

行业研究

全方位梳理“三箭连珠”受益房企

——房地产供给侧融资专题报告（1）

要点

利好政策频出，多箭齐发支持房地产市场平稳健康发展：据不完全统计，11 月以来，全国各地银行与房企新增授信签约额已超 2.9 万亿元（第一支箭）；增信债权工具有效落地，控制行业出清主体范围（第二支箭）；涉房上市公司股权融资方案加速落地，“保交楼、保民生”及补充流动资金成募资主要用途（第三支箭）。

1) 9 月 29 日，央行、银保监会通知阶段性调整差别化住房信贷政策，对于居民合理购房需求的“第一支箭”信贷支持力度进一步增强。11 月 8 日，在央行支持下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（第二支箭）。11 月 28 日，证监会决定在涉房上市公司股权融资方面调整优化 5 项措施（第三支箭）。房地产利好政策频出，“三箭连珠”供给端融资支持框架基本形成，预期随着国内疫情管控优化，经济活动复苏，居民收入预期修复，房地产行业供需回暖可期。

2) 11 月以来，第一支箭方面，全国各银行积极向房企提供总对总授信额度，截至 12 月 7 日，据不完全统计，房企新增授信签约额已超 2.9 万亿元，其中万科、龙湖、绿城等企业新增授信签约银行数量较多（详见图 1）；第二支箭方面，截至 12 月 7 日，已有龙湖集团、美的置业、新城控股等多家房企申请储架式注册发行（额度可结合具体融资需求在有效期内分次发行）。11 月 29 日，龙湖集团公开发行为 20 亿元 3 年期中期票据（利率创中债增担保民营房企债券利率的新低），标志着供给端支持政策框架下增信债权工具的有效落地，随后美的置业及金辉集团陆续在完成中票注册后运用“第二支箭”发债融资（详见表 1、表 2）。

3) 我们跟踪统计了 A 股及 H 股 226 家涉房上市公司自 11 月 28 日以来发布的公告，截至 12 月 7 日已有 20 家上市公司发布涉及股权融资的相关公告，其中已发布股权融资相关预案的公司有 6 家，包括华发股份、福星股份等；处于股权融资初期筹划阶段的公司有 12 家，包括绿地控股、金科股份等；另有 2 家公司处于股东会授权或历史方案调整阶段。同时，“保交楼、保民生”相关的项目建设、补充流动资金、偿还债务成为目前房企股权融资的主要用途（详见表 3）。

投资建议：1) 2022 开年以来，多方释放积极信号，5 年期 LPR 连续下调，预售监管资金新办法结构性纠偏，“α 风险”修复进入执行阶段。2) 与此同时，金融审慎管理和“去杠杆”趋势仍在持续深化，部分前期过度激进房企“α 风险”仍有暴露可能。3) 3 月 5 日全国两会支持更好满足合理住房需求；4 月 29 日政治局会议定调支持各地从当地实际出发完善房地产政策；5 月 15 日央行银保监会调整差别化住房按揭政策；7 月 28 日政治局会议定调保交楼；8 月中旬住建部等联合出台措施支持已售逾期难交付住宅项目交付；9 月 23 日银保监会相关部门负责人表示，房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转；9 月 29 日央行、银保监会阶段性调整差别化住房信贷政策；9 月 30 日财政部明确支持居民换购住房个税优惠；11 月 8 日交易商协会“第二支箭”支持包括房企在内的民营企业发债融资；11 月 14 日银保监等部门允许优质房企通过保函置换预售监管资金；11 月 23 日，央行及银保监官方发布“金融十六条”；11 月 28 日，证监会决定在房地产企业股权融资方面调整优化 5 项措施（“第三支箭”），政策利好频发，促需求进入实质性阶段。预期后续随着疫情好转，悲观情绪逐步修复，房地产行业供需回暖可期。4) 近期市场对房地产板块关注度提升明显，优质龙头房企表现出色，建议关注万科 A/万科企业、中国金茂、新城控股、保利发展、金地集团、招商蛇口、中国海外发展、中国海外宏洋集团、华润置地、龙湖集团、越秀地产、上海临港。

风险分析：房地产行业宽松政策推进不及预期风险，房地产市场需求不及预期风险，房地产企业项目竣工不及预期风险，房地产企业多元化业务经营不佳风险等。

房地产（地产开发） 增持（维持）

作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebsecn.com

联系人：周卓君

021-52523855

zhouzj@ebsecn.com

联系人：庄晓波

021-52523416

zhouzj@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

20221202 疫情反复销售磨底，暖风频吹静候花开——房地产行业百强销售月报（2022 年 11 月）

20221128 房地产股权融资优化调整，多箭齐发支持房地产市场平稳健康发展——关于证监会“第三支箭”政策的点评

20221126 多城加推“两集中”供地批次，促进土地市场健康有序运行——百城土地成交月度跟踪报告（2022 年 10 月）

20221124 三部部门对发展保障房实施年度监测评价，加速完善租赁市场建设——关于保障性租赁住房政策的点评

20221115 10 月居民信贷增长乏力，国内首单房企保障房 REIT 正式获批——光大证券房地产行业流动性及公募 REITs 跟踪报告（2022 年 10 月）

图 1: 2022 年 11 月以来房企新增授信额度统计汇总表

| 2022年11月以来房企新增授信额度统计汇总表 | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-------------|----------|-------------|----------|-------------|-------------|----------|-------------|----------|------------|-------------|------------|-------------|----------|----------|---------------|
| 授信银行 地产公司 | 中国银行 | 农业银行 | 工商银行 | 建设银行 | 交通银行 | 邮储银行 | 中信银行 | 兴业银行 | 浙商银行 | 广发银行 | 浦发银行 | 平安银行 | 光大银行 | 招商银行 | 恒丰银行 | 授信银行 汇总(家) |
| 万科 | 1000 | √ | √ | √ | 1000 | 1000 | | √ | | | √ | | √ | √ | | 10 |
| 碧桂园 | 600 | | √ | | | 500 | √ | | | √ | √ | | √ | | | 7 |
| 美的置业 | 300 | | √ | √ | 200 | √ | √ | | | √ | √ | | | | | 8 |
| 龙湖集团 | 600 | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | | | √ | | | | | 9 |
| 大悦城 | | 300 | | | | | √ | | | | √ | | √ | | | 4 |
| 华润置地 | √ | √ | √ | | | | | | | | √ | | | | | 4 |
| 滨江集团 | √ | | | | | | √ | √ | √ | | | √ | | | | 6 |
| 金地集团 | √ | √ | √ | | | | | | | | | | √ | √ | | 5 |
| 仁恒置地 | | | | | | | | | | | √ | | | | | 1 |
| 保利发展 | | | √ | | | | | | | | √ | | √ | | | 3 |
| 中海地产 | √ | √ | √ | | | | √ | √ | | | √ | | √ | | | 7 |
| 绿城中国 | √ | | √ | | | √ | √ | √ | √ | | √ | √ | √ | | | 9 |
| 招商蛇口 | √ | | √ | | | | √ | | | | √ | | | | | 4 |
| 深圳华侨城 | | | √ | | | | √ | | | | | | | | | 2 |
| 建发地产 | | | | | | | √ | √ | | | √ | | | | | 3 |
| 厦门安居控股 | | | | | | | | √ | | | | | | | | 1 |
| 福州左海控股 | | | | | | | | √ | | | | | | | | 1 |
| 金辉集团 | | | √ | | | | | | | | | | | | | 1 |
| 中交建 | | | | √ | | | | | | | | | | | | 1 |
| 首开集团 | | | | √ | | | | | | | | | | | | 1 |
| 合生创展 | | | | √ | | | | | | | | | | | | 1 |
| 大华集团 | | | | √ | | | | | | | √ | | | | | 2 |
| 越秀集团 | | | | √ | | | | | | | √ | | | | | 2 |
| 国贸地产 | | | | | | | | √ | | | | | | | | 1 |
| 象屿地产 | | | | | | | | √ | | | | | | | | 1 |
| 金地集团 | √ | | | | | | | | | | | | | | | 1 |
| 旭辉控股 | | | | | | | | | | | | | √ | | | 1 |
| 中国金茂 | | | | | | | | | | | √ | | √ | √ | | 3 |
| 华发股份 | | | | | | | | | | | √ | | | | | 1 |
| 新城控股 | | | | | | | | | | | | | √ | | | 1 |
| 山东银丰集团 | | | | | | | | | | | | | | | √ | 1 |
| 青岛青特集团 | | | | | | | | | | | | | | | √ | 1 |
| 授信额度 汇总(亿元) | 6000 | / | 6550 | / | 1200 | 2800 | / | 4400 | / | 300 | 5300 | 500 | 2600 | / | / | 29650 |

资料来源: 乐居财经、中房网、365 财经等, 光大证券研究所整理; 单位: 亿元, 家
注: 部分城商行、农商行的授信未统计

表 1: 截至 12 月 7 日, 房企“第二支箭”意向发行额度统计

| 时间 | 房企简称 | 意向发行额度 (亿元) |
|-----------|--------|-------------|
| 11 月 14 日 | 美的置业 | 150 |
| 11 月 15 日 | 龙湖集团 | 200 |
| 11 月 17 日 | 新城控股 | 150 |
| 11 月 22 日 | 万科 | 280 |
| 11 月 22 日 | 金地集团 | 150 |
| 11 月 24 日 | 金辉集团 | 20 |
| 11 月 25 日 | 旭辉控股集团 | 150 |
| 11 月 29 日 | 绿城中国 | 110 |
| 合计 | | 1210 |

资料来源: 中国银行间市场交易商协会、中指研究院, 光大证券研究所整理

表 2: 截至 12 月 7 日, 房企“第二支箭”落地情况

| 发行日期 | 房企简称 | 发行金额 | 发行期限 | 类型 | 票面利率 |
|-----------|------|-------|------|------|-------|
| 11 月 29 日 | 龙湖集团 | 20 亿元 | 3 年 | 中期票据 | 3.00% |
| 12 月 2 日 | 美的置业 | 15 亿元 | 3 年 | 中期票据 | 2.99% |
| 12 月 5 日 | 金辉集团 | 12 亿元 | 3 年 | 中期票据 | 4.00% |

资料来源: 各上市公司公告、中国银行间市场交易商协会, 光大证券研究所整理

表 3: 截至 12 月 7 日, 房企“第三支箭”落地情况

| 证券代码 | 股票简称 | 股权融资公告相关内容 | | | |
|-----------|------|------------------------------------|---------------|------------------------------------|---|
| | | 方案所处阶段 | 发行对象 | 拟发行股票数量及方式 | 募集资金用途 |
| 600067.SH | 冠城大通 | 初期筹划阶段 | 不超过 35 名特定投资者 | 不超过本次发行前公司总股本的 30% | 募集资金拟用于投资满足公司转型需求的业务扩张和产业链上下游并购项目、与“保交楼、保民生”相关的房地产项目、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 |
| 600094.SH | 大名城 | 初期筹划阶段 | 不超过 35 名特定投资者 | 不超过本次发行前公司总股本的 30% | 政策支持相关的房地产业务, 包括公司“保交楼、保民生”相关的房地产项目开发建设, 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 |
| 600185.SH | 格力地产 | 历史重大重组方案暂停后重新推动并调整方案 | 不超过 35 名投资者 | 发行股份及支付现金方式 | 购买珠海市免税企业集团有限公司全体股东持有的免税集团 100% 的股权 |
| 600208.SH | 新湖中宝 | 初期筹划阶段 | 不超过 35 名特定投资者 | 不超过本次发行前公司总股本的 20% | 募集资金拟用于公司与“保交楼、保民生”相关的房地产项目, 棚户区改造或旧城改造项目开发建设, 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 |
| 600325.SH | 华发股份 | 已发布预案 | 不超过 35 名特定对象 | 不超过 63,500 万股 (含 63,500 万股) A 股股票, | 拟用于与“保交楼、保民生”相关的房地产项目, 包括用于四个开发项目合计 45 亿元, 及补充流动资金 15 亿元。(华发集团承诺参与认购金额不超过人民币 300,000 万元, 且认购数量不低于本次非公开发行实际发行数量的 28.49%) |
| 600340.SH | 华夏幸福 | 初期筹划阶段 | 不超过 35 名特定投资者 | / | “保交楼、保民生”相关的房地产项目, 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 |
| 600648.SH | 外高桥 | 初期筹划阶段 | 不超过 35 名特定投资者 | 不超过本次发行前公司总股本的 30% | 用于政策支持的房地产业务, 及补充流动资金 |
| 600663.SH | 陆家嘴 | 初期筹划阶段 | 陆家嘴集团及其控股子公司 | 发行股份及支付现金 | 购买陆家嘴集团及其控股子公司持有的位于上海浦东陆家嘴金融贸易区及前滩国际商务区的部分优质股权资产 |
| 600665.SH | 天地源 | 初期筹划阶段 | 不超过 35 名特定投资者 | 不超过发行前公司总股本的 30% | “保交楼、保民生”相关的房地产项目开发、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 |
| 600823.SH | 世茂股份 | 初期筹划阶段 | 不超过 35 名特定投资者 | 不超过发行前公司总股本的 30% | “保交楼、保民生”相关的房地产项目开发、偿还部分公开市场债务本息、以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金等 |
| 000002.SZ | 万科企业 | 内部通过《关于提请股东大会给予董事会发行公司股份之一般性授权的议案》 | / | 不超过 A 股/H 股股本数量的 20% | / |
| 000656.SZ | 金科股份 | 初期筹划阶段 | 不超过 35 名特定投资者 | 不超过发行前公司总股本的 30% | “保交楼、保民生”相关的房地产项目开发、棚户区改造或旧城改造项目开发建设, 偿还部分债务本息、以及符合上市公司 |

| | | | | | |
|-----------|--------|---------|----------------|---|--|
| | | | | | 再融资政策要求的补充流动资金等 |
| 000918.SZ | 嘉凯城 | 已发布预案 | 建轲投资共 1 名特定投资者 | 不超过 539,272,839 股 (含本数), 上限不超过截至预案公告日公司总股本的 30%; 发行价 1.90 元/股 | 募集资金总额不超过 102,461.84 万元 (含本数), 扣除发行费用后募集资金净额拟用于偿还有息负债及补充流动资金 |
| 000926.SZ | 福星股份 | 已发布预案 | 不超过 35 名特定投资者 | 不超过发行前公司总股本的 30%, 即不超过 284,796,742 股 (含本数) | 用于公司房地产项目开发, 包括: 红桥城 K6 住宅项目、红桥城 K15 项目、补充流动资金项目 (红桥城 K6 住宅项目和红桥城 K15 项目均通过公司全资子公司湖北福星惠誉三眼桥置业有限公司实施) |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 初期筹划阶段 | / | 发行股份购买资产 | 筹划发行股份购买深圳市南油 (集团) 有限公司 24% 股权等资产, 南油集团主要持有的资产为前海自贸股权, 对应前海蛇口自贸区内拥有的优质土地资源及对前海妈湾片区进行开发、建设和运营业务。 |
| 002307.SZ | 北新路桥 | 初期筹划阶段 | 不超过 35 名特定投资者 | 不超过本次发行前公司总股本的 30% | 募集资金拟用于公司项目建设和日常经营 |
| 1908.HK | 建发国际集团 | 已发布配售方案 | 配售予不少于六名承配人 | 每股 17.98 港元, 共 45,000,000 股 | 约 80% 或 640 百万港元将用作偿还借款; 约 20% 或 160 百万港元将用作一般营运资金 |
| 600606.SH | 绿地控股 | 初期筹划阶段 | 不超过 35 名特定投资者 | 不超过本次发行前公司总股本的 30% | 募集资金用于公司“保交楼、保民生”相关的房地产项目开发建设, 以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等用途 |
| 000048.SZ | 京基智农 | 已发布收购方案 | / | / | 公司将新设全资子公司使用自有资金 885,553,800.00 元向深圳市碧海投资发展有限公司 (公司控股股东旗下子公司) 购买其位于深圳市龙岗区龙城街道的产业园项目建设公司总部基地 |
| 2007.HK | 碧桂园 | 已发布配售方案 | 配售予不少于六名承配人 | 配售合共 17.8 亿股股份, 价格为每股股份 2.70 港元 | 拟将自配售事项收取的所得款项净额用于为现有境外债项进行再融资和一般营运资金 |

资料来源: 各上市公司公告, 光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

| 评级 | 说明 |
|--|--|
| 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与、不与，也将不会与本报告中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