



房地产行业深度报告：房企风险暴露之前是否有迹可循？



触发房企信用风险原因：信贷收缩埋下“爆雷”隐患，销售超预期下滑加速风险暴露。房企信贷资金的收缩让本就依靠资金驱动的房企的资金流转受阻，资金链紧绷的房企埋下风险暴露隐患。三季度销售降速超预期导致企业回款减少，资金链紧绷房企面临销售和信贷两大输血来源的重创。当然，基本面下滑和政策环境收紧仅仅是加速房企风险暴露的因素，房企出现信用违约的真正原因是经营战略的定位失误和内部运营管理的“亚健康”。

房企风险暴露之前的财务指标可见端倪。据分析，存在信用风险的房企具有以下特征：1) 现金流：筹资性现金流入占比持续高于经营性现金流入、净现金流处于低位乃至降至负值、现金流周期波动特征明显；2) 杠杆结构：杠杆普遍较高，“三道红线”踩线较多；3) 周转率：

存货周转率持续处于较低水平；4) 融资成本：加权平均融资成本处于行业内较高水平，并持续攀升。

行业整体风险指标较为健康，“优等生”比例居高。我们对重点关注的 31 家 A 股房企、49 家 H 股房企的相关风险指标进行梳理，A+H 股房企平均净现金流 55.47 亿元，平均存货周转率 0.32，平均剔除预收账款后的资产负债率 71.01%，平均净负债率 89.28%，平均现金短债比 1.90，平均综合融资成本 6.09%。目前行业整体风险指标较为健康，个别房企的信用风险不会蔓延至整个行业，各项指标优异的“优等生”

居多，如万科、金地、招蛇、保利、中海、世茂、龙湖、华润等，但

部分企业的一些指标需要警惕。

政策转向拉开序幕，周期的历史不会简单重复。对比来看，本轮地产周期的周期性减弱，16年以来在“房住不炒”的大框架下，整体政策表态呈现“松”少“紧”多。在销售过冷、土地流拍增加、房企爆雷事件增多的趋势下，央行开始释放维稳信号，政策转向拉开序幕，但历史不会简单地重复，“大放水”式放松难再现。央行层面可期待按揭贷款和房企信贷的放松，地方层面库存压力较大的城市也将跟进哈尔滨，出台相关政策促进需求的释放。我们认为“房住不炒”的主基调依旧不会松动，但刚性需求的释放是得到支持的，未来很长的一段时间内“限涨”和“限跌”将并行。

投资建议：复盘前几轮地产周期，政策对板块估值弹性的影响大于业绩，板块估值一般在基本面处于底部区域时开始抬升，伴随政策宽松预期开启行情。当前市场处于“基本面底部区域”+“政策底”的组合，政策已经释放维稳信号，信贷层面放松可期，四季度是较好的布局时机。行业整体风险可控，待个别房企风险事件落地之后，行业信用格局重构，集中度进一步提升，利好经营稳健、融资成本低、杠杆结构健康的头部房企。我们建议关注优质住宅开发行业龙头股：万科 A（000002）、保利地产（600048）、金地集团（600383）、新城控股（601155）、金科股份（000656）；建议关注优质物业管理公司：金科服务（9666.HK）、旭辉永升服务（1995.HK）、新大正（002968）。

风险提示：风险事件发酵超预期、融资环境改善不及预期的风险。

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_27867

