



易居季度报告系列

2019 年上半年

上市房企存货研究报告

概念与指标

20 家房企总况

20 家房企分类

20 家房企排名

结论与趋势

20家房企存货去化周期为13个月，已经进入上升通道 下半年去库存将是房企重要工作

报告摘要:

- 1、截至2019年上半年，20家房企存货规模达26874.7亿元，环比增长0.6%，同比增长16.6%。环比未出现明显增长，同比也处于历史较低水平，是因为2019年2季度房地产调控有所收紧，房企拿地有所受限。20家房企存货去化周期为13.0个月，环比增长1.0%，同比增长2.0%。
- 2、按规模分类：2019年上半年，超大房企、大型房企、中型房企存货同比增速分别为12.6%、20.4%和33.4%。总体来看，出于扩大企业规模的需要，中型房企在近阶段拿地最为积极。此外，中型房企同比增速出现回落，而超大和大型房企略有提高。2季度，大型与中型房企存货去化周期分别为9.8和22.8个月，环比分别增长2.4%和0.5%，而超大房企存货去化周期为9.7个月，环比下降0.5%。
- 3、按性质分类：2019年上半年，央企、地方国企和民企存货同比增速分别为16.1%、11.5%和22.8%，民企拿地最为积极。除地方国企，央企和民企的存货同比增速均有所提高。2季度，央企、地方国企和民企存货去化周期分别为11.3、17.8和10.9个月。央企和民企去化周期环比增长1.8%和6.1%，而地方国企环比下降4.0%。
- 4、预测：随着730会议对楼市的再次定调，7-8月新房市场成交量逐渐萎缩，即使9月房企推盘量大增，市场降温态势难以扭转。此外，就目前7-8月的形势来看，土地市场成交量也有所下降。从基期值来看，2018年3季度存货同比增速高于2季度。因此，预计2019年3季度房企的存货同比增速大概率回落，去化周期变长。

存货是房企未来可变现的重要资产。存货规模过大或过小均会造成一定的经营风险。若规模过小，房企可能会因土储不足而被动补库存；若规模过大，房企可能会因过于激进的拿地策略导致债务攀升，后续政策调控从严可导致存货转化成资金难度增加，从而去化周期延长且资金吃紧。

一、概念与指标

报告选取了 20 家 A 股上市房企的存货、预收款、毛利及合同销售额，数据来自于各企业的公司公告，其中存货、预收款均为会计核算口径。

以万科集团 2018 年年报为例，存货分为完工开发产品（已建成待售）、在建开发产品（含已预售）、拟开发土地和其他。存货以成本进行初始计量，包括采购成本、加工成本和其他成本。其中，完工开发产品、在建开发产品、拟开发土地为主要构成，三项占比已高达 99.8%。在数据处理上，我们将预售部分的成本从存货里扣除。因此，本报告的存货口径为未销售的房企存货。

预收款是指企业按照合同规定预收的款项，因会计准则要求公司在进行房地产项目销售时，以该项目完工并已向购买方办理交付手续为时点确认销售收入。目前国内商品房销售采取的是期房预售制度，已建预售的收入记在财报的预收款中。此外，考虑到年末房企冲销量的影响，我们将季度的预收款及合同销售额做了平滑处理。

计算公式为：

$$\text{去化周期} = \frac{\text{存货} - (\text{预收款} - \text{毛利润})}{\text{合同销售额}}$$

二、20 家房企概况

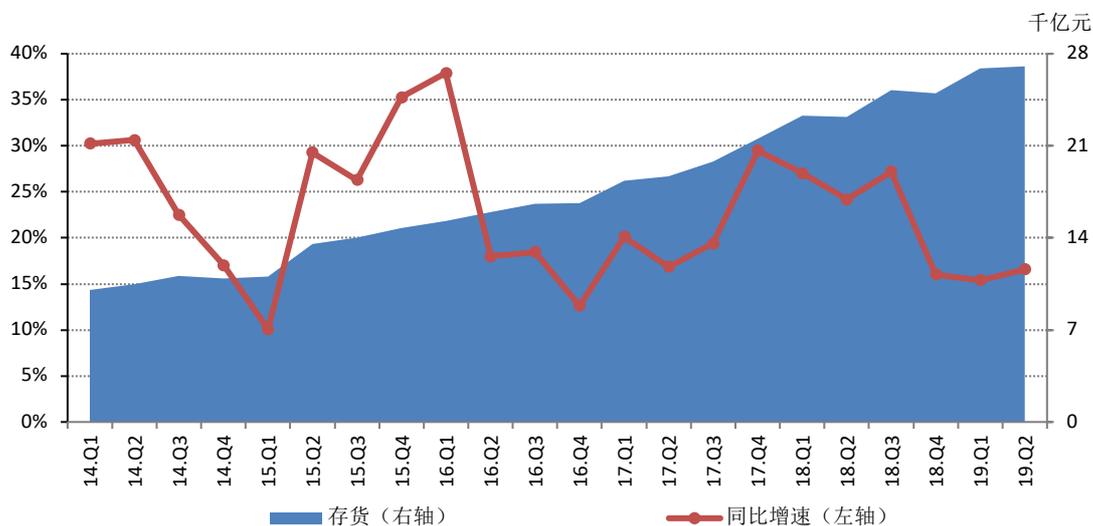
1、上半年存货同比增速放缓

截至 2019 年 6 月底，20 家房企存货规模达 27045.6 亿元，环比增长 0.6%，同比增长 16.6%。环比未出现明显增长，同比也处于历史较低水平，是因为 2019 年 2 季度房地产调控有所收紧，房企拿地意愿降低。5 月银保监会再次强调商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规向房地产融资；6 月央行和证监会暂停部分拿地激进房企的债券和 ABS 融资渠道。

观察数据可知，自 2014 年至 2019 年 1 季度，20 家房企存货规模呈现持续增长态势，同比增速与房地产市场走势相似。2014 年经历了同比增速大幅回落，体现了楼市降温期。在 2014 年“930 政策”和 2015 年“330 政策”信贷全面宽松的刺激下，2015 年楼市火热，存货同比增速提高，呈上升走势。同年 12 月，中央经济工作会议提出供给侧改革中的房地产去库存政策，2016 年房企存货同比增速呈下行趋势。2017 年至 2018 年 3 季

度，房企存货同比增速又有所提高，受 2018 年“731 会议”影响楼市低迷，2018 年 4 季度至 2019 年 1 季度同比增速再度回落。

图 1 20 家房企存货及同比增速¹



数据来源：公司公告、易居研究院

(¹注：部分企业 2015 年上市，2014 年数据根据其存货占比推算得来)

2、上半年去化周期步入上行通道

2019 年 2 季度，20 家房企存货去化周期为 13.0 个月，环比增长 1.0%，同比增长 2.0%，上半年 20 家房企去化周期呈上行趋势。

观察历史数据，2014 年至 2015 年 3 季度房企去化周期呈现上行走势。2016 年房地产去库存工作成效显著，去化周期从 2015 年 3 季度的高点 21.7 个月降至 2016 年 4 季度的 14.5 个月。2017 年去库存仍如火如荼地进行，虽房企存货同比增速提高，房企拿地变积极，但 4 季度去化周期再次下探至低点 12.7 个月。2018 年房企存货同比增速回落，多城市土地市场偏冷，甚至出现流拍现象，至 4 季度去化周期再度缩短至 12.2 个月。由此来看，2019 年上半年房企拿地频繁的原因大概率为土储不够。

图 2 20 家房企存货去化周期²



数据来源：公司公告、易居研究院

(²注：部分企业 2015 年上市，2014 年数据根据其存货及预收款占比推算得来)

三、20 房企分类

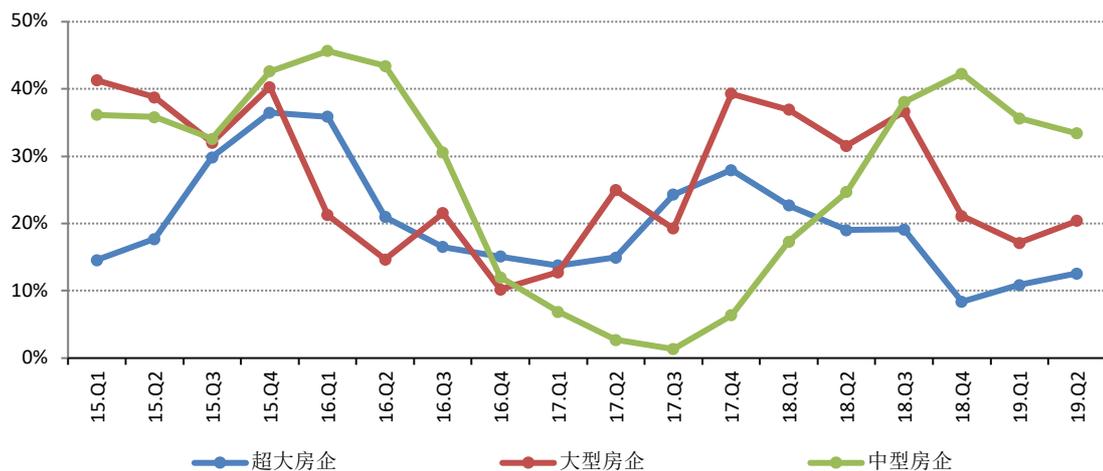
1、按规模分类

将 20 家房企按 2018 年克而瑞中国房地产企业销售规模排行榜分为三类，5 家 1500 亿以上的超大房企：万科集团、保利地产、绿地控股、新城控股、华夏幸福；11 家 500~1500 亿元的大型房企：世茂股份、荣盛发展、首开股份、蓝光发展、泰禾集团、中南建设、阳光城、金科地产、招商蛇口、大悦城、金地集团；4 家 500 亿元以下的中型房企：华发股份、华远地产、光明地产、信达地产。

2019 年上半年，超大房企、大型房企、中型房企存货同比增速分别为 12.6%、20.4% 和 33.4%。总体来看，出于扩大企业规模的需要，中型房企在近阶段拿地最为积极。此外，中型房企同比增速出现回落，而超大和大型房企略有提高。结合 2 季度房企融资端逐渐收紧来看，中型房企拿地意愿减弱。

根据历史数据来看，中型房企存货同比增速波动幅度较大，即受拿地条件和自身财务状况影响较大。据悉，部分城市土拍要求开发商有相关资历，或自持一定比例，或缴纳的保证金不得为银行贷款、股东借款、转贷和募集资金，需商业金融机构出具资信证明。因此，各类型房企的拿地窗口期不尽相同。

图 3 20 家房企按规模分类存货同比增速

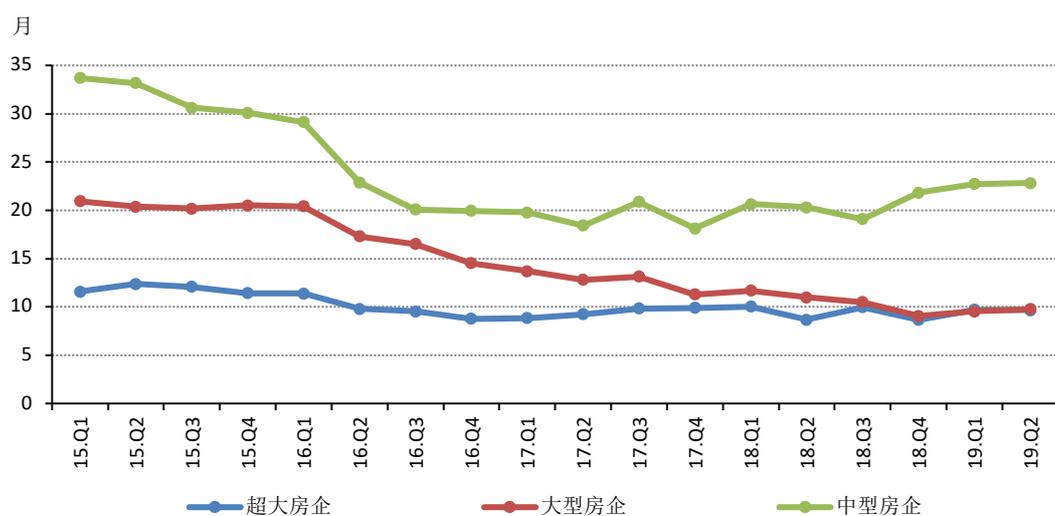


数据来源：公司公告、易居研究院

从去化周期来看，2019年2季度，大型与中型房企存货去化周期分别为9.8和22.8个月，环比分别增长2.4%和0.5%，而超大房企存货去化周期为9.7个月，环比下降0.5%。

根据历史数据，自2015年1季度以来，超大房企存货去化周期最短，大型房企次之，中型房企去化周期最长。超大房企和大型房企走势相近，均呈现平缓下行的趋势。近一年以来，两者去化也达到了同等水平。而中型房企独树一帜，去化周期经历了先降后升，此趋势正好与存货同比增速的走势一致。相比之下，超大房企和大型房企去化周期受存货规模变化的影响较小。

图4 20家房企按规模分类存货去化周期



数据来源：公司公告、易居研究院

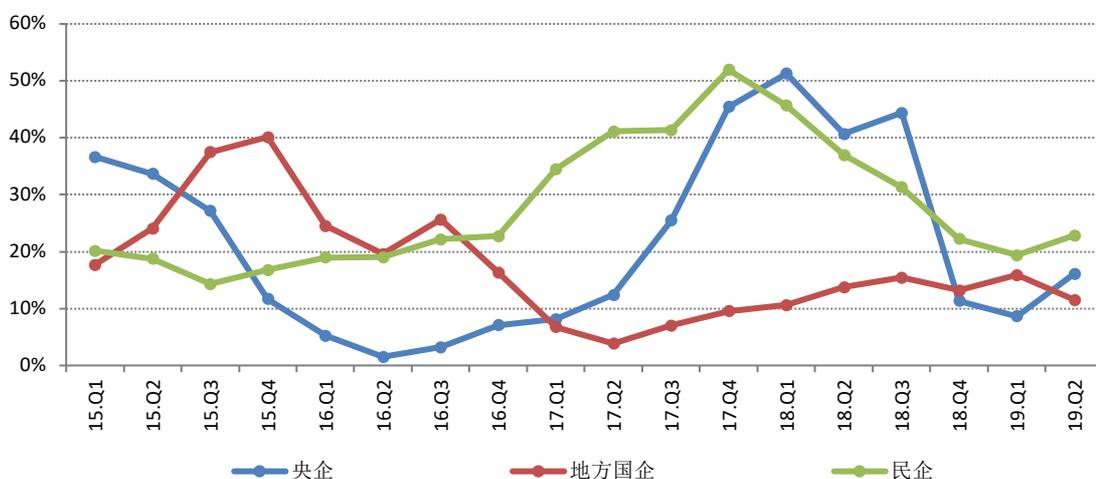
2、按性质分类

将 20 家房企按性质分为三类，4 家实际控制人为国务院国资委/财政部的央企：保利地产、招商蛇口、大悦城（原中粮地产）、信达地产；6 家主要控制权为地方国资委的地方国企：光明地产、首开股份、华发股份、华远地产、绿地控股、万科集团；10 家民企：蓝光发展、泰禾集团、中南建设、阳光城、金科地产、招商蛇口、金地集团、世茂股份、新城控股、华夏幸福。

2019 年上半年，央企、地方国企和民企存货同比增速分别为 16.1%、11.5%和 22.8%，民企拿地最为积极。除地方国企，央企和民企的存货同比增速均有所提高。

观察历史数据，2015 年至 2016 年 9 月，土地市场溢价率上升，2015 年央企存货同比增速最高，2016 年地方国企接棒；这两年，凭借自身拿地优势和资源，央企和地方国企大有帮助推土地高溢价之嫌。2017 年，民企存货同比增速大幅提高，一是央企和地方国企对政策利好感知灵敏，民企较为后知后觉；二是在房地产业兼并重组现象加剧，民企不得不扩充土储及规模、增加其估值来应对行业整合。

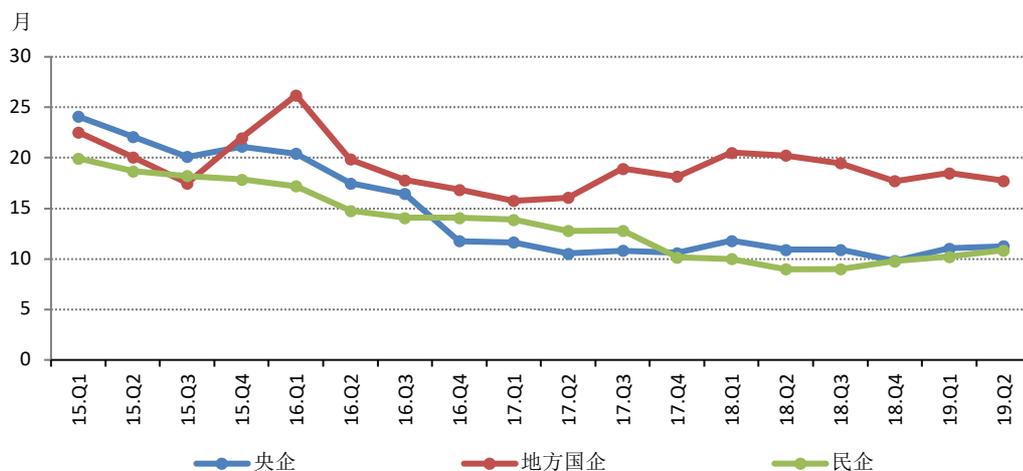
图 5 20 家房企按性质分类存货同比增速



数据来源：公司公告、易居研究院

2019 年 2 季度，央企、地方国企和民企存货去化周期分别为 11.3、17.8 和 10.9 个月。央企和民企去化周期环比增长 1.8%和 6.1%，而地方国企环比下降 4.0%。根据历史数据来看，2015 年至 2019 年 2 季度，央企和民企存货去化周期呈现下行趋势。总体来看，地方国企存货去化周期相对较平稳。

图6 20家房企按性质分类存货去化周期



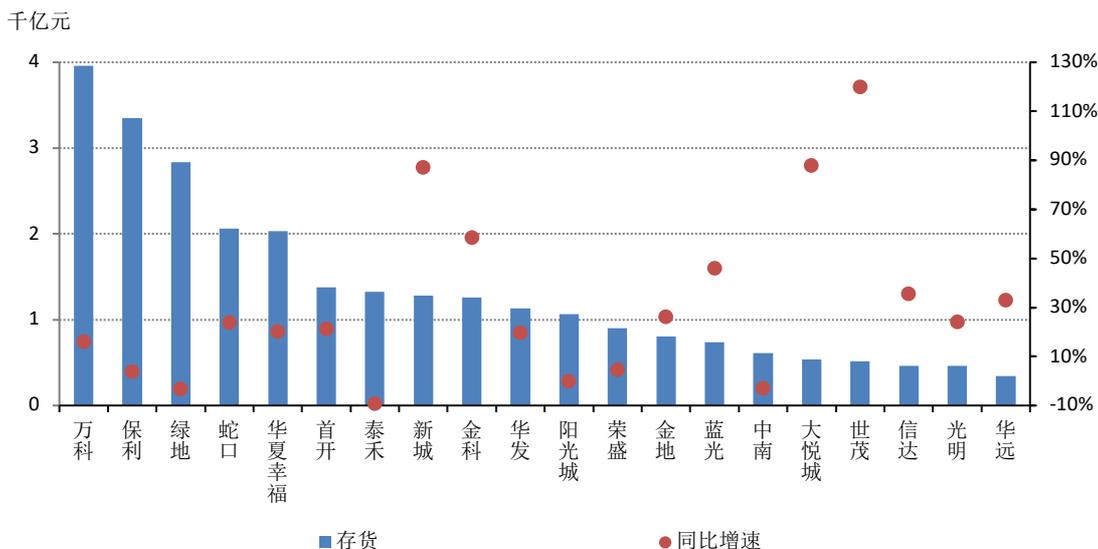
数据来源：公司公告、易居研究院

四、20 房企排名

存货规模是公司规模的体现，上半年 20 家房企中，存货规模位列前三的是万科集团、保利地产、绿地控股，排在末三位的是华远地产、光明地产和信达地产。从存货同比来看，世茂股份增速最为显著，高达 119.8%，而泰禾集团增速最慢，为-9.3%。

上半年，泰禾集团存货规模在 20 家房企中处于中上水平，同比增速为负与其巨大的偿债压力有关。在利用内、外部资源偿债的路径被收窄的情况下，泰禾集团目前已调整战略方向，不再以规模作为主要目标，而是采取主动去杠杆的收缩战略。此外，目前该集团也采取出售项目的方式作为解决当前债务危机的重要手段，据统计该集团截至 2019 年 6 月已出售超过 10 个项目。

图7 2019年上半年20家房企存货及同比增速排名

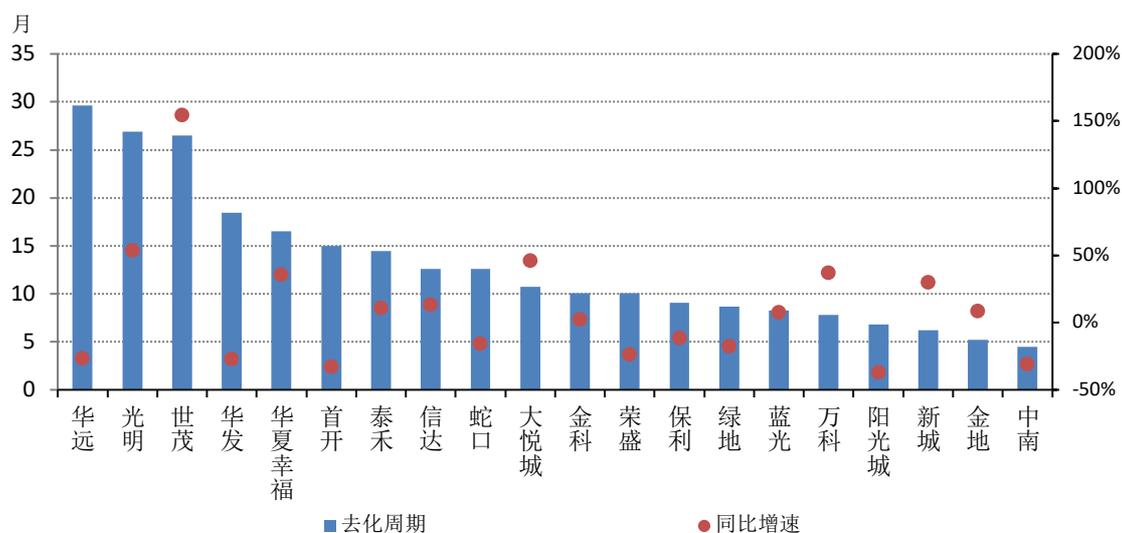


数据来源：公司公告、易居研究院

在 20 家房企中，2 季度去化水平排在前三位的是中南建设、金地集团和新城控股，排在后三位的是世茂股份、光明地产和华远地产。去化周期的同比增速来看，世茂股份增速最快，高达 154.6%，而阳光城最慢，为-36.8%。

2 季度世茂股份去化周期高达 26.5 个月，同比增速为 49.6%。公司前期专注于商业地产领域，自 2016 年公司战略调整后，加大了住宅开发比重。据 2018 年年报披露，世茂股份住宅销售占总营收的 61.4%。就其历史水平来看，目前存货去化周期较长，这与世茂集团 2019 年上半年积极拿地和收购项目不无关系，上半年公司存货同比增长显著。此外，世茂上半年仅完成 2019 年目标销售额的 40.7%，公司现金流较吃紧，外部融资环境较严峻，内部来看上半年销售回款同比下降 15.2%。预计下半年世茂股份将加大推盘力度。

图 8 2019 年 2 季度 20 家房企存货去化周期及增速排名



数据来源：公司公告、易居研究院

五、结论与趋势

存货是房企未来的销售储备，越是大型房企，资源集中能力越强，存货规模也越大，这有利于其市场规模的扩大和版图的战略布局。房企存货去化呈现以下规律：超大房企去化周期短，大型房企其次，中型房企去化周期相对较长。综上所述，运营效率上超大房企易形成强者恒强的良性循环，加速行业集中度的提升。此外，在此轮房地产周期中，民企迎来了其快速扩张发展的时机。存货规模快速上升，存货去化周期保持在稳定水平。

随着 730 会议对楼市的再次定调，7-8 月新房市场成交量逐渐萎缩，即使 9 月房企推盘量大增，市场降温态势难以扭转。此外，就目前 7-8 月的形势来看，土地市场成交量也有所下降。从基期值来看，2018 年 3 季度存货同比增速高于 2 季度。因此，预计 2019 年 3 季度房企的存货同比增速大概率回落，去化周期继续上行。

执笔人：上海易居房地产研究院 研究员 姚方

电话：021-60868898

邮箱：yaofang@ehousechina.com



联系方式

地 址：上海市广中路788号秋实楼10楼

邮政编码：200072

电 话：021-60868898(朱老师)

邮 箱：zhuguang@ehousechina.com

传 真：021-60868811

网 址：<http://www.yiju.org>

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

