

# 研究札記

把脉、洞察

借鉴、提升



第13期  
2015.03

CRIC 研究中心

## 关于CRIC研究中心

克而瑞·研究中心，是易居中国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，我们已经连续六年成功发布中国房地产企业销售排行榜，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。

此处为折裁  
封面的线

研究札记

第  
**13**  
期

## 聚焦房企发展变革与金融创新

“规模房企并不代表它的利润也达到了规模，几百亿规模的企业发展会更从容。它不受规模的局限，不用为了规模增长而增长。可以根据自身的发展要求，决定发展方向和发展战略。”

——易居（中国）执行总裁、克而瑞信息集团董事长 丁祖昱

房地产行业经历十多年的快速发展之后已经进入了新的阶段，即所谓的“白银时代”或是“新常态”。

新常态下行业的发展速度以及盈利水平都将出现明显的回落，对此，多数房企已经有了清醒的认识，继续沿用原来的高负债、高杠杆的发展模式将面临更大的发展风险，迫使房企不断探索转型及金融创新的新模式。

万科、绿地、万达和恒大四家龙头房企都走上了多元化转型的道路，希望能通过改变开发模式或进军其他行业来增加新的盈利点，一些中小型房企也进行了各种业务的试水。

而金融创新目前同样如火如荼，目前主流模式包括：轻资产小股操盘，基金化，资产证券化以及互联网金融创新等。

小股操盘模式是以较小的股权比例，进行项目操盘，赚取管理费和投资收益。而基金和资产证券化模式则是利用基金、REITS等放大房企的经营规模，解除房企因资金不足带来的限制；互联网极具爆发力与颠覆性，成为众多房企金融创新的必争之地。

未来行业发展模式正在转变，顺应变化进行积极转型和创新的企业将涅槃重生，当然转型和创新之路可能十分坎坷，但因循守旧的企业无疑将逐步被行业淘汰，何去何从，每个企业都应尽早做出自己的选择。

本刊编辑部

## 目录

CONTENTS



本期关注

P142

# 聚焦房企发展变革 与金融创新

楼市“新常态”鞭策房企们纷纷走向转型与多元化——  
或者从地产业务出发，或者进行体制改革；或者向行业的上下游  
延伸；又或者索性跨界发展，谋求金融、互联网等领域的突破。

---

08/ 微言堂

---

大佬看市  
地产热评

---

---

26/ 市场把脉

---

**2015年 两会直击**

房地产政策解析及行业走向解读

**一季度楼市十大热点剖析**

行业环境平稳宽松，市场回暖在望

---

---

98/ 城市研判

---

2015年值得投资的十大重点城市

以史为鉴：28城2014年销冠特征分析

---



---

## 142/ 特别关注

---

### 聚焦房企发展变革与金融创新

房企自身优势和多元化道路选择

路径一：房企金融创新与金融服务展望  
众筹建房：从舶来到迅速发展

路径二：易居、小米、万科：玩转家装O2O

路径三：当企业站在全国化扩张的三岔口

路径四：房企“合伙人”三大主流模式探究

---

---

## 224/ 企业纵深

---

佳兆业事件引发对旧改模式的思考

龙湖的“住守商攻”之路

标杆房企大本营特征对扩张路径影响

---

---

## 282/ 更多

---

研究预告

关于我们

---

## 编委会

Editorial Board

----- 2015年第一期 -----

总第十三期

出品单位： CRIC研究中心

总 编： 丁祖昱 张 燕

主 编： 孟 音 林 波

责任编辑： 崔 琳

编 辑： 罗 雯 王晓晨 卫刚顺

撰 稿： 杨科伟 朱一鸣 房 玲 沈晓玲

董 妍 陈开朝 马千里 蔡建林

傅一辰 柳启慧 杨晶晶 余仁花

江怡珊 谢杨春 陶 媛 尹 鹏

俞倩倩 王青青 余露晴 陈桢颖

孙 月

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： [www.cricchina.com/research](http://www.cricchina.com/research)

新浪微博： [weibo.com/cricyanjiu](http://weibo.com/cricyanjiu)

邮件地址： [research2@cric.com](mailto:research2@cric.com)

联系电话： 021-60867824 021-60867863



扫一扫加入研究微信帮，  
你也是房地产行业的百事通！

### 版权声明

本刊物内容为克而瑞（中国）信息集团所有，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。

微言堂

## 行业展望

### 王石：房地产行业最大的调控就是反腐

随着城镇化进程的加快，房地产会有很好的前景。不过“买了就能赚钱”的阶段已经过去了。现在一线城市房价已经控制住了，其他城市稳中有降，如果这个趋势能保持住，那么整个房地产就会进入一个良性健康的轨道。此外，对房地产行业来讲，最大的调控就是反腐。你会发现，反腐以后，高档房子的需求立刻就减少了，如果能坚持下去那就太好了。

——万科集团董事会主席 王石

### 张玉良：读懂楼市“新常态”

未来房地产调控、地产投资的关键在于读懂“新常态”。住宅市场已进入平稳增长期，而商业地产等领域仍存在较大增长空间。就区域成长性而言，北京、上海等一线城市经历了较长时间市场调整，正呈现稳步复苏迹象。参考国际经验，中国的一线城市见顶言之过早。

——绿地集团董事长 张玉良

### 王健林：不要对“再次高潮”抱有任何幻想

不要再对房地产行业再次高潮抱有任何幻想，除了北上广深等局部地区，行业整体已经呈现过剩局面。

中国房地产不会崩盘，城镇化发展是最大利好因素。中国有强有力的政府，也会适度调控。再加上一个最大利好——中国城镇化率还比较低，所以我们还有一段时间的转型期。

——万达集团董事长 王健林

## 臧建军：宏观利好不意味着皆大欢喜

2015年的市场环境相当好，全年商品房交易量应当会超过2014年。当然，宏观政策的利好并不意味着行业的皆大欢喜。首先，保增长的国家政策背后，是经济内生增长动力匮乏，这对楼市实则是深度利空。其次，从地产行业大周期而言，楼市已经过了供不应求的短缺阶段，去库存依然是行业主题。最后，去年一直谈的“分化”，这一格局依然会愈发明显。

——易居（中国）执行总裁 臧建军

## 吉姆·罗杰斯：中国是巨大的潜力股

再过20年，中国应该是21世纪最为成功的国家。

和美国比起来，中国是一只巨大的潜力股。中国经济的问题将是暂时性的，不要担心。根据我的观察，近几年一些大城市的政府也不支持房地产大涨。所以我对中国房地产并不乐观。如果要买房我倒觉得可以到农村去买，因为价格便宜。

——投资家吉姆·罗杰斯

## 厉以宁：支柱作用不可低估

中国经济发展,房地产业的作用是不可低估的,今天仍然需要振兴房地产业。没有房地产业的带动,整个经济拉力不够。光靠结构调整,对长远的经济发展是有好处的。经济创新,对增强经济竞争力也是有好处的。但是,要说有个拉动经济发展的强大的机车,还是要靠房地产业,不要一提及房地产就把其和“泡沫”联想到一起。

——经济学家 厉以宁

## 价格走向

### 丁祖昱：一线城市仍有向上空间

在全国房价僵持的情况下，2015年一线城市仍有向上空间。即使在堪称转折年的2014年，北上广深的房价仍然小幅上升。随着市场的回稳，考虑日趋平衡的供求关系，预计2015年北上广深房价向下空间几乎没有。当然再回到2011年、2013年那种高歌猛进的年代也是不可能的。总体上说，北上广深房价也将稳中有升，整体涨幅会在5%左右。

——易居（中国）执行总裁、克而瑞信息集团董事长 丁祖昱

### 任志强：9月房价或触底反弹

新常态下，房地产的增长速度将明显放缓，但房地产仍然是重要的支柱产业。2015年9月供求关系会逆转，房价才会触底反弹并继续上涨。2015年很典型的刚需需求比去年大，在目前来说，不要认为1、2月份的降低以后会反弹，微观上说此时房地产市场低迷。每个机构对政策的预测，楼市反弹的预测，都显示2015年明显好于去年。

——原华远地产董事长 任志强

### 标普：房价回升可能性不高

房企2015年销售比较疲弱，预期房地产价格回升的可能性不高。2015年中国房地产销售降幅最高将达5%，2014年下降7.8%，2013年则激增27%；预计今年下半年房价将回稳。

政府推行的政策集聚的作用开始显现。按揭、限贷、限购政策进一步推进，会导致投资性需求改善。近期的降息政策，不但能降低开发商的融资成本，还能帮助购房者降低购房成本。

——标普公司报告

## 赵国雄：未来两年房价极可能下降

未来几年中国经济增速还将慢慢下降，但产业结构却更为成熟，不再止步于做“世界工厂”，而是发现新的经济增长点。中国经济新的增长点有两方面：一是高科技、高增值产业；二是内部经济需求。

过去几年，房地产供应量过大，导致存货可能需要几年才能销售尽。同时，过高的财务成本也阻碍了内地房地产企业的发展。不仅是二三线城市，上海等一线城市的房产市场同样不乐观，未来两年，内地房地产市场将面临调整，房价极可能下降。

——长江实业执行董事 赵国雄

## 贾康：泡沫挤得差不多了

目前中国城镇化实际水平还不到40%，要一路发展到70%，在这个高速发展阶段里，房地产业必然是一个支柱产业。未来几十年内，应该还有4亿人要从农村到城里去居住，这个建成区必须有住房、各种基础设施，建成区要扩大、基础设施要升级。至于房地产业“泡沫”一说，过去这一年多的调整，早已把房地产业泡沫挤得差不多了。现在主要问题不是泡沫，而是在经济下行过程中，房地产业的分化，应该得到必要的制度建设和政策引领。

——财政部财政科学研究所原所长 贾康

## 梅兴保：不动产登记很难“倒逼”房价下调

不动产登记给广大公众带来促进房产反腐、“倒逼”房价下调等诸多期待。对此，不动产登记把原属不同部门监管的财产登记予以统一，对房产投机和房产腐败势必具有抑制作用，短期内确实对房市有一定影响。然而，房价主要还是由供求、预期等因素决定，因此长期看很难“倒逼”房价下调。

——全国政协委员、中国银行监事 梅兴保

## 政策预判

### 倪虹：限购政策因地施策

支持居民自住和改善性需求将是2015年住房政策的重要导向。今年的政府工作报告提出六个方面作为消费新的增长点,其中一个就是稳定住房消费。中央的政策是坚持分类指导、因地施策。住建部一定会按照中央的要求,把老百姓最关心的住房工作进一步做好。

——住房和城乡建设部新闻发言人 倪虹

### 秦虹：分类调控将是政策必然

“分化”是房地产市场的新常态，分类调控的政策也将是政策的必然。目前中国房地产的住房供求关系的确进入一个新的阶段，从过去总体偏紧、到目前总体偏松，部分地区比较过剩，这种结构性不均衡问题的难度要远远大于解决总量的问题，这对于政府和企业都是巨大的挑战。这样的格局并不是永久的、持久的或者长期很难解决的矛盾，而是一个阶段性的，主要原因是，供求关系取决于销售的增长速度和供给的增长速度这两者之间的变化。

——住建部政策研究中心主任 秦虹

### 社科院：房地产限购政策可能全面退出

2015年房价将以软着陆为主，限购政策可能全面退出，一线城市有望在下半年出现复苏。从长期来看，市场将呈现时间更长、速度更慢、程度更深的L形调整，中速增长或将成为未来发展新常态。

2015年楼市可能会继续呈现一个调整的态势，但某些热点城市房价可能会继续盘上，出现一个二八行情，热点城市房市继续强化，而中小城市房市继续承受巨大压力。

——中国社科院住房绿皮书《中国住房发展报告(2014-2015)》

## 中金：房产政策放松方向明确

今年政府工作报告提出“支持居民自住和改善性住房需求”，意味着政策放松的方向继续明确。按照上述政策方向，未来房地产业政策放松的概率较大，主要手段包括限购放开、交易税减免等。在限购方面，广深区域存在技术性放松可能性，但京沪因房价偏高、控制人口需要，仍然会严格限制；在税收方面，下调房地产交易契税、营业税“五改二”（全额征收年限从“不足5年”缩短为“不足2年”）等政策可能推出，但中长期保有税如房产税将上升。

——中金公司报告

## 聂梅生：房地产救市政策呼之欲出

中国经济进入到调整期，不仅仅是房地产行业进入到下行阶段，整个经济都是如此。2月份土地出售基本下降40%左右，这令许多业内人士没有想到。预计房地产政策呼之欲出了，但是不能肯定的说像2009年那样，政策一刺激，市场房价就迅猛上涨。

“新常态”下的房企应该调整心态，要慢慢的与国际上的房地产运营模式接轨。不要期待中国会有什么不同，经济与房地产运行都有自己的周期，进入到下行周期，就必须熬过这个时期，就像股市一样。

——全联房地产商会名誉会长 聂梅生

## 贾康：房地产税方案不能照搬哪国模式

中央财税体制改革要求在2016年基本完成重点工作、任务，从时间表看，房地产税立法最迟应该在2017年完成。房地产税进入立法程序之后，还要征求社会各方面的意见，还会有激烈的争论。我国房地产税方案不能照搬哪国模式，要有一定的豁免范围，如第一套房或人均一定面积以下。

——原财政部财政科学研究所所长 贾康

## 房企转型

### 夏海钧：房企多元化需要金融创新

新常态下，地产创新要跟金融创新和社会资本结合起来，只是银行的资本，地产创新很难走得通。在新常态下，解决好了房地产金融创新问题，对大企业而言是一个非常好的机遇。目前私募股权基金对于国内地产也表示了充分的兴趣。REITs是一个重要的发展方向，在中国是必走之路。目前国家的产业政策、配套政策还不够。

——恒大地产总裁 夏海钧

### 冯仑：互联网改变传统房地产业

互联网与房地产之间的联系越来越紧密，主要有四种形式。第一是买房、租房越来越多的可以利用移动互联网。第二是智能家居。第三是社区服务。第四是在房屋的制造过程当中能有一个自由的定制，即C2B。

这四个方面对于传统的房地产行业都会有很大的一个改变。无论是万通还是整个房地产行业都十分关注这四个趋势，未来也会做一些相应的投资，并进行一些尝试。

——万通集团董事长 冯仑

### 郁亮：万科要“忘记规模”

整个集团在去年就已经放弃了规模，而强调以现金流为基础的“真实价值”创造。如果说还通过扩大规模做更多的项目，只获得更低的利润，是不值得的，因为地越来越难买，风险越来越大了，这种规模模式走不下去。今年要求万科“忘记规模”，我们对每个公司和区域要求是一样的，是以现金流为基础的真实价值创造，效益增长必须超过规模增长。

——万科集团总裁 郁亮

## 丁祖昱：易居、小米、万科入驻家装大市场

小米、万科、易居，三家知名公司都在2014年年末2015年年初宣布进入家装行业。从互联网思维方面看，小米家装的互联网思维还是抓痛点，即价格、工期、工人三要素；万科是抓业主需求，特别是非万科业主的需求；易居则在于去除中间环节，直接抓到真正的服务提供商“工长”。综合看来，都是互联网思维在传统家装领域很有意思的尝试。

——易居（中国）执行总裁、克而瑞信息集团董事长 丁祖昱

## 毛大庆：互联网思维就是怎么做渠道

商业地产可以卖各种东西，业务形态不同，我就在想一个商业空间资产价值怎样才能释放，把什么放里面租金回报率高。转型去做创客空间其实与其对房地产市场的感知也有关，房地产市场变化比较大，尤其是去年万科提出互联网思维开始。

互联网思维实际上就是怎么做渠道，怎么发现客户。做创客空间实际上还是房地产角度，由于做房地产的多年经验，其对客户理解自然会好过投资者和做IT的。

——前万科集团高级副总裁 毛大庆

## 张玉良：加快绿地海外收入投资

2015年，绿地海外销售收入目标300亿元。未来5年绿地海外收入占比会达到25%。未来绿地海外房地产投资规模还会增长。另一方面，加快“引进来”脚步，重点加快海外非房地产业务投资发展，包括顺应中国市场消费结构和消费需求转型升级的趋势，围绕快消品、日用品、医疗健康等“大消费”相关的领域进行精准投资。

——绿地集团董事长 张玉良

Policy 政策

## 二套首付降至四成，营业税“五改二”

【事件】3月30日，央行联合住建部和银监会发出正式文件《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，二套首付下调至4成，首套公积金首付2成；财政部大幅缩短二手房交易营业税免征年限至两年。

【CRIC点评】本次央行即财政部政策调整可谓亮点多多，调整力度均大大超出市场预期。改善型需求将大为提振，中大户型普通住宅库存去化将加快。另外，营业税的年限由五年降低至二年，一、二手房市场将联动受益。中央已是“大招出尽”，接下来应该看银行和地方政府落实了！存，实际成效还得看地方执行。

## 有的放矢，两部委继续助力去库存

【事件】3月27日国土部网站披露，国土部、住建部联合发布了《关于优化2015年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知》。

【CRIC点评】通知有以下几点值得关注：正视住房供应结构性过剩问题，“有保有压”对症下药；调整住房供应套型结构，减少不当制度造成的库存积压；允许转换土地用途，纠偏不合时宜土地利用规划；明确收储商品住房作保障性住房房源，政府投资助力企业去库存；推进供地信息透明化，加速市场化进程；中央千方百计去库存，实际成效还得看地方执行。

## 不动产登记暂行条例3月1日实施

【事件】《条例》于3月1日正式落地实施，全国所有地级以上城市的住房信息系统都必须与住建部联网，不得以任何借口推延。

【CRIC点评】《条例》设计初衷在于“明晰和保护产权”与“便利和保障交易”，与近年的房地产调控并无直接关系，因而就更说不上直接影响房价了。另外，其出台与房地产税相关政策也无直接关系，但为开征房产税解决了一大技术难题。

**Market 市场****北京豪宅已吸金逾百亿元**

【事件】截至3月15日，今年年内，北京成交单价超过6万元/平方米的豪宅总计成交310套，成交总额为100.41亿元。与去年同期30.37亿元的成交总额相比，暴涨2.3倍以上。

【CRIC点评】1月30日，盘古大观项目集中网签123套79.42亿元，若剔除此项目的影响，那么，北京豪宅今年与去年的市场成交量变化不大。去年北京商品住宅市场需求疲软，加之政府反腐力度加大，豪宅需求势必大大缩减，因此，我们判断2015年北京豪宅市场压力颇大，目前的成交暴增或许只是昙花一现。

**统计局发布2月份住宅销售价格变动**

【事件】3月18日，国家统计局发布了2015年2月份70个大中城市住宅销售价格变动情况，70个城市新建商品住宅价格环比综合平均降幅比上月扩大0.1个百分点。

【CRIC点评】2月份房价跌幅较大，其原因更多的是受到销售淡季以及春节假期的影响。随着3月份市场成交的回升，房价也将趋稳。可以预见的是本次调整后，市场不会出现以往“V”型反转，价格上自然也不会出现太大的涨跌。

**春节楼市继续下滑，返乡置业并非良药**

【事件】去年楼市暖冬后，受市场信心不振及春节临近影响，今年年初市场快速大幅下滑，根据CRIC对部分重点城市的监测，春节期间房地产市场整体继续走低。

【CRIC点评】对开发商来说，对春节市场下滑无需过多解读，不必过于担忧，在淡市之下也不应有坐等心理，不要心存侥幸，更应积极备战，加紧梳理本年销售安排，目前的重点还是加紧去库存，踏踏实实打好年后“金三”第一仗，为2015年销售开个好局。

Land 土地

## 深圳前海向港企定向推地

【事件】3月16日，深圳前海管理局在香港举办“前海促进深港合作政策宣讲会”。据透露，今年前海计划再出让8-10宗土地，且将加大对港企土地出让力度，近10宗土地中最好的5宗拟定向出让港企。

【CRIC点评】早在2013年，深圳即已明确前海是争取实现“三化一平台”的桥头堡，并且在“一带一路”的发展策略下，深化深港合作更是对全国的经济发展具有示范性意义。此次定向推地更多的还是鼓励港企参与到前海的产业发展中来，加强深圳与香港之间的产业协作，做好国内经济转型发展的示范带头作用。

## 首2月国有土地出让收入同比降36.2%

【事件】财政部16日发布1-2月财政收支情况，数据显示受房地产市场调整影响，全国政府性基金收入5756亿元，同比下降33.7%。前两月国有土地使用权出让收入4553亿元，同比下降36.2%。

【CRIC点评】就前2月而言，市场并没能延续去年4季度的回暖。在行业仍处于调整期中，政府土地供应的减少、企业谨慎的拿地态度，以及去年同期基数较高，都直接导致了国有土地使用权收入的减少。未来而言，土地收入的减少也将成为行业新常态之一。

## 11市县试点土地“黑名单”

【事件】2015年，国土部将开展土地管理专项整治，核查土地出让金不能及时入库、虚列征地成本、土地违规抵押等问题。

【CRIC点评】该项新规对于土地市场规范操作将是一大进步，然而，土地财政问题一日未解决，地方政府与开发商的“裙带关系”就一天解不开，能否落到实处令人生疑。

## Company 公司

## 中海338亿元购母公司30物业整合落定

【事件】3月24日，中海地产宣布其母公司中建股份拟将中建股份及其关联公司运营的房地产业务全部注入中海。收购资金将主要以配股的方式获取，总值338.16亿元。

【CRIC点评】此次中海顺利完成中建旗下项目收购，可谓大赚一笔，不仅不用现金付出而且拿到大量一二线城市的优质土地。并购之后，中海地产的地位得以进一步提升，可售货源大量补充，财务结构再次优化。此次整合顺利且快速完成，说明中海有着强大的执行和调控能力，这为企业在未来行业并购中占得先机。

## “涉足”房企迎足改红利

【事件】3月16日，中国政府网发布《中国足球改革发展总体方案》，方案共有50条改革措施。

【CRIC点评】这次足改深刻体现了国家振兴足球的决心，大力鼓励社会资本投资足球场建设，并将配套以土地、税收、金融等优惠政策，而这些优惠政策最后都将落实到参与建设的房企。而相比其他房企，涉足房企在项目竞争上将有很大的优势，此番足改，恒大、万达之类对其“先见之明”大可得意一番了。

## 绿地成立GClubO2O平台

【事件】绿地GClub全球会员平台成立。它致力于打造向会员提供集成无线应用、商旅服务以及不动产、汽车、能源、消费、金融甚至足球俱乐部等资源的O2O平台。

【CRIC点评】相比有些房企的O2O概念，绿地建立的平台更为“看得见摸得着”，最终运营效果值得期待。多元化使得绿地有更多、更丰富的资源，如何利用好这些大数据，并将其整合成新业务，向客户提供创新而便利的服务，将是绿地未来利润增长的关键。

Sales 营销

## 大宁金茂府首日收筹破400组

【事件】上海大宁金茂府3月7日认筹，当日完成了400多组。据悉，该项目支付1万元意向金可领购房号，开盘享1万抵10万等5重优惠，并可获得千元油卡。而最后若未能购房，意向金可全额退还，并享受5%的年化收益率。

【CRIC点评】从产品看，在“雾霾”相关事件的热议下，大宁金茂府项目引入的环保概念确实会触发更多的高端置业需求。从营销看，理财环节的设置也将理财客户的需求嫁接进入，拓宽销售渠道，有效实现跨界客户资源的整合。活抓取，既合理分配营销团队，又让营销动作出击即有回应。

## 杭州城南一楼盘直降6000元/平方米

【事件】据杭州日报报道，3月3日位于滨江核心区的星耀城一期抛出19800元/平方米的清盘价，疑似扮演了“羊年第一降”。

【CRIC点评】星耀城作为杭州羊年首个降价项目，与去年德信北海公园在降价说辞和力度上都极为相似，但作为商业项目，对区域其他项目影响相对有限，更多是项目自身的销售策略调整所致。杭州在经历2014年楼市调整之后，房价再度下行空间有限，数据披露，目前杭州房价定基指数仅为91.7，较去年同期下降已经一成有余。

## 恒大上海首个项目首付4万

【事件】恒大在安亭的首个项目恒大名都推出“首付4万”活动，主要针对其79平方米两房户型，按照其报价计算，总价约为150万，首付需要45万。但恒大以垫资的形式，只收取总价的3%也就是4.5万。

【CRIC点评】2014年便有不少房企和服务商合作，推出了类似贴首付、贴利息等活动，目的是降低购房门槛，扩大目标购房群体范围。恒大名都位于刚需板块安亭，采用金融手段能对销售有较为直接的促进作用，也能打响恒大在上海的名气，是一次成功的营销。

## Crossover 跨界

## 世联行4.2亿收购Q房网15%股份

【事件】3月11日，世联行发布公告称，公司及其合作伙伴拟投资4.2亿元收购Q房网15%的股权，各方已于11日签署了《投资协议书》。

【CRIC点评】这是3月以来房地产服务业第三起收购案例。从链家收购德佑，到58同城并购安居客，再至世联行入股Q房网，房地产服务业进入快速转型期，资源优势整合成各方力拼的焦点。世联行业务重在一手房代理，入股Q房网即为二手房服务铺路，备战存量市场。

## 万科与you+探讨合作 欲试水长租公寓

【事件】小米式公寓“you+国际青年公寓”创始人向媒体透露，在1月中旬万科集团2014年营销大会上，双方正在就租赁型公寓领域的合作进行初步探讨。

【CRIC点评】万科在非住宅领域的转型已经有声有色，如能住宅领域加强与小米的合作，将以往的一次性销售大面积地转为持有经营，才是真正意义上的转型。我们很期待万科与小米轰轰烈烈谈恋爱，并开花结果。

## 万达院线上市后连续出现12个涨停

【事件】1月22日，万达院线在深交所挂牌上市，开盘即“涨停”。之后连续高走，截至2月6日已经连续出现12个涨停，股价报87.7元，总市值高达491亿元，成为A股传媒产业市值最高的股票。

【CRIC点评】万达院线股价出现如此行情，一方面固然是因为看好万达本身稳步增长的业绩，另一方面也表现出市场对文化产业的看好。目前随着人们消费水平的提高，对于文化产业的需求可以说与日俱增，单就影业来说，无论是从放映场次、观影人数还是票房，都逐年快速增长，那么万达院线的成功自然在情理之中。

## 央行将密切监测楼市和影子银行

【事件】2月9日至10日，二十国集团（G20）财长和央行行长会议上，央行副行长易纲表示，中国将密切监测房地产市场和影子银行，增加地方政府债务的透明度。

【CRIC点评】房地产市场下行，地方债进入偿债高峰，金融系统性风险激增，房地产行业是诱发风险爆发的重大隐患，加强监管的同时，还应积极调整产业结构，提高风险抵御能力。

## 首只商业地产REITs正式挂牌

【事件】2月6日，首只商业地产REITs“苏宁云创”挂牌，将通过发行资产支持证券，募集合格机构投资者资金43.95亿元，出资认购中信金石基金管理公司设立的非公募基金，最终用于购买苏宁云商持有的11家自有门店物业。

【CRIC点评】商业地产REITs的“破冰”给房企新增了一种资金退出通道，有助于房企缓解持有型商业物业长期资金沉淀的压力。不过，由于当前二三线城市商业地产运营不容乐观，投资者对于商业地产投资应谨慎鉴别。

## 一月份房企海外融资锐减七成

【事件】数据显示，2015年1月宣布在海外资本市场融资的房企仅有7家，合计融资额为158亿元人民币，相比2014年1月的21家企业600亿元融资额锐减七成。

【CRIC点评】房企海外融资热情变淡，不仅受近期人民币贬值、成本增加的影响，还一定程度上受到佳兆业海外债兑付危机的波及，随着国内再融资政策宽松，或将有更多的房企转向国内融资。

## 毛大庆创业欲做WeWork中国版

【事件】万科高级副总裁毛大庆离职后将选择自主创业，试图打造中国版WeWork，从商业模式来看，其做法是先用折扣价格租下整层写字楼，然后分拆租给其它创业型公司，被称为“二房东模式”。

【CRIC点评】由于租金低廉、场地相对自由，类似的模式在国外有一定的市场。但在国内，高昂的成本使得租金对于创业者来说依然是障碍，运营者如何通过资源嫁接，在扶持租户创业和项目盈利间达到平衡，将是模式成功推广的关键。

## 倪建达牵手周忻：同志、同心、同道

【事件】2月2日，倪建达发出告别信《同行十八载，你成熟了，而我依然年轻》，表示他将离开上实平台，转战易居，出任旗下金融服务集团董事长及易居投资的钜派投资集团联席董事长兼CEO。

【丁祖昱评楼市】房地产行业的快速转型预示着发展空间已经到达了顶峰。如果将“房地产、互联网、金融”这三个最热的关键词整合在一起，代表支柱、代表现在、代表未来，能裂变出最有意思的产业，也是建达今天新的征程。

## 营销条线成房企离职重灾区

【事件】雅居乐地产主管营销的副总裁刘鹏飞于1月中旬已辞去雅居乐的职务。据统计，14年以来有60家A股上市房企中出现超80次重要管理岗位离职案例，比去年同期增70%，其中营销条线成重灾区。

【周忻】此次是雅居乐在为期不到一年内的第3名营销高管离职，虽然当事人以身体为由，但不得不让外界联想到去年雅居乐的业绩状况不佳。而今年的房产市场又被视为不乐观的一年，营销线人员的压力将继续加大。



# 丁祖昱评楼市 预见行业趋势

每日原创猛料，麻辣评楼市，新鲜观地产。



## 关注方法

- ① 微信扫描二维码
- ② 查找微信公众号【丁祖昱评楼市】
- ③ 搜索微信号“dzypls”

## 丁祖昱先生简介

丁祖昱，华师大世界经济博士生，2011-2012年度上海市十大青年经济人物，闸北区政协常委，国家住房和城乡建设部房地产市场监测专家。现任易居（中国）控股有限公司执行总裁，克而瑞信息集团CEO，上海易居房地产研究院副院长，北京中房研协技术服务有限公司总经理。

市场把脉



# 2015年 两会直击

## 房地产政策解析及行业走向解读

文/CRIC研究中心

就是因为政策一片利好，让我们不得不反思行业发展背后的隐患，短期激励无异于一剂肾上腺激素，不过是权宜之计，如果一个行业要不断“打鸡血”才来维持，那也说明这个行业行将朽木不远矣。

房地产市场在经历多年的调控，及2013年和2014年的大起大落，在宏观经济下行压力不断增加的背景下，今年两会中，政府对房地产行业的态度，已经发生了根本性转变，以往的“调控”、“抑制”等词汇未再出现，取而代之的是“稳定”、“支持”等积极性的措辞。2015年房地产市场政策环境平稳、宽松的基调已基本确立。

同时，农村集体土地流转、新型城镇化、深化服务业改革开放、大力发展旅游、健康、养老、创意设计等生活和生产服务业等都将为房地产市场注入新的活力。因此，无论从短期来看，还是中长期来看，房地产市场的发展环境都将保持相对平稳。

然而，从中长期来看，中国经济高速增长转向中低速增长时代，房地产行业发展的基石已不再稳固；行业已从“努力增加供应量”到“千方百计去库存”，结构性过剩的局面已经形成，部分城市库存压力畸高，区域、产品供求结构严重失衡。

在这样的情况下，政府和企业应站在各自的角度，分城施策、量体裁衣，长远规划、尽早转型，保证房地产市场平稳、健康、持续发展的同时，也为企业良性发展找到持续推动力。

# 1

PART

## 两会房地产 相关政策简览

### GDP增长预期7%，稳增长方针不变

《政府工作报告》指出：“经济增长预期7%左右，考虑了需要和可能，与全面建成小康社会目标相衔接，与经济总量扩大和结构升级的要求相适应，符合发展规律，符合客观实际。以这样的速度保持较长期发展，实现现代化的物质基础就会更加雄厚。稳增长也是为了保就业，随着服务业比重上升、小微企业增多和经济体量增大，7%左右的速度可以实现比较充分的就业。各地要从实际出发，积极进取、挖掘潜力，努力争取更好结果。”

李克强说：“中国经济进入新常态，我们经济增速调整为今年预期增长7%左右，看起来增速是调低了，实际上实现这个目标并不容易，因为中国的经济总量增大了，已经超过了十万亿美元。如果按7%增长，那每年就要增加一个中等国家的经济规模。在这个过程中，如果我们能够注重质量、效益，促使中国经济由中低端向中高端升级，那就可以在较长期保持中国经济在中高速水平增长。我们实现现代化就有了坚实的基础，对世界也是巨大的贡献。”

另外针对中国经济会不会继续放缓，李克强总理也做出表态：在新常态下，我们会保持中国经济在合理区间运行。如果速度放缓影响了就业收入等，逼近合理区间的下限，我们会在稳定政策与稳定市场对中国长期预期的同时，加大定向调控的力度，来稳定市场的当前信心。我们这几年没有采取短期强刺激的政策，可以说运用政策的回旋余地还比较大，我们“工具箱”里的工具还比较多。

### 货币政策稳健、松紧适度，M2预期增长12%

《政府工作报告》指出：“稳健的货币政策要松紧适度。广义货币M2预期增长12%左右，在实际执行中，根据经济发展需要，也可以略高些。加强和改善宏观审慎管理，灵活运用公开市场操作、利率、存款准备金率、再贷款等货币政策工具，保持货币信贷和社会融资规模平稳增长。加快资金周转，优化信贷结构，提高直接融资比重，降低社会融资成本，让更多的金融活水流向实体经济。”

针对货币政策，央行行长周小川答记者问时指出：“中国的经济面临新常态，观察货币政策松紧的程度，M2的增长速度是较好的体现。也就是说，尽管使用了各种工具来进行调节，其中也包括一部分定向的货币政策的调节。但是加在一起后，广义货币供应量也就是M2的增长仍就是适度的，所以并没有改变稳健的货币政策状况。但在每一个范畴里，向左向右都可以有灵活性的调整。”另外周小川行业也表示：“目前我国成立存款保险机制各方面条件已经基本成熟，估计今年上半年出台。”

李克强总理在答记者问时也表示：“因为中国的经济还处于合理区间，而且我们的储蓄率比较高，地方政府性债务70%以上是投资性的，是有收益的，而且我们也正在规范债务平台，堵后门、开正门。就银行来说，资本充足率较高，拨备覆盖面也较广。虽然不良贷款也略有上升，但是在世界上仍处于比较低的水平。”并且李克强总理表明：“我们允许个案性金融风险的发生，按市场化的原则进行清算，这是为了防止道德风险，也增强人们的风险意识。今年，我们就要出台存款保险制度，而且要进一步发展多层次的资本市场，降低企业的资金杠杆率，也可以使金融更好地为实体经济服务。”

## 坚持“分类指导，因地施策”、“稳定住房消费”

《政府工作报告》指出：“鼓励大众消费，控制“三公”消费。促进养老家政健康消费，壮大信息消费，提升旅游休闲消费，推动绿色消费，稳定住房消费，扩大教育文化体育消费。”“坚持分类指导，因地施策，落实地方政府主体责任，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。”

针对房地产行业，李克强总理说：“中国还是一个发展中国家，住房既是经济问题，更是民生问题。中国政府要做的就是为低收入住房困难群体提供住房保障。今年，我们在改造棚户区、城市和农村危房方面还要加大力度，各增加100万套。中国政府有保障群众基本居住条件的责任。房地产市场有其自身的规律，中国国土面积辽阔，有特大城市和中小城市、小城镇，情况各异，所以我们要求强化地方政府合理调控房地产市场的责任，因地制宜，分城施策。中国城镇化进程还在加快，中国房地产市场的需求是刚性的，我们鼓励居民自住性住房和改善性住房需求，保持房地产长期平稳健康发展。”

## 加快推进新型城镇化改革，从根本上解决城乡差距

《政府工作报告》指出：“用改革的办法解决城镇化难点问题。抓紧实施户籍制度改革，落实放宽户口迁移政策。对已在城镇就业和居住但尚未落户的外来人口，以居住证为载体提供相应基本公共服务，取消居住证费。建立财政转移支付与市民化挂钩机制，合理分担农民工市民化成本。建立规范多元可持续的城市建设投融资机制。坚持节约集约用地，稳妥建立城乡统一的建设用地市场，完善和拓展城乡建设用地增减挂钩试点。加强资金和政策支持，扩大新型城镇化综合试点。”

“提升城镇规划建设水平。制定实施城市群规划，有序推进基础设施和基本公共服务同城化。完善设市标准，实行特大镇扩权增能试点，控制超大城市人口规模，提升地级市、县城和中心镇产业和人口承载能力，方便农民就近城镇化。发展智慧城市，保护和传承历史、地域文化。加强城市供水供气供电、公交和防洪防涝设施等建设。坚决治理污染、拥堵等城市病，让出行更方便、环境更宜居。”

针对新型城镇化改革，全国政协委员、瑞安集团主席罗康瑞表示：“中国新型城镇化的核心是人的城市化，本质上是从传统的以“土地城镇化”为主导转向更加注重“人口城镇化”，让数以亿计、主要来自农村的流动人口在城市里获得均等化的公共服务，实现家庭式、永久性迁移，最终完全市民化。”全国人大代表、民建中央副主席辜胜阻对此进行了多年调研。他认为：“目前城镇化进程中，面临就业保障不稳定、公共服务缺钱、农地改革滞后、安居梦想难圆、过客心态严重等5个难题。针对这些难题，他提出了“二维路径”的概念，即一方面要让一部分有稳定就业和稳定住房的人，在自愿的基础上落户城市。另一方面对大量不能落户和不想落户的外来人口，更重要的是要为他们提供公共服务。”

中国特色城镇化研究中心副主任段进军分析：“这几项措施要同时落实会比较困难，肯定存在一定的推进时序。可以把几项改革措施的落实分为两个步骤，其中，牵扯问题相对较少、不涉及深层制度问题的改革措施属于第一步，可以先开始进行。第一步包括2015年《政府工作报告》明确的“建立财政转移支付与市民化挂钩机制，合理分担农民工市民化成本”、“建立规范多元可持续的城市建设投融资机制”和“加强资金和政策支持，扩大新型城镇化综合试点”3个方面。户籍制度和土地制度属于第二步骤，因为它们是“难啃的骨头”，特别是土地制度，城镇化推进过程中的很多问题都与之有关，这两大问题不是在短期内就可以解决的，但也需要加快进行，比如可以在发达地区先以试点的方式尝试推进。”

## 推进棚户区改造，加大保障房建设力度

《政府工作报告》指出：“加大城镇棚户区和城乡危房改造力度。今年保障性安居工程新安排740万套，其中棚户区改造580万套，增加110万套，把城市危房改造纳入棚改政策范围。农村危房改造366万户，增加100万户，统筹推进农房抗震改造。住房保障逐步实行实物保障与货币补贴并举，把一些存量房转为公租房和安置房。对居住特别困难的低保家庭，给予住房救助。坚持分类指导，因地施策，落实地方政府主体责任，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。”

关于棚户区改造，李克强总理说：“中国还是一个发展中国家，住房既是经济问题，更是民生问题。中国政府要做的就是要为低收入住房困难群体提供住房保障。今年，我们在改造棚户区、城市和农村危房方面还要加大力度，各增加100万套。中国政府有保障群众基本居住条件的责任。”

针对棚户区改造的补偿方式，全国政协委员郝远认为：“在经济社会发展新常态下，探索推进并提高货币化安置比例，是今后推进城市棚户区改造的较好途径。从工作效率来看，货币化安置可有效缩短建设周期，实现低成本、高效率安置。地方政府也可采用回购或回租成熟的存量商品房项目，用于安置棚户区改造居民。”

而关于棚户区改造专用款项，全国政协委员、林达集团董事局主席李晓林提出问题，并给予建议：“国家下拨到各地的棚户区改造专用款项被挪作他用，加大了资金筹措难和拆迁安置难的矛盾，这使得棚户区改造开发进程在现有的市场环境下雪上加霜。”他建议，“进一步强化专项资金使用监督机制，棚改专项政策资金落实要公示，接受社会各界的监督，使棚改专项资金使用更加公开透明；对滥用职权扣留、截留、挪用棚改专项政策资金的部门领导实行“官员问责制”；对被挪用的资金应全数追收回来；对应支付未支付的资金应责令各地方政府限时支付到位。

## 审慎开展土地改革试点工作

《政府工作报告》指出：“做好土地确权登记颁证工作，审慎开展农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度、集体产权制度等改革试点。在改革中，要确保耕地数量不减少、质量不下降、农民利益有保障。深化供销社、农垦、种业、国有林场林区等改革，办好农村改革试验区和现代农业示范区。完善粮食最低收购价和临时收储政策，改进农产品目标价格补贴办法。加强涉农资金统筹整合和管理。无论财政多困难，惠农政策只能加强不能削弱，支农资金只能增加不能减少。”

关于土地改革工作，全国政协委员陈锡文表示：“针对土地征收、农村经营性建设用地入市和农村土地流转，中央已正式发出了文件，在全国选择了33个县级单位进行改革试点，试点涉及突破某些现行法律的条款，国务院正式向全国人大常委会提出要求，请全国人大常委会根据试点的需要，授权在这33个试点县的范围内，在一定时间内调整这些法律条款的执行，该项工作已经部署完了，试点的期限是从现在到2017年底，近三年时间。”

全国人大代表李爱青表示：“长期以来，我国农村土地不能自由流动，只能搁置在那里沉睡。深化农村土地制度改革，就是要让农村土地真正流动起来，更好地与劳动力、资本、技术等相结合，创造出巨大的财富。2013年中央一号文件提出5年内完成这项工作，但从许多地方的实际情况来看，应当加快这一进程。”

## 全面完成“营改增”，房地产税改革只字未提

《政府工作报告》指出：“推动财税体制改革取得新进展。实行全面规范、公开透明的预算管理制度，除法定涉密信息外，中央和地方所有部门预决算都要公开，全面接受社会监督。提高国有资本经营预算调入一般公共预算的比例。推行中期财政规划管理。制定盘活财政存量资金的有效办法。力争全面完成“营改

增”，调整完善消费税政策，扩大资源税从价计征范围。提请修订税收征管法。改革转移支付制度，完善中央和地方的事权与支出责任，合理调整中央和地方收入划分。

关于营改增，财政部长楼继伟说：“其实是最伤脑筋的一个问题。今年，按照计划应该完成“营改增”的改革，也就是把生活服务业、金融业以及建筑业、房地产业的营业税全部改成增值税，最难的是不动产转成征收增值税。至于影响，我认为所有的增值税和营业税纳税人都会获得好处。因为我们在这里，梅地亚大厦，我们在其他地方办公，各位恐怕还有办工厂的，他们都要有不动产，过去不动产是不纳入抵扣的，现在不动产可以纳入抵扣了。那么，从道理上来说，实际上就等于是所有的行业都受益。因此，测算也就非常难。按照收入中性的原则，应当是税率都要提高一点，才能使得总收入不下降，因为大家都受益了。但是，在经济的下行期间，我们也不能够完全这样做，因此设计起来很麻烦，涉及到不动产的形态也不太一样。办公室有买的，有租的，厂房也有买的，也有租的，还有水坝和公路，不同的形态，非常复杂。所以设计是一个非常头疼的问题，涉及到几乎所有的企业，甚至包括个人住房房租，不动产的所有人有抵扣项增加，房租怎么变化的，我们都要计算这些问题，不能算得很准，但是有一个大致的估量。所以，现在正在做这个方案，很难的一个方案，是“营改增”最难的一步，也是我们今年要出台的。因为很难，我不敢跟你说哪天能出来，反正今年得出来。”

## 养老、旅游、健康等服务业将扩容

《政府工作报告》指出：“服务业就业容量大，发展前景广。要深化服务业改革开放，落实财税、土地、价格等支持政策以及带薪休假等制度，大力发展旅游、健康、养老、创意设计等生活和生产服务。”

## 2 PART

# 房地产相关政策解析及行业走向

**VIEW** 3月15日，颇受关注的“两会”圆满闭幕。从“两会”中透露的各种信息来看，2015年房地产行业政策都将平稳向好。

在《政府工作报告》中，李克强总理表示，宏观层面，经济将保持稳定增长，货币政策保持稳健宽松；而对房地产行业，政府将实施“分类指导，因地施策”；加快推进新型城镇化改革，从根本上解决城乡差距；推进棚户区改造，加大保障房建设力度等等；在措辞上，“抑制”、“调控”等词语也未再出现，取而代之的是“支持”和“促进”。同时，此次“两会”再次强调了要做好集体土地流转、大力发展服务业、推进新型城镇化等等，也将为房地产市场的发展持续注入活力。

### 短期（1年内）：政策面平稳宽松

从李克强总理的报告可以看出，2015年宏观经济整体维稳，货币政策环境宽松，房地产行业发展环境将保持相对平稳。短期内，我们可以重点关注以下几个方面。

#### “稳增长”方针不变，房地产行业势必从中受益

今年《政府工作报告》中，开宗明义地提出“国内生产总值增长7%左右”，2015年还是要“稳增长”。

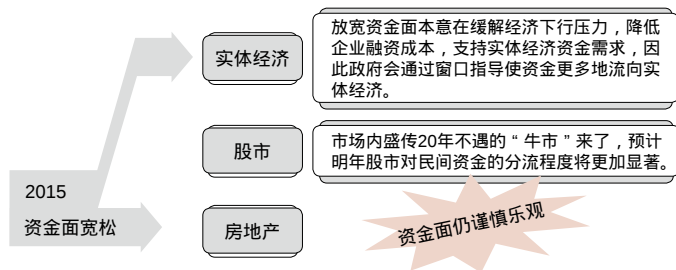
要“稳增长”，作为支柱产业的房地产业的景气度至关重要。2014年房地产销售额、房地产开发投资额、房地产行业增加值分别相当于或达到GDP总量12%、15%和6%。加上其涵盖的60多个上下游产业的间接贡献，在整体经济活动中的比重至少在30%以上，在经济和社会发展中发挥基础性和先导性作用。因此，要“稳增长”必须抓龙头才有事半功倍之效，正基于此，我们认为年内对房地产的各项扶持政策必将迅速出台；在中央仍将延续房地产业“去行政化、分类调控”的整体思路，类似以前“国五条”“国八条”等直接行政性的干预措施将不再出现，出台相对宽松的信贷政策、更加优惠的税费举措加大对企业和购房者的扶持；地方政府也将会进一步落实户籍改革、调整公积金贷款、加快区域一体化、给予购房者或者引进人才等特定人群直接购房补贴等。总而言之，“稳增长”的框架下，房地产必将从中受益。



### 年内1-2次降息、降准极有可能

2015“两会”报告中提出“灵活运用公开市场操作、利率、存款准备金率、再贷款等货币政策工具，保持货币信贷和社会融资规模平稳增长”。2015年M2增长预期为12%，从增量角度来看，12%的增速其实并不低，目前我国M2每提高1个百分点，需投放货币1.2万亿，差不多是5年前的两倍，且执行中，根据需要还“可以略高些”，这也进一步显示2015年货币政策会相对宽松。去年以来的接连降准、降息仅仅是个开始，2015年再有1-2次降息、降准将是大概率事件。

然而，资金面宽松剑指整体社会经济层面，而非房地产行业，实体经济、股市等等都将分流资金，故而整体市场资金面的宽松并不意味着房地产行业的资金“漫灌”。



对开发企业而言，货币面宽松，使社会资金量整体宽裕，房企融资渠道拓宽，基金、信托等都将为其带来资金供给，尤其对于上市房企而言，融资成本将会有所降低，提升企业的利润空间，无疑使房企当前持续下滑的盈利能力有所改善。

对于购房者来说，宽松的货币环境、较低的贷款利率，能一定程度上降低购房成本而促进成交。如：以现行基准利率商业贷款100万元、30年期限、等额本息还款法计算，月供较去年11月22日降息之前大幅减少419元，相当于此前的9折优惠利率。这将对仍在观望的购房者出手入市有莫大激励，短期内部分需求将会得到有效释放。

## 调首付、加补贴、降税费等措施将落实

“两会”提出：“要稳定住房消费，促进房地产市场平稳健康发展”。稳定住房消费无疑成为了中央稳定市场、扩大内需、培育消费增长点的重要一环。相比2014年报告去除了“抑制投机投资性需求”的表述，首次明文提出了支持改善性住房需求。整体政策环境将平稳、宽松，或相比2014年或更为优渥。可以预见，一揽子支持住房消费的激励政策将会在4月份纷纷落地。

中央层面：1、二套房首付比例由当前的60%、70%分别下降至50%、60%，二套贷款利率下调由上浮10%、20%将至基准利率；2、

全面落实“9.30”认贷不认房。贷款结清的再贷款买房视为首套房。

地方层面，在“分类指导、因地施策”的指引下，可能继续在以下几个方面做出调整：

1、公积金贷款门槛继续降低、额度上调、首付比例降低，多城市或省内城市异地互认等方面的激励力度将进一步加大；2、户籍政策进一步放宽，增强城市人口吸附力，引入新需求；3、契税减免的范围和力度继续加大，二手房交易营业税减免条件有望放宽，免征期由5年恢复至此前的3年，降低改善型需求房屋置换成本而刺激市场交易；4、供求矛盾突出的二、三线城市，购房财政补贴力度将进一步加大；5、市场普遍预期的一线城市限购政策调整将会落空，北京、上海两市市长在“两会”已明确表态不考虑调整限购政策。

## 房地产税只字未提，未来出台更复杂漫长

对于房地产税，十八届六中全会就已明确要对其立法，十八届三中全会更再次提出“加快房地产税立法，并适时推进改革”的要求，但在2015年的《政府工作报告》中，房地产税并未被提及。但是我们要注意到，在预算草案报告中的“认真贯彻新预算法，做好2015年财政改革发展工作”板块中，提到“按照落实税收法定原则的计划安排，配合做好房地产税、环境保护税、船舶吨税等的立法工作……”因此，**房地产税并非被遗忘了，而是目前尚处于立法研究阶段，现在还不是房地产税出台的最佳时机。**

房地产税开征需要两个基本条件，不动产登记制度和房地产税立法。虽然不动产登记在今年3月1日已正式实施，但是各地进度不一，完成登记并实现信息共享尚需多年实践。而房地产税立法方面迟迟没有进展。原因有三：**第一，房地产税本身较为复杂，立法存在争议。**房地产税是一个涉及营业税、企业所得税、房产税等等的综合税，且其设计的税率、免税条件、税基、征收要求等等短时间内很难设定准确标准，立法难度比较大。**第二，立法程序相当繁琐，需要时日，**并且根据修正后的《立法法》草案，房地产税立法

要经人大和常委，立法程序进一步繁琐。**第三，就当前经济形势来看，时机很不合适。**房地产投资增速已经由2013年年末的19.8%下降到2014年年末的10.5%，已然严重影响经济的稳步增长。如果此时房地产税出台，势必加剧房地产行业下行压力，从而进一步拉低国民经济增速。因此目前并非房地产税出台的最佳时机。

因此，短期来看，房地产税出台的可能性几乎为零，更勿论对房地产市场的影响，而从中长期来看，政府支持自住型和改善型需求的指引将长期持续，房地产税将主要针对高收入人群，多套房持有者，对于普通百姓并无过多影响。

### 存量转保障房有利于缓解库存压力

今年《政府工作报告》首次明文提出“住房保障逐步实行实物保障与货币补贴并举，把一些存量房转为公租房和安置房”，这对房地产市场来说是一个大利好。

**一方面，这是对国家保障房政策改革的修正，**政府已经认识到，当前许多城市房地产供过于求，并不是所有的城市都需要去建设公租房、安置房，而提出实物保障与货币补贴并举，这既避免了重复建设，造成资源浪费，也在一定程度上增强被保障家庭的购房需求和能力，给市场带来一定购房需求；**另一方面，这也有利于盘活市场存量住房，**减轻地方房地产市场压力，据国家统计局数据，2014年末全国房地产可售面积达6亿平方米，同比增长26.1%，再创历史新高，很多城市库存高企，去化压力较大，如沈阳、长沙、青岛等库存量都超过1500万平方米，而那些缺乏足够支撑的三四线城市，供求矛盾尤其突出，中央政府这一定调，无疑有利于加速这些城市闲置存量房流转，并在一定程度上减轻目前国内房地产市场库存高企的压力。

从地方政府层面来看，这无疑也是其热切期盼的，**但值得注意的是，在当前经济新常态下，**房地产市场不振，大多数城市土地财政依赖严重，土地出让金和房地产交易税费成为地方财政主要来源，而当前地方土地财政收入锐减的情况下，存量房转保障房的资

金来源问题如何解决成为难点。随着土地出让收入的下滑，未来地方政府从发行地方债、PPP模式、向银行借贷等渠道获得资金的比例会有所加大。

## 棚户区改造，拉升投资及催生新需求

棚户区改造作为保障民生的安居工程，在近几年的“两会”中频频被重点提及。今年“两会”中，棚户区改造的规模连年上升，从2013年的320万套，2014年的470万套已经上升至今年的580万套，并将城市危房改造纳入棚改政策范围。

李克强总理在答记者问时也明确表示：“中国还是一个发展中国家，住房既是经济问题，更是民生问题。中国政府要做的就是

表：历年《政府工作报告》中棚户区改造目标

| 时间    | 目标                                                      |
|-------|---------------------------------------------------------|
| 2013年 | 城建保障性住房基本建成470万套、新开工630万套，继续推进农村危房改造。（未提及棚改目标）          |
| 2014年 | 加大保障性安居工程建设力度，今年新开工700万套以上，曲终各类棚户区470万套以上。              |
| 2015年 | 今年保障性安居工程新安排740万套，其中棚户区改造580万套，增加110万套，把城市危房改造纳入棚改政策范围。 |

资料来源：《政府工作报告》

为低收入住房困难群体提供住房保障。”棚户区改造是一项实实在在的惠民工程，但同时它也是一项发展工程，可以有效拉动投资、消费需求，带动相关产业的发展。对房地产而言，棚户区改造将大量中心城区的土地腾挪出来，带动房地产开发投资规模上升。

在棚户区改造安置补偿方式上，此次“两会”也提出了新的模式——“货币化安置”和“回购商品房源”等。在经济社会发展的新常态下，以往的实物安置并不是最好的安置途径，实物安置需要建设周期，棚户区居民等待时间较长。而“货币化安置”和“回购商品房源”等方式，首先，可以有效缩短等待周期；其次，可以增

加棚户区居民满足其住房需求选择，增加房地产市场需求；再次，政府回购或者回租市场中的存量商品房，用于安置棚户区改造居民，可以有效减低地方房地产库存压力；第四，棚户区居民可租住或者可购房二手房，新安置模式也可以加快二手房的流通。因此，**新安置模式，不仅能够解决棚户区居民安置的民生问题，同时也能缓解市场库存过高的市场问题，而且也让闲置资源尽快得到有效利用，可谓一举多得。**

然而，值得注意的是，棚户区改造除了是保障安居的民生工程外，也是在经济结构调整、“去房地产化”的过程中，由于当前经济下行压力大增，为拉动投资、保持经济稳定的过渡性手段，是暂时性，具有不可持续性。

### 部分城市土地供应节奏或将放缓

当前，土地财政的问题并未解决，部分地方政府为解决财政问题，盲目推地，而部分企业亦只看眼前利益，缺乏长远规划及对市场的前瞻性，盲目拿地，部分城市已出现土地储备严重过剩的问题，如宁波、济南、大连、杭州、青岛和武汉等。过高的土地储备为当地未来3-5年的房地产市场埋下定时炸弹，一旦爆发，不仅当地政府和企业将面临畸高的房地产库存风险，而且企业可能面临血本无归、资金链断裂的窘境，而政府依赖土地出让来维持财政的局面也将不可持续。

因而，为保证房地产市场的健康有序发展，**这些库存过高的城市地方政府考虑到当地房地产市场的供求，以及未来随着“新型城镇化”进程的发展，人口导入而产生的房地产市场规模，城市整体的承载能力及配套建设的进度等等，或将控制土地供应的节奏。**

## 中期（1-3年）：产业地产及三四线城市或迎发展契机

此次《政府工作报告》中，农村集体土地流转和深化服务业改革开放，大力发展旅游、健康、养老等生活和生产服务业的指示也为房地产市场未来1-3年内发展送来新的曙光。

新型城镇化进程中，农民受益于集体土地流转或将成为房地产市场的一股新兴的有效需求；而随着服务业的发展和相关政策扶持的力度不断加大，养老、健康、文化等产业地产或迎新的发展契机。

### 集体土地流转为“农民进城”提供财产支撑

报告指出，“做好土地确权登记颁证工作，审慎开展农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度、集体产权制度等改革试点”，与去年“慎重稳妥进行农村土地制度改革试点”简单提法相比，今年明确指出了农村土地制度改革试点的具体分类和要求，且对此前一直阻碍农村集体土地流转的一大障碍——产权不明晰的问题，此次报告中也作了明确指示，即“做好土地确权登记颁证工作”，为农村集体经营性建设用地入市打下良好的基础。由此可见，此番土地制度改革试点的路径已显得愈加清晰。

而从房地产行业的角度来看，农村集体经营性建设用地入市，一方面，有利于增加农民收入，将进城农民的潜在需求真正转变为有效需求。过往的城镇化更多是土地的城镇化，而对城镇化后，农民如何市民化的问题一直悬而未决，农民进城后，仅靠低廉的务工报酬很难负担的起城市高昂得生活成本，更勿论房价。农村产权流转制度为农民增加了新的收入来源，在一定程度上，为农民工能够真正扎根城镇提供必要资金支撑。

另一方面，新型城镇化下，政府有意提升地级市、县城和中心镇的人口承载能力，方便农民就近城镇化，对三四线城市而言，房地产市场潜在需求有机会迎来新的增长点，或迎新的发展契机。然而，

同时我们也应该看到，三四线城市经济发展水平、就业机会、医疗教育配套等等与一二线城市相比竞争力相差悬殊，农村人口依然大量流入经济发展相对成熟、就业机会较多的一二线城市，这一局势在未来1-3年难以改变，因此，综合来看，未来3年内，三四线城市房地产市场难有突破性的发展。

### 产业地产迎来新契机，养老地产更值得关注

继2014年年末的国务院常务会议后，本次《政府工作报告》再次提出了要“大力发展旅游、健康、养老、创意设计等生活和生产服务业”。同时，2月国务院发布的中央一号文件也明确提出鼓励推进农村一二三产业融合发展，挖掘乡村生态休闲、旅游观光、文化教育价值。将研究制定促进乡村旅游休闲发展的用地、财政、金融等扶持政策，落实税收优惠政策，激活农村要素资源。

可以预见，随着经济的发展和产业结构的调整的不断深入，以及作为新兴业态的旅游、文化、健康和养老等产业日显欣欣向荣，对经济增长的拉动作用愈加明显，政府对相关产业的支持力度也在不断加大，作为这些产业发展的基础，旅游地产、养老地产、文化地产等产业的发展将再上新台阶。

特别养老地产发展前景广阔。随着我国进入人口老龄化社会，养老问题的解决已显得愈加紧迫。虽然目前我国老龄人口占总人口的比例尚低于主要发达国家，但我国的人口基数大，老龄人口数已远超主要发达国家，而老龄化对我国而言，现在仅仅是个开始，老龄人口所占比例还将继续攀升，人数也将会有个爆炸式的增长。我们将面临的社会养老压力已不是一般的养老模式所能够承受，居家养老、社区养老将是必选之路。对房地产而言，无疑将滋生巨量的养老地产的需求。

报告指出，“做好土地确权登记颁证工作，审慎开展农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度、集体产权制度改革试点”，与去年“慎重稳妥进行农村土地制度改革试点”简单提法相

比，今年明确指出了农村土地制度改革试点的具体分类和要求，且对此前一直阻碍农村集体土地流转的一大障碍——产权不明晰的问题，此次报告中也作了明确指示，即“做好土地确权登记颁证工作”，为农村集体经营性建设用地入市打下良好的基础。由此可见，此番土地制度改革试点的路径已显得愈加清晰。

而从房地产行业的角度来看，农村集体经营性建设用地入市，一方面，有利于增加农民收入，将进城农民的潜在需求真正转变为有效需求。过往的城镇化更多是土地的城镇化，而对城镇化后，农民如何市民化的问题一直悬而未决，农民进城后，仅靠低廉的务工报酬很难负担的起城市高昂得生活成本，更勿论房价。农村产权流转制度为农民增加了新的收入来源，在一定程度上，为农民工能够真正扎根城镇提供必要资金支撑。

另一方面，新型城镇化下，政府有意提升地级市、县城和中心镇的人口承载能力，方便农民就近城镇化，对三四线城市而言，房地产市场潜在需求有机会迎来新的增长点，或迎新的发展契机。然而，同时我们也应该看到，三四线城市经济发展水平、就业机会、医疗教育配套等等与一二线城市相比竞争力相差悬殊，农村人口依然大量流入经济发展相对成熟、就业机会较多的一二线城市，这一局势在未来1-3年难以改变，因此，综合来看，未来3年内，三四线城市房地产市场难有突破性的发展。

### 产业地产迎来新契机，养老地产更值得关注

继2014年年末的国务院常务会议后，本次《政府工作报告》再次提出了要“大力发展旅游、健康、养老、创意设计等生活和生产服务业”。同时，2月国务院发布的中央一号文件也明确提出鼓励推进农村一二三产业融合发展，挖掘乡村生态休闲、旅游观光、文化教育价值。将研究制定促进乡村旅游休闲发展的用地、财政、金融等扶持政策，落实税收优惠政策，激活农村要素资源。

可以预见，随着经济的发展和产业结构的调整的不断深入，以及

作为新兴业态的旅游、文化、健康和养老等产业日显欣欣向荣，对经济增长的拉动作用愈加明显，政府对相关产业的支持力度也在不断加大，作为这些产业发展的基础，旅游地产、养老地产、文化地产等产业的发展将再上新台阶。

特别养老地产发展前景广阔。随着我国进入老龄化社会，养老问题的解决已显得愈加紧迫。虽然目前我国老龄人口占总人口的比例尚低于主要发达国家，但我国的人口基数大，老龄人口数已远超主要发达国家，而老龄化对我国而言，现在仅仅是个开始，老龄人口所占比例还将继续攀升，人数也将会有个爆炸式的增长。我们将面临的社会养老压力已不是一般的养老模式所能够承受，居家养老、社区养老将是必选之路。对房地产而言，无疑将滋生巨量的养老地产的需求。

### 长期（3年以上）：新型城镇化注入的需求恐远低于预期

报告指出，推进“新型城镇化”取得新突破，加大城镇棚户区和城乡危房改造力度，用改革的办法解决城镇化难点问题，提升城镇规划建设水平，加强资金和政策支持，扩大“新型城镇化”综合试点。

#### “新型城镇化”为房地产持续注入需求，但不可盲目乐观

有统计局发布的数据显示，截至2014年年底，我国城镇化率仅为54.77%，与主要发达国家的75%相比，仍有20%的差距，即便不考虑人口增长，以2014年年底13.68亿人口计算，未来将有2.74亿农村人口涌入城市，住房需求作为公民的基本需求，正如李克强总理所言，是房地产市场刚性的需求。

然而，同时我们也应该看到，过去在我们城镇化的过程当中，我们往往更看重的是城镇的规模，而对城镇化中涉及的“人”重视度不够，大量农业转移人口难以融入城市社会。

**新型城镇化的“新”**就在于由规模城镇化向“人的城镇化”的转变，以解决“三个1亿人”的问题为着力点，抓紧实施户籍制度改革，落实放宽户口迁移政策，解决城乡二元结构带来的服务差别化问题；大力发展服务业，增加就业、推进集体土地入市，增加农民收入，解决“农民进城”的经济问题。然而，我国宏观经济发展已进入“新常态”，经济增速逐步下滑，要解决2.74亿人口的就业、生活、医疗、教育等问题，经济上将承受巨大的压力，解决这些问题将耗费更为漫长的时间。

因此，虽然“新型城镇化”将为房地产持续注入需求，且将进一步提高有效需求的比例，但我们不可盲目乐观，这部分需求的释放将因有限的经济和社会发展水平及巨大的人口压力而大为延长。

### 人口老龄化加速、二孩全面放开无望

我国已迈入老龄化社会，人口增长放缓。而对于计划生育进一步放开，李克强在15日的记者见面会上也明确表示，政府将根据单独二孩放开的评估结果，同时“考虑中国经济社会发展和人口结构变化的情况，权衡利弊，依照法律程序来调整和完善人口政策。”事实上，单独二孩放开的时间不过一年多，要以此评估得出结果，至少要观察3-5年，因此短期二孩全面放开的可能性很小。

而且即便二孩政策全面放开，然而，几十年的计划生育及经济社会的发展，人们的生育观也发生了很大改变，日渐加大的经济压力和追求自由的生活观念，导致社会的生育意愿普遍不强，从双独二孩和单独二孩放开后新增人口的变化情况即可见一斑。因此，长期来看，依赖新生人口的增长带来的房地产市场需求的的增长亦不可过分乐观。

### 3 PART

## 从“两会”政策方向 深度诊脉房地产行业

**VIEW** 2015年“两会”于房地产行业而言，可谓暖风频吹，利好不断。然而在市场的一片振奋和欢腾中，我们也应该保持清醒的头脑，深刻认识到，在这诸多利好的背后也意味着房地产行业所处外部宏观经济环境形势严峻，同时，房地产行业本身也存在不少问题。

### 长期来看，房地产行业下行趋势不可避免

房地产经过十多年的高速发展，也将随着宏观经济一起进入“新常态”。且在经济结构调整的过程中，在去房地产化的指引下，房地产行业下行趋势已不可避免的事实。

一方面，房地产市场的发展有其自身规律，有高潮必定也会有低谷，经过十几年的高速增长，居民住房需求基本得到满足，2014年住宅商品房销售面积已超过10亿平方米，是1998年的近10倍，城镇人均住房建筑面积也已近35平方米，部分城市已严重供过于求，未来房地产行业上行空间已十分有限。另一方面，我们已进入人口老龄化社会，生育率低下，由人口增长带来的新生住房需求将日益萎缩。因此长期来看，房地产行业下行已不可避免。



在房地产下行趋势下，对于开发企业而言，过去粗放式的经营方式将不再适合未来市场，取而代之的将是市场需求为本的经营模式，房地产行业自身要加快转型与创新发展，这样才能在房地产“新常态”下继续前行。

## 中长期经济进入中低速增长，需求疲软

2015年GDP增速再度下调至7%，正如报告中所言，这是综合考虑了“需要和可能”而制定的目标，李克强总理在答记者问时也毫不避讳的说：“实现这个目标并不容易”，字里行间不难看出经济增长的巨大压力。同时，也预示着中国经济正式步入“新常态”，中长期内都将保持中低速增长。

一方面，GDP增速下调，强化了人们对经济下行的预期，社会投资和消费意愿都将更趋保守；另一方面，经济增速持续下滑，国内投资疲软，最终将影响就业和居民收入，同时，世界经济回升乏力，中国出口贸易增速趋缓，相关产业受到冲击将进一步加深，从而也将影响相关产业的就业和收入，随着居民收入下滑，社会消费能力也将有所下降。国内整体需求疲软，房地产行业也无法独善其身，商品房市场也终将面临需求不振。

## 库存问题依然严峻，部分城市中长期存风险

2014年市场持续低迷，而供应却居高不下，商品住宅库存压力节节攀升，下半年在中及地方政府的各项政策刺激之下，市场明显转暖，库存压力有所缓解，然而，供过于求的基本面并未改变。库存问题依然是当下楼市的一大病症，2015年需要解决的一大难题。

据CRIC监测，截至2015年2月底，长春、贵阳、宁波、青岛、沈阳、海口、中山、无锡、烟台、徐州、三亚和泰州等城市的商品住宅消化周期均在18个月警戒线以上，其中沈阳、烟台和三亚更是在30个

月以上。如果说这些城市商品住宅消化周期偏高，库存风险过大只是暂时性的问题。那么从中长期来看，部分城市库存风险也不容乐观。据CRIC监测，宁波、济南和大连3城市商品房土地消化周期均高达3年以上，即以最近三年的商品住宅去化速度计算，这些土地储备可形成的商品房需耗费10年以上的时间来完成去化，武汉、青岛和常州土地消化周期也在2以上，未来同样存在较高的库存风险。库存过高对于这些城市而言，在未来相当长的一段时间内，都将是它们需要面对的主要问题之一。

千方百计去库存已经成为政府和企业等各方共识，中央政府也在2015年“两会”中提出了不少去库存的方案，比如存量房转保障房、支持改善型需求、因地施策等等。而对于企业而言，过去规模化扩张的模式也已不可持续，企业将有注重量上的规模扩张逐步转变为注重利润和现金流的提升，因此中长期内，房地产规模增长的速度将大为放缓。

### 市场供应反应滞后，导致供求结构失衡

随着房地产市场的发展及我国人口结构的演变，我们房地产市场需求结构也在逐步发生变化。**刚性需求逐步显现触顶回落之态，而改善型需求则呈现逐步抬头的走势。**

自1998年我国房改至今，商品房市场已走过16个年头，经过近年的高速发展，我国城镇居民“有房住”的刚性需求已基本得到满足。据国家统计局统计数据，我国住宅商品房销售面积由1998年的10827.1万平方米逐年快速增长到2013年的115723万平方米，总量已达87.23亿平方米；城镇人均住房建筑面积也在2013年时已达到了33平方米。且近年每年建成500万套保障房也将大量挤占刚性需求，加快商品房刚性需求的萎缩，随着人口结构的进一步演变，生育高峰期人群置业完成，刚性需求触顶回落之势将愈加明显，需求层次将会进一步提升，未来房地产市场需求主力将由“有房住”向“住好房”转化，改

善型需求主导市场指日可待。

从近年各户型成交结构的变化也可见一斑。据CRIC监测，重点城市三房及以上改善型户型成交占比在逐步上升，而一房和二房小户型成交占比则呈逐步下滑的趋势。

表：十二大重点城市各户型成交占比及同比涨跌情况

| 房型    | 2013   | 2014   | 涨跌幅    |
|-------|--------|--------|--------|
| 一房    | 8.34%  | 7.48%  | -0.86% |
| 二房    | 38.59% | 37.40% | -1.19% |
| 三房    | 41.65% | 43.37% | 1.72%  |
| 四房    | 8.41%  | 9.13%  | 0.73%  |
| 五房及以上 | 1.12%  | 1.17%  | 0.05%  |
| 复式    | 1.90%  | 1.45%  | -0.45% |

资料来源：CRIC

然而，从目前市场供应的项目情况来看，市场供应对市场需求的反应，由于企业敏感度及建设周期相对较长等原因，存在明显的滞后性，刚性需求产品项目供应仍在上行区间，市场供求存在严重的错位。

从此次“两会”报告来看，也可明显看出中央政府已经意识到目前房地产市场供求结构失衡的问题，因而才有了“支持自住和改善型需求”的结论。未来二套房相关政策放宽可期，“支持自住和改善型需求”将长期持续。

中央有意扶持，然而地方“招”已几近出尽

2014年开年，房地产行业即跌入冰点，并持续萎靡不振，在2014年两会的《政府工作报告》“分类调控”的指导下，下半年地方政府便纷纷启动救市，先是解除了执行2年多的限购政策，继而在公积金调整、契税减免、购房补贴、购房落户、降低首付比例等方面做文章，最终由局部地区调整逐步蔓延至全国放松。

在2015年《政府工作报告》中，房地产行业政策面再度放宽，并且提出了“支持改善性住房需求”，同时再次强调“分类指导，因地施策”，今年地方政府将有更大的政策调整的主导权。然而，从各地政策出台情况来看，各地方政府已是多手段、全方位出击，多项政策已被提前透支，公积金、税费、财政补贴、购房落户、降低首付、利率优惠等手段各地多已调整过，各项政策调整力度也相对较大。因而**不管是从政策手段的广度来看，还是从各项政策调整的深度上来看，地方政府余下的可操作空间都十分有限。**

此外，土地财政依赖度过高也将严重影响地方政府“因地施策”的力度。近年随着房地产市场的发展，国有土地出让收入占地方财政收入的比例越来越高，而在当前部分城市商品房库存风险居高不下，企业拿地愈加谨慎，土地出让收入将出现滑坡，从而直接导致财政资金紧缺。地方政府有枪无弹，想扶持房地产，恐怕也是有心无力。

而对于一线城市而言，因为其特殊的地位和强大的人口吸附能力，住房需求旺盛，无需过多政策刺激亦能保持相对稳定。而对于二线城市而言，“招”已出尽，唯一可用税费减免和财政补贴，也在巨大的财政压力无法施展，短期内难言改善。而对于三四线城市而言，三四线城市因为人口大量外流，需求不足，供应过剩，未来这些城市房地产市场形势不容乐观。

4  
PART企业尽早转型  
适度关注三四线城市

**VIEW** 一方面，宏观经济下行压力加大；另一方面，房地产行业不论是短期还是中长期都存在加大的库存问题，需求结构也在逐步发生改变，企业也未能做出理智的、及时的调整，对房地产行业而言，可谓内忧外患。企业应审时度势，采取积极的措施，方能适应“新常态下”的房地产市场，并保持健康、稳定的发展。

## 经济环境和行业背景已变，企业应加快转型

当前，房地产行业所面临的外部宏观经济背景和内部行业状态已发生改变，房地产市场步入深度调整期，以往的快增长、高盈利时代已一去不返。当前宏观环境重改革、调结构、稳增长，限贷、限购等短期行政调控政策逐步退出；行业内部，市场库存高企、融资成本攀升、供求关系发生逆转，传统住宅开发业务只能从加快周转、成本控制和产品创新等方面挖掘盈利空间。

同时，以住宅开发和销售为绝对主体的阶段即将过去，以资产管理为核心的商务楼宇的开发运营，以产业、旅游、养生度假为核心的新型地产开发，以及老龄化趋势下养老服务社区开发将为房地产企业带来新的转型发展空间。企业应以多元化经营策略规避市场风险，加强金融、互联网与房地产行业的融合，以互联网思维的渗透、大数据、云计算和移动互联网等新技术的融入来促进企业的加速转型。

### 短期发展机会仍在一二线城市

“新型城镇化”作为国家发展战略和经济发展的重要引擎，也是房地产行业发展的最大潜力所在。当然新型城镇化并不是房地产化。

新型城镇化，不仅是城乡统筹、城乡一体、产城互动、节约集约、生态宜居、和谐发展等基本特征的城镇化，更是以人为本的城镇化。企业在产品设计之初，应以人为本。

**同时，三四线城市虽然有机会，但也有风险。**一方面由于部分房企前几年盲目投资，部分三四线城市已存在巨大库存的风险；另一方面由部分缺乏经济活力支撑的三四线城市，不具备对外来人口的吸附能力，其市场需求规模相对有限。一旦在城镇化推进当中，片面注重城市的建设或者过度依赖房地产业，对实体经济发展、相关产业发展不够，就意味着要面临供应过剩、楼市崩盘的风险。

因此，短期内，市场发展机会仍在一二线城市，但企业应审慎对待高价地，少拿地王；而对于三四线城市，房企可长期关注，适时有选择的进入。值得注意的是，珠三角、长三角和环渤海部分三四线城市房地产市场已经发展过度，供求严重失衡，企业应审慎对待。

### 控制拿地节奏，谨慎对待高价地

一方面，当前房地产市场供求矛盾依然突出，部分城市土地储备已严重过剩；另一方面，中短期内，房价、地价快速上涨的时代已经不再，各地严查囤地捂地，房地产建设周期大为缩短已成为不争的事实，快周转模式的房地产开发将成为常态，因而未来依赖捂房捂地争取价差的高利润盈利模式已不可持续，企业应审时度势，综合考虑城市供求状况、自身现金流状态和库存情况控制拿地节奏。

此外，经过多年的房地产调控，房价走势趋于平稳，高溢价地块的开发风险大为增加，特别是地王，企业应谨慎入手，否则小则影响业绩、利润，大则会给企业整体运行带来不确定性风险。

## 延伸

## 两会言论

**黄红云：弱化或取消土地增值税，增加房产税**

建议在抑制投机性炒房的前提下，进一步取消制约，优化调控政策。

一是采取积极手段，激活房地产市场消费。二是要求金融机构加大对地产投资的支持。三是进一步对各种税收、规费进行优化。如：将企业购买土地及支付政府规费成本纳入增值税进项税额进行抵扣；将红线外成本纳入土地增值税清算扣除范围；取消企业所得税及土地增值税的预征；弱化或取消土地增值税，增加房产税等。

——金科地产集团董事会主席 黄红云

**许健康：把公共体育设施建设列入城市规划**

公共体育设施是全民健身的基本需求和保障，国家应列入城市管理和规划，并提高公共资金对体育事业的投入，完善体育场馆建设和布局，提高公共体育设施的服务功能和覆盖面；政府有关部门应制定并完善体育场馆的管理制度，提高体育场馆的利用率，引导多数场馆向社会开放，以方便国民健身活动。

——宝龙集团董事局主席 许健康

**黄其森：自住型商品房可适时退出**

我一向认为，改善是个长期过程，中国的房地产依然大有作为。为此，我在以下方面提出建议：

1、商品房配建保障房建议异地建设或竞拍专项资金；2、北京总价1000万以上住宅建议取消限购；3、自住型商品房可适时退出；4、开发企业欢迎不动产登记制度。面对市场新常态，泰禾的对策有三条，一是提前布局选好发展区域，二是在聚焦基础上深耕，三是做好产品线。

——泰禾集团董事长 黄其森

### 胡葆森：加快推广实施PPP模式

城乡公共服务设施投资需求规模巨大，仅仅依靠政府主导的投资已不能满足公共服务设施建设的巨量资金需求。

建议在城市燃气、供电、供热、污水处理等市政公用设施及公路、铁路、机场、医院、学校等项目建设运营中加快推广实施PPP模式（公私合营），更多地将政策及项目执行落实于民间资本或私营部门。在减轻政府财政负担的同时，提高项目的建设、运营效率，为群众提供高质量的公共服务产品。另外，加快推进户籍制度改革，推动基本公共服务全覆盖。

——建业地产董事会主席 胡葆森

### 厉以宁：多建平价房让工薪族买得起

房地产是引领经济发展的大机车，有房子才能带动消费，有房子才能买家电，所以应该把老百姓最关心的房子问题解决好。

如何解决这个问题？首先，高档房要让市场价格来调整，同时量不能太大；其次，廉租房要继续盖，让低收入者有房住，带来生活状况改变；最后，一定要多建平价房，让更广泛的人群和一般工薪阶层买得起。

——经济学家 厉以宁

### 李稻葵：房地产税制定应交给地方人大

我不认为房地产税能调节房价，假设房地产税最高能征收到2%，可房地产涨价是每年5%到10%的增幅，这样房地产税是打不赢（房价）的。房地产税本质上是“超级物业费”，可以成为地方政府和业主之间互动的机制，业主交税后有权问责。

房地产税应该交给地方人大，要因地制宜，而不要全国一刀切。因为各个地方情况不一样，北上广等比较成熟的地区应当在充分沟通基础之上征收，公共服务缺乏的地方就暂缓征收房地产税。

——清华大学中国与世界经济研究中心主任 李稻葵

全文  
概要

## 《两会房地产政策解析及对行业趋势影响》导览

### 一、2015年“两会”房地产相关政策简览

### 二、2015年“两会”房地产相关政策解析及行业走向

(一) 短期(1年内): 政策面平稳宽松, 新棚户安置模式催生新需求

- 1、“稳增长”方针不变, 房地产行业势必从中受益
- 2、年内1-2次降息、降准极有可能, 但房地产业资金仍不能盲目乐观
- 3、调首付、加补贴、降税费等措施将落实, 放松一线限购几无可能
- 4、房地产税只字未提, 税收法定让其未来出台更复杂漫长
- 5、存量转保障房有利于缓解库存压力, 但地方政府资金压力较大
- 6、棚户区改造, 拉升投资及催生新需求
- 7、部分土地储备过高的城市, 土地供应节奏或将放缓

(二) 中期(1-3年): 产业地产及三四线城市房地产或迎新的发展契机

- 1、集体土地流转为“农民进城”提供财产支撑, 但三四线市场仍难有突破
- 2、经济结构调整深入, 产业地产迎来新契机, 养老地产更值得关注

(三) 长期(3年以上): 新型城镇化为行业带来需求, 数量恐远低于预期

- 1、“新型城镇化”为房地产持续注入需求, 但不可盲目乐观
- 2、人口老龄化加速、二孩全面放开无望, 刚性需求增长有限

### 三、从“两会”政策方向深度诊脉房地产行业

- 1、长期来看, 房地产行业也已步入“新常态”, 下行趋势不可避免
- 2、中长期经济进入中低速增长, 需求疲软, 行业发展的基础不再稳固
- 3、库存问题依然严峻, 部分城市土地储备过高, 中长期存风险
- 4、需求结构已变, 而供应因反应滞后, 导致供求结构失衡
- 5、中央虽有意扶持, 然而地方政府“招”已几近出尽

### 四、企业尽早转型、适度有选择地关注三四线城市

#### 作者简介

杨科伟, CRIC研究中心市场研究经理, 擅长房地产政策及宏观市场分析

电话: 021-60867828 邮箱: yangkewei@cric.com

余仁花, CRIC研究中心市场研究员, 擅长房地产市场研究

电话: 021-60867865 邮箱: yurenhua@cric.com

陶媛, CRIC研究中心市场研究员, 擅长房地产市场研究

电话: 021-60867871 邮箱: taoyuan@cric.com

余露晴, CRIC研究中心市场研究员, 擅长房地产市场研究

电话: 021-60867820 邮箱: yuluqing@cric.com

# 楼市十大热点剖析

一季度行业环境平稳宽松，市场回暖在望

文/CRIC研究中心

## 十大热点提要:

- 行业环境** ➤ 经济步入“新常态”，房地产迎新的机遇和挑战
- 信贷环境** ➤ 资金面宽松，按揭支持购房消费将更给力
- 行业宏观** ➤ 一季度行业低迷，预计二季度有所回稳
- 城市供求** ➤ 供应增成交降，城市表现持续分化
- 城市房价** ➤ 一季度跌幅收窄，上半年有望企稳
- 城市库存** ➤ 开始高位回落，预计年内得以改善
- 需求结构** ➤ 刚需占比稳定，改善性需求占比继续提高
- 项目营销** ➤ 四类适销产品逆势热销，互联网营销成趋势
- 土地市场** ➤ 供需锐减而均价升，一线及部分二线将持续高热
- 企业表现** ➤ 房企注重盈利指标，调整布局及组织架构



随着宏观经济下行压力进一步加大，一季度房地产行业也步入“新常态”。从**行业外部环境**来看，经济下行压力加大，投资信心不足和需求疲软，房地产行业发展的基石已不再稳固。但与此同时，经济下行对房地产行业而言也有利好的一面，3月“两会”中，政府已明确“稳增长”。

从**房地产行业内部**来看，**政策面**，一季度因春节因素，地方政府动作不多，随着3月“两会”定调“稳定住房消费”、“支持居民自住和改善型需求”，预计二季度有望进一步放宽，各城市公积金、财政补贴、税费调整等方面力度有望加大，但一线城市取消限购暂无可能；**市场面**，一季度未能延续上一季度行情，供求双双下滑，且供求表现基本平衡，库存压力基本维持2014年年底水平；**对企业而言**，一季度企业业绩压力相对年底较小，且去年年底随着市场回暖，大多房企均取得较好的销售业绩，一季度项目优惠幅度明显收窄；与此同时，逐渐摒弃过去盲目扩张的规模化增长模式，而是更注重增长质量，对拿地也表现的愈加理智和谨慎，但对于优质地块的竞争依然激烈。

## 新常态下， 房地产将迎新的机遇和挑战

新常态下，经济下行压力进一步加大，在“稳增长”的经济发展指导下，房地产作为龙头行业将享受更多政策扶持，从中获益；同时，经济下行，房地产发展基石不再稳固，行业也将面临挑战。

### 经济维“稳”，房地产将从中受益

3月的“两会”中，明确2015年国民经济增长目标为7%，相比2014年增长率下调了0.4个百分点，但经济“稳增长”的方针不变。

要“稳增长”，作为支柱产业的房地产业的景气度至关重要。2014年房地产销售额、房地产开发投资额、房地产行业增加值分别达到GDP总量12%、15%和6%。如考虑其60多个上下游产业的间接贡献，房地产行业对整体经济的贡献率至少在30%以上。因此，要“稳增长”必须抓龙头才有事半功倍之效。

正基于此，我们认为二季度对房地产的各项扶持政策必将陆续出台：在中央仍将延续房地产业“去行政化、分类调控”的整体思路，类似以前“国五条”“国八条”等直接行政性的干预措施将不再出现，将出台相对宽松的信贷政策、税费方面也将加大对企业和购房者的扶持；地方政府也将会进一步落实户籍改革、调整公积金贷款、加快区域一体化、给予购房者或者引进人才等特定人群直接购房补贴等。总而言之，“稳增长”框架下，房地产必将受益。

## 房地产维“稳”基调已定，二季度政策或更为优渥

2015年开年以来，房地产行业暖风频吹。1月央行行长周小川和国务院总理李克强在冬季达沃斯论坛对房地产行业的表态无疑对稳定房地产行业信心至关重要。不仅各地政府纷纷出招救市，连住建部也在为“千方百计去库存”出谋划策，出台一系列连贯性举措。通过鼓励地方存量房转化保障房、支持企业积极“自救”、降低购房者负担等多渠道，努力盘活现有存量房源，鼓励住房消费，全力去库存。央行于2月更是接连降准降息，然而，对于房地产市场而言，降息、降准本身旨在提振宏观经济，而非针对房地产行业，对房地产市场的刺激作用有限。3月“两会”提出：“要稳定住房消费，促进房地产市场平稳健康发展”，首次明文提出“支持居民自住和改善型需求”，再次提振房地产市场信心。稳定住房消费无疑成为了中央稳定市场、扩大内需、培育消费增长点的重要一环。3月27日国土资源部随即发文，贯彻《政府工作报告》中“分类指导，因地施策”原则的同时，优化住房及用地供应结构，从源头上解决部分城市供求矛盾严重的问题，接下来央行、银监会、国家税务总局等部门或有政策陆续跟进。

因此，接下来的二季度政策环境将继续平稳、宽松，政策面或比2014年更为优渥。可以预见，一揽子支持住房消费的激励政策将会在二季度纷纷落地。

中央层面：二套房首付比例由当前的60%、70%分别下降至50%、60%，二套房贷款利率下调由上浮10%、20%将至基准利率；全面“9·30”

地方层面，在“分类指导、因地施策”的指引下，可能继续在以下几个方面做出调整：

公积金贷款门槛继续降低、额度上调、首付比例降低，多城市或省内城市异地互认等方面的激励力度将进一步加大；户籍政策进一步放宽，增强城市人口吸附力，引入新需求；契税减免的范围和力度继

续加大，二手房交易营业税减免条件有望放宽，免征期由5年恢复至此前的3年，降低改善型需求房屋置换成本而刺激市场交易；供求矛盾突出的二、三线城市，购房财政补贴力度将进一步加大；市场普遍预期的一线城市限购政策调整将会落空，北京、上海两市市长在“两会”已明确表态不考虑调整限购政策。

### 经济步入“新常态”，行业发展基础不再稳固

2015年GDP增速再度下调至7%，正如《政府工作报告》中所言，这是综合考虑了“需要和可能”而制定的目标，李克强总理在答记者问时也毫不避讳的说：“实现这个目标并不容易”，字里行间不难看出经济增长的巨大压力。同时，也预示着中国经济正式步入“新常态”，中长期内都将保持中低速增长。

一方面，GDP增速下调，强化了人们对经济下行的预期，社会投资和消费意愿都将更趋保守；另一方面，经济增速持续下滑，国内投资疲软，最终将影响就业和居民收入，此外，世界经济回升乏力，中国出口贸易增速趋缓，相关产业受到冲击将进一步加深，从而也将影响相关产业的就业和收入，随着居民收入下滑，社会消费能力也将有所下降。国内整体需求疲软，房地产行业也无法独善其身，商品房市场也终将面临需求不振。然而，事实并不尽于此，大量的保障房和棚户区改造也将分流大批商品房市场需求，因而房地产行业将面临更为严峻的需求问题，增长压力更大。

## 信贷环境

## 资金面宽松， 按揭支持购房消费将更给力

2014年四季度以来，我国信贷环境逐步宽松，继去年11月降息以后，今年2月央行再度加力，一个月内接连降息降准，有效缓解整体经济下行压力的同时，也在一定程度上提振了房地产市场信心，刺激了房地产市场的需求。预计二季度信贷环境仍将维持宽松，接下来或将还有一到两次的降息、降准。

### 信贷现状：整体信贷环境宽松，提振房地产市场

当前我国整体经济发展速度放缓，作为经济支柱的房地产行业亦难以独善其身。为了缓解经济下行压力，稳定房地产市场，自去年11月至今央行实施了两次降息、一次降准，为市场注入大量资金，有效缓解“钱紧”的窘境，房地产行业亦受益匪浅。

#### 1、接连降息降准，房地产行业资金面宽松

当前，我国整体经济下行趋势明显，释放流动性缓解资金面紧张的压力进一步加大；同时，当前CPI处于历史低位，通缩压力显现，也为降息、降准提供了操作空间。去年11月和今年2月，央行分别进行了两次降息和一次降准，并两次提高金融机构存款利率浮动区间的上限，最终将上限提高至存款基准利率的1.3倍。其中，降息拉低了市场资金成本，降准则有效增加市场的流动性；降息降

表：33城市首套房贷利率最低、最高浮动倍数（基数为5.9%基准利率）

| 城市 | 最低   | 最高   | 城市   | 最低   | 最高  |
|----|------|------|------|------|-----|
| 北京 | 0.85 | 1    | 哈尔滨  | 0.9  | 1   |
| 上海 | 0.85 | 1.1  | 长春   | 1    | 1.1 |
| 深圳 | 0.85 | 1.1  | 沈阳   | 0.9  | 1   |
| 广州 | 0.9  | 1    | 徐州   | 1    | 1   |
| 武汉 | 0.9  | 1.1  | 厦门   | 1    | 1   |
| 无锡 | 0.9  | 0.95 | 福州   | 1    | 1   |
| 西安 | 1    | 1    | 长沙   | 0.95 | 1   |
| 郑州 | 1    | 1.1  | 呼和浩特 | 1    | 1.1 |
| 成都 | 0.9  | 1.05 | 兰州   | 1    | 1   |
| 天津 | 0.9  | 1    | 乌鲁木齐 | 1    | 1.1 |
| 南京 | 0.92 | 0.95 | 合肥   | 1    | 1   |
| 苏州 | 0.9  | 1.05 | 海口   | 0.9  | 1   |
| 杭州 | 0.85 | 1    | 贵阳   | 1    | 1   |
| 重庆 | 0.9  | 1.05 | 太原   | 0.95 | 1   |
| 青岛 | 0.88 | 1    | 南昌   | 0.95 | 1   |
| 济南 | 0.9  | 1    | 南宁   | 0.95 | 1.3 |
| 大连 | 0.88 | 1    |      |      |     |

资料来源：融360

准配合发力有效缓解了市场资金紧张的局面，在一定程度上刺激经济增长。房地产作为支柱产业也受益匪浅，首先，对房企而言，降准提供了更多的流动性，有效降低房企获得资金的难度；而降息又降低其融资成本，企业的资金压力将大为缓解；其次，对于购房者而言，降息降准可提高银行放贷额度、缩短放贷周期和降低购房成本，短期内将刺激部分需求入市，从而提振房地产市场。

降息降准虽能缓解资金面压力，但我们还应该看到，降息降准旨在宏观经济，而非针对房地产行业，整体经济资金面的宽松并不会对房地产造成资金“漫灌”；此外，自去年11月首次降息，量化宽松通道打开以来，降息降准早已在市场预料之中，对未来降息降准的期望有可能加重了市场的观望情绪；再者，多次降息，存贷利差不断缩小，银行的利润空间再受挤压，迫使银行将资金投入高收

益行业，从而分流房地产行业的资金流。因此，对于降准降息我们不可盲目乐观。

2、首套房贷款利率优惠普遍，“认贷不认房”基本落实

根据融360数据显示，当前33个重点城市中，首套房最低贷款利率已无上浮情况；近7成的城市首套房利率有优惠，且以基准利率的9折为主，其中北京、上海、深圳、杭州等最低可达85折，青岛和大连，最低也可达88折；最高贷款利率方面，也仅近3成城市有不同程度的上浮，多数城市的最高贷款利率为基准利率。

在33个重点城市中，近8成的城市已对二套房实行认贷不认房，可见“9·30”新政已基本落实。但二套房的首付要求仍没有明显松动，近7成城市的银行要求60%以上的首付，南京甚至仍执行二套房70%以上的首付标准。就利率来看，大多数城市的银行都在执行1.1

表：33城市二套房贷款首付成数及利率上浮倍数（基数为5.9%基准利率）

| 城市 | 首付成数    | 贷款利率<br>下限 | 贷款利率<br>上限 | 城市   | 首付成数                               | 贷款利率<br>下限 | 贷款利率<br>上限 |
|----|---------|------------|------------|------|------------------------------------|------------|------------|
| 北京 | 60%     | 1.1        | 1.1        | 哈尔滨  | 60%                                | 1.1        | 1.1        |
| 上海 | 70%     | 1.2        | 1.2        | 长春   | 60%                                | 1.05       | 1.2        |
| 深圳 | 60-70%  | 1.1        | 1.3        | 沈阳   | 60%-65%                            | 1          | 1.1        |
| 广州 | 60-70%  | 1.1        | 1.2        | 徐州   | 60%                                | 1.1        | 1.1        |
| 武汉 | 50-70%  | 1.1        | 1.3        | 厦门   | 60%                                | 1.1        | 1.1        |
| 无锡 | 60%     | 1.1        | 1.1        | 福州   | 60%                                | 1.05       | 1.2        |
| 西安 | 60-70%  | 1.1        | 1.1        | 长沙   | 首套房大于90平最多<br>贷3.5成，小于90平<br>最多贷4成 | 1.1        | 1.1        |
| 郑州 | 60%     | 1.1        | 1.2        |      |                                    |            |            |
| 成都 | 50%-60% | 1.05       | 1.1        | 呼和浩特 | 60%                                | 1.1        | 1.3        |
| 天津 | 60%-70% | 1.05       | 1.1        | 兰州   | 60%                                | 1.1        | 1.1        |
| 南京 | 70%     | 1.1        | 1.1        | 乌鲁木齐 | 60%-70%                            | 1.1        | 1.2        |
| 苏州 | 60%-70% | 1.1        | 1.1        | 合肥   | 60%                                | 1.1        | 1.1        |
| 杭州 | 60%-70% | 1.1        | 1.1        | 海口   | 60%                                | 1.1        | 1.1        |
| 重庆 | 60%     | 1.05       | 1.15       | 贵阳   | 60%                                | 1.1        | 1.2        |
| 青岛 | 60%-70% | 1.1        | 1.1        | 太原   | 50%-70%                            | 1          | 1.1        |
| 济南 | 60%     | 1.1        | 1.2        | 南昌   | 40%-60%                            | 1.1        | 1.1        |
| 大连 | 60%-65% | 1.1        | 1.1        | 南宁   | 60%                                | 1.1        | 1.3        |

资料来源：融360

倍基准利率；上海仍执行1.2倍基准利率；天津、成都、重庆、长春和福州等5个城市执行1.05倍基准利率；沈阳和太原执行基准利率。

### 信贷预期：信贷环境将持续宽松，房地产行业仍将受益

今年两会的政府工作报告中提出要继续实适度宽松的货币政策，李克强总理在答记者问时也指出：“我们这几年没有采取短期强刺激的政策，可以说运用政策的回旋余地还比较大，我们‘工具箱’里的工具还比较多。“经济下行压力未减，通缩压力犹在，预计今年信贷环境将持续宽松，年内或将还有一到两次的降息、降准。自住和改善型需求将获得较大的支持，二套房的首付比例、贷款利率，以及公积金方面预计将有放松性的调整。

#### 1、二套房首付、贷款利率均有望降低

今年两会中首次提出支持改善型住房需求，加之当前多数城市的商品房库存量居高不下，为了缓解去化压力，预计今年对二套房消费的支持力度将有所加强：a）“9·30”认贷不认房的政策有望在更多城市、更多银行落实，即首套房贷款还清，二套房执行首套标准，首付3成；b）首套房贷款未还清者，二套房首付比例有望降至5成；c）二套房贷款利率有望降低至基准利率。

#### 2、公积金贷款政策将继续调整，力度和范围有望加大

地方公积金政策在2014年被频频调整，一方面，提高公积金使用效率；另一方面也降低公积金使用门槛，降低购房成本，提振市场信心，效果在部分城市凸显。今年的两会中也提出要支持改善型需求，推进公积金改革。预计今年公积金政策仍将被放宽，而且力度会加大，我们预计会在以下几个方面做出调整：

a）公积金贷款额度提高：部分城市，尤其是一线城市，房价和公积金贷款额度相当不匹配，比如上海目前单人最高可贷40万元（含补充公积金），每户最高可贷80万元。相对于动辄300万的总

价，公积金能帮上的忙实在不多。北京已经率先将公积金贷款最高额度上调至120万元，上海也在讨论中，预计很快就会跟进，其他一二线城市或将陆续调整。

b) 降低首付比例：济南、广州和福建近期降低公积金首付比例至两成，预计二季度将有大批城市跟进，但松紧程度不一。比如房地产市场供求平衡的城市，可能仅首套房首付比例两成，或者要求使用纯公积金贷款；而供求关系较紧张的城市，有可能放松至二套房，但要求公积金贷款已经结清。

c) 实行异地互认：目前很多购房者因为工作地和购房地不一或者夫妻异地工作等情况而导致无法使用全部的公积金，预计这一问题将在今年有所缓。

行业宏观

## 一季度行业低迷， 预计二季度有所回稳

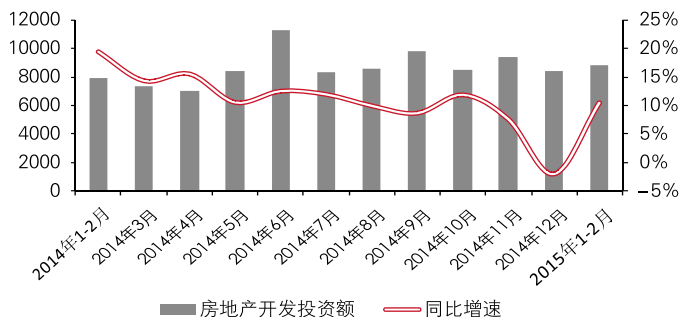
今年前两个月，行业依旧延续了去年的低迷态势。反映在指标上，可以看到投资增速在下滑、拿地面积出现大幅度的缩减、新开工面积降幅继续扩大。一方面由于数据本身具有滞后性，还在于房地产行业供大于求的基本面并未实质改变，行业形势依然不容乐观。

### 开发投资：持续放缓，上半年有望企稳

2015年1-2月份，全国房地产开发投资8786亿元，同比名义增长10.4%，增速比去年全年回落0.1个百分点。在指标上，房地产开发投资前2个月并没有加速下行，而是呈现企稳之势，给政府和企业带来信心。

图：全国房地产开发投资额月度走势

单位：亿元



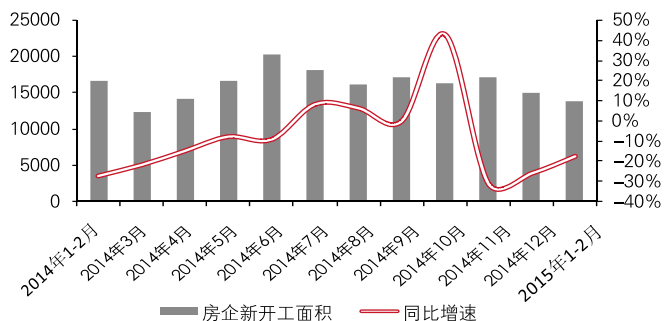
数据来源：国家统计局

## 新开工：企业信心不足，新开工同比降幅继续扩大

虽然房地产开发投资增速较为平稳，但新开工下降的速度仍然较快。1-2月份，房地产开发企业房屋新开工面积13744万平方米，同比下降17.7%。考虑到去年1-2月份新开工面积基数不高，今年1-2月继续大幅下滑，会对房地产后市造成比较大的影响。

图：房企新开工面积月度走势

单位：万平方米



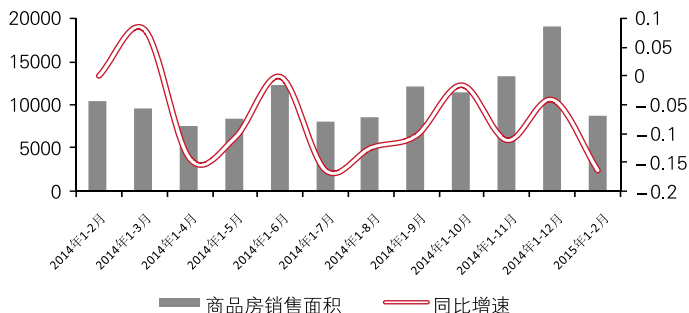
数据来源：国家统计局

## 销售：面积和金额同比双双下降，企业资金压力加大

今年前两个月商品房销售面积、销售金额双双下降。1-2月份，商品房销售面积8764万平方米，同比下降16.3%。一二月份受到的季节因素影响比较多，购房者大多仍处于观望态势，同比下降也在意料之中。

图：全国商品房销售面积月度走势

单位：万平方米

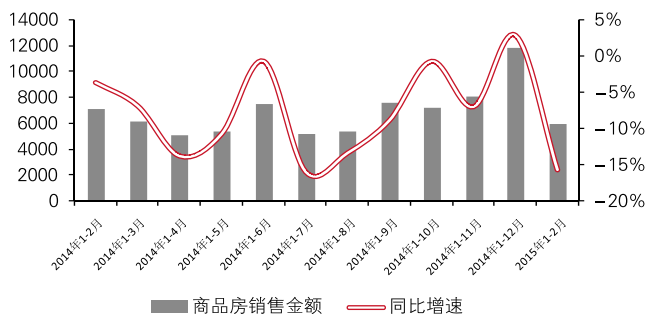


数据来源：国家统计局

1-2月份商品房销售额5972亿元，同比下降15.8%。淡季成交收窄虽在意料之中，但同比大幅回落，还是让部分资金流比较紧张企业的压力进一步加大。

图：全国商品房销售额月度走势

单位：亿元

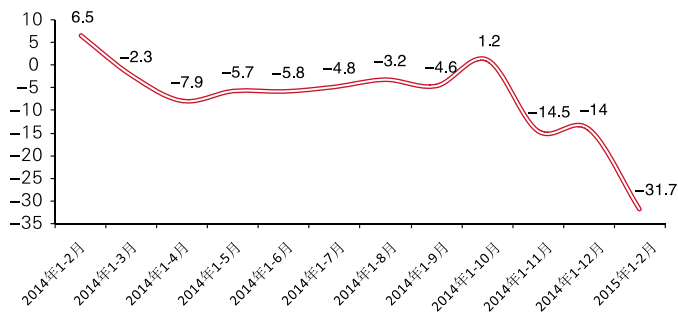


数据来源：国家统计局

## 企业拿地：土地成交下滑明显，企业拿地愈发谨慎

2015年1-2月，土地成交指标下滑明显。前2个月全国土地购置面积2773万平方米，同比下降31.7%；土地成交价款699亿元，下降30.2%。主要由于近期地方政府推地节奏放缓，导致土地供应较少，再加上受到行业整体调整态势依旧的影响，企业普遍拿地意愿不强，这些也导致土地成交下滑。

图：全国房地产开发企业土地购置面积增速



数据来源：国家统计局

## 行业预判：二季度将平稳运行，我们应保持谨慎乐观

总体来说，二季度行业将保持平稳运行的态势。在“白银时代”背景下，房地产市场实现“V”型反转的可能微乎其微。在两会稳增长的基调下，得益于宽财政、松货币、加投资、做创新、稳地产等方针确定，房地产作为对国民经济影响巨大的支柱产业，今年势必将会更多受到政策的青睐，随着各项利好方针转化为政策落地，二季度楼市供求也将走出周期谷底，对于接下来各项行业指标走势，我们认为应保持谨慎乐观态度。

**1、房地产开发投资上半年有望企稳。**从各项经济指标动向来看，一季度经济仍在加速下行。在全年7%的增长目标面前，二季度保证经济增速企稳回升已是刻不容缓，而短期内拉动经济增长的

抓手唯有投资，固定资产的投资的加大，势必会带来房地投资的上涨。因此我们预计，上半年房地产开发投资额增速会逐步企稳。

2、**预计二季度销售面积及金额双双回暖。**两会中透露出的“稳定住房消费”，给市场带来了极大信心。春节过后，传统销售旺季“金三银四”的到来，市场将迎来一波“小阳春”，加之年中各大企业也要冲击半年业绩，无疑都将利好二季度的销售。

3、**预计新开工面积降幅逐步收窄。**随着市场开始回暖，企业开工信心将得到提振，也会加大新开工的投入。从房企到位资金来看，1-2月份都有所增加，说明当前的资金链还是比较宽松，房企有足够资金的投入新开工。总的来说，我们预计房企新开工面积将逐步触底回升，同比降幅将逐渐收窄。

4、**预计二季度房地产开发企业土地购置面积将小幅增加，土地成交价格上将不会大幅上升，底价成交仍是常态。**目前市场调整仍在继续，企业拿地更加谨慎，并且市场库存不容乐观，政府推地节奏也会相对应放缓。但在二季度集中出货后，房企仍然需要在二季度进行拿地补仓，故此我们预计二季度土地成交将有所回暖，但不会出现爆发式的增长。

## 城市供求

## 供应增成交降， 城市表现持续分化

2015年一季度，房地产市场进入传统淡季，成交量与年前旺市相比几近腰斩；然而与去年同期水平相比，供应量大幅增长，特别是内陆大中城市涨幅尤高，而成交表现却不尽人意，成交面积同比去年同期有所下滑。

### 供应：同比大幅增长，三四线城市涨幅尤高

经过2014年第四季度供应井喷后，2015年1季度，适逢春节，重点城市商品住宅供应量虽应市下降，但与去年同期相比仍处高位，其中，内陆省份大中城市增幅尤甚。据CRIC监测，1-2月重点城市商品住宅供应量达到3345.5万平方米，同比增幅超过25%，其中三四线城市同比增幅最大。

分城市能级来看，一线城市供应面积达397.4万平方米的高位，同比涨幅高达25%，这主要是因为，广州、深圳两城市供应量较去年同期大幅增长，使得一线整体供应量大增，其中，广州供应量近150万平方米，为一线城市中最高，同比大增67%，深圳也一举打破历来一季度供应低位，供应量同比大幅增长超过40倍。二线城市供应量同比增幅在各线城市中最小，然而，城市间分化严重。绝大部分内陆省会城市同比大幅增长，而大连、海口、宁波、南京、苏州等沿海城市同比都不同程度下降。而三四线城市，受返乡置业潮的推动，商品住宅供应量同比增幅最大，不仅洛阳、清远、泰州等内陆

城市供应同比大幅增长，东莞、中山、江阴等沿海经济发达、吸附力较强的城市，供应量也继续保持高位，出现不同程度增长。

表：2015年前2月44个主要城市新建商品住宅供应情况 单位：万平方米

| 能级 | 城市 | 供应量   | 环比     | 同比      | 能级  | 城市   | 供应量    | 环比     | 同比     |
|----|----|-------|--------|---------|-----|------|--------|--------|--------|
| 一线 | 北京 | 70.6  | -68.4% | -14.7%  | 二线  | 乌鲁木齐 | 66.5   | -49.4% | 98.2%  |
|    | 上海 | 129.2 | -50.5% | -11.0%  |     | 沈阳   | 67.3   | -72.2% | -7.3%  |
|    | 广州 | 148.7 | -39.3% | 67.1%   |     | 苏州   | 43.1   | -71.4% | -7.9%  |
|    | 深圳 | 48.9  | -70.3% | 4110.8% |     | 合计   | 1859.9 | -42.2% | 17.4%  |
|    | 合计 | 397.4 | -55.6% | 25.0%   |     | 北海   | 32.0   | -36.3% | 37.0%  |
| 二线 | 长春 | 18.6  | -85.4% | -45.3%  | 三四线 | 常州   | 36.1   | -55.5% | -56.8% |
|    | 长沙 | 233.6 | -40.2% | 37.4%   |     | 东莞   | 135.2  | -9.8%  | 114.3% |
|    | 成都 | 232.7 | 51.1%  | 103.4%  |     | 佛山   | 149.4  | -48.0% | 69.5%  |
|    | 大连 | 8.5   | -88.7% | -77.9%  |     | 惠州   | 15.8   | -81.8% | -12.8% |
|    | 福州 | 37.9  | -51.6% | 0.7%    |     | 江阴   | 51.8   | 5.9%   | 13.7%  |
|    | 贵阳 | 130.3 | 32.6%  | 141.3%  |     | 昆山   | 47.7   | -50.6% | 17.4%  |
|    | 海口 | 21.8  | -78.3% | -37.0%  |     | 柳州   | 43.4   | -53.4% | 20.6%  |
|    | 杭州 | 122.5 | -51.7% | 34.8%   |     | 洛阳   | 70.5   | -8.5%  | 69.0%  |
|    | 合肥 | 97.7  | -34.4% | -17.2%  |     | 清远   | 74.4   | 32.4%  | 33.9%  |
|    | 济南 | 135.8 | -11.2% | 162.1%  |     | 三亚   | 50.1   | 36.9%  | -4.6%  |
|    | 昆明 | 51.7  | -49.3% | -58.2%  |     | 泰州   | 32.6   | 5.7%   | 151.5% |
|    | 南昌 | 59.7  | 27.0%  | 3.3%    |     | 无锡   | 74.1   | -43.7% | 41.5%  |
|    | 南京 | 90.9  | -61.7% | -10.9%  |     | 徐州   | 45.4   | -53.0% | 35.3%  |
|    | 南宁 | 51.4  | -67.7% | -6.1%   |     | 烟台   | 39.4   | -53.6% | 1.1%   |
|    | 宁波 | 29.9  | -61.2% | -26.4%  |     | 宜兴   | 5.2    | -51.1% | -55.6% |
|    | 青岛 | 88.1  | 28.9%  | -22.0%  |     | 中山   | 122.3  | -25.0% | 137.7% |
|    | 武汉 | 196.8 | -20.3% | 60.8%   |     | 株洲   | 62.7   | 31.5%  | 263.4% |
|    | 厦门 | 9.4   | -81.4% | -81.9%  |     | 合计   | 1088.2 | -33.2% | 42.0%  |
|    | 郑州 | 65.8  | -47.2% | 211.2%  | 总计  |      | 3345.5 | -41.7% | 25.4%  |

数据来源：CRIC

### 成交：一线城市同比增长，而二三四线城市明显分化

央行的春节前降准、节后降息及市场寄予厚望的“返乡置业”都未能力挽狂澜，市场成交不仅环比大幅下滑，与去年同期相比也有所萎缩。从CRIC监测数据来看，全国重点48城市1季度商品住宅成交4855万平方米，与去年同期相比下降4.4%，从各线城市来看：

一线城市商品住宅成交量较去年同期增长8.8%，在各线城市中表现最好。这主要是因为，一线城市市场最为敏感，去年同期市场下行下，市场快速下滑，下降幅度大于二三线城市，使得2014年1季度成交量相对处于低位，而本季度成交虽较去年四季度大幅下滑，但同比来看仍高于去年同期。

二线城市来看，近6成城市同比下降，且沿海大中城市跌幅明显高于内陆城市。据CRIC监测，重点二线城市商品住宅成交量与去年同期相比降幅接近8%，且城市间分化明显，济南、武汉、南宁、长沙等内陆城市较去年同期都出现不同程度增长，而福州、南京、天津、厦门等沿海城市同比仍大幅下降。值得注意的是，合肥、南昌、贵阳等城市往年市场表现一向稳定，且一般1季度受益于返乡置业，市场表现一向较好，而今年1季度成交却一反常态，出现大幅下滑。

三四线城市表现参差不齐，部分沿海城市及区域中心城市表现抢眼。与去年同期相比，各三四线城市市场表现参差不齐：第一，部分经济相对发达、人口吸附能力较强的沿海城市或区域中心城市，市场表现突出，同环比均保持上升势头，如东莞、温州、扬州等；第二，而相对偏远，经济落后的内陆省份三四线城市，市场持续不振，“返乡置业”需求相对于突出的供求矛盾显得十分乏力，市场继续下挫，如大厂、大庆、莆田等。

表：2015年第一季度48个主要城市新建商品住宅成交情况      单位：万平方米

| 能级  | 城市   | 成交量    | 环比     | 同比     | 能级  | 城市  | 成交量    | 环比     | 同比     |
|-----|------|--------|--------|--------|-----|-----|--------|--------|--------|
| 一线  | 北京   | 183.2  | -40.4% | 6.8%   |     | 大厂  | 19     | -58.6% | -36.7% |
|     | 上海   | 214.3  | -38.6% | 4.7%   |     | 大庆  | 26.5   | -48.5% | -22.0% |
|     | 广州   | 190.1  | -40.1% | -11.2% |     | 东莞  | 126.1  | -44.7% | 31.3%  |
|     | 深圳   | 143.1  | -25.6% | 76.3%  |     | 河源  | 26.6   | -38.6% | 2.4%   |
|     | 合计   | 730.6  | -37.4% | 8.8%   |     | 惠州  | 49.7   | -49.0% | -2.1%  |
| 二线  | 长春   | 113.8  | -42.3% | -19.6% | 三四线 | 晋江  | 25.7   | -24.0% | -19.4% |
|     | 长沙   | 273.5  | -38.7% | 4.9%   |     | 景德镇 | 29.6   | -21.3% | -2.4%  |
|     | 成都   | 481.6  | -22.8% | -16.7% |     | 龙岩  | 20.6   | -53.1% | 24.6%  |
|     | 福州   | 55.7   | -31.5% | -13.3% |     | 马鞍山 | 28.5   | -12.0% | 13.1%  |
|     | 贵阳   | 128.9  | -28.0% | -16.0% |     | 内江  | 143.2  | 324.1% | -30.1% |
|     | 杭州   | 156.6  | -57.9% | 32.4%  |     | 南平  | 5.2    | 17.0%  | -68.4% |
|     | 合肥   | 149.6  | -31.5% | -40.1% |     | 莆田  | 28.6   | -51.5% | -44.0% |
|     | 呼和浩特 | 48.2   | 3.2%   | 72.5%  |     | 长治  | 9.3    | -50.5% | 17.8%  |
|     | 济南   | 191.9  | -23.8% | 65.2%  |     | 泉州  | 24     | -43.6% | -48.1% |
|     | 南昌   | 69.6   | -47.6% | -50.7% |     | 汕头  | 17.9   | -22.7% | -27.0% |
|     | 南京   | 175.2  | -42.5% | -13.2% |     | 韶关  | 21     | -45.4% | -5.9%  |
|     | 南宁   | 141.4  | -42.9% | 9.6%   |     | 遂宁  | 27.3   | 14.7%  | 31.3%  |
|     | 石家庄  | 86.8   | -48.8% | 44.5%  |     | 潍坊  | 68.4   | -25.3% | -7.1%  |
|     | 苏州   | 134.7  | -48.9% | -4.5%  |     | 温州  | 82.1   | 16.3%  | 169.4% |
|     | 天津   | 173.5  | -37.1% | -15.0% |     | 梧州  | 25.3   | 14.1%  | -13.8% |
| 三四线 | 武汉   | 363.9  | -34.1% | 8.7%   |     | 新余  | 44.9   | 44.5%  | -7.9%  |
|     | 厦门   | 37.7   | -52.3% | -66.9% |     | 扬州  | 42.6   | 8.3%   | 67.2%  |
|     | 青岛   | 191.3  | -27.5% | 4.9%   |     | 张家港 | 30.2   | -27.9% | -11.2% |
|     | 合计   | 2973.9 | -36.8% | -7.6%  |     | 中山  | 155.2  | -43.6% | 16.8%  |
|     | 常德   | 60.1   | 4.5%   | -10.3% |     | 合计  | 1150.5 | -23.3% | -3.1%  |
|     | 潮州   | 12.8   | 1.0%   | 15.9%  |     | 总计  | 4855   | -34.1% | -4.4%  |

备注：3月数据为前25天日度成交量累计值估算，与最终实际成交量会存在一定误差。  
数据来源：CRIC

在我们看来，今年1季度市场无法延续去年下半年回暖势头，且同比继续下降，成交处于低位，其主要原是：第一，受国家宏观经济面影响，由于经济下滑预期加大，购房者信心大幅下降，看衰楼市，观望情绪浓厚，而刚需入市也更加谨慎，使得整体成交继续

走弱；第二，去年第四季度的成交提振离不开政策面的连番刺激，而时至1季度，政策效应已大为弱化，虽然1季度央行先后降准、降息，利好楼市，但作用依然有限；第三，虽然资金面继续宽松，市场流动性加大，但银行对购房信贷政策并未明显放松；此外，连续的降准降息使得金融机构的个人房贷业务利润空间大大压缩，直接影响银行投放个人房贷的积极性。

### 市场预判：市场趋稳，但分化或进一步加剧

二季度，整市场“稳”字当先，二、三线城市分化将进一步加剧。今年经济增速预期下滑0.4个点，经济下行压力或大于去年，因而房地产市场的稳定对经济面的稳固至关重要。3月两会明确提出“稳定住房消费”，“支持居民自住和改善型住房需求”，同时鼓励各地根据实际情况因城施策，预计中央及各级政府房地产相关政策将会陆续出台，提振楼市信心。而且随着后续政策出台，二季度楼市有望回稳。

分城市能级来看，一线城市短期内调整限购政策的可能性不大，但公积金等政策的微调或快速跟上，且在强大的经济、人口支撑下，当前供求基本平衡的市场将继续保持稳定，房价也依然坚挺。

二线城市来看，两会后，支持改善型需求、存量转保障、公积金等政策或快速跟进，市场也会转稳，但分化趋势进一步突出，如合肥、成都、济南等市场供求比较均衡的城市，供应量或快速上升，成交量也将稳步回升，降价可能性不大；而沈阳、海口、青岛等供求矛盾突出的城市，去库存仍是当务之急，成交均价保持平稳或小幅下降。

就三四线城市来看，整体市场不容乐观，但随着落户政策将进一步放宽，吸引农民就近城镇化，或助推部分区域中心城市及人口、经济吸附力较强的城市快速去库存，成交量上涨。

城市房价

## 一季度跌幅收窄， 上半年有望企稳

2015年一季度,国内房价下探之势仍在持续,不过在趋势上,可以看到各线城市房价下跌幅度均明显收窄。经历了近一年的价格调整之后,目前国内房地产市场价格已经进入了一个相对合理的位置。得益于政策面的平稳趋宽,我们认为上半年房价将进一步趋稳,并且随着地方利好政策的进一步落实,也会有更多城市迎来房价回升的可能。

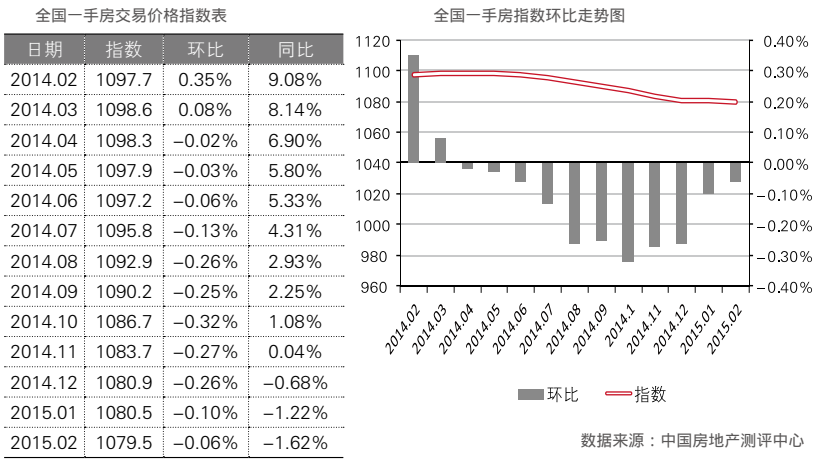
### 全国房价指数：仍在持续下探，但跌幅已现收窄趋势

2015年一季度,中国城市住房(一手房)价格288指数(以下简称价格指数)下跌之势仍在继续,据截稿前最新数据,2月份价格指数为1079.5点,环比下跌0.06%,连续十一个月出现下跌,同比跌幅扩大至1.62%,自2014年12月以来连续3个月负增长。国家统计局公布的70大中城市房价指数(此处指新建商品住宅)走势亦是如此,1月和2月都只有两个城市的房价指数环比小幅上升,绝大多数大中城市房价仍处于下行态势之中。

不过从指数趋势来看,可以看到2014年10月份以来价格指数环比下降趋势逐步收窄,2月环比跌幅更是仅有0.06%,在70大中城市房价指数最大环比跌幅也收窄至1.3%,为近7个月最小跌幅。在指标趋势上,经过近一年时间的回调调整,目前国内房地产市场价格已经进入了一个相对合理的位置,并且随着三四月份供需双方入市的积极性回升,今年上半年全国成交价格有望趋于稳定;在行业背景角

度，房地产行业景气度的趋暖，也对价格的趋稳带来了支撑：不论是2月的接连降准降息、还是两会期间中央层面对改善需求的扶持态度、亦或是3月份广州、济南、福建等地公积金政策的调整，均是对需求面的利好，有利于增强购房者的支付能力。

图：中国城市住房（一手房）交易288价格指数变化表



**各线城市住宅价格：一线率先走稳，部分旅游城市止跌**

联系成交数据来看亦是如此，北京、上海、深圳一季度房价环比均进入正增长范围，广州环比虽有小幅下跌，但高于去年同期水平，以此来看，一线城市一手房交易价格已经率先全面进入回稳通道。其中北京、深圳房价环比增幅更是达到6%，不过联系相对稳定的70房价指数、288房价指数来看，应是受到春节期间高端项目成交占比上升影响，二市房价并没有出现报复性的过快反弹。

二三线城市方面，武汉、合肥、南京等供需平衡、人口吸纳能力较强的城市，同比来看成交价格仍处于正增长范围；而海口、陵水等旅游城市，则是得益于春节前后的旅游地产旺季推动，成交

表：2015年一季度全国主要城市商品住宅交易均价

| 城市   | 成交均价  | 环比   | 同比   | 城市 | 成交均价  | 环比   | 同比   |
|------|-------|------|------|----|-------|------|------|
| 北京   | 26567 | 6%   | -3%  | 上海 | 28838 | 1%   | 12%  |
| 广州   | 14485 | -2%  | 2%   | 深圳 | 27374 | 6%   | -7%  |
| 厦门   | 19503 | -3%  | 9%   | 福州 | 16454 | 4%   | -5%  |
| 杭州   | 15643 | 0%   | 1%   | 南京 | 13514 | -7%  | 2%   |
| 苏州   | 13026 | 7%   | 9%   | 宁波 | 12787 | -3%  | -6%  |
| 天津   | 11244 | -5%  | 12%  | 太原 | 10210 | 6%   | 30%  |
| 大连   | 9686  | -4%  | -6%  | 南昌 | 8819  | 1%   | -7%  |
| 海口   | 8696  | 0%   | -2%  | 郑州 | 8293  | -10% | -3%  |
| 武汉   | 8242  | -1%  | 15%  | 济南 | 8159  | -3%  | -8%  |
| 合肥   | 8147  | 2%   | 10%  | 青岛 | 8067  | -6%  | -5%  |
| 昆明   | 7868  | -1%  | 22%  | 南宁 | 7552  | 2%   | -1%  |
| 沈阳   | 6559  | -3%  | -8%  | 成都 | 6198  | -13% | -13% |
| 长春   | 6134  | -1%  | -2%  | 长沙 | 6092  | 2%   | -2%  |
| 乌鲁木齐 | 5617  | -15% | -18% | 贵阳 | 5237  | 1%   | 4%   |
| 呼和浩特 | 4603  | -11% | -16% |    |       |      |      |
| 陵水   | 23367 | 20%  | 10%  | 三亚 | 22667 | -6%  | -20% |
| 东莞   | 9109  | -4%  | -1%  | 扬州 | 8604  | -3%  | -7%  |
| 昆山   | 8544  | 0%   | -1%  | 佛山 | 8446  | -1%  | -6%  |
| 莆田   | 8023  | 11%  | -6%  | 柳州 | 7850  | 0%   | 2%   |
| 南通   | 7823  | -4%  | -11% | 无锡 | 7670  | -2%  | -6%  |
| 临安   | 7481  | 7%   | 11%  | 泉州 | 7378  | -20% | -11% |
| 晋江   | 7333  | -3%  | -6%  | 北海 | 7118  | 4%   | 24%  |
| 宜兴   | 7003  | 6%   | 10%  | 烟台 | 6868  | 2%   | -3%  |
| 惠州   | 6815  | 0%   | -1%  | 汕头 | 6794  | -3%  | -10% |
| 常州   | 6601  | 0%   | -7%  | 江阴 | 6559  | -4%  | -1%  |
| 徐州   | 6531  | -3%  | -6%  | 泰州 | 6267  | 4%   | -5%  |
| 中山   | 6236  | -5%  | -2%  | 江门 | 6163  | -4%  | -11% |
| 潮州   | 5801  | 3%   | 12%  | 漳州 | 5775  | -7%  | -6%  |
| 南平   | 5412  | -1%  | 19%  | 清远 | 5353  | 0%   | -4%  |
| 河源   | 5173  | 3%   | -5%  | 九江 | 4956  | 3%   | -2%  |
| 洛阳   | 4956  | 0%   | 0%   | 韶关 | 4935  | 0%   | -10% |
| 长治   | 4835  | 7%   | 7%   | 定安 | 4816  | 3%   | -8%  |
| 吕梁   | 4773  | 0%   | -1%  | 萍乡 | 4591  | 4%   | -8%  |
| 内江   | 4544  | -2%  | -13% | 株洲 | 4156  | -11% | -7%  |
| 淮南   | 4007  | -5%  | -3%  | 阳泉 | 3532  | -9%  | -18% |
| 六盘水  | 3444  | -5%  | -1%  |    |       |      |      |

数据来源：CRIC

热度回暖，价格也止跌走稳；而杭州、宁波、常州等市库存压力较大、但经济基本面较好的城市，在去年下半年持续去库存之后，市场消化周期开始渐渐向正常范围靠拢，需求方信心开始逐渐恢复，成交价格跌幅也有明显收窄。

### 房价预判：上半年有望企稳，一些城市将率先小幅回升

综上所述，目前国内房价走向已经显露筑底之势，结合行业现状来看，也出现了更多“托底”房价的有利信号：**首先**，在经过了一年长达一年的价格调整之后，大多数城市房价已经回调到了较低、或者相对合理的位置；**其次**，中央政府在“两会”期间对房地产行业表露出的支持态度，为年内楼市的平稳发展定下了基调；**再次**，得益于城镇化进程的进一步推进，诸如“轨交”“高架路”等概念早已不是个别城市的专利，项目的“软硬件”配套得到了升级改善，宜居性得到了提升，价格也就有了更多的上升动力；最后，则是来自公积金异地互认、降息降准等政策的利好，为房地产行业消费面带来了更多的资金流入，消费者入市信心在逐步恢复，也为房价的上升提供了更多的有力支持。

基于以上四点，我们认为，上半年房价将进一步趋稳，并且随着财政补贴、公积金扶持力度加大等地方利好政策的进一步落实，也会有越来越多的城市房价迎来小幅回升的可能。

城市库存

## 开始高位回落， 预计年内得以改善

在去年行业整体走弱的背景下，市场成交乏力，大多数城市库存量直线走高，然而进入一季度以来，降息等利好政策频出，多数重点城市在积极去库存下，供求关系趋于平衡，库存量开始呈现小幅回落的迹象。在接下来的二季度甚至全年，随着信贷环境进一步宽松，各地扶持政策落地，各城市的库存去化压力有望进一步缓解。

### 供求和库存：供求比下滑，库存量略有回落迹象

一季度以来，多数城市的供求比相对2014年全年均有所下滑，基本位于0.8-1.2之间，**供求相对平衡**。虽受春节前后传统淡季影响，整体市场成交乏力，但同时房企也有意减少了供应，故而市场整体较为平衡。但个别城市，如贵阳和清远的供求比相对处于高位，究其原因还是房企寄希望于返乡置业潮，加大供应力度，其中贵阳2月供应84万平方米，成交仅27万平方米，从而相对拉高了一季度的供求比。

多数城市库存量与去年同期相比，仍是大幅上涨。但相对较低的供求比，使得库存量较2014年四季度出现小幅下滑。去年同期的市场某种程度上延续了2013年火爆的局面，城市存量还未突破警戒线，整体基数较低，但经过2014年一年的积累，库存量攀高，所以同比出现大幅上涨；而当前小阳春虽启动的略慢，但反映在市场中却是缓慢回温的趋势，库存量回落的迹象开始萌芽。整体而言，**存量虽仍然维持高位，但回落的迹象已经显现。**

从城市能级来看，一线城市中除深圳住宅存量同比微幅下滑9%外，北上广同比均大幅上涨，且涨幅都超过40%，存量均逼近1000万平方米；二三线城市住宅存量除济南和常州同比下跌外，其余全部上涨。但是与2014年底的存量相比，一季度各线城市均是跌多增少，其中存量一直维持高位的长春、沈阳、杭州和宁波等地，也开始小幅下跌。这说明在一季度里，多数房企仍在积极以去库存为任务，紧抓市场窗口期，积极争夺有限的购房需求。

**与存量开始呈现的下滑态势不同，消化周期并未改善，反而是逐月增加。**其中一线城市当前仍处于12个月以下，相对平衡；二三线城市中，长春、贵阳、宁波、青岛、沈阳、海口、无锡、徐州和中山等地消化周期仍在18个月警戒线以上。其中沈阳又飙升至32个月，长春、贵阳、青岛、海口、无锡、徐州等城市均超过20个月，宁波在四季度回落至安全区间后又迅速反弹至警戒线以上，库存风险表现较为不稳定。去年全年表现较好的城市如武汉、郑州和合肥，在一季度末库存依旧维持在相对合理的范围。

### 库存预判：二季度仍以去库存为主，分化仍是主旋律

在“稳定住房消费”、“支持居民自住和改善型需求”和“分类指导，因地施策”的指导下，随着各地扶持政策陆续出台，预计接下来的二季度各线城市楼市去库存的力度将有所加大，库存压力有望缓解。但各城市房地产市场发展不均衡，库存去化情况将呈现不同特点：

其中一线城市因其经济较为发达和人口吸附力较强，市场需求旺盛，楼市有望以较快的速度回升，未来供求结构还会更加优化；而二三线城市依旧分化明显，一类是沈阳、长春和青岛这类存量显著高企的城市，在行业积极向好的背景下，库存水平虽然会逐渐回落，但因其库存水平畸高，高库存压力仍将伴随其较长的一段时间；另一类是武汉、合肥和南京等发展势头良好的城市，供求依然保持相对平衡。

表 30个重点城市一季度供求比、库存量和消化周期

| 能级 | 城市 | 供求比  |       | 库存量  |      |         | 消化周期 |      |         |
|----|----|------|-------|------|------|---------|------|------|---------|
|    |    | 1-2月 | 2014年 | 2月底  | 同比   | 2014四季度 | 2月底  | 同比   | 2014四季度 |
| 一线 | 北京 | 0.5  | 1.4   | 1034 | 43%  | 1112    | 12.2 | 7%   | 10.8    |
|    | 上海 | 1.1  | 1.3   | 956  | 42%  | 945     | 11.3 | 17%  | 8.1     |
|    | 广州 | 1.1  | 1.4   | 990  | 40%  | 994     | 11.2 | 19%  | 9.4     |
|    | 深圳 | 0.5  | 1.3   | 485  | -9%  | 534     | 8.0  | -55% | 8.3     |
| 二线 | 重庆 | 1.2  | 1.1   | 1468 | 21%  | 1419    | 7.7  | -8%  | 5.4     |
|    | 长春 | 0.3  | 1.1   | 1245 | 27%  | 1296    | 25.6 | 30%  | 19.7    |
|    | 长沙 | 1.3  | 1.4   | 1615 | 45%  | 1581    | 14.2 | 42%  | 10.6    |
|    | 贵阳 | 1.7  | 1.0   | 767  | 21%  | 710     | 20.9 | 71%  | 13.1    |
|    | 杭州 | 1.2  | 1.3   | 1167 | 18%  | 1189    | 14.7 | -25% | 9.6     |
|    | 合肥 | 1.0  | 1.0   | 523  | 27%  | 482     | 8.8  | 97%  | 6.6     |
|    | 南昌 | 1.4  | 0.8   | 350  | 43%  | 348     | 11.8 | 141% | 7.9     |
|    | 南京 | 0.8  | 1.4   | 706  | 61%  | 706     | 9.2  | 62%  | 6.9     |
|    | 南宁 | 0.6  | 1.1   | 612  | 6%   | 639     | 9.9  | -18% | 7.7     |
|    | 宁波 | 0.7  | 1.3   | 607  | 10%  | 613     | 19.8 | -20% | 12.0    |
|    | 青岛 | 0.8  | 1.2   | 1687 | 18%  | 1702    | 24.3 | 40%  | 19.4    |
|    | 沈阳 | 0.5  | 1.4   | 2915 | 15%  | 2977    | 31.4 | -6%  | 22.7    |
|    | 苏州 | 0.5  | 1.1   | 806  | 22%  | 843     | 13.3 | 24%  | 9.6     |
|    | 武汉 | 1.1  | 1.0   | 1481 | 3%   | 1417    | 11.1 | -18% | 7.7     |
|    | 厦门 | 0.4  | 1.0   | 307  | 20%  | 318     | 17.8 | 99%  | 12.1    |
|    | 郑州 | 0.4  | 0.7   | 569  | 44%  | 586     | 9.7  | 38%  | 10.6    |
|    | 福州 | 1.0  | 1.3   | 371  | 55%  | 393     | 15.5 | 48%  | 14.5    |
|    | 大连 | 0.2  | 1.0   | 427  | 1%   | 468     | 12.5 | 31%  | 9.0     |
|    | 济南 | 1.1  | 1.2   | 422  | -15% | 446     | 5.3  | -57% | 5.3     |
|    | 海口 | 0.5  | 1.9   | 538  | 14%  | 566     | 22.9 | -12% | 28.8    |
| 三线 | 常州 | 0.5  | 1.1   | 748  | -3%  | 786     | 16.6 | -5%  | 14.4    |
|    | 惠州 | 0.2  | 1.5   | 282  | 31%  | 305     | 11.9 | -1%  | 9.4     |
|    | 清远 | 1.8  | 1.8   | 386  | 36%  | 362     | 17.1 | 27%  | 15.1    |
|    | 无锡 | 1.1  | 1.2   | 1020 | 22%  | 1023    | 23.6 | -6%  | 15.9    |
|    | 徐州 | 0.9  | 1.4   | 677  | 222% | 689     | 21.6 | 315% | 20.5    |
|    | 中山 | 1.1  | 1.2   | 1393 | 19%  | 1386    | 19.5 | -20% | 15.1    |

数据来源：CRIC

## 需求结构

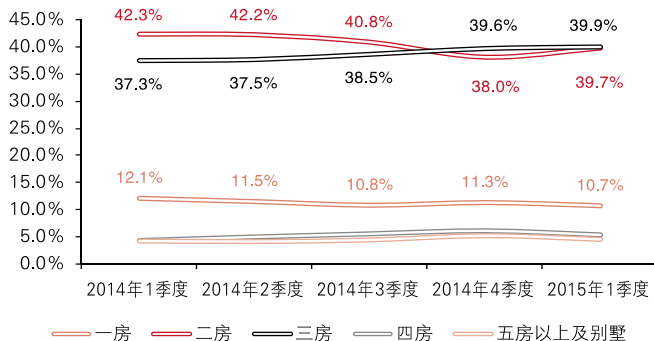
## 刚需占比稳定， 改善性需求占比继续提高

受春节因素影响，一季度高端产品成交占比出现回落，而各类刚需产品成交占比则相应上升，其中中低端首置产品成交显著增加，中端改善产品成交占比也是稳中有升。基于当前的市场形势和政策面利好，我们认为2015年改善型产品成交占比走高的趋势不会改变，对于房企而言，也可以适当加大对改善型产品的关注力度。

### 刚需产品成交占比上升，三房户型成交份额持续增加

2015年一季度，受行业周期性变化影响，四房以上的高端产品成交占比出现回落，而两房产品成交占比则相应上升，由2014年四季度的38%上升至39.7%。值得注意的是，自2014年“930”以来，得益于政策面对改善性需求的支持，一二线城市三房成交占比持续增加，2015年一季度，成交占比仍然维持在四成左右的位置，其中杭州、合肥等经济相对发达、购房者支付力较强的城市，三房成交占比更是超过六成。

图：一二线重点城市各户型成交占比走势情况



注：样本城市包括北京、上海、广州、深圳、贵阳、海口、杭州、合肥、济南、兰州、南京、南宁、宁波、厦门、沈阳、苏州、太原、天津、乌鲁木齐、武汉、长春、长沙、重庆等23座一二线城市

数据来源：CRIC

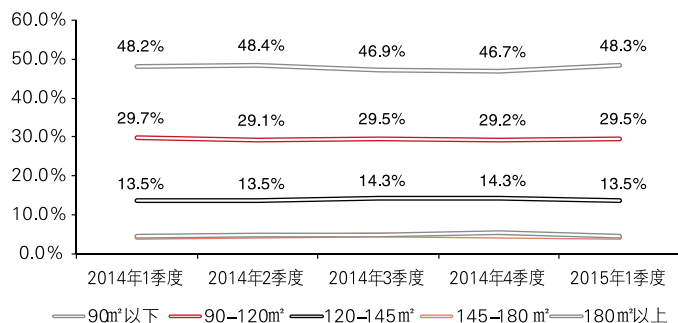
## 小户型项目成交占比上升，中等户型成交占比稳定

受行业周期性变化影响，春节期间高端项目置业热度显著减退，145平方米以上产品成交占比由9.8%下滑至8.7%，但在广州、杭州等小户型产品供应较多、且高端需求旺盛的区域，180平方米以上的大户型产品成交占比仍能达到6%以上；90平方米以下的小户型产品占比相应增加，上升1.6个百分点，增至48.3%，在北京、上海、深圳等房价较高的区域，小户型产品成交占比均在六成以上；得益于政策面的支持，90-120平方米面积段的首改产品则继续保持稳定在三成左右，其中合肥、太原等更是较上一季度有所增加。

## 刚需市场趋于饱和，需求重心逐步向改善型偏移

从近年来购房需求的户型分布来看，目前二房和三房占据普通住宅市场的绝对主导地位，整体占比维持在8成左右，一直相对稳定，2015年一季度，受行业周期影响，淡季中刚需产品成交占比进一步扩大，并且值得注意的是，三房、90-120平方米面积段等首改产品占比也较2014年四季度有所上升。

图：一二线重点城市各面积段成交占比走势情况



注：样本城市包括北京、上海、广州、深圳、贵阳、海口、杭州、合肥、济南、兰州、南京、南宁、宁波、厦门、沈阳、苏州、太原、天津、乌鲁木齐、武汉、长春、长沙、重庆等23座一二线城市

数据来源：CRIC

聚焦到改善性需求方面，从中央表态来看，2015年初两会将改善性需求明确为刚性需求，在行业大方向上为改善性需求释放铺平了道路；在政策和资金面的支持力度上，自“930”新政宣告“限贷”松绑以来，无论是地方上央行的降息降准、公积金额度增加，亦或是税费补贴调整，改善性需求均是政策利好的最大受益群体；并且联系实际来看，随着城镇化进程的进一步推进，在大部分二三线城市，目前已经有越来越多的刚性需求得到满足，市场中改善性需求占比正在逐年上升；随着住房保障体系的进一步完善，未来一二线城市的刚性需求也会更多的由廉租房、公租房等形式满足。正是基于以上四点，我们认为2015年改善性需求占比走高的趋势不会改变，对于房企而言，在改善性需求步入释放阶段的的城市，如杭州、合肥等市，在权衡产品供求压力的前提下，也可以更多的去考虑打造改善型产品。

## 四类适销产品逆势热销， 互联网营销成趋势

一季度并未延续2014年下半年的回暖态势，然而，仍挡不住部分项目逆势热销，高性价比产品、大盘高蓄客项目及投资价值较高的商住一季度销售情况表现抢眼。而从营销手段上来看，降价促销不再是企业营销主流，而互联网营销，创新卖点渐成行业趋势。

### 四类适销产品依然逆势热销

2015年一季度，总体市场仍未回暖，楼市成交一度遇冷，企业销售同环比都有下滑，但仍不乏项目逆势热销，部分项目开盘当日甚至实现上千套的销售。我们对项目热销原因总结来看，主要有四类产品在一季度市场上表现抢眼：

**一是得房率高，性价比优势明显的产品。**得房率高意味着相同单价下人们将拥有更多的使用空间，此类产品因其在性价比方面的独特优势而备受亲睐。以1月3日北京首开的当代旭辉墅为例，99平方米产权面积联排别墅得房率高达200%，近200平方米的使用面积既得益于产品本身的物业属性，也因其户型方正，加之附赠了地下室、露台、花园等100平米的面积，使得空间利用度大大提升。

**二是低价打破当地均价，以价取胜的产品。**价格是最能触动消费者的利器，尤其是在市场未出现大规模让利的情况下，折扣营销效果显著。一季度将折扣营销做足宣传的，非位于三亚的雅居

乐·山海间莫属。该项目于1月27日入市，开盘当日就已热销200套。项目推出最低总价仅40万，9500元/平方米的带精装价格，打破清水湾片区“万元以上”的房价格局，迅速吸引了众多购房者的目光。

三是**大盘入市，全力蓄客，备受市场瞩目的产品**。大体量的开发规模和大手笔的宣传营销总能带来广泛关注，阜阳宝龙广场就是很好的案例。70万总建面，1月18日首开便推出7栋34层住宅，房源约2000套，产品涵盖68-127平方米的二到四房多种户型。此次项目推盘量就相当于当地中小盘几年的推售量，规模在阜阳首屈一指。且就营销而言，为期4个月蓄客期，期间每日500人派单拓客，上万组访问量，为开盘作足了准备。

四是**具备投资价值的商住盘**。从投资的角度来看，商住房具备不限购，宜商宜住，小户型，总价低等特点，若项目位置优越，也会得到购房者的追捧。以北京的·为例，LOFT商住公寓满足了投资和自住的双重需求且项目所在的大兴魏善庄板块

表：2015年一季度重点热销项目情况

| 具体时间      | 城市 | 项目名称     | 企业名称 | 热销情况                        |
|-----------|----|----------|------|-----------------------------|
| 2015/1/1  | 重庆 | 龙湖时代天街   | 龙湖地产 | 元旦三天迎客近80万人次，销售额近5000万。     |
| 2015/1/3  | 北京 | 当代旭辉墅    | 旭辉集团 | 首推88套联排别墅，全部售罄。             |
| 2015/1/12 | 济南 | 保利中心华府   | 保利地产 | 短短1小时，220套便争抢一空，劲销2.5亿。     |
| 2015/1/18 | 阜阳 | 宝龙城市广场   | 宝龙地产 | 项目开盘2小时，狂销1200套。            |
| 2015/1/30 | 三亚 | 雅居乐·山海间  | 雅居乐  | 1.8亿元，80%的解筹率，单日劲销逾200套。    |
| 2015/2/2  | 南宁 | 万科魅力之城   | 万科地产 | 开盘1小时，200多套房源就已销售9成。        |
| 2015/2/5  | 北京 | 北京城建北京密码 | 北京城建 | 推出838套房源，当日热销600余套，认购率达70%。 |
| 2015/2/8  | 福州 | 融信双杭城    | 融信集团 | 仅仅2个小时的时间，售出612套房源。         |
| 2015/2/19 | 杭州 | 万科金辰之光   | 万科地产 | 大年初一加推128方河景大四房，揽金1亿。       |
| 2015/2/24 | 黄冈 | 黄冈碧桂园    | 碧桂园  | 开盘劲销2亿，销售超9成。               |
| 2015/2/28 | 三亚 | 雅居乐·清水湾  | 雅居乐  | 2015年2月，项目录得13.12亿元销售额。     |
| 2015/3/15 | 苏州 | 旭辉美澜城    | 旭辉集团 | 1小时去化超九成，共计86套房源。           |
| 2015/3/17 | 上海 | 雅居乐·星徽   | 雅居乐  | 开盘1小时，去化80%。                |
| 2015/3/21 | 上海 | 恒大大名都    | 恒大地产 | 首推的280多套房源去化近九成             |
| 2015/3/21 | 苏州 | 旭辉·苹果乐园  | 旭辉集团 | 项目开盘1小时，热销9成                |

数据来源：CRIC

为新杭城规划的核心区域，随着首都新机场工程正式开工，区域潜在价值不可估量。故项目推出的838套房源，开盘当日就热销600余套，认购率达70%。福州的融信双杭城也因位于旧城改造区域，未来商机无限而备受关注，得以热卖。

### 让利有限，互联网营销成趋势

不同于去年同期市场降价潮此起彼伏，今年一季度房企让利较为低调。受淡季效应与节日因素叠加冲击，年初市场行情持续低迷，1、2月份成为房企休整期。

总体而言，房企以价换量的意愿有限，市场可见的最大让利不过8折，更多的项目以9折及以上折扣促销。进入3月份，政策暖风吹来，“两会”释放房地产稳发展信号，强调支持自住及改善性需求提振了购房者置业信心，房企随之调整入市策略，大幅让利重归市场，其中，恒大发起全国性让利，旗下商铺55折，融创于重庆的白象街项目则拿出20套商铺，以5折力度上阵。

然而，处于政策逐步宽松的市场环境，降价终不是营销的主角，恒大、融创掀起的5折促销也仅是个案现象，一季度，房企营销的亮点在活动。

房企触电互联网，创新卖点，已成为行业趋势。今年“两会”，“互联网+”概念写入政府报告，而在房地产业内，互联网营销借政策东风愈演愈烈。年初以来，先有当代置业携东戴河白金海MOMA上线无忧我房，再战全盘众筹，人数扩容至600名，后有万科联合乐居&实惠，发起“万科有爱实惠万家”，从线上“摇一摇”延伸至线下大型活动，吸引2600人次到场，打破实惠记录，带动其他房企跟进。至3月份，方兴与淘宝的联姻将互联网营销推向新高，购房首付款存入余额宝，不仅享收益，而且至交付期或约定期限才付给开发商，重新定义购房流程，意在打造“房产网购全链条”。

表：2015年一季度降价力度较大项目情况

| 时间     | 企业名称 | 城市 | 项目名称     | 内容               | 折扣力度 |
|--------|------|----|----------|------------------|------|
| 2015-1 | 荣盛发展 | 常州 | 荣盛锦绣天地   | 全款78折            | 78折  |
| 2015-1 | 金科集团 | 重庆 | 金科时代中心   | 凭优惠券享8折额外优惠5000元 | 8折   |
| 2015-1 | 荣盛发展 | 唐山 | 荣盛幸福里    | 全款83折            | 83折  |
| 2015-1 | 大华集团 | 海口 | 大华锦绣海岸   | 在售期房源85折         | 85折  |
| 2015-1 | 雅居乐  | 珠海 | 雅居乐新城诺丁山 | 全款88折            | 88折  |
| 2015-2 | 合景泰富 | 三亚 | 合景月亮湾    | 买别墅送公寓，最高享76折    | 76折  |
| 2015-2 | 荣盛发展 | 沈阳 | 荣盛紫提东郡   | 全款78折            | 78折  |
| 2015-2 | 旭辉集团 | 嘉兴 | 旭辉御府     | 存1万享8折           | 8折   |
| 2015-2 | 新城控股 | 常州 | 新城春天里    | 限50套特价房85折       | 85折  |
| 2015-2 | 中国铁建 | 西安 | 中国铁建国际城  | 全款9折             | 9折   |
| 2015-3 | 融创中国 | 重庆 | 融创白象街    | 20多套特价商铺5折       | 5折   |
| 2015-3 | 恒大地产 | 全国 | 恒大商铺     | 目前折扣上，额外55折      | 55折  |
| 2015-3 | 招商地产 | 厦门 | 招商卡达凯斯   | 7折特惠房源           | 7折   |
| 2015-3 | 电建地产 | 成都 | 电建地产云立方  | 交8000享受一口价优惠78折  | 78折  |
| 2015-3 | 融创中国 | 重庆 | 融创欧麓花园城  | 85折优惠            | 85折  |

数据来源：CRIC

基于此，展望未来，我们认为，政策利好正逐步铺开，市场已有回暖迹象，房企促销正当时。其一，去存化依然是房企销售之重，尤其在一些高库存城市，如沈阳、烟台，以价换量不可或缺；其二，“大营销”时代已来，互联网资源优势不断放大，“O2O”模式冲击，渠道创新即是房企营销核心。

# 供需锐减而均价上升， 一线及部分二线将持续高热

2015年一季度土地市场整体表现相对较为冷淡，由于季节性因素，市场很长一段时间均处于“休假”模式，政府推地节奏放缓，房企拿地谨慎，整体呈现供需两不旺格局。

## 一季度土地供需下滑，拿地成本同比上扬

2015年一季度，CRIC监测的300市经营性用地供应7665万平方米，同环比双双大跌，跌幅分别达96%和62%。其中缘由，除却季节性因素外，当前商品房库存量居高不下，市场又相对低迷，企业拿地信心匮乏，从而土地溢价偏低，政府推地节奏有所放缓。

成交方面，300城市经营性用地成交9336万平方米，环比下跌14%，与去年同期相比减少56%。成交规模同比大幅缩水，一方面自然源于供应的大量萎缩，另一方面则在于去年一季度成交活跃，

表：一二线重点城市各户型成交占比走势情况

| 城市能级  | 供应   |      |      | 成交面积 |      |      | 成交均价  |      |      | 成交金额 |      |      | 溢价率    |
|-------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|--------|
|       | 面积   | 环比   | 同比   | 面积   | 环比   | 同比   | 均价    | 环比   | 同比   | 金额   | 环比   | 同比   |        |
| 一线城市  | 451  | -63% | -68% | 791  | -13% | -43% | 10514 | -17% | -10% | 832  | -28% | -48% | 15.01% |
| 二线城市  | 4686 | -63% | -97% | 5340 | -23% | -56% | 2140  | -12% | 14%  | 1143 | -32% | -50% | 8.57%  |
| 三四线城市 | 2528 | -60% | -95% | 3205 | 7%   | -59% | 1499  | 0%   | 8%   | 481  | 7%   | -56% | 3.43%  |
| 合计    | 7665 | -62% | -96% | 9336 | -14% | -56% | 2630  | -14% | 13%  | 2456 | -26% | -51% | 9.58%  |

注：数据统计范围为1.1-3.22

数据来源：CRIC

虽当时楼市已现遇冷迹象，但地市往往滞后于楼市，因而土地市场仍在延续2013年的火热态势；环比来看，土地成交倒属稳定水平，考虑到春节假期因素，14%的降幅乃处合理区间。

成交价格方面，**300城市经营性用地出让总金额为2456亿元，环比下降26%，同比下滑51%；成交均价为2630元/平方米，环比下跌14%，同比反倒上涨13%。**这主要是由于优质地块成交更易，高价地块占比提升直接抬高平均成交价格。

从城市能级来看，一线城市市场略显旺盛，特别是北京和上海。其中，北京开年后40天内土地收入便超400亿；上海则在3月发力，市北高新10号地块以70.52亿元成为年度新晋地王。虽一线城市溢价率仍为各城市能级中最高，但明显不及去年同期，房企在优质地块面前依旧保持谨慎；重点二线城市土地市场表现继续凸显，诸如武汉、成都、南京、重庆等地多有成交且多幅优质地块成功实现高溢价，二线城市整体成交均价相应上扬，同比上涨14%；三四线城市则在沉寂多时之后开始有所动作，本季度成交量价环比均迎来小幅上涨。从成交占比来看，整体逐渐向一线城市偏移，房企愈发倾向于回归一线城市。

## 上半年土地市场回稳可期，一线城市或供不应求

房地产市场持续低迷，商品房库存量持续攀升，房企拿地也显得愈加谨慎。而日前国土部和住建部联合发文控制商品房供应过剩城市的土地出让，因而，**二季度商品房供应过剩的三四线城市土地供应势必大幅缩减，部分二线城市政府推地节奏将放缓。**但成交方面，我们预计二季度应该能够实现小幅回升，据CRIC监测发现，3月份前三周300城市经营性用地成交量正稳步提升，折射出房企拿地热情见长讯号，因而接下来的二季度打破现在的冷淡格局应该不成问题，涌现拿地小高峰也并非没有可能，照此预判，**上半年土地成交规模回升可期。**

未来城市间分化还将更加显著，一方面，部分二线、三四线城市商品房存量激增，去化压力难以缓解，相反一线及重点二线城市需求旺盛，供需平衡，吸引更多房企加大投入；另一方面，随着房地产行业不断变化，开发企业的追求目标也从规模转向利润和现金流，虽然一线城市拿地成本较高，但在建安成本无差的情况下，一线城市因房价高可以带来更多的利润。因此，一线城市及重点二线城市的土地市场在很长一段时间内都将保持较高的市场热度，土地价格也难以下跌。但房企拿地趋于理性，超高溢价较难再现，同时由于一线及重点二线城市拿地成本高昂，房企联合会愈加普遍。

## 企业表现

## 房企注重盈利指标， 调整布局及组织架构

随着房地产行业进入“新常态”，企业开始逐渐摒弃一味追求规模和占有率的粗放式增长方式，转而更加注重规模和利润的平衡，对销售目标开始看淡。随着行业环境的改变和企业专注度的转变，企业内部业务结构和人事结构的调整也成房企共识，“人事”和“管理”成一季度房企战略关键词。

### 大多房企看淡销售目标，追求规模与利润平衡

2015年1-3月，受到春节假期较晚的影响，房企的销售情况普遍不甚理想，同比有所下降。第一梯队中，万科、绿地与恒大表现相对较好，主要由于其规模化程度高，更能应对市场带来的冲击。第二梯队则表现较为惨淡，原因是去年底冲刺销售目标时“用力过猛”，透支了部分业绩。

和往年不同的是，2015年有包括万科、朗诗等在内多家房企表示将不设销售目标。而在公布目标的房企中，除了首创置业的目标要求较高，其余房企对增长幅度的要求均在20%以内。这一变化的原因主要是，随着中国房地产市场已经进入更为理性的“新常态”，房企从单纯追求规模，转而追求规模和利润间的平衡。从全年来看，房企将在确保销售目标完成的情况下，更多地考量盈利指标，进而有望一改近几年利润率下降的趋势。

经历了2014年行业的一系列变革后，房企纷纷意识到，标准化

扩张的最佳时机已过，惟有发挥自身优势进行转型，在房地产行业上下游寻找新机遇和盈利增长点，创造适合自己且其他房企难以复制的新模式，才能更好地在日益激烈的竞争中立足。

图：部分房企2015年1-2月销售金额及全年销售目标

单位：亿元

| 企业名称 | 1-2月销售金额 | 年度目标 | 2014年销售额 | 增长幅度  |
|------|----------|------|----------|-------|
| 首创置业 | 18       | 350  | 245      | 40.8% |
| 旭辉地产 | 20       | 250  | 212      | 17.9% |
| 招商地产 | 41       | 600  | 511      | 17.5% |
| 绿地集团 | 162      | 2800 | 2408     | 16.3% |
| 新城控股 | 28       | 280  | 245      | 14.2% |
| 恒大集团 | 168      | 1500 | 1315     | 14.1% |
| 越秀地产 | 25       | 248  | 220      | 12.7% |
| 厦门禹州 | 10       | 135  | 120      | 12.5% |
| 龙湖地产 | 43       | 540  | 491      | 10.1% |
| 保利地产 | 120      | 1500 | 1367     | 9.7%  |
| 时代地产 | 14       | 165  | 152      | 8.6%  |
| 花样年  | 10       | 110  | 102      | 7.8%  |
| 碧桂园  | 115      | 1350 | 1288     | 4.8%  |
| 滨江集团 | 26       | 122  | 127      | -3.9% |

数据来源：企业公布；CIRC

## 加强内部架构调整力度，精简人员和进入城市

“人事”和“管理”可以说是2015年1-3月房地产企业战略的关键词。介于此次市场环境发生了深层次的变化，从内部开始的调整也将成为房企的共识，目的是更好地应对白银时代的市场环境。因此，这三个月也是房企的自我休整期，相比榜单上的业绩数字，房企进行的模式转型、业务创新、内部调整等将对未来的发展影响更深远。

一些原本布局全国化的房企率先开始“瘦身”，进行了组织上架构的调整，减少不必要的行政支出。如万科精简人员，将更多的业务外包，而管理扁平化，力图变得更“轻”；恒大重组区域分公司，整合资源：同一个省份有两家分公司的，直接进行合并；部

分省份只有一家分公司的，却可能采取就近原则合并。同时，更多的房企，如富力、九龙仓首创等宣布将逐步退出高风险的三四线城市或不会新增土地，缩小布局范围，城市深耕。在一二线城市拿地时，也将更为谨慎，在确保足够的利润的情况下出价和决策。

我们预计，这一轮调整还将延续到第二季度，并将引发更多对人员精简和职业经理人的讨论。这样的变革有利于房地产行业的资源整合及运营效率提升，房企则将继续优化布局，从粗放开发的向区域精细运营的模式进化。

全文  
概要

## 《一季度房地产市场十大热点剖析与预判》导览

### 一、行业环境：“新常态”下房地产将迎新的机遇和挑战

- 1、经济维“稳”，房地产将从中受益
- 2、房地产维“稳”基调已定，二季度政策或更为优渥
- 3、经济步入“新常态”，行业发展基础不再稳固

### 二、信贷环境：资金面宽松，按揭支持购房消费将更给力

- 1、信贷现状：整体信贷环境宽松，提振房地产市场
- 2、信贷预期：信贷环境将持续宽松，房地产行业仍将受益

### 三、行业宏观：一季度行业低迷，预计二季度有所回稳

- 1、开发投资：持续放缓，上半年有望企稳
- 2、新开工：企业信心不足，新开工同比降幅继续扩大
- 3、销售：面积和金额同比双双下降，企业资金压力加大
- 4、企业拿地：土地成交下滑明显，企业拿地愈发谨慎
- 5、行业预判：二季度将平稳运行，我们应保持谨慎乐观

### 四、城市供求：供应增成交降，城市表现持续分化

- 1、供应：同比大幅增长，三四线城市涨幅尤高
- 2、成交：一线城市同比增长，而二三四线城市明显分化
- 3、预判：市场趋稳，但分化或进一步加剧

### 五、城市房价：一季度跌幅收窄，上半年有望企稳

- 1、全国房价指数：仍在持续下探，但跌幅已现收窄趋势
- 2、各线城市住宅价格：一线城市率先走稳，部分旅游城市止跌
- 3、房价预判：上半年有望企稳，一些城市将率先小幅回升

### 六、城市库存：开始高位回落，预计年内得以改善

- 1、供求和库存：一季度供求比下滑，库存量略有高位回落迹象
- 2、库存预判：二季度仍以去库存为主，分化仍是主旋律

### 七、需求结构：刚需占比稳定，改善性需求占比继续提高

- 1、刚需产品成交占比上升，三房户型成交份额持续增加
- 2、小户型项目成交占比上升，中等户型产品成交占比保持稳定
- 3、刚需市场趋于饱和，需求重心逐步向改善型偏移

### 八、项目营销：四类适销产品逆势热销，互联网营销成趋势

- 1、四类适销产品依然逆势热销
- 2、让利有限，互联网营销成趋势

### 九、土地市场：供需锐减而均价升，一线及部分二线将持续高热

- 1、一季度土地供需下滑，拿地成本同比上扬
- 2、上半年土地市场回稳可期，一线城市或供不应求

### 十、企业表现：房企注重盈利指标，调整布局及组织架构

- 1、大多房企看淡销售目标，追求规模与利润平衡
- 2、加强内部架构调整力度，精简人员和进入城市

# 城市研判



## 2015年 值得投资的十大重点城市

文/CRIC研究中心研究员 杨科伟、马千里、王青青、陶媛

**VIEW** 投资者在找寻城市的时候，更多会去考虑“综合价值”，而不是简单的市场规模，而反映在具体运作上，具体板块、产品的机会，以及客源更值得投资也成为了开发商和投资者更关心的事情。

在经历了跌宕起伏的一年后，2014年中国楼市还是保持在了7.6万亿、12万平方米的成交高位。虽然不免让人看到了规模见顶的信号，但龙头企业却并未停止规模扩张的步伐。本文以成交规模较大、2014年合计成交金额达到全国67%的60座城市为研究对象，从市场规模、供求矛盾、需求基数、支付能力四个方面选取了10项基础指标作为参考，并以当地的信息公开度作为参考因素，以成交规模和去化周期为主要考量指标，结合因子分析和德尔菲法选出了上海、广州、武汉等十大城市作为本次研究的对象。

## 十大城市投资机会点详解

(排名不分先后)

## 上海：房价稳步提升，郊区多板块价值凸显

在全国范围内，上海经济地位毋庸置疑，人口基数大，外来人口流入量亦大，这都是房地产市场蓬勃发展的先决条件。

## 弱势格局仍能独善其身，房价扶摇直上

凭借巨大的需求量以及成熟的房地产市场，上海楼市在2014弱市格局下依旧独善其身，供应虽高位震荡，但需求依旧稳定，其供求相对均衡，供求比保持在一线城市中最低。同时，在全国项目降价不绝于耳之际，上海项目降价几乎绝迹，房价逐月盘升，到2014年12月甚至商品住宅均价甚至突破三万。

## 中心饱和，远郊受宠，交通为王

中心城区苛刻的土地出让条件以及市场的逐渐饱和，房企进驻难度极大，大部分房企已转向远郊区域，溢价率也正逐步攀高。我们预期，未来上海房价还当继续飙升，一来，需求不减，即便限购暂不取消，人口自然增长以及转移性增长带来的购房需求已不容小觑；二来，地价上扬攀高，再加上城市规划日趋扩张，各区域交通便利度、配套完善度不断增强，房价上涨乃必然，因而，上海房地产市场潜力依旧，仍值得开发商蜂拥而至。

## 郊区多板块价值凸显，房企进驻需迅速

就去年的表现来看，郊区承接成交主力地位愈加巩固，突出表现的是虹桥商务区、迪士尼及自贸区辐射板块，主要得益于政策规划的利好，区域发展前景备受青睐，开发商及购房者均对此类区域预期甚高，因而区域内项目多高开，但仍能达到日光的成绩，此类板块区域投资潜力可见一斑，推荐实力雄厚的房企考虑进入。

除此之外，金山、嘉定以及浦东的惠南镇等区域也表现出强劲的发展势头。其中，金山尚属价值洼地，2014年商品住宅均价仅11457元/平方米，虽距离市区较远，但金山区产业园区较多，人口吸附力较强，且随着交通的完备，金山房价肯定存在上溢空间。仅就成交量来看，2011年商品住宅成交26万平方米，2014年已实现翻番，达到54万平方米，可见区域需求转化能力正跨越式增强。

嘉定新城的日益完善使得区域热度逐渐增强，区域房价也在节节攀高，2008年尚不足万元，2014年已攀升至18000元/平方米。而惠南板块继2013年末地铁16号线开通之后，仅一年时间新房均价便直升2万元，发展势头锐不可当。不难发现，区位优势板块市场反应速度极快，因而想要进驻上海市场，必须要快、狠、准，快在进驻快，莫等待；狠在拿地狠，优质地块高价也不手软；准在定位准，切中市场需求，郊区仍以刚需和改善别墅为主，做到这三点，便不难在上海谋得一席之地。

### 广州：一线城市中的价格洼地，番禺、南沙将成热土

在一线城市中，广州无论土地价格，还是房价都处于相对较低的水平，且待开发区域面积也多于其他三座城市，因此从投资机会来看，广州也是四个一线城市中机会最多的。2014年前三季度广州市成交虽相对疲软，但在930等政策的利好刺激下，市场成交还是迎来了大幅度的触底回升，以此来看广州市需求旺盛，未来市场成交规模仍能保持稳定。

#### 外围区域潜力凸显，番禺、南沙将成热土

从中长期发展来看，广州潜力较大的有两个区域：一个是南沙区，主要在于不断有重大的政策刺激利好。另外一个为番禺区，主要是靠南站的带动。

从广州各区域特征以及政府规划来看，广州十一区中，东边的黄埔区和增城区，南边的番禺区和南沙区将是重点发展对象。黄埔区作为中心六区的一员，肯定是房企们的拿地首选区域，但其发展已非常成熟，可开发的土地量极其有限。增城区作为城市副中心，加之住宅不限购，因此成交量居首，但增城区可开发土地亦不足，仅余几个功能区可供开发，功能区的发展速度不容乐观。因此番禺区和南沙区的发展潜力更大。

由于广州南站的推进，番禺区成为华南的交通枢纽，其发展潜力毋庸置疑；但由于前些年供地量过大，导致后续土地供应不足，甚至连南站板块都很难拿到卖地指标，只能通过三旧来释放土地，可三旧释放土地的效率低、周期久，因此未来土地供应不会太足。并且短期内南站板块的压力较大，目前有约200万平方米的土地待开发，而且该板块离市区较远，生活基础设施还未完善。

受益于政策的利好，南沙区将成为热土。从国家级新区，到自贸区的重要组成部分，南沙一直利好不断，其发展潜力也显而易见；并且南沙区有明显的地理优势，从南沙港乘船到香港只需50分钟，可以在1个小时内到达珠三角。但其风险点在于：1、人口较少。仅有60万人口；2、产业较少。南沙区的基础设施极不完善，企业不愿进驻，居住氛围较差。虽然以上四区有诸多劣势，但相对来说，仍是房企的布局方向。

## 物流地产或是开发新方向

不同于北京的政治中心和上海的金融中心，广州可谓是贸易中心。第一、高铁。高铁的开通将为贸易提供陆上新渠道；第二，南沙港。拥有世界级货轮的南沙港为贸易提供海上运输；第三，广州北机场。北机场的逐步成熟将承担空中运输的责任。从硬件设施来看，广州已然具备了物流和贸易的条件。广州周边城市，比如清远和佛山，都是以制造业为主的城市，物流是打通这类城市和外界贸易的必要条件，因此物流地产在广州的可行性非常高，或是未来开发的新方向。

### 武汉：限购取消释放大量需求，后湖、光谷潜力可期

2014年，武汉房地产市场逆市飘红，全年商品住宅成交量1589万平方米，同比上涨一成。月度数据来看，自9月24日武汉解除限购，房企与购房者信心激增，市场逐步呈现供需两旺格局，四季度环比直涨44%。2015年武汉市场持续火热势头，首月成交127万平方米，同比大涨三成有余。

#### 限购解除影响深远，引起需求结构转变

限购解除对于武汉房地产市场的影响深远，主要在于一大部分被压抑已久的需求开始得到释放，并引起两方面的需求结构变化。

一方面，外地人购房比例提升，2011年限购实施之前，武汉购房者中外地人占到四成左右，限购之后则仅剩11%的外地人有资格并有意愿且有能力在武汉置业，那么现在限购取消，外地人购房比例将逐步回升，至少会回升至20%-25%，甚至还会有更大的提升空间。

另一方面，改善类需求也将得到进一步满足，限购之前该类需求占到总需求的20%，限购之后缩至8%，近年来武汉人民生活水平不断提高，二胎又开始被放开，主观需求已具备，因而随着限购这一客观障碍的放开，改善需求在未来一段时间内势必卷土重来，占比增长3%-5%毫无压力。

#### 后湖、光谷潜力大，房企争相进驻

具体从区域来讲，后湖和光谷板块最具投资潜力。

首先，后湖板块为紧贴汉口中心区的城市副中心，地处中心城区二、三环，在武汉特殊的房地产特征下，中心城区房地产市场占到全市的70%左右，因而后湖板块自身供需量大且较为平衡。同时，作为逐渐成熟的商务区，交通不便以及配套不足逐步被弥补，后湖板块日益受到开发商和购房者的关注。

近年来，中海、鼎盛华城、楚邦汉界等知名房企和项目扎堆入驻，房价在过去的五年内翻了两番，二手房源亦开始走俏。目前，后湖板块的新盘均价已达到7500—8000元/平方米，而二手房价普遍在7000元/平方米左右，租售市场也异常活跃，受到购房者的青睐。整体来看，后湖板块呈现看涨趋势，尽管价格洼地渐渐被填平，但仍不失为楼市热区，尤其适合能级较低的开发商进入分一杯羹，但随着地价的逐步攀高，门槛也正逐渐加高。值得注意的是，区域商业发展情况不甚理想，板块内仅一家大型购物中心，且门庭冷落，主要是由于周边住宅大多为还建房，一来老年人居多，二来入住率极低。因而推荐商业地产开发能力强的房企抢滩，随着板块各方面的不断完善，未来后湖商圈自是潜力无限。

其次便是光谷板块，其主要得益于政策规划利好。武汉市政府规划打造2316平方公里大光谷产业园，待一期1059平方公里产业新城崛起后，可容纳282万人创业居住，这无疑成为房地产行业的蓝海。从年度成交量来看，光谷房地产市场供需两旺，2014年商品住宅供应383万平方米，成交317万平方米，供需均居区域榜首，供求比1.2，基本保持平衡，市场良性健康。

不过区域土地市场竞争十分激烈，保利、万科、金地等诸多品牌房企纷纷落子光谷，打造大体量标杆项目，随着地价的逐步上扬，进入门槛也将步步抬高。光谷板块可谓是武汉房地产市场的新生军，实力雄厚的房企可以进驻一探究竟，毕竟完善的产业规划带动的人口进入不容小觑，而且多高素质、高收入人群，可以考虑在此打造品质住宅。就商办而言，前期供应平稳增长，在建大型商办项目较多，故而不推荐。

### 长沙：城市规划带来大量人口流动

2014年全年商品住宅成交量逾千万平方米的城市寥寥无几，作为其中之一的长沙，虽相比2013年同期出现16%的下跌，但总成交量仍处高位，去年一整年累计实现1218万平方米。

#### 城市需求量大，流动人口多

在全国整体市场低迷的背景下，购房者普遍观望情绪浓厚，而长沙能保持如此高的成交量，说明其自身刚性需求量大。据《长沙市城市总体规划（2003—2020）》所示，长沙将集中全湖南大部分的优质资源，到2020年建设成为规划面积4960平方公里的千万级人口大都市，城镇化水平快速提升以及城市旧改给城市带来大量流动人口，催生置业需求，积累庞大购房潜在客群。从地方政府最新表态来看，2015年棚户区改造工程将继续推进，各综合体商业、酒店、经济园区也将进一步运营发展，市场逐步持续回暖可期。

#### 滨江、高铁新城热力持续

就区域发展潜力而言，滨江新城、高铁新城等热点板块持续发力，秀峰鹅羊板块、尚东板块发展潜力巨大。

其中，滨江新城地处长沙市岳麓区，是大河西先导区核心区的起步区，总人口5万余人。2010年初，滨江新城发布最新规划，根据规划，滨江新城将建成6.7平方公里，可容纳57万人的长沙复合型新都会中心。地域面积以及人口的大肆扩张给区域房地产市场带来极大的机遇。2011年商品住宅供应面积仅5万平方米，2012年便激增至20万平方米，2014年甚至飙升至48万平方米，成交同样水涨船高，2011年仅成交2万平方米，2012年涨至18万平方米，2014年则已接近30万平方米，数据中足以可见板块房地产发展正如火如荼。

从滨江新城区域控制性规划可以看出，2015年还将有大量的棚户区改造工程进行，且出让地块主要集中在北区，规划以住宅性用

地为主，因而擅长住宅开发的开发商可考虑进驻，由于板块主打刚需和首改项目，去年整体供求比约1.3-1.4，基本保持均衡，因而在产品定位上可以顺应大流，不过，由于长沙房地产整体市场中均存在同质产品过多、库存基数过高的问题，因而新进驻的开发商可以适当考虑非同质产品，如面积较大的再改户型等。

高铁新城同样隶属岳麓区，受益于高铁及地铁的带动，区域发展潜力，目前恒大、万科、绿地等知名企业均已入驻，且区域可出售地块较多，地价不高。但从控制性规划可见，区域地块多被划分为小宗地块，商业配比普遍较高，开发商应该慎重考虑，擅长商业开发的实力房企则可进行组团式入手，打造标杆商圈。

### 梅溪湖、秀峰鹅羊板块发展可期

随着主城区的日渐饱和，楼盘也呈向外扩散之势，其中梅溪湖板块吸引了较多购房者的目光。板块内生态环境优越，独享一湖、两山、三公园环境配套，区域交通便捷，地铁2号线贯通，教育资源丰富，商业集中，同时政府千亿资金支持，30余个重点项目持续投入。区域定位高端住宅、商业、国际文化艺术中心、科技研发中心等复合业态，打造17.8万人梅溪湖国际新城。

近年来，梅溪湖地价稳步上升，楼面价已达热点片区中位，升值潜力巨大。2014年多家房企进驻，供应出现井喷，产品类型也开始呈现多样化趋势，板块内项目基本上都是30万平方米以上的大盘，主打低密景观性住宅，兼具别墅和高层，中建、金茂、旭辉等国内大型房企均已进驻。针对梅溪湖重点改善型客群及大体量特色，建议实力雄厚、经营能力强的房企进驻，产品定位无需标新立异，符合区域定位即可；由于2015年板块主要出让地块集中在西区，并以金融、商业性质地块为主，擅长此的开发商可尽早出手。

秀峰鹅羊板块与梅溪湖类似，受苏托垅湿地公园规划以及即将通车的地铁1号线规划利好，发展潜力可期，且区域目前可出让地块较多，楼面地价较低，开发商可抓住现有价值洼地，投资进驻。

## 合肥：城市扩张催生置业需求，郊区板块潜力崛起

近年来，合肥经济发展进入快速扩张阶段，上升势头强劲，生产总值节节攀高。新世纪以来，合肥市的GDP平均增幅高达22.1%。

### 国民经济持续快速增长，人民生活水平不断提高

即便在经济下行压力加大的背景下，合肥经济发展依然保持稳中有进，今年共实现生产总值约5100亿元，增速约10.21%，远高于全国GDP7.4%的水平。

在“工业立市”战略指导下合肥取得了针对性的成绩，从2001年到2014年，合肥工业增加值呈现稳步上涨态势，2014年增长率达12.62%，领跑全国。同时，合肥市居民生活水平正不断提高，社会零售总额增幅平稳上涨，零售总额占全省比重近1/4。

### 城市大面积扩张，新站、经开、北城潜力彰显

合肥市房地产的市场格局正在发生巨大变化，逐渐由狭窄拓为广阔。起于2002年城市大拆违，拉开合肥市新一轮发展建设新高潮，市政府南迁、滨湖新区的战略启动、141到1331城市发展蓝图的构建以及融入长三角经济圈等系列重大措施，都极大地拓展了合肥市区的地域轮廓和合肥作为省会城市的核心竞争力。

在市场表现上，近年来合肥亦是供求平衡，去化速度快，消化周期仅半年上下，市场良性健康。随着合肥发展板块东拓西移、南进北挺，目前城市外围正呈现出遍地开花的局面，新站、经开、北城等功能区域大盘云集，成交火爆，且正处价值洼地，潜力彰显。

### 包河祁门路板块、新站陶冲湖板块潜力崛起

包河区在南站高铁开通后价值继续攀升，2014年上半年高铁商圈祁门路板块诞生“地王”，信达36亿总价拿下S1406号地块，与绿地、皖投置业形成三足鼎立格局，板块价格直奔“9”字头，绿地项

目绿地中心自开盘一路上涨，2013年10月份8000元/平方米，现在上涨至8700元/平方米，另一家皖投置业的天下锦城同样热销，甚至开盘出现抢购潮，虽今年以来市场行情堪忧，但祁门路板块这两个典型楼盘却表现出惊人的抗风险能力，与板块升级不无关系，一来南站的开通直接拉升区域价值，二来省、市政府的南移而至也给该板块注入新的价值点。

作为新兴板块的祁门路板块，地段、商圈、交通、配套将成为其未来价值的支撑点，加上包河区市场购买力很强，诸多购房群体均在关注，未来包河高铁商圈房价还会持续走高，因而值得房企投资进驻，产品类型方面，以符合市场主流的刚需首改产品为主即可。

至于新站陶冲湖板块，区位优势渐显，未来发展潜力也被不少人关注，价值点有二，其一，保税区正在建设，将于2015年3月前封关运行；其二，铜陵路高架东延工程，以及地铁三号线的规划，新站区区域建设的利好不断。

建立综合保税区，货物进出口需要依赖铁路等交通枢纽，那么新站区域物流地产机会增多，同时，周边的人气会跟着产业工人的增加而提升。再有铜陵路高架东延工程，陶冲湖板块将直接受益。铜陵路高架桥作为跨越滨湖新区、包河区、瑶海区和新站区四区的“黄金通道”，目前已然成为合肥东城贯通南北的重要交通要道。铜陵路高架东延工程一旦修通，将直接缩短新站区至合肥各处的交通时间。

目前，陶冲湖板块周边分布着华润熙云府、长虹世纪荣廷、金辉悦府等新站区的重点楼盘，去化情况良好，且区域地块时有出让，可见该板块的发展潜力已现，势头强劲，房价上涨可能性极大。主攻物流地产的开发商可率先抢滩，利用保税区利好快速形成区域影响力；而一般的住宅为主房企也可多多关注该区域，地铁经过区域潜力自是不在话下，未来地铁通车、高架完善将直接主推板块楼市，从板块乃至全合肥市的市场产品类型来看，仍是刚需为王，89、95平方米的紧凑型三房同样备受青睐，因而开发商在选择产品定位的时候，仍可追随主流。

### 苏州：刚需难以向改善转化，吴中区和高新区成新宠

苏州房地产市场近年来发展较为平稳，无论是成交量，还是成交均价，都处在缓慢上涨的阶段。

#### 中高端项目生存困难

2014年苏州商品住宅成交量763多万平方米，别墅成交占比上升，普通住宅成交占比相应减少，但刚性需求仍占主要地位，成交量占据全市的八成。根据CRIC监测，120平方米以下的户型成交量最大，占成交总量的65%。

据统计，“老苏州人”的户均住房保有量基本在2.5到3之间。虽然“老苏州人”的房子数量不少，也具备“三小换一大”的条件，但是由于苏州离上海较近，因此苏州的中高端项目受到不少影响。中高端项目需要项目本身的优势才能够获得市场的青睐，比如方兴的金茂府，绿城的桃花源。就2014年热销的中高端项目来看，一方面项目自身素质较高，另一方面降价幅度较大。

#### 价低地优，吴中区和高新区成新宠儿

从苏州的五大区来看，姑苏区作为老城区，可开发建设地块越来越少，且受古城发展所限，市政拆迁进展缓慢且成本较高，所以，即使姑苏区房产开发项目稀少，商品住宅呈现供不应求。但受土地供应所制，未来商品住宅供应不会太足。而相城区虽然土地较多，且价格不高，但由于地理位置欠佳，所以也不在投资推荐之列。

苏州园区、高新区和吴中区均有投资价值，但投资方向不一。

苏州园区得益于城市发展规划，虽然离市中心较远，但依托于苏州工业园区的开发，无论是规划、配套、还是产业对人口的导入方面都具有一定的基础与优势。正因为其明显优势，苏州园区的商品住宅近年来持续供不应求，成交均价居首。但目前苏州园区的土地价格已经处于相对高位，并且地块多被房企争抢，获取的成本较大。

吴中区自并入市区范围后，众多住宅项目入市。大部分项目以满足刚性自住需求为主，加之吴中区离市区较近，且有地铁通达，所以备受年轻购房者的青睐，2014年商品住宅成交量居首，占总成交量的1/3。吴中区的越溪板块、尹山湖板块、以及太湖新区均极具发展潜力，尤其是太湖新区的苏州湾，一方面有政府规划和政策的利好，另一方面入驻的房企不多，进入板块的门槛不高。

高新区居住气氛佳，并且成交均价相对处于低位，是“新苏州人”置业的主要区域。高新区向西发展空间不足，已有向南北扩张之势，浒关板块是新区的主要居住地。值得一提的是，新区中狮山板块发展最为成熟，为高档豪宅项目的聚集地。该板块近年来商业配套不断升级，大有超过姑苏商圈之势，加之轻轨1、3号线带来的交通便利，该板块投资价值不断攀升，其土地价格也水涨船高，楼板价已达11000元/平方米以上。

## 郑州：人口导入强，规划带动航空港区发展

作为拥有近一亿人口的河南省省会，人口导入量是郑州房地产市场持续健康发展最为关键的因素之一。郑州与南京、济南等省会不同，河南省内没有第二个城市可以与郑州相抗衡。并且河南省地域辽阔，相邻省市的经济发展程度与河南省相似，因此郑州对河南省内人口的吸附力极大。

### 航空港区是未来城市发展新方向

根据郑州城市规划来看，省政府最新重点打造的航空港区无疑是未来郑州城市发展的新方向。政策的不断利好让这片土地迎来前所未有的发展机遇，将来必将成为另一个寸土寸金之地。

政府投入大量的人力、物力、财力，全面提升航空港实验区，航空港的用地规模和人口规模不断加大，经济总量也在不断上升，仅

2014年，郑州航空港区地区生产总值预计将超过400亿元；加之其四面八通的区域优势以及日益完善的公建配套，以及发展环境的不断优化，航空港区已然成为了推动郑州及周边地区发展的重要引擎。

值得一提的是，郑州南站定址落户航空港区，意味着郑州至重庆万州、郑州至合肥的高铁接入郑州的走向确定，按照规划，郑州地铁2号线将南延至航空港区，向东穿过机场二期T2航站楼，与郑州南站相连，真正实现“铁、公、机”无缝连接，其发展潜力显而易见。

作为郑东新区CBD副中心的龙湖板块由于特有的优越位置和高端定位近年来受到房企热捧，也是高地价的热点板块，地王频出，土地单价和楼面价均位于前列。目前龙湖板块处于前期开发中，未来土地供应十足。与龙湖板块相邻的杨金板块，是金水区城市外迁的主要承接地和郑东新区发展的拓展区，其发展潜力也不容小觑。

### 商办项目供求失衡，刚需首改较稳妥

目前郑州市还是以刚需产品为主。根据CRIC监测数据，80-90平方米的刚需住宅项目成交量最大，占成交总量的1/3，其次是90-100平方米和140平方米以上两个面积段，均占成交总量的一成左右。从数据不难看出，刚性需求仍占据主要地位，但随着政策的进一步宽松，改善型需求也在陆续释放。

郑州现阶段商业和办公项目处于严重供过于求的阶段，因此即使是在潜力较大的板块，住宅项目仍是房企首选。航空港区办公环境尚未形成，商业项目多围绕在富士康工厂周围。龙湖板块目前由于地价原因，未来以开发低密度的中高端住宅为主，刚需项目则处于比较尴尬的处境。杨金板块目前只是处在起步阶段，目前仅有两个低密度住宅项目。受益于龙湖板块的辐射，杨金板块将成为龙湖购房意愿者的第二选择。

## 南宁：刚需为主导,新区建出“新南宁”

南宁市在过去几年基本处于供求平衡的状态，但从2014年开始供过于求的现象非常明显，并且随着新城区的开发和旧城区的改造，未来南宁是的供应量将进一步加大，所以去化问题也成为南宁急需解决的问题之一，但好在南宁市的需求仍保持旺盛。

从数据来看，南宁市2014年商品房成交量是787万平方米，同比增加了20%。能够在低迷的2014年中取得如此佳绩的城市实在不多，由此也可以看出，南宁市场还是比较健康的。而价格方面，南宁市的商品房的成交均价为8610元/平方米，同比微涨1%，与前些年大幅上涨相比，成交均价的涨幅在收窄，但还是稳中有涨的。

### 刚性需求为主导，市场处于快速发展阶段

南宁市近年来不管是整体城市化，还是对人口的吸附能力都在不断加大，它是广西省的交通中心、政治中心、商业中心，因此其购房者不仅仅是南宁市的原市民拆迁、或新生代结婚购房，还有“新南宁人”、以及各县级市的事业单位人士、经商人士等等。他们或因为子女的教育、或因为资产的配置，不少人选择在南宁市置业，并为南宁带来了大量的中高端需求。所以南宁市的需求虽然还是以刚需为主，但从去化表现来看，反而是120-200平方米的中高端产品去化情况最佳。

CRIC监测数据显示，在楼市供大于求的2014年，南宁120-200平方米户型供求比仍然只是1:1，并且成交面积也达到了200万平方米，产品成交规模也并不低。

### 五象新区再造一个新南宁，一线房企蜂拥入驻

在南宁市的各个区域中，五象新区较为显眼。全国性品牌房企在进驻南宁市初期，一般都会选择五象新区为第一站。一方面因为其

他区域的地块的获取需要政府资源，并不容易获得；另一方面，五象新区是南宁市政府近年来规划最高端、投入资金最多、建设力度最大的区域，并且五象新区的土地成本较低廉。五象大桥的竣工通车也为五象新区的建设发展带来新的契机。

政府的支持、品牌房企不断的加盟，五象新区未来发展潜力看好。作为新区，未来土地资源较为丰富，为持续发展奠定基础。五象新区目前办公项目较多，各大写字楼已经建设并上市销售，但生活配套还不够完善，居住不便，所以购房者多为二次置业或者投资者为主，刚需置业者占比较少。

随着东盟商务区板块和琅东板块发展逐步进入尾声，凤岭北板块成为青秀区最活跃、最抢眼的板块，是未来城市重要的交通枢纽区域。该板块得到政府不少规划支持，尤其是南宁火车东站，随着南宁东站的开通运营，凤岭北宜居价值和商业魅力更是喷薄而出，区域价值也水涨船高，独领风骚。凤岭北的各类配套较为成熟，板块内高品质楼盘较多，是改善型购房者的首选区域。但该板块已发展成熟，后续土地供应不足将会一定程度上限制楼市持续发展。

### 南京：外地房企“福地”，两江仍是主力出货区

南京楼市客群结构以两房、三房的刚需改善客户为主，并且由于存量住房较多，一部分刚需客户为二手房市场抢占，所以目前南京三房的产品成交占比更高一些。

#### 本土意识不强+居民购房偏好，造就外地房企“福地”

在地域意识上，南京可以说是中国沿海排他性最弱的省会，这—是因为经济上与毗邻的苏锡常相比并无优势，居民不会有特别强烈的排他意识和所谓的优越感，二是作为华东教育中心，南京的本科院校数量超过上海，但普通中级应试教育在省内又比较落后，

导致高校学生多来自省内外地，因此每年都会新增大量地域认同感强、个人素质高、并且为数众多的外来人口，三是历史因素使然：这座城市在20世纪初叶的受难，让真正意义上的南京人不会太多，且方言相对偏近普通话，外来人群的隔膜感不会太强。

从居民意愿和消费力上来看，虽然南京市居民整体收入在江苏省并不领先，且主力区域均价达到1.5万/平方米的高位，房价收入比更是超过10年，但是居民对于购房还是很“舍得出手”的。且不论超过800万平方米的年成交量，据有关统计数据计算，目前南京的户均拥有住房套数达到了1.8套，远高于全国1套左右的平均水平，民众对于“买房”的喜爱可见一斑。并且众多部队、医院、高校等国有单位所带来的高素质高收入人群，也提供了大量的改善性需求。

再加上自2013年以来，南京楼市一直都处于比较健康的状态，政府供地节奏比较稳定，市场供求比一直在0.9-1.1的平衡范围、库存也不高，消化周期也多处在10个月的左右范围。因此近年来能够拿地开发项目的外地企业，大多“活的”滋润，也都愿意留在南京，并对新的项目机会持续保持关注。

河西、城东板块已成改善性需求主力区域。在区域视角，从土地供应相对充足的区域来看，目前南京市市场成交主力板块主要是江宁和江北，主力户型是120平方米以下的二房和三房，从土地供应和市场成交角度来看，潜力最大的也是这两块区域。

江北板块方面，受到市委书记、市长相继落马影响，目前浦口申请国家级经济新区的规划利好受挫，但是在“万元档”的价格优势下，桥北板块、浦口区新政府板块仍是刚需置业的主要首选，尤其是在公共过江通路日益成熟的情况下，作为距市中心直线距离最近的房价洼地，浦口区沿江地带长期升值潜力不可小觑。

但目前来看还是江宁更好一些，因为现在江北的商业、教育配套还是比较差，开发商要承担自行建设配套的资金压力，以及开盘初期去化速度较慢的风险。江宁方面则是自身产业发展更好，且地铁，城市环线高速早早通车，交通上与主城连通性更强，商业服务

配套也优于江北区域，其中机场线、1号线环绕的百家湖板块更是早已经成为城市新贵的重点聚集地。

河西和城东是改善型产品主要分布的区域，但操盘难度大于两江板块，比较考验企业的产品打造和项目营销能力。一是因为利润空间不大，两板块土地价格已经到了1.4万，但毛坯产品的房价还在2.5万，二是进驻的品牌房企较多，华润、仁恒、保利多家房企均已进驻，竞争相对激烈。

对于位置比较偏远区域，六合是需求相对不足：轨交虽已通车，但和市区还隔着浦口，主力客群还是要依赖本地居民和撤区并入的大厂镇；而远一些的高淳、溧水以及“泛南京”概念的芜湖、镇江，短期内发展前景也不大，一方面是地理位置太远，且交通配套较差，产业发展相对落后，另一方面则是恒大、碧桂园等大型房企已经进入，沉淀需求已得到释放。

### 杭州：楼市逐渐回归健康，同城化利好萧山、余杭

在媒体渲染下，近年杭州楼市时常吹起的“打折风”似乎已成城市标签，并且处于高位的土地存量，也让投资者心生疑虑，但从2014年的成交表现来看，只要价格降到位，杭州的购房需求还是足够旺盛的，毕竟楼市这块“蛋糕”能达到1500亿的城市，中国也只有上海、北京、成都、广州、重庆、武汉、杭州7市而已。

规模平稳价格触底，杭州楼市整体已经进入健康范畴

虽然杭州市场波动比较大，但成交规模还是相对平稳，近三年年均成交量均在7万套上下。价格方面，经过2014年的以价换量之后，目前杭州市房价相比2013年下跌了7%左右，已经进入相对低

点，再往下走的可能性不大。

土地成交方面，目前开发商也比较冷静，平均溢价率控制在5%左右，较2013年20%以上的溢价率也有显著回归，现在虽然开发商手中仍有较大体量的待开发土地，但区位大多较差，未来不会对主力成交区域造成过多负面影响，并且从最重要的消化周期指标来看，2014年末杭州楼市也降到了18个月的相对安全范围以内，以此来看，目前杭州楼市已经进入相对健康的范畴。

### 同城化利好萧山余杭，核心区滨江、西溪投资价值显著

2015年1月，杭州市政府召开新闻发布会，通报了关于进一步加快萧山、余杭区与主城区一体化的相关问题，作为最邻近主城区的两大板块，在社保、医疗、教育上与主城区的并轨，无疑有利于改变以往萧山余杭“同市不同待遇”的尴尬局面，在房地产行业而言，对主城区与余杭、萧山交界处的刚需类项目更是大为利好。

传统优势板块方面，滨江、西溪蒋村依然是值得投资的中高端项目区域。杭州西溪湿地距离西湖仅有五公里，兼具无可比拟的自然景观和顶级的城市商业配套，板块拥趸者众多，众多娱乐明星、商界精英在此置有不动产，以大华西溪风情为例，即吸引了阿里巴巴约百名员工集体“团购”。而滨江区则是发展进入成熟期，交通上，多条过江通道联通市中心、并规划有多条地铁线路，高新产业园也已进入平稳增长期，从业人群支付能力强，据CRIC统计，滨江区年均住宅成交中有50%来自此类人群。

但也应该看到，目前杭州主力区域中也存在“红海”，位于主城区北部的申花、城东新城板块，虽然长远潜力尚可，但在蜂拥而至的巨量供应下，目前去化压力还是比较大，且价格已经几乎跌破成本，项目利润很薄，区域前景堪忧。

### 郊区“刚刚需”产品透支严重，经济降速影响客户质量

2013年，杭州郊区项目80平方米以下的“刚刚需”产品成交量

占比可以达到90%，而到了2014年，这一比例则降到了20%，从供求关系来看也是如此，2014年杭州市80平方米以下的产品供求比高达2.5，以此来看，杭州支付能力比较低的客群透支明显，近期内主打小户型的郊区产品销售将持续承压。

受国内经济发展放缓、结构调整影响，近年来民营制造业大本营浙江省经济发展明显降速，作为省会的杭州也不例外，人口吸纳能力也渐有减弱。因此，杭州虽然信息、网络服务等新兴产业发展处于长三角领先地位，但是整体经济增速的放缓，还是不免让客户支付能力受到了一定影响，从成交数据也可以看到，2014年杭州市购买140平方米以上的中大户型的客户显著减少，成交套数由8800套降低到8200套。

## 十大城市共性特征分析

虽然各个城市房地产市场特征各异，发展阶段也不尽相同，但整体来看，还有是以下四点共性特征值得关注。

### 核心区项目运营周期较长，近郊高周转机会最多

目前这些城市核心区域地块大多已近售罄，项目的稀缺性，使得拍出的土地楼板价往往会高过当时的周边住宅均价，为了保证企业盈利和打造品牌口碑，运营这类项目大多也只能精雕细琢，采取高利率、低周转的模式，因此能够拿这些项目的企业，无不是资产实力强劲，有能力承担长时间资金沉淀的企业。对于实力不足、或者追求周转速度的企业而言，这些区域的地块投资价值不高。

而近郊区域则不同，更低的房价，以及更多的消费者关注，均是房企实现高周转的必要条件，因此可以看到，在这些区域也更容易出现全市销冠，诸如南京世茂滨江新城、上海花木锦绣兰亭等项目均是如此。并且在拿地成本上，大部分这些土地是由棚户区改造、国企厂房搬迁、农地流转、甚至是荒地改造而来，因此地价一般不会太高，所以即便地块体量稍大，但是在旺盛的需求支持下，企业利润和库存去化速度也大多有所保障。但也要注意规避诸如南京下关地王此类“巨无霸”式的地王项目风险。

### 新的发展方向：物流地产

随着国内物流业的快速发展，“物流地产”也不免成为了如今房地产的又一关注热点，在合肥、广州、郑州等市的规划中亦可看到，对发展物流地产也都持以支持态度。这一方面是受益于电子商务的迅速发展带来的大量新增物流业务需求，另一方面也是与政府“调结构、稳增长”的施政理念一致，有助于房地产行业的转型升级。

但值得注意的是，目前在网络商务处于国内领先位置的长三角地区，政策上对物流地产并没有过多偏向，联系实际来看原因也很明

显，现在网购大多能做到“长三角包邮”，投资机会自然不会太多。

### 关注市政规划、尤其是交通利好的机会

在城镇化进程中，随着城市边界的不断扩张和内部的持续更新，会有大量的区域迎来价值上升。

在这一价值提升的过程中，政府的市政规划起到了催化剂的作用，但规划利好也有落地风险，如产业、教育、医疗的导入等，一是由于新城区域大多较偏，这些配套或者产业的从业者搬迁意愿值得商榷；二出于运营利润考虑，进驻企业往往会要求更多的政策扶持，而这些成本又不可避免地会转移给开发商；三是进驻的配套，大多是以“分院”、“分校”的形式进入，质量上难有保证；四是有可能受到诸如领导换届等意外因素影响，南京的国家级新区申请受挫即是明例。

所以在各类规划利好中，不涉及企业或事业单位迁址、牵扯面相对较少的交通配套，可称得上是最“稳妥”的规划利好，所以地理位置距中心区较近、且地铁、高架等城市快速通路在建或建成的区域，无疑是房企拿地的上上之选。

### 改善性需求应得到更多关注

目前改善性产品正越来越重要，从城市角度来说主要原因有三点：一是得益于限购、限贷解绑以及二孩放开等政策面的利好，使得之前受限的合理改善需求得以释放，二是这些经济中心城市多集中省内大部分优势资源，带来大量中高端需求导入，在点状分布的华中城市群，如长沙、郑州等市更明显；三是旧改所带来的大量“拆二代”，这部分人的回迁购房、改善置业需求也不容小觑。

行业大环境也是如此，一方面从中央领导表态来看，对合理住房消费仍持以支持态度，另一方面更重要的，则是保障房多样化供应力度的持续加大，未来也势必会抢占相当数量的首置需求。因此我们建议，未来房企也可以更多的去关注和考虑改善型项目，以此来更好的顺应市场和行业的变化。

## 结语

## 城市选择，终归是为了找到更多适合自身投资的机会

客观地说，“值得投资”这是一个难以量化，也不应该量化的标准，尤其是拿这个标准来评价和区分城市，更是难保不会有失偏颇，所以本文没有把因子分析做穿，去给出一个明确的排名，本文的目的也不是去找到十座或是二十座“更”值得投资的城市，对不同城市的区域判断和共性特征的总结才是重点。

正如南宋诗人戴复古所言：“黄金无足色，白璧有微瑕。求人不求备，妾愿老君家。”开发商和投资者在城市挑选上也不必过于求全责备：北京、上海一样有库存积压、去化较慢的房山区、金山区，在所谓的风险城市常州、宁波，也依然有世茂香滨湖、银亿东安等能卖出10多亿的销冠，典型供大于求的东北城市沈阳，2014年全市商住成交额同比下滑21%，但中海通过自身布局和运营，让企业销售业绩实现了21%的正增长，超过绿地、碧桂园夺得沈阳销冠。归根结底，房地产企业是做项目，所谓城市选择，终归是为了找到更多适合自身投资的机会。因此在我们看来，“值得投资”也是“机会更多”，更直接，更理性、也更贴地气一些。

## 《2015年值得投资的十大重点城市》专题导览

### 一、城市筛选体系

### 二、城市投资机会点（排名不分先后）

- 1、上海：房价稳步提升，郊区多板块价值凸显
- 2、广州：一线城市中的价格洼地，番禺、南沙将成热土
- 3、武汉：限购取消释放大量需求，后湖、光谷潜力可期
- 4、长沙：城市规划带来大量人口流动，同质产品库存基数高
- 5、合肥：城市扩张催生置业需求，郊区板块潜力崛起
- 6、苏州：刚需难以向改善转化，吴中区和高新区成新宠儿
- 7、郑州：人口导入强，规划带动航空港区发展
- 8、南宁：刚需为主导，新区建出“新南宁”
- 9、南京：外地房企“福地”，两江板块仍将是主力出货区域
- 10、杭州：楼市逐渐回归健康，同城化推进利好萧山、余杭

### 三、十大城市的共性特征

- 1、核心区项目运营周期较长，近郊高周转机会最多
- 2、新的发展方向——物流地产
- 3、关注市政规划、尤其是交通利好的机会
- 4、改善性需求应得到更多关注

后记：城市选择，终归是为了找到更多适合自身投资的机会

### 作者简介

- 杨科伟，CRIC研究中心市场研究经理，擅长房地产政策及宏观市场分析  
电话：021-60867828 邮箱：yangkewei@cric.com
- 马千里，CRIC研究中心研究员，擅长市场数据研究，专注指标分析与计算  
电话：021-60867873 邮箱：maqianli@cric.com
- 王青青，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究  
电话：021-60867878 邮箱：wangqingqing@cric.com
- 陶媛，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究  
电话：021-60867871 邮箱：taoyuan@cric.com

# 以史为鉴： 28城2014年销冠特征分析

文/CRIC研究中心研究员 杨科伟、余仁花、余露晴、江怡珊

**VIEW** 过去的一年，对企业而言，可谓几家欢喜几家愁，有的经过策略调整，顺利完成年终目标，有的几经拼搏也算完美收官，而有更多的企业成绩单却不甚理想。

2014年，我国房地产市场既经历了上半年的“冰冻期”，也经历了下半年政策刺激下的快速回暖，过程可谓跌宕起伏。面对市场的变化，企业的策略选择及前期产品规划对于项目去化显得尤为重要。特此，我们分析和归纳了2014年28个城市47个销冠项目（28个金额销冠和28个面积销冠，扣除9个重复项目）的核心特征，希望对其他项目在市场大环境没有本质转变的2015年的运营操作能有所借鉴。

## 整体供求结构失衡，销冠皆各有神通

供求失衡再度加剧城市的库存压力。一线城市除深圳库存下降外，其余三城都大幅上涨；而二三线城市除武汉小幅下降外，也是全线走高，济南、福州等城市同比增幅都超过45%，市场压力大幅升高。

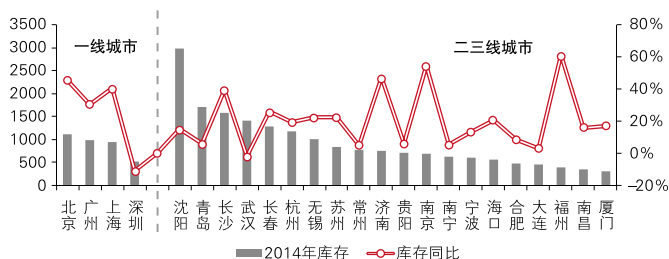
### 供求分析：重点城市库存压力表现分化

2014年，房地产市场整体下行，24个重点城市中成交面积相比上年下滑的达到17个，下滑幅度超过10%的达到14个，北京下滑幅度最大，达到30.76%；然而供应端的量却丝毫未减，相比上年上涨的城市已过半数，达到13个城市。成交下滑，供应不减，最直接的表现即是供过于求。24个重点城市，供求比小于1的城市仅3个，半数城市供求比在1.2的警戒线以上。

从库存消化周期来看，重点城市库存压力表现依然严重分化。海口、沈阳、长春、青岛和无锡等城市库存消化周期仍然在18个月的风险警戒线以上，去化压力畸高；而南昌、武汉、南京和合肥库存消化周期均在10以下，去化暂无压力，而一线城市供求也基本平衡。

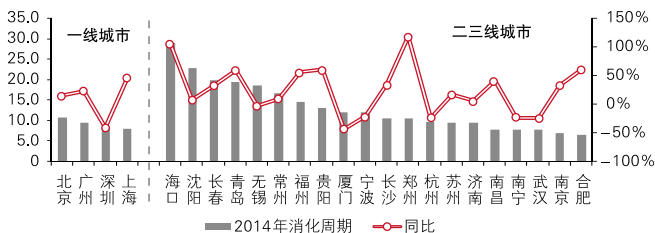
图：2014年重点24城市商品住宅库存量走势图

单位：万平方米



数据来源：中国房地产决策咨询系统（CRIC）

图：2014年重点24城市商品住宅消化周期走势图



数据来源：中国房地产决策咨询系统（CRIC）

## 成交结构：刚性需求走弱，改善型需求抬头

随着房地产市场的发展及我国人口结构的演变，我们房地产市场需求结构也在逐步发生变化。刚性需求逐步显现触顶回落之态，而改善型需求则呈现逐步抬头的走势。

自1998年我国房改至今，商品房市场已走过16个年头，经过近年的高速发展，我国城镇居民“有房住”的刚性需求已基本得到满足。据国家统计局统计数据显示，我国住宅商品房销售面积由1998年的10827.1万平方米逐年快速增长到2013年的115723万平方米，总

量已达87.23亿平方米；城镇人均住房建筑面积也在2013年时已达到了33平方米。且近年每年建成500万套保障房也将大量挤占刚性需求，加快商品房刚性需求的萎缩，随着人口结构的进一步演变，刚性需求触顶回落之势将愈加明显，未来房地产市场需求主力将由“有房住”向“住好房”转化，改善型需求主导市场指日可待。

从近年各户型成交结构的变化也可见一斑。据CRIC监测，重点城市三房及以上改善型户型成交占比在逐步上升，而一房和二房小户型成交占比则呈逐步下滑的趋势。

表：十二大重点城市各户型成交占比同比涨跌情况

| 房型    | 2013   | 2014   | 涨跌幅    |
|-------|--------|--------|--------|
| 一房    | 8.34%  | 7.48%  | -0.86% |
| 二房    | 38.59% | 37.40% | -1.19% |
| 三房    | 41.65% | 43.37% | 1.72%  |
| 四房    | 8.41%  | 9.13%  | 0.73%  |
| 五房及以上 | 1.12%  | 1.17%  | 0.05%  |
| 复式    | 1.90%  | 1.45%  | -0.45% |

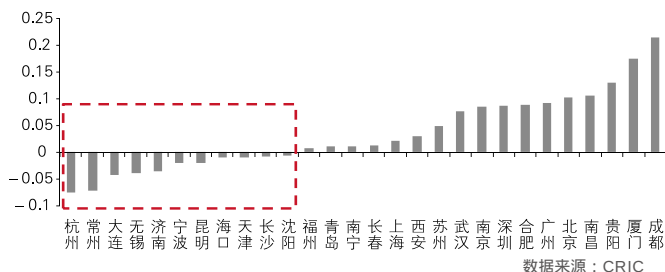
数据来源：CRIC

### 成交价格：弱市格局，以价换量成市场共识

2014年初市场快速下滑，而整体市场供大于求的基本面短时间内难以改变，于是以价换量、快速去化成为很多房企的共识。

2月份开始，杭州市场率先“起义”，多家房企下调项目价格，打破市场沉寂，接着，宁波、常州、无锡等城市也快速跟进，掀起全国范围的降价行动，至年中，保利、中海接连发起“飓风行动”、“海啸行动”，将这场“降价潮”推向巅峰，而下半年随着市场回暖，企业降价力度逐步收缩。从重点28城市商品房成交均价来看，总体成交均价保持平稳，维持2013年水平，而杭州、宁波、常州等城市因为整体市场降价力度较大，全年成交均价出现不同程度下滑，其中杭州下滑幅度最大近8%。

图：2014年重点28城市商品房成交均价同比增幅走势图



## 项目营销：竞争加剧，“大营销”思维不断扩展

市场新常态下，多数城市供应维持高位，而成交大幅下滑，市场竞争进一步加剧，项目营销力度和手段也不断深化。

上半年，房企营销形式体现在“以价格为中心”，促销手段更为注重价格上的调整，市场频现低价入市、特价房、直降等营销策略。而进入下半年，房企对价格上的关注度逐渐弱化，转而是各种活动性营销铺天盖地的出现，这种规模性活动以“大营销”思路为导向，将多种营销方式融合，着眼于蓄客环节，推动客户量的转化。

总体来看，基于大营销方向，房企营销策略主要有三种：

其一、全民营销。在移动互联网影响下，全民营销已升级至2.0时代，第三方技术公司提供拓客工具，房企不用特别营销开支，便可动员全社会资源参与卖房，最为典型的为北京旭辉发起的“微销宝”，整合人脉资源促进拓客；其二、金融创新。尝试解决客户房贷难问题，房企、代理商乃至非房地产企业搭建金融平台，通过与金融机构合作或“P2P（人人贷）”模式，集中出击客户首付款贷款之需，如万科携平安推出的“购房宝”；其三、跨界电商。房企纷纷选择与淘宝、京东等非房地产电商联姻，嫁接资源优势，将淘宝及京东用户有效转化为项目意向客户，如远洋与京东“众筹卖房”，联动促销明显。

而很多项目凭借精准的定位，合理的价格，再加上创新的营销，在淡市之下依旧取得骄人的销售业绩，在市场崭露头角。

发达城市销冠项目以大盘、高端盘见多<sup>①</sup>

房地市场竞争相对激烈的北上广深四个一线城市以及新房市场较为发达的二三线城市，销冠项目成交集中度相对较低。

越发达的城市TOP10项目成交集中度越低

在28个城市<sup>②</sup>280个成交面积top10项目和成交金额top10项目的数据来看，福州、贵阳、昆明、合肥、厦门等城市销冠项目成交面积和成交金额在当地市场成交面积和金额的比例明显高于其他城市，如福州面积销冠世茂御龙湾和金额销冠世欧王庄成交面积合成胶金额的集中分别可达60%和54%。

其主要原因除了贵阳、昆明和合肥三地有超大体量项目上市，且在当地具有区位上的相对垄断优势，因而成交集中度相对较高外，

表：2014年28个城市成交面积TOP10项目市场集中度 单位：万平方米

| 属性   | 城市 | 销冠项目成交面积 | 全市成交面积 | 占比  | 属性   | 城市 | 销冠项目成交面积 | 全市成交面积 | 占比  |
|------|----|----------|--------|-----|------|----|----------|--------|-----|
| 商品房  | 福州 | 199      | 331    | 60% | 商品房  | 苏州 | 160      | 896    | 18% |
| 商品房  | 贵阳 | 395      | 822    | 48% | 商品房  | 无锡 | 106      | 632    | 17% |
| 商品住宅 | 昆明 | 255      | 740    | 35% | 商品房  | 沈阳 | 209      | 1328   | 16% |
| 商品住宅 | 合肥 | 293      | 921    | 32% | 商品房  | 广州 | 158      | 1126   | 14% |
| 商品房  | 厦门 | 127      | 484    | 26% | 商品住宅 | 天津 | 132      | 951    | 14% |
| 商品房  | 济南 | 205      | 875    | 24% | 商品房  | 长春 | 110      | 830    | 13% |
| 商品房  | 南昌 | 148      | 646    | 23% | 商品房  | 青岛 | 127      | 1020   | 13% |
| 商品房  | 深圳 | 114      | 497    | 23% | 商品房  | 西安 | 166      | 1502   | 11% |
| 商品房  | 宁波 | 92       | 447    | 21% | 商品房  | 杭州 | 100      | 967    | 10% |
| 商品房  | 海口 | 60       | 290    | 21% | 商品房  | 武汉 | 197      | 1963   | 10% |
| 商品房  | 常州 | 121      | 596    | 20% | 商品房  | 北京 | 89       | 1090   | 8%  |
| 商品住宅 | 南京 | 172      | 860    | 20% | 商品住宅 | 成都 | 153      | 1909   | 8%  |
| 商品房  | 大连 | 106      | 552    | 19% | 商品房  | 长沙 | 132      | 1729   | 8%  |
| 商品房  | 南宁 | 159      | 843    | 19% | 商品房  | 上海 | 102      | 2053   | 5%  |

数据来源:CRIC

<sup>①</sup> 该章节内容有删减。  
<sup>②</sup> 28个城市包括：北京、上海、广州、深圳、福州、贵阳、昆明、合肥、厦门、济南、南昌、宁波、海口、常州、南京、大连、南宁、苏州、无锡、沈阳、天津、长春、青岛、西安、杭州、武汉、成都和长沙。

表：2014年28个城市成交金额TOP10项目市场集中度

单位：亿元

| 属性   | 城市 | 销冠项目成交金额 | 全市成交金额 | 占比  | 属性   | 城市 | 销冠项目成交金额 | 全市成交金额 | 占比  |
|------|----|----------|--------|-----|------|----|----------|--------|-----|
| 商品房  | 福州 | 291      | 544    | 54% | 商品房  | 无锡 | 87       | 527    | 16% |
| 商品房  | 贵阳 | 261      | 520    | 50% | 商品房  | 长春 | 79       | 554    | 14% |
| 商品房  | 厦门 | 252      | 814    | 31% | 商品房  | 沈阳 | 144      | 1014   | 14% |
| 商品住宅 | 合肥 | 211      | 700    | 30% | 商品房  | 广州 | 254      | 1820   | 14% |
| 商品住宅 | 昆明 | 145      | 534    | 27% | 商品住宅 | 天津 | 166      | 1250   | 13% |
| 商品房  | 海口 | 59       | 238    | 25% | 商品房  | 杭州 | 200      | 1520   | 13% |
| 商品房  | 济南 | 180      | 735    | 25% | 商品房  | 西安 | 139      | 1087   | 13% |
| 商品房  | 南宁 | 175      | 728    | 24% | 商品房  | 武汉 | 189      | 1563   | 12% |
| 商品房  | 深圳 | 311      | 1319   | 24% | 商品房  | 青岛 | 115      | 955    | 12% |
| 商品房  | 宁波 | 128      | 579    | 22% | 商品房  | 北京 | 279      | 2885   | 10% |
| 商品房  | 大连 | 121      | 572    | 21% | 商品住宅 | 成都 | 132      | 1451   | 9%  |
| 商品房  | 常州 | 80       | 427    | 19% | 商品房  | 长沙 | 105      | 1163   | 9%  |
| 商品住宅 | 南京 | 215      | 1170   | 18% | 商品房  | 上海 | 312      | 3817   | 8%  |
| 商品房  | 苏州 | 207      | 1169   | 18% | 商品房  | 南昌 | 53       | 654    | 8%  |

数据来源:CRIC

还有一个重要原因即这些城市房地产市场相对较弱，新房市场体量较小，市场竞争环境也相对宽松。而房地产市场竞争相对激烈的北上广深四个一线城市以及新房市场较为发达的二三线城市，销冠项目成交集中度就相对较低，如长沙、武汉、成都、杭州等等。

### 超级大盘销冠项目成交面积占有绝对优势

从28个城市面积销冠项目情况来看，贵阳、昆明和合肥三地销冠项目成交量惊人，这三个销冠项目成交面积之和就相当厚4-14名11个销冠项目销售面积的总和，其中榜首的贵阳水果园成交面积高达155.73万平方米，是第二名长水航城的近2倍。贵阳水果园和合肥北城世纪城均是当地超大体量城中村改造项目，相对当地整体相对有限的市场体量而言，供应上具有绝对优势；而昆明长水航城项目是针对长水国际机场职工的“特供”项目，体量大，需求稳定，因而销售情况也较好。

而对于房地产市场相对发达，竞争相对激烈的城市，由于大体量的土地供应相对较少，因而销冠项目成交面积不会很高。特别是一线城市，项目销冠项目成交面积均在15名之后。

表：2014年全国28个城市面积销冠项目汇总

单位：万平方米

| 排名 | 城市 | 面积销冠    | 面积     | 排名 | 城市 | 面积销冠    | 面积    |
|----|----|---------|--------|----|----|---------|-------|
| 1  | 贵阳 | 花果园     | 155.73 | 15 | 厦门 | 中航城国际社区 | 20.12 |
| 2  | 昆明 | 长水航城    | 85.21  | 16 | 成都 | 中信城     | 19.12 |
| 3  | 合肥 | 北城世纪城   | 78.80  | 17 | 广州 | 万科东荟城   | 18.79 |
| 4  | 沈阳 | 碧桂园·银河城 | 42.93  | 18 | 深圳 | 佳兆业城市广场 | 17.31 |
| 5  | 武汉 | 保利城     | 39.50  | 19 | 常州 | 世茂香榭湖   | 17.01 |
| 6  | 济南 | 中海国际社区  | 33.34  | 20 | 长沙 | 五矿·万境水岸 | 16.78 |
| 7  | 南宁 | 嘉和城     | 32.93  | 21 | 大连 | 红星海世界观  | 15.63 |
| 8  | 南昌 | 万达文化旅游城 | 27.39  | 22 | 长春 | 中海寰宇天下  | 15.35 |
| 9  | 南京 | 龙湖半岛花园  | 26.47  | 23 | 无锡 | 玉兰花园    | 14.34 |
| 10 | 福州 | 世茂御龙湾   | 26.43  | 24 | 宁波 | 中海国际社区  | 13.39 |
| 11 | 青岛 | 中海国际社区  | 24.33  | 25 | 上海 | 绿地海城玺晖  | 13.32 |
| 12 | 苏州 | 招商·小石城  | 23.94  | 26 | 杭州 | 绿都御景蓝湾  | 12.23 |
| 13 | 天津 | 首创国际半岛  | 21.84  | 27 | 北京 | 臻园      | 11.29 |
| 14 | 西安 | 万象春天    | 21.52  | 28 | 海口 | 海口海航城   | 9.26  |

数据来源:CRIC

### 中高端项目在金额排行榜中具有相对优势

从金额销冠项目情况来看，高端项目具有相对优势。28个城市28个金额销冠项目中，成交金额排名前五的项目，除榜首贵阳花果园项目因其在当地超级大盘的垄断优势，成交金额位居28个项目之首外，其余四个项目均是高端住宅项目。而28个销冠项目中，三分之一以上为中高端项目。

表：2014年全国28个城市金额销冠项目汇总

单位：亿元

| 排名 | 城市 | 金额销冠     | 成交金额  | 排名 | 城市 | 金额销冠      | 成交金额  |
|----|----|----------|-------|----|----|-----------|-------|
| 1  | 贵阳 | 花果园      | 75.98 | 15 | 沈阳 | 碧桂园·银河城   | 27.42 |
| 2  | 深圳 | 中海九号公馆   | 61.25 | 16 | 武汉 | 华侨城·纯水岸   | 27.05 |
| 3  | 北京 | 臻园       | 52.01 | 17 | 天津 | 富力津门湖     | 25.03 |
| 4  | 上海 | 花木绿城锦绣兰庭 | 46.04 | 18 | 青岛 | 中海国际社区    | 24.52 |
| 5  | 厦门 | 世茂湖滨首府   | 42.85 | 19 | 西安 | 金地·湖城大境   | 20.34 |
| 6  | 合肥 | 北城世纪城    | 38.72 | 20 | 长沙 | 北辰三角洲     | 19.39 |
| 7  | 福州 | 世欧王庄     | 35.83 | 21 | 成都 | 绿地中心468公馆 | 16.18 |
| 8  | 广州 | 保利琶洲湾    | 35.53 | 22 | 大连 | 亿达春田      | 16.08 |
| 9  | 杭州 | 武林壹号     | 33.25 | 23 | 宁波 | 银亿东岸      | 15.86 |
| 10 | 济南 | 中海国际社区   | 30.64 | 24 | 南昌 | 南昌莱蒙都会    | 15.57 |
| 11 | 南宁 | 南宁青秀万达广场 | 30.06 | 25 | 无锡 | 玉兰花园      | 15.47 |
| 12 | 昆明 | 长水航城     | 29.39 | 26 | 常州 | 世茂香樾湖     | 11.47 |
| 13 | 苏州 | 九龙仓时代上城  | 27.94 | 27 | 长春 | 伟峰东樾      | 10.82 |
| 14 | 南京 | 世茂外滩新城   | 27.46 | 28 | 海口 | 观澜湖       | 8.29  |

数据来源:CRIC

## 以“低”价为王、高竞争优势和营销取胜

从2014年28个城市47个金额和面积销冠的销售情况来看，多数项目赢在价“低”上。还有部分项目凭借自身的差异化产品或营销优势在二、三线城市中赢得桂冠宝座。

当然，2014年作为调整年，大多数项目都采取了以价换量的策略，这47个项目之所以能从中杀出重围，更重要的原因，还在于他们的价格“低”得恰到好处——

抢占先机，以略低于竞品的价格入市，既抢占了市场份额，去化了库存，又避免陷入价格战的恶性漩涡；摸准市场脉搏，适时出击，选择在利好政策出台后不久，市场需求开始蠢蠢欲动时调整价格，犹如给项目增加一个无形的磁场，对购房者形成较强的聚集作

用；还有一部分项目2014年推出的产品相比之前在品质上大有提升，但在价格上依然以平价入市，综合提高项目的性价比，以质抵价来变相调整价格，同样成绩斐然。

同时，47个销冠项目所销售的产品中，近半数为刚性需求产品，而成交量以90平方米以下产品为主的项目也接近半数。值得我们的关注的是，这47个销冠项目中，首改型中等户型产品的成交占据了相当大的比例，以改善型需求产品为主的项目也已开始显山露水。此外，还有部分项目凭借自身的差异化产品或营销优势在二、三线城市中赢得桂冠宝座。

### “低”价为王：价格降得到位，降得是时候

2014年是行业调整年，以价换量是市场共识，降价也确实能带来成交量的上升，然而，如果想成为销冠，不仅要降价，更要“降得到位”、“降得是时候”。

据CRIC监测，28个城市的47个销冠项目（28个金额销冠和28个面积销冠，扣除9个重复的项目）中，在价格或者性价比方面做文章的项目就达31个，占据56个销冠宝座的37席，占比达到66.07%。其中，有17个项目采取低价入市，8个项目有采取适时降价策略，另有8个项目价格虽未有明显变化，但产品品质上相对竞争优势较为明显，用“以质抵价”的方式实现了“低”价。

#### 特征一：抢占先机，低价入市

2014年，房地产市场开年遇冷，特别是上半年，由于2013年市场需求提前消耗，成交量快速下滑，并持续在低谷徘徊，企业目标业绩完成率一片惨淡。此时就市场有限的需求而言，每一个需求的抢占对企业来说都至关重要。然而，近年由于整体市场宏观调控的影响，市场需求已经被刚性需求和改善型需求占据了绝对主导地位，而这两类需求的共同点就是价格弹性相对较大，相对的价格优势极易引起很大的需求聚集效应。

从2014年16个低价入市的销冠项目来看，绝大多数项目入市价格相比竞品项目或周边项目有明显的价格优势，对刚性需求或改善型需求产生较大的吸引大，其成交量也与普通项目先抑后扬的表现不同，上下半年成交量均保持较好的势头。当然，作为深圳地王豪宅项目，中海九号公馆以6万元/平方米左右的均价和1000万元/套的总价，相比周边10万元/平方米的均价和3000万以上的总价，相对优势非常明显，成交量完胜其他同类高端项目，成为深圳金额销冠。

表：2014年低价入市销冠项目明细

单位：元/平方米

| 城市 | 项目名称    | 销冠类型  | 2014年<br>销售均价 | 说明            |
|----|---------|-------|---------------|---------------|
| 深圳 | 中海九号公馆  | 金额    | 52867         | 单价和总价明显低于周边   |
| 北京 | 臻园      | 金额、面积 | 46074         | 报价5万，低于竞品     |
| 厦门 | 世茂湖滨首府  | 金额    | 25926         | 单价低于周边及竞品项目   |
| 宁波 | 银亿东岸    | 金额    | 20901         | 单价低于周边项目      |
| 厦门 | 中航城国际社区 | 面积    | 19842         | 低价入市          |
| 南京 | 世茂外滩新城  | 金额    | 16708         | 单价不到2万，低于竞品   |
| 长沙 | 北辰三角洲   | 金额    | 14331         | 平均售价低于板块均价    |
| 武汉 | 保利城     | 面积    | 9504          | 单价低于周边及竞品项目   |
| 苏州 | 招商·小石城  | 面积    | 9231          | 均价与2012年无太大变化 |
| 福州 | 世茂御龙湾   | 面积    | 7619          | 区域内价格优势明显     |
| 西安 | 万象春天    | 面积    | 7200          | 单价低于周边及竞品项目   |
| 南昌 | 万达文化旅游城 | 面积    | 7198          | 地处郊区，价格比较便宜   |
| 南宁 | 嘉和城     | 面积    | 6304          | 与竞品相比价格优势明显   |
| 合肥 | 北城世纪城   | 金额、面积 | 5375          | 因商业服务欠缺而价低    |
| 长春 | 中海寰宇天下  | 面积    | 5306          | 单价低于周边及竞品项目   |
| 贵阳 | 花果园     | 金额、面积 | 4841          | 均价低于竞品项目      |
| 济南 | 中海国际社区  | 金额、面积 | 9192          | 均价低于周边及竞品     |

数据来源:CRIC

特征二：亡羊补牢，适时降价

先机虽逝，但亡羊补牢，为时未晚。下半年开始二三线城市陆续取消限购，随后930政策、公积金政策、降息等政策利好不断刺激楼市，市场需求方已是蠢蠢欲动。此时企业只要稍加让利，对刺激需求入市而言，即可事半功倍。对于踩对降价时间的项目，去化表现也会相当突出。

表：2014年降价销冠项目明细

| 城市 | 项目名称    | 销冠类型     | 降价开始时间      | 降价幅度                         |
|----|---------|----------|-------------|------------------------------|
| 深圳 | 佳兆业城市广场 | 面积       | 2014年10月    | 10月3房总价减5万元优惠，4房总价减6万元       |
| 广州 | 万科东荟城   | 面积       | 2014年5月/10月 | 5月单价下调2000元，10月再度下调1800元     |
| 常州 | 世茂香滨湖   | 金额<br>面积 | 2014年9月     | 团购交5万元享受总价8折优惠               |
| 福州 | 世欧王庄    | 金额       | 2014年8月     | 最近7个月内，单价累计下调2000元           |
| 宁波 | 银亿东岸    | 金额       | 2014年9月     | 部分产品13300元/平方米起，火爆认筹仅限两周     |
| 宁波 | 中海国际社区  | 面积       | 2014年6月/8月  | 6月和8月，三期翠屏湾优质房源团购价8000元/平方米起 |
| 西安 | 金地湖城大境  | 金额       | 2014年1月     | 订房立减20万元，签约成功后全款96折，按揭99折    |
| 杭州 | 武林壹号    | 金额       | 2014年3月     | 单价直降2000元/平方米                |

数据来源:CRIC

在47个销冠项目中，常州世茂香滨湖、福州世欧王庄、宁波的银亿东岸和中海国际社区均选择在限购取消之后不久大幅降价，而限购未取消的深圳和广州则选择930政策之后的10月大幅降价。从他们的成交数据来看，效果卓著，其成交量均瞬间得以大幅提升，在“第二时间”从有限的市场需求中抢占市场份额。而作为高端项目的西安金地湖城大境和杭州武林壹号，由于成交早已持续陷入僵局，二者年初便开始下调均价，成交量也得以激增，加上总价本身较高，因而轻松获得金额销冠宝座。

## 特征三：另辟蹊径，提升性价比

47个销冠项目中，还有部分项目另辟蹊径，采用或高附赠面积，或提升自身产品质量，或提升产品配套等方式综合提高产品的性价比，用“以质抵价”的方式实现相对“低”价。

其中，上海绿地海域笙晖、青岛中海国际社区、成都中信城和绿地中心468公馆、杭州绿都御景蓝湾，价格上表现均相对稳定，但青岛中海国际社区2014年所推三期产品在户型设计上较之前有明显提升，产品性价比有所提高；而其余4个项目则均以高附赠比例拉低实际单价，均赢得市场青睐。而深圳中海九号公馆和南京嘉和城不仅配备高比例面积附赠，而且以低价入市，大受市场欢迎，深圳佳兆业城市广场不仅自带高端生活、教育和商业配套，配以10月的微幅降价，也收获市场追捧。

表：2014年高性价比销冠项目明细

| 城市 | 项目名称      | 销冠类型  | 说明                      |
|----|-----------|-------|-------------------------|
| 上海 | 绿地海域笙晖    | 面积    | 附赠比例高达120%              |
| 深圳 | 中海九号公馆    | 金额    | 空间高拓展，可达220%            |
| 深圳 | 佳兆业城市广场   | 面积    | 自带高端生活、教育和商业配套          |
| 青岛 | 中海国际社区    | 金额、面积 | 户型设计改善，配套升级             |
| 成都 | 中信城       | 面积    | 有16%左右的高附赠率             |
| 成都 | 绿地中心468公馆 | 金额    | 有10%—16%的附赠率            |
| 南宁 | 嘉和城       | 面积    | 80多平方米户型附赠高达24—25平方米    |
| 杭州 | 绿都御景蓝湾    | 面积    | 70—90平房米户型附赠面积在20—40平方米 |

数据来源:CRIC

### 高竞争优势：适销对路、产品差异化路线

“不选贵的，只选对的”，尊重市场需求的产品才能获得好的销路。市场无论如何转变，项目产品结构一定要随市场而变，也只有那些适销对路，能够满足特定区域客户需求的产品类型才能取得较好的销售业绩。

#### 特征四：适销对路，顺应市场需求

在当前刚性需求依然当道的市场环境下，小户型产品依然是市场成交主力。据CRIC监测，47个销冠项目中，90平方米以下产品成交套数占比达到45.19%，高于全国水平，而成交套数以90以下产品为主的销冠项目达到22个；另外，首改型置业需求相对集中的90-120平方米产品成交套数占比也达到了32.21%，较以往也有所提高，而成交套数以90-120平米为主的销冠项目达到了15个。

值得注意的是，部分项目在产品初期即根据市场情况调整产品类型结构，提高改善型产品比例，从而使其或连年获得较好的销售成绩，或扭转颓势终获桂冠，如青岛中海国际社区、上海绿地海域笙晖、上海花木绿城锦绣兰庭等等。此外，还有部分项目则采取多样化产品结构来满足不同的市场需求，从而取得显著销售成绩。如大连的金额亿达春田和面积销冠红星海世界观。

表：2014年适销对路销冠项目明细

| 城市 | 项目名称     | 销冠类型  | 说明                        |
|----|----------|-------|---------------------------|
| 青岛 | 中海国际社区   | 金额、面积 | 刚需和改善型产品为主，2014年提升改善型产品比例 |
| 上海 | 绿地海域笙晖   | 面积    | 改善型产品为主，微别墅               |
| 上海 | 花木绿城锦绣兰庭 | 金额    | 2014年大胆加推小户型中高端产品         |
| 深圳 | 中海九号公馆   | 金额    | 高端住宅区内推低单价和总价产品，满足改善型需求   |
| 大连 | 亿达春田     | 金额    | 产品多样，适销人群面广               |
| 大连 | 红星海世界观   | 面积    | 产品多样，适销人群面广               |

数据来源:CRIC

### 特征五：舍我其谁，产品差异化路线占领竞争高地

“新常态”下的房地产市场，随着供求矛盾的加深，同质化的产品已越来越难以触摸到市场的“兴奋点”，“是盘即能卖掉”的时代开始渐行渐远，而一些独具特色的项目慢慢崭露头角。

47个销冠项目中，  
峰东樾均以其特有的产品类型填补区域产品空白；而南昌的莱蒙都会，则在产品设计上采用少有的层层退台式设计，大受市场青睐。

表：2014年差异性产品路线销冠项目明细

| 城市 | 项目名称    | 销冠类型  | 说明                                  |
|----|---------|-------|-------------------------------------|
| 北京 | 臻园      | 金额、面积 | 主打187-215平方米的产品，填补区域产品空白            |
| 南昌 | 莱蒙都会    | 金额    | 产品上特色十足，罕见层层退台设计                    |
| 武汉 | 华侨城·纯水岸 | 金额    | 在东湖板块，可观湖景的2房套房设计和240平方米的大平层产品非常稀缺。 |
| 长春 | 伟峰东樾    | 金额    | 项目周边以中高端产品为主，但别墅项目很少                |

数据来源：CRIC

### 营销取胜：强营销赢高去化，营销创新更添助力

2014年是房地产行业的调整年，也正是这样的市场，让部分企业的营销优势显露无疑。如上海花木绿城锦绣兰庭和无锡玉兰花园，在融创高素质、高执行力的营销团队的运作下，销售表现在当地可谓相当突出；厦门世茂湖滨首府和中航国际社区，以及南宁万达的清秀万达广场等项目以前期高频次的营销活动，长续短爆的销售模式，蓄客量远超开盘量，开盘当日均可获得高比例的去化。

此外，2014年也是“大营销”年，各大企业各出奇招，碧桂园和万科的全民营销，嫁接互联网，以低成本高效拓客；保利、绿地、万科和金地等利用银行等金融机构资源，给予房贷优惠来吸引购房者；万科、招商等与电商深入合作，多样营销吸引有效需求等等，为其旗下项目走向销冠宝座增添助力。

表：2014年营销取胜销冠项目明细

| 城市 | 项目名称     | 销冠类型  | 说明             |
|----|----------|-------|----------------|
| 沈阳 | 碧桂园•银河城  | 金额、面积 | 全民营销           |
| 上海 | 花木绿城锦绣兰庭 | 金额    | 融创团队的强营销       |
| 无锡 | 玉兰花园     | 金额、面积 | 融创团队的强营销       |
| 厦门 | 世茂湖滨首府   | 金额    | 长续短爆式营销，前期高频活动 |
| 厦门 | 中航城国际社区  | 面积    | 长续短爆式营销，前期高频活动 |
| 南宁 | 青秀万达广场   | 金额    | 长续短爆式营销，前期高频活动 |
| 福州 | 世茂御龙湾    | 面积    | 高频强互动性的落地活动    |
| 广州 | 保利琶洲湾    | 金额    | 营销创新：无敌房贷计划    |
| 广州 | 万科东荟城    | 面积    | 全民营销           |
| 大连 | 红星海世界观   | 面积    | 营销创新：1.1折众筹    |

数据来源：CRIC

以史为鉴，未来需调整产品结构、重视服务和品质

对于接下来的2015年的房地产市场行情，唯有“变”才是房企应市场之“变”的明智选择。由于经济下行压力较大，未来一年在政策面和资金面会相对宽松，但随着行业步入“新常态”，未来仍将保持量平价稳的走势。鉴于此，我们对企业提出如下几方面的建议。

供求矛盾依然较大，企业继续以价换量，加快库存去化

2014年下半年虽走出一波翘尾行情，重点城市的库存压力也有所缓解，然而，供过于求的基本面并未改变，对于一些库存依然处于高位的城市，如沈阳、长春、青岛、杭州、无锡等市消化周期均超过18个月，宁波、厦门、福州、长沙、贵阳、常州等城市库存压力也不小，建议这些城市的项目仍以去库存为主要目标，适时调整价格，以价换量。

### 市场需求结构发生变化，适时提高改善型产品比例

随着房地产市场的发展及人口结构的演变，刚性需求逐步走弱，且近年保障房建设力度有所加大，刚性需求也被大量分流，商品房市场的需求主力将逐步被改善型需求取代。而政策面，从中央近期的态度来看，政府对于合理的改善型需求也是持支持态度的。

但是分城市来看，得益于城镇化进程的推进，三四线城市和部分市场相对不成熟的二线城市，未来刚性需求产品或将还有一波较好行情，而对于房地产相对成熟的一线和部分二线城市，改善型需求将快速成长和释放，最终主导当地市场。

建议企业根据各城市房地产市场的发展情况，适当调整商品房供应结构。对于发展较为成熟的城市，可适当提高改善型需求产品的比例，以适应市场需求。

### 转向买方市场，提高对品质和服务的重视度

目前，供过于求的局面已经形成，房地产市场已有卖方市场转向买方市场，过去“拿地即挣钱”，“有盘不愁卖”的黄金年代已一去不复返。而随着人口老龄化社会的不断深入，房地产市场需求逐步走弱，买方市场主导房地产未来或将是常态。企业也应转变思维，在产品设计上，更多地从购房者的角度出发，提高产品整体的品质，才能赢得市场。

### 借力互联网，多种营销方式并用，营销仍是销售利器

从全民营销到金融平台，至跨界电商，房企营销最大的共同点在于推广渠道依赖于互联网。其中，移动互联网工具的快速推进，带给全民营销“质”的飞跃。

相比于纸媒、电媒等传统营销形式，互联网对信息的掌控及传播能力更占上风，高效率的广告宣传在项目前期推广中起着至关重要的作用，直接影响后期营销动作出击。不仅如此，在费用开支方面，同

等投放力度下，互联网推广费用要远低于纸媒、电媒。当下，结合营销成本与成效，互联网已成为房企项目推广的主流渠道。

就促销手段而言，我们认为，唯有“变”才是房企应市场之“变”的明智选择。2014年以来，随市场环境波动，房企促销手段也在不断更迭中，“零首付”、特价房、“全民营销”、“7折利率”接踵而至，四季度，各种跨界活动成为主旋律，万科与淘宝合作效应持续，中海、远洋纷纷牵手京东，更有“双11购房节”来袭，方兴联姻乐居、滴滴打车、百度等，覆盖项目优惠到看房服务。当前，房企营销已由单项目让利去存化演变为集团层面多种促销手段齐上阵，房企携手非房地产行业，采取整合资源而营销的方式值得借鉴。

本文为《以史为鉴：28城2014年销冠特征分析》报告  
删减版，如需完整版，请联系我们。

## 《以史为鉴：28城2014年销冠特征分析》专题导览

### 一、进入市场调整期，整体供求结构失衡，销冠皆各有神通

- 1、供求分析：市场全年总体下滑，供求矛盾依然突出
- 2、成交结构：刚性需求开始走弱，改善型需求抬头
- 3、成交价格：弱市格局，以价换量成市场共识
- 4、项目营销：竞争加剧，“大营销”思维不断扩展

### 二、发达城市项目成交集中度较低，销冠项目以大盘、高端盘见多

- 1、越发达的城市top10项目成交集中度越低
- 2、超级大盘销冠项目成交面积占有绝对优势
- 3、中高端项目在金额排行榜中具有相对优势

### 三、2014年销冠项目基本以“低”价为王、高竞争优势和营销取胜

- 1、“低”价为王：价格降得到位，降得是时候，性价比够高
  - 特征一：抢占先机，低价入市  
案例分析——长春中海寰宇天下：低价入市单，综合性价比高
  - 特征二：亡羊补牢，适时降价  
案例分析——杭州武林壹号：下调均价引成交量激增
  - 特征三：另辟蹊径，提升性价比  
案例分析——成都绿地中心468公馆：超高赠送面积，性价比高
- 2、高竞争优势：适销对路、产品差异化路线
  - 特征四：适销对路，顺应市场需求  
案例分析——青岛中海国际社区：应市调整产品结构适销对路
  - 特征五：舍我其谁，产品差异化路线占领竞争高地  
案例分析——臻园：产品差异化路线填补区域空白
- 3、营销取胜：强营销赢高去化，营销创新更添助力
  - 案例分析——南宁青秀万达广场：大活动不断，强营销致胜

#### 四、以史为鉴：短期以价换量，中长期需调整产品结构

- 1、供求矛盾依然较大，企业继续以价换量，加快库存去化
- 2、市场需求结构发生变化，适时提高改善型产品比例
- 3、行业逐渐转向买方市场，提高对产品品质和后期服务的重视度
- 4、借力互联网，多种营销方式并用，营销仍是销售利器

---

#### 作者简介

杨科伟，CRIC研究中心市场研究经理，擅长房地产政策及宏观市场分析

电话：021-60867828 邮箱：yangkewei@cric.com

余仁花，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867865 邮箱：yurenhua@cric.com

余露晴，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867820 邮箱：yuluqing@cric.com

江怡珊，CRIC研究中心市场研究员，擅长房地产市场研究

电话：021-60867859 邮箱：jiangyishan@cric.com



# CRIC研究专题卡



咨询热线: 021-6086 7863

系统化的房地产企业情报定制方案，旨在用专业的行业知识与精湛的行业预判为房地产企业**预测走势、预警风险、提供借鉴。**

专题卡以CRIC研究专题为基础，融合交流、考察、沙龙、论坛、培训、咨询为一体。每年为企业提供八大类，五十个专题以上的选择。



**特别关注**



# 聚焦房企发展变革 与金融创新

文/CRIC研究中心

经历完行业转折的一年之后，楼市“新常态”鞭策房企们纷纷走向自救之路，转型与多元化发展无疑成为重要的步骤。

这其中，它们或者从地产业务出发，进行横向和纵向的多元化；抑或者是进行体制改革，推进合伙人发展；或者利用现有资源，向行业的上下游延伸；又或者索性跨界发展，谋求金融、医疗等领域的突破。

针对房企发展中的众多发展方向，我们选取其中的四大热点路径：金融创新、产业链延伸、行业战略深耕、制度变革，来解读当前形势下的“房企多元化发展道路”。

显而易见地是，大小房企纷纷谋略发展转型的同时，早已在房地产的金融化大势上达成共识。



## 背景解读

# 房企自身优势和多元化道路选择

文/CRIC研究中心研究员 朱一鸣、傅一辰、孙月

**VIEW** 万科、绿地、万达和恒大四家龙头房企都走上了多元化发展的道路，希望能通过改变开发模式或进军其他行业来增加新的盈利点，一些中小型房企进行了各种业务的试水。

2014年是房企的转型年，市场环境的变化使得房企纷纷产生了危机感，一些规模较大的房企更是预见到了成长的“天花板”。

通过对部分房企多元化案例的分析，我们发现，房企普遍会选择能够发挥自身原有优势的新业务作为转型的方向。对于房企来说，若能利用好在房地产开发领域的渠道和地位，主业将能与新业务产生联动效应，帮助房企在新的领域顺利发展。因此，房企在进行转型决策时，应当以自身特点和目前的发展情况为基础设计多元化路径，这将比照搬其他企业模式产生更好的效果。



### 房地产企业多元化发展的原因

“多元化”是2014年房地产行业最热门的“关键词”之一。这一现象实质上折射出了在较为低迷的市场和经济情况下，房企已经意识到“黄金十年”的高利润不会再现，因此产生焦虑，急于寻找新的盈利点。

#### 经济及市场情况迫使房企多元化

在过去的2014年，众所周知，房地产市场环境欠佳。根据国家统计局发布的数据，2014年全国商品房的销售金额为76292亿元，同比2013年下降了6.3%，销售面积12.06亿平方米，同比下降7.6%。随着中国经济形态的改变，大众普遍认为，这已不是市场在某一年出现的意外状况，而是行业进入了一个缓慢平稳增长的新时期。

在过去十年房地产发展的黄金期里，需求和房价不断上涨，库存是投资而不是压力。但当前中国的经济结构正在调整，从由投资出口拉动转变为由消费拉动，增速逐步放缓，这也意味着房企们的黄金时代即将一去不复返了。

万科郁亮曾公开发表言论，传统业务的发展已经触碰天花板，房价不再可能无上限的快速增长，企业的融资成本逐步提升，原来的盈利模式已经不能适应新的市场环境。从2015年的开年状况来看，市场环境仍旧没有给房企太多的喘息空间。就土地成本而言，1月16日北京市成交了三宗土地，总成交额接近87亿元，其中一幅地块的楼板价已经达到3.2万元/平方米。按常理来说，土地价格的增高必将推进房价继续攀升，但当前需求的增长速度已经跟不上房价的增长速度，因此土地成本在房价中的占比将越来越高，北京的某些项目估计已达70%，房产销售的盈利空间已越来越少。

毛大庆也指出，未来房地产市场将面临着三大挑战，一是刚需置业的主要购买力人群减少，二是支撑市场需求的城镇化速度下

降，三是房地产库存会越来越多。传统业务已不能完全支持企业发展，需要多元新业务的出现来调节补充，才能持续增长。因此我们看到，在2014年多元化已然成为了一股市场潮流，各家房企蜂拥而上，纷纷开始给自己贴上“跨界”“转型”“多元化”的标签，从和房地产相关的养老、家居、产业地产，到与行业没什么关联的医疗、足球、乳业，等等。面对不管什么行业房企似乎都可以插一脚的状况，恒大地产的总裁夏海均也大胆预言，2015年房地产企业可能会更加多元化。

### 产品或布局单一的房企必须多元化

众多房企因害怕被时代遗落而盲目跟风，莽莽撞撞的选择进入某个新领域。但并不是所有的房企都需要通过多元化来延续企业的增长，也并不是任何房企都能在多元化的道路上走的稳走的好。

什么样的房企需要多元化？我们认为，主要有以下几类企业：

第一，是主营业务较为单一且已达到天花板的企业。它们迫切的需要通过多元化来寻找新的盈利点。比如万达已在全国布局了过百个万达广场，未来的市场将聚集在三四线城市，而这些城市的消费能力不足以支撑万达的成长速度，商业地产业务的饱和促使万达开始进入文化、旅游、金融行业，并希望发展出新的支柱板块；第二，是规模已经发展到了一定的程度，原有的业务边际效应下滑，但是企业依旧有扩展计划，因此转向多元化以求更长远的发展；第三，是区域性较强的企业，还未树立起全国性的口碑，因此在外地难以发展，而本土的市场有限，因此可能需要多元化来维持增长；第四，是主打产品偏向中高端，项目资金成本高回流慢的房企，随着近年来利润空间的进一步被压缩，通过多元化可以加速资金周转，减轻财务压力，例如招商地产利用集团资源，产融结合，搭建了生活服务平台；第五，是想要通过业务多元化来辅助主业进一步发展的企业，房企想要做养老地产，选择先进入医疗行业等。

### 模式和产品创新同样是一种多元化

面对市场环境的变化，大型房企转型的动作频频，但中小型房企却往往没有足够的资金实力进军其他行业，或进行回报周期长的投资。尤其像绿地、万达等房企大举开拓新市场的背后，是动辄几百亿的资金投入，看似有不错的前景，却很难复制。

因此，中小型房企要进行多元化转型只能从“小”入手，以模式和产品创新为主。中小房企尽管规模不大，但更为灵活，品牌尚未定型（现有的定型案例如万科=刚需住宅，万达=中低端商业，等等，这就会对这些房企转型带来困难），可以多尝试进行一些开发运营模式或产品定位上的创新，与房地产主业相互促进，共同发展。如花样年的物业管理，绿城、朗诗的代建等，均能独立于房地产业务外形成盈利。中小房企可在整个房地产的产业链中发展一项自己的优势，并将其单独作为服务。另一种方法则是从纯粹的开发销售转型至销售+运营，销售+租赁等，丰富收入来源，提高盈利能力。

但同时，值得注意的是，轻资产的新模式及新的产品设计十分容易被复制，房企在宣布大规模发展业务前须建立绝对优势，并注重保护关键数据资料，挽留技术人才。

### 房企多元化的三大类型

房企多元化一般有两种分类方式，其一是从与房企业务的相关性角度分类，分成横向多元化和纵向多元化；其二是从现有资源利用角度分类，分为同心多元化、水平多元化和复合多元化三种类型。这里我们用第二种分类方式。

#### 同心多元化考验房企的产品力

企业利用原有技术和设备，在相关业务领域扩张的战略。在房地产行业，同心多元化主要体现在产品类型上。我国的房企大多以住宅开发为主要业务，但由于2014年住宅市场受到的冲击最为严

重，不少房企都增加了商业、旅游、养老等产品的比例。

**商业地产：**商业地产领域的竞争已经十分激烈，房企进军该领域需要先确立自己的核心优势。2014年，除了万达和绿地的商业销售比例高于住宅外，其他龙头房企也在加码商业地产。如万科首个商业项目金隅广场开业，发布了三大办公产品线；中海推出了甲级写字楼“云商务”等，与京东合作开启写字楼电商服务等。

**旅游地产：**大型房企中最早做旅游地产的为雅居乐，其模式主要是依托当地景观，开发别墅、洋房、小高层的综合社区，通过销售收入回款。万科则推出了新的旅游地产模式，即“消费体验型旅游地产”，盈利来源主要是滑雪场、酒店的运营收入，从产品打造的角度上来说有优势，但缺陷则是回报时间较长。

**文化地产：**华侨城以文化地产的开发闻名，擅长在一个区域内进行文化设施如美术馆、艺术文化中心等的打造，烘托氛围提高区域价值，并销售区域内的豪宅。万达宣布转型的文化地产，则是在区域内进行文化主题公园、场馆的开发，并加上文化演艺节目，形成文化产业，前景待考。

**养老地产：**尽管不少保险业巨头和大型房企如绿城、远洋、保利等均对养老地产有不少投入，但目前还没有研发出适合中国国情的养老地产模式，倒是一些房企试水的社区养老设施似乎更为“接地气”，但盈利还是有一定难度。

## 水平多元化能充分发挥房企原有的资源优势

水平多元化指的是利用原有销售渠道、资源优势，进入产业不同但有较好协商性的领域。房企的水平多元化主要是向行业上下游延伸，如上游的城市综合开发和基建，下游的社区服务和家装等。

**城市综合开发：**主要是对整个新城或区域进行开发，包括住宅和周边的商业、学校、医院等公共设施，或是参与到基础设施建设中，如绿地参与的地铁投资等。

**产业地产：**除了华夏幸福外，绿地、招商也加大了产业地产的比

例。绿地与南航合作布局产业新城，在全国各地均有布局。招商地产则与母公司旗下招商局资本合作产融结合。产业地产更适合国企、央企背景的房企，或有资源优势的房企。

社区服务：不少房企均提出了社区O2O概念，包括万科与淘宝合作，世茂推出“宅行动”，新城推出“新橙社”等。社区O2O主要是基于社区搭建的线上平台，为业主提供各项便利增值服务，能提高房企口碑，但很难单独盈利。

物业管理：花样年拆分物业管理企业彩生活上市。彩生活已能单独盈利，主要收入来源是收取包干制和酬金制的物业管理费用。但物业管理业务也存在缺陷：一方面，整个物业系统易于复制；另一方面，扩张速度太快会引发管理混乱。

家装：万科将进军家装业，小米和易居也将提供家装相关平台和服务。家装业的鱼龙混杂为房企带来了机会，但相比房地产带来的收入，家装的利润过低，对增加盈利的作用较小。

### 复合多元化能与房地产业务产生互动

复合多元化是指企业跨行业发展与现有产品、技术及市场均无关联的生产和服务的策略。在房企进行跨行业发展时，通常会选择与现有业务能相互结合的，如金融、文旅、医疗等，但也有企业如恒大选择了与地产无关的多项业务。

金融：房地产行业原本便与金融行业紧密结合，因此绿地、万达、中天城投等房企均宣布将独立成立金融板块。在“资本为王”的房地产行业，金融的辅助能加强房企的资金实力，降低融资成本。另一方面，金融业务也能作为房企产品的辅助，如能为业主提供社区金融服务、为入驻中小企业提供小额贷款等。

文旅：万达布局文旅行业，收购多个旅行社，未来还可能进军航空业。万达旅业的作用主要是将文化的产业链延伸，为文旅项目导入客流，两个板块的业务相互依托形成合力。

医疗：2014年进军医疗行业的房企诸多，切主要为中小房企，包

括阳光城、宜华地产、世荣兆业等。在国家倡导民营医疗的背景下，房企发展医疗能作为社区配套，也是为养老地产的开发做准备。

其他：恒大进军的多个行业均与房地产无关，包括快消行业的饮用水、粮油、乳业、畜牧业，能源业的光伏产业，整形美容等。

## 房企多元化转型时可利用的优势

无论房企选择了哪种方向，都应当注意发挥在房地产行业已有的优势，这样原来积累起来的资源、渠道、地位、品牌等等依旧可以利用，有助于新业务的成长和发展。

### 资源优势应当首先被利用

房企多元化首要原则是选择的新行业最好能和现在的主营业务相关，充分利用原有资源。

各家企业可以根据自己的核心竞争力选择向行业的上游或下游发展：背靠资源的国企央企可以选择进入基建、土地开发、城市规划等领域，比如绿地投资重庆轨道交通建设，中天城投在贵阳云岗区拥有土地一级开发资质等；以服务树立起口碑的企业可以选择做家居、养老、智慧社区等，例如万科在吉林市松花湖地区打造消费体验类地产，世茂整合“云服务”平台等；商业、办公地产是强项的房企则可以利用客户数据进军O2O产业，比如万达联手腾讯百度做电商，SOHO中国推出短租服务等；而资金基础坚实的企业则可以转入各类豪宅、产业地产领域，例如方兴在上海推出科技豪宅，万通地产在无锡兴建综合性工业园区等。

### 现有社区的布局能带来渠道优势

房地产企业与其他企业的不同点在于，所建造的都是人生存的基本所需，如居住的社区及工作的办公楼，最为贴近人们的生活，

必然能与“人”产生接触和互动。因此，若是以已开发的物业为渠道，房企显然能获得十分直接的宣传优势。在多元化起步时，如果能以现有物业为基础进行定位，并多对业主的需求进行调研，一方面更有利于业务的迅速展开，另一方面也有利于配套的完善。

例如，布局一二线城市的房企可以尝试高端服务业，如社区配套的健身美容会所，私人金融理财服务，进口商品销售等；布局三四线城市较多的房企可试水一些基本的快消品销售；办公物业较多的房企可以为企业提供服务，如贷款、法务等。

### 利用房地产领域的地位优势与其他龙头合作

在细分领域地位较高的房企拓展新业务时，可与其他行业的龙头企业共同探索，既分担了风险，又能将双方优势叠加。

这样的合作已有不少案例，如万达与百度、腾讯合作电商O2O，绿地与阿里、平安合作互联网金融，华夏幸福与京东合作打造电商产业园等。不过，这些合作的门槛通常较高，房企自身应当先建立起其他行业龙头能够利用的优势，“双赢”和“互利”才是最佳效果，并能使房企掌握更大话语权，合作更为长久。

### 相似的品牌定位使房企在跨界过渡时有优势

当房企进入新领域时，塑造便于认知的品牌形象将是第一步。若能将房企原来的品牌定位与新领域的业务结合，能够形成跨界前的良好过渡。

例如，恒大通过对足球的高投入，取得了良好的成绩，获得亚冠冠军创造了历史，从而塑造出了“民族英雄”的形象，并顺势进军了多个与食品相关的行业。食品安全问题作为民生焦点始终受到关注，销量与品牌口碑息息相关，恒大对中国足球的贡献成功提高了人们对其产品的信任感。此外，万科在购房者心目中的形象是服务细致的房企龙头，在进军家装这一鱼龙混杂、“水很深”的行业时，也更容易获得业主的选择和认可。

## 标杆房企的多元化样本<sup>①</sup>

标杆房企由于“船大难掉头”，因此在制定转型路线时会十分谨慎，目标也更为清晰。通过分析万科、绿地、万达和恒大这四大“龙头”的多元化样本能看出，他们的转型也充分利用了原有优势。

万科：精细服务及品牌概念打造

绿地：战略前瞻性及合作资源

万达：强执行力以及高效的企业管控

恒大：爆破式营销及宣传推广

## 多元化转型中的误区

在市场和舆论的压力下，中小房企往往急于转型，不根据自己的情况判断方向，盲目追随其他房企的动作，陷入误区中。

### 警惕盲目跟风和概念炒作

如今房企面临的“多元化转型潮”已不是“第一波”，在楼市萧条2011年，就已有不少房企选择了进军其他行业，甚至部分宣布退出房地产行业。当时，转型的主要是规模小、布局城市少的上市房企，随着房地产开发的利润走低，地价也逐渐超出了他们的承受范围，不得不开始寻找其他出路。

然而，这些房企扎堆转型的方向基本为矿业、能源、酒类、医药等行业，与原有的房地产主业无法形成互动，可以说是全新的方向。这些概念尽管在股市十分火爆，也引发过市场热议，但毫无经验的房企进军了这些行业后的产出不够透明，甚至一些房企投资的矿产等标的物都位于海外发展中国家，不利于投资者和机构进行考察。伴随着一篇篇有关业务的新公告发布和投资者追捧的，往往是

<sup>①</sup> 本章节略。

高管的减持。可以说，这些房企的所谓“多元化”，是利用了中国股市的监管和退市机制不够完善，通过概念炒作来吸引投资者。

因此，房企在研究同行的转型方向时，应当注意识别这一类“概念炒作”现象，切勿盲目跟风，误入歧途。在决定最终的多元化方向前，要自派人员与第三方机构分别对该行业进行调研，加强结果的可靠准确度。

### 并非每家企业都有多元化必要

在铺天盖地的白银时代、新常态、转型舆论中，中小房企很容易乱了阵脚，对自身原有的方向产生怀疑。事实上，房企只需保持适度的危机感，具体决策还应当与自身的实际情况结合。

利用自有资金开发的房企，能承受较长的回报周期，可以放缓开发节奏，打造一些高品质产品，提高利润，也能做出口碑，如杭州的一些本土房企模式便与此类似。房企也可选择与更多其他行业的企业进行合作，打造服务平台，提高软性实力，增加附加价值，通过一站式服务吸引购房者。

因此，无论是走多元化道路还是专业化道路的房企，均要与企业优势相结合，扬长避短，谨慎前行。

本文为《房企自身优势和多元化道路选择》报告  
删减版，如需完整版，请联系我们。

全文  
概要

## 《房企自身优势和多元化道路选择》专题导览

### 一、房地产企业多元化发展的原因

- 1、经济及市场情况迫使房企多元化
- 2、产品或布局单一的房企必须多元化
- 3、模式和产品创新同样是一种多元化

### 二、房企多元化的三种方向

- 1、同心多元化考验房企的产品力
- 2、水平多元化能充分发挥房企原有的资源优势
- 3、复合多元化能与房地产业务产生互动

### 三、房企多元化转型时可利用的优势

- 1、资源优势应当首先被应用
- 2、现有社区的布局能带来渠道优势
- 3、利用房地产领域的地位优势与其他龙头合作
- 4、相似的品牌定位使房企在跨界过渡时有优势

### 四、标杆房企的多元化样本

- 1、万科：精细服务及品牌概念打造
- 2、绿地：战略前瞻性与合作资源
- 3、万达：强执行力以及高效的企业管控
- 4、恒大：爆破式营销及宣传推广

### 五、多元化转型中的误区

- 1、警惕盲目跟风和概念炒作
- 2、并非每家企业都有多元化必要

#### 作者简介

朱一鸣，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、融资及财务分析

电话：021-60867872 邮箱：zhuyiming@cric.com

傅一辰，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业战略、痛点研究

电话：021-60867827 邮箱：fuyichen@cric.com

孙月，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867875 邮箱：sunyue@cric.com

## 典型路径一，**金融创新**（上篇）

### 房企金融创新与服务展望

文/易居资本 吴洋 CRIC研究中心分析师 房玲、蔡建林、柳启慧、尹鹏

**VIEW** 当房地产、金融、互联网三个词放到一起，便迸发了无限的想象空间。如今房地产互联网金融创新已经覆盖包括购房者、投资者、金融机构、开发商、互联网企业等多个主体，方式也是多种多样。

房地产本质具有金融属性，房地产行业资金密集，与金融天生密不可分。中国目前“新常态”经济环境呈现急剧变化的态势，国民经济“去杠杆化”，倒逼企业降低财务杠杆。受互联网及管制开放的双重影响，金融行业双重脱媒，银行等间接融资占比下降，直接融资进入上升通道。而整个房地产行业也告别高增长的“黄金时代”，房企债务高企，杠杆较大，风险增大，更是面临着较大的发展压力，不断催生房企金融创新的需求。

房企传统资金渠道与金融行为主要有：银行贷款、IPO、定增、企业债、中期票据、可转债、定向信托、私募基金等，金融创新的原则是拓展融资渠道、降低融资成本、杠杆撬动规模和自有资金收益。而未来我们认为房企金融创新方向有轻资产小股操盘，基金化，资产证券化以及互联网金融创新。

房企金融创新的方向和思路是什么样的？有何案例可以借鉴？未来房地产金融服务又将如何发展呢？接下来将逐一进行解析。

## 四大变化推动房企金融创新

从房地产行业以及房企本身来看，房地产投资开发增速亦降到历年来最低，商品房销售呈现负增长，房企的利润空间也在下降，财务杠杆高企，债务占比较大，风险不容忽视。“黄金时代”过后，如何降低杠杆、稳健经营、保增长提利润，成为房企的共同诉求，这些都催生了房企的金融创新需求。

### 经济“去杠杆化”倒逼企业金融创新

在经济高速增长时期，高杠杆成为获取更大收益的不二法门；而在经济转型期，过高的杠杆率则积聚了较大的风险，经济急需“去杠杆化”。与此同时，金融系统本身也面临着“资本性脱媒”的压力，对于房企来说，银行贷款的占比下降，更多直接融资方式进入上行通道。而“技术性脱媒”的趋势又将推动互联网金融与房地产的结合，使直接融资链条大大缩短。

李克强总理上任后制订了新的经济增长计划，被外资机构称为“克强经济学”，经济“去杠杆化”就是其核心内容之一。什么是“经济去杠杆化”，简而言之就是削减债务、降低债务比例。在杠杆的巨大“力量”下，各个金融机构之间交错的证券投资和质押信贷在无形中乘数化地放大了资产与收益，“过度的杠杆化”会给金融系统带来巨大的系统性风险。2008年金融危机发生以后，发达国家普遍对金融系统进行了“去杠杆化”的改革监管。中国在进入经济“新常态”之后，李克强总理也将经济“去杠杆化”作为经济结构调整与转型的一项重要工作，过去一两年，国家出台了包括43号文等相关政策清理和降低政府负债，而金融部门也以清理“影子银行”为代表的行动在“去杠杆”。

从房地产行业的角度来看，国民经济去杠杆也在倒逼企业降低财务杠杆。目前资金密集的房地产行业，其贷款占银行业各项贷款比重近35%，且2013年以来发放的房地产贷款占全部房地产贷款的

44%，债务占比相当高。因此在经济去杠杆化的大环境下，房地产企业的融资方式也必然受到影响，股权融资或者其他非债权的创新融资方式比例或将逐步上升，比如上市再融资、PE基金类融资、资产证券化融资以及与互联网相结合的创新融资方式等。

### 金融体系双重脱媒打通房企直接融资渠道

“金融脱媒”是指资金供给绕开商业银行体系，直接输送给需求方和融资者。目前人们的投资观念已经发生变化，收入的储蓄率逐步降低，投资需求随之增加，股票、债券、信托、民间借贷等投资工具越来越受欢迎，分流了大量的闲置资金。与此同时，银行存款利率依然保持在较低水平，导致商业银行体系吸纳储蓄的能力逐步下降，进一步导致未来商业银行的可贷资金减少，最终使得企业获取银行贷款的难度和资金成本上升，转而寻求更为合适的融资方式。“资本性脱媒”正是融资方式由通过商业银行体系间接融资为主逐步向直接融资过度转换的过程。

目前来看，房地产企业银行贷款融资的比例正在逐步下降，股权融资、债券等融资规模逐步加大。以大型央企为例（央企一般获得银行贷款难度相对较小），保利地产、中海地产以及华润置地2014年末的银行贷款比例分别从2013年的97%、55%和88%下降至94%、49%和73%。随着金融管制的逐步放开，资金供需双方的直接沟通更加顺畅，非银行贷款的直接融资方式将更受房企青睐，融资创新也将成为房企的焦点之一。2014年9月监管层允许已上市房企在银行间市场发行中期票据，之后万科、保利、富力、金融街等众多房企纷纷宣布发行中期票据。

如果说资金供给者收益需求和资金需求者成本控制的变化促进了金融体系的“资本性脱媒”，那么互联网支付平台的兴起则进一步推动金融体系的“技术性脱媒”。移动互联网和互联网金融对传统商业银行发起了挑战，各种第三方支付平台、P2P网站等冲击着商业银行传统的资金中介和支付平台功能，从技术层面不断削弱商业银行的传

统媒介功能，也推动了互联网金融与房地产的结合，使得房企直接融资更加便利、快捷。如今易居、平安好房等都开始了房地产互联网金融的先试先行，未来房地产行业与互联网金融的融合创新领域还具备很大的想象空间，将会是房企金融创新的主战场之一。

## 行业环境发生历史转折，金融创新顺势而为

### 1、经济结构调整，GDP对房地产依赖度降低

改革开放以来，我国经济实现飞速增长，这其中房地产行业给予了非常强大的动力。但是2010年以来我国经济增长持续减速，李克强总理也称2015年经济预期增长7%左右，中国经济进入新常态。经济减速的背后是经济结构的调整，政府更加注重增长的质量和效益，更加注重市场本身的功能。对于房地产行业而言，虽然其支柱产业地位还不会动摇，但是所能获得的政策支撑在逐步减少。2015年政府工作报告中依然强调房地产行业平稳健康发展，尽管依然肯定了房地产行业的贡献，但是市场化越来越被看重，这也意味着政策的扶持力度不复从前。

### 2、房地产增速全面下滑，行业天花板显现

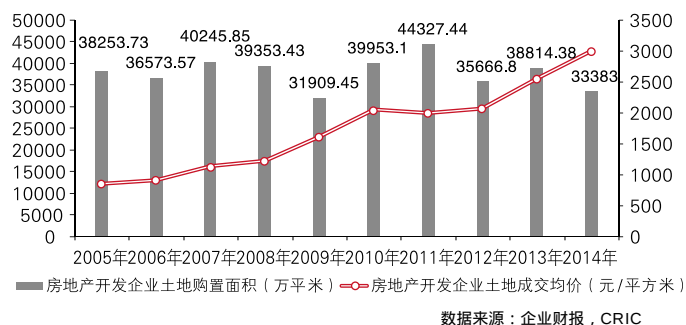
在经济大环境的变化影响之下，2014年房地产行业各项增速也发生转折性变化，告别了高速增长“黄金时代”。行业粗放式的增长一去不复返，未来发展更讲求精细化。2014年全国房地产开发投资增速同比名义增长仅10.5%，而全国商品房销售不仅增速下降，而且10年来首次出现负增长，销售面积及销售额的同比增速为-7.6%和-6.3%，行业的天花板已然显现，未来行业进入高位盘整期。虽然房地产行业依然有盈利空间，但是盈利难度在增大，反应到融资环节，难度也在加大，企业金融创新的需求自然增加。

### 3、土地量跌价涨，房企融资规模不断攀升

经济与行业环境的变化使得房企金融创新应运而生，土地资源的稀缺与成本的攀升则进一步给房企金融创新增添了动力。

巧妇难为无米之炊，土地资源是房企发展的根本，目前三、四线城市普遍风险较大，一、二线城市成为房企必争之地，在土地资源有限的情况，一、二线城市的土地成本快速攀升，尤其是一线城市，面粉贵过面包的现象屡见不鲜，房企土地获取难度越来越大，成本也越来越高，企业的资金需求也随之攀升。在此情况下，房企要如何维持增长与利润？金融创新自然成为其探索的方向之一。

图：2005-2014年全国房地产开发企业购置面积及均价



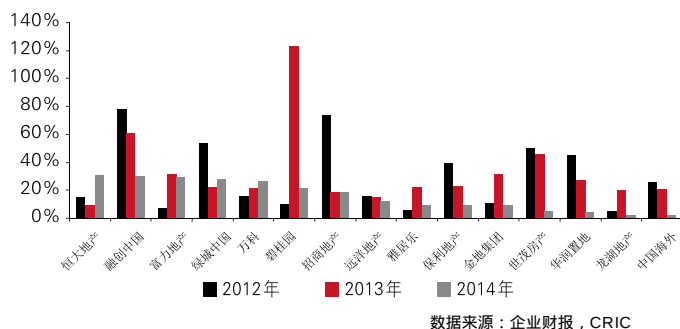
## 企业发展困境已现，金融创新为破局带来动力

### 1、房企遭遇增长瓶颈、利润困境

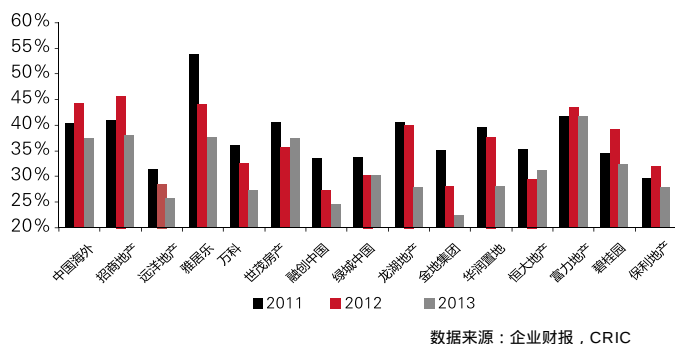
行业在变，企业身处动荡之中不得不变。2014年15家典型房企的销售增速整体开始下滑，面对房地产的新常态，房企需要新的增长点助力企业前进。近年不少房企开始进行多元化，例如社区O2O、养老、文化产业等等，新的尝试固然是好事，但是在探索阶段也都是需要大量资金投入。

除了销售上的不给力，房企近年的利润率也在下滑，迫使企业寻求新的增长点。从15家典型房企2011-2013年的毛利率情况来看，毛利率逐年下滑，预计2014年整体毛利率水平仍将下降。为了追求更为稳健的发展，不少房企表示要回归一、二线，但是回归一二线意味着土地成本的加大，种种情况都在加大企业成本，因此房企做好金融创新，实现融资成本的有效控制非常关键。

图：15家典型房企2012-2014年合约销售额增速情况



图：15家典型房企2011-2013年毛利率情况

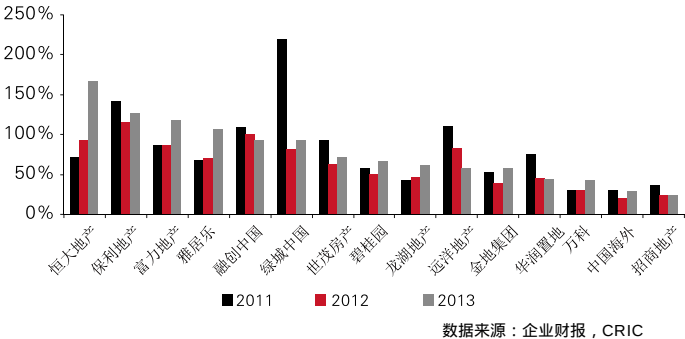


2、债务亟待优化，渴望融资支持

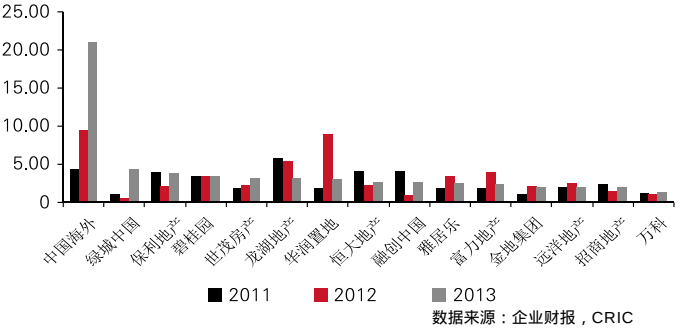
高周转是房企发展中多会采取的方式，而财务杠杆是有效撬动周转的关键，但是企业过高的杠杆往往又是风险所在。

典型房企中不乏恒大、保利、富力这些财务杠杆偏高的房企，同时债务结构也不够合理，往往短期债务偏多，除了少数像中海地产这样的房企长短期债务比较高外，多数房企的长短债务比处于低位徘徊，对于房企的长期发展来讲并不有利，那么如何拿到期限更长且利率更低的资金来优化企业的财务结构，使得企业发展更游刃有余就显得非常重要。

图：15家典型房企2011-2013年净负债率



图：15家典型房企2011-2013年长短期有息负债比

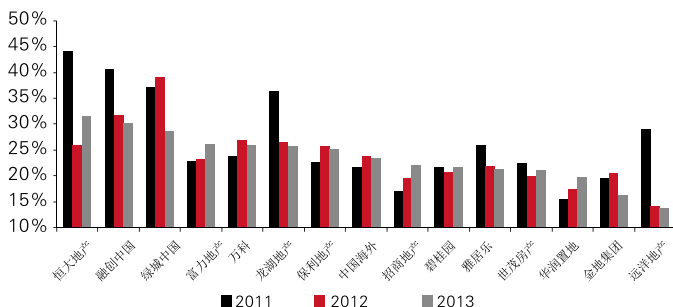


### 3、资产回报率不增反降，金融创新以期改善收益率

房企的ROE疲软也是房企需要金融创新的一个重要原因。从2015家典型房企近3年的ROE情况可以看到，2011年部分保持较高ROE的房企到2013年都降低不少，其它房企的ROE则低位保持或没有显著提升。

这种收益下滑的风险，企业一肩承担自然不够明智，风险共担，提高收益自然是企业所要追求的方向，金融创新带来多样可能性和更为安全的运作模式能够帮助企业新的环境下更好的生存和发展。

图：15家典型房企2011-2013年净资产收益率



数据来源：企业财报，CRIC

### 当前房企金融创新主要方向与思路<sup>①</sup>

目前房企在金融创新上已经有很多试水，较为核心的方向有轻资产化、基金化、资产证券化、房地产互联网金融等。有的方向已经有多年的积累，相对成熟，比如万科的小股操盘模式；有的方向则是外资房企成功运作多年，但国内正处于学习和借鉴阶段，如铁狮门和凯德置业的基金模式、REITs等。而互联网金融与房地产的结合，更是凸显了多元特色，迸发出了更为丰富的内涵和操作模式。

轻资产化：万科小股操盘

基金化：铁狮门与凯德置地

资产证券化（REITs）

房地产、金融、互联网之强强联合

### 房地产金融服务未来展望

随着中国经济“去杠杆化”和金融“资本性脱媒”的推进，股权投资融资进入上升通道，以房地产基金为代表的股权投资将面临更多的机会和挑战，行业持续调整，也将推动并购整合浪潮的到来，房地产并购基金亦可以发挥举足轻重的作用，而“技术性脱媒”的进行和互联网持续对传统行业的改造，将更多推动房地产行业与互联网金融的结合，可以说2015年行业或将依然严峻，确也将是充满创新和机会的一年。

#### 房地产基金将更多参与股权投资

首先，外部环境的变化将促使地产基金更多转向股权投资。过去在房地产黄金时代，房地产基金更倾向于做债权类业务，采用“假股真债”的模式，不愿意使用股权投资参与项目后端分成，然而今非昔比，整个房地产行业开发投资增速在下降，房地产行业正

---

<sup>①</sup> 本章省略。

在调整，利润正在压缩，房地产基金将回归“本真”，更愿意接受股权投资和后端分成。

其次，房地产基金依然拥有很大的发展空间。首先，在经济“去杠杆化”和金融“双重脱媒”的趋势下，股权类直接融资将会增多，也给房地产基金等股权投资带来了更多的机会。其次，行业调整之下，地产公司越来越多进行“轻资产”转型，希望更快回笼资金，将更多与基金公司进行合作，或者把项目整体出售给地产基金。另外，未来将会有越来越多的优质项目因为资金流问题停滞或价值被低估，这对房地产基金、信托都是一个好的市场机会。

最后，也要警惕房地产基金的运行风险。一是由于房地产进入“白银时代”，房地产行业高利润难以持续，利润空间将更加趋向合理化，基金投资难以保持过去的高收益；二是LP投资人对收益预期的降低也将导致资金募集难度加大，地产基金设立募集难度加大；三是个别基金公司、信托公司未能严格控制项目风险，可能导致本该兑付的个别项目未能顺利兑付。

### 房地产横向与纵向并购增多，迎来行业整合浪潮

行业调整将推动房地产并购整合浪潮。行业环境变化使得一些房企面临生存困境不得已断臂求生，而不少企业为提升竞争力也在谋求战略调整，这些都推动了房地产并购重组的增加。监测数据显示，近三年房地产行业并购金额持续快速上升，并且在2014年实现跨越式增长，全年房地产行业并购标的交易达245宗，交易总价值达1210亿元(包括已完成与未完成交易)，同比增长约80%。不难看出，房地产行业环境的调整，推动了行业并购重组的增加，“大鱼吃小鱼”、资源重组整合以实现战略调整，将会越来越多。

大型房企和地产并购基金迎来发展机会。环境变化，给大型房企带来了良好的并购机会，他们在经营上的压力相对小些，优秀的现金流和低的资金成本将使得他们在行业整合中成为并购者，伺机获取优质的土地和资产或向上下游延伸以完善产业链。而政策方面的放松更是为此提供了良好的环境（如2015年1月，上市公司再融资、并购

重组涉及房地产业务的，国土资源部不再进行事前审查）。同时，这也将催生更多地产并购基金的产生，地产并购基金可以充分撬动效应，在并购大潮中扮演重要角色。他们不仅仅会进行土地和项目收购，还可能会进行纵向收购，完善从投资、开发、工程、运营各环节，打造铁狮门、星浩资本一样的全链条一体化运作模式。

### “互联网+”助力房企转型和房地产金融化

地产金融迎来“互联网+”时代。近年来，房地产、金融及互联网的结合开始变多，包括房金所的“一宝六贷”、平安好房的“好房贷”、搜狐旗下的“首付贷”等等众多P2P产品，此外也越来越多的房企试水房地产众筹。国家层面也提出“互联网+”，提倡用互联网改造传统行业。“房地产+互联网+金融”正在创造着新的可能，中国房地产市场似乎进入了用互联网金融再造的阶段。

“互联网+地产”趋势不可阻挡。对于房地产行业来说，过去比较粗放，而未来房地产行业将更加精细化运行，不论是互联网对房地产行业营销环节的改造，如万客通、微销宝、房多多以及远洋与京东的众筹活动等；还是推动商业和物业管理的转型，如万科社区O2O、彩生活、万达电商等；亦或者对房地产资金环节的改变，都充分说明，互联网与房地产结合趋势不可阻挡。

### 2015年房企金融创新路径

#### 1、房企成立或参与地产基金，推动转型。

2015年房企金融创新的一大路径，便是地产基金，越来越多的房企提“轻资产”转型，或与基金公司展开合作，如龙湖、万科；或建立自己的地产基金平台，如金地集团、远洋地产等。未来房企成立自己的基金或参与基金，将会使得企业运作更加灵活，在拓宽融资渠道的同时，还可以获取多元的收入。同时大部分房企作为上市公司，通过“私募基金+上市公司”的方式，效仿类似凯德的模式，将成熟的项目注入上市公司，也可以构建很好的资金退出通

道。而基金的运作方式上也将由过去主要以债券类业务向股权类业务转型，更多向国际领先模式靠拢。另外在房地产基金的资金来源上，财务杠杆将有所收缩，以做到风险可控。

同时，以并购为主的基金亦是创新的重要方向，并购基金除了可以参与房地产行业横向和纵向并购外，还可以参与到涉房国企混合所有制的改革。

### 2、房企重资产证券化

资产证券化是房企金融创新的重要方向，对于重资产运营的商业地产、养老地产、产业地产等，回收期长，资金沉淀压力较大，资产证券化方式将是缓解资产压力和撬动发展的重要方式。

目前私募版REITs已经试点，未来随着政策的逐渐放宽，公募版的REITs将是房企重要的创新方向。这将为房企的持有型物业提供资金回笼的重要渠道，也为各类私募地产基金提供了重要的投资退出渠道。

### 3、房地产互联网金融遍地开花

目前房地产互联网金融已经进行了较多的试水，并取得较好的效果，但还不够成熟，政策和监管体系也还不完善，因此，存在的机会也比较多。以下领域，虽然已经有些尝试，但仍然是个重要的创新方向。

满足购房者购房贷款需求的，如结合P2P的房贷产品、首付贷产品；满足社区住户消费、理财等社区综合服务需求的，如社区理财、社区商业电商化等；满足个人投资理财需求的，如结合P2P的房地产互联网金融理财产品、房地产众筹产品；满足开发商融资需求的各类金融创新产品，如开发商众筹建房。同时，互联网可结合方向较多，可融合内容也较为丰富，多种需求或可相互嫁接结合，构建出房地产互联网金融生态圈。

本文为《房企金融创新与房地产金融服务展望》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

## 《房企金融创新与房地产金融服务展望》导览

### 一、经济、金融、行业、企业四大变化推动房企金融创新

- 1、经济“去杠杆化”倒逼企业金融创新
- 2、金融体系双重脱媒打通房企直接融资渠道
- 3、行业环境发生历史转折，金融创新顺势而为
  - (1) 经济结构调整，GDP对房地产依赖度降低
  - (2) 房地产增速全面下滑，行业天花板显现
  - (3) 土地量跌价涨，房企融资规模不断攀升
- 4、企业发展困境已现，金融创新为破局带来动力
  - (1) 房企遭遇增长瓶颈、利润困境
  - (2) 债务亟待优化，渴望融资支持
  - (3) 资产回报率不增反降，金融创新以期改善收益率

### 二、当前房企金融创新主要方向与思路

- 1、轻资产化：万科小股操盘
  - (1) 优势：改善ROE，分散经营风险
  - (2) 问题：适用范围窄，多方合作易生矛盾
- 2、基金化：铁狮门与凯德置地
  - (1) 铁狮门“地产+基金”一体化综合经营，获取高额收益
  - (2) 凯德置地“私募基金+REITs”双基金运作，构建投融资退全通道
- 3、资产证券化（REITs）
  - (1) 优势：助力房企资金回笼，降低负债率
  - (2) 问题：面临经济及行业下行风险，缺乏运营主动权
- 4、房地产、金融、互联网之强强联合

### 三、房地产金融服务未来展望

- 1、房地产基金将更多参与股权投资
- 2、房地产横向与纵向并购增多，迎来行业整合浪潮
- 3、“互联网+”助力房企转型和房地产金融化
- 4、2015年房企金融创新路径
  - (1) 房企成立或参与地产基金，推动转型
  - (2) 房企重资产证券化
  - (3) 房地产互联网金融遍地开花

---

#### 作者简介

房 玲，CRIC研究中心研究经理，专注房地产企业分析和土地市场研究  
电话：021-60867885 邮箱：fangling@cric.com

蔡建林，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究  
电话：021-60867864 邮箱：caijianlin@cric.com

柳启慧，CRIC研究中心土地研究员，擅长土地数据采集及分析  
电话：18221073980 邮箱：liuqihui@cric.com

尹 鹏，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究  
电话：021-60867860 邮箱：yinpeng@cric.com

## 典型路径一，金融创新（下篇）

# 众筹建房：从舶来到迅速发展

文/CRIC研究中心研究员 沈晓玲 杨晶晶 陈桢颖

**VIEW** 从个人到房企、再到互联网金融陆续参与进来，众筹概念从年初唱到年尾，并延续至2015年。

对中国市场而言，“众筹”是个舶来品，起源于美国，2012年，美国Fundrise网站众筹的概念注入房地产中，诞生了“房地产众筹”模式，在为房地产项目销售提供新的销售途径之际，也带给投资客户一种低成本理财方式。2014年，房产众筹在中国如雨后春笋般出现，由点及面，迅速铺开。

随着房产众筹模式推进，众筹建房也处于不断升级中，从市场较为活跃的众筹建房现象来看，根据倡导者不同，主要有3种模式，分别为个人发起、金融公司打造以及房企主导。

作为最贴近国内主流客户需求的房产众筹模式，众筹建房的人气一直处于火热状态。当下，众筹建房带来的市场反应似乎已超出预期，这种运营模式将客户资金引入项目前期，既降低开发成本又锁意向客源，在行业内引起跟风现象或成必然。

结合众筹建房现状，本文探究众筹建房主要运作模式，提供借鉴。

## 众筹建房兴起，推动房产众筹进入2.0时代

房地产众筹概念起源于2012年美国，而在2014年，中国房地产市场迎来一股“众筹热”。至年末，以当代置业为代表的“全盘众筹”活动，将房产众筹推向高潮。

### 房产众筹起源美国，更多关注项目升值潜力

2012年12月8日，美国网站Fundrise率先将众筹的概念植入房地产，诞生了“房地产众筹”模式，之后便迅速在全球各地展开，范围涉及美洲、澳洲、亚洲、欧洲等。其中，美国表现较为活跃，以纽约长岛Brookville项目、华盛顿H街NE1351号项目为典型。前者是学区房性质，众筹对象为计划在当地置业或投资的个人或机构，采取“众筹+基金”的房地产开发形式，后者则为拆后重建的一栋商业建筑，众筹者购买项目对应价值的股票，拥有后期设计话语权及升值收益。

国外众筹建房更多关注项目的升值潜力，是一种投资盈利的手段。其参与对象多为出于投资目的的个人或组织机构，涉及项目种类也较为多样，覆盖住宅产品、商业地产及混合用途项目。不过，国外众筹设置投资门槛相对较低，以华盛顿H街NE1351号项目为例，平均每人投入资金在2000美元左右，且投资金额可灵活安排，不设上限。

我们认为，采取众筹建房的方式，一则绕过复杂的银行信贷程序，省去高额的中介费用，可为投资者节省不少开支，二则让投资者直接参与房地产市场一级开发，不但可以降低资金成本和营销成本，而且能够最大程度地满足客户个性化需求。

### 国内迅速发展，众筹建房直面低成本置业

从P2P平台到房宝宝，至平安好房、搜房网，再到远洋地产联合京东金融“众筹购房”，各地房产众筹的消息不断涌现，集中于推出1套或部分房源，以低价众筹，再以高价出让，让投资人赚取差价收益。不过，这类房地产众筹的模式还属于起步型，无非为了投资理财

和营销推广，可称之为房产众筹1.0版。

随着当代置业“全盘众筹”、万通地产联合众筹网打造“众筹筑屋”，纷纷剑指众筹建房模式，当下，房产众筹其实已进入2.0时代。相较于前期理财类房产众筹，当代、万通直接给予众筹客户参与项目开发的权力。由此，房企可以大幅降低融资成本，并提前锁定购房客户，降低项目的开发成本及销售风险，众筹客户有两选一的权力：1、购买房源，由于前期费用成本降低，可享受较低价格置业优惠；2、投资理财，房源以较高市场价卖掉，获得增值收益。

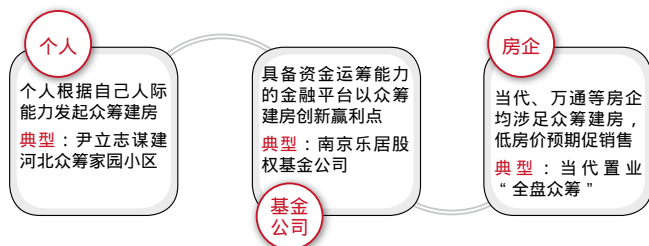
### 根据发起者不同，众筹建房主要有三种模式<sup>①</sup>

2014年，房产众筹在中国市场如雨后春笋般出现，由点及面，迅速铺开。从个人筹资到房企、基金公司、互联网金融等参与进来，众筹概念从年初唱到年尾，并延续至2015年。

随着房产众筹模式推进，众筹建房也处于不断升级中，从市场较为活跃的众筹建房现象来看，根据倡导者不同，可总结为3种模式：个人运筹、基金公司打造以及房企主导。

不过，就模式定位而言，个人运筹的众筹建房最为切合降低房价的目的，而基金公司及房企则基于客户的低房价预期，吸纳客户资金参与项目运作，从中获益。

图：众筹建房三种模式表现



<sup>①</sup> 本章节内容有删减。

## 个人运筹：基于发起人公信力，把控拿地到交房

现状：至少有5人动员建房，需较高拿地能力

起源于美国的“众筹”一词，其实在中国早已有其身影。凭个人之力计划的集资建房，虽与众筹建房说法不同，但本质都在于筹集投资者资金用于项目开发，创造了中国房地产行业“众筹建房”的先例。至今，国内来看，至少有5人发起众筹建房行动。

在国内，个人发起的众筹建房可追溯到2004年，彼时，IT人士邵角于南京成立自建房网，最终因拿地困难、成本高以及利益协调问题而搁浅，此后3年时间，于凌罡、赵智强及王华先后参与进来，不过，仅有赵智强在温州获得成功，但其市场营销协会秘书长身份在拿地上具备一定话语权，其他发起人多因拿地棘手而放弃。2014年，众筹建房卷土重来，中关村股权投资协会执行秘书长尹立志在朋友圈中发起“众筹买房”活动，迅速引起圈内好友关注，在活动发起之前，尹立志已与河北沧州中捷高新区政府建立合作意向，一旦达到项目启动条件，当地政府将在新区批一幅宅地用于众筹建房，相当于告诉投资客户，此次众筹，不愁拿不到地。

由此，我们不难总结个人发起众筹建房所需具备的资质。首先，发起人对整个事件流程可以有效统筹；其次，必须有不错的知名度及权威性，信誉可靠，不管是社会人士还是圈内好友，都愿意相信你；最后，在拿地方面最好有一定的话语权，“巧妇难为无米之炊”，土地可以顺利解决，方能继续后续工作。

## 基金公司打造：依托互联网，三方监管运作

现状：仅1家公司行动，平台安全性最关键

2014年10月10日，乐居南京股权投资基金管理有限公司依托于互联网，推出中国首个众筹建房投资平台——“乐居众筹”，也成为国内首家触电众筹建房的基金公司。目前来看，并没有其他基金公司跟风效仿，“乐居众筹”成为当下唯一基金公司打造的众筹建房平台。

不同于个人众筹建房以信誉做担保，基于熟人而运作，“乐居众筹”的客户来源则是有兴趣的网友，这些社会资源更为关注资金的安全性，对众筹平台的信息公开、透明度等提出更高要求。“乐居众筹”第一期便招募100多名网友，并有不少网友参与到项目预订中，达到不错市场效应。基于此，我们认为，基金公司做众筹建房，有两点因素不可或缺。第一，建立公开的互联网众筹平台，如“乐居众筹”，兼顾参与众筹的便捷性与项目信息的透明化；第二，引入可靠第三方监管资金，保证客户资金可以专款专用。

### 房企主导：联姻众筹平台，兼顾客户自住与理财

现状：房企接踵参与，联合专业平台触电众筹

目前来看，主导众筹建房的房企主要有当代置业、万通地产两家。其中，当代置业于2014年年底以北京项目当代北辰COCO MOMA为首，开启全盘众筹建房，成功拍单2期众筹；紧接着在2015年伊始，又以东戴河项目再度试水该模式。无独有偶，1月25日，万通旗下自由筑屋联合众筹网共建“众筹筑物”互联网平台。通过众筹建房，房企可以解决融资、营销、设计及销售问题，从而让购房者实现低价购房。

对于主导众筹建房的房企所应该具备的条件，我们有以下几点总结。首先，房企信誉度贯穿整个众筹环节，设立第三方监管账户是十分必要；其次，处理客户意见的数据并将其落实到实际项目运作中；再者，无论是先拿地还是众筹后拿地，均需要较强成本把控能力。最后，需要一个如“众筹网”和“搜房天下贷”一样的众筹专业性强、独立运营且专业管理的平台才能启动上千万众筹项目，有效地统筹整个众筹流程。

## 风险提升：政策不确定性、信息不对称或致资金损失

通过互联网平台，众筹被运用在房地产行业中，其超低的投资门槛使投资者尤其是购房者热情高涨，但这个“新生事物”确实蕴含着一些风险问题值得探讨。对于投资者来说，无论有无置业计划，众筹是一种投资行为。任何投资都有风险，所以需要众筹所包含的各个环节、涉及者都要有一个信息的掌握。

### 面临政策的不确定性，未有完善的法律保护

众筹模式是向公众公开募集资金，不免有非法集资的嫌疑。单就目前来看，尚未有完善的众筹立法，导致这种新兴融资活动暂时还未能有相应的监管部门进行严格把关和具体规范参照，隐藏着不可估量的法律风险。

为了保障众筹投资者的权益，因此第三方资金监管部门的设立是极为必要的，严格监管众筹资金使用透明和可控性。众筹今后能不能更广泛的在房地产行业中被运用，行之有效且完善的法律体系必不可少。

### 谨慎选择众筹的主导方，避免可预见的不良因素

对于众筹者而言，有三方面需要重视。

首先，了解众筹发起者。若是房企主导，则是需要了解其开发资质、近期运营情况等因素。如果是在众筹后进行拿地，这个环节的不确定性，也许很难保证后续工程的的进行，而且对于房企来说也很难保证价格、利润优势。

其次，需要清楚项目具体情况。有些项目的投资门槛较高，如当代项目中，以10万起。那么投资者应充分了解项目，例如收益回报、结算方式、何时启动建设、何时正式交房等情况作研究。

再者，考量平台的安全性。平台作为众筹活动中连接用户和发起者的枢纽，其运营规范性以及承担并启动上千万地产项目的能力是尤为重要的因素。

### 信息不对称，可能导致项目失败甚至欺诈风险

当下众筹建房由个体或企业发起，面向独立的投资者，这种投资活动不可避免存在信息不对称风险。

比起投资者，发起者对于项目有更多的了解，并且更清楚其潜力和质量。再加上，有些众筹活动的投资额度较小（如万科首次联手搜房网推出的众筹中，用户只需1000元即可参与），前期深入调查、后续持续监督的意愿较低。而且发起者可能缺乏项目操作能力，因信息不对称得掩盖了这点，也就加大了项目失败的风险。

此外，因为个人投资者并没有能力监察到融资者募资后如何使用，容易导致道德风险，甚至极端的欺诈行为。因此，除了平台自律，并要求发起者披露项目具体信息之外，众筹用户可以借助平台了解其他用户的投资决策，仔细研读合同，必要时向法律人士进行咨询。

### 充分考虑到房价可能下行的风险、能否承担

不是所有众筹项目都如当代置业北京项目一样，承诺给予众筹客户最低价。所以，参与众筹建房，我们认为，客户还需要放长眼光，综合考虑，不去市场风险系数较大的城市，尽量避免房价动荡来的了的风险。不仅如此，房价一旦出现下行，对参与各方均不利。

从发起者来说，是否能给予预期或是接近的回报率，若差别略大，信誉可能受损；从投资者的角度来看，如果收益低于预期的话，自己能承担多少损失或是机会成本。

本文为《众筹建房模式研究》报告删减版，  
如需完整版，请联系我们。

全文  
概要

## 《众筹建房模式研究》专题导览

### 一、众筹建房兴起，推动房产众筹进入2.0时代

- 1、房产众筹起源美国，更多关注项目升值潜力
- 2、国内众筹迅速发展，众筹建房直面低成本置业

### 二、根据发起者不同，众筹建房主要有三种模式

- 1、个人运筹：基于发起人公信力，把控拿地到交房
- 2、基金公司打造：依托互联网平台，三方监管运作流程
- 3、房企主导：联姻现有众筹平台，兼顾客户自住与理财

### 三、风险提升：政策不确定性、信息不对称或导致资金损失

- 1、面临政策的不确定性，未有完善的法律保护
- 2、谨慎选择众筹的主导方，避免可预见的不利因素
- 3、信息不对称，可能导致项目失败甚至欺诈风险
- 4、充分考虑到房价可能下行的风险、能否承担

## 作者简介

沈晓玲，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、应急策略研究  
电话：021-60867867 邮箱 shenxiaoling@cric.com  
杨晶晶，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究  
电话：021-60867869 邮箱 yj.yangjingjing@cric.com  
陈桢颖，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究  
电话：021-60867876 邮箱 chenzhenyi@cric.com

## 典型路径二：产业链延伸

### 易居、小米、万科：玩转家装O2O

文/CRIC研究中心研究员 朱一鸣、陈开朝、董妍

**VIEW** 2015年初，易居、小米、万科三家不同领域的明星企业不约而同宣布进军家装行业。这激起了人们的好奇心：家装行业到底有什么魅力能同时吸引三家明星企业进入？易居、小米、万科做家装各有哪些独门秘笈？对房企多元化转型又有哪些启示？

## 房地产下行调整，房企紧盯家装业大蛋糕

房地产行业进入调整期，急需寻找新的利润增长方式，选择能够协同发展的业务进行多元化转型成为必由之路。另一方面，家装行业与房地产业紧密相关，家装业市场混沌不堪，集中度低，互联网化程度不高。房企开始紧盯家装业这块大蛋糕。

### 房地产行业现状：利润下滑，急需多元化转型

国务院发展研究中心一份研究报告显示，未来5-10年，中国经济很可能进入6%-6.5%的中低速发展期。以往支撑经济高速增长的社会固定资产投资会大幅放缓，尤其是房地产行业的投资增速，可能会从以往20%-30%的高增长转入5%左右的低增长。换句话说，房地产开发销售规模未来5-10年基本将维持稳定，甚至有下行调整的可能性。

整个行业停止扩张，房企速度效益型的规模扩张需求却愈加强烈。在2014年，整个房地产行业的净利润率已经降至10%左右，开始逼近全行业的平均水平。未来5-10年，在地价、人工材料成本持续上升的挤压下，预计行业净利润率会持续下滑到全行业平均水平之下，如果房企不转型，也不规模扩张，就很可能亏损出局。在这样的大背

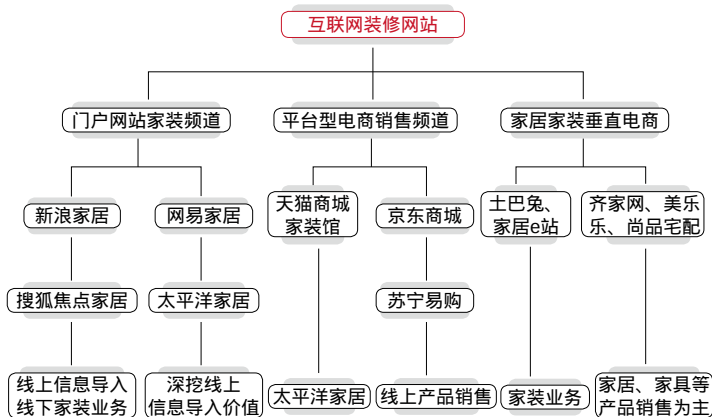
景下，万科、恒大等标杆房企纷纷寻求多元化转型，一则降低自身对房地产开发的规模需求，增强企业在该领域的生存力，二则挖掘可持续的新利润点，提高投资效益。

### 家装行业现状：集中度低、缺乏标准，电商兴起

目前家装行业全国品牌企业少，龙头公司集中度低。“十一五”期间，建筑装饰行业的企业数量，由2005年的19万家下降到2010年的14.8万家。据中国建筑装饰协会估计，2015年会进一步下降到12万家。自2004年以来，行业百强企业产值占比由2004年的4.07%上升至2012年的6.04%，集中度非常低。品牌企业缺少、行业集中度低主要是由于传统家装公司承接业务量少、跨区域管理难度大造成的。

家装电商的出现让家装企业做大成为可能。相较传统线下家装模式，互联网线上部分带来了更多流量，降低了信息不对称带来的交易成本，在支付和评价等方面优化了原有模式。另外互联网家装公司进行了标准化流程再造，并强化了集成采购优势，使得互联网家装性价比和品质大幅提升，得到消费者青睐，逐渐成为市场主流趋势。

图：互联网家装业的生态



资料来源：CRIC整理

目前家装电商主要有三大类，分别是门户网站、销售平台类网站、家居家装类垂直电商。其中，家装类垂直电商如家居e站、土巴兔，通过直接介入装修的方式，占领家装行业上下游产业链，最有利可图，也是房企涉足家装业的重心。

一直以来，处于房地产产业链下游的家装业并不为房企所看重。即使哪些做住宅精装修的品牌房企，如万科、恒大，都将这块业务外包给专业装修公司。但最近这两家企业都宣布进军家装业，不但要让住宅精装修成为公司的主营业务，还要开拓非企业业主的家装业务。现象背后，到底是什么原因让房企开始重视家装业？

### 家装业潜在价值受房企青睐

家装业潜在利润率很高，入口价值又能为房企进一步拓展客户资源，房企纷纷意识到了这些。今年以来，万科等标杆房企之所以看重家装业，主要有以下原因。

#### 体量大、成长快，符合房企规模和利润要求

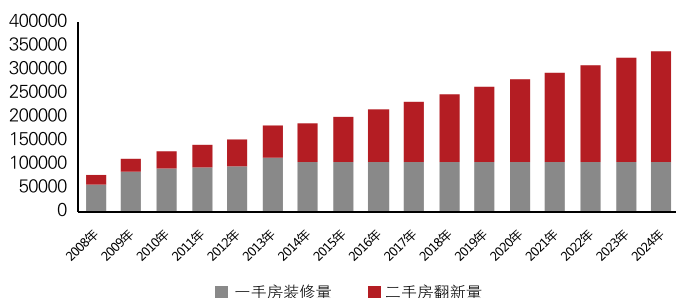
未来十年是家装业的黄金发展期

根据建筑装饰协会统计，2012 年家装行业产值为1.2 万亿元，近五年复合增速7%，进入平缓增长阶段。除新售一手房装修外，二手房装修以及改善型重新装修也占据了家装行业的较大比重。

未来十年，对房地产开发销售而言是白银时代，但对家装行业来讲却是黄金时代。未根据国家统计局，2014年全国商品住宅成交面积为10.5亿平方米。我们假定在白银时代，未来10年全国商品住宅年成交量维持这一水平，并假定一手房100%有装修需求。再假定一手房或二手房新装修后，过段时间会以一定概率重新装修，具体为：经过1、2、3年，翻新率分别为1%、2%、5%，此后每增加一年翻新率增加5个百分点，到第10年开始，每两年上升10个百分点。据此，我们对2000年以来一手新房的装修量及其翻新产生的需求进行了测算，发现：未

来十年，尽管一手房装修需求稳定，但二手房翻新需求量会保持年均11%的增速，到2014年二手房翻新需求约是一手房装修需求的两倍多，整个市场体量会达到3.4万亿元。市场体量大，很适合房企进入。

图：2000年-2024年一二手商品住宅装修需求测算 单位：万平方米



数据来源：企业年报，CRIC

## 大型房企涉足家装业利润也很可观

家装业务产生的纯利润对房企举足轻重。2014年，房地产行业净利润率已经下降到10%的水平，标杆房企净利润大概维持在12%的水平。未来十年，由于房价大概率维持稳定，而土地、人工建材综合成本上升，房企的净利润率会被进一步挤压。

为此不妨假定未来5-10年房地产开发销售行业净利润率为8%。相比之下，目前家装龙头公司的净利润率大约8%上下，未来随着规模提升和管控增强，家装龙头的盈利能力继续提升。为此不妨假定未来5-10年家装行业的净利润率为10%。以龙头万科为例，如果未来每年继续保持10%的规模扩张，那么十年后企业销售规模约5500亿元；假定十年后（2024年），万科家装业务占一二手商品住宅装修体量（图1）的3%、5%、10%，对应的给万科带来的纯利润分别高达100亿元、170亿元、340亿元，分别占到其房地产开发销售纯利润440亿元的近1/4、4成和8成。可见，能否成功开拓家装市场，对万科至关重要。

表：2013年家装龙头的毛利润率和净利润率

| 企业   | 2013年营业收入（亿元） | 2013年毛利润率 | 2013年净利润率 | 2013年ROE |
|------|---------------|-----------|-----------|----------|
| 金螳螂  | 184           | 17.75%    | 8.62%     | 32.28%   |
| 东易日盛 | 159           | 40.21%    | 6.63%     | 27.69%   |
| 亚厦股份 | 121           | 17.91%    | 7.58%     | 22.86%   |
| 广田股份 | 87            | 15.84%    | 6.08%     | 15.29%   |
| 洪涛股份 | 35            | 18.42%    | 7.88%     | 16.82%   |

数据来源：国家统计局，CRIC测算

### 家装业务入口价值高，契合房企转型需求

家装行业的入口价值是吸引房企进入的另一重要原因。对房地产企业来说，白银时代最重要的已经不是土地储备，而是客户资源。房地产下游的服务产业链很长，后续的客户需求很大，房地产企业越来越关注入口价值。

“入口”指某一商业模式导入客户的端口，比如，实体商场的门、电商的网站、手机上的APP软件都属于入口。“入口价值”可用消费者通过这个端口产生的消费总额来衡量。互联网时代，得入口者得天下。

对房企而言，家装的入口价值体现在两个方面：其一，家装入口对家装业后续消费至关重要。占领家装环节，企业就对顾客后续的建材、家饰、家具、家电、智能家居等销售具有影响力，甚至是话语权。其二，如果房企要抢占业主资源，家装是非常好的一种途径。通过家装，房企可以将自己的延伸高附加服务如社区服务、互联网金融、O2O商业、教育培训、医疗，直接嵌入或推荐给客户。

## 易居、小米、万科互联网家装模式大比拼<sup>①</sup>

2015年初，小米、万科、易居宣布进军互联网家装，早在此前，海尔、恒大、阿里巴巴、搜房网、红星麦凯龙也已进入这一领域。而在众多的模式中，以易居、小米、万科三家最为典型。

### 易居家装平台：“抢工长装修平台”

经营理念：用淘宝模式做互联网家装平台

2015年1月20日，易居中国旗下新浪乐居的“抢工长平台”正式上线，重磅进入互联网装修领域。

经营模式：去中介化、严格管控、服务保障

客户与工长直接互动。“抢工长平台”上，去除一切中间环节，客户与工长直接互动。

严格的工长管理体系。平台对工长的筛选非常严格：第一，工长须在各大装修公司有从业经验；第二，工长须提供他施工的三个工地，供工长俱乐部请的监理团队实地考察，查验工程质量；第三，还会对该工长装修完工的客户进行口碑回访，了解客户认可度。平台各城市商负责对工长的管理和服务，如对工长的招募、筛选、定期考核、培训。

基于口碑选优秀工长。“抢工长平台”上，各工长口碑评价一目了然，客户可透明选择。

工长间PK确定价格。在每个城市参考价格上，工长进行PK。“抢工长平台”会向消费者一次推荐两名工长，两名工长分别提供报价，消费者自行决定是否使用。

免费提供设计服务。“抢工长平台”建立“2+N”的设计师模式，即固定两个专职装修设计师，N个兼职设计师，给有设计需求且通过平台选择工长的消费者免费提供设计服务。

① 本章节内容有删减。

实时便捷的远程监工。客户在手机上安装“装修宝”APP，足不出户便可全程监督施工与选材，既省时间，又能随时与工长在线沟通，让全过程信息透明化，保障了施工质量。

客观公正的权威监理。每个装修工程会有具备国家证书的监理全方位介入。每次装修会留出总合同款的30%作为单笔保证金，只有客户全部满意，装修权威监理验收合格，此笔钱才会打给工长。同时，还有两年保修。

装修赔偿由平台垫付。工长要向俱乐部缴纳一定金额的入职保证金，如装修出问题，监理认定是工长责任，经调换工长无法解决，俱乐部可动用此钱对客户先赔付。

盈利模式：平台免费、盈利靠C2CforB

“抢工长平台”的盈利主要靠C2CforB。两个“C”是消费者和工长，“抢工长平台”不对消费者和工厂收取任何中介费和管理费，还免费提供量房、设计、报价等服务。仅个别专业服务收费，如权威监理，消费者需承担每单300元服务费。

建议：植入互联网金融服务提高平台吸引力

易居家装平台不仅是对个体工长，对小米、万科等互联网家装公司也有吸引力。2014年10月，爱空间（后被小米控股）便主动找过易居的工长俱乐部，希望借助后者在全国经过培训的大量工长资源，完成爱空间的异地多城订单施工业务。这表明易居家装作为开放性的平台公司，既能整合大量的优秀工长资源，也可集成互联网家装公司——即同时做家装界的淘宝和天猫商城。

建议平台引入易居中国旗下的互联网金融服务平台，如房金所。因为家装是仅次于买房、购车的家庭大宗消费，如果能引入互联网金融，既能降低消费门槛和成本，刺激更多潜在需求，也能增强平台对消费者的吸引力，还能为平台增加盈利。

## 小米家装公司：“爱空间”

经营理念：专注、极致、口碑、快

2015年伊始，小米投入6000万资金到“爱空间”，正式进军家装行业。

经营模式：“699元/m<sup>2</sup>+20天+手机监工+1元设计费”

第一招：低价格高配置。699元/平米，小米帮你搞定所有基础装修，除了家具和软装外，地板、门窗、橱柜(不限延米数)、烟机灶具、水盆龙头和花洒浴霸也一并送上。而且配置不低，包括大自然地板、马可波罗瓷砖、博洛尼橱柜和厨电、科勒卫浴、多乐士墙漆、西门子插座等。90平方米空间的装修费，小米做6万多元一点，相比之下，让传统家装公司做普遍在十万元以上。

第二招：20天快速完工。目前，家装行业从开工到竣工时间普遍在45天左右，快得也要一个月时间。而小米家装承诺20天以内就能完成。未来，小米还有可能承诺超时1天赔10000元。

第三招：手机实时监工。小米用“手机监工”方式，把每日的施工计划、施工人员姓名和工龄、开工收工时间、现场施工过程的视频或图片通过网络实时传送给业主，对业主提出的问题会在30分钟内回复并处理。按传统方式，一套房子装修下来，主人跑个几十趟很正常。有了手机远程监控，客户再无需到现场查看。

第四招：一块钱设计费。相当于免费为客户提供设计服务。羊毛出在羊身上，小米肯定不会亏本做生意。但考虑到699元/平米单价已然很低，小米继续动刀在自己身上割肉，就是想将低价做到极致，然后用客户口碑集聚人气。

盈利模式：米饭免费，盈利靠菜

家装业有“一王三后”理论，即用成本价甚至更低的“一王”（指精装套餐）吸引消费者，再靠拥有一定利润的“三后”（指家具、家饰等软装）挣钱。

小米家装的盈利模式是“米饭免费，盈利靠菜”，较“一王三后”走得更远。具体而言，“米饭”指精装套餐，与传统的“一王”对应，小米家装力争做到精装套餐零利润，且成本价要比传统家装公司低很多。

建议：扩张需突破工人数量瓶颈和定制能力

目前小米家装还存在两个不足：

第一个不足：工人数量成产能掣肘。跟小米手机一样，小米家装也得抢。从2015年1月1日上线至今，小米家装微信粉丝已超过31000人，装修订单已排到6月份。不是因为业务太多了，而是小米家装产能太低，目前一个月最多能接30单，再多的话，产业工人就忙不过来，很难保障20天完工。

小米家装自己养产业工人的方式，决定了产能扩张很难应对急剧扩大的市场需求。如果让抢不到名额而让消费者长期处于等待状态，小米家装的“20天完工”承诺没有多少意义。我们认为，解决之道：小米家装可以跟易居家装平台合作，充分利用后者的优秀工长资源，也可部分采用有住网的劳务雇佣模式。

第二个不足，标准化套餐抹杀个性化需求。小米低价的基础是标准化套餐模式，消费者仅可以从有限的几种套餐中选择。这一模式大大抑制了客户的个性化需求。虽然小米装修也有个性化定制，但有诸多条件限制。与市面上的装修套餐一样，小米家装更换品牌也需要加价，导致最终装修价格失控。

如果不能灵活个性化订制，小米家装只能满足中等偏下的刚需家装市场，对有私人定制要求的中高端家装需求就缺少吸引力。这也一定程度上抑制了小米家装的规模扩张。

小米家装可以借鉴其它互联网家装公司平衡个性化和标准化冲突的一些有效做法。典型如360装房网、东易日盛，采用“模块化个性设计、3D可视化设计系统”，提供给客户更多个性化的标准产品选择，也是一种比较有效的解决之道。

## 万科家装公司：“万科家”

背景介绍：2013年万科第一次与互联网家装亲密接触

2013年4月，万科和天猫达成战略合作，打造从线上到线下的家装预售，实现购房、装修、家居订购一体化服务。万科在杭州的标杆之作万科良渚文化村成为第一个实践项目，天猫联合八大家具品牌商为其提供专属的软装设计方案。

经营理念：输出标准+成本控制

2015年1月，万科宣布进军家装业务。据万科高管透露，万科家装公司叫“万科家”，目前正在招兵买马。新组建的“万科家”或将目标客户瞄准非万科业主，计划使用合伙人机制先在深圳进行试点。

“万科家”暂定的运营思路是“输出标准+控制成本”。其中，“输出标准”即万科建立自己的一套家装标准，利用自身在规模、技术、品牌等多方面的优势，重组整个家装生态系统，提供超高性价比的标准化硬装服务，服务非万科业主，让其他开发商的业主也能认识万科。“控制成本”即通过规模化效应降低采购成本。

核心竞争力：房源多、扩张快、集采强、环保

相比其它家装公司，万科家装在设计、现场施工管理以及售后服务上均具有优势，尤其是装修房源、门店扩张以及集成采购方面，具有天然优势。

第一大核心竞争力：拥有大量装修房源。传统家装公司难做大的主要原因是业务量小、跨区域经营管理难度大。而互联网家装公司，无论是住网还是小米家装等，最大的瓶颈还是产能不足。

第二大核心竞争力：可瞬间完成全国布局。目前，万科在全国有近800个项目，基本上每个项目万科都留有一定面积的物业，可为万科家装公司所用。为此，万科可以用很低的代价瞬间成立近千家

装修公司，这是一般互联网装修公司所不具备的优势。

第三大核心竞争力：集中采购带来的成本节约。2014年万科销售了近20万套房子，如此庞大的房源可以为万科家装公司带来巨大的集中采购成本节约。

第四大核心竞争力：绿色环保理念。一直以来，万科高度重视绿色环保，作为国内领先的绿色建造商，在家装领域也将践行绿色环保理念。目前万科精装修无论是选择建材、家电，还是施工过程都已有较完善的绿色环保标准体系。

建议：学习互联网家装公司经验，服务中小房企

万科家装尽管天生有很多优势，但在非万科业主装修市场上，面临小米家装、金螳螂等互联网家装公司时，无论是性价比和互联网服务理念，都处于相对弱势。对此，万科可以收购一些互联网家装领域具有领先技术和理念的小公司，同时吸收行业标杆企业的先进做法，尽量缩小自己的短板劣势。

另一个是开拓中小房企精装修市场。万科精装修房是“三好住宅”主要内容，而“三好住宅”又是万科住宅市场口碑的重要来源。如果万科愿意帮中小房企做家装，帮助提升住宅品质，肯定会受中小房企欢迎。对万科而言，帮助其它房企提升住宅品质，可能会对自己的住宅销售有影响，但考虑到这块业务量不会比自身业务小，万科不做别人也会做，所以既然要做家装，就应该全力去占领这块市场。

## 万科、易居、小米模式谁能笑傲江湖？

家装行业目前是未被互联网巨头攻克的几个万亿级别的市场之一。如今，万科、易居、小米三者不约而同进入这个市场，究竟哪种模式会脱颖而出，最终笑傲江湖？

我们认为，以企业为主体进行预测，不确定性很高，还真不好说。如果以各自所代表的模式进行预测，万科、易居、小米的家装模式也是各有各的生命力，并不能相互取代：小米以低价、快速为手中的利剑，对中等偏低刚需装修人群具有相当的吸引力，未来几年发展势头可能会势如破竹；万科以自身业务压仓重装上阵，没有产能限制，品质高标准摆在那儿，在批量的一手新房装修领域具有相当的竞争力；易居提供的是一个平台，网罗的是80%的长尾人群，可以灵活相应各类定制化需求，也较少受到产生的限制，肯定会有一席之地。

三种模式竞争不仅取决于主导公司的品牌和资金实力，更取决于谁最终能给消费者更实惠的价格、更高的品质、更个性多样化的选择、更安全的保障。有意思的是，我们发现，三种模式存在一定的互补关系，如果合作共赢必能笑傲江湖、独步天下。

### 进军家装业对房企多元化的启示

要有效多元化，房企必须搞清楚四个问题，即：企业是否有必要多元化？做何种类型的多元化？如何选择多元化的领域？以及如何在领域打造差异化竞争优势？

#### 是否有多元化的必要

并不是每个房企都有必要多元化，即使有，也不是每个企业都那么迫切。我们认为，有些房企并不需要进一步的多元化，特别是仍有扩张潜力的房企。

同时我们认为，以下两类房企应该积极考虑多元化：一是大型品牌房企。在整个行业都已经达到天花板的背景下，大型房企的规模扩张将主要靠挤压中小房企市场份额取得。此时企业规模扩张的效率会下降、成本却加快上升，致使利润增长动力不足，因此企业亟需多元化来为利润输血。二是规模较小且没有技术、品牌、融资优势的房企，这些企业在白银时代的生存会变得日益维艰，企业转型应该考虑整体退出房地产行业，将资源与精力集中到新领域去。

#### 做何种类型的多元化

从现有资源利用的角度看，企业多元化转型可分为同心多元化、水平多元化和复合多元化三种类型。其中，同心多元化是指企业利用原有技术和设备，在相关业务领域扩张的战略。房企在住宅开发之外，尝试商业地产、旅游地产、养老地产等领域，就属同心多元化。水平多元化是指企业利用原有销售渠道、资源优势，进入产业不同但有较好协同性的领域。房企的水平多元化主要是向行业的上下游延伸，如上游的城市综合开发和基建，下游的社区服务和家装等。复合多元化是指企业跨行业发展与现有产品、技术及市场均无关联的生产和服务的策略。在房企进行跨界多元化时，通常会

选择与现有业务能相互结合的领域，比如金融、文旅、医疗等，但也有企业选择与地产毫无关系的领域，如足球、粮油。

我们认为，只有少部分品牌知名度高、资本运作极佳的房企如恒大，适合混合多元化模式。对大部分房企而言，选择同心多元化或水平多元化较为明智。如果房企认为持续运营比规模扩张更重要，可以同心多元化和水平多元化并重。

那些选择水平多元化的房企，进军家装业是一个不错的选择。因为做好家装业既有可观利润，也能帮衬到原来的主业。更为重要的是，实体经济跟互联网结合已是大势所趋。与互联网融合的服务业态价值利润也最高，也是各行业大企争夺的对象。房企通过家装，可以抢先一步占领未来的互联网服务入口，从而推动企业可持续经营。

## 如何选择多元化的领域

转向的领域关系到转型的生死。房企多元化领域的选择必须考虑三个因素：

一是多元化的行业和领域市场容量是否足够大？如果市场容量不够大，房企进入，就容易犯“大象挤进小巷”的错误——即使转型成功了，对房企的利润贡献也是杯水车薪。从这个指标看，目前全国商品住宅成交额为6-7万亿元，装饰行业市场规模有2-3万亿元，虽然装饰行业相对房地产开发销售的规模较小，但体量还是相称的，因此适合房企进入。

二是多元化的行业和领域是否存在较大机会？这主要从两个方面考量：一是整个行业的成长性；二是行业龙头企业的集中度。如果进入的行业/领域呈快速发展态势，同时行业/领域内龙头企业集中度很低，进入后发展壮大可能性较大。

三是有助于发挥自身专业优势，最好能帮衬原来主营业务。房企进入家装业无疑满足这两点：一方面，房企进入家装业，并无门槛，既可发挥自身施工品质监理、标准化输出、成本控制方面的优势，也可利用自身房源多和融资通畅的优势。房企进军家装业，代

价小、见效快。另一方面，房企把家装业务做好了，也有助于提升自身住宅的品质和性价比，对住宅销售有莫大的好处。

表：适合房企进入的行业/领域

| 行业      | 理 由                                    |
|---------|----------------------------------------|
| 家装业     | 市场容量大、行业成长快、竞争度低，房企专业优势大               |
| 住宅租赁    | 市场需求强烈、持续经营收入                          |
| 互联网金融   | 新兴领域发展空间大，可与房地产主业形成良性互动                |
| 社区O2O商业 | 房企挖掘存量业主资源的重要方向，有助完善社区服务水平             |
| 代建      | 市场容量大、行业成长快，房企有专业优势、无需资金投入             |
| 房地产众筹   | 新兴领域发展空间大，房企借此可以拓宽融资渠道，并实现个人住房需求的个性化定制 |
| 产业地产    | 契合新型城镇化趋势，发展空间巨大；但对房企产业招商和培育有较高的专业要求。  |
| .....   | .....                                  |

如何在新领域打造差异化优势

一旦进入某个新领域，房企能否迅速培养自己的差异化优势，是多元化能否成功的关键。以万科进入家装业为例，面对小米家装、金螳螂等领先互联网家装企业，万科的差异化优势既需要强化利用自身在资源、绿色技术、标准化输出、集成采购等领域的优势，同时充分借用母公司的品牌口碑、融资、营销等诸多优势，还需借鉴业内标杆的先进经验和做法，在技术上弥补短板劣势，在速度、性价比、客户体验方面力争做到极致，才能快速抢占企业未来衍生服务的入口资源。也只有此，才能更为有效地推动企业整体转型。

本文为《易居、小米、万科如何玩转家装O2O》  
报告删减版，如需完整版，请联系我们。

全文  
概要

## 《易居、小米、万科如何玩转家装O2O》专题导览

### 一、房地产下行调整，房企紧盯家装业大蛋糕

- 1、房地产行业现状：利润下滑，急需多元化转型
- 2、家装行业现状：行业集中度低、缺乏标准，家装电商兴起

### 二、家装业潜在价值受房企青睐

- 1、家装业体量大、成长快，符合房企规模和利润要求
- 2、家装业务入口价值高，契合房企转型需求

### 三、易居、小米、万科互联网家装模式大比拼

- 1、易居家装平台——“抢工长装修平台”
- 2、小米家装公司——“爱空间”
- 3、万科家装公司——“万科家”
- 4、小结：万科、易居、小米模式谁能笑傲江湖？

### 四、结语：进军家装业对房企多元化的启示

- 1、是否有多元化的必要？
- 2、做何种类型的多元化？
- 3、如何选择多元化的领域？
- 4、如何在新领域打造差异化优势？

#### 作者简介

朱一鸣，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、融资及财务分析

电话：021-60867872 邮箱：zhuyiming@cric.com

陈开朝，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867750 邮箱：chenkaichao@cric.com

董妍，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867876 邮箱：dongyan@cric.com

## 典型路径三，战略深耕

# 当企业站在全国化扩张的三岔口

文/CRIC研究中心研究员 房玲、尹鹏、柳启慧

**VIEW** 全国化是房企发展壮大中必然经历的阶段，对于企业而言走出去是一个既美好又危险的事情，美好在于企业能够借此再上一个台阶，但是危险又在于扩展中充满各种问题，布局不慎，良药随时可能成为毒药。

纵观50强企业，大多已经或者正在实现全国化的布局。那么企业到底如何实现全国化？该采取什么样的战略进行全国化扩张更适合自己的？本文主要以案例方式对企业全国化扩张的战略进行分析。

众所周知，像万科、绿地、中海、保利、万达、恒大、碧桂园这七家房企，销售规模超千亿，万科、绿地更是达两千亿，行业地位难以动摇，而且成为了行业的风向标。

不过今天我们并没有以这些企业作为样本，对于大多数期望全国化扩张的企业而言，这几家企业的规模是他们短期很难实现的。

以绿城、融创、阳光城这三家在扩张模式上具有典型代表，而且规模增长可期的为案例来了解企业在全国化扩张中具有的模式，以典型企业阐述城市进入方式。

## 黄金时代规模房企已基本完成全国化布局

在拿地就能赚钱的黄金时代，销售业绩与规模正相关，全国化扩张成了企业必然的选择。据CRIC统计，2014年中国房地产销售金额排行榜TOP10的房企中有9家基本上已经完成全国化扩张的布局。

这个时期的房企发展大体可以分为四个阶段，第一是培育阶段，多数的房企其实前身都有着其它产业的经营，有过资本积累后都希望有投资去向，房地产行业就成了不少企业最好的选择。第二阶段，属于成长阶段。经过长时间的发展，企业的产品在当地实现成功，规模上实现扩大，经营上实现了正规化。第三阶段，是扩张阶段。这一时期，多数企业都逐渐建立起来产品体系和商业模式，核心竞争力也凸显出来，开始全面扩张。第四阶段，成熟期。企业实现了全国布局，开始在战略层面寻求突破。目前一线房企大都是10多年前就吹响了全国化扩张号角的企业。

图：2014年全国TOP10/TOP20/TOP50房企全国化布局情况 单位：个

| 销售金额排名 | 基本完成全国布局 | 全国化进程中 | 区域 |
|--------|----------|--------|----|
| TOP10  | 9        | 1      | 0  |
| TOP20  | 14       | 2      | 4  |
| TOP50  | 16       | 10     | 24 |

备注：有关全国化扩张程度中全国性、全国化进程中及区域性企业的划分，是根据CRIC系统中全国划分区域，某一单独区域内企业项目占比达50%以上，即为区域性房企；而某两区域中项目占比达60%以上，即列为全国化进程中企业。

数据来源：CRIC

据CRIC统计，2014年中国房地产销售金额排行榜TOP10的房企中有9家基本上已经完成全国化扩张的布局，融创虽然新进入城市分布长三角、环渤海及中西部三大区域，但由于目前企业在扩张过程中采取点式布局，尚未形成全国化网络，因此我们认为融创在全国化扩张中仍有一段路要走。TOP20中，全国性房企占比已达80%。而在TOP50中，列位20-50位的房企几乎还是停留在区域性公司阶段。

因此，目前国内企业全国化扩张程度明显分化。

经过2014年的调整期，房地产行业进入白银时代，许多企业特别是中小企业面临着扩张模式选择的岔路口。那么新时代下企业全国化扩张到底该如何做呢？一定要进行全国化的扩张吗？

事实上，房企扩张模式多样，也有坚持省内深耕、拒绝走向全国的少数房企屹立于全国百强企业中，如建业。白银时代企业开展全国化还是要谨慎，选择适合自己的扩张路径才是王道。

就目前的房企发展情况来看，企业的全国化战略主要分为三大类。第一种是向周边区域辐射扩张的模式，这是最天然的扩张模式，但是也要根据企业大本营所在的区域环境来决定。第二种是多点布局，瞄准重点城市，精准布局，弱化区域的概念。第三种则是跨区域的大规模的类迁移式扩张。

### 房企全国化扩张的三种模式及其特征<sup>①</sup>

企业全国化的三种战略模式也不是完全独立开的，根据自身优势以及发展需求，多种扩张模式结合越来越多。

#### 模式一：最天然的扩张战略，辐射扩张蚕食市场

辐射型扩张模式主要是指企业以发源地为“辐射源”，一点点向外扩散“蚕食”大本营周边。过程中，不排除企业会战略选择进入其他区域个别重点城市，但是企业扩张的主线是区域辐射。

以绿城为例，绿城的全国化扩张之路开始于2003年，2003年以前绿城主要深耕杭州。1998年国家取消福利分房，90年代末杭州开始放开外地人购房，房产消费需求不断膨胀，杭州房地产市场一片大好形势。绿城抓紧时机深耕杭州，通过高端的产品定位、过硬的产品品质，在杭州打出了一片天地。2003年之后绿城

---

<sup>①</sup> 本章节内容有删减。

图：绿城辐射式扩张模式示意图



资料来源：企业官网，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

开始启动全国化扩张战略，继续以杭州为发展重心的同时，一方面辐射式进入长三角区域内的其他重点城市，另一方面开始向其他区域的核心城市拓展，如北京、长沙等一二线城市，但是主线依然是长三角区域深耕。

“原点”爆发了大范围的降价潮，市场行情急转直下，在杭州拥有大量高端项目的绿城受到的冲击就相当大。2014年上半年，绿城实现合约销售276亿元，同比下降15%。在15家重点企业中绿城销售金额同比变动仅优于远洋，而远洋亦是采取辐射式扩张模式的典型企业之一。

总体来看，辐射式扩张模式属于最天然的扩张模式，不仅有利于企业城市深耕，而且节约了企业进行扩张时产品定位的时间成本，管理便捷，但这种模式并不适用于全部企业。我们认为企业最好立足珠三角和长三角进行辐射式扩张，主要是因为这两个区域经济发展水平较高，具有辐射式扩张的资本。

### 模式二：瞄准重点城市精确布局，弱化区域概念

全国化扩张的第二种战略，可以简单叫做点式扩张模式。这种模式下企业在向外扩张时弱化了区域的概念，瞄准重点城市布局，实现全国多点散落式布局，单个城市的重要性在这种扩张方式中被着重强调。这种模式可以衍生为现在被很多企业所提倡的重点布局一二线城市的战略。融创的扩张模式就属于最为典型、也是最为成功的点式扩张布局。

融创2003年成立于天津，多数的房企在扩张过程中都会有一段时间专注于发家之地，孙宏斌的特殊角色决定了融创这一步早已实现。在融创之前孙宏斌的顺驰已经在天津扎根多年，尽管顺驰失败，但是孙宏斌的存在就使得新融创有了老资格。因此融创成立第二年就开启了扩张道路，随后每隔一到两年融创都会进入新的城市，融创的大部分城市选择都较为成功，到目前为止，融创实现了8个城市的进入（北京、天津、重庆、无锡、苏州、上海、杭州、常州），且都取得了较好的效果。

图：融创中国扩张路线图



数据来源：企业官网 CRIC

### 模式三：跨区域的类迁移式扩张，再造新动力

跳跃式发展顾名思义，企业的扩展方式通常从一个区域跳到另一个区域。阳光城作为典型的跳跃式发展的企业，所经历之路正是从福州区域跨至长三角区域，当然除了区域的跨越阳光城还有从面到点的跳跃，企业对于中西部区域的进入正是这样的选择。龙湖也是此中高手。这种模式其实也可以看成是前两种模式的结合。

早年阳光城深耕福州区域，这段时间内阳光城以福州和厦门两个点不断的挖掘市场，打磨产品形成了较好的市场口碑。08年阳光城以西安“林隐天下”宣告正式开始了扩张之路，通过西安、常州的试水，阳光城的全国化第一步走的较为成功，而且初步展现出阳光城的两个跳跃区域，一个是长三角，一个是中西部。2010年阳光城不断进入新城市，2012-2013年企业又疯狂在进入城市拿地，一举打开了拓展局面，并形成了福建+长三角+中西部重点城市的2+X的布局。2014年阳光城又在杭州实现突破，巩固了长三角的地位，自此阳光城形成围绕福州、上海两个城市的双核驱动之势。

表：阳光城扩张路线图



数据来源：CRIC

### 房企扩张方式与路径多样，合作开发为趋势

在全国化的过程中，不可避免的问题是，企业如何成功进入新据点并实现深耕。对此，企业有两种选择。一、企业单独进入。在单独进入的范式上又有几种类别，一个是企业通过招拍挂或协议拿地的方式直接买地进入，一种是企业通过收购方式进入，再有企业依靠母公司注资实现城市介入。二、合作开发。此种方式对于企业进入陌生城市有较好的帮助。

#### 拿地、收购、母公司资产注入，多维度拓展版图

公开拿地进入，简单粗暴。通过招拍挂或协议拿地是企业进入新城市最主要的方式。企业最常见的做法是自己进行大量前期工作，对目标市场进行调研，收集数据，认为该城市市场发展前景较好，进入具有较大盈利空间时，企业会确定进入该城市。拿地之前企业更是要综合考虑地块周边设施配套、竞品项目等等，拿地后进行项目打造之时又要考虑当地文化风俗习惯等，总之，整个过程决策周期较长，制约因素比较多，对资金的需求也比较大。但由于之前房地产开发处于拿地就能赚钱的局面，因此独自拿地进军新城市才成为市场主流。现在，面临拿地成本居高不下、利润率收窄、市场下行的现状，不少企业开始选择合作拿地。

借助收购，曲线挺进目标城市。通过收购项目公司进入新城市也是企业常用方式之一。目前在土地二级市场上，越来越多的开发商开始选择这种方式。收购较招拍挂拿地来说，一方面能够降低收购成本，因为收购不需要缴纳土地成交相关契税和交易手续费，另一方面因不用申请设立新的房地产开发公司而缩短了时间，加快了开发速度。其中龙湖就是通过收购的方式进入了南京市场。

借力母公司优质资产注入，强力扩张。其中华润置地是最具代表的，2007年华润置地从华润集团收入无锡、大连和杭州三个项目，正式进入无锡和杭州。

华润置地从母公司拿地不同于一般的收购，而是采取孵化战略从母公司拿地，流程表现为母公司华润集团先购买和管理一些土地，等到项目较为成熟时再按市场价格注入华润置地，整个过程华润置地不需要支付现金，只需用发股形式就可取得。

这种方式对华润置地来说有效的降低了企业全国化扩张的资金需求，尤其在目前融资环境严峻的情况下，华润置地具有得天独厚的优势。但这种方式具有极强的不可复制性，适用范围较窄。

## 合作开发，削弱进入壁垒

一家房企异地作战，总会面临风俗文化及生活习惯上的各种差异，以及政策上的不确定因素。因此，相较于企业通过不断的探索考察，然后以投资买地开发的方式进入新的城市市场，选择与当地知名企业合作的房企面临的压力和风险要小得多，也容易的多。而谈到业界闻名的合作开发当属绿城和融创的“联姻”，两者的合作可以说是双赢。

融创绿城的合作始于2012年，这次合作对于融创来说，是进军杭州和上海的一个重要跳板。

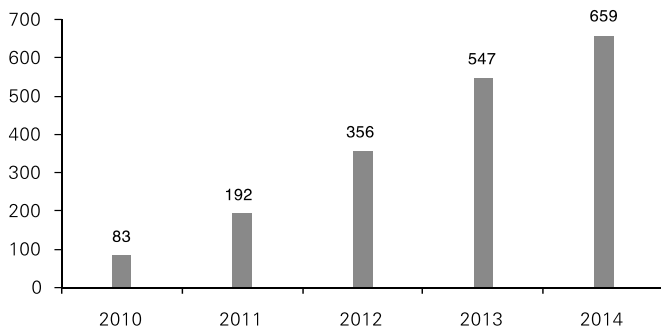
2012年6月，融创和绿城联合组建合资公司，共同开发绿城位于长三角区域的9个项目，至此，融创借助绿城的品质、品牌、管理、营销等优势，高起点进入杭州和上海。随后，双方在杭州继续“强强联合”，先后拿下金都高尔夫墅项目等多个项目，融创品牌知名度得到了快速提升，并获得一批忠实客群，杭州布局逐渐铺开。而在上海打造的融绿平台自2012年成立以来，销售情况良好，2014年又以216亿元的亮眼成绩拿下了上海商品住宅销冠。

## 特别关注

综合来看，与绿城合作开发布局沪、杭是融创全国扩张极具战略性的一步，不仅节省了融创的时间成本，而且降低了融创的进入壁垒，为融创2013年销售规模的快速扩张奠定了基础。

图：2010-2014年融创中国销售金额

单位：亿元



数据来源：企业财报

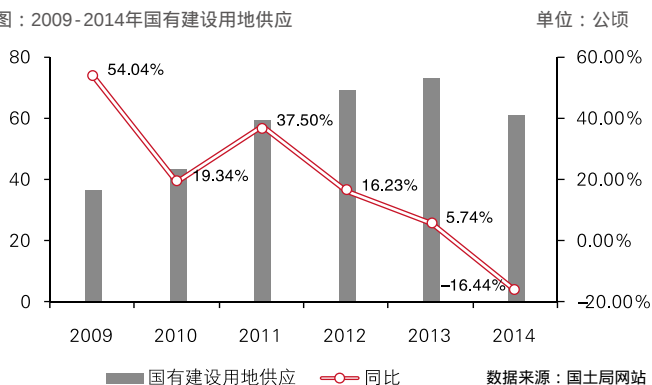
## 白银时代中小房企需谨慎，“适”者生存是王道

黄金时代，是一出房企野蛮生长的大戏，追求规模是时代赋予的权利，但是跨入白银时代，房企强调有质量的增长，那么全国化扩张或许不再是企业的必然选择。

### 新环境下，对中小房企而言全国化扩张未必能捞金

重点城市土地竞争压力大，大型房企市场占有率高。2009年以来，我国的国有建设用地供应一直呈上升态势，到2013年达到最高值，2014年首次出现供应下降。

图：2009-2014年国有建设用地供应



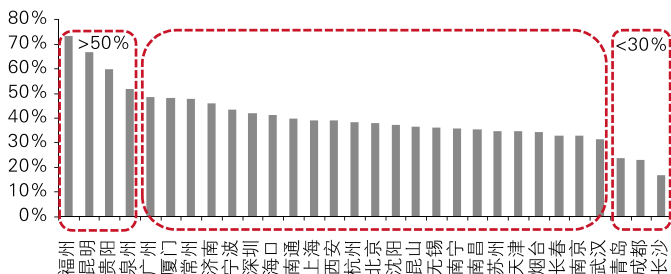
2014年可谓黄金时代和白银时代的分水岭，土地供应的减少将是这一时期的标志之一。拿地作为房企扩张最直接的表现，在这一时期无疑难度大增。

此外，将要全国化的企业普遍以中小企业为主，期望进入更多的一二线城市得以强化，但是土地供应的将少将进一步加剧一二线城市的土地竞争，中小房企想扩张却难拿地。除了供应减少拿地难度增加外，大型房企在单个城市的房地产市场的份额占比越来越大。

## 特别关注

CRIC统计，2014年房企销售排行榜前10的企业在30个重点城市中不论销售金额还是销售面积基本超过30%，部分城市甚至占比超过50%，这样的分化也是当下房地产市场较为明显的特征。大型房企在四个一线城市不论销售金额还是面积基本都在40%以上，对于中小房企而言，一线城市本身就较难进入，现在又要面对一群大佬的阻击，想要打开局面着实有些难度。

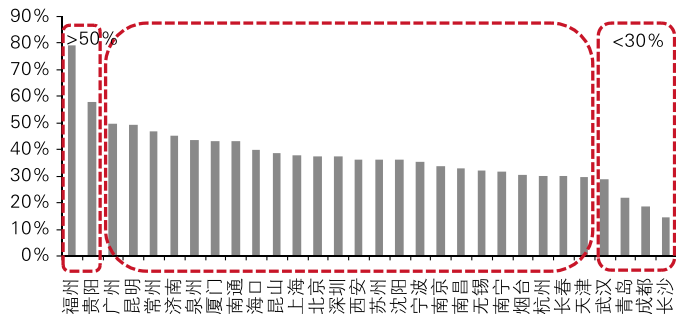
图：30个重点城市2014年TOP10房企销售金额市场份额



注：城市TOP10销售金额的市场份额=某城市TOP10房企销售总额/该城市商品房（住宅）的成交总额；常州、上海、无锡、南京、成都的数据统计口径为商品住宅，其余城市均为商品房

数据来源：CRIC

图：30个重点城市2014年TOP10房企销售面积



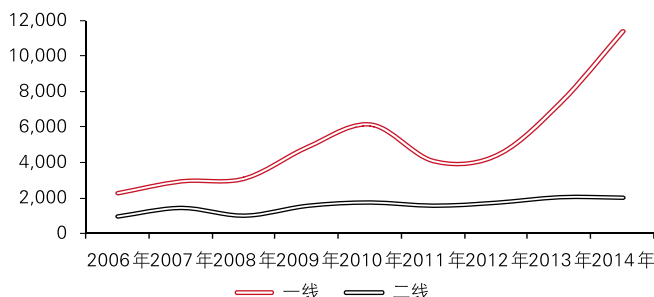
注：城市TOP10销售面积的市场份额=某城市TOP10房企销售总面积/该城市商品房（住宅）的成交总面积；常州、上海、无锡、南京、成都的数据统计口径为商品住宅，其余城市均为商品房

数据来源：CRIC

土地成本持续高企，控房价下企业利润空间受压缩。拿地成功只是第一步，接下来房企就要面对盈利这个老问题。CRIC监测来看从2006年到2014年一二线城市的住宅土地成交均价持续攀升，尤其是一线城市，增长势头迅猛，地价的升高增加了土地成本，而另一方面政府又在控制房价，两头压缩，导致企业的获利空间越来越少，那么房企进入一二线城市后的生存难度可想而知。放弃一二线城市，以三四线城市为切入点，采取农村包围城市的道路，这样做固然降低了土地成本，但是三四线城市房地产市场需求不足，难成气候，而且房价涨幅空间小，一样利润微薄。

图：2006-2014年一二线城市住宅土地成交均价走势

单位：元/平方米



注：一线城市（北京、上海、广州、深圳）、二线城市（长春、长沙、重庆、成都、大连、福州、贵阳、哈尔滨、海口、杭州、合肥、呼和浩特、济南、昆明、兰州、南昌、南京、南宁、宁波、青岛、沈阳、石家庄、太原、天津、乌鲁木齐、武汉、西安、西宁、厦门、郑州）

数据来源：CRIC

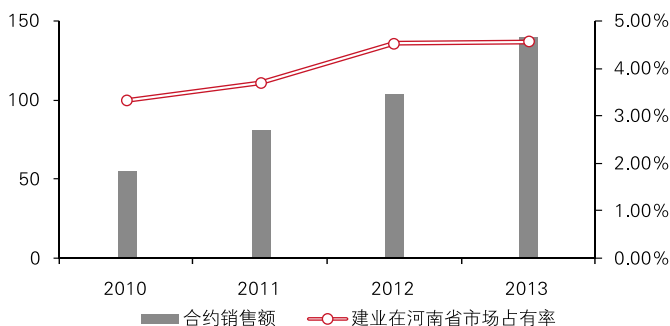
不扩张也不是没有生存可能，“中而美，也不错”

多数房企都希望自身规模和品牌随着全国化扩张有着不断的提升，黄金时代下扩张等于利润，而白银时代下不扩张也不是没有生存的可能，建业就是这样独树一帜的企业。

众所周知，建业从河南起家，业务范围包括整个河南省，为少数坚持深耕而不全国化扩张的企业之一。从总量上来看，2010年到2013年建业在河南省的销售额呈逐年上涨趋势，增长率维持在30%左右，

可以说势头正盛；从市场份额来讲，建业从2010年市场占有率3.33%到2013年达到4.55%，可以说在不断扩大企业在河南省的占有度。建业一直强调“小企业做事，大企业做势”的，对于中小企业而言，如果可以像建业这样在区域内稳增长，扩份额，不扩张也不是不可以。

图：2010-2013年建业合约销售额及企业在河南省市场占有率 单位：亿元



数据来源：企业官网

### 量体裁衣很重要，贪功冒进要不得

尽管新的环境下全国化扩张有不少困难存在，但是如果中小房企如果要想实现规模的跨越，也不是完全不能进行全国化，但是如何做还是要斟酌，选择适合自己的发展道路才是关键。

“城市进入”功课需做好，变通的扩张。城市进入是企业扩张非常关键的一环，中小房企想要全国化扩张，城市进入更是重中之重。一线城市进入难度大，那么企业可以从城市潜力角度考虑，选择目前城市潜力大，但是竞争压力小的城市。例如郑州、合肥这样的城市在2014年市场较差的情况下，成交情况较好。第二方面，不要只盯着招拍挂。招拍挂作为公开途径的城市进入方式往往伴随着竞争和高溢价，尤其是在一线及热门城市，企业需要量力而为，如果实在想要进入那么合作、收购都是较为理想的方式。融创这些年的快速成长，

业界有目共睹，而起主要的城市进入方式就是合作拿地或者收购。2014年融创新增土地中合作建面高达87.7%，可见融创对于收购和合作方式亲睐有佳。

表：融创2012-2014年新增土地储备情况

|                 | 2012年  | 2013年  | 2014年  |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 总建筑面积（万平方米）     | 651.6  | 703.78 | 253.64 |
| 土地总价（亿元）        | 203.25 | 538.26 | 230.07 |
| 权益对价（亿元）        | 107.85 | 268.62 | 114.97 |
| 总幅数             | 21     | 19     | 12     |
| 合作项目总建筑面积（万平方米） | 491.2  | 576.48 | 222.53 |
| 合作幅数            | 17     | 15     | 10     |
| 收购幅数            | 12     | 7      | 4      |
| 收购总建筑面积（万平方米）   | 430.1  | 185.63 | 46.48  |
| 收购权益对价（亿元）      | 37.09  | 88.28  | 34.26  |

数据来源：企业年报、企业公告

## 结语

充分发挥自身优势，做差异化竞争的赢家。走过粗犷发展的时期，白银时代会是精耕细作的年代。当开发商的地位优势不明显而客户地位上升时，如何做出特色更重要。扩张值得鼓励，但是不扩张也并非死路一条，白银时代下，收窄的是利润，但是房宽的是房企的可能性，毕竟适合自己的路才能走的更远。

本文为《当企业站在全国化扩张的三岔口》报告  
删减版，如需完整版，请联系我们。

## 《当企业站在全国化扩张的三岔口》专题导览

### 一、黄金时代规模房企已基本完成全国化布局

### 二、房企全国化扩张的三种模式及其特征

- 1、最天然的扩张战略，辐射扩张蚕食市场
  - (1) 优势：节约定位成本、管理高效，利于城市深耕
  - (2) 适用性有限，抗风险能力较差
- 2、瞄准重点城市精确布局，弱化区域概念
  - (1) 优势：城市可供挖掘潜力大，简化管理提升效率
  - (2) 点式布局背后的隐忧——竞争压力与管控难度并存
- 3、跨区域的类迁移式扩张，再造新动力
  - (1) 优势：通过区域跨越强化内力，实现自身优势最大化
  - (2) 城市选择要求高，全国化进程周期长

### 三、房企扩张方式与路径多样，合作开发为未来趋势

- 1、拿地、收购、母公司资产注入，多维度拓展版图
  - (1) 公开拿地进入，简单粗暴
  - (2) 借助收购，曲线挺进目标城市
  - (3) 借力母公司优质资产注入，强力扩张
- 2、合作开发，削弱进入壁垒

### 四、白银时代中小房企全国化需谨慎，“适”者生存是王道

- 1、新环境下，对中小房企而言全国化扩张未必能捞金
  - (1) 重点城市土地竞争压力大，大型房企市场占有率高
  - (2) 土地成本持续高企，控房价下企业利润空间受压缩
- 2、不扩张也不是没有生存可能，“中而美，也不错”
- 3、量体裁衣很重要，贪功冒进要不得
  - (1) “城市入学”功课需做好，变通的扩张
  - (2) 充分发挥自身优势，做差异化竞争的赢家

#### 作者简介

房玲，CRIC研究中心研究经理，专注房地产企业分析和土地市场研究  
电话：021-60867885 邮箱：fangling@cric.com  
尹鹏，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究  
电话：021-60867860 邮箱：yinpeng@cric.com  
柳启慧，CRIC研究中心土地研究员，擅长土地数据采集及分析  
电话：18221073980 邮箱：luqihui@cric.com

## 典型路径四，制度先行

# 房企“合伙人”三大主流模式探究

文/CRIC研究中心研究员 沈晓玲、杨晶晶、俞倩倩、陈桢颖

**VIEW** 随着房地产行业从黄金时代进入白银时代，曾经备受推崇的经理人制度正走向十字路口，以“利益共享”为核心的“合伙人制度”应运而生，在地产界掀起了“合伙人”风暴。

龙头房企万科率先推出事业合伙人制度，紧随其后，碧桂园升级“成就共享”抛出“同心共享”，将激励机制推广至基层员工。此外，保利、金地、越秀等大型房企也不甘落后，纷纷提出自己的合伙人计划。

合伙人制度通过利益的再次分配，来调动员工的积极性。就目前合伙人制度的方式来看，主要涉及项目跟投制与公司持股制两个层面。其中，项目跟投制针对的主要对象是普通员工，而公司持股制更多的是针对公司高管。前者能为普通员工带来直接收益，而后者则等同于股权投资，在年终分红时可获取回报，不过，公司持股对公司高管而言是长期激励，确保管理层的稳定性及持续性。

### 行业与人事的变化促使房地产推行“合伙人”

与2013年相比，2014年的房地产行业发生了明显的变化，投资增速放缓、去化压力居高不下、市场分化明显，楼市告别了“黄金时代”。

#### 行业变化，白银时代来临，传统运营模式受限

随着房地产业“白银时代”的悄然来临，过去传统的运营模式将越来越受限。在商业模式变化的推动下，房企谋求革新且顺势的管理模式也迫在眉睫。由此，万科、碧桂园等房企引入了“合伙人”制度，捆绑员工和公司的利益，实现利益共享、风险共担。

表：2014年房地产开发投资和销售数据

| 指标            | 2014年  | 同比增长（%） | 增速百分点变化 |
|---------------|--------|---------|---------|
| 房地产开发投资（亿元）   | 95036  | 10.5    | -9.3    |
| 商品房销售额（亿元）    | 76292  | -6.3    | -32.6   |
| 商品房销售面积（万平方米） | 120649 | -7.6    | -24.9   |
| 商品房待售面积（万平方米） | 62169  | 26.1    | -9.1    |

数据来源：国家统计局、CRIC

#### 人事动荡频繁，尤其体现在管理层变动

从外部环境而言，房地产业在2014年经历了经济下行和行业去黄金化，而从内部环境来看，多家企业的管理层也发生了不小的人事动荡，其中，最让媒体大众关注的就是万科。15年前成型的“王石班底”，完成了万科多元化到专业化的转型。而如今，肖莉、刘爱明、毛大庆等元老级大臣先后离开，王石的爱将队所剩无几，万科的管理层面临重新洗牌。

业界对于高层频频离职的原因也有诸多猜测，但是不管是哪一种

说法，我们都不能否认万科对于人才的重视。王石二十年前就说过的“人才是万科的资本”，且万科在去年3月提出了“事业合伙人”制度，又于1月在南京有了升级版本的试点。这个制度管理上的创新，也表达了万科吸引、激励和留住人才的初衷和意愿。

表：万科2014年至今主要人事动态

| 时间      | 企业名称 | 变动人员 | 变动情况 | 原职位                        |
|---------|------|------|------|----------------------------|
| 2014/1  | 万科地产 | 刘军   | 辞任   | 成都万科房地产发展有限公司总经理           |
| 2014/5  | 万科地产 | 吴丁   | 辞任   | 万科监事                       |
| 2014/11 | 万科地产 | 肖莉   | 辞任   | 董事、高级副总裁                   |
| 2015/3  | 万科地产 | 毛大庆  | 辞任   | 高级副总裁、北京区域本部首席执行官、北京公科司董事长 |

数据来源：CRIC

## 房企自身谋变，其他行业“合伙人”模式提供借鉴

对房地产行业来说，这个新制度建立并非一蹴而就。

以万科为例，早在2006年就推出过限制性股票激励计划，2010年又推出过期权激励计划，但是这两次激励机制的实效成果却差强人意。去年，万科通过走访一些国外金融公司和科技互联网公司接触到了合伙人的概念，且受到很大的启发。从黑石的拜访中，万科感受到企业不能止步于“成功”，要跟着时代变化而变化，也就是说从前的职业经理人制度也要变。通过这个制度，黑石建立网络，管理全球的业务，成为了资本之王。此外，小米公司在“合伙人”的投资利益机制驱动下，形成了内部“背靠背”的信任以及部门之间的高配合度，从而提高了效率。经过这番取经，万科开始在管理制度层面探究该模式，旨在提升公司、员工和管理层的粘合度。之后，碧桂园、龙湖等多家房企也纷纷因自求谋变，引入这个管理制度。

### 三大派系解读：双管齐下、共甘共苦和基金结盟派<sup>①</sup>

“合伙人”制度不断推进，在集团利益主导下，不同房企在制度实施上各有分化，可分为三种类型：其一，双管齐下派，万科为代表，放权于一线公司，不仅跟投项目，而且手握股权；其二，碧桂园式同甘共苦派，盈利分工，亏损共担；其三，基金结盟派，金地与越秀，引入基金公司参与项目运作，实现多方共赢。

#### 双管齐下派：万科放权于地方管理层，激励员工

“合伙人”升级，进一步探索“员工激励制度”

2014年，万科3月初首提了“事业合伙人”，并在接下来的3个月内先后建立了“项目跟投制度”和“公司持股计划”。

“持股计划”则是通过将万科事业合伙人在经济利润奖金账户的全部权益，统一委托给盈安合伙的一般合伙人进行资金管理，并使用融资杠杆融得的资金，一起购买万科股票。这项计划，一来起到了市值管理的作用，防止投机行为（例如项目质量上偷工减料，短期来看虽然提高项目利润，但是长期而言则将会损害万科声誉而危及股票利益）；二则填补了股权意义上的实际控制人缺位；三则稳固管理层控制权，从而在一定程度上降低被收购的可能性。

“跟投制度”针对项目层面，规定了部分管理层必须跟投的机制，并且为了激发员工参与项目跟投的积极性，还安排了额外受让跟投。从14年4月1日到5月25日，万科已对南沙区的南方公元等29个项目进行了跟投。万科又在15年1月，于南京浦口G78和九龙湖G83项目率先试点该制度的2.0版本。调整后的项目跟投“对区域进一步放权，让一线人员自建操盘团队。

---

<sup>①</sup> 本章节内容有删减。

表：万科“公司持股计划”

| 具体参数 | 详细情况                           |
|------|--------------------------------|
| 遵循原则 | 自愿参与                           |
| 入围条件 | EP(经济利润) 奖金获得者（约200多人的一线公司管理层） |
| 持股方式 | 未来的EP奖金转化股权                    |
| 持股比例 | 10%（初期）                        |
| 收益回报 | 根据资金流情况分期返本和分红                 |

数据来源：CRIC

2、项目跟投：强制跟投机制，同时放大跟投入决策权

跟投机制：强制一线管理负责人跟投，提高决策准确性

万科合伙人制度强制一线公司管理层和项目负责人跟投，并且限制了董事、监事参与跟投，除此两类的其他员工可自愿参与跟投。这样的跟投机制其实是有助于提高项目的经营效益的。

首先，相比于集团高层人士，一线的管理操作人员往往对于项目的实际情况、利润前景和风险更为熟知，因此是有助于提高决策准确性的。其次，因为合伙人与股东利益一致性，员工将更重视经营效益。例如在拿地环节上，就会更加注意成本控制，地块选择等，降低盲目拿地而造成的利益损害。最后，因事关切身利益，团队对于项目设计、营销等方面的积极性，以及部门的配合协同性都将被激发。

但是我们需要注意到，一些在三四线城市的项目因为卖得不好造成收益不高，多数员工考虑到利益受损而往往不会想去投，强制性跟投也可能造成工作和收益的双重压力。因此，万科在这些城市也需要注意跟投项目的挑选，以免造成负面影响。

### 同甘共苦派：碧桂园绑架管理层，享收益、担风险

“成就共享”变身“同心共享”，利益全覆盖

对碧桂园而言，合伙人制度并非新鲜策略。早在2012年，碧桂园已推出“成就共享”计划，秉承“利益共享、风险共担”的原则，首度试水“合伙人”。2014年末，企业再度祭出“同心共享”计划，将利益共享覆盖到集团全员。“同心共享”进一步捆绑员工与企业间的利益，是“合伙人制度”的升级。

#### 1、“成就共享”采取强效激励，存在短板缺陷

“成就共享”发源于2012年，刚好处于碧桂园的业绩瓶颈期。就销售数据来看，从2010年到2011年，碧桂园销售金额达到432亿元，同比增长31%，然而在2012年，企业全年销售仅较2011年增加44亿元，增幅回落至10%。而同期，世茂房地产却通过组织变革实现销售额50%增长。内遇销售瓶颈，外承行业压力，求变是碧桂园摆脱困境的唯一出路，2012年末，企业出炉“成就共享”计划，预期驱动规模提升。

通过强效激励机制，“成就共享”计划助力碧桂园业绩屡上新台阶。在回报层面，“成就共享”给予管理层人员高比例利润奖励，其中区域总裁最高可以拿到成就共享股权金额70%的资金，强效激励刺激各区域负责人销售干劲。如碧桂园镇江丹阳项目提取的奖金总额达7000万元，区域总裁最高可获得4900万元奖金。而反映到集团层面，总体销售转好，至2014年，碧桂园销售额达到1288亿元，为2012年时的2.7倍。

“成就共享”有促进作用，也存在短板缺陷。其一，惩罚机制过于苛刻，管理层承担较大的销售风险，引起人员变动或在所避免；其二，只针对销售体系激励，忽略其他部门协作作用，对于项目发展并不利。由此，碧桂园取长补短，开始运筹升级版“合伙人制度”——“同心共享”。

## 2、“同心共享”紧密利益关系，提升运营效率

2014年10月，“同心共享”计划在碧桂园内部悄然展开，作为升级版“合伙人制度”，此时出现，意在冲刺年度销售目标。碧桂园2014年销售目标为1280亿元，而2014年前三季度，企业累计合同销售额为810亿元，仅完成目标的63%，在四季度，企业需要月均销售157亿元，方能完成全年目标。四季度是碧桂园销售突围期，“同心共享”上阵，谋求集团齐心销售，保证目标达成。

不同于“成就共享”侧重于对销售团队的激励，“同心共享”强调全员荣辱与共，强制性的项目跟投策略是“同心共享”的亮点。该“合伙人”机制包含三个层面：

1、总部全面撒网，即总部高管成立一个基金，对每个项目进行平均跟投，股权比例在5%左右；

2、区域总、项目总等管理层及所负责的运营团队强制跟投，股权比例不超过10%；

3、其他员工可自愿选择项目跟投，但占比不得超过5%。

如此，从总部高管至基层员工，“同心共享”将全员利益与集团利益绑定，其中对管理层的强制跟投，确保项目责任制，同时普通员工参与，强化内部协作能效，劲往一处使，集团总体受益。

目前来看，“同心共享”效果已显。据碧桂园在2014年年度业绩发布会上透露，自去年10月之后，碧桂园项目都实施“同心共享”合伙人计划，其中有三个楼盘已经开盘，销售和利润超预期。此外，在2014年最后三个月，碧桂园一举实现478亿元销售额，成功完成全年预定销售目标。

特别关注

表：碧桂园“成就共享”与“同心共享”详细情况

| 具体参数   |      | “成就共享”详细情况                                                                                                                                  | “同心共享”详细情况                                                              |
|--------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 项目选择   |      | 可获得成就共享计划超额收益的地块                                                                                                                            | 2014年10月起，碧桂园所有新获取的项目都参与“同心共享”计划                                        |
| 参与者    | 强制参与 | 覆盖区域总裁、项目经理、项目团队、区域团队及参与团队                                                                                                                  | 集团董事、副总裁、中心负责人及区域总裁、项目经理                                                |
|        | 自愿参与 |                                                                                                                                             | 其他员工                                                                    |
| 跟投机制   | 强制投资 | 无跟投机制                                                                                                                                       | 总部高管成立基金，每个项目均投5%，区域总裁、项目经理等仅需投资自己区域的项目，占比不高于10%                        |
|        | 限额投资 |                                                                                                                                             | 集团员工可投资所有项目，但占比不高于5%，额度不高于20万元                                          |
| 参与模式   |      | 项目参与“成就共享”计划，达到奖励要求，提取部分利润在销售团队内分配，区域总裁及项目经理的部分奖金可支付购股权，相当于股权激励                                                                             | 集团员工参股投资项目开发：符合“合伙人”要求的员工可以购买项目的股权，若日后项目销售情况好、利润率足够，就可以凭此前购买的项目股权获取利润分红 |
| 确认操作团队 |      | 无操作团队选择                                                                                                                                     | 无操作团队选择                                                                 |
| 回报机制   | 回报条件 | 1、一年内实现集团自有资金投入全部回笼；2、项目累计回笼资金>(自有资金投入+年化自有资金标准收益)                                                                                          | 项目6个月获得正现金流后，利润就可分配；项目有盈利时，可进行分红                                        |
|        | 奖金分配 | 1、区域主导型：奖金=(净利润-自有资金按年折算后的金额×30%)×20%；<br>2、集团主导型：奖金=(净利润-自有资金按年折算后的金额×30%)*(10%~15%)<br>每半年以现金奖励方式进行分配，区域总裁(70%)和项目经理(50%)奖励则以支付购股权的方式进行分配 | 未公布奖金分配机制                                                               |
| 退出机制   |      | 无退出机制                                                                                                                                       | 集团每半年将对投资份额的增值情况进行通报，当投资的项目盈利时，可以退出，当项目出现亏损时，不能退出，共担风险                  |
| 惩罚机制   |      | 若项目在考核期内出现亏损，亏损额的20%由区域总裁及项目经理承担；若一年内现金流不能回正，项目将失去继续参加成就共享计划的资格；出现质量问题，承担责任                                                                 | 未公布惩罚措施                                                                 |

数据来源：CRIC

## 基金结盟派：金地、越秀引入基金助力“合伙人”

房企携手房地产基金，内部激励同时互利共赢

随着房地产与金融行业联系的日渐密切，“合伙人制度”作为房企调动员工积极性的激励政策，也在逐步引入金融工具，力争将利润分配做得更为规范化、模式化。典型代表为金地集团和越秀地产。

越秀地产：国企版市场化改革，后期效果待检验。今年2月5日，越秀地产也公告宣布“雇员奖励计划”，提出集团项目的若干地方管理团队核心员工将须透过一个基金结构对相关项目公司作出股权投资。越秀目前主要从项目层面推行合伙人制度，现仅在越秀佛山佛平路项目得以推广，后期效果仍有待检验。

金地集团：有限合伙企业形式，投资项目股权。继越秀之后，金地也于2月12日推出了自身版本的核心员工投资项目公司管理办法。金地核心员工投资人通过有限合伙企业进行投资，项目运营效益和核心员工个人收益直接挂钩，在金地销售缺乏更多增长动力时推行跟投办法，对未来规模增长也能起到一定助力作用。现在虽还未正式付诸实施，但后期的效果还是值得期待的。

引入基金构建“合伙人制度”的除越秀、金地外，保利地产早在2010年其旗下信保基金成立，就开始谋求通过“合伙人制度”构建高效的融资渠道，目前二者的合作已经从成都、重庆，到佛山、青岛，覆盖32个优质项目。借助信保基金，保利地产在业绩飞速增长的同时，也将资产负债率一直稳定在80%以下。

房企结合自身特点，差异化操作模式调动积极性

以基金形式将项目投资打包为标准化产品供企业内部员工进行投资，一方面规范化的制度使得利润分配流程化，充分调动内部员工积极性；另一方面与基金合作有利于架构融资平台，降低企业募资的成本，债务结构也能得以优化。

特别关注

1、越秀地产：针对基层员工，短平快项目受到青睐

越秀目前则主要从项目层面开展“合伙人制度”。作为一家具有国企背景的企业，与国资基金和房地产信托基金的创新合作是其市场化的标志之一。

2、金地集团：要求强制跟投，退出机制较为完善

金地与越秀相比，在参与人员范围上做出了细分，退出机制也更为明确，总体而言，制度更为完善。

表：越秀地产和金地集团“合伙人制度”详细情况

| 具体参数   |      | 越秀地产详细情况                                                                | 金地集团详细情况                                                                                                                                |
|--------|------|-------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 项目选择   |      | 倾向于在 <b>短平快</b> 的项目，首个项目为佛山禅城佛平路项目。                                     | 暂未公布项目选择标准                                                                                                                              |
| 参与者    | 强制参与 | 集团物业开发项目上的管理团队核心成员及核心员工。公司董事、最高行政人员以及发行人层面的任何其他关联人士将 <b>不会</b> 参与合伙人计划。 | 集团主管投资高管、集团投资部门负责人以及区域公司负责人，区域公司主管投资负责人、区域公司主管营销负责人、城市公司负责人、项目负责人以及项目关键人员。                                                              |
|        | 自愿参与 |                                                                         | 除公司董事、监事、高级管理人员和区域负责人之外的集团正式员工，均可自愿参与项目投资。                                                                                              |
| 跟投机制   |      | 首个项目全体合格管理层成员所持的股权合共将不超过 <b>2%</b> 。今后大方向是管理层跟投比例不超过10%。                | 1.每个投资项目中的所有核心员工投资人合计持有的项目公司股权需小于 <b>10%</b> 。同时，每个投资项目中的单个核心员工投资人持有的项目公司股权需小于 <b>1%</b> 。<br>2.公司董事长和总裁 <b>不在</b> 上述投资人范围内，不参与办法实施员工投资 |
| 参与模式   |      | 与 <b>国资基金和房地产信托基金</b> 的创新合作，员工将须透过基金结构对相关项目公司作出股权投资。                    | 通过有限合伙企业进行投资，一个有限合伙企业对应一个项目。一般合伙人由 <b>稳盛(天津)投资管理有限公司</b> ，或集团指定人士或机构担任。                                                                 |
| 确认操作团队 |      | 无操作团队选择                                                                 | 无操作团队选择                                                                                                                                 |
| 回报机制   |      | 项目 <b>交付</b> 后，持股的员工便可按比例分红。                                            | 核心员工投资人的有限合伙企业收益(亏损)的计算与项目IRR挂钩。                                                                                                        |
| 退出机制   |      | 暂未公布退出机制                                                                | 待项目已销售建筑面积达到拟销售建筑面积的 <b>90%</b> 的时点，为有限合伙企业退出启动点。总裁会议有权决定启动点至多推迟 <b>一年</b> 。                                                            |
| 惩罚机制   |      | 暂未公布惩罚措施                                                                | 暂未公布惩罚措施                                                                                                                                |

数据来源：CRIC

差异化激励是主流，基金参与促创新

横向比较上述几家房企在合伙人方面的具体模式，我们不难发现，老牌房企的制度体系相对完善，但创新不足。而最新宣布合伙人计划的几家房企不约而同选择了与基金合作，体现了制度层面的创新，但实施的效果如何仍有待后期的检验。蒙受损失的风险，惩罚机制过重只会加剧管理层的动荡，对于促进员工积极性而言，还可能出现相反的作用。

事实上，不同规模和不同背景的房企应根据实际情况选择适合自身的合伙人模式，我们给出的建议是：

- 合伙人制度初衷在于调动全员的积极性，应依据职级不同采取差异化激励措施。高级管理层层面股权激励为宜，基层员工则更多选择跟投计划。
- 基金合作属模式创新，具体实施过程中回报机制和退出机制的细则应当明确。
- 弱化惩罚措施是趋势，合伙人计划正朝着金融产品投资这一市场化方向推进。

表：万科、碧桂园、越秀、金地“合伙人制度”比较

| 类别     | 万科“项目跟投2.0” | 碧桂园“同心共享” | 越秀“雇员奖励计划” | 金地“核心员工投资项目公司计划” |
|--------|-------------|-----------|------------|------------------|
| 项目选择   | ☆☆☆☆        | ☆☆☆☆      | ☆☆☆☆☆      | ☆☆☆☆             |
| 参与者    | ☆☆☆☆☆       | ☆☆☆☆      | ☆☆☆☆       | ☆☆☆☆             |
| 跟投机制   | ☆☆☆☆☆       | ☆☆☆☆      | ☆☆☆☆☆      | ☆☆☆☆☆            |
| 参与模式   | ☆☆☆☆        | ☆☆☆☆      | ☆☆☆☆☆      | ☆☆☆☆☆            |
| 确认操作团队 | ☆☆☆☆☆       | ☆☆☆☆      | ☆☆☆☆       | ☆☆☆☆             |
| 回报机制   | ☆☆☆☆☆       | ☆☆☆☆☆     | ☆☆☆☆       | ☆☆☆☆☆            |
| 退出机制   | ☆☆☆         | ☆☆☆☆☆     | ☆☆☆☆       | ☆☆☆☆             |
| 惩罚机制   | ☆☆☆☆☆       | ☆☆☆☆☆     | ☆☆☆☆☆      | ☆☆☆☆☆            |
| 综合     | ☆☆☆☆        | ☆☆☆☆      | ☆☆☆☆☆      | ☆☆☆☆☆            |

数据整理：CRIC

### “合伙人”以放权稳人心，需避质量、亏损风险

房企实施“合伙人”计划，可以说是企业发展的一大进步，短期而言，可带动内部员工工作积极性，助力项目销售情况向好，长期来看，亦能维护组织架构的稳定性，激励员工内部创业，避免人才的流失。不过，在发现“合伙人制度”优势的同时，其潜在的风险同样需要重视。

#### 优势：对抗“野蛮人”入侵，激发员工职能效应

##### 1、增加管理层的控制权，避免恶意收购

对于股权相对分散的房企来说，采取“合伙人制度”，是对抗“门口野蛮人”最直接而有效的策略。2014年，房地产行业遭遇了保险资金大举进入，以中国人寿为首，平安人寿、安邦保险纷纷大手笔入股房地产企业，万科、金地及金融街等房企均有涉及。

其中，2013年至2014年期间，通过在二级市场上不断购入金地股票，生命人寿最终以19.81%的持股比例，取代福田投资成为了金地集团的第一大股东，较为分散的股权是金地被“入侵”的本源。同样，因为股权分散，万科不得不警觉“门口野蛮人”的威胁，推出“事业合伙人”，专门成立“盈安合伙”，吸收管理层资金，用于购买自家股票，于四个交易日内拿下1.34%的万科股份，一跃成为华润之后万科第二大股东。由此，管理层通过“合伙人”对公司持股，掌握更多控制权，同时“盈安合伙”入股，增加万科自己人的股权份额，可对抗外来“入侵”。

##### 2、激发各级职能优势，防止人才流失

不难发现，万科、碧桂园实施“合伙人制度”，与企业背后高管频频跳槽不无关联。2014年年初，成都万科总经理刘军离职，年中便有消息传毛大庆、肖莉将离职，至年末，高级副总裁肖莉加盟房多多，2015年初，同为高级副总裁的毛大庆离开万科自主创业，一年之间，三个高管离职，万科内部动荡不言而喻。而在碧桂园，2014年8月

执行董事、营销“掌舵人”杨永潮突然离职，也让企业走入变革的十字路口。据悉，在上市房企中，不少高管虽身处要职，但并未持股，自身职能发挥受限。万科、碧桂园加速“合伙人”升级，让员工为自己打工，在激发职能优势的同时，也留住的人才。

### 3、助于把控投资规模，降低集团的资金投入

综合三种“合伙人制度”，企业层面在资金成本上直接受益。在万科的“项目跟投制度”、碧桂园的“同心共享”计划及保利、金地、越秀的“合伙人制度”中，参与者必须投入资金是三者的共同点，这部分资金与集团投资一起用于项目运作。如碧桂园“同心共享”计划将不超过15%的项目股权给予管理层认购，剩余资金由集团支持，金地“合伙人制度”则针每个投资项目，拿出10%以内的股权用于核心员工购买，其余为公司承担。这种模式的本质，其实就是内部员工与企业合资开发项目，一方面，项目运作资金获得额外支持，企业降低自有资金投入，另一方面，相比于外拓融资渠道，强制跟投策略下，资金注入项目则更为及时。

## 风险：个人利益难保质量，项目亏损或引动荡

### 1、个人利益驱动，项目质量恐难有效保证

当下，“合伙人制度”均与个人利益直接相关，有激励个人、提升效益的作用，而基于个人的利益驱动，也存在一定的隐患，尤其体现在项目质量方面。

从万科到碧桂园至保利、金地等，无一不将高周转，快速回笼资金作为房企战略举措，其“合伙人制度”也难以摆脱项目进度上的界定。可以看到，碧桂园提出“4568”，指定项目4个月销售，5个月回款，6个月正现金流，达到规定，能够利润分配，而越秀的回报条件中明确表明项目交付后，才能分红。

我们认为，不管是提倡项目高周转，回报机制依据工程进度，还是设定较长的回报预期，由于直接挂钩个人利益，均能导致“投机”

现象。为赶上项目工期，项目或产生偷工减料情况，而为了缩短项目交付时间，获得分红，项目的质量或难以达标。由此，“合伙人制度”有回报机制，也同样需设立惩罚机制，把控项目的质量。

### 2、项目一旦出现亏损，内部产生动荡在所难免

虽然各房企实施的“合伙人制度”中仅有碧桂园“成就共享”对项目亏损实施相应的承担机制，但从万科要求参与项目跟投计划的员工不能退出，碧桂园“同心共享”强调共担风险，以及越秀表明项目交付后再分红，可以总结出这样的—个事实：参与“合伙人制度”，需要承担亏损的风险。

而亏损风险如何承担，碧桂园“成就共享”给予参考。参与“成就共享”，如果项目亏损，其亏损额度的20%由区域总裁及项目经理负责，各分摊70%和30%，管理层不仅无奖金，而且要赔本，由此产生的人事变动或在所难免。即使其他房企惩罚力度不及碧桂园，但项目亏损肯定是参与者共担，损失一旦超过预期，树倒猢猻散的现象或将上演。

本文为《房企“合伙人”制度三大主流模式探究》  
报告删减版，如需完整版，请联系我们。

全文  
概要

## 《房企“合伙人”制度三大主流模式探究》导览

## 一、行业与人事的变化促使房地产推行“合伙人”

- 1、行业变化，白银时代来临，传统运营模式受限
- 2、人事动荡频繁，尤其体现在管理层变动
- 3、房企自身谋变，其他行业“合伙人”模式提供借鉴

## 二、“合伙人”三大派系：双管齐下、共甘共苦和基金结盟派

- 1、双管齐下派：万科放权于地方管理层，激励员工
  - 1) “合伙人”升级，进一步探索“员工激励制度”
  - 2) 升级版调整项目跟投制度，增加区域管控能力
- 2、同甘共苦派：碧桂园绑架管理层，享收益、担风险
  - 1) “成就共享”变身“同心共享”，利益全覆盖
  - 2) 恩威并重，“同心共享”机制下集团最受益
- 3、基金结盟派：金地、越秀引入基金助力“合伙人”
  - 1) 房企携手房地产基金，内部激励同时互利共赢
  - 2) 房企结合自身特点，差异化操作模式调动积极性
- 4、小结：差异化激励是主流，基金参与促创新

## 三、总结：“合伙人”以放权稳人心，需避质量、亏损风险

- 1、优势：对抗“野蛮人”入侵，激发员工职能效应
  - 1) 增加管理层的控制权，避免恶意收购
  - 2) 激发各级职能优势，防止人才流失
  - 3) 助于把控投资规模，降低集团的资金投入
- 2、风险：个人利益难保质量，项目亏损或引动荡
  - 1) 个人利益驱动，项目质量恐难有效保证
  - 2) 项目一旦出现亏损，内部产生动荡在所难免

## 作者简介

沈晓玲，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、应急策略研究

电话：021-60867867 邮箱 shenxiaoling@cric.com

杨晶晶，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867869 邮箱 yj.yangjingjing@cric.com

俞倩倩，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867870 邮箱 yuqianqian@cric.com

陈桢颖，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867876 邮箱 chenchenying@cric.com



房地产行业独家研判，  
第一时间新鲜奉上。

## 关注方法

扫描 微信二维码

查找公众号 克而瑞地产研究

或者 “CRICYJZX”



企业纵深

# 佳兆业事件引发 对旧改模式的思考

文 / CRIC研究中心研究员 房玲、蔡建林

**VIEW** 曾经的旧改专家转眼间分崩离析，而一切的一切也都指向了佳兆业赖以起家和飞速发展的城市更新业务，真可谓是成也旧改，败也旧改。

2014年11月底佳兆业位于深圳的多个项目房源被房管局锁定，涉及诸多旧改项目。一石激起千层浪，生命人寿接手部分股份、董事会成员变更、高管离职、合作伙伴退出、多起债务违约等等问题层出不穷，锁盘、查封更是扩大至杭州、广州、大连、惠州、武汉等城市的项目，到最后出售上海四个项目之余，郭氏兄弟还将佳兆业49.3%的股权转让给融创中国。

尽管如此，从土地市场发展的角度来看，旧改未来仍然具有非常好的发展前景。同时此次佳兆业事件也给我们一个警示，旧改固然是块大蛋糕，但是风险也不容忽视，未来如何做好管控与平衡至关重要，不能因噎废食，也不能过于激进。

## 房企逐鹿旧改，两大模式各有利弊

旧改是最近几年市场的一大热点，越来越多的企业加入到旧改的行列。然而，旧改相对于一般净地开发，复杂程度更高，周期更长，专业性也更强。

按照主导方的不同，目前旧改的模式主要可以分为两大类，一种是以市场为主导、政府做引导的模式，主要是深圳地区采用较多，另

一种则是政府为主导，完成前期拆迁之后再行土地出让的模式。两种模式各有利弊，整体而言旧改的模式还在不断探索前进中。

### 旧改需求逐渐增加，各路房企逐鹿旧改市场

由于城市化进程的推进，一些一、二线城市的新增土地供应跟不上城市的发展需求。城市更新，纷纷成为这些城市土地供应的重要方式。其中，深圳作为旧改总量最大的城市之一，近几年的新增土地供应量稀少，城市更新更是成为其最为主要的土地供应方式。截止2014年3月底，深圳已批准纳入城市更新计划的项目达407项，总用地面积达3500万平方米，足见旧改在深圳土地市场的重要地位。

表：深圳市历年纳入城市更新计划项目数及用地面积

|             | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 立项项目数       | 93    | 57    | 61    | 29    | 52    |
| 总用地面积（万平方米） | 425.2 | 487.0 | 395.3 | 160.1 | 368.0 |

数据来源：深圳市规划和国土资源委员会

旧改的火热，也吸引了越来越多的房企参与。仅深圳一市，就汇集了招商、华润、保利、华侨城等央企背景的房企，以及万科、佳兆业、京基、卓越等民营房企，此外还有一些本土小型房企。

早期，在大型房企更多瞄准其他优质项目时，本土小型房企们就在挖掘旧改机会，随着旧改逐渐成为深圳的主要供地方式，大型房企们“恍然大悟”，也纷纷加入旧改大军。这些房企逐鹿深圳旧改，“各显神通”，分别占有一席之地，而民营企业中又以佳兆业最具代表性，素有“旧改专家”之称。

### 旧改项目开发与众不同，操作复杂且周期长

从企业开发的角度来看，城市更新项目与一般净地开发多有不同。首先，旧改项目的利益关系复杂。旧改项目牵涉原业主、政府、企业、社区等多方利益主体。在拆除重建类项目中，往往涉及

原业主的拆迁补偿利益，与业主的谈判难度较大，还可能遇到所谓的“钉子户”导致项目难以推进。政府亦在其中扮演重要的角色，进行立项审批和规划审批，多项细节需要进行谈判，还要考虑城市整体利益。从企业自身角度来看，如何平衡外界与内部的利益也是一大问题。而一般的净地出让时，就不存在这么多的利益关系。

其次，旧改项目的操作更复杂。除了要平衡各权利主体的利益诉求外，城市更新项目在规划时，要从城市整体角度出发，结合城市定位、区域功能进行整体规划，往往涉及到环境保护、历史文化保护、规划设计、法律纠纷等问题，这些问题复杂、交织，都需要专业的团队进行操作，对房企的专业实力提出了很高的要求。

第三，旧改项目土地成本相对较低。由于存在各种纠结的利益关系和操作难度大等问题，旧改项目的土地成本往往会相对较低，政府有时候也会给参与其中的企业以相应的财政补贴，以鼓励企业更好的参与旧改项目。

第四，旧改项目周期长。旧改项目涉及前期沟通、立项、规划、拆迁、建设、融资等众多环节，从拆迁到业主回迁最快的也要将近2年的时间，这还不算上前期的各项准备工作。一些旧改项目持续数十年也没有最终改成。对于包揽前期拆迁等各项工作的开发商而言，无疑对资金和开发能力都提出了很高的要求。

最后，旧改项目的土地供应更持久。随着城市（尤其是一、二线土地稀缺的城市）经济社会的快速发展，新增土地供应难以满足城市发展的需求，旧改成为未来土地供应的主要方式。以深圳为例，深圳可以说是最早进入土地二次开发利用的市场，根据深圳2014年的供地计划，近7成的土地为存量用地供应，目前深圳市场上在建的城市更新项目达100个，涉及用地约781公顷，而根据CRIC监测深圳现在每年的招拍挂土地成交规模也不过100公顷左右（深圳的城市更新一般以协议的方式出让土地）。此外，随着城市进步，城市功能也在与日俱进，现在改造好的项目也许若干年后又需要再次改造，以适应城市的新定位。

表：旧改与一般净地开发的区别

|      | 旧改开发               |                           | 一般净地开发             |
|------|--------------------|---------------------------|--------------------|
|      | 市场主导模式             | 政府主导模式                    |                    |
| 利益关系 | 企业与业主和政府多方沟通，关系复杂  | 政府与企业的关系，或政府充当企业与原业主的关系桥梁 | 政府与企业关系，相对简单       |
| 开发周期 | 周期较长，长则十数年，短则三五年   | 视开发商参与项目前期的多少，参与越多，周期可能越长 | 视企业自身开发情况，一般周期相对较短 |
| 土地成本 | 远低于市场价格            | 低于市场价或接近市场价               | 市场价                |
| 开发难度 | 要考虑整体规划，难度较高，专业性很强 | 介于市场主导型旧改与一般净地开发          | 难度相对较低             |
| 土地供应 | 可以不断进行城市更新改造       |                           | 越来越少               |

数据来源：CRIC整理

市场主导充分市场配置作用，利益关系更复杂

以市场为主导、政府做引导的模式，主要是深圳地区采用较多。深圳市由于城市发展较快，2004年便较早开启了大范围的城市更新，但在2004-2009年期间，进展仍比较缓慢，参与的主要是一些中小型企业，“摸着石头过河”，甚至有些走“野路子”。2009年《深圳市城市更新办法》出台，更加明确了深圳的旧改模式以及操作方式，即以市场为主导、政府做引导的旧改开发模式。

表：旧改与一般净地开发的区别

| 业主签署改造意愿委托书                                            | 申请并被政府纳入城市更新计划 | 确定改造实施主体，签订补偿安置协议                  | 补缴地价、开工                          |
|--------------------------------------------------------|----------------|------------------------------------|----------------------------------|
| 占建筑总面积2/3以上且占总人数2/3以上的业主同意，村单位须经原农村集体经济组织继受单位的股东大会表决同意 | 主管部门审查、审批、公示   | 所有权利主体将房地产相关权益转移到单一权利主体；签订拆迁补偿安置协议 | 缴纳地价，城中村、旧屋村、工业区各有规定；核发其他许可文件后开工 |

资料来源：根据《深圳城市更新办法》及《实施细则》分析整理

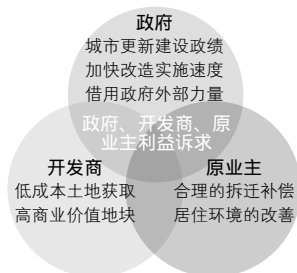
优势：充分发挥市场配置作用，平衡各方利益诉求

以市场为主导的模式，存在较多好处。首先，改造实施主体由原业主说了算，充分发挥市场的配置作用。所有权利主体与单一权利主体签订协议，将房地产相关权益转移到单一主体，主要有三种转移模式，包括直接买卖、原地和异地安置以及作价入股合作开发。属于合作实施的城中村改造项目的，单一市场主体（通常为开发商）还应当与原农村集体经济组织继受单位签订改造合作协议。而对于“旧住宅区”改造项目，须经占建筑物总面积90%以上且占总数量90%以上的业主同意后，才能公开选择市场主体。市场主体与所有业主签订搬迁补偿安置协议后，形成单一主体，由单一市场主体实施改造。

其次，允许土地协议出让，企业获取土地成本相对较低。根据政策规定，由市场主体实施的项目可以采用协议出让的方式出让土地，通过补签土地使用权出让合同或者签订土地使用权出让合同补充协议（或者增补协议）的方式完善用地手续。通过协议的方式获得土地使用权，一般而言土地价格会相对较低。目前很多旧改项目都位于较好的区位，如果在公开市场进行土地拍卖，可能会吸引不少竞拍者，从而推高企业拿地价格。

最后，这种旧改模式通过谈判最大限度满足了利益各方的诉求。对于工业区改造，由于权利较为单一，利益关系相对没那么复杂。而对于旧屋村、城中村、旧住宅区等改造，利益关系就相对比较复杂。

图：政府、开发商、原业主利益诉求分析



资料来源：CRIC整理

对于政府来说，原业主自改或以合作的方式进行改造，土地可以以协议的方式出让，无须招拍挂，意味着列入旧改的项目无需先完成国家的征收、储备、招拍挂出让的程序，直接由权利人自主协商一致，申报审批，然后确定开发主体便可实施，这大大缩减了旧改的时间要求，同时在大量城市更新项目下，克服了政府人员力量不足等问题，加快项目实施的速度。

对于原业主来说，都希望能够提升生活配套设施，改善生活居住环境，只要拆迁补偿、回迁等利益诉求得到满足，一般来说，都不会太排斥。

对于开发商来说，在深圳新增土地供应如此稀缺的情况下，通过城市更新方式获取项目，成为房企参与深圳开发的主要渠道。土地成本方面，虽然要补缴地价，但从补缴的要求上来，土地获取成本还是远远低于市场价格。而通常旧改项目都位于城市核心区域，土地价值颇高，后期开发的项目也是极具商业价值的。政策的出台也让众多大型房企意识到了旧改的机会，有更多的房企加大力度投身旧改。

表：深圳市拆除重建类城市更新补缴地价要求

|               | 不需要补缴地价                     | 补缴地价                                                                                                                                                                                                                              |
|---------------|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 城中村           | 新建建筑容积率在2.5及以下部分，不再补缴地价；    | <ul style="list-style-type: none"><li>•建筑容积率在2.5至4.5之间的部分，按照公告基准地价标准的20%补缴地价；</li><li>•建筑容积率超过4.5的部分，按照公告基准地价标准补缴地价。</li></ul>                                                                                                    |
| 旧屋村           | 现状占地面积1.5倍的建筑面积不再补缴地价；      | <ul style="list-style-type: none"><li>•超出部分按照公告基准地价标准补缴地价。</li></ul>                                                                                                                                                              |
| 工业<br>区<br>改造 | 改造为工业用途：原有合法建筑面积以内部分不再补缴地价； | <ul style="list-style-type: none"><li>•改造为工业用途：增加的建筑面积按照公告基准地价标准的50%缴纳地价。</li><li>•改造为商住办用途：原有合法建筑面积以内部分，按照其改造后的功能和土地使用权使用期限以公告基准地价标准计算应缴纳的地价，扣减原土地用途及剩余期限以公告基准地价标准计算的地价；增加建筑面积部分，按照其改造后的功能和土地使用权使用期限以市场评估地价标准计算应缴纳的地价。</li></ul> |

资料来源：根据《深圳城市更新办法》及《实施细则》分析整理

不足：开发商无序竞争，政商关系利益纠葛需警惕

虽然深圳以市场为主导的旧改模式使得旧改业务得以快速扩展，但是当中也存在很多问题。

首先，开发商无序竞争。由于开发商可以直接面对众多的权利主体，能否最终成为更新实施主体，就看哪家开发商最先完成业主意愿征集和补偿协议签署。如此，往往在项目立项前企业就开始激烈“厮杀”，甚至无序竞争。2012年，深圳“南园新村”旧改项目一度引得佳兆业、万科、卓越、海航、路劲等开发商的竞争，尤以佳兆业和万科“斗”得最为激烈，项目最后被叫停，两家最终两败俱伤。

其次，政府扮演关键审批角色，易滋生腐败。政府在该旧改模式中的多个环节扮演关键角色，从上图亦可以至少看出2点，一是项目能否被纳入城市更新计划，二是项目规划的审批，包括设计方案、容积率等都需要与政府谈判。而审批的过程往往是漫长的，对于开发商来说，不仅拿下项目是关键，时间也是极为重要的，时间越长就意味着资金成本越高。如此，在激烈的竞争中不排除有开发商铤而走险，牵涉腐败，埋下不定时炸弹。

最后，利益纠葛复杂，周期依然很长。虽然《办法》的实施让旧改有所提速，但旧改之中的利益纠葛依然复杂，大型企业也不能免俗，19%的实施率依然偏低，过去多年立项的项目依然很多尚未入市。一些项目利益博弈严重、复杂的，甚至被叫停。

### 政府主导，公开透明，成本相对较高

相对于深圳以市场为主导的旧改模式，其他地区大都还是采用以政府为主导的模式。以上海为例，上海根据不同的项目情况，分别采取不同的城市更新方式，但是总体来说，政府在其中多充当主导角色，拆迁主要由政府或政府授权的主体进行实施，拆迁完成后，土地收储，在公开市场进行招拍挂。

表：上海市城市更新（拆除重建类）主要操作模式

| 模式                         | 模式概要                                                                       | 适用情况                         | 案例                                                  |
|----------------------------|----------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-----------------------------------------------------|
| 保障房<br>基地模式                | 政府全额投资，进行棚户拆迁，与收储的工业用地捆绑，通过改变容积率和房型标准，建设旧改就近安置房和保障房基地                      | 较大面积棚户区，城区位置                 | 杨浦区河间路旧改，在安置方式上，除了异地安置和货币安置，增加了就近安置的新途径供居民选择。       |
| 政府搭台<br>招标模式               | 政府搭台，开发商应标，由街道和动迁组实施动迁，实行异地安置                                              | 主要为旧村片区，以异地安置为主的旧区成片动迁改造     | 普陀区建民村旧区，由上海吴川置业负责成片改造，后开发成著名的上海香溢花城。               |
| 市、区联<br>动，收<br>储、招拍<br>挂模式 | 市、区两级政府按分期动迁、土地储备、统一规划、整体开发的方式，成立区政府领导、市和区土地储备中心组成的指挥部，制订和实施改造规划，实行土地招、拍、挂 | 地块面积大、需动迁户数多、难度大、持续时间长       | 铁路上海站北广场旧改，打造现代交通商务核心区，于2009年底完成动迁。                 |
| 政府房屋<br>回购模式               | 政府主导、住户申请、随行就市、控制节奏、先拔困难户、后动改善户，不设时间表、民意定进度的“房屋回购”土地储备方式                   | 位于市郊，房屋危旧，面积较小，无法通过市场化途径实现改造 | 2008年，松江区岳阳街道旧区，简陋破旧、设施不全，投放市场无人问津，居民迫切希望改变居住环境。    |
| 宅基地置<br>换模式                | 政府主导，农村宅基地置换成社区住房，宅基地集约起来入市                                                | 农村宅基地，集体土地情况                 | 2014年嘉定区徐行镇宅基地置换项目，该镇宅基地置换工作共涉及小庙村、红星村等6个村的450余户村民。 |

资料来源：CRIC分析整理

以政府为主导的模式，最大优势在于公开透明度比较高，利益纠葛相对较少。对于企业而言，不需要参与旧改项目的前期工作，可以减少前期支出，缩短自身的开发周期。而且，企业以公开应标和土地公开市场招拍挂参与到旧改中，没有前期的各种利益纠葛，政商关系风险相对较小。

另外，相对于市场主导较为单一的城市更新模式，政府主导的城市更新模式也更为灵活，由于政府是其中的核心权利主体和规则制定主体，可以根据实际情况，灵活调整城市更新的方式，比如针对位于市郊，面积较小，难以通过市场化途径改造的，政府直接进行房屋回购。又比如针对农村宅基地、集体土地情况的，通过土地置换盘活农村集体建设用地，实现土地节约集约利用。而市场主导

的城市更新模式，政府需要对市场主体进行监管，只能制定标准和操作规范去引导市场主体的更新操作，因此在条条框框下，往往也容易遗漏一些特殊情况，一些在政策框架之外，但是急需要进行更新的项目就无法开展，即使开展了，按照规定采用的更新方式也不一定是最合适的。

与以市场为主导的模式相比，政府为主导的模式也存在一些问题。首先，成本相对较高。对于政府来说，大量工作需要政府的人力财力投入，对政府的工作效率、人力资源和资金都提出较大的考验。其次，对于开发商而言，其吸引力也相对较小。旧改项目的公开市场竞标和招拍挂，与一般土地招拍挂获取方式相差无几，利润空间也没有那么大，甚至有些项目由于要配建安置房，产品定位中低端等情况，利润空间更低，除非项目很优质，否则也难吸引到市场主体的参与。

### 水能载舟亦能覆舟，佳兆业事件凸显旧改风险

过去旧改的发展确实给一些企业带来了巨大的收益，成就了一批企业的飞黄腾达，佳兆业就是其中之一。

可以说，过去旧改曾为佳兆业带来了无限荣光，然而一次锁盘危机却将佳兆业一步步带入深渊，如今面临被收购的局面。佳兆业事件可以说让旧改的风险跃然纸上。

#### 佳兆业始于旧改，实现利润与规模的双增长

佳兆业始于烂尾楼收购改造，较早卡位旧改。在2005年以前，佳兆业主要从事烂尾楼改造，1999年的第一个项目“桂芳园”就是由烂尾楼改造而来，该项目，当时正处于烂尾阶段，位置偏远，人烟稀少，产品设计老套，规划和定位也都存在问题。佳兆业接手后，将其规划成为开放式主题公园，产品也更具设计感，吸引了一定的人气，促进了销售，一连开发了8期，最终形成大型社区。

此一役，奠定了佳兆业从事旧改的基础，后扩展到商办烂尾楼的旧改，包括深圳最著名的烂尾楼“子悦台”和广州“中国第一烂尾楼”中诚广场项目，多个项目的成功改造，也为佳兆业赢得了市场名气。2005年开始，佳兆业逐步涉足旧城、旧村、旧工业区改造，2009年《深圳市城市更新办法》颁布，多家大型地产加入旧改行列时，佳兆业已经占有一席之地。

旧改给佳兆业带来了快速增长和高额利润。随着佳兆业旧改项目的陆续入市，近两年佳兆业业绩表现颇好，2013年全年，旧改项目为佳兆业239亿元合约销售额贡献了约30%，其中位于龙岗的旧改大盘——佳兆业城市广场单盘贡献率高达19%。佳兆业2014年销售额近300亿，稳居前30强，在深圳地区更是以商品住宅74.77亿元的销售额登顶深圳销冠，佳兆业城市广场亦贡献了最大力量。

表：佳兆业2009年-2014年销售及中国房地产企业销售TOP100排名情况

| 年份       | 2011年  | 2012年  | 2013年 | 2014年 |
|----------|--------|--------|-------|-------|
| 销售金额（亿元） | 152.89 | 173.41 | 239   | 282   |
| 销售排名     | 23     | 29     | 25    | 22    |

数据来源：企业年报、CRIC

佳兆业销售业绩的增长并没有以损失利润做代价，相反毛利率一直保持在行业的中上游水平，以15家典型企业为例，佳兆业的盈利能力完全不输任何企业，即便2012年毛利润率相对最低，但是也保持在34%以上，高位时更有48.2%这样的惊人水平。在和中海这样的行业巨头和成本控制专家PK时也没有拉开过大差距。

较高的毛利水平有赖于佳兆业在旧改方面取得的成效。截至2014年上半年佳兆业的发展中物业及未来发展物业共69个项目中有31个项目属于旧改项目。旧改占到的土地储备量约为1453万方，约为佳兆业土地储备总量的64%。

表：15家典型企业1H2012-1H2014毛利率情况

| 企业   | 1H2012 | 2012   | 1H2013 | 2013   | 1H2014 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 佳兆业  | 48.20% | 34.03% | 36.42% | 35.44% | 40.29% |
| 华润置地 | 47.55% | 37.64% | 31.45% | 28.17% | 30.56% |
| 招商地产 | 47.32% | 45.72% | 42.95% | 37.99% | 31.87% |
| 龙湖地产 | 46.10% | 40.09% | 31.95% | 27.80% | 30.94% |
| 中国海外 | 45.28% | 44.18% | 40.51% | 37.45% | 33.61% |
| 雅居乐  | 45.28% | 43.99% | 36.22% | 37.66% | 35.36% |
| 碧桂园  | 41.50% | 39.10% | 33.89% | 32.33% | 28.58% |
| 保利置业 | 36.55% | 30.38% | 31.16% | 23.43% | 25.13% |
| 保利地产 | 35.03% | 31.96% | 28.16% | 27.78% | 30.04% |
| 世茂房产 | 34.43% | 35.60% | 35.50% | 37.42% | 34.10% |
| 万科   | 33.44% | 32.46% | 29.41% | 27.19% | 26.49% |
| 融创中国 | 31.98% | 27.34% | 20.78% | 24.59% | 22.43% |
| 金地集团 | 31.75% | 28.12% | 23.35% | 22.50% | 21.35% |
| 恒大地产 | 28.61% | 29.61% | 27.30% | 31.30% | 28.57% |
| 绿城中国 | 27.58% | 30.27% | 30.92% | 30.27% | 25.67% |

数据来源：企业年报、CRIC

## 旧改政商关系牵扯甚广，企业一着不慎满盘输

除了抓住深圳的旧改政策利好，佳兆业为了发展旧改，也是做出了一些努力，积累了一些经验的。

一是从战略层面把旧改作为重要的战略来坚持。

二是平衡好了多方利益关系，比如在项目操作中，佳兆业成立了包括业主、基层社区、政府和企业代表的联合工作小组，通过联合工作小组来对整个项目推进的一些重大事项（包括规划、拆赔条件等）进行探讨，以制定大家都能接受的规则。

三是积极塑造“旧改专家”品牌，包括树立标杆工程，举办了“中国旧改高峰论坛”，争取政府的认可等，“旧改专家”这张名片一度在过去成为旧改合作的“敲门砖”和“绿卡”。

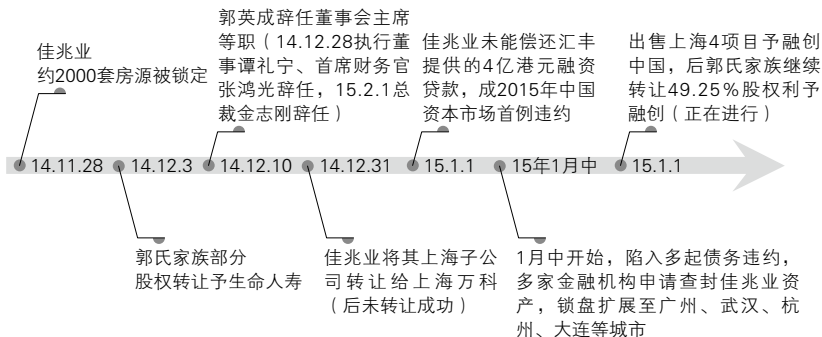
四是完善内部配套管理和机制，一方面设立了全国第一家专注城市更新的专业化公司——佳兆业置业发展有限公司，以扁平化的组织架构对全国实施管理，另一方面，强化项目管控和建立业务

操作流程，明确项目获取的标准、程序，最后还打造了一支专门从事旧改的专业团队，包括工作年限在8年以上的200多名精通规划设计、商业谈判的专业人才，并配套考核激励机制。

然而，这一切并未能帮佳兆业守住取得的成就并进一步发展。2014年底的一次锁盘危机，将佳兆业的政商关系风险暴露在了阳光之下。即使能够顺利度过难关，各地政府想必也会退避三舍，避免与佳兆业合作旧改项目，过去佳兆业得以被地方政府看中的“绿卡”，未来极有变成大家避而远之的“黑白无常”，恐怕难以恢复往日的辉煌了。

在深圳的旧改市场上，除了有背景雄厚的央企阵营，如华润、招商，也有较早进入，积累了一定经验的民营阵营，如佳兆业、京基、卓越。他们各自凭着自己的优势取得一席之地，然而，旧改项目成功的关键还在于政商关系和企业谈判能力（深圳市场主导型旧改项目至少有2个环节涉及政府审批和谈判）。对于民营房企，竞争压力不可谓不大，其中难免有剑走偏锋，铤而走险者。

图：佳兆业危机发展回顾



资料来源：公司公告、CRIC整理

佳兆业的失败值得所有从事旧改业务，政商关系紧密的房企警惕，“水可载舟，亦可覆舟”，在旧改业务发展上，房企应把握好与政府合作的尺寸，亦应选择风险可控的旧改模式项目。

## 旧改前景可期，不能因噎废食，模式升级是关键

佳兆业事件沸沸扬扬持续了2个多月，地产界风声鹤唳，一些涉及旧改业务的房企也变得更加谨慎，甚至人人自危。

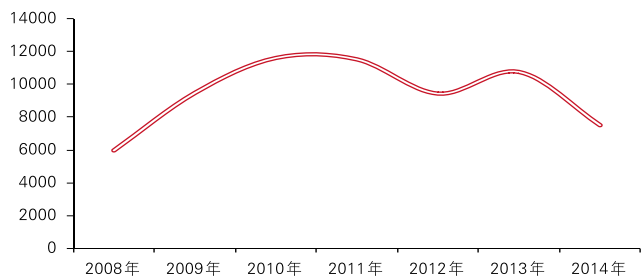
旧改固然存在一定的风险，然而也没必要因噎废食，旧改未来的前景还是很大的，正在成为或将成为城市土地供应的重要渠道。房企参与旧改需要做好内部风险管控，也要选择适合自身的项目，做好旧改操作模式的设计。未来，各地在旧改上会存在一些共同点，但将更多结合自身的特点，发展出各自适合的旧改模式。

### 土地再开发是大趋势，旧改业务颇具前景

从城镇化进程角度看，新型城镇化的推进，必然要解决掉一些城市病，环境需要更好地改造，城市必须要面临更新。产业结构的调整促进城市更新需求，以深圳为例，深圳过去都是低端的加工业，现在向第三产业转型，人力结构、产业结构都要调整，其中大量的工业厂房就需要进行更新。

从土地供应角度来看，2010年以来，一线城市的土地供应呈现缓慢下滑的趋势。一方面一线城市新增可开发土地不断减少，另一方面市场进入调整期，房价受到一定控制，而土地价格却持续飞涨，开发商拿地也颇为慎重。相应的政府在土地供应上也较为谨慎，量降价升的势态较为突出。在这样的环境下，城市更新成为推动城市发展和解决土地供应瓶颈的重要渠道，未来旧改项目供应相对充足，优势就凸显了出来。

图：2008-2014年一线城市土地供应量 单位：万平方米



资料来源：企业公告、CRIC整理

从土地成本角度上看，在精耕细作的白银时代，成本把控显得尤为为重要。不仅要降低各种费用，也要控制拿地成本，提高利润空间，如此看来具有价格优势的旧改项目理应受到青睐。以佳兆业为例，旧改拿地方式为整体土地成本降低做出了突出贡献。以其旧改较为活跃的珠三角区域来看，佳兆业的平均土地成本只有2865元/平方米，对于深圳、广州这样高房价的区域而言，利润空间可想而知。

表：2014年上半年佳兆业土地储备分布及土地成本一览

| 区域          | 珠三角  | 环渤海  | 长三角  | 西部地区 | 中部地区 |
|-------------|------|------|------|------|------|
| 土地储备占比      | 43%  | 24%  | 10%  | 13%  | 10%  |
| 平均楼板价（元/平米） | 2865 | 1190 | 5372 | 1786 | 1307 |

数据来源：企业年报

从政策角度上看，政策鼓励存量土地高效利用，控制新增土地的供应，政府大力推进集约用地政策也将催生更多旧改项目。从2014年初开始，国土部便下令控制特大城市土地供应，期间不断有上海、广州等一线城市出台土地集约利用意见，要求挖掘城市内部资源，开展城市更新。

随着国家在节约集约用地政策上的推进，未来还将划定城市增长边界红线、基本农田数量红线以及生态红线，增量土地供应将越来越少，而存量土地的高效利用将成为关键。过去，“旧城镇、旧厂房、旧村庄”的土地利用率较低，未来“三旧”改造将成为提高城市土地利用的重要手段之一，而像深圳这样土地稀缺的城市还将继续加大对城市更新项目的支持力度。

表：国家或一线城市关于土地集约利用的政策

| 时间       | 政策                              | 要求                                |
|----------|---------------------------------|-----------------------------------|
| 2014年2月  | 国土部《关于强化管控落实最严格耕地保护制度的通知》       | 原则上不再安排城市人口500万以上特大城市中心城区新增建设用地   |
| 2014年2月  | 上海市《关于进一步提高本市土地节约集约利用水平的若干意见》   | 开展中心城城市更新                         |
| 2014年4月  | 广州市《土地集约利用实施意见》                 | 鼓励开发利用地下空间及存量低效建设用地再利用            |
| 2014年6月  | 深圳2014年版《关于加强和改进城市更新实施工作的暂行措施》  | 城市更新项目的地价可以不计息分期缴交                |
| 2014年9月  | 国土部《节约集约利用土地规定》                 | 对历史遗留的工矿等废弃地进行复垦利用，对城乡低效利用土地进行再开发 |
| 2014年12月 | 国土部：中央将以城市增长边界红线、基本农田数量红线以及生态红线 | 倒逼地方集约用地                          |

数据来源：CRIC监测整理

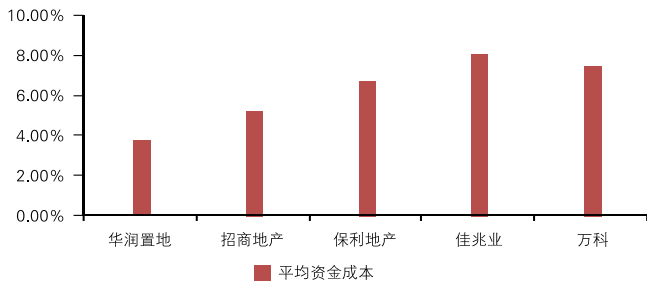
从商业价值角度看，地段好是旧改的又一个较为突出的优势。对于旧改项目而言，由于开发时间早，通常位于城市的核心区域，同时存在时间年限长，往往形成了非常浓厚的居住氛围，并且以之为基础形成了区域的集群效应，周边配套也相对丰富，潜在的商业价值较高，往往不存在去化压力。典型的项目如深圳佳兆业城市广场，180万平米的一个超大体量项目，是深圳华为科技城第一个旧改项目，是当时深圳30年来最大旧改项目。从2012年底入市以来，长期热销，2013年以42.04亿和20.18万平米夺得当年深圳销售金额和销售面积的双料冠军，并拿下深圳楼市销冠。2014年佳兆业再次拿下深圳楼市销冠很大程度上也得益于该项目。

## 旧改风险需警惕，管控与模式升级是关键

旧改开发模式不同，但是旧改开发在各地市场的前景还是都值得看好的。土地的再利用与开发是土地市场发展的必然趋势，旧改模式也会不断进步。然而，此次佳兆业事件所凸显的旧改项目中存在的风险，也需要大家警惕。

在旧改诱人的前景下，不少企业蜂拥而至，竞争压力倍增，甚至由于无序的竞争最终导致房企两败俱伤，而旧改项目持续周期较长，资金占用时间久、成本高，对于企业的资金实力也是一大考验，对于一些采用信托等低成本融资方式的房企来说，无疑压力巨大。在未来竞争中，低的融资成本，能够更好在竞争取胜。以深圳为例，大部分参与旧改的房企实力雄厚，比如招商、华润、保利等央企背景的房企，他们的资源获取能力极强。另一方面，从资金成本上来看，华润、招商、保利背靠央企母公司，资金成本较低。

图：2013年部分开发商资金成本情况



数据来源：企业财务报表，CRIC整理

总体而言，房企参与旧改项目，除了具备一定的实力外，还应该具备较强的风险管控能力，同时在项目运作模式上也可以有所升级。

从佳兆业这次危机来看，过去佳兆业除了具备较强的实力，采取了正确的战略及战术外，还采取了一些违法违规手段。因此对于参与旧改业务的房企来说，首先要强化风险管控，规范自身旧改项目操作模式。从项目选择上看，要有选择地拿项目，避免触碰可能的危险区域。从项目操作上看，改进操作流程中的薄弱环节，强化对下属各旧改项

目的风险管控，包括各个流程节点的风控（如与政府谈判的操作规范等）、人事管控、财务管控等，更要避免由于人为因素带来的风险。

对于长期资金沉淀、操作周期长的问题，可以参考外部信托和外部基金模式。通过较小的资本撬动外部信托或基金入股或控股旧改项目，企业主导运作，在改造前期投入所带来的亏损无需列入报表，在项目成熟时再购回股权，一次性可贡献公司较大的销售业绩。这一模式，一方面避免了旧改项目对公司报表的冲击，另一方面又可获得项目的高回报。当然该模式的缺点是需要让出一部分利润空间予外部金融机构。

### 未来旧改将结合城市特点，升级为多种模式

旧改未来前景广阔，而各地旧改的模式会如何发展呢？是以市场主导的为主，还是以政府主导的为主，又或者两者结合？

由于各地环境和条件存在差异，未来各城市的旧改，将存在一些共同点，也会结合各自的特点，有所不同。

#### 猜想1：市场主导型旧改成主流，机制更加透明公正

对于深圳等旧改总量较大的城市，市场主导型或将更为适用，成为主流方式。而佳兆业事件之后也会倒逼市场主导型旧改的规则越来越透明化和公正化。

以深圳的旧改模式为例，比如在立项审批环节，完善评审标准，同时可以考虑建立听证会机制，一是引入专家参与评选（尽量保证专家的独立性），二是评审过程适当向社会公众开放。又如在拆迁方案、规划审批等环节，学习佳兆业建立联合工作小组，使得业主、基层社区、政府和企业都可以对项目推进的重大事项（包括规划、拆赔条件等）进行探讨，以制定大家都能接受的规则。此外

还可以考虑，比照市场一般净地开发的土地获取成本，衡量拆迁补偿成本、补偿成本、周期等因素，对企业招标，由业主、政府、社区组成的委员会共同对企业进行评估和选择。

总之，市场主导模式的改进原则是政府更多扮演监管的角色，给予原业主更多的自主选择空间，减少政府的寻租空间，信息公开透明，最终达到多赢。

### 猜想2：政府主导型增多，作为市场主导型的重要补充

对于一些旧改总量不大、特征较为显著的城市，政府主导型旧改模式或将更为适用。在政府主导型模式下，可以发挥对规则制定的灵活性，比如上海的多种细分旧改模式，又比如2014年2月，深圳鹿丹片区旧改项目经过70轮竞价成功出让。该地块采用定地价（8.88亿元总价）和回迁物业建筑面积、向下竞争可售商品住房建筑面积的挂牌办法，即房企在既定的地价和回迁物业建筑面积基础上，哪方报出的商品房住宅容积率最小即为竞得人，也意味着竞得者须尽可能降低总可售建筑面积才能竞得地块。

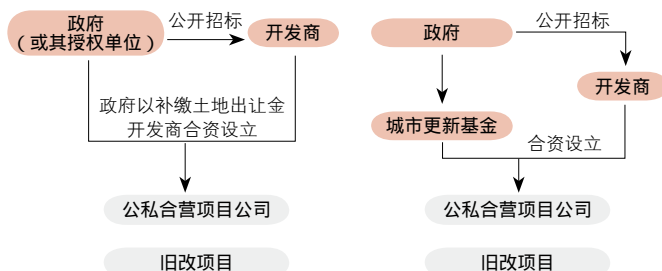
这种较为新颖的旧改土地出让竞价方式便是在政府主导型旧改项目上实现的。在佳兆业事件之后，不排除有些以市场主导型模式为主的城市会增加政府主导型的旧改项目。而各个城市不乏存在一些复杂的、特殊的旧改项目，政府主导型旧改模式也可能更能发挥合适的作用。

### 猜想3：公私合营，融合政府和市场优势，创新旧改模式

不管是市场主导型旧改还是政府主导型旧改，都各自存在优势和不足，随着国家提倡PPP模式，未来或许可以探索2种模式的融合之道，采取PPP的公私合营模式，政府（公共部门）通过招标等方式和开发商（私营机构）设立合营公司，共同开发旧改项目，实现各自的资源互补，同时，使得各项规则、流程、标准透明化，减少可寻租的环节。

在融资方面，政府如果缺少旧改项目前期的资金，可通过补缴地价出让金的与开发商合资设立公私合营项目公司，也可以成立专门投资旧改项目的城市更新基金，该基金滚动发展，盈利则留存作为后期发展之用，对于一些市场吸引力低的项目，还可以从基金中拿出一定的补贴给予开发商。

图：政府与开发商公私合营运作方式



数据来源：CRIC分析

在分工方面，公共部门对社区规划、拆迁政策以及补偿安置方案等进行决策，同时对规划实施、拆迁、居民安置等具体工作进行监管。而开发商则重点参与规划设计、开发建设、融资等专业环节。PPP模式使政府借助开发商的专业能力，转变公共部门职能以提高公共部门在旧城改造领域的专业化，而开发商则借助政府的力量，快速推进旧改的实施，或许合理的收益。

表：PPP公私合营旧改模式简要流程

| 序号 | 实施阶段        | 主要内容                                                                                   | 参与人                       |
|----|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| 1  | 前期意见征集和决策   | 公共部门确定旧城改造区域并对旧城改造项目进行初步评估，社会、经济、文化价值实体情况民意调查等，论证项目选用PPP开发模式的必要性和可能性                   | 公共部门                      |
| 2  | 开发商选择       | 建立对私营机构的评估体系，选定私营投资商，可采用招投标形式确定私营部门投资意向                                                | 公共部门与私营机构                 |
| 3  | 组建项目公司      | 组建旧城改造项目公司进行项目开发，确定资金来源及比例                                                             | 项目公司                      |
| 4  | 原业主房地产权益转移  | 积极引导社区居民参与改造项目，确定旧城居民的参与方式（参股、直接买卖、回迁安置等利益分配方式），选择公正的评估机构对房屋进行评估确定资产价值，并与原业主签订相关权益转移协议 | 项目公司、公共部门、评估机构及原业主        |
| 5  | 规划设计与改造实施阶段 | 三方组成的小组进行规划制定，项目公司作为法人机构进行具体设计、拆迁安置及建造等工作                                              | 项目公司、公共部门、评估机构及原业主        |
| 6  | 获取利益阶段      | 依照联合开发协议各投资人获得开发利润（或补偿），原业主按照协议获得回迁房/安置房/收益等                                           | 项目公司、公共部门、私营机构、原业主及其他投资机构 |
| 7  | 项目结束阶段      | 项目收尾旧城改造项目完成                                                                           | 项目公司                      |

资料来源：相关文献、CRIC分析

结语

不管采用哪种模式，未来有能力参加旧改的房企或将呈现两大阵营。一类是本地中小房企，这些企业熟悉本地市场，和地方政府沟通更为便捷，也更加熟悉本地市场；另一类是区域深耕的房企，多年的积累，使之具备一定的实力，对于本地市场也有一定了解。对于房企来说，还是要量力而行，选择适合自己的旧改项目和旧改合作方式。

## 《由佳兆业事件引发的对旧改模式的思考》导览

### 一、房企逐鹿旧改，两大模式各有利弊

- 1、旧改需求逐渐增加，各路房企逐鹿旧改市场
- 2、旧改项目开发与众不同，操作复杂且周期长
- 3、市场主导充分市场配置作用，利益关系更复杂
- 4、政府主导，公开透明，成本相对较高

### 二、水能载舟亦能覆舟，佳兆业事件凸显旧改风险

- 1、佳兆业始于旧改，实现了利润与规模的双增长
- 2、旧改政商关系牵扯甚广，企业一着不慎满盘输

### 三、旧改前景可期，不能因噎废食，模式升级是关键

- 1、土地再开发是大趋势，旧改业务颇具前景
- 2、旧改风险需警惕，管控与模式升级是关键

### 四、未来旧改将结合城市特点，升级为多种模式

- 1、猜想1：市场主导型旧改成主流，机制更加透明公正
- 2、猜想2：政府主导型旧改增多，作为市场主导型旧改的重要补充
- 3、猜想3：公私合营，融合政府和市场优势，创新旧改模式

#### 作者简介

房 玲，CRIC研究中心研究经理，专注房地产企业分析和土地市场研究

电话：021-60867885 邮箱：fangling@cric.com

蔡建林，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867864 邮箱：caijianlin@cric.com

# 龙湖的 “住守商攻”之路

文/CRIC研究中心研究员 房玲、柳启慧、蔡建林、尹鹏

**VIEW** 从近几年龙湖的发展情况来看，企业也是在积极扩张商业业务，但是住宅业务的增长相对缓慢。2015年3月4日，龙湖召开新品发布会，称将在2015年展开高端、刚需、商业三大产品线的精细化布局，再次强调了商业的战略地位。

龙湖自2011年开始加码商业地产，经过这几年的快速发展，龙湖商业已取得不错的成绩。截止2014年底，企业在重庆、成都、北京和西安四市共开业15个项目，而预计至2017年，龙湖开业商场总面积将达到250万平方米，租金收入达到25-30亿元。在龙湖商业发展蒸蒸日上的同时，住宅业务则黯淡的多，不仅销售增速放缓，“江湖地位”不保，而且新增涉宅地块的总建面积也在收缩。

面对这些痛处与不足，龙湖“住守商攻”的发展之路未来又该如何走下去，下文我们将进行详细解析。

## 住宅为盾，商业为矛：龙湖发展之道

用重庆人的话来形容龙湖的房子，那就是：“确实霸道！”龙湖的住宅有着一流的客户体验和物业服务，业主对于龙湖的房子也有着非常高的重复推荐率，这也是过去龙湖快速崛起的重要原因。

### 以售养租积极扩张商业，稳步增加持有物业

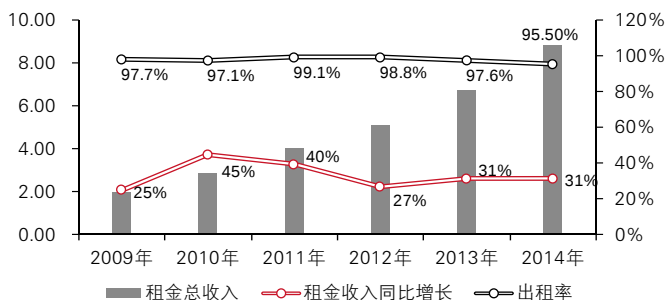
从1997年龙湖在重庆第一个项目动工到2007年，龙湖用十年时间实现了百亿的飞跃，但随着企业发展方向上的调整，龙湖的住宅业务发展速度明显放缓，而商业业务发展速度明显提升，这“一降一升”体现了龙湖发展侧重点的变动。

龙湖的商业地产业务从2009年开始进入扩张阶段，尤其是2011年龙湖完成了商业的三大产品线的建设后，其商业地产扩张的速度也得以提升。目前，龙湖商业业务形成了以大型购物中心自持为主，写字楼及住宅底商出售为辅的模式，通过住宅、写字楼、部分商业的销售反哺租赁业务，而租售比例上，过去龙湖的租售比达5：5，现在龙湖的目标是将租售比控制在7：3，未来龙湖希望将租售比维持在8：2，商业自持将是企业重点的发展方向。

就龙湖重点发展的自持商业的运营情况来看，龙湖自持的商业不论是在增长率和出租情况上都有着不错的表现。2009年到2014年龙湖的租金收入增长率不低于25%，尽管龙湖的商业项目在不断增多，但是并不愁租，接近100%的出租率也充分印证了龙湖在商业上的运作能力。未来，龙湖表示，商业项目租售收入要超过100亿，利润占集团整体利润比例要提升到30%。

图：2009-2014年龙湖商业地产租金及出租率情况

单位：亿元



资料来源：中国房地产决策咨询系统 (CRIC)

其实，在2009年之前，企业值得骄傲的成绩都来自于住宅业务的快速发展。尽管2003年到2009年龙湖先后在重庆运营了北城天街、西城天街、紫都城、丽晶馆四个项目，而北城天街，更在2008年后成为重庆的第二大商圈，但是这些成绩均被住宅业务的光环掩盖。

不过任何事物都有两面性，也正是住宅的爆发才给予了龙湖商

业资金和时间上的支持，让龙湖在这近7年的时间里完善商业产品。2010年，龙湖商业地产正式开启了扩张之路，并且在2011年龙湖实现了三大产品系的布局，同年，吴亚军把商业地产作为集团的战略目标：未来每年销售回款的10%将用于商业物业投资；每年开工量的12%作为商业项目留存。随后的2012-2014年期间龙湖的商业地产项目大量复制和城市扩张，全国化布局正在进行时。

表：龙湖地产2009-2014年商业项目开业情况

| 2009年前 | 2010年  | 2011年   | 2012年   | 2013年  | 2014年   |
|--------|--------|---------|---------|--------|---------|
| 重庆北城天街 | 重庆MOCO | 北京颐和星悦荟 | 重庆时代天街1 | 成都北城天街 | 北京长楹天街  |
| 重庆西城天街 | 成都三千集  | /       | 重庆春森星悦荟 | /      | 西安龙湖星悦荟 |
| 重庆紫都城  | /      | /       | 重庆U城    | /      | 成都时代天街  |
| 重庆丽晶馆  | /      | /       | /       | /      | 重庆时代天街2 |

资料来源：中国房地产决策咨询系统（CRIC）

龙湖商业地产的顺利发展，得益于其产品线的聚焦和区位的选择。龙湖的商业地产分为天街、星悦荟、MOCO三种，产品覆盖购物中心、社区商业及家居生活。横向上看，产品涉及面广，使得企业在土地开发规划上，业态的选择更灵活；纵向上来看，三类产品定位的家庭群体不同，给予了不同家庭群体在能力范围内得到同样需求满足的可能。

表：龙湖三大产品系定位及特点

| 产品系  | 定位        | 特点                                                                   |
|------|-----------|----------------------------------------------------------------------|
| 天街   | 购物中心      | 龙湖天街是大型区域型购物中心，为中国新兴家庭提供一站式消费场所。是一个集购物、休闲、娱乐、餐饮为一体的国际市场都会。           |
| 星悦荟  | 社区型生活中心   | 龙湖星悦荟致力于打造社区型时尚生活中心，向中产家庭及消费者提供购物、美食、娱乐、休闲等多样生活方式，从而让消费者发现和享受“生活之悦”。 |
| MOCO | 高端精品家具生活馆 | 龙湖MOCO，为中产及中产以上人群提供“与国际潮流同步”的生活方式和消费文化、并赋予其“引领潮流、品味非凡”的身份价值。         |

资料来源：中国房地产决策咨询系统（CRIC）

商业地产的发展对于项目的选址定位有着非常高的要求，龙湖在这一点上就有着自己独特的方法，以龙湖天街为例，龙湖在选址坚持四个方面：城市、交通、产业及人口。政府是城市开发的主导者，地块的价值如何很大程度上由政府规划决定，因此龙湖在选址上的第一点对于城市规划的看重；现代商业和地铁的结合是最为典型的模式，因此优越的交通地位能有效的实现客流导入；对于产业的看重则是重视其高度集中的消费群体；对于人口的考量则是充分考虑实际的运营效果，龙湖天街选址时的一个标准是5公里内人口密度平均为30万人次。也正是以上四大方向的支撑使得龙湖商业地产一帆风顺。

图：龙湖天街定位四大指标



资料来源：企业年报、中国房地产决策咨询系统（CRIC）

### 一进一退，传统住宅销售业务持续“刹车”

相比于商业地产业务正在经历的黄金时代，龙湖的住宅业务这些年的发展有些“黯然”。龙湖自1997年成立之后，住宅业务也经历了属于自己的黄金年代，而且龙湖用三年时间2005-2007年，由一个10亿销售规模的企业蜕变成为如今百亿销售规模的房企巨头，可以说龙湖住宅业务的发展让外界震惊。2009-2010年之时，龙湖的销售业绩及行业排名都在不断前进，而且保持着高速的业绩增长率，当时的龙湖与世茂处在同一水平线，甚至可以说略高于世茂。

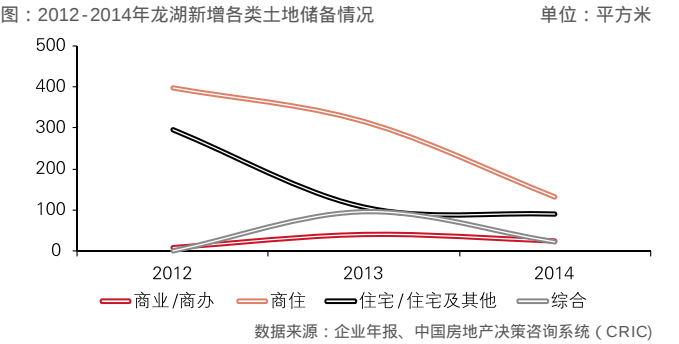
但是2011年随着楼市调控的开始，吴亚军决心将进攻的战棋交到商业的手中，龙湖传统的住宅销售业务实施防守策略。自此龙湖的住宅销售业务增长速度大幅下降，反观世茂房地产却在同一时期实现再次跃进，截至2014年底，销售额已赶超龙湖200多个亿。另一方面，龙湖曾经也是房地产企业销售十强的佼佼者，但是最近三年的江湖地位却是不断下滑。

表：龙湖、世茂2009-2014年合约销售及房企销售金额TOP100排行榜排名

| 企业    | 时间       | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------|----------|------|------|------|------|------|------|
| 龙湖地产  | 合约销售（亿元） | 183  | 333  | 383  | 401  | 481  | 491  |
|       | 同比       | 80%  | 82%  | 15%  | 5%   | 20%  | 2%   |
|       | 销售金额排名   | 13   | 8    | 8    | 11   | 12   | 14   |
| 世茂房地产 | 合约销售（亿元） | 225  | 305  | 307  | 461  | 671  | 702  |
|       | 同比       | 88%  | 36%  | 1%   | 50%  | 45%  | 5%   |
|       | 销售金额排名   | 12   | 14   | 10   | 10   | 9    | 8    |

数据来源：企业年报、中国房地产决策咨询系统（CRIC）

此外，从企业近年来拿地的表现来看，住宅用地收缩也是龙湖住宅防守的另一个表现。从2012年到2014年三年的拿地情况来看，总量上历年是依次大幅减少，2013年和2014年分别同比减少20.5%及52.2%；分类来看，龙湖在商住、住宅/住宅及其他属性的地块拿地上降幅非常明显，相反，商业/商办及综合类的收缩幅度较小，纯商业用地甚至是缓慢上扬的态势。



## 时局求变，推动龙湖走上住守商攻之路

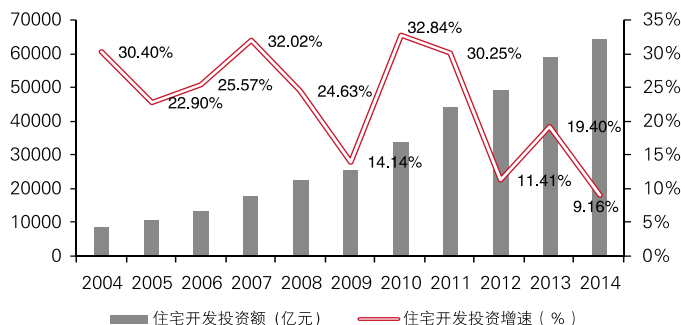
行业环境变化之下，回归市场风险较小的一、二线城市成为大多数房企的共识，而这些城市地价高企、竞争开始激烈，单枪匹马难以为继。这些都迫切要求龙湖进行转型。

### 市场环境恶化，房企纷纷谋求转型

龙湖一边吹响商业进攻的号角，一边防守住宅地产业务，与行业环境变化、过往谨慎的发展理念及自身的转型需要都有关系。一方面，地产行业已经进入白银时代，下行趋势明显，竞争激烈，住宅市场增长乏力，房企纷纷进行转型。另一方面，过去龙湖一直坚持较为谨慎的发展理念，目标制定较为保守审慎，也极少进行合作和并购，更多靠的内生增长。

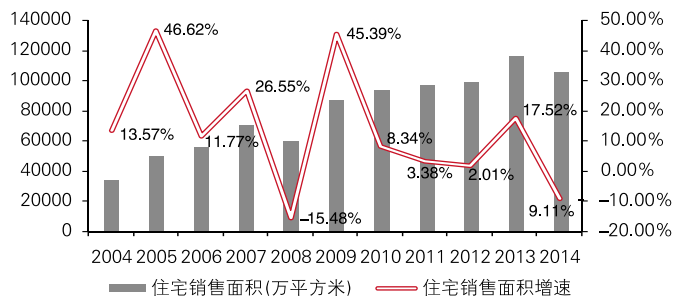
住宅市场增长乏力，下行明显。从近年来的全国住宅市场开发投资情况可以看到，住宅开发投资增速呈现下降的趋势，并且在2014年达到了近十年来的最低点，增速仅为9.16%。而从住宅销售情况来看，近十年来也呈现了增速下滑的趋势，并且在2014年表现得更为显著，2014年全国住宅销售自2008年金融危机以来首次出现了负增长，同比降低了9.1%。从数据中我们很容易发现，住宅市场增长乏力，正在呈现下行的趋势。

图：2004年-2014年全国住宅开发投资额及增速



数据来源：国家统计局

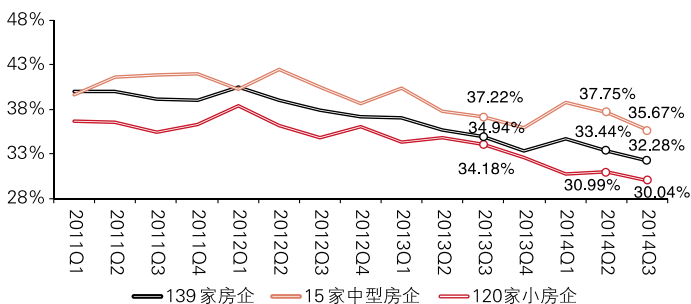
图：2004年-2014年全国住宅商品房销售面积及增速



数据来源：国家统计局

房企利润空间正在压缩。以A股139家上市房企作为样本分析，从2011年第一季度到2014年第三季度，房企毛利润率呈现较为明显的下降。2014年第三季度，139家上市房企毛利润率下降至32.28%，较去年同期下降了2.66个百分点，小型房企则下降更为明显，下降幅度为4.14个百分点。15家中型房企虽然抗风险能力高于小型房企，但毛利率也下降了1.55个百分点，预计未来，房企的盈利空间还将进一步降低。在房企利润空间压缩，毛利率逐年下滑的情况下，不少房企都在谋求新的发展和出路。

图：2011Q1-2014Q3 A股房企毛利润率



数据来源：企业年报、中国房地产决策咨询系统（CRIC）

15家中型房企包括：中粮地产、华侨城A、金融街、金科股份、阳光城、泰禾集团、嘉凯城、中南建设、荣盛发展、滨江集团、北京城建、华夏幸福、首开股份、世茂股份及北辰实业。

住宅市场环境的恶化，房企利润空间压缩，加上众多房企纷纷转型以分散风险或需求新的增长，摆在房企面前的问题已经不再是转或不转的问题，而是怎么转的问题。不少房企已经纷纷回归市场风险较小的一、二线城市；也有的开始拓展商业地产、养老地产、产业地产等新产品；同时亦不少房企进军新产业，进行多元化；更多的房企在运用互联网工具和互联网思维进行改造提升。

### 住宅扩张稳健，少并购少合作铸就防守模式

龙湖地产对于住宅业务的防守除了与市场环境的变化有关，还与其较为谨慎的发展理念有关。龙湖财务历来谨慎，不参与高溢价地块的竞争，而近年来企业的拿地策略偏又偏好一二线城市近郊土地，而这些地方的土地，尤其是住宅用地，往往面临竞争激烈的问題，这也是导致企业最近几年城市扩张和新增土地较为保守的主要原因之一。此外，企业自身追求有质量的增长，严控销售回款率等指标也是企业住宅销售业务扩展放缓的内在原因之一。

从销售方面来看，龙湖的销售目标制定相对都是比较保守的，但是也不是每年都能完成，一方面是受市场行情的影响，另一方面也是企业内在销售管理机制所决定的。近几年企业都在努力去存货，紧抓销售回款率，供销存管理是企业的重点之一，也使得企业的销售回款率保持在了90%以上，存货去化也获得较好的成绩，但是不可否认的是这也使得企业没有更多的精力进行规模扩张，没有能够做到质量与数量的共同飞跃。

表：龙湖地产2010-2014年销售额及销售目标情况

|         | 2010   | 2011  | 2012   | 2013   | 2014  |
|---------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 销售额     | 333    | 383   | 401    | 481    | 491   |
| 销售目标    | 248    | 400   | 390    | 460    | 570   |
| 销售目标增长率 | —      | 20.1% | 1.8%   | 14.7%  | 18.5% |
| 销售目标完成率 | 134.3% | 95.8% | 102.8% | 104.6% | 86.1% |

数据来源：企业年报、中国房地产决策咨询系统（CRIC）

从拿地和项目运作方面来看，过去龙湖在扩张上相对稳健，在拿地上鲜有并购拿地和合作拿地，在项目运作方面也是习惯大包大揽独立运作，鲜有与其他开发商、金融机构进行合作。然而在一、二线城市竞争日益激烈的情况下，更多的房企都已经走出了单枪匹马的时代，“独行侠”将面临更大的发展压力。龙湖在这些方面目前已经有所部署，但是动作还是慢了。

具体来看拿地，2009年到2013年龙湖新增土地储备基本都是单枪匹马拿下的，权益建筑面积的占比均达到90%，而土地获取成本也控制在相对低的水平，很少拿高价地块，这与龙湖较为谨慎保守的发展理念息息相关。相比资金较少，追求快速扩张的房企来说，龙湖走的是一条“自力更生”的稳健发展之路。然而，随着更多的房企回归一、二线城市，使得这些城市地价持续高企、竞争加剧，更多的房企都不再“单枪匹马”，而广泛进行合作和并购，从而撬动更大的规模和提升市场竞争力。以融创中国为例，2010年融创销售额仅为83亿元，然而2014年却达到了659亿元，超过龙湖，进入全国销售排行榜前十，这主要得益于融创的合作拿地和并购拿地策略。

表：龙湖地产2009-2014新增土地储备情况

|            | 2009   | 2010   | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 新增土储面积（万方） | 1043.2 | 1197.9 | 481.6 | 890.6 | 559.3 | 311.3 |
| 权益面积（万方）   | 966    | 1070.4 | 463.3 | 795.1 | 516.6 | 264.5 |
| 权益建筑面积占比   | 92.6%  | 89.4%  | 96.2% | 89.3% | 92.4% | 85.0% |
| 楼板价(元/平方米) | 1869   | 1795   | 1950  | 2479  | 3120  | 6785  |

数据来源：企业年报、中国房地产决策咨询系统（CRIC）

## 商业地产十年磨一剑，成为转型核心点

在住宅市场增长乏力的情况下，拓展多元业务，进行转型，成为众多房企的选择，龙湖也不能例外。近来，龙湖提出了调整市场布局、增持商业和扩展合作的战略举措，这是对企业住宅业务增长缓慢的应对之举，也是对白银时代新增长点的努力探索。

之所以选择商业地产，除了与大环境变化有关外，更多缘于过去十多年龙湖在商业地产的成功尝试和积累。商业地产的专业性比住宅地产高得多，如果没有一定的经验积累、资金实力和人才队伍，轻易尝试往往容易失败，在众多地产商开始决定进入商业地产时，龙湖已经为此积累了十多年。而龙湖从加强与基金的合作、系统化商业运营等角度出发，不断推进商业地产业务的发展，是保障未来长短期现金流稳定发展的重要保障。

表：龙湖地产2014年已开业商业地产项目运营情况

| 项目       | 建筑面积<br>(万方) | 2013         |            |         | 2014         |            |         | 租金收入<br>增长率 |
|----------|--------------|--------------|------------|---------|--------------|------------|---------|-------------|
|          |              | 租金收入<br>(亿元) | 占收益<br>百分比 | 出租率     | 租金收入<br>(亿元) | 占收益<br>百分比 | 出租率     |             |
| 重庆北城天街   | 12.08        | 3.09         | 48.62%     | 100.00% | 3.52         | 40.20%     | 98.70%  | 14.16%      |
| 重庆西城天街   | 7.6          | 1.09         | 17.16%     | 99.60%  | 1.31         | 14.98%     | 99.90%  | 20.52%      |
| 重庆时代天街1期 | 16.02        | 0.94         | 14.82%     | 92.20%  | 1.66         | 18.96%     | 92.70%  | 76.58%      |
| 重庆时代天街2期 | 15.45        | 0.00         | 0.00%      | 0.00%   | 0.00         | 0.02%      | 66.50%  | /           |
| 成都北城天街   | 21.55        | 0.00         | 0.05%      | 74.80%  | 0.60         | 6.84%      | 79.10%  | 18130%      |
| 成都时代天街1期 | 6.2          | 0.00         | 0.00%      | 0.00%   | 0.04         | 0.45%      | 78.60%  | /           |
| 北京长楹天街   | 22.13        | 0.00         | 0.00%      | 0.00%   | 0.14         | 1.63%      | 86.80%  | /           |
| 重庆晶郛馆    | 1.76         | 0.20         | 3.18%      | 90.60%  | 0.22         | 2.49%      | 97.20%  | 8.44%       |
| 成都三千集    | 3.8          | 0.21         | 3.32%      | 83.40%  | 0.23         | 2.62%      | 93.70%  | 8.62%       |
| 重庆春森星悦荟  | 5.46         | 0.23         | 3.57%      | 93.00%  | 0.25         | 2.87%      | 82.30%  | 10.87%      |
| 重庆紫都城    | 2.94         | 0.11         | 1.74%      | 100.00% | 0.11         | 1.28%      | 100.00% | 1.55%       |
| 北京颐和星悦荟  | 0.63         | 0.12         | 1.82%      | 97.90%  | 0.15         | 1.73%      | 100.00% | 31.26%      |
| 重庆U城     | 1.55         | 0.05         | 0.71%      | 93.90%  | 0.07         | 0.81%      | 94.70%  | 56.53%      |
| 西安星悦荟    | 4.42         | 0.00         | 0.00%      | 0.00%   | 0.07         | 0.77%      | 92.20%  |             |
| 重庆MOCO   | 2.91         | 0.26         | 4.03%      | 100.00% | 0.31         | 3.53%      | 99.20%  | 20.99%      |
| 其他       | /            | 0.06         | 0.97%      | /       | 0.07         | 0.82%      | /       | 17.62%      |
| 已开业项目合计  | 124.5        | 6.35         | 100%       | 97.60%  | 8.76         | 100%       | 95.50%  | 38.09%      |

数据来源：企业财报

## 龙湖“住守商攻”模式之痛

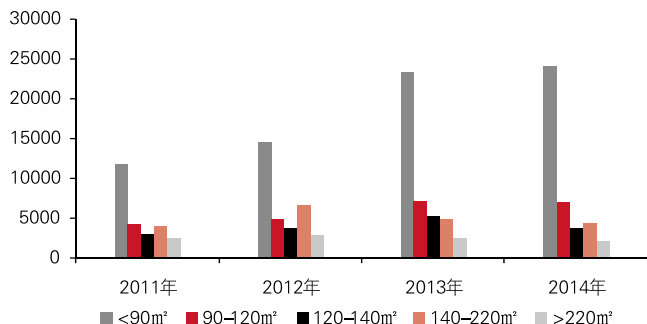
虽然龙湖选择商业有过去十多年的成功经验与积累，但其住宅防守、商业进攻的发展模式仍有着不小的弊端。

### 住宅销售规模发展过缓，商业扩张后续支撑不足

主打高端别墅产品的龙湖在经历了2011年宏观调控销售降速后，调整了产品结构，增加了刚需类产品的比重。从龙湖近几年各面段住宅产品的成交情况也可以看出来，龙湖90㎡以下的刚需类产品成交套数明显上涨。

尽管如此，由于刚需类产品价格偏低，且“别墅专家”龙湖持有的刚需住宅地块较少，龙湖的销售增速并没有得到明显提升，2013年龙湖的销售增速仅为20%，而同期世茂的销售增速则达到45%。销售增速的放缓导致龙湖的排名逐年下滑，已由2011年的第8下滑至2014年的14。而在“不进则退”的房地产行业，这种下滑很可能将继续下去，一方面现在房地产行业已经进入白银时代，龙湖错失了2013年这一最后的黄金上升期，未来几年内销售规模不会有快速提升。另一方面龙湖战略调整为住宅防守，近几年新增土储中涉

表：龙湖地产2014年已开业商业地产项目运营情况



数据来源：企业年报、中国房地产决策咨询系统（CRIC）

宅地块的占比也在逐渐减少，这势必将导致缺失立足根本的住宅业务业绩贡献走低。

销售增长滞缓，难以支撑商业快速扩张。龙湖打算将每年销售回款的10%用于商业物业投资，虽然龙湖的销售回款率一直处于行业较高水平，维持在90%以上，但住宅发展过慢、销售规模受到制约也就意味着无法将更多的资金用于发展商业。以龙湖2015年销售目标为例，90%的回款约为486亿元，10%投入商业也就意味着大约50亿元将会投入商业中，考虑龙湖持有的商业项目多为大体量区域性购物中心，50亿元的投入也仅足够支撑2-3个项目的前期开发及运营，这也是万达2015年计划有26个购物中心开业，而龙湖仅有2个的原因。

表：龙湖2015-2017年预计开业项目

| 城市 | 项目名称 | 总建筑面积（万平方米） | 预计开业时间 |
|----|------|-------------|--------|
| 杭州 | 时代天街 | 14.88       | 2015   |
| 成都 | 金楠天街 | 12.88       | 2015   |
| 北京 | 时代天街 | 19.79       | 2016   |
| 上海 | 虹桥天街 | 16.36       | 2016   |
| 重庆 | 源著2期 | 7.90        | 2017   |

数据来源：企业财报

## 商业项目落子“苛刻”，全国化扩张步伐缓慢

截止2014年，龙湖共有15个项目开业运营，且均分布于重庆、成都、北京和西安，加上今后两年的杭州和上海，共有6个城市。从这些数据可以看出来，龙湖作为国内最早做商业的地产商之一，商业发展虽有十年之久，但是其商业的发展速度相对缓慢。

### 商业项目可选城市较少，全国化扩张步伐缓慢

龙湖发展商业之初，由于运营经验不足，只能“摸着石头过河”，因此只能谨慎选择品牌深耕、具有品牌忠诚度的城市，如重庆和成都。经过多年经验的积累，龙湖商业自成一套运营体系，城市选择方面有两个倾向，首先要是龙湖住宅进军过的城市，其次要

是一线及重点二线城市。龙湖之所以这样进行城市选择有两方面的原因，一方面龙湖住宅进军过的城市在品牌忠诚度及口碑方面有较好的基础，有利于龙湖商业的开展。另一方面商业项目特别是购物中心对于客流及城市购买力具有很强的依赖性，而一线及重点二线城市有适于商业项目发展的“土壤”。

虽然龙湖的城市选择较为谨慎保证了商业项目的成功率，但住宅防守式发展意味着龙湖在城市进入方面不会有太大的步伐，这也导致以住宅为依托的商业项目在城市选择方面，可选的不是太多，致使龙湖全国化扩张步伐缓慢。

地理位置等的选择较为苛刻，限制商业规模扩张

地段从来都是商业项目能否成功的重要因素之一，而一线及领先二线城市5公里内人口密度平均为30万人次的地段才是龙湖天街系产品的选择，这从某种程度上又为龙湖商业的“落子”加了一道“紧箍咒”。近几年来房企纷纷回归一二线城市，一二线城市土地市场大热，土地价格更是逐年上涨，而5公里内人口密度平均为30万人次的地段是否有地块出让，出让地块高企的土地价格龙湖拿下能否盈利，这一个个不确定性都在限制着龙湖商业的规模扩张。

表：龙湖天街系产品“苛刻”条件

| 城市选择      | 项目定位 | 客户定位   | 地段               |
|-----------|------|--------|------------------|
| 一线及领先二线城市 | 中高端  | 中产阶级以上 | 5公里内人口密度平均为30万人次 |

数据来源：企业官网

## 一防一扩非长久之计，逆水行舟相辅相承方能恒远

从龙湖江湖地位频频失守等问题来看，龙湖的一防一扩的发展模式并不能长久，住宅、商业共同进步，才能使企业的未来道路更加宽广。就目前龙湖的发展情况而言，提升销售规模、寻找强有力的资金支撑成为龙湖商业“活下去”及扩张的重中之重。

## 扩合作增加投资面，快速提升销售规模

目前来看，快速提升销售规模单靠龙湖独自拿地开发已经不太现实，毕竟现在房地产行业已经走过了拿地就能赚钱的阶段，因此龙湖可以在拿地、开发等阶段寻求与其他企业的合作。合作拿地开发不仅能够降低项目运营风险，而且能够让龙湖将更多的资金投入到其他项目，从而提高龙湖资金利用率及项目开发进度，加快项目入市，提升销售规模。特别是当龙湖进入新的城市时，选择与当地深耕企业拿地不仅能够保证销售去化，而且能够快速奠定品牌地位，有利于后期商业的进入。

## 内外结合，拓展融资渠道

融资方面龙湖可以通过外部寻找和内部支撑两种方式进行。

其一，外部寻找主要是指龙湖拓宽融资渠道，寻找基金合作。2014年，整体市场进入下行通道，国内外融资市场亦越发严峻，房企迫于资金压力，纷纷寻求有别于传统银行贷款、发行股票等融资方式，与基金合作因互利共赢成为一种很好的融资创新方式。龙湖也紧跟市场，凭借着良好的信用评级及项目运作经验获得加拿大养老基金投资公司的青睐，联合龙湖成立合资公司，并承诺投资约2.34亿加元（约人民币12.5亿元）于苏州时代天街项目。这次合作为龙湖融资打开了新的融资通道，但该基金投资公司目前仅投资于龙湖一个项目，这对于龙湖的发展而言是远远不够的，所以龙湖需寻求更多与基金公司合作的机会。

其二，内部支撑即成立自己的基金公司。虽然商业地产的核心之一就是融资，但是由于商业地产开发周期长、资金占用数额大、回笼资金慢等特性，导致了商业项目的融资难度远远大于住宅。在此背景下，目前许多企业都在寻找各种方式融资，其中选择自己成立基金公司是一种具有战略意义的融资渠道。而商业地产本身所具有的金融属性，让这一融资模式成为可能，这也是龙湖发展到一定阶段后必然要走的一步路。

## 结语

住宅防守、商业扩张发展模式是龙湖在目前阶段的必然选择，但这种模式又存在着两方面的问题。首先住宅防守意味着龙湖住宅将维持现在的发展速度，但这种较慢的发展速度不仅会使龙湖的销售规模很难大幅提升，而且直接影响了对商业的资金投入，限制了商业的规模扩张。其次由于龙湖在城市进入方面步伐不会太大，导致以住宅为依托的商业项目的可选城市不多，同时龙湖商业项目苛刻的“落户”条件也限制了商业的扩张。

## 全文概要

### 《龙湖的“住守商攻”之路》专题导览

#### 一、房企进军医疗行业是宏观背景下的一大趋势

一、住宅为盾，商业为矛——龙湖的发展之道

- 1、以售养租积极扩张商业，稳步增加持有物业
- 2、一进一退，传统住宅销售业务持续“刹车”

#### 二、时局求变，推动龙湖走上住守商攻之路

- 1、市场环境恶化，房企纷纷谋求转型
- 2、住宅扩张稳健，少并购少合作铸就防守模式
- 3、商业地产十年磨一剑，成为转型核心点

#### 三、龙湖“住守商攻”模式之痛

- 1、住宅销售规模发展过缓，商业扩张后续支撑不足
- 2、商业项目落子“苛刻”，全国化扩张步伐缓慢

#### 四、一防一扩非长久之计，逆水行舟相辅相成方能恒远

- 1、扩合作增加投资面，快速提升销售规模
- 2、内外结合，拓展融资渠道

## 作者简介

房玲，CRIC研究中心研究经理，专注房地产企业分析和土地市场研究

电话：021-60867885 邮箱：fangling@cric.com

柳启慧，CRIC研究中心土地研究员，擅长土地数据采集及分析

电话：18221073980 邮箱：liuqihui@cric.com

蔡建林，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867864 邮箱：caijianlin@cric.com

尹鹏，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867860 邮箱：yinpeng@cric.com

## 标杆房企大本营特征 对扩张路径影响

文/CRIC研究中心研究员 朱一鸣、傅一辰、孙月

**VIEW** 回顾2014，不少标杆房企在自己的大本营均是销售冠军：如绿地上海，万科深圳，保利广州，绿城杭州，融创天津等，部分甚至与第二名拉开了几十亿的差距。

随着房地产行业步入新常态，部分城市的存量风险开始显现，房企也开始由广泛布局逐步转变为区域深耕。同时，房企的发家城市“大本营”重要性也越来越显著，在这些城市的销售情况对整体业绩有很大贡献。我们认为，大本营在房企的布局中占据了最重要的地位，是房企进行转型、扩张、创新等战略变化的基础和后盾。而大本营所在城市的经济发展和文化特征，也在潜移默化中对房企的品牌口碑、合作资源、产品定位等产生了深层次的影响。

### TOP50房企大本营分布及特点

总体而言，TOP50房企的综合实力更为强大，也涵盖了中国房地产企业的基本形态。而从这些房企的大本营分布中也能看出，在不同区域起家的房企都有各自鲜明的地方特色，进而能分析他们定位自身及制定战略的逻辑。

#### 大本营城市的经济环境是房企发展的基础

TOP50房企大本营城市的分布较为集中，除了北京外，其余大多位于沿海地区，南方的房企数量大于北方，这证明了房企的规模和大本营城市的经济发展及市场环境高度关联。

图：TOP50房企大本营所在城市分布图



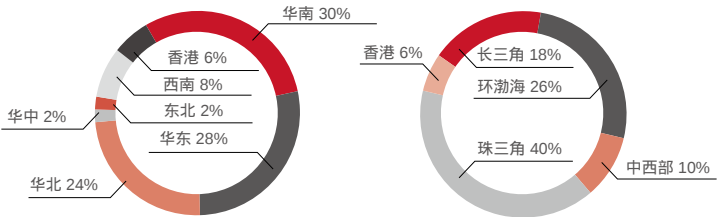
注解：1、TOP50房企指2014年年度销售金额排名前50的房企，包括：万科企业、绿地集团、万达集团、恒大地产、保利地产、碧桂园、中海地产、世茂房产、华润置地、融创中国、富力地产、绿城中国、华夏幸福、龙湖地产、招商地产、金地集团、雅居乐、远洋地产、九龙仓、金科集团、荣盛发展、佳兆业、中国铁建、中国中铁、新城控股、首创置业、保利置业、金隅股份、阳光城、旭辉集团、越秀地产、中信地产、方兴地产、蓝光实业、合景泰富、中南集团、复地集团、首开股份、泰禾集团、华侨城、敏捷地产、正荣集团、电建地产、融信集团、金辉地产、建业地产、时代地产、协信集团、雨润地产、中粮集团。

2、报告中提到的房企“大本营”通常指该企业总部所在城市

3、阳光城于2012年将总部从福州迁至上海，但由于其在福州起家且大范围布局，为典型闽系房企，因此报告中将阳光城的大本营计为福州；金辉同理。

数据来源：企业公开资料

图：TOP50房企大本营城市所在区域及经济区分布



数据来源：企业公开资料

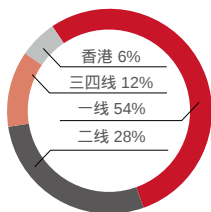
细化到具体区域来看，大本营城市位于华南、华东和华南区域的房企占据了TOP50的大半，占比分别为30%、28%和24%。

不过，华北区域的12家房企中，有一半为中央各部委直属企业（央企），而在TOP50中这一比例仅为26%。这些房企中有部分的地方特色较淡，仅是将总部设立在北京。

在TOP50中，华南起家的房企数量最多，其中有15家总部位于广东省内和深圳。这主要是由于广深一带的房地产市场发展最早，带动了当地房企的成长，先于其他区域的房企进入全国布局抢占市场。总部位于福州的5家闽系房企则大多在近两年异军突起，从区域向全国高速扩张，但相应地也付出了更高的资金成本。

华东区域的TOP50房企则分散在各个城市，即便是有5家房企的上海，也仅有绿地和复地两家为“土生土长”，另有一家央企和两家创始于福建的闽系房企。

图：TOP50房企城市能级分布



数据来源：企业公开资料

若将TOP50房企的大本营按城市能级划分，则一线城市的优势明显，占比高达54%；二线城市占28%，均为发达二线城市；三四线城市则也通常收到周围一线城市如北京、广州等辐射，占12%。

因此，很显然，房企大本营城市的经济情况直接影响了房企的发展，越发达的区域房企，在大本营城市积累的资本越雄厚，更能把控全国扩张的节奏和深入程度。随着房地产这一传统的行业逐渐进入成熟稳定期，新晋房企要扩大规模已经十分困难，受益于大本营经济优势的房企则有更扎实的基础。

## 大本营地域文化决定房企风格和策略

从房企的分布情况来看，华南、华东等区域的集中度较高，而根据地域的不同，这些房企也都具备了各自独特的风格，形成了以下几大派别：

首先，实力最强的当数华南系，从近三年来的房企排行榜上就可以看到，第一、第二梯队基本被华南的房企占据。大家耳熟能详的“招保万金”“华南五虎”等都是从广东省发家的企业。由于竞争激烈，优胜劣汰在华南市场表现的尤为明显，生存能力强的房企主要分为两类，一类是在全国强势扩张的，比如万科、恒大等，此类企业的产品线丰富且清晰，针对不同的土地条件、目标客户群都有相对应的项目类型，形成可以大批量复制的产品线，缩短开发周期，迅速占领市场。另一类是具备一家之长的，比如雅居乐的旅游地产、华侨城的文旅城等等。这类企业对外扩张的步伐较慢，但是在专攻领域的实力强，其他企业很难与它们抢夺市场。

其次，闽系房企目前占据了房企排行榜中第三梯队的众多席位。闽系房企的主要特点是强扩张、快周转，它们在企业战略方面基本相似，“立足海西，面向全国”，但由于福建省内的市场比较有限，大多房企在大本营里发展的时间相对较短，很快就铺向全国，并且偏好将上海作为扩张的第一站，2014年融信、正荣、厦门国贸等多家闽企在上海拿地。闽系房企要么有着较强的融资能力，如泰禾、阳光城，要么背后有财团支撑，如融侨、金辉，但随着市场回归理性、土地成本攀升，容易出现资金短缺、负债高的情况。

另外，以绿城、滨江等为代表来自浙江省的企业也比较有特点，他们偏好做中高端类的住宅项目，售价普遍偏高。可能和当地人比较注重生活品质等因素有关，浙系房企的产品设计考究，从户型比例到建筑用材，从厅堂门廊到园林花草，即使是细枝末节之处也都能流露出细节之美。但这也意味着他们的目标市场比较局限，只能选择进入一些经济发展水平较高的城市，并且受制于产品，资金回笼时间长，周转速度慢，在市场低迷的时候容易出现库存和资金压力大等现象。

而同为长三角地区，来自上海的企业特点则和浙系大相径庭。上海本土有不少国企和民企，并且以上市企业居多，资金实力较好，涉猎的业务范围也比较广阔，像绿地、复星等都是综合性的大企业。另外由于上海的市场优势明显，有很多房企都是后来从外地将总部迁入的，比如世茂、旭辉等等，所以目前上海的房企感觉像一盘大杂烩，种类繁多，业务也是各家都有自己的侧重之处。

首都的房企则又呈现出了另外一种风格。北京的房企也喜欢做高端的项目，比如方兴和远洋等等，此外在产品在外形方面偏向于融合现代化风格提升项目档次，例如SOHO、现代城等。但和浙系企业的区别在于，北京的房企以国企、央企为主，因此资金实力雄厚，负债压力比较小。并且与其他地区相比，北京的房企高管们个人特征比较鲜明，喜欢发表言论，高调行事，他们自身的知名度可能超越了企业。

### 部分央企和模式单一的房企缺乏大本营特色

由于本次报告研究的内容主要为房企在大本营的综合表现、地方特色与其全国化发展情况间的关联，因此有部分房企不被计入下文的数据样本，主要包括：

主要产品或模式较为单一的房企。万达集团：主要开发商业综合体，对人口规模有较高要求，在单个城市持续开发空间小。华夏幸福：专注产业地产模式，区域局限性较强。

总部在香港的房企。中海、华润、九龙仓：无香港地区相关数据。

产品和布局区域特征不明显的央企。央企往往选择在北京等一线城市设立总部，但实际企业运营时却并无当地特征，布局与大本营的关联度较弱。如，铁道部下属的房企中铁和中铁建的项目布局与铁路建设有关，中铁的项目集中在成都等地，中铁建则在北京、济南、重庆等均匀布局；电建地产在北京、福州、成都等各地布局均匀；保利置业总部在上海，但在南宁、贵阳、苏州等项目较多；中粮地产在本营深圳无项目在售，而是集中在北京、成都、三亚等地。

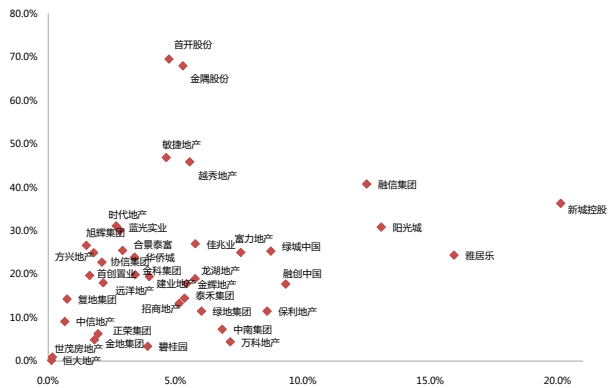
## 大本营在房企战略布局中的地位

标杆房企的大本营在整体战略中的意义举足轻重，除了销售金额贡献外，还包括品牌价值、产品创新、稳定军心等无法用数据衡量的影响。而房企的成长也和其在大本营的发展紧密相连，长期深耕大本营城市后房企积累的资源往往能为其带来很大的优势。

### 大本营销售对标杆房企整体业绩贡献度高

标杆房企在大本营的销售数据能反映大本营在房企整体战略中的地位，以及房企对于大本营城市的影响力。从数据中可以看出，大本营的销售情况对房企的影响较大，而龙头房企大多稳居大本营销售榜首位。

图：2014年标杆房企在大本营城市销售金额占城市销售金额比例（横坐标）及占集团销售金额比例（纵坐标）散点图



数据来源：企业公布，CRIC

通过图中标杆房企大本营销售金额的两个数据，可以看出他们在大本营的表现在大本营城市及集团的地位。通常情况下，销售金额占城市销售总量的数据高、占集团总量数据低的房企布局较有优势。

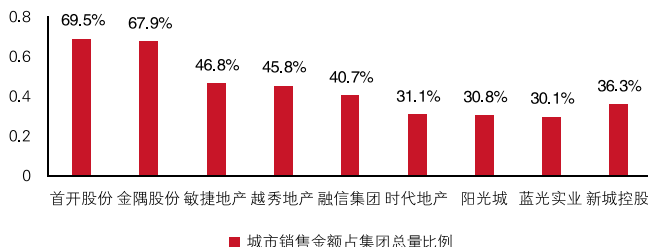
总体来说，共有以下几个特征：

大本营在二线和三四线城市的房企，在该城市的销售金额占比高于大本营在一线城市的房企（如城市占比最高的新城控股、雅居乐、阳光城、融信大本营均在二和三四线城市，而占比偏低的复地、旭辉、方兴等、首创大本营均位于一线城市）。这一方面是由于一线城市的交易总量大，因此即便有出色的业绩，占比数据也不高；另一方面，这些城市的拿地成本也较高，即便是千亿房企也无法同时承担过多的货值，因此市场占有率的极限值更低。

一线城市的情况又分为两部分：大本营在北京和上海的房企销售金额占比普遍偏低，原因是市场开放度高，外来龙头房企进入后竞争激烈；而广州和深圳的房地产市场发家早，龙头房企扎堆多，新进外来房企很难抢占市场份额，深圳更是土地稀缺，以和政府协议获得旧改地块为主，因此几乎被本地房企垄断。

细分来看，闽系房企融信和阳光城的两个数据占比均较高，原因是福州市场销售总量小（这也是闽系房企前两年集体全国化扩张的原因），在全国其他区域的项目销售尚未到大规模收获期。雅居乐和新城的大本营则位于三四线城市，城市销售总量更小。大本营在一线城市的全国性房企中，万科、绿地和保利地产的布局相对平衡，而佳兆业、华侨城、旭辉、方兴、首创等较为依赖大本营销售。

图：2014年标杆房企在大本营城市销售金额占集团总销售金额的比例



数据来源：企业公布，CRIC

2014年，40家标杆房企在大本营城市的销售金额共占集团总销售金额的14.8%（扣除恒大和世茂后为16.6%），可见大本营对于标杆房企整体业绩的贡献度较高。其中，占比最高的为首开股份69.5%；占比最低的为恒大地产0.2%；大多房企占比在10%到30%间。

大本营的业务为区域型房企的生存之基。占比最高的9家均为区域型房企，或除大本营外仅在为数不多的城市深耕的房企。如首开、金隅均为北京国资委旗下房企，充分利用了当地资源，深入发展，除了普通住宅外，还涉及自住型商品房、保障房等业务。近两年，尽管在京外区域的拿地增多，销售贡献也有上升，但总体对大本营北京的依赖度较高，在京外布局的也以环渤海、二三线城市为主。大本营位于广州的敏捷和时代的布局特征也十分明显，均是以广州为核心，辐射广东省内其他城市，在省外则单点布局少量三四线城市。阳光城和融信则近两年才开始全国化，并选择了长三角作为深耕区域，其在大本营积累的资本基础为其能在地价较高的上海、杭州等城市扩张提供了保障和后盾。最后，新城控股的大本营常州交易总量小，而其自身也在大本营口碑较好，市场占有率高。

图：获大本营销冠的房企城市销售金额及领先第二名金额 单位：亿元

| 企业名称 | 销冠城市 | 销售金额   | 领先第二名金额 |
|------|------|--------|---------|
| 新城控股 | 常州   | 91.20  | 76.5    |
| 融创中国 | 天津   | 116.53 | 69.66   |
| 雅居乐  | 中山   | 104.83 | 54.88   |
| 绿地集团 | 上海   | 238.86 | 39.74   |
| 保利地产 | 广州   | 156.45 | 18.82   |
| 万科企业 | 深圳   | 94.30  | 18.13   |
| 绿城中国 | 杭州   | 132.92 | 10.75   |
| 中南集团 | 南通   | 15.17  | 4.16    |
| 阳光城  | 福州   | 71.12  | 3.1     |

数据来源：企业公布，CRIC

大本营业绩出色是综合实力强大房企的共同点。40家标杆房企中，共有9家为大本营14年销售金额冠军，进入前三的更是达到30家，可以说大本营的靓丽业绩是房企扩大规模的第一步。上海、广州、深圳的销冠绿地、保利和万科均为千亿级房企，其中绿地和保利的大本营销售对整体业绩贡献度更高，达11.5%。相比万科，绿地和保利的财务杠杆也更高，原因是从大本营向全国扩张的时间更短而执行力强，在其他城市的市场占有率和本大本营差距较大，部分新进城市还需要大本营城市提供资金“输血”。融创、阳光城也有相似特征，其中战略强势、擅长营销的融创在本大本营占据压倒性优势，销售金额领先第二名近70亿元。

恒大及世茂不重视大本营发展有特殊原因。2014年恒大在本大本营广州的销售金额为2.34亿元，仅占集团的0.2%，一方面是由于恒大的定位为二三线城市，其产品、拿地、周转模式等均使其更适宜在二三线城市发展，一线城市仅能起到补充作用；另一方面，恒大的布局广泛，是进入城市最多的房企，因此单个城市对集团的贡献较小。世茂的大本营上海则仅为其贡献了0.9%的业绩，主要是由于世茂在上海做豪宅起家，标杆项目包括世茂滨江花园等，而目前上海能用于打造豪宅的优质地块已十分稀缺，即便有土地推出也会附带大量要求，且竞拍的房企诸多，动辄拍出“天价”，限购又影响了豪宅的去化速度，对拿地房企的资金成本要求高。坚持豪宅定位的世茂自然无法在上海大规模发展，转而深耕周边的杭州等长三角城市。

### 标杆房企在本大本营更易获得低成本和优质地块

由于房企在本大本营的发展时间较长，因此普遍了解市场特性，并有深厚的人脉资源积累，在拿地方面的优势显著，经常通过招挂复合、旧改、协议出让、区域整体开发等方式获取地块，在二级市场收购项目的谈判能力也更为出色。总体而言，房企在本大本营的拿地成本更低，也更易获得稀缺地块，在标杆房企中就能找到不少案例。

万科45.3亿元竞得深圳地铁发布的红树湾物业开发项目合作开发及BT融资建设标书，将与深圳地铁协议开发地铁红树湾站上盖综合体，并获得49%权益。项目位于深圳湾超级总部基地范围内，是深圳地铁蛇口线、梅林线及机场线的交会站点上盖物业，总建面约为41.9万平方米，包含商业、办公、酒店和住宅等。该项目通过招投标方式出让，出让人对合作房企有充分的选择权，通常在招标前就已有确定的受让对象。招投标方式出让的项目通常都为综合性质，包含住宅和商业，并且位于交通要塞，有利于企业打造标杆。

绿地与上海市普陀区旧改办正式签署合作开发协议，将出资启动曹家村“365”旧改项目。地块位于普陀区白玉路光复西路，总建面6.14万方，项目靠近静安北和中山公园，周围无新房在售，最近的为4.2公里外的静安豪景苑，单价达8万元/平方米。绿地原来的总部便在普陀区，在普陀区有较深的积累。尽管旧改要付出较高成本，但稀缺的市中心地段能带来的回报也将十分丰厚。旧改项目惟有通过和地方政府协议才能获得，因此往往每个城市的旧改业务都被特定几家企业垄断，如深圳和佳兆业。

作为北京国资委旗下企业，金隅股份也是北京开发最早、项目最多、体系最全的保障型住房开发企业。在推出自住型商品房后，金隅同样参与其中。这些保障型项目尽管利润不高，但十分稳定，金隅在长期建设后甚至能将利润率做到20%。由于政府会负责回购，因此销售不受市场影响，可以说并无风险。因此，在大多数城市，参与保障房建设的都为当地地方国企。类似的案例还包括正荣、融信在福州建设保障房等。

此外，房企在大本营还能参与到区域或新城的开发中，如富力在珠江新城有大量的项目，如今随着区域成熟，项目的价值也大有上升。由此可见，房企由于积累的资源优势，及与政府合作的经验更为丰富，在大本营拿地的方式能更为多元化。房企对于大本营城市的未来规划也更为了解，能够提早对有潜力的区域进行布局，甚至参与到区域开发中，降低成本。

### 大本营发展对房企规模和战略有重大影响

房企的大本营在布局中的核心位置显而易见，其发展状况也将影响集团在全国的战略，及整体规模的发展。具体来看，房企在大本营发展情况的影响力主要分为以下几部分：

贡献销售业绩，鼓舞集团士气。前文数据已经证明了，房企在大本营的销售情况将直接影响企业最后的销售排名。以保利地产为例，其在广州乃至整个广东省一直为销售冠军，在广州的形象也可以用“霸气十足”形容，使得集团在制定目标及拿地扩张时都颇有底气。2014年，广东保利地产的销售金额超过450亿元，差不多为一家TOP20房企的业绩，占到了其集团总销售金额的33%。2013和2012年，保利地产广东区域销售金额分别为215亿元和196亿元，总销售金额为1252亿元和1017亿元。从中可以看出，在市场不佳的2014年，保利地产在广东省外的业绩实质上倒退，但广东保利的突出表现为其挽回了颜面。

利用城市地位，促进对外交流。房企若能充分利用大本营城市的特色，将能寻求更多的对外合作机会。如绿地上海的发展也和上海整体的定位息息相关。作为国际大都市，上海与海外城市的交流颇多，绿地充分发挥了上海“国际化”的优势，在出海的房企中进入国家最多、销售规模最大，已经形成了滚动开发的盈利模式。上海同时也承担支援三四线城市的任务。而绿地近年来在中西部三四线城市的布局也大于其他龙头房企，并且与当地地方政府合作开发超高层地标等“看上去只有在大城市才有”的项目，能以发达城市的形象将先进的产业和开发模式导入，对合作达成有促进作用。自贸区挂牌后，绿地又迅速在自贸区内设立了金融、能源等公司，为以后发展进出口和跨境物流等打下了基础。

战略休整堡垒，试水创新模式。在市场不佳，战略转型时，房企也可退守大本营这“最后一道防线”，进行新业务的试水。招商地产近几年的战略一度有所争议，如2013年，其新增地块全部位于二线和三四线城市，和其他房企“回归一线”的战略恰好相反。2014

年，三四线城市的市场进一步恶化，招商地产及时进行的战略调整——回归大本营深圳，利用母公司在蛇口的土地资源，试水“产城运营”新模式。随着蛇口工业区成为深圳产业升级新亮点，招商地产也有望在强调资源和模式创新的“新常态”下再次发力。

扩大企业名气，提高品牌溢价。房企若能在大本营的打造出色的产品，扩张到其他区域同样会有口碑效应。以方兴地产为例，其2009年在北京拿下了广渠路地王，并打造出了标杆豪宅“广渠路金茂府”，引起了市场热议，并使得“金茂府”品牌知名度提高。当方兴进行全国扩张，在上海等拿地时，才拿下地块不久，业内便对新的“金茂府”的命名、定价等进行了猜测，可见品牌的口碑并非只能在单个城市或区域传播，在本营的产品会有样本的作用。

产品研发基地，转型变革首站。由于有足够的客户数量和口碑积累，大本营往往是房企进行产品创新的前站，转型通常也会从大本营开始进行试水。如蓝光地产的布局是以成都为核心，辐射中西部，产品定位为刚需型，在西南市场有较大的影响力。2015年，蓝光宣布年内公司产品战略将从“纯粹刚需为主”大量转移为“刚改、改善和高端需求”，志在为更多改善性家庭需求服务。其中，成都将作为转型的试验田，蓝光将在此推出全新的“金悦系”产品。同样的例子，还有绿地上海率先应用百年宅产品等。大本营市场是房企转型实验时，低成本、低风险的选择。

## 全国市场与大本营的三大平衡策略

在大本营发展到一定规模后，部分房企会选择向全国扩张。残酷的市场背景下，资金实力并不够雄厚的房企并没有太多的“试错”机会，如何制定合理的布局和产品策略，平衡好大本营和全国市场间的关系，将决定其全国化的成败。

### 以大本营为最重点，全国市场为辅

对于大部分的房企来说，毫无疑问，大本营是他们最重要也是最熟知的市场，是他们需要不断巩固的根基。通常房企们会优先在大本营内发展一段时间，一方面是为了品牌的树立、人气的汇集，另一方面也是资金和经验的积累，为未来向全国拓展做好准备，尤其是扩张初期，在其他城市往往会投入重金拿地和打造标杆，需要大量资金，此时大本营的销售贡献就会起到为其他城市“输血”的作用。即使后来发展成为了全国性的企业，房企们还是会习惯性将最好的资源向大本营倾斜，并且项目的数量和规模都依然会占据绝对比重。

以朗诗置业为例，南京一直都是其重点布局城市，并且已在当地形成了一定的口碑，即使项目的售价比周边竞品要高，但去化速度并没有因此受到影响。2014年南京商品房企业销售排行榜中，朗诗位列第六，在本土企业中位列第一。在后来对外扩张的过程中，朗诗也是坚持在市场环境相似的长三角地区深耕，一直到2010年左右才逐步开始布局到成都、武汉等城市。

### 去地方化产品特色，适应全国市场

房企布局的每个区域都有不同的文化特征，对产品的偏好也相应地有所不同。房企在大本营的经营和产品风格未必适合其他区域，设计、规划和定位都应当因地作出改变。

从目前房企的情况来看，销售金额排名靠前的企业，其产品线

标准化率普遍较高。华南房企在产品风格上缺乏特色，但却是规模化、全国化最为成功的一个群体。以恒大为例，尽管布局的城市最多，但产品在每个城市均能适应市场。恒大的产品线不外乎恒大名都、恒大绿洲、恒大雅苑、恒大华府等，虽然没有十分出色的标杆项目，但实用性强。另一些近年来发展速度较快但又步伐稳定的中型房企如旭辉、新城，产品同样无太大亮点，但却能很好地适应新布局的市场，快速去化，确保了财务安全性。

相反，一些浙系房企如绿城，由于坚持高端定位，导致在三四线城市的周转缓慢，库存量高，最后引发了多次负债危机，不得不断臂求生。

因此，房企若是在从大本营迈向全国的过程中尽量降低风险，还须将产品“去特色化”，不应将其在大本营的风格过多地带入新进城市。

### 雇佣熟悉市场人才，并购当地企业

为了更好的适应并占领新市场，诸多企业会选择通过与了解当地市场的人合作来助力新业务的发展，主要的途径是挖走当地的行业精英，组建新的团队。如北京万科原总经理毛大庆便是北京当地人，在北京有极为广阔的人脉资源，为北京万科的商业项目引入了基金试水轻资产，还增加了不少合作项目，甚至参与到国企住总集团的混改中，弥补了万科在资源方面的缺失。闽系房企在扩张到新区域后也主要以“挖”成熟人才为主，如阳光城总裁陈凯，泰禾上海总经理沈宇嵩等，都是著名的优秀职业经理人。

另在还有一些实力较强的企业会选择吞并当地的小企业或收购项目权益，或者是企业间形成合作关系，强强联手，比如保利与朗诗在南京合作的朗诗保利麓院，万科收购南都地产以扩大杭州市场占有份额等等。

## 案例解析：房企从大本营到全国的得与失

无论在大本营的发展多稳定，在竞争、市场环境等压力下，房企都将面临向外拓展的挑战。部分房企在全国化乃至全球化发展中充分利用了大本营优势，发展十分顺利；但也有部分房企过分依赖大本营资源，或被原有风格所限，导致发展受阻。

### 案例一：碧桂园优先进入与大本营特征相似的城市

碧桂园是从广佛一带发家的，最初的定位就是“要建造老百姓买得起的好房子”，所以即使是在广州和佛山，项目也均位于番禺、顺德这样距离城区较远的板块。目前碧桂园在广州有16个项目，是集中度最高的，由于项目位置通常处于市区和县城的交接带，产品以高层和洋房为主，价格是碧桂园最大的竞争力。从客户的角度来看，在市区内只能买高层的到碧桂园可以买洋房，而在市区置业困难的则可以买高层，这种销售思路很快在市场上受到了欢迎，石楼碧桂园、碧桂园山湖湾等等都是碧桂园热销项目。之后碧桂园在广东省内的扩张，基本上都是以相同的模式占领了东莞、肇庆、清远等等中小城市的市场。

走出广东省之后，碧桂园率先选择进入了江苏、安徽、湖北等省份的一批三四线城市，诸如泰州、安庆、咸宁等。选择这些地方主要是由于它们和广东有很多的相似之处，中小城市多，但整体的经济发展水平偏高，适合碧桂园入驻。但是在产品方面，碧桂园做出了一定的调整，在一个项目内加大刚需高层的比重，减少洋房的数量。并且如清远的碧桂园·清泉城、佛山的碧桂园·钻石湾等主打洋房别墅的项目，在广东省外基本是没有布局的。这样做主要是为了加速资金回流，加快周转，弥补规模扩张、大量拿地造成的资金外流。

表：碧桂园不同地区项目产品结构对比

| 广东省-肇庆市<br>德庆碧桂园 |        | 江苏省-无锡市<br>无锡碧桂园 |        | 湖北省-咸宁市<br>咸宁碧桂园 |        |
|------------------|--------|------------------|--------|------------------|--------|
| 二房               | 9.19%  | 二房               | 44.56% | 二房               | 44.62% |
| 三房               | 48.55% | 三房               | 50.61% | 三房               | 22.31% |
| 四房               | 10.26% | 跃层               | 2.12%  | 连排               | 25.11% |
| 连排               | 17.61% | 双拼               | 2.71%  | 双拼               | 7.96%  |
| 双拼               | 14.40% |                  |        |                  |        |

数据来源：CRIC

从近五年来碧桂园的销售地区贡献度来看，广东省的比重从2010年的68%下降到了2014年的31%，而2014年江苏、安徽、湖北的贡献率分别为12%、11%和8%，位列贡献率排名的二三四位，这说明碧桂园在全国化的道路上越走越顺，不仅树立起了全国性的口碑，并且找到了适合不同地区的生存模式，打开了更多区域市场。

案例二：绿地通过上海的创新模式吸引地方政府

绿地在上海房企中可谓一枝独秀，将其他本地房企远远甩在了后头。作为上海房企，绿地的经营思路创新、开放，大胆进行国际化，谈判合作时诚信务实，将上海大本营的优势在其他地区也充分发挥出来。

在上海，绿地在与万科、融绿等“来势汹汹”的外来房企竞争中维持多年销冠实属不易，这也得益于其较为合理的产品类型配比。住宅方面，绿地主打刚需，尤其在本地人聚集的松江、奉贤、金山、南汇等区有一定口碑；高端方面则有海珀系，性价比出众。同时，绿地几乎在上海浦西沿江所有版块都有办公楼，这些商办产品采用了大单定制和拆分结合的方式销售，为业绩贡献较大。此外，绿地利用了上海贸易、会展等城市定位，进军大消费后首个进口精品超市便是与外高桥DIG合作，并在国家会展中心旁布局了大型项目。

在国内发展时，绿地将协议拿地的方式应用到了其他城市。上海是最早施行招拍挂的城市之一，更多的外来房企开始进入上海市场，从一定程度上限制了本土房企的发展。一些本地房企依然利用资源拿地，采用了一级土地开发等形式获取地块。但绿地对于新政的态度更为开放，一边在上海积极参与土地竞拍，另一边则利用超高层地标等明星产品，在三四线城市寻求和地方政府合作的机会。绿地深谙“政策红利”之重要性，在谈判中谋求利益的最大化，与其他城市的地方政府达成“双赢”。且和恒大、碧桂园等不同的是，绿地的产品类型更丰富，因此优势并不仅局限于三四线城市。2014年起，绿地又与其他城市合作产城一体化项目，较其他龙头更早布局产业地产，项目已在全国多个城市落地；在南京、徐州等地采取“项目投融资建设施工总承包物业综合开发”的PPP模式与地方政府合作建设轨交，间接获得了地铁周边的优质地块。2015年初，绿地又在北京通过招挂复合形式获得了一幅对产业导入有要求的地块，打败了出价更高的万科等其他房企。地产以外，绿地也利用了省市的特性，如贵州省大力发展金融，绿地的首个金交所便开在贵阳，并将参与贵州的国企混改；在南宁发展电商和跨境物流等。

绿地的案例充分证明了，拿地方式多样化和城市资源利用的优势并非仅在大本营有可行性，房企完全能通过优质多元的产品和模式，让外地的政府看到其能为城市或区域带来的利好，从而愿意将土地以更低的价格出让，并在政策上给与一定的优惠。

在海外发展时，绿地更是依托了上海国际化大都市的形象，张玉良个人则频频与各国首脑会晤，提升绿地的全球知名度，促使合作协议达成。上海企业诚信、与国际接轨的优势得到了发挥；上海本地人谈判时看似“斤斤计较”，注意斟酌条款细节的特性，在国际社会看来则是可靠和执行力的象征，因而备受认可，发展顺利。在人员配备上，绿地在海外的公司会雇佣一定比例当地员工，一方面能更好融入当地文化，另一方面也为当地创造了就业岗位，因而不容易受到排斥。

总体来说，绿地的成功尽管有特殊和不可复制性，但从细节上也不难看出其在战略的制定上花了不少心思，都能将大本营优势、自有资源和其他各地的需求充分结合。

### 案例三：朗诗根据城市调整绿色科技产品线

作为南京本土企业的领头羊，朗诗也是一家从大本营中获得了名声和赞誉的企业。朗诗的主打产品是绿色科技房，这在2001年还是一个非常新鲜的卖点，鲜少有其他的房企进入这个领域。客户抱着好奇和怀疑的态度前往项目，想要对高深莫测的科技房一探究竟，而朗诗一向在客户体验方面做的很好，从客户进入样板间的一刹那就能够体验到住宅的舒适度优于其他项目，因此即使是售价高于周边竞品，那些注重提高生活品质的改善型用户还是会青睐于朗诗。从2001-2004年，朗诗坚持深耕南京，几乎将自己全部的资源 and 力量都花费在大本营里，不仅成功的在南京收获了市场好评和忠实粉丝，而且也成功的树立起了口碑，成为国内水平领先的绿色科技房专家。

从2006年开始，朗诗开始对外扩展市场，但考虑到其产品价格所面对的受众体有限，朗诗决定首先进攻市场环境、气候温度条件相似的江浙沪地区。从2006-2009年，朗诗几乎一直盘踞在长三角地区，在产品战略方面也没有出现太大的调整。

直到2012年，朗诗进入武汉、成都两地，出现了水土不服的现象，首先由于气候差异，可能原来的房屋调节系统不再有效果，其次长三角和中西部的经济发展差异也使得价格明显高出同类产品的朗诗受到了冷落。于是在2012年，朗诗做出了重大的产品战略调整：首先针对区域市场的不同，细分出了4条产品线，原来在南京的项目多属于E（改善）和S（高端改善）系列，现在又新增加了Y（刚需）和L（养老）两个系列。其次根据城市的气候条件差异，即使是同一个系列的项目，产品也会依据本土环境而做出调整，以便最大化住宅的舒适度，比如成都的项目在户型面积上调小，室内舒适度解决方案也仅保留客户关注度最高的新风系统（过滤PM2.5）等。朗诗立

志于在每个城市的每个项目都能做到高度的居住舒适性，因此常常都能够在当地收到欢迎，尤其是改善型的中高端产品，在长三角地区的多个城市和武汉均实现了较高的溢价，而对于刚需产品来说，由于建造成本偏高，溢价不是很明显，但在市场上的去化速度也不输其他项目。

然而我们也可以看到，由于朗诗产品的特殊性，每进入一个新城市，都需要根据城市情况多方调整自己的产品策略，因此在对扩展的道路上走的比其他房企要慢。但随着绿色科技房概念的普及，朗诗的潜在客户数量在不断增加，此外随着进入城市数量的增多，经验的积累，朗诗在产品调节方面也越来越得心应手，想必未来朗诗在走向全国的道路上会更加通畅。

### 案例四：浙系房企的高端定位使其全国扩张受阻

在产品品质方面，业内对浙江尤其是杭州房企评价颇高，且高端定位使得他们能有更高的毛利率和品牌溢价。但在全国扩张时，浙江房企却并非顺风顺水，甚至屡屡传出债务危机，部分在调控时倒下。而这两者，都与浙江大本营的特性有关。

浙江人较为精明，“盛产”商人，尤其在温州等地更曾是大富豪的聚集地。这也让浙江人对住宅的品质有高要求，在江南秀丽景色映衬下，似乎建造豪宅已是“天经地义”。因此，浙江本地房企，大如绿城、滨江，小到不知名的本地国营房企，普遍擅长豪宅打造，对材料、园林、装修等“硬件”的要求都十分苛刻，甚至连保障房的品质也高于其他城市，仿佛高品质已成为习惯。

这样的产品定位在上海、苏州等文化接近、消费水平高的尚有市场，但在刚性需求为主的城市显然无法生存。一旦布局战略出错将拖累企业，如绿城，早期布局了过多三四线城市，至今这些存量依然是负担。同时，外部条件使得浙江房企的生存环境更为恶化：一方面，温商、浙商的资金链问题和温州楼市变化，使得浙江省内的需求大量减少；另一方面，宏观调控政策下，高端需求被限，而浙江

房企前期在建安成本上的硬投入就十分高昂，产品周转变慢不但使资金成本大大上升，无法回款更导致了现金流枯竭，引发债务危机。擅长新产品开发的南都地产，最终被万科并购；绿城数度割让股权，引入九龙仓和融创，目前将股权转让给央企中交的交易正在进行中；金都也多次被传资金链紧张，并转让了部分项目减压。

对于浙江房企来说，如果要维持其在大本营的豪宅定位和品质，必须有更多的自有资金或低成本资金，并且严格控制规模和进入城市。或者，像绿城、滨江这样发展代建业务，甚至转型轻资产也是一条不错的道路。

#### 案例五：北京上海老牌房企过度依赖大本营资源

作为最发达的两个一线城市，北京和上海的环境十分适合房企成长，一些本土房企实质上很早便起家，但如今的规模却远不如广州和深圳的房企，甚至渐渐销声匿迹。撇开部分房企的战略规划和野心限制，其余房企“没落”原因可以总结为：在本地竞争中无法占据绝对优势，在全国扩张时谨小慎微。

上海本地房企有不少为国资性质，做派老旧，激励机制缺乏，员工普遍怀着“不求有功，只求无过”的心态，不敢突破原有模式。由于一些房企还有着一级土地开发业务，不缺乏生产资料，在拿地时便过度依赖资源，缺乏市场竞争的意识。上实在青浦，中华企业在崇明，均有大量土地储备，但在市中心鲜有新项目，并没有将“上海老牌”的口碑发扬光大。民企亦如此，如复地，几乎不在招拍挂市场拿地，尽管通过二级市场收购等方式依然能获得不少稀缺地块，但在规模缩小的同时品牌效应也会淡化。最终使得上海房企在全国除了绿地外几乎“全军覆没”。

北京本地房企同样如此，华远、北辰等本土房企业务的对外辐射能力甚微。但由于北京的土地拍卖不如上海市场化，北京房企通过在本营的业务依然能在全中国挤进前列。且2014年，首创、金隅等北京房企频频参与上海土地拍卖，金融街在广州拿地、上海买

楼，大有扩张之势。

对于北京、上海的国营房企来说，要改变现状，惟有加快混合所有制改革，引进优秀人才，鼓励企业在全国发展；大本营政府也可在拿地等环节对这些房企施行优惠政策，扶持其在大本营建立优势。但对于民企来说，是否走出还是要依据企业的自身情况而定，“小而美”同样是“新常态”下一条不错的出路。

### 结语

综上，房企的大本营能为其带来的各种特有的资源和难以效仿的文化，关键还是在于如何利用。若是在其他区域一味照搬在大本营的思路，很容易“水土不服”，拓展失败；但如果将大本营的优势与当地需求充分结合，形成不可复制的特有模式，将更好地在白银时代立足。

全文  
概要

## 《标杆房企大本营特征对扩张路径的影响》导览

### 一、TOP50房企大本营分布及特点

- 1、大本营城市的经济环境是房企发展的基础
- 2、大本营地域文化决定房企风格和策略
- 3、部分央企和模式单一的房企缺乏大本营特色

### 二、大本营在房企战略布局中的地位

- 1、大本营销售对标杆房企整体业绩贡献度高
- 2、标杆房企在本大本营更易获得低成本和优质地块
- 3、大本营发展对房企规模和战略有重大影响

### 三、全国市场与大本营的三大平衡策略

- 1、以大本营为最重点，全国市场为辅
- 2、去地方化产品特色，适应全国市场
- 3、雇佣熟悉市场人才，并购当地企业

### 四、案例解析：房企从大本营到全国的得与失

- 1、案例一：碧桂园优先进入与大本营特征相似的城市
- 2、案例二：绿地通过上海的创新模式吸引地方政府
- 3、案例三：朗诗根据城市调整绿色科技产品线
- 4、案例四：浙系房企的高端定位使其全国扩张受阻
- 5、案例五：北京上海老牌房企过度依赖大本营资源

#### 作者简介

朱一鸣，CRIC研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、融资及财务分析

电话：021-60867872

邮箱：zhuyiming@cric.com

傅一辰，CRIC研究中心企业研究员，擅长房地产企业战略、痛点研究

电话：021-60867827

邮箱：fuyichen@cric.com

孙月，CRIC研究中心企业助理研究员，擅长房地产企业研究

电话：021-60867875

邮箱：sunyue@cric.com

[研究预告]

## NO1

### 2015年各市房开发供地计划盘点及分析

从2014年以来诸多城市包括过半以上的二线城市出现严重的供过于求，“千方百计去库存”成为政府和房企的头号要务。2015年3月份国土部正式下文，从土地供应源头解决未来住宅供应过量。通过对2015年各市尤其是供过于求的城市房产开发供地计划的梳理和分析，对城市房地产市场风险予以剖析。

## NO2

### 持有型住宅开发前景初探

住建部发布《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》。指出，通过建立住房租赁信息政府服务平台，积极培育经营住房租赁的机构，支持房地产开发企业将其持有房源向社会出租，积极推进房地产投资信托基金(REITs)试点。通过对租赁市场规模、廉价住房与房价增速的关联、市场化租赁与政府保障房可行性分析，判断《意见》推出并最终落地的意义、作用和可能性，预判最可能展开并受益的城市及其市场规模。

## NO3

### 多元化房企的运营现状

房地产行业告别了黄金时代，供需格局的变化和市场放缓增长节奏等因素促使房企纷纷趋向于多元化发展。从目前来看，房企的多元化运营主要分为两大类：一类为无关房产型，例如恒大和绿地涉足快消、体育等；第二类为相关多元化，例如房企在产品上做创新，从住宅地产投向养老地产、旅游地产等，例如拓展上下游链条，增进社区增值服务。但是在众多房企探讨或者涉足多元化以来，他们到底做的如何？我们将通过本文对典型多元化房产企业目前的运营状态进行介绍分析。

## NO4 房企参与物流地产的前景分析

如今，传统住宅项目的利润率逐步收窄，但是国内快消、零售、电商行业却不断地蓬勃发展，物流设施、仓储的需求因而迅速增长，物流地产转而成时下房企投资和关注的热点。万科、绿地等多家房企选择投资物流地产。对房企来说，参与物流地产是否依然具备优势？此外，物流地产到底存在什么投资潜力以及房企会遇到何种风险，我们将会一一解析。

## NO5 典型房企偿债能力与压力

一季度结束，房地产企业也陆续公布2014年财务报告，可以说有喜有悲。佳兆业事件让大家更加关注房地产企业的财务安全问题，那么各路房企目前的债务压力到底多大？企业偿债能力又是如何？我们将从典型房地产企业的债务结构、资金状况、销售回款、融资能力、资产价值等多方面出发，分析典型企业的财务状况，看哪些企业2015年能够继续笑傲江湖，哪些企业值得警惕。

## NO6 绿地写字楼产业模式分析报告

绿地的写字楼销售业务对其整体业绩有着极大的贡献，2014年，绿地2408亿元的销售金额中有53.8%为商办业务，2015年这一比例预计还将上升。从最早的超高层地标建筑，到私人定制整栋销售，再到企业家俱乐部，绿地在开发模式和资源整合方面领先，甚至将业务拓展到了海外，与韩国总统签下协议在首尔进行写字漏开发。绿地写字楼的优势究竟在哪里，其从拿地开发到后期运营采用的是怎样一种创新模式？本篇报告将给出答案。

# 地产金融 CRIC 研究中心 数据库

## 房价怎么走？

CRIC独家288个城市房价指数+项目交易详情

## 股价怎么走？

CRIC独家数据采集+超300家房企运营数据+NAV估值

## 市场怎么走？

CRIC独家80个城市项目汇总+结构数据

## 经济怎么走？

CRIC独家专业点评+官方数据

最**全面**的监测企业

最**专业**的团队



最**广泛**的覆盖城市

最**独家**的数据挖掘及分析

最**强大**的数据库支持

[illegible]

## 关于CRIC研究中心

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，我们已经连续五年成功发布**中国房地产企业销售排行榜**，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。

**4**大基础研究领域，**6**大研发方向，**百**余研究成果，**千**家房企服务经验

### CRIC研究中心主要研究成果一览

| 类别 | 成果        | 简介                                                                     | 出品时间     |
|----|-----------|------------------------------------------------------------------------|----------|
| 市场 | 市场日报      | 以日为维度，实时监测房地产市场、土地成交和政策方面的变化。                                          | 每日17:30  |
|    | 市场周报      | 以周为节点，汇总一周内市场新动向，内容包括成交情况、土地成交、最新政策等。                                  | 每周一      |
|    | 每月8P      | 每月初对月度经济、政策、住宅市场、土地、企业五方面进行盘点和分析，具有较强的时效性。                             | 每月第1个工作日 |
|    | 市场年报      | 汇总整个年度房地产市场风云变幻，从市场、政策、企业等方面多角度深入盘点年度全国房地产市场。                          | 1月       |
|    | 购房者信心指数报告 | 在对全国50个以上城市购房者的访问，汇总5000份以上的问卷的基础上，建立起供应、成交、经济走向、消费环境、购买力等五个维度的信心指数体系。 | 每季度首月中旬  |

| 类别 | 成果           | 简介                                                                                       | 出品时间       |
|----|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 宏观 | 事实与观点        | 对每日热点进行的深入评论。                                                                            | 每日17:30    |
|    | 快评           | 对业内的重大政策、事件进行及时的分析和深入点评                                                                  | 不定期        |
|    | 宏观月报         | 对宏观经济、政策走势进行盘点和分析，包括国家和地方政策分析与预测、国内外经济走势、经济指标分析判断。                                       | 每月15日      |
| 土地 | 土地日报         | 包括每日的政策要闻、房企拿地、全国土地市场走势等内容，对土地供应、成交数据进行分析。                                               | 每日17:30    |
|    | 土地周报         | 每周土地市场数据、政策、动态等进行的监测和分析                                                                  | 每周一        |
|    | 全国土地月报       | 主要内容包括月度土地整体市场走势、土地政策、企业拿地、重点地块排行等，提供30个重点城市、5大区域的土地成交、供应、流拍、溢价数据等等。                     | 每月15日      |
|    | 土地年报         | 总结年度全国及重点城市土地市场发展情况，对供应、成交、价格、结构等数据进行的全面盘点和深入研究。                                         | 1月         |
| 企业 | 企业每日资讯       | 对房地产企业拿地、营销、融资、收并购、公司经营等资讯的汇总                                                            | 每日17:30    |
|    | 企业周报         | 一周内企业拿地、营销、融资、收并购、公司经营等资讯汇总。                                                             | 每周一        |
|    | 企业研究月报       | 建立在对15家标杆企业24小时监测的基础上，从土地储备、企业推案、销售业绩以及包括营销表现、人事变动等在内的企业动态，第一时间反馈刚刚过去的一个月中标杆企业的最新动向      | 每月15日      |
|    | 企业研究年报       | 汇总整个年度房地产企业发展，从企业销售、拿地、布局、战略等多角度深入盘点，并对主流的开发企业进行重点分析。                                    | 1月         |
|    | 百城千企报告       | 通过对100个城市中近千个开发企业中，经理级别以上的高级管理人员的调研，从房地产开发的第一线，及时反馈企业决策者们对包括近期热点、政策执行、整体市场、土地交易等在内的预测判断。 | 每季度首月中旬    |
|    | 企业销售TOP50排行榜 | 每季度对全国TOP50企业销售业绩排行，并对行业格局、企业业绩、重点企业等进行深入分析                                              | 每月度首月上旬    |
| 营销 | 企业财务季报点评     | 对上市房企发布的财务报告进行专业点评分析                                                                     | 每季度末出上季度点评 |
|    | 营销周报         | 内容包括项目和企业盘点、30家重点企业营销动态、营销案例点评等。                                                         | 每周一        |
|    | 营销半月报        | 对半个月全国重点城市降价项目进行的排行和深度分析                                                                 | 每月         |



 **CRIC** 研究中心

联系地址：上海市闸北区广延路383号秋实楼10楼

联系电话：021-60867863

传真号码：021-60867877

E-mail: [research2@cric.com](mailto:research2@cric.com)