

房地产行业证券研究报告  
2018年12月28日

## 修正案释放出重要改革信号 ——《土地管理法》修正案草案点评

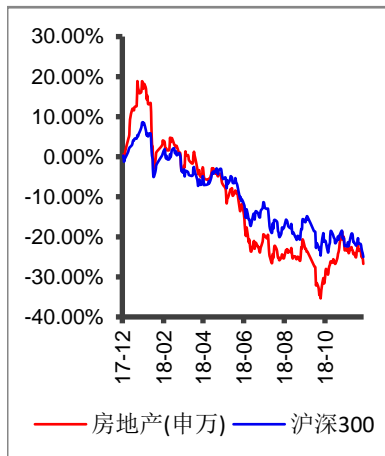
分析师 张炬华  
电话 010-56511911  
邮箱 zhangjuhua@sczq.com.cn  
执业证书 S0110510120002

研究助理 邹瑞  
电话 010-56511907  
邮箱 zourui@sczq.com.cn

行业数据： 房地产行业

股票家数(家)	141
总市值(亿元)	20226.37
流通市值(亿元)	17143.49
年初至今涨跌幅(%)	-27.80%

行业走势图



### 投资要点

#### 事件：

- 12月23日国务院在十三届全国人大常委会第七次会议上提出了对土地管理法、城市房地产管理法的修正案草案。修正案草案主要内容包括：1. 集体经营性建设用地入市，取消从事非农业务必须通过国有出让的方式。2. 完善对农民征地模式，允许进城落户的村民有偿退出宅基地。

#### 点评：

- 近年来试点工作一直稳步推进，并非政策突变。2013年召开的十八届三中全会对农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革（农村土地制度三项改革）作出重要部署。之后政府一直积极稳步推进试点工作，农村土地制度三项改革在2016-2017年逐步拓展到全部33个试点县（市、区），并取得了良好的效果，本次法律修正案提案，正是国务院基于在试点过程中总结出的经验和问题的基础上提出来的，而并非突发事件。
- 部分试点地区成效显著。部分试点地区盘活了农村存量土地资源，促进了乡村产业集聚，为农村产业发展提供了较为充足的用地空间。同时增加了农民财产性收入，试点地区共获得入市收益178.1亿元。农房抵押、有偿退出、流转等制度设计，增加了农民财产性收入。（例如广州的旧村由开发商与所有权人合作，依据建设方案变更用地性质直接划转国有，土地出让金返还村集体）。
- 短期来看，此次调整对地方土地供应有限，集体建设用地不会大量入市。截至2013年底，全国经营性集体建设用地4200万亩，相当于城镇建用地面积的50%。但考虑到该类土地靠近城市的面积有限，又受到规划管控的限制（只可作工商业等经营性用途），并且大部分地区并未形成可快速复制推广的本地经验，故中短期内，我们认为该草案对地方土地供应影响有限。
- 此次调整释发出土改重要信号，深化土地制度改革的目的保障农民对土地的使用权，增加农民财产性收入，提高土地利用效率。取消从事非农业务必须通过国有出让的

方式，不仅可以让农村集体对土地使用拥有决定权，同时还能大幅度降低时间成本和寻租成本，优化土地配置利用。允许进城落户的农村村民依法自愿有偿退出宅基地，有助于增加农民财产性收入，提高农民购买力，缩小城乡收入差距，对于推进城镇化有积极作用。

- **投资建议：**我们认为此次草案调整短期来看对地方土地供应影响有限，但从长远来看，土地改革将使土地供应量稳定增长，利于抑制地价的上涨，稳定房价，利好长租行业。短期来看，该政策利好二三线园区地产，推荐华夏幸福。
- **风险提示：** 1. **棚改贷款支持力度下降风险：**随着三四线城市库存降低，以及房价上涨过快，三四线城市实施优惠政策的必要性在降低，一旦棚改贷款支持力度下降，成交压力预期显现； 2. **房贷利率上升风险：**2017 年以来全国房贷利率水平保持连续提升，购房成本上涨将抑制部分合理购房需求； 3 **房企融资成本上升风险：**行业融资成本如果进一步走高将会影响房企资金链，侵蚀房企利润。

## 分析师简介

张炬华，地产行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 11 年证券从业经历。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 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 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 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 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 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 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现