

房地产

证券研究报告

2024年01月25日

经营性物业贷用途优化，融资政策接力“稳出清”

——《关于做好经营性物业贷款管理的通知》政策点评

事件：2024年1月24日，中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，扩大经营性物业贷资金使用范围，改善房企流动性状况。

亮点在用途，可偿还存量贷款与公开市场债券

本次通知明确2024年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，还可发放经营性物业贷款用于偿还该企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域相关贷款和公开市场债券。本次调整：1）规定使用经营性物业贷偿还存量公开债务的期限为一年，指向缓解因房企行业波动、流动性收紧面临的短期偿债压力；2）规定针对对象为经营规范、前景良好的房企，对具有持有型物业资产的非国企央企形成较直接利好，有望增强其资金使用灵活性及效率。

亮点在额度确定方式，额度、期限上限与此前银行要求基本一致

本次通知细化了商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求。对比此前国有大行的经营性物业贷产品制度：1）额度方面，70%贷款额度上限与此前保持一致，新增“根据承贷物业经营状况、评估价值，以及借款人及其集团公司的偿债能力、信用状况、担保方式等因素确定”的表述，亮点在于打破了原有的“唯抵押”论，综合考虑物业的经营及信用情况、对原有融资额度确认标准进行了边界拓宽，我们预计实际融资投放仍与项目运营质量高度相关。2）期限方面，对比部分银行原标准，上限有一定宽松（如农行、工行产品规定上限为不超过10年）。我们认为银行宏观维度仍会审慎控制涉房贷款的总风险敞口，但微观层面对于具有优质资产的房企信贷支持边际向好。

24上半年迎偿债高峰，融资端政策接力“稳出清”

我们认为，继23年末“房企白名单”、“三个不低于”、“租赁17条”后，本次经营性物业贷用途优化展现出融资政策的连贯性，改善房企流动性基调明确。根据我们统计，23年全年房地产境内债发行额规模5105亿元，同比-8.6%，净融资额180亿元，同比-60.9%，行业融资体量仍在收缩。24年Q1-Q4境内债到期规模分别为1120/811/632/488亿元，偿债高峰集中上半年，此时融资端政策发力的针对性较强。我们认为供给侧政策或采用市场化、精准化思路，预计未来融资政策将保持定力，继续控制出清力度，协助行业完成软着陆，行业性出清或于24年基本结束。

投资建议：北、上等一线城市限贷政策宽松延续，或带动改善需求阶段性释放，长期效果仍需观察，但我们认为需求不稳、政策不停；供给端融资支持继续遵循“三支箭”并行路径，我们预计24年行业融资状况有望迎来修复。看好供需政策同步发力对板块行情的持续驱动，关注融资支持预期差。**标的方面** 1) 推荐优质地产龙头：招商蛇口、保利发展、中国海外发展，建议关注越秀地产、华润置地；2) 推荐优质物管企业：招商积余、保利物业，建议关注中海物业、万物云；3) 建议关注保障房及城中村改造主题：绿城管理控股，城建发展、天健集团、中华企业。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行超预期；因城施策力度不及预期

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC执业证书编号：S1110520120003

baorongfu@tfzq.com

王雯

分析师

SAC执业证书编号：S1110521120005

wangwena@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《房地产-行业研究周报:中枢再回落，寻找新均衡——统计局12月数据点评》2024-01-21
- 2 《房地产-行业研究周报：“租赁金融17条”落地，千亿贷款计划稳步推进》2024-01-14
- 3 《房地产-行业研究周报:PSL注入经济活力，地产投资边际向好》2024-01-07

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com