投资者对公司价值重新认知的过程。在减少了关联公司同业竞争的深南光,未来有望很快跻身全国性大型地产公司的行列。

存在整体上市预期的主要房地产公司

集团公司名称	上市公司	两者之间关系	整体上市的可能性
招商局集团	招商地产	实际控股子公司	招商局集团拟将房地产主营业务资产注入上市公司
中国保利南方集团	保利地产	实际控股子公司	保利南方集团拟将房地产主营业务资产注入上市公司
中国国际贸易中心有限公司	中国国贸	控股子公司	控股股东拟将酒店和土地使用权权益等资产注入上市公司
中国航空技术进出口深圳公司	深南光	实际控股子公司	控股股东拟将房地产资产注入上市公司

资料来源:长江证券研究所