

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年12月13日

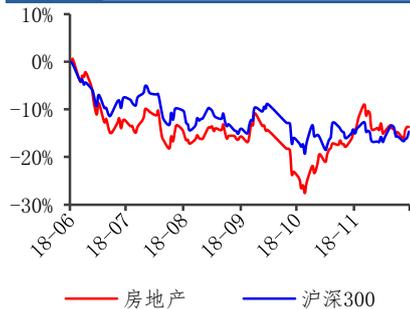
分析师

分析师：陈智旭 S1070518060005

☎ 021-31829691

✉ chenzhixu@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<行业数据全面回落，个人按揭略有改善>> 2018-11-14

<<销售转冷，投资放缓，资金面改善>> 2018-10-19

<<销售投资增速趋稳，拿地开工热度持续>> 2018-09-14

积极因素累积，龙头优势凸显

——发改委《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》点评

- **事件：**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》。
- **发改委新规支持符合条件的优质房企发行企业债：**以往企业债一般是由中央政府部门所属机构、国有独资企业或国有控股企业发行，最终由发改委核准，房企发行由证监会审核的公司债比较多。此次新规明确指出支持符合条件的优质企业，包括优质民营企业发行企业债券，对于房企主要须满足4个条件，1) 资产总额大于1500亿，2) 年收入大于300亿，3) 资产负债率不超过85%，4) 主体信用等级达到AAA。A股符合条件的房企并不多，有7家，万科、保利、招蛇、华夏幸福、华侨城、金地、首开，新城2017年末资产负债率85.8%，荣盛评级AA+，阳光城及中南资产负债率超过85%且评级为AA+级。
- **募集资金用于补流比例由40%提升至50%，禁止用于房地产投资：**一方面，新规允许使用募集资金用于补充营运资金的比例从此前的40%提升至50%，另一方面，募集资金投向设立负面清单，禁止用于房地产投资，但并没有明确不能投长租、保障房等政府支持的领域。此外通知明确，核定公开发债规模时，按照公开发行的企业债券和公司债券余额不超过净资产40%的口径进行计算，中票等不占用额度。
- **“即报即审”，流程加快：**通知指出，优质企业债券实行“即报即审”，安排专人对接、专项审核，比照“加快和简化审核类”债券审核程序，流程缩短。
- **投资建议：**新规受益房企较少，主要还是杠杆率较低的龙头房企受益，尽管有负面清单限制，但补流比例提升及审核流程缩短依然对融资形成利好，龙头优势更加凸显。我们认为行业政策面目前至少以稳为主，行业下行背景下不排除边际改善的可能，我们维持推荐低估值龙头房企万科保利及新城。
- **风险提示：**调控政策及信贷政策超出预期、宏观经济表现超出预期

表 1: 符合条件的 A 股房企及重点房企情况#

证券代码	证券简称	2017 年末资产负债率 /%	2017 年末资产总计/ 亿元	2017 年营业总收入/ 亿元	主体信用评级
符合条件 A 股房企					
000002.SZ	万科 A	84.0	11,653	2,429	AAA
600048.SH	保利地产	77.3	6,965	1,463	AAA
001979.SZ	招商蛇口	72.1	3,326	755	AAA
600340.SH	华夏幸福	81.1	3,759	596	AAA
000069.SZ	华侨城 A	69.9	2,175	423	AAA
600383.SH	金地集团	72.1	2,079	377	AAA
600376.SH	首开股份	80.6	2,405	367	AAA
重点房企					
002146.SZ	荣盛发展	84.7	1,917	387	AA+
000671.SZ	阳光城	85.7	2,133	332	AA+
000656.SZ	金科股份	85.8	1,574	348	AAA*
601155.SH	新城控股	85.8	1,835	405	AAA
600606.SH	绿地控股	89.0	8,485	2,904	AA+
000961.SZ	中南建设	90.5	1,750	306	AA+

#通知规定: 资产总额、营业收入可按照企业最近一年经审计财务数据或最近三年经审计财务数据的平均数进行计算, 取孰高。申报企业原则上应同时满足该两项指标。资产负债率按照企业最近一年经审计财务数据计算。资产负债率重点监管线按照《中共中央办公厅 国务院办公厅关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》要求, 由相关部门确定。

*中诚信评级 AAA, 大公国际及联合评级为 AA+。

资料来源: wind、公告、长城证券研究所

附件:

通知原文链接: http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201812/t20181212_922571.html

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>