

研报

融资压力下，哪些房企最能借钱

克而瑞研究中心

2020-04

融资压力下，哪些房企最能借钱

研究员房玲、羊代红

2019 年房地产融资环境持续收紧，房企融资难度和成本持续上涨；2020 年一季度疫情爆发，更加考验企业的资金运营和承受能力。在此背景下，谁最能借钱也是决定企业命运的重要因素之一。什么叫最能借钱，我们可以从三个方面去衡量：

1、**谁能借到更多的钱？**借到更多的钱，意味着房企有更多的资本去维持运营、扩张发展，在行业集中度不断提升的形势下，也能更好的把握收并购等机会。

2、**谁能借到更便宜的钱？**借钱不能只看规模，也要看成本，成本太高会影响企业以后的再融资，也会挤压利润空间，对盈利能力产生影响。

3、**谁能借到更加长期的钱？**目前房地产整体融资环境趋紧，在成本合适的条件下，企业如果能借到长期的钱，短期再融资压力将大大减小。

由此，我们从 2019 年末房企现金持有量、总有息负债规模、加权平均融资成本、现金短债比、长短债比、净负债率等指标对 50 家典型房企¹进行综合性比较。我们发现中海、华润、龙湖等企业最能借钱，他们的融资成本属于行业极低水平，借到的钱相对便宜；债务期限相对较长，债务结构健康，短期偿付风险极低；与此同时，由于这些企业发展规模相对较大，而房地产行业是资金密集型行业，房企融资规模和销售规模基本呈正相关，因此他们的借到的钱也更多。

表：2019 年房企融资能力 TOP10

排名	企业名称	综合评分
1	中海地产	95.2
2	华润置地	94.1
3	龙湖集团	93.5
4	越秀地产	92.5
5	远洋集团	86.8
6	万科地产	83.9
7	中国金茂	83.4
8	保利置业	81.3

¹ 50 家行业典型上市房企：万科 A、新城发展、金科股份、大悦城控股、中国恒大、碧桂园、融创中国、中国海外发展、华润置地、龙湖集团、世茂房地产、中国金茂、旭辉控股集团、正荣地产、中梁控股、富力地产、融信中国、绿城中国、龙光地产、雅居乐集团、远洋集团、佳兆业集团、美的置业、中国奥园、新力控股集团、合景泰富集团、时代中国控股、中骏集团控股、路劲、禹洲地产、建业地产、越秀地产、建发国际、宝龙地产、首创置业、弘阳地产、保利置业集团、德信中国、当代置业、花样年、景瑞控股、力高集团、瑞安房地产、天誉置业、国瑞置业、朗诗绿色集团、大发地产、合生创展集团、银城国际、阳光 100

9	碧桂园	80.9
10	世茂房地产	80.5

数据来源：企业业绩报告，CRIC 整理

中海等国企央企融资优势显著

以中海、华润、越秀等为代表的国企央企，他们在融资市场上能以更低的价格借到更多的钱。一方面他们有国资股东背书，相应的房企的未来偿债风险不大，另一方面，由于股东历来对它们的负债杠杆率以及盈利有一定的红线，企业发展稳健。

具体以中海为例。由于中海于行业的领先地位，以及优秀的盈利能力，加上央企背景背书，中海融资除了在银行贷款融资方面有不可比拟的优势之外，在其他银行间等债券融资市场的融资更是得心应手，经常发行数额较大，利率极低，年限较长的种类多样的债券。

如 2015 年 7 月及 11 月发行合共 10 亿欧元债券，利率低至 1.70%，刷新了当时上市房企境外债的最低利率，还是中国地产商首次发行欧元债；到 2019 年在整体行业融资环境不放松下中海融资表现亮眼，2019 年 1 月，中海与二十家银行成功签署港币 300 亿元 5 年期俱乐部贷款协议，贷款成本处于同期同类行业最低水平之一，7 月成功发行港币 20 亿及美元 4.5 亿双币种固息高级债券，发行利率也创行业记录。

表：中海地产 2019 年部分融资情况

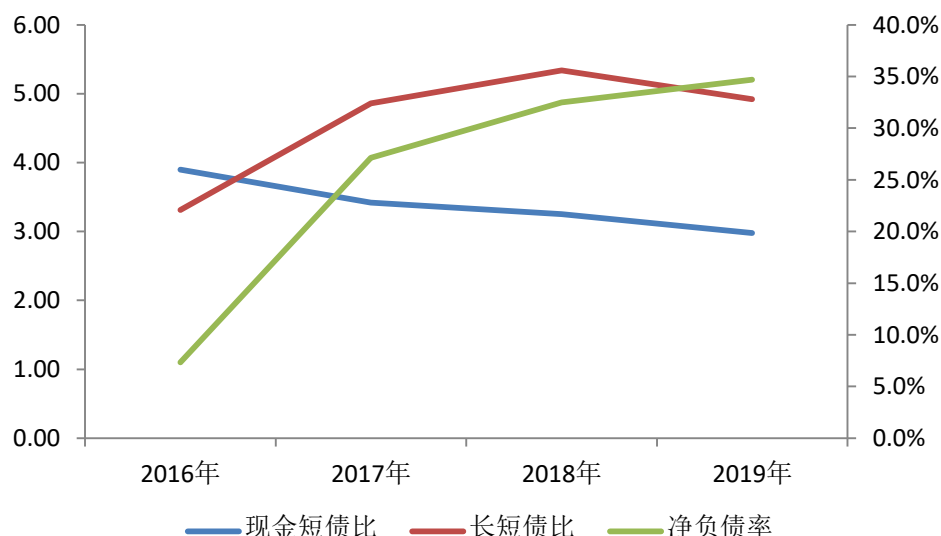
时间	融资方式	融资总额（亿元）	币种	年限（年）	融资利率
2019 年 1 月	公司债	20.00	人民币	6.00	3.47%
	公司债	15.00	人民币	7.00	3.75%
2019 年 1 月	境外贷款及其他	300.00	港元	5.00	/
2019 年 7 月	境外债券	20.00	港元	5.50	2.90%
	境外债券	4.50	美元	10.00	3.45%

数据来源：企业业绩报告，CRIC 整理

利用这些优秀的融资优势，中海历年的加权平均融资成本一直属于行业地位，2019 年其加权融资成本 4.21%，同比下降 0.08 个百分点，处于行业极低水平。中海历年来的负债指标表现优秀，截至 2019 年年末，中海地产持有现金达 954.47 亿元，较年初上升了 9%；现金短债比 2.98、长短期债务比 4.92。净负债率与 2018 年大致持平，为 32.69%，处于 40%以下的行业较低水平。稳健的财务情况以及较低的杠杆率，能够让中海在当前

环境下拥有更多购地机遇，为未来加速扩张打下基础。

表：中海地产 2016-2019 年负债指标情况



数据来源：企业业绩报告，CRIC 整理

龙湖等民营企业发展稳健备受青睐

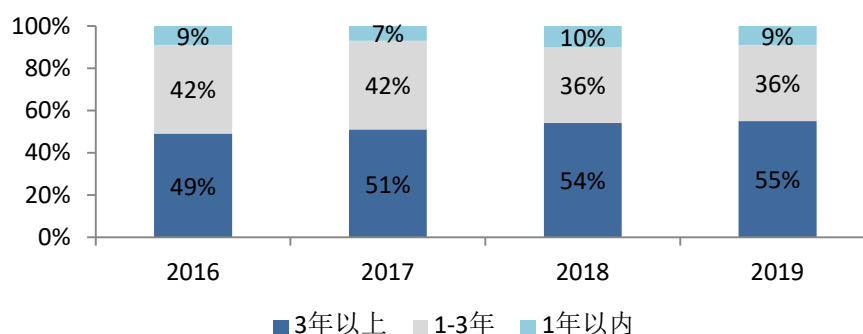
除了央企之外，也有部分规模民营房企的融资能力较强，他们虽不及部分央企融资成本低杠杆率低，但他们在发展过程中杠杆使用更加灵活，凭借优秀的运营能力发展速度较快，同时也将财务杠杆和成本控制在良好的水平，比如万科、龙湖等。

具体以龙湖为例。龙湖的融资主要以信用债以及开发贷款为主，历年来涉及的融资渠道主要为公司债、中期票据、境外优先票据、境外银行贷款、美元债、点心债、绿色债券、住房专项租赁债券、银行贷款、长租基金、养老基金等，融资方式多元且多为信用债，债券相对透明清晰较受投资者信任和青睐，近年来企业凭借稳健的发展在发债上创行业记录，如 2019 年 9 月 9 日，龙湖集团成功完成 8.5 亿美元 10 年期债券发行定价，票息 3.95%，此次交易创造了近两年来中国民营房地产企业首笔 10 年期发行、中国房地产企业最大规模 10 年期发行等记录。

截至 2019 年年末，龙湖平均融资成本 4.54%，净负债率 51.02%，均属于行业极低水平，且债务结构持续优化，现金短债比 4.38，长短债比达到 9.48，分别同比增加 0.14 和 0.28，据此，龙湖 2019 年末债务的平均年限长达 6.04 年。强大的融资实力有利于房企在拿地开发以及规模扩张方面更好进取，从而能有余力面对行业的变革，且有余力在

此疫情下抓住机会实现企业的进一步扩张。

图：2019 年末龙湖债务结构（期限）



数据来源：企业业绩报告，CRIC 整理

总体来看，2019 年在房企销售增速下降的情况下，房企现金增速也放缓，现金短债比整体下落，但仍属于可控范围内，短期资金流动压力不大。长期来看，出于对行业局势变化更加频繁的考量，大部分房企也积极进行债务结构的优化，净负债率实现下降，但从 2019 年融资环境来看，房地产融资调控频繁且不放松，这使得房企融资成本上升，再次破七。

2020 年在新冠疫情的持续影响下，房企开工销售等受到影响，部分现金流紧张的中小房企接连出现债务违约以及破产事件，在此情况下，房企 2020 年还需将销售回款放在第一位，以应对市场变化。此外，优秀的融资能力是房企能够穿越周期的重要法宝，房企应积极修炼内功，拓展融资渠道提升融资实力。

表：2019 年末 50 家典型上市房企财务情况

企业	2018	2019	较期初变动
现金（亿元）	19,254	21696	12.68%
总有息负债（亿元）	40,327	46942	16.40%
净负债率（永续债作债务）	84.47%	83.03%	-1.44pts
现金短债比	1.45	1.40	-0.05
长短期债务比	2.04	2.04	0.00
融资成本*	6.80%	7.13%	0.33 pts

数据来源：企业业绩公告、CRIC