



房地产开发行业 2023 年投资策略： 政策破解恶性循环 时间 消化不良资产



冰冻三尺，非一日之寒。过去长时间的高价拿地，大大降低了企业的资产质量。地产企业的规模经济主要依托融资优势，却并非来自于运营。资产质量问题逐渐演变为销售、交付和融资的恶性循环。政策积极关注房地产开发体系风险，以更有为的姿态，更坚定的决心，多管齐下，多箭齐发，力求行业在 2023 年平稳健康发展。

行业经历非传统周期，不良资产成为根本性问题。2019 年之后，行业竞争误入歧途。

各家企业的负债风险持续增加，隐性杠杆盛行，普通债权人分析企业资产负债表难度很大。行业境外负债依赖度提升，跨境融资风险和汇率波动风险长期被低估。房地产企业的管理能力，逐渐无法驾驭不断增长的规模。房地产公司的规模经济主要体现为融资的规模经济，却不体现为运营的规模经济。不少大公司规模是因为融资而吹胀，却没有管控的进步。高价拿地在每一轮地产周期见顶时很常见，但历史上从未出现过 2019-2022 年那么长时间周期的企业持续高价拿地。很多企业资产质量显著下降，一些企业有资不抵债的风险。

资产质量问题以恶性循环的方式演化发展。由于企业无法澄清资产负债表，个别企业的出险逐渐演变为相当数量企业面临债务展期风险。房价的下跌和企业回款困难，加剧了个别存在的房屋交付问题。市场信心的丧失，又反过来进一步削弱房屋销售去化。房地产行业渐渐进入一个恶性循环，亟待外力干预。2022 年 10 月，重点城市新房销售套数同比下降 24.6%，

70 个城市中有 62 个城市二手房价环比下降。

更加有为和协同的政策组合积极打破恶性循环。我们认为，当前房地产市场所面临的问题已不是一个区域的问题，而是需要全局协调的问题。我们预计，按揭贷款利率将进一步下降，对房企，尤其是民营房企的流动性支持会进一步加码，预售监管和专项借款等政策有利于推动项目尽快交付，一些不合时宜的行政限制也会陆续退出。

分情况多步骤化解不良资产问题，预计行业基本面在 2023 年走稳。2023 年，我们预计商品房销售额、房地产开发投资将分别同比下降 1.6% 和 9.7%，新开工面积同比下降 25%，竣工面积预计同比持平，一二线城市房价基本走稳。一些信用高、销售尚可的企业通过拿地换牌，有望逐步稳住盈利能力，扩大市场份额。一些无力融资拿地的企业则可能理性缩表。还有一些需要债务展期和重组的公司，会尽可能保证交付。

风险因素：房价继续下降的风险。部分房地产企业货值不足和盈利能力下降的风险。

风险提示：房价继续下降的风险。部分房地产企业货值不足和盈利能力下降的风险。

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_49260

