

销售资金监管加强或催化房企流动性风险

2021 年 8 月 17 日

住房和城乡建设部等 8 部门近日联合印发了《住房和城乡建设部等 8 部门关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，强调加强对挪用交易监管资金的整治。标普信评认为，在此背景下，后续全国各地将逐步加强对房地产销售资金的监管，这或将增加部分房企的流动性风险。我们认为，母公司报表中的流动性指标或是考量房地产开发企业流动性受资金监管的影响的一个有价值的视角。尽管仅参照母公司报表中的流动性指标可能会低估房企对项目公司现金流的支配能力，但在不断加强的资金监管之下，母公司持有的流动性资产确是偿还母公司债务的最可靠和直接的来源。

我们观察到，房地产开发企业以现金短债比表征的母公司层面的流动性压力普遍高于合并口径，这或提示当房企面临较为严峻的外部融资环境时，其偿债能力与合并报表显示的情况相比普遍偏弱。这主要是由于房企母公司一般不承担房地产项目经营职能，直接现金流入少，但可能作为融资主体，具有到期偿付义务，而项目公司的经营和资金较为独立，本身也具备一定融资能力。但在交易资金监管趋严的背景下，项目公司资金可能无法进行自由调配进而作为流动性来源用来覆盖短期债务。

分析师

刘晓亮

北京

+86-10-6516 6040

Xiaoliang.liu@spgchinaratings.cn

王瑾

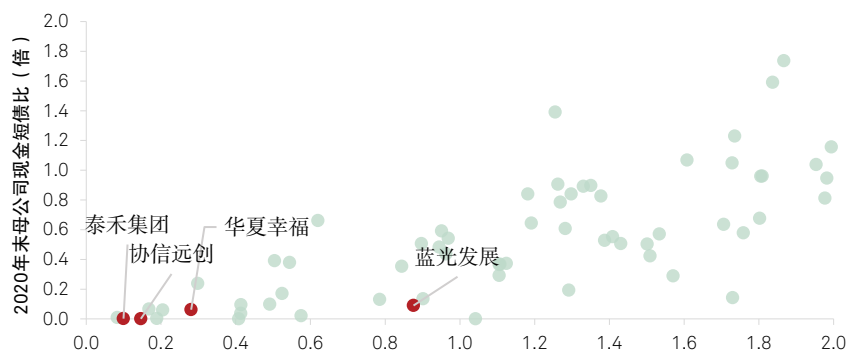
北京

+86-10-6516 6034

Jin.wang@spgchinaratings.cn

图1

母公司流动性压力普遍高于合并口径



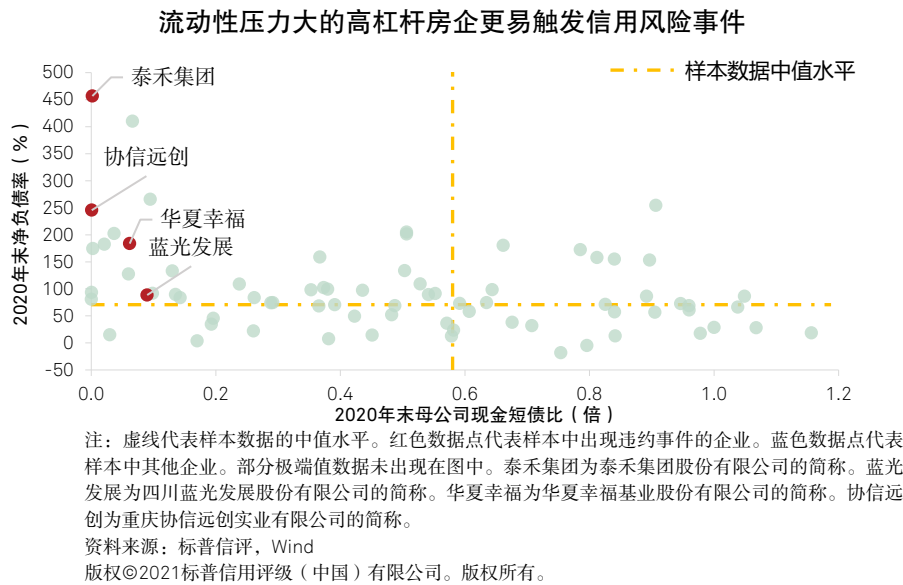
注：我们选取100家在中国境内上市或者发债的房地产开发企业作为样本进行分析，以下同。红色数据点代表样本中出现违约事件的企业。蓝色数据点代表样本中其他企业。部分极端值数据未出现在图中。现金短债比=货币资金/（短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债）

资料来源：标普信评，Wind

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

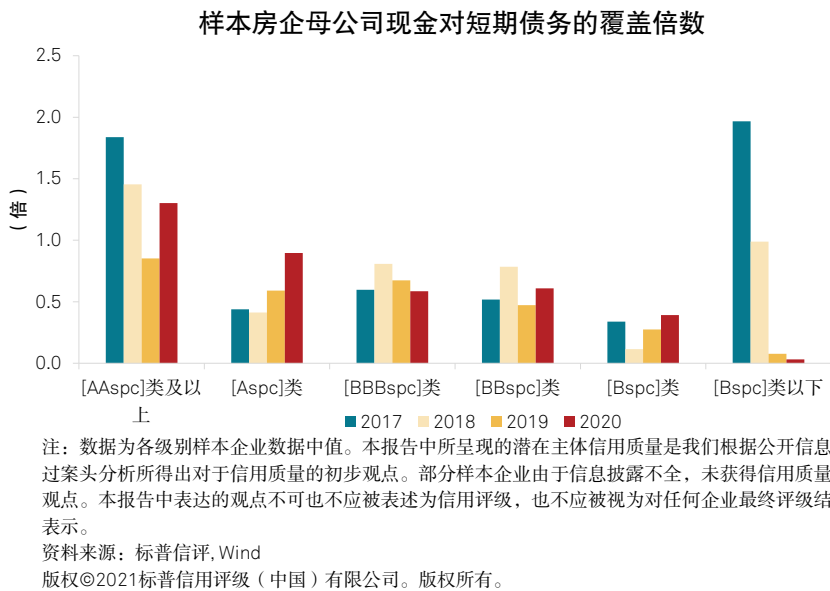
标普信评认为，在更加严格的销售资金监管下，高杠杆房企可能无法获得充足的自由现金支付集中到期债务，出现信用事件的风险较高。这主要是由于在当前偏紧的融资环境下，受到近期房企违约事件影响，金融机构的谨慎态度可能导致财务状况不佳的房企面临更艰难的再融资环境。

图2



我们认为，潜在主体信用质量较好的企业具有较强的竞争优势和较大的融资空间，这些房企面临的流动性压力较小。我们注意到，在标普信评测试的近 100 家房地产开发企业样本中，潜在主体信用质量越好的房企以现金短债比衡量的母公司层面流动性越好。2020 年末，潜在主体信用质量在[AA_{spc}]类及以上和[A_{spc}]类的房企的母公司期末现金对短期债务的覆盖程度分别维持在 1.3 倍和 0.9 倍左右，潜在主体信用质量较弱、在 [BB_{spc}]类和[B_{spc}]类房企的这一指标分别为 0.6 倍和 0.4 倍，而出现违约事件的房企这一指标整体则快速恶化。以蓝光发展为例，该公司的这一指标在 2017-2020 年末分别为 3.68 倍、1.87 倍、0.15 倍和 0.09 倍，下滑趋势明显。我们认为这可能显示出该房企由于销售增速下降，销售回款进度弱于资本支出强度，持续存在资金缺口，整体资金链紧张。

图3



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 2021 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，以及其董事、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、特殊或后续的损害、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。