



行业深度研究

2020 年 10 月 7 日

对本报告评分

目录

8 月全国房地产销售增长持续上升	2
至 2021 年受评开发商杠杆将改善，但利润率将收缩	4
受评开发商的境内外债券发行放缓	5
8 月份流动性压力指标保持稳定	6
8 月 25 日至 9 月 25 日共有 7 次对中国房地产开发商的评级行动	7
附录 I	8
附录 II	9
附录 III	13
穆迪相关研究	15

分析师联系人

杨显颖	+852.3758.1619
助理副总裁 - 分析师	
celine.yang@moodys.com	
梁镇邦	+852.3758.1521
副董事总经理	
franco.leung@moodys.com	
刘长浩	+852.3758.1377
董事总经理 - 企业融资	
gary.lau@moodys.com	

客户服务

美洲	+1.212.553.1653
亚太	+852.3551.3077
日本	+81.3.5408.4100
欧洲、中东、非洲	+44.20.7772.5454

中国房地产业

中国房地产市场焦点：新融资管控下开发商杠杆水平将改善

- » **8 月全国房地产销售增长持续上升。**受稳健的住房需求和经济增速回升的推动，8 月份合约销售额同比增速(3 个月移动平均值)从 6 月份的 9.4%和 7 月份的 15.1%上升至 18.9%。在 70 家受评开发商中，我们跟踪的 30 家受评开发商的 8 月份合约销售额同比增速继续超过全国合约销售额增速，从 7 月份的 19.0%增至 23.9% (3 个月移动平均值)。我们预计凭借更强的执行力和更为顺畅的融资渠道，2020 年下半年 70 家受评开发商可继续提升其市场份额。
- » **至 2021 年受评开发商杠杆将改善，但利润率将收缩。**我们预计随着开发商加快收入确认以及在趋严的监管下债务增长放缓，2020-21 年开发商的加权平均收入/调整后债务比率将优于截至 2020 年 6 月 30 日 12 个月的水平。与此同时，开发商的加权平均利润率在持续的住房限价调控下将有所收窄。
- » **受评开发商的境外债券发行规模由 7 月份的高水平回落。**9 月份 9 家开发商在境外发行了 28 亿美元债券，较 7 月的 59 亿美元和 8 月的 41 亿美元有所回落。
- » **8 月份流动性压力指标保持稳定。**8 月中国受评高收益开发商的亚洲流动性压力子指标总体稳定在 20.3%。该指标转弱的原因是剔除了两家不再归类为房地产开发商的公司。除了上述调整，该指标总体保持稳定。
- » **8 月 25 日至 9 月 25 日共有 7 次对中国房地产开发商的评级行动。**期间我们采取了 4 次正面评级行动和 1 次负面评级行动。我们还向两家开发商授予了首次评级。

穆迪中国房地产行业图表

流动性较弱的高收益受评开发商数量			债券发行规模 (十亿美元)		
	2020 年 8 月	2020 年 7 月		境内	境外
SGL-4 的高收益受评开发商数量	12	12	2020 年 1-9 月	29.9	42.6
在所有高收益受评开发商中的占比	20.3%	19.7%	2019	21.4	69.3

年初至今合约销售额增长前三位的开发商			评级行动数量		2020 年 8 月 25 日-9 月 25 日
2020 年 1-8 月	开发商名称	%		正面	负面
销售同比增速	1 禹洲	61%	评级行动	4	1
	2 绿城	41%	首次评级		2
	3 花样年	38%	展望正面或列入上调观察名单的受评开发商占比		7%
			展望负面或列入下调观察名单的受评开发商占比		16%

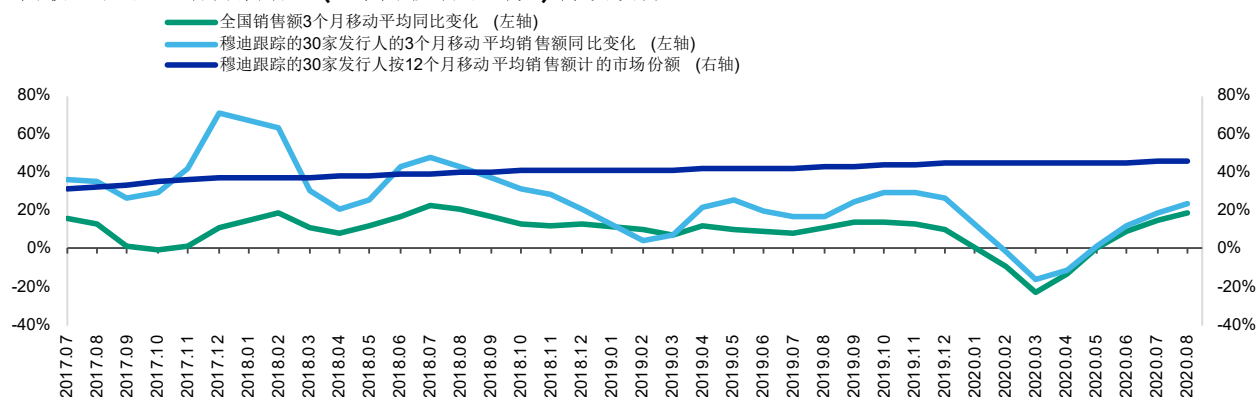
穆迪报告 [Property – China: China Property Focus: Developers' leverage will improve amid controls on new funding](#) 的中文翻译本，英文报告于 2020 年 9 月 29 日发表 (中文为翻译稿，如有出入，以英文为准)。

8 月全国房地产销售增长持续上升

- » 8 月全国合约销售额 (3 个月移动平均值) 继续强劲增长, 同比增速为 18.9%, 而 6 月和 7 月增速分别为 9.4% 和 15.1% (图表 1)。与此同时, 8 月销量 (3 个月移动平均值) 增长 8.7%, 6 月和 7 月分别增长 4.1% 和 7.2%。在 6、7 月分别增长 12.6% 和 17.7% 之后, 8 月份单月全国合约销售额同比强劲增长 29.4%。
- » 随着普通住宅需求维持强劲以及经济增速回升, 我们预计未来 6-12 个月全国房地产合约销售额 (过去 12 个月平均) 将小幅上升。我们还预计 2021 年第一季度销售增速将强劲, 原因是第 2020 年第一季度的基数较小。
- » 各线城市房价同比增速仍然较小。我们跟踪的二线城市房价同比增速从 7 月的 5.3% 放缓至 8 月的 5.2%, 同期三四线城市的增速则持平于 4.4% (图表 2)。只有一线城市的房价增速从 6 月和 7 月的 3.3% 和 3.6% 进一步上升至 8 月的 3.9%。尽管如此, 一线城市的房价同比增速仍低于二线和三四线城市。
- » 在 70 家受评开发商中, 我们跟踪的 30 家开发商 8 月份的合约销售额 (3 个月移动平均值) 同比增长 23.9%, 高于 7 月份的 19.0%, 继续超过全国合约销售额增速。特别是, 2020 年前 8 个月 30 家开发商中合约销售额同比实现正增长的开发商共有 24 家 (图表 3)。
- » 我们预计, 未来 12-18 个月受评开发商将凭借更强的销售执行力、稳固的品牌实力、庞大的规模和更为顺畅的融资渠道继续提升其市场份额。同时, 实力较弱的开发商很可能因行业整合而被挤出市场。

图表1

8 月份全国合约销售额增速 (3 个月移动平均值) 持续改善

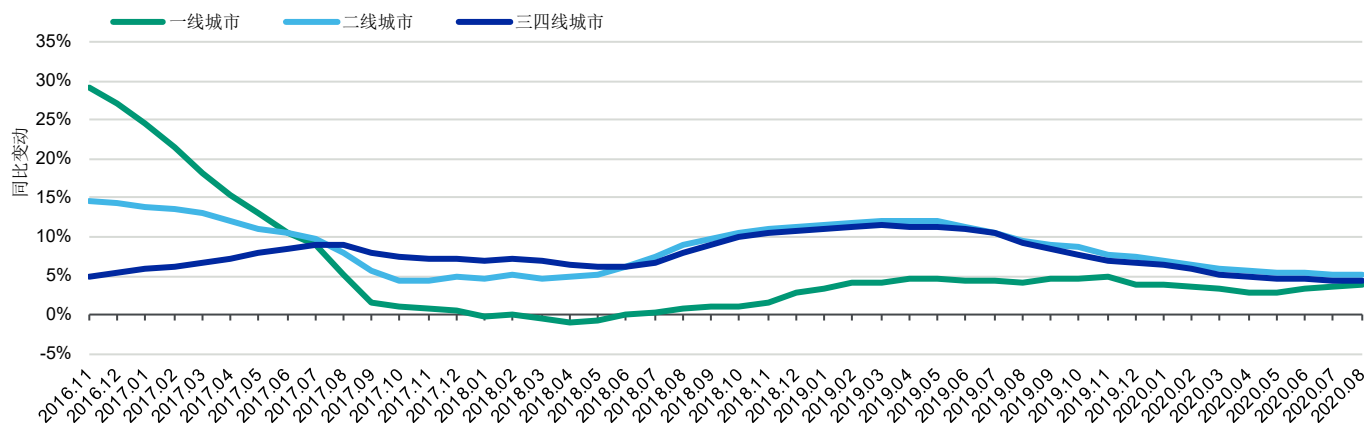


资料来源: 国家统计局、公司信息

本报告并非信用评级行动公告。对于本报告中涉及的任何信用评级, 请参阅 www.moodys.com 发行人/实体专页上的评级索引, 了解最新评级行动信息和评级历史。

图表 2

2020 年 8 月二线城市新住宅价格同比进一步放缓

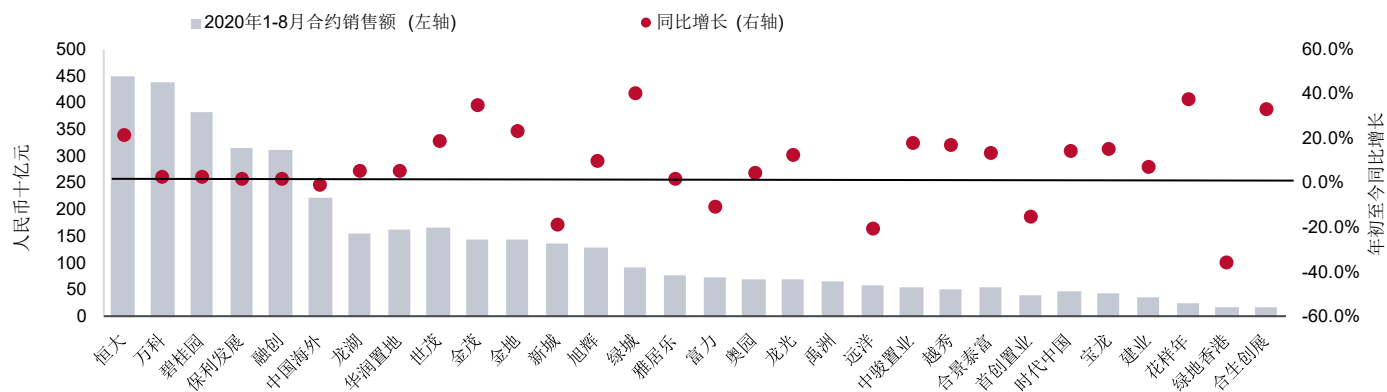


一线城市: 北京、广州、上海、深圳。上图包括的**二线城市:** 天津、石家庄、太原、沈阳、大连、长春、哈尔滨、南京、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、济南、青岛、郑州、武汉、长沙、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐、无锡、呼和浩特和三亚。70 个大中城市中除上述一二线城市之外即为**三四线城市**。

资料来源: 国家统计局

图表 3

我们跟踪的 30 家开发商年初至今的合约销售额和同比增速



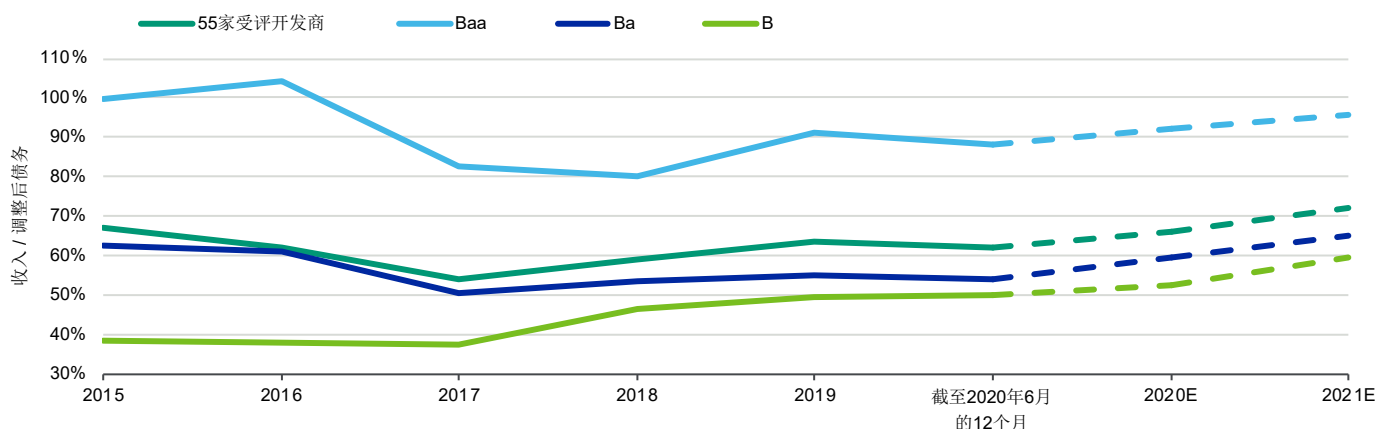
资料来源: 公司信息、中国房地产信息系统

至 2021 年受评开发商杠杆将改善，但利润率将收缩

- » 在我们评级的 70 家开发商中，我们评估了 55 家 2020 年 8 月 31 日前公布中期业绩的 B-Baa 评级的中国房地产开发商¹。过去 2-3 年强劲的合约销售表现将支持这 55 家开发商的收入增长。与此同时，由于监管部门对开发商新借款渠道的监控趋严，债务增速将从 2019 年的高位显著放缓。在 2021 年上半年，这些开发商的信用质量略有转弱，原因是第一季度疫情爆发导致收入确认和 EBIT 生成下降。
- » 我们预计这些开发商的加权平均收入/调整后债务比率(图表 4)将从截至 2020 年 6 月 30 日 12 个月的 62% 和 2019 年全年的 63% 改善至 2020-21 年的 66%-72%。上述指标将改善的原因是开发商加快项目竣工及收入确认并控制其债务增长。
- » 由于单位土地成本上升和住房限价政策，开发商的加权平均利润率将从截至 2020 年 6 月 30 日 12 个月的 29% 和 2019 年全年的 31% 收窄至 2020 年和 2021 年全年的 28% 左右。
- » 开发商的加权平均 EBIT/利息比率将从截至 2020 年 6 月 30 日 12 个月的 2.9 倍和 2019 年全年的 3.1 倍小幅升至 2020 年和 2021 年全年的 3.0 倍-3.3 倍。这一指标上升的原因是收入增长抵消了同期毛利润率下降的影响，推动了 EBIT 增长。

图表 4

随着收入增速上升和债务增速得到控制，2020 和 2021 年加权平均收入/调整后债务将改善



注：数据覆盖 55 家 B 至 Baa 评级的中国房地产开发商。

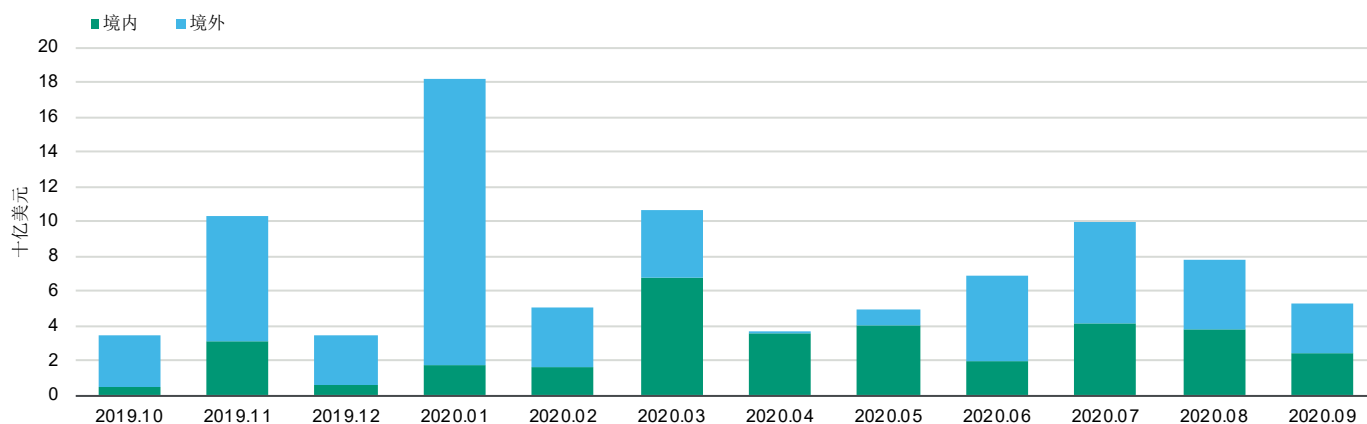
资料来源：Moody's Financial Metrics™ 和穆迪投资者服务公司

受评开发商的境内外债券发行放缓

- » 彭博数据显示, 9 月份(截至 9 月 25 日) 受评开发商境外债券发行额回落至 28 亿美元, 而 7 月和 8 月分别为 59 亿美元和 41 亿美元。
- » 9 月份境内债券发行也有所放缓。2020 年 9 月(截至 9 月 25 日), 受评开发商的境内债券发行额从 8 月的人民币 257 亿元 (38 亿美元) 降至人民币 164 亿元(24 亿美元)。
- » 我们预计, 开发商仍可通过境内外债券发行来进行再融资, 但由于监管部门对开发商获得新贷款的渠道进行控制, 债券发行将受到更严格的审查。境内外投资者将更偏好信用质量良好的发行人。
- » 我们预计受评开发商能够通过境内外发债进行再融资, 尤其是具备优质房地产项目和财务状况健康的企业。

图表5

9 月份发债规模由 7 月份的近期峰值回落



注: 截至 2020 年 9 月 25 日。

资料来源: 彭博、Wind、穆迪投资者服务公司

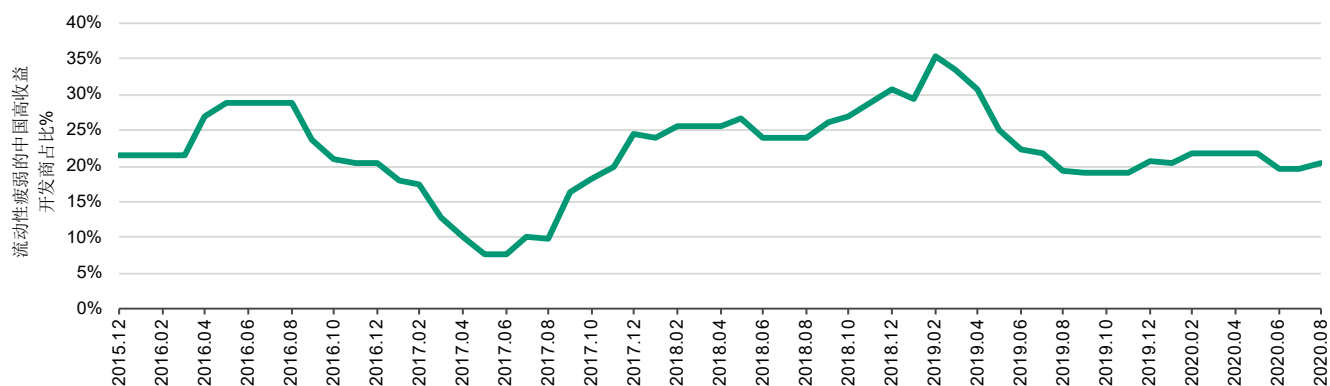
8 月份流动性压力指标保持稳定

- 随着房地产销售的强劲回升以及开发商在境内外市场发行新债实施再融资，8 月份受评中国开发商的流动性保持稳定。
- 我们针对中国受评高收益开发商的亚洲流动性压力子指标从 7 月的 19.7% 小幅升至 8 月的 20.3%。但该指标转弱的原因是剔除了两家不再归类为房地产开发商的公司。剔除了上述调整，该指标总体保持稳定 (图表 6)。
- 截至 8 月底，59 家高收益评级开发商中，有 12 家开发商的流动性较弱。
- 受评开发商未来 12 个月的再融资需求依然较高，自 2020 年 10 月 1 日起的 12 个月内将有约 556 亿美元的境内债券和 472 亿美元的境外债券到期或可回售 (图表 7)。我们预计大多数受评开发商可顺利完成再融资或偿付即将到期债务。2020 年 5 月起境外资本市场已重启，这将有助于开发商应对其即将到期债务。但评级较低(B3 或更低)的开发商将面临的再融资风险将高于同业。

图表6

20.3%的中国受评高收益房地产开发商流动性较弱

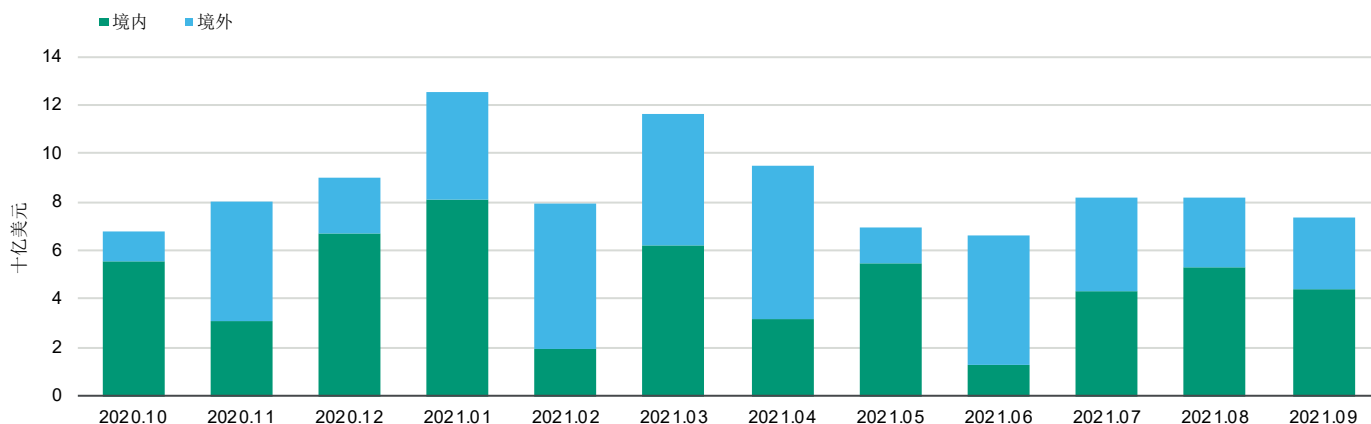
中国房地产流动性压力子指标



注：*该子指标衡量的是流动性分数最弱 (SGL-4) 的投机级别中国高收益房地产公司的占比。该指标随受评发行人组合流动性的削弱而上升，随流动性的改善而下降。
资料来源：穆迪投资者服务公司

图表7

受评开发商在 2021 年 9 月 30 日之前到期或可回售的债券



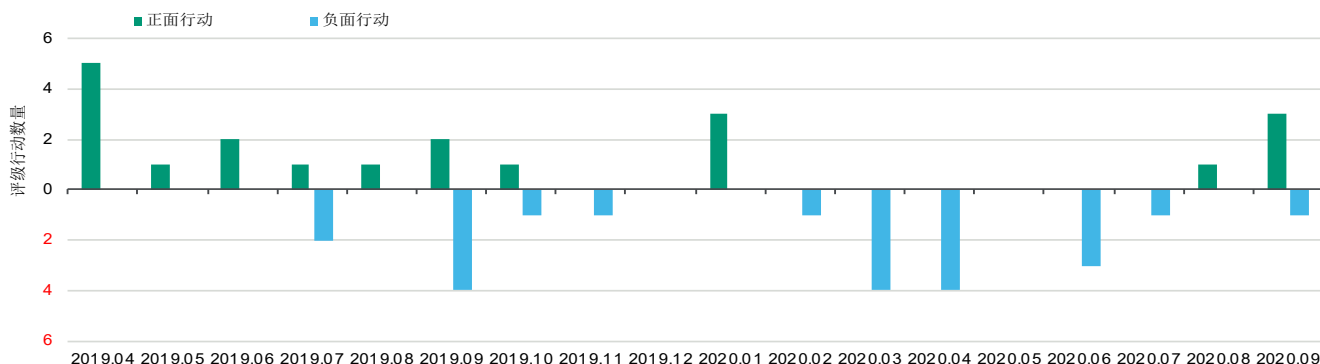
资料来源：彭博、Wind、穆迪投资者服务公司

8月25日至9月25日共有7次对中国房地产开发商的评级行动

- » 8月27日，我们向华南城控股有限公司 (华南城) 授予 B2 的公司家族评级，展望为稳定。该评级反映了公司在中国综合物流和贸易中心的业务增长和良好的盈利能力，但受其地域集中度、疲软的信用指标和流动性所影响。
- » 8月31日，我们将宝龙地产控股有限公司 (B1/正面) 的评级展望从稳定调整为正面，反映了我们预计未来 12-18 个月宝龙的信用指标将会得到改善，同时其不断扩大的投资型房地产组合将增强其经常性租金收入，进而支持其现金流稳定性及盈利能力。
- » 9月4日，我们向荣安地产股份有限公司 (荣安地产) 授予 B2 公司家族评级，评级展望为稳定。该评级反映了其作为浙江省宁波市住宅开发商的经营记录和的优质土地储备，但将受限于其较小的运营规模、高地域集中度以及较窄的融资渠道。
- » 9月10日，我们将龙湖集团控股有限公司 (龙湖) 的发行人评级从 Baa3 上调至 Baa2，反映了其在各个业务周期中维持强劲运营和财务业绩的能力，也反映了公司实行节制有度和审慎的财务管理策略。
- » 9月16日，我们将江苏中南建设集团股份有限公司 的公司家族评级从 B2 上调至 B1，评级展望为稳定。评级上调反映我们预计未来 12-18 个月中南建设的信用指标将继续增强，亦反映中南建设的融资渠道有所改善，同时减少对信托融资的依赖。
- » 9月17日，我们将华夏幸福基业股份有限公司 (华夏幸福，Ba3/负面) 的展望从稳定调整为负面，反映了我们对公司运营业绩和流动性转弱以及未来 12-18 个月复苏速度不确定性的担忧。
- » 9月18日，我们向碧桂园控股有限公司 授予 Baa3 的发行人评级，并撤销其 Ba1 的公司家族评级。同时，我们将其高级无抵押债务评级从 Ba2 上调至 Baa3。该评级反映了我们预计碧桂园将会保持在房地产开发领域领先的市场地位，同时维持审慎的财务管理。上调高级无抵押债务评级反映了其信用多元化程度的改善，从而缓冲了结构性从属风险。
- » 截至 2020 年 9 月 25 日，在 70 家受评开发商中，54 家的展望稳定，5 家展望正面，11 家展望负面。

图表 8

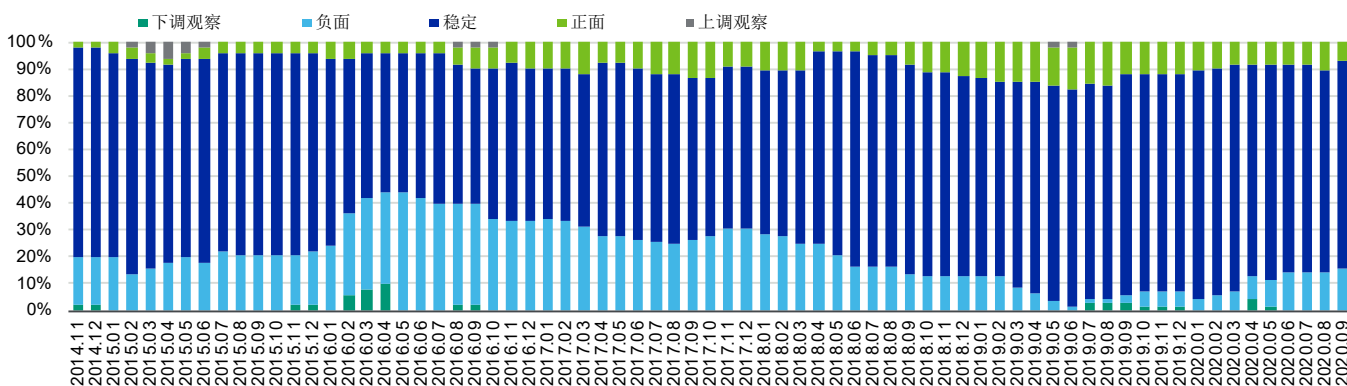
对中国房地产开发商的评级行动 (截至 2020 年 9 月 25 日)



资料来源：穆迪投资者服务公司

图表 9

对中国房地产开发商的评级展望 (截至 2020 年 9 月 25 日)

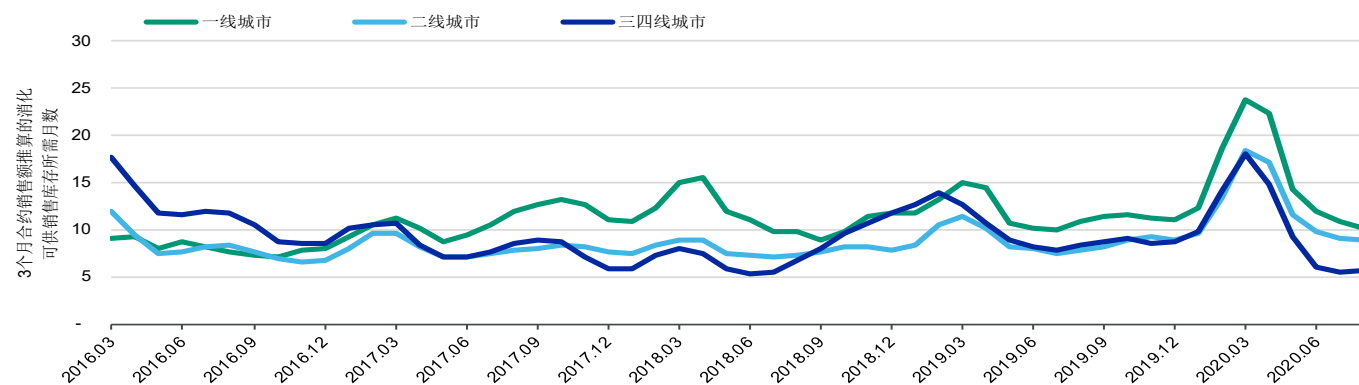


资料来源：穆迪投资者服务公司

附录 I

图表 10

各线城市库存水平持续下降并保持在相对健康水平

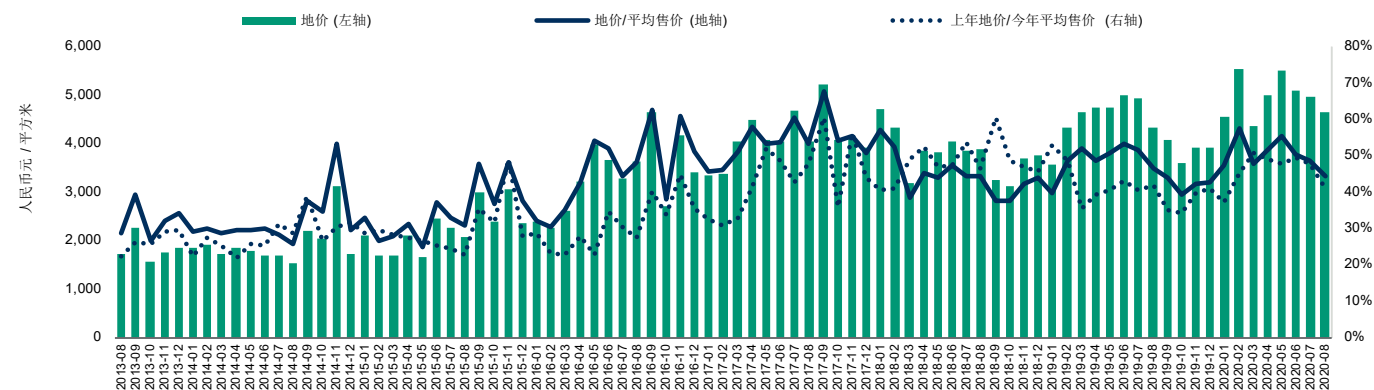


一线城市：北京、上海、广州、深圳。上图包括的**二线城市：**天津、重庆、沈阳、福州、杭州、郑州、南京、武汉、厦门、西安、长沙、宁波、青岛、长春、苏州和成都。上图包括的**三四线城市：**桐庐、临安、建德、东营、湖州、江阴、芜湖、淮北和温州。

资料来源：中国房地产信息系统

图表 11

8 月份地价小幅下跌



资料来源：中国房地产信息系统

附录 II

图表 12

2021 年 9 月 30 日之前受评开发商到期或可回售的境外债券

发行人	余额	到期/可回售日期
建业地产控股有限公司	3.86 亿美元	2020 年 10 月
绿地控股集团集团有限公司	3 亿美元	2020 年 10 月
佳源国际控股有限公司	1,700 万美元	2020 年 10 月
中国奥园集团股份有限公司	5 亿美元	2020 年 10 月(可回售)
中国海外发展有限公司	10 亿美元	2020 年 11 月
阳光城集团股份有限公司	1.96 亿美元	2020 年 11 月
天基控股有限公司	15.65 亿美元	2020 年 11 月
雅居乐集团控股有限公司	4 亿美元	2020 年 11 月
合景泰富集团控股有限公司	5.5 亿美元	2020 年 11 月
时代中国控股有限公司	3 亿美元	2020 年 11 月
阳光城集团股份有限公司	9,000 万美元	2020 年 11 月
绿城中国控股有限公司	4.5 亿美元	2020 年 11 月
中梁控股集团集团有限公司	2 亿美元	2020 年 11 月
华远地产股份有限公司	2 亿美元	2020 年 11 月(可回售)
龙光地产控股有限公司	3.7 亿美元	2020 年 12 月
花样年控股集团有限公司	3 亿美元	2020 年 12 月(可回售)
新湖中宝股份有限公司	2.4 亿美元	2020 年 12 月(可回售)
弘阳地产集团有限公司	2.712 亿美元	2020 年 12 月
泰禾集团股份有限公司	1.105 亿美元	2020 年 12 月
银城国际控股有限公司	1 亿美元	2020 年 12 月
华夏幸福基业股份有限公司	9.2 亿美元	2020 年 12 月
2020 年 10-12 月到期及可回售	84.66 亿美元	
2021 年 1 月-2021 年 9 月到期及可回售	387.47 亿美元	
未来 12 个月内到期及可回售	472.13 亿美元	

资料来源：彭博、公司信息

图表 13

2021 年 9 月 30 日之前受评开发商到期或可回售的境内债券

发行人	余额(人民币亿元)	到期/可回售日期
时代中国控股有限公司	17	2020 年 10 月(可回售)
中国恒大集团	81	2020 年 10 月
中国恒大集团	25	2020 年 10 月
华远地产股份有限公司	15	2020 年 10 月(可回售)
中骏集团控股有限公司	20	2020 年 10 月
中国奥园集团股份有限公司	15	2020 年 10 月(可回售)
合景泰富集团控股有限公司	25	2020 年 10 月(可回售)
合景泰富集团控股有限公司	8	2020 年 10 月(可回售)
合景泰富集团控股有限公司	16	2020 年 10 月
金地集团	30	2020 年 10 月(可回售)
金地集团	10	2020 年 10 月
金地集团	10	2020 年 10 月
阳光城集团股份有限公司	11	2020 年 10 月(可回售)
阳光城集团股份有限公司	12	2020 年 10 月(可回售)
泰禾集团股份有限公司	16	2020 年 10 月
世茂房地产控股有限公司	14	2020 年 10 月(可回售)
世茂房地产控股有限公司	5	2020 年 10 月
旭辉控股(集团)有限公司	1	2020 年 10 月
新城控股集团股份有限公司	22	2020 年 10 月(可回售)
新城控股集团股份有限公司	11	2020 年 10 月(可回售)
金科地产集团股份有限公司	8	2020 年 10 月
新力控股(集团)有限公司	3	2020 年 10 月(可回售)
新城控股集团股份有限公司	5	2020 年 10 月
2020 年 10 月-2020 年 12 月到期及可回售	1,048	
2021 年 1 月-2021 年 9 月到期及可回售	2,745	
未来 12 个月内到期及可回售	3,793	

资料来源: Wind、公司信息

图表 14

2020 年受评开发商境外债券发行 (截至 9 月 25 日)

发行人	月份	债务类型	利率 (%)	金额	期限 (年)
旭辉控股 (集团) 有限公司	2020 年 8 月	债券	5.85	人民币 12 亿元	3.0
碧桂园控股有限公司	2020 年 8 月	债券	4.2	5 亿美元	6.0
碧桂园控股有限公司	2020 年 8 月	债券	4.8	5 亿美元	10.0
江苏中南建设集团股份有限公司	2020 年 8 月	债券	9	2 亿美元	1.0
宝龙地产控股有限公司	2020 年 8 月	债券	6.25	2 亿美元	4.0
合景泰富集团控股有限公司	2020 年 8 月	债券	5.95	2 亿美元	5.0
融信中国控股有限公司	2020 年 8 月	债券	6.75	2 亿美元	4.0
建业地产控股有限公司	2020 年 8 月	债券	7.25	3 亿美元	4.0
禹洲集团控股有限公司	2020 年 8 月	债券	7.85	3 亿美元	6.0
花样年控股集团有限公司	2020 年 8 月	债券	7.95	2 亿美元	2.0
新城发展控股有限公司	2020 年 8 月	债券	6	2.5 亿美元	4.0
首创置业股份有限公司	2020 年 8 月	债券	4.5	2 亿美元	1.0
融创中国控股有限公司	2020 年 8 月	债券	6.65	5 亿美元	4.0
正荣地产集团有限公司	2020 年 8 月	债券	7.4	人民币 10 亿元	1.0
华南城控股有限公司	2020 年 8 月	债券	11.5	2 亿美元	1.0
中国奥园集团股份有限公司	2020 年 9 月	债券	6.2	3.5 亿美元	5.5
龙光集团控股有限公司	2020 年 9 月	债券	4.25	1 亿美元	4.0
路劲基建有限公司	2020 年 9 月	债券	6	4.16 亿美元	5.0
时代中国控股有限公司	2020 年 9 月	债券	6.2	3.5 亿美元	5.5
正荣地产集团有限公司	2020 年 9 月	债券	7.35	3.5 亿美元	4.4
当代置业 (中国) 有限公司	2020 年 9 月	债券	11.5	5,000 万美元	1.8
当代置业 (中国) 有限公司	2020 年 9 月	债券	11.95	5,000 万美元	3.5
佳兆业集团控股有限公司	2020 年 9 月	债券	11.25	4 亿美元	4.8
佳兆业集团控股有限公司	2020 年 9 月	永续	10.875	2 亿美元	不适用
华南城控股有限公司	2020 年 9 月	债券	10.75	2.5 亿美元	2.6
华夏幸福基业股份有限公司	2020 年 9 月	债券	8.75	3.3 亿美元	2.0
2020 年 1-3 月合计 (债券 [1])				239.14 亿美元	
2020 年 4-6 月合计 (债券 [1])				59.11 亿美元	
2020 年 7-9 月合计 (债券 [1])				127.76 亿美元	
2020 年迄今合计 (债券 [1])				426.01 亿美元	
2019 年债券发行合计				694.13 亿美元	
2018 年债券发行合计				490.43 亿美元	

资料来源: 彭博、公司信息

图表 15

2020 年受评开发商境内债券发行 (截至 9 月 25 日)

发行人	月份	利率 (%)	金额 (人民币亿元)	期限 (年)
中国奥园集团股份有限公司	2020 年 8 月	5.65	12	5(3)
龙湖集团控股有限公司	2020 年 8 月	4.30	10	7(5)
龙湖集团控股有限公司	2020 年 8 月	3.78	20	5(3)
宝龙地产控股有限公司	2020 年 8 月	6.50	10	3(2)
荣盛房地产发展股份有限公司	2020 年 8 月	7.18	11	3(2)
金地集团	2020 年 8 月	3.83	20	3
荣安地产股份有限公司	2020 年 8 月	8.00	6	5(2)
中国海外发展有限公司	2020 年 8 月	3.20	20	6(3)
华润置地有限公司	2020 年 8 月	3.20	15	3
融信中国控股有限公司	2020 年 8 月	5.42	13	4(2)
阳光城集团股份有限公司	2020 年 8 月	7.00	10	4(2)
时代中国控股有限公司	2020 年 8 月	5.94	11	4(2)
金科地产集团股份有限公司	2020 年 8 月	5.48	10	4(2)
南湖中宝股份有限公司	2020 年 8 月	7.90	8	4(2)
江苏中南建设集团股份有限公司	2020 年 8 月	6.85	6	0.74
世茂集团控股有限公司	2020 年 8 月	3.90	27	5(3)
江苏中南建设集团股份有限公司	2020 年 8 月	7.20	18	4(2)
宝龙地产控股有限公司	2020 年 8 月	6.50	10	3(2)
新城控股集团股份有限公司	2020 年 8 月	5.90	10	5(3)
新城控股集团股份有限公司	2020 年 8 月	5.70	5	4(2)
世茂集团控股有限公司	2020 年 8 月	3.99	5	2
花样年控股集团有限公司	2020 年 9 月	7.50	25	3(2)
融创中国控股有限公司	2020 年 9 月	6.48	13	3(2)
宝龙地产控股有限公司	2020 年 9 月	5.18	3	0.74
龙光集团控股有限公司	2020 年 9 月	4.80	20	5(3)
正荣地产集团有限公司	2020 年 9 月	5.45	10	4(2)
禹洲集团控股有限公司	2020 年 9 月	6.50	15	5(2)
华夏幸福基业股份有限公司	2020 年 9 月	7.09	13	5(1)
中国恒大集团	2020 年 9 月	5.8	40	5(3)
碧桂园控股有限公司	2020 年 9 月	4.38	20	5(3)
世茂集团控股有限公司	2020 年 9 月	3.94	5	2
2020 年 1-3 月合计				685
2020 年 4-6 月合计				654
2020 年 7-9 月合计				703
2020 年迄今合计				2,042
2019 年债券发行合计				1,509
2018 年债券发行合计				2,163

资料来源: Wind、公司信息

附录 III

受评中国房地产开发商名单 (截至 2020 年 9 月 25 日)

图表16

发行人	发行人评级/公司家族评级	债券评级	展望
中国海外发展有限公司*	Baa1	Baa1	稳定
华润置地有限公司*	Baa1	Baa1	稳定
万科企业股份有限公司*	Baa1	不适用	稳定
中国海外宏洋集团有限公司	Baa2	Baa2	稳定
保利发展控股集团股份有限公司*	Baa2	不适用	稳定
龙湖集团控股有限公司*	Baa2	Baa2	稳定
中国金茂控股集团有限公司*	Baa3	Baa3	稳定
恒利(香港)置业有限公司	Baa3	Baa3	稳定
远洋集团控股有限公司*	Baa3	Baa3	稳定
越秀地产股份有限公司*	Baa3	Baa3	稳定
碧桂园控股有限公司*	Baa3	Baa3	稳定
绿地控股集团有限公司	Ba1	Ba2^	稳定
世茂集团控股有限公司*	Ba1	不适用	稳定
新城控股集团股份有限公司	Ba2	Ba2	稳定
绿地香港控股有限公司*	Ba2	Ba3^	稳定
雅居乐集团控股有限公司*	Ba2	Ba3^	负面
新城发展控股有限公司*	Ba2	Ba3^	稳定
仁恒置地集团有限公司	Ba2	Ba3^	负面
金地集团*	Ba2	不适用	稳定
绿城中国控股有限公司*	Ba3	Ba3	稳定
华夏幸福基业股份有限公司	Ba3	Ba3	负面
辉煌商务有限公司	Ba3	Ba3	稳定
路劲基建有限公司	Ba3	Ba3	稳定
旭辉控股(集团)有限公司*	Ba3	B1^	正面
龙光集团控股有限公司*	Ba3	B1^	正面
建业地产控股有限公司*	Ba3	B1^	稳定
荣盛房地产发展股份有限公司	Ba3	B1^	稳定
融创中国控股有限公司*	Ba3	B1^	稳定
时代中国控股有限公司*	Ba3	B1^	稳定
禹洲地产股份有限公司*	Ba3	B1^	稳定
首创置业股份有限公司*	Ba3	不适用	稳定
广州富力地产股份有限公司*	B1	不适用	负面
国际金融中心物业有限公司	B1	B1	稳定
中国奥园集团股份有限公司*	B1	B2^	正面
中国恒大集团*	B1	B2^	负面
中骏集团控股有限公司*	B1	B2^	稳定
华远地产股份有限公司	B1	B2^	稳定
金科地产集团股份有限公司	B1	B2^	稳定
佳兆业集团控股有限公司	B1	B2^	稳定
宝龙地产控股有限公司*	B1	B2^	正面
融信中国控股有限公司	B1	B2^	稳定
阳光城集团股份有限公司	B1	B2^	稳定

发行人	发行人评级/公司家族评级	债券评级	展望
正商集团有限公司	B1	B2^	负面
正荣地产集团有限公司	B1	B2^	稳定
中梁控股集团集团有限公司	B1	B2^	稳定
恒大地产集团有限公司	B1	不适用	负面
合景泰富集团控股有限公司*	B1	不适用	稳定
四川蓝光发展股份有限公司	B1	不适用	稳定
江苏中南建设集团股份有限公司	B1	B2^	稳定
富力地产(香港)有限公司	B2	不适用	负面
金轮天地控股有限公司	B2	B2	稳定
天基控股有限公司	B2	B2	负面
弘阳地产集团有限公司	B2	B3^	正面
华南城控股有限公司	B2	N/A	稳定
大发地产集团有限公司	B2	B3^	稳定
德信中国控股有限公司	B2	B3^	稳定
花样年控股集团有限公司*	B2	B3^	稳定
广州市方圆房地产发展有限公司	B2	B3^	稳定
海伦堡中国控股有限公司	B2	B3^	稳定
佳源国际控股有限公司	B2	B3^	稳定
景瑞控股有限公司	B2	B3^	稳定
朗诗绿色地产有限公司	B2	B3^	稳定
当代置业(中国)有限公司	B2	B3^	稳定
合生创展集团有限公司*	B2	不适用	稳定
荣安地产股份有限公司	B2	不适用	稳定
新力控股(集团)有限公司	B2	不适用	稳定
祥源控股集团有限责任公司	B2	不适用	稳定
银城国际控股有限公司	B2	不适用	稳定
新湖中宝股份有限公司	B3	Caa1^	负面
泰禾集团股份有限公司	Caa3	Ca^	负面

标^的债券评级较低反映了从属风险。标*号者为穆迪跟踪的 30 家开发商。

注：本报告涉及的受评实体包括在中国的主营业务是房地产开发的企业，但不包括房地产投资信托基金平安不动产有限公司 (Baa2/稳定) 和平安不动产资本有限公司 (Baa3/稳定)、北京首都创业集团有限公司 (Baa3/稳定) 和郑州中瑞实业集团有限公司 (B3/稳定)，后两家公司从事大量非房地产开发业务。

资料来源：穆迪投资者服务公司

穆迪相关研究

评级行动

- » [Moody's assigns B2 to Kaisa's senior perpetual securities](#), 2020 年 9 月 23 日
- » [Moody's assigns Ba3 to CFLD's proposed USD notes; outlook negative](#), 2020 年 9 月 23 日
- » [穆迪上调碧桂园的高级无抵押债务评级至 Baa3；授予 Baa3 的发行人评级并撤销 Ba1 的公司家族评级](#), 2020 年 9 月 18 日
- » [Moody's affirms CFLD's Ba3 ratings and revises outlook to negative](#), 2020 年 9 月 17 日
- » [Moody's assigns B2 to China Aoyuan's proposed notes](#), 2020 年 9 月 17 日
- » [穆迪上调中南建设的公司家族评级至 B1；展望稳定](#), 2020 年 9 月 16 日
- » [Moody's assigns B1 to Times China's proposed USD notes](#), 2020 年 9 月 15 日
- » [穆迪上调龙湖的评级至 Baa2；展望稳定](#), 2020 年 9 月 10 日
- » [穆迪向荣安地产授予首次 B2 公司家族评级；展望稳定](#), 2020 年 9 月 4 日
- » [穆迪向正荣地产拟发行的美元票据授予 B2 评级](#), 2020 年 9 月 3 日
- » [穆迪将宝龙的评级展望调整为正面](#), 2020 年 8 月 31 日
- » [Moody's assigns B2 CFR to CSC; outlook stable](#), 2020 年 8 月 27 日
- » [Moody's assigns Ba3 to Road King's proposed USD notes](#), 2020 年 8 月 25 日

发行人评论/发行人深度研究

- » [China Aoyuan Group Limited: Covenant Quality Post-Sale Snapshot: US\\$350m 6.20% Senior Notes due 2026](#), 2020 年 9 月 18 日
- » [Times China Holdings Limited: Covenant Quality Post-Sale Snapshot: US\\$350m 6.2% Senior Notes due 2026](#), 2020 年 9 月 16 日
- » [Guangzhou R&F Properties Co., Ltd.: Planned share placement is credit positive](#), 2020 年 9 月 16 日
- » [Sichuan Languang Development Co., Ltd.: Weakened liquidity to recover in the coming 12-18 months](#), 2020 年 9 月 11 日
- » [Zhenro Properties Group Limited: Covenant Quality Post-Sale Snapshot: US\\$350m 7.35% Senior Notes due 2025](#), 2020 年 9 月 7 日
- » [Road King Infrastructure Limited: Covenant Quality Post-Sale Snapshot: US\\$300m 6.0% Guaranteed Senior Notes due 2025](#), 2020 年 8 月 27 日

行业评论/行业深度研究

- » [Property — China: Rated developers' leverage will improve, but profit margin will contract through 2021](#), 2020 年 9 月 25 日
- » [中国房地产业：展望恢复稳定；疫情影响减弱后销售恢复缓慢增长](#), 2020 年 9 月 2 日
- » [中国房地产业：调控措施将减缓深圳的房地产需求，具有负面信用影响](#), 2020 年 7 月 17 日
- » [中国房地产业：2020 年开发商的信用指标将基本持平，2021 年可略有改善](#), 2020 年 5 月 15 日
- » [中国房地产业：展望调整为负面；但多数受评开发商的表现优于行业整体水平](#), 2020 年 4 月 21 日

评级方法

- » [住宅建筑与房地产开发业](#), 2018 年 1 月

如欲浏览上述报告，请点击有关链接。请注意，这些参考资料为截至本报告刊发日期的最新资料，阁下也可索阅较近期的报告。并非所有客户均能获取所有研究报告。

尾注

-
- ¹ 《中国房地产业：受评开发商杠杆将上升，但至 2021 年利润率将收窄》 (Property — China: Rated developers' leverage will improve, but profit margin will contract through 2021)

© 2020, 穆迪公司 (Moody's Corporation)、穆迪投资者服务公司 (Moody's Investors Service, Inc.)、Moody's Analytics, Inc. 和/或其许可人及关联公司 (统称“穆迪”)。版权所有, 翻印必究。

穆迪投资者服务公司和/或其信用评级关联公司所发布的信用评级是穆迪对实体、信用承诺、债务或债务证券的相对未来信用风险的当前意见, 穆迪出版的材料、产品、服务和信息 (统称“出版物”) 可能包括该等当前意见。穆迪投资者服务公司将信用风险定义为某实体可能无法履行其到期的合同财务义务的风险, 以及在发生违约或损害事件时的预计财务损失。关于穆迪投资者服务信用评级所指的合同财务义务的种类的信息请见穆迪评级符号和定义出版物。信用评级并不针对任何其他风险, 包括但不限于: 流动性风险、市场价值风险或价格波动。信用评级、非信用评估 (“评估”) 以及穆迪出版物中包括的其他意见并非对当前或历史事实的陈述。穆迪出版物也可能包括由 Moody's Analytics, Inc. 和/或其关联公司发布的以量化模型为基础的信用风险预测以及相关的意见或评论。穆迪信用评级、评估、其他意见及出版物并不构成或提供投资或财务建议, 穆迪信用评级、评估、其他意见及出版物亦非关于购买、出售或持有特定证券的推荐意见, 也不能提供该等意见。穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物均不会评论某项投资是否适合任何特定投资者。穆迪发布信用评级、评估和其他意见及出版其出版物之时预期并理解每位投资者将以应有的谨慎态度自主研究和评估其考虑购买、持有或出售的每项证券。

穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物不适用于零售投资者的使用, 如零售投资者在做投资决定时使用穆迪信用评级、评估、其他意见或出版物, 将是草率且不合时的。如有疑问, 您应与您的财务顾问或其他专业顾问联系。

本文所载所有信息均受法律 (包括但不限于版权法) 保护, 未经穆迪事先书面许可, 任何人不得以任何形式、方式或途径对该等信息全部或部分进行复制或翻印、重新包装、进一步传播、传送、散布、分发或转售, 或存储供日后任何上述目的使用。

任何人不得将穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物作为基于监管目的而定义的基准 (benchmark), 亦不得以可能导致穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物被视为基准的任何方式使用穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物。

本文所载所有信息均系穆迪从其相信为准确和可靠的来源获得。然而, 由于可能会出现人为或机械错误以及其他因素, 本文所载所有信息均按“原样”提供, 不附带任何形式的保证。穆迪会采取所有必要措施, 使其在授予信用评级时采用的信息具备足够质量, 并来自穆迪认为是可靠的来源, 包括独立的第三方来源 (如适当)。但穆迪并非审计机构, 亦不能对评级过程或准备其出版物时收到的信息在每个情况下均独立地进行核实或确认。

在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 即便穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商被事前告知该等损失或损害的可能性, 包括但不限于: (a) 任何当前或未来的利润损失或 (b) 因并非穆迪特定信用评级的评级对象的金融工具引起的任何损失或损害。

在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 包括但不限于由穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商的疏忽 (为避免疑问, 不包括法律规定不得排除的欺诈、故意不当作为或任何其他类型责任)、或其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而导致的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害。

穆迪不以任何形式或方式对任何信用评级、评估、其他意见或信息的准确性、及时性、完整性、适销性或特定用途适用性提供或作出任何明示或暗示的保证。

穆迪公司 (“MCO”) 全资拥有的信用评级子公司穆迪投资者服务公司谨此披露: 多数穆迪投资者服务公司评级的债务证券 (包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据) 和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向穆迪投资者服务公司支付 1,000 美元至约 2,700,000 美元不等的信用评级意见和服务费用。MCO 及穆迪投资者服务亦执行政策及程序以保持穆迪投资者服务信用评级及信用评级过程的独立性。关于 MCO 董事与被评级实体之间, 及获穆迪投资者服务信用评级并已向美国证券交易委员会公开报告其在 MCO 持股 5% 以上的各实体之间可能存在某种关联的信息每年会在 www.moody.com “投资者关系—公司治理—董事及股东关联政策” 栏内刊登。

仅针对澳大利亚的额外条款: 任何出版到澳大利亚的本文件均依据下述穆迪关联公司的澳大利亚金融服务牌照发布: Moody's Investors Service Pty Limited, 澳大利亚商业注册号码 (ABN): 61 003 399 657, 澳大利亚金融服务牌照号码 (AFSL): 336969; 及/或 Moody's Analytics Australia Pty Ltd, 澳大利亚商业注册号码 (ABN): 94 105 136 972, 澳大利亚金融服务牌照号码 (AFSL): 383569 (视情形而定)。本文件仅向 2001 年公司法 (Corporations Act 2001) 第 761G 条所定义的“批发客户”提供。如您继续在澳大利亚境内浏览本文件, 即代表您向穆迪表示您为“批发客户”或代表“批发客户”浏览本文件, 您或您代表的实体均不会直接或间接向 2001 年公司法 (Corporations Act 2001) 第 761G 条所定义的“零售客户”发布本文件或其内容。穆迪信用评级是针对发行人债务的信用度的意见, 并非对零售投资者可获取的发行人股票证券或任何形式的证券的意见。

仅针对日本的额外条款: Moody's Japan K.K. (“MJKK”) 是 Moody's Group Japan G.K. 的全资信用评级子公司, 而后者由穆迪公司的全资子公司 Moody's Overseas Holdings Inc. 全资所有。Moody's SF Japan K.K. (“MSFJ”) 是 MJKK 的全资信用评级子公司。MSFJ 不属于美国全国认定的评级组织 (“NRSRO”)。因此, MSFJ 授予的信用评级是非 NRSRO 信用评级。非 NRSRO 信用评级由非 NRSRO 的实体授予, 因而受评债务无资格享受美国法律项下的某些待遇。MJKK 和 MSFJ 是日本金融服务厅注册的信用评级机构, 其注册号分别为 FSA Commissioner (Ratings) 2 号和 3 号。

MJKK 或 MSFJ (视情形而定) 谨此披露: 多数 MJKK 或 MSFJ (视情形而定) 评级的债务证券 (包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据) 和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向 MJKK 或 MSFJ (视情形而定) 支付 125,000 日元至约 250,000,000 日元不等的信用评级意见和服务费用。

MJKK 和 MSFJ 亦执行相关政策及程序, 以遵守日本监管要求。

报告编号: 1248280
报告原文编号: 1245844