

深度 研究

30 城城投未开工土地近 3.3 亿平方米，后续代建空间几何？

谢杨春 吴嘉茗

2023-07

目 录

目 录	2
专题视点	3
一、 民企退出、央国企强势，城投拿地项目开工率仅三成	4
1、 投资呈现民企衰退、央国企强势格局，城投托底衍生代建空间	4
2、 城投拿地占比近五成，近三年整体开工率仅 22%	6
二、 市区高性价比项目开工快，潜在开工面积近 0.5 亿平方米	8
1、 已开工城投地块：聚焦市区项目，与国企合作拿地最有效	8
2、 城投拿地未开工面积 3.3 亿平方米，潜在代建空间约占 15%	10
三、 代建城投的典型项目	11
1、 凤栖星澜：零垫资轻资产输出产品和管理，聚焦改善客户	11
2、 奥体潮鸣：稀缺资源是核心，产品设计赋予代建企业高自由度	13
四、 总结	13
1、 代建城投项目空间仍存，但愈发“内卷”	14
2、 纯代建城投虽风险小，主动权、利益诉求博弈导致解约问题不容小觑	14

专题视点

过去三年行业调整期，在企业投资上呈现 2 个特征，第一，民企大量退出，央国企独占鳌头，择机拿了大量优质地块，以独立开发为主；第二，城投大面积托底土地市场，但开发能力是硬伤。

因此，也催生了巨大的商业代建“理论”需求，即大部分开发能力薄弱导致城投拿地后需要寻找第三方代建。但实际有效需求确因城投自身开发意愿、地块条件以及地方财政的限制大大折扣。

本文还是通过过去三年城投在核心城市拿地的数量、位置以及开工情况，分析未来城投手中土地的理论代建空间，并发现：

第一，民企退出、央国企强势，城投拿地项目开工率仅三成。在行业下行周期中，土地市场格局出现显著的变化，即民企大量退场、央国企强势，城投成了多数核心城市托底的生力军。其中央国企多数以独立开发为主，城投开发能力则较弱，这一点从城投拿地后的开工率仅 22% 也可见一斑。

第二，城投拿地未开工面积近 3.3 亿平方米，乐观测算未来开工的占比仅 15%。根据每块地的不同情况赋予其开工系数和开工可能性，大致估算出城投参与拿地但未开工的地块中有约 530 块存在一定的开工可能性，总建筑面积约为 4987 万平方米。

第三，根据典型代建城投项目来看，代建利润空间仍存，但主动权、沟通问题，以及销售指标的规定导致代建项目愈发内卷，解约情况也时有发生。对于未来城投代建空间而言，选择优质项目，打磨产品力、管理力、营销力至关重要。

一、民企退出、央国企强势，城投拿地项目开工率仅三成（节选）

在行业下行周期中，土地市场格局出现显著的变化，即民企大量退场、央国企强势，城投成了多数核心城市托底的生力军。其中国企多数以独立开发为主，城投开发能力则较弱，这一点从城投拿地后的开工率仅 22% 也可见一斑。而开发能力的硬伤也催生了巨大的商业代建“理论”需求，即大部分开发能力薄弱导致城投拿地后需要寻找第三方代建。

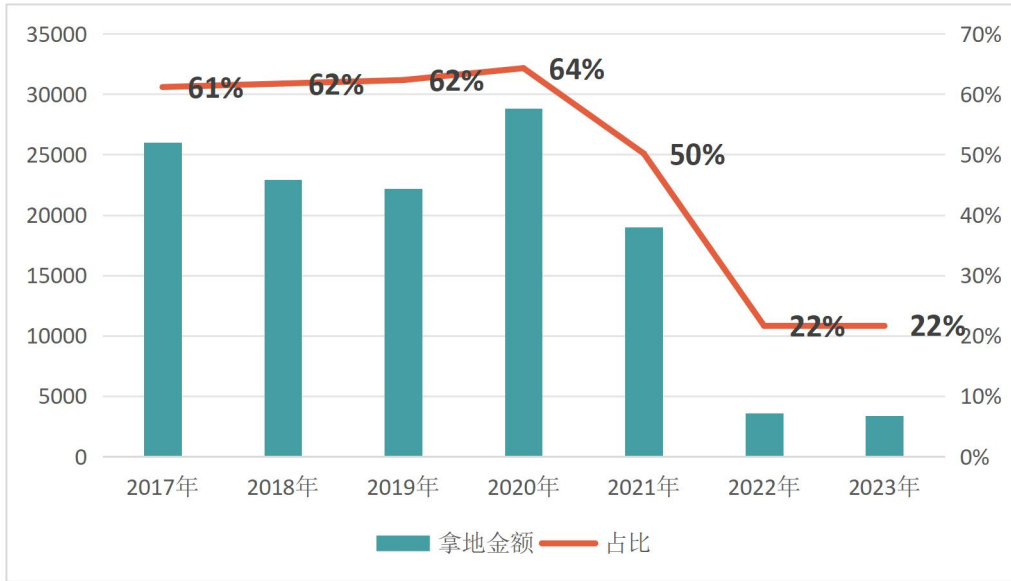
1、投资呈现民企衰退、央国企强势格局，城投托底衍生代建空间

2020 年三道红线的约束和 2021 年的双集中供地的开启，成为了房地产企业投资的转折点。在行业规模、市场销售持续进行调整的三年，企业投资格局发生了翻天覆地的变化。突出表现在三个方面：

第一，民企几乎退出土地市场。众所周知，民营企业在 2021 年之前基本是房地产行业的中流砥柱，尤其是 2015 年、2016 年一轮三四线周期中，涌现了大量以高周闻名地方民企，这些企业在土地市场四处“攻城略地”。

2021 年之前民企在新增拿地 TOP100 中投资金额（全口径）保持在 2 万亿元以上，占百强比重 60% 以上。2022 年、2023 年呈现断崖式下跌，民企拿地金额占比下降近 40 个百分点，拿地金额较 2020 年高峰下降近九成。究其原因一方面是市场销售的疲弱导致销售回款困难，另一方面三道红线之下多数民企不断追求加杠杆带来的经营危机、现金流危机集中爆发。

图：2017 年-2023 年新增货值百强房企中民企拿地金额及占比（单位：亿元）

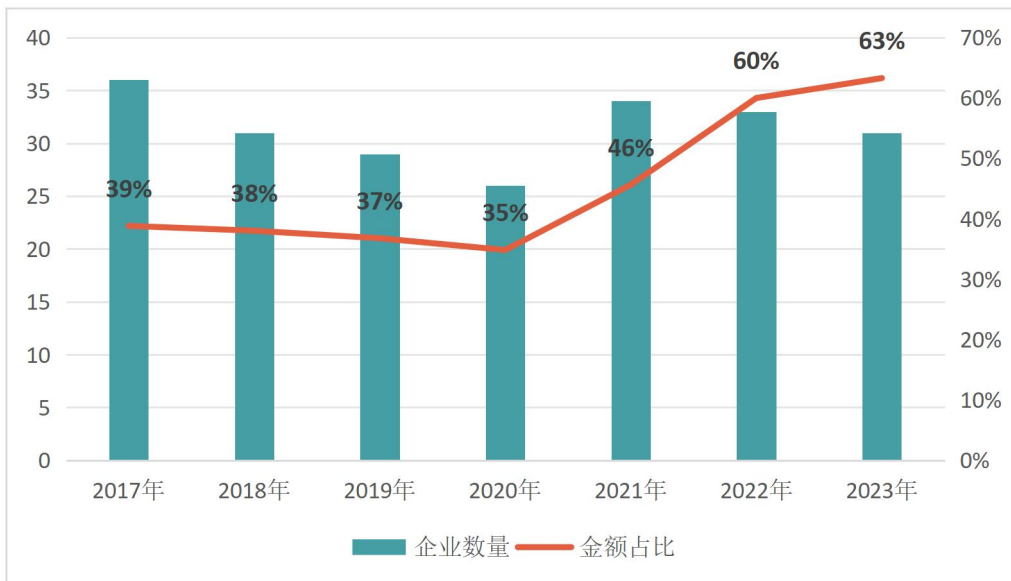


数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

第二，央国企成为土地市场中流砥柱。民企退出之下，央国企凭借良好的信用背书和较低的融资成本继续在土地市场上补充优质的土储货源。在近三年新增拿地金额的TOP100中，央国企的投资金额占百强的比例快速上升，2022年、2023年占比超过60%，较2020年低点增长了近28个百分点。

从央国企的数量上看，近五年基本稳定在30家左右，但金额的大幅增长一方面说明了央国企开始在土地市场中积极纳储，另一方面也从侧面反映出央国企投资范围主要集中在集中供地的核心城市、核心地块。

图：2017年-2023年新增货值百强房企中央国企拿地金额占比及企业数量（单位：亿元）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

值得一提的是，从代建市场来看，央国企的强势和民企的退出，无疑会冲击

市场份额。毕竟央国企多数以独立开发或合作开发为主，尤其是在核心城市，难以让利。而民企大量的退出也使得原本份额不多的小房企需要代建需求和中型房企的代建需求锐减。

第三，**土地市场走弱，城投大量托底催生代建空间**。作为集中供地以来的“现象级”情况，城投成了土地市场走弱之下的重要拖底力量。在 2021 年之前的拿地金额 TOP100 榜单中鲜有地方平台公司的身影，但集中供地以来，房企资金困境叠加市场下行的压力，导致越来越多的城市需要城投托底稳住土地市场。

2023 年拿地金额 TOP100 中有近半数上榜企业为城投平台类公司，其托底范围甚至不乏核心一二线城市，在三四线城市更是基本以城投为主。由于城投平台公司开发能力是硬伤，部分相对优质的地块实际是存在大量的代建空间。

2、城投拿地占比近五成，近三年整体开工率仅 22%

细化到城投表现来看，从 2021 年至 2024 年 5 月，重点监测的 30 个重点一二线城市成交的含宅用地中，**有 46%的地块由城投公司竞得（含合作拿地），同时拿地金额占比也高达 33%**。从幅数或金额的角度来看，城投公司均是占比最高的类型，也是市场下行阶段维稳土地市场的重要支撑。

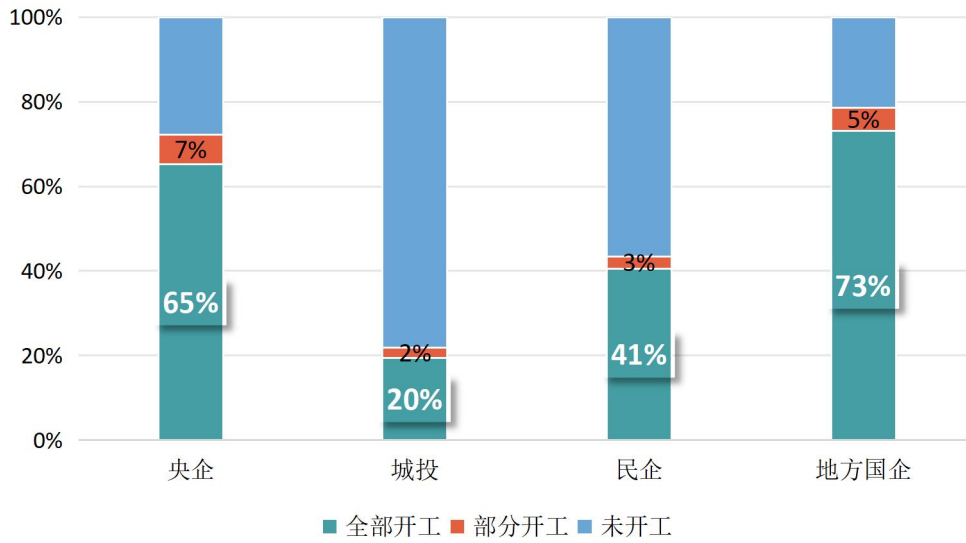
图：2021 年-2024 年各类房企在核心城市拿地金额、幅数占比情况（略）

按不同年份走势来看，城投拿地占比在 2022 年大幅提升并达到高峰，随后 2023 年和 2024 年占比有所下滑，但拿地幅数的占比仍然保持在 40%以上的高位，拿地金额占比也保持在 30%以上。

图：城投类公司 2021-2024 年核心城市拿地金额、幅数占比变化（略）

与拿地幅数、金额占比较高不同的是，由于运营专业度普遍不及规模国央企和高周转的民企，城投公司拿地后的开工率明显低于其他几类房企：2021 年至今，城投拿地项目中全部开工的地块仅有 20%，加上部分开工的地块，**总体开工率 22%**。

图：2021 年-2024 年各类房企拿地后开工率对比



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

按拿地时间统计，即便是时间较早的 2021 年、2022 年，城投平台类公司的拿地开工率也仅有 30%和 27%，同时期，央企开工率平均在 75%以上，地方国企更是高达 85%，而民企也有近五成的开工率。

图：2021 年-2024 年城投拿地后开工率对比（略）

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

二、市区高性价比项目开工快，潜在开工面积近 0.5 亿平方米（节选）

由于受到开发能力的限制，城投公司在拿地后的项目开发速度相对较慢，因此部分城投公司选择与专业度更高的房企合作开发，或选择引入代建方，也有部分地块则长期处于不开工状态，可见城投公司与常规房企相比，最大的区别在于第一开发能力、运营能力是硬伤，尤其是在市场下行信心较弱的阶段，负面效应被放大；第二本身开发并无开发意愿，城投平台类公司同样面临高负债的资金压力。

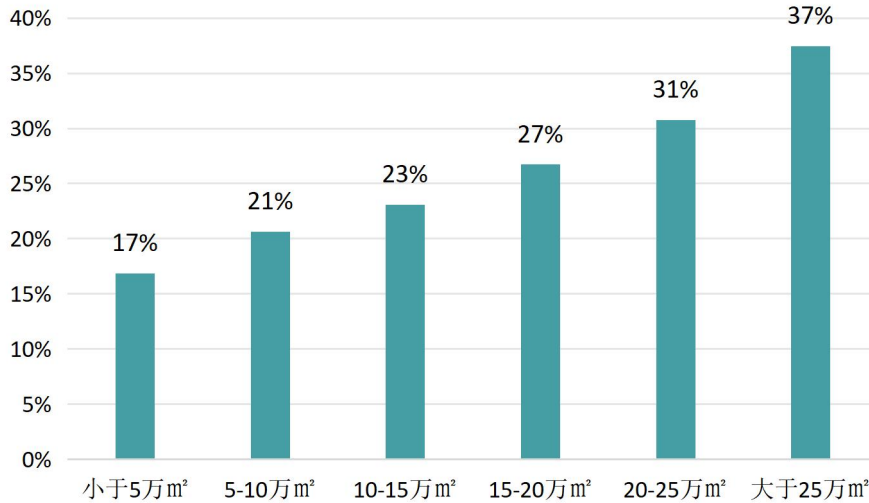
以城投公司2021年、2022年拿地项目来看，开工比例分别为30%和27%，也就是近七成地块在拿地两年后仍未开工，可见这部分公司的开工意愿较低，若将其视为“无开工意愿”，并以此推算2023年、2024年城投拿地项目后期的开工比例同样约为三成左右，叠加已开工项目的面积段、区位分布、拿地方式等综合情况，可以估算30个重点城市中城投拿地项目中的开工空间。

1、已开工城投地块：聚焦市区项目，与国企合作拿地最有效（略）

从城投已开工的土地来看，主要呈现三个特征：

第一，就项目规模而言，城投所拿地块规模越大的反而开工率越高，城投拿地项目中，总建面小于5万平方米的地块开工率为17%，随着面积段升高，地块的开工率也持续上升，当总建面达到20-25万平方米阶段时，开工率超过30%，大于25万平方米的项目中，开工率达到37%。这与部分高能级城市综合用地体量较大不无关系。

图：城投拿地项目面积段开工率情况（按幅数）



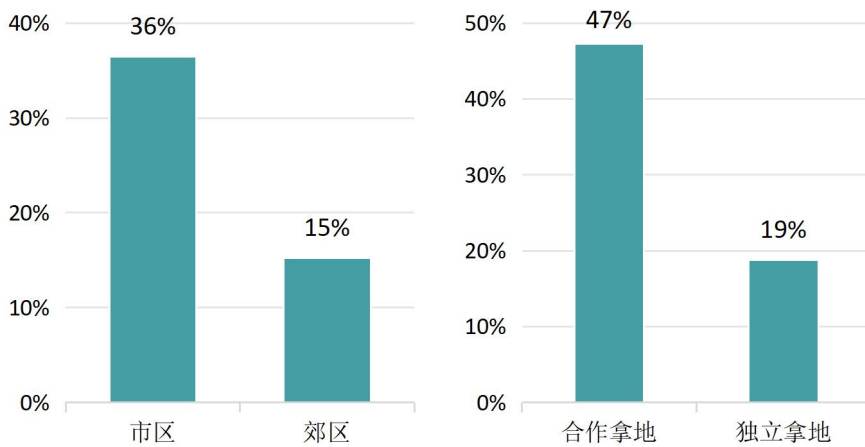
数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

第二，从项目区位和拿地方式而言：**市区项目的开工率远高于郊区项目；合作拿地项目的开工率也远高于独立拿地项目。**

其中，市区项目的开工率为36%，郊区项目则仅有15%，两者相差近20个百分点；合作拿地项目开工率为47%，城投独立拿地项目开工率仅19%，两者相差28个百分点。

究其原因，部分配套齐全、资源属性较强的市区地块，溢价空间、抗风险能力均较强，尤其是在部分核心一二线城市，在政策逐步放开、市场信心缓慢筑底修复之下，仍能看高一线；而合作拿地开工比例高也在情理之中，毕竟从拿地阶段就开始合作的地块，多数是以央国企操盘为主，剩余合作拿地未开发的地块集中存在城投与城投联合托底中。

图：城投拿地项目按地块位置、拿地方式分类开工率（按幅数）



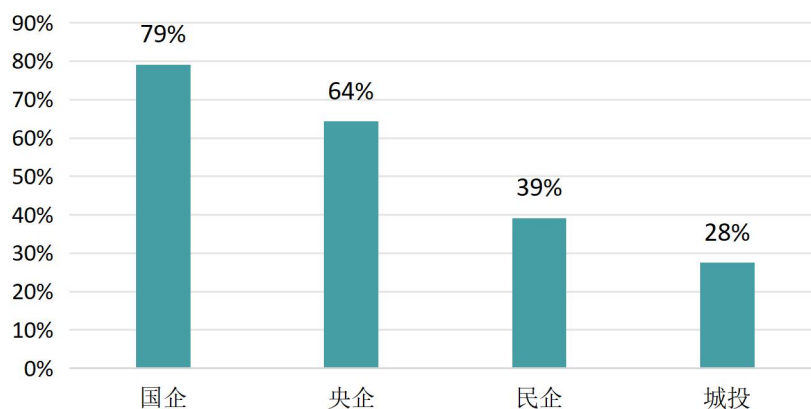
数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

第三，合作拿地项目的开工率已经远高于独立拿地项目，而城投公司与不同

类型的公司合作拿地，开工率也有较大的差异：

与国企、央企合作拿地项目的开工率分别达到79%和64%，可见**国央企对于开工率的带动效果卓越**；其次与民企合作拿地项目的开工率39%；城投与城投公司一起拿地的项目开工率最低，仅28%。

图：城投合作拿地且已开工项目合作对象分布情况（按幅数）



数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统

2、城投拿地未开工面积 3.3 亿平方米，潜在代建空间约占 15%（略）

三、代建城投的典型项目

正如上文所述，过去三年受到各种因素的影响，城投几乎拿了核心城市近半数土地，而开工、开发的寥寥无几，其中寻找代建开发的同样较少，主要分布在无锡、杭州等长三角城市。尽管根据测算未来能够开工的土地仅占到未开工土地的15%（按建面乐观估计），但这部分依旧是潜在代建空间。

因此我们选择过去三年城投拿地占比近八成、代建市场较为成熟的无锡，通过绿城管理与城投合作的两个典型代建项目，从产品打造、市场定位以及销售表现来剖析当前市场下代建城投项目的具体情况。

1、凤栖星澜：零垫资轻资产输出产品和管理，聚焦改善客户（部分略）

随着行业步入调整期，多数企业将资金聚焦在核心城市核心地块中，绿城同样如此。

2007年进入无锡，绿城先后打造了先后打造了玉兰花园、香樟园、凤起和鸣、诚园等项目，但近三年却鲜在无锡市场拿地，尤其是集中供地之后，无锡土拍基本以本地的城投、平台类公司“托底”。

市场变化之下，绿城则通过代建的方式持续深耕无锡。凤栖星澜则是最近两年城投拿地、代建代销的典型项目之一。

该项目是2022年无锡第三批集中供地中被无锡新都房地产开发有限公司（太湖新城集团）底价所拿，地块建筑面积6.67万平方米，拿地价格12亿元，楼板价1800元/平方米，为经开区纯住宅用地。从位置上看，该地块属于经开区的北入户，按照无锡市政府的规划，项目在经开发展的3.0的轴线上，区位相对较好。

在2023年1月份，由项目业主为无锡城梁置业有限公司进行工程总承包招标，要求总工期要求897天，规定设计开工日期为该年1月15日，达到预售条件时间为该6月15日，工程竣工日期为2025年6月30日。最终是由绿城管理以6825万元、核算费率8.86%中标，进行该项目的全过程代建，且没有入股以及任何垫资。

其中绿管负责产品设计、工程监管以及最后的项目销售及售后，太湖新城集团主管财务、物业以及对于项目定价、各项项目方案的审批。

在产品打造上，绿管实际是按照太湖新城集团原本的4条产品线静和系、星澜系、心海系、沁塘系所衍生，凤栖星澜也是星澜系的高端序列。

如果从最终方案、过程沟通以及销售情况来看，凤栖星澜作为绿管代建的城投项目，已经在当下孱弱的市场中引起了客户关注并取得了不错的销售业绩，并在一定程度上实现了共赢。

我们认为：

第一，**产品设计中，太湖新城集团和绿管实现双赢的局面。**太湖新城集团作为无锡市属十大国有集团之一，一直以“综合城市运营商”为定位，旗下地产开发平台虽然有静和、星澜、心海、沁塘四大住宅产品系，但仅停留在理念和框架当中。通过与各方的代建，按照其理念打造的产品会丰富其地产开发平台的产品类型和开发设计能力。而且太湖新城储备的土地并不少，尤其是经开区，未来发展落地的五到十年内，太湖地产平台或将可以独立进行操盘。而绿管则通过产品输出，展现其代建与自建的品质并无差异，打消客户对于品牌房企代建的质量和水平的担忧，强化绿管代建的品牌效应。

第二，**产品打造、市场定位展现了绿城管理的专业能力，也是项目能够热销的关键。**

设计布局上，容积率不变的前提下，凤栖星澜放弃了高低配的设计，仅打造10栋17层小高层住宅，共427户，使得绿化景观资源和公区空间面积更大；外立面采用无边框的窄边设计，结合超扁平的建筑风格和高比例的窗户与地面面积，既能展现简约、优雅的外立面，也使建筑的外观更加精致细腻，吸引部分客户，特别是地缘性的客户。

在产品定位上，考虑到太湖新城板块已经“炒”了近十年，所以从客户的角度出发，采取了以改善型户型为主。整个项目只有3个户型，建面128-183平方米，从首改到高级改善需求客户的全覆盖，户型设计上三个户型基本全部是以横厅为主。从产品角度，凤栖星澜在片区内竞争力较强。

第三，**分工明确内耗成本大大减少，零垫资轻资产输出产品和管理，风险几无。**与民企或中小企业合作不同的是，与城投的联合往往内耗会增多，尤其是国企向来讲究流程和手续的情况下，合理的分工、互相的信任是代建能够顺利按照节点推进的重要一环。在凤栖星澜项目绿城管理全代建过程中，主要是产品设计、市场定位、工程的监督等，财务和费用以及最终决定权在城投手中。考虑到流程的时间和滞后性，在项目营销活动上，案场会提前半个月准备和报批，虽然牺牲了一定的灵活性，但保证了项目节点的顺利推进。此外，该项目绿城管理没有任何参股，也无需垫资，也没有采用以往企业包干制的策略，所有产生的费用

均是实报实销，营销人员的工资也由项目业主城投方（中间寻找第三方公司）发放，对于绿城管理而言，只需要聚焦在工程进度、产品打磨以及最后的销售策略即可。反映在数据层面，项目展厅基本是2023年5月开放，并在2023年8月首次开盘。

凤栖星澜项目基本信息

凤栖星澜					
					
项目基本情况					
城投公司	无锡新都房产开发有限公司 (太湖新城)	代建方	绿城房地产建设管理集团有限公司	销售单价	29000元/㎡左右
拿地时间	2022/8/30	项目户型	125-149㎡	套均总价	350-450万
拿地总价	12亿元	产品类型	小高层	开盘时间	2023年8月
楼板价	18000元/平方米	目标客群	地缘型改善客户		

数据来源：CRIC 中国房地产决策咨询系统、网络公开资料

2、奥体潮鸣：稀缺资源是核心，产品设计赋予代建企业高自由度（略）

四、总结

综合而言，特定阶段下产生的城投“托底”土地市场的现象，无疑给代建市场带来新的机遇，尽管从开工情况、城投开发意愿来看，规模上相对较小，但对于多数寻找第二赛道、求生存的企业而言仍然是一条优质的赛道。

从目前城投拿地的代建情况来看，比例仍不高，一方面是城投自身的开发意愿不足，也与城投自身债务压力较大不无关系，另一方面市场下行即便是优秀的代建企业操盘，销售的不可控风险仍大。

此外，代建城投项目与之前代建其他中小房企、民企有较大差别，除城投本

身流程手续之外，其开发理念还是以利润为主，少赚不亏的底线思维下，难免会存在项目四平八稳的情况，对市场敏感的滞后性需要代建企业警惕。

1、代建城投项目空间仍存，但愈发“内卷”

从上文测算来看，目前核心城市城投未开工土地近3.3亿平方米，理论上未来代建的空间仍然巨大，毕竟大多数城投不具备独立开发的能力。而城投拿地后的出路无外乎合作开发、代建开发、或再次转让土地三种。

合作开发的可能性随着土地开工时间的延后越来越小，毕竟规模化的央国企要么选择独自在核心城市投资优质地块，要么早在拿地之初就与城投达成合作协议，考虑大部分城投托底下地块位置并不理想，这一点并不符合央国企的合作策略。而且需要“入资”项目，也会提高这些企业对于城投地块的筛选标准。

而寻找代建企业开发无疑是城投拿地后的“中上策”，但从实际情况来看，根据我们乐观估算，城投未开工土地中未来存在开工可能性的土地仅15%，虽然占比较低，但从代建行业的角度来看，依然能够给代建企业带来较大机遇和选择。

实际上，由于代建不同于自己投资开发，在项目拓展上，并不用过多考虑项目本身的“算账”问题，因此其实大多数城投项目（除一些偏远区域以及限制性较多的地块）都在代建企业选择样本中。再结合目前城投仅22%开工率可以看出，主动权以城投为主，这也不难理解，大部分城投都面临一定的债务压力，本身资金并不充足，不同于民营企业的是，大部分城投底线“少赚不亏”，因此在当前市场下选择不开工也不足为奇。

这就造成了在核心城市代建城投项目竞争愈发激烈，企业与企业之间内卷加剧。一方面，从已开工的代建项目来看，大多数代建企业原则上以不垫资、纯代建为主，小部分项目会在集团专享会讨论评估后入股或者代持，甚至有部分企业为了拓展项目，与城投企业签订部分“对赌”协议；另一方面，城投代建的实际空间仍存在但也有限，越来越多的企业下场“分蛋糕”也会加剧企业间拓展的竞争激烈度。

2、纯代建城投虽风险小，主动权、利益诉求博弈导致解约问题不容小觑（略）

