

企业债发行迎来利好，或加剧行业分化整合

投资要点

- **事件：**12月12日，发改委发布《关于支持优质企业直接融资进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知》。
- **企业债发行显著放宽，从国企垄断向优质民企敞开。**企业债主要由发审委审批，在银行间市场流动，过去基本由央企、国企或国有控股企业垄断发行，多数投向基建或政府主导项目。此次发文明确支持优质民企，特别是信用优良、经营稳健并对产业结构转型升级或区域经济发展具有引领作用的优质民企。
- **发行门槛要求较高，实现负面清单管理。**对地产行业要求主体信用等级达AAA、近三年未发生违约违法违规、资产总额大于1500亿、营业收入超过300亿、资产负债率不超过85%。允许房企发行企业债进行补流（不超过50%的债券募集资金规模可用于补充营运资金）或投入到保障性住房、长租公寓、产业园区等方向，公开发债规模与公司债券余额合并不得超过净资产40%，禁止传统的房地产投资或过剩产能投资。
- **继续抑制资金流向房地产，但房企融资不再受歧视，监管导向转向“轻主体重行为”。**政策面对房企提升金融杠杆拿地、投资投机需求入市等行为依然保持高压态势，继续抑制资金流向房地产，但专门针对房地产企业的融资限制在逐渐解除。11月华夏幸福、泰禾等公司融资获准，12月4日中粮地产带资重大资产重组获证监会无条件通过，此次企业债放开鼓励优质房企发行企业债投向政策鼓励的方向，表现监管导向转向更理性更务实的“轻主体重行为”方式。凡是优质房企必要的补充营运资金、投入保障房、租赁市场及产业地产等政策鼓励的融资行为是被许可甚至鼓励的。
- **去杠杆力度趋缓但方向未变，信用优势决胜下半场。**尽管融资层面有放松的现象，但房地产行业依然处于“去杠杆”的阶段，未来3年信用体系的差异决定了房企的竞争格局。部分央企地产商或优质民企地产公司会进一步抬升自身的比较优势，融资端的优势会初步传导到土地资源获取及产品营销优势上。
- **投资建议：**放宽企业债发行利好龙头房企，或加剧房企分化整合，负债率较高回款压力大的民企或面临销售下行及融资受挤压的双重压力，刺激改善型住房需求及城际购房资格宽松可能还是要等到明年3月以后。我们维持“跟随大市”投资评级，A股推荐万科A(000002)、保利地产(600048)、招商蛇口(001979)、金地集团(600383)、华侨城(000069)、华夏幸福(600340)等，H股推荐中国恒大(3333.HK)、中国金茂(0817.HK)、旭辉控股集团(0884.HK)等。
- **风险提示：**房地产调控政策风险、房企销售或不及预期风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600048	保利地产	12.89	买入	1.32	1.79	2.39	9.77	7.20	5.39
000002	万科A	26.35	买入	2.54	3.20	4.04	10.37	8.23	6.52
000069	华侨城A	6.07	买入	1.05	1.20	1.34	5.76	5.06	4.53
001979	招商蛇口	18.59	买入	1.55	1.81	2.31	11.99	10.27	8.05
600383	金地集团	10.08	买入	1.52	2.14	2.69	6.63	4.71	3.75

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：胡华如

执业证号：S1250517060001

电话：0755-23900571

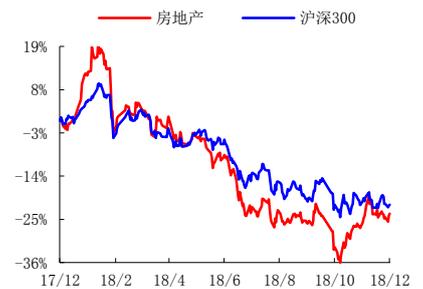
邮箱：hhr@swsc.com.cn

联系人：杨雨蕾

电话：021-58351779

邮箱：yangyul@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	130
行业总市值(亿元)	19,981.66
流通市值(亿元)	19,327.65
行业市盈率 TTM	8.98
沪深300市盈率 TTM	10.6

相关研究

1. 房地产行业2019年投资策略：廓清环宇、否极泰来——把握地产出清后的估值切换行情 (2018-11-18)
2. 房地产行业数据点评：投资缓步回落，销售有所下行 (2018-11-15)
3. 房地产行业数据点评：投资如期回落，销售面积负增长 (2018-10-20)
4. 房地产行业数据点评：投资增速维持高位，购地单月增速新高 (2018-09-16)
5. 房地产行业数据点评：投资增速小幅回升，销售环比见顶回落 (2018-08-15)
6. 房地产行业专题报告：泡沫后周期时代的投资框架 (2018-08-07)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyf@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn