

房地产行业点评报告

经营性物业贷政策完善，房地产金融支持力度持续加大

增持（维持）

2024年01月26日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

投资要点

■ **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》（下称《通知》）。1月25日，国务院召开新闻发布会，国家金融监督管理总局副局长肖远企表示，近期从供需两端综合市场不断加大金融支持力度。

■ **经营性物业贷款可贷额度上限提高、用途拓宽，有利于改善房企流动性。**
（1）《通知》明确了经营性物业贷款底层资产范围。明确商业性房地产包括但不限于商业综合体、购物中心、商务中心、写字楼、酒店、文旅地产项目等，不包括商品住房、租赁住房。

（2）提高了可贷额度上限。《通知》明确经营性物业贷款额度原则上不得超过承贷物业评估价值的70%，根据以往实操经验，抵押率通常为50%左右，最高不超过60%。近年来受疫情影响，商业地产租金收入较疫情前有所下滑，导致物业评估价值小幅下降，本次抵押率上限提高有助于对冲上述影响，增加房企融资规模，满足房企合理融资需求。

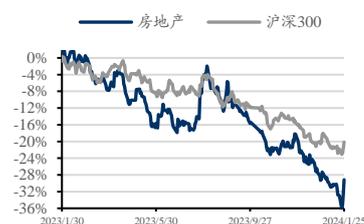
（3）拓宽了用途范围。除之前的承贷物业在经营期间的维护、改造、装修等与物业本身相关的经营性资金需求，以及置换借款人为建设或购置该物业形成的贷款、股东借款外，《通知》明确2024年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，还可发放经营性物业贷款用于偿还该企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域相关贷款和公开市场债券。我们认为这有助于持有优质商业资产的房企尤其是部分优质民企拓宽融资渠道，缓解偿债压力，但具体落地情况仍需进一步观察。

■ **中央多次表态加大对房地产的金融支持力度，预计供需两端政策近期有望加速。**2023年11月17日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，强调各金融机构要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。2024年1月25日，国家金融监督管理总局副局长肖远企表示（1）要加快推进城市房地产融资协调机制落地见效；（2）指导金融机构落实好经营性物业贷款管理要求；（3）支持进一步优化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策；（4）指导和要求银行等金融机构大力支持“三大工程”建设。我们认为未来具体支持政策落地有望加速，改善房企融资环境，化解信用风险。

■ **投资建议：**近期中央密集发声表态，加大对房地产的金融支持力度。《关于做好经营性物业贷款管理的通知》调高了可贷额度上限、拓宽了贷款用途，结合消费性基础设施REITs的不断发展，有助于缓解房企的流动性压力，满足合理的融资需求。我们推荐关注两类房企1）当前估值较低、可能受到市值管理考核要求的央企，未来预计将通过增持、回购、提高分红比例等手段传递信心，稳定预期。推荐：保利发展（2023-2025年分红比例不低于40%，2024年1月25日为PB0.59，下同）、招商蛇口（PB0.84）、建议关注：华润置地（PB0.66）、中国海外发展（PB0.34）。2）拥有充沛优质持有型物业资产、现金流有望边际改善的房企。推荐：万科A、新城控股，建议关注：龙湖集团。

■ **风险提示：**房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期。

行业走势



相关研究

《新房成交持续承压，多地三大工程持续推进》

2024-01-22

《中央指导建立房地产融资协调机制，上海奉贤青浦放松限购》

2024-01-15

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>