

转型创新篇：新常态下谋出路，积极创新引领转型

2015 年上半年，房企间的竞争加剧，生存压力更大，对转型和创新的需求也更为紧迫，基本确立了转型方向，并开始加快执行速度，逐步将战略落地。如果说 2014 年的转型是房企自发进行的浅层次试水，那么 2015 年更像是在宏观背景引导下，全面进行的深度“整合”。

房企纷纷紧跟政策和资本市场动态，利用自身的行业地位和资源积累，在金融、健康等领域探索能与房地产主业互动的新模式，不仅优化了产品力和融资成本，也延伸了产业链，增加了新的利润增长点。在国企改革浪潮下，央企间的重组是对优质资产的梳理，提高了运营效率；更多的房企选择合作抱团取暖，对象包括了互联网、金融等各大行业巨头，内容也较去年更为深入和实际。

一、金融创新：助力融资和营销，互联网平台带来新盈利点

“金融”是 2015 年房地产行业最为热门的词汇，房地产行业的发展与金融业密不可分，主要体现在融资方面。新常态下，房价不再能维持以往的增速，地价和融资成本却不断攀升，使得房企开始寻求金融创新，采用各种模式参与到金融行业中，不但能够促进房地产主业的发展，也能作为新板块独立开展，增加利润。

1、搭建平台：搭建互联网金融平台，寻求新盈利点

绿地联手阿里蚂蚁金服和平安陆金所，成功发布市面上首款互联网房地产金融产品，旗下互联网房地产金融平台“绿地地产宝”于同日启动。首期发行总规模为 2 亿元，约定年化收益率 6.4%，产品期限为一年，认购资金 2 万元起，以 1000 元递增，将投资于绿地旗下江西棚改项目。

除了绿地外，泰禾亦宣布与大股东在福建平潭自贸区投资设立泰禾金控，将致力于金融及类金融业的投资，同时把握资产管理和股权投资行业发展机遇，通过投资或收购互联网+金融股权，构建泰禾集团的互联网金控平台；中天城投全资子公司贵阳金控通过增资模式实现控股招商贷，未来，招商贷将被打造成为类似交易所的纯信息中介平台，除了提供小额网贷撮合服务之外，也将提供大额债权转让服务，由包括地方政府资产、银行资产、国有企业资产、资产管理公司在内的各类优质资产所构成，从而使招商贷成为能全方位覆盖普通借款人和机构借款人并能够有效撮合借贷双方交易的优质信息平台。

对于房企来说，互联网金融平台的创新之处在于，并非为自身融资设立，其主要业务是

联结撮合中小型房企与金融机构，并收取管理费用，或进行房地产类股权、债券、不良资产的转让和处理。以绿地为例，中小房企通过平台的融资成本约在 6-8%，绿地与金融机构的良好关系使他们易于获得低成本融资，对利率的设定并不受限于品牌，而能更多地考虑项目的情况。同时，相比普通平台，房企建立互联网金融平台的竞争力在于，房企在房地产行业的经验使其能更好地对项目进行风险评估，确保资金安全性。

2、优化融资：借力金融监管突破，增加融资渠道

创新融资手段在发展初期，仅适用于龙头房企。尽管国家大力鼓励金融创新，但依然不少旧的政策限制，而龙头房企公信力和集团整体资金背景强大，能给予政府足够的理由“破冰”。在龙头房企试水成功后，这些创新融资手段将被逐步推广于中小型房企，推动房地产行业的进步，尤其有利于商业、产业、养老等长期持有物业的发展，以及房企运营能力的提升。

万达联手快钱发起互联网金融产品“稳赚 1 号”，又被业内称之为“Pre-REITs”。投资门槛仅为 1000 元，最高认筹 100 万元，除了每年 6%租金收益，产品还有一个 7 年 150% 的回购条款来自物业增值，预计年化收益 13%。按照王健林的说法，轻资产模式之下的万达，未来一年最多可以开到 100 个万达广场，到 2025 年，计划开业 1000 个万达广场，以每个万达广场 10 亿投资计算，这些万达广场投入的资金将达到万亿计算。若都采用“众筹”的手段进行募集，则能聚集小投资者的闲散资金用于持有，将精力更多地集中在如何经营上，不再依靠住宅销售补充现金流。

万科联手鹏华发行鹏华前海万科 REITs 封闭式混合型，成为国内首只获批的公募 REITs 基金。本次进行资产证券化的对象为万科前海企业公馆的租金收入，可能但不限于会议中心以及写字楼租户，还有从其它固定收益资产投资中获得收益。而在退出机制设置上，将在投资期届满，由万科深圳分公司或其关联方回购项目公司股权。对万科和整个行业而言，有了 REITs，今后发展商办地产、物流地产、消费地产就无需担心资金沉淀，行业加快转型，持有经营物业将进入一个黄金发展期。

3、促进营销：众筹建房增加投资属性，促进产品销售

这一模式的主要流程是先寻找购房群体，然后根据客户的购房居住需求拿地（先拿地亦可），并通过专业开发商开发建设直至最终交付使用。通过众筹建房，房企不仅可以一定程度上缓解资金压力，还可以提前锁定潜在购房者，降低项目建成后的去化风险，精心策划下则可以引发较好的宣传效果。

平安好房与万科、绿地、万通等数十家房地产企业共同发起中国房地产众筹联盟。首个项目将由平安与碧桂园合作推出，用于碧桂园首次在上海所拿的嘉定徐行镇地块上。该项目将由碧桂园提供产品，平安好房提供平台。项目会以每平方米为单位，针对该项目感兴趣的

投资者或购房者进行资金募集，在楼盘完工后，投资者拥有该套楼房整体或者部分权益。之后，投资者可以选择众筹权利转为产权、直接拥有该套住房，或者是委托开发商卖房后转成收益权。

当代置业成立了自己的众筹平台“无忧我房”，并成功运作了多个众筹建房项目。该模式为客户提供一定的投资现金回报和购房优惠，参与众筹者还可以对楼盘进行个性化定制。项目通过工银瑞信财富 1 期和 2 期发起众筹，目标金额共 2440 万元，共 145 份 88 份。项目受到了很好的市场关注，在短时间内成功完成资金众筹，并于 2015 年初启动了项目建设。从理财收益上看，以最低档 10 万元投资为例，若投资者最终购房将享受 47% 的年化收益率，即使最终没有选择购房，年化收益率也在 26%。由于涉及资金筹集，当代置业与工银瑞信的资管计划合作，避免了非法筹资的法律风险。

二、多元转型：房企跨界转型，偏爱大健康、大消费、大文化

2015 年上半年，房企跨界多元化消息接踵而至，个别房企剑走偏锋，玩起石墨烯、机器人、空间飞行器等尖端科技，更多的房企对大健康、大消费、大文化等大众消费情有独钟。

1、大健康：房企转型大健康，既增利又促主业

自 2013 年国务院正式提出健康服务业的发展意见，华业地产、中天城投、宜华地产、恒大地产等多家房企明确转型大健康产业，或多元化发展，或全面转型。2015 年上半年，多家房企加快开拓大健康产业。5 月 4 日，华业地产发布重大资产收购报告书，拟以支付现金 21.5 亿元收购捷尔医疗 100% 股权。6 月 18 日，恒大旗下恒大健康（原香港新传媒控股 00708.HK）联手南方医科大学建立恒大南方健康管理中心，同时恒大旗下首个互联网社区医院也在广州正式落地。6 月 23 日，恒大健康公告，将与韩国原辰医疗美容集团联合创办的恒大原辰医学美容医院在天津恒大世博中心开幕。至此，恒大健康特色板块的互联网社区医院、新型国际医院、医学美容及抗衰老、养老产业四大健康板块雏形凸显。

除了顺应时代需求和经济发展要求外，房企转型大健康，主要因为：

- 1) 大健康产业可提高房企整体利润。**企业开发销售业务的利润率逐年下降，亟需新的利润来源缓解开发业务利润下降的压力。大健康产业的高利润率可以有效提振房企盈利能力。
- 2) 大健康产业概念清晰，可助力房企发展产业地产。**大健康产业衍生出包括医疗产品、保健用品、营养食品、医疗器械、保健器具、休闲健身、健康管理、健康咨询等多个与人类健康紧密相关的生产和服务领域。这一产业链目前繁荣复杂，较为分散，房企可大力发展大健康产业地产，加速产业链的集约和发展。
- 3) 房企转型大健康，具有资金和载体优势。**目前大健康仍以医疗为主体，全产业链发展仍需时日。而医院等项目前期投入巨大，回报期较长。房企作为资金密集型企业具有操作空间。同时，房企旗下项目及业主等载体众多，大健康产业的产品会被优先选择，发展会更加顺利。

需要指出的是，目前国内大健康仍处于摸索阶段，考虑到前期投入巨大和经验缺乏，房企转型关键在于选好领域。我们认为，恒大选择的大健康领域资源成熟，定位清晰，颇具发展优势。恒大健康产业划分为四大业务板块，分别为社区医院、新型国际医院、医学美容及抗衰老、养老产业。一方面企业根据现有社区载体及健康产业现状，优先发展社区医院。目前，恒大社区医院服务可覆盖集团旗下 170 多个城市 400 多个社区及周边，服务人群以 370 万业主为核心向周边扩散。因庞大社区载体的支持，恒大在发展社区医院方面具有先天优势，同时社区医院更能够作为项目优势反哺销售业务。另一方面企业根据消费需求热点，积极发展医学美容及抗衰老服务。中国医学美容近年来发展迅速，成为继房地产、汽车、电子通讯、旅游之后的新的消费热点。医学美容及抗衰老服务需求在国内已然相对成熟且未来需求可观，市场培育期较短，短期内可获利，这一消费趋势促使恒大积极发展医学美容。

总体而言，大健康产业作为趋势性阳光产业，非常值得房企进入。但房企发展大健康产业势必要建立在现有企业优势的基础上，有合适的切入点，选择适合自身的发展路径。我们认为，因为大健康产业牵涉资金过多，试错成本过高，中型房企适合这方面的多元化，小型房企并不适合，除非整体转型。

2、大消费：恒大卖水、卖油、卖牛奶，绿地不甘寂寞开超市

白银时代，跨界进军“大消费”领域的优质房企不在少数。继 2014 年恒大跨界进入矿泉水、粮油、乳业三大“大消费”产业后，2015 年绿地宣布做“全球商品直采中心”将与阿里巴巴联手布局建立进口商品直销业务为代表的“大消费”领域。2 月份，绿地在美国、澳大利亚、英国、韩国的四大海外商品直采中心正式揭牌成立，位于上海徐汇滨江和中山公园核心商圈的绿地精品进口旗舰超市 G-Super 同时实现形象揭幕，标志绿地集团的“大消费”战略取得突破性进展。下一步，绿地计划在上海其他地区及杭州、宁波、苏州、南京、北京等全国城市陆续打造 20-30 家精品超市，2018 年将发展至 50 家以上。

表：2015 年绿地集团“大消费”战略的直采中心和直销中心

部门	具体战略
绿地全球商品直采中心	将打造从自产（收购海外食品、日用品企业）直采（海外商品采购中心）到直销（线上线下自营超商）的全产业链。首批 60 余种商品于年内在上海三家绿地全国进口商品直销中心门店完成上架。
绿地全球商品直销中心	绿地集团整合自身平台与海外渠道，将确保两家超市提供专业服务及相对较低廉的商品价格。首家精品旗舰超市宝山店已成功开业，日营业额突破百万。

我们认为，龙头房企跨界进入“大消费”领域，主要出于：1) 在全民聚焦食品与健康、

生活理念升级的背景下，房企跨界“大消费”，受众面大、市场空间广阔，从民生工程到提高生活质量，“大消费”每条业务线都覆盖了大基数的人口，譬如恒大进入大农业、绿地布局进口商品等都是顺应当前消费需求与消费能力，大型房企跨界转型重要战略思维。2)“大消费”领域产业众多，一个房企可实现多维度覆盖，有助于房企在跨界领域树立强势品牌，如同时进入粮油、乳业产业，如果恒大成功跨界，在农副类“大消费”中，将扩大恒大品牌影响力，对比现阶段缺乏响亮的民族品牌，其中蕴含巨大商机，是增加企业竞争力、抢占新兴市场的重要一步。

3、大文化：三湘收购观印象，苏宁环球收购韩国 3D 动漫公司

2015 年，有钱任性的房企土豪，开始发力“高、大、上”的大文化产业。6 月 5 日，停牌数月的三湘股份发布公告，表示正在筹划收购观印象艺术发展有限公司 100% 股权。6 月 16 日，苏宁环球宣布收购韩国动漫公司 RedRover 20.17% 的股份，成为第一大股东。

不难发现，三湘股份和苏宁环球要收购的公司在大文化产业中都属于高端领域。具体而言：**1) 三湘股份拟收购的观印象艺术公司形式新颖，客户定位高端。**观印象主营业务涵盖旅游文化演艺中的山水实景演出和情境体验剧等业务类型，是目前国内最知名、最成功的旅游演出创作和版权运营机构之一。公司前身是由王潮歌、樊跃，张艺谋三位中国一流导演发起的北京印象文化艺术中心。目前成功打造了“印象”品牌，并推出了“印象系列”实景演出以及“又见”品牌《又见平遥》情境体验剧，参与创作纽约大都会歌剧院歌剧《秦始皇》、北京奥运会开闭幕式、上海世博会、威尼斯建筑双年展等。在艺术上，“印象系列”开创了全新的“实景演出”形式，她将真山、真水、真生活、真情感渲染、升华，将视觉纳入审美的境界，转化为艺术。在商业上，“印象系列”开创了一套极具中国特色的文化产业模式。对中国独具的因素的巧妙利用，使得“印象”产品得以突破音乐剧、舞台剧的“同一团队-各地巡演”的传统模式，具备规模扩张的巨大潜力。“印象”系列品牌延伸能力强，可以实现跨区域、跨行业、跨产业链条等多种形式的品牌延伸，能够提供更为广阔的商业机会。演出品牌塑造地方品牌。本次交易，三湘股份主要通过发行股份及支付现金，收购观印象 100% 股权，目前已进入尽职调查工作阶段。**2) 苏宁环球收购的韩国动漫公司 RedRover 以 3D 高科技制作为主业，市场潜力巨大。**资料显示，韩国 RedRover 成立于 2004 年 6 月，是一家以 3D 技术为基础，经营全球动漫、3D/4D 软硬件等事业领域的全球内容企业，也是韩国唯一一家动漫上市公司。近年来 RedRover 佳作不断，最知名的是《抢劫坚果店》动漫电影，票房位列当年北美动画票房排行榜第六位。《抢劫坚果店 2》及其电视系列剧正在制作当中，预计将在明年上映。《抢劫坚果店 3》也已在制作过程中。本次交易，苏宁环球

动用资金逾 2.54 亿元，收购完成后，将占 RedRover20.17%股份，成为后者第一大股东。

我们认为，三湘股份和苏宁环球选择进军的“大文化”领域，精挑细选，内含两大特质：

1) 产品富有竞争力，不容易被其它企业复制。比如观印象，其表现形式、内容和管理团队三位一体，很难被模仿；又如 RedRover，以 3D 技术为基础开发产品，在国内具有相当的竞争力。2) 市场需求强烈，发展空间巨大。随着人均收入稳步提高，国内居民消费存在高端化趋势，尤其是精神层面和娱乐体验领域的文化消费，只要踩准点，基本不愁卖。这两个标准也是其它房企进军“大文化”领域需要重点考虑的。

三、路径模式：房企不走寻常路，重组、兼并、分拆成未来趋势

白银时代,市场生态加速变异,房地产行业的发展路径模式开始嬗变,众房企加快收购、兼并重组和分拆。如果说,2014年这还只是零星案例的话,2015年上半年已渐成潮流,成为行业发展的一大看点。

1、央企重组：中建系尘埃落定，招商系扬帆起航，保利系积极酝酿

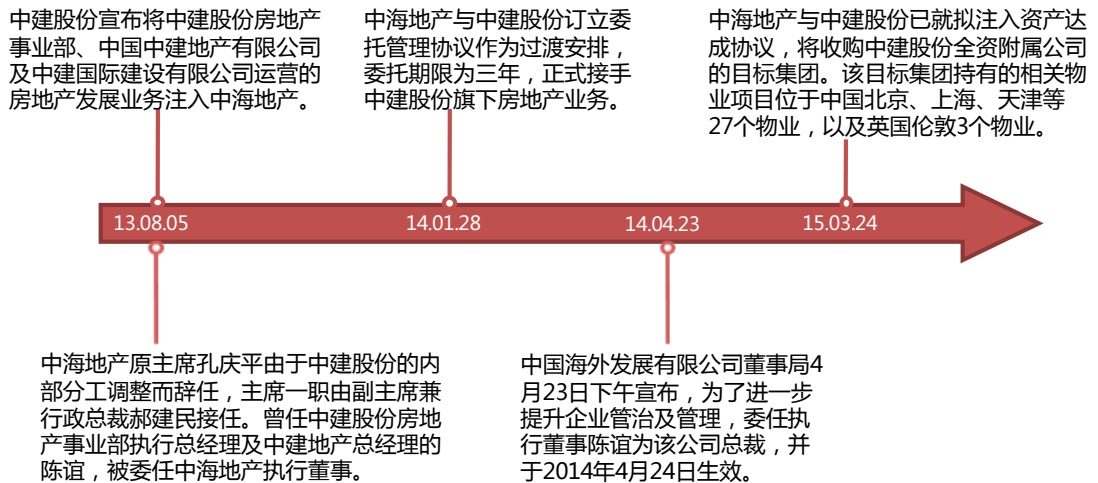
2015年3月,历时近20个月的中建系房地产业务整合终于结束。4月份,招商系地产板块无先例重组启动。而在此前,市场就有传言,保利系的地产整合也在积极酝酿。至此,除了华润系和中粮系,央企房企全面进入资源重组时代。

下面,我们对已经完成重组的中建系做一个总结,对正在或将要整合的招商系、保利系,也做一下合理的预判。

(1) 中建系重组过程漫长，人事调整和资产托管助力整合

【事件回顾】2013年8月,中海地产发布公告,宣布中建地产并入中海地产,拟将中国建筑房地产事业部、中国中建地产有限公司及中建国际建设有限公司运营的房地产发展业务注入中海地产,拉开了中建系地产整合大幕。2015年3月,中海地产发布公告,将收购中建股份全资附属公司的目标集团。至此历时近20个月的中建系地产业务整合终于结束。

图：中建系地产业务整合过程示意图

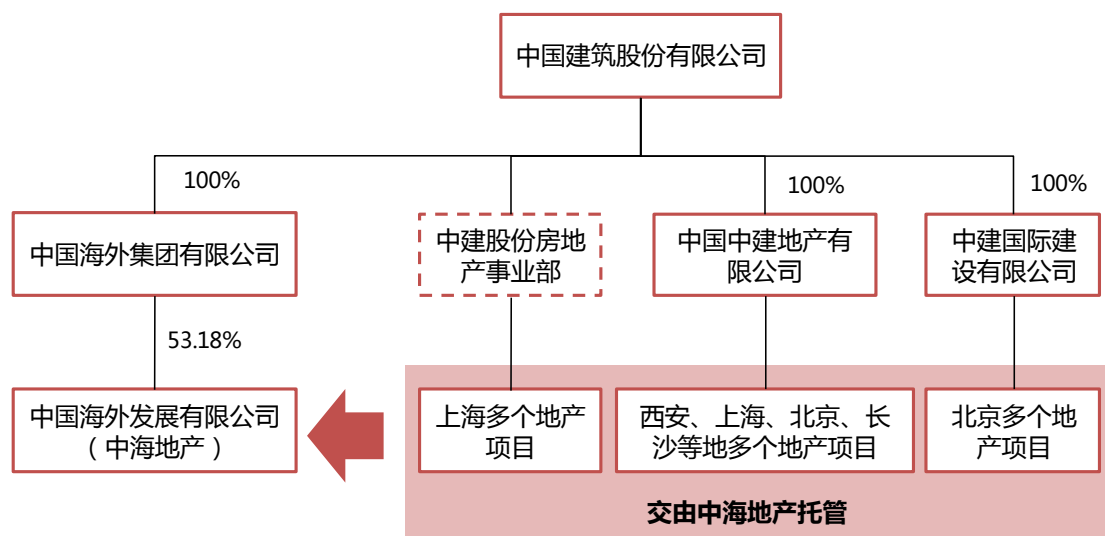


资料来源：企业公告

【经验借鉴】为了有效整合,尽快磨合,中建系进行了多次人事调整,中海地产还对中建股份旗下地产业务进行了长达一年多的托管,这些都是整合的过渡手段,以保证重组后能够尽快达到最佳整合效果。并且为使在监管层面的审批以及后面的交割也能够更为快捷,目标资产已经经过一系列的交易操作,转移到了海外公司天宇投资(中海地产控股母公司中国

海外的全资附属公司),使得与上市公司的交易只是看起来相对简单的股权债权交易。

图：中建股份旗下房地产业务交由中海地产托管



资料来源：企业公告

【成效评价】中建地产是中国最大的房地产综合业务集团和中国最大的国际承建商，稳居全球住宅建筑商首位。此次合并操作将中建地产房地产开发业务整合到中海地产业务中。合并后，原专注于商业和高端住宅开发的中海地产，今后将融入中建地产的中端住宅和保障房等业务，业态发展上形成强大的合力。另外，在并购中建地产后，中海地产将得到大量的土地储备资源。作为中国房地产市场盈利能力最强的企业，中海地产的发展基础愈发坚固。一个更为强大的千亿级地产航母——中海地产再度成功启航。

(2) 招商系无先例重组引遐想，蛇口工业区公司已经完成改制

【事件进度】2015年4月3日，招商地产发布公告，宣布无先例重组。6月23日，蛇口工业区公司整体改制成蛇口工业区控股公司，掀开了招商局集团地产业务整合大幕的一角。接下来，蛇口工业区控股公司以何种方式上市，成为此次招商系地产板块整合的关键。

【方案猜想】我们猜测，此次无先例重组，重点是推进蛇口工业区控股公司整体或局部上市，不排除招商局集团范围内地产资源整体大重构的可能性。**如果是整体上市，主要有两种模式：一种是上市公司收购控股大股东资产模式。**即上市公司原有资产基本不变，通过反向收购大股东的主业资产来实现母公司的主业资产整体上市，但副业资产仍留在上市公司之外，母公司仍然存在。**一种是上市公司吸收合并控股母公司模式。**即上市公司原有的资产不变，通过反向吸收合并母公司；母公司借壳整体上市后，不复存在。**如果是局部上市，很可能采取“母公司孵化”，**即当项目处于投入或不成熟阶段、不能产生利润的时候，由集团层面持有操作，一旦成熟便注入上市公司。

【成效预判】通过此次无先例重组，上市平台招商地产规模实力将指数级放大。具体而言：1) 土地储备激增，成为一线优质土地储备最多的房企；2) 住宅扩张提速，2017 年就有望突破千亿；3) 净资产激增，招商地产市值将超龙头万科；4) 吞并蛇口工业区后，产业地产实力大增。

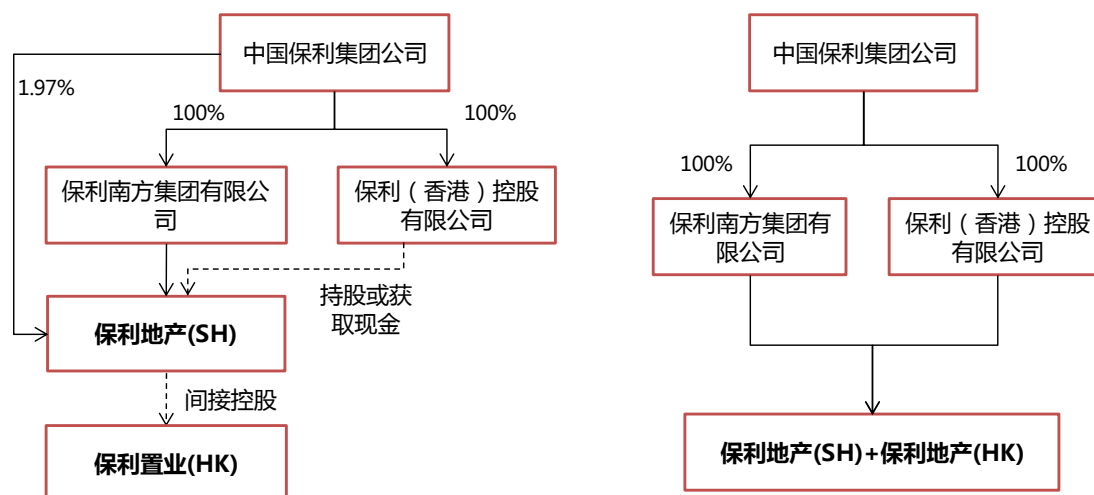
(注：对于招商系整合的动因、可能的操作方案以及重组后的成效意义解读，敬请关注我们即将发布的研究报告《招商系地产板块重组研判》。)

(3) 保利系重组旨在消除同业竞争，两地上市和主次之分成整合难点

【整合动因】同样是大型央企的保利集团，旗下同样有着两个主要的房地产平台——保利地产、保利置业，多年来两家企业实力不断扩大，但由于两兄弟之间的业务划分不明显，致使发展上出现诸多竞争态势。尽管集团包括两家公司都有意识到这样问题的存在，也做出了相应的规定，但是依然难改同业竞争的格局。就长远发展而言，重组合并对两家企业来说都是利大于弊。

【方案猜想】保利系的业务整合相对简单，关键在于谁来主导：1) 以保利地产为主进行合并。2) 以保利置业为主进行整合。3) 有保利集团出面整合保利地产和保利置业，保留香港和内地 2 个上市平台。显然，第三方案最优：既避免了保利地产和保利置业的主次划分，用可以享有“A+H”双平台的融资优势。

图：保利地产和保利置业整合方案猜想



资料来源：CRIC 整理分析

【成效预判】保利地产与保利置业如果成功整合，将给地产业务长远发展带来诸多利好：1) 业务规模更上一层楼，1+1>2；2) 破除竞争壁垒，集团资源布局均衡；3) 布局和产品将双双升级；4) 改善财务结构，回归央企水平；5) 顺应央企重组大势，有利企业走出去。

【难度预判】虽然保利系整合有诸多好处，也势在必行，却也面临着诸多挑战：一是两家上市公司分别在内地和香港两地上市，合并操作更加复杂和漫长；二是虽实际控制人均为保利集团，但却存在复杂的利益关系和人事调整难题；三是若在行业调整期整合，面临负面性放大的风险。

2、分拆上市：万科、中海意图拆分物业管理上市，做大市值

继 2014 年 6 月花样年拆分物业管理公司彩生活在香港上市后，**今年以来，已有万科、中海地产、三盛等房企表达了分拆物业管理上市的愿景。**5 月 18 日，中海地产发布公告，正在考虑将物业管理业务分拆及以介绍方式在联交所上市，迈出实质性步伐。

万科表示期望通过拆分物业管理等业务板块上市，推动市值增长，以实现万亿市值目标。截至目前，万科物业管理集团已成立独立事业部，并拟定了发展规划：向万科以外的社区扩张，并谋求上市，并已开始以“睿服务”体系输出的形式，向非万科项目提供物业服务。2015 年 5 月 16 日，南京金隅紫京府和万科物业正式签约，万科物业输出人员、体系和整个管控标准，南京万科物业会派驻人员接管项目，全权操盘。6 月 5 日，万科物业与佰嘉置业共同出资成立誉鹰佰嘉物业管理公司。誉鹰佰嘉作为万科物业成员企业，将依据万科物业服务标准、导入万科物业领先业界的“睿服务”体系，为佰嘉地产社区业主提供社区服务。按照郁亮的设想，未来万科物业上市的市值会超过现在万科市值。**那么问题来了，目前万科物业年营收只有 20 亿元，不到万科总营收的 2%，凭什么能做到几千亿市值？**

万科之所以对物业管理拆分上市后的市值信心满满，源于其拥有比彩生活更“轻”的“睿服务”扩张模式。**从运营模式看**，万科“睿服务”体系包括：基于移动互联网的物业服务定制系统“睿平台”，以及“服务中心”和“管理中心”，还有万科的业主手机端应用“住这儿”，员工手机端应用“助这儿”，以及 EBA 远程设备监控与运营系统、线上管控的“战图”系统、客户管理全息视图系统等。万科“睿服务”的输出实质上是采用了轻资产模式，只输出品牌、技术和标准，不输出人员，也不自行招聘人员。合作物业公司将它现有的项目委托给万科物业的管理中心管理，合同对价部分的收益归合作物业公司，合同对价外的收益或亏损归管理中心。这样的运营模式和拓展手段与彩生活起家时相似，但比彩生活更“轻”。**从扩张模式看**，万科“睿服务”输出的是“服务体系”，即与社区的物业管理公司而非社区本身签约，推广面向的是“物业管理公司”。相比之下，彩生活推广面向的是“业主”，管理面积主要有两大来源，一种是直接与社区签订服务合约，另一种则是通过并购中小物业管理公司管理旗下已经签约的社区。若将两者进行比较，彩生活的优势在于扩张更为直接，劣势则在于并购成本将吞噬利润；万科的优势在于更轻风险更小、扩张更快，劣势是“二级分包”模式利润空间相对较小。**截至 2014 年底，万科物业服务合同管理面积 1 亿平方米。如果以彩生**

活为对标，万科物业的管理面积还需扩张 30 倍以上，拆分上市才有可能突破千亿市值。

3、收购兼并：保利、恒大、彩生活收购同业推动扩张，华业跨界并购深化多元化

2015 年上半年，收购作为一种高效的资产兼并方式，已成为房企谋求扩张转型的“新常态”。2 月 1 日，融创中国用 23.75 亿元收购佳兆业上海赢湾、诚湾、荣湾和青湾 4 个项目。2 月 12 日，彩生活 3.3 亿元收购开元国际 100% 权益。5 月 4 日，华业地产发布重大资产收购报告书，拟以支付现金 21.5 亿元收购捷尔医疗 100% 股权。5 月 28 日，恒大以 31 亿元的代价拿下了武汉三江航天房地产开发有限公司 67% 的股份。6 月 2 日，恒大又以 55 亿元收购中渝置地旗下重庆中渝集团 92% 的股份。6 月 9 日，保利地产发布公告，拟以 0.25 港元/股的价格，现金认购上置集团新发行的股份，股份认购完成后，保利地产将成为上置集团持股 30% 以上的单一最大股东。

我们认为，房企热衷并购，主要出于 3 个目的：

（1）以更低的代价收购优质资产

白银时代，强者恒强，弱者逐渐被边缘化。很多中小房企在新一轮的行情回暖中，销售并没有改善，在巨大的资金压力下，不得不折价变卖资产。最典型的是上置集团，保利地产以 0.25 港元/股价格抄底收购，这一价格较上置集团公告前一日 0.87 港元的收盘价，折让幅度高达七成。对于保利地产而言，这次以“废品价”收购了拥有 300 万平米土地储备的上置集团，不仅可以在上海拿到不少优质土地储备，还可以获得一个香港上市公司的壳，日后更便于海外融资，可谓一箭双雕。中渝置地也因为近年销售业绩每况愈下，被迫以 55 亿年底价出售重庆中渝集团 92% 的股份（注：中渝集团拥有总建筑面积约 342 万平方米的已竣工物业及发展中物业，其中包含 233 万平方米的土地储备）。收购完成后，恒大在渝北区除了原有的恒大照母山项目，将新增渝北新牌坊核心区中渝梧桐郡、中渝香奈公馆、中渝山顶道国宾城、中渝广场、中渝爱都会、中渝山顶道壹号、中渝都汇首站、中渝山顶道 8 号，以及沙坪坝区的中渝春华秋实等多个楼盘项目。类似的交易，对被收购企业而言是一种解脱，对于收购企业来说却是一次高速扩张的良机。

（2）以更快的速度推动规模扩张

通过收购行业其他房企所持成熟资源，企业能够短时间内扩大经营资源，使得规模扩张变得更加“短、平、快”。典型如 2 月 12 日彩生活收购开元国际，扩充高端物业管理业务。最值得注意的是，彩生活以大约 3 倍资产净值的价格收购开元国际。彩生活的高溢价收购行为，源于两块价值评估：一为开元国际的独立价值。彩生活看重的是开元国际的经营管理思路、品牌价值和发展前景，这些对彩生活未来发展中高端社区物业管理能提供资源辅助；

二为两家合二为一的协同效应。对于目标布局社区 O2O 的彩生活来说，用户数量为关键的资源，通过收购同为物管公司的开元国际便能快速提高市场份额。收购完成后，彩生活的社区 O2O 中将增加三四十万的家庭，约一百多万用户。可以看到：自 2014 年 6 月上市以来，彩生活频频进行物管公司的收购。彩生活 2014 年的新增服务面积中有 60% 是通过收购获得，40% 是新承接面积，并且预计 2015 年的收购规模和比例也会与 14 年接近。在物管行业中新增小区服务面积主要通过公开投标和公司收购两种途径。在行业经营欠佳的情况下，在这两种方式中，公司收购的成本往往较低，因此像彩生活这种以收购的方式扩张社区服务布局的效率较高。对于收购对象和区域选择方面，彩生活有明确的规划：其一，目标公司在当地具有一定的行业优势，且具备较为优良的住宅社区和管理团队资质。其二，基于战略发展的考量，加深在一线城市与龙头企业合作，扩张增值服务。

(3) 以更直接的方式介入多元化领域

白银时代，房企为寻求新的利润增长点，纷纷多元化突围。此时，跨界并购逐渐成为房企介入多元化的一种常用手段。尤其是发展与房地产相关的多元化领域，房企通过并购一个成熟的企业获得进入跨界行业的端口，不仅获得优质的资源，还将获得行业协同效应。典型如 5 月 4 日华业地产收购重庆捷尔，拓展医疗产业。对华业地产而言，此次收购带来以下好处：**1) 以更直接的方式介入医疗行业。**按照公司计划，3~5 年内，将致力于打造健康管理集团，进军上下游全产业链。而捷尔医疗是一家以医药商业、医疗服务及投资为主的综合型医疗企业，在器械设备销售代理、医疗项目的投资管理等方面具备一定的资质和经验，加上优质的线下资源，这些优势资源对于华业逐步实现健康医疗产业的布局起到积极推动作用。收购后，华业将以捷尔旗下的重医三院为平台，打造全方位产业链的医疗医药产业集群。**2) 让医疗产业与养老产业产生强的协同作用。**华业地产从 2013 年开始涉足养老产业，设立专门运营管理养老托老所的公司。公司开发的首个托老项目即是位于北京的百万大盘华业东方玫瑰的 A8 和 B6 号楼，不仅提供文娱、就餐等功能设施，还为区内老人提供日间照料服务。从行业相关性来看，养老产业对于医疗服务方面有着高度需求，因此华业引入医疗资源有助于其发展养老项目。华业地产作为养老地产的先锋企业，先有地产业务开路，后有多元拓展的医疗产业助推，无疑更有利于竞争力提升和稳健发展。

四、合作方式：企业抱团取暖，傍上互联网、资本大鳄

2015 年上半年，房企与其他企业的合作力度加大。在“白银时代”，市场变得更为稳定和理性，房企的追求不再是标准化和快速周转，而是将目光放得更为长远。因此，房企的合作方式也逐渐多元，从单一项目营销合作转型为企业间的长期战略合作；合作对象主要分为三类。

1、房企合作：共同拿地开发，抱团取暖

尽管第一季度严峻的市场情况使得房企间的竞争逐渐激烈，但大家都已意识到合作才能降低资金压力和市场风险，无论是龙头房企，还是中小房企都在寻找合适的合作对象。

取长补短，分工开发项目。万科与万达宣布将在多个板块合作，核心内容是共同拿地，万科负责住宅部分，万达负责商业部分。作为住宅和商业的规模龙头，合作能够发挥各自优势，叠加品牌效应，尤其能增加对招挂复合地块的竞争力。

介于这万科和万达的品牌定位中低端，在城市布局上也并非完全重合，合作对于其他房企的影响有限。但对于行业来说，这样的合作能带来一定启示，布局接近且特色显著的房企间结盟将产生巨大的想象空间。

合作拿地，减轻资金压力。房企共同拿地虽已不是新鲜事，但今年这些“联合体”变得更为固定，如朗诗、金地，首创、华润、首开、旭辉、招商等，均更青睐使用联合拿地的方式。

这些房企的共性在于：主要定位一线城市，尤其是北京和上海，土地总价高；规模以中型居多，对扩张仍有一定的需求；发展稳定，负债水平较低。对于这些房企来说，若想要在一线城市“单打独斗”，资金层面上将很难与龙头抗衡。合作能够避免在竞拍时的恶性竞争，减轻项目销售时的压力。若能固定结盟对象，磨合并积累经验，长期优势将更明显。

2、跨界合作：联手其他行业大鳄，拓展业务产业链

房企跨界主要选择的是互联网企业和保险企业。与其他行业的龙头合作，一方面能够相互借势，有助品牌和宣传，而这样的手段在去年就曾盛行一时；另一方面，则是房企在今年大多已确立了多元化转型的目标，通过合作能够增加客户资源，并在房地产下游的服务方面有所开拓。

拥抱互联网企业，寻找社区 O2O 新模式。和去年万科淘宝、万达百度等的营销合作不同，房企今年与互联网企业的合作从“虚无”的概念，变得更为实际。

除了从硬件使用入手外，合作也提供了后期在社区服务方面的可能，如：360 和华远地产召开战略发布会，双方推动安全智能家居在社区广泛应用，着力打造安全智慧社区与家庭安全体系；方兴地产与腾讯共同探索“智慧家”，将主要在“2+X”即硬实力+软实力+云服务的三大方面全面发力，从工程阶段就开始植入智慧技术；正荣联合小米宣布试点全方位智能家居样板房，正荣提供楼盘户型产品，小米提供小米路由器为核心的智能设备；奥园与腾讯旗下腾讯地图、财付通及大粤网签订合作协议，合作打造基于移动互联网的智慧生活服务 O2O 平台“智爱生活”平台，打造实景 O2O 商业经营模式，开展关于社区服务支付合作，融入腾讯智慧城市生活服务生态圈等。

从合作内容来看，主要能为房地产行业的转型和创新带来两大方向：

产品智能化和差异化。在中国，科技包括绿色地产等的发展并不成熟，但在互联网+技术的发展，以及国家政策鼓励下，将成为一种趋势。与互联网企业合作创新，打造出的产品差异化明显，相比竞品，对特殊群体的吸引力更强。随着行业的集中度提升，中型房企的品牌和产品特点极有可能决定了其在下一轮竞争中是否被淘汰。

社区增值服务的价值挖掘。自彩生活上市以来，越来越多的房企关注到了社区 O2O，而今年更是有万科、中海等房企提出了要分拆物业上市。互联网企业能为房企带来平台搭建优势，导入线上客流，共同探索新模式的建立和可能性。

与险资牵手，试水医疗及养老地产。险资的优势在于资金成本低，以及大量对细分领域如养老、汽车等有需求的客户。而房企的开发经验和成本控制能力，则能与这些闲置资金融合，打造出符合需求的产品。

恒大于中国人民保险签署战略合作协议，双方基于各自的行业优势与资源，将在商业保险、养老产业、健康管理、互联网资源共享和投融资等方面开展多层次战略合作，携手实现共赢发展。民营医疗是国家政策大力支持的产业，恒大与医疗机构的合作如果能落地，有望通过医疗产业提高整个项目的实力，带动整个区域的发展，进而促进产品销售；旗下其他项目中的社区医疗、养老等发展也有一定想象空间。

滨江与平安不动产签订《战略合作备忘录》，对双方均认可的潜在地产项目进行开发经营，共同开发、共同获益，并希望以此为契机建立双方战略合作伙伴关系，双方至 2016 年年末的战略合作规模预计至少为 100 亿元。双方合作目的主要是代建，平安的资金将帮助滨江进军上海以及开拓海外市场。同时，滨江在养老地产、探索互联网+等方面也将得到险资的帮助。

3、股权合作：引入战略投资者，股权结合关系紧密

多家房企引入了战略投资者，成为其主要股东之一。这些房企普遍并不缺乏资金，引入股东的主要目的还是希望能够利益结合更紧密、风险共担，让股东愿意更无保留地提供自有资源，有助企业发展。而对于战略投资者来说，合作的前提是对这家房企，乃至房地产行业未来发展的看好。

阳光城向中民投非公开发行股份 289,203,085 股，占发行后总股本的 18.27%，募集资金总额为人民币 45 亿元。定增后，资本大鳄中民投成为阳光城的单一最大股东，阳光集团仍为阳光城的控股股东。中民投以战略投资者身份参与，锁定 36 个月。中民投在金融和资本界的实力众所周知，定增能为阳光城未来的融资规模和渠道打开更为广阔的空间，同时，阳光城将加大与金融机构的战略合作力度，继续实现创新融资，广泛建立资金池，密切关注

基金投资机会

碧桂园引入中国平安人寿保险股份有限公司股权投资,碧桂园将以 2.816 港元每股的价格向中国平安人寿发售 2236200000 新股份,约占发行后公司总股份数的 9.9%,募得资金约 62.95 亿港元,同时中国平安成为碧桂园第二大股东。碧桂园表示,与中国平安将开展紧密战略合作,全面推进以中国城镇化和社区需求为基础,覆盖客户全生命周期的资源整合平台。此次战略合作也将有助于优化碧桂园股东结构,进一步拓宽融资渠道。将加强与中国平安之间的不动产投资合作,共同寻找新项目并研究合作模式。

方兴地产配股 43.5 亿港元,引入多家战略投资者,包括新华保保险、新加坡 GIC、美国华平投资和新鸿基郭炳湘。其中,新华保险成为方兴地产第二大股东,持股 9.5%,新加坡 GIC 成为方兴地产第三大股东,持股 6.5%。方兴表示,险资企业资金量较大、收益率要求较低、期限要求较长,刚好与方兴的业务模式契合,特别是方兴有很大一块商业地产业务,契合点很多,新华保险此次入股不是单纯的财务投资,而是有更多战略构想,包括养老地产业务合作。

总体而言,我们认为,理性的房地产市场将成未来的常态,本轮转型也起到了“洗牌”作用。缺乏模式创新及核心优势的房企,竞争力将逐步减弱,不利于长期生存和发展,乃至有被并购的可能。对于房地产行业来说,变革的背后是优胜略汰的市场规律,这一趋势将在 2015 年下半年继续加剧显现,助推房企的运营能力加强,以及产品附加值的提升。