

中国房地产 研报

68 亿四折收储，能否盘活深圳第一高楼？



文/易天宇

日前，一张关于中信信托·深圳龙岗融资集合资金信托计划 2025 年第一次受益人大会的表决文件在网络上流传，内容涉及龙岗区政府拟以 68 亿的价格收回世茂曾计划在深圳打造的“中国第一高楼”项目，而世茂集团当初是以 239 亿竞得，因差距悬殊而引起热议。围绕收储价格，政府、世茂、债权人三方态度均有不同，68 亿补偿款价格是否合理？又是否能真的能盘活该超级地标项目？

深港综合体项目无人接盘，龙岗政府四折收储

事情的原委要从 2017 年说起，2017 年 12 月世茂集团旗下附属公司上海世茂股份以 239 亿的价格竞得深圳市龙岗 G01046-0095 号地块（深港综合体项目），创彼时深圳土拍第二高总价纪录。2019 年 1 月，深圳市公布 G01046-0095 号宗地分宗事宜，将该地块共被分成 14 宗分地块。

根据上海世茂股份公告披露，2020 年 3 月世茂将深港综合体项目中的地块五（即地标性超塔地块）以第一顺位抵押担保方式抵押给了中信信托·西安经开项目贷款集合资金信托计划。2020 年 7 月，世茂将项目中另外 10 宗地（14 幅地中除 5、11、12、14 的其余十幅地块，十幅土地成本 155.74 亿，初始抵押率 56%）以同样的方式抵押给了中信·深圳龙岗融资集合资金信托计划，获取融资 87 亿用于支持项目建设。

图：2019 年深港综合体项目 14 宗分地块示意图



数据来源：深圳市规划和自然资源局龙岗管理局、CRIC

然而 2022 年初，世茂集团陷入流动性危机，深港国际中心也因此停工。2022 年 2 月深圳龙岗信托计划出现兑付异常，中信信托随即启动风险处置程序。由于 14 幅地块中的 10 号及 11 号地块（公寓项目世茂之都一期二期）已对外出售，故剩余 12 宗地块（包括西安信托抵债地块）于 2023 年分别以 130.44 亿元、104.35 亿元的起拍价进行了两次司法拍卖，但均因无人竞买流拍。根据彼时土地估价报告，12 宗地块的登记价合计 176 亿，地块估价 150 亿，在建工程估价 13 亿，合计估价 163 亿。

2024 年 7 月，市场流传《中信信托深圳龙岗融资集合资金信托计划受益人大会表决票》，深圳龙岗区政府拟以 68 亿补偿款收回 12 宗土地，实际为 2017 年土拍价格的 38%，2023 年彼时项目估价的 42%。

表：深港综合体项目收储事件始末

时间	事件
2017 年 12 月	世茂集团 239 亿竞得深港综合体项目。
2020 年 7 月	中信信托·深圳龙岗融资集合资金信托计划成立，募集 87 亿为项目提供资金支持。
2022 年 2 月	世茂集团陷入流动性危机，信托计划出现兑付异常，启动风险处置程序。
2023 年 7 月	深港综合体项目（12 宗地块）以起拍价 130.44 亿对外拍卖，在无人接盘中流拍。
2023 年 11 月	深港综合体项目（12 宗地块）以 104.35 亿元的起拍价再度公开拍卖，但再度流拍。
2024 年 7 月	深圳龙岗区政府拟以 68 亿补偿款收回 12 宗土地。

数据来源：企业年报、CRIC

市场低迷导致三方困局，政府托底或成唯一可行选择

此次深港综合体项目收储事件中，从政府、信托债权人以及世茂三方的态度来看，可谓大相径庭。《表决文件》中，政府给出的化险方案为 12 宗地及地上物合计 68 亿的补偿款，但从支付安排上时间跨度近一年半，其中补偿款的 15%于签订协议后的两个月内支付；半年内支付 35%，剩余款项于 2027 年 1 月 31 日前支付（约一年半时间）。根据已有收储案例来看，补偿款时间跨度较长，有可能需要从后续项目实际接盘方缴纳的出让金中支付。此外，从收储价格来看，虽然 68 亿相当于成本价的四折，但该项目已两次流拍，最后一次的流拍价跌至百亿；且项目中流动性较好的公寓项目已几乎全部出售，剩余项目大多为公建项目或商办类项目，即使调规变性，在当前行业环境下仍存在变现能力差、市场风险高等风险。

而世茂集团却有不同看法，据中国房地产报消息，世茂已于公开函中表示，项目未能正常推进

是因为无法取得有效的建设用地规划许可证，公司已在 2024 年 9 月就土地出让行为、土地出让合同存在的问题向深圳市盐田区人民法院提起行政诉讼，主张确认土地出让合同无效及行政赔偿所有损失。而 68 亿元补偿款不足 12 宗土地原价值的 1/3（或包含后续投入支出），且偿付周期长，“公司与中信信托及信托计划全体投资人一样，因政府无法履行项目建筑高度规划审批义务，直接间接遭受巨额经济损失”。为此，世茂集团希望中信信托及投资人能和自己站在一起，共同与政府协商因项目建筑高度等规划设计问题的解决方案，“或退地退款或项目调规改性后进行开发等，最大化保障各方利益”。

而信托债权人则显得稍加迟疑，收储方案将于 2025 年 7 月底之前进行表决，需得到受益人所持表决权 2/3 以上通过。据多家媒体透露，有投资人反馈，如果此次收储方案投票通过，该项目将对投资者进行“打折兑付”，累计兑付比例约为全部本金的 85%左右（兑付周期延续至 2027 年 1 月），这一比例相比其他暴雷信托已显较高。

据悉，中信·深圳龙岗融资集合资金信托计划的收益率在 7.4%至 7.9%之间，原本预计本金加利息合计在百亿左右。根据当时尽调报告对项目的经济测算，信托期内销售回款 101.68 亿可以覆盖本金及利息，但由于信托于 2022 年 2 月暴雷，当时披露的存续规模 59.94 亿元，也就说该信托已回款约 27 亿，主要来自宗地十号的可售公寓项目。

对于目前的债权人而言，未来可供选择并不多，宗地十号此前由于预售已解除抵押，剩余地块不是公配就是商办，世茂集团因资金不足难以继续开发，而项目两次流拍难寻接盘者，若继续持有地块以拖待变不确定性高，似乎接受政府收储托底是目前唯一较为确定的可行办法。

表：深港综合体项目测算经济指标

业态	销售面积	销售单位	销售回款
商铺	6.86	69000	6.1
一期公寓	7.2	52000	37.48
二期公寓	0.94	52000	30.42
宗地一自持 10 年物业	6.9	40600	27.68
合计			101.68

数据来源：尽调报告

项目体量巨大挤占现金流，寻找接盘方并非易事

2025年2月，深圳龙岗政府官网发布文章提及，将“**全力推进世茂项目等百亿级项目加速建设**。通过领导挂点、每周调度等方式，推动重点前期项目尽快开工。”

此外有多家媒体披露，未来深港综合体项目或调规改性：1、原668米超高层调整为400-500米，仍为深圳东部第一高楼。2、**至少50%商业用地转为住宅**，与周边“中海大运玖章花园”联动形成豪宅带。3、计划2025年底重新挂牌出让，预计可售楼面价突破4万元/平米，住宅均价或达7万元/平米，“以医养商”激活现金流。从以上消息来看，公配及公益用地规划不变，五号宗地仍设定为深圳东部第一高楼，一号宗地原定位集中商业及办公楼，并已从2019年开始建设。以此推断，**涉及商改住的很可能是二、三、四号地块**。

即使如此，深港综合体项目仍有大量的公配用地以及自持物业，前期资金投入依然较大。原本项目14块宗地是计划通过10号、11号宗地以售养租来推动整个项目建设，但据2023年的土地估价报告，剩余12块宗地的在建工程资金累积投入仅11亿，主要集中在一号地集中商业。即使有调规转性，**盘活整个项目对接盘方的资金占用压力也是相当大的**。

此前有传闻提及接盘方有两家，一是招商与华润联合介入；另一方则是已多次出手恒大、佳兆业旧改项目，且具有国资背景的开发商安居建业。但有知情人士称，**项目体量太大仍暂未找到接盘者**。事实上，即使央企也在收缩战线、加强回款。即使68亿成功收储，要想后续寻找到接盘方也并非易事。

整体来看，当前一二线城市写字楼空置率依然较高，办公楼类型资产并不得到市场认可。此前7月10日，全球最大资管贝莱德以断贷方式出售上海长风办公楼，折价48%。而深港综合体项目中流动性较好的公寓项目已经出售，剩余包含体量较大的写字楼项目以及公建仍需大量投资，即使调规转性，后期经济收益不确定性较大，尤其在当前市场环境下难寻白衣骑士。若要推动该超级项目的盘活，仍需当地政府方面提供更多额外政策支持。

免责声明

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