

# 惠誉博华 2023 年房地产开发行业信用展望： 律回岁晚冰霜少 日暖泥融雪半消

2022 年，房地产行业销售深度下挫，投资跌幅持续扩大，融资萎缩严重。房企盈利普遍下滑，不同所有制房企的销售与财务表现分化显著扩大，民营房企下滑尤为明显。11 月以来，重磅支持政策鱼贯而出并加速落地，“房住不炒”基调下转向全面“救市”。

惠誉博华预计，2023 年，宏观经济复苏与政策鼎力支持将合力推动房地产行业销售徐缓爬升，但全年销售金额大概率仍维持下跌，跌幅在 5% 左右。伴随民营房企再融资渠道次第重启，行业融资环境将逐渐回暖至合理水平，并引领经营稳健的民营房企重归土地市场。“保交楼”将持续发力支撑房地产施工投资，预计全年行业投资降幅将有所收窄甚至趋 0。

惠誉博华对房地产开发行业的展望为“低景气稳定”。这反映了短期内房地产行业景气度仍将维持低位，销售、投资增速仍然趋于承压；大多数房企的财务表现与信用质量已至谷底，预计不会迅速提升，但受益于融资环境边际改善，大多数房企的信用质量亦不会继续恶化。

惠誉博华

## 相关研究

沪深 300 指数工商企业 2023 年信用趋势前瞻(2023.01)

“金融 16 条”疏通地产政策堵点，助推行业形成正循环(2022.11)

惠誉博华 2022 年中期信用观察：房地产开发(2022.06)

房企流动性乍暖还寒 土拍遇冷致地方偿债能力再分化(2022.03)

## 分析师



王兴萍 (CPA)  
+86 (10) 5665 3871  
xingping.wang@fitchbohua.com



周纹羽 (CPA; CPA, CGA (Canada))  
+86 (10) 5663 3872  
wenyu.zhou@fitchbohua.com

## 媒体联系人

李林 Jack Li  
+ 86 (10) 5957 0964  
jack.li@thefitchgroup.com

## 房地产重磅支持政策鱼贯而出并加速落地，“房住不炒”基调下转向全面“救市”

2022 年，房地产市场持续深度调整，密集政策撑持下仍然颓势不止，四季度中央监管层对房地产行业支持再度加码，涉及供给、需求、融资等多方面。11 月以来，伴随纲领性文件“金融 16 条”发布、地产融资第二、三支箭次第射出，重磅政策鱼贯而出并加速落地，“救市”成为当前房地产市场主旋律。12 月，国务院重申房地产作为支柱产业的重要地位。目前，全国多省市已经把提振住房消费纳入 2023 年经济发展总框架之中，预计短期内地产支持政策的完善和优化将更为迅速和多样化。

2022 年，中国人民银行两次下调金融机构存款准备金率、三次下调贷款市场报价利率 (LPR)；2023 年伊始，中国人民银行、银保监会发布通知，决定正式建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，信贷政策的宽松有助于带动住房市场需求释放。当前“三重压力”依旧对中国经济形成制约，2023 年疫情防控政策转向后，“稳增长”仍将为宏观经济政策主基调，进一步宽松的货币政策依旧可期，将协同房地产供需、融资等支持政策联袂助推地产行业爬出泥潭。

### 近期重点房地产支持政策梳理

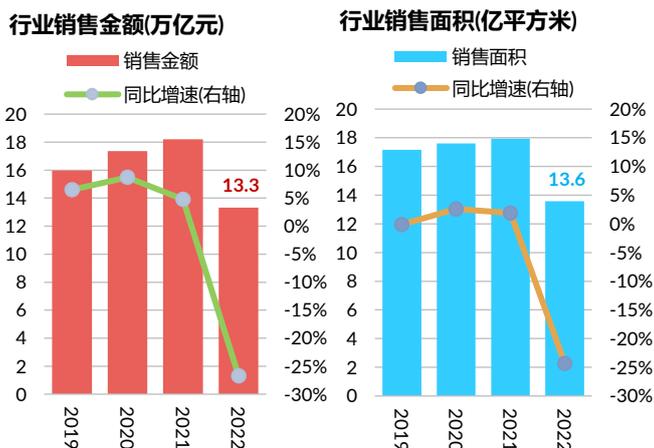
日期	部门	重点内容
2022-11-08	银行间市场交易商协会	第二支箭：继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资
2022-11-11	中国人民银行、银保监会	首次发布“金融 16 条”
2022-11-21	中国人民银行	内保外贷：要求国有四大行向房企提供以国内资产做担保的离岸贷款
2022-11-28	中国证监会	第三支箭：在房地产股权融资方面调整优化 5 项措施
2022-12-15	国务院	重申房地产支柱产业的重要地位
2022-12-16	中央经济工作会议	支持刚性和改善性住房需求；并将住房消费纳入消费刺激领域
2023-01-05	中国人民银行、银保监会	决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限
2023 春节前后	各省市经济提振会议、文件等	将提振住房消费纳入 2023 年经济发展总框架

来源：公开资料，惠誉博华

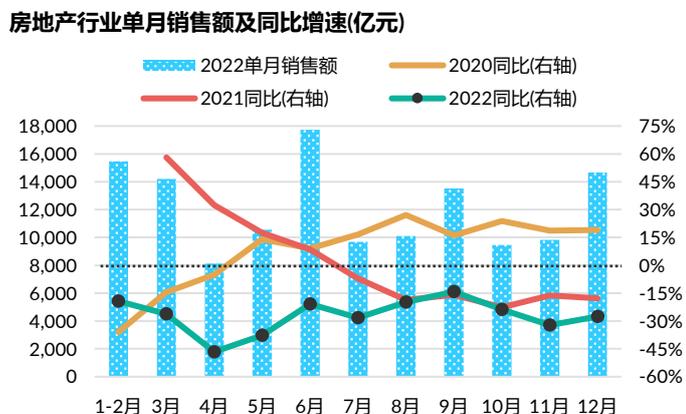
## 2022 年房地产行业销售深度下挫，改善型需求呈现一定韧性；宏观经济复苏与地产政策将合力助推 2023 年行业增速徐缓爬升

2022 年，房地产行业销售深度下挫，销售金额与销售面积分别大幅跌至 13.3 万亿元、13.6 亿平方米，同比跌幅分别达 26.7%、24.3%。自 2021 年 7 月行业单月销售转跌开始，销售金额已经连续 18 个月的下行走势，且全年销售金额为 2014 年来首次同比下跌，跌幅远超历史幅度。

2022 年，疫情反复爆发引致的正常经济活动受阻与房地产行业负面事件招致的间歇性冲击，削弱了政策扶持成效，拖累房地产行业持续低迷。具体来看，2022 年上半年疫情的超预期传播致使长三角等部分重点区域销售出现阶段性停摆；5 月下旬伴随疫情影响暂时淡出，6 月市场出现边际修复，销售迎来年内高点；7 月中旬多地突发“停贷”风波，使得本就羸弱的楼市再遭重创，市场滑入深度调整期；3 季度以来，疫情反复多点散发致使“金九银十”黯然失色；12 月，在防疫政策转向与众多房地产重磅政策联袂加持下，行业销售小幅翘尾。



来源：国家统计局，惠誉博华



来源：Wind，惠誉博华

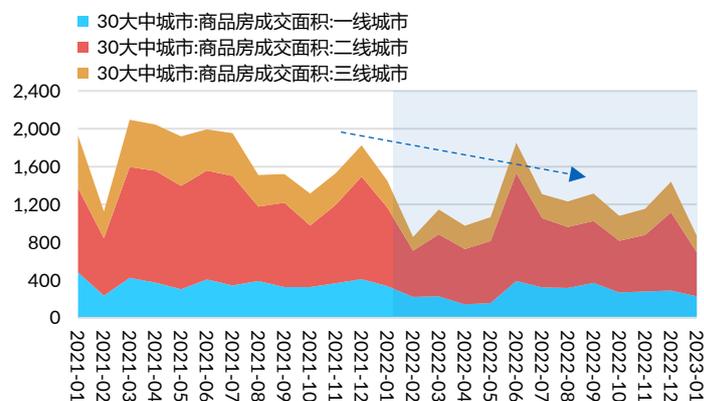
30 大中城市商品房成交数据显示，2023 年 1 月房地产销售表现依然平淡。商品房成交面积为 870.6 万平方米，环比下滑 39.5%，与

2022 年春节月（2 月）几近持平。居民“返乡置业”热情不足，叠加多数房企推盘积极性不高，致使市场预期延续疲弱态势。

2022 年城市间分化持续扩大，尽管各线城市商品房成交面积同比均呈下滑趋势，但跌幅差异较大，一线城市、二线城市、三线城市成交面积同比跌幅分别为 24.3%、27.3%、34.7%。其中一、二线城市韧性较强，跌幅相对最小；三线城市需求最为羸弱。

市场下行时期，改善性需求韧性更强，逐渐占据更多的销售份额。2022 年，中国经济走势一波三折，GDP 增速在 40 多年来首次低于全球平均水平，居民收入预期明显转弱，而刚需群体受冲击更为明显，从而致使其观望情绪浓厚。而改善型购房者抗风险能力相对更强，表现出一定的韧性。

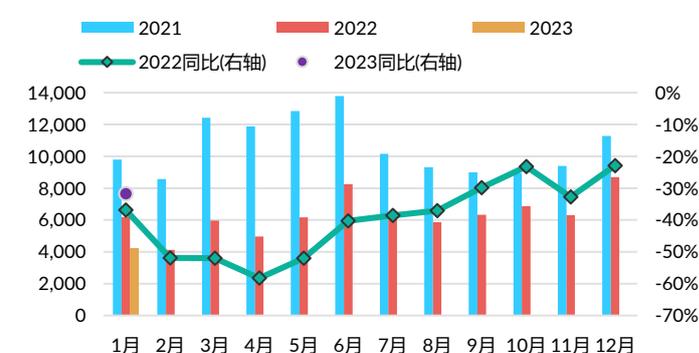
### 30 大中城市商品房成交面积(万平方米)



来源：Wind，惠誉博华

2022 年，百强房企销售延续下行，销售门槛下降。中指研究院数据显示，2022 年，百强房企销售额为 7.6 万亿元，同比下降 40.4%，且单月销售额远低于上年同期。受部分大中型房企出险影响，百强房企名单发生明显变更，部分原来排名靠前的房企排名快速下落，甚至跌出百强排名。2023 年 1 月，百强房企销售额为 4,223.3 亿元，同比下降 31.7%，但较上年春节月呈现微幅上行，与 30 大中城市成交数据表现一致，呈现微弱止跌迹象。

### 百强房企单月销售额(亿元)



来源：中指研究院，惠誉博华

根据中国人民银行数据，2022 年 12 月新发放个人住房贷款全国平均利率为 4.26%，已达到 2008 年有统计以来的历史最低水平。

短期来看，符合首套住房贷款利率调整动态机制的城市数量较多，个人房贷利率仍存下行空间，居民购房成本进一步下降将有助刺激刚需及改善型需求。

惠誉博华认为，尽管房地产行业已经开启漫长的筑底之路，但在当前经济环境以及房价预期较弱市况下，市场快速上行动能仍然不足。伴随 2023 年初新冠疫情快速过峰，复工复产、复商复市等经济活动回升步伐加快，居民信心逐渐恢复，同时力度空前的稳地产政策措施将合力发挥积极效应，预计年中时分房地产市场有望触底企稳，但 2023 年全年销售仍大概率处于下跌区间，跌幅在 5% 左右。

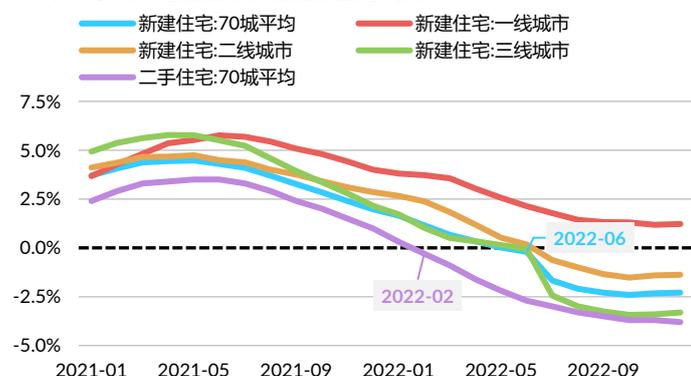
## 2022 年中国房价走势承压下行，区域间分化扩大；预计 2023 年重点一二线城市有望率先止跌企稳，中长期房价将呈 K 型走势

2022 年，伴随中国房地产行业景气度一路走低，房价走势疲软，70 大中城市新建商品住宅与二手住宅价格同比增速先后于年内跌入负值区间。其中，新建商品住宅市场受改善型产品成交增加影响，房价表现相对更坚挺，于 2022 年 6 月开始步入下跌区间，晚于二手住宅约 4 个月。2022 年 12 月，新建住宅与二手住宅价格同比分别下跌 2.3%、3.8%。

70 大中城市新建商品住宅价格同比以下跌为主，截至 2022 年末，有多达 53 个城市同比下跌，主要受三线城市与部分弱二线城市拖累所致。由结构来看，一线城市房价走势一枝独秀，尽管同比涨幅持续放缓，但全年仍保持上涨走势；二线城市间分化持续扩大，例如杭州、成都等城市供需格局相对更为平衡，房价表现韧性更强，而武汉、重庆等城市房价跌幅明显。2022 年 12 月，一线、二线、三线城市房价同比变动分别为 1.2%、-1.4%、3.3%，均较 11 月微弱回升。

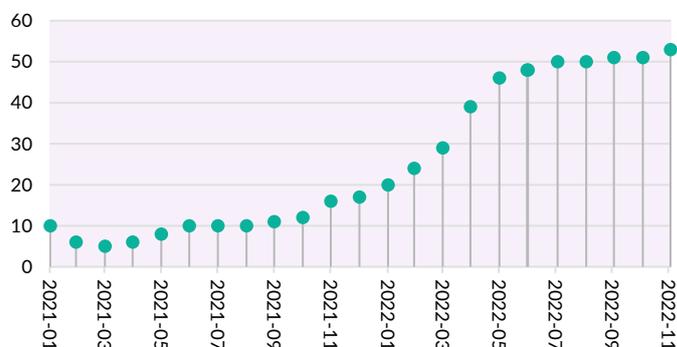
库存方面，中指研究院数据显示，截至 2022 年 11 月末，一线、二线、三四线代表城市商品住宅库存出清周期分别为 12.8 个月、16.8 个月、20.8 个月，低能级城市库存滞塞，也将牵制房价抬升，需求提振将成为房价止跌的重要动能。

70 个大中城市商品住宅价格指数当月同比



来源：Wind，惠誉博华

70 个大中城市新建商品住宅价格当月同比下跌城市数



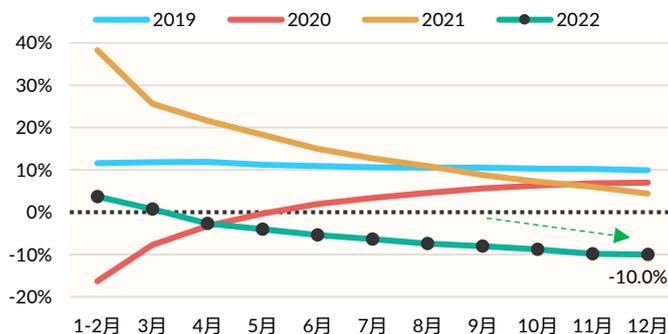
来源：Wind，惠誉博华

惠誉博华预计，2023 年重点二线城市经济复苏动能更强，居民收入预期与住房需求有望率先好转，房价料将止跌企稳，但房价平台盘整期可能较长。中长期来看，伴随中国住房逐渐回归居住属性，房价走势与当地经济发展水平、供需关系等因素联系将更为紧密，重点一、二线城市房价企稳后，房价仍存上涨可能性；而非核心城市由于需求不足，房价长期回落趋势不减。预计中国中长期房价将呈 K 型分化走势。

## 2022 年行业投资跌幅持续扩大，房企新开工积极性减弱，“保交楼”接续发力，施工支撑房地产投资增速

2022 年，迫于房企流动性不足、疫情频繁散发及销售不振等利空因素，中国房地产行业投资下行压力较大，同比跌幅持续走扩。2022 年，中国房地产开发投资完成额 13.3 万亿元，同比下滑 10.0%。其中，住宅投资 10.1 万亿元，同比下滑 9.5%。

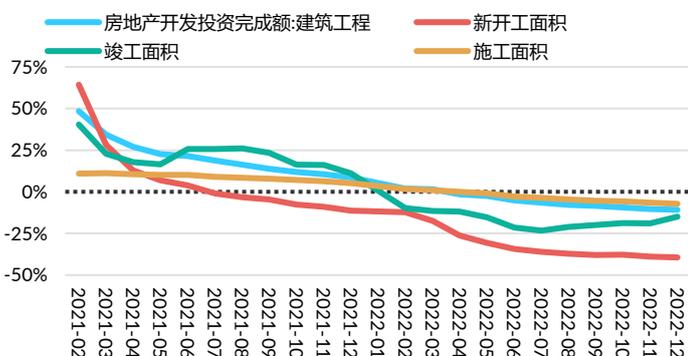
房地产开发投资完成额累计同比增速



来源：Wind，惠誉博华

2022 年，房地产行业建筑工程投资 7.9 万亿元，同比增速持续下行，全年跌幅达 10.8%。2022 年，新开工持续疲弱，房企拿地力度陡降叠加销售持续不振，拖累新开工面积同比深度下跌 39.4%。竣工跌幅在下半年有所收窄，7 月“停贷”风波后，各地方政府压实主体责任，加速推动“保交楼”行动，此后竣工面积同比增速逐月回升，全年累计跌幅 15.0%。

### 房地产施工投资累计同比增速

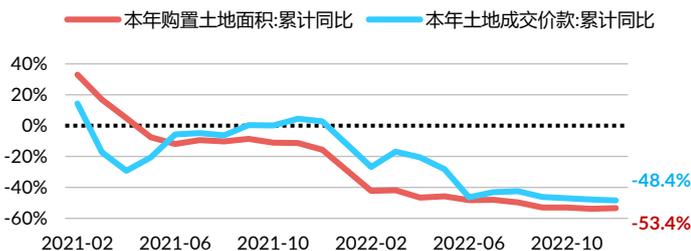


来源: Wind, 惠誉博华

## 2022 年土地市场陷入寒冬，成交规模接近腰斩，溢价率维持低位；央国企与地方城投保持一定拿地力度，民企逐渐式微；土地成交量降质升，更加聚焦于高能级城市与三大城市群

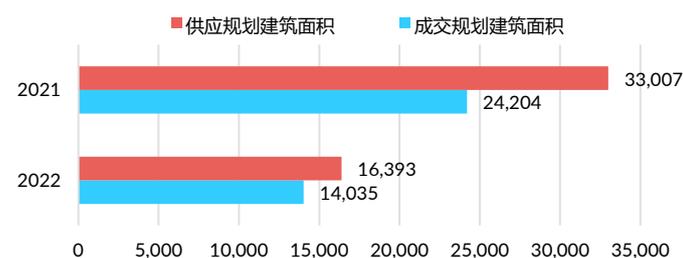
2022 年，房企土地投资意愿薄弱，土地市场陷入寒冬，全年土地成交规模接近腰斩。2022 年，中国土地购置面积 1.0 亿平方米，同比锐减 53.4%；土地成交价款 9,116 亿元，同比锐减 48.4%。土地市场滴水成冻，22 城土地供应规模随之缩减，2022 年尽管集中供地频次增加，但供应规划建筑面积同比降幅已逾五成，加之地方城投纷纷现身拿地，土地成交率（按规划建筑面积）由 2021 年的 73.3% 升至 85.6%，提升了 12.3 个百分点，但大多地块以底价成交。中指研究院数据显示，2022 年，50 家百亿代表房企的权益拿地金额为 6,765.6 亿元，同比暴跌 62.4%，权益拿地面积同比暴跌 77.4%。

### 土地市场成交同比变动



来源: Wind, 惠誉博华

### 22城集中供地概况(万平方米)

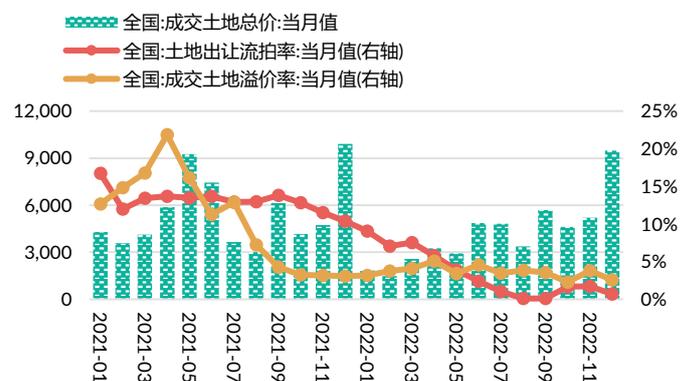


来源: 中指研究院, 惠誉博华

2022 年，全国成交土地溢价率同比大幅下行，全年持续居低位。自 2021 年 9 月起，全国成交土地溢价率开始降至 5% 以下，此后维持低位，仅 2022 年 4 月单月略升至 5.1%。2022 年，100 大中城市成交土地溢价率均值为 3.18%，较 2021 年下降 6.98 个百分点；其中一线、二线、三线城市分别为 3.80%、2.99%、3.04%，同比分别下降 1.65 个百分点、6.66 个百分点、9.85 个百分点，低能级城市土地市场表现更加疲弱，土地成交价格下跌十分显著。

同时，土地出让流拍率也大幅下行，2022 年下半年已降至近 10 年最低水平。2021 年第二批集中供地大幅提升土拍门槛之后，加之房企流动性吃紧，流拍率出现短暂上行；随后伴随行业景气度快速回落，多城逐步放宽土拍规则，地方城投也开始陆续进场托底，流拍率持续下行。2022 年，全国土地出让流拍率为 2.43%，同比大降 10.47 个百分点。

### 全国土地成交月度概况(亿元)



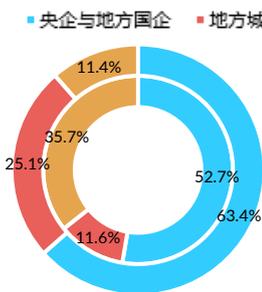
来源: Wind, 惠誉博华

央企业与地方国企维持了一定的土地投资力度。以房地产开发为主业的央国企，如中海、华润、保利、越秀等，仍具备突出的融资优势，受行业信用风险事件影响较小，仍然保持了较强的土地投资力度。部分地铁公司如广州地铁、深圳地铁等也逆势拿地，地铁公司拥有资金优势，通常采用 TOD 模式以地产开发业务反哺资金需求大的地铁建设运营业务。

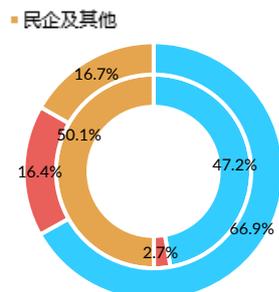
地方城投公司拿地金额占比进一步提升。2022 年 10 月，财政部发布通知，严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入。地方城投公司通常不具备很强的住宅开发能力，在拿地后通过与房企合作，由房企进行代建开发，同时房企通过代建模式获得轻资产扩张机会，目前已有 40 余家大中型房企布局代建业务。

民营企业逐渐式微。2022 年，大部分民营企业身影已退出土地市场，22 城集中供地中，民企权益拿地金额占比已由 2021 年的 35.7% 降至 11.4%。仅有少数区域深耕型民企在其核心市场逆势扩充土地资源。

22城权益拿地金额  
房企性质占比



全国拿地金额TOP100  
房企性质占比

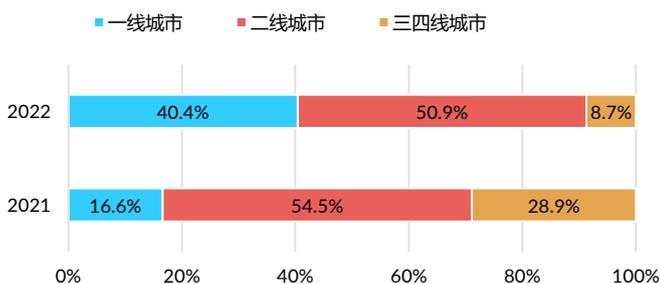


注：外圈为2022年，内圈为2021年  
来源：诸葛找房，中指研究院，惠誉博华

房企拿地偏好更加聚焦于经济更发达的高能级城市与三大城市群。中指研究院数据显示，2022年，尽管50家代表房企拿地总额收敛，但拿地区域更加集中，一、二线城市拿地金额占比高达91.3%，同比提升20.2个百分点，其中一线城市占比提升了23.8个百分点至40.4%，主要原因是高能级城市经济实力更强，需求有望率先企稳复苏。长三角、粤港澳（内地）、京津冀是中国经济最发达的三大城市群，2022年，50家代表房企拿地金额占比达77.6%，同比提升了9.4个百分点。

22城供地质量明显提升。2022年，土地市场持续低温，地方政府增加推出区位较佳地块，减少远郊地块供应。以苏州为例，第五批集中供地推出的工业园区3宗地块，为当地热门置业区域，具备一定的盈利空间，全部溢价成交；而其他地块区位品质一般，全部为底价成交。

50家百亿代表房企权益拿地金额占比



来源：中指研究院，惠誉博华

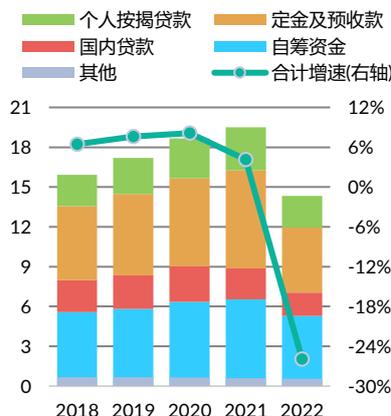
近日，自然资源部发布《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》，进一步优化完善集中供地政策，允许地方政府灵活、多批次供地。供地频次与质量提升，各地方政府放宽土拍规则，将为有实力的房企逆周期拓储带来机会。伴随行业融资链条逐渐疏通，具备融资优势的央企与尚未出险的稳健民企有望领先行业企稳，并带动土地市场缓慢回升，预计房企投资态度将依然保持谨慎，更加注重地块质量与盈利性。

综上，惠誉博华认为，2023年房地产行业投资将延续疲弱趋势，但投资跌幅有望收窄甚至趋0。一方面，房企资金面与销售面改善后，土地市场将出现一定回暖，土地投资跌幅有望收窄；另一方面，受制于近两年土地成交规模的大幅下滑与出险房企增加，新开工增速大概率维持下探，但“保交楼”政策接续发力将支撑一定的施工投资规模。

## 全年行业外部融资与销售回款规模再降，流动性紧缩困境坚冰渐融，预计行业信用风险出清已接近尾声，2023年资金面将逐渐好转

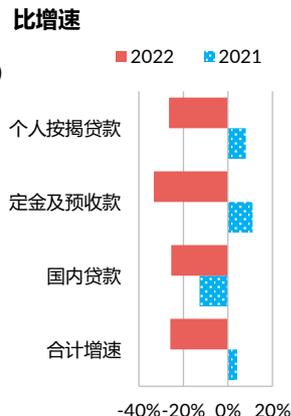
2022年，房地产行业流动性紧缩困境未明显改善，信用风险事件仍然时有发生，融资与销售回款规模再度下滑。2022年，房企开发到位资金规模14.9万亿元，同比下降25.9%。其中，主要反映外部融资规模的国内贷款为1.7万亿元，同比下降25.4%；主要反映销售回款规模的定金及预收款、个人按揭贷款项目分别为4.9万亿元、2.4万亿元，同比分别下跌33.3%、26.5%。11月以来，重磅支持政策密集出台并加速落地，带动行业融资规模在年末小幅回升。

房地产开发资金来源(万亿元)



来源：Wind，惠誉博华

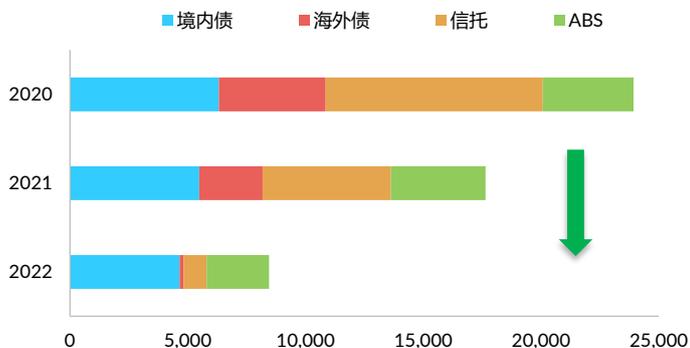
房地产开发到位资金同比增速



2022年，房地产行业非银类融资规模几近腰斩，较2021年降幅进一步扩大。中指研究院数据显示，2022年，房地产非银类融资规模为8,457.4亿元，同比大降50.7%。其中，境内债、ABS产品成为非银类融资最主要来源，占比分别达55.0%、31.4%，尽管绝对规模均出现不同程度下降，但占比分别较2021年提升23.9个百分点、8.6个百分点，侧面反映了该两种渠道得益于政策支持，受融资环境与信用事件等的负面冲击相对更小。海外债方面，2022年，多家陷入流动性困境的房企选择“弃外保内”，房企在海外资本市场遭遇信用危机，发行一度停滞数月，全年海外债融资规模雪崩式暴跌93.4%，直至“内保外贷”政策出台保障房企海外债接续，2023年1月，万达商业美元债成功发行，标志着民营房企海外融资再度重启。2022年，房地产信托融资规模再度剧烈下跌，占比已由2021年的30.9%跌至11.5%，近两年房地产信托

产品频繁“踩雷”，信托公司对房地产项目的避险情绪浓厚，尽管政策有所松动，但预计信托融资的增量规模难有起色。

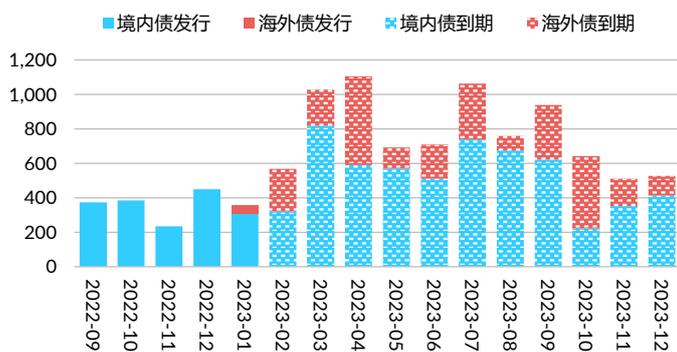
房地产行业非银类融资规模(亿元)



来源：中指研究院，惠誉博华

11月，房地产融资“三箭齐发”，金融机构信贷、融资支持接踵而至，融资环境悄然解冻。继国开行、农发行推出3,500亿元“保交楼”专项借款之后，国有6大行推出2,000亿元“保交楼”贷款支持计划，并与17家房企签订战略合作协议，金额不低于12,750亿元。政策激励下，部分民营房企也开始回归债券市场，未出险民营房企如碧桂园、新希望地产、美的置业等通过“央地合作”增信模式，已成功发行境内信用债，另有新城、龙湖、金地等多家民营、混合所有制房企储架式注册发行公司债券申请成功获批，亦开始有出险房企债券融资成功破冰，带来积极的信号意义。

房地产债券融资发行与到期规模(亿元)



注：海外债余额按2022年12月31日汇率折算为人民币

来源：Wind，惠誉博华

2022年末，房企债券融资规模出现小幅回升，但月度融资额仍处低位，2023年境内外债券到期规模仍然较大，行业仍然面临较大的偿付压力。同时，惠誉博华也注意到，目前已成功通过债券融资的房企超九成成为未出险的稳健房企，资金用途主要为“保交楼”

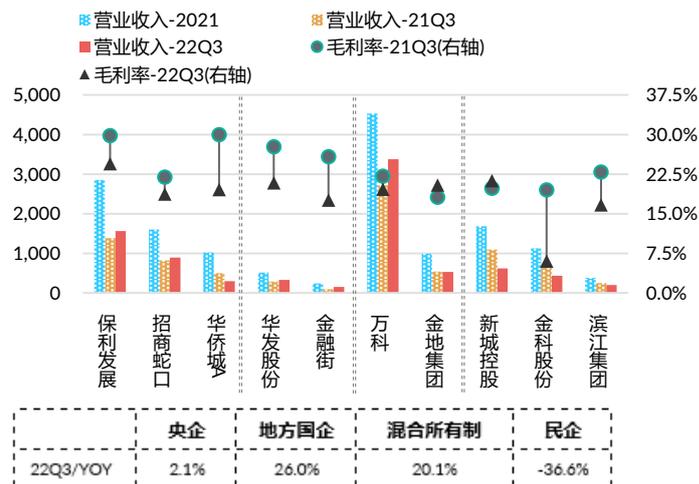
项目需求与借新还旧，而已出险房企再融资渠道仍十分受限。惠誉博华认为，房地产行业融资链条正逐渐疏通，行业信用风险出清接近尾声，2023年，伴随民营房企境内外债券融资通道重启，资本市场信心得以提振，行业资金面将逐渐好转至合理水平。

## 不同所有制房企销售与财务表现分化显著扩大，市场对民营房企产生避险情绪；民营房企偿债能力将更多依赖于自身再融资渠道的恢复

2022年，房地产融资环境凄风苦雨，行业销售萎靡不振，加之负面舆情时有冲击，市场风险偏好对不同所有制结构的房企分化显著扩大。惠誉博华以20家典型发债A股、H股上市公司为基础，按所有制结构对其2022年销售额与22Q3重点财务表现（仅限A股样本房企）进行分析。

20家样本房企中，2022年，央企与地方国企的合约销售额同比降幅相对较小，分别下降16.6%、0.5%，主要原因是部分项目停工与信用风险事件，导致购房者对民营房企项目产生避险情绪，转而选择央国企。越秀地产合约销售一枝独秀，同比逆势增长8.6%，主要得益于其凭借国资优势，深耕以广州为核心的大湾区城市群，逆周期获取优质土地资源，以颇高的投资强度支撑业绩逆流而上。混合所有制<sup>1</sup>房企销售业绩优于民营房企。民营房企陷入流动性危机的数量更多，通常出险或负面舆情缠身的房企销售会急转直下。同时，也有部分区域深耕型民企如滨江集团，得益于杭州新房市场表现相对坚挺，以及聚焦核心地段的经营策略，2022年合约销售额降幅仅为9.0%。

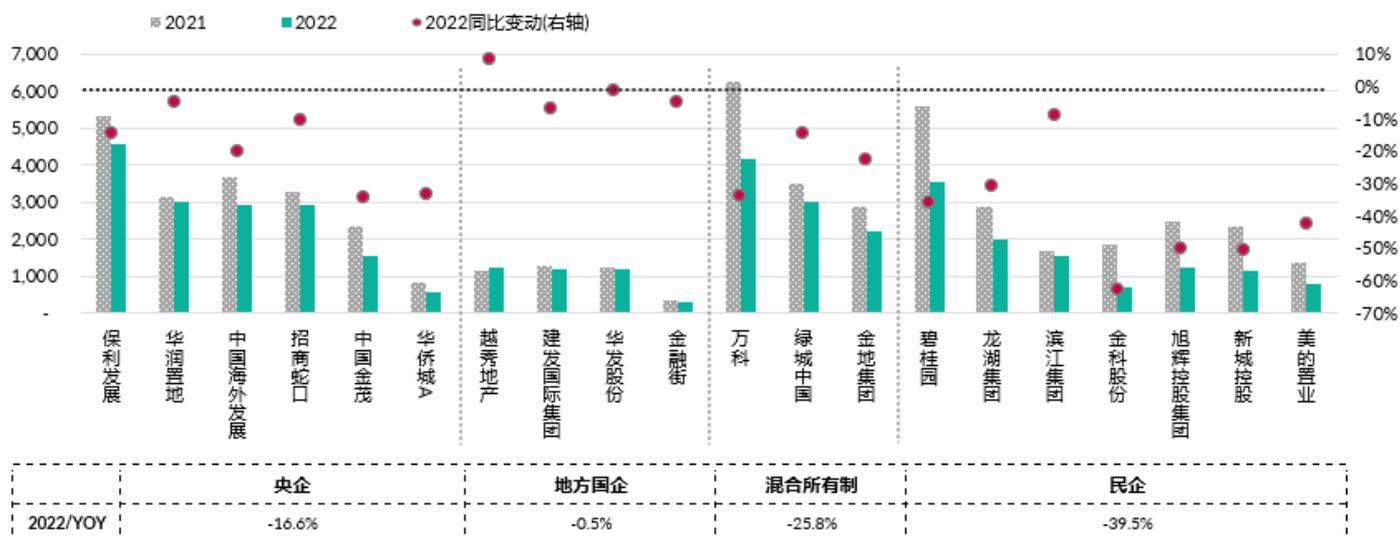
10家样本房企22Q3营业收入与毛利率变动(亿元)



来源：Wind，惠誉博华

<sup>1</sup> 混合所有制房企为国资股东具有重要影响，但股权结构较为分散的房企

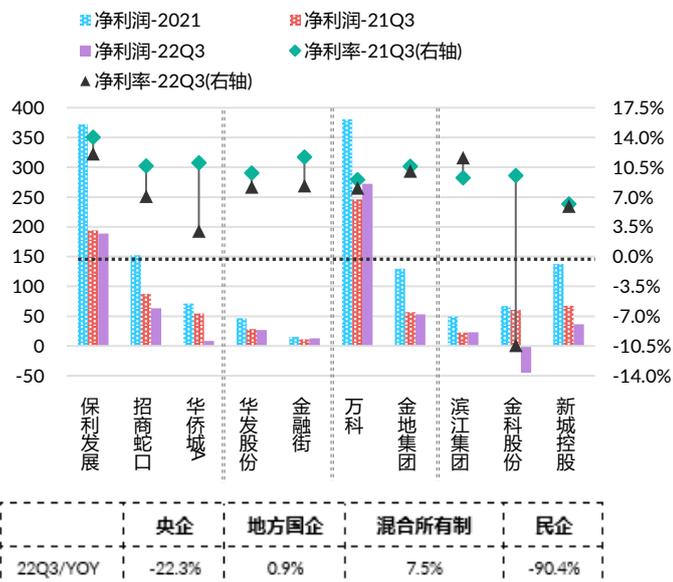
20家样本房企合约销售额(亿元)



来源：公司公告，中指研究院，惠誉博华

2022 年前三季度，央国企、混合所有制房企营业收入大多呈现同比增长趋势，而民营房企呈现同比下跌，出险房企跌幅更深。样本企业中，不同所有制房企的净利润规模均较营业收入呈现跌幅扩大/涨幅收窄趋势，而民企样本受出险企业盈利转亏拖累，净利润规模下降显著。毛利率与净利率普遍呈不同幅度下降，显示房企盈利普遍恶化。

10家样本房企22Q3净利润与净利率变动(亿元)



来源：Wind，惠誉博华

债务方面，2022 年三季度末，样本企业全部债务规模较 2021 年末微涨，主要原因是债务规模更大的央国企、混合所有制房企再融资渠道仍然畅通，具备资本扩充能力；而民企样本全部债务规模相对较小，下降更为明显。债务结构方面，央国企、混合所有

制房企的债务结构更加健康，以长期债务为主，显示短期债务压力较轻；而民企样本短期债务占比明显高于其他类型房企，在融资环境尚未全面转暖背景下，民营房企将仍然面临一定的短期偿付压力。

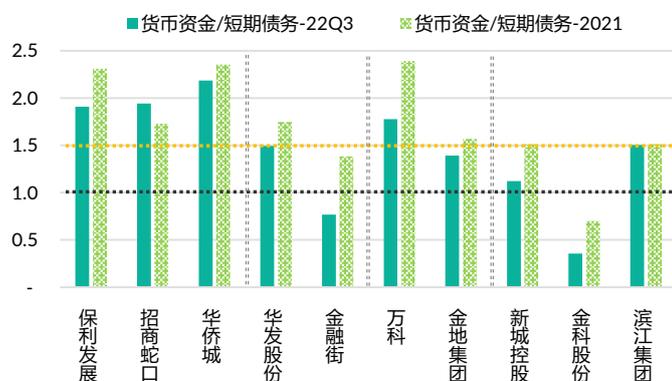
样本企业中，央企短期财务保障普遍非常强劲，流动性无虞。地方国企、混合所有制房企短期偿付压力参差不齐，但通常可凭借自身再融资优势，实现存量债务接续。而民营房企在本轮下行周期中受创范围最广、程度最深，短期偿债风险骤升，目前融资支持政策惠及的民企数量仍然十分有限，需持续关注政策落地情况及受惠民企范围，民营房企偿债能力将更多依赖自身再融资渠道的恢复。

10家样本房企22Q3有息债务变动(亿元)



来源：Wind，惠誉博华

### 10家样本房企货币资金/短期债务(倍)



注：货币资金未剔除受限资金

来源：Wind，惠誉博华

综上所述，惠誉博华认为，2023 年，宏观经济复苏与政策鼎力支持将合力推动房地产行业销售缓慢企稳回升，但全年销售金额大概率仍旧维持下跌，跌幅将有所收窄，预计在 5%左右。伴随民营房企再融资渠道次第重启，行业融资环境将逐渐回暖至合理水平，将引领经营稳健的民营房企重归土地市场，但投资更为谨慎，将更加聚焦于经济发达的高能级城市与核心城市群；“保交楼”作为地方政府和房企的共同责任，将持续发力支撑房地产施工投资，预计全年行业投资增速将有所收窄甚至趋 0。房企盈利普遍重挫，不同所有制房企的销售与财务表现分化显著扩大，民营房企下滑明显，其偿债能力更多依赖于自身再融资渠道的恢复。

惠誉博华对房地产开发行业的展望为“低景气稳定”。这反映了短期内房地产行业景气度仍将保持低位，销售、投资增速仍然趋于承压；大多数房企的财务表现与信用质量已至谷底，预计不会出现迅速提升，但受益于融资环境边际改善，大多数房企的信用质量亦不会继续恶化。

## 附录 1: 本报告所载 20 家发债 A 股、H 股上市房地产公司

序号	公司简称	公司全称	性质	2022 合约销售额 (亿元)	22Q3 短期债务 (亿元)	22Q3 长期债务 (亿元)	22Q3 货币资金/ 短期债务(倍)
1	保利发展	保利发展控股集团股份有限公司	央企	4,573	683	3,216	1.91
2	招商蛇口	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	央企	2,926	398	1,846	1.94
3	华侨城 A	深圳华侨城股份有限公司	央企	553	214	1,162	2.19
4	华发股份	珠海华发实业股份有限公司	地方国企	1,202	270	1,006	1.49
5	金融街	金融街控股股份有限公司	地方国企	322	194	618	0.77
6	万科	万科企业股份有限公司	混合所有制	4,170	669	2,556	1.78
7	金地集团	金地(集团)股份有限公司	混合所有制	2,218	400	801	1.39
8	滨江集团	杭州滨江房产集团股份有限公司	民企	1,539	146	355	1.50
9	新城控股	新城控股集团股份有限公司	民企	1,160	307	512	1.12
10	金科股份	金科地产集团股份有限公司	民企	690	465	332	0.36
11	华润置地	华润置地有限公司	央企	3,013			
12	中国海外发展	中国海外发展有限公司	央企	2,948			
13	中国金茂	中国金茂控股集团有限公司	央企	1,550			
14	越秀地产	越秀地产股份有限公司	地方国企	1,250			
15	建发国际集团	建发国际投资集团有限公司	地方国企	1,215			
16	绿城中国	绿城中国控股有限公司	混合所有制	3,003			
17	碧桂园	碧桂园控股有限公司	民企	3,569			
18	龙湖集团	龙湖集团控股有限公司	民企	2,016			
19	旭辉控股集团	旭辉控股(集团)有限公司	民企	1,240			
20	美的置业	美的置业控股有限公司	民企	792			

注: 1. 合约销售额数据中, 除金融街、金科股份来源于中指研究院, 其他公司均来源于公司公告

2. 短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债; 长期债务=长期借款+应付债券+其他权益工具

3. 货币资金未剔除受限资金

来源: Wind, 公司公告, 中指研究院, 惠誉博华

## 免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。