



Research and
Development Center

百强销售单月环比回落，债券发行增速降低

——2023年4月房企销售融资数据点评

2023年05月05日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

房地产行业

投资评级 看好

上次评级 看好

江宇辉 地产行业首席分析师

执业编号: S1500522010002

联系电话: +86 18621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

百强销售单月环比回落, 债券发行增速降低

2023年05月05日

摘要:

► **百强销售:** 百强房企1-4月累计销售金额同比增长8.74%, 单月环比回落。2023年1-4月百强房企累计销售金额为23056.30亿元, 同比上升8.74%, 累计同比增速自3月转正后继续走高。百强房企单月全口径销售金额为6421.10亿元, 同比上升30.40%, 同比增速连续第3个月保持正增。今年4月百强当月销售金额6421亿, 为近6年来同期较低水平, 不及2018年(7000亿)、2019年(8948亿)和2020年同期(9002亿)。4月销售转弱, 我们认为主要原因可能在于: 1) 房企供应缩量, 2) 积压需求释放完毕之后, 市场热度出现自然回落。

分梯队来看, 销售额方面, TOP5、TOP6-10、TOP11-20的头部和中部梯队房企累计销售额同比依然正增, 头部与中部梯队单月销售额同比增速较高。1-4月各梯队房企累计销售金额同比增速 TOP5/ TOP6-10/ TOP11-20/ TOP21-50/ TOP51-100 分别为 9.46%/ 33.81%/ 24.95%/ -2.20%/ -9.78%。入榜门槛方面, 1-4月 TOP5/ TOP10/ TOP20/ TOP50/ TOP100 累计全口径销售金额入榜门槛分别为 1120/ 607/ 290/ 115/ 43 亿元, 同比增速 55.58%/ 26.34%/ 3.94%/ -10.33%/ 2.40%。TOP5 和 TOP10 梯队全口径累计销售额入榜门槛相比 2022 年 1-4 月大幅提升, TOP50 梯队全口径销售额入榜门槛依然低于去年同期。权益口径来看, TOP5/ TOP10/ TOP20/ TOP50/ TOP100 入榜门槛分别为 859/ 431/ 195/ 83/ 31 亿元, 同比增速分别为 69.51%/ 36.27%/ -0.91%/ -4.29%/ 6.14%。集中度方面, TOP21-50、TOP51-100 权益销售占比提升。TOP5/ TOP6-10/ TOP11-20/ TOP21-50/ TOP51-100 房企占百强房企累计权益销售金额比例为 29.96%/ 15.28%/ 17.49%/ 22.17%/ 15.10%, 分别变动-0.32/-0.12/-0.26/+0.31/+0.39pct。操盘合作趋势延续。百强房企累计操盘金额/全口径累计金额为 88.91%, 下降 0.26pct, 操盘占比继续环比下降, 但仍维持在较高水平。权益金额/全口径金额为 70.89%, 上升 0.31pct。

4月多数房企单月销售额环比回落, 近半数房企实现相对去年1-4月的同比增长。从4月环比指标来看, 多数房企单月销售业绩环比下降。从1-4月累计同比指标来看, 两年均上榜的百强房企中, 有38家相比于去年1-4月增长, 另有38家房企同比下降。前10房企中, 仅有万科和碧桂园累计同比负增。国企销售保持优势。Top40房企榜单中, 国企累计销售额同比增速均值为66.90%, 民企均值为-3.78%。国企方面, 20家国企中有19家累计同比正增, 保利置业、国贸地产、越秀地产、中国铁建、华发股份增速超过100%。民企方面, 12家民企中, 滨江集团、龙湖集团、卓越集团和美的置业, 4家累计同比正增, 其他民营房企相比去年同期下滑。

► **融资:** 4月房企发债总额同比增速跌幅扩大。4月房企境内外债券融资规模697.11亿元, 环比下降21.80%, 同比下降19.23%, 同比跌幅有所扩大。其中, 境内债发行497.30亿元, 同比下降3.91%。境外债发行199.81亿元, 同比下降42.17%。品种方面, 证监会主管ABS、定向工具、超短融、交易商协会ABN发行规模环比上升; 而企业债、中票、短融、私募债和一般公司债发行规模环比回落。

4月境内债平均期限延长, 利率环比小幅下行。4月房企发行境内债加权平均期限5.87年, 环比上升1.17年。境内债加权平均利率3.68%, 环比下降10bp。从1月3.87%的高点回落, 目前仍保持在过去1年内较高水平。境外债方面, 平均期限环比下降、利率上升。分上市情况来看, 4月A股上市房企发行境内债214.80亿元, 同比上升28.19%。非A股上市房企发行境内债282.50亿元, 同比下降19.27%。发行主体方面, 国有房企发债444.48亿元, 同比下降11.7%, 平均期限5.88年, 环比上升1.1年, 平均利率3.68%, 环比下降5bp。民企发债规模22.81亿元, 规模仍然低于2022年月度均值(23.72亿)。其中, 滨江发行了1笔面额6亿的1年期短融, 利率4.59%; 新希望五新实业发行了2笔面额4.81亿的17.78年期交易商协会ABN, 票面利率5.50%。

4月房企境内债违约事件数量回落。4月有2家房企评级被下调。无境外债违约事件。境内债方面, 共有4笔境内债展期、1笔债券实质违约, 实质违约事件数量有所回落。债务到期压力方面, 2023年、2024年和2025年仍是偿债高峰期。考虑行权因素后, 截至2023年4月30日, 房企5-6月债务到期规模748.41亿元、702.18亿元。2023年下半年, 7月、8月和9月偿债规模较高, 单月偿还额均超过800亿元。

► **4月销售环比回落, 二三季度供需有望重新平衡。**3月以来部分城市热度有所降低, 3月销售延续改善趋势, 但4月销售环比回落, 我们对全年销售仍持谨慎态度。后续房企供给端的压力或将逐步加大, 因此在销售波动和供给下降背景之下, 行业的供需关系有望在二季度或三季度重新达到新的平衡点。未来仍需关注核心城市需求韧性与供应恢复情况。

► **投资逻辑方面,** 我们建议继续关注当前布局能级更高、货值弹性更充裕、规模成长确定性更强的国企, 如华发股份、越秀地产、招商蛇口、保利发展及优质民企滨江集团。

► **风险因素:** 房地产政策放松不及预期。疫情反复导致销售表现不及预期。

目录

1 百强销售：1-4 月累计增速保持增长，单月规模回落	4
2 融资：发债总额同比跌幅扩大，国央企融资仍占多数	8
3 展望：4 月销售环比回落，二三季度有望重达平衡	12
风险因素	13

图表目录

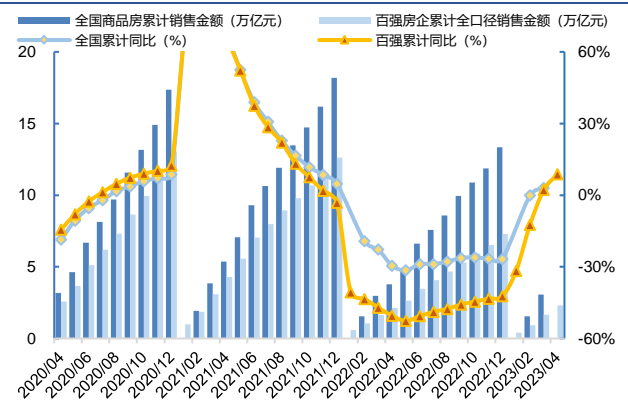
图表 1: 百强房企全口径累计销售金额及同比增速 (万亿元, %)	4
图表 2: 百强房企全口径单月销售金额及同比增速 (万亿元, %)	4
图表 3: 各梯队房企累计销售金额及同比增速 (万亿元, %)	5
图表 4: 各梯度房企当月销售金额同比增速 (万亿元, %)	5
图表 5: 各梯队房企全口径累计销售金额上榜门槛 (亿元)	5
图表 6: 各梯队房企权益口径累计销售金额上榜门槛 (亿元)	5
图表 7: 各梯队房企累计权益销售金额占比	6
图表 8: 操盘金额与权益金额比例	6
图表 9: 4 月百强房企销售情况	7
图表 10: 房企发债总额及同比增速	8
图表 11: 境内外债券发行规模占比 (%)	8
图表 12: 境内债券发行种类占比 (%)	8
图表 13: 境外债发行规模及同比增速	8
图表 14: 境内债平均发行期限及利率	9
图表 15: 境外债平均发行期限及利率	9
图表 16: 上市公司境内债发行规模及同比增速	9
图表 17: 国企和民企境内债券发行规模 (亿元)	9
图表 18: 4 月境外评级机构调整房企评级情况	9
图表 19: 4 月房企境外债违约事件	10
图表 20: 4 月房企境内债违约事件	10
图表 21: 房企年度到期债务规模	11
图表 22: 房企月度到期债务规模	11
图表 23: 部分房企到期债务余额 (亿元)	11

1 百强销售：1-4 月累计增速保持增长，单月规模回落

百强房企 1-4 月累计销售金额同比增长 8.74%，单月环比回落。2023 年 1-4 月百强房企累计销售金额为 23056.30 亿元，同比上升 8.74%，累计同比增速自 3 月转正后继续走高。百强房企单月全口径销售金额为 6421.10 亿元，同比上升 30.40%，同比增速连续第 3 个月保持正增。4 月单月环比-13.89%，为 2 月以来首度环比回落。

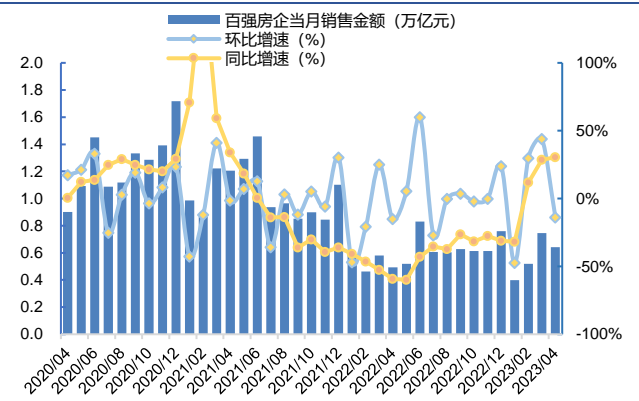
从环比增速上看，历年 4 月销售额通常均有下行，2017-2022 年 4 月百强房企单月销售环比平均下降 4.76%，但今年 4 月环比-13.89%，下行幅度略超季节性。从销售额规模来看，今年 4 月百强当月销售金额 6421 亿，为近 6 年来同期较低水平，不及 2018 年（7000 亿）、2019 年（8948 亿）和 2020 年同期（9002 亿）。4 月销售转弱，我们认为主要原因可能在于：1）房企供应缩量。2-3 月房企加大推货力度，但铺排前置可能导致后续供应压力逐步增加。据克尔瑞统计，4 月 30 城新增供应环比下降 35%。成交随供应缩量而有所走弱。2）市场热度自然回落。我们认为，尽管 2-3 月市场热度提升，但可能更多源于积压需求的释放，而真正影响需求的因素，包括对于房价上涨的预期和对于收入增加预期暂未得到持续验证。因此，4 月市场热度可能随着积压需求释放完毕后，出现自然回落。

图表 1：百强房企全口径累计销售金额及同比增速（万亿元，%）



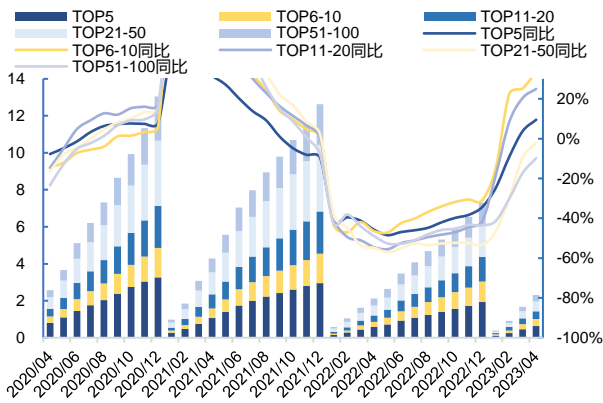
资料来源：克而瑞，统计局，信达证券研发中心

图表 2：百强房企全口径单月销售金额及同比增速（万亿元，%）

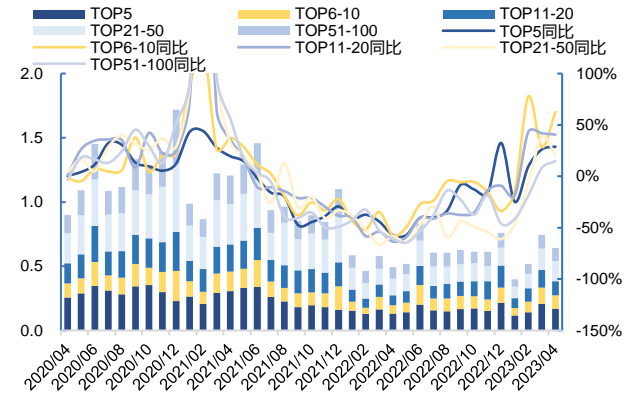


资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

分梯队来看，销售额方面，TOP5、TOP6-10、TOP11-20 的头部和中部梯队房企累计销售额同比依然正增，头部与中部梯队单月销售额同比增速较高。2023 年 1-4 月，各梯队房企累计销售金额同比增速 TOP5/ TOP6-10/ TOP11-20/ TOP21-50/ TOP51-100 分别为 9.46%/ 33.81%/ 24.95%/ -2.20%/ -9.78%，同比变化+5.7/ +8.6/ +4.6/ +7.3/ +7.4pct。其中，TOP5、TOP6-10、TOP11-20 的头部与中部梯队累计同比保持正增。受 1 月销售额拖累，TOP21-50 和 TOP51-100 梯队累计同比仍为负增。当月销售金额同比 28.82%/ 62.56%/ 40.65%/ 20.73%/ 14.78%，同比变化+2.6/ +34.0/ -1.2/ -17.7/ +6.7pct。全部梯队单月同比保持正增，其中 TOP5、TOP6-10、TOP11-20 的头部和中部梯队增速较高。

图表 3: 各梯队房企累计销售金额及同比增速 (万亿元, %)


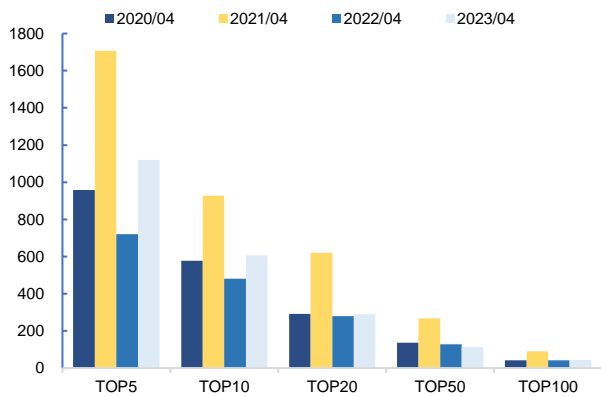
资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

图表 4: 各梯度房企当月销售金额同比增速 (万亿元, %)


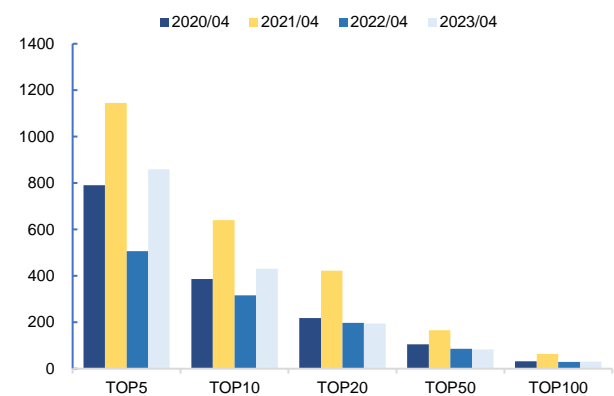
资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

上榜门槛方面, TOP5 与 TOP10 全口径累计销售金额上榜门槛同比大幅增长, TOP20、TOP100 门槛有所上升, TOP50 梯队上榜门槛仍同比下跌。1-4 月 TOP5/ TOP10/ TOP20/ TOP50/ TOP100 累计全口径销售金额上榜门槛分别为 1120/ 607/ 290/ 115/ 43 亿元, 同比增速 55.58%/ 26.34%/ 3.94%/ -10.33%/ 2.40%。TOP5 和 TOP10 梯队全口径累计销售金额上榜门槛相比 2022 年 1-4 月大幅提升, TOP50 梯队全口径销售金额上榜门槛依然低于去年同期。各梯队上榜门槛同比增速变动-9.01/ +2.44/ +6.12/ +6.36/ +12.09pct, 除 TOP5 梯队外均有改善。

权益口径来看, TOP5/ TOP10/ TOP20/ TOP50/ TOP100 累计上榜门槛分别为 859/ 431/ 195/ 83/ 31 亿元, 同比增速分别为 69.51%/ 36.27%/ -0.91%/ -4.29%/ 6.14%, 同比增速分别变化+29.88/ +9.48/ -1.58/ +19.07/ +20.88pct, TOP20 与 TOP50 梯队权益口径累计上榜门槛仍然同比下降。

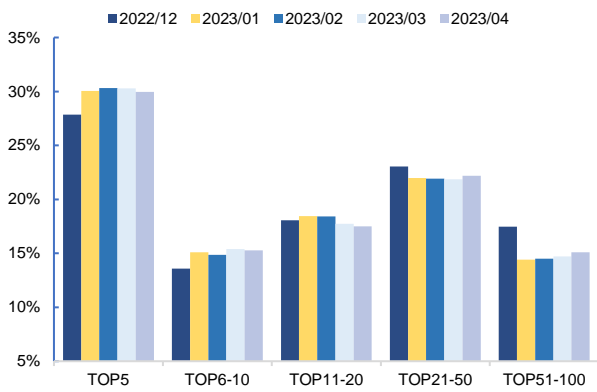
图表 5: 各梯队房企全口径累计销售金额上榜门槛 (亿元)


资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

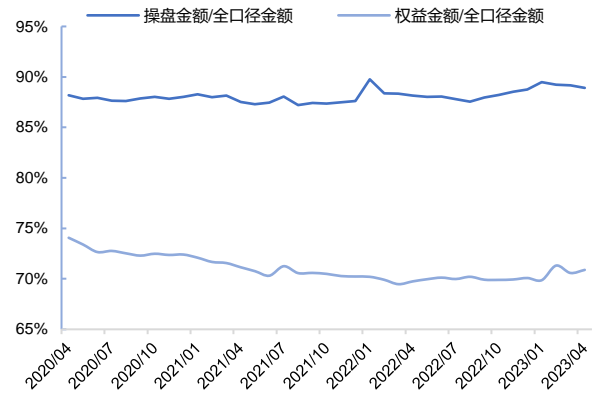
图表 6: 各梯队房企权益口径累计销售金额上榜门槛 (亿元)


资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

TOP21-50、TOP51-100 权益口径销售占比提升, 操盘合作趋势延续。2023 年 4 月, TOP5/ TOP6-10/ TOP11-20/ TOP21-50/ TOP51-100 房企占百强房企累计权益销售金额比例为 29.96%/ 15.28%/ 17.49%/ 22.17%/ 15.10%, 分别变动-0.32/ -0.12/ -0.26/ +0.31/ +0.39pct。其中, TOP21-50、TOP51-100 占比提升, 其余梯队占比回落, TOP5 梯队占比降幅较大。操盘合作方面, 4 月, 百强房企操盘金额/全口径金额为 88.91%, 下降 0.26pct。操盘占比继续环比下降, 但仍维持在较高水平。而权益金额/全口径金额为 70.89%, 上升 0.31pct。在资金压力仍存的背景下, 房企合作开发趋势或将延续。

图表 7: 各梯队房企累计权益销售金额占比


资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

图表 8: 操盘金额与权益金额比例


资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

4 月房企销售数据呈现以下特点:

1) 4 月多数房企单月销售额环比回落, 近半数房企实现相对去年 1-4 月的同比增长。

从 4 月环比指标来看, 多数房企单月销售业绩环比下降。百强房企中有 60 家企业单月业绩环比下降, 其中 52 家企业的环比增幅在 -50% 至 0% 之间, 8 家房企 4 月销售额环比降幅超过 50%。除招商蛇口与滨江集团之外, Top10 房企单月销售额均环比回落。从 1-4 月累计同比指标来看, 两年均上榜的百强房企中, 有 38 家相比于去年 1-4 月增长, 另有 38 家房企同比下降。前 10 房企中, 仅有万科和碧桂园累计同比负增。

2) 国央企销售保持优势。1-4 月 Top10 榜单中, 国央企占据 5 席, 民营和其他所有制房企 5 席 (万科、碧桂园、绿城、龙湖和滨江)。Top40 房企榜单中, 国央企累计销售额同比增速均值为 66.90%, 民企均值为 -3.78%。国央企方面, 20 家国央企中有 19 家累计同比正增, 保利置业 (258.97%)、国贸地产 (134.83%)、越秀地产 (113.63%)、中国铁建 (106.56%)、华发股份 (105.72%) 增速超过 100%。民企方面, 12 家民企中, 滨江集团 (70.43%)、龙湖集团 (38.74%)、卓越集团 (23.69%) 和美的置业 (20.55%), 共 4 家累计同比正增, 其他民营房企相比去年同期下滑。世茂集团 (-29.48%)、融创中国 (-56.59%) 等出险房企销售额同比增速依然跌幅较大。

3) 排名变化情况。对比前 4 月与前 3 月累计销售额排名, 前 100 名中, 安徽置地 (+56)、星河湾 (+40)、合生创展 (+34)、上海建工 (+30) 等房企排名相比 1-3 月有较为明显的提升。

图表 9: 4月百强房企销售情况

排名	公司名称	2023年1-4月累计销售金额(亿元)	累计同比	2023年4月销售金额(亿元)	单月同比	单月环比	2022年全年销售增速(%)	较上月排名变化	
1	保利发展	1556.00	28.37%	414.70	35.9%	-17.6%	-14.5%	0	—
2	万科地产	1333.80	-2.88%	320.00	3.8%	-24.9%	-33.1%	0	—
3	中海地产	1175.98	71.32%	340.00	67.0%	-20.9%	-20.0%	1	▲
4	碧桂园	1168.00	-28.51%	288.00	-5.6%	-9.4%	-38.8%	-1	▼
5	华润置地	1120.20	83.55%	330.03	119.1%	-14.9%	-4.6%	0	—
6	招商蛇口	1102.50	79.46%	379.84	169.5%	11.9%	-10.5%	0	—
7	绿城中国	694.70	44.52%	203.40	88.5%	-16.2%	-20.2%	2	▲
8	龙湖集团	674.40	38.74%	167.40	44.6%	-25.5%	-29.9%	-1	▼
9	建发房产	628.73	76.30%	169.96	212.5%	-20.1%	-0.5%	1	▲
10	滨江集团	607.26	70.43%	200.35	88.8%	14.5%	-9.0%	4	▲
11	金地集团	591.20	1.91%	150.00	20.0%	-25.4%	-22.6%	1	▲
12	中国金茂	586.32	39.95%	144.02	40.7%	-28.3%	-34.2%	-1	▼
13	华发股份	575.00	105.72%	83.60	75.6%	-65.4%	-1.4%	-5	▼
14	越秀地产	563.10	113.63%	124.77	-0.5%	-41.2%	9.4%	-1	▼
15	融创中国	373.00	-56.59%	80.30	-40.8%	-28.2%	-71.7%	1	▲
16	中国铁建	362.30	106.56%	151.70	253.6%	34.8%	-10.3%	5	▲
17	绿地控股	356.53	-10.19%	53.53	-39.8%	-58.2%	-51.8%	-2	▼
18	美的置业	295.70	20.55%	59.40	28.3%	-31.2%	-45.8%	-1	▼
19	旭辉集团	294.30	-24.23%	83.00	-17.8%	0.0%	-50.0%	1	▲
20	新城控股	290.12	-27.63%	75.07	-16.9%	-5.2%	-50.2%	-1	▼
21	保利置业	280.00	258.97%	63.00	250.0%	-26.7%	-11.1%	-3	▼
22	中国恒大	269.40	102.04%	101.00	74.0%	-1.2%	-89.7%	3	▲
23	卓越集团	266.80	23.69%	65.50	13.5%	-34.9%	-40.6%	-1	▼
24	中交房地产	240.10	57.34%	71.30	101.4%	-8.4%	-33.7%	0	—
25	远洋集团	235.80	7.67%	70.30	2.9%	-14.2%	-26.3%	0	—
26	首开股份	235.10	-15.76%	66.10	-13.1%	-28.8%	-26.3%	-4	▼
27	联发集团	228.30	73.74%	86.20	135.5%	-2.8%	-24.0%	3	▲
28	国贸地产	209.70	134.83%	104.40	440.9%	33.8%	-6.8%	9	▲
29	电建地产	200.30	68.74%	47.10	18.3%	-36.9%	-21.8%	-2	▼
30	路劲集团	200.10	17.50%	50.00	8.0%	-16.1%	-23.7%	-2	▼
31	世茂集团	198.50	-29.48%	50.10	-16.9%	-19.5%	-67.8%	-2	▼
32	大悦城控股	178.10	4.46%	60.80	10.3%	11.2%	-28.6%	0	—
33	雅居乐	171.74	-26.13%	58.54	9.8%	23.6%	-62.4%	1	▲
34	华侨城	165.00	58.65%	79.50	250.2%	98.8%	-34.0%	19	▲
35	中南置地	160.10	-23.29%	40.00	-16.8%	-8.9%	-67.4%	-5	▼
36	佳兆业	140.10	62.34%	27.90	111.4%	-59.4%	-77.4%	-1	▼
37	中骏集团	139.79	-35.70%	25.11	-44.1%	-45.5%	-42.0%	-4	▼
38	武汉城建	136.00	17.24%	17.10	-39.6%	-71.5%	-9.6%	-7	▼
39	阳光城	131.10	-25.09%	35.80	-1.6%	-23.8%	-76.7%	1	▲
40	金融街	130.50	59.15%	25.90	-12.2%	-41.0%	-17.1%	-3	▼
TOP5		6354.0	9.5%	1702.0	28.8%	-18.0%			
TOP10		10061.6	17.3%	2742.7	39.8%	-17.7%			
TOP11-20		4287.5	24.9%	1087.4	40.7%	-20.4%			
TOP21-50		5291.8	-2.2%	1580.0	20.7%	-5.5%			
TOP51-100		3415.4	-9.8%	1011.0	14.8%	-4.3%			
TOP100		23056.3	8.7%	6421.1	30.4%	-13.5%			

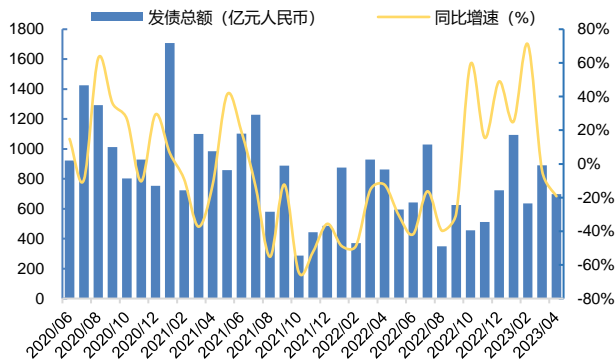
资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

2 融资：发债总额同比跌幅扩大， 国央企融资仍占多数

4 月房企发债总额同比增速跌幅扩大。2023 年 4 月，房企境内外债券融资规模 697.11 亿元，环比下降 21.80%，同比下降 19.23%，同比跌幅有所扩大。4 月房企债券发行规模同比增速连续 2 个月负增，且发行规模仍然低于去年同期（863.04 亿）。其中，境内债发行 497.30 亿元，同比下降 3.91%。2016-2022 年 4 月，房企境内债发行规模均值为 614.10 亿元，今年 4 月的发行规模低于均值。品种方面，证监会主管 ABS、定向工具、超短融、交易商协会 ABN 发行规模环比上升；而企业债、中票、短融、私募债和一般公司债发行规模环比回落。

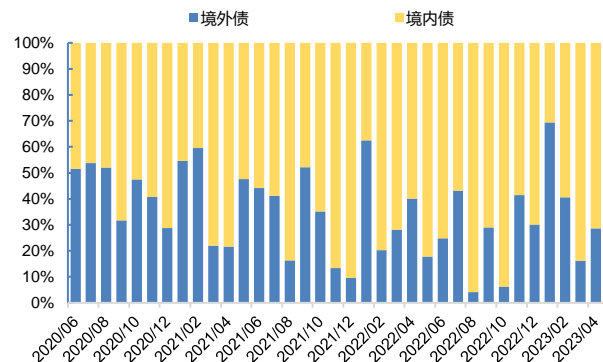
境外债发行同比增速保持低位。4 月房企境外债发行规模 199.81 亿元，同比下降 42.17%。3-4 月海外债同比均低于-40%，增速保持低位，4 月海外债发行企业仍然以外资房企为主。

图表 10：房企发债总额及同比增速



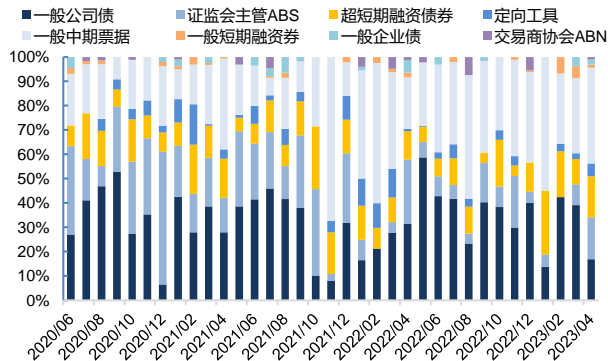
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 11：境内外债券发行规模占比 (%)



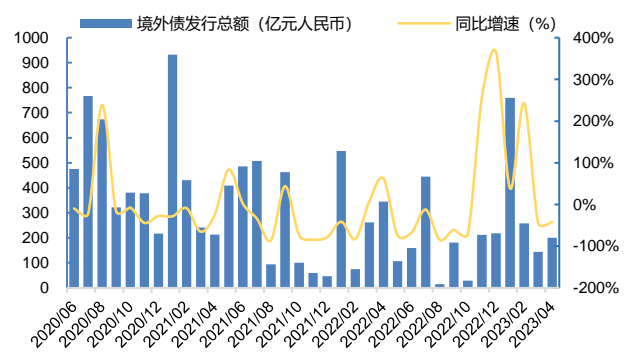
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 12：境内债券发行种类占比 (%)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

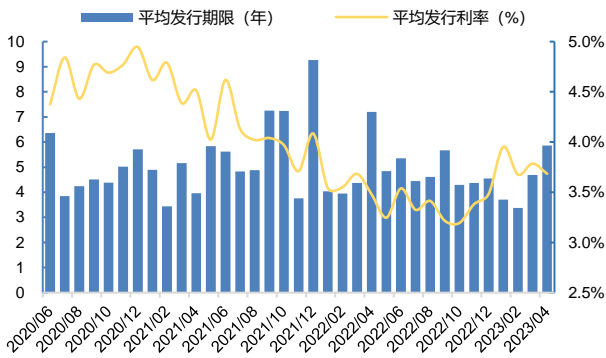
图表 13：境外债发行规模及同比增速



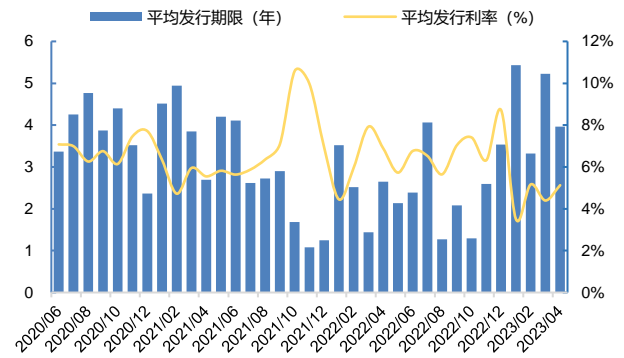
资料来源：Wind，信达证券研发中心

4 月境内债平均期限延长，利率环比小幅下行。4 月，境内债加权平均期限 5.87 年，环比上升 1.17 年，符合 3-4 月发行期限延长的季节性特征。境内债加权平均利率 3.68%，环比下降 10bp。今年 1 月境内债平均利率达到 3.87% 的高点，2-4 月仍然保持在过去 1 年内较高水平。4 月陆家嘴发行了面额 31.26 亿、期限 18 年的证监会主管 ABS，利率 3.40%；为 4 月发行额度最高的债券。

境外债券期限环比下降、利率上升。境外债平均期限 3.96 年，环比下降 1.26 年，平均利率 5.13%，环比上升 73bp。其中建业地产发行了 1 期面额 3.48 亿，期限 2.33 年的海外债，利率 7.65%。

图表 14: 境内债平均发行期限及利率


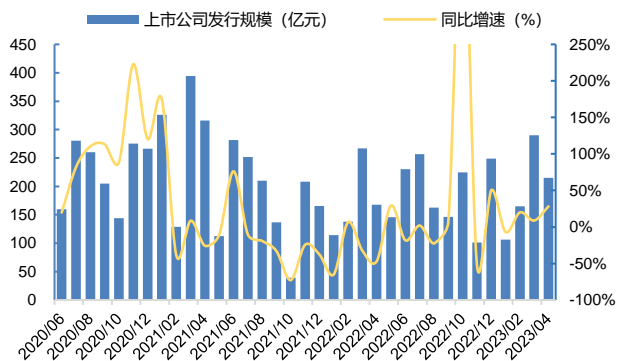
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 15: 境外债平均发行期限及利率


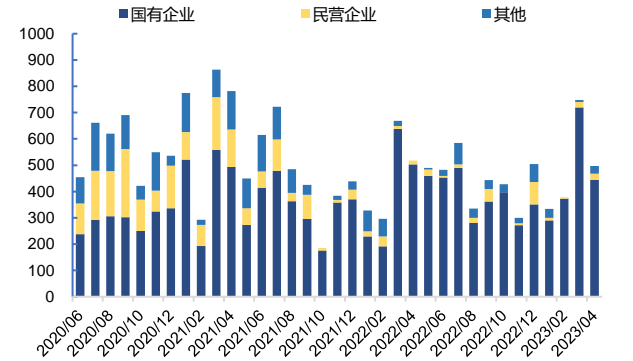
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

非 A 股上市公司发行规模同比增速下降。分企业性质来看, 4 月 A 股上市房企发行境内债 214.80 亿元, 同比上升 28.19%。非上市房企发行境内债 282.50 亿元, 同比下降 19.27%。4 月非 A 股上市房企债券发行同比增速有所回落, 发行规模依然高于 A 股上市房企。

国央企境内债期限延长、利率下降, 其他性质企业发行规模较小。分国企与民企来看, 4 月国有房企发债 444.48 亿元, 同比下降 11.7%, 平均期限 5.88 年, 环比上升 1.1 年, 平均利率 3.68%, 环比下降 5bp。4 月民企发债规模 22.81 亿元, 规模仍然低于 2022 年月度均值 (23.72 亿)。发债规模同比上升 60.1%, 平均期限 5.50 年, 环比上升 3.4 年, 平均利率 4.30%, 环比下降 43bp。滨江发行了 1 笔面额 6 亿的 1 年期短融, 利率 4.59%; 新希望五新实业发行了 2 笔面额 4.81 亿的 17.78 年期交易商协会 ABN, 票面利率 5.50%。

图表 16: 上市公司境内债发行规模及同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 17: 国企和民企境内债券发行规模 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4 月房企境内债实质违约事件数量回落。4 月共有 2 家房企评级被下调。无境外债违约事件。境内债方面, 共有 4 笔境内债展期、1 笔债券实质违约。与 3 月相比 (26 例展期、3 例实质违约), 近期境内债实质违约事件数量有所回落。

图表 18: 4 月境外评级机构调整房企评级情况

发布日期	发行人	评级机构	评级变动	展望变动	评级	展望	上期评级	上期展望	上期发布日期
2023/4/4	远洋集团控股有限公司	穆迪	评级下调	展望下调	B3	信用观	Ba3	负面	2023/3/8
2023/4/28	大连万达商业管理集团股份有限公司	标普	评级维持	展望维持	BB+	负面	BB+	负面	2022/8/29
2023/4/28	万达商业地产(香港)有限公司	标普	评级维持	展望维持	BB	负面	BB	负面	2022/8/29
2023/4/24	合生创展集团有限公司	标普	评级维持	展望上调	B	稳定	B	负面	2022/11/2
2023/4/23	香港置地控股有限公司	标普	评级维持	展望维持	A	稳定	A	稳定	2019/8/28
2023/4/28	济南高新控股集团有限公司	惠誉	评级维持	展望维持	BBB	稳定	BBB	稳定	2021/5/19
2023/4/27	万达商业地产(香港)有限公司	惠誉	评级维持	展望下调	BB	负面观	BB	稳定	2022/5/24
2023/4/27	大连万达商业管理集团股份有限公司	惠誉	评级维持	展望下调	BB+	负面观	BB+	稳定	2022/5/24
2023/4/17	富力地产(香港)有限公司	惠誉	评级维持	--	RD	无	RD	无	2022/7/18

2023/4/17	广州富力地产股份有限公司	惠誉	评级维持	--	RD	无	RD	无	2022/7/18
2023/4/11	远洋集团控股有限公司	惠誉	评级下调	展望维持	B-	负面观	B+	负面观察	2023/3/31
2023/4/11	华融实业投资管理有限公司	惠誉	撤销评级	--	WD	无	B-	稳定	2022/10/1
2023/4/6	北京首都创业集团有限公司	惠誉	评级维持	展望维持	BBB	负面	BBB	负面	2022/4/11
2023/4/6	北京首创城市发展集团有限公司	惠誉	评级维持	展望维持	BBB	负面	BBB	负面	2022/4/25
2023/4/4	北京首都开发控股(集团)有限公司	惠誉	评级维持	展望维持	BBB	稳定	BBB	稳定	2022/4/11

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 19: 4 月房企境外债违约事件

债券简称	发行人	违约日期	违约类型	发行规模 (亿美元)	违约本金 (亿美元)	兑付日	起息日	企业性质
本月无房企境外债违约								

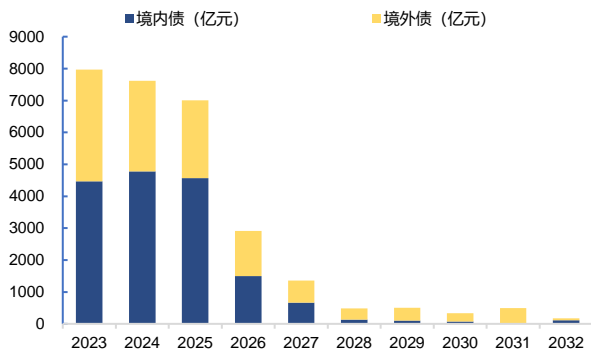
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 20: 4 月房企境内债违约事件

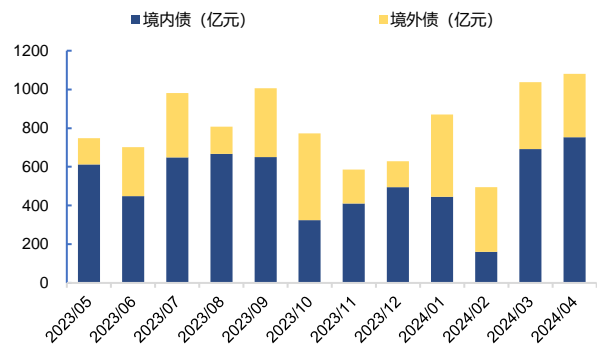
债券简称	发行人	违约日期	违约类型	发行规模 (亿元)	逾期本金 (亿元)	到期日	起息日	企业性质
21 恒大 01	恒大地产集团有限公司	2023/04/27	展期	82.00	0.00	2026/04/27	2021/04/27	民营企业
20 金科地产 MTN002	金科地产集团股份有限公司	2023/04/25	未按时兑付本息	10.00	0.50	2024/08/25	2020/08/25	民营企业
20 恒大 05	恒大地产集团有限公司	2023/04/19	展期	21.00	0.00	2025/10/19	2020/10/19	民营企业
16 富力 05	广州富力地产股份有限公司	2023/04/07	展期	9.50	9.50	2023/04/07	2016/04/07	外资企业
19 鑫苑 01	鑫苑(中国)置业有限公司	2023/04/03	展期	9.80	0.00	2024/04/01	2019/04/01	其他

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

关注今年 7-9 月偿债高峰期。债务到期压力方面, 2023 年、2024 年和 2025 年为偿债高峰期。2023 年上半年, 度过 3-4 月高峰以后, 5-6 月房企偿债压力中等。考虑行权因素后, 截至 2023 年 4 月 30 日, 房企 5 月、6 月债务到期规模分别为 748.41 亿元、702.18 亿元。2023 年下半年, 7-9 月偿债规模较高, 单月偿还额均超过 800 亿元。

图表 21: 房企年度到期债务规模


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 22: 房企月度到期债务规模


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 23: 部分房企到期债务余额 (亿元)

企业名称	到期余额				企业名称	到期余额			
	2023		2024			2023		2024	
	总额	占比	总额	占比		总额	占比	总额	占比
恒大	601.6	43.9%	318.3	23.2%	远洋	96.0	17.0%	149.0	26.3%
碧桂园	231.7	22.8%	138.5	13.6%	首创	94.7	24.9%	106.3	28.0%
融创	195.9	33.8%	212.6	36.7%	宝龙	94.0	42.7%	61.6	28.0%
金地	189.6	43.8%	211.1	48.8%	龙湖	91.7	14.8%	141.6	22.9%
中海	160.3	18.1%	148.3	16.7%	禹洲	90.0	25.1%	69.0	19.3%
金融街	150.3	30.5%	101.6	20.6%	金科	87.5	66.5%	16.0	12.2%
万科	148.7	17.5%	192.3	22.6%	绿城	84.3	20.9%	115.5	28.6%
正荣	147.5	49.3%	66.7	22.3%	华夏幸福	81.2	23.9%	49.9	14.7%
佳兆业	141.0	27.3%	155.1	30.0%	苏高新	70.0	26.9%	67.0	25.7%
世茂	139.0	26.1%	122.8	23.1%	中国铁建	65.9	21.1%	87.1	27.8%
龙光	135.0	36.5%	76.1	20.6%	富力	62.5	9.8%	117.0	18.3%
招商蛇口	130.3	24.4%	71.6	13.4%	绿地	62.1	34.6%	99.9	55.7%
首开	129.4	18.5%	223.5	31.9%	建业	61.9	45.8%	55.2	40.9%
时代中国	126.1	42.4%	55.6	18.7%	新湖中宝	61.9	63.2%	25.3	25.8%
华润	123.0	13.2%	154.0	16.5%	旭辉	59.5	13.1%	132.3	29.2%
合景泰富	122.8	31.5%	171.5	43.9%	联发	59.0	47.7%	28.3	22.9%
珠江实业	122.4	53.1%	53.1	23.0%	中梁	57.3	100.0%	0.0	0.0%
融信	121.1	67.6%	12.5	7.0%	鲁能	57.0	41.1%	25.8	18.6%
华发股份	118.9	32.9%	65.0	18.0%	绿景	56.4	99.1%	0.0	0.0%
花样年	118.7	79.9%	29.8	20.1%	金茂	55.0	9.5%	67.3	11.7%
保利	117.0	18.1%	137.3	21.2%	电建	54.0	24.3%	72.6	32.7%
信达地产	110.6	37.1%	134.3	45.1%	力高	52.6	75.2%	17.4	24.8%
新城	104.2	35.8%	58.3	20.0%	海伦堡	52.1	70.5%	21.8	29.5%
阳光城	99.6	32.3%	144.7	47.0%	蓝光	51.2	100.0%	0.0	0.0%
奥园	98.6	47.5%	45.5	21.9%	珠江投资	48.0	66.1%	1.5	2.1%

资料来源: 中指研究院, 信达证券研发中心

3 展望：4 月销售环比回落，二三季度有望重达平衡

4 月销售环比回落，二三季度供需有望重新平衡。3 月以来部分城市热度有所降低，3 月销售延续改善趋势，但随着积压需求逐步释放，4 月销售和市场热度出现环比回落，我们对全年销售仍持谨慎态度。后续房企供给端的压力或将逐步加大，因此在销售波动和供给压降背景之下，行业的供需关系有望在二季度或三季度重新达到新的平衡点。未来仍需关注核心城市需求韧性与供应恢复情况。

政策偏向优质头部房企，小规模和民营房企表现依然承压。房企方面，我们认为国家对于当前房地产行业风险的认知相对充分。优质头部房企的资产负债表风险，有望通过更多的支持政策化解，而非头部房企而言，其风险可能最终仍然需要通过暴露与释放的方式解决。1-4 月销售与融资情况看，小规模房企与民营房企表现依然偏弱，头部房企销售与融资端均保持较大优势。

投资逻辑方面，我们建议继续关注当前布局能级更高、货值弹性更充裕、规模成长确定性更强的国央企，如华发股份、越秀地产、招商蛇口、保利发展及优质民企滨江集团。

风险因素

政策风险： 房地产政策放松不及预期。

市场风险： 疫情反复导致销售表现不及预期。

研究团队简介

江宇辉，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事房地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。