

2022 年 9 月

中国房地产 深度研究

现房库存 5 年首次负增长，六成房企较期初回落

——2022 上半年房企存货管理专题

企业 1 组 沈晓玲、羊代红、齐瑞琳、张少贤

目录

一、房企存货基本无增长，但总资产比重上升	3
1、房企存货总量增速仅 0.4%，50 强房企控制最严格	3
2、降杠杆减投资整体缩表，存货占总资产比重升高	5
二、现房库存规模回落，整体库存去化压力仍在	7
1、5 年来现房库存规模首次回落，房企库存去化能力差异大	7
➢ 全国现房销售占比创新高，重点监测房企现房库存首次回落	7
➢ 六成房企现房库存回落，折扣、高频多样化营销促进去化	8
2、现房库存去化压力有所缓解，积极营销、调整布局是关键	9
➢ 现房库存占比 12.9% 仍属历史高位，形成一定现金流压力	9
➢ 碧桂园积极营销去化现房，十成房企现房占比仍在 30% 以上	9
三、竣工交付影响存货周转效率，投资下滑缩短存货出清周期	10
1、存货周转率下降至 0.24，六成房企周转效率下滑	10
➢ 资金受限企业竣工结转受到较大影响，存货周转率止升反跌	10
➢ 30 强房企存货周转率较高，龙湖绿城等企业结转加速	11
2、存货预收比下降至 1.94，行业去化出清周期缩短	11
➢ 市场下行存货预收比下滑，行业逻辑转变下降杠杆去库存	11
➢ 囤地少企业警惕未来开发经营危机，部分央国企实力强持地时间更久	12
四、去库存压力仍大，聚焦竣工交付，关注内效修复提升	13

前言

从 2020 年的疫情影响，到“三条红线”融资管理细则落地，不少房企尤其是红档、黄档企业融资端承压，现金流吃紧，“降库存、抓回款”成为很多房企重要课题。2021 年两集中供地政策出台，商票数据纳入监管，表外负债逐渐浮出水面，此外试点重点房企被要求买地金额不得超过年度销售额的 40%，下半年不少房企出现债务违约风险，黑天鹅事件频出。

到 2022 年上半年，停工停贷潮蔓延，市场基本面颓势，预期悲观，叠加疫情影响，房企一方面开竣工速度和结转周期受到影响，另一方面销售去化速度也大不及以前，加上融资端收紧，房企上半年拿地寥寥，在这种情况下，想要维持企业的稳健发展，房企必须从存货结构、存货效率入手，提升整体运营水平。

为此，我们筛选了 80 家典型房企¹，分析企业的库存整体情况，如库存及占比、存货结构如现房库存压力及在建存货等；同时结合存货周转率、存货预收比等指标看企业表现，判断未来去化压力和增长预期。本文通过对上述企业存货相关指标解读，探究运营管理过程中遇到的挑战，并结合当下的政策和市场环境给出建议。

一、房企存货基本无增长，但占总资产比重上升

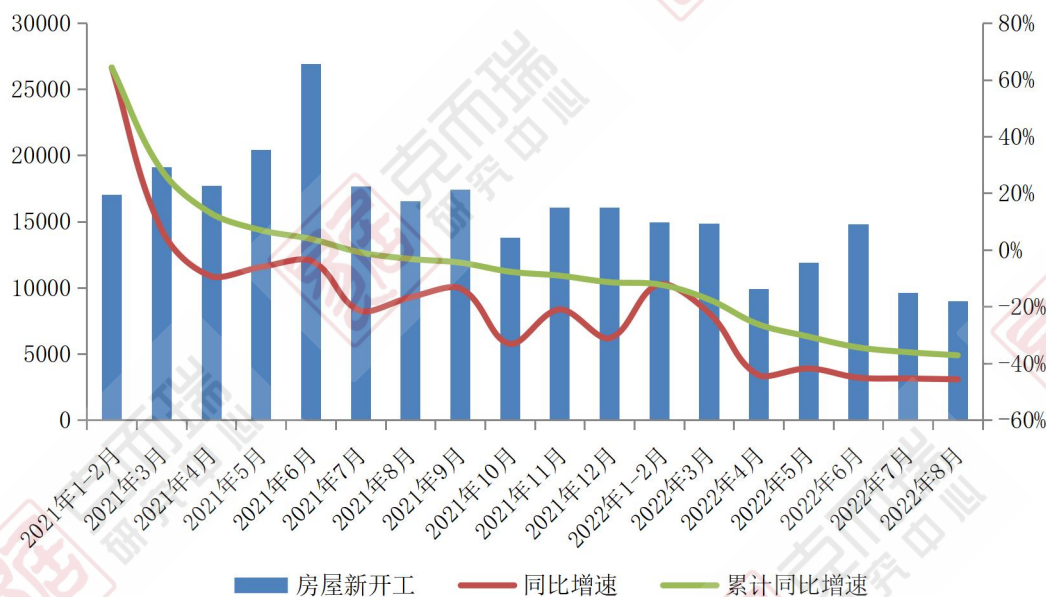
房企存货一般包括已完工开发产品、在建开发产品和拟开发产品，房企的存货规模能够直观反映出目前企业的土地投资、项目开竣工投入状态。由于近年来房地产市场整体增速趋缓，加上新冠疫情、“三道红线”融资的监管政策，以及整体市场下行去化难度加大，房企一方面加快现房库存去化，加快现金回流，另一方面则是审慎投资，减少存货积压；但疫情反复、现金流紧缺及销售去化难度加大，也为房企去存货带来不确定性。

1、房企存货总量增速仅 0.4%，50 强房企控制最严格（部分略）

上半年房企的开工施工面积都同比负增长。上半年房企由于疫情影响、资金紧张拖累房企开工及施工，从上半年新开工面积来看，同比始终处于下降趋势，尤其是从 4 月开始，新开工面积较上年降低超 4 成。而由于上半年开工面积减少，“停工停贷潮”加上企业保交付等竣工加强，房企的施工面积单月同比也从 3 月起开始成下降趋势。除开工、施工面积下降，企业拿地也十分谨慎，较多房企上半年甚至零新增，在这样的背景下，房企存货规模增长乏力。

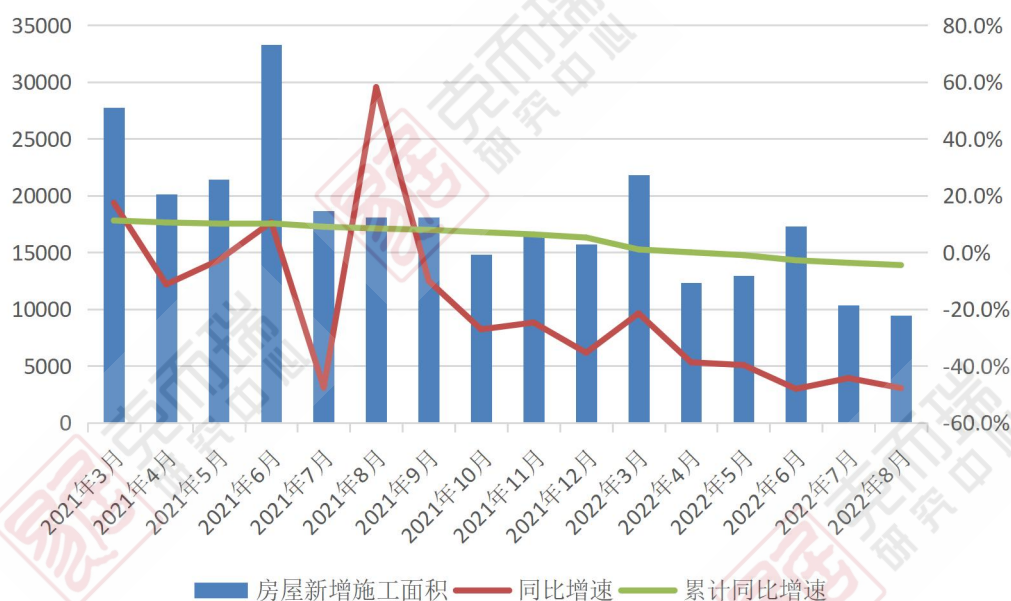
图：房地产开发企业新开工面积月度走势（单位：万平方米）

¹ 目前发布年报或业绩预告的企业只有 71 家，因此暂时使用 71 家数据，故行业平均值会有所微调



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

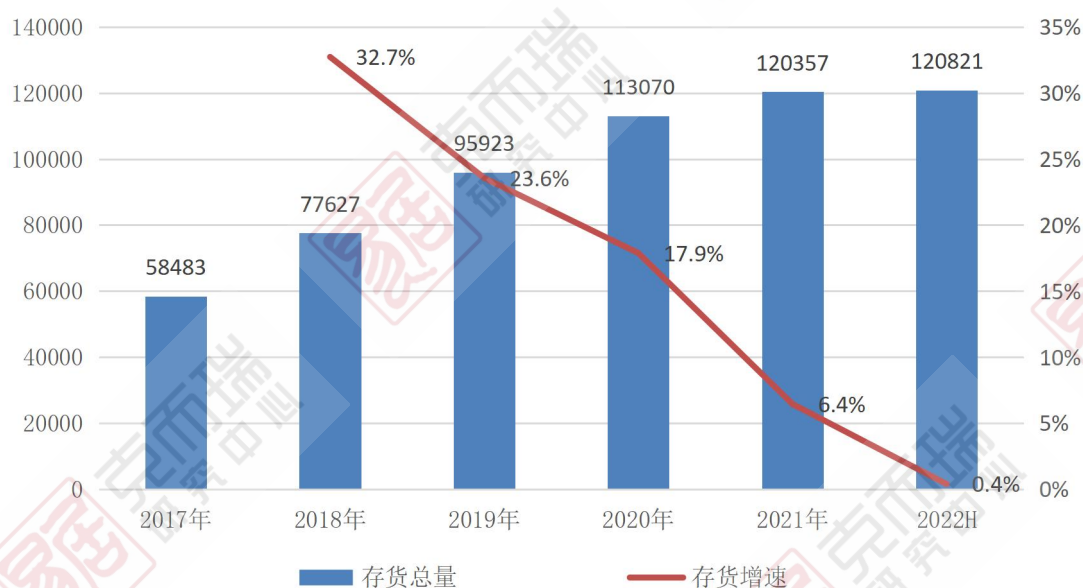
图：房地产开发企业施工面积月度走势（单位：万平方米）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

典型房企存货总量增速仅 0.4%，超五成房企存货较期初下降。从存货数据来看，在“三条红线”、“两集中”供地等严监管政策下，房企的投资有所收缩：截止至 2022 年上半年，71 家典型企业的存货总量达到了 12.08 万亿，仍然呈现上升趋势，但是增速进一步放缓，较 2021 年年末的仅提升 0.4%，不及 2021 年的 6.4%。其中有超 5 成（37 家）房企的存货总量出现了下降，严控负债的大环境之下，多数企业选择开源节流，加速销售去化和项目结转，甚至直接出售项目或未开发土地来收缩投资力度，导致存货总量持续收缩。

图：2017 年-2022 年上半年典型房企存货总量情况（单位：亿元）



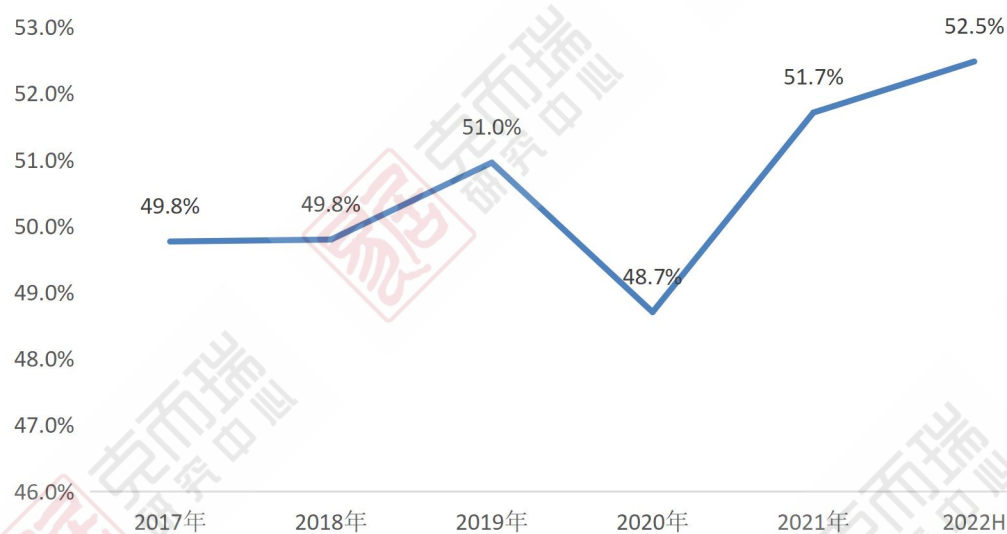
数据来源：企业业绩公告、年报、CRIC 信息决策系统

2、降杠杆减投资整体缩表，存货占总资产比重升高（部分略）

存货占总资产比率是存货占总资产的百分比，存货控制是企业经营管理的重要组成部分。如果房企没有足够的存货，未来市场好的时候无法有项目快速上市。但如果存货过多，则持有成本可能会很高，增加房企去化压力。

从 2017 年-2022 年上半年，存货占总资产的比率整体呈现出上升趋势。其中只有 2020 年出现下降，主要是由于 2020 年下半年在融资环境收紧，“三道红线”的政策压力下，房企拿地普遍较为谨慎，且多数房企加速去化抓回款，虽然存货规模仍然有所上升，但增速较 2019 年进一步收窄。而此时资产总值仍处于上升阶段，其中还有港龙中国上市，中交地产和建发房产母公司注资，使得这几家企业总资产同比增长超一倍。2022 年上半年存货总量几乎没变化，而存货占总资产的比重升高，说明企业其他资产占比收缩，主要原因一是多元化收缩，对外投资减少；二是整体杠杆减少，总资产也下降；三是资金紧张、现金减少。

图：2017-2022 年上半年存货占总资产的情况



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

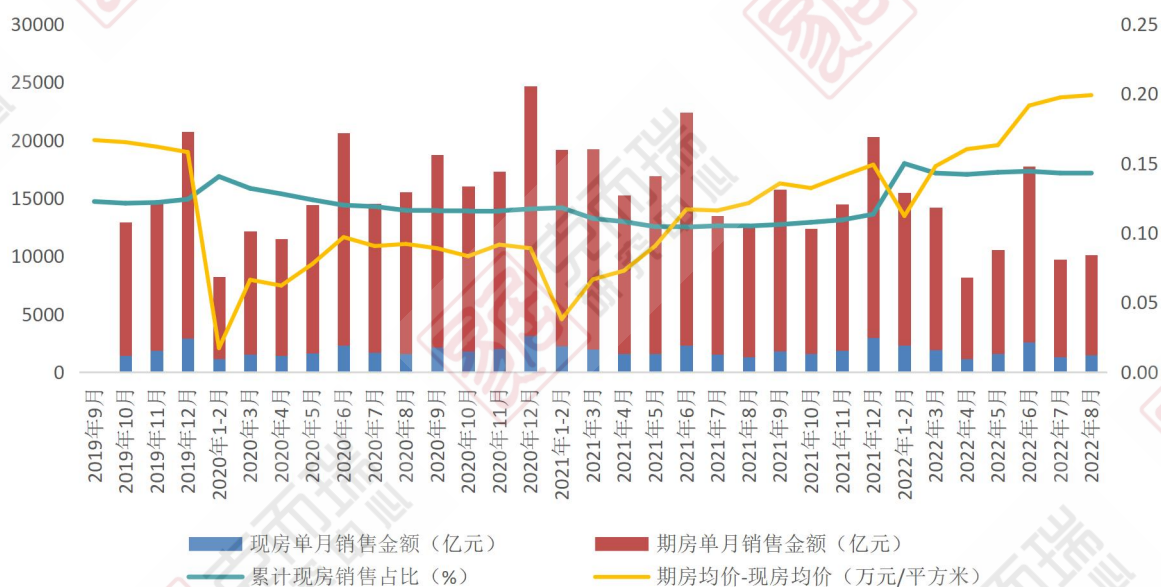
二、现房库存规模回落，整体库存去化压力仍在

1、5年来现货库存规模首次回落，房企库存去化能力差异大

➤ 全国现房销售占比创新高，重点监测房企现房库存首次回落

现房销售占比提升，期房现房销售均价差距进一步增大。根据国家统计局数据显示，2022年6月全国商品房现房销售占比为14.4%，较2021年底提升3.1个百分点，处于近3年的较高水平。同时现房均价较期房均价的差距也在逐渐拉大，2022年6月全国商品房期房销售均价为1.03万元/平方米，现房销售均价为0.76万元/平方米，现房较期房每平米均价低2662元，较2021年底的均价差值每平方米继续扩大900元，且7月、8月的均价价差持续保持在超2100元的水平上，在价位上的优势也在一定程度上助力现房销售占比的提升。

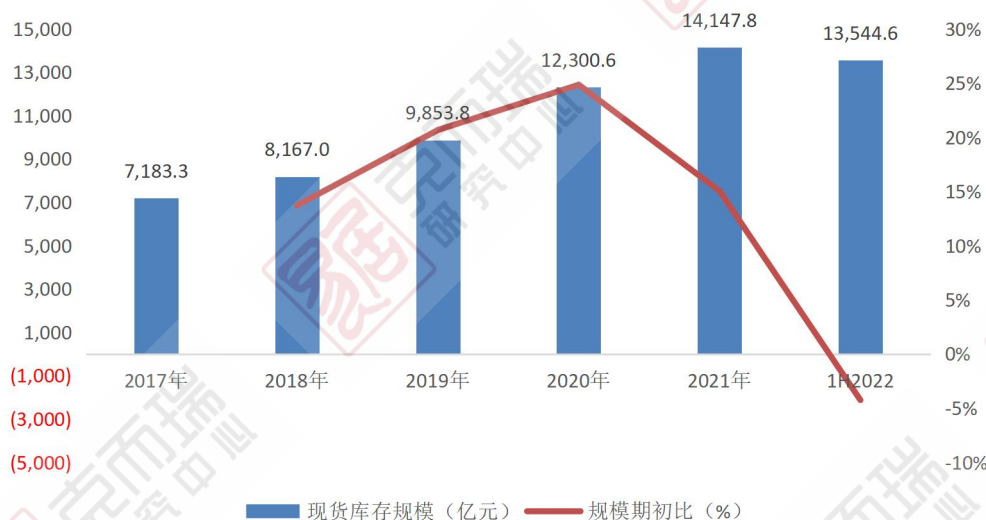
图：2019年9月-2022年8月年全国商品房现房销售情况



数据来源：国家统计局

房企造“现房节”营销，房企现房库存压力有所缓解。截止目前，已有65家重点企业披露2022年上半年的存货明细，据统计重点企业的现房库存总量为13566亿元，现房库存总量较2021年底小幅下降4.2%，是5年来现货库存的首次回落。近年来由于房企现货库存压力的不断增大，从去年年底开始就有项目陆续打出现房销售的营销海报，今年上半年企业开始举办“现房节”，6月受停工风波的影响，“现房节”房企的参与热情和力度进一步加大。

图：2017-2022上半年重点企业现房库存及现房库存规模较期初变动情况



数据来源：企业业绩公告、年报、CRIC 中国房地产信息决策系统

➤ 六成房企现房库存回落，折扣、高频多样化营销促进去化（部分略）

从 2022 年上半年已公布存货明细的重点企业数据来看，2022 年上半年 61.5% 房企的现房库存规模较期初下降，其中现房库存去化较多、现房库存规模下降最快的 10 家房企的库存规模平均降幅为 25.7%，远大于行业 4.2% 的降幅；而 10 家现房库存规模增速较大的房企平均增速达到 31%，与行业现房库存下降的趋势截然相反。

部分房企的现房库存规模大幅下降主要有以下三个原因：

第一，多维度、高频率营销，甚至开展具有针对性的“现房”活动。一方面，房企在营销活动中保持积极的态度，让利、造节、降首付门槛等促销手段不断更新；另一方面，受项目停工风波影响，为了让购房者放心，因此多家房企推出样板间参观活动，甚至主推现房销售提高购房者信心。

第二，房企从货量管控层面，对市场压力大的三四线项目进行出清。三四线刚需是支撑三四线市场的主力，但随着棚改、返乡置业的消失，三四线市场容量逐渐见底，2022 年中期多家房企在业绩发布会上表示，未来投资将与一二线城市，甚至金茂表示将避免在三四线拿地，美的置地表示将退出部分低能级城市，比如柳州、岳阳等三四线城市。

第三，受“停工停贷潮”影响，市场对期房信心缺失，给现房去化提供了一定的机会。各地不断爆出的“停工停贷”新闻，不仅促使部分购房者观望情绪加重，同时对于近期置业动机强烈的购房者，尽管现房或许存在户型、采光以及其他方面的小瑕疵，但与期房存在的无法交付的风险相比，看得见摸得着的现房更让人放心。

从现房库存规模增幅较大的房企看，主要有以下两个原因：

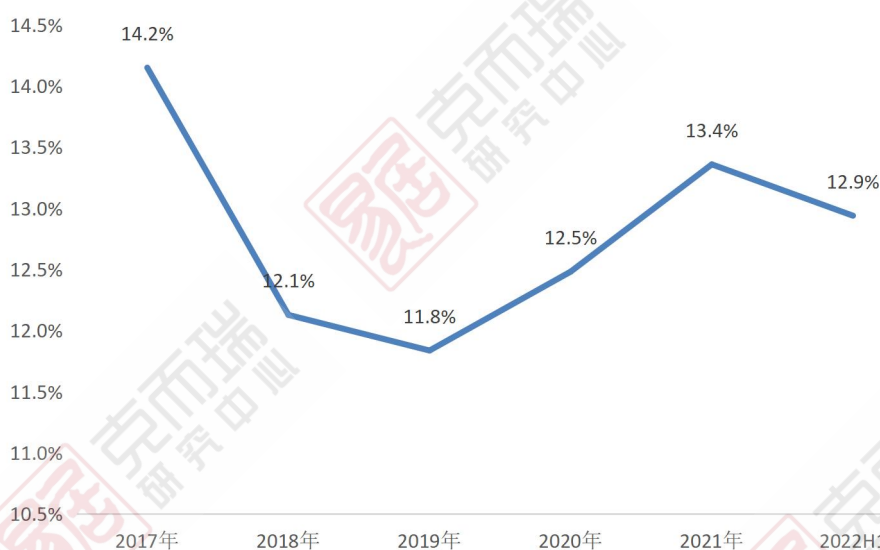
第一，**销售规模腰斩**，2022 年以来行业下行压力增加，根据 CRIC 统计，百强房企 2022 年上半年销售规模平均下降 50%，部分房企整体销售持续承压造成现房库存规模增加；**第二，房企以在建或竣工抵押融资**，在融资收紧的情况下抵押更多物业以待融资，项目竣工后仍处于受限制状态，因此现房库存规模居高不下。

2、现房库存去化压力有所缓解，积极营销、调整布局是关键

➤ 现房库存占比 12.9%仍属历史高位，形成一定现金流压力

现房库存占比下降，房企去库存压力仍在。截止目前，监测的 80 家重点企业中，共有 65 家重点企业披露了 2022 年上半年现房库存情况，他们的现房库存占比为 12.9%，较期初下降 0.5 个百分点，与历史数据相比现房库存占比仍处于较高水平，房企库存压力仍不可忽视。

图：2017 年 9 月-2022 年上半年重点监测房企现房库存占比情况



注：2018-2022 年上半年样本容量为已公布存货明细的 65 家重点房企，2017 年由于三翼集团上市较晚，仅包含 64 家重点房企

现房库存占比=已竣工存货/存货总量

数据来源：企业业绩公告、年报、CRIC 中国房地产信息决策系统

➤ 碧桂园积极营销去化现房，十成房企现房占比仍在 30%以上（略）

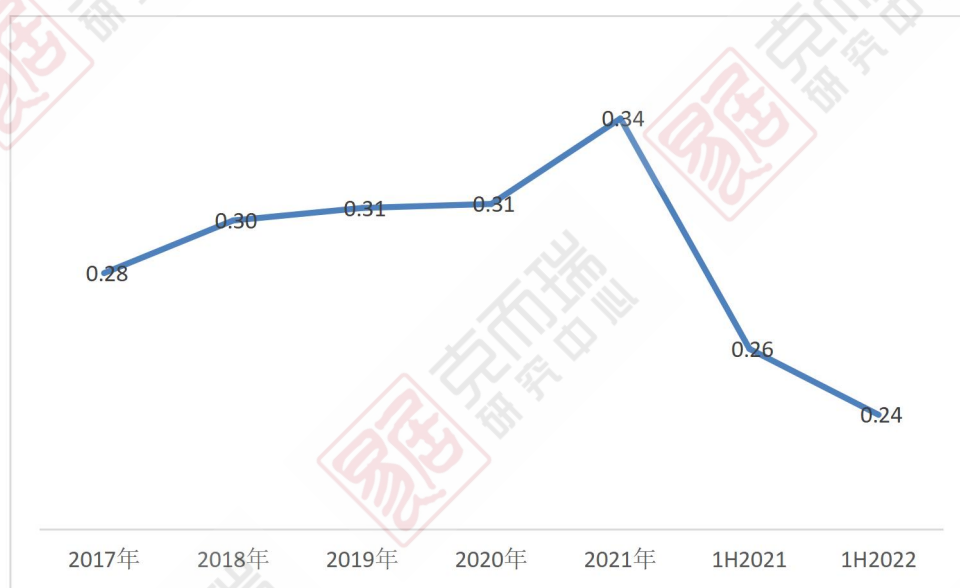
三、竣工交付影响存货周转效率，投资下滑缩短存货出清周期

1、存货周转率下降至 0.24，六成房企周转效率下滑

➤ 资金受限企业竣工结转受到较大影响，存货周转率止升反跌

2022 年上半年末典型房企的加权平均存货周转率为 0.24 次/年，同比下降 0.02 次/年。房企的整体存货周转率在历年中呈现上升的态势，到了 2021 年又有较大的上涨，同比上升了 0.03 次/年，主要在于银根锁紧倒逼房企加快周转速度，回笼资金，缩短拿地到销售结转的周期。2022 年上半年存货周转率为 0.24 次/年，同比下降了 0.02 次/年，存货周转率出现了下滑，止升反跌。

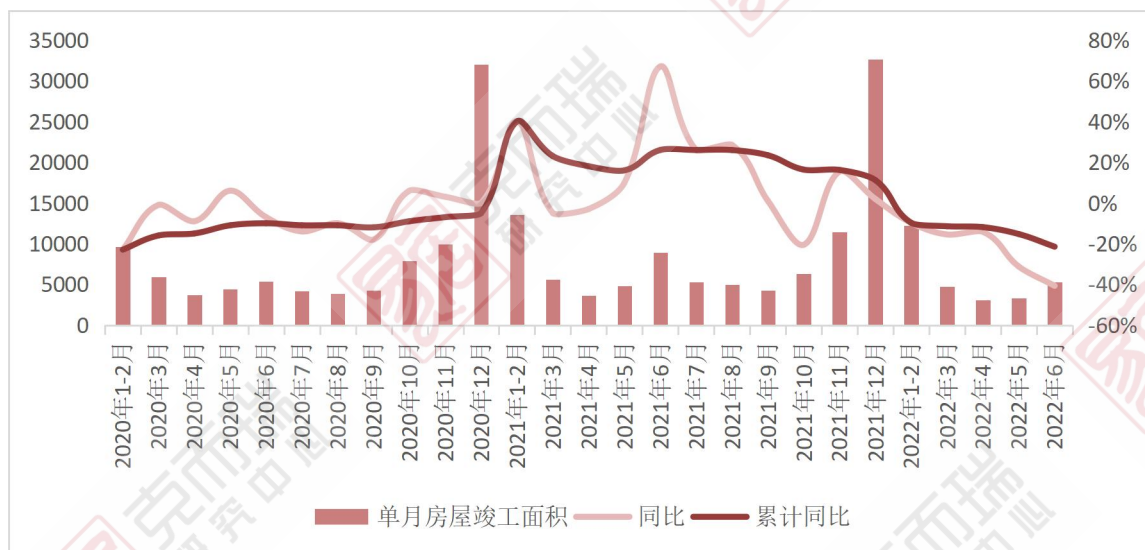
图：2017 年-1H2022 年典型房企存货周转率（单位：次/年）



数据来源：企业业绩公告、年报、CRIC 中国房地产信息决策系统

究其原因，主要在于 2022 年上半年整体市场未达预期实现明显好转，百强房企操盘销售金额同比下滑 50.3%，市场仍属低位，政府对预售资金的监管和提取条件更加严格，企业资金回笼持续受限，导致房企的销售竣工结转也受到较大的影响，2022 年上半年累计房屋竣工面积 28636 万平方米，累计同比下降 21.5%，增速创近五年次低（2020 年 1-2 月累计增速-23.0%），2022 年上半年的典型房企营业收入和营业成本均首次出现同比负增长，分别下降了 9.4%和 4.7%，房企的整体存货周转率受到了较大的影响。

图：2020 年 1 月-2022 年 6 月房屋竣工面积及同比增速（单位：万平方米）



数据来源：国家统计局、CRIC 中国房地产信息决策系统

➤ 30 强房企存货周转率较高，龙湖绿城等企业结转加速（部分略）

从梯队表现来看，销售规模排名 TOP10 和 TOP51-100 的房企存货周转率同比基本持平变动不大；但 TOP100+梯队的房企同比下降 0.11 次/年，降幅最大，TOP11-30 和 TOP31-50 梯队的房企也分别同比下滑了 0.04 次/年和 0.05 次/年至 0.25 次/年和 0.19 次/年，下滑幅度都较大。

从具体企业表现来看，2022 年约有 58%的企业存货周转率同比下滑。

10 家周转较快的房企存货周转率皆在 0.33 及以上。在上半年行业信心不足的情况下，企业资金面受到的影响较大，不过财务状况相对好的企业受到的影响相对较小，龙湖、中海等企业为国企央企的背景，或者是财务较为优秀的民企，他们保持较高的存货周转速度，其中绿城中国的存货周转率同比上升了 0.16 次/年，存货周转速度明显加快，绿城中国上半年交付 39 个项目合计 566 万平，100%按时交付，较合同交付时间平均提前 36 天，同时其新项目周转持续提速，拿地到开盘 6 个月，拿地到现金流回正 15 个月，拿地到交付 31 个月，人均在建面积较 2021 年提升 5%。

部分房企存货周转速度较慢，23%企业存货周转率不足 0.15 次/年，占比较 2021 年上半年翻倍。

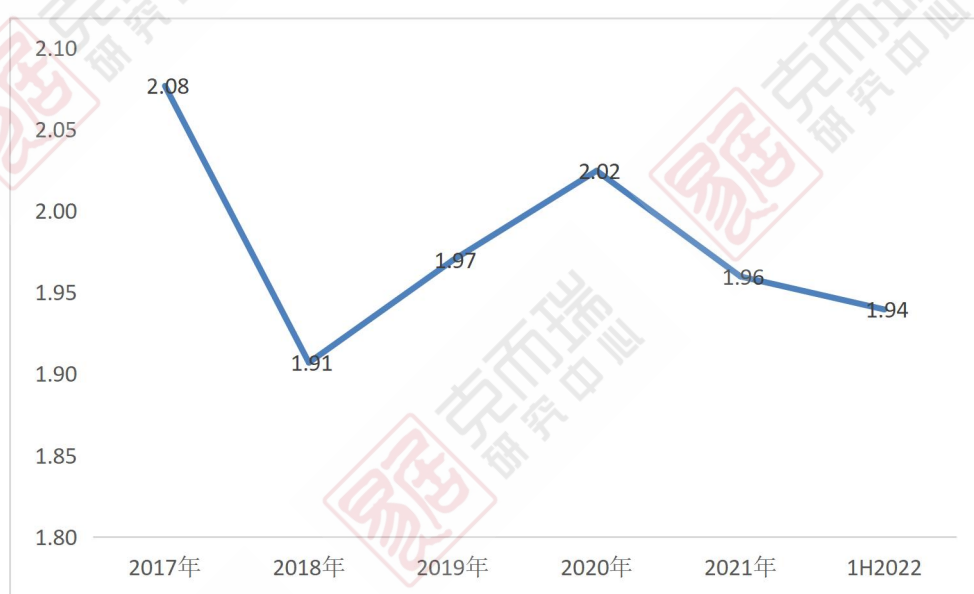
2、存货预收比下降至 1.94，行业去化出清周期缩短

➤ 市场下行存货预收比下滑，行业逻辑转变下降杠杆去库存（部分略）

由于存货中包含已售未结转部分，而这部分与预收账款相对应，故我们用“存货预收比”来推算存货的出清周期，从而判断一家房企的存货能否满足中长期稳健的发展。这个比值不是越小越好，越小意味着未来的土地储备可能不够，但是如果过大，较为考验企业的资金链。

2022 年上半年典型房企的加权存货预收比为 1.94，较 2021 年末减少了 0.02，从趋势上来看，存货预收比近两年呈现下降的趋势，主要在于自 2019 年以来，市场新房规模增速下滑，监管也加大了对房企融资的审查力度，房企开始有意识地进行降杠杆的操作，去推动存货的去化。到了 2021 年下半年，市场慢慢步入严冬，部分流动性紧张的企业无新增拿地或者拿地骤减，2021 年末存货增速同比大幅下滑 11.4 个百分点至 6.4%，2022 年上半年较 2021 年末的增速仅为 0.4%，增速又下滑了 6.1 个百分点，此外，新房市场新增速度下滑而企业又要保交付，2021 年合同负债同比 10.1%，增速减少 4.7 个百分点，2022 年上半年较 2021 年末减少 8.5 个百分点至 1.4%，增速降幅超过存货，使得 2022 年加权存货预收比较于 2021 年年末减少 0.02。

图：2017 年-1H2022 年典型房企存货预收比情况



注：存货预收比=存货/合同负债

数据来源：企业业绩公告、年报、CRIC 中国房地产信息决策系统

➤ 囤地少企业警惕未来开发经营危机，部分央国企实力强持地时间更久（略）

四、去库存压力仍大，聚焦竣工交付，关注内效修复提升

在当前的整体市场压力下，房企的内生资金和外部融资都急剧收缩，相比于规模扩张，更关注企业的资金流健康稳定，同时叠加部分房企遭遇暴雷影响，房企持有现金减少，在拿地投资方面持续下滑、上半年房企的开工施工面积都同比负增长，在此情况下，当前房企的存货增速逐步下滑，2022年上半年几乎无增长。

在融资规模下降，资金流速减缓的背景下，行业整体的竣工规模受到了较大的影响，也导致当前的存货周转率下滑，企业仍面临较大的去库存压力。若当前的资金状态得不到改善，未来仍将拖累企业的存货周转速度，沉淀现金，长久以往会持续影响企业的效能。

表：典型房企 2017-2022 上半年存货表现相关指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	1H2022
现货库存规模（亿元）	8,167	9,854	12,301	14,148	13,545
现房存货占比（%）	14.2%	12.1%	11.8%	12.5%	13.4%
存货（亿元）	77,627	95,923	113,070	120,357	120,821
存货较期初变动（%）	32.7%	23.6%	17.9%	6.4%	0.4%
存货占总资产比重（%）	49.8%	51.0%	48.7%	51.7%	52.5%
存货周转率（次/年）	0.30	0.31	0.31	0.34	0.24
存货预收比（年）	1.91	1.97	2.02	1.96	1.94

数据来源：企业业绩公告、年报、CRIC 中国房地产信息决策系统

此外，企业除了竣工结转受到较大的影响之外，在整体市场预期下调的情况下，部分存货存在跌价的风险。71 家重点房企中的 22 家 A 股房企 2021 年跌价准备规模增长 74%，而 2018 年存货跌价准备才 134 亿元，截止到 2022 年上半年已超过 500 亿，是 2020 年的 1.7 倍。

表：22 家 A 股上市房企 2017-1H2022 资产表现（单位：亿元，%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	1H2022
存货	38,792	47,209	54,443	57,152	55,797
存货跌价准备	134	247	353	615	588
总资产	71,838	86,020	105,369	105,397	103,137
存货变动	24.10%	21.70%	15.30%	5.00%	-2.40%
存货跌价准备变动	81.60%	84.10%	42.80%	74.2%	-4.4%
总资产变动	28.90%	19.70%	22.50%	0.03%	-2.10%

数据来源：企业业绩公告、年报、CRIC 中国房地产信息决策系统

面对这些情况，部分房企积极面对，通过多样化的营销举措积极去库存，特别是在现货库存方

面采取多元营销，打折等方式去化，快速减轻持有压力，回流资金。同时值得注意的是，整体市场修复的过程仍较为漫长，部分在前轮发展中“高负债、高杠杆、高周转”的企业面对的竣工压力更大，规模下滑或将不可避免。未来企业可以通过组织绩效的提升坚持“快周转”，聚焦于整条产业链的提速，即实现从拿地到竣工交付的快周转，依托标准化、产业化、技术化的手段来提升效率，逐步修复或者巩固企业的竞争力，向“轻”、向“快”、向“好”做加法。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。