

作者：申学峰
邮箱：research@fecr.com.cn

土地成交大幅减少，重点城市土地出让“两集中” ——2021年2月房地产行业观察

摘要

商品房量价方面：2月份，30大中城市商品房成交面积尽管季节性下降，但仍高于2018和2019年同期。其中十大城市的商品库存去化周期大幅下降了1.6个月。百城新建住宅平均价格环比上涨了0.20%，一线城市房价上涨幅度继续高于二、三线城市。城市二手房出售挂牌量指数大幅下跌46.15，挂牌价指数上涨了1.11。

土地市场方面：今年初以来新成交土地面积大幅减少，在2月份最后的两周期间100大中城市成交土地占地面积仅229.60万平方米，创2017年以来最低。房企新土地项目大幅减少的同时，拿地成本大幅上升，中指研究院的统计显示2月份300城市成交土地楼面均价环比上涨了8%，同比上涨了37%。

金融市场方面：2月份房贷利率上升，首套房和二套房贷款平均利率较上月分别上升了0.04、0.03个百分点。受春节影响，全月房企在境内发行债券的规模较上月度下降了67.37%。

政策方面：2月份国家自然资源部出台了22个重点城市土地出让“两集中”的重磅新规，引起了房地产行业的广泛关注。广东、上海等多省市上调了中小银行房地产贷款占比上限。

重点房企动态方面：建发股份注册申请100亿元公司债券获中国证监会批复；合景控股116亿元公司债券获上交所受理。

展望未来，房地产行业整体的信用状况可能会提高，主要在重点城市经营的房企信用状况表现可能更好；头部房企的竞争优势可能会扩大；房企的融资规模会有所减少。未来需重点关注土地成本变动对房企盈利的影响。

相关研究报告：

- 1.《商品房成交热度不减，房企融资新规开始施行——2021年1月房地产行业观察》，2021.2.10
- 2.《政策频出规范住房租赁市场，一线城市楼市热度高——2020年11月房地产行业观察》，2020.12.11
- 3.《土地市场供求走低，“十四五”规划促住房消费——2020年10月房地产行业观察》，2020.11.16
- 4.《多地收紧调控稳房价，房企信用债频暴雷——2020年9月房地产行业观察》，2020.10.22
- 5.《房企信用风险事件频出，中央祭出“三道红线”——2020年8月房地产行业观察》，2020.09.16

Land transactions have dropped sharply, and land supplies in key cities will be centralized

Author: Shen Xuefeng

E-mail: research@fecr.com.cn

-----February 2021 Real Estate Industry Observation

Summary of Opinions

In terms of sales volumes and prices of commercialized buildings, in February, the floor space of commercialized buildings sold in 30 large and medium-sized cities declined seasonally, but was still larger than in the same period of 2018 and 2019; the commercialized buildings' destocking cycle in 10 major cities dropped significantly by 1.6 months; the average price of newly built residential buildings in "100 cities" rose by 0.20% month-on-month, and the rate of rise in first-tier cities continued to be higher than in second- and third-tier cities; the city's second-hand housing index of listing volume fell sharply by 46.15, and the second-hand housing index of listing price rose by 1.11.

In the land market, the area of transacted land has decreased sharply since the beginning of the year, and the area of transacted land in 100 large and medium-sized cities was only 2.296 million square meters during the last two weeks of February, which is the lowest since 2017; while the supplies of new land projects have dropped drastically, the costs of acquiring new land for real estate enterprises have risen sharply, the average floor price of land sold in "300 cities" in February increased by 8% month-on-month and 37% year-on-year.

In the financial market, mortgage interest rates rose in February, and the average interest rates for first and second home loans increased by 0.04 and 0.03 percentage respectively from the previous month; affected by the Spring Festival, the scale of domestic bond issuance by real estate companies in the whole month fell by 67.37% from the previous month.

In terms of policies, in February, the Ministry of Natural Resources issued a new significant regulation that land sale in 22 key cities will be centralized from two aspects., which aroused widespread concern in the real estate industry; Guangdong, Shanghai and many other regions have raised the upper limit of the proportion of real estate loans for small and medium banks.

In terms of key real estate companies, Xiamen C&D Inc.'s application for registration of RMB 10 billion corporate bonds was approved by the China Securities Regulatory Commission; Guangzhou KWG Holdings' application for RMB 11.6 billion corporate bond issuance was accepted by the Shanghai Stock Exchange.

Looking ahead, the overall credit status of the real estate industry companies may improve, and the real estate companies mainly operating in key cities may perform better in terms of credit status; the competitive advantages of leading real estate companies may expand; the financing scale of real estate companies will be reduced. In the future, we need to focus on the impact of changes in land costs on the profitability of real estate companies.

一、行业运行动态

(一) 商品房量价

1. 30大中城市商品房成交面积

根据 Wind 数据，1 月份 30 大中城市¹ 商品房成交面积合计 958.25 万平方米，环比减少 45.08%（图 1）。30 城商品房成交面积受春节季节性影响显著减少，但仍高于 2018、2019 年的 2 月水平，反映出大中城市商品房成交依然较活跃。

分城市类型看，一线城市商品房成交面积 236.36 万平方米，环比减少 50.91%；二线城市商品房成交面积 453.90 万平方米，环比减少 36.23%；三线城市商品房成交面积 267.99 平方米，环比减少 51.41%（图 1）。与往年春节月份相比，今年 2 月一线城市成交面积明显增加，原因可能是受疫情影响就地在城市过年的人数增加，促进了一线城市购房消费。

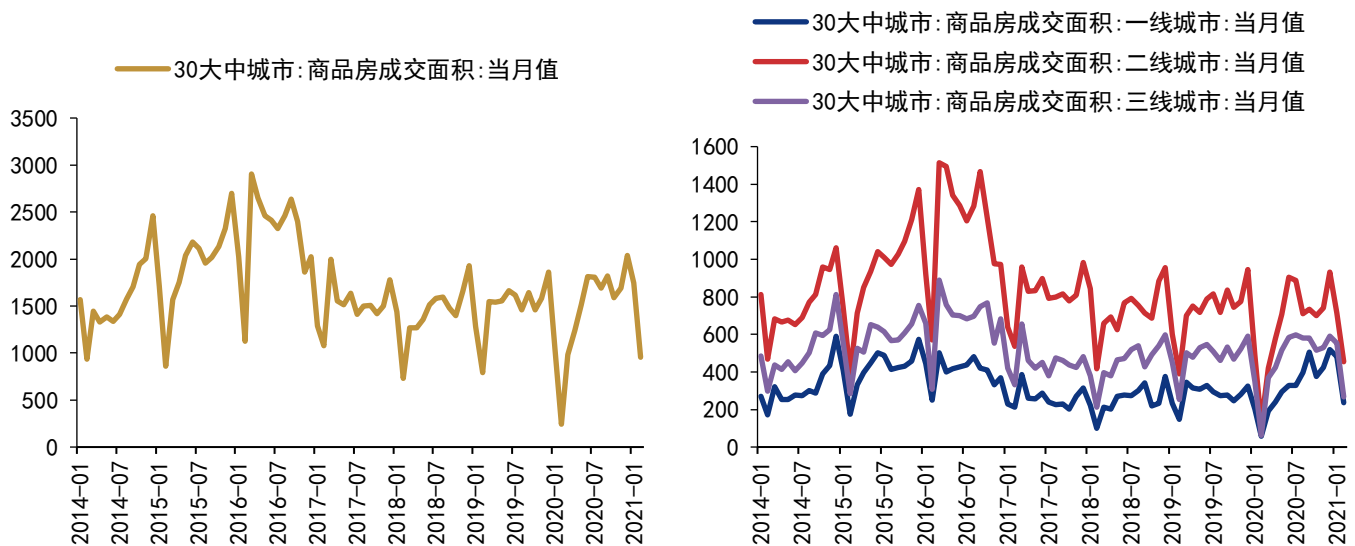


图 1：30 大中城市商品房成交面积（2014.01-2021.02，单位：万平方米）

资料来源：Wind，远东资信整理

2. 十大城市商品房库存显著下降

¹ 30 大中城市包括一线城市（北京、上海、广州、深圳）、二线城市（天津、成都、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、大连、武汉、南昌、福州、长春、长沙、哈尔滨）和三线城市（无锡、东莞、佛山、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、江阴、昆明、石家庄、兰州）。其中杭州、南昌、武汉、哈尔滨、昆明、扬州、安庆、南宁、兰州、江阴、佛山为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。

根据 Wind 数据，2 月末十大城市²商品房可售面积合计 8479.85 万平方米，环比减少 3.04%（图 3）。十大城市商品房库存自去年 12 月份开始有所下降，库存下降的同时月度销售面积保持了增长，带动去化周期³较去年底大幅下降了 1.6 个月。从去年中至今的库存去化周期数据来看，十大城市的商品房出现了显著的去库。

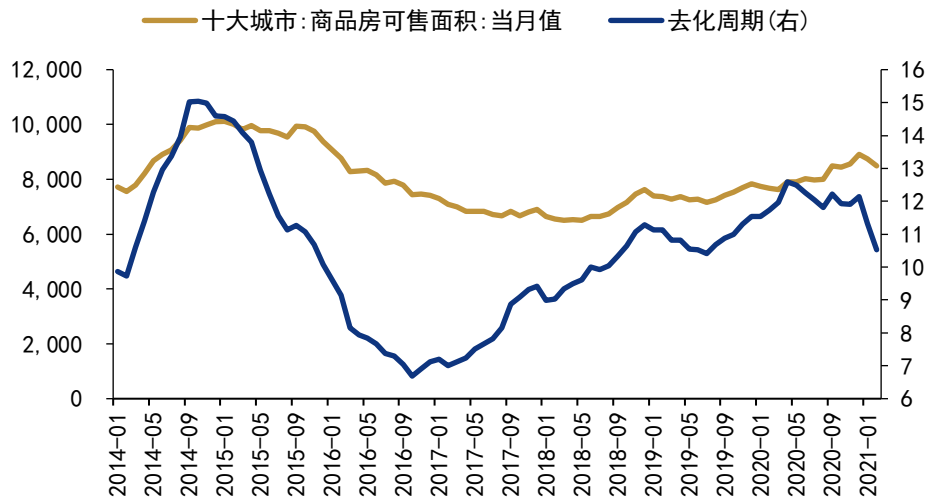


图 2：十大城市商品房库存情况 (2014.01-2021.02, 单位：万平方米, 月)

资料来源：Wind，远东资信整理

3. 百城住宅价格延续

根据中国房地产指数系统调查数据，2 月份百城新建住宅平均价格 15884 元/平方米，环比上涨 0.20%，同比上涨 4.01%（图 3）。百城住宅均价延续涨势，同比涨幅较上月扩大 0.45 个百分点。同比涨幅扩大主要原因是去年 2 月份房地产市场受到了疫情冲击，今年 2 月同比的基数偏低。

² 十大城市包括北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门。其中杭州、南昌为商品房数据，其它城市为商品住宅数据。

³ 去化周期=商品房可售面积÷(最近 12 个月商品房累计销售面积÷12)。

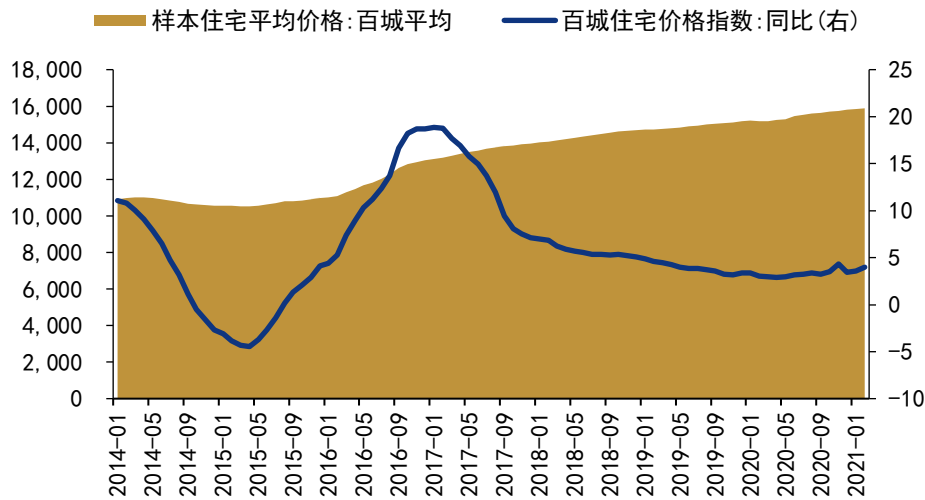


图3：百城新建住宅平均价格与同比增速（2014.01-2021.02，单位：元/平方米，%）

资料来源：Wind，远东资信整理

分城市类型看，一线城市环比上升 0.33%，同比上涨 3.10%；二线城市环比上升 0.21%，同比上涨 3.80%；三线城市环比上升 0.15%，同比上涨 5.05%（图 4）。其中一线城市的环比涨幅上升，二、三线城市的环比涨幅下降，一线城市的房价表现好于样本城市平均水平。

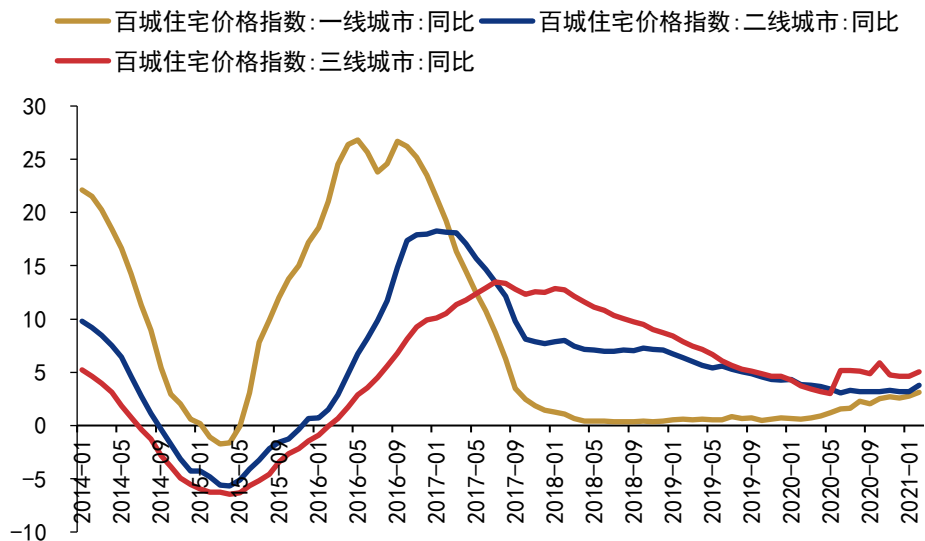


图4：一、二、三线城市新建住宅价格指数同比涨幅（2014.01-2021.02，单位：%）

资料来源：Wind，远东资信整理

从涨跌城市数量来看，2月份百城中有83个城市同比上涨，6个城市与上月持平，11个城市同比下跌（图5）。与上月相比，房价同比上涨的城市增加了3个，环比下跌的城市减少了3个，上涨城市数增加主要是因为去年疫情冲击导致同比基数偏低。

但环比上涨的城市数亦增加了2个，环比下跌城市数减少了7个，2月份百城整体房价表现偏强。

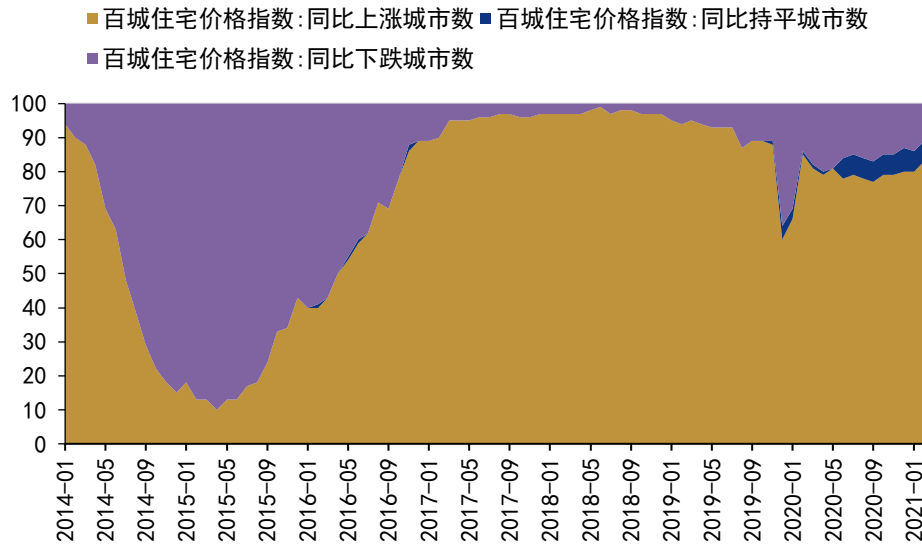


图5：住宅价格指数同比上涨、持平及下跌城市数量（2014.01-2021.02，单位：个）

资料来源：Wind，远东资信整理

4. 全国城市二手房出售挂牌量大幅减少

根据北京国信达数据发布的全国城市二手房交易数据，2月份城市二手房出售挂牌价指数上涨了1.11（图6），上涨幅度略有上升。而城市二手房出售挂牌量指数连续出现了大幅下滑，2月份较上月下跌了46.15并创2016年以来新低。自疫情后全国二手房挂牌量持续低于往年水平，二手房供应量明显减少。

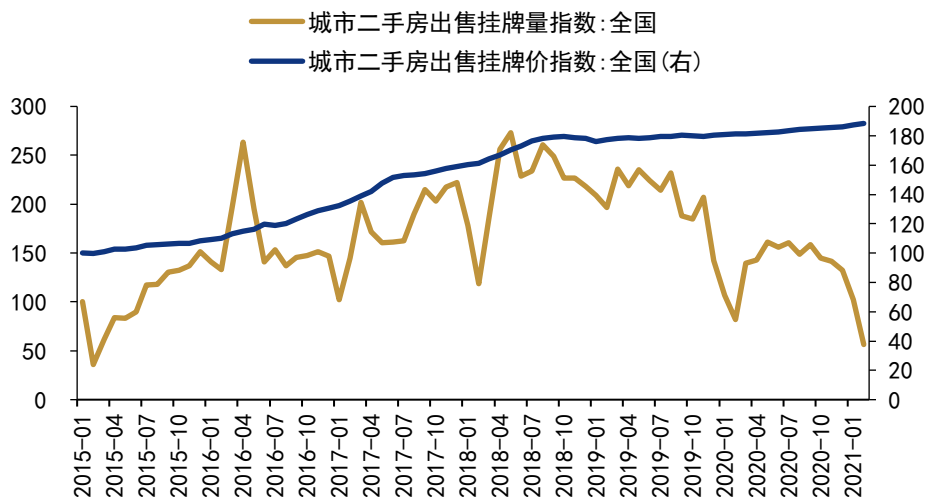


图6：全国城市二手房指数（2014.01-2021.02）

资料来源：Wind，远东资信整理

（二）土地市场

1. 2月份供地规模低于历史同期

根据 Wind 数据，2 月份 100 大中城市成交土地占地面积显著下降，且低于历史同期水平。根据统计，在 2 月份最后两周，100 城合计成交土地仅有 229.60 万平方米（图 7），创 2017 年以来的最低值。导致成交土地面积大幅下降的原因一方面是地方政府的土地供应显著减少；另一方面，尽管近期房价表现良好，但房企拿地仍旧较为谨慎，“三道红线”颁布后很多房企有降负债的压力，对新土地项目的投资能力减弱。

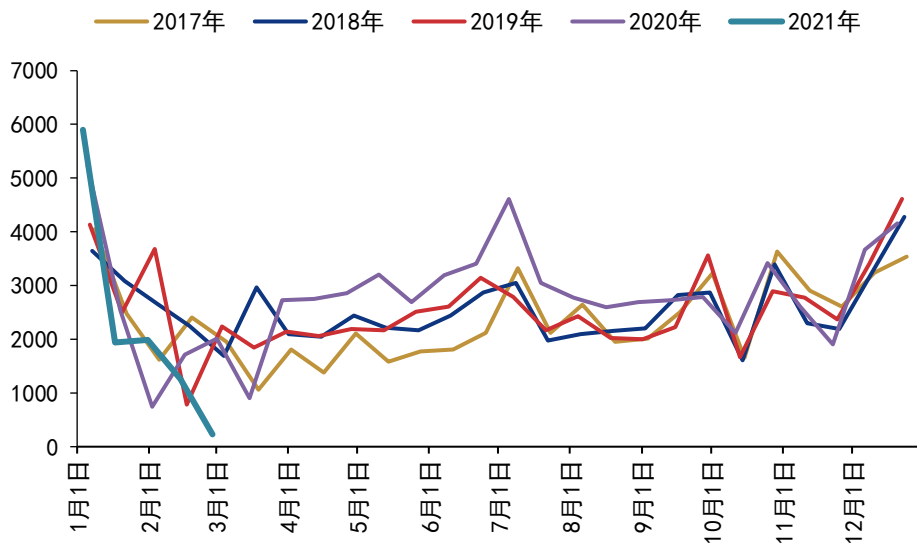


图 7：100 大中城市成交土地占地面积（双周值）（2017-2021，单位：万平方米）

资料来源：Wind，远东资信整理

根据中国指数研究院统计的 300 个城市土地市场交易数据，在土地供应规模显著下降的同时，土地成交价格进一步攀升。

成交土地楼面均价环比略涨，仅二线城市均价环比下滑，同比上涨近四成。2021 年 2 月，全国 300 个城市成交楼面均价为 2937 元/平方米，环比增加 8%，同比增加 37%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）成交楼面均价为 5719 元/平方米，环比增加 4%，同比增加 5%。

成交土地溢价率水平环比走高，各线城市溢价同环比都上行，住宅用地溢价率环比上涨 4 个百分点。2021 年 2 月，全国 300 个城市土地平均溢价率为 17%，较上月增加 4 个百分点，较去年同期上涨 6 个百分点；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率为 19%，环比增加 4 个百分点，同比增加 6 个百分点。

（三）金融市场

1. 房贷利率止跌且小幅上涨

根据融 360 统计的个人购买住房贷款利率数据，2 月份首套平均房贷利率 5.26%，较上月上升了 0.04 个百分点；全国二套房贷款平均利率 5.56%，较上月上升了 0.03 个百分点（图 8）。房贷利率出现了小幅上行，可能主要是受

两方面因素影响：一是今年房地产贷款集中度管理制度开始实施，各银行有压减房地产贷款的动力，部分银行通过上调房贷利率减少房贷需求；二是去年疫情期间施行的极度宽松货币政策开始逐步退出，货币政策向常态恢复后利率会略有上升。在3月2日，银保监会主席就在国新办新闻发布会上表示，“估计今年贷款利率会有所回升，可能会有所调整”。

房贷利率短期有小幅上涨的趋势，但利率水平长期走低的预期限制了上涨空间。预计未来一年房贷利率会维持在2019年下半年高点与2020年低点之间。

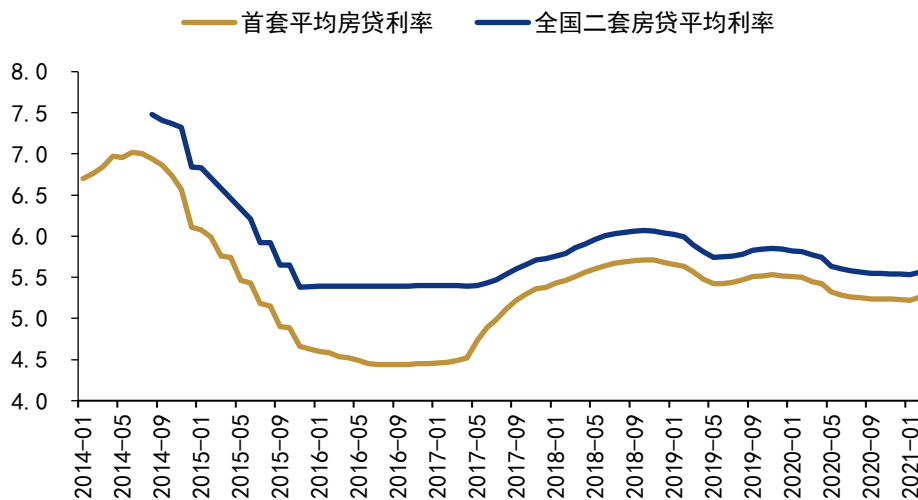


图8：个人购买住房贷款利率（2014.01-2021.02，单位：%）

资料来源：Wind，远东资信整理

2. 房企发债规模大幅下降

按申万行业分类，2月份房地产行业在国内新发行债券金额273.21亿元（图9），较上月下降66.91%；新发行债券数量31只，较上月下降67.37%。房地产债券发行规模大幅减少，除了与2月份春节的季节性影响有关外，融资新规导致高负债房企债务扩张受限也是重要原因。在2月发债的房企中，未触及房地产融资“三条红线”的绿档企业合计发债111.31亿元，占总发行规模的40.74%。绿档房企负债扩张空间更大，在新监管下成为债券市场的主要发行人。而高负债房企在未来一段时间的融资规模会明显减少。

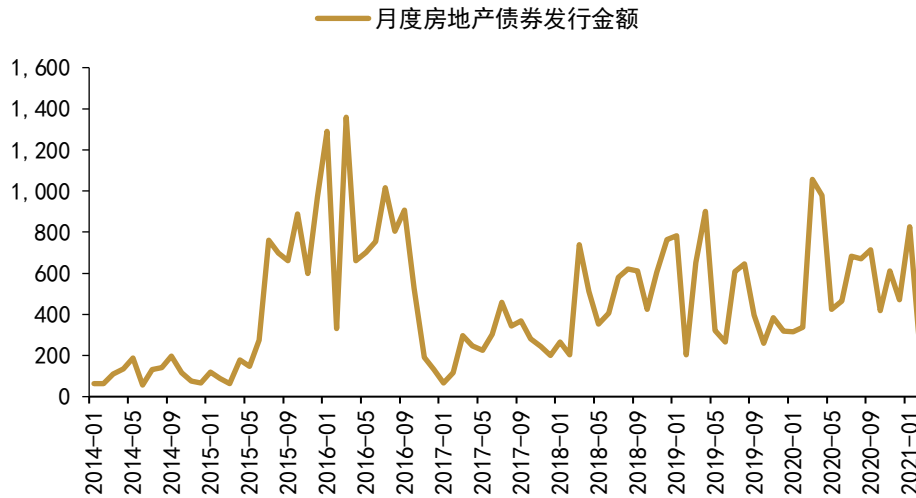


图9：房地产债券发行规模变动（2014.01-2021.02，单位：亿元）

资料来源：Wind，远东资信整理

从债券发行期限来看，期限为5年的占了总发行金额的43.74%，1年期及一年以内的短期债券占据了25.29%。中国铁建房地产集团有限公司发行了2只5年期债券，合计金额33亿元。在房企整体融资收紧的背景下，如中交房地产集团、中国铁建房地产集团等背靠大型央企的房企的债券融资明显较民营房企更多。

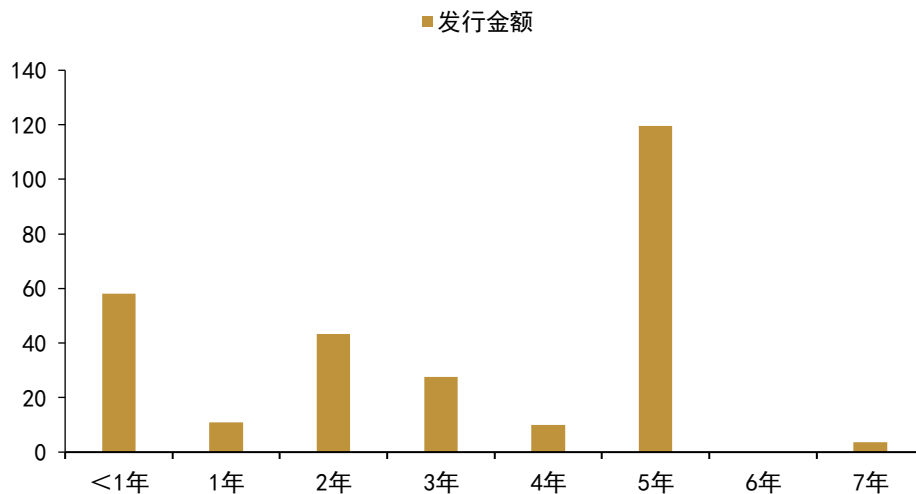


图10：新发行房地产债券期限分布（2021.02，单位：亿元）

资料来源：Wind，远东资信整理

3. 房地产信托新发行规模下降

根据用益信托网数据，2月份房地产信托成立规模为236.79亿元（图11），单月发行规模创2018年以来新低。在信托行业监管趋严、通道业务压降的背景下，房地产信托规模逐步开始降低。2月新成立房地产信托的平均收益率为7.36%，最近两月维持了稳定。在房企企业降负债的压力下，房地产信托融资规模预计还会进一步下降。

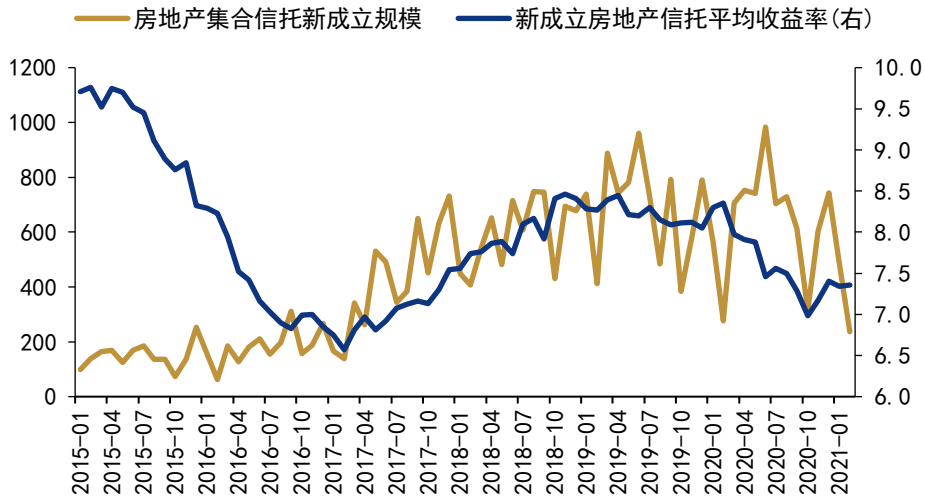


图 11: 房地产集合信托发行情况 (2015.01-2021.02, 单位: 亿元, %)

资料来源: 用益信托网, 远东资信整理

二、行业政策动态

2月,重点城市供地将实行“两集中”,引导市场理性竞争,稳定市场预期。多省市上调中小银行涉房贷款占比上限,灵活因城施策。北京、上海等城市严查经营贷违规流入房地产市场。江西、南京等多地放宽落户限制,促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革。

(一) 中央政策动态

1. 住宅用地出让实行“两集中”

2月18日,国家自然资源部发布住宅用地分类调控文件,文件要求22个重点城市⁴住宅用地实现“两集中”:一是集中发布出让公告,且2021年发布住宅用地公告不能超过3次;二是集中组织出让活动。

在中央文件颁布后,多地政府随即开始落实政策。2月23日,天津市自然资源和规划局发布通知,确定于3月、6月、9月中旬分三批次统一发布住宅用地出让公告,除上述三个日期外不得再发布住宅用地出让公告。同日,郑州市自然资源和规划局发布通知,即日起航空港区、郑东新区、经开区、高新区、上街区禁止发布住宅用地出让公告,上述区域住宅用地出让公告由市局统一组织发布实施。24日,青岛市自然资源和规划局发布通知,全年将分3批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动,引导市场理性竞争。

此次出台住宅用地供应“两集中”政策在房地产行业引起了巨大的震动。在此之前,全国各地的土地供应只有年度的计划,每一宗土地的供应时间并不固定,一年中的任何时间政府都可以通过“招、拍、挂”出让土地,房地产企业也可以根据自身的现金流选择在合适的月份拿地。而22个重点城市实施供地“两集中”后,相关城市地方政府在一年内只有三次集中供应土地的机会,在重点城市布局项目的房企也必须在集中的三个月份完成土地的储备。

⁴ 包括:北京、上海、广州、深圳、武汉、长春、重庆(主城区)、青岛、南京、郑州、杭州、成都、天津、长沙、沈阳、济南、宁波、苏州、福州、无锡、合肥、厦门。

去年下半年至今，一二线城市的住宅成交价格上涨较快，此次新规出台明显是针对近期楼市偏热现状的干预。从政策的影响来看，住宅供地“两集中”对房地产企业的影响主要体现在两方面：

一是房企拿地成本的上涨幅度可能会降低。在土地“招、拍、挂”过程中，房企需要预先缴纳保证金，这会占用房企大量的货币资金。政府集中供地后，房企就不可能同时跟踪太多的土地项目，只能根据自身经营布局优选部分土地展开竞买。这样针对单个土地项目的竞争程度会降低，土地的成交溢价率会下降。其次在以往的土地出让实践中，政府的供地节奏随意，而且往往实际供地数量少于年度计划，导致房地产企业不能获得稳定充足的土地供给，被迫争抢土地项目，进而抬高了土地价格。实施集中供地可以约束地方政府的供地行为，保障土地供应的稳定，减少抢地的现象。

二是房企的现金流管理难度加大。按照2020年的供地数量，每年三次集中出让土地的话，上海、杭州、南京、武汉、青岛等重点城市每次集中供地的数量将超40宗。房企在拿地过程中需要缴纳高额的保证金、土地出让金，拿地行为将对企业的融资能力和现金流管理能力提出更高的要求。同时，去年“三道红线”试点以来，行业进入降负债、降杠杆的阶段，房企很难通过借债来满足短期购地的资金需求，需要更多地通过项目销售回款来补充资金。因而房企的销售节奏需要重新调整以适应集中拿地的资金需求。

但目前新规的实施范围尚局限于22个重点城市，而2020年22城商品房销售面积占全国的比重为24.3%，非重点城市的市场空间更大。房地产企业可以通过在非重点城市进行错峰拿地，平滑在重点城市集中拿地引起的资金支出波动。

2. 中央规划进一步建设交通网络，利好重点城市房地产发展

2月24日，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》。规划提出，到2035年基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网；实现国际国内互联互通、全国主要城市立体畅达、县级节点有效覆盖，有力支撑“全国123出行交通圈”和“全球123快货物流圈”；并将加快建设20个左右国家性综合交通枢纽城市，包括北京、天津、上海、南京、杭州、广州、深圳、成都、重庆、沈阳、大连、哈尔滨、青岛、厦门、郑州、武汉、海口、昆明、西安、乌鲁木齐等。

目前房地产市场的需求有向重点城市集中的趋势，背后的主要驱动就是大城市经济实力强、基础设施更完善，进而吸引了人口净流入。中央规划进一步围绕重点城市建设交通网络，将进一步增强重点城市的经济优势，吸引人力资本向其集中，带动其房地产市场发展。而实现“全国123出行交通圈”中的“都市区1小时通勤”，意味着大城市的内部交通环境改善，城市半径可以进一步扩张，可供房地产开发利用的土地面积增加。

无论从土地的供给还是人口的需求来看，随着交通的进一步完善，大城市的房地产市场规模的增长空间比中小城市的更大，集中在重点城市布局项目的房企业绩将受益。

（二）地方政策动态

1. 南京、江西放宽或取消城市落户限制

2月6日，南京市政府办公厅公布《关于进一步推动非户籍人口在城市落户的实施意见》。南京将全面放宽浦口、六合、溧水、高淳区城镇地区落户限制，对持有上述四区居住证、缴纳城镇职工社会保险6个月以上的人员，即可办理落户。

2月23日，江西省发布《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的实施意见》。江西全面放开全省城镇落户条件，全面取消城市落户限制，以具有合法稳定住所（含租赁）或合法稳定就业为户口迁移的基本条件，

取消参加社保、居住年限、就业年限等限制；推进基本公共服务均等化，常住人口享有与户籍人口同等的教育、就业创业、社会保险、医疗卫生、住房保障等基本公共服务。

地方政府放宽甚至取消城市落户限制，是人口红利逐渐消失的背景下为了吸引人口流入、促进城镇化的被动举措。未来人口净流入的城市房地产市场还会有成长空间，而人口流失的地区可能会面临房地产需求萎缩。主要业务集中在偏远或欠发达城市的房企业绩可能有下行的压力，而在重点城市布局的房企业绩及信用状况会更好。

2. 北京、广东针对房地产贷款管理下发通知

2月8日，北京银保监局人行营业管理部发布《关于加强个人经营性贷款管理防范信贷资金违规流入房地产市场的通知》。通知要求：加强客户资质和信用状况审核，审慎发放仅以企业实际控制人身份申请的个人经营性贷款；对借款人受托支付对象的资质和背景情况予以关注，防止信贷资金转入与借款人经营活动无关的账户。

近期北京、上海、深圳等一线城市房价上涨较快，有部分贷款人以经营的名义从银行融资投入楼市。北京此次加强对经营贷挪作他用的监管，抑制了部分炒房资金流入房地产市场。但一线城市房地产刚性需求稳定，加强贷款监管不会对总的购房需求造成明显影响。

2月22日，央行广州分行、广东银保监局发布《关于做好广东省地方法人银行金融机构房地产贷款集中度管理工作有关事项的通知》。通知要求：对广东省辖内（除深圳外）第三档（中资小型银行和非县域农合机构）银行房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限分别提高2个百分点至24.5%和19.5%；对广东省辖内（除深圳外）第四档（县域农合机构）银行房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限分别提高2.5个百分点至20%和15%。

除广东外，海南、浙江、辽宁、四川、山东和上海等多省市也发布类似上调中小银行房地产贷款占比上限通知。这是对去年底央行颁布的房地产贷款集中度管理制度的变通实施，央行针对中小银行规定的房贷占比上限偏低，严格落实的话对中小银行经营影响较大。调高房贷占比上限后有利于稳定个人住房贷款规模，维持房地产需求稳定。

三、重点公司动态

（一）建发股份注册申请100亿元公司债券获中国证监会批复

2月8日，厦门建发股份有限公司注册申请100亿元公司债券获中国证监会批复。本次公司债券采取分期发行方式，首期发行自同意注册之日起12个月内完成；其余各期债券发行，自同意注册之日起24个月内完成。

建发股份披露的最新一期财务数据，截至去年9月30日，公司负债指标同时触及了“三道红线”，有息负债规模不能再进一步增加。公司此次拟新发行债券主要是补充前期短期融资券到期后的资金不足状况，预计实际发行规模会大幅小于100亿。

（二）合景控股116亿元公司债券获上交所受理

2月10日，广州合景控股集团有限公司116亿元公司债券获上交所受理。本次公司债券拟分期发行，债券期限不超过7年，由合景泰富集团控股有限公司提供不可撤销的连带责任保证担保。

合景控股的负债水平很低，债务扩张空间较大。根据最近一期的财务数据，截至去年6月30日，公司调整负债率为0.68，净负债率为0.37，现金短债比为2.57，均未触及“红线”。预计此次债券近期会落地正式发行，投资者可重点关注。

（三）保利联合华润以67.77亿元摘得北京市顺义区一宗住宅用地

2月2日，北京润置商业运营管理有限公司联合保利(北京)房地产开发有限公司以67.77亿元摘得北京市顺义新城第23街区新国展三期项目一宗住宅用地，规划建筑面积26.29万平方米，楼面价25781.85元/平方米。

北京润置商业运营管理有限公司是华润置地控股有限公司全资子公司，主要承担拍地及项目并购的职能。保利(北京)房地产开发有限公司是保利发展控股集团有限公司（简称“保利地产”）全资子公司。保利地产坚持以核心城市及重点城市群为主的布局策略，重点深耕珠三角、长三角、京津冀、中部、成渝、海西等国家重点发展区域，此次购入北京顺义地区土地是其在核心城市布局的又一重点项目。

（四）融创64.52亿元竞得上海市一宗住宅用地

2月20日，融创64.52亿元竞得上海市普陀区石泉社区一宗住宅用地，规划建筑面积7.65万平方米，楼面价84345元/平方米，成交溢价率36.15%。

上海兆颢企业管理有限公司由融创房地产集团有限公司与厦门益悦置业有限公司合资成立，融创占51%股权。此次拍得地块位于上海市中心区域，预计将用于开发高端住宅项目。此前融创在上海接连开发了多个高端项目，拿下这幅地块，可以进一步提升在高端住宅市场的份额。

（五）金茂旗下子公司拟转让青岛方旭置业有限公司

2月5日，上海金茂投资管理集团有限公司的子公司武汉化资企业管理咨询咨询有限公司拟转让青岛方旭置业有限公司100%股权。青岛方旭置业有限公司成立于2019年10月23日，注册资本3000万元，经营范围包括房地产开发、销售自行开发的商品房、房地产咨询服务、房屋租赁、物业管理。

根据上海金茂最新一期的财务报表，其调整负债率略高于0.7的红线值，出售部分资产可以降低合并报告的负债水平。

（六）三湘印象拟转让公司子公司上海湘虹置业有限公司

2月8日，三湘印象股份有限公司拟6.81亿元转让公司子公司上海湘虹置业有限公司100%股权。三湘印象表示：本次出售一方面将加快存货周转，提高房地产业务存货周转速度；另一方面，将增加公司现金流，为公司未来的业务发展提供有利的保障。

三湘印象负债水平很低，最近一期财务报表的调整负债率为0.42，净负债率为0.17，现金短债比为2.54。

四、未来展望

展望未来，房地产行业整体的信用状况预计会提高。在“三道红线”约束债务扩张后，房地产债券发行人整体的负债水平会明显降低，平均偿债能力及信用水平预计会上升。从2月份债券发行人的财务状况来看，负债水平的低的主体发债金额占比更高，未触及“三道红线”的房企发行了40.74%的债券。

主要在重点城市经营的房企信用状况可能会更好。不同地区相比，核心城市的需求表现显著好于其他城市，未来的购房需求将进一步向这些城市集中。且在需求向核心城市集中的趋势下，一线城市房价上涨幅度继续高于二、三线城市。住宅地产、商业地产的需求可能会进一步向经济优势突出、人口净流入的大型城市集中，主要在重点城市经营布局的房企的营收及信用会保持稳定。而中小城市的房地产需求可能会逐步减少，业务局限在中小城市的房企的经营业绩及信用状况可能会下降。

头部房企的竞争优势可能会扩大。分企业类型来看，如果土地项目供应数量减少，房地产市场的总容量会压缩，具有规模效应的大型房企在竞争中会更有优势，行业的集中度预计会逐步上升。而部分中小房企的业务或将明显减少。此外在土地集中供应政策下，大型房企的投资决策能力更强，能够在拿地过程中竞得相对更优质的土地项目。

房企的融资规模会有所减少。2月份房企在境内发行债券的规模较上月度下降了67.37%。即使不考虑春节季节性影响，新债发行亦明显降温。“三道红线”开始对房企债务融资活动产生显著影响，预计今年房地产行业整体的发债规模较去年会有较大幅度的下降。

影响房企长期信用状况的主要风险因素是土地成本。今年初以来新成交土地面积大幅减少，同时拿地成本大幅上升，2月份全国300个城市成交土地楼面均价同、环比分别上涨了37%、8%。土地成本的快速抬升对未来房企的盈利能力构成压力，未来需重点关注土地供应量及价格的变动。

【作者简介】

申学峰，中央财经大学金融学硕士，研究部助理研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-61428000

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。