

房地产组

房地产行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

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

招商、华发推出融资计划，利好企业持续经营

事件

- 2022年12月5日，华发股份发布公告拟向包括控股股东珠海华发集团有限公司在内的不超过35名特定对象非公开发行A股股票，募集资金不超过60亿元，用于公司“保交楼、保民生”项目（45亿元）和补充流动资金（15亿元）；招商蛇口发布公告筹划发行股份购买资产并募集配套资金，拟购买的资产包括深圳市南油（集团）有限公司24%股权等资产；金科股份发布公告拟筹划非公开发行股票募集资金用于公司“保交楼、保民生”项目开发、棚户区改造或旧城改造项目开发建设，偿还部分债务本息、补充流动资金等。

评论

- 上市房企和涉房企业迅速响应政策，推出股权融资计划。**在11月28日证监会明确资本市场支持房地产市场平稳健康发展的措施，恢复上市房企和涉房企业股权融资（“第三支箭”）后，房企在监管支持下快速响应。截至12月5日，据不完全统计，先后已有福星股份、世茂股份、北新路桥、新湖中宝、大名城、万科A、陆家嘴、华夏幸福、天地源、格力地产、招商蛇口、冠城大通、金科股份和华发股份等14家A股上市房企或涉房企业发布公告称拟进行增发配股，主要用途包括购买控股股东资产、补充流动性资金、保交楼和偿债等。
- 房企开展股权融资，利好行业整体的健康发展和估值修复。**①通过发行股份购买控股股东或其他企业优质资产的房企，能在不增加杠杆的情况下获得优质土地资源，支撑未来的发展；②以增发补充流动资金、保交楼和偿债的房企，能通过股权融资缓解经营和偿债压力，加强保交付，降低购房者对交付风险的担忧，也能增强后期拿地能力，提振行业整体信心和预期，促进估值的稳步修复。
- 央国企和优质民营房企的股权融资或更受市场认可。**在政策同等支持背景下，拥有更优质资源和产品服务能力的房企更获投资者青睐，我们认为经营基本面稳定的房企增发成功可能性更大。以华发股份为例，公司2022年1-11月销售金额1024亿元（排名从去年的第32位升至第19位），同比-0.2%（百强房企累计同比-42%），且在10、11月单月同比均为正，预计将成为少有的全年销售金额同比增长的房企；投资端积极错峰拿地，1-11月权益拿地金额位居行业第10位，主要在上海、成都、杭州、珠海等优质城市核心板块拿地，其中上海单城市投资金额占比超过80%；融资端凭借良好经营情况和国资背景，渠道畅通，在10月成功发行规模10亿元的并购债券，票面利率仅4.8%；公司此次增发预计募集资金60亿元用于保交付和补充流动资金，其中控股股东认购金额不超过30亿元，大力支持公司发展；增发募资一方面保障现有项目的稳定经营，另一方面利于降低资产负债率，若募资足额，公司资产负债率将从3Q22的73.1%降为72.0%，同时补充的资金也将提升公司持续拿地能力。
- 供给端支持应出尽出，需求端宽松预计将加速落地。**11月以来房企供给侧政策三箭齐发，叠加央行2000亿免息再贷款借款以及预售资金监管优化，旨在支持保交楼和防止现有风险扩散，我们认为当前供给侧的大力度支持政策正应出尽出。而行业回归良性循环离不开销售的复苏，需求侧宽松政策的大力出台有必要且紧迫。我们预计各能级城市将积极优化地产调控政策，从量价两端刺激销售的复苏，包括但不限于四限政策的放松、政府购房、贷款利率和额度支持、购房补贴契税减免等。

投资建议

- 房企积极推进股权融资，短期能缓解现金流压力、中长期利好持续发展。首推母公司有优质涉房资产的房企、积极推动股权融资的央国企，如**华发股份、招商蛇口、建发股份**等；推荐受益于板块估值修复的优质房企，如**中国海外发展、绿城中国**。

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	5

图表目录

图表 1: 上市房企和涉房企业股权融资计划.....	3
图表 2: A 股地产公司 PE 走势	3
图表 3: 港股地产公司 PE 走势.....	4
图表 4: 港股物业公司 PE 走势.....	4
图表 5: 覆盖公司估值情况.....	4

图表附录

图表 1: 上市房企和涉房企业股权融资计划

涉房企业	时间	融资规模	融资方式	融资用途
北新路桥	11月29日	不超过本次发行前公司总股本的30%	定增	用于公司项目建设和运营
福星股份	11月29日	不超过本次发行前公司总股本的30%	定增	用于公司房地产项目开发
世茂股份	11月29日	不超过本次发行前公司总股本的30%	定增	保交楼、偿债、补充符合再融资政策要求的流动资金
新湖中宝	11月30日	不超过本次发行前公司总股本的20%	定增	保交楼、旧改项目建设、补充符合再融资政策要求的流动资金、偿债
大名城	11月30日	不超过此次发行前公司总股本的30%	定增	保交楼、补充符合再融资政策要求的流动资金、偿债
万科A	12月1日	不超过本公司已发行的A股/H股数量的20%	配股	暂未披露
陆家嘴	12月1日	暂未披露	定增	购买控股股东陆家嘴集团及其控股子公司持有的部分优质股权资产
华夏幸福	12月1日	暂未披露	定增	保交楼、补充符合再融资政策要求的流动资金、偿债
天地源	12月1日	不超过本次发行前公司总股本的30%	定增	保交楼、补充符合再融资政策要求的流动资金、偿债
格力地产	12月2日	暂未披露	定增	购买珠海市免税企业集团全体股东持有的免税集团100%的股权
招商蛇口	12月5日	暂未披露	定增	购买深圳市南油(集团)有限公司24%股权等资产
冠城大通	12月5日	不超过此次发行前公司总股本的30%	定增	产业链上下游并购项目、“保交楼、保民生”，补充流动资金、偿还债务
金科股份	12月5日	不超过此次发行前公司总股本的30%	定增	保交楼、保民生、棚户区改造或旧城改造项目，偿还债务、补充流动资金等
华发股份	12月5日	拟向包括控股股东在内的不超过35名特定对象非公开发行不超过63,500万股(含)A股股票	定增	“保交楼、保民生”项目(45亿元)、补充流动资金(15亿元)

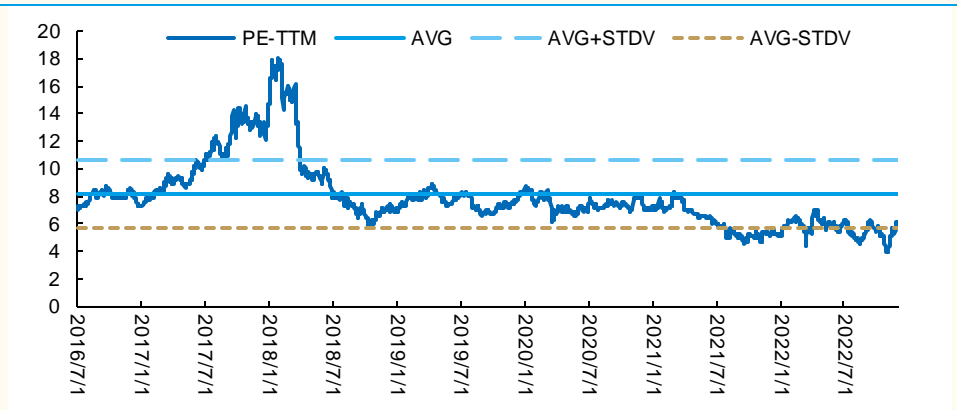
来源: 公司公告, 国金证券研究所注: 截至2022年12月5日

图表 2: A股地产公司PE走势



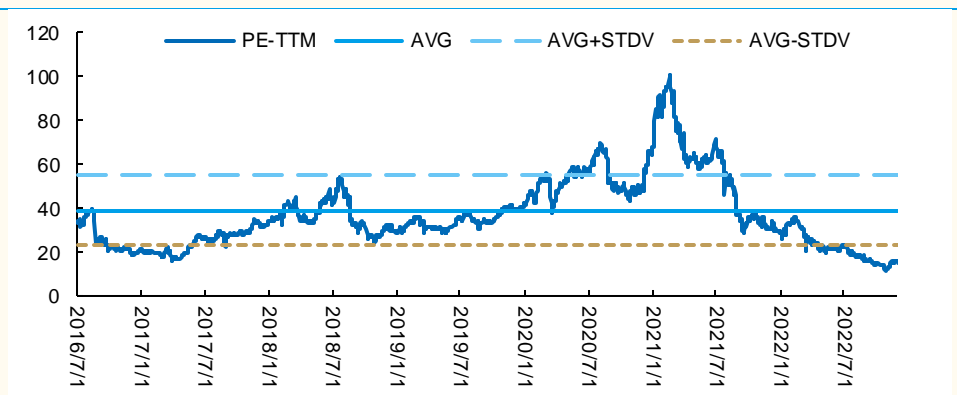
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 港股地产公司 PE 走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 港股物业公司 PE 走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 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	2,123	9.4	9.0	8.3	225.2	235.5	257.1	-46%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	1,951	7.1	6.5	5.6	273.9	301.8	345.3	-5%	10%	14%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,131	10.9	12.2	9.3	103.7	93.0	121.4	-15%	-10%	31%
600153.SH	建发股份	买入	445	7.3	6.8	5.8	61.0	65.1	76.9	35%	7%	18%
002244.SZ	滨江集团	买入	309	10.2	7.7	5.8	30.3	40.1	52.9	30%	32%	32%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,995	5.0	4.9	4.5	401.6	409.1	440.0	-9%	2%	8%
3900.HK	绿城中国	买入	304	6.8	5.4	3.4	44.7	56.0	88.2	18%	25%	58%
1908.HK	建发国际集团	买入	267	8.4	5.5	3.7	31.7	48.5	72.1	42%	53%	49%
2423.HK	贝壳*	买入	1,705	74.3	111.0	33.3	22.9	15.4	51.2	-60%	-33%	233%
9666.HK	金科服务	买入	97	9.2	11.9	9.8	10.6	8.2	9.9	71%	-23%	21%
9983.HK	建业新生活	买入	44	7.1	6.4	5.6	6.2	6.9	7.8	45%	11%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	674	16.7	13.0	10.3	40.3	51.8	65.2	50%	28%	26%
1209.HK	华润万象生活	买入	768	44.5	34.2	27.0	17.2	22.5	28.4	111%	30%	26%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	86	13.9	10.4	8.3	6.2	8.2	10.4	58%	33%	26%
3316.HK	滨江服务	买入	48	15.0	11.1	8.3	3.2	4.4	5.8	47%	35%	33%
	平均值		850	16.5	17.5	10.1	91.1	97.3	116.2	23%	12%	40%
	中位值		560	9.3	8.4	7.0	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 12 月 5 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