信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

销售环比回落企业分化加剧，债务发行增加融资边际好转

——2022 年 1-7 月房企销售融资数据点评

2022 年 08 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

销售环比回落企业分化加剧，债务发行增加融资边际好转

2022 年 8 月 5 日

摘要：

百强房企销售：销售季节性环比回落，断供加剧行业分化。季节性回落叠加停贷风波冲击，7 月百强房企销售环比下降。2022 年 1-7 月百强房企累计销售金额为 40771.50 亿元，同比下降 48.8%，较上月跌幅微收 1.8pct，同比来看跌幅延续上月跌幅收窄趋势，主要由于去年 7 月商品房销售急转直下，基数大幅下降，整体累计销售水平降至 2018 年以前水平。百强房企单月销售金额为 6065.20 亿元，同比下降 35.3%%，受到低基数影响，跌幅大幅收窄 7.7pct；环比大幅下降 27%，主要受到 1）季节性回落：6 月受到房企增加供应量和加大营销力度，销售季节性环比大幅上涨，7 月市场进入淡季，销售较 6 月环比正常回落；2）“停贷”风波再次冲击市场信心：7 月初部分地区出现烂尾楼停贷事件，部分项目烂尾停工问题引发购房者的担忧，再次冲击市场信心。有利因素逐渐消退，断供冲击下行业回暖节奏放缓：进入 7 月有利因素逐步消退：1）供应量减少：新推盘数量较 6 月明显减少；2）促销刺激效果减弱：7 月本身市场进入淡季，需求释放量降低，叠加持续促销下购房者观望情绪加重，促销刺激效果减弱。同时 7 月以来出现的断供风波对市场造成冲击，增加市场回暖过程中的不利因素，虽然市场整体表现比 5 月较好，但 7 月销售并未延续 6 月升温态势，后续市场复苏节奏是否加快仍待政策放松力度加大、问题项目妥善解决、购房者信心得以修复。供给端带动房企分化，断供风波加剧销售端分化：7 月 TOP40 房企中，国企平均单月销售金额同比降幅 14.31%，民企降幅为 37.55%，仍保持较为明显的分化趋势。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。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。2）断供风波加剧销售分化：受到断供风波影响，购房者购房更为谨慎，更青睐国央企和优质民企，根据克而瑞数据，断供风波后的一周（7 月 11 日-7 月 17 日）国央企新开盘项目平均转化率升至 29%，优质民企略低为 20%，分别较 6 月末上升 11pct 和 5pct，其他民企新开盘项目转化率由高位下降 17pct 至 16%。

融资：境内外债务发行增加，融资环境有逐步放宽迹象。7 月房企境内外融资 997 亿元，同比下降 16.4%，环比增长 82%，同比降幅大幅收窄，债券发行市场出现回暖迹象。其中境内债发行 561.1 亿元，同比下降 15.1%，境外债发行 436.2 亿元，同比下降 18.0%，降幅均明显收窄。境外债发行规模较上月环比增长 321%，接近 2021 年 9 月以来的最高水平。境内债方面，市场依旧以发行一般公司债为主，但短债的占比较上月显著提升，其中超短期融资债券环比增长 193%，恢复到今年 5 月的发行水平。分企业性质来看，7 月上市房企发行境内债 251.77 亿元，同比下降 0.03%，整体规模与 2021 年 6、7 月份相近，非上市房企发行规模 346.88 亿元，同比下降 19.5%。境内债发行主体仍以国企央企为主，国企发债总额达 493.58 亿元，平均发行利率 3.2%，接近 3.0%的历史低位；民企 105.07 亿元，同比下降 57.7%，环比涨幅较为明显，有龙湖、万科等民企发行公司债，同时新城控股的公司债也获得证监会批复同意发行，民企整体融资环境边际宽松；出险房企方面富力地产于 2022 年到 2024 年到期的美元债完成债务重组，合并置换为 3 笔 6.5%的美元债，宝龙地产完成交换要约发行 2 笔美元债，以上债务重组拉高当月房企境外债发行规模。7 月有 8 家房企被境外评级机构下调主体评级，3 家房企被下调展望，7 笔境外债发生实质违约，违约本金合计 18.61 亿美元，2 笔境内债未按时兑付本金，合计本金 17 亿元，16 笔境内债展期，整体违约情况较上月有所恶化。

停贷风波加剧分化，政策有望侧重高能级城市和购房门槛。7 月市场有利因素逐步消退，7 月市场可供货量和可释放需求均不足，促销对销售刺激作用也降低，叠加断供风波对整体市场信心产生影响，7 月销售环比出现明显回落，市场复苏节奏推迟。另一方面，断供进一步加大企业之间的销售分化，停贷事件的核心诉求在于保交楼、保交付问题，短期内对涉事城市和涉事房企销售恢复将形成较大阻力。同时我们预计未来政策可能将朝以下两个方向发展：1）高能级城市政策进一步放开，以此来带动周边城市的复苏；2）市场销售疲软主要源自购房门槛较高，未来首付比例、户籍政策等有望进一步放松，销售可望实现整体回暖。接下来市场演绎利好于国企央企销售恢复，所以从下半年情况来看，国央企中在核心城市拥有丰富优质货值储备的公司将有望脱颖而出。我们建议重点关注：当前信用情况更为良好、在核心城市拥有丰富优质货值储备、不存在烂尾停工问题的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。

目 录

1 百强房企销售：销售季节性环比回落，断供加剧行业分化 4
2 融资：境内外债务发行增加，融资环境有逐步放宽迹象 7
3 停贷风波加剧分化，政策有望侧重高能级城市和购房门槛 12
风险因素 12

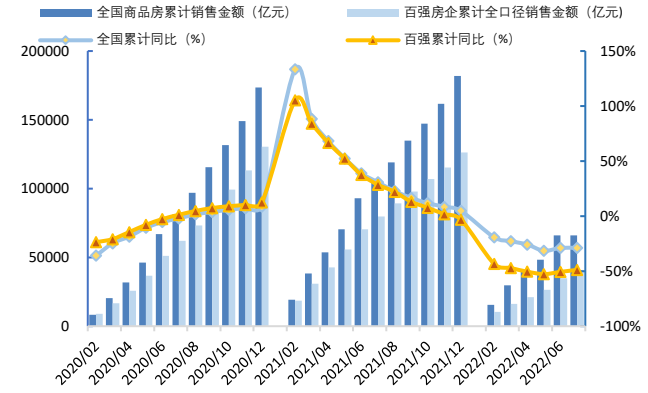
图 表 目 录

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：各梯度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入榜门槛（亿元） 5
图表 6：各梯队房企权益口径金额累计入榜门槛（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 9：7 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 8
图表 15：境外债平均发行期限及利率 8
图表 16：上市公司境内债发行规模及同比增速 8
图表 17：非上市公司境内债发行规模及同比增速 8
图表 18：上市和非上市公司债券平均发行期限 8
图表 19：上市和非上市公司债券平均发行利率 8
图表 20：国有企业境内债发行规模及同比增速 9
图表 21：民营企业境内债发行规模及同比增速 9
图表 22：国企和民企平均发行期限（年） 9
图表 23：国企和民企平均发行利率（%） 9
图表 24：7 月境外评级机构下调房企评级情况 9
图表 25：7 月房企境外债违约事件 9
图表 26：7 月房企境内债违约事件 10
图表 27：房企年度到期债务规模 10
图表 28：房企月度到期债务规模 10
图表 29：部分房企到期债务余额（亿元） 11

1 百强房企销售：销售季节性环比回落，断供加剧行业分化

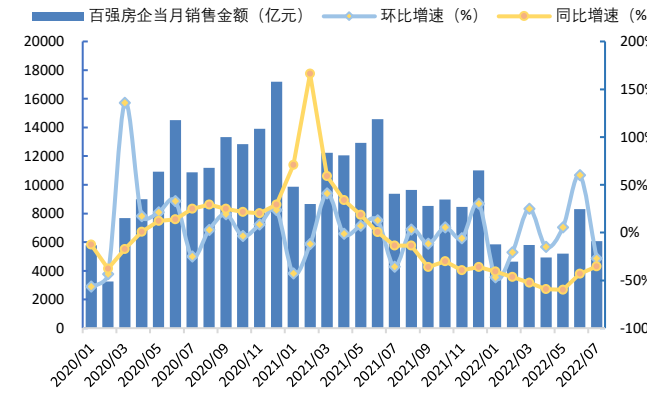
季节性回落叠加停贷风波冲击，7 月百强房企销售环比下降。2022 年 1-7 月百强房企累计销售金额为 40771.50 亿元，同比下降 48.8%，较上月跌幅微收 1.8pct，同比来看跌幅延续上月跌幅收窄趋势，主要由于去年 7 月商品房销售急转直下，基数大幅下降，整体累计销售水平降至 2018 年以前水平，可见 7 月销售并未能延续 6 月整体回升的趋势。百强房企单月销售金额为 6065.20 亿元，同比下降 35.3%%，受到低基数影响，跌幅大幅收窄 7.7pct；环比大幅下降 27%，主要受到 1）季节性回落：6 月受到房企增加供应量和加大营销力度，销售季节性环比大幅上涨，7 月市场进入淡季，销售较 6 月环比正常回落；2）“停贷”风波再次冲击市场信心：7 月初部分地区出现烂尾楼停贷事件，部分项目烂尾停工问题引发购房者的担忧，再次冲击市场信心。

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

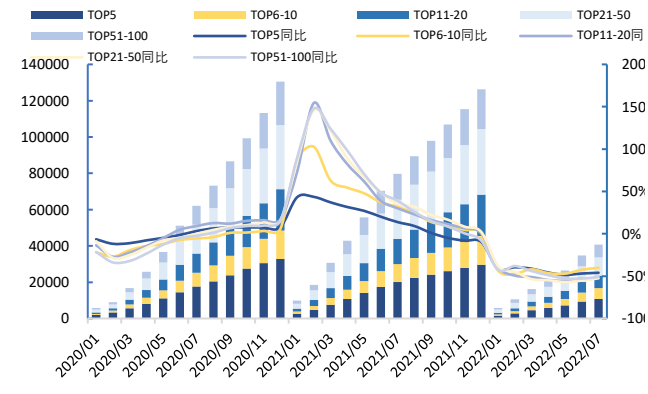
图表 2：百强房企全口径单月销售金额及同比增速（亿元，%）



资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

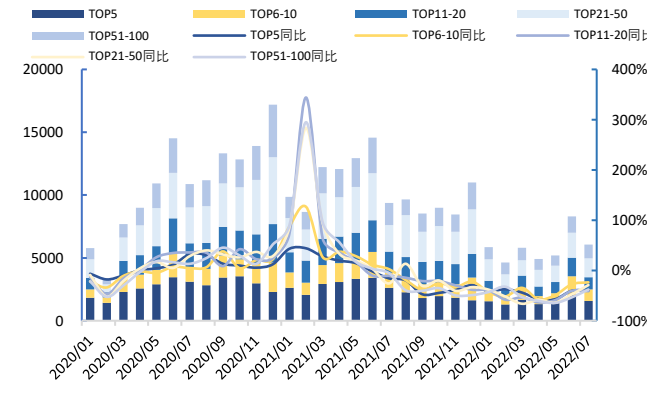
各梯队同比降幅继续收窄，环比由正转负，TOP6-10 房企累计和当月销售金额同比跌幅最小。各梯队房企累计销售金额同比增速 TOP5/TOP6-10/TOP11-20/TOP21-50/TOP51-100 分别为-46.0%/-40.2%/-51.1%/-52.6%/-51.0%，同比跌幅 0.9/2.3/1.4/2.6/1.8pct，TOP6-10 和 TOP21-50 跌幅收窄较为明显；当月销售金额同比下降 40.1%/23.6%/41.2%/29.1%/37.9%，环比下降 22.6%/39.2%/33.7%/23.8%/17.2%，TOP6-10 和 TOP11-20 环比降幅较大。

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：各梯度房企当月销售金额同比增速（亿元，%）

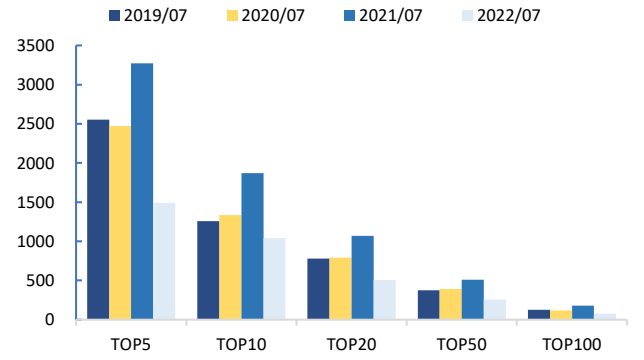


资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

受风险事件的影响，各梯队累计入榜门槛均有所下降。7 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 1490/1041/506/257/75 亿元，同比下降 54.5%/44.4%/52.7%/49.7%/57.4%，TOP5、TOP10 和 TOP20 入榜门槛同比跌幅分别收窄 3.1pct、3.3pct 和 1.5pct，权益口径来看，TOP5 入

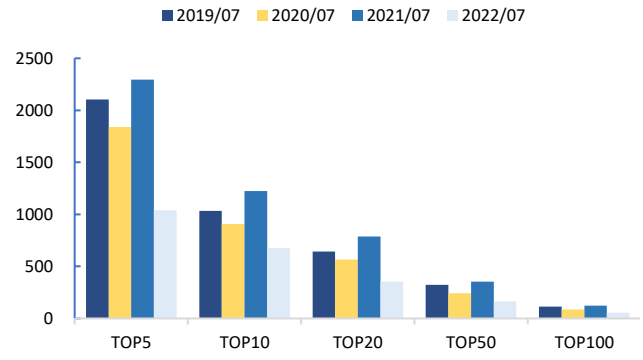
榜门槛同比跌幅再度大幅收窄 3.9pct，整体来看 TOP20 房企表现整体更优。

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

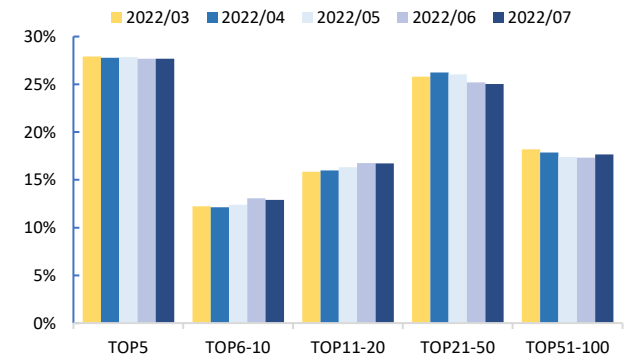
图表 6：各梯队房企权益口径金额累计入榜门槛（亿元）



资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

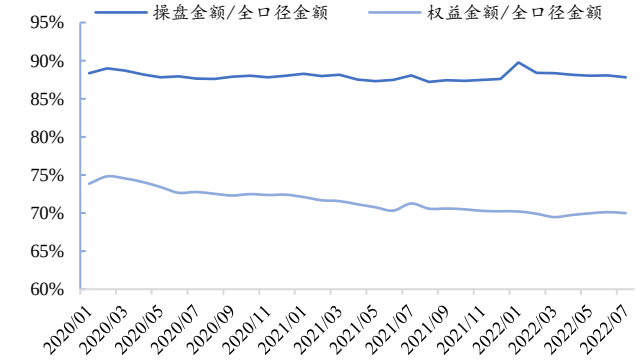
TOP6-50 累计权益销售金额占比下降，操盘合作趋于平稳。2022 年 7 月，TOP5/TOP6-10/TOP11-20/TOP21-50/TOP51-100 房企占百强房企累计权益销售金额比例为 27.7%/12.9%/16.7%/25.0%/17.7%，分别变动 0.00/-0.14 /-0.02 /-0.18 /0.35 pct，TOP5 份额基本不变，TOP51-100 占比大幅提升，TOP6-TOP50 整体集中度下降。操盘与合作方面，6 月百强房企操盘金额/全口径金额为 87.8%，下跌 0.3pct。权益金额/全口径金额为 70.0%，基本与上月持平，总体数据变动较小，企业合作趋势未改。

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

有利因素逐渐消退，断供冲击下行业回暖节奏放缓。6 月市场环比大幅上涨，房企推货积极、促销力度加大，但进入 7 月有利因素逐步消退：1）供应量减少：新推盘数量较 6 月明显减少；2）促销刺激效果减弱：6 月房企冲业绩加大促销力度，销售环比涨幅较大，7 月本身市场进入淡季，需求释放量降低，叠加持续促销下购房者观望情绪加重，促销刺激效果减弱。同时 7 月以来出现的断供风波对市场造成冲击，增加市场回暖过程中的不利因素，虽然市场整体表现比 5 月较好，但 7 月销售并未延续 6 月升温态势，后续市场复苏节奏是否加快仍待政策放松力度加大、问题项目妥善解决、购房者信心得以修复。

供给端带动房企分化，断供风波加剧销售端分化。7 月 TOP40 房企中，国企平均单月销售金额同比降幅 14.31%，民企降幅为 37.55%，仍保持较为明显的分化趋势，具体到企业来看，华润置地、招商蛇口、建发房产、华发股份、越秀地产、中国铁建实现当月同比销售金额转正。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。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。2）断供风波加剧销售分化：受到断供风波影响，购房者购房更为谨慎，更青睐国央企和优质民企，根据克而瑞数据，断供风波后的一周（7 月 11 日-7 月 17 日）国央企新开盘项目平均转化率升至 29%，优质民企略低为 20%，分别较 6 月末上升 11pct 和 5pct，其他民企新开盘项目转化率由高位下降 17pct 至 16%。

图表 9：7 月百强房企销售情况

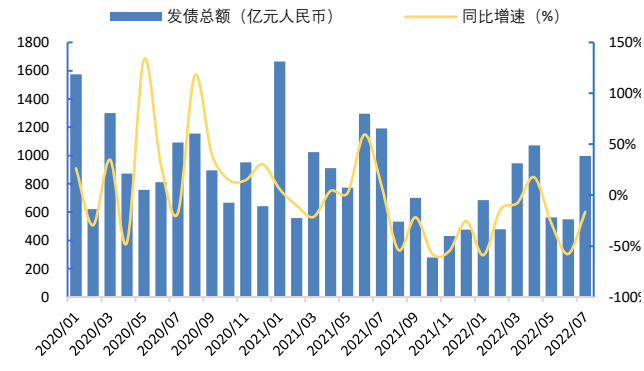
排名	公司名称	2022 年 1-7 月累计销售金额（亿元）	累计同比	2022 年 7 月销售金额（亿元）	单月同比	单月环比	2021 年全年销售增速（%）	较上月排名变化	
1	碧桂园	2854.90	-43.00%	385.00	-48.25%	-15.94%	-3.80%	0	—
2	万科地产	**2472.90**	-39.09%	320.00	-37.91%	-32.19%	-11.53%	1	▲
3	保利发展	**2432.21**	-25.70%	330.00	-21.72%	-35.30%	7.10%	-1	▼
4	中海地产	1570.00	-31.71%	184.99	-18.50%	-57.44%	2.08%	0	—
5	华润置地	1490.00	-20.66%	279.58	21.50%	-29.56%	10.80%	0	—
6	招商蛇口	1428.40	-27.60%	240.13	18.27%	-41.82%	17.55%	0	—
7	融创中国	1236.00	-66.60%	107.80	-78.16%	-23.22%	3.93%	0	—
8	金地集团	1191.00	-36.81%	184.90	-27.89%	-34.89%	18.11%	0	—
9	绿城中国	1050.50	-30.73%	200.10	33.67%	-23.01%	24.23%	1	▲
10	龙湖集团	1040.80	-35.61%	182.30	-4.15%	-23.18%	7.20%	-1	▼
11	中国金茂	803.90	-45.55%	104.94	-40.03%	-44.77%	5.32%	0	—
12	滨江集团	796.67	-20.83%	112.74	-11.31%	-51.86%	24.03%	1	▲
13	旭辉集团	792.40	-49.54%	161.00	-22.89%	19.26%	7.03%	2	▲
14	绿地控股	762.99	-59.22%	78.99	-65.69%	-57.72%	-18.62%	-2	▼
15	新城控股	761.77	-43.39%	110.17	-34.76%	-21.26%	-7.20%	-1	▼
16	建发房产	731.80	-29.59%	111.60	5.68%	-28.64%	31.96%	0	—
17	华发股份	581.50	-18.13%	87.60	27.51%	-39.25%	1.15%	0	—
18	越秀地产	554.00	5.49%	64.86	26.36%	-54.64%	21.82%	0	—
19	远洋集团	520.10	-17.12%	90.00	-13.29%	-34.31%	14.93%	2	▲
20	世茂集团	505.90	-71.07%	68.20	-69.11%	-28.21%	-10.13%	0	—
21	首开股份	497.00	-35.20%	62.14	-40.48%	-33.91%	16.26%	1	▲
22	金科集团	492.00	-58.55%	52.00	-68.67%	-35.00%	-16.21%	-3	▼
23	美的置业	475.30	-48.94%	75.10	-28.41%	-7.28%	8.66%	0	—
24	中国铁建	471.90	-38.27%	73.50	9.70%	-49.62%	12.20%	0	—
25	中梁控股	434.00	-59.44%	47.00	-60.83%	-32.86%	1.77%	0	—
26	融信集团	416.86	-57.82%	29.49	-81.40%	-67.61%	0.23%	0	—
27	卓越集团	378.10	-51.23%	46.60	-49.35%	-42.68%	25.77%	0	—
28	中骏集团	375.98	-43.95%	50.17	-37.52%	-17.07%	2.95%	0	—
29	中南置地	374.20	-70.45%	44.10	-75.04%	-35.43%	-11.95%	0	—
30	雅居乐	358.50	-57.09%	38.00	-53.71%	-20.83%	0.62%	0	—
31	仁恒置地	348.70	-16.66%	55.30	-20.77%	-47.93%	-13.29%	0	—
32	新希望地产	332.20	-55.68%	41.60	-61.76%	-43.48%	2.73%	0	—
33	龙光集团	322.88	-68.50%	37.28	-73.93%	24.27%	11.62%	0	—
34	中交房地产	320.80	-43.22%	65.40	-24.65%	-2.97%	15.14%	4	▲
35	路劲集团	320.10	-35.36%	55.10	-35.33%	-8.17%	27.72%	0	—
36	时代中国	302.20	-43.27%	27.60	-65.02%	-70.69%	-5.88%	-2	▼
37	华侨城	302.00	-39.42%	29.40	-42.52%	-75.36%	-1.12%	15	▲
38	中粮大悦城	301.00	-33.39%	40.70	-56.84%	-30.31%	-12.56%	-2	▼
39	阳光城	300.40	-73.60%	56.40	-54.85%	28.62%	-15.69%	0	—
40	万达集团	297.90	54.83%	41.40	128.73%	-41.53%	-56.97%	-3	▼
TOP5		10820.00	-46.03%						
TOP10		16766.70	-44.08%						
TOP11-20		6811.10	-51.12%						
TOP21-50		10180.50	-52.59%						
TOP51-100		7013.20	-51.00%						

资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

2 融资：境内外债务发行增加，融资环境有逐步放宽迹象

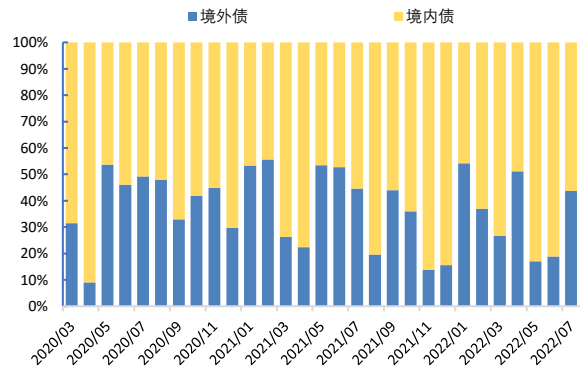
房企境外债发行环比跃升，境内发行短债占比增加。2022 年 7 月房企境内外融资 997 亿元，同比下降 16.4%，环比增长 82%，同比降幅大幅收窄，债券发行市场出现回暖迹象。其中境内债发行 561.1 亿元，同比下降 15.1%，境外债发行 436.2 亿元，同比下降 18.0%，降幅均明显收窄。境外债发行规模较上月环比增长 321%，接近 2021 年 9 月以来的最高水平，主要系富力地产置换三只总额为 50 亿元的境外债。境内债方面，市场依旧以发行一般公司债为主，但短债的占比较上月显著提升，其中超短期融资债券环比增长 193%，恢复到今年 5 月的发行水平，7 月只有证监会主管 ABS、一般企业债的发行量出现下降。

图表 10：房企发债总额及同比增速



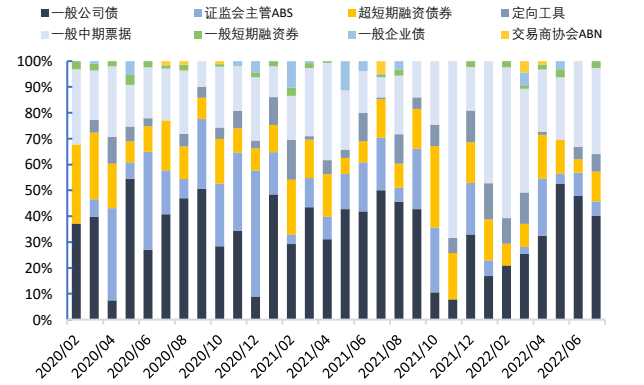
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 11：境内外债券发行规模占比（%）



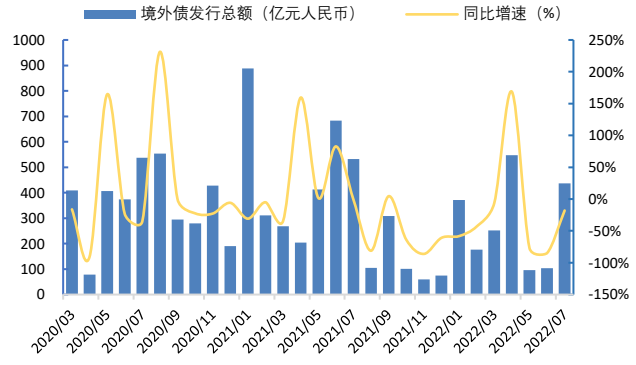
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

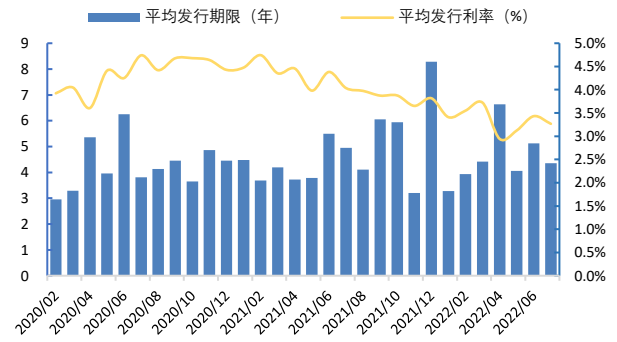
图表 13：境外债发行规模及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

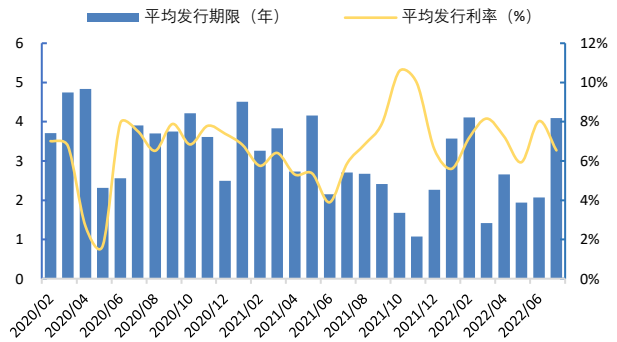
境内外债券发行利率下降，境内债平均发行期限缩短。7 月境内债平均期限 4.35 年，环比下降 0.77 年，平均利率 3.3%，环比下降 16bp。境外债平均期限 4.10 年，环比上升 2.02 年，平均利率 6.5%，环比下降 149bp。境内债超短期融资债券和一般短期融资券发行增加，整体平均期限下降；境外债方面，富力地产置换的三只海外债平均期限达 4.67 年，使得境外债发行期限有所延长。

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

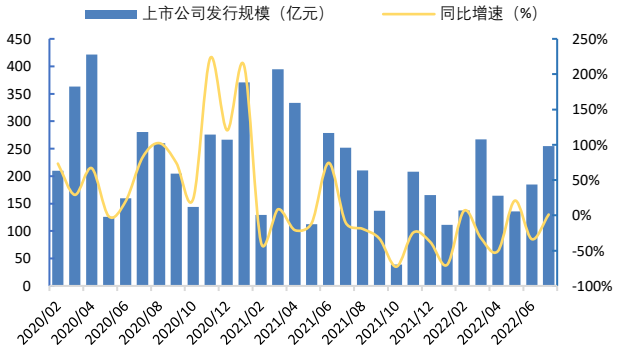
图表 15：境外债平均发行期限及利率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

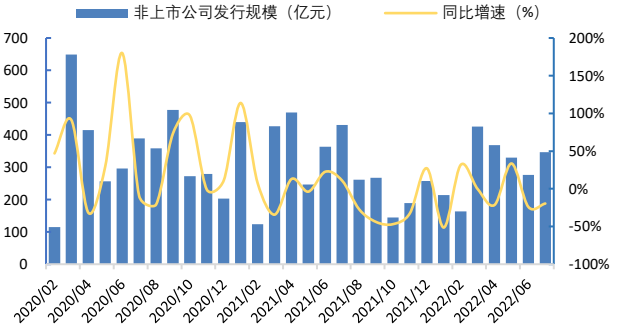
国央企发债利率接近历史低位，境外债发行以债务重组为主。分企业性质来看，7 月上市房企发行境内债 251.77 亿元，同比下降 0.03%，整体规模与 2021 年 6、7 月份相近，非上市房企发行规模 346.88 亿元，同比下降 19.5%。境内债发行主体仍以国企央企为主，国企发债总额达 493.58 亿元，平均发行利率 3.2%，接近 3.0%的历史低位；民企 105.07 亿元，同比下降 57.7%，环比涨幅较为明显，有龙湖、万科等民企发行公司债，同时新城控股的公司债也获得证监会批复同意发行，民企整体融资环境边际宽松；出险房企方面富力地产于 2022 年到 2024 年到期的美元债完成债务重组，合并置换为 3 笔 6.5%的美元债，宝龙地产完成交换要约发行 2 笔美元债，以上债务重组拉高当月房企境外债发行规模。

图表 16：上市公司境内债发行规模及同比增速



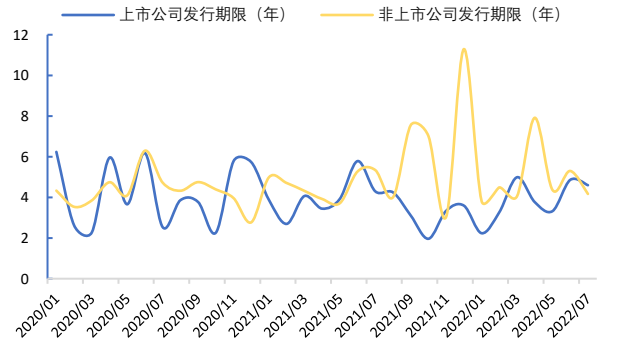
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 17：非上市公司境内债发行规模及同比增速



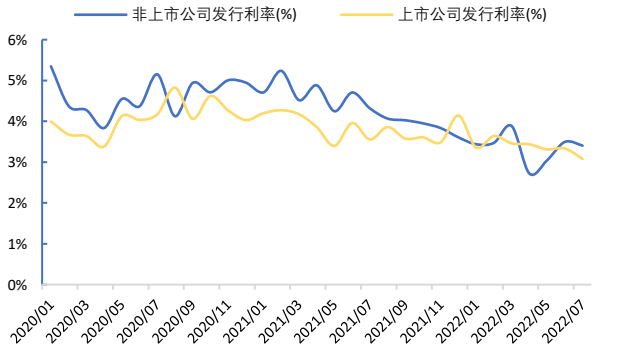
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 18：上市和非上市公司债券平均发行期限



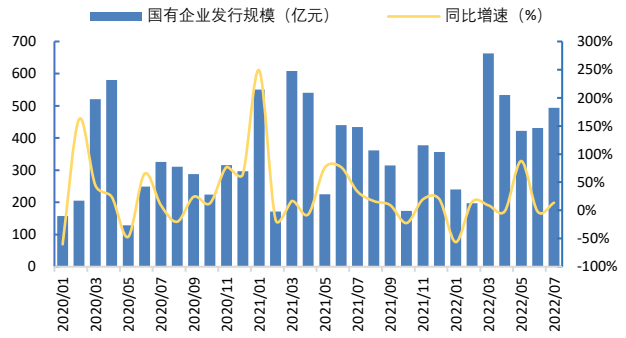
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 19：上市和非上市公司债券平均发行利率



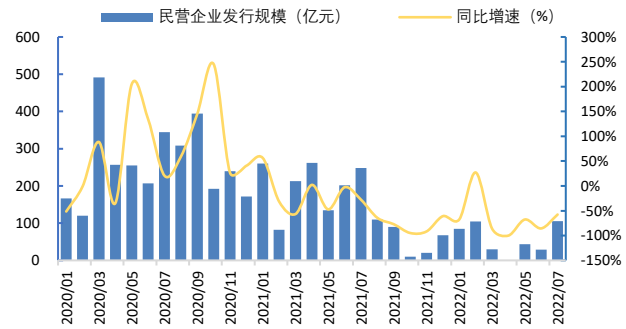
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 20：国有企业境内债发行规模及同比增速



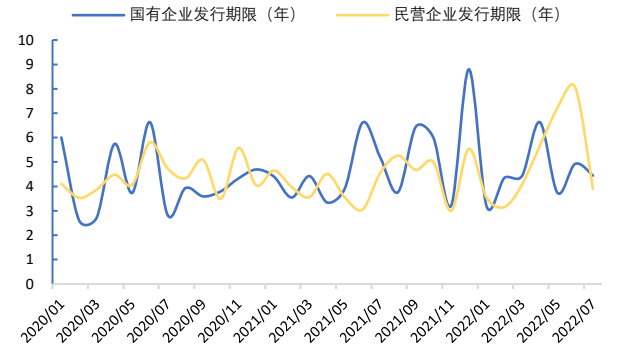
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 21：民营企业境内债发行规模及同比增速



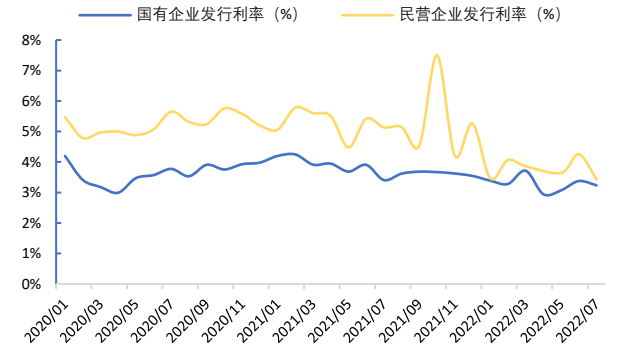
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 22：国企和民企平均发行期限（年）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 23：国企和民企平均发行利率（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

7 月有 8 家房企被境外评级机构下调主体评级，3 家房企被下调展望，7 笔境外债发生实质违约，违约本金合计 18.61 亿美元，1 笔境内债未按时兑付本金，合计本金 17 亿元，15 笔境内债展期，整体违约情况较上月有所恶化。

图表 24：7 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
2022/7/26	新城发展控股有限公司	穆迪	评级下调	展望上调	Ba3	负面	Ba2	负面观察	2022/5/13
2022/7/22	旭辉控股(集团)有限公司	穆迪	评级下调	展望下调	Ba3	负面观察	Ba2	负面	2022/4/13
2022/7/11	融信中国控股有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	Ca	负面	Caa1	负面	2022/3/22
2022/7/7	时代中国控股有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	Caa1	负面	B2	负面	2022/4/7
2022/7/5	三盛控股(集团)有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	Ca	负面	Caa2	负面	2022/6/17
2022/7/5	宝龙地产控股有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	Caa2	负面	Caa1	负面	2022/6/30
2022/7/28	合景泰富集团控股有限公司	标普	评级下调	展望维持	CCC	负面	B+	负面	2021/11/25
2022/7/26	金地(集团)股份有限公司	标普	评级维持	展望下调	BB	负面	BB	稳定	2014/9/3
2022/7/15	建业地产股份有限公司	标普	评级下调	展望下调	B-	负面观察	B	负面	2022/4/14

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 25：7 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
XS2368100033	宝龙地产控股有限公司	2022/07/25	实质性违约	2.00	0.21	2022/07/25	2021/07/26	民营企业
XS2256858197	香港俊发地产有限公司	2022/07/24	实质性违约	2.37	0.13	2022/12/24	2020/12/24	民营企业
XS2363837258	上坤地产集团有限公司	2022/07/21	实质性违约	2.10	0.00	2022/07/21	2021/07/22	民营企业
XS2189303873	融信中国控股有限公司	2022/07/15	实质性违约	4.10	4.10	2023/12/15	2020/06/15	民营企业
XS2090949160	融信中国控股有限公司	2022/07/09	实质性违约	3.24	3.16	2023/06/09	2019/12/09	民营企业
XS2351081943	三盛控股(集团)有限公司	2022/07/05	实质性违约	1.00	1.00	2022/07/05	2021/07/06	民营企业
XS1637274124	世茂集团控股有限公司	2022/07/03	实质性违约	10.00	10.00	2022/07/03	2017/07/03	民营企业

资料来源：Wind，信达证券研发中心

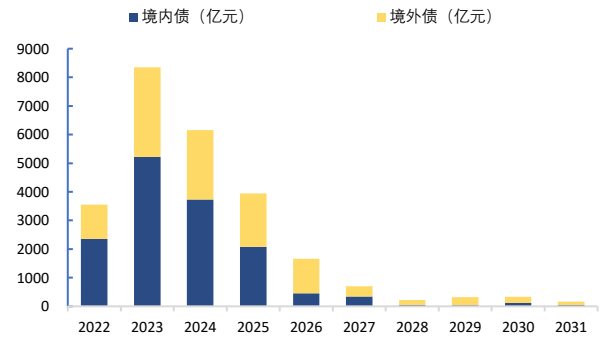
图表 26：7 月房企境内债违约事件

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
PR 宝龙 B	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	2022/07/27	展期	4.60	2.48	2022/07/29	2020/07/29	民营企业
20 宝龙次	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	2022/07/27	展期	0.80	0.80	2022/07/29	2020/07/29	民营企业
20 融信 01	融信(福建)投资集团有限公司	2022/07/27	展期	16.50	13.66	2024/07/27	2020/07/27	民营企业
20 正荣 02	正荣地产控股股份有限公司	2022/07/27	展期	10.00	0.00	2025/07/27	2020/07/27	民营企业
21 正荣 01	正荣地产控股股份有限公司	2022/07/25	展期	13.20	0.00	2025/07/23	2021/07/23	民营企业
20 佳源 02	佳源创盛控股集团有限公司	2022/07/18	展期	5.40	5.40	2022/07/16	2020/07/16	民营企业
20 冠城 01	冠城大通股份有限公司	2022/07/14	展期	17.30	17.30	2022/07/14	2020/07/14	外资企业
15 恒大 03	恒大地产集团有限公司	2022/07/08	展期	82.00	82.00	2022/07/08	2015/07/08	民营企业
19 金科 03	金科地产集团股份有限公司	2022/07/08	展期	15.80	6.96	2022/07/08	2019/07/08	民营企业
20 冠城 01	冠城大通股份有限公司	2022/07/07	展期	17.30	0.00	2022/07/14	2020/07/14	外资企业
20 世茂 G2	上海世茂股份有限公司	2022/07/07	展期	10.00	9.50	2022/07/07	2020/07/07	外资企业
19 花样年	花样年集团(中国)有限公司	2022/07/05	展期	8.00	7.24	2022/07/05	2019/07/05	民营企业
21 奥园债	奥园集团有限公司	2022/07/04	展期	18.20	0.00	2025/07/02	2021/07/02	民营企业
19 融信 02	融信(福建)投资集团有限公司	2022/07/04	展期	11.50	8.23	2024/07/03	2019/07/03	民营企业
19 融信 01	融信(福建)投资集团有限公司	2022/07/04	展期	28.50	8.31	2023/07/03	2019/07/03	民营企业
19 三盛 03	上海三盛宏业投资(集团)有限责任公司	2022/07/01	未按时兑付本息	7.00	7.00	2022/07/01	2019/07/01	民营企业

资料来源：Wind，信达证券研发中心

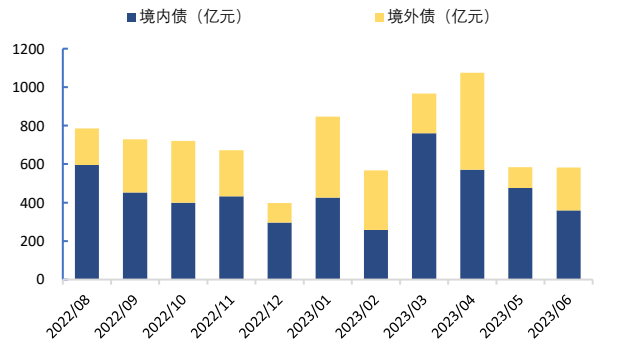
债务到期压力方面，2022 年下半年、2023 年和 2024 年仍是偿债高峰期，具体到月度来看，自 8 月起后续偿债规模逐步下降，直至 2023 年 1 月、3 月和 4 月偿债规模才会再次上升，但压力整体小于今年 7 月。

图表 27：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 28：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 29：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8-12月		2023			2022年8-12月		2023	
	总额（亿元）	占比	总额（亿元）	占比		总额（亿元）	占比	总额（亿元）	占比
恒大	361.0	20.2%	724.0	40.4%	时代中国	11.0	3.7%	143.9	48.0%
中海	148.5	14.2%	259.6	24.9%	绿地	119.5	37.7%	99.8	31.5%
碧桂园	42.1	4.0%	264.3	25.2%	华发股份	80.4	20.2%	181.5	45.7%
佳兆业	145.6	20.2%	181.4	25.2%	苏高新	96.5	31.1%	44.0	14.2%
龙湖	0.1	0.0%	116.9	17.6%	融信	126.6	40.0%	135.4	42.8%
融创	135.9	20.4%	234.7	35.2%	宝龙	75.5	28.5%	82.8	31.3%
万科	52.4	6.6%	165.2	20.9%	信达地产	55.5	18.2%	127.8	41.9%
富力	75.5	9.9%	212.4	27.8%	花样年	98.6	42.1%	106.7	45.5%
远洋	77.6	11.0%	161.5	23.0%	奥园	47.5	18.6%	101.0	39.6%
首开	81.7	12.0%	186.4	27.5%	建发	48.9	12.8%	47.0	12.3%
保利	145.5	20.2%	122.4	17.0%	珠江实业	39.8	15.1%	120.4	45.7%
金地	28.2	5.8%	205.7	42.3%	龙光	92.6	19.6%	175.2	37.1%
华夏幸福	146.7	39.3%	102.4	27.5%	华润	40.0	5.8%	98.5	14.3%
金茂	40.0	6.6%	55.0	9.1%	路劲	8.7	3.5%	27.0	10.7%
世茂	44.3	8.2%	144.9	26.7%	正荣	64.6	18.7%	132.6	38.4%
绿城	58.6	12.2%	119.3	24.8%	常高新	21.5	11.0%	63.0	32.3%
旭辉	19.9	4.2%	79.4	16.7%	郑地集团	37.1	89.9%	4.2	10.1%
新城	68.9	21.1%	103.5	31.7%	天恒置业	14.5	8.4%	38.6	22.3%
合景泰富	121.8	31.0%	121.8	31.0%	中骏	32.8	16.5%	39.2	19.7%
禹洲	53.7	11.7%	141.7	30.9%	陆家嘴	10.0	5.4%	40.0	21.8%
阳光城	126.8	31.8%	126.2	31.7%	金科	59.1	31.7%	60.1	32.2%
招商蛇口	96.5	18.7%	109.3	21.2%	北京城建	0.0	0.0%	35.0	16.1%
雅居乐	105.5	25.5%	27.0	6.5%	泰禾	15.2	44.7%	15.2	44.7%
金融街	39.0	8.7%	150.3	33.5%	广州城建	101.0	40.6%	15.0	6.0%
首创	1.6	0.4%	104.7	28.4%	电建	20.0	9.4%	54.0	25.5%

资料来源：中指研究院，信达证券研发中心

3 停贷风波加剧分化，政策有望侧重高能级城市和购房门槛

6 月在房企加大推货、促销的影响下，销售环比大幅回升，7 月市场有利因素逐步消退，6 月超前推货和营销力度加大后，7 月市场可供货量和可释放需求均不足，促销对销售刺激作用也降低，叠加断供风波对整体市场信心产生影响，7 月销售环比出现明显回落，同比方面受到基数变小影响跌幅有所收窄，市场复苏节奏推迟。另一方面，断供进一步加大企业之间的销售分化，停贷事件的核心诉求在于保交楼、保交付问题。因此短期内，尤其是对涉事城市和涉事房企的销售恢复将形成较大阻力，在修复信心的过程中，购房者或将更多选择国央企开发商、现房、二手房等产品来满足需求。

同时我们预计未来政策可能将朝以下两个方向发展：1）高能级城市政策进一步放开，以此来带动周边城市的复苏；2）市场销售疲软主要源自购房门槛较高，未来首付比例、户籍政策等有望进一步放松，销售可望实现整体回暖。因此接下来市场的演绎可能会更加利好于国企央企的销售恢复。所以从下半年的情况来看，国央企中在核心城市拥有丰富优质货值储备的公司将有望脱颖而出。因此我们建议重点关注：当前信用情况更为良好、在核心城市拥有丰富优质货值储备、不存在烂尾停工问题的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	jiali@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

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。