

# 建筑装饰

证券研究报告  
2020年05月17日

## 天风建筑土改系列一：此轮土改将显著增加建筑市场容量

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

**唐笑** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517030004  
tangx@tfzq.com

**岳恒宇** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517040005  
yuehengyu@tfzq.com

**肖文劲** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110519040001  
xiaowenjin@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

### 新时代中国农村土地制度改革：激活新生产力的关键

十八大以来，新一轮土改焦点聚集在“三块地”：农村土地、集体经营性建设用地和宅基地。围绕“三块地”涉及改革包括“农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革”三个方面，其中非农建设用地不再必须国有、宅基地“三权分置”管理制度、农村集体经营性建设用地入市是改革的方向与重点。

此轮土改的目的和影响：（1）让农民享受土地要素的红利，提高土地利用效率；（2）做大蛋糕保证政府增量利益，刺激经济发展，将给中心城市带来较大利好；（3）推动农村金融发展，加大农村金融货币乘数派生；（4）加速三农投资，培育农村发展新动能。

### 土地改革激发的建筑工程市场空间：每年超万亿规模

根据我们的测算：

（1）宅基地有偿退出机制激活住宅建设市场需求，首先是对退出农户的安置形成的安置房建设需求。根据我们测算，未来5~10年通过对宅基地整理，在失地农民安置房建设方面最终可形成5万亿元（独栋12.9万元/户\*1902万户+公寓楼9.2万元/户\*2854万户）的市场容量，按十年计算，则平均每年约形成5000亿元农村住宅市场规模。其次是退出后的宅基地指标再分配撬动的二、三产业建筑建设需求。

（2）集体经营性建设用地入市撬动工业、商服建筑建设需求，若按每年262万亩入市计算，则可得未来10年共入市2233万亩集体经营性建设用地，其中工矿仓储用地大约占总集体经营性建设用地的80%，而商服用地约占20%。在考虑到宅基地退出的部分，工矿仓储用地形成的厂房建设需求约为每年1980亿元；商服用地未来10年每年平均约可形成853亿元的市场容量，合计2833亿元。

（3）农村基础建设投资的市场增量测算。首先是宅基地退出及集体经营性建设用地入市形成的对农村基建投资的外溢需求。宅基地相关新农村配套基础设施市场规模每年约1140亿元，厂房配套基础设施投资规模约为每年990亿元。其次是《关于授权和委托用地审批权的决定》加速形成的农村基建投资需求，每年形成的市场增量平均为85亿元。合计2215亿元。

### 充分受益此轮土改：装配式建筑、市郊铁路、基建设计

宅基地退出机制下形成的安置房建设通常由政府主导，而装配式建筑的推广也是自上而下的过程，带有明显的政府属性，因此在安居保障房的建设中具有天然优势；同时，集体经营性建设用地入市形成的厂房建设需求也将利好具有成本优势的钢结构厂房，使钢结构渗透率进一步提升。此外，农用地转建设用地审批权的下放，将使得占用农用地较多的市郊铁路项目受益良多。此次审批权的下放不仅涉及非永久基本农田，在永久基本农田方面也做了放权试点，此次政策推出有望促进这些试点省市的基建项目“活血通络”，位于基建产业链前端的设计行业或将率先受益。

### 投资建议

土地改革政策陆续出台，通过进一步的优化改革，土地这一生产要素将再次被激活，为国家长期的生产力提升提供坚实基础。建议重视这次土改的深远意义，对于整个建筑行业而言，宅基地有偿退出机制激活了农村住房建设需求、集体经营性建设用地入市激活工业和商业用地建设需求、整体上也会为农村基础建设提供市场增量，我们预计每年新增市场规模超万亿。而装配式建筑、市域铁路、发达地区设计公司将受益较多。我们维持对整个建筑行业的“强于大市”评级。

**风险提示：**土地改革政策推广慢于预期、市场容量测算存在一定偏差、疫情影响工程施工进度

## 内容目录

<b>1. 新时代中国农村土地制度改革：激活新生产力的关键</b>	<b>4</b>
1.1. 土地政策梳理：十八大以来，焦点聚集在“三块地”	4
1.2. 近期土改动向：推动集体建设用地直接入市、用地审批权下放	5
1.2.1. 《新土地管理法》：释放集体建设用地的市场价值	5
1.2.2. 《关于授权和委托用地审批权的决定》：用地审批效率将大大提高	6
1.2.3. 2020 年其他相关政策：市场化激发新活力	7
1.3. 土改目的和影响：农民充分享受激活土地要素的红利、做大蛋糕保证政府增量	8
1.3.1. 让农民享受土地要素的红利，提高土地利用效率	8
1.3.2. 做大蛋糕保证政府增量利益，刺激经济发展，将给中心城市带来较大利好	9
1.3.3. 推动农村金融发展，加大农村金融货币乘数派生	10
1.3.4. 加速三农投资，培育农村发展新动能	10
1.4. 此轮土改后续仍有重磅政策出台	11
1.4.1. 推动土地经营权抵押贷款相关条例	11
1.4.2. 农村集体经营性建设用地入市相关条例	11
1.4.3. 建立国土空间规划体系，实现多合一相关条例	11
<b>2. 土地改革预计每年可激发万亿规模建筑工程市场空间</b>	<b>12</b>
2.1. 集体土地的分类及转化	12
2.2. 宅基地有偿退出机制激活住宅建设市场需求	13
2.3. 集体经营性建设用地入市撬动工业、商服建筑建设需求	15
2.3.1. 农民收益提高增加盘活土地积极性	15
2.3.2. 入市土地主要建设工业、商服建筑	16
2.4. 市场空间估算：每年超万亿规模	17
2.4.1. 宅基地有偿退出机制激活的住房建设需求	17
2.4.2. 集体经营性建设用地入市激活的市场需求	19
2.4.3. 农村基础建设投资的市场增量测算	22
<b>3. 哪些细分行业在此轮土改中受益较多？</b>	<b>24</b>
3.1. 装配式建筑在农村渗透率有望逐步提高	24
3.1.1. 房屋：政策推进，农民接受度提高	24
3.1.2. 厂房：钢结构厂房具有明显成本优势	25
3.2. 市域（郊）铁路受益农转用审批权下放	25
3.3. 设计公司率先受益基建“活血通络”	27
<b>4. 投资建议</b>	<b>27</b>
<b>5. 风险提示</b>	<b>27</b>

## 图表目录

图 1：我国农村土地政策焦点	4
图 2：土地政策梳理	5

图 3: 《中华人民共和国土地管理法》发展脉络 .....	5
图 4: 耕地、基本农田、永久基本农田的关系 .....	7
图 5: 武汉市黄陂区杜堂村, 闲置资源带来乡村美丽经济 .....	8
图 6: 土地利用分类 .....	12
图 7: 农村集体土地间的转化 .....	12
图 8: 简阳新农村集中安置房 .....	14
图 9: 彭州市丹景山真石洞埝村统规统建安置点 .....	14
图 10: 宅基地有偿退出形成的建设需求 .....	15
图 11: 征收模式下土地增值收益的形成机制 .....	15
图 12: 完全市场机制下的土地增值收益形成机制 .....	15
图 13: 集体经营性建设用地入市后用途 .....	17
图 14: 每年新建或重建农房估算 .....	18
图 15: 退出宅基地形成的市场空间估算一 .....	18
图 16: 退出宅基地形成的市场空间估算二 .....	19
图 17: 全国集体经营性假设用地总量 .....	20
图 18: 工矿仓储用地每年形成的市场空间估算 .....	22
图 19: 农村固定资产投资向情况 .....	23
图 20: 土地改革形成的年均建筑工程市场容量 .....	23
图 21: 工程建设全流程 .....	27
表 1: 《新土地管理法》要点 .....	6
表 2: 《关于授权和委托用地审批权的决定》要点 .....	7
表 3: 2020 年相关土地政策 .....	7
表 4: 全国主要城市人口增量排行榜 .....	9
表 5: 中国农村金融演变路径 .....	10
表 6: 宅基地退出补偿案例 .....	13
表 7: 部分试点地区集体经营性建设用地入市收益分配 .....	16
表 8: 试点地区部分入市的集体经营性假设用地详情 .....	16
表 9: 全国集体经营性建设用地入市面积估算 .....	20
表 10: 试点地区集体经营性建设用地出让结果 .....	21
表 11: 部分地区厂房投资成本参考价 .....	25
表 12: 农用地转建设用地审批权总结 .....	26

## 1. 新时代中国农村土地制度改革：激活新生产力的关键

土地是财富之母、农业之本、农民之根。土地制度是一个国家最为重要的生产关系安排。新形势下深化农村改革，主线仍然是处理好农民与土地的关系。土地问题作为我国农村最基础且最为复杂的经济社会问题，决定着我国农业的发展、农村的稳定和农民的收入。

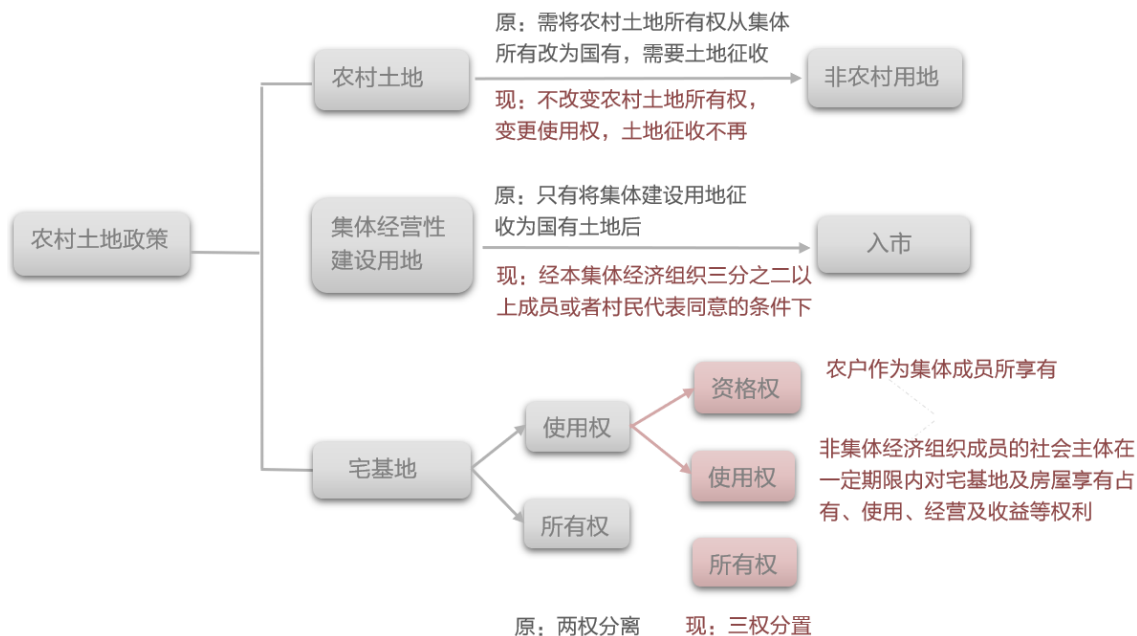
### 1.1. 土地政策梳理：十八大以来，焦点聚集在“三块地”

改革开放以来，通过土地改革我国农村实现了翻天覆地的变化，但三农问题仍然是我国实现全面发展以及共同富裕的重要障碍，土地问题是三农问题的核心，土地改革牵一发而动全身。我国现行土地政策的缺陷主要表现在三个方面：第一，土地流转机制不顺畅，导致农村土地分布零散呈碎片化，制约了农村产业技术创新、土地资源的规模化经营以及现代农业的发展。第二，土地价值不高，农民无法分享资产增值的红利。第三，阻碍城镇化、市民化的进程。

从十八大以来，我国农村土地政策焦点聚集在“三块地”，“三块地”是指农村土地、集体经营性建设用地和宅基地。围绕“三块地”涉及改革包括“农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革”三个方面，其中非农建设用地不再必须国有、宅基地“三权分置”管理制度、农村集体经营性建设用地入市是改革的方向与重点。

土地的使用有三个环节，第一个是所有权，即“土地性质”，第二个是使用权，即“土地用途”，第三个是连接所有权与使用权的环节——土地征收。非农建设用地不再“必须国有”，本质就是把捆绑起来的所有权与使用权变更拆开，在不变更农业用地的集体所有权的前提下，变更使用权，将农业用地转为非农业用地，由于此种转变，“土地征收”这一环节也就不再是必要环节，土地征收因而就缩小了范围。集体经营性建设用地可以入市，而农村和农民就可以更多的从城市化和工业化引起的土地使用权的变更中获取收益。

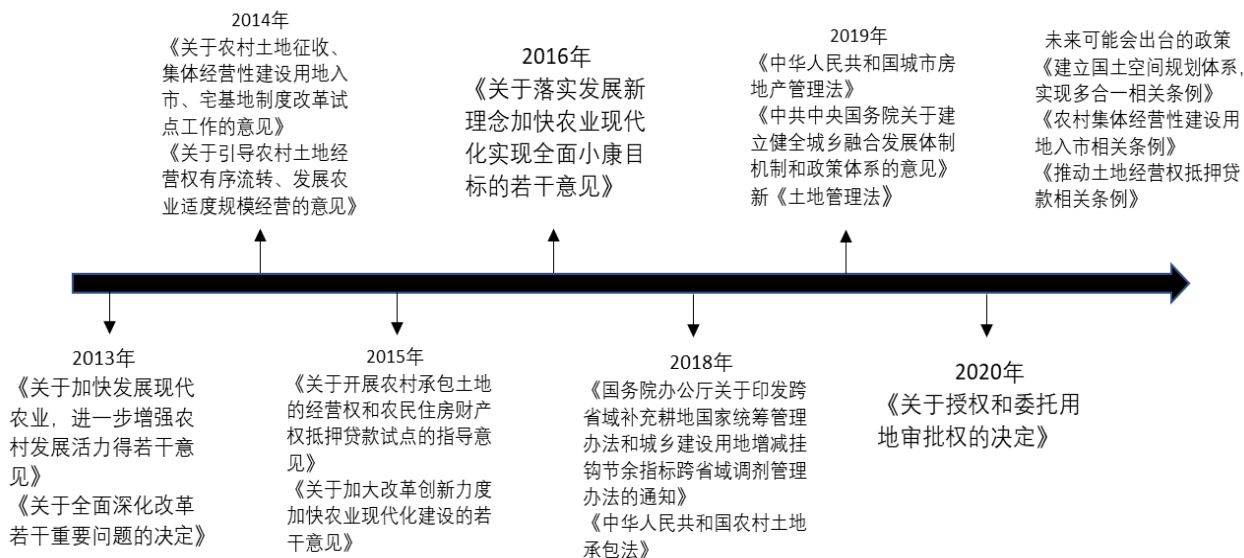
图 1：我国农村土地政策焦点



资料来源：《建国以来中国农村土地政策的演变及其当代价值》（杨盼盼）、天风证券研究所

宅基地“三权分置”政策的创新之处在于将“两权分立”下的具有用益物权性质的宅基地使用权分为宅基地农户资格权和宅基地使用权，并产生分离的物权法效果。其中，宅基地农户资格权是农户作为集体成员所享有的宅基地权能，宅基地使用权是非集体经济组织成员的社会主体在一定期限内对宅基地及房屋享有占有、使用、经营及收益等权利。中央提出的宅基地“三权分置”改革新政是新时期背景下我国深入推进宅基地制度改革的重大创新，从政策本质上看，为有效盘活利用宅基地、激活农村“沉睡”土地资产及增加农民财产性收入指明了方向。

图 2：土地政策梳理



资料来源：自然资源部、农业农村部、天风证券研究所

2013 年我国开始建立城乡统一的建设用地市场，在符合规划和用途管制前提下，允许农村集体经营性建设用地出让、租赁、入股，实行与国有土地同等入市、同权同价的处理方式；2014 年进一步推动农村土地确权工作，建立健全承包合同取得权利、登记记载权利、证书证明权利的土地承包经营权登记制度；2015 年注重盘活农民土地用益物权，落实农村土地承包经营权和农民住房财产权抵押贷款试点工作；2016 年进一步明确农村土地承包关系长久不变的指导方针，提出了完善“三权分置”办法；2018 年完善农村土地承包法，承包方承包土地后享有土地经营权，可以自己经营也可以进一步进行流转。

## 1.2. 近期土改动向：推动集体建设用地直接入市、用地审批权下放

### 1.2.1. 《新土地管理法》：释放集体建设用地的市场价值

2019 年 8 月 26 日，十三届全国人大常委会第十二次会议表决通过关于修改《中华人民共和国土地管理法》的决定，决定自 2020 年 1 月 1 日起施行。随着我国社会经济的快速发展，《土地管理法》与时俱进，经过了三次修改，而尤以本次改动最大，共修订 35 条、40 多处。

图 3：《中华人民共和国土地管理法》发展脉络



资料来源：自然资源部、天风证券研究所

《新土地管理法》主要在 7 个方面有重大变化：破除集体经营性建设用地进入市场的法律障碍、完善农村宅基地制度、为“多规合一”改革预留法律空间、将基本农田提升为永久基本农田、合理划分中央和地方土地审批权限、土地督察制度正式立法。将带来以下几个方面的影响：

(1) 农村集体经营性建设用地进入市场将有效扩大供给, 解决目前建设用地不足的现状, 这将对抑制房价和租金过快上涨产生积极作用。同时新土地管理法减少了政府征地环节, 打破了政府对土地供给的垄断地位, 通过出让、出租等方式交由集体经济组织以外的单位或者个人直接使用, 将增加集体土地所有权人出让和出租土地使用权所取得的收益。

(2) 新法将释放集体建设用地的市场价值, 提高集体建设用地的使用效率, 有利于逐步打破既有的城乡二元发展格局, 实现城乡融合发展。使用者可以转让、互换或抵押取得的集体经营性建设用地使用权的规定, 确保了上述权利可以在市场上持续流转。

表 1: 《新土地管理法》要点

序号	要点	解释
1	破除集体经营性建设用地进入市场的法律障碍	允许农村集体经营性建设用地在符合规划、依法登记, 并经本集体经济组织三分之二以上成员或者村民代表同意的条件下, 通过出让、出租等方式, 可交由集体经济组织以外的单位或者个人直接使用。同时, 使用者取得农村集体经营性建设用地使用权之后, 还可以转让、互换或者抵押。让集体土地与城市国有土地拥有了一样的商业属性
2	改革土地征收制度	最核心的是缩减征地范围, 完善了土地征收程序, 将批后公告改为批前公告。在征地补偿方面, 改变了以年产值倍数法来确定土地补偿费和安置补助费的做法, 按区片综合地价进行补偿, 加大的提高了补偿的标准
3	完善农村宅基地制度	增加宅基地户有所居的规定, 允许已经进城落户的农村村民自愿有偿退出, 地方政府不能强迫其退出宅基地。同时鼓励农村集体经济组织及其成员盘活利用闲置宅基地和闲置住宅, 并鼓励继续开展宅基地“三权分置”改革探索。
4	为“多规合一”改革预留法律空间	随着国土空间规划体系的建立和实施, 土地利用总体规划和城乡规划将不再单独编制和审批, 最终将被国土空间规划所取代。
5	将基本农田提升为永久基本农田	实行最严格的耕地保护制度, 确保国家粮食安全。永久基本农田经依法划定后, 任何单位和个人不得擅自占用或者改变用途。
6	合理划分中央和地方土地审批权限	适应放管服改革的要求, 对中央和地方的土地审批权限进行了调整, 国务院只审批涉及永久基本农田的农用地转用, 其他的由国务院授权省级政府审批。
7	土地督察制度正式入法	国务院授权的机构对省、自治区、直辖市人民政府以及国务院确定的城市人民政府土地利用和土地管理情况进行督察, 国家土地督察制度正式成为土地管理的法律制度。

资料来源: 2019 年新修订版《土地管理法》、天风证券研究所

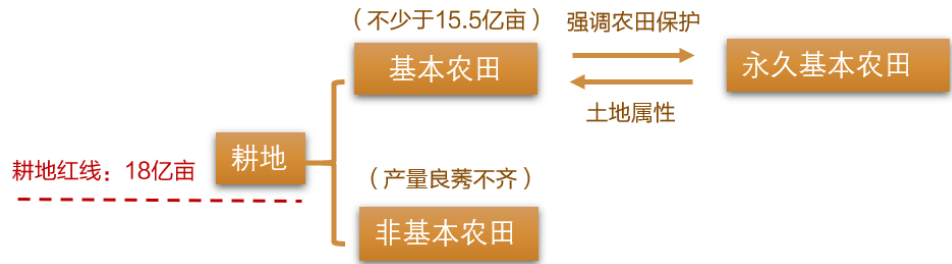
### 1.2.2. 《关于授权和委托用地审批权的决定》: 用地审批效率将大大提高

2020 年 3 月 12 日, 国务院发布《关于授权和委托用地审批权的决定》, 该政策的出台是为了呼应新修改的《土地管理法》, 进一步深化“放管服”改革。《决定》主要包括两大要点: (1) 将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项授权各省、自治区、直辖市人民政府批准。(2) 试点将永久基本农田转为建设用地和国务院批准土地征收审批事项委托部分省、自治区、直辖市人民政府批准, 首批试点省份为北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、广东、重庆, 试点期限 1 年。兼顾了今年疫情对经济的冲击和长远土地保护制度的要求, 主要有两个方面的影响:

(1) 审批权下放, 但占用永久基本农田很难。永久基本农田就是基本农田, 基本农田是按照一定时期人口和社会经济发展对农产品的需求, 依据土地利用总体规划确定的不得占用的耕地。基本农田是耕地的一部分, 而且主要是高产优质的那一部分耕地。“基本农田”和永久基本农田在定义上没有本质的区别, 只是概念上前者更强调土地属性的定义, 后者更注重对基本农田的保护。2020 年起实施的新土地管理法, 强化基本农田的保护, 将土地管理法相关条款中的“基本农田”改为“永久基本农田”。

永久基本农田不仅有规模指标, 而且纳入到国家永久基本农田数据库。卫星影响和遥感技术使土地执法监督的时间频率和空间精度得到加强, 一旦出现违规占用的疑似图斑, 土地执法监督会马上进行现场核实、并采取措施。

图 4：耕地、基本农田、永久基本农田的关系



资料来源：《中国农村土地制度改革》（韩长赋）、天风证券研究所

(2) 大中城市的用地审批效率将大大提高，有利于刺激经济。这个决定将国务院审批的农转用审批权授权给了省、自治区和直辖市人民政府，其实授权的是 100 万人以上人口的城市的农转用审批权，这意味着占用耕地（非永基、基本）在试点省、市就可以完成审批。此次农用地尤其是永久基本农田转建设用地审批权下放，有望在较大程度上疏通基建项目前期实施障碍。此前由于永久基本农田在划分时大都未对基建项目做过多考虑，导致较多基建项目受其制约而推进受阻。试点省市主要集中在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、川渝经济带，是我国未来四大城市圈，试点放权也是给四大城市圈更多的土地自主权。

有利于缩短工程项目审批时间。很多项目都有工期限制，之前审批权在国务院，需要通过层层上报进行审核，审批完成可能需要几个月甚至半年。而农转用的审批权限下放后，县级进行实质性审批，省、市级只是走形式，相比过去材料精简，绍兴市的试点发现审批权下放较原审批时间减少了一两个月，具有较大的影响。

表 2：《关于授权和委托用地审批权的决定》要点

序号	要点
1	将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项授权各省、自治区、直辖市人民政府批准。
2	试点将永久基本农田转为建设用地和国务院批准土地征收审批事项委托部分省、自治区、直辖市人民政府批准，首批试点省份为北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、广东、重庆，试点期限 1 年。

资料来源：中国人民共和国自然资源部官网、天风证券研究所

### 1.2.3. 2020 年其他相关政策：市场化激发新活力

自然资源部 3 月 30 日发布的《土地管理法实施条例（修订草案）》对于新修订的《土地管理法》中最大亮点：允许集体经营性建设用地直接入市交易，在入市条件及程序方面作了进一步的细化和丰富；发改委 4 月 9 日印发的《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》中也再次强调了要全面推进集体经营性建设用地入市。农民财产性收入的高低，很大程度上取决于土地要素的激活水平，**集体经营性建设用地入市是采用市场机制配置农村建设用地，实现其权益价值的重要途径，对于农民增加土地财产性收入起到非常积极的作用。**

农业农村部 4 月 15 日印发《社会资本投资农业农村指引》，《指引》结合国家重点规划、示范园区、重大项目工程的实施，把社会资本投资农业农村的重点产业和领域展示出来，**向社会资本展示了农业农村的投资空间。**同时鼓励社会资本与政府、金融机构开展合作，充分发挥社会资本市场化、专业化等优势，加快投融资模式创新应用，为社会资本投资农业农村开辟了更多有效路径，提供了更多发展机遇。

表 3：2020 年相关土地政策

发布部门	发布时间	政策名称	政策详情
自然资源部	2020 年 3 月 30 日	《土地管理法实施条例（修订草案）》	明确集体经营性建设用地入市交易的要求和程序，集体经营性建设用地入市必须符合国土空间规划确定为工业、商业等经营性用途，必须具备三个条件：产权明晰、已依法办理土地所有权登记，具备开发建设所需基础设施配套等。入市土地须报县级政府审查，符合规定的，由县级政府纳入年度建设用地供应计划。

发改委	2020年4月9日	《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》	全面推开农村集体经营性建设用地直接入市。出台农村集体经营性建设用地入市指导意见。允许农民集体妥善处理产权和补偿关系后，依法收回农民自愿退出的闲置宅基地、废弃的集体公益性建设用地使用权，按照国土空间规划确定的经营性用途入市。启动新一轮农村宅基地制度改革试点。
国务院	2020年4月9日	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	充分运用市场机制盘活存量土地和低效用地，研究完善促进盘活存量建设用地的税费制度。以多种方式推进国有企业存量用地盘活利用。深化农村宅基地制度改革试点，深入推进建设用地整理，完善城乡建设用地增减挂钩政策，为乡村振兴和城乡融合发展提供土地要素保障。
农业农村部	2020年4月15日	《社会资本投资农业农村指引》	鼓励社会资本在特色农产品优势区开发特色农业农村资源。发展“一村一品”“一县一业”乡土特色产业，建设标准化生产基地、集约化加工基地、仓储物流基地。

资料来源：自然资源部、发改委、农业农村部、天风证券研究所

### 1.3. 土改目的和影响：农民充分享受激活土地要素的红利、做大蛋糕保证政府增量

#### 1.3.1. 让农民享受土地要素的红利，提高土地利用效率

新土改之前，除乡镇企业破产兼并外，禁止农村集体经济组织以外的单位或者个人直接使用集体建设用地，这一规定使农村集体建设用地的价值不能显性化，导致农村土地资源分配效率低下，农民的土地财产权益难以实现。且政府通常为流转收益分配的主体，农民的利益无法得到有效保障。

新土改结束了多年来农村集体建设用地不能与国有建设用地同等入市、同权同价的二元体制，使农村集体建设用地的价值显性化；同时此轮土改在土地增值收益分配方面，也更加注重保护农民和村集体的利益，使得农民可充分享受土地要素的红利。

2009年，一个单位土地从农业转到非农业就业，对经济的贡献增加10倍以上。对于现今我国人口红利、资本红利在不断递减的时期，土地新红利是未来经济发展、维护中国经济持续稳定增长的有效支撑。而深入挖掘土地新红利，需要推动土地流转，简化审批流程，真正增加土地的供给。无论是调控房价，还是再造土地新红利，都应从供给侧入手，要增加有效的土地供给，优化土地供给结构，降低土地供给成本。

图 5：武汉市黄陂区杜堂村，闲置资源带来乡村美丽经济



资料来源：《中国农村土地制度改革》（韩长赋）、天风证券研究所

同时还有利于盘活宅基地，减少农村宅基地资源的闲置浪费。长期以来，我国实行宅基地一户一宅、无偿分配、面积法定、不得流转的法律规定，导致农民宅基地的用益物权难落实。依据刘俊杰《土地管理法修订对农村金融的影响》的研究，2001年至2011年，全国农村闲置住房5.94亿平方米，折合市场价值约为4000亿元，农村闲置宅基地和闲置农房



利用空间广阔。农民并不是不想盘活宅基地，但受限于利益分配太少，政策不健全，动力不足。

本轮土地管理法的修订，吸收了试点地区的有益经验，在原来一户一宅的基础上，增加宅基地户有所居的规定，同时鼓励农村集体经济组织及其成员盘活利用闲置宅基地和闲置住宅，并鼓励继续开展宅基地“三权分置”改革探索。对于解决农村土地闲置浪费问题、盘活存量建设用地、优化资源要素配置具有十分重要的意义，也为发展新产业新业态、培育乡村发展新动能提供了空间。

### 1.3.2. 做大蛋糕保证政府增量利益，刺激经济发展，将给中心城市带来较大利好

在农民充分享受土地要素带来的红利的同时，政府参与收益分配的比例则会有一定程度的下降。而3月12日国务院印发的《关于授权和委托用地审批权的决定》中将农用地转建设用地审批权的下放则可有效弱化这种利益冲突。

**审批权限的下放，带来的最直接影响可能就是土地供应增加，直接增加了各省市潜在的可供开发的建设用地量。通过做大蛋糕，能够有效降低地方政府对新《土地管理法》的抵触心理。**全国的城市，包括北上广深等一线城市，真正稀缺的资源不是土地，而是可以使用的建设用地。

例如，在上海发布的《上海市城市总体规划（2017-2035年）》中指出，2020年上海城市建设用地规模将控制在3185平方公里，2035年控制在3200平方公里。但早在2015年末，上海城市建设用地规模已达3071平方公里。这意味着未来十几年，上海城市建设用地规模增量空间仅有100余平方公里。但是上海不是没有其他的土地可以使用，比如农用地。上海有6340.5平方公里，建设用地不到50%，但是以上海的经济需求来说，是否还需要保留大量农田用地，值得思考。与上海接壤的苏州，总面积有8657平方公里，其建设用地只占总面积的5.4%。如果上海需要农产品，周边区域完全可以供应。更何况，目前农产品已经不是仅仅由一个城市周边的农业用地供应，而是从全国各地的农业生产基地调配。

表4：全国主要城市人口增量排行榜

排名	城市	2018年人口(万人)	2017年人口(万人)	人口增量(万人)	增速(%)
1	深圳	1302.5	1252.83	49.67	3.96
2	广州	1490.44	1449.84	40.6	2.8
3	西安	1000.4	961.67	38.7	4.02
4	杭州	980.6	946.8	33.8	3.57
5	成都	1633.00	1604.47	28.53	1.78
6	重庆	3101.79	3075.16	26.63	0.87
7	郑州	1013.6	988.1	25.5	2.58
8	佛山	790.57	765.67	24.9	3.25
9	长沙	815.47	791.81	23.66	2.99
10	宁波	820.20	800.5	19.7	2.46
11	武汉	1108.1	1089.29	18.81	1.73
12	济南	883.6	869.72	13.92	1.60
13	合肥	808.7	796.6	12.1	1.52
14	青岛	939.48	929.05	10.43	1.12
15	南京	843.62	833.5	10.12	1.21

资料来源：国家统计局、天风证券研究所

随着涌入的人口越来越多，新增建设用地也随之越来越紧俏，紧随其后的就是每一次土地出让时，地价都在节节攀升。而这次新土改将土地审批权下放至地方，放松对大城市发展的限制，各地方政府的建设用地有望大幅增加。住宅、工业园、写字楼，第二产业、第三产业经济有很大的机会开始新一轮蓬勃发展。使得中心城市将获得更多新增建设用地，扩大发展空间，有利于新型城镇化的发展，即中心城市+都市圈+城市群。

土地使用率提高，带动人口容纳率上升，联动至产业集聚，新一次的“土改”所期待的，是激活城市经济，城市的持续繁荣。

### 1.3.3. 推动农村金融发展，加大农村金融货币乘数派生

长期以来，农民融资难的困境主要在于缺乏有效抵押担保物。而农民最大和最具融资价值的财产——土地，其抵押融资受到法律的严格限制，为了满足现代农业发展的信贷资金需求，新土地管理法赋予了土地经营权、集体经营性建设用地使用权和住房财产权依法合规进行抵押、担保的权能。这一法律修订打破了农村土地资源抵押融资的制度壁垒，畅通了金融资源进入乡村的渠道，促进了农村土地资源资产和金融资源的有机衔接。

抵押担保模式若大范围推开，这会增加农村基础建设投资的货币乘数效应，从而大大增加农村地区的投资效率。

表 5：中国农村金融演变路径

时间	模式
1978-1996 年	政府主导模式，这一阶段的农村金融发展模式主要依靠政府政策的推动，满足农村金融市场专业化、市场化的需求
1997-2004 年	三位一体模式，即 1993 年由国务院《关于金融体制改革的决定》中提出“致力形成政策性、商业性、合作性三位一体农村金融供给框架”，并由中国农业银行负责政策性信贷业务的供给，由农村信用合作社负责社员入股的互助合作社的推进，以及主要由中国邮政储蓄银行负责农村信贷金融通的市场化、商业化。对农村经济发展表现出明显的成效，但其实施过程中仍暴露出包括市场化程度较低、行政手段干预过多等诸多的问题
2005 年-2014 年	市场化主导模式，以微观改革为主，强调优化布局、强化金融服务功能。在农村金融发展模式演进的导向上来看，重点从以政策引导为主转移到重视与推动市场内生制度创新和机制创新上来，从制度变迁方式上强调诱致性制度变迁与强制性制度变迁并重。
2014 年-现在	抵押担保贷款成为农村融资的重要模式。2014 年中央 1 号文明确赋予农村土地承包经营权抵押担保权能，为农村金融供给开辟了新路径。自 2015 年末至 2018 年底，国家设立试点进行为期三年的农村承包土地经营权抵押贷款试点，以土地所有权、承包权、经营权三权分置和经营权流转的理论为基础，加大对“三农”的金融支持力度。

资料来源：《中国农村金融发展的模式与路径选择》（舒凯彤）、天风证券研究所

从数据上看，截至 2018 年底，试点地区农村集体经营性建设用地已入市地块 1 万余宗，面积 9 万余亩，总价款约 257 亿元，收取调节金 28.6 亿元，办理农村集体经营性建设用地抵押贷款 228 宗、38.6 亿元，试点地区共获得入市收益 178.1 亿元；截至 2018 年底，试点地区共腾退出零星、闲置的宅基地约 14 万户、8.4 万亩，办理农房抵押贷款 5.8 万宗，金额达 111 亿元，有效盘活了农村闲置宅基地资源。

新土改有效的推动了农村土地的金融化加速。2018 年上半年，全国 232 个试点地区中农业用地的抵押贷款余额 390 亿元，主要是土地经营权流转，标志着金融化在农村的开始。新土改允许耕地、农村集体经营性建设用地、宅基地可以抵押贷款。如果按 2018 年底 33 个试点地区平均成交价 114 万元/亩推算，全国存量市场价值约 57 万亿元，再加上土地上建筑物的价值，可以用于抵押融资的土地资产会大大增加，为农村土地金融发展提供了广阔空间。

### 1.3.4. 加速三农投资，培育农村发展新动能

“产业兴旺，是解决农村一切问题的前提”。基本农田转用征收权力下放到省，土地转性的效率提升，将会极大地促进农村各类产业建设加速，将加速乡村新兴产业的导入与布局。利于农村发展和农民家门口就业，将极大地推动农业向二三产业大发展，也将促进农业投资和商业资本进入三农。

以前，农民确权土地上建设农用设施审批手续慢；农民创建工厂，审批建设用地繁琐复杂；宅基地的问题一直是限制三农产业发展的重要因素。而随着新土改中对于权利的地方下放，将有助于缓解区域投资因土地而受阻的压力，各级省级政府能够根据实际情况加快农用地审批时间，由此有助于推动农业投资和商业资本进入三农领域，推动上述试点区域农业建

设投资，尤其将带动休闲农业、乡村旅游、农产品初加工业态的发展，从而激活周边产业，包括，休闲经济、种养殖业、食品加工、餐饮娱乐、田园综合体项目等。同时加速休闲经济、养老产业、文娱项目、农旅结合产业等新兴产业的落地。

同时，配合农村集体产权制度改革，农民可通过土地入股，获取分红，有效增加农民收益，帮助农民实现创富增收。

## 1.4. 此轮土改后续仍有重磅政策出台

### 1.4.1. 推动土地经营权抵押贷款相关条例

为了缓解农业领域因缺乏有效抵押物导致的贷款难问题，拓宽农业经营主体发展生产的资金来源，自 2016 年起开展了农村承包土地经营权抵押贷款试点。截至 2018 年 6 月末，全国 232 个试点地区农地抵押贷款余额已达 390 亿元。另外，在试点地区中，有 217 个建立了农村产权流转交易平台，交易金额合计 348 亿元，其中主要是土地经营权流转。

从试点情况看，有两个主要问题，一是配套措施不健全。有的地方因存在权属不清等历史问题，农村土地承包经营权登记制度尚不健全，制约了农村承包土地流转，影响其抵押融资权的实现，未来要进一步完善相关配套制度。二是土地经营权价值评估难。为了解决这个问题，有的试点地区探索根据区域地理条件、耕作习惯、物价因素、农作物生产成本、经济效益等差异性，制定承包土地经营权等各类农村产权的价值评估标准，运用成本法、收益法、市场价格法等开展抵押物价值评估，这方面试点地区的经验需要进行提炼推广和发展。未来国家应该会结合《农村土地承包法》等有关法律法规的修订，在全国推广农村承包土地经营权抵押贷款的方案。

### 1.4.2. 农村集体经营性建设用地入市相关条例

《土地管理法》修正案，自 2020 年 1 月 1 日起施行。其中，集体经营性建设用地入市流转是本次修法的重点。3 月 30 日，自然资源部发布《中华人民共和国土地管理法实施条例(修订草案)》，《草案》明确了集体经营性建设用地入市交易的要求和程序。但与国有建设土地出让的整个流程都有较成熟的法律法规相比，集体建设用地入市还有很多细节尚未明确。例如，可供入市的集体建设用地是存量土地还是增量土地？如何理解工业、商业等经营性用途？工业和商业的定义中是否包括房地产行业？土地入市后产权如何分割？土地入市如何享有抵押权益？土地入市后收益如何在政府、村集体、农民之间分配？这些都有待于相关法规的出台。

我们认为农村集体经营性建设用地将建立土地增值收益分配机制。兼顾国家、集体和个人利益，收益要向集体和农民倾斜，规范农村集体经济组织收益分配和管理，实现集体成员的收益共享。同时要加强集体经营性建设用地入市的监管。明确要求集体建设用地使用权人严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地，维护土地管理秩序。

### 1.4.3. 建立国土空间规划体系，实现多合一相关条例

建立国土空间规划体系并监督实施，实现“多规合一”是党中央、国务院作出的重大战略部署。随着国土空间规划体系的建立和实施，土地利用总体规划和城乡规划将不再单独编制和审批，最终将被国土空间规划所取代。“多规合一”改革正在推进中，还没有完全落地，新《土地管理法》为改革预留了法律空间。

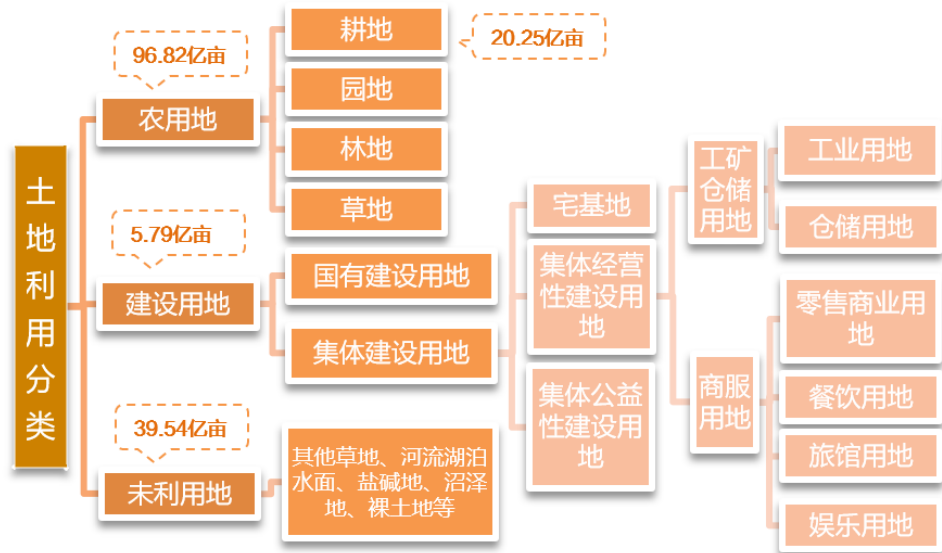
2019 年 5 月 23 日，中共中央、国务院下发《关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》。根据意见的要求到 2020 年，基本建立国土空间规划体系，逐步建立“多规合一”的规划编制审批体系、实施监督体系、法规政策体系和技术标准体系；基本完成市县以上各级国土空间总体规划编制，初步形成全国国土空间开发保护“一张图”。到 2025 年，健全国土空间规划法规政策和技术标准体系；全面实施国土空间监测预警和绩效考核机制；形成以国土空间规划为基础，以统一用途管制为手段的国土空间开发保护制度。到 2035 年，全面提升国土空间治理体系和治理能力现代化水平，基本形成生产空间集约高效、生活空间宜居适度、生态空间山清水秀，安全和谐、富有竞争力和可持续发展的国土空间格局。未来会持续推出建立国土空间规划体系、实现多规合一的相关政策条例。

## 2. 土地改革预计每年可激发万亿规模建筑工程市场空间

### 2.1. 集体土地的分类及转化

现行《土地管理法》中将土地分为建设用地、农用地和未利用地。其中建设用地按性质划分，可分为国有建设用地与集体建设用地；按用途划分，可分为住宅类建设用地、经营类建设用地、公益性建设用地。

图 6：土地利用分类



资料来源：《土地利用现状分类》（GB/T 21010-2017）、《2016 年国土资源公报》、天风证券研究所（截至 2015 年末）

我们在本文主要讨论**集体土地**，其主要包括农用地、集体建设用地、未利用地中位于农村和城市郊区的土地。

集体土地间的转化主要涉及三种类型：

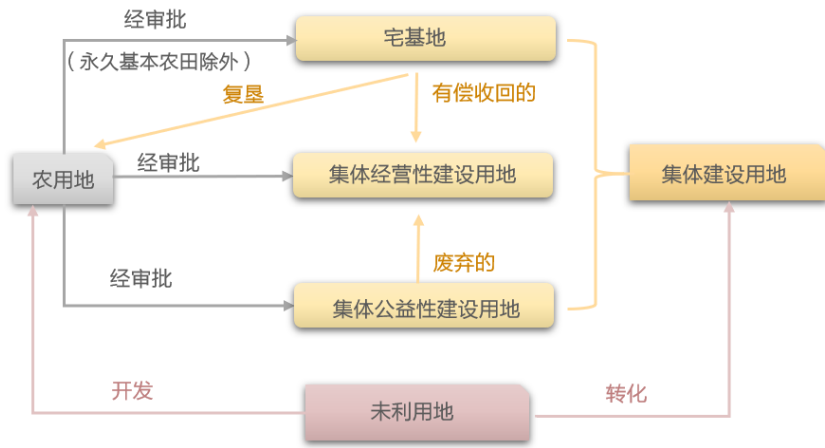
一是农用地转集体建设用地，2020 年 3 月印发的《土地管理法实施条例（修订草案）》在农用地转建设用地方面提到“省、自治区人民政府所在地的市、人口在 100 万以上城市以及国务院指定城市，涉及将永久基本农田以外农用地转为建设用地的，国务院可以授权省、自治区、直辖市人民政府批准。”这项改革赋予省级人民政府更大自主权，将大幅提高用地审批效率。

二是集体建设用地转农用地，主要涉及宅基地复垦为农用地。国家鼓励村级组织根据土地利用总体规划和村镇规划，对农村配置不当、利用不合理的分散、闲置、废弃、拆除的宅基地进行整治复垦，一方面可以有序推进新农村建设、农房集聚、自然灾害避险搬迁、异地搬迁、农村环境整治和中心镇、中心村建设等工作；另一方面，腾退出来的建设用地指标还可以以公开交易的方式，流转用于城镇建设，使得村集体与农民个人从中获益（城乡建设用地增减挂钩机制）。

三是未利用地转为集体建设用地和开发为农用地。据 2016 年全国土地变更调查数据显示，截至 2016 年底，全国未利用地面积达 39.54 亿亩，还有非常大的开发空间。

集体建设用地内部也可相互转化。《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》以及发改委于 2020 年 4 月 10 日印发的《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》中都提到允许村集体在农民自愿前提下，依法把有偿收回的闲置宅基地、废弃的集体公益性建设用地转变为集体经营性建设用地入市。

图 7：农村集体土地间的转化



资料来源：《中华人民共和国土地管理法》、天风证券研究所

## 2.2. 宅基地有偿退出机制激活住宅建设市场需求

我国宅基地使用制度改革一直坚持“一户一宅”原则，但由于规划滞后、监管缺位，在现实中，大量农村地区依然存在“一户多宅”现象。同时，近年来随着城市化建设步伐逐渐加快，大量农村青少年进城务工居住，又造成了大面积的农村宅基地闲置，从而形成大批“空心村”。为规范农村土地利用和管理，遏制宅基地“多、大、乱、空、违、转”乱象，2019年5月国务院发布《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》，《意见》明确提出要“鼓励农村集体经济组织及其成员盘活利用闲置宅基地和闲置房屋”。

我们认为近年来国家一直大力强调的“宅基地有偿退出”可以激活两方面的新增建设需求。

**首先是对退出农户的安置形成的安置房建设需求。**在宅基地退出过程中,由于受地区经济、制度与政策等多种因素的影响,全国各地形成了各具特色的退出模式和补偿方案。总结来看,目前宅基地退出主要有两种补偿形式,一是货币补偿,即拆迁单位对被拆迁房屋经评估作价后,以货币方式支付一次性经济补贴,由农户自行购房居住,补贴金额通常与宅基地区位条件、宅基地面积及地区经济水平相关;二是住房补偿,住房补偿也分为两种形式。

一种是通过村集体统规统建安置房,将退出农户集中安置在中心村,由原来的分散式居住转化为集中式居住,从而对土地资源进行整合,多地新农村建设中的住宅项目便是这种统建或联建的安置房。另一种是置换城镇商品房的模式,即村集体收回宅基地使用权,农户按照规定的置换标准换取或以成本价购入城镇内的一套住宅,获得其全部产权,迁入城镇。

表 6: 宅基地退出补偿案例

地区	补偿方案	方案详情
河北定州市	住房安置补偿	根据宅基地面积按 1 : 1.12 的比例置换安置住房建筑面积, 楼房二层部分根据房屋建筑面积按 1 : 0.8 的比例置换安置用房建筑面积, 二层以上部分按照重置价格结合成新情况给予货币补偿, 宅基地上附着物、建筑物不再评估。
	货币安置补偿	根据安置住房置换比例, 计算出安置住房建筑面积, 安置用房建筑面积按每平方米 2200 元的价格换算成货币补偿。
	住房补偿+货币补偿	根据宅基地面积按 1 : 1 的比例置换安置住房建筑面积, 房屋及地上附着物按照重置价格结合成新情况给予货币补偿。
河南长垣县	货币补偿	被征收房屋价值补偿+装修补助+临时安置搬迁补助
	住房补偿+货币补偿	从入住安置楼房之日起, 对居住安置楼房的被征收人, 给予一次性补贴水、电、暖、物业等生活用费, 按照安置住房面积 100 元/m <sup>2</sup> 标准补助。
天津蓟州区	货币补偿	补偿标准依据宅基地区位、房屋状况确定。参照耕地开垦资金、新增费、耕地占用税标准三者之和或城镇基准地价确定补偿标准, 不低于 264 元/m <sup>2</sup> 。
	住房安置补偿	面积小于 100 平方米/套, 按成本价格购买, 100 平方米/套以上的, 超出部分在原价基础上上浮 5%; 选择县域内商品房的, 每购买一套商品房补贴 5 万元; 配以教育、就业培训、医疗、社会保障等政策优惠。

广西隆林各  
族自治县

货币补偿

农户家庭自愿退出宅基地且今后不再申请安排宅基地的，对退出的宅基地法定面积范围内按照每亩 5 万元予以补偿；超出法定最高标准部分的，按照每亩 2.5 万元标准予以补偿。

安徽宁国市

货币补偿

自愿退出全部宅基地且今后不再重新申请宅基地，选择到集镇（可跨乡镇购房）新购商品房的，按实际所购住房建筑面积给予 500 元/平方米的购房券补贴，每户最高购房补贴不超过 5 万元；选择到我市城区新购商品房的，按实际所购住房建筑面积给予 700 元/平方米的购房券补贴，每户最高购房补贴不超过 7 万元；由乡镇（街道）建设农民公寓楼以成本价购买，给予 4 万元/户的补贴。

资料来源：天风证券研究所，各地区政府网站，《从定州试点看农村土地征收制度改革》（吴靖瑶）、《不同治理结构下农村宅基地有偿退出模式探析——以金寨、蓟州、义乌 3 个典型试点为例》（胡银根）

我们认为住房补偿中通过村集体统规统建安置房模式会形成一定的新增农村住房需求。

村集体统一建设的安置房通常有两种形式：一种是垂直分户的联排房，另一种为水平分户的公寓楼。考虑到村民以往的居住观念、生活习惯、资产存放需求（抽水机、打谷机、脱粒机等大型农具以及摩托车等交通工具存放需求），部分安置房项目仍以独门独户的形式存在。

图 8：简阳新农村集中安置房



资料来源：重庆陶野实业有限公司官网、天风证券研究所

图 9：彭州市丹景山真石洞埡村统规统建安置点



资料来源：成都建工第七建筑工程有限公司官网、天风证券研究所

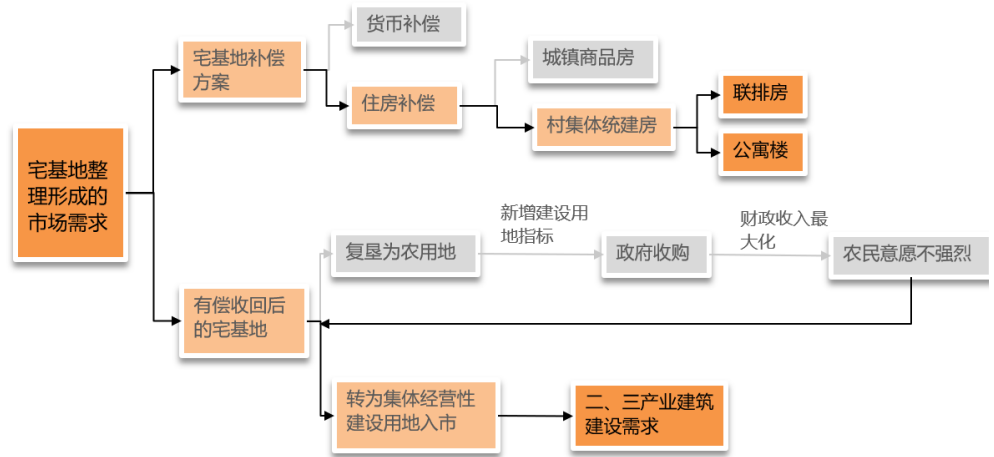
其次是退出后的宅基地指标再分配撬动的二、三产业建筑建设需求。我们在上文提到退出后的宅基地，一方面可复垦为农用地，腾退出建设用地指标，通过城乡建设用地增减挂钩机制，由政府收购建设用地指标，用于当地城镇的开发建设。另一方面，也可在建设用地区域内部进行结构调整，变更为集体经营性建设用地直接入市。但前者为政府主导的模式，地方政府的经济意志是寻求财政收入最大化：一方面千方百计地实现土地收入最大化；另一方面采取截留土地增值收益，减少整理复垦费用与补偿安置费用等措施，以实现增减挂钩中财政支出最小化。这就导致城乡增减挂钩政策在推进过程中普遍存在地方政府将自己意志强加于农民，农民利益得不到保障等问题。

而后者模式（2019 年 5 月提出的直接将收回的宅基地转为集体经营性建设用地入市）中，交易只涉及两方，集体经营性建设用地受让者通常直接与集体组织进行交涉，使得集体组织利益可以得到充分保证，进而使得农民的积极性提高，使得农村二三产业建筑建设需求进一步显性化。而地方政府一方面减少了复垦费用与补偿安置费用，另一方面还可收取经营性用地入市的土地增值收益调节金，尽管政府参与收益分配的比例与征收模式相比较低，但由于村集体和农民个人入市的积极性提高，盘活的存量土地规模更大，政府获取的收益金额或可增加。

另外，2020 年 4 月 15 日，农业农村部发布《社会资本投资农业农村指引》，鼓励发展乡土特色产业，建设标准化生产基地、集约化加工基地、仓储物流基地。2019 年 9 月，农业农村部印发《关于进一步加强农村宅基地管理的通知》，《通知》鼓励将整治的闲置

宅基地用于满足农民新增宅基地需求、村庄建设和乡村产业发展，并具体地提到，通过自主经营、合作经营、委托经营等方式，依法依规发展农家乐、民宿、乡村旅游等。我们认为退出的闲置宅基地再利用将形成一部分对于二三产业建筑，特别是休闲观光农庄、乡居乡墅、度假酒店、仓储厂房等的建设需求。

图 10：宅基地有偿退出形成的建设需求



资料来源：《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》（发改规划〔2020〕532 号）、天风证券研究所

## 2.3. 集体经营性建设用地入市撬动工业、商服建筑建设需求

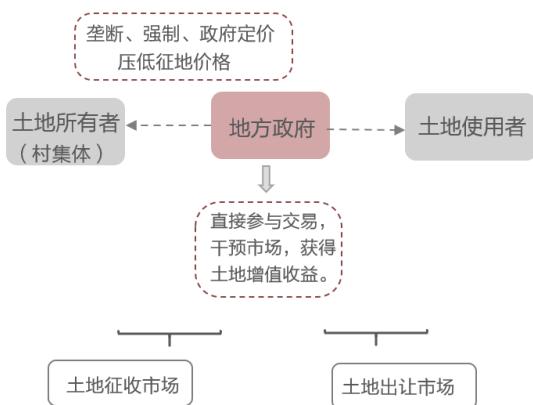
### 2.3.1. 农民收益提高增加盘活土地积极性

2019 年新修改的土地管理法破除了农村集体建设用地进入市场的法律障碍。删除了原来土地管理法第 43 条，任何单位或个人需要使用土地的必须使用国有土地的规定。增加规定农村集体建设用地在符合规划、依法登记，并经三分之二以上集体经济组织成员同意的情况下，可以通过出让、出租等方式交由农村集体经济组织以外的单位或个人直接使用。

传统的征收模式（先将集体土地由政府征收为国有土地，再进入土地市场招挂拍），由于政府介入，土地征收市场呈现出垄断性特征，土地征收价格并非完全均衡的市场价格，村集体土地增值收益的实现受到限制，进而导致农民集体收益受损，出现政府垄断下农民集体所得土地增值收益比例低的分配格局。

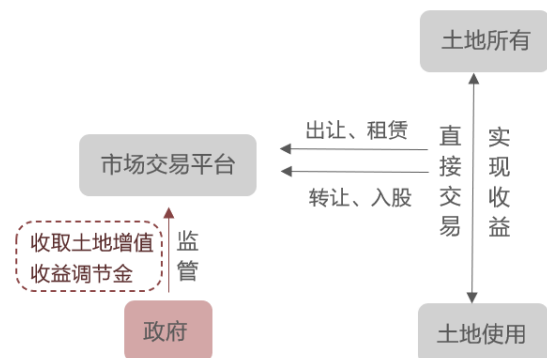
而集体经营性建设用地入市制度通过简化交易环节、减少交易主体以及改变政府定价机制等措施建立了市场交易机制，可以充分实现土地增值收益。

图 11：征收模式下土地增值收益的形成机制



资料来源：2004 年版《土地管理法》天风证券研究所

图 12：完全市场机制下的土地增值收益形成机制



资料来源：2019 年新修订版《土地管理法》、天风证券研究所

在市场机制作用下，农民取得的土地收益普遍高于传统的征收模式。经武汉市土地利用与

城市空间规划研究中心谢保鹏等学者的测算，征收模式下农民集体获取的土地增值收益比例约为 23%。

而在集体经营性建设用地入市，根据财政部、国土资源部联合印发《农村集体经营性建设用地土地增值收益调节金征收使用管理暂行办法》（国土资发[2015]35 号），农村集体经营性建设用地入市或再转让将征收 20%~50%（具体征收比例，由试点县综合考虑土地用途、土地等级、交易方式等因素确定）的土地增值收益调节金，这意味着村集体和农户将分得 50%~80%的收益。

表 7：部分试点地区集体经营性建设用地入市收益分配

地区	各主体分配收益比重			
	政府（增值收益调节金）		村集体和农户	
浙江省湖州市德清县	入市土地位于县城规划区	商服类用地	48%	52%
		工矿仓储类用地	24%	76%
	入市土地位于乡镇规划区	商服类用地	40%	60%
		工矿仓储类用地	20%	80%
内蒙古和林格尔县	城关镇、盛乐镇、巧什营镇、盛乐经济园区	工矿仓储类用地	25%	75%
		商服类用地	45%	55%
	其他乡镇	工矿仓储类用地	20%	80%
		商服类用地	35%	65%
广东省佛山市南海区	城市更新（“三旧”改造）或农村综合整治片区	工矿仓储类用地	5%	95%
		商服类用地	10%	90%
	其他	工矿仓储类用地	10%	90%
		商服类用地	15%	85%
北京市大兴区	土地成交总价的 8%~15%		85%~92%	
天津市蓟州区	土地增值收益的 20%~50%		不低于净收益的 10%作为村集体预留	

资料来源：各地区集体经营性建设用地土地增值收益调节金征收规定、天风证券研究所

在村集体与农户个体之间的收益分配还没有形成统一的标准，具有较大弹性，具体分配比例和分配形式一般由集体经济组织召开成员会议议定。但从试点地区的情况看，农户个体可获得较大比例收益。以贵州省湄潭县为例，根据《中国土地政策研究报告（2018）》的数据，截至 2017 年 5 月，湄潭县共入市 25 宗集体经营性建设用地，共实现增值收益 495 万元，政府收取调节金 110 万元（22%），集体收益 119 万元（24%），个人收益 265 万元（54%）。

我们认为采用市场机制配置农村经营先建设用地可使农村集体建设用地的经济价值得以显化并增值，农民获取的土地增值收益更高，在盘活存量农村土地时更有积极性。

### 2.3.2. 入市土地主要建设工业、商服建筑

在集体经营先建设用地的用途方面，从试点地区已入市的集体经营性建设用地的情形来看，入市后的集体经营性建设用地，多用于工业、商业，也有一部分地区在积极探索用于租赁住房，如北京市大兴区瀛海镇租赁住房项目。而对于集体建设用地能否用于商业住宅开发，只有极少数地区做出了一定的尝试，如山西泽州县在全国率先尝试住宅兼容商业用地入市，广西北流将农村集体经营性建设用地入市用于商品住宅建设。

表 8：试点地区部分入市的集体经营性假设用地详情

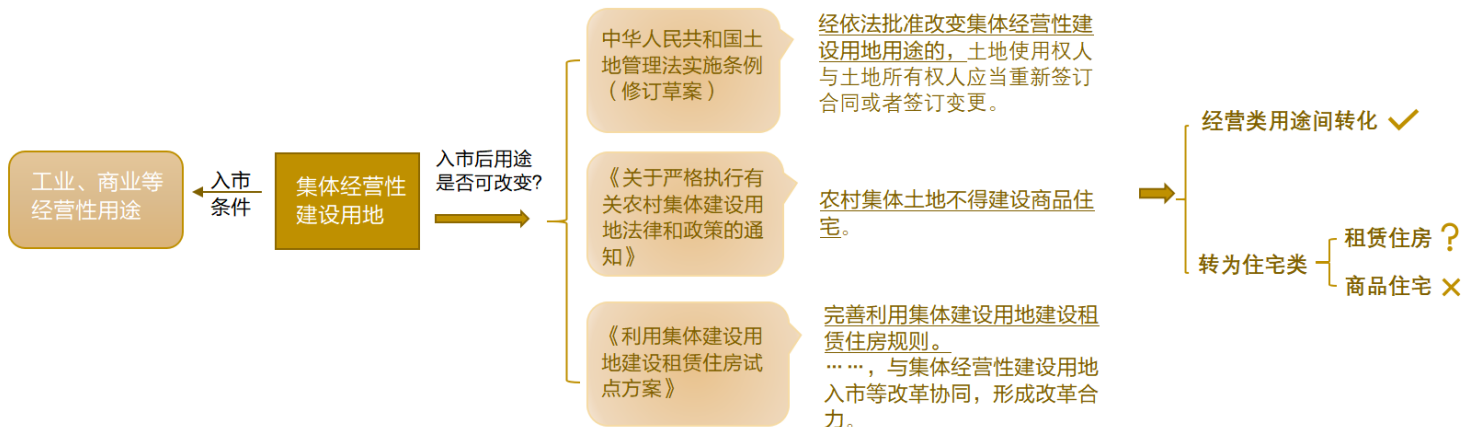


	原土地用途	土地性质	建设规划
浙江德清	莫干山镇仙潭村闲置商服用地	商服用地	建造度假酒店
吉林省长春市九台区	魏家村老砖厂	工业用地	长春玛莎建材有限公司车间厂房建设
北京大兴	大兴区瀛海镇3宗集体绿隔产业用地	绿隔产业用地	建设共有产权住房
贵州湄潭	茅坪镇土槽村废弃砖厂	工业用地	建设集餐饮、住宿、加油为一体的一站式服务区
四川郫县	唐昌镇战旗村原属村集体所办复合肥厂、预制厂和村委会老办公楼用地	工业用地	四川迈高旅游资源开发有限公司打造乡村旅游综合体项目
山西泽州	东沟村闲置宅基地	住宅兼容商业	晋城市龙科房地产开发有限公司进行住宅楼建设
内蒙古和林格尔县	盛乐镇前公喇嘛村黏土矿砖瓦厂	工业用地	建设紫丁香之家幸福养老院
上海市松江区	松江区泗泾镇集体建设用地	四类住宅组团用地	建设租赁住房
海南省文昌市	东郊镇龙东旅游快速干道南侧福田村田尾园地段一宗集体经营性建设用地	商服用地	海南椰海情旅游开发有限公司进行旅游开发

资料来源：《中国土地政策研究报告（2018）》、各地区土地资源交易中心土地招挂拍结果公告、天风证券研究所

新出台的《中华人民共和国土地管理法实施条例（修订草案）》明确入市地块的范围为“国土空间规划确定为工业、商业等经营性用途”，而入市后地块用途是否可以改变，草案并未作明确说明，仅在集体经营性建设用地的登记部分提到“经依法批准改变集体经营性建设用地用途的，土地使用权人与土地所有权人应当重新签订合同或者签订变更”，结合《关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》（国办发[2007]71号）中提到的“农村集体土地不得建设商品住宅。”我们推测上文《实施条例》中提到的“经依法批准改变集体经营性建设用地用途”或为工商业用地间的转换，集体经营性建设用地入市后是否能用于住宅建设（主要是租赁住房而非商品住宅）还存在法律上的模糊界定，有待后续相关配套条例出台对其作进一步说明。

图 13：集体经营性建设用地入市后用途



资料来源：《中华人民共和国土地管理法实施条例（修订草案）》、《关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》、《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》、天风证券研究所

我们认为，现阶段集体经营性建设用地入市后形成的对工商业建筑的需求较为明晰且确定，新《土地管理法》执行后，在农民高积极性的推动下，存量经营性建设用地的盘活将满足一部分具有区域特色的中小型企业用地需求，解决许多中小企业存在的用地难，用地贵，用地无产权手续等问题，进而激活一批工业企业厂房建设以及乡村度假小院的建设需求。

## 2.4. 市场空间估算：每年超万亿规模

这一部分我们将对改革所激活的潜在市场空间进行量化估算。

### 2.4.1. 宅基地有偿退出机制激活的住房建设需求

我们的估算思路为：以可整治并形成新增住房需求的宅基地占总宅基地面积的比例为系数（宅基地总量\*使用中宅基地 70% \* 低效利用宅基地 30% =21%），得到可整治宅基地

的相应地上建筑物面积（总住宅建筑面积  $246.2 \text{ 亿m}^2 \times 21\% = 51.7 \text{ 亿m}^2$ ），再以人均住宅面积（ $32.6 \text{ m}^2/\text{人}$ ）为中介指标，推测整理宅基地退出的人数（ $51.7 \text{ 亿m}^2 / 32.6 \text{ m}^2/\text{人} = 1.59 \text{ 亿}$ ）。我们以 2 人/户作为户均人口假设（低效利用宅基地居住人数 < 3 人），则有 7929 万农户退出。但由于农户对宅基地的依赖程度和价值认知不尽相同，受现状偏见、不确定性厌恶等因素的影响，不同类型农户在宅基地退出的安置模式选择上存在一定差异，以彭长生学者对安徽省 6 县 444 户农户的调查为例，选择新型农民社区安置点的比例近 6 成，其他农户则选择了县镇集中安置点。囿于数据可得性，我们暂以 60% 作为全国整体退出农户中选择新型农民社区安置点的农户比例，由此得到长期看将有 4757 万户新农村统建房的建设需求。

为印证我们的测算结果量级，我们选择《中国农村自建房行业消费数据与发展白皮书》对市场需求的预测结果进行检验。根据《白皮书》的测算，我国有 69 万个行政村，按每村新建 10 户，中国每年约有 500 万套房新建或者重建。

图 14：每年新建或重建农房估算



全国69万个行政村  
按每村新建10户算

每年约500万套

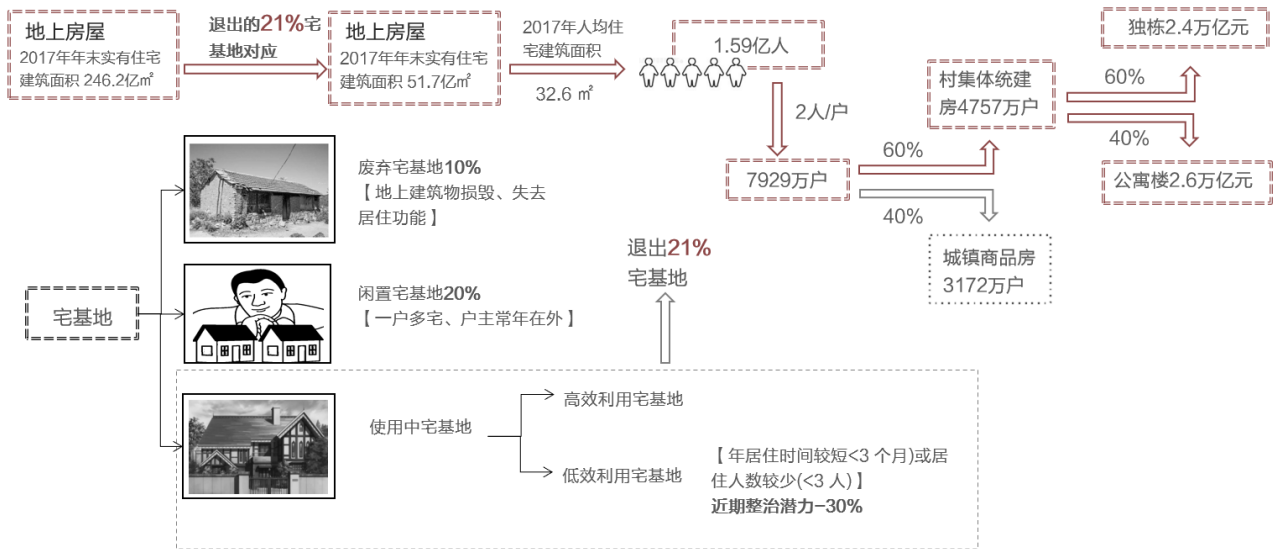
资料来源：《中国农村自建房行业消费数据与发展白皮书》、天风证券研究所

由于其测算单位为每年规模，而我们测算的是宅基地整理的整体规模，因此我们需将二者口径进行统一。我们的估算方法中一个关键参数为**近期整治潜力**，主要指在未来 5~10 年内可挖掘的土地用地潜力，将每年 500 套房统一成 5~10 年规模，则将形成 2500 万~5000 万户住房建设需求，我们的测算结果 4757 万落在其区间内，因此我们认为，我们的市场规模估算结果 4757 万户是较为合理的数据。我们上文提到失地农民的安置房一部分为垂直分户的联排房，一部分为水平分户的公寓楼，确定二者分别占比时，我们依据江苏省沛县人民政府研究室调研科科长魏垂敬的研究：全国各地给农民所建的新房中 4 层以上的居多，并且考虑到地方政府为了拿到更多的土地资源，更倾向于希望农民“上楼”，我们假设水平分户的多层公寓占 60%（2854 万户），独栋的联排房占 40%（1902 万户）。

在造价方面，根据魏垂敬的测算，江苏省胡楼新村低层的独栋造价为 7.2 万元/户，多层的单元房（公寓楼）的造价为 5.1 万元/户，考虑到研究按 2010 年的物价计算，我们将价格上调 57.5%（以农村农户竣工住宅造价上涨率计算），得到 2017 年独栋与公寓楼的造价分别为 11.3 万元/户与 8 万元/户；同时，由于各地区农村住宅造价存在较大差异，我们暂取平均值代表总体，因此我们再将上述价格上调 14%（2017 年江苏省农村农户竣工住宅造价较全国平均相比低 14%），得到全国平均水平的独栋与公寓楼的造价分别为 12.9 万元/户与 9.2 万元/户。

综上，未来 5~10 年通过对宅基地整理，在失地农民安置房建设方面最终可形成 **5 万亿元**（独栋 12.9 万元/户\*1902 万户+公寓楼 9.2 万元/户\*2854 万户）的市场容量，按十年计算，则平均每年约形成 5000 亿元农村住宅市场规模。

图 15：退出宅基地形成的市场空间估算一

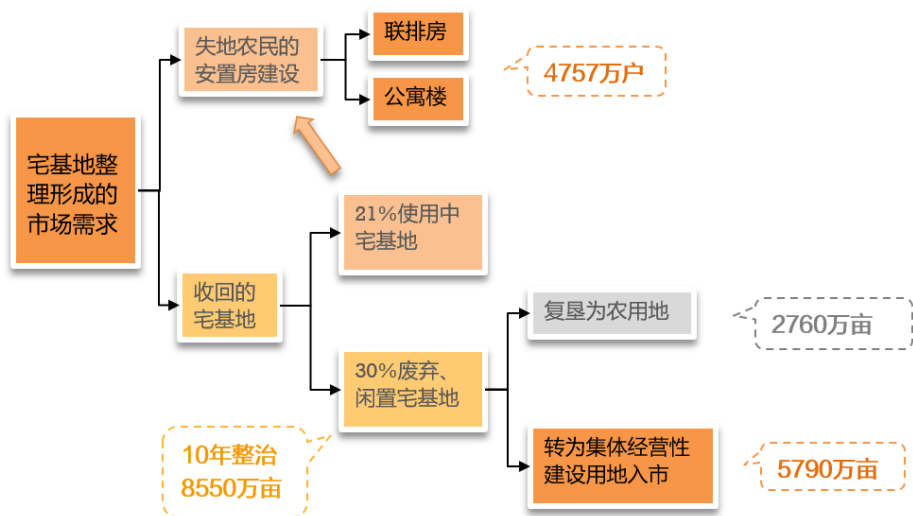


资料来源：《中国乡村发展研究报告——农村空心化及其整治策略》、《2018 年城乡建设统计年鉴》、天风证券研究所

另一方面，上述 4757 万户住宅需求只是失去使用中宅基地的农户形成的住房建设需求，还存在可整理的 30% 闲置与废弃宅基地，这部分宅基地经整治退出后，可形成部分二、三产业建筑需求（有偿收回的宅基地可转为集体经营性建设用地入市）。由于国家自然资源部并未对宅基地进行过统计测算，因而无法得到权威及准确的宅基地面积数据，我们采用农村居民点面积作为宅基地面积的替代指标。据自然资源部发布数据显示，截至 2015 年底，全国农村居民点用地 2.85 亿亩，则可得到可整理的 30% 的闲置与废弃宅基地为 8550 万亩，这 8550 万亩退出的宅基地，一部分将用于复垦，保证耕地红线（同时形成建设用地指标，出售给政府，形成城镇建设需求）；另一部分则转变为集体经营性建设用地形成相应的位于农村工业、商服建筑需求。

根据中国科学院地理科学与资源研究所刘彦随等学者在《中国乡村发展研究报告——农村空心化及其整治策略》里的介绍，30% 的闲置与废弃宅基地的近期可整治潜力为 100%，也即未来 5~10 年可整理挖掘土地潜力，考虑到土地整理存在诸多现实困难，整理年限我们按十年计算；另一方面，根据《2017 年国土资源统计年鉴》的数据，2016 年全国通过土地整治及增减挂钩补充的耕地为 276 万亩，若未来十年按相同规模补充耕地，则有 2760 万亩退出的废弃闲置宅基地用于复垦，5790 万亩的退出的宅基地可转为集体经营性建设用地入市，形成的市场容量规模我们将在后文进一步测算。

图 16：退出宅基地形成的市场空间估算二



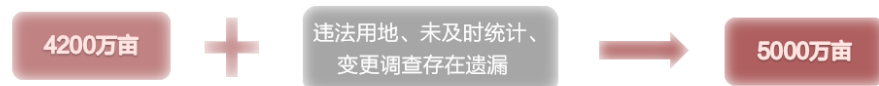
资料来源：《中国乡村发展研究报告——农村空心化及其整治策略》、《2017 年国土资源统计年鉴》、天风证券研究所

### 2.4.2. 集体经营性建设用地入市激活的市场需求

这一部分需求我们的估算思路为：以试点推全国，由于 33 个农村土地制度改革试点地区遍布全国各地，因此我们认为试点地区的样本数据（数量、种类）对总体有非常强的代表性。另外，由于土地改革是一项复杂的系统工程，政策的推广不可能一部到位，因此我们从试点地区入市地块面积的增长率出发，推测全国每年入市的集体经营性建设用地面积。

从总体来看，国务院发展研究中心农村经济研究部部长叶兴庆根据 2013 年发布的第二次全国土地调查数据推算，截至 2013 年底，全国集体经营性建设用地面积为 4200 万亩。但由于违法用地、未及时统计、变更调查存在遗漏等原因，各地农村集体经营性建设用地实际存量大于统计数的情况比较普遍。原国土资源部规划司司长董祚继推测全国农村集体经营性建设用地存量规模应当在 5000 万亩以上。我们暂假设全国总体集体经营性建设用地为 5000 万亩。

图 17：全国集体经营性假设用地总量



资料来源：《集体经营性建设用地入市对乡镇国土空间规划的影响》、天风证券研究所

从试点地区来看，2015 年 3 月，集体经营性建设用地入市工作正式启动，根据自然资源部的数据，33 个试点地区共查明农村集体经营性建设用地入市约 1 万余宗，总面积约 141.5 万亩；据统计，截至 2017 年 4 月，33 个试点地区中，集体经营性建设用地入市地块面积共约 4500 亩，即试点地区在经过两年的探索之后，约有 0.32% 的集体经营性建设用地入市。我们认为政策试点的起始阶段，由于中央政策创新存在不确定性，地方政府作为一个相对理性的行动者，通常会审慎决定是否积极配合中央政策诱导，且地块入市涉及选点、组织、设计、督导、评估等多个环节，因而入市的进程相对较慢。而在如今的政策推广阶段，由于已有试点地区的经验可借鉴，加之配套的政策体系也逐步完善，政策创新已明确为清晰、具体的政策方向，在政策推广阶段的起点上，集体经营性建设用地入市的进程或更快，因此我们将入市地块面积比例达到 0.32% 的时间由两年时间缩短为一年，即在 2020 年 12 月，全国大约就可有 16 万亩集体经营性建设用地入市。政策扩散第二、三年的增长率我们参照试点地区的入市进度，分别选取 18% 与 7%，得到第二、三年入市地块面积分别为 116.6 万亩与 262.6 万亩。到 2022 年，城乡统一建设用地市场将基本建成（《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》），城乡要素自由流动制度性通道基本打通，集体经营性建设用地入市将更加顺畅；另一方面，随着政策红利的边际递减和政绩驱动弱化，集体经营性建设用地入市只是合法性逻辑使然，外在驱动因素减少，因此我们认为后期集体经营性建设用地入市规模较为平稳，按每年 262 万亩入市计算，则可得未来 10 年共入市 2233 万亩集体经营性建设用地。

根据武汉大学中国乡村治理研究中心主任贺雪峰的研究，集体经营性建设用地主要来源于沿海发达地区大办乡村工业时因“执法不严”形成的历史遗留闲置用地，他推算全国此类闲置用地约为 3000 万亩。上文测算的未来十年可入市地块 2233 万亩小于闲置地块面积，约占总体 5000 万亩集体经营性建设用地的 44.67%。我们认为测算结果在量级方面较为合理。按 10 年 2233 万亩计算，则每年平均约有 223 万亩集体经营性建设用地可入市。

表 9：全国集体经营性建设用地入市面积估算

试点地区情况						
	2016年12月	2017年4月	2017年9月	2018年3月	2018年6月	2018年12月
入市面积（万亩）	3650	4500	10300	16000	20000	90000
入市面积时段增速		123.28	228.88%	155.33%	125.00%	450.00%
入市面积月均增速	5.37%		18.01%	7.62%	7.72%	28.49%
全国推广情况预测						
	2020年12月	2021年12月	2022年12月	2023年12月	...	2029年12月
年增长率		1.18 <sup>12</sup> =7.3	1.07 <sup>12</sup> =2.3			
入市面积（万亩）	5000*0.32%=16	16*7.3=116.6	116.6*2.3=262.6	262.6	...	262.6

资料来源：自然资源部、天风证券研究所

此外，在集体经营性建设用地的**结构方面**，我们也对试点地区的地块数据进行了梳理。我们在中国土地市场网上对试点地区的集体土地出让结果按用途进行了筛选，得到工矿仓储用地大约占总集体经营性建设用地的 80%，而商服用地约占 20%。按此比例推算，则大约有 179 万工矿仓储用地、44 万亩商服用地将入市。

表 10：试点地区集体经营性建设用地出让结果

地区	工矿仓储用地	商服用地	地区	工矿仓储用地	商服用地
福建省晋江市	240	10	重庆市大足区	67	6
浙江省德清县	172	60	四川省郫县	61	11
江苏省常州市武进区	57	1	湖北省宜城市	44	6
吉林省长春市九台区	45	12	河南省长垣县	33	8
安徽省金寨县	18	15	广西北流市	32	1
内蒙古和林格尔县	13	10	贵州省湄潭县	23	7
山东省禹城市	13	2	广东省佛山市南海区	12	2
山西省泽州县	8	7	四川省泸县	11	8
天津市蓟县	7	5	云南省大理市	8	24
河北省定州市	5	4	青海省湟源县	6	13
黑龙江省安达市	4	1	宁夏平罗县	5	7
江西省余江县	3	0	甘肃省陇西县	4	6
北京市大兴区	1	0	湖南省浏阳市	3	5
浙江省义乌市	1	0	陕西省西安市高陵区	1	1
辽宁省海城市	1	0	西藏曲水县	0	0
上海市松江区	0	0	海南省文昌市	0	0
新疆伊宁市	0	1			
<b>合计：工矿仓储用地898宗（80%） 商服用地233宗（20%）</b>					

资料来源：中国土地市场网、天风证券研究所

注：表内共成交 1131 宗，与我们上文提到的“试点地区入市 1 万余宗”有较大差距，我们认为或由于集体经营性建设用地的流转面临着流转对象难以界定，现实情况复杂，新老矛盾交织，流转涉及主体多，利益诉求多样，试点风险高等现实问题，从而导致入市地块宗数与成交地块宗数存在一定差距。

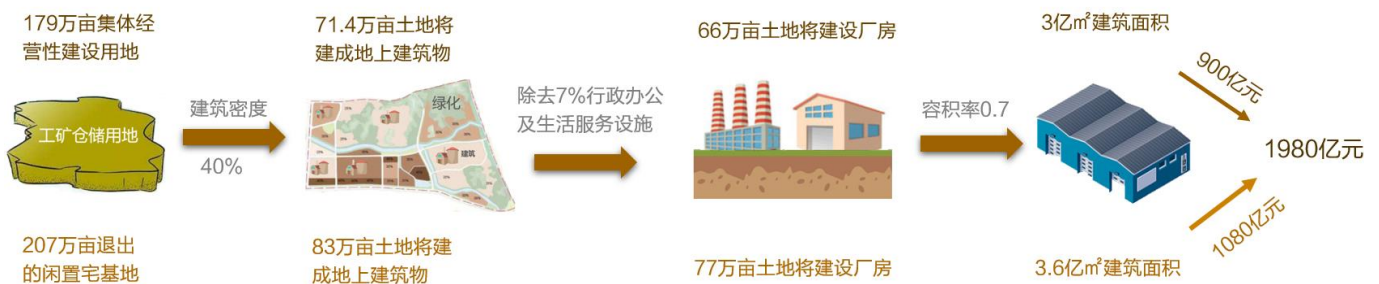
下面我们将进一步分别测算工矿仓储用地及商服用地形成的建设需求规模。

**首先是工矿仓储用地形成的厂房建设需求。**我们的预测思路是通过上文测算出的入市经营性地块的面积出发，以容积率作为中介指标，得到厂房的地上建筑面积，再乘以厂房的每平方米造价，得到相应的厂房投资规模。

经过上文测算，我们预估每年 179 万亩工矿仓储用地可以入市，但入市地块中不是所有土地都会形成建筑需求，《广州市城市规划管理技术标准与准则》规定工业用地通用**厂房建筑密度（建筑物的基底面积总和/规划建设用地面积）**在 30%–50%间，我们取中值 40%衡量工业企业平均建筑密度，则入市地块中每年约有 71.4 万亩土地将建成地上建筑物。另外，工业企业建筑不仅包括厂房，还包括**行政办公及生活服务设施（办公楼、倒班宿舍、职工食堂）**，我们在此部分主要测算形成的厂房规模，对行政办公及生活服务设施规模不做详细测算。根据国土资源部发布的《工业项目建设用地控制指标》规定，工业项目所需行政办公及生活服务设施用地面积不得超过工业项目总用地面积的 7%，我们暂取 7%办公及生活服务设施用地比例，则每年约有 **66 万亩**经营性建设用地会有厂房建设需求。

据《2014 乡镇企业年鉴》的数据，按工业行业分，2013 年全国乡镇工业企业中，农副食品加工业及纺织业企业数量分别占全国乡镇企业总数的 9% 与 8%，为乡镇工业企业的主要类型。根据国土资源部发布的《工业项目建设用地控制指标》，农副食品加工业与纺织业工业企业的容积率须分别大于 0.8 与 0.6，其他主要工业企业（皮革、毛皮、羽绒及其制品业、家具制造业）的容积率下限也主要位于 0.6~0.8 的区间内，鉴于乡镇企业土地利用粗放问题广泛存在，土地投资强度普遍不高，我们取容积率下限的中值 **0.7 作为衡量工业企业容积率的指标数据**。通过容积率的转化，我们可得地上建筑面积约为 3 亿<sup>2</sup>m，假设厂房每平米建筑面积的造价为 300 元，则每年约可形成 **900 亿元** 的厂房投资规模。

图 18：工矿仓储用地每年形成的市场空间估算



资料来源：国土资源部、天风证券研究所

另外，除了可入市的 179 万亩集体经营性建设用地外，我们在上文提到还有 5790 万亩退出的闲置、废弃宅基地也可转为经营性建设用地入市，根据刘彦随等学者的测算，此部分宅基地的近期（5~10 年）可整治潜力为 100%。按十年计算，每年约有 579 万亩集体经营性建设用地可入市。因此，我们再按上述集体经营性建设用地的估算方法进行二次测算（579 万亩\*44.67%\*80%=207 万亩可入市工矿仓储用地，207 万亩\*建筑密度 40%\*其中厂房占比 93%=77 万亩建筑基底面积，77 万亩\*0.7=3.6 亿<sup>2</sup>m 建筑面积）同样按每平方米造价 300 元计算，则可得到，退出的闲置、废弃宅基地在转为集体经营性建设用地后，平均每年约形成 **1080 亿元** 的厂房投资规模。综上，**工矿仓储用地形成的厂房建设需求约为每年 1980 亿元**。

**其次是商服用地形成的建设需求。**此部分的市场规模估算思路同上文工矿仓储用地（规划用地面积\*建筑密度=建筑基底面积，建筑基底面积\*容积率=地上建筑面积，房屋建筑面积\*每平方米造价=最终市场容量）。经过上文测算，我们预估每年约有 **160 万亩**（44 万亩现存，116 万亩宅基地可转）商服用地可入市。建筑密度方面，我们查阅了部分相关项目的规划设计文本与可行性研究报告，多数度假村与休闲农庄的建筑密度较低，如韶山农家乐度假村/湘潭红河湾田园休闲农庄/云南核尔思生态休闲旅游农庄的建筑密度分别为 16%/15%/27%，我们取平均值 **20%** 衡量集体商服用地的建筑密度，则得建筑占地面积为 **32 万亩**。在容积率方面，我们同样通过相关样本数据进行推断，长阳平澜生态农庄/韶山农家乐度假村/云南核尔思生态休闲旅游农庄的容积率分别为 0.24/0.36/0.6，我们取均值 **0.4** 作为衡量集体商服用地总体平均容积率的指标数据，则可得 **8533 万<sup>2</sup>m** 建筑面积，按 1000 元/m<sup>2</sup> 的造价计算，则未来 10 年每年平均约可形成 **853 亿元** 的市场容量。

#### 2.4.3. 农村基础建设投资的市场增量测算

**首先是宅基地退出及集体经营性建设用地入市形成的对农村基建投资的外溢需求。**

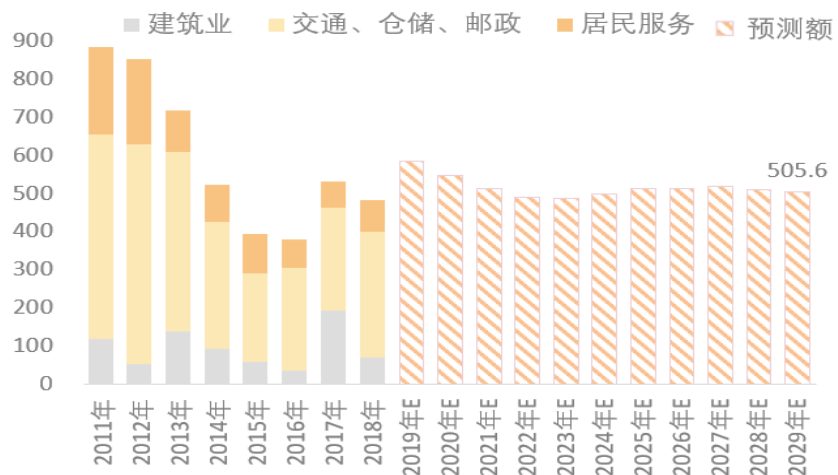
我们在上文提到，宅基地的退出通常与城乡建设用地指标增减挂钩、**新农村建设**等政策协同推进。在建设新农村的过程中，农村基础设施建设是新农村科学规划中的重要组成部分：新农村的内涵不仅包括新房舍，即房屋建设要合理规划，避免资源浪费；还包括新设施，即指农村基础设施配套完善，**道路交通**、农田水利、灌溉、供电、电视广播、通讯电信、供气等基础设施要应有尽有。我们认为**与宅基地退出同步推进的新农村建设可有效增加对周边道路、文体广场等基础设施的建设需求**。以甘肃省安远镇乌鞘岭村新农村示范点建设项目为例，项目拟新建房屋 35 户，总预算投资 595 万元；修建基础设施预算 51 万元，平均来看基础设施投资约为 1.5 万元/户。另外，由于所在项目位于甘肃省，其住宅及配套

基础设施造价低于全国平均水平，因此我们将价格上调 60%至当年全国平均的水平，达到 **2.4 万元/户**。我们在上文的测算中提到，随着宅基地有偿退出政策的推进，未来十年大约需要对 4757 万户失地农民进行安置，配套基础设施按 2.4 万元/户计算，则未来十年可形成约 11416 亿元的基础设施投资规模，平均来看，新农村配套基础设施市场规模**每年约 1140 亿元**。

另外，集体经营性建设用地入市也会形成一部分对基础设施的配套需求：乡镇企业厂房建设以及工业园区建设形成的对绿化、道路、给排水等相关配套基础设施的需求。以雅安市雨城区园中园标准厂房及配套基础设施项目为例，项目总投资 1 亿元，分三期建设，其中第三期主要建设标准厂房配套基础设施，计划投资 5000 万元。我们在上文推算工矿仓储用地入市未来十年形成的厂房建设投资规模约为每年 1980 亿元，按厂房建设投资占项目总投资 50%，配套基础设施占总投资 50%的比例计算，则可得到厂房配套基础设施投资规模约为每年 **990 亿元**。

其次是《关于授权和委托用地审批权的决定》加速形成的农村基建投资需求。根据《中国农村统计年鉴》调查数据显示，农村固定资产投资向主要包括农林牧渔业，制造业、建筑业、交通仓储及邮政业、房地产业、居民服务和其他服务业。我们认为农村基础设施主要包括其中的建筑业（不包括住宅），交通、仓储及邮政，居民服务业的固定资产投资。我们采用移动平均法预测未来 10 年此部分固定资产投资额，得到平均每年约 510 亿元的市场规模。由于此次审批权的下放只是有利于缩短工程项目审批时间，在总量方面并没有实质性贡献，因此我们测算审批权下放加速形成的基建投资增量。我们在上文提到绍兴市的试点发现审批权下放较原审批时间减少了一两个月。按每年多两个月计算，则每年形成的市场增量平均为 85 亿元。

图 19：农村固定资产投资情况

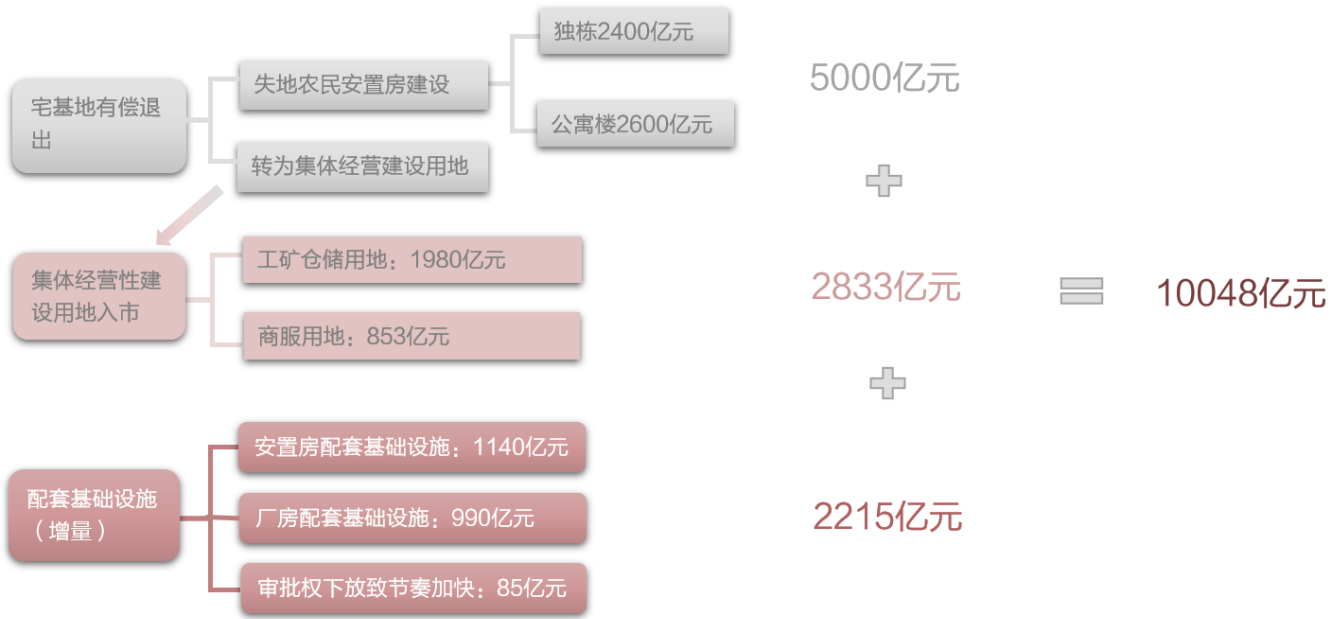


资料来源：《中国农村统计年鉴》、天风证券研究所

综上，宅基地有偿退出机制形成的失地农民安置房及配套基础设施建设规模共 **6140 亿元**，退出后的宅基地一部分用于复耕补充农用地指标，一部分转为集体经营性建设用地与存量集体经营性建设用地一起入市；入市的工矿仓储用地可发展乡镇企业，用于厂房及配套基础设施建设，共 **2970 亿元**；入市的商服用地可建设度假酒店、休闲农庄等，共 **853 亿元**。另外，农用地转建设用地审批权下放还将形成农村基础设施建设需求增量 **85 亿元**。

最终我们可以得到，在未来 10 年间，因土改形成的建筑工程市场规模增量每年可超万亿元。

图 20：土地改革形成的年均建筑工程市场容量



资料来源：天风证券研究所总结

### 3. 哪些细分行业在此轮土改中受益较多？

#### 3.1. 装配式建筑在农村渗透率有望逐步提高

##### 3.1.1. 房屋：政策推进，农民接受度提高

我们认为装配式建筑在农村住宅类市场可占据较大市场空间的原因有以下：

**第一，政策鼓励。**中央层面，近年来，国家不断强化对农村人居环境的整治工作，加快美丽乡村建设步伐，而农村住房则是其中关键的一环。为改善农民居住条件和居住环境，提升乡村风貌，住建部于2019年2月2日下发《关于开展农村住房建设试点工作的通知》，《通知》提出**要探索装配式建筑**，推广应用农房现代建造方式。

地方政府在明确的装配化率目标考核要求下，也将由点到面，进一步扩大装配式建筑的应用范围，而农村安置房则是其推广应用的天然载体之一。安置房通常具有公共属性，由政府主导建设，同时各级地方政府也是新农村建设的组织者、实践者，因此地方政府通常以安置房建设作为切入点，将新农村建设与装配式建筑推广两项任务协同推进。

**第二，成本障碍进一步化解。**在选择何种建筑结构时，成本通常是重要考虑因素。我们查阅了邹晶等学者的调查研究，发现砖混结构低层住宅价格大多处于900~1000元/m<sup>2</sup>之间，钢混框架结构在1100~1200元/m<sup>2</sup>之间，轻钢结构在1300~1500元/m<sup>2</sup>之间。我们认为成本因素构成的推广障碍可得到有效化解：一方面，在工程建造阶段有政府补贴的大力支持，许多地方政府对采用装配式结构的建筑给予了一定量的补贴。另一方面，在纳入全生命周期考虑后，两种结构的造价基本处于持平的状态。根据张红霞及张晓丹学者的研究，轻钢结构运营维护费及处置成本更低，最终的全生命周期成本与砖混结构基本持平。

**第三，装配式建筑独有的优势。**

1) 可承受荷载高，房屋耐久。装配式住宅隔墙和外墙部分通常为钢筋混凝土，整体刚度好，可承受较大荷载，房屋更耐久。不仅使结构更牢固，隔音效果也较好。

2) 防火保温效果更加显著。装配式住宅通常将保温层浇筑在建筑墙体之中，形成三明治夹芯保温层，让保温材料内置在水泥层中，解决了外墙保温易发生火灾、易脱落的风险，做到与墙体建筑同等寿命。

3) 门窗一体，确保产品质量。装配式建筑采用门窗厂对装配式工厂的模式，门窗厂将检验合格的、全部装配完成的门窗运至装配式工厂，一次性安装完成，确保了门窗产品的质



量。

### 3.1.2. 厂房：钢结构厂房具有明显成本优势

装配式体系中的钢结构是目前工业厂房应用较广泛的一种结构，由于钢结构具有强度高、质量轻、钢材用量少、施工周期短、造价低廉等优势，越来越受建筑厂家的青睐。特别是近几年来，随着我国彩色钢板产量的增加和焊接 H 型钢的出现，钢结构厂房的建造发展迅猛，在我国得到广泛应用。我们下面对钢结构厂房的优势作进一步探讨：

**第一，成本优势。**和住宅不同，工业厂房内墙少，要求空间更大。传统结构厂房由于所用材料的性质，限制了空间布置的自由，如果开间过大，就会造成楼板厚度大，梁柱截面过大，从而加大结构重量，增加土建投资成本。钢结构承载力高，可以实现结构的大开间布置，用材更省，**材料成本可降低**；且钢构件截面小，与砖混结构相比，自重更轻，使得地基的处理更加容易，**降低地基处理成本**。另一方面，钢结构建设工期短，**间接费用也可减少**，所以综合造价通常较传统结构建筑更低。为对比各种结构厂房的建造成本，我们选取了部分地区政府在招商引资时，根据当地建材市场、人才市场市价，综合测算的厂房建设成本进行分析。如下表 4 所示，钢结构厂房的投资成本普遍低于传统的砖混结构厂房，我们认为钢结构厂房具有明显的成本优势。

表 11：部分地区厂房投资成本参考价

河南信阳市产业集聚区厂房建筑成本（2010年）		江苏东台市经济开发区投资成本(2017年)	
砖混结构	约650元/m <sup>2</sup>	砖混钢结构	650-850元/m <sup>2</sup>
钢构厂房（纯钢结构）	约400元/m <sup>2</sup>	全钢结构	550-750元/m <sup>2</sup>
福建将乐开发区温州园投资成本（2017年）		四川富顺县招商引资投资成本(2017年)	
砖混结构框架	约700元/m <sup>2</sup>	砖混结构	1100元/m <sup>2</sup>
钢结构	约300元/m <sup>2</sup>	轻钢全钢架厂房	500元/m <sup>2</sup>
四川泸县招商引资投资成本（2016年）		江西景德镇市生产力要素成本（陶瓷科技园）（2008年）	
全框架	1100/m <sup>2</sup>	桁架结构	500-600元/m <sup>2</sup>
砖混结构	1000/m <sup>2</sup>	砖混结构	200-250元/m <sup>2</sup>
轻钢结构	800/m <sup>2</sup>	钢架结构	250-350元/m <sup>2</sup>
江西省九江出口加工区投资成本		江西全南县招商引资投资成本	
砼结构	900/m <sup>2</sup>	框架结构(含基础)	1060元/m <sup>2</sup>
砖混结构	700/m <sup>2</sup>	砖混结构(含基础)	960元/m <sup>2</sup>
钢结构（不含基础）	500/m <sup>2</sup> （6米高） 700/m <sup>2</sup> （9米高）	钢架结构(含基础)	单层：600-650元/m <sup>2</sup> 双层隔热保温：700-750元/m <sup>2</sup>

资料来源：各地方政府网站、天风证券研究所

**第二，抗震性能优越。**一是由于钢结构的自重更轻，在地震瞬间，接收到的地震能量更小。

二是钢材对动力荷载的适应性强。当地震作用施加在传统结构的建筑物和构筑物上时，其内力和变形增加较多，改变了结构的受力方式，致使结构由于强度不足或变形过大而破坏。如墙体出现裂缝、混凝土柱剪断或混凝土被压酥、房屋倒塌、高耸结构折断和错位等。

而钢材有良好的抗拉、抗压、抗剪性，能承受较大的弯曲，是延性和韧性极好的材料，当钢结构在动力冲击时，可吸收较多的能量，降低脆性破坏的危险程度。因此其抗震性能好，尤其在高烈度地震区，使用钢结构就更为有利。

**第三，施工周期短。**装配式结构建筑的最大优点是所有构件均可以由工厂制作现场拼接安装，据居荣初等学者的研究显示，对一般规模较小的钢结构工业厂房仅需 45 天至 2 个月。施工周期短，则可以提前投入使用，提前获取投资效益。

**第四，保温隔音性能好。**钢结构厂房通常采用了聚苯乙烯泡沫夹心板或单板加保温棉等措施，使保温、隔热和隔音等效果良好。聚氨酯夹芯板，具有良好的保温隔热效果。用以外墙的保温板，可以有效的避免墙体的“冷桥”现象，达到了更好的保温效果。50mm 左右厚的聚氨酯夹芯板热阻值可相当于 1m 厚的砖墙。

## 3.2. 市域（郊）铁路受益农转用审批权下放

近年来，随着城市化进程的加快，中心城交通拥堵现象日益严峻，我国城市产业布局逐步调整优化，一部分生产型企业逐步向工业园区、高新技术产业区集中。随着相当一部分超(特)大城市工业进入郊区化发展阶段，这部分**城市人口的分布也由向心集聚逐步向离心扩散转变**。城市人口向郊区转移的过程和趋势加剧了城市交通问题的复杂性，市郊通勤问题凸显。以北京为例，根据北京市统计局数据，2015年以来，北京城区常住人口由2015年的1282.80万人缩减至2018年的1165.9万人，而城郊常住人口则一直维持稳步上升态势，由2015年的731.5万人增长到2018年的953.5万人。城市人口分布的结构性调整促进了城市地域内部、中心城区外围、特定方向上(郊区新城或机场与中心城区之间)大量通勤交通的产生，加剧了城市交通问题的严重性与复杂性。**为有效满足城市中心与近远郊通勤需求，缓解城市轨道交通运营压力，近年来，市郊铁路作为一种新型运输形式逐渐得到重视和发展。**

不同于城区内轨交，市郊铁路作为市区与卫星城镇以及远郊人流集中点之间往返的轨道系统，由于与郊区相连，除了需占用一部分城区用地之外，还会占用一部分郊区用地，因而占用农田的概率更高。此前农用地和永久基本农田转为建设用地的审批严格且繁琐。1998年修订、1999年1月1日起施行的《土地管理法》和《土地管理法实施条例》严格规定了用地审批的权限和程序，在加强对新增建设用地的从严从紧控制、严格保护耕地、有效守住国家粮食安全底线等方面发挥了十分重要的作用，但客观上也存在审批环节多、事权错位、周期长等问题。

为落实十九届四中全会“赋予地方政府更多自主权，支持地方创造性开展工作”的要求，国务院进行了专题研究，明确了依照新修正的《土地管理法》，将国务院可以授权的用地审批权授权各省级人民政府行使。根据新《土地管理法》，**在土地利用总体规划范围内**，农转用(农用地转建设用地)可由原批准土地利用总体规划的机关或者其授权的机关批准；**土地利用总体规划范围外**，由国务院或者国务院授权的省、自治区、直辖市人民政府批准。

2020年3月12日印发的《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》进一步下放了部分审批权：只要不占用永久基本农田，申请农用地转建设用地，新《土地管理法》要求国务院或者国务院授权的机构审批的情况，现在均不需要到国务院这个层级，都由国务院明确在省一级审批就可以。我们认为农用地转换审批“增效”，将使得占用农用地较多的市郊铁路项目受益良多，市郊铁路的建设加快。**近期发改委批复较多城市的轨道交通方案，其中有很多都是市郊线。**

表 12：农用地转建设用地审批权总结

		8个试点省级单元		其他省级单元	
		大城市	中小城市	大城市	中小城市
土地利用总体规划		国务院	省	国务院	省
土地利用年度计划		国务院	省	计划单列市由国务院批复，其他由省内批复	省
农转建	永久基本农田	国务院→省	国务院→省	国务院	国务院
	圈内其他用地	国务院 / 授权机关→省	省 / 授权机关	国务院 / 授权机关→省	省 / 授权机关
	圈外其他用地	国务院 / 省→省	省 / 授权机关	国务院 / 省→省	省 / 授权机关

资料来源：《土地管理法》、《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》、天风证券研究所

注：1、大城市为直辖市、省会和100万人口以上城市

2、深色区域为相关规定从新《土地管理法》到《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》的变化情况

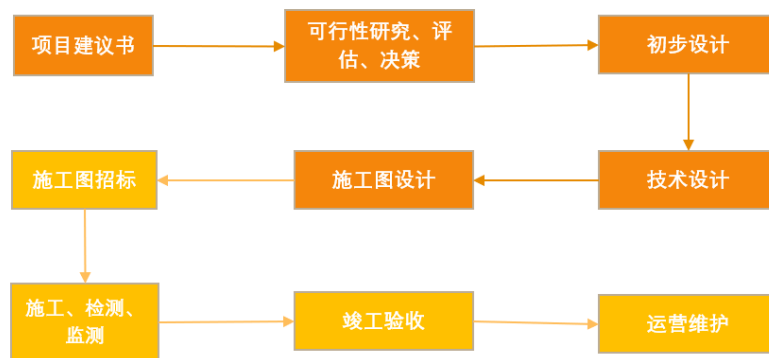
目前承揽市郊铁路项目较多的上市公司主要为**中国铁建**以及**中国中铁**。根据中国铁建重大项目公告披露的信息，2016年以来，公司参与建设的市域快轨项目有5项，分别为北京市新机场轨道线PPP项目、广州市轨道交通18号及22号线项目、郑许市域铁路许昌段、宁滁北线(南京S4号线)项目、重庆跳磴至江津线B包PPP项目，累计合同金额达754.1亿元。根据中国中铁2016年至今的公司重大项目公告、公司官网公示的中标情况，公司在市域快轨领域内业务实力突出，共参与建设项目13项，累计中标金额在200亿以上。

### 3.3. 设计公司率先受益基建“活血通络”

在3月12日印发的《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》中，除涉及永久基本农田之外的农用地转建设用地审批权下放外，对永久基本农田转建设用地审批权也进行了放开，《决定》试点将永久基本农田转为建设用地审批权限下放至部分省级及直辖市政府。

占用永久基本农田的重大建设项目除党中央及国务院明确支持的重大项目、军事国防类项目外，最主要的构成部分是机场、铁路、公路等交通基建项目。此前，永久基本农田指标尤为紧张，相关交通基建项目特别是其设计招标缓解容易受阻、造成停滞。此次权限下放有望促北京、天津、上海、江苏、浙江等试点省份在做好永久基本农田补划的基础上，积极推动基建项目审批与建设，较大程度疏通基建项目前期实施障碍。而作为基建产业链前端的基建设计公司，有望率先受益基建项目的“活血通络”。

图 21：工程建设全流程



资料来源：《工程项目建设程序详解》、天风证券研究所

我们认为业务范围涵盖北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、广东、重庆这8个试点城市的上市公司将显著受益于此轮农转用审批权下放，如项目主要位于江浙沪地区的中设集团、苏交科等。

## 4. 投资建议

土地改革政策陆续出台，通过进一步的优化改革，土地这一生产要素将再次被激活，为国家长期的生产力提升提供坚实基础。建议重视这次土改的深远意义，对于整个建筑行业而言，宅基地有偿退出机制激活了农村住房建设需求、集体经营性建设用地入市激活工业和商业用地建设需求、整体上也会为农村基础建设提供市场增量，我们预计每年新增市场规模超万亿。而装配式建筑、市域铁路、发达地区设计公司将受益较多。我们维持对整个建筑行业的“强于大市”评级。

## 5. 风险提示

土地改革政策推广慢于预期、市场容量测算存在一定偏差、疫情影响工程施工进度

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及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一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com