

房地产行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

调控密集出击，略超市场预期

——对《关于进一步加强土地出让收支管理的通知》的点评

事件：12月17日，财政部、国土部等五部委发布了《关于进一步加强土地出让收支管理的通知》。

通知要求：将土地出让收入全额缴入地方国库，支出通过地方基金预算从土地出让收入中予以安排，实行彻底的“收支两条线”管理；严格土地出让收入征收管理，确保土地出让收入及时入库规范土地出让收入分期缴纳行为。市县国土资源管理部门与土地受让人在土地出让合同中依法约定的分期缴纳全部土地出让价款的期限原则上不超过一年。经当地土地出让协调决策机构集体认定，特殊项目可以约定在两年内全部缴清。首次缴纳比例不得低于全部土地出让价款的50%。土地租赁合同约定的当期应缴土地价款（租金）应当一次全部缴清，不得分期缴纳。

点评：

● **收支两条线管理，重在监督和执行。**土地出让金的有效管理和合理利用对规范土地市场有着决定性的影响。大量的土地问题其根源即在于土地出让金管理和运用的不规范。事实上，早在2006年，《国务院办公厅关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知》（国办发[2006]100号）和《财政部国土资源部中国人民银行关于印发〈国有土地使用权出让收支管理办法〉的通知》（财综[2006]68号）已经对土地出让收支全额纳入地方基金预算管理作出了规范和要求。问题在于，通知下达之后，地方并未真正有效地执行。因此，此次《通知》的效力仍看其监督和执行力度。

● **规范土地出让收入分期缴纳行为，意在增加供给，遏制房价，未来仍有收缩空间。**通知对于土地出让金的缴纳期限和首付比例进行了明确的规定。在楼市低迷期，为了刺激楼市的发展，不少地区对土地出让金的缴纳期限和首付比例都相当宽松。但随着楼市的回暖和政策的逐步放松，尤其是信贷的支持，开发商资金日益宽裕，其直接结果就是土地市场上地王频现和房价飙升。并且，由于开发商资金宽裕，市场预期2010年的土地市场仍将火热，房价仍难下调。《通知》对土地出让金缴纳期限和首付比例的规定，促使开发

行业评级 中性 （维持）

静态市盈率： 45.28

动态市盈率： 28.81

行业表现 2009.12.18



评价周期 1个月 6个月 12个月

绝对表现(%) (7.94) (11.68) 90.43

相对表现(%) (4.99) (13.47) 8.85

资料来源：爱建证券研究部

重点公司盈利预测及投资评级

股票名称	评级	08EPS	09EPS	10EPS
招商地产	推荐	0.71	1.06	1.56
滨江集团	推荐	0.58	0.59	0.82
万通地产	推荐	0.52	0.49	0.58
云南城投	推荐	0.20	1.86	2.62
中南建设	推荐	0.09	0.77	1.27
福星股份	推荐	0.55	0.53	0.67
冠城大通	推荐	0.30	0.55	1.02
卧龙地产	推荐	0.31	0.45	0.89

资料来源：公司数据

左红英 张欣 行业研究员

电话 021-32229888*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

相关报告

《房地产行业月报》 每月初

《房地产行业2008年4季度投资策略》20080923

《2009年房地产行业投资策略》 20091217

《2009年2季度房地产行业投资策略》 20090323

《2009年下半年房地产行业投资策略》 20090615

并降低开发商未来拿地的资金杠杆，从另一个角度收缩了开发商的流动性。这样，一方面可以在一定程度上消减开发商高价拿地的热情，另一方面也可以促使开发商加大销售力度，增加供给，加快销售回款，甚至降低其涨价的动力。但是，从目前情况来看，未来在土地政策方面仍有收缩空间。如在土地出让合同中对出让土地的开工、预售、竣工等时间的明确规定、严格执行等的约定。这些政策能更有效地激发开发商增加供给的动力，增加囤地成本。

● **行业进入调控密集期，《通知》符合国务院常务会议的精神，但如此强度、力度和速度仍略超市场预期。**中央经济工作会议之后，9日的国务院常务会议提出将个人住房转让营业税征免时限由2年恢复到5年；14日的国务院常务会议提出要综合运用土地、金融、税收等手段，加强和改善对房地产市场的调控，遏制部分城市房价过快上涨的势头；17日即出台此次《通知》。房地产行业进入调控密集期，这本在市场预期之内。从《通知》的内容来看，也符合国务院常务会议的精神。但之前市场普遍预期行业的调控将是一个渐进、温和的过程，如此密集的调控仍略超市场预期。

● **投资策略：保持谨慎，等待时机。**在行业从宽松的政策环境向逐步收缩的环境过渡的过程中，对于未来的负面的预期使得我们对行业的看法也偏于谨慎。但是，在经历了09年的恢复和给养期之后，行业基本面得到了很大的改善，开发商也储备了大量的“粮草”。如果将政策看作天时，舆论看作人和，公司本身的财务、运营等“内修”看作地利，那么，目前的房地产行业是天时逐渐不利，人和更是不利，公司“内修”究竟坚固到什么程度将直接影响其未来的表现。整体来讲，短期内，我们对房地产板块依然保持谨慎。但在行业深幅调整之后，对于优质公司来讲可能会凸现其投资价值，可在对行业整体谨慎中，等待个股投资时机的到来。

附：**关于进一步加强土地出让收支管理的通知**

财综[2009]74号

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局）、国土资源厅（局）、监察厅（局）、审计厅（局），中国人民银行上海总部，各分行、营业管理部、省会（首府）城市中心支行，大连、青岛、宁波、厦门、深圳中心支行：

2006年，《国务院办公厅关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知》（国办发〔2006〕100号）和《财政部国土资源部中国人民银行关于印发〈国有土地使用权出让收支管理办法〉的通知》（财综〔2006〕68号）印发后，各地区认真落实土地出让收支全额纳入地方基金预算管理的规定，大力加强土地出让收支管理，取得了积极成效。但是，个别地区土地出让收支管理仍存在一些问题，如，有的地区土地出让收支未全额纳入地方基金预算管理；有的地区已收缴的土地出让收入在非税收入汇缴专户滞留时间过长，未按规定及时缴入地方国库；有的地区存在拖欠土地出让收入问题，未能做到应收尽收；有的地区越权减免缓缴或变相减免土地出让收入，造成土地出让收入流失；还有的地区未按规定编制土地出让收支预算等。针对上述问题，按照财政资金科学化、精细化管理要求，结合开展工程建设领域突出问题专项治理工作，现就进一步加强土地出让收支管理的有关事宜通知如下：

一、统一思想认识，不折不扣地将土地出让收支全额纳入地方基金预算管理

土地出让收支全额纳入地方基金预算管理，是全面完整反映地方政府收支活动的一个重要手段，是加强土地调控、促进节约集约用地的一项重要内容，是落实科学发展观的一项重要举措，地方各级财政、国土资源管理部门要从维护中央政策统一性以及促进经济全面协调可持续发展的高度，进一步统一思想，提高认识，严格执行国办发〔2006〕100 号和财综〔2006〕68 号等文件，不折不扣地落实土地出让收支全额纳入地方基金预算管理的规定，将土地出让收入全额缴入地方国库，支出通过地方基金预算从土地出让收入中予以安排，实行彻底的“收支两条线”管理。

省级财政、国土资源管理、人民银行分支机构、监察、审计部门要对本地区各市县土地出让收支全额纳入地方基金预算管理情况进行认真排查，对于未按规定将土地出让收支全额纳入地方基金预算管理的市县，要督促其限期整改并落实到位，确保土地出让收支全额纳入地方基金预算管理政策在本地区得到贯彻执行。

二、加强征收管理，保障土地出让收入及时足额征收和缴入地方国库

保障土地出让收入及时足额缴入地方国库，是落实土地出让收支纳入地方基金预算管理的基础。除国务院有明确规定以外，任何地区和部门均不得减免缓缴或者变相减免土地出让收入。市县财政、国土资源管理部门、人民银行分支机构要各负其责，加强土地出让收入征管，确保土地出让收入及时足额缴入地方国库。

（一）严格土地出让收入征收管理。市县国土资源管理部门在国有土地出让合同、租赁合同、划拨决定书中，必须明确土地出让价款、租金和划拨土地价款的总额、缴付时间和缴付方式；对于经依法批准改变土地用途等土地使用条件的，市县国土资源管理部门必须在土地出让或租赁合同中明确应补缴的土地价款，缴款人应及时按合同有关规定缴款。对于未按规定缴清全部土地价款的单位或个人，市县国土资源管理部门不得核发国有土地使用证，也不得按土地价款缴纳比例分割发证。

（二）确保土地出让收入及时入库。土地出让收入原则上采取就地直接缴库方式，商业银行应当把收缴的土地出让收入及时足额划转地方国库。市县财政部门已将土地出让收入收缴至非税收入汇缴专户的，要严格执行 10 个工作日划转地方国库的规定，不得超时滞留已收缴的土地出让收入。对于不按规定将已收缴的土地出让收入及时划转地方国库的，省级财政、国土资源管理、人民银行分支机构、监察、审计部门要予以纠正，并在全省范围内通报批评。各级人民银行分支机构要加强对商业银行代收土地出让收入业务的检查监督与管理。

（三）规范土地出让收入分期缴纳行为。市县国土资源管理部门与土地受让人在土地出让合同中依法约定的分期缴纳全部土地出让价款的期限原则上不超过一年。经当地土地出让协调决策机构集体认定，特殊项目可以约定在两年内全部缴清。首次缴纳比例不得低于全部土地出让价款的 50%。土地租赁合同约定的当期应缴土地价款（租金）应当一次全部缴清，不得分期缴纳。

（四）严格执行土地出让（租赁）合同、划拨决定书。市县国土资源管理部门要加强土地出让（租赁）合同、划拨决定书执行管理，督促土地受让人依法履行土地出让（租赁）合同、划拨决定书，严格按照土地出让（租赁）合同和划拨决定书约定条款缴纳土地出让收入。对于未按时缴纳土地价款的单位和个人，要依法采取有效措施限期追缴。除因不

可抗力未及时缴纳土地出让收入外，要严格按照规定加收违约金。对于未按时缴纳土地价款、未按合同约定动工建设的单位和个人，拖欠土地出让收入期间不得参与新的土地出让交易活动；有关拖欠和违约信息要计入其诚信档案，可以通过提高竞买保证金或违约金等方式，限制其参加土地招拍挂活动。对于 2009 年审计调查发现的个别地方越权减免缓缴或者变相减免土地出让收入的现象，省级财政、国土资源管理、监察、审计等部门要依法采取措施予以纠正，并限期补缴应缴的土地出让收入。

（五）完善土地出让收入信息共享制度。土地出让（租赁）成交后，市县国土资源管理部门应当按照规定及时在中国土地市场网及土地有形市场等指定场所公布。国有建设用地使用权出让（租赁）合同、划拨决定书应按有关规定及时在土地市场动态监测与监管系统中填报。市县财政部门要加强与国土资源管理部门沟通协调，或通过中国土地市场网、土地有形市场等方式及时了解土地出让情况及土地出让收入相关信息。省级财政部门要商同级国土资源管理部门建立全省统一的土地出让收入征管和信息共享机制，确保财政部门、国土资源管理部门及时掌握收缴信息。

三、完善预算编制，严格按照规定合理安排各项土地出让支出

根据政府性基金预算编制工作的要求，自 2010 年起，各级财政部门要向同级人大报告政府性基金收支情况。土地出让收支预算是地方政府性基金收支预算的重要组成部分，地方各级财政、国土资源管理部门要予以高度重视，严格按照国办发〔2006〕100 号文件和《财政部、国土资源部关于加强土地出让收支预算编制工作的通知》（财综〔2008〕74 号）的规定，共同做好本地区土地出让收支预算编制工作。

市县财政部门、国土资源管理部门在编制土地出让收支预算时，要统筹考虑经济社会发展和资金保障能力等因素，合理确定年度用地规模和土地供应规模，并按规定程序纳入新增建设用地计划和年度建设用地供应计划。编制土地出让收入预算应当与年度建设用地供应计划相衔接，实施新增建设用地计划应当与土地出让支出预算相衔接。市县财政、国土资源管理部门在编制土地出让支出预算时，要确保足额支付征地和拆迁补偿支出、补助被征地农民社会保障支出，重点向新农村建设倾斜，逐步提高用于农业土地开发和农村基础设施建设的比重；要严格按照规定将土地出让净收益的 10% 用于补充城市廉租住房保障资金，根据城市廉租住房保障工作进展情况及时核拨所需资金；要加强土地出让收支预算执行管理，对于未列入土地出让支出预算的各类项目，包括土地征收项目，一律不得通过土地出让收入安排支出。

省级财政、国土资源管理部门要加强对市县土地出让收支预算编制工作的指导，督促市县做好土地出让收支预算编制工作。同时，要在市县编制土地出让收支预算的基础上，汇总编制本地区土地出让收支预算，并于当年 12 月 31 日前连同预算编制说明一并报送财政部汇总。财政部门要将经人大批准的土地出让收支预算抄送同级地方国库部门。

四、加强统计工作，提高土地出让收支统计报表编报质量和编报水平

土地出让收支统计报表，是反映土地市场运行情况和土地出让收支政策执行情况的重要途径，是制定和完善相关政策的重要依据，也是查找问题、强化日常管理的工作平台。地方各级财政、国土资源管理部门和人民银行分支机构要高

度重视土地出让收支统计工作，认真执行《财政部国土资源部中国人民银行关于建立国有土地收支统计报表体系的通知》（财综〔2007〕29号）的有关规定。

市县财政、国土资源管理部门要在本部门内部指定具体负责统计报表的机构和人员，落实报表填报责任。同时，要加强内部协调与沟通，指定相关机构及时向本部门牵头汇总机构提供土地出让收支报表相关数据。市县财政、国土资源管理部门和人民银行分支机构要分别做好报表数据审核工作，保障数据准确性，共同做好统计报表填报工作。市县财政部门要及时汇总本地区土地出让收支报表，按时报送省级财政、国土资源管理部门、人民银行分支机构。省级财政部门、国土资源管理部门和人民银行分支机构，要建立统计督查机制，督促市县相关部门及时报送土地收支报表，并及时审核汇总本地区土地出让收支统计报表，按时报送财政部、国土资源部、人民银行。

五、强化监督检查，严格执行土地出让收支管理的责任追究制度

省级财政、国土资源管理、人民银行分支机构、监察、审计部门要结合工程建设领域突出问题专项治理工作，强化对市县落实土地出让收支管理政策的监督检查，切实维护土地出让收支管理政策的严肃性，对于违反规定拖欠土地出让收入，未及时足额缴纳土地出让收入，未将土地出让收支全额纳入地方基金预算管理，已收缴的土地出让收入未按规定及时缴入地方国库，越权减免缓缴或变相减免土地出让收入等行为，要严格依照《财政违法行为处罚处分条例》（国务院令 第 427 号）、《金融违法行为处罚办法》（国务院令 第 260 号），以及监察部、人力资源社会保障部、国土资源部联合印发的《违反土地管理规定行为处分办法》（监察部令 第 15 号）的规定进行处罚，并依法追究相关责任人员的行政责任。

地方各级财政、国土资源管理、人民银行分支机构、监察、审计部门要认真贯彻本通知，采取切实有效措施，确保相关政策落到实处。各省、自治区、直辖市及计划单列市的财政、国土资源管理、人民银行分支机构、监察、审计部门要于 2010 年 3 月 31 日前，将本地区贯彻落实本通知情况以书面形式报告财政部、国土资源部、中国人民银行、监察部、审计署。

财政部 国土资源部 中国人民银行

监察部 审计署

二〇〇九年十一月十八日

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。