



强于大市

(维持)

微信公众号



申思聪
分析师

+852 3958 4600
shensicong@cwghl.com
SFC CE Ref: BNF 348

蔡鸿飞
联系人

+852 3958 4600
caihongfei@cwghl.com

诸葛莲昕
联系人

+852 3958 4600
zhugelianxin@cwghl.com

一文尽览房企疫区土储分布及债务结构

新型冠状病毒肺炎疫情形势严峻，房企资金方面的压力逐渐显现。现金来源方面，公司在疫情持续期间的销售回款将受到一定影响，在疫情严重地区土储占比更高的房企或受到更大的冲击。现金支出方面，2020年到期债务占比较高、现金短债覆盖倍数较低的公司或面临更大的压力。

各大房企位于湖北的土地储备总体占比较低，湖北土储主要位于武汉。截至2019年中期，样本房企位于湖北的土地储备总体占比较低，融信中国、时代中国、宝龙地产无位于湖北的土地储备；占比最高的为景瑞控股、花样年及旭辉控股集团，位于湖北的土地储备分别占16.7%、11.4%和7.7%。样本房企位于湖北的土地储备中，大部分位于武汉，景瑞控股、花样年及旭辉控股集团位于湖北的土地储备均位于武汉。

部分房企位于广东、浙江的土储占比较高。除武汉外，广深及温州亦为受疫情影响较为严重的地区，截至2019年中期，时代中国、佳兆业及合景泰富位于广深的土地储备占比较高，分别达15.6%、21.6%及20.2%，位于广东省的土地储备分别达90.4%、49.8%和37.0%；景瑞控股、华夏幸福及宝龙地产无位于广东的土地储备。德信中国、宝龙地产及旭辉控股集团位于温州的土地储备占比较高，分别达16.2%、3.6%和3.0%，德信中国、宝龙地产及景瑞控股位于浙江省的土地储备占比较高，分别达77.2%、44.0%和32.0%。

债务结构差别较大，资金面压力各异。在公司债务结构方面，荣盛发展、招商蛇口和中南建设2020年到期债务占比较高，分别达32.1%、29.5%和23.1%，龙湖集团、富力地产和佳兆业集团2020年到期债务占比较低，分别为5.2%、5.4%和6.0%。

整体在手资金较为充裕，各房企流动性表现分化。整体而言，各大房企在手资金较为充裕，样本房企对短债覆盖大部分较为充足，但各公司流动性方面仍表现出一定分化。截至2019年中期，荣盛发展、中国恒大和融创中国一年内到期债务占比较高，分别达50.3%、46.2%和40.1%；中国海外发展、合景泰富集团、龙湖集团货币资金对短债覆盖充足，现金短债比分别达5.07、4.50和4.21。



目录

1. 土地储备分布各异，湖北土储占比较低	3
2. 债务结构显差异，流动性表现分化	6

图表目录

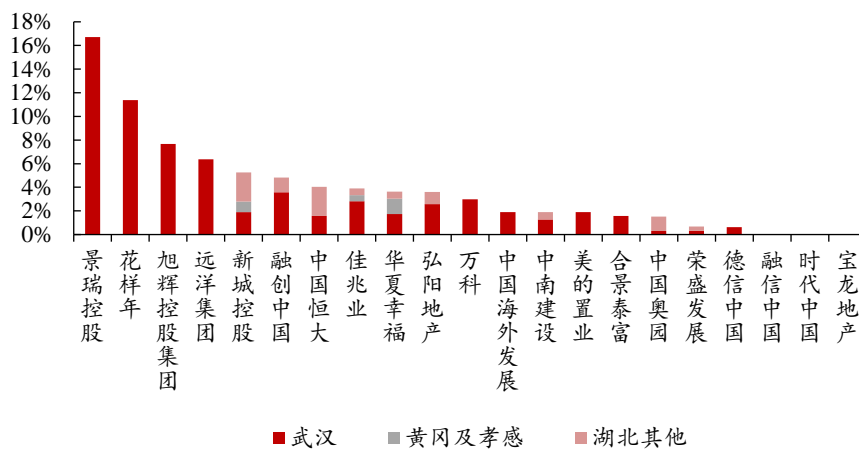
图 1：景瑞控股、花样年及旭辉控股集团位于武汉的土地储备占比较高	3
图 2：时代中国、佳兆业及合景泰富位于广东省的土地储备占比较高	4
图 3：德信中国、宝龙地产及景瑞控股位于浙江省的土地储备占比较高	4
图 4：佳兆业、合景泰富及德信中国位于受疫情影响较大城市的土储占比较高	4
图 5：时代中国、德信中国及佳兆业位于受疫情影响较大省份的土储占比较高	5
图 6：荣盛发展、招商蛇口、中南建设 2020 年到期债务占比较高	6
图 7：截至 2019 年中，荣盛发展、中国恒大、融创中国一年内到期债务占比较高	8
图 8：截至 2019 年中，中国海外发展、合景泰富集团、龙湖集团货币资金对短债覆盖充足，短期偿债压力较为可控	8
表 1：部分房企债务到期分布，各公司债务结构差异较大	7
表 2：部分房企短期债务情况，各公司流动性表现分化	9



1. 土地储备分布各异，湖北土储占比较低

各大房企位于湖北的土地储备总体占比较低，湖北土储主要位于武汉。截至2019年中期，样本房企位于湖北的土地储备总体占比较低，融信中国、时代中国、宝龙地产无位于湖北的土地储备；占比最高的为景瑞控股、花样年及旭辉控股集团，位于湖北的土地储备分别占16.7%、11.4%和7.7%。样本房企位于湖北的土地储备中，大部分位于武汉，景瑞控股、花样年及旭辉控股集团位于湖北的土地储备均位于武汉。

图1：景瑞控股、花样年及旭辉控股集团位于武汉的土地储备占比较高

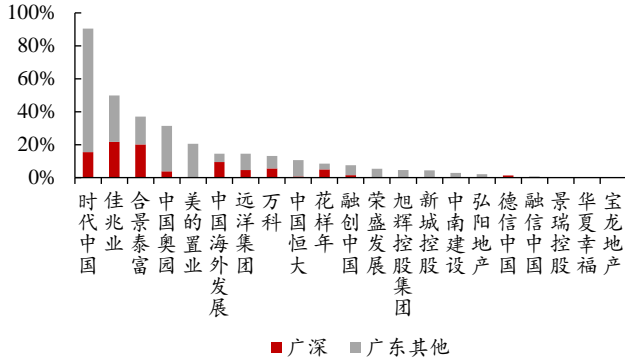


数据来源：公司公告，中达证券研究；注：未经注明均为2019年中期数据；中国恒大为2018年末数据；华夏幸福仅含园区配套住宅项目

部分房企位于广东、浙江的土储占比较高。除武汉外，广深及温州亦为受疫情影响较为严重的地区，截至2019年中期，时代中国、佳兆业及合景泰富位于广深的土地储备占比较高，分别达15.6%、21.6%及20.2%，位于广东省的土地储备分别达90.4%、49.8%和37.0%；景瑞控股、华夏幸福及宝龙地产无位于广东的土地储备。德信中国、宝龙地产及旭辉控股集团位于温州的土地储备占比较高，分别达16.2%、3.6%和3.0%，德信中国、宝龙地产及景瑞控股位于浙江省的土地储备占比较高，分别达77.2%、44.0%和32.0%。

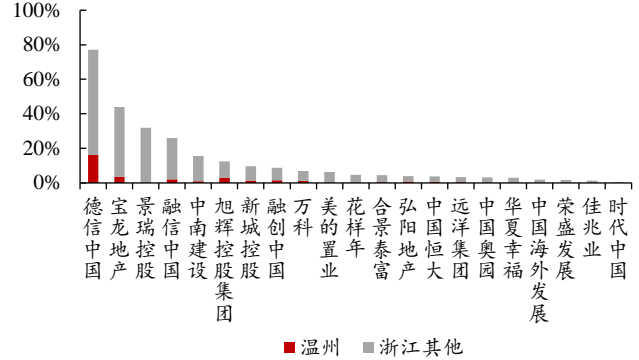


图 2：时代中国、佳兆业及合景泰富位于广东省的土地储备占比较高



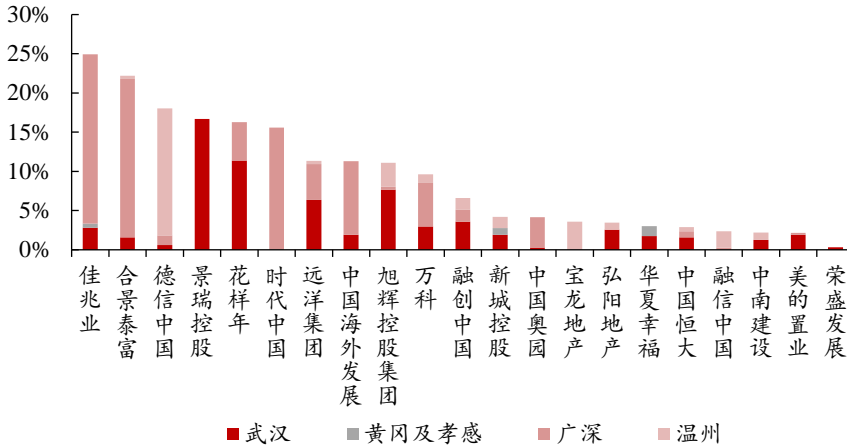
数据来源：公司公告, 中达证券研究；注：未经注明均为 2019 年中期数据；中国恒大为 2018 年末数据；华夏幸福仅含园区配套住宅项目

图 3：德信中国、宝龙地产及景瑞控股位于浙江省的土地储备占比较高



数据来源：公司公告, 中达证券研究；注：未经注明均为 2019 年中期数据；中国恒大为 2018 年末数据；华夏幸福仅含园区配套住宅项目

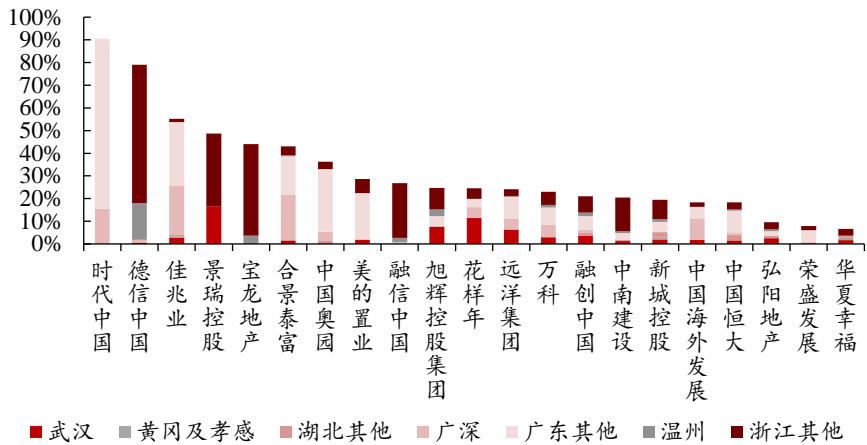
图 4：佳兆业、合景泰富及德信中国位于武汉、孝感、黄冈、广深和温州的总土储占比较高



数据来源：公司公告, 中达证券研究；注：未经注明均为 2019 年中期数据；中国恒大为 2018 年末数据；华夏幸福仅含园区配套住宅项目



图 5：时代中国、德信中国及佳兆业位于湖北、广东和浙江的总土储占比较高



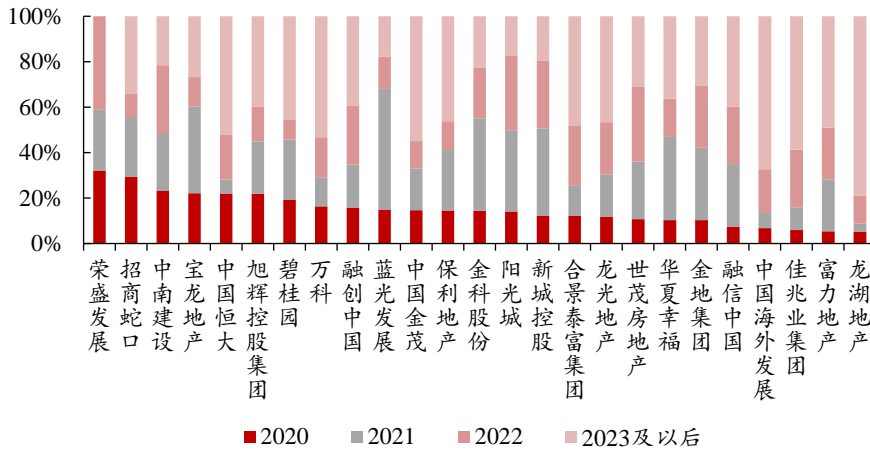
数据来源：公司公告，中达证券研究；注：未经注明均为 2019 年中期数据；中国恒大为 2018 年末数据；华夏幸福仅含园区配套住宅项目



2. 债务结构显差异，流动性表现分化

债务结构差别较大，资金面压力各异。在公司债务结构方面，荣盛发展、招商蛇口和中南建设 2020 年到期债务占比较高，分别达 32.1%、29.5%和 23.1%，龙湖集团、富力地产和佳兆业集团 2020 年到期债务占比较低，分别为 5.2%、5.4%和 6.0%。

图 6：荣盛发展、招商蛇口、中南建设 2020 年到期债务占比较高



数据来源：Bloomberg, 中达证券研究；注：统计范围为公司债券及公开银团贷款；含所有币种，为便于比较，均转换为美元计

表 1: 部分房企债务到期分布, 各公司债务结构差异较大

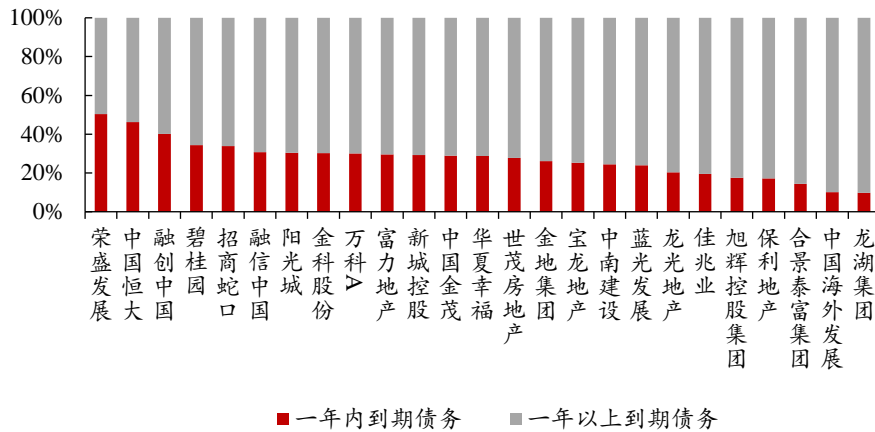
公司	2020 年到期		2021 年到期		2022 年到期		2023 年及以后到期	
	(亿美元)	占比	(亿美元)	占比	(亿美元)	占比	(亿美元)	占比
碧桂园	43.83	19.3%	59.92	26.4%	19.48	8.6%	103.53	45.7%
万科	17.67	16.4%	13.78	12.8%	18.88	17.5%	57.32	53.3%
中国恒大	80.33	21.9%	22.73	6.2%	73.07	19.9%	190.28	51.9%
融创中国	18.51	15.9%	22.20	19.0%	30.03	25.7%	46.01	39.4%
保利地产	10.74	14.5%	19.78	26.6%	9.41	12.7%	34.32	46.2%
中国海外发展	11.47	6.8%	11.58	6.9%	31.63	18.9%	112.96	67.4%
新城控股	9.10	12.3%	28.25	38.3%	22.14	30.0%	14.33	19.4%
世茂房地产	15.77	10.7%	37.62	25.4%	48.33	32.7%	46.10	31.2%
龙湖地产	6.43	5.2%	4.52	3.6%	15.18	12.2%	98.02	78.9%
招商蛇口	12.79	29.5%	11.17	25.8%	4.57	10.5%	14.82	34.2%
阳光城	6.87	14.0%	17.40	35.5%	16.31	33.3%	8.39	17.1%
金地集团	6.51	10.3%	20.13	31.8%	17.20	27.2%	19.43	30.7%
旭辉控股集团	20.25	21.8%	21.50	23.1%	14.13	15.2%	37.09	39.9%
中南建设	4.93	23.1%	5.34	25.0%	6.45	30.2%	4.60	21.6%
金科股份	3.30	14.3%	9.37	40.7%	5.14	22.3%	5.22	22.7%
中国金茂	12.32	14.7%	15.32	18.3%	10.22	12.2%	46.04	54.9%
华夏幸福	11.81	10.3%	41.84	36.5%	19.38	16.9%	41.50	36.2%
富力地产	8.21	5.4%	34.65	22.8%	34.56	22.7%	74.57	49.1%
融信中国	3.75	7.3%	14.20	27.6%	13.05	25.4%	20.46	39.8%
佳兆业集团	5.40	6.0%	9.00	10.0%	22.97	25.4%	53.02	58.7%
荣盛发展	4.46	32.1%	3.72	26.8%	5.72	41.2%	0.00	0.0%
合景泰富集团	10.75	12.2%	11.54	13.1%	23.26	26.4%	42.55	48.3%
龙光地产	10.20	11.9%	15.84	18.4%	19.86	23.1%	40.11	46.6%
蓝光发展	4.87	14.9%	17.35	53.2%	4.63	14.2%	5.79	17.7%
宝龙地产	8.83	22.1%	15.26	38.2%	5.16	12.9%	10.72	26.8%

数据来源: Bloomberg, 中达证券研究; 注: 统计范围为公司债券及公开银团贷款; 含所有币种, 为便于比较, 均转换为美元计

整体在手资金较为充裕, 各房企流动性表现分化。整体而言, 各大房企在手资金较为充裕, 样本房企对短债覆盖大部分较为充足, 但各公司流动性方面仍表现出一定分化。截至 2019 年中期, 荣盛发展、中国恒大和融创中国一年内到期债务占比较高, 分别达 50.3%、46.2%和 40.1%; 中国海外发展、合景泰富集团、龙湖集团货币资金对短债覆盖充足, 现金短债比分别达 5.07、4.50 和 4.21。

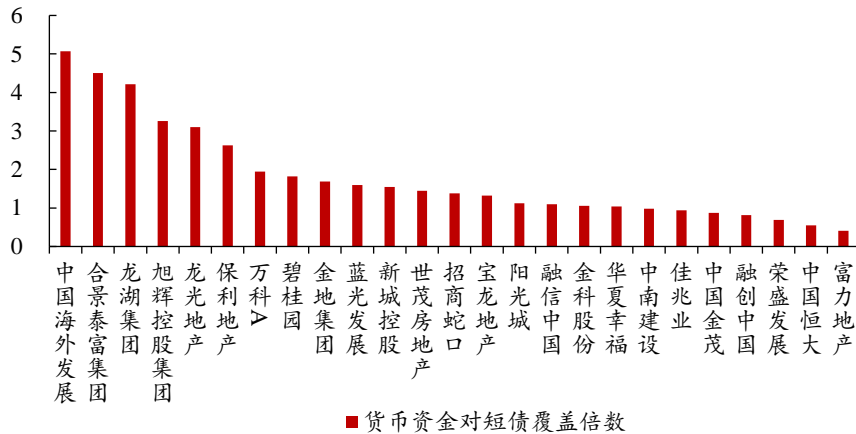


图 7：截至 2019 年中，荣盛发展、中国恒大、融创中国一年内到期债务占比较高



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：数据截至 2019 年中期

图 8：截至 2019 年中，中国海外发展、合景泰富集团、龙湖集团货币资金对短债覆盖充足，短期偿债压力较为可控



数据来源：Wind, 中达证券研究；注：数据截至 2019 年中期

表 2：部分房企短期债务情况，各公司流动性表现分化

公司	一年内到期债务 (亿人民币)	一年以上到期债务 (亿人民币)	货币资金 (亿人民币)	短期债务占比	货币资金对短债 覆盖倍数
碧桂园	1144.7	2179.7	2083.2	34.4%	1.82
万科 A	683.7	1586.7	1329.0	30.1%	1.94
中国恒大	3758.5	4373.3	2068.3	46.2%	0.55
融创中国	1212.8	1808.0	992.4	40.1%	0.82
保利地产	466.8	2243.1	1224.7	17.2%	2.62
中国海外发展	185.2	1653.4	938.4	10.1%	5.07
新城控股	258.7	628.2	399.5	29.2%	1.54
世茂房地产	320.6	834.1	462.9	27.8%	1.44
龙湖集团	137.6	1262.9	579.4	9.8%	4.21
招商蛇口	481.1	937.8	663.6	33.9%	1.38
阳光城	341.6	779.6	382.6	30.5%	1.12
金地集团	234.6	664.1	394.9	26.1%	1.68
旭辉控股集团	165.8	781.9	539.6	17.5%	3.25
中南建设	167.6	517.9	164.9	24.5%	0.98
金科股份	289.7	666.3	304.8	30.3%	1.05
中国金茂	256.8	631.4	223.7	28.9%	0.87
华夏幸福	518.9	1283.7	537.9	28.8%	1.04
富力地产	578.7	1376.3	234.6	29.6%	0.41
融信中国	191.7	432.1	210.0	30.7%	1.10
佳兆业	224.5	930.9	210.4	19.4%	0.94
荣盛发展	347.8	343.8	239.2	50.3%	0.69
合景泰富集团	123.2	736.4	554.9	14.3%	4.50
龙光地产	111.1	435.0	344.6	20.3%	3.10
蓝光发展	141.9	449.0	226.6	24.0%	1.60
宝龙地产	125.4	370.5	166.1	25.3%	1.32

数据来源：Wind，中达证券研究；注：数据截至 2019 年中期；富力地产 2019 年三季度短期债务已较中期有明显改善



分析师声明

申思聪，主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师，在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
- 增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
- 持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
- 中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。