

# 2016 半年度房企偿债能力报告

文/克而瑞研究中心研究员 房玲、俞倩倩、易天宇

View: 融资成本较低的以央企、国企和部分具备良好声誉和较强综合实力的民营企业为主; 中小企业仍需开辟多元化的渠道募资。

2016 上半年, 房企销售整体向好, 财务状况普遍改善。总体来看, 房企的债务及融资方面呈现出以下几大特点: 一是现金总量较 2015 年末显著提升; 二是公司债发债潮引发房企负债总量上升, 但长短期债务结构明显优化; 三是净负债率总体水平“明降暗升”, 但平均融资成本进一步下降。下面我们将通过持有现金、负债水平、偿债能力、融资成本几个方面来具体分析。

## 企业销售大涨，多数房企现金持有增加

整体来看，今年上半年 65 家房企<sup>1</sup>总持有现金共 16132 亿元，相比 2015 年末高出了 14%。其中有 49 家企业相比 2015 年末持有现金增加，只有 16 家企业持有现金减少。

### 融资宽松、销售大涨，导致企业持有现金显著增加

一方面是因为今年上半年相对融资环境较为宽松，房企融资增加所致。另一方面，也是因为上半年企业整体销售较好，多数企业销售金额大幅增长，为企业奠定了充足的销售回款基础。例如鲁能集团上半年合约销售 273.70 亿元，同比大幅增长 469%。融创中国上半年合约销售 560.50 亿元，同比增加 105%等等。

表：2016 年中期合约销售同比增长超过 100%的企业

| 企业     | 2016 年中期合约销售（亿元） | 同比   |
|--------|------------------|------|
| 北辰实业   | 90.6             | 331% |
| 华发股份   | 205.0            | 256% |
| 首开股份   | 320.1            | 220% |
| 中航地产   | 78.4             | 216% |
| 旭辉集团   | 308.7            | 189% |
| 滨江集团   | 163.7            | 164% |
| 朗诗绿色地产 | 107.8            | 162% |
| 中骏置业   | 119.7            | 135% |
| 新城控股   | 287.1            | 132% |
| 中天城投   | 109.2            | 127% |
| 碧桂园    | 1226.2           | 127% |
| 金融街    | 129.8            | 116% |
| 金地集团   | 418.3            | 107% |
| 融创中国   | 560.3            | 106% |
| 中国金茂   | 207.0            | 102% |

数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

<sup>1</sup> 65 家房企包含宝龙地产、保利地产、保利置业、北辰实业、北京城建、碧桂园、滨江集团、当代置业、富力地产、光明地产、合景泰富、合生创展、华发股份、华侨城、华润置地、华夏幸福、嘉里建设、建发房产、建业地产、金地集团、金科股份、金融街、九龙仓、蓝光发展、朗诗绿色地产、龙光集团、龙湖地产、路劲基建、绿城中国、绿地集团、仁恒置地、荣盛发展、融创中国、融信集团、时代地产、世茂房地产、首创置业、首开股份、苏州高新、泰禾集团、万达集团、万科地产、五矿地产、新城控股、新湖中宝、信达地产、旭辉集团、雅居乐、阳光城、远洋地产、越秀地产、云南城投、招商蛇口、中国奥园、中国恒大、中国金茂、中国铁建、中国中铁、中海地产、中航地产、中骏置业、中粮地产、中南集团、中天城投、中洲控股

## 现金持有与企业规模正相关，恒大成为“最大金主”

企业拥有的现金总量与企业规模在一定程度上为正相关，现金持有量最高的房企都是大型、超大型房企。其中，中国恒大现金持有量高达 2120 亿元，成为“最大金主”，且现金总额相比 2015 年末大幅增加 29%。而中航地产以拥有 12.97 亿元现金成为拥有现金最少的企业，中天城投持有现金总额相比 2015 年末下降 58%，是现金持有最少的十家房企中下降最快的房企。

中国恒大持有现金总额之所以大幅增长，一方面是因为销售回款较多；恒大于上半年完成合约销售 1417.80 亿元，同比上涨 63%，销售回款超过 1,100 亿元。另一方面，2016 年上半年，中国恒大成功还发行了非公开企业债券人民币 100 亿元，并于海外发行优先票据 7 亿美元，融资也颇为积极。虽然中国恒大在上半年新增土地建筑面积 4236 万平米，总价 844.67 亿元，相对于其销售回款而言，并不算多。

表：房企持有现金量最高 TOP10

| 企业   | 现金总量 (亿元) | 同比      |
|------|-----------|---------|
| 中国恒大 | 2120.03   | 159.91% |
| 中国铁建 | 1156.36   | 17.96%  |
| 中海地产 | 1002.78   | 50.07%  |
| 中国中铁 | 839.53    | 24.77%  |
| 万达集团 | 833.07    | 44.20%  |
| 万科地产 | 718.68    | 61.09%  |
| 碧桂园  | 493.93    | 81.47%  |
| 保利地产 | 462.60    | 19.55%  |
| 绿地集团 | 416.61    | 22.77%  |
| 融创中国 | 401.47    | 139.19% |

表：房企持有现金量最低 TOP10

| 企业     | 现金总量 (亿元) | 同比      |
|--------|-----------|---------|
| 中航地产   | 12.97     | 4.36%   |
| 朗诗绿色地产 | 15.55     | -41.72% |
| 苏州高新   | 21.96     | -15.85% |
| 云南城投   | 27.04     | -35.77% |
| 中天城投   | 35.27     | -32.25% |
| 中洲控股   | 38.86     | 293.04% |
| 路劲基建   | 55.14     | 46.68%  |
| 蓝光发展   | 56.46     | 43.72%  |
| 当代置业   | 57.14     | 94.24%  |
| 光明地产   | 60.62     | /       |

数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统 (CRIC)

备注：港币统一以汇率 0.85 进行换算

## 总负债普遍增加，发债潮持续推动企业债务长期化

以 20 强房企为例，2015 年至 2016 年上半年累计发行公司债 2880.95 亿元，其中 2016 上半年发行 1342 亿元，占 46.6%；下半年以来 20 强房企又发行了 377 亿元公司债，2016 年以来的累计发行规模已经超过 2015 年全年。

### 公司债大规模发行，企业总有息负债普遍增加

今年上半年 65 家房企总有息负债为 36350 亿元，相比 2015 年末的 32467 亿元，高出了 12%。其中大部分的房企都有不同程度增长，仅 14 所房企有所下降。究其原因，主要是公司债的大规模发行。预计到年底房企有息负债规模可能还会继续增加。

表：2015-2016 上半年房企公司债发行规模 TOP10

| 排名 | 企业   | 公司债发行总额（亿元） |
|----|------|-------------|
| 1  | 富力地产 | 433         |
| 2  | 中国恒大 | 400         |
| 3  | 万达商业 | 310         |
| 4  | 华夏幸福 | 285         |
| 5  | 碧桂园  | 230         |
| 6  | 绿地控股 | 200         |
| 7  | 龙湖地产 | 161         |
| 8  | 金融街  | 160         |
| 9  | 泰禾集团 | 155         |
| 10 | 保利地产 | 150         |

数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

### 1、16 家企业拥有永续债，恒大占比 67%

2016 年中期末，加上永续债之后，65 家房企的总有息负债为 38077 亿元，相比 2015 年末增加了 13%。共有 16 家企业拥有永续负债，总计 1726.82 亿元，同比增加 109%。其中中国恒大在 2016 年中期以永续债 1160.02 亿元，总量排名第一，占比高达 67%，第二名的碧桂园拥有永续债 166 亿元，相比 2015 年末降低 15 %。

富力地产于 2016 年中期的永续债为 24.04 亿元，相比 2015 年末的 79.78 亿元，同比下降 70%，是永续债降幅最大的房企，原因是永续债每年的利率都会不断提高，为了降

低融资成本而最终会用新的债务将其替换掉，而现在发行公司债正是最好的方式，2016 年上半年富力地产发行的共 275 亿元公司债。

表：65 家重点企业 2016 年中期永续债

| 企业     | 1H2015 永续债 (亿元) | 2015 末永续债 (亿元) | 1H2016 永续债(亿元) | 同比      |
|--------|-----------------|----------------|----------------|---------|
| 中国恒大   | 523.66          | 757.37         | <b>1160.02</b> | 121.52% |
| 碧桂园    | 26.90           | 195.28         | <b>166.00</b>  | 517.10% |
| 首开股份   | 0.00            | 60.00          | <b>90.00</b>   | /       |
| 融创中国   | 0.00            | 0.00           | <b>68.25</b>   | /       |
| 绿城中国   | 30.15           | 30.15          | <b>55.99</b>   | 85.72%  |
| 雅居乐    | 44.83           | 44.89          | <b>44.89</b>   | 0.14%   |
| 中国金茂   | 39.00           | 39.00          | <b>26.00</b>   | -33.33% |
| 富力地产   | 100.04          | 79.78          | <b>24.04</b>   | -75.97% |
| 绿地集团   | 0.00            | 20.00          | <b>20.00</b>   | /       |
| 融信集团   | 0.00            | 0.00           | <b>17.21</b>   | /       |
| 金科股份   | 14.00           | 14.00          | <b>14.00</b>   | 0.00%   |
| 宝龙地产   | 13.05           | 13.05          | <b>13.11</b>   | 0.51%   |
| 中骏置业   | 23.73           | 12.00          | <b>9.00</b>    | -62.07% |
| 保利置业   | 11.39           | 10.43          | <b>7.52</b>    | -34.03% |
| 世茂房地产  | 0.00            | 0.00           | <b>6.00</b>    | /       |
| 朗诗绿色地产 | 0.00            | 1.10           | <b>4.79</b>    | /       |

数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统 (CRIC)

备注：港币统一以汇率 0.85 进行换算

## 2、恒大、绿地、万达总有息负债位列前三

从有息负债总量的排名来看，可以看出随着企业规模越大，其总有息负债也会相对越高。其中，中国恒大以 3812.61 亿元的负债排名第一，其次为绿地、万达。

上半年末，恒大以 106%的同比增长，同时成为 Top10 排名中有息负债最高且增长最快的房企。随着中国恒大不断的加速扩张，其上半年的总有息负债从去年年末的 1852.88 亿元增加至 3812.61 亿元。主要是因为中国恒大于 2016 年上半年共发行了规模为 100 亿元的公司债，以及 7 亿美元的海外优先票据。

此外，朗诗绿色地产，滨江集团以及当代置业则成为负债最少的三家房企。朗诗绿色地产的有息负债则为 70.08 亿元，同比增长 0.1%，为排名房企中有息负债最少的企业，其主要原因和朗诗绿色地产近年来的轻资产战略有关。朗诗通过其在经验及品牌上优势，与金融机构、开发商合作，通过小股操盘、委托开发等多种模式进行轻资产化，从而减少了对于现金的依赖，从而并不需要通过高杠杆，高负债的模式来进行发展扩张。

表：房企总有息负债最高 TOP10

| 企业   | 总有息负债<br>(亿元) | 同比      |
|------|---------------|---------|
| 中国恒大 | 3812.61       | 105.77% |
| 绿地集团 | 2659.65       | 18.30%  |
| 万达集团 | 2145.59       | 23.14%  |
| 中国铁建 | 1888.69       | 25.57%  |
| 中国中铁 | 1658.87       | -9.79%  |
| 保利地产 | 1135.84       | -7.39%  |
| 富力地产 | 1077.7        | 44.14%  |
| 碧桂园  | 969.01        | 50.08%  |
| 中海地产 | 929.17        | 5.46%   |
| 万科地产 | 914.62        | 44.76%  |

表：房企总有息负债最低 TOP10

| 企业     | 总有息负债<br>(亿元) | 同比      |
|--------|---------------|---------|
| 朗诗绿色地产 | 70.08         | 0.10%   |
| 滨江集团   | 74.23         | 3.81%   |
| 当代置业   | 87.31         | 77.26%  |
| 五矿地产   | 99.68         | -10.60% |
| 苏州高新   | 101.42        | -24.38% |
| 中航地产   | 106.87        | -6.04%  |
| 中洲控股   | 113.08        | 52.31%  |
| 建业地产   | 118.55        | 17.22%  |
| 路劲基建   | 128.32        | -0.46%  |
| 仁恒置地   | 181.12        | -7.19%  |

数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

备注：港币统一以汇率 0.85 进行换算

### 企业负债长期化，龙湖、华润等债务结构良好

从长短期负债比的情况来看，大多数的企业都维持在 1 到 4 之间。其中时代地产以 50.54 的长短期债务比名列第一，同比增长 1084%，时代地产的长短期负债比之所以有如此高的涨幅，是因为其在 2015 年下半年偿还了其大部分的短期债务，其短债从 2015 年中期的 24.56 亿元骤降到了 3.69 亿元。此外，时代地产还在 2015 年下半年一共发行了三年期和五年期的共 50 亿元的公司债，后又于 2016 年 1 月发行了规模 30 亿的三年期公司债，导致其长期债务增多。

此外如龙湖、华润、万达、中海等大型房企的长短期债务比的排名则都处于较为前列的位置。其中一直以稳健著称的龙湖地产和华润置地，则以 10.47、7.76 的长短期债务比名列第三、第五。

长短期负债比最低的三家企业分别是光明地产，路劲基建以及蓝光发展。路劲基建的长短期负债比为 0.68，同比下降 56%。主要原因是其部分的长期负债被结算成了短期负债。例如其 2013 年 12 月发行的优先票据规模为 22 亿元，将于 2016 年 12 月到期，在 2016 年的年报中转化成了短期负债。

表：房企长短期债务比最高 TOP10

| 企业   | 长短期负债比 | 同比       |
|------|--------|----------|
| 时代地产 | 50.54  | 1083.56% |

表：房企长短期债务比最低 TOP10

| 企业   | 长短期负债比 | 同比 |
|------|--------|----|
| 光明地产 | 0.47   | /  |

|      |       |         |
|------|-------|---------|
| 五矿地产 | 11.74 | -81.64% |
| 龙湖地产 | 10.47 | 122.08% |
| 滨江集团 | 9.67  | 245.67% |
| 华润置地 | 7.76  | 162.23% |
| 万达集团 | 7.58  | 157.81% |
| 金融街  | 7.18  | 26.04%  |
| 北辰实业 | 7.13  | 48.01%  |
| 中海地产 | 7.11  | -22.31% |
| 旭辉集团 | 6.76  | 22.80%  |

|      |      |         |
|------|------|---------|
| 路劲基建 | 0.68 | -55.86% |
| 蓝光发展 | 0.83 | -30.49% |
| 中国恒大 | 1.21 | 44.06%  |
| 中国中铁 | 1.23 | 23.13%  |
| 北京城建 | 1.25 | -63.61% |
| 中国铁建 | 1.27 | 3.09%   |
| 苏州高新 | 1.27 | 42.46%  |
| 阳光城  | 1.46 | 109.81% |
| 中航地产 | 1.47 | -23.63% |

数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

## 偿债能力总体显著提升，永续债暗藏风险

2016 年上半年，65 家重点企业的短期偿债能力整体有了明显上升。现金短债比均值为 1.57，较 2015 年中期 1.07 同比上升了 47%，可见房企在短期债务偿还方面压力不大。

### 现金短债比呈现上升趋势，滨江债务结构优化

从同比变动来看，65 家企业的现金短债比同比呈现上升趋势，之所以大部分企业短期偿债能力上升，主要是因为一方面 2016 上半年房企销售向好，部分企业上半年的目标完成率甚至超过 70%，在此背景下，销售现金回流较为顺畅，以旭辉为例，上半年销售额为 276 亿元，同比增长 163%，销售现金回款率达 107%，创新高；另一方面国内融资环境的持续宽松也为房企提供了源源不断的低成本资金供给。

表：房企现金短债比最高 TOP10

| 企业   | 现金短债比 | 同比      |
|------|-------|---------|
| 时代地产 | 25.32 | 837.55% |
| 五矿地产 | 14.61 | -59.94% |
| 滨江集团 | 10.20 | 527.43% |
| 中海地产 | 8.75  | 13.69%  |
| 建业地产 | 6.03  | 60.22%  |
| 旭辉集团 | 5.03  | 47.11%  |
| 华润置地 | 4.85  | 165.21% |
| 合景泰富 | 3.77  | -14.17% |
| 北辰实业 | 3.45  | 118.86% |
| 万达集团 | 3.33  | 155.00% |

表：房企现金短债比最低 TOP10

| 企业   | 现金短债比 | 同比      |
|------|-------|---------|
| 云南城投 | 0.22  | -67.45% |
| 中航地产 | 0.30  | -6.21%  |
| 光明地产 | 0.32  | /       |
| 蓝光发展 | 0.48  | -13.95% |
| 中天城投 | 0.49  | -13.43% |
| 苏州高新 | 0.49  | 33.55%  |
| 泰禾集团 | 0.61  | 108.37% |
| 绿地集团 | 0.64  | 28.68%  |
| 阳光城  | 0.71  | 100.91% |
| 金科股份 | 0.72  | -1.61%  |

数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

从单个企业来看，时代地产、五矿地产和滨江集团分别位列现金短债比最高的前三甲，资金相对来说是较为充裕的。

以滨江为例，现金短债比为 10.2，较 2015 年中期同比上升了 527%，主要有以下两点原因：一是持有现金的大幅增加，截至 2016 年 6 月 30 日，公司持有现金量达 70.99 亿元，其中经营性现金流增加较为显著，2016 上半年滨江合约销售金额达 171 亿元，同比上升达 60%。得益于杭州市市场利好影响，其在杭州区域的销售额达到了 111.45 亿元，稳居杭州房企销售金额排行榜的第二名。二是债务结构优化，短期债务有了显著下降，2016 年中期公司短期负债为 6.96 亿元，较 2015 年同期下降了 63%，主要是由于一年内到期的长



期借款中，抵押、质押、保证类借款均有了不同程度的下降，从而促使整体的短期负债规模有所降低。

而现金短债比最低 TOP10 中，蓝光发展的现金短债比仅为 0.48，较 2016 年中期同比下降了 14%，原因主要是其短期负债大幅增加，具体来看，一是公司为旗下各类子（孙）公司提供的保证类借款增加，由 2015 年中期的 5.34 亿元骤增至 50.57 亿元，二是由于未平衡好长短期债务偿还等问题，导致一年内需要偿还的长期借款也有了显著上升，由 2015 年中期的 36.17 亿元增至 63.89 亿元。虽然蓝光在 2016 上半年也发行了 40 亿元的中期票据来缓解资金压力，但还是难解“燃眉之急”，下半年随着其 40 亿元获批的公司债陆续发行，短期偿债压力或将得以缓解。

### 净负债率总体下行，扩张速度是主因

整体来看，65 家房企的净负债率呈现下降趋势，平均净负债率由 2015 年中期的 73.07% 下降至 67.88%，基于 2016 年中期房企净负债率最高及最低 TOP10，我们可以看出，净负债率的高低与房企的扩张速度密不可分。

表：房企净负债率最高 TOP10

| 企业     | 净负债率    | 同比      |
|--------|---------|---------|
| 云南城投   | 522.60% | 100pts  |
| 泰禾集团   | 306.90% | -209pts |
| 绿地集团   | 303.86% | 2pts    |
| 信达地产   | 300.65% | 88pts   |
| 光明地产   | 250.15% | /       |
| 华发股份   | 227.42% | -70pts  |
| 金科股份   | 206.11% | 45pts   |
| 中航地产   | 203.33% | -43pts  |
| 阳光城    | 202.34% | 4pts    |
| 朗诗绿色地产 | 193.39% | -83pts  |

表：房企现金净负债率最低 TOP10

| 企业   | 净负债率   | 同比     |
|------|--------|--------|
| 五矿地产 | 净现金    | /      |
| 中海地产 | 净现金    | /      |
| 仁恒置地 | 净现金    | /      |
| 滨江集团 | 2.23%  | -38pts |
| 建业地产 | 12.50% | -31pts |
| 万科地产 | 14.18% | -2pts  |
| 九龙仓  | 15.23% | -4pts  |
| 嘉里建设 | 24.39% | -2pts  |
| 招商蛇口 | 26.01% | /      |
| 华润置地 | 27.86% | -12pts |

数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

从净负债率较低的 TOP10 来看，基本上都算是“稳健型”发展的房企，以中海为例，2016 年上半年中海地产持有现金达 1179.74 亿港元，现金总额超过了企业的总有息负债额，呈现出“净现金状态”。2016 年上半年，中海仅获取了四幅地块，分别位于济南，香港，南昌和长春，建筑面积共 228 万平方米，一方面是因为企业发展比较稳健，不抢高价

地；另一方面，也是因为中海通过增发配股的方式收购了中信楼面面积 3155 万平方米的土地资源，且这些项目主要分布在一二线城市，弥补了其战略投资的需求。

此外，针对扩张速度较快的房企，以信达为例，净负债率高达 300.65%，同比上升了 88 个百分点，纵观 2015 年下半年至今，其先后在**先后在合肥滨湖区、上海新江湾城、深圳坪山、杭州钱江新城、杭州滨江奥体、上海宝山顾村六幅地块的围抢战中高价胜出，总耗资高达 352 亿元，溢价率最高达 303%，最低也达 66%**。在这样“疯狂”的扩张背景下，高负债率也变得不足为奇了。

表：信达地产部分高价地块

| 城市 | 时间         | 地块                            | 土地面积<br>(万平方米) | 建筑面积<br>(万平方米) | 成交总价<br>(亿元) | 楼板价<br>(元/平米) | 溢价率  |
|----|------------|-------------------------------|----------------|----------------|--------------|---------------|------|
| 上海 | 2016-6-1   | 宝山新城顾村 A 单元 10-03、10-05 地块    | 10.64          | 15.96          | 58.05        | 36383         | 303% |
| 杭州 | 2016-5-27  | 杭政储出(2016)9 号滨江奥体站上盖地块        | 15.78          | 57.09          | 123.18       | 21576         | 96%  |
| 杭州 | 2016-1-6   | 钱江新城南星单元 B-02 地块              | 3.3            | 9.2            | 33.9         | 36679         | 66%  |
| 深圳 | 2015-12-12 | 坪山新区 G11337-0101 地块           | 3.7            | 16.6           | 30.3         | 18242         | 219% |
| 上海 | 2015-11-25 | 新江湾城 N091104 单元 C1-02 (D7) 地块 | 13.2           | 14.8           | 73.0         | 49152         | 82%  |
| 合肥 | 2015-7-28  | 滨湖区 BH2014-05 号地块             | 20.9           | 46.1           | 33.6         | 7295          | 91%  |

数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统 (CRIC)

### 永续债暗藏风险，部分企业净负债率“明降暗升”

值得注意的是，永续债(永久资本证券)作为一种新的融资工具被部分房企加以运用，**虽然永续债券在财务报表上归属于股本工具，但它的实质是明股实债，合约里往往设定了很多收益的保底条款，所以它进一步提高了上市房企的真实负债水平，加大了财务负担。**事实上，考量这部分因素后，房企的平均净负债率不降反增，由 2015 年中期的 76.91% 上升至 2016 年中期的 77.79%。

其中恒大在发行永续债方面表现较为突出，截至 2016 年 6 月 30 日，恒大的永续债规模达到了 1160.02 亿元，虽然永续债券并没有设定偿还期限，但往往是前 2~3 年利息成本

相对较低，此后则会大幅上涨，考量到恒大本身的销售规模和增速，在“低息期”内偿尽债务还是可以实现，但对于其他中小房企而言依旧需要谨慎选择。

**表：2016 年中期有永续债企业净负债率**

| 企业     | 永续债作为债务的净负债率 | 永续债作为权益的净负债率 |
|--------|--------------|--------------|
| 中国恒大   | 431.91%      | 92.97%       |
| 绿地集团   | 315.00%      | 303.86%      |
| 朗诗绿色地产 | 253.35%      | 193.39%      |
| 金科股份   | 235.55%      | 206.11%      |
| 富力地产   | 168.56%      | 154.41%      |
| 首开股份   | 164.85%      | 98.78%       |
| 融创中国   | 148.95%      | 85.11%       |
| 保利置业   | 125.64%      | 118.73%      |
| 融信集团   | 115.65%      | 89.83%       |
| 中骏置业   | 104.76%      | 88.63%       |
| 绿城中国   | 98.09%       | 70.00%       |
| 宝龙地产   | 85.39%       | 75.09%       |
| 碧桂园    | 84.49%       | 51.37%       |
| 雅居乐    | 69.32%       | 51.04%       |
| 中国金茂   | 64.05%       | 55.64%       |
| 世茂房地产  | 56.83%       | 55.71%       |

数据来源：企业年报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

## 融资成本总体下行，国企和中小房企分化明显<sup>2</sup>

### 后期融资利好优势可能收窄，中小房企亟待金融创新

综合来看，2016 上半年房企的偿债能力有了明显提升，主要呈现出以下三大特点：一是债务及现金水平双增长，房企的现金供给更为充裕。二是在公司债门槛降低的基础上实现了债务置换，债务长期化趋势明显。三是总体的融资成本降低，但是房企间的分化较大。

展望下半年，虽然房企的整体融资环境向好，但主要是因公司债催动，随着公开发行逐步逼近上限，房企若还有融资需求便不得不选择成本略高的非公开发行方式，故后期房企后期的融资利好优势也可能进一步收窄。

但可以预见的是，规模差异带来的不平衡现象将持续，国企和规模性房企将继续保持低成本的融资优势，中小房企除了依靠外部政策支持外，不得不积极推进金融创新，以此来满足规模扩张的客观需求。事实上，目前许多中小房企都在开展各类资产证券化尝试来盘活存量资产，加速资金回笼。以建业为例，2016 年 4 月推出了自身首单 ABS——“招商融创-建业物业资产支持专项计划”，以资产证券化来拓宽融资渠道。

<sup>2</sup> 本章节内容略

## 《2016 半年度房企偿债能力报告》目录

- 一、企业销售大涨，多数房企现金持有增加
  - 1、融资宽松、销售大涨，导致企业持有现金显著增加
  - 2、现金持有与企业规模正相关，恒大成为“最大金主”
- 二、总负债普遍增加，发债潮持续推动企业债务长期化
  - 1、公司债大规模发行，企业总有息负债普遍增加
    - 1)、16 家企业拥有永续债，恒大占比 67%
    - 2)、恒大、绿地、万达总有息负债位列前三
  - 2、企业负债长期化，龙湖、华润等债务结构良好
- 三、偿债能力总体显著提升，永续债暗藏风险
  - 1、现金短债比呈现上升趋势，滨江债务结构优化
  - 2、净负债率总体下行，扩张速度是主因
  - 3、永续债暗藏风险，部分企业净负债率“明降暗升”
- 四、融资成本总体下行，国企和中小房企分化明显
- 五、后期融资利好优势可能收窄，中小房企亟待金融创新

### 作者简介

房 玲，CRIC 研究中心研究经理，专注房地产企业分析和土地市场研究

电话：021-60867885 邮箱：[fangling@cric.com](mailto:fangling@cric.com)

俞倩倩，CRIC 研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867870 邮箱：[yuqianqian@cric.com](mailto:yuqianqian@cric.com)

易天宇，CRIC 研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867860 邮箱：[yitianyu@cric.com](mailto:yitianyu@cric.com)