



诸葛找房数据研究中心

2020 年上市房企中期数据



上市房企专题系列一： 100家房企踩线86家，多数大型房企或面临 战略调整

2020上半年，疫情冲击了各行各业的发展，房企复工延缓，线下交易基本被冻结。3月以来，随着疫情逐渐好转，政府出台一些有利政策扶持企业复工复产，货币环境宽松，多次降准，房企贷款融资迎来窗口期。然而，在市场逐渐恢复下，开发经营指标稳步恢复，进入7月份表现过热城市调控升级，如南京、东莞、杭州、深圳等多个城市。

与此同时，房企融资环境也发生转变。8月20日，住建部、央行等部门召集房企的座谈会，提出要实施好房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度，形成重点房地产企业资金监测和融资管理规则。这也基本确定了“三道红线”（一是剔除预收款后的资产负债率大于70%；二是净负债率大于100%；三是现金短债比小于1.0倍）融资政策的准确性。同时，根据企业在上述监管指标下的分类，分为四档，全部“踩线”，为红色档，有息负债不得增加；两项“踩线”，为橙色档，有息负债规模年增速不得超过5%；一项“踩线”，为黄色档，有息负债规模年增速可放宽至10%；若全部指标符合监管层要求，为绿色档，则有息负债规模年增速可放宽至15%。9月14日，中国人民银行副行长潘功胜表示，目前重点房地产企业的资金监测和融资管理规则起步平稳，社会反响正面积极；将会同住建部以及其他相关管理部门，跟踪评估执行情况，不断完善规则，稳步扩大适用范围。说明“三道红线”已经在试点执行且未来会普遍采用。

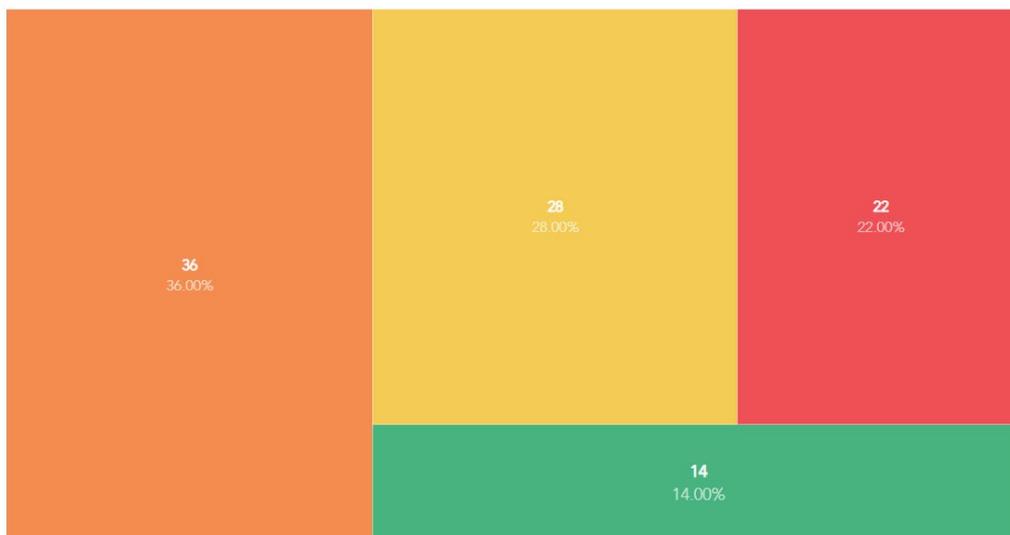
“三道红线”意味着房企的融资环境即将改变，“拆东补西”将成为过去式，当前房企的踩线情况如何，未来房企的有息负债规模增长空间缩减多少？为此，诸葛找房数据研究中心选取100家上市房企，基于2020年上半年财务数据判断房企踩线情况，进而推算出未来的有息负债水平及新增有息负债规模临界值。

一、房企普遍踩线，占比高达86%，大型房企踩线更为突出

对于房企而言，融资规模对企业的运营有着至关重要的作用，“三道红线”也说明房企的有息负债将会受到控制，最高增速不得超过15%。同时，当下的负债指标决定接下来的融资规模，对房企的影响重大。根据诸葛找房数据研究中心本次监测的100个

上市房企的数据来看，房企踩线的占比为 86%，其中，14 家房企位于绿色档，28 家房企位于黄色档，36 家房企位居橙色档，22 家房企位于红色档。踩两条线的房企居多。

图：100 家房企各档分布情况



数据来源：诸葛找房数据研究中心

结合房企的业绩规模，2000 亿以上的房企橙色档占 40%，但龙头房企仍存在财务指标较好的房企，绿色档占 13%。1000-2000 亿的大型房企财务指标较差，位于绿色档房企为 0，大部分位于橙色档，其次是红色档，后期有息负债增速将会受到限制，倒逼其进行战略调整。500-1000 亿元的房企以橙色和黄色档分布居多。500 亿以下的房企各档分布较为均匀，位于 25%左右。

图：不同业绩规模房企各档占比

房企业绩规模	红色	橙色	黄色	绿色
2000 亿以上	20%	40%	27%	13%
1500-2000 亿	25%	75%	0%	0%
1000-1500 亿	25%	50%	25%	0%
500-1000 亿元	14%	43%	36%	7%
500 亿以下	24%	27%	29%	20%

备注：业绩规模采用的是 2019 年业绩水平

数据来源：各房企年报，诸葛找房整理

红色档对于房企而言，有息负债不能超过当前水平，融资规模增量有限，也就意味着房企要加强自身创造现金流的能力。根据监测的数据显示，**多家龙头房企位居红色档，如中国恒大、华夏幸福、融创中国、绿地控股、泰禾集团。**从负债率上看，云南城投剔除预收账款的资产负债率以及净负债率均位于高位，云南城投负债率高企原因主要在于激进收购，云南城投2016年总债务同比增长44.49%至572.27亿，2019年该值已达833.25亿。2019年5月云南城投董事长许雷因涉嫌严重违纪违法主动投案，负面事件导致公司融资能力受挫，业绩表现也不佳，短期内云南城投如何脱困也成为难题。

图：2020年中期红色档上市房企的三大指标

房企名称	资产负债率 大于70%	净负债率 大于100%	现金短债比 小于1.0
云南城投	95%	801%	0.17
鲁商置业	92%	175%	0.18
中南建设	89%	184%	0.54
绿地控股	88%	190%	0.34
融创中国	87%	140%	0.37
美的置业	86%	153%	0.50
中国恒大	86%	288%	0.14
泰禾集团	86%	280%	0.31
华夏幸福	83%	204%	0.56
嘉凯城	83%	201%	0.06
新华联	83%	229%	0.14
光明地产	82%	234%	0.31
富力地产	80%	111%	0.24
泛海控股	80%	183%	0.83
阳光100	80%	123%	0.18
天房发展	79%	221%	0.56
首创置业	78%	119%	0.95
华侨城	77%	112%	0.86
金融街	77%	202%	0.69
中国武夷	76%	125%	0.44
厦门国贸	74%	103%	0.36
苏州高新	73%	114%	0.49

数据来源：各房企年报，诸葛找房整理

橙色档代表踩两条线，有息负债规模不得超过5%，监测的100家上市房企中，橙色档的为36家，房企数量较多。其中，龙湖、雅居乐、葛洲坝、阳光城、首开等房企均位于其中。中梁地产的资产负债率位于90%，负债规模相对较高，同样也是受规模扩张的影响，中梁地产的负债水平高于行业平均水平。但中梁的净资产负债率相对较低，

说明中梁地产资产多，从销售业绩来看，2020 上半年中梁控股实现合约销售金额 677 亿元，同比增 6.3%，完成全年 1680 亿元销售目标的 40.3%，销售业绩表现优异，此外，中梁也透露未来将要改善债务结构。未来中梁地产仍有空间。

图：2020 年中期橙色档上市房企的三大指标

房企名称	资产负债率 大于70%	净负债率 大于100%	现金短债比 小于1.0
中梁地产	90%	29%	0.98
中交地产	88%	239%	1.07
新城发展控股	88%	48%	0.75
天地源	87%	209%	2.65
宋都股份	86%	31%	0.88
中国奥园	86%	48%	0.81
华远地产	85%	234%	2.58
力高集团	84%	12%	0.80
金科股份	84%	136%	1.43
万科	84%	28%	0.66
阳光城集团	84%	115%	1.48
荣盛发展	83%	97%	0.99
中洲控股	82%	135%	1.11
中骏集团	81%	73%	0.54
华发股份	81%	151%	1.16
首开股份	81%	175%	2.58
栖霞建设	81%	192%	5.05
蓝光发展	80%	113%	1.35
时代中国控股	80%	58%	0.75
迪马股份	80%	56%	0.33
大发集团	79%	70%	0.42
大悦城	79%	105%	2.55
龙光集团	78%	60%	0.91
北京城建	78%	132%	1.13
香江控股	78%	38%	0.82
中国铁建	77%	66%	0.28
中国金茂	76%	74%	0.32
宝龙地产	76%	70%	0.60
雅居乐集团	76%	61%	0.60
格力地产	76%	215%	1.18
龙湖集团	76%	86%	0.82
世茂集团	76%	90%	0.53
新潮中宝	75%	159%	1.52
京汉股份	75%	98%	0.19
华润置地	72%	59%	0.54
葛洲坝	71%	87%	0.36

数据来源：各房企年报，诸葛找房整理

黄色档代表踩一条线，有息规模负债不得超过 10%，监测的 100 家上市房企中，黄色档的为 28 家，数量紧随橙色档之后。黄色档的房企净负债指标均未踩线，其中华鑫股份的净负债率为负值，主要原因在于负债小于现金流，说明公司的现金完全能够覆盖负债，资金环境较为安全。大部分为资产负债率（剔除预收账款）踩线，如碧桂园作为 3000 亿元的阵营，资产负债率为 88%，而行业的合理负债水平位于 70%左右。

图：2020 年中期黄色档上市房企的三大指标

房企名称	资产负债率 大于70%	净负债率 大于100%	现金短债比 小于1.0
金隅集团	69%	96%	0.51
佳兆业	79%	93%	1.02
北辰实业	79%	91%	1.86
合生创展	69%	90%	0.40
滨江集团	85%	84%	4.50
信达地产	76%	80%	4.64
京能置业	73%	78%	3.58
福星股份	76%	76%	2.12
融信中国	81%	76%	1.02
保利地产	78%	74%	1.26
冠城大通	66%	74%	0.63
越秀地产	75%	70%	1.76
金地集团	79%	67%	2.41
荣安地产	85%	65%	1.43
远洋集团	74%	63%	1.02
碧桂园	88%	59%	1.90
禹洲集团	82%	54%	1.08
旭辉集团	79%	53%	1.38
粤泰股份	54%	48%	0.17
花样年	80%	44%	1.12
瑞安房地产	59%	36%	0.65
弘阳地产	80%	35%	1.09
路劲基建	69%	30%	0.92
苏宁环球	50%	23%	0.42
合景泰富	79%	19%	1.14
德信中国	84%	18%	1.56
恒隆地产	27%	16%	0.50
华鑫股份	75%	168%	0.60

数据来源：各房企年报，诸葛找房整理

绿色档是三条线均未踩，有息规模负债不得超过 15%，属于当前财务指标相对合理的水平，监测的 100 家房企中，绿色的数量为 14 家。其中，龙头房企中海地产、招商蛇口位列其中，中海地产经历了 1997 年的金融风暴经验教训，之后公司经营

‘稳’字当头，一直坚持稳健审慎的财务策略，成果明显。此外，绿色档中 500 亿元以下的房企数量众多，共 11 家，中小房企各档踩线均匀，由于其规模较小，融资难度较大，也不乏一些房企注重自身创造现金流，如新鸿基、嘉里建设、深圳控股等。

图：2020 年中期绿色档上市房企的三大指标

房企名称	资产负债率 大于70%	净负债率 大于100%	现金短债比 小于1.0
上实发展	67%	70%	1.65
城投控股	54%	61%	1.02
中海地产	60%	40%	1.37
招商蛇口	67%	37%	1.02
新世界发展	53%	32%	1.14
大名城	65%	30%	1.40
中华企业	66%	28%	5.85
上实城开	61%	27%	1.13
嘉里建设	36%	25%	1.54
新鸿基	28%	16%	1.56
长实集团	28%	7%	1.69
太古集团	14%	3%	2.89
深圳控股	65%	5%	1.43
华联控股	54%	-61%	1.18

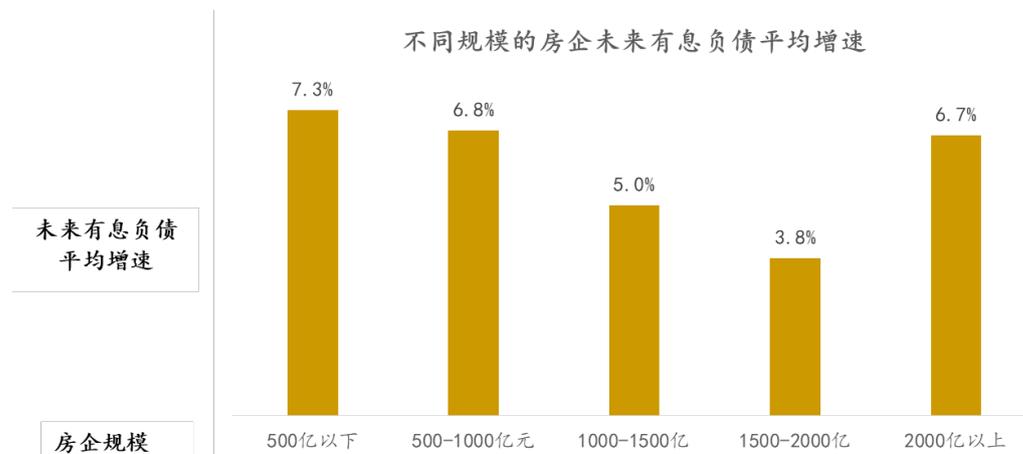
数据来源：各房企年报，诸葛找房整理

二、未来有息负债规模缩减，碧桂园可新增负债空间最大

根据上述房企所在的级别，计算出 100 家上市房企未来的有息负债的规模及净增规模，根据数据得出，100 家房企未来有息负债值不得超过 8.25 万亿元，与 2020 上半年相比上涨 5.4%，有息负债净增平均规模不得超过 42.32 亿元，与 2020 上半年相比减少 16.9%。

从房企的销售规模来看及未来有息负债增速的交叉来看，500 亿元以下的房企有息负债增速最高，为 7.3%，500 亿以下房企规模较小，大部分为区域深耕房企，且小型房企的融资难度较大，因此当前的财务指标较优。头部房企（2000 亿以上）未来有息负债增速为 6.7%，高于大型房企。头部房企有较好的运营策略，品牌效应强，自身的现金流较好，未来有息负债增速也可观。大型房企（1000-2000 亿）有息负债未来的增速较低，尤其是 1500-2000 亿元房企，有息负债未来增速为 3.8%，增

速水平最低，主要大型房企目前仍在积极拿地，加大全国布局，冲刺龙头房企阶段，目前踩线较为明显。



备注：房企规模按照 2019 年的业绩计算，未来有息负债平均增速为按照房企当前的三大指标的踩线情况得出的增速。

数据来源：各房企年报，诸葛找房整理

从新增有息负债规模临界值规模分类上看，0-20 亿元之间的房企数量最多，其中 23 家房企的业绩规模小于 500 亿元，也意味着小房企的新增有息负债规模较小。新增有息负债规模临界值为 50-200 亿元之间的房企有 21 家，其中龙头房企（销售业绩 2000 亿元以上）万科，金地，龙湖，旭辉，华润置地，世贸，阳光城也位列其中，此外，中小房企新世界发展、新鸿基、嘉里建设新增有息负债规模临界值也在 50-200 亿元之间。

新增有息负债规模临界值达到 200 亿元以上的房企有 4 家，分别是碧桂园，中海地产，保利地产，招商蛇口，该四家房企都属于龙头房企，且中海地产和招商蛇口为绿色档，碧桂园、保利地产为黄色档，由于其较高的有息负债基数和较优的财务指标，后新增有息负债在较高水平；

三条红线的实施，对于高负债房企的后期负债规模有一定的限制，踩三条线的房企有息负债规模不得增加，企业只能通过自身的业务回款降负债。其中，龙头房企中国恒大、融创中国、富力地产、美的置业，华夏幸福，中南建设有息负债规模只能维持在当前水平。

图：新增有息负债规模临界值对应的房企

新增有息负债规模临界值分类	房企	数量
200亿元以上	碧桂园, 中海地产, 保利地产, 招商蛇口	4
50-200亿元	新世界发展, 新鸿基, 中国铁建, 万科, 金隅集团, 长实集团, 金地集团, 龙湖集团, 旭辉集团, 华润置地, 世贸集团, 佳兆业, 合生创展, 远洋集团, 首开股份, 金科股份, 阳光城集团, 融信中国, 越秀地产, 华发股份, 嘉里建设	21
30-50亿元	合景泰富, 禹州集团, 大悦城, 新城发展控股, 葛洲坝, 新湖中宝, 蓝光发展, 中国金茂, 信达地产, 荣盛发展, 雅居乐集团, 滨江集团, 北辰实业, 太古集团, 中国奥园, 龙光集团	16
20-30亿	花样年, 城投控股, 深圳控股, 上实发展, 瑞安房地产, 北京城建, 恒隆地产, 中华企业, 宝龙地产, 时代中国控股, 弘阳地产, 路劲基建	12
0-20亿元	中骏集团, 中梁地产, 上实城开, 中交地产, 大名城, 华远地产, 福星股份, 德信中国, 荣安地产, 格力地产, 中洲控股, 冠城大通, 迪马股份, 天地源, 栖霞建设, 力高集团, 京能置业, 宋都股份, 粤泰股份, 大发集团, 华鑫股份, 苏宁环球, 华联控股, 香江控股, 京汉股份	25
零增长	富力地产, 美的置业, 融创中国, 首创置业, 阳光100, 中国恒大, 泛海控股, 光明地产, 华侨城, 华夏幸福, 嘉凯城, 金融街, 鲁商置业, 绿地控股, 厦门国贸, 苏州高新, 泰禾集团, 天房发展, 新华联, 云南城投, 中国武夷, 中南建设	22

备注：新增有息负债规模临界值为按照房企当前的三大指标的踩线情况得出的新增负债规模。

数据来源：各房企年报，诸葛找房整理

从监测的 100 家上市房企的有息负债新增规模临界值排行榜来看，**12 家房企的未**
来有息负债新增规模临界值仍高达 100 亿元以上，碧桂园、中海地产、保利地产的有
息负债新增规模临界值超 300 亿。凭借较好的财务指标（黄色档）以及当前较高的有
 息负债水平，碧桂园新增有息负债临界值以 342 亿元位居首位。其次，招商蛇口、新
 世界发展、新鸿基、中国铁建、万科、金隅、金地、龙湖新增有息负债临界值高于 100
 亿元。

图：100 家房企按照三道红线标准有息负债规模临界值及新增规模临界值

排名	房企名称	有息负债规模 临界值 (亿元)	有息负债新增 规模临界值 (亿元)	排名	房企名称	有息负债规模 临界值(亿 元)	有息负债新增 规模临界值 (亿元)
1	碧桂园	3762	342	51	时代中国控股	467	22
2	中海地产	2369	309	52	弘阳地产	243	22
3	保利地产	3367	306	53	路劲基建	227	21
4	招商蛇口	1693	221	54	中骏集团	391	19
5	新世界发展	1524	199	55	中梁地产	390	19
6	新鸿基	1164	152	56	上实城开	141	18
7	中国铁建	3179	151	57	中交地产	347	17
8	万科	2899	138	58	大名城	118	15
9	金隅集团	1351	123	59	华远地产	305	15
10	长实集团	864	113	60	福星股份	158	14
11	金地集团	1130	103	61	德信中国	140	13
12	龙湖集团	2106	100	62	荣安地产	120	11
13	旭辉集团	941	86	63	格力地产	213	10
14	华润置地	1788	85	64	中洲控股	175	8
15	世茂集团	1657	79	65	冠城大通	91	8
16	佳兆业	867	79	66	迪马股份	147	7
17	合生创展	822	75	67	天地源	145	7
18	远洋集团	812	74	68	栖霞建设	107	5
19	首开股份	1412	67	69	力高集团	105	5
20	金科股份	1227	58	70	京能置业	48	4
21	阳光城集团	1180	56	71	宋都股份	81	4
22	融信中国	604	55	72	粤泰股份	39	4
23	越秀地产	602	55	73	大发集团	73	3
24	华发股份	1131	54	74	华鑫股份	36	3
25	嘉里建设	393	51	75	苏宁环球	35	3
26	合景泰富	549	50	76	华联控股	23	3
27	禹洲集团	499	45	77	香江控股	61	3
28	大悦城	837	40	78	京汉股份	30	1
29	新城发展控股	824	39	79	富力地产	988	0
30	葛洲坝	789	38	80	美的置业	639	0
31	新潮中宝	787	37	81	融创中国	2381	0
32	蓝光发展	783	37	82	首创置业	755	0
33	中国金茂	780	37	83	阳光100	154	0
34	信达地产	404	37	84	中国恒大	9221	0
35	荣盛发展	758	36	85	泛海控股	872	0
36	雅居乐集团	752	36	86	光明地产	406	0
37	滨江集团	392	36	87	华侨城	1440	0
38	北辰实业	365	33	88	华夏幸福	2124	0
39	太古集团	251	33	89	嘉凯城	62	0
40	中国奥园	672	32	90	金融街	884	0
41	龙光集团	656	31	91	鲁商置业	121	0
42	花样年	303	28	92	绿地控股	3298	0
43	城投控股	202	26	93	厦门国贸	375	0
44	深圳控股	195	25	94	苏州高新	203	0
45	上实发展	190	25	95	泰禾集团	937	0
46	瑞安房地产	267	24	96	天房发展	129	0
47	北京城建	484	23	97	新华联	243	0
48	恒隆地产	253	23	98	云南城投	379	0
49	中华企业	174	23	99	中国武夷	108	0
50	宝龙地产	471	22	100	中南建设	906	0

数据来源：各房企年报，诸葛找房整理

三、行业即将“去伪存真”，渠道销售迎来机遇

“三道红线”也迅速引起企业的反应。9月初，恒大率先降价促销，部分房企开始酝酿降本增效方案，还有一些房企抓住政策窗口期，启动大规模融资。在融资监管的环境下，降负债将成为房企的重中之重，尤其是红线档房企，可能面临当前的战略调整，规模扩张的步伐将要趋缓。

降负债最直接的途径就是加速去化提高销售回款。而中国的房地产市场已经结束黄金时代，目前的市场逐渐品质化，去化时间延长。购房者经历了疫情后需求的快速释放，叠加近期政策收紧，部分需求被抑制。为加速去化，房企借助金九银十降价促销，而降价促销并不是最为稳妥的方式，近期建业地产联合河南省本土房企抱团表示不降价，在市场博弈中，率先降价者往往会赢得更好的市场反应，后来者则会陷入被动。因此，房企要寻找更多的渠道加速项目去化，未来的房企销售或将更加依赖渠道。

诸葛找房新房云门店作为房企全场景获客工具，利用私域+公域获取流量，突破传统营销壁垒，挖掘潜在意向客户，降低沟通成本。

行业调整的端倪已现，对于房企来说，未来房企必将要加强自身创造现金流的能力，缩小资本的力量。三道红线的差异化债务管控对企业的长远发展未必是坏事，降低房企盲目扩张和多元化发展的动力，迫使其回归到理性、高质量的扩张，有利于行业健康发展。