

特别评论

集中供地政策或加快房地产企业信用分化

分析师联络人

唐永盛

+852-28607125

vincent_tong@ccxap.com

冯韵

+852-28607132

olivia_feng@ccxap.com

香港时间 2021 年 3 月 1 日 - 中国诚信（亚太）信用评级有限公司（“中诚信亚太”）认为集中供地政策或加快房地产企业信用分化。近日，网传国家自然资源部发布 2021 年住宅用地供应分类调控工作文件，要求全国各地要主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争。住宅用地出让方案将包括溢价率、竞价轮次和最高限价稳控预案。政策针对国内 22 个重点城市，包括 4 个一线城市（北京、上海、广州、深圳）和 18 个二线城市（南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡），要求地方政府合理安排招拍挂出让住宅用地的时序，实行“两集中”同步公开出让。一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动。

目前政策已在部份地区开始落实推动，其中郑州、天津、青岛、济南等地已发布相关内部文件或公告。2 月 23 日，郑州市自然资源和规划局发布《关于统一组织住宅用地挂牌出让公告发布的紧急通知》，收回部分区域住宅用地出让公告发布权，由市局统一组织发布实施；同日，天津市自然资源和规划局发布《关于做好 2021 年住宅用地集中出让有关工作的通知》，确定于 3 月、6 月、9 月中旬分三批次统一发布住宅用地出让公告，除上述三个日期外，不得再发布住宅用地出让公告；2 月 24 日，青岛市自然资源和规划局发文，要求严格贯彻落实自然资源部住宅用地供应分类调控工作文件要求，科学编制住宅用地供应计划，严格实行住宅用地“两集中”同步公开出让，全年将分 3 批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动，引导市场理性竞争。2 月 25 日，济南市自然资源和规划局发文，组织召开专题会议研究部署 2021 年住宅用地供应分类调控工作，同时济南公共资源交易中心公布此前发布出让公告的 9 宗土地终止交易。

这项政策是继 2020 年 8 月房地产融资“三道红线”后再次对行业进行调控，坚决贯彻“房住不炒”的定位。该政策的制定旨在稳定土地价格，控制土地溢价率，建立合理的供需关系，以促进房地产市场长远有序发展。中诚信亚太认为，集中供地政策或加快房地产企业信用分化。我们预期新政策下房地产行业变化包括：（1）对房企的资金管控与项目管理提出更高的要求，资金充裕的大型企业优势更为明显；（2）对企业项目的盈利空间及库存去化带来一定的压力，经营状况较差的中小型房企或被兼并；（3）合作项目增多，需关注公司项目执行风险及表外财务风险。

集中供地对资金管控与项目管理要求更高，大型企业优势更为明显

新政策下，不同区域的地方政府将集中在每年三个时点放出大量土地，大量项目集中涌现。一方面，对房企前期的投资分析及后期的项目运营提出更高的要求。另一方面，企业需要在集中供地时期准备充足的账面资金，资金实力较弱、融资能力有限的中小型房企将更难参与土地竞争，相反对具备强劲的现金流管理能力和融资能力的企业例如央企、国企以及头部房企来说，在土地获取上的优势更为明显。同时考虑到房地产“三道红线”的债务控制政策，国内房地产企业进入降负债、降杠杆的阶段，企业在土地投资方面将更加依赖自身

现金回流能力。中小型房企的土地获取将会被进一步压缩，房企分化进一步加剧。

房企为配合供地时点集中性推盘，盈利空间或收窄

新政策下由于大量土地项目同时推出，后续的房屋供应量亦同步增加，若市场在短期内有大量新盘集中上市，将会加剧市场竞争，部分发展商为追求回款可能需要折价推销，整体的销售价格或有下行压力。此外，个别质量较差的项目或出现存货积压，对企业的利润及回款带来挑战。未来房企的决策容错度更低，中小型房企的发展空间将遭受更大压力，具有经营问题的小型房企被收购的可能性增多。

并购及合作项目增加，需关注公司项目执行风险及表外财务风险

新政策下土地集中推出，企业需要准备大量资金参与投地。为了更多的参与竞拍，提高拿地成功率，以及分散项目风险，我们预期房企之间项目合作的情况将会增加。然而，在多个发展商合作的模式下，特别是联合操盘的项目中，由于不同房企的开发要求、测算标准、对项目定位的判断不同，以及企业文化存在差异，会提高沟通成本、降低合作效率，进而拖延项目进度。另外，合作项目后期竣工交房以及物业等问题上可能会存在的责任界定问题。我们认为需要关注合作项目的执行情况以及不同企业的运营磨合程度。同时，对于合作项目敞口较多的企业，表外资产负债规模亦相对较大，将削弱其财务分析的可靠性。

总括而言，中诚信亚太认为集中供地政策将加快房地产企业信用分化。由于政策对房企的资金管控与项目管理的要求提高，在降低财务杠杆的环境下经营状况较弱的中小型房企压力增加。相对之下，现金流管理和融资能力较强的企业例如央企、国企以及头部房企在土地获取上的优势更为明显。我们同时关注在新政策下企业的项目盈利空间或将收缩、个别地区可能出现去库存压力、企业并购及合作项目增多；需要特别关注自身业务运营较弱、融资渠道有限、流动性较差的中小型房企。此外，针对房企外债融资的借新还旧政策仍然持续，2021年和2022年是房地产美元债的到期高峰，中诚信亚太也将持续关注新政策下房企信用分化对境外债市场的影响。

本新闻稿不构成评级行动。有关任何中诚信亚太所发布的评级，请参阅 www.ccxap.com 上的评级结果页面，以获取最新的评级行动信息和评级历史记录。

中国诚信(亚太)信用评级有限公司(以下简称“中诚信亚太”)对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信亚太事先书面许可,任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售,或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息,应事先获得中诚信亚太书面许可,并在使用时注明来源,确切表达原始信息的真实含义。中诚信亚太对于任何侵犯本文件著作权的行为,都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信亚太及其业务的图形,都是中诚信亚太商标,受到中国及中国香港商标法的保护。未经中诚信亚太事先书面允许,任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信亚太对于任何侵犯中诚信亚太商标权的行为,都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信亚太从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响,上述信息以提供时状态为准。中诚信亚太对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下, a)中诚信亚太不对任何人或任何实体就中诚信亚太或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任,或 b)即使中诚信亚太事先被通知前述行为可能会造成该等损失,对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失,中诚信亚太也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察,并不能解释为中诚信亚太实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为,也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信亚太不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。



中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址: 香港中环康乐广场1号
怡和大厦19楼1904-1909室

电话: (852) 2860 7111

传真: (852) 2868 0656

网址: <http://www.ccxap.com>

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 1904-1909, 19/F, Jardine House,
1 Connaught Place, Central, Hong Kong

Tel: (852) 2860 7111

Fax: (852) 2868 0656

Website: <http://www.ccxap.com>