



兩集中政策

- 第一 集中發布土地出讓公告，原則上發布公告全年不得超過3次，實際間隔和地塊數量要相對均衡。首次公告時，應公布本年度公告的發布時序安排
- 第二 集中組織出讓活動。同批次公告出讓的土地以掛牌方式交易的，應當確定共同的掛牌截止日期；以拍賣方式交易的，應當連續集中完成拍賣活動

- 涉及城市：全國22個落實房地產長效機制的重點城市
- 一線城市：北京、上海、廣州、深圳
- 二線城市：南京、蘇州、杭州、廈門、福州、重慶、成都、武漢、鄭州、青島、濟南、合肥、長沙、瀋陽、寧波、長春、天津、無錫

房地產企業融資監管的三道紅線

線一 <70% 資產負債率 (剔除預收款後)	線二 <100% 淨負債率	線三 >1.0 現金短債比
--	--------------------------------------	--------------------------------------

根據指標四檔

紅 (三線全超)	有息負債不得繼續增加
橙 (兩線超標)	有息負債規模年增速不得超過5%
黃 (一線超標)	有息負債年增速則不可超過10%
綠 (三線均不超標)	有息負債規模年增速可達15%

加速優化

政府工作報告連續第二年提到堅持房子是用來住的、不是用來炒的定位，而「穩地價、穩房價、穩預期」也首次寫入政府工作報告中，加上三條紅線指標落實，並推出「兩集中」供地政策，令房企資金壓力大大增加，不過另一方面，對資金充裕的房企反而機會更多。

板塊透視之 內房股

大公報記者 麥雲迪

2020年8月20日，中國住建部、中國央行召開重點房企座談會，對房企有息負債規模設置了「三條紅線」，包括剔除預收款後的資產負債率大於70%、淨負債率大於100%，及現金短債比小於1倍。根據要求，房企會以觸線情況限制每年有息負債規模增長比率，分別為5%、10%和15%，而三線皆超者則不能增長。

超標將限負債增幅

而除「紅線」外，監管層也加強房企投融資監管，嚴控有息負債規模增長上限，尤其是那些暫被劃定為紅檔、橙檔的房企，為了確保有息負債規模低增長甚至不增長，表內融資規模空間將明顯受限。房企表外融資也將是重點監管領域，嚴防信託、保險等資金違規流入



▲監管層加強房企投融資監管，嚴控有息負債規模增長上限。資料圖片

房地產行業。至於兩集中政策則要求城市全年土地出讓集中於3次進行，並要求同批次土地出讓應當確定共同的掛牌截止日期，或以連續集中形式拍賣。

此舉將使大量土地集中入市，供地保持較充裕狀態，使房企只能在有限的資金下做最好的選擇，可對房企資金起到分流作用。再加上「三穩」要求下，地價和溢價率勢會得到一定的控制，使市場熱度回落，也給予資金充裕的房企更好的拿地時機。

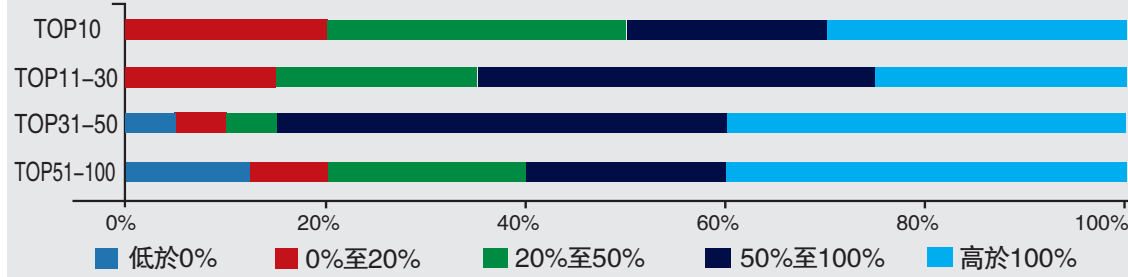
集中供地促地價回歸理性

因此，三條紅線配合兩集中政策，對一些綠檔房企在未來發展中就顯得游刃有餘，如龍湖(00960)就對前景表示樂觀，更相信調控對「優質」企業屬利好，相信政策向穩健的企業傾斜，公司融資貸款「不降反升」，相信政策對未來可起支持作用。同樣負債比較低的萬科(02202)也認為，集中供應土地，對資金需求比較大，公司負債比率低可在未來投資上有更多機會。

中國海外(00688)則稱，供地兩集中政策，對資金雄厚的公司有更多機會和機遇，集團可以利用穩健財力把握機會尋求投資、收併購機會。正榮地產(06158)也相信，集中供地對一些有全國化布局的企業，仍可以分散在全年不同時間拿地，而且地價可回歸理性，房企有更多利潤空間。

三條紅線兩集中「有錢」房企機會更多

2021年1-2月各梯隊房企累計業績相較2019年同期增速的分布情況



數據來源：CRIC、企業公告

現金短債比改善難度最小

減債之法

安信證券研究員池光勝指出，該行數據顯示，2020年下半年53%的樣本房企「降檔」，而橙檔房企「降檔」更積極，共有80%成功降檔，60%紅檔房企降檔，其中融創(01918)、雅居樂(03383)降至黃檔，黃檔房企中世茂(00813)、龍光(03380)等降至綠檔。他表示，三條紅線中，現金短債比改善難度較小，淨負債率次之，而資產負債率改善難度較大。

池光勝解釋，改善現金短債比可通過增現金、降短債並舉的方式改善，而淨負債率則可通過增權益、降有息負債、增現金等方式改善。至於資產負債率則需要通過增加剔除預收款後資產、降剔除預收款負債的方式改善。

為了減債及降檔，2020年下半年安信證券樣本房企拿地強度集體下降，其中紅、橙檔下降更明顯，分別較上半年減少9.4%、16.2%。

紅檔房企中如恒大(03333)、黃檔房企中禹洲(01628)、世茂(00813)拿地強度均明顯下降。

拿地彈藥足 龍湖增長有保證

克而瑞推介股一

2020年龍湖(00960)合約銷售額2706億元(人民幣，下同)，同比增長11.6%，且得益於優異的財務水平，龍湖在三條紅線調控下優勢盡顯，未來規模發展或將得以提速，未來預計年增長率達到15%-20%之間。

龍湖去年新增土地121塊，新增土地建面2567萬平方米，權益地價約1050億元，分別同比增長48%和33%。三條紅線之後，龍湖更利用自身充足的資金積極拿地，其下半年拿地權益拿地金額為573億元，是上半年的1.2倍。

龍湖2020年結算單價每平方米14235元，而2018年以來龍湖的銷售單價在每平方米16000元以

上，將有利於龍湖營收規模上漲。

不過公司去年毛利率同比下降4.4個百分點至29%，而龍湖布局城市一直是一二線，料短期內限價政策不會鬆動，加上2018年以來龍湖銷管費用率上升，即使結算單價上漲，並不意味着毛利率可快速回升。

截至去年底，龍湖持有現金783.97億元，現金短債比4.24，淨負債率46.46%，剔除預收後資產負債率為66.93%，均未超過「三條紅線」，屬綠檔企業，因此，未來龍湖預計每年將有15%的有息負債增幅的額度，在此情況下，結合其極為優秀的財務融資能力以及相對較好的盈利水平，將有助龍湖發展提速。

融資成本低 萬科穩健經營可取

克而瑞推介股二

萬科(02202)去年銷售金額7041.5億元(人民幣，下同)，同比增長11.6%。雖然疫情之下，行業整體的開工、復工及銷售、交付節奏均受到較大的影響，但萬科整體業績增長表現平穩，2020年銷售規模突破7000億元的同時，11.6%的規模增速也較2019年有所回升。

集團繼續理性審慎的投資態度，全年新增土地投資項目168個，總規劃建築面積3366.5萬平方米。2020年，萬科新增投資權益佔比61.2%，較2019年有所回落但處在歷年平均水平。截至2020年末，萬科的總土地儲備規模達1.58億平方米，其中權益土儲9508.2萬平方米。

2020年萬科營業收入4191.1億元，淨利潤

415.2億元，分別同比增長13.9%和6.8%。雖然營收規模保持增長，但近年來地價攀升，導致結算項目利潤空間受到擠壓，萬科全年結算毛利潤規模同比降低8.1%至1225.7億元。毛利率29.2%，較2019年的36.2%降低7個百分點。

不過，萬科始終保持穩健經營，淨負債率和融資成本多年來穩定在行業較低水平。截至2020年末，現金短債比和長短期債務比分別為2.35和2.12；平均融資成本6.5%，繼續保持行業低位；淨負債率在2019年33.9%的基礎上進一步降低15.8個百分點至18.1%。

萬科管理層表示，低負債可以在市場機遇面前保持更高的資金彈性，但並不追求過低的淨負債率。

深耕大灣區 龍光前景俏

克而瑞推介股三

龍光去年權益銷售額同比增長31.9%至1206.9億元(人民幣，下同)，業績主要來自粵港澳大灣區、大西南區域，其中珠海、深圳、佛山、南寧、汕頭等多個城市破百億，反映集團深耕優勢持續擴大。未來三年龍光權益銷售目標年均增長20%，預計今年權益銷售規模將達到1448億元。

投資方面，龍光堅持深耕戰略，一方面通過公開市場招拍掛拿地，另一方面通過城市更新業務獲取項目，城市更新總貨值已超過7100億元，其中95%位於粵港澳大灣區核心城市。按龍光測算，公開市場招拍掛土地儲備疊加城市更新項目儲備總計貨值達1.2萬億元，為業績持續增長提供保障。

2020年，龍光營收與利潤規模穩步增長，全年總營收710.8億元，同比增長23.7%，淨利潤增長15.7%至133.7億元，核心淨利潤也同比升20.1%至120.4億元。毛利率為30%，淨利率18.8%，核心淨利率為17.4%，保持在行業高水平。

龍光截至去年末加權平均借貸成本僅為5.6%，展現出較強的融資能力。且不僅三條紅線全部達標，各項指標更進一步優化，現金短債比為1.8，淨負債率為61.4%，剔除預收款後的資產負債率為69.8%。在「三條紅線」管控下，綠檔房企在融資、投資、風險控制上都具備更強的競爭力，可以更大程度地挖掘市場機會，進一步強化自身優勢。

主要內房三條紅線達標率

房企	現金短債比	淨負債率	資產負債率
寶龍地產(01238)	1.23	73.9%	69.9%
華潤置地(01109)	2.23	33.3%	59.7%
龍光(03380)	1.8	61.4%	69.8%
龍湖(00960)	4.24	46.5%	67%
世茂集團(00813)	1.16	50.3%	68.1%
遠洋集團(03377)	1.51	55%	69%
中國海外(00688)	4.02	32.6%	60.1%
碧桂園(02007)	1.90	55.6%	80.5%
合景泰富(01813)	1.61	61.7%	75.1%
佳兆業(01638)	1.56	97.9%	70.3%
綠城中國(03900)	2.00	63.8%	71.9%
融創中國(01918)	1.08	96%	78.3%
萬科(02202)	1.80	18.1%	70.4%
雅居樂(03383)	1.09	73%	72%
首創置業(02868)	1.13	127%	71.3%
富力地產(02777)	0.40	130%	76.7%
中國恒大(03333)	0.47	152.8%	沒有提供

資料來源：樂居財經研究院、企業業績報告、大公報整理

部分房企降檔目標

碧桂園	2023年6月30日前達標
合景泰富	今年末可以達標
佳兆業	今年末可以達標
綠城中國	2023年達標
萬科	上半年達標
雅居樂	今年內完成
首創置業	積極改進，爭取盡快達標
富力地產	今年將淨負債率降至100%以下，2022年底前全數達標
中國恒大	目標至2022年底，全面符合三道紅線要求

大公報整理