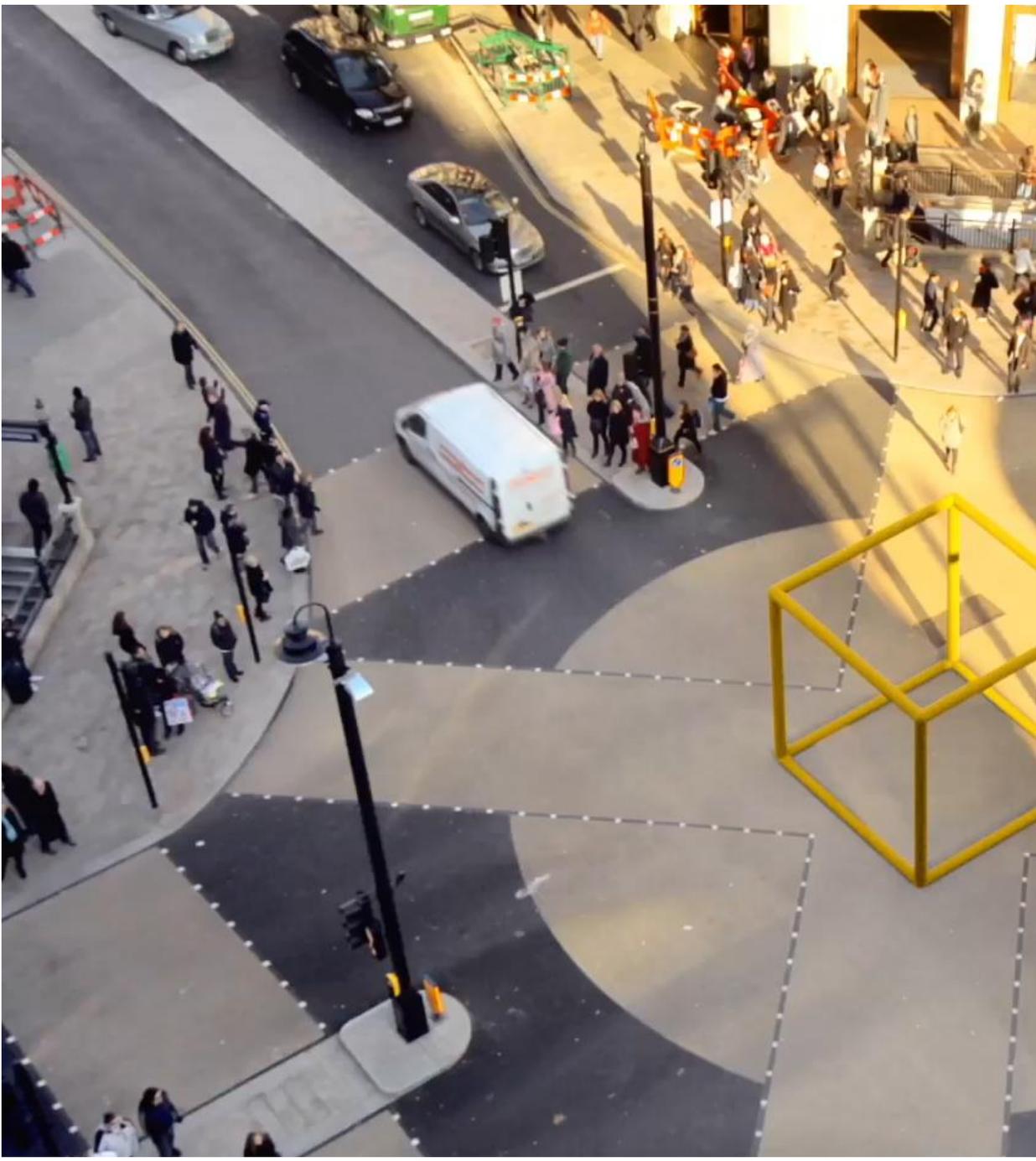




房地产企业融资现状

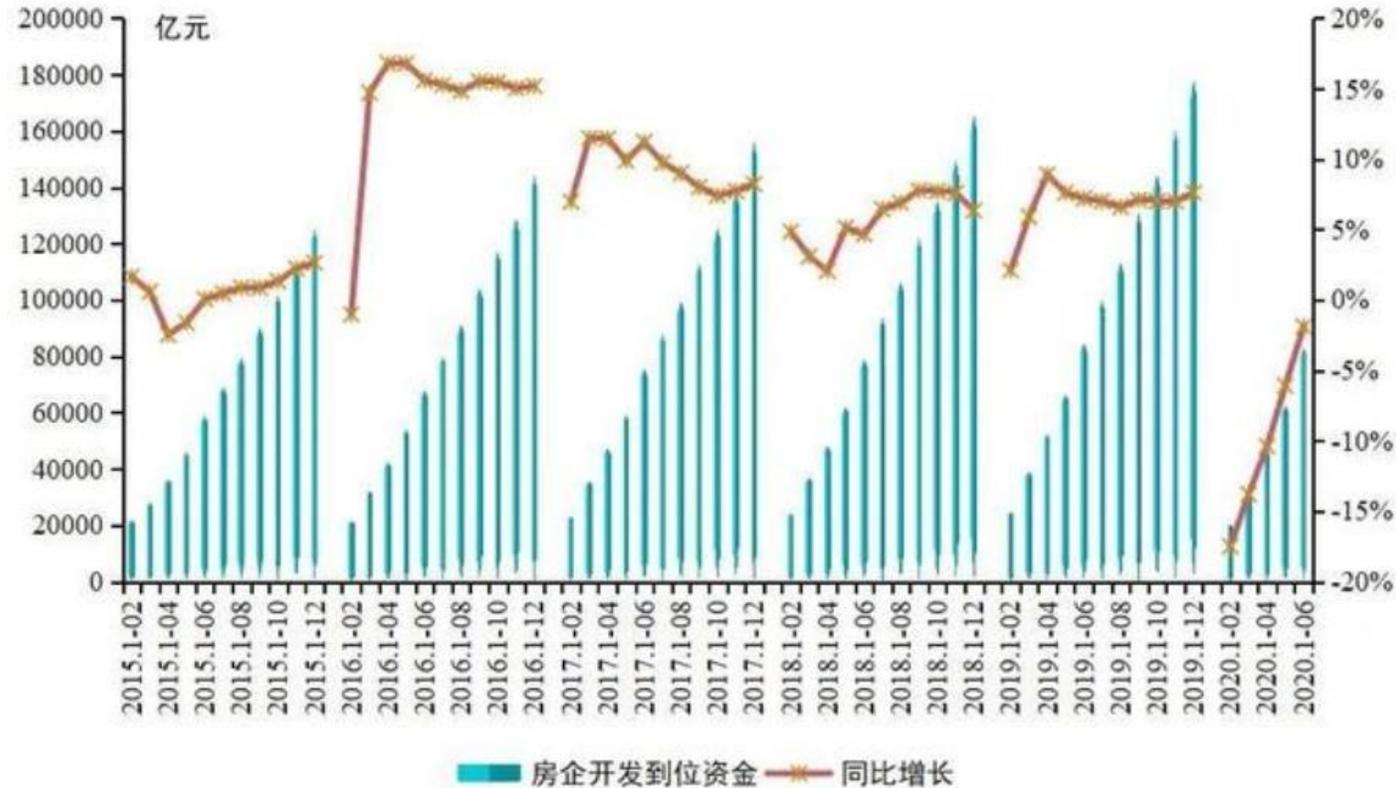
Savills华北区估价部 高级董事 胡建明James Woo



2015年-2020年6月房地产开发企业到位资金及增长率

2020年上半年，房企融资规模前低后高，截至年中到位资金增速接近回正，综合融资成本走低，品牌房企融资成本优势明显

- 上半年，房地产开发到位资金规模8.3万亿元，同比降1.9%
- 4月起个月逐步增长，6月到位资金20691亿元，同比增长13.2%

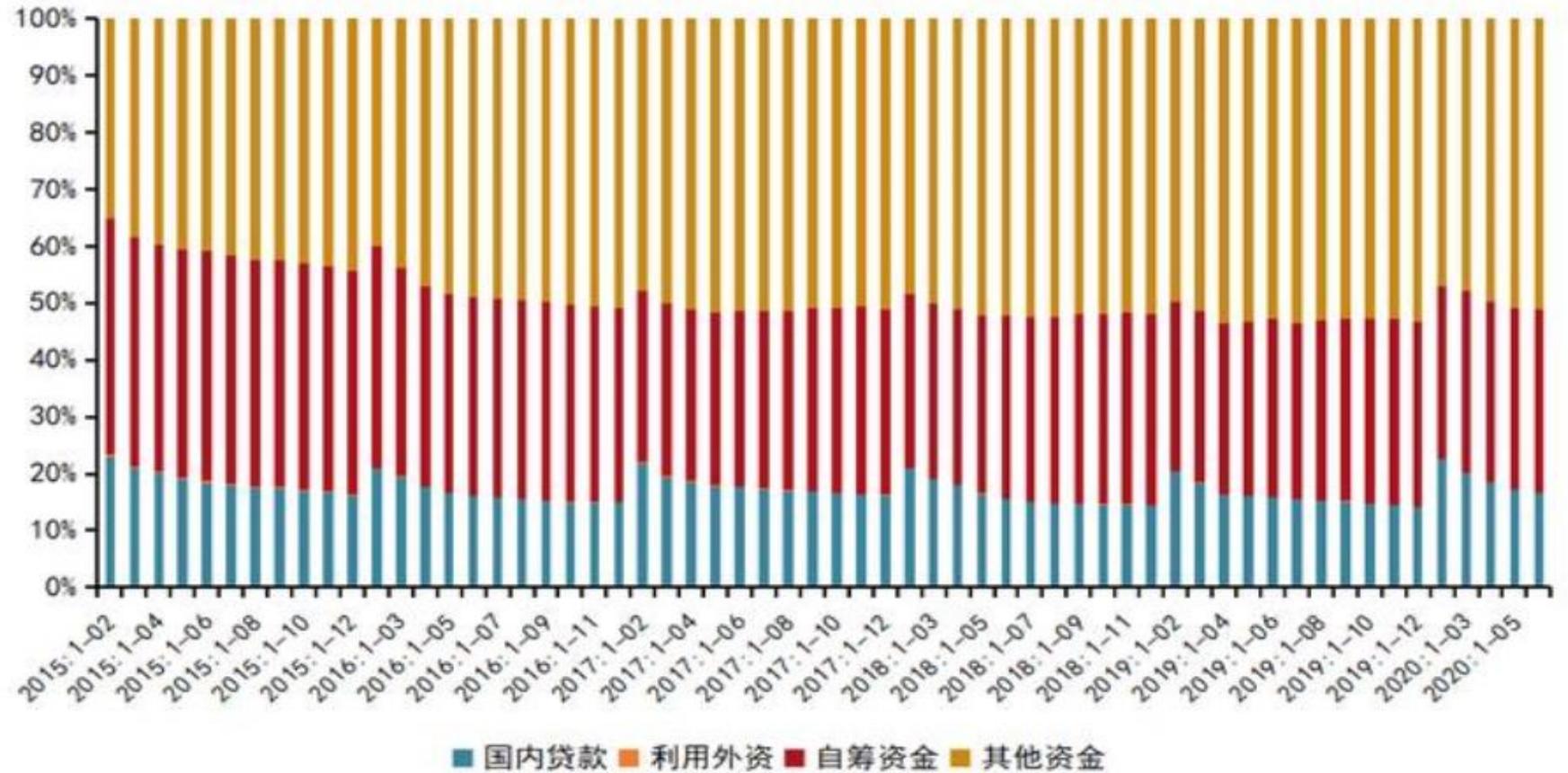


资料来源：国家统计局

2015-2020年6月房地产企业开发到位资金来源结构

- 国内贷款占比16.5%，同比上升0.9个百分点
- 自筹资金占比32.3%，同比上升0.9个百分点
- 其他资金占比51.1%，同比下降1.7个百分点

2015-2020年6月房地产企业开发到位资金来源结构



资料来源：国家统计局

2020年1—8月份全国房地产企业到位资金

- 国内贷款及自筹资金占比上升，其他资金占比下滑
- 2020年上半年，受商品房销售额下降5.4%的影响，以定金、预收款为代表的其它资金渠道占比下滑
- 房企通过提升国内贷款、自筹资金渠道融资规模及占比来弥补资金缺口
- 国内贷款占比为16.5%，同比上升0.9个百分点
- 自筹资金占比为32.3%，同比上升0.9个百分点
- 其他资金占比达51.1%，同比下滑1.7个百分点

2020年1—8月份全国房地产开发投资和销售情况之企业到位资金

房地产开发企业到位资金（亿元）	117092	3.0
其中：国内贷款	18016	4.0
利用外资	101	24.5
自筹资金	37320	3.6
定金及预收款	38837	1.2
个人按揭贷款	18957	8.6

资料来源：国家统计局

2020年房企融资主要形势解读（1/2）

- 2020年以来，房企销售阶段性承压并迎来偿债高峰期，上半年，中央仍坚持“房住不炒”定位不变，房地产领域金融监管依然从严，其中涉房信贷仍保持强监管状态，确保资金流向、房贷利率变化符合调控方向
- 受海外疫情蔓延和境外资本市场大幅波动影响，4月房企海外债暂停，上半年整体资金压力较大



2020年房企融资主要形势解读（2/2）

- 2020年上半年，房企综合融资成本较去年有所下降。在“六稳”、“六保”背景下，2020年上半年央行共进行3次降准，并进行多次公开市场操作，保持资金流动性合理充裕，房企综合融资成本较去年同期有所下降
- 信用债平均利率为4.25%，较去年同期下降1.21个百分点
- 海外债发行利率均值为8.41%，较去年同期下降0.35个百分点
- 在房地产领域金融监管依旧从严的背景下，品牌房企融资成本更具优势，如中海、万科、恒大等六家行业领导公司品牌，2020年上半年信用债平均融资成本为3.92%，海外债平均融资成本7.08%，均低于行业平均水平

银行贷款仍是主要途径，增速走低

银行贷款仍是主要途径，增速走低。2020年二季度，房地产开发贷款余额11.97万亿元，同比增长8.5%，增速环比下降1.1个百分点，自2018年三季度以来持续走低。

房地产ABS规模明显下滑

受疫情对底层资产经营质量及发行流程的影响，ABS规模下滑两成。据Wind数据显示，2020年上半年，房地产ABS产品共发行180支，总发行规模1586.5亿元，同比下滑22.7%。

受海外疫情影响，海外债规模微降

2020年上半年内地房企发行海外债105支，融资总额2424.5亿元，较去年同期微降0.3%，其中4月份受海外疫情影响无海外债发行，目前已有所恢复。

房地产信托规模下降

据中国信托业协会统计，截止2020年一季度，投向房地产领域的信托资金总额为2.58万亿，同比下降8.1%，下降2271.67亿元；较2019年末下降4.6%，下降1249.87亿元。

公司债下滑，中期票据发行规模大幅增加

据Wind数据显示，2020年上半年，房地产公司债发行规模合计1286.5亿元，同比下滑19.7%，下滑主要是私募债发行锐减。值得注意的是，房企发行中期票据78支，发行规模总计824.9亿元，同比大幅增加88.3%。

2020年房地产企业融资相关政策

“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

表：2020年前9月主要房地产融资相关政策

时间	机构	详情
5月8日	银保监	信托新规征求意见稿对信托公司非标比例和集中度都施加了严格限制。要求信托公司管理的全部集合资金信托计划投资于同一融资人及其关联方的非标准化债权类资产的合计金额不得超过信托公司净资产的30%。信托公司管理的全部集合资金信托计划向他人提供贷款或者投资于其他非标准化债权类资产的合计金额在任何时点均不得超过全部集合资金信托计划合计实收信托的50%。
7月30日	政治局会议	再次强调“房住不炒”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。
8月20日	住房城乡建设部&央行	会议指出，为进一步落实房地产长效机制，实施房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规范化和透明度。人民银行、住房城乡建设部会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。此次约谈会议中，传出了房企融资“三道红线”的监管政策。
9月14日	央行	中国人民银行副行长潘功胜在国务院政策例行吹风会上表示，在前期广泛征求意见，与房地产业界、金融业界进行广泛沟通的基础上，人民银行和住建部会同相关部门形成了对重点房地产企业的资金监测和融资管理规则。下一步，央行将会同住建部以及其他的相关管理部门，跟踪评估执行情况，不断完善规则，稳步扩大适用范围。

2

**中国房地产企业主流融资方式概览
房企优等生系列**

- 2019年《中国房地产融资能力榜TOP20》出炉，依次分别为恒大、碧桂园、万科、融创、绿地、保利、富力、佳兆业、华夏幸福、华润置地、招商蛇口、金地、新城、世茂、龙湖、旭辉、首开、中海、首创、阳光城
- 2019年3月19日，由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中指研究院三家研究机构共同组成的“中国房地产TOP10研究组”，重磅公布第十六届中国房地产百强榜单。据榜单显示，恒大地产、碧桂园和万科占据榜单前三

序号	公司名称	序号	公司名称
1	恒大地产集团有限公司	2	碧桂园控股有限公司
3	万科企业股份有限公司	4	保利发展
5	融创中国控股有限公司	6	中海地产（中国海外发展）
7	绿地控股集团股份有限公司	8	华润置地有限公司
9	绿城中国控股有限公司	10	龙湖集团控股有限公司
11	新城控股集团股份有限公司	12	华夏幸福基业股份有限公司
13	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	14	阳光城集团股份有限公司
15	世茂房地产控股有限公司	16	荣盛房地产发展股份有限公司
17	金科地产集团股份有限公司	18	中南置地
19	正荣集团有限公司	20	雅居乐集团控股有限公司

2019 中国地产时代百强榜

中国房地产融资能力榜

TOP20

1	中国恒大	11	招商蛇口
2	碧桂园	12	金地集团
3	万科	13	新城控股
4	融创中国	14	世茂房地产
5	绿地控股	15	龙湖集团
6	保利地产	16	旭辉控股
7	富力地产	17	首开股份
8	佳兆业	18	中海地产
9	华夏幸福	19	首创置业
10	华润置地	20	阳光城

中国房企优等生-中国恒大 (1/2)

高增长、控规模、降负债



中國恒大集團
CHINA EVERGRANDE GROUP
中國恒大集團
(於開曼群島註冊成立的有限責任公司)
(股份代號: 3333)

公司經營情況公告

目前, 公司經營正常健康, 財務穩健, 相關數據如下:

- 截至2020年9月24日, 累計實現銷售人民幣5,049億元, 同比增長11.4%; 銷售回款人民幣4,521億元, 同比增長51.3%。截至2020年6月30日, 現金餘額人民幣2,046億元。
- 自2020年9月3日起, 公司推出全國樓盤大優惠, 計劃在2020年9月、10月兩個月累計實現人民幣2,000億元銷售。
- 全國在建項目共866個, 均在正常開工建設。
- 今年3月31日起, 公司開始堅定不移實施「高增長、控規模、降負債」的三年發展戰略, 即實現銷售高增長, 土地儲備規模嚴格控制, 有息負債力爭每年下降人民幣1,500億元。截至2020年9月24日, 公司有息負債較2020年3月末已下降約人民幣534億元, 融資成本下降2.24個百分點, 提前歸還2020年9月25日以後到期借款人民幣435億元, 各項降負債成效積極顯著。
- 公司成立24年來, 共計借款20,523筆, 從未出現利息晚付、本金逾期歸還的情況。

承董事局命
中國恒大集團
主席
許家印

香港, 2020年9月25日

中国香港联合交易所
中国恒大
HK.03333
市值2526.78亿

恒大地产

中国内地交易所
中国恒大
2017-2020.6
发行资产证券化总额:
154.4亿人民币

美国交易所
China Evergrande
GRP-UNS ADR

产品名称	产品类型	发行总金额 (亿)
中联前海开源-恒达租赁住房一号第一期资产支持专项计划	类 REITs	11.8
海通-华泰资管-中渝广场物业资产专项计划	类 REITs	12.10
中银招商-北京凯恒大厦资产支持专项计划	类 REITs	30.05
中联前海开源-恒大租赁住房一号第 N 期资产支持专项计划	融资租赁	100

2020.9月19日
拟分拆上市-物
业业务

中国房企优等生-中国恒大多元化融资渠道（2/2）

受地产**三道红线**管控

恒大实施战略：

- 增加经营性收入
- 分拆上市
- 引入战略投资者

腾讯控股
中国农业银行
周大福
中信
光大控股
红杉资本
云峰基金

融资方式	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
银行及其他贷款	--	--	692亿元	1355亿元	--	1月-5月 403.55亿
国内公司债券	--	60亿元	190亿元	473亿元	--	
海外优先票据	5.5亿美元	9亿美元	10.04亿美元	20亿美元	--	
股权融资	32亿港元	63亿港元	--	--	78.16亿元	
私募融资	2.5亿美元	--	--	--	--	
资产证券化	--	--	--	--	153.95亿元	

资料来源：公司年报，第一太平戴维斯估价部整理

碧桂园

中国香港联合交易所

碧桂园HK.02007 (市值2,212.36亿)
 碧桂园服务HK.06098 (市值1,484.54亿)

2019 发行总计额765.7亿 (人民币)

美元优先票据 (人民币)	707.7亿
公司债券三期 (人民币)	58亿
2020 发行总金额214.72亿 (人民币)	
美元优先票据 (人民币)	107.8亿
公司债券二期 (人民币)	47.6亿
可转换债券 (人民币)	59.32亿

中国内地交易所

2016.1-2020.10
 发行资产证券化总额：
 1,969.36亿人民币

产品类型	个数	发行总金额 (亿)
CMBS/C MBN/	4	187.37
类REITs	1	5
供应链/ 信托受益 权/应收 账款/购 房尾款	113	1,776.99

美国交易所

Country Garden
 Holdings Co. Ltd.
 (ctryy)

万科地产

中国香港联合交易所

万科企业
HK.02202
(市值454.45亿)

2019总发行额: HKD157亿

收购	广东国际信托投资公司实际控制权
H股配售	配售262,991,000股新H股订立配售协议,配售价为每股H股29.68港元 发行额: HKD78亿
	配售315,589,200股新H股订立配售协议,配售价为每股H股25.00港元 发行额: HKD79亿

中国内地交易所

资产证券化

万科A
00002.SZ

万科B
200002.SZ

2019 总发行额: 1,507.57

(单位: 人民币)

类REITs	21.16亿
供应链/购房尾款/其他受益权/融资租赁	1,486.41亿

3

中国房地产企业主流融资方式概览
我们熟悉的客户篇

华夏幸福融资形式亮点

中国上市公司信托方式融资

	2019年	
华能信托、中信信托	50亿永续债偿清	<p>新债养旧债方式，在补充企业现金流的同时，因为永续债不计入负债，因此可以有效降低企业的表观负债率，让企业的财务状况看起来比较健康，从而进一步增强企业的债权融资能力和资本市场表现。华夏幸福近年来对于大规模的永续债的依赖正是如此。</p> <p>但是永续债按时段跳涨的利率设计，会迫使企业争取尽快赎回债券，否则企业因此而负担的财务费用也会跟着跳涨。如此一来，企业面临的运营压力</p> <p>华夏幸福以新债养旧债的方式对存量永续债进行替换，比较好地解决了以永续债融资存在的降低企业负债率和潜在跳涨的财务成本之间的矛盾，等于是将永续债能够在较长时间内一直维持在一个较低的利率水平上，同时又能计入资本金而不计入负债，应该说是一个很好的融资创新。</p> <p>这样，就能够让企业在较长的时期内使用好永续债这一融资工具，在有效降低企业负债率的同时又能让永续债的成本在跨期时不至于发生跳涨，从实质上有效控制了永续债给企业带来的财务成本压力。</p>
中铁信托、西部信托、陕西信托	借贷25亿永续债	

资料来源：公司年报，第一太平戴维斯估价部整理

资产证券化产品

产品简称	产品全称	产品类型	发行总金额(亿)
幸福PPP2020-1	中金-华夏幸福德清县雷甸产业新城PPP项目资产支持专项计划	PPP项目	19.1000
问津PPP2019-1	平安汇通-华夏幸福武汉市新洲区问津产业新城PPP项目资产支持专项计划	PPP项目	21.0000
华夏幸福PPP2017-1	华夏幸福固安工业园区新型城镇化PPP项目资产支持专项计划	PPP项目	32.0000
幸福固安PPP2017-1	华夏幸福固安新型城镇化PPP项目市政物业服务2017年度第一期资产支持票据	PPP项目	2.0000
九通PPP2017-1	华夏幸福固安工业园区新型城镇化PPP项目供热收费收益权资产支持专项计划	PPP项目	7.0600
幸福2016-1	华夏幸福物业一期资产支持专项计划	其他收益	23.0000
幸福平安2016-1	华夏幸福购房尾款一期资产支持专项计划	购房尾款	14.8500

资料来源：CNABS

龙湖地产融资形式亮点

- 龙湖尤其值得高兴的是，合理的债务结构能为长远发展带来支撑。目前其在手现金609.5亿元，现金短债比（在手现金除以一年内到期债务）4.38，且2019年龙湖集团的经营性收入有102.3亿，完全覆盖了全部利息支出
- 融资成本等一系列关键指标均维持行业内较高水准的背后，得益于龙湖集团经营成效持续获资本市场认可
- 龙湖集团还于2019年5月被纳入香港恒生中国企业指数成份股，在良好的信用记录、审慎自律的财务表现、稳健的业务发展方面进一步获得认可

境外

2019年

公司债	2月-22亿元 7月-20亿住房融资租赁专项债
优先票据	9月8.5亿美元10年期有限票据

2020年

美元票据	1月-6.5亿元	创下中国民营房企“最长年期”和“最低票息”双纪录
------	----------	--------------------------

资料来源：公司年报，第一太平戴维斯估价部整理

境内

产品简称	产品全称	产品类型	发行总金额(亿)
恒祥2020-1	中信建投-恒祥资产支持专项计划	购房尾款	26.5000
天祥2020-1	中信建投-天祥资产支持专项计划	购房尾款	46.5000
龙湖ABN2018-	飞驰-重庆龙湖企业拓展有限公司2018年度第一期资产支持票据	其他收益权	10.0000
高港2019-2	金元百利-高港龙湖美景二期保障房信托受益权资产支持专项计划	保障房	5.5000

资料来源：CNABS

旭辉融资形式亮点

中国香港上市公司融资

2020年		
1月	优先票据	5.67亿美元
3月	公司债券	8亿美元
	商业银行贷款	渣打汇丰3.82亿美元

资料来源：公司年报，第一太平戴维斯估价部整理

资产证券化产品

产品简称	产品全称	产品类型	发行总金额(亿)
联保(旭辉)2020-8	长城-旭辉-联合保理8号资产支持专项计划	供应链	3.3400
联保(旭辉)2020-7	长城-旭辉-联合保理7号资产支持专项计划	供应链	4.8700
联保(旭辉)2020-6	长城-旭辉-联合保理6号资产支持专项计划	供应链	2.8700
联保(旭辉)2020-5	长城-旭辉-联合保理5号资产支持专项计划	供应链	6.6100
联合(天风)2020-3	天风-联合保理3号资产支持专项计划	供应链	2.9300
联合(天风)2019-2	天风-联合保理2号资产支持专项计划	供应链	1.0900
联保(旭辉)2019-4	长城-旭辉-联合保理4号资产支持专项计划	供应链	4.6100
联保(旭辉)2019-3	长城-旭辉-联合保理3号资产支持专项计划	供应链	7.5200
联保(旭辉)2019-2	长城-旭辉-联合保理2号资产支持专项计划	供应链	5.5600
旭辉(华西)2019-1	华西证券-旭辉购房尾款资产支持专项计划	购房尾款	13.7000
联保(旭辉)2018-1	长城-旭辉-联合保理1号资产支持专项计划	供应链	4.6200
联合(天风)2018-1	天风-联合保理1号资产支持专项计划	供应链	4.1718
尚隼保理2018-X	长城-旭辉-尚隼保理【1-24】号资产支持专项计划	未分类	50.0000
尚隼保理2018-1	长城-旭辉-尚隼保理1号资产支持专项计划	供应链	7.9800
联保(旭辉)2018-X	长城-旭辉-联合保理【1-24】号资产支持专项计划	供应链	50.0000

资料来源：CNABS

5

展望2021年

香港联交所截至到2020年9月 在港上市排队企业及已上市企业情况

表：2020年前9月在港新上市房企

企业名称	股票代码	申请IPO日期	上市时间	发行股份数	发售价(港元)	所得款项净额(亿港元)
汇景控股	9968.HK	2019/10/25	2020/1/16	7.881亿股	1.93	13.91
港龙中国地产	6968.HK	2019/10/22	2020/7/15	4亿股	3.93	14.322

资料来源：企业公告、CRIC整理

表：截至2020年9月25日在港排队上市房企

企业名称	申请IPO日期	审批状态
海伦堡中国	2018/10/22	招股书已过期
奥山控股	2018/11/22	招股书已过期
万创国际	2018/11/22	招股书已过期
三巽控股	2019/10/17	审核中
大唐地产	2019/11/29	审核中
鹏润控股	2020/2/28	招股书已过期
上坤地产	2020/3/30	审核中
领地控股	2020/4/9	审核中
实地地产	2020/5/20	审核中
祥生控股	2020/6/3	审核中
金辉控股	2020/9/24	审核中(更新)

数据来源：企业公告、CRIC整理

碧桂园、恒大、万科、融创、中梁、保利、新城、中海、华侨城、绿地、华润和阳光城12家房企进行融资债务总规模的控制，自9月1日起在12家房地产企业试点施行。

“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

目的：将杠杆、
负债

在新的发展环境下，房地产企业需要改变原来粗放型发展模式，推动高质量发展，加快内部资产负债结构调整，维护企业现金流安全；通过资本市场股权、创新工具积极拓展融资渠道；通过房地产服务业的转型升级，提升企业经营效率与竞争力。

6

Savills估值及顾问服务部介绍

评估及专业顾问服务

- 我们致力于为客户提供专业、高效的服务
- 标准的工作流程，严格的监管力度
- 高效的工作态度，专业的执行团队
- 对市场的深入洞悉，让我们能为客户提供增值服务

服务架构

评估服务	专业顾问服务
房地产评估 综合评估 上市评估 按揭及移民评估	项目策划顾问
机械设备及厂房评估	市场数据研究及分析
商业评估	其他顾问服务



胡建明James Woo

高级董事 第一太平戴维斯华北区估价部业务负责人

- 早在英国毕业后，胡建明先生就职于英国政府下属机构--伦敦城市评估办事处，负责伦敦区的城市物业年度评估工作；
- 加盟第一太平戴维斯前，在2003年加入卓德测计师行有限公司中国之专业服务部，为重大客户顾提供中国大陆的各类物业评估及专业顾问服务并负责中国大陆与香港的上市项目；
- 2005年加入第一太平戴维斯为联席董事2008年获提升为董事，现在带领30多人的专家团队。专注于为国内外各行业客户提供各类型独立及全面的评估及咨询服务，范围包括：房地产、企业价值、不良资产、机械设备、无形资产、知识产权、股票及金融工具等。服务客户行业的范围涵盖：房地产、生物资产、娱乐、旅游、制药、能源、交通运输、科技媒体通讯（TMT）、互联网、消费品、信贷金融等；
- 胡建明先生本人亦拥有超过25年的国内各类物业及资产估值的经验。

专业资质

- 英国伦敦城市大学物业估值与法律系硕士
- 英国伦敦大学化工系理学士
- 英国皇家测量师协会资深会员
- 特许金融策略师

被委任公职

- 英国皇家测量师学会中国区注册考官
- 香港商会创投组委员
- 香港大学SPACE商学院客座讲师
- 国际金融地产联盟会员