房地产跟踪报告（2020 年 Q3）——

# Q3 销售投资高增长，房企增收未增利

**杨侦誉**

**行业研究员**

☎：0755-82947832

✉：sunyzy@cmbchina.com

**相关研究报告**

《房地产月度报告（2020 年 1-6 月）—市场韧性十足，政策维稳不变》2020.08.10

■ **房地产 Q3 销售保持高速增长，四季度或将延续复苏。**1-9 月房地产销售面积同比降幅为-1.8%。7、8、9 月房地产单月销售保持较高增长，单季增速创 2017Q2 以来新高。今年在 7 月、8 月传统淡季销售较为火爆，超出我们前期预期，主要原因有：（1）房企积极推盘；（2）宽松的信贷环境对销售高增长形成支撑；（3）疫情过后房价的上涨预期使得居民刚需购房及改善型换房计划前置，部分投资性需求也入市。进入 9 月，房地产销售实际上有所降温，这也与 7、8 月份热点城市密集出台调控收紧政策有关。后续我们认为在“三条红线”带来的降负债压力下，房企四季度将积极推盘，加速现金回款，销售将延续复苏的趋势。对于全年销售面积增速的预计，由于三季度超过我们前期的预判，将全年增速由-3%调整到+0%。

■ **开发投资 Q3 保持强劲增长，土地市场量跌价涨。**1-9 月全国房地产开发投资同比增速为 5.6%，7 月、8 月、9 月单月房地产开发投资增长率均达到两位数的高增速。受融资新政影响，房企有调整负债结构需要，8 月起新开工有下行趋势，竣工也受到一定拖累，同时年初疫情的影响也使得竣工周期拉长。土地市场上，Q3 购置土地面积有所回落，土地成交价款仍然呈现正增长态势，出现量跌价涨的情形。总体来看，我们预计全年房地产投资有韧性，维持前期全年投资增速 7%左右的预判。

■ **房企 Q3 营收增速上行同时后续结算资金充裕，但行业利润率下行。**2020 年前三季度，A 股样本房企营业总收入同比增速为 7%，Q3 单季营业收入增速较快为 15%，较 Q2 提升 8 个百分点，但仍为历史较低水平。 Q3 样本房企预收账款/营业收入比例较 2019 年底提高 49 个百分点，后续的可结算资金充裕，营收有望进一步提升。2020 年前三季度，A 股样本房企毛利率为 27%，Q3 单季度毛利率为 25%，2017 年前后房价增速放缓叠加地价上涨，行业整体的利润空间被压缩，今年以来行业利润率呈现边际下行趋势。

■ **房企扩张意愿下降，“三条红线”监管财务指标面临考验。**截至 2020 年 Q3，样本房企总资产同比增速为 15%，创 15 年来增速新低，行业整体投资节奏逐步放缓。从三季度 A 股房企的报表来看“三条红线”财务指标，三项指标较 2019 年底均略有变差，各指标符合基准情况的房企比例也有不同程度下降。这与年初流动性宽松，房地产企业信贷规模提升有关。在“三条红线”的监管下，房企之间的运营分化会加剧，土储丰富及财务稳健的公司可以发展的更好。

# 目录

1.房地产市场数据跟踪：Q3 销售与投资增长强劲，土地市场热度下降 ..... 1
1.1 销售端：Q3 销售保持高速增长，Q4 成交增速或趋于缓和 ..... 1
1.2 房价：9 月一二三线城市新建与二手房价格涨幅均回落 ..... 3
1.3 投资端：Q3 房地产开发投资强劲增长，土地市场量跌价涨 ..... 4
1.4 房企资金： Q3 到位资金充裕，主要源于销售回款兑现 ..... 6
2.房地产企业三季报跟踪：Q3 增收未增利，房企扩张意愿下降 ..... 7
2.1 收入及盈利能力分析：Q3 营收增速上行，利润增速下行，后续可结算资源充足 ..... 7
2.2 资产与负债分析：房企扩张意愿下降，资产负债增速放缓 ..... 11
2.3“三条红线”指标跟踪：三季度相较去年底房企降杠杆压力增大 ..... 12

# 图目录

图 1：商品房销售面积累计值及累计同比 ..... 1
图 2：商品房销售面积当月值及当月同比 ..... 1
图 3：商品房销售额累计值及累计同比 ..... 2
图 4：商品房销售额当月值及当月同比 ..... 2
图 5：房地产库销比变动情况 ..... 2
图 6：30 大中城市商品房成交面积当月同比 ..... 3
图 7：30 大中城市商品房成交面积累计同比 ..... 3
图 8：70 大中城市新建商品住宅价格同比变化（%） ..... 3
图 9：70 大中城市新建商品住宅价格环比变化（%） ..... 3
图 10：70 大中城市二手住宅价格同比变化（%） ..... 4
图 11：70 大中城市二手住宅价格环比变化（%） ..... 4
图 12：房地产开发投资累计值及累计同比 ..... 4
图 13：房地产开发投资当月值及当月同比 ..... 4
图 15：9 月房地产开发投资构成及今年开发投资构成同比变化 ..... 5
图 15：房屋新开工、施工、竣工累计同比变化 ..... 5
图 16：房屋新开工、竣工当月值及当月同比 ..... 5
图 17：土地购置面积、成交价款累计及单月变化 ..... 6
图 18：300 城土地市场 1-9 月分区域情况 ..... 6
图 19：截至 2020 年 9 月房地产开发资金构成 ..... 7
图 20：房地产开发资金及各分项同比变化 ..... 7
图 21：年度样本房企营业收入及同比增速 ..... 8
图 22：季度样本房企营业收入及同比增速 ..... 8
图 23：年度分类房企营业收入及同比增速 ..... 8
图 24：季度分类房企营业收入同比增速 ..... 8
图 25：近年来房地产销售面积与竣工面积差额变大 ..... 9
图 26：年度样本房企预收账款及同比增速 ..... 9
图 27：年度分类房企预收账款及同比增速 ..... 9
图 28：年度样本房企预收账款/营业收入比例 ..... 9
图 29：年度分类房企预收账款/营业收入比例 ..... 9
图 30：年度分类房企毛利率变动情况 ..... 10
图 31：季度分类房企毛利率变动情况 ..... 10
图 32：年度分类房企净利率变动情况 ..... 10
图 33：季度分类房企净利率变动情况 ..... 10
图 34：年度样本房企总资产及同比增速 ..... 11
图 35：年度分类房企总资产增速 ..... 11

图 36：年度样本房企存货及同比增速.....11
图 37：年度分类房企存货增速.....11
图 38：年度样本房企总负债及同比增速.....12
图 39：年度分类房企总负债增速.....12
图 40：年度分类房企剔除预收款项的资产负债率.....13
图 41：年度分类房企净负债率.....13
图 42：年度分类房企现金短债比.....13
图 43：各指标符合基准情况统计.....13

# 附录

附录 1 :A 股代表房企“三条红线”跟踪情况.....14

# 1. 房地产市场数据跟踪：Q3 销售与投资增长强劲，土地市场热度下降

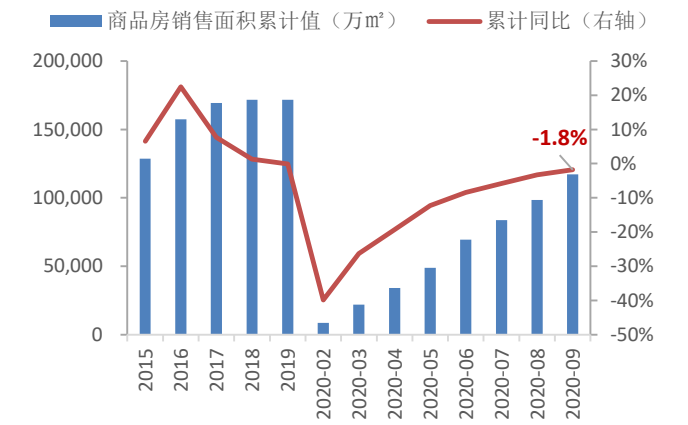
今年年初受到新冠疫情的冲击，房地产销售停滞、施工暂停。三月份开始，房地产各项指标数据快速修复。Q3 房地产销售面积增速创下 2017Q2 以来新高，超出我们前期预期，同时投资也保持了两位数的高速增长。对于房地产销售我们对四季度增速保持乐观，预判全年增速为+0%左右。房地产投资仍具韧性，维持前期全年投资增速 7%左右的预判。

## 1.1 销售端：Q3 销售保持高速增长，Q4 成交或延续复苏

1-9 月商品房销售面积累计值为 117073 万㎡，同比-1.8%，较 1-6 月份收窄 6.6 个百分点。1-9 月商品房销售额累计值为 115647 亿元，同比+3.7%，降幅较 1-6 月份提升 9.1 个百分点。分项目来看，1-9 月住宅、办公楼和商业营业用房累计销售同比分别为-1.0%、-16.5%、-15.3%；累计销售金额同比分别为 6.2%、-15.7%、-17.1%。**住宅销售在疫情后保持较快恢复。**

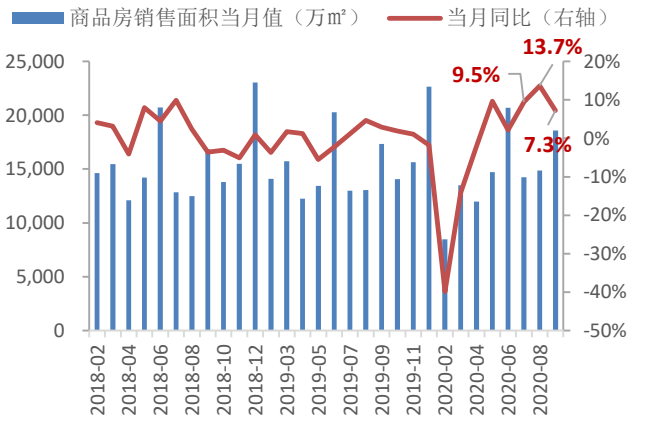
**商品房销售在 Q3 保持较高的增速，购房需求得到集中释放。**7 月、8 月、9 月单月商品房销售面积同比分别增长 9.5%、13.7%、7.3%；单月商品房销售额同比分别增长 16.6%、27.1%、16.0%。Q3 单季商品房销售面积同比+9.9%，增速较 Q2 提升 6.7 个百分点；Q3 单季商品房销售额同比增加 19.5%，增速较 Q2 提升 12.9 个百分点，创下 2017Q2 以来新高。7 月、8 月销售呈现出淡季不淡的现象，9 月在高基数的情况下增幅有所收窄。

**图 1：商品房销售面积累计值及累计同比**



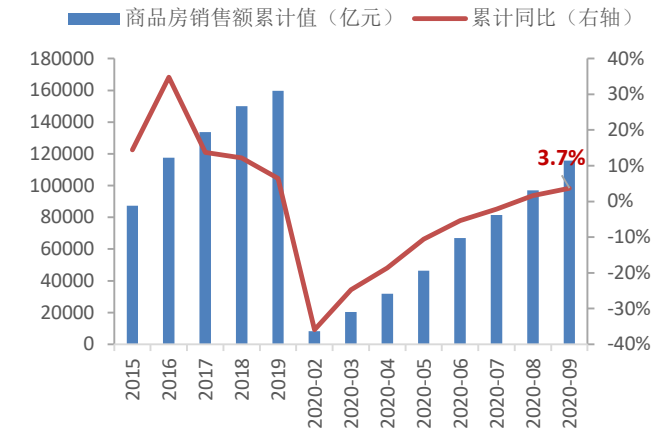

资料来源：wind，招商银行研究院

**图 2：商品房销售面积当月值及当月同比**



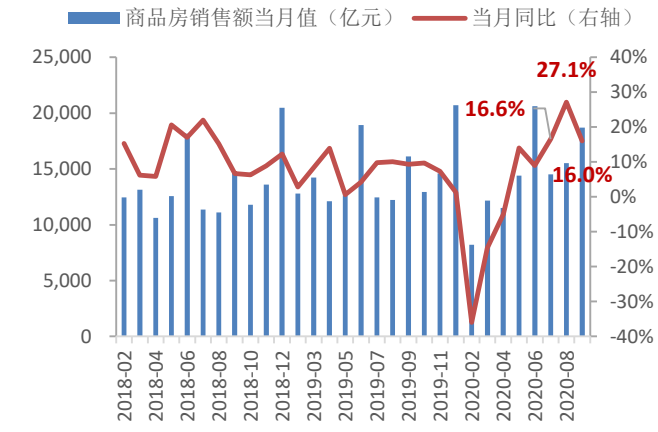

资料来源：wind，招商银行研究院

图 3：商品房销售额累计值及累计同比




资料来源：wind，招商银行研究院

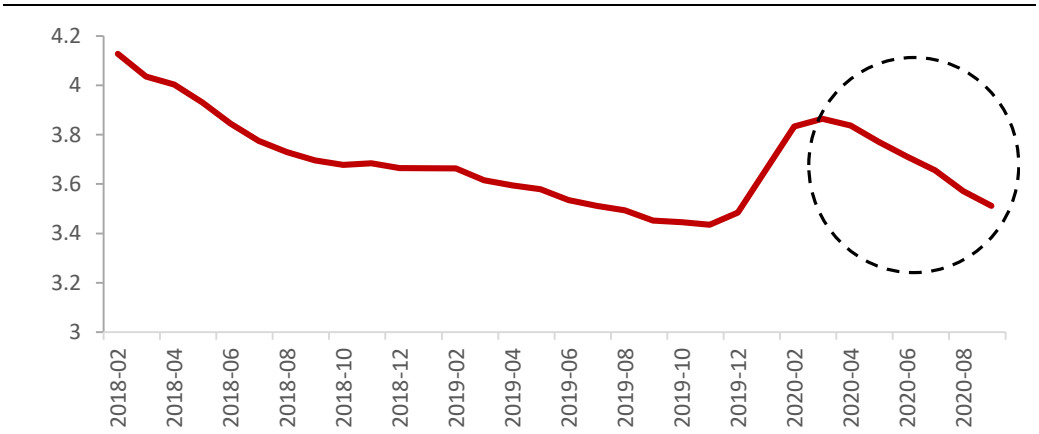
图 4：商品房销售额当月值及当月同比




资料来源：wind，招商银行研究院

**从库销比来看，三季度库存去化时间仍处于下降趋势中。**库销比由 2 月的 3.8 下降至 9 月的 3.5。

图 5：房地产库销比变动情况

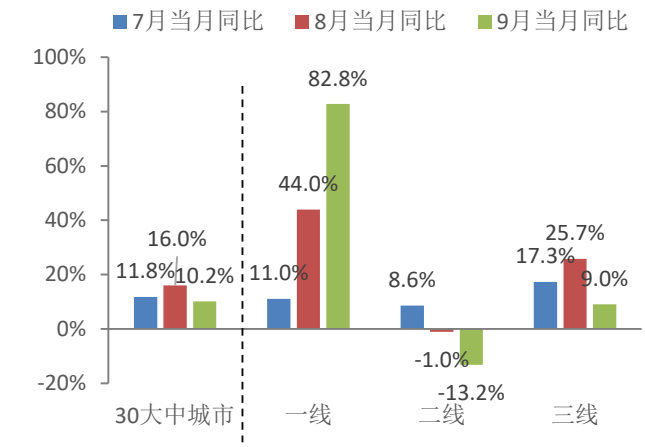



资料来源：wind，招商银行研究院

注：库销比=商品房待售面积/最近 12 个月商品房销售面积均值

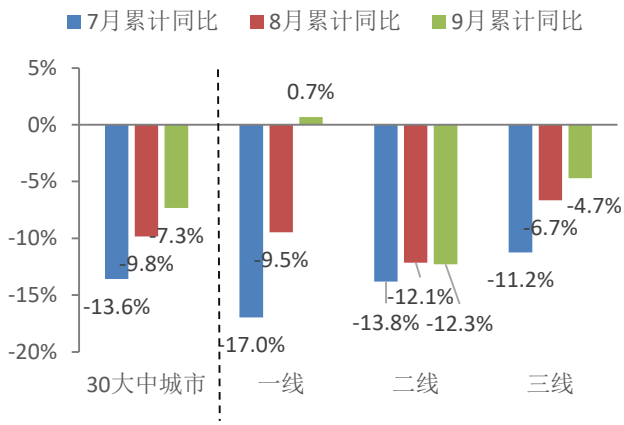
今年房地产在 7 月、8 月传统淡季销售较为火爆，超出我们前期预期，主要原因有：（1）进入三季度房企积极推盘；（2）宽松的信贷环境对销售高增长形成支撑。截至 9 月底今年全国首套房平均贷款利率下降 28bp，二套房平均贷款利率下降 29bp；（3）疫情过后房价的上涨预期使得居民刚需购房及改善型换房计划前置，部分投资性需求也入市。进入 9 月，房地产销售实际上有所降温，这也与 7、8 月份热点城市密集出台调控收紧政策有关。后续我们认为在“三条红线”带来的降负债压力下，房企四季度将积极推盘，加速现金回款，销售将延续复苏的趋势。对于全年销售面积增速的预计，由于三季度超过前期我们的预判，**将全年增速预计由-3%调整到+0%**

图 6：30 大中城市商品房成交面积当月同比




资料来源：wind，招商银行研究院

图 7：30 大中城市商品房成交面积累计同比



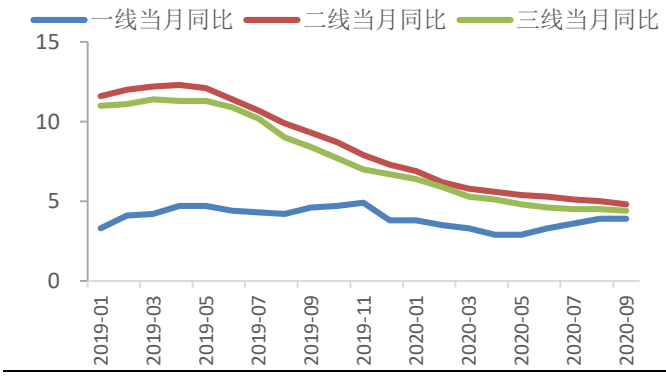

资料来源：wind，招商银行研究院

分区域来看，一线城市在三季度商品房成交面积持续高增，截至 9 月累计同比已实现正增长；二线城市 8 月起单月商品房成交面积同比转负增长，截至 9 月累计同比降幅最大；三线城市商品房成交面积在 9 月份出现回落，保持小幅增长。**整体来看，三季度一线城市商品房销售表现亮眼，二线城市低于预期，三四线城市稳步修复。**一线城市销售在 Q3 表现亮眼的主要原因是 Q3 商品房推盘面积增长较多。Q3 一线城市商品房推盘同比增长 56.5%，而 1-6 月一线城市推盘面积同比-13.7%。

## 1.2 房价：9 月一二三线城市新建与二手房价格涨幅均回落

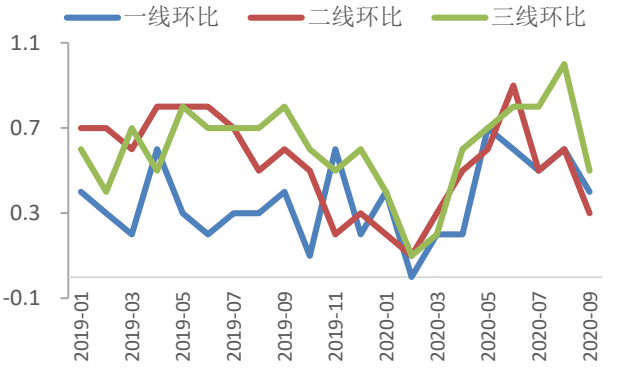
从 70 大中城市新建商品住宅价格指数看，今年以来，一线城市当月同比涨幅持续处于较低水平但增速在 5 月后微幅提升，二线、三线城市当月同比涨幅持续处于较高水平但增幅逐渐收窄。从价格环比变化来看，一线、二线、三线城市价格环比涨幅最高分别出现在 5 月、6 月、8 月。9 月份一二三线城市价格环比涨幅均出现明显下降。

图 8：70 大中城市新建商品住宅价格同比变化（%）




资料来源：wind，招商银行研究院

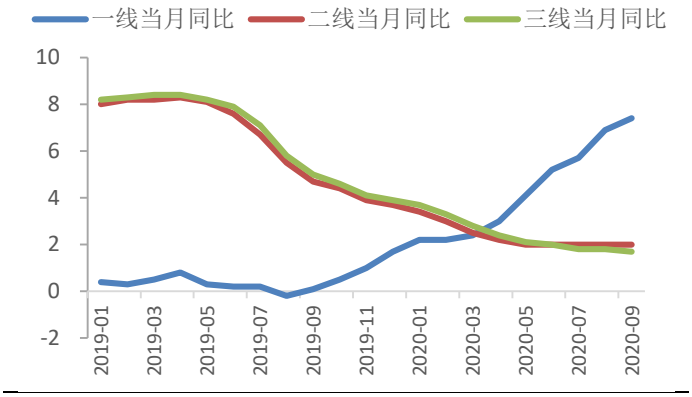
图 9：70 大中城市新建商品住宅价格环比变化（%）




资料来源：wind，招商银行研究院

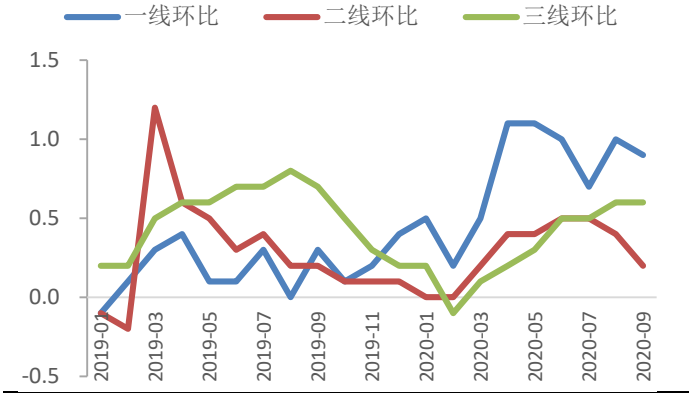
从 70 大中城市二手房价格指数看，3 月以后，一线城市当月同比涨幅居前且不断升高，二三线城市增幅较低且处于下降趋势中。从价格环比变化来看，三季度一线城市环比增速较二季度有所下降但仍然较高，二线城市环比增速逐渐回落，三线城市环比增速微幅上涨。

**图 10：70 大中城市二手住宅价格同比变化（%）**




资料来源：wind，招商银行研究院

**图 11：70 大中城市二手住宅价格环比变化（%）**



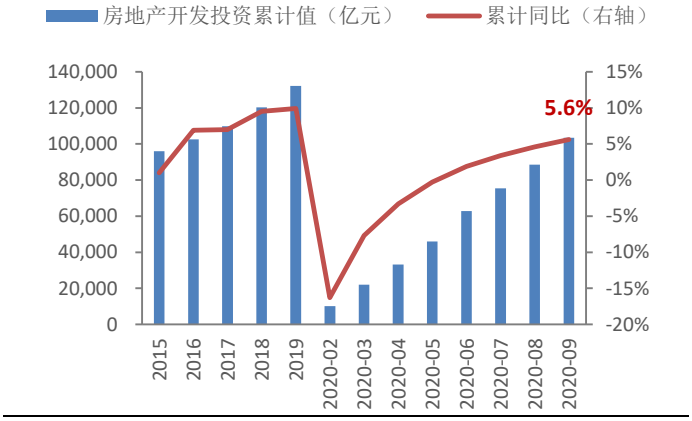

资料来源：wind，招商银行研究院

一线城市因为地区新房限价政策较为严格，新建商品房价格涨幅不及二三线城市。但一线城市二手房市场成交火热，二手住宅价格涨幅远高于二三四线城市。**整体看，新建商品住宅和二手房房价涨幅均有微幅下降的趋势。前瞻的看，房地产销售价格增幅会趋于平稳。**

## 1.3 投资端：Q3 房地产开发投资强劲增长，土地市场量跌价涨

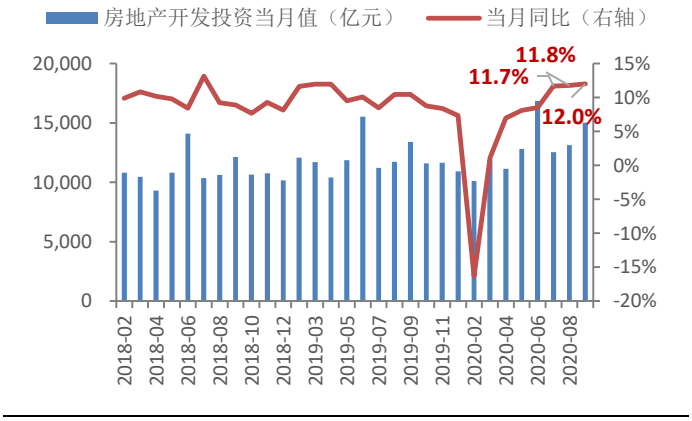
2020 年 1-9 月全国房地产开发投资额为 103484 亿元，同比+5.6%，增幅较 1-6 月份扩大 3.7 个百分点，累计增速持续增加。7 月、8 月、9 月单月房地产开发投资增长率均达到两位数的高增速。

**图 12：房地产开发投资累计值及累计同比**




资料来源：wind，招商银行研究院

**图 13：房地产开发投资当月值及当月同比**

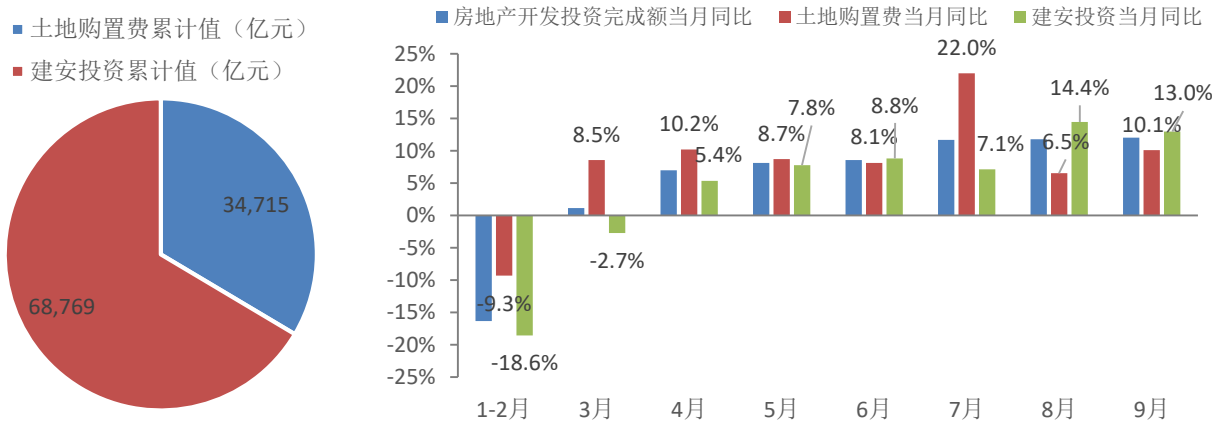



资料来源：wind，招商银行研究院

从房地产开发投资构成看，上半年维持目前房地产开发投资较快增长的原

因主要是土地端的投资和土地出让带来的新开工。进入三季度由于前期新开工的较快恢复，房地产开发投资更多依靠建安投资拉动。

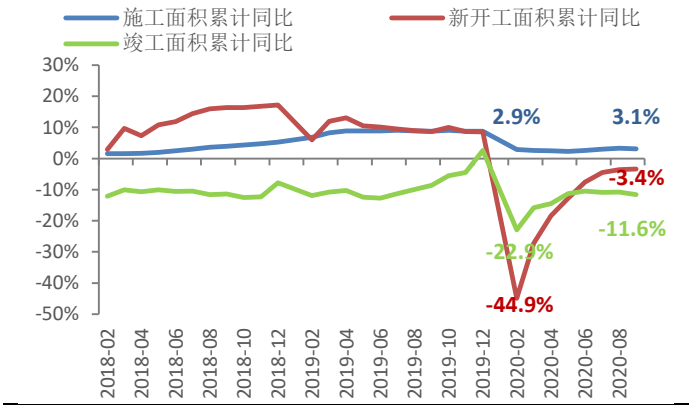
**图 14：9 月房地产开发投资构成及今年开发投资构成同比变化**




资料来源：wind,招商银行研究院

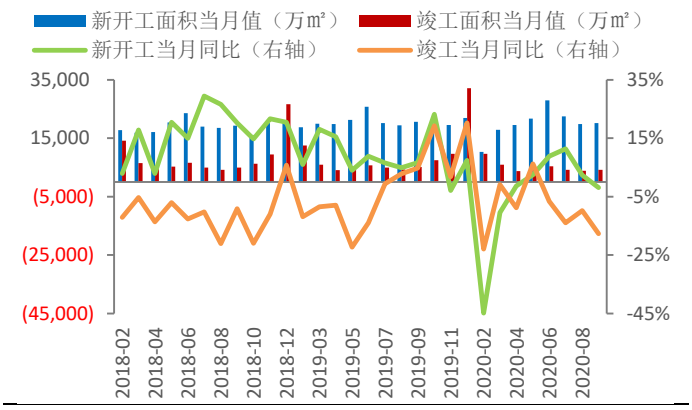
从新开工和竣工指标来看，1-9 月房屋新开工面积累计同比为-3.4%，降幅较 1-6 月收窄 4.2 个百分点；新开工当月同比在 8 月开始有所下降，9 月增速转为-1.9%。1-9 月房屋竣工面积累计同比为-11.6%，降幅较 1-6 月扩大 1.1 个百分点；竣工当月同比在 Q3 出现较大降幅，7、8、9 月分别为-14%、-9.8%、-17.7%。8 月初受融资新规的管制，开发商有降负债的意愿，逐渐调整资金使用节奏，新开工意愿在 8 月起有所下降，同时融资趋近也拖累了竣工增速。今年年初受疫情影响房地产企业无法施工，各地政府为房企纾困推出竣工延期政策，使得竣工周期拉长。展望后续，由于四季度开工需到明年才能预售推盘，所以新开工增速将放缓。受到疫情拖累全年竣工有所延迟，但竣工日期对房企来讲相对刚性，四季度竣工有一定的压力，总体看疫情对全年的竣工进度造成了拖累。

**图 15：房屋新开工、施工、竣工累计同比变化**




资料来源：wind，招商银行研究院

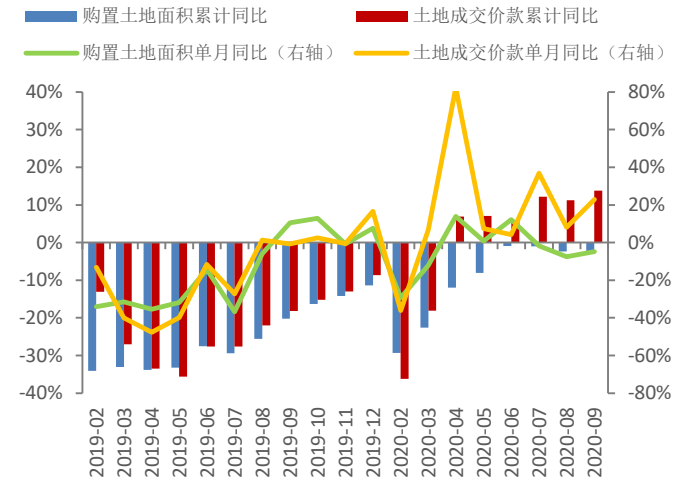
**图 16：房屋新开工、竣工当月值及当月同比**




资料来源：wind，招商银行研究院

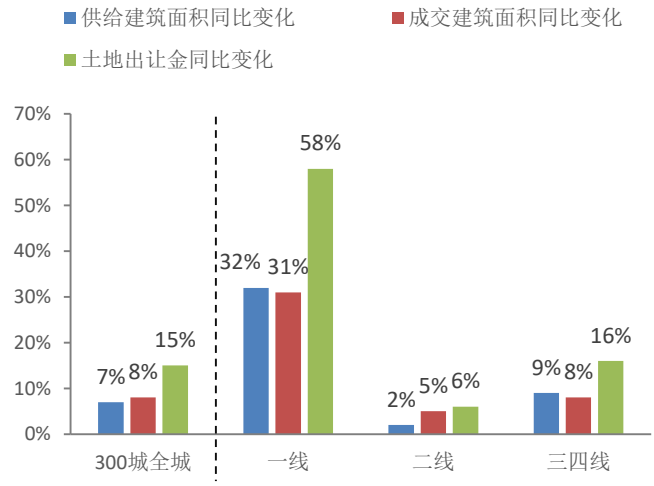
从土地市场指标来看，**进入三季度购置土地面积有所回落，土地成交价款仍然呈现正增长态势，出现量跌价涨的情形。**1-9 月，土地购置面积累计为 15011 万㎡，同比-2.9%，降幅较 1-6 月扩大 2 个百分点；土地成交价款累计金额为 9316 亿元，同比+13.8%，增幅较 1-6 月扩大 7.9 个百分点。整体看三季度土地市场热度有所回落，7 月、8 月、9 月单月购置土地面积转负。从结构上来看，今年以来一线城市土地供给增加较多，带动一线土地成交面积的增加，进一步推高整体的土地出让金同比正增长，出现量跌价升的情况。

**图 17：土地购置面积、成交价款累计及单月变化**




资料来源：wind，招商银行研究院

**图 18：300 城土地市场 1-9 月分区域情况**




资料来源：wind，招商银行研究院

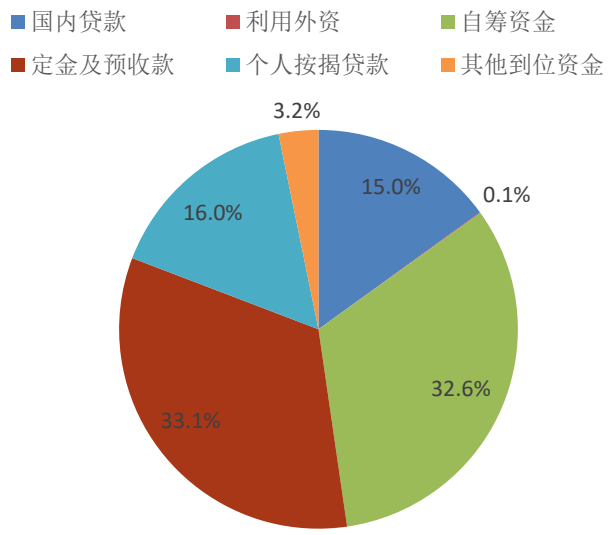
总体来看，我们预计全年房地产投资有韧性，但是四季度出现两位数以上涨幅的概率不大，维持前期全年投资增速 7%左右的预判。

## 1.4 房企资金： Q3 到位资金充裕，主要源于销售回款兑现

三季度行业到位资金相对充裕。2020 年 1-9 月，房地产开发企业到位资金累计值为 136376 亿元，同比+4.4%，其中国内贷款、个人按揭贷款、定金及预收款、自筹资金累计同比分别为+4%、+9.5%、+2.9%、+5.9%。Q3 单季度房企到位资金同比+16.3%，单季度创 2016Q3 以来新高，其中国内贷款、个人按揭贷款、定金及预收款、自筹资金单季同比分别为+5.2%、+21.1%、+20.3%、+14.7%，从结构来源看，定金及预收款及自筹资金占比仍然较多。国内贷款占比有所下降，房企到位资金回暖主要源于销售回款增多。

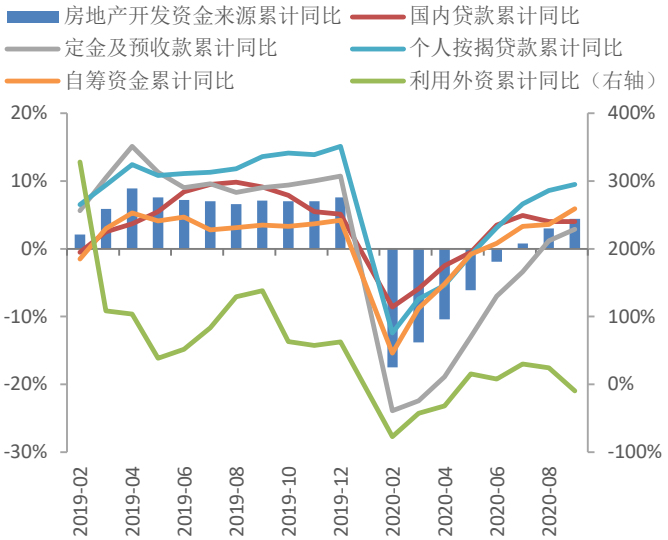
四季度，在目前销售转淡的情况下定金及预收款增速及个人按揭贷款增速可能有所下降。后续房企到位资金增速大概率下行。

图 19：截至 2020 年 9 月房地产开发资金构成




资料来源：wind，招商银行研究院

图 20：房地产开发资金及各分项同比变化




资料来源：wind，招商银行研究院

## 2. 房地产企业三季报跟踪：Q3 增收未增利，房企扩张意愿下降

对房地产企业进行分析的过程中，我们选取主营业务为房地产开发的 91 家 A 股上市公司作为总体版块研究对象进行分析。根据 2019 年克尔瑞销售排行榜情况对各家公司进行进一步分类，排名 1-10 的公司为大型房企，其中 A 股上市的有 4 家样本企业，排名 11-30 的公司为中型房企，其中 A 股上市的有 7 家样本企业，排名 30 名以外的为小型房企，共有 80 家样本企业。

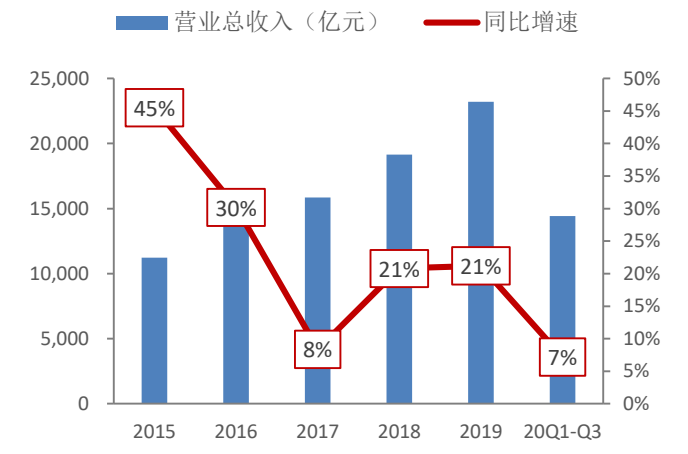
主要指标情况显示：收入与盈利方面，今年受疫情影响，房企销售增速放缓，但是大型房企仍具有优势。各类型房企毛利率、净利率指标今年以来均进一步下滑。资产负债方面，房企资产与负债增速进一步下降，扩张意愿变弱，其中中型房企仍具有扩张意愿。“三条红线”跟踪方面，今年三季度相较去年年末各项指标不符房企数量增多，对房企来讲降杠杆压力增大。

### 2.1 收入及盈利能力分析：Q3 营收增速上行，利润增速下行，后续可结算资源充足

2020 年前三季度，A 股样本房企营业总收入为 14415 亿元，同比增速为 7%，增速较 2019 年下降 14 个百分点。受疫情冲击，地产开发结算周期放缓，2020 年营业收入增速创 15 年以来最低水平。从单季营业收入数据来看，今年 Q1 营业收入负增长，Q2 逐渐恢复，Q3 营业收入增速较快为 15%，相较往年同期仍然处于历史低位。

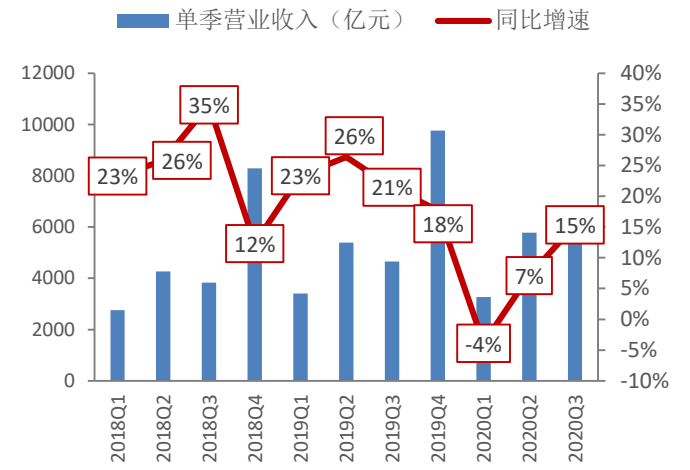
**分类房企来看，今年受到新冠疫情的影响，各类房企的营收增速均边际下滑，但大型房企及中型房企受影响较小。**大型、中型、其他房企截至到今年三季度末营业收入同比增速分别为 14%、12%、-7%。从单季营收增速数据来看，三季度大型房企及中型房企营收增速已基本恢复至往年同期水平。

**图 21：年度样本房企营业收入及同比增速**



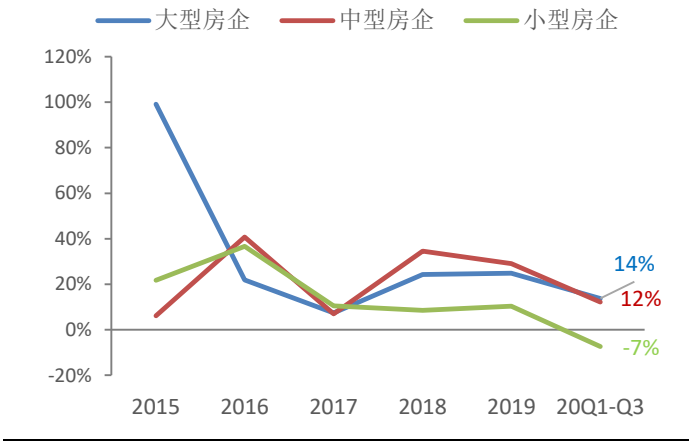

资料来源：wind，招商银行研究院

**图 22：季度样本房企营业收入及同比增速**



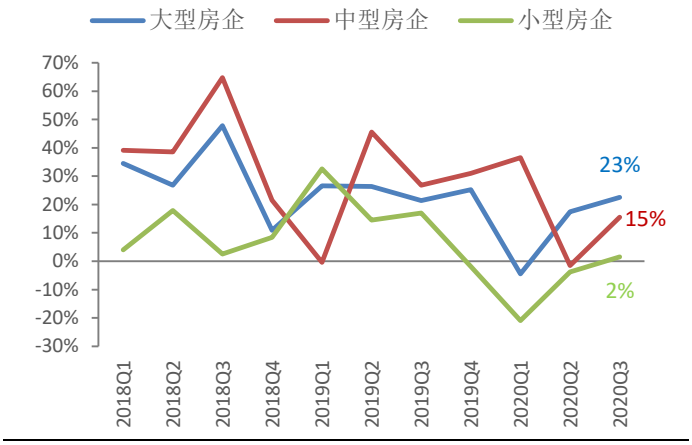

资料来源：wind，招商银行研究院

**图 23：年度分类房企营业收入及同比增速**




资料来源：wind，招商银行研究院

**图 24：季度分类房企营业收入同比增速**



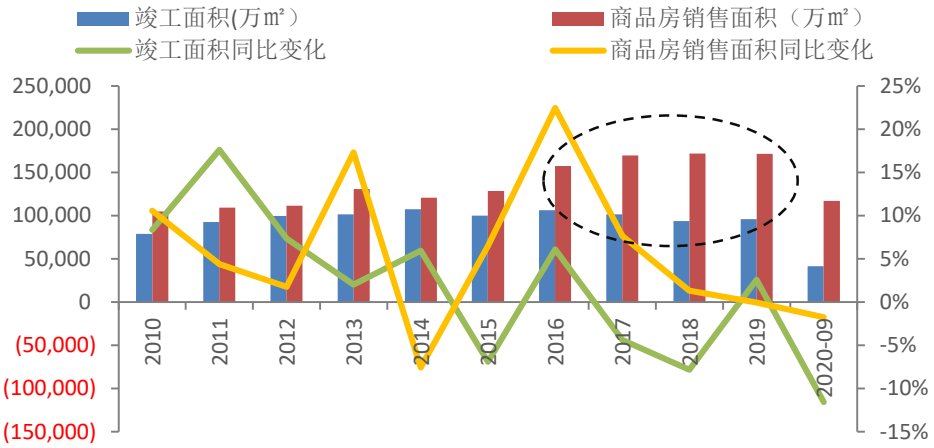

资料来源：wind，招商银行研究院

2020 年三季度，房企整体预收账款同比增长 8%，增速较 2019 年回落 10 个百分点。今年增速分别为 7%、9%、10%，增速较 2019 年分别下降 10、7、9 个百分点。中型及其他房企因销售反弹和低基数优势等原因在预房企整体预收账款延续 17 年以来回落趋势，但是依旧处于正增长区间。分类房企来看，大型、中型及其他房企预收账款同比收账款增速上略微领先。

从预收账款/营业收入指标来看，2020 年三季度整体房企为 177%，处于历史的较高水平。房企整体可结算资金充裕主要由于当前竣工周期拉长，近年来房企竣工面积远不及销售规模。可预测的是后续竣工增速提升后，房企营业收入增速有望提升。分类房企来看，大型、中型、其他房企预收账款/营业收

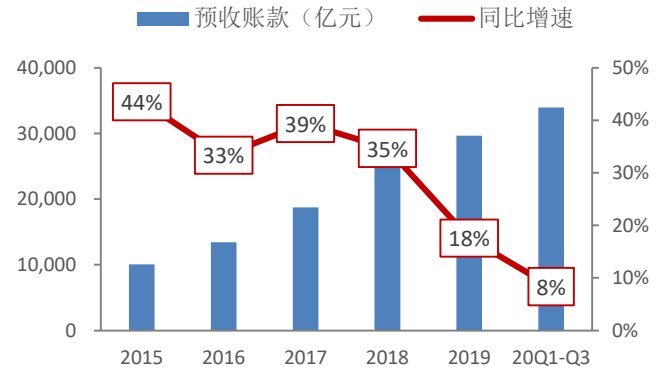
入比例分别为 167%、193%、181%。中型房企在预收账款/营业收入上保持行业领先，后续业绩增速也有望领先。

**图 25：近年来房地产销售面积与竣工面积差额变大**



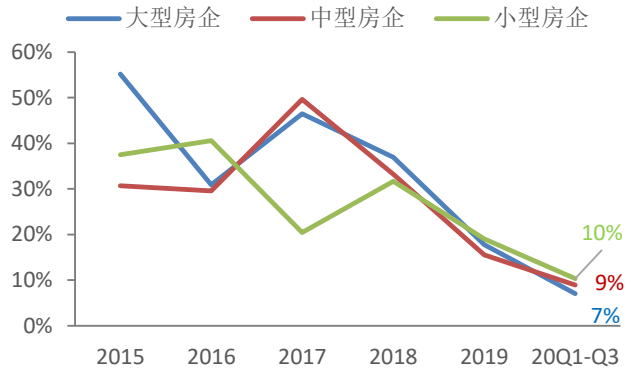

资料来源：wind，招商银行研究院

**图 26：年度样本房企预收账款及同比增速**



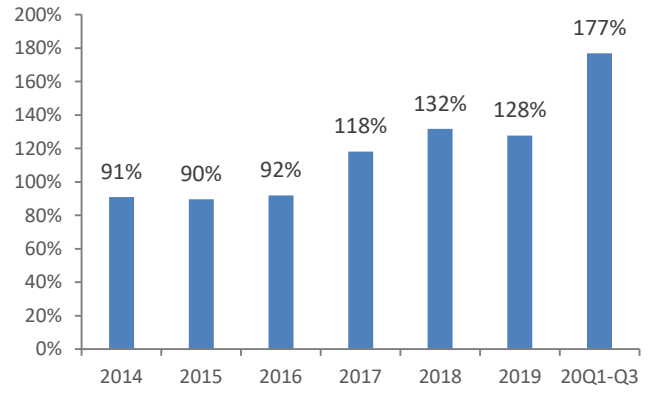

资料来源：wind，招商银行研究院

**图 27：年度分类房企预收账款及同比增速**



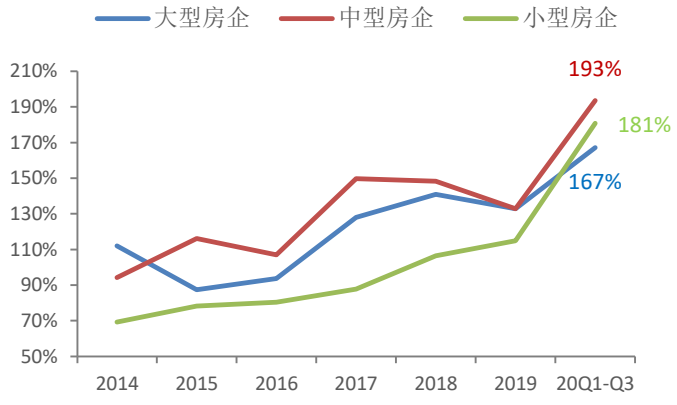

资料来源：wind，招商银行研究院

**图 28：年度样本房企预收账款/营业收入比例**




资料来源：wind，招商银行研究院

**图 29：年度分类房企预收账款/营业收入比例**

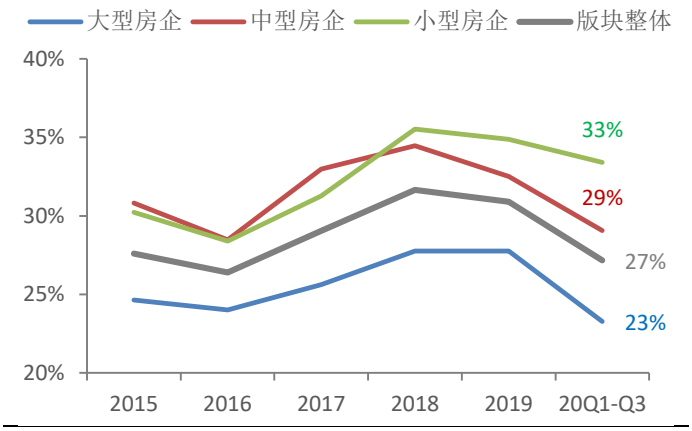



资料来源：wind，招商银行研究院

**毛利率水平方面，** 2020 年三季度整体房企加权平均毛利率为 27%，较 2019 年下滑 4 个百分点。其中，大型、中型、其他房企毛利率分别为 23%、29%、33%，较 2019 年回落 5、4、2 个百分点，大型及中型房企毛利率回落幅度较大。从单季指标数据来看，大型房企、中型房企今年以来毛利率下降幅度较大，而小型房企在一季度不降反升。目前行业结算项目多为 2017 年前后的，当时房价增速放缓叠加地价上涨，行业整体的利润空间被压缩，使得当前的利润率水平下行。

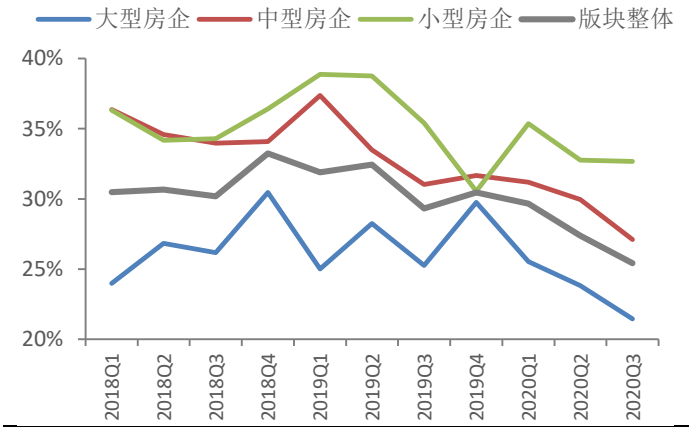
**净利率水平方面，**2020 年三季度整体房企加权平均净利率为 10%，较 2019 年回落 2 个百分点，净利率延续了 2018 年下行的趋势。其中大型、中型、小型房企净利率分别为 9%、12%、9%，较 2019 年底均下降 2 个百分点，中型房企净利率水平保持领先。从单季指标来看，大型、中型、小型房企在今年一季度净利率下滑较多，二季度有所提升，三季度仍有所下滑。

**图 30：年度分类房企毛利率变动情况**



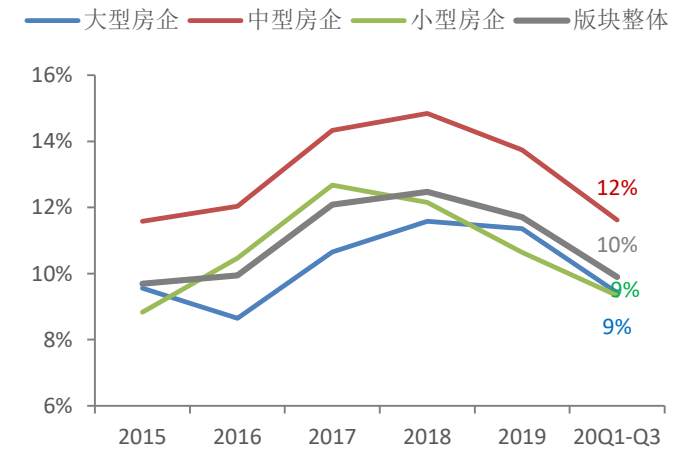

资料来源：wind，招商银行研究院

**图 31：季度分类房企毛利率变动情况**



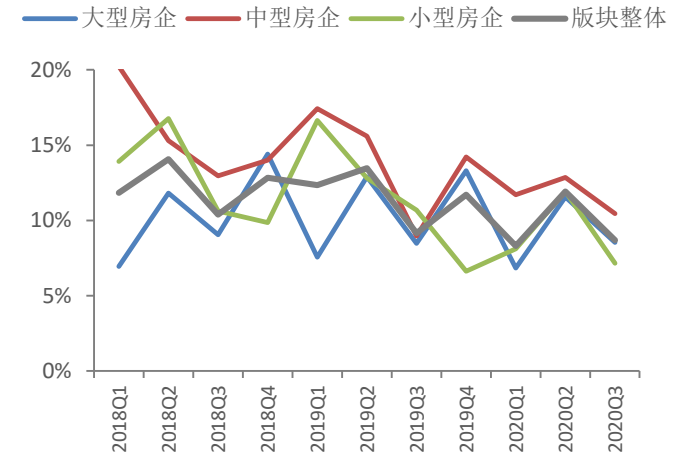

资料来源：wind，招商银行研究院

**图 32：年度分类房企净利率变动情况**




资料来源：wind，招商银行研究院

**图 33：季度分类房企净利率变动情况**

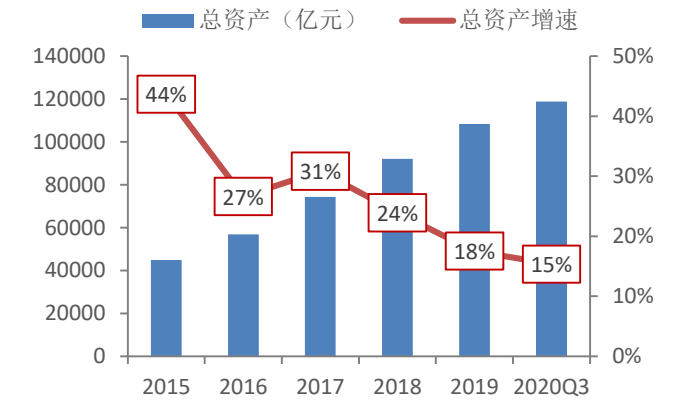



资料来源：wind，招商银行研究院

## 2.2 资产与负债分析：房企扩张意愿下降，资产负债增速放缓

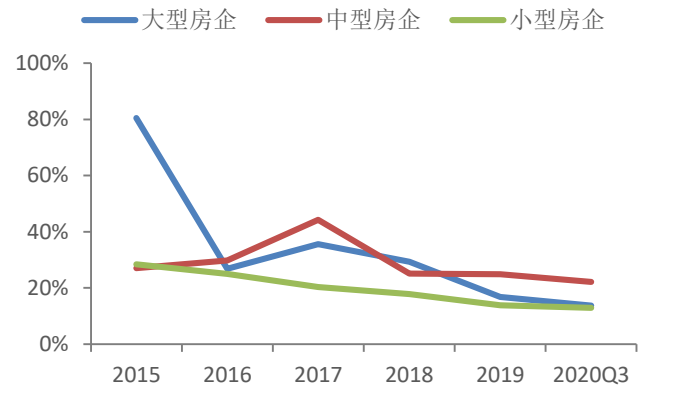
总资产层面，截至 2020 年三季度，样本房企总资产约 12 万亿元，同比增速 15%，较 2019 年底下降 3 个百分点，创 15 年来增速新低，行业整体投资节奏逐步放缓。分类房企情况来看，大型、中型、小型房企总资产增速分别为 14%、22%、13%。大型房企 15 年以来扩张速度有明显的下降，中型房企近年来在三类房企中扩张增速最高，且 18 年以来保持在 25%左右的增速上，小型房企 15 年以来扩张速度最小，且呈现逐年下降的趋势。

图 34：年度样本房企总资产及同比增速




资料来源：wind，招商银行研究院

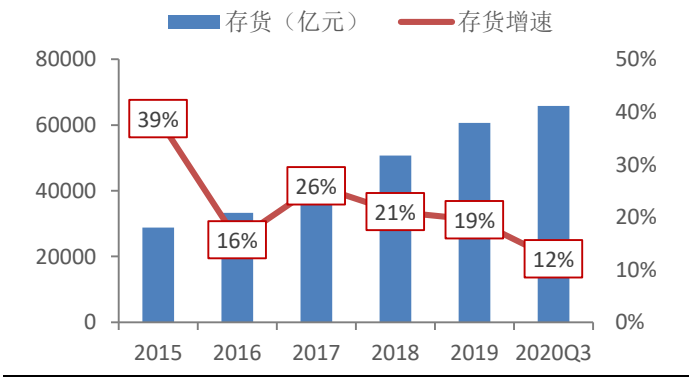
图 35：年度分类房企总资产增速




资料来源：wind，招商银行研究院

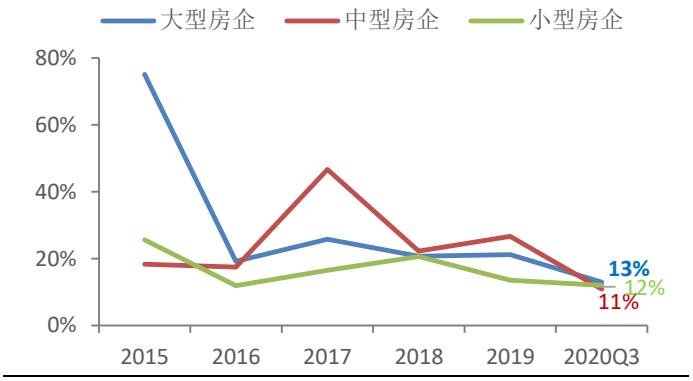
存货是房地产企业资产中最重要的部分。2020 年三季度，样本房企存货约 6.6 万亿元，同比增速为 12%，较 2019 年底下降 7 个百分点。在当前销售增速逐渐步入平稳时期，房企也考虑到市场变化，调低货值准备，但是较低的货值也预示着房企后续销售增速下行，压力提高。分类房企情况来看，大型、中型、小型房企存货增速分别为 13%、11%、12%，较 2019 年底下降 8、6、2 个百分点。中型房企中大多属于高周转型房企，如阳光城、中南等，所以存货增速出现了较大幅度的下降。从存货绝对值上讲，大型房企依然具有优势。

图 36：年度样本房企存货及同比增速




资料来源：wind，招商银行研究院

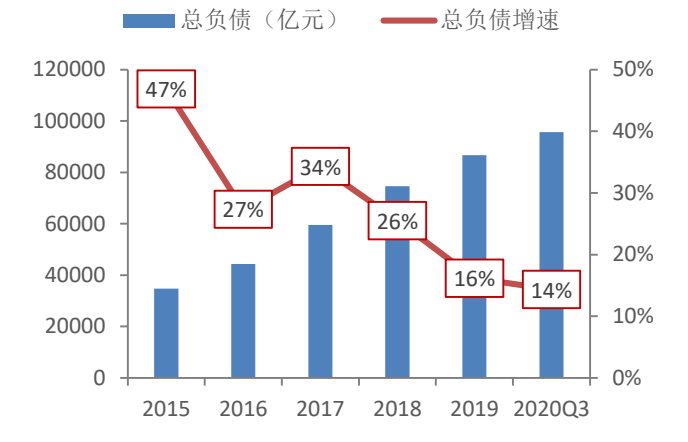
图 37：年度分类房企存货增速




资料来源：wind，招商银行研究院

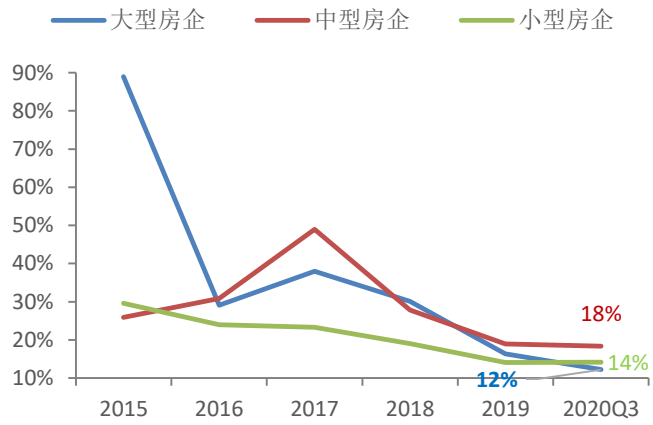
总负债层面，截至 2020 年三季度，样本房企总负债为 9.6 万亿元，同比增速为 14%，略低于总资产的增速，较 2019 年底回落 2 个百分点。行业整体资产负债率为 80.5%，仍然属于高杠杆行业，但是负债增速有所放缓。分类房企来看，大型、中型、小型房企总负债增速分别为 12%、18%、14%，中型房企今年以来负债水平增长较高，扩张意愿更强。

**图 38：年度样本房企总负债及同比增速**




资料来源：wind，招商银行研究院

**图 39：年度分类房企总负债增速**




资料来源：wind，招商银行研究院

## 2.3“三条红线”指标跟踪：三季度相较去年底房企降杠杆压力增大

2020 年 8 月，监管部门释放出房地产融资监管收紧信号，拟通过对房企财务及经营指标形成监控，约束房地产企业融资行为。我们对房企“三条红线”指标进行了跟踪。

**剔除预收款项的资产负债率层面**，截至 2020 年三季度，整体房企剔除预收账款的资产负债率为 73%，较 2019 年底持平。大型、中型、小型房企剔除预收账款的资产负债率分别为 75%、72%、72%，较 2019 年底变动-1、+2、+1 个百分点。

**净负债率层面**，截至 2020 年三季度，整体房企净负债率为 91%，较 2019 年底增长 7 个百分点。大型、中型、小型房企净负债率分别为 71%、89%、108%，较 2019 年底变动+9、+6、+6 个百分点。

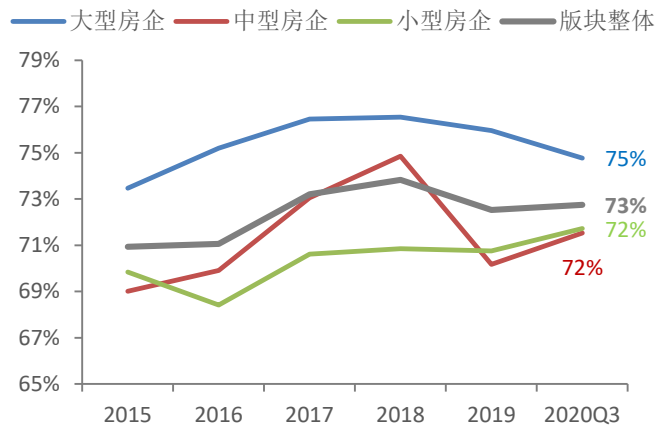
**现金短债比层面**，截至 2020 年三季度，整体房企现金短债比为 107%，较 2019 年末下降 6 个百分点。大型、中型、小型房企现金短债比分别为 153%、92%、90%，较 2019 年底变动+2、-16、0 个百分点。

从三季度 A 股房企的指标数据来看，财务指标较 2019 年底略有变差。同时 2020 年 Q3 各指标符合基准情况的房企比例较 2019 年底有不同程度下滑，符合剔除预收款项资产负债率、净负债率、现金短债比的所占房企比例较年初

分别下滑 10、6、1 个百分点。这与年初流动性宽松，房地产企业信贷规模提升有关。对于不同类型房企，指标数据也有一定区别。大型房企整体财务指标有所改善，而中型和小型房企的财务数据今年以来有变差趋势。

我们认为融资新政对房地产企业会产生一定影响，房企会逐渐按照“三条红线”的标准调整自己的财务指标。**房企之间的运营分化会加剧，土储丰富及财务稳健的公司可以发展的更好。**

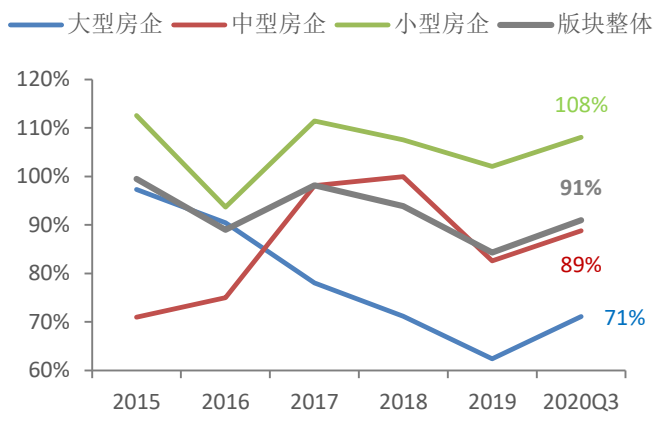
**图 40：年度分类房企剔除预收款项的资产负债率**




资料来源：wind，招商银行研究院

剔除预收款项的资产负债率=（总负债-合同负债-预收账款）/（总资产-合同负债-预收账款）

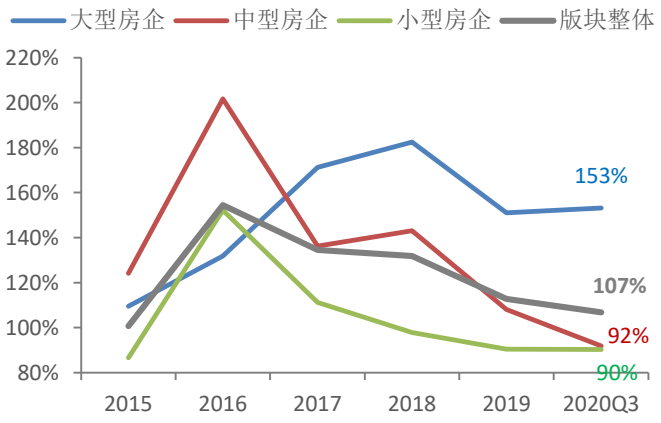
**图 41：年度分类房企净负债率**




资料来源：wind，招商银行研究院

净负债率=（有息负债-货币资金）/所有者权益

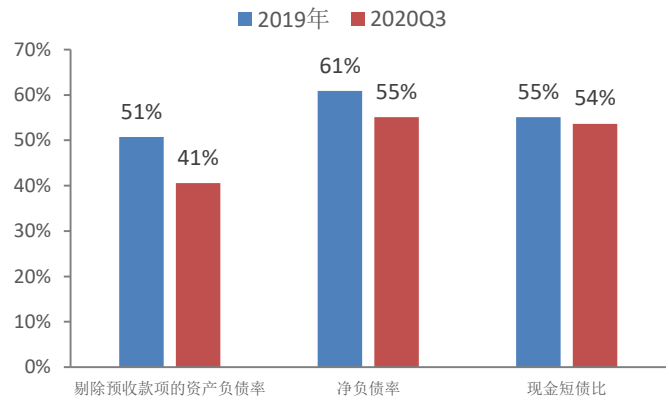
**图 42：年度分类房企现金短债比**




资料来源：wind，招商银行研究院

现金短债比=货币资金/短期债务

**图 43：各指标符合基准情况统计**




资料来源：wind，招商银行研究院

附录 1:A 股代表房企“三条红线”跟踪情况

| 企业 | 剔除预收款项的资产负债率 | | 净负债率 | | 现金短债比 | | 触碰红线个数 | 相比 2019 年底升降档 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2019 | 2020Q3 | 2019 | 2020Q3 | 2019 | 2020Q3 | 2020Q3 | |
| 万科 A | 77% | 74% | 35% | 29% | 173% | 197% | 1 | 0 |
| 保利地产 | 67% | 67% | 57% | 71% | 210% | 191% | 0 | 0 |
| 绿地控股 | 83% | 82% | 156% | 183% | 76% | 78% | 3 | 0 |
| 新城控股 | 77% | 78% | 49% | 43% | 262% | 207% | 1 | 0 |
| 华夏幸福 | 78% | 76% | 183% | 190% | 71% | 41% | 3 | 0 |
| 金科股份 | 75% | 73% | 120% | 112% | 110% | 102% | 2 | 0 |
| 招商蛇口 | 56% | 59% | 29% | 37% | 137% | 102% | 0 | 0 |
| 荣盛发展 | 73% | 75% | 80% | 88% | 87% | 106% | 1 | -1 |
| 金地集团 | 67% | 70% | 58% | 67% | 125% | 109% | 0 | 0 |
| 中南建设 | 84% | 83% | 168% | 136% | 105% | 115% | 2 | 0 |
| 阳光城 | 78% | 79% | 135% | 108% | 132% | 156% | 2 | 0 |
| 泰禾集团 | 81% | 82% | 248% | 280% | 24% | 5% | 3 | 0 |
| 嘉凯城 | 80% | 85% | 150% | 197% | 25% | 6% | 3 | 0 |
| 天房发展 | 77% | 75% | 233% | 190% | 7% | 6% | 3 | 0 |
| 荣丰控股 | 59% | 55% | 11% | 18% | 125% | 21% | 1 | 1 |
| 亚太实业 | 61% | 67% | 23% | 38% | 41% | 25% | 1 | 0 |
| 阳光股份 | 38% | 41% | 36% | 37% | 18% | 31% | 1 | 0 |
| 中天金融 | 82% | 83% | 166% | 162% | 36% | 34% | 3 | 0 |
| 海航基础 | 64% | 60% | 51% | 52% | 68% | 37% | 1 | 0 |
| 广宇发展 | 72% | 73% | 133% | 149% | 42% | 39% | 3 | 0 |
| 大名城 | 56% | 57% | 36% | 58% | 121% | 42% | 1 | 1 |
| 格力地产 | 74% | 75% | 187% | 197% | 107% | 45% | 3 | 1 |
| 华远地产 | 81% | 81% | 230% | 230% | 52% | 48% | 3 | 0 |
| 光明地产 | 79% | 78% | 218% | 212% | 54% | 48% | 3 | 0 |
| 栖霞建设 | 76% | 75% | 179% | 173% | 65% | 48% | 3 | 0 |
| 粤泰股份 | 60% | 49% | 46% | 47% | 21% | 54% | 1 | 0 |
| 金融街 | 74% | 75% | 189% | 196% | 70% | 55% | 3 | 0 |
| 美好置业 | 61% | 63% | 68% | 86% | 138% | 55% | 1 | 1 |
| 财信发展 | 74% | 73% | 103% | 139% | 82% | 60% | 3 | 0 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 中国武夷 | 67% | 69% | 97% | 93% | 44% | 60% | 1 | 0 |
| 福星股份 | 69% | 66% | 75% | 73% | 71% | 61% | 1 | 0 |
| 天保基建 | 38% | 42% | 19% | 26% | 125% | 64% | 1 | 1 |
| 济南高新 | 69% | 72% | 29% | 29% | 47% | 68% | 2 | 1 |
| 珠江实业 | 82% | 85% | 167% | 193% | 208% | 72% | 3 | 1 |
| 苏宁环球 | 42% | 42% | 12% | 19% | 173% | 72% | 1 | 1 |
| 新湖中宝 | 72% | 71% | 163% | 156% | 65% | 76% | 3 | 0 |
| 京汉股份 | 67% | 70% | 63% | 88% | 39% | 78% | 2 | 1 |
| 蓝光发展 | 71% | 71% | 79% | 98% | 126% | 81% | 2 | 1 |
| 南山控股 | 69% | 75% | 51% | 132% | 154% | 82% | 3 | 3 |
| 鲁商发展 | 88% | 85% | 150% | 97% | 53% | 91% | 2 | -1 |
| 迪马股份 | 67% | 72% | 48% | 55% | 99% | 99% | 2 | 1 |
| 首开股份 | 75% | 75% | 170% | 170% | 98% | 103% | 2 | -1 |
| 黑牡丹 | 57% | 56% | 32% | 35% | 106% | 112% | 0 | 0 |
| 华发股份 | 75% | 79% | 160% | 148% | 71% | 119% | 2 | -1 |
| 津滨发展 | 64% | 55% | 66% | 29% | 18% | 119% | 0 | -1 |
| 香江控股 | 69% | 71% | 35% | 43% | 140% | 126% | 1 | 1 |
| 南国置业 | 78% | 81% | 215% | 173% | 67% | 127% | 2 | -1 |
| 上海临港 | 56% | 56% | 44% | 51% | 203% | 133% | 0 | 0 |
| 滨江集团 | 70% | 70% | 78% | 103% | 150% | 135% | 1 | 1 |
| 信达地产 | 69% | 69% | 90% | 82% | 106% | 146% | 0 | 0 |
| 城建发展 | 74% | 75% | 119% | 144% | 154% | 147% | 2 | 0 |
| 中洲控股 | 75% | 77% | 119% | 146% | 135% | 147% | 2 | 0 |
| 上实发展 | 61% | 60% | 69% | 58% | 88% | 150% | 0 | -1 |
| 中交地产 | 82% | 85% | 85% | 228% | 176% | 154% | 2 | 1 |
| 天地源 | 82% | 82% | 222% | 222% | 107% | 154% | 2 | 0 |
| 西藏城投 | 72% | 70% | 142% | 139% | 74% | 162% | 2 | -1 |
| 北辰实业 | 71% | 72% | 94% | 92% | 128% | 163% | 1 | 0 |
| 苏州高新 | 61% | 63% | 66% | 92% | 248% | 167% | 0 | 0 |
| 荣安地产 | 68% | 77% | 28% | 53% | 160% | 181% | 1 | 1 |
| 粤宏远 A | 39% | 42% | 14% | 19% | 194% | 197% | 0 | 0 |
| 城投控股 | 46% | 52% | 41% | 53% | 121% | 218% | 0 | 0 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 光大嘉宝 | 62% | 67% | 66% | 100% | 299% | 225% | 1 | 1 |
| 京能置业 | 66% | 71% | 88% | 134% | 123% | 237% | 2 | 2 |
| 世茂股份 | 61% | 65% | 18% | 23% | 133% | 245% | 0 | 0 |
| 三湘印象 | 41% | 42% | 42% | 17% | 153% | 255% | 0 | 0 |
| 大悦城 | 71% | 72% | 98% | 97% | 164% | 262% | 1 | 0 |
| 深振业 A | 48% | 45% | 15% | 17% | 418% | 394% | 0 | 0 |
| 京投发展 | 90% | 83% | 710% | 353% | 19% | 662% | 2 | -1 |

资料来源：wind，招商银行研究院

## 免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

**市场有风险，投资需谨慎。**投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

**未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。**

**招商银行版权所有，保留一切权利。**

## 招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-83195702

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085

更多资讯请关注招商银行研究微信公众号
或一事通信息总汇