



房地产

2011.01.17

上海“土地使用权期满无偿收回”为个案


孙建平
 021-38676316
 sunjianping@gtjas.com
 S0880209040413

本报告导读：

上海罗店新镇地块极为特殊，不具备普遍意义，也不可能大范围推广。

摘要：

事件：

媒体报道：上海罗店新镇 A1-3 商住地块《国有建设用地使用权出让预审须知》中显示土地期满后的处理方法为“出让人无偿收回”。

点评：

- 中国的土地产权和房屋产权是分离的，政府拥有国有土地产权，通过批租的方式让渡一定年限的使用权，房屋所有人拥有的权利为房屋所有权加上一定年限的土地使用权。
- 按中国现行的土地招拍挂制度，住宅、商业等经营性用地到期后均为有偿续期，即权利人在土地使用权到期后补缴地租。“土地使用权到期后自动续期”是中国内地房地产估值体系的最重要基础。
- 如果土地使用权到期后无法续期，而是由政府无偿收回，则将对房地产的价值产生重大影响。房地产价值由两部分构成，不断增值的土地使用权和不断折旧的房屋所有权。如土地使用权为到期无偿收回，则该处房地产的现值仅等于该处物业在土地使用权年限内的租金贴现。
- 上海本次出让的“罗店新镇 A1-3”地块相对特殊，一级开发商将获得土地出让金的大部分。我们判断，本次上海试点的“土地使用权到期后无偿收回”，有主动平抑地价房价过快上涨压力的意图，也是上海政府对国有土地使用权出让制度改革的一次尝试。由于一级开发商获得土地出让金的大部分，政府的财政成本非常低。
- 我们判断，本次上海的罗店地块是极为特殊的个案，不可能大面积铺开。如大面积铺开，则地价将会一次性下沉，并将对政府当期的土地收益产生重大负面影响，是地方政府“不能承受之重”。
- 调高准备金率还不会中止本次阶段性反弹行情。但调高准备金率是决定本次行情为阶段性反弹性质的负面因素的累积。09 年货币大跃进最受益的行业是房地产行业，11 年货币收紧，房地产行业肯定将受到较大的负面影响。正面影响显现快，负面影响显现慢。
- 行业投资策略：短期维持 12 月 21 日以来坚定看好的阶段性反弹行情观点，板块反弹高度 11 年 13 倍 PE、25% 涨幅（预计板块指数还有 10% 左右）。中期行业维持中性评级和标配建议，反转或超配行情需等基本面向下调整或基本面盘整时的政策面落地和回归正常。反弹行情下个股推荐逻辑是：销售业绩超越行业、保持快速增长的快速周转公司（万科、保利、首开、荣盛、金地、招地）；X+地产模式组合（胜利股份、中国宝安、新潮中宝、建发股份、福星股份）。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

中性

上次评级：

中性

细分行业评级

房地产经营	中性
房地产开发	中性

相关报告

房地产：《三四线房价猛涨，关注 3-4 月政策敏感期》

2011.01.10

房地产：《继续坚定看好短期的反弹机会》

2011.01.05

房地产：《加息可部分抑制目前有所抬头的基本面》

2010.12.27

房地产：《二次加息并不影响反弹行情持续》

2010.12.27

房地产：《缓涨有利于地产股反弹行情延续》

2010.12.23

作者简介:**孙建平:**

S0880209040413

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004 年 1 月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获 2006 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名（团队），2008 年、2009 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2010 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名（团队）。

张伟明（贡献作者）:

02138674672

zhangweiming008304@gtjas.com

双学士，毕业于天津大学电子工程系、南开大学金融学系，2004 年 7 月至 2010 年 2 月就职于万科企业股份有限公司，曾先后在天津分公司、上海分公司、总部董事会办公室、总部战略投资部工作，2010 年 2 月进入国泰君安证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gtjas.com		