

## 百家企业调研第8期（二）

### ——地产公司调研总结

#### 摘要

我们从地产调控政策、去化和回款、拿地方式、表外负债和经营目标等方面入手，了解地产公司的当前情况。

集中供地制度有利于降低土地市场热度，但对房企的资金调配、投资节奏、推盘节奏影响显著，对融资成本低、拿地方式多元化的房企构成利好，部分高周转型房企运营周转效率被压缩；银行贷款集中度限制使得房企的合作银行更加多元化，区域分化也更加显著，其中一二线等金融资源丰富的城市影响相对较小，三四线城市影响较大；三道红线政策对负债偏高、土储不足、周转性不强的房企影响较大，大部分房企都在着力满足三道红线的管控要求，部分房企净负债率和现金短债比指标优化明显。

地产公司整体回款率整体表现符合预期，2020年下半年回升趋势明显。2020年全年大部分房企的去化率保持在70%以上，少数公司低于70%；销售回款率在80%以上，部分头部房企保持在90%以上。总体来看，地产公司的回款率和去化率维持在合理水平。

房企的项目布局还是以一二线城市为主，部分房企强调聚焦长三角和大湾区的强三四线。拿地方式上更加多元化，部分房企加大了收并购、城市更新、股东联动、产业勾地的拿地比例。多数房企的拿地权益比有所降低，联营合作开发更加普遍，也有部分现金储备较多的房企选择提升拿地权益比。大部分房企的土地储备都可满足2.5年以上的销售需求。

表外负债总体处于可控区间。受地产调整政策影响，地产公司合营联营开发的比重逐步提升，本次调研中大部分房企的表外债务比重控制在30%以内，部分房企表外负债规模较大。

多数房企的销售增长目标维持在10-20%，销售目标增速相比前几年有显著的放缓。各家房企对项目投资回报率的要求更加明确，降本控费提升经营效率。部分商业地产公司也在控制自持物业的比重，盘活资产并加快现金流的回正。

乔永远策略团队

戴泽斌

电话：021-22852681

邮箱：daizebin@cib.com.cn

王剑波

电话：021-22852693

邮箱：wangjianbo9@cib.com.cn

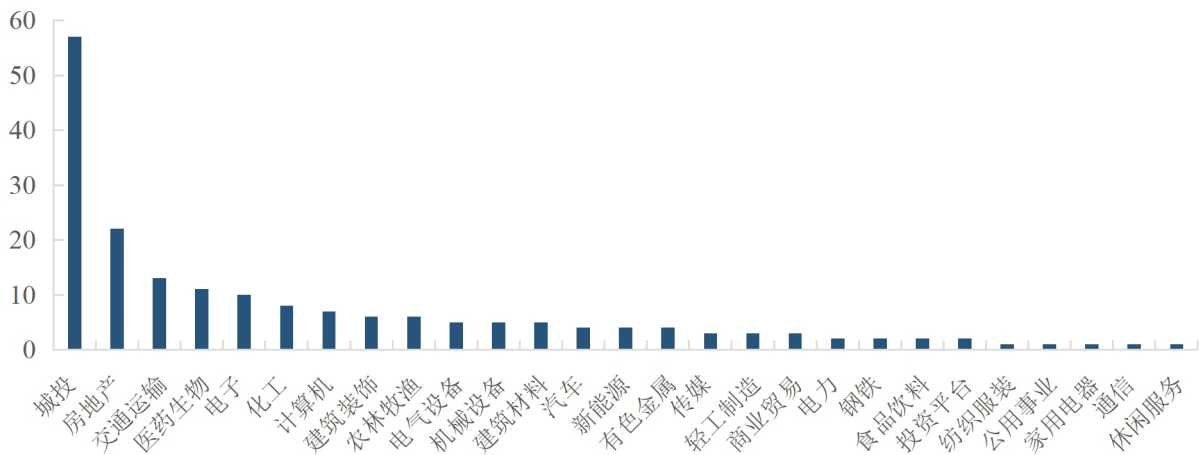


扫描下方二维码  
获取更多研究成果

正文：

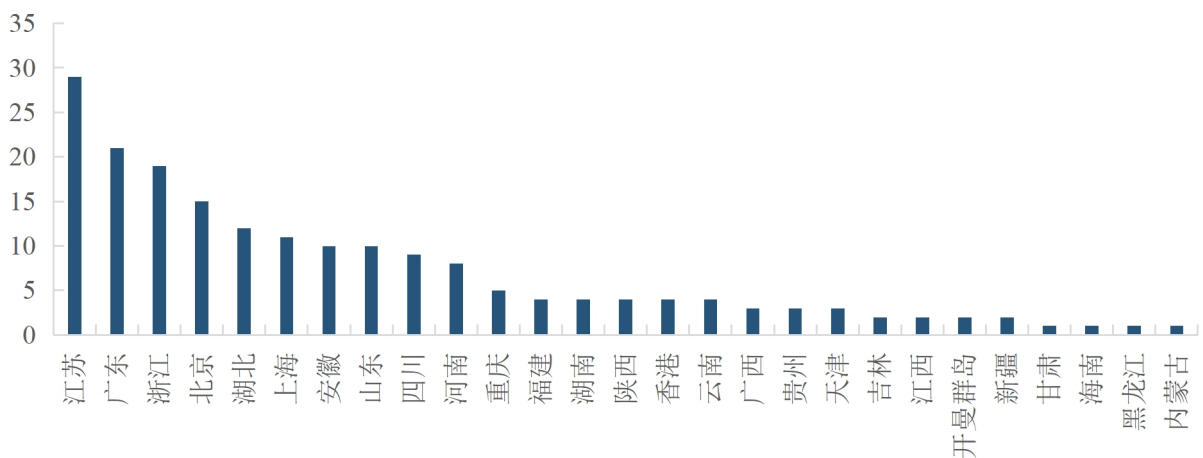
2021年2-3月，兴业研究组织了第8期的百家企业调研工作，调研企业190家，调研时间具体为2020年2月1日至3月31日。受访的190家企业业务范围分布在城投、房地产、交通运输、医药生物、电子、化工、计算机、建筑装饰、农林牧渔、电气设备、机械设备、建筑材料、汽车、新能源、有色金属、传媒、轻工制造、商业贸易、电力、钢铁等行业，其中城投、房地产、交通运输、医药生物、电子、化工、计算机、建筑装饰等行业占比较高，合计占比达70%；区域分布在江苏、广东、浙江、北京、湖北、上海、安徽、山东、四川、河南、重庆、福建、湖南、陕西、香港、云南、广西、贵州、天津等27个地区，其中江苏、广东、浙江、北京、湖北、上海、安徽、山东等地占比较高，合计占比达67%；企业属性分布为49%为国有企业，51%为非国有企业。

图表 1：调研企业行业分布（单位：家）



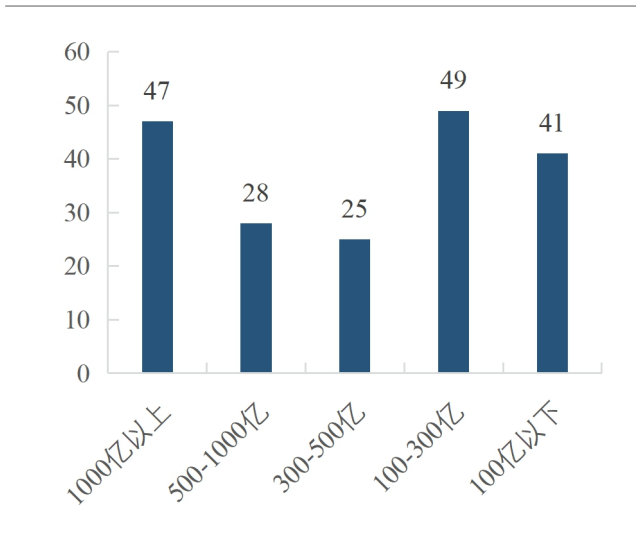
资料来源：wind，兴业研究

图表 2：调研企业地区分布（单位：家）



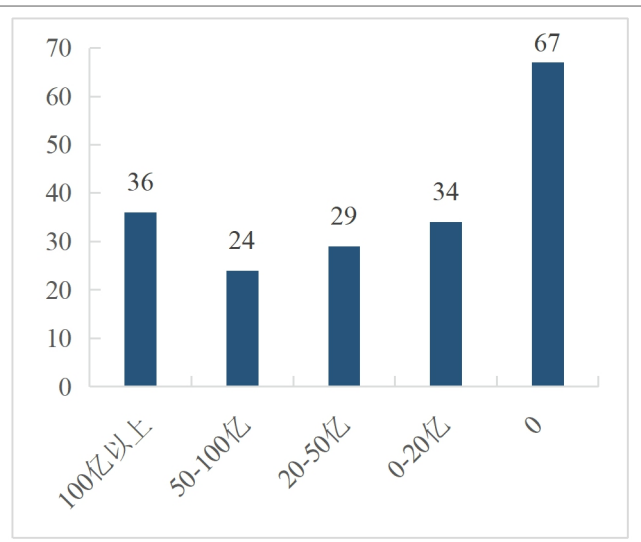
资料来源：wind，兴业研究

图表 3：调研企业总资产分布（单位：家）



资料来源：Wind，兴业研究

图表 4：存量债余额分布（单位：家）



资料来源：Wind，兴业研究

本篇报告是地产篇，涉及地产公司 22 家，具体内容如下：

## 一、集中供地制度等调控政策影响显著

集中供地制度有利于降低土地市场热度，但对房企的资金调配、投资节奏、推盘节奏影响显著，对融资成本低、拿地方式多元化的房企构成利好，部分高周转型房企运营周转效率被压缩；银行贷款集中度限制使得房企的合作银行更加多元化，区域分化也更加显著，其中一二线等金融资源丰富的城市影响相对较小，三四线城市影响较大；三道红线政策对负债偏高、土储不足、周转性不强的房企影响较大，大部分房企都在着力满足三道红线的管控要求，部分房企净负债率和现金短债比指标优化明显。

1、民营地产：公司在建规模控制在 3000 亿已经可以满足经营发展的核心要求了，银行的集中度限制对公司影响不大，近两年公司的合作银行数量在增加，合作对手方也更加多元化，集中度都在下降。2021 年“345 新规”开始向 30 强或者 50 强推行，行业整体负债规模都要进行相关控制，有一些负债偏高、土储不足、周转性不强的公司会有风险。大行按揭的影响体现在：如果销售比去年下滑，刚刚满足需求，会有一定不足，低级别房企会有额度的缺口。

2、民营地产：公司今年有息债务上限在 1200-1300 亿左右，预计实际在 1100 亿以内。今年会踩一条线，控股层面剔除预收后的资产负债率超了，境内主体三条均达标。从资源调配、资金管理、回款上看，大房企比小房企有更多调整空间。集中供地带来拍地保证金集中铺排、投资条线集中分析大量地块、推盘节奏集中等影响，但是目前政策仍然集中于 22 个城市，对于全国化布局的房企来说影响不至于很大，房企之间可以有比合作开发更广义的合作。公司在多元化拿地上会更深入，目前公司的多元化拿地主要集中在 22 个城市之外，主要是在中西部省会城市及溢出周边。

3、民营地产：三条红线政策对于公司来说的话应该是个正向的影响。公司最大的压力来自几个方面：第一，以前是遇到不公平的政策待遇。对于所有的政策来说的话，整个中国房地产市

场对于民企、国企、央企并没有统一的原则，对于负债水平并没有统一的标准，但是 345 执行之后实际上把这个相关的标准公开和透明化了，只要按照政策去执行，就可以基本上达到监管的要求了。第二，民营企业的话是缺少和监管沟通和交流的机会。“345 新规”的执行对于整个房地产金融行业来说，它实际上是一个求稳，有利于整个行业的金融稳定平稳过渡和良性发展。公司觉得“345 新规”执行有利于整个行业的金融杠杆水平的逐步下降，要求三年的宽限期内要逐步达到相关的管控要求。在销售端，公司土储 83%都是一二线城市，今年销售新房情况很好，不存在打折销售。

4、民营地产：三道红线政策对房企都会有一定的影响，公司和银行合作关系良好，在手授信额度 2000 多亿，使用 400 多亿，更多集中在大行。银行也会做资源调配，优先做重要的战略客户。区域性影响不可避免，但当地区域受影响也不大，因为城市更新较多。按揭会有城市化的差异，但目前公司没有感受到太大影响。

5、民营地产：公司的短债比和净负债已经达到了相关的监管要求，剔除预收的资产负债率现在已经降到 80%以下，以后每年优化 4-5%，现在公司在不考虑文旅项目的情况下，基本能在 2022 年达到监管的要求。剔除预收款之后的资产负债率，是一个需要慢速调整的变量，公司的资产负债率偏高，并不是真实的负债水平远高于资产规模，或者和销售规模并不匹配，而是说净资产太薄弱了，加上之前又是高速这个发展周期，所以几个效应叠加造成公司的负债偏高。公司持有的物业还会升值，文旅城的一些资产还会坚决处置，至少会在 2022 年底达到监管要求。

6、民营地产：对于集中供地政策，监管部门的目的是主要还是稳地价。集中供地政策有 22 个城市响应，从 3 月到 10 月，每个月都有几个城市，每个城市都有几十块地集中出让。在这种情况下，非常考验开发商去拿保证金的资金实力。保证金缴纳越多的企业不一定能够在这个阶段拿下更多的地，公司拿到低价地的概率提高了：因为总面积稳定下来，在保证金缴纳越多的情况下，越可能拿到便宜的地。

7、民营地产：现在银行的两道红线包括项目开发贷额度和按揭额度，但也要根据不同开发商的情况去分析。一个是关于结构的分配：如果银行总的按揭额度是收紧的状态，但是它在每个城市的按揭额度肯定是不一样的。土地储备的城市或项目的分布比较分散的话，一定能够提升企业抵御行政干预手段的能力。二是从融资结构看：地产企业的按揭额度和开发贷额度还可以通过表外的融资来实现全面的提升。项目的盘活可能是表内的额度进行筹划，但是不知有表内一个渠道，可能还有包括银行代销的资金等。这些方式无非是成本会提高。如果在确保现金流安全的情况下吸收一定的存款，那么融资渠道还是通畅的。但前提是这些开发商一定是银行的白名单，因为银行理财产品的授信等等大部分还是倾斜额度给白名单的企业。公司为了两条红线，也储备项目表外盘活的融资渠道。

8、央企地产：22 城土地集中上市，需要大量资金参与，对于公司这种融资成本低的房企是利好。政策公布后，22 城之外的一些城市多次出现地王，主要是小房企在拿高价地，公司认为是过度反应了。公司会测算成本理智出价，追求有质量的销售和增长，继续保持土地市场参与的客观和冷静，研究土地情况，积极参与 22 城和 22 城之外的土地出让。公司获取综合片区开发项目的机会进一步加大。未来 22 城土地市场竞争烈度会降低，22 城之外可能会抬高，但是有资金、有实力的房企会持续获得优质资源。



9、民营地产：出台集中供地政策，预计会对土地市场起到好的引导作用，土地市场会趋于理性。公司账面资金多反而机会更多，对中小型房企有些挑战。该政策其实已经酝酿了半年，出台背景主要是由于有些土地举牌过热，政策希望过热的竞拍能够得到控制。大中型房企会联合拿地，22个城市与公司的重合度比较高，避免行业过热。

10、民营地产：今年的集中供地的时间控制在三次，三四线城市对于土地出让的诉求较大，政策上不会有明显的转弯，地方政府在招商引资方面表现出渴求的姿态，土地出让预判不会有较大的变化。22个城市不会全部集中在某几个月，会在时间上错开，公司资金实力比较稳健，每个月分别在这些城市都有合理的投资机会。

11、民营地产：供地集中管理政策影响面很广，22城占2020年的销售面积和规模占比接近50%。2020年8月的“三道红线政策”、12月底的银行融资端的“五档两线”政策与这次土地两集中政策形成了一套组合拳，与各个城市对购房者从需求端进行调整。该政策对公司的影响可能有以下几点：（1）房企将在一个集中的时间段大量获取土地，土地市场竞争的热度会降低；（2）原先的生产节奏重新调整，调控城市以外的城市可能会出现新的机会。部分房企可能会从原来的目标二线城市拿地转移到三线城市，三线城市市场有望在今年迎来新时期；（3）各公司的经营能力将会面临新的挑战，尤其是资金的统筹运营能力，公司的融资和回款都应当与新的供地政策进行匹配；（4）调整后，中小型房企可能会面临挤压，其经营布局也会面临更多的考验，行业会进一步分化，集中度也将进一步提升。

12、民营地产：公司之前的发展模式是快周转，重点关注周转效率和销售规模，规模增长重视程度要优于利润增长。未来公司将更多的关注效益，对投资的项目要求更高，拒绝利润不达预期的项目。公司未来通过非招拍挂方式获取土地资源，包括产业购地、商业购地、文旅购地等方式。

13、民营地产：在地产+业务能力培育方面，公司既要发展，又要沉淀优质资产，这一过程需要权衡。在商业地产的开发和投资方面，公司秉承现金流和资产的方式的理念，希望通过商业IP购得低成本的土地以实现快速的开发、销售，最后形成商业房产或购物中心这样的优质资产。这个过程中需要公司去在沉淀资产和整个资产负债水平之间进行权衡。

14、民营地产：集中供地政策主要考验房企资金、研判及运营的综合能力，本质上是行业的供给侧改革，推动集中度的提升。公司首先将保持现金流的充沛，可以在面对合适的土地时进行重点研判。房企将会根据自己的资金实力选择目标，市场热度将会降低。公司将根据该政策调整策略，提前做出研判，提升项目聚集地区的运营能力，集中管控降低运营成本使毛利率企稳回升。新政有利于资金实力、综合能力、运营能力较强的龙头房企。

15、民营地产：集中供地的政策对行业影响较大，过去虽然是政府集中供地，但是企业的选择权较大，未来的行业格局可能会产生很大的改变。过去一个项目的利润率即使不高，如果有好的运营周转效率，可以把资金的运用效率提高从而提升整个公司的运转效率，但是现在这种空间被压缩了。但未来行业的景气会维持更长的时间，因为供给会降低，价格高的时间会维持更长的阶段。

16、民营地产：集中供地政策不仅是对推盘，对公司整体资金的使用上来说都会产生很多的扰动。不仅体现在推盘上，从投资到资金的周转上都会产生很大的干扰。过去是不到两年的储备，

通过内部资源的快速运转保证年度规模的增长，但是现在来说要做到这一点挑战更大。现在不单纯是基于现有项目的资源来考虑推盘，还要考虑新拿地的情况来做安排，是否能拿到还是有不确定性的，所以整个的运营结构还是需要调整的。

## 二、去化率和回款率保持稳定

地产公司整体回款率整体表现符合预期，2020年下半年回升趋势明显。2020年全年大部分房企的去化率保持在70%以上，少数公司低于70%；销售回款率在80%以上，部分头部房企保持在90%以上。总体来看，地产公司的回款率和去化率维持在合理水平。

17、民营地产：总体去化率超过70%，销售回款率近3年都是90%以上。开发周期上，从拿地到交付控制在3年以内，从开盘到交付27个月，开盘-清盘视区域而定，平均周期在12-13个月；最快的宁波项目，从开盘到售罄仅用3个月。

18、民营地产：回款率到三季度末是75%左右，70-80%之间都是正常范围。有些开发商回款率在90%多，可能是口径的不同，也可能是下沉到五六线城市。平均开盘时间7个月以内，融资性现金流回正的时间10-12个月，经营性现金流回正大概1.5年左右。

19、国企地产：入账的项目里面大湾区项目占比是87%，合约销售2020年同比下降13.9%，主要是因为受疫情影响，整体经营计划有所调整，去化率跟2019年差不多，有52%的去化率水平。

20、民营地产：2020年公司权益物业销售现金回笼约人民币5193亿元，权益回款率约91%，连续5年超过90%。

21、民营地产：公司持续加强款项的回收，收缴情况良好，经营性现金净流量为4.34亿，较2019年增长了135%，经营性现金流净净流量与净利润比值为122%。

22、民营地产：公司在购地渠道上以招拍挂为主，同时也抓住了市场的一些机会，实现了规模和利润的平衡。另外配合高周转的策略，新增土地的平均建面是17万方，均能在1-2年内完成整个项目的去化周期。

23、民营地产：受到疫情影响，2020年去化率在70-75%，推盘也会有影响，比往年同期要稍微低一点。销售合约金额5500亿，回款率100%。

24、民营地产：公司2020年全年去化率水平达到了63%，实现量价均衡的稳健发展。集团连续多年回款方面表现优秀。2020年全年实现回款额人民币2252亿元，保持了现金的充裕。公司要求各地区经营现金流为正，严格的按照回款比例控制土地款工程款的支出，并根据外部环境变化及时调整投资拿地节奏，严格考核回款，并保持充足的按揭额度。

25、民营地产：2020年结转收入以及合同销售里面，大湾区的部分占比是非常高的，占到大概80%，去化率也是维持非常高的水平，回款率基本上是在99%。

26、民营地产：公司2020年通过调整结构，聚焦华中、华东的二线、强三线以上的城市，主要是江浙两省和华东的百强县，去化率有保证，资金将能够快速回收，融资成本可控，单项目的利润率将会提升。

27、民营地产：公司 2021 年前 2 月项目的整体去化率情况，1 月份 85%，2 月 75%，总体去化率约为 80%，部分项目当天宣告售罄。

28、民营地产：公司 2020 年合约销售金额 1500 亿元，同比增长 10%，平均售价 21401 元/平方米，去化率 70%以上，回款率 80%左右。

29、民营地产：2020 年公司全口径销售额近千亿元，并表口径的回款率在稳步提升，目前稳定在 87%左右，未来拿地和回款比例维持在 40%，销售回款和投资也会匹配，回款率每年计划提升 1%。

### 三、拿地方式多元化，合作开发更加普遍

房企的项目布局还是以一二线城市为主，部分房企强调聚焦长三角和大湾区的强三四线。拿地方式上更加多元化，部分房企加大了收并购、城市更新、股东联动、产业勾地的拿地比例。多数房企的拿地权益比有所降低，联营合作开发更加普遍，也有部分现金储备较多的房企选择提升拿地权益比。大部分房企的土地储备都可满足 2.5 年以上的销售需求。

30、民营地产：2021 年拿地区域上不会有太大变化，会在已有的城市范围内拿地。拿地方式也会相对稳妥一些。2021 年的拿地规模还是在 500 亿以上，但是区域上会倾向于比较容易融资而且融资成本比较低的区域，比如长三角的二线城市、中西部的省会城市包括大湾区已经有良好合作关系的城市。

31、民营地产：2019 年新增土储权益比例 75%，2020 年 65%以上，未来 5 年计划提升至 65%-70%，每年会有 3-5%的增幅合作项目的沟通效率、运营效率存在一定劣势，同时随着利润提升取代规模增长成为战略目标，权益比例的提升是根据利润目标来。

32、民营地产：拿地方式包括城市更新、旧改、商业勾地、教育勾地、养老勾地等方式，区域主要是在中西部省会城市及周边，比如常德、洛阳、南昌等。利润率方面，多元化拿地的货地比是 3-4 倍左右。2020 年共拿地 42 宗，合计约 360 亿元，新增货值约 1400 亿；截止 2020 年底，可售资源货值约 1350 万平米、货值约 2100 亿元。

33、民营地产：2020 年有 50%土储是并购获得的，总土储是 3 万亿，预备土储 1 万亿，土储 83%布局中国核心的一二线，包括杭州，西安，成都，上海等核心的城市，楼板价格在 4400 元/平左右，售价在 14500 元/平。拿地权益比：央行规定不超过销售权益比的 40%，2020 年大约 30%多。土地倍数方面，行业一般 3-3.5 年，公司内部是要求不低于 3 年。

34、民营地产：2020 年公司在大湾区的惠州、深圳已经拿了非常有利润的项目，这些项目本身已经有非常成熟的融资方法，这一块会在今年有很大的发展空间。今年并购项目的比重也会提高。公司会引入海外的资源在成都、长三角地区投资项目。前期的洽谈时间会比较久，预计在今年下半年有成果。这部分项目利润比较可控，也不会有太多的竞争。

35、民营地产：公司土地储备维持在 2 年半左右去化的量，未来还是按照 2.5 年左右的去化量来安排的。2020 年全年新增 46 项目，权益地价 300 亿左右，权益比例和一二线占比于前三季度持平。权益和合作方面，2018 年由于上市原因，权益较低。19 年和 20 年，权益结构在 70%以上，分别是 73%和 71%。合作开发过程中，权益的比例也会不断提升。权益项目合作数量占比 52%，

合作开发商会更集中于头部民营企业和灵活的国企、央企。

36、央企地产：公司投资占比一线 25%，二线 51%，三四线 24%。一二线城市能级高、去化快，但是竞争激烈、门槛高，2020 年公司在北上广深都拿了不少地，夯实了领先地位。二线和三四线城市不能一概而论，都要因城施策，公司更看重都市圈中的三四线城市，比如长三角、粤港澳、长江中游、成渝、京津冀。最看好长三角的三四线，这部分占据了公司三四线投资的 50%。粤港澳大湾区三四线城市机会不均等，有的机会很好比如东莞、惠州，有的城市机会还没到来。京津冀城市近几年出现下滑，公司比较谨慎。三四线城市开发对周转能力要求较高，公司和优秀企业还是有差距，但已经在提升。公司会持续做好城市战略研究，抓好城市结构轮动的机会，把投资做好。

37、民营地产：2020 年共获取 511 幅土地，权益总代价约人民币 2100 亿元，其中 65%位于三四线城市，当期获取的项目中，也有 47%的项目在 2020 年已经开盘，在已开盘的项目中，年化自有资金回报率大于 30%的已经超过了 9 成。在新获取的土地中，75%的土储聚焦于五大都市圈，新获取的项目的权益比已经达到了 88%。截止 2020 年底，集团位于中国内地的权益可售资源约人民币 1.75 万亿，另有基本锁定但尚未签约的潜在的权益可售资源合计约 2.25 万亿，可维持公司未来三年半以上的销售需求。

38、民营地产：2020 年通过招拍挂合作开发、产业勾地等多种模式获取新项目，其中通过产业引入的方式，在长三角地区的嘉兴和盐城获取优质的综合体地块，新增土地权益比例从 2019 年的 66%提升到 82%，并表比例从 74%提升至百分之 93%。

39、民营地产：2020 年公司业务规模持续高质量增长，总合约面积达到 4473 万平方米，较上一年增长 35%，在管全委物业面积达到 3202 万平方米，较上一年增长 36%，在管物业项目总共有 406 个，较上一年增长 32%，其中管理的第三方的物业面积的占比达到 61.3%。2020 年新拓第三方非住宅全委项目共 79 个，非住宅全委管理面积 577 万平方米，年合同金额 3.69 亿元。

40、民营地产：2020 年公司抓住土地市场机会，特别是上半年土地市场受到预期影响，包括在南京、杭州、绍兴、成都、北京、佛山等城市，全年新增的项目的总建面达到了 335 万方，公司规划总土储达到 3760 万平方米，其中大湾区城市更新项目规划土储达到 2047 万平方米，为未来发展提供了强大动力，这也是公司历史上新增货值最多的一年。公司土储优势有两个突出的体现，一是集中于全国五大都市圈，一线和二线城市占比超过 90%。二是粤港澳大湾区土地储备

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_19370](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19370)

