

房地产

稳定高于一切

2022年7月28日，政治局会议针对房地产部分提出“要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生”。

明确“稳定房地产市场”的核心要义

近期房地产市场复苏节奏被打断，一方面年中推盘和营销的季节性高峰已过；另一方面部分地区楼盘延期交付加剧市场观望情绪。7月至今，64城高频销售持续走弱，7月16日-7月22日的周度成交面积同比下降36.61%。我们认为全年销售和开发投资预期下修叠加信用风险的进一步暴露可能会导致风险偏好的应激收缩，行业偏离稳健出清的风险同步提升。本次政治局会议明确了“稳定房地产市场”的核心要义，后续政策有望围绕多个风险点逐一发力。

市场化和行政化并行保交付

我们认为本轮延期交付是民企信用风险的衍生和深化，预计在稳定市场预期预期的同时，一方面延续市场化的处置思路，参考郑州模式，资可抵债收并购出清，资不抵债破产清算等。不排除或成立纾困基金、地方国企、金融机构出资加速不良资产的盘活，从而实现项目现金流的自平衡；另一方面我们认为通过行政化手段提升违约成本，控制道德风险同样不可避免，也有望看到地方国企收购项目转做保障房或更长周期的垫资复工等。本次会议提出“压实地方政府责任”，各地方政府结合实际情况因城施策，协调多方利益和资源，有望加速不良资产的处置。

需求政策下限进一步提升

相比4月政治局会议“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”，本次会议房住不炒的上限依然不变，新增“因城施策用足用好政策工具箱”。我们认为虽然不太可能通过走老路解决供给侧的新问题，但是保持需求侧的稳定既是缓释房企风险的前提，也是分摊行业现金流压力的关键。基本面二次下行可能意味着政策下限进一步提升，未来或不排除：1、按揭额度支持，利率加速下行；2、非核心城市限购限贷进一步优化；3、适度盘活二手房市场，稳杠杆的前提下提振改善性需求；4、三四线城市通过房票安置定向托底等。

看好短期销售弹性分化和中长期行业格局优化

我们看好行业投资逻辑从“旧三高”向“新三高”切换，即由“高负债、高杠杆、高周转”转向“高能级、高信用、高品质”。具有更优秀信用资质及资源储备的央企和头部房企有望率先受益于下半年的行业复苏。持续推荐：1) 优质龙头：中国海外发展、金地集团、保利发展、万科A、龙湖集团、招商蛇口；2) 优质成长：新城控股、旭辉控股集团；3) 优质物管：碧桂园服务、招商积余、保利物业、旭辉永升服务。建议关注：首开股份、华发股份、金融街、越秀地产、建发国际、滨江集团、绿城中国等。

风险提示：行业信用风险蔓延、行业销售下行超预期、因城施策力度不及预期

证券研究报告

2022年07月29日

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

韩笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120006

hanxiaob@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:房价修复力度如何?》 2022-07-24
- 2 《房地产-行业点评:龙头仓位分化,增持优质成长——2022年二季度基金持仓点评》 2022-07-23
- 3 《房地产-行业研究周报:十四五新型城镇化:从效率到质量》 2022-07-17

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 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