

压力测试下的房地产开发企业

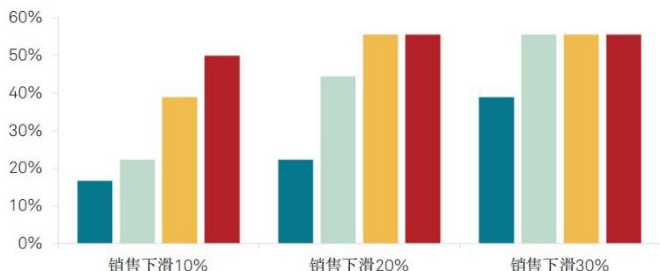
2024年4月2日

标普信评预计，2024年中国房地产市场将延续筑底行情，在当前市场体量下寻找新的平衡点。行业寻底过程中，我们认为房企的偿债流动性仍将承受不同程度的压力，压力主要来自于销售复苏乏力以及再融资修复的不确定性。融资端政策仍是当下化解市场风险的关键所在，房企保持现金流的平衡亟需外部融资支持的强力托底。

我们选取了涵盖国有企业、民营企业及混合所有制企业在内的18个样本房企进行了流动性压力测试。结果显示，近8成样本企业在销售额下滑10%、表外债务占比30%的基准情形下能够应对债务到期压力；但若新房销售出现超预期下滑，则行业整体偿债流动性仍显不足。

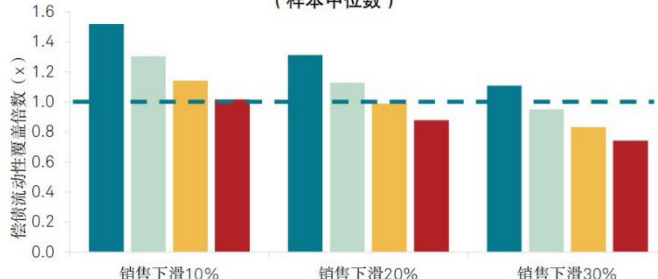
我们的压力测试显示，偿债流动性承压是当下市场环境中全行业共同面临的考验，而非个别企业的特定风险。流动性指标缓冲空间难言宽裕凸显出改善行业再融资环境的迫切性。我们认为，在当前市场环境下，关注企业的基本面依然至关重要。在行业企稳后，基本面优质的房企或仍将是行业内最具竞争力和信用韧性的一批企业，这类企业的盈利能力更强，经营更为稳健。

不同压力情形下偿债流动性覆盖倍数不足1倍的样本占比



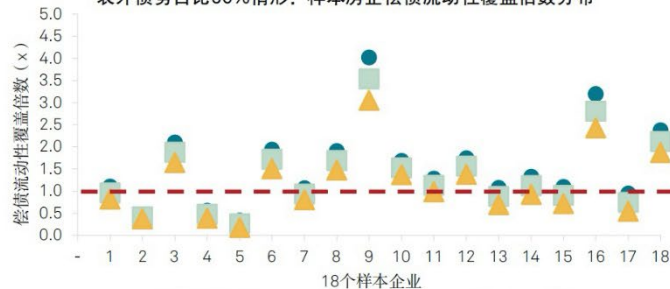
资料来源：克而瑞地产研究，Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

不同压力情形下的偿债流动性覆盖倍数
(样本中位数)



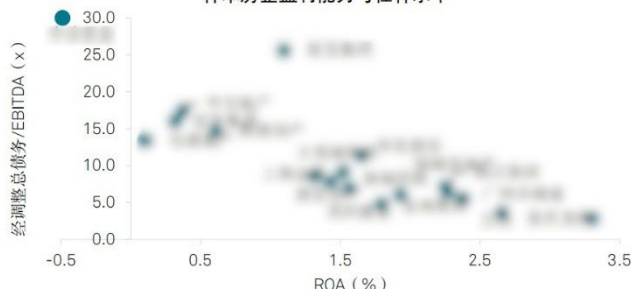
资料来源：克而瑞地产研究，Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表外债务占比30%情形：样本房企偿债流动性覆盖倍数分布



注：上图样本房企序号与附录2顺序无对应关系。
资料来源：克而瑞地产研究，Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

样本房企盈利能力与杠杆水平



注：1、ROA取2022年末、2023年中、2023年9月末3期平均值。2、经调整总债务/EBITDA取2021-2022年2年平均，指标经标普信评调整。3、为了方便展示，图中显示的经调整总债务/EBITDA在上图显示为30倍，实际值为44倍。
资料来源：Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

以上信息为报告摘要，如需获取完整版报告，请联系：PCASupport@spgchinaratings.cn。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。