

中国房地产开发商 2021 年度业绩回顾：物竞天择

联合评级国际有限公司（“联合国际”）所评级的中国房地产开发商公布了 2021 年年度业绩，在合约销售和收入方面分别平均增长 6.7% 和 18.2%（不包括离群值）。然而，由于更多的房价降价和折扣销售，其毛利率在 2021 年继续收紧，与 2020 年相比平均下降了 2.3 个百分点。因此，在 2021 年，这些房地产开发商的盈利和股息分别下降 29.3% 和削减 40.8%（不包括离群值），这主要是由于较低的毛利率所造成。在 2021 年，这些房地产开发商的总负债平均增长了 2.9%，净负债率平均增长了 3.7 个百分点，这主要是由于其手头现金较少所造成。这些房地产开发商的平均融资成本在 2021 年下降了 0.2 个百分点，而在“三道红线”规定中的三个门槛中，这些开发商都能通过两条或三条。

我们相信合约销售的减少导致其 2021 年的收入低于预期。毛利率的持续恶化开始对房地产开发商的盈利表现产生重大影响。此外，我们关注未来 12 个月内许多房地产开发商再融资成本的可持续性和再融资活动的可行性。

近来有些房地产开发商经历了审计师的辞职或更换，同时也有些开发商甚至无法在三月底前公布其年度业绩，或者只能提供未经审计的业绩。我们认为，这些问题引发了投资者对房地产开发商财务报表可靠性、财务状况透明度以及公司治理健全性的担忧。有些房地产开发商因无法公布业绩导致其的股票被暂停交易，此将限制他们再融资的渠道。房地产开发商因缺乏经审计的年度业绩可能会加剧其评级下调的风险，并加速其债务偿还压力，所有这些都可能进一步增加其流动性和违约风险。

大部分房地产开发商在 2022 年将采取审慎的经营策略，并注重业务的可持续性。这些地产商制定了审慎而没有明显增长的 2022 年合同销售目标，有些甚至拒绝设定此合约销售目标。他们在土地收购方面将保持谨慎，并专注于加强流动性管理，例如加强合约销售的现金回款。

鉴于整个行业的合约销售和平均售价的降温，我们认为政策限制的高峰可能已经过去。我们预计更多地方政府将在 2022 年的剩余时间里实施宽松措施或放松现有的政策限制。尽管如此，近期在中国的新冠变种病毒的再次爆发可能会阻碍或延迟合约销售的复苏。

考虑到离岸美元债市场的信用重新定价风险和投资者的避险情绪，只有少数优质和投资级别房地产开发商可能仍然能够以较高的融资成本进行再融资活动。相反，离岸公募美元债融资渠道仍然将基本面较差的房地产开发商被拒之门外。资产处置可能是基本面较差或陷入困境的房地产开发商的替代方案。然而，潜在买家和房地产开发商之间的两难局面可能取决于价格和/或条款的谈判过程。此外，我们注意到以离岸资产作为抵押的私募债券发行为一些流动性紧张且在公开融资渠道无法获得资金的房地地产开

发商提供了机会。此外，部分房地产开发商仍有能力进行其他方式的融资，如发行可转债、股票挂钩证券、可交换债券等。总体而言，我们预计房地产开发商在中短期内仍面临还款压力。我们对中国房地产开发商行业的短期信贷前景保持谨慎。

注：本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国国际于 2022 年 4 月 12 日发表的英文版内容为准。（*Chinese Property Developers 2021 Annual Results Review: Survival of the Fittest*）

分析师

何昊洺

首席执行官

(852) 3462 9568

stan.ho@lhratingsglobal.com

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

alex.kung@lhratingsglobal.com

游志文

董事

(852) 3462 9586

ben.yau@lhratingsglobal.com

何志忠

董事

(852) 3462 9578

toni.ho@lhratingsglobal.com

业务拓展联系人

池欣庭

董事总经理

(852) 3462 9569

joyce.chi@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2022