



房地产行业跟踪点评：信用 风险可控 行业分化不变



高信用地产企业份额崛起和行业整体信用风险可控，这并不矛盾。前者是指，行业盈利能力、收入增幅可能都会大幅分化。后者是说，大多数企业仍能存续，地产类债券清偿的规模 and 比例可能高于市场预期，债券投资者可能过于悲观。

我们认为，对高信用地产公司来说，其仍然会同时受益于行业周期性的政策宽松和市场份额，尤其是盈利占比的持续提升。

三家民营公司公告债券发行方案或计划。碧桂园公告：注意到有媒体报道指本集团将发行人民币债券，目前公司拟向专业投资者公开发行一期面值不超过人民币 5 亿的公司债券，但截止公告日仍在计划阶段。龙湖集团公告：将在 5 月 18-19 日在国内发行 5 亿元公司债券。美的置业公告：计划发行不超过 10 亿元公司债券。

优秀地产民企债券发行的限制正在消融。我们认为，无论是信用违约掉期还是信用风险缓释凭证，都是适当增强市场投资者信心的工具。债券市场仍有一些工具，有助于民企恢复融资能力。此外，相关企业的行动，也意味着监管对民营房企发债额度的管理，持更积极态度。我们认为，信用风险终究是可控的。

行业分化不变，不宜夸大“困境反转”。我们认为，不应低估政策在融资侧支持的决心，但也不宜夸大政策在融资侧支持的影响。这类政策的意图是防范信用风险，不是扶持某些房地产公司发展。所以我们认为，政策仍需依托市场机制，背靠企业信用开展，不会直接对民营房地产公司债

券发行托底。政策会有效提振债权人的信心，考虑配合需求侧政策，一些民企走向债券展期甚至违约的可能性可能明显下降，但这并不等于这些企业不需要缩表。

稳住信用意味着缩表。我们认为，部分企业如果要稳住信用，就不得不进行缩表。缩表意味着，公司拿地可能持续谨慎。全国性民营企业在集中拿地表现慎重并非偶然，这说明了企业信用扩张下债务和资产结构不匹配，过分依赖借新还旧，从而在信用收缩期必须净去化库存。企业一段时间不拿地，可能造成货值结构畸形，又会进一步影响销售。缩表还意味着，部分企业盈利能力可能位于行业下游，股东权益需要让渡于债券持有人权益。

风险因素：需求刺激政策无法取得效果的风险；相对于收入和财富增长预期，当前按揭利率定价仍然偏贵的风险。

投资建议：看好高信用企业。高信用企业份额崛起和行业整体信用风险可控，并不矛盾。前者是指，行业盈利能力、收入增幅可能都会大幅分化。后者是说，大多数企业仍能存续，地产类债券清偿的规模和比例可能

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41994

