所属行业	房地产
发布时间	2021 年 1 月 29 日

行业研究

年度盘点系列之房企拿地篇：2020 地产行业转折年，迈入投资“新时代”

相关研究：

2020 年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020 年 9 月地产月报：多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足	20201006
2020 年 8 月地产月报：土地供应与成交同环比均下行，“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创 2020 年新高（2020 年 1-6 月）	20200716

核心观点：

一、投资结构升级，拿地溢价推高

2020 年受疫情及三道红线影响，房企投资规模的增速有所下降，但房企投资方式更加多元化，一方面招拍挂压力加大叠加资金压力上升，迫使房企寻求成本较低的获地渠道；另一方面房企仅依靠传统的地产业务实现弯道超车的可能较小，寻求与自身发展所匹配的新赛道才能实现可持续发展的目标。

二、资金规模有限，多元化拿地成主流

2020 年，行业中主流的多元化拿地方式主要有四类：

第一利用旧改模式拿地，2020 年城市更新加速推进，房企纷纷抢滩布局旧改；第二利用商业地产拿地，商业地产与传统地产容易形成联动效应，且相对其他多元化业务，进入门槛较低；第三利用文旅康养类产业拿地，疫情的影响使健康养老产业得到重视，同时随着疫情防控的常态化，旅游产业逐渐恢复；第四利用 TOD 模式拿地，随着国内轨道交通行业的发展，TOD 领域亦成为房地产行业的“新蓝海”。

总体而言，**2020 年是房企发展的重要转折年，进入 2021 年，代表着房企投资“新时代”的开启**。一方面随着房地产行业的继续分化以及增速放缓，房企的分化亦会逐步加快，除以上多元化拿地方式之外，巨头房企已经开始跨领域寻求自身的新增长点了，例如碧桂园的农业，万科的生猪产业以及恒大的新能源汽车；另一方面房企间的收并购会更加频繁，中小房企因失去行业发展红利，或将被迫面临出售项目甚至被大房企并购的情况，行业的集中度持续提升。

研究员 **于小雨**
rain_yxy（微信号）
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
姜晓刚
18516525402（微信号）
jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn
何志芳
18301781335（微信号）
hezhifang@ehconsulting.com.cn

目录

一、投资结构升级，拿地溢价推高 3
1. 三四线加速分化，城市圈效应凸显 3
2. 可动用资金规模有限，强三线土地竞拍压力加大 5
二、资金规模有限，多元化拿地成主流 6
（-）旧改拿地 7
1. 中国恒大：降土储增旧改，厚积正待薄发 9
2. 时代中国：“稳”字当先，城市更新进入利好释放期 10
3. 中国奥园：加大合作及收并购比例，拓宽旧改土地储备 11
（二）商业综合体 11
1. 新城控股：逆势增储，“商业+地产”稳步推进全国化布局 12
2. 大悦城：基金模式盘活资产，轻重并举扩张规模 13
3. 华润置地：全国化定点投资，多业态展开布局 14
（三）文旅康养产业 15
1. 中国恒大：文体两开花，多元化转型在望 15
2. 融创中国：缓投资降负债，文旅保持稳定增长 16
3. 华侨城：优化文旅资产，推动公司转型 18
4. 保利发展：文旅业务加速期，收并购拿地降成本 19
（四）TOD 模式 20
1. 越秀地产：再获镇龙、水西项目，开启 TOD 全国化布局 22
2. 龙湖集团：2020 重点发力 TOD，大规模拓储 300 万方 22

一、投资结构升级，拿地溢价推高

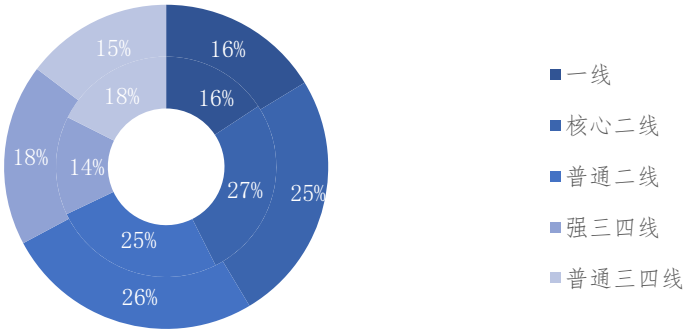
2020 年是艰难的一年，新冠疫情使各行各业都受到了不同程度的创伤，房地产行业也不例外。1 月及 2 月房企线下售楼处关闭，销售回款大幅下降，投资亦受到影响，但随着融资环境放松，加上房企积极开展线上营销，资金端压力得到缓解，房企投资得以修复。据亿翰智库《中国典型房企新增货值 TOP100 研究成果》，2020 年 1-12 月典型房企 TOP100 新增货值已达 115388.0 亿元，较 2019 年同比增长 15.7%。为了解房企投资动向，以下我们将通过 17 家典型房企[1]展开分析。

2020 年，17 家房企总拿地金额达 15979.6 亿元，较 2019 年同比上升 11.0%，拿地面积达 28283.1 万平米，较 2019 年同比下降 3.1%，造成拿地金额与面积同比较大变化的原因是**高能级城市在疫情冲击下表现出较强的市场支撑力度及恢复能力，出于避险情绪，房企投资更倾向于此类城市的高价值土地，**进而推进了投资结构的升级。

1. 三四线加速分化，城市圈效应凸显

从投资结构来看，2020 年 17 家典型房企投资金额一线城市占比由 2019 年的 15.7%升至 16.3%，强三四线城市占比由 14.5%升至 18.1%，普通二线占比由 25.3%上升至 25.8%，与此相对的是核心二线城市占比由 26.9%下降至 25.1%，普通三四线城市占比由 17.6%下降至 14.7%。总体来看房企的投资倾向于一线及强三线城市。

图表：2019 年及 2020 年 17 家典型房企投资结构情况



注：内环为 2019 年，外环为 2020 年

数据来源：亿翰智库

疫情冲击下，为提振市场信心，2020 年一线城市的土地供应量增幅较大，高达 6177.3

[1]17 家典型房企包括保利发展、碧桂园、滨江集团、华润置地、华夏幸福、金地集团、蓝光发展、绿地集团、荣盛发展、首开股份、万科地产、新城控股、阳光城、越秀地产、招商蛇口、中海地产、中南置地，排名不分先后，仅为首字母排序。

万平米，较 2019 年同比提升 31.6%。受此影响多数房企均加大了一线城市的投资占比，典型如华润置地 2020 年一线城市投资金额高达 442.3 亿元，而 2019 年一线投资金额仅为 276.5 亿元；金地集团 2020 年一线城市投资金额达 213.0 亿元，2019 全年仅为 24.6 亿元。

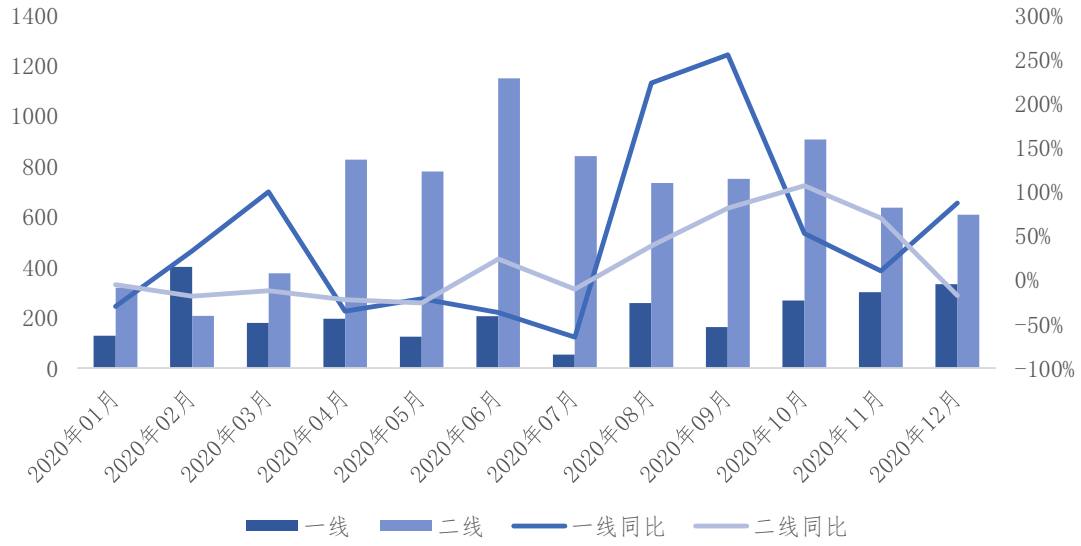
此外三四线城市出现较大分化，从典型房企在各能级城市的投资情况可看出，一线城市及强三线城市的投资额恢复情况领先于二线及普通三四线城市。其中一线城市为**人口流入型，市场基本面较好，具有充足的住房需求**；强三线多位于一线及核心二线周边一小时交通圈内，**一方面可以吸收中心城市外溢的需求，另一方面城市圈效应愈加明显，中心城市的产业将逐渐转移至周边三四线地区，预期发展前景较好**。因此相对其他能级城市，一线及强三线城市自我修复能力更强，未来发展空间更大，房企的投资也就偏向这类城市。

图表：部分房企一线城市投资金额（亿元）变动情况

企业	2019 年	2020 年	同比增速
招商蛇口	159.88	329.27	106%
华润置地	276.51	442.31	60%
金地集团	24.60	212.96	766%
首开股份	184.91	318.31	72%

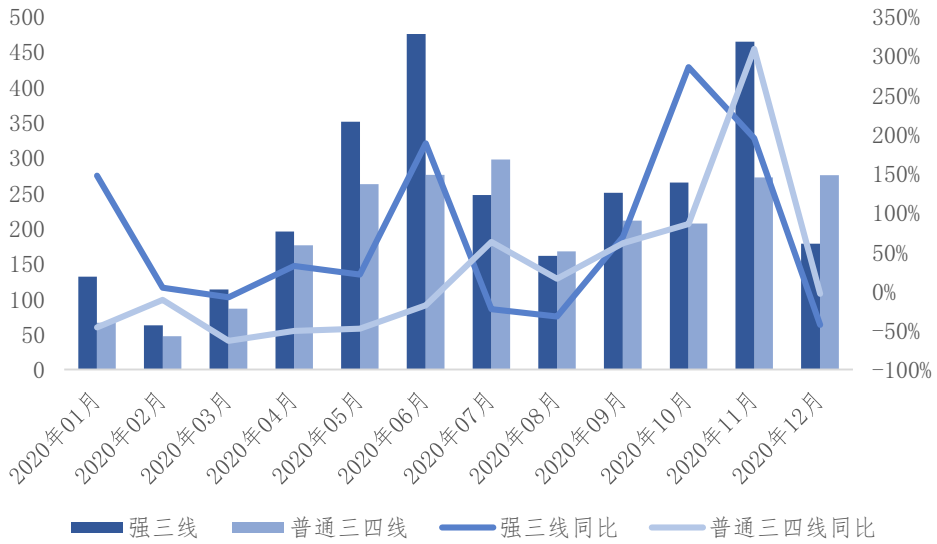
数据来源：亿翰智库

图表：2020 年 17 家典型房企一二线城市投资金额及同比变化情况（亿元）



数据来源：亿翰智库

图表：2020 年 17 家典型房企三四线城市投资金额及同比变化情况（亿元）



注：强三线包括以下城市：珠海、金华、徐州、嘉兴、廊坊、鄂州、台州、绍兴、襄阳、济宁、芜湖、镇江、盐城、肇庆、南通、柳州、临沂、泰安、洛阳、泉州、惠州、包头、湖州
数据来源：亿翰智库

2.可动用资金规模有限，强三线土地竞拍压力加大

从溢价率来看2020 年 17 家典型房企的平均溢价率为 19.2%，较 2019 年上升 1.1 个百分点，**我们发现房企投资更侧重强三线城市的高价值地块，从而导致此类土地竞拍压力上升，溢价率上行**。其中：

一线城市涨幅较大，由 8.7%上升 6.3 个百分点至 15.1%；

核心二线城市溢价率下降 3.5 个百分点至 13.9%；

普通二线城市保持平稳，溢价率较 2019 年提升了 0.1 个百分点至 18.2%；

强三线溢价率在各能级城市中最高，较 2019 年提升 3.1 个百分点至 30.4%；

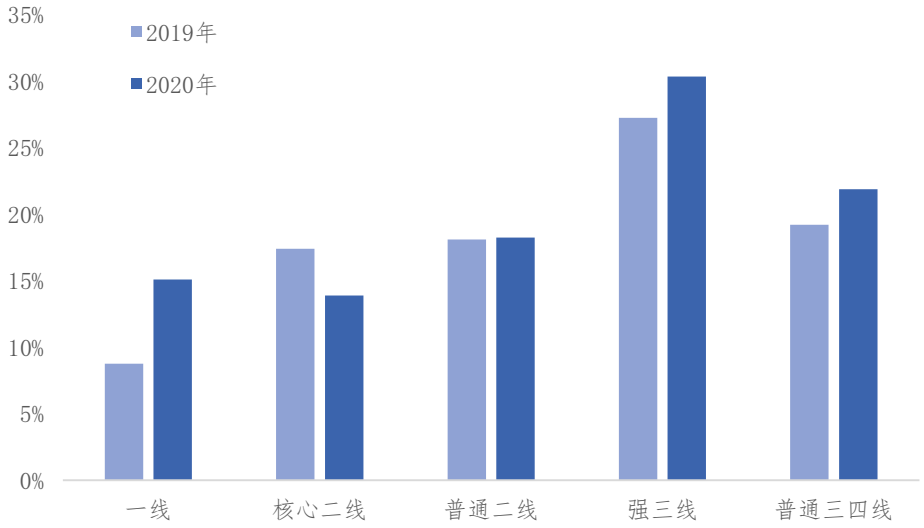
普通三四线亦提升 2.7 个百分点至 21.9%。

我们认为，一线及三四线城市溢价率涨幅较高的原因如下：

第一，一线城市土地供应增加且抗风险能力强。在疫情影响下，一线城市市场恢复速度最快，抗风险能力突出，项目去化稳定，且城市加大土地供应量，吸引众多房企竞拍。同时，2020 年，一线城市购房政策及落户政策有所放松，如 2020 年 9 月上海放开落户条件，应届博士、双一流硕士、一流学科硕士、交大复旦同济华师大的本科，均可直接落户，多重因素助推溢价率上涨。

第二，资金重压下，房企倾向在核心城市布局。尽管 2020 年初有一段融资窗口期，但国家坚定“房住不炒”，融资收紧使房企资金流入受限，叠加疫情影响，房企销售回款遭到抑制，可动用资金规模有限，因此多数房企选择布局核心城市的周边三四线城市，这部分城市地块成本较低，发展前景可观，致使土地竞拍压力加大。

图表：2019 年及 2020 年各能级城市平均溢价率情况



数据来源：亿翰智库

总体而言，2020 年受疫情及融资收紧影响，房企投资规模增速有所下降，但房企投资方式更加多元化，我们认为一方面招拍挂压力加大叠加资金压力上升，迫使房企寻求成本较低的获地渠道；另一方面房企仅依靠传统的地产业务实现弯道超车的可能较小，寻求与自身发展所匹配的新赛道才能实现可持续发展的目标。

二、资金规模有限，多元化拿地成主流

2020 年，行业内主流的多元化拿地方式主要有四类：

第一利用旧改模式拿地。2020 年城市更新加速推进，房企亦抢滩布局旧改，如中国恒大集团于 2020 年增加了 14 个旧改项目，已披露的用地面积高达 685.6 万平米。

第二利用商业地产拿地。商业地产与传统地产容易形成联动效应，相对其他多元化业务进入门槛较低，如新城控股 2020 年获 22 个商业项目，多数为吾悦广场，总建筑面积达 2597 万平米。

第三利用文旅康养类产业拿地。疫情的影响使健康养老产业得到重视，同时随着疫情防控的常态化，旅游产业逐渐恢复。2020 年华侨城新增 25 个项目中 14 个为文旅产业用地，建筑面积占总新增比例达 67.2%。

第四利用 TOD 模式拿地。随着国内轨道交通行业的发展，TOD 领域亦成为房地产行业的“新蓝海”。 2020 年龙湖集团重点发力 TOD，新增建筑面积达 302 万平米。

（-）旧改拿地

房住不炒的定位以及三道红线的实施使房企资金压力加大，为保障货值充足，城市更新成为房企扩充土地储备的重要渠道之一。

旧改，意为旧城改造，属城市更新项目范畴，“政府引导、市场运作、公众参与”的模式使旧改成为拥有巨大潜力的市场。2020 年 4 月 14 日，国务院召开常务会议，计划于 2020 年改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，若户均改造投资 10 万元，则 2020 年旧改市场规模高达 7000 亿元。在旧改加速推进的过程中，房企亦纷纷抢滩城市更新市场，截至 2020 年 12 月底，E50 房企几乎都已加入“旧改”市场，分食存量市场的蛋糕，以下我们从在 2020 年旧改市场较为活跃的中国恒大、时代中国、中国奥园三大房企展开讲述。

图表：2020 年部分大湾区企业布局旧改市场情况

企业名称	签约日期	地区	用地面积（万平米）
中国恒大	2020/11/24	深圳龙华区狮径一组片区	6.25
中国恒大	2020/10/29	广州黄埔庙头村	199.00
中国恒大	2020/10/20	广州南沙鸭利村	38.40
中国恒大	2020/08/26	东莞凤岗镇竹尾田村	27.00
中国恒大	2020/07/24	东莞黄江镇黄京坑片区	56.03
中国恒大	2020/07/04	广州南沙龙古村	23.86
中国恒大	2020/05/30	广州增城迳吓村	13.41
中国恒大	2020/05/26	东莞清溪镇鹌鹑蓢村	6.26
中国恒大	2020/04/30	珠海新铺村	/
中国恒大	2020/04/29	珠海南街村	/
中国恒大	2020/04/28	珠海勤建村	/
中国恒大	2020/04/27	珠海北街村	/
中国恒大	2020/03/12	珠海洪湾村	300.00
中国恒大	2020/02/20	东莞莞城粮仓片区	15.39
时代中国	2020/11/12	广州黄埔云埔街刘村岗贝片区	16.08
时代中国	2020/09/14	佛山南海桂城夏东三洲	/
时代中国	2020/08/30	珠海金湾区鱼林村	8.45
时代中国	2020/08/14	佛山南海三洲工业区	2.80
时代中国	2020/08/13	佛山南海九江英明村尾工业园	10.50
时代中国	2020/06/23	广州番禺区大石街东联村	47.25

时代中国	2020/06/23	广州增城荔城街城丰村	48.67
时代中国	2020/05/17	广州南沙黄阁镇大塘村	70.41
时代中国	2020/03/21	广州增城城丰村新汤社	7.95
时代中国	2020/01/15	惠州博罗中岗村	26.00
中国奥园	2020/10/29	东莞万江金龙	1.95
中国奥园	2020/10/16	东莞清溪镇清厦村鹿湖坝	13.82
中国奥园	2020/09/25	东莞万江石美茶业小镇	40.00
中国奥园	2020/06/15	东莞清溪镇荔枝村	16.66
中国奥园	2020/06/10	青岛经开区 38 条旧村改造	/
中国奥园	2020/05/02	广州黄埔嘉利码头	4.67
中国奥园	2020/05/02	广州增城横塱村	96.09
中国奥园	2020/04/24	珠海联安旧村	40.00
碧桂园	2020/08/30	东莞塘厦石潭埔社区	2.99
碧桂园	2020/04/23	东莞原诺基亚厂	8.30
碧桂园	2020/03/29	佛山永胜旧村	32.20
碧桂园	2020/03/25	佛山大沥平地道头"澈南"地块	5.07
碧桂园	2020/03/10	佛山大沥镇河东东城工业区	13.33
碧桂园	2020/03/05	佛山南海区里水镇	64.90
保利发展	2020/12/30	佛山南桂钢铁旧厂房“工改居”获批	13.36
保利发展	2020/12/09	东莞石龙老城区	30.55
保利发展	2020/11/27	广州花都村	199.00
保利发展	2020/11/04	珠海金湾三灶社区鱼弄二组	0.50
保利发展	2020/11/04	珠海金湾三灶社区鱼弄三组	/
保利发展	2020/10/10	广州琶洲村	7.20
保利发展	2020/09/28	广州黄埔大塱村	16.04
富力地产	2020/11/20	广州天河吉山村	134.76
富力地产	2020/08/19	广州番禺石壁村	104.80
富力地产	2020/06/17	广州海珠赤沙村	68.38
富力地产	2020/06/14	广州南沙大同村	99.52
富力地产	2020/04/29	广州中山下闸片区	21.10
佳兆业	2020/12/21	广州海珠石溪村	101.38
佳兆业	2020/11/16	广州增城冯村	30.72
佳兆业	2020/10/25	东莞大岭山镇农场上场	23.90
佳兆业	2020/10/20	东莞谢岗镇大厚联合社更新单元	27.10

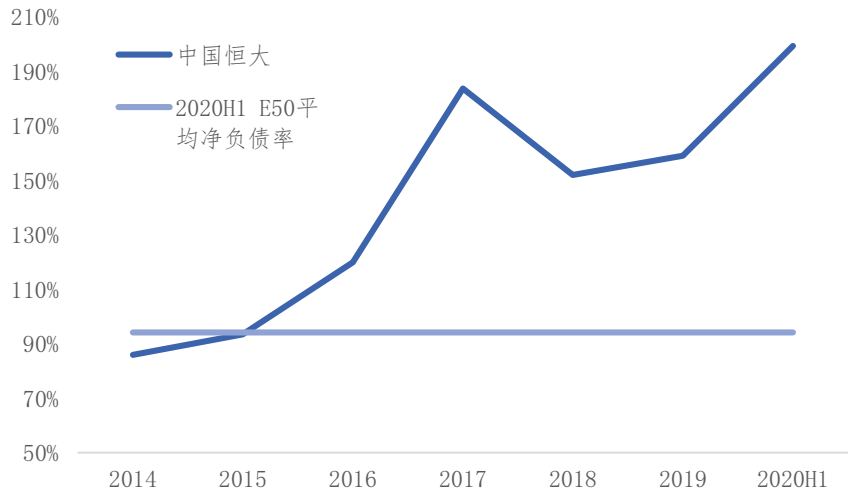
佳兆业	2020/10/20	东莞谢岗镇曹乐联合社格塘分社	11.10
华润置地	2020/12/16	深圳龙岗下李朗社区	60.12
华润置地	2020/09/22	深圳罗湖田心村	13.25
华润置地	2020/07/05	深圳宝安金蚝小镇	140.00
华润置地	2020/04/13	东莞道滘镇马洲	54.81
招商蛇口	2020/11/10	深圳市宝安区瑞远工业区	1.24
招商蛇口	2020/10/14	上海虹口 251 街坊	/
招商蛇口	2020/02/10	深圳南山沿山路片区	1.82

数据来源：亿翰智库

1. 中国恒大：降土储增旧改，厚积正待薄发

恒大早年虽因“高负债、高杠杆、高周转、低成本”的发展战略实现了高速发展，位列国内房企 TOP3，但也因债务问题饱受业界诟病，2017 年恒大向“低负债、低杠杆、低成本，高周转”进行转型，然其净负债率仅在 2017 年出现下降，后续依旧走高，并于 2020 年 6 月 30 日达到了 199.3%的高位。

图表：2014 年-2020 年上半年恒大净负债率变化情况



数据来源：亿翰智库、企业公告

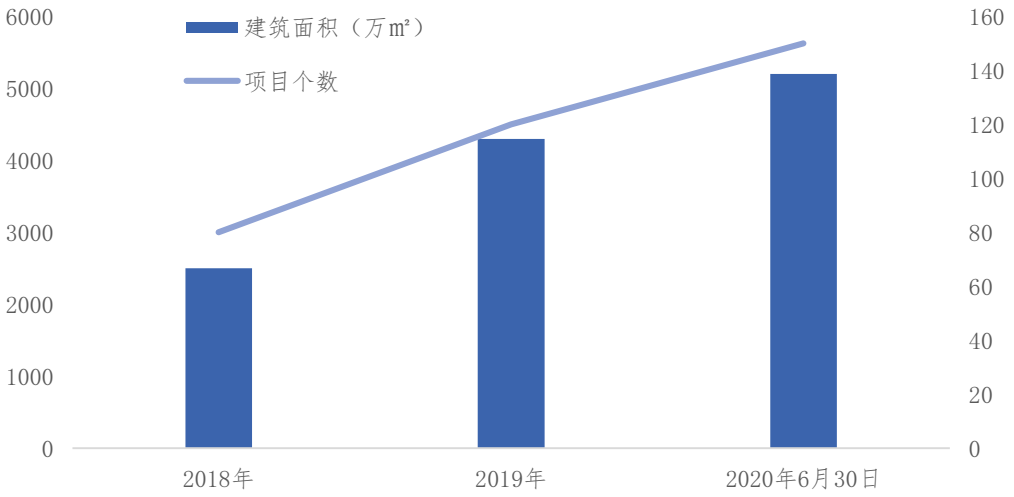
2020 年初，恒大提出要在 2020 年-2022 年内，实现“有息负债年均下降 1500 亿元，土地储备年均下降 3000 万平米”的目标。随着房地产行业的增速放缓，恒大管理层不止一次向外部表示，以后将更加注重存量市场的发展，而城市更新便是房企必争之地。2020 年以来，恒大接连在东莞、珠海、广州、深圳拿下 14 个旧改项目：3 月底介入珠海洪湾村旧改项目，改造面积高达 300 万平米，4 月末连拿 4 个珠海村庄的改造项目，后又接连发力布局

广州旧改市场，涉及到增城、南沙及黄埔三个城区，其中黄埔庙头村的改造面积高达 199 万平米。

作为三道红线试点房企之一，恒大当前任务是在解决债务问题的同时保证自身的发展规模，提高旧改拿地比例便是解决措施之一：第一，旧改项目拿地成本较低，且距转化为土地储备之间仍有一段时间，既可以满足恒大“降土储”的目标，又可利用较少的资金提前锁定较多的土地储备；第二，恒大布局的旧改项目均位于大湾区核心区域，市场前景较为广阔，可为企业未来业绩的增长提供源源不断的支撑力，符合房企可持续发展的预期。

2. 时代中国：“稳”字当先，城市更新进入利好释放期

时代中国 2012 年并购了主营城中村转租业务的广州至德，为此后旧改业务的成长奠定了基础。截至 2019 年底，时代中国拥有城市更新项目 120 个，总潜在建筑面积达 4300 万平米，2020 年公司也并未放缓脚步，先后在惠州的博罗，广州的增城、南沙、番禺等区域拿下旧改，至 2020 年 6 月底，半年内增加了 30 个城市更新项目，且多数位于大湾区经济发达地区。2020 下半年，公司进军佛山及珠海旧改市场，先后以 50%的增值收益比例拿下佛山九江镇英明社区村尾工业园与桂城夏东三洲工业区改造项目，此外佛山南海三洲工业区及珠海金湾区鱼林村项目亦被收入囊中。图表：2018 年-2020 年 6 月 30 日时代中国旧改项目总建筑面积及项目个数情况



数据来源：亿翰智库、企业公告

大湾区的旧改市场虽利润丰厚，但“周期长、推进难、转化慢”却使得多数外来房企望而却步，相对来说，时代中国具有明显的主场优势。2019 年成功转化 10 个城市更新项目，扩充土地储备达 349 万平米，占 2019 年总新增土地储备的 46%，尽管 2020 上半年受疫情影响，旧改项目进程有所延后，公司依旧转化了 4 个城市更新项目，总建筑面积达 137 万平米，而同期时代中国新增土地储备建筑面积仅 92 万平米，足可见城市更新在时代中国的战

略地位。随着企业对城市更新的经验逐渐丰富，项目或将加速转化，大幅缓解公司的拿地压力。

3. 中国奥园：加大合作及收并购比例，拓宽旧改土地储备

中国奥园的旧改项目立足于粤港澳大湾区，并向环京区域、中西部城市群等布局。截至2019年底，集团拥有超过30个城市更新项目，总建筑面积达1425万平米，可售货值约2260亿元，其中粤港澳大湾区占比达89%。对于中国奥园来说，能够在众多规模房企抢滩的大湾区旧改市场中脱颖而出，靠的是两个重要技能：

第一，通过特有的“奥园旧改模式”拿地，实现三旧改造全覆盖。中国奥园秉承“一业为主，纵向发展”的战略，即以房地产开发为核心业务，纵向发展复合产业，包括教育、医疗、养老、商业、文化等多个产业，利用自身的优势及开发模式，已实现“旧城镇、旧厂房、旧村庄”三旧改造全覆盖。如2015年正式开工的珠海奥园广场，历时仅3年便更新改造成为集购物、休闲、游乐于一体的大型城市商业综合体， 2018年7月开业，两天客流超30万，成为旧改的标杆项目。以此为基础，2020年中国奥园还在加速推进城市更新项目，4月成为珠海联安旧村改造项目实施主体，6月成为东莞清溪镇荔枝村商住更新单元的前期服务商，9月、10月接连拿下东莞万江石美茶业小镇及万江金龙项目。

第二，除通过依靠自身的运营实力拿地之外，奥园还加大了合作及收并购获地比例。如5月联合广东合汇及湾区产融拿下广州增城横塱村的旧改项目，投资金额达70亿元；10月联合中天实业摘得东莞市清溪镇清厦村鹿湖坝旧改地块；与卓志集团就广州黄埔嘉利码头改造项目签订合作协议，与青岛经控集团达成合作，首期项目便涉及38条旧村改造。此外，中国奥园还与花样年就大湾区城市更新项目签署了战略合作协议，截至2019年底，花样年于大湾区持有46个城市更新项目，将有效扩充中国奥园的项目资源。

（二）商业综合体

商业地产广义上指用于各种零售、批发、餐饮、娱乐、健身、休闲等经营用途的房地产形式，以办公为主要用途的地产也属商业地产范畴，区别于普通房地产的住宅属性，商业地产是以商业功能、商业需求为导向对房地产物业的功能和需求进行规划。商业与住宅有较强的联动性，且相对其他多元化产业来说投入资金较少，因此较多企业以商业地产为抓手获取低成本的土地，其中又以新城控股的吾悦广场、大悦城控股的大悦城及华润置地的万象城较为著名。优秀的商业地产会带动周边消费经济增长，甚至成为特色地标，扩大品牌影响力。

1.新城控股：逆势增储，“商业+地产”稳步推进全国化布局

2016 年，新城控股提出要在“2020 年实现 100 座吾悦广场开业”的目标，此后公司开启大手笔拿地模式推进全国布局。随着 2020 年 12 月 30 日温州吾悦广场的开业，宣告着新城控股旗下已开业吾悦广场及委托管理在营商业项目达到 100 座，成功完成目标。

利用商业综合体拿地是新城控股的主要手段，2020 年，在疫情及三道红线影响下，新城控股依旧拿下了 2597 万平米的土地储备。据亿翰智库监测，其中至少 863 万平米为商业综合体拿地，平均楼面价 1781 元/平米，遍布昆明、贵阳、泰安、肇庆、宿迁、南昌、重庆、乌鲁木齐等城市，其中最低楼面价为宿迁泗阳吾悦广场项目，项目计容建筑面积为 33.54 万平米，拿地金额仅为 1.53 亿元，楼面价仅为 456 元/平米。

大规模的扩张并没有给新城控股带来较高的债务压力，相反得益于“商业+地产”双轮驱动的战略投资模式，公司的拿地成本较低，财务结构保持稳健，现金短债比为 1.7 倍，净负债率仅为 35.1%，处于行业内较低水平。吾悦广场已经成为新城控股的核心竞争力，多数已成为当地的商业地标，**这不仅有助于实现品牌溢价的提高，反哺周边住宅市场，甚至可以带动周边消费经济的增长**，如常州武进吾悦广场在丰富居民业余生活的同时，还提供了 2000-3000 人的就业岗位，拉动了区域经济。

图表：2020 年新城控股部分商业及综合体拿地明细

拿地时间	项目	拿地建筑面积（万平米）	拿地金额（亿元）	平均楼面价（元/平米）
2020-01-20	肇庆吾悦广场	11.32	1.2	1060
2020-01-21	宿迁泗洪吾悦广场	64.91	6.42	989
2020-02-07	云南吾悦广场	13.73	2.10	1529
2020-02-26	泰安滨湖新区吾悦广场	56.85	7.54	1326
2020-04-30	米东吾悦广场	38.04	6.17	1622
2020-05-13	包头吾悦广场	11.15	3.00	2691
2020-05-29	宿迁泗阳吾悦广场	33.54	1.53	456
2020-05-29	泰安肥城吾悦广场	25.98	3.10	1193
2020-06-15	运城吾悦广场	14.87	0.98	659
2020-06-17	小河吾悦项目	23.74	5.71	2405
2020-06-24	兰州吾悦广场	21.30	6.37	2991
2020-06-25	西宁吾悦广场	41.91	17.34	4137
2020-06-29	安阳吾悦广场	22.13	2.10	949
2020-07-28	重庆吾悦广场 1	37.93	3.66	965
2020-07-30	乌鲁木齐会展吾悦广场	63.87	19.87	3111
2020-07-31	太原吾悦广场	14.72	3.46	2351

2020-08-27	昆明安宁城市音乐广场	8.38	0.80	955
2020-09-11	广安东南商业综合体	12.59	0.74	588
2020-09-17	宜昌吾悦广场	26.53	4.70	1772
2020-09-22	重庆吾悦广场 2	48.14	7.15	1485
2020-10-14	进贤县青岚新区综合体	38.91	5.96	1532
2020-11-18	贵阳经开区吾悦广场	91.16	21.92	2405
2020-12-11	日照吾悦广场	48.05	8.84	1839
2020-12-14	常德吾悦广场	93.60	13.12	1401
总计	**22 个项目**	**863.35**	**153.78**	**1781**

数据来源：亿翰智库

2. 大悦城：基金模式盘活资产，轻重并举扩张规模

大悦城控股是央企中粮集团旗下的地产投资与管理平台，而大悦城地产则是大悦城控股旗下负责商业地产的平台，自 2007 年首家大悦城在北京西单开幕，至 2018 年公司也仅有 20 个商业项目，其中 11 个为大悦城项目，“精细化运作”使得“慢”成为大悦城控股的标签，但自 2019 年重组以来，公司提高了对商业规模的诉求，提出“以每年三到五个新项目的速度增长，2020 年布局 30 个商业项目”的目标，截至 2020 年 6 月 30 日，公司商业项目共计达 33 个，超额完成目标。

2020 年以来据公开资料整理，大悦城共计购入 6 个项目，总建面达 249.0 万平米，拿地金额为 86.2 亿元，平均楼面价为 3462 元/平米，相比其他企业综合体拿地楼面价较高部分原因是公司重点布局一二线城市，从而催生了价格的上升。另外，商业地产容易沉淀大量现金，不利于企业的快速扩张，因此大悦城早年便提出了“轻重并举”的大资管战略，其中“基金管理模式”便是核心：第一，该模式针对社会存量项目（购物中心）展开并购合作，**可快速回收现金流，扩大资金杠杆，降低商业地产项目沉淀规模，**12 月 25 日正式开业的“大兴·大悦春风里”便是大悦城控股联合高和资本成立城市更新并购母基金之后收购的首个投资项目；第二，相比拿地开发，收购再改造的方式可**加快商业综合体的扩张速度**；第三，大悦城地产既是基金的投资者，也是基金的管理者，公司在享有基金投资份额对应的收益时，还可通过基金及项目运营收取相应的管理费用，**从而获取更多的长期且稳定的资金流**。

图表：2020 年大悦城部分商业及综合体拿地明细

拿地时间	项目	拿地建筑面积（万平米）	拿地金额（亿元）	平均楼面价（元/平米）
2020-02-13	眉山加州智慧城	7.22	1.51	2091
2020-06-16	西安国际港务区公寓及写字楼综合体	48.08	6.88	1431

2020-06-30	张家口祥云国际小镇	47.87	8.72	1822
2020-07-14	西安中粮大悦城商业体	8.92	3.61	4047
2020-09-30	眉山加州智慧城	58.98	6.98	1183
2020-12-09	厦门大悦城综合体	23.33	39.55	16952
2020-12-28	南昌商业综合体	52.05	17.96	3451
总计	**6 个项目**	**248.97**	**86.20**	**3462**

数据来源：亿翰智库

3. 华润置地：全国化定点投资，多业态展开布局

华润置地的商业综合体模块主要有三大产品系：首先是城市商业综合体（万象城系列），主要分布在一线或核心二线城市中，定位中档偏高的消费人群；其次是区域型商业中心（万象汇/五彩城系列），主要分布在京津冀城市群、山东半岛及长三角城市群，以二、三线具有经济活力的城市为主，定位于满足年轻人群的家庭式消费；最后是区域中小型商业体（欢乐颂系列），以大卖场和零售商业为主体，主要分布于大型社区及区域商业片区，定位偏中低端。

2020 年，华润置地于北京、成都、鄂州、杭州、呼和浩特等多地展开扩储行动，项目总建筑面积达 275.25 万平米，拿地金额为 102.41 亿元，与其他房企的商业板块拿地不一样的是，数据上看华润置地的商业拿地成本并没有比招拍挂拿地便宜，主要有两个原因：第一，部分收并购获得的项目是半成品或成品，如北京乐都汇购物广场、钱湖万象汇项目及沈阳长白万象汇项目均为发展中物业，而深圳龙岗布吉万象汇项目已开业，此外呼和浩特华润万象城为接盘鄂尔多斯广场改造项目，主体框架亦已完工；第二，部分项目地理位置较为优越且商业部分占比较低，如南宁华润城市综合体，总建面达 63.72 万平米，但零售商业部分最高可占比例为 10%，且地处江南区中心片区，周边具有多个小学及中学、公园等，因此整体上拉高了华润置地商业综合体项目的拿地成本，但同时也意味着项目后期的售价较为可观，该项目于 2020 年 12 月 29 日开盘，售价为 11000 元/平米，地货比为 0.36。

图表：2020 年华润置地部分商业及综合体拿地明细

拿地时间	项目	拿地建筑面积（万平米）	拿地金额（亿元）	平均楼面价（元/平米）
2020-04-28	成都万象系商业综合体	6.37	1.29	2025
2020-04-30	杭州华润健康小镇	8.59	0.97	1129
2020-06-30	北京乐都汇购物广场	3.79	4.97	13113
2020-06-30	钱湖万象汇项目	5.43	2.38	4383
2020-06-30	沈阳长白万象汇项目	22.50	12.99	5773
2020-06-30	深圳龙岗布吉万象汇项目	12.45	5.23	4200
2020-07-02	呼和浩特华润万象城	9.65	4.20	4352
2020-07-08	西安华润综合体	36.80	13.68	3717

2020-10-29	南宁华润城市综合体	63.72	25.55	4010
2020-10-30	呼和浩特华润万象城	32.01	18.09	5651
2020-11-17	鄂州华润城市综合体	73.94	13.06	1766
总计	**10 个项目**	**275.25**	**102.41**	**3721**

数据来源：亿翰智库

（三）文旅康养产业

文旅康养行业具体指以文化为引领、旅游为主体、康养为支撑的新业态，随着国民经济的快速发展以及人口老龄化、亚健康的问题得到重视，人们对文化旅游及健康养老产业的需求日益扩张，2009 年国务院出台了我国第一部文化产业专项支持计划——《文化产业振兴规划》，其后相继出台了多项支持文旅康养产业的政策，房企纷纷涉足该行业意图将其作为产业转型的突破口。然而纵使对房企来说发展文旅康养产业可以使房企获得低成本地块，但文旅康养项目往往涉及众多业态，还需考虑与当地特色产业融合，因此要求对房企的运营能力和资金要求较高，在众多布局文旅康养产业的规模房企中，中国恒大、融创中国、华侨城、保利发展无疑是其中的佼佼者。

1. 中国恒大：文体两开花，多元化转型在望

与其他房企的文旅业务相比，中国恒大具有一个显著优势：恒大足球。2020 年，中国恒大于广州番禺区、贵阳白云区分别获土地储备达 69 万平米、94 万平米，均用于建设足球场，其中广州番禺区地块总投资 120 亿元，可容纳高达 10 万人，于获地当天开工建设；贵阳白云区地块总投资不低于 80 亿元，可容纳 8 万人，并同步配建 16 万平米商业设施，恒大管理层表示未来还将在全国再建 3-5 个可容纳 8-10 万人的超大型专业足球场。此外于抚州临川区，恒大以 4.2 亿元获土地储备建筑面积高达 97.1 万平米，平均楼面价低至 434 元/平米，项目总投资 100 亿元，将用于打造足球小镇项目，建设集小学、初中、高中于一体的全日制封闭式足球学校，实施文化基础教育与足球专业培养并举的模式。

除体育业务之外，2020 年中国恒大还利用文旅康养业务获得土地储备建筑面积达 1794.5 万平米，拿地金额 239.1 亿元，平均楼面价 1332 元/平米，其中文旅城入驻了乌鲁木齐、西安、旅顺、黄冈、兰州及商丘等城市，黄冈文旅城拿地楼面价低至 219 元/平米，恒大的水世界及童世界项目亦助力企业获得了超 100 万平米的土地储备。

我们认为，恒大集团对于多元化领域的探索从未停止，从矿泉水、到粮油、体育、文旅及大健康、新能源汽车，至 2019 年正式达成“以传统地产为基础、旅游健康产业为两翼、新能源汽车为龙头”的产业格局。从企业的发展战略来说，多元化业务使公司在土地资源的获取上具有较大优势，截至 2020 年 6 月 30 日，土地储备建筑面积达 2.4 亿平米；另一方面

文旅、康养及汽车这类项目周期长、资金沉淀大，而恒大面临“三道红线”的压力，资金状况堪忧，偿债压力较高，为降低企业负债率，恒大或会减轻文旅及康养产业的拿地力度。

图表：2020 年中国恒大文旅拿地明细

拿地时间	项目	拿地建筑面积（万平米）	拿地金额（亿元）	平均楼面价（元/平米）
2020-04-16	广州番禺足球场	94.20	68.13	7232
2020-06-12	贵阳恒大足球场	20.00	4.58	2290
2020-07-16	贵阳恒大足球场	49.11	12.98	2643
2020-08-03	抚州恒大足球小镇项目	97.10	4.21	434
2020-03-25	乌鲁木齐文旅康养城	29.32	3.32	1132
2020-04-27	乌鲁木齐文旅康养城	474.67	33.23	700
2020-05-28	乌鲁木齐文旅康养城	34.68	6.65	1918
2020-06-11	乌鲁木齐文旅康养城	14.83	2.83	1908
2020-06-26	乌鲁木齐文旅康养城	29.01	7.19	2478
2020-07-10	乌鲁木齐文旅康养城	54.57	13.29	2435
2020-04-20	西安文旅城	147.06	13.81	939
2020-05-29	旅顺文旅城	23.67	2.93	1238
2020-06-02	黄冈恒大文旅康养城	73.81	1.62	219
2020-06-24	兰州文旅城	548.66	63.28	1153
2020-08-27	商丘时代新城文旅项目	35.35	3.69	1044
2020-09-07	贵阳示范性学校	98.33	24.59	2501
2020-09-27	广州南沙全室内文创园区	61.52	31.41	5106
2020-06-18	周庄水乡项目	56.07	11.66	2080
2020-03-16	胶州恒大水世界项目	14.88	3.70	2487
2020-06-15	胶州恒大水世界项目	10.83	2.47	2281
2020-10-20	眉山恒大童世界项目	48.38	6.27	1296
2020-05-28	鄂州恒大童世界项目	38.83	7.13	1836
总计	**16 个项目**	**2054.88**	**328.97**	**1601**

数据来源：亿翰智库

2. 融创中国：缓投资降负债，文旅保持稳定增长

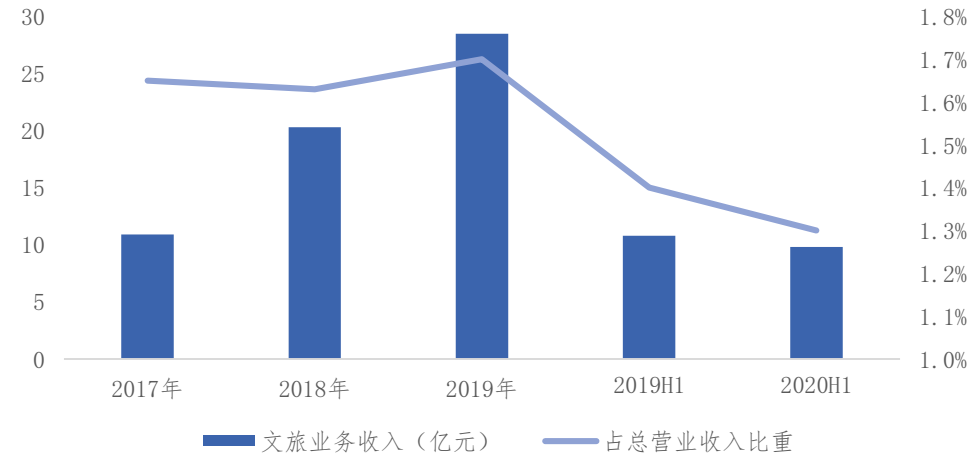
融创中国真正涉足文旅产业还要从 2017 年 7 月收购万达文旅资产包说起，彼时万达陷入资金困境，低价出让旗下资产，其中 13 个万达城项目由融创接手；而后 2018 年 8 月融创正式成立文旅集团，并将文旅业务列为重要的战略板块，同年 10 月收并购了万达原文旅集团及 13 个文旅城项目，涉及总建筑面积达 5897 万平米，一跃成为国内文旅龙头企业；此外于 2019 年 11 月收购环球世纪及时代环球各 51%的股权，切入了会议会展项目。

与频繁的整合动作相比，融创的文旅业务收入表现却并没有那么迅猛，2017 年以来，文旅业务贡献的收入占比一直不高于 1.7%，占比未见有所提升，收入的增长亦呈现较为平

稳的态势，且 2020 年上半年由于疫情原因，文旅业务受挫，收入占比甚至降至 1.3%。但融创并未停止对文旅产业的投资，2020 年新增文旅项目共计 6 个项目，总建筑面积达 421.5 万平米，拿地金额 93.6 亿元，平均楼面价为 2221 元/平米，区别于其他房企对文旅板块多元化业务的定位，融创中国更符合“地产+”业务的定位，辅助地产主业，帮助企业实现楼盘溢价，如下半年所获 15 宗昆明雁来湖小镇的后续用地，其中 8 宗是住宅用地，建筑面积占比 64.9%。

从融创中国的债务结构来看，公司三道红线全中，目前的首要目标是降低财务杠杆，考虑到文旅项目建设周期长、投入资金大、运营要求高的特点，为降低企业负债，融创或采取以下手段：第一，降低文旅产业拿地规模，依靠规模效应获取高周转的住宅项目，快速回收现金流；第二，出售部分回报率较低的多元化项目股权，孙宏斌亦指出，为平衡风险，融创会坚决卖资产，酒店及乐园都是待售商品；第三，加大合作比例，引入合作方降低项目耗资规模，如昆明文旅城二期用地为融创与华发股份、云安集团三家企业携手合作，雁来湖小镇后期用地、武汉长江文旅城、昭通旅游小镇的融创所占权益比例也分别为 39.27%、50%及 51%。

图表：2017 年以来融创中国文旅收入金额及占比情况



数据来源：亿翰智库、企业公告

图表：2020 年融创中国文旅拿地明细

拿地时间	项目	拿地建筑面积（万平米）	拿地金额（亿元）	平均楼面价（元/平米）
2020-01-14	哈尔滨文旅避暑城	34.45	3.44	999
2020-01-15	哈尔滨文旅避暑城	25.85	2.46	952
2020-10-30	哈尔滨文旅避暑城	24.24	2.35	969
2020-08-26	昆明雁来湖小镇后续用地	2.25	0.54	2400
2020-10-14	昆明雁来湖小镇后续用地	89.68	11.36	1267
2020-04-13	沈阳文旅小镇	63.98	23.3	3642
2020-04-23	沈阳文旅小镇	15.51	6.25	4030

2020-09-02	昭通旅游小镇	26.36	1.91	725
2020-09-14	重庆文旅城后期用地	30.04	12.79	4258
2020-09-30	武汉长江文旅城	109.14	29.23	2678
2020-10-27	昆明文旅城二期用地	105.08	53.13	5056
总计	**7 个项目**	**526.58**	**146.76**	**2787**

数据来源：亿翰智库

3. 华侨城：优化文旅资产，推动公司转型

作为罕见的以文旅为主业的房地产企业，华侨城的文旅业务最具社会影响力与品牌知名度，旗下的欢乐谷、世界之窗等产品均成为了我国主题乐园发展史的标杆性产品，开创了“旅游+地产”的发展模式。多年以来华侨城运营模式的实质均是通过高周转的地产业务反哺慢周转长周期的旅游业务，这种业务模式致使华侨城的负债规模持续攀升，至 2020 年第三季度，剔除预收账款的资产负债率已增至 75.93%，踩中监管红线。

为解决资金困境，华侨城一方面加速剥离与主业关联性不大的产业及部分持续亏损或开发周期过长的“不良资产”。据统计 2020 年以来公司股权转让事件频发，其中 11 月和 12 月涉及资金便超 90 亿元。为推进公司向“文旅+新型城镇化”转型，平衡和优化资产结构，华侨城在出让项目的同时并未放缓投资，2020 年新增 25 个项目，总计容建筑面积超千万平米，其中 14 个项目是文旅业务用地，计容建筑面积达 693.9 万平米，占比达 67.2%。

图表：2020 年华侨城股权转让事项明细

序号	日期	转让标的	涉及资金（亿元）
1	12 月 20 日	华侨城温州项目 51%股权	10.00
2	12 月 3 日	拟转让成都子公司 80%股权	4.79
3	12 月 3 日	转让武汉森亿青城 99.96%股权	3.57
4	11 月 30 日	眉山文旅 50%股权及相关债权	5.40
5	11 月 23 日	拟转让涿州侨城惠公司 50%股权	0.51
6	11 月 18 日	拟转让成都、重庆子公司	32.13
7	11 月 12 日	挂牌常熟沙家浜华鼎置地 80%股权及债权	1.31
8	11 月 6 日	转让温州华侨城欢乐天地项目公司 51%股权	2.70
9	11 月 2 日	挂牌转让武汉风尚青城文旅 99.96%有限合伙份额	10.71
10	11 月 2 日	拟转让武汉项目公司 30%股权及相关债权	19.77

数据来源：亿翰智库

图表：2020 年华侨城文旅拿地明细

序号	宗地或项目名称	计容建筑面积（万平米）	土地总价款（亿元）	平均楼面价（元/平米）
1	襄阳华侨城奇幻度假区一区（二期）	238.96	24.49	1025
2	郑州华侨城二七金水河源二期第一批土地	20.31	8.89	4379

3	武汉青山红坊 P（2020）051 号	52.70	66.66	12648
4	南京溧水项目	41.78	20.11	4813
5	肇庆华侨城文化旅游科技小镇（三期）	26.59	5.28	1985
6	中山石岐文旅综合项目（欢乐海岸）	41.43	16.80	4055
7	漳州角美龟山站项目	4.80	1.94	4051
8	茂名虎头山一期项目	71.85	3.83	533
9	西安沣东华侨城一期第二批次土地	61.57	17.24	2800
10	成都洛带东安阁及 CAZ 组团 137 亩土地	29.00	7.71	2660
11	成都洛带东安阁及 CAZ 组团 168 亩土地	25.44	11.37	4470
12	青岛即墨龙泉新城二期项目	15.93	2.61	1638
13	保定涿州起步区项目	52.29	10.26	1961
14	张家口下花园二期项目	11.27	1.48	1318
总计		**693.93**	**198.67**	**2863**

数据来源：亿翰智库

4.保利发展：文旅业务加速期，收并购拿地降成本

保利发展涉足文旅产业的时间较长，但相对主业来说，公司的文旅业务一直比较低调。2008 年保利阳江海陵岛迈出了进军文旅的第一步，之后十余年公司的文旅产业更多的是结合当地旅游资源打造主题度假产品，直至 2018 年年报中，保利发展正式提出“要在加快发展物业、代理、建筑、商业等四大核心板块之余，重点培养文旅等潜力板块”，以及 2019 年 7 月与云南城投的股权交易事项才让保利发展的文旅真正走到了大众眼前。此次交易主要是云南城投将旗下云南昆明、西双版纳及广东东莞四个项目转让给广州金地（保利发展全资子公司），其中两个是以文旅或康养概念打造的大型综合体项目。

2020 年保利发展持续在文旅板块发力，于河源、孝感、琼海及赣州拿下了 4 个项目，总建筑面积达 230.75 万平米，拿地金额为 28.3 亿元，楼面价仅为 1226 元/平米，其中河源项目及孝感项目是保利发展拿手的“旅游+”模式。以孝感项目为例，拿地建筑面积达 115.86 万平米，平均楼面价仅为 900 元/平米，但位于武汉半小时都市旅游圈内，且周边已有多个产业园及大学分校入驻，预期未来会对企业的品牌实力有较大加成，并可有效保证去化。

保利发展的文旅业务发展时间并不长，从公司的文旅业务布局来看，如广东东莞、云南昆明、西双版纳，均不是保利发展重点深耕的区域，可见目前公司战略或是用文旅业务打开企业在当地的知名度，参与云南城投的混改，可通过嫁接滇系文旅企业的优质资产可有效弥补保利发展在城市布局以及业务发展上的空白。

图表：2020 年保利发展文旅拿地明细

拿地时间	项目	拿地建筑面积（万平米）	拿地金额（亿元）	平均楼面价（元/平米）
2020-07-01	河源生态旅游度假区项目	7.82	0.81	1036
2020-07-02	河源生态旅游度假区项目	15.43	1.52	985

2020-07-03	河源生态旅游度假区项目	8.10	0.96	1185
2020-09-29	孝感保利天河国际旅游区项目	60.21	5.21	865
2020-09-30	孝感保利天河国际旅游区项目	55.65	5.22	938
2020-06-28	琼海保利时代项目	7.41	1.88	2537
2020-07-17	赣州地标建筑	76.13	12.70	1668
总计	**4 个项目**	**230.75**	**28.30**	**1226**

数据来源：亿翰智库

（四）TOD 模式

TOD，指以轨道交通为导向的开发模式，通常是以高铁、轻轨、公交等公共交通站点为中心，以 400-800 米为半径，建立中心广场或城市中心的一种城市开发模式。TOD 模式源自美国，于 2003 年引入中国，但早期国内对于 TOD 的规划标准并不完善，项目推进也较为缓慢，因此多数与国际公司合作为主，少有国内房企涉足。直至 2014 年起各城市先后出台与 TOD 相关的规划政策，房企才纷纷加入 TOD 浪潮。

截至 2020 年 12 月 31 日，全国（除港澳台）共有 44 个城市开通运营城市轨道交通线路 233 条，运营里程 7545.5 公里，全年新增线路 39 条，新增运营里程 1240.3 公里，较 2019 年增长 20.1%，城市轨道交通的快速发展使 TOD 开发具有巨大的潜力。具体来看主要有以下优势：

第一,实现土地溢价与物业增值，TOD 项目由于特有的交通功能与人流属性，项目落地后周边地区及物业价格上涨较快,甚至可以打造为微型城市中心,有利于周边商品房的去化；

第二 TOD 项目具有较强的轨道专业性，且出让地块总体面积巨大，因此地块出让单价较低。

但是，除耗资规模大、项目周期长、投资回报慢的难点外，TOD 项目还具有三个与其他多元化项目不同的难点：

第一，项目涉及难度高。由于与交通枢纽邻近，TOD 项目出让地块通常比较零碎且不规则，中间还穿插着轨道交通的运行区域，且在开发过程中需维持轨道交通的持续运行，用地难度相对普通地产开发项目要困难许多；

第二，与当地政府保持良好沟通。将城市交通与城市功能置于铁路上方，需要创新和突破现有的城市管理及建筑规范，为此 TOD 项目要求开发商与政府保持密切的沟通，以寻求合理合法的设计方案；

第三，不同于住宅的线性开发模式以及商业地产的投融管退模式，TOD 模式需要配置大量自持的商业、产业及公共服务业态，因此对参与企业的融资能力要求较高，融资成本需低于自持 TOD 商业综合体项目的回报率才具备相应的实力操盘。

图表：部分 TOD 相关政策及主要内容

城市	时间	具体政策	主要内容
深圳	2010	《深圳市轨道交通条例（征求意见稿）》	推行地铁上盖物业开发的建设
北京	2015.01	《北京城市总体规划（2004 年-2020 年）》	根据城市总体布局，积极推广以公共交通为导向的城市开发模式（TOD）
北京	2017.09	《北京城市总体规划（2016-2035 年）》	围绕交通廊道和大容量公交换乘节点，建设就近工作、居住、生活的城市组团
南京	2015.10	《关于推进南京市轨道交通场站及周边土地综合开发利用的实施意见》	建立符合南京市发展实际的轨道交通场站及周边地区综合开发利用模式，最大限度提升土地开发收益反哺轨道交通建设
上海	2014.06	《上海市轨道交通车辆基地综合开发建设管理导则（试行）》	创新轨道物业开发的审批机制与建设方式
上海	2016.09	《上海市综合交通“十三五”规划》	按照公共交通导向开发（TOD）的理念，实现以轨道交通为主的站点周边紧凑型、高密度开发
上海	2016.10	《关于推进本市轨道交通场站及周边土地综合开发利用的实施意见》	明确及完善 TOD 开发模式，并推进轨道物业开发的审批机制及建设方式
广州	2017.03	《广州市轨道交通场站综合体建设及周边土地综合开发实施细则（试行）》	筹集轨道建设资金和运营补亏资金，创新轨道交通投融资机制，为沿线土地开发提供政策支持
成都	2017	《成都市人民政府关于轨道交通场站综合开发的实施意见》	确定了 TOD 综合开发的相关实施方案
成都	2019.04	《成都市轨道交通场站综合开发用地管理办法（试行）》	保证全市轨道交通场站综合规划开发的一体化和一致性；打造以人居为核心的一体化的公园社区
青岛	2016.10	《青岛市轨道交通土地资源开发利用管理办法》	对综合开发项目的整体规划、沿线土地开发整理项目以及土地使用权出让收益归集管理等方面做出了规定
东莞	2018.01	《关于创新体制机制加快轨道交通建设发展的若干意见》	进一步突出轨道交通在中心城区的通勤作用，最大程度发挥轨道交通在城市品质提升的综合效益
郑州	2018.06	《郑州市人民政府办公厅关于印发郑州市轨道交通段及沿线站点毗邻区域土地综合开发建设导则（试行）的通知》	明确轨道交通段（场）建设开发流程、综合开发规划、建筑规范、交通规划布局设计、市政设施规定等
杭州	2018.06	《杭州市城市轨道交通地上地下空间综合开发土地供应实施办法》	明确综合开发的原则、对供地方式、规模控制、建设周期及保障措施等进行优化和细化

资料来源：亿翰智库

1.越秀地产：再获镇龙、水西项目，开启 TOD 全国化布局

面对国内 TOD 领域迅速形成的万亿投资风口，越秀地产作为一家在广州深耕 37 年的 TOP50 规模房企，积极参与广州 TOD 项目，继 2019 年成功收购官湖项目、陈头岗项目、香雪项目之后，凭借着与广州地铁的战略合作关系，2020 年越秀地产再次获得镇龙项目及水西项目 51%的股权。

具体来看，镇龙项目位于广州黄埔区新龙镇和增城区中新镇的交界处，距 21 号线镇龙站仅数步之遥，项目占地面积 24.22 万平米，建筑面积达 70.67 万平米；水西项目具有双地铁、双高速的优越交通条件，项目位于 7 号线水西北站上方，临近 21 号线水西站，北二环高速公路及广惠高速公路交汇于此，项目占地面积 8.16 万平米，建筑面积达 33.88 万平米。两个项目总建筑面积达 104.55 万平米，加上之前收购的三大 TOD 项目，越秀地产旗下 5 个 TOD 项目的总建筑面积达 419 万平米，占 2019 年底越秀地产总土地储备的 17.7%，充足的土地储备是越秀地产销售增长的护城河。

除此之外，越秀地产正式开启 TOD 全国化布局，2020 年越秀集团、广州地铁集团、长沙市轨道交通集团三方达成战略合作框架协议的签订，充分利用广州 TOD 项目开发经验推动长沙轨道交通物业的发展，多元化拿地区域得以扩张，并有助于将 TOD 模式打造成越秀地产的核心竞争优势。

2.龙湖集团：2020 重点发力 TOD，大规模拓储 300 万方

龙湖集团 2003 年便开始尝试探索 TOD 模式，成功打造出重庆北城天街项目，全国首个商圈高铁 TOD 项目——龙湖金沙天街也在 2020 年 12 月 30 日正式开业。2020 年公司在 TOD 市场上更是动作频频，新增 9 个 TOD 项目，总建筑面积达 302 万平米，耗资 285 亿元，项目主要分布在一二线城市，如东莞、广州、杭州、成都及重庆等，此类城市的市场消费能力较强，可以支撑 TOD 项目的商业板块，从而使周边物业增值。截至 2020 年 6 月底，龙湖集团持有 TOD 项目 65 个，以 TOD 为核心的全业态开发面积已累积达到 900 余万平方米米。

龙湖集团还加强与各城市地铁集团的战略合作，6 月 4 日，龙湖集团与武汉地铁集团优先公司签署战略合作协议，主要合作内容包括轨道交通 TOD 及产城融合发展战略，10 月 30 日，龙湖集团与徐州云龙区就商业 TOD 项目签约，此外，在头部房企先后加入 TOD 赛道之际，龙湖集团作为唯一一家房企参与编制了我国首个 TOD 标准——《城市轨道 TOD 综合开发项目通用技术规范》的编制工作，该规范于 9 月 29 日正式发布，填补了国内 TOD 领域团队标准的空白。

2020 年龙湖发力 TOD 领域与其较为温和的拿地风格有较大的关联，2019 年业绩会中管理层表示龙湖对于拿地的心态比较平和，不拿地王、不拿高价地，而 2020 年国内土地市场较为火热，据统计 2020 年全国 200 城住宅成交平均楼面价为 3345.5 元/平米，同比 2019 年上涨 8.9%，多城市涌现出单价地王、区域地王，而采取 TOD 拿地是降低土地成本的一大措施。

图表：2020 年龙湖集团新增 TOD 项目明细

时间	项目	建筑面积（万平米）	拿地金额（亿元）
4 月 24 日	东莞茶山镇项目	44.28	32.13
5 月 19 日	武汉武昌项目	49.17	46.47
5 月 26 日	杭州滨江项目	36.02	71.90
7 月 9 日	成都郫都项目	12.42	4.10
8 月 20 日	济南工业北球墨项目	34.25	18.16
8 月 28 日	合肥高新区项目	67.00	25.78
12 月 28 日	天津梅江项目	19.70	20.75
12 月 28 日	广州番禺项目	28.18	58.11
12 月 29 日	重庆南坪项目	11.20	7.92
总计	**9 个项目**	**302.22**	**285.32**

数据来源：亿翰智库

总的来说，随着国内轨道交通的发展，TOD 领域存在万亿级市场，但轨交物业的蛋糕并不好分，从以上房企来看，越秀集团为国有企业且与广州地铁集团合作，龙湖集团具有丰富的经验并参与编制了国内首个 TOD 标准的编制，可见 TOD 项目的门槛较高，且在融资政策收紧的当下，房企布局 TOD 领域还需注意自身的资金运营情况，切忌跟风布局。

2020 年的疫情和三道红线对房地产行业产生了深远的影响，疫情防控虽步入常态化，但面对冬天的反复及国外的严峻形势，持久抗疫或将成为未来一段时间的主流。三道红线亦是为坚定防控地产金融化这一“灰犀牛”。我们认为，**2020 年是房企发展的重要转折年，进入 2021 年，代表着房企投资“新时代”的开启：**一方面随着房地产行业的继续分化以及增速的放缓，房企的分化亦会逐步加快，除以上多元化拿地方式之外，巨头房企已经开始跨领域寻求自身的新增长点了，如碧桂园的农业，万科的生猪产业以及恒大的新能源汽车；另一方面房企间的收并购会更加频繁，中小房企因失去行业发展红利，或将被迫面临出售项目甚至被大房企并购的情况，行业的集中度持续提升。

凛冬已过，暖春将来。期待房企在新一年的表现。

【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