

浙江省基础建设投资集团

投资分析

2010 (1) 期

2010 年 10 月

土地一级市场专题

土地一级市场投资机会分析

一、背景提要	1
二、政策解读	3
三、机会分析与建议	5

行业动态

政府将退出土地一级市场 石家庄或先行试点	7
香江控股计划参与河北香河县土地一级开发项目	7
石家庄市实施土地一级开发二轮征询	8
热情很高涨模式有创新上市公司热衷一级土地开发	8

土地一级市场投资机会分析

一、背景提要

据《中国国土资源报》报道，9月10日，国土资源部办公厅通知明确，细化“两整治一改革”目标任务，有多项任务规定明年完成。其中，2011年3月底前，土地储备机构必须与其下属和挂靠的从事土地开发相关业务的机构彻底脱钩。各地国土资源部门及所属企事业单位都不得直接从事土地一级市场开发。

土地一级开发是指按照城市规划、土地利用总体规划、城市功能定位和经济发展要求。由政府统一组织，由土地一级开发主体实施。通过征地、拆迁和市政建设。使建设用地实现宗地平整、市政配套的状态，达到出让标准的土地开发行为。

我国城市土地一级开发是伴随着城市土地储备制度的发展而逐渐形成的新的土地开发形式。土地储备制度是由城市政府委托机构通过征用、收购、置换等方式，将土地使用者手中分散的土地集中起来进行土地整理和开发。在完成一系列前期开发后变成可建设的“熟地”，根据城市土地年度计划，由土地管理部门通过招标、拍卖、挂牌方式有计划地将土地投入市场，以供应和调控城市各类经营性建设用地需求的一种土地管理制度。土地一级开发是实现土地储备制度的前提。

土地一级开发涵盖了土地征购、土地整治及土地储备三个环节。除土地整治外，政府应完成土地收回、收购、置换、征用等土地征购储备，将土地权属性质改变为国有建设用地。并确定地块的规划条件和指标、市政配套设施实施条件及供地计划等一系列开发事项。

目前土地一级开发基本上可以粗略地分为政府运作和市场化运作两种模式。

政府运作模式，即完全由政府建立的土地储备中心或国有控股的企

业进行土地一级开发。大体上有三种类型：

一种是由土地储备机构直接负责土地一级开发。例如安徽省合肥市的土地储备中心就负责前期的拆迁安置、配套设施建设等工作。

一种是由承担土地储备职责的国有企业或者专门承担土地一级开发职责的国有企业负责一级开发。这类企业多是由土地储备中心和其他机构联合投资成立。例如武汉市土地整理储备中心和武汉市国有投资有限公司在 2005 年共同出资成立的武汉市都市产业投资发展有限公司，其主要职责就是负责都市产业发展范围内的土地开发整理工作。

还有一种是由土地储备机构和国有企业联合负责一级开发。例如上海市的储备土地的整理，一般由上海市土地储备中心和上海市地产集团联合完成。一般先由土地储备中心针对储备地块的拆迁和被拆迁人进行协调，达成一致后，由地产集团具体负责拆迁和后期的基础设施建设。在不涉及拆迁问题时，在土地储备中心与被储备地块的使用权人达成补偿协议后，直接由地产集团负责土地的整理和一级开发。

政府运作模式的好处在于，可以保证土地开发为熟地后的土地增值收益完全为政府所得，增加土地储备的收益，同时这种模式在土地出让之前，没有因土地一级开发公司的存在而引发的种种矛盾。但是，这种模式的缺点在于，在土地一级开发过程中有巨大的资金需求，而单一的政府主体不擅于使用和筹集社会资金，会产生比较大的融资压力。一旦土地市场遇冷，地方政府与银行将承担极大的风险。

这一次，国土部要求在 2011 年 3 月底之前土地储备机构必须与其下属和挂靠的从事土地开发相关业务的机构彻底脱钩，并要求国土资源部门及所属企事业单位不得直接从事一级开发。针对的主要就是政府直接运作的模式，特别是前两种。

二、政策解读

（一）政策出发点

1、杜绝国土部门在土地一级开发过程中进行权力寻租，压缩腐败空间。

本次规定是国土部门在“两整治、一改革”专项行动中提出的，该活动旨在深入治理国土资源领域的腐败问题。退出土地一级市场开发是行动措施之一。

中国房地产市场，一级市场垄断、二级市场放开，以垄断产品在市场询价，导致价格越来越高。如我国在土地储备制度实行较早、与招拍挂制度结合较好的上海、浙江等地，就是房地产价值的高峰。猫腻不可胜数。一级市场开发贷款从贷到用、从城建到土地乱成一锅粥，有时抵押物与贷款的实际使用者更不是一个法人实体，由地方政府通过几家公司大玩左手倒右手的游戏。土地供应的垄断滋生腐败。

政府退出土地一级开发后，或通过招标机制让土地一级开发市场运作更加公开透明；而且，有利于控制和降低土地一级开发成本，提高开发效率，让土地开发真正迈向市场化。

2、转嫁地方政府融资风险，解决地方政府融资平台的若干问题和缺陷。

土地融资是地方融资的一个重要部分。近年来，“获得贷款-一级开发-推向二级市场-偿还贷款”成为很多地方的土地融资模式，有观点认为，这种方式在很大程度上起到了推高地价的作用。同时，由于一级开发多由土地储备部门及其下属企业来操作，政府往往在评估时给予较高估价，使其获益。

退出一级开发，意味着土地储备部门将只能进行土地收储工作。一级开发由房企操作，企业出于安全考虑，将进行系统风险评估，这就在一定程度上分担了地方融资平台的风险。同时，银行在发放贷款时也会考虑到风险，并予以控制。而如果由地方政府下属的城投公司来操作，风险则完全由政府承担，一旦外部环境发生变化，资金安全将难以保障。

（二）新规定或将带来的变化

1、土地一级开发模式发生转变

根据规定内容，目前土地一级开发以完全政府运作为主的现状将会改变。完全市场运作和以政府主导的市场话运作方式都有机会成为主要开发模式。第一种方式，政府可采用北京国土局的操作方式，进行“主导开发”，即土地一级开发将由政府作为开发主体投资，委托企业具体实施。按照北京市的规定，这种政府主导的土地一级开发模式为，政府向银行争取授信，获得的贷款用做拆迁补偿款，此后，受到委托的企业进行土地整理，并根据区域规划和经济发展确定土地用途，通过市场公开出让。第二种方式，完全市场化运作，政府首先将待进行一级开发的土地一次性（或按地块）出让给土地一级开发公司，由其通过土地使用权出让协议的约定进行统一拆迁、补偿、安置、城市基础设施建设和社会公共设施建设，使区域内的土地达到“三通一平”、“五通一平”、“七通一平”或需求者要求的建设条件，再面向市场转让土地使用权。

2、或将释放巨量市场空间

在土地收入占据地方财政收入大部分的情况下，土地储备逐渐成为地方政府的重要工作。仅以北京为例，按照北京市土地整理储备中心的计划，今年北京市将投入超过 1000 亿元的资金用于土地储备，力争到年底整理出 4500 公顷的熟地。若算上各地的土地储备开发规模，或将释放出一个万亿规模的市场。

3、国土资源部门由参与者变为监管者

鉴于土地一级开发的特殊性，政府机构并不会完全退出。一级开发最困难的环节在于拆迁，在这个过程中，政府的效率显然高过企业。

土地一级开发市场化是大趋势，但市场化并不意味着政府彻底甩手不干，该政府干的活如安置、补偿，绝对不能交给开发商去干，因为以追求利润为目的的开发商，很有可能为了压低拆迁成本、提高拆迁效率

而使用暴力手段。地上及地下市政基础设施和社会公共配套设施建设等工作，则可以交给开发商去干。

4、一二级市场进一步分离

土地市场一二级联动是国土部门腐败滋生的条件之一。政府部门不直接进行一级开发以后，一级开发市场化将更加透明化，如果参照二级市场招拍挂的形式，一级开发商在二级市场上的竞争优势大大弱化。一二级市场分离成为趋势。

三、机会分析与建议

如果新规定得到完全落实，将释放大量市场空间。国土部门不直接进行一级开发却不能完全退出，势必将由参与者转变为监督者，市场整体也将更加透明化和规范化，市场环境有利于新竞争者进入。另外，在土地开发一二级开发未完全脱离前，参与一级市场开发可取得信息优势，在二级市场竞争中处于有力地位，仍有机会通过一二级联动提高效率、节约成本，在二级市场得到更丰厚利润。

机会存在的同时，土地一级开发固有难题在短期内并不能得到有效解决，其中主要问题包括：拆迁难、融资渠道不畅和收益取得方式相关法律法规不明确。特别是在实施细则出台之前，政府对于拆迁和安置的功能没有明确，而由企业单独承担，势必将面临开发成本和开发进度的风险。

无论新规最终以何种形式落地，土地一级开发市场化是必然趋势，市场整体将更加透明化和规范化，企业逐渐介入，接手土地一级开发。

我公司在以往各类基础设施建设项目中积累了丰富的项目管理经验，也具备了一定的资金基础，有能力直接参与或以 BT 模式参与土地一级开发市场。

综上所述，我们建议：

1、等待实施办法和配套政策的出台。如果政府部门明确在拆迁问

题上给予一定行政支持，并对收益取得方式出台明确的法规保障开发商的权益，整体市场风险将大大降低。同时巨大的市场支撑，行业前景广阔。

2、与国土部门做好前期沟通，通过介绍公司在资金和项目管理上的优势，争取政策明朗后有能力第一时间介入。

3、加强市场调研，跟踪政策发展，把握行业发展态势，最大限度规避价格风险。土地一级开发市场化，必然面临价格风险。当地土地供应过多或者房地产市场不景气时，土地出让价格过低甚至流标，将直接影响投资回收。

4、土地一级开发期间，开发商不享有该幅国有土地的使用权，不可能利用该项目的标的物（土地）予以融资，存在融资难及资金回笼的风险。单纯银行渠道融资也难以满足土地一级开发的大资金量需求。进一步拓宽融资渠道，实现多元化融资，是公司介入土地一级开发的重要基础。

5、探讨以 BT 模式介入土地一级开发的可行性。土地一级开发项目有其典型的特征：它可以盈利，但无法交给企业来运营；它的主导者是政府，但是政府却没有能力进行具体的土地一级开发操作；它的利润相对于庞大的资金成本和繁琐的工程环节来说很低。这些特征，对土地一级开发的融资方式具有很高的选择性。BT 模式对于土地一级开发项目适用性很强，且在重庆地区已有成功案例。公司具有丰富的 BT 项目经验，如果能以 BT 模式介入土地一级市场，一方面政府部门易于接受，另一方面有利于公司资源整合，是公司进入土地一级开发市场的突破点。

政府将退出土地一级市场 石家庄或先行试点

节选自：天津网 2010-09-28

在国土资源部新规出台前，河北省已在石家庄试点土地一级市场开发，其模式由政府主导、企业运营。

石家庄市地产集团成立于 2007 年 5 月，当时与土地储备中心合二为一。实际上是“一套班子两块牌子”，关切紧密。日前，石家庄地产集团针对国土部要求召开会议，主题就是政府要退出一级土地市场的事，具体而言就是如何把储备中心剥离出来。但与会人员拒绝透露操作细节，表面上也看不出地产集团与土地储备中心有任何分离迹象。

香江控股计划参与河北香河县土地一级开发项目

节选自：中国证券 2010年06月29日

香江控股公告，计划参与河北省廊坊市香河县进行土地一级开发项目的开发工作，并已与河北省廊坊市香河县制造业基地管委会、河北建设集团中诚土地整理开发有限公司签订合作协议书。

该项目用地位于河北省廊坊市香河县，第一期土地面积约 2000 亩，第一期土地范围内不含村庄及涉及拆迁的土地；第二期土地的范围及面积根据项目进展情况另行协商确定。

香河管委会、河北建设负责该项目土地一级开发整理的各项工作，香江控股按照不高于每亩 13 万元承担土地整理费用。土地整理内容包括但不限于完成土地流转程序、场地平整、通路、通电、通上下水、通有线电视、通电话及宽带网络等。土地整理完成具备土地出让条件后由土地部门依法出让。土地出让所得在扣除前期的各项费用后各方按比例分成，公司并未在公告中披露上述分成比例。第一期土地开发整理费用共计 2.6 亿元，2014 年 7 月前分期支付。

石家庄市实施土地一级开发二轮征询

节选自：石家庄新闻网 2010年06月07日

为了有效推进土地一级开发工作，石家庄政府办公厅下发了《石家庄市市区土地一级开发工作流程》规定，市区土地一级开发项目将分为十个环节进行实施。

在确定土地一级开发项目后，须对项目进行论证和编制实施方案，由辖区政府确定实施单位并组织实施，之后需进行第一轮征询、办理相关手续、制定补偿安置方案和颁发拆迁许可证。

在第一轮征询中，由土地辖区政府组织有关部门按照搬迁意愿征询程序和方式征求居民的改造意愿。如同意征收搬迁的居民户数达不到90%，项目将被停止实施。第一轮征询通过后，由市政府下发土地一级开发项目房屋征收的批复；市发改委出具项目土地一级开发的批复；市国土资源局出具准予一级开发的批复；市城乡规划局出具拆迁红线图、规划设计条件、建设用地规划许可意见和批准项目“总规划设计平面图”。

项目实施单位在取得拆迁许可证后，根据补偿安置方案与居民签订附生效条件的补偿安置协议，开始第二轮征询和签订补偿安置协议这一环节，在90天内签订房屋拆迁补偿安置协议的居民户数超过总户数80%的，经公证后协议生效，项目继续实施。如果没能达到这个比例，补偿协议则不能生效，项目停止实施。同时，对签订房屋拆迁补偿安置协议的有关内容要进行公示，接受群众监督。

热情很高涨模式有创新上市公司热衷一级土地开发

节选自：上海证券报 2010-04-02

近年来，通过定增、借壳等资本运作，市场相继出现了绵世股份、云南城投、中天城投、黑牡丹，直至最新的西藏城投等诸多主营一级开发的地产商。

一类案例是二级地产商纷纷向产业链上游挺进。2010年2月，中南

建设与海门市府签订《海门圩角河两侧开发建设合作协议书》，对海门圩角河两侧土地进行成片开发。据公告，合作区域规划面积约 6077 亩。其中，一期成片开发项目总用地面积约 2786 亩，总投资约 25 亿。

类似中南建设这样的地产商涉足一级开发多出于项目储备、拿地成本方面的考量。由此，其与政府的盈利分配模式中或多或少暗含对项目土地的优先受让权，如中南建设便已承诺以不低于双方约定价参与项目土地的竞价。

另一类案例是非地产公司“副业”参与一级土地开发。如在漳州经营汽车销售及水务等公用事业的老牌国企漳州发展，于 2009 年下半年大踏步进入一级土地开发。去年 12 月，公司拟投资 1 亿参与漳州市区内 164 亩土地的一级开发业务。漳州发展与政府签署的合作协议类似一份下有保底、上有分成的开发融资协议。其中，先期土地开发的成本由漳州发展承担。至开发期间，政府将在每季度末向公司支付年 12% 收益。而土地挂牌后，若漳州发展最终中标摘牌，则公司实际投入的土地一级开发资金、年 12% 收益及出让净收益的 18% 于成交确认日转为地价款；若由非漳州发展中标摘牌，政府将前者实际投入的土地一级开发资金、年 12% 收益及出让净收益的 18% 支付给公司。