

房地产纾困措施点评

“保交楼”措施提高地产股债“下限”

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 房地产

◆ 投资评级:超配(维持评级)

证券分析师:	任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	执证编码: S0980520040006
证券分析师:	王粤雷	0755-81981019	wangyuelei@guosen.com.cn	执证编码: S0980520030001
联系人:	王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	

事项:

8月5日,多项房地产纾困措施出台:1.据河南日报报业集团旗下平台大河财立方披露,郑州市人民政府办公厅已于日前印发《郑州市房地产纾困基金设立运作方案》,对房地产纾困基金的规模、投向、运作方式以及具体实施举措做出明确要求;2.据中国华融资产管理公司的官方资讯平台发文透露,近日中国华融与阳光龙净集团有限公司(阳光城母公司)签署《纾困重组框架协议》,并召开纾困战略合作会议。

国信地产观点: 1) 保交楼实质性举措的落地给过度担忧的市场注入强心针。2) 在行业基本面持续较弱、信用危机并未完全度过的局面之下,政策方向明确,当前更需要坚定信心。3) 复盘板块行情,市场可能重回政策博弈主线,过度担忧的情绪有望修复。4) 投资建议:尽管销售复苏才是解决当下房地产问题的根本答案,决定了地产股债的“上限”。但是,“保交楼”作为销售企稳的必要条件,决定了地产股债的“下限”。而站在市场预期逼近“下限”的当前时点,“下限”的抬升,无疑会为地产股债带来一波过度悲观预期的修复。从个股角度,经营稳健、具备优秀品质的房企将更快从行业低谷中脱颖而出。核心推荐万科A、保利发展、金地集团、滨江集团、绿城中国。5) 风险提示:1、政策放松不及预期;2、疫情等因素致行业基本面超预期下行;3、房企信用风险事件超预期冲击。

评论:

◆ 保交楼实质性举措的落地给过度担忧的市场注入强心针

据悉,《郑州市房地产纾困基金设立运作方案》将按照“政府引导、多层级参与、市场化运作”原则,由中心城市基金下设立纾困专项基金,规模暂定100亿元,采用母子基金方式运作。方案出台的目的在于尽力解决房企资金链断裂的急迫困难,缓解当前房地产项目相关的社会问题和可能引发的系统性金融风险,以提振市场信心。而中国华融与阳光集团签署纾困战略合作协议,则是为贯彻落实国家关于稳定房地产市场,保交楼、稳民生的有关要求,全面推动与相关市场主体的纾困合作。这两则保交楼的实质性举措落地无疑能给过度担忧的市场注入强心针。

◆ 在行业基本面持续较弱、信用危机并未完全度过的局面之下,政策方向明确,当前更需要坚定信心

基本面延续弱势,复苏较为缓慢。2022年7月单月300城住宅销售面积同比-40%,截至7月累计同比-46%;百强房企全口径销售额单月同比-40%,累计同比-49%;300城住宅土地成交建面单月同比-39%,累计同比-54%;300城住宅土地7月当月成交溢价率为3.81%,依旧较低。销售复苏、投资回暖的动能仍显不足,居民收入、房价上涨预期等指标均为多年来最低,信用危机也并未完全渡过。考虑到地产及地产链对经济、就业等方面的影响力,房地产行业的平稳和健康是政府、居民、企业三大部门的共同诉求。**经济需要地产,因此在行业基本面持续较弱、信用危机并未完全度过的局面之下,政策方向明确,当前需要坚定信心。**

图1: 300 城住宅单月销售面积及累计同比



资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

图2: 百强房企单月销售额及当年累计同比



资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

图3: 300 城住宅土地单月成交建面及累计同比



资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

图4: 300 城住宅土地当月成交溢价率

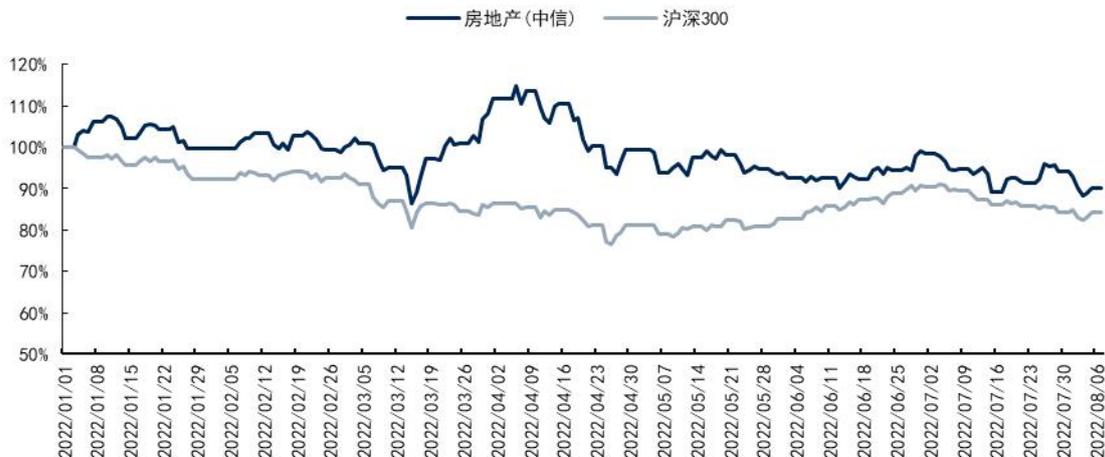


资料来源: 克而瑞, 国信证券经济研究所整理

◆ 复盘板块行情，政策再回主线，过度担忧的情绪有望修复

复盘 2022 年以来的市场行情，房地产板块经历了过山车般的起伏。年初开始各地频频出台楼市放松政策，2 月菏泽打响放松限购“第一枪”、3 月郑州发布房地产“一揽子”政策均引起了市场极大的反响。受政策转暖的利好影响，房地产板块大幅跑赢沪深 300 指数。然而 4 月以后，低迷的行业数据让更多人开始认为“放松也没用”，“429”政治局会议后，市场对房地产的认知从政策“放松共识”阶段走向“基本面分歧”阶段，房地产板块跑输沪深 300 指数。当前，基本面再趋悲观之下，市场可能重回政策博弈主线，保交楼实质性举措的落地有望引发市场对过度悲观预期的修复。

图5：2022年以来房地产板块与沪深300走势比较



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：“保交楼”措施提高地产股债“下限”

尽管销售复苏才是解决当下房地产问题的根本答案，决定了地产股债的“上限”。但是，“保交楼”作为销售企稳的必要条件，决定了地产股债的“下限”。而站在市场预期逼近“下限”的当前时点，“下限”的抬升，无疑会为地产股债带来一波过度悲观预期的修复。从个股角度，经营稳健、具备优秀品质的房企将更快从行业低谷中脱颖而出。核心推荐万科A、保利发展、金地集团、滨江集团、绿城中国。

◆ 风险提示：

1、政策超预期收紧；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

相关研究报告：

- 《房地产行业 2022 年 8 月投资策略暨中报前瞻-重回博弈，关注销售》——2022-07-27
- 《房地产行业专题-短期布局分歧收敛，长期布局行业新生——华夏中证全指房地产 ETF 投资价值分析》——2022-07-22
- 《房地产行业双周报-销售量价有所改善，多地推出放松新政》——2022-07-19
- 《统计局 6 月房地产数据点评-销售拐点初现，投资有待修复》——2022-07-15
- 《房地产行业双周报-销售土拍市场渐渐回温，各地落户限购政策松绑》——2022-07-05

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032