四项行动多角度发力，化解优质头部房企风险

——改善优质房企资产负债表计划点评

房地产行业

推荐 (维持评级)

核心观点：

- **事件：**1 月 10 日，央行、银保监会联合开会提出，要有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划。1 月 13 日，新华社报道称，有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，围绕“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面，重点推进 21 项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间，推动行业向新发展模式平稳过渡。
- **促进房地产与金融的正常循环是之后政策发力重点方向。**行动方案中，明确从围绕“资产激活”、“负债接续”、“权益补充”、“预期提升”四个方面，重点推进 21 项工作任务。同时，行动方案主要针对专注主业、合规经营、资质良好的优质房企，重点是其中经营规模较大、覆盖区域较广，具有一定系统重要性的优质房企，方案只设定了优质房企条件，没有具体名单，金融机构可自主把握。
- **“资产激活”重在“保交楼”和“稳销售”。**保交楼是重中之重，主要措施包括，加快新增 1500 亿元保交楼专项借款投放、设立 2000 亿元保交楼贷款支持计划、设立全国性金融资产管理公司专项再贷款等，“保交楼”与“稳销售”具有连贯性，购房者信心的恢复将在极大程度上促进销售的复苏。风险的收敛是销售复苏的基础，但后续的企稳节奏还需要需求侧政策的进一步支持。
- **“负债接续”在增量和存量两方面优化优质房企现金流。**根据行动方案，鼓励金融机构与优质房企自主协商，推动存量融资合理展期；加大信贷、债券等新增融资支持力度；研究银行向优质房企集团提供贷款，合理满足集团层面流动资金需求；支持境外债务依法偿付，提供外汇管理等政策支持。房企的偿债高峰在 23 年上半年，尤其是 1、3、4 月，从 12 月房企境内发债数据来看，同比 33%，环比 81%，融资改善效果明显，债务压力逐步缓释。
- **“权益补充”对应“第三支箭”，发展公司制房地产投资信托基金为新亮点。**一方面，支持股权融资，调整优化并购重组、再融资等 5 项房企股权融资措施；另一方面，发展公司制房地产投资信托基金，培育专业化、机构化住房租赁主体，加快住房租赁市场建设。“第三支箭”发出之后，约 28 家房企发布了再融资或资产重组的预案，房企资本得到进一步充实。
- **“预期提升”体现在购房者的预期及房企的预期两方面。**行动方案明确，合理延长房地产贷款集中度管理制度过渡期，同时完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置。在金融政策不断完善的过程中，房企资金的灵活性也将大幅提高，房企预期的提升有助于土地市场的企稳，期待供需两侧政策对市场预期与信心进行扭转。

分析师

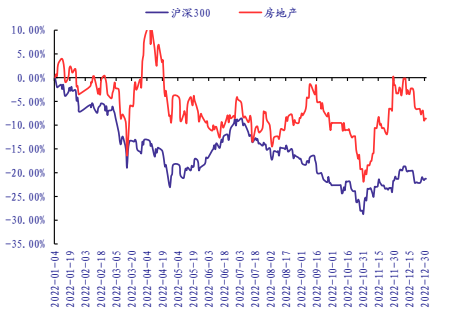
王秋蘅

☎：（8610）8092 7618

✉：wangqiuheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】行业点评_房地产行业_“第三支箭”房企股权融资重启，政策力度再升级

【银河地产】行业点评_房地产行业_多重利好闪电齐发，供需政策共振推动板块修复

【银河地产】行业点评_房地产行业_房贷利率下行空间打开，提振市场需求

【银河地产】行业点评_房地产行业_政治局表态更加积极和明确，后续政策力度和空间值得期待

【银河地产】行业点评_房地产行业_政治局表态满足合理住房需求，行业进入政策友好期

投资建议：随着供给侧政策不断发力，保主体进程加速，目前市场的关注点逐渐转移到需求端政策。短期内看好供需两端政策共振带来的板块修复行情，中长期的机会来自于拿地利润率和市占率的提升。2023 年行业供给侧出清还未结束，格局在曲折的修复路径中不断重塑，政策并不是无差别托底，房企分化逻辑加强，未来优质的资源将不断向头部房企聚集。我们建议关注两条主线：1）强信用、厚土储、优布局的全国性布局房企和确定性强的区域性房企：保利发展（600048）、金地集团（600383）、招商蛇口（001979）、万科 A（000002）、滨江集团（002244 ）、建发股份（600153）、华发股份（600325）；2）母公司稳定经营的优质物管公司及受益于保租房的逆周期代建公司：招商积余（001914）、万物云（2602）、绿城管理控股（9979）。

风险提示：基本面数据恢复不及预期、房价超预期下行等风险。

表 1：“第三支箭”发布后 A 股房企发布再融资/资产重组的预案的名单

公司	时间	公告类型	融资方式	融资规划内容
保利发展	2022/12/31	增发预案	定增	本次非公开发行募集资金拟投入广州保利领秀海、西安保利天汇、大连保利城 等 14 个房地产开发项目和补充流动资金，作为央企上市公司，公司将积极响应 国家提出的关于房地产行业“保交楼、保民生”相关政策号召，为房地产行业 改善“保交楼”问题，实现“保民生”的目的提供坚实助力。
招商蛇口	2022/12/17	增发预案	定增	公司拟与购买深圳市南油（集团）有限公司 24%股权等资产，深投控为本次交易的主要交易对方。
华发股份	2022/12/6	增发预案	定增	发布非公开发行预案，本次非公开发行拟募集资金不超过 60 亿元，其中华发集团参与认购金额不超过 30 亿元，且认购数量不低于本次非公开发行实际发行数量的 28.49%。本次募资金额用于 4 个项目开发建设及补充流动资金。
	2023/1/5	增发发行	定增	
福星股份	2022/11/30	增发意向	定增	拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，发行的股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%，募集资金拟用于公司房地产项目开发。
	2022/12/6	增发预案	定增	
世茂股份	2022/11/30	增发意向	定增	公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，数量不超过发行前公司总股本的 30%，募集资金拟用于房地产项目开发、偿还部分债务以及补充流动资金等。
新湖中宝	2022/12/1	增发意向	定增	拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，数量不超过发行前公司总股本的 20%，募集资金拟用于房地产项目，棚户区改造或旧城改造项目开发建设，补充流动资金、偿还债务等。
大名城	2022/12/1	增发意向	定增	拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，数量不超过发行前公司总股本的 30%，募集资金拟用于房地产项目开发建设，以及符补充流动资金、偿还债务等。
	2022/12/9	增发预案	定增	
万科 A	2022/12/2	提请股东大会	定增	公司公告称大股东深圳地铁向董事会提交份议案，将在 A 股/H 股单独或同时增发股份，不超过目前 A 股/H 股已发行股份数量的 20%。
陆家嘴	2022/12/2	增发意向	定增	拟通过发行股份及支付现金方式，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，并募集配套资金。
	2022/12/16	增发预案	定增	
华夏幸福	2022/12/2	增发意向	定增	拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，募集资金拟用于与“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。
外高桥	2022/12/6	增发意向	定增	拟向不超过 35 名特定投资者发行股票，数量不超过发行前公司总股本的 30%，募集资金拟用于政策支持的房地产业务以及补充流动资金等。
金科股份	2022/12/6	增发意向	定增	拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，数量不超过发行前公司总股本的 30%，募集资金拟用于房地产项目开发、棚户区改造或旧城改造项目开发建设，偿还部分债务本息，

				补充流动资金等。
华发股份	2022/12/6	增发预案	定增	拟向包括华发集团在内的不超过 35 名特定对象非公开发行不超过 6.35 亿股 A 股股票。募集资金总额不超过 60 亿元。募集资金用于公司项目以及补充流动资金。
嘉凯城	2022/12/6	增发预案	定增	本次非公开发行对象为 1 名特定投资者，发行股票的数量不超过 539,272,839 股，该发行数量上限不超过截至本预案公告日公司总股本的 30%，募集资金的总额不超过 102,461.84 万元，扣除发行费用后募集资金净额用于偿还有息负债及补充流动资金。
绿地控股	2022/12/7	增发意向	定增	拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，数量不超过本次发行前公司总股本的 30%。募集资金用于公司房地产项目开发建设，补充流动资金，偿还债务等用途。
中华企业	2022/12/9	增发意向	定增	拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，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。本次非公开发行拟发行的股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%。
迪马股份	2022/12/9	增发意向	定增	为满足公司业务发展需要，优化资本结构，缓解流动性压力，公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，募集资金拟用于公司“保交楼、保民生”相关的房地产项目开发、以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金和偿还债务等。
天地源	2022/12/1 2023/1/12	增发意向 增发预案	定增 定增	拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，数量不超过发行前天地源总股本的 30%，募集资金拟用于房地产项目开发、补充流动资金、偿还债务等。
北新路桥	2022/11/29	增发意向	定增	拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票，募集资金拟用于公司项目建设和日常经营。本次非公开发行拟发行的股票数量不超过本次发行前公司总股本的 30%，最终发行数量以中国证券监督管理委员会核准的发行数量为准。
格力地产	2022/12/9	增发意向	定增	拟向不超过 35 名投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额预计将超过 8 亿元，但不超过本次交易中上市公司以发行股份购买资产的交易金额的 100%，并且募集配套资金发行股份数量不超过本次购买资产完成后上市公司总股本的 30%。募集配套资金用于补充流动资金、偿还债务的比例不超过交易作价的 25%，或者不超过募集配套资金总额的 50%。
冠城大通	2022/12/6	增发意向	定增	募生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,以及符合上市公司再融资攻策要求的补充流动资金、偿还债务等。
三湘印象	2022/12/20	增发预案	定增	募集资金 11.20 亿元用于公司房地产开发项目，4.80 亿元用于补充流动资金及偿还银行借款。
荣盛发展	2022/12/21	增发预案	定增	用于旗下房地产开发项目及补充流动资金。

资料来源：wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋蘅，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士， 2018 年 5 月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn