



### 核心观点:

- 1、销售业绩恢复好于预期, TOP3 房企是各梯队中唯 一逆势保持增长的梯队;行业集中度进一步提升,危机中更 加能彰显规模性房企在全国性布局与多元化发展中体现出 区域抗风险与业务抗风险的优势。
- 2、土地市场活跃,房企对于土地的态度分化明显。 TOP3 房企中, 恒大是唯一的"激进派"在土地市场异常活 跃, 上半年在全国 39 城市取地 119 宗, 主要为二线城市与 强三线城市, 其中单在乌鲁木齐一城获取地块超过 30 宗。
- 3、房企上半年融资超预期,整体规模达到 2019 年全 年 53%水平;结构上,境内债市活跃,规模占比 68%,占 比超去年同期 12 个百分点;整体融资利率水平走低,有利 于房企进行债务置换,优化财务成本。

#### 展望:

- 1、30 家样本房企 2020 目标达成率 41%, 建业以 54% 的达成率成为上半年"达标王";房企下半年业绩压力系数 为 2019 年的 1.3 倍,预见下半年房企"冲量战役",压力 未比上半年轻松。
- 2、境内金融监管不断升级,境内融资环境下半年有收 紧趋势; 同时未来 2 年房企偿债压力不减, 房企在融资端遇



# Contents 目录







#### 1、TOP100 整体业绩

根据观点网站统计, 2020 年上半年 TOP100 房企 (流量) 销售额为 51492 亿元, 同比下降 4.1%, 降幅控 制在5%以下,销售业绩恢复整体好于预期。

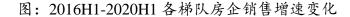
碧桂园上半年封冠,极力追赶的恒大以 235 亿的差距位居第二,与第三名万科直接差距也仅为 308 亿,TOP3 房企之间的差距较小,给下半年留有更大的想象空间。

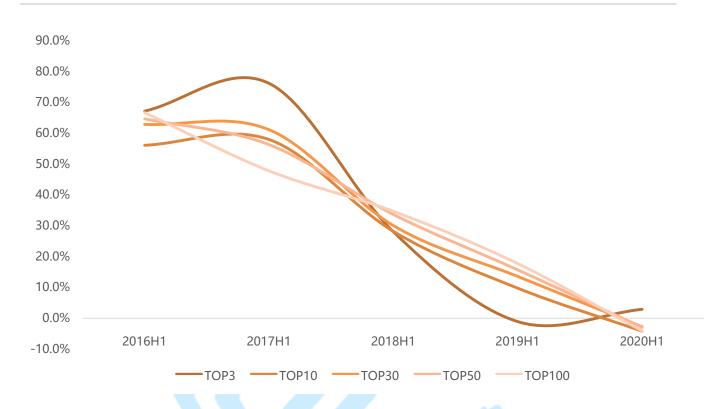
从单月销售业绩看, TOP100 房企 6 月销售额为 14436 亿元, 达上半年峰值, 同比增长 12.1%, 继 5 月后, 销售同比增速继续为正。

#### 2、结构性业绩增速

自 2018 年开始,全国百强房企整体业绩增速放缓。从结构上看,TOP3 房企自 2017 年至 2019 年上半年 增速放缓幅度最大,在2019年上半年呈负增长,而在疫情影响下的2020上半年TOP3房企业绩不降反增, 同比提升 2.9%,是各个梯队中唯一同比为正的梯队。一部分原因是由于恒大在一季度及时推出的促销活动 带来业绩拉动,更主要的是头部房企整体抗风险能力较强,在逆势中更能彰显房企规模性优势。

其他各梯队 TOP10、TOP30、TOP50、TOP100 房企业绩增速分别为-4.2%、-2.8%、-3.0%、-4.1%。





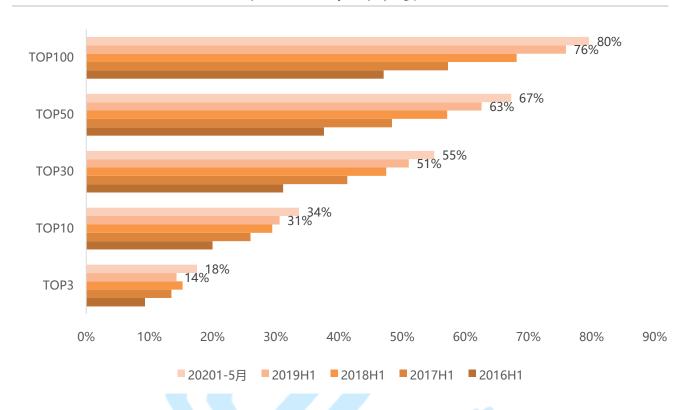
数据来源:观点地产网,贝壳研究院整理

#### 3、行业集中度

从今年前5个月的业绩表现上,各个梯队集中度表现均有3%-4%的提升,行业集中度进一步加剧。在周期 性与突发性双重影响下,中小房企明显抗风险能力不足,而规模性房企在全国性布局与多元化发展中体现出 区域抗风险与业务抗风险的优势。

行业集中度趋势将长期保持,头部房企集中度提升仍有空间,留给中小房企的挑战将是长期存在的。

#### 图: TOP100 房企集中度表现



注:由于国家统计局 2020 年 6 月数据尚未发布因此采用 1-5 月数据。

数据来源: 国家统计局, 贝壳研究院整理

#### 4、目标达成率

选择发布业绩目标的 30 家房企为样本, 平均目标达成率为 41%, 按照行业上下半年"四六开"的一般规律, 房企目标达成尚符合预期。

其中建业以 54%的目标完成率成为上半年的"达标王", 另一家达成率超过 50%的是金茂。同时, 上半年目标达成率较低的融创、远洋、富力与旭辉, 目标达成率在 35% (含) 以下, 下半年实现目标, 业绩承压。

从 30 家样本房企下半年的压力系数看,平均压力系数是 2019 年的 1.3 倍。尽管恒大上半年业绩亮眼,由 于业绩目标 8000 亿,因此下半年单月需完成 501 亿,业绩压力是 2019 年的 1.5 倍。今年 6 月单月,碧桂



园实现 810 亿销售额给予市场以及房企端更多的信心。整体上,下半年房企"冲量战役",压力未比上半 年轻松。

表: 30 家样本房企目标达成率及压力系数

房企	目标达成率	2020年下半年月 均任务量(亿元)	2019年月均完成额(亿元)	压力系数	房企	目标达成率	2020年下半年月 均任务量(亿元)	2019年月均完成额(亿元)	压力系数
恒大	44%	752	501	1.5	正荣	40%	140	109	1.3
碧桂园(权益)	43%	573	460	1.2	奥园	39%	135	98	1.4
融创	32%	676	458	1.5	远洋	32%	147	108	1.4
中海	43%	339	314	1.1	雅居乐	46%	108	98	1.1
世茂	27%	366	218	1.7	新力	40%	110	77	1.4
华润	42%	252	202	1.2	龙光 (权益)	42%	107	76	1.4
龙湖	43%	248	202	1.2	合景泰富	37%	105	72	1.5
绿城	36%	265	168	1.6	佳兆业	48%	86	73	1.2
新城	39%	255	226	1.1	中骏	48%	80	67	1.2
旭辉	35%	249	167	1.5	时代	40%	83	65	1.3
金科	37%	230	155	1.5	越秀	47%	71	60	1.2
金茂	51%	162	134	1.2	首创	39%	82	67	1.2
中梁	40%	167	127	1.3	建业	54%	61	84	0.7
融信	39%	156	118	1.3	宝龙	42%	73	50	1.4
富力(权益)	34%	168	115	1.5	弘阳	42%	72	54	1.3

数据来源: 观点地产网, 贝壳研究院整理



数据来源: 观点地产网, 贝壳研究院整理





#### 1、新增土储排名

逆周期下,房企对土地对热情不减。从上半年新增土储权益金额排名中,不难发现与销售业绩排名高度重合, 行业在土地端的集中度表现呈加剧趋势。

龙头房企重金补仓,一方面是销售恢复好于预期,房企通过销售回款补充资金。比如,上半年拿地排名第一 的恒大,疫情期间通过全国"七五折促销"、线上选房等营销手段实现业绩逆势上涨。另一方面金融环境边 际宽松,房企通过贷款、信托、发行债券等渠道获取大量资金,补充自有资产的流动性,减轻企业债务负担 后房企土地扩张意愿增强。另外,各地方政府在上半年的土地市场上,表现出较大诚意,除疫情下的纾困政 策外,同时推出不少优质土地资源,进一步增加房企的土储动力。

除了龙头房企外,上半年在土地市场表现活跃的中交、卓越等中型房企较为抢眼,后续将继续关注此类房企 在土地市场的动作。

表: 2020H1 房企权益拿地金额排行榜

排名	企业名称	权益拿地总价	排名	企业名称	权益拿地总价	排名	企业名称	权益拿地总价
341-12	正亚石亦	(亿元)	71-71	正亚石亦	(亿元)	7+17	正业石协	(亿元)
1	恒大	764	18	金科	236	35	融信	134
2	保利	455	19	建发	220	36	华发	129
3	绿城	434	20	世茂	216	37	奥园	127
4	碧桂园	418	21	蓝光	207	38	华侨城	123
5	龙湖	402	22	中南	198	39	金辉	114
6	金地	394	23	华夏幸福	186	40	荣安	106
7	新城	384	24	中骏	181	41	中交	102
8	中海	375	25	合生创展	180	42	佳兆业	99
9	华润	358	26	美的	175	43	卓越	95
10	阳光城	335	27	荣盛	172	44	雅居乐	87
11	招商蛇口	327	28	中梁	168	45	花样年	83
12	龙光	319	29	中国铁建	156	46	新希望	82
13	绿地	312	30	德信	155	47	宝能	72
14	旭辉	307	31	首开	146	48	大名城	70
15	融创	295	32	祥生	143	49	敏捷	70
16	万科	289	33	金茂	139	50	合景泰富	69
17	滨江	257	34	正荣	134			

数据来源: CREIS, 贝壳研究院整理

#### 2、拿地销售比

上半年土地市场活跃,房企对于土地的态度分化明显。今年上半年在取地态度上, TOP50 房企分为"激进 派"、"保守派"与相对稳定的"中间派"。

整体上 TOP50 房企今年上半年拿地销售比为 38%, 较 2019 年同期 40%的水平减少 2 个百分点。2020 年 上半年 TOP50 房企平均权益拿地金额 204 亿, 而 2019 年同期是 223 亿。

从今年情况看, TOP50 房企中 17 家 (红色) 激进派拿地销售比较上一年同期提升 10 个百分点以上, 其中 绿城提升 43%至 112%,拿地权益金额已超越上半年的权益销售额,在实际的土地市场上绿城上半年在 22 城市获取土地 45 宗,包括北京、上海、成都等热点城市。

TOP3 房企中, 恒大是唯一的"激进派"在土地市场异常活跃, 上半年在全国 39 城市取地 119 宗, 主要为 二线城市与强三线城市,其中单在乌鲁木齐一城获取地块超过30宗。

同时,房企中不乏"保守派",14家房企(绿色)今年拿地销售比较去年下降超10个百分点。去年取地 活跃的中骏,禹洲上半年稍显保守,而像万科、融创、时代等房企上半年集中在城市更新、收并购以及旧城 改造的其他渠道获取土地。

表: TOP50 房企拿地销售比



2020年权益 销售额排名	房企	2020H1 拿 地销售比	2019H21 拿地销售比	2020年权益 销售额排名	房企	2020H1 拿 地销售比	2019H21 拿地销售比
1	恒大	0.23	0.09	26	融信	0.37	0.23
2	碧桂园	0.16	0.36	27	越秀	0.17	0.06
3	万科	0.14	0.34	28	佳兆业	0.28	0.28
4	保利	0.29	0.29	29	金辉	0.33	0.41
5	中海	0.26	0.29	30		0.55	0.20
6	融创	0.22	0.48	31	祥生	0.42	0.21
7	绿地	0.26	0.30	32	美的	0.53	0.62
8	龙湖	0.52	0.68	33	中骏	0.57	0.83
9	世茂	0.28	0.56	34	融侨	0.05	0.23
10	金科	0.32	0.31	35	时代	0.13	0.47
11	新城	0.52	0.50	36	正荣	0.46	0.50
12	招商蛇口	0.45	0.25	37	海伦堡	0.14	/
13	华润	0.50	0.49	38		0.52	0.36
14	金茂	0.20	0.26	39	远洋	0.10	0.06
15	金地	0.59	0.62	40		0.49	0.27
16	阳光城	0.55	0.51	41		0.97	0.83
17	中梁	0.30	0.34	42	禹洲	0.15	0.96
18	中南	0.38	0.53	43	红星	0.20	0.07
19	富力	0.08	0.22	44	蓝光	0.86	0.48
20	荣盛	0.37	0.49	45	卓越	0.41	0.13
21	龙光	0.70	0.45	46	泰禾	0.00	0.00
22	旭辉	0.69	0.56	47	建发	0.95	0.63
23	雅居乐	0.22	0.51	48	合景泰富	0.30	0.73
24	奥园	0.32	0.17	49	宝龙	0.23	0.35
25	绿城	1.12	0.69	50	新力	0.26	0.24

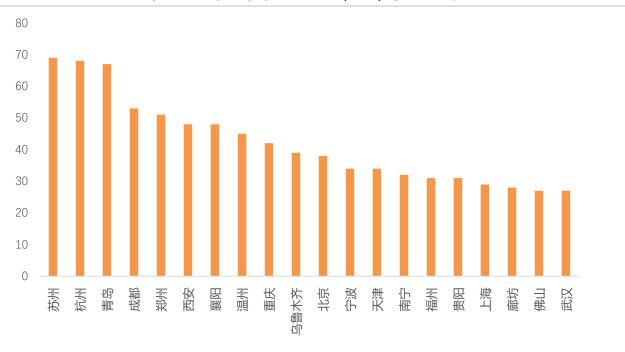
数据来源: CREIS, 贝壳研究院整理

#### 3、房企关注城市

上半年房企取地延续回归一二线城市和部分强三线城市的趋势。在高关注度前两位的苏、杭两市,房企对一 级土地市场的高度热情,与当地新房销售的火爆形成相互的影响,在一定程度上拉高市场预期。

在前 10 名的城市中, 襄阳与乌鲁木齐是由于华侨城与恒大分别在两城市多宗拿地造成, 后续需要观望是否 有更多房企陆续进驻。

#### 图: 2010 年上半年 TOP100 房企高关注 20 城



TOP100房企取地次数

数据来源: CREIS, 贝壳研究院整理

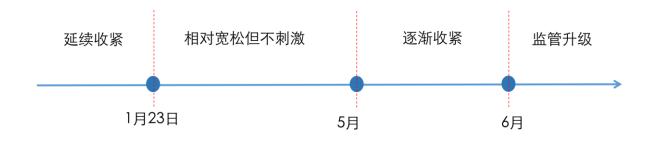




#### 1、金融政策

回顾 2020 年上半年的金融政策,大致分为四个阶段,分别为 1 月 23 日前,延续 2019 年末趋紧的金融环 境;武汉封城作为全国抗疫的节点,在此之后政府多以"六稳"为核心,帮扶企业纾困,给予积极但不刺激 的相对宽松;随着社会经济秩序的正常化,政策逐步在个别领域收紧;6月开始金融层面的监管升级,尤其 银保监会"回头看"的通知,有为下半年监管趋严定调的意图。

#### 2020年金融政策四阶段示意图



#### 重要金融政策回顾:

时间	机构	会议/通知	主要内容
1月3日	银保监会	《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》	强调"银行保险机构要落实"房住不炒"定位,严格执行房地产金融监管要求,防止资金违规流入房地产市场,抑制居民杠杆率过快增长,推动房地产市场健康稳定发展。"此外,还强调"严控银信类通道业务"。
1月16日	央行	金融统计数据新闻发布会	严格控制房地产在新增信贷资源的占比,引导商业银行切实转变经营思想,把经营重点放在实体经济和小微企业领域。
1月31日	央行等五部门	联合发文	要求金融机构对受疫情影响较大的行业和企业,不得



时间	机构	会议/通知	主要内容
			盲目抽贷、断贷、压贷。对受疫情影响严重的企业到 期还款困难的,可予以展期或续贷
2月3日	央行	将向市场投放 1.2 万亿资金	央行将开展 1.2 万亿元公开市场逆回购操作投放资金,确保流动性充足供应,银行体系整体流动性比去年同期多 9000 亿元。
3月13日	央行		对达标的银行释放 4000 亿 再对部分商业银行额外释放 1500 亿
5月7日	央行、国家外汇管 理局	《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》	明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求,便利境外投资者参与我国金融市场。
5月8日	银保监会		对集合资金信托投资非标债权的比例做出了最高不得超过 50%的限制,同时还对单一客户的最高额度做出了非常严格的限制 如果该征求意见稿落地实施,房企非标融资将大幅受限。
5月9日	银保监会	《商业银行互联网贷款管理暂行办法(征求意见稿)	贷款资金用途应当明确、合法,不得用于购房、股票、债券、期货、金融衍生品和资产管理产品投资,不得用于固定资产和股本权益性投资等。
5月25日	银保监会		进一步规范信贷融资各环节收费与管理,维护企业知情权、自主选择权和公平交易权,降低企业融资综合成本。
6月1日	央行等八部委	关于进一步强化中小微企业	按照金融供给侧结构性改革要求, 把经营重心和信贷



时间	机构	会议/通知	主要内容
		金融服务的指导意见	资源从偏好房地产、地方政府融资平台,转移到中小
			微企业等实体经济领域,实现信贷资源增量优化、存
			量重组。
		《关于加强典当行监督管理	典当行应当回归民品典当业务本源,逐步压缩房地产
6月1日	银保监会	的通知》	典当业务比重,专注细分领域,提升鉴定评估能力,
		Un∰VH//	培育差异化、特色化竞争优势。
			对于房地产行业, 也是银保监会针对银行业保险业市
		《关于开展银行业保险业市	场乱象整治"回头看"工作的重中之重。检查内容涵
6月24日	银保监会	场乱象整治"回头看"工作	盖从宏观政策执行到创新业务等几大领域, 共涉及银
		的通知》	行、保险、信托、金融资产管理和金融租赁等五类金
			融机构。

资料来源:国家政府网站,贝壳研究院整理

#### 2.1 债券融资规模

2020年上半年房企境内外融资折合人民币合计约为6506亿,占比2019年全年融资规模53%。受海外疫 情影响,4月全月无新增海外债券,对整体融资规模有一定影响,但境内债市表现活跃,从而对冲海外债市 的短暂低迷。



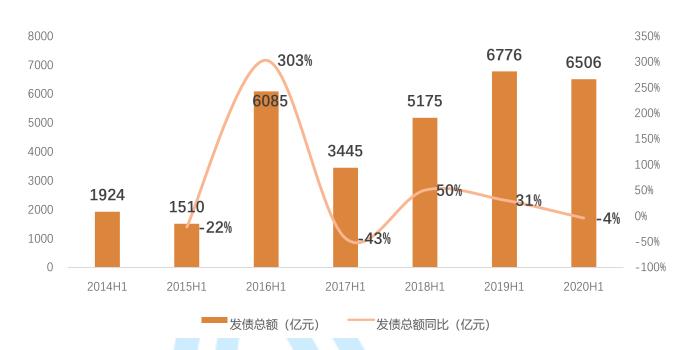
图:房企年度融资规模走势



房企上半年境内外融资较 2019 年同期下降 4 个百分点,但处于历史较高水平。全球疫情下,房企融资规模 端未出现大幅下滑,整体平稳,房企在债市表现超预期。

图: 半年度房企融资规模走势



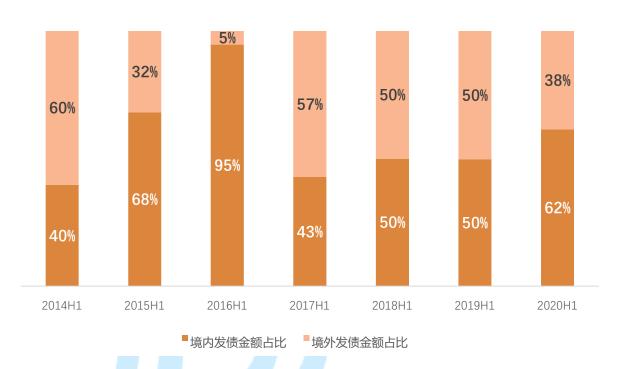


#### 2.2 境内外融资结构

从结构上分析,境内融资规模占比较 2019 年同期提升 12 个百分点,达 62%,境外融资规模占比 38%。 主要是海外债在4月受到全球疫情影响,投资人恐慌性大量抛售美元债,造成4月当月房企无新增海外债 券发行,5月起逐渐复苏。同时,上半年境内金融环境边际宽松,房企发债踊跃。随着境内监管力度升级与 海外债市恢复,下半年债券融资结构将有所变化。

图:境内外债务结构





数据来源: WIND, 贝壳研究院整理

#### 2.3 债券利率趋势

从 24 个月周期看, 2020 年上半年境内融资利率从 2 月起一直保持低位,境内金融环境适度宽松,利率低 位将促发部分房企借此机遇进行债务置换,从而降低企业财务成本;境外融资利率水平长期高于境内融资利 率。

从 2020 年 6 个月内的表现看,境内与境外融资利率均表现出先高后低,6 月翘尾的趋势,结合6 月底银保 监会"回头看"的工作部署,下半年金融监管升级是必然,稳经济下的防风险将进一步趋严。

图:境内外票面利率走势

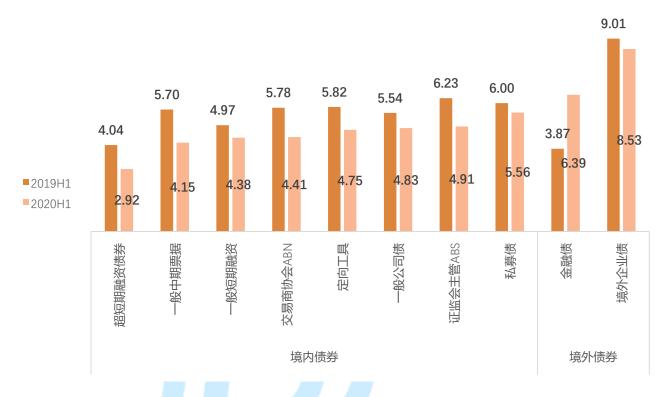


整体:从两年利率变化上,可以明显看出 2020 年上半年较 2019 年同期整体利率下行,境内债券相较于境 外债券下降幅度更大。2020年上半年境外债中金融债的利率水平高于去年同期,是由于2020年上半年仅 保利发行单支金融债,偶发因素较强,不能影响上半年整体利率低位的趋势。

结构:不同债券类型中,票面利率有较大差别。其中,在一季度表现抢眼的超短期融资债券的利率最低,在 3%以下,发行此类债券对房企信用等级要求较高,同时发行期限在270天之内,因此不是所有房企都适用。 2020年上半年境内债券常见的一般公司债与中期票据,多数维持4%-5%的利率区间。

境外债券在债券类型上较少,主要分为金融债和企业债两种,但在具体发行中会存在有无担保,有无抵押、 优先级别等差异,进而影响单只债券的票面利率。

#### 图: 主流债券类型利率表现(%)

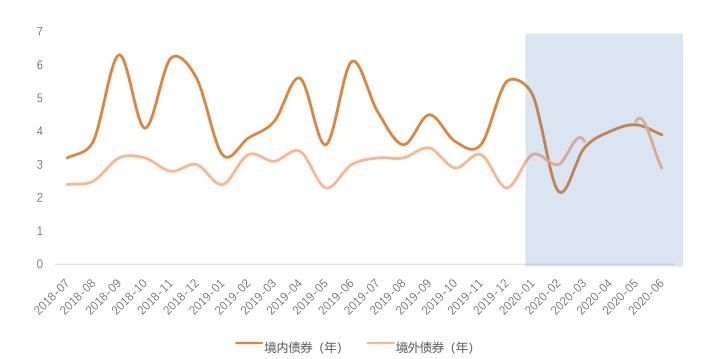


数据来源: WIND, 贝壳研究院整理

#### 2.4 债券发行期限

今年上半年整体境内外债券期限经历从2月到5月的不断拉长,6月开始缩短的变化。2月境内超短期融资 最为活跃,单月融资平均周期仅为 2.2 年,达 24 个月内最低值,也因此被境外融资周期超越;随着投资人 信心逐步恢复,发债周期也随机拉长。3-5月,5年周期的债券发行占主要比重,进入6月,3年期融资债 券占主导,整体发债周期有缩短趋势。

图:境内外债券发行周期走势



数据来源: WIND, 贝壳研究院整理

#### 2.5 下半年到期债券

2020 年下半年债券融资偿还迎高峰,境内外融资债券到期规模约为 5588 亿人民币,较上一年增加 58%, 部分债务集中到期房企下半年债务偿还呈高压。

同时看到,未来两年同期偿债压力剧增,尚未包含其当年发行的短期债务(一年内到期),目前 2021 年与 2022 年下半年的债券到期压力已经分别突破 5000 亿与 3000 亿人民币。可以预见未来 2-3 年债务置换与 债务债融资需求将不断增大。

图:下半年到期债务走势





数据来源: WIND, 贝壳研究院整理

#### 2.6 房企下半年到期债务 TOP50

排名	房企名称	到期债务(亿元)	排名	房企名称	到期债务(亿元)
1	万达	250	27	中南	56
2	恒大	233	28	金茂	55
3	绿地	182	29	华夏幸福	55
4	绿城	147	30	荣盛	52
5	华发	144	31	旭辉	50
6	万科	138	32	金融街	48
7	首开	111	33	冠城大通	46
8	泰禾	111	34	金科	45
9	招商蛇口	107	35	大悦城	45
10	融创	107	36	江北嘴	44
11	世茂	100	37	时代	43
12	碧桂园	98	38	合景泰富	42



排名	房企名称	到期债务(亿元)	排名	房企名称	到期债务(亿元)
13	雅居乐	95	39	花样年	41
14	阳光城	93	40	融信	40
15	天房	92	41	复地	40
16	金地	88	42	鑫苑中国	38
17	泛海	88	43	华润	38
18	富力	75	44	联发	36
19	天恒	71	45	北京城建	35
20	新城	67	46	苏高新	35
21	蓝光	62	47	珠江实业	34
22	龙光	62	48	力高	31
23	新湖中宝	60	49	小商品城	30
24	宝龙	60	50	花园集团	30
25	中海	60	50	保利	30
26	龙湖	57	50	禹洲	30

## 2.7 房企上半年融资规模 TOP50

排名	房企名称	发债规模(亿元)	排名	房企名称	发债规模(亿元)
1	恒大(含景程)	531	26	旭辉	71
2	碧桂园	229	27	中建	70
3	首开	211	28	苏高新	70
4	华发	175	29	建业	63
5	金融街	153	30	蓝光	62
6	华夏幸福	151	31	金茂	60
7	万科	127	32	金科	59



排名	房企名称	发债规模(亿元)	排名	房企名称	发债规模(亿元)
8	世茂	118	33	首创	53
9	新城	118	34	九龙仓	53
10	佳兆业	112	35	中南	51
11	融创	111	36	奥园	50
12	龙湖	104	37	中国铁建	50
13	阳光城	98	38	珠江实业	50
14	万达	98	39	美的	44
15	绿城	94	40	荣盛	42
16	招商蛇口	87	41	武汉地产	42
17	保利	85	42	华润	40
18	时代	83	43	弘阳	40
19	正荣	82	44	宝龙	40
20	金地	80	45	华南城	39
21	天恒	76	46	滨江	38
22	花样年	74	47	上海临港	36
23	禹洲	73	48	信达	36
24	龙光	73	49	绿地	35
25	远洋	72	50	北辰实业	34





免责声明:本文所载信息为研究院分析师独立观点,不代表所在机构意见,亦不保证相关信息的准确 性和完整性。文中所述内容和意见仅供参考,不构成市场交易和投资建议。本文版权为贝壳研究院所 有,对本文保留一切权利,未经事先许可,任何机构和个人不得翻版、复印、发表或引用本文的任何 部分。

