

行业研究

地产股权融资优化，资本市场的新增量

——解读证监会《房地产企业股权融资方面调整优化 5 项措施》

非银行金融
增持（维持）

作者

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebscn.com

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

wangyf@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

要点

事件：

11 月 28 日，证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，支持房地产企业股权融资。包括：1) 恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；2) 恢复上市房企和涉房上市公司再融资；3) 调整完善房地产企业境外市场上市政策；4) 进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；5) 积极发挥私募股权投资基金作用。

点评：

■ 地产公司股权融资政策转向，目的为支持地产上市公司合理融资，缓释地产风险

2010 年国务院《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》中明确提到“证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组”，自此经过多年的政策监管，A 股地产上市公司 IPO 上市、并购重组、再融资等各项资本市场股权融资基本停滞。此次在股权融资方面的优化调整，除了 IPO 外，房地产公司的股权融资政策均出现了方向性调整，对于地产行业股权融资而言具有重大意义。我们认为此次优化调整是为了有效支持房地产公司的合理股权融资需求，化解地产行业风险。对于证券行业而言，一方面利于提供股权再融资业务增量。另一方面有助于化解证券行业的涉房类投资业务的风险。

■ 恢复涉房上市公司并购重组和再融资，募集资金用途限制为“涉房类”需求

2016 年以来资本市场没有房企借壳上市和重组类业务，本次优化措施允许符合条件的房地产企业实施重组上市，此举有可能打开存量上市房企并购重组的大门，有助于进一步盘活存量资产，优化存量地产上市公司的资产质量。从募资用途来看，并购重组及配套融资的用途限制为“涉房类”需求，比如重组对象须为房地产行业上市公司、允许房地产行业上市公司发行股份或支付现金购买涉房资产、募集资金用于存量涉房项目等。允许符合条件的房地产企业实施重组上市，将加快出险房企重组，进一步化解房地产风险，加快房地产风险出清。此外，建筑等与房地产紧密相关行业的上市公司，参照房地产行业上市公司政策执行，支持“同行业、上下游”整合。地产行业涉及产业链众多，我们认为“上下游”的整合有助于出现地产产业链的跨行业资本运作，有利于优化整体资源配置。

上市房企非公开方式再融资放松，但募集资金需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。此外，允许其他涉房上市公司再融资，要求再融资募集资金投向主业。房企通过再融资，可有效的补充流动资金和“保交楼”业务，避免债务风险的蔓延，从而利于资本市场稳定。

与境内 A 股政策保持一致，允许以房地产为主业的 H 股上市公司再融资；允许主业非房地产业务的其他涉房 H 股上市公司再融资。此举将进一步促进房企融资的恢复，缓解房企流动性紧张的局面。此外，进一步调整房地产企业境外上市政策，有助于资本市场的双向互联互通，以及证券公司海外业务的进一步发展。

■ 进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用，REITs 有望扩容“涉房类”项目

目前 REITs 产品以基础设施为主，此次措施推动保障性租赁住房 REITs 常态化发行。此外，鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施 REITs，将进一步支持已上市基础设施 REITs 的扩募资产。我们认为此举有助于盘活存量资产，对于存量经营性资产较多的房企提供资产盘活渠道。REITs 有助于打通资金与资产端的连接，实现地产类主体从“收购-增值-退出”的全业务流程布局。

■ 积极发挥私募股权投资基金作用，推动新的发展模式

开展不动产私募投资基金试点，允许符合条件的私募股权基金管理人设立不动产私募投资基金，引入机构资金，投资存量住宅地产、商业地产、在建未完成项目、基础设施，促进房地产企业盘活经营性不动产并探索新的发展模式。开展不动产私募投资基金试点表明国内部分地产平台上市公司可参考海外私募股权基金的运作模式，通过发行不动产私募基金对于商业地产等发挥积极投融资功能。

投资建议：

根据中信一级行业分类目前地产类上市公司一共 125 家，我们认为此次股权业务转向将会带来给私募股权行业和证券行业带来部分新增的业务机会。更重要的是，部分证券公司资管和自营业务存在地产债务风险敞口，地产类上市公司再融资有助于化解证券行业的涉房类债类业务的风险。近期在资本市场积极深改的大背景下，我们认为资本市场会推出全面注册制、双向对外开放进一步推进、支持香港国际金融中心地位提升等一系列利好政策，我们看好证券行业表现，从公司层面来看“分化”将是行业演绎的关键词，在“分化”过程中头部券商和部分有差异化竞争力的券商有望获得超额收益，建议关注两条主线：1) 券商板块中综合实力突出、市场份额逐步提升的龙头券商的补涨机会，推荐中信证券（A+H）；2) 财富管理大时代下，推荐在互联网财富管理领域具备差异化竞争力的东方财富，以及受益于基金子公司快速发展的广发证券。

风险提示：经济复苏不及预期；政策改革推进滞后。

表 1：证监会关于“地产股权融资政策”梳理

时间	政策	主要内容
2010 年 4 月	《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》	加强对房地产开发企业购地和融资的监管，明确“商业银行要加强对房地产企业开发贷款的贷前审查和贷后管理。对存在土地闲置及炒地行为的房地产开发企业，商业银行不得发放新开发项目贷款，证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组”
2015 年 1 月	《证监会调整上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务监管政策》	上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务的，国土资源部不再进行事前审查，对于是否存在土地闲置等问题认定，以国土资源部公布的行政处罚信息为准；对于是否存在正在被（立案）调查的事项，中介机构应当充分核查披露。调整后的监管政策要点：强化信息披露监管，加强事中、事后监管力度。
2022 年 11 月 21 日	证监会主席易会满在 2022 金融街论坛年会上发表主题演讲	支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资。
2022 年 11 月 28 日	证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问	证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施：1.恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；2.恢复上市房企和涉房上市公司再融资；3.调整完善房地产企业境外市场上市政策；4.进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；5.积极发挥私募股权投资基金作用，并自即日起施行。

资料来源：证监会官网、光大证券研究所

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE