克而瑞
研究中心

专题

行业透视 | 七成地王面临亏损，拿地时间至关重要

克而瑞研究中心

◎ 研究员 /马千里，邱娟

2016 年杭州土地市场热度明显上升，当年绿城竞得的潮鸣地块，在之后的两年内均保持着杭州最高楼板价的记录。在这两年间，尽管最高楼板价未被刷新，但多个区域地王最高单价不断被刷新，土地市场热度依然高涨。到了 2019 年，由于杭州土拍采用“限价+竞自持”方式竞拍，部分地块实际楼板价也早已刷新了历史地王价，地市热度明显被低估。

随着地王们逐渐进入销售阶段，但市场整体调控力度尚未放松，杭州房价走势也一直较为平稳，在这样的环境下，这些顶风入市的地王们如今生存状态如何呢？

01

土地市场：行政区地王接连被刷新 “限价+竞自持”使得市场热度被低估

2016 年，绿城在杭州下城区以 45368 元/平方米的价格拿下一宗宅地，刷新了当时的单价地王记录且较历史单价地王楼板价提升了 24%，杭州土地楼板价产生了跳跃性的上涨。

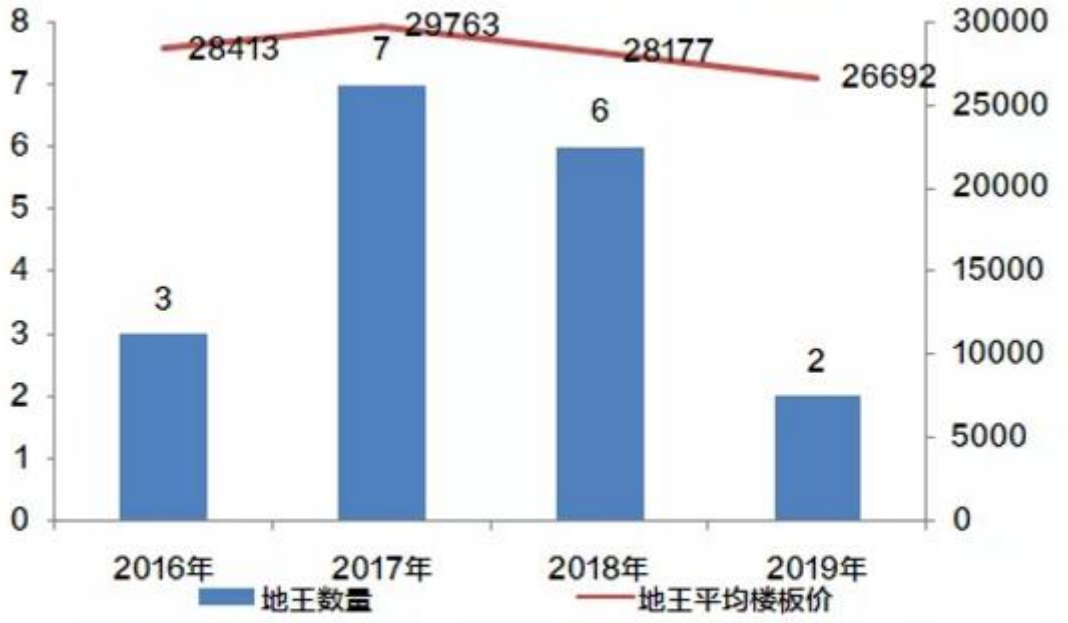
2017、2018 年杭州土地市场迎来一波“地王潮”，2017 年上城区、拱墅区、西湖区、萧山区、余杭区、临安区等多个行政区地王被刷新，2018 年，江干区、滨江区、萧山区、余杭区、富阳区等行政区地王又不断被刷新，这两年地王数量均保持在高位。

到了 2019 年上半年，杭州土地市场再度大幅升温，以 4 月份成交的上城区望江单元的优质宅地为例，在经过 34 轮的竞价后溢价率达到 30%，并进入竞自持程序；最终经过 11 轮竞自持投报后，被滨江集团以最高限价 52 亿元、30%溢价率+自持 22%、楼板价 45325 元/平方米竞得，实际楼板价已经超 5 万元/平方米，早已刷新了历史最高单价。

而从地王的平均楼板价来看， 2016 年到 2019 年地王的平均楼板价保持基本稳定，整体保持在 3 万元/平方米以下。值得注意的是，2019 年地王的平均楼板价为 26692 元/平方米，较前三年略有下降，尤其较 2017 年下降了 10%，究其原因，也是由于杭州 2019 年

土地拍卖规则导致的，地市高热之下，“限价”虽然使得土地楼板价保持在可控范围，但是“竞自持”使得可售面积明显减少，实际楼板价依然处于高位，土地市场热度依然高涨。这从 2019 年杭州土地出让金数量即可看出 ，根据 CRIC 统计，截止 11 月 18 日，杭州年内累计土地出让金额达 2387 亿元，较 2018 年全年出让金总额仅低 56 亿元，依然排在全国第一位。

图：2016-2019 年杭州地王数量和成交楼板价变化情况（幅，元/平方米）



注：选取标准为全市单价和总价地王、各行政区单价地王。
2019 年数据截止 11 月 18 日，仅统计含宅地块。

资料来源:CRIC

02

入市情况：近八成地王已经开盘
尚未入市地王多为主城区超高单价地王

根据 CRIC 统计，截止 2019 年 11 月 18 日，近八成地王已经入市，入市项目的平均入市周期达 15.6 个月，超过全国平均入市周期 10 个月左右。就已入市的单个地块来看，入市最快的是临安区单价地王项目——苕溪壹号，拍地之后 4 个月就开盘，该项目拿地楼板价高达 12506 元/平方米，溢价率高达 55%，这与临安当时的规划利好和杭州楼市的高热不

退以及临安相对宽松的调控政策息息相关，这场土拍是在临安撤县设区后的半月内拍下的，行政区划调整后，临安的楼市热闹非凡，杭州市区、嘉兴、温州的炒房团蜂拥而至，临安的房价迎来了新一轮的上涨契机，因此，土拍热度明显上涨。由于市场高预期，为了搭上顺风车，房企加快了入市的进度，仅仅 4 个月就开盘；首开平均销售均价 17000 元/平方米，剔除建安、营销等成本，项目肯定是要亏的，目前房价涨至 22450 元/平方米，能稍有盈利空间。而入市最为缓慢的地王是前江干区单价地王——金隅中铁诺德都会森林，拿地之后 22 个月才首开，其余入市项目开发周期均在 1-2 年之间，大部分地王的开发节奏较为缓慢。

表：典型地王项目入市情况（按土地成交日期排序）

土地名称	成交日期	地王描述	开盘与否	项目名称	入市周期（月）
杭政储出[2016]1 号	2016-03-23	全市单价地王	是	凤起潮鸣	21
杭政储出（2016）9 号	2016-05-27	全市总价地王、前滨江区单价地王	是	杭州壹号院	19
杭政储出[2016]34 号	2016-12-26	前江干区单价地王	是	金隅中铁诺德都会森林	22
杭政储出[2016]47 号	2017-01-19	拱墅区单价地王	是	绿城建发沁园	21
萧政储出(2017)1 号	2017-03-24	前萧山区单价地王	是	融信杭州世纪	20
杭政储出[2017]8 号	2017-04-26	西湖区单价地王	否	中冶锦绣公馆	——
临政储出［2017］32、33 号	2017-08-25	临安区单价地王	是	苕溪壹号	4
杭政储出[2017]59 号	2017-09-13	前上城区单价地王	是	保利滨江上品	14
余政储出［2017］ 19 号	2017-09-27	前余杭区单价地王	是	联发藏珑大境	18
杭政储出[2017]82 号	2018-01-12	前滨江区单价地王	是	中海云宸	19
余政储出［2018］7 号	2018-03-29	余杭区单价地王	是	景瑞镜溪绣汀	15
萧政储出(2018)13 号	2018-03-30	萧山区单价和总价地王	是	保利澄品	14
杭政储出[2018]12 号	2018-04-12	江干区单价地王	否	凤起钱潮	——
富政储出[2018]17 号	2018-07-05	前富阳区单价地王	是	中国中铁诺德林溪府	12
杭政储出[2018]14 号	2018-07-06	滨江区单价地王	是	绿城晓风印月	16
杭政储出[2019]12 号	2019-04-16	上城区单价地王	否	——	——
富政储出[2018]20 号	2019-06-14	富阳区单价地王	否	碧桂园铂玺湾	——

注：临政储出［2017］32 号和 33 号均由本地房企地上房产竞得，后期统一开发为苕溪壹号，因此自本节将把两幅地王放在一起来统计分析。

资料来源:CRIC

除土地成交不久的富阳区单价地王外，未入市的项目均是位于主城区的超高单价地王，多位于西湖、江干、上城等区域，楼板价接近或超 4 万元/平方米，在当时这一价格接近或超过周边同类项目的售价，面粉价格过于高昂，因此入市节奏较同期地王明显偏慢。在当前较为严

苛的限价背景下，这类高价地王入市的盈利空间不大，大概率面临亏损的命运，所以这类地王项目依旧处于搁置状态，入市周期预计均超 2 年。

03

周边房价：拿地时机关乎盈利空间
下城区、余杭区、临安区等区域涨势最为突出

进一步结合入市时点来看，已入市的“地王”项目主要集中在 2016、2017、2018 年拿地，与拿地时的周边房价相比，开盘价格平均涨幅已达 36%。但各项目受规划利好程度不同，加之拿地时的基础房价存在差异，开盘时的房价涨幅也存在较大差异。总的来说，规划利好较大的余杭、临安等区域房价涨幅最为突出，相比之下，供地较少、限价严格的上城区房价涨势最慢。至于价格，由于 2018 年下半年杭州对部分高价地有针对性的放松限价，因此部分地王项目价格有明显上涨，譬如拱墅区单价地王项目——绿城建发沁园，2018 年 10 月底开盘价格 49500 元/平方米，目前价格已经增至 61500 元/平方米，涨幅高达 24%，还有上文提到的临安单价地王项目——苕溪壹号，目前售价达 22450 元/平方米，较首开价格上涨了 32%，其余项目价格涨幅多在 7%以下。

就盈利情况来看，拿地之时，13 宗地王项目有 5 宗“面粉”贵于“面包”，最为典型的当属“踩点”拿地的绿城凤起潮鸣项目，该宗地在 2016 年 3 月竞得，尽管当时拿地之处楼板价较当时周边房价还要贵 368 元/平方米；但由于项目区位优越，加之项目定位高端，又恰好赶上了杭州房价快速上涨的窗口期，2017 年底项目开盘价达 80000 元/平方米，较拿地时的周边房价上涨了 78%，房地差也接近了 34632 元/平方米，盈利空间可期。

表：地王项目入市时点与所在板块价格张幅（元/平方米）

项目名称	所在区域	开盘时间	楼板价	拿地时周边房价	开盘价格	期间房价涨幅
凤起潮鸣	下城区	2017/12/27	**45368**	45000	80000	78%
景瑞镜溪绿汀	余杭区	2019/6/6	26998	30000	46800	56%
联发藏珑大境	余杭区	2019/3/24	**20542**	18500	27000	46%
苕溪壹号	临安区	2017/12/27	**12506**	12000	17000	42%
杭州壹号院	滨江区	2017/12/26	21576	34000	47500	40%
保利澄品	萧山区	2019/5/28	32277	34500	47600	38%
中海云宸	滨江区	2019/8/17	34464	35000	48000	37%
中国中铁诺德林溪府	富阳区	2019/6/30	11476	16000	21000	31%
绿城晓风印月	滨江区	2019/10/29	**38817**	37000	48400	31%
绿城建发沁园	拱墅区	2018/10/25	**40766**	39000	49500	27%
金隅中铁诺德都会森林	江干区	2018/10/28	43288	44000	55000	25%
融信杭州世纪	萧山区	2018/11/27	30816	34000	38000	12%
保利滨江上品	上城区	2018/11/19	44460	67000	68000	1%

注：标红项目均在拿地时“面粉贵过面包”

数据来源：CRIC

04

盈亏情况：七成入市地王面临亏损
拿地较早的主城区项目盈利空间大

就已经入市的 13 个典型地王项目来看，根据测算地价房价比值处于 45%-82%不等，房地差在 4494-34632 元/平方米之间。盈利空间较大的项目集中在下城区和滨江区，并且是拿地较早的项目，多早于 2016 年 6 月，其中凤起潮鸣、杭州壹号院两个项目的房地差均超 2.5 万元/平方米，地房比均在 57%以下，盈利空间十分可观。

表：典型入市地王开盘盈利空间对比（元/平方米）

盈亏情况	项目名称	所处区域	首开平均售价	地房比	房地差
盈利项目	凤起潮鸣	下城区	80000	57%	34632
	杭州壹号院	滨江区	47500	45%	25924
	景瑞镜溪绿汀	余杭区	46800	58%	19802
	中国中铁诺德林溪府	富阳区	21000	55%	9524
亏损项目	保利滨江上品	上城区	68000	65%	23540
	保利澄品	萧山区	47600	68%	15323
	中海云宸	滨江区	48000	72%	13536
	金隅中铁诺德都会森林	江干区	55000	79%	11712
	绿城晓风印月	滨江区	48400	80%	9583
	绿城建发沁园	拱墅区	49500	82%	8734
	融信杭州世纪	萧山区	38000	81%	7184
	联发藏珑大境	余杭区	27000	76%	6458
	苕溪壹号	临安区	17000	74%	4494

资料来源:CRIC 整理

值得注意的是，盈利的地王还是少数，七成入市地王面临亏损。这部分项目地房比多在 65%以上。其中，位于拱墅区的绿城建发沁园表现最为突出，该项目土地在 2017 年 1 月被绿城以 31 亿元的价格竞得，楼板价高达 40766 元/平方米，2018 年 10 月首开，首开平均售价 49500 元/平方米，地房比高达 82%，房地差仅有 8734 元/平方米，亏损十分严重。我们进一步对这些亏损地王项目的土地成交时间进行分析，发现这批地王集中成交在 2017 年下半年至 2018 年初，这也与当时杭州的楼市和地市情况有极大关联，当时刚刚经历过 2016、2017 年楼市高位的大部分房企去库存取得了阶段性成果、对楼市充满信心，同时房企也为战略布局考虑，补仓意愿强烈，拿地有些“不计成本”、缺乏理智，因此 2017、2018 年诞生了许多区域性地王，这一波地王上市正好赶上严苛的限价调控，因此项目大多难逃亏损的命运。

05

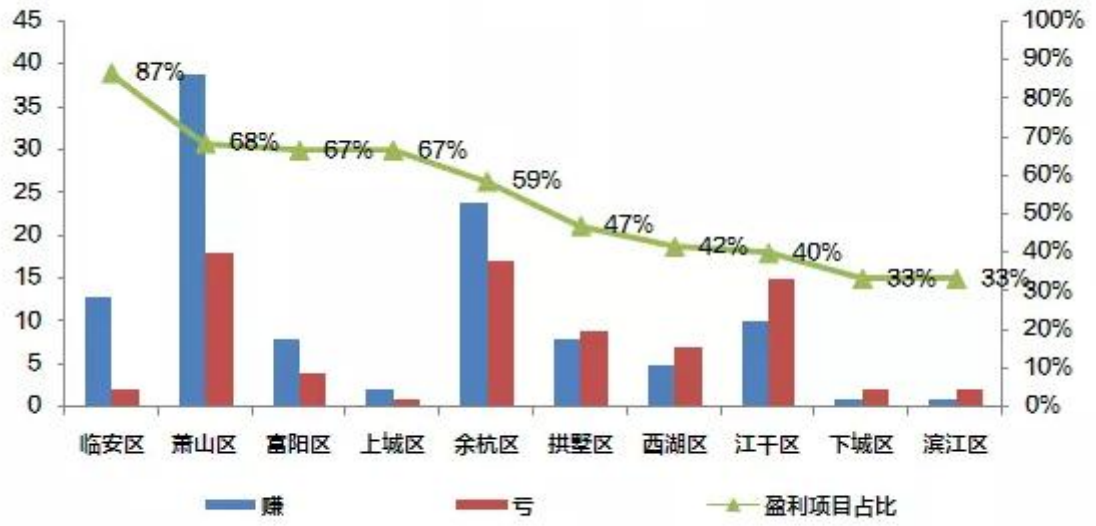
总结：六成普通项目尚有盈利
明显优于地王，房企可适时补仓

根据 CRIC 对杭州 2016、2017 年成交的 188 幅含宅地块的运营情况进行统计分析，结果发现：目前还有 23 宗土地尚未开盘，仅占一成；而就盈利情况来看，近六成项目尚有盈

利空间，超四成项目是亏损的，这与七成地王陷入亏损的困境截然不同，明显优于地王项目。

就区域来看，临安、萧山、富阳、余杭等郊区盈利项目的占比较高，这也与土地竞争格局和房价涨势有较大关联，一方面，郊区房企竞争不及主城区激烈，拍地相对理性，土地价格虽然高，但房企在拿地时不会像在主城区拿地时那样“不计成本”，另一方面，郊区譬如临安撤县设区，迎来规划利好，同时也不限购，房价涨势突出，因此郊区项目的盈利概率相对较大，而主城区即使是非地王项目，地房比也处于高位，盈利空间不能保障，多面临亏损的命运，这也与我们的统计相符合，拱墅、西湖、江干、下城、滨江等区域亏损项目个数均多于盈利项目。

图：2016、2017 年杭州含宅地块盈利情况



数据来源：CRIC 整理

考虑到杭州近些年流动人口较多，加之一二手房价格倒挂，购房者持对新房的摇号中签心态大于购买单价相对高昂的二手房源，结合市场来看，单 10 月份就连续出现三次“万人摇”，足以见得杭州新房的需求还是十分旺盛的。尤其在目前房价整体趋稳、土地价格不高的背景之下，那些价格合理、交通、配套较为完善的土地，尤其是萧山、余杭等近郊区，房企可予以重点关注，适时补仓。