

Companies

新一轮地产调控或“箭在弦上”

兴业证券 任壮

在今年年初时,市场大多预期会在今年3至5月份左右会对住宅地产出较大的调控政策,但事实上这段时间市场却相对比较“静默”,除了央行上调存款准备金率以及加息等政策外,针对房地产市场“重量级”的政策却不多见。进入6月份后政策调控信号已明显增强,今年下半年地产调控政策从出台频率和调控力度上都可能会有所加大,新一轮地产调控可能“箭在弦上”。

下半年在出台政策调控前后,市场对地产行业的预期将会是“先抑后扬”,而投资者对地产阶段性的结构调仓将是上策。

新一轮调控思路将变化

下半年新一轮的地产调控思路及调控措施将与以前有所不同,这主要表现在:

首先,“技术性摸底”为“政策性调控”做好铺垫。行业统计数据不足与部门间统计数据差异是近年困扰管理层出台政策的主要问题之一。目前,政府正组织有关部门配合当地政府对主要城市的房地产市场展开全面摸底,针对地方房地产交易中心与国家发展改革委发布的“数据差距”,以及购房者购房价格与官方数据之间的“事实差距”,通过

实时监控,找准数据,切实解决信息不对称给管理层未来政策出台带来的“数据之感”。此举将使未来的调控措施能够有的放矢。

其次,调控思路已从“抑制需求”转向“抑制需求与扩大供给相结合”。政府今后的调控方向上可能改变以往“抑制需求”而转向“抑制需求与扩大供给相结合”。今后几年,政府预计将会在加大对商品房消费市场调控的同时,加大经济适用房与廉租房上的供给,以弥补在政策性住宅供给方面的“角色缺口”,实现保障性供应与市场供应有机结合。下半年,预计土地供给将更加偏紧,可开发土地可能有更多部分用于廉租房、限价商品房建设。

第三,严查违规已成为重要调控手段。6月18日,银监会对被企业挪用信贷资金的8家商业银行分支机构进行行政处罚,其中包括工商银行、中国银行、兴业银行、中信银行等。国家外汇管理局6月25日在京通报银行外汇检查情况,指出部分银行存在为投机外资入境炒房提供可乘之机等违规行为,已有29家银行受到外管局处罚。预计今后严查行业内违规现象将会愈演愈烈,未来将可能在土地批租、开发融资、税收征收等环节加大执法力度。

第四,调控房价将成为“十七大”前的政治任务,部分主要城市的具体措施将会陆续出台并将会“从严”掌握。各地

党代会召开后,有关地方调控细则已陆续出台,如北京、上海等地“土地增值税”的征收细则近期相继出台。北京于5月发布《房地产开发企业土地增值税清算管理办法》规定,上海、成都于6月发布土地增值税征收细则。南京、广州、深圳也在6月纷纷推力度较大的调控措施。从以上各地对房地产展开专项调控来看,地方政府态度是积极的,措施是从严的。预计在沪、京、穗、深等城市的表率作用下,各地的调控措施也将会从从严制定,此轮地产调控在“地方执行力不足”的薄弱环节上预计会有较大突破。

地产公司融资压力将加大

此轮调控将主要以贯彻落实此前

出台的重要政策措施为主基调,但会在深化落实、细化措施、严查违规等方面加大力度。从具体措施上来讲,除了加息等金融政策外,有可能会推出更强烈的税收政策。6月份,国家税务总局发布《关于取消部分地方行政审批项目的通知》,宣布取消《国家税务总局关于印发〈关于土地使用税若干具体问题的补充规定〉的通知》第四和第六条。即取消了原有对房地产开发商土地使用税优惠的有关规定。另外,预计下半年可能会在部分城市开展物业税试点。这将一定程度上抑制市场中的投机性及投资性需求,并对市场心理预期产生较大影响。

未来调控不但会加大结构性供给,抑制投机及投资性需求,而且将会针对

地产开发商在加大征税、堵住非法融资、严查违规上下功夫。

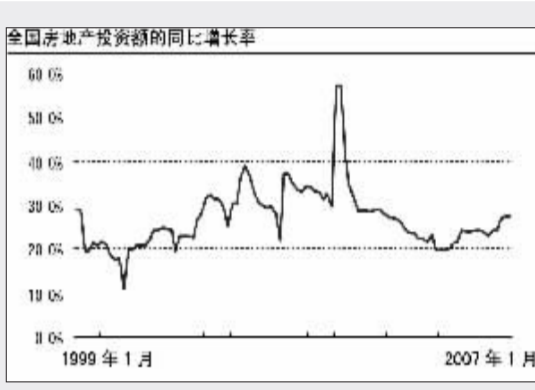
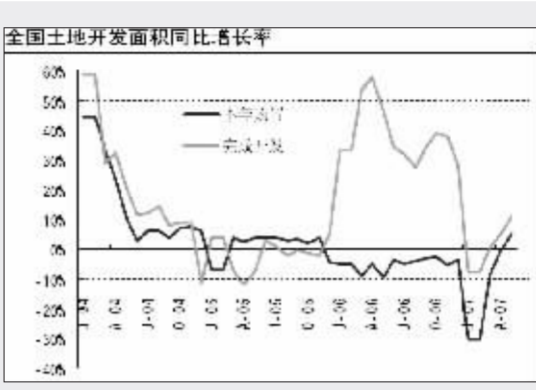
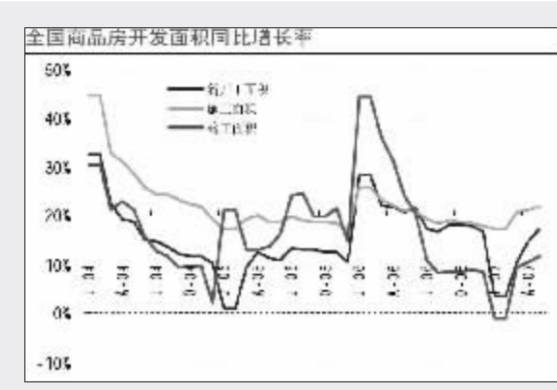
一是普通住宅产品将会受益,非普通住宅住宅将受到调控。针对非普通住宅的税收征收(包括交易环节的增值税、持有环节的物业税等)力度将会加大,中小户型、普通商品住宅将会受到政策性扶持与倾斜,而别墅等中高档住宅将会通过税收调节来加以调控。因此,看好主要开发普通住宅产品的公司。

二是开发企业成本上升,行业利润率趋于缩小。在加息、征税的预期下,未来房地产开发企业的税收支出、财务成本将加大,开发成本将会进一步提高,行业利润率趋于缩小的趋势将会日趋明显。因此,看好目前已取得规模优势

的行业龙头企业,其土地储备丰富、拿地能力强、管理营销能力强,而土地储备较少、拿地能力差、管理水平低下的项目型公司或中小公司未来的经营风险较大。

三是开发企业融资渠道狭窄局面将会加剧。为回避房地产企业风险,商业银行的开发类贷款将会继续收紧,而直接融资渠道不畅,未来开发企业融资渠道狭窄的局面可能会有所加剧。因此,能持续低成本融资,融资能力强的公司未来行业竞争优势更加明显。

因此,长期看好全国性的行业龙头企业,如万科,以及区域市场龙头企业,如华发,其未来可持续发展、抵御风险的能力更强,业绩持续增长的不确定性更大。



调控提升地产板块投资价值

国信证券 方爽

房价的持续飙升给房市带来调控压力,但要正确看待地产宏观调控:

- 调控思路在悄然发生变化,政府逐步意识到其在房地产市场中的作用是建立廉租房及廉租房市场,规范商品房市场,商品房价格应由市场说了算。
- 调控是要保持房地产市场健康、稳定地发展。
- 相当长的时期内房地产的支柱产业地位不会变。
- 房地产调控将是一种常态,应以平常心待之。
- 行政手段将掌握在松紧适度的范围内,以维持经济增长和充分就业。
- 政策执行力会大打折扣,调控效果会低于预期。
- 未来政策动向:加大已颁布政策的执行力度,地方政府出台具体的细化措施;整顿房地产市场秩序;不动产税、加息。

随着调控政策的逐步落实,未来供给结构会大大改善,有效供给会显著增加,相当一部分潜在需求会转化成有效需求,未来行业销售前景乐观。另一方面,调控使行业“优胜劣汰”加剧,行业集中度提高,龙头企业将获得更多的发展机会,优势房地产企业业绩增长将大大超过行业平均水平。而未来几年盈利的爆发式增长将进一步提升房地产板块投资价值。

看好房地产行业的中长期发展趋势,业绩高速增长和人民币升值是地产股的长期投资主题。地产板块估值水平在不断提升,地产股强势将得以维持,建议重点三类地产股投资机会:项目储备多、经营管理水平较高、业绩能够持续稳定增长的优质龙头股;自身业绩不错,同时奥运临近,会享受较高溢价的京津地产股;集团实力雄厚,具备资产注入或整体上市潜力、规模实力将有大提升的公司。

房价上涨过快 调控压力陡增

光大证券 赵强

6月中旬,国家发改委公布了5月份全国70个大中城市房屋销售价格涨幅数据。数据显示,5月份全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.4%,涨幅比上月高出1.0个百分点;环比上涨1.0%,涨幅比上月高0.3个百分点。分地区看,所有70个大中城市新建商品住房销售价格同比均呈现上涨态势。在全国普遍的格局背后,各区域的表现仍旧耐人寻味。首先是,长三角楼市的复苏相当明显。5月份,长三角地区单月房价涨幅超过1%的城市就有温州、宁波和无锡,而南京房价的涨幅也达到0.9%。其次,东北地区部分城市的房价也出现了较为明显的上涨。此外,长期沉寂于上世纪90年代初房价泡沫破灭后的萧条之中的城市,如海口、北海、湛江的房价也出现了明显的回暖。

全国房价是当前供求矛盾下的必然结果。从需求方面来看,第一,宏观经济和居民收入增长强劲;第二,贸易顺差持续高涨;第三,股市财富效应显著。供应方面,今年以来,全国商品房土地新开工面积、施工面积、竣工面积同比增速仍在低位,预示着未来的供给难以快速大幅增长。因此,除非宏观经济出现突变性因素,否则房价上涨的趋势难以改变。

不过,种种迹象表明,政府对房价持续上涨、调控效果不佳的局面非常担心。有报道称,中央已派工作组赴各地进行调研。同时,一些调控压力较大的城市,例如南京已经开始采取行政手段抑制房价上涨。不排除在三季度内政府再次出台新的调控措施。

上海楼市价量齐升

根据易居中国研究院提供的截止到6月28日的最新数据:今年上半年,上海新建住宅成交面积为1218万平米,比去年同期大约

增长了14%;与此同时,住宅批准预售面积仅为895万平米,比去年同期下降了18%!此消彼长之下,供求关系的变化是再明显不过了。进一步比较去年以来上海各月度住宅成交量和当月批准预售住宅两之间的比率后,清楚地发现从去年9月份开始,这个比值就已经恢复1.0的均衡状态了。今年以来,这个比值虽有反复,但总体向上的趋势不变。尤其是6月份,这个数值已经达到了创纪录的2.0。显然,房价的加速上涨已经一触即发。

相信长三角地区楼市的基本情况是类似的,南京便是另一个例子。最近两年当地的住宅成交量一直维持在800万至1000万平米之间,而批准预售的面积不足700万平米,而新增土地的供应更是屈指可数。在这种背景之下,过去一年,南京的房价大约上涨了将近20%之多。

无奈之下,南京市物价局于5月24日颁布了《贯彻限价房[2007]151号、154号文件的若干意见》(俗称“限价令”),对普通商品住房实行5%的价格浮动限制。

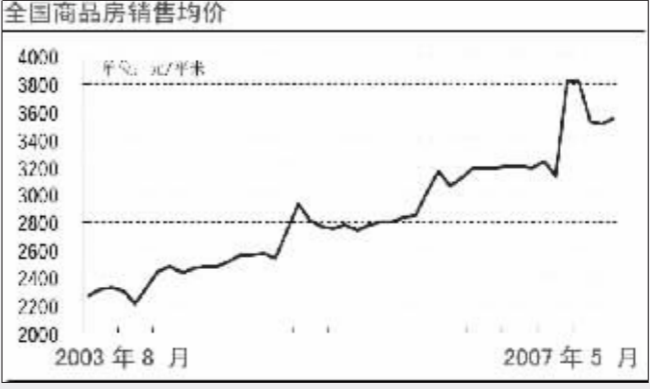
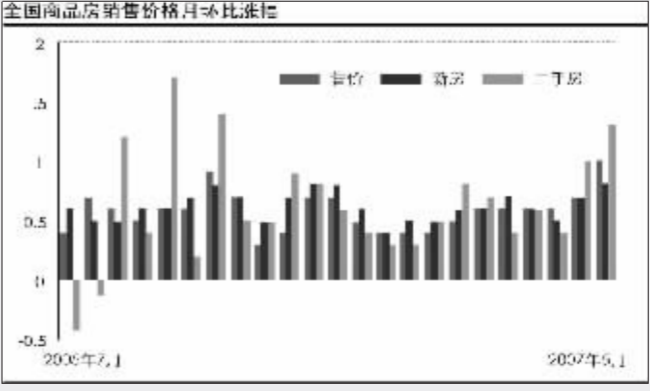
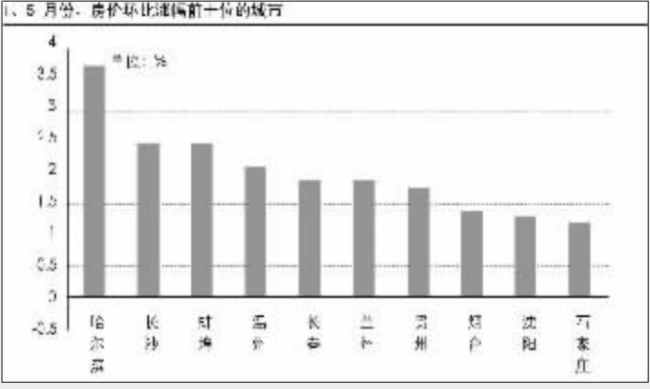
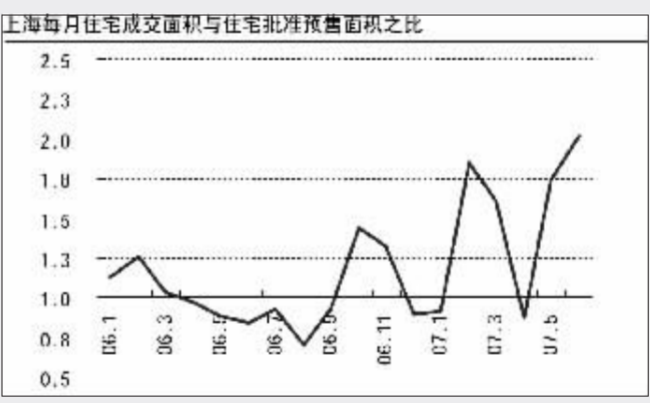
资产注入仍是关注焦点

中期业绩和资产注入仍旧是市场关注的焦点。无论从房地产市场的销售形势还是上市公司的推盘量来看,地产股上半年的销售业绩都将继续保持高速增长。以万科为例,今年前五个月,万科累计实现的销售面积和销售金额分别为158.9万平米和118.16亿元,分别同比增长54%和87%。考虑到万科去年6月份的销售业绩仅相当于5月份的一半,预计下个月万科的销售同比涨幅将继续扩大,而上半年的销售业绩同比增长超过50%几乎是确定的(估计实际的增幅可能在70%至80%间)。不过值得注意的是,上市公司中期的利润增长幅度可能低于销售的增长,原因在于去年同期土地增值税按实清算的

规定尚未出台,而今年开始上市公司将开始计提。

资产注入在上月已经成为了市场关注的焦点,世茂股份(600823)公布了拟通过定向增发方式收购世茂房地产(0813.HK)的商业地产项目,而天鸿宝业(600376)也将集结首开集团旗下最优质的资产。

从中长期来看,资产注入的故事还将继续上演。从这个角度看,大股东在上市公司之外仍旧拥有较多优质资产的公司值得关注,招商地产(000024)、上实发展(600748)、张江高科(600895)、中粮地产(000031)、津滨发展(000897)、海德股份(000567)等公司都是这类公司中颇具看点的公司。



收紧相关税收减免权限影响有限

东方证券 薛和斌 王树娟

6月25日,国税总局发布了《关于取消部分地方行政审批项目的通知》,通知对涉及房产税、城镇土地使用税、城市维护建设税和印花稅的部份行政审批项目文件进行了清理,取消了《国家税务总局关于对经贸仓库免缴土地使用税问题的复函》等9个文件中所含行政审批项目及废止文件;取消了《国家税务总局关于印发〈关

于土地使用税若干具体问题的补充规定〉的通知》(〔89〕国税地字第140号)等6个文件中所列行政审批项目,保留其余条款。

本次取消部分地方行政审批项目体现了政府对涉及房地产业的税收从严征收的政策导向。

《通知》规定基建项目将不能享受土地使用税减免的优惠,开发商曾被允许在住房预售前可以由地方政府决定缓征或者免征土地使用税

这一优惠也被取消,但是土地使用税对房地产企业的整体盈利水平影响非常小。

比较看好资源型地产公司,比如陆家嘴、中国国贸、浦东金桥,因为这个板块受宏观调控的影响很小,在人民币升值过程中受益最大,未来业绩稳定增长。

同时,有业绩支撑的蓝筹地产股下半年应该也会有好的表现,在开发型公司中,北京城建、深长城值得关注。

关注公司

万科A (000002) 调控为快速发展提供契机

作为目前住宅开发类房地产公司的龙头企业,历经数次宏观调控,已经具备足够的经验和实力去度过当前的调控。随着行业调控的持续和深入,公司认为行业进入一个转折期,经营环境即将发生重大深远的变化,对公司而言不仅仅是挑战,更蕴含着难得的发展机遇。

行业调控的深入逐步激活了市场上的存量土地资源,通过资源整合公司能够以更高的效率和质量来获取项目资源。公司继续坚持以珠三角、长三角和环渤海区域为重点的城市经济圈聚焦策略。

预计今明两年公司分别实现主营业务收入264亿元和375亿元,实现净利润分别为33.66亿元和47.47亿元,每股收益分别为0.51元和0.72元。

目前公司在全国的市场占有率为1.25%,作为当前我国房地产行业的领先企业,行业的调控为公司的快速发展提供了契机,公司优秀的组织架构和人才储备为公司的快速发展提供了基础。 (广发证券)

保利地产 (600048) 规模效应减小调控影响

公司实际控制人是中国保利集团公司,其源自总参装备部,目前已经发展成为国资委属下综合实力排名第一的房地产企业。上市后,公司以广州、北京、上海为未来发展的重点核心城市,并适时拓展其他省会城市和中心城市周边市场,利用内地市场的差异化争取低成本拿地。截至目前,公司拥有已售未结、在建和未建项目土地储备建筑面积1200万平方米以上,其中权益建筑面积在1000万平方米以上。土地储备中普通住宅占87%左右的比例,中心城市储备量达到50%左右。

预计公司今年房地产项目竣工170万平方米,实现结转100万平方米;预计明年竣工260万平方米,结转150万平方米。预计今年主营业务收入达到70.57亿元,净利润11.11亿元,每股收益1.01元;明年实现主营业务收入113.21亿元,净利润19.05亿元,每股收益1.73元。

行业调控对公司的经营不可避免会产生一定影响,但公司较强的政府背景有助于公司获得成本较低的土地资源,同时全国布局的战略、规模扩大带来的规模效应、超前的设计理念等都能够减小调控带来的负面影响。公司的主要风险在于过高的资产负债率。公司未来几年的净利润增长速度都将保持在50%以上,远超过行业平均增长水平。 (广发证券)

金融街 (000402) 自持物业抵御调控风险

在加快北京金融街区域建设的同时,以金融街的资源 and 品牌为依托大力推进区域外业务的拓展。未来发展战略是做商务地产领先企业,立足北京,面向全国重点城市和区域,通过进行房地产开发和持有优质物业出租经营形成房地产开发和物业经营两个支柱业务领域。未来出租物业的规模将保持在和公司净资产规模同等水平,预计到2009年,随着净利润和筹资的增加,公司的自持物业面积将达到70万至75万平方米。

预计2007年实现主营业务收入40亿元,每股收益0.65元;2008年实现主营业务收入48亿元,每股收益0.78元。

公司从原先单纯的房产开发转变成房产开发与物业经营,从而能够分享金融街区域日益提升的区位优势,物业经营业务尽管在短期内会给大家带来一定的资金压力,但长期内能够给公司稳定的现金流,同时自持物业还能享受资产升值。公司主要从事办公楼及附属设施的开发与经营,因此当前房地产行业的调控对其几乎没有影响。土地增值税的影响也因为公司项目由售转租而变得较小。 (广发证券)