

超配

近期高层对房地产行业的表态点评

支持态度愈发明确，需求端政策仍是关键

◆ 公司研究·公司快评

证券分析师：	任鹤	010-88005315
证券分析师：	王粤雷	0755-81981019
证券分析师：	王静	021-60893314

◆ 房地产

renhe@guosen.com.cn
wangyuelei@guosen.com.cn
wangjing20@guosen.com.cn

◆ 投资评级：超配（维持评级）

执证编码：S0980520040006
执证编码：S0980520030001
执证编码：S0980522100002

事项：

近期，高层对房地产行业频频发声：

- 1月17日，国务院副总理刘鹤出席达沃斯世界经济论坛2023年年会，在致辞中表示，房地产业是中国国民经济的支柱产业。针对房地产领域风险，着力稳定预期，提供合理流动性，放松过热时期的调控措施，积极扩大有效需求。未来中国房地产业稳定发展仍有足够的需求支撑。
- 1月17日，全国住房和城乡建设工作会议召开，会议指出，房地产工作要融入党和国家事业大棋局，锚定新时代新征程党的使命任务和当前的中心工作来展开。会议提出要以增信心、防风险、促转型为主线，促进房地产市场平稳健康发展。
- 1月18日，国家发展改革委举行1月份新闻发布会时表示，要稳妥处置化解房地产、金融、地方政府债务等领域风险。

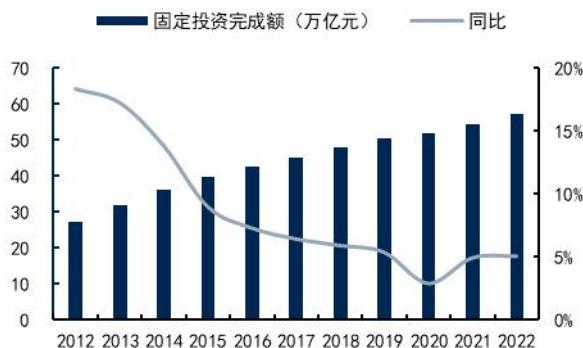
国信地产观点：1) 再提国民经济支柱产业地位，多部门表态着力化解房地产领域风险。2) 融资端政策基本到位，首要避免优质房企出险，但只能暂时纾困。3) 房企恢复造血功能的关键是销售复苏，高层有意扩大有效需求，限购限贷政策仍有宽松余地。4) 投资建议：高层多方表态重视房地产业，化解风险已是重要工作，节后政策跟进力度无须担忧。重申地产股趋势性大机会，强烈建议买入。我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。核心推荐保利发展、万科A、金地集团、招商积余。5) 风险提示：①后续政策落地不及预期；②疫情等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

评论：

◆ 再提国民经济支柱产业地位，多部门表态着力化解房地产领域风险

近期，高层对房地产行业频频发声，积极表态，直击房地产业当下面临的困境。2022年，全国固定资产投资同比增长5.1%，其中基础设施投资和制造业投资分别增长9.4%和9.1%，而房地产开发投资却下降了10%，已成为实质性的拖累项，且绝对值已经回落到2019年的水平。2022年，房屋新开工面积和竣工面积分别同比下降了39%和15%，且绝对值均已经创下近十年新低，对产业链上下游均造成了较大负面影响。

国务院副总理刘鹤继2022年12月第五轮中国-欧盟工商领袖和前高官对话后再次强调房地产业是国民经济的支柱产业，提到与房地产业相关的贷款占银行信贷的比重接近40%，房地产业相关收入占地方综合财力的50%，房地产业占城镇居民资产的60%。因此，我们看到继1月前半月央行和银保监会出台多项纾困措施后，住建部和发改委也强调了对房地产业相关风险的重视。

图1：历年固定投资完成额及同比


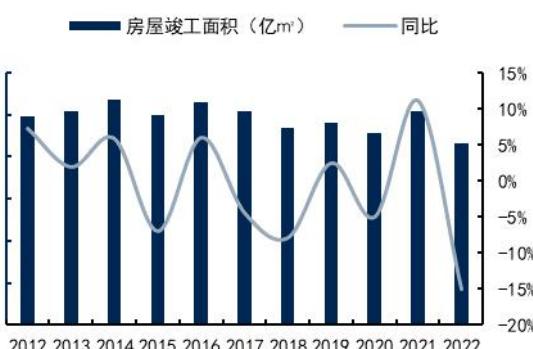
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：历年房地产开发投资完成额及同比


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：历年房屋新开工面积及同比


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：历年房屋竣工面积及同比


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 融资端政策基本到位，首要避免优质房企出险，但只能暂时纾困

全国住建工作会议对防范风险做了详细的阐述，“抓两头、带中间”、“慢撒气”。“一头”抓出险房企，一方面帮助企业自救，另一方面依法依规处置，该破产的破产，该追责的追责，做好保交楼工作。“一头”抓优质房企，一视同仁支持优质国企、民企改善资产负债状况。这与去年房企信贷、债券、股权融资支持“三箭齐发”以及今年初的《改善优质房企资产负债表计划行动方案》一脉相承，**首要避免优质房企出险，已出险则重点是保交楼。**

不过，融资端几乎应出尽出的帮扶政策实质上只能暂时缓解房企资金紧张的局面，想彻底破解地产链困境，关键还看销售提振。2022年，房企到位资金同比下降26%，从绝对值看已回落到了2016年的水平。且从到位资金来源分析，房企严重依赖销售回款，2022年国内贷款仅占12%，销售回款则占49%。

图5: 历年房企到位资金及同比


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 历年房企到位资金中国内贷款和销售回款占比


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 房企恢复造血功能的关键是销售复苏，高层有意扩大有效需求，限购限贷政策仍有宽松余地

如果说融资端政策是给房企输血，需求端复苏才是房企恢复造血功能的关键。国务院副总理刘鹤提及放松在房地产市场过热期间采取的管制措施，扩大有效需求，使房地产公司具备造血功能。全国住建工作会议也提及在坚持“房住不炒”定位的基础上，增强政策的精准性协调性，以更大力度精准支持刚性和改善性住房需求，提升市场信心。虽然部分三四线城市需求端政策放松已基本到位，但大多数一二线城市在限购限贷政策上仍有较大宽松余地，相信节后会有更多城市优化购房政策，促进销售回暖。

2022年房地产销售严重滑坡，既受到疫情的直接影响，也受到收入信心不足、房价上涨预期趋弱、期房交付担忧这三座大山的压制。全年，商品房销售金额为13.3万亿元，同比-27%；销售面积为13.6亿 m^2 ，同比-24%；销售均价为9814元/ m^2 ，同比-3%是近十年来首次为负。从绝对值来看，销售额回落至2017年水平，销售面积更是回落至2015年水平，销售均价则低于2020年。在供需更加市场化的存量房交易市场，统计局70城二手房销售价格在2022年也出现了下跌。当前中国仍处于城市化较快发展阶段，商品住房的需求潜力能为房地产业发展提供有力支撑，随着三座大山的压制逐渐解除，销售必然会恢复到合理水平。

图7: 历年商品房销售额及同比

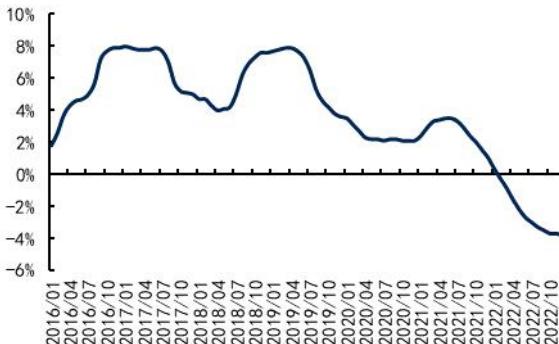

资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 历年商品房销售面积及同比


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 历年商品房销售均价及同比


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 70个大中城市二手住宅销售价格同比


资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

高层多方表态重视房地产行业，化解风险已是重要工作，节后政策跟进力度无须担忧。重申地产股趋势性大机会，强烈建议买入。我们看好三条主线：①久经考验的优质房企；②接近“上岸”的困境反转型标的；③受地产拖累的物业板块。核心推荐保利发展、万科A、金地集团、招商积余。

◆ 风险提示：

1、后续政策落地不及预期；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

相关研究报告：

- 《数据背后的地产基建图景（一）-地产全年表现羸弱但单月修复，基建投资持续提速》——2023-01-17
- 《统计局12月房地产数据点评-销售表现羸弱，竣工显著修复》——2023-01-17
- 《改善优质房企资产负债表计划行动方案》点评-多管齐下纾解风险，助力优质房企释放发展潜力》——2023-01-16
- 《房地产行业周观点-政策放松持续演绎，重申趋势性大机会》——2023-01-16
- 《首套房贷利率政策动态调整长效机制点评-阶段性政策转为长效机制，后续政策放松有望持续演绎》——2023-01-06

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032