房地产行业

报告日期：2022 年 8 月 5 日

救助思路有转变，看 Q3 政策双管齐下

——房地产行业点评报告

：杨凡 执业证书编号：S1230521120001
：yangfan02@stocke.com.cn

事件：8 月 5 日华融官方称已与阳光龙净集团签署《纾困重组框架协议》。郑州政府印发房地产基金运作方案通知（大河报）。

投资要点

- **郑州地方百亿纾困基金方案率先推出**

郑州纾困基金暂定 100 亿元，拟用母子基金方式运作，根据纾困项目鼓励央国企资本、AA 以上的市、区两级国有投融资公司等主体，以市场化方式参与盘活市域内未来销售收入能够覆盖项目投资的存量房地产项目，盘活资金专项用于危困房企问题楼盘。纾困专项基金出资比例不超过 30%，其余各主体出资比例由协商确定。该方案推行逻辑从存量项目中净资产较高的项目入手，通过缓解市场部分停工项目，帮助困难房企盘活资金，进而推动其他停工项目的复工进度——以项目救房企，再由房企救更多项目，以达到救助杠杆效应。

- **政策思路有变化，纾困更应有信心**

结合郑州纾困基金的推出，我们认为华融与阳光城的纾困重组框架协议的官宣代表目前市场救助思路正由单纯救助项目向救项目+救企业转变。只通过救助项目来推进救企业，在市场弱修复的情况下速度难免偏慢，救项目和救企业需要双管齐下。以史为鉴，当市场出现强有力的措施推进停工楼复工时，市场核心指标如销售、竣工才会显著修复（详见我们近期出的海南市场分析报告）。目前只是地方层面的纾困基金有所进展，我们认为后续中央层面自上而下出台指导性的纾困政策和资金支持也会加速推进。

- **7 月底判断停工断贷风险化解概率高，继续看好 Q3 政策供需双管齐下**

7 月底我们判断停工问题事态扩散力度显著减弱，风险化解概率高。政治局会议提到“因城施策用足用好政策工具箱”，“用足用好”的表态和以往不同，直指化解停工断贷问题。我们认为 Q3 配套纾困政策还会继续推出，与此同时分线城市调控政策继续放松。7 月末十多个城市二手房指导价格已经出现松动，符合我们对市场趋势的判断，其他可放松政策还有核心城市二套首付比例的降低、房贷利率的降低、限购限贷限制性条件打开和房票制度的推进等。

- **投资建议：看好**

我们认为 H2 房地产需求修复趋势确定性强，Q3 政策进一步释放稳定市场信心，利好今年拿地力度较强的地产公司释放货值，兑现公司销售市占率提升和个股 ALPHA。开发板块我们看好“两头”：龙头：A- 保利发展；H – 中国海外发展、龙湖集团；优质区域小而美：A – 天健集团（深耕深圳）、滨江集团（深耕杭州）、华发股份（深耕珠海）；中介看好贝壳-W。

- **风险提示：**政策放松速度慢于预期。

行业评级

房地产行业	看好

相关报告

1《以史为师，90 年代海南市场周期带来的启示》2022.7.31
2《Q3 政策加速推进，行业 8 月风险可控》2022.7.29
3《2022H2 地产修复三部曲》2022.7.24
4《如何在需求修复长周期中寻找优胜标的》2022.6.29
5《三个月十城推出房票，推动城市成交修复》2022.6.20
6《2022 年房地产中期投资策略：寻找确定性强的小而美》2022.5.31
7《房地产新周期研究系列 1：衣带渐宽终不悔，如何判断调控和行情持续性？》2022.4.27
8《Q2 政策放松信号加强，Beta 行情持续演绎》2022.4.6
9《两会坚持稳中求进，防范化解重大风险，房地产多赛道值得关注》2022.3.5
10《行业 K 型分化，如何寻找优质企业》2022.3.15
11《一文读懂预售资金监管和其规范化影响》2022.2.14
12《房地产行业修复的路径有哪些？》2022.2.9
13《降准+降息对冲行业下行压力，基本面加速筑底》2022.1.20
14《央行新闻发布会传递重要信号，宽信用下地产再现超额收益》2022.01.19

报告撰写人：杨凡
联系人：杨凡

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20％以上；
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10％～+20％；
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现－10％～+10％之间波动；
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现－10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10%以上；
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%～+10%以上；
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn