

事实的验证与预期的催化, 估值修复行情开启

房地产行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **按揭贷款投放加速, 房贷利率环比下降, 销售恢复指日可待。**
11月10日, 央行发布2021年10月个人住房贷款统计数据, 2021年10月末, 个人住房贷款余额37.7万亿元, 当月增加3481亿元, 较9月多增1013亿元。之前市场对按揭贷款投放的节奏存在疑虑, 昨日发布的数据验证了按揭投放加速的事实, 我们预计后续按揭贷款投放将继续加速, 支持合理住房需求。10月贝壳研究院监测的90城主流首套房贷利率为5.73%, 二套利率为5.99%, 均较上月下调1个基点, 为年内首次环比下降, 我们预计之后下调房贷利率的城市将继续增加。按揭加速和房贷利率下行将形成共振, 住房合理需求得到支持, 但购房者预期的修复还需要时间, 年末销售仍有压力, 预计明年一、二季度可以看到销售回暖。
- **近期针对房企的座谈会频频召开, 房企融资受到多方关注, 房企信贷投放将回到正轨。**近期座谈会的核心讨论问题为房企信贷的投放, 主要目的是防范金融风险 and 化解房企资金链紧张的局面, 目前房企在银行间市场注册发债已经得到支持, 保利发展今日发布拟在银行间债券市场发行20亿中期票据, 预计后续银行对房企信贷的投放也将加速, 对之前风险偏好过度收缩的行为进行矫正。根据我们之前的测算, 行业整体风险指标较为健康, 个别房企的信用风险不会蔓延至整个行业(详见10月15日的深度报告《房企风险暴露之前是否有迹可循? - 房企信用风险分析及未来政策推演》), 我们认为房企的资金链最紧张的时段即将过去, 但信用的修复还需要时间, 供给侧出清的阶段是艰难的, 但出清后的格局重塑是充满希望的, 集中度提升的速度将加快。
- **各地“因城施策”, “限涨”、“限跌”并行。**地方层面, 目前多地出台房地产扶持政策, 涉及公积金贷款放宽、城市出台补贴政策、规范房价波动、预售机制调整等内容, 意图维护市场的稳定。我们认为“房住不炒”的主基调依旧不会松动, 但刚性需求的释放是得到支持的, 地方库存压力较大的城市将跟进哈尔滨, 出台相关政策促进需求的释放, 未来“限涨”和“限跌”将并行。
- **投资建议: 政策底、市场底已过, 基本面即将走出底部, 估值修复行情开启。**目前掣肘行业的两大问题: 销售和融资迎来政策改善, 销售恢复和信用修复在政策的催化下逐渐开启。行业目前的估值和仓位均处于历史最低水平, 短期是估值修复的逻辑, 中长期来看, 行业周期性减弱的推动下, 房企盈利的稳定性将增强, 平台型内功深厚的房企将享有估值溢价。同时, 物管仍是黄金赛道, 在房企风险出清后及政策的催化下弹性更强。我们建议关注优质住宅开发行业龙头股: 万科A(000002)、保利地产(600048)、金地集团(600383)、新城控股(601155)、金科股份(000656), 以及优质物业管理公司: 金科服务(9666.HK)、旭辉永升服务(1995.HK)、新大正(002968)。
- **风险提示:** 风险事件发酵超预期、融资环境改善不及预期的风险。

分析师

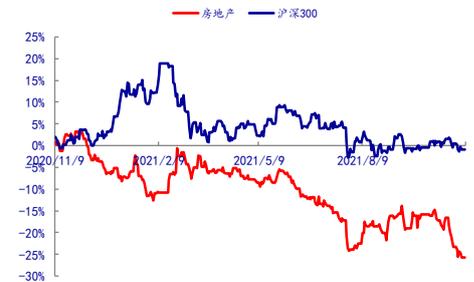
王秋薇

☎: (8610) 8092 7726

✉: wangqiuwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050006

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】行业深度报告-房企风险暴露之前是否有迹可循? - 房企信用风险分析及未来政策推演

【银河地产】行业动态报告-二批集中供地基本完成, 年末销售压力较大-10月行业动态报告

【银河地产】行业点评-开发投资单月转负, 到位资金将迎来改善——国家统计局1-9月份行业数据跟踪

【银河地产】行业动态报告-“金九”销售旺季转淡, 央行释放维稳信号-9月行业动态报告

【银河地产】行业点评-房地产行业-关于行业基本面情况及近期风险事件暴露的一些思考

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋霁，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn