

联合 研究报告

2018.12.28

2018 年度房地产行业研究报告

2018 年度房地产行业研究报告

时间：2018 年 12 月 25 日

工商二部 房地产小组

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：

北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

www.lhratings.com

报告概要

2018年以来，在中央政治局会议强调“坚持房住不炒”和“坚决遏制房价上涨”的基调下，各地调控政策仍以稳字为先。受政策持续深入的影响，购房者预期大幅回落，市场逐步调整，销售增速有所减缓；土地市场流拍增多，土地成交均价下跌；受融资端严控政策的影响，房企纷纷加快施工节奏，加大推盘力度，以期实现资金的快速回笼。其中一二线城市销售趋稳，普通三四线城市销售开始下行；价格方面，各线城市相继进入调整期，三四线城市上行空间已较为有限；受市场预期和资金端的双重影响，三四线城市土地市场在2018年下半年也开始降温，随着2017年以来高价项目逐渐入市，部分三四线城市的后续去化或面临一定风险。

2019年，中国经济仍面临一定压力，预计房地产调控政策仍以稳为主，地方调控政策因城施策、有小幅边际改善空间，房地产行业融资限制仍会较严。在房地产销售整体趋稳、投资韧性较足、融资环境难有大幅改善的情况下，房地产行业集中度有望继续提高。三四线城市销售降温、部分房企前期大规模拿地导致的债务增长、债务结构不合理以及再融资受限等因素带来的信用风险值得关注。联合资信对房地产行业的评级展望为稳定。

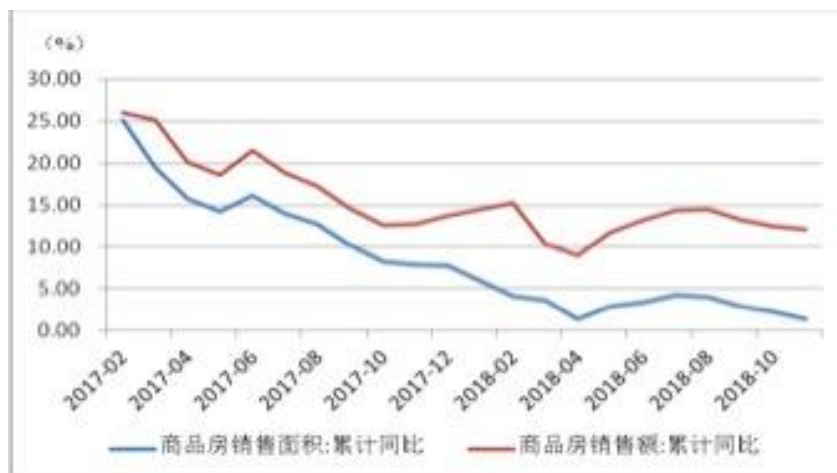
一、2018年前三季度行业运行情况

1、行业运行概况

延续2017年以来房地产市场的严控形势，各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

从销售来看，2018年前三季度全国商品房销售面积11.93亿平方米，同比增长2.84%，增速同比回落7.46个百分点；其中，商品住宅销售面积为10.35亿平方米，同比增长3.40%。2018年前三季度全国商品房销售金额10.41万亿元，同比增长13.28%，增速同比回落0.98个百分点；其中商品住宅销售金额8.84万亿元，同比增长15.72%。

图1 2017年以来全国商品房销售面积及销售额同比增速变动情况（单位：%）

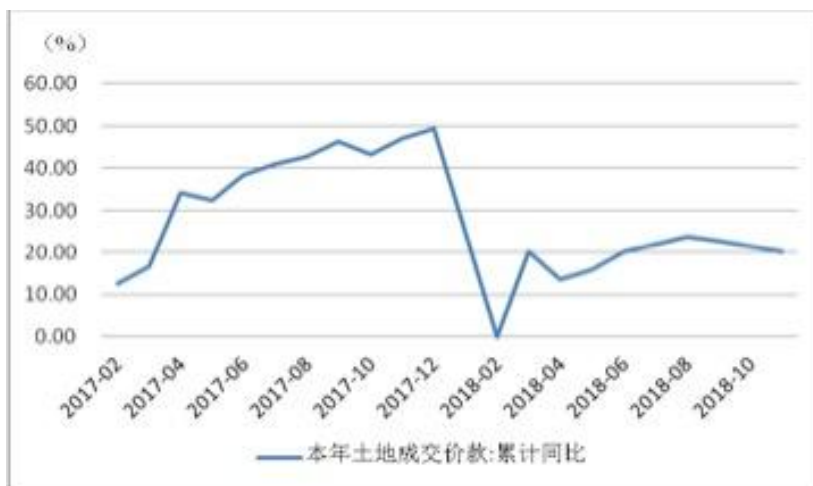


资料来源：Wind

从土地成交情况来看，随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年1~9月，全国300城市共推出各类用地16.6亿平方米，同比增长29.9%，其中住宅用地共推出7.9亿平方米，同比增长31.4%；土地成交量13.6亿平方米，同比增长23.8%，其中住宅用地成交6.4亿平方米，同比增长21.5%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年1~9月，全国土地成交价款10002.20亿元，同比增长22.74%，较2017

年同期增速减少 23.56 个百分点；300 个城市成交楼面均价为 2220 元/平方米，同比下跌 8.2%；平均溢价率为 18.3%，较 2017 年同期下降 21.1 个百分点。总体看，进入 2018 年以来，全国 300 城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，成交价款增速大幅回落，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

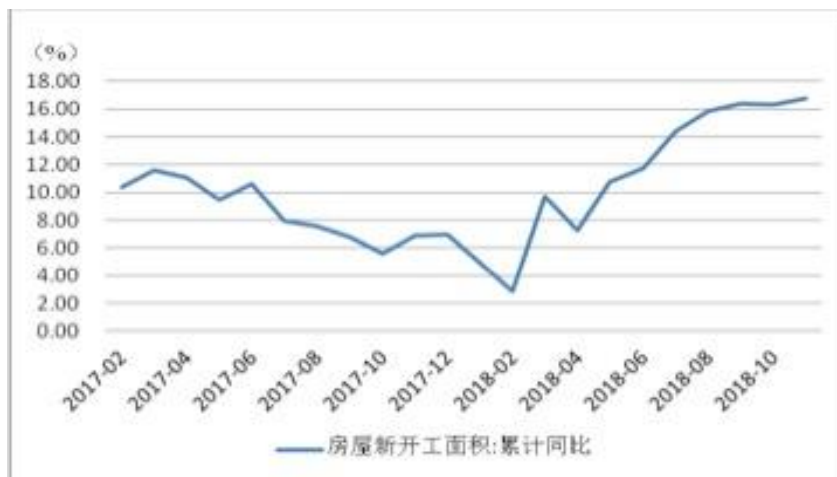
图2 2017年以来土地成交价同比增速变动情况（单位：%）



资料来源：Wind

从房地产开工情况来看，2018 年前三季度，房屋新开工面积 15.26 亿平方米，同比增长 16.4%，增速较去年同期大幅加快，其中住宅新开工面积 11.24 亿平方米，同比增长 19.4%；新开工面积每月累计同比增速呈持续增长的趋势，由年初的 2.9% 增长到了 9 月的 16.4%。在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，2018 年 1~9 月，全国房地产开发投资 8.87 万亿元，同比增长 9.9%，较 2017 年同期增长 1.8 个百分点，较 2018 年 1~8 月增速回落 0.2 个百分点，其中住宅投资 6.28 万亿元，同比增长 14.0%，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。

图3 2017年以来房屋新开工面积同比增速变动情况（单位：%）



资料来源：Wind

从地产开发资金到位情况来看，2018年1~9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。

整体看，受调控政策持续深入的影响，购房者预期大幅回落，市场逐步调整，销售增速有所减缓；土地市场流拍增多，土地成交均价下跌；受融资端严控政策的影响，房企纷纷加快施工节奏，加大推盘力度，以期实现资金的快速回笼。

2、分能级城市房地产市场运行情况

一线城市

2018年二季度以来，一线城市商品房销售仍处低位，但随着一线城市的新房供货量增加和需求回流，销售同比增速呈回暖态势。2018年1~10月，一线城市商品房累计销售额同比增速回正至0.70%，累计销售面积同比仍下降9.96%。在严格的调控政策和开发商以价换量的背景下，一线城市新房销售价格变化不大。但从一线城市二手房交易情况来看，一线城市二手房成交价仍有一定下行趋势，显示市场预期的变化。从土地市场来看，2018年1~9月，一线城市土拍供求双降，成交土地面积1699万平方米，同比减少18%，平均溢价率为8%，同比下降10个百分点；累计流拍土地43宗，占地面积97万平方米。

图4 一线城市商品房销售面积和销售额情况（单位：%）

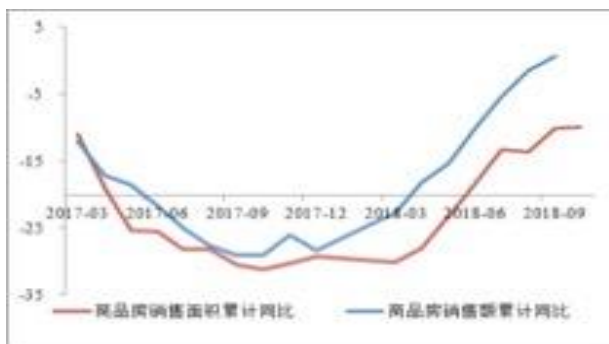
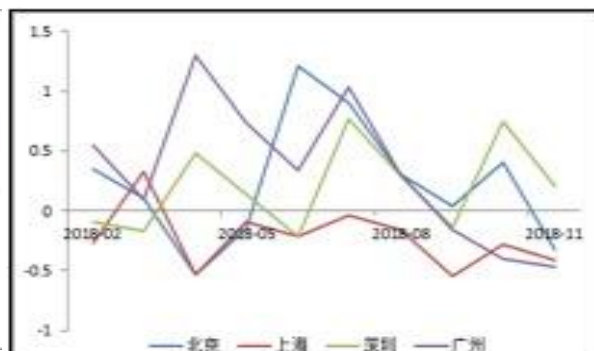


图5 一线城市二手房价格指数累计同比环比情况（单位：%）



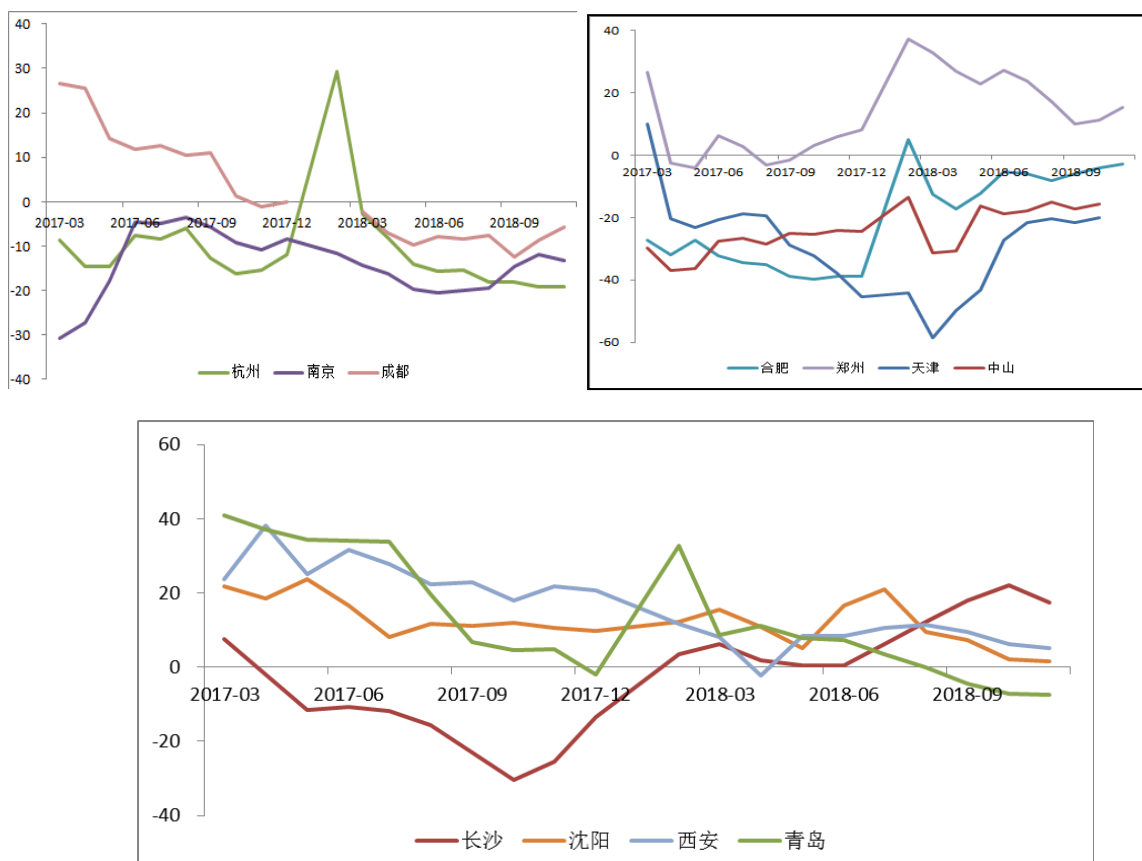
资料来源：Wind

资料来源：中国指数研究院

二线城市

2018年二线城市商品房销售呈分化态势。强二线城市如杭州、南京、成都受严格调控政策影响，2018年前三季度销售面积累计同比均有较大幅度的下降，四季度南京、成都、苏州均有所回暖。合肥、天津、中山等城市进入2018年下半年后销售面积同比变化趋稳，预计全年商品房销售同比跌幅在20%以内。2018年前11月，长沙、沈阳和西安商品房销售面积仍呈增长态势，但青岛2018年下半年降温明显，商品房销售面积累计同比由正转至11月的-7.50%。整体看，2017年以来销售下滑的二线城市商品房销售同比变化率呈现企稳态势，部分弱二线城市商品房销售增速仍有下行空间。

图6 2017年以来主要二线城市商品房销售面积累计同比情况（单位：%）



资料来源：Wind

从价格来看，二线城市房价2018年整体有所上涨，涨幅较2017年有所收窄，厦门、中山等城市价格有所回调。二手房价格作为市场预期的先行指标较新房更快进入调整期，六个典型二线城市中，仅天津2018年1~11月中房二手房指数累计同比下跌3.86%；杭州、武汉、成都和重庆虽二手房价格指数仍较2017年底有所增长，但增幅均大幅收窄；除南京以外五个城市2018年8月以后二手房价格指数环比均为负，其中成都累计涨幅

较去年同期大幅收窄 30.78 个百分点。在中央持续释放的“坚决遏制房价上涨”信号的背景下，二线城市房价已进入调整阶段。土地市场方面，根据中国指数研究院的统计，2018 年 1~9 月，二线城市成交土地 2.64 亿平方米，同比增加 22%；土地平均溢价率为 14%，较去年同期下降 19 个百分点；流拍土地 4606 万平方米，流拍土地面积同比增长 20%。

图7-1 二线城市中房价价格指数之
杭州、南京和成都

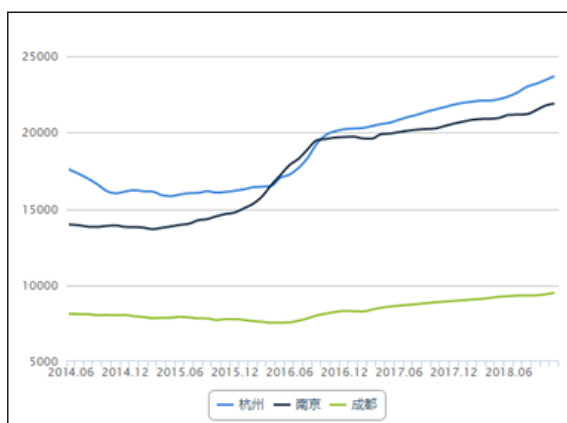


图7-2 二线城市中房价价格指数之
天津、合肥、中山和厦门

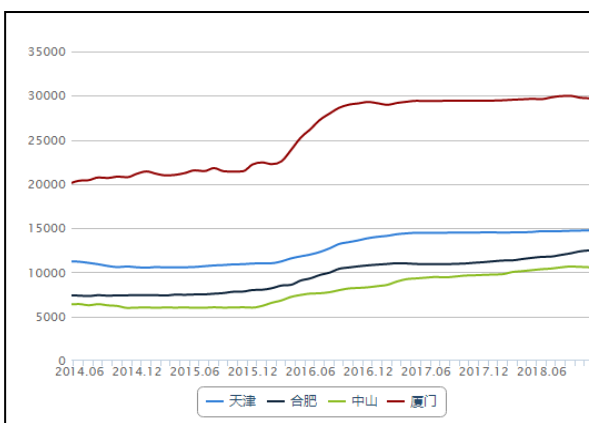


图7-3 二线城市中房价价格指数之
沈阳、西安、长沙和青岛

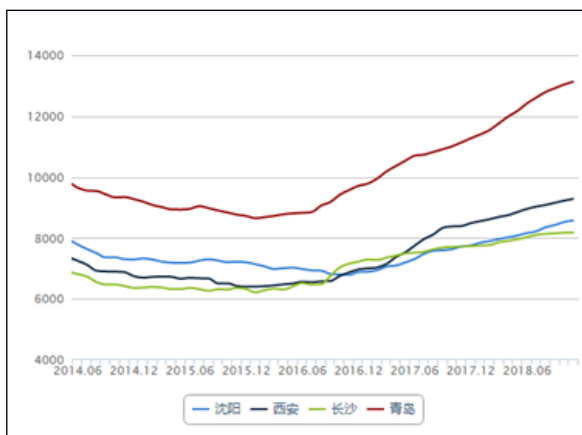
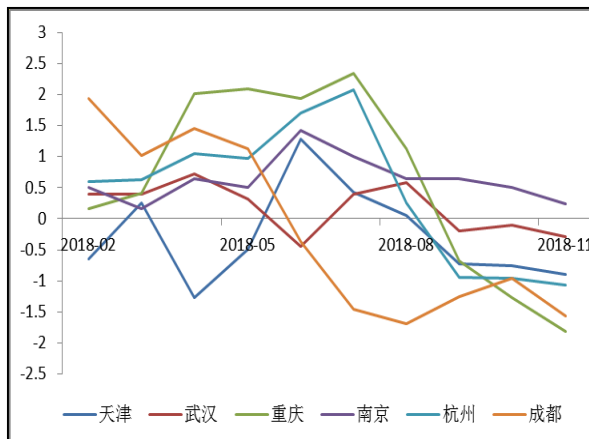


图8 主要二线城市二手房价格指数
环比变化情况（单位：%）



资料来源：中国指数研究院

三四线城市

市场供需方面，2018 年三四线城市商品房销售明显降温。随着棚改货币化安置力度的减弱，2017 年销售大增的三四线城市商品房销售累计同比增速出现不同程度的下滑，部分由正转负。仍有部分棚改货币化安置力度较大的城市（如安庆等）2018 年商品房销售达到历史新高，对全国商品房销售形成支撑。

价格方面，三线城市房价 2018 年 1~11 月整体有所上涨，涨幅较 2017 年大幅收窄。其中，2018 年整体销售表现较好的中西部三四线城市（如绵阳、银川、昆明）房价补涨幅度较大；值得关注的是，汕头、淄博、保定等城市房价指数在四季度出现环比下跌，后续需求支撑较弱，三四线城市价格或逐步回归理性。

图9-1 三四线城市中房价格指数之

保定、鞍山、银川和淄博

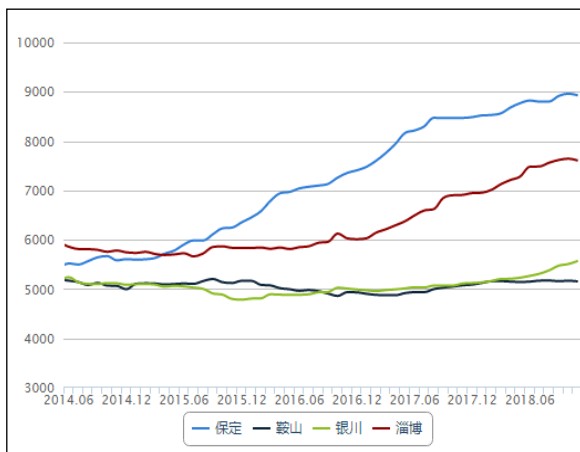


图9-2三四线城市中房价格指数之

常州、湖州、湘潭和宜昌

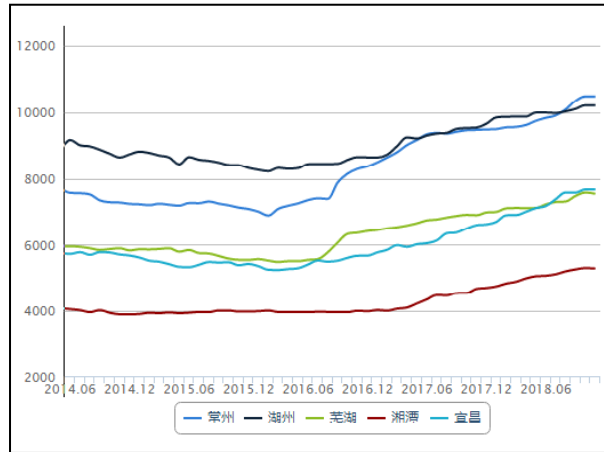
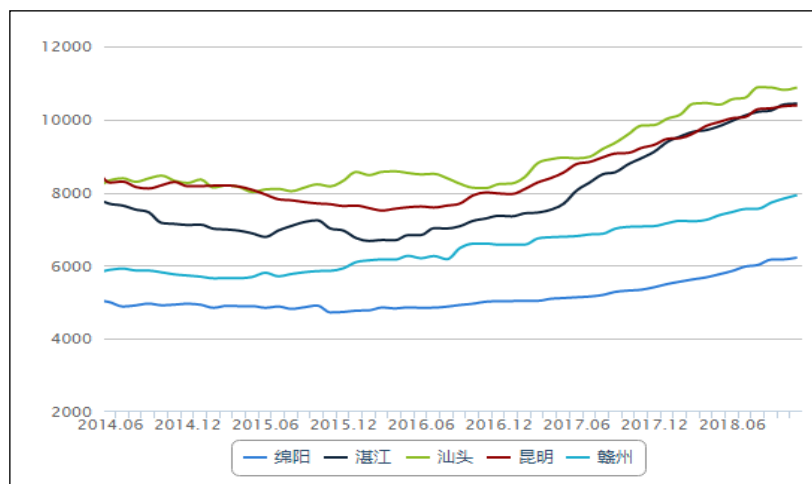


图9-3 三四线城市中房价格指数之绵阳、湛江、汕头、昆明和赣州



资料来源：中国指数研究院

从土地市场情况来看，2018 年三四线城市土地供求保持增长，根据中国指数研究院的统计，2018 年 1~9 月，中国 300 城市中三四线城市成交土地 4.59 亿平方米，同比增长 20%；土地出让总价 1.18 万亿元，同比增长 37%；土地平均溢价率为 21%，较去年同期下降 23 个百分点。2018 年前三季度，中国 300 城市中三四线城市流拍土地 1.01 亿平方米，同比增长 21%。

整体看，2018 年以来，中国房地产市场在严格调控背景下，一二线城市销售趋稳，

普通三四线城市销售开始下行；价格方面，各线城市相继进入调整期，三四线城市上行空间已较为有限；受市场预期和资金端的双重影响，三四线城市土地市场在 2018 年下半年也开始降温，随着 2017 年以来高价项目逐渐入市，部分三四线城市的后续去化或面临一定风险。

二、行业政策走向与关注

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3~5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50% 以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85% 的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和

斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

从资金层面来看，进入 2018 年以来，房地产企业融资环境持续收紧，融资难度和融资成本均有所提升。银行方面，延续了 2017 年四季度资金强监管的态势，加大专项检查，规范银信类业务。《全国银行业监督管理工作会议》提出继续防控金融风险，严格控制高负债企业融资的同时，控制居民杠杆率的过快增长，打击挪用消费贷款等行为，严控个人贷款违规流入房市，继续遏制房地产泡沫化。在相关政策的影响下，银行流向房地产行业的资金普遍降至低位，对房企授信持续收紧，银行在按揭贷执行层面上持续趋严，对按揭额度的审批趋紧，按揭贷利率持续上调，放款速度放缓，使得房地产销售现金回流难度加大、时间延长。2018 年 9 月，多个城市出台调整住房公积金政策，规范和限制住房公积金的提取与使用，公积金贷款进一步收紧。

在直接融资市场中，房企发债受到限制，多笔公司债终止发行，监管机构不断加强对募资项目和资金用途的监管。海外融资市场在上半年成为很多房企热衷的融资方式，发债规模持续攀升，2018 年 5 月，国家发改委和财政部联合发布《关于完善市场约束机制 严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，其中针对引导规范房地产企业境外发债资金投向问题提出，房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务，避免产生债务违约，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金，并要求企业提交资金用途承诺。

进入 2018 年 10 月以来，金融市场上货币政策出现松动。11 月 15 日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，2018 年 10 月以来，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在 7 月 31 日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种微调出现频率或将升高，目的在于维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整；房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

三、 房地产发债企业信用状况及信用等级迁移情况

1、 发债企业信用状况

根据联合资信整理的样本，截至 2018 年 12 月 15 日，中国银行间和交易所市场房地产行业中具备有效主体长期信用评级的企业共 223 家，其中以房地产开发销售为主营业务 205 家，房地产开发自持运营企业（收入以租金为主）18 家。

从主体长期信用等级分布看，房地产发债企业中 AAA 级别企业 58 家（占比 26.01%）、AA⁺级别企业 56 家（占比 25.11%）、AA 级别企业 99 家（占比 44.39%）、AA⁻及以下级别企业 10 家（占比 4.48%），共有 83 家房地产企业拥有多家评级结果，其中有 19 家企业获得了不同的评级结果。房地产行业是资本密集型行业，资产和销售规模是企业主体信用等级重要的参考指标，目前发债房企基本以大型房地产开发销售企业和地方国企为主。大型房企在资金运作实力、资金成本、区域布局、产品设计和经营效率等方面具有较为显著的优势。近年来前 100 和前 30 房企销售金额集中度持续走高，2018 年前三季度，分别为 66.4% 和 45.8%，较 2017 年同期分别上升 12 个和 7 个百分点，中小型房企与大型房企继续差距拉大。预计在经济形势和融资环境依然严峻的 2019 年，中小房企经营和偿债压力仍较大，依然面临被收购兼并的可能。

从已披露三季度发债房地产开发销售企业财务数据来看，各信用等级的房企存货呈增长态势，其中信用等级越高增长速度较快，我们统计的样本中，截至 2018 年 9 月底，AAA、AA⁺和 AA 主体信用等级企业存货规模平均值分别较 2017 年底分别增长 18.98%、20.26% 和 12.21%。而从库存压力来看，2018 年 9 月底 AA 和 AA⁺主体信用等级发债房企预估货值预收款项比均较 2017 年底有所下降，而 AAA 房企发债房企预估货值预收款项比均较 2017 年底有所上升。综合存货和货值预收比来看，AA 和 AA⁺房地产企业 2018 年以来拿地偏谨慎，同时为了加快周转速度积极开工，导致存货增长较快但库存压力有所下降；AAA 房企的补库存意愿不弱，Top10~30 房企冲击规模意愿强烈，加之高能级城市布局较多、去化受调控政策影响放慢，库存仍呈上行趋势，但去化压力仍维持在可控水平。

从现金流情况来看，发债房企销售现金回流仍呈增长态势，其中 AA⁺房企增速最高，2018 年前三季度同比增长 37.94%；AAA 房企销售基数较大，增速有所放缓，前三季度同比增长 17.42%。各信用等级房企筹资活动前净现金流均值仍为负，显示发债房企经营、投资和债务周转对外部资金依赖性仍高，但依赖度同比有所减轻。从筹资活动现金流入量来看，AAA 房企的 2018 年前三季度增幅显著高于 AA⁺和 AA 房企，显示出高信用等级房企融资环境相对于低信用等级房企的优势。

表1 各别房地产开发销售企业财务数据平均值（单位：亿元，倍）

级别	存货		预估货值/预收		销售商品、提供劳务现金		筹资活动前现金流净额		筹资活动现金流入量	
	2017 年底	2018 年 9 月底	2017 年底	2018 年 9 月底	2017 年 1-9 月	2018 年 1-9 月	2017 年 1-9 月	2018 年 1-9 月	2017 年 1-9 月	2018 年 1-9 月
AA	129.51	145.32	12.54	11.00	34.86	42.51	-2.96	-1.86	37.72	37.67
AA+	649.25	780.75	8.25	4.70	228.12	314.67	-46.53	-16.20	225.16	248.53

AAA	1408.38	1675.63	4.47	4.66	474.84	547.72	-136.21	-142.85	466.16	607.73
-----	---------	---------	------	------	--------	--------	---------	---------	--------	--------

资料来源：联合资信整理

表2 各等级房地产开发销售企业财务数据中位数（单位：%、倍）

级别	净负债率		现金类资产/短期债务		核心资产/全部债务	
	2017 年底	2018 年 9 月底	2017 年底	2018 年 9 月底	2017 年底	2018 年 9 月底
AA	78.13	69.79	1.19	1.37	2.56	2.43
AA+	131.05	121.18	0.91	1.15	1.83	1.95
AAA	86.86	105.32	1.67	1.24	2.15	1.94

资料来源：联合资信整理

注：样本为已披露 2018 年前三季度财务数据的发债房地产企业；预估货值=存货/(1-过去三年加权平均毛利率)；核心资产=预估货值+投资性房地产*0.6+现金类资产。

从整体债务负担情况来看，截至 2018 年 9 月底，AAA 样本发债房企净负债率中位数较 2017 年底上升 18.46 个百分点，主要系部分房企冲击规模意愿强烈，债务快速增长所致；AA⁺和 AA 样本发债房企净负债率中位数较 2017 年底分别下降 9.87 个和 8.34 个百分点，主要系销售回款增长以及债务融资增速放缓所致；高等级发债房企整体债务负担仍重，AA⁺级别企业的债务负担仍显著高于其他信用等级企业。从短期偿债压力情况来看，截至 2018 年 9 月底 AA 和 AA⁺样本发债房企现金类资产/短期债务中位数较 2017 年底均有所上升，AAA 企业的现金类资产/短期债务中位数较年初有所下降，发债房企现金类资产对短期债务保障程度整体一般。从长期偿债压力情况来看，AA 和 AAA 级别房企核心资产对全部债务的保障情况均有所下降，AAA 房企下行最为明显。

整体来看，在 2018 年融资环境收紧的大背景下，房地产企业整体债务负担变化不大，对外部资金依赖性仍高，中低信用等级房企筹资活动流入资金下滑加大了房企债务周转压力；但前三季度发债房企销售回款情况较好，有助于缓解偿债压力。2018 年 9 月底各等级房企现金类资产对短期债务保障程度一般，2019 年考虑回售选择权房地产企业到期债券规模约 6900 亿元，随着这些债务的回售和到期，若销售情况不尽理想，房企短期流动性将有所恶化。

2、发债企业信用等级迁徙情况

截至 2018 年 12 月 15 日，房地产发行人 2018 年主体级别以调升为主，级别上调次数 18 次，涉及发行人 16 家；级别下调次数 11 次，仅涉及 3 家主体，分别为中弘控股股份有限公司（4 次）、北京华业资本控股股份有限公司（5 次）、国购投资有限公司（2 次），中弘控股股份有限公司和北京华业资本控股股份有限公司均已实际发生违约事件，多家评级机构多次连续下调其主体级别；展望上调次数 1 次，涉及 1 家主体；展望下调

次数 1 次，涉及 1 家主体。

其中，级别和展望调升主要原因包括股东背景良好且股东支持力度较大；销售规模快速增长且资金回笼情况良好；土地储备规模充裕且区位良好；土地储备区位布局得到优化，风险有所分散；债务期限结构得到优化等。

级别调降的中弘控股股份有限公司（以下简称“中弘控股”）、国购投资有限公司（以下简称“国购投资”）都面临商办项目去化缓慢、融资环境收紧、资产受限问题，债务出现逾期或违约。中弘控股还存在重大项目暂停、内控存在重大缺陷等问题。华业资本则是在主业由房地产向金融业务转型过程中，风险控制能力、资金运营能力等方面的专业经验缺乏，企业内控、管理和信披都存在较大瑕疵。

表3 2018年以来房地产发行人主体级别迁移情况

主体名称	调整时间	调整前级别	调整前展望	调整后级别	调整后展望	评级机构
中弘控股股份有限公司	2018-1-3	A+	负面	BBB-	负面	大公国际资信评估有限公司
四川蓝光发展股份有限公司	2018-2-8	AA	稳定	AA+	稳定	中诚信证券评估有限公司
上海大名城企业股份有限公司	2018-4-10	AA	稳定	AA+	稳定	联合信用评级有限公司
信达地产股份有限公司	2018-4-12	AA	稳定	AA+	稳定	中诚信国际信用评级有限责任公司
旭辉集团股份有限公司	2018-4-17	AA+	稳定	AAA	稳定	联合信用评级有限公司
旭辉集团股份有限公司	2018-4-17	AA+	稳定	AAA	稳定	中诚信证券评估有限公司
北京城建投资发展股份有限公司	2018-5-8	AA+	稳定	AAA	稳定	联合信用评级有限公司
复地（集团）股份有限公司	2018-5-17	AA+	稳定	AAA	稳定	中诚信证券评估有限公司
四川蓝光发展股份有限公司	2018-5-24	AA	稳定	AA+	稳定	中诚信国际信用评级有限责任公司
中冶置业集团有限公司	2018-5-25	AA+	稳定	AAA	稳定	中诚信证券评估有限公司
深圳市新南山控股（集团）股份有限公司	2018-5-28	AA	稳定	AA+	稳定	联合信用评级有限公司
中弘控股股份有限公司	2018-5-29	BBB-	负面	B	负面	大公国际资信评估有限公司
广州市时代控股集团有限公司	2018-6-4	AA	稳定	AA+	稳定	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
中粮置业投资有限公司	2018-6-13	AA+	稳定	AAA	稳定	中诚信证券评估有限公司
合生创展集团有限公司	2018-6-14	AA+	稳定	AAA	稳定	联合信用评级有限公司
金科地产集团股份有限公司	2018-6-15	AA+	稳定	AAA	稳定	中诚信证券评估有限公司
花样年集团（中国）有限公司	2018-6-22	AA	稳定	AA+	稳定	中诚信证券评估有限公司
厦门禹州鸿图地产开发有限公司	2018-6-26	AA	稳定	AA+	稳定	东方金诚国际信用评估有限公司
光大嘉宝股份有限公司	2018-6-25	AA	正面	AA+	稳定	联合信用评级有限公司
中弘控股股份有限公司	2018-6-27	B	负面	CCC	负面	大公国际资信评估有限公司
光明房地产集团股份有限公司	2018-7-17	AA	稳定	AA+	稳定	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
上海新黄浦置业股份有限公司	2018-7-27	AA	稳定	AA	负面	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
华鑫置业（集团）有限公司	2018-7-30	AA	负面	AA	稳定	上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中弘控股股份有限公司	2018-10-22	CCC	负面	C	负面	大公国际资信评估有限公司
北京华业资本控股股份有限公司	2018-9-30	AA	稳定	BBB-	负面	东方金诚国际信用评估有限公司
北京华业资本控股股份有限公司	2018-10-10	AA	稳定	BBB-	--	联合信用评级有限公司
北京华业资本控股股份有限公司	2018-10-10	BBB-	负面	CC	负面	东方金诚国际信用评估有限公司
北京华业资本控股股份有限公司	2018-10-15	BBB-	--	CC	--	联合信用评级有限公司
北京华业资本控股股份有限公司	2018-10-15	CC	负面	C	--	东方金诚国际信用评估有限公司
国购投资有限公司	2018-11-19	AA	稳定	A	--	联合信用评级有限公司
国购投资有限公司	2018-11-20	A	--	BBB	--	联合信用评级有限公司

资料来源：联合资信整理

总体看，2018 年以来，中小型民营房企的信用风险事件增多，房地产发债企业的信用资质分化程度仍在加剧。

四、房地产行业信用展望

2019 年，中国经济仍面临一定压力，从政策角度来看，参考近期中央政治局会议和住建部会议精神，预计在坚持“房住不炒”的基调下，房地产调控政策仍以稳为主，地方调控政策因城施策、有小幅边际改善空间，房价不会出现大幅波动。金融环境方面，央行近期在释放宽松信号，但是对于房地产行业限制并未放松，房企尤其是中小房企再融资压力仍大。

在这样的预期下，全国地产销售会进一步趋稳，尤其是三四线城市大概率继续降温。另一方面，房企为收回 2017~2018 年在三四线城市的大规模拿地投资，2019 年新开工有望继续增长，但受制于融资和销售，增速会有所放缓。

由于销售回款和筹资流入是房企的主要偿债资金来源，在分析房企信用品质应重点关注其销售和再融资情况。销售方面，未来应重点关注重仓三四线城市的房企，警惕销售下滑带来的现金流入不足问题；2017 年以来拿地支出大幅增长的企业，销售增长速度若与债务规模出现大幅的差异，也容易暴露风险。融资方面，中小民营房企融资环境仍较为严峻；债务渠道和期限结构过于集中的企业对于外部融资环境敏感度高，易出现流动性风险。另外，2018 年的信用风险事件中暴露出房企的业务转型、内部控制、资产变现能力等方面存在的问题，同样值得关注。总体看，在房地产销售趋稳、投资韧性较足、融资环境难有大幅改善的情况下，房地产行业集中度有望继续提高。

综合考虑，联合资信认为房地产行业信用展望为稳定。