

政策继续压制地产股反弹空间

中性（维持）

关于土地增值税清算通知的点评

陈桂柳 黄凡

电话：0769-22119416

邮箱：hf@dgzq.com.cn

2010年5月27日

事件：

国家税务总局26日发布《关于土地增值税清算有关问题的通知》，明确土地增值税清算过程中若干计税问题。

点评：**1. 新政策是对06年政策的强化和细化**

2006年底,面对高涨的房价,国家税务总局下发了《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》，要求从次年2月1日起全面清算土地增值税。该通知还列出了七种必须以及可以要求进行土地增值税清算的情况，包括开发商整体转让项目，直接转让土地使用权，项目销售率已达85%，项目三年未销售完毕等等。但随后金融危机爆发，该政策没有得到严格执行。而国家税务总局26日发布《关于土地增值税清算有关问题的通知》是对06年政策的强调和细化，内容更加详细和严格。新政策对抵扣项目的核算细化到财务费用的计算、抵扣条件、面积存在误差后补、退房款的计算甚至土地闲置费用是否可以抵扣都做了详细的说明，缩小的开发商的避税空间。

2. 严格清算土地增值税将促进开发商加快市场供给

国税总局此次明确土地增值税的清算有关细节，可能意味着将加紧推进相关工作，如果严格执行，开发商的现金流将大为缩紧。由于土地增值税的税率最高达到60%，而去年一年，大多数城市房价涨幅巨大，很多城市超过了50%的水平，避税难度较大。征收土地增值税一方面增加了开发商囤地或捂盘的成本，另一方面也加大了房地产企业的税收成本，在目前市场成交量陷入低迷的情况下，对开发商的资金链产生压力，从而促使开发商加大开发力度、调整开发结构、加快市场供给，抑制房价上涨。

3. 开发商把土地增值税转嫁到房价动力并不足

对于市场上关于增加土地增值税会不会最终转移到房价上去，我们认为开发商把土地增值税转移到房价上的动力不足，因为，如果土地增值税严格清算的话，房地产公司并不是售价越高税后利润越大，涨价后销售风险加大，销售速度减缓，增加财务成本，而另一方面因为涨价也会导致增值额加大，从而有获得更高的税率的风险，所以对于开发商来说，科学定价和合理避税更为关键。

4. 政策继续压制地产股反弹空间

总体来看，我们认为如果土地增值税能得到严格清算，将会直接影响到房产企业的现金流情况，同时也对市场之前期待的房地产调控政策放松的一种落空，目前不论是房地产市场还是房地产股票都处于胶着状态，未来政策调控力度仍将取决于房价上涨，如果未来房价依旧快速上涨，政府公信力将受到质疑，政策将继续加大调控力度，因此在靴子并未落地的情况下，在目前情况下，地产股反弹空间依然有限。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本人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,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内,本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系,本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司(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客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠,但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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,可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下,本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有,未经本公司事先书面许可,任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发,需注明出处为东莞证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内,股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内,股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内,股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内,股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内,行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内,行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内,行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内,行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn