

房地产

证券研究报告

2021年12月21日

缓解行业收并购痛点——央行银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》点评

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003

baorongfu@tfzq.com

胡孝宇

联系人

huxiaoyu@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:基本面探底放缓,销售边际回暖——房地产行业周报》2021-12-20
- 2 《房地产-行业专题研究:天风问答系列:如何看待明年物业板块的投资机会》2021-12-18
- 3 《房地产-行业点评:基本面探底放缓,政策合力稳预期——统计局11月数据点评》2021-12-16

近日,人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》,鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务。通知主要围绕六方面内容展开,包括:稳妥有序开展并购贷款业务、加大债券融资支持力度、积极提供并购融资顾问服务、提高并购服务效率、做好风险管理,以及建立报告制度和宣传机制。

收并购是本轮行业自发出清的主要路径

地产信用复苏不对称的背景下,依靠行业并购消化不良资产可能是本轮行业风险出清的主要路径。此前市场质疑收并购逻辑或有几点理由:1 优质房企三条红线的限制仍在;2 央企并购流程过于复杂;3 民企资产质量和价格过高的问题;4 销售预期不明朗的情况下再投资预期谨慎。我们此前年度策略中总结出房企加杠杆的一般规律:顺周期集中度提升较快。因此虽然再融资对优质房企的偏好已经兑现,但是行业景气度能否顺利修复依然是收并购推进的最大前提,销售预期不明朗的情况下再投资预期谨慎是目前的最大堵点,也即我们之前提出目前信用、基本面的核心问题都指向需求侧。

改善 1: 需求侧从数据上来看确实在修复

11月全国商品房单月销售同比增速有所修复,12月至今高频销售数据同样显示重点城市新房销售面积同比-10.8%,较11月的-20%进一步收窄。据证券时报,20多个城市在公积金支持、限购松动、购房补贴等因城施策层面释放积极信号,此外按揭额度上的改善对利率和放款周期的传导逐渐兑现:12月103城首套房利率5.64%、二套房5.91%,均较11月回落5bp,四季度较9月高点累计回落10个、8个bp,此外12月平均放款周期57天,较11月缩短11天(贝壳研究院)。虽然销售持续性依然存疑(短期源于前期积压需求回补),但是监管层表态支持、按揭层面的宽松叠加因城施策所形成合力至少在短期发挥了一定的稳预期作用,有望缓解企业层面再投资的悲观预期。

改善 2: 金融机构的资金和服务支持进一步优化

此次发文的几个亮点同样有望缓解企业收并购的顾虑:1 重点支持优质项目并购,而非股权,能够在一定程度上盘活出险房企资产的流动性,提高优质房企收并购的灵活性;2 鼓励银行业金融机构提供融资服务、加快审批、投资收并购融资工具,提供资金支持的同时提高匹配效率;3 “配合并购双方推动地方政府优化被收购房地产项目预售资金管理”有望改善项目层面现金流;4 月度报告制度反映并购业务开展情况以及存在的问题和建议,不排除后续支持力度的进一步提升。

后续有哪些政策可以期待

我们认为制约优质房企收并购意愿的核心因素值得关注。1 信心:按揭支持具有一定的持续性,定向降息有望缓解销售层面的负反馈预期;2 杠杆:虽然目前没有明确表态并购不纳入三条红线统计,但是如果行业信用风险进一步恶化,不排除政策支持力度的提升,甚至着力于缓解优质房企对于真实负债率的担忧(比如股权融资的支持);3 预售资金监管:此次提及的“优化被收购房地产项目预售资金管理”后续如何落地值得期待,此外近期中国房地产报(住建部官媒)发文呵护市场主体,提及“地方政府要从稳定和发展大局深刻理解其中的利与害,加快落实中央各项政策,在房地产行业积极围绕房地产市场主体需求制定实施合适的政策,推动良性循环更好更快地运转起来”

把握左侧收并购和右侧集中度提升

未来行业beta取决于行业结构调整、产能出清节奏和政策托底力度;alpha在于收并购对重点房企资产负债表和利润率的修复、逆周期加杠杆的精准度、围绕住房场景价值的长期挖掘。建议持续推荐:1) 优质龙头:金地集团、保利发展、融创中国、万科A、龙湖集团、招商蛇口;2) 优质成长:金科股份、新城控股、中南建设、旭辉控股集团;3) 优质物管:碧桂园服务、新城悦服务、绿城服务、招商积余、保利物业。

风险提示: 宏观经济波动、政策实施不及预期、房企销售不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com