



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# 中央释放积极信号，地方政策扩大空间

2022 年 5 月 5 日

证券研究报告

行业研究

行业点评报告

房地产 行业

投资评级 看好

江宇辉 地产行业分析师

执业编号: S1500519100002

联系电话: +86 18621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 中央释放积极信号，地方政策扩大空间

2022年5月5日

## 摘要:

**守住不发生系统性风险底线，2015年至今最宽松政策出台。**本次政治局会议跟以往表述相比释放出更多积极的信号，在坚持“房住不炒”的主基调下一是首次提出“有效管控重点风险，守住不发生系统性风险的底线”的要求，表明房地产市场目前面临的风险亟需化解，并防范房地产风险蔓延到其他领域。二是将“一城一策、因城施策”更加具象化，明确为“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”，鼓励地方政府出台新的放松政策来完善房地产政策，地方政府的主体责任更为明确化。三是将2021年12月会议提到的“支持满足购房者合理需求”改为“支持刚性和改善性住房需求”，地方政策放松的目标更为细化，为各地刚需和刚改需求打开了空间。四是正式提出“优化商品房预售资金监管”，地方政府可以据此进一步出台实质性政策，为企业打通现金流循环，防范企业风险提供了工具。

**房地产市场持续下行，地方政府扩大政策空间。**需求端居民购房意愿、购买能力以及预期不断下降，需求端市场表现持续下行。土地端二三轮土拍民企拿地减少，国企及地方城投托底较多，土拍市场趋冷。融资端部分民企出现债务展期或实质性违约现象，大量民企信用评级被下调，海外债务发行困难，银行也收紧了民企融资渠道，民企融资成本开始提高。本次会议维持GDP增速5.5%的目标不变，在预期一、二季度GDP不及目标以及上述市场基本面未见好转的情况下，各地政府需要进一步加大政策放松力度。而本次政策放松力度远不及2008年及2014年两轮周期，本轮周期在本次会议前以各地方因城施策为主，实质性放松限购限贷、降低首付比例的城市数量和能级不足，大部分放松城市政策仍显单一，降准次数及下调幅度也不及前几轮周期。预计在本次会议后各地方城市会进一步加大政策放松力度，出台更多综合性政策，不仅在供给端，在融资端通过使用货币政策、调整预售资金监管政策来打开企业融资渠道，有效管控重点风险。

**持续看好地产行情演绎。**从商品房销售面积同比增速下行幅度来看，本周周期最大降幅21.7%，平均降幅14.5%，已超过2014年降幅，接近2008年降幅。下行周期8个月，已接近2008年周期的10个月及2014年周期的13个月，市场已进入筑底阶段。在本次会议后，预计各地方因城施策力度越来越大，城市放松的能级逐渐提高，房地产市场企稳回暖已成必然趋势。房地产投资和住房消费仍是经济的重要支柱，今年要稳经济，争取GDP5.5%的增速目标，稳地产不可或缺。我们认为本轮周期已接近市场底阶段，行业经营最困难的时期已经过去，企业快速缩表的时期也已经过去。当前时点，我们建议关注能够持续扩表，维持全国化扩张大型国企央企如保利地产、金地集团、招商蛇口、中海地产、华润置地，以及区域优势明显，能够实现差异化竞争的区域龙头如滨江集团、旭辉控股、金科股份、新城控股等。物业板块方面，建议关注独立性强、外拓和增值服务具备持续扩张能力的金科服务、旭辉永升服务、碧桂园服务和华润万象生活。

**风险因素：**政策风险：政策放松进度不及预期。市场风险：地产行业销售下行幅度超预期。

|     |                            |    |
|-----|----------------------------|----|
| 1   | 会议释放积极信号，政策加大力度可期.....     | 4  |
| 2   | 守住不发生系统性风险的底线.....         | 6  |
| 3   | 地方政府扩大政策空间.....            | 8  |
| 3.1 | 地方政策放松力度不及预期，仍有一定放松空间..... | 8  |
| 3.2 | 供给端压力有望缓解.....             | 10 |
| 4   | 持续看好地产行情演绎.....            | 11 |
|     | 风险因素.....                  | 13 |

## 图 表 目 录

|        |                             |    |
|--------|-----------------------------|----|
| 图表 1:  | 2015 年来历次中央政治局会议对房地产表述..... | 5  |
| 图表 2:  | 全国商品房成交额及同比增速.....          | 6  |
| 图表 3:  | 全国商品住宅销售面积.....             | 6  |
| 图表 4:  | 30 大中城市商品房当月成交面积同比增速.....   | 6  |
| 图表 5:  | TOP50 房企销售额同比涨幅.....        | 6  |
| 图表 6:  | 土地供应、成交建面及同比增速.....         | 7  |
| 图表 7:  | 成交楼面价及溢价率.....              | 7  |
| 图表 8:  | 样本房企拿地面积同比增速.....           | 7  |
| 图表 9:  | 样本房企拿地金额同比增速.....           | 7  |
| 图表 10: | 国企、民企发债金额.....              | 7  |
| 图表 11: | 国企、民企净融资额.....              | 7  |
| 图表 12: | 2022 年放松限购、限售城市.....        | 8  |
| 图表 13: | 重点城市限贷政策.....               | 9  |
| 图表 14: | 房企月度到位资金.....               | 10 |
| 图表 15: | 国企民企经营性现金流入季度变化.....        | 10 |
| 图表 16: | 房企和物业公司估值表.....             | 12 |

## 1.会议释放积极信号，政策加大力度可期

中共中央政治局4月29日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。会议要求疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。要加快落实已经确定的政策，实施好退税、减税、降费等政策，用好各类货币政策工具，要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度。

其中针对房地产行业，会议强调，要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策、支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管、促进房地产市场平稳健康发展。会议强调要防止各类“黑天鹅”、“灰犀牛”事件发生。

2014年6月至2016年8月房地产政策放松周期中，政治局会议表述主要围绕扩大有效需求，消化房地产库存方面，自2016年8月放松周期结束后，会议政策转向为建立房地产市场平稳健康发展的长效机制，意味着政策面开始收紧。2019年起政府坚持“房住不炒”的主基调，持续促进房地产市场平稳健康发展，政策并没有实质性放松措施。2021年底会议提出支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求、促进房地产业健康发展和良性循环，意味着在稳增长、稳经济背景下房地产有托底的需求，政府开始逐步放松房地产政策。

而本次政治局会议跟以往表述相比释放出更多积极的信号，在坚持“房住不炒”的主基调下一是首次提出了“有效管控重点风险，守住不发生系统性风险的底线”的要求，表明房地产市场目前面临的风险亟需化解，并防范房地产风险蔓延到其他领域。二是将“一城一策、因城施策”更加具象化，明确为“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”，鼓励地方政府出台新的放松政策来完善房地产政策，地方政府的主体责任更为明确化。三是将2021年12月会议提到的“支持满足购房者合理需求”改为“支持刚性和改善性住房需求”，地方政府政策放松的目标更为细化，为各地政策改善需求和刚改需求打开了空间。四是正式提出“优化商品房预售资金监管”，地方政府可以据此进一步出台实质性政策，为企业打通现金流循环，防范企业风险提供了工具。

**图表 1：2015 年来历次中央政治局会议对房地产表述**

| 2015年以来中央政治局会议对房地产表述 |                                                                                                                                     |
|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2015/4/30            | 要完善市场环境，盘活存量资产，建立房地产健康发展的长效机制。                                                                                                      |
| 2015/12/14           | 要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房改革制度的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，消化库存，稳定房地产市场。                                                                         |
| 2016/4/29            | 要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实行差别化的调控政策。                                                                     |
| 2016/12/9            | 加快研究建立符合国情、适应市场规律的房地产平稳健康发展长效机制。                                                                                                    |
| 2017/4/25            | 要加快形成促进房地产市场稳定发展的长效机制。                                                                                                              |
| 2017/7/24            | 要稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制。                                                                                                       |
| 2019/4/19            | 要坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。                                                                                   |
| 2019/7/30            | 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。                                                                                    |
| 2019/12/6            | 未提到房地产。                                                                                                                             |
| 2020/4/17            | 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。                                                                                                   |
| 2020/7/30            | 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。                                                                                                   |
| 2020/12/11           | 促进房地产市场平稳健康发展。                                                                                                                      |
| 2021/4/30            | 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。                                                                            |
| 2021/7/30            | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。                                                                |
| 2021/12/6            | 推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。                                                                                    |
| 2022/4/29            | 会议强调，要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策、支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管、促进房地产市场平稳健康发展。会议强调要防止各类“黑天鹅”、“灰犀牛”事件发生。 |

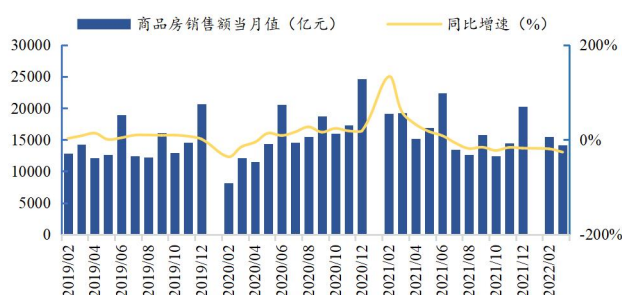
资料来源：中华人民共和国中央人民政府官网，信达证券研发中心

## 2.守住不发生系统性风险的底线

本次会议首次提到了要“有效管控重点风险，守住不发生系统性风险的底线”，可见近期房地产行业风险亟需政府托底化解。本次行业风险出现的因素较为多面，民企债务违约、融资渠道收窄、销售市场下行、土地市场冷淡、预售资金监管地方政策较严等多因素互相影响、相互叠加，因此本次要守住不发生系统性风险的底线，需要从多个方面着手解决。

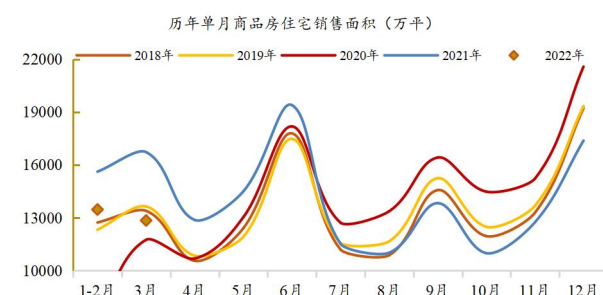
**需求预期减弱，销售端市场持续下行。**受 2021 年上半年房地产调控政策、2021 年下半年大量民企暴雷以及疫情反复影响，居民购房意愿、购买能力以及预期不断下降，需求端市场表现持续下行。2021 年 2 月至今全国商品房销售面积同比增速持续下降，7 月后同比增速转负，2022 年一季度并未见回暖迹象。全国商品房销售面积 2021 年 6 月后开始加速下跌，在 9 月后跌至近五年最低水平，并且由于近期疫情多点扩散影响，二季度市场销售难言复苏，市场恢复仍需看三四季度表现。

图表 2：全国商品房成交额及同比增速



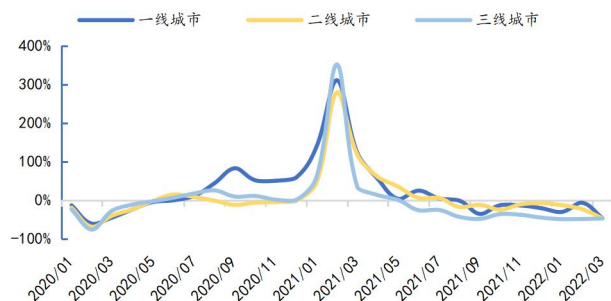
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 3：全国商品住宅销售面积



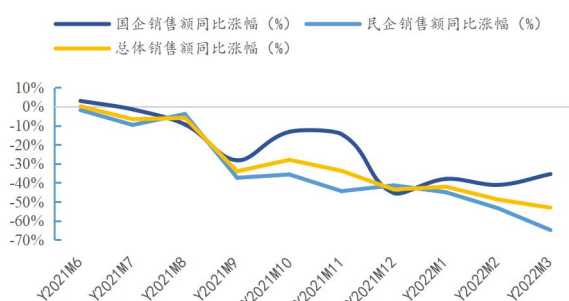
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 4：30 大中城市商品房当月成交面积同比增速



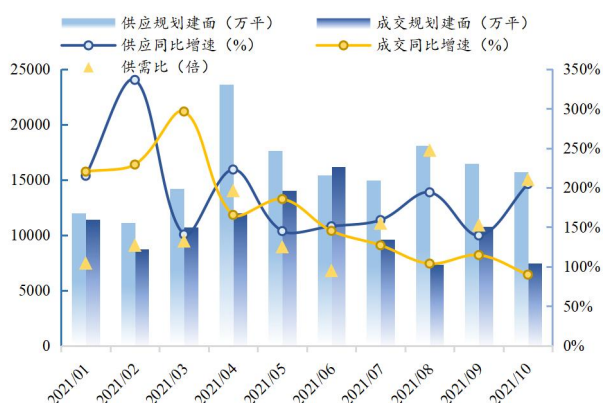
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 5：TOP50 房企销售额同比涨幅

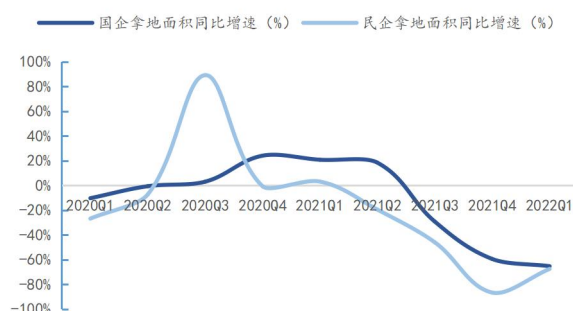


资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

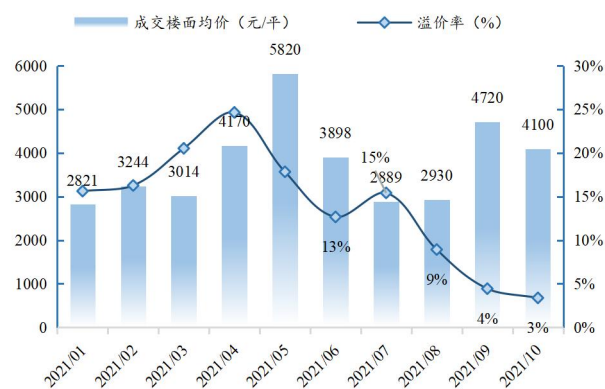
**二三轮土拍趋冷，企业拿地意愿减弱。**2021 年下半年由于民企偿债压力较大、现金流循环受阻等原因，二三轮土拍民企拿地减少，国企及地方城投托底较多，土拍市场趋冷。2021 年 5 月后土地供应面积同比增速开始上升，成交面积同比增速持续下降，供应面积远大于需求面积，成交土地溢价率不断下降。TOP50 房企整体拿地面积、拿地金额 2021 年第一轮土拍后基本保持下降趋势，其中民企拿地面积同比增速自 2021Q1 后转负，拿地金额同比增速 2021Q2 后转负。

**图表 6：土地供应、成交建面及同比增速**


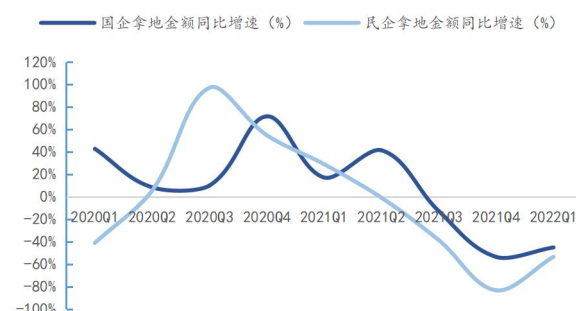
资料来源：WIND，信达证券研发中心

**图表 8：TOP50 房企拿地面积同比增速**


资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

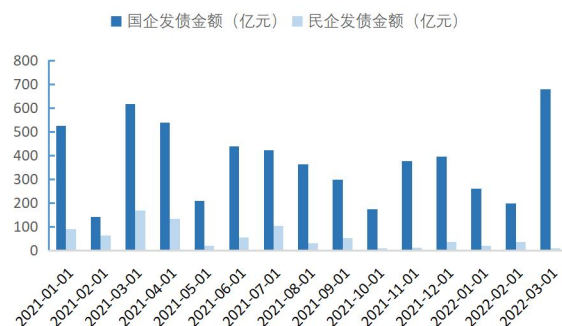
**图表 7：成交楼面价及溢价率**


资料来源：WIND，信达证券研发中心

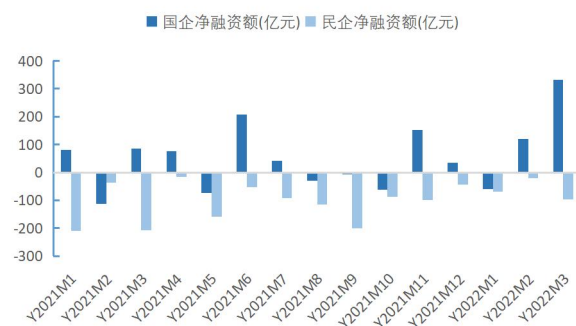
**图表 9：TOP50 房企拿地金额同比增速**


资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

**民企融资渠道持续收窄，宽信用难言改善。**恒大暴雷后民企债务风险问题获得持续关注，部分民企出现债务展期或实质性违约现象，大量民企信用评级被下调，海外债务发行困难，银行也收紧了民企融资渠道。尽管央行、银保监会多次提到区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷款、断贷，但目前银行对民企贷款依旧保持谨慎态度，并且获得并购贷的企业对收并购项目也保持审慎态度，政策利好尚未传导至出险房企。自 2021 年 5 月起，民企发债金额明显变少，2021 年至今民企由于发债金额减少以及到期债务金额较多，净融资额持续为负。

**图表 10：国企、民企发债金额**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图表 11：国企、民企净融资额**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

### 3.地方政府扩大政策空间

#### 3.1 地方政策放松力度不及预期，仍有一定放松空间

本轮周期政策放松力度不及 2008 年及 2014 年两轮周期，本轮周期在本次会议前以各地因城施策为主，目前已有 18 城市放松限购或限售政策，其中二线及省会城市仅有郑州、青岛、哈尔滨、福州、兰州、苏州、南京、无锡、沈阳、杭州，实质性放松限购限贷、降低首付比例的城市数量和能级不足。另外发布综合性措施的城市仅有郑州、兰州、绵阳、常德、广东、贵阳等地，大部分放松城市政策仍显单一。

本次会议改变以往“一城一策、因城施策”的提法，改为“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”，将 2021 年 12 月会议提到的“支持满足购房者合理需求”改为“支持刚性和改善性住房需求”，地方政府政策放松的目标更为明确化，为各地政策改善刚需刚改需求进一步打开了空间。

图表 12：2022 年放松限购、限售城市

| 日期        | 区域       | 发布机构            | 类型        | 内容                                                                                                                              |
|-----------|----------|-----------------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022/3/1  | 郑州       | 郑州市政府           | 放松限购      | 规定子女和近亲属在郑工作、生活的，鼓励老年人来郑投靠养老，允许其投靠家庭新购一套住房。                                                                                     |
| 2022/3/4  | 青岛       | 即墨区房地产交易中心      | 取消限售      | 3 月 4 日，即墨区房地产交易中心确认取消 5 年限售政策，新房由拿证满五年改为网签后满五年，二手房满两年即可交易。3 月 23 日，坊间传出城阳区放松限购，3 月 24 日，又传出市区 5 年限售改为 2 年。                     |
| 2022/3/23 | 哈尔滨      | 哈尔滨市政府          | 取消限售      | 3 月 23 日，哈尔滨市人民政府网站发布消息称，《哈尔滨市人民政府办公厅关于进一步加强房地产市场调控工作的通知》已完成其阶段性调控使命，拟予以废止。这也意味着，哈尔滨市实行了三年多的主城区商品房网签合同签订之日起满 3 年方可上市交易政策将被暂停执行。 |
| 2022/3/30 | 福州       | 福州市不动产交易中心      | 放松限购      | 目前，针对非五城区户籍家庭（含港澳台）在福州五城区购房，无需提供近两年内满 12 个月医保或纳税证明或落户，即可购买一套福州五城区 144 平方米以下的普通住宅，但购买后该房屋仍受限售政策影响。                               |
| 2022/4/1  | 兰州       | 兰州市政府           | 放松限购      | 限购方面：孝老和多胎家庭，可在限购区域内新购一套房产，部分打开限购窗口                                                                                             |
| 2022/4/1  | 衢州       | 衢州市人民政府         | 取消限购、限售   | 《通知》明确，非浙江衢州户籍家庭、个体工商户及由自然人投资或控股的企业，视同本市户籍家庭执行相关购房政策；本通知发布后市区新出让地块新建商品住房、已出让地块中尚未网签的 144 平方米及以上新建商品住房不限售，土地出让公告里有特别约定的除外。       |
| 2022/4/2  | 秦皇岛      | 秦皇岛市政府          | 取消限购      | 秦皇岛楼市全面松绑，新房市场施行五年限购令正式废止，购买二手房时只用提供有效身份证件。                                                                                     |
| 2022/4/11 | 苏州       | 苏州市房地产市场和交易管理中心 | 放松限售、限购   | 苏州市放宽住房限售，二手房限售由 5 年缩短为 3 年；新房限售仍为 3 年不变。限购政策有所调整，非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买第 1 套住房时，社保年限要求从原来的三年内连续缴纳 2 年社保调整至累计 2 年社保。       |
| 2022/4/12 | 上海临港     | 上海临港新片区管委会      | 放松限购      | 4 月 12 日，上海临港放松限购政策，临港人才认证企业工作最短 3 个月可买房                                                                                        |
| 2022/4/12 | 南京溧水、六合区 | 区住房保障和房产局       | 调整限购      | 从南京市溧水区住房保障和房产局、六合区住房保障和房产局获悉，溧水区、六合区已调整限购政策。溧水区住房保障和房产局工作人员表示，外地户籍居民无须提交社保或个税证明，即可在溧水区购买一套商品房，该政策已于本周开始实施。                     |
| 2022/4/14 | 宜昌       |                 | 取消限售、降低首付 | 4 月 14 日宜昌市发布《关于进一步促进房地产市场良性循环和健康发展的通知》，《通知》明确新建商品住房网签备案 2 年内上市交易不再受限制，促进商品住房一、二手房市场良性循环。                                       |
| 2022/4/22 | 绍兴       | 绍兴市住房和城乡建设局     | 放松限售      | 新建商品限售调整为网签备案后 3 年，此前限购年限是以取得不动产权证开始计算                                                                                          |
| 2022/4/27 | 南京       | 南京市住房保障和房产局     | 部分放松限购、限贷 | 网传南京外地户籍购房资格由原来的 3 年内交足 2 年社保，变更为 1 年内交足 6 个月社保                                                                                 |
| 2022/4/27 | 廊坊       | 廊坊市政府           | 取消限购      | 廊坊市政府发布《关于公布市政府规范性文件清理结果的通知》，对 2017 年限购文件予以废止                                                                                   |
| 2022/4/27 | 广东佛山     | 佛山市住房和城乡建设局     | 部分放松限购    | 佛山对最近一次契税缴纳时间或不动产登记时间满 5 年的商品住房不再限购                                                                                             |
| 2022/4/28 | 无锡       |                 | 部分放松限购    | 多孩家庭可在限购区新购一套住房，父母投靠可多买一套                                                                                                       |
| 2022/4/29 | 沈阳       | 沈阳市房产局等部门       | 放松限购      | 外地人在沈购房不再提供个税或社保证明                                                                                                              |
| 2022/5/2  | 杭州       |                 | 放松限购      | 钱塘区 F 类人才，凭 1 个月以上社保缴纳证明，和单位劳动合同，即可参与项目认购。                                                                                      |

资料来源：信达证券研发中心整理

重点城市政策较严，抑制了需求释放，后续放松城市能级有望进一步提高。在本轮放  
松周期中政策放松城市能级正在逐步提高，但目前重点一二线城市仍未有较大力度的放松政  
策，之前较严的政策抑制了购房需求的释放，目前市场正处于观望状态，在本次会议以后，  
后续政策放松的城市能级有望进一步提高，进而释放出更多的购房需求，同时也会作为标杆  
带动全国其他城市市场热度的提升。

图表 13：重点城市限贷政策

| 城市 | 首套房首付比例 | 限贷政策                                                                          |        |
|----|---------|-------------------------------------------------------------------------------|--------|
|    |         | 二套房首付比例                                                                       | 认房认贷规定 |
| 北京 | 3.5 成   | 普通住宅 6 成<br>非普通住宅 8 成                                                         | 认房认贷   |
| 上海 | 3.5 成   | 普通住宅 5 成<br>非普通住宅 7 成                                                         | 认房认贷   |
| 广州 | 3 成     | 无房有贷记录普宅 4 成<br>非普通住宅 7 成<br>有房无贷记录普宅 5 成<br>非普通住宅 7 成<br>有房有贷款记录 7 成         | 认房认贷   |
| 深圳 | 3 成     | 无房有贷记录普宅 5 成<br>非普 6 成<br>有房普宅 7 成、非普 8 成                                     | 认房认贷   |
| 天津 | 3 成     | 6 成                                                                           | 认房认贷   |
| 重庆 | 2 成     | 4 成                                                                           | 认贷不认房  |
| 南京 | 3 成     | 有房无贷款记录 5 成<br>有房 8 成                                                         | 认房认贷   |
| 杭州 | 3 成     | 6 成                                                                           | 认房认贷   |
| 厦门 | 3 成     | 有房无贷款 4 成<br>有房已结清贷款 5 成<br>有房有贷款 7 成<br>无房有已结清贷款记录<br>1 次贷款 4 成<br>2 次贷款 5 成 | 认房认贷   |
| 合肥 | 3 成     | 无房有贷款记录 4 成<br>有房无贷款记录或贷款记录已结清的 4 成<br>未结清 5 成                                | 认房认贷   |
| 沈阳 | 3 成     | 5 成                                                                           | 认房认贷   |
| 长春 | 3 成     | 4 成                                                                           | 认贷不认房  |
| 无锡 | 3 成     | 4 成                                                                           | 认房认贷   |
| 宁波 | 3 成     | 4 成                                                                           | 认贷不认房  |
| 福州 | 3 成     | 5 成<br>无房无贷款 3 成<br>无房有贷款 4 成                                                 | 认房认贷   |
| 济南 | 3 成     | 4 成                                                                           | 认贷不认房  |
| 青岛 | 3 成     | 4 成                                                                           | 认房认贷   |
| 郑州 | 3 成     | 首套结清<br>二套房按 3 成执行                                                            | 认贷不认房  |
| 武汉 | 3 成     | 5 成                                                                           | 认房认贷   |
| 长沙 | 3 成     | 无贷款 3.5 成<br>有贷款 4.5 成                                                        | 认房认贷   |
| 成都 | 3 成     | 贷款已还清普宅 4 成<br>非普 5 成<br>有房未还清 6 成                                            | 认房认贷   |
| 苏州 | 3 成     | 5 成                                                                           | 认房认贷   |

资料来源：贝壳研究院，信达证券研发中心

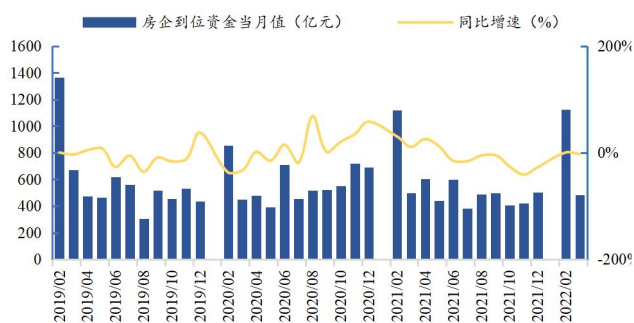
### 3.2 供给端压力有望缓解

**企业融资渠道有望打开。**本次会议提到了“有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线”，表明了目前房地产行业风险亟需化解。4月25日金融管理部门主要针对12家问题房企的纾困问题分别对6家国有银行、12家股份行以及5家AMC公司进行开会指导，本次会议提到的“用好各类货币政策工具”，各出险房企有望在融资端获得进一步帮助，并购贷在后续有望向更多优良民企释放，防止企业进一步出现信用性风险。

**预售资金政策调整助力出险企业纾困。**在目前预售资金监管模式下，民企预售资金受各地政策监管较严，尽管部分地区可以使用保函提取，但银行开具保函要求较高，大部分民企基本无法提取。而目前企业融资渠道不断收窄，企业到位资金不断减少。由于预售资金在企业现金流中占据较大比例，预售资金监管放松会对企业缓解流动性压力提供较大的帮助。

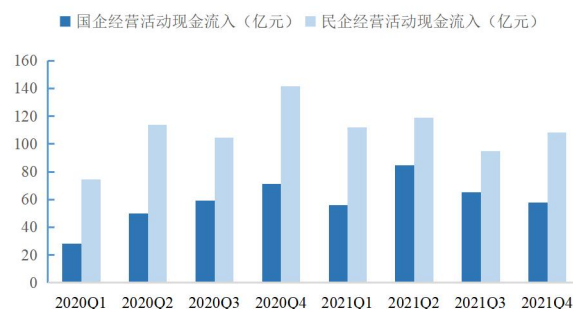
本次首次提到“优化商品房预售资金监管”，之前在没有中央明确政策支持的情况下部分城市出台的放松预售资金监管政策力度较小，本次会议之后续各地方在“保交楼”的前提下有望出台更为实质有效的政策，适度放松预售资金监管，帮助企业合理提取或减少预售资金监管，缓解流动性压力，防止系统性风险发生。

图表 14：房企月度到位资金



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 15：国企民企平均经营性现金流入季度变化



资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 4.持续看好地产行情演绎

从商品房销售面积同比增速下行幅度来看，本周期最大降幅 21.7%，平均降幅 14.5%，已超过 2014 年降幅，接近 2008 年降幅。下行周期 8 个月，已接近 2008 年周期的 10 个月以及 2014 年周期的 13 个月，市场已进入筑底阶段。

在本次会议后，预计各地方因城施策力度越来越大，城市放松的能级逐渐提高，房地产市场企稳回暖已成必然趋势。房地产投资和住房消费仍是经济的重要支柱，今年要稳经济，争取 GDP5.5%的增速目标，稳地产不可或缺。

我们认为本轮周期已接近市场底阶段，行业经营最困难的时期已经过去。尽管市场回暖迹象受全国疫情爆发情况影响延后，但目前随着疫情逐步收到控制，在地方政策支持下企业会加大推盘力度，销售端有望逐步恢复。资金端本次政治局会议提到优化预售资金监管，具体地方城市因城施策效果如何有待后续继续观察各地方企业预售资金监管情况，但至少地方监管政策不会进一步趋严，边际上的改善已经出现。后续更多地方城市通过保函可提前解封监管资金或适度降低预售资金监管额度也在逐步缓解企业资金面压力。融资端央行此前召开会议定调纾困房企风险，也进一步强调了融资端要保障房企开发需求，不抽贷断贷，而本次会议提出要用好各类货币工具，未来融资环境将较此前进一步改善。

当前地产行业出清速度逐渐减缓，企业快速缩表的时期已经过去，随着市场销售端、融资端的逐步企稳，国央企有望加速扩表或获得收并购机会，民企缩表的速度也将放缓，因此建议重点关注大型国企央企如保利地产、金地集团、招商蛇口、中海地产、华润置地，及区域优势房企滨江集团、旭辉控股、金科股份、新城控股等。物业板块，建议重点关注金科服务、旭辉永升服务、碧桂园服务和华润万象生活。考虑到再融资放开的可能性，建议重点关注南山控股和华发股份。

**图表 16：房企和物业公司估值表**

| 公司代码      | 公司简称   | 实际控制人  | 总市值<br>(亿人民币) | PE     |       |       | PB    |       |       | EPS   |       |       |
|-----------|--------|--------|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |        |        |               | 2021   | 2022E | 2023E | 2021  | 2022E | 2023E | 2021  | 2022E | 2023E |
| 龙头房企      |        |        |               |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 000002.SZ | 万科 A   | -      | 2193.70       | 9.68   | 8.28  | 7.53  | 0.77  | 0.71  | 0.71  | 1.95  | 2.28  | 2.51  |
| 600048.SH | 保利发展   | 国资委    | 2169.02       | 7.87   | 7.45  | 6.94  | 0.96  | 0.85  | 0.85  | 2.29  | 2.43  | 2.61  |
| 001979.SZ | 招商蛇口   | 国资委    | 1241.57       | 12.24  | 11.04 | 10.17 | 1.47  | 1.08  | 1.08  | 1.28  | 1.38  | 1.49  |
| 600383.SH | 金地集团   | -      | 644.68        | 6.81   | 6.34  | 5.88  | 1.12  | 1.00  | 1.00  | 2.10  | 2.25  | 2.43  |
| 0688.HK   | 中国海外发展 | 国资委    | 2349.25       | 5.85   | 5.48  | 5.09  | 0.50  | 0.45  | 0.45  | 3.67  | 3.92  | 4.22  |
| 1109.HK   | 华润置地   | 国资委    | 2201.21       | 6.79   | 6.45  | 5.83  | 0.49  | 0.43  | 0.43  | 4.54  | 4.78  | 5.29  |
| 标杆民企      |        |        |               |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 2007.HK   | 碧桂园    | 民企     | 1081.59       | 4.04   | 3.89  | 3.71  | 1.83  | 1.37  | 1.37  | 1.16  | 1.20  | 1.26  |
| 002244.SZ | 滨江集团   | 民企     | 256.38        | 9.54   | 7.51  | 6.23  |       | 2.09  | 2.09  |       | 1.10  | 1.32  |
| 0884.HK   | 旭辉控股集团 | 民企     | 295.82        | 3.89   | 3.66  | 3.51  | 3.28  | 1.93  | 1.93  | 0.87  | 0.92  | 0.96  |
| 000656.SZ | 金科股份   | 民企     | 238.15        | 3.31   | 3.13  | 2.83  |       | 1.75  | 1.75  |       | 1.42  | 1.58  |
| 0960.HK   | 龙湖集团   | 民企     | 2059.96       | 8.64   | 7.59  | 6.72  | 0.76  | 0.54  | 0.54  | 3.93  | 4.47  | 5.05  |
| 601155.SH | 新城控股   | 民企     | 627.47        | 4.99   | 4.82  | 4.58  | 0.60  | 0.48  | 0.48  | 5.55  | 5.75  | 6.05  |
| 000961.SZ | 中南建设   | 民企     | 151.15        | 2.32   | 60.70 | 56.82 |       | 2.54  | 2.54  |       | 0.07  | 0.07  |
| 国企央企      |        |        |               |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 600606.SH | 绿地控股   | -      | 612.00        | 8.00   |       |       | 2.19  |       |       | 0.38  |       |       |
| 000069.SZ | 华侨城 A  | 国资委    | 496.21        | 16.14  | 9.72  | 8.24  | 1.65  | 1.42  | 1.42  | 0.37  | 0.62  | 0.73  |
| 600153.SH | 建发股份   | 地方国资委  | 414.05        | 7.74   | 6.37  | 5.55  |       | 0.82  | 0.82  |       | 2.27  | 2.61  |
| 000031.SZ | 大悦城    | 国资委    | 168.45        | -64.15 | 9.32  | 8.35  | 3.57  | 3.34  | 3.34  | -0.06 | 0.42  | 0.47  |
| 000402.SZ | 金融街    | 地方国资委  | 192.49        | 9.53   | 11.55 | 10.61 | 1.26  | 1.21  | 1.21  | 0.68  | 0.56  | 0.61  |
| 600325.SH | 华发股份*  | 地方国资委  | 161.54        | 4.82   | 4.66  | 4.32  | 1.96  | 1.02  | 1.02  | 1.58  | 1.64  | 1.76  |
| 600376.SH | 首开股份   | 地方国资委  | 146.00        | 31.89  | 11.35 | 10.70 | 1.55  | 1.24  | 1.24  | 0.18  | 0.50  | 0.53  |
| 600266.SH | 城建发展   | 地方国资委  | 101.32        | -35.83 | 11.07 | 9.76  | 1.64  | 1.35  | 1.35  | -0.13 | 0.41  | 0.46  |
| 600675.SH | 中华企业   | 地方国资委  | 230.43        | 36.78  | 16.59 |       | 6.15  | 5.74  | 5.74  | 0.10  | 0.23  | 0.00  |
| 601588.SH | 北辰实业   | 地方国资委  | 66.70         | -76.12 |       |       | 3.65  |       |       | -0.03 | 0.00  | 0.00  |
| 600622.SH | 光大嘉宝   | 中央国有企业 | 62.69         | 19.65  | 18.12 | 14.38 |       | 3.20  | 3.20  | 0.00  | 0.23  | 0.29  |
| 600748.SH | 上实发展   | 地方国资委  | 74.15         | 21.80  |       |       | 2.88  |       |       | 0.18  | 0.00  | 0.00  |
| 600639.SH | 浦东金桥   | 地方国资委  | 148.43        | 6.18   | 5.58  | 4.22  | 1.43  | 1.30  | 1.30  | 2.14  | 2.37  | 3.14  |
| 600663.SH | 陆家嘴    | 地方国资委  | 376.94        | 9.24   | 8.51  | 7.71  | 2.80  | 2.50  | 2.50  | 1.01  | 1.10  | 1.21  |
| 600708.SH | 光明地产   | 地方国资委  | 61.51         |        |       |       | 3.22  |       |       |       |       |       |
| 002208.SZ | 合肥城建   | 地方国资委  | 59.44         | 6.79   |       |       | 2.04  |       |       |       |       |       |
| 002314.SZ | 南山控股*  | 中央国有企业 | 126.72        | 16.93  | 14.56 | 12.44 |       | 3.69  | 3.69  |       | 0.32  | 0.38  |
| 物业公司      |        |        |               |        |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 6049.HK   | 保利物业   | 国资委    | 252.24        | 29.83  | 23.30 | 18.16 | 1.28  | 1.13  | 1.13  | 1.53  | 1.96  | 2.51  |
| 2669.HK   | 中海物业   | 国资委    | 269.45        | 27.39  | 24.56 | 18.54 | 21.00 | 15.58 | 15.58 | 0.30  | 0.40  | 0.52  |
| 1209.HK   | 华润万象生活 | 其他     | 761.36        | 44.14  | 33.06 | 25.22 | 2.58  | 2.24  | 2.24  | 0.76  | 1.01  | 1.32  |
| 9666.HK   | 金科服务*  | 其他     | 144.26        | 13.65  | 9.64  | 7.00  | 1.34  | 1.16  | 1.16  | 1.62  | 2.29  | 3.15  |
| 1755.HK   | 新城悦服务  | 民企     | 68.13         | 12.97  | 8.34  | 6.03  | 5.97  | 5.81  | 5.81  | 0.60  | 0.94  | 1.30  |
| 6098.HK   | 碧桂园服务  | 民企     | 982.55        | 24.36  | 16.74 | 11.93 | 1.46  | 1.35  | 1.35  | 1.20  | 1.74  | 2.45  |
| 1995.HK   | 旭辉永升服务 | 民企     | 158.75        | 25.73  | 18.08 | 13.15 | 6.18  | 5.31  | 5.31  | 0.35  | 0.50  | 0.69  |

资料来源：Wind，信达证券研发中心，股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价

注：加\*公司为信达证券预期估值，其余为 wind 一致预期。

## 风险因素

---

**政策风险：**政策放松进度不及预期。

**市场风险：**地产行业销售下行幅度超预期。

## 研究团队简介

**江宇辉**，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

## 机构销售联系人

| 区域       | 姓名  | 手机          | 邮箱                       |
|----------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com    |
| 华北区销售总监  | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com  |
| 华北区销售    | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 魏冲  | 18340820155 | weichong@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 樊荣  | 15501091225 | fanrong@cindasc.com      |
| 华东区销售总监  | 杨兴  | 13718803208 | yangxing@cindasc.com     |
| 华东区销售副总监 | 吴国  | 15800476582 | wuguo@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售    | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 朱尧  | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com  |
| 华东区销售    | 方威  | 18721118359 | fangwei@cindasc.com      |
| 华东区销售    | 俞晓  | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com    |
| 华东区销售    | 孙僮  | 18610826885 | sun tong@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | jjali@cindasc.com        |
| 华南区销售总监  | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com  |
| 华南区销售副总监 | 陈晨  | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com    |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyu fei@cindasc.com   |
| 华南区销售    | 刘韵  | 13620005606 | liuyun@cindasc.com       |
| 华南区销售    | 许锦川 | 13699765009 | xujinchuan@cindasc.com   |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅供提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                               | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                         | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                         | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                         | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。