



Research and  
Development Center

# 房企销售环比回暖，下半年需关注供给分化

——2022年1-6月房企销售融资数据点评

2022年07月02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

江宇辉 地产行业分析师

执业编号: S1500522010002

联系电话: +86 18621759430

邮箱: jianguyhui@cindasc.com

## 房企销售环比回暖，下半年需关注供给分化

2022年7月2日

### 摘要:

**百强房企销售：环比大幅回升，同比分化明显。**2022年1-6月百强房企累计销售金额为34771.50亿元，同比下降了50.6%，较上月跌幅收窄2.1pct，仍延续下跌态势。百强房企单月销售金额为8375.90亿元，同比下降42.5%，跌幅收窄17.3pct，环比上升61.3%。6月疫情影响基本消退，此前受疫情影响较为严重的华东区域销售逐步恢复正常，叠加各地政策力度加大，同比跌幅收窄，环比方面相较2020年和2021年6月环比增速33%和17%来看，剔除季节因素6月环比回暖仍较为明显。TOP10和TOP20累计入榜门槛同比跌幅收窄。6月百强房企TOP5/TOP10/TOP20/TOP50/TOP100累计全口径销售金额入榜门槛分别为1210.00/850.40/437.60/216.00/66.50亿元，同比下降48.2%/30.2%/42.3%/38.3%/46.9%，TOP5、TOP10和TOP20入榜门槛同比跌幅分别收窄1.1pct、3.8pct和0.6pct，权益口径来看，TOP5入榜门槛同比跌幅大幅收窄3.6pct，整体来看TOP20房企表现整体更优。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27.7%/13.1%/16.7%/25.2%/17.3%，分别变动-0.17/0.64/0.41/-0.83/-0.05pct，TOP6-10和TOP11-20占比提升，TOP20整体集中度进一步提高。全口径销售金额TOP40房企中，民企平均环比增速94.6%，国企79.48%，民企平均同比增速-34.71%，国企平均同比增速5.35%；受到部分民企强势回暖，民企整体环比增速超过国企，但同比来看国企平均当月降幅较民企降幅明显收窄。弱复苏下，供给端差异带动销售分化明显。6月百强房企销售具体来看具有以下特点：1) 国企平均单月同比增速-5%，保利发展、华润置地、华发股份、越秀地产等房企同比转正；2) 民企平均单月同比34.7%，除个别房企同比转正外，较多房企同比跌幅仍在20%左右，而出险房企同比跌幅仍保持在50%以上，例如融创中国同比跌幅82.37%、世茂集团69.3%、中梁控股63.54%。国企和民企之间产生了较大分化，我们认为分化产生的主要原因来自于：1) 供给端分化：去年行业流动性收紧、资金压力加剧以来，大部分民企停止拿地，而经营稳健、资金压力较小的国企则保持拿地拓展。2) 弱复苏下加剧供给端分化作用：当前行业处在销售边际改善的弱复苏阶段，热点城市和热点区域的销售复苏节奏加快，去年以来能持续在土地市场补货的国企央企，特别是在集中供地的热点城市中保持拿地，凭借足够的货值储备，在市场复苏的阶段能够快速在热点区域推货，加速去化占据市场份额，提高市场占有率，而去年以来拿地较少的民企，当前市场弱复苏过程中，货值储备不足或质量、热度不高，较难在弱复苏阶段实现销售的快速提振。

**融资：融资规模与上月持平，平均期限有所延长。**整体来看，民企由于资金链紧张、现金流循环受阻等原因，拿地能力及拿地意愿快速下降，去年二三轮及今年第一轮集中供地中均以国企及地方城投为主，民企拿地较少。在当前民企持续暴雷，融资环境逐步恶化的情况下，民企减少拿地支出已成必然选择，这会导致后续在市场逐步恢复的情况下，民企产能暂时丧失或永久丧失，民企缩表已是大势所趋，叠加市场对民企信心仍在下降，后续民企销售同比跌幅仍会持续扩大，而国/央企销售同比跌幅逐渐收窄。房企境外债发行环比微增，境内债发行微降，整体发行情况较上月变化不大。2022年6月房企境内外融资548亿元，同比下降57.7%，环比下降2.5%，同比降幅扩大，环比与上月持平。其中境内债发行444.5亿元，同比下降27.5%，境外债发行103.6亿元，同比下降85%，境外债发行规模较上月环比微涨。境内债方面，中票和证监会ABS发行增加，公司债和短融、超短融等发行量均下降。境内外债券发行期限延长，平均利率上升，6月境内债平均期限5.12年，环比上升1.06年，平均利率3.4%，环比上升24bp。境外债平均期限2.07年，环比上升0.13年，平均利率8%，环比上升21bp。境内债方面本月主要受到中票发行增加，整体平均期限上升明显，境外债方面主要受到新湖中宝和中南建设两笔票面利率11%和12%影响整体平均利率上升，万科香港成功发行5.1亿元中期票据，票面利率3.55%，为本月房企发行境外债中票面利率最低。6月有13家上市房企评级被下调，5笔境外债发生实质违约，违约本金合计7.24亿美元，3笔境内债未按时兑付本金，3笔触发交叉违约，合计本金21.67亿元，整体违约情况较上月有好转。

**成交持续边际回暖，下半年关注供给分化。**近期新房及二手房成交数据边际上持续回暖，6月30大中城商品房成交面积环比上升81%，同比下跌7.5%，跌幅大幅收窄40.8pct，包括广州、青岛、苏州、佛山等城市成交同比已经回正，一方面这些城市在6月份存在集中网签的影响，导致数据上的波动较大，另一方面部分保障性住房和安置房的成交也带动了成交数据的转暖，剔除这两部分的影响，市场销售真实回暖的情况仍处于边际改善的状况，难言全面复苏，居民对于房地产市场预期依然偏弱，整体市场仍未有明显起色，销售回暖情况仍待继续观察。板块方面，我们认为当前行业基本面的底部或已过去，目前正处于边际修复的状态，下半年仍需要更大力度的政策来稳定市场经济，下半年供给压力将成为民企的核心问题，能够持续在土地市场补货的国企央企，有望在市场复苏的阶段，加速去化，占据市场份额，提高市场占有率。因此我们建议重点关注大型国企央企如保利地产、金地集团、招商蛇口、中海地产、华润置地，考虑到再融资放开的可能性，建议重点关注南山控股和华发股份。

**风险因素：**政策风险：政策放松进度不及预期，房地产税、预售资金政策调控超预期。市场风险：地产行业销售下行幅度超预期。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

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

## 目录

1 百强房企销售：环比大幅回升，同比分化明显 .....	4
2 融资：融资规模与上月持平，平均期限有所延长 .....	7
3 成交持续边际回暖，下半年关注供给分化 .....	10
风险因素 .....	10

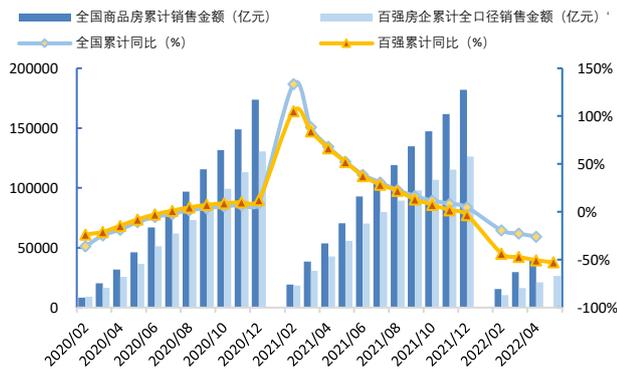
## 图表目录

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

# 1 百强房企销售：环比大幅回升，同比分化明显

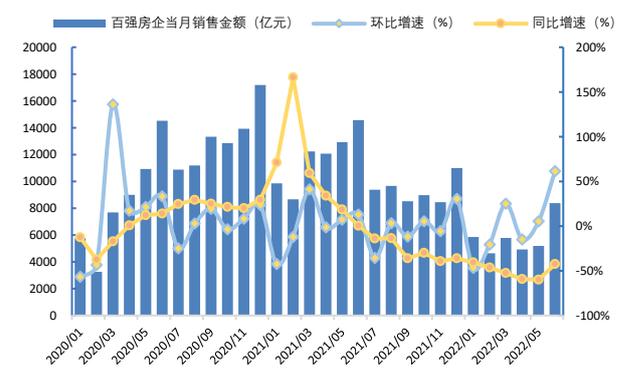
百强房企销售同比跌幅收窄，环比大幅回升。2022年1-6月百强房企累计销售金额为34771.50亿元，同比下降50.6%，较上月跌幅收窄2.1pct，仍延续下跌态势。百强房企单月销售金额为8375.90亿元，同比下降42.5%，跌幅收窄17.3pct，环比上升61.3%。6月疫情影响基本消退，此前受疫情影响较为严重的华东区域销售逐步恢复正常，叠加各地政策力度加大，同比跌幅收窄，环比方面相较2020年和2021年6月环比增速33%和17%来看，剔除季节因素6月环比回暖仍较为明显。

图表 1: 百强房企全口径累计销售金额及同比增速 (亿元, %)



资料来源: 克而瑞, 统计局, 信达证券研发中心

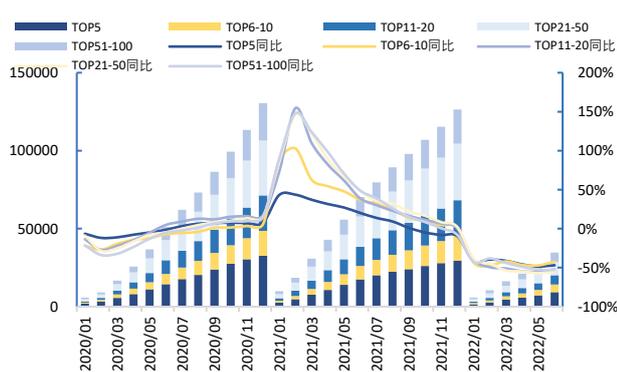
图表 2: 百强房企全口径单月销售金额及同比增速 (亿元, %)



资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

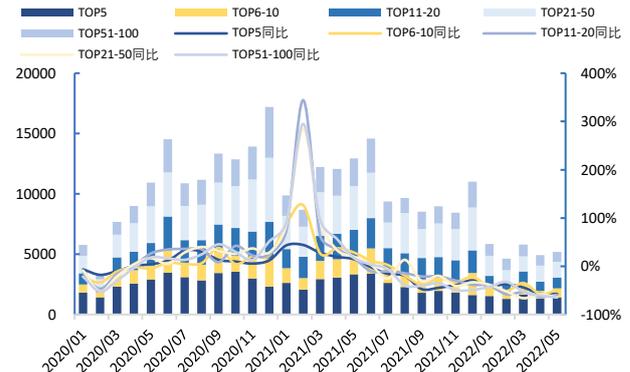
各梯队同比跌幅均明显收窄，TOP6-10 房企累计和当月销售金额同比跌幅收窄幅度最大。各梯队房企累计销售金额同比增速 TOP5/TOP6-10/TOP11-20/TOP21-50/TOP51-100 分别为-46.9%/-42.4%/-52.5%/-55.2%/-52.8%，同比跌幅--1.6/-4.7/-3.1/-1.8/0.2pct，TOP6-10 和 TOP11-20 跌幅收窄较为明显；当月销售金额同比下降 40.5%/27.4%/40.6%/47.5%/53.5%，环比上升 42.2%/100.1%/66.3%/50.9%/62.1%，TOP6-10 和 TOP11-20 环比涨幅较大。

图表 3: 各梯队房企累计销售金额及同比增速 (亿元, %)



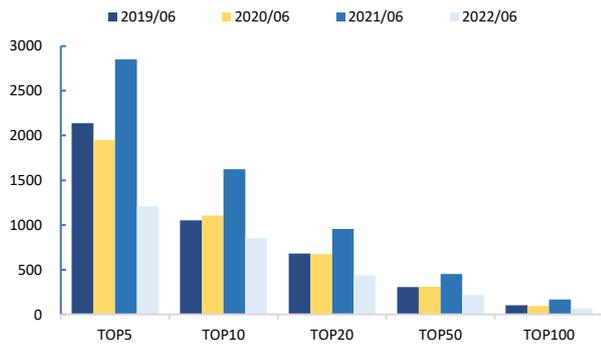
资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

图表 4: 各梯队房企当月销售金额同比增速 (亿元, %)

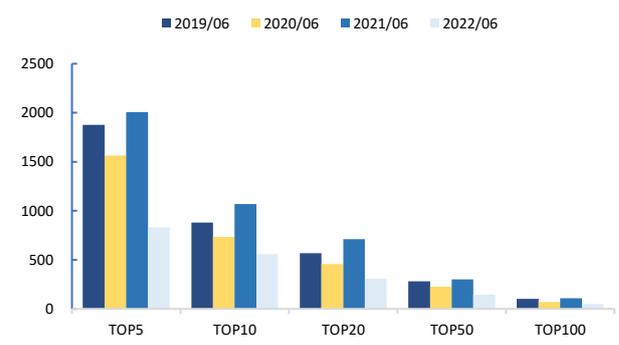


资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

TOP10 和 TOP20 累计入榜门槛同比跌幅收窄。6月百强房企 TOP5/TOP10/TOP20/TOP50/TOP100 累计全口径销售金额入榜门槛分别为1210/850/438/216/67亿元，同比下降48.2%/30.2%/42.3%/38.3%/46.9%，TOP5、TOP10 和 TOP20 入榜门槛同比跌幅分别收窄 1.1pct、3.8pct 和 0.6pct，权益口径来看，TOP5 入榜门槛同比跌幅大幅收窄 3.6pct，整体来看 TOP20 房企表现整体更优。

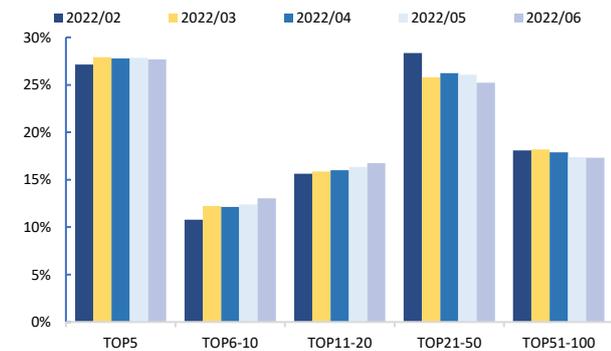
**图表 5: 各梯队房企全口径销售金额累计入榜门槛 (亿元)**


资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

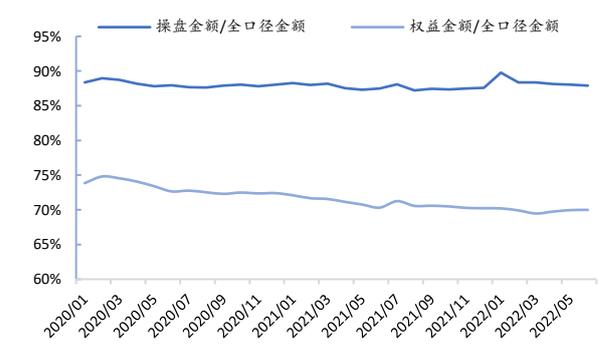
**图表 6: 各梯队房企权益口径金额累计入榜门槛 (亿元)**


资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

**TOP6-50 累计权益销售金额占比下降, 操盘合作趋于平稳。**2022 年 6 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 27.7%/13.1%/16.7%/25.2%/17.3%, 分别变动-0.17/0.64/0.41/-0.83/-0.05pct, TOP6-10 和 TOP11-20 占比提升, TOP20 整体集中度进一步提高。操盘与合作方面, 6 月百强房企操盘金额/全口径金额为 87.9%, 下跌 0.1pct。权益金额/全口径金额为 70%, 与上月持平, 总体数据变动较小, 企业合作趋势未改。

**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

**弱复苏下, 供给端差异带动销售分化明显。**6 月百强房企销售具体来看具有以下特点: 1) 国企平均单月同比增速-5%, 保利发展、华润置地、华发股份、越秀地产等房企同比转正; 2) 民企平均单月同比 34.7%, 除个别房企同比转正外, 较多房企同比跌幅仍在 20% 左右, 而出险房企同比跌幅仍保持在 50% 以上, 例如融创中国同比跌幅 82.37%、世茂集团 69.3%、中梁控股 63.54%。国企和民企之间产生了较大分化, 我们认为分化产生的主要原因为来自于: 1) 供给端分化: 去年行业流动性收紧、资金压力加剧以来, 大部分民企停止拿地, 而经营稳健、资金压力较小的国企则保持拿地拓展节奏; 叠加民企今年以来面临开工难、复工难, 当年可推的以存量项目为主。2) 弱复苏下加剧供给端分化作用: 当前行业处在销售边际改善的弱复苏阶段, 热点城市和热点区域的销售复苏节奏加快, 去年以来能持续在土地市场补货的国企央企, 特别是在集中供地的热点城市中保持拿地, 凭借足够的货值储备, 在市场复苏的阶段能够快速在热点区域推货, 加速去化占据市场份额, 提高市场占有率, 而去年以来拿地较少的民企, 当前市场弱复苏过程中, 一方面拿地较少, 货值储备有限, 另一方面, 优质项目已在去年去化, 现存的存量项目中有效货值不足, 较难在弱复苏阶段实现销售的快速提振。

**图表 9: 6月百强房企销售情况**

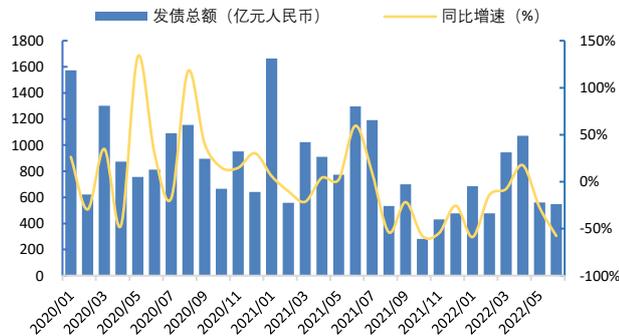
排名	公司名称	2022年1-6月累计销售金额(亿元)	累计同比	2022年6月销售金额(亿元)	单月同比	单月环比	2021年全年销售增速(%)	较上月排名变化	
1	碧桂园	2469.9	-42.08%	458.00	-36.65%	21.16%	-3.80%	0	—
2	保利发展	2102	-26.29%	509.82	1.38%	34.15%	7.10%	1	▲
3	万科地产	2096.1	-40.86%	415.00	-38.64%	34.92%	-11.53%	-1	▼
4	中海地产	1375.1	-33.64%	424.77	-17.99%	60.95%	2.08%	1	▲
5	华润置地	1210	-26.57%	396.50	2.43%	95.13%	10.80%	1	▲
6	招商蛇口	1188.3	-32.86%	412.78	-6.89%	156.11%	17.55%	1	▲
7	融创中国	1127	-64.86%	139.20	-82.37%	8.33%	3.93%	-3	▼
8	金地集团	1006	-38.22%	284.00	-16.54%	100.14%	18.11%	0	—
9	龙湖集团	858.5	-39.81%	237.30	-22.95%	75.65%	7.20%	0	—
10	绿城中国	850.4	-37.78%	259.90	-22.23%	136.70%	24.23%	0	—
11	中国金茂	698.96	-46.30%	190.00	-5.00%	111.11%	5.32%	1	▲
12	绿地控股	684	-58.31%	186.83	-62.89%	86.46%	-18.62%	1	▲
13	滨江集团	683.93	-22.21%	234.21	28.75%	150.76%	24.03%	3	▲
14	新城控股	649.79	-44.78%	138.10	-40.02%	24.63%	-7.20%	-3	▼
15	旭辉集团	631.4	-53.62%	135.00	-48.26%	25.00%	7.03%	-1	▼
16	建发房产	620.2	-33.58%	156.40	-19.63%	45.90%	31.96%	-1	▼
17	华发股份	493.9	-23.02%	144.20	40.55%	105.41%	1.15%	1	▲
18	越秀地产	482	1.72%	135.84	107.71%	64.53%	21.82%	1	▲
19	金科集团	440	-56.90%	80.00	-53.49%	1.27%	-16.21%	-2	▼
20	世茂集团	437.6	-71.36%	95.00	-69.35%	55.48%	-10.13%	0	—
21	远洋集团	430	-17.89%	136.90	18.63%	84.75%	14.93%	4	▲
22	首开股份	404	-39.03%	63.20	-57.73%	2.60%	16.26%	-1	▼
23	美的置业	400.76	-51.48%	81.56	-39.41%	11.42%	8.66%	-1	▼
24	中国铁建	398.4	-42.87%	145.90	-3.63%	89.23%	12.20%	6	▲
25	中梁控股	387	-59.26%	70.00	-63.54%	16.67%	1.77%	-2	▼
26	融信集团	385.81	-53.50%	89.46	-39.73%	76.56%	0.23%	-2	▼
27	卓越集团	331.5	-51.48%	81.30	-51.35%	135.65%	25.77%	4	▲
28	中骏集团	325.86	-44.82%	60.55	-51.33%	26.41%	2.95%	-1	▼
29	中南置地	325.8	-70.10%	64.00	-68.49%	28.26%	-11.95%	-1	▼
30	雅居乐	320.5	-57.45%	48.00	-66.69%	20.00%	0.62%	-4	▼
31	仁恒置地	293.4	-15.83%	106.20	95.22%	589.61%	-13.29%	11	▲
32	新希望地产	290.6	-54.65%	73.60	-54.09%	38.35%	2.73%	0	—
33	龙光集团	285.6	-67.62%	30.00	-76.02%	20.00%	11.62%	-4	▼
34	时代中国	274.6	-39.49%	94.16	16.25%	656.91%	-5.88%	13	▲
35	路劲集团	265	-35.37%	60.00	-25.00%	72.91%	27.72%	-2	▼
36	中粮大悦城	260.3	-27.21%	58.40	-26.26%	85.99%	-12.56%	-2	▼
37	万达集团	256.5	47.16%	70.80	44.79%	-1.53%	-56.97%	6	▲
38	中交房地产	255.4	-46.59%	67.40	-45.56%	90.40%	15.14%	1	▲
39	阳光城	244	-75.92%	43.85	-78.09%	74.35%	-15.69%	-4	▼
40	金辉集团	243.7	-56.30%	62.50	-43.13%	59.89%	-2.55%	6	▲
	<b>TOP5</b>	9253.1	-46.92%						
	<b>TOP10</b>	14283.3	-45.42%						
	<b>TOP11-20</b>	5821.8	-52.48%						
	<b>TOP21-50</b>	8680.9	-55.16%						
	<b>TOP51-100</b>	5920.3	-52.84%						

资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

## 2 融资：融资规模与上月持平，平均期限有所延长

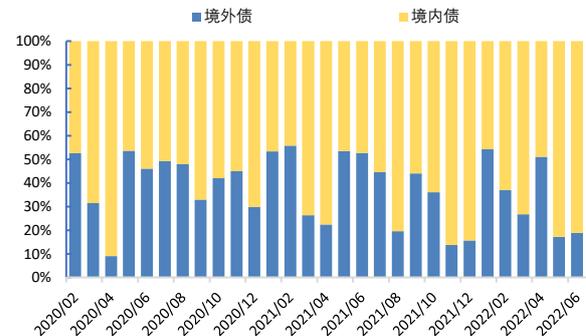
房企境外债发行环比微增，境内债发行微降，整体发行情况较上月变化不大。2022年6月房企境内外融资548亿元，同比下降57.7%，环比下降2.5%，同比降幅扩大，环比与上月持平。其中境内债发行444.5亿元，同比下降27.5%，境外债发行103.6亿元，同比下降85%，境外债发行规模较上月环比微涨。境内债方面，中票和证监会ABS发行增加，公司债和短融、超短融等发行量均下降。

图表 10：房企发债总额及同比增速



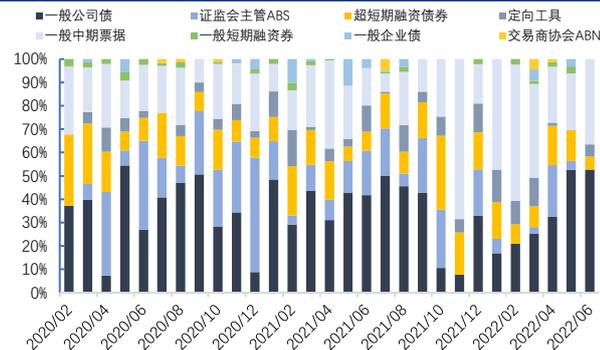
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 11：境内外债券发行规模占比 (%)



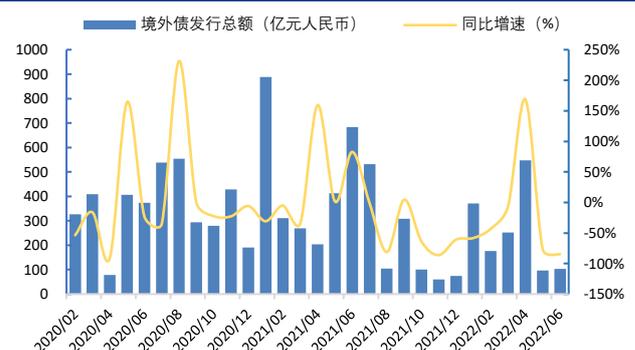
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

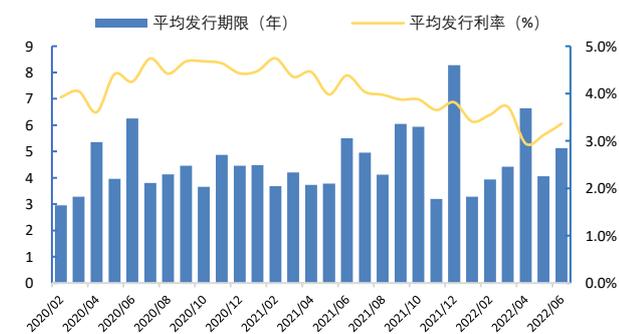
图表 13：境外债发行规模及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

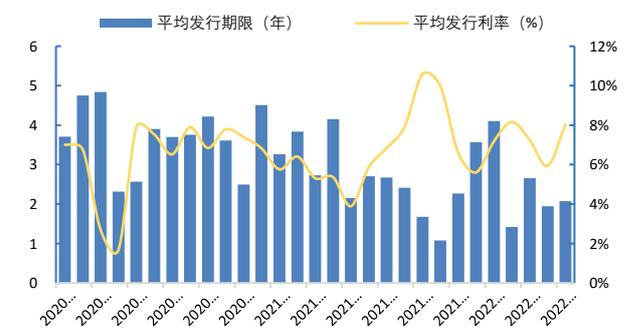
境内外债券发行期限延长，平均利率上升。6月境内债平均期限5.12年，环比上升1.06年，平均利率3.4%，环比上升24bp。境外债平均期限2.07年，环比上升0.13年，平均利率8%，环比上升21bp。境内债方面本月主要受到中票发行增加，整体平均期限上升，境外债方面主要受到新湖中宝和中南建设两笔票面利率11%和12%影响整体利率上升，万科香港成功发行5.1亿元中期票据，票面利率3.55%，为本月房企发行境外债中票面利率最低。

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

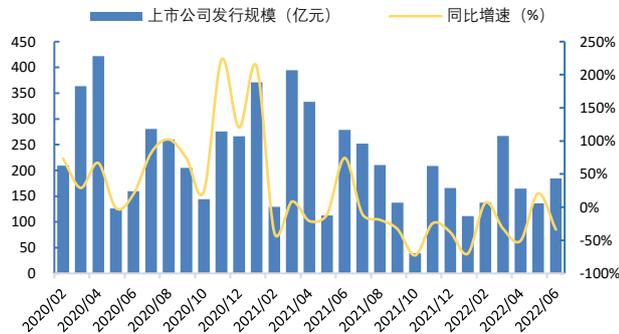
图表 15：境外债平均发行期限及利率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

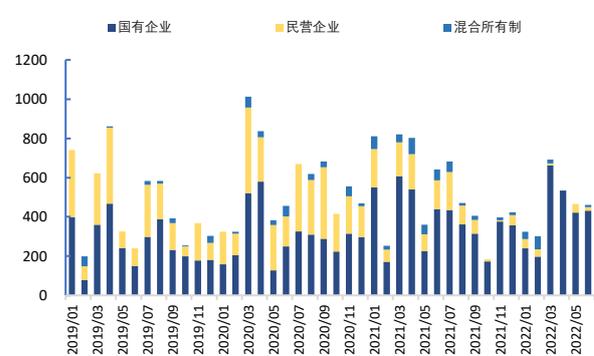
债券融资仍以国企央企为主，期限利率均上浮。分企业性质来看，5月上市房企发行境内债184.5亿元，同比下降33.8%，整体规模与4月5月相近，非上市房企发行规模276亿元，同比下降24%。境内债发行主体以国企央企为主，国企发行期限和发行利率均上升；民企和混合所有制企业发债19亿元，发债主体为旭辉控股和佳源国际。

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

6月有13家上市房企评级被下调，5笔境外债发生实质违约，违约本金合计7.24亿美元，3笔境内债未按时兑付本金，3笔触发交叉违约，合计本金21.67亿元，整体违约情况较上月有好转。

图表 18: 6月境外评级机构下调房企评级情况

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
2022/6/22	碧桂园控股有限公司	穆迪	评级下调	展望上调	Ba1	负面	Baa3	负面观察	2022/5/30
2022/6/21	景瑞控股有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	Ca	负面	Caa2	负面	2022/2/23
2022/6/20	海伦堡中国控股有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	Caa1	负面	B2	负面	2021/9/28
2022/6/20	广州市方圆房地产发展有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	B3	负面	B2	负面	2022/3/7
2022/6/17	三盛控股(集团)有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	Caa2	负面	B3	负面	2022/5/18
2022/6/10	正商集团有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	B3	负面	B2	负面	2021/10/15
2022/6/2	禹洲集团控股有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	Ca	负面	Caa2	负面	2022/1/10
2022/6/29	宝龙地产控股有限公司	标普	评级下调	展望下调	CCC+	负面观察	B	负面	2022/5/25
2022/6/22	绿地控股集团集团有限公司	标普	评级下调	展望下调	SD	无	CC	负面	2022/5/30
2022/6/22	弘阳地产集团有限公司	惠誉	评级下调	展望下调	B-	负面观察	B	负面	2022/3/14
2022/6/22	弘阳集团有限公司	惠誉	评级下调	展望下调	B-	负面观察	B	负面	2022/3/14
2022/6/21	富力地产(香港)有限公司	惠誉	评级下调	--	C	无	CC	无	2022/4/19
2022/6/21	广州富力地产股份有限公司	惠誉	评级下调	--	C	无	CC	无	2022/4/19
2022/6/9	合景泰富集团控股有限公司	惠誉	评级下调	展望维持	B-	负面观察	B	负面观察	2022/4/22
2022/6/7	中梁控股集团集团有限公司	惠誉	评级下调	--	RD	无	C	无	2022/4/29

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 19: 6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)	对付日	起息日	企业性质
XS2242906597	景瑞控股有限公司	2022/06/18	实质性违约	3.50	3.50	2023/02/19	2020/11/19	其他
XS2349744594	江苏中南建设集团股份有限公司	2022/06/08	实质性违约	1.50	0.39	2022/06/08	2021/06/09	民营企业
XS2008677341	江苏中南建设集团股份有限公司	2022/06/08	实质性违约	5.00	0.18	2022/06/18	2019/06/18	民营企业
XS2339781325	大唐集团控股有限公司	2022/06/06	实质性违约	3.00	0.16	2022/06/06	2021/06/07	其他
XS2076026983	正荣地产集团有限公司	2022/06/05	实质性违约	3.00	3.00	2023/05/06	2019/11/06	民营企业

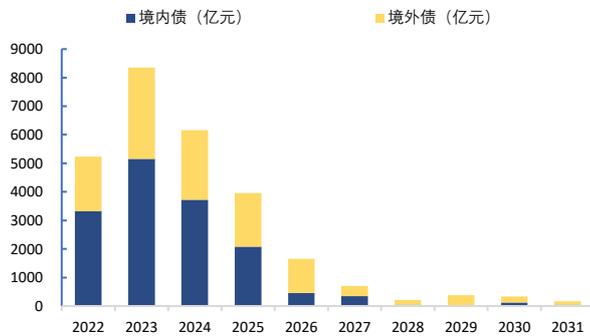
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图表 20: 6 月房企境内债违约事件**

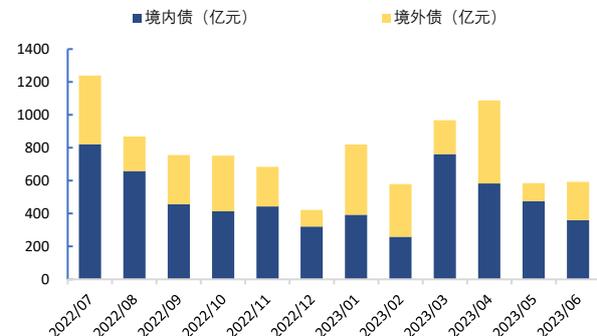
债券简称	发行人	违约日期	违约类型	发行规模 (亿元)	逾期本金 (亿元)	到期日	起息日	企业性质
21 福建阳光 SCP004	福建阳光集团有限公司	2022/06/27	未按时兑付本息	6.50	6.50	2022/06/27	2021/09/30	民营企业
21 福建阳光 SCP003	福建阳光集团有限公司	2022/06/20	未按时兑付本息	2.50	2.62	2021/09/23	2021/09/23	民营企业
19 鸿坤 01	北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	2022/06/20	触发交叉违约	3.44	2.92	2019/11/22	2019/11/22	民营企业
19 阳集 03	福建阳光集团有限公司	2022/06/20	未按时兑付本息	3.39	3.64	2019/06/19	2019/06/19	民营企业
18 鸿坤 03	北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	2022/06/20	触发交叉违约	5.50	4.94	2018/12/18	2018/12/18	民营企业
18 鸿坤 01	北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	2022/06/20	触发交叉违约	1.00	1.05	2018/10/12	2018/10/12	民营企业

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

债务到期压力方面, 2022 年下半年、2023 年和 2024 年仍是偿债高峰期, 具体到月度来看, 考虑行权 7 月房企债务到期规模 822.23 亿元, 为下半年偿债最高峰, 后续偿债规模逐步下降, 2023 年 1 月、3 月和 4 月偿债规模再次上升, 但整体低于 7 月。分企业来看, 下半年未出险房企中, 保利、金地到期债务规模较高, 分别为 115.5 亿元和 95.2 亿元, 已出险房企到期债务规模均较高。

**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			
	2022 年 7-12 月		2023			2022 年 7-12 月		2023	
	总额	占比	总额	占比		总额	占比	总额	占比
恒大	392.9	23.7%	591.3	35.7%	时代中国	27.0	9.2%	122.1	41.8%
中海	46.6	5.1%	256.9	28.1%	绿地	94.4	35.0%	98.6	36.6%
碧桂园	45.1	5.6%	105.9	13.2%	华发股份	64.4	24.7%	177.3	67.9%
佳兆业	119.7	17.6%	174.7	25.6%	苏高新	57.0	22.4%	38.0	14.9%
龙湖	55.0	7.9%	116.6	16.7%	融信	112.6	46.8%	96.2	40.0%
融创	73.8	13.3%	234.9	42.4%	宝龙	65.9	29.9%	67.6	30.6%
万科	25.1	3.7%	163.6	24.5%	信达地产	27.8	10.0%	127.8	46.2%
富力	94.3	22.3%	211.9	50.1%	花样年	101.4	43.6%	102.4	44.0%
远洋	48.3	8.4%	103.3	17.9%	奥园	31.6	13.3%	100.3	42.4%
首开	46.8	7.7%	185.1	30.3%	建发	41.0	15.0%	27.0	9.9%
保利	115.5	20.9%	122.4	22.2%	珠江实业	66.3	27.0%	98.4	40.0%
金地	95.2	18.7%	189.7	37.2%	龙光	68.5	16.2%	158.6	37.5%
华夏幸福	93.6	30.0%	100.6	32.2%	华润	52.0	8.9%	88.0	15.1%
金茂	20.0	4.8%	55.0	13.2%	路劲	8.7	3.6%	26.6	11.0%
世茂	96.0	20.9%	70.3	15.3%	正荣	44.8	14.8%	120.8	39.9%
绿城	44.6	11.5%	81.1	20.9%	常高新	40.1	21.2%	63.0	33.4%
旭辉	0.0	0.0%	79.4	18.9%	郑地集团	36.6	89.8%	4.2	10.2%
新城	55.5	23.6%	66.0	28.1%	天恒置业	14.0	8.8%	38.6	24.2%
合景泰富	102.9	27.8%	121.1	32.7%	中骏	34.6	17.9%	38.7	20.0%
禹洲	8.0	2.1%	119.9	32.2%	铁建	0.0	0.0%	87.9	48.8%
阳光城	103.4	31.2%	119.4	36.0%	陆家嘴	20.0	10.9%	40.0	21.8%
招商蛇口	72.6	22.4%	94.4	29.1%	金科	35.0	25.5%	53.1	38.7%
雅居乐	69.9	21.2%	26.5	8.1%	北京城建	58.0	26.7%	35.0	16.1%
金融街	1.0	0.3%	150.3	51.8%	泰禾	26.6	64.0%	15.0	36.0%
首创	21.3	6.5%	94.7	28.9%	广州城建	58.0	33.2%	15.0	8.6%

资料来源: 中指研究院, 信达证券研发中心

### 3 成交持续边际回暖，下半年关注供给分化

近期新房及二手房成交数据边际上持续回暖，6月30大中城商品房成交面积环比上升81%，同比下跌7.5%，跌幅大幅收窄40.8pct，包括广州、青岛、苏州、佛山等城市成交同比已经回正，其中一方面这些城市在6月份存在集中网签的影响，导致数据上的波动较大，另一方面部分保障性住房和安置房的成交也带动了成交数据的转暖，如果剔除这两部分的影响，市场销售真实回暖的情况仍处于边际改善的状况，难言全面复苏，居民对于房地产市场预期依然偏弱，整体市场仍未有明显起色，销售回暖情况仍待继续观察。

板块方面，我们认为当前行业基本面的底部或已过去，目前正处于边际修复的状态，下半年仍需要更大力度的政策来稳定市场经济，预计地产板块接下来将进入销售边际改善+政策放松预期的修复行情，下半年供给压力将成为民企的核心问题，能够持续在土地市场补货的国企央企，有望在市场复苏的阶段，加速去化，占据市场份额，提高市场占有率。因此我们建议重点关注大型国企央企如保利地产、金地集团、招商蛇口、中海地产、华润置地，考虑到再融资放开的可能性，建议重点关注南山控股和华发股份。

#### 风险因素

**政策风险：** 房地产调控政策收紧或放松不及预期。

**市场风险：** 地产行业销售下行幅度超预期。

## 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	hanqiuyue@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	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。