

专题

2019

行业透视 | 存量地产，“香饽饽”还是“烫手山芋”？

文 / 房玲、易天宇

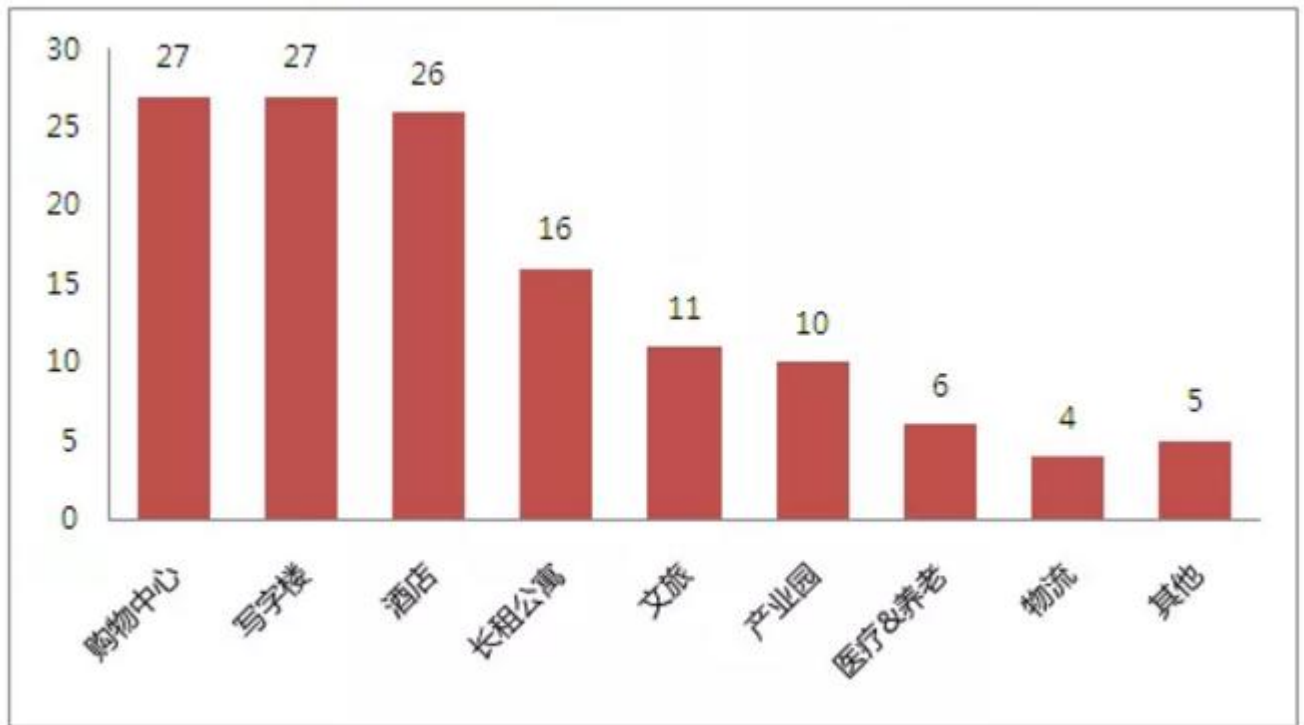
存量时代下，各大规模房企均十分重视存量资产的布局，大多数都成立了商管部门来管理旗下的存量物业。通过布局存量资产，各大房企得以获取稳定的收入，营收结构也更加多元。下文中，我们就将分析哪类存量物业最受房企欢迎，房企对存量物业的态度又有怎样的转变？

01

社区商业成为趋势 小体量“喜忧参半”

截至 2019 年上半年，TOP30 强上市房企均有不同程度布局存量物业。具体来看，购物中心、写字楼、酒店这三种类型最受房企青睐，约有 90%的房企布局了购物中心及写字楼，约 87%的房企布局了酒店。此外，长租公寓或服务式公寓也颇受房企欢迎，占比达到了约 53%，而文旅、产业园、医疗&养老、物流等也均有所布局，可谓类型丰富。

图：TOP30 房企布局各存量资产类型家数



注：其他包括会展、教育、体育等

数据来源：企业公告，CRIC 整理

虽然大多数企业都布局有购物中心、写字楼及酒店，但具体来看，部分企业仍有不同侧重。

如华润、万科、新城等更加侧重购物中心，这一方面是因为商场类物业容易与住宅业务形成联动，从而为周边的住宅增值，带来更多销售利润。其次，购物中心中的商铺不仅可以出租，也能部分出售，从而快速回笼一部分的资金用于开发下个项目。整体来看，购物中心已成为大多数房企的商业发展战略，并随着一二线城市核心区域的商场饱和，有朝着近郊更小体量的社区商业发展趋势。

目前不少房企已推出自己的社区商业品牌，使商场在体量、形式、选址上更加灵活，辐射人群更加精准。以万科为例，目前旗下商业开发与运营平台印力集团共拥有 4 大产品线，其中印象汇与印象里主打片区型购物中心及社区商业，为周边社区提供商业服务，此外如世茂的 Mini Mall、大悦城的春风里等等。对于这类房企而言，如何进一步挖掘最后一公里商机，成为了当下的主要课题。

然而即使是社区商业仍将面临多种风险，体量小既是社区商业的优势，同样也是其劣势。

在商业开发无序的背景下，社区商业同质化严重，且更容易被周边较大体量的大型购物中心所冲击。特别是随着一二线城市轨道交通的便利，业态更加齐全的大型购物中心辐射范围变大，体量小的社区商业也将遭受更多挤压。

表：万科印力旗下商业品牌产品线情况

产品线	定位	特征
印象城 MEGA	超大型商业中心	城市大型商业综合体
印象城	区域型购物中心	中高端区域性购物中心
印象汇	片区型购物中心	社区型购物中心
印象里	社区商业	邻里型体验式购物中心

数据来源：企业公告，CRIC 整理

02

办公与酒店多为配套 规模有限盈利困难

此外写字楼也成为了多数房企的选择，目前房企布局的大部分写字楼都是作为旗下商业综合体的配套，仅有少数为 CBD 区域的纯写字楼项目。房企通过在综合体中加入写字办公等业务，不仅能够提升整体出租率，同时也能够打造小型的商业生态圈。除写字楼外，酒店也成为了房企较为青睐的存量资产类型，如碧桂园、富力、金茂等。一般而言，多数房企的酒店业务都不太大，且与第三方专业机构合作的方式将酒店托管运营。

整体来看，写字楼与酒店更多作为商业综合体项目的配套物业，仅有少部分房企选择作为主要战略发展方向，如中海的写字楼及富力的酒店业务，同时这两种物业类型对地段要求较高，部分房企甚至会出现难以盈利的情况。以全球最大豪华酒店资产持有人富力为例，2019 年上半年富力在酒店运营业务中的营业额为 33.42 亿元，同比增长 0.4%，但扣除财务费用、所得税及折旧摊销费用之后，酒店营运业务净利亏损 4.20 亿元，同比再次扩大。不仅是富力，2019 年上半年华润、佳兆业在酒店业务中也有不同程度的亏损，可见酒店业

务盈利难的现象较为普遍。此外酒店业务的前期投资成本较高，建设周期较长，市场风险也相对较高。

图：历年富力地产酒店项目收入情况（亿元）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

03

长租业务重新审视 盈利模式仍不明朗

除了以上三种类型的存量物业外，长租公寓也成为房企布局存量资产的新宠。事实上，自2016年6月国务院推出《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》后，各方政策频频推动，各大房企纷纷布局长租公寓。进入2019年后，长租公寓的关注度虽有所降温，但仍有不少企业表示将加速布局长租业务。

以龙湖集团为例，截止2019年上半年龙湖旗下的冠寓已开业6万余间，规模已达到国内前两名的规模，相应不含税租金收入达0.4亿元。在半年度业绩会中，龙湖表示2019年目标8万间不变，未来将坚定按照自身节奏走。未来冠寓的重点将会是质量，将选址、运营、用户及底层的系统全面强化，提升出租率，并预计2020年将会实现微利，2021年毛利率将在12%左右，重资产接近70%。除了龙湖外，中骏、旭辉等房企也将大力拓展长租

业务，其中中骏未来三至五年将达到 5 到 10 万间的布局，而旭辉则与平安不动产合作计划 3 年内将投资 100 亿用于住房租赁项目的投资。

表：2019 年部分房企对长租公寓业务发展规划

房企	时间	未来发展目标
龙湖集团	2019 年 8 月	2019 上半年已开业 6 万余间，2019 年目标 8 万间不变，坚定按照自身节奏走，2020 年会有微利。
正荣集团	2019 年 8 月	2019 年长租公寓已正式启动，未来将持续发力持有型物业。
中骏集团	2019 年 8 月	2019 上半年方隅已开业套数 1.6 万间，未来三到五年内做到 5 到 10 万间。
华润置地	2019 年 8 月	2019 年末公寓单位将达 4 万间。
旭辉集团	2019 年 4 月	未来 3 年与平安不动产总投资 100 亿元人民币用于住房租赁项目的投资、开发及运营

数据来源：企业公告，CRIC 整理

值得注意的是，随着近两年来的快速发展，长租市场也显露出了一系列的问题，如哄抬租金、租金贷暴雷、甲醛超标，此外长租公寓的盈利问题也一时难以解决，部分房企对于长租业务的态度出现了一定的转变。

其中一些房企选择剥离长租公寓业务，如朗诗、远洋。2019 年 5 月朗诗绿色集团发布公告称，将处于亏损阶段的长租公寓业务及其他四项非房地产业务剥离至控股公司朗诗集团。据悉，在近 10 亿的出售交易中，朗诗将以共计约 8.99 亿元的价格出售旗下的三家长租业务公司。对此朗诗绿色集团表示，剥离长租等业务将有助于提高公司的盈利能力，从而成为业务清晰的专业化绿色地产公司，提升股东价值。事实上，自 2016 年底开启长租公寓业务来，朗诗寓的规模发展迅速，但亏损也在逐年扩大。2018 年朗诗长租公寓业务分部利润^[1]为负 1.9 亿元，同比扩大了 331%。若粗略计算 2018 年朗诗毛利润之上剥离长租业务亏损扣除的 1.9 亿，可以为企业带来约 2-3 个点的毛利率提升。

还有部分企业选择暂时放缓或缩小规模，如碧桂园、深业集团等。2019 年 8 月在中期业绩会中，碧桂园表示将暂时把“长租城市”计划往后延，并未有再提三年 100 万套的目标。

2019 年 9 月，深业集团表示，两年前被转做长租公寓的 420 套住宅，目前将计划重启销

售。这些举措的背后，都可以看出房企对于长租公寓的态度正在悄然改变，而长租公寓周期长、盈利难的问题一直无法有效解决。

表：2019 年房企对长租公寓态度情况

房企	时间	对长租公寓的态度
深业集团	2019 年 9 月	将曾经转为长租公寓的 420 套住宅产品“转租为售”。
碧桂园	2019 年 8 月	莫斌：长租城市暂时往后延，未有再提三年 100 万套。
万科地产	2019 年 8 月	万村计划搁置，薛峰离职，祝九胜：长租经营上有压力，需发挥集中优势。
阳光城	2019 年 8 月	朱荣斌：对养老、长租业务没有把握，仍专注地产业务。
泰禾集团	2019 年 6 月	黄其森：坚决不做长租公寓。
远洋集团	2019 年 6 月	远洋集团剥离旗下长租公寓“邦舍”业务。
朗诗绿色集团	2019 年 5 月	朗诗上市公司剥离长租业务，专注打造专业化绿色地产平台。

数据来源：企业公告，CRIC 整理

[1]分部利润指各分部所赚取的利润，不包括银行存款利息收益、计入综合全面收益表的公司费用及财务费用。

//////////

小结：整体来看，随着政策的各方位收紧以及存量时代的到来，房企的多元转型是“箭在弦上不得不发”，布局的存量资产类型也广泛多样。然而对于大多数的房企而言，要在存量领域找到一个与原有住宅业务利润规模相当的行业绝非易事，不管是长租还是办公、文旅还是养老医疗等，这些业务要么规模有限、利润微薄，要么周期漫长、风险较大。对于房企而言，不仅要看清相关业务的发展前景，更重要的是要确定明确的盈利模式，方可在存量时代下找到可持续性发展的生存之道。

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。