

把脉、洞察
借鉴、提升

研究札記

第2期

 CRIC 研究中心

关于CRIC研究中心

CRIC研究中心是易居中国旗下克而瑞信息技术有限公司的专业研发部门。组建十年以来，一直致力于对房地产行业各领域全面研究及企业专项课题的深入探索。迄今为止，我们已经连续四年成功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；还包括对宏观、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。

每月研究成果出品超过百余份，规模以百万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。

研究中心致力于产学研一体化，将研究理论转化为实战应用。迄今已经为近千家企业提供战略咨询、综合顾问、专项研究，以及企业内训和考察等服务。



从“开源”到“节流”

三费显然成为摆在众房企面前的严峻问题。

自本轮房地产调控以来，除了销售、融资、人力成本的攀升，信贷趋紧、资本市场融资受阻带来的影响也在显现，来自不同层面的压力正考验着房地产企业的现金流。当然，面对这些企业并非无动于衷。为保业绩，众多房企纷纷采取“割肉”降价跑量之法，以获取直接的现金流。

但从另外一个方面来看，此举虽可救燃眉之急却也大伤元气，绝非长久之计。于是，有关成本控制的节流问题也变得异常重要。事实上，综观近期来表现上佳的龙头房企，其成绩的取得一方面取决于良好的销售表现，而如果深究来看，这与其缜密的内部组织结构管理和精细的成本管控是分不开的。

很好的例子就是龙湖，从样板房到体验区乃至整个项目，从组织架构、土地、营销再到产品塑造，企业都有一整套的成本控制流程，它创造出了高溢价。对房企而言，这是个很好的借鉴。结合自身个性和现状，制定出一套适合的成本管控方法，这是企业转型发展的正确路径。

体现在拿地策略上，应兼顾到眼前的不拿地少拿地，与保证后续土地开发量这一可持续发展的问题；在营销策略上，如何摒弃成本高、效率低的传统模式，打造高效创新的新销售模式锐意；在产品化问题上，如何实现全方位控制成本，如何构建和有效需求相匹配的产品线问题等等。

当然，冗长复杂的成本管控链条并非一朝一夕所能形成。但毋庸置疑，中国房地产开发企业将来比拼是内功和内控，而产品作为房企最终呈现给社会群体的“作品”，如何在控制成本的同时展现出高溢价率就显得尤为重要。

出品单位: CRIC研究中心

总 编: 丁祖昱 张 燕

主 编: 陈啸天

执行主编: 孟 音 杨 婕

责任编辑: 杨 燕 崔 琳

撰 稿: 林 波 崔宁宁 杨晨青 沈晓玲

朱一鸣 孙 田 崔 琳 马 祺

马千里 黄健华 李 莹

设计总监: 何 玮

媒体支持: 新浪乐居 中房网 地产人网

官方网站: yanjiu.cric.com

官方微博: weibo.com/cricyanjiu

邮件地址: research2@cric.com

联系电话: 021-60867863 021-60867886

版权声明

本刊物内容为克而瑞信息技术有限公司所有, 未经许可, 不得转载!

免责声明

本刊中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述市场交易的出价或评估。我司及其雇员对使用本刊中内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

07 微言堂

09 精彩观点

13 图说楼市

14 市场

16 半年盘点

16 城市——上半年楼市成交过山车

21 项目——谁是热销好榜样?

24 项目——谁是降价好孩子?

27 土地——总价TOP20排行榜

29 土地——单价TOP20排行榜

31 研究

32 房企成本管控“加减法”

PART1 大势

随着销售、融资、人力成本的不断上升, 2012年企业三费成本仍然面临上升压力, 企业控制成本的能力有待改善。

33 2012房企“控成本”能力有待改善

PART2 节流

在销售不温不火、三费成本压力上升的情形下, 组织管控、土地、产品等该如何控制成本? 标杆企业又是如何做的?

40 寒潮来袭, 房企拿地成本下滑

44 世茂房地产: “新”成本管控初显成效

51 揭秘龙湖产品设计中的成本管理

PART3 开源

节流做好了, 怎么开源? 在股市、信托、银行等融资渠道纷纷受阻的情形之下, 海外融资成为众多房企的选择, 那么海外融资又通过何种方式实现融资回流的?

57 香港上市房企融资回流方式探究



目录

CONTENTS



本期
关注

中国房地产 新势力 ——北斗七星

P63

“北斗”本是中国古代一直沿用的指路星，后来又被用于命名覆盖中国本土的区域导航系统，更有显示其用于指明方向的意思。作为新势力代表的“七星”，佳兆业、华夏幸福、新城地产、融创中国、荣盛发展、金科集团以及保利香港的七家企业亦在房地产行业具有指向性的意义。

63 标杆

64 中国房地产新势力——北斗七星

75 更多

75 事实与观点

77 研究预告

80 我们的服务

微言虽小 关乎天下

微言堂

【精彩观点】

聚焦

2012年中国房地产市场之应对&预测

2012年中国房地产市场调控依旧，两会之后，政策进入真空期，调控始终从紧的背景下，地方任何一点“救市”的设想都有可能被叫停。面对持续的调控，房地产企业该如何应对？后期又将遇到哪些可能出现的问题？且听CRIC专家观点。

【战略支招】

@周忻： 还是快卖房、还是不拿地，现金还是王！

目前中国房地产市场还在冬季，调控还在继续；最坏日子已经过去，但未来的日子也不会好过；“以价换量”依然是未来的主旋律；政策是否出现真真的“微调”关键还要看二季度经济数据；还是快卖房、还是不拿地，现金还是王！

@张继： 高利润和快速周转在一定阶段可以双向提升

利润和周转的平衡是房企战略中的重要问题：房企是通过物业的溢价保持高利润率，还是通过快速周转迅速回笼资金扩大规模？优秀的产品是产生溢价的根基，高效的运营是加快周转的前提，目前流行的观点夸大的矛盾性而忽略了互补性，在一定阶段内是可以双向提升的。11年融创就是典型代表。

@王梓呈： 房企要做大“上规模”，首先构筑好“两池”

房地产企业要做大“上规模”，首先构筑好“两池”，即为资金池和项目池。企业以资金链为主线，以调整产品结构体系为切入点，不断调整优化项目结构，最终实现“资金池”和“项目池”的互动和一体化。

@金波： 四类驱动力下，房企利润差异化特征显著

资本驱动赚的是第一道，利润丰厚门槛高（凯德、复星等）；专业驱动赚的是第二道，利润尚可颇辛劳（龙湖、绿城等）；劳力驱动赚的是第三道，利润无奇漫漫熬（中小企业）；资源驱动赚的是垄断力，想学你也学不到（央企、国企）；创新驱动赚的是差异化，点子滚动前景好（高科技企业，差异布局企业）！

【拿地策略】

@孟音：备好现金，伺机出手，是今年大部分企业的战略

去年土地溢价率大幅下降，但出让底价并未相应调整。今年受土地出让金大幅减少，政府财政收入紧张影响，土地价格应该会出现明显下调。备好现金，伺机出手，是今年大部分企业的战略。

@朱一鸣：典型房企拿地规模较同期降幅达六成

就像易居中国董事局主席周昕说的那样，今年房地产企业仍应谨慎拿地，也必须少拿地，因为一大笔短期债务将要到期，房企这个时候没有大幅拿地的实力。截止今年5月20日，房企多数采取了收缩的土地策略，15家典型房企的拿地总量同比明显下降，拿地总面积、金额的同比降幅都达六成之多，房企拿地成本同比降幅在16%左右。

@孙田：15家典型房企5月拿地成本最低

全国土地市场整体冷清，2012年1-5月份15家典型房企的拿地态度也较为谨慎，从月度新增土地节奏来看，3月份是房企拿地的小高峰，拿地的低谷出现在4月份，而拿地成本最低的月份则是5月份。

@李莹：华东区域依然是典型企业拿地重点

从2012年1-5月典型企业拿地的区域分布来看，典型企业的布局重心依旧是华东区域，尤其是济南，其次是中南区域，企业新增土地量保持在总量的两成。另外，华北区域也较受企业关注，比如大同、香河、唐山等三四线城市，凭借资源优势及较低的土地成本吸引了富力地产、万科集团、招商地产等大型房企。

【营销变革】

@周忻：渠道为王 效果制胜

“渠道为王，效果制胜”，是未来中国房地产营销的主旋律，也是我们易居中国新战略的一个重要举措。互联网广告的效果化和营销代理渠道化，将是我们未来发展的趋势。我们在帮开发商卖房子的时候，需要更多的广告，更多的渠道。广告是一个渠道，活动是一个渠道，拓客也是一个渠道，联动也是渠道。

@陈啸天：不变革，营销之路只会愈行愈窄

十年地产波动历程证明，不变革，营销之路只会是愈行愈窄，核心除了价格就是渠道。只谈营销策略却始终不谈价格的企业，太娘；只谈价格却丝毫不讲策略的企业，太土；谈营销策略又谈价格的企业，太滑；不谈营销策略也不谈价格的企业，太牛！

@侯怡平：逆市营销特价、降价时机选择很重要

逆市营销策略总结：通过特价、降价、焦点活动制造节点，短期集中开盘或加推，时机选择很重要；汰弱留强，低价劣质单位刺激市场、带动销售；现场人气氛围营造不可小觑；二三联动，转介高佣，加强加大转介推广力度。

@CRIC房地产战略：“批发式”营销对开发商综合能力要求较高

市场调整以来，许多房企开始采取大批量推案的营销手法以加速周转，取得了一定成功。从大批量推盘的表现来看，打折的项目均取得了不错的销售业绩，价格优惠仍是撬动市场成交困局的关键。但这样的批发式营销对开发商综合能力要求较高，需要具备灵活有效的市场应变能力。

【图说楼市】

【业绩预测】

@丁祖昱：2012年房地产企业营业收入的增速还将继续下降

根据我们的判断，由于营业收入的确认来自1至2年前的实际销售情况，所以可以肯定，2012年房地产企业营业收入的增速还将继续下降，甚至可能出现负增长的局面。

@朱一鸣：2012年一季度上市房企实现利润101亿元，同比小幅增长

2011年全年，135家A股上市企业实现净利润702亿元，同比去年608亿元，上涨15.46%。其中第四季度135家A股上市企业实现净利润334亿元，同比去年四季度301亿元，增速明显放缓到10.96%。2012年一季度135家上市房地产企业实现利润101亿元，同比去年98亿元，保持3%的小幅增长。

@崔宁宁：未来企业三费成本面临上升压力

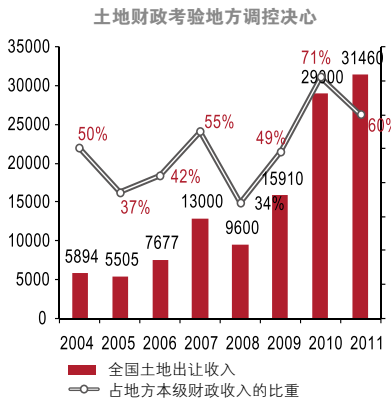
市场低迷的情况下，项目去化速度放慢，各种运营成本都会有所提高，成本上升，收益削平，开发商日子不好过。随着销售、融资、人力成本的不断上升，未来企业三费成本仍然面临上升压力。广告效果化、代理渠道化、融资多样化，管理绩效化，成为未来房企优化成本控制能力的重要基础。

@CRIC研究中心：房企利润水平承压静态偿债压力增大

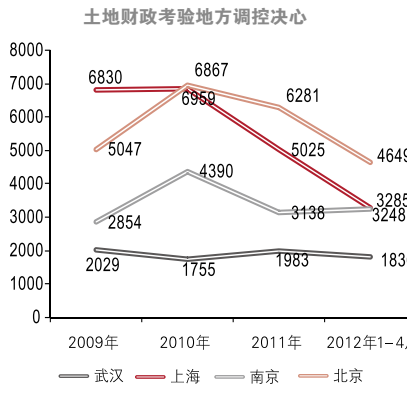
房企2011年年报及2012年一季度财务数据显示：1) 房企利润水平承压静态偿债压力增大；2) 房企高杠杆支撑净资产收益率维持高位；3) 房企经营业绩稳定增长，龙头企业逆市大增；4) 三费比率大幅上升，成本控制能力有待改善；5) 房企资金储备整体稍显不足，大型企业保持充裕。

NO.1 地方政府放松调控意愿仍非常强烈

历年全国土地收入占地方财政比例走势图 万元



09-12年4月典型城市经营性用地成交楼板价走势



资料来源：CRIC

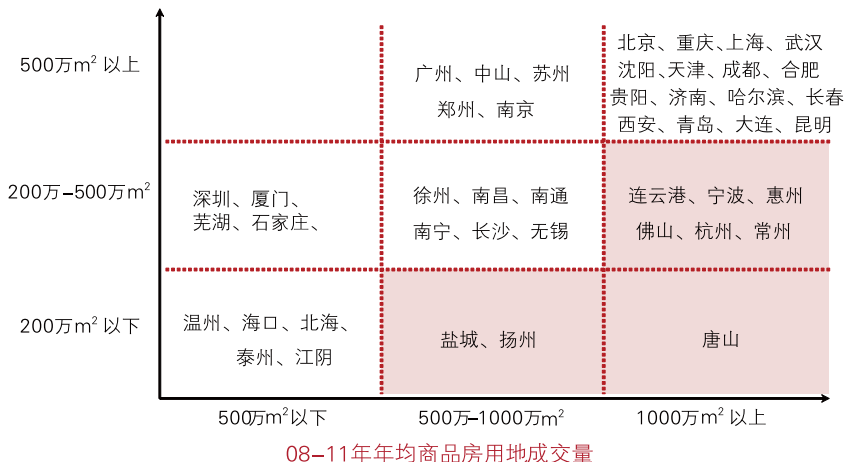
点评：

一直以来阻碍地方政府落实房地产政策调控的土地财政问题目前依然存在，根据统计局公布的数据，即使是在调控最严厉的2011年，全国土地出让收入占地方本级财政的比重依然高达60%。在此背景下，地方政府、尤其是处于经济发展前中期的二三线城市来说，其对调控楼市仍有非常强烈的抵触态度。从2011年以来各典型城市土地成交情况来看，地价回调的趋势已愈发显著，以上海为例，2011年全市经营性用地成交楼板价为5025元/平方米，相比2010年下滑近30%，而进入2012年以来，前4个月土地成交楼板价更是进一步下跌至3265元/平方米，加上土地交易量的萎缩，我们相信已经使得相当一部分地方政府财政产生巨大压力，而一旦这个压力越过地方的底限，则房地产调控在执行层面上必然将面临明遵暗松的问题。

NO2 热点三线城市土地供应规模超市场容量

2011年商品房成交量

45个典型城市商品房用地供应和商品房成交关系图



资料来源：CRIC

点评：

近年以来，在一二线城市房地产业普遍高增长的带动下，相当一部分经济发展水平相对较高、城镇人口相对聚集、抑或是紧邻核心城市的三四线城市的楼市也出现了房地产投资热，但在我们看来，由于大多数三四线城市，无论是经济水平、人口规模、居民财富积累，还是各类城市硬件配套水平相比一二线城市都有相当的差距，因此房地产业的发展速度，尤其是土地的供应量，普遍存在脱离城市基本面的问题，未来市场或面临巨大风险。典型的例子如盐城和扬州，近四年年均商品房用地成交量都在500万平方米（建面）以上，而唐山更是在1000万平方米以上，但相应地三座城市的房地产市场实际规模却都小于每年200万平方米的水平；另外，连云港、惠州等六个城市（均出自长三角和珠三角）年均商品用地成交在1000万平方米以上，但市场规模也都小于500万平方。

古今通览 预测有方

市场



城市

上半年楼市成交过山车

VIEW 2012年3月以来，市场交易量强势回升，一二三线城市成交同比均出现不同幅度上涨，相比较而言，三线城市增长放缓。预计一旦市场成交持续回暖成真，下半年典型城市房价或将企稳。

2012年以来全国典型城市市场走势可以分为两个阶段，1-2月为低迷期，3月以后交易量明显回升；从具体城市来看，一二线城市市场总体好于去年，而近两年以来一直表现突出的三线城市市场增长速度却有所放缓；另外，从房价角度看，当前开发企业进一步调价的空间和动力都在缩小，我们预计下半年典型城市房价将陆续企稳。

3月以后政策面缓和推动市场强势回升

2012年以来，全国楼市可谓经历了一次过山车般的体验，从1、2月份的谷底直上3、5月份的高峰，从楼市冰点到火红5月，期间的变化及其背后的原因值得我们细细探究。

从我们监测的十大重点城市来看，2012年以来的市场走势大致可以分两个阶段：第一阶段是1-2月份，此时在政策调控和传统淡季的双重影响下十大重点城市交易量处于绝对低位，单看绝对量甚至不如2011年同期；第二阶段是3月份之后，市场交易量出现明显增长，其中十大重点城市3月份的交易量已经创下2011年1月（限购政策正式升级）以来的单月最高值，4月份经过短暂缓冲之后，5月份再创新高，十大重点城市单月交易1012.88万方，基本和2011年1月持平（图1）。

对于三月以来楼市呈现明显回暖的趋势，在我们看来主要原因在于政策面的变化。

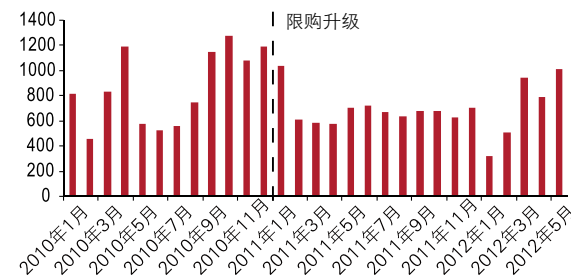
3月份两会之前，楼市调控力度依旧从紧，温家宝总理三令五申地强调“坚持房地产调控不动摇，促进房价合理回归”，使得任何一点带有松绑调控之意的政策

一一被叫停，典型的例子就是芜湖的购房补贴政策 and 上海的居住证满3年可购二套房。

3月份之后，地方政府或明或暗的放松调控再度兴起，无论是调整普通住房标准还是放宽公积金贷款，只要不触及限购红线基本都能得到监管层的默许。其中扬州的购房奖励政策得到住建部的确认具有明显的信号意义，其虽未触及限购红线且奖励幅度也相对较小，但它却为地方政府对限购进行微调细化无疑是开了一扇窗（表1）。

而5月份之后，在经济增速明显回落且连续下降的背景下，国务院更是进一步要求把“稳增长放在更加重要的位

图1：2010年以来十大重点城市月度交易量情况 万m²



资料来源：企业年报，CRIC研究中心

置”，随即央行下调存贷款基准利率，虽然从目前来看，中央层面对于楼市调控仍未出现根本性逆转，但我们还是可以从其对待部分地方政府微调政策的态度上看出变化，诸如福建放宽户籍、湖南宣称出台扶持刚需的优惠政策，乃至对于石家庄的直接挑战限购底线，中央均未作出明确的表态，而这些尺度越来越大的救市政策如若出现在去年，毫无疑问是会被严厉叫停的；特别是此次降息已经对市场预期产生了重要影响，在这一利好因素下，前期观望的需求倒逼入市的现象在5月份后逐渐出现，未来楼市成交量预计将继续保持回升的趋势。

表1: 2012年以来各地楼市调控政策调整一览

时间	城市	调整政策方式
2012年1月	中山	调整住房限价
	厦门	调整普通住宅标准
2012年2月	从化	购房落户
	天津	调整普通住宅标准
	芜湖	购房补贴(叫停)
	上海	调整普通住宅标准
	上海	居住证3年可购二套(叫停)
2012年4月	武汉等五城市	放宽公积金贷款
2012年5月	扬州	购房奖励(住建部确认)
	沈阳等四城市	放宽公积金贷款
	厦门	三类人群的现有住房不计入家庭住房套数(主动辟谣)
	福建	放宽户籍政策(没有政策明文)
	湖南	通过落实利率优惠、降低首付比例、减免相关税费等措施支持居民购买首套普通住房(未经证实)
2012年6月	石家庄	人均低于30.6m ² 可购第三套房(未获上级主管部门批准)

数据来源: CRIC

一、二线城市好于去年, 三线城市增长放缓

从各线城市今年以来的市场成交表现来看, 一二线城市与三线城市出现了明显的分化。撇开1-2月份来看(去年1月正值限购全面升级且1-2月是传统的春节淡季, 市场存在较多特殊性), 2012年3-6月份一线城市成交量共达到1016.89万平方米, 同比增长33.16%; 样本二线城市共成交3875.86万平方米, 同比增长39.76%; 而样本三线城市的涨幅则仅为13.07%, 成交量为

989.46万方(表2)。

在我们看来, 一二线城市与三线城市今年以来市场出现分化, 其主要原因在于政策环境的差异。本轮调控以来, 一二线城市始终是调控的重点对象, 尤其是一线城市, 北京是最早提出限购的, 且对于外来人口需要提供5年的缴税证明, 限购严格程度首屈一指; 而上海在限购之外, 更有房产税的压力, 政策环境也相当之严;

总体来看, 一二线城市在去年政策高压之下, 市场需求大量积压, 而随着今年以来政策环境的逐步松动, 以刚需为代表的市场需求正逐步释放, 则市场成交量好于去年是顺理成章的事。

但对于众多三线城市而言, 本轮调控在去年对其造成的直接影响明显较小, 政策并未完全传导并覆盖到三四线城市。因此, 较为宽松的政策环境导致三线城市在2011年的市场上表现突出, 这也是全国楼

市在被称为“史上最严调控年”的背景下依旧能逆势增长的主要因素。而进入2012年以来, 三四线城市的需求在经历过去两年过度的释放后正显露出持续性的缺乏, 而且, 三线城市的市场需求一般都来自于本地, 即使是一部分外来需求也随着政策环境的改善逐渐向一二线城市回流, 基于上述分析, 三线城市成交量在今年的增长放缓不足为奇。

表2: 2012年3月1日-6月15日各线城市商品住宅交易量走势(单位: 万平方米)

城市	2012年3-6月	2011年3-6月	同比	城市	2012年3-6月	2011年3-6月	同比
北京	333.62	224.21	49%	宁波	69.50	42.15	65%
上海	248.14	203.23	22%	青岛	185.69	180.55	3%
深圳	113.31	73.36	54%	石家庄	60.46	74.77	-19%
广州	321.83	260.39	24%	苏州	224.72	110.78	103%
一线城市小计	1016.89	761.19	33.59%	天津	250.22	223.11	12%
武汉	306.17	249.26	23%	二线城市小计	3875.86	2773.24	39.76%
厦门	144.18	57.70	150%	常州	158.21	116.30	36%
长春	142.85	158.07	-10%	东莞	159.18	157.70	1%
长沙	237.60	278.42	-15%	淮安	113.32	95.28	19%
成都	606.27	352.44	72%	惠州	113.38	88.85	28%
大连	96.93	146.67	-34%	泉州	35.85	36.29	-1%
福州	66.00	65.53	1%	泰州	32.09	34.83	-8%
贵阳	122.60	121.04	1%	芜湖	75.19	55.58	35%
杭州	247.15	94.02	163%	扬州	38.25	44.57	-14%
南京	227.34	93.17	144%	盐城	71.03	42.17	68%
重庆	669.97	424.12	58%	连云港	88.18	76.27	16%
南昌	116.27	53.91	116%	徐州	104.77	127.22	-18%
南宁	101.95	47.55	114%	三线城市小计	989.46	875.06	13.07%

数据来源: CRIC

三大原因决定当前企业继续调价空间已不大

2012年以来,典型城市房价呈现以下几个特点:首先,降价潮从去年年底的一线城市向二三线城市漫延,并呈现逐步扩大的趋势;其次,更多的地方性开发商加入到降价行列,而不是仅限于典型的大牌房企;再次,中高端项目甚至是豪宅加入到降价的行列,这在过去的几年的调控过程中是较少出现的。

但是另一方面,我们从企业降价的幅度来看,其实去年的降幅并未继续扩大,尤其在重点城市,今年以来调控最积极的项目几乎都是当前新开盘的楼盘,而去年那波积极降价跑量的项目则表现明显平静,总体来看,今年典型城市房价正开始企稳,事实上,这和我们在去年底做出的判断是一致的。

对于房价的逐渐企稳,主要有三点原因:其一,2012年市场上在售或者将要入市的项目其土地基本都是在09、10年楼市高速增长长期时购得,土地成本普遍偏高;其二,相当一部分房企、尤其是全国性品牌企业,去年以来的降价幅度已经较大,几乎达到自己的底线;其三,随着楼市的逐渐回暖,且政策环境逐步放松,未来楼市向好的预期在加深,房企也缺乏继续降价的动力。结合以上三点原因,我们认为今年下半年之后,企业继续降价的空间已经非常小,典型城市价格将明显趋稳,而一旦市场成交持续回暖成真,则部分去年以来超跌的板块或项目更有小幅回涨的可能。

项目 谁是热销好榜样

2012年上半年全国商品住宅销售排行榜显示,金额排行榜门槛为16.7亿元,相比2011年时的22亿下降24.09%,同时面积榜单的门槛为15.64万平方米,相比2011年时的19.54万平方米同样下降19.96%;从榜首项目来看,贵阳花果园同时包揽销售面积和销售金额两张榜单的第一,其销售金额与去年同期第一的雅居乐清水湾基本持平,而销售面积则较去年同期第一的自己翻了将近一倍。

2012年上半年全国商品住宅项目销售排行

排序	项目名称	城市	成交金额 (亿元)	排序	项目名称	城市	成交面积 (万平方米)
1	花果园	贵阳	52.32	1	花果园	贵阳	112.14
2	绿地海珀旭晖	上海	24.87	2	万科锦程	重庆	31.51
3	万科锦程	重庆	24.65	3	恒大名都	重庆	28.61
4	雅居乐·清水湾	陵水	22.73	4	中天未来方舟	贵阳	22.33
5	恒大名都	重庆	21.31	5	蓝鼎星河府	合肥	19.23
6	半山半岛	三亚	19.88	6	中海国际社区	济南	18.12
7	保利叶语	上海	19.38	7	中信凯旋城花园	惠州	16.97
8	滨江金色黎明	杭州	17.88	8	春城慧谷	昆明	16.35
9	中海金沙湾	佛山	17.38	9	龙湖源著	重庆	16.23
10	滨江·曙光之城	杭州	16.70	10	碧桂园凤凰城	广州	15.64

数据说明:

时间跨度:本次统计时间为2012年1月-2012年5月。

数据来源:CRIC

■ 花果园前5月销量达112万方，赶超去年

贵阳花果园项目以112万方的销售面积和52.32亿元的销售金额，成为本此排行榜的双料冠军。值得一提的是112万方这个数字，事实上贵阳花果园去年便以100.6万方的年度销量位居全国楼盘的销冠，而2012至今尚未过半，销量已经全面赶超去年全年。

其之所以能持续热销，主要得益于贵阳超级大盘的开发传统，另外还有三大重要原因也促成了其近两年以来的持续热销：其一，刚需户型供应充足，花果园的

主力户型为50-110平方米的中小户型，完全契合了目前以刚需为主的市场环境；其二，项目所在区域不在限购范围内，花果园横跨主城区南明区和云岩区，环线处于一、二环之间，并没有被纳入到限购范围；其三，生态环境极佳，项目周边三山环绕，腹地坐拥一座体量高达16万方的湿地公园，这相比贵阳当地的另两个超级大盘——贵阳世纪新城和中天会展城来说也是重要的亮点。

■ 海珀旭晖：唯一入榜的核心城市豪宅项目

上海海珀旭晖项目是本次金额榜中唯一一个核心城市豪宅项目。调控以来豪宅市场不景气，为何海珀旭晖得以突破重围，强势入榜？我们认为原因有两点：

第一，一流品质，二流地段，成就高性价比。事实上海珀旭晖所在的徐汇滨江板块并非传统意义上的上海市中心区域，而且其周边生活配套也依然存在不少缺憾，但同样正是由于这样的新兴板块的缘故，海珀旭晖得以拥有相对传统市中心区域“宽敞”得多的土地条件，这使得其不再会出现像翠湖天地那样“局促”的楼栋环境；从这层意义上看，二流的地段反而成就了海珀旭晖项目品质方面的优势。

第二，降价手段干净利落。相比中低端住宅市场来说，上海豪宅降价的力度是明显偏低的，目前上海降价豪宅分为两类：其一为降幅偏小，大多在95折以上；其二是降幅虽然较大，个别甚至突破7折优惠，但大多是以少量特价房或是单独一栋楼的形式推出。正是因为这样，海珀旭晖项目全盘85折、且没有任何限定条件（诸如全款贷款折扣区别等）才变得特别显眼。根据我们对案场的实际调研，客户对于干净利落直降15%的促销方式受用程度非常高，相比于其他部分豪宅项目动用了诸多花里胡哨的营销手法，显然像海珀旭晖这样的直接更容易获得市场的青睐。

■ 非降价不能热销，滨江集团两项目更是一降成名

从入榜的项目来看，其中绝大多数项目都打出过价格策略，典型项目如贵阳花果园、绿地海珀旭晖、保利叶语、中海金沙湾等等。事实上，当前市场环境下一个公认的事实是：降价未必热销，但非降价不能热销，其中我们特别想提到滨江集团位于杭州的两个项目——金色黎明和曙光之城。

这两个项目可谓是“一降成名”，销售均价相比当初拿地时的楼板价仅高了

2000-3000元，开发商毫无疑问是在亏本销售。而从销售反馈来看，2012年至今已经帮助滨江集团回笼了34亿元，降价效果无疑非常理想。值得一提的还有这两个项目联动营销的模式，滨江集团在销售曙光之城的时候顺便把它当做了金色黎明的蓄客，成功把其中一部分中高端的客户引到旗下一条马路之隔的金色黎明，顺势带动了金色黎明的热销。

■ 中西部项目表现突出，20席位中占据10个

我们注意到，本次面积、金额排行榜共20个席位中，位于中西部城市的项目就占据了10个，其中重庆占到5席，贵阳占到3席，合肥、昆明分占2席。其中原因主要有三点：

第一，中西部主要二线城市的房价被低估。如合肥、重庆、成都、长沙目前的房价水平基本在6000-8000元/平方米，甚至还不如一些沿海地区的三线城市。虽然说行政级别并不是决定房价水平的决定性因素，但是可以肯定的是，作为中西部大省的省会城市，无论是从国家政策、地方财政还是从对省域范围内其他地区的吸血效应考虑，其房价上涨的空间必定大有可为。

第二，政策面相对宽松，典型城市如重庆、长沙。重庆自不必说，是二线级别中唯一一个没有限购的城市。长沙虽然限购，但是无论从范围（只限主城区的一手房），还是执行层面的严格程度来说，都非常有限。在目前一个政策面决定市场面的行情中，相对宽松的政策环境无疑是促成房地产市场成交放量的重大利好因素。

第三，刚需为主的需求结构，导致购房需求紧迫性较高。刚性需求一个很大的特点是，对价格的敏感度和购房的紧迫性都偏高。调控下开发商主推小户型的刚需产品，再配以一定幅度的折扣营销和大张旗鼓的宣传攻势，以价换量的效果确实会非常理想。

项目 谁是降价好孩子

2012年以来，降价在各种因素的相互碰撞中呈扩散趋势，在城市布局上，降价由“发源地”一线城市向二、三线城市蔓延，近期以价换量项目喷涌而至，势头盖过老牌降价区域。

数据显示，上半年，在好孩子降价项目榜单TOP30中，一线城市占据榜单23%，二三线城市占据77%，榜单前18名均为二三线城市。

好孩子降价项目榜单TOP30

排名	企业名称	城市	项目名称	价格(元/平方米)	折扣幅度
1	嘉博投资	琼海	博鳌印象	最低8888(精装4000元)	52%
2	世茂房地产	宁波	世茂世界湾	最低5000起	58%
3	蓝海嘉诚置业	海口	西海瑞园	折后7499	61%
4	绿野房地产	杭州	绿野御墅	11000起	61%
5	柏盛置业	杭州	方正·荷塘月色	特价9980起	62%
6	绿城中国	杭州	绿城财通中心	起价9800(精装2000)	62%
7	诚基房地产	济南	诚基中心	折后13650	64%
8	清水湾旅业	陵水	Aloha阿罗哈	折后15000	64%
9	金科集团	无锡	金科世界城	折后10200	65%
10	四维地产	杭州	理想家园	清盘8500	65%

排名	企业名称	城市	项目名称	价格(元/平方米)	折扣幅度
11	清华园房地产	郑州	清华大溪地	折后3500起	66%
12	佳兆业	成都	佳兆业君汇上品	折后3710	66%
13	恒大地产	天津	恒大山水城	4980起	67%
14	海桂物业发展	琼海	琼海·海桂坊	4500	67%
15	首创置业	天津	首创福特纳湾	团购7875	67%
16	清华园房地产	郑州	清华忆江南	特价3000	68%
17	野风欣代房地产	杭州	野风启城	团购4860起	68%
18	光耀集团	惠州	光耀·翡丽港	5000	69%
19	大豪企业投资	上海	大豪山林别墅	特价36000	69%
20	珠光房地产	广州	珠光流溪御景	特价6500	70%
21	和骏投资	北京	蓝光云鼎	折后19000起	70%
22	佳兆业	成都	佳兆业现代城	5800(精装1000)	70%
23	华润置地	泰州	华润国际社区	特价4980起	70%
24	花都佳业房地产	广州	御湖天下	特价8500	70%
25	招商地产	上海	佘山珑原	特价30000起	70%
26	绿城中国	上海	绿城黄浦湾	团购7万起(精装10000)	70%
27	农工商房地产	上海	碧云公馆	14000起	70%
28	景尚置业	天津	景瑞阳光尚城	折后4080起	70%
29	远洋地产	三亚	三亚远洋公馆	21000(精装4000)	71%
30	昆仑置业	杭州	昆仑天籁	8536	71%

数据说明:

时间跨度: 本次统计时间为2012年1月1日-2012年5月20日。

实际折扣计算方式: 综合考量周边同质项目、前期推案价格和报价折扣3大因素。

价格标准: 以特价房形式促销的项目, 我们计算折扣时将采用特价房报价, 不采用项目销售均价计算。

数据来源: CRIC

政策调控下，二三线城市成房企主战场

降价蔓延开来，二线城市成为房企主战场，三、四线城市也难逃降低身价的命运。在入榜项目中，降幅最大的项目多在二、三线城市，其中琼海的博鳌印象项目以52折位居榜首，仅次于它的是宁波世茂世界湾，综合折扣力度在58折，推动整体

优惠力度加大。不仅如此，在6-7折项目中，二线城市占比也高达76%，三线城市为18%，一线城市仅有6%，二、三线城市已然成为今年以来市场的领头羊，影响着降价趋势进一步深度发展。

折扣力度不断加码，大型房企上演“断臂求生”

对房企来说，2011年的一轮轮降价潮中，6折项目似乎已是降价底线，但在今年看来，5折项目也可以拿来卖，没有最低，只有更低。房企拼优惠、拼价格似乎更加白热化，以往在降价上表现不太积极的大型房企也加入进来，通过牺牲部分利润换取快速去化，缓解资金压力的势头可见一斑。步入新的一年，房企在营销动作上也迈上“新台阶”。从今年一月开始，市场随着此起彼伏的促销活动再度热闹起来。

降价促销下，刚需、改善型项目跑得更快

刚需和改善型住宅在今年上半年取得不错的销售成绩，一方面是个开发商针对刚需、改善型住宅进行了折扣上的让利，另一方面刚需购房者在经历了一年左右的观望后，在自身需求及价格下降的双重引导下，开始进入市场，最后从政策上来看，虽然不断有地方政府想扶持房地产以提振财政收入，但是其新政出台后不久，尤其是想突破限购的政策，往往很快被中央叫停，可见中央调控楼市的政策不会动摇。但是像放松公积金、放松首套房贷、调整贷款利率等经济手段的调整能被中央接受，并在一定程度上刺激了市场上的刚需及改善型需求，因而今年上半年刚需及改善型需求在有折扣让利的情况下，都取得了不错的销售业绩。

接力刚需，豪宅及旅游地产营销渐起

相对而言，通过豪宅项目降价回笼资金的效率较普通项目或许更具优势，2012年同前些年最大的区别就是豪宅项目开始降价销售，传统的观点认为，豪宅项目的降价对项目销售的促进不大，但是2012年豪宅项目的降价热销，彻底颠覆了传统的理念，这次入选好孩子TOP50的项目就有不少豪宅项目通过特价房的方式进行营销，比如招商地产在上海的佘山珑原项目。普通住宅遭受最严厉调控的时候，商业地产和旅游度假地产因不在政策调控范围之内，而受到市场的关注，上半年，旅游度假地产频频进入好孩子榜单，在好孩子TOP50中。

土地 总价TOP20 排行榜

2012年上半年来，土地市场成交规模一路走低，地块的底价成交情况也更加普遍，也直接导致了这段时间以来高溢价的地王几乎在土地市场上绝迹。我们通过对经营性土地成交排行榜也可以看到，即使位居前列的高总价、高单价地块，仍多以底价成交为主。

全国经营性土地TOP20总价排行榜

排名	城市	土地名称	土地属性	成交日期	土地价格(亿元)	受让方
1	北京	朝阳区来广营乡土地储备项目A4和B4地块二类居住用地	住宅; 商业; 综合	2012-2-14	23.70	招商地产和大连盈致竞买联合体
2	南京	NO.2012G01栖霞区迈皋桥街道金陵塑胶厂地块	住宅; 商业	2012-4-10	23.35	南京金浦东部房地产开发有限公司
3	常州	常州市天宁区龙城大道南侧、晋陵中路西侧地块	商业	2012-5-3	22.56	常州市晋陵投资建设股份有限公司
4	北京	北京市东城区香河园3号居住及商业金融用地项目	住宅; 商业; 综合	2012-4-16	19.15	南昌市政公用投资控股有限责任公司
5	成都	锦江区攀成钢片区4、7、8地块	住宅; 商业	2012-3-7	17.41	乐天地产(成都)香港有限公司
6	北京	丰台区卢沟桥乡丽泽金融商务区D-03、D-04地块C2用地	住宅; 商业	2012-3-16	17.17	中国铁路物资股份有限公司
7	上海	2012年3号公告普陀区真如城市副中心A1、A2地块	住宅; 办公; 商业	2012-2-23	17.00	上海馨望投资及领弘有限公司
8	武汉	东湖新技术开发区关山村GZ(2011)008号地块	住宅; 商业	2012-1-20	16.78	武汉保利金谷房地产有限公司
9	成都	南部新区仁和片区剑南大道北段以东，交子大道以南地块	住宅; 商业	2012-4-18	16.77	中海地产有限公司
10	宁波	气象路3#地块	住宅	2012-2-23	16.71	宁波市海捷投资开发有限公司

排名	城市	土地名称	土地属性	成交日期	土地价格(亿元)	受让方
11	青岛	李沧区世园大道以北Ⅱ-D-2011-49(B-02至09)、B-11至13、J-01至06地块	住宅; 商业; 公建配套	2012-4-10	15.11	青岛世园(集团)有限公司
12	济南	原省体育训练中心A地块(2012-G011)	住宅	2012-3-12	13.99	济南恒大翡翠华庭置业有限公司
13	武汉	武告字(2011)19号汉阳区汉江村B包地块	住宅; 公建配套)	2012-1-17	13.63	湖北汉江新世纪投资有限公司
14	武汉	武告字(2011)20号洪山区和平村A包地块	住宅; 商业	2012-1-20	13.15	武汉市福星惠誉欢乐谷有限公司
15	南京	NO.2012G05白下区大光路以南地块	住宅	2012-4-26	13.10	嘉里置业(中国)有限公司
16	武汉	武告字(2011)19号江岸区石桥村A包地块	住宅; 商业	2012-2-24	13.09	武汉美联地产有限公司
17	常州	常州市天宁区名力纺织厂及周边地块	住宅; 商业	2012-2-9	12.90	大成拓展、南京新城、常州名力纺织栖霞建设与江苏汇金联合
18	南京	NO.2011G97栖霞区迈皋桥街道电子网板厂地块	住宅	2012-2-16	12.50	南京市新华房地产开发有限公司
19	武汉	武告字(2011)19号桥口区汉西村地块	住宅; 商业	2012-1-17	12.03	武汉市金地房地产开发有限公司
20	武汉	东湖新技术开发区关山村GZ(2011)001号地块	住宅; 商业	2012-1-20	12.00	武汉市金地房地产开发有限公司

数据说明:
时间跨度: 本次统计时间为2012年1月1日-2012年5月20日。

数据来源: CRIC

武汉、南京等地成高总价地块聚集地

从全国经营性土地成交总价排行榜来看,高总价地块多出现在二线重点城市,比如武汉、南京等地,尤其是武汉,有6幅高总价地块上榜。

从土地成交总价TOP3地块来看,均为底价成交。其中,居首的北京朝阳区来广营乡地块,位置相对比较优越,毗邻地铁,即使总价较高,但底价成交也降低了房企拿地成本,12523元/平方米的楼面价低于市场预

期;另外也可以看到该地块为房企联合拿地,进一步规避了风险。

从进榜地块属性来看,高总价地块排行榜TOP20中,住宅加商业的综合性地块占比较高。一般而言,这主要由于该类型地块的出让面积较大从而导致总价较高。同时,商业地块也值得关注,比如位居第三的常州纯商业用地,是近几年来常州出让总价最高的商业用地。

土地 单价TOP20排行榜

2012年调控压力下土地市场回归理性,上半年TOP20入榜地块多为商业、办公类地块为主,北京、上海、深圳等一线城市是高单价地块较为集中。

全国经营性土地TOP20单价排行榜

排名	城市	土地名称	土地属性	成交日期	楼板价(元/平方米)	受让方
1	北京	东城区香河园3号居住及商业金融用地项目	住宅; 商业; 综合	2012-4-16	25749	南昌市政公用投资控股有限公司
2	上海	杨浦区五角场街道313街坊地块	办公; 商业	2012-4-19	25163	石家庄联邦伟业房地产开发集团
3	济南	历城区彩石镇三龙路以东、旅游路以北地块	商业	2012-4-6	22877	济南市历城区城燕土石方工程处
4	上海	杨浦区四平路街道265街坊7/1丘地块	办公	2012-2-15	16566	上海市政工程设计研究总院
5	杭州	杭政储出[2011]62号	商业	2012-1-4	16262	杭州东建贸易、杭州东联实业
6	南京	秦淮区健康路教敷巷地块	商业	2012-2-16	16106	深圳茂业
7	南京	白下区大光路以南地块	住宅	2012-4-26	14145	嘉里置业
8	无锡	XDG-2011-89号地块	商业	2012-4-24	14120	新港商业投资管理无锡有限公司
9	北京	朝阳区来广营乡土地储备项目A4和B4地块二类居住用地	住宅; 商业; 综合	2012-2-14	12523	招商地产和大连盈致联合体
10	宁波	青少年宫西侧地块	住宅; 商业	2012-1-11	11700	维科控股集团

排名	城市	土地名称	土地属性	成交日期	楼板价 (元/平方米)	受让方
11	广州	天河区黄埔大道(坚红化工厂地块)	住宅;	2012-4-28	11552	李燕如
12	杭州	杭政储出[2011]61号	商业; 公 建配套	2012-1-4	11514	中维地产
13	北京	丰台区卢沟桥乡丽泽金融商务区D-03、D-04地块C2用地	商业; 综 合	2012-3-16	11077	中国铁路物资股份有限公司
14	北京	丰台区卢沟桥乡丽泽金融商务区D-19地块F3其它类多功能用地	商业; 综 合	2012-3-16	11056	西部矿业集团有限公司
15	宁波	江北包家漕3#地块	住宅	2012-5-16	10500	港中旅置业(深圳)有限公司
16	深圳	A002-0037	商业	2012-1-10	9771	深圳市宝安区投资管理
17	天津	津西彩(挂)2011-248号	住宅	2012-1-13	9500	天津立达房地产投资
18	天津	津南南(挂)2011-265号	住宅; 商 业	2012-2-2	9300	天津地铁资源投资
19	深圳	T107-0025	商业	2012-2-14	9268	中建钢构
20	杭州	杭政储出[2012]3号	住宅; 公 建配套	2012-4-27	9000	浙江圣奥置业

数据说明:

时间跨度: 本次统计时间为2012年1月1日-2012年5月20日。

数据来源: CRIC

► 高单价地块多现身长三角经济圈

从单价排行榜来看,高单价地块仍多位于一线城市,尤其是北京。而长三角经济圈的杭州、无锡近年来高单价地块也频频出现。

从土地成交单价TOP3地块来看,北京东城区香河园3号地块夺得今年来的单价地王,楼板价为25749元/平方米。这块地曾经由首开、华远等多家知名房企竞逐,在经过40轮竞价后,南昌市政公用投资控股集团以19.15亿竞得,溢价率43%。在当前土地市场冷清局势下,南昌市政的这一

高价拿地引发关注,这背后,一是由于国企资金压力较小,资金链紧张而导致的开发风险远低于民营企业;二也可以看做是土地价值的投资,尽管楼板价较高,但在地块自身优越区位下,未来仍有可能获得较高收益。

从上榜地块属性来看,高单价地块排行榜TOP20中,商业、办公属性地块出现频率较高,比如位居第四的上海杨浦区出让的四平路纯办公地块,是今年以来少有的高溢价成交的地块,溢价率达137%。

楼市嬗变 应对有策

研究



房企成本管控“加减法”

PART
1
大势

随着销售、融资、人力成本的不断上升，2012年企业三费成本仍然面临上升压力，企业控制成本的能力有待改善。

PART
2
节流

在销售不温不火、三费成本压力上升的情形下，房企目前或应更多考虑如何节流？组织管控、土地、销售、产品等该如何控制成本？标杆企业又是如何做的？

PART
3
开源

节流做好了，怎么开源？在股市、信托、银行等融资渠道纷纷受阻的情形之下，海外融资成为众多房企的选择，那么海外融资又通过何种方式实现融资回流的？

PART
1
大势2012房企
“控成本”能力有待改善

VIEW 2011年房地产上市企业的成本控制能力遇到挑战。在市场低迷的情况下，项目去化速度放慢，各种运营成本都在提高，盈利空间被挤压。随着销售、融资、人力成本的不断上升，2012年企业三费成本仍然面临上升压力，企业控制成本的能力有待改善。

2011年，在房地产史上最艰难的时期，行业的营业收入和净利润保持稳定增长，同比增速出现放缓迹象。国家适度的通货膨胀致使房地产企业的毛利率率持续增长，但由于房地产仍受国家调控，企业各项费用成本大幅增加，实际利润水平承压，净利润率现下降趋势的苗头。因此，行业整体的净资产收益率小幅下滑，但仍好于2009年同期。

为保持高增长、高收益，行业延续采用高财务杠杆的操作。虽然短期内偿债或存资金缺口，但大型房地产企业账面资金保持充裕，部分中小房地产企业账面资金稍显不足，市场整体债务风险可控。

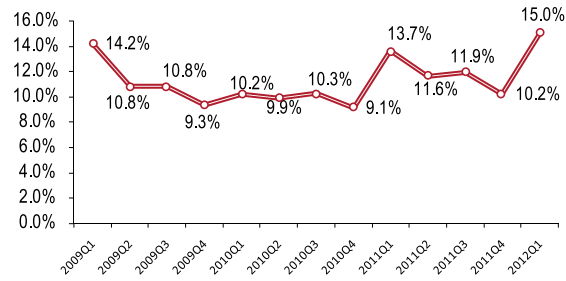
■ 调控重压下房企“三费”全面上升

年报数据显示，2011年年度报告期内，上市企业的各项费用开支均呈现上涨趋势。由于房地产市场的从严调控，使得市场需求萎缩，企业不得不加大营销力度，促使销售费用相应增加。同时，企业发展逐步向三四线城市扩张，管理成本随之提高。信贷难则使得企业融资成本高企，财务费用必然升高。这样看来，在当前各种因素作用下，内地上市企业的三费费用同比去年继续增长。2011年年末，上市房地产企业三费比率为10.2%，同比增加1.11个百分点。而根据A股上市房企2012年一季度显示的情况来看，三

费比率则是出现大幅提高的情况，达到了15%，主要原因结转因素致一季度营业收入减少，而开发商今年年初加大推盘力度，三费费用未见下降（图1、表1）。

从三项成本费用中各项费用的结构来看，2012

图1：A股上市房地产企业2009-2012年三费比率情况



资料来源：企业年报，CRIC研究中心

表1：龙头企业和潜力企业三费比率变动

企业类型	企业名称	2010年三费比率	2011年三费比率	变动百分点
龙头企业	万科地产	8.74%	7.86%	-0.88
	恒大地产	6.21%	7.59%	1.38
	中海地产	5.34%	5.35%	0.01
	保利地产	3.55%	5.09%	1.54
	华润置地	8.10%	12.15%	4.05
	碧桂园	6.51%	7.39%	0.88
	富力地产	10.10%	11.19%	1.09
	世茂房地产	11.22%	10.15%	-1.07
	龙湖地产	5.49%	6.45%	0.96
	金地集团	7.00%	7.83%	0.83
	雅居乐	5.58%	4.65%	-0.93
	绿城中国	17.90%	10.64%	-7.26
	远洋地产	8.64%	10.13%	1.49
招商地产	4.47%	5.63%	1.16	
潜力企业	保利香港	15.60%	14.81%	-0.79
	佳兆业	12.94%	8.16%	-4.78
	融创中国	6.78%	7.53%	0.75
	金科集团*	229.09%	8.88%	-220.21
	荣盛发展	5.91%	8.27%	2.36
	新城控股	6.96%	7.15%	0.19
	华夏幸福*	20.96%	13.57%	-7.39

注：2010年金科、华夏幸福尚未完成资产重组

数据来源：企业年报，CRIC研究中心

年第一季度A股上市房地产企业财务费用率、销售费用率、管理费用率分别为3.8%、4.3%、7%，同比上升了1个、0.2个和0.3个百分点。财务费用率的上升主要是由2012年上市房地产企业短期债务集中到期，加之加息等宏观紧缩政策之下，企业融资

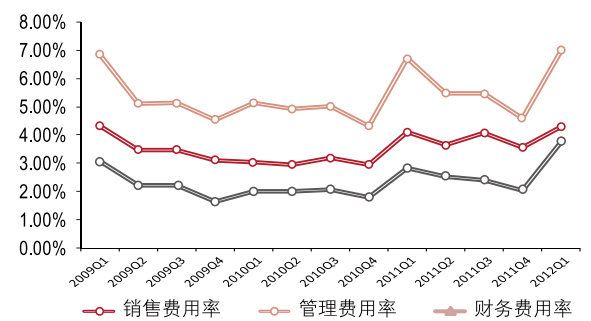
利息上升造成的。而在2011年末，销售费用率的上升幅度最大，从3%上升到3.5%。销售费用率上升则反映了2011年末企业销售进度的放缓，必须投入更多的销售成本才能推动企业的库存去化（图2）。

具体考察A股上市房地产企业三费费用具有以下特征：

第一，管理费用是三费占比最高的项目，增速最快。

管理费用率变化曲线位于销售费用率和财务费用率上端，显示出管理费用成为了上市房地产企业最为重要的费用支出项目。从2009年开始，伴随着国家房地产刺激政策，行业处于景气周期，企业的管理费用率呈现出下降的趋势，但从2009年

图2：上市房地产企业2009-2012年三费占比情况



资料来源：企业年报，CRIC研究中心

第四季度开始的、长达三年的房地产调控政策发挥威力，销售陷入低迷状态，2010年第一季度开始企业的管理费用率波动上升，2012年第1季度的财务费用率达6.97%的高位，同比增长了0.24%。从企业层面来看，2011年11家典型企业中，只有万科和中海管理费用率略有下降，降幅分别为0.05、1.22个百分点；别的企业管理费用率都呈现出上升的趋势，其中最高的龙湖地产同比增加2.76个百分点。

第二，行业整体销售费用率在调控压力之下有所上升

2009年第四季度开始的房地产调控对上市房地产企业的销售费用率变化也构成了重要影响。从2010年第二季度开始，上市房地产企业的销售费用率从2.95%的低

位波动上升到2012年第一季度的4.27%。销售费用率上升主要是由于房地产市场低迷造成的，企业不得不加大营销力度，来实现资金回笼。从企业层面来看，2011年除了万科和富力销售费用率同比分别下降0.54、0.01个百分点之外，其他典型房地产企业的销售费用率都呈现出上升的趋势。其中，最高的龙湖地产销售费用率同比增幅达3.15个百分点。

第三，多数房企财务费用率上升，龙头企业费率下滑显现融资优势

从2009年第一季度到2009年第四季度，上市房地产企业的财务费用率从3.07%下降为1.63%的低位。伴随着房地产调控政策开展，财务费用率波动上升。2012年第一季度财务费用率达3.75%的高位，同比上升了0.92个百分点，并成为三费中同比增幅最大的费用支出项目。从企业层面来看，典型企业中除万科、恒大、碧桂园、世茂同比有所下降之外，其他企业财务费用率都呈现出增加的态势。其中，雅居乐财务费用率增幅最高，同比增长1.8个百分点。

从上述分析中我们明显可以感受到，三费比率的上升正吞噬着企业的利润，利润空间不断受到挤压，企业生存

面临威胁。随着未来销售、融资、管理成本的不断上升，以及项目利润水平的下滑，如何有效控制成本是企业最关注的重点之一。

销售成本方面，市场陷入持续的低迷，市场需求处于观望，导致传统的广告宣传效果不明显、而以售楼处为主的代理模式在客户渠道上也不占优势。成本高、效率低已经成为传统模式的通病。因此，房企可委托专业的营销机构尝试新型的营销方式，比如电商。

财务成本方面，企业首先建立多样化的融资渠道，可考虑引入境外机构参股，这将使得企业在国内融资受困的情况下依然能够有腾挪空间。其次，提高企业在金融机构的评估水平，低杠杆操作能使银行在评估贷款风险时给予更优惠的贷款利率，从而有效地降低融资成本。

管理成本方面，随着人口红利的逐渐消失，未来的人力成本将成为压在企业头上的一座大山，如何充分发挥员工的潜力，优化企业的管理水平成为新的课题。具体操作上，企业可以尝试实行扁平化组织架构，不仅能解决等级式管理的“层次重叠、冗员多”等管理成本的弊端，还可以加快信息流的速率，提高决策效率。

三费上升导致企业盈利增长持续性面临考验

从营业收入来看，2011年全年，135家A股上市企业实现营业收入4586亿元，同比去年3901亿元，上涨17.56%。其中第四季度135家A股上市企业实现营业收入2110亿元，同比去年四季度1773亿元，上升19.01%。四季度拉动效果明显，但相较于2010年全年实现的30.56%增长速度，放缓已是不争的事实。此外，2012年一季度135家A股上市企业实现营业收入701亿元，同比去年648亿元增长8.2%，继续保持稳定增长态势（图3）。

从毛利率来看，从2011年一季度至今，内地上市房地产企业毛利率始终高于往年水平，2012年一季度，达到了40.23%的水平。在房地产调控的背景下，房企频频祭出降价利器，一年以来房价基本停涨；而房企成本支出明显增加，三项费用支出增幅明显，似乎毛利率的变化走向并不符合我们的实际感受。

地产企业拿地后平均要

根据以往经验判断，房地产企业拿地后平均要过1年到1.5年开始预售，而从达到预售条件到结转入利润表又要过1.5年左右。就拿2011年四季度来说，财务报表上体现的项目结转数据，这些项目大致是2008年四季度获得的，此时的地价较低：2008年三十个大中城市的平均成交楼板价是1300元/平方米左右，处于较低水平。而这些项目的实际销

图3：上市房地产企业2009-2012年营业收入情况（亿元）

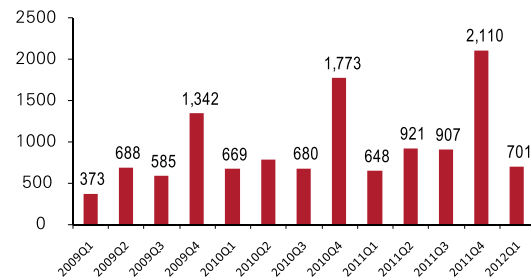
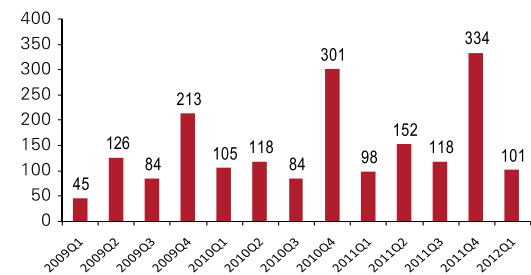


图4：上市房地产企业2009-2012年净利润情况（亿元）



以上数据来源：企业年报、CRIC研究中心

表2: 上市房企年报利润率走势判断(亿元)

年报年份	拿地时间	拿地价格	销售时间	销售价格	毛利率	三项费用	净利率
2011	2008-2009	低	2009-2010	高	高	低	高
2012	2009-2010	高	2010-2011	高	中	中	中
2013	2010-2011	高	2011-2012	低	低	高	低

资料来源: 企业年报, CRIC研究中心

售时间应该从2009年下半年开始, 这时房价还处于高位, 且各项成本都较低。因此, 目前阶段财务报表上的毛利率维持高位就不足为奇了。

从净利润来看, 2011年全年, 135家A股上市企业实现净利润702亿元, 同比去年608亿元, 上涨15.46%。其中第四季度135家A股上市企业实现净利润334亿元, 同比去年四季度301亿元, 增速明显放缓到10.96%。2012年一季度135家上市房地产企业实现利润101亿元, 同比去年98亿元, 保持3%的小幅增长(图4)。

从净利率来看, 根据我们判断, 2013年年报才能看到净利率的明显下滑。2012年年报所体现的项目结算毛利率会略有下降。原因是这些项目的拿地时间在2009年至2010年之间, 这个时间段正是开发商拿地最疯狂之时, 出手阔绰、地王频出; 而销售这些项目大致在2010年至2011年之间, 房价虽然涨幅趋弱, 但是仍在上涨途中, 综合来看今年年报中, 房企毛利率和净利率均

会有所下滑。而数据真正出现明显下滑的将会体现在2013年的年报之中: 拿地时间集中在2010年至2011年的最高时期, 销售时间在2011年至2012年, 房价已经出现了下降。这样, 毛利率水平会有较明显的回落, 考虑到日益上升的人力成本和原材料成本等支出, 房企在2013年的净利率将面临极大的下降压力, 公司盈利水平将受到挑战(表2)。

相比于2009—2011年房地产行业毛利润率的单边上行, 2009—2011年房地产行业的净利率则始终保持在14.45%—16.16%的大区间震荡。2011年全年震荡区间更是收窄为14.85%—15.92%。而2012年一季度显示, A股135家企业的净利率进一步回落, 跌至14.45%。作为盈利指标的毛利润率持续上行, 却无法带动净利率出现跟随上行的迹象, 从侧面说明企业的经营成本在持续攀升。

2011年房地产行业的毛利润率为38.71%, 净利率则是15.31%。而作为上市龙头房地产企业的平均毛利润率为

39.32%, 净利润更是高达20.93%。龙头企业的毛利润率高出行业平均0.61%, 却带动净利润提升5.62%, 只能说明在从

房地产调控中, 资源更加倾向于龙头企业, 再加上危机中的变革提高管理、绩效控制, 致使净利率出现大幅上升。

全文概要

房企2011年报及2012一季报财务数据评析——盈利水平趋弱, 资金状况渐稳

一、总体情况综述

1. 2011年房企毛利率逆势爬升, 实际利润水平承压
2. 净资产收益率(ROE)虽有下滑, 但好于2009年同期

二、分类指标解析

1. 经营业绩: 营业收入、净利润保持稳定增长, 同比放缓
2. 盈利能力: 毛利润率持续增长, 净利率现下降趋势
3. 成本控制: 2011年末三费费用逐步回落, 2012年大幅回升
4. 货币资金: 大型房企账面资金充裕, 部分房企稍显不足
5. 负债结构: 保持高杠杆操作, 债务结构风险整体可控
6. 偿债能力: 短期或存资金缺口, 偿债压力再加大

三、典型企业表现

1. 万科集团: 短息负债增加, 经营业绩良好
2. 恒大地产: 净负债率下降, 业绩快速攀升
3. 保利地产: 短期资金偏紧, 弱市扩张速度不减
4. 中海地产: 资金储备充裕, 销售业绩逆势攀升
5. 碧桂园: 资产利用效率明显提高, 三四线战略布局不动摇
6. 龙湖地产: 高周转主动销售, 净利率明显提升
7. 世茂房地产: 毛利率小幅增加, 运转效率提升明显
8. 雅居乐: 业绩稳中有升, 企业偿债压力较大
-

PART
2
节流



寒潮来袭，房企拿地成本下滑

VIEW 2012年土地市场寒意弥漫，房企不积极拿地，土地成交价格下滑，1-5月全国一线城市土地成交低溢价成交占比逼近九成，近七成的典型房企拿地成本明显下滑……相比楼市3.4月份的小幅回暖，土地市场的冷淡似乎更好的诠释了持续调控带给房地产市场的巨大影响。

2012年来，楼市3、4月份开始释放的短期窗口性的刚性需求并未引发房企的拿地热情，企业拿地的态度愈发谨慎，成交集中于二三土地市场，成交建筑面积和金额持续走低。1-5月，30个重点城市成交经营用地的成交面积和金额跌幅都在4成左右，一线城市也呈现量价齐跌的走势。尽管目前土地市场仍较为冷清，但我们看到中海、保利、招商等龙头企业已经开始率先拿地，土地市场在住宅市场持续回暖的带动下有望逐步走出低谷。

■ 央企、国企抄底拿地，龙头企业合作拿地降风险

2012年上半年土地市场的寒流阻挡不住实力房企拿地的决心，1-5月份央企和国资背景的房企凭借其雄厚的资金实力积极拿地，利用当前的地价低谷来降低拿地成本，龙头房企则合作拿地降风险。比如央企中海地产、保利地产、招商地产等等。就招商地产而言，1-5月份新增土地总建面为113万方，同比增幅13%。其之所以能采取积极的拿地策略，一是得益于招商局集团的背景，在弱市调控下，招商地产的资金优势突出，母公司的大力支持使其有实力在地价低谷的时候抄底入市。2012年1-5月招商地产的拿地成本为3484元/平方米，较同期低17%。可见，得益于资金优势，招商2012年1-5月的低谷拿地明显降低了成本。

而龙头企业万科也值得关注，先是1-3月暂停招拍挂市场拿地，然后4月开始接连在

三四线城市拿地，使得土地成本控制较好，平均楼板价仅为1440元/平方米。而且由于多幅地块为合作拿地，万科实际需支付的土地价款较少，合作拿地的方式也使万科在补充土地储备的同时有效分散了风险。

在持续的调控政策影响下，典型房

企在控制土地成本方面做出了表率，近七成的企业拿地成本收缩，且拿地成本与销售均价的比值也有所下降，预计下半年市场会带给企业更多拿地上的机会；而做好销售节奏安排的企业，才能抓住机会，从中受益。

■ 转向三四线城市拿地，降低企业土地成本

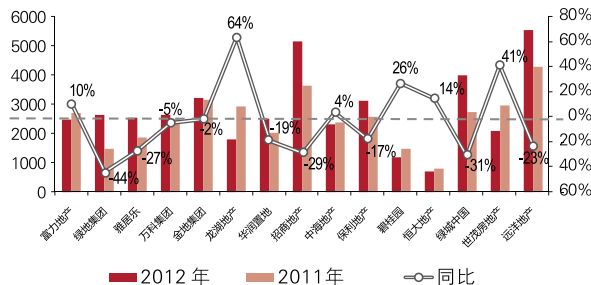
2012年来多数房企都采取了收缩的土地策略，从15家典型企业的拿地情况看，无论是拿地总面积还是拿地金额，都较去年同期有明显的下降，其中在拿地总面积、金额上的同比降幅都达六成之多，拿地成本也大幅下降。今年前5月，15家典型企业拿地平均成本为1849元/平方米，较去年1-5月的2192元/平方米下降16%。而2011年全年，典型企业拿地平均成本为2441元/平方米，同比2010年的2358元/平方米提升了3.5%。对比来看，今年以来，企业严格控制拿地成本。

从2010年及2011年典型企业拿地成本走势对比来看，15家企业中共有9家企业的拿地成本同比下滑20%左右，降幅最高的是绿地，为44%，其2011年新增

地块有三成左右在三四线城市，拿地成本下降与企业调整区域布局有很大关系。6家企业拿地成本同比上涨，龙湖地产的拿地成本上扬64%，上涨幅度最高，碧桂园和恒大地产的拿地成本也有所上浮，不过这三家企业2010年的拿地成本基本在1000元/平方米左右。总体来看，2011年，企业拿地成本是稳重有升的（图1）。

从2011年前5月及2012年前5月典型

图1：2010年及2011年典型企业拿地成本走势对比

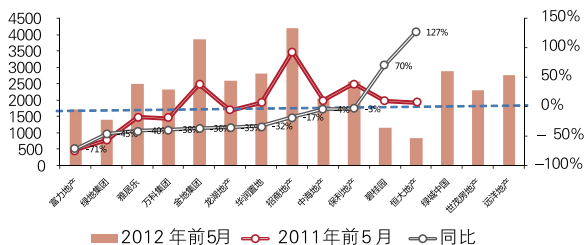


数据来源：CRIC

企业拿地成本走势来看，除了碧桂园和恒大地产，有近七成的企业拿地成本下降，其中降幅最高的富力地产达到71%。从具体的企业分析来看，富力拿地楼板价大幅下降主要由于2012年来新增的7宗地块全部位于四线城市河北香河县，因此极大降低了土地成本。另外拿地成本降幅比较明显的是绿地集团和雅居乐集团，分别下降了45%和40%，绿地集团在1-5月份拿了多幅地块，主要集中在

在济南和在大同，这两个城市的楼板价均不高，大同的平均楼板价在400元左右，使企业的土地成本出现明显下降（图2）。

图2：2011年前5月及2012年前5月典型企业拿地成本走势对比



数据来源：CRIC

多数房企拿地成本占销售均价比值进一步下降

企业拿地成本与同期销售均价的比值在另一个侧面也能反映出企业拿地成本的下降。对比2011年和2010年这一比值的变化可以看到，2011年，15家企业的拿地成本占销售均价的比值普遍下降，尤其是绿地集团下降幅度最为明显，典型企业中有9家企业的拿地成本占销售均价比出现下滑。

对比今年前5月和2011年前5月这一比值的情况，可以看到企业拿地成本占销售

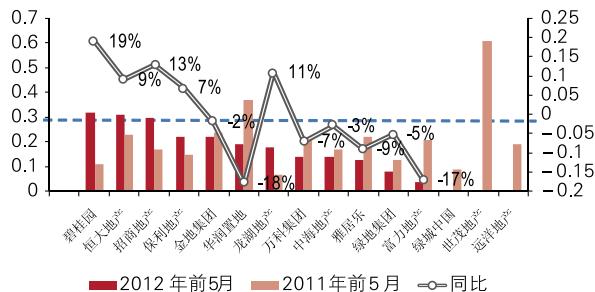
均价比值进一步下降。2012年1-5月15家典型企业的平均拿地成本为1849元，同期平均销售均价为10209元，拿地成本与销售均价的比值为0.18，相比去年同期的0.2有了小幅的回落，这说明今年企业在拿地的成本控制上更为严格，所拿土地相比去年有更大的溢价空间（图3）。

在15家典型企业中，共有7家企业楼板价与销售均价之比下降，深究原因是企业拿地布局更多的放眼于二线城市及三四

线城市，一线城市的拿地成本已经收缩至处于一定发展阶段，而且拿地成本明显低于二线城市。

了3宗土地。一线城市2012年1-5月的新增土地建面占总建面的比值仅为1%，占总金额的比值为9%。华东的一些三四线城市，比如嘉兴、慈溪，以及华北的香河、大同等城市均是当前房企关注重点。这些城市目前房地产市场已经

图3：2012年前5月和2011年前5月典型企业拿地成本与销售均价对比



资料来源：企业年报，CRIC研究中心

全文概要

土地市场与房企近期形势面面观

一、全国土地市场分析

- 1、全国市场：寒意渐浓，5月创近期成交新低
- 2、典型城市：成交同比下滑，一线城市拿地成本下降
- 3、排行榜：高价地多在二线城市，单价地王仍居一线

二、房企近期拿地分析

- 1、房企拿地量同比下跌六成，拿地成本也有明显下降
- 2、华东、中南区域是2012年来房企落子重点
- 3、房企严控一线城市拿地，二线成战略土储的首选
- 4、纯住宅地块成交幅数提升，综合地块仍是成交主流



世茂房地产：“新”成本管控初显成效

VIEW 去年三季度开始，世茂大刀阔斧展开一轮策略调整，分别从五个层面进行改革，涉及销售定位、营销框架、业态模式、产品设计及营销方式，改变了企业以往经营模式，逐渐向市场主流方向靠拢，短期内便促进企业业绩快速增长。

6月5日世茂地产发布新闻稿宣布，世茂地产首五月总合约销售逾164.7亿元，按年增49%；总销售面积达逾141.6万平方米，增加67%；平均售价为11635元/平方米，已完成今年销售目标的54%，是极少数已到达半年销售目标的房企之一。世茂房地产如何突破去年销售不利因素影响，逆势业绩上升，这与企业去年开始所采取的策略转变是分不开的。

2011年下半年，原龙湖地产营销中心营销总监蔡雪梅履新世茂集团，担任总裁助理与营销公司总经理。蔡雪梅主持世茂营销体系，拉开了龙湖营销人员空降世茂的序幕，在此大背景下，世茂房地产从城市选择、业态模式、营销框架、产品设计、存货营销等五个方面，展开了新一轮的战略调整。

城市选择之变：控制支出，二三线城市拿地

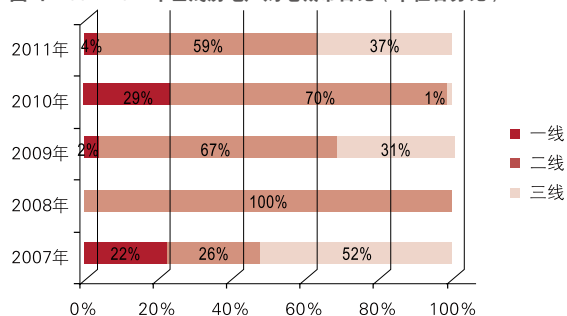
世房主席许荣茂将今年定义为“管理之年”原则上不会拿地，同时在公司治理结构变动后，拿地的方式标准和原先产生了不同，未来的拿地将和销售挂钩，公司要求每个区在完成预期的销售目标，回笼资金后，才能考虑新增土地，“指标完成了、有钱了、才能去买”将是未来各区域公司及集团的拿地准则。

在拿地的方向性上，在2011年业绩公告中，世茂房地产明确表示，公司的战略重心将向刚性自住的二三线城市转移，在2012年世茂提供的产品中刚需类将占30%比重。同时公司将花更多精力布局二三线城市。

在土地市场上，我们也能看到世茂房地产将越来越多的资金投入二三线城市，2011年公司在青岛、宁波等二三线城市集

中拿地，二线城市占比高达六成，一线城市仅在北京有所动作。

图1：2007-2011年世茂房地产购地城市占比（单位百分比）



资料来源：企业年报，CRIC研究中心

业态模式之变：降低政策成本，提高商业、旅游比重

去年世茂房地产实现营业收入260亿元，同比增长19.5%，其中投资物业专注商业地产的世茂股份实现营业收入为55.6亿元，同比增长22.6%，显示出商业地产运营能力在逐渐加强。

随着调控政策对住宅市场产生深刻影响，世茂也借此加大旅游地产布局顺势推动旅游地产项目入市。由于不受限购政策影响，商业与旅游地产正成为企业换取资金回笼缓解资金压力的利器。

世茂在商业地产布局谋划已久，2008年由世茂房地产向上海世茂注资10个商业

项目，共计83亿，完成商业项目及商业物业重组，2009年实现A股上市，简称“世茂股份”。

世茂股份成为世茂房地产商业房地产开发平台，截止2011年底土地储备上升至892万方，在建项目为25个，成为国内商业地产土地储备最多的上市房地产企业。

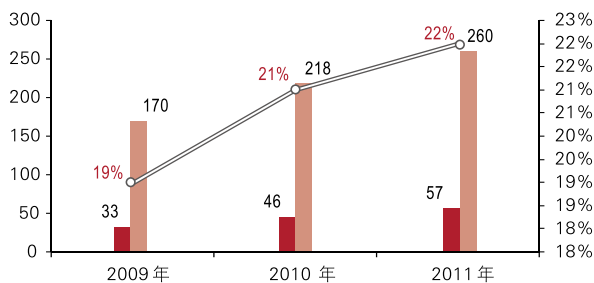
在2011年世茂房地产年报的土地购置部分，将世茂股份作为独立分项，购置4幅商业地块，而以往年报中两家企业新增土地合并显示。综合世茂房地产和世茂股份购置土地，从2007-2011年世茂共新增51幅

地块，纯住宅地块占10幅，商业用地占10幅，旅游地产6幅，综合用地（含住宅、酒店、办公、商铺）25幅。

从世茂股份和世茂房地产销售收入对比看，商业的占比由19%上升至22%，说明商业板块对整体地产业务收入贡献度增加，并且已经成为不可或缺的一部分。2011年公司实现销售收入56.89亿元，环比上升24%，其中物业销售收入52.56亿元，销售结算面积32.88万平方米；实现

非物业销售收入4.33亿元，占7%，环比上升146%；主要来自下属商业地产开发、广场运营、百货经营、影院投资以及儿童事业发展等。

图2：2009-2011年世茂股份销售贡献度情况



资料来源：企业年报，CRIC研究中心

营销框架之变：减少管理成本，矩阵式管理

世茂房地产为了提高公司运营效率，从去年底就开始着手公司构架的调整，实行矩阵式管理，将销售团队下放区域地产公司，将原来的“三大区域”加旅游地产的模式，转变为细分的“全国7区域”加旅游地产的模式。

配合“空降”，世茂采用矩阵式管理，下放企业权责，减少管理成本。世茂房地产的原先构架是以集团为中心，下辖三个大区及旅游地产公司，“合纵”集团

下的兄弟公司世茂股份及其它战略合作伙伴。在此框架中，各区域公司职能部门严重依赖集团总公司，三大区的销售总部都设在上海，而在2011年末，公司已在全国35个城市布局，这样的组织框架造成公司管理半径过长，销售与项目脱节，管理效率及市场反应度不够迅速。

随着“龙湖系”的大量空降，公司在2011年末开始针对问题进行了改革，公司由垂直模式转换为矩阵式管理模式，将原

来的三大区域模式重新拆分成“7+1”模式，下放销售权。

世茂地产引入以蔡雪梅为骨干的龙湖营销团队，从战术上来说：本质上是世茂地产针对产品变化后，为适应当下市场需求，而对原营销团队进行换血。世茂原先以卖中高端住宅为主，其销售策略也以品牌营销为主，不擅于打“价格战”，但目前的市场上，刚性需求的产品是市场的主力产品，而刚性需求的营销策略多以赤裸裸的降价为主。在这样的情况下，以擅长打“降价牌”的龙湖营销团队空降世茂则不足为奇。

配合营销策略，提高人力资源效率配合这次的框架变动。世茂将2012年的人力资源分成三块：“新世力计划”：2012年计划招聘优秀应届生100人，“中生代计划”：外部招聘不少于50人，内部建立高潜力人才库50人，推行针对性培养方案；“社会精英计划”：根据岗位空缺和内部人才状况继续引入，预计今年招聘24人。

针对本次空降人员多以强调执行层面的中层管理层为主，包括营销经理、销售主管等职级，世茂也引入一系列绩效考核，提高人力资源的使用效率，比如引入

图3：世茂原有框架图

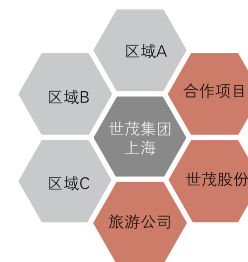
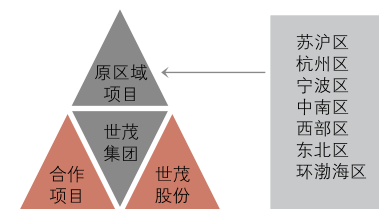


图4：世茂现有框架图



数据来源：CRIC及公司年报

打分制度：对施工形象、楼房品质、工程管理、安全文明进行“飞行检查”并加以整改，重点项目做到每月不低于一次全面检查，且每月在“运营管理协调会”中予以评点，低于60分考核将扣罚，高于85分则给予奖励。工程竣工前，集团组织“集团五方查验”，检查不符合要求，立即整改。

产品之变：摊薄土地成本，使结构更合理

世茂房地产新增一个部门：产品设计研发中心，主要任务是推出产品的创新，为集团提供未来三至五年内具有竞争力的核心产品。重新去理解未来购房的主力群体的需求，以及解构中国城镇化率不断提升下的城市梦想，产品设计出发点向区域客户需求倾斜。

2011年世茂房地产对全部在售专案所在地的风土、地貌、政策环境和购买力情况详细考察，对旗下近30个项目在不同程度和方向上进行调整。

提升产品与区域客户匹配性的产品区域特征，此部分优化体现在第一季度的销售内，主要涉及三个内容：

☆ 在同等，甚至在高容积率的项目中实现更多的低密度产品，提高盈利水平。如：南京项目超高层与低密度的产品组合；

☆ 贴近刚需、控制总价，将原项目设计的公寓大户型调整为中小户型；

☆ 根据不限购的商业特点，提高商业产品比例。如：武汉项目在今年即将上市的产品中，增加30%的SOHO、办公等小户型商业产品。

案例：南京世茂外滩新城——高层区缩小户型面积

项目基本情况：此项目二期共446套高层房源，总面积71376平方米，首推17号楼户型84-270平方米，由精装改成毛坯入市均价17500元，总价150-500万元，项目去化遭遇尴尬境遇，2011年实际销售额仅2.53亿，但2012年计划销售指标约20亿。

问题及解决方法：在限购前提下，高层产品结构单一，大户型客源明显受限，如何完成20亿的销售指标，对于项目而言是个考验。如果单纯降价销售，但大户型总价高，改善型客源购买力有限。因此，集团采用双重策略，第一降价去库存，第二增加产品品类，优化户型面积，发掘更多类型客源。

在增加产品品类方面，针对市场情况，对超高层公寓户型的面积段进行调整，标准层由2梯2户改成2梯3户，同时缩小单元面积。以达到控制总价、降低销售压力、提高去化率及去化速度的目的。

同时，在原有较单一的超高层住宅产品的基础上，最大化地增加了低密度别墅类产品及商业街，其中26799平方米的地上商业部份计划在三季度集中销售，低密度预计12月开盘销售。

营销之变：加大促销，回笼资金，减少库存闲置成本

调控压力下，以价换量成为房企搏取业绩的必要方式。世茂房地产也难以置身事外，一方面，市场环境发生剧变，销售不利因素逐渐增加，世茂所走的中高端路线受阻重重，推出房源去化率低，存货压力加大；另一方面，竞争企业酝酿的降价活动不断出现，一些项目促销效果显著，将世茂推向被动处境。面对销售困境，企业选择顺应市场形势，或下调在售项目的价格，或将推出项目以低价形式入市，用价格优势获取客户认同，维持良好业绩。

土地成本优势，降价有空间。世茂房地产在拿地方面比较注重拿地成本，2007年-2011年，企业新增土地楼板价保持在1500元/平米上下，仅占当年企业销售均价的10%左右。而且近两年，企业销售均价均保持在12000元/平米以上，项目的整体利润空间比较大。

在积极周转策略的推动下，企业主动牺牲部分项目利润换取销量是种必然（表1）。

存量盘坚持打折促销策略，回笼资金。今年以来，世茂房地产坚

持加速周转策略，旗下在售项目纷纷步入打折促销阵营，最高折扣力度可达58折。

从项目整体的促销情况来看，大部分项目优惠力度都在85折以上，其中不乏7折、6折项目，较大的折扣让购房者看到房价下调希望，增强客户购买欲望。在众项目中，坚持折扣促销最为积极的当属宁波的世茂世界湾项目，今年2月份，该项目推出针对不同付款方式的不同阶段优惠政策，最高优惠有85折，最低也有94折，在当地市场已属少见。然而，仅一个月的时间，项目优惠力度升级，借新开盘之际，将单价直接下调5000元，优惠力度逼近58折，推出800套房源引发千人抢购。企业放低姿态迎合购房者对低价房源期望，从而换取了资金的快速回笼。

表1：世茂房地产部分项目楼板价与售价情况 单位：元/平方米

城市	项目名称	拿地时间	成交楼板价	开盘时间	项目售价
南京	世茂外滩新城二期	2003年	1687	2011年	14217
杭州	世茂滨江花园三期	2007年	1340	2010年	12655
大连	世茂御龙海湾一期	2009年	1020	2011年	13110
徐州	世茂东都三期	2009年	1484	2010年	7526
宁波	世茂·海滨花园	2010年	829	2010年	7531
长沙	世茂·铂翠湾	2010年	2200	2011年	6199

数据来源：CRIC

业绩增幅排名靠前，变局成果初现成效

世茂地产首五月总合约销售逾164.7亿元，按年增49%；总销售面积达逾141.6万平方米，增加67%；平均售价为11635元/平方米，已完成今年销售目标的54%，是极少数已到达半年销售目标的房企之一。

根据CRIC监测，1-4月，15家企业合计销售金额1953亿元，同比下降4%；合计销售面积达1905万平方米，同比增长4%。万科集团以累计385亿元的销售额牢牢占据首位。世茂房地产累计销售110亿，排名第六。

全文概要

变局与增长 —逆势下世贸房地产的五大变局解析

一、世茂房地产的大变局

- 1、城市选择之变：控制支出，二三线城市拿地
- 2、业态模式之变：降低政策成本，提高商业、旅游比重
- 3、营销框架之变：减少管理成本，矩阵式管理符合需要
- 4、产品设计之变：摊薄土地成本，使结构更合理
- 5、存货营销之变：加大促销，回笼资金，减少库存闲置

二、大变局下，世茂迎来业绩增长

- 1、业绩增幅排名靠前，变局成果初现成效

三、世茂变动的总结：

- 1、“龙湖模式”带来四大问题，需要磨合

揭秘龙湖 产品设计中的成本管理



VIEW 成也细节，败也细节。龙湖地产在细节营销上的造诣超越了很多房企。其产品的独到之处当首推其体验区设计，龙湖体验区设计的精髓就在于其将体验式营销和成本管控揉为一体以创造高溢价。

宏 观调控持续下，未来的赢家应该是精细化管理、能有效控制成本的企业，而示范区景观营造的成功与否也决定了一个项目的成败，政策“诡谲莫测”的时局下，应对调控从强化企业硬实力开始。龙湖的成本管控的思路、成本管理的流程，以及如何在样板房、体验区降低成本的经验值得企业借鉴。

成本管理思路： 准确测算、事前定价、事前定价

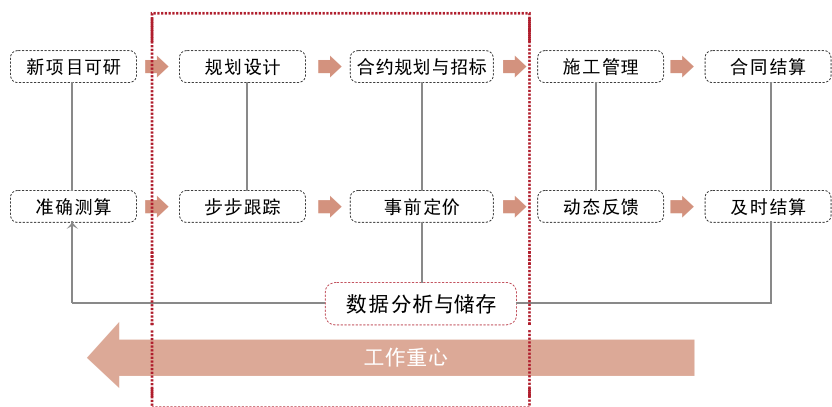
“准确测算、步步跟踪、事前定价、动态反馈、及时结算”是龙湖成本管理的基本思路。

龙湖很多的成本管理重心往前移，基本移到项目启动时候就开始介入。尤其是目标成本，已经形成全员化目标成本理念。

合约规划在项目启动时候就拿出来了，龙湖工程招投标跟设计招投标一样，每年对施工单位招一次大标，然后再对具体工程进行介入。因此在项目启动时候，合约规划、招投标已经落定。在这个过程中，数据库一直起到很大作用。

龙湖的造价采购部有一个专员会跟着工程一直走，专员会现场随时跟踪目标成本的变动，反馈到相关职能部门，系统也会随时报警以进行调整。不至于在合同结算时候

龙湖成本管控图：



发现超支很多钱。因此龙湖的结算一般做的很平稳，这主要由于前面的目标管理到

位。龙湖先制定游戏规则，后面根据游戏规则即合同约定奖惩。

成本管理落实：

全员化成本管理，完成率为部门考核标准

首先，龙湖从全员参与制定的角度，进行目标成本管理。在龙湖，不管是设计、营销、物业等部门，员工都会有成本意识。包括现在跟龙湖合作的单位，也习惯了龙湖的做事风格，有些会反问甲方的目标成本是多少，已经习惯龙湖给他们细化的目标成本要求。

其次，细分并前置目标成本，在项目进行的每个阶段，都有与之对应的目

标成本管控方案。龙湖要求拿地一个月内开项目启动会，会议内容包括专项的目标成本，也叫启动版的目标成本。到方案设计阶段，也有目标成本。初设阶段的目标成本基本上成为执行版，误差很少。在工程实施阶段的调整版目标成本。在竣工阶段是印证前面执行版的目标成本。

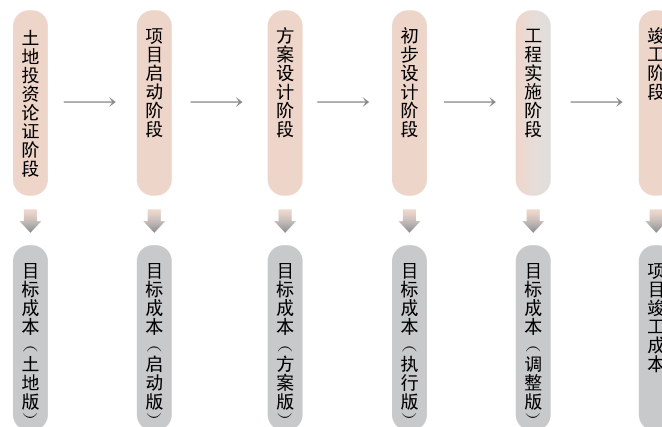
龙湖跟其他公司不一样之处在于目标成本管控的前置，在项目启动阶段即开始

目标成本管控。龙湖是在施工图阶段不做目标成本管控，成本管控前置到项目启动阶段。其他公司一般是施工图出完，才会做目标成本。如果没有特殊情况，一般不会超目标成本。

最后，目标成本制定完成后，对目标成本完成率的考核也至始至终，做为部门绩效考核的一大组成部分。龙湖集

团考核的两大指标，一是销售指标，如果不完成，所有团队都会受影响。另一个就是目标成本，如果不完成，也是要受到处罚。因此目标成本会分的很细，每个部门也会很重视，如果超过目标成本的话，大家绩效都会受影响。而其他公司都是秋后算账，死后验尸，其实对成本管控没有多少用。

龙湖目标成本的管理阶段图：



■ 样板房成本把控：

细节控制落地，在不超目标成本下制造氛围

龙湖的成本管控思路渗透项目的每一个细节，样板房是如何做到目标成本管控与效果兼容的？

龙湖经验之一：控制主要装饰材料标准，好材料用在关键部位。这个工作主要由甲方来把控。比如在主卧装饰及用材上要做到位，在次卧或其他空间，设计材料要精简以控制成本。另外，在卫生间地砖的搭配上，仿古砖会有线搭配，用几根线条的区别也很大，这种仿古砖的线一般是按米来算的。因此，这个如果控制不好，成本会上升很快。而且对客户来说，一般不会对多几个线有明显感觉，因此，可以通过软装来调整装饰效果，降低装修成本。

龙湖经验之二：减少高规格的进口材料使用，用各种小诀窍在保障效果的同时，降低成本。像龙湖的样板房，现在很少用到进口材料。现在所用材料都是国产的，龙湖关注的是产品质量。比如贴的墙砖之类，客户不会看到墙砖之类的品牌，也对营销没有说服力。因此，龙湖选用的是仿制进口的墙纸、瓷砖，会要求墙纸在当地落地。小诀窍是拿着设计师选的外国样式墙纸，去当地工厂仿制。

窗帘的选择上，进口的价格及加工费也会很高，在当地落地后，费用往往会降低很多。在室内装饰画上，龙湖也是从工作室之类的地方定制，以进一步降低。在细节上的用心，使得龙湖可以在保障样板房装修效果的同时降低成本。

龙湖经验之三：集团层面定制和进行装修建材品牌的战略合作，从而降低成本。集团层面的采购，订购量多成本会进一步下降。龙湖通过跟装饰品牌的合作与谈判来降低成本。龙湖在美克美家的优惠最低可以拿到7折，还可以拿到一些品牌的饰品特价直供；另外，龙湖滟澜山项目在北京金喜泰进行窗帘采购，拿到的最低折扣是7.5折。龙湖通过各种渠道、方式来降低样板房家具小品的采购价格。

除了这些之外，龙湖还进行样板房的耐用品回收和周转使用。最早的样板间是全打包卖，还有一些样板房是异地样板房。经验积累发现，可以跟设计师做前期的交流，要求把以前样板房剩下的物品搭配进去。缺陷是效果不会很好，但可以节省较大成本。另外，也可以作为员工福利处理给内部员工。

■ 体验区景观成本把控：

多渠道进行成本控制，提升产品价值

从方案设计到初步设计到工程实施到竣工阶段，是景观工程的四大阶段，主要由造价部门对成本进行动态管理。在景观设计的成本管控上，龙湖实现成本管控的有效经验有四个：

龙湖经验之一：景观设计的成本控制上，首先要控制竖向的设计，以降低成本。除了土方量、微地形的塑造，要尽量减少景观的购置物和水景的比例。龙湖和星河湾、绿城的景观有个很大的差异，就是绿城、特别是星河湾的景观设计很强调其水体，星河湾入户家家门前有水景、小桥流水，所以整个景观设计有大量水景，而且中间肯定有很大的景观水景，很多的凉亭、廊架来做配套，所以硬景的比例就很大；还有为了把小桥流水的地形塑造出来，中间景观堆坡的高度比较高，浮土一般大于1.5米，最高达到2、3米，导致下面的梁柱的钢筋含量较高，成本也会很高。

龙湖经验之二：在材料的选择上，龙湖就地取材，严格控制材料的选择、

厚度和规格，减少材料的损耗来降低成本。特别是在示范区里面。龙湖现在硬铺的选择一般都限制两种材质、两种饰面，并对材料的厚度和规格做了限制。

龙湖经验之三：增加成本最低的草坪的大面积运用，以降低成本。2008年龙湖总结经验，发现草坪是所有成本综合单价里面最低的，但是客户接受度评价最高，所以龙湖要求设计单位尽量增加草坪的面积，缩小灌木区。灌木区这块恰恰是成本最不可控的，灌木的总成本其实和乔木的成本相差不会太少，但是开发商一般不会关注灌木的成本。

龙湖经验之四：控制软硬景的比例，一般保持在80%：20%，以降低成本。龙湖一般是软景为主，硬景为辅，软景至少80%，硬景在20%以内，当然在别墅楼盘可能要求软景达到85%甚至90%。龙湖其实在成本控制上是希望通过成本控制提高产品的价值，而不是像其他公司在降低成本的同时降低了品质。

全文概要

解读龙湖体验区设计及成本管理

- 一、体验式营销与体验区经典案例解读
 - 1、龙湖体验式营销解读
 - 2、龙湖体验区的景观设计和示范区的设计研究

- 二、体验区景观设计与精装修设计管理
 - 1、龙湖示范区景观设计管理
 - 2、龙湖售楼处与样板间装修设计管理

- 三、体验区的成本管理
 - 1、目标成本的管理和模板
 - 2、龙湖体验区的成本管理控制

 PART
3
开源

香港上市房企 融资回流方式探究



VIEW 房企融资问题已被外界形容为是“悬在房企头顶上的利剑”，一旦绳子断了，房企将面临的将会是严峻的考验。海外融资渠道是公认的融资成本最低的渠道之一，而顺畅的融资回流渠道则能降低企业融资成本，促进企业稳定发展。

信 贷收紧之下，更多内地企业加入赴港融资大军。然而由于监管部门的重重监管，房地产企业一般在海外所融资金很难实现回流，一些企业甚至铤而走险，通过一些灰色渠道回流资金，而另一些企业却能够来去自如。本文中我们以现金流和负债率都保持相当水准的中海地产为例，看看这位央企巨头可能是通过何种方式实现融资回流的。

海外融资回流渠道顺畅，降低融资成本

在接下来房地产行业的“白银”十年中，与“黄金”十年追求高品质、高价格的利润最大化策略相比，眼下企业不仅定价要更为贴近市场需求层面，更要加强企业成本控制的能力。相比于显性的市场定价，隐性的企业运营管理能力更能决定这家企业会否成为伟大的企业。香港资本市场，四大房地产开发商的平均融资成本大约为1%~3%，而恒大地产和龙湖地产的平均融资成本大约在4%~7%。在中国内地资本市场，以招保万金为首的上市房地产企业的平均融资成本大约为9%~12%，而未上市的房地产企业融资成本可能最低在20%以上。不要轻视这小小的几个点融资利率之差，因为由它引起的债务多偿还利息可能会占到企业当年净利润的三分之一左右。更有甚者，可能就是辛辛苦苦一整年，结果只为偿还债务利息。净利润的下滑会影响到企业经营能力的评估，来年

的贷款融资成本又会再度攀升，导致企业预期的净利润进一步下滑，企业可能就步入“螺旋式”衰退。同样道理，倘若企业充分利用低成本融资，那么未来企业的盈利能力势必会得到提升，进而步入“螺旋式”增长通道。这几年，中海地产一方面通过积极的国内销售，另一方面利用香港融资的便利性，联手打造自身“高现金流、低负债率”的企业资本结构，保证企业持续高增长。

眼下中国的资本市场仍旧处在不完全开放的状态之下，外汇管理局的外汇管制仍旧比较严格。而中海等在香港上市的企业可以通过香港宽松的融资环境融得大量资本，并通过自身渠道回流内地，注入到企业自身现金流循环中。拥有融资回

流的完整产业链是中海融资能力的完美体现，而融资回流则是中海企业战略中的重要一环。中海地产具有人民币和外币形式的两套资本流入的路径，人民币形式的海外资本一般选择贸易汇入的方式，而外币形式的海外资本则更多依赖于股东贷款和直接股本投资。经过我们细致研究发现，近些年由于融资偏向于外币形式的海外资本，因此流入境内的资本路径也主要是通过股东贷款和直接股本投资。考虑到香港人民币离岸市场初具规模，政府已经开始重视优化人民币回流机制的建立，人民币小QFII和用人民币对内地直接投资试点的逐步放宽，中海地产未来以人民币形式存在的海外资本回流会增多，企业融资回流呈现双路径并举的局面。

■ 典型企业两种模式实现海外融资回流

眼下，海外人民币资金主要考虑通过两种方式回流内地：(1)通过跨境贸易结算的方式回流内地，但这种方式所产生税负等财务成本较高；(2)通过直接投资或股东贷款的形式将资金回流内地，但这需要个案审批，需要拿到商务部外资司的复函同意以及人民银行总行的批复等，人民币资金回流内地的不确定性和时间成本较大。

回流模式一：离岸人民币通过贸易渠道入境

人民币债券是以人民币作为结算单位的债券，定期获得利息、到期归还本金及利息皆以人民币支付。内地机构在香港离岸发行的人民币债券因此被叫做“点心债”。目前在港人民币债券的整体规模持续扩大，由于国际贸易中一般不以人民币

结算，因此以人民币形式存在的海外资本大多回流国内。当下香港资本市场人民币形式的海外资本主流的入境渠道为贸易汇入，即利用进出口国际贸易，选取相关合作伙伴，将海外人民币通过贸易操作和财务手段汇入境内。考虑到相关企业的成本巨大、流程繁复，且无法享受出口退税规定，一般都会被企业所摒弃。因此能否成功顺利的汇入，主要就取决于境内“是否有人帮你”，是否可以顺利找到相关企业。

从中海地产的集团组织架构图，我们可以清晰地看见中海地产在香港拥有众多子公司，而母公司中国建筑又身为内地央企，庞大且复杂的组织关系，是否会出现关联交易，帮助中海地产境外人民币资本成功过境？我们知道中海地产眼下主要的房地产业务在国内，而房地产的产业链又涉及广泛。我们仅建筑材料和装修设计两个小方面为例，中海地产内地房地产在建项目的施工材料及路面沥青的结算费用，是否会通过境外的中海金融财务公司来分摊？而香港的房地产装修设计公司的预付

款或相关账务往来，是否也会成为境外人民币资本的流入路径？

表1中13家在港典型房地产企业2009-2011年贸易及其他应收款项数据显示，2011年年末贸易及其他应收款金额最多的为碧桂园125.35亿元，而2009年初碧桂园贸易及其他应收款项仅为34.8亿元。账户金额的大幅飙升，会帮助碧桂园施工项目的稳定进行，有助于提高碧桂园的流动性充裕。而出现大幅飙升的原因，一方面与企业自身不断壮大有关，另一方面也与碧桂园海外融资募集的人民币资本通过贸易途径流入内地有关。反观中海地产，2009年初贸易及其他应收款为16.70亿元，到2011年末贸易及其他应收款是15.17亿元，金额出现不增反降。这是否说明这三年中海地产海外募集的人民币资本可能并未通过贸易的路径流入内地企业？考虑到贸易路径流入的高成本问题，中海是否存在更好的渠道汇入？此外，我们对企业在一年之中，通过贸易渠道频繁的季节性汇入与汇出操作，进而致使数据出现平衡的情况，持一份保留意见。

表1: 11家典型房地产企业2009-2011年联营公司、共同控制实体及其他占用资金情况(亿元)

	2009年中	2009年末	2010年中	2010年末	2011年中	2011年末
碧桂园	34.8	70.58	73.12	123.73	131.46	125.35
富力	44.33	45.53	53.72	72.29	61.64	75.81
华润	21.78	23.18	12.39	30.24	33.60	42.58
龙湖	10.38	13.83	20.77	25.16	30.91	33.44
万科	34.39	32.93	62.38	102.41	183.97	15.15
雅居乐	11.69	12.91	20.7	29.12	43.96	48.14
远洋	58.86	17.2	40.32	35.66	22.35	31.65
招商	4.07	17.36	7.75	38.08	43.65	59.08
中海	16.70	9.18	8.15	23.58	21.13	15.17
恒大	11.11	9.8	34.51	21.28	41.06	57.66
世茂	22.26	12.07	14.27	30.67	39.08	26.18
融创	-	2.95	5.88	6.82	13.27	13.45

注: 1美元=6.3元人民币; 1港元=0.82元人民币

数据来源: 企业年报、CRIC研究中心

回流模式二: 外币资本通过股东贷款渠道入境

中海地产外币形式的海外资本融资主要以港元和美元债券融资为主。以美元债券为例, 美元债券是以美元作为结算单位的债券, 定期获得利息、到期归还本金及利息皆以美元支付。由于企业发美元债, 会承担很高的名义利率, 而发人民币债承担的利率较低, 因此香港资本市场创造了一种新型合成债券(Synthetic Bond)。即以人民币计价, 以美元、港元结算, 将汇率收益与结算货币的息率回报相结合, 因此称之为“合成”债。

FDI(即外商直接投资), 是以外币

形式存在的海外资本, 可走正常的外汇管理流程, 无需央行进行个案审批备案, 致使流入境内的资本在外汇管理的体系下, 纳入当月FDI金额统计范畴。与海外人民币资本回流, 需要中央银行审批其有没有入境资格, 国家发改委经过商讨研究决定其入境的规模, 国家外汇管理局记录及监管其资金的使用途径, 三方认证通过后才能入境的繁琐程序相比, 外币形式的海外资本入境确实提高了不少效率。

外币形式的海外资本虽通过FDI的形式光明正大进入境内, 但其资金的用途及使用仍旧受到外汇管理局的监督管理。

一般来看, FDI审批通过的资金主要有两

种使用用途。一方面用途为新建厂房, 购置设备, 进行实体投资; 另一方面用途为股东贷款, 利用“投注差”向境内的子公司提供贷款。中海地产的海外外币资本大多募集之后, 都是要运作到自己境内分处各地的项目中的, 因此中海地产应该是充分利用股东贷款的FDI路径。

从表2中11家典型房地产企业2009-2011年联营公司、共同控制实体及其他占用资金数据显示, 中海地产2009年初仅为22.68亿元, 而2011年末达160.32亿元。和中海地产保持一致性的是, 11家典型企业都或多或少的有所增加, 整体趋势为平稳上行。这里我们主要拿万科地产和中海地产作比较, 万科作为中国房地产行

业的老大哥, 无论是销售面积还是销售金额都是高居首位, 通过比较2011年11家典型房企年报数据发现, 万科地产在中国单独城市的盈利能力也是最强的, 种种数据表明万科地产相关的资金占用情况应该会更为突出才对。然中海地产的资金占用竟然是万科地产的2.05倍, 如此之高的数值, 只能让我们联想到中海地产拥有比万科地产更为优秀的融资环境, 而且通过股东贷款形式的“投注差”手段, 可以直接而且高效的进入中国内地的项目企业中。这或许就从侧面证明中海地产海外资本主要的回流手段就是通过股东贷款的形式完成的, 让企业的快速发展与香港资本市场对接, 促使合作双方达成双赢的局面。

表2: 11家典型房地产企业2009-2011年联营公司、共同控制实体及其他占用资金情况(亿元)

企业名称	2009年初	2009年末	2010年初	2010年末	2011年初	2011年末
碧桂园	-	-	2.17	0.84	2.18	2.05
富力	6.8	9.11	14.02	35.23	41.83	36.2
华润	5.23	5.49	5.75	5.81	6.15	6.36
龙湖	12.32	23.74	24.71	24.64	24.76	18.73
万科	25.26	35.65	43.08	44.94	51.05	64.26
雅居乐	-	-	-	-	2.17	2.05
远洋	4.62	9.66	9.59	10.85	10.66	16.58
招商	8.81	6.17	6.16	5.98	7.65	8.15
中海	18.60	22.64	49.97	94.77	121.17	131.46
世茂	17.22	23.43	30.78	43.21	50.11	56.16
融创	-	6.4	7.06	6.38	1.91	14.21

注: 1美元=6.3元人民币; 1港元=0.82元人民币

数据来源: 企业年报、CRIC研究中心

香港上市房地产企业融资回流方式探究

一、香港上市企业融资回流渠道狭窄

1. 境外资本回流内地的主要方式
2. 境外资本回流内的的灰色方式
3. 香港上市房企融资回流的方式选择

二、贸易渠道回流和股东贷款形式或是中海地产融资回流的主要方式

1. 坐拥香港融资渠道，海外资本助其发展
2. 回流方式一：离岸人民币通过贸易渠道入境
3. 回流方式二：外币资本通过股东贷款渠道入境

三、融资回流渠道的顺畅能对企业的发展起到积极的促进作用

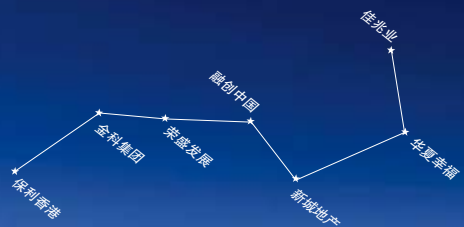
1. 中海地产财务状况稳健，财务风险较低
2. 融资顺利回流是企业发展的重要一环

他山之石 可以攻玉

标杆



中国房地产新势力 ——北斗七星



“北斗”本是中国古代一直沿用的指路星，后来又被用于命名覆盖中国本土的区域导航系统，更有显示其用于指明方向的意思。作为新势力代表的“七星”，佳兆业、新城地产、融创中国、保利香港、金科集团、荣盛发展、华夏幸福的七家企业亦在房地产行业具有指向性的意义。

我们可以发现，在经历了最严厉的调控以后，整个行业格局已经出现了变化。行业集中度进一步提升，强者恒强的局面逐渐形成。而这七家企业作为新兴势力，虽然依然位于第二集团，但是逆市增长速度惊人，发展潜力值得期待。而且通过对比发现，这七家企业具有五大共同特征，即业绩增长快、三四线布局力度大、城市深耕度高、资源配置力强以及成本控制佳。房地产企业可以通过参考这些企业，为自己寻觅新的方向；而投资行业更值得对这些企业进行特别关注，发现新的投资机会。

接招调控， 北斗七星各显神通



自从2010年以来，调控一直未有放松趋势，受政策调控影响，整体市场走势低迷，2011年近八成的城市成交量跌幅超过10%，其中海口、合肥、杭州等城市2011年的成交量同比跌幅超过35%。2012年以来虽然总体市场好于去年，但要出现大幅回升依然困难。

在政策高压、市场低迷的背景下，部分具有实力的企业则抓住机遇，业绩取得了逆市增长。我们发现，佳兆业、新城地产、融创中国、保利香港、金科集团、荣盛发展、华夏幸福等7家企业则显得尤为突出。在这些企业业绩逆市增长的背后，我们看到了地产企业的拼搏精神，亦发觉在调控中存在机会。从2011年中国房地产企业销售业绩排行榜来看，这7家企业销售金额在100至200亿元之间（华夏幸福由于今年才完成重组上市，所以去年没有入榜，但是从最新公布的数据中可以看出已完全具有入榜资格），稳居第二集团。

佳兆业：“旧改”立命，快速反应抢占市场

佳兆业成立，便以开发深圳旧改项目“桂芳园”成名，该项目被评为深圳十大明星楼盘”之一。而深圳旧城改造热潮为公司规避了一部分纯项目开发的风险，同时提供了新的增长力。

目前，佳兆业在深圳、广州、珠海、东莞等城市，共拥有27个旧城改造项目，总占地面积超过950万平方米。佳兆业在旧城改造方面，拥有丰富的成功经验。集团计划继续集中这方面的优势和资源，将旗下专门负责旧城改造业务的专业公司，发展为全国最大最强，专注旧城改造的单位，进一步巩固集团在旧城改造领域的领导地位。

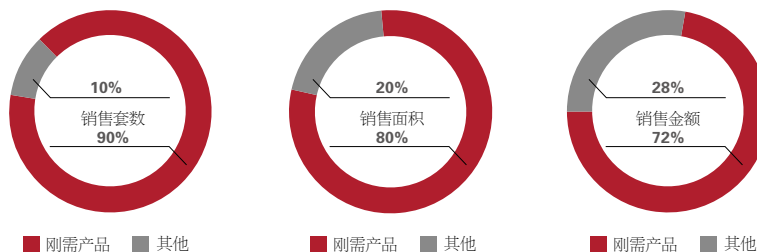
佳兆业自2009年打开IPO融资通道后，佳兆业迅速开始了南征北战。仅在两年时间内，新进入15个城市，在全国24个城市拥有60多个项目。在2011年3月和5月成功发行20亿元债券和3亿美元优先票据，两笔海外融资共约40亿元，这两笔3~5年的中长期贷款为佳兆业执行“快速开发、快速周转、快速销售”的经营政策

提供了资金保证。

从2010年下半年开始，北上广深一线城市被限购政策制约，而佳兆业从2010年上半年开始，即改变了在一、二线城市发展为主的战略，发展战略转向二、三线城市。集团表示，佳兆业的销售收入得益于国家宏观调控影响较小的二、三线城市新盘项目，这些项目大多定位刚需性产品，符合大部分首次置业者的需求，销售和更换速度非常快。

2011年佳兆业153亿元的销售业绩中刚需产品的销售套数比例高达90%，面积比例为80%，金额比例为72%，而今年这一“刚需”主题仍将持续。集团从4月下旬至5月，将一口气集中推出上百亿货值的刚需产品（图1）。

图1：2011年佳兆业销售业绩各项占比示意图



数据来源：佳兆业招股说明书

新城地产：深耕长三角，反周期低成本扩张

15年来，新城地产在常州、上海、南京、苏州、昆山、无锡等长三角城市不断深耕，在深度了解当地市场和客户需求的基础上，摸索出了更加贴合长三角区域市场的独特产品线。从战略角度来看，新城深耕长三角核心城市的战略与长三角区域得天独厚的腹地条件相结合，既能发挥新城对区域市场、客户深度了解的长处，又满足了新城快速成长对市场空间的需求。

2009年后，新城地产实施了二次创业的战略举措，将总部由常州搬至上海，也标志着企业由城市能级的开发商转变为区域能级的开发商。这一战略调整给新城带

来了积极的影响，同时，也使新城的品牌影响力上升至一个新的高度，并提升了对区域的影响力。

受调控影响，2010年多数企业预期收紧，土地市场降温。而新城控股则坚持反周期运作，全年新增9幅地块，土地储备建筑面积增加244.13万平方米，总拿地金额43.17亿元，这7幅地块全部位于长三角核心城市，平均楼板价仅为1768元/平方米。

2011年，新城地产的拿地速度有所放缓，新增土地4幅，总建筑面积为48.15万平方米，主要位于常州、昆山、无锡，布局重点依旧放在长三角区域（表1）。

表1：2010年新城地产新增土地明细

区域	地块名称	权益比例 (%)	占地面积	可建面积	项目金额
			(万平)	(万平)	(亿元)
上海	漕盈路东侧地块	96.22	13.70	23.21	2.75
上海	嘉定洪德路	96.22	4.19	6.70	6.10
无锡	无锡旺庄路地块	100	14.35	40.48	10.80
常州	青龙紫云地块	95.8	18.51	46.27	6.16
常州	前黄中学东侧地块	95.8	16.90	40.57	3.81
南京	南京浦口星火北路G37	96.22	13.34	31.83	3.48
南京	南京浦口星火北路永新路G47	96.22	10.58	23.27	3.16
昆山	长江路东侧312国道南侧60#	100	6.63	15.40	3.05
昆山	柏庐路南延线东侧61#地块	100	6.56	16.40	3.86
总计			104.75	244.13	43.17

数据来源：企业年报

融创中国：四地深耕，专注中高端，快速发展

融创的快速发展并不是依靠全国化的扩张，而是通过深耕四地，深挖资源而取得。2005年融创确立的独特的战略布局：北京、天津、重庆、苏南四地深耕模式。就企业各地开发情况走势来看，融创中国在布局较早各区域的开发进度大致相同，目前天津、重庆、苏南三地的累计开发量都在350-400万方之间。而各地规模扩张速度的相对均衡，有助于企业利用区域之间的差异规避市场风险，保证快速发展的稳定性。

融创从拿地到项目开发均严格遵从高品质路线，拿地方面，唯一性和稀缺性是

保证企业高端品质的重要标准。从其近几年所获取的土地项目来看，基本上都是城市中的优质地块，具备独特的开发优势。土地的先天优势为项目后续的热销奠定了基础。

在项目打造方面，融创也是精益求精，坚持高端精品路线。融创中国2011年的销售均价为1.6万元/平方米，为其布局城市的销售均价的1.33倍之多，而在其业绩贡献比最大的天津市，平均销售均价在全市成交均价的两倍以上。西山壹号院、融创星美御、海逸长洲等高端楼盘的热销证明了客户对融创品牌的认可（表2）。

表2：融创中国典型优质项目列表

项目名称	城市	成交时间	建筑面积(m ²)	容积率	成交总价(万元)	楼板价(元/m ²)	项目优势
融创伊顿庄园	重庆	11-01-18	371962	1.8	97000	2607.8	坐拥七座城市公园，滨海新区重点项目
融创中央学府	天津	11-01-28	722407	2.2	139711	1934.0	津南区海河教育园区内，人文教育资源丰富
融创棉二项目	天津	11-09-16	385644	2.9	299000	7753.3	位于天津传统富人区，拥有城市一线景观海河
融创来广营项目	北京	11-12-16	331175	2.5	306715	9261.4	地处传统豪宅区，坐拥望京CBD，周边有森林公园、高尔夫公园

数据来源：CRIC

保利香港：央企背景助推，拿地谨慎维稳

保利（香港）投资有限公司（以下简称“保利香港”）是国资委监管的大型央企之一中国保利集团公司唯一的海外上市公司。资本化运作能力突出，1993年便实现收购上市，大股东注入地产资源后，成为房地产开发企业。公司通过不断发展，并获得母公司持续注入优质资产，逐步发展成为全国性开发商，住宅及商业项目遍及全国20个一、二线主要城市，并于国内四个一线城市拥有优质投资物业。

在其央企背景助推下，2011保利香港并未采取冒进策略，而是更为谨慎，表现在拿地策略上，降低了在一、二线城市新

增土地的占比，而将投资重心转移至三、四线城市。从新增的6块土地储备来看，贵阳为保利香港重点布局的二线城市，烟台、威海、惠州、遵义均为三、四线城市。2011年三、四线城市新增土地储备占比已增至74%，建筑面积达517.1万平方米。

新增土地储备主要集中在三四线城市，土地成本保持在较低水平，且大部分项目规划为普通商品住宅，受调控政策的影响较为有限，相信可以在未来保证集团的整体销售规模，规避部分市场受调控影响较大的风险，并获得更为理想的回报（表3）。

表3：2011年保利香港新增的土地储备

单位：万平方米

城市能级	城市	属性	权益	建筑面积
三四线	惠州	住宅	70%	23.8
二线	宁波	商住	100%	55.4
二线	贵阳	商住	51%	89.7
三四线	遵义	商住	36%	443.2
三四线	烟台	住宅	80%	28.0
三四线	威海	住宅	100%	22.1

资料来源：CRIC

金科集团：深耕重庆，坚守中西部

金科上市之后并没有大举扩张，而是冷静分析局势，对企业战略进行了积极调

整，金科的战略布局可以总结为“622战略”和“1030战略”。前者指金科在全国

的布局比重，后者描述的是金科在大本营重庆的布局。

所谓“622战略”，是指金科在以重庆为中心的中西部的投入比重提高到60%，长三角和环渤海地区分别占20%。这意味着金科在投资布局重心将重回大本营重庆，注重中西部的投资。在一线城市做品牌，二线城市做利润，三线城市做规模，在各能级城市协调发展、均衡布局。在金科股份上市之时，金科指出会对投资布局的侧重有所调整，加大中西部地区的占比，尤其是加强在大本营重庆的布局。这与金科之前作出的战略布局计划有所出

人，战略的改动一定程度上是受到宏观调控影响，在当前市场低迷的情况下，金科意识到稳健的企业发展在当前环境下更为重要，因而缩小了跨进步伐，追求平稳的企业发展。

所谓“1030战略”，也就是用10年时间，进入重庆辖区的30个城市发展，金科计划在重庆主城以外的区县大力发展。据了解，据了解，金科2012年已经进入重庆主城、永川、涪陵、合川、璧山、荣昌、长寿等8个区县，还将进入更多重庆主城周边区县。可以看出，金科战略布局的一个核心是“深耕重庆”，巩固重庆大本营。

华夏幸福：产业新城模式独辟蹊径

华夏幸福自身最大的特色莫过于其产业新城的开发模式，公司牢牢把握国际产业转移和大都市郊区化带来的产业升级、区域分工的历史性机遇，聚焦于环首都区域经济产业促进及大都市外溢需求，创造了园区开发运营与城镇开发建设相互促进的“产业新城模式”，初步探索了一条独具特色的“产城共融，政企共赢”的中国县域经济发展道路（图2）。

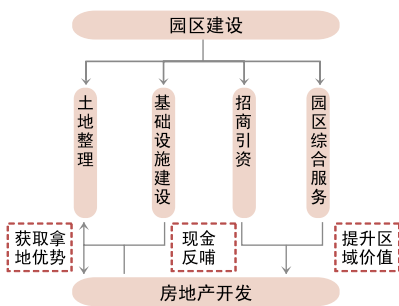
华夏幸福创新的园区开发模式有别于传统的工业地产，已经不仅仅是一个房地产开发商，更像一个开发区运营商：首

先，通过与地方政府签订区域整体委托开发协议，公司全权接管了园区开发的所有事宜，从前期的土地整理、基础设施建设到招商引资，再到后期的综合服务。其次，通过前期一系列的开发建设，与政府形成了互惠互利的合作关系，企业在园区周边拿地再进行大规模的房地产开发具有无比的优势。

这种合作开发模式的精髓正是在于实现了“政企共赢”：1、从企业的角度来看，尽管园区的前期建设需要垫付大量的资金，但是后期有政府给予的各项业务保

底收益，开发利润稳定且有保障，而且随着园区运营的逐步完善，招商引资额的增加所带来的超额收益也是相当可观的；2、从地方政府的角度来看，前期无需投入任何成本即可顺利实现园区的开发、建设和正常开业、运作，而且随着园区的逐步成熟，入园企业数量及投资将不断增加，政府将实现财政收入和GDP的双重提升，还能解决相当一部分人口的就业问题，即可谓是一举多得。

图2：华夏幸福产业新城开发模式示意图



荣盛发展：“高周转、低成本”快速扩张

更低的成本和更快的周转是荣盛能够实现快速扩张、持续高成长的两大重要手段。

首先，荣盛通过一整套严格有效的生产管理系统和完善的业务流程，严格控制主要生产节点，缩短项目开发周期，使得项目的建设过程合理、安全、高效。其次，公司对产品市场定位准确，且一贯秉承“不囤地、不捂盘”的原则，快速去化，实现了较高的周转效率。再次，公司建立有效的费用预算、跟踪、控制流程和标准，无论是管理费用还是销售费用的控制均非常得力。公司2008年、2009年、2010年、2011年的期间费用率分别为

4.82%、4.15%、5.91%、8.27%，维持低位运行。尽管近几年期间费用有所增加，但是荣盛的费用率水平依然处于行业较低水平，成本管控能力强于同业。而未来房地产将告别暴利时代，荣盛卓越的成本控制能力及管理优势将为其奠定在竞争中脱颖而出的基础。

此外，控制拿地成本，也为企业控制风险，快速发展奠定基础。2011年，公司改变土地购置策略，规避高价拿地风险，实现有限资源的优化配置。公司审时度势，在积极拓展新区域同时，增加原有项目所在地的市场占有率，先后在南京、廊坊、盘锦、沈阳等五个城市获得通过股权

收购、摘牌、拍卖等方式，新取得土地建筑面积178.19万平米，新增项目平均楼面地价1152.54元/平米。截至2011年底，公

司土地储备建筑面积1769.77万平米，可以满足公司未来三年左右的开发需要（表4）。

表4：2011年荣盛发展新增土地储备一览表

单位：万平方米，元/平方米

城市	项目名称	取得时间	建筑面积	权益	楼面地价
南京	花语馨苑项目	2011-11-25	20.86	100%	2109
沈阳	坤湖郦舍项目	2011-12-6	22.49	100%	1102
	香缇澜山项目	2011-5-24	34.86	100%	—
廊坊	塞纳荣府项目	2011-5-25	5.74	100%	1446
盘锦	香堤荣府项目	2011-3-25	28.01	100%	1050
	盛景花都项目	2011-7-25	49.95	100%	837
蚌埠	2011-33号地块	2011-9-15	16.28	100%	1240

资料来源：CRIC

小结

经过这一轮的行业调控，整个房地产市场正逐渐进入平稳健康发展的周期，房地产市场的大起大落将很难出现。在这个周期内，单凭外部行业的快速向上已无法实现房企自身迅速发展的要求，而企业间的竞争将逐步深入，且转向企业自身内部的根基的比拼，包括管理的架构、产品的组合、区域的分布、业务的涉足都将影响企业未来的发展方向和潜力。

而在逆市下快速成长的佳兆业、华夏幸福、新城地产、融创中国、荣盛发展、金科集团以及保利香港的七家企业显然更具有指向性的意义。这七家企业，一方面均具备业绩增长快、三四线布局力度大、城市深耕度高、资源配置力强以及成本控制佳等五项共同特征；另一方面，亦在不同领域拥有具有竞争力的优势，例如佳兆业反应快速、新城地产和金科集团业务深耕、华夏幸福模式创新等。这些相同和不同的优势正帮助企业在家行业内的规模逐渐扩大，且指出了未来行业的新方向。

中国房地产新势力——北斗七星

一、逆市出黑马，“北斗七星”成新兴成长性房企代表

- 1、调控趋于长期化，整体市场成交陷入低谷
- 2、“北斗七星”一跃进入第二集团

二、“北斗七星”的五大特征

- 1、业绩增长快、成长性高
- 2、三四线城市布局力度继续加大
- 3、城市深耕度高
- 4、成本控制水平佳
- 5、资源配置能力强

三、“北斗七星”深度评析

- 1、佳兆业：“旧改”立命，快速反应抢占市场
- 2、新城地产：深耕长三角，反周期低成本扩张
- 3、融创中国：四地深耕，专注中高端，快速发展
- 4、保利香港：央企背景助推，拿地谨慎维稳
- 5、金科集团：深耕重庆，坚守中西部
- 6、华夏幸福：产业新城模式独辟蹊径
- 7、荣盛发展：“高周转、低成本”快速扩张

四、“北斗七星”发展展望

- 1、行业调控下，引领房企发展新方向
- 2、稳健运营，业绩有望冲击第一集团
- 3、企业战略深入，品牌影响力再度扩大

【事实与观点】

■ 降息改变房地产调控预期，企业战略重心应及时调整

6月7日，央行决定自2012年6月8日起下调金融机构人民币存贷款基准利率，这次降息也是自2008年12月来央行首次降息。站在当前这个时间点上，我们建议企业应迅速做出战略调整，将工作重心从营销端切换到投资端，在行业基本面趋好的大方向下，我们不敢说短期之内市场就会立刻掉头向上，但从中长期、未来两三年的角度来看，企业应及时做好新一轮扩张的准备，相当一部分自2011年以来拿地策略偏保守的企业，当前这个时间点应重点关注各自的土地储备。至于在营销端，我们郑重提醒各大开发企业，在目前这个时间点上就随势涨价仍有可能会招致新的政策风险，即便要考虑利润空间，也应更多着眼于未来。

■ 稳增长成当前重点，今年政策层面将以地方微调为主

根据国家统计局的数据，4月份外贸增速2.7%，进口、出口形势都没有明显好转的迹象，房地产行业的投资增速明显回落，整个行业筑底下行。总而言之，今年宏观经济状况不容乐观，经济压力增长。在这个背景之下，地方政府微调很可能成为今年政策面上的主要势头。房地产宏观调控仍将持续，限购红线不会轻易打破，但只要掌握好微调力度，中央对地方新政将会采取默许态度。目前，地方政府新政大多打刚需牌，对限购政策“查漏补缺”，在得到中央默许之后，更多城市将会跟进效仿，从而地方微调会在全国蔓延开来，这将为房地产企业创造机遇，对房地产而言更是一个有利信号。

■ 企业试水房地产基金，行业环境尚待改善

2012年5月26日，花样年宣布将成立基金管理公司，谋求在金融和服务上有所突破。花样年首期3只基金计划融资10亿元，未来3-5年争取达到100亿元的规模。私募房地产股权投资基金在现阶段的发展中遇到了一些问题，但是未来其必将成为房地产企业资金来源的重要渠道之一，这一趋势不容质疑。我们对此提出以下建议：应加强对私募基金参与者的管理、完善私募基金退出机制、建立健全法律、法规体系、完善监管体系等。包括花样年在内的广大房地产私募资金的参与企业，尤其是要加强对房地产私募基金的独立、专业管理能力，并加强行业的风险防范措施，避免高回报率可能带来的一系列衍生性金融风险。

▶ 当下热销楼盘的两大特征——刚需改善型、价格优惠

五月至今，全国多个楼盘传来热销喜讯，其中既有万科、中海这样的行业龙头，也有中天城投这样的地区性企业，通过整理研究后，我们发现这些热销的楼盘都基本符合两个特点，即产品符合市场需求：刚需及改善；价格符合购房者预期：有一定的优惠幅度，通过做好整体的品牌营销，积极布局入市，争取更大的销售回款。同时，随着房企冲击半年业绩，笔者预计未来的一个多月，市场会有更多类似的营销手段来促进楼盘销售。

▶ 2012年来土地市场量价齐跌，冷清局面直逼2008年下半年

2012年1月1日-5月20日，CRIC所监测的30个重点城市中，经营性用地的成交面积和金额跌幅都在4成左右，一线城市也呈现量价齐跌的走势。同时，土地成交市场中低溢价率的局面仍在持续，0-5%的低溢价成交占比在八成以上，与2008年下半年的土地市场情势相当，也表明了当前房企拿地谨慎的态度仍未改变。从当前土地市场成交来看，底价成交有可能贯穿全年，2012年来随着土地市场走势一降再降，地方政府在土地财政收入方面的压力也开始加大。

▶ 资金充足企业上海抄底，市场回暖与否有待观察

▶ 商业银行资本管理新规公布，二套房贷款投放量或将上升

▶ 房企资金储备整体稍显不足，大型企业保持充裕

▶ 三费比率大幅上升，成本控制能力有待改善

▶ 今年来典型房企拿地策略持续收缩，新增土地规模较同期降幅六成

……

更多观点请登录 <http://yanjiu.cric.com>

【研究报告】

NO1 / 重点城市土地出让底价下降几何？

2012年上半年以来，土地市场成交规模一路走低，地块的底价成交情况也更加普遍，成交溢价率在0-5%的地块占比在八成以上，几乎相当于2008年下半年土地市场行情，这直接导致了这段时间以来土地成交楼板价的下降。在这种情势下，土地的出让价格是否随市而动，同样有所下调呢？本报告将针对这一问题进行数据解读，以重点城市为例，先从近三年来重点城市土地出让底价的整体走势入手，再看细分物业类型出让地块底价的变动，最后以重点城市的典型地块为例进行分析。

NO2 / 恒大地产城市谋局的启示

恒大地产起步于亚洲金融危机的1997年，通过十多年来的不懈努力，在竞争激烈的房地产市场中脱颖而出，逐步发展成为一个进入广州、上海、天津、重庆、深圳等全国100个主要城市，拥有200多个项目的一级资质房企。从排球到足球，从足球到地产，恒大的高调崛起，源于高超的营销手段及精准的城市进入定位，一线城市的广州，二三线城市的南京、合肥，恒大地产是如何见招拆招，规划谋略，我们将为你一一解析。

NO3 / 险资进入养老地产带来发展新方向

近年来，康泰、国寿等保险企业纷纷瞄准养老市场，截止目前已有千亿险资投入养老地产市场。险资进入养老地产市场主要有何种运营和盈利模式？险资的涉足给养老地产带来了怎样的发展契机？本文通过分析险资进入养老地产的具体操作模式，来分析保险业的介入是能从哪些层面破解养老地产发展面临的困境，并剖析未来养老地产的发展前景和新的发展方向。

NO4 企业投资三四线城市项目投入产出比效益测算

目前一二线城市占据着全国近五成的商品房市场，然而在全国300多个地级单位中，一二线城市数量尚不足15%。伴随着中国城市化进程的全面推进，三四线城市的发展空间已经受到越来越多房企的关注。我们将从行业投入产出比的角度切入，分析三四线城市未来的投资价值究竟如何，其中哪些区域将是未来的发展热点，又有哪些城市近期需要审慎进入。

NO5 房地产上市企业存货状况研究

持续的调控导致房地产企业库存处于高位，存货值屡创新高。外界人士很多依据高存货值来判断企业目前处于高风险。本文希望通过梳理房地产企业存货的构成因素，以及以往重点企业的存货与业绩的相关性，对存货与企业风险做一个辩证的分析。高存货不仅仅意味着风险，在市场快速增长的情况下也代表着高业绩，关键在于如何把握一个平衡，在控制经营风险的同时推动业绩的持续上升。

NO6 2012年核心城市改善需求现状研究

在房地产业发展起步较早、社会财富积累水平较高的核心城市，改善型购房需求已占据了市场最重要位置，纵观本轮以限购、限贷为核心的调控，这类城市中改善需求严重积压；另一方面，自去年以来开发企业持续降价抛量，选择的大多是中低端针对首置需求的项目，而手中的中高端改善类项目更多地被积压下来。综合两方面，我们认为在当前宏观调控有所放松的时间点上，核心城市改善型项目将迎来释放的契机。

更多专题

企业管控

行业平均线系列研究（一）：房地产开发企业利润揭秘
行业平均线系列研究（二）：房地产开发企业成本剖析
行业平均线系列研究（三）：房地产开发企业项目产出解读
行业平均线系列研究（四）：房地产开发企业运营效率探究
哪家企业的物业管理盈利了？
政策调控下，房企成本红线探究
融创中国逆市扩张之路

企业融资

中国房地产私募基金发展现状及建议
谁撬动了保障房这块奶酪？
调控下房地产开发企业融资渠道新抉择

市场预测

城市房地产市场发展四大阶段及房价变动规律研究
未来20年中国养老地产的市场前景预测
商业地产：“蛋糕”诱人 泡沫需防

企业布局

城市房地产市场发展四大阶段及房价变动规律研究

盈利模式

破解产业地产盈利模式
养老地产项目盈利及运营模式解读
商业地产盈利及运营模式剖析
全国商业地产项目五大败局

品牌建设

房地产开发企业品牌建设的五大奇招

市场调研

2012年二季度百城千企调研报告
2012年1季度全国典型城市房地产市场供求风险度评估报告
2012年1季度全国购房者信心指数总报告

CRIC研究中心 咨询顾问服务介绍

CRIC研究中心是易居中国旗下克而瑞信息技术有限公司的专业研发部门，咨询研究网络覆盖全国百余座城市，组建十年以来，一直致力于对房地产行业及房地产标杆企业的深入研究，并将相关研究理论转化为实战应用。

基于研究，集咨询、培训两大核心业务，产学研一体化经营方式，提供由广泛通用至专项定制的由浅入深的全方位房地产企业发展咨询服务。迄今已经为近千家企业提供战略咨询、综合顾问、专项研究，以及企业内训和考察等服务。连续2年被业界评为房地产行业咨询与内训的第一品牌。

咨询领域

战略咨询服务

总体战略咨询

- 外部环境分析
- 标杆企业借鉴
- 企业内部特征梳理
- 企业整体发展方向研判
- 企业盈利模式研究
- 区域扩张战略研究
- 企业产品战略研究
- 企业投融资管理研究
- 内部管控及人力资源研究

投资战略——城市选择战略咨询

- 外城市经济价值研究
- 城市房地产发展价值研究
- 城市属性与企业匹配性研究
- 城市容量与开发利润比较
- 专家赋值打分

投资战略——单城市进入测评

- 外部环境分析
- 企业城市进入时机研判
- 企业城市进入区域选择研判
- 企业城市进入目标客户研判
- 企业城市进入产品线研判
- 企业城市进入拿地策略与方法研判

产品线战略咨询

- 产品市场机会分析
- 标杆企业产品分析
- 产品线战略选择
- 产品发展方向规划
- 产品发展
- 战略的实施与保障

咨询领域

综合顾问服务

投资顾问服务

- 市场行情趋势研究
- 行业政策分析
- 标杆企业投资动向监测
- 重点城市土地信息监测
- 重点地块研究

营销顾问服务

- 市场行情趋势研究
- 行业政策分析
- 城市房地产市场监测
- 竞品项目监测
- 企业、项目营销策略建议
- 热销项目营销、推广研究

运营顾问服务

- 企业拿地信息及土地储备分析
- 企业销售业绩、存量监控
- 企业热销项目监控
- 企业经营策略分析
- 企业收并购、融资监控

项目发展咨询服务

- 企业战略解剖
- 项目战略定位
- 项目产品定位
- 财务测算
- 项目整体运营策略
- 消费者需求研究
- 企业品牌研究
- 产品与价格测试改进服务
- 特定客户专题研究服务

营销顾问服务

- 参与保障房建设企业盈利模式研究
- 商业地产企业盈利模式研究
- 旅游地产企业盈利模式研究
- 标杆企业盈利模式研究
-

品牌宣传服务

- 企企业品牌线上软文宣传推广
- 第三方权威奖项评选颁发
- 企业品牌线下论坛活动推广
- 开发企业交流参观及研讨活动
- 基金券商交流及研讨活动

培训领域

内训考察

企业内训考察

- 管理能力提升
- 企业交流、定制考察
- 高阶知识平台
-

精品培训

- 总裁研修班
- 高端实战研修班
-



 **CRIC** 研究中心

联系地址：上海市闸北区广延路383号文武大楼6楼

联系电话：021-60867863

传真号码：021-60867877

E-mail: research2@cric.com