

## 在信贷政策边际宽松下，2022 年行业优胜劣汰加剧

### 内房板块年度跟踪报告

#### 报告要点：

报告日期：2022-01-28

**2021 年销售表现呈“先高后低”走势：**全国商品房 2021 年累积销售规模同比增长约 4.8%，突破 18 万亿元，再创历史新高，但年内销售表现基本上呈“先高后低”走势，下半年的单月销售同比均录得负增长。由于居民被压抑的住房需求在 2020 年疫情受控后陆续释放，在 2020 年下半年商品房销售单月增幅明显高于 2019 年同期的增幅，因此形成较高基数。叠加 2021 年第三季度房地产调控升级，尤其是针对个人按揭贷款收紧等措施令购房需求急剧冷缩，导致房地产市场急速下滑现象。此外，受累于中国恒大因风险事件导致其销售显著下降所影响，头部房企在 2021 年整体权益销售表现明显逊于规模以及腰部房企。

**开发投资、新开工 2021 年下半年降速显著：**全国房地产开发投资完成额同比表现自 2021 年 3 月开始呈回落态势，9-12 月更录得负增长。由于银行在第三季度收紧房企信贷，各地也加强房企预售资金监管，房企因此显著减少投资，以应对资金面流动性紧张情况，导致房地产开发投资完成额在 9 月开始同比录得负增长，而到 12 月降幅进一步扩大至约 13.9%。此外，全国房屋新开工面积自 2021 年 4 月开始同比录得负增长，并在 10 月和 12 月同比分别录得负增长约 33.1% 和 31.1%，是 2020 年 2 月受疫情影响出现断崖式倒退(约-44.9%)以来的最明显降幅。

**房企下半年拿地积极性降低：**受到“两集中”供地新政的影响，2021 年土地市场的土拍周期已改变。第二、三轮集中供地相较于首轮集中供地，溢价率下降、流拍率上升成为该两轮土拍的显著特征，表明房企在调控升级的背景下，拿地积极性有所降低，全国房地产业土地购置面积在 8-12 月均录得负增长。百强房企 2021 年拿地总金额同比也下跌 21.5% 至约 2.5 万亿元。此外，部分央企、国企如中国中铁、中国铁建逆势显著加大投资，其拿地金额分别同比增长约 241.7%、156.4%。

**在信贷政策边际宽松下，2022 年行业优胜劣汰加剧：**展望 2022 年，中央政府将继续坚持“房住不炒”的定位，完善住房市场和保障体系，并支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。2021 年 9 月以来，中央已对过紧的信贷政策进行了纠偏，包括鼓励银行稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持优质房企并购出险和存在困难之房企的优质项目。此外，央行近期也下调与个人住房贷款利率挂钩的 5 年期以上 LPR 利率等。预期 2022 年信贷政策偏向于边际宽松，房企整体融资环境将有所改善，但流动性紧张的房企融资改善程度较小。信贷政策松绑将更有利于央企、国企以及优质民营房企逆势扩张，适当增加杠杆以并购出险和存在困难之房企的优质项目，行业优胜劣汰格局将因此进一步加剧。销售方面，房企 2022 年整体销售规模在行业投资收缩的背景下或将略微回落；城市间销售表现将持续分化，住房需求具备经济长期发展支撑的一线以及二、三线大都市圈核心城市在人口净流入等因素推动下销售表现将维持较强韧性。

**投资建议：**中长期持续看好拥有规模、品牌优势以及当前财务安全边际相对较高的内房企业将可受惠行业集中度进一步提升，建议关注中海外(688.HK)、华润置地(1109.HK)、龙湖(960.HK)。

#### 分析员

姓名：高景东

中央编号：AYP093

电话：+852-2501 1037

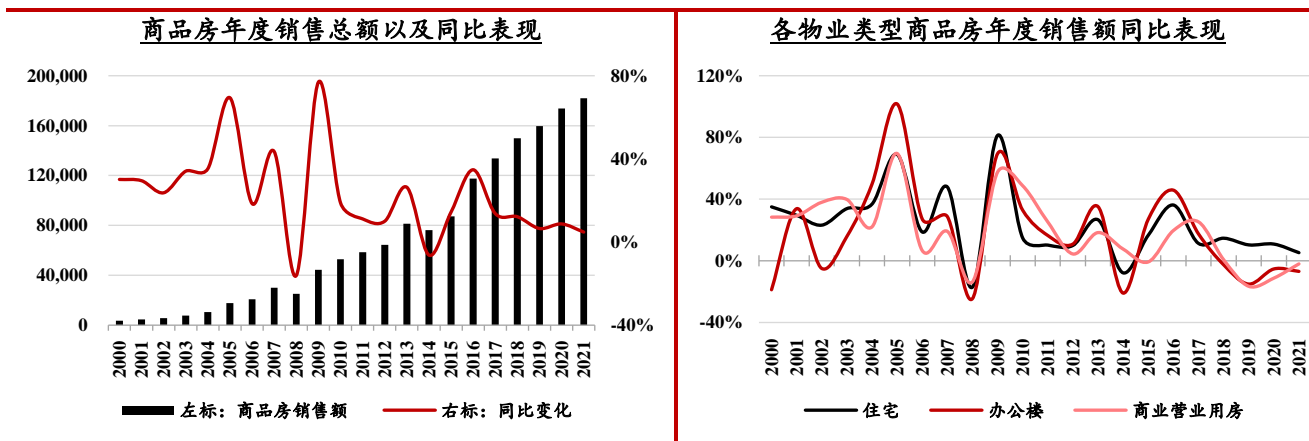
电邮：tony.ko@ssif.com.hk

## 1. 在疫情扰动和调控升级下，楼市持续降温

### 1.1 商品房 2021 年销售表现呈“先高后低”走势

2021 年，全国商品房累积销售规模同比增长约 4.8%，突破 18 万亿元，再创历史新高。其中，住宅销售全年同比增长 5.3%，明显优于办(-6.9%)、商(-2.0%)楼房。

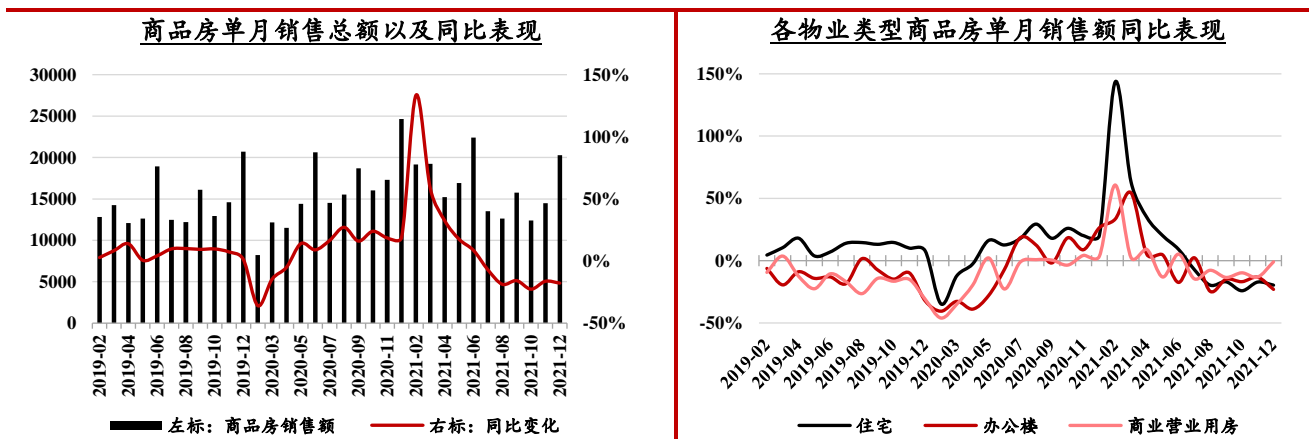
图表 1：中国商品房年度销售额(亿元人民币)以及整体和按物业类型销售额同比表现



数据来源：WIND、山证国际研究部整理

虽然全国商品房 2021 年全年销售规模仍录得正增长，但年内销售表现基本上呈“先高后低”走势，下半年的单月销售同比均录得负增长。由于居民被压抑的住房需求在 2020 年疫情受控后陆续释放，在 2020 年下半年商品房销售单月增幅(介乎 16.0%至 27.1%)明显高于 2019 年同期的增幅(介乎 1.2%至 10.0%)，因此形成较高基数。叠加 2021 年第三季度房地产调控升级，尤其是针对个人按揭贷款收紧等措施令购房需求急剧冷缩，导致房地产市场急速下滑现象，住宅销售 8-11 月下滑幅度较办、商楼房更为突显。

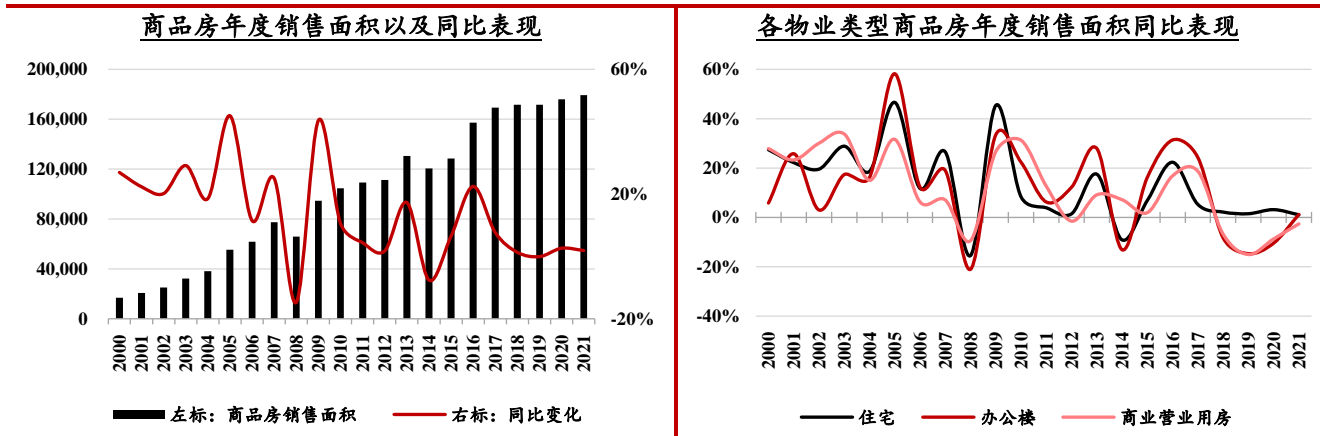
图表 2：中国商品房单月销售额(亿元人民币)以及整体和按物业类型销售额同比表现



数据来源：WIND、山证国际研究部整理

销售面积方面，全国商品房 2021 年销售总面积同比增长约 1.9% 至逾 17.9 亿平方米，也创历史新高。其中，住房总销售面积同比增长约 1.1%；办公楼以量换价驱动同比恢复正增长约 1.2%；而商业用房同比则倒退 2.6%。

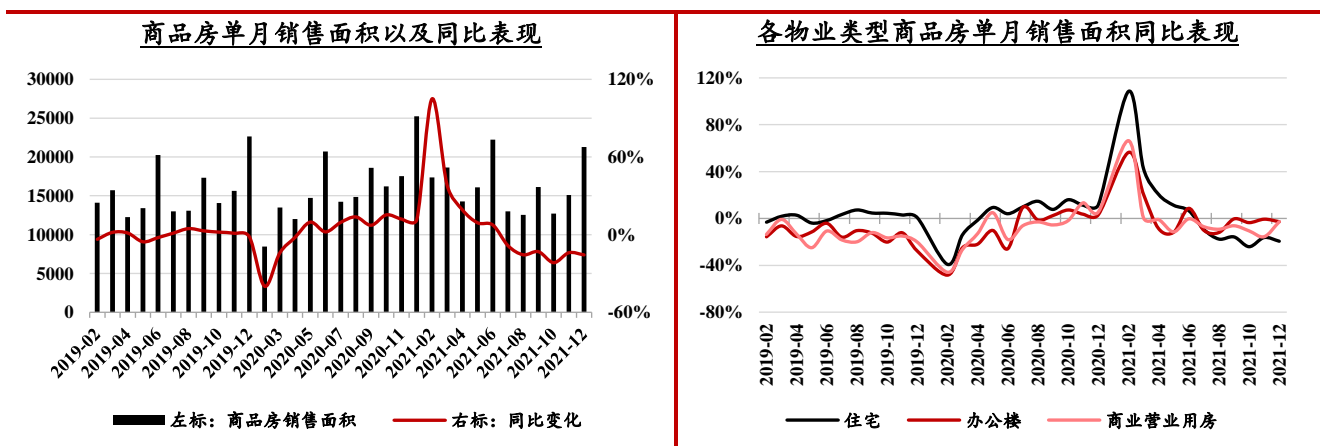
图表 3：中国商品房年度销售面积(万平方米)以及整体和按物业类型销售面积同比表现



数据来源：WIND、山证国际研究部整理

2021 年下半年以来，全国商品房单月销售总面积同比走势基本和销售额一致，7 月销售总面积同比开始录得负增长，在 8-12 月同比下降幅度介乎 13.2% 至 21.7%。其中，受到个人按揭贷款收紧和按揭放贷周期拉长等调控措施影响，住宅销售面积在 7 月也开始录得同比负增长，下滑幅度相对商、办楼房更大。

图表 4：中国商品房单月销售面积(万平方米)以及整体和按物业类型销售面积同比表现

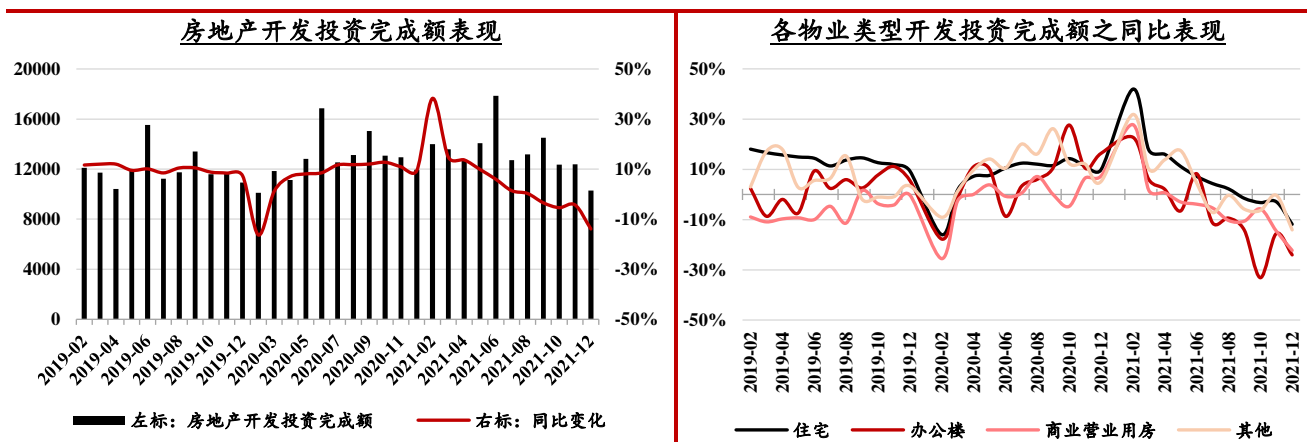


数据来源：WIND、山证国际研究部整理

## 1.2 开发投资、新开工 2021 年下半年降速显著

全国房地产开发投资完成额同比表现自 2021 年 3 月开始呈回落态势，9-12 月更录得负增长。由于银行在第三季度收紧房企信贷，各地也加强房企预售资金监管，房企因此显著减少投资，以应对资金面流动性紧张情况，导致房地产开发投资完成额在 9 月开始同比录得负增长，而到 12 月降幅进一步扩大至约 13.9%。

图表 5：中国房地产开发投资完成额(亿元人民币)以及同比表现

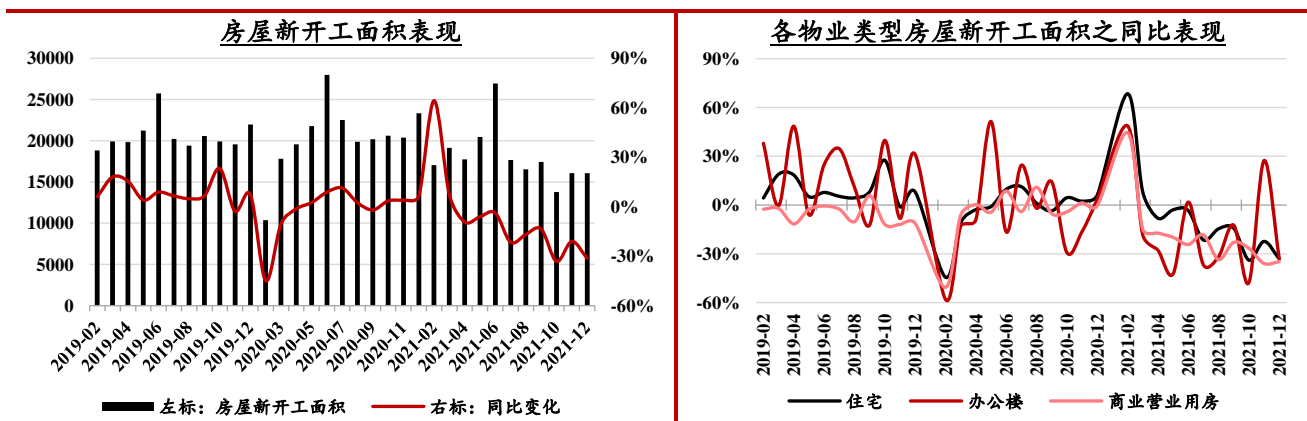


数据来源：WIND、山证国际研究部整理

全国房屋新开工面积自 2021 年 4 月开始同比录得负增长，并在 10 月和 12 月同比分别录得负增长约 33.1%和 31.1%，是 2020 年 2 月受疫情影响出现断崖式倒退(约-44.9%)以来的最明显降幅。

新开工面积降速主要原因系受制于融资收紧，经营性资金方面由于预售资金监管加大，房企售楼回款速度减慢，叠加“两集中”土拍新政第二轮开始对土拍条件收紧等之影响，房企因此减少土地投资所致。

图表 6：中国房屋新开工面积(万平方米)以及同比表现



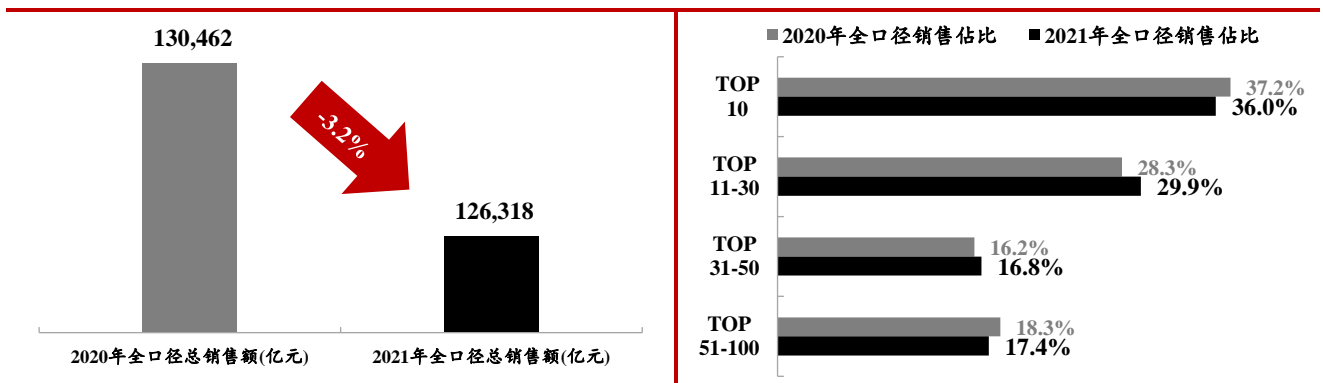
数据来源：WIND、山证国际研究部整理

### 1.3 百强房企 2021 年权益销售总额同比下跌 6.1%

百强房企 2021 年全口径销售总额约达 126,318 亿元，较 2020 年同期约 130,462 亿元下跌约 3.2%。其中，百强房企 2021 年上半年全口径销售总额受疫情导致 2020 年同期低基数影响而同比上升约 37.4%，下半年全口径销售总额随着调控升级和低基数效应减退而同比下跌约 29.3%。

TOP10 以及 TOP51-100 组别房企 2021 年全口径销售占比分别由 2020 年约 37.2%、18.3% 下跌至 36.0%、17.4%；TOP11-30 以及 TOP31-50 组别房企的全口径销售占比分别由 2020 年约 28.3%、16.2% 上升至 29.9%、16.8%。

图表 7：2020 年、2021 年，百强房企全口径销售及各组别占比表现

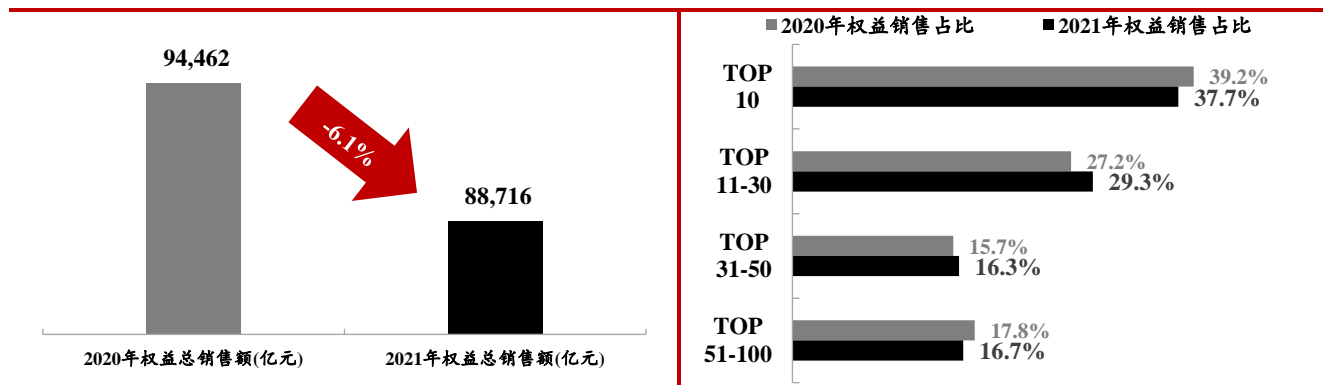


数据来源：WIND、克而瑞、山证国际研究部整理

百强房企 2021 年权益销售总额由 2020 年同期约 94,462 亿元下跌约 6.1% 至约 88,716 亿元。其中，百强房企 2021 上半年权益销售总额同比上升 34.2%，下半年权益销售总额则同比下跌约 32.2%。

TOP10 以及 TOP51-100 组别房企 2021 年权益销售占比分别由 2020 年约 39.2%、17.8% 下跌至 37.7%、16.7%；TOP11-30 以及 TOP31-50 组别房企的权益销售占比分别由 2020 年约 27.2%、15.7% 上升至 29.3%、16.3%。

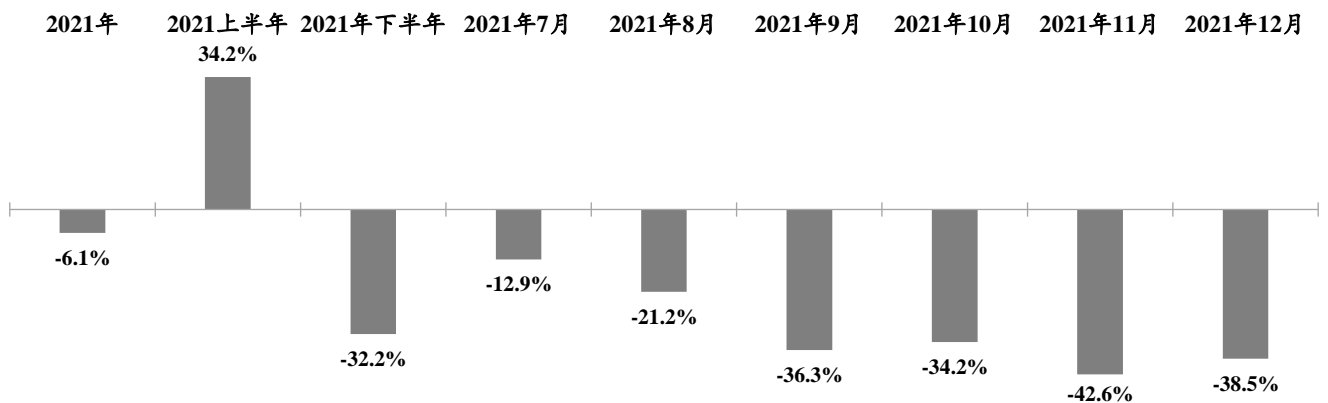
图表 8：2020 年、2021 年，百强房企权益销售及各组别占比表现



数据来源：WIND、克而瑞、山证国际研究部整理

2020年下半年以来，中央对房地产市场调控政策不断升级，从房企融资端、银行放贷端、土地供应端三个主要维度，多措并举，其中包括实施“三线四档”、房贷集中度“两条红线”政策，“双集中”土地供应政策等，进一步落实“稳地价”、“稳房价”、“稳预期”之目标，并且防范化解房地产金融风险。叠加2020年疫情扰动带来的低基数效应减退，房企2021年下半年的单月权益销售同比表现呈向下走势，百强房企7月权益总销售额开始录得负增长，9-12月降幅均逾30%。

图表 9：2021 年，百强房企权益销售按不同时期之总额同比表现



注：百强房企单月权益销售表现是基于克而瑞公布的累积数据推算得出

数据来源：WIND、克而瑞、山证国际研究部整理

受累于中国恒大因风险事件导致其销售显著下降所影响，头部房企在2021年整体权益销售表现明显逊于规模以及腰部房企，TOP10组别房企权益销售总额同比下跌约9.7%；TOP11-30、TOP31-50组别房企则分别同比增长约1.3%、和-2.9%。

此外，TOP51-100组别房企在下半年权益销售同比下跌约43.7%，跌幅较TOP10、TOP11-30和TOP31-50组别房企分别约达-33.5%、-24.1%和-29.5%为大，表明调控升级对小型房企的影响最明显。

图表 10：2021 年，百强各组别房企权益销售按不同时期之总额同比表现

房企组别	2021年	2021年上半年	2021年下半年	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年10月	2021年11月	2021年12月
TOP 10	-9.7%	21.6%	-33.5%	-14.9%	-20.2%	-46.7%	-42.7%	-43.5%	-27.3%
TOP 11-30	1.3%	42.6%	-24.1%	-13.8%	-10.6%	-14.1%	-23.2%	-33.6%	-37.4%
TOP 31-50	-2.9%	44.0%	-29.5%	0.2%	-12.7%	-36.1%	-26.6%	-45.2%	-38.5%
TOP 51-100	-12.1%	45.1%	-43.7%	-17.6%	-45.5%	-42.2%	-39.5%	-51.7%	-52.8%

注：百强各组别房企单月权益销售表现是基于克而瑞公布的累积数据推算得出

数据来源：WIND、克而瑞、山证国际研究部整理

TOP50 房企 2021 年下半年权益销售同比录得降幅的共有 47 家。TOP50 房企权益销售同比增长中位数约为-24.6%。

其中，发生债务违约等风险事件的中国恒大和佳兆业在下半年权益销售 TOP50 房企中表现最差，分别同比下跌约 76.4%和 52.6%。

图表 11: 2021 年, TOP50 房企按不同时期之权益销售同比表现

公司名称	2021年同比变化									
	1-12月	1-6月	7-12月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
(1)碧桂园	2.3%	14.2%	-16.4%	-4.5%	-24.2%	-33.1%	-17.0%	-27.4%	115.3%	
(2)中国恒大	-37.5%	2.1%	-76.4%	-32.2%	0.7%	-91.3%	-101.1%	-101.3%	-111.6%	
(3)万科地产	-11.5%	11.6%	-30.7%	-15.1%	-35.4%	-33.5%	-31.4%	0.4%	-53.1%	
(4)保利发展	2.7%	31.1%	-19.0%	-24.2%	13.3%	-35.4%	-6.7%	-56.0%	-3.8%	
(5)融创中国	-7.1%	51.7%	-37.4%	-18.4%	-39.2%	-45.5%	-38.8%	-52.7%	-22.2%	
(6)中海地产	2.1%	21.2%	-14.6%	0.3%	-8.2%	-44.0%	-7.2%	-17.2%	-6.5%	
(7)绿地控股	-18.6%	21.5%	-43.1%	61.7%	7.1%	-55.5%	-10.8%	-55.7%	-70.6%	
(8)华润置地	19.5%	54.8%	-3.7%	-29.1%	-9.0%	-10.9%	6.8%	-30.4%	40.1%	
(9)招商蛇口	5.3%	51.5%	-22.6%	-17.0%	-46.3%	-16.5%	-41.4%	-26.1%	9.6%	
(10)龙湖集团	6.5%	27.6%	-8.1%	-9.9%	-17.5%	-33.2%	-7.7%	-21.6%	41.8%	
(11)世茂集团	-10.1%	38.3%	-38.3%	-24.0%	-18.4%	-29.9%	-32.4%	-42.8%	-73.3%	
(12)金地集团	18.1%	59.8%	-12.0%	24.6%	-11.7%	-16.6%	-20.7%	14.7%	-35.3%	
(13)新城控股	-11.1%	18.2%	-28.9%	33.9%	-16.6%	-22.4%	-5.2%	-41.2%	-44.4%	
(14)中国金茂	5.3%	26.5%	-12.7%	-18.3%	-33.3%	-13.8%	8.7%	-11.3%	-6.1%	
(15)旭辉集团	8.9%	80.9%	-26.8%	1.8%	-34.1%	-9.8%	-41.1%	-34.6%	-29.4%	
(16)绿城中国	21.6%	83.0%	-8.2%	10.8%	56.5%	98.4%	-30.9%	-21.7%	-51.4%	
(17)龙光集团	14.6%	62.0%	-13.7%	17.8%	-17.0%	-25.2%	-10.2%	-7.9%	-4.5%	
(18)金科集团	-15.1%	20.7%	-36.9%	25.3%	-18.7%	-35.9%	-40.2%	-46.7%	-45.6%	
(19)建发房产	46.4%	171.5%	-6.8%	16.6%	23.4%	-20.2%	61.1%	-24.2%	-23.5%	
(20)阳光城	-9.2%	17.9%	-29.1%	13.0%	1.4%	20.1%	-49.9%	-44.8%	-63.8%	
(21)中南置地	-13.4%	26.4%	-36.8%	-3.2%	-31.4%	-34.2%	-31.7%	-45.2%	-60.2%	
(22)荣盛发展	0.7%	34.8%	-17.0%	75.7%	-13.1%	51.9%	-0.9%	-47.4%	-36.5%	
(23)中梁控股	1.8%	41.2%	-24.6%	-4.3%	-28.9%	-33.5%	-23.8%	-32.1%	-19.0%	
(24)越秀地产	30.0%	35.3%	26.6%	33.9%	82.5%	-24.8%	-26.9%	27.9%	118.3%	
(25)中国铁建	5.8%	107.1%	-27.8%	-9.5%	-51.7%	-17.8%	-11.0%	-45.7%	-14.1%	
(26)富力地产	-24.9%	8.9%	-44.5%	28.8%	-27.8%	-33.2%	-42.7%	-50.9%	-65.2%	
(27)融信集团	0.3%	51.8%	-28.7%	27.4%	14.4%	2.0%	-28.8%	-41.4%	-71.3%	
(28)佳兆业	-8.8%	77.4%	-52.6%	5.9%	-6.1%	-39.6%	-42.6%	-93.1%	-94.9%	
(29)雅居乐	-7.3%	38.7%	-36.6%	37.2%	-33.4%	-36.8%	-45.3%	-25.1%	-36.0%	
(30)美的置业	7.5%	69.0%	-31.2%	-0.6%	-39.2%	-37.1%	-25.2%	-36.8%	-41.1%	
(31)远洋集团	14.9%	24.2%	9.8%	15.6%	15.2%	1.3%	1.4%	-7.8%	55.3%	
(32)滨江集团	24.5%	76.5%	-3.7%	56.8%	-1.6%	13.8%	-17.4%	27.9%	27.3%	
(33)奥园集团	-14.5%	24.0%	-40.0%	13.3%	-17.7%	-22.9%	-35.1%	-52.1%	-73.7%	
(34)时代中国	-11.7%	27.9%	-31.1%	-7.1%	-26.8%	-36.2%	-21.9%	-26.1%	-51.4%	
(35)卓越集团	18.6%	82.6%	-19.6%	27.6%	292.2%	-16.8%	-42.4%	-67.4%	-46.5%	
(36)祥生集团	-12.9%	38.3%	-45.6%	41.2%	22.5%	-64.7%	-46.4%	-42.8%	-58.2%	
(37)华发股份	9.3%	54.6%	-16.5%	30.1%	-39.7%	-49.0%	0.8%	29.2%	-14.5%	
(38)正荣集团	-18.3%	29.9%	-46.3%	30.1%	-14.6%	268.5%	-53.5%	-76.2%	-67.8%	
(39)中骏集团	13.3%	80.8%	-23.5%	2373.7%	7.2%	-62.3%	-23.2%	-18.2%	-38.2%	
(40)宝龙地产	24.8%	68.2%	-2.8%	26.2%	18.0%	-18.3%	-11.0%	-12.6%	-11.6%	
(41)首开股份	16.3%	56.0%	-10.7%	-11.8%	13.7%	-3.4%	15.5%	-11.0%	-38.3%	
(42)路劲集团	27.7%	56.2%	5.3%	124.0%	28.3%	-27.4%	-16.8%	-16.7%	-9.1%	
(43)金辉集团	-15.5%	30.4%	-43.7%	-12.2%	-44.7%	-73.1%	-27.3%	-57.4%	-41.0%	
(44)海伦堡	-9.7%	18.1%	-24.6%	36.2%	-18.1%	22.1%	1.9%	52.4%	-74.0%	
(45)禹洲集团	-1.9%	26.9%	-20.7%	-14.7%	-27.2%	-32.3%	-23.0%	-27.6%	19.2%	
(46)合景泰富	1.0%	70.4%	-36.5%	-13.3%	-28.1%	-57.6%	-26.0%	-51.8%	-34.7%	
(47)华侨城	-1.1%	174.2%	-42.7%	96.4%	19.9%	59.0%	645.6%	-92.6%	-40.8%	
(48)中交房地产	10.1%	109.2%	-22.9%	28.0%	-41.8%	-12.7%	-55.8%	-31.9%	-14.7%	
(49)新希望地产	-1.4%	92.8%	-39.8%	-6.1%	-61.8%	-40.4%	-32.3%	-47.7%	-46.1%	
(50)敏捷集团	6.0%	45.3%	-19.7%	33.6%	81.1%	-41.4%	-46.1%	7.2%	-53.7%	
中位数	1.4%	40.0%	-24.6%	-10.8%	-16.8%	-28.7%	-24.5%	-32.0%	-37.4%	
平均值	2.0%	50.9%	-24.7%	46.3%	-3.7%	-17.0%	-10.2%	-31.2%	-27.4%	

注: 房企单月权益销售表现是基于克而瑞公布的累积数据推算得出

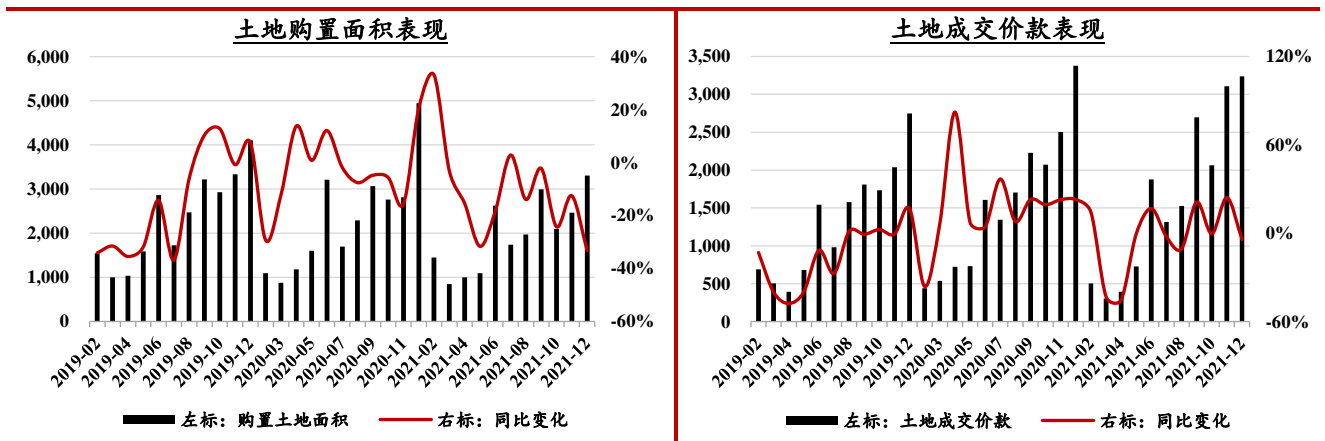
数据来源: WIND、克而瑞、山证国际研究部整理

## 2. 房企下半年显著减少土储投资

### 2.1 下半年土地市场明显降温

受到“两集中”供地新政的影响，2021年土地市场的土拍周期已改变。第二、三轮集中供地相较于首轮集中供地，溢价率下降、流拍率上升成为该两轮土拍的显著特征，表明房企在调控升级的背景下，拿地积极性有所降低，全国房地产业土地购置面积在8-12月均录得负增长，12月份更录得约-33.2%。

图表 12：中国房地产业土地购置面积和成交价款单月表现

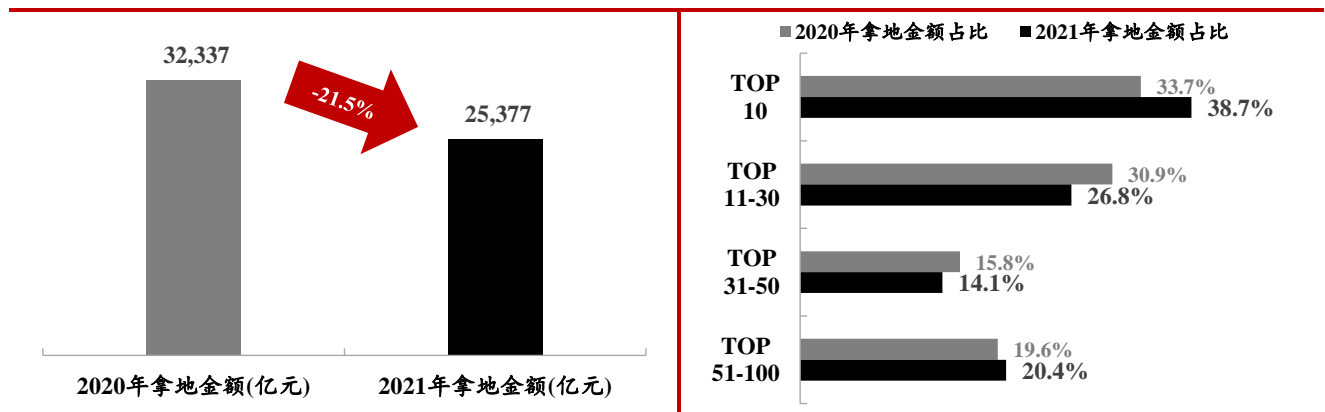


数据来源：国家统计局、WIND、山证国际研究部整理

### 2.2 百强房企中，部分央企、国企逆势加大投资

百强房企 2021 年拿地总金额同比下跌 21.5% 至约 25,377 亿元。其中，TOP10 和 TOP51-100 组别房企拿地总金额占比分别由 2020 年约 33.7%、19.6% 上升至约 38.7%、20.4%；TOP11-30 和 TOP31-50 组别房企的拿地总金额占比则分别由 2020 年约 30.9%、15.8% 下降至约 26.8%、14.1%。

图表 13：2020 年、2021 年，百强房企拿地金额及各组别占比表现

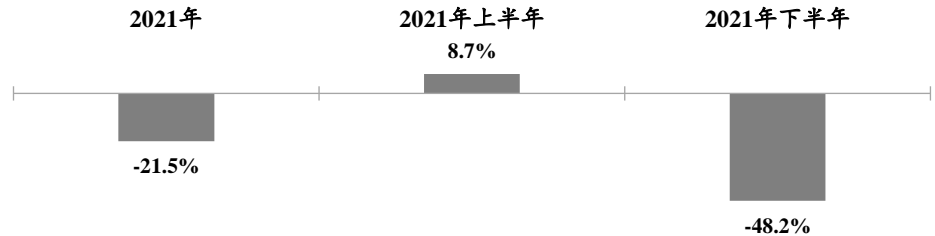


数据来源：WIND、中指院、山证国际研究部整理



此外，百强房企拿地总金额在 2021 年上半年同比上升 8.7%，下半年同比则显著下跌 48.2%。

图表 14：2021 年，百强房企拿地总金额同比表现



注：百强房企 2021 年下半年拿地总金额表现是基于中指院公布的累积数据推算得出

数据来源：WIND、中指院、山证国际研究部整理

尽管 TOP10 房企在 2021 年上半年加大土地投资，拿地总金额同比上升约 48.4%，但下半年纳储积极性则明显降低，下半年同比录得降幅约 49.5%。

图表 15：2021 年，百强各组别房企拿地总金额同比和较 2019 年同期之表现



房企组别	同比表现			较2019年同期表现		
	2021年	2021年上半年	2021年下半年	2021年	2021年上半年	2021年下半年
TOP 10	-9.9%	48.4%	-49.5%	1.3%	17.3%	-20.4%
TOP 11-30	-31.8%	-6.4%	-59.5%	-15.1%	11.4%	-46.8%
TOP 31-50	-30.2%	-10.7%	-49.6%	-23.6%	-7.7%	-41.4%
TOP 51-100	-18.3%	-7.1%	-28.3%	-5.1%	-1.4%	-9.1%

注：百强各组别房企下半年拿地总金额表现是基于中指院公布的累积数据推算得出

数据来源：WIND、中指院、山证国际研究部整理

在 2020 年拿地金额五十强房企中，中国恒大、世茂集团、奥园集团、等锐减土地投资，故此并未进入 2021 年的百强榜。

图表 16：部分 2020 年拿地金额五十强房企在 2021 年明显减少投资

公司名称	2020年		2021年 未有进入百强榜
	排名	金额(亿元)	
中国恒大	7	918	 
蓝光发展	24	375	
世茂集团	35	284	
华夏幸福	36	283	
奥园集团	43	230	

数据来源：WIND、中指院、山证国际研究部整理

另一方面，部分央企、国企如中国中铁、中国铁建和越秀地产逆势显著加大投资，其拿地金额分别同比增长约 241.7%、156.4% 和 92.8%。

图表 17：2019-2021 年，三十强房企拿地金额排名、总金额以及同比和较 2019 年同期之表现

公司名称	百强排名			拿地金额(亿元人民币)			2021年 同比表现	2021年 较2019同期之表现
	2021年	2020年	2019年	2021年	2020年	2019年		
碧桂园	1	1	2	1397	1512	1303	-7.6%	7.2%
万科	2	2	1	1274	1349	1610	-5.6%	-20.9%
保利发展	3	4	3	1272	1225	1166	3.8%	9.1%
中海地产	4	3	4	1092	1281	1034	-14.8%	5.6%
华润置地	5	6	6	989	969	813	2.1%	21.6%
绿城中国	6	8	10	969	887	569	9.2%	70.3%
招商蛇口	7	11	11	853	822	521	3.8%	63.7%
龙湖集团	8	5	8	758	1071	759	-29.2%	-0.1%
中国铁建	9	41	25	623	243	338	156.4%	84.3%
建发房产	10	13	31	601	723	309	-16.9%	94.5%
融创中国	11	15	5	550	695	1000	-20.9%	-45.0%
金地集团	12	12	9	524	755	644	-30.6%	-18.6%
中国金茂	13	28	12	451	353	517	27.8%	-12.8%
越秀地产	14	49	N/A	428	222	N/A	92.8%	N/A
滨江集团	15	17	21	413	552	390	-25.2%	5.9%
中国中铁	16	77	67	410	120	125	241.7%	228.0%
新城控股	17	9	13	384	861	493	-55.4%	-22.1%
卓越集团	18	42	86	351	231	86	51.9%	308.1%
中海宏洋	19	31	42	312	338	224	-7.7%	39.3%
龙光集团	20	21	34	307	435	289	-29.4%	6.2%
绿地控股	21	10	7	305	833	804	-63.4%	-62.1%
美的置业	22	26	27	297	358	323	-17.0%	-8.0%
旭辉集团	23	16	16	292	586	459	-50.2%	-36.4%
中骏集团	24	23	22	263	378	377	-30.4%	-30.2%
融信集团	24	37	63	263	277	132	-5.1%	99.2%
保利置业	26	58	58	261	162	144	61.1%	81.3%
大华集团	27	52	26	260	198	327	31.3%	-20.5%
中交房地产	28	25	23	251	366	343	-31.4%	-26.8%
武汉城建集团	29	65	N/A	245	145	N/A	69.0%	N/A
深圳地铁集团	30	73	N/A	242	129	N/A	87.6%	N/A

注：N/A 表示房企在相关时间段没有进入中指院的拿地金额百强榜

数据来源：WIND、中指院、山证国际研究部整理

### 3. 在信贷政策边际宽松下，行业优胜劣汰加剧

展望 2022 年，中央政府将继续坚持“房住不炒”的定位，完善住房市场和保障体系，并支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

2021 年 9 月以来，中央已对过紧的信贷政策进行了纠偏，包括鼓励银行稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持优质房企并购出险和存在困难

之房企的优质项目。此外，央行近期也下调与个人住房贷款利率挂钩的 5 年期以上 LPR 利率等。预期 2022 年信贷政策偏向于边际宽松，房企整体融资环境将有所改善，但流动性紧张的房企融资改善程度较小。信贷政策松绑将更有利于央企、国企以及优质民营房企逆势扩张，适当增加杠杆以并购出险和存在困难之房企的优质项目，行业优胜劣汰格局将因此进一步加剧。

销售方面，房企 2022 年整体销售规模在行业投资收缩的背景下或将略微回落；城市间销售表现将持续分化，住房需求具备经济长期发展支撑的一线以及二、三线大都市圈核心城市在人口净流入等因素推动下销售表现将维持较强韧性。

## 4. 投资建议

中长期持续看好拥有规模、品牌优势以及当前财务安全边际相对较高的内房企业将可受惠行业集中度进一步提升，建议关注中海外(688.HK)、华润置地(1109.HK)、龙湖(960.HK)。

## 5. 风险因素

- (1) 国家对房地产市场加大调控力度；
- (2) 经营相关风险；
- (3) 人民币汇率波动。

## 免责声明

此报告只提供给您作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由山证国际金融控股有限公司及其连系公司（「山证国际」）编写。此报告所载资料的来源皆被山证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。山证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映山证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。山证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- a) 本研究报告所表达的任何观点均精确地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；
- b) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系；
- c) 该分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，以及无拥有任何所述公司之财务权益或持有相关股份。

## 联系方法：

香港金钟夏慤道 18 号海富中心 1 座 29 楼 A 室

电话：(852) 2501 1039

传真：(852) 2810 9962

公司网址：<http://www.ssif.com.hk>