

2021年06月08日

房地产

推荐（维持）

地产行业影响有限，地方财政更加规范

——土地出让收入划转税务部门征收政策点评

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.85	-7.28	-3.85
相对表现	-1.85	-10.23	-23.36



相关报告

- 1、《地产板块热度回落,指数表现月末回升:克而瑞内房股领先指数5月监测》2021-06-03
- 2、《优质项目集中推高溢价,头部房企参与度较高:集中供地逐城梳理系列(3)——重庆》2021-05-27
- 3、《利差区间震荡,美元融资不及预期、评级多调整:中资地产债市5月跟踪》2021-05-21

分析师 董浩

执业证号: BOI846

hao.dong@cricsec.com

联系人 李凯

likai@cric.com

事件

- **事件: 2021年6月4日**, 财政部官网发布《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》。

投资要点

- 文件为非税收入征管改革政策延续,并非地产定向调控措施。此次财政部发文,是基于财政税收改革的角度进行,体现了财政税务部门完善结构布局 and 力量配置、构建优化高效统一的税收征管体系的改革导向。2008年3月,中共中央印发了《深化党和国家机构改革方案》。此次方案第四十六条明确:改革国税地税征管体制。其包括两大重点工作。第一、国税地税进行合并。第二、推进非税收入征管的工作调整。主要体现为税务局征缴非税收入方面职权的增加。此次财政部关于土地出让金征收权的调整和变更,即属于此类领域的改革。
- **税务部门掌握土地出让金征收权,将有助于土地出让金的更好管理和使用。**结合十四五住房制度改革和市场变化,应该认为,土地出让金未来的利用将有一定的倾斜度,尤其是在乡村振兴、保障性租赁住房和老旧小区三个领域得到更大价值的利用。比如:2020年9月,中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于调整完善土地出让收入使用范围优先支持乡村振兴的意见》。此次政策继续强调土地出让金支持乡村振兴的导向,规定当年土地出让收入用于农业农村的资金占比逐步达到10%以上。所以,后续土地出让金的运用,将有助于促进乡村振兴工作的提速。
- **短期来看对于房地产行业影响不大,出让金仍归属地方,土地财政路径依赖也难以快速扭转。**文件第八条明确规定,四项收入的征收范围、对象、标准、减免、分成、使用和管理等政策,继续按照现行规定执行,即本政策并未改变土地出让金的分配和使用方式。考虑到我国绝大多数省份仍处于城镇化中高速发展的进程中,各类基础设施的建设和公共服务的完善,仍需要大量的资金支持,税收收入并不能完全满足需求。因此,我们认为未来一段时间内,土地出让收入仍将归属于地方政府,地方政府对土地和房地产的诉求并不会发生根本改变。

- 中长期来看地方政府财政情况对中央更加透明和可控，也降低地方政府对使用土地出让金的灵活度。土地出让金划转税务部门负责征收，税务部门相对独立、专业、规范，使得全国各地地方财政收入得到统一监控，防范地方政府出现不规范滥卖土地使用权以及土地出让收入不透明的情况，中长期来看，土地市场供给及价格将更加有序。
- **投资建议：**土地出让金划转税务部门征收并非定向地产调控措施，是非税收入征管改革的延续，短期内对地产行业影响不大，但地方政府对土地出让金使用灵活度的降低在中长期范围内可促使土地市场供给及价格更加有序。我们认为财务稳健自律，业务布局良好，组织管理高效的优质房企优势将进一步扩大，持续推荐配置组合：**【金地集团】、【龙湖集团】、【万科 A】、【旭辉控股集团】**（财务健康叠加基本面良好，全年销售不悲观），以及布局合理，稳步扩张的中等规模房企**【弘阳地产】、【中骏集团控股】、【美的置业】**，同时推荐大湾区旧改资源充沛标的：**【龙光集团】、【中国奥园】**。
- **风险提示：**疫情反复风险、政策调控超预期、行业基本面不及预期。

评级指南及免责声明

行业评级说明

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数，10%以上

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数，-10%到 10%之间

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数，10%以上

披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人士，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文件或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或认购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财务状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及其所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。