

强 大 于 市

证监会房地产行业股权融资优化措施的点评 股权融资支持政策落地释放利好，房企资金面与资产负债结构均有望改善

事件

11 月 28 日，证监会发布房地产行业股权融资方面调整优化措施，包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、恢复以房地产为主业的 H 股上市公司再融资、推动保障性租赁住房 REITs 常态化发行、开展不动产私募投资基金试点五方面内容。

点评

- **恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。**明确了对房企重组上市的宽松政策，特别提及发行股份或支付现金购买涉房资产，对于目前已经暴雷和优质房企均有利好，出险房企可借此类重组上市来理顺债务关系，优质房企则有收购或控制出险房企的机会，对整体行业积压已久的债务问题起到真正的化解作用，激活行业收并购市场。
- **恢复涉房上市公司再融资，自 2016 年下半年起逐步收紧的涉房上市公司再融资政策正式“松绑”。**自 2018 年 10 月《A 股上市公司再融资审核知识问答文件》发布以来，涉房企业的再融资通道就被关闭。因再融资受阻，此前多数房企选择了拆分物业板块在港股上市的方式绕道补充流动性，本次政策“松绑”，解决了近 5 年以来上市房企无法进行资本运作的矛盾，尤其是房企获得了非公开方式的融资方式，有助于定向寻找投资方，规避了此前公开发债面临的认筹不足的困局。
- **资金用途方向明确，切实解决房企的三大关键困扰：“保交楼”工作、补充流动性资金、偿还债务。**1) 并购重组配套融资：不能用于拿地拍地、开发新楼盘，可用于存量涉房项目和支付交易对价、补充流动资金、偿还债务等。2) 再融资：用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。
- **境外同步放开，调整完善房地产企业境外市场上市政策，恢复以房地产为主业、主业非房业务的其他涉房的 H 股上市公司再融资。**在目前内地融资政策放松的情况下，也体现了港交所等资本市场对于内地房企的支持。无论主业是房地产还是非房的企业，均可享受政策红利。
- **除此之外，证监会本次的支持措施还包括，进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用。**未来行业有望更多通过 REITs 产品的创新，更好促进房企不良资产的盘活，同时和当前保障性租赁住房的政策方向挂钩。
- **此外，证监会也提出将积极发挥私募股权投资基金作用。**私募股权投资基金是房企快速融资、支持重点项目发展的资金来源之一。此类资金后续允许投放到存量住房和商业地产等领域，是对目前存量债务和存量资产盘活的重要策略，帮助化解房企债务问题，促进房企资金状况快速改善。

投资建议

- **我们认为政策核心在于提供融资的同时，改善房企资产负债表。**1) 此次适时引入“第三支箭”是信贷、债券两支箭的补充，支持力度递进，支持面互补。至此房地产行业初步形成了信贷、发债、信托、预售资金、股权融资等多维度的融资端支持政策体系。2) 有利于房企资产负债表的改善，加大权益补充力度，进而改善整体行业的资产负债情况。我们认为股权融资支持的优势在于，不会直接增加房企的负债规模，同时也可作为房企融资提供充足的渠道。具体标的，我们建议关注：1) 当前仍有增发预案处于进程中的标的：新城控股（16 年 3 月申请、预计募集资金 38 亿）、我爱我家（21 年 3 月申请、预计募集资金 7 亿）；2) 从资产负债表的角度来说，边际受益于再融资政策利好的房企：金地集团、万科、绿地控股、金科股份；3) 仍将持续受益于整体板块估值提振、自身稳健经营、同时具备收并购动力的央国企：招商蛇口、保利发展、建发国际集团、华发股份；4) 低 PB、高净负债率、历史曾有大额增发的国企：首开股份、上实发展、城建发展、光明地产；5) 率先布局 REITs 的房企：华润置地；6) 房地产基金 A 股稀缺标的：光大嘉宝。

风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《房地产 2022 年 10 月统计局数据点评：销售与投资持续低迷；房企非房款到位资金降幅收窄》2022/11/15

《银保监会允许保函置换预售资金规定的点评：允许保函置换预售监管资金，优质房企流动性压力或将进一步缓解》2022/11/14

《房地产行业 2022 年三季报综述：行业业绩、利润率、现金流持续承压；房企分化加剧，头部与区域深耕型房企优势显著》（2022/11/4）

《房地产 2022 年 9 月统计局数据点评：东部地区带动销售改善，新开工与投资单月降幅小幅收窄》（2022/10/24）

《中国真实住房需求还有多少？（2022 版）》（2022/8/3）
《凡益之道，与时偕行——关于短期博弈与长期格局的思考》（2022/6/15）

《2022 年，五问房地产行业》（2021/12/6）

《从历史复盘探讨本轮地产调控放松的最佳路径与当前房企的生存法则》（2022/3/31）

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

图表 1. 近期房地产行业初步形成了多维度的融资端支持政策体系



资料来源：各地政府官网，住建部，克而瑞，中银证券

图表 2. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2021A	2022E	2021A	2022E	
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	14.93	1,155.45	1.16	1.23	12.87	12.17	10.67
600048.SH	保利发展	买入	16.33	1,954.77	2.29	2.31	7.13	7.07	14.78
1908.HK	建发国际集团	买入	18.15	289.21	2.54	3.03	7.15	5.99	8.79
600325.SH	华发股份	未有评级	10.32	218.49	1.34	1.15	7.70	8.97	8.00
600376.SH	首开股份	未有评级	6.86	176.96	0.19	1.15	36.68	5.97	10.11
600748.SH	上实发展	未有评级	3.45	63.64	0.27	1.15	12.78	3.00	5.43
600266.SH	城建发展	未有评级	4.08	92.07	0.17	1.15	24.00	3.55	9.58
600708.SH	光明地产	未有评级	2.41	53.71	-0.04	1.15	-58.50	2.10	4.86
601155.SH	新城控股	未有评级	21.34	481.35	5.59	1.15	3.82	18.56	26.24
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.62	61.71	0.07	1.15	36.85	2.28	4.49
1109.HK	华润置地	未有评级	30.63	2,183.99	4.54	4.67	6.75	6.55	31.77
600622.SH	光大嘉宝	未有评级	3.29	49.34	0.24	1.15	13.71	2.86	4.74

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 11 月 28 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371