

杜昊昊
分析师 SAC 执业编号: S1130521090001
duhaomin@gjzq.com.cn

王祎馨
联系人
wangyixin@gjzq.com.cn

方鹏
联系人
fang_peng@gjzq.com.cn

金融 16 条正式发布，着力修复市场预期

事件

- 2022 年 11 月 23 日，央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，提出保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房企风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策和加大住房租赁金融支持力度的六大方面十六条措施（简称“金融 16 条”）。同日，国常会指出要加大对民营企业发债的支持力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕；落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策；推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，促进房地产市场健康发展。

评论

- “金融 16 条”正式发布，银行积极响应，多家房企获新增授信。**央行和各金融机构积极落实保障房地产融资平稳有序的措施。11 月 23 日，交通银行给予万科、美的置业分别 1000 亿元、200 亿元授信；中国银行给予万科 1000 亿元授信；中国农业银行与中国海外发展、华润置地、万科集团、龙湖集团、金地集团五家房企举行银企战略合作协议签约仪式。我们预计后续将有更多央国企和优质民营房企获得各大银行的授信。需要注意的是，银行授信的提取是和房企业务体量同步的，且保函置换和保交楼借款等也会占用授信额度，新增授信能一定程度缓解房企的现金流压力，而房企未来的持续拿地发展仍然要靠自身经营性现金流的支撑。
- 发债支持与风险处置并行，保交楼是首要任务。**11 月 23 日“第二支箭”扩容首批民营房企落地，中债增出具对龙湖集团、美的置业、金辉集团三家民营房企发债信用增进函，首批分别支持发行 20 亿元、15 亿元、12 亿元中期票据，预计其他优质民营房企的发债增信也将快速落地。而部分长期受困房企则是在积极寻求债务重组方案，尝试通过市场化化解风险。同时，国常会提出的“推进保交楼专项借款尽快全面落到项目”与 21 日央行提出的 2000 亿元免息再贷款相呼应，增量和存量项目的交付齐齐推动，有利于整体市场预期的修复。
- 各类宽松政策或协同发力，促进购房需求释放。**国常会提及“适时适度运用降准等货币政策工具”，预计房贷利率或将继续下行。而在需求侧的其他方面，上海、北京、杭州、成都和西安等高能级城市也相继出台局部限购放松的政策，后续可期待更多如认房又认贷标准的放松、限价的突破、二手房指导价的取消等措施，逐步提升购房者信心，促进需求释放。

投资建议

- 短期部分民营房企受金融支持现金流或出现边际改善，而中长期看央国企的发展更有支撑，在优质的土储和持续的拿地能力加持下，更享宽松政策带来的利好。首推主要布局重点城市核心板块的改善型房企，如**建发国际集团、绿城中国、滨江集团**等；稳健选择现金流安全且能保持一定拿地强度的头部央国企，如**中国海外发展、招商蛇口**。

风险提示

- 市场对宽松政策反应钝化；三四线城市恢复力度弱；多家房企出现债务违约

内容目录

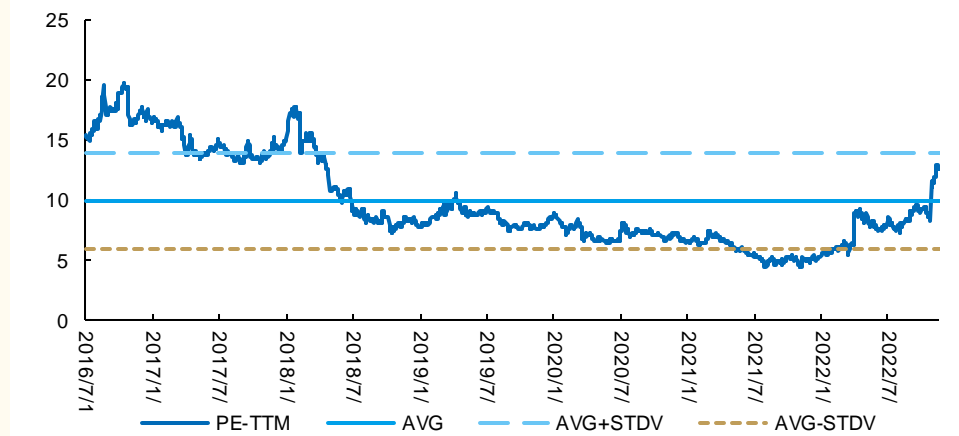
图表附录	3
风险提示	4

图表目录

图表 1: A 股地产公司 PE 走势	3
图表 2: 港股地产公司 PE 走势	3
图表 3: 港股物业公司 PE 走势	3
图表 4: 覆盖公司估值情况	4

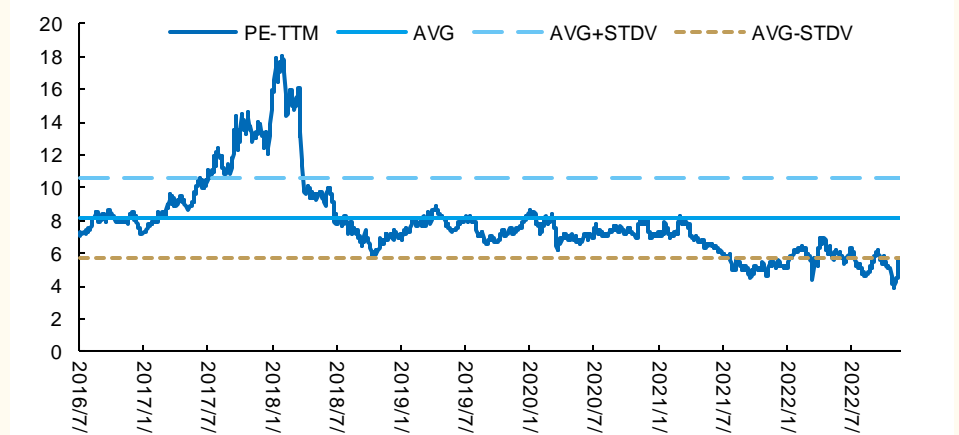
图表附录

图表 1: A 股地产公司 PE 走势



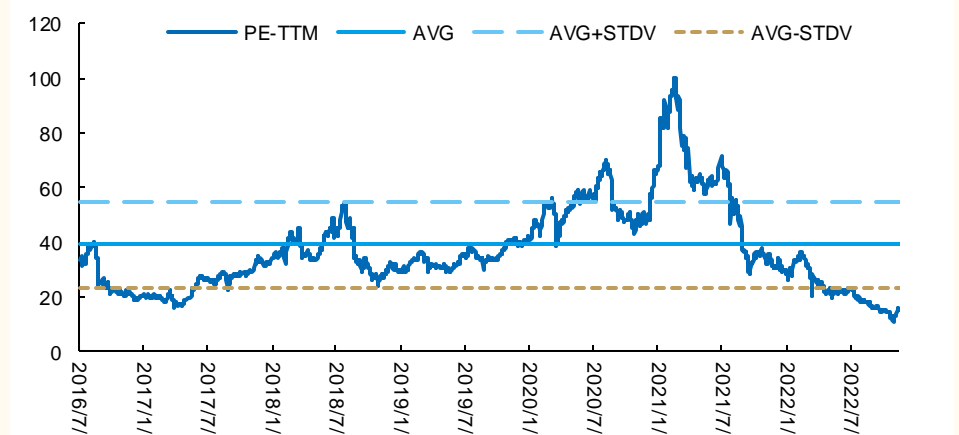
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 2: 港股地产公司 PE 走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 港股物业公司 PE 走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 覆盖公司估值情况

股票代码	公司	评级	市值 (亿元)	PE			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速		
				2021 A	2022 E	2023 E	2021 A	2022 E	2023 E	2021 A	2022 E	2023 E
000002.SZ	万科 A	增持	1,729	7.7	7.3	6.7	225.2	235.5	257.1	-46%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	1,894	6.9	6.3	5.5	273.9	301.8	345.3	-5%	10%	14%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,108	10.7	11.9	9.1	103.7	93.0	121.4	-15%	-10%	31%
600153.SH	建发股份	买入	407	6.7	6.3	5.3	61.0	65.1	76.9	35%	7%	18%
002244.SZ	滨江集团	买入	337	11.1	8.4	6.4	30.3	40.1	52.9	30%	32%	32%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,930	4.8	4.7	4.4	401.6	409.1	440.0	-9%	2%	8%
3900.HK	绿城中国	买入	259	5.8	4.6	2.9	44.7	56.0	88.2	18%	25%	58%
1908.HK	建发国际集团	买入	277	8.7	5.7	3.8	31.7	48.5	72.1	42%	53%	49%
2423.HK	贝壳*	买入	1,276	55.6	83.1	24.9	22.9	15.4	51.2	-60%	-33%	233%
9666.HK	金科服务	买入	73	6.9	9.0	7.4	10.6	8.2	9.9	71%	-23%	21%
9983.HK	建业新生活	买入	38	6.1	5.5	4.9	6.2	6.9	7.8	45%	11%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	483	12.0	9.3	7.4	40.3	51.8	65.2	50%	28%	26%
1209.HK	华润万象生活	买入	711	41.2	31.6	25.0	17.2	22.5	28.4	111%	30%	26%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	61	9.9	7.4	5.9	6.2	8.2	10.4	58%	33%	26%
3316.HK	滨江服务	买入	40	12.6	9.3	7.0	3.2	4.4	5.8	47%	35%	33%
	平均值		756	13.9	14.4	8.5	91.1	97.3	116.2	23%	12%	40%
	中位值		445	8.2	7.4	6.1	36.0	50.2	68.7	33%	11%	26%

来源: Wind, 国金证券研究所注: 1) 数据截至 2022 年 11 月 23 日; 2) 预测数据为国金预测; 贝壳的利润数据为 Non-GAAP 净利润口径。

风险提示

- **市场对宽松政策反应钝化。**目前房地产调控宽松基调已定, 各地均陆续出台房地产利好政策, 若政策利好对市场信心的提振不及预期, 市场销售将较长一段时间处于低迷态势。
- **三四线城市恢复力度弱。**目前一二线城市销售已有企稳复苏迹象, 而三四线城市成交量依然在低位徘徊, 而本轮市场周期中三四线城市缺少棚改等利好刺激, 市场恢复力度相对较弱。
- **多家房企出现债务违约。**若在宽松政策出台期间, 多家房企出现债务违约, 将对市场信心产生更大的冲击, 房企自救意愿低落、消费者观望情绪加剧、金融机构挤兑债务等, 房地产业良性循环实现难度加大。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在-5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402