

研究札記

把脉、洞察
借鉴、提升

第21期
2017.3

 克而瑞
研究中心

关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心，是易居（中国）企业集团旗下的专业研发部门。组建十余年以来，一直致力于对房地产行业各领域全面研究及企业专项课题的深入探索。迄今为止，我们已经连续八年成功发布中国房地产企业销售排行榜，引发业界热烈反响。

研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括对宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月研究成果出品超过百余份，规模以百万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。



此处为折裁
封面的
剪线

调控又来了， 房价还会跌吗？

“每年的两会，都是当年楼市政策走势的‘指南针’，今年也不例外。”

3月5日，国务院总理李克强作政府工作报告时就指出，2017年重点工作任务之一，是因城施策去库存。

两会结束，调控加码。据不完全统计，3月1日以来，全国已有20多个市、县、区相继出台限购或限购升级措施。

与去年调控主要针对部分过热的一二线城市不同，这一轮加入限购行列的，除了热点一二线城市，还有部分受一线城市外溢效应影响的三四线城市。

具有标杆意义的四大一线城市，从来都不会缺席每一轮调控。

而去年还处于去库存压力中的三四线城市，居然也成为被调控的对象，真是此一时，彼一时。

不过，并不是所有的三四线城市都已摆脱了去库存的阴影。

那些“有资格”加入调控大军的，是那些环一线三四线城市。

由于北京、上海房价快速上升，同时又受去年严厉的限购政策影响，导致部分刚需自住需求溢出，炒热了这些城市的楼市。

对于三四线城市，虽然个别城市阶段性也需要“调控”，但归根到底还是应该依靠市场化手段来调节市场。

对于这些城市加大土地供应缓解供求矛盾，要比一二线城市容易的多，所以面对楼市的上涨，三四线城市也不应草木皆兵，处之坦然才能应对有序。

丁祖昱

易居（中国）企业集团 CEO



目录
CONTENTS

本期关注

P88

房企年报季

相当一部分的50强公司，已经把在两三年内完成一千亿当成了自己的小目标。

07/ 微言堂

大佬看市
地产热评

25/ 市场把脉

集体焦虑中痴狂前行，楼市路在何方？

——2017年一季度房地产市场新特征之思考

2017年一季度香港楼市总结与展望

73/ 城市研判

杭州告诉你新一线城市抢滩规则



88/ 特别关注

典型房企年报点评

首创置业：业绩稳健增长，回A值得期待

新城控股：千亿预备生，未来重点关注利润提升

旭辉集团：“弹药”充足，今年可售货值达1100亿

雅居乐集团：状态回归，2017剑指600亿

中海地产：大调整之后，利润王能否厚积薄发

富力地产：业绩目标提高，和万达合作值得期待

龙湖地产：2017稳站千亿，力争上游

125/ 企业纵深

政策重拳下，房企互联网金融如何破局

千帆竞发，百舸争流

——商业地产升级与创新“面面观”

144/ 更多

研究专题卡

研究预告

关于我们

编委会

Editorial Board

----- 2017年第一期 -----

[全国企业杂志特等奖
中国房企优秀内刊]

出品单位： 克而瑞研究中心

总 编： 丁祖昱 张 燕

主 编： 孟 音 林 波

责任编辑： 崔 琳

编 辑： 李吉春

撰 稿： 杨科伟 朱一鸣 房 玲 沈晓玲

马千里 杨晶晶 谢杨春 俞倩倩

洪圣奇 柏品慧 贡显扬 易天宇

朱 伟 刘 敏 田超越 吴嘉茗

钟诗慧 王 丽

设计总监： 何 玮

媒体支持： 新浪乐居 中房网 地产人网

官方网站： www.cricchina.com/research

新浪微博： weibo.com/cricyanjiu

邮件地址： research2@cric.com

联系电话： 021-60867824 021-60867863



扫一扫加入研究微信帮，
你也是房地产行业的百事通！

版权声明

本刊物内容为易居(中国)企业集团克而瑞研究中心所有，未经许可，不得转载！本刊中部分专家及机构视点，源自公开报道，仅为分享所用，不代表我司观点。

免责声明

本刊中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述市场交易的出价或评估。我司及其雇员对使用本刊中内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。



微言堂

两会聚焦

李克强：回应70年宅地使用权到期，有恒产者有恒心

中国有句古话：有恒产者有恒心。网民实际上也是群众，对70年住宅土地使用权到期续期问题普遍关心可以理解。国务院已经要求有关部门作了回应：可以续期，不需申请，没有前置条件，也不影响交易。当然也可能有人说，你们只是说，有法律保障吗？我在这里强调，国务院已责成相关部门就不动产保护相关法律抓紧研究提出议案。

——国务院总理 李克强

周小川：今年的人民币汇率应该比较稳定

今年随着中国经济比较稳定，而且更加健康，供给侧结构性改革、“三去一降一补”都取得成绩，国际上对中国经济的信心也比较好，应该说汇率自动就有一个稳定的趋势。与此同时，我们有关政策方面没有什么太大的变化，但是在执行和监管方面要做得更精细一些。因此，我们相信在这样的情况下，今年的人民币汇率应该比较稳定。当然，外汇市场历来是非常敏感的一个市场。因此，正常的汇率波动是一个常态，也是一个正常的情况。

——中国人民银行行长 周小川

姜大明：房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地供应

要坚持去库存与防过热并重，对不同地方“分类指导、因城施策”，对重点城市“一城一策、靶向治理”。未来要加快形成长效机制，一是保证总量，优化结构。关键是要调整土地供应结构，合理提高住宅用地比例，以市场配置满足多层次住房用地需求，对保障性住房用地实行应保尽保。二是规划引导，稳定预期。落实人地挂钩政策，城市政府要向社会公布住宅用地中期规划和三年滚动计划，形成居民和企业的良好预期。三是完善制度，防范风险。总结各地土地市场调控经验，改进和完善“招拍挂”制度，保持城市地价总体平稳，严密防范房地产风险。

——国土资源部部长 姜大明

陈政高：相信今年房地产市场会比较平稳

2016年住建部坚持分类调控、因城因地施策，落实地方主体责任，努力促进房地产市场平稳健康发展。房地产去库存取得初步成效，热点城市房地产市场趋于稳定，棚户区改造任务顺利完成。要坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位。建立房地产的基础性制度和长效机制意义重大。坚持住房的居住属性，落实地方政府主体责任，加快建立和完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障。

——住房和城乡建设部部长 陈政高

许家印：建立房地产长期限价机制

3月4日，全国政协委员、恒大集团董事局主席许家印在十二届全国人大五次会议上，对房地产长效调控机制提出两点建议：其一，建立房地产长期限价机制，要根据区域、建设标准、交楼情况科学设立不同的限价标准；其二，完善房地产开发商企业资格认证，改变目前有钱就能进入房地产的现状。此外，他认为，房产税不一定能降低房价。

——恒大地产集团董事局主席 许家印

黄其森：“用来住的房”依然大有市场空间

房子最基本、最重要的属性就是居住属性。作为房地产的重要参与者，开发商并不炒房，特别是泰禾这类上市公司，每年还要努力寻求业绩增长，开发商的本职工作就是建好房子、卖好房子、管好房子。抑制投资与投机，限制炒房，但“用来住的房”依然大有市场空间。因为我们许多人还住得不够大，不够舒适，不够方便，不够健康，不够安静，总之不够满意、不够好。用来住的房，质与量，中国哪里都有提升的力量。

——泰禾集团董事长 黄其森

关注城市楼市

张玉良：一二线城市住房需求还会进一步放大

各地房地产库存问题千差万别，还是要按照中央要求，“因城施策”去库存。库存问题是城镇化过程中产生的，要从根本上解决，有赖于我们走以人为本、产城融合的新型城镇化道路，将城镇化向纵深推进。在此，我提三条建议：一是推进户籍制度改革，引导农业转移人口落户城镇。二是推动教育、医疗、卫生等公共资源均等化，提高三四线城市的承载能力。三是在大城市周边有溢出效应的三四线城市，发展特色小镇和卫星城，加强基础设施互联互通，分流市场需求。

——绿地集团董事长 张玉良

兴业证券：三四线城市房地产的中期繁荣逻辑

政府目的是去库存，在当前时间点，将库存去化到底是政府的最佳选择。去库存没有完毕，政府意愿不会转变，目前政策难以转变，三四线繁荣难以停止。未来一到两年库存去化目标达成后，三四线大概率也将保持平稳状态，因为过程中施加的更高杠杆需要平稳的市场。三四线城市未来一到两年的中期繁荣确立，但是之后大概率是保持一个平稳，因为政府的本质目的是去库存。

——兴业证券《房地产系列深度四：政府引导的三四线中期繁荣》

马光远：应该坚持分化思维

今年总体政策强调稳，稳是大局，要着力稳增长、保就业、防风险，守住金融安全、民生保障、环境保护等方面的底线。今年房地产市场不能出问题，不能出现大落，这是主题，这和我们过去的分析是一致的。在这个基调下，关于房价的走势，坚持“分化”的思维，结合自己所在城市房地产的基本面来决定是现在出手，还是等6月份之后根据情况再决定。

——经济学家 马光远

丁祖昱：一线城市最严格，三四线城市“不落后”

今年以来已有20多座城市加入限购限贷行列，其中一线城市最严格，二线城市有差异，三四线城市“不落后”。目前来看，单纯出台限购、限贷还是不能解决市场“边调控边热销”的奇葩情况。从市场调节的角度，主要有以下三点建议：增加供应才是真正的“长效机制”；短期内加快预售证的审批速度，缓解市场供应不足的矛盾；大力推进住房租赁市场建设。

——易居（中国）企业集团 CEO 丁祖昱

郁亮：上涨过快城市，未来一年将面临回落压力

在这一轮调控的背景下，前期房价上涨过快的城市，未来一年将面临价格回落的压力。一线城市近年来房价上涨过快、房价过高已经成为一个比较突出的问题，如果任由这种局面发展下去是危险的，而建立长效机制是保障房地产行业平稳健康发展根本途径。实体经济是中国经济社会最坚实的基础，万科一直提倡向中国制造业学习，以华为公司为代表的一批优秀中国企业所体现出的实业精神，是这个时代最宝贵的财富。

——万科集团总裁 郁亮

华泰地产：看好三四线趋势性上涨

和2011年的三四线城市逻辑不同，那是一二线城市限购后的资金外流，然而立马出现逻辑证伪，原因在于三四线城市的库存多和供地多。也不同于2013年的三四线城市逻辑，也即新型城镇化。这一次，我们认为是一二线城市人口饱和和房价梯度已经在2016年拉大之后的人口流动的中周期逻辑，持续期可能会在3-5年，呈现出一二线城市的低端产业人口外流，成为三四线城市具备购买力的新增需求。

——华泰地产《对央行2017年1月信贷数据的点评》

再议房产税

丁祖昱：“房产税”老是狼来了！

房产税离全面开征依旧很远，指望房产税降房价只是大家美好的一厢情愿，房产税的出台，更多的将起到稳定房价的作用。因为房产税的核心是通过增加持有成本来分配房源，也许是增加购房市场的供应，更可能是增加租房市场的供应，让房子更方便、更科学地被分配到更需要的人手中。

——易居（中国）企业集团 CEO 丁祖昱

许家印：开征房地产税不能降房价

房地产税是不是能降房价？我认为降不了房价，只能说收点税。

房地产调控最核心的是限价。建立房地产长效调控机制，首先应建立一个长期限价机制。现阶段地方调控限价、限购、限贷措施中，对房企最行之有效的就是限价，但限价期限需延长。因为在短期限价的背景下，房企认为短时间后限价将会取消，进而大量拿地推升拿地价格，随后推涨房价，但如果限价期限为十年或二十年，房企对价格预期会明确改变，便不会选择高价拿地。

——恒大集团董事局主席 许家印

傅育宁：房地产税不是稳定楼市唯一手段

建立房地产长效机制，促进房地产市场平稳健康，各种研究、各种方案可能都有，不仅仅局限于房地产税。

增加房地产市场的稳定性，这一点毫无疑问是对的。对于中国这么一个13亿人的大国，推动实业、推动制造业发展依然是相当重要的经济发展问题。过高的房价或过高的地价，对于这些经济发展领域是不利的，更应当控制房地产发展过程中的风险。

——华润集团董事长 傅育宁

贾康：房地产税有助于房价平稳

房地产税不可能是万能的，但适时推出房地产税制度以抑制泡沫，肯定会有助于房地产市场的健康发展和房价的平稳。房地产税还能调节房地产消费的高端偏好，引导购房者增加对中小户型住房的需求，降低空置率，使我们能在有限的土地面积上建设更多的住房，实现土地资源、不动产资源的集约利用，减少占地面积大、奢华型住房的数量，对我们国家城镇化过程中的社会健康和谐发展将有重要意义。

——财政部财政科学研究所原所长 贾康

李稻葵：解决房地产调控问题，靠房地产税是不灵的

要解决房地产的调控问题，靠房地产税是不灵的，远水不解近渴。根本之根本，政府手里必须要有“武器”。“武器”是什么呢？政府必须持有相当一部分的房产。

在一些楼市库存比较严重的三四线城市，如果判断其未来一个城市经济发展前景还不错，地方政府可以由上级政府担保发行债券，用这个钱把房子买下来长期持有，出租给外来务工人员。这样既能够化解楼市库存，又能稳定外来务工人员，将来房价回升以后，也能为政府提供较高质量的资产。

——清华大学教授 李稻葵

黄文仔：房产税要谨慎推进

房产税是一个十分庞大复杂的工程，牵涉到各方面利益，虽然国家下决心必须要做，但近几年要出台难度大，因为太复杂。

开征后对房地产业究竟影响怎么样，大家心里没数，对老百姓影响如何，我们也没底。房产税牵动方方面面的神经，要谨慎也要推进，不能匆匆忙忙过于急躁地做，不然后遗症很大。

——星河湾地产集团股份有限公司董事长 黄文仔

行业动向

周忻：唯一不变的就是变

易居要做最好的服务生，积极求变卖房子与金融服务结合，把卖房子与房地产的社区服务结合，把卖房子跟文化产业结合等。我们要做最好的服务生只能求变，怎么变？

公司的另外一句话是唯一不变的就是变。所以我把卖房子与大数据结合，我把卖房子与互联网结合，我把卖房子与金融服务结合，我把卖房子与房地产的社区服务结合，我把卖房子跟文化产业结合。我们希望能够让老百姓住得更好，我们希望能够让我卖掉的房子的每一个客户能够再提供更多的服务，这就是易居中国的愿景。

——易居中国董事局主席、总裁 周忻

冯仑：房事中创新的焦虑与焦虑的创新

房地产企业需要的无非是三个方面的创新：第一，产品创新。第二，行业内的创新。第三，企业家本身的创新。创新是企业家的命脉，也是企业发展制胜的诀窍之一，但是也不要过度的焦虑。我们一方面要敢于拥抱创新，另一方面也要看到自己行业中的一些千古不变的东西，比如说客户体验、客户服务、优惠产品等。基于这些不变的东西，我们再在商业模式上加以变化，才能将创新落在实处，贴在人们的心上，才不至于为创新而创新。

——万通集团创始人、御风资本(F&E)董事长 冯仑

杨国强：今年目标4000亿，不能开空头支票

2016年碧桂园销售超3000亿，一是去年整个房地产市场的向好。二是合伙人制度的安排，净利达12%。三是快周转。今年的4000亿目标，要说到做到，但会争取做得更好。比如去年年初定的1600多亿，我们完成了，那么2017年争取比这个4000亿的目标做得更好一些。今年增长30%也不错了，不能把话说过头，反正努力吧，走到哪里算哪里，不能开空头支票。

——碧桂园控股有限公司主席及执行董事 杨国强

毛大庆：完善租赁房法规，鼓励众创空间升级

住宅租赁业务既可吸纳大量闲置房屋，助推房地产去库存，又为住宅开发提供更多的增长空间。

在一线城市及人口密度较大的二线城市，政府应尽快完善租赁房的相关法律法规，一方面对企业建设用于居住目的的租赁房给予税率优惠，并鼓励众创空间升级，优先供应此类空间用房及政策扶持。另一方面，舆论导向上应强化以租代购的城市居住新观念，鼓励现有房源的租赁房改造工程，盘活存量资产，助推地产转型。

——优客工场创始人 毛大庆

胡柏：特色小镇只开花不结果也是好的

中国未来的经济不在最繁华的地方产生，而在落差最大的地方产生，在中国，就是在广大的村镇。城市经济主导了前三十多年的发展，如今下沉到城乡交集的地方，小城镇，似城非城，以特色产业做引导，称之为特色小镇经济。

特色小镇是中国经济的下一站，大家都在挖这一桶金，探寻开发建设的机会。特色小镇当前很热，会不会过热现在判断还为时过早，但只有保持一定的热度才能把有效的社会资源吸收进来，应该让子弹再飞一会。

——北京产城融合技术研究院院长 胡柏

王守清：我国PPP模式发展亟须建立相关条例

以前只要是政府和企业的合作，特别是中长期的合作，都可以叫PPP。但是这一轮，中央政策强调的是政府和社会资本要公平分担风险，共同受益，这就涉及到风险转移，还有运营的绩效和回报要关联。

作为企业来说，从PPP项目中获得的利润少，缺乏动力。其中还涉及到专门立法问题。在国际上，可以说一半的国家并没有PPP法，我国目前也没有。折中的做法就是“两条腿”走路，可以先建立一个相关的协调机制来应对和处理情况的发生。

——清华大学PPP研究中心首席专家 王守清

陈政高：有条件落实棚改，继续扩大货币化安置比例

【事件】3月15日，住建部部长陈政高在“部长通道”上表示，今年棚户区改造计划开工600万套，将全面完成三年1800万套的棚改任务。此外，今年也将进一步推进公租房货币化。

【CRIC点评】一方面能满足低收入群体的住房问题，另一方面在土地供应长期受限的城市，“控增量挖存量”将成未来供应另一种形势，保持市场供求平衡。多地政府已实行货币安置化，且比例较大，效果好于预期。特别是对三四线甚至四五线去化难的城市，货币化安置使居民的多元化需求得到满足，有效消化市场库存。

2月CPI同比涨0.8%，涨幅回落较大

【事件】3月9日，国统局数据显示，2月全国居民消费价格总水平同比涨0.8%。1-2月平均全国居民消费价格总水平比去年同期涨1.7%。

【CRIC点评】CPI同比上涨回落较大，一方面是由于去年和今年春节时间错位，二是受翘尾因素几乎为零的影响。此外，基于去年房价快速上涨和居民财务杠杆上升过猛，将抑制今年居民消费，导致终端消费品难以出现明显的上涨。而在全年总需求并未大幅回暖、货币政策转向稳健中性的背景下，预期通胀将持续温和态势。

李克强总理提出要因城施策去库存

【事件】3月5日，第十二届全国人民代表大会第五次会议召开，李克强总理作《政府工作报告》时指出，2017年要因城施策去库存，加强房地产市场分类调控。

【CRIC点评】“两会”报告对房地产行业释放了重要信息：货币政策稳健中性，引流实体经济防范资产泡沫，房地产信贷适度从紧；化解三四线城市高库存，减少土地供应，多方位支持市民自住及农民工购房；热点城市因城施策，增加土地供应，坚持“四限”政策，有加码升级可能；建立完善长效机制，房地产税乃为重要一环，短期内较难成行；推进新型城镇化，以城市群为主体。

Policy 政策**央行加强北京房贷监管：离婚一年内按二套房政策执行**

【事件】3月24日，央行出台关于加强北京地区住房信贷业务风险管理的通知，对于离婚一年以内的房贷申请人，商贷和公积金贷款均按二套房信贷政策执行。

【CRIC点评】新政意在抑制投资、投机性需求，禁止本地户籍家庭通过假离婚，规避二套房信贷政策。受制于北京限贷升级，正式实施“认房又认贷”，二套非普通自住房首付比例不低于80%。短期内，购房者观望情绪再起，2017年北京房地产市场成交量高位回落已是大概率事件，房价涨幅也将逐步趋于平缓。

周小川：住房贷款还会以相对较快速度发展

【事件】3月10日，“两会”记者会上，中国人民银行行长周小川提到，中国的住房信贷还会以相对较快的速度发展。但随着住房信贷政策的调整，增速会适当放慢。

【CRIC点评】住房信贷的快速增长一把双刃剑，对于三四线高库存城市去化起到正向激励作用，但也由于接近1/4银行贷款投向了房地产市场，导致一二线部分城市价格非理性增长，产生泡沫。尤其是在资产荒的大环境下，房地产自然就成为了吸进黑洞。

广州城市更新政策将调整：重点支持采用PPP模式

【事件】3月初，广州市城市更新局向社会公众征求新政策意见及建议，近来备受关注的PPP模式也在实施意见中有所提及，未来将重点支持采用PPP模式进行城市更新项目。

【CRIC点评】一线城市土地供应宜“控增量、挖存量”，城市更新潜力着实可观。此番广州施行PPP模式，一方面，地方政府可以减少单项目的投资金额，花小钱、办大事，同时推进更多的城市更新项目；另一方面，分担投资风险，让更专业的人干更专业的事，缩短一级开发周期，促进城市更新更好、更快发展。

Land 土地

恒大无锡土拍摘两宗商住地

【事件】3月16日，无锡土拍以总价66.82亿元成功出让4宗地块。其中，恒大将锡山区东北塘地块和二泉东路地块收入囊中，总价48.1亿元。

【CRIC点评】无锡再刷新锡山区单价地王纪录，该宗地位于锡山开发核心区核心地段，临近地铁2号线，交通方便；周边配套成熟，便于居民生活休闲。综合而言，该宗地可尽享周边生活配套，有着较大的升值潜力，可高看一线。

北京2017年供地计划出炉

【事件】2月21日消息，北京市公布2017年全市计划供地3900万平方米，相比2016年减少200万平方米。其中，鼓励和引导利用存量建设用地的比例将超过50%。

【CRIC点评】一线城市存量建设用地改造潜力蔚为可观，下一步仍需加快土地储备项目一级开发和拆迁工作进度，以期缓解土地市场供应不足的现状。新一轮城市化将是城市群为发展主体，核心城市与周边中小城市积极协调土地、人才等各项资源优势，引导产业、人口向周边城市疏散，才能从根本上解决一线城市土地供不应求的根本矛盾。

金茂豪掷176亿抢驻宁苏

【事件】2月14日、15日两天时间，金茂豪掷176亿元布局南京、苏州，除此，在近期其他城市的土地拍卖会中也可见金茂身影。

【CRIC点评】金茂高调拿地，其战略布局开始发力。对于企业而言，从2016年销售逼近500亿至2019年销售目标冲击800亿，金茂需要的不仅是战略上要紧随市场变化，更是土地储备充足，可满足业绩规模增长要求，宁苏抢地拉开序幕，企业后续动作更值得关注。

City 城市

长沙：出台住房公积金新政，3月20日起全面上调首付比

【事件】3月20日，长沙首付款比例由20%提高至30%；提高购买二套房住房公积金贷款最低首付比例，已结清贷款家庭最低首付款比例由20%提高至35%，未结清贷款家庭最低首付比例由40%提高至45%。

【CRIC点评】长沙去年作为少数不限购的热点城市，政策氛围宽松，供需两旺，量价齐升。3月18日，长沙开启限购，短短两日内又再度升级公积金新政，提高首付款比例，可见本次调控从急从严。本次调控剑指投资型需求，楼市成交量影响着实有限，更难以扭转房价上涨预期。

杭州四县市社保资格在限购区域不予承认

【事件】3月9日，杭州市房产档案馆确认，自3月7日起，凡外地居民，社保交在临安、建德、桐庐、淳安四个县市的，其购房资格，杭州市房产档案馆将均不予认可。

【CRIC点评】3月至今，杭州已连续两次升级限购。近两年，杭州房价稳步回升至历史高点。去年11月出台限购限贷政策后，市场供不应求的局面并未好转，供求比持续低位，房价依旧面临着较大的上涨压力。不过，本次新政所辐射的新增购房者群毕竟少数，其对楼市成交量影响着实有限，更难以扭转房价上涨预期。

厦门再推保障性商品房，优惠比例为55%

【事件】3月1日，《厦门市保障性商品房管理办法》正式印发。继2014年停止配售之后，今年保障性商品房将再次在厦门市推出。对配售对象还贷收入比例进行测算后，原则上将优惠比例定为55%。

【CRIC点评】统计局数据显示，2016年厦门房价同比上涨41.9%，涨幅仅次于合肥，位列全国第二。厦门普通居民家庭收入水平并未实现同等比例增长，居民现有购买力明显不足。再度重启保障房配售，将有助于保障城市低收入群体住房需求，或将引发市民抢购。

富力进军英国开发首个住宅项目

【事件】3月22日，富力地产花费近6000万英镑在英国投资开发首个住宅公寓项目，项目位于南伦敦克罗伊登地区。项目建成后将供应超过1000套住宅公寓，项目总价值约为5亿英镑。

【CRIC点评】富力海外地产布局主要集中于澳大利亚和马来西亚地区，2016年富力海外项目销售15.5亿元，同比增长31%，其中澳大利亚的布里斯班项目销售额8亿元，增长356%。此次伦敦拿地，显示出其对英国市场的看好。目前，英国较受内资房企追捧，万科、碧桂园、万达、绿地等房企均已进入，富力项目的后续开发值得期待。

招商蛇口与平安不动产展开产业园区战略合作

【事件】3月16日，招商蛇口与平安不动产签署战略合作。双方将全面推进在产业新城及产业园区项目的拓展、融资、开发建设、招商、运营等方面的战略合作。

【CRIC点评】此次合作，在产业新城和产业园区项目的建设运营方面，依托双方的产业网络布局可以充分发挥各自行业及资源优势。以产业链合作增强行业核心竞争力，实现招商蛇口产业园区、产业新城项目全面优化升级。招商局蛇口近日还与武钢集团签订了合作协议，通过参与平台公司的经营在园区开发等方面对接合作。

泰禾与北京创业共拓创新创业服务

【事件】3月14日，泰禾集团发布公告，与北京创业公社投资发展有限公司签订《战略合作框架协议》，拟在创新创业服务、特色小镇建设、城市综合体项目等领域开展合作。

【CRIC点评】泰禾再次开启布局存量房市场。目前北京创业公社于北京、天津、哈尔滨、厦门、烟台等地拥有超过6000家双创型客户。通过合作，将得到创新创业孵化、运营、市场资源、数据服务等方面的资源。而创业公社则能够得到资金与场地等各方面的支持，可谓双赢。而创新创业服务作为未来发展重点，或成新利润增长点。

龙湖2.25亿发起设立人寿公司

【事件】3月10日，重庆龙湖拟与东方雨虹等公司共同投资发起设立世安人寿保险股份有限公司。龙湖作为该人寿公司发起人出资2.25亿元，占15%股份。东方雨虹出资1.425亿元，占9.50%股权。

【CRIC点评】目前龙湖所拥有的社区资源十分庞大。截止目前，龙湖地产开发项目数达到了160多个，开发面积为4818万平米，覆盖了全国25座城市中的优质区域。本次通过设立世安人寿保险，龙湖不仅可以进一步实现业务发展的多元化，还能够建立“社区+科技+保险”的商业新模式，挖掘潜在客户群，实现物业服务产业链价值的提升。

中骏置业发行2亿美元优先票据

【事件】3月7日，中骏置业公布，发行于2022年到期的2亿美元5.875%的优先票据，经扣除包销折扣及佣金及其他估计开支后，估计票据发行所得款项净额约为.97亿美元。

【CRIC点评】中骏董事局主席黄朝阳在业绩发布会上提出对外280亿，对内超过300亿的销售目标。为了进一步扩大销售规模，补充土地储备，近期中骏在土拍市场上也是屡屡拿地。而此次的融资，不仅正好可以缓解中骏财务压力，减少债务压力；另一方面还能够为其提供更多的运营资金，加快城市布局，扩大销售规模。

证监会发布定增新规

【事件】2月17日，证监会发布了《发行监管问答—关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》。

【CRIC点评】虽证监会此次发布的定增新规并未针对房企，但仍然进一步收缩了房企的融资通道。据统计，此次新政后，地产板块57个再融资方案中的6家房企将受到影响，均为中小房企，卡在定增额不得超过发行前总股本20%的门槛上面。整体来看，今年房企的融资环境趋冷，探索非标融资方式则显得愈加紧迫。

Cooperation 合作

旭辉携手华宇布局7城

【事件】3月19日，旭辉与重庆华宇集团签订长期战略合作协议，就分布于全国7个城市中的11个项目上展开合作。

【CRIC点评】此次以双方参股的形式进行合作，项目共计超300亿货值。开创了旭辉合作开发战略的新模式。此外，与拥有34年的地产开发经验的华宇集团达成长期合作，对于旭辉继续深耕长三角及一二线热点城市，做大做强，无异于找到优秀的合作伙伴，有望进一步强化其项目的获取优势。

当代置业合作陕西中金打造西安万国城MOMA

【事件】2月22日，当代置业与陕西中金公司正式签署《战略合作协议》，双方合作的第一个项目定位为当代置业最高端的万国城MOMA产品线。

【CRIC点评】当代置业素以绿色技术为企业产品的核心竞争力，MOMA建筑能耗仅为目前中国普通型住宅达到同等舒适度所需能耗的1/3，全年室内温度控制在20°C到26°C之间，且PM2.5净化率在95%以上，这对于在雾霾重镇西安的消费者来说尤其重要，因此当代置业的产品能够对当地的置业人群产生一定的吸引力。

远洋与广发展开六大领域战略合作

【事件】2月16日，广发银行、远洋集团在广州签署战略合作协议。双方宣布以资本为纽带展开六大领域全面业务合作。

【CRIC点评】自2015年实施“四元”战略的远洋，为扩充多元化业务，已与多家企业展开合作之路，如今年1月与中交达成战略合作，远洋发挥在养老服务、医疗、WELL健康建筑标准等方面的资源优势，扩充住宅地产领域的业务。而此次与广发银行合作，将收纳“房地产金融”、“客户服务”等业务资源。

Crossover 跨界**华润置地试水养老地产，打造沈阳首个养老综合体**

【事件】3月7日，华润置地东北大区与辽宁省金秋医院正式签署战略合作协议，双方将致力于将沈阳小南街养老中心项目打造为沈阳首个城市中心高端养老综合体。

【CRIC点评】华润置地2016年在沈阳以总价13.7亿元竞得3宗土地，今年2月又以15.6亿摘得沈阳铁西区东北制药总厂地块。作为业务多元化的企业，2016年以1080.4亿的销售额进入千亿房企的行列，在消费品、电力、医药、金融等战略业务单元与房地产板块都存在着一定的协同效应。此次与合作开发也意味着华润置地正式试水养老地产。

恒大内部会议提2017战略转型

【事件】2月6日内部会议上，恒大集团主席许家印宣布，恒大已完成由“房地产业”向“房地产+服务业”的转型，2017年开始由“规模型”向“规模+效益型”转变。

【CRIC点评】外界因为高负债率对恒大产生质疑。但恒大的经营不仅没有受到高负债影响，销售业绩反而持续创新高。高杠杆经营模式并非贬义，通过合理的负债经营，能攫取更大的利润空间，企业的资金安全就能得到保障，也能实现稳健高速发展。

王健林宣布万达商业向轻资产转型成功

【事件】1月14日，万达集团召开2016年年会，公布万达商业收入1430.2亿元，房地产收入1122.7亿元，服务业收入首超房地产收入。董事长王健林宣布，万达商业向轻资产转型成功。

【CRIC点评】早在2015年时，万达便有意从房地产商转型服务商，2016年成为企业正式转型的起点，不仅下调年度房地产销售目标至1000亿元，而且开始输出万达广场品牌。值得一提的是，万达做大规模的同时，其轻资产模式也在不断变革，从投资类万达广场衍生出合作类万达广场，进一步减轻企业资本投入，轻资产业务加速推进。



丁祖昱评楼市 预见行业趋势

每日原创猛料，麻辣评楼市，新鲜观地产。



关注方法

- ① 微信扫描二维码
- ② 查找微信公众号【丁祖昱评楼市】
- ③ 搜索微信号“dzypls”

丁祖昱先生简介

丁祖昱，华师大世界经济博士，2011-2012年度上海市十大青年经济人物，中国房地产协会常务理事，国家住房和城乡建设部房地产市场监测专家。现任易居（中国）企业集团CEO，上海易居房地产研究院副院长。

市场把脉



集体焦虑中痴狂前行， 楼市路在何方

——2017年一季度房地产市场新特征之思考

文/克而瑞研究中心

如果说一季度房地产行业表现出最大的特征是什么？那无疑是每个市场主体乃至全社会的“集体焦虑”。

这其中，首当其冲的无疑是，去年房价上涨带来的普罗民众对自身财富保卫战的焦虑，其次是房企面对业绩超预期增长之后自身规模增长点的焦虑，再有就是管理层应对市场癫狂带来的房价攀升、资产泡沫化的焦虑。

正是出于各自不断强化的焦虑，市场出现前所未有的新现象——购房者四处“捡漏”、需求外溢，管理层在犹豫中三番五次加码政策、疲于应对各方压力，企业开始接受“限价”开盘、忙于笼络最后的客源。

凡此种种，会不会形成新趋势，演化成行业新特征？

诸多三四线开启限购限贷， 调控与刺激并存依旧维持

VIEW 春节以来，新一轮楼市调控措施在全国多地先后出台。截至目前，已有30余地市相继出台限购或限购升级措施，差异化信贷是新一轮调控的着力点。

“两会”《政府工作报告》指出，2017年要因城施策去库存，加强房地产市场分类调控，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地。随后画风突变、大有重演去年国庆期间新政爆棚的戏码之势，26个城市密集出台新一轮紧缩调控。而这一轮调控最大特点是：调控城市由热点一、二线城市转变为环一线周边三四线城市及其他省内地级市为主力，大有围堵投资需求泛滥而未雨绸缪之意。

热点一二线持续加码，环一线三四线开启“双限”模式

从全国调控城市来看，新一轮的调控主要分布在热点一、二线城市及环一线城市周边县市：

热点一、二线城市调控不断加码升级。截至本文截稿时，北上广深全部执行“认房又认贷”政策，且非户籍人口购房门槛均提高至5年。二线城市中，杭州、南昌、南京、郑州、成都相继升级限购措施，将非户籍人口购房门槛均提高至2年，长沙、青岛、石家庄依次重启限购，外地人限购一套，同时提高购房首付比。热点一、二线城市紧缩调控，一方面是房价上涨压力较大，根据国家统计局公布的房价数据，2月新建商品住宅和二手房价格上涨城市数量均有增无减，部分城市房价有反弹趋势。另一方面，目前全国土地市场依旧火爆，而高地价将会支撑后续市场的预期没有根本转变。

环一线城市及其他热点三四线城市加入“限购、限贷”。与2014年那轮限购、限贷政策多集中在一、二线城市有所不同的是，本轮限购阵营开始加入了一线周边县市及省内热点城市。如环北京的河北涿州、沧州、保定市涿水县、张家口市崇礼区开始限购，廊坊市扩大限购范围，环上海的嘉兴、嘉善县升级限购限贷力度，而环深圳的佛山限购升级，中山也重启限购。此外，南京周边的句容、福州周边的连江县、及赣州、三亚等热点城市均实施限购政策。环一线城市房价的较快上涨是此次调控加码的诱因，而一线城市投资需求的外溢是助推周边城市地价和房价不断攀升的主要原因。整体来看，在全国因城施策的大环境下，三四线城市政策环境将维持大部刺激与局部“灭火”共存的局面。

防范信贷资产风险成重点，热点区域个人房贷全面收紧

从去年底中央经济工作会议以来，“防范系统性金融风险”在各种场合被反复提及，主要在于去年以来全国掀起居民加杠杆炒房的热潮，居民房贷占新增贷款的比重居高不下，据央行数据显示，2016年新增贷款中有45%是居民购房贷款，更关键的是这股潮流至今方兴未艾，2017年1、2月份这一数据依然在30%以上。近日，央行加急下发了《中国人民银行办公厅关于做好2017年信贷政策工作的意见》。文件明确要求人民银行各分支机构要加强对商业银行窗口指导，督促其优化信贷结构，合理控制房贷比和增速，同时做好房贷资源投放的区域分布，支持三、四线城市去库存。

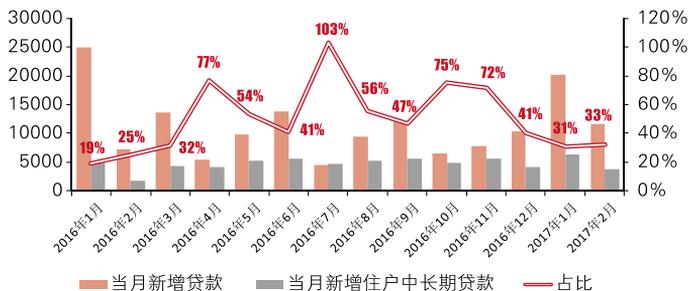
随着近期多城市纷纷提高首付比例尤其是二套房首付普遍提至60%甚至个别达80%，再由央行和银监部门配合对商业银行房贷投放进行窗口指导，无疑热点一二线和环一线的三四线城市投资性房贷将全面收紧，首付增加且利率上升，而同时对刚需仍将全力支持，对其他库存型三四线城市全力支持，体现了因城施策的调控思路。

表：2017年一季度各城市紧缩调控政策情况汇总

能级	城市	内 容
一线	北京	限贷升级，“认房又认贷”，二套房首付最高80%，外地社保由5年改为连续60个月，离婚一年内再买房认定为第二套 加强商业办公类项目管理“商改住”限购
	广州	限购、限贷升级，外地人社保提高到5年，认房又认贷，二套房首付最高70%
	西安	本地人、外地人在城六区范围内限购1套
二线	杭州	富阳、大江东纳入限购范围；外地户口买房提高社保年限； 临安、淳安、桐庐、建德四县市社保资格3月7日起在限购区域不予承认
	南昌	加大住宅限购限贷力度，暂停向市区有房者出售住宅； 对已经使用过住房公积金贷款的缴存职工，停止发放住房公积金贷款。
	南京	商业办公等非住宅类建筑，不能按住宅套型设计 限购加码，六合、溧水、高淳等外围地区纳入限购范围，提高社保缴纳年限
	合肥	加大处罚及曝光捆绑销售、办公改公寓的力度
	青岛	实施限购限贷，非本市户籍居民在市六区限购1套，无一年及以上纳税或社保证明者不得购房，并且首付比例各档次提高1成，第三套房停贷
	郑州	限购升级，补缴社保不认可
	长沙	重启限购，省内限购1套新房，省外交1年社保限购1套新房， 提高公积金首付比例
	石家庄	重启限购，外市人交1年社保限购1套， 公积金、商贷二套首付比例提至60%和50%
	厦门	单身限购1套 新购房需满2年才能交易
	成都	限购区域范围扩大至主城区及近郊，扩大至二手房
三四线	连江	本地人、外地人（连缴社保1年）都限购2套（144平以下）
	三亚	二套房首付五成，三套房限贷；严格执行商品房销售明码标价规定，禁止商品房预购人将购买的未竣工的预售商品房再行转让，加强房地产市场秩序监管
	张家口	崇礼区限购升级，本区单身无房限购一套；非本区居民累计缴纳一年以上个人所得税或社会保险缴纳证明，限购1套普通住房(含二手房)
	涿州	本地二套房首付不低于50%；非本地限购1套商品住房（含二手房）且首付款比例不低于30%
	滁州	居民购买二手房的商贷首付比例不低于40%，三套房首付比例不低于60%
	赣州	购买第三套住房的，暂停办理商业贷款；在市中心城区非限购区域内只有一套住房的本市户籍居民限购1套商品住房；外地人交社保一定年限可购1套商品住房
	连云港	公积金首付将由20%上调至30%
	保定	开始限购，本地3套，外地1套。二套首付比例最高60%
	句容	外地家庭限购1套，提高公积金首付比例至30%
	廊坊	扩大限购范围至主城区、三河市、大厂回族自治县、香河县、固安县和永清县，提高二套首付比例最高至60%
沧州	开始限购，本地3套（144以上），外地1套。二套首付比例最高60%	
佛山	外地家庭限购1套新建商品住房，无外地居民购房需缴1年以上社保	
中山	外地购买1套新建商品住房（连缴社保1年），本地家庭限购3套	
镇江	取消外地人购房补贴，二套房公积金贷款首付60%	

资料整理：CRIC

图：2016年以来当月居民购房贷款与新增贷款及其占比月度变化情况 单位：亿元



资料来源：中国人民银行

双限范围、力度、时间都将维持，关注供给端调整

此轮调控短期无疑会抑制投资购房，但在资金脱实就虚的基本面没有彻底改变之前，大部分二线及三四线城市市场热度仍在持续，一、二线城市的土拍热度仍持续高温，后市房价看涨预期普遍存在。需求和资金只会外溢、寻找新的投机、投资“目标”，带动当地市场非理性的量价齐升，造成“按下葫芦浮起瓢”的结果。

正是基于这样的内在逻辑和当前市场房价高热不退的事实，紧缩调控料将全年维持，且还将会有更多城市或升级调控、加入“认房又认贷”的队伍，抑或全新跻身限购限贷行列。

总体来说，未来房地产行业政策重点关注两个方面，一方面是落实增加土地合理供给的政策，另一方面则是收缩信贷杠杆，引导资金脱虚向实、挤压投机资金的获利空间的政策。

投资、销售均超预期， 二季度销售将前低后稳

VIEW 今年前2月，纵有严厉调控，但全国商品房销售面积、金额仍保持高位，其中销售金额超过去年全年平均值，延续市场高热态势。

在火爆销售带动下，全国房地产开发投资额、新开工面积、房企土地购置面积这三大指标增长全面提速，尤其土地购置面积实现自2014年11月份以来首次由负转正。

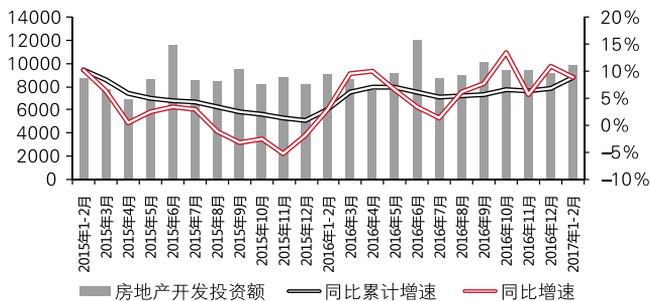
新开工面积同、环比均增10%，开发投资增速创近两年新高

2017年1-2月份，房地产开发投资增速加快，一方面是因为房地产销售持续向好，特别是三、四线城市在“去库存”政策的作用下，销售增速明显加快；另一方面是由于上年度企业拿地已陆续进入开发建设阶段，新开工项目明显增加。

1-2月份，新开工面积增速结束了连续四个月低于10%的态势，面积绝对量位列2015年10月以来的第二高位。同时，全国房地产开发投资9854亿元，同比名义增长8.9%，增速比去年全年提高2个百分点。实际上，自去年四季度行业调控以来，房地产开发投资增速不降反升，今年前2个月增速更是创下2015年3月以来最高值。

图：全国房地产开发投资额月度走势

单位：亿元



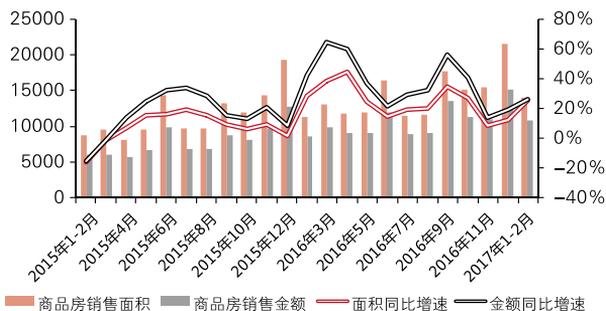
数据来源：国家统计局

商品房销售规模保持高位，三四线城市接力销售高增长

2017年1-2月份，商品房销售面积14054万平方米，同比增长25.1%。总体而言，前两月商品房销售面积接近去年全年平均值，其同比增速较去年全年仍上升2.6个百分点，表明目前房地产销售依然维持相当热度。尤其是非重点城市商品房销售面积同比增长35.9%，三四线城市销售趋热、去库存加速，有可能取代一、二线城市成为今年房地产市场新的增长点。

图：全国商品房销售面积月度走势

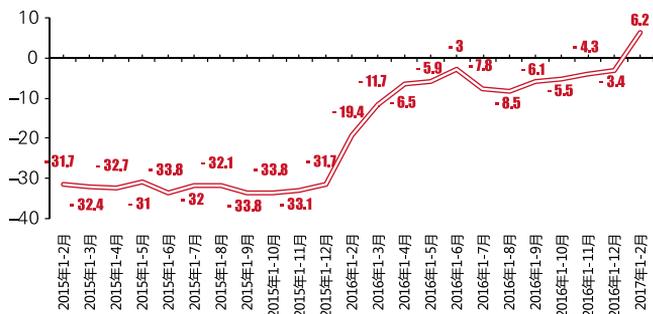
单位：万平方米



数据来源：国家统计局

图：全国房地产开发企业土地购置面积增速

单位：%



数据来源：国家统计局

土地购置“量价齐升”，面积增长由负转正

1—2月份，房地产开发企业土地购置面积2374万平方米，同比增长6.2%，自2014年11月份以来首次由负转正。另外，前2月土地成交价款794亿元，增长12.7%，增速回落7.1个百分点。2016年销售火热导致部分房企拿地补仓意愿强烈，热点地块仍竞争激烈，但其增速进一步放缓，表明自去年以来对土地市场的调控取得一定成效。

二季度回升动力不足，投资、销售、新开工、土地以稳为主

一季度行业主要指标表现超预期，主要原因：一者是当前市场销售向好，房企加紧拿地、开工以补充可售货源意愿强烈；二者虽然热点一二线调控收紧，但预期未改导致部分需求外溢至三、四线城市，从非重点城市的商品房销售面积同比增长35.9%也可见一斑。展望二季度，投资、销售、新开工、土地购置将以稳为主：

二季度销售面积增速保持平稳，金额增速继续回落。全年来看，销售将呈现出前低后稳的趋势。调控力度不减，需求受限，而热点城市供应偏紧的局面短期难有“逆转”，销售面积回落概率较大，但三、四线城市销售趋热，整体面积增速仍将保持平稳。销售结构变化也将导致销售金额增速回落。

二季度房地产新开工面积、开发投资预计呈现前高后低的走势。得益于一线城市以及部分二、三线城市补库存意愿强烈，一季度末以及二季度初房地产新开工面积、开发投资额增速仍将保持相对高位。考虑到“销售—投资”传导一般为3个月左右，从当前行业调整趋势看，房地产开发投资长期维持高增长难度颇大，上半年开发投资额增速维持在6%左右、新开工面积增速整体维持15%以下。

二季度房地产开发企业土地购置面积、价格增速仍将维持正增长，但价格增幅将逐步收窄。今年年初的开发投资数据好于预期，与销售市场较为冷淡相反，供给端市场更显亢奋，特别是在南京、苏州等热点城市，即使在多重调控约束下，由于去年销售火热，房企拿地补仓意愿强烈，未来成交价款和土地购置面积增速都将维持正增长问题不大。但总体而言，当前土地市场调控力度不减，且从近期土拍来看，三高地块明显减少，现阶段地价、房价仍是调控核心，因此，土地购置价格增速会继续收窄。

城市篇

近6成城市成交同比下滑， 二季度继续底部徘徊

VIEW 基于政策环境和供应不足，我们认为二季度整体成交量继续走低为大概率事件。

经历了2016年成交火热之后，在政策普遍收紧、供应不济以及价格涨幅过快之下，多数城市进入调整期，成交量同、环比均有不同程度下滑，部分城市月度成交量甚至低至近2年新低。

50城成交同比回落20%，一线锐减近4成而三四线表现最好

CRIC数据显示，2017年一季度50个重点城市商品住宅合计成交5865万平方米，环比锐减36%，而同比降幅也达20%。其中一线降幅最高，而三、四线城市表现亮眼。

一季度成交回落符合预期，主要由两方面因素所致：第一，限价导致热点城市供应量偏紧，更造成个别城市成交下滑与部分项目热销的“奇景”。第二，政策加码、效力叠加，抑制需求同时提升市场观望情绪。

另外，考虑到年末、年初行情差别较大，因此环比下滑在情理之中，但仍有4成城市成交好于去年同期，且主要集中三、四线城市，一方面是返乡置业的影响；另一方面在调控压力与房价趋高之下，更多三、四线城市市场受到青睐。总体而言，政策面去库存与调控并存，进一步加剧各城市分化，从各线城市来看：

一线城市下滑尤为显著，仅广州市场保持一定热度。一季度北京、上海、深圳成交量同环比均下跌，其中政策更为严厉的沪、深两城跌幅较大，同比跌幅均在70%左右。广州由于此前政策宽松、房价相对较低，因此市场仍保持一定热度，成交量同比仍上涨9%。

二线城市对市场影响程度不同。第一，去年四季度以来出台政策的调控城市跌幅较大，典型的有武汉、南京、济南、苏州等，其中武汉同、环比跌幅均在4成左右，苏州成交量同比下滑达70%，为二线城市跌幅最大；第二，调控力度不大或调控时间较晚的城市市场热度并未衰退，如青岛、重庆、南昌等。青岛成交量同比上涨39%，创下近5年一季度同期最高。第三，高库存城市沈阳、长春在去库存的刺激下，表现中规中矩。其中沈阳较为亮眼，一季度成交同比上涨12%，库存风险也在逐步下降。

三、四线城市受益于需求外溢与返乡置业，部分城市量价齐升。数据显示，一季度24个三四线城市成交量共计1341万平方米，同比下滑10%，其中过半数城市一季度成交量同比上涨，返乡置业的热点城市如南平、宜昌、湘潭等涨幅较大。值得注意的是，常德一季度成交量超过100万平方米，同、环比分别上涨55%和62%。

一、二线城市成交将持续低位，部分三四线或迎来政策利好

当前，调控政策仍在加码，一、二线城市频频升级，部分三、四线城市也加入调控，二季度出现“小阳春”行情概率不大。

一线城市调控最严，尤其是供应端限制，制约成交量上升，继续保持量跌价稳的格局。其中，广州之前政策相对最温和、市场持续火热，随着一季度调控力度加大，成交量下跌将会比其他三个城市更明显。北京在二套房认定和首付比例方面的调整也将极大抑制成交回升。

二线城市整体成交量仍将底部徘徊，各城市间分化仍会加剧。

首先，是多次调控升级的城市，如杭州、南京、合肥等城市，自去年四季度以来政策调整已达5次之上，政策愈发偏紧导致市场观望情绪浓郁，成交继续萎缩概率较大；其次，今年首次出台政策的青岛、长沙等此前市场较为火热城市，交易量继续下滑；最后，高库存城市如沈阳、长春、大连等城市在去库存政策刺激下，成交量或将率先回暖。另外，例如重庆、武汉、济南等城市，未来政策仍有加码可能，二季度成交量仍以稳为主。

三、四线城市迎来政策性行情，尤其是环核心城市圈以及自身人口多、经济较强的城市。第一，多数三四线城市仍处刺激政策利好期以及新型城镇化的进程加快，返乡置业动力十足；第二，由于当前环一线城市周边的三四线调控力度相对温和，热点一、二线城市部分需求溢出，对三四线城市去库存带来实质性利好。

表：2017年一季度50城市成交情况

单位：万平方米

能级	城市	成交量	环比	同比	能级	城市	成交量	环比	同比
一线	北京	173.8	-35%	-14%	三四线	温州	139.0	-32%	-9%
	上海	136.2	-36%	-69%		惠州	111.8	-27%	-42%
	广州	312.2	-33%	9%		常德	103.4	62%	55%
	深圳	47.7	-53%	-72%		东莞	101.2	-35%	-65%
	合计	669.9	-36%	-39%		宜昌	79.5	-34%	108%
二线	重庆	550.2	-26%	16%		襄樊	75.1	-1%	29%
	青岛	421.8	-32%	39%		肇庆	67.2	16%	52%
	武汉	419.1	-39%	-40%		莆田	58.0	-21%	5%
	天津	310.1	-51%	-27%		江门	54.1	-35%	-22%
	杭州	291.0	-13%	-29%		东营	53.9	-35%	20%
	沈阳	262.6	-43%	12%		常熟	53.6	-17%	-19%
	济南	230.4	-21%	-26%		湘潭	46.5	-29%	63%
	长沙	224.3	-63%	-29%		河源	45.1	-34%	23%
	南宁	203.2	-41%	13%		新余	42.5	-42%	21%
	南京	159.4	-32%	-62%		景德镇	37.7	-12%	9%
	南昌	148.3	-34%	36%		金华	37.3	-5%	30%
	长春	139.0	-45%	-7%		韶关	33.2	-42%	-2%
	宁波	134.0	-45%	-5%		南平	12.8	-20%	30%
	兰州	114.4	-17%	47%		六盘水	12.0	43%	-25%
	苏州	95.7	-27%	-70%		大厂	10.9	-88%	-52%
呼和浩特	77.1	-33%	13%	三明	8.6	-30%	-55%		
厦门	37.3	27%	-33%	焦作	7.9	-75%	-9%		
福州	36.6	-60%	-41%	吕梁	7.5	-38%	-16%		
合计	3854.6	-38%	-19%	合计	1340.5	-31%	-10%		
三四线	淮安	141.6	-51%	19%	总计	5865.0	-36%	-20%	

注：2017年3月数据根据前20日成交推算。

数据来源：CRIC2016

热点一二线止涨，三四线居前， 二手房价格涨幅高于新房

VIEW 据国家统计局发布的1、2月《70个大中城市住宅销售价格变动情况》来看，一季度房价整体仍在上涨。

在新房市场上，一线城市及热点二线城市涨幅已有所减小或止涨，三四线房价涨幅相对较高；另一个变化则是二手房市场则热度不减，价格涨幅领先于新房市场。

首先，15个重点城市房价几乎已经止涨，受成交结构的影响，广州前两月环比涨幅分别为0.6%和0.9%，天津2月份环比微涨0.4%，其他重点城市房价均维持稳定或小有回调。相比之下，三四线城市涨幅较大，其中三亚冬季迎来较多北方投资客，涨幅最为明显。

表：2017年1-2月重点城市与部分三四线城市新建商品住宅价格环比指数变动对比表

能级	城市	2月	1月	能级	城市	2月	1月
一线	深圳	99.4	99.5	三四线	三亚	101.3	101.7
	北京	99.9	100		扬州	100.9	100.8
	上海	100.2	99.9		九江	100.8	101.1
	广州	100.9	100.6		徐州	100.7	100.4
二线	成都	99.6	100		蚌埠	100.7	100.3
	郑州	99.7	99.8		宜昌	100.7	100.8
	杭州	99.8	100		南充	100.7	100.2
	合肥	99.8	99.9		泉州	100.6	100.7
	武汉	99.8	99.9		湛江	100.6	100.7
	南京	99.9	99.8		北海	100.6	100.4
	无锡	99.9	99.5		烟台	100.5	100.3
	厦门	99.9	99.8		岳阳	100.5	100.8
	福州	100	99.7		桂林	100.5	100.3
	济南	100	99.9		赣州	100.4	100.8
	天津	100.4	99.7		常德	100.4	100.3

数据来源：国家统计局

其次，由于不受预售证审批和集中备案的影响，二手房价格持续处于上涨状态，一线城市仅深圳二手房价格环比下跌，而广州前两月二手房价格分别上涨1.6%和2.7%，环比涨幅在70个大中城市中位列第一。2月份与1月份相比增加涨价城市数量增加了4个，原本下跌的上海、无锡、南京等热点城市在2月份再次环比上涨，价格走高更能反映出这些城市的需求热度并未退去，只是退而求其次地由新房市场转向二手房。

表：2017年1-2月重点城市与部分三四线城市二手住宅价格环比指数变动对比表

能级	城市	2月	1月	能级	城市	2月	1月
一线	深圳	99.3	99.9	三四线	三亚	100.7	100.8
	北京	101.3	100.8		扬州	100.7	100.5
	上海	100.2	99.6		九江	100.2	100.8
	广州	102.7	101.6		徐州	100.4	100.3
二线	成都	100.7	100.6		蚌埠	100.5	100.6
	郑州	100.6	100.7		宜昌	100.3	100.5
	杭州	100.6	100.5		南充	100.4	99.9
	合肥	99.2	99.9		泉州	101	100.5
	武汉	100.7	100.4		湛江	100.4	101.1
	南京	100.1	99.9		北海	100.2	100.3
	无锡	100.8	99.9		烟台	100.3	100.4
	厦门	102	100.2		岳阳	100.1	100.6
	福州	100.9	100.8		桂林	99.9	99.8
	济南	100.5	99.8		赣州	100.7	100.6
	天津	100.5	100.2		常德	100	99.8

数据来源：国家统计局

最后，由于当前热点城市房价依然在涨，且带动周边三四线城市房价上涨，市场投资者对房价持续上涨的预期没有根本改变。我们预计，二季度一线和热点二线城市市场仍保持量跌价涨格局但房价涨幅趋稳甚至走低，而部分未调控的二线城市和三四线城市市场成交回升之后，房价将有上升可能。

一二线消化周期全面上升，三四线及商办库存依旧高企

VIEW 全国商品房待售面积再现回升，说明当下房地产市场犹存结构性库存风险，一方面是三四线城市库存维持在较高水平，另一方面是商办库存风险高企。

2017年一季度，因供应锐减，热点城市商品住宅库存下行趋势未改，重庆、武汉库存降至历史低位。

供减少致库存仍下降，但成交不振致消化周期全线上升

供应不济，供不应求格局未改，库存量全线回落。到2月末，除成都、苏州和东莞库存量略有回升之外，其余监测城市同比全线回落，尤其是重庆、武汉同比跌幅超70%。相较于2016年四季度，除福州、东莞有所增加之外，其余监测城市库存量也都不同程度回落。主要一方面成交热度仍在维持，另一方面热点一、二线城市严控预售证审批，新增供应量降至低位，热点城市房地产市场依旧维持供不应求的基本格局。

成交回落致消化周期明显回升，重庆、武汉库存告急。首两月，房地产市场成交量高位回落，热点城市消化周期迅速上升，北京、天津、成都等市已回归到正常水平，深圳、苏州、福州、厦门等市消化周期更是超20个月。与之相对的是，重庆、武汉消化周期已降至2个月左右，市场供不应求的矛盾尤为突出，房价面临着较大的上涨压力。

表：36个重点城市商品住宅库存及消化周期

单位：万平方米

能级	城市	库存量			消化周期		
		2月末	同比	2016年12月末	2月末	同比	2016年12月末
一线	北京	646	-29%	717	9.6	-10%	8.0
	上海	361	-56%	370	7.7	23%	5.2
	广州	660	-25%	734	5.9	-33%	4.7
	深圳	513	-11%	532	26.7	210%	15.9
二线	沈阳	2434	-13%	2522	25.6	3%	16.3
	成都	2056	24%	2129	11.2	20%	7.5
	天津	1523	-41%	1583	12.7	-46%	7.5
	青岛	1432	-27%	1497	8.9	-57%	7.3
	大连	922	-26%	976	19.7	-43%	14.3
	长春	891	-20%	940	16.5	-25%	11.2
	济南	782	-14%	829	8.9	-18%	8.5
	长沙	672	-46%	739	6.6	-52%	3.6
	苏州	611	54%	632	20.2	478%	14.4
	杭州	571	-43%	606	7.3	-23%	5.4
	昆明	515	-28%	567	8.4	-24%	6.8
	南宁	483	-25%	488	6.6	-29%	4.2
	重庆	372	-74%	647	1.8	-82%	2.6
	郑州	327	-47%	437	4.0	-47%	3.4
	武汉	309	-73%	328	2.0	-63%	1.4
	海口	296	-24%	332	6.1	-51%	6.1
	宁波	289	-40%	365	5.3	-59%	4.5
	南京	273	-43%	299	5.2	47%	3.8
	福州	248	-11%	216	24.7	125%	18.9
	南昌	245	-20%	273	4.2	-43%	3.6
厦门	179	-43%	187	22.7	79%	19.1	
三四线	佛山	777	-29%	874	7.3	-23%	5.4
	烟台	725	-15%	755	18.6	-46%	14.6
	东莞	568	5%	566	17.5	264%	10.8
	无锡	506	-40%	512	18.7	18%	14.6
	泉州	227	-32%	257	11.0	-68%	7.5
	晋江	226	-35%	244	9.4	-71%	8.5
	常州	217	-58%	249	7.2	-49%	5.4
	常德	213	-15%	237	7.9	-33%	11.1
	九江	129	-42%	142	6.3	-22%	7.1
	南通	108	-59%	201	3.4	-75%	4.1
	惠州	105	-46%	145	2.8	-9%	2.8

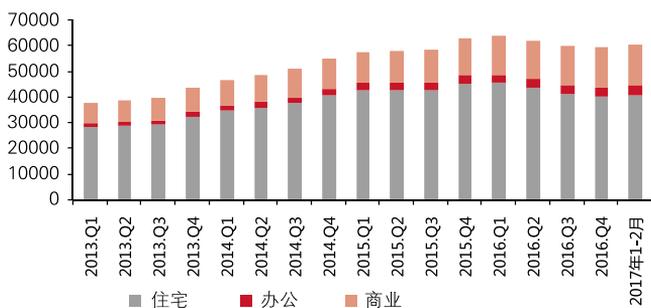
数据来源：CRIC2016

全国待售面积小幅回升，三四线及商办库存风险依然高企

在政策调控导致一线和热点二线城市成交量显著下降之后，2月底全国商品房待售面积小幅回升。但总体来说依然是结构性库存上升，2月末，住宅、商业、办公等各种物业库存均有所增长。**统计局数据显示**，各线城市库存去化速度显著失调，三、四线城市库存量持续高位运行，高库存风险悬而未决。另一方面，商办市场仍是库存重灾区。2016年二季度以来，商办待售面积有增无减，高库存风险不断积聚。

图：全国商品房待售面积

单位：万平方米



数据来源：国家统计局

结构篇

刚需产品成交占比回落， 大户型产品需求相对稳定

VIEW 受春节因素和调控升级影响，一季度各地“新市民”置业热情消退，刚需产品成交占比回落，而中大户型成交占比则相对稳定。

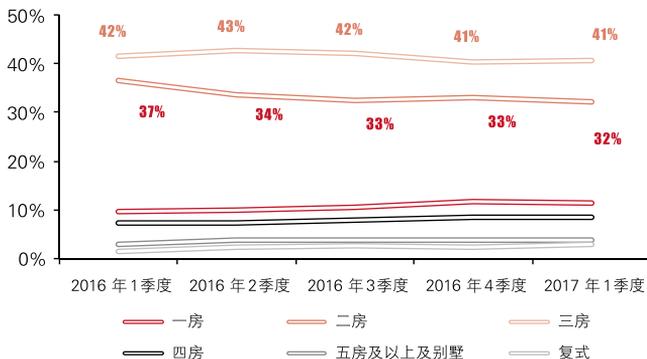
基于当前一、二线城市调控仍在进一步收紧的事实，我们认为2017年刚需产品成交占比下滑的趋势仍将延续，需求结构或现“两极化”趋势。

复式与四房成交占比上升，主力二、三房成交份额持续回落

2016年下半年以来，房地产市场政策面经历了由松到紧的波动，各类产品成交占比也出现了变化。

作为市场主力的二房、三房产品成交占比持续回落，由2016年一季度的46%下滑至44%，典型如济南、郑州二房产品成交占比均环比回落接近10个百分点。由于限购、限贷政策倒逼“一步到位”购房人群增加，且对高收入人群影响相对较小，四房成交占比上升、五房以上及别墅产品成交占比保持稳定。凭借“不限购”优势，以类住宅为主的复式产品成交占比更是显著上涨，2017年1季度成交占比达到3%，较2016年1季度增加了1.5个百分点。

图：一、二线重点城市各户型成交占比走势情况



注：样本城市包括北京、长春、长沙、大连、广州、贵阳、海口、杭州、合肥、济南、昆明、兰州、南昌、南京、南宁、宁波、上海、深圳、沈阳、苏州、太原、天津、乌鲁木齐、武汉、西安、西宁、厦门、郑州、重庆等29座一二线城市

数据来源：CRIC2016

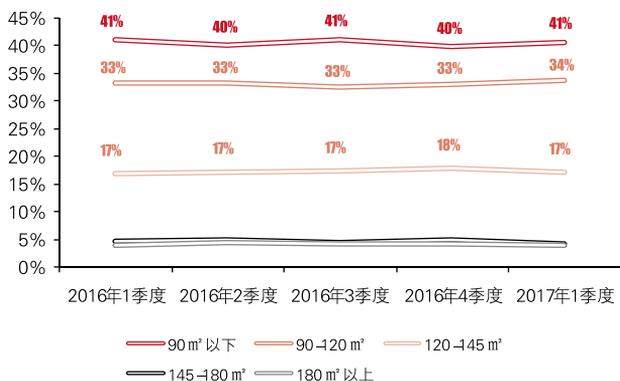
中小户型产品依旧是主力，各户型产品成交占比相对稳定

2017年一季度90平方米以下产品成交占比40.8%，环比上升了1个百分点，90-120平方米产品成交占比33.8%，环比增加0.6个百分点。这一变化主因是类住宅产品热度上升所致，典型如北京、深圳、杭州等酒店式公寓产品市场相对发达的城市，小户型成交占比均超过了60%。大户型占比小幅回落，180平方米以上产品占比为4.1%，较2016年下滑了0.3个百分点，但同比仍处于基本持平位置。

调控持续升级将致需求结构面临“大-小”两极化演变趋势

在热点城市调控不断升级、蔓延的政策环境中，可以看到不仅面向刚需的二房产品成交占比回落，就连三房首改产品成交占比也有所下滑。这一方面是不少因限购导致需求积压；另一方面则是越来越多的投资需求将目光要么转移到了周边非限购区域或本地不限购产品。

图：一、二线重点城市各户型成交占比走势情况



注：样本城市包括北京、长春、长沙、大连、广州、贵阳、海口、杭州、合肥、济南、昆明、兰州、南昌、南京、南宁、宁波、上海、深圳、沈阳、苏州、太原、天津、乌鲁木齐、武汉、西安、西宁、厦门、郑州、重庆等29座一二线城市

数据来源：CRIC2016

对大户型项目而言，受“限价、限购”政策限制，直接导致“一步到位”购房比例上升，因此该产品市场份额也相对稳定，同比来看成交占比更是稳中有升。

受益更多的还是酒店式公寓产品，并且随着全国调控的进一步升级，我们认为这一趋势还将更加明显：目前调控还在向热点城市周边的三、四线城市蔓延，受限购、限贷政策影响，势必会有更多的投资性需求转回本地的“不限购”产品，酒店式公寓产品的市场份额也会因此增加。

综合分析，随着2017年各地调控的深入演变，我们认为一、二线城市需求结构将面临“两极化”演变趋势，二房、三房产品成交占比将持续回落，大户型产品成交占比稳中有升，而小户型产品在酒店式公寓的影响下，成交占比将迎来政策红利性上升。



量价齐跌，溢价率持续走低， 二季度难言乐观

VIEW 2017年1季度，土地成交规模高位回落，各线城市均有不同程度的缩减，受供地计划影响，一线城市环比跌幅居前。

溢价率连续两个季度回落，北上深中心城区优质宅地集体“断供”，一线城市溢价率创近年来单季度新低。与此同时，核心城市周边的三、四线城市土拍高温难降，佛山、惠州、漳州等多市频出高溢价地块，溢价率都在100%以上。

土地成交规模降至低位，溢价率连续两个季度回落

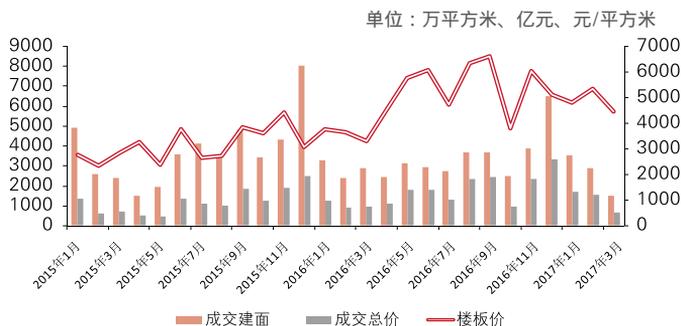
土地成交不振，各线城市环比全线回落。一季度，经营性土地成交建面降至9135万平方米，同、环比明显回落，跌幅分别为12%和30%。一方面，受春节假期因素影响，土地市场迎来一年一度的成交淡季；另一方面，年初，各线城市尚在制定2017年供地计划，新晋出让地块以上年度结转土地居多，成交规模高位回落。

分城市能级来看，一线城市下降尤为迅速，环比跌幅达61%；二线城市仍是土地市场成交主力，占比连续3个季度维持在70%以上；三、四线城市成交规模直线走低。

土地价格略有回落，各线城市涨跌互现。一季度，土地成交楼板价4569元/平方米，环比下跌10%，同比仍上涨43%。自2016年四季度以来，土地限价城市开始明显增多，土地价格随之步入下行通道。

分城市能级来看，一线城市土地价格小幅回升，同、环比涨幅都在10%以内；二线城市以及三四线城市土地价格环比略有回落，但受去年同期较低基数影响，同比仍增长明显，三四线城市更是同比大涨78%。

图：2005年以来全国300城土地成交量价情况月度走势



数据来源：CRIC2016

溢价率小幅回落，三四线城市明显回升。一季度，土地溢价率32.5%，环比减少8个百分点。一方面，土地限价城市进一步扩容，显著抑制溢价率上行空间。另一方面，热点城市土地出让底价均有所上调，极端情况下，起拍楼板价超出区域最高单价，溢价空间有限。

分城市能级来看，一、二线城市溢价率持续走低，三四线城市溢价率明显回升，热点城市周边的三四线城市土拍高温难降，佛山、惠州、漳州等市溢价率均超100%。

表：2017年1季度各能级城市经营性土地成交量价 单位：万平方米、元/平方米、亿元

城市能级	成交面积			成交金额			成交均价			溢价率
	面积	环比	同比	金额	环比	同比	均价	环比	同比	
一线城市	369	-61%	-11%	546	-59%	-3%	14785	6%	9%	11.5%
二线城市	6608	-31%	18%	2928	-34%	50%	4431	-4%	27%	30.9%
三四线城市	2158	-13%	-50%	700	-21%	-11%	3242	-10%	78%	64.7%
合计	9135	-30%	-12%	4173	-37%	26%	4569	-10%	43%	32.5%

注：数据统计范围为2017.1.1-2017.3.23（下同）

数据来源：CRIC2016

中西部省会城市成交规模犹在高位，热点三四线持续高热

一季度，中西部省会城市土地市场迎成交高峰期，郑州、武汉、西安、昆明和合肥成交建面均超500万平方米。郑州多区域密集出让城市旧改地块，成交规模遥遥领先其他城市。三四线城市中，佛山、无锡土地成交建面均超200万平方米。

受制于热点一、二线城市全面施行宅地限价政策，严控土地竞买资金，土拍竞争热度有所回落。环一线周边的三四线城市土地市场持续高热，佛山、惠州土拍溢价率超100%，清远更是高达311%。

表：2017年1季度土地成交建面TOP20城市 单位：万平方米、亿元、元/平方米

排名	城市	建面	总价	楼板价	溢价率
1	郑州	1396	341	2440	19%
2	武汉	869	501	5771	3%
3	西安	586	101	1719	0%
4	昆明	560	83	1483	0%
5	合肥	526	360	6842	124%
6	太原	303	62	2039	23%
7	重庆	270	74	2729	20%
8	济南	265	103	3871	0%
9	佛山	229	116	5086	130%
10	南京	219	326	14860	48%
11	无锡	215	117	5432	42%
12	长沙	209	55	2616	56%
13	惠州	161	27	1662	106%
14	上海	158	175	11023	8%
15	青岛	158	29	1866	16%
16	中山	157	83	5293	66%
17	盐城	154	25	1647	69%
18	天津	150	162	10787	13%
19	宁波	140	80	5702	59%
20	清远	136	28	2062	311%

数据来源：CRIC2016

上半年土地成交规模持续低位运行，溢价率提升空间有限

虽然《政府工作报告》要求，2017年房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地，但纵观各线城市2017年供地计划，热点一、二线城市增加土地供应难言乐观。

以北京为例，住宅用地计划供应量同比下降49%。三、四线城市受困于高库存风险，有供有限政策仍需从紧执行，安徽省要求省内库存压力大的三、四线城市要减少以至暂停住宅用地供应。在供应规模连年萎缩的情况下，我们认为上半年土地成交规模仍将维持在较低水平。与此同时，囿于热点城市限购、限贷持续加码，同时加强土地竞买资金监管，溢价率提升空间着实有限。

规模房企优势凸显， 重点城市拿地积极

VIEW 多数房企1-2月销售情况仍保持去年下半年良好势头，业绩同比大幅增长。

伴随着限购限贷政策趋严、预售证审批收紧、购地监管力度加大，再加上春节假期等影响影响因素，2017年开年的房地产市场环境较为复杂。

业绩同比增速明显，营销助力企业销售

恒大、万科、碧桂园三大龙头房企依然呈现较为激烈的竞争趋势，其中万科和碧桂园1-2月销售金额已突破800亿。而碧桂园起跑表现最为强劲，2017年1月、2月均成功登顶《中国房地产企业销售TOP100榜单》，同比增幅达269%。TOP10房企中达到269%同比增幅的还有龙湖地产，1-2月销售金额已达2016年全年销售业绩的近30%。TOP50房企的业绩增速也明显加快节奏，其中泰禾集团、金科集团和首创置业的同比增幅均超过300%。

众多企业在市场强压下业绩大幅增长，得益于春节前后大举的营销活动。万科、恒大、碧桂园等龙头房企加大了二三线城市的促销力度，加码返乡置业的同时加速了库存去化。碧桂园更加大了春节期间的广告投放力度，于央视黄金时段播放广告并冠名春节联欢晚会，迅速提升企业知名度。而1-2月销售业绩突出的龙湖地产也持续加码营销活动，借助多个节日实现多盘联动销售。

虽然40家监测企业中的多数房企未公布销售业绩，但从已公布销售业绩的房企来看，目标制定较为谨慎。1-2月部分企业目标完成率较为乐观，其中碧桂园及旭辉的目标完成率已达22%。

表：2017年1-2月40家重点房企销售金额及全年销售目标

单位：亿元

企业名称	2017年1-2月 销售金额	同比 增幅	2016年 销售额	2017年 销售目标	目标 增长率	2017年前2月销 售目标完成率
碧桂园	872.1	269%	3088.4	4000	30%	22%
万科地产	866.3	108%	3647.7	/	/	/
中国恒大	684.1	88%	3733.7	4500	21%	15%
保利地产	288.1	26%	2100.9	/	/	/
中海地产	308.1	52%	1884.2	2581	37%	12%
龙湖地产	244.5	269%	881.4	/	/	/
绿地集团	193.7	6%	2550.0	/	/	/
融创中国	235.6	171%	1506.3	2100	39%	11%
鲁能集团	192.1	178%	646.7	/	/	/
招商蛇口	158.4	101%	739.3	1000	35%	16%
华夏幸福	201.2	-34%	1203.3	/	/	/
金地集团	160.9	52%	1006.3	/	/	/
华润置地	185.2	4%	1080.4	/	/	/
首开股份	118.5	68%	631.0	/	/	/
新城控股	101.2	60%	650.6	850	31%	12%
万达集团	98.2	38%	1100.2	/	/	/
阳光城	93.7	279%	487.2	/	/	/
世茂房地产	103.3	93%	681.2	/	/	/
绿城中国	113.0	69%	958.0	/	/	/
雅居乐	110.3	73%	528.2	600	14%	18%
泰禾集团	103.7	324%	400.1	/	/	/
远洋地产	56.9	57%	503.8	/	/	/
富力地产	78.3	22%	608.6	730	20%	11%
正荣集团	83.1	147%	490.1	/	/	/
融信集团	75.6	152%	460.5	/	/	/
融侨集团	62.5	122%	362.5	/	/	/
金科集团	69.2	367%	455.2	/	/	/
旭辉集团	141.6	183%	530.0	650	23%	22%
蓝光实业	69.8	101%	339.1	/	/	/
华发股份	55.7	147%	370.5	/	/	/
路劲基建	45.3	17%	310.3	/	/	/
建业地产	29.4	277%	201.5	/	/	/
中国金茂	40.6	10%	374.6	/	/	/
龙光地产	40.3	43%	287.2	/	/	/
保利置业	57.0	30%	349.0	/	/	/
卓越集团	51.2	54%	325.1	/	/	/
荣盛发展	57.8	100%	489.1	/	/	/
越秀地产	53.2	20%	302.5	330	9%	16%
首创置业	81.7	484%	455.1	500	10%	16%
朗诗集团	11.0	-38%	283.5	/	/	/

注：绿地、华夏幸福、泰禾2017年1-2月同比增幅为监测数据

数据来源：企业公布、排行榜、CRIC监测

拿地成本持续上升，大型房企投资激进

2017年1-2月，CRIC监测的40家典型房企合计新增土地建筑面积4550万平方米，同比减少5%；拿地金额2481亿元，同比增长28.53%；平均楼板价5451元/平方米，较上年同期上涨35%。

单个房企来看，碧桂园以1012万平方米领跑前两月房企拿地量、处于绝对领先地位。而旭辉集团2月拿地较为激进，先后布局郑州、长沙、无锡等多个城市，以558%的同比增幅成为前两月拿地增速最快的房企。根据监测的40家重点房企新增土地建筑面积，企业的涨跌个数基本持平，而多数房企拿地金额有所提升，同比超1000%的企业有四家。由此可见，大部分房企的拿地积极性依然较高。

总体来看，前两个月拿地成交相较去年同期有所回落，而伴随着热点一二线城市土地供应的持续收紧，外加众多房企于热点城市的深入战略规划，各大房企间激励的竞争还在延续，拿地成本也持续上升。今年1-2月金茂加大了热点一二线城市的布局，先以73.4亿元竞得南京地标综合体，隔日以103亿元总价拿下苏州住宅及科技城两幅地块，楼面价分别为1.7万元/平米和1.8万元/平米。类似深耕一二线热点城市的企业还有世茂。2月，世茂于厦门摘下两宗商住地，其中一地块楼面价达3.3万元/平方米。

表：2017年1-2月40家重点房企新增土地储备 单位：万平方米、亿元、元/平方米

企业名称	2017年1-2月 建筑面积	建筑面积 同比	2017年1-2 月成交总价	成交 总价同比	2017年1-2 月楼板价	成交楼板 价同比
碧桂园	1012	-31%	337	32%	3328	91%
万科地产	584	7%	245	-27%	4189	-32%
保利地产	520	54%	243	241%	4669	122%
中海地产	287	82%	122	118%	4240	20%
中国恒大	245	-41%	118	-7%	4798	56%
新城控股	207	/	100	/	4847	/
富力地产	185	4%	19	-73%	1015	-74%
中国金茂	145	256%	176	1320%	12142	299%
旭辉集团	141	558%	101	991%	7189	66%
华夏幸福	118	83%	41	1137%	3451	575%
金地集团	112	8%	62	8%	5526	1%
绿地集团	98	-32%	60	-57%	6131	-37%
泰禾集团	97	170%	16	-82%	1647	-93%
阳光城	96	/	46	/	4802	/
金科集团	81	-35%	31	52%	3773	132%
正荣集团	75	42%	70	35%	9330	-5%
招商蛇口	74	122%	145	1187%	19760	479%
融创中国	67	-71%	24	-86%	3585	-51%
首开股份	64	-15%	104	211%	16227	266%
荣盛发展	61	-32%	5	-88%	793	-83%
蓝光实业	53	-25%	31	-16%	5745	13%
绿城中国	48	290%	122	137%	25163	-39%
华润置地	47	-72%	30	-71%	6424	4%
融侨集团	27	/	9	/	3341	/
建业地产	23	-52%	2	-76%	955	-50%
路劲基建	18	/	/	/	/	/
鲁能集团	17	-44%	19	-28%	11059	29%
世茂房地产	17	-23%	43	1189%	25713	1583%
万达集团	14	-93%	2	-94%	1696	-20%
龙光地产	7	/	149	/	211218	/
越秀地产	6	/	2	/	4017	/
融信集团	4	-94%	7	-81%	16719	219%
龙湖地产	/	/	/	/	/	/
雅居乐	/	/	/	/	/	/
远洋地产	/	/	/	/	/	/
华发股份	/	/	/	/	/	/
保利置业	/	/	/	/	/	/
卓越集团	/	/	/	/	/	/
首创置业	/	/	/	/	/	/
朗诗集团	/	/	/	/	/	/

注：碧桂园、荣盛发展等企业2月拿地未公布，数据为CRIC监测

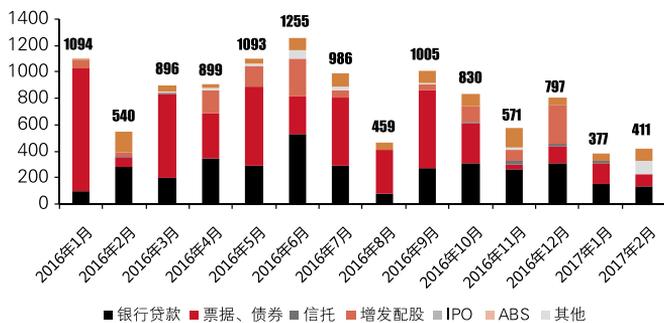
数据来源：企业公布、CRIC监测

融资环境继续收紧、房企境外融资增加

在2016年末政策调控干预和公司债发行监管加强的情况下，2017年一季度房企的融资环境进一步趋紧。

1-2月CRIC监测108家房企的融资总规模仅为787.6亿元人民币，同比减少了51.8%，相比2016年年末的融资水平也有了显著的降低。与2016年初货币宽松、市场回暖、房企票据债券发行量的爆发式增长相比，当前房企的整体融资环境不容乐观。

图：2016年1月-2017年2月108家监测房企融资总量与结构 单位：亿元



数据来源：企业公告，CRIC

从融资结构来看，1-2月CRIC监测108家房企的银行贷款为274.5亿元，占房企新增融资的近35%。票据、债券的发行额也达到了251.4亿元，占房企新增融资的31.9%。其他类融资中的委托贷款数额增加，证券及资管公司向房企输血现象增多。同时，在境内融资不断收紧的背景下，房企境外发债的占比较2016年的水平有显著的增加，2017年1-2月富力地产、旭辉集团、新城控股、当代置业等多家房企发行共计27.35亿美元优先票据，折合人民币近188亿元。

在公司债发行监管政策的限制下，**龙湖地产**独辟蹊径，2017年至今已分两期发行了合计40.4亿元的绿色债券，票面利率也保持在低位，在4.4%和4.75%之间。虽然绿色债券用途需为绿色项目，具有一定的特殊性，且当前我国对于绿色项目的界定尚不明确。但在房企融资政策收紧的背景下，该类债券的发行也不失为一种很好的尝试。此外值得注意的是，近日**华夏幸福**拟发行总规模100亿元的资产

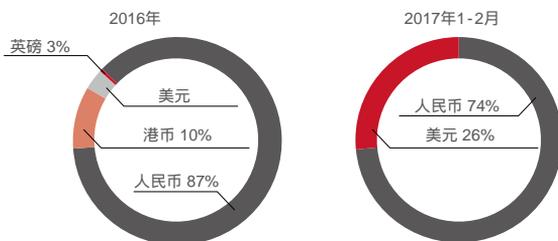
表：2017年1-2月108家监测房企境外融资

单位：亿元

企业名称	融资方式	融资事件	融资总额(美元)	年限(年)	融资利率
中国金茂	其他	配售5亿美元年息5.75%资本证券	5	/	5.75%
当代置业	中期票据	发行额外1.5亿美元优先票据	1.5	2	6.88%
富力地产	票据	子公司发行2.6亿美元优先票据	2.65	5	5.75%
富力地产	票据	发行票据至4.6亿美元优先票据	4.6	5	5.75%
旭辉集团	票据	2.85亿美元优先票据申请上市买卖	2.85	5	5.50%
瑞安房地产	票据	发行5亿美元优先票据	5	4	5.70%
新城控股	优先票据	发行金额为3.5亿美元优先票据	3.5	3	5.00%
路劲基建	永续资本证券	发行3亿美元优先担保永续资本证券	3	/	7.95%
融信中国	优先票据	发行2.25亿美元6.95%优先票据	2.25	2	6.95%

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

图：2016年、2017年1-2月108家监测房企境内外融资结构



数据来源：CRIC

支持证券，通过固安九通基业发行的7.06亿元PPP资产支持专项计划也已获批。随着国内首批PPP资产证券化项目的正式落地，PPP+ABS的创新融资模式也为房企提供了新的融资方向。

公司债、银行开发贷款等低成本融资受调控收紧，也迫使房企寻求较高资金成本的融资渠道，如信托、债权基金、委托贷款等。而2月中国证券投资基金业协会文件明确规定，证券期货经营机构设立私募资产管理计划，投资于房地产价格上涨过快热点城市普通住宅地产项目的，暂不予备案。随着房企私募类融资通道的进一步收紧，中小开发商的融资压力也将与日俱增。

2017年一季度 香港楼市总结与展望

文/克而瑞研究中心驻香港分析师 洪圣奇

» 核心观点 «

·
·
·

住宅篇

辣招袭港量跌价未跌， 楼市或将继续升温

VIEW 最强辣招袭港后四个月，香港楼市量跌价未跌，辣招似乎未如预期中打压明显。2017年住宅市场是否会继续走高呢？港府见辣招如此反响又会有进一步动作呢？

在本地和内地购房者需求依然强劲的情况下，又有开发商激励计划加持，需求难以被辣招打压，而供应的增加却未真正跟上节奏，楼市仍呈不断升温的趋势，政府解辣也为时尚早。

供应：供应持续增加，但政府供地目标难达成

自去年11月辣招发布以来，土地成交并未受到明显影响，截至今年2月底共成交8幅住宅用地，总面积达98841平方米，但供应依然以九龙和新界两区为主。

香港政府一直坚持增供应调节房价的方针，根据2017-2018年供地计划，港府将供应28幅住宅用地，总共能提供18,900个住宅单位。而长远来看，政府的目标是从2016年到2025年的十年内提供460,000个单位，其中280,000个为公屋，180,000个为私人住宅单位，也就是平均一年要提供18,000个私人住宅单位。

但长远来看，根据港府现已知的土地储备，要完成上述目标的难度较大。首先，港府已承认目前看来公屋将来会有约44,000个单位的短缺，虽未提及将如何解决，但为解决这一问题，极有可能挪用私人住宅的土地资源。此外，政府提供的地块已经开始涉及郊野公园、新界棕地等有争议的地方，未来可持续性较低，且受各界阻挠

的可能性加大，若不能运用新方法提供土地，未来增供应能否持续还需打个问号。

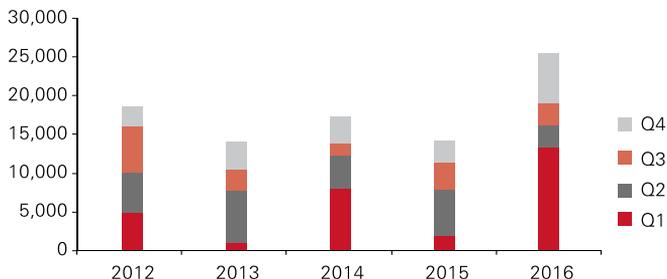
表：2016年11月至2017年2月香港住宅土地成交汇总表 单位：平方米、百万港元

时间	地点	用途	面积	地价
2016年11月2日	九龙启德第1K区3号地盘	住宅（甲类）	11,262	8,837
2016年11月9日	新界大埔露辉路	住宅（丙类）	21,448	2,355
2016年11月9日	新界大埔露辉路	住宅（丙类）	10,288	1,038
2016年11月16日	九龙观塘茜发道对出	住宅（乙类）	18,261	6,388
2016年12月19日	九龙启德第1L区3号地盘	住宅（乙类）	8,803	5,412
2016年12月29日	九龙启德第1K区2号地盘	住宅（甲类）	9,700	5,869
2017年1月25日	九龙启德第1L区1号地盘	住宅（甲类）	7,318	5,530
2016年2月24日	香港鸭脷洲利南道	住宅（甲类）	11,761	16,856
总计			98,841	52,285

资料来源：地政总署，香港特区政府

从施工量来看，2016年全年施工量超过25,000个单位，同比增幅近八成，达到12年以来的最高点。可以预见，未来住宅供应会持续增加，一定程度上加码房价下行压力。

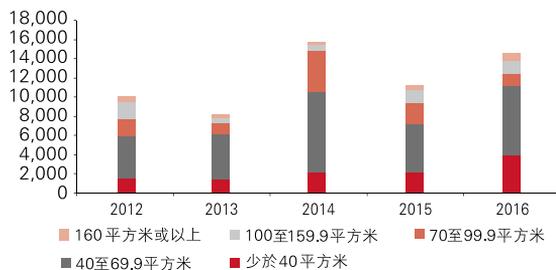
图：私人住宅已施工量（截至2016年12月31日）



资料来源：运输及房屋局，香港特区政府

但从落成量上来看，2016年全年实际落成量不到15,000个单位，与港府年均增加18,000个单位的目标还有较大差距。究其原因，还是开发商捂盘惜售，观望态度明显，即使土地成交量和施工量都上去了，开发商仍未按照政府预期地推盘，导致真正面向买家的供应并没有随即增长，对供不应求缓解的力度也有所下降。

图：私人住宅各类单位落成量（截至2016年12月31日）



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

内地开发商大举进军香港市场。自2014年以来，内地房地产开发商便看上了香港住宅市场这块香饽饽。相比内地争相哄抬的地价以及相对高昂的借贷成本，香港整体土地市场较为冷静，过去两年内地价总体增幅较小，且融资环境宽松，再加上人民币持续贬值驱使内地投资者把眼光转向香港等海外市场，内地开发商便也蜂拥而至。

内地开发商在买地上普遍较为财大气粗，溢价率较高，如海航集团在过去四个月中斥近200亿巨资连续买下了三幅启德地块，地价最高达到1.36万每平方尺，创下新纪录。**中资的豪气使得其在竞标中有更大的优势，中标率攀升。**根据仲量联行的报告，由本地大型开发商投得的政府用地占比从2014年开始连年下跌，由28%降到了2016年的22%。而相应地，由本地大型开发商建设的私人住宅落成量也从2014年85%下降到16年的77%。大型开发商的市场份额受到内地竞争者的冲击较大，市场格局或有较大变动，且整体地价也有被内地资本抬升的趋势，房价有可能因此被推动上涨。

需求：开发商激励抑制印花税效果，投资需求升温

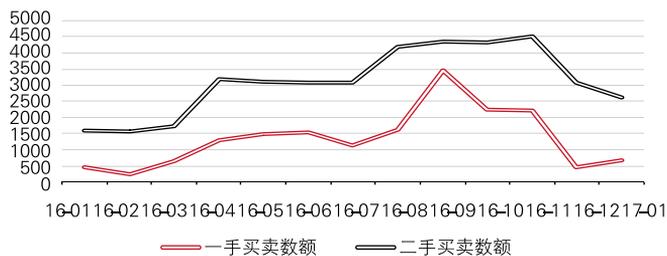
去年11月香港政府推出针对外来投资者的双重印花税在成交量上有显著效果，但对于价格控制并无明显帮助。

2017年来，香港开发商为了激励置业需求，推出了现金回扣和低首付等优惠购房计划，这将使双重印花税政策的效果大打折扣。相应地，投资需求逐步升温，2017年香港楼市或将小幅上行。

在2016年11月香港政府升级版印花税出台后，香港住宅一手、二手市场的成交宗数大幅回落。一手市场住宅买卖合同数目由11月的2212宗跌至12月453宗。二手市场住宅买卖合同数目由11月的4527宗跌至3097宗。

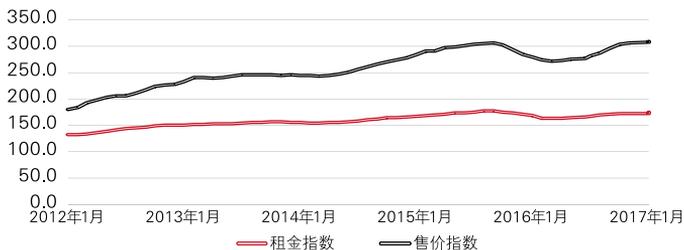
然而，住宅的售价及租金并未因印花税的出现而有所下跌，而是保持在去年9月的高位，与2015年9月的高位基本持平。

图：住宅一手市场、二手市场买卖合约数目



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

图：香港私人住宅售价及租金指数（1999年=100）



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

然而2017年开始，开发商为走量，在不过分影响利润的情况下普遍给予买家印花税现金回扣（最高约20%）、低首付（最低约15%）等促销手段，抵消了买家的高额印花税负担。同时，由于人民币的贬值预期，内地投资者对于境外资产的热情不减，香港房地产被视为一项良好的投资。因此，一手市场的成交宗数逐步走高，1月一手市场卖买宗数由453宗回升至664宗。据最新数据统计，2月一、二手市场总成交宗数可达4000宗。可以预见，由于投资需求的回归，2017年住宅市场成交量并不会保持低迷。

值得注意的是，这一市场回温是由开放商牺牲利润来带动的，因而主要影响一手市场，二手市场的成交宗数将基本维持不变。

美联储大概率连续加息 按揭需求受负面影响。香港低利率环境已维持多年，且其变化与美国利率基本同步。去年12月美联储加息后，香港银行同业拆息逐步上升。根据最新数据统计，美国今年3月加息已经箭在弦上，加息概率高达90%。随着香港利率进一步上升，对现在宽松的按揭贷款环境产生负面影响，从而一定程度上对贷款置业需求造成压力。值得注意的是，大量来自中国内地的投资性购房需求受香港按揭利率影响较小。

政策：开发商回扣撑起成交量，预计辣招仍将持续

香港政府去年11月大幅升级印花税政策，欲稳住楼价上升势头，然而自政策推出的三个月内，住宅售价指数未受影响，而成交宗数在去年年底确实见到显著下跌。

基于本次辣招到目前为止只对楼市有小幅的调整，且楼市又见升温信号，预计港府在短期内并不会解辣，仍会坚持“辣招”与“增供应”双管齐下的方案。

行政长官选举总体不影响增供应的大方向。备受关注的行政长官选举将在3月26日进行，新任行政长官对未来楼市会有怎样的对策也是一大热点。但根据三位候选人林郑月娥、曾俊华、胡国兴各自的发

市场把脉

言，他们对楼市总体的方针保持不变，依然以增加土地供应和公屋供应为重，来调节供需关系。因此楼市政策未来大体走向不会受到选举结果影响，但唯有曾俊华曾表示会在楼市真正回落的时候松绑辣招，缓解楼市下行压力，其对楼市的政策较其他候选人相对宽松。

结语

总体而言，香港楼市政策仍以“增加土地供应”和“买家印花税”为两大核心，从供需两端进行控制。然而，在供应方面，大量增加土地供应并非长久之计，开发商捂盘惜售导致房屋供应量仍然短缺。加之内地房企陆续进军香港，土地市场也将面临僧多粥少的局面，对于土地成本以及未来房价造成上行压力。在需求方面，近期的现金回扣等优惠激励计划减弱了双重印花税对投资需求的打压效果，投资需求逐渐回归。**尽管预期的利率上行将抑制贷款置业的需求，大量投资需求的上升仍不可避免。**综上，我们预计2017年香港住宅市场的售价将维持高位乃至小幅上升，成交量将由去年年底的低位逐步回升。



地区间租金分化加剧，需求与供应不匹配

VIEW 究其供需关系，我们预计2017年写字楼市场整体依然能保持稳定增长的态势，但区域间租金差距会逐渐拉大。

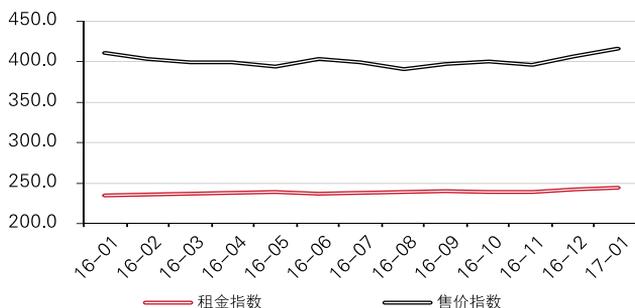
2017年初，香港写字楼市场未见寒冬，1月租金及售价水平分别较去年第四季度初上涨了2.3%和4.0%。但分地区来看的话，写字楼市场格局仍然经历着较大变动，供应上政府以九龙为重，但需求依然集中在中环及其周边。

供应：地区分化明显，中环紧俏九龙宽裕

未来写字楼整体供应仍将增加，但地区间分化明显。传统CBD中环地区已近零供应，而九龙区则是供应大头，港岛东部及南部也有充足供给。

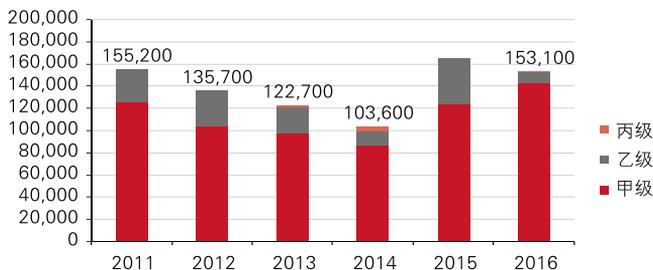
2016年全年，香港写字楼落成量略超150,000平方米，低于2015年的最高点，但仍处于过去五年中的较高点。其中需求最为强劲的甲级写字楼落成量占比超过了九成，也是绝对值上过去五年来的最高点。写字楼市场总体增供应的趋势依旧。

图：2016.01-2017.01甲级写字楼租金售价指数



数据来源：差饷物业估价署，香港特区政府

图：香港甲、乙、丙三级私人写字楼落成量



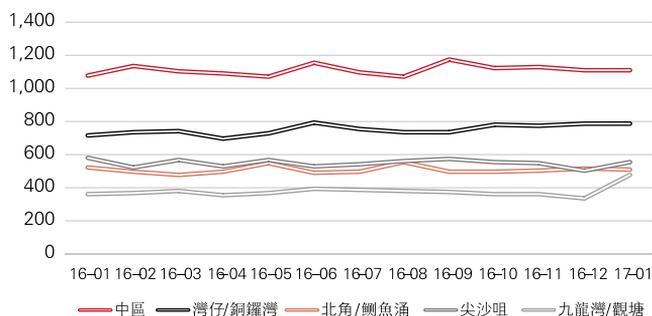
资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

从供应的地区分布上来看，中环仍然是供应最紧张的地区，目前中环已经没有可以新建写字楼的地块，未来可能的新增供应主要来自于写字楼的翻新重建、以及其他用途地块的再利用。但这两种来源都相当有限，且后者的实施易受各方声音阻挠。因此，中环近乎零的新增供应是其能够在租金水平已经鹤立鸡群的情况下依然保持上扬势头的一个重要原因。

供应最充足的当属九龙区，根据港府的“起动九龙东”计划，预计有600,000平方米的甲级写字楼空间将在2017年-2020年释出，大量的供应加上需求并未完全转向九龙区，导致空置率居高不下，尤其是九龙东的空置率，在2016年末达到了11.2%。

而放眼港岛的其他地区，港岛东的鲷鱼涌未来的大量供应主要来自太古坊重建计划，而港岛南的黄竹坑等地则因新开通的南港岛线成为新晋热点，虽然充足的供应仍未被完全吸收，空置率仍在高位，但租户增长趋势显著，空置率在2016年第四季度由18.8%下降至14%左右，租金增长率近10%。大热的势头显现出未来港岛的东部和南部或将相对九龙更受益于中环外溢的需求，现有供应能被较好地吸收。

图：2016.01-2017.01各区甲级写字楼平均租金走势



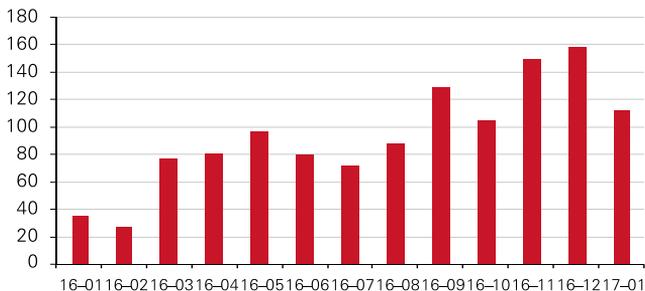
数据来源：差饷物业估价署，香港特区政府

需求：写字楼交易仍较为火热，强劲需求推动热度上升

在市场对英国脱欧及特朗普当选等不确定因素顾虑逐渐消除的时候，本地需求的回温及内地机构的强劲需求都推动了热度上升。

整体来看，2016年末至2017年初，写字楼交易仍较为火热。即使年初属于传统的交易淡季，同比增长也超过200%。

图：香港私人写字楼买卖合约宗数



数据来源：差饷物业估价署，香港特区政府

中资入驻中环势头更热，企业类型更加多元

传统中环租客虽然为了控制成本纷纷离开中环，但这块寸土寸金的CBD依然不缺公司青睐。中资机构受益于政策上对内地与香港联系的不断加强，以及人民币贬值的驱动，纷纷谋求在香港发展。传统的金融机构如银行、保险公司和资产管理公司等，早已嗅到了香港的商机。其中，很多中大型中资银行早已入驻香港，但为了加强与客户交流，发展壮大业务，有逐步扩张的趋势，对写字楼的需求也在提升。

而保险公司和资管公司则是受益于政策上的鼓励和放宽，以及多元化投资的需要，争先进入香港。除此以外，港交所成为众多企业首次公开募股的理想交易所之一，不少非金融机构，如以恒大为首的房地产公司，也在香港开设了自己的办公室。中资机构的大量需求早已填补了本地或外资机构外溢的需求，虽然租金水平已经高得令人咋舌，旺盛的需求以及零供应仍将驱动租金水平向上走。

港岛东部及南部成为外溢需求新去处，城区规划成九龙局限

传统中环租客虽然正逐渐离开中环，但仍深谙中环的核心地理优势，具有极大交通便利优势的港岛东曾经是租户迁移的首选目的地，2016年第四季度的空置率甚至低于中环。

但南港岛线的开通给港岛南增加了极大的筹码，成为港岛东的

头号竞争对手。总的来说，这两处供应虽然仍在增加，但旺盛的需求使得租金上扬势头明显。

再看向九龙区，尤其是九龙东，作为供应主要来源究竟为何不得租户喜爱呢？细究九龙东的交通和城区规划，我们发现九龙东的地铁站都位于核心商圈边缘，交通不甚方便，例如由观塘地铁站至宏利金融中心至少需要在室外步行10分钟，与中环等地铁站的合理高效布局相比立刻逊色不少。除此之外，九龙东作为工业老区，近年来人口激增，区内道路规划难以负荷，交通拥堵严重，且一直未见改善。地下及路上交通的不便都成为企业考虑新租址时的顾虑，即使供应大增，租金下滑，也难以得到青睐。因此我们预计未来九龙在大量供应与有限需求的夹击下，租金有下探势头，空置率仍将在高位徘徊。

结语

2016年底至2017年初，香港写字楼市场仍保持稳步发展的态势，整体租金和售价都有缓慢上升的趋势。供应上依然呈现中环地区几乎为零，而九龙最为充足的两极分化态势。但需求仍集中在中环及港岛其他热点区域，九龙则受限于交通规划等缺陷需求未能跟上供应的步伐。预计2017年香港写字楼市场整体仍将稳步升温，但各区域之间分化会更加明显。



零售未见转机， 中档消费主导成为新常态

VIEW 未来，由于人民币相对于港币贬值的趋势、反腐行动的显著效果、内地游客出游选择的多样化等多重因素，香港零售业的外来需求已经不再是主要增长动力。

自2015年9月以来，香港商铺市场租金连续下挫，核心商铺接连暴跌。随着市场结构的不断改善，高档奢侈品店比例逐渐降低，与民生息息相关的中档消费成为主要需求，终于商铺租金在2016年年底趋于平稳。

零售业想要恢复2013年的巅峰非常艰难。以餐饮、食品、药物化妆品等为代表的中档民生消费成为影响商铺需求的主要因素，且这将会是一个常态。

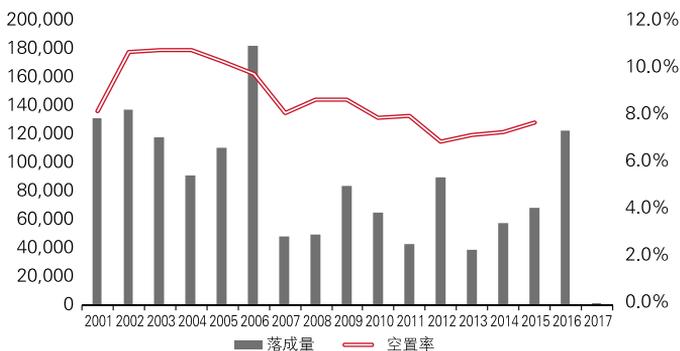
供应：非核心地区供应增加，短期内预计空置率增加

2016年全年香港商业楼宇落成量123,100平方米，是2015年全年近两倍，为十年以来最高。其中32%供应来自元朗区（39,700平方米）。

2017年，零售商铺落成量仍将保持较高水平，预计93,300平方米，供应主要来自西贡、油尖旺和沙田，分别占总落成量的19%、16%和14%。

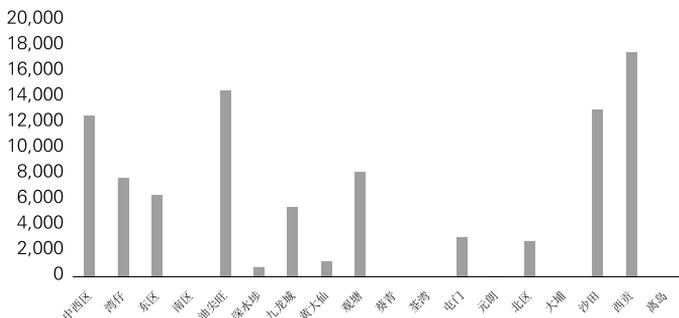
近两年大量新增商铺供应来自非核心区域，例如元朗、屯门、西贡等。尽管短期内难以消化所有新增供应，可能导致空置率增加，且租金有下行压力，但其主要针对的是本地民生类消费的需求，例如餐饮食肆、非耐用消费品等，长期来看风险较小。

图：香港私人商业楼宇落成量、空置率（截至2017年1月31日）



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

图：2017年预测香港商业楼宇落成量



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

铜锣湾、尖沙咀等核心区域在租金大幅下跌之后，随着新的商户入驻，空置率将会在2017年有所改善。

需求：内地访港人次跌幅减小，负面影响不可避免

在过去的三年中，由于出行选择增加、“一签多行”改为“一周一行”以及人民币贬值，内地访港旅客自2014年开始连续三年整体呈下降趋势。

2016年，内地游客访港人次较2015年下降6.68%。然而，在2016年12月，内地游客访港人数较2015年同期则上升6.11%，有逐步缓和的迹象。

图：内地访港旅客人次及占总体访港旅客比例



资料来源：政府统计处，香港特区政府

根据香港旅游局的预测，今年整体访港旅客将下跌2.2%，且人均消费将下跌约5%，这将导致整体入境相关的消费下降14.6%。

另一方面，非内地的访港旅客在2016年的第4季度较2015年同期上升3.7%，增长主要来自北亚及东南亚。

尽管此升彼降，由于内地游客占总体游客人次比例约75%，非内地的访港旅客的增加乃杯水车薪，内地游客的继续减少将不可避免地对零售市场造成负面影响。

零售业连续三年疲软，商铺租户结构性改变

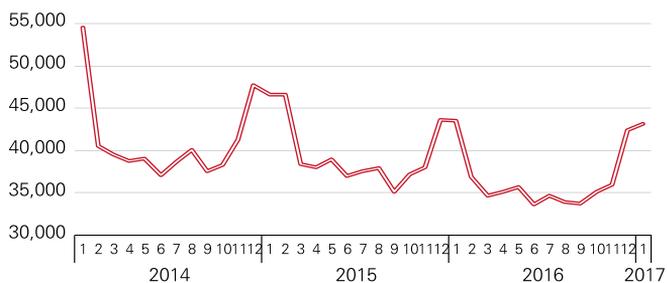
截至香港政府统计处最新统计，2016年全年香港零售业销货额4356.2亿港元，比2015年下跌8.32%。然而，这一下跌趋势在去年底和今年初得到遏制，2017年1月比去年同期下跌仅0.9%。其中，珠宝首饰钟表等高档零售已逐步缩小了下跌幅度3.9%，服装下跌5.2%，其他杂项耐用消费品下跌17.8%。与之形成对比的是超级市场货品上升5.4%，化妆品药品服装等上升2.8%，食品饮料等上涨9.9%。

由此可见，以中档消费和民生需求为代表的零售并未疲软，相对稳健。高档珠宝、钟表等奢侈品消费占零售的比例降低，意味着香港的零售业正在逐步降低对于外来游客消费的依赖。长远来看，有利于零售业的多样化和稳定性。

因此，商铺市场的租户也发生了结构性改变，以食品饮料等为主的中档消费将是主要商铺的需求来源，高档消费的影响正在逐步淡化，这也有利于未来商铺市场的平稳发展。

图：香港零售业总销货额

单位：百万港元



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

政策：政府致多种措施促进旅游业发展

香港政府致力于帮助香港零售业、旅游业恢复活力，尝试了多种促进旅游业的措施。

凡是有利于零售业的政策都将对商铺市场产生积极的影响。其一，在2015年拨出8,000万元支持旅游发展局加强向海外推广香港旅游的力度，另外亦拨出1,000万元的配对基金，支持旅游景点在海外市场宣传。这一政策在2016年持续生效，来自日本韩国（2016年增长8.38%）、欧洲（2016年增长4.13%）、东南亚（2016年增长4.01%）的游客增幅最大。增加来自不同国家的游客人次，从而减少香港旅游业对内地旅客的依赖性，这对于香港旅游业和零售业的长期稳定发展有积极影响。

其二，为了吸引更多内地游客，香港旅发局预算花费7000万港元推出有关香港回归祖国20周年的宣传活动，并鼓励支持“真人秀”到港拍摄。

结语

香港商铺租金跌幅已经收窄，市场基本见底。但是由于香港旅游业未能恢复至2013年巅峰状态，零售业没有上涨动力。而本土消费力表现稳定，中档消费成为商铺需求的主要动力。

在2017年，人民币贬值、“一周一行”等负面因素未能扫除，内地游客赴港旅游的人次仍将小幅下降，零售业转机并没有出现。在稳健的本土消费的支撑下，预计2017年零售业将保持平稳。由于充足的新商铺供应，预计2017年总体零售商铺租金或将保持0至5%的小幅下降，逐渐趋于平稳。

作者简介

洪圣奇，研究中心驻香港分析师，专注服务资本市场
电话：852-35210168 邮箱：davidhong@cric.com

城市研判



杭州告诉你 新一线城市抢滩规则

文/克而瑞研究中心研究员 沈晓玲、杨晶晶、刘敏

VIEW 2016年杭州总体市场状况处于上行，政策调控对市场成交的负面作用也将是短暂效应，未来在城市规划、产业导入、人口流动等因素刺激下，房地产市场依然具备稳步前行的必要条件。

房地产市场现状

全市基础经济指标及房地产相关政策表现

受到全球瞩目的G20峰会，宣传效应叠加，有效提高了杭州的关注度和城市形象，在一定程度上也提高了杭州的城市能级，对楼市也产生明显利好。

作为省会城市和旅游城市，杭州一直具有较强的人口吸附能力。2015年杭州全市常住人口901.8万人，比上年末增加12.6万人，常住人口自然增长率为4.21‰，其中城镇人口679.06万人，占比75.3%，比2014年增加0.2个百分点，从而为市场带来稳定的住房增长需求。在城镇化方面，杭州城镇化率低于南京，但高于苏州和合肥，城镇化程度较高，有助于房地产的持续发展。

持续的政策利好，带动了楼市的不断增长。2016年6月份，国家发改委通过了《长江三角洲城市群发展规划》，将重点发展以上海为核心的长三角城市群，杭州作为长三角城市群中的重要成员，城市建设将受到政策倾向。

表：长三角热点城市基本面指标对比

2015年各城市数据	杭州	南京	苏州	合肥
常住户籍人口比	1.25	1.26	1.59	1.09
常住人口自然增长率	4.21‰	/	/	8.07‰
城镇化率	75.3%	81.4%	74.8%	70.4%
人均GDP	112268	118171	136300	73102
人均可支配收入（元）	42642	40455	43000	26605
人均消费性支出（元）	33818（城镇）	24876	/	16680
房价收入比	0.0742	/	/	0.1065
城镇居民人均现住房 建筑面积（平方米）	35.5	/	/	35.3
固定资产投资额（亿元）	5556.32	5484.47	6124.4	6153.35
金融机构本外币存款余额（亿元）	29863.83	26471.69	23659	11193.7

数据来源：统计公报、CRIC

政策导向：调控政策不断升级，在供需两端抑制过热市场。在年初国家“去库存”的政策下，全国各大省市都发布了针对“去库存”的具体政策，杭州市政府便发布了“杭十条”，在土地供应、保障房货币化、房贷、契税等方面具有针对性政策，其中支持职工使用公积金贷款购买二手房，二手房房龄加贷款年限总和限制从40年放宽到50年，最低首付款比例降到20%，主要以促进为主。鉴于此后杭州市场过热，外来投资性购房人群增加，9月份调控政策转为抑制，主要以需求端的调控为主，并在之后不断升级调控力度。

9月19日杭州市政府出台了限购政策，限购范围为杭州市限购区，限购人群为拥有1套及以上住房的非本市户籍居民，但效果有限，并不能有效为楼市降温。随后在9月28日

紧急出台了“升级版”限购，同步上调公积金贷款二套房首付比例、商业性住房贷款二套房首付比例并暂停购房入户，从实质上抑制外地购房人群的投资行为。11月9日，调控政策再升级，在需求端方面，进一步住房限购、上调住房公积金贷款和商业性住房贷款首付比例、暂停发放第三套及以上住房贷款等，并在供求端上加强对土地竞买资金来源审查。

此外，在供求端方面，9月27日杭州国土资源局发布“土地新政”，主要包括两项内容，一个是加大推地量，一个是调整土地公开出让竞价方式。手段清晰，目标明确，主要针对过热的土拍市场，抑制地王的产生。

表：杭州2016年主要调控政策（需求端）

时间	内容
2016-2	市政府发布实施《杭州市人民政府办公厅关于进一步促进房地产市场健康稳定发展的通知》（“杭十条”），明确完善居住区配套基础设施和公共设施等十条房地产调控的要求。
2016-9-19	在杭州市区限购范围内暂停向拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售住房，包括新建商品住房和二手房。
2016-9-28	杭州将同步上调公积金贷款二套房首付比例、商业性住房贷款二套房首付比例、暂停购房入户。根据公告，二套房公积金贷款和商业贷款的首付比例将不低于50%。
2016-11-9	杭州市实施进一步住房限购、上调住房公积金贷款和商业性住房贷款首付比例、暂停发放第三套及以上住房贷款、加强对首付资金来源审核等。

数据来源：CRIC

表：杭州2016年主要调控政策（供应端）

时间	内容
2015-12-1	《浙江省人民政府办公厅关于加强土地出让管理工作的通知》，提出了包括建立出让协调决策机制、健全土地出让定价程序等九方面的新要求，全面规范土地出让工作。
2016-2	发布实施“杭十条”，完善土地供应调控机制，统筹安排经营性用地供应计划。对土地出让实行统一管理，市区范围内经营性用地（不含工业用地）出让方案需报市政府同意后实施。完善库存商品房消化周期监测机制，合理把握土地供应规模、结构、节奏和时序，有效协调不同区域的住宅、商业、办公用地供应。
2016-9-27	杭州国土资源局颁布土地新政，公布主城区年内具备土地出让条件的地块35宗2289亩，上述土地将根据市场情况按照“有计划、有节奏、有区域、有结构”的原则适时推出，加大土地供应。调整土地公开出让竞价方式：1、当土地竞价溢价率超过100%（含）时，该地块竞得人应在签订土地出让合同起一个月内全额付清土地出让金；2、当土地竞价溢价率超过120%（含）时，除需满足上述第一款条件外，该地块所建商品房屋还须在取得不动产登记证后方可销售；当土地竞价溢价率达到150%时，不再接受更高报价，转为在此价格基础上通过现场投报配建养老设施面积的程序并按投报面积最高者确定竞得人，并需同时满足上述第一、二款条件。

数据来源：CRIC

商品房市场波动明显，2016年总体呈现供不应求

在供求关系方面，近一年杭州商品房销售整体表现波动较大。从价格方面来看，杭州商品房市场呈现“先扬后抑”。

相较于2015年12月杭州市场呈现供求相对平衡，2016年以来，杭州几乎每月都处于供不应求状态，尤其体现在9月，受政策收紧因素影响，杭州商品房供应面积约为63万方，成交面积却高达255万方，当月供求比仅为0.3，市场出现严重供不应求。值得注意的是，随政策加码落地，商品房市场成交下滑明显，至11月份，单月交易量萎缩至101万方，供求紧张关系也得以缓和。

从2016年年初开始，商品房交易价格处于波动上行趋势，于三季度开始快速攀升，至10月份逼近20000元/平米，市场火热带动各类需求入市，房价随之一路走高。此后，限购、限贷政策袭来，商品房进入量价齐跌，回归到前期价格水平，至12月，虽然价格上涨有所抬头，但供应、成交表现均趋于平稳。

图：2015年12月-2016年12月杭州商品房量价表现 单位：万平方米、元/平方米



数据来源：CRIC

商品住宅市场供求情况

2016年，杭州商品住宅市场表现与商品房市场类似，政策前后，由热转冷。

供求走势：2016年持续供不应求，政策收紧致量价齐跌

供求表现上，自1月份开始，商品住宅一直处于供不应求，至9月份供求紧张关系进一步加剧，当月供应量为49万方，成交量则达到239万方，供求比降至0.2，过热的投资性需求入市，市场出现严重供应不足现象。而至10月、11月，商品住宅交易逐步下滑，11月成交量为81万方，仅高于2月份单月60万方交易量。

价格表现上，市场火爆推动价格持续上扬在2016年前三季度十分明显。2016年1-9月份，杭州商品住宅从16000元/平米左右上升至19000元/平米左右，几个月时间均价上涨近3000元/平米，“抢房热”可见一斑。不过，10月之后，价格开始下行，从11月成交均价来看，基本回落到与前期价格相当。

结合杭州房地产政策力度与目前商品住宅量价表现，我们认为2017年短期内市场平稳状态将持续，成交规模不会有大的变动，维持当下水平是大概率事件。

图：2015年12月-2016年12月杭州商品住宅量价表现 单位：万平方米、元/平方米



数据来源：CRIC

产品表现：去化效果显著，各面积段产品全线供不应求

2016年以来，市场销售火爆，各面积段产品供求比普遍走低，供不应求现象突显。结合近一年供求比表现而言，除120-140平米产品偶尔出现供大于求情况外，其他面积段产品持续处于供不应求。从单月数据来看，9月、10月是房源成交爆发期，各面积段产品均呈现供不应求，刚需、改善、投资类需求集中涌入市场，供求比纷纷降至0.2、0.3，140-220平米产品供求比甚至仅有0.1，各类产品全线“缺货”。

进入11月，虽然杭州政策再度加码，但可以看到，刚性需求依然处于供不应求，高端改善市场也一房难求，供求比均低于0.8。值得一提的是，在2016年年初去库存政策基调下，220平米以上大户型颇受市场欢迎，从2月份开始，其供求比一直在0.8以下，至11月，相比其他面积段产品供求比上升情况，220平米以上大户型供求比不升反降，表明市场大户型产品处于稀缺状态，而且供求紧张关系在加剧，做高端市场的房企可强化关注。

表：杭州商品住宅2015年12月-2016年12月各面积段产品供求比

时间	90以下	90-120	120-140	140-220	220以上
2015/12	0.8	0.7	0.7	1.0	0.7
2016/1	0.6	0.4	0.9	0.5	0.9
2016/2	0.5	0.9	0.5	0.4	0.3
2016/3	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
2016/4	0.9	1.1	1.2	0.6	0.5
2016/5	0.5	0.6	0.9	0.6	0.2
2016/6	0.6	0.8	0.5	0.5	0.7
2016/7	0.7	0.5	0.8	0.9	0.4
2016/8	0.5	0.7	0.8	0.4	0.5
2016/9	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2
2016/10	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4
2016/11	0.6	0.6	1.3	0.4	0.2
2016/12	0.5	0.7	1.1	0.2	0.1

备注：供求比=供应量/成交量，供求比<0.8，供不应求；供求比处于0.8-1.2，供求相对平衡；供求比>1.2，供大于求。

数据来源：CRIC

消化周期：库存量、消化周期在二线城市中处于较低水平

2016年，二线城市的整体销售市场较好，库存去化加速，据CRIC监测城市商品住宅消化周期数据显示，19个重点二线城市多数去化周期处于一年以内，其中消化周期不足6个月的城市达到8个，涉及重庆、郑州、宁波、南昌、武汉、长沙、南宁及杭州，这些城市供不应求现象明显，库存不足。

截至2016年12月底，杭州商品住宅库存量为621万方，消化周期为5.7个月，在19个二线城市中处于较低水平，市场供不应求。

表：截至2016年底重点二线城市商品住宅库存及消化周期 单位：万平方米、月

城市	库存	消化周期	城市	库存	消化周期
重庆	645	2.5	济南	771	7.0
郑州	424	3.7	成都	2113	7.8
宁波	279	3.8	贵阳	589	8.1
南昌	268	3.9	青岛	1604	8.4
武汉	898	3.9	长春	943	11.4
长沙	759	4.1	沈阳	2452	14.3
南宁	534	4.8	福州	220	14.4
杭州	621	5.7	苏州	626	15.3
海口	320	6.5	厦门	190	19.6
昆明	553	6.7	-	-	-

数据来源：CRIC

土地市场总体表现^①

入市体量：推地量稳中有升，总供应量高于苏州和南京
量价走势：2016年土地成交额同比翻番，楼板价波动上行
地王项目：2016年杭州土拍频出地王，外来房企拿地积极

^① 本章节内容略。

分区域房地产市场概况^②

布局房企竞争格局

TOP10市场销售总额上升，外来房企市场份额增加

杭州对人口较强的吸附能力同样也为外来名牌房企看重，纷纷抢滩进驻，城市市场的竞争更加激烈。

对比2014年至2016年杭州销售金额TOP10房企，整体上来看，TOP10销售总额逐年上升，2015年较2014年增加203亿元，2016年较2015年增长480亿元；但TOP10整体市场占有率变化不大，相比2014年，2015年TOP10市场占有率减少1个百分点，2016年TOP10市场占有率为36%，则与2015年市场占有率持平，

近三年，绿城、万科和滨江分列排行榜的前三名，并且销售金额大幅领先第四名，在杭州市场具有绝对领先优势。2016年位列第三的滨江销售金额206.2亿元，较第四名的融创中国高49.39亿元。

表：2014/2015/2016年杭州房企销售金额TOP10

单位：亿元

排名	2014年		2015年		2016年	
	企业名称	销售金额	企业名称	销售金额	企业名称	销售金额
1	万科地产	121.13	绿城中国	205.32	绿城中国	306.71
2	绿城中国	143.82	万科地产	151.58	万科地产	210.70
3	滨江集团	88.61	滨江集团	179.90	滨江集团	206.20
4	龙湖地产	54.24	宋都集团	32.62	融创中国	156.81
5	绿都地产	29.61	融创中国	51.35	德信集团	85.56
6	世茂房地产	30.09	德信集团	36.55	旭辉控股	72.10
7	德信集团	28.54	顺发恒业	42.94	龙湖地产	71.10
8	赞成集团	15.95	浙江广厦	15.95	融信集团	57.65
9	融创中国	34.27	金地集团	35.58	保利地产	55.36
10	景瑞地产	17.06	龙湖地产	41.91	金地集团	51.16

数据来源：CRIC

^② 本大章节内容略。

此外，2016年来外房企上升势头明显。2016年TOP10上榜企业中有7家外来房企，较2015年增加2家。外来房企的整体市场占有率也明显提升，对比2015年15%的市场份额，2016年则达到了19%。

本土大鳄：绿城、滨江稳居前茅，地位难以撼动^①

外来大鳄：万科、融创强势抢滩，均进入五强行列

在外来大鳄中，万科、融创可与本土大鳄比肩，均进入杭州房企排名前五强，两家房企已在杭州深耕多年，通过不断战略探索，实现不错的城市占有率。

万科：全方位布局坐享溢价，八大新品收买客源

作为外来大鳄中最早进入杭州的房企，万科的城市进程推进占据先机。目前，万科在杭州市场可保持前两名排名，我们认为，全方位的布局策略以及合理化的产品系是企业强攻市场份额的两大促因。

首先，**区域几乎全覆盖，市场升温坐收项目溢价**。自2006年进入杭州以来，10年期间万科在杭州布局可谓“遍地开花”，项目接踵上市带来资金迅速回流，企业一度登顶杭州房企榜首。从CRIC监测数据来看，2016年万科于杭州在售项目除上城区未覆盖外，其他区域均有涉及，其中余杭区在售项目占比近一半，集中分布在良渚、未来科技城板块，结合前文对区域市场表现分析，余杭当地商品住宅呈现供不应求、价格上行趋势，可见万科对项目布局的前瞻性。不仅如此，进入2016年，万科继续加码杭州土地市场，兼顾招拍挂与收购渠道，将12宗地块收入囊中，覆盖拱墅区、萧山区、余杭区及富阳区，新增土地储备146万方，平均楼板价在6800元/平米，参考目前杭州商品住宅价格走势，可判断未来项目上市升值前景可观。

其次，**杭州万科专注于产品升级、创新，内部成立“产策小组”**，做对的产品。2016年年初，万科于杭州亮相代号V8的作品，

^① 本章节内容略。

图：2016年万科于杭州在售项目分布



涉及新都会、中央公园、公园里、星空、杭宸等八大新品，分属都会系、翡翠系、城市精英和城市白领系、别墅望系四条产品线，不同产品线包含业态类型更为多样化、清晰化。就项目定位而言，迎合杭州市场主力置业之需，覆盖城市白领阶层到中产阶级至富裕家庭，其中面向城市精英和白领，杭州万科规划四大产品可供选择，以户型、设计、配套等的不同作为产品细分，各条线产品定位清晰，高度匹配客户需求，带来持续吸金。

可以看到，作为杭州万科2016年V8作品的第一个开盘项目，万科星空4月首开当日1小时便告罄，同时将未来科技城板块房价带进“2万+”时代，此后，万科·中央公园于5月27日首度入市，当天便吸金4亿元，其89-125平米房源基本售罄。

表：杭州万科八大新品产品系规划

产品线	项目	定位
都会系	大都会79号、新都会1958	城市高端住宅
翡翠系	万科·中央公园	城市高端改善住宅
城市精英 和城市白领系	北辰之光、世纪之光、璞悦湾、紫台	城市实用性产品
别墅望系	万科·公望和万科·溪望	城市低密度产品

数据来源：CRIC

融创：合作本土大鳄融入市场，产品创新谋豪宅话语权

融创在2012年底进入杭州，并将杭州定位为京津沪渝外的第五座核心城市，在“聚焦核心城市，打造高端精品”的战略布局下，杭州融创成为外来大鳄中最抢眼的一家，仅2年时间，融创便于2015年跻身至杭州房企第五名，并在2016年再度上升至第四名。我们都知道，融创拥有“狼性营销”的标签，营销之外，融创快速获取杭州市场占有率的杀手锏在于其学习标杆的心态和创新产品的策略。

其一，首入杭州合作绿城，打开知名度，站稳市场。同样做中高端产品出身，融创进入杭州首先直面的对手就是本土大鳄绿城，而企业选择的进入方式是将竞争对手变为合作帮手。2012年11月融创拿下未来科技城宅地，首次落子杭州，随后引入绿城参与地块开发，将对方对杭州市场高端项目的打造经验融入，9个月后，项目以绿城西溪融庄之名入市，首开便实现热销，2014年前10月吸金15个亿，其多层花园洋房和法式排屋产品细分市场，成为经典产品案例，获得本土客户认可，项目可以说是一炮而红。合作绿城，融创打开杭州中高端市场大门，为进一步分享市场份额，企业更为积极与本土标杆企业建立合作关系，熟悉市场，快速融合。

由此，紧随绿城，融创牵手在杭州豪宅领域认可度较高的大家房产开发望江府，首开收金9亿元，并实现五开五售罄，此后于2015年二度携手大家房产打造侯潮府，首开再度热销8亿元。与对市场熟悉的本土房企合作，融创不仅捆绑品牌效应，而且汲取了操盘经验，成为企业从进驻到短期迅速站稳市场的主因。

表：杭州融创主要合作开发项目情况

合作房企	时间	项目名称	所属板块	项目拿地或收购时间	开盘时间	销售状态
绿城	2012/11	绿城西溪融庄	未来科技城	2012/11	2013/10	已售罄
大家房产	2012/12	望江府	钱江新城	2012/12	2013/11	已售罄
世茂	2013/3	世茂之西湖	滨江高教	2013/2	2014/1	已售罄
吉利	2013/8	杭州印（收购）	滨江区府	2013/8	2014/9	在售
中节能	2014/1	河滨之城	西溪蒋村	2014/2	2014/10	在售
大家房产	2015/1	侯潮府	钱江新城	2015/1	2015/9	在售

数据来源：CRIC

不仅如此，在布局方面，融创专注热点板块地块，匹配高端精品定位。可以看到，望江府与侯潮府在钱江新城，河滨之城与西溪融庄位于城西西溪，杭州印位于滨江，富春壹号院位于滨江，以及即将推出的融创时代奥城、融创·涌清府分别位于钱江世纪城和金融城，无不在主流热门板块。

其二，规模成型产品升级，谋自己的豪宅话语权。从进入到深耕，融创在杭州的发展历程有产品不断创新的关键一笔，企业用创新思维把握杭州豪宅市场的话语权。

就产品案例而言，两个项目最为典型，一个是侯潮府，一个是河滨之城。作为和大家房产合作的第二个项目，侯潮府本身带有很重的望江府色彩，也被企业寄予厚望，而相同板块不可能出现两个类似项目，相比望江府，侯潮府定位于升级版，在户型和服务上做差异化，体现于户型升级，拥有更大空间的拓展，U型厨房，L型院落，“院子”住进高层里，在服务方面，首创归心豪宅理念，通过7种贴近日常的服务迎合中高端客户。同样，河滨之城则是小型豪宅的经典项目，其89平方米户型设计为三房两厅两卫，客户可根据家庭需求转变房间功能，而139平方米户型注重居住与景观的结合，270°全阳台设计，提升居住舒适度。2016年河滨之城成为杭州市市场年度销冠，全年成交超55亿元。

亮点房企：融信大举拿地重仓布局，以适销产品抢占份额
新进房企：近10家房企首入杭州，鲁能、信达表现抢眼

杭州城市布局及运营建议^①

结合区域市场现状、房企进入策略及风险因素，针对房企城市布局及运营方向，我们给予以下几点建议。

主城区核心板块“稀为贵”，萧山、余杭区域值得关
 注刚性需求依然坚挺，首次进入房企以主流需求做产
 品实施区域深耕策略，联合开发为后续运营护航
 杭州政策风向很快，依据市场冷热及时调整销售节奏

^① 本章节内容略。

《杭州告诉你新一线城市抢滩规则》目录

一、房地产市场现状

- 1、全市基础经济指标及房地产相关政策表现
- 2、商品房市场波动明显，2016年总体呈现供不应求
- 3、商品住宅市场供求情况
- 4、土地市场总体表现

二、分区域房地产市场概况

- 1、主城五区：商品住宅量价升温加剧，土地市场供应趋于减少
- 2、热点区域：滨江定位“高新区”，产业聚集形成旺盛刚性需求
- 3、潜力区域：萧山、余杭发展迅速，市场呈现供需两旺
- 4、其他区域：富阳市场刚起，随“同城化”推进释放红利

三、布局房企竞争格局

- 1、TOP10市场销售总额上升，外来房企市场份额增加
- 2、本土大鳄：绿城、滨江稳居前茅，地位难以撼动
- 3、外来大鳄：万科、融创强势抢滩，均进入五强行列
- 4、亮点房企：融信大举拿地重仓布局，以适销产品抢占份额
- 5、新进房企：近10家房企首入杭州，鲁能、信达表现抢眼

四、杭州城市布局及运营建议

- 1、主城区核心板块“稀为贵”，萧山、余杭区域值得关注
- 2、刚性需求依然坚挺，首次进入房企以主流需求做产品
- 3、实施区域深耕策略，联合开发为后续运营护航
- 4、杭州政策风向很快，依据市场冷热及时调整销售节奏

作者简介

- 沈晓玲，研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、应急策略研究
电话：021-60867867 邮箱：shenxiaoling@com
- 杨晶晶，研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867869 邮箱：yj.yangjingjing@com
- 刘敏，研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867876 邮箱：liumin@cric.com

特别关注



典型房企年报点评

首创置业：业绩稳健增长，回A值得期待

新城控股：千亿预备生，未来重点关注利润提升

旭辉集团：弹药”充足，今年可售货值达1100亿

雅居乐集团：状态回归，2017剑指600亿

中海地产：大调整之后，利润王能否厚积薄发

富力地产：业绩目标提高，和万达的合作值得期待

龙湖地产：2017稳站千亿，力争上游

房企年报季快评 | 一

首创置业：业绩稳健增长，回A值得期待

文 / 克而瑞研究中心研究员 沈晓玲、刘敏

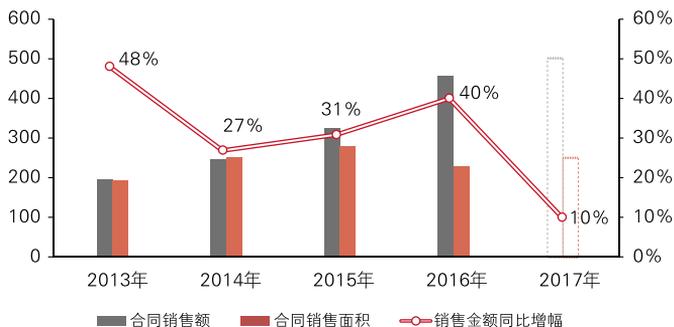
VIEW 在销售目标上，公司提出2017年500亿合约销售，显得较保守和稳健。公司全年将备货720多亿元，其中2016年底货源有327亿元，新推货源有397亿元。

业绩：涨幅一般，目标稳健

2016年，首创置业实现合约销售金额455.1亿元，同比增长40%，合约金额涨幅对比2016年百强房企平均50%的涨幅，属于一般水平。值得一提的是，签约均价20000元/平米，同比增长72%。主要得益于高端项目的增长，年内着力打造的天阅系、禧瑞高端产品线迎合了市场需要，取得了业绩的突破。其中2016年推出的北京天阅公馆与天阅西山，实现签约金额22亿元，均价超70000元/平米。

图：首创置业2013-2016年合同销售走势

单位：亿元、万平方米



数据来源：企业业绩公告

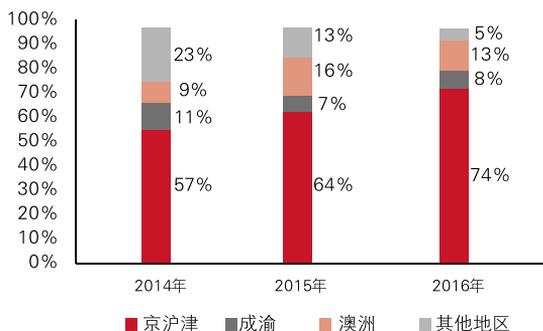
特别关注 — 房企年报季

按照销售目标，全年去化率达到69%便可完成。由于全年货源66%位于京津沪地区，市场较热，去化率有保障。2017年，公司将重点推出北京天阅西山、北京大兴清源路项目、上海天阅滨江项目、天津大都会等项目。

核心城市集中度加大，业绩贡献率进一步提高。2016年，五大核心城市（北京、上海、天津、重庆、成都）及悉尼、布里斯班实现合约销售金额430.9亿元，占比95%，较上年提升8个百分点。其中五大核心城市中，北京、上海、天津销售额增长明显，分别较上年增长77%、27%、61%，成都和重庆基本保持不变。此外，京津沪三地销售额占总销售额达74%，较上年提高10个百分点。显示出首创的业绩增长主要源于京沪津三地，而且这三地对集团销售金额权重进一步提升。其中，上海市场取得较大突破，合约销售突破50亿，随着上海业绩的上升，集团的业务分布也做出了调整，在财务报表中将上海单列。

海外地产稳步推进，今年进军墨尔本。在海外地产方面，公司继续深耕澳洲，2016年新进城市布里斯班，今年预计还将进入墨尔本。首创于2014年首入澳洲，次年与澳洲当地开发商Dyldam合作开发3个项目，实现销售额51亿元，2016年则在澳洲业绩增长到59亿元，同比增长16%。

图：2014/2015/2016年首创置业在区域签约金额占比



数据来源：企业业绩公告

拿地：京津沪加大、加快布局商业地产业务

布局核心城市，京沪比重加大。2016年，首创新增13个土地项目，新增土地金额181亿，同比下降19%；新增土地总建筑面积166万平方米，同比下降52%。其中中国内地地产开发有6幅地产，奥特莱斯有5幅地块。

在地产开发方面，京沪占比进一步提升。五大核心城市及澳洲占比96%，较上一年提高1个百分点，京沪占比75%，较上一年提高5个百分点。在上海土拍价格持续上涨的情况下，首创依然加大对上海土地的投入。继2015年，首创实施大上海战略，在沪获取松江、青浦及嘉定等8个地块，其中重点打造的位于上海内环的杨浦区平凉社区地块，在建项目首创天阅滨江主打“高端住宅+商业”，被视为首创在上海的核心项目；16年继续加码，先后收获上海青浦徐泾项目、周浦项目、浦东新场项目等4大地块。值得一提的是，首创在上海有两大土地项目，选择以入股的方式参与合作开发，分别是入股保利地产拿下的上海周浦地王项目，入股中粮地产上海浦东新场项目。

表：首创2014/2015/2016新增土地相关情况

单位：亿元、万平方米

	新增土地金额	新增总建筑面积	京沪投入金额占比	五大核心城市及澳洲占比
2014	194	354	70%	100%
2015	224	343	70%	95%
2016	166	181	75%	96%

数据来源：企业业绩公告

在商业地产上，继续加大奥特莱斯的布局。集团依托商业地产发展平台首创钜大，加快在奥特莱斯方面的业务扩张，2016年分别在西安、郑州、济南、合肥及重庆取得5快奥特莱斯地块。加上已成功将开业的房山、湖州、昆山三家奥特莱斯注入首创钜大。至此，首创置业在全国布局13个奥特莱斯项目，成为国内最大的奥特莱斯运营商。其中，已开业的房山、万宁、湖州、昆山奥特莱斯项目共实现营业收入约24亿，成为集团业绩贡献的重要来源。值得一提的是，首创钜大成功引入远洋集团和KKR作为战略股东，为奥特莱斯进行全国扩张增添了资金保障。

特别关注 — 房企年报季

表：首创奥特莱斯项目情况

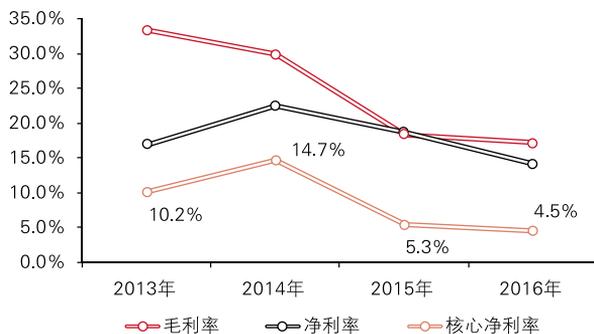
状态	数量	项目名称	状态	数量	项目名称
已开业	4家	昆山奥特莱斯	在建	6家	西安奥特莱斯项目
		湖州奥特莱斯			郑州奥特莱斯项目
		万宁奥特莱斯			济南奥特莱斯项目
		房山奥特莱斯			合肥奥特莱斯项目
预计 2017年开业	3家	杭州奥特莱斯			重庆奥特莱斯项目
		南京奥特莱斯			长沙奥特莱斯项目
		武汉奥特莱斯	总计		13家

数据来源：企业业绩公告、CRIC监测

盈利：营业收入上升明显，毛利率和核心净利润小幅下降

2016年，首创实现总收入为203.5亿，同比上升27%，其中房地产销售196亿元，同比增长27%，营业收入和房地产销售收入实现了同步增长。但是，16年净利润为28.8亿，同比减少3.6%，其中在五大核心城市中北京的净利润最高，为6.3亿。净利率为14%，较上一年下降5个百分点。核心净利润率为4.5%，也有所微降。显示出首创近年来虽然营业收入有所增长，但盈利能力偏弱。

图：2013-2016上半年首创毛利率、核心净利率情况



数据来源：业绩公告

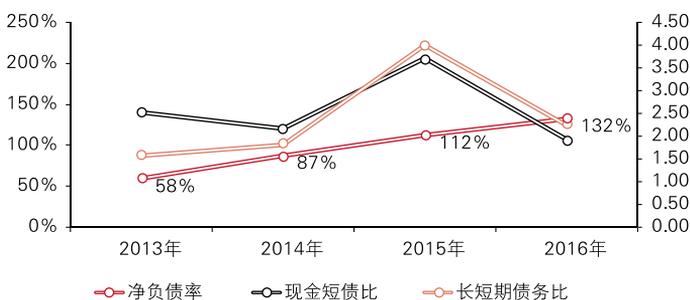
资金运营：债务结构尚算合理，暂无还债压力

自13年以来，首创净负债率持续攀升，截止16年底已达到132%，显示出公司财务杠杆有所加大。

虽然净负债率高出60%–80%的安全值，但是从企业的负债结构来看，目前尚在可控范围内。截止16年底，首创置业手持现金179亿，可完全负债短期债务，且长短期债务比为2.22，多数为一年以后需要偿还的债务。

当然首创置业能够加大杠杆，16年依然斥资181亿元进行拿地，主要有两大原因，一是首创置业背靠首创集团，有资金实力强大的母公司做保障；二是集团在2016年获得中诚信评的AAA评级，若能够顺利回A，融资结构势必会进一步向好。

图：首创2013-2016年负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

发力引擎：A股上市与集团支持，未来值得关注

A股上市取得重要进展，预计2018年回A成功。官方透露，首创于2016年11月成功提交了IPO申请，目前排在273位。

鉴于证监会加快了审批的速度，首创有可能在2018年上半年就能回A成功。回A成功将成为集团的重要融资渠道，融资成本也将有所降低。值得一提的是，首创成功获得中诚信评级AAA的评价，将有助于公司融资进一步降低。

特别关注 — 房企年报季

得益于集团支持，一级土地开发前景广阔。为了降低拿地成本，首创利用国有的身份，在参与棚户区改造的过程中，积极扩充一级土地开发规模。2016年，集团在一级土地市场上出手频繁，先后获取呼家楼棚户区改造、北京石景山、平谷区大兴庄土地一级开发等多个项目。其中在母公司首创集团的支持下，取得的呼家楼棚户区改造位于北京CBD核心地区，占地24公顷，体量巨大，成为首创在一级土地市场的最大收获，并被集团视作未来的核心资源之一。根据公司规划，今后在围绕保障房建设，打造未来科技城概念。

表：2016年首创国内新增土地项目

城市	合作企业	宗地名称	成交方式	容积率	建筑面积 (万平方米)	权益 (%)	总价 (亿元)	楼板价 (元/平方米)
北京	/	北京大兴黄村项目	招拍挂	1.60	13.45	/	33.40	24837
上海	/	上海青浦徐泾项目	招拍挂	1.10	1.88	/	5.35	28530
上海	保利地产	上海周浦项目	入股	1.80	12.50	51%	54.50	43607
上海	/	上海青浦盈浦街道37-02项目	招拍挂	2.00	6.15	/	19.13	31126
上海	中粮地产	上海浦东新场项目	入股	1.20	6.83	50%	24.40	35744
天津		天津红咸里项目	招拍挂	2.45	26.20	/	23.74	9103
西安	/	西安奥特莱斯项目	招拍挂	1.51	12.30	/	2.40	1952
郑州	/	郑州奥特莱斯项目	招拍挂	1.36	8.50	/	0.58	681
济南	/	济南奥特莱斯项目	招拍挂	1.60	18.36	/	2.07	1127
合肥	/	合肥奥特莱斯项目	招拍挂	1.10	9.65	/	2.78	2881
重庆	/	重庆奥特莱斯项目	招拍挂	1.30	9.66	/	1.55	1605
悉尼		Mega三批次	-	2.24	6.95	-	9.77	-
布里斯班		Arden项目	-	3.10	5.09	-		-
总计					137.51		181.00	

备注：其中海外两幅地块根据企业2016年业绩报告拿地金额占比推算

数据来源：企业年报、CRIC监测

房企年报季快评 二

新城：千亿预备生，未来重点关注利润提升

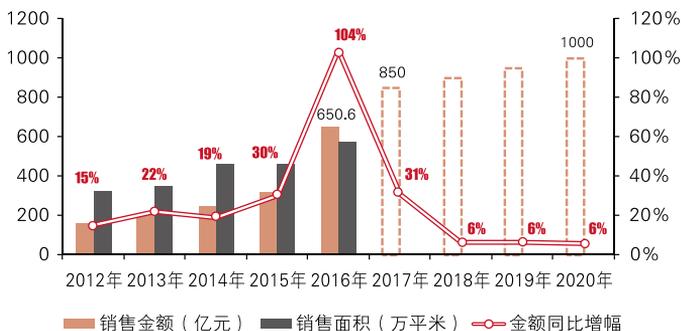
文 / 克而瑞研究中心研究员 沈晓玲、朱伟

VIEW 新城17年销售目标为850亿，而其可售资源为1520亿，去化率仅需56%即可完成目标。

合同销售同比翻番，2017年850亿达成可期

2016年的市场上，新城控股是名副其实的一匹黑马，企业在1年内完成了合同销售104%的增长，销售金额由319亿元直接增加至651.6亿元，增长速度在行业领先，并首次突围进入全国房企销售金额20强之列。但是从制定的未来销售目标来看，新城的目标制定还算稳健，同比增幅为31%。

图：新城控股2012-2020年合同销售规模增长



数据来源：企业年报、CRIC

更值得一提的是，新城自2016年11月提出，2020年要实现“市值千亿与销售千亿”的双千亿目标。如果仅从“销售千亿”的

目标来看，一旦新城在17年完成850亿的销售额，那么接下来的三年仅需要保持6%的增速即可达成，其距离销售千亿仅有一步之遥。

沪宁苏杭贡献一半有余，长三角销售占比8成

我们将新城控股的合同销售分区域来看，其长三角区域销售业绩以516亿，81%的贡献率位居四大区域之首，且遥遥领先。虽然长三角依然位居第一，但是其贡献率较上年下降了6个百分点，而其他三个区域的业绩同比均翻番，且贡献率也出现了不同程度的上升。

从单城市来看，新城虽起家于常州，但是常州也逐渐淡出其重点贡献的城市之列，2016年苏州、南京、上海、杭州为新城销售贡献城市四强。这四个城市为新城贡献了51%的销售业绩，其中苏州贡献率更是达到了20%，单城市销售超100亿，而南京和上海两地的单城市销售亦在70-80亿左右。而16年新城在常州的销售金额同比减少了14%，且对新城的销售贡献度由15年的第四位已降至16年的第五位。可以看到目前企业“以上海为中枢，长三角为核心，并向珠三角、环渤海和中西部地区扩张”的“1+3”商业战略格局，正稳步实施。

表：新城控股15/16年区域销售额对比

单位：亿元

区域	2016年 销售金额	2015年 销售金额	同比	16年 贡献率	15年 贡献率	同比变动
长三角	516	270	91%	81%	87%	-6个百分点
环渤海	50	14	270%	8%	4%	+4个百分点
中西部	51	21	147%	8%	7%	+1个百分点
珠三角	20	7	167%	3%	2%	+1个百分点
总计	638	312				

备注：由于车位等无法区分区域，故15年7亿，16年13亿车位等其他收入未计入

数据来源：企业年报、CRIC监测

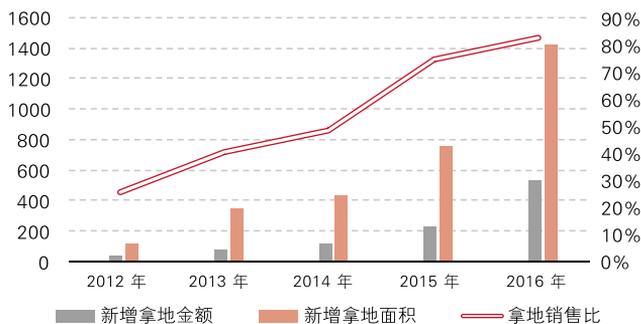
合作地块过半，重仓一二线城市

2016年新城拿地活跃，全年共新增40幅地块，其中不乏一些地王地块，新增土地总价536亿，已接近企业全年的销售额，积极程度可见一斑。同时企业全年新增土地建面1424万方，但因合作地块较多，因此其新增的权益土地建面与新增建面有一定差距，企业未来的权益销售与流量销售差距可能会有所增加。

新城去年合作地块数量占到一半以上，新增土地总价为536亿元，而实际拿地金额为363亿元，新增地块的平均权益为68%。尤其是在南京、苏州、杭州、上海的高价地块的合作较多，如16年9月新城以106亿拿下的苏州相城区的2016-WG-62号地块，一时成为苏州市场的总价地王，而后引入合作方，目前企业拥有这块地62%的权益。南京江宁区一幅地块当时40亿元拍下，成为区域地王，而后在年报中显示该地块仅有33%的权益，拿地金额也随之降为13亿元，有效的降低了风险，并控制了成本。

从新城上年拿地情况来看，企业主要重仓上海、苏州、南京、天津、青岛等一二线城市，在一二线城市的新增土地总价达到420亿元，占到新增土地总价的78%。截至16年底新城控股的土地储备为3532万平方米，其中长三角占比66%，渤海湾，珠三角，中西部地区占比24%，土储质量普遍较高，企业未来规模增长潜力十足。

图：新城控股2012-2016年拿地情况



数据来源：CRIC整理

商业销售占3成，轻资产化更近一步

截至2016年底，新城已经命名的吾悦广场已超30多家，其中11个吾悦广场已经开业收租，22个吾悦广场已经在售。且根据新城自身披露，17年计划新开业9个商业广场，而16年新增开业5个商业广场，企业的商业地产布局速度加快。同时在今年随着万达商业副总

裁陈德力加盟，新城商业实力得到进一步加强，据其透露，新城在2020年前将计划建成100家吾悦广场，届时其商业地产的运营及销售收入也将愈加丰厚。

从新城吾悦广场“租售并举”的运作模式来看，两方面均实现了突破。2016年，新城22家吾悦广场实现205亿的合同销售金额，占到企业全年业绩的32%，较去年增长2%。同时11家已开业运营的吾悦广场，出租率达到98.96%，租金及管理费收入4.41亿元，经营良好。新城的商业地产目前采用租售并举方式，通过综合体的一部分住宅销售来反哺商业，降低了前期资金的投入压力。

在下半年新城商业轻资产领域也有不小进展。与上海东方证券资产管理公司合作，将青浦新城吾悦广场通过资产证券化方式售出，回收资金10.5亿元，与浙江永利合作，将运营团队注入其中成立诸暨永利吾悦广场、完成轻资产运营，有效降低了前期投入费用，相信未来新城在轻资产领域活动将更加频繁。

管理结构改善，项目跟投调动员工积极性

在企业进入快速发展的轨道上时，企业对于人力愈加重视，激励机制进一步优化。今年新城设立了项目跟投平台，合伙人跟投项目累计达34个项目，超过3500人次参与跟投。在确保项目利润达成既定目标的前提下，城市公司和项目团队还将获得项目超额利润的20%分红。另一方面，新城也通过股权激励，向符合授予条件的59名激励对象，授予3,850万股限制性股票，留住人才愿望迫切。此外新城在企业架构上也做了调整，住开事业部试点城市公司分级管理，商开事业部营销、项管划分南区和北片，集团成立独立的法律事务中心，均提高了公司的管理效率。

净利率仍有提高空间，净负债率攀升至88.67%

在快速扩张的过程中，新城也遇到了一些财务问题。根据港股上市的财报来看，16年新城发展的净利率为8.73%，较去年有所改善，但距离龙头房企仍有一定差距。而今年楼市政策趋严，尤其是在一些热点城市，如新城重点布局的沪宁苏杭，限购限贷甚至限价

政策将牵制企业在该城市的销售，在未来对其净利率形成考验。

另一方面，新城发展的负债率也在上升，2016年新城净负债率为88.67%，较2015年增加5个百分点。长短期债务比为1.67，短期负债106亿元，企业当前有现金119亿元，虽基本能够覆盖，但仍有一定压力。当然，新城去年对财务也进行了一些优化，在去年至现在，分别赎回了2016及2019年的到期美元票据，企业融资成本降低，债务融资加权成本由去年的7.18%降为今年的5.49%，效果显著。

表：新城发展与新城控股财务情况

单位：亿元

细项	2016年			2015年		
	新城控股	新城发展	差额	新城控股	新城发展	差额
利润表主要细项						
营业收入	279.69	282.32	2.63	235.69	238.36	2.67
营业成本	201.74	204.37	2.63	172.50	176.51	4.01
营业税金及附加	17.42	11.88	-5.54	19.46	13.28	-6.18
销售及行政费用	23.00	27.06	4.06	16.60	18.64	2.04
财务费用	2.72	7.80	5.08	1.31	5.15	3.84
公允价值变动收益	5.94	5.82	-0.12	8.15	8.15	0.00
税前利润	42.93	41.35	-1.58	35.35	33.64	-1.71
所得税	11.34	16.68	5.34	8.91	15.08	6.17
净利润	31.56	24.67	-6.89	26.44	18.46	-7.87
归属母公司净利润	30.19	13.84	-16.35	24.00	10.25	-13.75
净利率	11.28%	8.74%	-2.55 pts	11.22%	7.74%	-3.47 pts
归属母公司净利率	10.79%	4.90%	-5.89 pts	10.18%	4.30%	-5.88 pts
资产负债表主要细项						
总资产	1,031.71	1,048.79	17.09	678.02	708.19	30.17
负债	868.03	897.04	29.01	539.31	573.56	34.25
现金	134.01	137.56	3.55	64.69	77.63	12.93
流动有息负债	96.56	101.76	5.19	15.42	39.76	24.33
非流动有息负债	157.05	170.36	13.31	122.63	150.05	27.42
净负债率	73.07%	88.67%	15.60pts	52.88%	83.32%	30.44 pts
资产负债率	84.14%	85.53%	1.40 pts	79.54%	80.99%	1.45 pts

数据来源：CRIC整理

房企年报季快评 | 三

旭辉集团：“弹药”充足， 2017可售货值达1100亿

文 / 克而瑞研究中心研究员 沈晓玲、王丽

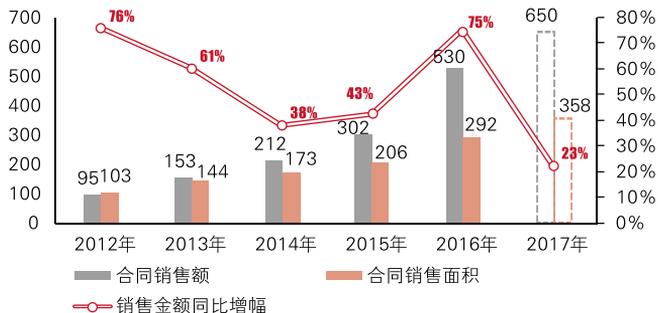
VIEW 据企业公布，2017年可售货值达1100亿，“弹药”充足，去化率只需达到60%，即可完成全年目标。

业绩：劲销530亿超额完成目标，回款率高达95%

旭辉集团2016年销售业绩突破500亿大关，超额完成销售目标，全年合同销售金额、销售面积、销售均价均实现大幅度增长。年报显示，旭辉集团2016年完成合同销售金额530亿元，同比增长75%，超额完成年度目标；合同销售面积约291.6万平方米，同比增长42%；合同销售均价约人民币1.82万元/平方米，同比增长24%。更值得一提的是，旭辉一直保持超80%的销售回款率，今年销售回款超过500亿元，回款比率更是达到95%，这为17年的结转收入提供一个较有力的支持，更为企业17年投资获得了更多的投资主动权。

图：2012-2017年旭辉销售业绩走势图

单位：亿元、万平方米

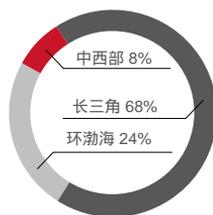


数据来源：企业年报、CRIC

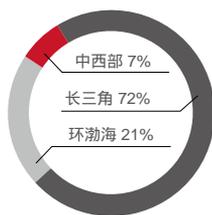
从销售目标来看，旭辉将其2017年销售目标指定为650亿元。而17年1-2月已完成合同销售141.6亿，预计2017年上半年销售额能够达到350亿元，实现全年计划的55%，这也将为今年下半年可能出现的市场环境的变化做好准备。

从旭辉16年的合同销售分布来看，旭辉销售业绩来自长三角、环渤海区域和中西部地区的贡献，其中，长三角区域销售达360亿，贡献率高达68%，但同比下降4个百分点。环渤海销售贡献越来越大，占比24%，同比增加3个百分点。销售方面，主要布局在长三角、环渤海地区的一二线城市，年报显示，2016年，旭辉在14个城市有超过80个项目入市销售，其中全新项目19个；2015年旭辉的在售项目数量为50个。2016年借“去库存”的“东风”，三线城市的库存基本售完，主要销售额集中在一二线城市。2017年旭辉提供优质且充裕的可销资源，结构更加均衡，推出至少35个新项目，预计2017全年可销售项目超过70个，年度销售金额会超过2016年。

图：2016年旭辉区域销售分布



图：2015年旭辉区域销售分布



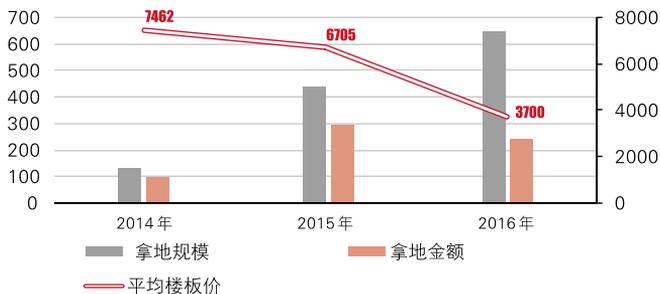
数据来源：企业年报，CRIC

扩张：加快全国化布局，紧跟追涨潜力的二线城市

在土地市场，旭辉立足于长三角这个大粮仓，不断加快全国化战略布局的步伐，紧跟有追涨潜力的热点城市，2016年新进宁波、佛山、三亚和济南，截至2016年12月31日，旭辉已进入全国22个核心一、二线城市，已经进入四大区域的布局，土地储备共计总建筑面积约1750万平方米。

相比2015年，鉴于2016年一线及强二线城市土地市场过热，旭辉的土地收购策略以谨慎为主，坚持“多卖楼，少买地，去库存，减负债”，2015年的新增总土地金额为295亿元，而2016年的新增土地金额为241亿，旭辉2016年全年应占权益的土地支出额度与2015年相当，均为131亿元，但新增的项目数量增加11个，旭辉2016年新增土地项目达到36个。在新增土地中，通过合作方式获得的比例达到70%以上。

图：2014-2016年旭辉的新增土地情况 单位：万平方米、亿元、元/平方米



数据来源：企业年报，CRIC

拿地策略：严控成本，合作共赢

旭辉2016年业绩的爆发式增长，不仅源于战略布局眼光和审慎的拿地策略，还在于其对市场的准确判断。从旭辉16年的拿地来看，我们可以发现其拿地策略呈现三大特征：

首先，一线热点城市受到严控，谨慎出手。旭辉2016年仅在上海、北京两地投入22亿总土地额，权益地价甚至不足15亿，且楼板价控制有效，两地平均楼板价仅为13600元/平米。

其次，瞄准具有潜力追涨的热点城市拿地。16年成功进军佛山等地，除了与融创、合景泰富合作拿的地块之外，另外两幅100%权益的地块平均楼板价仅为1703元/平方米。尽量避开竞争激烈的一线和强二线城市，看好能够导入人口和产业的二线城市，重视改善投资环境，房地产质量改善力度大。

再次，合作共赢，投资战略转向并购。随着2016年土地价格的高涨，旭辉加大合作开发的力度，与万科、龙湖、恒基兆业等企业进行合作，力降土地收购成本，平均拿地成本同比下降45%。以合作方式拿下的土地，目前已占到旭辉拿地的70%以上。此外，还采取更加多元的土地收购渠道，除了公开市场拍卖，更多运用并购、旧城旧村改造渠道收购二手土地。

产品：提高改善型产品比例至65%，满足市场主力需求

年报显示，改善型产品占住宅合同销售总额比例已超过65%。旭辉抓住了2016年“改善潮”的置业需求，加大对改善型产品的投资，坚持发展产品和服务的质量，实现了产品力提升、高端品牌效应凸显，并形成多城市联动。

旭辉专设一个团队做产品力的研发和优化，中高端的产品占比越来越大。2016年底，旭辉高端产品线“铂悦系”在上海、苏州、南京、合肥等热点一二线城市在售七个项目，共计销售接近百亿，为旭辉贡献销售额业绩近20%。成为旭辉销售业绩呈现爆发式增长的推动力之一。从上海、苏州、南京，再到合肥，这一系列铂悦系高端产品线的热销，不难看出，该系列产品被市场的认可程度。铂悦系作为旭辉一手打造的高端产品线，已成为旭辉征服一二线城市豪宅市场的“神器”。

表：2016年旭辉“铂悦系”产品合同销售汇总

单位：亿元

城市	项目	合同销售金额	占总合同销售金额比重
上海	铂悦滨江	12.21	2.30%
	旭辉铂悦西郊	6.80	1.30%
苏州	旭辉铂悦犀湖	2.27	0.40%
	旭辉铂悦府	24.19	4.60%
南京	旭辉铂悦秦淮	20.51	3.90%
	北辰旭辉铂悦金陵	13.70	2.60%
合肥	北辰旭辉铂悦庐州府	20.01	3.80%
合计		99.69	18.90%

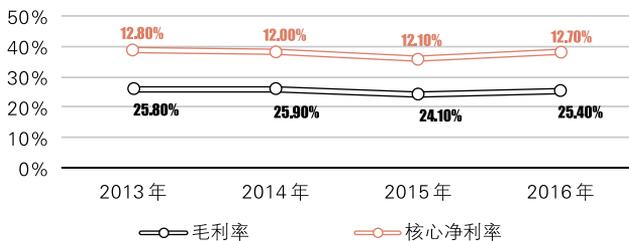
数据来源：企业年报、CRIC

盈利：毛利率同比升1.3个百分点，核心净利率12.7%

盈利能力提升，毛利率从2015年24.1%升至2016年25.4%；核心净利润率至12.7%，较2015年提高0.6个百分点。预计2017，2018年毛利率稳中有升。

除了土地市场的布局、产品力的提升外，旭辉近几年一直在做的事就是降低负债率，优化财务结构，16年底净负债率同比下降8.8个百分点至50.4%。16年，加权平均利息成本从7.2%降至5.5%，同比下降1.7%。这主要依靠旭辉在2016年提前赎回预计2018年到期的美元高息票据——本金美元5亿、12.25%票息的美元债，以及预计2019年到期本金美元4亿、8.875%票息的美元债。这成为旭辉债务结构优化的重要推动力。

图：2013-2016年旭辉毛利率、核心净利率情况



数据来源：企业年报、CRIC

2017年，对旭辉而言，意义重大，一是定下5年实现2000亿销售规模的目标，在行业集中度持续提高的过程中扩大市场占有率；二是“二五战略”的开局之年。这意味着旭辉在全力冲刺2000亿的未来五年规划中，要实现“持续、稳定、有质量的快速增长；百亿利润；千亿市值；进入行业TOP10，完成全国化布局，成为全国化的品牌房企”，让我们拭目以待。

房企年报季快评 ▽ 四

雅居乐：状态回归， 2017剑指600亿

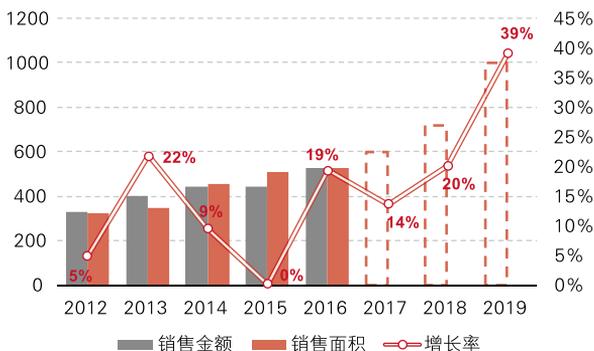
文 / 克而瑞研究中心研究员 沈晓玲、朱伟

VIEW 走过了最糟糕的2015，2016提前完成目标且回款率处行业前列。

总量：销售同比增长19%，目标600亿达成可期

借去去年前三季度的火热行情，雅居乐2016年完成销售528.2亿元，为5年来首次完成销售目标，完成率达到114.78%。而与其他同行相比，雅居乐则显得有些增长乏力，虽2016年较15年同比增长19.42%，仍低于前20房企销售金额34%的增长率，名次也由15年的17名跌落到16年的21名。不过值得一提的是，雅居乐2016年的回款率达到了94.66%，位处行业前列。

图：雅居乐2012-2016年销售规模增长情况



资料来源：企业公布

特别关注 — 房企年报季

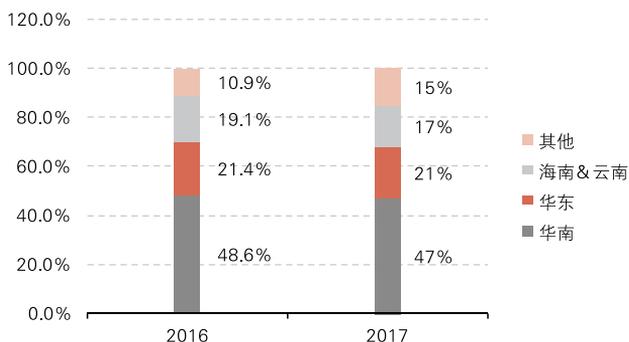
从企业制定的2017年目标来看，全年计划销售600亿，仅需今年实现增长14%即可达到，较为保守。此外雅居乐也提出了他的千亿目标，计划在2018年保守达到720亿，2019销售额达到千亿，若参考前20强房企增速发展，雅居乐的千亿目标制定仍属理性，未来达成可期。

布局：华南销售面积占比近5成、旅游地产扩张放缓

2016年雅居乐华南地区表现突出，其销售面积接近企业全年销售面积的一半，其中中山、广州两地即分别销售约100亿及80亿元，同时预售均价也分别上升41.3%及35.7%，对企业毛利也有相当的提升。随着去年海南市场回暖，16年雅居乐清水湾销售约90亿元，较15年70亿元进一步提高，而目前海南仍存在限制供地及房企新建开发的情况，雅居乐作为海南区域的大地主先发优势显现，今年海南160-180亿的出货量遇上宽松的竞争环境，预计去化压力不大，未来销量将进一步提升。

从雅居乐2016年的销售结构及2017的可售货量分布来看，雅居乐旅游地产中的海南及云南区域销量有所收缩，或与海南的双限政策有关，海南市场回暖，企业在此去化并无压力，但受制于双限政策，企业在海南业绩爆发或需等些时日。此外，华南及华东区域销售变动不大，仍为企业重点发展区域，而企业今年在其他区域有扩张倾向，布局向全国化发展。

图：雅居乐2016年销售及2017年可售货量分布



资料来源：企业公布

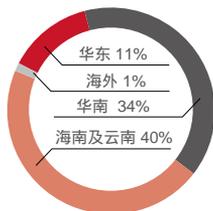
土地：旅游地产占比近4成，华南土储优质

雅居乐2016年共新增权益土储232万平方米，耗资约192亿元，占到其全年销售额的36%，与同规模房企相比较为保守，考虑到企业16年底的土储为3260万方，可供5-6年之用，货量充足，因此也不急于在土拍热潮期大举拿地。

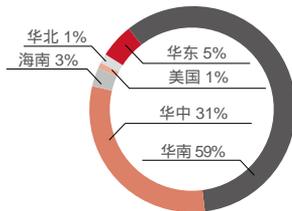
截止16年底，雅居乐海南及云南的土储约有1288万方，占到企业土储的39.5%，旅游地产仍为企业要重点开拓的区域，而随着北方雾霾推动居民南下置业、政府引导去库存等利好，旅游地产市场逐渐回暖，尤其是海南，未来又将成为雅居乐的聚宝盆，为其规模增长留下想象空间。同时雅居乐华南区域拥有1108万方的土地，占到企业土储的34%，同时土储优质，多位于广佛，中山，惠州、南宁等热点城市。而鲜少拿地的雅居乐在去年即在广州、珠海两地拿下两块单价地王，也能看出企业对华南区域的前景有充足信心。

从企业去年的拿地布局来看，华南区域仍为重点深耕区域，新增权益拿地面积占到总额的59%，此外企业在华中区域也有所布局，如武汉、郑州，均为当前的热点城市，占到新增总额的31%，华东、华北方面也进入了苏州、常州、北京，可看出在重点深耕华南的同时，雅居乐并不意图偏安一隅。

图：截至2016年底雅居乐土地建面分布



图：2016年雅居乐新增土地权益建面分布



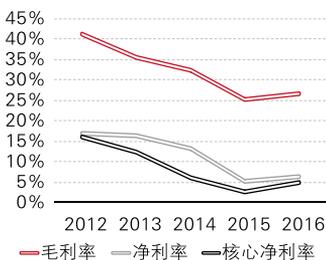
数据来源：企业公布

财务：盈利表现差强人意，负债改善明显

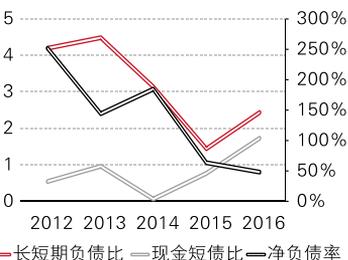
雅居乐2016年的毛利率及净利率分别为26.49%、6.53%，核心净利率为4.93%。虽相较15年有所改善，仍然低于行业均值，这与其2014、2015年去化库存，16年低利润项目结转较多有关，但据管理层透露，其中山、南京等高利润项目收入去年暂未结转，因此今年盈利表现有望提升，而企业目标是到2019年的毛利率要保持在30%，提升空间仍然较大。净利率方面因企业三费费用较高，今年雅居乐计划下调营销费用20%，同时控制财务费用，对80%的外债进行对冲，未来外汇损失有望降低，预计今年净利率也会有相应提升。

企业的负债去年进一步改善，净负债率较15年下降了14.9个百分点，为49.19%，低于行业均值，风险偏好趋于保守，从企业的拿地风格即可看出。从其他指标来看，长短期债比为2.43，负债结构健康，现金短债比为1.74，短期负债偿还并无压力。企业的融资成本较去年减少1.1个百分点，保持在7.44%，此外赎回了6.5亿的美元票据，同时订立了16.05亿美元及44.5亿港元的封顶远期合约，有效对冲了汇率风险。总的来看，雅居乐去年的负债结构优化，净负债率创新低，现金充足，也都为其之后的稳步发展奠定了基础。

图：雅居乐2012-2016年盈利情况



图：雅居乐2012-2016年负债情况



数据来源：企业公布

物管提升商业放缓，环保业务三年计划投资100亿

在地产相关业务方面，2016年雅居乐的商业收入为8.59亿，较15年新增0.95亿元，相差不大，其中公司17年已放缓酒店的建设进度，商业暂无扩张计划，采取审慎发展原则。而雅居乐的物管去年业绩提升明显，收入较前年提升31.4%，贡献10.69亿元。同时16年物业的合约管理面积达到5756万平方米，较2015年上涨20.4%。值得一提的是，雅居乐也借其物管发行了2021年到期的10亿元5%-6%的物业管理费资产担保证券，提升了物管经营效益，管理层也计划今年将雅生活推出上市，进一步扩张物管规模。

在非地产业务方面，雅居乐在环保及教育产业布局较多，其中管理层对于环保业务充满信心，2016年雅居乐投资在环保业务上约20亿，截至16年底已收购10家以上环保公司，目前在全国布局，业务主要聚焦固体废弃物、环境修复和水务三大领域，同时今年企业计划再投资40亿，截至2019年投资100亿，随着政府近年来对环保事业的重视，以及PPP业务模式的逐渐成熟，对雅居乐的环保业务均形成利好，未来发展不可小觑。

总的来看，除住宅销售以外，雅居乐在物业管理、环保、教育方面加快布局，同时计划将这三类业务分拆上市，到2019年三块业务业绩增长30%，5-6年增长至一半，届时其物管、环保、教育业务将成为其收入的重要组成，三类业务上市后其资产也将大幅扩充。

房企年报季快评 ▽ 五

中海地产：大调整之后， 利润王能否厚积薄发

文 / 克而瑞研究中心研究员 房玲、易天宇

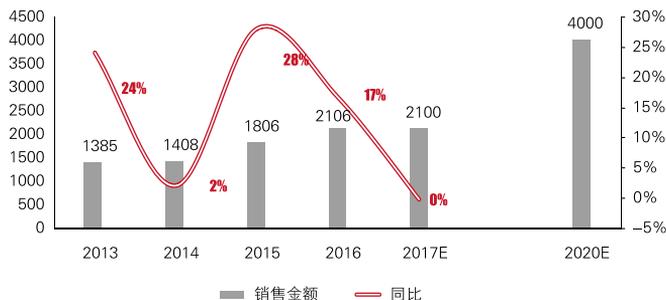
VIEW 从中海的2016年业绩答卷看，尽管利润率仍保持行业领先，但其销售规模与房企第一阵营愈来愈远。

销售：增长相对缓慢，未来发展目标保守

2016年中海地产（含联营合营公司）实现合约销售金额港币2106亿元（约人民币1925亿元），同比上涨17%，目标完成率100.3%。但是相比其他千亿房企，中海地产的销售增幅则相对缓慢。根据克而瑞2016年TOP200房企销售排行榜，中海地产位居第六，前五房企均已超过2000亿元，其中碧桂园、万科及恒大更是冲破3000亿，与中海地产的差距正逐步拉大。究其原因，一方面是因为中海地产始终贯彻稳健发展的策略，更加注重利润总额的增长；另一方面可能也是由于过去两年整合、调整动作较多影响所致。

图：历年中海地产销售金额及增速

单位：亿港元



资料来源：企业年报、CRIC整理

中海地产2017年销售目标为2100亿港元，与2016年持平，目标相对保守。目前中海地产拥有在售货值约3500亿港元，比2016年增长了12%。在拥有充足的货源支撑下，中海地产只需将去化率达到60%即可，企业后期可能会调整目标。此外，中海地产2020年实现合约销售4000亿港元（按0.9汇率算约3600亿元）的目标保持不变，而碧桂园、万科以及恒大这些企业在2017年就开始向4000亿的目标进行突破，可以看到如果保持目前的增长速度，中海地产与之前同等规模房企之间的差距可能还会进一步加大。

拿地：方式将更加多元化，2017年计划千亿拿地

2016年中海地产（不包括中海宏洋）在内地和香港14个城市，共拿地18幅地块，合计新增建筑面积为972万平方米，总计拿地金额人民币407亿元。中海宏洋新增建筑面积为135万平方米，拿地总额为人民币44亿元。此外中海地产还通过中信资产收购，共增加了3155万平方米的土地储备。截止2016年底，中海地产的土地储备达到了5677万平米，同比增长37%；中海宏洋的土地储备则为1774万平米，同比增长62%。

2017年中海地产将会继续加大力度补充土地储备，计划新增约1600万平方米的土地，拿地开支1000亿。事实上今年首两月，中海地产就在土地市场上频频出手，于武汉、北京、西安等地拿地，总计新增建筑面积为307万平方米，拿地金额109亿元。在拿地方式上，中海地产未来也将更多采用多元化的拿地方式，例如并购、一级开发、棚户区改造等等，同时加大合作拿地力度。

充足的资金与良好的财务状况是支撑企业加大投资的有力保障。2016年底中海地产持有现金达到了1572亿港元，而短期有息负债仅403亿港元，净负债率更是低至7.5%。在拥有如此充足的现金，加上未来还有持续的销售回款的情况下，中海地产完全可以进一步加快自身发展速度，增加更多优质土地储备，从而促进企业销售的快速增长。

特别关注 — 房企年报季

表：2015-2016年企业现金及偿债能力指标

单位：亿港元

财务指标	2015年	2016年	同比/百分点变动
现金	1228	1572	28.0%
短期负债	296	403	36.2%
长短期债务比	5.8	3.3	-42.8%
现金短债比	4.2	3.9	-6.0%
平均借债利息率	4.23%	4.76%	-0.6pts
净负债与资本比率	37.3%	7.5%	-29.8pts

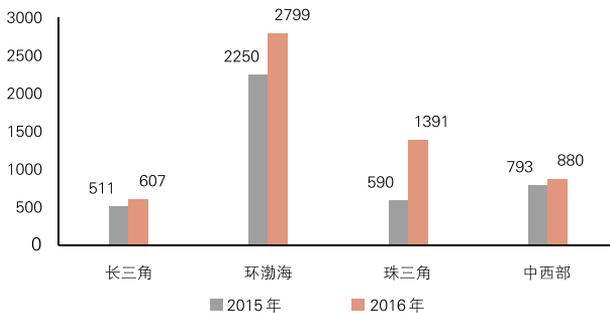
数据来源：企业年报、CRIC整理

布局：土储结构进一步优化，一二线城市占比显著增大

从土地储备结构来看，各个经济区的土地储备2016年均有一定程度的增长，珠三角地区（含港澳）的土储增幅最大，从原先的590万平米增长了136%达到了1391万平米，土地储备占比也从原先的14%增加到25%，其中最主要的新增土储来源于中信整合中的海口及广州等城市，其次中海还于2016年12月以招拍挂的方式于佛山收购了建筑面积约48万平米的土地。总体来看，环渤海依然是中海的土地储备集中所在，占据了企业土地储备的半壁江山。

图：2015-2016年按经济区分中海地产土地储备

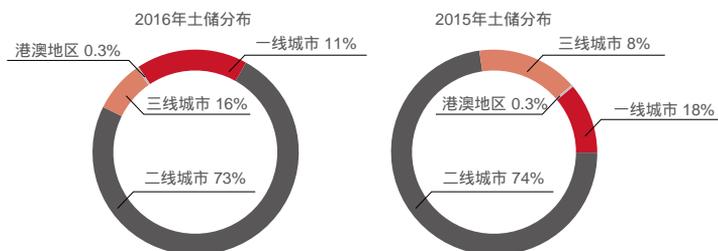
单位：万平方米



数据来源：企业年报、CRIC整理

从城市能级来看，一线城市的土地储备大幅增加，达到了1005万平方米，同比增长118%，占到了总土储的18%，相比2015年增加了7个百分点；三线城市的土地储备则明显减少，从原先的16%降至8%。究其原因，一方面是中海地产持续看好一二线城市，拿地也多为集中于一二线城市；另一方面，中海地产还在2016年的10月以35亿元将位于扬州、惠州、黄山、潍坊、淄博、九江及汕头等三线城市的项目出售给了联营公司中海宏洋，其中大部分的项目就来自中信收购。通过将三四线的资产剥离给中海宏洋，中海地产得以优化自身业务，并集中于一二线的项目开发，保持较强的盈利能力的同时也与中海宏洋形成错位发展。

图：2015-2016年按城市能级分中海地产土地储备结构



数据来源：企业年报、CRIC整理

盈利：利润率维持行业较高水平，但核心净利率有所下降

中海一直追求30%的毛利率水平，但是随着土地成本的攀升，房企毛利率普遍面临着下滑的态势。2016年，中海地产的毛利率为27.8%，相比2015年上升了0.6个百分点，依旧维持在行业的较高水平。净利率为23.4%，同样上涨了2.5个百分点，主要是因为中海地产出售了相关的投资物业以及附属公司。

但是在去除了公允变动以及其他一次性或非现金性收入后，公司的核心净利率为15.4%，相比2015年下降了1.8个百分点。这主要是由于中海地产2016年的营业收入从原先的1696亿港元减少至1641亿港元，但是企业销售费用、管理费用以及土地增值费等税费相较

2015年都有所提升。但是总体而言，中海的盈利水平还是处于行业前列，是名副其实的利润王。

表：2015-2016年企业盈利及运营指标

财务指标	2015年	2016年	同比/百分点变动
毛利率	27.2%	27.8%	0.6pts
净利率	20.9%	23.4%	2.5pts
净利率（核心）	17.2%	15.4%	-1.8pts

数据来源：企业年报、CRIC整理

投资物业：发力商业地产，2020年目标租金50亿港元

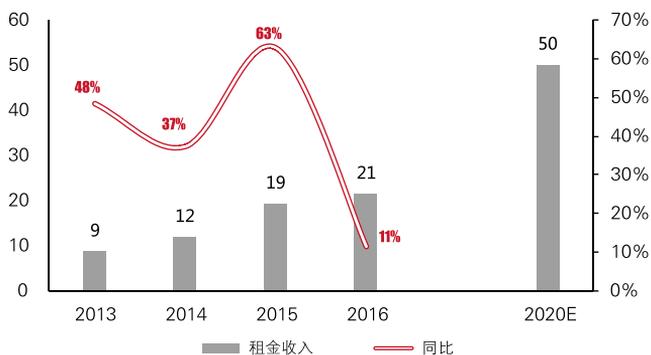
2016年中海地产通过中信的整合，增加了约有30万平米的投资物业，年内中海地产还有6个商业项目竣工，新增投资物业面积约有46万平米。截止2016年底，中海地产于内地、港澳以及香港已拥有近250万的已落成投资物业，相比2015年的173万平米增加了近45%。此外，中海地产目前正在开发和待开发的商业地产面积达到了440万平方米，其中约有120万平方米可在2018年底前落成。通过收购和自身商业发展提速，中海地产持有的商业面积得到了大幅的增加，未来的商业租金也有望得到一个较快的提升。

中海地产董事会主席肖肖也曾表示“2017年中海将全面提升商业物业的运营效率”。事实上在颜建国上任后，中海地产于2016年12月就曾推出COOC中海商务，对其商业品牌和商业资源进行了一次大整合，努力提升公司的商业实力。

2016年中海地产的租金收入为21亿港币，同比增长11%。中海地产目标2020年实现租金收入50亿港元，未来四年中海地产需要保持每年24%的增长速度。综合来看，目前中海地产投资物业的持有面积大幅增加，在建和待开发的投资物业储备充足，且主要位于一二线城市，有着成熟的商业品牌以及不断提升的商业运营能力与平台，租金收入增长比较可期。

图：历年中海地产租金收入及同比

单位：亿港元



数据来源：企业年报、CRIC整理

总体来看，虽然中海地产的销售规模增长缓慢，但盈利能力强，是房企中名副其实的“利润王”。在低价收购了中信的物业资源，并将其中三四线难去化的项目出售给中海宏洋后，中海地产在未来的利润率上依然可以维持在相对较高水平。此外，经历了人事大调整，中海地产在战略目标、拿地方式、管控模式等方面都在进行优化，中海地产的未来正在发生新的变化。

房企年报季快评 ▽ 六

富力地产：业绩目标提高，和万达的合作值得期待

文 / 克而瑞研究中心研究员 沈晓玲、刘敬

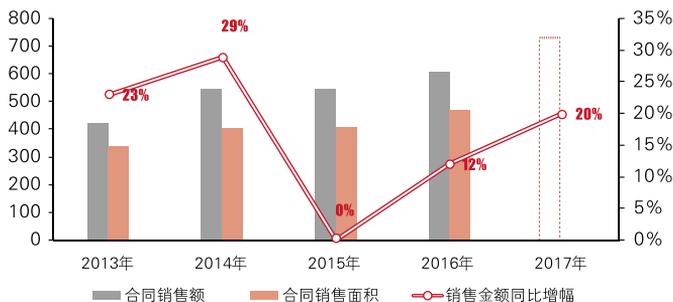
VIEW 2016合约金额涨幅同比增长12%，在百强房企中属较低水平，2017年公司目标730亿，还是比较谨慎和乐观的。

业绩：涨幅较低，目标提升

2016年，富力地产实现合约销售金额609亿元，同比增长12%，合约金额涨幅对比2016年百强房企平均50%的涨幅，属于较低水平，但较上年涨幅还是有所提升。合约销售面积约469.35万平方米，同比增长14%。其中，销售业绩表现最佳的仍然是热点一二线城市，包括北京及周边地区、天津、广州、上海及周边地区、杭州及周边地区，这些城市销售占比达到49%，此外，部分城市销售较强劲，包括海南、惠州、太原、福州及周边地区，以及无锡。这些业绩贡献突出的城市，也是富力深耕多年的城市。

图：富力地产2013-2016年合同销售走势

单位：亿元、万平方米

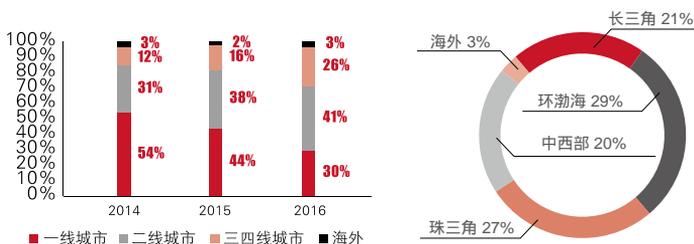


数据来源：企业业绩公告

在销售目标上，公司提出2017年730亿合约销售，较上年提升20%，显得较谨慎和乐观。公司将会分散销售的来源至更广泛的城市分布，以提升销售目标的规模。销售规模的提升将减轻对一线城市的过度依赖。此外，随着销售目标的提升，公司将增加在建总建筑面积及新动工项目，确保拥有充足货量可供销售。

区域布局更加均衡；二线城市销售占比超一线城市，成主要业绩贡献地区。2016年，富力在各大区域销售来源上，长三角区域、环渤海区域、珠三角区域、中西部区域占比分别为21%、29%、27%、20%，显示出公司销售来源城市更加广泛，各大区域分布更加均衡。此外，富力销售在城市能级结构上的一大变化，便是公司在一线城市的销售占比持续下滑，2016年降到30%，相对应的，在二线城市占比持续上升，2016年达到41%，成公司销售占比最大的地区。

图：2014/2015/2016年富力在城市签约金额占比 图：2016年富力销售区域分布



备注：2016年北京、上海、杭州、福州、南京、长沙销售额包括周边城市，2015年北京、上海、杭州销售额包括周边城市，2014年北京、上海、杭州销售额包括周边城市

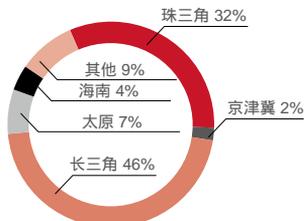
数据来源：企业业绩公告

拿地：珠三角和长三角区域投入占比达78%，首入深圳

聚集珠三角和长三角区域，其中长三角拿地金额最高。2016年，富力新增拿地金额达到175亿元，新增土地面积504万平方米，同比增长40%，购置土地的平均成本为3500元每平方米，目标销售均价14600元每平方米。公司拿地主要集中在五大地区：珠三角、京津冀、长三角、太原、海南，拿地金额分别为55.9亿、2.8亿、81.2亿、12亿、7.4亿，其中，富力在长三角地区拿地资金投入最多，显示了公司对长三角区域未来前景的看好。

首入深圳。2016年，富力首次在深圳拿地，从而完成北上广深的全面布局，成为富力城市布局上的重要突破。富力在深圳拿下的项目，采取的是对目标公司进行战略收购的方式。项目分别为下李朗项目和白泥坑项目，拿地金额分别为6亿、24.6亿。其中下李朗区域是未来数年龙岗区大规模旧城改造的重点片区之一，政府已经批准了许多个旧村改造和旧工业区改造项目。

图：2016年富力地产拿地金额区域分布



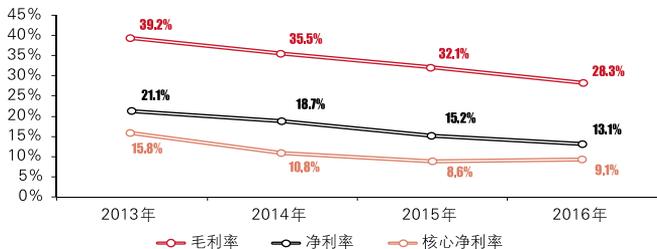
数据来源：企业业绩公告

截至2016年底，富力权益土地储备为3848万平方米，土地消化周期为8年，土地储备量充足。其中总体平均地价为1700元/平方米，维持在较低价格水平。土地储备分布在32个城市和地区，马来西亚1个城市，澳大利亚2个城市。

盈利：营业收入增长21%，毛利率、净利率有所下滑

2016年，富力地产实现总收入为537亿元，同比增长21%，其中房地产收入495亿，同比增长21%。核心净利润为67.6亿，同比增长20%，增幅较大。其中，毛利率为28.3%，较上一年下降3.8个百分点；净利

图：富力地产2013-2016年毛利率、净利润、核心净利润情况



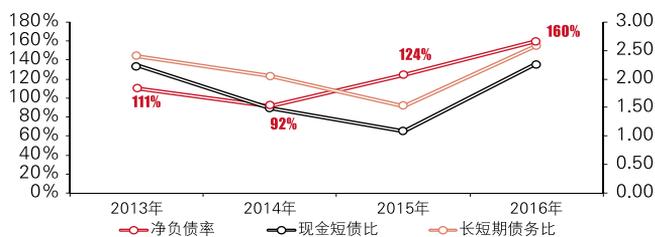
数据来源：企业业绩公告

率为13.1%，较上一年下降2个百分点；核心净利率为9.1%，较上一年增长0.5个百分点。在行业核心净利率普遍下滑的情况下，富力在毛利率和核心净利润上还能保持较高水平，显示公司盈利能力尚可。

资本运营：净负债率攀升，短期暂无偿债压力

2016年，富力净负债率继续上升，达到160%，显示出公司财务杠杆持续加大。虽然净负债率高出60%–80%的安全值，但是从企业的负债结构来看，目前尚在可控范围内。截止16年底，富力地产手持现金459.7亿，现金短债比为1.36，企业现金较充裕，短期资金压力较小，可完全覆盖短期债务。此外，长短期债务比为2.59，多数为一年以后需要偿还的债务，短期风险可控。

图：富力地产2013-2016负债情况



数据来源：企业业绩公告

展望：和万达的战略合作，值得期待

富力和万达的战略合作，将推动富力在商业地产上的发展。去年12月19日，万达商业和富力地产在北京签订战略合作协议。双方计划在2017年到2021年间，每年合作开发5个商业综合体，实现5年投资300亿元，开发25个商业综合体项目。其中，万达主要负责规划设计、招商运营及部分投资，使用万达广场品牌；富力地产负责项目主要投资、建设。预计今年将在不同城市合作开发5个万达广场，且合作项目都会在以合作拿地的方式新获取的土地上。富力和万达战略，能发挥各自的优势，将成为富力加码商业地产的重要举措。

房企年报季快评 ▽ 七

龙湖地产：2017稳站千亿，力争上游

文 / 克而瑞研究中心研究员 房玲、易天宇

VIEW 2016合约销售881亿元，核心净利77.6亿元，2017必将稳站千亿新台阶。

销售：回款率高达90%，2017力争千亿大关

2016年龙湖实现合约销售金额881亿元，同比大幅上涨62%；销售面积602万平米，同比上涨42%。主要是目前企业主要的销售项目都分布在核心一二线城市，而2016年这些城市的市场相对较为火热，销售均价以及去化率均有大幅增长，在市场 and 充足的货源带动下，企业实现了业绩的大突破。2016年龙湖在一二线城市的销售为813亿元，占企业总销售金额的92%。

龙湖的城市深耕战略效果显现，2016年销售金额超过30亿元的城市达到了11家，且销售贡献前五的城市销售金额均超过70亿元，其中北京地区销售金额更是同比上升74%达到了136亿元，占总销售的15%，取代了重庆成为贡献最大的城市。而2015年龙湖销售金额超过30亿元的城市只有5家，其中超过70亿元的城市只有重庆和北京。

表：2016年龙湖销售贡献TOP5城市

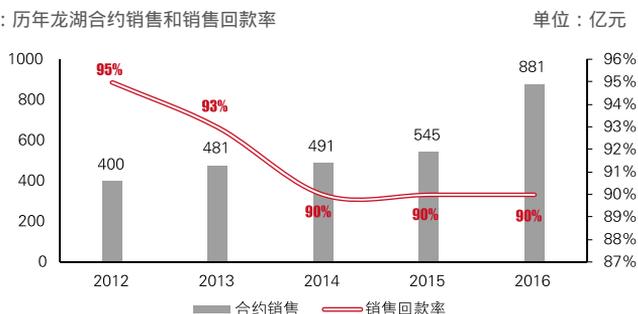
单位：亿元

城市	2016年	2015年	同比
北京	136	78	74%
重庆	92	97	-6%
杭州	90	65	39%
上海	77	48	59%
成都	71	38	85%

数据来源：企业年报、CRIC整理

2017年龙湖将销售目标定在了1100亿，目前龙湖地产共有1700亿元的可售货值，主力销售项目107个，去化率只需要达到65%以上，就能轻松达成千亿目标。2017年前两月，龙湖已经实现销售金额244.5亿元，同比大幅增长269%，为2017年拉开了很好的序幕。此外，值得注意的是，历年来龙湖的销售回款率都维持在90%以上的高位，较好的销售成绩以及较高的销售回款率也从另一方面保证了公司财务稳健。

图：历年龙湖合约销售和回款率



数据来源：企业业绩公告

财务：最稳健民营房企，融资成本低至4.92%

龙湖一直以稳健著称，2016年龙湖的综合融资成本为4.92%，相比2015年的5.74%又下降了0.82个百分点，可以说是民营房企中融资成本最低的企业之一。综合借贷成本的不断降低，一方面是因为龙湖新发债券成本较低，2016年发行了118亿元的公司债，票面利率则维持在3.06%–3.75%之间；另一方面，龙湖于2016年11月25日赎回了所有利率为6.875%的2019年到期的优先票据。

此外，龙湖还于2017年2月和3月，成功发行了境内绿色债人民币40.4亿元，固定利率在4.40%–4.75%之间。较强的融资能力以及低利率的融资成本不仅为龙湖提供了源源不断的资金来源，保证了企业财务的健康稳定，也为其在土地市场上的开疆扩土和销售的加速扩张提供了有力保障。

表：2016年至今龙湖部分融资情况

单位：亿元

时间	融资方式	融资总额	融资成本	年限
2016-1-25	公司债第一期	41	3.3%-3.68%	5-8
2016-3-4	公司债第二期	40	3.19%-3.75%	6-10
2016-7-14	公司债第三期	37	3.06%-3.68%	5-7
2017-2-16	绿色债券第一期	30.4	4.4%-4.67%	5-7
2017-3-7	绿色债券第二期	10	4.75%	7

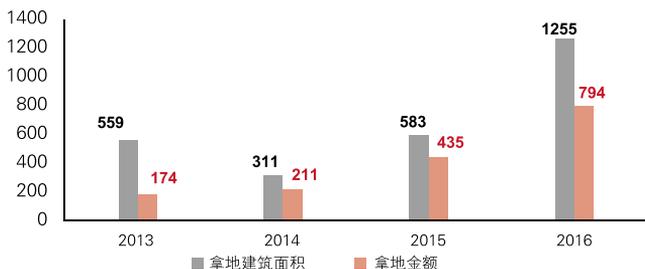
数据来源：企业年报、CRIC整理

拿地：坚持谨慎的拿地态度，多元化、积极拓展中心城市

2016年龙湖新增土地储备1255万平米，同比大幅增长115%；拿地金额794亿元，同比增长83%。从过去几年企业新增土地储备规模来看，龙湖今年的新增土地储备量较多，主要是因为龙湖今年上半年销售大涨，从而企业需要增加在一二线城市土地储备积累，为销售持续增长奠定基础。

图：历年龙湖拿地建筑面积及金额

单位：亿元、万平方米



数据来源：企业业绩公告 CRIC整理

虽然龙湖拿地激增，但是拿地均价却同比下降15%，为6329元/平方米。龙湖拿地成本的降低一方面是因为龙湖于2016年拿地较为理性，且二线城市居多（重庆、济南、成都分别为拿地最多的三个城市）；其次龙湖在一线城市的拿地上也较多采用了并购的形式。如2016年2月龙湖以17亿元的代价收购了北京孙河项目25%股权，新增权益建筑面积3.6万平方米。2016年12月龙湖还以8亿元的代价收购了上海昆秀湖65%股权。

2017年内龙湖的预计拿地金额将为400到500亿元。今年3月，

龙湖以28亿元，溢价率100%的代价于合肥拿下了首个项目，这也意味着目前龙湖已成功布局了15个中心城市中的11个城市（仍未布局城市为郑州、南昌、福州和南宁）。接下来，预计龙湖会在深耕原有城市之外，继续加强布局剩余未进入城市。

布局：集中布局一二线，遗留问题仍待解决

目前龙湖共有土地储备4147万平米，其中一二线的土地储备为3047万平米，占比为73%，其中一线城市为390万平米，占到了总土地储备的9%。从土地储备的城市结构变化来看，济南地区的土地储备从原先的35万平米增长至223万平米，同比增长为537%，青岛则同比增长了99%至158万平米，是土地储备增长最快的城市。

龙湖于三四线城市方面共拥有土地储备1100万平米，占总量的27%；而其中更是有烟台716万平米的巨无霸项目，占到了三四线城市土储的一半以上。由于龙湖于近两年未有在三四线城市拿地，对比龙湖2015年及2016年的三四线城市的土地储备变化来看，龙湖还面临着原有的三四线城市的去化问题。例如其中的烟台项目，相比2015年的724万平米，2016年只减少了8万平米，同比仅下降了1%；此外还有玉溪项目，2015年与2016年的土地储备几乎没有变动。

表：2015-2016年龙湖三四线城市土地储备

单位：万平方米

城市	2015年	2016年	同比
烟台	724	716	-1%
泉州	133	123	-7%
无锡	85	83	-2%
玉溪	79	79	0%
常州	99	75	-25%
佛山	37	24	-33%
绍兴	18	0	/

数据来源：企业年报、CRIC整理

商业：2020年商业租金将达50亿，未来大力发展长租公寓

2016年龙湖的租金收入（不含税）为19亿元，同比2015年上涨35%，占总营业收入的3.5%，同比增长了0.5个百分点。截止2016年

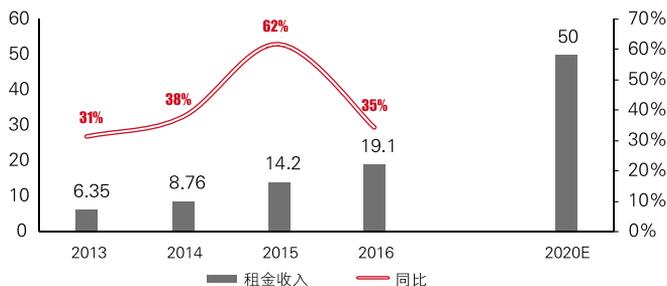
年底，龙湖拥有开业商场21座，已开业商场面积194万平方米，整体出租率达到95%。此外2017年龙湖还将有5座商场开业，合计建筑面积为64万平方米。随着一二线城市租金的不断上涨以及在建商业的持续投入运营，龙湖的租金收入也正进入快速上行通道。从历年的增长率来看，每年龙湖的租金收入增长幅度都在30%以上。按照这一增长速度，到2020则完全可以实现商业收入50亿元。

龙湖2016年投资物业的毛利率达到了74%，同比增长了3.2个百分点，随着龙湖租金收入的大幅增长，对企业收入贡献越来越大，对企业利润水平将有进一步的拉动。

此外，龙湖未来还将全力以赴发展长租公寓“冠寓”作为战略性业务，并聚焦在北上广深、重庆、成都等12座一线及领先二线城市，未来计划长租公寓每年开1万-1.5万间，争取三年后的租金收入能够达到10亿以上（2017年为第1年），并将该业务的毛利率维持在35%左右。这将进一步提升龙湖的整体商业竞争力和收入水平。

图：历年龙湖租金收入

单位：亿元



数据来源：企业年报、CRIC整理

总体来看，2016年龙湖在销售上不仅实现了快速增长，且今年也势必将稳站千亿新台阶。在商业发展上，龙湖也保持了不错的发展势头，2020年完全有望达到租金收入50亿。虽然龙湖在三四线城市项目方面的一些遗留问题还有待解决，但并不影响企业整体发展。未来的龙湖仍会保持稳健风格，在企业自身的发展节奏下继续稳步前进。

企业纵深

政策重拳下， 房企互联网金融如何破局

文/克而瑞研究中心研究员 房玲、俞倩倩、易天宇

VIEW 在监管趋严的背景下，互联网金融正在告别“野蛮生长”时代，行业也将向专业化、规范化的方向发展。

2016年算是互联网金融的“监管元年”。8月24日，银监会等4部委发布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》，被业界称为史上最严网贷监管条例。此外，北京、上海、广东等地均陆续出台了多项关于互联网金融行业的监管指引。究竟目前我国互联网金融的现状如何？又有哪些表现突出的房企值得借鉴和效仿呢？

技术与政策支持，房企大举进军互联网金融^①

房地产作为一个资金密集型的行业，与金融有着天然的紧密联系。随着互联网金融的盛行，不少房企也开始纷纷进入该领域。

互联网金融市场发展迅猛，前景巨大
技术进步与政策扶植，为互联网金融发展提速
房企布局互联网金融，大有利可图

据统计，目前国内排名前50的房企中，有近半已进入互联网金融领域，以实现促进主业发展或产业转型等目标。

对于布局互联网金融，房企相比其他行业也有着自己的优势。一些大型房企们能够带来丰富的项目资源及业主资源，这些资源能

^① 本章节内容略有删减。

够同时转化为融资方和投资方，形成投融资的对接。此外大型房企加入的互联网金融平台对于投资者而言也有着一定的信用保证，能够吸收到更多的投资。而通过布局互联网金融业，房企也能够获得更加畅通的融资渠道，此外互联网传播快、范围广等特点，也能在一定程度上满足企业项目去化、营销拓客与锁客等方面的需求。

目前，房企选择涉足互联网金融的方式有很多，但主要可以划分为金融理财产品、第三方支付及P2P平台三种。其中金融理财产品曾在过去两年中异常火爆，在近期却逐渐开始退出历史舞台。

表：近期房企布局互联网金融情况

时间	房企	事件
2014-12-17	华夏幸福	华夏幸福基业发布公告表示，旗下永定河、固安京御幸福两家公司与上海新居金融信息服务有限公司签订协议，双方将推出互联网金融产品为购房人提供首付款的贷款支持。
2015-1-29	华润置地	华润集团旗下的P2P平台——华润银行资产交易平台开始交易，这是继民生银行、包商银行、招商银行……之后，又一家银行系的P2P平台正式上线。
2015-4-10	保利地产	保利地产宣布将与民生银行推出理财产品“利民保”，购买产品的用户可以用优惠价格锁定项目开盘时的售价，并享受封闭期内的理财收益，即使用户不购买也可享受由民生银行提供的保底收益。
2015-5-12	金地集团	金地集团华东区域和平安集团旗下“平安好房”共同组建的金融合作战略同盟。活动旨在通过金地集团与平安好房战略合作，挖掘和发挥互联网金融在房地产全产业链中的巨大优势和助推作用，加强互联网、房地产与金融三个行业间的信息交流和项目衔接，以达到资源共享、合作共赢的目的。
2015-6-8	万达集团	由万达集团、快钱公司联手打造的万达互联网金融业务于6月8日正式宣告落地，双方共同推出中国首个商业地产众筹项目“稳赚1号”。
2015-10-27	绿地集团	绿地集团旗下战略性金融投资平台——绿地金融发起设立互联网金融事业部，整合各交易中心、财富管理、第三方支付及征信等资源，并创建针对中高端人群的线上综合金融服务平台——吉客网，全面进军互联网金融板块。
2015-10-30	世茂房地产	世茂控股有限公司独资出资5000万美元，筹建重庆市两江新区寰润小额贷款有限公司。其业务范围为：在全国范围内开展各项贷款、票据贴现、资产转让业务。以上业务在重庆市以外限于通过互联网方式线上开展。这也是首家地产行业成立的互联网小额贷款公司。
2016-3-15	恒大地产	恒大金服正式上线。恒大金服将一举囊括理财、保险销售、基金销售、第三方支付及企业资产投资等业务。
2016-6-7	碧桂园	国内著名房企碧桂园旗下社区金融平台“碧有信”上线运营，标志着碧桂园这一超重量级房产旗舰企业正式进军互联网金融领域。
2016-8-24	万科地产	万科斥资3亿投资鹏金所，成为鹏金所第一大股东，进军互联网金融。鹏金所的产品主要是基于国有担保的小微企业贷款和基于大中型企业的供应链金融。

数据来源：官网公布、CRIC整理

金融理财产品种类繁多，却逐渐成为“过去时”

通常来说，按照目的划分可以分为三类：以融资为目的，以销售去化为目的和以宣传为目的的金融产品。

三类金融理财产品，或为融资或为去化

房企在涉足互联网的早期大多会以合作的模式，与第三方平台共同推出金融理财类的产品，由于有现成平台与技术的支持，此类产品一般投入较少，同时也成为了房企们理想的试水点。

政策趋严，理财产品退出主流历史舞台

从2014年开始，各类理财产品及众筹活动曾经一度非常火热。而到了2016年，房企在这方面的布局热情逐渐退却。一方面是，部分房企在互联网金融方面的布局往更加深入的方向迈进，尤其是品牌房企，都致力于打造自己的互联网金融平台；另一方面方面，政策的限制也是一大原因。

今年10月，国务院办公厅发布了《互联网金融风险专项整治工作实施方案》，其中明确要求未取得相关金融资质的房地产开发企业、房产中介以及互联网金融从业机构不能利用P2P网络借贷平台和股权众筹平台从事房地产金融业务；而对于取得相关金融资质的企业或机构，则不得违规开展房地产金融相关业务。此外文件中还进一步加严了互联网“众筹买房”等行为，并严禁各类机构开展“首付贷”业务。

近期，北京，深圳，山东，福建等地也都陆续颁布新规，其中深圳更是于今年4月全面叫停互联网金融企业进行“首付贷”“众筹炒房”等违规房地产金融业务，并要求立即清理存量业务；且禁止各企业通过更换名称、转为线下等方式重新开展各类违规房地产金融业务；并禁止各企业以任何形式为各类违规房地产金融业务提供支持。

三方支付是“小众领域”，综合性运营房企更加青睐^①

P2P方兴未艾，绿地广财、鑫苑房易信成典型

房企互联网金融的另一主要趋势为构建各类P2P平台，借助互联网、移动互联技术实现网络借贷或提供各种金融理财服务。

“政策重拳”下P2P平台业务逐步规范，房企面临转型

开宗明义，P2P英文是person-to-person（或peer-to-peer）的缩写，意即个人对个人（伙伴对伙伴）。又称点对点网络借款，是将小额资金聚集起来借贷给有资金需求人群的一种民间小额借贷模式。

事实上，追述房企构建P2P平台的发展史，政策的推动起到了至关重要的作用。2015年1月，银监会宣布机构调整，将P2P网贷正式纳入普惠金融，也意味着P2P行业正式得到了监管层认可；紧接着2015年7月，中国人民银行等十部委发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》正式承认了P2P的合法地位，也明确了P2P的信息中介性质。在政策利好的推动下，诸如绿地、恒大等龙头房企都积极布局互联网金融，构建起绿地广财、恒大金服等线上平台。

时至2016年，监管层对互联网金融可谓“连出重拳”，先是在8月24日，银监会联合多部门发布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理办法》，再次明确了网贷机构信息中介、小额分散的本质。同时指出，网贷平台需对客户资金实行第三方存管，还以负面清单形式划定业务边界，包括不得吸收公众存款、不得设立资金池等十三项禁止性行为。10月国务院又出台了《互联网金融风险专项整治工作实施方案》，联合多部门对P2P网络借贷、股权众筹、互联网保险等领域进行了系统性整治。在监管风暴下，P2P网贷已经进入了事实上的调整期。

^① 本章内容略

表：P2P相关政策梳理

时间	相关部门	政策/说明	主要内容
2015年1月	银监会	中国银监会 机构调整	中国银监会宣布进行机构调整，新成立普惠金融局并将P2P网贷纳入普惠金融，意味着P2P行业“普惠金融”的性质已被监管部门认可。
2015年7月	中国人民银行等十部委	《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》	该意见不仅正式承认了P2P的合法地位，也明确了P2P的信息中介性质。这是P2P行业第一部全面的根本法，为P2P行业的创新发展真正指明了方向。
2015年8月	最高人民法院	《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》	《规定》在划定了24%的民间借贷利率红线的同时，还进一步明确了P2P平台的“媒介身份”。此外，《规定》中指出的P2P平台作为提供媒介服务的中介平台，无须履行担保责任，这被视为P2P行业未来去担保化的重要开端。
2015年8月	国务院	《非存款类放贷组织条例(征求意见稿)》	其中有很多内容都似乎在为未来互联网金融的相关监管细则做准备，对P2P行业的整顿已经展现出了山雨欲来风满楼之势。
2015年9月	国务院	《关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见》	规范发展网络借贷。鼓励互联网金融企业依法合规设立网络借贷平台，为投融资双方提供借贷信息交互、撮合、资信评估等服务。积极运用互联网技术优势构建风险控制体系，缓解信息不对称，防范风险。
2015年12月	银监会	《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法(征求意见稿)》	以负面清单形式划定了业务边界，明确提出不得吸收公众存款、不得归集资金设立资金池、不得自身作为出借人提供任何形式的担保等十二项禁止性行为。
2016年2月	国务院	《关于进一步做好防范和处置非法集资工作的意见》	将P2P网贷行业列为非法集资的重点防控领域，建议尽快出台网络借贷、股权众筹融资等监管规则，促进互联网金融规范发展。
2016年8月	银监会	《网络借贷资金存管业务指引(征求意见稿)》	明确指出，“网络借贷资金存管业务，是指银行业金融机构作为存管人接收网络借贷信息中介机构的委托，按照法律法规和合同约定开立与销户，同时规定“按照通信主管部门的相关规定申请获得相应的电信业务经营许可”。
2016年8月	银监会	《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》	再次明确了网贷机构信息中介、小额分散的本质。同时，《办法》指出，网贷平台需对客户资金实行第三方存管，还以负面清单形式划定业务边界，包括不得吸收公众存款、不得设立资金池等十三项禁止性行为。
2016年10月	国务院	《互联网金融风险专项整治工作实施方案》	联合多部门对P2P网络借贷、股权众筹、互联网保险等领域进行了系统性整治。
2016年10月	中国互联网金融协会	《互联网金融信息披露个人网络借贷》《中国互联网金融协会信息披露自律管理规范》	《信息披露》中对个体网络借贷及其方方面面重新进行了定义，规定信息披露义务人为“从业机构和借款人”。
2016年10月	银监会、工信部、公安部等十五部委	《P2P网络借贷风险专项整治工作实施方案》	《方案》要求对机构的基本情况、各类产品和业务运营情况、机构存在的主要问题进行全面排查，并对近年业务扩张过快、在媒体过度宣传、承诺高额回报、涉及房地产配资或校园网贷等业务网贷机构进行重点排查。

数据来源：官网公布、CRIC整理

在“风卷残云”的政策面前，不少去年热衷于开拓互联网金融领域的房企也逐渐变得“悄无声息”了。政策新规或多或少对房企日后的融资提出了新的挑战，以自身供血为目的的P2P平台也将面临转型。但是总体而言，虽然监管加强在一定程度上会抑制部分P2P平台的业务扩张，但是也会推动互联网金融行业的规范化、专业化，加速整个行业的优胜劣汰。对于房企而言，这既是机会，也是挑战。许多线上业务不成熟的房企可能将被迫退出，而本身发展较为成熟的不仅可以借此契机寻找新的利润增长点，而且有利于反哺地产主业的发展。

绿地广财：多样化+风控体系+朋友圈营销，P2P软实力

鑫苑房易信：利用区块链技术，构筑多功能金融应用平台

2016年7月10日，鑫苑集团推出了其区块链房产数字化应用成果——房易信平台。区块链中的“区块”指的是信息块，这个信息块内含有一个特殊的信息就是时间戳，含有时间戳的信息块彼此互联，形成的信息链条被称为“区块链”。区块链是一个分布式的账本，是一种通过去中心化、去信任的方式集体维护一个可靠数据库的技术方案。区块链的目的在于验证其信息的有效性，即防伪；由于区块链技术是基于密码学原理而非信用，故在此技术支持下，将使得任何达成一致的双方直接支付，而无需第三方中介参与。

而房易信平台正是充分发挥了区块链技术安全、透明、不可篡改的特性，由IBM提供底层区块链技术和智能合约技术，鑫苑构建上层房产信息数据库、房产估值系统、交易流通系统、风险控制等模块，可支持消费金融、投融资金融、产业金融等多种金融应用，可实现与投融资机构、征信机构、消费商家的广泛对接。

对此，业界称，房易信平台或将成为未来房地产金融科技的基础

基础设施。目前已与工商银行共享全球领先的企业、个人信用黑名单系统，并与业内知名的P2P平台开展合作。

事实上，相对于其他房企构建的互联网金融P2P平台，鑫苑房易信的创新之处在于：一是平台功能多元化，除了传统的投融资属性外，还可实现消费金融、产业金融等多种应用，满足不同个体及公司数据共享、线上交易、投融资等多重需求；二是参与主体多元化，有助于产生新的交易需求。基于区块链系统，交易基于密码学

结语

房企选择涉足互联网金融的方式有很多，金融理财产品曾在过去两年中异常火爆，在近期却逐渐开始退出历史舞台。而第三方支付算是“小众领域”，除了有电商布局需求或是商业文旅等综合性地产运营商之外，其他开发企业很少涉及。P2P平台在政策不断监管和规范的背景下，也日趋专业化，诸如绿地广财、恒大金服在激烈竞争的“洗礼”下异军突起，然而许多线上业务不成熟的房企被迫退出。总体而言，互联网金融领域仍是房地产转型的一大方向，未来随着互联网技术发展的不断完备，行业专业化程度的不断加深，房企互联网金融布局将持续深化。

全文
概要

《互联网金融的生财之道》专题目录

一、技术与政策支持，房企大举进军互联网金融

- 1、互联网金融市场发展迅猛，前景巨大
- 2、技术进步与政策扶植，为互联网金融发展提速
- 3、房企布局互联网金融，大有利可图

二、金融理财产品种类繁多，却逐渐成为“过去时”

- 1、三类金融理财产品，或为融资或为去化
- 2、政策趋严，理财产品退出历史舞台

三、第三方支付平台是“小众领域”，综合性运营房企更加青睐

- 1、移动互联促进第三方支付兴起，规范性政策频出
- 2、综合性运营房企更加青睐第三方支付，推动商业发展
- 3、万达收购快钱进入第三方支付领域，支付叠加服务暗藏商机

四、P2P平台方兴未艾，绿地广财、鑫苑房易信成为佼佼者

- 1、政策重拳下P2P平台业务逐步规范，房企面临转型
- 2、绿地广财：多样化产品+风控体系+朋友圈营销，打造P2P软实力
- 3、鑫苑房易信：利用区块链技术，构筑多功能金融应用平台

五、总结：房企互联网金融布局持续深化，政策规范推动行业变革

作者简介

房玲，研究中心研究经理，专注房地产企业分析和土地市场研究
电话：021-60867885 邮箱：fangling@cric.com
俞倩倩，研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867870 邮箱：yuqianqian@cric.com
易天宇，研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究
电话：021-60867860 邮箱：yitianyu@cric.com

千帆竞发，百舸争流 商业地产升级与创新“面面观”

文/克而瑞研究中心研究员 房玲、俞倩倩、易天宇

VIEW 盘活存量资产拓展了商业地产发展的空间，为商业扩张开辟了新的路径。但是商业的产品打造与经营，才是最关键所在。

由于受到传统开发业务盈利能力下降的影响，如今越来越多的房企将目光转向了商业地产领域，希望通过自持物业的运营收入为自身带来更加稳定可观的收益。

如何更好的拓展商业地产业务，增加商业地产项目的竞争力，提高商业地产项目的运营效率成为企业关注的焦点。现阶段，我国商业地产普遍存在存量过剩、资产使用效率低下等问题，因此盘活存量商业资产、提高资产使用效率成为了商业新命题。存量资产改造固然是一块大肥肉，但是商业地产运营最终还是要靠产品和运营能力才能真正脱颖而出。本文将从存量资产盘活、商业产品与运营模式、以及商业的跨界多元化发展几个角度出发，解读商业地产的升级与创新之道。

盘活存量提升资产使用率，是发展新命题^①

对于商业存量资产改造而言，项目获取成本可能会相对较低，但是如何改造却要付出不小的代价。

^① 本章节内容有删减

商业的存量资产改造，主要是指对已有的商业、办公、厂房等项目进行改造，赋予其新的功能，提升项目的整体价值，从而获得更好的收益。目前市场上旧商业、旧厂房存量较多，面临着被淘汰、被闲置的命运，将这部分项目盘活是一个巨大市场。

目前在存量资产的改造方面，除了对原有建筑和商业业态的调整外，更多的是对旧厂房、旧商业进行变革，结合项目所在的区域、文化特点，进行项目定位与规划，打造诸如文化创意产业园、剧院、主题产业基地等产品。此外，联合办公、众创空间以及长租公寓等行业的兴起，也与商业存量资产盘活形成了很好的互动。

商业整体改造与创新动力十足，可复制性不高

随着城市化步伐的加快和城市经济结构的转型，许多位于一二线城市的老厂房、老工厂逐渐被弃置，成为了空城。此外还有一些老旧的商业项目，因为功能与规划等因素，已无法更上市场需求，面临着被淘汰的风险。目前，不少企业将目标锁定到了这些“废弃”的建筑上，通过对老厂房、老建筑进行改造，最终推出具有一定的文化历史气息的商业地产项目。

在这里我们将着重介绍一下老厂房的改造。老厂房的改造主要出现在一二线城市，通过改造能够最大化地提升土地的利用率，盘活存量资产。一般而言，老厂房的位置都位于城市较为核心的地段，具有较高的商业价值，对于想要布局一二线城市商业项目的房企而言是个不错的选择。

从成本角度而言，房企对旧厂房进行商业改造，其成本相对于重新建造的成本投入，对于招拍挂拿来的商业项目而言有很大的

表：部分老厂房改造案例简介

项目名称	开发企业	地点	开业时间	原址名称	详情
竞园艺术中心	竞园视觉	北京	2007年	由52栋老旧仓库改建	以摄影为主题的艺术园区，是政府扶持的重点文化创意产业聚集区，地理位置优越。
新芝8号	宁波市工贸	宁波	2008年8月	方向机厂厂房	占地面积5230平方米，位于市中心地区。
半岛1919	上海纺织控股、上海红坊文化	上海	2008年10月	上海第八棉纺织厂	成为上海具有时尚元素的国际创意园，而且将成为吴淞口滨江观光景观区。
华侨城创意文化园	华侨城	深圳	2011年5月	80年代的旧厂房、仓库和宿舍楼	目前，园区入驻机构达300余家，就业人口达5000人，2015年总产值超一百亿元。
幸福里创意园	上海集艾	上海	2015年	60、70年代的上海橡胶研究所	位于长宁区番禺路与幸福路之间，处于上海核心地块。
万科769文化创意园	万科地产	东莞	2015年6月	台资鞋厂	地处东莞南城核心，建筑体量约5.4万m ² 。
蛇口价值工厂	招商蛇口	深圳	2015年12月	广东浮法玻璃厂	位于蛇口海湾路8号，是前海蛇口自贸片区自贸新城建设十大战役的重点项目。
老厂房剧院	中信泰富中国船舶	上海	2017年1月	上海船厂	上海新文化地标，浦江沿岸。

资料来源：企业官网、互联网、CRIC整理

以深圳华侨城创意文化园为例，2011年5月华侨城创意文化园正式开园，该项目主要由80年代引进的“三来一补”工业企业所改造而来。整个园区占地面积约15万平方米，总建筑面积约20万平方米，分为南北两区。项目地理位置较好，周围交通便利，居民区较多，对其商区的出租率而言也是一种保障。在招商方面，该项目以吸纳与文化艺术相关的商铺、办公为主，形成了很好的氛围，并且会经常举行一些活动吸引人流。

截止2016年南北园区内已先后引进300多家文化创意型机构，从业人员超过了5000人。2011年开园之初，创意园区的租金维持在70元/平米左右，到现在平均租金水平已达到了150元/平米/月左右，实现了租金的大幅上涨。该园区的改造成功也提高了华侨城的品牌知名度，为企业进一步发展该方面的业务提供了良好的基础。

总体而言，旧厂房改造有着广阔的发展前景，以上海为例，目前上海已拥有的文化创意产业园区中，有约2/3的项目来自“三老”（即“老大楼、老仓库、老工厂”）改造，而随着时代的发展，一二线城市老建筑的数量还有很多。此外，从人文角度来看，老厂房的改造也是保存了当地城市的那一份记忆，很好地唤起了当代人的一种时空体验，这也是其值得挖掘的价值所在。然而老厂房改造项目好处虽多，但改造难点有时候也很多，需要结合项目的内涵、改造成本、市场需求等多方面因素，各项目之间不能简单复制。

联合办公与众创空间兴起，为存量资产盘活打开新天地
长短租公寓应运而生，营造新的商业生态圈

商业个性化发展，业态升级与模式创新双管齐下^①

不断修炼内功，打造出个性化的、受到市场欢迎与认可的产品才是长久之策。目前企业一方面在产品上专研与升级，另一方面也在提升资金效率，为持续发展做准备。

IP主题街区层出不穷，注重以人为本
品牌输出+资产证券化，小资金撬动大运营

地产运营商跨界延伸，“商业+X”多元化发展成主流^②

随着我国正进入“大众旅游”时代，旅游业及其相关行业都迎来了发展的黄金时期。

^① 本章节内容略。

^② 本章节内容有删减。

跨界旅游：旅游市场前景广阔，提升客户粘性至关重要

在2016年国务院政府工作报告中，李克强总理提出要“落实带薪休假制度，加强旅游交通、景区景点、自驾车营地等设施建设，规范旅游市场秩序，迎接正在兴起的大众旅游时代。”而且在《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》中，也至少有15处直接提到旅游产业的发展，对旅游业的规划可以说渗透到了方方面面。在政策的大力支持下，2016年上半年，中国旅游市场规模稳步扩大，继续领跑宏观经济。其中，国内旅游22.36亿人次，同比增长10.47%；入出境旅游1.27亿人次，增长4.1%；上半年实现旅游总收入2.25万亿元，增长12.4%。

由于旅游业本身具有积聚人气、拉动消费等特征，部分地产运营商也开始将文旅与商业紧密结合起来，经过多年的探索与发展，目前主要形成了以下两大发展模式：

人文主题乐园：独特的文化IP是核心竞争力，可复制性较强

人文主题乐园型，不难理解，即用主题公园带动配套商业和地产项目，这种模式的优势在于拿地成本较低，以娱乐为切入点，在市场热情的支撑下有利于带来稳定的门票收益，促进周边商业的快速成熟。但难点也是显而易见的，一方面要面对迪士尼、环球影视城等海外势力的入侵与竞争，“外来的和尚会念经”，许多根基不稳的房企很难在短时间能做大做强；另一方面，由于园区内大量的娱乐设施，不仅前期投入巨大，而且后期的维护也必不可少，对开发商前期资金筹措能力和后期运营管理能力有很高要求。目前来看，主要以华侨城欢乐谷、世茂茂险王、碧桂园欢乐城为典型代表。

表：部分“人文主题乐园型”典型代表项目情况

企业	项目名称	城市	项目特色
世茂	茂险王	石狮	石狮茂险王是世茂集团的第一座主题乐园项目，也将成为中国首座IP主题乐园。以故事做为线索，主题乐园设置了38种游乐设施。此外，根据主题乐园不同的设备和场景，世茂特别设计定制化双语课程，增强亲子互动的乐趣。
万达集团	万达电影乐园	武汉	项目融入了虚拟现实的先进技术，由极速飙车、终极能量、飞越湖北、西游斗魔、自然威力、星际旅行这六大主题区组成。万达的目标是5年内到访游客2亿人次，收入1000亿元，成为世界最大的旅游企业。计划斥资人民币2000亿元在中国打造12座电影主题公园。
银润控股	凯蒂猫乐园	安吉	项目占地19.5平方公里，投资额为70亿元。引进Hello Kitty动漫品牌，结合安吉生态特色，打造集旅游休闲、娱乐康体、文化创意、商务培训、生态度假等功能于一体的休闲度假目的地。
海尔集团	海尔兄弟主题乐园	济南	预计2018年上半年开业，建设“极限体验世界”、“水上冒险乐园”、“中央商业大街”、“海尔科技体验馆”四大板块。
碧桂园	碧桂园·欢乐城	南京	室内大型主题乐园，总建面16万方，包含月4.6万方的主题体验“希乐城”，面向亲子，集儿童零售、儿童娱乐、主题公园、儿童主题餐饮、生活娱乐、教育亲子、休闲旅游等复合业态。

资料来源：企业官网、互联网、CRIC整理

以华侨城欢乐谷为例，自1998年首个欢乐谷项目开业以来，国内已开业的欢乐谷有6个，分别是深圳欢乐谷、北京欢乐谷、武汉欢乐谷、上海欢乐谷、天津欢乐谷和成都欢乐谷。另外，重庆欢乐谷正在建造中，预计2017年开业。就其发展情况来说已算是初具规模，能取得如此不俗的业绩主要依赖于以下三方面：一是城市选择精准，主要定位在一线城市和二线发达城市，主要是出于目标客户基数和交通便利性的考虑。二是主题公园定位及主题营造准确。华侨城始终坚持把主题的选择和营造放在首要的位置，不仅开发建设新景区，而且更新改造现有景区，在这个过程中，则坚持突出特色、突出主题的原则。三是游乐设施先进完善、丰富多样，吸引重复消费，促进口碑传播。

就未来运营难点来看，人文主题乐园要考量的是如何打造本土化的品牌从而持续的留住顾客，一方面需融入文化秀，形成独特的文化体验；另一方面加强互动性和体验感也至关重要，这就要求园

区运营者持续开展设施升级、活动创新，从而不断满足消费者不同层次的精神文化诉求。

自然景观依托型：因地制宜不易复制，警惕过度开发

自然景观依托型，顾名思义，这一类别是地产运营商依托项目当地的风光名胜，通过提供包含酒店、公寓、剧院、医院等丰富的商业配套，挖掘景点的潜在价值，从而促进消费，为整个项目带来多元化的收入途径。对于地产运营商的好处在于：因自然景观常坐落于欠发达地区，地价低廉自不必说，而且对景区的商业化包装也会带动周边经济的发展，故而政府往往也会提供部分的优惠政策为开发减少阻力。此外，运营商也可结合景区特色开展宣传，同时凭借多元化的商业配套设施丰富收入来源。但短板也是显而易见的，一方面因地处偏僻，项目的传播基本上要依靠运营商自身的口碑效应，运营风险大大提升；另一方面，高耸的城市建筑破坏了自然景致，如何把握好其中的开发尺度也对地产运营商们提出了新的考验。

表：部分“自然风光依托型”典型代表项目情况

企业	项目名称	城市	项目特色
万达集团	万达西双版纳文旅城	西双版纳	项目依托于当地本身的雨林风光，设置了包含主题乐园、酒店、剧院、医院等七大功能区，丰富的业态配比为项目带来了多元化的收入来源；此外，为了提升项目吸引力，万达又斥资50亿元打造了“多情版纳”旅游路线，主要以游乐为辅，演艺为魂，全方位呈现版纳民族风情。
阳光100	丽江雪山艺术小镇	丽江	项目整体占地27万平米，总体定位为高端休闲度假中心，总体规划为正对雪山的对景轴线，主建筑群为丽江纳西风格，但同时兼备先锋设计理念，整体呈现丽江、传统与现代的跨界融合。此外，项目包含酒店、公寓、客栈、酒吧、俱乐部等多重业态，满足了不同消费者的个性化需求。
世茂	纳米魔幻城	上海	纳米魔幻城总占地约32万方，坐落于整个大佘山稀缺自然环境之间——天马山、佘山、横山、辰山环抱其中；辰山植物园、广富林水下博物馆、天马山森林公园、佘山国家森林公园、月湖雕塑公园五大生态公园相继环绕；内集“1000席魔幻主题城堡”、“沪上最大的室内儿童主题乐园”、“全球首个超五星级深坑酒店”为一体的亲子旅居综合体。

资料来源：企业官网、互联网、CRIC整理

目前来看，并未有太多房企涉足其中，万达西双版纳文旅城和阳光100丽江雪山艺术小镇都算是不错的范本。以万达西双版纳文旅城为例，项目依托于当地本身的雨林风光，设置了包含主题乐园、酒店、剧院、医院等七大功能区，丰富的业态配比为项目带来了多元化的收入来源；此外，为了提升项目吸引力，万达又斥资50亿元打造了“多情版纳”黄金旅游路线，主要以游乐为辅，演艺为魂，全方位呈现版纳民族风情。凭借万达的品牌影响力和项目自身的特色，也为景区积聚了不少人气。

就未来运营难点来看，自然景观依托型因景观拥有着独一无二的属性，成功的商业模式也难于被全盘复制，更多的还是要考量运营商能否因地制宜，打造出各具特色的项目风情。

跨界体育：依托于良好的政企关系，场馆多功能运营为难点
跨界艺术：氛围打造培育期较长，考验资金及利润平衡能力

结语

业态升级+跨界延伸，提升实体商业体验感

目前商业的升级与创新正在如火如荼地开展，企业各展神通，从资产利用、产品打造、商业运营、多元化等各个角度展开了不同的尝试。

从资产使用角度来看，通过改造激发新的活力，提升资产使用效率。这其中既包含对已有的商办物业进行整改，改造成联合办公或长短租公寓，也包含对老旧厂房的改造。事实上，基于存量商业的持续增加，这部分的市场空间还是相当巨大的。项目获取与改造成本相对较低，受到了不少青睐，但如何打造出经得起市场考验的产品，在重新规划定位、招商和客户粘性的培养等方面仍需一番苦功。

从商业运营角度来看，首先是产品打造上的“匠心独运”，满足消费者多元化、个性化的需求，避免同质化竞争，打造独特的具有辨识度的产品相当重要。其次，品牌运营商，通过轻资产的模式进一步推动规模扩张，不仅可以提升利润，同时还有助于品牌影响力的进一步扩散。资产证券化也是商业发展的大势所趋，未来随着我国金融政策的逐步完善，将有更广阔的发展空间。

从多元发展的角度来看，传统商业正在向旅游、体育、艺术等热门领域不断延伸，通过新元素的融入为消费者带来独特的体验，跨界也是商业发展的一大趋势。但是商业的跨界发展前景广阔，但是往往面临培育期较长、资金投入较高、资源整合要求较高、运营难度较大等问题。目前在商业的跨界方面，企业大都处于尝试、摸索阶段。

总体而言，未来商业发展将趋于科技化、便利化、人性化，体验感是线下实体商业区别于线上购物的最显著的特征，也是其核心竞争力所在。对于商业地产运营商来说，如何打造出独具特色的产品，同时取得消费者的情感共鸣也变得更为重要。可以预想，未来的赢家势必属于不断创新，不断求变，不断探索的企业。

全文
概要

《商业地产升级与创新“面面观”》专题目录

一、盘活存量提升资产使用效率，是商业发展新命题

- 1、商业整体改造与创新动力十足，可复制性不高
- 2、联合办公与众创空间兴起，为存量资产盘活打开新天地
- 3、长短租公寓应运而生，营造新的商业生态圈

二、商业个性化发展，业态升级与模式创新双管齐下

- 1、IP主题街区层出不穷，注重以人为本
- 2、品牌输出+资产证券化，小资金撬动大运营

三、地产运营商跨界延伸，“商业+X”多元化发展成为主流

- 1、跨界旅游：旅游市场前景广阔，提升客户粘性至关重要
- 2、跨界体育：依托于良好的政企关系，场馆多功能运营为难点
- 3、跨界艺术：氛围打造培育期较长，考验资金及利润平衡能力

四、总结：业态升级+跨界延伸，提升实体商业体验感

作者简介

房玲，研究中心研究经理，专注房地产企业分析和土地市场研究

电话：021-60867885 邮箱：fangling@.com

俞倩倩，研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867870 邮箱：yuqianqian@cric.com

易天宇，研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867860 邮箱：yitianyu@cric.com

NO1 市场格局分化下，三四线城市的机会

2016年，行业规模再创新高，市场格局也内生变化，分化形成长三角、珠三角、京津冀三大核心聚集圈，和武汉、郑州、重庆、成都等中西部单中心城市，前10强城市成交面积和金额占到全国30%左右。短期看，受核心城市需求外溢的三四线城市是否有深耕可能？长期看，结合新型城镇化过程中的新农村建设的特色小镇是否能挑起去库存的大梁？哪些城市是未来企业关注热点？哪些城市仍有投资价值？哪些城市能摆脱“库存泥沼”而赢得“新生”？

NO2 “5000亿城市圈”市场发展趋势研究

城市化释放出巨大的“虹吸效应”，人口持续向核心城市及周边城市聚集，京津冀、长三角、珠三角诞生4大5000亿城市圈，合计占据21%的全国体量，5000亿城市圈市场规模犹存较大增长空间。四大城市圈又有不同的发展特征，通过剖析每个城市圈发展脉络和动因，继而对各自发展前景做出判断，再通过对各自优劣势的横向比较，从而对4大城市圈发展潜力做出最优判断。

NO3 碧桂园新三四线战略研究

碧桂园近年战略指向一二线城市外溢效应，拿地偏向于一二线城市周边新三四线城市。同时，一二线城市的销售金额占比显著增加。积极布局科技小镇，旨通过产城融合的模式，加强在一线城市周边和强二线城市周边的战略布局。

NO4 绿地三大板块与地产主业协同发展模式研究

通过研究消费、金融、大基建三大板块的运作模式和三大板块对社区商业、地产板块的支撑，分析绿地多板块联动的经营战略。

NO5 解析绿城代建模式再发展

2016年，绿城凭借蓝城代建的全面并入，一举杀入千亿阵营，全年销售额达到1139亿元。此前绿城也曾高调发布了“代建4.0”，声称要搭建一上下游产业联动平台，构建代建行业的壁垒。究竟绿城代建发展至今有何特色？又是如何保持优势的？我们将通过模式、发展现状、竞争优势等方面一一解析。

NO6 从世茂MiniMall看商业小型化发展模式

世茂于2015年发布社区商业产品“52+Mini Mall”，并作为未来核心发力点，力争在2018年内建成30-40个项目。通过空间、业态、运营和数字营销四大维度的创新和变革展现“小而美”的社区商业价值模型。通过对世茂Mini Mall的模式分析，总结小型化商业地产特点和未来发展趋势，并对有意开发小型商业的房企提供建议。

NO7 万达去地产化后的新发展

在地产火热的16年，万达集团大胆调减600亿地产收入目标至1000亿，且地产销售排名从原本的前5强跌至全国第10位，但从万达16年工作总结中，王健林又称16年“出色完成了全年任务”。那么万达目前的战略到底是如何的，目前完成得怎么样，各版块到底是如何取舍的？

NO8 华夏幸福特色小镇研究

2016年11月，华夏幸福发布特色小镇战略。其在大厂、嘉善、香河等地打造的影视小镇、人才创业小镇、机器人小镇等已初具规模。此外，包括足球小镇、健康小镇、葡萄小镇等在内的一系列特色主题小镇，也在积极谋划、有序推进中。那么华夏幸福做特色小镇的优势有哪些？他运作特色小镇的模式是如何的？

关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心，是易居（中国）企业集团旗下的专业研发部门。组建十余年以来，一直致力于对房地产行业各领域全面研究及企业专项课题的深入探索。迄今为止，我们已经连续八年成功发布**中国房地产企业销售排行榜**，引发业界热烈反响。

研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括对**宏观、市场、企业管控、项目借鉴、营销案例、运营模式、企业深度、企业融资、盈利模式、产品案例**等十大研发方向的深度拓展，成果出品超百余份，规模以百万字计，为房企、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。

四大研究领域，**十**大研发方向，**百**余研究成果，**千**家房企服务经验

克而瑞研究中心主要成果不完全列表

类别	成果	简介	出品时间
	市场周报	以周为节点，汇总一周内市场新动向，内容包括成交情况、土地成交、最新政策等。	每周一
	每月8P	每月初对月度经济、政策、住宅市场、土地、企业五方面进行盘点和分析，具有较强的时效性。	每月1日
市场	中国城市住房价格288指数	定期监测和计算288个地级以上城市月度价格变动趋势，形成中国房地产288价格指数（一手房）；定期监测和计算60个城市月度价格变动趋势，形成二手房价格60指数。	每月1日
	市场月报	对全国35个重点城市住宅市场月度市场进行的整体分析，包括城市、项目表现、企业及重点项目营销手段研究。	每月15日
	购房者信心指数报告	在对全国50个以上城市购房者的访问，汇总5000份以上的问卷的基础上，建立起供应、成交、经济走向、消费环境、购买力等五个维度的信心指数体系。	每季度首月中旬
	市场年报	汇总整个年度房地产市场风云变幻，从市场、政策、企业等方面多角度深入盘点年度全国房地产市场。	1月

类别	成果	简介	出品时间
宏观	事实与观点	对每日热点进行的深入评论。	每日17:30
	快评	对业内重大政策、事件进行及时的分析和深入点评。	不定期
	热点事件短评 汇总	全国25个城市当月热点事件短评汇总。	每月5日
土地	全国土地月报	主要包括月度土地整体市场走势、土地政策、企业拿地、重点地块排行等，提供30个重点城市、5大区域的土地成交、供应、流拍、溢价数据等等。	每月15日
	土地年报	总结年度全国及重点城市土地市场，对供应、成交、价格、结构等数据进行的全面盘点和深入研究。	1月
企业	企业研究简报	建立在对15家标杆企业24小时监测的基础上，从土地储备、企业推案、销售业绩以及包括营销表现、人事变动等在内的企业动态，第一时间反馈刚刚过去的一个月中标杆企业的最新动向。	每月15日
	上市房企 业绩评析	对单家A股上市房企财务报告进行专业点评分析。	三-四月 七-八月
	企业研究年报	汇总整个年度房地产企业发展，从企业销售、拿地、布局、战略等多角度深入盘点，并对主流的开发企业进行重点分析。	1月
	企业销售 TOP100榜	每季度对全国TOP100企业销售业绩排行，并对行业格局、企业业绩、重点企业等进行深入分析。	每季度首月上旬
营销	营销动态	内容包括项目和企业盘点、30家重点企业营销动态、营销案例点评等。	每周一
	营销创新案例	选择当月1-2个创新的营销项目案例进行深度剖析。	每月5日
	产品创新案例	每月选取1-2个产品创新项目进行深度剖析。	每月5日



研究札記



联系地址：上海市静安区广中路788号秋实楼9楼
联系电话：021-60867863
传真号码：021-60867392
E-mail: research2@cric.com