本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

齐鲁证券 QILU SECURITIES

专题报告

土地制度改革系列之一：蓝图篇

土地政策展望与解读

分析师
罗春鹏（策略研究团队）
S0740511080003
021-20315159
luocp@r.qlzq.com.cn
2013 年 9 月 8 日

分析师
刘启元（宏观研究团队）
S0740510120025
021-20315155
杨　超（宏观研究团队）
叶倩瑜（策略研究团队）

投资要点

- 土地是经济增长的重要生产要素，土地改革是经济发展之后资源优化配置的自然结果和客观要求。土地改革是推进一、二、三产业产业协调发展的必要手段，同时土地改革与城镇化也有密切的关系。
- 当前，中国城市土地管理存在以下问题：（1）城市土地由地方国土资源管理部门统一组织供地，地方政府垄断土地一级市场的供给，而分税制改革后，土地出让收入主要归地方所有，对土地财政的依赖，导致地方政府有推高土地价格的内在冲动；（2）城市土地利用结构长期处于不合理的状态，工业用地比例偏高，工业污染降低了土地的价值，并使商业用地不足，限制了第三产业的发展；（3）相当一部分城市工业区、居住区和商务区混杂，导致城市环境质量和整体效益低下。
- 而农村土地管理存在以下问题：（1）农地经营仍呈现出显著的“小农经济”特征，土地生产效率尚未出现显著提升；（2）农地产权主体模糊不清，农户往往在现有的土地权利格局中处于弱势地位，从而打击了农民进行土地流转的积极性；（3）土地交易市场不健全，信贷和保险市场尚不完善，导致土地流转存在严重的信息不对称现象，阻碍了土地流转的规模化和规范化发展；（4）农村社会保障覆盖面不足，影响农民土地流转意愿。
- 为解决我国土地资源、劳动力资源不足，以及城乡发展不平衡的问题，土地改革已明显加速：（1）广东推行旧城镇、旧厂房、旧村庄改造，以促进节约集约用地，对现有用地进行优化配置；（2）深圳推出产业用地供应机制试行办法，规定原农村集体合法工业用地可申请进入市场流通；（3）温州近日规定，12 类农村产权可在农村产权交易所公开交易（包括农土、林地、农村房屋所有权、集体经营性建设用地使用权等）；（4）福建近日也下发通知，要求加快推进农村土地确权登记，推广土地规范流转的创新模式。
- 对于国内土地高效利用的未来路径，我们判断：（1）加快城市存量用地的开发和流转，实现城市土地利用从粗放到集约、低效到高效的转变；（2）在城镇化过程中加强环境保护，加快排污权、碳排放权等交易市场建设，积极发展环保资本市场，进一步加强资本市场的社会监督作用；（3）改变当前供地方式，实现建设用地供给的市场化，供应主体的多元化，促使土地价格回归合理水平；（4）通过征收房产税、允许发行市政债券、发展多层次资本市场和金融创新等方式，既能充分动员社会资源参与城镇化建设，同时也可以减少地方政府对土地财政的依赖；（5）农村集体建设用地所有权的确权工作驶入快车道；（6）土地流转的相关法律法规将逐步完善，包括耕地及建设用地的权属保障、土地流转市场进入主体的条件等；（7）相关配套的中介服务机制建立，包括土地流转中介和交易机构；（8）提供金融和财税方面的政策扶持；社会保障体系完善，构建了城乡一体化的户籍制度、就业制度、教育制度和医疗保障制度等。
- 土地制度改革、以及土地高效利用不仅为中国经济转型提供动力，也会为上市公司带来制度红利，我们建议从四条主线来把握投资机会：（1）土地价值提升带来的公司价值重估，包括拥有农地、林地、城镇土地储备、以及自有工业用地转为商业用地的企业，如北大荒、亚盛集团、海南橡胶、吉林森工、永安林业、福建金森、上实发展、中华企业、杭钢股份、珠江啤酒等；（2）受益污染物治理的环保类上市公司（包括污水处理、垃圾处理、大气污染防治、土壤污染治理、以及监测设备）；（3）受益多元化融资渠道与金融创新发展的金融公司，如爱建股份，安信信托、中信证券、海通证券等；（4）受益行业集中度提升的农业龙头企业，建议关注隆平高科、瑞普生物、中牧股份、大北农、新研股份、吉峰农机等。

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

内容目录

土地改革是大势所趋 ..... - 3 -
中国土地管理当前存在的问题 ..... - 5 -
土地制度改革已经加速 ..... - 10 -
中国土地改革未来路径分析 ..... - 11 -
土改受益公司分析 ..... - 14 -

图表目录

图表 1: 土地改革的三个阶段 ..... - 4 -
图表 2: 发达国家农村人口占比持续下降 ..... - 5 -
图表 3: 美国农业就业人口仅占总就业的 1.5% ..... - 5 -
图表 4: 中国的农村人口占比仍然较高 ..... - 5 -
图表 5: 我国城市土地供应演进路线 ..... - 6 -
图表 6: 我国城市土地储备整理与供应示意图 ..... - 6 -
图表 7: 我国城市土地利用效率低 ..... - 7 -
图表 8: 美国/中国每公顷农业增加值（美元） ..... - 8 -
图表 9: 我国农村土地流转的形式 ..... - 8 -
图表 10: 城镇和农村人口参与社保比例 ..... - 10 -
图表 11: 中国土地产权分类及改革方向 ..... - 12 -
图表 12: 受益土地资源价值重估的上市公司 ..... - 15 -
图表 13: 重点环保公司 ..... - 16 -
图表 14: 中国现代农业发展模式 ..... - 17 -

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

土地改革是大势所趋

■ **土地改革是提高土地资源的配置效率必由之路**

土地是经济增长的重要生产要素。但是与人口、资本等生产要素不同，土地由于其特殊性质无法发生物理转移，因此其流动性障碍阻碍了土地资源的高效利用。为了解决这一问题，土地产权应运而生，土地产权附着在土地之上，其作用在于确认、调整和保障土地资源的经济关系，引导、调整和保护经济主体合理开发和利用土地资源。

健全的土地产权必须具备排他性、可分离性以及可转让性。排他性是现代产权制度的基础，通过这一安排，权力和义务被落实到具体单位。土地的所有权和使用权也可以分离，土地的收益权和处置权也可以进行有效的分割。可转让性是资源合理配置和高效利用的重要条件，产权主体之间公平、有效的交易是市场化经济体制的重要体现。

如其他生产要素一样，由于种种原因，土地资源往往不能达到最优配置，不适应当时的经济发展阶段的要求，政府就需要采取措施干预土地资源的配置，提高土地资源的使用效率，而这一般都会涉及土地利用规则的改变，这就是土地制度改革。

■ **土地改革遵循的规律：“集中-分散-集中”**

在经济的发展初期，农业相对发达，并容纳最多的就业人口。这一阶段的土地制度改革的目的就是为了解决多数人吃饭的问题，尽量缩小差别，本质上体现“耕者有其田”的准则。同时，为了防止交换过程中出现新的分化，一般会严格限制土地所有权的流转，或者规定转让的最高数额。比如日本 1950 年颁布的《土地法》规定自有土地在 3 公顷以下的农户才有买地权，土地买卖必须经都、道、府、县知事严格审查批准才能进行。

随着经济的发展和技术进步，以制造业和建筑业为代表的第二产业开始崛起，产业工人的收入增加较快；而农业由于技术进步较慢，社会对农产品的需求也在收入水平达到一定程度后增速放缓，农业从业人员的收入弹性下降，因此就业开始从第一产业向第二产业转移。这一阶段土地改革的主要目的是解决过于分散的土地占有和规模化经营需求之间的矛盾，为了提高农业生产效率，就必须推进农业农业现代化，而农业现代化的前提是规模经营。为了克服土地集中经营的困难，需要政府运用法律工具大力推进，破除制度性障碍。

例如，日本在 1961 年颁布《农业基本法》，明确的把以调整土地经营规模为中心的所谓“结构政策”摆在农业政策的首位，鼓励农地向“中心农户”集中。日本政府又在 1962 年、1970 年和 1982 年多次修改《农

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

地法》，核心内容是放宽对农地经营和租赁的限制，实行地租自由化，并通过不同组织完善基础设施、支持“中心农户”以及推动农业机械化和现代化。

图表 1：土地改革的三个阶段

	集中	分散	集中
经济发展阶段	传统型农业社会	过渡型农业及工业化初级阶段	工业化及农业现代化
主导产业	农业	农业、	工业及服务业
人口流动方向	农业	农业→工业、建筑业	农业→工业、建筑业→服务业
土地所有权或使用权主体	地主、集体	农民	农业企业或中心农户
土地改革的重点	公平、均等	维持公平均等的同时，开始鼓励土地向优势农户集中	鼓励土地集中经营，推进农业现代化、机械化

来源：齐鲁证券研究所

■ 土地改革是人口流动的客观要求

从土地改革的规律可以得出另一个重要的结论，即土地改革是经济发展之后人力资本流动的自然结果和客观要求。根据配第克拉克的产业结构理论，第一产业和第二、三产业的发展存在着结构性的长期内在互动关系。随着第二、三产业的发展，必然会有大量的农业人口从第一产业脱离出来向第二、三产业转移，这就要求加快第二、三产业的发展以创造足够多的就业机会吸收从第一产业转移出来的剩余劳动力。同时在第二、三产业发展的基础上，也必须加快第一产业的发展，增加农民收入，只有这样，才能为第二、三产业的发展提供广阔的市场和产品服务需求，才能为第二、三产业的发展提供足够多的剩余劳动力。

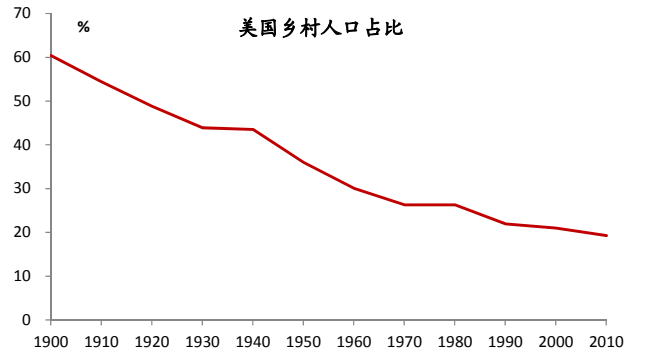
土地改革是推进农业规模化和现代化、进而提高第一产业生产率的必要手段，因此土地改革是经济发展的必然结果和客观要求。在工业快速发展后，由于劳动力的转移，原有的土地制度安排如不及时调整，就有可能出现大面积的撂荒，产生粮食安全危机。这也说明，生产关系的调整应该与时俱进，跟上生产力的发展要求，否则将阻碍生产力的发展。

我国当前第一产业吸收劳动力的占比是持续下降的，这符合我国经济发展中二、三产业主导地位提升的战略，特别是第三产业，吸收劳动力持续提高。但总的来说，农业人口所占比例仍严重偏高。从发达国家的经验来看，在农业现代化起飞阶段，农业人口比重一般在 20％以下，到完成阶段一般降到 10％以下。而目前我国农村劳动力中从事农业的就业比重仍高达 70％，大量的农村劳动力滞留于农业，制约了农业劳动生产率的进一步提高。

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

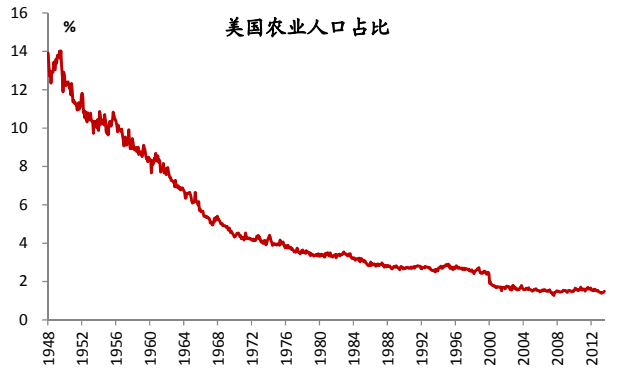
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图表 2：发达国家农村人口占比持续下降



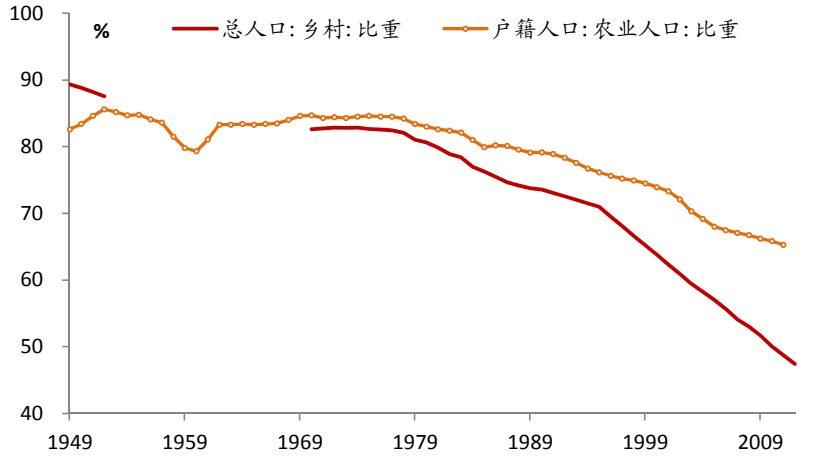
来源：齐鲁证券研究所

图表 3：美国农业就业人口仅占总就业的 1.5%



来源：齐鲁证券研究所

图表 4：中国的农村人口占比仍然较高



来源：齐鲁证券研究所

■ **土地改革与工业化和城镇化同步：这在中国更具有迫切的意义**

土地制度改革是工业化的直接结果，因此与城镇化也有密切的关系。城镇化一方面表现为一部分劳动力转化为非劳动力和农村人口转化为城市人口；另一方面表现为农业用地转化为非农业用地和农村用地转化为城市用地，从而导致城市人口和城市用地的扩大。因此，与城镇化相关的土地制度改革不仅包括农地的制度改革，还包括城市建设用地的制度改革，这在中国有更多的现实意义。

中国土地管理当前存在的问题

■ **政府垄断城市土地供应、土地财政推高地价**

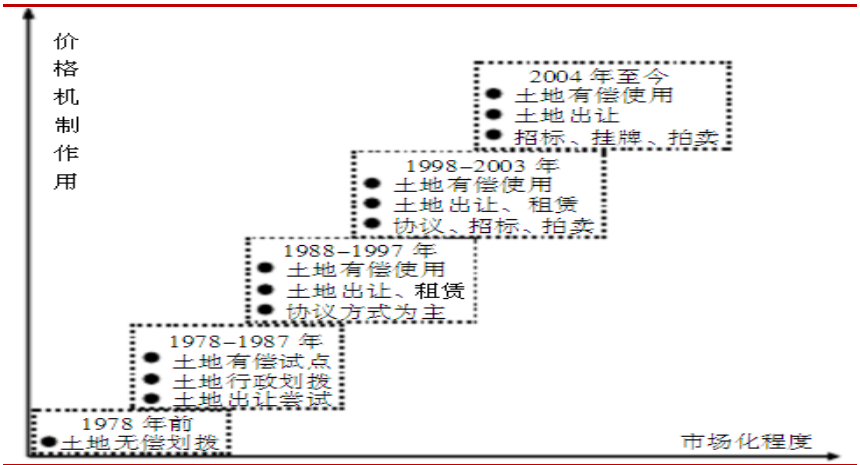
1978 年以来，伴随着我国改革开放的不断深化，城市土地市场从无到有、

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

从小到大，土地供应也经历了从无偿、无限期使用到有偿、有限期使用，从行政划拨到公开出让的过程。与此同时，土地供应的市场化程度以及价格机制的作用不断提高，土地资源配置效率逐步改善。

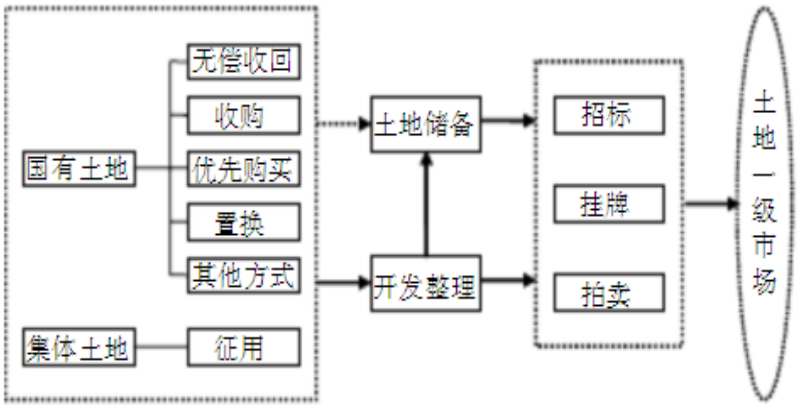
图表 5：我国城市土地供应演进路线



来源：齐鲁证券研究所

《土地储备管理办法》（国土资发［2007］77 号）规定，城市土地由市、县人民政府国土资源管理部门统一组织供地。因此，无论是作为城中村、城郊等集体土地所有者代表的农村集体经济组织，还是实际占有国有土地的企业单位都不能自行出让土地，必须通过城市土地储备中心。因此政府垄断土地一级市场的供给。

图表 6：我国城市土地储备整理与供应示意图



来源：齐鲁证券研究所

分税制改革后，土地出让收入主要归地方所有，特别是在 2002 年土地主要以招拍挂方式出让后，土地出让金收入已经成为一些地方政府的主要收入来源，形成了所谓的“土地财政”。 2010 年到 2012 年，国有土地使用权出让收入为 29398 亿元、33477 亿元、28886 亿元，占同年政府财政收入的比重分别为 35％、32％、25％，占同期 GDP 的比重分别

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

为 7%、7%、6%。

基于此，很多土地储备机构热衷于收购增值潜力大的城市存量土地，土地供应也以追求增值为目的，忽视城市规划的限制和市场的调控作用。因此政府主观上有通过控制供应量，制造土地供求矛盾推高土地价格的内在冲动。在我国快速城镇化和地方政府“土地财政”的背景下，我国城市土地价格快速上涨。

■ **城市土地利用效率低、集约利用潜力大**

近十几年来，我国城镇、工矿及基础设计等建筑用地仍然呈全面扩张态势。但我国城市内部土地利用结构长期处于不合理的状态，突出表现在：
（1）用地比例失调，工业用地比例偏高，工业污染降低了土地的价值，并使商业用地不足，限制了第三产业的发展；
（2）用地空间布局不合理。相当一部分城市工业区、居住区和商务区混杂，如在商业繁华地区内夹杂着大量工厂，工业区与居住区交错混杂，导致城市环境质量和整体效益低下。

土地资源供给稀缺性与需求增长性之间的不协调，尤其是对土地的粗放低效利用，使人地关系矛盾突出。实现城市土地利用方式从粗放到集约的转变还具有巨大潜力。

图表 7：我国城市土地利用效率低

城市名称	城市面积（km^2）	建城区面积（km^2）	市区人口（人）	城市 GNP（亿美元）	地均 GNP（万美元/km^2）
北京	10809	700	645	59.4	849
上海	6340	1029	783	88.4	859
汉城	605	605	1058	410.0	6772
香港	1070	79	576	639	80924
东京	2059	515	816	5073	98524

来源：齐鲁证券研究所

■ **农地产权主体模糊不清，打击农民流转土地积极性**

从理论上来讲，农村集体拥有法定所有权，集体应当可以行使占有、使用、收益、处分的权利，同时，法律法规明确农民可以通过转包、出租、互换、转让、股份合作等形式流转土地承包经营权，获得承包土地的占有、使用和收益等权利。但在客观事实上，我国农地的集体所有权和农民的使用权是一种不完全的权利，农民集体所有权的最终处分权属于国家且集体土地所有权的经济利益得不到保障。最明显的例子就是土地流转过程中的最终处分权和部分经营收益属于国家。

现行的农村土地所有制结构是在 1962 年实行的“三级所有，队为基础”的制度上确定的。“三级”即“组，村，乡”，从法律上看界限十分清楚，但具体到实践中，却无法操作，主要是找不到一个代表乡农民集体的组

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

织或机构作为农村土地所有权的代表。这样，法律规定的乡农民集体所有，实际上是无人所有。而乡政府作为一级国家行政机关，在法律上不可能成为集体土地的所有者。但由于存在着上述无人所有的缺陷，使乡政府对土地的管理职能与所有权合二为一，集体土地事实上成了国有土地。

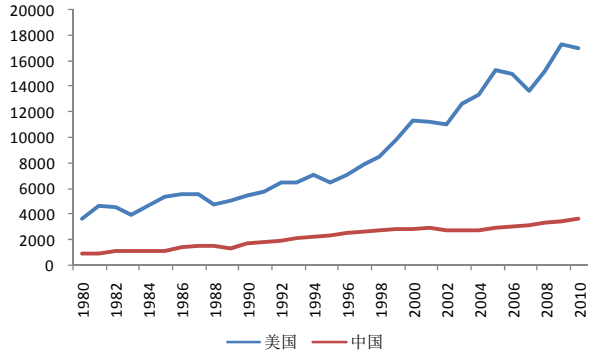
我国法律规定农村土地所有权归集体所有，作为承包户的个体享有土地使用权，当前土地流转的是土地使用权，可以通过土地流转获取占有、使用、收益等权利。但实际过程中，农民享有的使用权被打了折扣，主要原因在于地方政府基于利益驱使，在土地流转过程中很少或者根本没有考虑农民利益，农民应得的租地补助少。由于农地产权关系不明晰，作为承包土地的农户，往往在现有的土地权利格局中处于弱势地位，从而限制了土地自有流转的正常进行，打击了农民进行土地流转的积极性。

■ **土地流转经营规模偏小，土地生产效率尚未出现显著提升**

2012 年国内农地流转规模达到 2.7 亿亩，2013 年上半年 3.13 亿亩，其中农民之间口头或书面协议的转包、转租、互换等模式的流转面积占比达到 60-70%，适度规模的合作社入股仅有 6%-7%，大型农业企业流转的土地面积不足 20%。

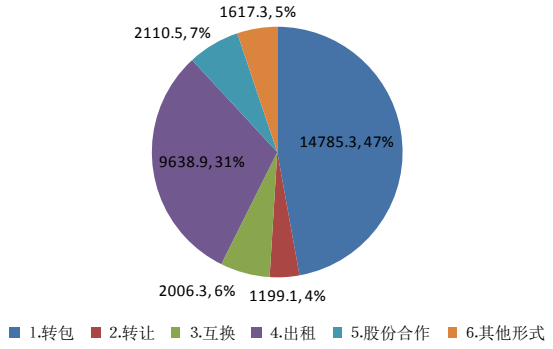
农民之间的土地流转避免国内农地撂荒面积的持续上升，但本质上并没有提升国内农地生产规模，国内农地经营仍呈现出显著的“小农经济”特征，土地生产效率尚未出现显著提升，国内农地经营的规模化、集约化和专业化程度仍大幅低于发达国家水平。

图表 8：美国l中国每公顷农业增加值（美元）



来源：wind、齐鲁证券研究所

图表 9：我国农村土地流转的形式



来源：农业部、齐鲁证券研究所

■ **土地流转市场运行机制不健全影响土地流转的广度和深度**

土地交易市场组织不健全，信贷和保险市场尚不完善，导致土地流转存在严重的信息不对称现象，阻碍了土地流转的规模化和规范化发展。有能力和意愿的大规模种植户和农业企业想通过土地流转模式进行规模化

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

经营，但找不到合适的土地，形成有市无场的局面。因此大部分土地流转是通过农民之间私下的转包和转租来达成的，一方面小规模的土地流转并未形成土地流转的适度规模经营，提升生产效率，另一方面这些交易没有任何法律可循，没有任何监督机构保证运行，交易局限在本村、本小组内，交易量小，矛盾纠纷多。

土地流转的相关法律法规尚待完善和明确。目前国内大宗农地使用权交易基本上是在政府主导下进行的，地方政府和相关部门成为土地流转的最大受益者，实际操作中，地方政府往往采用行政命令，强行从农民手中收回责任田搞规模经营，很大程度上损害了农民利益，农民对农地的使用权并未得到法律法规保护。土地流转交易缺乏法律规范，交易透明度不高，矛盾纠纷较多，使得部分大型农业企业对进入土地流转市场具有恐惧心理。

市场中介机制缺乏。《农村土地承包法》规定了招标、拍卖、公开协商等流转方式，但对农地使用权流转中介服务机制并没有专门规定，这不仅降低了法律的可操作性，而且增加了土地流转的纠纷。

■ **农村社会保障覆盖面不足影响农民土地流转意愿**

家庭承包责任制对土地使用权的划分，使农民对所承包的土地产生了恋土情节，加上土地对农民的就业保障、生活福利保障和伤病养老保障等功能，许多农民即使已经从事了非农产业也不愿放弃土地占有权，宁愿粗放经营或抛荒。

农地的市场化流转必须依赖于市场价格与农民交易，才能使农民在丧失土地后有能力专业从事其他工作和成为社会保障的对象。只有完善的配套制度，公正的法律环境、有效的社会保障制度和医疗保险制度，农民才会因为有了明晰的土地财产权而大量彻底地转出承包土地。

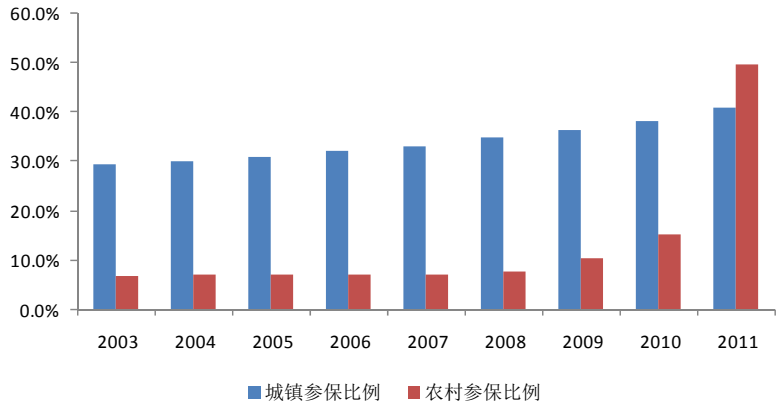
如果农民的土地承包经营权因各种原因而丢失，导致土地承包经营权在流转中，农民失地、失利、失业、失所，势必会导致农民的绝对贫困，从而引致社会的不稳定。

我们认为土地流转与我国的城镇化进程是相辅相成的。只有构建了城乡一体化的户籍制度、就业制度、教育制度和医疗保障制度，加快建立进城务工人员的养老、失业、工伤、医疗、生育保险制度，为农民解决后顾之忧，农民才会愿意放弃长期赖以生存的土地进入土地流转市场。

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图表 10：城镇和农村人口参与社保比例



来源：CEIC、齐鲁证券研究所

土地制度改革已经加速

2004 年 10 月，国务院《关于深化改革严格土地管理的决定》提出：“在符合规划的前提下，村庄、集镇、建镇制中的农民集体所有建设用地所有权可以依法流转”，为集体建设用地流转的规范管理提供有力依据。这一时期各地根据经济发展水平、地方政府偏好形成了集体建设用地的“南海模式”、“苏州模式”、“芜湖模式”、重庆“地票模式”、河南“人地挂钩”模式。

2005 年 1 月，农业部通过《农村土地经营权流转管理办法》，规定了农村土地承包权的自愿流转程序。2008 年，成都和重庆获批为农村产权制度改革试点，当时试点的核心是“确权颁证，还权赋能”，即明确土地的承包权、经营权属于农户，并拥有对土地出借、出租、出售、抵押、质押等权能。

2010 年，广东省出台《关于推进“三旧”改造促进节约集约用地的若干意见》。“三旧”改造是国土资源部给予广东省的特殊政策，在“旧城镇、旧厂房、旧村庄改造”方面有三年先行先试的机会。“三旧”改造对现行的国土资源政策有六大突破：一是简化了补办征收手续；二是允许按现状完善历史用地手续；三是允许采用协议出让供地；四是土地纯收益允许返拨支持用地者开展改造；五是农村集体建设用地改为国有建设用地，可简化手续；六是边角地、插花地、夹心地的处理有优惠。

进入 2013 年，新一轮土地改革的浪潮已经掀起。

2013 年 1 月，深圳市政府发布《深圳市完善产业用地供应机制拓展产业用地空间办法(试行)》，明确指出：未来深圳将根据产业类型实行差别化

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

供地、差别化地价，并将工业用地的土地使用权最高年限下调至 30 年。同时，作为深圳拓展产业用地空间的配套政策，原农村集体经济组织继受单位合法工业用地也可申请进入市场流通。另外，为促进农村集体土地在土地市场的交易，将健全全市产业用地供应的信息公开和收集制度。

据媒体报道，海南省国土厅已研究制定了《海南省农民集体建设用地管理办法》。内容包括：对经批准纳入流转试点的农村集体建设用地，允许农村集体经济组织或者村民自主开发经营，并用于旅游、农贸市场、标准厂房等非农业建设。

温州近日出台《农村产权交易管理暂行办法》，今年 10 月 1 日起，温州市 12 类农村产权可在农村产权交易所公开交易（农村土地承包经营权；林地使用权、林木所有权和山林股权；水域、滩涂养殖权；农村集体资产所有权；农村集体经济组织股权；依法可以交易的农村房屋所有权；依法可以交易的农村集体经营性建设用地使用权）；，并可在县域内流转。

此外，福建近日也下发了稳妥推进农村土地流转的通知：一是加快推进农村土地承包经营权确权登记颁证工作，坚持农地农用和依法自愿有偿的原则，引导农村土地承包经营权有序流转；二是健全完善土地流转服务体系；三是总结推广土地规范流转的创新模式，引导组建土地股份合作社，支持土地股份合作社。支持发展“土地托管”合作社，推广土地信托流转的模式，支持成立土地承包经营权信托公司。

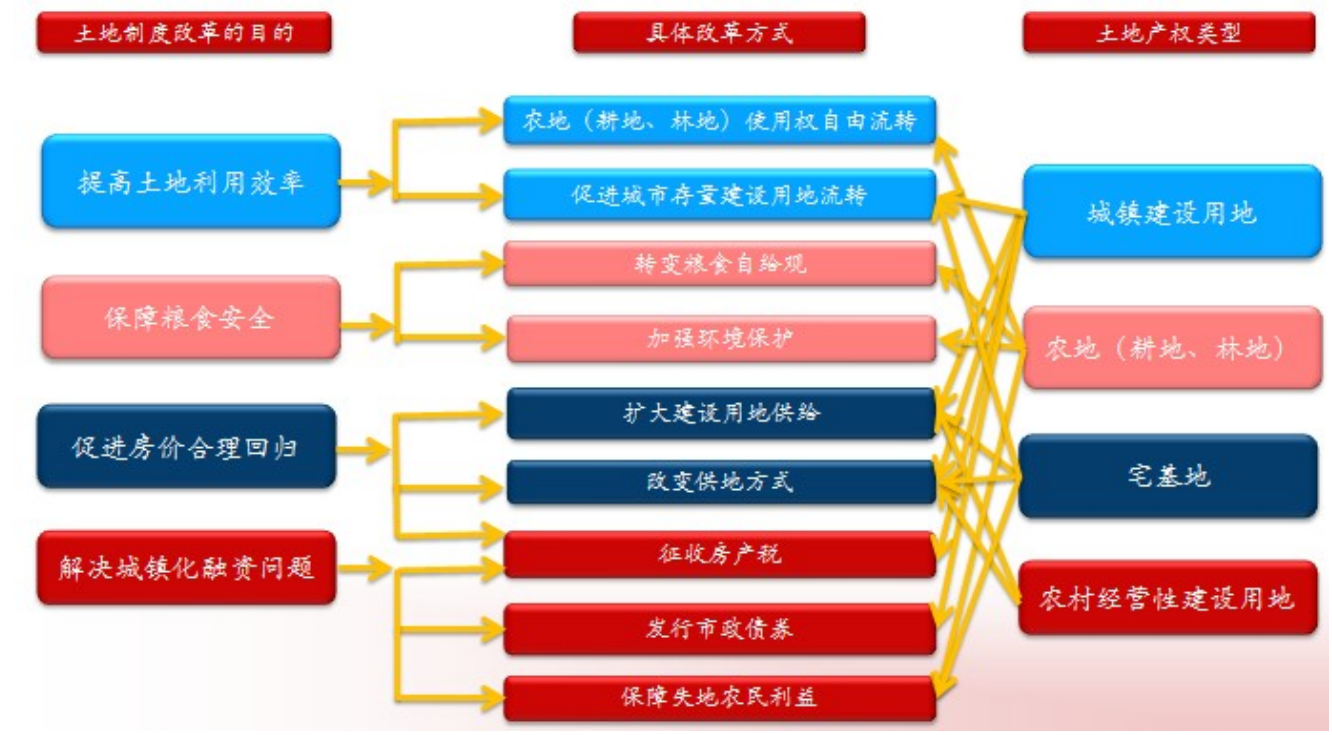
中国土地改革未来路径分析

中国土地制度改革主要目的是为了：一，提高土地利用效率；二，保障粮食安全；三，促进房价合理回归；四，解决城镇化融资问题。为了达到以上目的，中国未来的土地制度改革将从以下几个方面展开：一，改革现行的土地征收和征用制度，全面保障农民在征地中的生存权和发展权；二，改革集体土地流转制度，促进农业产业化经营，促进农民市民化进程，加快城镇化速度；三，改革现行的土地用途管制制度，为生产和生活都留下足够的空间；四，加强土地的权益保护，进行土地登记、土地产权保护制度改革。

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图表 11：中国土地产权分类及改革方向



来源：齐鲁证券研究所

■ **提高土地利用效率**

✧ **促进城市存量用地自由流转**

根据城市更新理论，城市土地利用方式有重新开发、变更利用和维持利用三种方式。对重新开发方式的土地供应管理，我国已经建立了土地储备制度与土地划拨出让制度。但对转换闲置、废弃、低效利用的土地和旧厂房等城市存量土地用途、提高强度等变更利用方式尚无明确管控制度，存量土地使用权变更的管理也只是简单纳入土地一级市场管理体系，导致存量土地再利用约束和激励机制丧失。因而促进城市存量建设用地流传就显得非常必要。具体改革的方向为建立非重建性质用地的产权交易制度、细化城市土地利用管制制度、完善土地利益分配制度、建立完备的产权变更登记制度等。

✧ **加强环境保护**

在城镇化过程中要加强环境保护，首先是加快排污权、碳排放权等交易市场建设，通过总量控制和配额分配鼓励多方参与市场交易，实现有效率的节能减排。二是积极发展环保资本市场，建立有效的投融资体系，进一步加强资本市场的社会监督作用。三是逐步开征环境保护税，替代原有的各项环保费用，同时完善环境保护相关法律法规。

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

■ **促进地价合理回归**

✧ 改变供地方式

在当前建设用地供给模式下，政府直接参与征地、卖地，一方面导致土地价格高企，房地产价格上涨；另一方面政府财政过度依赖土地收入，政府行为被土地财政束缚。我们认为可行的方案有以下三个：

一是以零地价或低成本价供地。用地规划调整后，由政府承担土地购置、开发成本，并向土地使用者（开发商等）按零地价或接近零地价的低成本价格提供建设用地。项目建成后，销售价格不得包含土地价格或仅能包含低成本土地价格。但购房者持有后每年需缴纳房产税。市场机制会将未来购房者缴纳的房产税折现，抵扣现在应付的购房价，从而可以降低房价。

二是土地出让金收入归中央。除征地成本外，地方政府所得的卖地收入上缴中央政府。在具体操作上可采用中央分成的土地出让金建立城市土地平衡基金来鼓励城市发展保障房等。

三是政府退出征地过程，实现建设用地供给的市场化。除基础建设、公共设施等用地由政府直接参与征地外，政府不再参与土地征收、出让过程。政府主要做好供地规划，实际土地供应和价格决定过程由用地主体与土地所有者直接谈判。

✧ **征收房产税**

地方政府过度依赖土地出让金收入导致政府有激励提高地价，从而变相提高房价，征收房地产税可以减少地方政府的依赖，而且可以起到稳定地方政府收入作用。在房地产税具体设计思路上，有两个方案：一是新老划断，只对新购房产征税。此方案法律风险较低，实施阻力较小，但可能引发对利益既得者保护的质疑，也可能导致市场分割。二是对存量、增量房产统一征收房产税。存量房屋有可能大量进入二级市场交易，扩大供给，有利于降房价，有利于防止市场分割，但征收存量房产的房产税可能面临阻力。据我们估计，第二种方案可能性会大点。

、

✧ **发行市政债券**

在城市政府无从获得卖地收入且财政能力有限的情况下，政府购置和开发土地的支出可以通过发行市政债筹集。从长远看，应尽快修订《预算法》，允许地方政府发行市政债。近年来，我国债券市场健康快速发展，也具备了引入市政债的条件。同时还进行了财政部代地方政府发债、上海等地方政府自行发债等探索，一些城投债在某种程度上也已经与市政债券比较接近。

此外，在此基础上还可以进一步创新产品，设计更多的融资产品，形成

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

多元化的融资渠道，如资产证券化、房地产信托（REITs）、融资租赁等，充分动员社会资源参与城镇化建设，同时也可更有效地管理和分散风险。

■ **土地确权进入加速阶段**

2013 年中央一号文件《中共中央、国务院关于加快发展现代农业 进一步增强农村发展活力的若干意见》提出，全面开展农村土地确权登记颁证工作。用 5 年时间基本完成农村土地承包经营权确权登记颁证工作，妥善解决农户承包地块面积不准、四至不清等问题。加快包括农村宅基地在内的农村集体土地所有权和建设用地使用权地籍调查，尽快完成确权登记颁证工作。农村土地确权登记颁证工作经费纳入地方财政预算，中央财政予以补助。

农村建设用地所有权确权工作有望率先完成，土地流转驶入快车道。根据国土资源部要求，农村集体建设用地所有权的确权工作拟于十八届三中全会之前完成，从而为即将开展的制度破局做准备。

■ **土地流转市场的相关准则和市场机制进入完善期**

根据美、日、法等国土地流转制度的相关经验。土地流转的相关法律法规将逐步完善，包括耕地及建设用地的权属保障、土地流转市场进入主体的条件等；政府设立专门的监管部门，实施土地流转交易的许可制，交易经过相关管理机构批准，否则交易视为无效，对农民和相关土地流转进入方的权责关系进行法律保障；相关配套的中介服务机制建立，包括土地流转中介和交易机构，减少信息不对称，减小交易成本；提供金融和财税方面的政策扶持；社会保障体系完善，构建了城乡一体化的户籍制度、就业制度、教育制度和医疗保障制度等。

■ **农业龙头企业将成为土地流转市场的重要参与者**

我们认为土地流转政策将对企业进入流转市场制定严格的准入门槛，预期主要的条件包括：（1）主业必须是农业，且为现代化龙头企业；（2）通过参与土地流转能够带动当地相关农业产业的规模化、集约化和专业化发展。

从参与形式上看主要分为两类：（1）直接参与土地流转，通过土地流转方式获取土地储备，种植和加工相关农作物，并通过“公司+农户”形式带动相关产业发展。（2）间接参与，与种植或养殖农户、家庭农场、专业合作社对接，参与到农业产前、产中、产后服务，搞种苗、流通、加工、销售，企业和专业大户、家庭农场在产业链条上合理分工，可以推动产业现代化发展。

土改受益公司分析

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

■ **受益土地资源价值重估的上市公司**

拥有土地资源的企业将面临新一轮资产重估，包括：拥有农地、林地、城镇土地储备、以及自有工业用地转为商业用地的企业。

图表 12：受益土地资源价值重估的上市公司

土地性质	公司名称	公司代码	土地面积（万亩）	省份	城市
农地	北大荒	600598	1296.00	黑龙江	哈尔滨市
	海南橡胶	601118	1280.00	海南	海口市
	亚盛集团	600108	342.00	甘肃	兰州市
	新农开发	600359	43.50	新疆	阿拉尔市
	新赛股份	600540	26.30	新疆	博乐市
	*ST中基	000972	12.20	新疆	乌鲁木齐市
	冠农股份	600251	2.80	新疆	库尔勒市
	香梨股份	600506	2.70	新疆	库尔勒市
林地	吉林森工	600189	448.86	吉林	长春市
	晨鸣纸业	000488	223.00	山东	寿光市
	岳阳林纸	600963	210.00	湖南	岳阳市
	永安林业	000663	182.00	福建	永安市
	中福实业	000592	100.00	福建	福州市
	福建南纸	600163	75.00	福建	南平市
	福建金森	002679	44.00	福建	三明市
	丰林集团	601996	20.00	广西	南宁市
城镇土地储备	上实发展	600748	12.75	上海	上海市
	中华企业	600675	0.45	上海	上海市
	申达股份	600626	0.20	上海	上海市
	罗顿发展	600209	0.18	海南	海口市
工业用地	杭钢股份	600126	0.40	浙江	杭州市
	珠江啤酒	002461	0.04	广东	广州市

来源：CEIC、齐鲁证券研究所

■ **受益污染物防治的环保公司**

工业污染不仅降低了土地的价值，而且影响居民日常生活和身体健康，要提高土地综合利用效率，建设和谐、安康的新型城镇化，必须要加强环境保护，李克强总理也强调，发展环保产业是“既稳当前，又利长远”的重要举措，因此，环保类上市公司将逐渐受益（包括污水处理、垃圾处理、大气污染防治、土壤污染治理、以及监测设备）。

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图表 13：重点环保公司

重点领域	公司名称	公司代码	备注
污水处理	碧水源	300070	水渗透膜龙头
	津膜科技	300334	超、微滤膜龙头
	万邦达	300055	工业废水处理
	中电环保	300172	工业废水处理
	巴安水务	300262	工业废水处理
	开能环保	300272	人居水处理设备
垃圾处理	维尔利	300190	垃圾渗滤液处理
	华光股份	600475	循环流化床龙头企业
	杭锅股份	002534	余热锅炉龙头
	盛运股份	300090	脱硫除尘一体化尾气净化处理设备
	东江环保	002672	废物资源化利用
	桑德环境	000826	固体废弃物处置
大气污染控制	龙净环保	600388	除尘；脱硫脱销龙头
	菲达环保	600526	电除尘器龙头
	科林环保	002499	袋式除尘龙头
	永清环保	300187	脱硫脱销
	国电清新	002573	烟气脱硫
	三聚环保	300072	非电行业脱硫净化剂
	龙源技术	300105	锅炉脱硝技术全面
	中电远达	600292	烟气脱硫
	凯迪电力	000939	烟气脱硫
	东方电气	600875	燃煤锅烟气脱硝
危废物与土壤污染治理	永清环保	300187	自主研发离子矿化稳定技术
	格林美	002340	电子废弃物回收概念
	桑德环境	000826	医疗垃圾处理技术
	铁汉生态	300197	水土保持生态修复
监测设备	先河环保	300137	产品线最为齐全
	雪迪龙	002658	烟气脱硝在线监测
	天瑞仪器	300165	提供重金属检测仪
	聚光科技	300203	专注环境和安全监测

来源：CEIC、齐鲁证券研究所

■ **受益多层次资本市场和金融创新发展的金融公司**

通过形成多元化的融资渠道，允许地方政府发行市政债，设计更多的融资产品，如资产证券化、房地产信托（REITs）、融资租赁等，既能充分动员社会资源参与城镇化建设，同时也可以减少地方政府对土地财政的依赖。信托与证券类公司将从中受益，建议关注爱建股份，安信信托、中信证券、海通证券等。

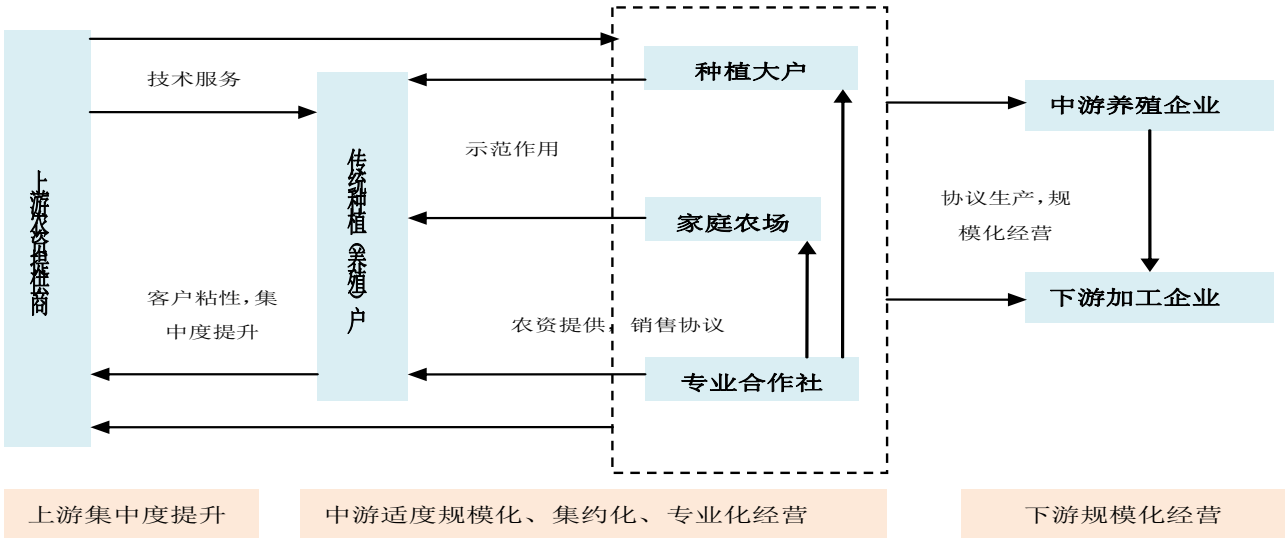
■ **农业龙头企业**

随着土地流转的政策红利释放，以适度规模经营为主体的农业生产将进入规模化、集约化生产新阶段，从而带动农业产业上、中、下游产业集中度的提升。就农业行业的投资机会而言包括以下几方面：（1）土地价值提升带来的资源类公司价值重估；（2）土地流转政策将加速资源型公司土地储备的外延式扩张；（3）产前、产中和产后相关产业链上行业集中度提升，种子、兽药、饲料、农化、农机等子行业龙头企业受益，建议关注隆平高科、登海种业、瑞普生物、大华农、金宇集团、中牧股份、大北农、海大集团、唐人神、新研股份、吉峰农机。

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图表 14：中国现代农业发展模式



来源：齐鲁证券研究所

土地流转带来资源类公司土地价值重估。从美国经验来看，过去 15 年美国农场不动产价值年均复合增长率达到 13.7%。全球农产品价格长期上涨趋势确立，驱动土地使用价值提升。随着国内农地流转交易市场的完善，市场交易价格透明化，农地价值将被市场进一步认知，拥有大量农地储备资源的北大荒和亚盛集团等农业资源型公司的土地价值将进一步凸显。

土地流转政策将加速资源型公司土地储备的外延式扩张，亚盛集团成为最大受益者。随着农地确权的完成，相关法律法规对农民和农业公司收益权属关系明晰，以及对企业进入土地流转市场的准入条件明确，以土地统一经营模式聚焦农业种植业的亚盛集团通过土地流转方式对外扩张获取土地资源的进程有望提速，进一步提升公司现有土地储备资源，打开业绩增长空间，成为土地流转政策的最大受益者。

利于农业产业链上相关产业龙头公司市场份额提升。目前政府对现代农业的规模定义仍以适度规模为主，主要的参与主体是种植养殖大户、家庭农场和农业合作社。现代农业龙头企业可以参与到农业产前、产中、产后服务，搞种苗、流通、加工、销售，企业和专业大户、家庭农场在产业链条上合理分工，可以推动产业现代化发展。

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读