

房地产行业点评

融资逐渐宽松，成长型公司受益明显 增持（维持）

2019年03月04日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

投资要点

事件：

■ **房企融资情况持续改善**，(1)国内信用债发行方面，2019年2月国内房地产信用债发行36笔，发行规模185亿元，同比下降15%，平均加权利率5.08%，环比下降27个BP；1-2月累计发行165笔，累计发行规模1066亿元，同比增长98%。(2)内房海外债发行方面，2019年2月海外债发行19笔，规模292亿元人民币，同比下降27%，平均加权利率8.11%，环比下降69个BP；1-2月累计发行41笔，累计发行规模762亿元人民币，同比下降16%。

点评：

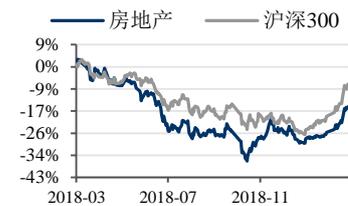
■ **融资环境有所改善，融资成本持续下降**。2019年1月，人民币新增贷款及社融规模持续创新高，融资环境持续改善。2019年1-2月房地产行业国内信用债累计发行165笔，发行规模1066亿元，同比分别增长139%、98%，票面利率持续下行，2月平均加权利率仅5.08%，环比下降27BP。创2017年以来新低；分企业性质看，国企融资成本改善更为显著，1-2月国企累计发行规模631亿元，加权融资成本4.81%；其他类型企业累计发行435亿元，加权融资成本仅6.05%。

■ **多地购房信贷政策松动，购房者预期发生变化**。多地市场房贷利率及首付比例边际宽松，据乐居网报道，厦门、合肥多家银行贷款结清可按照首套利率执行，按认贷不认房确定首套房标准；佛山对于名下没有贷款记录、查册没有房产的客户，购买非限购区房产时最高贷款成数开放为8成。购房资金门槛有所宽松，推动部分刚需客户进场，成交持续回暖，后续有望传递价格层面。

■ **投资建议**：融资改善利好企业成长，成长型房企相对更受益。房企发展高度依赖融资，融资环境改善和利率的下降将解决企业资金可得性的问题，同时改善企业毛利水平；对于从需求端看，融资改善将会改变部分购房者的房价预期，进而提振需求。重点推荐荣盛发展、新城控股、万科A、金地集团。

■ **风险提示**：政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险。

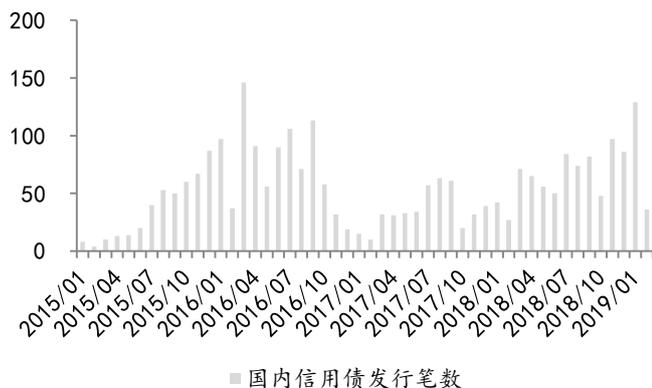
行业走势



相关研究

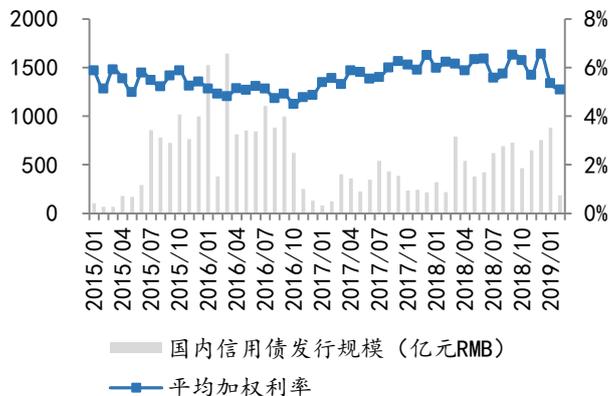
- 1、《房地产行业跟踪周报：一二线成交回暖，南京积分落户政策调整优化》2019-02-17
- 2、《房地产行业跟踪周报：年初成交低迷，2018年销售额创历史新高》2019-01-27
- 3、《房地产行业跟踪周报：成交分化，统计局70城房价涨幅持续收窄》2019-01-20

图 1：国内信用债发行笔数



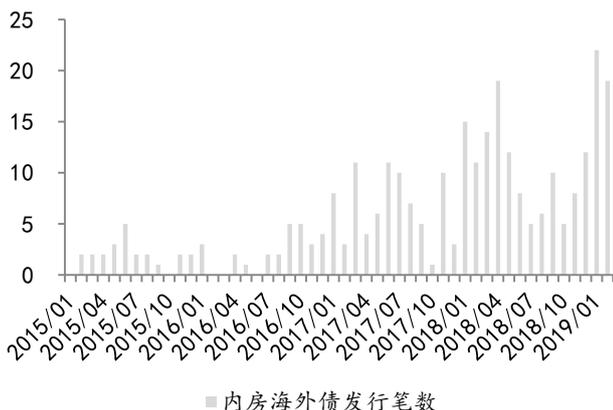
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：国内信用债发行规模（亿元 RMB）及加权利率



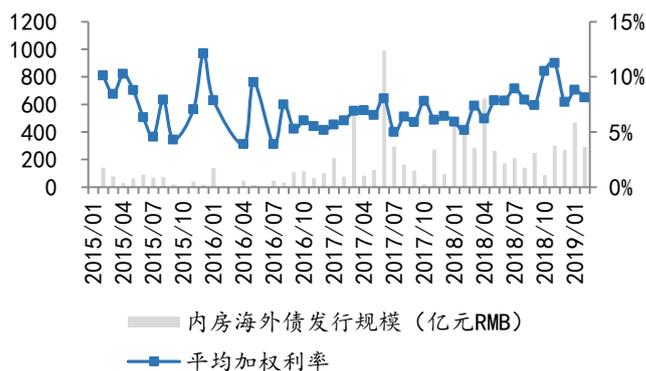
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：内房海外债发行笔数



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：内房海外债发行规模（亿元 RMB）及加权利率



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

表 1：2018 年以来房地产板块发债情况汇总

	国内信用债发 行笔数	国内信用债发 行规模（亿元 RMB）	平均加权利率	内房海外债发 行笔数	内房海外债发 行规模（亿元 RMB）	平均加权利率
2018 年 1 月	42	321	5.98%	15	510	5.92%
2018 年 2 月	27	218	6.23%	11	400	5.16%
2018 年 3 月	71	789	6.14%	14	283	7.36%
2018 年 4 月	65	540	5.88%	19	644	6.22%
2018 年 5 月	56	380	6.33%	12	263	7.85%
2018 年 6 月	50	424	6.36%	8	174	7.83%
2018 年 7 月	84	618	5.58%	5	210	8.93%
2018 年 8 月	74	693	5.74%	6	141	7.90%
2018 年 9 月	82	727	6.52%	10	248	7.42%
2018 年 10 月	48	465	6.29%	5	88	10.53%
2018 年 11 月	97	650	5.70%	8	304	11.23%
2018 年 12 月	86	754	6.56%	12	270	7.71%
2019 年 1 月	129	881	5.35%	22	470	8.80%
2019 年 2 月	36	185	5.08%	19	292	8.11%

数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>