

中国房地产 专题



精简与聚焦，房企自救之路



目录

一、退出房地产开发业务助力企业转型，隐含风险仍需关注	5
1、多家上市房企私有化地产开发业务，部分企业选择完全退出	5
2、剥离地产开发业务保住上市地位，顺应资本市场更好发展	7
3、营收规模恐大幅收缩，内部腾挪仍要关注关联交易	7
二、投资端收敛聚焦、巩固基本盘，“后规模时代”向管理要效能	7
1、以质换量，放缓投资、聚焦战线于核心城市优质地块	7
2、从扩张多元化到回归主航道，商办、物管、其余业务出售活跃	9
3、架构精简、降本增效、融资方式转型，向新发展模式平稳过渡	9
三、通过破产重整、债务重组等处置手段，盘活受困资产价值	9
1、预重整、共益债重整助力房企脱困，但需防范个别“保壳式重整”	9
2、多家房企宣布债务重组重大进展，二次违约风险需警惕	9
四、企业转型呈现轻资产化，投资布局更关注安全性	9

当前房地产去杠杆、行业监管趋严、需求端疲软等背景下，过去一贯以高周转、高杠杆模式为主的房企面临盈利下滑、去化缓慢、融资受阻和外部支持减弱等多重压力，多数房企信用风险加速爆发，旗下资产运转陷入困境。房地产受困项目的大量涌现，打击购房者和金融机构对房地产行业的信心，同时让原先尚未出险的资产遭受市场质疑，由此行业陷入恶性循环，房企销售持续低迷、融资难度攀升，现金流进一步枯竭。

面临行业信用危机和转型压力，房企开始探索自救之路，涵盖以下4个主要方向：

1) **通过债务重组、破产重整等处置手段清偿债务。** 债务重组适用于房企出险初期，由于各方债权人诉求有所不同，该方式耗时长、处置效率低。而由于房企破产通常会损害供应商、购房者及投资者等多方利益，近年来共益债投资成为房地产破产重整的重要方式。**共益债重整模式**具备清偿优先级高且清偿比例高、启动资金投入小可最大程度减少停工损失、利于维护各方利益等诸多优势，但同时也**面临前期沟通成本大、债权清偿周期较长、重整计划执行具有不确定性**等不足，或对部分债权人产生不利。

2) **通过收敛聚焦应对现金流压力**，具体表现为投资战线与多元化业务呈现收敛聚焦趋势、加快回款、组织架构收缩、高管带头降薪、调整融资模式等。过去高周转、高杠杆的房企开发模式已经不再适用于当前市场环境的变化，房企选择收敛聚焦这一自救方向，调整战略方向并大规模改革内部来应对潜在的风险，静待后续市场的修复。

表：当前房地产下行周期中规模房企主要的自救举措

维度	具体方式	具体形式
重组类	债务重组	1) 以资产清偿债务； 2) 将债务转为权益工具，例如债转股； 3) 采用调整债务本金、改变债务利息、变更还款期限等方式修改债务条款。
	破产重整	1) 原有股权不变，债务人通过持续经营的获得的利润偿还破产债权； 2) 债转股，调整债务人股权结构，以实现债务人减债偿还的目的； 3) 引进战略投资人，按重整计划清偿债务； 4) 剥离亏损业务，保留盈利前景好、竞争力强的业务； 5) 原股东筹资偿还债务，债务人股权酌情调整。
收敛与聚焦	做强优势	1) 强化房地产主业，出售多元化业务速度有所加快； 2) 收缩投资战线，聚焦核心城市核心板块，出售非核心地块。
	战略调整	1) 收缩组织架构，降低运营成本、提升资源配置效率； 2) 高管内部换防、吸引外部人才； 3) 加快销售回款，维稳现金流； 4) 降负债，调整融资模式转型。
私有化		1) 上市房企上市效益降低，选择以合适的价格私有化开发业务； 2) 非房地产主业的上市企业则选择退出房地产，剥离开发业务。
引战自救		引入国资战投，期望国资股东给予融资支持或接盘旗下部分资产。

资料来源：公开资料、CRIC 整理

3) **私有化或退出房地产开发业务。**房地产深度调整过程中，开发业务面临较高的经营业绩压力，房企对其未来发展预判也并不乐观，部分上市房企可能选择私有化或退出房地产开发业务。一方面，当前环境下房地产开发的股权融资渠道受限，2024年以来仅中交地产成功完成配股融资 4.44 亿；另一方面，受当前市场偏好的影响，房地产开发业务的股价普遍被低估，且可能面临更为严格的外部监督，剥离房地产开发业务能让上市企业的财务报表更加好看，以避免退市风险。

4) **引入国资战投增信自救。**当前民营与国资房企在信用水平和销售表现等方面分化显著，国资成为下行周期中市场的“稳定器”。部分出险房企希望能在地方政府的牵头下，成功引入国资战投，期望国资股东能够给予其更多融资支持或接盘旗下部分资产，为其注入流动性，如建业引入河南国资，新潮中宝拟引入衢州国资，华南城引入特区建发等。

一、退出房地产开发业务助力企业转型，隐含风险仍需关注

1、多家上市房企私有化地产开发业务，部分企业选择完全退出

自 2024 年以来，已有包括华远地产、美的置业、格力地产等多家上市房企选择剥离房地产开发业务资产。其中大部分的企业，通过将地产业务出售给控股母公司，从而实现开发业务的逐步退出，此外部分企业还会置入母公司的其他多元业务。

从最后规划的结果来看，包括冠城大通、山子高科（原银亿股份）、福瑞达（原鲁商发展）等多家企业选择退出地产主业，转型方向包括电磁线销售研发、新能源汽车、中药美妆等领域。而美的置业、华远地产、珠江股份则是仅仅是剥离开发业务，剥离后上市主体仍从事地产相关业务，如物管、代建、商业、酒店及文体运营等等。

例如 2024 年 4 月，华远地产披露筹划资产重组公告，拟将房地产开发业务相关资产及负债转让至其控股股东华远集团，并采取现金方式交易。此后 7 月 17 日，华远地产再次披露进展，交易所涉及的审计、评估已经完成了大部分现场工作。而美的置业于 6 月 23 日在港交所公告，拟将房地产开发业务进行内部重组，由私人公司持有该业务，同时通过实物分派私人公司股份+现金选择权的方式将私人公司从上市公司剥离，即有美的置业股票的股东如不参与房地产开发业务股权的实物分派，可选择对等的现金分派，每股现金分派金额为 5.9 港元。根据美的置业的预计时间表，将于 2024 年 10 月 18 日完成实物派发。

而与上述企业不同的是，格力地产选择了分期逐步退出房地产业务。7 月 7 日，格力地产公布最新重组方案，格力地产重组方案拟置出的是上海、重庆、三亚等地相关房地产开发业务对应的资产负债及上市公司相关对外债务，并置入珠海免税集团不低于 51% 股权。根据 2023 年格力地产的年报显示，格力地产房地产收入贡献主要集中在珠海地区，期内珠海项目结转收入金额约达 28 亿元，占总营业收入的 59%，而此次业务置出并未有涉及珠海的开发业务。据格力地产披露，该交易主要是“基于公司逐步退出房地产开发业务实现主业转型的整体战略考量。”

表：近年来房地产业务私有化主要企业情况

公告时间	企业	剥离后经营范围	交易对象	详情
2024年7月	冠城大通	聚焦电磁线的研发、生产与销售主业	丰榕投资	本次交易为重大资产出售，拟采用现金的支付方式，不影响公司的股权结构，不会因此导致公司控股股东和实际控制人发生变更。本次交易如能顺利完成，将优化公司资产负债结构，实现公司产业彻底转型，公司行业分类也将调整为电气机械和器材制造业，有助于提升公司可持续发展和盈利能力，切实维护投资者利益。
2024年7月	格力地产	计划收购珠海免税集团不低于51%的股权	珠海免税集团	公司计划将上海、重庆、三亚等地的房地产开发业务相关资产负债及对外债务置出，同时置入珠海免税集团不低于51%的股权。如存在估值差额部分将以现金方式补足。
2024年6月	美的置业	保留物管、商业、地产科技、建设项目管理等业务	美的控股	此次重组涉及将房开业务转移至私人公司美的建业（英属维京群岛）有限公司，并组建相关私人公司集团。之后，美的置业将通过实物分派的方式，将私人公司集团的股份分派给股东，从而实现从上市公司中剥离房开业务。由于此次实物分派符合上市规则14.94(1)条，对于不愿接受私人公司股份的股东，美的置业将根据上市规则14.94(2)条提供现金替代方案。
2024年4月	华远地产	聚焦代建、酒店经营、资产管理与运营、物业管理、城市运营服务等业务	华远集团	拟将公司持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至控股股东华远集团，本次交易拟采用现金方式，不涉及发行股份。
2024年3月	山子高科（银亿股份）	全面实施新能源汽车发展战略新阶段	达利鸿林（公开招标）	以6.01亿元的价格出售宁波银亿房地产开发有限公司100%股权和公司及控股子公司（不含剥离企业）对剥离企业的应收款债权。日前，银亿地产举行乔迁及交接签约仪式。
2023年3月	福瑞达（鲁商发展）	探索中药及美妆产业出海	鲁商集团	将公司旗下房地产业务整体向控股股东鲁商集团全资子公司山东城发集团打包出售，作价59.07亿元。
2023年1月	珠江股份	物业管理与文体运营服务	珠实集团	珠江股份拟置出资产为所持有的房地产开发业务相关的资产负债，拟置入资产为交易对方合计持有的珠江城服的100%股权。

资料来源： 政府官网、CRIC 整理

2、剥离地产开发业务保住上市地位，顺应资本市场更好发展（略）

3、营收规模恐大幅收缩，内部腾挪仍要关注关联交易（略）

二、投资端收敛聚焦、巩固基本盘，“后规模时代”向管理要效能

1、以质换量，放缓投资、聚焦战线于核心城市优质地块

从房企投资端的战略调整角度看，当前销售市场量价持续走弱、融资继续收紧、房企信用风险频发的情况下，房企普遍选择**放缓投资、聚焦战线**来应对现金流压力。

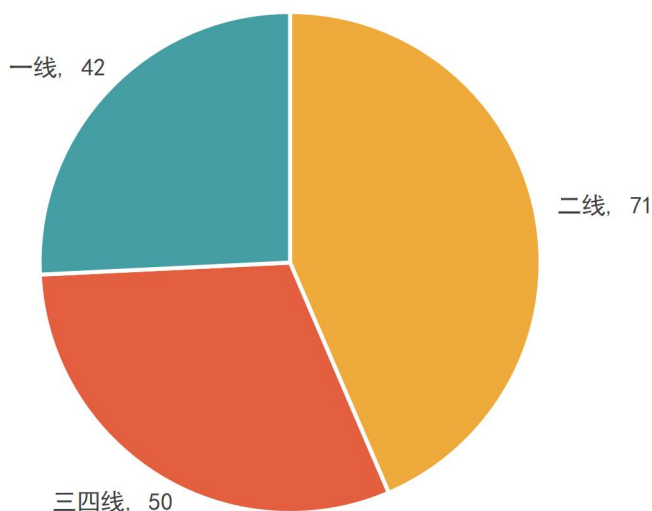
据统计局数据显示，2024 上半年房地产开发投资同比下降 10%至 5.25 万亿元，在房企资金端尚未得到明显改善的情况下短期内投资信心难恢复，投资预计呈持续低迷状态。从房企拿地监测来看，**投资力度羸弱**，2024 年 1-7 月百强房企拿地销售比最高 0.15，其中 TOP10 房企拿地意愿最高，拿地销售比也仅达到 0.18。

民营房企因流动性紧张且过去高成本库存项目尚未完全结转，拿地态度偏向保守，甚至直接持不拿地的态度；而拿地相对积极的均为央国企，但介于目前房地产市场复苏前景不明朗，其投资态度也偏向谨慎，为保证资金健康，**通常会参考地价高低和销售形势，以销定产去拿地**。如绿城每个阶段买地额度都经过现金流模型测算，权益土地支出占权益回款的 40%以内、净资产负债率控制 80%以内、经营性现金流为正是其投资红线。

房企整体投资态度谨慎、总量呈收缩状态的同时，**其投资战线也选择聚焦于确定性更高、流速最优的高能级城市核心地块**，以持续优化其库存结构，提升抗风险能力。

一方面，房企择机处置旗下非核心的住宅资产来补充现金流。根据收并购监测数据不完全统计，2022 年 6 月至 2024 年 7 月典型房企拟售 163 笔住宅项目（不含交易双方为关联方），其中 50 笔交易标的是位于常州、惠州、廊坊、南通、宁德等三四线城市，71 笔交易涉及二线城市，剩余 42 笔交易标的均位于一线（含海外，如伦敦、悉尼等）。二线、三四线出售住宅项目数量占全部交易笔数的 44%、31%，其中二线城市的主要出售项目也是位于重庆、西安、天津、青岛和成都等刚需主导型、去化压力较大的城市。

图：2022/6-2024/7 典型房企出售住宅项目的能级分布（按交易笔数分，不含交易双方为关联方）



数据来源：CRIC 监测

另一方面，房企投资区域的选择上更重视安全性和聚焦性，开始“抱团抢购”高能级城市的优质地块。如 2024 年 8 月上海第四轮土拍中徐汇区斜土街道 xh128D-07 地块（原小米总部地块），共吸引绿城、保利、中海、华润、华发、招商&徐汇城投、越秀&象屿等 7 名竞拍人参拍，在经历 72 轮报价后，最终地块达到最高限价 48.05 亿，随后进入摇号环节，最终绿城摇中该地块，成交楼面价 131045 元/m²、溢价率 30%，一举超过 2016 年融信创下的 100218 元/m²，成为全国新的“单价地王”。

2022 年以来三四线库存高企、地块去化困难，主流房企转变投资策略，均选择聚焦核心城市的核心地块。根据整理年报披露的土储明细可知，2023 年末越秀、瑞安、大悦城、首开、招商、路劲、华润和保利置业等一二线土储建面占比超 7 成，且年内持续于核心城市积极扩储，土储结构均较年初有所优化。这类高能级城市土储资源充裕的房企整体投资安全边界高，后期减值压力也较小，项目流速和盈利能得到较好的平衡。

表：2023 年末高能级土储建面充裕且结构持续优化的部分房企

房企名称	2023 年末	2022 年末	变动
越秀地产	91.7%	87.8%	3.9%
瑞安房地产	85.7%	83.4%	2.2%
大悦城控股	80.3%	78.0%	2.4%
首开股份	77.3%	76.0%	1.3%
招商蛇口	76.3%	68.6%	7.7%
路劲集团	73.4%	71.5%	1.9%
华润置地	73.0%	71.0%	2.0%
保利置业	70.4%	70.3%	0.1%

数据来源：企业年报、CRIC 监测

2、从扩张多元化到回归主航道，商办、物管、其余业务出售活跃（略）

3、架构精简、降本增效、融资方式转型，向新发展模式平稳过渡（略）

三、通过破产重整、债务重组等处置手段，盘活受困资产价值

1、预重整、共益债重整助力房企脱困，但需防范个别“保壳式重整”（略）

2、多家房企宣布债务重组重大进展，二次违约风险需警惕（略）

四、企业转型呈现轻资产化，投资布局更关注安全性

总体来看，面对此轮房地产行业的深度调整，房企不得不与过去“高负债、高杠杆、高周转”的模式切割，而走上了业务转型的“自救之路”。对于仍在正常运营的房企而言，转型主要可以包括为三方面：**资产变轻、业务聚焦、投资聚焦**。

资产变轻指的是近期房企呈现出越来越明显的轻资产化。当前房地产行业资产减值现象普遍，行业利润率下滑明显。在此背景下，无论是剥离重资产还是私有化房地产业务，亦或是加大布局代建业务，都是试图让资产变轻，降低运营风险，更好地穿越周期。

业务聚焦指的是收缩非主业，聚焦主业，提升企业的运营效率，降低试错成本。如万科 2014 年提出“八爪鱼战略”，2024 年则喊出了聚焦三大主业，包括退出其他业务，清理和转让非主业的财务投资，聚焦**综合住区开发、物业服务以及租赁公寓**三大主业。此外，还有一些企业，如冠城大通、山子高科在剥离房地产后，聚焦与地产毫无相关的主业，如冠城大通聚焦电磁线业务，山子高科关注新能源汽车等。一般而言，非主业务务主要是企业投资于未来的业务，在经济环境好的情况下，可以用主业收入反哺。但随着行业进入调整期，**企业更需要关注当下的风险**，非主业务务被精简也顺理成章。

投资聚焦指的是在投资考量上，房企往往会选择安全性高的投资项目。在拿地方面，大部分的房企都将高能级核心城市，作为投资的首选。作为代表的就包括有中海地产坚持的“三个主流”，即投资主流城市、主流地段、主流项目。事实上，投资安全性高的项目，也是在不确定性中增加确定性，是一种降低投资风险的显现。

然而，对于已经出险的房企而言，摆在眼前的似乎只有加快债务重组或破产清算一条路。这类房企已出现不同程度的债务违约现象，**如何修复企业信用是一大难点**。通过债务重组或破产清算，能够一定程度上修复企业信用，但要恢复企业正常经营仍需面对诸多挑战。如富力与融创虽然早已完成了境内外债务重组，但至今仍时常出现资金流动性问题，旗下项目公司被法院判为被执行人。

在行业深度调整的大背景下，不管房企如何转型，最终目的都是为了更好地穿越周期，更好地活下去。但只有等到行业迎来拐点，才能在真正意义上实现“守得云开见月明”。

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。