

保利系整合启幕，规模仅次碧恒万？

2017年12月1日

克而瑞研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/房玲、羊代红

11月30日，保利地产发布公告，公司第五届董事会第十五次会议审议通过了《关于收购保利（香港）控股有限公司50%股权的议案》，拟采用现金方式收购母公司保利集团持有的保利香港控股50%股权，成交价格为23.82亿元，并按照50%的持股比例承接保利香港控股应偿还保利集团的股东借款本金和应付未付利息27.71亿元，总计价款51.53亿元。而保利香港控股的主要资产为持有保利置业39.66%股份（实际拥有40.39%的表决权），这一议案的通过，意味着保利系酝酿已久的地产业务整合终于拉开了序幕。

整合利好长期发展，保利地产规模更上一层楼

保利地产和保利置业都是50强房企，整合之后单从数据来看，就已经能产生非常大的变化。我们以2017年1-11月排名前五的房企的综合业务指标做对比，单以保利地产的业绩来看，目前销售额排名第五位，土地储备和进入城市数排名第三位、总资产排在第四位，整体来看在排行榜TOP5的角逐中处于中下游的态势。实际上，作为一家央企保利完全有能力做的更好，可以看到保利地产与保利置业加总后的保利系指标明显更具有竞争力。销售金额超过融创中国跻身第四位；城市进入数量也大幅增长，排名也上升至第三位；尽管土地储备和总资产在排名上仍未有变化，但是差距明显缩小。

当然保利系的整合绝不是数字的简单累加，发挥的效应肯定是1+1>2。发展中的竞争将转为合力，集团行业所有资源整合归统一口径使用，企业合力发展可实现新的突破，土地扩张时的资本支撑力度更强，资产杠杆可进一步放大，业务的再次腾飞也指日可待。

表：2017年1-11月TOP5房企综合业务指标对照表（亿元人民币、万平米）

企业	销售金额	土地储备（1H2017）	总资产（1H2017）	进入城市数（1H2017）
碧桂园	5347.7	20983	7947	191
中国恒大	4703.4	27600	14930	223
万科地产	4685.6	11640	9293	70
融创中国	2973.1	9951	4239	62
保利地产	2678.0	12129	5823	75
整合之后的保利系	3056	14370	6870	99

数据来源：企业公告，CRIC整理

注：1、以上进入城市数为地级市及以上，碧桂园已进入区/县达566个

- 2、保利置业土地储备为2016年年底数据
- 3、港币对人民币汇率采用0.87

竞争壁垒破除后，保利地产布局和产品升级

保利地产与保利置业最明显的竞争体现在城市布局上，对此，早在2012年时，宋广菊就表示：“保利集团做了规定，过去双方已经共同进入的城市，要协商发展，具体到产品定位上，共同进入的区域会做一些划分”。但是实际上只要两家企业没有实现整合，总会有竞争出现，而且规定有的城市只有一家能进，这对于两者的发展都不利。

保利系若能成功实现整合将成为集团下最大的地产业务平台，对于集团资源的输出将更加有针对性，也将有利企业打破现有业务发展的局限。整合成功后在国内各个区域上将不会再出现两个企业区域分割发展的问题，甚至是出现同城市两企业的竞争，在各个区域内部的形成互通发展，区域布局将更加完善，使得区域竞争力更强更稳固，有利集团在全国各个区域的深耕以及扩张。在海外业务发展上，将能够整合保利地产与保利置业的项目，在澳大利亚、英国、以及香港形成产品联动，通过保利集团前期利用军贸品、文化艺术等在海外积累的营销网络和口碑将保利集团的地产业务整合输出，提升企业竞争力。

表：保利地产、保利置业部分城市进入表（1H2017）

区域	重叠城市	保利地产	保利置业
珠三角	广州、深圳、佛山	东莞、福州、海口、江门、茂名、莆田、清远、三亚、汕尾、韶关、厦门、肇庆、中山、珠海、汕头、泉州、深圳、台山、梅州	桂林、惠州、柳州、南宁、深圳、万宁、香港
长三角	上海	常州、杭州、合肥、嘉兴、南京、南通、绍兴、无锡、连云港、昆山、徐州、芜湖、盐城	湖州、烟台、宁波、苏州、余姚
环渤海	北京	包头、长春、大连、丹东、青岛、沈阳、石家庄、太原、天津、通化、沧州、衡水	哈尔滨、济南
中西部	贵阳、武汉、重庆	长沙、成都、德阳、兰州、林芝、洛阳、南昌、岳阳、郑州、乌鲁木齐、宜昌、常德、赣州、九江、益阳、	遵义、昆明
海外	英国伦敦	澳大利亚悉尼、澳大利亚墨尔本	

数据来源：企业公告，CRIC整理

整合后产品领域相互融合补充，产品线尤其是住宅产品线更能相互完善。在涉及产品领域方面，保利地产包括住宅、商业、养老、旅游等，保利置业主要是住宅及商业。整合后，互通这几个领域的资源以及经验，将使得保利集团在地产业务板块上进一步完善和加强。而在产品线上，保利地产的住宅产品线主要定位在城市中产阶级、有改善性的高收入人群、追求高品质生活的高收入人群、获得成功的峰层人士。保利置业的住宅产品对应城市边缘的刚需客户、城市市区的中高端客户、城市郊区的中高端客户、城市市区的高端客户。两者的整合能够让同类定位产品相互吸取优点，扩充产品体系。

融资渠道进一步拓宽，助力企业规模扩张

从财务指标来看，保利地产2015-1H2017年的净负债率在85%上下，处于行业平均水平，而保利置业的净负债率则偏高，近几年均在100%以上；在融资成本上保利地产控制一直维持在低位，但保利置业的融资成本略高。两家企业整合合并后，财务指标相较保利地产原有数据都有所上升，**但是在实际的运作中，情况可能会优于数字表现。**

保利地产在融资方面一直有着较好的表现，如今年10月创新性的获得央企首单租赁住房REITS产品的发行，在债务中有着较多的低利率长期银行信用贷款，债务结构相比保利置业更合理；保利置业虽然港股上市，但是企业并没有充分发挥出港股平台的融资效用。整合后的地产平台拥有保利地产的融资能力和企业信誉，加上保利置业的海外融资平台，能够有效在境内外双平台实现融资，尤其是在目前国内融资环境持续收紧的情况下，整合之后将为保利地产带来新的融资渠道。

表：保利地产、保利置业偿债能力指标（1H2017）

企业	时间	现金短债比	长短期负债比	净负债率	平均借贷利息率
保利地产	2015	1.06	2.40	85.05%	5.20%
	2016	3.55	7.48	55.24%	4.69%
	1H2017	3.66	8.74	86.57%	4.75%
保利置业	2015	1.03	1.99	118.59%	8.24%
	2016	1.37	2.55	108.43%	7.43%
	1H2017	1.21	2.07	101.10%	7.09%
整合之后的保利系	1H2017	2.61	5.87	88.97%	/

数据来源：企业公告，CRIC整理

整合为央企重组大势，但仍面临多重挑战

2017年，央企整合依旧紧锣密鼓，如今年8月份中粮集团旗下的中粮地产和大悦城品牌也拉开整合的序幕，伴随重组带来的利好是使资源向优势企业集中，一方面剥离非核心资产进行减负，另一方面放开下游领域、实现企业在全球资源配置。保利集团作为大型央企之一，实现资源的合理高效配置是义不容辞，而地产业务存在多年的同系竞争问题完全可以借此机会进行解决。作为保利地产5P之一的海外战略，可以在这样的整合中得以强化。

但值得注意的是，保利地产与保利置业分别在上交所和港交所上市，并且为国资控股，其中操作相当复杂，亦是个漫长的过程。此外，虽两家公司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。最后，在行业集中度日益向前的今天，房企利润空间压缩，房企的生存环境比以前恶劣，在漫长的整合中，可能要影响一部分的效率，负面影响可能放大。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由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。

关于克而瑞信息集团（CRIC）

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 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。每月成果出品超过百份，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。