

中国房地产 专题

2024年重点房企现金流趋势变化



目录

一、剔除央企后经营性现金流净额收缩 16.8%，民企与混合制承压	3
1、销售萎缩叠加回款拉长，民企、混合制现金流入断崖式下跌	3
2、民企开发投资收缩最剧烈，现金流出三年复合降幅超 40%	5
3、央企现金流净额稳健领跑，混合制风险加速暴露	5
二、投资活动连续四年维持净流出，2024 年净流出 443 亿	6
1、现金流出与流入持续收缩，2024 年 54%房企为净流出	6
2、主要净流出房企为央国企，净流出原因为向少数股东垫款	7
3、净流入房企大多数为出险企业，历年资产处置能力逐步下降	7
三、融资性现金流净流出 3434 亿，流出规模有所收缩	8
1、融资性现金流长期净流出，运营性现金流转正也无法覆盖	8
2、仅有 8 家企业借款能覆盖偿债支出，多数企业仍有一定偿债压力	9
四、房企持有现金持续减少，亟需提高竞争力转型发展	10
1、2024 年持有现金同比减少 9.9%，短期偿债压力仍在加大	10
2、多重政策利好叠加，有助于解决当前行业流动性危机	11

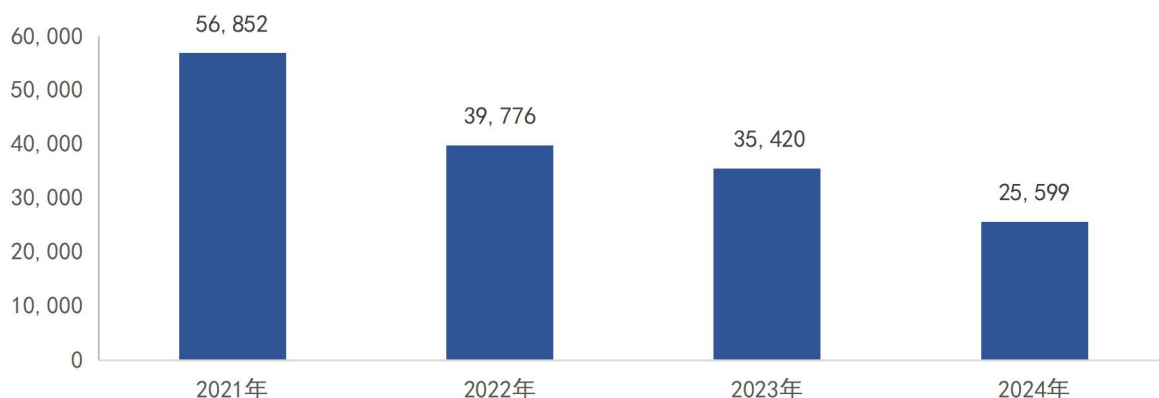
近年来，房地产行业进入深度调整期，在面临销售回款萎缩、融资渠道收窄、债务压力攀升等多重困境下，房企的现金流管理面临前所未有的挑战。尤其是2023-2024年，房地产行业分化进一步加剧，央国企凭借信用优势维持资金链相对稳定，而民营及混合所有制房企在流动性危机中持续承压。本文选取50家样本房企¹（含11家央企、8家国企、6家混合制及25家民企）的现金流量表数据，系统追踪2021-2024年经营性、投资性与筹资性现金流变化。

一、剔除央企后经营性现金流净额收缩16.8%，民企与混合制承压

1、销售萎缩叠加回款拉长，民企、混合制现金流入断崖式下跌

近年来，房地产行业销售回款呈现断崖式下跌态势，2024年50家样本房企销售商品、提供劳务收到的现金总额为25599亿元，较2021年大幅缩水55%，三年复合增长率跌至-23.4%，反映出市场信心持续萎靡，房地产行业整体销售回款仍在持续恶化。

图：2021年-2024年50家样本房企销售商品、提供劳务收到的现金（单位：亿元）



注：由于港股无法直接获取现金流量表数据，通过**销售商品、提供劳务收到的现金=物业销售营业收入+合同负债增加额**来估算，不考虑应收账款、增值税销项税额及调整项，下文同。

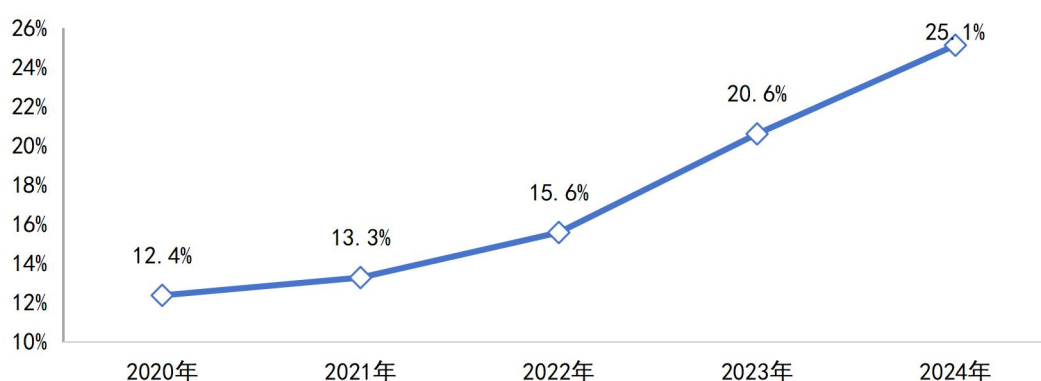
数据来源：企业年报，CRIC整理

¹时代中国控股、滨江集团、华润置地、绿城中国、中国海外发展、城建发展、金融街、雅居乐集团、金地集团、招商蛇口、金辉控股、龙湖集团、首开股份、万科A、宝龙地产、保利发展、建发国际集团、华发股份、合生创展集团、五矿地产、路劲、华侨城A、深圳控股、中骏集团控股、远洋集团、新城控股、龙光集团、正荣地产、世茂集团、中国奥园、佳兆业集团、金科股份、绿地控股、荣盛发展、富力地产、融创中国、中梁控股、碧桂园、金隅集团、信达地产、中交地产、大悦城、中国金茂、保利置业集团、弘阳地产、建业地产、越秀地产、荣安地产、合景泰富集团、旭辉控股集团。

房企整体销售回款的大幅下滑，一方面是因为行业整体销售额大幅萎缩，市场成交量低位徘徊。据统计局数据显示，2024年全国商品房销售面积同比下降12.9%，销售额同比下滑17.1%，延续了自2022年以来的持续下行趋势。

另一方面，2024年50家样本房企已竣工存货占比攀升至25%，较年初大幅增长4.5个百分点，创下近年以来的新高。在市场销售疲软的背景下，房企库存结构持续恶化，库存去化周期明显拉长，导致房企销售回款周期同步延长，从而制约了房企的整体周转效率，使得销售商品、提供劳务收到的现金承压，加剧了房企流动性紧张的局面。

图：2020年-2024年50家样本房企已竣工存货占比情况



注：已竣工存货占比=已竣工存货/总存货。

数据来源：企业年报，CRIC整理

从具体企业来看，不同性质房企的回款能力分化加剧。2024年民企销售回款仍然遭受冲击最为严峻，销售商品、提供劳务收到的现金总额为4909亿元，较2021年大幅下降80%，三年复合增速低至-42%。其次，混合所有制房企销售回款处境同样艰难，2024年销售商品、提供劳务收到的现金总额为5849亿元，较2021年大幅下降56%，三年复合增速低至-24%。而相比之下，央国企销售回款表现出较强韧性。2024年央企销售商品、提供劳务收到的现金总额为10743亿元，持续处于高位，三年复合增速仅-6.2%，而国企该指标的三年复合增速为-8.8%，均显著优于民企和混合所有制房企。

表：2021年-2024年不同企业性质房企销售商品、提供劳务收到的现金（单位：亿元）

	2021年	2022年	2023年	2024年	三年复合增速
央企	13,015	11,134	12,577	10,743	-6.2%
国企	5,404	4,996	5,463	4,098	-8.8%
混合所有制	13,330	9,301	7,976	5,849	-24.0%
民营房企	25,102	14,345	9,405	4,909	-42.0%
合计	56,852	39,776	35,420	25,599	-23.4%

数据来源：企业年报，CRIC整理

在当前市场深度调整期，央国企与民企、混合所有制房企的销售表现呈现明显分化。购房者出于项目交付安全性考量，更倾向于选择财务稳健的央国企项目，从而推动其整体销售去化维持稳定，而部分民企及混合所有制房企因前期信用受损，面临购房者信任度下降的困境，项目去化持续承压。此外，央国企凭借销售回款优势维持适度的拿地节奏，而民企、混合所有制则普遍收缩投资，不同企业性质房企的库存结构差异也对其销售表现产生一定的影响，从而加剧了市场分化局面。

2、民企开发投资收缩最剧烈，现金流出三年复合降幅超 40%（略）

3、央企现金流净额稳健领跑，混合制风险加速暴露（略）

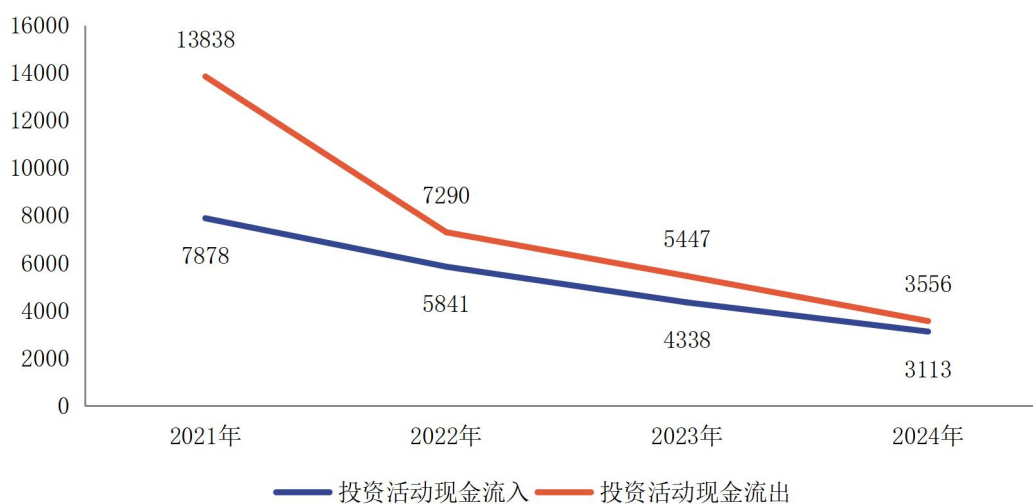
二、投资活动连续四年维持净流出，2024 年净流出 443 亿

1、现金流出与流入持续收缩，2024 年 54%房企为净流出

从历年 50 家典型上市房企投资活动现金流来看，可以发现不管是现金流出还是现金流入均在大幅收缩，2024 年典型房企的投资活动现金流入为 3113 亿元，相比 2021 年下降了 60%；而投资活动现金流出为 3556 亿元，相比 2021 年下降了 74%。

投资活动现金流出的收窄幅度要大于现金流入，可见房企正在控制投资支出，但 2024 年的投资活动现金流出依然要高于流入，整体投资活动依然保持现金净流出的状态。

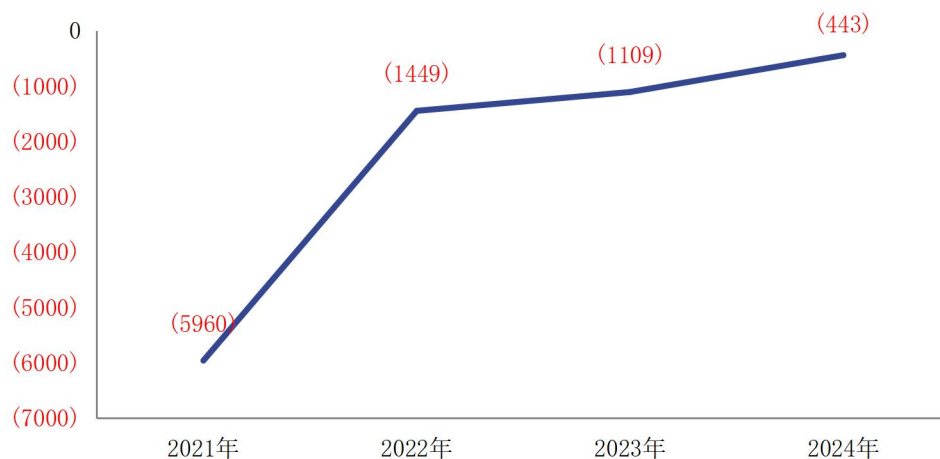
图：历年 50 家典型上市房企投资活动现金流出及流出情况（亿元）



数据来源：CRIC、企业公告

从历年的投资活动产生的现金流量净额来看，从 2021 年净流出 5960 亿元，大幅收缩至 2024 年净流出 443 亿元。其中，2024 年 50 家典型房企中有 54%的房企投资活动现金流为净流出，剩下 46%的房企为净流入，分化相对明显。

图：历年 50 家典型上市房企投资活动产生的现金流量净额（亿元）



数据来源：CRIC、企业公告

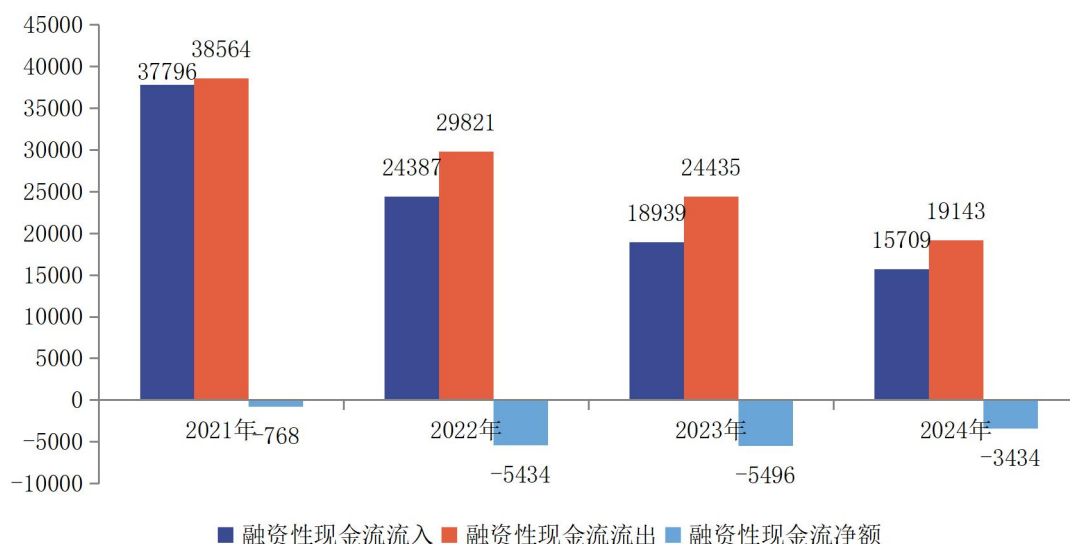
- 2、主要净流出房企为央国企，净流出原因为向少数股东垫款（略）
- 3、净流入房企大多数为出险企业，历年资产处置能力逐步下降（略）

三、融资性现金流净流出 3434 亿，流出规模有所收缩

1、融资性现金流长期净流出，运营性现金流转正也无法覆盖

从 50 家重点房企 2021-2024 年的融资性现金流表现来看，受行业下行、流动性危机集体爆发的影响，企业的借贷规模大幅减少。2022 年的融资性现金流入从 2021 年的约 37796 亿元大幅减少 35.5% 至 24387 亿元，此后两年也保持着每年 20% 左右的跌幅。同时由于偿债潮到来以及逾期债务难以偿还，房企的融资性现金流流出降幅整体远不及现金流入的降幅，因此融资性现金流净流出在 2022 年同比大幅增长了 607.5% 至 5434 亿元，2024 年虽然净流出规模同比收缩，但是房企资金压力仍然较大。

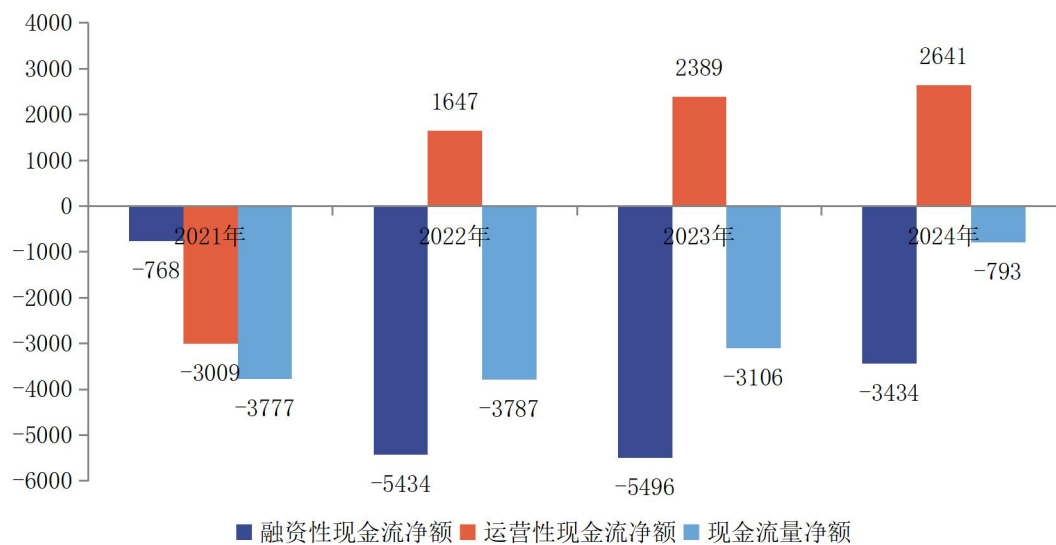
图：2021-2024 年 50 家重点房企融资性现金流情况（亿元）



数据来源：企业公告、CRIC 整理

如果将经营性与投资性现金流净额的总和记作运营性现金流，总和为正记作运营资金盈余，总和为负记作运营资金缺口。2021 年房企的运营资金缺口为 3009 亿元，而随着 2022 年起房企开始主动调整对融资性现金流的依赖度，在日常经营活动上努力控制收支平衡，2022 年首次实现运营资金盈余 1647 亿元，此后也长期保持运营资金盈余。但是由于偿债压力仍然较大，融资性现金流长期净流出，因此整体现金流量也长期处于净流出的状态。

图：2021-2024 年 50 家重点房企融资性现金流净额以及运营性现金流表现（亿元）



数据来源：企业公告、CRIC 整理

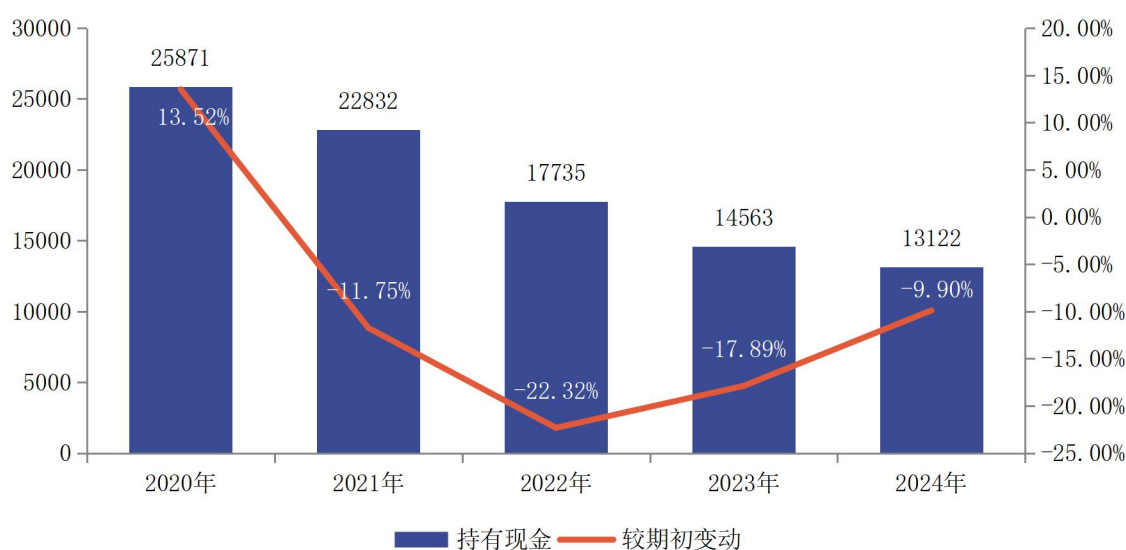
2、仅有 8 家企业借款能覆盖偿债支出，多数企业仍有一定偿债压力（略）

四、房企持有现金持续减少，亟需提高竞争力转型发展

1、2024 年持有现金同比减少 9.9%，短期偿债压力仍在加大

由于房企整体融资仍然处在低位，再加上由于房地产市场仍然持续走弱，销售回款减少，房企集团层面的资金压力仍然较大，50 家重点房企的持有现金规模持续萎缩。2024 年底 50 家重点房企的现金持有量为 13122 亿元，较期初减少了 9.9%。从历年变化来看，房企的现金持有量自 2021 年首次出现负增长后就逐年减少。

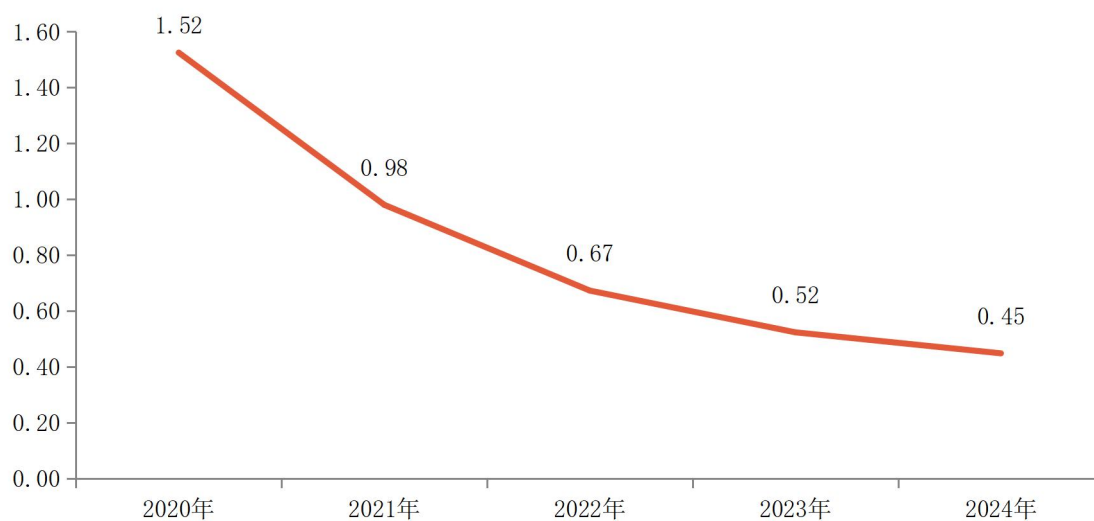
图：2020-2024 年 50 家重点房企现金持有量及变动情况（亿元）



数据来源：企业业绩报告，CRIC 整理

而从扣除预售监管资金（仅扣除 12 家主动披露的企业）之后的调整后非受限现金来看，2024 年底 50 家重点房企的调整后非受限现金为 9653 亿元，较期初减少 8%。因此调整后非受限现金短债比的加权平均值相较于期初继续下降了 0.07 至 0.45，房企整体仍然有着较大的短期偿债压力。

图：2020-2024 年 50 家重点房企调整后非受限现金短债比



数据来源：企业业绩报告，CRIC 整理

值得注意的是，由于多数企业在其年报中并未披露预售监管资金，若是加上该部分受监管的资金，企业持有的非受限现金将进一步减少，调整后非受限现金短债比将会进一步降低，企业实际上的流动性风险将会更大。比如万科，2024 年底和 2023 年底企业都没有披露预售监管资金，未剔除预售监管资金的非受限现金短债比分别为 0.53 和 1.55。若是都按照 2023 年中期的预售监管资金 464 亿元估算，万科在 2024 年底和 2023 年底的调整后非受限短债比分别为 0.24 和 0.81，企业的短期偿债压力进一步加大。

2、多重政策利好叠加，有助于解决当前行业流动性危机

当前，房地产行业的现金流呈现出一定程度上的枯竭，经营活动、投资活动、筹资活动的现金流入均在大幅收缩，而三类活动相应的现金流出也在消减。

一方面，自恒大暴雷后，金融机构对房地产行业持审慎态度。据信托业协会，信托资金余额投向房地产行业的占比已从 2021 年的 11.74% 快速下降至 2024 年的 3.78%。此外，工商银行作为国内规模最大的银行，2024 年来自房地产行业客户贷款约 8810 亿元，相比 2021 年下降 6%。另一方面，房地产市场的“供求关系发生重大变化”，房企难以通过销售回款满足资金需求，在此背景下只能通过压降各项支出，以减缓流动性紧张。

值得注意的是，2025 年各项政策利好频出，房地产政策延续了宽松导向。2025 年

政府工作报告中，首次将“稳住楼市股市”写入总体要求，重申“持续用力推动房地产市场止跌回稳”。在2025年6月的国务院常务会议中，再次提及“更大力度推动房地产市场止跌回稳”。

从目前已落地的具体利好政策来看，在销售端层面，各地持续解除限购、限售政策，此外近年来各地首付款比例、LPR利率、公积金贷款利率方面也均有下调。而在融资端，利好政策包括**融资协调机制、专项债收储、经营性物业贷款以及公募REITs条件的放宽等等**。如2025年5月，金融监管总局局长李云泽于国新办新闻发布会透露，房地产“白名单”贷款审批通过金额攀升至6.7万亿元。而在专项债收储方面，全国范围内已有多家房企试水，包括万科、金茂等等。而相信在多重政策利好叠加下，房企现金流紧张问题在不远的未来会得到缓解。

值得注意的是，城市更新也将是未来地产行业的重要着力点。2025年3月19日住建部表示，要持续推进城市更新，要坚决稳住楼市，继续打好“保交房”攻坚战，**加大实施城中村和危旧房改造、推进收购存量商品房、加快构建房地产发展新模式**。2025年6月13日国务院常务会议明确提出，要扎实有力推进“好房子”建设，纳入城市更新机制加强工作统筹，在规划、土地、财政、金融等方面予以政策支持。相信随着城市更新的持续推进，将会引导更多资金进入房地产行业，起到真正稳住楼市的作用。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。