



Research and
Development Center

销售环比修复分化格局延续，融资环境持续改善

——2022 年 1-12 月房企销售融资数据点评

2023 年 01 月 10 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

销售环比修复分化格局延续，融资环境持续改善

2023年01月10日

摘要:

➢ **百强房企销售：累计销售额同比降幅收窄，分化格局延续。**2022年1-12月百强房企累计销售金额为72941.70亿元，同比下降42.26%，较上月收窄1.07pct，同比降幅自5月以来连续7个月缩小。百强房企单月全口径销售金额为7592.50亿元，同比下降31.02%，单月同比跌幅扩大3.51pct，环比升23.92%。12月是房企冲刺年度业绩、完成年度目标的关键节点。尽管2022年12月百强单月销售金额环比上升，但同比跌幅仍在3成以上，销售依旧平淡。主要因为：1) 11月防疫政策优化后，各地感染人数短期内有所上升，居民对于外出比较谨慎；2) 售楼处和城市销售也受到影响而停摆。随着疫情缓和、居民康复，疫情对销售的影响或将减弱。

分梯队看，TOP5房企单月销售金额同比在1年内首次转为正增，其余梯队累计同比跌幅仍然较大。累计全口径销售金额入榜门槛方面，12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2955/1703/1004/401/141亿元，同比增速-32.85%/-41.29%/-41.57%/-52.82%/-42.81%。各梯队入榜门槛同比增速变动+10.22/-2.71/+0.87/-1.64/+4.87pct，除TOP10和TOP50之外跌幅均有收窄。权益口径来看，TOP5/TOP10/TOP20/TOP50/TOP100入榜门槛同比跌幅分别变化+6.24/+2.50/+1.15/-7.95/+4.92pct，整体来看TOP5梯队门槛改善程度较大。

从全年百强房企销售数据来看，2022年TOP50仅有两家房企（越秀地产，+6.6%；万达集团，+55.0%）全年业绩保持正增，其余房企均为负增长。2022年TOP50房企中排名提升幅度最大的前10名房企分别为：万达集团(82→33↑49)、仁恒置地(54→27↑27)、武汉城建(57→34↑23)、国贸地产(74→51↑23)、电建地产(47→25↑22)、越秀地产(37→16↑21)、路劲集团(53→32↑21)、保利置业(60→40↑20)、中粮大悦城(56→37↑19)、首开股份(38→21↑17)。12月市场整体环比修复，房企销售分化延续。多数房企单月业绩环比增长。百强房企中有56家企业单月业绩环比上升，占比接近六成。12月Top40房企中，国央企平均单月同比下跌16.90%，保利发展、越秀地产、建发房产、华润置地单月同比正增。民企平均单月同比下跌32.07%。除万达集团、滨江集团为同比正增外，其余大多数民企同比跌幅仍在20%以上。部分区域型房企表现亮眼，重庆华宇集团、武汉城建等12月销售额环比增幅较大。

➢ **融资：债券发行持续同比正增，平均利率上行。**12月房企境内外债券融资规模523.52亿元，环比上升2.4%，同比上升5.1%，同比增速连续3个月保持正增。其中，境内债发行508.57亿元，同比增长20.1%，境外债发行14.95亿元，同比下降80.0%，境外债发行规模为年内第2低的水平，仅次于今年8月。境内债方面，一般公司债、中票、短融、超短融和交易商主管ABN发行规模环比增长，12月无新增企业债，证监会主管ABS、定向工具与私募公司债发行规模下降。

12月境内债整体平均期限和利率均有环比上升。境内债平均期限4.50年，环比上升0.31年，平均利率3.49%，环比升25bp。境外债平均期限1.0年，环比下降1.59年，平均利率8.00%，相比11月上升168bp。境外债方面，12月只有绿景中国地产发行了期限1年、票面利率8%海外债券。分企业性质来看，12月上市房企发行境内债249.02亿元，同比增长50.3%。整体规模为去年第3高，仅略低于2022年3月和7月（均超过250亿元）。非上市房企发行规模259.55亿元，同比增长0.7%。境内债发行主体仍然以国央企为主，国企发行期限延长，发行利率上行。民企和其他所有制企业发债96.30亿元，发债主体包括碧桂园、美的置业、新城控股和新希望五新实业，民企发行期限延长，发行利率从11月的5.8%降至4.2%。

12月有2家上市房企评级被下调。无房企境外债违约，7笔境内债券展期。与11月相比，违约事件数量少于上月（9例展期、1例本息违约），整体违约情况有所改善。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，2023年上半年1月、3月和4月偿债压力最高，房企单月债务到期规模分别为866.00、989.77、1127.74亿元。2023年下半年7月、8月和9月偿债规模较高。

➢ **政策托底叠加模式转变，23年或可期待。**随三支箭等相关政策的落地、中央经济工作会议中“住房消费”表述的引导、疫情防控措施的优化、保交楼工作的持续推进以及房地产投资在经济增速中承担的重要角色，我们认为2023年一季度政策松绑有望继续升级，叠加经济好转后居民购买意愿修复，我们预计2023年全国商品房销售面积和销售金额有望恢复同比增长。从高频数据来看，最近一周（2022/12/31-2023/01/06）30城新房成交面积319.24万平方米，同比上升9.65%，环比下降22.75%，同比增速是近3个月以来首次转正。根据中指监测数据，2023年元旦假期期间（12/31-1/2），重点监测城市新建商品住宅成交面积较去年元旦假期（2022/1/1-1/3）增长超两成，也反映近期新房楼市热度处在回升通道。板块方面，我们认为当前底部趋势已较为明显，我们判断行业出清仍将继续，熬过低谷期的房企将有望收获行业回暖的红利。随着政策力度逐步扩大，市场信心有望恢复。**我们建议关注四条主线：**1.经营改善，如金地集团；2.信用改善，如新城控股；3.收购并购机遇，如保利发展、招商蛇口；4.集团资源整合，如华发股份、南山控股。

➢ **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。

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

目录

1 百强房企销售：累计销售额同比降幅收窄，分化格局延续	4
2 融资：债券发行持续同比正增，平均利率上行	8
3 政策托底叠加模式转变，23 年回暖或可期待	12
风险因素	12

图表目录

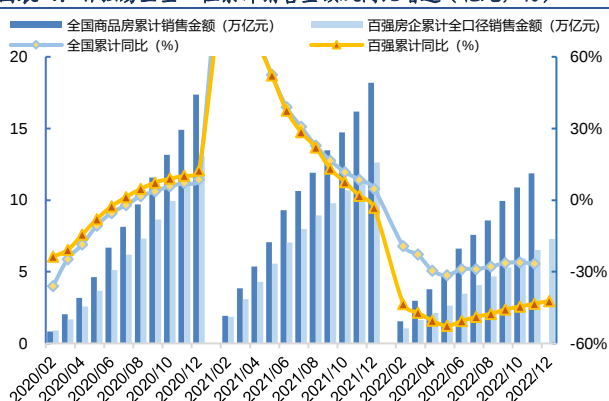
图表 1：百强房企全口径累计销售金额及同比增速（亿元，%）	4
图表 2：百强房企全口径单月销售金额及同比增速（亿元，%）	4
图表 3：各梯队房企累计销售金额及同比增速（亿元，%）	4
图表 4：各梯度房企当月销售金额同比增速（亿元，%）	4
图表 5：各梯队房企全口径销售金额累计入榜门槛（亿元）	5
图表 6：各梯队房企权益口径金额累计入榜门槛（亿元）	5
图表 7：各梯队房企累计权益销售金额占比	5
图表 8：操盘金额与权益金额比例	5
图表 9：12 月百强房企销售情况	7
图表 10：房企发债总额及同比增速	8
图表 11：境内外债券发行规模占比（%）	8
图表 12：境内债券发行种类占比（%）	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 18：12 月境外评级机构调整房企评级情况	9
图表 19：12 月房企境外债违约事件	10
图表 20：12 月房企境内债违约事件	10
图表 21：房企年度到期债务规模	10
图表 22：房企月度到期债务规模	10
图表 23：部分房企到期债务余额（亿元）	11

1 百强房企销售：累计销售额同比降幅收窄，分化格局延续

百强房企累计销售金额同比降幅收窄，12月单月环比回升。2022年1-12月百强房企累计销售金额为72941.70亿元，同比下降42.26%，较上月收窄1.07pct，同比降幅自5月以来连续7个月缩小。百强房企单月全口径销售金额为7592.50亿元，同比下降31.02%，单月同比跌幅扩大3.51pct，环比升23.92%。

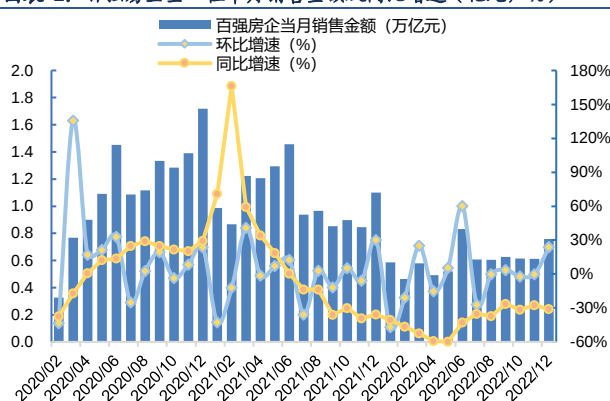
12月是房企冲刺年度业绩、完成年度目标的关键节点，属于地产传统销售旺季。从过往数据来看，2019-2021年，12月单月百强房企销售额环比均值为22.86%，而且过往3年12月单月百强销售金额均超1万亿元。尽管2022年12月百强单月销售金额环比上升，但同比跌幅仍在3成以上，销售依旧平淡。主要因为：1）11月防疫政策优化后，各地感染人数短期内有所上升，居民对于外出比较谨慎；2）售楼处和城市销售也受到影响而停摆。随着疫情缓和，疫情对地产销售的影响或将有所减弱。

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

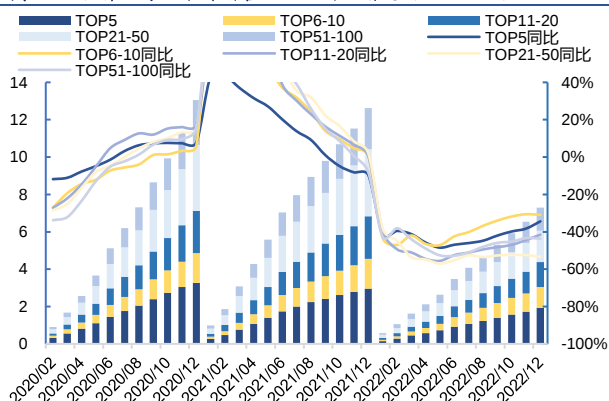
图表 2：百强房企全口径单月销售金额及同比增速（亿元，%）



资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

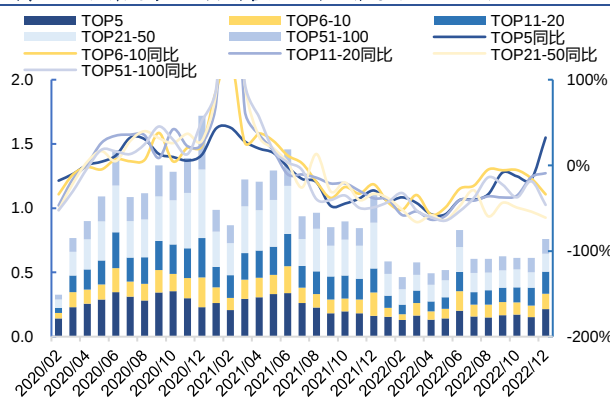
TOP5 房企单月销售金额同比在 1 年内首次转为正增，其余梯队累计同比跌幅仍然较大。各梯队房企累计销售金额同比增速 TOP5/TOP6-10/TOP11-20/TOP21-50/TOP51-100 分别为-34.40%/-30.94%/-41.51%/-53.31%/-43.64%，同比变化+3.89/-0.37/+2.91/-0.85/-0.27pct，除 TOP5 和 TOP11-20 跌幅收窄外，其余各梯队同比降幅均有扩大。当月销售金额同比 32.45%/-33.80%/-9.16%/-61.08%/-46.16%，同比变化+48.87/-18.58/+4.53/-7.11/-27.69pct。TOP5 房企 12 月销售同比于 2022 年内首次转为正增，且同比增速上升接近 49pct，TOP11-20 排次房企同比跌幅也收窄 4.53pct，其余梯队跌幅有所扩大。

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

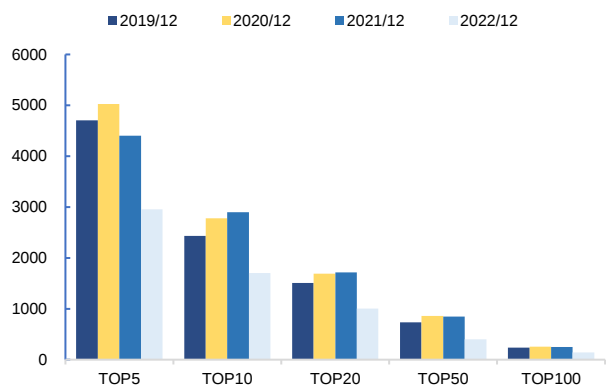
图表 4：各梯队房企当月销售金额同比增速（亿元，%）



资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

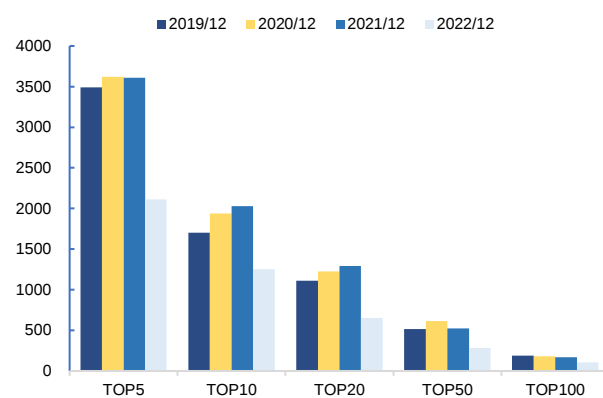
多数梯队房企的累计入榜门槛同比跌幅收窄，TOP10入榜门槛同比跌幅收窄较多。12月百强房企TOP5/TOP10/TOP20/TOP50/TOP100累计全口径销售金额入榜门槛分别为2955/1703/1004/401/141亿元，同比增速-32.85%/-41.29%/-41.57%/-52.82%/-42.81%。各梯队入榜门槛同比增速变动+10.22/-2.71/+0.87/-1.64/+4.87pct，除TOP10和TOP50之外跌幅均有收窄。权益口径来看，TOP5/TOP10/TOP20/TOP50/TOP100入榜门槛同比跌幅分别变化+6.24/+2.50/+1.15/-7.95/+4.92pct，整体来看TOP5梯队门槛改善程度较大。

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

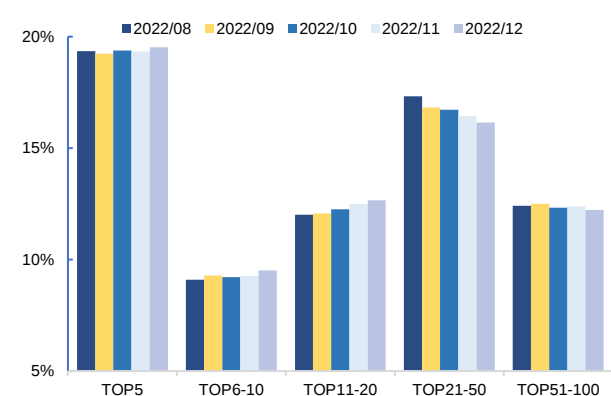
图表 6: 各梯队房企权益口径金额累计入榜门槛 (亿元)



资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

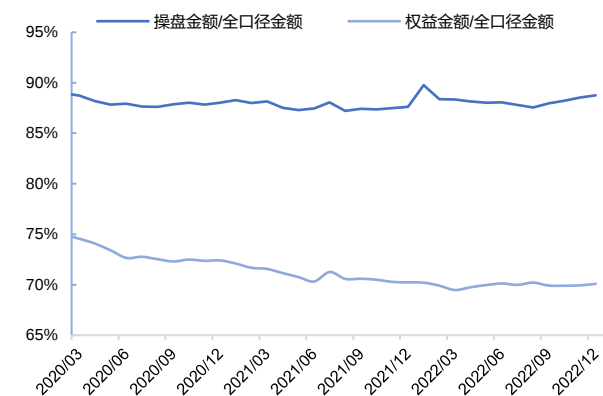
TOP20整体集中度提高, 操盘合作趋势延续。2022年12月, TOP5/TOP6-10/TOP11-20/TOP21-50/TOP51-100房企占百强房企累计权益销售金额比例为19.5%/9.5%/12.7%/16.1%/12.2%, 分别变动+0.19/+0.24/+0.16/-0.29/-0.15pct, TOP5、TOP6-10和TOP11-20占比提升, TOP20整体集中度进一步提高。操盘与合作方面, 12月, 百强房企操盘金额/全口径金额为88.76%, 上升0.24pct。权益金额/全口径金额为70.08%, 上升0.15pct。全年总体数据变动依然较小, 企业合作趋势未改。

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

市场整体环比修复, 房企销售分化延续。12月房企销售数据呈现以下特点: 1) 多数房企单月业绩环比增长。百强房企中有56家企业单月业绩环比上升, 占比接近六成。其中24家企业的环比增幅在30%至100%之间, 更有14家环比增幅超过100%。Top10房企中9家环比增长, Top40房企中也有接近八成取得环比增长。

2) 国央企与民企单月同比增速分化延续。12月Top40房企中, 国央企平均单月同比下

跌 16.90%，保利发展（55.76%）、越秀地产（14.82%）、建发房产（9.94%）、华润置地（9.79%）单月同比正增。民企平均单月同比下跌 32.07%。除万达集团（98.36%）、滨江集团（40.21%）为同比正增外，其余大多数民企同比跌幅仍在 20%以上。出险房企同比跌幅多在 30%以上，例如，融创中国（-83.04%）和世茂集团（-37.34%）跌幅仍然较大。

3) 部分区域型房企表现亮眼。12 月各地贯彻落实中央经济工作会议精神，积极调整原先限制性较强的地产调控政策。例如，南京、东莞、重庆等地密集调整房地产政策，包括降低二套房商贷首付比例、放松或取消限购政策、优化商业贷款住房套数认定等，各地政策放松对 12 月楼市也起到一定提振作用。重庆华宇集团（419%）、武汉城建（129%）等房企 12 月销售额环比增幅较大。

从全年百强房企销售数据来看：1) 2022 年 TOP50 仅有两家房企（越秀地产，+6.6%；万达集团，+55.0%）全年业绩保持正增，其余房企均为负增长。2) 2022 年 TOP50 房企中排名提升幅度最大的前 10 名房企分别为：万达集团（82→33↑49）、仁恒置地（54→27↑27）、武汉城建（57→34↑23）、国贸地产（74→51↑23）、电建地产（47→25↑22）、越秀地产（37→16↑21）、路劲集团（53→32↑21）、保利置业（60→40↑20）、中粮大悦城（56→37↑19）、首开股份（38→21↑17）。

图表 9: 12 月百强房企销售情况

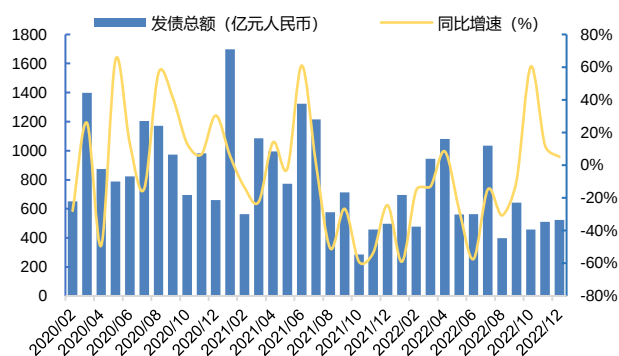
排名	公司名称	2022 年 1-12 月累 计销售金额 (亿 元)	累计同比	2022 年 12 月 销售金额 (亿 元)	单月同比	单月环比	2021 年全年销 售增速 (%)	较上月排名 变化
1	碧桂园	4643.0	-38.8%	280.1	-6.0%	-15.1%	-3.8%	0 —
2	保利发展	4573.0	-14.5%	571.7	55.8%	54.5%	7.1%	0 —
3	万科地产	4202.2	-33.1%	430.0	-32.3%	41.3%	-11.5%	0 —
4	华润置地	3013.0	-4.6%	495.7	9.8%	123.3%	10.8%	1 ▲
5	中海地产	2955.0	-20.0%	387.9	-2.5%	60.9%	2.1%	-1 ▼
6	招商蛇口	2926.3	-10.5%	426.3	-3.2%	81.8%	17.6%	0 —
7	金地集团	2218.0	-22.6%	204.0	-15.2%	13.2%	18.1%	0 —
8	绿城中国	2128.1	-20.2%	272.0	12.3%	16.7%	24.2%	0 —
9	龙湖集团	2032.7	-29.9%	200.5	-49.5%	14.9%	7.2%	0 —
10	建发房产	1703.2	-0.5%	254.5	9.9%	4.6%	32.0%	1 ▲
11	融创中国	1692.1	-71.7%	81.1	-83.0%	0.9%	3.9%	-1 ▼
12	中国金茂	1550.0	-34.2%	175.2	-20.3%	22.5%	5.3%	0 —
13	滨江集团	1539.3	-9.0%	204.1	40.2%	33.6%	24.0%	0 —
14	绿地控股	1400.5	-51.8%	221.5	-6.1%	115.0%	-18.6%	0 —
15	中国铁建	1281.0	-10.3%	223.5	-14.4%	-5.0%	12.2%	2 ▲
16	越秀地产	1260.0	9.4%	230.6	14.8%	95.0%	21.8%	2 ▲
17	旭辉集团	1237.2	-50.0%	61.3	-71.5%	47.7%	7.0%	-2 ▼
18	华发股份	1202.4	-1.4%	178.4	-7.5%	-2.7%	1.2%	1 ▲
19	新城控股	1165.3	-50.2%	70.5	-66.1%	7.9%	-7.2%	-3 ▼
20	远洋集团	1003.9	-26.3%	109.0	-29.8%	0.4%	14.9%	0 —
21	首开股份	869.2	-26.3%	89.2	-10.7%	62.2%	16.3%	1 ▲
22	世茂集团	865.2	-67.8%	70.3	-37.3%	8.2%	-10.1%	-1 ▼
23	卓越集团	742.7	-40.6%	107.1	-24.0%	120.4%	25.8%	2 ▲
24	美的置业	742.2	-45.8%	60.0	-38.1%	42.9%	8.7%	-1 ▼
25	电建地产	685.1	-21.8%	112.4	-43.1%	56.5%	33.2%	4 ▲
26	金科集团	671.1	-64.2%	35.1	-73.8%	30.5%	-16.2%	-2 ▼
27	仁恒置地	651.1	-13.8%	55.3	-46.7%	53.6%	-13.3%	0 —
28	中交房地产	649.5	-33.7%	71.5	-62.5%	17.8%	15.1%	0 —
29	中南置地	640.2	-67.4%	76.8	-47.1%	75.3%	-12.0%	1 ▲
30	中梁控股	626.1	-63.6%	30.0	-81.6%	0.0%	1.8%	-4 ▼
31	中骏集团	606.3	-42.0%	61.9	-8.4%	47.2%	2.9%	0 —
32	路劲集团	580.1	-23.7%	60.1	19.7%	20.2%	27.7%	0 —
33	万达集团	555.1	55.0%	72.6	98.4%	42.4%	-57.0%	4 ▲
34	武汉城建	550.3	-9.6%	74.3	-22.3%	128.6%	23.1%	4 ▲
35	华侨城	543.9	-34.0%	41.4	-41.1%	36.2%	-1.1%	-2 ▼
36	雅居乐	523.2	-62.4%	21.9	-84.2%	11.4%	0.6%	-2 ▼
37	中粮大悦城	513.5	-28.6%	20.0	-18.0%	-72.1%	-12.6%	-1 ▼
38	融信集团	512.1	-67.1%	17.2	-83.2%	-4.1%	0.2%	-3 ▼
39	新希望地产	508.8	-52.0%	36.4	-53.9%	-4.0%	2.7%	0 —
40	保利置业	503.0	-11.1%	53.0	-22.1%	-34.6%	2.9%	1 ▲
TOP5		19386.2	-34.4%					
TOP10		30394.5	-33.2%					
TOP11-20		13331.7	-41.5%					
TOP21-50		16852.5	-53.3%					
TOP51-100		12363.0	-43.6%					

资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

2 融资：债券发行持续同比正增，平均利率上行

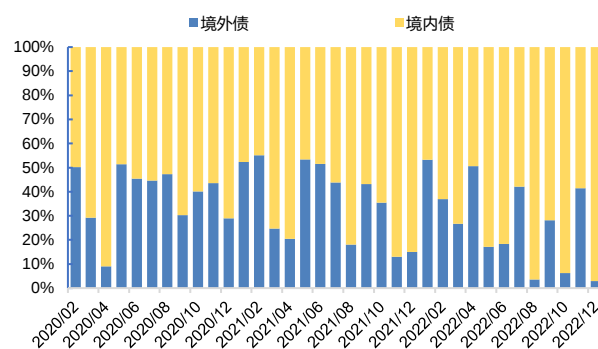
房企境内债发行额连续 3 个月保持同比正增，境外债发行规模仍处低位。2022 年 12 月房企境内外债券融资规模 523.52 亿元，环比上升 2.42%，同比上升 5.12%，同比增速连续 3 个月保持正增。其中，境内债发行 508.57 亿元，同比增长 20.10%，境外债发行 14.95 亿元，同比下降 79.95%，境外债发行规模为年内第 2 低的水平，仅次于今年 8 月。境内债方面，一般公司债、中票、短融、超短融和交易商主管 ABN 发行规模环比增长，12 月无新增企业债，证监会主管 ABS、定向工具与私募公司债发行规模下降。

图表 10：房企发债总额及同比增速



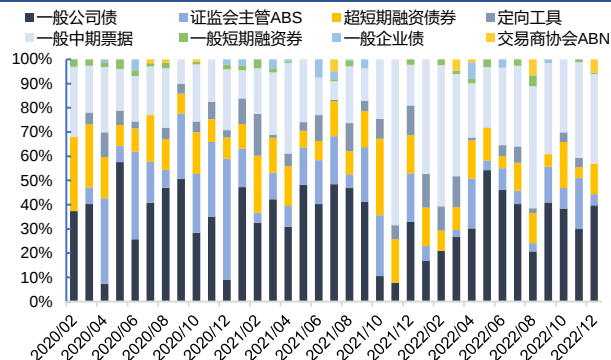
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 11：境内外债券发行规模占比（%）



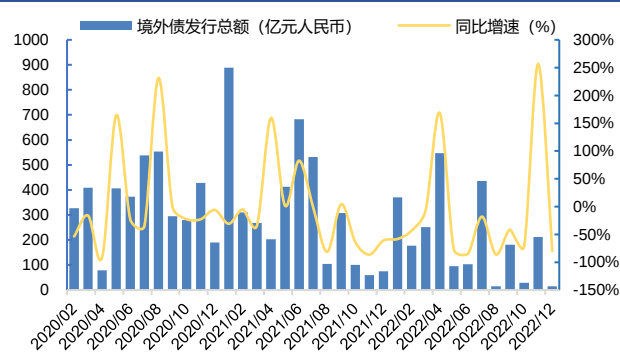
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 12：境内债券发行种类占比（%）



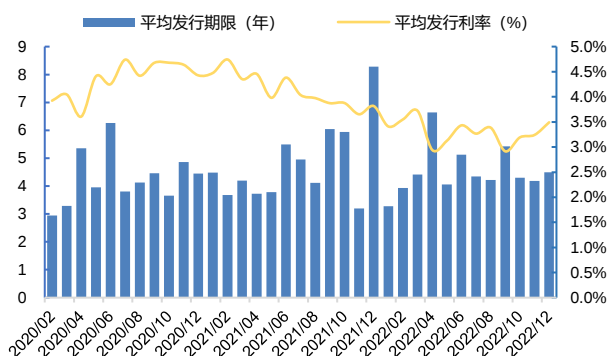
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 13：境外债发行规模及同比增速

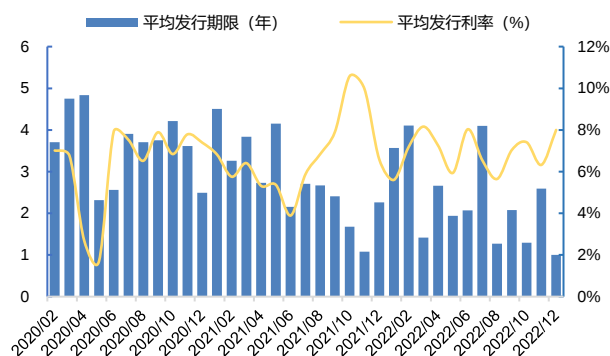


资料来源：Wind，信达证券研发中心

境内发行期限和平均利率均环比上升，境外债券期限缩短、利率上升。12 月境内债平均期限 4.50 年，环比上升 0.31 年，平均利率 3.49%，环比升 25bp。境外债平均期限 1.0 年，环比下降 1.59 年，平均利率 8.00%，相比 11 月上升 168bp。境内债整体平均期限和利率均有环比上升。境外债方面，12 月只有绿景中国地产发行了期限 1 年、票面利率 8% 海外债券。

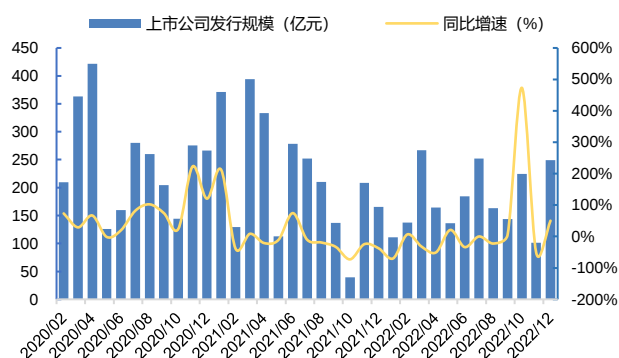
图表 14: 境内债平均发行期限及利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

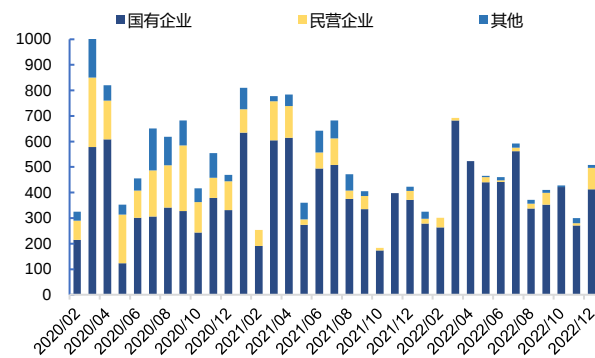
图表 15: 境外债平均发行期限及利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

债券融资仍以国央企为主, 民企发行利率走低。分企业性质来看, 12 月上市房企发行境内债 249.02 亿元, 同比增长 50.3%。整体规模为去年第 3 高, 仅略低于 2022 年 3 月和 7 月 (均超过 250 亿元)。非上市房企发行规模 259.55 亿元, 同比增长 0.7%。境内债发行主体仍然以国企央企为主, 国企发行期限延长, 发行利率上行。民企和其他所有制企业发债 96.30 亿元, 发债主体包括碧桂园、美的置业、新城控股和新希望五新实业, 民企发行期限延长, 发行利率从 11 月的 5.8% 降至 4.2%。

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

12 月有 2 家上市房企评级被下调。无房企境外债违约, 7 笔境内债券展期。与 11 月相比, 违约事件数量少于上月 (9 例展期、1 例本息违约), 整体违约情况有所改善。

图表 18: 12 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
2022/12/2	北京保障房中心有限公司	穆迪	评级维持	展望维持	A1	稳定	A1	稳定	2020/12/21
2022/12/2	雅居乐集团控股有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	Caa1	负面	B3	负面	2022/5/17
2022/12/6	绿地香港控股有限公司	标普	未评级	--	NR	无	B-	负面	2022/9/23
2022/12/6	绿地控股集团有限公司	标普	评级上调	初评	CCC-	负面	SD	无	2022/11/15
2022/12/7	绿地控股集团有限公司	标普	未评级	--	NR	无	CCC-	负面	2022/12/6
2022/12/8	北京保障房中心有限公司	惠誉	评级维持	展望维持	A+	稳定	A+	稳定	2020/12/21
2022/12/9	建业地产股份有限公司	穆迪	评级下调	展望维持	Caa2	负面	B3	负面	2022/4/4
2022/12/9	保利发展控股集团股份有限公司	标普	评级维持	展望维持	BBB	稳定	BBB	稳定	2017/9/22
2022/12/15	湖北省科技投资集团有限公司	惠誉	评级维持	展望维持	BBB	稳定	BBB	稳定	2021/9/1
2022/12/16	上海临港经济发展(集团)有限公司	穆迪	评级维持	展望上调	Baa1	正面	Baa1	稳定	2021/6/25
2022/12/16	建业地产股份有限公司	标普	未评级	--	NR	无	CCC-	负面观察	2022/11/16

2022/12/16	新潮中宝股份有限公司	惠誉	评级维持	展望维持	B-	稳定	B-	稳定	2021/12/22
2022/12/20	拉萨市城市建设投资经营有限公	穆迪	评级维持	展望维持	Baa2	稳定	Baa2	稳定	2020/7/30

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 19: 12 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
12 月无房企境外债违约事件								

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

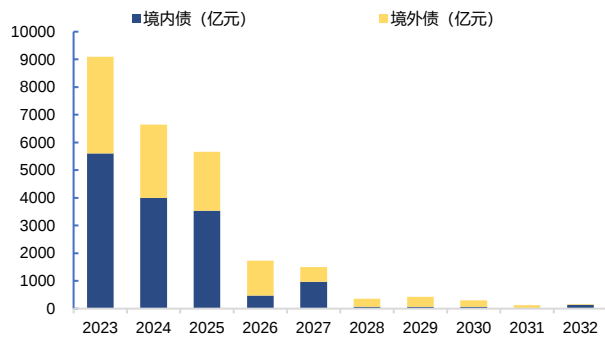
图表 20: 12 月房企境内债违约事件

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
19 中金 05	中天金融集团股份有限公司	2022/12/13	展期	10.83	10.83	2022/12/13	2019/12/13	民营企业
20 荣盛地产 MTN003	荣盛房地产发展股份有限公司	2022/12/10	展期	13.80	13.80	2023/12/10	2020/12/10	民营企业
21 奥创 B	奥园集团有限公司	2022/12/8	展期	0.40	0.40	2022/12/8	2021/7/7	中外合资企业
H 金优 01	金科地产集团股份有限公司	2022/12/8	展期	10.50	9.45	2022/12/8	2020/12/8	民营企业
金科次 01	金科地产集团股份有限公司	2022/12/8	展期	0.60	0.60	2022/12/8	2020/12/8	民营企业
21 奥创 A	奥园集团有限公司	2022/12/8	展期	7.10	7.10	2022/12/8	2021/7/7	中外合资企业
20 恒大 03	恒大地产集团有限公司	2022/12/5	展期	25.00	25.00	2023/6/5	2020/6/5	民营企业

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

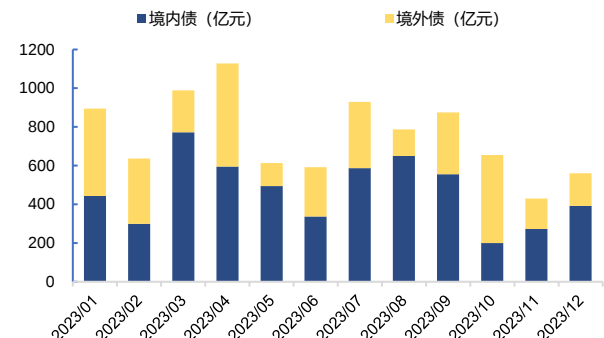
债务到期压力方面, 2023 年、2024 年和 2025 年仍是偿债高峰期。具体到月度来看, 考虑行权因素后, 2023 年上半年 1 月、3 月和 4 月偿债压力最高, 房企单月债务到期规模分别为 866.00、989.77、1127.74 亿元。2023 年下半年, 7 月、8 月和 9 月偿债规模较高, 单月偿还额均超过 700 亿元。

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 年 1-12 月		2024			2023 年 1-12 月		2024	
	总额	占比	总额	占比		总额	占比	总额	占比
恒大	411.3	72.5%	132.0	23.3%	时代中国	109.7	75.1%	21.1	14.4%
中海	87.8	17.6%	111.0	22.3%	绿地	18.8	15.9%	20.0	16.9%
碧桂园	274.2	61.1%	66.0	14.7%	华发股份	274.1	55.4%	94.7	19.1%
佳兆业	62.5	79.8%	9.0	11.4%	苏高新	77.0	29.9%	67.0	26.0%
龙湖	155.2	23.5%	167.8	25.4%	融信	217.7	41.2%	169.4	32.0%
融创	123.0	59.0%	85.5	41.0%	宝龙	80.0	85.5%	0.0	0.0%
万科	97.2	16.8%	134.3	23.2%	信达地产	127.8	42.9%	134.3	45.1%
富力	80.0	48.4%	16.9	10.2%	花样年	85.6	68.9%	14.5	11.7%
远洋	126.2	33.5%	127.2	33.8%	奥园	84.8	46.0%	10.9	5.9%
首开	186.4	25.2%	209.5	28.3%	建发	228.0	26.2%	194.0	22.3%
保利	122.4	18.8%	137.3	21.1%	珠江实业	120.4	52.7%	53.1	23.2%
金地	266.4	48.5%	233.1	42.4%	龙光	151.4	82.9%	31.1	17.0%
华夏幸福	81.4	27.8%	73.9	25.2%	华润	88.0	11.8%	85.0	11.4%
金茂	77.3	20.4%	50.0	13.2%	路劲	0.0	0.0%	0.0	0.0%
世茂	178.8	45.2%	88.3	22.3%	正荣	66.0	87.4%	9.5	12.6%
绿城	126.9	21.8%	148.6	25.6%	中骏	5.4	10.5%	10.7	20.8%
旭辉	79.6	38.9%	78.1	38.2%	中国铁建	87.9	28.1%	87.1	27.8%
新城	65.4	48.5%	10.0	7.4%	陆家嘴	40.0	19.6%	123.8	60.7%
合景泰富	126.6	80.0%	30.7	19.4%	金科	123.7	69.9%	36.7	20.7%
禹洲	34.3	33.1%	0.0	0.0%	北京城建	35.0	15.7%	67.0	30.0%
阳光城	61.8	43.0%	52.5	36.5%	泰禾	0.0	0.0%	0.0	0.0%
招商蛇口	130.3	24.7%	71.6	13.6%	广州城建	15.0	8.3%	78.0	43.2%
雅居乐	68.8	17.2%	72.7	18.1%	电建	54.0	24.3%	72.6	32.7%
金融街	150.3	39.6%	101.6	26.7%	瑞安	79.0	70.4%	12.5	11.1%
首创	115.3	18.8%	175.2	28.6%	中南建设	91.8	77.4%	26.8	22.6%

资料来源: 中指研究院, 信达证券研发中心

3 政策托底叠加模式转变，23 年回暖或可期待

未来市场总量无需过度悲观，销售数据有望率先回正。随三支箭等相关政策的落地、中央经济工作会中“住房消费”表述的引导、疫情防控措施的优化、保交楼工作的持续推进以及房地产投资在经济增速中承担的重要角色，我们认为 2023 年一季度政策松绑有望继续升级，叠加经济好转后居民购买意愿修复，我们预计 2023 年全国商品房销售面积和销售金额有望恢复同比增长。

年末新房销售环比回升，元旦假期成交热度也有回暖。从高频数据来看，最近一周（2022/12/31-2023/01/06）30 城新房成交面积 319.24 万平方米，同比上升 9.65%，环比下降 22.75%，同比增速是近 3 个月以来首次转正。根据中指监测数据，2023 年元旦假期期间（12/31-1/2），重点监测城市新建商品住宅成交面积较去年元旦假期（2022/1/1-1/3）增长超两成，也反映近期新房楼市热度处在回升通道。

行业有望迎来高质量加杠杆机遇，收并购或成中长期主要方向，资源加速向头部房企聚拢。土地市场遇冷带来的财政压力贯穿 2022 年始终，城投大规模托举土地市场后项目并未真实入市，未来随偿债压力凸显，城投杠杆亟待释放，行业有望迎来高质量加杠杆机遇；近期中央经济工作会议强调要推动行业重组并购，我们认为未来出险房企（落后产能）的风险化解或将很大程度上依赖于行业并购重组推动，叠加股权融资开展，预计明年有望成为行业收并购大年，中长期看，由于融资资金和预售资金监管趋严，以往现金滚动模式被打破，民企缩表或成趋势，行业集中度有望提升，剩余龙头房企有望借加速整合东风，进一步扩大市场份额。

行业模式迎来转变，新一轮房地产周期中抢先寻找行业机遇。我们认为行业模式将由高杠杆、高周转、高负债向有质量的杠杆、有质量的周转和有质量的负债转变，后续行业分化的核心在于资产质量的分化，虽市场整体中枢较此前有所下移，但仍存在行情机遇点。我们认为，23 年行业机会主要集中在一二线城市，三四线城市较难有系统性机会，强者恒强的格局或将持续演绎。

板块方面，我们认为当前底部趋势已较为明显，我们判断行业出清仍将继续，熬过低谷期的房企将有望收获行业回暖的红利。随着政策力度逐步扩大，市场信心有望恢复。我们建议关注四条主线：1.经营改善，如金地集团；2.信用改善，如新城控股；3.收并购机遇，如保利发展、招商蛇口；4.集团资源整合，如华发股份、南山控股。

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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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
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

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。