



房地产行业 2021 年年报综述： 缩表和盈利下修共振 竣工将 超预期



本报告导读:

2021 年房企资产扩张回落至 2014 年水平,盈利能力创新低;若 2022 年有息负债收缩速度放缓,预计去金融化将延后到 2024 年中;房企持续降土储,竣工增长是亮点。

摘要:

当前销售增速下滑叠加利润率下滑,如果 2022 年有息负债收缩速度放缓,预计去金融化将延后到 2024 年中。当前 A 股重点房企三道红线中已满足两条,即现金短债比和净负债率。销售增速下滑,再叠加 2021 年去金融化过快后再 2022 年迎来修正,因此去杠杆周期将延长,且迎来缩表的情况。结算加速虽然可以提前去杠杆,但是由于当前处于销售负增长区间,因此会造成房企在 2023 年下半年出现缩表的情况,合同负债下降过快,意味着预计 2024 年结算收入大幅下降,无货可结的情况。而行业净利润率如果在 2022 年企稳回升至 2.4%,那么预计能提前至 2023 年底完成去杠杆。

2021 年房企资产扩张回落至 2014 年水平,盈利能力创新低。2021 年重点房企资产扩张大幅收缩 68%,回落到 2014 年的水平,主要源于负债和利润扩张的持续大幅收缩,以及权益扩张的减少。而造成房企毛利率和净利率双杀的,主要因素是:①高价地被套,房企从 2018 年便开始大规模计提存货减值准备,而 2021 年计提的存货跌价损失是 2020 年的 1.4 倍之高;②三费率回升,源于财务费用提升 57%,主要是因为 2021 年是公司债到期偿还的高峰期,出现房企债务违约后,部分房企信用债没法展期;③2021 年重点房企投

资收益出现 10 年来的首次减少,同比 2020 年减少了 22%,主要是由于联合营项目毛利率下降。④自 2020 年“三道红线”出台之后,房企通过引入股权融资、加大合作开发等方式降控负债。这种做法带来的最为直观的影响是少数股东对利润的大幅吞噬。

房企继续降有息负债去库存,加快周转保现金。一方面,2021 年受融资三道红线试点扩大的影响,房企继续降杠杆,重点房企有息负债规模首次减少,同比下滑 3%。由于融资红利和土地红利的消失,在降杠杆过程中,房企土储扩张速度放缓,拿地不再激进,尤其是表内土储。另一方面,房企也在加快盘活库存,因为在限价政策下以往赚取级差地租的模式被打破,而优秀的房企将享受管理红利,重点房企从拿地-销售-竣工交付的速度在加快,从 2020 年平均 3.3 年加快到 2021 年平均 3.0 年。

持续降土储,竣工增长是亮点。1)重点房企土储规模首降,降幅高达 8.7% 至 18 亿平,去化周期微降至 4.72 年。民企降绝对规模、央企降去化周期,国企去化周期逆势提升 5.4 年,为三种最高。2)2021 年实际新开工反弹 2%,但 2022 年计划开工大幅下滑 27%;竣工稳健增长,2021 年增长 7%,2022

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_41106

