

海外大地产板块

周报：开发行业信用风险有望边际释放，利好内房及物管板块

行业动态

行业近况

10月15日，央行召开第三季度金融统计数据发布会，回应恒大债务危机、房地产金融监管政策等相关热点问题。1) 对于恒大债务事件，央行金融市场司司长邹澜表示“恒大集团的问题在房地产行业是个别现象。近年来公司经营管理不善，未能根据市场形势变化审慎经营，反而盲目多元化扩张，造成经营和财务严重恶化，最终爆发风险”；2) 对于房地产行业贷款，邹澜表示部分金融机构对于30家试点房企“三线四档”融资管理规则存在一些误解，人民银行、银保监会已于9月底召开房地产金融工作座谈会，保持房地产信贷平稳有序投放，“少数城市房价上涨过快，个人住房贷款投放受到一些约束，但房价上涨速度得到遏制、房价回稳后，这些城市房贷供需关系也将回归正常”；3) 对于房地产行业整体情况，邹澜表示“经过近几年的房地产宏观调控，尤其是房地产长效机制建立后，国内房地产市场的地价、房价、预期保持平稳，大多数房地产企业经营稳健，财务指标良好，房地产行业总体是健康的”。

本周观点

多家房企违约，引发市场高度担忧房地产开发行业信用风险，致使港股内房及物管板块持续承压。10月4日，花样年公告未能偿付当日到期的5亿美元高级无抵押担保美元优先票据的剩余未偿本金2.06亿美元，构成实质违约，造成市场高度担忧以及整体情绪极度悲观，结果就是“股债双杀”。中资美元地产债方面，主流地产美元债均出现大幅下跌，其中花样年、当代置业、建业地产、阳光城、佳兆业集团，分别下跌68.99%、63.39%、44.09%、39.52%、36.52%。港股内房股方面，10月5日至今，花样年控股因为尚在停牌暂无下跌，佳兆业集团、当代置业、建业地产等分别暴跌21%、26%及16%。物管板块方面，我们此前在《20210927-富途证券-海外大地产行业周报：如何看待当前时点的物管板块？》分析过，虽然房企债务违约对物管公司不构成直接影响，但投资者担忧地产信用风险会触发产业资本处置股权，且关联房企经营层面的不稳定很大程度上也会影响对物管公司的面积交付，进而影响物管公司未来盈利的确定性。受此影响，恒生物业管理及服务指数7月至今，累计下跌31%。综上，房地产开发行业信用风险是主导近期大地产板块走势的核心因素，如果市场对于行业信用风险的担忧无法缓解，大地产相关板块难以止跌反弹。

央行表态及定性行业信用风险可控，大规模爆发风险概率不高，开发行业信用风险有望得到边际释放，利好内房及物管板块修复估值。对于负债金额接近2万亿元的恒大集团，央行金融市场司司长邹澜表示“恒大集团总负债中，金融负债不到三分之一，债权人比较分散，单个金融机构风险敞口不大。总体上看，其风险对金融行业外溢性可控。目前相关部门和地方政府正在按照法治化、市场化原则，依法依规开展风险处置化解工作，督促恒大集团加大资产处置力度，加快恢复项目建设，维护消费者合法权益。在此过程中，金融部门将配合住房建设部门和地方政府做好项目复工的金融支持”，这意味着恒大事件有望软着陆，监管当局认为房地产开发行业整体风险可控。因此，我们认为开发行业信用风险有望逐步边际释放，结合前述分析，在市场对于房企担忧有望缓解之际，大地产相关板块有望止跌反弹，尤其是物管板块的估值有望得到修复。

投资建议

建议投资者重点关注关联房企稳健、品牌口碑俱佳的优质物管公司。

风险提示

房地产调整政策超预期收紧

孙啸天

分析师

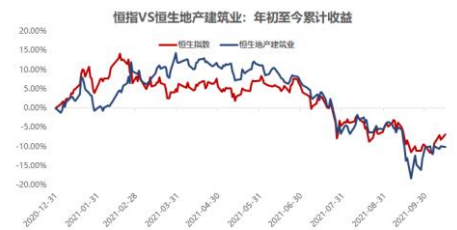
SFC CE Ref: BPL997

deansun@futu.hk

杨金桥

联系人

jinqiaoyang@futu.hk



数据来源：富途研究，Wind

证券名称	股票代码	核心概念	本周表现	P/E TTM	PB MRQ
融创中国	1918.HK	地产开发龙头	7%	1.68	0.48
中国海外发展	0688.HK	地产开发龙头	-1%	3.57	0.48
中国恒大	3333.HK	地产开发龙头	0%	2.04	0.17
碧桂园服务	6098.HK	物业管理龙头	3%	48.17	5.89
恒大物业	6666.HK	物业管理龙头	0%	13.41	3.89
华润万象生活	1209.HK	物业管理龙头	1%	64.65	6.41
领展房产基金	0823.HK	REITs龙头	3%	120.67	0.90
ESR	1821.HK	物流地产龙头	3%	25.42	2.33
贝壳(KE)	BEKE.N	地产经纪龙头	14%	60.66	2.44
海螺水泥	0914.HK	建筑材料龙头	-2%	5.49	1.13
中国建材	3323.HK	建筑材料龙头	-4%	4.55	0.73
华润水泥控股	1313.HK	建筑材料龙头	-5%	5.89	0.96
中国交通建设	1800.HK	重型基建龙头	-5%	2.79	0.22
中国铁建	1186.HK	重型基建龙头	-4%	2.58	0.23
中国中铁	0390.HK	重型基建龙头	-2%	3.29	0.30

数据来源：富途研究，Wind

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futuhk.com>上的风险披露声明。