



Research and
Development Center

销售环比继续回落，债券发行保持低位

——2023 年 5 月房企销售融资数据点评

2023 年 06 月 09 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

销售环比继续回落, 债券发行保持低位

2023年06月09日

摘要:

► **百强销售: 百强房企1-5月累计销售金额同比增速放缓至8.15%, 单月环比下降14.47%, 连续第2个月回落。**2023年1-5月百强房企累计销售金额为28548.00亿元, 同比上升8.15%, 累计同比增速相比4月的8.74%有所放缓。百强房企单月全口径销售金额为5491.70亿元, 同比上升5.77%, 连续4个月保持正增, 但与2-4月相比同比增速也明显放缓。5月单月环比下降14.47%, 为2月以来连续第2个月环比回落。5月销售回落至低位, 我们认为主要原因可能在于: 1) 积压需求释放后, 市场热度继续回落, 2) “五一”假期前后市场活跃度不足, 房企推盘意愿有所降低。

分梯队来看, TOP21-50与TOP51-100的尾部梯队房企当月销售额同比再度转为负增, 中部梯队单月销售额同比增速明显放缓。1-5月, TOP5/ TOP6-10/ TOP11-20/ TOP21-50/ TOP51-100 房企累计销售金额同比增速分别为9.45%/ 30.46%/ 21.19%/ -1.99%/ -8.45%。当月销售金额同比9.43%/ 18.14%/ 6.83%/ -1.11%/ -2.23%, 增速较上月变化-19.4/-44.4/-33.8/-21.8/-17.0pct。上榜门槛方面, TOP50 门槛同比下降, TOP5、TOP10、TOP20与TOP100全口径累计销售额上榜门槛同比上升。1-5月TOP5/ TOP10/ TOP20/ TOP50/ TOP100 累计全口径销售金额上榜门槛分别为1399/ 776/ 354/ 144/ 54亿元, 同比增速44.96%/ 31.45%/ 3.44%/ -16.87%/ 10.91%。权益口径来看, TOP5/ TOP10/ TOP20/ TOP50/ TOP100 上榜门槛分别为1078/ 502/ 243/ 96/ 36亿元, 同比增速分别为84.61%/ 24.42%/ 3.10%/ -11.64%/ -3.76%。集中度方面, 2023年1-5月, TOP5与TOP11-20权益累计销售额占比环比提升, 与去年同期相比, 权益销售额向头部与中部梯队集中。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30.27%/ 15.06%/ 17.63%/ 22.17%/ 14.86%, 分别变动+0.31/-0.22/+0.15/+0.00/-0.24pct。操盘合作方面, 1-5月百强房企操盘金额/全口径金额为88.81%, 环比下降0.10pct, 同比上升0.78pct。今年1月以来操盘占全口径销售额比例环比持续下降, 但与去年同期相比仍保持高位。而权益金额/全口径金额为70.53%, 环比下降0.36pct, 同比上升0.57pct。

5月多数房企单月销售额环比回落, 累计销售额同比负增房企数量增加。从5月环比指标来看, 多数房企单月销售业绩环比下降。百强中有73家企业单月销售额环比下降, 其中44家环比增速在-30%至0%之间, 29家5月销售额环比降幅超过30%。从1-5月累计同比指标来看, 两年均上榜的百强房企中, 有37家销售额相比于去年同期增长, 另有39家房企累计同比下降。国央企优势仍在, 销售额累计同比增速均值略有降低。Top40房企榜单中, 国央企累计销售额同比增速均值为57.74%, 民企均值为1.46%。国企方面, 19家国央企中有16家累计同比正增, 保利置业、国贸地产、越秀地产增速超过100%。民企方面, 12家民企中滨江集团、伟星房产、卓越集团、龙湖集团和美的置业5家累计同比正增, 其他民营房企累计同比下滑。部分区域型民企表现突出, 出险房企销售额同比跌幅较大。

► **融资: 5月房企发债规模处在年内低位。**5月房企境内外债券融资规模496.91亿元, 环比下降28.72%, 同比下降16.56%。其中, 境内债发行275.22亿元, 同比下降43.74%。境外债发行221.69亿元, 同比上升108.47%。品种方面, 各类境内债券发行规模均环比下降。

5月境内债平均期限延长, 发行利率环比下行, 降至年内较低水平。5月房企发行境内债加权平均期限6.08年, 环比上升0.22年。境内债加权平均利率3.26%, 环比下降42bp, 发行利率降至年内较低水平。境外债方面, 境外债券期限环比延长、利率下降。分上市情况来看, 5月A股上市房企发行境内债114.85亿元, 同比下降21.07%。非A股上市房企发行境内债160.37亿元, 同比下降53.34%, 同比跌幅扩大。发行主体方面, 5月国有房企发债230.22亿元, 同比下降49.9%, 平均期限6.77年, 环比上升0.9年, 平均利率3.20%, 环比下降48bp。民企发债规模25.00亿元, 规模略高于2022年月度均值(23.72亿)。5月碧桂园发行了2笔面额合计17亿的2年期中票, 利率分别为3.80%、3.95%; 新希望五新实业发行了1笔面额8亿的3年期中期票据, 利率4.10%。

5月房企境内债实质违约事件增加。5月无境外债违约事件。境内债方面, 共有10笔境内债展期、3笔债券实质违约。与4月相比(4例展期、1例实质违约), 5月境内债实质违约事件数量再度增加。债务到期压力方面, 截至2023年5月31日, 房企6-9月债务到期规模分别为731.33亿元、1008.19亿元、839.28亿元、1008.48亿元, 7-9月偿债规模较高。

► **核心城市基本面仍有支撑, 关注6月半年冲刺节点销售表现。**我们认为销售复苏强度分化或将是今年房地产行业的主旋律, 全国市场的整体销售可能继续呈现弱复苏态势。头部国央企销售与融资具备较大优势, 小型房企和民营房企表现依然承压。

► **投资逻辑方面,**我们建议重点聚焦在当前城市和板块布局能级更高, 货值弹性更大, 规模成长确定性更强, 并且估值处于近一年以来底部区间的优质国央企, 如招商蛇口、保利发展等。

► **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 百强销售：累计同比增速放缓，单月环比连续两月回落	4
2 融资：发债总额保持低位，展期事件有所增多	8
3 展望：5月销售热度继续回落，关注半年冲刺节点	12
风险因素	13

图 表 目 录

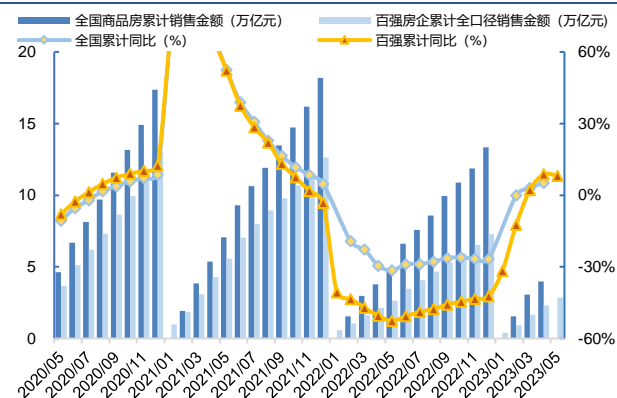
图表 1：百强房企全口径累计销售金额及同比增速（万亿元，%）	4
图表 2：百强房企全口径单月销售金额及同比增速（万亿元，%）	4
图表 3：各梯队房企累计销售金额及同比增速（万亿元，%）	5
图表 4：各梯队房企当月销售金额同比增速（万亿元，%）	5
图表 5：各梯队房企全口径累计销售金额入榜门槛（亿元）	5
图表 6：各梯队房企权益口径累计销售金额入榜门槛（亿元）	5
图表 7：各梯队房企累计权益销售金额占比	6
图表 8：操盘金额与权益金额比例	6
图表 9：5月百强房企销售情况	7
图表 10：房企发债总额及同比增速	8
图表 11：境内外债券发行规模占比（%）	8
图表 12：境内债券发行种类占比（%）	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 18：5月房企境外债违约事件	10
图表 19：5月房企境内债违约事件	10
图表 20：房企年度到期债务规模	10
图表 21：房企月度到期债务规模	10
图表 22：部分房企到期债务余额（亿元）	11

1 百强销售：累计同比增速放缓，单月环比连续两月回落

百强房企 1-5 月累计销售金额同比增速放缓至 8.15%，单月环比下降 14.47%，连续第 2 个月回落。2023 年 1-5 月百强房企累计销售金额为 28548.00 亿元，同比上升 8.15%，累计同比增速相比 4 月的 8.74% 有所放缓。百强房企单月全口径销售金额为 5491.70 亿元，同比上升 5.77%，连续 4 个月保持正增，但与 2-4 月相比同比增速明显放缓。5 月单月环比下降 14.47%，为 4 月以来连续第 2 个月环比回落。

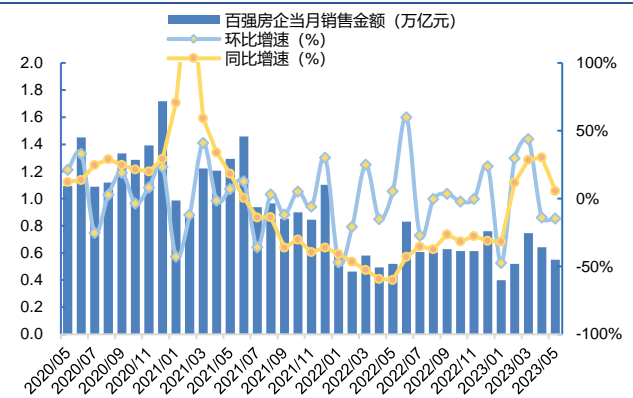
从环比增速上看，2017-2022 年 5 月百强房企单月销售环比平均上升 9.88%，今年 5 月环比下降 14.47%，出现超季节性下行。在连续两个月环比下行之后，销售规模也降至近年以来低位。今年 5 月百强单月销售额 5492 亿，与最近 6 年同期相比，仅超过 2017 年（5399 亿）与 2022 年（5192 亿）。5 月销售回落至低位，我们认为主要原因可能在于：1）积压需求释放后，市场热度继续回落。今年 2-3 月积压需求集中释放，市场热度有所回暖。5 月以来政策频次有所降低，叠加经济复苏和收入信心的修复不及预期，随着前期积压需求释放完毕，楼市需求的持续性不足，市场热度继续回落。2）“五一”假期前后活跃度不足，房企推盘意愿有所降低。今年一季度销售热度较高，部分房企推货铺排前置。而受到“五一”假期后市场活跃度不足影响，房企 5 月推货意愿有所降低。据克尔瑞统计，5 月 30 城新增供应 1200 万平，较 4 月环比下降 27%，同比下降 3%。我们认为，进入房企半年度业绩冲刺节点，6 月供应与销售有望取得边际改善。

图表 1：百强房企全口径累计销售金额及同比增速（万亿元，%）



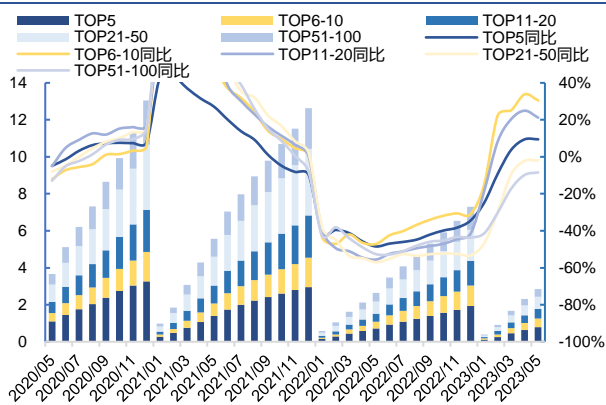
资料来源：克而瑞，统计局，信达证券研发中心

图表 2：百强房企全口径单月销售金额及同比增速（万亿元，%）

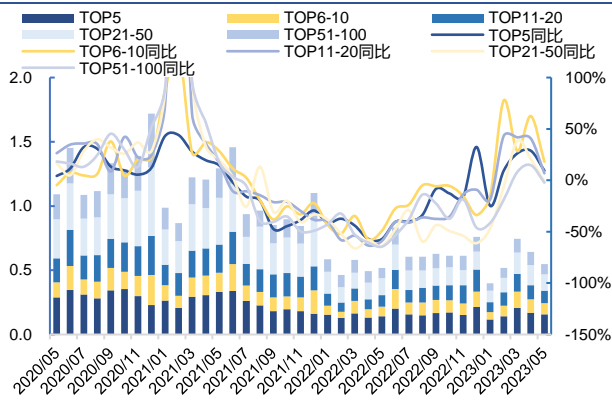


资料来源：克而瑞，信达证券研发中心

分梯队来看，TOP21-50 与 TOP51-100 的尾部梯队房企当月销售额同比再度转为负增，中部梯队单月销售额同比增速明显放缓。2023 年 1-5 月，TOP5/ TOP6-10/ TOP11-20/ TOP21-50/ TOP51-100 房企累计销售金额同比增速分别为 9.45%/ 30.46%/ 21.19%/ -1.99%/ -8.45%，增速较上月变化 0.0/ -3.3/ -3.8/ +0.2/ +1.3pct。其中，TOP5、TOP6-10、TOP11-20 的头部与中部梯队累计同比保持正增，但相比 1-4 月均有放缓；TOP21-50 和 TOP51-100 的尾部梯队累计同比仍为负增，跌幅小幅收窄。当月销售金额同比 9.43%/ 18.14%/ 6.83%/ -1.11%/ -2.23%，增速较上月变化 -19.4/ -44.4/ -33.8/ -21.8/ -17.0pct。TOP21-50、TOP51-100 梯队单月同比增速在 1-2 月之后再度转负，且 TOP6-10、TOP11-20、TOP21-50 的中部梯队增速明显放缓。

图表 3: 各梯队房企累计销售金额及同比增速 (万亿元, %)


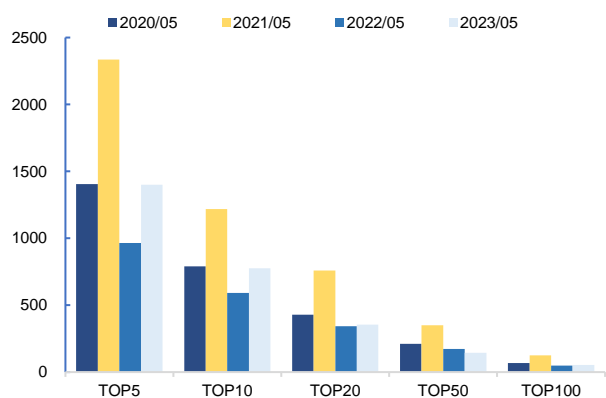
资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

图表 4: 各梯度房企当月销售金额同比增速 (万亿元, %)


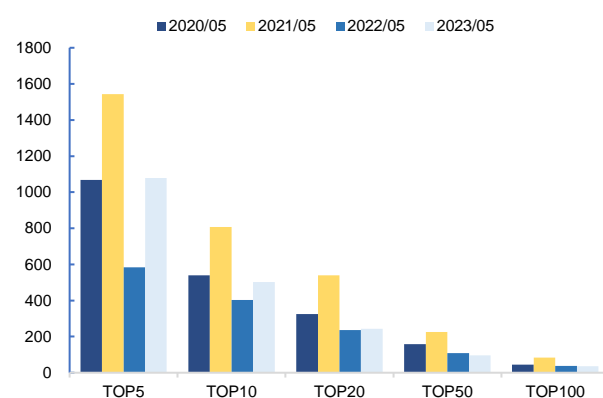
资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

上榜门槛方面, TOP50 门槛同比下降, TOP5、TOP10、TOP20 与 TOP100 全口径累计销售额上榜门槛同比上升。1-5 月 TOP5/ TOP10/ TOP20/ TOP50/ TOP100 累计全口径销售金额上榜门槛分别为 1399/ 776/ 354/ 144/ 54 亿元, 同比增速 44.96%/ 31.45%/ 3.44%/ -16.87%/ 10.91%。TOP5 和 TOP10 梯队全口径累计销售额上榜门槛同比提升幅度保持高位, TOP50 梯队门槛仍大幅低于去年同期。各梯队上榜门槛同比增速变动-10.62/ +5.11/ -0.50/ -6.54/ +8.51pct, TOP5 门槛同比增速明显放缓, TOP10 与 TOP100 梯队门槛同比加速改善, 而 TOP50 梯队门槛同比降幅再度扩大。

权益口径来看, TOP5/ TOP10/ TOP20/ TOP50/ TOP100 累计上榜门槛分别为 1078/ 502/ 243/ 96/ 36 亿元, 同比增速分别为 84.61%/ 24.42%/ 3.10%/ -11.64%/ -3.76%, 同比增速分别变化+15.09/ -11.86/ +4.01/ -7.35/ -9.91pct。TOP20 梯队权益口径累计上榜门槛同比转为上升, TOP50 仍同比下降, TOP100 同比增速由正转负。

图表 5: 各梯队房企全口径累计销售金额上榜门槛 (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累计销售金额上榜门槛 (亿元)


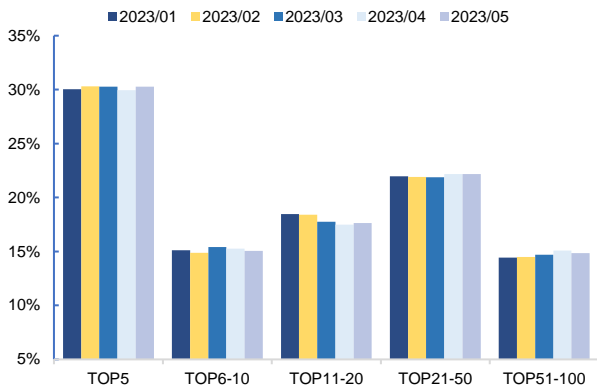
资料来源: 克而瑞, 信达证券研发中心

2023 年 1-5 月, TOP5 与 TOP11-20 权益累计销售额占比环比提升, 与去年同期相比, 权益销售额向头部与中部梯队集中。2023 年 1-5 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 30.27%/ 15.06%/ 17.63%/ 22.17%/ 14.86%, 分别变动+0.31/ -0.22/ +0.15/ +0.00/ -0.24pct。其中, TOP5、TOP11-20 占比提升, 其余梯队占比回落, TOP6-10 与 TOP51-100 梯队占比降幅较大。与去年 1-5 月相比, TOP5、TOP6-10 与 TOP11-20 的头部与中部梯队占比提升, TOP21-50 与 TOP51-100 的尾部梯队占比下降。

操盘合作方面, 1-5 月百强房企操盘金额/全口径金额为 88.81%, 环比下降 0.10pct, 同比上升 0.78pct。今年 1 月以来操盘占全口径销售金额比例环比持续下降, 但与去年同期相

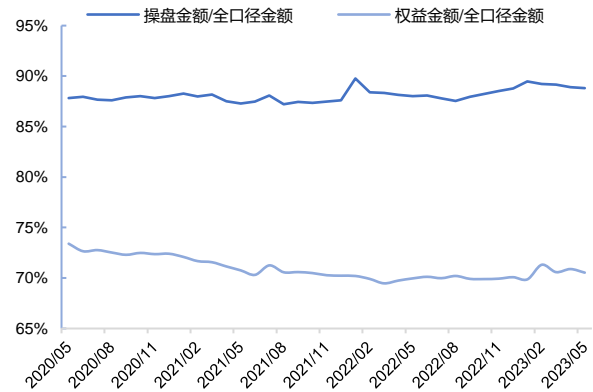
比仍保持高位。而权益金额/全口径金额为 70.53%，环比下降 0.36pct，同比上升 0.57pct。在资金压力仍存的背景下，房企合作开发趋势或将延续。

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

5 月房企销售数据呈现以下特点：

1) 5 月多数房企单月销售额环比回落。从 5 月环比指标来看，多数房企单月销售业绩环比下降。百强房企中有 73 家企业单月销售额环比下降，其中 44 家企业的环比增速在-30%至 0%之间，29 家房企 5 月销售额环比降幅超过 30%。Top10 房企单月销售额环比全部回落，其中绿城中国（-34.8%）与招商蛇口（-29.4%）环比降幅较大，万科地产（-7.4%）与中国金茂（-1.5%）降幅较小。

2) 累计销售额同比负增房企数量增加。从 1-5 月累计同比指标来看，两年均上榜的百强房企中，有 37 家销售额相比于去年同期增长，另有 39 家房企累计同比下降。前 10 房企中，仅有万科和碧桂园累计同比负增。

3) 国央企优势仍在，销售额累计同比增速均值略有降低。1-5 月 Top10 榜单中，国央企占据 5 席，民营和其他所有制房企 5 席（万科、碧桂园、绿城、龙湖和滨江）。Top40 房企榜单中，国央企累计销售额同比增速均值为 57.74%，民企均值为 1.46%，与 1-4 月相比，国央企平均同比增速略有放缓，而民企平均增速转正。19 家国央企中有 16 家累计同比正增，保利置业（210.28%）、国贸地产（160.75%）、越秀地产（100.77%）增速超过 100%。

5 月部分区域型民企表现突出。12 家民企中，滨江集团（78.26%）、伟星房产（58.05%）、卓越集团（40.01%）、龙湖集团（32.37%）和美的置业（11.10%）5 家累计同比正增，其他民营房企相比去年同期下滑。部分区域型民企表现突出，例如伟星房产（聚焦安徽和华东），环比增长 76.5%，单月同比达到 163.1%；卓越集团（大湾区和华东）5 月环比 27.5%，单月同比 142.0%；滨江集团（浙江）5 月环比-3.0%，基本保持稳定，同比增长 108.1%。世茂集团（-30.39%）、融创中国（-54.54%）等出险房企销售额同比增速依然跌幅较大。

4) 排名变化情况。从前 5 月排名来看，全口径销售额 TOP100 房企中，珠江投资（+22）、上海地产（+20）、上海建工（+14）、仁恒置地（+13）、伟星房产（+11）等房企排名相比 1-4 月有明显提升。

图表 9：5 月百强房企销售情况

排名	公司名称	2023 年 1-5 月累计销售金额 (亿元)	累计同比	2023 年 5 月销售金额 (亿元)	单月同比	单月环比	2022 年全年销售增速 (%)	较上月排名变化	
1	保利发展	1956.00	22.85%	397.75	4.7%	-4.6%	-14.5%	0	—
2	万科地产	1658.60	-1.34%	310.00	0.8%	-7.4%	-33.1%	0	—
3	中海地产	1463.00	53.95%	287.00	8.7%	-15.6%	-20.0%	0	—
4	华润置地	1435.30	76.44%	314.99	55.0%	-4.6%	-4.6%	1	▲
5	碧桂园	1399.00	-30.46%	231.00	-38.9%	-19.8%	-38.8%	-1	▼
6	招商蛇口	1369.50	76.59%	267.58	66.0%	-29.4%	-10.5%	0	—
7	绿城中国	827.40	40.12%	132.70	20.9%	-34.8%	-20.2%	0	—
8	龙湖集团	822.30	32.37%	150.70	11.5%	-8.4%	-29.9%	0	—
9	滨江集团	801.66	78.26%	194.40	108.1%	-3.0%	-9.0%	1	▲
10	建发房产	776.16	67.36%	147.43	37.6%	-13.3%	-0.5%	-1	▼
11	中国金茂	728.12	43.06%	141.82	57.6%	-1.5%	-34.2%	1	▲
12	金地集团	723.50	0.21%	132.30	-6.8%	-11.8%	-22.6%	-1	▼
13	越秀地产	695.00	100.77%	123.36	49.4%	-7.5%	9.4%	1	▲
14	华发股份	649.60	85.76%	74.60	6.3%	-10.8%	-1.4%	-1	▼
15	绿地控股	475.93	-4.27%	119.40	19.2%	123.1%	-51.8%	2	▲
16	融创中国	449.10	-54.54%	75.80	-41.0%	-6.0%	-71.7%	-1	▼
17	中国铁建	448.40	77.58%	86.10	11.7%	-43.2%	-10.3%	-1	▼
18	旭辉集团	364.90	-26.49%	70.60	-34.6%	-14.9%	-50.0%	1	▲
19	新城控股	357.67	-30.10%	71.00	-35.9%	-0.9%	-50.2%	1	▲
20	美的置业	354.40	11.10%	58.70	-20.4%	-1.2%	-45.8%	-2	▼
21	卓越集团	350.30	40.01%	83.50	142.0%	27.5%	-40.6%	2	▲
22	中国恒大	339.70	94.82%	70.30	71.3%	-30.4%	-89.7%	0	—
23	保利置业	332.00	210.28%	53.00	89.3%	-15.9%	-11.1%	-2	▼
24	中交房地产	310.40	65.11%	70.30	98.6%	-1.4%	-33.7%	0	—
25	首开股份	297.10	-11.87%	62.00	6.9%	-6.2%	-26.3%	1	▲
26	远洋集团	286.20	-2.35%	50.40	-32.0%	-28.3%	-26.3%	-1	▼
27	国贸地产	264.40	160.75%	54.70	352.1%	-47.6%	-6.8%	0	—
28	电建地产	258.30	54.76%	58.00	20.3%	23.1%	-21.8%	0	—
29	路劲集团	250.20	22.05%	50.10	44.4%	0.2%	-23.7%	0	—
30	世茂集团	238.50	-30.39%	40.00	-34.5%	-20.2%	-67.8%	0	—
31	大悦城控股	207.30	2.67%	29.20	-7.0%	-52.0%	-28.6%	0	—
32	雅居乐	205.46	-24.60%	33.72	-15.7%	-42.4%	-62.4%	0	—
33	中南置地	197.50	-23.54%	37.40	-24.6%	-6.5%	-67.4%	1	▲
34	华侨城	190.10	24.01%	57.90	17.4%	24.0%	-34.0%	-1	▼
35	仁恒置地	185.70	-0.80%	75.50	390.3%	238.6%	-13.8%	13	▲
36	伟星房产	168.80	58.05%	54.20	163.1%	76.5%	11.8%	11	▲
37	武汉城建	168.70	8.42%	32.70	-17.4%	91.2%	-9.6%	0	—
38	中骏集团	167.87	-36.73%	28.14	-41.3%	12.3%	-42.0%	-2	▼
39	阳光城	162.00	-19.06%	30.90	22.9%	-13.7%	-76.7%	-1	▼
40	佳兆业	158.70	71.94%	18.60	210.0%	-33.3%	-77.4%	-6	▼
TOP5		7911.9	9.5%	1557.9	9.4%	-8.5%			
TOP10		12509.0	16.3%	2447.4	12.4%	-10.8%			
TOP11-20		5246.6	21.2%	959.1	6.8%	-11.8%			
TOP21-50		6580.7	-2.0%	1288.9	-1.1%	-18.4%			
TOP51-100		4211.7	-8.4%	796.3	-2.2%	-21.2%			
TOP100		28548.0	8.2%	5491.7	5.8%	-14.5%			

资料来源：克而瑞，信达证券研发中心



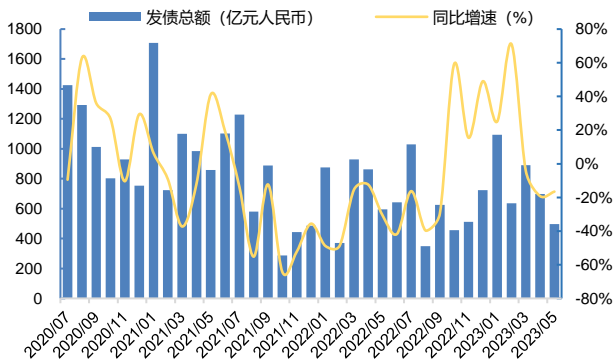
2 融资：发债总额保持低位，展期事件有所增多

5 月房企发债规模处在年内低位。2023 年 5 月，房企境内外债券融资规模 496.91 亿元，环比下降 28.72%，同比下降 16.56%。增速方面，同比跌幅有所收窄，但仍保持低位，并且已连续 3 个月负增。规模方面，今年 5 月发行规模降低至年内低位。

分境内外看，5 月房企境内债发行规模 275.22 亿元，同比下降 43.74%。2016 年至今历年 5 月，房企境内债券发行规模通常较小，2016-2022 年发行规模均值为 412.80 亿元。今年 5 月的发行规模低于往期均值，仅高于 2017 年（190.94 亿元），处于历史较低水平。品种方面，各类境内债券发行规模均环比下降，其中私募与一般公司债、交易商协会 ABN、短融、企业债发行规模环比减少额度较小；中票、超短融、证监会主管 ABS、定向工具发行规模环比回落额度较大。

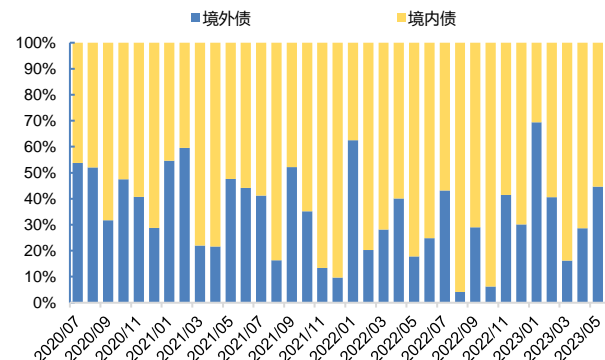
5 月境外债发行规模同比增长，发债内房企企业包括越秀、绿景与新城。5 月房企境外债发行规模 221.69 亿元，同比上升 108.47%。在 3-4 月海外债发行规模同比持续负增后，5 月同比增速转正。5 月有越秀、绿景和新城等内房企企业发行了海外债。

图表 10：房企发债总额及同比增速



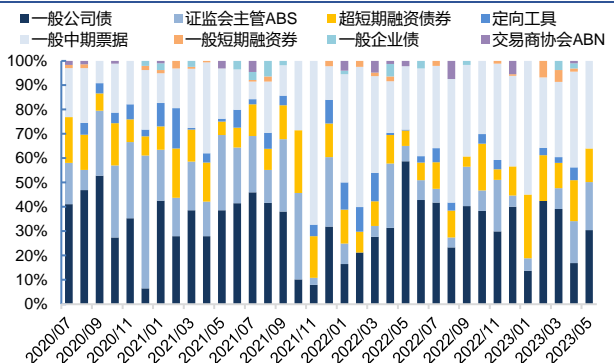
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表 11：境内外债券发行规模占比（%）



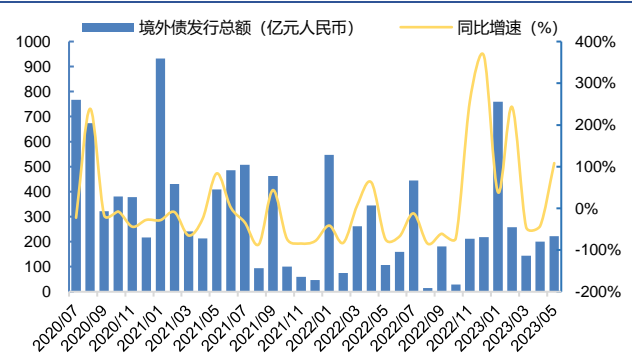
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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

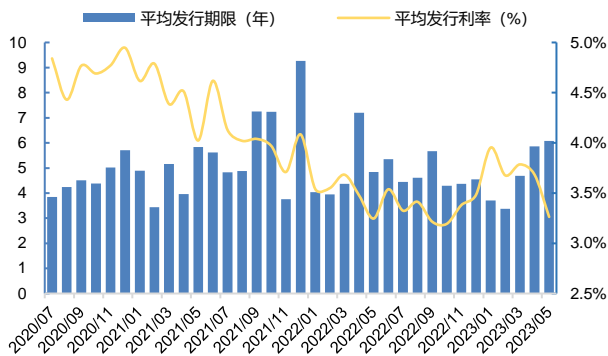
5 月境内债平均期限延长，发行利率环比下行，降至年内较低水平。5 月，境内债加权平均期限 6.08 年，环比上升 0.22 年。境内债加权平均利率 3.26%，环比下降 42bp，发行利率降至年内较低水平。5 月境内债发行利率降至较低水平。从发行债券看，5 月华融综合投资发行了面额 30 亿、期限 18 年的证监会主管 ABS，利率 3.15%；万科发行了面额 20 亿、期限 3 年的中期票据，利率 3.10%，为 5 月发行额度最高的两支债券。

境外债券期限环比延长、利率下降。境外债平均期限 4.43 年，环比上升 0.47 年，平均



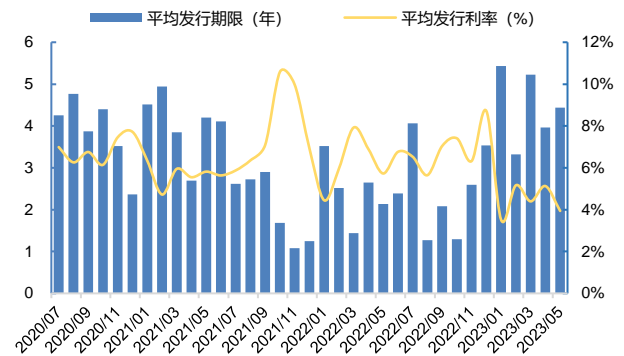
利率 3.94%，环比下降 119bp。其中，越秀发行了面额 13.96 亿人民币、期限 3 年的海外债，利率 3.80%；绿景中国发行了面额 2000 万美元、期限 2 年的海外债，利率 6.00%；新城发展发行了面额 1 亿美元、期限 3 年的海外债，利率 7.95%。

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

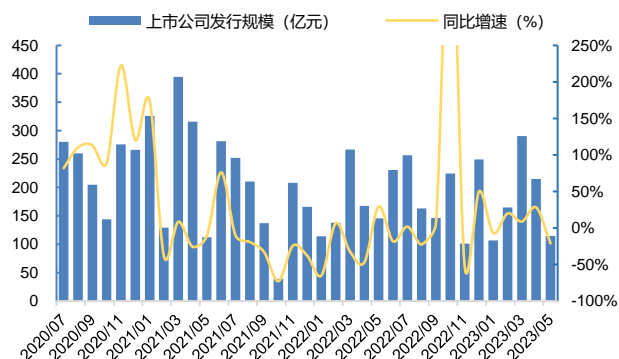


资料来源：Wind，信达证券研发中心

非 A 股上市公司发行规模同比跌幅扩大。分企业性质来看，5 月 A 股上市房企发行境内债 114.85 亿元，同比下降 21.07%。非上市房企发行境内债 160.37 亿元，同比下降 53.34%。5 月非 A 股上市房企债券发行规模依然高于 A 股上市房企，但同比增速跌幅扩大。

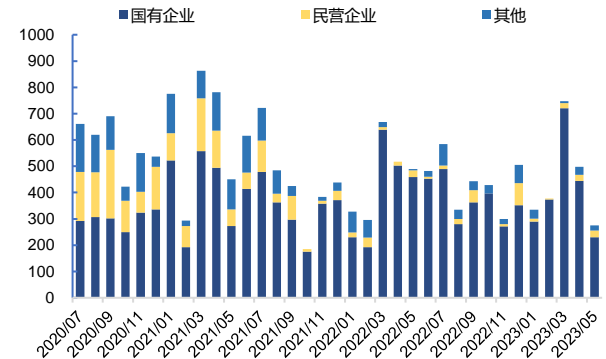
国企境内债期限延长、利率下降，民营与其他性质房企发行，规模仍然较小。分国企与民企来看，5 月国有房企发债 230.22 亿元，同比下降 49.9%，平均期限 6.77 年，环比上升 0.9 年，平均利率 3.20%，环比下降 48bp。5 月民企发债规模 25.00 亿元，规模略高于 2022 年月度均值（23.72 亿）。发债规模环比小幅回升，同比持平。平均期限 2.32 年，环比下降 3.2 年，平均利率 3.95%，环比下降 35bp。发债房企方面，除万科之外，5 月碧桂园发行了 2 笔面额合计 17 亿的 2 年期中票，利率分别为 3.80%、3.95%；新希望五新实业发行了 1 笔面额 8 亿的 3 年期中票，利率 4.10%。

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

5 月房企境内债展期事件增多。5 月无境外债违约事件。境内债方面，共有 10 笔境内债展期、3 笔债券实质违约。与 4 月相比（4 例展期、1 例实质违约），5 月境内债实质展期数量再度增加。

图表 18: 5 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
本月无房企境外债违约								

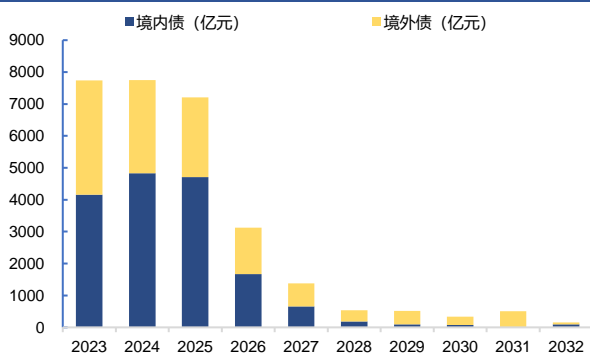
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 19: 5 月房企境内债违约事件

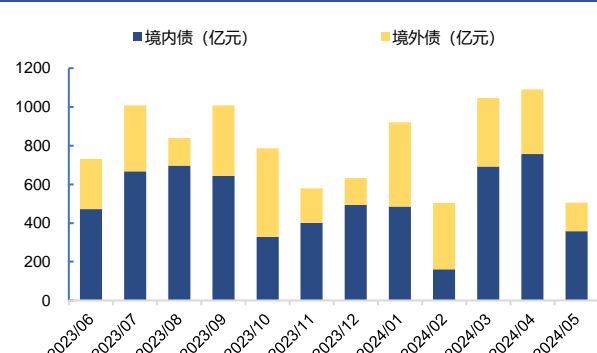
债券简称	发行人	违约日期	违约类型	发行规模 (亿元)	逾期本金 (亿元)	到期日	起息日	企业性质
21 沪世茂 MTN002	上海世茂股份有限公司	2023/05/06	展期	6.40	6.40	2023/05/06	2021/05/06	外资企业
19 恒大 02	恒大地产集团有限公司	2023/05/08	展期	50.00	48.28	2024/05/06	2019/05/06	民营企业
19 恒大 01	恒大地产集团有限公司	2023/05/08	展期	150.00	0.00	2023/05/06	2019/05/06	民营企业
20 鑫苑 01	鑫苑(中国)置业有限公司	2023/05/15	展期	9.00	0.00	2025/11/13	2020/11/13	其他
20 恒大 02	恒大地产集团有限公司	2023/05/26	展期	40.00	0.00	2023/05/26	2020/05/26	民营企业
21 景瑞 01	景瑞地产(集团)有限公司	2023/05/29	展期	13.50	--	2024/05/31	2021/05/31	其他
H0 金科 03	金科地产集团股份有限公司	2023/05/29	未按时兑付本息	12.50	8.75	2024/05/28	2020/05/28	民营企业
21 宝龙 03	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	2023/05/29	展期	4.70	--	2026/06/10	2021/06/10	其他
21 沪世茂 MTN002	上海世茂股份有限公司	2023/05/30	未按时兑付利息	6.40	0.00	2023/05/06	2021/05/06	外资企业
18 华夏 02	华夏幸福基业股份有限公司	2023/05/30	未按时兑付本息	5.25	5.25	2023/05/30	2018/05/30	民营企业
21 融侨次	融侨集团股份有限公司	2023/05/31	展期	0.70	0.70	2023/05/31	2021/05/31	中外合资企业
21 融侨 B	融侨集团股份有限公司	2023/05/31	展期	2.80	2.80	2023/05/31	2021/05/31	中外合资企业
21 融侨 A	融侨集团股份有限公司	2023/05/31	展期	8.70	8.70	2023/05/31	2021/05/31	中外合资企业

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

关注下半年 7-9 月偿债高峰期。债务到期压力方面, 2023 年、2024 年和 2025 年为偿债高峰期。2023 年下半年, 7-9 月偿债规模较高, 单月偿还额均超过 800 亿元。考虑行权因素后, 截至 2023 年 5 月 31 日, 房企 6-9 月债务到期规模分别为 731.33 亿元、1008.19 亿元、839.28 亿元、1008.48 亿元。

图表 20: 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 21: 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 22：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 6-12 月		2024			2023 年 6-12 月		2024	
	总额	占比	总额	占比		总额	占比	总额	占比
恒大	482.9	36.7%	236.9	18.0%	联发	59.0	40.1%	28.3	19.3%
碧桂园	160.0	16.3%	148.8	15.1%	世茂	58.2	10.6%	108.3	19.7%
佳兆业	141.4	27.3%	155.6	30.0%	正荣	55.9	25.7%	66.9	30.8%
融信	126.3	68.5%	12.5	6.8%	远洋	52.0	10.0%	149.2	28.5%
招商蛇口	126.2	23.8%	71.6	13.5%	旭辉	52.0	11.4%	132.5	29.2%
融创	122.9	22.7%	183.1	33.9%	佳源	48.5	61.9%	9.0	11.5%
花样年	116.1	79.5%	29.9	20.5%	阳光城	47.9	16.6%	137.0	47.6%
合景泰富	113.0	29.6%	172.1	45.1%	富力	44.6	7.3%	117.3	19.2%
珠江实业	110.4	51.2%	40.1	18.6%	奥园	43.2	22.7%	45.7	24.0%
保利	110.0	15.6%	176.9	25.2%	龙光	43.1	10.9%	26.0	6.6%
中海	108.6	13.0%	148.5	17.8%	新湖中宝	42.1	53.8%	25.3	32.3%
金地	101.6	27.1%	211.2	56.3%	景瑞	42.0	71.9%	16.4	28.1%
宝龙	95.2	40.3%	61.8	26.2%	建业	41.4	24.7%	55.4	33.1%
禹洲	90.1	25.2%	69.2	19.4%	首开	40.3	5.7%	233.2	32.7%
时代中国	90.0	32.5%	55.7	20.1%	陆家嘴	40.0	14.2%	123.8	44.1%
华发股份	86.3	24.9%	70.0	20.2%	滨江	39.6	41.6%	51.5	54.1%
龙湖	84.9	15.3%	141.6	25.5%	金辉	39.3	43.9%	37.7	42.1%
苏高新	80.0	23.3%	82.3	23.9%	海伦堡	38.5	63.8%	21.8	36.2%
华润	80.0	8.6%	154.2	16.6%	铁建	35.9	10.3%	87.1	24.9%
金融街	79.6	18.9%	101.6	24.1%	北京城建	35.0	15.7%	67.0	30.0%
新城	78.3	30.0%	60.9	23.4%	瑞安	34.6	27.8%	34.6	27.8%
首创	71.8	17.9%	106.3	26.6%	绿地	34.6	22.8%	100.1	65.8%
信达地产	70.4	22.9%	134.3	43.7%	保利置业	34.6	14.7%	6.3	2.7%
万科	63.0	8.1%	192.6	24.8%	电建	34.0	13.2%	72.6	28.1%
金科	59.9	42.5%	16.0	11.4%	融侨	33.7	44.4%	30.0	39.5%

资料来源：中指研究院，信达证券研发中心

3 展望：5 月销售热度继续回落，关注半年冲刺节点

核心城市基本面仍有支撑，关注 6 月半年冲刺节点销售表现。5 月以来销售环比走弱趋势延续，5 月各地因城施策延续，受经济复苏和收入信心修复不及预期影响，以及部分城市二手房挂牌量迅速增加，导致市场对行业基本面的预期进一步走低。虽然现阶段销售确实存在一定回调，但得益于较为强劲的城市基本面和持续的人口流入支撑，我们认为一线与强二线城市后续成交仍有望保持较高韧性，可能在半年度房企冲刺节点和下半年的营销大月再度回暖。就三四线城市而言，其需求积累与修复可能耗时更久，但随着疫情防控政策优化，我们预计此类城市销售也有望表现稳定。因此我们认为，销售复苏强度分化或将是今年房地产行业的主旋律，全国销售可能仍然呈现弱复苏态势。

头部国央企房企在销售与融资端均具备较大优势，小型房企和民营房企表现依然承压。从销售端看，1-5 月头部梯队规模房企销售额累计同比增速保持高位，中部与尾部梯队房企销售仍存压力。而 1-5 月国央企房企债券发行规模且融资环境保持稳定。头部国央企房企在销售表现、货值储备和融资条件等方面具备较大优势，我们认为在本轮销售回暖过程中，优质国央企房企有望进一步修复销售规模增速。

投资逻辑方面，我们建议关注具备 α 逻辑的标的，主要为在当前城市和板块布局能级更高，货值弹性更大，规模成长确定性更强的优质国央企房企，如招商蛇口、保利发展、华发股份、越秀地产以及优质民企滨江集团。

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	hanqiyue@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	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。