

所属行业

房地产

发布时间

2022 年 3 月 14 日

行业研究

阵痛之下，房地产企业归属的四大猜想

核心观点：

房地产行业市场化发展了二十余年，企业也紧跟着行业的发展而成长，伴随房地产行业的繁荣发展和快速成长，英雄式的企业，精英式的企业家时时涌现，其中有鲜花，有掌声，也注定有落幕，有退场。

英雄不问出处，但英雄得看去路，英雄末路无疑让人扼腕叹息。即使行业未有不可预知的大动荡，又能有多少企业能够成为百年老店？而当前，房地产行业确实进入到十字路口，向左迈步，还是向右前进，未必所有人都有清晰的认知，迷茫或者说无奈或仍占据主流。阵痛之下，房企又将如何选择自己的归属，并努力到达彼岸？

相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为主的核心城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7% 的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

引言

在茫茫的历史长河之中，个体过于渺小，注定无法与时代共存，与岁月相伴，只能说在时代中走一段，能留下些许记忆为佳，不能也无可厚非。

房地产行业市场化发展了二十余年，企业也紧跟着行业的发展而成长，伴随房地产行业的繁荣发展和快速成长，英雄式的企业，精英式的企业家时时涌现，其中有鲜花，有掌声，也注定有落幕，有退场。

英雄不问出处，但英雄得看去路，英雄末路无疑让人扼腕叹息。即使行业未有不可预知的大动荡，又能有多少企业能够成为百年老店？而当前，房地产行业确实进入到十字路口，向左迈一步，还是向右前进，未必所有人都有清晰的认知，迷茫或者说无奈或仍占据主流。阵痛之下，房企又将如何选择自己的归属，并努力到达彼岸？

目录

引言	2
1、 当前行业的核心变量是什么?	2
2、 五大确定性，五大不确定，确定中把握，不确定中转化	3
3、 能把握的事情有多大把握，房企未来归属的四大猜想	5

1、 当前行业的核心变量是什么？

如果给您抛出一个问题，您觉得当前行业最大的变量在哪里？最大的变量可能仍在于市场的走向如何？市场的走向决定于多个因素，有政策的，有市场本身的，复杂纷乱，但是作为依赖于销售回款谋生存的众企业而言，倘若市场萎靡不振，企业也毫无招架之力，政府也或需承担不可承受之重，因此造成的负面影响不容小觑。

很多人会把市场的冷淡归咎于个别人员或企业，单一个体的行为或决策或可指摘，但一味推卸责任于其之上，也多少有失偏颇，非理性客观处事之道。2021 年，全国商品房销售金额超了 18 万亿，销售面积也实现了 18 亿平米，单看这一数据，第一感觉，房地产行业真好啊，大家都销售的这么好，又能有多少行业的体量能够媲美？从上下半年的销售情况来看，上半年市场行情向好，可以说一派繁荣胜景，到下半年，行情急转直下，单月销售金额增长转负，土地市场紧跟着变冷，甚至冰冻，这都是实实在在的感知，不带丝毫虚假，房企全年度销售业绩也与预期相差甚远，我们且不去溯源总量与个体情况之间的差异，但客观现实是，市场行情很冷，企业经营遭遇前所未有的挑战，随时都可能陷入到资金链断裂的漩涡中。

尽管到了 2022 年，市场行情仍未见有起色，差的仍旧很差，新房、二手房同步销售不畅，2 月深圳二手商品住宅成交套数跌破 1000 套，仅有 872 套，同比下跌 76.53%，创下 2008 年以来的月度成交量新低。一月房企销售业绩跌跌不休，二月春节虽至，但人所期待的春节返乡置业潮也并未如期而来，下跌仍占主导，失望的情绪浓厚。市场如果没有起色，无论是

企业，还是政府都不免要承受较大的压力。

(1) 销售业绩无法实现，回款无保障，一来资金来源受限，无法再投入到新的投资循环中；二来，在手的货值或沉淀或难以交付，企业陷入无法经营的恶性循环中，风险未显性化的企业恐难长久坚持，已出险的企业丧失自救能力。当企业已无力存活，与企业深度捆绑的普通人又将何以立身，何以维系基本的生活所需，何以获得幸福感，社会的稳定又将如何实现。

(2) 销售业绩无法实现，即使央企、国企（包括地方城投）这类当前掌握优势的企业也难有意愿去维持土地市场的秩序，土地市场行情也将直接掉落，地方政府缺失重要收入来源，各种城市建设支出，民生保障工程等等都将无法实现。

当市场真正能够恢复到的稳定的秩序中，其他一切依托于市场变化的内容才能实现，无论是投资的稳定，消费的稳定，经济的稳定，社会的稳定，人们对于未来美好生活的愿景都将有实现的基础。

2、五大确定性，五大不确定，确定中把握，不确定中转化

因为身处水深火热之中，人们对于市场行情转好的期待颇高，但就目前来看，即使政策发力，短期内也效果也未必能立现，3月的小阳春可能也没有太大希望实现。但即使身处困境，也该对行业中存在的确定性和不确定性有清晰的认知，以便能够在确定性中有把握，并能在不确定性中找机会。

其一、守住“房住不炒”底线是确定的，“因城施策”具体做法是不确定的

“房住不炒”自2016年中央经济会议中被提出后，已有五年时间，期间不断被重申，不断被强化，2022年两会政府工作报告再次明确了“房住不炒”的底线不能动，房屋作为空间载体，其本质属性就该回归到居住本身，脱离了本质属性就必然有走偏的倾向，大概率都会被纠正，被重整。

房地产行业之所以要调控，要约束，本质是为了防控风险，让地产发展更平稳，同时又能够实现其使命，所以“稳”是根本，也是底线，倘若地产走向不稳的轨道，就一定会强制性的举措引导。因此政策大概率会进行调整，在“房住不炒”的上限约束下，各地能够根据实际情况“因城施策”，具体到各个区域、各个城市、各个板块政策的具体走向可能仍有很大差异。

其二、政策适度宽松调整是确定的，但作用有多大并不确定

最大的变量是市场的走势和行情，而我们可以确定的是，政策端将有较为明显的动作来确保房地产正常秩序的恢复，促进房地产业健康发展和良性循环的实现。近期各城市、各类型政策也在轮番出台，房贷利率下调、限购放松、限贷松绑（首付比例下调）、棚改货币化重启等，至于最终政策的作用有多大，现在仍难有定论。政策发挥作用需要基于一定的基础之上，倘若基础不足，仅仅有政策的出台也并不足够，提振需求的政策也有适用的情境，引导需求释放是否能够实现，关键在于需求是否真的有基础，倘若本身就没有需求存在，有政策有何作用。即使现在一些城市出台了看似宽松的，有助于提升居民的购房意愿，但实则作用可能非常有限，一来需求基础并不存在，二来，政策松动也不能触及制约需求实现的真正

因素,假若居民工作无保障,收入并不持续,可想而知,这一群体有的只是需要,并不构成真正的希求,所以即使有需求刺激政策,住房消费仍然无法实现,除非免费发房子。当然也有些地区或城市,本身需求支撑力是有的,只是在一些外力的作用下,暂时被压制了,主要这些外力有适度的改变,需求就能够实现出来。

其三、土地端有利好信号和行动出现是确定的,能带动多少流量并不确定

2021年下半年开始,新房市场开始变冷,土地市场热度相应冷却,民企纷纷退出,央企国企勉强维持土地市场秩序,不至于让土地成交太难看,政府端也在有意识的向房企释放一些利好的消息,调整土拍规则,为房企让利,作用虽有,但并不明显,可以想见,2022年,土地端仍旧有较为明确的利好信号和动作出现,吸引企业目光,确保政府端收入来源的稳定。

但是最终能够带来多少的流量可能并不确定,正如上文所说,当前行业最大的变量即使市场的走势,只要市场能够回暖,企业的销售正常,回款顺畅,再加上供给端的政策的辅助,企业也能走通自己的经营之路,大概率也愿意去做投资,去拿地,去维持住发展的可持续性。倘若市场迟迟没有起色,企业拿地的能力和意愿都将是偏弱的,而且政策发挥作用也需要一定时间。

其四：行业阵痛是确定的,哪些企业会留存却并不确定

2022年万科先发制人,定义了当前行业当前的发展阶段,直接跨过“青铜时代”,进入“黑铁时代”,企业作为房地产行业最重要的参与者,其感受最直接,最具体,到了这个阶段,大家对于未来要苦日子肯定都没有太多疑问,阵痛也不可避免,毕竟也享受了多年的好日子,现在转向也在情理之中,毕竟任何行业都不可能永远是“蓝海”,总有一天会变成“红海”,甚至于“死海”,房地产行业的调整一定会经历一个过程,一个相对长期的过程,这个过程一定是痛苦的,一定有很多企业退去,也一定有企业面貌一新,在新阶段内茁壮成长,届时发展的模式,经营的逻辑,成长的路径都会与现在大相径庭,至于能留下的企业有哪些,尽人事,听天命,过多猜测无益。

其五、行业格局重塑是确定的,央国企能否全面把握机会却不确定

2021年之前的行业,不同属性企业演绎着民企主导,国央企辅助的格局,行业容量上,遵循着七三开的既定规则,2021年,格局突变,央国企越发占据主导,民企表现弱势,这其中缘由无需过多陈述,想必也尽人皆知。央国企未来也将大概率掌握行业发展的主动权,引导行业走向新阶段,但是机会并不普适的,有优势并不代表能抓住机会,更不代表终局,能不能抓住,怎么去抓住还需要后观。

对于民营企业而言,逻辑相仿,稳健型的民营企业也有一定的优势存在,倘若不出现大的失误或外部黑天鹅事件冲击,待市场开始回暖,企业也或许能够享受到一定的红利。而对于已经出险的企业,当前这些企业虽也在积极自救,但成效尚未明确呈现,对于这些企业而言,终局可能有两个,一个是自救不成功,直接从行业中退出,或直接退出,或成为央企/国企附属公司;另一个是,自救有成效,但是需要耗费较大精力,伤筋动骨,待自救完成,其规模也会相对有限,腾出的空间留与其他企业填补。当然也并不排除企业绝处逢生的可能,太阳底下无新鲜事,一切皆有可能。

3、能把握的事情有多大把握，房企未来归属的四大猜想

眼下，不光是出险的企业需要积极思考自救之法，暂时压力不大的企业也需要去思考未来的路要怎么走，怎么走才能走的更远，即使艰困，也能看到方向，将不确定性转为确定，在确定性中把握机会。

第一、享受土地端的让利，更精准把握到具体项目端的利润

过往的发展中，企业习惯于去享受区域市场的红利，收割城市的流量，这也必然是行业高速增长阶段必然带有的特征，当时行业机会更普遍，更容易把握，外部条件并不设限，所以即使是范围铺开也能控制住全局风险，不会动摇企业根本的，大不了部分项目亏损，其他项目也能将风险分散并拉平，但现如今，行业环境巨变，任何风吹草动都可能使企业经营地动山摇，无论多么谨小慎微都不为过，毕竟小心驶得万年船。

当下，各个区域的周期，城市的周期，甚至于板块内的周期都并不一致，所以机会也并不一样，城市整体的需求周期或已经收尾，但是城市内部分板块或仍有一定机会，需要企业去精准的把握，具体把握到每个项目，而且当前土地端有一定利好效应存在，市场上有一定的优质土地资源，有心者或能有意外收获，意外收获加上常规的安排，企业或能够有稳定持续的发展。

第二、重资产经营难度或更大，轻资产未尝不可尝试

房地产高速成长的阶段，很多企业都能在享受行业上行的红利，能够容易的拿到钱，做好开发、建设、销售，能力不需要有多大，资源不需要有多强，规模也不需要有多高，总能有一席之地，也能有丰厚的回报，但是现在行业动荡，能够留存的企业都需要经历一番彻骨寒，也非所有企业都能够承受，这个时候及时抽身，去做一些轻资产的业务可能也是比较良性的选择，比如就去做项目的代建，由于行业的高权重，一定阶段内，行业的体量都将维持在高位上，房屋开发建设的需求也会一直存在，所以对于一些规模没有那么大，压力又比较大的企业而言，转型去做代建也未尝不是一个尚可的选择，或许不会有暴利，或许不会做出多大的规模，但是风险是可控的，利润也是确定的，试试又何妨。

第三、资产管理或恰逢其时，锻造出能力更急切

由于要缓解自身的资金压力，或为自救，抛售资产已经越发常态化，其中也不乏有一些经营成熟的持有性资产，如商业、办公、酒店、长租公寓等等，如果企业有能力、有精力、有财力，不妨考虑做一些这类资产的并购，做更长期的铺排，可能不会谱写黑石的神话，也不会成为第二个凯德，但只要有一个项目能够成功，企业未来都将有所依托，行业未来的竞争焦点一定不在房屋开发建设上，不在规模有多高，借助于规模工具欲达到的目的基本都已实现，竞争的着眼点在长期，在于谁能将资产经营好、管理好、运营好，如果暂时没有这个能力，先学习，先合作，先沉淀。

对于一些暂时优势突出的央企、国企、稳健型民企，做好持有性资产的培育、收购或是比较有利的选择，如果原先已有相应的资产类型，那对于基础实力的夯实大有裨益。当然也需要考虑其中可能的风险项，做好风险预警。我们认为，这类型企业如果能保持住现有的优势，在销售端取得稳定成绩，待市场底部出现，回暖迹象明显，这部分企业将成为最大的受益方，业务范围也并不可能再仅仅局限在地产开发领域，综合性集团必然是最终的走向。

第四、或转型专业型公司，或进入到专业型公司内

行业阵痛，适者生存。经过洗礼，最终一定会有大批企业因不适应新环境而退出，但其中必然有大量房地产业从业者面临失业风险，这对于家庭幸福或社会稳定造成负面的影响。这类人群由于在行业内积累了专业知识和经验，或可进入到专业型企业内，由甲方进入乙方，利用好前期的基础沉淀（可以作为一个选择），但是目前来看，无论是经营不善的企业转型专业性公司，还是人直接进入到转业性公司内，所能解决的就业人群数量是极其有限的，或不能解决根本问题。

虽然房地产行业调控仍在继续，并将长期持续，但是对于地产行业，我们并不看空，在可见的时间线内，地产行业太重要了，关乎社会稳定，更关乎民生福祉。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码