

## 2019 年上市房企负债榜：80 家房企有息负债规模达 6.6 万亿，20 家企业超 千亿

房地产调控趋严，政府坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，认真落实房地产市场平稳健康发展的长效机制。7 月 30 日，中央政治局召开会议，重提“房住不炒”定位，并明确提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。

国家发改委发布通知收紧海外发债，对房企海外发债加强约束，新融资只能用于置换一年内到期之中长期海外债务，同时，还需就债务规模、期限等进行备案登记；银保监会 5 月份要求对金融机构开展房地产业务进行严格检查，事实上收紧房地产行业融资。

在这样的大背景下，各个房企都在强调降杠杆、加强现金流，调整长短债结构，并且加快回笼现金，增强短期偿债能力，那么 2019 年上半年各房企究竟表现如何？随着房企 2019 年半年报数据的陆续公布，诸葛找房梳理了上市房企中 80 家规模较大、房地产主业占绝对比例的企业，从有息负债规模及增速、短期债务、现金储备及现金覆盖度等角度探寻房企之变。

### 一、成也萧何，败也萧何，昔日融得欢，未来偿债压顶

随着行业集中度不断提高，房地产企业为了进一步促进规模增长，依然需要大量的资金支持，这就使得整体负债规模持续加大，而有息负债关联着利息以及更高的负债成本，对于房企来说意味着更大的偿债压力。

据诸葛找房统计的 80 家上市房企来看，2019 年上半年房企的有息负债规模进一步提升，达到 6.61 万亿元，与 2018 年末相比上涨 10.45%。恒大、碧桂园、融创、保利、万科等 20 家房企的有息负债规模超千亿。成也萧何，败也萧何，昔日融得欢，未来偿

债压力大，房企债务普遍密集到期，债务压顶。

有息负债规模	房企
3000亿以上	中国恒大、碧桂园、融创中国
2000-3000亿	保利、绿地、万科、中国铁建、中海地产
1000-2000亿	富力地产、华夏幸福、华润置地、新城控股、龙湖集团、招商蛇口、首开股份、佳兆业、世茂房地产、阳光城、泰禾集团、首创置业
500-1000亿	金科股份、旭辉集团、雅居乐、华发股份、中国金茂、远洋集团、绿城中国、合景泰富、金地集团、金融街、奥园集团、融信中国、中南置地、荣盛发展、越秀地产、合生创展、蓝光发展、保利置业、禹洲地产、美的置业、时代中国
200-500亿	宝龙地产、正荣集团、光明地产、瑞安房地产、中骏集团、花样年、北京城建、信达地产、龙光地产、北辰实业、中梁集团、阳光100、建业地产、滨江集团、弘阳地产、景瑞地产
200亿以下	当代置业、福星股份、上实城开、绿地香港、北大资源、中华企业、上实发展、大名城、天房发展、中交地产、鲁商置业、天地源、格力地产、朗诗绿色集团、宋都股份、嘉凯城、中国武夷、众安房产、财信发展、苏宁环球、京能置业、京汉股份

数据来源：各房企公开半年报 诸葛找房整理

据诸葛找房统计，2019年上半年上市房企的有息负债规模榜单中，80家房企有71家超过100亿。有息负债规模TOP20房企均超过了1000亿，总计达到42159.75亿元，占80家上市房企总有息负债的63.73%；而有息负债规模TOP10房企总计达到29587.33亿元，占80家上市房企总有息负债的44.73%。中国恒大以8131.71亿元的有息负债雄踞首位，远远高出了以3317.60亿元的有息负债规模位居第二的碧桂园。排名第三的是融创中国，2019年上半年的有息负债规模为3083.00亿元；保利地产、绿城控股、万科、中国铁建、中海地产等企业紧随其后。

从榜单来看，排名靠前的大多为规模房企，大型规模房企的融资能力相对较强，同时规模的增长和运作需要多的资金来支撑。但是在在市场监管和融资渠道收紧的大环境

下，有息负债规模较高的房企偿债压力也是不容小觑的。

图 1：2019 年上半年上市房企有息负债规模 TOP20

**★ 2019 上半年上市房企有息负债规模 TOP20 ★**

排序	房企	有息负债规模 (亿元)	排序	房企	有息负债规模 (亿元)
1	中国恒大	8131.71	11	华润置地	1508.76
2	碧桂园	3317.60	12	新城控股	1406.23
3	融创中国	3083.00	13	龙湖集团	1400.51
4	保利地产	2710.00	14	招商蛇口	1383.91
5	绿地控股	2329.06	15	首开股份	1245.61
6	万科	2253.20	16	佳兆业	1155.09
7	中国铁建	2129.67	17	世茂房地产	1154.61
8	富力地产	1954.99	18	阳光城	1115.45
9	中海地产	1900.44	19	泰禾集团	1103.96
10	华夏幸福	1777.67	20	首创置业	1098.29

备注：有息负债=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付票据+应付债券（下同）

数据来源：各房企公开半年报 诸葛找房整理

从 2019 年上半年有息负债的年内增速来看，TOP20 的房企年内增速均值为 32.75%，TOP10 榜单的房企年内增速均值为 42.77%。有息负债增速较高的企业和有息负债规模较大的企业不尽相同，年内增速较高的房企主要有三类：第一类是以京能置业为首的年内增速偏高但规模较小的房企，第二类是以奥园集团为代表的增速较高，但有息负债规模并不靠前的中型房企；第三类是以融创中国为代表有息负债规模和年内增速双高的大型房企。

京能置业有息负债年内增速以 81.27% 位居第一，但其 2019 年上半年的有息负债规模只有 29.91 亿元，在 80 家上市房企中排名靠后。苏宁环球以 46.70% 增速位居第三，

与京能置业情况相似。对于发展较快的小型房企来说，偿债能力和抗风险能力远不及大型房企，后期还债风险仍相对较高。

奥园集团以 36.82% 的增速排名第四，中国奥园采取的快速开发、快速销售、快速回款的高周转策略，2019 年上半年，奥园共新增 34 个项目，需要更多的资金来支撑项目的开发，有息负债规模增至 796.6 亿元。与奥园相似的代表房企还有建业地产、禹洲地产和当代置业等中型房企，主要表现为年内负债增速较高，上半年的各类扩张或者融资、土地、项目开发较多，但负债规模整体不高。

第三类以融创中国为代表的大型房企。融创中国以 34.39% 的增速位居第五，并购和拿地步伐加快使得有息负债居高不下，上半年拿地总额达 680 亿元，达到去年同期的 5.8 倍，拿地面积高达 1170 万平方米。与融创相似的还有华夏幸福、中海、新城控股等房企，这类房企的规模较大，有息负债规模和年内增速都名列前茅，高负债下仍积极拓展规模。

图 2：2019 年上半年上市房企有息负债规模年内增速 TOP20

★ 2019 上半年上市房企有息负债规模年内增速 TOP20 ★		
排序	房企	年内增速
1	京能置业	81.27%
2	宋都股份	78.33%
3	苏宁环球	46.70%
4	奥园集团	37.82%
5	融创中国	34.39%
6	财信发展	32.83%
7	华夏幸福	31.21%
8	建业地产	29.96%
9	新城控股	27.94%
10	禹洲地产	27.23%
11	鲁商置业	25.93%
12	中国武夷	24.54%
13	越秀地产	24.43%
14	华远地产	23.80%
15	当代置业	23.32%
16	众安房产	22.29%
17	旭辉集团	21.71%
18	中骏集团	21.05%
19	中海地产	20.34%
20	中国恒大	19.91%

房企年内增速=(2019年上半年有息负债规模/2018年年末有息负债规模)-1)\*100%

数据来源：各房企公开半年报 诸葛找房整理

## 二、龙头房企负重前行，中小房企安身立命

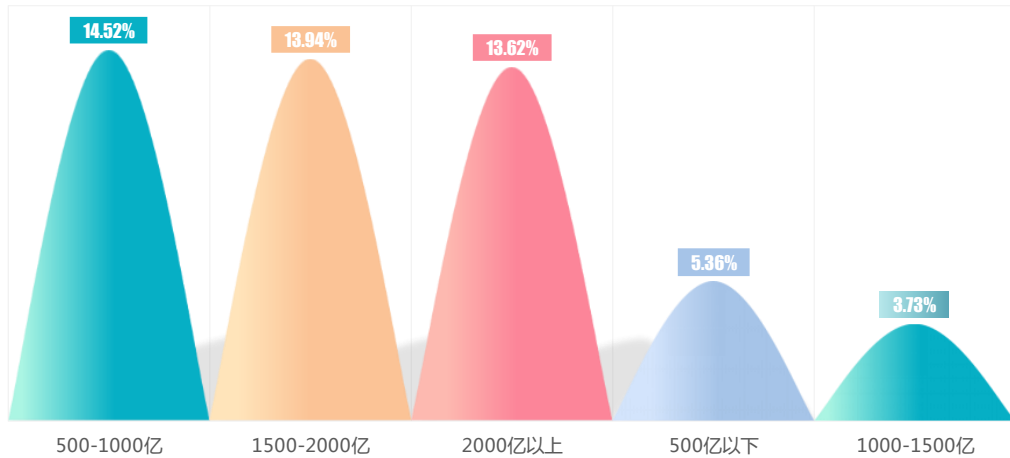
2019年以来，房地产企业融资进入监管最严厉时期，各房企融资状况分化加剧，房企发债成本攀升等均反映出当前资金紧的大环境，同样也反映出政策对于房地产市场调控的力度。部分龙头房企一边高喊“活下去”，一边迅猛收购拿地，令不少中小房企“既妒且惧”。对压力重重的后者而言，如此大手笔已力有不逮，如何活下去或许才是未来必须直面的问题。在此背景下信誉较好的大型地产企业能够有更多渠道融到更多且相对低成本的资金，为保持现有的规模下，继续大力发债，而一些地方性小企业将面临较大融资难度，有息负债规模的增速较低。

龙头房企有息负债增速普遍较高，中小房企或扩张规模或降负债减杠杆。2019年上半年销售规模在2000亿以上的龙头房企有息负债率增速均值为13.62%，1500-2000亿元龙头房企有息负债率增速均值为13.94%，龙头企业规模较大，偿还能力和抗风险能力较强，而且融资渠道和方式相对小型房企较为广泛和多样，更容易获取资金。

销售规模在500-1000亿元之间的房企有息负债规模增速均值最高，为14.29%，包括奥园集团、建业地产、禹洲地产、越秀地产等房企。2019年以来，这些房企积极扩张，扩充土地储备。1000-1500亿销售规模的大型房企有息负债规模增速均值仅为3.73%，主要来自于一些房企在主动降杠杆、降负债，如泰禾集团、正荣集团、阳光城等，其中泰禾集团在严峻的债务压力下，主动出售资产，回笼现金，有息负债规模与2018年年底相比已降低19.73%。

而小型房企的有息负债规模增速均值较低，500 亿以下房企均值为 5.36%。中小房企因为评级相对更低，债券发行难度不断加大，资金链更为脆弱，多数中小房企选择扩张规模或降负债减杠杆的方式来谋求“活下去”。

2019年上半年不同销售规模房企有息负债率增速均值



备注：房企规模参照 2018 年的销售业绩划分

数据来源：各房企公开半年报 诸葛找房整理

### 三、前 20 家房企有息负债净增近 6000 亿，恒大新增负债规模超千亿

2019 上半年品牌房企负债总额进一步提升，根据诸葛找房整理，上半年 TOP20 上市房企新增有息负债为 5831.6 亿元，占 80 家房企新增负债总额的 93.2%，集中度处于高位水平。

上半年 80 家上市房企中，新增有息负债超 100 亿元的房企 18 家，恒大以 1350.41 亿元有息负债净增规模位居首位，是上半年唯一新增负债规模超千亿的品牌房企，且明显高于位居第二的融创中国 789 亿元，第三名为华夏幸福年内新增有息负债 422.86 亿元。

净增规模	房企
500亿以上	中国恒大、融创中国
200亿-500亿	华夏幸福、中海地产、绿地、富力地产、新城控股、中国铁建、招商蛇口、奥园集团、龙湖集团
100亿-200亿	旭辉集团、华润置地、金科股份、首创置业、越秀地产、禹洲地产、中南置地
50亿-100亿	融信中国、合景泰富、金地集团、保利地产、中骏集团、合生创展、佳兆业、世茂房地产、蓝光发展、建业地产、首开股份、荣盛发展、绿城中国、雅居乐
0亿-50亿	华发股份、美的置业、当代置业、时代中国、碧桂园、宋都股份、上实城开、瑞安房地产、弘阳地产、鲁能置业、景瑞地产、中梁地产、北辰实业、中交地产、天地源、上实发展、格力地产、北大资源、金融街、京能置业、中国武夷、财信发展、众安房产、苏宁环球、滨江集团、嘉凯城、宝龙地产、中华企业、朗诗绿色集团、信达地产、京汉股份
负增长	天房发展、保利置业、绿地香港、远洋集团、阳光城、阳光100、龙光地产、花样年、北京城建、正荣集团、中国金茂、泰禾集团、万科

数据来源：各房企公开半年报 诸葛找房整理

自 2016 年以来，恒大的有息负债总额一直处于高位水平。虽然恒大在业绩发布会上提出了低负债、低杠杆、低成本、高周转的“三低一高”经营模式，控制负债规模及负债率，但年内恒大仍积极融资，前四月恒大发债融资金额已达 609 亿，为主流房企最高水平。恒大较高的负债总额侧面反映出企业内的资金压力，8 月下半旬，为快速回笼资金，降低负债率，恒大打响金九银十促销第一枪，并发动公司全员促销。

图 3：2019 年上半年上市房企有息负债净增规模 TOP20

## ★ 2019上半年上市房企年内有息负债净增规模TOP20 ★

排序	房企	年内净增规模	排序	房企	年内净增规模
1	中国恒大	1350.41	11	龙湖集团	202.51
2	融创中国	789.00	12	旭辉集团	169.03
3	华夏幸福	422.86	13	金科股份	141.92
4	绿地控股	324.24	14	华润置地	136.70
5	富力地产	322.00	15	首创置业	134.11
6	中海地产	321.20	16	越秀地产	130.47
7	新城控股	307.13	17	禹洲地产	118.83
8	中国铁建	243.49	18	中南置地	106.12
9	招商蛇口	220.15	19	融信中国	91.01
10	奥园集团	218.59	20	合景泰富	81.80

数据来源：各房企公开半年报 诸葛找房整理

与此同时，部分房企有息负债相较于 2018 年呈现负增长局面，新增有息负债缩减的有 15 家上市房企，其中万科、泰禾新增负债缩减明显，缩减金额超 200 亿元。

万科在负债上尤为控制，万科首席运营官张旭在 2019 年半年业绩会上表示，万科非常谨慎，净负债率要求控制在 40% 以下，万科会以现金流为导向控制好负债率。泰禾受迫于债务危机，上半年出售了大量项目降低债务。今年六月底，泰禾有息负债降至 1103.96 亿，与 2018 年底相比下降 19.73%。值得一提的是，除了龙头房企，前两年规模扩张明显的房企也开始有意降低有息负债规模。如中国金茂、正荣集团、北京城建、花样年、龙光地产、阳光 100、大名城、阳光城、远洋集团、绿地香港、保利置业、福星股份、天房发展等房企有息负债规模增速均呈现负增长。

图 4：2019 上半年上市房企负新增有息负债 TOP15



## ★ 2019上半年年内有息负债净增规模房企 ★

排序	房企	年内净增规模	排序	房企	年内净增规模
1	万科	-358.90	9	大名城	-18.73
2	泰禾集团	-271.29	10	阳光城	-13.55
3	中国金茂	-108.67	11	远洋集团	-9.75
4	正荣集团	-60.38	12	绿地香港	-7.84
5	北京城建	-50.01	13	保利置业	-5.27
6	花样年	-33.19	14	福星股份	-2.66
7	龙光地产	-28.03	15	天房发展	-2.27
8	阳光100	-23.87			

数据来源：各房企公开半年报 诸葛找房整理

#### 四、龙头房企现金流表现优越，部分房企短期偿债压力不容小觑

从短期有息负债现金覆盖度来看，2019年上半年80家上市房企现金覆盖度均值为131.55%，大部分房企现金流能覆盖短期债务情况，短期有息负债现金覆盖度TOP20房企的平均值达到了341.71%。中海、合景泰富、龙湖、华润置地等龙头房企现金流表现优越，现金覆盖度均在400%以上。宋都股份、中华企业等坚持现金为王的中小企业也表现较好。其中宋都股份短期有息负债现金覆盖度最高，达到了942.78%，宋都股份今年上半年强化资金管控，加强资金流动性管理，通过投融资结合，提升了资金利用效率。截至报告期末，宋都持有货币资金约54.21亿元，而短期负债仅有5.75亿元。

图5：2019年上半年上市房企短期有息负债现金覆盖度TOP20

## ★ 2019上半年上市房企短期有息负债现金覆盖度TOP20 ★

排序	房企	现金覆盖度	排序	企业	现金覆盖度
1	宋都股份	942.78%	11	建业地产	274.68%
2	中海地产	532.26%	12	保利地产	263.01%
3	合景泰富	450.39%	13	禹洲地产	261.57%
4	中华企业	428.28%	14	越秀地产	260.40%
5	龙湖集团	421.19%	15	绿城中国	259.92%
6	华润置地	415.70%	16	远洋集团	241.17%
7	旭辉集团	325.41%	17	金地集团	226.43%
8	龙光地产	310.15%	18	时代中国	218.43%
9	绿地控股	290.76%	19	万科	215.86%
10	苏宁环球	280.32%	20	花样年	215.65%

短期有息负债现金覆盖度=现金及现金等价物/（短期借款+一年内到期的非流动负债）\*100

数据来源：各房企公开半年报 诸葛找房整理

今年上半年中海持续稳健的财务杠杆，现金流保持充裕，半年报显示中海地产现金及现金等价物为港币 1120.4 亿港元，而短期借款及一年内到期的非流动负债仅 210.49 亿港元。然而，由于稳健的策略，中海给 2019 年定下的全年业绩目标，在外界看来仍显得过于保守。

另一家龙头房企同样坚持稳健的财务策略，龙湖集团作为一家民企一直以来保持低成本多渠道融资优势，融资成本可以媲美央企中海、华润。2019 年上半年龙湖短期借款及一年内到期的非流动负债仅为 137.57 亿元，净负债率降至 53%，短期有息负债现金覆盖度为 421.19%，可见融资能力之强，现金流之优越。

今年上半年规模增长较快的旭辉集团及龙光地产现金流同样表现较好。旭辉集团的短期有息负债现金覆盖度为 325.41%，现金存量较 2018 年底增加 22%至 540 亿元，短期借款及一年内到期的非流动负债 165.82 亿元，一年内到期短债占比仅 18%，债务结构良

好，偿债能力优越。龙光地产在现金流方面同样表现不错，在今年上半年龙光地产大力拓展，通过公开市场、收并购及城市更新等多渠道新增货值的同时，仍保持充裕的现金流。半年报显示，2019年上半年龙光地产现金存量为344.61亿元，短期债务仅为111.11亿元，短期有息负债现金覆盖度为310.45%，货币丰厚。

除此之外绿地、苏宁环球、建业、保利、禹州、越秀、绿城、远洋、金地、时代中国、花样年以及中骏等超十家房企现金覆盖度均在200%以上，短期偿债压力较小。

部分房企现金流紧张，短期有息负债现金覆盖度不足100%，从低短期有息负债现金覆盖度TOP20房企来看，均值仅为55.4%，80家上市房企中有29家房企现金流覆盖度不足100%，部分房企短期偿债压力较大。

一些中小房企资金链紧张，债务结构不合理，融资困难，不少房企出现现金流明显承压的情况，如嘉凯城、天房发展、北大资源等房企，2019年上半年短期有息负债现金覆盖度不足30%，现阶段短期债务风险较大，经营风险上升。

规模房企中，泰禾集团短期有息负债现金覆盖度最低，仅为39.21%，富力地产、阳光100现金覆盖度也不足50%，短期债务压力山大。今年上半年以来，在严峻的资金压力下，泰禾集团选择不断出售项目以求渡过难关，现金流有所改善，有息负债大幅减少。但是泰禾的短期偿债压力仍较大，根据其半年报显示，泰禾短期借款和一年内到期的非流动负债由截至去年底的574.28亿元降至330.74亿元，其截至期末的现金及现金等价物余额为129.67亿元，短期有息负债现金覆盖度仅为39.21%。

阳光100面临着同样的难题，高负债令其偿债压力压顶，经营性现金流难以支撑高负债，根据其半年报显示，2019年上半年阳光100现金及现金等价物34.99亿元，而短期负债及一年内非流动负债有83.06亿元，今年上半年，阳光100通过出售资产来缓解

现金流的压力，债务结构有所改善，但现金流仍较紧张。

图 6：2019 年上半年上市房企低短期有息负债现金覆盖度 TOP20

**★ 2019 上半年上市房企低短期有息负债现金覆盖度 TOP20 ★**

排序	房企	现金覆盖度	排序	房企	现金覆盖度
1	嘉凯城	14.44%	11	上实发展	59.24%
2	天房发展	15.82%	12	华发股份	65.02%
3	北大资源	28.33%	13	鲁商置业	68.06%
4	富力地产	40.54%	14	中梁集团	69.57%
5	阳光100	42.13%	15	财信发展	70.70%
6	泰禾集团	46.26%	16	华远地产	71.82%
7	大名城	50.65%	17	天地源	72.69%
8	光明地产	50.84%	18	首开股份	75.97%
9	福星股份	54.09%	19	京能置业	76.54%
10	中国恒大	55.03%	20	中国武夷	80.38%

短期有息负债现金覆盖度=现金及现金等价物/（短期借款+一年内到期的非流动负  
 债）\*100%

数据来源：各房企公开半年报 诸葛找房整理

2019 年上半年房企面临更重的债务压力，多数房企为缓解资金压力或加快去库存或减缓规模扩张主动去杠杆降负债，而中小房企要面对困难更为严峻，据统计，今年全年约 360 家房企倒闭，破产原因多涉及不能清偿到期债务、严重资不抵债。下半年融资环境更为严重，在行业增速放缓的背景下，房企应该加速推货入市、提高周转并加速回款。

