



房企三四线城市投资趋势研究

——百强房企三四线投资力度降低，部分城市热度相对较高

作者：朱一鸣、贡显扬、汪慧、李丹

CRIC 研究中心
2019年7月



专题|房企三四线城市投资趋势研究

——百强房企三四线投资力度降低，部分城市热度相对较高

2019年7月10日

克而瑞研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/朱一鸣、贡显扬、汪慧、李丹

2018年，中央重申“房住不炒”主基调，各能级城市针对自身市场特点“因城施策”。就三四线城市而言，2018年特别是下半年以来，在中央严控金融风险、着力推动金融去杠杆的背景下，三四线城市棚改货币化安置部分收紧。2019年上半年，受制于前期市场购买力透支、叠加棚改货币化安置政策的渐次退出，三四线城市整体成交下行。部分前期市场热度较高的三四线城市面临较大的下行调整压力。

本研究专题以2018年前三季度、2018年四季度至2019年上半年末为两大周期，研究了行业百强房企在三四线城市的投资变化趋势。我们发现，2018年9月以来行业整体投资力度大幅缩减，特别是2018年四季度至今，房企在三四线城市的拿地积极性下滑，投资力度显著降低。企业战略层面，2018年四季度至今，有数量近7成的百强房企在三四线城市新增土地投资占比较2018年前三季度有不同程度的下降。在三四线城市市场下行调整预期下，多数房企选择收敛三四线城市布局、或是战略性回归一二线城市，仅少数房企选择继续向三四线城市下沉。从城市角度来看，各主要城市群中仍有部分三四线城市市场热度较高，这类城市大多位于核心城市群辐射范围内，受益一线和核心二线的规划利好及需求外溢，房企投资相对较为积极。

一、政策面收紧、市场成交下行，房企三四线城市投资力度降低

1.1、棚改货币化安置收紧，部分三四线城市市场面临调整压力

2014年以来，国家棚改货币化安置政策对三四线城市市场的快速发展起到了催化剂的作用。但2018年特别是下半年以来，在中央严控金融风险、着力推动金融去杠杆的背景下，三四线城市棚改货币化安置部分收紧。一方面，库存较高的三四线城市货币化安置继续推进；另一方面，房价上涨压力较高的热点三四线城市阶段性退出，更多采用新建棚改安置房的形式。

2019年以来，国家棚改开工量开始明显缩减，4成以上省市的棚改计划开工量同比腰斩。同时，部分省市棚改货币化安置逐渐淡出，典型如长春取消棚改项目货币化安置购房奖励，山东在全省范围全面取消棚改货币化安置奖励。我们认为，当前房地产行业整体尚处于下行调整期，特别是对于三四线城市而言，随着棚改带动的增量购房需求快速抽离，部分三四线城市市场将面临调整压力。

(部分略)

1.2、三四线城市整体市场成交下行，1-5月累计同比下降5%

目前来看，虽然大部分三四线城市政策环境保持相对宽松，但受制于前期市场购买力透支、叠加棚改货币化安置政策的渐次退出，2019年上半年三四线城市整体成交下行。1-5月，三四线城市整体成交量累计同比下降5%，环比降低14%。

可以看到，上半年仅长三角、粤港澳城市群三四线城市在市场需求尚存与政策利好下成交表现良好，而部分前期热度较高的城市在政策面收紧、居民购买力透支之下市场成交萎缩明显。整体来看，2019年三四线城市市场将加剧分化，全年成交量将延续下行趋势，全年同比降幅预计在15%左右。

表：2019年1-5月96个典型城市分能级新建商品住宅成交情况（万平方米）

城市能级	2019年1-5月	环比2019年8-12月	同比2018年1-5月
一线	1126	-9%	43%
二线	9776	-12%	1%
三四线	7861	-14%	-5%
总计	18762	-13%	0%

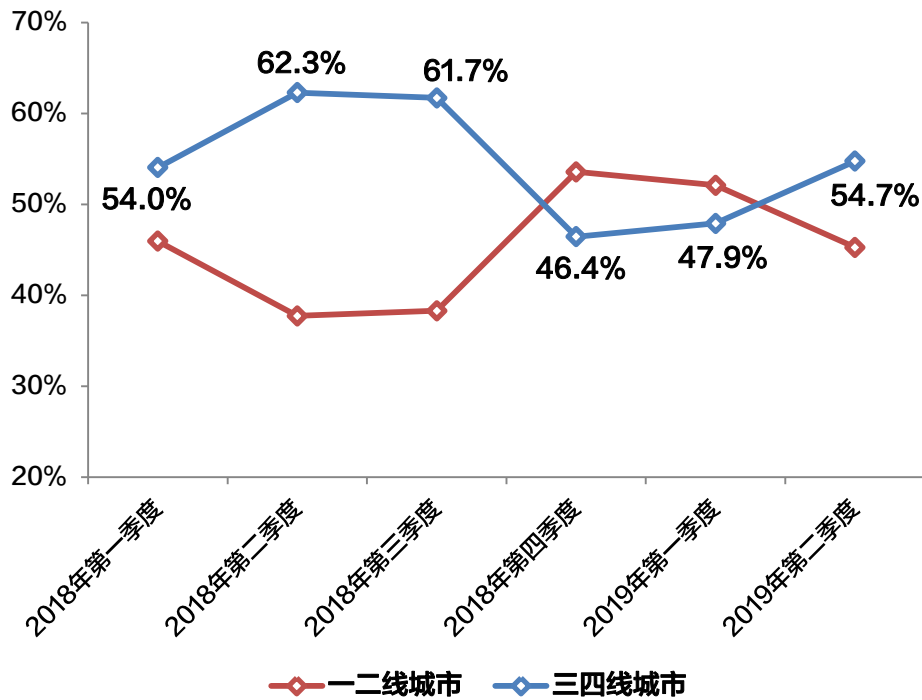
数据来源：CRIC

1.3、行业投资更趋谨慎，百强房企三四线投资下滑10个百分点

2018年9月以来，行业整体投资力度大幅缩减，房企拿地更趋谨慎。据统计，2018年第四季度至2019年上半年末，百强房企新增土地投资建筑面积规模较2018年前三季度环比大幅降低近48%，新增土地投资金额降低近42%。

从城市分布来看，2018年前三季度房企整体的土地投资仍相对聚焦在三四线城市，百强房企在三四线城市的新增土地投资建筑面积占比在60%左右。而随着棚改货币化安置政策收紧、市场需求逐步疲软，在三四线城市步入调整的预期下，2018年第四季度至今百强房企在三四线城市的拿地积极性减弱，投资力度明显缩减，新增土地投资建筑面积占比下滑近10个百分点。

图：2018年至2019年上半年百强房企单季度新增土地投资结构变动



数据来源：CRIC

二、百强房企中近 7 成企业在三四线城市新增投资占比降低

据统计，2018 年第四季度至今，有数量近 7 成的百强房企在三四线城市新增土地投资占比相比 2018 年前三季度有不同程度的下降。具体来看，部分企业在三四线城市短期需求透支、棚改货币化安置淡出、市场预期趋冷的背景下，选择收敛三四线城市布局、或是战略性回归一二线城市。而同时，也有少数房企 2018 年四季度以来选择继续向三四线城市下沉。

2.1、阳光城、旭辉等房企回归一二线，三四线布局放缓

旭辉自 2017 年以来从原先单一的一二线布局新进入三四线市场，2018 年在“减一线、稳二线、增强三线”的策略下，施行了一轮三四线重点布局，三四线新增土储建筑面积占比达到了 52%，同比增加 37 个百分点。但自 2018 年四季度以来，随着三四线市场转弱，旭辉开始将态度转向谨慎，在把握城市分化和市场轮动节奏的情况下，放缓了三四线布局节奏，三四线土地投资金额占比较前三季度下降了 34.4 个百分点至 14%。

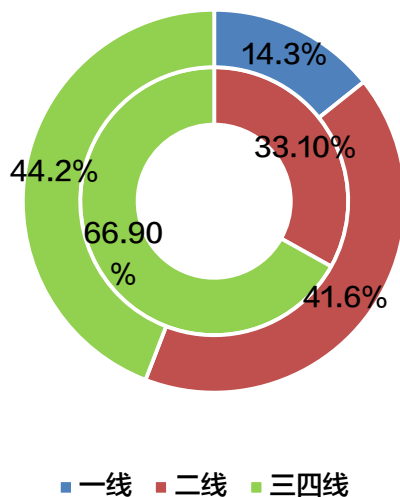
(部分略)

2.2、雅居乐、中梁等三四线重点布局房企加码一二线

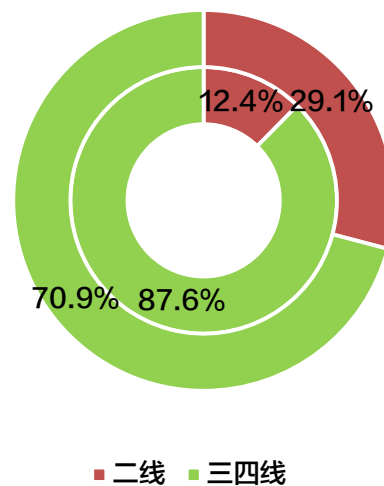
雅居乐截止 2018 年末 3623 万平方米的土地储备中，约七成土储集中在三四线城市，2018 年全年新增土地投资中三四线城市的权益建筑面积占比也近 84%。在三四线市场下行调整的背景下，雅居乐 2019 年的布局战略转向重点聚焦一二线和核心城市周边的优质三线。2018 年四季度以来，雅居乐在三四线城市投资略有收缩，投资金额占比下降了 22.7 个百分点。而在二线城市明显加码布局，同时雅居乐于今年 6 月首入北京，以逾 30 亿元的总价竞得北京市亦庄经开区一宗住宅用地。

同样，中梁多年来深耕布局三四线城市，自 2018 年提出强化二线城市布局的战略后，于二线城市拿地频率显著提升。2018 年以来，中梁加速二线城市布局，进驻了杭州、合肥、成都、武汉等城市，并在四季度之后持续发力，加仓合肥、苏州、天津和长沙等城市。2018 年四季度至今，中梁新增土地投资金额中二线城市占比已增长 16.1 个百分点至 29.1%，三四线城市投资占比有一定降低。

图：雅居乐土地投资金额占比变化



图：中梁土地投资金额占比变化



注：内圈数据为 2018 年前三季度；外圈数据为 2018 年四季度至 2019 年二季度末

数据来源：公司公告、CRIC

2.3、绿地、保利受市场预期影响较小，三四线投资基本持平（略）

2.4、祥生、金科区域聚焦，继续向三四线城市下沉（略）

三、部分三四线城市市场预期仍然向好，企业投资热度相对较高

虽然 2018 年四季度至今，行业整体投资态度趋于谨慎，百强房企在三四线城市的投资占比较 2018 年前三季度有显著回落。但我们发现，各主要城市群中仍有部分三四线城市市场预期向好，企

业的投资热度也向这部分城市有明显聚焦。这部分城市大多位于核心城市群辐射范围内，受益一线和核心二线的规划利好及需求外溢，市场热度相对较高。

3.1、长三角区域：常州价值突显，扬州、绍兴发展潜力受关注

长三角区域一直以来都是中国房地产市场发展的热门板块。2016年《长江三角洲城市群发展规划》批准，划定了长三角城市群范围，包括上海、江苏、浙江、安徽的26个城市。2019年3月政府工作报告将长三角区域一体化发展上升为国家战略，在城市联效应和国家战略推动下，长三角城市群三四线城市的市场预期进一步向好，备受房企关注。

(部分略)

相比2018年前三季度，2018年四季度以来百强房企在常州、绍兴、台州、金华的投资力度都有进一步提升。特别是常州，占长三角城市群三四线城市土地投资金额的比重提高了8.5个百分点。今年以来，常州土地市场表现火热，TOP10房企碧桂园、中国恒大、新城控股等都有所补仓，碧桂园表现最为积极，新增3块地，总建面积为88万平方米，金额达到65亿元，远远高于2018年前三季度的投资力度。此外，扬州的城市资源、人流、资本实力聚集，在长三角城市群的发展潜力备受关注，2018年四季度以来，扬州在百强房企长三角三四线城市新增土地投资中，占比提升近4个百分点。其中恒大仅2019年1月份就在扬州拿下8块地，总建面72.9万平方米。而南通、嘉兴、常熟等城市则出现较明显的降温。

表：长三角城市群部分热点三四线城市房企土地投资结构变化

城市	2018年四季度以来	2018年前三季度	变动
常州	15.3%	6.7%	8.5pts
绍兴	6.9%	4.4%	2.5pts
台州	6.7%	5.4%	1.3pts
金华	6.0%	4.5%	1.5pts
无锡	6.0%	6.6%	-0.6pts
嘉兴	5.7%	10.8%	-5.1pts
扬州	5.4%	1.4%	3.9pts
南通	4.7%	11.2%	-6.5pts
常熟	3.6%	5.6%	-2.0pts

注：土地投资结构=单城市百强房企投资金额/长三角城市群三四线城市百强房企土地投资总金额
2018年四季度至2019年二季度末，对比2018年前三季度

数据来源：CRIC

3.2、珠三角区域：温州、佛山等城市热度提升

在珠三角经济区及其辐射范围内，海峡西岸城市群、珠三角湾区城市群和北部湾城市群热度较高。在百强房企 2018 年四季度至今所有三四线城市的新增土地投资中，上述城市群三四线城市投资金额占比分别达 18.6%、13.7%和 1.7%。其中，海峡西岸城市群相比于 2018 年前三季度而言占比提升 2.8 个百分点，北部湾城市群占比略降 0.8 个百分点，而珠三角湾区城市群占比下降 1.3 个百分点。

（1）珠三角湾区城市群：佛山承接广州外溢性需求，热度持续提升

珠三角湾区城市群包括广东省 9 个城市以及香港和澳门，作为城市群的领先梯队成员之一，发展相对成熟，随着《粤港澳大湾区规划纲要》的正式印发，该城市群持续升温，发展将迎来新机遇。从其辐射范围内的三四线城市来看，佛山承接广州的外溢性需求，近年来价值逐渐凸显，热度持续提升。2018 年四季度至今，百强房企在佛山单城市投资金额占到了珠三角湾区的 42.5%，较前三季度增长 4.2 个百分点；投资面积提升了 10.3 个百分点。其中，保利和碧桂园分别以总价 53.4 和 35.7 亿元揽获 4 宗与 3 宗地块，万科则在 2018 年四季以来在所有三四线城市的投资中，于佛山的投资金额比重较前三季度提升 8.2 个百分点至 13.9%。

（部分略）

（2）海峡西岸城市群：温州热度遥遥领先（略）

（3）北部湾城市群：贵港、玉林和茂名热度提升明显（略）

3.3、中西部区域：成渝城市群土地投资集中度较高

近年来，中西部在板块轮动、政策引导、产业转移等因素影响下热度持续升温，在该区域核心一二线城市热度的带动下，其辐射区域内的三四线城市热度也随之上升。该区域中，投资热度较高的有长江中游城市群和成渝城市群，2018 年四季度至今，百强房企于这两大城市群三四线城市的土地投资面积占比分别较前三季度上升 2.3 和 1.3 个百分点。

（1）长江中游城市群：宜昌、黄石等城市热度上升，发展潜力可期（略）

（2）成渝城市群：眉山、宜宾和德阳投资集中度超五成

作为西部市场发展程度较高和城市最为集中的成渝城市群，以成都和重庆为中心，覆盖周边 15 个城市，常住人口近 1000 万，是长江经济带重要的战略支撑，东西产业传承的重要基地。2018 年

四季度以来，该城市群辐射范围内的三四线城市中，百强房企于眉山、宜宾、德阳等城市投资热度较高，投资金额占比分别达 23%、21.6%和 10%，集中度超过五成。

其中，宜宾作为川南区域的中心城市，热度上升明显，2018 年四季度至今投资金额占比提升 12.3 个百分点，投资面积占比提升 15 个百分点，成交的 6 幅地块分别由华润、碧桂园、恒大、绿地、金科和中梁竞得，受行业规模房企青睐。此外，德阳、南充、绵阳和乐山的投资金额占比均有小幅上升，而眉山在投资金额占比下降 12.4 个百分点的情况下，投资热度依然占据首位，其中万科斥资 30.7 亿元摘得眉山花海生态城地块，建筑面积达 95.1 万平方米。

表：2018 年四季度以来成渝城市群部分热点三四线城市房企土地投资结构变化

城市	金额占比	面积占比	金额变动	面积变动
眉山	23.0%	19.4%	-12.4pts	-11.1pts
宜宾	21.6%	21.5%	12.3pts	15pts
德阳	10.0%	12.9%	2pts	1.6pts
南充	7.8%	7.0%	1.4pts	-0.4pts
绵阳	7.2%	10.3%	1.2pts	5.2pts
乐山	7.0%	5.1%	1.7pts	0.5pts

注：土地投资结构=单城市百强房企投资规模/成渝城市群三四线城市百强房企土地投资总规模
2018 年四季度至 2019 年二季度末，对比 2018 年前三季度

数据来源：企业公告、CRIC

3.4、环渤海区域：京津冀与山东半岛城市群内部投资结构调整（略）

3.5、中原城市群：洛阳、周口、阜阳等城市投资热度较高（略）

我们认为，从城市发展前景和房企三四线投资的城市选择来看，位于核心城市群辐射范围内、受益一线和核心二线需求外溢以及城市群规划利好的三四线城市，更受房企青睐。中长期来看，**环都市圈的三四线城市因人口外溢、产业承接等因素更具备长期发展潜力**。这类三四线一般而言城市人均收入水平较高、人口吸附力和城市基本面尚佳。随着都市圈核心城市的城区扩张、新城建设、产业转移以及其自身城镇化的发展，这些环都市圈的三四线城市将会受益地缘优势得到更多的资源倾斜和发展机会。**而对于部分非核心三四线城市市场而言将延续调整走势**。一方面，这类城市前期刚需基本消耗殆尽，房价水平相较居民收入也达到购买力瓶颈，本地人口的后续购买需求增长乏力。另一方面，这类城市整体市场缺乏稳定的经济、产业需求支撑，即使政策有所放松也难以缓解城市人口净流出的格局，未来城市市场整体发展前景存在较大的不确定性。

目录

前言：

一、政策面收紧、市场成交下行，房企三四线城市投资力度降低

- 1.2、三四线城市整体市场成交下行，1-5 月累计同比下降 5%
- 1.3、行业投资更趋谨慎，百强房企三四线投资下滑 10 个百分点

二、百强房企中近 7 成企业在三四线城市新增投资占比降低

- 2.1、阳光城、旭辉等房企回归一二线，三四线布局放缓
- 2.2、雅居乐、中梁等三四线重点布局房企加码一二线
- 2.3、绿地、保利受市场预期影响较小，三四线投资基本持平
- 2.4、祥生、金科区域聚焦，继续向三四线城市下沉

三、部分三四线城市市场预期仍然向好，企业投资热度相对较高

- 3.1、长三角区域：常州价值突显，扬州、绍兴发展潜力受关注
- 3.2、珠三角区域：温州、佛山等城市热度提升
- 3.3、中西部区域：成渝城市群土地投资集中度较高
- 3.4、环渤海区域：京津冀与山东半岛城市群内部投资结构调整
- 3.5、中原城市群：洛阳、周口、阜阳等城市投资热度较高