

中国房地产 研报

中海与链家“角力”，开启行业深度博弈

中海与链家“角力”，开启行业深度博弈

春节后，有市场消息称，北京链家新房业务下架中海所有项目，不再为其带客，原因是中海拖欠链家渠道费用，金额达1亿元。针对传言，北京链家回应称，与中海停止合作是“误会”，“目前正在与中海协商2023年新的合同内容”，而中海北京公司也认可上述说法，并表示“对链家的付款没有停止”。

截至2月6日，在链家网上搜索中海显示的北京新房项目仅有石景山区的中海学仕里和中海云庭，而链家旗下贝壳找房APP上的项目则多达16个。对此，贝壳找房相关人员解释称：“链家网作为交易平台不能挂出没有代理品牌的房源”，“而贝壳找房网严格意义上并不是交易平台”。

链家与中海，一个作为全国最大的房产中介及渠道商，一个为TOP10大型央企，素有“利润王”之称。此次，两者之间的重新协商又暗含了地产行业怎样的变化？

市场占有率提升，央国企话语权逐步加大

长久以来，渠道商与房企之间大多数时候都保持着合作与竞争的平衡关系，渠道商需要依赖房企实现业绩增长，而房企也需要渠道商的客源去化产品。然而随着近年来的行业变化，也悄悄打破了原有这样一种平衡关系。

近年来，民营房企逐步退出土地市场拿地，央国企和地方城投成为了土拍的中坚力量；此外民企相继暴雷，而消费者为了趋避风险也更加青睐央国企项目。在此背景下，央国企的市场规模不断增长，拥有的话语权也不断加大。据克而瑞房地产企业TOP200销售榜单全口径数据，央国企的销售占比从2020年的22.3%快速上升至2022年的39.4%；其中，中海地产的销售排名也从2019年的TOP7上升至2022年的TOP5，销售占比提升至3.7%。

图：全口径销售榜TOP200中央国企和中海销售占比情况



数据来源：CRIC 整理

此外，北京一直是中海的重点深耕领域。近年来随着市场下行，中海为了保持销售规模及利润，拿地重点不断向北京等一二线核心城市靠拢。2022年中海于北京新增土储总价 323 亿元，新增总价占比高达 27%，同比增加了 17 个百分点。随着中海加大了北京的拿地力度，其市场规模也不断提升。根据克而瑞北京数据，近年来中海地产权益金额及流量金额均占全市第一，2022 年分别为 395 亿元及 410 亿元，与第二名北京城建拉开不小差距。在此背景下，链家等渠道商难以绕开与央国企打交道，而同时手握大量优质资源也增加了央国企在谈判中的砝码。

图：历年中海于北京新增土储总价及销售情况（亿元）

年份	流量金额 排名	流量金额	权益金额 排名	权益金额	新增土储总价
2022 年	1	410.0	1	395.0	322.9
2021 年	1	383.2	1	357.8	177.0
2020 年	1	267.3	1	248.6	271.3
2019 年	1	283.5	1	280.9	207.5

数据来源：CRIC 整理、企业公告

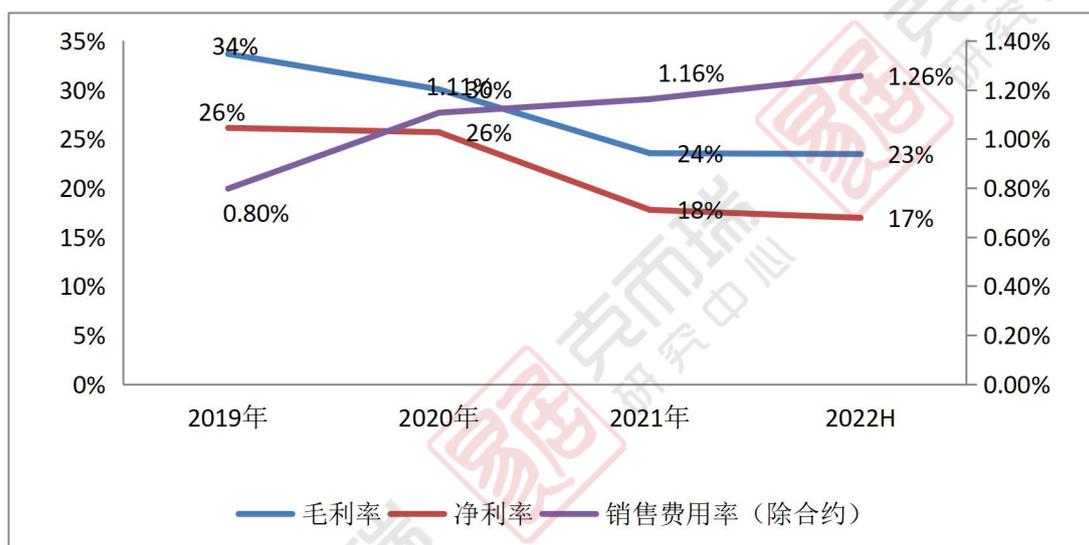
行业利润下滑，业绩压力驱使中海限制外渠比例

然而在行业下行的背景下，即使是有着“利润王”之称的中海也无法抵御企业利润下滑的现状。2022 年上半年中海的毛利率与净利率均下滑至 23%及 17%，而近年来的销售费用率（除以合约销售）则呈现不断上升的趋势，从 2019 年的 0.8%上升至 2022 年上半年的 1.26%。业绩的下滑及成本的上升也让中海感到了压力，而此次与链家协商的渠道费用就计入营销费用，是中海要控制的费用之一。

正是基于此，中海从很早之前就开始建立了自渠渠道。据北京中海和瑞叁號院年初微博转发文章，其中指出“中海 2022 年自渠成本只有 0.6%，远低于外部渠道”。而据悉市场消息，链家的渠道费基础点位在 2%左右。

虽然自渠成本较低，但自渠往往在分销比、客户来源等能力上不及渠道商，尤其是在市场遇冷的情况下房企对于链家等外渠的需求依旧存在。

图：历年中海地产利润率及销售费用率表现



数据来源：CRIC 整理、企业公告

中介方坏账率提升，付费模式成为博弈焦点

链家主要的优势就在于其一二手房业务能够形成联动，在类似北京这样高房价的城市，客户购买新房多为以旧换新，而链家可以通过挖掘二手房客户资源，为新房项目引流。

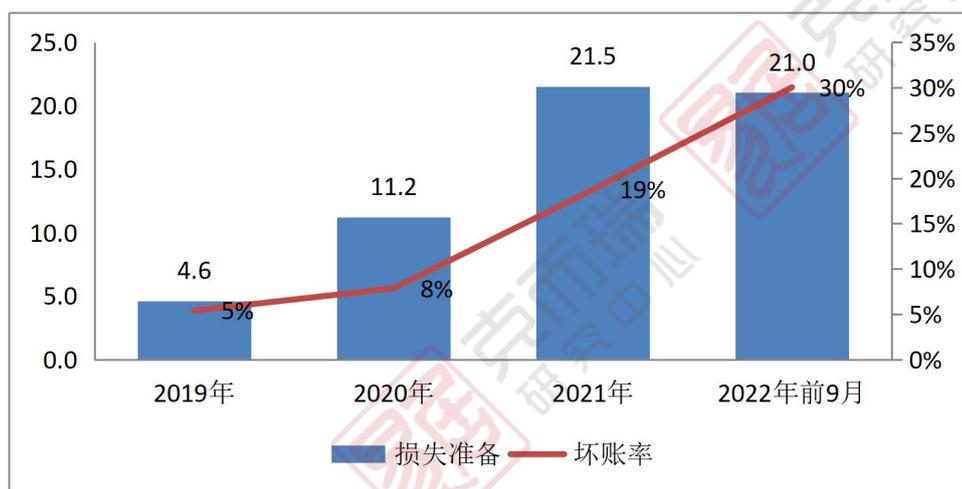
此前链家等渠道商为房企引流，通常采取“后付费”模式，等到购房者签约完成按揭贷款，房企收到全款之后才会支付给中介佣金，周期相对较长。然而 2022 年后由于民营房企相继暴雷，后付费模式的风险加大。事实上，近年来贝壳找房等地产服务商的坏账率均出现不同程度的上升。以贝壳找房为例，2022 年前三季度其应收账款的信用减值准备达 21 亿元，坏账率达 30%，远远超过了往年水平。

在此背景下，2022 年起链家将“后付费”变成了“先付费”模式，即项目公司提前预测营业额，支付其佣金，然后链家为其引流，最终结算后多退少补。链家这样的一种新付费模式，虽然能够更好地回收账款，但也会加大房企现金流压力。而此次中海与链家的协商焦点，或也大概率围绕这一付费模式展开。

除此之外，双方围绕的协商点还会有许多方面，如佣金点数的确定、渠道客户的确认等等。虽然截止目前，中海与链家的协商还未有最终结果，但可以相信的是不管哪一方妥协都将面临较大压力。如果贝壳对中海地产下调渠道费，未来也将会有其它房企选择跟进压降佣金；而对于中海而言，反之亦然。

但从长远来看，中海与链家的合作动力仍要远高于竞争性。中海在北京集中推盘后的存量项目仍需要依赖链家来去化清盘；而链家仍面临着其他众多中小渠道商的挑战，需要类似中海这样一位大客户保持市场高占有率。

图：历年贝壳找房应收账款坏账率情况



数据来源：CRIC 整理、企业公告

整体来看，中海与链家的“协商”，是在行业下行的大背景下，所不可避免发生的深度博弈，是在行业调整后重新寻找利润的平衡点。房企由于面临着利润率下滑，资金流紧张等问题，为了降本增效而不得不向渠道商协商新的合作模式；而渠道商为了减少地产行业暴雷事件的波及，而不得不重新制定规则。该问题的实质是房地产产业链中的各个主体在没有增量的情况下，**对原有存量利益的再分配**。可预见的是，若未来销售持续低迷，这一类的博弈会越来越频繁，不仅出现在房企与房企的横向博弈上，更会发生在房企与供应商、银行、渠道商的上下游之间。

免责声明

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