



房地产行业资金链风险分析： 冬至阳生春又来



投资摘要:

本篇报告对行业的资金链运行以及重点房企的资金状况进行了复盘研究。

行业层面资金紧张程度接近低谷但尚未失控:

通过比对当下与历史上的 2008、2011-2012、2014-2015 三轮行业底部资金情况,我们认为本轮资金紧张程度比较接近 2008 和 2014 年两轮行业低谷,较 2011-2012 年资金紧张水平更高,虽然行业的资金链紧张程度较高,但考虑规模影响后的风险暂未明显超出过往水平。

我们认为行业在 2022 年二季度资金盈余水平或将二次探底,主要因为 2021 年三四季度集中供地高峰期土地款余款在 2022 年二季度附近将集中支付,叠加工程款高峰期的刚性支出,而作为资金流入端重要来源的销售回款预计在年中才会好转。

将行业资金流在筹资与经营端进行拆解,我们发现本轮资金紧张除来源于经营端资金流出外,筹资端也表现出一定压力,这一现象在历史上属首次;而筹资端大幅下行主要由于银行贷款及海内外债务融资额下行引起。

在经营端,我们发现本轮房企在土地款与工程款支出的收缩水平高于过往,说明房企对周期的认知能力也在提升,但提前的支出收紧也意味着未来行业在经营端的弹性空间较历史同期更为有限;公司方面,我们筛选了 A 股 68 家及 H 股 50 家上市房企,在行业整体及公司个体层面进行了资金链

分析:

以上市公司现金流量表为基础进行加和,我们发现本轮行业资金流出水平高于过往同期,筹资端资金紧张的特点在上市公司层面同样存在;

按营收规模分组后,我们发现营收规模在 500-2000 亿水平的大中规模房企资金流出水平最高:一方面,部分大中型房企过度注重规模加高杠杆,导致杠杆资金及风险在公司内积聚;另一方面,部分融资审批侧重规模考核,为具备一定规模的大中型房企提供了加杠杆的客观条件;随着行业的资金退潮,风险也快速暴露,导致部分公司发生了较历史更为严重的风险事件。

我们基于公司的现金流边际变化、短期及中长期偿债能力,对 100 家房企的资金运行状态进行了风险识别,其中低风险组共 22 家房企(现金流边际稳定、长短期偿债能力均达标),中风险组共 42 家(短期偿债能力达标),高风险组 36 家(短期偿债能力不足)。

投资策略:由于本轮行业资金风险主要源于筹资端资金收紧,而随着政策的边际宽松,行业的筹资资金紧张的情况将得到缓解,政策底的出现会支撑板块估值,未来板块弹性来自经营端,基于过往周期变化,我们认为行业有望在 2022 年中筑底回升,而市场预期可能提前改善;房企层面,优先关注筹资现金流健康的稳健房企,推荐保利发展、龙湖集团、金地集团等,此外可关注部分资金情况相对安全的腰部房企,推荐滨江集团、建发国际、南山控股等。

风险提示:宏观经济变化,房地产行业政策调控超预期,对商品房市场带来影响,疫情影响。

关键词: 疫情

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_35734

