

所属行业	房地产
发布时间	2020年1月14日

## 行业研究

# 2020 融资“前高后低”，2021 融资形势难言乐观

### 核心观点：

回顾 2020 年房企的融资情况，信用债融资规模上总体呈现“前高后低”的走势。年初由于疫情的爆发，融资监管政策有所放宽，房企迎来融资窗口期。此后随着“三道红线”的设置和下半年偿债高峰期的到来，房企的净融资规模连续 5 个月为负，房企的融资形势不容乐观。总体来说，2020 年对于房企来说是融资政策变化较大的一年，由于疫情的扰动和“三道红线”的设置，融资政策经历了由松到紧的变化。

展望未来，随着“三道红线”的设置，降负债将成为房企的重要目标。预计 2021 年房企境内信用债的净融资规模将有所下滑。海外债方面，由于海外债只能用于境外债券的借新还旧，预计 2021 年海外债融资规模将有所下行。

### 相关研究：

月度数据点评：7 月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019 年 7 月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508

### 研究员

于小雨

rain\_yxy (微信号)  
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)  
wangling@ehconsulting.com.cn

周小龙

Eziochou (微信号)  
zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

信用债是除银行贷款外房企重要的融资方式之一，能深切反映信贷政策和市场的变化。海外债是企业替补的融资渠道之一，当前房企都会配置一定比重的海外债，但是融资规模有限。此外，股权融资也是房企融资的重要组成部分，房企在 2020 年纷纷通过增发配股等方式筹集资金。综上，我们将从债券融资和股权融资的角度分别说明 2020 年房地产市场的融资情况以及房企的融资表现。

## 目录

一、债券融资“前高后低”，“三道红线”压制企业融资 .....	3
1、信用债：全年融资“前高后低”，国企融资规模大幅攀升 .....	3
1.1 2020 融资流入大幅增长，窗口期转瞬即逝 .....	3
1.2 国/央企融资规模快速攀升，民营企业融资情况两极分化 .....	4
2、海外债：融资规模前高后低，融资成本有所降低 .....	6
二、股权融资：物业公司迎来上市潮，房企的股票增发募资金额显著上升 .....	8
2.1 物业公司迎上市潮，中小房企上市热情高涨 .....	8
2.2 房企股票增发募资金额显著上升，融创中国募集资金 80 亿港元居首 .....	10
三、2021 年展望：融资政策难有放松，房企融资增速或将下降 .....	12

## 一、债券融资“前高后低”，“三道红线”压制企业融资

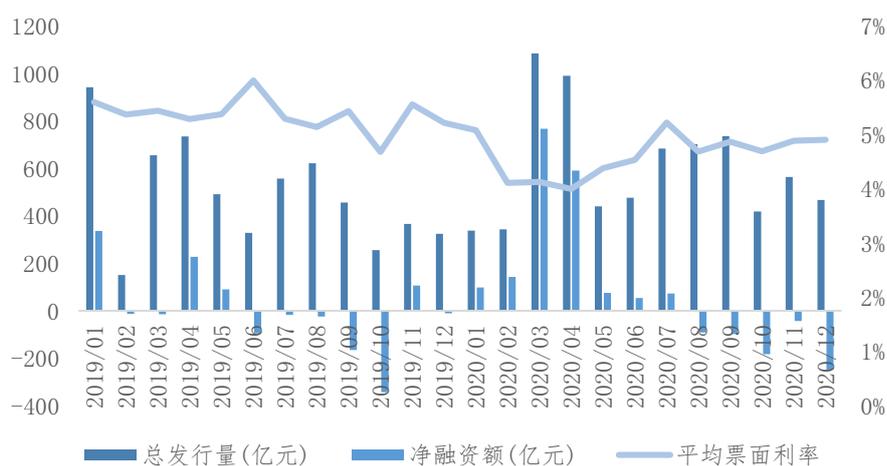
### 1、信用债：全年融资“前高后低”，国企融资规模大幅攀升

#### 1.1 2020 融资流入大幅增长，窗口期转瞬即逝

2020 年房企信用债发行规模总计 7257.49 亿元，较 2019 年增长 24.71%，主要是受到 3 月和 4 月信用债发行量井喷影响。我们认为，3-4 月信用债发行量大增主要受三个因素的影响，第一，为了对冲疫情对经济的影响，融资监管有所放松，债券发行的难度下降；第二，为了支持复产复工，央行大放水，二级市场债券利率不断走低，降低了一级市场债券发行的难度；第三，由于 2019 年的融资政策偏紧，房企抓住转瞬即逝的融资窗口，大量发行债券，为企业的长期发展储备资金。

纵观全年，信用债融资规模和净融资规模均呈现出较为明显的“前高后低”的特征。受疫情影响，融资监管有所放松，4 月份的信用债的总发行量和净融资额分别为 1038.24 亿元和 719.92 亿元，均创下自 2016 年以来的新高。此后随着房地产市场的逐渐恢复，融资监管亦趋紧，信用债发行量和净融资逐步回落。8 月份“三道红线”的设置和下半年偿债高峰期的到来让融资形势更加严峻，自 8 月份开始，净融资额已连续 5 个月为负，房企的融资形势较为严峻。

图表：2019 年 1 月至 2020 年 12 月房企信用债融资情况



资料来源：亿翰智库，wind

从发债成本的角度来看，2020 年房企的债券票面利率呈“√”走势，和国债利率的走势趋同。具体来看，1-4 月，为了对冲疫情对于经济的影响，央行大放水，驱动债券利率不断

走低，平均票面利率也在4月份创下1年新低，达4.00%。此后随着疫情基本得到控制，各地陆续复产复工，经济不断复苏，债券发行利率呈现出不断走高的走势。

## 1.2 国企融资规模快速攀升，民营企业融资情况两极分化

由于疫情带来的融资窗口，房企的信用债融资规模普遍较2019年有了一定程度的上升。我们统计了E50房企2020年的融资规模，其平均融资规模为77.01亿元，较2019年增长49.66%。E50房企中，72%的房企融资规模较2019年有所增加。值得注意的是，我们观察到融创中国等5家房企在2019年信用债发行规模挂零后，2020年发行了平均规模达30.30亿元的信用债，这也表明2020年房企受益于疫情带来的融资窗口，融资形势有所好转。

具体到企业来看，我们统计了E50房企2020年信用债融资最多的10家房企的融资情况，其中首开股份和招商蛇口融资规模居首，分别达到307亿元和248.4亿元。从前十大房企的融资规模来看，相比于2019年，除中国恒大外，大部分房企的融资规模均有一定程度的提高。其中，首开股份和金地集团融资规模较2019年增加最多，其发行债券多用于偿还当期债务。在2020年下半年偿债高峰期来临之际，房企纷纷发行债券，借新还旧。

从融资成本来看，2020年房企的融资成本普遍有所下滑。E50房企中，68%的房企融资成本较2019年有所下滑。融资规模最大的10家房企中，大部分房企的融资成本均有一定程度上的下滑，其中发债成本下滑最多的是碧桂园，融资成本较2019年下滑1.55个百分点。我们认为，相对稳健的财务状况，行业第一的销售规模是碧桂园在行业增速下行期获得投资者青睐的重要原因，并推动碧桂园的发债成本不断下行。

图表：2020年信用债融资规模最大的10家房企

企业	融资规模 2020 (亿元)	融资规模 2019 (亿元)	差值 (亿元)	2020 年融资 成本 (%)	2019 年融资 成本 (%)	差值 (%)
首开股份	307.00	146.8	160.20	3.29	4.00	-0.71
招商蛇口	248.40	126.5	121.90	3.21	3.57	-0.36
中国恒大	171.00	200.00	-29.00	6.02	6.54	-0.52
碧桂园	161.78	154.52	7.26	4.29	5.84	-1.55
华发股份	158.07	97.165	60.91	3.72	4.63	-0.91
金地集团	150.00	30.00	120.00	3.24	3.20	0.04
万科 A	147.45	103.32	44.13	3.23	3.62	-0.39
保利发展	128.10	27.60	100.50	3.49	4.06	-0.57
绿城中国	113.28	91.92	21.36	3.75	4.49	-0.74
阳光城	111.80	58.00	53.80	6.63	6.92	-0.29

资料来源：亿翰智库、wind

备注: 差值=2020年房企融资规模-2019年融资规模

E50房企中融资最多的前10大房企融资额达1696.88亿元,较2019年同期上涨35.90%,主要系首开股份和招商蛇口融资额大量增加所致。此外,融资额最多的前10大房企占E50房企融资总额的46.88%,较2019年同期下降了11.50个百分点。

从企业的属性来看,国企的境内信用债融资额达4048.45亿元,较2019年大幅攀升20.18%。整体来看,E50房企中,除华侨城A、首创置业和建发国际三家国央企的融资规模相比于2019年有所下降,其他的国央企的融资规模均有所上升。其中,首开股份、招商蛇口、保利发展三家国企融资规模上升最多,新增信用债融资额达382.7亿元。我们认为,国企2020年境内信用债融资额大幅增加,可能有两点原因:第一,以保利发展为代表的国企抓住市场利率窗口期进行大量融资,以低成本储备长期发展资金;第二,2020年为部分国企的偿债高峰期,房企大量融资以借新还旧。

2020年,随着融资窗口期的打开,民企的信用债融资规模达3149.09亿元,较2019年上升25.26%。和绝大部分国央企2020年融资规模高于2019年的盛况不同,民营企业的融资情况两极分化严重。具体来看,亿翰智库监测的35家民企中,7家房企2020年的融资规模小于2019年同期,其中富力地产2020年的融资规模较2019年同期减少了131亿元,同比下降88.51%。而同期金地集团、融创中国等头部房企的融资规模均较2019年均大幅提升,融创中国更是在2019年信用债融资规模归零后,在2020年成功发行86亿元的公司债。我们认为,民企财务质量的优劣是造成2020年民企融资规模变化两极分化的主要原因,部分财务状况恶化的房企在2020年融资受阻,融资规模大幅度萎缩。而财务状况相对良好的头部房企则抓住3-4月份的融资窗口期大量融资,造成2020年的融资规模相对于2019年同期的大幅攀升。

图表: 净融资额较高的部分房企(亿元)

股票代码	企业名称	总发行规模	净融资额
001979.	招商蛇口	248.40	90.50
2007.HK	碧桂园	161.78	90.06
3990.HK	美的置业	115.00	72.70
0813.HK	世茂集团	79.50	69.50
600048.SH	保利发展	150.62	67.93
600325.SH	华发股份	158.07	61.21
0960.HK	龙湖集团	105.00	58.58
600383.SH	金地集团	150.00	58.48
600376.SH	首开股份	307.00	50.41

资料来源: 亿翰智库、wind

2020年境内信用债净融资额达到了1086.30亿元,较2019年的203.74亿元大幅提高,房企的融资情况有所改善。我们统计了E50房企中净融资规模最大的9家房企,发现净融资规模较高的房企大致有以下几个特点:

(1) 以大型头部房企或具有产业背景的母子型企业为主,如招商蛇口和首开股份,这一类房企由于在资源获取上拥有一定的优势,企业融资相对便利。

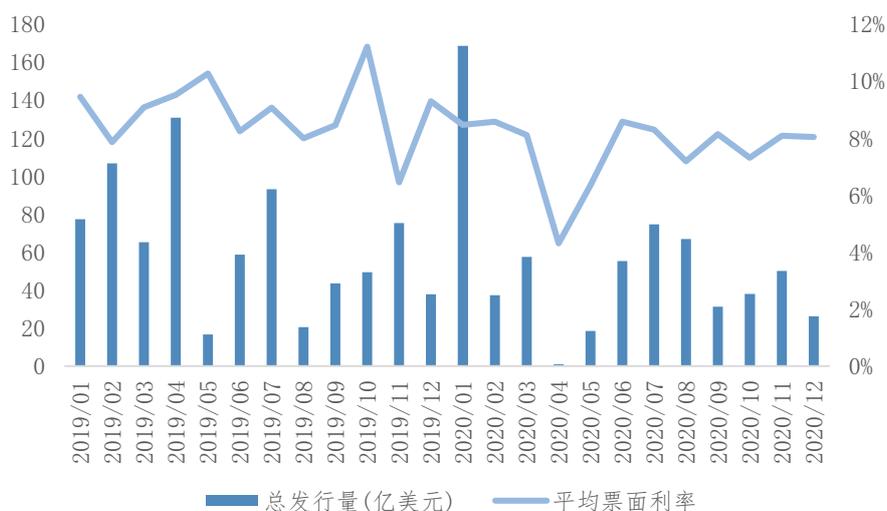
(2) 融资方式较为多样,发行资产支持证券化产品较多。如碧桂园,其2020年发行资产证券化产品的规模达到了76.4亿元,占碧桂园2020年全年信用债融资规模的47.22%。

## 2、海外债: 融资规模前高后低, 融资成本有所降低

海外债是房企替补的融资方式之一,一般融资流入规模有限。受到发改委778号文影响,房企发行海外债仅能进行境外债券的借新还旧,这也导致2020年海外债发行金额较2019年有所下滑。2020年房企海外债发行规模总计662.99亿美元,较2019年减少9.51%;票面利率方面,由于受到疫情冲击,美联储大放水,驱动二级市场债券利率下行,也带动一级市场的票面利率大幅走低。2020年海外债平均票面利率8.07%,较2019年下滑0.73个百分点。

纵观全年走势,和境内信用债的走势类似,海外债的发行规模亦呈现出前高后低的走势。具体来看,由于年初房企到期债券较多造成需求上升,且年初房企和各机构发债额度充足,1月份海外债发行规模较大,达168亿美元,创下单月海外债发行规模的新高。此后规模有所回落,4月份受到海外资本市场震荡影响,海外债发行趋于停滞。此后随着境外资本市场的逐步稳定,发行规模有所回升。

图表: 2019年1月至2020年12月房企海外债融资情况



资料来源: 亿翰智库、wind

具体到企业端，受到发改委 778 号文影响，E50 房企中大部分企业的融资规模较 2019 年有所下滑或持平。50 家房企中，仅 4 成的房企的融资规模较 2019 年有所上升，其余企业的融资规模持平或下滑，平均融资规模下滑 2.45 亿美元。其中，中国恒大的融资规模下滑的最快，融资规模较 2019 年下滑 31 亿美元。我们认为，以中国恒大为首的诸多房企的融资规模出现下滑，可能有以下原因：由于 2019 年境内融资政策偏紧，企业被迫出海寻找融资渠道，导致 2019 年海外债融资的规模高企。2020 年，由于疫情带来的融资窗口，企业的融资形势有所好转，加之海外债仅能用于借新还旧，企业发行海外债的能力和意愿均有所下降，导致 2020 年海外债的融资规模较 2019 年有所下滑。

**融资成本方面，受到美联储宽松的货币政策影响，近 6 成的房企海外债的平均融资成本较 2019 年有所下滑，融资成本同比下降 0.76 个百分点。**E50 房企中，绿城中国的融资成本下降的最多，融资成本较 2019 年下降了 2.76 个百分点，融资成本下降明显。值得注意的是，2020 年也有少数房企的海外债融资成本较 2019 年不减反增，如富力地产 2020 年海外债的平均融资成本达 12.375%。我们认为，企业的基本面仍然是决定企业海外债发行成本的主要因素之一。以绿城为首的部分国央企在大股东的强力支持下，追求规模的诉求仍然比较强烈，在融资和资源上也拥有一定的优势，销售的业绩增速较快，绿城中国 2020 年的销售金额同比增速更是高达 59%，增长势头迅猛。而富力地产由于企业发展中的种种原因，短期偿债压力巨大，销售业绩不佳，企业经营陷入困境，导致其融资成本不断飙升。

从 2020 年 E50 房企海外债融资规模 TOP10 来看，中国恒大、融创中国和绿地控股的海外债融资规模均出现了不同程度的下降。融创中国和绿地控股的融资规模下滑幅度较大，较 2019 年分别下滑 40%和 23.42%。从融资成本来看，除中国恒大、绿地控股和建业地产的融资成本有所上行之外，其余房企的融资成本均出现了不同程度的下滑。随着穆迪在 2020 年将碧桂园发行人评级和高级无担保债券评级均调升至投资级 Baa3，碧桂园成为 TOP10 房企中融资成本下降最多的房企，较 2019 年同期降低 2.16 个百分点。

图表：2020 年 E50 房企信用债融资规模 TOP10

企业	融资规模 2020 (亿美元)	融资规模 2019 (亿美元)	差值 (亿 美元)	2020 年融资 成本 (%)	2019 年融资 成本 (%)	差值 (%)
碧桂园	35.44	29.50	5.94	4.59	6.76	-2.16
佳兆业集团	34.00	35.00	-1.00	9.38	11.46	-2.08
正荣地产	24.40	17.60	6.80	7.26	9.28	-2.02
融创中国	20.40	34.00	-13.60	6.66	7.79	-1.13
中国恒大	20.00	51.00	-31.00	11.75	9.27	2.48
华夏幸福	18.30	15.30	3.00	7.66	8.12	-0.46
绿地控股	17.00	22.20	-5.20	6.63	6.35	0.28
旭辉控股集团	15.91	19.88	-3.97	5.80	6.90	-1.10
建业地产	15.00	10.00	5.00	7.36	7.19	0.16
阳光城	13.58	10.10	3.48	7.86	9.75	-1.89

资料来源: 亿翰智库、wind

备注: 差值=2020年房企融资规模-2019年融资规模

## 二、股权融资: 物业公司迎来上市潮, 房企股票增发募资额显著上升

### 1、物业公司迎上市潮, 中小房企上市热情高涨

2020年, 房企除了积极在债券市场寻求融资, 亦积极抓住企业上市的机会, 以筹集资金, 实现公司的长期健康的发展。据亿翰智库不完全统计, 2020年房地产板块中共有27家企业上市, 累计募资净额达597.19亿港元, 较2019年同比大幅增长181.42%。具体来看, 物业管理公司达17家, 募集净额达461.33亿港元, 占全年募资净额的77.25%。和2019年仅8家物业公司上市, 募资净额仅为93.52亿港元的情况相比, 2020年物业管理公司上市的数量和募资净额均有爆发式的增长。我们认为, 2020年物业管理公司之所以迎来上市潮, 或有以下几点原因:

- (1) 物业管理公司由于其成长性好、现金流稳定的特点受到了资本市场的追捧, 上市物业公司的估值远高于其母公司, 分拆物业公司上市有利于其公司价值的充分释放。根据亿翰智库监测数据, 2018、2019、2020年上半年20家物业管理上市公司的营业收入增速分别为40%、45%和41%, 保持了相对较高的成长速度, 较好的成长性使得上市物业管理公司的估值远高于房企。截至2020年12月31日, 亿翰智库监测的30家上市物业公司的市盈率为38.70倍, 远高于同期E50房企6.78倍的市盈率。房企将物业公司分拆上市, 有利于其公司价值的充分释放。
- (2) 随着物业公司上市数量的不断增加, 物业公司的估值有所下降, 房企分拆物业公司存在一定的紧迫性。随着上市物业公司的供给不断增加, 资本市场对于物业公司的热情有所降温。不用于往年物业股上市首日的大涨, 2020年上市物业公司破发数量有所上升, 其中四季度上市的世茂服务、合景悠活、第一服务等企业均遭遇上市首日破发, 房企分拆物业公司上市在时间上存在一定的紧迫性。
- (3) 在“三道红线”的压力下, 部分房企面临较大的去杠杆压力, 分拆物业公司上市, 有利于其实现“降负债”的目标。根据亿翰智库监测数据, 截至2020年年中, E50房企中近1成房企位于“三道红线”中的“绿档”, 大部分房企面临一定的去杠杆的压力。分拆物业公司上市, 有利于房企募集资金, 进而帮助其实现“降负债”的目标。

具体到企业, 17家上市物业公司中, 华润万象生活的发售募资净额最高, 达120.05亿港元, 位居2020年物业公司上市募资净额之首, 并打破物业板块已有的募资记录。随着房地产行业逐步由增量时代转向存量时代, 物业管理业务的重要性日渐凸显, 加之融资政策的

收紧，房企纷纷分拆物业公司上市，以寻求实现“降负债”的目标和物业管理业务的快速发展。

11月27日，香港联交所公告建议提高主板上市的盈利规定，生效日期不会早于2021年7月1日。根据新的盈利规定的要求，2020年上市或已递交招股书的部分中小型物业公司将不符合上市要求。考虑到距离新规正式实施尚有半年左右的时间，不排除部分中小型物业公司将在此阶段扎堆上市。但是从中长期来看，随着大部分大中型房企的物业公司完成上市，目前头部房企中仅剩万科、龙湖等少数几家房企旗下的物业公司仍未上市，我们预计在新规实施后，物业公司的上市热潮或将告一段落。而随着供给的减少，大型物业公司或在估值上具有一定的优势，其收并购的机会亦将有所增加。随着行业集中度的上升，未来物业管理行业大者恒大，强者恒强的趋势或将更加明显。

图表：2020年上市的物业管理公司一览

代码	名称	上市日期	发售募资净额(亿港元)
01209.HK	华润万象生活	2020-12-09	120.05
01516.HK	融创服务控股	2020-11-19	78.60
06666.HK	恒大物业	2020-12-02	69.16
00873.HK	世茂服务	2020-10-30	56.95
06989.HK	卓越商企服务	2020-10-19	30.66
03913.HK	合景悠活	2020-10-30	28.91
09983.HK	建业新生活	2020-05-15	19.16
06677.HK	远洋服务控股	2020-12-17	16.35
06958.HK	正荣服务	2020-07-10	10.72
603682.SH	锦和商业	2020-04-21	7.53
01502.HK	金融街物业	2020-07-06	6.07
02107.HK	第一服务	2020-10-22	5.44
300917.SZ	特发服务	2020-12-21	5.20
01971.HK	弘阳服务	2020-07-07	3.65
09916.HK	兴业物联	2020-03-09	1.68
01941.HK	焯星集团	2020-03-13	1.21
02156.HK	建发物业	2020-12-31	0.00

资料来源：亿翰智库、wind

注：建发物业采取了介绍上市的方式，其募资金额为0

值得注意的是，除了物业管理公司，2020年亦有以绿城管理控股为代表的代建公司上市，2020年成为了代建公司上市的元年。其中，绿城管理控股于2020年7月10日正式于港交所敲钟上市，发售募资净额达10.97亿港元，这也打响了代建公司上市的第一枪。此外越来越多的企业开始参与代建业务。例如金地集团旗下的金地管理，雅居乐旗下的雅居乐房管等等。考虑到目前代建服务公司的估值远高于传统房地产开发企业的估值，随着房地产行

业增速的逐渐下行, 代建等非房地产开发业务将迎来巨大的发展机遇, 我们预计未来或将有越来越多的房地产开发企业将分拆其旗下代建等业务并完成上市。

除了物业管理公司和代建公司, 2020 年亦有 7 家中小型的房地产开发型企业在港股完成了上市, 累计募资净额达 123.21 亿港元, 较 2019 年大幅上升 45.37%。其中, 祥生控股集团在 11 月 18 日顺利上市, 发售募资净额达 31.71 亿元, 创下 2020 年房地产开发企业的募资净额的记录。祥生控股集团的顺利上市, 也补上了 TOP30 房企上市的最后一块拼图, 自此 TOP30 的房企全部上市。

图表: 2020 年上市的房地产开发型企业一览

代码	名称	上市日期	发售募资净额(亿港元)
02599.HK	祥生控股集团	2020-11-18	31.71
09993.HK	金辉控股	2020-10-29	24.71
06968.HK	港龙中国地产	2020-07-15	14.69
02117.HK	大唐集团控股	2020-12-11	14.36
09968.HK	汇景控股	2020-01-16	13.91
06999.HK	领地控股	2020-12-10	13.19
06900.HK	上坤地产	2020-11-17	10.64

资料来源: 亿翰智库、wind

随着房地产行业强者恒强的趋势愈发明显, 中小型房地产开发型企业上市的热情高涨, 以寻求打开融资渠道, 并打开通往未来更大规模未来的大门。截至 2020 年 12 月 31 日, 尚有 6 家房地产开发企业在排队等待上市, 然而除了三巽控股更新后的招股书仍在有效期之外, 其余企业的招股书都已经过期, 未来是否仍能上市尚存不确定性。

## 2、房企股票增发募资金额显著上升, 融创中国募集资金 80 亿港元居首

除了通过分拆子公司上市等方式获取融资, 2020 年房企亦积极利用公司上市所带来的融资优势, 积极增发股票以获取资金。据亿翰智库不完全统计, 房地产板块 2020 年的增发募资金额达到了 736.38 亿港元, 较 2019 年同比上升了 69.78%。此外参与增发的房企数量也大大增加, 共 72 家房企通过增发进行融资, 远高于 2019 年的 40 家。其中, 募资金额最高的是融创中国, 其 2020 年通过增发募集总额达 80 亿港元, 以进一步扩大本公司股东权益基础, 优化本公司资本结构。头部房企中, 中国恒大、万科企业和绿城中国也分别通过增发股票募集资金, 其募资总额分别为 43.01、78.90 和 30.69 亿港元。我们认为, 2020 年房企纷纷通过增发股票的方式进行融资, 其原因可能有以下三点:

**第一, 2020 年是房企债券集中到期的一年, 信用债的总偿还额创历年新高, 房企对于资金的渴求程度较高。** 尽管 2020 年上半年房企的融资形势有所好转, 但是监管当局“房住

不炒”的决心并未改变，未来融资形势仍然充满了不确定性，房企仍然积极利用增发配股的方式获取现金流，以应对到来的偿债高峰。

第二，在“三道红线”设置后，部分企业面临巨大的降负债压力，房企通过增发配股募集资金以实现降负债的目标。尽管增发配股对于股价会造成一定的压制，但是对于企业来说，募集资金缓解企业的资金压力或许更为重要。典型案例如中国恒大在深深房借壳未果后，通过增发配股的方式募集资金 43.01 亿港元，以实现“三道红线”压顶下的降负债的目标。

第三，部分企业通过增发配股的方式引入战略投资者，以增加合作开发机会，抢占更多的市场份额。例如，绿城中国通过配发新股份的方式引入新潮中宝作为战略投资者，这将有利于绿城中国进一步扩大其土地储备，以帮助其冲刺 2500 亿的销售目标。

图表：部分房地产企业增发配股一览

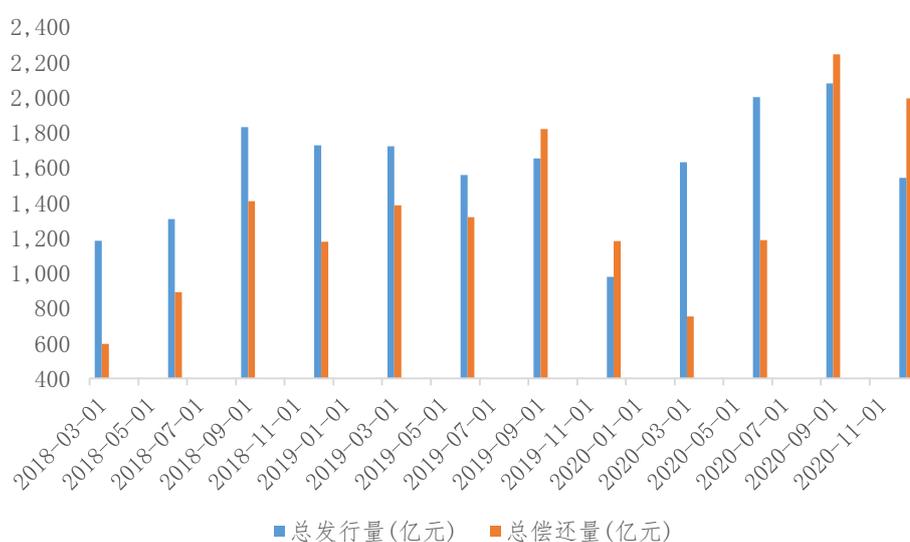
代码	名称	公告日期	募资总额(亿港元)
01918.HK	融创中国	2020/1/10	80
02202.HK	万科企业	2020/6/4	78.9
06098.HK	碧桂园服务	2020/12/11	77.85
00813.HK	世茂集团	2020/1/17	46.74
03333.HK	中国恒大	2020/10/14	43.01
00817.HK	中国金茂	2020/7/6	34.33
03900.HK	绿城中国	2020/4/26	30.69
01030.HK	新城发展	2020/1/14	27.31
02869.HK	绿城服务	2020/6/3	27.14
02777.HK	富力地产	2020/9/15	25.24
00960.HK	龙湖集团	2020/12/2	23.5
00813.HK	世茂集团	2020/4/22	23.25
00817.HK	中国金茂	2020/7/6	19.92
01995.HK	永升生活服务	2020/6/4	15.79
02869.HK	绿城服务	2020/4/24	13.01
00884.HK	旭辉控股集团	2020/6/7	11.62
09928.HK	时代邻里	2020/7/7	7.87
02168.HK	佳兆业美好	2020/6/9	4.56
09909.HK	宝龙商业	2020/9/10	2.73
00832.HK	建业地产	2020/12/21	2.64
00123.HK	越秀地产	2020/12/23	2.24
06093.HK	和泓服务	2020/6/15	1.02
01538.HK	中奥到家	2020/6/14	0.36

资料来源：亿翰智库、wind

### 三、2021 年展望：融资政策难有放松，房企融资增速或将下降

从 2020 年的融资监管政策来看，为了对冲疫情对于行业带来的负面影响，4 月份之前的融资监管政策偏松，4 月份境内信用债的融资规模更是创下 4 年的新高。但是随着疫情影响的逐步消散，房企的融资政策重新回到偏紧的状态。从 12 月银保监会主席郭树清“房地产是现阶段我国金融风险方面最大的灰犀牛”的表态来看，目前监管当局对房地产融资的态度仍未改变，房地产融资形势在 2021 年仍然不容乐观。随着“三道红线”的设置，E50 房企中大部分房企将面临一定的去杠杆压力，有息负债的增速预计将进一步下滑。

图表：房企信用债发行与到期



资料来源：亿翰智库、wind

在房地产行业以“降负债”为主基调的大背景下，我们预计：

(1) 考虑到境内信用债的偿还额和发行规模存在一定的同步性，2021 年的偿还规模较 2020 年减少了 6.26%，我们预计 2021 年的发行规模将有所减少。此外，由于 2020 年的净融资额的大幅上升主要是来源于疫情带来的融资窗口期，在 8 月份之后净融资额则连续 4 个月为负。2021 年，随着国内疫情基本得到控制，我们预计出现 2020 年 3-4 月这样的窗口期的可能性不高，叠加“三道红线”设置后融资政策的明显收紧，我们预计 2020 年净融资额也将有所下行。

(2) 同时，由于发改委 778 号文规定海外债只能用于境外债券的借新还旧，预计海外债融资规模将继续萎缩。

(3) 随着融资环境的恶化，预计 2021 年房企仍然将积极的通过拆分子公司上市和增发配股等方式募集资金。对房企而言，在融资政策难以大幅改善的情况下，仍然需要积极从销售端着手，努力去库存，促销售，以应对未来可能愈发严峻的融资形势。

## 【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

## 【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业分析、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

