

## ■记者观察

## 楼市限购应长期化

□本报记者 林喆

临近年底,部分城市“限购令”的期限将至,一度被视为临时性和“不得已”的限购政策是否将常态化成为业内关注的焦点。近期,住建部有关人士强调,房地产调控政策从严落实的方向不会改变,并将延续至明年。目前,我国住房制度仍处于转型的关键时期,保障房建设和分配还没到位,房产税推广也还不具备条件;在商品房市场整体供求关系尚未平衡的情况下,限购政策长期存续的可能性很大。

继海口之后,广州、深圳等地的主管部门也相继表态:限购政策退出没有时间表”;而北京则在酝酿将限购政策纳入基本住房制度。尽管国家有关部门没有正式发文,但已有消息称,住建部日前知会地方政府,限购政策于今年底到期的城市须在到期之后延续这一政策。

为有效遏制全国主要城市房价过快上涨的趋势,今年初,北京、上海等地出台严厉的“限购令”,通过行政手段遏制购房需求。7月中旬,国务院发布新“国五条”政策,提出将要扩大限购城市范围。随后,住建部便公布需要纳入限购范围的二三线城市的“五条标准”。

当刚性需求叠加投资、投机目的后,我国主要城市的住房价格曾一路飙涨。在此背景下,各大城市的“限购令”不得已而出台,地方政府通过直接遏制短期的购房需求,促使楼市供不应求的紧张关系得以缓解,进而稳定房价。限购政策执行大半年来,“受限城市”房价普遍企稳回落,其中一线城市的房价环比回落明显。

北京作为首批执行限购的城市,限购政策执行十分坚决,楼市调控效果也较为明显。据亚豪机构的数据统计,11月北京普通商品住宅的成交均价为18909元/平方米,这一价格已接近于2010年初的水平。

但从目前看,限购政策还远未到退出之时。如果说,房价暴涨很大程度上缘于住房购买力过剩,那么现在,这种过剩的购买力还没有足够的住房来对应和消化。在保障房建设尚未形成有效供应、房产税推广阻力重重的背景下,一旦限购放松,房价很可能出现报复性反弹。

由于限购政策执行力度不一,各大城市房价调控目标的完成情况也各不相同。据中原地产的报告,截至11月底,在已公布房价调控目标的121个城市中,至少有30个城市未完成调控目标。目前房价还未进入实质性下降阶段,尤其在二三线城市。今年下半年以来,很多投资、投机的炒房资金流入二三线城市,因此,有必要继续实施限购,并扩大限购城市的范围和延长限购期限,否则房价难有下降空间。

种种迹象表明,政府并未有丝毫松懈房地产监管的迹象,而限购政策更是坚决执行,多数城市之所以坚决贯彻此项政策,主要也是出于自身环境、人口、资源等承载力的考虑。以北京等城市为例,城市人口的急剧膨胀已对各项公共资源产生巨大压力,限购政策的执行有利于缓解外来人口对土地和住房形成的压力。

业内专家还指出,作为房地产调控政策体系的重要组成部分,今后限购政策的退出将以房产税等政策的出台为依据。房产税的实施,既有利于地方政府摆脱对土地财政的高度依赖,形成正常稳定的地方财源,也会使调控长期化和常态化;但从目前来看,房产税赖以推广的信息基础——个人资产征信系统尚未完善。房产税可能和保障房一样,即使已开始试点,但并无实质规则,无论是上海还是重庆的制度都有其局限性,其具体推广还有很长的路要走。

定位于资源整合型城市运营商”

开发商谋求商业模式创新

□本报记者 于萍

持续低迷的成交量、触顶回落的房价、消费者观望的态度……房地产调控政策在“吹冷”楼市的同时,也在迫使各家开发商谋求转型。

面对当前形势,房地产企业纷纷寻求新市场和新机遇,或转战商业地产或进军二三线城市。保利地产(600048)宣布,将开拓旅游地产、养老地产和城市综合运营等业务。华润、恒大则向二三线城市拓展。一贯专注于住宅市场的万科也动作频频,先是重庆万科宣布将在社区中引进商业、娱乐、教育等配套资源,随后深圳万科也公布了购物中心、写字楼和社区商业的三大商业产品线。北大资源则推出了“资源整合型城市运营”的创新模式。

在“十二五”城市化新政的大环境下,房地产行业“速度+规模”的商业模式已经无法适应需要。中华全国工商联副会长兼秘书长聂海生指出,未来中国城镇化的方向和产业地产相关,传统的产业转型和战略新兴产业急需新的房地产形态来支撑,商业地产将具有长远的发展空间。

既能盖房子,也能发展城市;既有调配资源、整合资源的能力,又符合国家城镇化战略需求;既能实现企业利益,也能实现居民安居乐业的升级型开发商,才是目前转型时期国家需要的企业。”方正集团董事、高级副总裁兼首席财务官、北大资源集团总裁余丽直言。

有别于传统开发企业,北大资源等定位于资源整合型城市运营商房企,致力于城市运营区域开发和联动,实现商业价值与社会价值的统一。据了解,北大资源正在打造一个集旅游经济、产业经济、城市经济等多功能复合的生态宜居新区。同时,方正科技产业园、北大国际医院等产业资源也将落户新区。项目收益涵盖了从基础设施工程前期投资所产生的利润,到土地熟化后出让的溢价,再到房产销售收入以及持有性资产的经营收入以及资产增值红利。

## 天马精化暴跌揭精细化工估值乱象

□本报记者 顾鑫

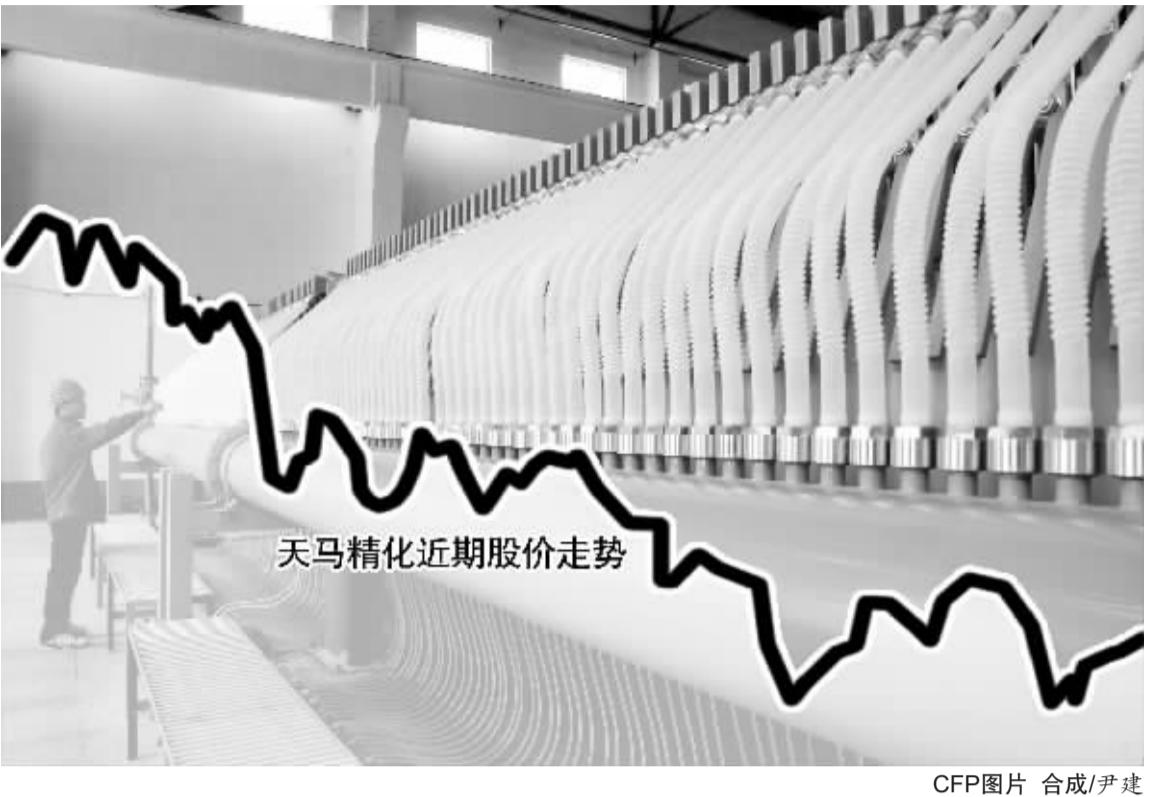
最近一段时间,一度被券商分析师充分看好的天马精化(002453)股价走入下跌通道,最新的股价与最高点49.5元相比几乎被“腰斩”,环保风波、高管减持等利空消息还在继续对公司股价施压。

分析人士认为,从二级市场走势看,四季度机构投资者对天马精化的减持可能仍在继续。除了天马精化、永太科技(002326)、雅本化学(600261)、九九久(002411)等精细化工业类公司的股价都在下跌,背后的原因是精细化估值很多不靠谱,盈利预测和实际情况偏差太大。

## 盈利预测很不靠谱

据分析师介绍,此前精细化的估值水平普遍比较高,主要是因为投资者看到公司的产品毛利率比较高。但是总体毛利率水平变化很快,主要是因为精细化的产品种类太多,同一家公司销售的不同产品情况都不一样,最终综合起来的情况很难预测,如果以其中一种毛利率较好的品种来预测整体的情况,自然会出现偏差。

以天马精化为例,公司的主营业务是精细化领域中造纸化学品和医药中间体两类产品的生产和销售。造纸化学品以造纸用施胶剂



CFP图片 合成/尹建

AKD系列产品为主,医药中间体主要包括氨基酸保护剂(A酯、A胺等)、保护氨基酸和葡辛胺等三个系列150多个产品。

根据某券商去年10月份的预测,天马精化2010-2012年的每股收益分别为0.58元、1.08元和1.79元,三年复合增长率在65%以上。根据公司财务报告,2010

年,公司实现净利润5738.18万元,每股收益0.56元;今年前三季度,公司实现净利润5527.61万元,每股收益0.46元,全年要实现1.08元的每股盈利预测似乎是天方夜谭。

再看永太科技,公司是国内产品链最完善、产能最大的氟苯系列精细化产品龙头企业。一家券商今

## ■ 调结构催生投资需求系列报道(四)

## 电商、文化、旅游 新兴消费“新三角”

□本报实习记者 姚轩杰  
中证证券研究中心 范凯

在“十二五”规划中,经济增长的“三驾马车”序列出现了重大调整,消费排在了投资、出口的前面,这意味着促进消费、扩大内需将成为“十二五”期间我国调整经济结构的重要方式。

据统计,中国人均GDP已近4000美元,消费潜能处于快速释放期。随着信息技术发展以及大众对消费需求的提升,新兴的消费模式受到市场关注,比如电子商务、文化消费、旅游消费。

## “网购”成潮流

**老徐:**现在,周末宅在家里几乎成了常态,买什么都可以在网上搞定。而且,网购这种方式也潜移默化地改变了大家的购物习惯。你看现在,电子商务已经出现了好几家上市公司,京东商城、凡客诚品也准备登陆纳斯达克。

**老刘:**你看得比较透彻啊。相对于传统模式,电子商务极大地提高了交易效率,拓展了交易渠道。“十二五”期间,电子商务将被列入战略性新兴产业的重要组成部分。内贸“十二五”规划中明确:到2015年,电子商务交易额从2010年的4.5万亿上升到12万亿;网上购物零售额规模从2010年的5131亿上升到2万亿,年均复合增长率分别为22%、31%。

**老徐:**有一些实力的传统百货公司,也开始“触电”,但它们能拼得过那些电商大佬吗?

**老刘:**传统零售商“触电”优势还是比较明显。首先电子商务无法取代线下传统零售,只有标准化程度高、价格适中的产品适合线上销售。其次电子商务企业盈利能力并不强于传统销售,京东和淘宝仍未实现盈利,主要是因为传统零售店面租金约占销售额3%-5%,电子商务虽然节省了租金,但在仓储配送上却支付高昂费用,约占销售额9%-14%。最后,传统零售企业在供应链的前端采购、仓储管理、支付结

算和售后分析方面更有优势。今年,苏宁易购成为电商行业里的黑马,就是明证。天虹商场(002419)、百联股份(600631)、焦点科技(002315)也在积极行动。

## 文化消费正当时

**老徐:**目前,文化传媒板块受到市场热捧。我仔细看了一下中央的文件,其中明确提出要扩大文化消费。文化消费这个概念没怎么听过,到底是个啥?

**老刘:**其实,文化消费也不算是个新鲜名词,只是平常我们不常提而已。它主要包括阅读、教育、文化娱乐、体育健身等方面,是文化产业发展的基础。中央提出,要推动文化产业发展成为国民经济支柱性产业,首先应当提升全国城乡文化消费成为国民经济支柱性需求”。

我查阅了关于文化消费的两组数据:一组是根据相关部门测算,2010年我国文化消费总量在1万亿元左右,到“十二五”末,这一数字将达到1.5万亿元;另一组是根据国际经验,按我国当前人均GDP为4000美元测算,文化消费总量应当在5万亿元左右。这说明文化消费的市场规模空间还很大。

**老徐:**展望明年,文化传媒板块投资价值还是很大的嘛。

**老刘:**我认为,从宏观来看,明年随着国家相关的具体扶持政策陆续出台,文化产业的发展将得到快速提升,该板块受追捧或许是常态。从子行业来看,影视动漫、新媒体等领域发展潜力更大。

现在,像华谊兄弟(300027)正在加紧建设电影院、文化城;华策影视(300133)与浙江海宁市政府合作建中国武侠影视基地;凤凰传媒(601928)计划大力建设文化mall,这些文化场所都将是文化消费的主力军。如果这些项目都能成功运作,相关公司的股价肯定会继续坚挺。

## “闲人”不差钱

**老徐:**我看到一个券商的报告上说,2011年我国国内旅游人数有望达到23亿人次,同比增长

9%;国内旅游收入1.4万亿元,增长12%。国人的旅游消费在未来五年将有大幅增长。我大概明白旅游消费指什么,但严格来说就说不清楚了。

**老刘:**旅游消费是指人们在游览过程中,通过购买旅游产品来满足个人享受和发展需要的行为,它包括保健性旅游消费,基础性旅游消费,文化性旅游消费,享乐性旅游消费和纪念性旅游消费。

目前,旅游已进入大众时代了。旅游产业的发展也纳入了国家“十二五”规划。十七届六中全会还专门指出,促进旅游产业与文化产业融合。而且,酝酿已久的《旅游休闲纲要》有望明年初出台。中国社会科学院称,“十二五”期间,或将迎来中国休闲相关产业加快发展黄金期。

**老徐:**现在,海南在搞国际旅游岛,三亚那边还设了一个免税店,听说经常被挤爆。

**老刘:**的确,国人越来越热衷购买奢侈品。《世界奢侈品协会2011年官方报告蓝皮书》显示,2010年2月至2011年3月底,国内奢侈品市场消费总额已经达到107亿美元,而同期国人在欧洲市场购买奢侈品消费累计近500亿美元,是国内市场4倍之多。而自海南离岛免税实施以来,中国国旅(601888)三亚免税店成为最大受益者。据不完全统计,截至10月20日,三亚免税店6个月以来共接待了188万游客,完成57.3万笔交易。

**老徐:**那该如何把握旅游行业的投资机会呢?

**老刘:**从价值投资角度看,在内在市场机制作用与外在政策导向的双重刺激下,国内行业龙头企业,如产业链布局合理的中青旅(600138),品牌和资源优势明显的华侨城A(000069)等值得长期关注。从政策投资角度来看,文化旅游存在巨大的机遇。宋城股份(300144)、华侨城A、峨眉山A(000888)等相关个股将受益。

## 一线房企11月销售全面下滑

□本报记者 林喆

降价促销未能力挽狂澜。

以万科为例,11月公司实现销售面积73.8万平方米,销售金额82.9亿元;其中销售面积环比下降27%,同比下降24%;销售金额环比下降20%,同比下降36%。自8月以来,万科销售额就已出现同比下降,8-10月,万科销售额同比分别下滑12.6%、12%和33%,销售面积

下跌的表现,分析师认为,这是市场悲观情绪的反应,既然不容易判断,那就先卖一部分股票再说。精细化板块中,不同的公司面临的基本面也不一样,有的不好,但有的很好,因此,或存在被错杀的公司。

资料显示,上世纪90年代以来,基于世界高度发达的石油化工向深加工发展和高新技术的兴起,世界精细化得到前所未有的快速发展。2005年,全球精细化产品产值约为1万亿美元,2010年产值增至近1.5万亿美元。精细化最发达的地区是北美、西欧、中国、日本,其精细化生产规模分列前四位。中国在2005年排名第四,2009年已排名第三。

民生证券分析师认为,中国的精细化受益于全球产业向发展中国家转移,定制生产模式成为国内企业参与国际分工的重要形式。一般为大型跨国企业根据自身的业务要求,将其生产环节中的一个或多个产品通过合同的形式委托给更专业、更具比较生产优势的厂家生产。在定制生产模式下,定制产品的质量十分重要,客户对于生产厂家的选择非常慎重,一旦建立起定制生产业务关系,就会在相当长的时间内保持稳定。

据了解,采用定制生产模式的化工上市公司除了天马精化、永太科技、雅本化学、九九久,还有长春股份、建新股份、联化科技等。

## 部分公司或遭错杀

对于目前精细化几乎集体

## 按国际航协“最坏打算”

## 明年航空业或亏损83亿美元

□本报记者 汪珺

受欧债危机等因素影响,国际航协近日做出预测,将2012年全球航空业盈利预期由49亿美元上调至35亿美元,净利润率为0.6%;同时维持2011年全球航空业盈利69亿美元的预期不变,但各地区盈利能力差异化进一步明显。

国际航协同时指出,基于对欧债危机演变成银行业危机并导致全球经济衰退的担忧,不排除对明年航空业的表现进行“最坏的打算”。若担忧成真,则2012年全球航空业将可能出现亏损,亏损额达83亿美元,净利润率也由正转负,变为-1.4%。

## 地区差异扩大

欧债危机迟迟未解,贸易和消费信心备受打击,目前市场普遍预期2012年全球GDP增速为2.1%。根据历史经验,当全球GDP增速低于2%时,航空业将出现亏损。国际航协由此判断,2012年全球航空业盈利能力前景黯淡。

其同时调低了对各项指标的预测。此前,国际航协预计全球航空客运量增速将达到4.6%,现调低为4%;航空货运量的增速则由4.2%调低为基本与上一年持平。航空客运收益率此前预计将增长1.7%,如今也调低与货运一致,基本没有增长。国际航协预计,2012年油价在99美元/桶左右,燃油成本将因此降低至130亿美元,但仍占航空业总成本的31%。

此外,航空业整体成本将上升,达到5920亿美元,比2011年增加1.9%,全年净亏损额将达到83亿美元。

各地区亏损程度不一,但无一幸免。国际航协预计,欧洲地区的损失将最为惨重,为44亿美元;北美地区紧随其后,为18亿美元;亚太地区第三,为11亿美元;中东和拉美的损失预计都在4亿美元左右;非洲地区亏损最少,为2亿美元。

## 11月多晶硅价格环比跌7.5%

□本报记者 郭力方

根据中国有色金属工业协会硅业分会12月8日发布的《11月国内多晶硅市场月评》,进入11月后,多晶硅价格逐渐平稳。11月下旬开始,价格持续下跌的情况已得到好转,目前的价位已跌破绝大部企业成本线。

相关多晶硅厂商表示,由于现在国内多晶硅企业大面积停产,多晶硅供应量快速下降,在一定程度上缓解了价格跌速过快的情况。不过另一方面,国内不少多晶硅厂均有库存,再加上下游光伏企业未来的经营变得更为困难。

在下游电池及组件方面,11月国内硅晶圆片及电池片价格虽仍继续下降,但跌幅已逐渐收窄。截至11月30日,下游电池片价格为0.45-0.65美元/瓦,较10月均价下跌7.8%。

硅业分会认为,国内下游光伏企业普遍认为电池片已基本跌到谷底,未来价格继续下跌的空间正越来越小。尽管如此,短期价格反弹的希望也不大。而近期中美光伏产品贸易纷争又使国内市场再掀波澜。如果美国终裁认定中国光伏企业对美国企业构成损害并决定征收反倾销税,将使部分国内光伏企业未来的经营变得更为困难。