

企业债发行主体涵盖优质民企，改善融资悲观情绪

发改委企业债政策点评

核心结论

事件：国家发展改革委印发《关于支持优质企业直接融资 进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知》

企业债发行主体明确扩容至民企，改善民营企业的融资环境：企业债一般是由中央政府部门所属机构、国有独资企业或国有控股企业发行，最终由国家发展改革委核准。本次发改委的文件，为优质民企发放企业债提供了准入通道，改善了民营企业的融资环境。

房企发企业债四大门槛条件，行业集中度进一步提升：1、总资产大于1500亿，2、营业收入大于300亿，3、资产负债率不超过85%，4、主体信用等级达到AAA。

主体信用等级要求更加严格，债券募集资金用于补充营运资金比例提升至50%：（根据发改办财金〔2015〕1327号文件的补充说明，允许企业使用不超过40%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金。除AAA级外，由资信状况良好的担保公司(主体评级在AA+及以上)提供第三方担保、或使用有效资产进行抵质押担保使债项级别达到AA+及以上)。

核定公开发债规模时，按照公开发行的企业债券和公司债券余额不超过净资产40%的口径进行计算。

房地产投资列入负面清单，但房企多元化发展未被限制：“负面清单”包括但不限于：将募集资金借予他人，用于房地产投资和过剩产能投资，用于与企业生产经营无关的股票买卖和期货交易等风险性投资，用于弥补亏损和非生产性支出。鼓励优质企业将债券募集资金用于国家重大战略、重点领域和重点项目，加大基础设施领域补短板力度，加快培育和发展战略性新兴产业，推动经济转型升级和高质量发展。

风险提示：政策风险，融资风险，信用风险，销售业绩未完成风险（详见报告末页风险提示）

行业评级

超配

前次评级

超配

评级变动

维持

近一年行业走势



相对表现

1个月

3个月

12个月

房地产

1.57

2.62

-23.41

沪深300

-2.06

-2.04

-21.72

分析师



田维韦 S0800518080003



tianweiwei@research.xbmail.com.cn

联系人



孙杨 S0800118030019



021-38584236



sunyang@research.xbmail.com.cn

相关研究

房地产：百强房企销售降速，门槛提升，重点房企业绩突出—克而瑞发布 1-10 月房企销售排行榜 2018-11-01

表 1: 符合条件的国企和央企占比 55%, 企业债政策改善市场对融资的悲观情绪

序号	企业代码	名称	总资产(亿)	营业收入(亿)	资产负债率	主体评级	企业属性	2017年营业收入(亿)
1	000002.SZ	万科 A	14,322	1,760	85%	AAA	国企	2,429
2	600048.SH	保利地产	8,570	950	80%	AAA	央企	1,463
3	001979.SZ	招商蛇口	4,195	338	77%	AAA	央企	755
4	600340.SH	华夏幸福	3,974	451	84%	AAA	民企	596
5	000069.SZ	华侨城 A	2,737	246	74%	AAA	央企	423
6	600376.SH	首开股份	2,673	207	82%	AAA	国企	367
7	600383.SH	金地集团	2,619	335	76%	AAA	国企	377
8	000656.SZ	金科股份	2,079	269	84%	AAA	民企	348
9	3333.HK	中国恒大	17,699	3,015	82%	AAA	民企	3,114
10	0688.HK	中国海外发展	6,035	749	60%	AAA	央企	1,382
11	1109.HK	华润置地	5,576	440	72%	AAA	央企	996
12	0960.HK	龙湖集团	4,505	275	73%	AAA	民企	723
13	2777.HK	富力地产	3,361	343	80%	AAA	民企	595
14	0813.HK	世茂房地产	3,336	427	69%	AAA	民企	705
15	3900.HK	绿城中国	2,574	336	80%	AAA	央企	422
16	0817.HK	中国金茂	2,408	220	72%	AAA	央企	312
17	0884.HK	旭辉控股集团	2,261	184	81%	AAA	民企	319
18	3377.HK	远洋集团	2,192	154	72%	AAA	国企	459
19	3383.HK	雅居乐集团	1,969	243	73%	AAA	民企	517
20	3301.HK	融信中国	1,863	143	82%	AAA	民企	304

资料来源: wind 西部证券研发中心

风险提示

政策风险

行业政策风险：全国发布更加严格的房地产限购、限贷、限售、限价政策，行业的市场销售压力会增大。

棚改政策：棚改政策进一步明确，如果未来有大量降低的趋势，对行业三、四线城市的销售压力有一定的影响。

融资风险

企业融资：如果后期出现人民币或美元的相关政策导致社会整体的资金出现收紧，银行发放贷款审核条件更加严格，房企海外发债审核更加严格，房企发债未达预期等情况都有可能造成房企的融资压力加大。

居民加杠杆：贷款利率进一步提升，增加购房成本，可能影响销售速度。

信用风险

房地产企业在处理债务上，出现违约等情况，有可能影响市场对行业发展风险的评判。

销售业绩未完成风险

房地产市场波动大，企业原定的销售目标存在未完成的风险。

西部证券—行业投资评级说明

超配:	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过大盘（沪深 300 指数）10%以上
中配:	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于大盘（沪深 300 指数）-10%到 10%之间
低配:	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过大盘（沪深 300 指数）10%以上

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区张杨路 500 号华润时代广场 12 楼 A2BC
 北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
 深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	上海	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
戴茂戎	上海	区域销售总监	13585757755	daimaorong@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
董家华	上海	高级机构销售	14782171026	dongjiahua@research.xbmail.com.cn
程琰	上海	高级机构销售	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
李书聪	上海	机构销售助理	18721871307	lishucong@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	机构销售助理	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
郭佳	深圳	区域销售总监	13725585618	guojia@research.xbmail.com.cn
葛成伟	深圳	高级机构销售	13120866066	gechengwei@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
朱晓敏	上海	非公募销售总监	15800560626	zhuxiaomin@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	非公募资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。