



是进是退？房企下半年拿地策略解析

谢杨春、吴嘉茗

商品房市场经历了“极度悲观-重返乐观-回归理性”的上半年后，上市房企也陆续披露了上半年的成绩单，整体来看不少房企的表现仍然亮眼，规模优势持续放大；土地投资方面，机遇型拿地、多渠道拿地成为房企下半年投资的主要态度。

大部分企业销售进度过4成，下半年以持续出货为主

2019年以来，政策层面均难言宽松，楼市“小阳春”昙花一现，但从上市房企发布的中报情况来看，多数企业还是取得了相对稳健的销售成果：**8成左右的房企已经完成了年度销售目标40%以上**，下半年还将迎来“金九银十”，按照下半年销售高于上半年传统表现来看，相信多数房企还是能够按时完成全年销售目标。

年度目标完成率较高的房企主要是业绩冲击千亿左右的房企，如建业、越秀、龙光等，截止至6月30日的合约销售金额已经超过了全年目标的50%。

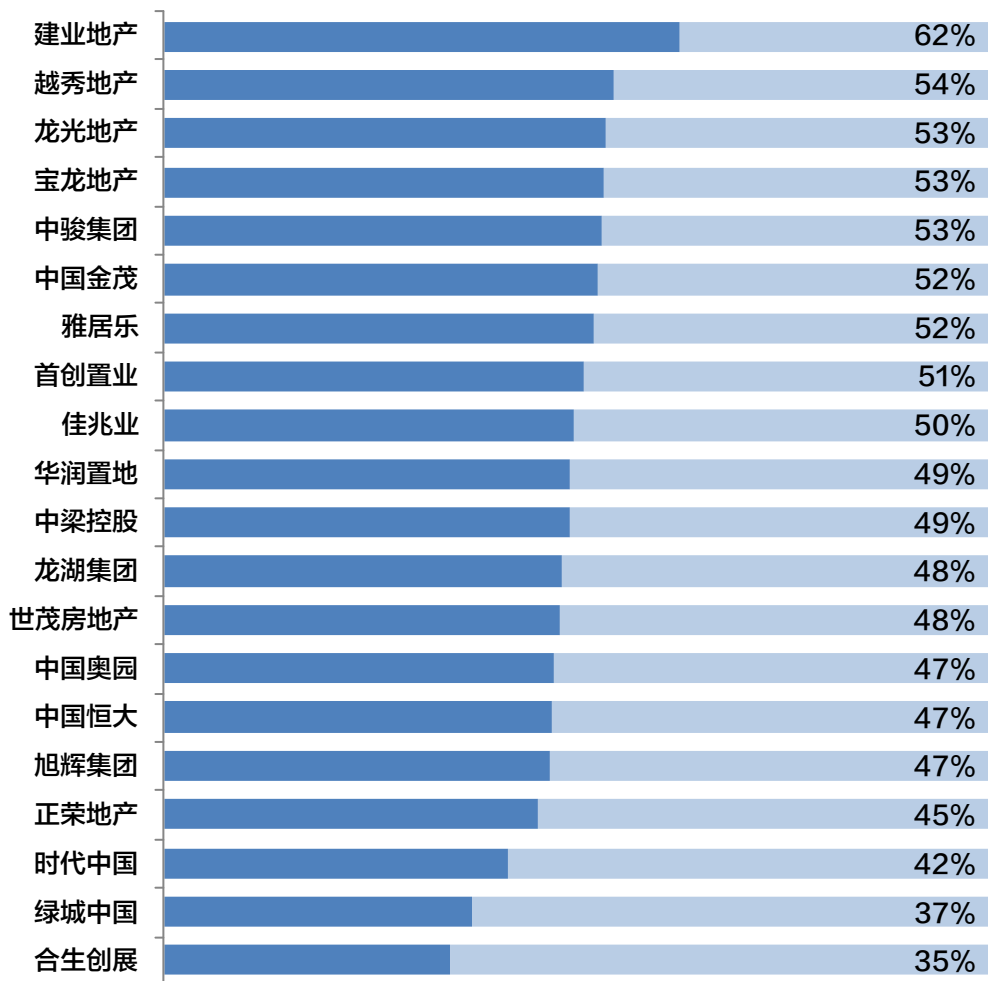
一方面这些房企销售目标相对保守，另一方面区域利好给这些房企的销售带来了较大助力。如建业近几年持续深入布局河南的县城，在实现全覆盖的过程中，三四线城市释放的人口红利给建业带来了较大的销售额；越秀、龙光均是重仓粤港澳大湾区的企业，国家级战略利好对销售助力较大。

相对而言大规模龙头房企目标完成情况要弱一些，根据中报公布的上半年业绩，大部分企业目标完成率尚未达到50%，如恒大、世茂、龙湖和华润等。

恒大上半年实现合约销售2818亿元，完成年度目标6000亿的47%，但其下半年可售货量高达8000亿元，转化率仅需4成便可完成目标，**龙头房企下半年可售货值都远大于实现目标需要的销售额，规模还是龙头房企致胜的法宝。**

整体来看，市场趋于静淡对规模房企的影响有限，大部分上市房企都向着年初制定的目标平稳前进，从另一方面也体现出市场仍在持续分化中，龙头房企稳居前列，中等规模的房企正在加速占领市场份额，小型房企的生存环境愈发恶劣。

图：部分典型房企2019年上半年销售完成度



数据来源：企业业绩发布会及网络资讯

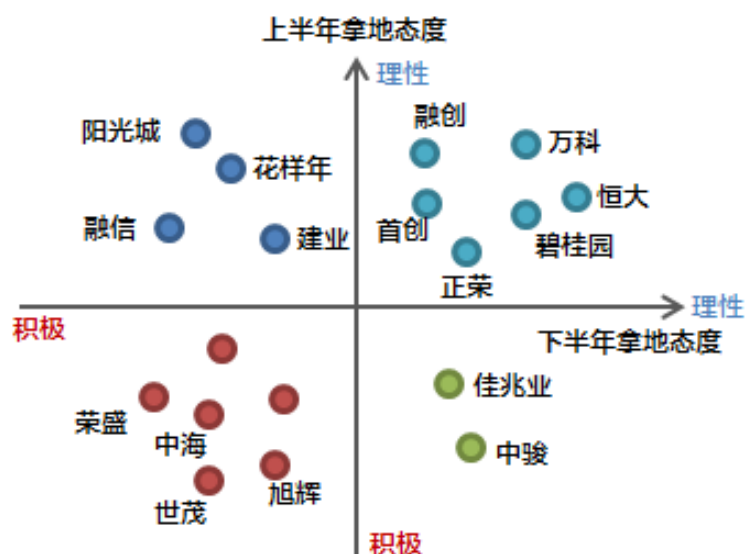
龙头房企投资全年保持谨慎，融信、建业等下半年或加速拿地

从典型上市企业拿地态度的变化来看，碧桂园、恒大、万科等**典型龙头房企全年都保持理性的**拿地态度，主要是由于此类规模房企土储规模相对充足，货值足够支撑企业2-3年的销售，不存着被动拿地的“生存需求”。

也有部分企业全年都保持较为积极的拿地态度，如中海、世茂、荣盛发展等。

一方面是由于拿地预算充足，趁目前土地市场持续低位，逆周期拿地是不错的选择；另一方面是追求进一步的业绩增长。如世茂今年通过积极收并购、合作拿地等方式扩张规模，业绩有望在下半年冲进前十。

图：部分典型房企2019年上、下半年拿地态度变化示意图



数据来源：企业业绩发布会及网络资讯

此外还有部分企业，上、下半年的拿地态度有所转变：阳光城、融信等企业由于上半年拿地保持理性，投资目标尚未完成，拿地计划主要在下半年完成；

中骏、佳兆业等企业上半年已经积极拿地，完成纳储需求，下半年在市场预期持续较冷的情况下，拿地脚步预计有所放缓。

表：典型上市企业2019年上、下半年投资态度变化情况

企业	上半年拿地态度	下半年拿地态度
企业	理性	理性
首创置业	2019 年上半年首创置业的拿地销售金额比 0.42，拿地速度较之前有所放缓	继续聚焦京津冀、长三角、粤港澳大湾区及潜力型强二线单核城市，坚持多渠道差异化获取土储
万科地产	2019 年万科继续保持审慎的投资态度，位于一二线城市投资占比提升	保持谨慎态度，溢价率太高就放弃
融创中国	1-4 月，融创再次瞄准土地市场低位进行补仓，5 月至今，基于土地市场恢复高位运行，融创基本停止了公开市场拿地	不急于拿地，从容客观判断市场，有机会就拿，聚焦核心一二线城市优质土地
碧桂园	上半年碧桂园的土地投资节奏整体延续了 2018 年下半年以来的放缓趋势	坚持稳健的财务政策和风险控制措施，补充优质土地储备、优化项目区位布局
正荣地产	正荣在 2019 上半年的拿地销售金额比为 0.31，较 2018 年同期下降了 0.18，低于 TPO20 房企平均值，拿地较为谨慎	保持审慎投资，重视财务稳健、规模、利润的三者平衡
中国恒大	上半年有机遇就并购，30%毛利率 15%净利即可并，相对理性谨慎	下半年不准备拿什么地，除非有政策的利好，投资态度谨慎
企业	理性	积极
阳光城	2019 年上半年阳光城拿地销售金额比 0.36，较于 2018 年全年上升了 0.1，拿地态度持续理性	2019 年阳光城预计会将全口径销售回款的 50%-55% 投入拿地，预计 2019 年至少拿地金额为 720 亿元，而上半年拿地金额为 322 亿元，预计 2019 年下半年阳光城会加大拿地力度

融信中国	公司近年 拿地谨慎 ，上半年拿地销售金额比为 0.30，同比下降 0.03	视地价情况而定，会按照年初定的销售回款 30-50%拿地，会 更积极参与 ，关注优质土地
建业地产	上半年建业地产拿地 相对谨慎 ，新增储备建筑面积约 452.0 万平方米，同比减少 44.6%	加大土地获取力度 和开发速度，着重提升重要区域盈利水平，实现有品质规模增长
花样年	上半年参加土拍近 30 幅度地，拿地态度 比较谨慎，理性客观拿地	下半年会每周监控土地市场，上半年拿地 30 亿，全年控制在 100 亿左右，下半年预计 相对积极
企业	积极	积极
时代中国	拿地积极 ，上半年拿地销售比例为 0.6，较去年全年拿地销售比提升 39 个百分点	拿地预算仍然充足， 保持稳健的投资策略，积极参与城市更新改造
旭辉集团	近年多次 逆周期拿地 ，上半年拿地 86% 位于优质二线城市	重点把握四季度的投资机会 ，严守投资纪律，坚决不拿“地王”
荣盛发展	企业上半年明显 增加拿地力度 ，2019 年上半年荣盛发展拿地销售比 0.51，较于 2018 年全年上升了 0.33	今年拿地力度加大 ，但投资方面会考虑两个方面指标：一是保证总土储满足三年左右的开发需求，二是保证拿地款占销售回款的三分之一左右
美的置业	2019 年上半年美的置业拿地销售比 0.82，拿地态度行业平均水平而言 较为积极	加强非公开市场拿地能力 ，加大土地收并购和项目合作开发力度，预计下半年获取更多旧改项目
中海地产	2019 年上半年中海地产继续保持 较为积极 的拿地态势，上半共新增 24 幅地块，拿地总价增长 38%	2019 年中海计划新增投资安排 1300 亿港元，若按上半年权益新增拿地价 574.1 亿港元计算，已完成 43% 左右，预计下半年将继续 保持积极 的拿地态势
世茂房地产	2019 年上半年世茂房地产拿地 非常积极 ，拿地销售金额比 0.79，远高于 TOP20 房企均值	世茂计划全年新增货值超过 4000 亿元，上半年已新增 2500 亿元，下半年预计还将继续 较为积极 的拿地
企业	积极	理性
中骏集团	上半年中骏的拿地销售金额比达到了 0.65，高于百强均值的， 拿地积极	买地金额预算 250 亿，上半年已经花了 155 亿，下半年 95 亿，下半年节奏预计将会 有所放缓
佳兆业	2019 年上半年佳兆业拿地 较为积极 ，拿地销售金额比为 0.47，较于 2018 年全年上升了 0.24，也高于 TOP30 房企拿地销售比平均水平	看好地方的产业发展的进步 ，这样才有机会继续为当地的产业发展做一些配套的房地产项目

数据来源：企业业绩发布会及网络资讯

长三角、中西部投资占比较重，多渠道、合作拿地逐渐成主流

从公布了上半年新增土储分布的上市企业情况来看，长三角、中西部成为上市房企 2019 年上半年投资的重点区域，但结合城市能级情况来看，两个区域成交侧重点有所不同：

在回归二线城市成为主流布局战略的 2019 年，中西部的二线城市备受青睐，成为房企投资的焦点，武汉、郑州、昆明等城市频频成为月度成交土地建面最多的城市；长三角土地成交的主战场则是三四线城市，如南通、常州、台州等城市也是房企拿地的主要目标。

随着中西部城市市场热度的抬升，部分原本扎根于长三角的企业也将开拓中西部作

为重要的布局战略，典型房企如绿地、新城等，今年上半年在中西部的投资强度已经与长三角大本营投资强度相当。

表：部分典型房企2019年上半年新增土地储备投资强度分布

企业名称	长三角	珠三角 (粤港澳)	京津冀 (环渤海)	中西部
旭辉集团	★★★	☆	★★	★★
宝龙地产	★★★	/	/	/
新城控股	★★★	☆	★★	★★★
绿地控股	★★★	★	★	★★★
中南建设	★★★	★	★	☆
弘阳地产	★★★	/	/	/
阳光城	★★	★★	☆	★★★
越秀地产	★★	★★★	★★	★★
荣盛发展	★★	★	★★★	★
中国奥园	★★	★★	★★	★★
中骏集团	★★	★★	★	★★
正荣地产	★★	★★	★	★★★
金科股份	★	/	★	★★★
中海地产	★	★★	★★★	★
蓝光发展	★	☆	★	★★★
佳兆业	★	★★★	/	★
时代中国	☆	★★★	/	★★
龙光地产	☆	★★★	/	/
建业地产	/	/	/	★★★

注：上半年新增土储建面占比：☆1-10%；★11-20%；★★20-30%；★★★30%以上

数据来源：企业业绩发布会、企业2019年中报

在拿地方式上，单一的招拍挂拿地已经不能满足大部分房企降低土地成本、扩大拿地规模的需求，参与旧改、合作成为较多房企拓展拿地渠道的重要方式，尤其对于部分核心一二线城市来说，只能通过旧改来获取城市中心的地块。其中龙光、佳兆业、合生创展等几个粤系房企在旧改方面较为突出。

除了旧改、合作以外，房企的拿地方式日趋多元化，如一二级联动、产业勾地、综合体模式、TOD模式开发等。

越秀、蓝光等企业在多元化拿地方面表现突出，越秀地产上半年通过收购“轨交+物业项目”品秀星园，增加土储约139万平方米，占上半年新增土储建面的4成左右。

表：部分典型房企2019年上半年拿地方式

主要类型	企业	拿地方式
旧改	龙光地产	积极通过城市更新项目拓展土地储备，控制土地成本
	佳兆业	旧改项目较多
合作	融信中国	通过合作开发减少资金压力，坚持强强联手合作发展策略，保持财务健康平衡发展

	保利发展	近两年保利通过 合作方式 加大土储的获取，土地增长较快
	世茂房地产	上半年世茂继续 加大合作力度 ，在 二级市场 上表现活跃，其新增土储总价的 60%是用于收并购获取项目
	弘阳地产	加强战略 合作拿地 ，不断加强行业战略合作，增加土地联合获取和开发
多渠道	旭辉集团	集团在 2019 年成功从 公开市场及股权并购 以外的渠道获得低价土地，其中 旧改 拿地金额占比上半年拿地金额 17%， 商业勾地 占 2%
	阳光城	加大对 旧改、一二级、产业联动土地 的获取
	越秀地产	公司通过“ 轨交+物业 ”模式、 国企合作、产业勾地、竞拍及并购等方式 多元化纳储，拿地渠道日渐丰富
	万科地产	2019 年，万科继续通过 拓展合作开发 获取土地储备，同时积极参与 旧改
	美的置业	拿地方式除了公开招拍挂， 行业内企业合作方式 也比较多，再一个是 旧城改造
	蓝光发展	蓝光拿地方式比较丰富，包括 小股操盘、产业拿地、代工代建、合作开发等 ，其中产业拿地去年开始发力
	华发股份	上半年华发股份通过 公开竞购、合作开发、城市更新 等多种方式积极纳储，城市更新业务稳步发展
	中梁控股	采取 招挂牌、收并购及合作开发 等多元拿地方式收获 70 个土地项目
	中南建设	继续通过 合作拿地、小股操盘 等方式扩张
	合生创展	拿地模式以 产业勾地和旧改拿地 为主
其他方式	首创置业	根据企业 19 年中期业绩会上表示，目前通过 一二级联动 土地获取率在 60%
	融创中国	收并购 依然为融创的主要拿地方式之一
	宝龙地产	从产品类型来看，61.8%的新增土地面积以 商业+住宅的综合体开发 模式获取。
独立开发	中海地产	2019 上半年中海地产在新增拿地方面减少了合作比例，除两个总价较高的香港地块及郑州项目外，其他全为 独立开发 ，上半年权益建筑面积占比重新回到 95%

数据来源：企业业绩发布会、企业 2019 年中报

总体而言，从上市房企的年中业绩发布会来看，**规模房企的目标完成率还维持在相对乐观的水平**，且下半年供货量均有一定的保证，转化率不需要太高就可以完成全年目标，优势依旧非常明显。相应地，规模房企业绩持续稳步攀升，对小型房企的生存空间则遭到进一步挤压。

而在投资态度上，更多的房企在上半年以理性、谨慎为主，并表示下半年土地市场持续低位运行则有可能伺机低价拿地，**拿地与否的关键在于价格是否合理**，对于高溢价地块、高价地块则敬而远之，尤其碧桂园、恒大、万科这样的标杆型房企，均表示下半年将以非常谨慎的态度拿地。

从典型上市企业的表态来看，后几个月土地市场低位、平稳运行预计已成定局，有迫切纳储需求的企业可适当“捡漏”；而土储丰厚的企业则还是应该以确保项目的盈利能力为第一要务，在土地投资方面更加慎重。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。