

## 房企复苏有迹可循

2023 年 6 月 15 日

我们认为，房地产行业“弱复苏”之下，土地储备质量已成为今后一段时间影响房企销售复苏表现的决定性因素。我们对于土地储备重点布局较高能级城市的房企的销售表现更有信心，而土地储备大量布局低能级城市的房企将持续面临较大的去化压力，销售表现掉队或现金流“回血”欠佳，从而影响这些房企的业务状况和信用质量。

这是因为我们认为，在政策坚持“房住不炒”，鼓励“自住+改善”需求的大背景下，未来房地产市场的主要核心驱动因素将由经济发展水平、人均收入水平和人口增长趋势决定。不同能级城市的房地产市场需求将呈现更加明显的分化，一、二线及核心城市圈内的三线城市的购房需求更有保障，而低能级城市由于人口流出压力、存量库存高企等因素，存在量价齐跌的风险。

由此我们认为，土地储备重点布局较高能级城市的房企将会具有更强的销售经营韧性，销售复苏也会较快。如下图所示，我们使用过去 4 年平均新增土储楼面均价来衡量不同房企的土储分布情况。我们观察到，除了少数出现风险事件的房企外，大部分房企的销售复苏速度与新增土储楼面均价成正相关关系。部分头部央国企及少数优质民企，得益于土地储备布局在较高能级城市，且市场对于其获得相对充裕的外部再融资更具信心，在市场逐步复苏的过程中销售态势好于行业平均水平，巩固或提升了现有的行业地位，相对充足的资金来源也支撑企业在核心城市拿地补货，巩固土储优势。而土地储备布局在低能级城市的房企则在销售“回血”方面面临严峻的挑战，现金流恢复更加缓慢，资金压力或令企业错过在热点城市补货的窗口期，导致土储质量差距拉大。

分析师

任映雪

北京

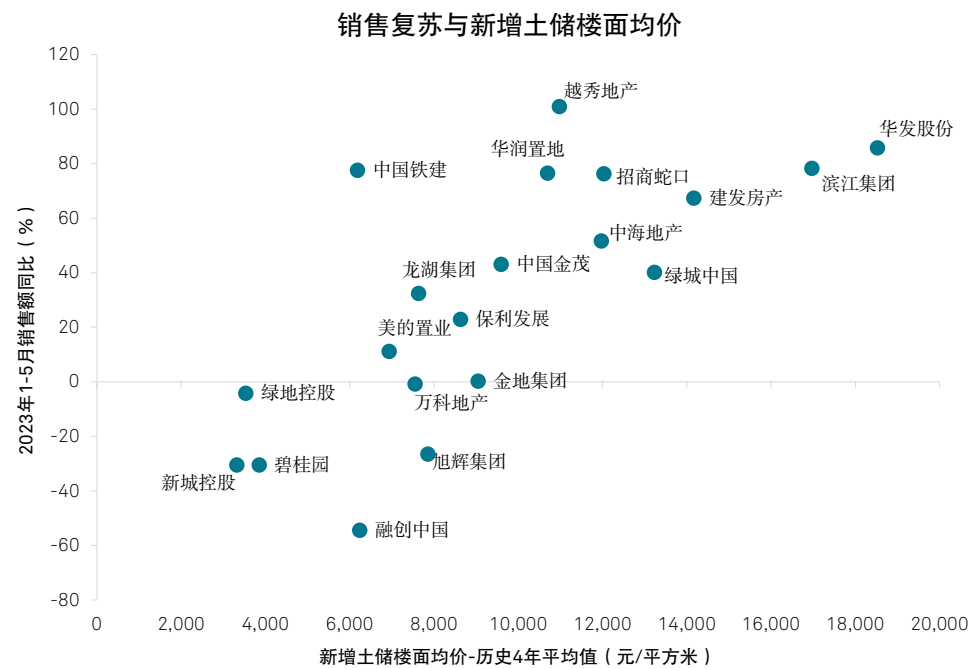
yingxue.ren@spgchinaratings.cn

张任远

北京

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1



注：销售及土储价格数据根据克而瑞地产研究公布的销售榜单、新增土地榜单计算整理。选取2023年1-5月销售榜排名前20位的房企展示。  
资料来源：克而瑞地产研究，标普信评。  
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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 2023 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（包括但不限于收入损失、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](http://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。