

Companies

国家税务总局剑指土地增值税清算

房地产步入新一轮调控周期的前夜

房价不大跌, 增值税影响不大

□中国建银投资证券有限责任公司 研究所 李少明

●《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》,要求房地产项目进行增值税清算,政策意图是按累进税率清算,但执行情况如何将是判断政策影响的关键。

●如果按累进税率清算,影响将是非常大的,有几个方面的影响:

第一,会在一定程度上降低房地产公司的主营利润率;

第二,政策影响房地产公司的项目购并;

第三,会影响企业现金流;

更为重要的是,该政策可能代表了政府从宏观调控房地产的态度。

●要明确指出的是:宏观调控是一个常态,根据往年的经验,目前正进入宏观调控的前夜,需要高度注意风险。2007年可能的政策主要集中于土地、税收、信贷三个方面,其中具体政策可能有:试点开征物业税、严格执行土地两年不开收收回的规定、严格累进制土地增值税、严格90平方米70%政策、增加政策性住宅供给、消费信贷政策、预售政策等。

●对公司而言,对投资性房地产没有影响,对普通住宅影响较小,对低毛利项目影响较小,对已经充分计提了增值税的公司影响较小。

●2007年政策可能的调控路径。

□中信证券研究所 王德勇 段海瑞

2007年1月16日,国税总局网站公布《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》,该政策可能代表了政府从宏观调控房地产的态度,可视作房地产进入新一轮宏观调控前夜的一个强烈信号,其对行业内企业的影响不一。短期来看,对步入调控前夜的房地产板块保持谨慎乐观,但依然有理由持续看好房地产行业发展的长远前景。

通知规定:房地产开发项目全部竣工、完成销售的,整体转让未竣工决算房地产开发项目的;直接转让土地使用权的,房地产公司应进行土地增值税的清算。同时规定符合下列情形之一的,主管税务机关可要求企业进行土地增值税清算:

——已竣工验收的房地产开发项目,已转让的房地产建筑面积占整个项目可售建筑面积的比例在85%以上,或该比例虽未超过85%,但剩余的可售建筑面积已出租或自用的;

——取得销售(预售)许可证满三年仍未销售完毕的;

——纳税人申请注销税务登记但未办理土地增值税清算手续的。

三大影响

该项政策的出台,将对房地产行业和企业有三个方面的影响:

会在一定程度上降低房地产公司的主营利润率

根据土地增值税的征收办法,土地增值税按四级超率累进

税率征收,增值额不超过扣除额50%的部分按30%征收,超过50%-100%的部分按40%的税率征收,超过100%-200%的部分按50%征收,超过200%的部分按60%征收。

按照这种征收办法大体估算,对普通住宅来说毛利率超过40%以上的项目均要征高额增值税,对其它项目来说,毛利率大于27%的项目就要征高额增值税。土地增值税计入主营业务税金,如果严格征收,这会降低上市公司的主营利润率,从而降低净利润。

政策影响房地产公司的项目购并

目前房地产行业已经进入了产业整合周期,这种整合主要是通过企业间购并与项目收购完成的,如万科收购南都就是典型例子。房地产公司或者项目购并的目的主要是收购土地资源,快速增加土地储备,购并过程中在建项目与土地储备的溢价是不可避免的,高额的土地增值税将极大打击项目购并的积极性。

显示政府从宏观调控房地产的决心和立场

从最近政府禁止建设部放宽“90平方米”普通住宅标准和国税总局出台该项政策,都可以看出政府严格调控房地产的决心和从严格执行既定政策的决心。在加强了税收监管以后,我们认为诸如加强转让环节的税费征收、两年没有开发的土地收回等严厉的政策都会逐步实施。

两个疑问

疑问1:土地增值税究竟如

何征收?

目前,我国部分地区已经开始了土地增值税的征收工作,各地征收金额并不相同。但目前为止,还没有哪个地区按照国家标准在项目结束之后收取增值额30%以上的税金。

土地增值税如何征收,如何按照国税总局规定的方法进行扣除,目前还要看具体执行的情况。

疑问2:针对收购公司时的土地增值税如何征收?

从国税总局的条文可以看出,文件基本上堵上了项目收购漏逃土地增值税的口子,但是并没有涉及收购公司土地增值税的缴纳问题,这一漏洞如何弥补或者出台什么样的细则,目前还有悬念。

一个信号

如果说2006年调控的目的是抑制房价的上涨,那么从图1的房价走势来看,宏观调控难言硕果。

需要明确指出的有三点:第一,宏观调控是一个长期的趋势,这是由房地产行业属性决定的,政府不可能对房价上涨置之不理;第二,政府前两年没有平抑房价并不等于政府没有这个能力,政府宏观调控依然有“杀手锏”,集中于土地、税收、信贷三个方面;第三,目前的土地增值税清算政策传导了一个信号——房地产正在步入新一轮宏观调控的前夜。

1998年房地产市场的启动,有两个关键的因素,第一是福利分房制度的取消,第二是银

行按揭的支持。当然,恢复福利分房,取消按揭支持是绝对不可能的,但是增加保障性住房、提高首付比例是完全有可能的。如果说增加保障性住房是一个长效措施,那么,提高首付比例会起到立竿见影的效果,它的杀伤力在于政策一旦出台,没有任何变通的余地。

2007年房地产的调控政策依然离不开土地、税收、信贷等政策,目前的土地增值税清算政策传导了一个调控的信号,预计的可能调控政策见图2。

短期风险

近日,有媒体报道商务部研究报告认为2007年人民币升值幅度在4%-5%之间,在我

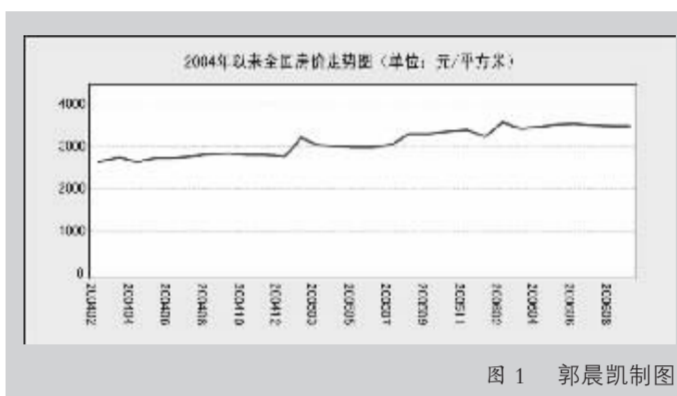


图1 郭晨凯制图

国城市化不断推进和人民币升值的大背景下,有理由持续看好房地产行业的长远前景,同时依然认为房地产企业将继续成长。

但是,短期来看,对步入调控前夜的房地产板块保持谨慎乐观,越是上涨,越要警惕潜在的风险,毕竟整个行业和企业都存在一定的不确定性。

部分房地产上市公司受土地增值税政策影响情况分析

股票代码	股票名称	应交土地增值税占收入比例	主营税金中体现的土地增值税占收入的比例	报表中体现已计提增值税占收入比例	毛利率	普通住宅比重	投资性房地产比重	受直接影响程度
600007	中国国贸	0.00%	0.00%	0.00%	62.81%	全投资性房地产,不受影响	*****	无
600639	浦东金桥	0.00%	0.00%	0.00%	49.99%	基本是投资性房地产,基本不受影响	*****	无
000667	名流置业	11.10%	1.81%	12.91%	38.64%	*****	**	很小
000002	万科A	0.02%	0.57%	0.59%	34.79%	*****	*****	较小
000402	金融街	6.20%	1.77%	7.97%	39.25%	*****	*****	小
600675	中华企业	0.00%	4.68%	4.68%	41.28%	***	**	小
600383	金地集团	0.00%	0.28%	0.28%	36.41%	****	****	小
600533	栖霞建设	-0.30%	0.91%	0.61%	30.36%	****	****	小
000069	华侨城A	0.00%	0.00%	0.00%	48.62%	***	**	较大
000024	招商地产	0.11%	0.00%	0.11%	27.41%	***	**	较大
000031	中粮地产	0.01%	0.00%	0.01%	50.25%	*****	*	较大
000608	阳光股份	0.00%	0.00%	0.00%	35.56%	*****	*****	较大
000616	亿城股份	0.00%	0.00%	0.00%	26.60%	**	**	较大
600240	华业地产	0.00%	0.00%	0.00%	51.88%	*****	*****	较大
600748	上实发展	-0.02%	0.02%	-0.01%	48.27%	***	***	较大
600048	保利地产	-0.13%	1.09%	0.96%	42.56%	***	*	较大
000006	深振业A	0.42%	0.00%	0.42%	24.46%	***	*	一般
600159	大龙地产	0.00%	0.00%	0.00%	21.49%	*****	*****	一般
600266	北京城建	0.11%	0.14%	0.25%	27.76%	*****	*	一般
600322	天房发展	0.04%	0.06%	0.10%	34.82%	*****	*****	一般
600325	华发股份	-1.26%	0.81%	-0.45%	35.21%	*****	*****	一般
600376	天鸿置业	0.87%	0.69%	1.56%	23.88%	*****	**	一般
601588	北辰实业	0.00%	0.00%	0.00%	29.62%	**	*****	一般
说明				该指标越高,计提了增值税准备越充分,影响越小		该指标越高,影响越小	该指标越高,影响越小	

数据来源:各公司2005年度报告,中信证券研究部

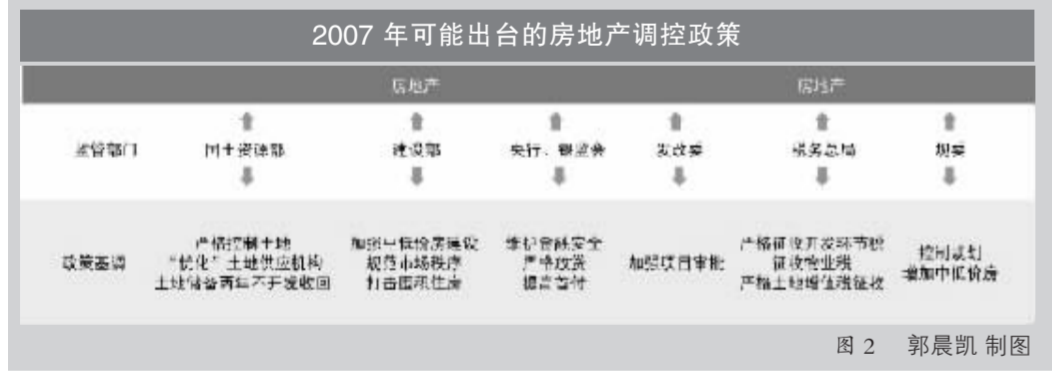


图2 郭晨凯制图

机构点评集录

刺激开发商增持自有物业

□国泰君安证券研究所 张宇 孙建平

大多数开发区公司或物业经营类公司,因其开发项目不销售,所以不用交纳土地增值税。例如:中国国贸、张江高科、浦东金桥、陆家嘴等绝大部分开发项目用于经营,北辰实业、金融街部分开发项目用于经营。这种纳税优势将刺激有条件的开发商增持自有物业,这有利于完善大开发者的产品结构。

此次政策没有提及是否追溯以前开发项目收入,从以往经验看,我们倾向于认为不会追溯。即使追溯,据了解,万科、金融街、招商地产等很多大开发者的项目保留有土地增值税准备金。

预售许可3年后仍未卖完的项目必须进行土地增值税清算,将制约很多以中小开发商为代表的捂盘行为,加速行业洗牌,增加商品房销售量。

维持行业“增持”投资评级,昨日市场大幅下跌与前期累积涨幅过大也有关,对行业基本面依然看好。

增值额超过扣除项目百分比	20%以下	21-50%之间	51-100%之间	100-200%之间	200%以上
毛利率	<42.7	43.4-50.3	50.8-76	76.2-92.7	>92.8
净利率	<24.7	25.4-41.3	41.8-58	58.2-74.7	>74.8
净利润导致销售收入下降幅度	0	5.2-10	10.2-17.5	17.7-28.3	>28.4
净利润导致净利润下降幅度	0	0.9-3.3	3.4-8.8	8.9-18.9	>19

数据来源:国泰君安证券研究所

加速行业整合进程

□国金证券研究所 曹旭特

增值税严格执行的结果是压缩企业盈利空间,不适应的公司将被加速淘汰,这也给行业内的优质公司带来新的扩张机会。

支撑房地产行业发展的需求因素仍具有长期性并且潜在需求巨大,仍然看好行业的长期发展。

如果行业内优质公司能够有效提高资金运作效率,可以通过规模扩张弥补毛利率水平的下降,仍有能力实现持续增长,密切关注这类公司的资金运营能力。

万科A(000002)

影响最小,因为公司项目中高端产品比例较少,并且万科最有能力通过规模扩张弥补盈利水平的下降,如果万科出现深幅调整,我们建议战略性增持。

华侨城A(000069)

面向开发企业的土地增值税政策在1993年推出,但之后并未严格执行。此次国税总局通知规定,将严格按照超率累进税率进行清算。相比预征方式,严格清算会侵蚀企业更多利润,尤其对毛利率水平高的相关公司影响更大,建议回避。

昆百大(000560)

因为建造普通住宅进行销售,其增值额未超出应扣除部分20%的项目,免征土地增值税,估算毛利率水平在25%-28%的普通住宅的项目属于免税范围,基本不受增值税影响。昆百大开发的野鸭湖项目毛利率约为25%,应按照最低税率执行,因此对公司盈利的实质影响并不明显,继续推荐。

压缩开发商利润空间

□平安证券综合研究所 姜培正

目前各地土地增值税的征收主要是按照销售收入的1%-2%来进行征收,如果严格按照累进税率的计算方法,开发商的利润空间将被压缩,其中毛利率较高的项目税率越高,对于开发别墅、高档住宅等毛利率较高的项目的开发商影响较大。目前A股上市公司中,华侨城A(000069)、招商地产(000024)受该通知的影响较大。另外,万科A(000002)和保利地产(600048)项目储备较多,也受到一定影响。

对于目前资金链已经非常紧张的小开发商而言更是雪上加霜,因此,该通知也会促进行业的整合。另外不可忽视的是,开发商也可以通过一些方法转移利润来降低税率。

从2005年和2006年的经验来看,目前又进入了2007年房地产行业政策多发期,目前房价仍然保持较高增幅,从目前建设部“90平米70%”的政策没有松动,以及国税局的通知,表明目前房地产行业政策并没有松动的迹象,2007年新一轮房地产行业政策风险也在加大。经过2006年下半年房价的大幅上涨,目前房地产板块估值水平比较合理,由于政策风险的加大,房地产板块短期内存在一定的不确定性。我们仍然坚定不移地看好房地产行业的长期发展,行业内龙头企业将受益于行业整合,因此仍然维持万科A(000002)、招商地产(000024)等的“强烈推荐”评级。

关注商业地产和土地开发商

□国都证券研发中心 孙志敏 周红军

国内房地产开发商以往多数依赖长期囤地来保障房地产开发项目的高额利润率,使国内房地产市场的发展带有一定的畸形色彩。此次通知属于2006年夏季出台将征收土地增值税政策的实施细则,我们预计将明显提升房地产开发成本、囤积土地带来的房地产暴利现象将受到沉重打击。

此次细则将加大土地开发的行为规范,采用税收工具逼迫开发商将长期囤积的未开发土地加快投入开发或出让供其它企业开发。

预计对于房地产行业的负面影响比较明显,对各子行业的冲击主要是房地产开发商,商业地产和土地开发商所受的影响应该不大。房地产开发商中,土地储备时间长的公司负面影响大于时间短的公司,其中华侨城土地储备时间比其它上市公司都长,冲击最大。万科的土地储备多数在三年以内,影响在行业中属于中等,这与公司近年制定的“改变依赖囤地攫取利润的模式为缩短开发周期、加快运营周转率的发展模式”所带来的积极努力分不开的。

不论如何,打击囤地行为,挤压行业暴利将对于眼前的房地产股形成一次大的冲击,因此下调住宅房地产股的投资评级至“短期-中性、长期-A”。

但阶段性的冲击之后,积极关注优质的商业地产和土地开发商企业在遭遇“连坐和误杀”后出现的投资机会,如中国国贸、陆家嘴、小商品城、华天酒店等,以及万科等走效益发展模式的行业龙头企业的长线投资机会。