

2015年上半年 房地产行业总结与展望 企业篇

 **CRIC** 研究中心



业绩稳增，融资大涨，下半年转型依然是主旋律

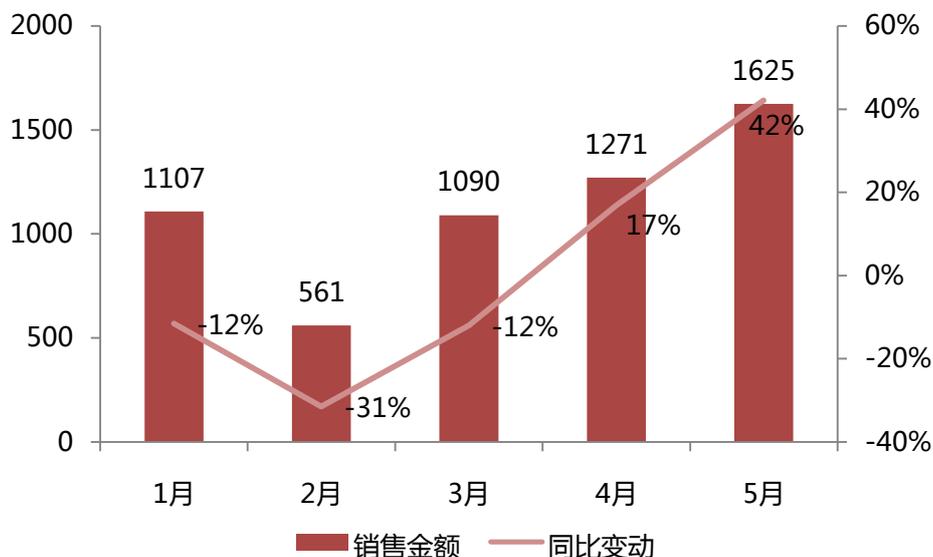
2015年以来，330新政和央行的两次降息，直接刺激了楼市的回暖，房企销售企稳回增，拿地热情也有所提升。A股再融资、中票、公司债等融资渠道的宽松，使得2015年以来房企融资大涨，房企的债务结构也得以改善。而金融和互联网概念受持续热捧，房企普遍受到了“互联网+”和“金融+”的洗礼。

展望2015年下半年，房企将逐步适应新环境，转型依然是主题。越来越多房企将摆脱规模的束缚，更多看重利润，将更多的精力用于改善产品服务，优化管理，提升竞争力。而主动拥抱互联网，促进项目去化，多元化扩张，试水新业务，依然会是众多房企的必修技能和共同选择。

一、业绩：前五个月多数房企业绩保持增长，目标完成率普遍低于四成

2015年前5月，18家典型房企的销售金额为5655亿元，同比增长2%；销售面积为5418万平方米，同比增长6%，尽管典型房企继续保持增长，但增速较去年同期有所下降。究其原因，主要是一季度市场行情惨淡，加上春节假期的影响，企业销售业绩普遍较差。而去年一季度市场环境尚可，加上企业尚有大量上年认购未签约的销售陆续签约，企业业绩规模和增速保持在较高水平。二季度以来，在降息、降准等政策利好下，市场逐渐回暖，加上房企发力的双重作用，典型企业销售金额节节攀升。而去年二季度开始市场行情急转直下，企业销售纷纷受阻，因此今年四五月企业销售增速开始逐渐增加。预计在市场行情利好以及企业年中大考压力之下，6月还将有一轮房企销售的爆发，企业销售增速将继续上扬。

图 1-1：2015 年前 5 月 18 家重点房企月度销售金额（单位：亿元）



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

从单个房企来看，多数企业的销售业绩依然保持增长，不过增速较去年同期均有大幅下滑，但同时也有不少房企的销售业绩出现大反转。

典型房企中增速最快的要数华润置地，同比增长达 49%，主要是由于企业去年同期业绩相对较差，华润去年同期销售下滑达 32%。但企业加强推案和销售力度也是毋庸置疑的，华润今年在北京、上海等多地高调拿地补充土储，也侧面反应出企业持续加强销售的态度。

而在去年同期异军突起的碧桂园在今年下滑明显。主要是三四线城市市场不佳，销售遇阻，此外碧桂园去年年底推货量大，营销力透支以致今年来推案量大幅减少，影响了企业的销售业绩。同样下滑明显的还有绿地和富力。绿地今年业绩下滑一方面是企业追求利润、推货量少；另一方面是绿地更多的精力投入到了多元化的建设中，销售方面有所弱化。而富力则是企业在市场不佳的情况下营销力度不够。融创今年因为融绿事件、佳兆业事件花费了太大精力，以至于销售虽然保持了增长，但是增速同比大幅下滑 18 个百分点。

表 1-1：2015 年前五月重点房地产企业销售情况

企业名称	销售额 (亿元)	销售量 (万平方米)	金额同比	面积同比
华润置地	288	256	49%	49%
万达地产	407	445	24%	54%
新城地产	87	97	21%	30%
金地集团	144	121	14%	27%
中海地产	499	432	12%	33%
恒大地产	624	852	11%	4%
绿城中国	239	127	10%	31%
招商地产	155	111	8%	10%
融创中国	207	91	7%	7%
保利地产	504	393	4%	-5%
万科地产	848	707	4%	9%
世茂房地产	233	194	-3%	-2%
龙湖地产	149	142	-5%	2%
旭辉集团	76	62	-7%	-3%
雅居乐	152	168	-8%	8%
绿地集团	511	496	-16%	-10%
富力地产	165	135	-24%	-5%
碧桂园	368	589	-25%	-22%

数据来源：企业公告、中国房地产决策咨询系统（CRIC）

和 2014 年不同，今年不少房企在目标上有所放松，目标增长率都不超过 20%，典型的如万科不再设置销售目标，而绿城更是降低了企业销售目标。14 年房地产市场整体低靡，以至于企业对于今年依然持有保守态度。另一方面，典型企业都从追求规模的增长向追求质量增长转变，纷纷寻求转型，不再像过去一样看重销售目标增长。

从销售完成度上来看，前五月典型企业目标完成率并不乐观，典型房企的普遍完成率在 25%-35%之间，而去年同期典型房企的目标完成率水平大致在 30%-40%之间。主要是因为一季度市场行情较差，企业销售普遍较差。随着市场转好，四五月份企业销售开始稳定增长，企业目标完成率才开始快速增加。目前来看，目标完成较好的要数恒大，而绿地的完成则为最低，仅 18%。

表 1-2：2015 年前五月重点房地产企业销售目标完成情况

企业名称	2014 年销售额(亿元)	2015 年销售目标(亿元)	目标提高率	2015 年前 5 月销售额	2015 年前 5 月销售目标完成率
恒大地产	1315	1500	14%	624	42%
绿城中国	794	600	-24%	239	40%
华润置地	692	780	13%	288	37%
雅居乐	442	450	2%	152	34%
保利地产	1367	1500	10%	504	34%
中海地产(港元)	1408	1680	19%	561	33%
世茂房地产	702	720	3%	233	32%
融创中国	658	660	0%	207	31%
新城地产	245	280	14%	87	31%
旭辉集团	212	250	18%	76	30%
龙湖地产	490	540	10%	149	28%
富力地产	544	600	10%	165	27%
碧桂园	1288	1350	5%	368	27%
招商地产	510	600	18%	155	26%
绿地集团	2408	2800	16%	511	18%

数据来源：企业公告、中国房地产决策咨询系统(CRIC)

二、拿地：房企拿地态度依然谨慎，下半年有望抬头

前 5 月，20 家房企拿地总建筑面积约 4378 万平方米，同比减少 32%，拿地金额约为 1671 亿元，同比下降 11%。究其原因，一方面年初市场整体表现的较差，企业销售不佳，另一方面土地价格一直“坚挺”，特别是一二线城市，土地价格居高不下，房企拿地成本过高、利润空间持续压缩，促使房企谨慎拿地，一季度典型企业新增土地总建面同比大幅下滑 47%。

但随着“330”政策的落地，整体市场销售情况逐渐出现好转，房企拿地热情有所回升，政府也开始积极推地，一线城市也陆续开始出现如上海闸北区市北高新技术服务业园区地块等地王地块。四五月典型房企新增土地建筑面积同比增加 35%，预计随着下半年销售情况的继续好转，房企拿地意愿有望进一步抬头。

从拿地企业来看，新城控股以 482% 的同比面积增速成为前 5 月拿地增速最快的房企，荣盛发展则以 447% 的面积增速屈居第二。其中荣盛发展之所以大幅度“补仓”，是因为京津冀一体化提升区域价值，企业选择大力布局京津冀。

表 2-1：2015 年前 5 月重点房地产企业新增土地储备

单位：万平方米、亿元、元/平方米

企业名称	2015 年 1-5 月建筑 面积	建筑面积 同比	2015 年 1-5 月成交总价	成交总价 同比	2015 年 1-5 月成交楼板价	成交楼板价 同比
万达集团	593.03	-45%	130.86	-1%	2207	81%
万科地产	589.72	79%	208.43	48%	3534	-18%
恒大地产	558.78	100%	185.37	50%	3317	-25%
碧桂园	401.71	-18%	42.05	-38%	1047	-25%
新城控股	280.63	482%	51.99	34%	1852	-77%
保利地产	275.93	-41%	102.49	-36%	3714	9%
荣盛发展	256.84	447%	27.79	230%	1082	-40%
华润置地	217.04	-55%	275.30	123%	12684	392%
绿地集团	209.58	-75%	110.17	-43%	5257	134%
中海地产	195.06	-69%	46.64	-77%	2391	-25%
融创中国	156.59	39%	122.58	-5%	7828	-32%
旭辉集团	153.00	107%	89.85	223%	5873	56%
金地集团	150.34	45%	99.01	98%	6586	37%
招商地产	98.83	-72%	45.34	-60%	4588	45%
富力地产	68.54	-26%	17.01	19%	2482	61%
远洋地产	56.81	-39%	67.07	-17%	11806	37%
龙湖地产	49.56	-67%	43.13	-63%	8702	14%
世茂房地产	31.71	-91%	4.18	-94%	1319	-32%
绿城中国	20.00	-87%	0.72	-99%	362	-89%
雅居乐	14.80	-92%	0.66	-97%	449	-65%

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统 (CRIC)

各家房企的拿地销售比也同样反映出了企业拿地态度的谨慎。从统计的 17 家典型房企来看，11 家企业的拿地销售比不足 0.3，特别是去年上半年大手笔拿地的央企中海，今年拿地销售比不足 0.1，同比大幅下滑近八成。相对来说，旭辉就“疯狂”的多，拿地销售比高达 1.18，但考虑旭辉新增地块多为与其他房企合作所拿，计算权益占比后旭辉的拿地销售比降为 0.4 左右，也维持在相对合理谨慎的水平。

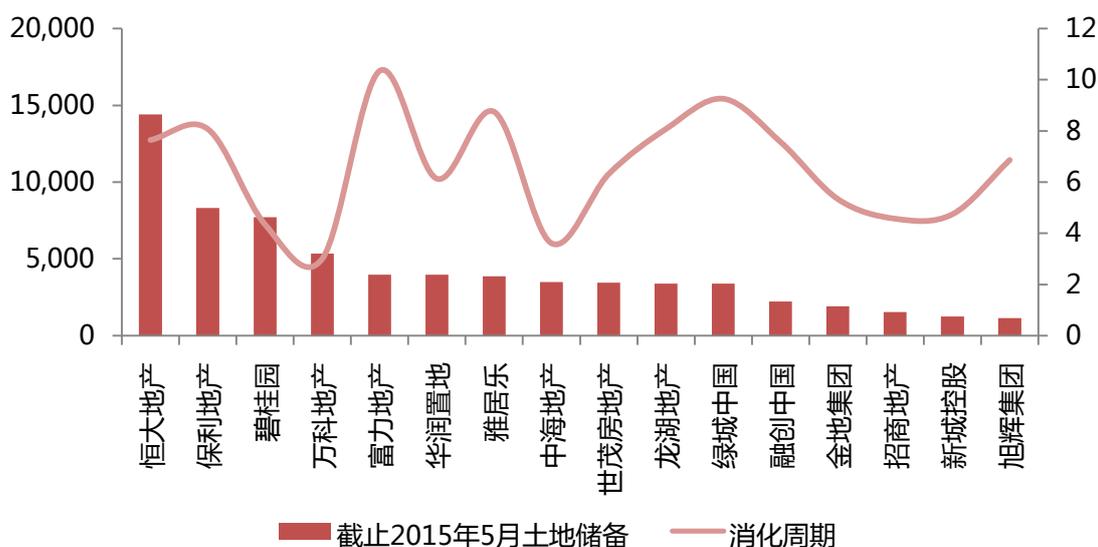
表 2-2：2015 年前 5 月典型房企拿地销售金额比

企业名称	2015 年前 5 月 拿地销售比	2014 年前 5 月 拿地销售比	同比
旭辉集团	1.18	0.34	249%
华润置地	0.96	0.64	50%
远洋地产	0.69	0.89	-22%
金地集团	0.69	0.39	74%
新城控股	0.60	0.54	11%
融创中国	0.59	0.66	-11%
恒大地产	0.30	0.22	35%
招商地产	0.29	0.79	-63%
龙湖地产	0.29	0.74	-61%
万科地产	0.25	0.17	42%
保利地产	0.20	0.33	-38%
碧桂园	0.11	0.14	-17%
富力地产	0.10	0.07	57%
中海地产	0.09	0.46	-80%
世茂房地产	0.02	0.30	-94%
雅居乐	0.00	0.14	-97%
绿城中国	0.00	0.24	-99%

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

土地储备总量和消化周期方面，恒大的土地储备仍然远远超过其他房企，总量高达 1.44 亿平方米，足够集团未来 7-8 年的发展。整体来看，多数企业土地储备消化周期保持在 4-8 年的中等水平。一些高周转的房企，比如万科、中海等，土地储备量略低，只能维持企业未来约 3 年的发展；而富力、绿城等这种中高端产品占比较大的企业，由于去化速度慢，土地消化周期长达 9-10 年。

图 2-1：典型房企土地储备消化周期（单位：万平方米、年）



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

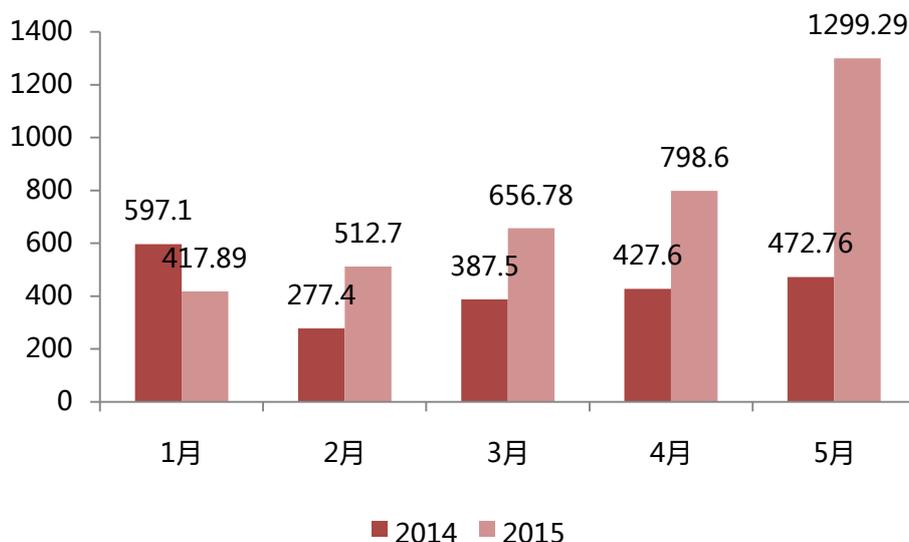
三、融资：国内融资环境大幅改善，房企融资热情高涨

2015 年房企延续了 2014 年年末的融资热情，融资规模全面超越去年。我们认为主要有以下几点原因：一是房地产市场环境并未完全转暖，企业的运营资金链依然有压力；二是央行连续降准降息，房企迎来发债好时机；三是国内融资环境大幅改善，企业融资门槛大大降低。

➤ 房企融资规模继续大幅增长

根据 CRIC 监测，108 家监测企业今年前 5 月融资总规模达 3685 亿元人民币，同比大增 70%。一方面去年 9 月份上市房企融资放宽，获准发行中票之后，典型房企陆续启动发行中期票据的计划。另一方面，2 月央行宣布降准和降息、3 月央行再次降息，融资成本降低也是提升企业融资热情的动因之一。此外，证监会取消上市房企再融资的前置审查，房企的股权融资也大幅增加。随着 4、5 月房地产市场热销频传，回暖迹象更增强了企业融资扩张的信心。

图 3-1：2014 年、2015 年 1-5 月 108 家监测企业融资总规模（单位：亿元）



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

➤ 前 5 月新增 IPO 减少，6 月起有所回升

2015 年前 5 月，新增 IPO 上市房企并不多，主要以完成借壳企业为主，绿地、农工商等企业相继完成上市流程成功上市。前 5 月仅天朗表示要在新三板上市。进入六月后相继有红星美凯龙完成 IPO、新光集团宣布拟借壳四川金路上市，新一轮的上市热情或于下半年开启。

过去碍于国内 A 股市场严格审核审批流程，不少企业选择到香港上市，而在上市方式上选择借壳，但是随着 A 股上市审核放宽，房企或将重新把境内 IPO 放在首选。目前国内 A 股市场火爆，引发了美国中概股的退市潮，不少企业选择回归 A 股，此外，新三板的挂牌也丰富了国内上市途径。

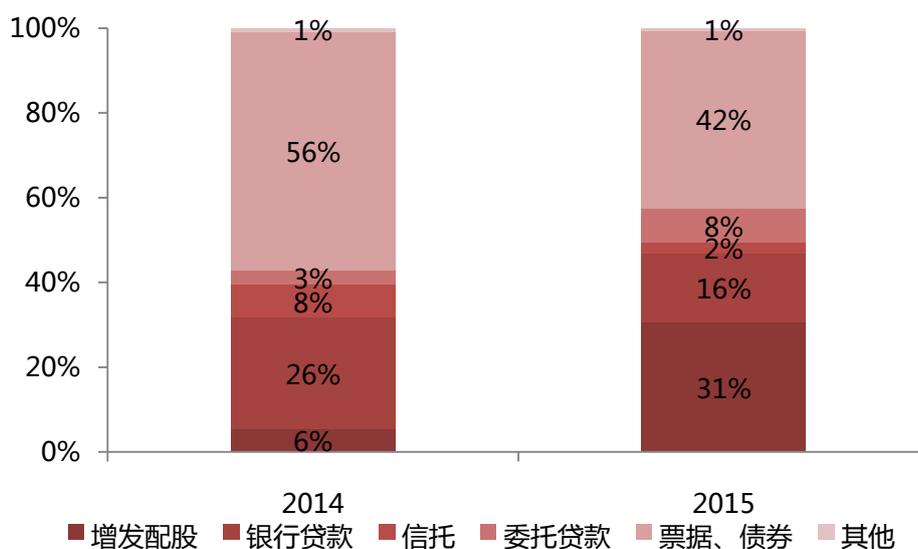
此外，随着房企业务多元化的陆续推进，新业务带来的分拆上市将会持续增加。尤其在物业方面，包括万科、保利、中海、碧桂园等多家企业有物业分拆上市意向。在多元化的拓展上，不少的方向都有着较好的发展前景，适时的上市有助于企业的进一步发展。像彩生活、万达院线等上市后都有着较好的表现，也是吸引房企分拆上市的一大原因。

➤ 增发配股成房企新宠，票均、债券比例下降仍然是主力

从 108 家监测企业的融资类别情况来看，今年前 5 月，房企在增发配股方面明显有大幅提升达 31%，一跃成为房企今年第二大融资方式。增发配股之所以大涨主要是因为 A 股再融资的放宽以及 A 股市场的火爆，并且这种股权融资行为既能集资又能优化财务结构可谓一举多得。

前5月，票据债券的融资份额有所降低，但是从数额看依然有1545亿元人民币，同比增长达27%。从去年9月中期票据开闸后，房企的票据、债券融资急剧增加，以致2014年下半年房企票据、债券融资额超过2000亿元人民币，就目前房企的票据、债券融资水平看，今年上半年的票据、债券融资额依然会维持在高位。尽管央行已进行多轮降准降息，但是前5月房企的银行贷款量增长并不明显，份额也有所下降，主要是股权融资及票据、债券融资目前优势更明显，企业通过上述途径已可获得成本更低、周期更长、额度更大的融资。

图 3-2：2014 年、2015 年 1-5 月 108 家监测企业融资类别情况



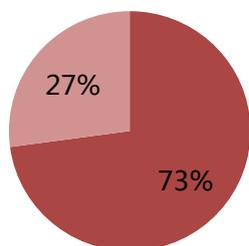
数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

➤ 境外融资环境依然不容乐观，境内融资受热捧

据 CRIC 监测，2015 年前 5 月 108 家监测房企的海外融资占融资总额的 27%，而这一数据在去年同期为 43%。房企海外融资大幅下降主要有以下原因：一是受累于佳兆业债务违约事件影响，海外融资难度增加；二是人民币贬值以及美国 QE 退出的影响，弱化了境外融资的成本优势；三是境内融资渠道大开，房企不必过分强求海外融资。

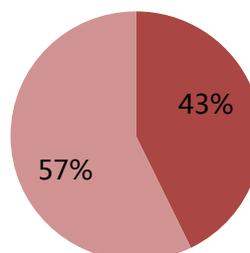
表 3-3：2014 年、2015 前 5 月 108 家监测企业境内外融资占比

2015前5月108家监测企业融资情况



■ 境内发债 ■ 境外发债

2014前5月108家监测企业融资情况



■ 境内发债 ■ 境外发债

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

四、财务：短期资金压力仍在，长期债务结构优化

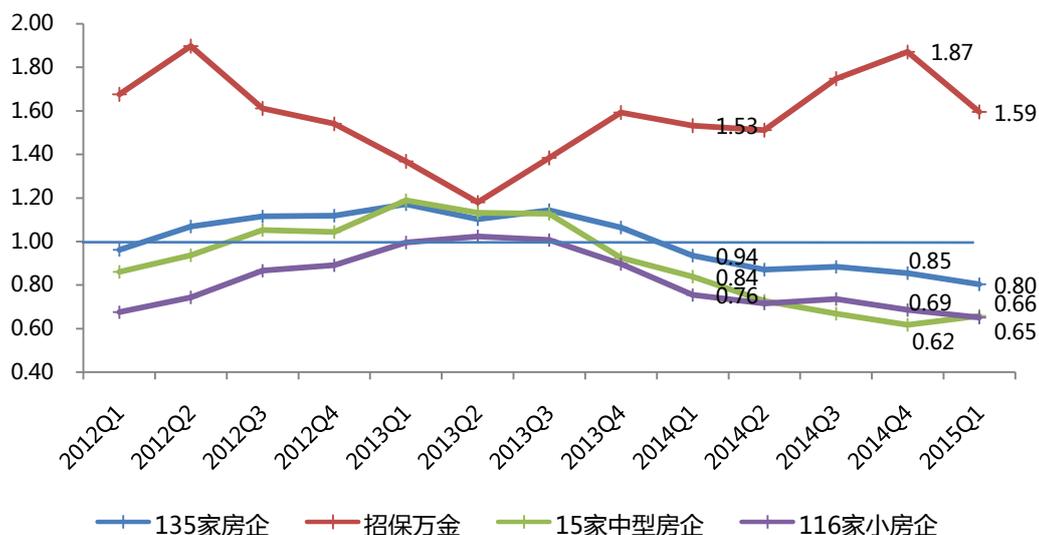
在 A 股再融资开放和发债通道畅通后，房企国内融资环境有所改善，各类房企债务结构长期化。不过，一季度行业整体现金短债比有所下滑，而不同规模的房企亦出现分化：大型房企各项指标尽管有一定程度的下滑，但仍处于相对健康的状态；而小房企恶化趋势未发生本质改变，尚未度过危险期，资金压力不小；中型房企虽然各项指标均有所改善，但也仍存在较大的短期偿债压力。

1、行业资金运营压力短期仍然存在

➤ 行业现金短债比继续下滑

一季度末，A 股 135 家房企现金持有量环比下降 7%，其中大型房企下降 17%，降幅最大。一季度末，135 家房企一年内到期短债环比下降 1%，现金短债比为 0.80，环比下降 6%。不同规模房企分化明显，小型房企现金短债比继续恶化，下降了 5%；而招保万金四家房企由于现金持有量的大幅下降亦导致了现金短债比有较大幅度的下降，不过 1.59 的现金短债比仍处于相对安全的水平，短期偿债压力并不大；中型房企的现金短债比有所改善，上升了 7%。

图 4-1：2012Q1-2015Q1 A 股房企现金短债比

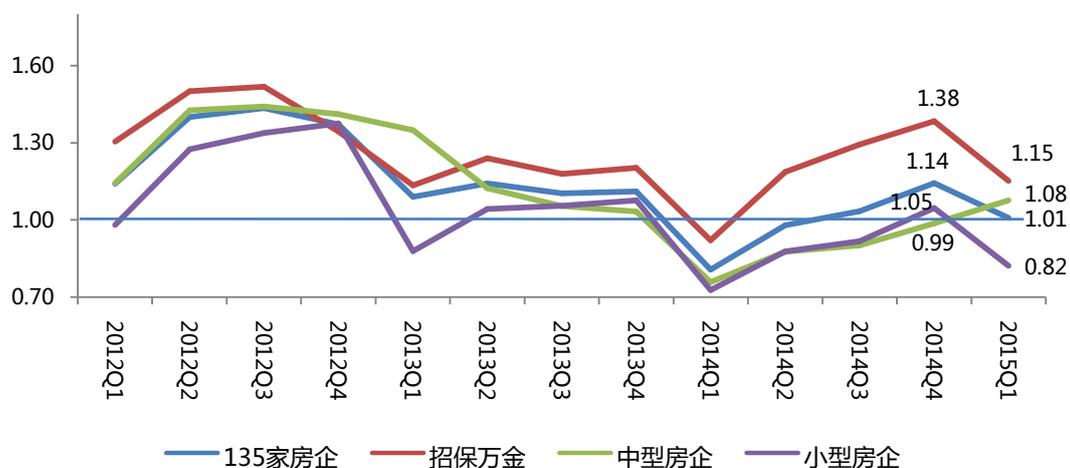


数据来源：企业财报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

➤ 行业经营性现金流处于收支平衡

2014年一季度到2015年一季度，A股135家房企商品和劳务买卖活动的现金收支比先冲高再回落。截至2015年一季度末，行业现金收支比环比下滑12%至1.01，处于收支平衡。不过不同规模房企持续分化：小型房企在2014年底出现收支平衡后，掉头向下，下滑21%至0.82，需要积极融资以维持企业正常运营；大型房企也出现了17%的下滑，收于1.15；仅有中型房企有所改善，上升9%至1.08。

图 4-2：2012Q1-2015Q1 A 股房企经营性现金收入与现金支出之比



数据来源：企业财报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

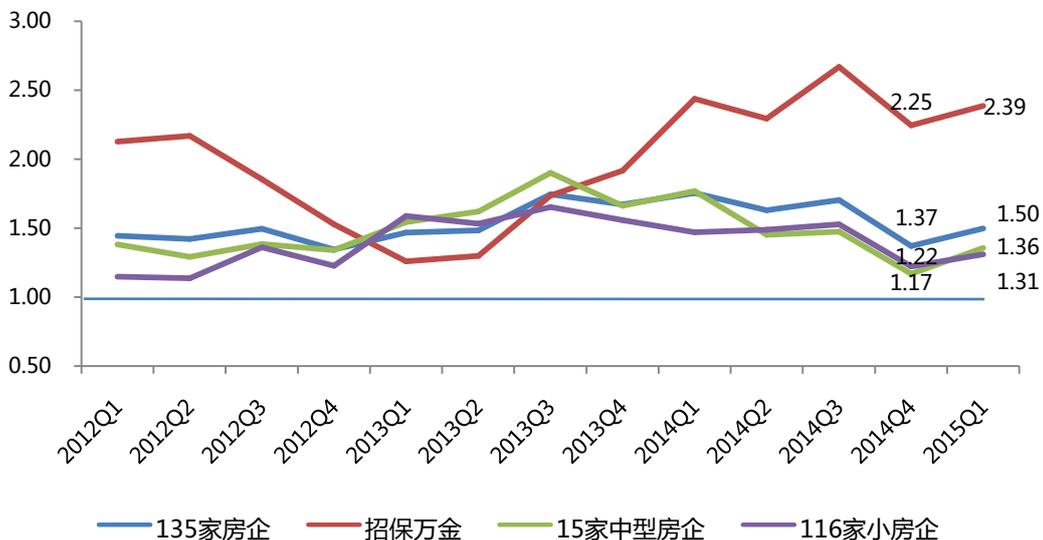
2、行业债务结构趋向长期化

一季度末，A股135家房企长短债比1.50，环比提高9%，行业债务结构长期化。其中，中型房企改善最为明显，环比提高16%至1.36，大型房企和小房企也有6%-7%的改善。

不同规模房企长短债比之所以普升，跟国内融资环境有所改善不无关系。尤其是2014年下半年以来股市行情向好，A股IPO及再融资开闸，不少房企纷纷推出了股票增发计划。根据CRIC监测，1-5月，共有32家上市房企公告了再融资预案，涉及融资规模1240亿元，无论是数量还是融资规模均已经超过2014年全年。并且不少房企通过发行中票、公司债加大融资力度，其中，2015年1-5月，共有31家国内房企公告了发行公司债预案，涉及融资规模858亿元，超过去年全年水平。

综合所有融资方式，截止5月中旬，单A股市场就有38家房企抛出43次再融资、中票、公司债融资预案，拟融资总额达到1646亿元，超去年全年总量。随着各项融资方案的落地，预计未来大部分房企的债务结构将继续改善。

图 4-3：2012Q1-2015Q1 A股房企长短债比



数据来源：企业财报，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

五、展望：五大维度转型，促进房企价值重构

行业正在急剧发生变化，2015年注定是个转型年，上半年已经有不少企业抛出了转型计划。展望下半年，房企还将从利润与规模、产品与布局、营销与去化、主业与多元、管理

与创新等五大维度入手，积极应对市场新常态。

1、利润与规模：利润为王，摆脱规模束缚

行业环境变化，规模已经不再是所有房企最重要的目标。龙湖、绿城、雅居乐纷纷下调2015年销售目标，保利地产、融创、远洋地产、富力也仅仅是维持销售目标。龙湖地产、远洋地产等房企更是明确提出规模不再是企业的关键，甚至不再考核销售规模。

随着行业利润的压缩，房地产行业结束了暴利时代。房企纷纷转而追求利润规模和回款率。未来行业蝶变持续：其一，开发运营越来越精细化，通过技术升级、互联网手段、管理优化等方式提高成本管控，优化流程，促进精细化运作。其二，追求利润胜于规模，将会有越多越多的房企，尤其是大中型房企不再以规模为单一指标，更多追求利润和现金流的稳健。

总而言之，行业的主旋律将从“做大做强”过渡到“做强做大”。

2、产品与布局：改善型产品成主流，继续重点布局一二线

产品方面，330新政和降息使购房者获得实在优惠，充分释放了改善性需求，改善型产品和豪宅产品迎来市场热捧期，从2015年上半年深圳和上海楼市的火爆程度可见一斑，而那些地段好、配套好、品质优、差异化定位的产品将率先在市场中脱颖而出。新政的作用将继续持续，预计未来改善型产品将会继续受到市场的欢迎。

布局方面，2015年以来北京、上海地王频现，一线城市由于去化压力小，增值潜力较大，持续被房企热捧。未来一、二线城市将继续是房企重点布局的区域，不过这也并不意味着三四年城市丝毫没有机会，近年来，嘉凯城携王牌产品“城市客厅”在江苏、浙江等能级更低的城镇大量布局，正是看重这些城镇经济基础好、人口和消费支撑较足，存在一定的价值洼地。而对于一些库存高企、土地消化周期长、人口经济支撑不足的三四线城市，房企要谨慎进入。

3、营销与去化：互联网、金融手段齐上，去化为先

房地产营销变得多元化，除了传统渠道外，互联网化手段也是一大选择，诸如众筹、互联网金融等方式层出不穷，被房企们奉为去化利器。前有远洋地产与京东“双十一”众筹活动，获得了近18万人参与的网络关注度，曝光率大大提升，品牌获得广泛宣传，后有平安好房与万科、绿地、万通等数十家房地产企业，共同发起并成立中国房地产众筹联盟，众多房企在众筹上的试水不甚枚举。总归而言，其作用主要是或吸引关注促进宣传，或提前锁定购房者，能够更好促进和保障项目去化。

而金融手段的应用也非常多，未来还将推陈出新。房企运营金融手段促进项目去化的主要有两类，一类是低息首付贷款，促进购买条件达成；另一类是理财收益吸引潜在购房者，加上房企本身补贴，形成“高收益”，创造营销效应，促进成交。

从未来的趋势来看，房企去化将越来越难，购房者也会越来越理性，真正实惠于购房者的手段，才能更好帮助项目去化。而“营销噱头”式的众筹或理财，将有可能被更多的购房者所识破而不再有效。但不可否认，房企的这些创新是一种进步，并且随着互联网、地产、金融的深度融合，将会有越来越多的新方式出现。

4、主业与多元：优化投资组合无可厚非，地产基本功不可废

房企进行非房业务转型，进行跨界布局近年来是越来越频繁。而这种形式的转型一方面是为了寻找新的增长点，一方面也是顺应形势优化投资组合的选择。其中受热捧的就有“大金融”、“大健康”等方向。

金融领域方面，落地情况相对较好，代表的有绿地的“地产宝”、万达的“稳赚1号”、而中天城投、泰禾等房企也有了实质性动作。对于复星、恒大等涉足的健康产业，由于产业的发展周期长，短期难出效益，尚未见有所成效。此外，还有进军娱乐，试水农业、快消品的房企，其中以万达院线表现最为亮眼，不仅业绩优异而且在上市后市值屡破新高。

对于房企试水新领域，无可厚非，不过转型非一日之功，房企在多元化选择的时候，要考虑企业战略定位和产业组合的协同效应，而房地产主业的健康发展将是新业务探索的重要支撑，基本功不可废。多元化是大部分企业发展的最终形态，预计未来将会有越来越多的房企推出多元化措施。

5、管理与创新：管理优化与业务创新乃提升竞争力之利器

房地产行业的变化和调整，推动房企进行管理优化和业务创新，包括众多房企提升物业管理试水社区O2O，绿城产品小型化创新，万科碧桂园等房企项目跟投机制创新等。

以物业管理为例，众多房企纷纷宣布试水社区O2O，已经进入或宣称进军社区O2O房企已经有花样年-彩生活、龙湖、万科、绿城、佳兆业、保利地产、新城地产、远洋地产等多家房企，而中海地产、万科、世茂更是欲将物业管理板块分拆上市，然而目前仅有彩生活等少部分房企取得成效。不过，房企在社区服务上的优化和创新依然值得赞许，更何况，社区服务领域相比住宅的一次性销售，可以服务业主几十年，未来蕴藏着无限的可能。

管理创新上，万科、越秀、碧桂园、金科等房企都提出项目跟投制度，泰禾近期也试图推出员工持股计划。行业调整期，房企推出激励制度，有助于提高员工的积极性和参与度，

促进项目成本控制，提升盈利水平。

未来，随着“白银时代”的推进、行业竞争的加剧，为了脱颖而出，提升竞争力，将会有越来越多的房企在各个方面进行创新和提升。

结语：不同能级房企将持续分化，大型房企依然无法逆转利润空间压缩的大势，而小型房企则面临生存困境，难以承受竞争压力，逐渐濒临淘汰。转型大势所趋，大型房企转型以分散风险，提高竞争力，优化产业组合，小型房企更要转型以谋求生存的动力。房企应审时度势，积极思考变革、创新与转型。