


研究札記

把脉、洞察
借鉴、提升

第29期
2019.6

 易君企业集团
克而瑞·研究中心

克而瑞研究中心简介

专业度

易居企业集团专业研发部门，成立13年来，一直专注房地产行业和企业课题的深入探究，每年常规和专题成果出品千余份。涵盖十五大研究方向。

影响力

连续11年发布中国房地产企业销售排行榜，从最初的TOP20到TOP50、TOP100、TOP200;再从单一的销售榜，到推出代表企业操盘能力的操盘榜和投资能力的权益榜，我们一直真实、严谨、公正的记录着10年来的行业变化、格局演变和模式创新。

号召力

紧扣地产时代脉搏，聚焦行业热点，痛点，成功举办25届地产金融论坛，从市场、资本、战略等多角度探讨房地产行业，为企业支招献策，参会人员涵盖开发商、证券、基金、媒体等，搭建广泛的交流平台。



此处为折页的封面剪裁线

研究札记

第29期

2019.6

克而瑞研究出品

房企投融资破局之道

进入二季度以来，房企投融资环境进一步趋紧。

政策层面，5月银监局发文，要求商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资；6月有消息传出，拿地激进特别是制造地王的企业，监管层已纳入监管，并准备暂停地王企业的债券与ABS发行。

资本层面，部分企业进入新一轮的还款周期，急需密集发债补血。由于境内融资环境受限，房企“出海找钱”规模逐月增加，数据显示，2019年1-5月份的地产融资规模超过万亿，6月，不少房企又发起新一轮的海外发债浪潮。从融资成本来看，近6个月发行的海外债票面成本普遍较高，部分甚至超过了10%。

市场层面，今年5月房地产投资累计同比11.2%，较上月回落0.7%，当月同比为9.5%，较上月大幅回落近2.5%。年初以来房价上涨过快的城市调控政策进一步加码，明显抑制了5月地产销售。5月份商品房销售面积当月同比为-5.52%，较上月下跌6.78%。土地成本高企、销售的明显下滑拖累回款，是去年下半年以来土地成交市场趋冷，投资疲软的主要原因。

展望下半年，地贵、钱紧严的背景下，谁能在投融资渠道上找到新的突破口，将会成为房地产下半程的赢家。

破局之道应当是“钱(资金)、地(项目)、人(团队)”统筹的投融资一体化。第一、投资与融资是一个硬币的两个方面，投融资一体化是未来房企融资的一个发展方向，需要金融机构和房地产商共同来选择适合的标的项目。头部房企已明显加快了多元化投资步伐，长租公寓、文旅地产、养老地产、产业园、特色小镇等的布局，其中现金回报稳定的项目深受资本的青睐，反过来成为房企REITs、CMBS等多渠道融资的核心阵地。第二、股加债的投融资模式，未来必然是金融机构和房地产商的一个共同选择。在当下宏观经济环境和行业转型的过程中，房地产商必须通过分享转型项目红利，也就是通过转让股权释放红利，才能吸引到足够的资金周转。可以预见，那些“手中有粮，心中不慌”的房企，下半年在投融资及收并购市场或将更加主动，而投融资渠道上的创新及突破，将成为房企下半程角逐中致胜的关键因素。

丁祖昱

易居企业集团 CEO

007 最前研 ————— 壹

017 市场把脉 ————— 贰

2019年上半年中国房地产市场总结与展望

2019年500城土地供应动向研究

抢人关键在留人，哪些城市楼市将被注入新活力

117 城市研判 ————— 叁

大湾区规划落地珠海、中山、江门和肇庆楼市变化及其发展研判

二线城市新建住宅潜在供应区域、产品档次分布研判

2019年新一轮三四线潜在库存城市研判

159 特别关注 ————— 肆

从已落地国家战略城市群规划解读长三角一体化战略

长三角一体化加速推进，这些城市房地产占得发展先机

从土地储备看房企布局与长三角一体化契合度

203 企业纵深

 伍

2018年房企盈利能力报告

2018年房企偿债能力解析

2018年房企库存调查

中海还能否重新夺回“利润王”之称？

从规模之争到品质驱动，房企产品智能化发展的未来在哪里？

“跑马圈地”下的物管企业发展如何？

外来冲击下，豫系房企发展现状大盘点

283 更多

 陆

研究预告

专题卡

编委会
Editorial Board

----- 2019年第二期 -----

[全国企业杂志特等奖
中国房企优秀内刊]

出品单位： 克而瑞研究中心

总 编： 丁祖昱 张 燕
主 编： 孟 音 林 波
责任编辑： 杨 婕
编 辑： 杨 燕 凌 曦 李恺艳
撰 稿： 杨科伟 马千里 朱一鸣 沈晓玲
房 玲 谢杨春 柏品慧 俞倩倩
贡显扬 易天宇 吴嘉茗 邱 娟
汪维文 冯 惠 李思潼 洪宇桁
羊代红 李 丹 周 奇 姚郑康
齐瑞琳 汪 慧 赵汗青 查明仪
马 娟 万任澄

美术设计： 陆笑
官方网站： www.cricchina.com/research
官方微信： 克而瑞地产研究（cricyjzx）
邮件地址： research@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

本书内容为易居企业集团克而瑞研究中心所有，未经许可，不得转载！本书中部分专家及机构观点，源自公开报道，仅为分享所用，不代表我司观点。

免责声明

本书中的内容和建议仅供参考，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书中内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

壹

最前研



政策

西安购房新政：非本市户籍社保或个税满5年可购房

【事件】6月20日，西安出台购房限购新政，主要涉及三个方面，一是针对市外迁入户籍的居民家庭，需落户满一年或缴满1年社保才可在限购区内买房；二是针对非本市户籍居民家庭且在限购区内无住房的，需提供5年以上社保证明才可购买1套房；三是将临潼纳入限购区范围。

【CRIC点评】西安市场自2019年以来便不断升温，市场普遍对本次限购政策加码有所预期。西安此前一直是内陆二线城市中“房价洼地”，新房价格低于成都、重庆等城，同时，西安2018年出台的人才引进政策为城市带来超过80万人的新增落户人口，这一部分在提高了城市发展能力的同时也带来了大量潜在投资需求。因此，出于抑制房价上涨与打击投资炒房的双重需求下，西安加码了对购房的限制。本次限购新政长期来看无疑利于西安房市稳定发展，但短期内或将加剧西安周边城市市场热潮。

政策

苏州召集房企座谈会，年内房价涨幅控制5%以内

【事件】5月24日，苏州召集30余家地产商召开座谈会。会议称，如苏州楼市的几大指标得不到控制，7月后调控会即刻加码，包括扩大限售范围，提高外地人购房需要的社保门槛等。所谓几大指标变化超控制主要指2019年以来，苏州市土地市场过热、一二手房价格出现倒挂，四月底房地产价格指数提高5%。

【CRIC点评】本次严格“设线”的背景主要有二，一是4月19日住建部因近3个月新房、二手房房价累计涨幅较大而对苏州提出预警；二是苏州未来已被纳入“70个大中城市房价数据”监控范围。在本次座谈会之前，苏州已多次加码调控，本次强调“一切以重要考核指标要求为准”以及“房价涨幅5%”以内主要意在将升温剧烈的苏州楼市悬崖勒马。



政策

南京：博士人才安居政策，公积金额度最高100万，租房享租金优惠

【事件】5月，南京《市政府关于印发南京市企业博士安居工程实施办法的通知》表示，博士人才购买政府定向筹建的人才住房或商品住房的，住房公积金开户缴存后即可提取使用或申请公积金贷款等，贷款额度可放宽到限额的2倍，最高100万元。而租赁政府提供的人才公寓、公共租赁住房享受3年租金全免，租期最长5年，免租期以外按照市场租金的70%承租。自行租房的，给予每月2000元租赁补贴，累计享受期不超过5年。鼓励用人单位对人才购房、租房给予支持。

【CRIC点评】南京政府加码人才新政，一方面体现了对高等人才的重视，旨在吸引更多高素质人才落户就业，助推城市经济平稳向好发展；另一方面从南京近期楼市表现来看，市场仍存回调趋势，4月开盘项目平均去化率仅为62%，房价上涨已接近购买力极限。此次购房补贴政策虽短期内仍对楼市有一定的利好作用，但是考量到当下房地产市场已步入调整期，在买涨不买跌的心理作用下，市场观望情绪愈加浓重，即便有新政激励，市场反转行情还是较难出现。

政策

合肥：关联公司不得报名竞同一幅土地

【事件】5月21日，合肥市自然资源和规划局公告表示，自即日起，竞买人在办理含有商品居住用途地块的竞买报名登记手续时，须提交其控制的子公司、控制其的母公司或其母公司控制的其他子公司、或其母公司控制的其他子公司控制的子公司等关联公司不参加同一宗地竞买的书面承诺。

【CRIC点评】自一季度末起，合肥土地市场持续升温。4月经营性用地成交151万平方米，同比环比分别增长116%和64%。其中滨湖区BH2019-05号引来近70余家房企参与摇号，其中不乏众多关联公司。本次新规即为防止土地市场非理性过火而出，旨在最大限度防止土地市场围标现象发生。合肥本次新规并非二线城市近期首例，此前苏州已连出两则调控，我们预计随着未来二线城市楼市热度上升，新一轮政策调控将陆续来临。

行业 上半年多城密集调整土拍规则，能有效控制地价吗？

【事件】6月，《东莞市国土资源网上交易达到上限后的终次报价规则》提出：在网上报价达到上限后，不再接受最新报价，开通网上终次报价功能，转为竞终次报价；而终次报价则以“最接近平均价者得”，这一创举引发市场关注。近期以二线城市为首的土地市场持续高热，为遏制地价的持续上扬，已有多城对土拍规则进行了调整。

【CRIC点评】各类土拍新规调整一定程度上减少地价的盲目追高，短期内缓解地市高热现象，但并未对市场长期走向产生实质性作用，被挡在门外的企业仍希望入场，地价上涨诉求也不会因土拍规则的调整而消弭，而“竞配建”等模式更会进一步加剧商品住宅市场供求矛盾。归根到底，要维持地价的平稳，关键还要适度加大土地供应，使得土地市场供求关系处于平衡区间，才能真正实现“稳地价、稳房价、稳预期”的目标。

行业 2018房企库存调查：存货结构改善，周转效率微降

【事件】截至2018年底，171家房企存货总规模达111032亿元，同比增长25%。其中，64家重点房企2018年存货规模同比增长27%，增幅较去年下降了8个百分点。171家典型房企2018年存货周转次数为0.35次，同比下降了0.01次。

【CRIC点评】总体来说，2018年政策保持高压，全年房地产市场也起伏较大，房企存货总量保持上涨趋势但是增幅已有所收窄，已竣工存货占比连续三年保持下降趋势，但存货周转率也再次出现了下滑，说明企业虽然去化压力不小，但是在去库存方面却也所改善。房企存货情况呈现两大特点：一、房企存货规模头部聚集效应同样明显，存货总量前二十强集中度再度升高，结合销售情况来看出现强者恒强的特点。二、融资的收紧和市场的起伏使得房企周转战略发生转变。



行业

长三角一体化全面提速，房地产市场前景可期

【事件】近日，首届长三角一体化发展高层论坛在安徽芜湖举行，共商一体化大计，共谋高质量发展。联系到《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》现已处于征求意见阶段，而在《规划纲要》正式发布后，长三角区域一体化建设将掀开新的篇章。

【CRIC点评】展望未来，长三角区域一体化现已进入全面提速阶段，交通、经济、产业快速发展，高素质人才大量引进，有望给长三角地区房地产市场提供更为坚实的需求支撑，市场前景长期看好。具体而言：核心城市市场需求依旧坚挺，而以上海为代表的核心城市土地供应长期受限，短期内供不应求的市场格局难以逆转，房地产市场可高看一线。得益于长三角区域一体化加速推进，核心城市与卫星城市在交通、产业、信息、公共服务等领域协同合作将更为紧密，卫星城市将明显受益，房地产市场前景着实可期。

行业

广西南宁约谈120家房企，整治房产“捂盘惜售”等乱象

【事件】6月25日，广西南宁市城管综合行政执法局和市住建局、市自然资源局、市市场监管局联合召开全市房地产开发企业教育约谈会，首次约谈全市120家房企，查找目前房地产销售市场存在的问题，整治房地产市场捂盘惜售等乱象。

【CRIC点评】据国家统计局数据显示，近3个月南宁房价排名总体靠前，因新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大，5月18日被住建部点名预警。再加上精装房质量问题百出、购房乱收价外收费、房价哄抬严重等一系列问题不断出现，整体上今年上半年南宁楼市可谓乱象丛生。继点名风波后，此次120家房企首次被约谈旨在查找目前房地产销售市场存在的问题，严厉打击各种违法乱象行为，有助于稳定房价促进房地产市场健康理性发展。随着当前南宁楼市调控氛围趋紧，未来将不排除在政策调控上会有加码或“打补丁”的可能。

行业 论房价，贵阳、济南等或将步西安后尘加码调控

【事件】西安作为房价上涨过快的热点城市，于6月20日发文升级限购，政策力度相较严苛。在“房住不炒、因城施策”的政策大环境下，房地产政策层面出现什么新变化？哪些城市或将加码调控？

【CRIC点评】西安升级限购核心动因在于房价上涨过快，房价同比涨幅连续6个月领跑全国，足以说明决策层调控房地产的决心已定，房价更是不能碰的红线。联系到当下部分二、三线城市房地产市场依旧火热，房价依旧面临较大的上涨压力，或将效仿西安跟进加码调控，着力遏制投资投机性购房需求，以期维稳房地产市场。譬如，二线城市中的贵阳、济南、昆明等，三线城市中的大理、徐州等，房价同比涨幅皆高居市场前列，加码调控的可能性更大。我们认为房地产市场发展将以“稳”为第一要务，并不会因为中美贸易战升级、中国经济环境出现困难，便重走刺激房地产托底经济的老路。长期来看，房价仍是不能碰的红线，贵阳、济南这类房价涨幅居前的热点二三线城市，加码调控的可能性更大。

市场 房价未跌，为何这些城市房价却在“抛物线”式回落

【事件】6月15日，国家统计局公布5月份房价情况，梳理过去17个月重点城市商品住宅成交均价走势变化发现：北京、上海、南京、厦门、杭州、大连、三亚等多城成交均价却呈“抛物线”式回落，而现实是项目降价案例着实寥寥，折扣力度更是十分有限，这样的回落却是何为？

【CRIC点评】2017年以来，尽管一线和热点二线城市之间、各项目去化率显著分化，尤其是“限价”导致部分城市、区域二手房价格严重倒挂，中高端产品一房难求，反而部分城市远郊中低总价楼盘感受到去化压力，但打折降价案例着实寥寥，折扣力度有限；部分城市项目实行低价营销吸客，仅限于少量特价房乃至尾盘这类难以去化的产品，颇有试探营销的意味。正基于此，当前部分城市新房成交均价走低、呈现“抛物线”形态并不是市场真正降价的结果，只能是市场成交需求结构正在发生变化的结果——从中高端产品热销向中低端刚需和改善自住需求回归转变。



土地

2019年500城土地供应动向研究

【事件】2019年已经过去接近5个月，不少城市发布了2019年的供地计划，就这些典型城市宅地供应量上来看，同比2018年上涨近一成，中西部供地大户渝、郑等城市增量最为显著，三四线城市中，四川、广西、河北等省份涨幅突出。

【CRIC点评】结合行业调控目标、市场表现来看各地供地计划，不难发现：二线城市大部分城市供地计划均相对保守，仅大连、厦门、沈阳等少数城市供地规模动向与中央要求不符，土地供应过量的现象依旧存在；而三四线城市由于去化速度明显放缓，为预防新一轮的库存风险，不少地方政府采取保守策略，缩减了供地计划量，这种现象在人口支撑力不足的三四线城市更为显著。而对于接下来的供地动向，结合各城市供地计划来看，由于二三线城市计划供地量均有所上涨，整体上土地供应仍将保持相对充裕。

企业

永升生活服务4.62亿收购新地集团部分物业股权

【事件】6月18日，永升生活服务发布公告称，公司及全资附属公司上海永升物业管理有限公司与新地集团订立收购协议，有条件同意收购新地集团部分物业的股权，现金代价为4.62亿元。

【CRIC点评】旭辉集团旗下的物业管理公司——永升生活服务自2018年底分拆上市之后一直保持着不错的发展势头，目前的股价已经相对于上市时大涨了120%。本次对新地集团部分物业股权的收购也是企业业务扩张的一环。通过对新地集团诸多商办物业股权的收购，永升生活服务成功地增加了企业商办物业管理项目的数量，提高商办物业的在管面积和收益的占比，有助于企业实现在管住宅物业和商办物业收益“三七开”的目标。同时收购项目16.7%的净利率也比企业在2018年9.3%的净利率高，也有助于提升企业盈利水平。

企业 行业调整期下，央企竞争优势凸显

【事件】2018年下半年以来，销售百强房企整体规模增速明显放缓，行业从2016年以来的高速发展向平稳增长过渡。在目前的政策背景和市场环境下，我们发现无论从业绩表现、城市布局、产品打造，还是从货值储备、融资成本上来看，央企的竞争优势正进一步凸显。

【CRIC点评】我们认为，2018年下半年以来央企得益于其城市布局、产品打造及产品溢价能力，规模增速相对稳定，并实现了行业较高的盈利能力。当前正值市场调整期，央企依赖自身稳健的财务状况和较强的融资能力补充土地储备，整体投资强度相对积极。在保证自身货量充裕的同时，也进一步扩大了未来的竞争优势。

企业 “收敛聚焦” 房企多元化瞄向了哪里？

【事件】由于受到市场形势的冲击，多家房企都在展望2019年时调整了经营策略，与之前全面出击多元化不同，房企们普遍表达了要收缩多元化业务，聚焦主业的意愿。

【CRIC点评】房企对多元化的态度并非全面收缩，而是侧重发展部分前景较好以及盈利模式清晰的业务。在市场起伏多变的情况下，房企一方面应结合自身规模情况进行多元化，另外还可以通过与地产开发主业协同发展的方式来降低风险，例如投资商业地产带动地产发展以及发力盈利可观的物业管理提升品牌。在进军新领域尤其是与地产主业关联度低的业务时，与行业龙头的合作以及收并购能帮助企业快速嫁接资源，加速布局进度。



企业 鑫苑物业拟港股上市，鑫服务升级助力

【事件】近日，鑫苑物业服务集团有限公司向港交所递交招股书，拟在港股登陆。

【CRIC点评】和去年先后赴港上市的雅生活服务、碧桂园物业、新城悦、佳兆业物业以及永升生活服务一样，鑫苑物业同样是从房地产公司分拆的物业管理公司。其历史可以追溯至1998年成立的鑫苑科技服务股份有限公司，为鑫苑置业开发的项目提供物业管理服务。2017年4月鑫苑科技在北京新三板挂牌，2019年1月该公司从新三板退市拟转战港交所。目前鑫苑物业的业务范围涵盖物业管理服务、物业增值服务、交付前及咨询服务。从其最近三年的财务水平看，营业收入、毛利润及净利润都有所上升，而毛利率和净利率相比17年都有所下降，但和其他港股上市物管公司相比，仍处于行业中上水平。

企业 多元热潮下，朗诗的收缩与聚焦

【事件】朗诗绿色集团5月14日公告称，公司旗下间接全资附属公司与控股股东朗诗集团签订五项协议，将处于亏损阶段的长租公寓业务以及包括提供物业管理、建筑设计、园林绿化景观等非地产业务剥离至控股集团。

【CRIC点评】剥离之后的朗诗，业务精简，发展的思路和用力点更加清晰化。一方面长租公寓等亏损业务不再并表，有利于改善表内业绩表现，提高企业估值和市场认可度；另一方面在房企智能化时代的到来下，朗诗作为行业领先的绿色科技地产开发商，拥有相对丰富的开发经验和技術沉淀，有利于充分发挥先行优势，收缩战略下企业可以有效整合分散资源，集中资本、人力、物力投入，提高运营管理效率，形成产品的品质优势和利润优势，在市场竞争中抢占有利地位，为企业发展打开新局面。

企业 世茂的规模狂奔

【事件】据不完全统计，世茂于2019年4月新增拿地面积379.69万平方米；除了在公开市场上大展拳脚之外，世茂利用自身的财务优势，在收并购土地方面也动作频频，收购了泰禾、万通地产、明发集团等公司的多个项目公司股权，增添了丰厚的土地储备。

【CRIC点评】总体而言，随着市场调控的持续，房企的规模增速放缓，与此同时行业集中度也越来越向龙头房企靠拢。世茂在历经2015及2016年的调整后，2017年及以后开始加速发展，在销售业绩以及土地获取上发展迅速，2019年世茂利用好自身的财务优势，把握机会进行扩张，特别是利用在二级市场上的收购的方式为世茂新增了丰厚的土地，为其未来规模的进一步增长，重回前十做好准备，不过，在此过程中，世茂应当重视未来项目去化情况，以防再次造成库存问题。

企业 2018房企偿债能力：去杠杆成效显著，但融资成本全面上升

【事件】2018年176家上市房企现金持有量同比增长了18.4%至28715亿元，增幅与上年基本持平；有息负债同比增长了16.6%至68456亿元，但增幅则相比于2016年的27%和2017年的30%下降明显。

【CRIC点评】从偿债能力看，由于融资环境趋紧，大多数企业都纷纷将降低负债、回笼资金为目标，如阳光城、佳兆业等都在中期业绩会上提出了要降低净负债率。此外，2018年以来多家房企上市，如弘阳地产、大发地产、德信中国等，也大大改善了财务结构。因此，2018年房企整体财务杠杆较年初降低，现金短债比和长短期债务比也维持较为稳定水平。从融资成本看，2018年64家重点房企融资成本结束了连续两年下降，回升至6.65%。这主要是由于2018年境内外的融资环境都持续收紧，融资成本均有提高，而原有低成本的公司债陆续到期，因而整体融资成本也只能水涨船高。

贰

市场把脉



2019年上半年中国房地产市场 总结与展望

文/克而瑞研究中心

» 核心观点 «

- 政策篇：继续落实“房住不炒、一城一策”，信贷或适度收紧
- 行业篇：下半年仍将维持销售退热、投资稳增长格局
- 城市篇：一线回升、二线平稳，三四线分化加剧
- 土地篇：成交量缩价涨，土拍热度较2018下半年明显回暖
- 需求篇：大面积三、四房继续提升，豪宅成交回升
- 业绩篇：行业整体增速放缓、下半年需加速推货抢收
- 投资篇：上半年房企投资“一波三折”，下半年料将放缓脚步
- 营销篇：二季度房企营销力度加码
- 融资篇：监管加码与偿债高峰来临，房企高成本前行



「政策篇：继续落实“房住不炒、一城一策”信贷或适度收紧」

上半年，中央重申“房住不炒”的政策主基调，落实一城一策、城市主体责任的长效机制。住建部连续两次预警提示，房价仍是不能碰的红线；货币政策中性偏积极，央行接连两次降准，累计释放长期资金约1.08万亿元。房地产信贷政策相较宽松，房贷利率连续6个月逐级回落；2019年棚改计划开工量同比腰斩，贵州、黑龙江同比跌幅更是超8成，山东、长春等部分省市货币化安置渐次退场。地方“因城施策”有收有放，苏州、西安等加码调控，西安政策力度相较严苛，南京、佛山等局部放松调控，但难言调控政策实质性转向。抢人大战再掀高潮，更多二三线城市调降人才落户门槛，石家庄更是实行“零门槛”落户，并给予高素质人才购房补贴、个税减免等实实在在的优惠。

展望未来，房地产市场将以“稳”为第一要务，夯实城市政府主体责任，切实把稳地价、稳房价、稳预期的目标落到实处。长期来看，房价仍是不能碰的红线，热点城市调控政策仍需从紧执行，且不排除加码调控的可能。多数三四线城市房地产市场犹存较大的下行压力，调控政策微调放松已在预期之中。随着楼市成交明显放缓，厦门、烟台等二三线城市库存风险浮出水面，下半年压力城市有望逐步放开调控，“四限”政策皆有放松可能。下半年房地产信贷政策或将适度收紧，房企融资将明显收紧，尤其是那些激进拿地的房企将成重点监管对象。不过，

在资金利率相较低廉的大环境下，下半年商业银行仍将增配居民房贷业务，房贷利率有望延续前期下行趋势，但进一步下降空间相对有限。

一、2019年上半年总结

1、中央重申“房住不炒、因城施策”主基调未变，稳地价稳房价稳预期（节选）

我们认为中央始终坚持“房住不炒”的定位，保持政策的连续性和稳定性，防止房地产市场出现大起大落，进而落实稳地价、稳房价、稳预期的长期调控目标。而在具体的执行层面，中央已将更多的政策自主权赋予地方政府，要求夯实城市政府主体责任，确保房地产市场平稳健康发展。

2、住建部连续两月预警提示，决策层调控房地产决心已定，房价仍是不能碰的红线

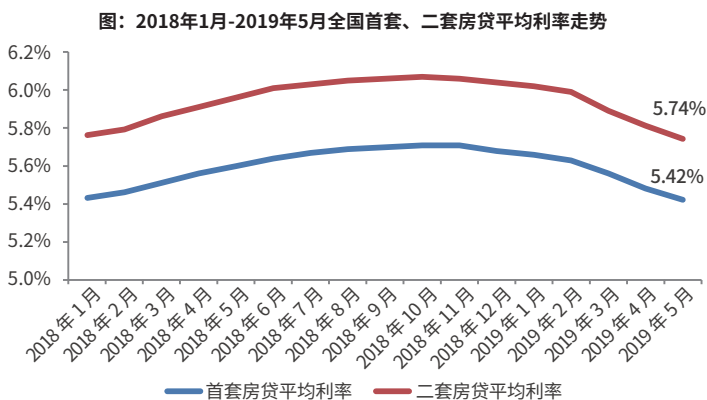
4月，住建部明确将房地产长效机制考核目标落实到年度、季度甚至月度，并对一季度房价、地价波动幅度较大的城市进行了预警提示。5月，住建部又对近3个月新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁4个城市进行了预警提示。住建部连续两月预警提示足以说明决策层调控房地产的决心已定，房价仍是不能碰的红线。而在被住建部点名房价预警提示之后，苏州多部委紧急召开座谈会，明确2019年房价涨幅目标必须控制在5%以内，且不排除进一步加码调控的可能性。



3、货币政策中性偏积极，央行降准释放资金1.08万亿，房贷利率连续6月逐级回落（节选）

上半年，央行接连两次降准，累计释放长期资金约1.08万亿元。受惠于货币政策中性偏积极，银行间市场流动性合理充裕，宽货币至宽信用的传导链条渐显成效，一季度累计社融增量8.18万亿元，人民币贷款增加5.81万亿元，皆创单季度历史新高。不过，受中美贸易战不断升级等多方面因素影响，短期内实体经济下行压力再次浮现，二季度社融、信贷略有放缓。譬如，5月份社融增量1.4万亿元，人民币贷款增加1.18万亿元，整体依旧符合市场预期。

房地产信贷政策相较宽松，房贷利率连续6个月逐级回落。融360数据显示，无论是首套还是二套，房贷平均利率皆呈“抛物线”式回落。具体而言，2018年1-10月房贷利率逐月提升，首套、二套房贷平均利率分别升至5.71%和6.07%阶段性高位。2018年12月份以来房贷利率则持续走低，截止2019年5月份，首套房贷平均利率降至5.42%，较前期高点减少0.29个百分点；二套房贷平均利率跌至5.74%，较前期高点减少0.33个百分点。



数据来源：融360

4、2019年棚改计划开工量腰斩，贵州、黑龙江降幅超8成，部分省市货币安置淡出（节选）

表：2018-2019年全国以及各省棚改计划开工量变化情况（单位：万套）

省份	2019年计划开工	2018年计划开工	同比
东部地区	80.03	166.79	-52%
江苏	22.00	30.60	-28%
山东	18.52	82.09	-77%
浙江	17.50	27.71	-37%
福建	6.34	2.92	117%
上海	3.00	4.83	-38%
青岛	2.86	3.75	-24%
天津	2.58	1.97	31%
广东	2.05	1.87	10%
北京	2.00	2.59	-23%
辽宁	1.85	6.14	-70%
宁波	0.80	1.22	-35%
深圳	0.44	0.54	-18%
大连	0.07	0.16	-57%
厦门	0.00	0.39	-100%
中部地区	99.41	220.79	-55%
江西	24.85	26.15	-5%
安徽	21.18	29.19	-27%
河南	15.00	64.11	-77%
河北	11.92	21.98	-46%
湖北	9.01	14.92	-40%
湖南	8.00	28.19	-72%
山西	3.24	11.64	-72%
吉林	3.11	9.47	-67%
黑龙江	2.39	13.13	-82%
海南	0.71	2.01	-65%
西部地区	105.86	200.46	-47%
四川	19.78	25.15	-21%
甘肃	18.18	23.23	-22%
新疆	14.69	45.28	-68%
广西	12.00	9.15	31%
云南	10.07	15.61	-35%
陕西	9.81	17.79	-45%
贵州	7.55	38.82	-81%
内蒙古	5.13	11.63	-56%
重庆	5.00	6.35	-21%
西藏	1.89	1.77	7%



青海	1.00	2.63	-62%
宁夏	0.75	3.07	-76%
合计	285.29	588.04	-51%

数据来源：住建部，CRIC整理

5、地方“因城施策”有收有放，苏州、西安等加码调控，南京、佛山等局部放松调控

各城市继续贯彻落实一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制，政策层面是有收有放。部分城市相继落地乃至升级调控政策，涉及升级限购、加码限售、严格限价等多个方面，但调控政策内容并未超出现有框架范围。具体而言：

(1) 丹东落地限购，非本地户籍家庭在市区范围限购1套新建商品住房。海口、西安加码限购，西安政策力度相较严苛，新落户家庭社保连续满1年、非户籍家庭社保满5年方可在限购区域购房，并将临潼区纳入限购范围。

(2) 苏州加入限售城市行列，园区、高新区部分重点区域新房限售3年，园区二手房限售5年。丹东限售政策再升级，继非本地户籍家庭之后，本地户籍家庭也纳入限售范围，限售时间周期依旧长达5年之久。

(3) 丹东、苏州作为本轮市场转暖的热点城市，相继落地限价令，严格限定房价涨幅目标，全年涨幅必须控制在5%以内，以期减缓房价上涨预期。三四线城市仍需稳地价、稳房价、稳预期，赣州发文停止特价房销售，需上报审批，降价项目则暂缓备案。我们认为三四线城市既要限制房价上涨，更要抑制房价下跌，谨防房价下跌引发资产泡沫破裂、金融风险共振等极端现象。

(4) 鉴于近期热点城市土拍市场持续火爆，地价非理性上涨，倒逼房价上涨预期。受此影响，合肥、东莞相继收紧土地竞买规则。譬如，

合肥严禁关联公司参与竞买同一宗地，一旦发现有违规情况，将实行取消土地竞得资格、纳入信用“黑名单”、两年内不得参与合肥土地竞买等相关处理，最大限度地防止围标现场发生。东莞则引入终极报价机制，以报价更接近平均价的竞买人为最终受让方。

(5) 随着市场转暖，诸如税费减免这类刺激性政策渐次退场。譬如，长沙取消二套房契税优惠，购买二套房按4%的税率征收契税，难免将抑制改善性换房需求。市场监管趋于常态化，首付贷仍是重点监管对象，保定发文规范购房融资行为，严禁房地产开发企业及中介机构违规提供购房首付融资。此外，武汉、东莞支持居民退房，意在进一步规范房地产开发企业销售行为和引导买受人理性购房。

部分城市调控政策有所松绑，涉及局部放松限购、限贷以及限价等多个方面，但难言调控政策实质性转向。具体而言，

(1) 为了支持粤港澳大湾区发展，对标打造全球第四大经济湾区，珠海、中山相继放宽港澳台居民限购政策。譬如，祖籍中山且在中山无房的港澳台同胞家庭，允许购买1套新建商品住房。南京远郊区域局部放松限购，外地人只要持有南京市居住证或者劳务合同，便可在高淳区购房。

(2) 佛山、合肥限贷政策略有松绑，涉及调降首付比例以及房贷利率等。譬如，佛山无房无贷家庭在非限购区域购房，首付比例降至2成。又如合肥首套房贷已结清的家庭购买二套房，仍执行首套房贷利率。

(3) 为了提升房企参与土拍的热情，最大程度减少流拍现象发生，阜阳取消土拍限价条款，房企可根据市场价格自行调整。受制于青岛房地产市场明显降温，新开盘项目去化率持续低位运行，摇号买房已然流于形式，高新区根据市场形势变化，率先暂停商品房公证摇号。



6、抢人大战愈演愈烈，更多二三线调降落户门槛，不乏购房补贴、个税减免等优惠

抢人大战再掀高潮，且呈愈演愈烈之势。一方面，更多二三线城市加入抢人大战，纷纷调降人才落户门槛。典型如杭州，专科及以上学历人才在杭工作并缴纳社保，可直接落户。石家庄更是全面放开城区、城镇落户迁入条件限制，实行“零门槛”落户。另一方面，部分城市相继落地购房补贴、生活补贴、个税减免等一系列优惠措施，譬如呼和浩特本科及以上应届或者3年内往届毕业生，可享半价购房优惠。又如深圳着力加强境外人才引进，来粤港澳大湾区工作的短缺人才将享受15%个税减免优惠，差额则由深圳市政府补齐。

短期内，新晋落户人口持续净流入，可以给房地产市场提供需求支撑。尤其购房补贴新政落地后，在一定程度上将刺激居民购房消费，楼市成交量将有所回升。长期来看，人口流向与城市经济、产业发展水平密切相关，核心一二线城市具有不可比拟的发展优势，人口虹吸效应显著；三四线城市经济发展仍存短板，唯有产业留人才是发展根本之策。

二、2019年下半年展望

1、调控政策以“稳”为要，贵阳、济南等房价涨幅较大城市或将加码

展望未来，房地产市场调控政策基调将以“稳”为第一要务，并不会因为中美贸易战升级、中国经济环境出现困难，便重走刺激房地产托底经济的老路。而在“房住不炒、因城施策”的政策大环境下，决策层调控房地产的决心已定，夯实城市政府主体责任，切实把稳地价、稳房价、稳预期的目标落到实处。

与此同时，房价仍是不能碰的红线，热点城市调控政策仍需从紧执行，且不排除加码调控的可能性。当下部分二、三线城市房地产市场依旧火热，房价依旧面临较大的上涨压力，或将效仿西安跟进加码调控，着力遏制投资投机性购房需求，以期维稳房地产市场。譬如，二线城市中的贵阳、济南、昆明等，三线城市中的大理、徐州等，房价同比涨幅皆高居市场前列，加码调控的可能性更大。

受制于市场购买力透支，叠加棚改货币化安置渐次退出，短期内多数三四线城市房地产市场依旧面临较大的下行压力，调控政策微调放松也在预期之中。截止目前，自3月份以来的“小阳春”行情已暂告尾声，前期积压的市场需求大都释放完毕。随着楼市成交明显放缓，厦门、烟台等二三线城市库存风险再次浮出水面，库存及消化周期皆升至历史高位。我们认为下半年压力城市有望逐步松绑调控，“四限”政策皆有放松可能性。

2、居民信贷或将适度收紧，房企融资将明显收紧，但房贷利率仍将缓步下行

近期决策层密集发声，譬如郭树清明言要防止房地产的投资行为，过度依赖房地产最终会付出代价，预示着房地产信贷政策或将适度收紧。

一方面，当下以苏州、重庆为代表的部分热点城市土地市场已然出现过热征兆，热门宅地频频高溢价出让，单价、总价地王更是时有发生，说明房地产行业信贷资金整体充裕，部分房企甚至有过剩的嫌疑。而在稳金融、稳预期、支持实体经济发展的背景下，在支持企业正常融资需求的同时，着力打压明显不合理甚至违规融资需求，谨防违规信贷资金流向房地产市场。那些激进拿地的房企更将是重点监管对象，以



便在一定程度上抑制房企高价拿地热情，有效缓解地价上涨推升房价上涨预期。值得注意的是，在住建部的指导下，近期央行与证监会将暂停部分房企的债券及ABS融资渠道，显示房企融资收紧现已步入执行层面。

另一方面，受益于银行间市场流动性合理充裕，下半年资金利率有望维持在较低水平。鉴于居民房贷业务仍是银行信贷的优质资产，预计商业银行对于居民按揭资产配置意愿仍处高位，住房信贷政策有望延续相较宽松的政策走向。联系到房贷利率连续6个月逐级回落，预计房贷利率有望延续下行趋势，但进一步下降空间相对有限。而在“因材施教、一城一策”的政策大环境下，不同城市或将出现差异化的住房信贷政策。那些投资炒作氛围浓厚、房价上涨压力较大的热点城市，居民房贷业务或将有所收紧，上调房贷首付比例、调升房贷利率上浮比例均是可以考虑的选项。

表：2019年上半年城市重要政策汇总表

城市	日期	政策内容
青岛	1月3日	鉴于目前高新区商品房销售市场运行情况基本稳定，故决定于2019年1月1日起暂停执行《青岛市高新区商品房公证摇号售房规则》。今后将根据高新区房地产市场变化，适时调整和制定相关政策。
海口	1月9日	将暂停向企事业单位、社会组织及个体工商户出售商品住宅（经批准的企业人才周转房除外）。此外，在2018年4月22日20:00后户籍迁入海南省的居民家庭只能购买1套商品住宅（引进人才落户购房除外）。
珠海	1月10日	珠海将加快完善覆盖在珠海发展港澳人员的公共就业服务体系，支持澳门青年人才创新创业，探索放宽澳门居民在出入境、停留留、教育、购房等方面限制。
东莞	1月11日	为进一步规范房地产开发企业销售行为和引导受买人理性购房，将自3月1日起在全市推广使用《东莞市商品房认购书（范本）》，实施“两天无理由退定”。
中山	1月18日	对在中山辖区内没有住房的祖籍中山的华侨及港澳台同胞家庭，允许购买1套新建商品住房。
武汉	1月22日	武汉市房产交易中心22日向各区房管局下发通知，79个涉稳楼盘项目，凡购房人提出解除合同的可以办理备案注销手续，而且不要求购房人提交除身份证明、户籍证明、婚姻状况证明之外的其他证明材料。
阜阳	2月20日	自2019年起，土地出让时的限价条款均被取消，这意味着住宅备案价格不受土地出让限制，房企可根据市场价格自行调整。

佛山	2月21日	佛山新受理的非限购区房产，最高贷款成数开放为8成，需要客户同时符合：名下没有贷款记录，查册没有房产。
合肥	2月22日	对于首套房贷款已结清的买家，在购买二套房时仍执行首套利率。
保定	3月1日	规范购房融资行为，严禁房地产开发企业及中介机构违规提供购房首付融资，不得为购房人垫付首付款或采取首付分期等形式变相垫付首付款，不得通过任何平台和机构为购房人提供首付融资，不得以任何形式诱导其通过其他机构融资支付首付款，不得组织“众筹”购房。
赣州	3月4日	停止特价房销售 维持房地产市场稳定发展，所有开发企业立即停止特价房销售，所有特价房销售前必上报住建局和物价部门审批；自3月3日开始同类型住宅成交单价低于该项2月份同类型成交均价的商品房合同暂缓备案；所有开发企业于3月5日前制定降价引起的应急预案措施上报住建局综合股进行备案。
长沙	4月15日	在长沙市范围内停止执行对家庭第二套改善性住房的契税优惠税率，即对个人购买家庭第二套改善性住房，按4%的税率征收契税。
丹东	4月27日	从4月27日起，对非本地户籍家庭购买新建商品住房实行限购政策，在市区范围内允许购买1套新建商品住房。对于本地和非本地户籍家庭，需在市区内购买住房，自网签购房合同备案满5年，并取得不动产权证书后方可上市交易。对于在售商品住房的销售价格，同一楼盘商品住房销售价格每月环比涨幅不得超过0.6%。
苏州	5月11日	对工业园区全域、高新区部分重点区域新房，购房人自取得不动产权证之日起，满三年后方可转让。对苏州工业园区全域二手房，购房人通过二手住宅市场交易新取得不动产权证满五年后方可转让。
合肥	5月21日	收紧土地竞买规则，关联公司不得报名竞买同一幅土地。一旦发现违规情况，将实行取消土地竞买资格、纳入信用“黑名单”、两年内不得参与合肥土地竞买等相关处理
苏州	5月24日	苏州全年房价涨幅目标必须控制在5%以内。如苏州楼市的几大指标得不到控制，7月后调控会即刻加码，包括扩大限售范围，提高外地人购房需要的社保门槛等。
南京	6月4日	从6月4日起，外地人在高淳区买房，只要持有南京市居住证，或者携带用工单位的劳动合同和营业执照，即可开具购房证明。
东莞	6月6日	东莞修改土拍规则：引入终次报价，所报价与平均价相差的绝对值最小的为竞得入选人，如果绝对值相等的情况下，以绝对值最小且高于平均价的确定为竞得入选人。
西安	6月20日	从西安市外迁入户籍的居民家庭在西安住房限购区域范围内购买商品住房或二手房的，应落户满1年，或在本市连续缴纳12个月的社会保险（或个人所得税）。非西安市户籍居民家庭在西安住房限购区域范围内无住房且能够提供5年以上（含5年）个人所得税或社会保险证明的，方可购买1套商品住房或二手房。此外，临潼区也纳入住房限购范围。

资料整理：CRIC



「行业篇：下半年仍将维持销售退热、投资稳增长格局」

2019年上半年，随着“因城施政，一城一策”的贯彻落实，房地产销售热度有所减退，销售面积、金额累计增速双双回调，东部率先转冷下，中西部成目前主要的成交支撑。房企投资开发热情依旧高涨：新开工面积波动上行，增速短暂冲高后回落；土地购置面积保持低位稳定并由小幅回升，在这二者作用下，开发投资额保持高速增长。

一、2019上半年总结

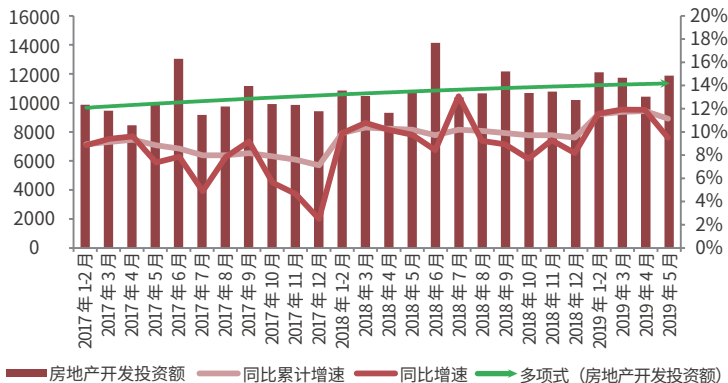
1、开发投资额增速保持高增长，前5月增速微降但仍有11.2%

2019上半年，房企的开发投资热情持续高涨。1-5月，全国房地产开发投资额为46075亿元，累计同比增速小幅回落，较上月下降0.7pts至11.2%，但依旧维持高位，连续5个月保持两位数高增长。5月单月开发投资额达11858亿元，环比大涨13.87%，投资热情可见一般。

究其原因，上半年房地产开发投资额保持高增速增长主要源于两个方面因素：一方面为了加速回款，房企普遍加快了工期，新开工面积稳步增长，成为开发投资额高增的主要支撑；另一方面热门城市土拍持续火热，房企拿地热情也较为高涨，致使土地成交面积底部回升。例如长

三角、粤港澳城市高总价、高单价地块频频成交，土地流派情况也持续改善。

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

2、销售面积、金额累计增速双双回调，中西部为主要销售支撑

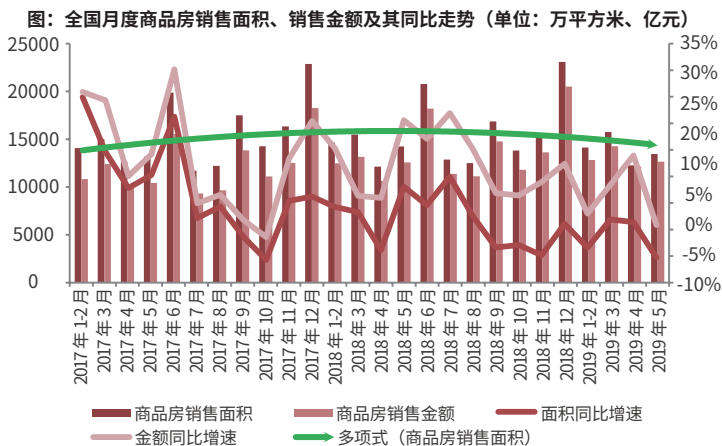
2019年1-5月，全国商品房销售面积55518万平方米，累计同比下降1.6%，降幅较1-4月扩大了1.3个百分点；销售金额为51773亿元，累计同比增长6.1%，增速回落2个百分点。面积、金额累计增速双双回调表明当前市场有小幅转冷征兆。从5月单月数据来看，销售面积为13433万平方米，环比增长10%，但同比仍下降了5.5%，进入负增长区间，可见当前市场成交乏力，增长动力略有不足。

从销售结构来看，东部、中部、东北地区销售面积累计增速均有回落趋势，其中东北地区下滑最为严重，1-5月东北地区商品房销售面积2222万平方米，下降8.1%，降幅扩大3.9个百分点。当前成交支撑主要以中西部为主，各区域都有不同程度的降温现象。

实际上，一二季度的成交热潮并不是各线城市全面回暖。主要原



因是受城施策深化、信贷平稳增长、房企加快推盘供货所共同引起。因此，随着此前积压的一部分购房需求消化完毕之后，市场结束短暂的回暖反弹，重新进入下行轨道。

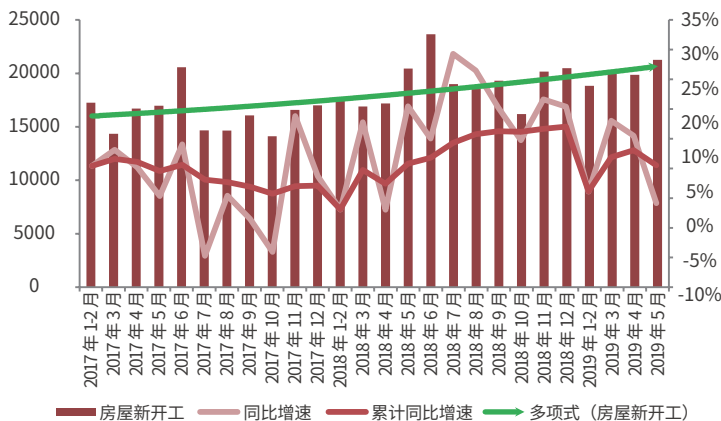


数据来源：国家统计局

3、新开工波动上行，增速冲高回落，土地购置面积小幅回升低位稳定

1-5月累计房屋新开工面积为79784万平方米，累计增速在4月冲高至13.1%后回落至10.5%。2019年上半年，月度新开工面积波动上行，至5月已达21232万平方米，环比上涨7.1%，创近半年新高，但同比增速仅4.02%，较4月增速大幅下降了11.48个百分点，增长后劲略有不足。当前新开工量处于高位，主要源于房企手头资金相对宽裕，加之部分政府也将开工进度作为企业发放回款的重要指标之一，因而多数企业都在加紧工期。

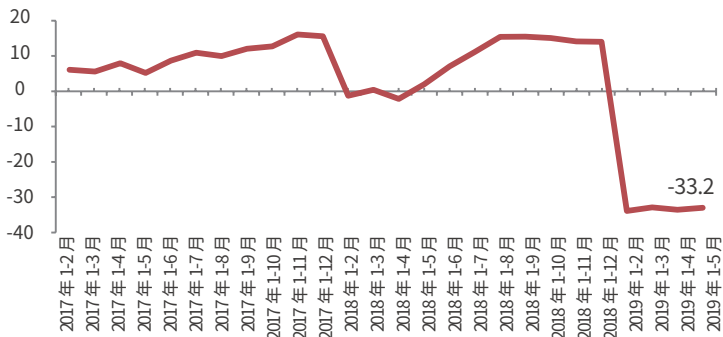
图：房地产开发企业新开工面积月度走势（单位：万平方米）



数据来源：国家统计局

从土地购置面积来看，土地成交继续低位稳定，2019年1-5月土地购置面积增速同比下降33.2%，降速虽较前值收窄0.6pts，这也与近期土地市场回暖密切相关，部分热门城市诸如天津、杭州土地成交量依旧实现了同环比齐增。预判6月，我们认为开发企业土地面积购置增速仍有望小幅回升。

图：全国房地产开发企业土地购置面积增速（单位：%）



数据来源：国家统计局

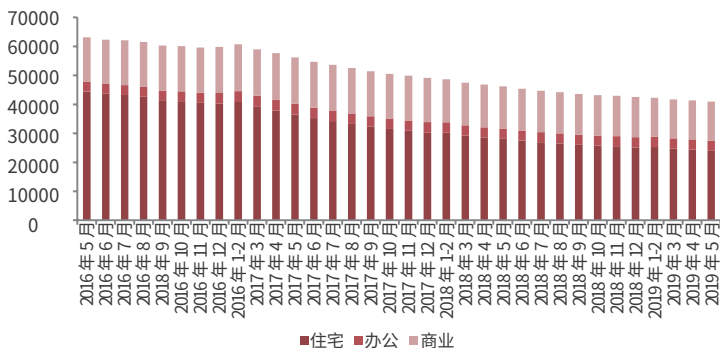


4、物业待售面积持续减少，住宅库存较2018年初下降21%

截止到5月末，商品房待售面积50928万平方米，比4月末减少452万平方米。其中，住宅待售面积减少413万平方米，办公楼待售面积减少22万平方米，商业营业用房待售面积减少28万平方米，待售面积继续保持下滑趋势，库存量仍处在下降通道。

此外，各类物业类型库存均在下降，其中住宅库存下降最快，较2018年初减少21%，考虑到后续成交仍有回落风险，库存下降的速度将继续放缓。商、办库存延续下滑趋势，但基于存量基数大且销售困难，未来多渠道去库存的道路依旧漫长。

图：全国商品房各类物业累积待售面积（单位：万平方米）



数据来源：国家统计局

二、2019下半年展望

1、不同能级城市表现将持续分化，销售面积将下行而金额有望保持微增

整体来看，随着市场成交热度转淡，前5月销售规模已有所回落，但考虑到下半年房企将迎来业绩冲刺，整体成交规模还将有一定的增长，而增速或将延续小幅下行态势，主要源于各能级城市的结构性分化。

在市场政策、价格等保持相对稳定情况下，一线、核心二线城市积压的观望购房需求逐渐释放，销售仍将保持稳中有升。尤其值得关注的当属长、珠三角等都市圈的核心城市，因城市基本面良好和源源不断的外来人口涌入，需求面稳固支撑，在下半年仍会有相对亮眼的表现。而三四线城市由于此前热潮所消耗的购买力尚未恢复，加之棚改货币化安置政策逐步退潮，购买力局限也将导致部分城市的销售面积持续下行，而这部分又占全国销售总量的60%以上比重，势必拖累整体销售同比继续下行，另一方面，因为房价保持稳定甚至小幅增长，销售金额仍有望保持增长。

2、新开工面积将保持高位，但增速或将小幅回落

考虑到目前融资层面尚无收紧政策出台，房企在资金宽裕情况下将会考虑加紧在窗口期开工，且下半年恰逢企业冲刺业绩，在强调回款的客观压力下，多数企业也会加紧工期和加快推盘节奏，因而也会刺激下半年房地产开发企业的新开工绝对量稳步增长，维持高位。但是由于2018年下半年基数较高，加之目前已经有增速回落的征兆，因而预判新开工增长动力略有不足，增速或将小幅回落。



3、土地购置增速将低位回升，核心一二线城市仍是争夺焦点

下半年，我们认为在整体房地产行业政策面没有出现大幅宽松信号的情况下，土地购置面积增速仍会保持相对低位，当前已经有部分城市诸如苏州、天津、杭州土拍市场出现了回暖迹象，因而预判增速也将从低位缓慢回升。

值得注意的是，下半年结构分化将更加明显：一二线核心城市由于房企融资改善、土地供给放量叠加放宽落户带来的潜在住房需求预期，土地市场将持续回暖。而三四线城市因棚改政策收缩致购买力普遍丧失，投资风险逐步加大，房企将会更多的将土地储备集中在核心一二线，因而三四线城市的土地购置面积将进一步回落。

4、开发投资额总体维持相对高位，房企融资收紧或影响增速整体来看，

当前房地产开发投资在绝对量与增速上均处于高位。从各区域表现来看，1-5月东部与东北两个地区的开发投资额累计同比增速已经开始收窄，其中东部地区失去了保持16个月的10%以上高增速至9.7%，也证明了在“因城施政，一城一策”的调控背景下，开发投资额的增长后劲略有不足。

对于2019年下半年，考量土地购置面积、新开工面积等先行指标：土地购置面积增速将缓慢回升，短期内仍难由负转正，将在一定程度上拖累房地产投资增速的攀升，此外因新开工面积绝对量仍将保持量上高位，也避免了开发投资增速大幅下降的可能，综合这两方面因素，开发投资总体依旧会保持高位，但不排除房企融资会进一步收紧，加剧企业资金紧张程度，继而影响土地购置和施工建安投资增速或将下行，但预计全年在10%以内。

「城市篇：一线回升、二线平稳，三四线分化加剧」

2019年上半年，商品住宅成交规模与去年同期相比大体持平，城市市场格局却发生明显变化。尤其随着“因城施政、分类调控”的逐步贯彻实施，一线、二线和三四线城市市场分化愈加显著，城市热点轮动的势头方兴未艾：一线城市复苏回升，二线城市整体趋稳，三四线则小幅下行。目前成交表现良好的主要聚集在一线、强二线和长、珠三角经济实力较强的三四线城市。而从月度发展趋势看，表现出“温和上扬”，排除了2月因春节淡季成交趋冷之外，4月和5月基本都保持了4500万平方米左右的成交规模，稳步复苏。

考虑到中央“房住不炒”的主基调深入人心，地方积极贯彻“因城施政，有松有放”，还有部分二三线城市的“抢人大战”如火如荼，我们预计2019年不同能级城市行情相对独立，一线将持续回升，二线整体维稳，热度将会惯性维持，而回调压力主要集中在需求透支和购买力不足的部分二线和大多数三四线城市。

2019上半年总结

1、市场综述：成交逐月缓增，总规模与去年大体持平，三四线热度显著回落



2019年上半年，中央重申“房住不炒”的政策主基调，落实一城一策、城市主体责任的长效机制。地方“因城施策”有收有放，苏州、西安等加码调控，西安政策力度相较严苛，南京、佛山等局部放松调控，但难言调控政策实质性转向。抢人大战再掀高潮，更多二三线城市调降人才落户门槛，石家庄更是实行“零门槛”落户，并给予高素质人才购房补贴、个税减免等实实在在优惠。在这样的背景下，不同等级城市行情相对独立，城市间分化也愈演愈烈。一线供需两旺，供应、成交量稳步增加，同比均显著高于去年同期，经历了严苛调控的“沉寂期”后，4个一线城市均有了不同程度的“回暖”，前期积压的购房需求在持续平稳释放。二线城市成交表现与去年大体持平，东南沿海地区的核心城市诸如如宁波、福州、苏州、天津、厦门市场均有明显回暖，而长沙、青岛、大连等困于政策面紧绷与需求透支双重因素，成交热度低迷不振。广大三四线城市尽管政策环境依然较为宽松，但受购买力所限，加之棚改货币化安置的收紧，下半年项目去化情况有所下降、成交逐渐疲软。

……略……

「土地篇：成交量缩价涨，土拍热度较2018下半年明显回暖」

2019年上半年，土地市场成交量缩价涨，溢价率也在优质地块集中出让的带动下环比上涨了5个百分点，市场较去年下半年明显回暖。各能级城市中，一二线城市供地力度明显较去年同期加强，成交量同比分别上涨了20%和9%；三四线城市受市场下行影响较大，成交量同环比均有所下滑，整体溢价率也不及去年，不过常州、东莞等少数城市仍然备受房企青睐，市场热度较高。

2019上半年总结

1、土地成交规模下滑，二三线地价明显上涨

(1) 成交体量不及去年同期，三四线收缩尤甚。上半年，全国300城经营性土地成交建筑面积达到9.5亿平方米，同环比分别下跌13%和28%。从上半年各月成交量来看，仅有5月份成交面积同比上涨，其余几个月均不及去年同期水平。除市场下行因素影响外，4月份中旬自然资源部宅地分类调控措施的出台使得多数有库存压力的城市收紧供应，进一步导致成交量下滑。

分城市能级来看，为了缓解供应不足的压力，一、二线城市在

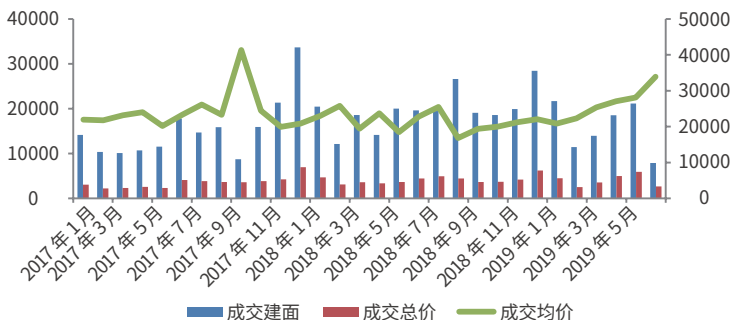


上半年加大了土地供应力度，土地成交量和成交金额同比均是上升趋势；三四线城市在市场下行的影响下成交量不敌去年同期，同比下滑了19%。

(2) 优质地块集中供应，带动地价一路走高。上半年，土地成交楼板价为2559元/平方米，同环比均上涨了两成以上。受2018年下半年流拍地块增多影响，各城市在上半年集中供应了多宗优质地块，特别是二三线，主城区地块供应明显增多，使得地价自2019年开年后就一路走高。

分能级来看，由于一线城市的土地供应还是以保障性用地和旧改用地为主，地价波动幅度不大，但从6月末深圳宅地土拍的火热情况来看，一线城市优质宅地依旧是房企关注的重中之重。二三线城市地价均是上涨的趋势，其中市场关注度最高的二线同环比涨幅最大，分别为16%和25%，三四线城市的地价虽然环比有23%的涨幅，但同比涨幅是三个能级中最低的，仅为10%。

图：2017年以来全国300城土地成交量价情况月度走势（单位：万平方米，亿元，元/㎡）



注：6月份数据截至2019.6.19

数据来源：CRIC

(3) 限地价压低溢价率，三四线溢价率同环比均下滑。市场热度方面，溢价率自年初一直走高，4月份溢价率高达23%，但4月份中旬住建

部就启动了地价预警机制，被点名城市立马调控防止地价进一步走高，更多城市加入到“限地价”的行列中，一些热点城市如南京还加大了土地供应以此来降低土地市场热度，成交溢价率也因此在5、6月回落至20%以下。

二季度，市场热度进一步扩散，各能级城市的溢价率相比一季度均有所上浮。具体来看，一线城市上半年成交溢价率为8%，环比上涨4个百分点；虽然更多二线城市限制了土地价格，但其溢价率仍是三个能级中最高的，达到19%；三四线城市虽然受市场整体回暖带动热度回升，但溢价率仍远低于2018年同期。

表：2019年上半年各能级城市经营性土地成交量价（单位：万平方米，亿元，元/m²）

城市能级	成交面积			成交金额			成交均价			溢价率
	面积	环比	同比	金额	环比	同比	均价	环比	同比	
一线城市	1482	-45%	20%	1908	-47%	35%	12873	-5%	12%	8%
二线城市	23604	-12%	9%	10702	10%	27%	4534	25%	16%	19%
三四线城市	69613	-32%	-19%	11627	-16%	-10%	1670	23%	10%	16%
合计	94699	-28%	-13%	24237	-11%	6%	2559	24%	22%	17%

注：数据统计范围为2019.1.1-2019.6.19（下同），同比数据统计范围为2018.1.1-2018.6.19

数据来源：CRIC

2、多数中西部二线成交量收缩，长三角地市热度仍然较高

从重点监测的城市来看，中西部城市上半年持续领跑，郑州、昆明、成都、武汉等供地大户成交量均在1300万平方米以上，其中郑州上半年共成交了1813万平方米，位居第一。不过，这些城市上半年成交量却不及去年同期水平，其中榜首郑州同比下滑幅度接近两成；与此同时，东部热点城市如宁波、杭州、合肥等城市供地力度明显加大，成交体量均超过了去年同期水平。一线城市中，仅有广州因为多宗大体量旧改用地的出让以603万平方米的体量排在第18位；三四线城市中，仅常州、温州和南通入榜，排名相对靠后。



联系市场热度来看，长三角区域的土拍热度明显较高，如合肥、宁波、南京、杭州等核心城市的溢价率都在20%以上，其中合肥的溢价率高达70%，是成交量前20城市中溢价率最高的城市。长三角的三四线同样热度也比较高，常州、绍兴等城市在今年更是刷新了土地成交单价纪录，市场热度由此可见一斑。中西部城市中，仅有地价较低的南宁溢价率超过30%，多数城市的溢价率都在20%以下。

表：2019年上半年土地成交建面TOP20城市（单位：万平方米，亿元，元/m²）

排名	城市	总建筑面积	土地价格	成交楼板价	溢价率
1	郑州	1813	543	2998	7%
2	昆明	1535	330	2150	14%
3	成都	1342	487	3626	16%
4	武汉	1331	744	5589	11%
5	西安	1331	330	2477	14%
6	天津	1194	777	6513	9%
7	宁波	1150	581	5056	26%
8	青岛	1090	356	3268	1%
9	太原	929	252	2709	15%
10	杭州	914	1170	12801	23%
11	重庆	876	568	6487	23%
12	长沙	750	221	2945	11%
13	常州	737	444	6018	33%
14	合肥	727	480	6602	70%
15	温州	674	523	7748	19%
16	南通	636	125	1969	9%
17	南京	627	552	8792	27%
18	广州	603	555	9198	14%
19	济南	584	311	5320	14%
20	南宁	565	258	4562	44%

数据来源：CRIC

二、2019下半年展望

1、地市调控仍将以稳为纲，一二线城市继续加大租赁用地供应

2019年上半年，一季度政策相对较为宽松，地市热度也得以在优质地块集中出让的带动下回升，部分城市的土地市场甚至出现了过热的现象；在地市回暖的情况下，二季度调控政策明显增多，被住建部预警的苏州、合肥、东莞等热点城市纷纷出台政策防止地价走高，溢价率在5月份迎来了下滑，市场热度有所冷却。无论是年初优质地块刺激地市回暖还是二季度政策收紧，都是为了土地市场的稳定运行。预计，接下来的政策调控也仍将以“稳”为纲，部分热度较高的城市如杭州政策收紧预期依旧存在。

2019年上半年一、二线供地力度加大，但作为成交主力的三四线城市供地量却有所下降，导致整体成交面积不及去年同期。联系自然资源部的4月份表态来看，在宅地供应“五类”调控目标下，考虑到三四线城市的库存问题依旧存在，下半年土地成交面积不太可能出现大幅度的反弹式回升。不过就4月份以来集中发布的地方供地计划来看，大多数城市计划供地量仍然是持平或略有上涨的，由此来看，下半年土地供给仍旧可以保持在相对充裕的水平，不至于出现“土地荒”的情况。一二线城市方面，考虑到5月份住建部联合多个中央部委接连发声要加强公租房供给，预计人口流入量较大的城市如杭州、南京、合肥等城市下半年租赁用地的供应力度将会有明显的提升。

地价方面，住建部采用预警机制连续两月示警地价上涨较快的城市后，多数二线及热点三四线采用了限地价的竞拍方式防止地价走高，再加上融资渠道的进一步收紧，预计下半年土拍热度将有所回落，整体地价涨幅也会逐步趋缓。



「需求篇：大面积三、四房继续提升，豪宅成交回升」

2019年上半年，改善性需求持续释放，新房普通住宅市场三房、四房产品占比稳中有升，舒适型产品去化表现上佳；联排别墅占比过半，独栋双拼别墅三四线比重大幅上升，中高端改善需求被激发释放；多城开闸网签备案，豪宅成交显著回升但仍集中北上深；二手房市场刚需、首改客群依旧是主购买力，小面积、低总价产品在上半年集中成交。

一、2019年上半年总结

1、普通住宅：大面积三、四房占比稳中有升，舒适型两、三房渐走俏

CRIC数据显示，今年前5月，67个样本城市商品住宅市场继续以改善需求为主导，三房稳居成交主力，100-140m²面积段产品集中热销，四房占比迅速增长；同时交叉分析来看，多数城市两房、三房都朝大面积化、空间阔绰舒适型转变。但受房价和购买力差异影响，不同能级城市间又显著分化：一线城市热销产品趋向紧凑型小型化；二三四线城市大面积、舒适型产品去化更佳。

(1) 主力三房成交近53%，四房比重提升最大，二房占比持续走低

67个样本城市三、四房产品合计占比超70%，尤其是三房产品占比高达52.5%，占据成交主力地位。相较于2018年，一、二房和复式产品成交进一步回落，其中二房产品占比降至18.2%，下滑2.9个百分点跌幅最为明显。其余各户型产品成交占比均有不同程度回升，特别是四房产品上涨幅度最大，占比增加2.1个百分点升至18%。

一线城市房价高企，购房需求集中在刚需和刚改，二房、三房产品成交占比超过70%。与2018年相比，复式产品成交热度回升明显，一、二房产品成交活跃度也有提升，此前成交增长较快的四房产品在今年前五个月占比大幅回落了2.8个百分点。

二线城市改善需求成交异常活跃且还在加速释放。三房产品稳中有升占比超五成，四房成交占比升至17.5%，较2018年增加1.9个百分点上涨最为显著。而其余各类产品占比均有下降，尤以二房幅度最大，成交占比比较2018年减少了2.3个百分点。

三四线城市追求舒适大户型的改善购房更普遍，三、四房合计占比近80%，明显高于其他各线城市。相较于2018年，四房产品成交占比攀升3.7个百分点至21%，上升幅度最大，三房产品再涨1.3个百分点，二房产品成交占比锐减4.8个百分点高于全国平均水平。

**表：67个重点监测城市住宅项目各户型成交套数占比**

户型	4个一线城市		22个二线城市		41个三四线城市		67个样本城市	
	2019年前5月	2018年	2019年前5月	2018年	2019年前5月	2018年	2019年前5月	2018年
一房	10.86%	10.33%	9.32%	9.60%	5.29%	5.33%	7.87%	8.00%
二房	31.31%	30.77%	20.82%	23.12%	11.93%	16.73%	18.19%	21.12%
三房	41.95%	41.67%	50.27%	49.17%	57.67%	56.33%	52.49%	51.47%
四房	7.25%	10.10%	17.47%	15.61%	21.00%	17.34%	18.02%	15.95%
五房及以上	0.72%	0.69%	1.05%	0.95%	1.38%	1.31%	1.15%	1.08%
复式	7.90%	6.44%	1.07%	1.55%	2.73%	2.96%	2.28%	2.38%

数据来源：CRIC系统

(2) 100-140m²稳居成交主力，一线城市因高房价90m²以下产品热销

67个样本城市中,100-140m²各面积段为成交主力占比近五成，特别是100-120m²产品上涨幅度最大。而90m²以下段产品成交明显下降，尤其是80-90m²减少了1.9个百分点。

一线城市房价高企，置业客群更注重满足功能性需求，热销户型普遍倾向于小面积段产品。具体来看70-90m²产品为成交主力，占比33.6%，就与2018年相比，成交上升的皆为90m²以下产品，合计增加了近6个百分点，而90m²以上各面积段产品，特别是120-140m²占比回落突出，减少了2个百分点。

二线城市中，100-140m²面积段产品优势最为突出，合计占比超四成。较2018年来看，100-120m²产品增加了2.4个百分点，其占比上升幅度明显高于其他各线城市，90m²以下小面积段产品占比则大幅回落超5个百分点。

三四线城市成交主力面积段同样是100-140m²产品，由于改善客群偏好居住空间的舒适度甚至受到攀比购房心理的影响，120-160m²面积段的产品相较于2018年显著增长。

表：67个重点监测城市商品住宅各面积段成交套数占比

面积段	4个一线城市		22个二线城市		41个三四线城市		67个样本城市	
	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年
70以下	15.44%	13.42%	11.88%	14.03%	7.57%	7.85%	10.50%	11.65%
70-90	33.61%	29.68%	15.52%	18.64%	10.71%	12.60%	15.13%	17.01%
90-100	14.52%	15.06%	15.19%	14.25%	15.12%	14.23%	15.11%	14.29%
100-120	16.31%	17.46%	24.41%	22.04%	26.32%	26.55%	24.49%	23.48%
120-140	9.77%	11.77%	19.15%	18.34%	24.75%	23.68%	20.56%	19.98%
140-160	3.69%	4.58%	7.56%	6.86%	9.23%	8.38%	7.89%	7.30%
160-180	2.10%	2.30%	2.90%	2.29%	2.22%	2.51%	2.57%	2.37%
180以上	4.56%	5.73%	3.40%	3.55%	4.10%	4.20%	3.76%	3.92%

数据来源：CRIC

(3) 90-120m²舒适型三房去化佳，120-160m²四房仍成交主力（节选）

对三四房产品而言，适销对象大都是喜好舒适居住空间的改善客群，购买力强劲。67个样本城市中，90-120m²产品合计占比超六成，整体舒适型三房户型去化上佳，而120m²以上大面积段占比皆有不同程度下降；四房产品主力面积段为120-160m²，其中120-140m²占比44.4%最多，且在各线城市都最为热销。相较2018年，120m²以下四房上升1.9个百分点，而160m²以上各面积段占比有所回落。可见在高房价压力下，当前三四房成交结构都有小型化的趋势。

表：67个重点监测城市三房产品主力面积段成交套数占比

面积段	4个一线城市		22个二线城市		41个三四线城市		67个样本城市	
	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年
80以下	1.28%	0.79%	0.69%	0.48%	0.19%	0.24%	0.51%	0.39%
80-90	25.46%	21.18%	7.68%	10.93%	7.29%	6.67%	8.67%	9.63%
90-100	23.58%	23.37%	20.35%	19.97%	21.60%	17.92%	21.10%	19.27%
100-120	28.31%	29.89%	43.60%	40.72%	41.14%	41.95%	41.55%	40.71%
120-140	13.80%	16.35%	22.67%	22.99%	26.14%	28.34%	23.59%	24.92%
140-160	4.13%	5.19%	3.94%	3.90%	3.06%	3.80%	3.57%	3.92%
160以上	3.44%	3.22%	1.06%	1.01%	0.57%	1.07%	1.01%	1.15%

数据来源：CRIC

**表：67个重点监测城市四房产品主力面积段成交套数占比**

面积段	4个一线城市		22个二线城市		41个三四线城市		67个样本城市	
	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年
100以下	0.42%	0.48%	0.67%	0.62%	0.69%	0.38%	0.67%	0.52%
100-120	15.90%	13.06%	9.65%	7.60%	9.41%	7.89%	9.75%	7.93%
120-140	38.04%	38.40%	42.99%	44.95%	46.32%	44.48%	44.35%	44.51%
140-160	19.82%	17.63%	29.32%	29.18%	32.66%	33.25%	30.53%	30.44%
160-180	9.37%	11.38%	11.24%	10.17%	6.64%	8.24%	9.08%	9.41%
180-200	6.13%	6.20%	3.37%	4.10%	2.88%	3.27%	3.24%	3.83%
200以上	10.33%	12.85%	2.76%	3.38%	1.41%	2.49%	2.39%	3.36%

数据来源：CRIC

2、别墅：一、二线联排叠加持续热销，三四线独栋双拼比重大幅上升（节选）

1-5月，67个样本城市中联排别墅和叠加别墅占比近九成仍为绝对成交主力。但与2018年相比，成交份额最大的联排别墅下滑3.59个百分点，而叠加别墅成交上涨2.98个百分点涨幅最大，其余产品占比轻微波动，基本与2018年持平。

三四线城市联排别墅虽较2018年锐减了7.02个百分点，但其占比依然有近50%，仍是当前别墅产品需求的首要选择。其余各类产品均有上涨，特别是独栋、双拼等舒适型别墅正逐渐趋于流行，净增幅皆超过2个百分点，显著高于一、二线城市。

表：67个重点监测城市别墅项目各户型成交套数占比

户型	4个一线城市		22个二线城市		41个三四线城市		67个样本城市	
	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年	2019年1-5月	2018年
独栋	5.95%	8.95%	2.42%	3.33%	10.11%	6.43%	5.80%	5.09%
双拼	1.82%	2.92%	3.16%	4.59%	12.52%	10.32%	6.61%	6.70%
联排	56.58%	48.69%	47.60%	51.05%	49.20%	56.22%	49.28%	52.87%
叠加	35.64%	39.44%	46.83%	41.03%	28.17%	27.02%	38.31%	35.34%

数据来源：CRIC

3、高端豪宅：北上深仍是豪宅聚集地，北京、福州、东莞等放量增长（节选）

1-5月，总价1000万以上豪宅主要集中在一线以及核心二线城市，北上深仍是千万级豪宅聚集地，成交套数皆超1000套，遥遥领先于其他城市。受惠于豪宅网签备案逐渐放开，上海、深圳千万级豪宅成交显著放量，同比均倍增。

上海更以3493套高居榜首，同比增长117%。苏州、南京、厦门这类核心二线城市豪宅市场表现可圈可点，成交套数都在100套以上。三四线城市中，珠海、温州和佛山千万级豪宅成交套数都在50套左右，顺利跻身豪宅成交套数TOP20城市行列。

表：2019年1-5月总价1000万以上豪宅成交套数TOP20城市（单位：套）

排名	城市	成交套数	同比	排名	城市	成交套数	同比
1	上海	3493	117%	11	福州	103	186%
2	北京	2084	121%	12	海口	77	-29%
3	深圳	1233	51%	13	哈尔滨	71	—
4	杭州	558	-43%	14	珠海	65	10%
5	苏州	330	71%	15	青岛	61	-34%
6	广州	287	14%	16	温州	56	14%
7	南京	260	36%	17	郑州	51	-7%
8	厦门	210	26%	18	重庆	49	-25%
9	宁波	199	72%	19	佛山	47	4%
10	东莞	145	196%	20	合肥	42	8%

数据来源：CRIC



表：2019年1-5月总价3000万以上豪宅成交套数TOP10城市（单位：套）

排名	城市	成交套数	同比
1	上海	336	42%
2	北京	291	506%
3	深圳	88	96%
4	广州	34	100%
5	杭州	18	-59%
6	青岛	14	40%
7	苏州	9	125%
8	福州	7	—
9	厦门	6	-33%
10	宁波	5	400%

数据来源：CRIC

表：2019年1-5月重点监测城市单价10万/平方米以上豪宅成交套数（单位：套）

排名	城市	成交套数	同比
1	上海	1261	190%
2	深圳	554	79%
3	北京	207	306%
4	杭州	20	300%
5	广州	16	129%
6	惠州	5	400%
7	青岛	4	300%
8	三亚	3	—
9	厦门	1	-67%

数据来源：CRIC

4、二手住房：二房是主力，三房占比提升，小面积低总价房源成交集中

随着改善需求持续释放，1-5月二手房购房偏好也向大户型产品倾斜。虽然90m²以下小户型占比约65%仍是市场绝对主力，但产品成交量已呈现回落趋势。整体看来二手房市场运行相对平稳，70-90m²的二房、90-120m²的三房更加受到购房者的青睐，成为刚需以及首改需求的购房首选。

(1) 90m²以下小户型占比超60%，二线城市100m²以上产品渐受欢迎

1-5月，10个样本城市中，100m²以上二手住宅成交全线上行，占比较2018年上涨1.63个百分点，其中各面积段产品涨幅不大，整体成交表现平稳。而90m²以下特别是70m²以下面积段下滑最为明显，较2018年降幅达1.2个百分点，但其成交比重达36.8%，依然占据最多的成交份额，是当下的需求主流。

四个一线城市刚需产品仍为购房者的首选，70m²以下二手房占比42.7%居首，但较2018年回落了0.46个百分点，成交已现回落迹象。而70-180m²各面积段成交占比全部提升，但整体涨幅仅0.66个百分点，波动并不明显。此外180m²以上二手顶级住宅成交量继续遇冷，占比仅2.7%，可见顶级豪宅客群对二手住房并未展现出较大的热情。

六个二线城市二手房成交结构明显趋大化，整体改善性换房需求量逐渐增大。100m²以上面积段占比全部上升，较2018年增加3.24个百分点，其中120-140m²面积段增幅最大，上涨1.18个百分点。而100m²以下面积段产品则全线下降，尤其70m²以下产品下跌2.5个百分点最为显著。

表：10个重点监测城市二手房各面积段成交占比

面积段	4个一线城市		6个二线城市		10个样本城市	
	2019年1-4月	2018年	2019年1-4月	2018年	2019年1-4月	2018年
70以下	42.65%	43.11%	31.38%	33.93%	36.77%	37.97%
70-90	26.29%	26.16%	29.35%	29.89%	27.88%	28.25%
90-100	9.42%	9.24%	11.08%	11.23%	10.28%	10.35%
100-120	9.00%	8.98%	10.46%	9.73%	9.76%	9.40%
120-140	6.05%	5.81%	8.96%	7.78%	7.57%	6.91%
140-180	3.91%	3.82%	5.47%	4.48%	4.73%	4.18%
180以上	2.68%	2.88%	3.30%	2.97%	3.00%	2.93%

数据来源：CRIC中国房地产决策咨询系统



(2) 客群正由刚需过渡至改善，二房占比有所回落、三房则明显回升

据CRIC不完全统计，深圳、合肥、武汉、重庆4个样本城市二手房成交结构中，二房、三方合计占比约80%，显著高于其他户型，刚需、首改客群依然为城市二手房购房的主要购买力。从增幅来看，一二房产品有较大回落，其中一房降幅最大，下滑近4个百分点；二房虽然仍是成交主力，但除重庆外其他三市均有所下滑，因此整体也减少了2.1个百分点，尤以合肥跌幅最大，较2018年回落了3.17个百分点。三房、四房、五房及以上户型产品逐渐展示出热度，占比呈现上涨趋势，其中三房户型产品较2018年上涨4.6个百分点，位列增幅首位。

表：四个重点监测城市二手住房各户型段成交占比

户型	深圳		合肥		武汉		重庆		4个样本城市合计	
	2019年1-4月	2018年	2019年1-4月	2018年	2019年1-4月	2018年	2019年1-4月	2018年	2019年1-4月	2018年
一房	13.82%	15.91%	9.03%	9.84%	11.96%	15.59%	14.06%	16.09%	12.97%	16.88%
二房	36.55%	38.11%	34.51%	37.68%	48.81%	49.00%	45.91%	45.11%	44.42%	46.47%
三房	38.37%	36.56%	46.26%	44.37%	33.94%	30.29%	33.69%	32.50%	35.55%	30.95%
四房	8.36%	7.15%	8.60%	6.66%	4.43%	4.13%	5.59%	5.42%	5.91%	4.64%
五房及以上	2.90%	2.27%	1.60%	1.45%	0.86%	0.99%	0.75%	0.88%	1.16%	1.06%

数据来源：CRIC

(3) 小面积、低总价产品持续热销，90m²以下两房、70-120m²三房去化更佳

从四个样本城市主力成交户型二、三房成交面积段占比情况来看，中小面积段、低总价二手住房受到购房者青睐。二房中，90m²以下面积段产品成交占比近九成，较2018年上涨4.43个百分点；三房中，70-120m²面积段产品成交占比高达72%，较2018年上涨4.51个百分点，而120平方米以上面积段户型下跌4.26个百分点，这也与新房成交主力面积段基

本吻合。究其原因主要还是热点一、二线城市本身二手住宅发展较为成熟，市场中存在大量小面积、低总价的“老破小”住宅可供交易，此外在供应受限，调控政策加剧下，新房高价压力迫使部分客群选择二手房市场，小面积、低总价、高性价比的二、三房户型成为购房者刚需或是首改的首要目标。

表：四个重点监测城市二手住房主力成交户型成交面积段占比

面积段	二房		三房	
	2019年1-4月	2018年	2019年1-4月	2018年
70以下	37.13%	35.55%	4.55%	4.79%
70-90	50.20%	47.36%	26.23%	23.53%
90-120	12.30%	16.05%	45.70%	43.88%
120-140	0.30%	0.76%	17.73%	19.18%
140-180	0.04%	0.23%	5.31%	7.57%
180以上	0.02%	0.06%	0.49%	1.04%

数据来源：CRIC

二、2019年下半年展望

1、改善需求仍将是成交主力，三房、四房成交占比有望持续提升

当下改善性需求持续释放，三房产品长期占据过半的市场份额，四房成交占比也是稳步提升。展望未来，改善性客群依旧是房地产市场最为重要的置业群体，三房、四房市场占有率有望持续提升。具体而言，受惠于改善性需求持续释放，三房仍是市场成交主力，市场占有率有望稳步提升。尤其是二线以及三四线城市，购房者普遍喜欢一步到位，三房去化前景着实可期。随着二孩家庭持续增多，四房成交占比也将持续提升。尤其是三四线城市，在预算条件许可的情况下，购房者更为青睐大户型产品，四房有望占据更大的市场份额。反观刚需市场整体低迷，二房成交占比将持续走低。尤其是多数三四线城市，受限于人口持续净



流出，增量购房需求着实寥寥，二房去化前景依旧不容乐观。

2、二三线城市大面积、舒适型产品或将重蹈一线产品小型化之路

在二三线城市，潜在置业客群普遍有着较强购买力，无论是刚需客群，还是改善性客群，购房消费适度升级正在发生，舒适型产品成交去化明显优于紧凑型产品。具体而言，80-100平方米两房、90-120平方米三房去化表现上佳，成交占比也是持续提升。展望未来，“准客户”两级分化现象将愈加明显，潜在置业客群大都来在于中高收入群体，市场购买力依旧坚挺，购房消费适度升级助力舒适型产品持续热销，80-100平方米两房、90-120平方米三房成交去化依旧不成问题。

受制于房价过快上涨，低收入群体迫于购买力透支出现购房消费降级，甚至被暂时排挤出房地产市场，紧凑型产品成交去化或将提升，典型如在一线城市占据相当市场份额的90平方米以内的小三房，或将在二线以及三四线城市复制一线城市的发展路径。

3、二手房逐渐转向改善换房需求，小面积、低总价二三房更易成交

二手房市场成交主力仍是刚需以及改善客群，两房、三房成交占比稳居市场前列。其中，改善性需求持续释放，三房成交占比明显提升；刚需相形见绌，两房成交占比有所回落。性价比乃是二手房置业客群首要考虑因素，紧凑型两房、三房产品更受市场欢迎。展望未来，我们认为二手房市场将逐渐由刚需过渡至存量改善性换房需求，三房成交占比将继续提升，两房成交占比则将缓步回落。紧凑型产品性价比优势突出，往往有着更高的市场接受度，小面积、低总价产品更易成交。

「业绩篇：行业整体增速放缓、下半年需加速推货抢收」

2019年上半年，百强房企总体销售规模保持增长，增速较2018年同期显著放缓。5月，受部分城市政策调控收紧影响，一季度以来的“小阳春”行情有所降温。短期来看，6月房企将积极加大推案及营销力度，冲刺半年度业绩目标。我们预计，下半年百强房企表现将趋于平稳，更注重聚焦主业、稳健高质量发展。全年整体规模增速预计将放缓至20%左右，千亿房企规模则有望在2018年30家的基础上继续扩容至35-40家。

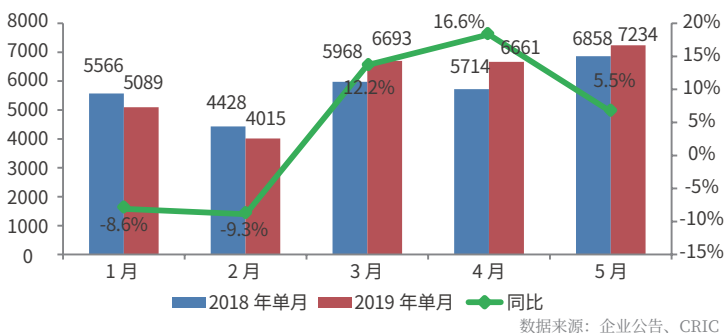
一、2019年上半年总结

1、业绩表现：政策调控常态化，行业整体增速放缓

在“房住不炒、因城施策”的主基调指引下，2019年1-5月房地产市场保持稳定预期，期间由于政策调整和市场不确定性影响，单月业绩增速波动较大。整体来看，百强房企总体销售规模保持增长态势，销售规模增速较2018年同期有所放缓，房企整体表现趋于平稳。其中，5月份房地产市场因多个热门城市调控政策的收紧及“小阳春”行情冲劲减弱而有所降温，单月权益业绩增速仅5.5%，较3、4两月的12.3%和16.6%有明显回落。6月企业因冲刺半年度业绩目标，积极加大推案和营销力度，销售规模增速预计小幅升高。



图:2019年1-5月TOP100房企单月权益业绩规模及同比增幅（单位：亿元）



2、企业表现：各梯队房企业绩规模增速放缓，延续持续分化格局

2019年1-5月，TOP100房企整体操盘销售业绩规模近3.5万亿，同比微增4.1%。在TOP50房企中，仅5家房企销售业绩幅度下降，龙头企业规模稳步增长。同时，截至5月末TOP3、10、20、30房企的销售金额集中度已分别达到近14%、29%、40%和47%，各梯队房企的行业集中度将进一步提升。

从不同规模房企分梯队的情况来看：

TOP 3：标杆房企头部效应日趋明显，放缓销售力求稳健增长

碧桂园、万科、恒大稳居TOP100房企前三强的行列。1-5月三家标杆房企业绩均超2000亿，其中碧桂园连续5个月保持龙头地位，1-5月份的销售额高达3075.4亿。另一方面，与多数百强企业高位的业绩规模同比增幅相比，TOP3房企1-5月销售业绩同比增幅均偏低，仅万科同比上升12%，碧桂园和恒大则双双进入负增长区间，业绩同比分别下降约8%、9%。可以看出，标杆房企不再追求高杠杆经营、高增长模式，而是聚焦主业，向稳健优质的增长模式迈进。

表：2019年1-5月TOP 3房企业绩情况（单位：亿元）

梯队划分	企业简称	2019年1-5月	2018年1-5月	业绩同比
TOP3	碧桂园	3075.4	3346.8	↓ 8.1%
	万科地产	2676.0	2390.3	↑ 12.0%
	中国恒大	2315.4	2540.9	↓ 8.9%
	小计	8066.8	8278.0	↓ 2.6%

注：数据口径为全口径；历史数据若无企业公告数据，则来源为排行榜

数据来源：企业公告、CRIC

TOP 4-10：企业规模增长表现突出，强者超强的局面突显

该梯队整体房企销售表现较为突出，业绩增速明显高于行业平均水平。新城1-5月累计合同销售金额约928.7亿，销售规模同比增幅在板块中最高达38.2%。保利以1889.6亿的销售业绩同比增长21.8%，操盘榜单排名暂超融创上升至第4位。华润、中海则得益于一二线城市核心优质区位地块优势，分别以36.9%与36.6%实现销售提速。截止到5月末，TOP4-11梯队中，保利、绿地、融创、中海四家销售金额均破千亿。

表：2019年1-5月TOP 4-10房企业绩情况（单位：亿元）

梯队划分	企业简称	2019年1-5月	2018年1-5月	业绩同比
TOP4-10	新城控股	928.7	672.1	↑ 38.2%
	华润置地	903.4	659.9	↑ 36.9%
	中海地产	1259.7	922.0	↑ 36.6%
	保利发展	1889.6	1551.2	↑ 21.8%
	绿地控股	1238.8	1074.6	↑ 15.3%
	融创中国	1633.7	1455.7	↑ 12.2%
	龙湖集团	841.9	761.2	↑ 10.6%
	小计	8695.8	7096.7	↑ 22.5%

注：数据口径为全口径；历史数据若无企业公告数据，则来源为排行榜；根据2019年1-5月累计业绩同比增长排序

数据来源：企业公告、CRIC



TOP 11-20: 业绩总体保持上升, 战略布局助业绩增长

本梯队总计5家企业销售规模同比增幅超30%，招商蛇口与世茂房地产销售规模增长居梯队前列，同比增幅均在40%左右。阳光城、金地、旭辉业绩增速同样较快，其中，阳光城得益于企业不断加强区域及城市深耕和持续优化营销体系，1-5月销售规模增同比幅达35.8%，操盘榜单名次上升一位。金地集团同样重点布局一线与强二线城市，注重均衡分布，前五个月销售同比增长33.3%。

表：2019年1-5月TOP 11-20房企业绩情况（单位：亿元）

梯队划分	企业简称	2019年1-5月	2018年1-5月	业绩同比
TOP11-20	招商蛇口	728.8	519.2	↑40.4%
	世茂房地产	719.6	515.8	↑39.5%
	阳光城	672.6	495.1	↑35.8%
	金地集团	646.6	485.0	↑33.3%
	旭辉集团	661.0	508.3	↑30.0%
	中南置地	620.7	489.3	↑26.9%
	正荣集团	552.1	490.1	↑12.7%
	绿城中国	370.0	351.0	↑5.4%
	富力地产	482.2	488.8	↓1.4%
	华夏幸福	516.0	701.0	↓26.4%
	小计	5969.6	5043.6	↑18.4%

注：数据口径为全口径；历史数据若无企业公告数据，则来源为排行榜；根据2019年1-5月累计业绩同比增幅排序

数据来源：企业公告、CRIC

TOP 21-50: 多数企业增速突出, 加快抢收回笼资金

本梯队多数房企销售业绩保持较高速增长，仅部分房企的销售规模增幅较低或有所下滑。华发股份得益于货量充足、一二线城市布局预期向好，业绩增长延续了去年的高增速至78.6%，操盘榜单名次上升10位，同时《粤港澳大湾区发展规划纲要》的出台，也为其在珠海等核心市场带来一定的推动力。房企业绩增速突出的背后是房企通过高周转和合理布局战略实现扩张，提升企业规模，加快抢收回笼资金。

TOP 51-100:房企竞争加剧，延续持续分化市场格局

该梯队房企分化表现明显，多数房企操盘榜单名次变动较大，1-5月梯队整体业绩同比增长15%，增幅在五个梯队中置于后位。国瑞置业、弘阳地产、仁恒置业、宝龙地产4家房企业绩增幅高于80%，其中国瑞置业聚焦布局一二线城市核心地段商业物业，上半年业绩表现突出，同比增幅为本期最高至113.8%。另一方面，该梯队近半房企销售规模增幅下滑，北辰实业、保利置业销售规模分别同比降低了近28.1%和30.6%，预计未来规模较小的房企将竞争加剧，房企分化格局将会持续。

3、业绩目标：半数房企目标完成率较高，全年目标完成仍有一定压力

依照我们对业绩完成情况呈四六开的预计，对于目前已提出全年目标的房企，前五月目标完成情况整体表现不错，半数房企目标完成率高于34%。36家房企中有5家房企的目标完成率高于40%，宝龙、越秀、中海、建业、雅居乐、恒大、中骏等房企销售表现均较为突出，目标完成情况较为乐观。其中，宝龙地产目标完成率最高为45%，越秀地产以42.5%的目标完成率在所有房企中也处于较高水平。恒大目标完成率为38.6%，位居第六，销售规模相对有保障。碧桂园虽然没有公开提出目标，但参考截止目前3075.4亿元的销售规模，全年超6000亿问题不大。



表：部分标杆房企2019年业绩目标及1-5月目标完成率（单位：亿元）

房企	2019年销售目标	1-5月金额	2019年1-5月目标完成率	房企	2019年销售目标	1-5月金额	2019年1-5月目标完成率
宝龙地产	500	225.2	45.0%	世茂房地产	2100	719.6	34.3%
越秀地产	680	288.7	42.5%	弘阳地产	600	203.4	33.9%
中海地产	3500	1430.2	40.9%	奥园集团	1140	383.3	33.6%
建业地产	635	258.9	40.8%	时代中国	750	251.4	33.5%
雅居乐	1130	456.0	40.4%	合景泰富	850	284.9	33.5%
中国恒大	6000	2315.4	38.6%	融信集团	1400	466.5	33.3%
中骏集团	700	268.1	38.3%	当代置业	360	119.2	33.1%
龙湖集团	2200	841.9	38.3%	金地集团	2000	646.6	32.3%
保利发展	5000	1889.6	37.8%	首开股份	1010	321.4	31.8%
阳光城	1800	672.6	37.4%	佳兆业	875	278.1	31.8%
华润置地	2420	903.4	37.3%	禹洲集团	670	212.9	31.8%
美的置业	1000	371.0	37.1%	首创置业	800	248.2	31.0%
招商蛇口	2000	728.8	36.4%	远洋集团	1400	433.8	31.0%
中国金茂	1500	544.6	36.3%	融创中国	5500	1633.7	29.7%
正荣集团	1300	458.9	35.3%	荣盛发展	1120	320.4	28.6%
旭辉集团	1900	661.0	34.8%	绿城中国	2000	553.0	27.7%
保利置业	420	145.0	34.5%	富力地产	1600	442.3	27.6%
新城控股	2700	928.7	34.4%	花样年	390	95.1	24.4%

注：中海地产数据口径为港元、富力地产与佳兆业为权益口径，与公告一致

数据来源：企业公告、CRIC

二、2019年下半年展望

1、调控常态化预期下，业绩增速仍趋缓

(1) 业绩：整体规模步入平稳增长，增速预计放缓至20%左右

2019年4月，中央政治局会议再次重申坚持“房住不炒、因城施策”的主基调。销售百强房企整体规模增速回落，市场有降温表现。短期来看，6月作为房企冲刺半年度业绩的关键节点，会为企业规模增长带来一定的推动力。开发商为了完成上半年的考核目标会加快出货，成交量将会反弹，但是由于前期积压的市场需求大都释放完毕，同时在调控

常态化预期下，业绩增速或仍将趋缓。基于目前政策和市场背景，我们预计下半年房企整体规模步入平稳增长，增速预计放缓至20%左右。房企完成全年销售目标仍有一定压力，预计下半年企业需要着重发力，加速推货入市或通过降低预售价格以达成全年业绩目标。

(2) 格局：房企集中度将进一步提升，千亿房企有望继续扩容

长期来看，各地政府结合市场实际情况“因城施策”持续，房地产市场将长期处于平稳健康发展，房企将更加谨慎的进行战略布局。三家龙头房企将保持稳健高质量的发展势态，头部效应将日趋明显。同时，2018年以来，大部分规模房企战略从多元化更趋于向主业聚焦。未来，房地产企业之间规模化竞争将持续深化，行业集中度进一步提升，预计TOP 30 房企集中度预计提升至48%左右，各梯队市场份额趋于稳中有升。从千亿房企的数量来看，我们认为2019年千亿房企规模有望在2018年30家的基础上继续扩容至35-40家，新晋千亿房企销售规模也有望进一步提升。

……略……



「投资篇：上半年房企投资“一波三折” 下半年料将放缓脚步」

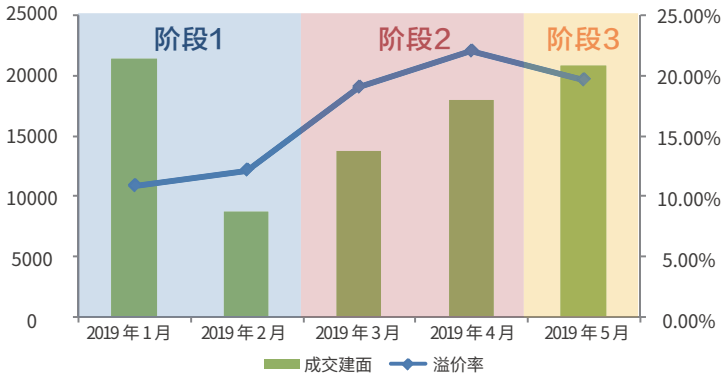
二季度以来，在融资到位、楼市“小阳春”等诸多因素的推动下，百强拿地积极性明显提高，反映到土地市场上表现为溢价率触底反弹、“百轮”竞拍情况频发。整体而言，上半年房企投资可谓“一波三折”，1-2月整体表现平淡，3-4月企业积极纳储，二季度中后期重归理性。分梯队来看：土地资源仍聚集头部房企，第二梯队拿地十分积极，而后50强的企业也于二季度发力拿地。

一、2019上半年总结

- 1、土地资源仍高度集中于头部房企，TOP10新增货值集中度达41%(略)
- 2、房企投资态度较一季度提升，TOP11-20房企总土储去化快拿地更积极（略）
- 3、上半年投资节奏波动较大，中海、世茂、新城等规模房企二季度投资加码

整体来看2019年上半年百强房企投资表现大致分为三个阶段：

图：2019年上半年土地市场3个阶段性表现



数据来源：CRIC

(1) 1-2月整体表现较平淡：受2018年末市场降温、企业新年拿地指标未出和春节假期等多重影响，1-2月市场表现较为平淡，整体成交溢价率仅有10%左右，企业拿地的观望情绪较浓。在此阶段融创拿地表现突出，连续两个月新增土地货值均排名第一，不过当时市场尚未复苏，融创拿地成本较低，以底价成为主。

表：融创1-2月新增价值及货值（单位：亿元）

月份	新增土地货值	新增货值排名	新增土地价值	拿地销售比
1月	570.4	1	167.8	0.74
1-2月	938.8	1	260.5	0.65

数据来源：CRIC

(2) 3-4月企业积极纳储：3月份开始土地市场热度明显升温，前两月没有明显动作的房企也进入快节奏拿地模式：例如中海、绿城4月份单月拿地金额达到前三个月平均拿地金额的3倍以上，新城、华润等规模房企4月也阔绰拿地。我们认为，融资宽松以及该阶段拿地能够在今年上



市，是推动房企投资加码的主要原因。

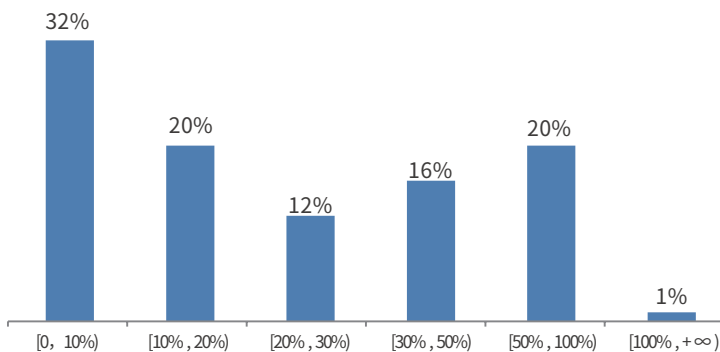
表：2019年4月大幅拿地企业（单位：亿元）

1-4月新增土储金额排名	企业	1-4月新增土地价值	4月拿地金额	1-3月平均拿地金额	增幅
6	中海地产	395.0	235.0	53.3	341%
13	绿城中国	205.0	120.0	28.3	324%
16	世茂房地产	189.7	103.3	28.8	259%
4	华润置地	411.0	222.1	63	252%
24	正荣集团	166.7	82.8	28	196%
23	蓝光发展	170.9	84.7	28.7	195%
17	弘阳地产	186.1	86.6	33.2	161%
7	新城控股	349.7	159.6	63.4	152%

数据来源：企业公告、CRIC

(3) 二季度中后期重归理性：5月份，连续攀升了4个月的溢价率年内首次回落，全国平均成交溢价率降至20%以下，房企拿地态度再度趋于谨慎。从典型房企5月份拿地的溢价率分布情况来看，溢价率在10%以下的地块占比依旧最高。而龙头房企拿地表现更是可以作为风向标：碧桂园、万科、恒大等标杆房企均没有出现狂抢“地王”的行为，一定程度上也可以反映出企业对待拿地的态度相对理性。

图：2019年5月典型房企拿地溢价率分布情况（单位：%）



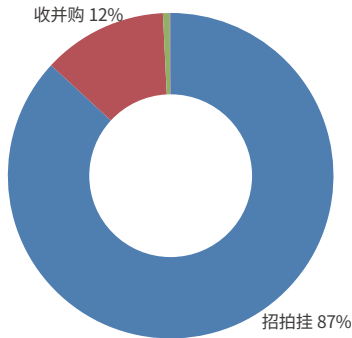
数据来源：企业公告、CRIC

4、随着地价攀升，房企拿地方式更加多元化

1-5月百强房企拿地方式来看，招拍挂获取土地仍是主流，但拿地方式逐渐多元化，收并购地块成交幅数占到12%。在个别城市地价攀升较快情况下，收并购可以有效降低纳储成本。

电建、华远、合景泰富等企业前5月的收并购比例都超过3成以上，且部分收并购项目的优势在于能快速上市，能够对今年企业业绩增长提供较强助力。例如电建地产近期收购了武汉地产集团旗下两个项目公司，带动新增土储货值大幅上升。

图：2019年1-5月百强房企拿地方式占比分布（按地块数量）



数据来源：企业公告、CRIC

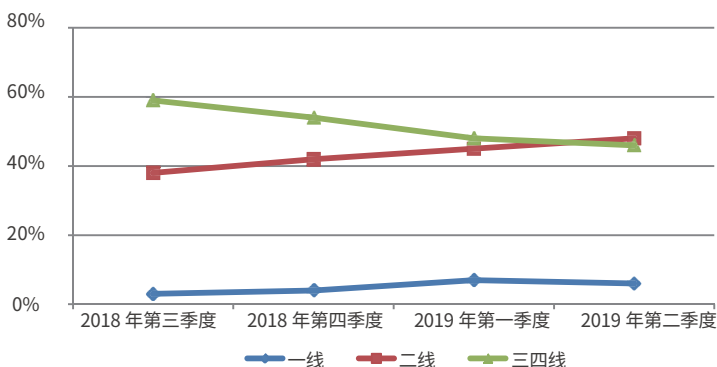
5、回归二线成为房企战略调整重心，西安、重庆最受百强青睐

年初，大量上市房企表态2019年投资战略将以回归一二线为主，从上半年整体土地成交区域的变化来看，一二线成交占比确有所增加：2018年百强房企拿地中，三四线城市建面占比均在50%以上，但2019年前两个季度三四线城市建面占比已经降至48%和46%，一年内下滑13个百分点；相应地，一线和二线成交占比分别上涨3、10个百分点。



可以看到，在三四线市场逐步调整之下，企业拿地的积极性有所减弱。而二线新增土储占比较去年快速上涨。从区域布局来看，中西部和长三角依旧是百强房企布局的重心。中西部新增土储建面占比接近4成，西安、重庆是前五月最受百强房企青睐的城市。

图：2018年第三季度至2019年第二季度百强房企拿地建面分布情况（按能级）



数据来源：企业公告、CRIC

二、2019下半年展望

1、资金收紧、监管加强，预计下半年企业拿地脚步放缓

企业拿地动作放缓，主要受到3个方面因素的影响：

第一，资金层面难言宽松。cric监测的85家典型房企5月份新增融资仅为508亿元，同环比分别下降40.8%和54.3%。

第二，市场加强对开发商放贷的监管。5月末有市场消息称银行层面加强对开发商放贷的监管，针对部分拿地激进、争抢“地王”的企业暂

停债券发放，虽然是否已经执行有待考证，但释放出收紧的信号对企业拿地积极性会造成负面影响。

第三，市场层面的政策调控并未放松。二季度地市热度上行的原因之一是企业对市场调控预期的放宽，但随着苏州升级限售、西安升级限购并给户籍政策打补丁等行为证明，当前调控尚未放松，且针对部分高热的城市后续或仍会加码。

此外，随着溢价率攀升，开发企业拿地积极性会下降，而且下半年之后拿地当年开盘难度较大，企业在这一时间点上纳储的迫切程度随之降低。而那些亟需补仓的企业需求得到满足后，同样也会在调控加码的情况下放缓投资。

总之，我们认为房企下半年将会进一步放缓拿地节奏、重归理性。

2、仍需聚焦一二线及核心三四线，盲目高价拿地并不可取（略）



「营销篇：二季度房企营销力度加码」

为顺应市场变化以及企业各阶段目标，2019年上半年房企营销策略主要可以分为三个阶段：第一阶段，春节期间，为满足返乡置业潮，房企在三四线城市加大营销活动；第二阶段，春节后至3月末，随着部分二线城市市场好转，营销范围从三四线扩大至二线城市；第三阶段：4月中旬开始，房企为半年度冲刺销售业绩，营销范围逐步扩大，通过特价房加大折扣力度。

从整体折扣来说，由于限价等政策影响，房企上半年让利幅度有限，总体维持在9折以上的水平。在这种情况下为了提高销售转化率，房企在营销方式上做了较多创新和迭代，如利用线上APP开展全民营销，纷纷“造节”淡季引流，增加实物赠送中旅游类体验式活动等等。从下半年的展望来看，考虑到限价等政策因素持续的情况下，房企下半年折扣将维持稳定，“造节”及全民营销等造势活动将继续，且会通过整合更多业务内容和营销形式，使线上化内容更加丰富来扩大其影响力。

一、2019年上半年总结

1、上半年可分为三个阶段，5-6月营销力度增大

从整体来看，今年上半年房企营销可以分为三个阶段：第一阶段，以三四线返乡置业活动为主的营销活动；第二阶段，春节之后一些城市政策松动，营销范围由三四线城市扩展至二线城市，以恒大为首率先开启大范围的折扣活动；第三阶段，在经历4月平稳期之后，以“五一”和“端午节”为契机，房企为冲刺半年度销售业绩，营销范围扩大，联动项目增加，特价房折扣加大，营销活动及热度提升。

(1) 春节期间：三四线返乡置业为主，折扣力度有限

2019年春节前后，房企针对三四线城市推出返乡置业让利优惠活动，但新推楼盘较少，春节两周（1月28日至2月10日）主要40多个重点城市监测数据显示供应量同比下降29%。从让利折扣来看，监测项目的折扣范围主要集中在9-9.8折，特价房折扣力度稍大一些。反观2018年春节期间，房企整体折扣力度较大，平均折扣力度在8折左右。从让利方式来看，春节期间主要是以特价房、联动营销、首付款延期付，老带新、实物赠送等常规方式为主，其中以特价房、联动营销活动居多。

(2) 春节后到3月：营销活动范围扩大至二线城市

2月中下旬南京、杭州、郑州等地在人才落户政策上进一步放宽，房企扩大了营销范围，从春节期间的三四线城市逐步向二线城市扩展。恒大地产宣布3月为“全员营销月”，全国住宅9折销售，将折扣扩大到全国；其中营销力度向来平稳的中海地产也加入了折扣让利活动，在南京和大连等地推出优惠活动；龙湖地产在厦门、长沙等城市推出多盘联动的优惠活动，特价房源数量多。虽然营销活动范围扩大且较为丰富，但



赠品多为价值较低的家电等，打折力度都没有超过9折。

表：春节后至3月底部分房企营销情况

房企	城市	活动时间	内容
中国恒大	全国	3月1日-31日	恒大集团“全员营销月”，在恒房通上线的项目达690个，3月份计划新开盘项目24个。在价格上，所有在售项目住宅（含公寓及写字楼）可有9折优惠（受备案价影响价格除外），商铺8折优惠
中海地产	南京	2月18日	中海城南公馆，办理铂金会员，那凭证开盘当日可以享受1%的房款优惠，部分楼盘9.5折
	大连	2月13日	中海万锦公馆，精装特价15071元/平方米起
龙湖地产	厦门	2月15日	厦门龙湖首开·景粼原著、龙湖·新壹街、嘉天下、春江郦城、春江彼岸、时代上城6盘联动惠元宵，到访龙湖新壹街营销中心即可品尝美味汤圆，品牌家电相送，其中龙湖新壹街特推15套一口价特惠房源
	长沙	2月15日-24日	龙湖新壹城20套新春特惠房，首付5万起！新年鸿运现金红包，周末福金条、砸金蛋赢取好礼家电，老带新、新带新上门有礼 龙湖春江悦茗6套新春特惠房，成交送品牌大家电
阳光城	广州	2月13日	阳光城·丽景湾老业主推荐成交可获20000元/套奖励，总占地100万平方米，总建面300万平方米

数据来源：CRIC

（3）二季度：冲刺半年销售业绩，特价房折扣加大

范围扩大、联动项目增加、特价房折扣加大，营销活动及热度提升。步入二季度，为冲刺半年度业绩，房企通过自己“造节”、“五一”或端午节加大营销力度，营销范围扩大，联动项目增加。且整体折扣也有所增加，从4月9.5-9.9折之间提升至6月的9折左右。其中特价房折扣力度更大，如恒大、绿城、富力、金科、中梁、雅居乐等房企出现8折左右的特价房，其中恒大昆明翡翠华庭特价房最高减60万元更是相当于6.5折优惠。优惠力度增加一方面是为了年中销售业绩，另一方面也是为了尾盘更快清盘回笼资金。

表：5-6月房企营销方式及折扣情况

营销方式	房企	城市	活动时间	内容
造节营销	保利发展	佛山	5月1日-4日	佛山三水保利3盘联动，保利中央公园、保利云上、保利爱乐小镇全线96折；到访即送礼品，成交送家电
		清远		清远保利4盘联动，保利天汇9折，首付9万起；保利花园全线9折，首付7万起；保利春晓4天内签约享99折，限量9套特价房；保利中央公馆9折，推介客户成交可获得1000元奖励，老业主赠送一年物业管理费(二者优惠不叠加)
		青岛		青岛保利·天汇、保利·观堂、保利·红岛湾等8盘联动；现场以主题活动为主，部分商铺有优惠
团购营销	万科地产	长沙	5月4日	万科金色梦想“300+超级团购”：本次团购政策出台了新规则：同一团购单位在首开及二次开盘中，若认购总套数超过首开认购总套数对应的级别，达到新的团购级别的，二次开盘认购的团购业主们除享受首开团购总套数对应级别的房款优惠外，还可获得惊喜家电包，首开认购的团购业主们也可获得同等家电包
特价房	富力地产	太原	6月18日	富力天禧城推出10套特价房，优惠金额从31万到35万不等，相当于78折
	雅居乐	中山	5月23日	5月23日起，三乡镇雅居乐万象郡泊岸推出10套特价房源，均为4幢的三房单位，建面约91-105平方米，优惠单价低至9字头，总价优惠最高达27万元一套。相当于77折
	恒大	昆明	6月7日-9日	北市心地铁口恒大翡翠华庭准现房，建面约138-140平方米宽境四房清尾大冲刺12000元/平方米起，最高立减60万，相当于65折
	中梁控股	鄂州	6月7日	中梁佳兆业举办端午粽子DIY活动，活动期间每日还有10套特价房源，首付6.8万起，购买指定房源最高优惠13万，相当于87折

数据来源：CRIC

2、整体折扣在9折以上，部分特价房让利幅度较大

- (1) 整体优惠让利幅度有限，多在9折之上（略）
- (2) 5-6月特价房让利折扣幅度加大至8折（略）



3、全民营销、造节、团购等方式营销造势

除传统的折扣优惠以外，业内房企也纷纷推出有特色的营销活动，从而扩大自身影响力来拓客并促成交易。就营销类型看来，以活动类营销为主，主要有三种形式：全民营销、造节营销以及开展团购活动。

(1) 恒大带头迭代“全民营销”

全民营销活动升级，多家房企同步全民营销活动。全民营销概念于2012年提出，于2014年逐步转至线上，持续助力了多家房企业绩增长。今年3月，恒大带头升级了这一营销手段，加大了线上推广力度，标志着“全民营销”进入3.0时代，同时多家房企也延续这一理念进行了营销活动，但出于营销成本的考虑，目前多是规模房企采取此类营销方式。

一季度后房企全民营销热度不减。三月过后，恒大集团仍在贵阳、重庆、武汉等区域奖励推介行为，特别是老带新这一拓客渠道。四月，荣盛发展为了推广旗下“荣易通”平台，也放出了优惠措施。在六月，碧桂园则重磅推出了“凤凰云”全国直营购房平台，实现了手机端选房购房售后服务的全链条打通。值得一提的是，“凤凰云”与碧桂园旗下经纪人销售APP“凤凰同盟汇”等平台打通后，将大大便利全民营销活动的进行。

表：2019年上半年主要全民营销情况

房企	城市	活动时间	营销活动
中国恒大	郑州	春节期间	郑开恒大未来城新年开门红，9折购新房；老业主恒房通推荐成交可享2%佣金
	淮北		淮北三盘钜惠9折；恒房通推荐成交可享2%佣金
	福建		福建公司近20盘购房享98折优惠；恒房通推荐立享30000元新年礼包；老业主恒房通推荐成交获2%佣金
远洋集团	合肥	1月1日-3月31日	庐玥风景全民经纪人火热招募中，非业主推荐成功奖励8000元购物卡/套；二手房及其线下经纪人推荐成功奖励12000元购物卡/套
中国恒大	全国	3月1日-31日	恒房通线上所有在售项目住宅（含公寓及写字楼）可有9折优惠（受备案价影响价格除外），商铺8折优惠
荣盛发展	聊城	4月18日	荣盛·阿尔卡迪亚购房送荣盛币奖励；荣易通推荐奖励
中国恒大	贵阳	4月1日-5月4日	贵阳四盘每日5套特价房低至8折起，分期付款，首期4.6万起；老业主推荐购房即享总价2%高额佣金，再获成交套数的奖励，最高3000元/套；被推荐客户购房额外享95折，最高再减30000元优惠
	重庆		重庆公司30盘老业主推荐购房成交可获得2%丰厚佣金等活动
碧桂园	全国	6月4日	“凤凰云”全国直营购房平台上线，提供手机端“一站式”解决方案，后续将打通签约、缴款、按揭、推送优惠信息等功能，并与经纪人销售APP“凤凰同盟汇”等平台打通
中国恒大	武汉	6月8日-30日	恒房通购房推荐成交即可赚取1%佣金，推荐成交后推荐人可享额外最高5000元/套的奖励

数据来源：CRIC监测

(2) 房企“造节”助推影响力

受电商营销启发，房企掀起了一系列“造节”营销风。比起普通的节日，现在的消费者更喜欢过各式新鲜的“节”。上半年，房企就借助了几个特殊时间节点如春节、618等进行“造节”营销。根据目的不同，此类营销可分为三种，分别为：推动销售的自造购房节、塑造品牌影响力的商业项目联动营销节、树立品牌口碑的社区物业活动营销节。

房企项目自造购房节折扣力度延续往年，规模不断扩大。龙湖集



团、保利置业、中国恒大、新城控股每年都会推出购房节等新花样，目前来看虽阵营不断扩大，但折扣力度不有限，与往年基本相当。此外，一些房企通过“造节”宣传自有商业品牌，增大客流量，扩大品牌影响力。如龙湖集团的“疯抢8小时”实现成都、西安双城七大项目联动，取得活动单日总客流66万、销售7000万、媒体曝光量4730万的成绩。房企物业主导进行多样的造节营销活动，拉近与业主距离。例如典型的龙湖“善亲节”便是房企积极组织社区活动的产物，它有着“形式丰富、全龄参与、联动全国”的特点，有利于构建更加和谐的社区氛围，同时提高了品牌口碑及辨识度。

表：2019年上半年造节营销情况

房企	城市	活动时间	节日名称	营销活动
碧桂园	佛山	1月11日-2月28日	新春发财购房节	抽奖等实物赠送
龙湖集团	无锡	3月25日	苏南龙湖十周年购房节	特价房；旅游基金
祥生地产	苏皖区域5城联动	4月2日	抢春购房节	不同楼盘不同折扣
龙湖集团	成都、西安8盘联动	4月20日	疯抢8小时	多重线上线下组合活动
龙湖集团	重庆15盘联动	4月25日	龙湖易房节	最高优惠10万元
大悦城控股	全国9城联动	4月27日-5月4日	大悦嗨新节	PR、SP营销
新城发展	全国42座吾悦广场	5月5日	5月品牌嘉年华	时装秀等活动
龙湖集团	全国17城联动	5月15日	龙湖善亲节	社区活动
融信集团	上海、青岛等4城联动	6月1日-4日	6月美好购房节	抽奖；特价房；旅游基金
金科集团	无锡、苏州等6城58盘联动	6月15日-20日	618购房节	不同楼盘不同优惠。最高95折
富力地产	太原9盘联动	6月18日	购FANG节	特价房；最高优惠35万元

数据来源：CRIC监测

(3) 单盘团购活动小范围密集展开

万科超级团购活动成为楼市热点，销售成绩斐然。房地产行业常采用团购的营销手段聚集大量购房者，万科长沙金色梦想就在4月份开展了“300+超级团购”活动。此次营销效果显著，数据显示，开盘首日即实现销售破8亿，开盘当月销售千余套。

团购或成为房企常用拓客营销手段。采用团购活动营销的并不止万科一家，其余房企也在5月陆续开展了团购营销活动，但力度和规模不及“300+超级团购”活动，主要针对三四线城市的单盘进行。虽团购有利于拓客蓄客，但对于高价低频的房地产交易来说，很难单纯地通过团购唤起购房需求，促成买卖。万科则在团购活动的主题上提供了新思路，即可以顺着政策利好，发掘大量集中的潜在购房者，随后组织活动联结这些力量营造氛围，推出优惠，达成有的放矢、一点就燃的效果。

表：2019年上半年团购情况

房企	城市	项目	活动时间	营销活动
万科集团	长沙	万科金色梦想	4月15日	300+超级团购，与300多家高新区企业合作。成团优惠最低5000元/套，最高30000元/套。5月优惠升级，二次开盘认购有机会额外获得家电礼包
美的置业	镇江	美的·悦然里	5月1日-4日	团购福礼：3人成团认购可获得价值3888元家电套装
雅居乐	惠阳	雅居乐花园	5月22日	额外优惠1-3万元
龙光集团	惠州	天禧花园	5月24日	参与团购订购的可获得95折优惠；团购2套以上可额外再追加5000元现金优惠
万科集团	重庆	万科17英里	5月27日	团购活动房源可享98折购房优惠
富力地产	三亚	富力阅山湖	5月29-7月29日	团购5万可抵8万

数据来源：CRIC监测



二、2019年下半年展望

1、下半年房企折扣力度将保持稳定

从折扣力度的角度看，上半年房企整体折扣力度不是很大，预期下半年仍将维持这一态势。一方面由于政策要求维持房地产市场平稳发展，直接限制了房企过高的折扣；另外从企业利润角度来讲，目前的限购政策未松，国内金融市场收紧使得企业融资利率高企等一系列因素使得企业的利润空间受到压缩，导致使得企业让利促销的空间变得有限，因此我们认为下半年企业的营销力度仍将保持平稳，不会出现过低的折扣。

2、造节、全民营销等大规模营销活动将会持续

从上半年企业的营销效果来看，恒大“全员营销月”，保利“屋艺节”等大规模、全国性的促销活动均取得了不错的推广效果。而由于下半年是房地产企业销售业绩的重头戏，一方面企业推盘量增大，便于大型营销活动的组织，另一方面企业业绩承压，为了冲刺业绩，必然会加码营销。而从以往的情况来看，这类大规模、全国性的营销活动的收效明显，因此下半年企业将延续这类全民营销、造节的手段。

3、线上将成为房企营销的重点场景

从目前的营销情况来看，虽然购房仍然主要依仗线下销售，但是成功的营销活动更加依赖线上的推广，通过成功的互联网推广帮助企业引流造势，才能帮助企业实现优秀的营销效果。因此未来房企将会持续加码线上场景的运营和互联网拓客，一方面通过整合物业、长租等业务内容，推动更多用户注册从而扩大影响力，另一方面则通过引入数量更多的项目，从而形成规模效应来吸引购房者关注。

「融资篇：监管加码与偿债高峰来临，房企高成本前行」

2019年一季度房企融资延续2018年底的回暖趋势，融资规模达到近三年来的最高峰，但是二季度开始融资环境再次发生变化，企业融资规模也急剧下降，达到近三年来的最低值，与一季度形成强烈的反差。在国内融资环境收紧的情况，境外发债再次崛起，但是整体成本较高，企业融资压力较大，小企业债务违约风险需警惕。与此同时，2019年房企对于赴港上市依旧热情不减，其中德信中国、银城国际分别于2月、3月成功上市，目前在港交所等待IPO的房企包括海伦堡地产、中梁控股、奥山控股、新力控股在内共增至7家，其中中梁控股已于6月26日通过了聆讯。

一、2019年上半年总结

1、房企迎来偿债高峰期，融资成本持续上升

(1) 一季度融资环境延续回暖趋势，二季度再收紧

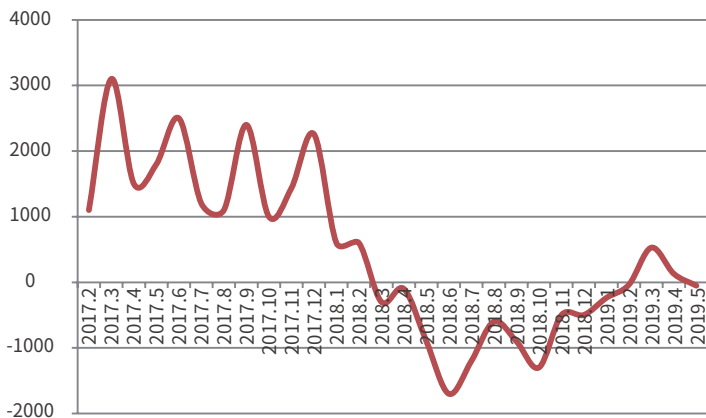
2019年1月5日，央行再次宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点，是2018年以来第5次降准，使得金融市场的流动性更为充足。同时一季度，政府多次提出要继续实施稳健的货币政策，在鼓励发行公募REITs产品以及保险资金增持优质企业的股票的同时，也重申了要对房



地产金融进行审慎管理。3月的全国两会提出积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度，而央行也同时表示要把企业的杠杆率明显降下来，同时要把居民家庭的杠杆率稳住。在这样的形势下，2019年一季度的整体融资环境继续延续了2018年底的回暖趋势，房企融资出现了“小阳春”。

然而从4月份开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房企的融资环境开始有所收紧。5月17日，银保监会发布了23号文，明确要求商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资，重点申明了对银行、信托等金融机构对房地产行业的放款加强监管工作。在此背景下，信托贷款余额在经历了三、四月份短暂的反弹后又于5月再次回落。作为房企融资的重要组成部分，信托贷款余额的波动有着一定的风向标作用，也反映了融资环境的变化。

图：2017-2019年5月全国信托贷款月度增量（单位：亿元）



数据来源：中国人民银行、CRIC整理

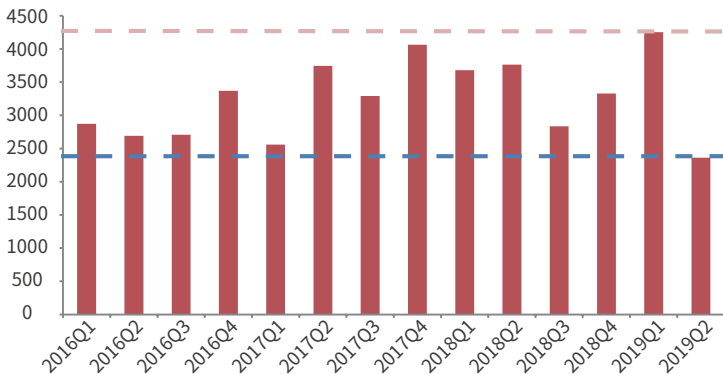
6月13日银保监会主席在陆家嘴论坛上表示，必须正视一些地方房地产金融化的问题，一些房地产企业融资过度挤占了信贷资源，助长了房地产投资投机行为。再加上5月底部分媒体报道，监管部门近期加强了对一些拿地激进的房企的融资监管，尤其是收紧“地王”融资，部分房企债券、ABS发行将被暂停，房企融资环境再次收紧。

表: 2019上半年部分房企融资相关政策或表态 (略)

(2) 二季度房企融资规模达2016年以来最低 (部分略)

据监测数据不完全统计，2019上半年95家典型房企融资总额为6613亿元，同比下降11.12%，环比则增长了7.35%。究其原因，一季度延续了2018年11月开始的融资回暖趋势，融资额达到2016年以来的峰值，同比增长15%；而二季度融资环境再收紧，使得房企在二季度的融资总量大幅减少，达到2016年以来的最低值，从而使得上半年整体的融资额也同比有所下滑。

图: 2017-2019上半年各季度房企融资总量情况 (单位: 亿元)



备注: 1、外币融资统一按融资当月月末汇率换算为人民币, 监测数据不含开发贷和一般银行款;
2、如没有特殊说明, 本文所有的2019上半年融资数据统计均截止至2019年6月20日。

数据来源: 企业公告、CRIC整理



(3) 2019年房企赴港上市热度不减，7家房企排队上市（部分略）

在融资环境的持续收紧的背景下，2019年上半年房企对于赴港上市依旧热情不减，其中德信中国、银城国际分别于2月、3月成功上市，海伦堡地产、中梁地产、奥山控股及万创国际等在招股说明书到期后，又重新递交了上市申请。除此之外，江西房企新力控股于5月24日也向港交所递交了上市申请。截至2019年6月，在港交所等待IPO的房企包括海伦堡地产、中梁控股、奥山控股、新力控股在内共增至7家，其中中梁控股已于6月26日通过了聆讯，与资本市场的距离仅差一步之遥。

通过上市房企不仅可以在IPO时获得一笔直接融资，更可以提高企业透明度，拓宽融资渠道，对未来企业维持流动性也有着相当的帮助。据统计，2018年以来已成功在香港IPO上市的内房企就有8家，分别为正荣集团、弘阳地产、大发地产、美的置业、恒达集团、万城控股、德信中国及银城国际。而从2018年初上市的正荣集团的业绩报告来看，企业上市之后的净负债率由2017年的183.2%，大幅下降了109个百分点至2018年底的74.04%。此外2018年中上市的弘阳在财务方面也有明显改善，2018年底净负债率同比下降19.4个百分点至68.3%。

表：2019年6月在港排队上市房企

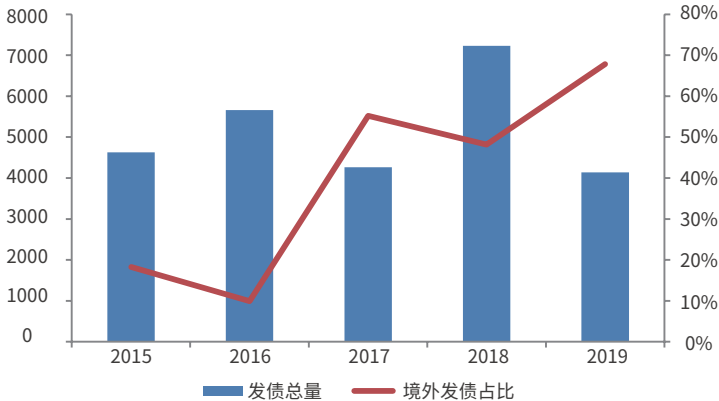
企业名称	申请IPO日期	审批状态
汇景控股	2019/4/10	审核中
海伦堡地产	2019/5/2	审核中
中梁地产	2019/5/17	通过
奥山控股	2019/5/23	审核中
新力控股	2019/5/24	审核中
万创国际	2019/6/3	审核中
景业名邦	2019/6/18	审核中

数据来源：公司公告、CRIC整理

(4) 偿债高峰期来临，境外发债占比再次上涨至68%（略）

从95家典型房企债券类融资监测的情况来看，2019年上半年房企境内外债券类融资总额4139亿元，占2018年全年的57.3%。其中，境内发债1331亿元，占2019年境内外发债总量的32%；境外发债2808亿元，占比68%，相较于2018年上升了20个百分点，主要是由于2018年5月发改委以及财政部出台相关政策限制境外债用途，导致2018年下半年境外发债量骤减，而2018年底2019年初，由于境内环境持续收紧，且房企在2019年面临偿债高峰期，房企不得不再次向海外举债。

图：房企2015年-2019年6月房企发债情况（单位：亿元）



备注：发债仅指境内外发行的各类债券、优先票据、中期票据等，不包含各类贷款等

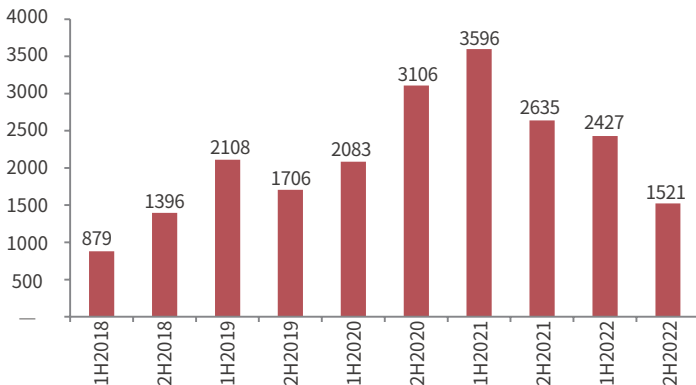
数据来源：公司公告、CRIC整理

从房企的债券到期情况来看，2015年公司债及中期票据发行量较大，多数企业的债券的期限在3年-7年间，2019年房企面临偿债高峰期，2019年上半年到期债券2108亿元是2018年全年到期债券的93%，大部分房企不得不再次举债偿还旧债，这也是2019年上半年发起发债量上升较大的主要原因。2019年下半年，房企的到期债券为1706亿元，到期债券总量也属高位也不容小觑；到2020年下半年2021年上半年，房企的偿债压力进一步上升，到期债券均突破3000亿元人民币，届时房企将面临更



大的偿债以及融资压力。

图：2018-2022年房企债券到期情况（单位：亿元）



备注：统计数据范围为95家房企自2012年以来发行的债券到期情况

数据来源：公司公告、CRIC整理

(5) 上半年发债成本上升至7.27%，未来或将持续走高（部分略）

而从企业的债券类融资成本来看，2019年上半年房企债券类融资成本7.27%，较2018年年末上升了0.79个百分点，其中，境内发债的平均成本为4.97%，较2018年全年下降0.90个百分点，主要是大型房企发债结构性的影响；境外发债的成本8.35%，较于2018年全年上升了1.20个百分点。2018年以来境外债的发债成本便一直居高不下，特别是2018年10月境外发债成本破8%，之后均在7.50%以上，而2019年多数企业迎来偿债高峰期，即使成本走高，企业也不惜代价进行发债。

表：2015-2019年6月房企境内外债券融资成本

分类	2015	2016	2017	2018年	2019年1-6月
境内发债	5.14%	4.73%	5.59%	5.87%	4.97%
境外发债	6.87%	5.61%	6.75%	7.15%	8.35%
合计	5.42%	4.81%	6.23%	6.48%	7.27%

数据来源：公司公告、CRIC整理

(6) 小企业债务违约为资本市场再敲警钟（略）

随着房企融资环境收紧，小型房企受到的冲击相对较大，近期五洲国际、新光集团、华业资本、中弘股份等相继爆出了债务危机，其中中弘股份甚至因为债务爆雷而于2018年12月退市。2019年6月，曾市值达400亿的银亿股份同样由于债务问题，向宁波市中级人民法院提出了申请破产重整，为资本市场再次敲响了警钟。

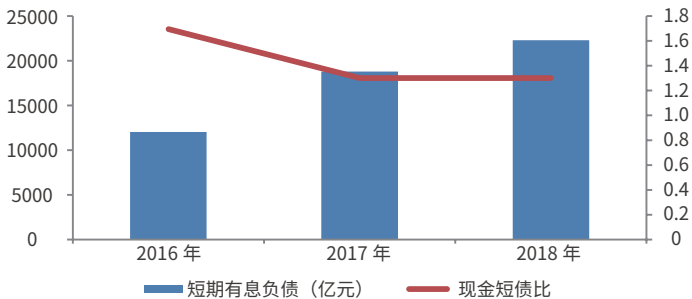
二、2019年下半年展望

……略……

2、下半年融资环境预计维稳，企业融资压力依然较大

2019年房企开始面临偿债高峰期，下半年95家重点房企的到期债券为1706亿元，是2018年全年到期债券的75%。此外，从财报数据来看，2018年年末176家房企一年内到期有息负债总额达2.22万亿元，同比增长了19%。长期来看，2020年房企债券到期规模将进一步突破5000亿元，2021年突破6000亿元，未来偿债压力也将进一步上升。

图：2016-2018年176家房企短债及现金短债比情况



数据来源：公司公告、CRIC整理



在此情况下，随着融资环境的收紧，2018年已经有不少企业将降低负债、回笼资金作为主要工作目标，比如阳光城、佳兆业、融信等企业都在中期业绩发布会上提出了“降杠杆，促回款”。2018年底176家房企加权平均净负债率降至85.15%，较年初降低了3.95个百分点，54%的企业净负债率有所下降。到2019年，在融资环境趋紧的情况下，抓现金回款更是重中之重，典型的如泰禾，在开年之后就发起了“1号抢收计划”，促进企业现金回流。在目前的融资形势下，下半年企业将更加注重销售回款。

与此同时，在房地产整体调控维稳的情况下，预计下半年房企融资也将持续维稳为主，针对部分企业的融资限制或将持续。在此情况下，房企融资压力依然较大，未上市的房企可以趁着目前这一波上市潮争取上市打开资本市场，拓宽企业的融资渠道；已上市的房企应该开展更多元化的融资渠道以应对，同时也可以加强与金融机构的合作，将会对企业的融资渠道扩展，融资成本降低方面有所帮助。

本文为《2019年上半年房地产行业总结与展望》报告节选版，如需查阅更多篇章版，请关注克而瑞地产研究公众账号，回复关键词“2019年上半年总结与展望”。

「 目录 导览 」

政策篇：继续落实“房住不炒、一城一策”，信贷或适度收紧

一、总结

- 1、中央重申“房住不炒、因城施策”主基调未变，稳地价稳房价稳预期
- 2、住建部连续两月预警提示，决策层调控房地产决心已定，房价仍是不能碰的红线
- 3、货币政策中性偏积极，央行降准释放资金1.08万亿，房贷利率连续6月逐级回落
- 4、2019年棚改计划开工量腰斩，贵州、黑龙江降幅超8成，部分省市货币安置淡出
- 5、地方“因城施策”有收有放，苏州、西安等加码调控，南京、佛山等局部放松调控
- 6、抢人大战愈演愈烈，更多二三线调降落户门槛，不乏购房补贴、个税减免等优惠

二、展望：调控政策以“稳”为要，贵阳、济南等房价涨幅较大城市或将加码

行业篇：下半年仍将维持销售退热、投资稳增长格局

一、总结

- 1、开发投资额增速保持高增长，前5月增速微降但仍有11.2%
- 2、销售面积、金额累计增速双双回调，中西部为主要销售支撑



- 3、新开工波动上行，增速冲高回落，土地购置面积小幅回升低位稳定
- 4、物业待售面积持续减少，住宅库存较2018年初下降21%

二、展望

- 1、不同能级城市表现将持续分化，销售面积仍将下行而金额有望保持微增
- 2、新开工面积将保持高位，但增速或将小幅回落
- 3、土地购置增速将低位回升，核心一二线城市仍是争夺焦点
- 4、开发投资额总体维持相对高位，房企融资收紧或影响增速降至10%以内

城市篇：一线回升、二线平稳，三四线分化加剧

一、总结

- 1、市场综述：成交逐月缓增，总规模与去年大体持平，三四线热度显著回落
- 2、供应：新增供应微降1%，一线领涨，二线持平、三四线分化显著
- 3、成交：先升后降与去年大体持平，一线回暖，三四线同比下降5%
- 4、房价：各线房价普遍上扬，中山等三四线城市同比涨幅居前
- 5、库存：七成城市同比处上升通道，但消化周期仍在12个月内

二、展望

- 1、供应：稳中微增，各线城市行情独立，核心一、二线仍将持续放量
- 2、成交：波动与分化并存，一、二线波动回升而三四线延续下调
- 3、房价：稳字当头，一线高位小幅波动，二三四线城市持续分化
- 4、库存：小幅上涨但压力不大，部分二三线库存风险凸现

土地篇：成交量缩价涨，土拍热度较2018下半年明显回暖

一、总结

- 1、土地成交规模下滑，二三线地价明显上涨
- 2、多数中西部二线成交量收缩，长三角地市热度仍然较高

二、展望：地市调控仍将以稳为纲，一二线城市继续加大租赁用地供应

需求篇：大面积三、四房继续提升，豪宅成交回升

一、总结

- 1、普通住宅：大面积三房、四房占比稳中有升，舒适型两房、三房渐走俏
- 2、别墅：一、二线联排叠加持续热销，三四线独栋双拼比重大幅上升
- 3、高端豪宅：北上深仍是豪宅聚集地，北京、福州、东莞等放量增长
- 4、二手住房：二房是主力，三房占比提升，小面积低总价房源成交更集中

二、展望

- 1、改善需求仍将是成交主力，三房、四房成交占比有望持续提升
- 2、二三线城市大面积、舒适型产品或将重蹈一线产品小型化之路
- 3、二手房逐渐转向改善换房需求，小面积、低总价二三房更易成交

业绩篇：行业整体增速放缓、下半年需加速推货抢收

一、总结

- 1、业绩表现：政策调控常态化，行业整体增速放缓
- 2、企业表现：各梯队房企业绩规模增速放缓，延续持续分化格局
- 3、业绩目标：半数房企目标完成率较高，全年目标完成仍有一定压力



二、展望：调控常态化预期下，业绩增速仍趋缓

投资篇：上半年房企投资“一波三折”，下半年料将放缓脚步

一、总结

- 1、土地资源仍高度集中于头部房企，TOP10新增货值集中度达41%
- 2、房企投资态度较一季度提升，TOP11-20房企总土储去化快拿地更积极
- 3、上半年投资节奏波动较大，中海、世茂、新城等规模房企二季度投资加码
- 4、随着地价攀升，房企拿地方式更加多元化
- 5、回归二线成为房企战略调整重心，西安、重庆最受百强青睐

二、展望

- 1、资金收紧、监管加强，预计下半年企业拿地脚步放缓
- 2、仍需聚焦一二线及核心三四线，盲目高价拿地并不可取

营销篇：二季度房企营销力度加码

一、总结

- 1、上半年可分为三个阶段，5-6月营销力度增大
- 2、整体折扣在9折以上，部分特价房让利幅度较大
- 3、全民营销、造节、团购等方式营销造势

二、展望

- 1、下半年房企折扣力度将保持稳定
- 2、造节、全民营销等大规模营销活动将会持续
- 3、线上将成为房企营销的重点场景

融资篇：监管加码与偿债高峰来临，房企高成本前行

一、总结

- 1、一季度融资环境延续回暖趋势，二季度再收紧
- 2、二季度房企融资规模达2016年以来最低
- 3、2019年房企赴港上市热度不减，7家房企排队上市
- 4、偿债高峰期来临，境外发债占比再次上涨至68%
- 5、上半年发债成本上升至7.27%，未来或将持续走高
- 6、小企业债务违约为资本市场再敲警钟

二、展望：下半年融资环境预计维稳，企业融资压力依然较大



「2019年500城土地供应动向研究」

文/马千里、邱娟、周奇

2019年3月以来，二线城市在多宗优质土地集中供应的刺激下，地市热度明显提升，溢价率明显上扬。趁着这一波热度，部分三四线城市也加大了土地供应规模，各地供地态度也由收紧向放松过渡，土地市场显著升温。但是在4、5月住建部接连发出预警提示，自然资源部强调“分类供地”供地之后，下半年各城市土地供应动向又面临着更多变数，各能级城市土地市场将进一步分化。

站在年中的关口，我们有必要在厘清上半年市场走向的基础上，结合各城市2019年宅地供应计划动向，对各能级城市接下来的土地市场走向进行系统性分析，进而为各房企下一步的投资拿地提出可行性建议。

一、供地动向：优质地块入市增多激活市场，调控政策加码致成交规模再度下滑

市场下行的压力下，去年下半年流拍现象频发，因而年初多数城市收紧了土地供应，成交规模也受此影响呈现下降趋势。为了保障土地供应，稳定地市楼市预期，一二线城市在年初集中供应了大量的优质地块，以调低出让底价、减少配建等方式吸引企业拿地。在此影响下，以杭州、福州、合肥为代表的东部二线城市率先回暖。趁此热度，一二线

城市和长三角三四线也紧跟加大供应力度，进而带动整体成交规模上涨。但随着市场热度的升高，调控政策也随之而来，4月份中旬自然资源部出台的分类调控措施直接让多数三四线城市5月的供应规模下滑，导致整体成交规模上涨趋势减缓。

- 1、供地规模变化：多数三四线城市供地量下滑，成交规模不及去年同期水平（略）
- 2、地价调整：远郊地块调低地价较为常见，大部分城市起拍单价仍保持上涨（略）
- 3、类型分布：住宅用地占比扩大，上半年一、二线城市均加强宅地供应力度（略）

二、市场热度：二线低价优质地助推热度上升，长三角区域升温最为显著

进入2019年3月后，部分二线城市推出优质地块刺激地市，二线城市土地市场率先回暖，之后多个二线城市纷纷加大供地规模，以致二线楼市几乎全面升温，很快二线地市热度蔓延至三四线城市，三四线顺势也加强了供应力度，土地市场整体呈现量价齐升的格局，尤其西安、苏州等城市地价快速上涨甚至一度被自然资源部点名预警，调控政策的出台使得大多数三四线城市下调5月供应规模，市场热度小幅下滑。

总的来看，前5月土地市场整体呈现流拍率逐月下滑、溢价率上涨趋势，尤其是二线城市溢价率一度升至25.2%的高位；从土地成交均价来看也有明显上涨，其中四成城市地价创近三年新高，但还远谈不上全面



突破历史高点。就区域来看，无论是二线还是三四线城市，一体化进程较快的长三角城市土地市场受益最为显著。

1、土地流拍：流拍率明显减少，重庆、成都等中西部远郊区县流拍依然严重（略）

2、土拍溢价：长三角、粤港澳一体化利好部分二、三线城市，土地热度维系在高位（略）

3、地价动向：四成城市地价创三年新高，建德、海门等长三角四线城市地价涨势显著（略）

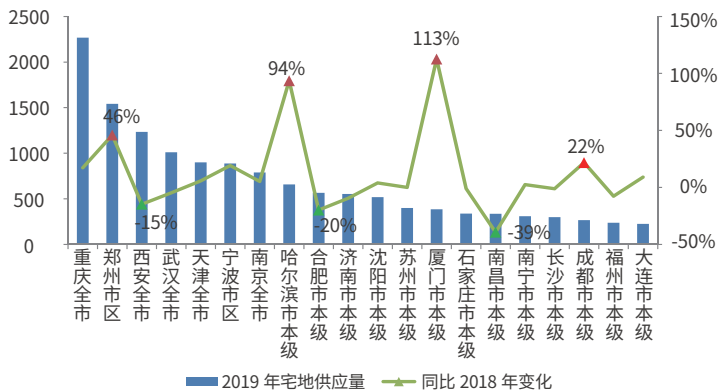
三、供地计划：全年宅地供应指标相对保守，大部分三四线城市下半年供应依旧会收缩

2019年已经过去接近5个月，不少城市已经发布了2019年的供地计划，就这些典型城市宅地供应量上来看，同比2018年上涨近一成，中西部供地大户渝、郑等城市增量最为显著，三四线城市中，四川、广西、河北等省份涨幅突出；从供应的类别上看，保障性住房用地供应力度明显增强，多城保障性住房用地比重超20%，二线供应量增幅明显超三四线；无论是一二线还是三四线城市，大部分城市供地计划均相对保守，仅大连、厦门、沈阳、郑州等少数城市供地规模动向与中央要求不符，土地供应过量的现象依旧存在。这在一定程度上也体现了“夯实地方主体责任、自然资源部土地供应分类调控”的调控策略。

1、供地计划变动：城建发展助推供地规模适度增加，总宅地供地量同比增一成（略）

(1) 一二线城市：二线城市宅地供应同比上涨8%，中西部供地大户渝、郑等市增量显著（节选）

图：2019年20个典型二线城市宅地供应量及其变化（单位：公顷）

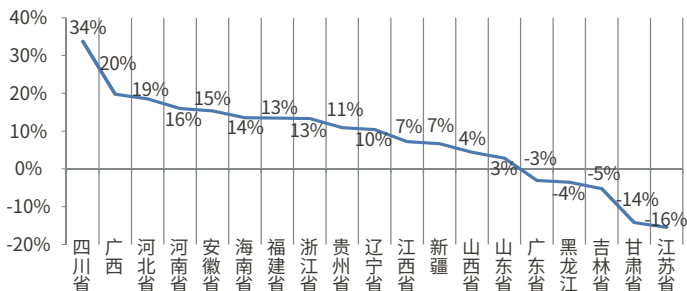


注：本研究中宅地供应量包含保障性住房用地（棚改、公租房、共有产权等）

数据来源：CRIC

(2) 三四线城市：半数城市宅地供应同比上涨，四川、广西、河北等城建加速省份涨幅突出（节选）

图：典型省份三四线城市2019年宅地供应同比增幅



数据来源：CRIC



2019年宅地供应同比降幅超过20%的三四线城市分布图



数据来源：CRIC

2、供地类型：多城保障性住房用地比重超20%，二线供应增幅超三四线（略）

3、供地计划评价：宅地供应量普遍趋于保守，去化不力的三四线城市表现更甚

2019年两会、一季度中央政治局会议召开之后，年内政策方向也已经基本明确：稳定市场预期，夯实地方主体责任仍是调控重点。结合行业调控目标、市场表现来看各地供地计划，不难发现：二线城市大部分城市供地计划均相对保守，仅大连、厦门、沈阳等少数城市供地规模动向与中央要求不符，土地供应过量的现象依旧存在；而三四线城市由于去化速度明显放缓，为预防新一轮的库存风险，不少地方政府采取保守策略，缩减了供地计划量，这种现象在人口支撑力不足的三四线城市更为显著。

(1) 大部分二线城市供地计划相对保守，仅大连、厦门等少数城市“超标”（节选）

表：18个典型一二线城市2019年宅地供应计划按照自然资源部供地目标评价

城市	去化周期	供地调控方向	2019年宅地供应计划量	2019年宅地供应计划同比2018年变化	评价
大连	42.5	停止供地	227	9%	过量
北京	29.2	适当减少供地	1200	0%	符合
厦门	29.1		387	113%	过量
沈阳	19.9		519	4%	过量
济南	15.4	维持供地持平水平	555	-9%	基本符合
合肥	13.2		567	-20%	偏少
广州	13.0		562	0%	符合
福州	12.3	增加供地	239	-8%	基本符合
成都	11.8		268	22%	符合
苏州	10.4		400	0%	偏少
西安	9.9		1235	-15%	偏少
长沙	8.4		300	-1%	偏少
郑州	7.9		1542	46%	过量
南京	7.9		790	5%	符合
宁波	7.0		888	19%	符合
南宁	6.2		311	3%	符合
重庆	3.8		2267	17%	符合
武汉	2.6	显著增加并加快供地	1011	-5%	偏少

注：除重庆、武汉、南京、西安四城为全市数据外，其余城市均为市本级数据。

数据来源：CRIC

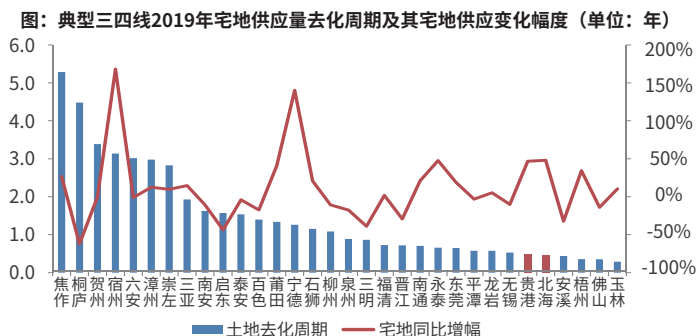
(2) 部分三四线城市商品住宅去化不力，为预防新一轮高库存缩量供应指标

我们对部分典型三四线城市的2019年宅地供应量变化情况与该城商品住宅去化周期进行综合评价，结果发现：三四线城市供地情况与一二线基本一致，甚至于表现更甚，城市供地计划更为保守。为更好的评价宅地供应量是否符合预期，我们又通过对典型城市2019年宅地供应量去化周期进行测算，结果发现：半数城市宅地去化周期不足一年，土地供应量明显难以满足需求，这些城市除了热点城市南通、东莞、佛山、无



锡外，广西的玉林、梧州、北海、贵港，福建的安溪、龙岩、平潭、永泰、晋江、福清、三明、泉州等城市宅地去化周期均不足一年，土地供应均偏少。

就2019年供地计划变动较大的三四线城市来看，梧州、南通、北海、永泰等多个城市均加大了宅地供应量，但由于这些城市楼市热度较高，使得这些城市土地供不应求。这意味着与二线城市相似，宅地供应增加与土地供应过量并不存在必然的联系。表现最为突出的当属大湾区规划利好外溢利好城市北海、贵港，其商品住宅市场热度维系在高位，使得土地去化周期低于0.5年以下，为了维系房价、地价的稳定，两城2019年宅地供应量均大幅增加，增幅接近50%。



注：宅地去化周期=2019年宅地供应量*容积率/（近六个月平均月度商品住宅成交量*12）

数据来源：CRIC

当然，大部分三四线城市供地较为保守也有当前房地产大环境有关，自2018年下半年货币化棚改退场之后，三四线城市持续走冷，尤其是缺乏产业支撑、人口持续外流的城市，市场更是萧条，为避免陷入新一轮的库存风险，这些城市供地计划也倾向于保守型。譬如人口外流最为严重的东北三省，省内多个城市2019年宅地供应大幅削减，大部分

城市宅地供应降幅在30%以上。当然，东北并非全部，四川的巴中、内江、广元、陕西的安康等城市均是收缩性城市的代表，宅地供应减少量也十分显著。

四、总结:土地供应保持适度充裕，大连、郑州等少数城市面临库存上升风险（节选）

而对于接下来的供地动向，结合各城市供地计划来看，由于二三线城市计划供地量均有所上涨，整体上土地供应仍将保持相对充裕。具体到各能级城市来看，一、二线城市土地供应力度将会加大，但热点城市保障性地块的供应将会增多，并且随着热度的升高，优质地块的供应也会相对减少，竞拍门槛也只会越来越高；三四线城市供应态度虽然转向保守，但供应量不会大幅削减，整体仍将保持相对充裕。

- 1、一线城市下半年供给力度将大幅超过上半年，北京商品宅地供应指标有放松可能（略）
- 2、二线城市土地供应量仍将保持充裕，成都、宁波等市可适当关注进入机会（节选）
- 3、政策调控、市场下行双重压力下，绝大多数三四线城市供地量趋于保守（节选）

表：典型二线城市未来市场预判

城市	2019年宅地供应计划量	同比变化	2019年前5月供地完成	近三年地价变化	土地市场热度(溢价率)	商品住宅去化周期	下半年主要风险点/机会点
厦门	387	大幅增加	5%	持续回调	33%	18~36个月	库存风险高企
大连	227	增加	27%	持续回调	22%	超过36个月	库存风险高企
沈阳	519	基本持平	30%	连续上涨	31%	18~36个月	高库存风险



郑州	1542	大幅增加	14%	连续上涨	6%	6~12个月	库存风险上升
福州	239	减少	43%	地价上涨	20%	6~12个月	拿地成本上升
西安	1235	减少	28%	连续上涨	22%	6~12个月	拿地成本上升
合肥	567	大幅减少	28%	地价上涨	73%	12~18个月	拿地成本上升
苏州	400	基本持平	22%	连续上涨	26%	6~12个月	高拿地成本
南京	790	基本持平	39%	地价上涨	30%	6~12个月	高拿地成本
南宁	311	基本持平	48%	连续上涨	37%	6~12个月	高拿地成本
济南	555	减少	38%	地价回调	12%	12~18个月	库存风险下降
长沙	300	基本持平	40%	连续上涨	14%	6~12个月	库存风险低位
武汉	1011	基本持平	43%	连续上涨	11%	低于6个月	库存风险低位
成都	268	大幅增加	32%	地价回调	15%	6~12个月	供应合理充裕
宁波	888	增加	25%	地价上涨	22%	6~12个月	供应合理充裕
重庆	2267	增加	44%	连续上涨	20%	低于6个月	供应合理充裕

注：2019年计划宅地供应量同比去年减少20%以上为大幅减少，-20%~-5%为减少，-5%~5%之内为基本持平，5%~20%为增加，20%以上为大幅增加。下表同。

数据来源：CRIC，各市供地计划

表：2019年供地计划变动较大的典型三四线城市未来市场预判

城市	2019年计划供应量	供地动向	前5月供地完成	土地市场热度(溢价率)	商品住宅去化周期	下半年主要机会点/风险
盘锦	110	大幅增加	14%	-	18-36个月	库存风险高企
保定	388.9	大幅增加	15%	2%	18-36个月	库存风险高企
宜宾	335.1	大幅增加	6%	15%	12-18个月	库存风险快速上升
梧州	54.3	大幅增加	49%	9%	6-12月	库存风险快速上升
南通	167	大幅减少	25%	8%	6-12个月	拿地成本上升风险
无锡	180	减少	41%	20%	12-18个月	拿地成本上升风险
佛山	398	减少	44%	19%	12-18个月	拿地成本上升风险
泉州	189.7	减少	35%	74%	6-12个月	拿地成本上升风险
东莞	272	增加	13%	47%	12-18个月	库存风险上升
金华	187.7	增加	34%	33%	6-12个月	库存风险上升
鄂州	173.1	大幅减少	51%	1%	18-36个月	短期内库存仍在高位
营口	140	大幅减少	25%	4%	18-36个月	短期内库存仍在高位
桐庐	45	大幅减少	9%	-	18-36个月	短期内库存仍在高位
宜昌	211.1	大幅减少	21%	16%	12-18个月	库存风险下降
佳木斯	40	大幅减少	-	-	12-18个月	库存风险下降
宿州	376.8	大幅增加	32%	20%	低于6个月	规划利好，供应合理充裕
莆田	168.4	大幅增加	39%	33%	12-18个月	规划利好，供应合理充裕
北海	120	大幅增加	73%	2%	12-18个月	规划利好，供应合理充裕
邯郸	454.9	大幅增加	7%	8%	低于6个月	供应合理充裕

数据来源：CRIC，各市供地计划

本文为《2019年500城土地供应动向研究》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

「 目录 导览 」

一、供地动向：优质地块入市增多激活市场，调控政策加码致成交规模再度下滑

1、供地规模变化：多数三四线城市供地量下滑，成交规模不及去年同期水平

- (1) 一线城市：供地力度加大，广州成交规模超去年同期7成
- (2) 二线城市：热度回升供应放量，福州、太原成交量同比大增
- (3) 三四线城市：一半以上城市成交面积同比下跌，较多中西部城市供应下滑

2、地价调整：远郊地块调低地价较为常见，大部分城市起拍单价仍保持上涨

- (1) 一线城市：北京和上海地价回调，价格下调地块多位于远郊
- (2) 二线城市：多数城市出让底价增加，仅苏州、武汉等6城调低出让价格
- (3) 三四线城市：七成以上城市底价上涨，北海、柳州等城市涨幅超过三成

3、类型分布：住宅用地占比扩大，上半年一、二线城市均加强宅地供应力度

- (1) 一线城市：宅地成交比例提升，广州保障住宅供应力度提升
- (2) 二线城市：过半城市宅地成交比例提升，宁波、青岛加大保障宅地供应
- (3) 三四线城市：大部分城市宅地成交量同比上涨，广西、云南等省份城市领涨



二、市场热度：二线低价优质地助推热度上升，长三角区域升温最显著

1、土地流拍：流拍率明显减少，重庆、成都等中西部远郊区县流拍依然严重

(1) 流拍趋势：前5月流拍率逐月递减，但依然明显高于去年同期

(2) 各能级表现：三四线流拍率明显高于二线，粤港澳县市成为流拍“重灾区”

2、土拍溢价：长三角、粤港澳一体化利好部分二、三线城市，土地热度维系在高位

(1) 溢价走势：二线率先回暖、三四线紧跟其后，住建部预警下溢价率小幅回落

(2) 各能级表现：低价优质地块加速入市，长三角、粤港澳二、三线城市土地显著升温

3、地价动向：四成城市地价创三年新高，建德、海门等长三角四线城市地价涨势显著

(1) 一二线城市：人才战略助中西部省会地价创新高，厦门、海口等城市地价持续走低

(2) 三四线城市：5月地价突破近一年以来新高，长三角三四线城市成最大赢家

三、供地计划：全年宅地供应指标相对保守，大部分三四线城市下半年供应依旧会收缩

1、供地计划变动：城建发展助推供地规模适度增加，总宅地供地量同比增一成

(1) 一二线城市：二线城市宅地供应同比上涨8%，中西部供地大户渝、郑等市增量显著

(2) 三四线城市：半数城市宅地供应同比上涨，四川、广西、河北

等城建加速省份涨幅突出

2、供地类型：多城保障性住房用地比重超20%，二线供应增幅超三四线

(1) 二线城市：保障性住房用地占比大幅提升，厦门表现最为突出升至59%

(2) 三四线保障性住房用地占比升至28%，皖鲁冀豫四省保障供应更为突出

3、供地计划评价：宅地供应量普遍趋保守，去化不力的三四线城市表现更甚

(1) 大部分二线城市供地计划相对保守，仅大连、厦门等少数城市“超标”

(2) 部分三四线城市商品住宅去化不力，为预防新一轮高库存缩量供应指标

四、总结:土地供应保持适度充裕，大连、郑州等少数城市面临库存上升风险

1、一线城市下半年供给力度将大幅超过上半年，北京商品宅地供应指标有放松可能

2、二线城市土地供应量仍将保持充裕，成都、宁波等市可适当关注进入机会

3、政策调控、市场下行双重压力下，绝大多数三四线城市供地量趋于保守



「抢人关键在留人，哪些城市楼市将被注入新活力」

文/杨科伟、俞倩倩、邱娟、姚郑康

2019年春节之后，各地人才政策密集出台。据不完全统计，截至到2019年4月，全国共有包含常州、海口、西安、南京、深圳、芜湖、呼和浩特在内的近30城陆续出台了人才新政，降低了落户门槛，加入“抢人大战”。事实上，早在2017年开始，成都、武汉、西安等城市便已出台和落实人才引进政策，且效果斐然。究竟为何当前“抢人大战”会愈演愈烈，各地人才新政落地的效果如何？又会对未来的房地产市场产生哪些深远的影响呢？

带着这样的疑问，我们从宜业、宜居两个维度出发，考量了就业环境、收入情况、房价水平、经济实力、基建投资、医疗资源、学习培训、运动健康、餐饮消费等9个层面，综合分析了得出了不同城市对于人才对的吸附能力。

一、人才竞争决定未来城市发展，房市为人才政策提供实施土壤（略）

二、各城市人才政策力度不均，西安、成都力度大且政策效果最佳

截至到2019年4月，据统计全国共有近30城陆续出台了人才政策，并陆续加码以加入“抢人大战”。但各城市政策力度强弱差异较大，且由人才政策带动的人口增长效果也各城不一。综合来看，西安、成都2城在兼具大力人才政策同时也收获了超量的人口增长，政策效果优秀。

1、人才政策各城市间激励强弱差异较大，西安、成都力度最大(节选)

激励措施可细分为放宽落户条件、购房补贴、租房补贴、一次性现金奖励等各个方面，在这些方面各典型城市优惠力度差异明显，根据各项激励措施的强弱可大体分为三个梯队。

第一梯队：激励措施力度最强的城市不仅无落户门槛而且有额外优惠措施，其中较为典型的城市有西安、成都、天津、呼和浩特、苏州、南京、郑州等。

第二梯队：激励措施力度中等的城市虽然有一定落户门槛但是落户补贴丰厚，其中较为典型的城市有合肥、石家庄、福州、江门、芜湖等。

第三梯队：激励措施力度一般的城市则有较高落户门槛，其中较为典型的城市有武汉、南昌、杭州、宁波、常州、厦门等。

**表：2018-2019年各典型城市人才政策落户放宽程度**

分类	城市	人才评判标准	额外特点	是否需要社保/工作	购房补贴	租房补贴	现金奖励	落户放宽程度
第一梯队	西安	本科以上不限年龄	线上落户本科在校生即可落户	否	√	√		
	成都	本科45以下	购房不受户籍、社保缴纳时限限制租住人才公寓满5年后可按入住市价购买	有社保即可	√	√	√	
	天津	本科40以下	租房落户	否			√	
	呼和浩特	本科35以下	需要已婚且具有户籍半价买房	否	√			
	苏州	本科40以下	公积金贷款额度最高可放宽至限额4倍优购房购房最低20%折扣奖励	有社保即可	√			
	南京	本科40以下	\	否	√	√		
	郑州	本科以上	\	否	√		√	
第二梯队	合肥	本科40以下	\	有社保即可	√	√		
	江门	\	购置人才安置房享受最低9折优惠	连续社保半年	√			
	芜湖	\	\	有社保即可			√	
	石家庄	本科40以下	\	连续社保3个月	√	√	√	
	福州	本科35以下	\	否				
第三梯队	武汉	本科30以下	\	连续社保1年	√	√		
	南昌	\	\	连续社保1年		√	√	
	杭州	本科以上	\	有社保即可				
	宁波	本科以上	\	连续社保1年	√			
	常州	\	\	连续社保1年				
	厦门	博士以上高层次人才	\	连续社保1年				

备注：落户放宽程度通过打分计算评定，有额外人才政策记3星；是否需要社保/工作为“否”记2星，为“有社保即可”记1星；购房补贴、租房补贴、现金奖励三项每一项记1星。计算得总分后分段分级以得出各城市落户放宽程度，星级越高代表落户程度越宽松

数据来源：CRIC监测

2、各城市“抢人大战”效果良莠不齐，西安、成都人口新增效果最显（节选）

从常住人口和户籍人口增量两个尺度来看，可以发现各城市“抢人大战”的效果良莠不齐、差异明显，主要是由于各城市本身综合发展水平和人才政策力度的差异。

将各城市常住人口与户籍总人口2018年增量结合起来做交叉分析可以发现，深圳、广州、杭州、郑州、成都、武汉、西安等城市无论是常住人口增量还是户籍人口增量均在所有典型城市平均线以上，这些城市在2018年吸引了足量的新增人口。宁波、天津等城市则收效不太突出，这2城仅在常住人口或户籍人口其中一方面有大幅增长。

其余城市则由于自身综合发展水平或人才政策力度的原因表现平平，其中较为典型的是呼和浩特，虽然在2018年提出了“半价买房”等强有力的人才新政，但常住人口与户籍人口分别仅增长了1.1万人和2.9万人；可谓是“事倍功半”。

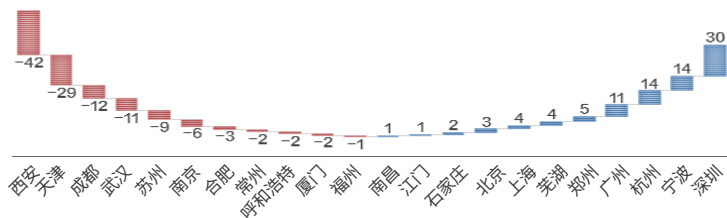
细化到人才政策的效果，从各城市2018年典型城市常住-户籍人口增量差来看，西安、天津、成都、武汉、苏州等城市人才政策对人口增长的效果显著，即户籍人口增量远大于常住人口增量。这些城市普遍为区域核心城市，同时出台了较强的人才落户政策，因此户籍“吸力”巨大，例如西安、天津2城2018年户籍人口分别增长了81万人和32万人。但需要注意的是，较大的常住-户籍人口增量差也暗含了一定的“人户分离隐患”，即虽然招引了大量的人才落户，但新增人口落户目的不纯，无法有效地推动城市的发展。

而类如深圳、宁波、杭州、广州等城市自发性“引人”效果明显，常住人口增量远大于户籍人口增量。这些城市普遍具有较强的城市综合发展水平，虽然发布的人才政策力度不大但依旧吸引了较多的常住人



口，可谓自带“流量”。

图：2018年末典型城市常住-户籍人口增量差（单位：万人）



数据来源：各城市2018年统计公报

三、各城市留人能力大PK：北上广深依旧是“人才高地”，武汉、成都异军突起

虽然核心一二线城市基本都出台了较为“诱人”的人才落户政策，但不同城市的人口吸纳能力还是不尽相同，我们从宜业宜居两个维度出发，分为就业容量、收入情况、房价水平、经济实力、基建投资、医疗资源、学习培训、运动健康、餐饮消费等9个方面，具体来看，

1、宜业：东南沿海城市岗位需求量较大，互联网行业高层次人才购房基本无压力

宜业能力主要考量的是人才能否“安居”，这与城市就业容量、收入水平、房价水平密切相关，此外高层次人才也会综合考量城市未来的发展前景，因而我们选取了经济实力，基础设施投资等硬性指标综合分析。

(1) 就业容量：穗、宁、杭岗位需求量较大，东南、中部核心二线青睐“高层次人才”

城市就业容量的大小关乎其吸纳外来人口的能力，而高层次人才招聘

岗位数则直接决定了其人才新政的效果，因而我们选取了各城市新增就业人数、城镇失业率以及互联网、金融等高科技产业提供的岗位数来综合考量各城市的就业环境。

◆ 穗、宁、杭就业环境向好，新增就业人数较多而失业率偏低

从新增就业规模来看，北京、上海、广州、天津、杭州、南京6城2018年城镇新增就业人数均突破了30万人，这些城市基本都是经济较为发达的东南沿海城市，外来人口众多，就业容量也相对较大；而从城镇登记失业率来看，洛阳、北京名列前茅，分别达到了3.96%和3.90%，超出了全国3.8%的平均水平，而发达的东南沿海城市诸如广州、宁波、南京、苏州、常州、杭州城镇登记失业率均相对较低，这其中值得关注的当属广州、南京和杭州，新增就业人数较多而登记失业率则相对较少，说明本地人口吸纳能力相对较强，当前尚存在一定的就业需求等待外来人口涌入。

表：25个典型城市2018年城镇新增就业人数和城镇登记失业率

城市	能级	城镇新增就业人数 (万人)	城镇登记失业率
洛阳	三四线	11.89	3.96%
北京	一线	42.30	3.90%
呼和浩特	二线	4.20	3.60%
上海	一线	58.17	3.57%
天津	二线	49.00	3.50%
南昌	二线	7.97	3.48%
成都	二线	27.60	3.40%
西安	二线	14.39	3.26%
厦门	二线	18.69	3.24%
合肥	二线	25.28	2.94%
芜湖	三四线	9.21	2.80%
郑州	二线	12.50	2.51%
长沙	二线	14.49	2.46%
福州	二线	13.44	2.41%
江门	三四线	4.88	2.37%
深圳	一线	12.91	2.30%
珠海	三四线	4.71	2.25%



武汉	二线	21.90	2.14%
广州	一线	33.70	1.90%
宁波	二线	23.20	1.79%
南京	二线	31.05	1.78%
苏州	二线	17.55	1.78%
常州	三四线	13.20	1.78%
杭州	二线	39.90	1.60%
海口	二线	3.36	1.34%

数据来源：各城市2018年统计公报、CRIC整理

◆ 一线及杭州、南京、武汉、成都等核心二线青睐“高层次人才”

此外，我们还通过第三方招聘网站统计了31个典型城市的对于“高层次人才”的需求量，聚焦在金融和互联网行业，不同城市存在显著差异，大体存在如下几点特征：

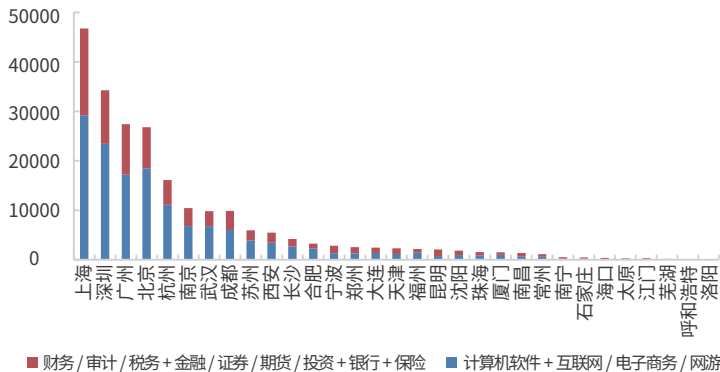
首先，一线城市上海、深圳、广州、北京四个城市对于这几类人才的需求量遥遥领先，单城市岗位量基本都维持在2.5万个以上，这也与这些城市的经济发展程度大体匹配。

其次，对于高科技人才需求量较大的第二梯队为杭州、南京、武汉、成都，杭州、南京地处发达的长三角区域，近几年伴随着核心二线城市经济发展提速，对于人才的需求量可谓与日俱增，加之上海严苛调控的“挤出效应”，一拉一推间也加速了高层次人才在城市间的流动。而武汉、成都作为中部核心城市，基本都面临“省内独大”的尴尬境况，从经济实力、产业结构到人口基数对周边城市都是全面碾压，区域发展相对不平衡，这也导致了这两个城市对高层次人才的需求量居高不下。

最后，我们可以看到，苏州、西安、长沙、合肥尚有较大的成长空间，对这三类行业人才的招聘岗位数维持在3000-6000个，这些城市或多或少都处于经济和产业转型阶段，新区新城的建设势必还将需要更多的专项人才，未来发展潜力十足。而其余城市或因城镇化发展进程较慢、或因信息披露不全、或因产业结构差异等问题对金融、互联网行业招聘

岗位数相对较少。

图 31 个典型城市金融、互联网行业招聘岗位容量（单位：个）



数据来源：51job第三方网站，CRIC整理

(2) 收入情况：东南沿海城市显著高于中西部，多数城市互联网行业工资遥遥领先

城市收入情况也是客观决定人才流向的重要指标之一，各区域因经济发展水平的不同往往存在着较大的“收入差”，因而发达城市往往聚集了较多的外来务工人员，可随着互联网行业的蓬勃发展，高科技人才逐步摆脱了地域限制，即便地处欠发达区域，整体薪资水平依旧维持区域高位。

◆ 东南沿海核心一二线城市人均可支配收入显著高于中西部（略）

◆ 互联网行业工资偏高，宁波、常州等城市公务员薪资可达1万元/月

此外，我们也通过第三方招聘网站统计了31个典型城市的“高等人才”工资水平，仍然聚焦在公务员、金融和互联网行业，刨除了单一偏高或偏低数据的影响，选取中位数值进行横向对比，大体也可看出以下



两点：

一是城市层面来看，一方面深圳、上海、北京、杭州、南京、珠海、苏州、成都、广州等城市高科技人才的招聘工资中位数都已突破1万元/月，以长、珠三角沿海城市居多；另一方面中西部城市诸如武汉、长沙、西安、郑州紧随其后，工资中位数在0.9万元/月。

二是分行业来看，近9成城市的计算机/互联网/通信/电子行业工资待遇都是遥遥领先，属于三类行业之最，同样值得关注的是，上海、宁波、常州、昆明、太原、南宁的公务员/企事业单位的工资水平也不容小觑，中为数基本都达到了1万元/月左右，诸如上海、宁波、常州属于长三角相对发达的片区，经济实力带动了地方公职人员薪资的稳步提升，而昆明、太原、南宁等地主要是受到了产业发展的局限，互联网、金融行业工资水平都不算太高。

表：31个典型城市公务员、金融、互联网行业招聘岗位工资中位数值（单位：万元/月）

城市	三类行业	计算机/互联网/通信/ 电子	会计/金融/银行/保险	公务员/企事业单位
深圳	1.25	1.25	1.15	0.70
上海	1.25	1.25	1.00	1.25
北京	1.25	1.25	1.10	0.70
杭州	1.15	1.25	0.90	0.70
南京	1.10	1.25	0.90	0.70
珠海	1.05	1.20	0.90	0.90
苏州	1.05	1.20	0.75	0.65
成都	1.00	1.15	0.75	0.40
广州	1.00	1.15	0.90	0.53
武汉	0.90	1.05	0.70	0.53
长沙	0.90	1.00	0.75	0.55
合肥	0.90	1.00	0.70	0.70
西安	0.90	1.00	0.65	0.53
福州	0.90	1.00	0.70	0.59
厦门	0.90	1.00	0.75	0.55
宁波	0.90	0.90	0.70	0.90
常州	0.90	0.90	0.75	1.04
郑州	0.90	0.90	0.70	0.70

天津	0.75	0.90	0.70	0.53
大连	0.75	0.90	0.60	0.70
芜湖	0.75	0.90	0.70	/
海口	0.73	0.80	0.70	/
石家庄	0.70	0.75	0.70	0.70
南昌	0.70	0.80	0.70	0.49
昆明	0.70	0.70	0.70	1.20
沈阳	0.70	0.70	0.53	0.51
太原	0.70	0.70	0.65	0.90
江门	0.70	0.75	0.70	0.50
南宁	0.70	0.70	0.70	0.90
呼和浩特	0.70	0.70	0.70	0.49
洛阳	0.65	0.70	0.55	0.55

备注：标红数据为各城市三类行业工资中位数最高的类别数据

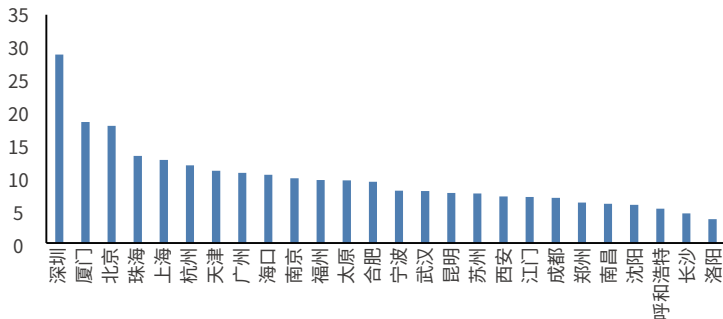
数据来源：51job第三方网站，CRIC整理

(3) 房价水平：除北上深厦外，房价收入比均低于8年，高层次人才购房能力较强

城市房价水平直接关乎外来人口的置业问题，也是人才择城的重要指标之一，不得不说，高科技人才不仅享受了各地优惠的购房补贴，且在支付能力层面也显著高于城市的其他购房群体，中长期来看，除房价趋高的一线城市外，其他城市对于高新人才购房基本无门槛。

◆ 深圳、厦门、北京购房难度较大，房价收入比超15年（节选）

图：26个典型城市2018年城镇居民房价收入比情况



备注：假设人均住房面积按30平米，房价收入比=统计局公布的商品住宅成交均价*30/城镇居民人均可支配收入

数据来源：51job第三方网站，CRIC整理



◆ 高等人才购房无压力，宁波、常州公务员购买力较强（节选）

表：31个典型城市公务员、金融、互联网行业工资中位数值测算房价收入比（单位：年）

城市	三类行业	计算机/互联网/ 通信/电子	会计/金融/银行/保险	公务员/企事业单位
北京	12.66	12.66	14.38	22.60
上海	12.38	12.38	15.47	12.38
深圳	11.56	11.56	12.56	20.64
厦门	10.69	9.62	12.83	17.50
福州	7.11	6.39	9.14	10.88
海口	6.40	5.80	6.63	/
南京	6.08	5.35	7.43	9.56
广州	6.01	5.22	6.68	11.44
杭州	5.86	5.39	7.49	9.63
石家庄	5.45	5.08	5.45	5.45
苏州	5.41	4.74	7.58	8.75
天津	5.37	4.48	5.76	7.68
大连	5.16	4.30	6.45	5.53
珠海	4.97	4.35	5.79	5.79
宁波	4.82	4.82	6.19	4.82
昆明	4.76	4.76	4.76	2.78
太原	4.58	4.58	4.93	3.56
江门	4.41	4.12	4.41	6.18
合肥	4.38	3.95	5.64	5.64
郑州	4.15	4.15	5.33	5.33
南宁	4.08	4.08	4.08	3.18
呼和浩特	3.77	3.77	3.77	5.36
常州	3.74	3.74	4.49	3.23
西安	3.64	3.28	5.05	6.25
芜湖	3.56	2.96	3.81	/
成都	3.51	3.05	4.68	8.78
洛阳	3.44	3.19	4.06	4.06
沈阳	3.35	3.35	4.47	4.58
南昌	3.24	2.83	3.24	4.61
武汉	3.05	2.62	3.93	5.24
长沙	2.63	2.37	3.15	4.30

备注：假设人均住房面积按30平米，房价收入比=CRIC监测的商品住宅成交均价*30/（各行业月工资中位数*12）

数据来源：51job第三方网站，CRIC整理

（4）经济实力：一线城市GDP占比高达12%，常州、珠海等人均GDP

排名靠前（略）

（5）基建投资：东、中部核心城市投资额领先，武汉、郑州等地均投资额较大（略）

2、宜居：东南沿海健身、娱乐配套丰富，受人口基数影响医疗、教育资源紧张（略）

（1）医疗资源：郑州、石家庄、太原、昆明等城市人均医疗资源相对丰富（略）

（2）学习培训：郑州等中西部高考压力较大城市人均教育资源偏多（略）

（3）运动健康：一线城市因人口素质、消费水平等因素，健身机构数量领先（略）

（4）餐饮消费：北京、上海、南京人均餐饮消费均超50元，东南沿海次之（略）

3、留人能力评估：一线及武汉、成都吸引力较大，杭、宁、苏等城市留人能力次之

究竟在这一轮的“抢人大战”中，哪些城市对于高等人才吸引力较大，留人能力最强呢，我们综合考量了就业容量、收入情况、房价水平、经济实力、基建投资、医疗、教育、运动、餐饮配套数量等多重指标，给出了如下结论：

第一梯队是经济较为发达的一线城市北上广和中部核心二线城市成都、武汉，除北上广因房价过高，购房压力相对较大之外，其他城市在宜居宜业各项考评指标的评级均在3星-4星，无明显短板。这些城市在



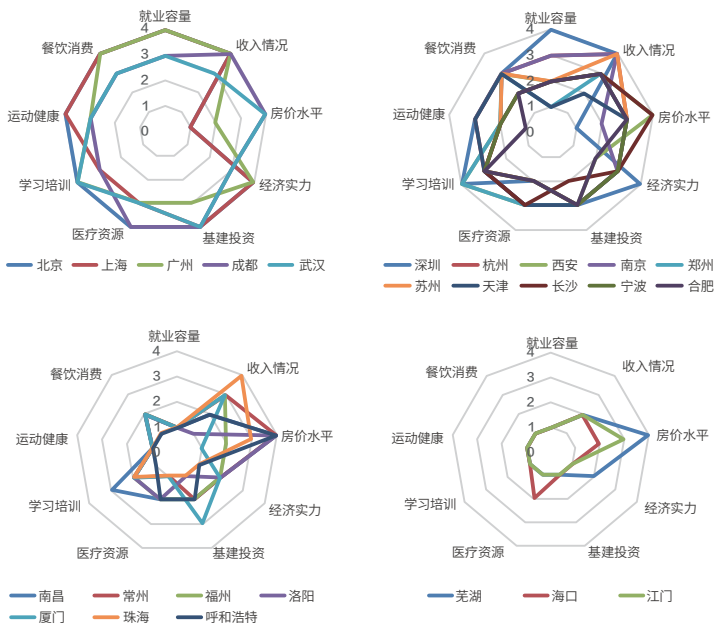
经济发展、基建投资和配套设施方面均具备显著优势，北上广深自不必说，多年来始终保持着人口净流入，武汉、成都作为中部大省的省会城市，“省内独大”的地位也促使其在基建投资、配套设施方面的资金倾斜比重较大，中长期发展前景较好。

第二梯队以东南沿海和中部的核心二线城市为主，诸如深圳、杭州、西安、南京、郑州、苏州、天津、长沙、宁波、合肥等，这些城市各项指标的表现基本位于中上水平，宜居宜业能力的9个方面评估至少存在2-3项短板，西安、郑州、苏州、天津、长沙、宁波、合肥在高等人才的就业容量方面明显不足，产业结构有待升级，就业容量制约了大批高科技人才的涌入。而西安、南京、郑州、苏州、长沙、宁波、合肥在运动健身的配套数量上也较为紧张，居住舒适度有待进一步加强。

第三梯队主要集中在一些长、珠三角区域的三四线和中部欠发达城市，诸如南昌、常州、福州、洛阳、厦门、珠海、呼和浩特等，这类城市除房价水平偏低，人才购房压力相对较小外，其他指标表现均不占优，主要是受到了经济发展水平、产业结构制约，整体对人才的吸引力较弱，即便出台较为优惠的落户新政，短期效果也不会太大。

第四梯队则是留人能力相对较弱的一些城市，以芜湖、海口、江门为典型代表，这些城市因城镇化进程较慢，与发达地区尚有差距，除房价较为“亲民”外，其他方面基本都处于弱势地位，整体对人才的吸引力较为有限。

图：各城市短期留人能力对比情况



数据来源：CRIC

四、总结与预判：“抢人大战”大势所趋，东、中部核心二线人才吸引力较为显著（略）

本文为《抢人关键在留人，哪些城市楼市将被注入新活力》报告删减版，如需完整版，请联系我们。



「 目录 导览 」

一、人才竞争决定未来城市发展，房市为人才政策提供实施土壤

- 1、城市经济、产业的发展离不开人才的支持
- 2、人才分布各地不均衡，高校分布与毕业流向均明显“偏东”
- 3、稳定购房需求的需要与严守的一线房市政策给予人才新政实施空间

二、各城市人才政策力度不均，西安、成都力度大且政策效果最佳

- 1、人才政策各城市间激励强弱差异较大，西安、成都力度最大
- 2、各城市“抢人大战”效果良莠不齐，西安、成都人口新增效果最显著

三、各城市留人能力大PK：北上广深依旧是“人才高地”，武汉、成都异军突起

- 1、宜业：东南沿海城市岗位需求量较大，互联网行业高层次人才购房基本无压力

(1) 就业容量：穗、宁、杭岗位需求量较大，东南、中部核心二线青睐“高层次人才”

(2) 收入情况：东南沿海城市显著高于中西部，多数城市互联网行业工资遥遥领先

(3) 房价水平：除北上深厦外，房价收入比均低于8年，高层次人才购房能力较强

(4) 经济实力：一线城市GDP占比高达12%，常州、珠海等人均GDP排名靠前

(5) 基建投资：东、中部核心城市投资额领先，武汉、郑州等地均投资额较大

2、宜居：东南沿海健身、娱乐配套丰富，受人口基数影响医疗、教育资源紧张

(1) 医疗资源：郑州、石家庄、太原、昆明等城市人均医疗资源相对丰富

(2) 学习培训：郑州等中西部高考压力较大城市人均教育资源偏多

(3) 运动健康：一线城市因人口素质、消费水平等因素，健身机构数量领先

(4) 餐饮消费：北京、上海、南京人均餐饮消费均超50元，东南沿海次之

3、留人能力评估：一线及武汉、成都吸引力较大，苏、杭、宁等城市留人能力次之

四、总结与预判：“抢人大战”大势所趋，东、中部核心二线人才吸引力较为显著

1、“抢人大战”仍将持续较长的一段时间，短期内对楼市“提振”作用有限

2、一线、东南沿海二线聚焦“人才争夺”，中西部及欠发达三线则停留“人口保卫战”

3、杭州、南京、成都、武汉、西安等东、中部核心二线未来“抢人”大战仍存机会

4、呼和浩特、石家庄、江门等欠发达二三线城市短板明显，政策效果难言乐观

叁

城市 研 判



「大湾区规划落地后珠海、中山、江门和肇庆四城楼市变化及其发展研判」

文/杨科伟、柏品慧

受益于粤港澳大湾区远景规划，释放巨大的改革制度红利，粤港澳大湾区将对标打造成全球第四大经济湾区。湾区交通、经济、产业等快速发展，高素质人才大量引进，有望给粤9城房地产市场提供更为坚实的需求支撑，市场前景长期看好。

相较于广州、深圳、佛山、东莞和惠州市场关注的焦点城市，珠海、中山、江门和肇庆市场关注度较低，部分城市市场数据也不透明。而从我们实际调研情况来看，粤港澳大湾区规划落地后，长期被市场所忽视的4城市场热度不尽相同，整体呈现珠海、中山、江门和肇庆市场热度依次递减。

一、大湾区市场现状：粤九城楼市对政策敏感性高，城市间广泛渗透购房需求多向外溢

1、房地产市场对调控政策敏感度高、受其影响大

2016年3月深圳率先升级限购，2017年3月广州跟进升级限购，随后广、深两市房地产市场明显降温，投资性需求梯次离场。而从市场走势来看，深圳、广州成交量分别于2015年、2016年创历史新高，随后



成交量均高位回落。近年来，深圳、广州成交量仍处下行通道，但同比跌幅明显收窄，2018年深圳、广州成交量同比分别微降0.4%和4.8%。另外，2016年国庆期间东莞、珠海和佛山重启限购令，核心城市投资性需求被迫离场，成交量皆高位回落。相较而言，珠海市场对政策敏感性颇高，因政策严厉打压，珠海市场步入调整期，成交量连续两年低位运行。鉴于粤港澳大湾区规划释放巨大改革红利，粤9城房地产市场将明显受益，市场前景可高看一线。

2、房地产市场规模呈现不同的城市梯队（略）

3、核心城市与三四线城市市场轮动特征明显（略）

4、广深调整到位，三四线调整周期短、库存风险可控（略）

5、房价涨幅趋缓，因放松限价广州房价结构性拉升（略）

二、珠海：政策松绑、利好兑现后市场显著转暖，中长期仍可高看一线

1、政策环境：政策执行松动局部取消限购，全面放宽人才落户

2016年10月珠海重启限购限贷，2017年4月限购限贷政策再升级，非户籍居民家庭社保缴存年限由原先的1年增至5年，珠海房地产市场就此步入长达两年的调整期。当年5月，土拍实行最严限售令，部分土地严格限定自项目竣工验收之日起10年内不得抵押、转让及销售。

2018年4月“珠海英才计划”出炉，各类人才可分别享受住房补贴、生活补贴、现金奖励等，其中顶尖人才即可享受200万元奖励，还可

申请600万元住房补贴等各种优惠。毫无疑问，“珠海英才计划”可谓是含金量最高、保障力最足、覆盖面最广的人才政策，珠海将对标打造大湾区人才高地。

步入2019年以来，政策执行层面开始出现“松动”迹象，大专以上学历可落户，非户籍家庭只需开无房证明即可购房。限贷层面，首套房首付3成，利率上浮10%；二套房贷款结清首付4成，未结清首付5成，利率上浮15%。限售层面，斗门区限售3年，其他区域限售5年。限签层面，网签备案高低搭配，结构性维稳全市房价。

2、房地产市场：限购松绑后楼市快速转暖，但短期规模仍难突破前期高点（略）

3、土地市场：近年来地价逐级提升，2018年土拍降温地价高位回调（略）

4、经济与人口：经济已达世界发达地区水平，产业人口加速净流入（略）

5、发展规划：旅游业发达，正转型升级“三高一特”现代产业（略）

6、市场预判：对外来定居和投资吸虹效应强劲，中长期市场可高看一线

近期，受惠于政策局部松绑，珠海房地产市场明显升温，外省市投资客大量进场。我们认为中长期珠海市场仍可高看一线，主要原因不乏以下三点：其一，珠海经济发展水平较高，并有较强产业发展基础，城市经济向好发展有望给房地产市场提供需求支撑；其二，随着粤港澳大桥通车以及更多大湾区规划利好逐步兑现，珠海作为连接港澳的桥头堡城市，必将收获更多的改革制度红利。未来两岸三地之间的市政交通



将进一步完善，产业联动将进一步加强，或多或少将利好珠海房地产市场；其三，最强人才新政大幅放宽落户门槛，产业人口大量导入，必将给房地产市场带来不菲的增量购房需求。

7、附录-市场调研：楼市、地市齐转暖，渠道分销拓客外省市客户持续增多（略）

三、中山：湾区利好下市场回温但仍不及2016年，中长期产业发达、需求有支撑

1、政策环境：限购、限贷、限价从严执行，人才落户成效显著（略）

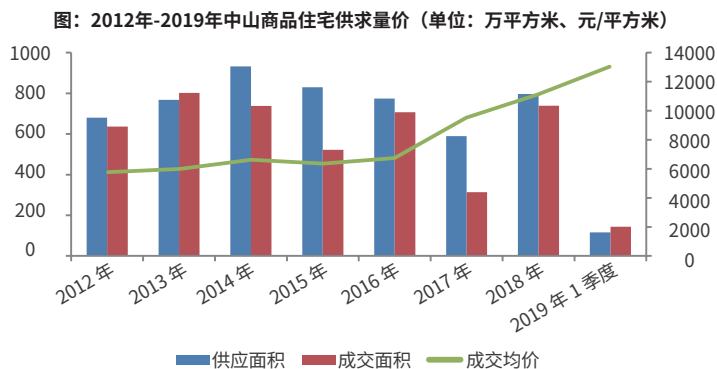
2、房地产市场：受政策、规划影响波动较大，落户放宽后供求重回高位

2014-2015年中山房地产市场明显供过于求，房价基本稳定在4000-6000元/平方米。受东进战略以及深中通道正式动工等多方面因素影响，大批投资客蜂拥进场，2016年中山房地产市场异常火热，成交量价皆提速上涨。而在备案价严格限制下，市场一度出现“双合同”。

2017年3月，中山限购、限贷、限价、限签等调控政策层层加码，房地产市场逐渐回归理性，全年成交量同比腰斩。当然限签也是成交量陡降的重要因素，市场交易数据难免“失真”。房价整体仍处上升通道，市中心房价升至1.8-1.9万/平方米高位。

2018年中山楼市运行以“稳”为主，人才落户新政渐显成效，供求均回到历史高位，全年成交量再次突破700万平方米。各区域市场明显分化，火炬开发区、三乡镇和南朗镇成交依旧活跃，成交量明显高于其他区域；东区、火炬开发区和石岐区仍是价格高地，房价位居市场前列。

2019年1季度，随着粤港澳大湾区规划正式落地，中山房地产市场有所转暖，但整体热度不及2016年。本地客户对房价异常敏感，一旦房价逐级上涨，成交量将大幅回调。统计数据显示，项目售价每涨1000元/m²，成交量将减少约60%。整体而言，本轮市场回暖核心动因在于省外购房客户量明显增加，反观本地客户以及广深外溢投资客相较理性。



数据来源：CRIC

- 3、土地市场：供地集中在2013年之前，市场规模受到土地供给较大制约（略）
- 4、经济与人口：人口持续净流入、常住户籍人口比约2，居民收入高于全省平均（略）
- 5、发展规划：各镇产业基础良好但相对独立封闭，未来打造“一城双核”格局（略）
- 6、市场预判：短期内需支撑市场整体平稳，待深中通道通车或将迎来外溢回归

整体来看，中山市场有产业经济支撑，仍以本地自住需求支撑，整



体运行平稳，同样受益于区位优势，与珠海、广州、佛山等交界地方存在一定量外溢客。与此同时，中山已加入抢人大战，放宽大专以上学历毕业生及技能人才、特殊专业人才入户条件，进而将释放出一部分购房需求。此外，在粤港澳大湾区建设中，确立了中山“打造珠江西岸区域性综合交通枢纽”的战略定位，中山的地理优势将被激活，作为珠江西岸的区域科技创新研发中心，特别是随着深中通道正式通车以及其他规划利好逐步兑现，中山的房地产市场有望迎来深圳等地外溢客群的回归。

7、附录-市场调研：市场预期转好省外投资客增多，本地以及广深客群依旧理性（略）

四、江门：短期市场降温成交放缓，内生市场有需求，下行压力可控

1、政策环境：限购、限贷力度相较温和，限定“豪宅线”控房价（略）

2、房地产市场：规模稳定在300万方，2018年下半年市场降温成交放缓（略）

3、土地市场：近年品牌房企加速进入，地王频出之后合作开发将成常态（略）

4、经济与人口：人口持续净流入使人口规模近500万，居民收入低但增速高于省均（略）

5、发展规划：以工业立市，构建“1+6+N”、“5+1”产业发展新格局

新一轮规划显示，江门将继续坚持以工业立市为根本，形成功能互补、协同发展的“1+6+N”、“5+1”的产业发展格局，着力推动产业向集聚化、规模化、中高端迈进，打造珠三角新的增长极。具体而言：

优化“1+6+N”园区产业布局，突出特色、错位发展，加快推进先进装备制造、大健康医疗、现代服务业、高端海洋等产业创新和集聚发展。其中，“1”是以高新区为示范区，“6”是以蓬江滨江新城、新会银洲湖新城、鹤山工业城、台山工业新城、开平翠山湖科技产业园、恩平工业园6个分园区为功能区，“N”是以大广海湾经济区、中欧（江门）中小企业国际合作区、环五邑大学创新经济圈为拓展区。

着力构建“5+1”重大产业发展平台，力促资本、技术、人才等创新要素与产业对接，带动精细化工、水暖卫浴、五金不锈钢等传统优势产业转型升级和提质增效，并战略布局及发展新能源汽车电池、智能制造等新兴产业，进一步推动全市工业向高端化发展，支持实体经济做大做强。其中，“5”是指粤澳（江门）产业合作示范区、珠西新材料集聚区、深圳-江门产业园、台山工业新城拓展区、开平翠山湖科技产业园拓展区等5个万亩园区，“1”是指江门人才岛。

6、市场预判：短期大湾区规划利好有限，预计市场整体运行平稳

展望未来，粤港澳大湾区属长期发展规划，规划利好兑现周期较长，短期对江门房地产市场利好程度有限。预计2019年江门房地产市场整体运行平稳，成交量同比基本持平，或者小幅回升。而在限购政策的作用下，外来投资客早已退场，本地客群仍是市场成交主力。当然，江门是以工业立市，有较强产业发展基础，产业人口持续涌入，有望带来一定数量的增量购房需求。长期来看，随着产业转型升级，更多高素质



产业人口不断涌入，本地居民购买力持续提升，有望利好江门房地产市场，市场前景谨慎乐观。

7、附录-市场调研：到访、去化回落之势尚未改善，本地客占比超8成（略）

五、肇庆：湾区规划利好尚难兑现，人口、产业基础薄弱，市场下行压力大

1、政策环境：仅限贷，不限购、不限价、不限签也不限售，对市场行政干预度低（略）

2、房地产市场：市场规模相对较小，2018年下半年市场供求明显失衡（略）

3、土地市场：2017地王频出、品牌房企持续增多，2018量缩价新高

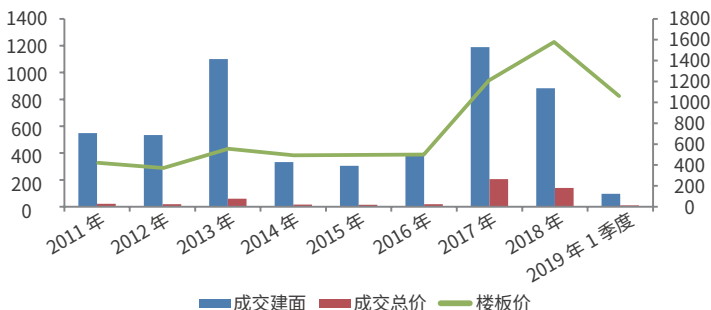
2017年，肇庆土地市场明显升温，成交量、价显著提升，全年经营性土地成交建面1187万平方米，创历史新高，同比大增205%；成交楼板价1212元/平方米，同比大涨971%。品牌房企拿地热情高涨，碧桂园、恒大、保利等继续深耕肇庆市场，中海、新城、美的等首次入驻，致使土拍竞争愈加激烈，频出高溢价地块。9月底，敏捷总价18.65亿元摘得端州区151区七星一路北侧地段地块，楼板价5709元/平方米，刷新全市单价、总价地王纪录。

2018年，土地市场跌宕起伏，上半年市场热度惯性延续，屡有高价地出让。5月，中梁总价9.77亿元竞得端州区151区学院路东侧地段地块，楼板价6443元/平方米，再度刷新全市单价地王纪录。另外，高要、

广宁、封开等5个区县地价皆创新高，市场热度可见一斑。不过，2018年下半年土拍市场明显转冷，底价成交、流拍已成市场常态，全年流拍地块多达22宗，年末部分流拍地块二次挂牌降价出让。整体而言，品牌房企拿地热情不减，碧桂园、恒大、龙光等拿地动作频频。新进房企持续增多，年内中梁、华润、时代等7家房企皆首进肇庆。

2019年一季度，土地市场未见好转迹象，成交量、价全线回落，经营性土地成交建面96万平方米，同比下降74%；成交楼板价1059元/平方米，同比下跌17%。土拍竞争不甚激烈，新晋出让地块大都底价成交，流拍也时有发生。典型如高要区PM-2018-22号地块，已是第三次挂牌，终因无人报价第三次流拍。

图：2011年-2019年肇庆经营性土地成交量价（单位：万平方米、亿元、元/平方米）



数据来源：CRIC

4、经济与人口：产业薄弱、居民收入较省均低30%，人口持续流出后近年有回流迹象（略）

5、发展规划：辐射大西南、拓展“泛珠”经济腹地，但产业、交通皆是短板（略）

6、市场预判：大湾区规划影响甚微，市场下行压力较大，市场规模将持



续低位

展望未来，肇庆房地产市场依旧面临较大的下行压力，预计市场规模将持续低位运行。究其原因不乏以下三点：其一，2017年以来，肇庆大量供地，市场供求关系显著失衡。短期内，供过于求的市场格局难以逆转，新增供应量整体仍处高位，但本地置业需求趋于饱和，市场观望情绪愈加浓重。其二，肇庆产业发展基础薄弱，人口持续净流出，增量购房需求着实寥寥。受制于前期房价过快上涨，本地居民购买力难免透支，很大程度将抑制市场需求有序释放。其三，大湾区规划利好短期难以兑现，产业、交通仍是经济发展的短板，其对肇庆房地产市场影响更是有限。

7、附录-市场调研：未来预期普遍悲观，各区域房价普降5%-10%

本文为《大湾区规划落地后珠海、中山、江门和肇庆四城市变化及其发展研判》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

「 目录 导览 」

一、大湾区市场现状：粤九城楼市对政策敏感性高，城市间广泛渗透购房需求多向外溢

- 1、房地产市场对调控政策敏感度高、受其影响大
- 2、房地产市场规模呈现不同的城市梯队
- 3、核心城市与三四线城市市场轮动特征明显
- 4、广深调整到位，三四线调整周期短、库存风险可控
- 5、房价涨幅趋缓，因放松限价广州房价结构性拉升

二、珠海：政策松绑、利好兑现后市场显著转暖，中长期仍可高看一线

- 1、政策环境：政策执行松动局部取消限购，全面放宽人才落户
- 2、房地产市场：限购松绑后楼市快速转暖，但短期规模仍难突破前期高点
- 3、土地市场：近年来地价逐级提升，2018年土拍降温地价高位回调
- 4、经济与人口：经济已达世界发达地区水平，产业人口加速净流入
- 5、发展规划：旅游业发达，正转型升级“三高一特”现代产业 13
- 6、市场预判：对外来定居和投资吸虹效应强劲，中长期市场仍可高看一线
- 7、附录-市场调研：楼市、地市齐转暖，渠道分销拓客外省市客户持续增多
 - (1)市场综述：规划利好不断兑现，限购松绑投资客进场，斗门成交活跃
 - (2)土地市场：一季度土拍全面转暖，房企拿地热情高涨，地价创新高
 - (3)营销去化：渠道分销成向外省市拓客利器，折扣基本取消个别项目上调售价



(4)客户结构：渠道引流外地客户持续增多，斗门最高达60%-70%

(5)典型调研项目（一）：海伦堡·湖心里

(6)典型调研项目（二）：碧桂园·华发·滨海天际

(7)典型调研项目（三）：龙光·玖龙玺

三、中山：湾区利好下市场回温但仍不及2016年，中长期产业发达、需求有支撑

- 1、政策环境：限购、限贷、限价从严执行，人才落户成效显著
- 2、房地产市场：受政策、规划等影响波动较大，落户放宽后供求重回高位
- 3、土地市场：供地集中在2013年之前，市场规模受到土地供给较大制约
- 4、经济与人口：人口持续净流入、常住户籍人口比约2，居民收入高于全省平均
- 5、发展规划：各镇产业基础良好但相对独立封闭，未来打造“一城双核”格局
- 6、市场预判：短期内需支撑市场整体平稳，待深中通道通车或将迎来外溢回归
- 7、附录-市场调研：市场预期转好省外投资客增多，本地以及广深客群依旧理性

(1)市场综述：近期省外客户明显增多，但热度仍不及2016年

(2)客户结构：主力皆地缘性客户，临深、南部以及北部片区投资客较多

(3)营销去化：渠道分销渐收紧，本地拓客、全民经纪人成主流

(4)典型调研项目（一）：敏捷紫岭国际领峰

(5)典型调研项目（二）：龙光天禧

四、江门：短期市场降温成交放缓，内生市场有需求，下行压力可控

- 1、政策环境：限购、限贷力度相较温和，限定“豪宅线”控房价
- 2、房地产市场：规模稳定在300万方，2018年下半年市场降温成交放缓
- 3、土地市场：近年品牌房企加速进入，地王频出之后合作开发将成常态

4、经济与人口：人口持续净流入使人口规模近500万，居民收入低但增速高于省均

5、发展规划：以工业立市，构建“1+6+N”、“5+1”的产业发展新格局

6、市场预判：短期大湾区规划利好有限，预计市场整体运行平稳

7、附录-市场调研：到访、去化回落之势尚未改善，本地客占比超8成

(1)市场综述：到访量、去化率皆有回落，湾区规划落地后尚未显著改善

(2)区域市场：蓬江区主打改善性需求，新会、江海区主打刚需、首改

(3)客户结构：本地客户占比约80%，少量港澳客不足10%

(4)典型调研项目（一）：碧桂园中海瓏悦府

(5)典型调研项目（二）：碧桂园滨江天际

五、肇庆：湾区规划利好尚难兑现，人口、产业基础薄弱，市场下行压力大

1、政策环境：仅限贷，不限购、不限价、不限签也不限售，对市场行政干预度低

2、房地产市场：市场规模相对较小，2018年下半年市场供求明显失衡

3、土地市场：2017年地王频出、品牌房企持续增多，2018年量缩价新高

4、经济与人口：产业薄弱、居民收入较省均低30%，人口持续流出后近年有回流迹象

5、发展规划：辐射大西南、拓展“泛珠”经济腹地，但产业、交通皆是短板

6、市场预判：大湾区规划影响甚微，市场下行压力较大，市场规模将持续低位

7、附录-市场调研：未来预期普遍悲观，各区域房价普降5%-10%

(1)市场综述：供求失衡市场下行压力较大，房企不惜降价出货

(2)区域市场：各区域房价全线下调跌幅-5%~-10%，鼎湖区跌幅最大



(3)客户结构：成交主力90-120平，低总价、小户型产品更易去化

(4)棚改市场：鼎湖区基本改造完毕，未来重点改造高要区，但整改进度偏慢

(5)营销去化：渠道营销已是市场常态，部分项目实行首付分期低至1成

(6)典型调研项目（一）：肇庆·敏捷城

(7)典型调研项目（二）：海伦堡·西江悦

「二线城市新建住宅潜在供应区域、产品档次分布研判」

文/ 杨科伟、柏品慧

3月，部分二线城市房地产市场出现“小阳春”行情，一方面，武汉、南京、苏州等成交量大幅回升，新开盘项目去化率皆有增长；另一方面，重庆、天津、合肥等土拍市场明显升温，房企拿地热情高涨，地价重回高位。不可否认的是，二线城市仍是市场稳定器，更是市场下行周期的避风港。长期来看，二线城市市场需求依旧坚挺，潜在供应量很大程度上将决定未来成交量。二线城市潜在供应量主要集中在哪些区域？集中分布在哪类产品档次？

一、二线城市成交份额持续回落，且伴随供地放量与地王项目集中之忧

- 1、2018年行业销售规模创新高，二线成交占比持续小幅回落（略）
- 2、2016年以来二线城市加快供地，土地成交量、价皆升至高位（略）
- 3、2016地王年，二线城市占比超7成，“限价”使其普遍去化难（略）



二、贵阳等12城潜在供应均超2000万方，厦门等7城高价供应占比超5成

1、贵阳、石家庄等7城供应总量较大，潜在供应可去化2-3年

为了便于测算二线城市未来商品住房潜在供应量，我们简单加总计算近三年（2016-2018年）未开工、部分开工涉宅用地成交总建面，近似替代潜在供应量。数据显示，贵阳、石家庄、太原等7城潜在供应规模不容小觑，近3年待开发涉宅用地成交总建面相当于同期商品房累计成交面积的0.7倍以上，其中贵阳、石家庄两城更是超1倍。意即即使未来土地市场断供，按照过往3年商品房成交量测算，现有待开发涉宅用地仍需2-3年才能去化完毕，供求压力着实不容小觑。

2、厦门、苏州等7城待开发地块地价/房价比值皆超0.5，高价供应体量大

厦门、苏州等7城待开发土地价格明显偏高，近3年未开工、部分开工涉宅用地平均地价房价比皆超0.5，现有待售项目盈利空间明显收窄。随着房地产市场步入调整期，房价上涨预期现已戛然而止，高价盘去化压力开始浮现，且有加剧的趋势。典型如厦门，2016年土拍市场异常火爆，翔安、同安、海沧等区域频出地王，部分区域、板块更是出现面粉贵于面包的极端现象。不过，受制于调控政策持续高压，厦门房地产市场早已步入调整期，高价盘更是陷入去化困难的窘境。

表：2016-2018年二线城市未开工、部分开工涉宅用地总建面、平均楼板价（单位：万平方米，元/平方米）

城市	16-18年未开工、部分开工涉宅用地总建面	16-18年未开工、部分开工涉宅用地平均楼板价	16-18年未开工、部分开工涉宅用地总建面/同期商品房累计成交面积	16-18年未开工、部分开工涉宅用地平均楼板价/同期商品房成交价
贵阳	3223	1678	1.18	0.23
石家庄	3168	2192	1.15	0.25
太原	2139	2527	0.94	0.23
昆明	2236	2758	0.89	0.25
乌鲁木齐	1414	2446	0.78	0.31
兰州	1628	817	0.71	0.12
西安	3875	2126	0.70	0.19
武汉	5062	4754	0.69	0.46
宁波	2403	3901	0.66	0.25
南昌	2373	3520	0.63	0.45
呼和浩特	703	1826	0.63	0.30
哈尔滨	1726	1812	0.54	0.28
济南	1887	6006	0.51	0.52
郑州	2256	2578	0.51	0.22
青岛	2730	2245	0.46	0.19
苏州	1495	12720	0.46	0.68
西宁	476	2200	0.46	0.28
南宁	1362	3268	0.42	0.31
海口	641	2653	0.41	0.19
大连	686	4175	0.37	0.32
长沙	2372	2570	0.36	0.30
南京	1265	11175	0.33	0.54
银川	553	1373	0.33	0.28
厦门	241	25988	0.32	0.96
福州	455	9961	0.31	0.52
成都	2000	5570	0.25	0.47
杭州	1397	16077	0.25	0.76
合肥	755	4199	0.23	0.33
天津	1093	7389	0.20	0.50
重庆	1694	4114	0.19	0.42
长春	585	2216	0.18	0.28
沈阳	631	3794	0.13	0.46

注：重庆、昆明、成都、大连、济南、南宁、沈阳、太原、西安、西宁和郑州数据统计口径皆为中心城区，不包括远郊区县；贵阳、石家庄、南昌、哈尔滨、兰州、呼和浩特商品房成交量、价皆用2015-2017年统计数据近似替代

数据来源：CRIC



三、贵阳、昆明、西安供应集中新规划片区，厦门中高端、苏州中低端供应量大

1、贵阳：潜在供应主要集中在贵安新区，且以低端产品居多（略）

2、昆明：潜在供应主要集中在滇中新区，并以低端产品为主

昆明近3年未开工、部分开工涉宅用地成交总建面2236万平方米，主要集中在滇中新区的官渡区，涉宅用地潜在供应量895万平方米，占比40%。其他区域分布较为平均，涉宅用地潜在供应量都在300万平方米左右。其中，盘龙区略高达365万平方米，但较官渡区仍存在较大差距。2015年，云南滇中新区获批国家级新区，着力做大、做强汽车及高端装备、石化、新材料、电子信息、生物医药5大高端制造业集群。规划范围包括安宁市、嵩明县和官渡区部分区域，官渡区就此成为市场热点区域，土地成交规模显著提升。

表：2016-2018年昆明各区域未开工、部分开工涉宅用地总建面以及平均楼板价

区域	总建面	平均楼板价
官渡区	895	2248
盘龙区	365	2418
呈贡区	354	2608
西山区	346	3671
五华区	275	3911
合计	2236	2758

注：昆明数据统计口径皆为中心城区，不包括远郊区县

数据来源：CRIC

3、西安：潜在供应主要集中在外围区域，大都是低端产品（略）

4、厦门：中、高端产品潜在供应量较大，去化前景不容乐观（略）

5、苏州：中、低端产品潜在供应量略高，但去化压力整体可控

苏州近3年未开工、部分开工涉宅用地成交总建面1495万平方米，主要集中在中、低端产品，潜在供应量皆超600万平方米，占比都在40%以上。近年来，苏州房地产市场供求关系持续偏紧，中低端产品潜在供应量并未显著超出市场需求，去化压力整体可控。高端产品潜在供应量180万平方米，主要集中在姑苏区、园区和新区这类热点区域。尽管高价盘成交去化明显放缓，但由于苏州土地供应本就受限，核心地段宅地更是资源稀缺品，长期来看热点区域高端产品去化前景谨慎乐观。

表：2016-2018年苏州各价格段未开工、部分开工涉宅用地总建面以及平均楼板价

价格段	总建面	平均楼板价
低端	636	7190
中端	679	14481
高端	180	25617

数据来源：CRIC

四、多数二线城市潜在供应总量适中，贵阳、厦门等供应结构失衡

1、多数二线城市潜在供应总量适中，整体库存仍在较低水平

多数二线城市潜在供应量并不大，半数以上二线城市近3年未开工、部分开工涉宅用地成交总建面皆不足同期商品房累计成交面积0.5倍，去化压力整体可控。即使如长春、沈阳这类前期高库存风险城市，近年来大幅调降供地指标，潜在供应量暂居市场末位，库存压力渐有缓解的趋势。预计多数二线城市库存量仍将维持在较低水平，即使有回升，幅度也将非常有限。



2、贵阳、昆明、西安规划片区潜在供应量甚高，产品同质化现象严重

贵阳、昆明和西安潜在供应量明显偏高，主要集中在重点规划片区，贵安新区、滇中新区和西咸新区潜在供应量均高居市场前列。典型如贵安新区，涉宅用地潜在供应量超2000万平方米，占比多达63.3%。并且，待开发项目同质化现象严重，贵阳、昆明和西安低端产品潜在供应量显著偏高，占比都在95%以上。一旦市场需求难以有效承接，在售项目去化率持续回落已是大概率事件，开发销售周期也将明显拉长。

3、厦门中、高端产品潜在供应量明显偏高，去化前景堪忧

本轮调整期，厦门堪称典型的风险城市，市场购买力透支乃是重要因素。随着市场下行压力不断积聚，高价盘成交明显放缓，去化压力渐有加剧的趋势。目前，厦门潜在供应量皆以中、高端产品居多，主要还是前期出让的高价地，地王盘也不在少数。部分待开发项目地价、房价明显倒挂，已然陷入开盘必亏本的窘境。长期来看，厦门房地产市场难言实质性好转，中、高端产品去化前景着实堪忧。

本文为《二线城市新建住宅潜在供应区域、产品档次分布研判》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

「 目录 导览 」

一、二线城市成交份额持续回落，且伴随供地放量与地王项目集中之忧

- 1、2018年行业销售规模创新高，二线成交占比持续小幅回落
- 2、2016年以来二线城市加快供地节奏，土地成交量、价皆升至高位
- 3、2016地王年，二线城市占比超7成，“限价”使其普遍面临去化难

二、贵阳等12城潜在供应均超2000万方，厦门等7城高价供应占比超5成

- 1、贵阳、石家庄等7城供应总量较大，潜在供应可去化2-3年
- 2、厦门、苏州等7城待开发地块地价/房价比值皆超0.5，高价供应体量大

三、贵阳、昆明、西安供应集中新规划片区，厦门中高端、苏州中低端供应量大

- 1、贵阳：潜在供应主要集中在贵安新区，且以低端产品居多
- 2、昆明：潜在供应主要集中在滇中新区，并以低端产品为主
- 3、西安：潜在供应主要集中在外围区域，大都是低端产品
- 4、厦门：中、高端产品潜在供应量较大，去化前景不容乐观
- 5、苏州：中、低端产品潜在供应量略高，但去化压力整体可控



四、多数二线城市潜在供应总量适中，贵阳、厦门等供应结构失衡

- 1、多数二线城市潜在供应总量适中，整体库存仍在较低水平
- 2、贵阳、昆明、西安规划片区潜在供应量甚高，产品同质化现象严重
- 3、厦门中、高端产品潜在供应量明显偏高，去化前景堪忧

「2019年新一轮三四线潜在 库存城市研判」

文/杨科伟、俞倩倩、姚郑康

2018年下半年，伴随楼市成交“由热转淡”，市场“凉凉”征兆尽显，其中受波及最严重的当属三四线城市，市场热度逐月减退，成交情况普遍低迷，究其原因，一方面短期需求透支严重，长期处于人口净流出三四线市场实则缺乏持续向上的动力；另一方面棚改货币化安置政策的淡出，市场预期逐渐转变。在这样的情况下，我们不得不思考一个问题，刚刚走出库存阴霾的三四线城市是否又重新面临新的库存危机？尤其是2017年以来连续两年巨量土地供应在未来即将形成商品房供应，叠加短期内越来越多城市商品房库存已然开始回升。如此一来，究竟哪些城市的“去库存”任务依旧艰巨，房企在土地投资方面又应该躲避哪些“深坑”呢？

以此为出发点，我们从供应、需求两个维度分析，供应层面，着重考察典型三四线城市是否存在供应过量的问题，分为短期和长期两个方面：对32个城市商品住宅库存量和消化周期判断城市是否存在短期去化风险，从宅地土地消化周期4年和商品房土地消化周期8年为限相叠加，着重探讨78个城市土地成交量及消化周期，探寻城市中长期是否有过量供应危机。需求层面，则主要着眼于中长期需求面是否存在有效支撑，我们选取了2017年年末常住人口，人均GDP和城镇居民人均可支配收入



三个指标，对中长期有潜在过量供应风险的38个城市进行了供需交叉分析。

一、行业下行调整、供求关系扭转，三四线库存风险再次浮出水面（略）

二、三四线城市近虑与远忧交织，库存恶化风险因城而异

众所周知，库存问题与城市的供应、成交密不可分，本章我们将分为供应、需求两个层面对典型三四线城市展开分析。供应层面，着重考察典型三四线城市是否存在供应过量的问题，分为短期和长期两个方面：根据商品住宅的库存量和消化周期判断城市是否存在短期去化风险，从土地成交量及消化周期探寻城市中长期是否有过量供应危机。需求层面，则主要着眼于中长期需求面是否存在有效支撑，我们选取了2017年年末常住人口，人均GDP和城镇居民人均可支配收入三个指标，对潜藏供应风险的城市进行了分类分析。

1、供应：短期长、珠三角非核心城市库存激增，长期潍坊等13城潜在供应量大

供应层面，考察典型三四线城市是否存在供应过量的潜在问题，主要从短期和长期两个维度展开。一方面根据商品住宅的库存量和消化周期判断城市是否存在短期去化风险，另一方面从土地成交量及消化周期探寻城市中长期是否有过量供应危机。

(1) 短期：长、珠三角等非核心15城市库存量、消化周期齐增（略）

(2) 中长期：38城土地消化周期“单高”或“双高”，其余近半数“双低”

考量中长期三四线城市的库存变化，我们需立足于未来潜在供给即当前各城市土地市场的成交和消化周期情况，为此我们选取了2014-2016年宅地消化周期（数据来源：统计年鉴）和2016-2018年商品房土地消化周期（数据来源：CRIC）两个维度，以4年和8年作为分界线，将78个典型三四线城市按照风险由低到高的顺序分类为“双低”城市、“单高”城市和“双高”城市，以此判断中长期暗藏供给风险的城市。

第一类位于第三象限的“双低”城市，即宅地消化周期小于4年且商品房土地消化周期小于8年的典型三四线城市，这类城市的土地供应量适中，中长期尚不存在供应风险。其中较为突出的城市当属三亚，宅地消化周期与商品房土地消化周期分别仅有1.2年和0.8年。

第二类位于第二或第四象限的“单高”城市，即宅地消化周期超过4年或商品房土地消化周期超过8年的典型三四线城市，这类城市供应风险中等，不过仍应警惕未来因成交转淡而带来的库存骤增的风险。其中典型的城市为中山、黄冈两城，它们分别有着较高的宅地消化周期和商品房土地消化周期，究其原因主要由于两城均有相当一部分土地难以去化，虽目前暂无影响但如不及时解决仍会产生土地端供给结构性问题。

第三类位于第一象限的“双高”城市，即宅地消化周期大于4年且商品房土地消化周期大于8年的典型三四线城市，这一类城市在土地消化周期方面存在较大问题，无论从宅地成交还是从商品房土地成交来看，这一类城市未来均会有较大的潜在供应量。例如潍坊、百色、衡阳、六安、六盘水、盐城、九江、孝感、南通、泰州、日照、徐州、贺州等13城。从中长期来看，会为新房市场提供大量的待售新盘。因此，如果这一类城市的新房市场在未来出现成交下滑等去化问题，大体量的土地供

表：78个典型三四线城市3年商品住宅土地消化周期和宅地消化周期（单位：年）

类别	城市	商品房土地消化周期	宅地消化周期	类别	城市	商品房土地消化周期	宅地消化周期
第一象限	潍坊	36.6	7.2	第三象限	郴州	4.0	1.6
	百色	19.8	5.6		东营	3.8	3.9
	衡阳	18.1	6.2		舟山	3.8	1.1
	六安	16.3	6.3		嘉兴	3.7	2.6
	六盘水	16.1	5.5		韶关	3.5	2.2
	盐城	16.0	4.6		大庆	3.5	2.2
	九江	15.5	7.0		珠海	3.1	0.8
	孝感	13.6	6.0		漳州	2.6	2.4
	南通	10.1	5.6		马鞍山	2.6	1.8
	泰州	9.7	5.8		河源	2.5	3.3
	日照	9.7	4.3		清远	2.5	3.0
	徐州	9.1	5.6		常州	2.1	3.9
贺州	8.3	5.0	莆田	2.0	3.8		
第二象限	景德镇	7.9	5.0	洛阳	2.0	2.8	
	泰安	7.0	5.3	北海	1.9	1.3	
	阳江	5.5	4.5	惠州	1.7	1.2	
	滁州	5.1	5.6	汕头	1.7	2.2	
	扬州	4.1	4.1	泉州	1.2	2.5	
	梅州	3.8	4.7	三亚	0.8	1.2	
	新余	1.6	4.5	黄冈	78.4	3.6	
第三象限	中山	0.7	6.7	益阳	32.5	2.3	
	宜昌	7.7	3.3	蚌埠	21.4	2.9	
	宁德	7.5	2.5	承德	15.9	3.1	
	池州	7.5	3.1	南平	15.5	1.9	
	湖州	7.3	2.9	淮北	15.1	2.7	
	三明	7.2	2.4	崇左	14.4	3.5	
	淮安	7.2	3.8	黄石	14.2	3.7	
	内江	6.7	2.7	吕梁	13.1	3.8	
	金华	6.6	2.3	肇庆	11.5	2.0	
	江门	6.5	1.1	株洲	11.1	2.1	
	柳州	5.2	4.0	绍兴	10.7	3.8	
	龙岩	5.1	3.3	衢州	10.7	1.9	
	镇江	4.6	2.4	岳阳	10.6	1.6	
	芜湖	4.6	2.5	常德	10.2	3.6	
	台州	4.4	1.6	阳泉	9.6	1.8	
	淮南	4.4	3.2	南充	9.0	3.8	
	湘潭	4.3	1.6	钦州	8.9	2.3	
	梧州	4.3	2.6	桂林	8.9	1.9	
丽水	4.1	2.8	安庆	8.4	2.2		

注：商品房土地消化周期采用2016年-2018年数据，宅地消化周期采用2014年-2016年数据。

数据来源：各城市统计年鉴、CRIC



2、需求：孝感、百色等中西部城市中长期需求疲软，库存压力较为突出

判断以上供应量相对过剩的“单高”和“双高”城市，能否在未来转化为潜在库存的一个重要依据便是需求面是否存在有效支撑。从中长期来看，人口、经济实力和购买力是制约一地房地产成交量的主要因素，因而我们选取了2017年年末常住人口，人均GDP和城镇居民人均可支配收入三个指标，对38个潜藏供应风险的城市进行了分类排名。

从下表中我们可以得出以下几点结论：

一是排名TOP10城市，需求面存在稳固支撑，有利于消弭供应过量带来的库存风险。这其中长三角城市占据了“半壁江山”，盐城、徐州主要得益于其常住人口基数较大的优势，绍兴、衢州则主要依托于城镇居民可支配收入较高，支付能力较强的优势。这其中需要引起关注的当属南通、潍坊、盐城、徐州这四个供应量“双高”城市，以南通为例，综合排名最高，无论从常住人口，人均GDP，还是人均可支配收入均名列前茅，因而即便是供应相对“过量”，库存风险依旧可控。

二是排名在11-20名之间的城市，需求面支撑效应略有不足，三项指标一般都存在1-2项的“短板”，故而拉低了整体的排名水平，未来还是存在因成交乏力而导致库存量激增的风险。位于这一区间的城市以中西部为主，衡阳、岳阳、常德等城市2017年年末常住人口均达到550万人以上，为其后续需求提供了稳步支撑，九江、黄石、景德镇则因城镇居民可支配收入较高等原因榜上有名。供应量“双高”城市九江、衡阳排名相对靠前，库存风险相对偏低，而日照在常住人口、人均可支配收入方面均存在一定的“短板”，库存风险中等。

三是排名在21-38名之间的城市，需求面表现相对较差，基本都是经济欠发达、人口输出型三四线城市，这其中形势最为严峻的当属供应量“双高”城市——孝感、百色、六盘水和贺州，一方面供应相对过剩，

另一方面本地内生购房需求不足，且支付力严重受限，未来若无政策红利吸引人口“回流”，库存高企的问题也将更加突出。

表：38个“供应过剩”城市2017年需求层面相关指标分析（单位：万人，元）

城市	区域	年末常住人口	常住人口人均GDP	城镇居民人均可支配收入	综合排名
南通	长三角	731	105903	42756	1
绍兴	长三角	501	101956	54445	2
潍坊	环渤海	936	62592	36286	3
盐城	长三角	724	70182	33115	4
扬州	长三角	451	112559	38828	5
中山	珠三角	326	106327	45295	6
徐州	长三角	876	75611	30987	7
株洲	中西部	402	67475	39787	8
泰安	环渤海	565	63555	32739	9
衢州	长三角	219	63492	39577	10
九江	中西部	487	49659	32592	11
衡阳	中西部	721	43233	31300	12
岳阳	中西部	573	56826	30009	13
新余	中西部	118	94165	34775	14
桂林	珠三角	506	40632	32534	15
日照	环渤海	292	68848	30790	16
黄石	中西部	247	59943	32535	17
常德	中西部	585	55404	28735	18
景德镇	中西部	166	52910	34283	19
蚌埠	长三角	338	46233	31160	20
南平	珠三角	268	60903	30070	21
孝感	中西部	492	35447	30264	22
钦州	珠三角	328	39934	31415	23
肇庆	珠三角	412	53674	28276	24
南充	中西部	642	28516	28333	25
安庆	长三角	464	36922	28675	26
百色	珠三角	365	37479	29126	27
阳泉	环渤海	141	47790	29581	28
六盘水	中西部	292	50136	27893	29
阳江	珠三角	254	55553	27568	30
黄冈	中西部	634	30356	26884	31
淮北	长三角	223	41885	29578	32
承德	环渤海	357	45403	27042	33
益阳	中西部	439	37745	26934	34
崇左	珠三角	209	43678	28813	35



吕梁	环渤海	388	33886	25704	36
贺州	珠三角	206	26802	28899	37
梅州	珠三角	437	25777	25695	38

注：①综合排名测算主要按照年末常住人口30%权重、常住人口人均GDP30%权重、城镇居民人均可支配收入40%权重测算；②标红为典型“双高”城市（宅地消化周期大于4年且商品房土地消化周期大于8年的城市）

数据来源：各城市统计年鉴、CRIC整理

3、供需交叉分析：长三角非核心城市风险中等，吕梁、南平、淮北等库存风险突出

以上我们通过供给、需求两个维度分别对不同三四线城市库存风险给出了一定的量化分析，得出了38个潜在库存风险的城市，而在这38个城市中究竟哪些城市的库存风险略大，而高库存的成因究竟是供给过量还是需求疲软呢？

我们将以供给需求交叉分析的方法，即将现有38个潜在库存风险城市按供给、需求状况良好度排名的方式（排名规则：供给测算以库存消化周期较短的城市排名靠前，需求测算以经济实力较强，人口基数较大城市排名靠前）进行分类，同时以供给、需求的中间值即19名作为分界线，将这些典型三四线城市分类为低风险城市、供给过量型中度风险城市，需求疲软型中度风险城市、高风险城市，以此判断其中长期暗藏库存风险的等级及成因。

第一类为位于第三象限的低风险城市，即供给测算和需求测算排名均在19名以前的城市，这类城市虽然也属于潜在库存风险城市，但整体风险度较低，中西部城市表现亮眼，占据了第三象限的“半壁江山”，典型代表为新余、岳阳、景德镇、株洲、常德，一方面宅地消化周期基本都在5年以下，另一方面无论从经济实力、人口基数还是人均可支配收入来看都有较为稳固的支撑，库存风险基本可控。

第二类是位于第二或第四象限的中度风险城市，这类城市的显著

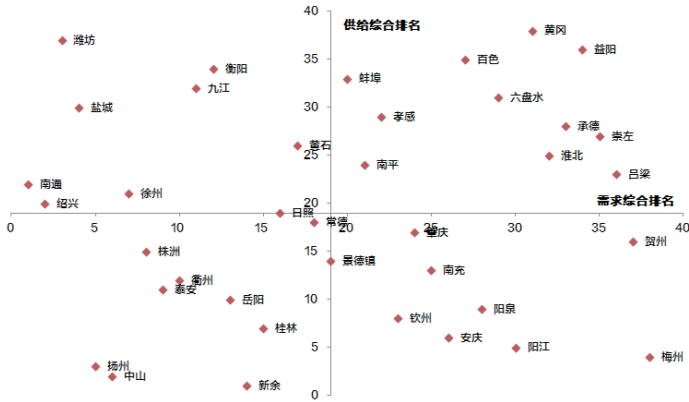
特点为供给面或需求面的单类问题相对突出，位于第二象限的供给过量导致的中度风险城市，位于第四象限的则是需求疲软导致的中度风险城市。

首先来看供应过量的城市，长三角的绍兴、徐州、南通、盐城基本都是榜上有名，这些城市因地处沿海发达区域，经济、人口、支付能力尚可，前期一直处于被“低估”的状态，2016年以来随着整体楼市行情带动，成交量、房价与日俱增，政府也加快了供地计划，但随着当前市场热度减退，这些城市的调整压力无疑是巨大的，潜藏的库存风险也在逐步浮出水面。其次，需求疲软的城市，虽然同样是中度风险，但这类城市的库存问题则更为严峻，因供应量可通过政府根据供需关系人为调节，而需求的积累——经济实力、人口基数及人民收入水平的提升则需要漫长的培育期，短期内难见成效。珠三角欠发达的三四线城市，诸如梅州、阳江、钦州、贺州、肇庆等城市均面临这样的问题，由于广深的人口吸附效应，导致了区域人口流动加速，这些城市基本都处于人口净流出状态，地产需求面支撑堪忧，随着近期粤港澳大湾区规划出台，部分城市或将因产业驱动迎来利好。

第三类是位于第一象限的高风险城市，即供给测算和需求测算排名均在19名以后的城市，这一类城市在供求方面均存在较大问题，土地供应过量叠加城市基本面较弱等客观情况导致库存风险持续加剧。吕梁、南平、淮北、崇左、承德、孝感、六盘水、蚌埠、百色、益阳、黄冈等11个城市均面临这样的问题。不得不说，这些城市因经济基础较为薄弱，产业单一等因素影响，都是较为典型的人口净流出城市，需求面缺乏有力支撑，加之土地供应相对过量，库存高企的问题也在意料之中。



图：38个潜在库存风险城市供需情况及风险等级划分



数据来源：CRIC

表：38个潜在库存风险城市供需情况及风险等级划分（单位：年，万人，元）

城市类别	城市	区域	供给测算			需求测算			
			商品房土地消化周期	宅地消化周期	供给综合排名	年末常住人口	常住人口人均GDP	城镇居民人均可支配收入	需求综合排名
第三象限 (低风险)	新余	中西部	1.6	4.5	1	118	94165	34775	14
	中山	珠三角	0.7	6.7	2	326	106327	45295	6
	扬州	长三角	4.1	4.1	3	451	112559	38828	5
	桂林	珠三角	8.9	1.9	7	506	40632	32534	15
	岳阳	中西部	10.6	1.6	10	573	56826	30009	13
	泰安	环渤海	7	5.3	11	565	63555	32739	9
	衢州	长三角	10.7	1.9	12	219	63492	39577	10
	景德镇	中西部	7.9	5	14	166	52910	34283	19
	株洲	中西部	11.1	2.1	15	402	67475	39787	8
	常德	中西部	10.2	3.6	18	585	55404	28735	18
	日照	环渤海	9.7	4.3	19	292	68848	30790	16

第二象限 (供应过 量型中度 风险)	绍兴	长三角	10.7	3.8	20	501	101956	54445	2
	徐州	长三角	9.1	5.6	21	876	75611	30987	7
	南通	长三角	10.1	5.6	22	731	105903	42756	1
	黄石	中西部	14.2	3.7	26	247	59943	32535	17
	盐城	长三角	16	4.6	30	724	70182	33115	4
	九江	中西部	15.5	7	32	487	49659	32592	11
	衡阳	中西部	18.1	6.2	34	721	43233	31300	12
	潍坊	环渤海	36.6	7.2	37	936	62592	36286	3
	梅州	珠三角	3.8	4.7	4	437	25777	25695	38
第四项限 (需求疲 软型中度 风险)	阳江	珠三角	5.5	4.5	5	254	55553	27568	30
	安庆	长三角	8.4	2.2	6	464	36922	28675	26
	钦州	珠三角	8.9	2.3	8	328	39934	31415	23
	阳泉	环渤海	9.6	1.8	9	141	47790	29581	28
	南充	中西部	9	3.8	13	642	28516	28333	25
	贺州	珠三角	8.3	5	16	206	26802	28899	37
	肇庆	珠三角	11.5	2	17	412	53674	28276	24
	吕梁	环渤海	13.1	3.8	23	388	33886	25704	36
	南平	珠三角	15.5	1.9	24	268	60903	30070	21
第一象限 (高风险)	淮北	长三角	15.1	2.7	25	223	41885	29578	32
	崇左	珠三角	14.4	3.5	27	209	43678	28813	35
	承德	环渤海	15.9	3.1	28	357	45403	27042	33
	孝感	中西部	13.6	6	29	492	35447	30264	22
	六盘水	中西部	16.1	5.5	31	292	50136	27893	29
	蚌埠	长三角	21.4	2.9	33	338	46233	31160	20
	百色	珠三角	19.8	5.6	35	365	37479	29126	27
	益阳	中西部	32.5	2.3	36	439	37745	26934	34
	黄冈	中西部	78.4	3.6	38	634	30356	26884	31

数据来源：各城市统计年鉴、CRIC整理

三、库存高、中、低风险之典型城市分析

1、库存高风险城市：孝感

孝感，地处于湖北省东北部，与省会城市武汉接壤，距离武汉市中心约60公里，距离武汉天河国际机场仅30公里，与武汉城市资源共享。从当前城市房地产的发展来看，土地成交体量和商品住宅销售仍存在不匹配的情况，商品房土地消化周期高达13.59年，并且伴随着近年来人口



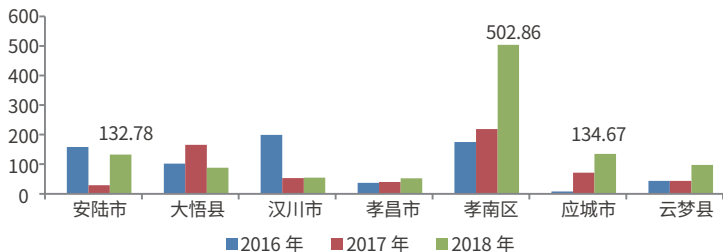
逐步向中心城市武汉转移，后续难免存在需求乏力，库存高企等问题。

(1) 供应：3年土地成交破2400万方，孝南区激增71%且占半数

孝感是典型的“双高”城市之一，据官方年鉴数据，2014-2016年其它地供应量达到了994.93万平方米，位居湖北省三四线城市的TOP3，宅地消化周期也达到了5.98年，库存风险已然浮出水面。此外从近3年孝感商品房土地消化周期我们也不难看出端倪，据CRIC统计，孝感2016年-2018年总共成交了510宗地块，总建筑面积达2405.07万平方米，继而推算其商品房土地消化周期也高达13.59年。

从年度变化趋势来看，2018年孝感的经营性用地成交量价均达到了历史高点，成交建面为1062.11万平方米，同比上升了71%，楼面价首次突破千元，达到1187元/平米。而从各区域成交占比来看，孝南区土地成交量超预期增长，占据了2018年整体成交的“半壁江山”，其次下辖的应城、安陆两个县级市的土地成交量也均突破130万平方米。事实上，这也与孝感着重向东发展，全方位融入大武汉的发展思路密切相关，早在《孝感市城市总体规划(2013-2030)》就提出了“承东启西，开放合作，拓展区域功能腹地，充分发挥孝感作为武汉承东启西的“门户”作用。

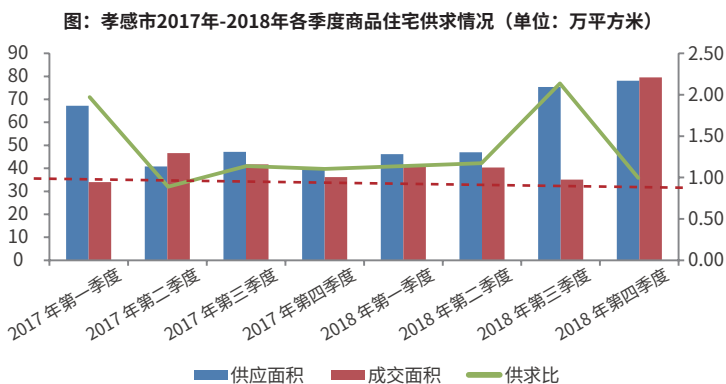
图：孝感市2016年-2018年3年土地成交各区域占比结构情况（单位：万平方米）



数据来源：CRIC

(2) 需求：人口外溢、经济薄弱，内生需求不足

从需求层面来看，2017年以来，孝感的成交表现一直“不温不火”：除2018年四季度实现了突破性增长，销售逼近80万平方米，其余季度平均成交仅为39.2万平方米，且长期处于供大于求，市场库存量稳步上升的状态。整体房价的增幅也不是太大，2018年末成交均价为6172元/平米，较2017年初的4735元/平米上升了30%。事实上，2016年以来热点三四线基本都迎来了一波“去库存”行情，孝感的市场表现平平，主要源于一方面地处中西部，市场传导效应相对较慢；另一方面因毗邻武汉，多数本地居民也会选择向省会城市集聚，加之武汉于2017年初启动了“百万大学生留汉创业就业工程”，2年间大学生留汉总数超70万人，核心城市的人口吸附力可见一般。

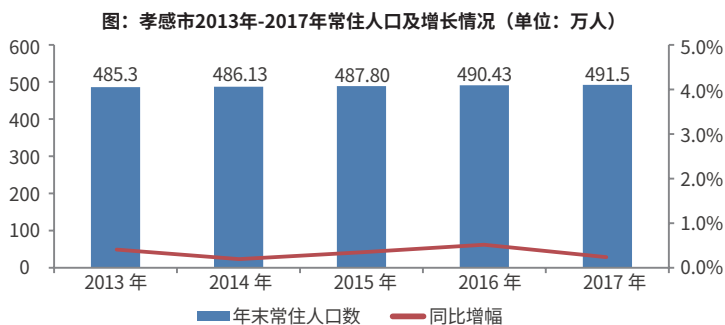


从中长期来看，孝感的需求面支撑也略显不足，我们以常住人口、人均GDP、城镇居民可支配收入三大维度来考量：

一是常住人口数相对恒定，5年来每年同比增幅均不超高1%，未来若无巨大的规划利好出台，这样的趋势将持续；值得关注的是，孝感人



口增长的内生动力略有不足，2017年人口自然增长率仅为-0.65%，呈现出负增长态势。二是经济实力相对薄弱，2017年人均GDP仅35447元，位列湖北省倒数3名；从目前当地的产业结构来看，本地发展仍主要以工业、制造业为主（2017年三产占比为17.1:48.2:34.7）；汽车及零部件产业、光电子信息产业、高端装备制造产业是当地主导产业，这样的产业结构不仅不利于人们消费水平的提升，而且对环境的负面影响较大，妨碍了本地居民居住质量的提升。三是从支付能力来看，2017年城镇居民人均可支配收入为30264元，增长8.3%，虽然保持了稳步增长，但与总体房价30%的增长速度相比，人们的购房能力还是受到了一定的局限。



数据来源：CRIC

（3）预判：供应过量叠加需求不济，中长期库存压力难摆脱

从供应层面来看，孝感整体的经营性土地成交量还是偏大的，尤其是相较于其商品房成交而言，土地去化周期高达13.59年，库存量整体处于高位；这其中库存风险较大的当属孝南区，虽然城区位于东部，是整个孝感的规划重点之一，但毗邻武汉既是优势也是劣势，尤其武汉作为湖北省省会“一家独大”的情况在短期内不会改变，故孝南区是否能承接武汉产业、客群外溢仍有待检验。

而从需求层面来看，孝感整体基本面数据并不是太好，一方面经济主要以第二产业——工业、制造业为主，不仅使得人均GDP位于省内低位；而且也不利于人民收入水平的提升，2017年城镇居民人均可支配收入仅为30264元，购买力的局限严重制约了本地房地产业发展；另一方面孝感常住人口数相对恒定，基本维持在490万左右，自然增长率为负值，人口内生动力略有不足。

综上，供应过量叠加需求不济，长此以往自然会导致库存量的逐步攀升，我们认为孝感的中长期的库存风险还是较大的，政府唯有谨慎控制供地节奏，同时加快产业转型，提升人口吸附力才能重新刺激地方房地产行业的活力，从而走出库存风险的阴霾。

2、库存中风险城市：日照（略）

3、库存低风险城市：徐州（略）

四、结语：孝感、百色等城巨供应而需求缺乏支撑，中长期面临新一轮库存压力

上文我们着重分析了短期商品住宅库存高企和中长期土地供应相对过量，需求面缺乏基本支撑的城市，大体得到了如下结论：

从短期来看，三四线商品住宅市场普遍存在库存高企，消化周期延长等问题。据CRIC监测的27城数据，过半数城市即15城2018年末库存量与消化周期相比去年齐增，存在一定的库存危机。而其中11城消化周期的同比增速均大于库存量同比增速，值得引起高度关注，即因成交转冷而导致库存骤增的城市。从2018年末的数据情况来看，宜兴、汕头、烟台、洛阳、常熟、舟山目前消化周期都已超过12个月以上，另外清



远、张家港、常州、南通、芜湖等5城若城市成交面继续恶化，也将逐步走出“安全区”，迎来潜在的库存风险。

从中长期来看，以土地成交量、消化周期考量中长期潜在供给，“双高”和“单高”城市合计达到了38城，可见近半数三四线城市或多或少面临土地供应过量的问题，其中潍坊、百色、衡阳、六安、六盘水、盐城、九江、孝感、南通、泰州、徐州、日照、贺阳均是宅地消化周期大于4年且商品房土地消化周期大于8年的“双高”城市，这类城市因前期土地成交量较大，楼市低迷造成了短期内土储难以得到有效去化。而仅仅考量供应便判断其库存风险显然是不严谨的，故而我们增加了中长期需求面分析来辅助判断大体可以将“双高”城市分为三类：

一是需求面存在稳固支撑，有利于消弭供应过量带来的负面影响的低风险城市，涵盖了南通、潍坊、盐城、徐州等四个城市，潍坊、盐城、徐州主要得益于其常住人口基数较大的优势，南通综合排名最高，无论从常住人口，人均GDP，还是人均可支配收入均名列前茅，因而即便是供应相对“过量”，库存风险依旧可控。

二是需求面支撑效应略有不足，未来还是存在因成交乏力而导致库存量激增的中风险城市。典型代表为九江、衡阳、日照。衡阳2017年末常住人口均达到700万人以上，为其后续需求提供了稳步支撑，九江则因城镇居民可支配收入较高等原因榜上有名。日照在常住人口、人均可支配收入方面均存在一定的“短板”，库存风险略高于九江、衡阳。

三是需求面表现相对较差，经济欠发达、人口输出型高库存城市，诸如孝感、百色、六盘水和贺州，这类城市需引起高度关注，一方面供应相对过剩，另一方面本地内生购房需求不足，且支付力严重受限，未来若无政策红利吸引人口“回流”，库存高企的问题也将更加突出。

本文为《2019年新一轮三四线潜在库存城市研判》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

「 目录 导览 」

一、行业下行调整、供求关系扭转，三四线库存风险再次浮出水面

1、商品住宅库存高企叠加土地成交量逐年攀升，三四线暗藏库存风险

(1) 短期：2018年下半年市场“由热转淡”致商品住宅库存量逐月攀升

(2) 中长期：土地成交连续3年以20%增加，未来巨量潜在供应不容小觑

2、棚改货币安置逐渐淡出，人口外溢、需求透支，居民购房动力不足

二、三四线城市近虑与远忧交织，库存“恶化”风险因城而异

1、供应：短期长、珠三角非核心城市库存激增，长期潍坊等13城潜在供量大

(1) 短期：长、珠三角等非核心15城市库存量、消化周期齐增

(2) 中长期：38城土地消化周期“单高”或“双高”，其余近半数“双低”

2、需求：孝感、百色等中西部城市中长期需求疲软，库存压力较为突出

3、供需交叉分析：长三角非核心城市风险中等，吕梁、南平、淮北等库存风险突出

三、库存高、中、低风险之典型城市分析

1、库存高风险城市：孝感

(1) 供应：3年土地成交破2400万方，孝南区激增71%且占半数

(2) 需求：人口外溢、经济薄弱，内生需求不足



(3) 预判：供应过量叠加需求不济，中长期库存压力难摆脱

2、库存中风险城市：日照

(1) 供应：土地成交逐年递增“东多西少”，消化周期略超风险线

(2) 需求：生育意愿强，人均收入增速高，但房价破万购房压力大

(3) 预判：供应较大但需求有一定支撑，待购买力提升以化解库存压力

3、库存低风险城市：徐州

(1) 供应：商品住宅消化周期增至8.71个月，贾汪土地成交量占比最大

(2) 需求：人口出现回流，房价收入比回升至5.81，购买力充沛

(3) 预判：土地消化周期虽达9.06年，需求支撑显著库存风险较低

四、结语：孝感、百色等城巨供应而需求缺乏支撑，中长期面临新一轮库存压力

肆

特别关注



「从已落地国家战略城市群规划解读长三角一体化战略」

文/杨科伟、柏品慧、李思潼、赵汗青

纵向对比京津冀、粤港澳以及长三角3大城市群规划实际落地情况，不难发现执行层面都是一个先易后难、稳步推进的过程，一般先在部分城市搞试点工程，总结相关经验，随后再推广。具体而言，交通、环保和公共服务等领域皆有实质性动作，并已取得了一定的成效。科创领域协同合作陆续展开，但实际科技成果转化能力还是存在较大差别。反观，制度软环境的政策壁垒较高，仅限于部分城市在部分领域达成合作共识，距离真正落地执行仍需经历较长的时间周期。联系到《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》现已处于征求意见阶段，可预见的是，在《规划纲要》正式发布后，长三角区域一体化发展必将掀开新的篇章。

一、京津冀：交通互联成效显著，产业、环保协作、公共服务一体化正有序推进

1、交通一体化加速推进，首都环线公路、城际铁路等成效显著

《京津冀协同发展规划纲要》要求在交通领域进行率先突破。提出提升区域一体化的运输服务水平，推进三地之间交通设施共建共享，轨道交通、高速、港口等一系列设施的完备。在构建一体化现代交通网



络的基础下，进一步压缩京津冀区域间距离，大力提升交通通达性。

京津冀协同发展交通建设三地齐头并进，公路和铁路成果尤为突出。高速公路建设正有序推进，首都环线全线通车，将河北承德、香河、廊坊等城市串联起来，缓解了首都巨大的交通压力；轨道交通的铺设取得重大进展，例如增开环形列车，将邯郸、衡水、秦皇岛等站与北京、天津、石家庄有效串联。除此之外，北京跨城公交、北京大兴机场以及京津冀协同打造的世界级港口群也都开始陆续落地。随着未来更多交通设施的建设完善，京津冀生活圈中资源集散和人口流动将会愈发高速和便捷，地区的发展和人们的生活都将得到改善。

- 2、生态环境治理持续推进，水、大气污染联合治理初见成效（略）
- 3、河北、天津有序承接北京产业转移，科创合作成重要突破口（略）
- 4、要素市场政策壁垒较高，仅限于金融、信息领域先行先试（略）
- 5、教育、医疗领域合作积极落地，户籍制度改革成效显著（略）
- 6、雄安新区集中疏解北京非首都功能，探索制度性改革注定曲折（略）

二、粤港澳：5大规划正有序推进，科创协作、交通互联、教育合作等成果显著

- 1、产学研深度融合，着力打造多个创新平台，科技成果转化能力明显提升（略）
- 2、城际快速交通网加速机场、铁路、通道和口岸建设显成效（略）

特别关注

3、多地加强产业分工协作，沪港通、深港通、债券通等跨境金融产品日益丰富

粤港澳大湾区产业规模庞大、结构较为完整，但存在分化和转型滞缓等问题，《规划》提出要深化供给侧结构性改革，支持传统产业改造升级，着力培育发展新产业、新业态、新模式。具体包括加快发展先进制造业，加快发展现代服务业，大力发展海洋经济以及培育壮大战略性新兴产业。

一方面多地加快产业结构调整，优化产业布局，加强产业分工协作，着重发展先进制造业，如惠州把建设现代产业体系作为高质量发展的重要抓手，正加快构建“2+2+N”现代产业体系，预计2020年将建成万亿产业集群；另一方面现代服务业发展范围更加广泛，旅游服务、文化创意等方面都有涉及，尤其是在金融领域开放程度进一步加深，譬如大湾区金融科技促进总会等组织的成立，“沪港通”、“深港通”、“债券通”等发行都有序推动了大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易。此外部分城市在特色金融产业发展也初有尝试，比如江门市将金融引入产业园发展，让金融与农业经营主体紧密结合，推动“陈皮产业+文化”、“陈皮产业+旅游”三产融合。

4、绿色生产生活方式初步确立，多地协同治理珠江流域、淘汰落后产能等（略）

5、教育合作、人才引进加快落地，但跨区域社保等民生领域仍有政策壁垒（略）



三、长三角：7大领域实际落地进度不一，一体化规划或将复制京津冀、粤港澳模式

1、长三角一体化有序推进，并上升为国家战略，《规划纲要》发布时间渐进（略）

2、7大领域规划落地进度不一，交通一体化、工业互联、环境协同治理成效显著

（1）长三角一体化交通先行，跨省公交、城际铁路、省际高速等均有实际进展

长三角一体化发展的基础在于共建互联互通综合交通体系，建设畅达便捷长三角。纵观《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》，对于铁路、航运、公路、航空等交通运输领域均提出了明确的发展任务。具体而言，加快轨道交通网建设，持续推进区域港航协同发展，全面提升省际公路运输能力，协力打造长三角世界级机场群，强化交通运输联合执法，完善公交服务一体化。

而在实际执行层面，长三角一体化交通建设正有序推进，尤其是跨省公交、城际铁路、省际高速等领域整体建设进度更快。具体而言：

其一，为了方便市民跨省交通出游，早在2002年，上海与无锡率先实现了交通卡城际互通，截止目前上海与20个长三角主要城市现已实现了两两互通。与此同时，地铁互联互通也有实质性进展，2018年12月上海、杭州和宁波3城实现二维码乘车互联互通，解决了跨省市乘地铁购票不统一的问题。另外，沪苏浙跨省零换乘公交开通，2019年3月江苏吴江至上海青浦、江苏吴江至浙江嘉善两条跨省公交专线开通，可以实现零换乘直达毗邻地区。

其二，城际铁路建设正如火如荼地进行，规划显示2019年长三角地

特别关注

区计划开通6条、开建4条铁路新线。譬如，2019年4月南沿江城际铁路南京段正式开工建设，沿线城市句容、江阴、张家港、常熟、太仓等将一举进入高铁时代，全面融入沪宁1小时高铁圈。另外，杭临城际铁路现已进入开通试运行倒计时，预计于2019年底开通运营，届时临安将融入杭州1小时交通圈。

其三，高速公路建设正有序推进，典型如杭州湾跨海大桥北沿线（二期）工程于2016年6月正式开工建设，预计于2019年底竣工，届时将打通省际高速大动脉，宁波至苏州的车程有望缩短至2小时。另外，申嘉湖高速西延工程于2016年7月全线开工，预计于2019年6月底通车，既实现湖州至安吉半小时交通圈，又将实现上海至安徽黄山高速直达。值得一提的是，三省一市取消高速省界收费站现已提上议程，譬如江苏于2018年底率先取消高速江苏-山东省界主线收费站，并同步取消江阴大桥、苏通大桥等5座省内跨江大桥主线收费站，预计最快2019年11月底江苏省将全面取消剩余17个省界高速主线收费站，届时将成为全国首个高速公路无障碍出省。

（2）部分城市在电网、液化天然气等尝试合作共联，但能源互济互保目标任重而道远（略）

（3）创新基地、产业联盟、创投基金等先行先试，创新驱动战略仍需经历较长孵化期（略）

（4）数字智慧长三角首推工业互联网建设卓有成效，民生领域实际落地进度偏慢（略）

（5）环境治理协同内容逐步扩大，涉及淘汰落后产能、污染协同治理、环保信用奖惩等（略）



(6) 上海与周边城市在教育、医疗领域展开深度合作，行政通办、消费维权也有序推进（略）

(7) 制度软环境合作需决策层授意，推进进度整体偏慢，仅知识产权领域有所进（略）

3、长三角将效仿打造多核心、多节点的空间布局，合作示范区将是一体化改革试验田

(1) 中央层面无重大改革制度红利，长三角一体化发展仍靠城市群内部驱动（略）

(2) 参考雄安新区，长三角合作示范区或将是新一轮一体化改革试验田

参考雄安新区，长三角合作示范区有望成为进一步扩大对内开放的重要平台，更是新一轮长三角一体化改革试验田，将努力打造贯穿新发展理念的新标杆、一体化体制机制的试验田、引进长三角更高质量一体化发展的新引擎。具体而言，长三角合作示范区可以将长三角地区一系列改革任务进行探索实践，实现集中落地、率先突破、系统集成，尤其是在涉及规划管理、土地管理、投资管理、要素流动、财税风险、公共服务等方面先行先试、重点突破，将长三角合作示范区打造成跨区域制度创新和政策突破的“样本间”。长期来看，上海将构建“两翼齐飞”的发展新格局，长三角合作示范区将是对内开放的重要平台，自贸区则是对外开放的重要载体。

(3) 参照粤港澳，长三角有望打造多核心驱动、多节点带动的城市空间布局

参考粤港澳大湾区，长三角将效仿打造成多核心驱动、多节点带动的城市空间布局，参照长三角地区“单核”与“多核”并存的现有城市空间布局，发挥核心城市之间以及卫星城市强强联合的引领带动作用，

特别关注

并在更大范围、更宽领域、更高层次开展区域分工合作，助推长三角地区更高质量地一体化发展。具体而言，“单核”是指上海都市核心，通过发挥上海龙头带动的核心作用和区域中心城市的辐射带动作用，依托交通运输网络培育形成多级多类发展轴线，推动整个长三角城市群的发展。“多核”是指以南京、杭州、苏州、合肥、宁波等5个二线城市形成多个“小核心”，主要辐射周边三、四线城市。譬如，南京城市圈是以南京为中心打造区域经济带，成员城市包括南京、扬州、镇江、句容等市，通过宁扬城际、宁句城际、宁滁城际等城际轨道交通线形成发达的交通网络，并将城市圈紧密连接起来。

四、长三角房地产市场长期看好，核心城市、卫星城市建议房企重点深耕

1、三大城市群在交通、环保、公共服务等领域皆有落地，制度软环境的政策壁垒较高（略）

2、核心城市、卫星城市市场前景长期看好，不在核心城市圈的三四线城市谨慎乐观

可以预见的是，《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》落地后长三角地区将进入新一轮一体化建设高峰期，未来长三角地区城市之间的交通、产业、人口、信息等各发展要素将加速流动，并在更大范围、更宽领域、更高层次开展区域分工协作，助推长三角更高质量地一体化发展。受此影响，长三角地区房地产市场前景长期看好，建议房企重点深耕。具体而言：

核心城市市场需求依旧坚挺，房地产市场可高看一线。受惠于产业



不断转型升级，核心城市人口持续净流入，有望带动不菲的增量购房需求。与此同时，居民收入水平稳步提升，普遍有着较强购买力，改善性购房需求将持续释放，房地产市场前景长期看好，成交量、价有望维持在较高水平。以上海为代表的核心城市土地供应长期受限，主城区热门宅地更是资源稀缺品，短期内供不应求的市场格局难以逆转，长期来看房价依旧面临着一定的上涨压力。

核心城市周边的卫星城市房地产市场前景依旧看好。得益于长三角区域一体化加速推进，核心城市与卫星城市在交通、产业、信息、公共服务等领域协同合作将更为紧密，卫星城市将明显受益。一方面，在长三角产业一体化的大背景下，卫星城市有望分享产业链上固有的一杯羹，助推城市经济更好、更快发展，进而吸引大批外来人口不断涌入，并陆续转化为增量购房需求。另一方面，随着核心城市与卫星城市之间的交通出行日益便捷，公共服务渐趋一体化，卫星城市有望吸纳更多核心城市外溢购房需求，房地产市场前景着实可期。典型如沪通铁路，有效串联起南通、张家港、常熟、太仓、上海等沿线城市，大幅缩短核心城市与卫星城市之间的时空距离。又如长三角合作示范区，嘉兴与上海已在教育、医疗等公共服务领域开展一体化试点工程，卫星城市市场价值明显提升。

不在核心城市辐射范围的三四线城市短期利好程度有限，市场需求仍以本地购房需求为主，房地产市场前景谨慎乐观。而从实际执行层面来看，长三角区域一体化仍是一个先易后难、稳步推进的过程，一般先在卫星城市搞试点工程，总结相关工作经验，随后再推广至不在核心城市圈的三四线城市。对于不在核心城市辐射范围的三四线城市而言，长三角区域一体化属长期规划利好，短期利好程度着实有限，房地产市场前景仍需结合市场供求关系、人口规模及增量、市场购买力等多方面因

特别关注

素做具体分析。典型如盐城，受困于市场购买力透支，叠加棚改货币化安置退场，短期内房地产市场依旧面临一定的调整压力。

本文为《从国家战略级城市群规划落地情况季度长三角一体化战略》报告删减版，如需完整版，请联系我们。



「 目录 导览 」

一、京津冀：交通互联成效显著，产业、环保协作、公共服务一体化正有序推进

- 1、交通一体化加速推进，首都环线公路、城际铁路等成效显著
- 2、生态环境治理持续推进，水、大气污染联合治理初见成效
- 3、河北、天津有序承接北京产业转移，科创合作成重要突破口
- 4、要素市场政策壁垒较高，仅限于金融、信息领域先行先试
- 5、教育、医疗领域合作积极落地，户籍制度改革成效显著
- 6、雄安新区集中疏解北京非首都功能，探索制度性改革注定曲折

二、粤港澳：5大规划正有序推进，科创协作、交通互联、教育合作等成果显著

- 1、产学研深度融合，着力打造多个创新平台，科技成果转化力明显提升
- 2、城际快速交通网加速推进，机场、铁路、通道和口岸建设渐显成效
- 3、多地加强产业分工协作，沪港通、深港通、债券通跨境金融产品渐丰富
- 4、绿色生产生活方式初步确立，多地协同治理珠江流域、淘汰落后产能
- 5、教育合作、人才引进加快落地，但跨区域社保等民生领域仍有壁垒

三、长三角：7大领域实际落地进度不一，一体化规划或将复制京津冀、粤港澳模式

- 1、长三角一体化有序推进上升为国家战略，《规划纲要》发布时间渐近

特别关注

2、7大领域规划落地进度不一，交通一体化、工业互联网、环境协同治理成效显著

(1) 长三角一体化交通先行，跨省公交、城际铁路、省际高速等均有实际进展

(2) 部分城市在电网、液化天然气等尝试合作共联，但能源互济互保目标任重而道远

(3) 创新基地、产业联盟、创投基金等先行先试，创新驱动战略仍需经历较长孵化期

(4) 数字智慧长三角首推工业互联网建设卓有成效，民生领域实际落地进度偏慢

(5) 环境治理协同内容逐步扩大，涉及淘汰落后产能、污染协同治理、环保信用奖惩等

(6) 上海与周边城市在教育、医疗领域展开深度合作，行政通办、消费维权也有序推进

(7) 制度软环境合作需决策层授意，推进进度整体偏慢，仅知识产权领域有所进展

3、长三角将效仿打造多核心、多节点的空间布局，合作示范区将是一体化改革试验田

(1) 中央层面无重大改革制度红利，长三角一体化发展仍靠城市群内部驱动

(2) 参考雄安新区，长三角合作示范区或将是新一轮一体化改革试验田

(3) 参照粤港澳，长三角有望打造多核心驱动、多节点带动的城市空间布局



四、长三角房产市场长期看好，核心城市、卫星城市建议房企重点深耕

1、三大城市群在交通、环保、公共服务等领域皆有落地，制度软环境的政策壁垒较高

2、核心城市、卫星城市市场前景长期看好，不在核心城市圈的三四线城市谨慎乐观

「长三角一体化加速推进，这些城市房地产占得发展先机」

文/马千里、邱娟、周奇

伴随着长三角一体化发展上升为国家战略，长三角城市群融合发展正翻开新的篇章。就发展现况来看，尽管长三角区域经济总量居于三大经济区首位，但由于腹地广阔，城市之间经济发展不均衡、产业同质化、人口外流问题十分突出，进而对各城市的支付能力、需求导入、需求基数等方面也产生了不同影响。

为了探究长三角一体化发展给各城市房地产市场带来的具体影响，本文将对泛长三角区域41个城市从基础优势、规划利好、人口增长三大角度分别进行剖析，可见上海、杭州、宁波等城市住房需求增长会继续居于前列，湖州、宣城等三线城市在产业转移利好方面表现突出。此外毗邻沪杭宁的嘉兴、滁州等卫星城市也值得关注，随着长三角一体化进程的不断深入，城市间的行政壁垒日益淡薄，这些城市将有望迎来更多跨城置业需求。

一、基础优势：中心城市先发优势显著，部分三四线城市迎来追赶机会

就经济、产业、公共服务方面的整体表现来看，上海、苏南、浙



江表现较优，而苏北和安徽表现相对落后，不过宣城、湖州等城市有迎头赶上之势。就房地产市场来看，沪宁沿线购房需求更为充沛，苏中、浙北部分城市因投资热度较高，目前面临供应过量风险，但在长三角一体化产业转移的推动下，随着湖州、镇江等部分三四线城市人口逐渐回流，供应过量的风险有望逐渐化解，市场成熟度也会有所提升。

1、经济发展：滁州、亳州、阜阳等市增速居于前列，但中心城市绝对增量仍会保持领先（略）

2、承接产业转移：无锡、嘉兴等城市实体经济基础较强，六安、宣城公共服务潜力更大（略）

3、公共服务：异地就医门诊结算试点扩容至17城，中心城市人口吸引力进一步增强（略）

4、供求规模：杭州市场容量持续高位，湖州、镇江供应过量风险有望逐步化解（略）

5、住宅产品结构：部分三四线城市改善产品迎来发展机会，合肥房价梯度仍难以拉开（略）

6、基础优势点小结：一二线城市经济发展保持领先，嘉兴、湖州等城市迎来追赶契机（略）

二、规划利好：内部互联互通渐上轨道，“双城生活”将更为便利

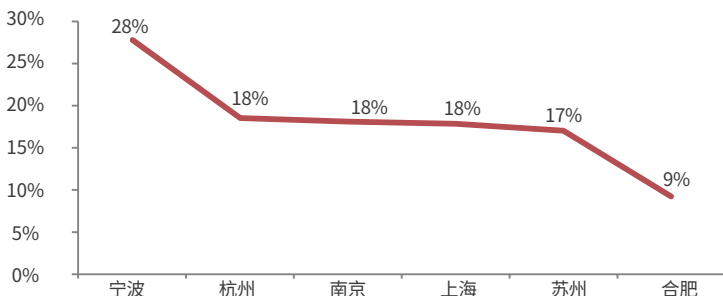
在长三角一体化三年行动计划中，产业协同创新、交通互联互通、市场开放有序等方面规划均是文件关注的重点领域。就长三角区域协作发展现状来看，在完善的交通路网支持下，长三角内部风投渐成体系，科技共享发展也在催生更多的经济增长点。随着各地沟通愈加频繁、文化风俗的进一步融合、以及城市边界的不断扩张，对于在上海、南京、杭州、宁波等中心城市工作的人群而言，未来“跨城生活”将成为越来越常见的现象，而目前这些中心城市的置业需求外溢，也会更多的回归到居住需求本身。

- 1、风投资金流向：设立优势产业资金，进一步扩大沪杭产业发展优势（略）
- 2、科技共享发展：G60科创走廊沿线迎来发展良机，湖州经济藉此快速增长（略）
- 3、城际铁路：加强东西联通“主动脉”，皖南城市迎来更多发展利好（略）
- 4、省界公路：打通省际“断头路”局部栓塞，昆山迎来发展新机遇（略）
- 5、异地置业：区域协作发展推动甬杭宁自住需求外溢，跨城置业将更为常见（节选）



随着各城市间的交流协作进一步深入，以及社保、医疗等公共服务互联互通的进一步打开，越来越多的自住需求开始考虑跨城置业，过上“双城生活”。就一二线城市租房客跨城置业的意向比例来看，2018年需求外溢的意向比例已经多在一成以上。其中宁波占比最高，有28%租房客有意向在周边城市购房，这一方面是固然由于宁波房价相对周边县市领先幅度较大，市区两万左右的均价较周边县市高出一倍；但另一方面更重要的，还是因为宁波市区范围相对较小，至周边慈溪、余姚、象山等地区的通勤成本较低。不过考虑到慈溪、余姚、象山等地区均是由宁波代管的县级市，因此就地级市间的购买力辐射而言，宁波需求的向外溢出还是不如沪宁杭。

图：2018年长三角中心城市租客有意向在都市圈置业的比例



数据来源：CRIC调研

6、规划利好点小结：省界城市受益最大，昆山、湖州、宣城等市有望迎来更多利好（略）

三、需求增长：中心城市人口吸引力有增无减，产业转移为部分中小城市带来就业增长机会

从前两章可以看出，为了促进长三角的一体化，三省一市在公共服务、资本、交通、科教等多个方面都做出了较大的努力，中小城市在协同发展中也迎来了产业导入的机会，人口也从单向往多向流动转变。不过，由于上海、浙东、苏南区域产业集聚优势仍旧存在，这一区域仍是流动人口的主要汇集地，而就长三角主要城市来看，上海和杭州则走在了前列，南京和合肥则仍需多加努力。另外，值得注意的是严苛的落户政策使苏州近年来人口增长明显放缓。就各城市房地产市场需求来看，高房价限制居住面积增长，上海、杭州人均住房面积低位缓增；宁波、杭州两城人口快速增长，年均住房需求增量超上海。

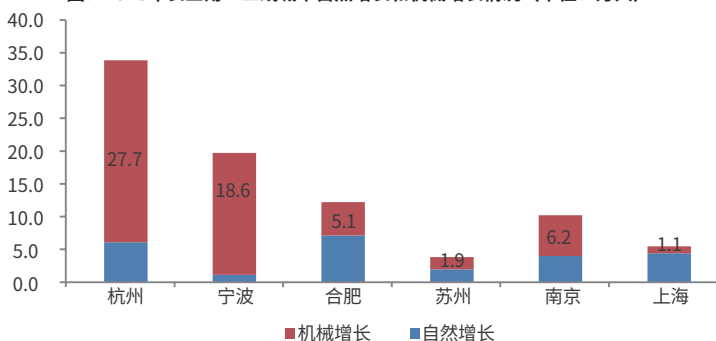
- 1、人口增长：杭州、宁波成为新增长极，实体经济增长失速致苏州人口增长放缓（略）
- 2、人口迁徙：宣城、芜湖排名快速提升，但沪杭苏仍会是长三角人口迁徙主要目的地（略）
- 3、人均住房面积：高房价限制居住改善，上海、杭州人均住房面积低位缓增（略）
- 4、新增住房需求：宁波、杭州两城人口快速增长，近年住房需求增量超上海（节选）

城市的住房需求受产业、经济、配套、人口等诸多方面的影响，基于数据的可获取性，根据各城市常住人口数量及其增速、人均住房面积及其增速、收入水平等指标，估算各城市近3年年均住房需求增量需求。整体来看，宁波、杭州、上海需求增量最大，其中宁波年均住房需求增



量居于首位，高达1733万平方米，这一数据甚至已经超越杭州和上海。究其原因，主要由于近3年常住人口增速迅猛，2018年常住人口增量就达到19.7万人，加之宁波相较上海、杭州，购房需求更加偏好于中大户型产品，人均居住面积年均增速也保持较高水平，导致宁波年均住房需求增量居于首位。考虑到宁波近期又出台了人才新政，高层次人才买房最高可补贴60万，预计今年商品住宅需求增长依然有望保持在高位。

图：2018年长三角一二线城市自然增长和机械增长情况（单位：万人）



数据来源：各城市统计公报

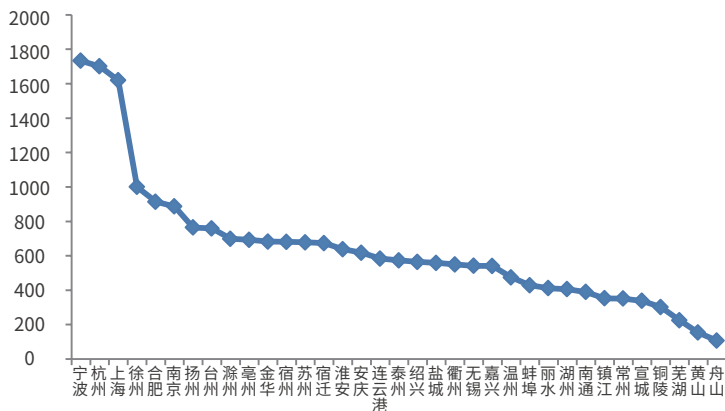
居于第二档城市为徐州、合肥、南京、扬州、台州等城市，住房需求增量在700-1000万平方米之间，这些城市人口基数大，常住人口多在500万以上，并且房价收入比较上海、杭州明显偏低、购买力较强，改善需求使得人均住房面积增速较快，使得住房需求增量维系在较高位。

值得注意的是，湖州和宣城新增购房需求还是比较突出的，当前年均住房需求处于低位是由于其人口基数较小导致的，两城常住人口均不足300万人，但是2018年两城新增就业岗位却分别高达12.1和6.1万人，拥有880万常住人口的徐州2018年新增就业岗位不过13万，相比之下，

特别关注

湖州、宣城的新增购房需求越发凸显。

图：近三年长三角主要城市住房需求年均增量（单位：万平方米）



资料来源：CRIC

5、人口增长表现小结：杭州、宁波住房需求增量领先，湖州、宣城就业增长预期同样值得关注（略）

四、总结：人口进一步向中心城市集聚，仅部分三线城市可获协同发展利好

基于良好的经济基础、便利的交通等优势，长三角一体化具有先天优势，但是目前各城市经济发展不平衡，在医疗、教育、社保等公共服务等方面差异巨大，长三角一体化对城市的影响也各不相同。联系房地产市场来看，上海作为长三角龙头，经济发展预期最佳，但资源约束致人口增速放缓，住房需求增长反而不及部分二线城市；而杭州、宁波等二线城市受益于产业优势，近些年人口吸引力大幅提升，人口爆发式增



长使得住房需求空间高位延续；三四线城市需求已经极大的透支，加之近年来的房价高涨也削弱了居民的支付能力，如果找不到新的经济增长点，这些城市的购房需求不太可能长期延续在高位。总的来看，住房需求增长最终要看人口变化，长三角一体化还是更加利好杭州、宁波等经济增长亮点颇多、就业岗位增长形势良好的二线城市。

1、基本面优势决定一二线保持领先，城市间量级差距仍会继续存在（略）

2、上海、杭州、宁波住房需求增长居于前列，湖州、宣城等城市产业发展利好值得关注

（1）上海：资源约束致人口增速放缓，但住房需求增长依旧会位于长三角前列（略）

（2）二线城市：杭州、宁波人口爆发式增长带来更多新增住房需求，苏州或面临需求滞涨困局（节选）

就5个二线城市来看，杭州、宁波综合表现更优，凭借更为领先的经济发展水平，这两座城市近年来人口机械增长量逐年递增，人口吸引力逐渐增强，商品住房需求量也维持在高位。其中杭州是长三角人才争夺战中表现最为突出的二线城市，凭借互联网、人工智能等高附加值产业的发展优势，2018年杭州常住人口机械增长量达到27.7万人，在长三角二线城市中排名首位。宁波在科研实力上虽然稍逊，但承接上海的汽车、钢铁以等产业转移利好，还是为宁波带来了更多的经济增长点，并进一步提升城市的人口吸纳能力。

南京表现仅次于杭州、宁波。相比杭州、宁波而言，南京目前的最大短板在于人均收入水平尚未达到长三角最前列，以致城市的人口吸纳

特别关注

能力受到了影响。在人均年收入水平上，南京相比无锡、常州领先幅度有限，相比苏州更是尚有4000元左右的差距。再加上南京民营经济活跃度、基础教育发展等方面也不够突出，导致大量的大学毕业生向上海、苏南、杭州等城市外流，也在一定程度上削弱了南京的人口吸纳能力。

合肥、苏州表现稍逊。苏州的主要问题在于人口增长表现存在一定压力。受劳动力密集型低端产业向外转移、严查环保等诸多因素制约，近年来苏州集中出现了“外资撤退”的现象，导致人口增速明显放缓，住房需求增长也因此收到影响。并且值得注意的是，苏州房地产市场明显存在需求透支、市场过热的现象，2018年住宅销售面积1788万平方米，人均购房面积达到了省会南京的1.4倍；而在2019年5月住建部点名预警房价波动的城市中，苏州也名列其中。苏州在住房需求面临着滞涨困局的同时，市场热度依旧在非理性上涨，房地产成交规模的波动风险不容小觑。

(3) 三线城市：产业转移加剧城市分化，湖州、宣城等城市住房需求迎来增长契机（略）



表：三线城市基础优势、规划利好与人口增长表现突出情况盘点

关键利好概念	城市名称	基础领先优势点	发展能力优势点	规划利好点	人口增长突出表现	关注点简述
	徐州				★	住房需求增长较快，但其他各方面均未达“最优”行列
	无锡	★★★★			★	现状基础均优，流动人口众多
中高端产业转移	湖州	★	☆☆	★★★		承接中高端产业转移，一体化规划利好明确，楼市发展有望进一步向好
	芜湖	★	☆☆	★	★	承接中高端产业转移，一体化规划利好明确，楼市发展有望进一步向好，人口迁入排名上升
	镇江	★	☆☆	★		承接中高端产业转移，跨城置业利好，楼市发展有望进一步向好
	常州	★	☆☆			承接中高端产业转移，改善产品发展值得关注
	嘉兴	★		★		承接中高端产业转移，跨城置业利好
中低端产业转移	宣城		☆	★★	★	承接低端产业转移，G60概念，交通利好，人口迁入排名上升
	六安		☆☆	★		承接低端产业转移，城际铁路发展，改善产品发展值得关注
	黄山		☆	★		承接低端产业转移，旅游资源优势，城际铁路发展
	亳州		☆☆			承接低端产业转移
	阜阳		☆☆	★		经济增长活力，承接低端产业转移，城际铁路发展
	宿州		☆☆			经济增长活力，承接低端产业转移

特别关注

卫星城市，跨城置业	滁州		☆	★	★	经济增长活力，跨城置业利好，人口迁入排名上升
	南通			★		跨城置业利好
	马鞍山			★		跨城置业利好
其他利好	池州			★		城际铁路发展，旅游资源优势
	金华			★		G60概念
	淮南			★		城际铁路发展
	安庆			★		城际铁路发展
	蚌埠		☆			经济增长活力
	铜陵				★	人口迁入排名上升
	泰州				★	人口迁入排名上升
	绍兴				★	人口迁入排名上升
衢州	☆			★	人口迁入排名上升，改善产品市场增长空间	

数据来源：CRIC整理

本文为《长三角一体化加速推进，这些城市房地产占得发展先机》报告删减版，如需完整版，请联系我们。



「 目录 导览 」

一、基础优势：中心城市先发优势显著，部分三四线城市迎来追赶机会

- 1、经济发展：滁州、亳州、阜阳等市增速居于前列，但中心城市绝对增量仍会保持领先
- 2、承接产业转移：无锡、嘉兴等城市实体经济基础较强，六安、宣城公共服务潜力更大
- 3、公共服务：异地就医门诊结算试点扩容至17城，中心城市人口吸引力进一步增强
- 4、供求规模：杭州市场容量持续高位，湖州、镇江供应过量风险有望逐步化解
- 5、住宅产品结构：部分三四线城市改善产品迎来发展机会，合肥房价梯度仍难以拉开
- 6、基础优势点小结：一二线城市经济发展保持领先，嘉兴、湖州等城市迎来追赶契机

二、规划利好：内部互联互通渐上轨道，“双城生活”将更为便利

- 1、风投资金流向：设立优势产业资金，进一步扩大沪杭产业发展优势
- 2、科技共享发展：G60科创走廊沿线迎来发展良机，湖州经济藉此快速增长
- 3、城际铁路：加强东西联通“主动脉”，皖南城市迎来更多发展利好
- 4、省界公路：打通省际“断头路”局部栓塞，昆山迎来发展新机遇

特别关注

- 5、异地置业：区域协作发展推动甬杭宁自住需求外溢，跨城置业将更为常见
- 6、规划利好点小结：省界城市受益最大，昆山、湖州、宣城等市有望迎来更多利好

三、需求增长：中心城市人口吸引力有增无减，产业转移为部分中小城市带来就业增长机会

- 1、人口增长：杭州、宁波成为新增长极，实体经济增长失速致苏州人口增长放缓
- 2、人口迁徙：宣城、芜湖排名快速提升，但沪杭苏仍会是长三角人口迁徙主要目的地
- 3、人均住房面积：高房价限制居住改善，上海、杭州人均住房面积低位缓增
- 4、新增住房需求：宁波、杭州两城人口快速增长，近年住房需求增量超上海
- 5、人口增长表现小结：杭州、宁波住房需求增量领先，湖州、宣城就业增长同样值得关注

四、总结：人口进一步向中心城市集聚，仅部分三线城市可获协同发展利好

- 1、基本面优势决定一二线保持领先，城市间量级差距仍会继续存在
 - (1) 基础差异：一二线城市经济发展持续领先，部分三线城市迎来追赶机会
 - (2) 规划利好：连通性提升带来更多经济增长点，卫星城市有望迎来



更多跨城置业需求

(3) 人口增长：继续向中心城市集聚，杭州、宁波表现突出

2、上海、杭州、宁波住房需求增长居于前列，湖州、宣城等城市产业发展利好值得关注

(1) 上海：资源约束致人口增速放缓，但住房需求增长依旧会位于长三角前列

(2) 二线城市：杭州、宁波人口爆发式增长带来更多新增住房需求，苏州或面临需求滞涨困局

(3) 三线城市：产业转移加剧城市分化，湖州、宣城等城市住房需求迎来增长契机

「从土地储备看房企布局与长三角一体化契合度」

文/谢杨春 吴嘉茗 齐瑞琳

今年政府工作报告中提出，将长三角区域一体化发展上升为国家战略。作为“一带一路”和长江经济带的重要交汇点，一体化发展的大概念出台，哪些房企能在长三角一体化发展红利中占据主动？土地储备是衡量的重要标准之一。

布局多、质量高、资源广的企业无疑会在长三角一体化的发展道路上抢占先机。为此，我们研究房企在长三角一体化26个城市土地储备及其布局方式和特点，结合城市发展的契机来判断在规划利好下，这些土储能够给在未来给企业多少潜在货值。但同时也要看到一体化的发展必然是一个长期的过程。期间房地产市场变化具有周期性、波动性和差异性。所以，需要用发展的眼光去看待规划落地和各项利好，房企的发展和布局也需要细水长流，盲目追高并不可取。

一、长三角一体化规划下土地市场率先“响应”

两会上政府工作报告指出，将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要。政策利好以及部分城市出台落户政策，让房企嗅到了未来的发展潜力。并首先反应在土地市场，长三角区域部分



城市土拍持续火热，地王频出。

1、长三角二线苏州、南京、杭州、合肥等区域土地热度直线攀升

自长三角一体化上升至国家战略后，以苏州、南京和杭州、合肥等为代表的长三角二线城市受到各家房企的高度关注，部分优质地块更是引发激烈角逐。一方面是企业践行回归二线的战略需要，另一方面，未来规划利好预期也使得长三角的二线格外受到关注，毕竟更好的经济基础会使得二线城市在利好中率先受益。

数据显示，4月份以来长三角区域二线城市的部分区域楼板价接连被刷新。例如苏州园区一周内楼板价接连被刷新，最终中海以35.6亿元总价竞得苏州园区苏园土挂（2019）02号地块，楼面价为30287元/平方米。这也是苏州园区自规划建设以来，土地楼面价首次超过3万元。

除了楼板价外，溢价率和竞拍轮数也反映了土地市场高热态势。合肥多幅地块溢价率超过100%。另外杭州、南京等热点城市在土拍中均采用了“限价加自持”的方式，但溢价率仍然高于全国平均。而南京多幅地块在起拍后短时间内便达到限价，足以见得市场热度和开发商拿地的信心。

竞价轮次方面，杭州、南京和宁波等城市皆出现多地块竞价上百轮，甚至有地块达到300多轮。品牌房企愿意在土拍中花费大量精力来竞拍，支付更高的溢价，也说明了对于二线城市楼市前景有乐观预期，其中有很大一部分因素来自长三角一体化规划利好的支撑。

2、无锡、安庆、常熟等三四线城市再现地王热潮（略）

3、小结：土地竞争白热化，土储将成为一体化中比拼的资本（略）

二、规模房企成长三角一体化发展中最大赢家，本土企业抢占先机

哪些房企能够在一体化发展中抢占先机？最重要的衡量指标就是土地储备。土储的多少直接决定了各家房企在长三角一体化中的业绩增长空间和竞争格局。综合来看，规模房企依旧优势明显，部分浙系、苏系等本土企业凭借地缘优势在长三角一体化26个城市的总土储竞争中占据一席之地。

1、近15家房企一体化26个城市货值超2000亿

长三角历来是各大房企布局的战略要塞，几乎近8成百强房企均在长三角有不同程度布局，因此长三角区域的竞争本身就十分激烈。在长三角一体化上升国家战略之后，无疑会加大企业在区域内的军备竞赛，尤其是一体化26个城市中土储较多的企业将首先受益，一旦规划落地，能够及时吃透这一轮政策红利。

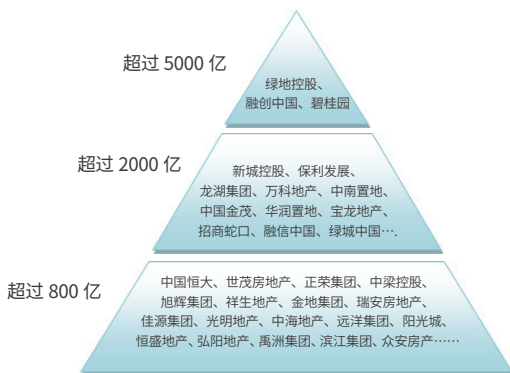
我们认为，衡量各家企业的优势的标准就是总土储货值的绝对量。通过梳理典型房企在长三角一体化26个城市中总土储数据，并扣除了已售未结转部分后发现，规模房企依然优势显著，一体化中争夺仍然呈现强者恒强的格局。其中26个城市中2018年总土储货值在千亿以上的房企超过27家，近9成来自千亿房企。规模房企由于其全国性的布局特性和区域深耕的能力，本身土储就比较广泛，加之长三角一直是房企布局的要塞，因此总量上优势显著仍在意料之中。

从土储建面看，中梁、祥生等浙系房企表现突出，虽然单位货值不如销售前十的房企，但建面储备能够排进前五。这也能反映出两家企业在长三角的布局特征仍然是以三四线为主。而且，作为本土企业，对区域内市场熟悉度、深耕程度、以及良好的政商关系，使得其在长三角



一体化土储竞争中具有一定先天优势。

图：房企在长三角区域货值的梯队划分



数据来源：CRIC

2、绿地、碧桂园、融创超5千亿货值领跑，浙系、苏系房企地缘优势足

具体来看，绿地、碧桂园、融创三家企业在26个城市中货值超过5000亿，遥遥领先其他房企。三家企业在26个城市总土储货值之和几乎是接下来30家企业总和的30%，优势十分显著。其中绿地大本营本就在长三角，所谓近水楼台先得月，绿地也是长三角一体化中土储最多的企业。而碧桂园和融创紧随其后，两者都是全国化布局的排头兵。一旦规划真正落地过后，土储规模上优势会逐步体现出来，长三角的销售贡献也会逐步加大，以三家企业的拿地、运营能力而言，未来业绩规模持续稳定攀升可期。

26个城市中总土储货值超过2000亿的企业也基本被销售前三十的企业所覆盖。作为苏系房企的代表，新城、中南货值均在3000亿以上，地缘优势不容忽视。而两个企业总土储中长三角占比也超过60%，未来销售重点区域的优势将更加明显。而保利、龙湖、万科等销售前十企业在

特别关注

区域内总土储货值也超过2000亿。

此外，走全国化布局的闽系房企，如宝龙地产、融信中国前两年扩张步伐加快，在长三角区域中也占据一些之地。在长三角一体化26个城市总土储排名显著高于其销售排名，考虑到近两年公司战略重心的转变，长三角区域或将成为其规模进阶的踏脚石。

在土储货值超过800亿的企业中，有两类企业值得关注。

第一，规模房企如恒大、中海，并未在长三角一体化的总土储中排名靠前，与其前十的销售排名差距颇大。相比其他规模房企，长三角一体化区域内土储相对较少，规划利好带给这些企业的红利将较为有限。一方面是自身战略重心不同所致，尤其是恒大，虽然在26个城市中基本实现全覆盖，但并未进行过多的深耕，其战略重心依旧在广东、粤港澳一边。而中海在长三角的布局主要是以二线城市为主，截止到2018年末，中海仅在杭州、宁波、上海有土储分布。不过，2019年中海仍在长三角积极拿地，例如在苏州以35.6亿元总价竞得苏州园区苏园土挂（2019）02号地块，打破区域的楼面价记录，足见其加仓长三角二线的信心。

第二，作为大本营，苏系和浙系房企在长三角的土储货值方面表现抢眼，其中浙系房企里祥生地产、佳源集团、瑞安房地产、滨江集团和众安房产等，虽然实行快周转模式，但其在长三角区域仍有较高的土地储备。而苏系房企中近年快速扩张的弘阳地产在长三角一体化区域内总土储货值接近1000亿。作为本土企业，弘阳土储布局基本都在长三角区域，26个城市土储货值占总土储占比超过80%。若能在把握好区域内城市间轮动，业绩有望冲击前50名。

总体而言，在长三角一体化中占据先机的主要是来自部分规模房企和地方性企业。前者全国化布局多年，后者地缘优势明显。而26个城市



土储货值占比较高的房企更值得关注，在长三角一体化战略利好下，这些企业将成为较同规模房企实现规模弯道超车的利器。

3、新希望、大名城等企业加速入场，本土企业积极调整布局重心

还有部分企业虽然在长三角一体化26个城市中总土储货值相对不足，但近一年却积极在长三角拿地，一方面是补充土地储备需要，为其未来规模扩张寻求支撑，另外一方面也受到规划利好的预期，毕竟早在2016年就长三角就已经开始着手准备协同发展了。

整体来看，2018年规模房企在长三角区域内的拿地仍然强势，但除去这些规模较大的全国性布局的大型房企来看，销售排名较为靠后的地方性房企如三巽集团、新希望地产和大名城等2018年在长三角区域拿地也相对积极，均希望未来能够在长三角区域内分一杯羹。例如作为川派企业，新希望进入长三角区域的时间较晚，但近两年在长三角地区迅速扩张，尤其2018年拿下了多块苏州、杭州和宁波这些核心长三角二线城市的土地，为其未来的规模扩张打下了良好的基础。可以看到，在规划利好的推动下，未来会有更多的百强房企持续进驻，也会带动区域内土地市场的竞争加剧。

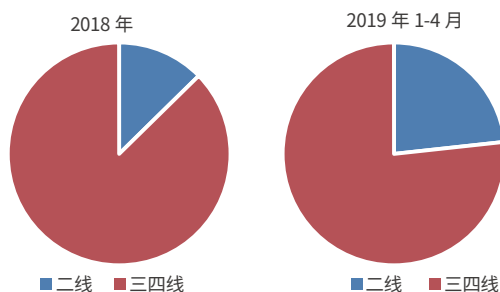
此外，还有部分在长三角土储相对充裕的企业也在积极的做出战略调整。典型的如在长三角区域土储占比较高的企业——最近两年发展迅猛的中梁。作为扎根长三角，抢收三四线的房企，也基本实现在长三角一体化中的全布局，但土储结构上来看，二线城市核心价值地块仍缺失，虽然短期并不会立马反映在业绩上，但长远发展来看，三四线难以支撑业绩一直快速增长。因此，中梁在2018年下半年以来，频繁在苏州、杭州、南京和合肥等二线城市落子。

而且，从一体化的发展进程来看，二线城市无疑率先受益。所以，

特别关注

补充二线土储这样的战略调整使其土地布局更加均匀，相比之前风险降低，且可减少政策利好错失机会，增加其竞争力。不仅是中梁，祥生、德信等浙系企业也在积极拓展二线。

图：中梁地产在长三角区域二线和三四线城市土储建面占比



数据来源：CRIC

3、小结：规模房企暂时领跑，二线城市未来竞争将更为激烈

从总土储货值来看，规模房企无疑在一体化的进程中暂时领跑，土储货值的绝对量高企，是其穿越区域发展周期的最大底气。其中第一梯队的碧桂园、绿地和融创在长三角区域布局广泛，不仅可以分散风险，且不会错失不同城市的发展红利，且这些房企本身就是全国化布局，在其他区域如粤港澳大湾区等利好叠加之下，强者恒强的效应愈发明显。另外在长三角区域土储较多的浙系、苏系等本土政策利好将为其未来扩张发展助力。

值得注意的是，长三角一体化大背景下，未来核心二线城市对人口的吸引力将变强，例如如苏州和杭州等常住人口增长较快。换句话说，二线城市将会在一体化中率先受益。而其中重点布局二线的企业也会率先得到利好，发展更具优势。

因此，在整体回归二线的战略下，未来二线城市的土拍也会愈发



激烈。分析近80家房企在长三角区域进驻的城市，可以看出杭州、苏州、南京等城市百强房企进驻数量远高于其他三四线。在长三角一体化利好推动下，一方面这些二线城市土地市场会更加激烈，中小房企想要打破壁垒进驻分一杯羹难度较大；另一方面，销售的竞争也会更加“惨烈”，大量供货之后比拼的是房企产能和运营能力。

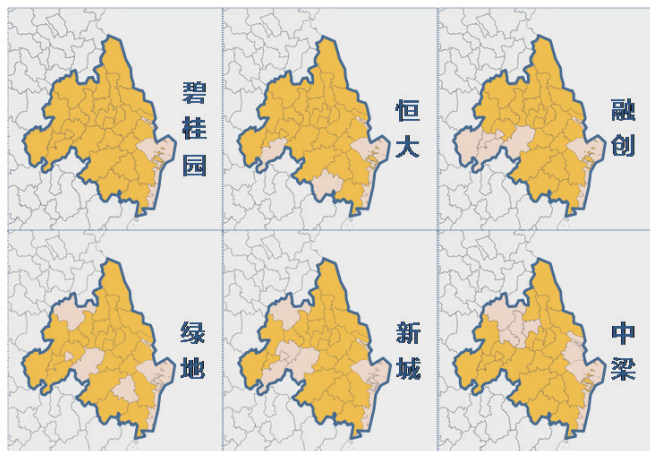
三、不同类型房企的长三角一体化中布局之道

3月以来长三角土拍热度持续攀升、拿地门槛提升，对有计划新进驻长三角的企业来说压力会更加显著，但对于原本已经在长三角有一定土地存量的企业而言，他们已经掌握了在长三角发展的先机。虽然大量房企都已经进驻了长三角区域，但企业规模、战略等不尽相同，在长三角的布局差异也决定其发展优势各有侧重。

1、碧桂园、恒大等规模房企全覆盖，抢占政策红利先机

长三角城市群拥有经济领先、人口规模庞大、交通融合度高等优势，一直是房企争相进驻的重点区域，目前大量规模房企已经在长三角拥有广泛布局，以2018年末企业土储分布的情况来看，完成长三角“全覆盖（土储遍布20个及以上城市）”的企业已达到6个，均是千亿级别房企，碧桂园、恒大、融创和绿地2018年销售额更是突破3000亿元，中梁也是近两年快速崛起的本土企业。

图：六个典型全覆盖企业2018年末在长三角的布局情况



数据来源：CRIC整理

◆ 碧桂园：26城全覆盖，长三角中江苏省土储占比最重

碧桂园在多年深耕后完成了对长三角26个城市的全覆盖，早在2008年碧桂园在江苏落下第一枚棋子——泰州碧桂园，开盘即成为全市销冠，为企业进驻长三角区域奠定了良好的基础。

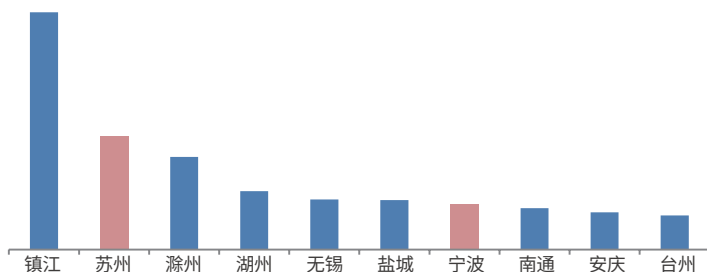
从目前土储建面分布来看，碧桂园在26个城市土储中有75%左右位于三四线城市，与其“三四线包围一二线”的企业战略相吻合，镇江是其在长三角土储总量最高的城市，占比达到总土储的2成左右。2018年镇江商品住宅成交均价达到11442元/平方米，同比涨幅高达27.42%，以此来看碧桂园在镇江的大量土储未来能对集团销售产生较大的贡献。

分省份来看碧桂园土储更偏重于江苏省，占比靠前的几个城市多来自于江苏，如镇江、苏州、无锡和盐城等。碧桂园在苏州的土储建面超过400万平方米，占其长三角二线城市的一半以上，苏州是碧桂园在长三



角布局二线城市的重要据点：cric数据显示，2018年碧桂园在苏州成交商品住宅建面33.4万平方米，位列全市第5，成交总金额为49.98亿元，位列全市第7。

图：碧桂园长三角区域土储总量TOP10城市



数据来源：CRIC整理

◆ 绿地、融创：一二线比重超5成，26城中上海土储货值占比超10%

规模房企融创、绿地虽然没有完成26个城市的全覆盖，但其在长三角的布局也已经非常广泛，且布局情况与碧桂园相比有明显的差异：融创和绿地长三角土储中，上海占比均超过10%，而碧桂园仅有不足2%的土地位于上海，融创主要是由于其产品定位较为高端的战略需要，而绿地作为上海本土企业，在上海土储较多也较为正常。

此外，融创、绿地在二线城市的土储比例均在4成左右，高出碧桂园20%左右，充分体现了企业战略上的区别。从企业布局的差异和土储总量差异来看，虽然融创、绿地布局范围不及碧桂园，在长三角的土储总量也相较碧桂园有一定差距，但由于具备土储能级较高的优势，也意味着碧桂园要成为长三角销售金额最高的城市，只能通过强势扩张销售，以量取胜。

特别关注

就融创和绿地对比来看，两者的拿地侧重点也有所不同，融创新增土储坚持以收并购、合作拿地为主，可有效降低土地成本，其土储占比较高的城市为杭州、上海、无锡、苏州，均是经济条件优越的核心城市；而绿地更偏好布局一些高铁沿线的核心三四线城市，如昆山、芜湖、无锡，更易获得重点城市辐射带来的红利。

表：融创截止2018年末突出获取方式分布结构

土储获取方式	收并购	旧改等协议获取	公开市场
占比	46%	28%	26%

数据来源：企业业绩公告，cric

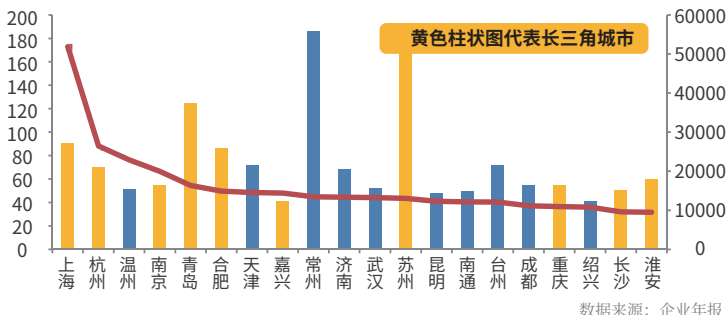
◆新城控股：一体化城市中土储集中江苏省，销售重点区域常州、苏州土储足

新城是典型的立足长三角快速扩张的城市，长三角区域是企业投资的核心区域，其在长三角区域的土储建面和货值分别占集团总土储的32%和41%。江苏是新城发展的大本营，新城在长三角的土储也明显更偏重于江苏省内，土储占比靠前的10个城市中，江苏占据8席，常州、苏州各占总土储15%以上。

销售方面，常州、苏州也分别位列新城2018年销售的第一、二名，分别贡献了186.6亿和171.6亿元的销售额，长三角城市群销售占比达到集团总销售额的48%，销售TOP20的城市中半数来自长三角区域；结合各城市成交均价，新城成交量TOP20企业中，成交均价最高的5个城市也有3个来自长三角，分别为上海、杭州和南京。从“质”和“量”上看，长三角区域的城市对新城销售的贡献度非常高，立足长三角也是新城成为黑马的关键因素之一，未来新城在进行全国化布局的同时，还应注意保证长三角土储的充足，维持自身土储的区位优势。



图：新城控股2018年成交金额TOP20城市（单位：亿元）



对于品牌房企来说，在长三角区域完成全覆盖可享受区域内所有政策规划、交通规划带来的利好，确保不会由于布局失误而“踏空”，另一方面，在长三角各能级城市均有所布局，也能帮助企业从区域上均衡发展，在区域内部打造更好的品牌影响力。从这个角度来看，布局广、货值高的全覆盖的规模房企在一体化中拥有先行优势。

目前来看企业在长三角内未覆盖到的城市主要以池州、宣城、滁州、铜陵和舟山为主，这些城市多为高铁/动车未开通城市或距离核心城市距离较远，品牌开发商入驻程度暂时不高。但这些城市房价、地价目前仍处于区域内洼地水平，对于想要进一步完善自身全覆盖布局的规模企业而言，这些城市存在进驻机遇，毕竟在一体化之下，随着产业、交通等方面协同发展，这些城市有可能随着本次长三角战略升级，房地产市场迎来一波上行。

2、多数房企以区域聚焦为主，苏、浙成一体化中最关注的省份（略）

- (1) 环上海：辐射红利最多的都市圈，中南、正荣重点布局（略）
- (2) 环南京：苏皖交界覆盖广，本土企业弘阳、佳源优势足（略）
- (3) 环杭州湾：杭州核心地位突出，浙系房企的大本营（略）

特别关注

3、金茂、禹洲等以二线为重心，部分企业需警惕三四线风险（略）

4、小结：规模房企全覆盖布局优势超前，本土房企坚持战略深耕（略）

四、总结

目前已经有多数企业抢占了长三角发展红利的先机，而布局多、质量高、资源广的企业无疑会更胜一筹。但同时也要看到，一体化的发展必然是一个长期的过程。期间房地产市场变化也是具有周期性、波动性和差异性。所以，无论是区域内土储充足、还是急需通过规划利好增加土储来提升业绩的企业而言，投资布局仍然需要理性对待。

1、长三角一体化发展不会一蹴而就，投资布局仍需要理性对待（节选）

长三角一体化发展作为国家战略，无疑会对当前区域内各城市经济、人口、交通带来积极的一面。而经济的提升、人口流动、交通的通达也会对房地产市场发展起到正面作用，购房需求、购房能力增加都会对当地房地产市场长远发展起到支撑作用，而作为中国经济增长的压舱石，房地产市场预期向好也会反过来保持经济稳定。

对于企业而言，预期和信心更为重要，尤其是在当前房地产行业规模面临天花板的困局下，作为最具活力、开放力、创新力的长三角，一体化的利好给行业和企业带来巨大机遇和发展潜力。长远来看，无论是对规模房企保持稳定的业绩增长，还是中小企业规模再上台阶起到推波助澜的作用。

当然机遇也伴随着挑战，毕竟一体化发展属于大的发展概念，且目前尚无具体细则出台，因此不宜过度解读或过分乐观。比如3、4月份土



地市场火热中，长三角二三线城市地价涨幅过快，且地王频出，“面粉贵过面包”的现象在当前市场走势并不明朗的情况下，容易造成企业资金链的紧张，需要警惕高位套牢的情况出现。而对有计划新进驻长三角的企业来说压力会更加显著，因此盲目看好发展前景而高价拿地并不可取，房企在投资布局长三角一体化城市当中仍需要保持理性。

2、环核心城市群内先天优势依然充足，部分三四线需要警惕潜在市场风险（节选）

短中长期如何在一体化城市中布局？我们认为中长期来看，从规划出台的目的来看，全面布局、均衡布局是不踏空节奏的安全做法。因此，一二三线均需要有适当的布局，这也是企业布局结构的终极目标。

短期来看，影响的因素比较多。规划出台细则如何、政策调控风向如何、以及市场走势都会影响城市群内城市的房地产市场。结合们目前市场走势来看，三四线受到棚改衰退、需求透支等影响，市场热度在衰退，正在进行调整和修复基本面，短期风险较大。这一点从房企纷纷回归二线的战略也可见一斑。

短期在长三角一体化的大背景下，城市圈内核心二线是投资布局的最佳选择。这一点在以长三角三四线起家而快速发展的黑马中梁身上也看见，2019年一季度中梁已经先后在合肥、杭州落子。

本文为《从土地储备看房企布局与长三角一体化契合度》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

「 目录 导览 」

一、长三角一体化规划下土地市场率先“响应”

- 1、长三角二线苏州、南京、杭州、合肥等区域土地热度直线攀升
- 2、无锡、安庆、常熟等三四线城市再现地王热潮（略）
- 3、小结：土地竞争白热化，土储将成为一体化中比拼的资本（略）

二、规模房企成长三角一体化发展中最大赢家，本土企业抢占先机

- 1、近15家房企一体化26个城市货值超2000亿
- 2、绿地、碧桂园、融创超5000亿货值领跑，浙系、苏系房企地缘优势足
- 3、新希望、大名城等企业加速入场，本土企业积极调整布局重心
- 3、小结：规模房企暂时领跑，二线城市未来竞争将更为激烈

三、不同类型房企的长三角一体化中布局之道

- 1、碧桂园、恒大等规模房企全覆盖，抢占政策红利先机
- 2、多数房企以区域聚焦为主，苏、浙成一体化中最关注的省份
 - (1) 环上海：辐射红利最多的都市圈，中南、正荣等重点布局
 - (2) 环南京：地处苏皖交界覆盖广，本土企业弘阳、佳源优势足
 - (3) 环杭州湾：杭州核心地位突出，浙系房企的大本营
- 3、金茂、禹洲等以二线为重心，部分企业需警惕三四线风险
- 4、小结：规模房企全覆盖布局优势超前，本土房企坚持战略深耕



四、总结

- 1、长三角一体化发展不会一蹴而就，投资布局仍然需要理性对待（节选）
- 2、环核心城市群内先天优势依然充足，部分三四线需要警惕潜在市场风险（节选）



伍

企业纵深



「2018年房地产企业 盈利能力报告」

文/朱一鸣、贡显扬、汪慧、李丹

2018年，上市房企盈利能力在经历了2015、2016年的利润率低潮后稳步回升。虽然近年来房企竞争加剧、盈利空间不断受到挤压，但受益于行业销售规模增长、集中度提升以及收并购红利，我们认为短期内规模房企整体的盈利能力将维持在目前较高的水平。从长期来看，房企的盈利依然更取决于房企自身的运营管控和成本控制能力。同时，房企也更需要通过产品系标准化、升级产品品质等途径，以产品力打造提升产品溢价。

一、2018年行业整体盈利能力维持在较高水平

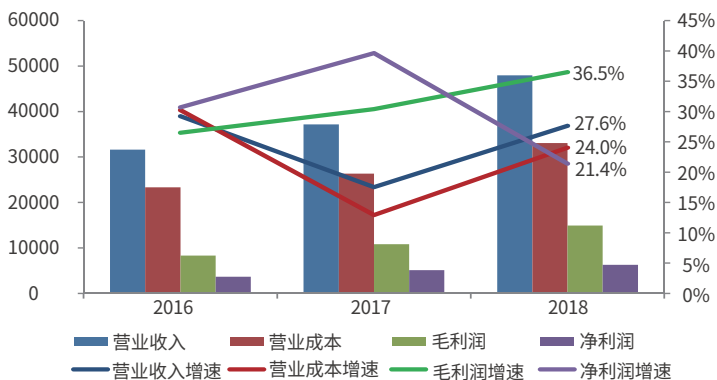
1、176家上市房企营收规模同比增长27.6%

近年来，中国房地产行业整体销售规模增长显著，规模房企集中度不断提升。在销售规模增长的同时，行业整体的结算收入和盈利规模也随之稳步提升。特别是随着今年初大量的收并购项目逐步进入结算周期，2018年176家典型上市房企的总体营收规模同比增长27.6%至47972亿元，增速较去年同期提升近10个百分点。2018年总体营业成本33066亿元，同比增长24%，增速略低于营业收入。



同时，2018年行业整体的各项利润指标也保持增长。176家上市房企2018年实现毛利润总额14905亿元、净利润总额6291亿元，分别同比增长36.5%和21.4%。其中，营业收入与毛利润的增速均较2017年进一步提升，且保持在近年较高水平。值得注意的是，2018年行业整体净利润规模增速较前两年有明显放缓，表现出了与营业收入和毛利润不同的走势。这主要是因为：1、2017年部分企业如融创、富力、中海的其他收入调整项金额较高（收购附属公司、业务合并收益等），拉高了去年行业整体的净利润规模；2、2018年规模上市房企的投资物业公允价值变动项较2017年相对稳定，也在一定程度上影响净利润的规模增速。

图：2016至2018年176家上市房企盈利规模及同比增幅（单位：亿元）



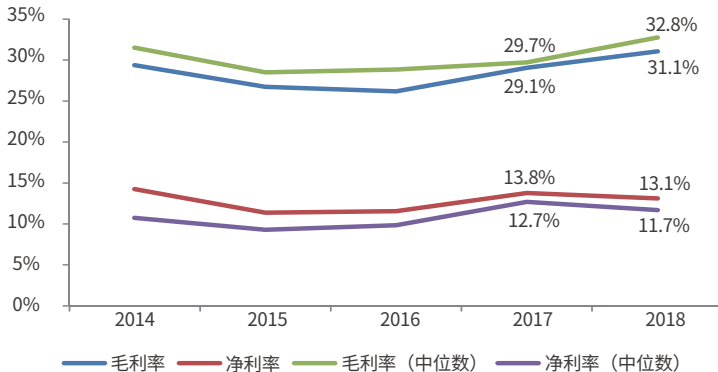
数据来源：公司公告，CRIC

2、加权平均毛利率进一步回升至31.1%、净利率微降

在经历了2015、2016年的利润率低潮后，房企盈利能力自2016年以来稳步提升。2018年，176家上市房企毛利率的加权平均值和中位数分别达到31.1%和32.8%，较2017年同期分别增长2个和3个百分点。行业整体的毛利率表现已回升至2014年的较高水平。同时，176家上市房

企净利率的加权平均值和中位数分别达到13.1%和11.7%，虽然比2017年有一定回落，但较之2015、2016年也相对较高。

图：2014至2018年176家上市房企毛利率、净利率变动情况



数据来源：公司公告，CRIC

我们认为，虽然在“坚决遏制房价上涨”的政策背景下，房企盈利空间受到挤压。但受益于行业销售规模增长以及行业集中度提升，以及土地市场中存在的低价收并购机会，短期内规模房企整体的盈利能力将维持在目前较高的水平。

而在未来收并购红利弱化后，房企的盈利依然将更取决于企业自身的运营管控和成本控制能力。同时，在目前行业竞争加剧的市场环境下，房企也需要通过产品系标准化、升级产品品质等途径，以产品力打造提升产品溢价。



二、64家典型房企中，21家净利率高于15%

随着行业集中度的不断提高，房企利润分化现象也在加剧。在此背景下，我们对64家行业典型上市房企进行了重点分析，更聚焦地反映行业的盈利表现和走势。

1、营收与毛利规模稳步扩张，未来盈利可持续

2018年，受益于行业集中度上升的红利，64家典型上市房企^①结算规模稳步增长，总营收42401亿元，较2017年增长30.9%；实现毛利润12719亿元，同比增长40.4%；净利润为5582亿元，同比增长31%，增速有所放缓。整体来看，64家行业典型上市房企的营收和盈利表现维持在较高水平，并略强于行业整体。

利润规模增长上，64家典型房企有11家净利润增幅超70%，表现突出。其中龙头房企恒大，在“规模+效益”发展模式下，实现双增长，营收规模同比增长49.9%至4622亿元，稳居行业首位，实现净利润665.5亿元，增速达79.6%。此外，中南建设以地产与建筑双轮驱动，盈利水平实现量的跨越式增长，净利润涨幅达271.6%，增速居行业之首。

^① 64家典型上市房企：万科地产、大悦城、金融街、金科股份、阳光城、泰禾集团、中南建设、招商蛇口、荣盛发展、滨江集团、保利地产、建发股份、北京城建、华发股份、华夏幸福、首开股份、金地集团、蓝光发展、绿地控股、信达地产、光明地产、新城控股、北辰实业、金隅股份、朗诗集团、保利置业、越秀地产、瑞安房地产、北大资源、中海地产、合生创展、世茂房地产、中国金茂、建业地产、旭辉控股、龙湖地产、路劲基建、当代置业、华润置地、时代地产、宝龙地产、禹洲地产、佳兆业、合景泰富、景瑞控股、融创中国、中骏集团、弘阳地产、碧桂园、富力地产、首创置业、融信中国、中国恒大、远洋集团、龙光地产、雅居乐、中国奥园、绿城中国、正荣地产、仁恒置地

企业纵深

从盈利能力来看，64家典型房企的加权平均净利率为13.2%，与2017年持平。同时，64家典型房企中有21家净利率高于15%，TOP10房企中华润置地、新城控股、中国海外发展净利润均超过20%，且较2017年进一步改善。特别是新城控股，凭借高效的成本控制和运营管理，净利率达到22.6%，大幅提升7.1个百分点，盈利能力继续保持在行业高位。

表：2018年64家典型房企净利润增速、净利率前十

房企简称	2018净利润	较2017同期变动	房企简称	2018净利率	较2017同期变动
中南建设	23.1	271.6%	合景泰富	55.6%	24.3%
大发地产	4.9	239.4%	合生创展	43.8%	1.8%
信达地产	25.1	135.6%	中海地产	27.5%	1.8%
德信中国	18.4	119.3%	金地集团	24.1%	-1.3%
朗诗集团	14.4	99.8%	新城控股	22.6%	7.1%
蓝光发展	25.0	99.6%	华润置地	22.5%	1.1%
新城控股	122.1	95.0%	德信中国	22.4%	9.6%
中国恒大	665.5	79.6%	招商蛇口	22.0%	2.2%
金科股份	40.2	75.9%	仁恒置地	21.7%	-0.2%
阳光城	39.1	75.3%	中骏集团	20.7%	-0.7%

数据来源：企业公告，CRIC

2.、H股上市房企整体盈利能力高于A股（略）

三、收并购项目逐步进入结算期，合作开发影响房企利润表现

1.行业竞争加剧，房企合作开发趋于常态化

近年来，房企通过收并购获取项目、合作开发的比重逐渐增加，房企之间合作开发成为常态。从销售权益榜的数据也可以看出，近年来规模房企销售权益占比下降已成为趋势。一方面，项目收并购及合作开发成为规模房企获取土地资源的重要途径，有利于房企实现规模扩张。另一方面，随着2018年初以来大量的收并购项目逐步进入结算周期，根据



房企合作项目的操盘并表与否，合作开发增加对房企利润规模和盈利能力的影响也表现得更加明显。

(1) 合作并表项目带动营收规模增长，少数股东损益占比提升

在大部分合作开发项目中，主要会选择由项目的操盘方、实际控制方进行并表。对于规模和品牌上市房企而言，合作开发中操盘并表项目的增加在房企盈利上主要表现为营收规模和毛利润的增长。同时，合作项目并表会导致少数股东损益及其占比提升。相应的，归母净利润和归母净利率可能会出现增速放缓或下滑。

2018年，碧桂园、恒大、万科三家龙头房企营业收入实现高增长，少数股东损益也同比大幅增加，少数股东损益占净利润的比值均较2017年有明显提升。泰禾2018年少数股东损益达13.6亿元，少数股东损益占比较2017年有显著提升。而绿城等企业由于代建业务较多，2018年在营收规模和少数股东损益保持增长的同时，归母净利润和归母净利率均较2017年有所降低。

表：2018年部分典型上市房企营收增幅及少数股东损益占比（单位：亿元）

房企简称	营收增幅	归母净利润增幅	归母净利率		少数股东损益		少数股东损益/净利润	
			2017	2018	2017	2018	2017	2018
滨江集团	53.3%	-28.9%	12.4%	5.8%	6.0	19.4	25.9%	61.4%
绿城中国	43.7%	-54.2%	5.2%	1.7%	4.8	13.7	18.0%	57.8%
中国恒大	49.9%	53.4%	7.8%	8.0%	126.8	291.6	34.2%	43.8%
北辰实业	15.6%	4.3%	7.4%	6.7%	1.7	8.0	13.0%	40.3%
建发股份	28.3%	40.3%	1.5%	1.7%	14.9	29.6	31.0%	38.8%
融信中国	13.3%	28.0%	5.5%	6.3%	9.7	13.2	36.5%	38.1%
泰禾集团	27.3%	20.3%	8.7%	8.2%	2.1	13.6	9.0%	34.7%
金地集团	34.8%	18.4%	18.3%	16.1%	26.3	40.1	27.8%	33.1%
万科地产	22.6%	20.4%	11.5%	11.3%	91.6	155.0	24.6%	31.5%
中国金茂	24.6%	31.0%	12.8%	13.5%	11.7	21.7	22.8%	29.4%
碧桂园	67.1%	32.8%	11.5%	9.1%	26.9	139.2	9.3%	28.7%
世茂房地产	21.4%	12.7%	11.1%	10.3%	27.3	34.8	25.8%	28.2%
保利地产	32.9%	21.0%	10.7%	9.7%	40.5	72.5	20.6%	27.7%

数据来源：公司公告、CRIC

(2) 非并表项目带动投资收益增加，归母净利润及盈利能力提升

同时，不少规模房企在项目合作开发中，也有部分合作项目非并表。由于非并表的合作项目在利润表中以权益法进行核算，所以对于这些房企而言，非并表合作项目的增加最终表现为对联营及合营企业投资收益的增长，相应的也会带来归母净利润的提升。特别是对于中小规模房企而言，增加非并表合作项目的比例可以显著提升自身的归母净利润水平及盈利能力。

2018年，部分房企营业收入及毛利率增长放缓，但归母净利润及归母净利润率仍然增长，这与非并表合作项目的结算有很大关系。

2. 出售附属公司等非主营业务收入对房企盈利影响较大（略）

3. 64家典型房企中34家房企投资物业重估收益占比上升（略）

4. 整体销管费率略有提升，部分规模房企成本管控成效显著（略）

总结：我们认为，目前行业整体销售规模增长，规模房企集中度不断提升，短期内行业盈利能力将维持在较高水平。未来在收并购红利弱化、房企盈利空间受到挤压的背景下，房企的盈利水平将更决定于企业自身的运营管控好成本控制能力。同时，在行业竞争加剧的市场环境下，房企也需要通过产品系标准化、升级产品品质等途径，以产品力打造提升产品溢价。

本文为《2018年房地产企业盈利能力报告》报告删减版，如需完整版，请联系我们。



「 目录 导航 」

一、2018年行业整体盈利能力维持在较高水平

- 1.176家上市房企营收规模同比增长27.6%
- 2.加权平均毛利率进一步回升至31.1%、净利率微降

二、64家典型房企中，21家净利率高于15%

- 1.营收与毛利规模稳步扩张，未来盈利可持续
- 2.H股上市房企整体盈利能力高于A股

三、收并购项目逐步进入结算期，合作开发影响房企利润表现

- 1.行业竞争加剧，房企合作开发趋于常态化
- 2.出售附属公司等非主营业务收入对房企盈利影响较大
- 3.64家典型房企中34家房企投资物业重估收益占比上升
- 4.整体销管费率略有提升，部分规模房企成本管控成效显著

「2018年房企偿债能力解析」

文/房玲、易天宇、羊代红、洪宇桁

2018年政府继续强调“坚持房住不炒”，为全年的调控措施定下了基调。在企业融资方便，政府上半年出台了多项政策，加强对信托贷款、银行贷款以及委托贷款的融资限制，并且对房企境外发债的融资用途加强了监管。在央行年内多次降准之后，加上“1031”政治局会议没有提及房地产和去杠杆，年末房企融资出现了回暖。在融资环境总体趋紧的背景下，2018年各大房企的财务情况到底发生了怎样的变化呢？为此，我们对176家上市房企的财务数据进行深入分析。

总起：融资收紧下企业净负债率下降但融资成本上升

面对2018年房地产市场和政策的波动，规模房企凭借自身优势，通过大量销售回款为增加持有现金、优化财务状况提供了保障。另一方面，随着行业集中度不断提高，企业为了进一步促进规模增长和提升市场占有率，依然需要大量的资金支持，这就使得整体负债规模持续加大。2018年176家上市房企现金持有量同比增长了18.4%至28715亿元，增幅与上年基本持平；有息负债同比增长了16.6%至68456亿元，但增幅则相比于2016年的27%和2017年的30%下降明显。究其原因一方面是因为融资环境收紧，房企拿地较去年相对谨慎，另一方面也与企业加大去



杠杆力度、稳现金相关。

从偿债能力来看，由于融资环境趋紧，大多数企业都纷纷将降低负债、回笼资金作为主要工作目标，比如阳光城、佳兆业、融信等企业都在中期业绩发布会上提出了要降低其净负债率。此外，2018年以来有多家房企成功上市，比如弘阳地产、大发地产、德信中国等，也大大改善了财务结构。因此，2018年房企整体财务杠杆相比年初有所降低，现金短债比和长短期债务比也都维持较为稳定的水平。2018年底176家房企加权平均净负债率为85.15%，较年初降低了3.95个百分点，54%的企业净负债率有所下降。

从融资成本来看，2018年64家重点房企融资成本结束了连续两年的下降，回升至6.65%。这主要是由于2018年境内外的融资环境都持续收紧，融资成本均有提高，而原有低成本的公司债陆续到期，因而整体的融资成本也只能水涨船高。

表：2016-2018年176家房企整体财务指标

企业	2016	2017	2018	较期初变化
现金（亿元）	20446	24255	28715	18.4%
总有息负债（亿元）	45014	58715	68456	16.6%
净负债率（永续债作权益）	74.20%	89.11%	85.15%	-3.95 pts
现金短债比	1.70	1.29	1.29	0%
长短期债务比	2.74	2.13	2.08	-2.3%
融资成本*	6.66%	6.11%	6.61%	0.5 pts

注：2018年港币统一以0.85进行换算，融资成本为64家重点房企数据算数平均

数据来源：企业业绩报告，CRIC整理

一、现金：2018年底房企持有现金整体同比增长18.4%

1、近86%房企持有现金有所增加（部分略）

2018年底176家上市房企的现金持有量为28715亿元，较期初增

长18.4%。其中64家重点房企的现金持有量为25080亿元，较期初增长22.7%；64家房企的现金总量占比87.3%，较期初增加了3个百分点。随着行业集中度不断上升，规模房企的资金融通也更具优势。截至2018年底，持有现金超千亿的企业有5家，较期初增加2家，其中恒大和碧桂园的现金持有量更是超2000亿元，遥遥领先其他企业。

表：2018年176家房企持有现金TOP20

企业	2018年现金（亿元）	2017年现金（亿元）	较期初增长
碧桂园	2425	1484	63.44%
中国恒大	2042	2877	-29.03%
万科地产	1884	1741	8.21%
融创中国	1202	967	24.28%
保利发展	1134	678	67.30%
中海地产	855	832	2.68%
绿地集团	810	754	7.49%
华润置地	710	538	31.98%
招商蛇口	674	460	46.33%
合景泰富	567	405	40.06%
世茂房地产	496	330	50.20%
绿城中国	482	360	34.03%
新城控股	477	246	93.35%
华夏幸福	473	681	-30.58%
龙湖集团	453	268	69.14%
雅居乐	451	301	49.61%
旭辉集团	446	298	49.79%
金地集团	440	274	60.58%
远洋地产	426	248	71.89%
中国奥园	396	265	49.29%

数据来源：企业年报，CRIC整理

从企业表现来看，超过六成企业的持有现金出现不同程度的上涨。64家重点企业中现金增长的企业占比更高，达85.9%，其中增幅超过50%的企业就达到了21家。从各梯队来看，百强企业平均现金持有量有所增长，而百强之外的企业平均现金持有量则有所下降。现金增幅最为显著的是30-50强企业，这些企业在2018年普遍加大了财务优化力度。



表：2018各梯队房企现金变化

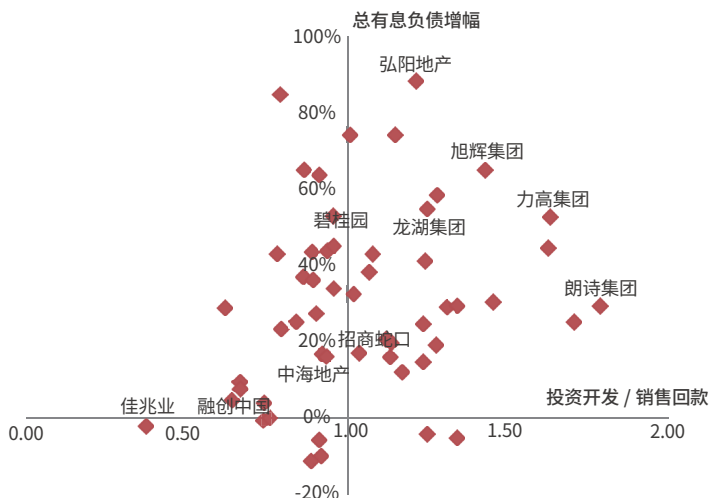
2018企业排名	2017	2018	较期初变动
TOP10	10385.6	11991.8	15.47%
TOP11-30	5112.5	6611.3	29.32%
TOP31-50	2340.8	3155.8	34.82%
TOP51-100	2517.1	3167.2	25.83%
TOP101-200	2172.4	2022.9	-6.88%
TOP200+	1726.8	1766.0	2.27%
合计	24255.3	28715.1	18.39%

数据来源：企业年报，CRIC整理

2、增加负债仍然是多数房企现金增加主因（部分略）

影响房企现金变动的因素，主要有企业的销售回款、投资开发力度以及融资偿债规模。从64家重点房企的现金变化因素分析来看，现金增加中大部分企业表现为，销售大幅增长的同时，企业为了保持规模持续加速扩张，也进一步加大投资开发力度，现金的增长伴随着负债大大增加，如碧桂园、龙湖集团、旭辉集团等。另一部分现金增加的企业表现为，企业融资相对较少，投资开发相对谨慎，但销售回款增加较多，从而增加了现金持有量，如融创中国、佳兆业等。此外，如中海地产、招商蛇口等企业的表现则相对均衡。

图：64家房企中现金增加企业的总有息负债增幅、投资开发/销售回款情况



注：原点表示投资开发/销售回款=1，总有息负债增加为0

数据来源：企业年报，CRIC整理

3、9家企业现金持有有所减少（略）

二、负债：降杠杆下企业平均净负债率回落至85.15%

1、规模：19家企业有息负债超过千亿（部分略）

2018年末176家房企总有息负债规模为68456亿元，同比增长16.6%。其中64家重点房企总有息负债58109亿元，同比增长18.7%，重点房企债务增加幅度大于其他房企。2018年期末64家重点房企总有息负债占比为84.9%，同比增加1.5个百分点。

有息负债的增长，主要在于2018年企业整体业绩规模进一步增长。



2018年各大房企规模发展依旧迅猛，千亿房企达到30家，同比增加13家千亿房企。其中，TOP30的房企合约销售约67729亿元，同比增长32.2%。而房地产作为资金密集型行业，规模的扩张也伴随着负债的增长，2018年末TOP30房企的上市房企总有息负债规模为41626亿元，同比增长17.0%。

但是面对更复杂的经济形势，2018年房企有意控制负债水平，降低杠杆，从而使得176家房企总有息负债仅同比增长16.6%，而2016及2017年的同比增幅在29%左右，增幅明显降低。整体从各梯队表现来看，排名在31-50之间的企业有息负债增长最为显著，同比增长27.32%，不过增幅较于2017年下降4.24个百分点。

表：2018年各梯队房企总有息负债变化

2018年企业排名	2017	2018	变动
TOP10	22,047.3	25,241.7	14.49%
TOP 11-30	13,524.6	16,383.9	21.14%
TOP 31-50	5,923.5	7,541.6	27.32%
TOP 51-100	6,865.3	8,402.2	22.39%
TOP 101-200	5,669.7	6,120.4	7.95%
200+	4,684.6	4,765.8	1.73%
合计	58,715.0	68,455.5	16.59%

数据来源：企业年报，CRIC整理

2、净负债率：过半数企业净负债率下降

2018年176家房企的加权净负债率（永续债作为权益）约为85.15%，同比下降3.95个百分点，54.5%的企业净负债率实现下降。其中64家重点房企的加权净负债率为89.06%，同比下降6.56个百分点，净负债率下降的企业占比为56.3%，主要由于2018年下半年以来房企融资收紧，房企利用加大销售回款等手段，从而维持现金持有量的增速持续上涨；另一方面房企为应对未来市场风险，调整及优化财务结构，总有

息负债同比增速下降，且幅度较大。

从各梯队的企业表现来看，2018年合约销售金额TOP10的房企净负债率（加权平均）的下降额度最为明显，减幅达11.67个百分点。值得注意的是，2018年TOP50的企业净负债率（加权平均）都在下降，在2018年半年业绩会的时候，多数房企在业绩会上表示2018年要促进销售现金回款，优化债务结构，降低杠杆。

表：各梯队房企平均净负债率变化

2018年企业排名	2017年	2018年	变动百分点
TOP10	86.27%	74.61%	-11.67pts
TOP11-30	102.60%	101.27%	-1.33pts
TOP31-50	124.50%	122.71%	-1.79pts
TOP51-100	92.48%	94.33%	1.85pts
TOP101-200	68.31%	74.00%	5.69pts
200+	69.47%	65.23%	-4.24pts
总加权平均	89.11%	85.15%	-3.95pts

数据来源：企业年报，CRIC整理

- (1) 大型房企特别是央企净负债率维持较低水平（略）
 - (2) 历史高杠杆房企净负债率下降较为明显（略）
- 3、永续债：计入后重点企业净负债率增加至96.73%（略）

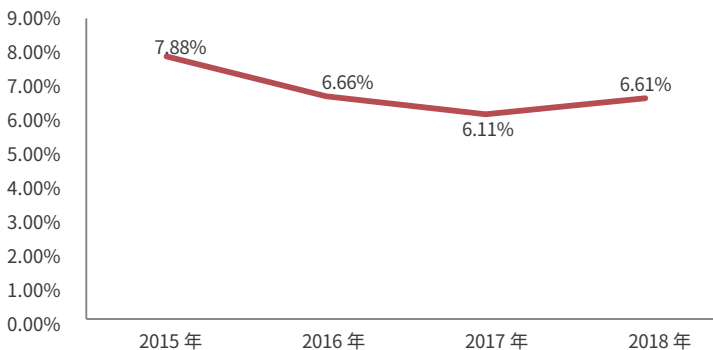
三、偿债能力：负债结构整体趋于稳健（略）



四、融资成本：结束连续两年下降趋势反弹至6.61%

从2018年64家重点房企的平均融资成本来看，约有84%的企业的融资成本相比2017年有所提高，整体平均融资成本由2017年末的6.11%增至6.61%，结束了连续两年的下降趋势。这主要是由于境内融资环境持续收紧，近期新进行的境内外融资成本均有提高，而原有低成本的公司债陆续到期，因而整体的融资成本也只能水涨船高。

图：2015-2018年64家重点房企平均融资成本



数据来源：企业业绩报告，CRIC整理

- 1、国企、央企融资成本整体维持较低水平（略）
- 2、积极扩张企业融资成本增幅较大（略）

总结：2019年融资环境松紧适度，创新融资成为主旋律

综合来看，在房地产调控政策及融资环境收紧的背景下，一方面不少房企都喊出了降杠杆，降负债的口号，2018年房企整体加权平均净负债率下降了3.95个百分点至85.15%。另一方面，房企整体财务结构仍较为稳健，总体短期偿债压力不大，现金短债比为1.29，与去年持平；但由于房企内部分化严重，部分企业仍需警惕偿债风险。最后，由于境内融资环境持续收紧及原有低成本的公司债陆续到期，房企整体融资成本结束连年下降态势，抬升至6.61%，在此背景下国企央企优势或将凸显，凭借低成本融资逆周期发展。

但是，2018年10月31日中央政治局召开会议，与“731”会议不同的是，此次会议中并没有提及房地产和去杠杆，加上年内央行多次降准，2018年末房企融资出现回暖。2019年4月19日中共中央政治局在经济工作会议上提出，当前稳健的货币政策要松紧适度。在这个背景下，4月25日国新办吹风会上央行副行长也表示，现阶段货币政策取向是稳健，操作方法是相机抉择、预调微调，可见在短期之内房企的融资环境仍会维持松紧有度的现状。

此外各类创新融资方式，如租赁融资及各类资产证券化也都受到了政策的支持，成为房企融资的新突破口。目前2018年已有多家房企在资产证券化融资方面获得了不俗成绩，以购房尾款、物业费、供应链、商业租金、长租公寓等为底层资产的资产证券化多次获批，租赁类REITs以及租赁专项债券也受到鼓励。2019年1月1日，上交所在新年致辞中表示未来将进一步发挥债券市场直接融资功能，深化债券产品创新，推动公募REITs试点，加快发展住房租赁REITs，预计将在不远的未来我国首支真正的REITs产品或将更快出现。除此之外，国家还明确鼓励发展绿



色ABS，鼓励“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、新型城镇化建设、战略性新兴产业以及雄安新区建设等重点领域的资产证券化产品，预计也有将会有更多的房企参与其中。相信在政策引导下，2019年相关租赁融资及各类资产证券化产品仍将继续快速扩容，为房企提供资金支持的同时，进一步改善自身财务情况。

本文为《2018年房企偿债能力解析》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

「 目录 导览 」

总起：融资收紧下企业净负债率下降但融资成本上升

一、现金：2018年底房企持有现金整体同比增长18.4%

1、近86%房企持有现金有所增加

- (1) 百强是企业现金增长与下降的分水岭
- (2) 碧桂园在2018年的现金净增加遥遥领先
- (3) 恒大持有现金大幅减少被碧桂园反超

2、增加负债仍然是多数房企现金增加主因

- (1) 大规模融资促进碧桂园、旭辉等企业高速扩张
- (2) 融创中国、佳兆业等少数企业现金增加主要因为销售回款

3、恒大、滨江等9家企业现金持有减少

二、负债：降杠杆下企业平均净负债率回落至85.15%

1、规模：19家企业有息负债超过千亿

- (1) 恒大有息负债虽有减少但规模依然位居第一
- (2) 重点企业有息负债增速有所下降

2、净负债率：过半数企业净负债率下降

- (1) 大型房企特别是央企净负债率维持较低水平
- (2) 历史高杠杆房企净负债率下降较为明显

3、永续债：计入后重点企业净负债率增加至96.73%



三、偿债能力：负债结构整体趋于稳健

- 1、现金短债比：较往年比值持平达1.29
- 2、长短期债务比：10强房企债务结构优化最为显著

四、融资成本：结束连续两年下降趋势反弹至6.61%

- 1、国企、央企融资成本整体维持较低水平
- 2、积极扩张企业融资成本增幅较大

总结：2019年融资环境松紧适度，创新融资成为主旋律

「 2018年房企库存调查 」

文/沈晓玲, 冯惠, 汪维文, 查明仪

2018年调控政策由紧到松,但整体来看,“房住不炒”总基调并未改变。全国商品房销售面积、金额增速自2018年年初以来逐月下滑,至年中受企业集中备案和业绩冲刺等因素,小幅拉升;而步入下半年以来,随着热门城市“四限”政策效应的逐步显现,加之经济下行压力,商品房成交规模增速也随之持续降低;土地市场方面,2018年土地市场在供应有所增加,进而带动了市场整体成交体量的上涨,但地价并未随体量而上涨,反而迎来5年内首次回调;企业方面,2018年,中国房地产行业整体业绩规模进一步增长,其中TOP100房企全年的销售金额进一步同比增长35%,但业绩增速较前两年有所放缓。

为了说明房企2018年的运转情况,我们对存货数据进行了梳理,作为衡量房企发展能力的重要指标之一,存货规模的多少、去化速度都密切关系着企业的销售业绩和利润水平。一方面,每家房企的发展战略、产品定位、销售能力等情况各异,以至于每家房企存货情况也会有所差异;而另一方面,面临市场行情的变化,房企在库存增加和去化的把控也会不一样。那么,哪些房企在存货规模和去化把握上相对较为合理,哪些房企又有待提高呢?

4月下旬,我们发布了《2018年中国房企总土储货值排行榜TOP100》,里面主要涉及“总土储货值、总土储建面”两个指标,该指标与企业获取的地块建面与地块所在位置的商品房均价相关,主要是



为分析企业未来是否可以满足持续的合约销售规模增长。而本文涉及的“存货”是从会计的概念，以金额计价的除了包含土地成本，还包括建安成本、材料成本等各项成本，与此相关的指标可以反映企业投资开发力度及周转情况。本次我们以171^①家已发布2018年财务报告的房企为研究样本，摘取4项指标数据——“存货总额、已竣工存货、营业成本、营业收入”，通过“存货规模总量、已竣工存货总量、已竣工存货占比、存货周转次数”等指标，分析房企在存货规模、周转效率、去化能力等方面存在的差异以及原因，并分别指出存货规模较为合理、周转效率较好、去化能力较强的典型企业，同时也给指标相对不如人意的企业一些提醒。

一、存货总量持续上升但增幅有所收窄

1、房企存货增速开始有所控制

房企存货一般按房地产开发产品、非开发产品分类，其中房地产开发产品包括已完工开发产品、在建开发产品和拟开发产品，房企的存货规模能够直观反映出目前可提供给企业发展的库存资源有多少。其中，已完工开发产品是指已建成、待出售的物业；在建开发产品是指尚未建成、以出售为目的的物业；拟开发产品是指所入的、已决定将之发展为已完工开发产品的土地。存货是按照成本进行初始计量的，房地产开发产品成本包括土地成本、建安成本和其他成本，符合资本化条件的借款费用，亦计入房地产开发产品成本。

总的来说，房企存货规模持续提升，增幅有所收窄。截至2018年

^① 由于海德股份、华鑫股份、宁波富达、浙江广厦、中航善达五家企业主营业务变更，因此在本次研究中，我们剔除了这五家企业，企业样本总数由176家调整为171家

底，171家房企存货总规模达111032亿元，同比增长25%，增幅相比上一年下降7个百分点。其中，64家重点房企2018年存货规模同比增长27%，增幅较去年下降了8个百分点。从各企业存货规模来看，共29家房企存货超1000亿元，较2017年增加了6家，且TOP3强门槛较去年提升了1654亿。整体来看，三年来房企存货规模不断上升，但在库存增速上有所控制。

强者恒强，存货规模TOP20强与销售TOP20强高度吻合。从存货规模TOP20强房企来看，除首开、金科、华侨城非销售TOP20强房企之外，其余企业均为销售TOP20强企业。明显看出，大部分资源还是掌握在强者手中。并且存货总量TOP20房企在整体存货比重达61%，与上一年占比基本持平，行业“强者恒强”现象凸显。

表：2016-2018年171家典型房企存货规模（单位：亿元）

企业范围	2018年 存货规模	同比2017年 增速	2017年 存货规模	同比2016年 增速	2016年 存货规模
171家典型房企	111032	25%	88612	32%	67346
64家重点房企	95658	27%	75558	35%	56171

数据来源：企业年报、CRIC

2、发展战略影响存货规模增减

截止2018年底，171家企业中近七成企业存货总量上升，其中64家重点房企中仅4家企业存货规模有所缩减，整体还是呈现增长趋势。由于各家企业的发展战略不同，故在各家企业的存货规模增减上也出现了差异，一些企业已经拥有足够的存货，故开始将“规模和效益”放在了同等位置上，另一些企业为保证自身在行业内的地位，在客观和主观上均有进一步增加的意愿，当然也有一部分企业因为经营模式的不同，虽然存货规模有所缩减，但补仓压力不大。

(1) 恒大存货规模突破万亿大关



销售三甲同时位居存货规模三甲。截至2018年底，恒大、万科、碧桂园销售前三甲以超6800亿存货规模，同时位居存货规模前三甲，仅3家房企存货总额就占了171家整体的23%且TOP3强门槛较去年提升了1654亿。

恒大存货规模突破万亿大关，连续三年位居榜首。恒大截止2018年底存货规模达10938亿，首次突破万亿大关，但存货增速有所控制。恒大存货增速有所控制，主要有两方面原因：一方面，恒大自2017年底存货规模突破9000亿以来，就已经遥遥领先于其他房企；另一方面，在2017年业绩报告会上，恒大就在主观上提出“保持规模适度增长、审慎拿地”的投资策略，要坚定不移地实施“规模+效益型”发展模式，实现低负债、低杠杆、低成本、高周转的“三低一高”经营模式。更值得一提的是，企业拥有大量优质的低成本土地储备，据2018年恒大企业年报，截至2018年底，恒大在228个城市拥有项目811个，土地储备达3.03亿平方米，继续稳居第一，且一二线城市占比达66.2%，平均土地成本仅1635元/平方米，相比去年进一步下降了4%，极具竞争优势。

前三甲中，碧桂园存货规模同步增长73%，增速最快。自2016年以来，碧桂园存货规模上升趋势明显，增幅均在45%及以上。而2018年存货同比增幅达到了73%，可见企业的增加存货的态度之积极。截止2018年底，碧桂园存货总量达6801亿，首次进入存货总量TOP3强行列。存货规模的稳步上升，主要得益于近年来积极的土地投资策略。2015-2017年，碧桂园在土地市场上表现十分活跃，土地投资额每年增长率均在170%以上，2017年全年更是投入4795亿元，拿地销售比达87%。2018年，公司新增土储总量虽然有所下降，但仍领先于其他房企，全年新增土地投资预期权益建筑面积约为8648万平方米。

表：销售TOP3强房企2016-2018年存货总量情况（单位：亿元）

企业名称	2018年存货总量	2017年存货总量	2016年存货总量	2018年流量金额排名
中国恒大	10938	9536	6589	3
万科地产	7503	5981	4674	2
碧桂园	6801	3931	2495	1

备注：港币换算人民币以0.87805计算

数据来源：企业年报、CRIC

(2) 力高、滨江等企业存货增速均在100%以上（略）

(3) 两类企业存货规模较期初有所缩减（略）

二、房企存货周转率再度下滑

1、下半年房企存货周转率下滑，全年同比微降

房企存货周转率出现进一步下滑，与2018年下半年房地产市场走弱有关。171家典型房企2018年存货周转次数为0.35次，同比下降了0.01次。其中，64家重点监测房企的存货周转次数为0.36次，同比下滑0.01次，与171家典型房企一致。房企存货周转的变化与市场走势转变有关，2018年上半年市场仍然保持惯性增长，年中时房企存货周转率相较于17年同期仍有所上扬，而下半年市场形势急转直下，多个城市去化率出现了不同程度的回调，最终导致房企全年存货周转率数据出现了一定的下滑。

表：2016-2018年企业平均存货周转次数（单位：次数）

企业范围	2018年平均存货周转率	2017年平均存货周转率	2016年平均存货周转率
171家典型房企	0.35	0.36	0.40
64家重点房企	0.36	0.37	0.41

数据来源：企业年报、CRIC



2、提高存货周转能力有利于提升企业竞争力

从存货周转次变化来看，高周转率普遍带来了营业收入的上涨。企业的营收变化与存货周转率变化呈正相关关系，从直接数据来看，2018年企业的存货周转率上涨的企业中91.4%的企业都取得了营业收入的增长，而存货周转率下滑的企业中仅有50.9%的公司取得营收增长。主要是因为存货周转率指标一定程度上反映了房企销售能力和使用资金效率，因此周转的加快同步带来营业收入上涨也就不难理解。

(1) 加速周转有利企业营收提升

轻资产战略是房企周转率提升的助推器。由于2018年融资收紧，多家房企都提出了要轻资产化发展的企业战略，以瑞安房地产为例，2018年其存货周转率大涨0.41来到0.82次，处于行业领先水平，自2015年提出轻资产策略以来，瑞安房地产一方面通过持续处理大宗资产降低存货，另一方面通过引入险资共同拿地降低企业资金压力。2018年企业资产处置收入高达150.4亿元，占全年营业收入的61%，截至2018年末，瑞安房地产的存货总量下降34%，周转率上涨0.41次，资产处置使得企业存货总量下降从而提升了周转率。同时也为企业带来了较高的运营效率和稳健的财务状况，2018年瑞安收入同比增长35%，净负债率降至40%。在新项目投资方面，瑞安房地产出资25%联合太保寿险、永业集团以总价137亿元拿下上海新天地地块，大幅度补充上海土储的同时通过险资合作降低企业资金压力。但是值得注意的是，瑞安直接出售项目的轻资产运营模式虽然提升了存货周转，但也压缩了企业的利润率，2018年瑞安房地产毛利率净利率分别为28.8%和10.8%，同比下滑13.8和1.8个百分点。同样轻资产战略的还有朗诗集团，但是其轻资产模式主要是通过代建和小股操盘等方式进行。

(2) 多重因素造成企业存货周转受阻（略）

三、大部分房企去化压力持续改善

1、已竣工存货占比连续三年下降

由于房地产销售有其特殊的预售制度，所以一般项目在未竣工之前均已进入销售且陆续实现售罄，如果项目在已完成竣工的情况下还未售完，我们一般都认为该项目存在销售困难的情况，故我们通过研究竣工存货的占比，来了解企业面临的去化压力，进而分析企业当前的销售结构和运营模式。

已竣工存货占比连续三年下降，企业旧项目去化压力逐渐缓解。总体来看，截至2018年12月31日，在64家重点监测房企中，已竣工存货总量为11298亿元，较去年末的10076亿元增长12.1%，低于存货总量27%的增幅，企业去化能力较好；已竣工存货占比较去年末下降1个百分点至12%，继续延续三年来保持的下降趋势，说明企业的营运能力也普遍提高。整体来看，企业去化压力持续改善。

近七成房企已竣工存货占比下降。在64家重点监测房企中，近七成房企2018年已竣工存货占比下降，全部为销售额百强以内的房企。下降幅度较大的如正荣集团、旭辉集团、绿城中国，较年初下降均在9个百分点以上。尽管销售百强房企依然通过招拍挂、收并购等方式积极补充库存，但是凭借企业存货周转次数的提高，区域结构的优化以及有效的消化了较多的已竣工存货，减缓了其库存压力。



表：2016-2018年64家重点房企已竣工占比

企业范围	2018年已竣工 存货占比	2017年已竣工 存货占比	2016年已竣工 存货占比
64家重点房企	12%	13%	16%

数据来源：企业年报、CRIC

2、两类房企仍然面临库存积压

2018年64家重点监测企业平均竣工存货占比为12%，同比2017年再度下降1个百分点，其中有15家房企竣工存货占比在20%以上，4家房企的占比超30%，合生创展竣工存货占比43%，为竣工存货占比最高企业。企业竣工存货占比比较高可以细分为两种情况：一是去化压力较大导致竣工存货占比高居不下，例如合生创展；二是限价导致企业入市意愿不强，项目开盘滞后，而企业竣工存货大幅度下降主要是出于企业去化速度加快，同时部分企业由于存货总量大幅度增长，也一定程度上稀释了竣工存货的比例，例如宝龙地产。

- (1) 合生创展连续三年库存积压（略）
- (2) 政策限制导致瑞安房地产竣工存货占比偏大（略）
- (3) 宝龙地产积极去化同时加大纳储降低竣工存货比例（略）

总结：市场起伏导致房企存货周转压力增大

总体来说，2018年政策保持高压，全年房地产市场也起伏较大，房企存货总量保持上涨趋势但是已有所收窄，已竣工存货占比连续三年保持下降趋势，但存货周转率也再次出现了下滑，说明企业虽然去化压力不小，但是在去库存方面却也所改善。通过对数据汇总可以发现，房企存

货情况呈现以下两大特点：

1、房企存货规模头部聚集效应同样明显，存货总量前二十强集中度再度升高，结合销售情况来看出现强者恒强的特点。从存货规模来看，集中度情况与销售业绩相同，呈现集中度升高且呈现强者恒强的局面。2018年存货总量前20强占171家房企总量的61.0%，同比2017年再度提升。在《2018年中国房地产企业销售TOP200》中，流量金额排行20强中有17家房企同时位列2018年存货TOP20强榜单，比2017年增加了1家，恒大、万科、碧桂园位仍然列存货总量前三强。可以看出，大型房企由于存在规模以及资金优势，为了保证企业规模长期增长，在获取土地方面力度较大导致资源倾斜的趋势愈加明显，而土地作为房企销售的基础，因此两者呈现高度相关，存货总量较大企业销售业绩普遍较高。

2、融资的收紧和市场的起伏使得房企周转战略发生转变。2018年，虽然171家房企存货规模进一步提升，但是增幅已经出现了收窄，整体存货周率与去年相比再次出现下降，可以看出房企尽管仍然希望保持扩张，但是融资的收紧和下半年市场风向的转变使得企业的去化面临了一定的阻力。而结合各大房企在业绩会上对2019年市场的预判以及对2019年销售的展望可以发现，企业2019年销售目标提升幅度都出现了不同程度的收窄，普遍认为2019年是房地产市场的“小年”，行业进入平稳发展阶段。同时多家企业提出不再追求高周转模式，而转为降低速度着力提升发展质量。



结合市场走势以及数据情况，我们预计2019将会呈现以下两种趋势：

(1)房企投资向一二线回归，收并购及合作开发力度将会增大。

2018年下半年开始，土地市场进入低潮期，流拍率上升、土地平均溢价率下滑等情况屡见不鲜。而随着2019年融资的放松，房企资金压力得到一定缓解，同时伴随着市场的分化，房企则更加偏爱风险较低的一二线城市，预期未来将加大一二线城市的拿地力度。但是由于一二线土地相对紧俏，呈现僧多粥少的局面，因此除了在招拍挂市场参与竞争之外，房企将积极拓展拿地方式，通过收并购、合作开发等多种途径来补充土地储备。

(2) 2019年房企的存货周转率可能仍会微降。从市场角度来看，

2019年市场政策虽有放松，但是从房企2018年业绩发布会上对后市的预判来看，普遍认为2019年市场将降速进入平稳发展阶段。由于大中型房企销售规模较大，想要再度大幅提升业绩不易，因此相应的在企业战略规划方面都普遍收窄了2019年的业绩目标增长幅度，而由于存货资源在头部企业集中效应明显，因此大型房企存货周转的下降极大可能会带来整个市场存货周转的下滑，但是结合房地产开工投资增长数据来看，房企存货周转率下降空间不大，预计全年可能会小幅度下调。

本文为《2018年房企库存调查》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

「 目录 导览 」

一、存货总量持续上升但增幅有所收窄

- 1、房企存货增速开始有所控制
- 2、发展战略影响存货规模增减
 - (1) 恒大存货规模突破万亿大关
 - (2) 力高、滨江等企业存货增速均在100%以上
 - (3) 两类企业存货规模较期初有所缩减

二、房企存货周转率再度下滑

- 1、下半年房企存货周转率下滑，全年同比微降
- 2、提高存货周转能力有利于提升企业竞争力
 - (1) 加速周转有利企业营收提升
 - (2) 多重因素造成企业存货周转受阻

三、大部分房企去化压力持续改善

- 1、已竣工存货占比连续三年下降
- 2、两类房企面临库存压力
 - (1) 合生创展连续三年库存积压
 - (2) 政策限制导致瑞安房地产竣工存货占比偏大
 - (3) 宝龙地产积极去化同时加大纳储降低竣工存货比例

总结：市场起伏导致房企存货周转压力增大



「中海还能否重新夺回“利润王”之称？」

文/房玲、易天宇、羊代红、洪宇桁、马娟

一、发展历程：40年的曲折与成就并存

中海地产从成立至今已经过了40年的风雨，从1979年在香港成立以工程代建业务起家，到1984年初次进入房地产市场，经历了两次金融危机的考验，至今已成为了行业内以高利润率闻名的龙头房企。仔细梳理中海的发展历程，我们将其划分为初始、发展、调整以及革新四大阶段，基本可以概括企业的发展脉络。

图：中海地产成立至今大事记



数据来源：CRIC整理

- 1、1979年在香港以代建业务起家逐渐转入房地产（略）
- 2、1992年成功上市后逐步促进内地发展快速扩张（略）

3、2014年开始陆续整合中建和中信地产业务增速放缓（略）

4、2017年整合落幕、新一届管理层上任开启新一轮发展

2016年11月15日，郝建民辞任中海执行董事、主席兼行政总裁，“郝建民时代”正式终结。此后在12月7日，中海董事局任命颜建国为新任执行董事兼任行政总裁职位，中海新一届管理层正式上台，从此中海进入了“颜建国时代”。

在颜建国时代，中海依然坚持稳字当头，依然将净利率看作企业最终的目标，然而同时也加大了对规模扩张的重视。中海在近两年明显加大了拿地力度，新增土储建筑面积都在1700万平方米以上，同时也加强了和其他房企的合作。在这个背景下，中海在2018年完成了合约销售额3012亿港元，同比增长了29.81%，增速达到了近五年来的新高。与此同时净利率依然达到了26.2%，位列十强房企第一，一定程度上的确达到了规模与利润并重的目标。

除了加速规模扩张之外，颜建国治下的中海也对中海商业进行了整合，于2016年12月9日推出了其商业商办资产管理品牌旗舰——COOC中海商务，整合了中海旗下的商业品牌与物业资源，包括写字楼产品线、Officezip商务中心以及中海云商运营服务品牌，为其商办资产提供可持续的升值保障。同时，中海也开始积极寻求业务的多元化，而此前中海的掌门人一直对此持保守态度。2017年6月，中海成立了创新业务发展部，同时颜建国也明确提出从2017年开始中海要向多元化转型，要积极开创新业务。

在2019年的业绩会上，他用“今天、明天和后天”来形容旗下的业务。其中，住宅产业是中海的“今天”，中海目前会用90%的资源用于住宅开发；商业被称为中海的“明天”，2018年，中海投资持有商业物



业总营业收入达40.6亿港元，计划在2020年超过50亿，在2023年收入达到100亿；而目前收入占比最小的创新业态则是中海的“后天”，包括教育、物流等，中海计划每年投入1%到2%的资源来对这方面进行拓展，既是探索未来利润成长的空间，也可以与其目前的住宅产业产生协同性。

表：中海地产多元化业务情况

业务	目前状况
写字楼	中海是国内最大单一业权写字楼开发商，写字楼布局全国15个核心城市，90%以上的写字楼项目位于直辖市或省会城市。2018年，运营期一年以上的写字楼项目平均出租率超过90%。
联合办公	OfficeZip系列作为中海旗下联合办公品牌2018年迅猛增长，进驻北京、上海、成都等六个城市，共享办公面积约3万平方米。
购物中心	中海旗下的“UNI环宇系购物中心”已实现“环宇城”、“环宇荟”、“环宇坊”、“富华里”四支不同类型及定位的品牌序列，项目已布局于北京、上海、佛山、珠海、南京等11个核心城市。
酒店	截至2018年底，中海旗下已开业12家酒店，分布于深圳、北京、重庆、珠海、澳门、海南等核心城市及旅游目的地。
长租公寓	中海已建立了包括服务型商务公寓、社交型菁英公寓、互动型青年公寓以及传统类长租住宅在内的四种产品类别，并构建了中海“海棠”、中海“友里”及青年产品全系品牌。目前，在建长租公寓约商业物业10余个，预计于未来一到三年内分批投入运营。
规划及建筑设计	华艺为中海旗下主要从事设计服务的公司，2018获得多项较突出项目的设计权，如深圳宝安区人民医院、深圳国际会展城、成都熊猫大厦等。
教育产业	中海打造“中海教育”产业品牌，形成K12学校、中海可砾幼儿园、中海学堂小区教育综合体、中海户外营地四大业务教育类型。2018年运营的12个教育项目分布于广州、深圳、佛山、东莞、济南、青岛、大连、海南等核心城市。
康养产业	中海打造了可持续照料长者小区、城市质量长者公寓、小区日间照料中心、居家长者服务平台四大品类健康养老产品体系。2018年发布了“中海锦年”康养品牌，首个中海锦年健康生活馆于2018年5月在重庆中海黎香湖小区正式营业。

资料来源：企业年报、CRIC整理

二、发展现状：规模保守下中海利润王之称难保

1、近5年平均销售增长率为TOP10房企最低

(1) 2019年销售目标仅3500亿港元（略）

(2) 近5年平均增速与其他TOP10房企差距明显

经历几次大型整合后，中海地产在销售规模、增长率上都与后起之秀的碧桂园、中国恒大、融创中国等规模房企甚至行业平均水平差距也日益显现。2018年，中海地产销售金额同比增速虽已达到了近7年最高水平，但依然低于2018年百强房企35%的平均同比增速。中海地产近5年销售金额的平均同比增速及复合增长率分别为17.3%和16.8%，在TOP10房企中均居于末位，明显不及其他TOP10房企，销售增长缓慢。

逆水行舟不进则退，规模渐渐成为稳字当头的中海地产进一步发展的掣肘，在行业集中度进一步提升，“规模即话语权”成为共识的背景下，要想维持目前行业地位和规模优势，中海地产应继续加强规模的扩张，缩短与同等规模房企间的差距。

表：TOP10房企2018年销售金额及5年同比增速及复合增长率（单位：亿元）

TOP10房企	2018年销售金额	2018年销售金额同比增速	2018年销售金额排名	销售金额5年平均同比增速	销售金额5年复合增长率
新城控股	2211.0	74.8%	8	64.5%	60.7%
融创中国	4608.0	27.3%	4	64.3%	55.4%
碧桂园	7287.0	32.3%	1	52.3%	47.0%
中国恒大	5513.0	10.0%	3	42.8%	40.6%
龙湖集团	2006.4	28.5%	10	36.1%	33.1%
万科地产	6070.0	14.5%	2	29.3%	28.9%
保利发展	4048.2	30.9%	5	27.3%	26.4%
华润置地	2107.0	38.4%	9	26.7%	26.0%
绿地控股	3874.9	26.4%	6	20.2%	19.0%
中海地产（港币）	3012.4	29.8%	7	17.3%	16.8%

数据来源：企业业绩公告、CRIC



2、净利润总额排名在TOP10房企中逐年下降

(1) 近3年净利润增长缓慢（略）

(2) 净利润规模已被恒万碧赶超

销售规模的增速缓慢不仅使得中海地产在销售规模上与同梯度房企的差距越来越明显，其一直引以为傲的净利润规模也不断被对手超越。2017年，中海地产净利润规模被恒大和万科赶超，一直由中海地产稳站的“利润王”的地位随之易主，但3家房企净利润规模相差不大。2018年，中海地产净利润被其他房企赶超的态势继续扩大，恒大、万科和碧桂园净利润规模均高于中海地产，排名第一的恒大2018年净利润规模更是中海地产的约1.6倍，成为新的“利润王”。而就目前来看，中海地产想要重回“利润王”宝座的机会微乎其微，未来中海地产或将面对更严峻的利润挑战。

表：TOP10房企2016年-2018年净利润规模情况（单位：亿元）

TOP10房企	2016年 净利润	2016年 净利润排名	2017年 净利润	2017年 净利润排名	2018年 净利润	2018年 净利润排名
中国恒大	176.2	4	370.5	2	665.5	1
万科地产	283.5	2	372.1	1	492.7	2
碧桂园	136.6	6	287.5	4	485.4	3
中海地产	342.3	1	351.0	3	409.9	4
华润置地	200.6	3	217.5	5	272.8	5
保利发展	170.7	5	196.9	6	261.5	6
龙湖集团	99.3	7	164.8	7	208.9	7
融创中国	29.4	9	116.6	9	174.5	8
绿地控股	94.0	8	135.7	8	160.2	9
新城发展	24.7	10	60.1	10	120.5	10

注：2016年、2017年和2018年港币对人民币汇率采用当年最后一天兑换汇率，分别为0.8916、0.8328和0.8777

数据来源：企业业绩公告、CRIC

从TOP10强房企净利润规模同比增速来看，中海地产处在末位，5年净利润同比增速平均值和5年净利润复合增长率都与TOP10其他房企有着很大差距。其中，5年净利润同比增速平均值第一的融创中国比中海地产高出51.2个百分点；与此同时，5年净利润复合增长率位列首位的新城发展也比中海地产多出近50.0个百分点。随着行业的不断整合和洗牌，其他规模房企销售业绩不断突破性增长，昔日的“利润王”中海地产若不能提速扩张，净利润规模未来或将被更多房企赶超。

表：TOP10房企净利润5年同比增速平均值和复合增长率

TOP10房企	5年同比增速平均值	5年复合增长率
新城发展	57.1%	63.7%
融创中国	66.4%	52.4%
碧桂园	46.3%	46.2%
中国恒大	43.8%	38.6%
绿地控股	31.6%	31.2%
万科地产	22.6%	26.4%
龙湖集团	21.4%	24.3%
华润置地	16.1%	17.9%
保利发展	17.6%	16.4%
中海地产	15.2%	13.8%

注：绿地控股同比增速为2015年到2018年4年同比增速。

数据来源：企业业绩公告、CRIC

3、整合落幕之后加大拿地力度节奏略显滞后

- (1) 2017年开始加大新一轮投资力度（略）
- (2) 土地储备充足但与TOP5房企差距仍较大

根据克而瑞发布的《2018年中国房企总土储货值排行榜TOP100》来看，2018年末中海的总土地储备可售面积约为7523万平米，总货值约为12223亿元，土地消化周期跟其他企业相比处于平均水平，足够未来3-5年的开发，主要是两轮整合给企业带来了大量的土地储备，如2016年



收购中国中信旗下住宅物业组合，获得总建筑面积约为3155万平方米的物业及土地。

但是跟TOP5房企相比，中海的总土地储备还有较大差距。据统计2018年末TOP5房企的总土储可售面积均在11000万平方米以上，货值均超过17500亿元。未来，中海如果想要重新回归行业前五，除了需要加大开发销售力度之外，也还要加大土地储备力度。

表：2018年十强房企投资力度对比（单位：万平方米）

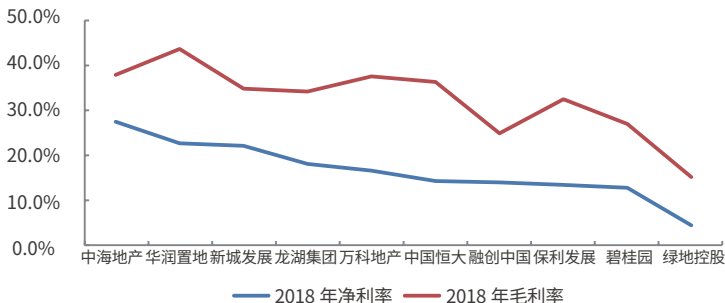
企业	2018年拿地建面	拿地销售面积比	可售总土储	消化周期
保利发展	3116	1.13	15597	5.64
龙湖集团	2189	1.77	6631	5.36
中国恒大	4993	0.95	25057	4.78
中海地产	2266	1.42	7523	4.72
碧桂园	8648	1.6	24821	4.58
融创中国	4820	1.59	13533	4.47
新城控股	4773	2.63	7538	4.16
绿地控股	4337	3.21	12454	3.42
华润置地	2213	1.85	3815	3.18
万科地产	4681	1.16	11239	2.78

数据来源：公司公告、CRIC整理

三、发展优势：中海高利润率背后的原因

尽管这几年中海地产销售规模和净利润增速缓慢，净利润额已经被恒万碧赶超，但一直以来，中海地产都是行业中的盈利翘楚，利润率水平颇为突出，也是其他很多房企学习的标杆。2018年，中海地产盈利水平再上一个台阶，利润率在TOP10房企中遥遥领先。其中，其毛利率达到了37.8%，较2017年增长了4.9个百分点，虽然与华润置地略有差距，但仍旧明显高于其他TOP10房企。而2018年中海地产净利率继续增加，稳居行业领先地位，同比微升1.9个百分点至27.2%。

图：TOP10房企2018年净利率和毛利率情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

一般来看，能够影响到房企净利润率的主要因素可分为两个方面，一是产品溢价能力；二是成本管控能力。从中海的拿地到建安，从运营到费用控制，无不都为其高利率水平的创造提供了有力的发展空间。从拿地上来看，中海选取高能级城市高素质城市，为项目的高溢价提供有力支持，此外中海通过央企整合收购大量土地储备，也大幅降低了拿地成本。从建安成本来看，中海凭借其建筑背景以及强大的成本管控能力，进一步提升企业毛利率水平。此外中海在财务成本、营销费用和行政管理费用方面，也都有着出色的表现。

1、土地投资决策提升盈利空间（略）

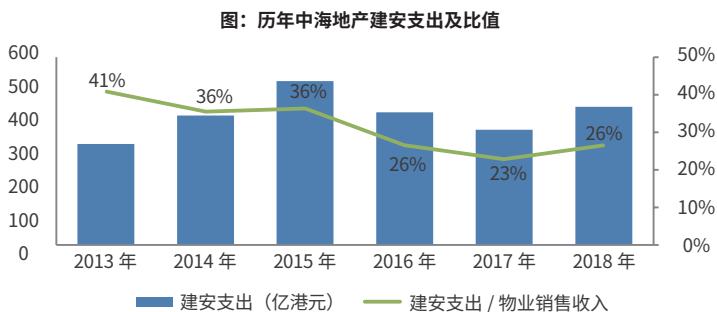
2、理工科基因降低建安成本

(1) 历年建安成本得到进一步管控

除了拿地成本外，建安费用是除土地购置费用之外最大的成本支出，能够较大程度影响企业的毛利率水平。中海作为具有建筑背景的房企，拥有建材生产、建筑施工等业务背景，控制建安成本是中海的核心竞争优势之一。



从历年来看，中海地产的建安相关支出在550亿港元以下，6年的平均建安支出为415亿港元，截止2018年中海地产的建安支出仅为444.1亿港元。从历年建安支出/当年物业销售收入来看，该占比大致呈现下滑趋势，2013年至2015年的比值均在35%以上，2016年至2018年的占比均达到了25%上下。占比的下降，一方面即体现了中海规模优势的不断强化，边际成本逐步下降；另一方面也说明了中海自身建安成本管控进一步加强，从而更好地挖掘利润空间。



数据来源：公司公告、CRIC整理

(2) 成本管控助推中海高毛利（略）

3、项目操盘把控各节点利润空间（略）

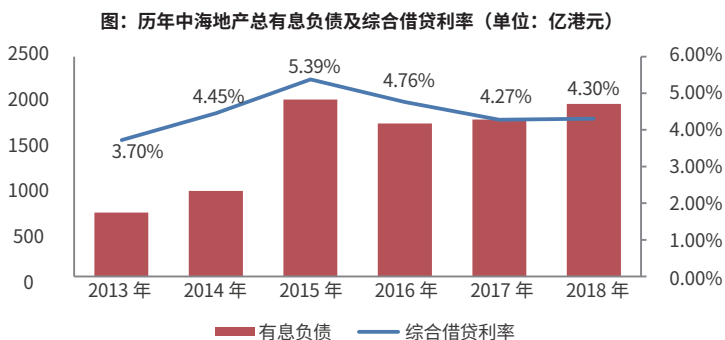
4、较低三费费用率带来高净利率

(1) 融资成本为TOP10房企最低

锁定较高毛利率只是中海的第一步，如何管控之后的综合借贷成本及销售管理费用，才能够真真切切获得实在的最终利润。

从财务成本来看，中海地产历年的综合借贷利率都位于行业较低水平，6年的平均借贷利率为4.48%。2018年底中海地产的加权平均融资成

本仅为4.3%，相比2017年底的4.27%略有上浮0.03个百分点，处于行业极低水平。2019年1月，中海与二十家银行成功签署港币300亿元5年期俱乐部贷款协议，该贷款成本处于同期同类行业中最低水平之一；此后中海又完成发行了35亿公司债，其中品种一总额20亿元，票面利率仅为3.47%；品种二总额15亿元，票面利率仅为3.75%。凭借着良好的信用评级，预计未来中海的综合借贷成本或将得到进一步的降低。



数据来源：公司公告、CRIC整理

从与十强房企的对比来看，2018年中海地产的综合借贷利率于十强房企中最低。分析原因，一方面中海地产作为央企，有着得天独厚的融资优势；此外中海地产的财务表现十分优异，2018年中海地产净负债率仅为32.49%，现金短债比3.25。良好的财务状况同时也为中海低成本融资提供了有力条件。

整体来看，较低的综合借贷利率能够有效降低财务成本中的利息支出，从而提升当期的净利率水平。部分企业或将部分利息支出资本化，转化为未来的营业成本中，在此背景下较低的利息支出也能够提升企业未来的毛利率水平。



表：2018年十强房企综合借贷利率

企业	综合借贷利率
中海地产	4.30%
华润置地	4.47%
龙湖集团	4.55%
保利发展	5.03%
绿地控股	5.40%
新城控股	6.09%
碧桂园	6.11%
万科地产	6.26%
融创中国	6.81%
中国恒大	8.18%

数据来源：公司公告、CRIC整理

(2) 销售和管理费用率维持行业低位（略）

四、未来发展：加大杠杆利用促进规模与利润共增长（略）

五、总结：房企优等生未来还将关注规模

1、未来仍需充分发挥优势全面提升发展

1979年中海以100万港元在香港艰苦创业，到1984年涉足香港房地产业，再到1988年中海地产转战内地，开启全国化布局至今已过去了40年。多年来，中海地产始终保持了较高的利润率水平，其主要原因可分为以下几点：

从土地投资决策上看，中海更青睐高经济发展的高素质地块，其布局项目往往位于核心区有利地段，这也为项目未来高溢价提供有力条件。另一方面，中海地产十分强调项目操盘，较高权益销售比能够有效地将销售规模与营收规模相挂钩，实现有质量的增长；此外项目操盘也有助于各项成本管控。中海旗下拥有规划设计公司、建材生产公司等开

发各环节涉及的各类子公司，通过对自身产业链的整合及内部挖潜，从而将开发各环节的价值链掌控在自己手上，有效提升了盈利空间。

此外从成本管控来看，中海地产整合拿地大幅降低了成本，并通过自身理工出身的建筑背景管控建安成本，进一步抬升了企业毛利率水平。此外中海地产还具有行业极低的财务费用率、销售费用率及管理费用率，有效锁定了企业净利率水平。然而近年来，作为老牌千亿房企的中海地产在销售规模上相对保守，行业排名已跌落至第七；在利润规模上来看，中海利润王的地位也或将不保。2018年中海地产的净利润规模已被碧万恒赶超，只有股东净利润还依旧保持在行业第一的水平。

中海地产利润规模之所以会被赶超，主要还是近年来销售规模增长较慢，由于自身营收规模基数较小，即使再高的利润率水平也将无济于事。在此背景下，中海地产自2017年开始发力，不仅追求高利润，同时也将关注规模。而中海优异的财务基础，同时也为企业的规模发展提供了有利环境。2018年中海地产（含联营合营公司）共实现合同销售金额为港币3012.4亿元，同比增长30%；在土地投资方面继续保持积极态势，全年新增拿地建面1764.1万平方米，拿地总价1214.9亿元。

但整体来看，目前中海依旧显得有所保守，2019年销售目标为港币3500亿，相比2018年仅增长了16%；2018年净负债率为32.49%，未来依然具有加强杠杆的空间。对于中海，未来不仅要拿好地，更要多拿地，只有在规模不断扩张下，中海的高利率水平才会显得更加有意义。

2、多元业务带动利润空间（略）

本文为《中海还能否重新夺回“利润王”之称？》报告删减版，如需完整版，请联系我们。



「 目录 导览 」

一、发展历程：40年的曲折与成就并存

- 1、1979年在香港以代建业务起家逐渐转入房地产
- 2、1992年成功上市后逐步促进内地发展快速扩张
- 3、2014年开始陆续整合中建和中信地产业务增速放缓
- 4、2017年整合落幕、新一届管理层上任开启新一轮发展

二、发展现状：规模保守下中海利润王之称难保

- 1、近5年平均销售增长率为TOP10房企最低
 - (1) 2019年销售目标仅3500亿港币
 - (2) 近5年平均增速与其他TOP10房企差距明显
- 2、净利润总额排名在TOP10房企中逐年下降
 - (1) 近3年净利润增长缓慢
 - (2) 净利润规模已被恒万碧赶超
- 3、整合落幕之后加大拿地力度节奏略显滞后
 - (1) 2017年开始加大新一轮投资力度
 - (2) 土地储备充足但与TOP5房企差距仍较大

三、发展优势：中海高利润率背后的原因

1、土地投资决策提升盈利空间

- (1) 聚焦较高能城市实现项目溢价
- (2) 偏重经济快速增长的潜力城市
- (3) 央企整合获地大幅降低拿地成本

2、理工科基因降低建安成本

- (1) 历年建安成本得到进一步管控
- (2) 成本管控助推中海高毛利

3、项目操盘把控各节点利润空间

- (1) 新增土储权益占比维持高位
- (2) 权益销售占比TOP10中位列第二

4、较低三费费用率带来高净利率

- (1) 融资成本为TOP10房企最低
- (2) 销售和管理费用率维持行业低位

四、未来发展：加大杠杆利用促进规模与利润共增长

1、未来或能进一步借助央企的并购优势增加土地储备

2、新开工面积增长迅速助力未来营收增长利润提升

3、融资能力优秀，应适当加大杠杆使用促进规模增长

- (1) 优秀的融资能力助力现金增长
- (2) 净负债率极低杠杆使用仍有很大空间

五、总结：房企优生未来还将关注规模

1、未来仍需充分发挥优势全面提升发展

2、多元业务带动利润空间



「从规模之争到品质驱动，房企产品智能化发展的未来在哪里？」

文/朱一鸣、汪慧

当前，房地产市场进入平稳发展阶段，房企的经营模式已经发生变化，房企竞争逐步从规模至上转向产品品质驱动。住宅产品智能化，一方面，顺应了市场住房需求的转变，为购房者提供了更加丰富的居住体验；另一方面，在“智能+”的产业融合趋势下，物联网等新兴技术的发展为房地产赋能，成为房企打造产品差异化，实现提质增效，增强自身竞争力的有效手段，也是房企产品力的重要体现。

目前，包括万科、碧桂园、绿地等百强房企均已涉足智能化布局，智慧社区和智能家居越来越成为居住标配，市场规模稳步扩大，增长趋势向好。随着物联网、5G等信息技术的不断突破以及应用标准化体系的形成，智慧生活场景的落地效率与品质会大大提升，智能化成本也将得到更有效控制，从而更有助于推动应用规模化，为房企和消费者带来更多切实的利益。不仅仅是万科、碧桂园、绿地等头部房企在推动智能化战略转型升级，美的置业、蓝光发展等品牌房企也已经将智能化提升到战略高度，未来将成为房企核心竞争领域。

一、住宅产品智能化的发展背景

1、需求方面：消费需求升级对产品品质要求提高

随着经济社会的发展，居民的消费水平和居住观念在不断发生变化，对居住生活也提出了更高的要求。对于住宅，人们已经不仅仅是关注居住功能，而是越来越多强调居住体验。从中长期来看，未来改善型产品将成为主流，精装房的需求会大幅增加。传统的地产开发已经与市场住房需求趋势不相符，房企的市场定位也从“开发商”转变为“美好生活的服务商”。在美好生活战略指引下，房企需要不断优化完善产品系，落实服务创新，提高产品品质，满足消费者更高层次、更多元化的居住需求。顺应市场需求趋势，是加快去化、取得更多的市场份额的前提与保证。

2、产品方面：存量市场倒逼企业寻求产品差异化

自1998年住宅商品化改革以来，我国房地产行业格局发生了巨大的变化，市场集中度不断提升。为了抢占市场份额占据竞争优势，以快周转推动规模扩张成为大多数房企的战略选择。为配合快开发、快去化的发展节奏，各房企在一段时间内建立起标准化的产品体系，创新意愿并不强，产品之间的差异化减弱，缺乏竞争力。

经过近20年的快速发展，房地产行业已然从“黄金时代”步入了“白银时代”，并逐步从增量市场过渡到存量市场。在存量时代下，经营模式将从传统的地产开发与建设切换到存量交易与运营，盈利模式也会转向主要依靠产品增值。未来房企发展的重点不再是单纯的规模扩张，更多的是产品与运营，企业间竞争也从规模之争转向产品品质的提升上。当前，在行业增速放缓，加上政策调控不放松的背景下，传统的标准化复制产品和服务，一方面毛利率水平并不高，难以保障企业的



利润水平，另一方面无法很好地应对市场需求和行业竞争格局的转变，在企业谋求长足发展中劣势逐渐显现。特别是自2018年第三季度，房地产行业进入新一轮的调整期，市场趋冷迹象明显，诸多房企陷入经营困境，面临去化难等问题。由此可见，要在市场立于不败之地，创新产品、打造产品差异化，实现住宅的品质升级成为房企转型的重要任务，也是企业未来生存与发展的核心竞争力。

3、行业方面：物联网等技术推动了房地产智能场景落地（略）

4、政策方面：国家政策支持驱动住宅产品智能化（略）

二、房企发展产品智能化的动因与现状

1、房企发展产品智能化的动因

（1）智能化产品丰富客户住房体验

智能化，即通过科技创新对住宅产品赋能，提升居住质量，主要体现在智慧社区、智能家居、节能环保等方面。智能化更多的从客户需求出发，打造差异化产品，提供更加智能、更加人性化的家居、物业、社区一体化解决方案，极大提升居住的安全性、便利性、舒适性，并能够实现居住环境的环保节能，保证更好的人居体验，满足消费者更高层次、更加多元化的需求，顺应了消费者住房需求升级趋势。

（2）科技赋能可以提升产品附加值，增强盈利能力

在政府限价限购政策背景下，科技赋能为产品带来新的增长点，提升住房、物业的附加值，为住房交易提供了一定溢价空间。另外，物业管理效率和质量提高，也会增加收入，增强企业的盈利能力。而高品质

的产品与服务业又能反过来作用于企业的产品吸引力和认可度，成为企业项目营销点，加速去化，形成良性循环。同时在互联网、物联网等新兴技术的作用下，商业环境及模式发生改变，客户数据成为企业越来越重要的资产，智能化的应用能够记录和储存的用户使用习惯及生活场景数据，帮助企业优化产品服务，制定更加合适的销售策略，挖掘潜在市场，实现业绩增长和效益的提高。

(3) 智能化应用是增强企业产品竞争力的有效手段（略）

2、房企发展产品智能化的现状

基于智能化的发展趋势与房地产转型需求，特别是2016年以来，越来越多的房企加入到智能化的尝试与探索，打造楼盘新卖点。现在部分品牌房企已经引入智能家居系统，投入智慧社区的建设与运营，近两年房地产智能化应用的广度和深度在不断拓展，进入高速的扩张期。但我们也要看到，产品智能化从应用深度看分成智能单品、全屋智能、数据运营与内容服务。从目前调研情况来看，绝大多数涉及到智能化的项目在智能化的应用方面仍然停留在智能单品的系统上；全屋智能的应用较少；基于AI+云服务平台为基础的数据运营和内容服务则更少。在室内智能家居的应用上，受到成本因素的影响，应用范围较小；在室外智慧社区的应用上，涉及范围相对较广。

(1) 智能家居：地产项目应用受限于城市、客群等因素

智能家居，从应用操作到感官体验等多方面实质性地提升了住户的居住品质，日益受到市场的青睐。Markets And Markets预计全球智能家居市场规模将在2022年达到1220亿美元，2016-2022年年均增长率为14%。我国作为智能家居的主要市场之一，市场规模和增长空间都是巨



大的。根据易观千帆数据，2017年到2018年我国智能家居用户规模在6千万左右，用户数量呈螺旋式上升趋势。此外，艾瑞咨询数据显示2017年中国智能家居市场规模为3254.7亿元，预计未来三年内市场将保持21.4%的年复合增长率，到2020年市场规模将达到5819.3亿元。

住宅作为智能家居的主要应用场景，成为很多房企产品创新的切入点。住宅智能家居的配置确实能分享智能家居市场规增长红利，迎来发展机遇。就目前来看，智能家居在地产项目的应用还未实现规模化，存在一定的局限性。一是城市推广局限，智能家居配置会提高住房成本，由于我国各地房价水平不一，加上限价限购的政策调控，因此智能家居推广应用主要在在一线和部分重点二线城市，这些城市经济发展水平、消费水平以及房价都比较高；二是客群局限，智能家居集中于中高端住宅，这些项目客群消费水平高，且对生活品质要求也高，此外智能家居的用户偏年轻，对于智能产品的接受度更高，根据相关调查智能家居的使用人群主要为35岁以下，并且男性对于智能家居中控制部分的内容更有倾向性。

（2）智慧社区：从一线城市向全国各地拓展

在智慧城市的推进中，智慧社区作为建设智慧城市的细分受到各大房企的重视。相比智能家居，智慧社区应用范围更广。现在大多数房企在社区已经涉足智能化，对于物业管理的优化来说，智能化不可忽视，物业上市公司旗下项目也大范围应用，包括碧桂园服务、彩生活、中海物业等等。社区智能化，一方面可以提高产品与服务的附加值，增加物业管理费收入，并且随着技术的成熟，智能产品的成本在逐步降低，可以保证可观的利润空间；另一方面智能化能够实现对物业精细化运营管理，作为集约化管理的有效手段，这种“提质增效”的优点推动了该行业“社区+智慧”的发展方向。智慧社区已经从一线城市少数项目推进拓

展到正在全国各地的智慧项目，实现高速发展。

表：典型物业公司对智慧社区的探索与发展

物业公司	智慧社区的探索与发展
碧桂园服务	通过构建智慧社区，链接智慧家居，全方位提升业主的居住体验，在行业内率先布局AI+人工智能社区，目前与腾讯、海康、阿里、华为等多家企业开展战略合作，共同研发社区场景下的算法模型和智能化平台。
彩生活	智慧社区模式由3.3版本向4.0版本完善升级，4.0版本从业主便利社区生活的多维度场景需求出发，主要通过硬件改造、连接云端系统两个方向对社区加强改造。
佳兆业	2018年3月推出综合智能解决方案K生活服务平台，截至2018年底，K生活平台的有关服务已覆盖所有在管住宅社区约0.6百万名注册用户，认证户数比例达70%。
绿城服务	通过大数据平台的建立、移动互联网的应用和智能化设备的投入，形成了自动化、集中化、标准化的管理体系。2018年推出的绿联盟物业管理面积达到156.6百万平方米。
雅生活	通过科技构建智慧化社区，同时侧重从万物智联社区、服务横向延展、系统垂直管理三方面出击，持续优化雅管家房地产全链条数字化服务，带给业主舒适便捷的智能化生活体验。
中海物业	利用物联网、智能硬件、互联网等技术，打造智慧社区，实现业主的智能化生活，2018与跨国电讯公司签署战略合作协议，携手全面深入推进智能社区建设，搭建更智能智慧的物业增值服务平台。
奥园健康	推出「互联网+中医」服务，致力于把更多的中医健康生活方式和理念植入社区，提供便捷、智能和有趣的新中医服务，未来拟透过购买设备及设施升级所管物业的设备及设施开发智能服务系统，并计划推出智能停车管理系统和安装电子建筑自动化「EBA」。

数据来源：企业公告，CRIC整理

(3) 房企与科技公司合作成为主流模式

目前，包括万科、碧桂园、恒大、绿地、中海等百强房企均已涉足智能化布局，其中万科、碧桂园等品牌房企推动战略升级，成为智能转型的引领者。从房企智能化升级的发展模式来看，主要有两大类：一是寻求与华为、腾讯等科技公司进行战略合作，以科技公司的技术、产品推动地产项目智能化应用，实现共赢，这已经成为万科、绿地、金茂等房企智能化升级的主流模式；二是借助母公司的背景推动，最典型的也就是美的置业，在美的集团的加持下，成为智能家居和智慧社区的先行



者，在业内形成了较高的品牌认知度；此外，美的置业也为其他开发商提供产品智能化解决方案，成为其主营业务之一。

表：部分房企+科技公司的合作案例

时间	房企	合作方	涉及内容
2015/5	正荣集团	小米	智能家居
2018/4	中国金茂	科大讯飞	智慧城市、智慧社区、智慧家居、智慧产业升级
2018/4	华润置地	腾讯	智慧城市、医疗健康、云和大数据、智慧零售等领域
2018/8	绿地集团	深兰科技	人工智能技术应用落地、人工智能产品商用化普及
2018/9	万科地产	微软	智慧物流、智慧家居、智慧养老等领域
2018/9	蓝光发展	阿里云	物联网、人工智能
2019/4	绿地集团	华为	智能家居类产品、智慧园区建设、5G落地应用等

数据来源：公开信息、CRIC整理

(4) 部分品牌房企形成稳定的应用体系（略）

(5) 长租公寓成为住宅智能产品延伸应用领域（略）

三、产品智能化应用场景解析

- 1、智慧社区（略）
- 2、智能家居（略）
- 3、其他（略）

四、房企发展智能化战略案例解析

从行业长期发展来看，房地产下半场主要是产品及运营管理的较量，科技运用能力将成为房企核心竞争力。智能化可以对客群进行长期的跟踪发掘和分析，不断调整、优化产品服务，增强客户粘性，形成企

业稳定的战略资源，实现长效收益和可持续发展。特别是2018年以来，各房企纷纷在智能化布局上加快发力，推动智能化战略转型升级。从上海万科提出“万科智造”到绿地入股深兰科技布局人工智能，到碧桂园将机器人列入未来重点发展业务，再到最近绿地与华为签订战略合作打造智慧地产生态体系，住宅产品智能化已经成为大势所趋，对房企的影响将会越来越深刻。不仅仅是万科、碧桂园、绿地等头部房企在推动智能化战略转型升级，美的置业、蓝光发展等品牌房企也已经将智能化提升到战略高度，未来将成为房企核心竞争领域。

1、美的置业：智慧战略的先行者

美的置业早在2014年就已经启动了智慧家居战略，将智慧家居作为业务体系中重要的组成部分。美的置业之所以在智能化方面保持了先行优势，主要得益于美的集团背景的加持，使其在智能家居技术和成本上形成相对的优势，助推了智能化发展。经过四五年的发展，美的置业的智能家居体系已经相对完整，包括五大管家系列，从智能控制、营养、空气、水健康、安防全方位提高居住体验和品质，可以说走在了业内的前端。



图：美的置业智能家居体系示意图



数据来源：CRIC整理

2015年，在智慧战略下美的置业从智能家居向智慧社区延伸，率先提出5M智慧健康社区理念，推出系统化智慧人居解决方案。5M智慧健康社区，包括M-SMART云智慧管理、M-HEALTH多功能健康园林、M-HOME超人性化家居、M-SERVICE全方位社区服务、M-SYSTEM全系统精工品质，通过跨产业技术资源整合，实现智能产品间互联互通，智能家居和智慧社区联通，并通过生态链整合实现了智慧服务和智能社区的联通，打造全景智慧生活。

在智慧住宅、社区与城市的发展趋势下，作为智慧战略的先行者，美的置业在智慧发展上的品牌优势逐步显现，经过10多年的发展也已经形成一定规模，智能体系标准更加完善。截至2018年底，美的置业智慧社区已在全国40多个城市落地，建成对外开放的展厅及展示样板房163间，并实现全国首批批量交付，成效与优势更加突显出来。根据美的置业，未来3年，将打造200个智慧健康社区、智慧家20万套，实现交付10万套，进一步深化智能化布局。2018年美的置业完成上市，进入资本市场，有望迎来更多的投资机遇，加速扩张。

从2004年成立至今，美的置业的战略定位不断升级，已实现从传统

企业纵深

地产开发商转向智慧生活整体解决方案服务商，相继成立了美家智能、智慧生活研究院，并与阿里云、苏宁易购、海康威视等企业达成战略合作，不断升级智慧居住区系统化解决方案，增强集团提供智慧家居解决方案的能力。凭借在智慧生活领域积累的丰富经验以及“一站式智慧生活解决方案”的落地成效，美的置业已逐步向外输出拓展，为其他开发商提供智慧家居和智慧健康社区服务解决方案。随着更多开发商的引入，美地置业智慧生活解决方案的品牌优势将进一步巩固，为企业带来更多的收益与发展机遇，在行业竞争格局中占领有利地位。

图：美的置业智慧健康社区



数据来源：CRIC整理

- 2、蓝光发展：AIoT智能人居战略升级（略）
- 3、中国金茂：探索未来人居新模式（略）
- 4、朗诗集团：绿色战略的典范（略）



五、产品智能化发展存在的问题和未来前景

1、房企进行智能化布局存在的问题

就目前来说，无论是智慧社区还是智能家居在推广应用中都存在一定的局限性。主要原因在于以下几方面：

(1) 智能应用与推广尚在摸索阶段，消费者接受和认可需要一个过程。

房地产智能化转型的趋势虽然已经形成，但是在实际应用与操作中，房企仍处在摸索阶段，目前智慧社区和智能家居大多数都是部分简单的组合应用，全屋智能应用极少，智能化效果呈现局限性很大，消费者对住宅智能化也还处在接受的过程中，大多持观望态度，智能化的客户粘性还未真正体现出来。因此实现智能化真正被消费理解、接受和认可，需要对智能化进一步升级，加强营销、增强体验感、简化操作性。

(2) 成本控制和突破是两大难点（略）

(3) 房地产智能化发展水平较低，行业标准尚未形成（略）

2、未来产品智能化发展前景

从需求端，居民的生活和消费需求的升级对居住环境和住宅品质也将提出更高的要求，这种需求的转变为住宅智能化提供了可观的市场增长空间；另一方面，城镇化的推进进一步释放了住宅改善性需求，精装修的增长趋势向好，为智能化应用带来了发展机会。此外，90、00后逐渐成为购房主体，对智能化产品接受程度和需求进一步提高，也将推动智慧社区的建设和智能家居应用。不同层面需求端的释放与增长是智能化市场前景的有力保证。

从技术端，住宅产品智能化的升级在于互联互通。随着物联网、人

工智能、5G等信息技术的不断发展以及更多新兴技术的兴起，跨产业技术整合将找到突破口，促进更多职能内容的衔接与互通，逐步形成标准化的技术体系，利于复制应用。在技术支撑下，全智慧生活场景的落地效率和品质会实现跨越式提高。

从供给端，我国房企产市场的发展和房企的竞争格局都在发生变化，科技与房地产之间产业、产品融合，更是给房地产企业和科技企业提供了全新的发展机遇。房企作为美好生活的服务商，智能化的运用顺应了市场需求多元化和行业发展趋势。不论是增量市场还是存量市场，智能化的发展空间都是巨大的，未来开发商的智能化实力也将成为企业的核心竞争力。在行业发展趋势和利润驱动下，依托于新兴技术的发展与成熟，房企将持续对智能化进行更广泛和更深入的探索，技术应用和操作体系更加优化，智能化内容也会更加丰富，将更切实地作用到房地产上，为用户带来更丰富的居住体验。

未来，智能化与生活将息息相关，将激发更多的投入与研发。在国家利好政策驱动及各大科技、地产企业示范带头下，房地产智能化的发展前景将日益广阔，为房企和消费者带来更多切实的利益。

本文为《从规模之争到品质驱动，房企产品智能化发展的未来在哪里？》报告删减版，如需完整版，请联系我们。



「 目录 导览 」

一、住宅产品智能化的发展背景

- 1、需求方面：消费需求升级对产品品质要求提高
- 2、产品方面：存量市场倒逼企业寻求产品差异化
- 3、行业方面：物联网等技术推动了房地产智能场景落地
- 4、政策方面：国家政策支持驱动住宅产品智能化

二、房企发展产品智能化的动因与现状

1、房企发展产品智能化的动因

- (1) 智能化产品丰富客户住房体验
- (2) 科技赋能可以提升产品附加值，增强盈利能力
- (3) 智能化应用是增强企业产品竞争力的有效手段

2、房企发展产品智能化的现状

- (1) 智能家居：地产项目应用受限于城市、客群等因素
- (2) 智慧社区：从一线城市向全国各地拓展
- (3) 房企与科技公司合作成为主流模式
- (4) 部分品牌房企形成稳定的应用体系
- (5) 长租公寓成为住宅智能产品延伸应用领域

三、产品智能化应用场景解析

- 1、智慧社区
- 2、智能家居
- 3、其他

四、房企发展智能化战略案例解析

- 1、美的置业：智慧战略的先行者
- 2、蓝光发展：AIoT智能人居战略升级
- 3、中国金茂：探索未来人居新模式
- 4、朗诗集团：绿色战略的典范

五、产品智能化发展存在的问题和未来前景

- 1、房企进行智能化布局存在的问题
- 2、未来产品智能化发展前景



「“跑马圈地”下的物管企业发展如何？」

文/沈晓玲、汪维文、冯惠、齐瑞琳

国内的房地产行业发展逐步进入存量市场，物业管理作为存量维护的重要内容之一，市场需求逐步升高，而目前国内的物业管理行业正处于跑马圈地的阶段，各大公司积极外拓第三方物业同时加大收并购力度拓展规模，从当下需求和发展趋势来看物管行业未来发展空间巨大。目前物业管理行业主要参与者有独立第三方运营和依托房企发展两类，步入2018年，随着企业的重视和资本市场的青睐，物业管理发展明显加速，行业迎来上市潮。2018年内累计有6家物业管理公司上市，进入2019年后又有2家融资上市，蓝光发展旗下嘉宝股份已经赴港IPO，另外多家房企也表达了未来拆分物业上市的意愿，行业关注度持续上升。

截止目前，共有14家物业上市公司，其中13家H股^①上市企业2018年度业绩已全部披露，A股的南都物业暂未披露2018年年报信息。根据这13家企业最新披露的业绩信息，我们对目前物业管理行业的上市公司做了监测。从上市公司的营收情况、盈利能力、业务内容、现金情况以及单平效能等多个角度出发，探究当下物业管理企业经营情况，为对物业管理有发展意向的房企及投资者提供支持和建议。

^① 13家H股上市企业包含：彩生活、中海物业、中奥到家、绿城服务、祈福生活服务、浦江中国、雅生活、碧桂园服务、新城悦、佳兆业物业、永升生活服务、滨江服务、奥园健康生活

一、行业形势：企业加速上市，收并购多种手段积极扩张

根据最新数据，2018年至今已有8家物业管理公司融资上市，其中H股上市的7家均为房企相关企业，而唯一的1家在A股上市的南都物业则为独立运营的物管公司，主要是A股在关联交易方面规则更严，因此房企背景物业管理公司普遍选择了H股上市。募集资金量方面，不同规模企业之间差距较大，雅生活服务和碧桂园服务募集资金额度更高，但是整体来看大部分企业的募资净额还是处于2-6亿港元之间。

物管企业上市募得资金超过5成用于战略扩张。查阅上市公司配售结果可以发现，募集资金用途方面，2018年至今的上市公司呈现出了高度一致。根据企业公告信息汇总，上市物管公司募得资金的50%~70%用于收并购等扩大业务规模用途，10%~20%用于开发升级移动应用，10%用作营运资金，剩余10%~20%用于数字化、智能化等服务升级。物业管理本身是轻资产行业，企业有息债务额度较小，而目前物业管理行业正处于高速增长期，企业为了增长市场份额，通过上市融资展开收并购也就成为了当下物业管理重要的扩张手段之一。

表：2018年至今上市物业管理公司情况

股票代码	企业简称	相关房企	上市时间	融资规模
3319.HK	雅生活服务	雅居乐	2018-2	净额39.19亿港元
603506.SH	南都物业	/	2018-2	净额2.87亿人民币
6098.HK	碧桂园服务	碧桂园	2018-6	介绍发行，后配股筹资19.39亿港元
1755.HK	新城悦	新城控股	2018-11	净额5.30亿港元
2168.HK	佳兆业物业	佳兆业	2018-12	净额2.59亿港元
1995.HK	永升生活服务	旭辉集团	2018-12	净额6.20亿港元
3316.HK	滨江服务	滨江集团	2019-3	净额3.90亿港元
3662.HK	奥园健康	奥园集团	2019-3	净额5.77亿港元

数据来源：CRIC整理



二、企业规模：房企背景的物管公司规模普遍较大，发展潜力较高

2018年物业服务行业整体发展较为迅速，管理规模和营业收入增幅双双走高。管理规模来看，截止至2018年末，13家H股上市物业公司的总合约面积规模已超过20亿平方米，同比增长超过40%；在管面积规模超10亿平方米，同比增长超过30%，两者对比可以发现物业公司仍有大量的储备面积可以转化为在管面积。企业营收而言，2018年13家H股上市物业管理公司营业收入平均增长率高达44.9%，增长势头强劲。

有房企背景的物业管理公司规模普遍更大。目前的物业管理经营企业主要包含房企背景和独立第三方运营两个类型。从物业管理上市公司数据来看，无论是营业收入还是在管面积，规模前五的物管公司均为房企背景公司，之所以出现这种情况一方面是依托房企可以帮助企业获取拓展管理面积，另一方面大房企的品牌效应也帮助物管公司在第三方物业拓展中提升竞争力，因此房企背景物业管理公司规模也就更大。

表：部分上市物业管理公司在营业收入及在管面积（单位：亿元、亿平方米）

企业简称	相关房企	2018年营业收入	截至2018年末在管总面积
绿城服务	绿城中国	67.1	1.70
碧桂园服务	碧桂园	46.8	1.82
彩生活	花样年	36.1	3.56
中海物业	中海地产	35.6	1.41
雅生活	雅居乐	33.8	1.38
新城悦	新城控股	11.5	0.43
永升生活服务	旭辉集团	10.8	0.40
中奥到家	/	10.2	0.57
佳兆业物业	佳兆业	9.0	0.27
奥园健康生活	奥园集团	6.2	0.10
滨江服务	滨江集团	5.1	0.12
浦江中国	/	3.9	0.05

备注：彩生活在管面积仅包含由彩生活服务集团管理面积，为估算值；祈福生活服务未公布2018年在管面积，公布2018年总营收3.42亿元。

数据来源：CRIC整理

彩生活和碧桂园服务合约面积均已超5亿平方米。具体到单个物业公司来看，上市公司管理之间差距较大，截至2018年末彩生活和碧桂园服务合约面积均已超过5亿平方米，领先第三名的绿城服务接近1.5亿平方米。在管面积方面，截至2018年末，彩生活、碧桂园服务、绿城服务、中海物业和雅生活超已过1亿平方米，属于在管面积规模较大企业。

大量优质物业帮助绿城物业实现高营业收入。绿城物业起步较早，再加上母公司资源支持，因此发展速度较快，2018年末绿城服务在管面积1.7亿m²，全年实现营业收入67.1亿元，是上市公司中唯一一家营业收入超过50亿元的企业。绿城实现高营业收入主要由于其承接母公司资源中存在大量的高端项目，较高的单平效能帮助其实现了营收的领先。

从增长潜力来看，碧桂园服务最值得关注。截止2018年末，碧桂园服务储备面积高达3.23亿平方米，遥遥领先其他上市公司，未来随着储备面积的逐步转化，碧桂园服务的在管面积将会保持持续且高速的增长。与此同时在业务内容方面，碧桂园服务表示要加大增值服务发展力度，这部分业务内容未来增长空间巨大，因此碧桂园服务未来的营收增长同样值得期待。

表：截至2018年末部分上市物管公司合约面积、在管面积、储备面积情况（单位：亿m²）

企业名称	合约面积	在管面积	储备面积
碧桂园服务	5.05	1.82	3.23
绿城服务	3.63	1.70	1.92
彩生活	5.42	3.56	1.86
雅生活	2.30	1.38	0.92
新城悦	1.12	0.43	0.69
永升生活服务	0.66	0.40	0.25
中奥到家	0.70	0.57	0.14
滨江服务	0.21	0.12	0.09
佳兆业物业	0.32	0.27	0.05

备注：彩生活在管面积仅包含由彩生活集团管理面积，为估算值；中海物业、浦江中国、奥园健康仅公布2018年在管面积，分别为1.28亿平方米、0.05亿平方米、0.10亿平方米；新福生活服务仅公布2018年合约面积0.09亿平方米

数据来源：CRIC整理



三、单平效能^②：非住宅物业单平效能相对较高（略）

四、盈利能力：水平可观且稳定，未来仍有增长空间（略）

五、现金情况：现金为王，企业扩张的重要保证

物业管理行业可谓现金为王的行业。首先物业管理属于轻资产行业，与地产开发现金一般只能覆盖短期债务的情况不同，物管行业资金占用比率不大，也很少存在有息债务，相对企业规模而言，现金数额较大，因此企业的现金量一定程度上也就反映了企业经营周转水平。其次企业各项经营活动几乎都是现金的流入流出，最主要成本支出雇员薪酬等需要即时支付对企业现金提出了要求。另外对物业管理企业而言，尽管已经上市，但是对第三方公司的收并购仍然依靠现金进行，因此手持现金数量也就代表了企业规模拓展的能力。

融资上市帮助企业现金持有大幅增长。分别摘取上市公司2017、2018年现金总量数据对比可以发现，企业现金一方面来源于日常经营，另外一个重要来源便是上市融资，因此在2018年上市的物管企业现金总量普遍出现大幅度增长。

^② 单平效能=物业管理营业收入/在管面积/12

表：13家H股上市房企2017.2018年末持有现金总量（币种：人民币；单位：亿元）

企业名称	上市时间	2017年末现金总量	2018年末现金总量
雅生活	2018-2	8.8	48.1
碧桂园服务	2018-6	26.4	38.7
彩生活	2014-6	22.3	30.1
绿城服务	2016-7	19.9	23.3
中海物业	2015-10	23.2	20.6
新城悦	2018-11	6.3	12.8
永升生活服务	2018-12	4.4	11.7
佳兆业物业	2018-12	1.2	7.1
滨江服务	2019-3	3.4	4.9
中奥到家	2015-10	4.8	4.2
祈福生活服务	2016-11	1.9	2.1
奥园健康	2019-3	1.6	2.0
浦江中国	2017-12	1.6	0.8

备注：中海物业数据按照汇率1港币=0.857人民币换算。

数据来源：CRIC

手持现金最多的雅居乐在收并购市场上动作也最为频繁。单企业而言，截止2018年末雅生活持有现金48.09亿元，雅生活的现金量处于上市物业管理公司中最高水准。雅居年2018年现金的大幅增长主要来自股份上市发行所得，而物业管理的现金除了用于企业日常经营支出之外，另一重要用途便是收购第三方物业管理公司拓展企业规模，这点从雅生活的收并购中可以很好地显现。

表：雅生活收并购项目统计

时间	动态情况
2017-6-30	雅生活集团收购绿地物业服务有限公司100%股权
2018-4-9	雅生活2.05亿收购南京紫竹物业管理公司51%股权
2018-7-11	雅生活1.48亿收购兰州城关物业51%股权
2019-1-23	雅生活收购青岛华仁物业合共90%股权，总对价约为人民币1.34亿元
2019-2-26	雅生活就收购哈尔滨景阳物业60%股权订立框架协议，总对价1.14亿元
2019-3-28	雅生活就收购广州粤华物业51%股权达成协议，总对价1.95亿元

数据来源：CRIC



2019年碧桂园服务现金持有量有望实现高速增长。由于物业管理企业对有息债利用极少，现金主要依赖经营所得和发行股份募集资金。碧桂园服务在上市时采用了介绍发行的方式，因此没有募得资金，进入2019年后碧桂园通过增发配股的方式融资接近20亿港币，相对物业管理企业规模较大，同时考虑到碧桂园服务经营情况良好，因此可以预料到2019年碧桂园服务现金持有量可以保持高速增长。

六、总结展望：强者愈强，增值服务将成重点发展方向

从行业发展角度来看，物业上市潮仍将延续。由于国内的房地产行业逐步进入存量市场，因此可以预见未来物业管理行业空间仍然十分广阔。而从房企业绩会发布信息来看，多家企业都表露出来未来有拆分物业上市的意愿，但是由于物业管理公司存在业绩规模小、关联交易占比高以及独立性等问题，因此在A股上市难度较大，未来H股仍是物业管理的主要战场。目前蓝光发展旗下嘉宝股份已经赴港IPO，保利发展董事会监事会也已审议通过物业分拆港交所上市议案，招商蛇口物业借壳中航善达上市也正在进行中。

物业管理行业集中度将会持续升高。目前的物业管理行业仍然处于跑马圈地阶段，行业格局仍处变化之中，大型物业公司通过第三方拓展和收并购等方式扩大自己的管理规模。随着拥有规模房企背景的大型物业管理公司持续上市，这类企业的品牌效应以及资本优势将更为明显。首先房企背景物管公司可以通过嫁接内生资源获取稳定增长的管理面积，其次借助品牌效应在第三方物业项目承接上也更具竞争力。另外由于大型物管公司可以凭借资本优势以收并购等方式扩大企业规模，因此行业集中度将会进一步走高。

物业管理服务单平效能增长不会太明显，增值业务将成为企业重点发展方向。具体到企业经营情况来看，可以预判的是依托房企发展的物业公司规模增长潜力更大，甚至多家公司仍将保持超过50%以上的营收及利润增长；由于企业新拓面积中包含大部分旧房以及收并购的第三方物管公司单平效能相对落后因此企业物业管理服务单平效能方面增长不会太明显；业务方面由于增值业务不受在管面积制约且毛利率较高，这部分业务将成为物管重点布局内容，增长速度应该也更为迅速，而物业管理服务方面企业除了积极拓展管理面积之外，将会通过搭建移动平台、智能化运营、业务外包等降本手段提升利润率。

本文为《“跑马圈地”下的物管企业发展如何？》报告删减版，如需完整版，请联系我们。



「 目录 导览 」

- 一、行业形势：企业加速上市，收并购多种手段积极扩张
- 二、企业规模：房企背景的物管公司规模普遍较大，发展潜力较高
- 三、单平效能：非住宅物业单平效能相对较高
- 四、盈利能力：水平可观且稳定，未来仍有增长空间
- 五、现金情况：现金为王，企业扩张的重要保证
- 六、总结展望：强者愈强，增值服务将成重点发展方向

「外来冲击下，豫系房企发展现状大盘点」

文/房玲、易天宇、羊代红、洪宇桁

随着房地产市场的发展，行业中涌现出一批批令人关注的企业，从最早开始成熟的粤系房企，到前几年激进的闽系房企，到后来不断崛起的浙系房企，都成为了行业的佼佼者。随着城市轮到发展的推进，大郑州地区的市场崛起，近几年不少房企加大了中原地区的布局，这也将豫系房企推到了众人的视线中。本文将针对豫系房企发展现状及其背后的逻辑进行深入研究。

一、市场制约下豫系房企发展相对缓慢

整体来看，豫系房企相比粤系、闽系、浙系等其他地区房企而言发展较慢、规模较小，全国化程度较低。这一方面是因为河南省内整体城镇化水平较低，居民收入不高从而导致内需不足；另一方面也与河南房企在发展上也相对保守、风险意识较强有关。

1、河南省内城镇化率较低房地产市场发展相对落后

2018年河南省的GDP为48056亿元，在全国各省市排名第6位；房地产投资开发额达到7015亿元，在全国排名第5；商品房销售面积更是达到了13991万平米，在全国各省市中仅低于广东省。可以说，河南省



的经济总量以及房地产市场的整体规模在全国来看处于不错的水平。但是，河南省的常住人口9605万人，人均GDP低于全国平均水平，而较低的人均生产总值也使得省内的人均收入较低。2018年全省的人均可支配收入仅为21964元，远低于全国平均的28228元。这就导致市场购买力相对较弱，拉低了全省的商品房销售均价。据统计局数据显示，2018年河南省的商品房销售均价为5758元/平方米，在全国仅排在28位，大大落后于全国平均水平，与周边各省相比也较低，河南房地产市场整体发展动力显得较为不足。

表：2018年河南及周边各省经济发展情况（单位：亿元、元/人、元、元/㎡）

地区	地区生产总值		人均地区生产总值		人均可支配收入		商品房销售额		商品房销售均价	
	排名	数值(亿元)	排名	数值(元/人)	排名	数值(元)	排名	数值(亿元)	排名	数值(元/㎡)
湖北省	8	39367	10	66616	12	25815	7	7531	9	8495
陕西省	16	24438	12	63477	20	22528	16	3407	10	8273
河北省	10	36010	21	47772	17	23446	14	4035	12	7683
山东省	4	76470	8	76267	9	29205	4	10066	15	7481
安徽省	14	30007	22	47712	16	23984	8	7077	17	7050
山西省	23	16818	25	45328	23	21990	23	1611	21	6822
河南省	6	48056	18	50152	24	21964	6	8055	28	5758
全国		900310		64644		28228		149973		8737

数据来源：国家统计局、CRIC整理

此外，河南省内城镇化水平相对较低，2018年全省的城镇化率为51.71%，低于我国59.58%的城镇化水平，诸多省内三四线城市的房地产市场仍然欠发展，省会郑州对省内其他三四线城市的虹吸效应较强。从2018年河南省内各城市的房地产投资额来看，作为省会的郑州达到了3258.4亿元，占比为46.45%，而排在第二的信阳仅为423.89亿元，占比为6%。可见郑州的房地产市场的开发力度在省内一骑绝尘，远远地把其他城市甩在身后。这是一个长期的形势，根据国家统计局的数据来看，从1998年到2018年的二十年间，郑州的房地产开发投资额在河南省

的平均占比达到了41%，预计未来较长的一段时间也会继续保持。

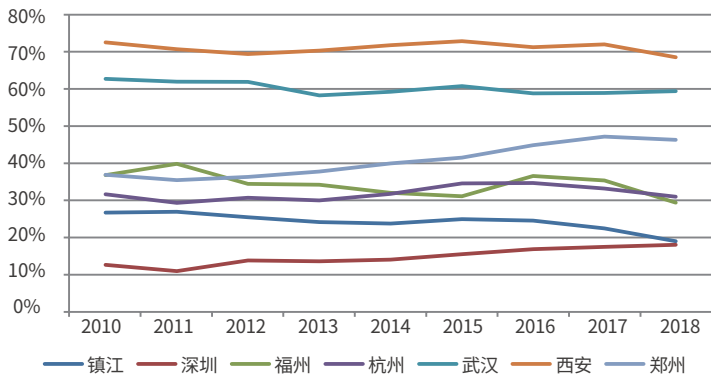
表：2017年河南省房地产开发投资额300亿以上城市（单位：亿元）

城市	2017年	2018年
郑州市	3358.84	3258.4
信阳市	431.60	423.89
新乡市	380.74	343.35
洛阳市	375.28	313.1
商丘市	317.92	/
驻马店市	303.32	317.37

数据来源：河南省统计局、CRIC整理

从广东、福建以及浙江等经济比较发达、房地产市场发展比较成熟的地区省会城市房地产开发投资额在本省的占比来看，省内城镇化水平较高，中心城市房地产开发投资占比相对较低，这就说明省内其他城市仍有较大竞争力，为企业规模发展提供了更多的空间。相比之下，河南和其周边省的房地产城市集中度都比较高，中心城市吸附力强大，其余城市发展动力不足，这就导致本地房企高度集中于单城市，竞争压力较大，无法进行规模化发展，这也就导致了这些地区房企的规模滞涨。

图：历年部分中心城市房地产开发投资额在省内占比

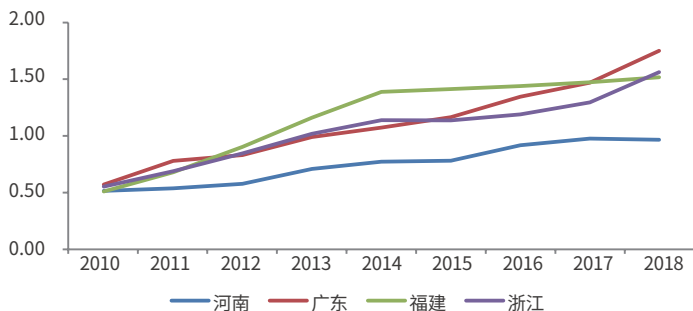


数据来源：国家统计局、CRIC整理



从开发企业角度来看，由于省内除郑州外其他城市的房地产市场发展较为平均，省内各三四线城市市场主要以当地小企业开发为主，这就导致河南省内房地产开发企业众多，但是规模普遍较小。根据统计局数据显示，2017年河南省房地产开发企业数超过7200家，但是2018年省内房企的平均开发投资额仅为0.97亿元，全国平均水平为1.25亿元，相对于拥有市场比较成熟的广东、福建、浙江等省而言更是长期较低。这就意味着各市县市场往往会由本地小房企瓜分，导致豫系房企难以形成较大的规模，这点从房企的销售排行榜上也可可见一斑。

图：历年各省单位房企开发投资额（单位：亿元）



数据来源：国家统计局、CRIC整理

2、豫系房企在销售金额百强中占位较少且排名靠后

从历年的销售金额排行榜TOP100来看，豫系房企的上榜数量远远不如强大的粤系、京津系以及闽系房企。据统计，2018年流量销售额TOP100的房企中，粤系房企最多，共有27家，其次的京津系和闽系房企分别有19家和17家，这三系房企就已经占了100强的半壁江山。浙系房企、成渝房企近年来发展势头也较为迅猛，2018年百强中也分别有7

家和8家。至于苏系房企虽然上榜的房企数量和豫系房企差不多，但是整体质量较好，排名都相对较高。

表：历年销售金额TOP100各系房企上榜数量（单位：家）

房企派系	2015年	2016年	2017年	2018年
粤系房企	28	26	26	27
京津系房企	20	22	20	19
闽系房企	14	14	16	17
浙系房企	4	5	6	7
成渝房企	6	4	7	8
苏系房企	4	5	5	5
豫系房企	4	5	6	5

数据来源：CRIC整理

除了上榜企业较少之外，豫系房企整体的排名也相对靠后。以2018年的销售金额流量榜单为例，豫系房企排名最高的是42名的建业地产，其次则是排名58位的正商地产，接下来的鑫苑中国、和昌集团和康桥地产都在80名开外。与此相比，其他各系房企至少在10-30名都有所斩获。这也可以看出豫系房企的整体规模都比较小，优质龙头也和其他地区的房企有一定差距，这也就导致豫系房企大多在全国化布局方面有些踟蹰不前。

表：2018年销售金额TOP100各系房企上榜占位

房企	TOP10	TOP11-30	TOP31-50	TOP51-100
粤系房企	5	4	8	10
京津系房企	2	4	3	10
闽系房企	0	6	3	8
浙系房企	0	3	2	2
成渝房企	1	2	1	4
苏系房企	1	1	0	3
豫系房企	0	0	1	4

数据来源：CRIC整理

3、豫系房企省外拓展相对较晚、全国化程度较低（略）



二、豫系房企省内外攻守侧重不同

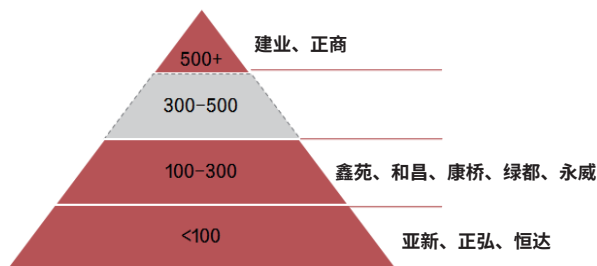
我们选取了建业地产、正商集团、鑫苑中国、和昌集团、康桥地产、绿都地产、永威置业、亚新集团、正弘置业这9家2018年销售金额排名行业前200，且总部位于河南或者发源地位于河南的房企，外加上2018年11月新上市的豫系房企恒达集团，对这十家重点豫系房企的销售规模及现状进行分析。

1、豫系房企销售规模断层明显（部分略）

从2018年销售情况来看，建业、正商、康桥等十家重点豫系房企2018年的销售规模总量为2466.4亿元，销售面积2351.5万平方米。

从豫系房企的具体销售规模来看，豫系房企的规模断层较为明显，500亿元，100亿元是两个明显的分水岭。建业和正商的销售规模均达到500亿元以上，其中，建业的销售规模排名第一，2018年销售金额为536.8亿元，销售面积743.3万平方米，若再加上代建轻资产业务186.9亿元，建业地产2018年的总合约销售将达到723.7亿元，稳坐河南省的销售“一哥”的地位。

图：2018年十家豫系房企销售金额梯队情况（单位：亿元）



数据来源：企业公告、CRIC整理

2、大郑州为豫系房企布局重点（略）

三、产品力是豫系房企发展利器

无论是省内深耕，还是省外拓展，产品力打造一直都是房企能够持续发展的保障。豫系房企在产品打造方面，不仅通过提升建造品质、物业服务品质等方式增强其产品竞争力，此外还推出了众多不同市场定位的产品系列，以满足不同人群的需要，从而为其规模的扩张提供了有力条件。与此同时，不少豫系房企都布局了多元化产业，从而为住宅产品带来优质配套，进一步提升其市场竞争力。

1、重视产品多维品质，以客户满意度为导向

事实上，不少房企都相继提出了品质战略，其中正商地产于2013年就正式提出了品质提升，2016年正商再次明确了集团三高品质战略，将高品质建造、高品质服务、高品质配套放在首位。2019年5月，正商又首次设立了首席品质官、首席客服经理双岗机制。与事业合伙人强调利益共享不同的是，双岗机制更多强调的是责任，并全程参与产品的定位、规划设计、交付标准、用材标准、施工队伍、材料及设备招标采购等等，从而将高品质建设定岗定责、权责到人。随着正商产品品质的不断提升，正商产品也在郑州市内赢得了广泛的市场青睐和客户基础，同时也为在郑州的深耕布局提供了有利条件。

除了正商，康桥地产也提出了自己的品质战略——以景观、建工、物业、体验和研发为核心的“5+好房”，通过5大体系、26个二级标准，以及100余项标准条文，对产品进行规范。此外，鑫苑集团则将2018年定为品质年并推行“品质地产”战略，从建筑品质、科技品质、



服务品质和生活品质等多个维度，进一步提升鑫苑的产品品质。

还有一些企业虽然没有明确提出品质战略，但在产品力打造上同样不遗余力，如永威、昌建等等。例如一贯以产品精细化而闻名的永威，其位于郑州的上和府就在细节上不断打磨。上和府景观中的毛石来自于太行山脉的山石，此外如景墙、收边石、铺路石等皆由手工敲琢，再按照标准尺寸打磨后予以铺制。住宅内部也都加入了中央空调+新风除霾系统+全屋地暖的居家系统。对于细节的考究，也让永威在郑州市内赢得了一定的口碑。

表：主要豫系房企品质战略详情

房企	产品品质战略
建业地产	提升“产品标准化及设计管理平台”，以资讯化手段规范设计管理流程，打造产品资料库，保障产品落地品质。
正商集团	将品质建设、品质配套、品质服务系统优化为“5优1严1体验”体系。
鑫苑中国	推行“品质地产”战略，构建“全生命周期品质管理体系”，从建筑品质、科技品质、服务品质和生活品质等多个维度，提升产品品质。
和昌集团	坚持品质为王，致力于打造“和社区”、“和生活”的居住理念。
康桥地产	提出了以景观、建工、物业、体验和研发为核心的“5+好房”产品战略，通过5大体系、26个二级标准，以及100余项标准条文，对产品进行严格规范。
绿都地产	2018年公司开展“都享升级计划”品质提升活动，从安全、便捷和美观三方面进行全面的更新与升级。
永威置业	坚持精细化战略，将精细化理念贯穿项目的全生命周期。在工程领域建立了富有特色的施工精细化管理标准，对材料、做法、景观园林等实行强管控。
亚新集团	以6W体系为品质标准和平台基础，从产业资源、产品力、成品细节、物业服务、智慧化、园林体系等提出了要求。
昌建集团	通过将工程细化到每一个分类项，并对施工方及物业人员进行精细化考核，从而提升品质服务。

数据来源：CRIC整理

整体来看，豫系房企之所以较为重视产品品质。一方面由于河南作为人口大省，经济建设也在同步快速发展，当地客群的需求和要求也在不断提升。加码高品质住宅能够满足河南日益增多的高收入人群的居住要求，同时也能够提升企业的业务空间。另一方面，对于豫系房企而

言，不管是河南深耕，还是省外拓展，随着市场竞争力的不断加大，重视产品品质更是对其战略发展的一种保障。此外对于河南人民而言，河南人更加重视实际，更青睐能够看到的实际产品。这也反向推动了豫系房企在每一个项目上都坚持品质要求，从而为其下一个项目的开发赢得良好口碑。

2、产品线相对完善，特色IP有待打磨（略）

3、配套多元化战略带动企业加快发展（略）

四、总结：豫系房企有待提升全国影响力

总体来看，豫系房企与粤系、闽系、浙系等其他地区房企相比，整体发展速度较慢，走出省外时间相对较晚。这主要是由于河南经济发展不及沿海地区，城镇化水平较低、进程较慢，故而需求拉动不足所致。尤其是除郑州外的其他河南各市发展较慢，地区发展差异较大，这也造成了大多的豫系房企难走出郑州，进一步下沉周边三四线城市。

在此背景下，豫系房企可以大概分成了三类，一类企业在市场竞争的不断加大下，积极走出省外布局，其中如和昌、鑫苑等。还有一类房企如建业地产，在多年深耕河南其它三四线城市的努力下，也已取得了不错的成效，形成了错位发展的优势。此外剩下的大多数豫系房企都未能走出省外，对于省内下沉也相对乏力，主要布局大郑州及周边重点区域。

但无论是继续深耕，还是省外拓展，产品的打造一直是豫系房企发展的重中之重。目前多数豫系房企都提出了各自的高品质战略，这也与河南人注重实际、看重内在的性格不无关系；此外，豫系房企还都发展



出了较为完善的产品系列，同时满足了各类人群的居住需要，为异地扩张提供有力条件。与此同时，许多豫系房企通过布局多元化产业，为住宅产品带来更优质的配套，提升市场竞争力。

值得注意的是，2017年1月随着郑州被批准建设国家中心城市，越来越多的外来房企也不断加码郑州。据2018年克尔瑞大郑州权益销售排行榜，TOP10房企中碧桂园、万科、融创、绿地等都榜上有名。随着市场竞争的不断加大，豫系房企不应一味固守阵地，而是应积极走出河南，于省外扎根布局，从而进一步提升品牌影响力。相信随着豫系房企产品品质的不断打磨，未来将会有越来越多的豫系房企被省外市场所认可，在壮大规模的同时进一步加快全国化布局。

本文为《外来冲击下，豫系房企发展现状大盘点》报告删减版，如需完整版，请联系我们。

「 目录 导览 」

一、市场制约下豫系房企发展相对缓慢

- 1、河南省内城镇化率较低房地产市场发展相对落后
- 2、豫系房企在销售金额百强中占位较少且排名靠后
- 3、豫系房企省外拓展相对较晚、全国化程度较低

二、豫系房企省内外攻守侧重不同

- 1、豫系房企销售规模断层明显
- 2、大郑州为豫系房企布局重点
 - (1) 建业省内布局最深最广，全面覆盖18个地级市
 - (2) 正商、永威等房企80%以上省内销售额在大郑州
 - (3) 除建业外大部分企业河南省下沉遇阻力
- 3、省外苏杭、武汉、西安等地备受豫系房企青睐
 - (1) 和昌、鑫苑逐步摆脱豫系房企标签全国化布局
 - (2) 省外长三角的二线城市为销售贡献主力

三、产品力是豫系房企发展利器

- 1、重视产品多维品质，以客户满意度为导向
- 2、产品线相对完善，特色IP有待打磨
- 3、配套多元化战略带动企业加快发展

四、总结：豫系房企有待提升全国影响力

NO1 从需求结构变化解析上半年市场显著上升或下降城市的内因

在房地产市场步入调整期的大背景下，城市市场行情各自独立、开始服从自身基本面变化规律，产品溢价能力甚至销售进度，很大程度上将取决于供需匹配能力，对购房需求的变化了解多些，才能在市场波动频繁的市场中先人一步。本篇专题通过对今年上半年市场形势变化较大（+/-20%）的城市，对其成交结构与2018年甚至2017年的户型、面积、总价等方面结构对比，以期揭示数据变化背后购房人群需求的变化，从而发现城市市场行情变化的内在必然性及其未来发展趋势。

NO2 苏州、宁波热点城市居民购房消费支付能力变化研究

今年以来，沉寂良久的苏州、宁波等城市市场迅速升温，在政策环境和需求基数等方面并未发生明显变化的情况下，这种升温是阶段性偶然还是一种必然？能否持续以及能持续多久？本专题侧重通过分析居民储蓄率变化、人均住房贷款余额、居民杠杆率变化、城市工资收入水平及其增长性、城市房价收入比变化等多维度指标，分析城市居民购房支付能力变化，以期回答对这些城市市场前景走势的疑惑。

NO3 286城市房地产发展前景排行榜

克而瑞研究中心在2012-2018年的研究基础之上，继续将研究对象覆盖全国286个地级以上城市，综合运用因子分析、相关性分析、回归分析、层次分析、德尔菲法等多种数学工具，并进一步对指标体系进行调整，重点考核购买能力、供求关系等主导市场稳定发展的内生变量，结合GIS空间分析，对房地产市场前景进行量化研究。

NO4 识别人口扩张型城市的发展陷阱

对于房地产行业而言，扩张型城市一直都是更让投资者“放心”的类型，以致其存在的风险往往被轻视，譬如人口扩张必然带来购房需求增长吗？调控风险会不会与行业竞争同步到来？哪些扩张型城市将更快面临人口增量瓶颈？为此，本文将从行业竞争、政策调控、长期人口增长预期、购房倾向等角度进行分析，总结扩张型城市目前的投资风险点。

NO5 农村土地流转如何推动三四线城市地产发展

本文以宿州、邓州、益阳等积极推进农村土地整合、规模化经营的城市为样本，研究此类城市在积极推进农村土地整合后的房地产市场变化，对比此类城市与其他三四线城市房地产市场差距以及走势，研究农村土地流转对三四线城市房地产是否有强大影响力。

NO6 中小城市产业发展对内生购房需求的推动作用——以肇庆、安庆为例

产业发展对于人口、经济的影响至关重要，尤其对于三四线城市而言，在人口吸纳能力不足的情况下，产业发展带来的城镇化水平和居民收入提升，成为了购房需求最重要的长期支撑点支撑。为避免中心城市外溢性需求的干扰因素，本文将长三角、粤港澳的两座“边缘”城市——肇庆、安庆为样本，在分析人口、经济宏观数据、商品住宅成交、房企布局、客户来源等指标的基础上，研究各类产业发展对城市内生购房需求的推动作用。

NO7 房企在江西市场的龙头之争

近期南昌土地市场热度颇高，溢价率、地价均有不同程度上涨。作为江西的省会，南昌房价在华东区域二线城市中并不高，甚至一度被定义为价值洼地，是房企争相进驻和战略外拓的要塞。房企大举进驻后，谁在南昌以及江西的土储最多？未来市场竞争格局又是如何？

NO8 云贵区域的竞争格局

中西部市场火热不仅带动了重庆、成都等核心二线城市房地产市场火爆，也推动了昆明、云南等以旅游为基础的市场火热。在云贵区域，到底是“外来的和尚好念经”还是本土企业一家独大？销售赛道上谁暂时领先，又有哪些企业能够厚积薄发？

NO9 典型房企拿地态度差异情况分析

哪些房企上半年投资更为积极？哪些致力于战略转型？通过对典型企业上半年的新增土储布局、拿地成本差异等分析不同企业对目前市场的预判情况（哪些企业对市场判断比较保守、哪些企业对市场预期比较看好，以及对市场预期较好的企业重点布局哪些城市等）。

No10 苏系房企新城与中南的崛起之路研究

起家于江苏的房企数量不在少数，然而只有新城和中南先后迈入千亿房企的队列，从发展模式来看，两家企业尽管走的是不同道路，但也存在着诸多共同点。本专题将从企业如何通过引入职业经理人进行调整、财务杠杆情况、土地投资战略、高周转策略等角度来分析两家企业的发展模式，同时针对企业目前的情况提出未来可能需要注意的几个问题。

No11 近3年上市房企发展情况对比分析

2017年至今已有多家房企陆续上市，各家企业之间规模不等，发展模式之间也存在诸多差异。通过对最近三年上市的企业数据进行了梳理，我们从财务数据、发展布局、战略模式等多个角度切入，以企业规模发为分界线，对这一部分上市公司进行系统地分类研究，寻找其中的差异点与共通性，对企业未来增长前景加以预判，同时针对企业情况提出其未来可能需要面对的问题。

No12 富力地产收购万达酒店后的运营现状研究

2017年，富力联手融创，出资199亿接手了万达77家酒店资产，收购完成后富力酒店的规模超过100家。今年5月30日，富力33.7亿落子盐城意在打造千亩科创城。实际上，从2015年开始富力净负债率已经达到124%，之后更是一路上涨，到2018年已达到184%。今年上半年富力持续融资发债，部分融资成本已超过行业平均水平（2018年为6.65%）。在富力本身负债高启的情况下，富大手笔的运作对企业来说到底是利好还是风险？我们将根据富力的盈利、收入、运营模式来分析完成收购后的富力经营状况。

No13 新城控股新晋千亿的战略探究

近年来，新城控股销售规模增幅明显，2017年进军千亿房企行列，2018年首次进军销售前十行列，这得益于企业较强的土地投资力度、较合理的城市布局，物业IPO上市提升品牌影响力等等。以新城为研究对象，探索其如何快速发展，晋升行业前十的。

No14 不进则退的金地集团

2016年，金地全年实现销售金额1006.3亿元，首次入驻千亿军团，相较于2015年同比增长63%，增速创下2012年以来新高，但在2017-2018年期间，金地整体规模扩张速度相对较慢。因此，我们想根据公司本身的土储分布、土地投资节奏来分析下金地目前的发展情况以及未来能够有效助力规模扩张的优势和建议。

No15 远洋多元化对企业发展的利与弊

远洋集团旗下远洋资本宣布，正式完成收购交割的上海元博酒店项目。将元博酒店改造为“以公寓为主、以商办为辅的综合业态体”的总体改造思路，确定了一套“三合一”的项目改造方案。收购元博酒店项目是继上海科恩国际中心项目后，远洋资本又一次通过不良资产处置方式获取“价低质优”不动产、探索城市存量更新、改造业务上的成功尝试与突破。我们将继续探寻企业在多元化发展上的机遇与挑战。

NO16 中国金茂的产城融合探究

中国住宅市场调控日益趋严，传统住宅开发利润空间收窄，房地产企业面临转型升级的迫切需求。房企开始寻求角色转变，从“开发商”转化为“城市运营商”。目前中国金茂已经成功开发长沙梅溪湖国际新城、青岛中欧国际城、南京青龙山国际生态新城等片区，在城市运营方面积攒了较多的经验，我们将以中国金茂为研究对象，以探索其在产城融合的发展情况。

NO17 不同时期高增长房企驱动因素的异同

不同时期，企业业绩增长的基本要素都不相同。比如，2018年，依靠三四线城市需求爆发，扎根三四线的房企有一波较强的上升趋势，与前几轮增长的主要因素有所区别。专题将分析各个不同时期，房企增长因素的主要区别，以及未来增长的致胜因素。

NO18 凯德的商业战略

2019年1月，凯德以110亿新元收购淡马锡相关公司，其在中国的资产价值将达482亿新元，占比集团管理资产41%；后4月又设立首支自主私募股权基金CAP I 首期募集资金26.26亿元，将在北京、广州、上海、深圳等城投资增值及改造型办公楼资产。凯德作为国内商业地产学习的标杆企业，我们将探讨其商业战略、规划布局、资本运作等方面。

No19 保利发展规模冲刺与多元发展战略解析

2019年以来保利在销售和拿地方面都比较突出。2018年9月，保利地产宣布拟更名为“保利发展”，打造“不动产生态发展平台”，除保利地产外，保利建筑、保利物业、保利经纪、保利商业、保利公寓、保利会展、保利康养、保利教育、保利文旅、保利金控、保利科创11个板块，将升位为与保利地产平行发展的业务单元。目前保利各多元化板块业务发展如何？战略转型之后，传统的保利地产业务如何力争回到行业前三呢？

No20 房企更名潮背后的战略变化

2018年以来，时代、龙湖、中骏、保利等10多家企业宣布更名，在这场房企扎堆更名“去地产化”的浪潮中，究竟是房企们的产业升级？还是与地产业务的渐行渐远呢？更名房企新的战略方向是哪些？

No21 粤系房企深度比较系列研究之一

分梯队对粤系房企的风格、布局、模式、产品、土储、发展潜力等方面进行分析；一期：富力、雅居乐、龙光、佳兆业。

NO22 粤系房企深度比较系列研究之二

分梯队对粤系房企的风格、布局、模式、产品、土储、财务指标、发展潜力等方面进行分析；二期：越秀、合景、时代。

NO23 粤系房企深度比较系列研究之三

分梯队对粤系房企的风格、布局、模式、产品、土储、财务指标、发展潜力等方面进行分析；三期：花样年、星河、方圆、力高。

NO24 改善型住宅产品功能与细节研究

房地产迈入产品致胜的阶段，对于改善型产品来说，功能和细节是购房者最关注的地方。专题通过项目调研，总结不同项目在功能和细节上的差异，哪些房企更注重产品细节的打磨。

2019 研究专题卡

系统化的房企情报定制方案

预测走势
预警风险
提供借鉴

» 白金卡

自选专题报告50份(包含白皮书系列)

» 金卡

自选专题报告20份(不包含白皮书系列)

» 普卡

自选专题报告5份(不包含白皮书系列)

自选专题

根据企业自身需求 从十大类50个精选专题列表中进行选择

宏观研究 | 市场研究 | 企业管控 | 项目借鉴 | 营销案例

产品案例 | 运营模式 | 企业深度 | 企业融资 | 盈利模式

TEL 021 6086 7863



10大类别

50余个精选专题量
量身定制的专业服务

克而瑞
研究中心



研究札記

 易居企业集团

联系地址：上海市静安区广中路788号秋实楼9楼

联系电话：021-60867863

传真号码：021-60867392

E-mail: research2@cric.com