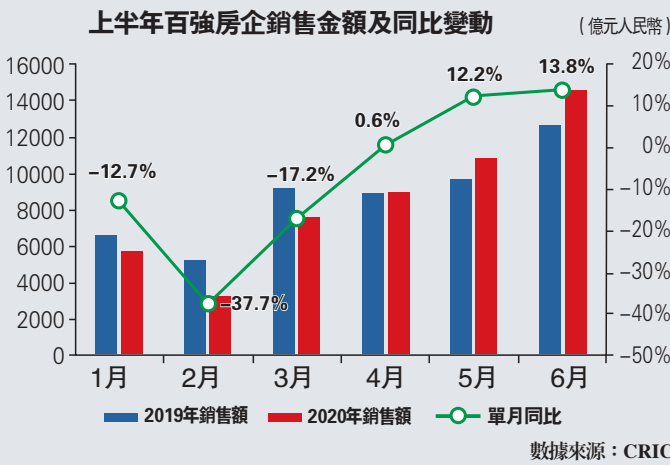


百強內房銷售表現一覽

時期	同比	時期	同比
2020年6月	+13.8%	2020年首季	-20.9%
2020年1-6月	-2.7%	2020年次季	+9.6%

資料來源：CRIC



內房上半年銷售情況 (單位：億元人民幣)

公司	全年目標	首季銷售 (按年變幅)	首季達標率	上半年銷售 (按年變幅)	半年達標率
融創 (01918)	6000	617.6 (-22.7%)	10.3%	1952.7 (-8.8%)	32.5%
恒大 (03333)	6500	1473.7 (+23.2%)	22.7%	3488.4 (+23.8%)	53.7%
富力 (02777)	1520	167.1 (-32.6%)	11.0%	510.6 (-15.2%)	33.6%
旭輝 (00884)	2300	224.0 (-34.9%)	9.7%	807.3 (-8.7%)	35.1%
正榮 (06158)	1400	178.9 (-28.5%)	12.8%	559.9 (-4.5%)	40.0%
綠城 (03900)	1033	170.0 (-6.1%)	16.5%	661.0 (+33.8%)	64.0%
雅居樂 (03383)	1200	156.5 (-37.6%)	13.0%	551.0 (-5.3%)	45.9%
世茂 (00813)	3000	370.3 (-9.2%)	12.3%	1104.7 (+10.1%)	36.8%
中國海外 (00688)	4000	597.1 (-11.7%)	14.9%	1720.1 (+4.2%)	43.0%

大公報製表

過去半年，房地產銷售一直在疫情的陰霾下慘淡前進，雖然相對去年同期，6月房企銷售明顯好轉，帶動第2季銷售大致追回首季的損失，但大部分內房企上半年銷售仍未達全年目標的40%，較去年同期銷售亦明顯減少。分析相信，隨着下半年供應增加，競爭將更趨激烈，銷售壓力仍然甚大。

板塊透視之內房股

大公報記者 趙建強

數據顯示，融創(01918)首季銷售617.6億元(人民幣，下同)，按年跌22.7%，完成全年目標6000億元僅10.3%，但截至6月底，銷售已增至1952.7億元，較去年同期同比减少8.8%，顯示追回了部分首季的損失。不過，融創完成全年目標僅32.5%，下半年銷售壓力甚大。情況類似的內房企，如富力(02777)、旭輝(00884)、世茂(00813)等，上半年完成全年目標均不足40%。

綠城達標率64%最佳

表現較好的房企如中國海外(00688)、雅居樂(03383)等，首季達標率均不足15%，但截至6月底已經接近45%，恒大(03333)、綠城(03900)上半年銷售升破50%，綠城更高達64%，屬表現較佳的房企。

雖然內地年初已經為疫情所困擾，但大部分內房企均提出一個較為進取的2020年全年銷售目標，分析機構克而瑞指出，典型上市房企銷售目標增長率基本在10%左右、少數房企達20%，增幅在合理範圍內；貨值目標去化率在60%左右，與2019年基本持平。但克而瑞指出，截至上半年，該行跟蹤的36

家房企中，近半數房企目標完成率不及40%，3家房企目標完成率低於35%，相信這些房企下半年仍面臨較大的銷售壓力。

市場分化 一二線城較佳

克而瑞指出，2020年6月，28個重點監測城市供應明顯放量，並創年內新高，成交則環比小幅回升，同比卻由升轉降，降幅達4%，與百強房企銷售表現有所背離。該行認為，去年基數較高固然是重要因素，但也反映市場復甦動能趨於減弱，疫後在前期積壓的購房需求集中釋放之後，增量購房需求似有增長乏力之勢。

展望未來，克而瑞認為，雖然下半年貨幣政策整體保持寬鬆，但邊際放鬆空間有限，相對充裕的資金或多或少將流向房地產市場。該行預計，下半年房地產市場仍具韌性，大概率將延續復甦與分化的既定格局，隨着房企加快供貨節奏，成交有望繼續回升，但增速或明顯放緩。

相對而言，核心一、二線城市仍有強勁需求支撐，成交有望穩中有升，弱三、四線城市依舊面臨較大的調整壓力，受限於市場購買力透支，部分城市成交或將失速。

花旗予內房股最新評級

股份	評級	目標價(港元)
融創中國(01918)	買入	60元
龍湖集團(00960)	買入	42.8元
華潤置地(01109)	買入	41.5元
世茂(00813)	買入	38.8元
萬科企業(02202)	買入	36.5元
中國海外(00688)	買入	31.5元
龍光地產(03380)	買入	18元
合景泰富(01813)	買入	15元
富力地產(02777)	買入	12元
中國恒大(03333)	沽售	11元
碧桂園(02007)	中性	9.7元
旭輝控股(00884)	買入	8.6元
雅居樂(03383)	中性	7.86元
綠城中國(03900)	沽售	6.38元
中駿集團(01966)	買入	5元
遠洋集團(03377)	中性	2.22元

資料來源：花旗

內房趕目標 推盤增量競爭加劇



- ▶ 達標率普遍不足40%
- ▶ 復甦動能趨於疲弱
- ▶ 幣策放鬆空間有限

中金點評內房

碧桂園 關注表外負債風險

碧桂園對外擔保比例高，其他應付款規模較大，可能存在較大規模表外負債。境內外債券合計到期超過200億元，不過流動性暫時問題不大。貨幣資金規模龐大，受限比例也不高，貨幣資金考慮進去後，對債務的保障能力顯著提升，但需關注貨幣資金的歸集情況對時點流動性的影響。

龍湖 外部融資情況優於同行

融資成本低，債務長期化，可發住房租賃專項債，去年末龍湖企業平均融資成本僅4.54%，平均借款年限6.04年，龍湖融資成本處於行業低位。2019年末短債在總債務中佔比也不到8%。截至2019年末，龍湖企業借款抵押受限的存貨和投資性房地產，佔期末存貨和投資性房地產的比例分別為24%和40%。

遠洋 有商業物業及大股東支持

遠洋集團是中國人壽唯一的戰略性房地產投資平台，對集團提供很大支持。集團持有的商業物業主要位於北京地區，2019年出租率多在90%以上，少量在80%以上。截至2019年末，遠洋持有超過18個經營中投資物業，可租賃面積合計164.1萬平方米，投資物業公允價值133.28億元人民幣，可提供良好資產抵押融資。

世茂 融資成本和流動性好

世茂境外融資成本具一定優勢，槓桿和流動性水平較好，2017年至2019年平均融資成本均低於6%，不過融資對債券依賴度偏高，2019年債券融資佔比48%，債券融資渠道對公司影響較大。世茂近年併購擴張較快，資金支出壓力提升，相關風險值得關注。此外，2020年受疫情影響，商業物業後續銷售可能值得關注。

恒大 2020年債券償付壓力大

恒大非標類融資(引入戰投、票據、信託等)佔比高，融資需求量大導致的融資難度大，融資成本也持續上升，使短期周轉壓力上升，包括債券到期、票據短期、戰投即將到期等。資金周轉對票據依賴度高，融資結構中非標和債券佔比較高。應交土地款、稅費上升，應付土地款每年需繳納400億至500億元人民幣，考慮各類非標後，存貨勉強可覆蓋債務。

融創 財務槓桿水平較高

融創債務負擔較重，財務槓桿和融資成本較高，截至2019年底，融創中國總債務3223億元，是2019年稅息折舊及攤銷前利潤(EBITDA)規模的15倍，償債壓力較重。債務資本比73.85%，財務槓桿水平雖有小幅下降，但仍處於較高水平。2019年融創平均融資成本8.56%，較2018年提高175基點，融資成本較高。

雅居樂 融資成本和流動性壓力攀升

雅居樂近三年融資成本分別為6.2%、6.49%和7.1%，逐年提升，其中2019年提高61個基點。財務槓桿水平維持在60%左右的偏高水平。截至2019年底，賬面貨幣資金已無法覆蓋短期債務，淨短債缺口87億元人民幣；此外，年內回售債券剩餘18億元人民幣。雅居樂環保等非主業業務發展對資金消耗也較大，近年持續存在自由現金流缺口。

富力 再融資空間有限

截至2020年3月末，富力貨幣資金對短債的覆蓋比例已下降至31%，2019年末貨幣資金中受限部分比例也高達40%以上。2020年5月，穆迪把富力的企業家族評級由Ba3下調至B1；把富力地產(香港)的評級由B1下調至B2，展望均由觀察名單變為負面；2019年末，335億元投資性房地產中，有191億元受限，受限比例高達57%，後續進行再融資的空間有限。

直播送優惠或成新常態

奇謀促銷

【大公報訊】由於新冠肺炎疫情肆虐，今年農曆年前內地樓市銷售明顯受到影響，房企自三、四月才開始逐步恢復推貨，房企各出奇謀加大推盤力度，如線上售樓處、造節營銷、直播售房等舉措層出不窮，不過在競爭越趨激烈下，要突圍而出並不容易。

內房分析員指，今年上半年，不少房企均推出9折優惠吸客，少數折扣低至8折。隨着房企資金回籠需求、壓力加大，他估計，下半年不少房企將會繼續增加折扣優惠，吸引客源，相信折扣達8折的項目會有所增加，甚至不少樓盤折扣有望下探到7至8折。

在正常情況下，房企一般都會將銷售重點部署在下半年，不少房企上半年銷售比率約為4：6，而今年受到疫情影響，上半年企業去化承壓，下半年推貨

力度和業績壓力將會進一步增大。另外，在特價房方面，上半年特價房折扣普遍在8折左右，年中大促銷，少數秒殺房可以降至5折、6.18折，預期下半年整體特價房折扣可能會下探到7至8折，少數秒殺房仍低至5折。

克而瑞報告指出，受疫情影響，不少房企改為網上賣樓，因此近期甚受歡迎的「直播」銷售也成為賣樓營銷新常態。從置業顧問直播項目推廣銷售，向明星網紅直播送優惠券形式推進，而今年5月20日，北京住建委更出台新的政策，鼓勵網上賣樓，相信政府的開綠燈下，下半年房企直播也將成為新常態。

不過克而瑞也警告，房企於短時間內舉辦多場直播，將會使賣樓收益下降，因此房企需注意合理規劃直播頻率。