

2023年05月18日

中证鹏元资信评估股份有限公司

工商企业评级部

李莹莉 郜宇鸿

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

地产5月报：销售维持弱复苏态势，反弹力度明显减弱，投资端持续低迷

主要内容：

◆ 月度高频数据回顾：

房地产市场维持弱复苏态势，1-4月商品房累计销售额同比增长8.8%，但反弹力度有所减弱，4月单月商品房销售额环比下降39.03%。城市间分化加剧，一二线城市持续出台宽松政策，销售仍维持一定韧性。4月居民杠杆再次进入收缩区间，居民中长期贷款净减少1,156亿元。受资金面承压、复苏持续性不明朗影响，房企开工、投资意愿很弱，拿地集中于高能级核心城市，投资端持续低迷。

◆ 政策及热点事件回顾：

一二线城市政策空间充足，低能级城市持续加大公积金政策和购房补贴政策力度。上海市、深圳市二手房核验价（指导价）或将逐步退出舞台，购房者实际首付压力有望减轻；广州市南沙区购房门槛降低，创新“一手房带押过户”利好开发商回款；杭州多个区实施差异化限购政策，合肥市限贷政策放松。我国全面实施不动产统一登记，但尚不具备房产税推行条件，地产政策仍处于宽松周期。

◆ 地产债发行与到期情况：

4月地产债发行规模略有下降，美的置业、滨江集团试水无担保发行，但民企融资规模仍较小，市场化发行难度较高。5月中旬至6月中旬，房企境内债券兑付压力尚可，其中金地集团到期债务规模合计40亿元，面临一定的集中偿付压力。

◆ 舆情动态：

万达商管负面舆情持续发酵，再融资难度或加大；旭辉集团境内债务展期方案面临多轮拉锯；恒大汽车剥离地产业务；越秀地产维持较强发展势头。

一、2023年4月房地产市场回顾

(一) 地产数据追踪

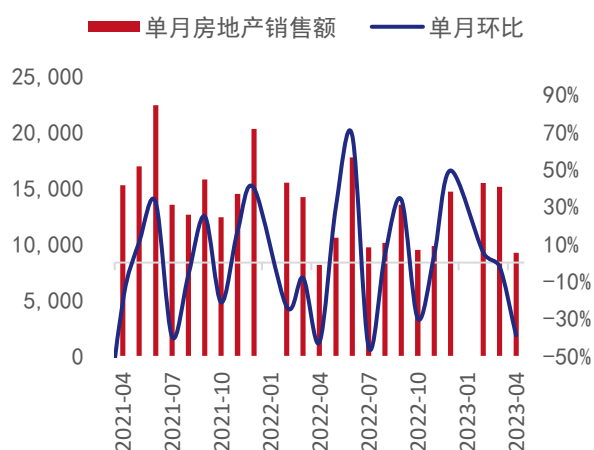
1. 需求端：楼市维持弱复苏态势，反弹力度有所减弱，一二线城市销售维持一定韧性

全国销售：2023年1-4月全国商品房累计销售面积3.76亿方，同比下降0.4%，降幅持续收窄；累计销售金额3.98万亿元，同比增长8.80%，连续两月增幅回正。4月单月商品房销售额为0.92万亿，同比增长13.15%，环比降低39.03%，弱复苏趋势仍存，但反弹力度有所下降。分能级看，一二线城市商品房销售维持较强韧性，北京、成都、杭州销售面积与3月基本持平，广深环比有所下滑；成都、杭州二手房销售面积维持较高水平。2023年以来，在一二线城市带动下，房地产销售呈弱复苏态势，但热度有所下降，未来市场回暖仍有赖于宏观经济复苏以及较大力度的地产政策宽松环境。

房企销售：样本房企2023年4月单月销售额环比下滑，同比仍有一定增长。根据克尔瑞数据，我们选择百强房企中关注度较高的29家样本房企，1-4月销售额同比增速均值为22.04%，中位数为20.23%，较1-3月增幅有所收窄。从单月销售情况看，滨江集团、华侨城、金辉控股、招商蛇口单月销售额有所增长。

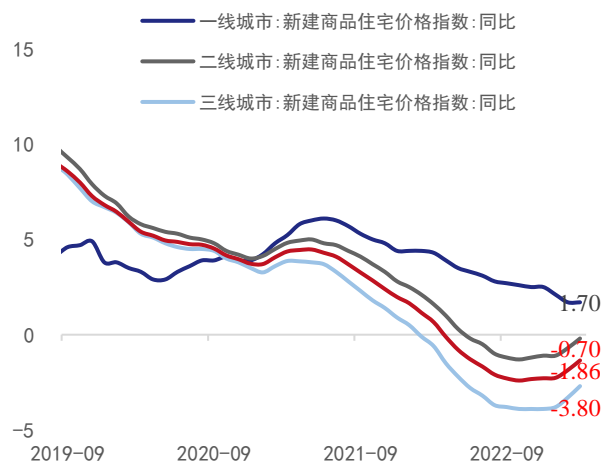
价格：2023年4月单月全国商品房销售均价10,561.70元/平方米，同比增长11.15%，环比增长3.54%，与2021年同期水平基本持平。从百城样本看，受基数较高及限价影响，4月一线城市新建住宅样本平均价格同比下降0.17%；三线城市前期跌幅较大，当月同比下降0.64%；二线城市增幅收窄至0.19%，

图1 单月销售金额及环比变化（亿元、%）



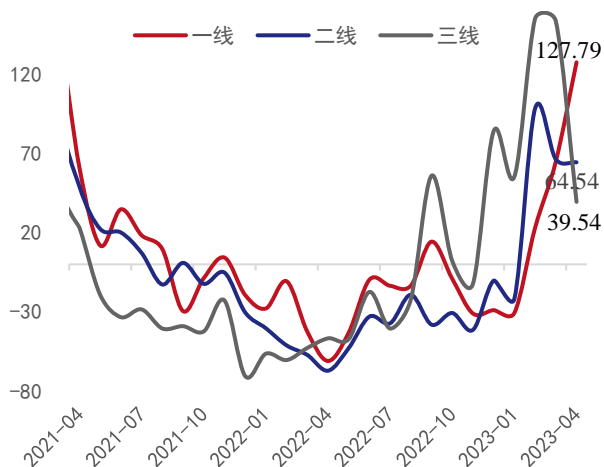
资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图2 70大中城市新建住宅价格指数同比 (%)



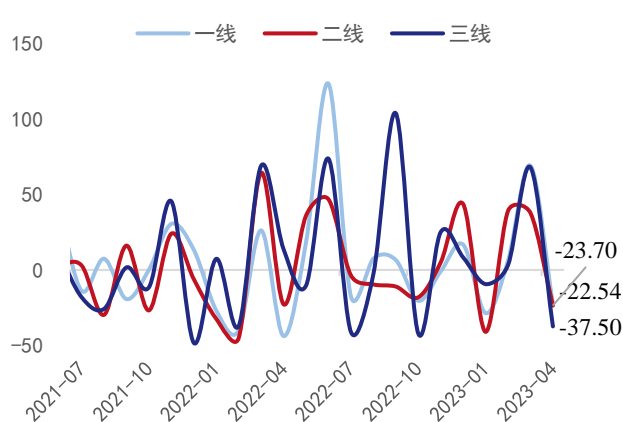
资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图3 30大中城市分能级销售面积同比 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图4 30大中城市分能级销售面积环比 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

2. 供给端——房企开工、投资意愿很弱，竣工维持高位，土地市场表现分化

新开工和竣工：房企开工动力仍较弱，2023年1-4月累计新开工面积3.12亿方，同比下降21.20%，降幅持续扩大；竣工交付维持高位，1-4月累计竣工面积2.37亿方，同比增长18.80%。在资金面承压、销售端复苏持续性不明朗的背景下，房企开工、投资意愿很弱。

投资和土地成交：2023年1-4月全国房地产开发投资额3.55万亿元，同比下降6.20%，仍表现疲弱。根据中指数据，2023年1-4月TOP100企业拿地总额3,150.1亿元，拿地规模同比下降13.1%，降幅有所收窄。土地市场表现仍较为分化，部分高能级城市优质地块热度居高不下，非一二线核心城市仍以底价成交为主。

图5 房地产开发投资（单位：亿元、%）

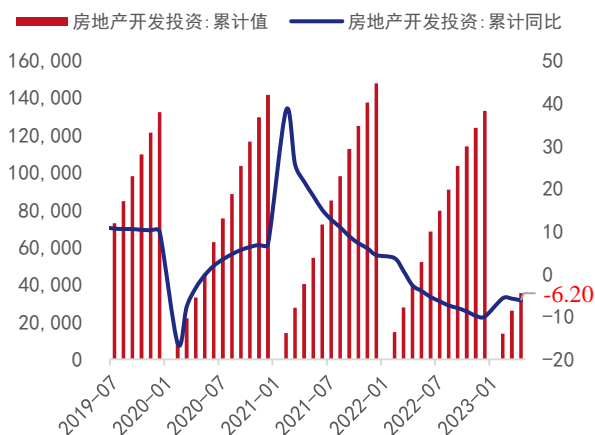
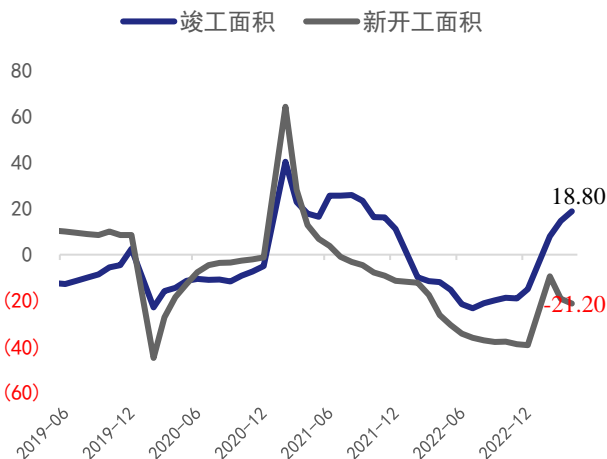


图6 新开工及竣工同比变动 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

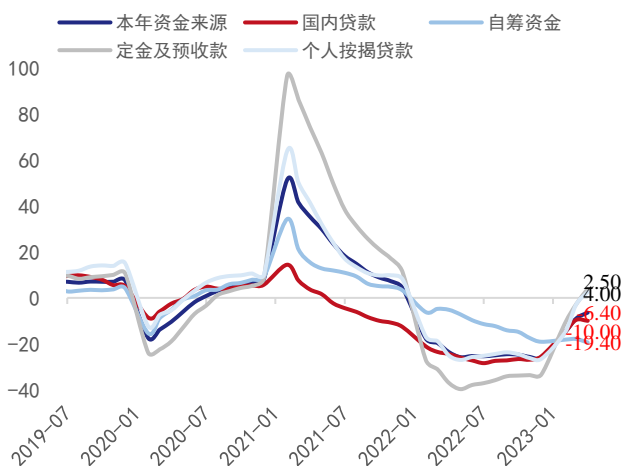
3. 金融端——房地产到位资金持续修复，定金及预收款、个人按揭贷款形成较好支撑，居民杠杆再次进入收缩区间

资金来源：2023年1-4月，房地产累计到位资金4.52万亿元，同比减少6.40%，累计降幅收窄2.6个百分点，其中国内贷款、自筹资金同比分别下降10%、19.4%，定金及预收款和个人按揭贷款增长2.80%和2.5%。随着销售逐步企稳，定金及预收款、个人按揭贷款对房地产资金来源形成较好支撑；国内贷款、自筹资金同比降幅扩大，主要系房企融资渠道不通畅所致。

居民杠杆：受季节性回落、宏观经济延续弱修复、未来收入预期不明朗等多重因素影响，4月居民杠杆再次进入收缩区间，当月居民中长期贷款减少1,156亿元，居民购房意愿仍不强。

图7 房地产开发资金来源累计同比 (%)

图8 住户部门中长期贷款变化



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

(二) 地产相关政策及热点事件

1. 地方政策：一线城市二手房核验价（指导价）或将逐步退出舞台，强二线城市放松限购限贷，进一步宽松仍可期待

随着房地产市场弱复苏持续演进，各地仍积极出台宽松政策，其中上海市、深圳市二手房核验价（指导价）或将逐步退出舞台，广州市南沙区限购有所放松；二线城市限购限贷持续放松，低能级城市仍以公积金政策和购房补贴为主。

一线城市政策空间充足，二手房核验价（指导价）或将逐步退出舞台。根据媒体报导，上海市二手房核验价和“三价就低”疑似有所放松，深圳市银行核定房价以网签备案价和评估价孰低为准，参考价仅做参考。

二手房核验价（指导价）于 2021 年年中推出，旨在抑制房价过快上涨，主要通过影响银行贷款额、中介挂牌展示价格等方式影响区域房地产市场。随着二手房核验价（指导价）对银行贷款的影响作用逐渐减弱，购房者实际首付压力或将减轻，将对上海市和深圳市二手房市场形成一定利好。广州市出台三条楼市扶持措施，南沙区购房门槛实际降低，创新“一手房带押过户”利好开发商回款。强二线限购限贷逐步放开，三四线城市仍以公积金政策、购房补贴政策为主。杭州市积极放松限购，钱塘区、临平区施行差异化限购政策；合肥市非限购区域首付比例下降，首套房 2 成首付，二套房 3 成首付；河南省、宁波市、苏州市等公积金贷款政策进一步加码。

伴随着相关政策落地，预计一线城市二手房交易形成一定利好；强二线城市政策力度较大，预计对房地产市场仍有一定支撑。考虑房地产市场反弹力度趋弱，高能级城市或将持续出台宽松政策以维持市场热度。

表 1 2023 年 4 月中旬至 5 月中旬高能级城市政策

城市	归类	内容
上海市	公积金、限价	上海市住房公积金管理委员会发布通知：1）符合本市住房公积金租赁提取规定的多子女家庭，可按照实际房租支出提取住房公积金。2）符合本市住房公积金贷款规定的多子女家庭购买首套住房，最高贷款限额在本市最高贷款限额的基础上上浮 20%。 根据媒体报导，上海二手房核验价和“三价就低”疑似有所放松。根据近期的不断试价，核验价有所提高，现在核验价已达到合同价的 80%-90%，甚至有些超过买卖合同价，二手房购房者实际首付压力有所减轻。
广东省广州市	公积金、限购	广东省广州市出台三条楼市扶持措施。其中包括：1）外地人在南沙购房社保年限由 5 年改 3 年，即外地人在广州连续缴纳 3 年社保，符合一定条件就可在南沙购买一套房。外地人只要在南沙有社保或税单，符合一定条件也能在南沙买一套房。2）二孩及以上家庭公积金贷款限额上浮 30%，以进一步支持购房者的购房需求。3）一手房带押过户适用范围为全市范围内已办理在建工程抵押的预售商品房，以及已办理新建商品房首次登记和抵押权设立登记的持证商品房（即一手现房），在完成房屋带押销售及网签等事项后，当事人可向不动产登记机构申请办理“一手房带押过户”相关业务。
广东省深圳市	限价	深圳据传取消二手房指导价：银行核定房价以网签备案价和评估价孰低为准，参考价仅作参考。相关部门仍要求中介严格按照指导价进行公示。
重庆市	棚改货币化	重庆将支持有条件的区县推行“房票”等货币化安置方式，支持区县通过集中购买和盘活市场存量房等方式筹集棚改安置房源，按安置房源的实际购置和安置价款计税，并按规定享受国家棚户区改造、房屋征收等方面的有关税收优惠政策。
浙江省杭州市	公积金	杭州市完善多子女家庭住房公积金优惠政策：1）杭州市多子女家庭购买首套普通自住住房且首次申请住房公积金贷款的，贷款额度可按家庭当期最高贷款限额上浮 20% 确定。2）杭州市多子女家庭无房租租赁住房提取住房公积金的提取限额可按规定额度标准上浮 50% 确定；实际房租支出超过限额标准的，可提供租赁有效凭证按实际已支付的房租提取本人及配偶的住房公积金。

浙江省杭州市（钱塘区）	限购	全区范围内将实施差异化限购政策。外地户籍居民只需1个月社保即可购买钱塘区首套新房或二手房，应提供1年以内社保缴纳证明；但外地户籍居民购买二套房仍然有落户5年的限制，该项政策并未做出调整。
浙江省杭州市（临平区）	限购	临平区放宽购房条件，具体措施包括：1）临平街道已经加入临平区限购放宽圈。外地户籍只需1个月社保即可购买临平区的新房或二手房，本地户籍无需社保，购买二套也不再受落户5年限制，但各类家庭在限购区内限购的住房总套数不变。2）2023年9月30日（含）前，购买临平区普通新建商品住房的，在购房人办理不动产权证后，按照实际缴纳契税金额的50%标准给予补助。
浙江省宁波市	公积金	浙江省宁波市加大住房公积金支持力度：1）5月1日起，在宁波市就业并缴存住房公积金的全日制本科和全日制硕士毕业生，符合租房提取住房公积金条件的，可提取的月度限额分别提高至1800元、2000元。2）在宁波市就业并缴存住房公积金的全日制本科和硕士毕业生，5月1日起，在宁波市范围内购买自住住房且申请住房公积金贷款的，贷款额度可按当期最高贷款限额分别上浮20%、30%。3）高级及以上层次人才仍享受高层次人才住房优惠支持政策。在宁波市范围内购买自住住房申请住房公积金贷款的，贷款额度可按当期最高贷款限额上浮50%；符合租房提取住房公积金条件的，可按租赁普通自住住房实际支付的房租提取本人及配偶的住房公积金。
江苏省苏州市	公积金	1）员工公积金缴存在苏州大市范围内的（不包括工业园区），目前首次住房公积金贷款按不超过账户余额的15倍（原为10倍）计算，第二次办理住房公积金贷款按公积金余额的10倍（原为6倍）计算，贷款限额均不变。2）针对养育未成年二孩及以上的多子女（其中至少有一个是未成年）缴存职工，在苏州市使用公积金购买首套自住住房的，首次贷款额度可上浮30%。
江西省南昌市	棚改货币化	在南昌城区（不含南昌县、进贤县、安义县、新建区）购买新建商品房的可享购房补助。自出具房票之日起3个月内使用的，给予10%的购房补助；第4个月至第6个月内使用的，给予8%的购房补助；第7个月至12个月内使用的，给予5%的购房补助。
安徽省合肥市	公积金、限贷	安徽省合肥市调整住房公积金使用政策：1）缴存人购买合肥市新建商品住房的，可申请提取本人及配偶账户内的住房公积金用于支付购房首付款。提取额度不超过购买新建商品住房合同约定的首付款金额；2）恢复合肥市住房公积金异地贷款业务；3）增加“家庭情况”作为贷款申请额确定条件，将借款人多子女家庭情况作为贷款差别化政策的重要内容；4）删除个人和单位双方共同缴存限制；5）不受理所购房屋为别墅类的住房公积金贷款。在合肥市非限购区域购房，正式实行首套房2成首付，二套房的首付比例为3成。
河南省	公积金	河南省调整住房公积金部分使用政策：1）符合住房公积金贷款条件，在郑州市区内购买自住住房，最高贷款额度由原来的80万元、60万元统一调整为100万元，首套或二套住房、夫妻双方缴存或单方缴存不影响最高贷款额度。2）符合条件的高层次人才，最高贷款额度由原来的120万元、90万元统一调整为150万元。
黑龙江省哈尔滨市	购房补贴	哈尔滨市第45届商品房展销会上购房人可享受：1）个人在主城9区内购买首套或第二套新建商品住房，且在线上、线下新建商品房展销会期间完成《商品房买卖合同》网签备案的，按实际购房款的1%给予购房补贴；2）单位或个人在主城9区内购买新建非住宅商品房（商业、办公、公寓）享受按实际购房款的3%给予补贴；3）多孩家庭、非哈市户籍居民购买新建商品住宅享受1万元到2万元之间不等的补贴；4）农业户籍的购房人、教师、退役军人购买新建商品住宅，给予3万元一次性购房补贴。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

请务必阅读正文之后的免责声明

2. 我国全面实现不动产统一登记，但房产税全面推行条件仍不具备

4月25日，自然资源部部长王广华在全国自然资源和不动产确权登记工作会议上宣布，我国全面实现不动产统一登记。不动产统一登记是指将原本由不同部门承担的土地、房屋、草原、林地、海域等不动产登记职责，统一交由一个部门承担，该事项于2007年在《物权法》中确立法律基础，2013年明确由原国土资源部承担统一登记机构、统一登记簿册、统一登记依据和统一信息平台的“四统一”改革任务。

不动产统一登记制度有利于系统全面的管理不动产信息，同时提高居民及企业涉及不动产相关的办事效率。市场担忧该事项将加速房产税征收进程，中证鹏元认为，不动产统一登记系相关部门十年攻坚改革成果，或将提高房产税征收便利度，但房产税正式全面推行仍需经济企稳，房地产市场热度提升等条件实现，目前我国经济仍面临多重压力，尚不具备全面推行的条件。

二、地产债发行和到期情况

地产债发行规模略有下降，美的置业、滨江集团试水无担保发行；地产债到期规模上升，金地集团面临一定的集中偿付压力

2023年4月，共有32家房企在境内发行债券56只，合计发行总额464.82亿元，发行规模略有下降，其中公司债111.4亿元、中期票据196亿元、定向工具23.7亿元、短融58.9亿元、企业债20亿元、资产支持证券54.82亿元。从发行人企业性质来看，中央企业、地方国有企业发行总额占比分别为50.26%、44.83%，民营房企发债总额22.81亿元，占比4.91%。滨江集团再度发行一年期短融，票面利率由3月的5.03%下降至4.59%；美的置业发行中期票据12亿元，品种一“23美的置业MTN001A”由中债增提供全额担保，发行金额10亿元，品种二“23美的置业MTN001B”最终票面利率4.5%，为信用类发行；新希望地产发行资产支持票据(ABN)4.81亿元。

表2 2023年4月房企新债发行情况（单位：亿元、%、年）

债券简称	发行总额	发行日期	利率	期限	发行人/原始权益人
23保置03	5.0000	2023-04-03	3.4700	5.0000	保利置业集团有限公司
23保置04	15.0000	2023-04-03	3.8800	7.0000	保利置业集团有限公司
23建房F2	10.0000	2023-04-03	4.2500	7.0000	建发房地产集团有限公司
23中交02	7.0000	2023-04-03	4.2700	2.0000	中交地产股份有限公司
23招商蛇口SCP004	10.0000	2023-04-04	2.2000	0.2459	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
23招商蛇口SCP003	12.9000	2023-04-04	2.2000	0.2459	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
23铁建房产GN001	7.0000	2023-04-06	3.5500	5.0000	中国铁建房地产集团有限公司
23南京高科SCP005	3.0000	2023-04-06	2.7500	0.3279	南京高科股份有限公司

23 联发集 SCP002	5.0000	2023-04-06	3.2400	0.6694	联发集团有限公司
23 信达地产 PPN001	11.0000	2023-04-07	5.1800	3.0000	信达地产股份有限公司
23 首开 MTN004	15.0000	2023-04-10	3.7400	5.0000	北京首都开发股份有限公司
23 张江高科 MTN001	10.0000	2023-04-11	3.0800	5.0000	上海张江高科技园区开发股份有限公司
23 滨江房产 CP002	6.0000	2023-04-11	4.5900	1.0000	杭州滨江房产集团股份有限公司
23 金茂投资 MTN001	25.0000	2023-04-12	3.6000	3.0000	上海金茂投资管理集团有限公司
23 金桥集团 MTN001	8.0000	2023-04-12	3.0500	3.0000	上海金桥(集团)有限公司
23 联发集 SCP003	5.0000	2023-04-12	3.1000	0.4918	联发集团有限公司
23 中粮 01	10.0000	2023-04-13	3.3400	5.0000	中粮置业投资有限公司
23 京电子城 SCP002	7.0000	2023-04-13	3.1700	0.5191	北京电子城高科技集团股份有限公司
23 北辰 F1	6.0000	2023-04-13	3.7400	3.0000	北京北辰实业股份有限公司
23 西安高科 MTN001	8.0000	2023-04-14	6.3000	5.0000	西安高科集团有限公司
23 电建 01	5.0000	2023-04-14	3.5700	5.0000	中国电建地产集团有限公司
23 中交地产 MTN002	10.0000	2023-04-17	4.0900	2.0000	中交地产股份有限公司
23 格地 01	10.2000	2023-04-17	4.9700	5.0000	格力地产股份有限公司
23 光大嘉宝 MTN001	10.0000	2023-04-19	4.4700	2.0000	光大嘉宝股份有限公司
23 万科 MTN001	20.0000	2023-04-20	3.1100	3.0000	万科企业股份有限公司
23 首开 MTN005	12.0000	2023-04-20	3.6000	5.0000	北京首都开发股份有限公司
23 金街 01	10.0000	2023-04-20	3.2900	5.0000	金融街控股股份有限公司
23 金街 02	5.0000	2023-04-20	3.6000	7.0000	金融街控股股份有限公司
23 美的置业 MTN001A	10.0000	2023-04-21	3.5200	3.0000	美的置业集团有限公司
23 美的置业 MTN001B	2.0000	2023-04-21	4.5000	2.0000	美的置业集团有限公司
23 信达投资 MTN001A	15.0000	2023-04-21	4.3800	5.0000	信达投资有限公司
23 信达投资 MTN001B	5.0000	2023-04-21	4.1100	5.0000	信达投资有限公司
23 南京高科 MTN001	4.0000	2023-04-24	3.3000	2.0000	南京高科股份有限公司
23 信达地产 MTN001	16.0000	2023-04-24	4.3500	5.0000	信达地产股份有限公司
23 苏州高技 SCP004	6.0000	2023-04-24	2.4200	0.1721	苏州新区高新技术产业股份有限公司
GC 金茂 A1	17.5000	2023-04-24	--	14.9973	上海金茂投资管理集团有限公司
GC 金茂次	0.0100	2023-04-24	--	15.0000	上海金茂投资管理集团有限公司
GC 金茂 A2	17.5000	2023-04-24	3.6000	14.9973	上海金茂投资管理集团有限公司
23 绿城地产 MTN001A	5.0000	2023-04-25	3.2900	2.0000	绿城房地产集团有限公司
23 绿城地产 MTN001B	10.0000	2023-04-25	3.8000	2.0000	绿城房地产集团有限公司
23 建房债 01	10.0000	2023-04-25	4.1200	10.0000	建发房地产集团有限公司
23 苏州高技 SCP005	4.0000	2023-04-25	2.4200	0.1694	苏州新区高新技术产业股份有限公司
23 五新实业 ABN001 优先	4.8000	2023-04-25	5.5000	17.7644	新希望五新实业集团有限公司
23 五新实业 ABN001 次	0.0100	2023-04-25	--	17.7753	新希望五新实业集团有限公司
23 华发实业 MTN002(并购)	4.0000	2023-04-26	4.2000	5.0000	珠海华发实业股份有限公司
23 金街 03	5.7000	2023-04-26	3.2500	5.0000	金融街控股股份有限公司

23 金街 04	10.0000	2023-04-26	3.6000	7.0000	金融街控股股份有限公司
23 电建地产 PPN001	4.7000	2023-04-26	3.6300	3.0000	中国电建地产集团有限公司
南国 01 次	0.0100	2023-04-26	--	12.0055	中国电建地产集团有限公司
南国 01 优	5.7000	2023-04-26	--	12.0055	中国电建地产集团有限公司
23 新建元债 01	10.0000	2023-04-27	3.6000	7.0000	苏州新建元控股集团有限公司
23 振业 01	7.5000	2023-04-27	3.3000	3.0000	深圳市振业(集团)股份有限公司
23 联发 03	5.0000	2023-04-27	4.0000	6.0000	联发集团有限公司
23 保利发展 ABN001 次	0.9290	2023-04-27	--	19.0164	保利发展控股集团股份有限公司
23 沪城控 PPN001	8.0000	2023-04-27	3.3800	3.0000	上海城投控股股份有限公司
23 保利发展 ABN001 优先	8.361	2023-04-27	3.75	19.0055	保利发展控股集团股份有限公司

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

2023 年 5 月中旬至 6 月中旬，地产债到期及回售规模有所增长，兑付涉及 18 只债券，合计余额 274.53 亿元，其中民营房企到期债券余额 177.75 亿元，金地集团到期债务规模合计 40 亿元，重庆华宇到期债务规模 6.50 亿元，或存在一定的集中偿付压力；涉及回售行权的债券余额合计 288.31 亿元，其中民营企业债券共 171.11 亿元，碧桂园涉及回售行权规模 14.50 亿元，“21 景瑞 01”实现零回售。

表 3 2023 年 5 月中旬至 6 月中旬地产债到期情况（单位：亿元、%）

债券简称	到期日	债券余额	利率	发行人/原始权益人
16 富力 06	2023-05-16	46.00	6.8000	广州富力地产股份有限公司
23 招商蛇口 SCP001	2023-05-18	13.00	2.1600	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
20 信达地产 MTN001	2023-05-21	16.00	3.5000	信达地产股份有限公司
19 世茂 G3	2023-05-22	5.00	4.1500	上海世茂股份有限公司
20 恒大 02	2023-05-26	40.00	5.9000	恒大地产集团有限公司
20 保利发展 MTN004	2023-05-27	15.00	3.1800	保利发展控股集团股份有限公司
18 金地 04	2023-05-28	20.00	5.3800	金地(集团)股份有限公司
23 南京高科 SCP002	2023-05-29	3.50	3.0200	南京高科股份有限公司
18 华夏 02	2023-05-30	5.25	6.8000	华夏幸福基业股份有限公司
22 高速地产 CP005	2023-06-02	3.88	4.5000	安徽省高速地产集团有限公司
23 招商蛇口 SCP002	2023-06-02	13.00	2.2900	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
20 恒大 03	2023-06-05	25.00	5.6000	恒大地产集团有限公司
19 融侨 F1	2023-06-05	10.00	7.0000	融侨集团股份有限公司
20 金地 MTN002	2023-06-05	20.00	3.3000	金地(集团)股份有限公司
18 皖高速	2023-06-07	10.00	4.5000	安徽省高速地产集团有限公司
18 蛇口 03	2023-06-11	18.40	5.2500	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
20 华宇 02	2023-06-11	6.50	8.5000	重庆华宇集团有限公司
20 中集产城 PPN002	2023-06-15	4.00	5.4000	深圳市中集产城发展集团有限公司

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

表 4 2023 年 5 月中旬至 6 月中旬地产债回售行权情况（单位：亿元、%）

请务必阅读正文之后的免责声明

债券简称	下一行权日	债券余额	利率	发行人/原始权益人
20 北方企 PPN001	2023-06-12	5.2000	3.6000	上海北方企业(集团)有限公司
20 西安高新 PPN002A	2023-05-22	17.0000	4.2000	西安高新控股有限公司
20 首开 PPN002	2023-05-22	10.0000	3.5000	北京首都开发股份有限公司
20 西安高新 PPN003A	2023-06-12	18.0000	4.6000	西安高新控股有限公司
20 光大嘉宝 MTN001	2023-06-12	12.0000	3.9800	光大嘉宝股份有限公司
21 宝龙 MTN001	2023-06-07	10.0000	5.8000	上海宝龙实业发展(集团)有限公司
20 万科 03	2023-05-19	10.0000	2.5600	万科企业股份有限公司
H0 金科 04	2023-05-29	4.5000	5.6000	金科地产集团股份有限公司
22 碧地 01	2023-05-24	5.0000	4.5000	碧桂园地产集团有限公司
19 禹洲 01	2023-05-19	20.0000	6.5000	厦门禹洲鸿图地产开发有限公司
20 融创 02	2023-05-29	32.4497	5.6000	融创房地产集团有限公司
20 旭辉 01	2023-05-29	21.2000	3.8000	旭辉集团股份有限公司
20 时代 07	2023-05-29	25.0000	5.2400	广州市时代控股集团有限公司
20 首业 04	2023-05-22	30.0000	3.6000	北京首创城市发展集团有限公司
20 华碧 A1	2023-05-29	9.5000	4.8000	碧桂园地产集团有限公司
21 景瑞 01	2023-05-31	13.5000	7.2000	景瑞地产(集团)有限公司
21 宝龙 03	2023-06-12	4.7000	5.7000	上海宝龙实业发展(集团)有限公司
PR 置 1 优	2023-05-29	20.2592	4.5000	广东多丰投资发展有限公司
19 禹洲 01	2023-05-19	20.0000	6.5000	厦门禹洲鸿图地产开发有限公司
20 苏园 01	2023-06-02	12.0000	4.0800	江苏园博园建设开发有限公司
20 苏园 02	2023-06-02	3.0000	4.4000	江苏园博园建设开发有限公司
20 野风 A	2023-06-15	3.0000	5.0000	野风集团房地产股份有限公司

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

三、房企信用风险事件梳理

(一) 评级调整

2023 年 4 月中旬至 5 月中旬，穆迪下调万达商管评级，标普、惠誉将万达商管、万达香港信用评级列入负面观察名单。惠誉下调建业地产评级至 RD，因交换要约构成不良债务交换。

表 5 2023 年 4 月中旬至 5 月中旬房企海外评级调整情况

日期	发行人	评级变动	展望变动	评级	展望	评级机构
2023/5/5	万达商管	评级下降	展望下降	Ba2	负面观察	穆迪公司
2023/5/1	万达香港	评级持平	展望持平	BB	负面观察	惠誉国际
2023/5/1	万达商管	评级持平	展望持平	BB+	负面观察	惠誉国际
2023/4/28	建业地产	评级下降	--	RD	无	惠誉国际
2023/4/28	万达商管	评级持平	展望持平	BB+	负面	标准普尔
2023/4/28	万达香港	评级持平	展望持平	BB	负面	标准普尔

资料来源：DM、公开资料，中证鹏元整理

（二）房企舆情动态

万达商管负面舆情加速演绎

自3月证监会披露对万达商管的问询函以来，万达商管负面舆情频发，珠海万达上市对赌、与银行初步磋商无还本续贷、裁员消息频传，惠誉将万达商管列入负面观察名单，穆迪下调评级并列入评级下调观察名单。根据企业预警通，截至5月15日，万达商管存在一笔被执行，金额56.49万元；万达地产集团存在5笔被执行记录，金额合计10.87亿元。

根据公开信息，2023年3月末万达商管总债务规模2,044.31亿元，短期债务798.41亿元，同期末货币资金及交易性金融资产规模636.96亿元，对短期债务覆盖程度一般。随着负面舆情加速演绎，珠海万达上市未有实质性进展，对赌赎回压力仍存，万达商管再融资难度或有所加大。“20 大连万达 MTN002”将于2023年6月3日兑付，债券余额20亿元，需持续关注兑付情况。

旭辉集团境内债务展期受阻，仍存在一定的不确定性

4月下旬以来，旭辉集团积极上调“20 旭辉 01”票息，但仍有大量投资者选择回售，回售金额20.04亿元。5月4日，旭辉集团公告拟调整“20 旭辉 01”回售及付息安排，拟于5月5日召开持有人会议，初始方案为5月29日兑付本金的2%，剩余本金将顺延至2024年12月29日兑付；5月4日公告变更持有人会议时间至5月15日；5月12日公告变更持有人会议时间至5月17日，并增加一次本金兑付，于2024年5月29日兑付本期债券本金的3%。2023年以来，旭辉集团尝试通过担保发债、上调票面利率等方式降低集中偿债压力，但未能实现相关目标；“20 旭辉 01”初始展期议案条款诚意不足，引发持有人较大不满，而后虽有修改但未见实质性的变化，与持有人诉求存在较大差距。考虑到“20 旭辉 01”将于2023年5月29日回售行权，如未能达成一致，或面临违约。

无独有偶，“21 沪世茂 MTN002”原定于5月6日兑付，4月20日世茂股份公告展期议案，计划展期一年，前12月分期支付10%本金（每期支付1%），2024年5月6日支付90%的本金，4月28日公司公告称展期议案未获得通过。5月6日公司未能如期偿付，计划在5个工作日宽限期内召开第二次持有人会议。5月11日公告称展期方案获得通过，相关要素与第一次展期方案一致。

从发行人角度看，早期境内债展期期限、分期付款安排均有一定诚意，但实际执行中仍有本金再度展期事宜发生。2023年以来出险房企债务压力未有缓解，现金流持续紧张，且境内外债务展期方案存在差距亦受到一定诟病，境内债务展期方案条款逐步严苛。从投资者角度看，投资者对严苛展期方案接受度不高，多数方案均需进行多轮拉锯。

请务必阅读正文之后的免责声明

恒大汽车剥离地产业务，越秀地产维持较强发展势头

4月25日，根据恒大汽车公告，恒大集团作价2元收购恒大汽车旗下47个养生空间项目，负债净额247.89亿元。恒大汽车前身为“恒大健康”，其营业收入主要来自养生谷项目，此次通过剥离房地产业务，将更专注于发展新能源汽车。考虑到恒大汽车业务发展缓慢，剥离地产业务后引入战投仍有较大难度，对恒大集团债务重组进程影响几何尚待观察。

5月11日，近年来黑马房企越秀地产折价28.3%进行股权融资，净筹资82.99亿港元，主要用于大湾区、华东地区核心城市和其他重点省会城市的进一步投资；同时越秀地产发行13.96亿元票据，并以22.46亿元竞得广州南沙一商住地，仍呈较强发展势头。

表6 2023年4月中旬至5月中旬部分房企舆情事件汇总

发行人	内容
恒大集团	<p>以对价2元收购恒大汽车旗下47个养生空间项目</p> <p>恒大汽车公告，将旗下47个恒大养生谷项目卖给恒大集团，截至2022年末账面负债净额247.89亿元。</p> <p>恒大集团及附属公司、控股股东许家印被列为被执行人</p> <p>因恒大地产与深圳经济特区房地产（集团）股份有限公司重组计划终止，和信恒聚（深圳）投资控股中心（有限合伙）要求恒大集团及附属公司、控股股东许家印履行回购承诺及支付分红款、违约金及收益，合计约52.91亿元。</p>
监管行动	<p>多家房企遭纪律处分、监管问询</p> <p>根据媒体统计，遭纪律处分房企包括：融创房地产、恒大地产、富力地产、钜盛华股份、福建阳光集团、上海世茂建设、正荣地产、景瑞地产、花样年集团、奥园集团、广西万通房地产公司、新力地产等。上交所指出，此次纪律处分将通报中国证监会，记入诚信档案。</p>
越秀地产	<p>拟按“100供30”进行供股，净筹资82.99亿港元</p> <p>5月11日，越秀地产公告称拟按于记录日期每持有100股股份可获发30股供股股份的基准，以9.00港元的认购价进行约9.29亿股供股股份的供股。认购价较股份于最后交易日期在联交所所报的每股收市价12.56港元折让约28.3%，供股的所得款项净额估计将约为82.99亿港元。</p>
中昂地产	<p>中昂地产公布兑付细则</p> <p>5月12日，中昂地产对担保的已到期尚未兑付的应收账款债权出具《兑付细则》，可选择延期现金兑付（分期）、资产兑付等，于2025年4月12日开始兑付。</p>
华夏幸福	<p>华夏幸福披露债务逾期、债务重组进展等事项</p> <p>截至2023年4月30日，《债务重组计划》中2,192亿元金融债务通过签约等方式实现债务重组的金额累计约为人民币1,806.24亿元（含境外间接全资子公司发行的49.6亿美元债券重组，约合人民币335.32亿元），相应减免债务利息、豁免罚息金额共计181.71亿元。另外，公司根据债务重组相关工作的推进情况，对已签署《债务重组协议》中适用“兑、抵、接”清偿方式的相关债权人已启动两批现金兑付安排，合计将兑付金额为19.16亿元。</p>
融信中国	<p>提出公司境内债务重组方案，对境内存续6支公募债和2支私募债进行整体重组，网传方案首付比例只有1%，分四期合计支付。</p>
阳光城	<p>截至5月11日，控股股东及其一致行动人所持股份累计被冻结情况数量11.17亿股，合计占其所持股份比例77.73%，合计占公司总股本比例26.98%。</p>

- 合景泰富** 合景泰富的审计师关于企业有关持续经营的多项不确定性无法发表意见。主要原因是在 2023 年 4 月 28 日，合景泰富有 2.12 亿人民币贷款逾期无法正常兑付，可能触发 311.63 亿人民币融资的交叉违约或提前还款。
- 祥生控股** 开曼法院已驳回清盘呈请。
- 蓝光发展** 5 月 9 日，蓝光发展公告收到上海证券交易所下发的《关于四川蓝光发展股份有限公司股票终止上市相关事项的监管工作函》，公司因连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元，触及终止上市条件。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦(银座国际)三 楼	地址：北京市朝阳区建国路世 茂大厦 C 座 23 层	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	电话：010-66216006 传真：010-66212002	总机：021-51035670 传真：021-51035670
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘 府东路 200 号华坤时代 2603	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室	地址：成都市高新区天府大道北 段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	电话：025-87781291 传真：025-87781295	电话：028-89102569
山东	吉林	陕西
地址：山东自由贸易试验区济 南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室	地址：吉林省长春市南关区人 民大街 7088 号伟峰国际商务广 场 2005 室	地址：西安高新区唐延路 22 号 金辉国际广场 902 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	电话：0431-85962598 传真：0431-85962596	电话：029-88626679 传真：029-88626679
香港		
地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140		