所属行业	房地产
发布时间	2020 年 11 月 16 日

行业研究

华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

核心观点：

长三角和珠三角是中国经济发展的重心，也是众多房企深耕的区域。在调控和融资政策收紧的情况下，房企普遍加大深耕力度，同时部分深耕房企脱离舒适圈，加快对外扩张步伐。华南房企背靠珠三角，但北上的决心依然坚定，2018 年后，当地深耕企业普遍加大长三角地区的投资力度。

一、核心城市群备受青睐，房企普遍布局长三角和珠三角

长三角和珠三角承载了中国大部分的经济增长活力，提高了居民收入的水平，带动了需求的增长，是房企布局重心。E50 房企关于投资布局都提出未来要做好高能级城市和核心区域的布局。我们也看到北方房企、西南房企、中部房企、华南房企或者华东房企都在加大对这两大区域的投资力度。

二、华南深耕型房企，对外扩张原因有三

华南房企坐拥珠三角，但从 2018 年起加快对外扩张，我们认为有三个原因：第一，行业融资环境收紧，使企业外部融资流入大幅减少，地产开发更多采用自身现金回流，为了增加现金回款规模，从而加强对外扩张；第二，长三角有更为广阔的市场空间，珠三角市场空间相对有限；第三，当前行业环境要求房企快进快出，旧改供货速度偏慢。

三、对外扩张首选中西部，2018 年后长三角布局力度加大

公司对外扩张的过程中，优先进入的区域是中部或者西南，其次才是长三角。从时间进度来看，房企多是在 2018 年、2019 年之后进入长三角地区，有两个原因，第一是 2018 年之前，长三角并不是一枝独秀，其他城市群的住宅市场同样量价齐升，市场上行。第二是长三角地区虽然市场优异，但竞争力更强，优先布局中西部拿地成本更低，有利于规模扩张。从布局区域来看，房企倾向优先布局深耕地区附近的城市。

相关研究：

金九销售面积环比增长 25.1%，融资收紧下土地购置面积同比继续下跌（2020 年 1-9 月）|月读数据	20201019
2020 年 10 月地产月报丨单月销售同比增长，但资金承压下，企业加强二三线城市投资力度	20201106
2020 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

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

中国房地产市场按照区域可以划分为长三角、珠三角、环渤海、中部城市群以及西南城市群，其中长三角和珠三角是中国经济发展的重心，也是众多房企深耕的区域。在行业调控政策和融资环境不断收紧的情况下，房企普遍加大所在城市的深耕力度，同时部分深耕房企脱离舒适圈，加快对外扩张步伐。

一、核心城市群备受青睐，房企普遍布局长三角和珠三角

2019 年来，房地产行业调控政策坚决贯彻房住不炒的政策基调，并持续推进因城施策，以稳为主成为行业发展的核心。政府在融资端和需求端对地产行业的管控为房企的开发和销售带来极大的影响，集中度的上升加快了行业的整合速度，房企不得不加快规模扩张。在此背景下，抢占经济水平更高的核心城市成为多数企业的共同选择，主要表现为全国化布局的房企持续增加核心城市的投资力度；区域深耕的房企脱离舒适圈，加快对外扩张的步伐，布局核心城市群的优质城市。

由于高能级城市在全国的分布并不均衡，因此调控政策导致城市的区域性特征凸显，同时在政府推动区域一体化建设的引导下，形成了长三角、珠三角、环渤海、中部城市群以及西南城市群的市场格局。其中长三角和珠三角承载了中国大部分的经济增长活力，提高了居民收入的水平，带动了需求的增长。环渤海处于经济转型期，中部和西南地区处于经济增长期。所以，房企布局的重心更多集中在长三角和珠三角。在 2020 年中期房企业绩会上，E50 房企关于投资布局都提出未来要做好高能级城市和核心区域的布局。因此，我们看到无论是北方房企、西南房企、中部房企、华南房企或者华东房企都在加大对这两大区域的投资力度。

图表：2020 年 E50 房企投资布局策略

企业	布局策略
德信中国	立足浙江，深耕长三角，布局全国核心城市
雅居乐	投资拿地聚焦在珠三角和长三角。在粤港澳大区，我们会增加大湾区的投资拿地，同时长三角在未来的销售业绩方面对我们的支撑也是很大，我们今年仍然会加大在长三角的一个投资
大悦城控股	积极寻求并购机会，尤其是希望通过并购获取长三角，华南区域的优质项目
佳兆业	我们还是强化大湾区和长三角的发展，这两个经济圈要保证投资领先地位，特别在深圳、广州这两个核心一线城市，我们会保证高速的增长
时代中国	继续深耕粤港澳大湾区，逐步布局长三角、成渝、长江中游城市群等高增长潜力区域
首创置业	投资坚持 3+X 战略布局，聚焦三大核心城市圈及潜力型强二线单核城市
合景泰富	继续深耕粤港澳大湾区和长三角区域，聚焦一二线城市发展
龙光地产	将围绕两个都市圈跟两个区域的城市群，寻找选择有产业、有人口、有需求的城市，深耕下去，来做强做大

世茂集团	积极布局国家战略重点区域，包括粤港澳大湾区、长三角、海峡西岸、京津冀等核心城市群
新力控股集团	深耕计划，但是在长三角大湾区，我们会继续加大力度，江西我们会往深处拓展
万科	围绕人口导入、产业聚集和配套设施完善的这些城市和区域做投资
宝龙地产	夯实长三角深耕优势，扩展大湾区版图
中国奥园	以区域公司为据点持续深耕所在城市群，提升一二线城市占比
中骏集团	2020 年也考虑在大湾区重仓

资料来源：企业业绩会、亿翰智库

总的来说，房地产市场区域性特征逐渐明显，企业的投资态度普遍是加大对已布局城市的深耕力度，另外聚焦长三角和珠三角。所以我们看到，即使一些深耕区域的房企也纷纷加快对外扩张力度，走出舒适圈，落子核心城市群，完善全国化布局。

那么位于长三角和珠三角的房企为什么同样加强对外投资力度呢？并且这些企业对外扩张路径又是如何？下文我们将以深耕华南的房企为视角来一一回答。

二、华南深耕型房企，对外扩张原因有三

华南房企坐拥我国经济中心之一的珠三角，从 2018 年起加快对外扩张，我们认为有三个原因：第一，融资环境收紧，使企业外部融资流入大幅减少，地产开发更多采用自身现金回流，为了增加现金回款规模，从而加强对外扩张；第二，长三角和中西部有更为广阔的市场空间；第三，旧改项目开发周期长，长期能贡献充足的土地储备，但当前行业环境要求房企快进快出，旧改供货速度偏慢。

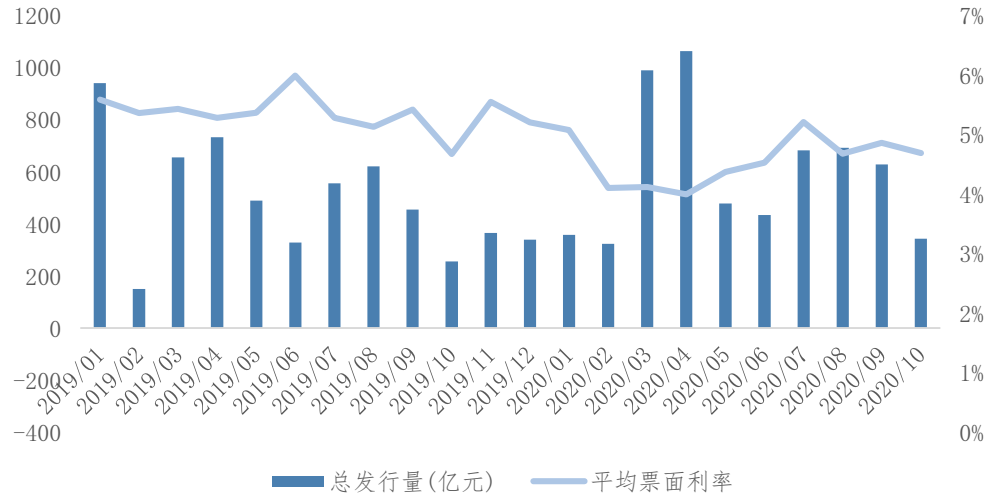
1、行业融资环境收紧，对销售回款规模的需求增加

2019 年起，政府先后加强开发贷、信托以及海外债的监管力度，使企业的融资规模整体下降。2020 年受疫情影响，融资环境虽有两个月的边际放宽，但在疫情得到控制后，信用债发行规模迅速下降。整体来说，从 2018 年融资环境收紧伊始，每年房企信用债发行规模维持在 5000 亿左右，即使出现疫情这样的黑天鹅事件，但在经济逐渐恢复后，对融资的管控迅速建立，另外在“三道红线”影响下，房企融资将再次受限，最终反馈到企业外部融资规模流入减少，有息负债增速放缓，企业若要实现长久可持续的发展，必然要加强内部资金的流转。

另外，从房地产开发到位资金来源来看，截至到 2020 年 9 月，到位资金中自筹资金来源占比达到 32.6%，保持上升态势；定金及预收款和个人按揭贷款占比分别为 33.1%和 16.0%，两者合计占比达到 49.1%，接近 50%，而在 2018 年初，这一数据为 42.6%，已经上升 6.5 个百分点。值得一提的是，到位资金中国内贷款的占比为 15.0%，相比 2018 年和 2019 年同期有小幅上升，主要原因是 2020 年受疫情影响，银行在针对房企贷款方面存在边际放松，但从长期趋势来看，国内贷款的比重仍会保持小幅下降趋势。结合政府不断重申“房住不炒”的政策基调，企业在推动销售规模增长的情况下，对销售回款规模有较高的要求，由此房企

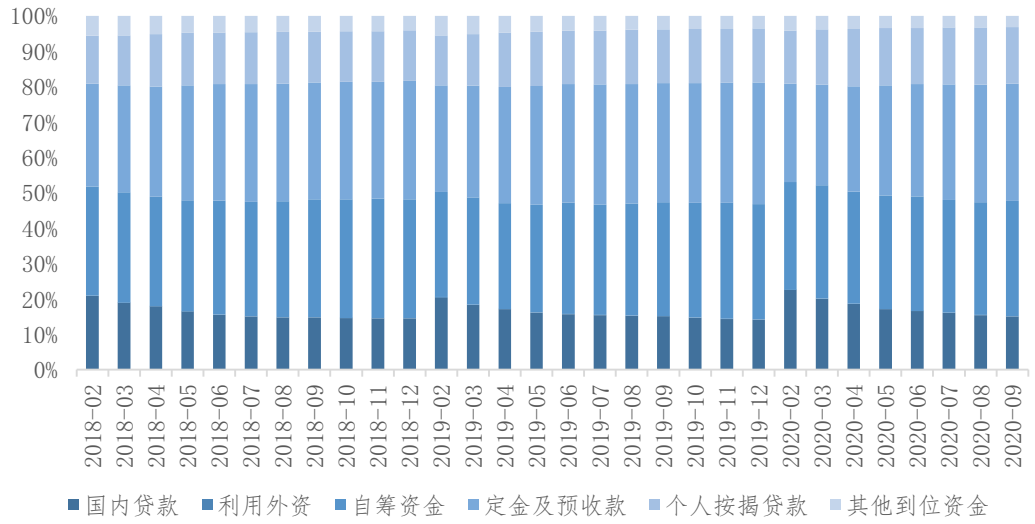
普遍加速扩张。对深耕型房企来说，固有的区域布局难以推动销售规模快速提升，加速对外扩张或是公司销售高速增长的机会。

图表：2019-2020.10 房企信用债发行规模及融资成本



资料来源：wind、亿翰智库

图表：2018-2020.9 房地产开发到位资金来源



资料来源：wind、亿翰智库

2、长三角从经济水平到区位面积优于珠三角

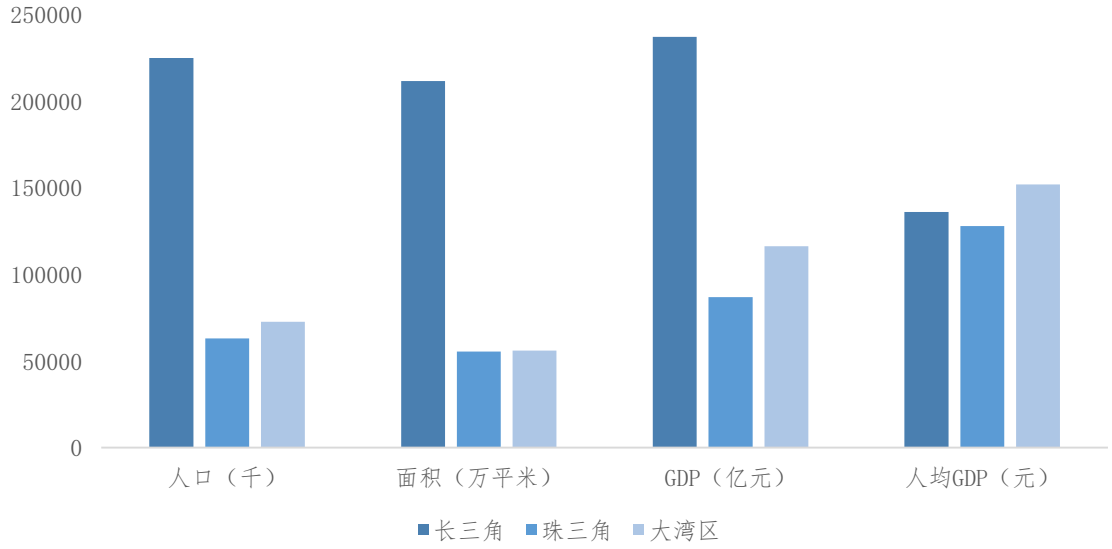
我们知道众多派系房企中，华南房企是实力最为强劲的，诸如碧桂园、招商蛇口、中国恒大都是来自华南，并较早全国化布局，实现了规模的扩张。对于尚未全国化的龙光、时代中国等房企，初期更加注重区域深耕，例如龙光和时代中国。而这些企业提出“走出去”的投资策略后，不断布局华东，主要原因是长三角从经济水平和区位面积普遍优于珠三角。

从经济水平来看，珠三角更依赖深圳和广州两个一线城市，周边的江门、惠州等城市虽然区域面积较广，但是缺乏产业基础，经济水平发展不均衡。长三角地区以上海为核心，周

边有苏州、南京、合肥、杭州这几个核心二线，再辅以宁波、温州、徐州等三四线，整个市场完全覆盖一线、二线和三四线全能级城市，同时在长三角一体化建设的策略下，市场空间足够大。

从区域面积来说，长三角地区包括上海、江苏、安徽和浙江三省一市，区域面积广。珠三角地区仅有广东和海南两省，而且海南省受调控政策影响极为严格，可以说更依赖广东，并且粤港澳大湾区范围更小，从这方面来看，珠三角市场容量弱于长三角。

图表：长三角、珠三角和粤港澳大湾区人口、面积、GDP 对比



正因为这样的市场差异，长三角和珠三角地区的企业特点明显不同，长三角地区由于面积广阔，市场需求充足，是房企推动规模增长最优区域；珠三角地区核心城市更多集中在粤港澳大湾区，且区域面积较小，房企在此处规模增长的空间相对有限，要么提前对外扩张布局，要么加强对区域内的深耕，但从目前来看，多数华南房企已经逐步走出珠三角。

3、旧改开发周期长，短期供货速度相对较慢

旧改是华南房企的特色之一，对于大多数深耕型房企来讲，旧改的土地储备均在公司总土地储备中占据着较高的比重，因此对这类房企来说，旧改项目能为企业带来充足的潜在货值。但是旧改业务的缺陷也比较明显，项目开发周期普遍较长，前期需要公司利用现金流持续输血，而当前的行业环境要求房企快进快出，现金为王，旧改供货的速度相对较慢，因为企业加快对外扩张。

从时代中国来看，截至 2020 年上半年，公司拥有旧改项目的数量合计 150 个，较 2019 年年底新增 30 个，其潜在的土地储备达到 5200 万平米，几乎是当前土地储备的 2.4 倍。2020 年上半年公司成功转化 4 个项目，总建筑面积为 137 万平米，总货值为 425 亿元。2020 年全年，公司预计将完成 10 个城市更新项目的转化，转化为土地储备的建筑面积超过 200 万平米，但是与公司总土地储备规模相比，旧改项目转化的土地储备规模相对较小，推动公司销售金额提升的力度有限。

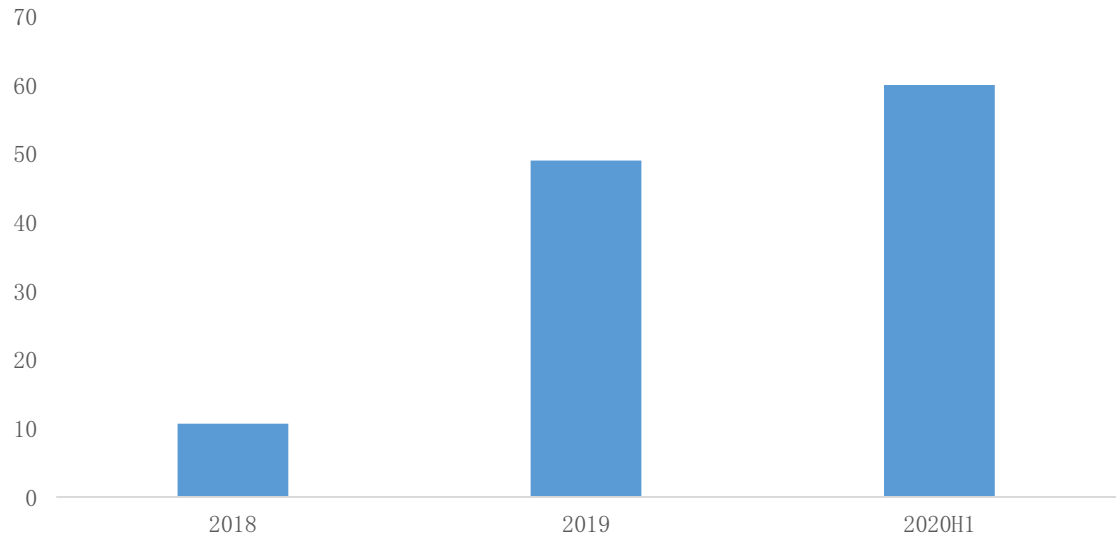
图表：2019 和 2020H1 时代中国旧改情况

分类	2019	2020H1
项目个数（个）	120	150
潜在建筑面积（万平米）	4300	5200
当期转换项目个数（个）	10	4
当期转化项目建筑面积（万平米）	368	137
当期转化项目货值（亿元）	500	425

数据来源：企业公告、亿翰智库

同样从龙光集团来看，公司拥有城市更新项目 87 个，分布在 11 个城市之中，可转化的土地储备达到 2481 万平米，可转化的货值达到 4549 亿元，目标未来 3 年可孵化货值超过 1500 亿元，每年能贡献 20%左右的核心利润。2020 年上半年公司城市更新业务贡献收入 60 亿元，而 2018 年仅为 10.7 亿元，业务发展迅猛，但是与上半年公司 310.3 亿元的营业收入相比较，旧改贡献的收入份额仍然较低，短期内难以成为龙光业绩上升的核心驱动。

图表：2018-2020H1 龙光城市更新业务收入情况（亿元）



综合来看，时代中国和龙光集团在珠三角地区都拥有大量的旧改项目，招拍挂和城市更新组成了公司长短期结合的收益模式，在规模持续增长的基础上，利用招拍挂可以快速实现资源积累，促进销售规模的增长。旧改能够在未来稳定为公司贡献土地储备，加强所在城市的深耕，但是由于旧改项目开发周期长，短期为公司带来货值资源有限，而且当前的行业环境推使房企要快速提升销售规模，增加现金回款，因而公司加快对外扩张，向外布局核心城市。

三、对外扩张首选中西部，2018 年后长三角布局力度加大

时代中国和龙光地产长期坚持深耕珠三角，公司虽有对外扩张，但在 2020 年上半年两家企业在珠三角的销售占比仍然分别达到 86.9%和 60.1%。

1、时代中国：布局以中西部为始，未来终极目标或在长三角

2020 年上半年时代中国实现销售金额 325.7 亿元，其中粤港澳大湾区销售占比高达 86.9%。公司自 2016 年制定“区域聚焦，城市深耕”的发展策略，将多数业务聚焦在粤港澳大湾区，并重点深耕广州和佛山两座城市，但是我们发现公司 2017 年起已经将触角向外延伸，并在 2019 年首次进入长三角地区的杭州。截至 2020 年上半年，时代中国拥有土地储备 2180 万平米，分布在中国大陆 16 个城市，其中有 12 个是珠三角的城市，土地储备占比达到 91%。另有 4 个分别是长沙、成都、杭州和武汉。

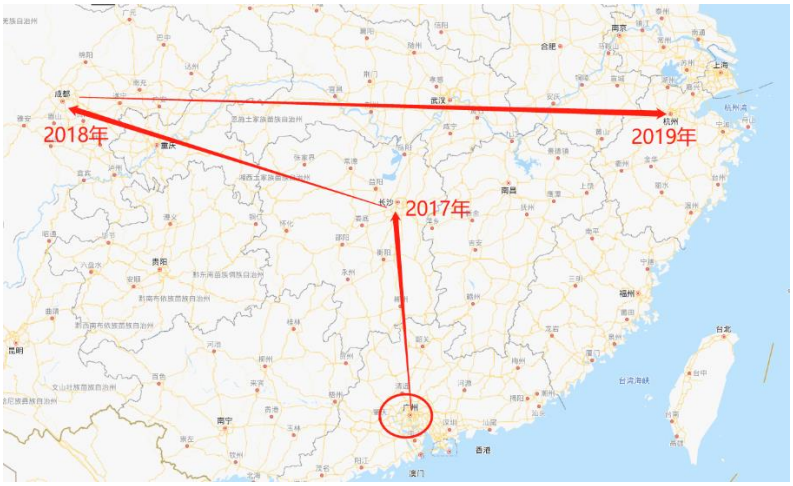
从城市布局来看，公司以广州和佛山为核心，逐渐向大湾区以外的城市布局。2011 年公司首次对外扩张进入长沙，此后长沙土地储备每年在 120-150 万平米之间，并稳定贡献销售金额，截至 2020 年上半年长沙能够贡献销售份额 39 亿元，占比达到 12%，契合了公司深耕的理念。此后，时代中国便一直维持着对内深耕珠三角，对外深耕长沙的局面。直到 2018 年，公司再次进入西南城市群的成都，2019 年公司分别进入上海和武汉，预示着公司对外扩张力度的加大，同时根据公司入驻长沙的经验，预计未来上海和武汉也将贡献稳定的销售份额。根据时代中国的布局走向，我们发现公司极其重视对珠三角地区的深耕，在对外布局成都、上海和武汉的过程中，公司同时期加大珠三角地区肇庆、汕头、汕尾以及河源的布局，完善珠三角城市群的布局广度。另外，公司在对外扩张重点布局核心二线城市，并采取中西部-长三角的布局走势，也就是说时代中国在对外扩张的过程中，并不是一味盲目的进入不太熟悉的长三角市场，而是优先选择中西部地区。我们认为有两个原因：

第一，中西部核心城市存在较高的市场潜力。中西部核心城市均是省会，经济水平处于持续高速增长过程中，并且人才引进政策持续推进有利于带来大量的需求，而且当地在产业建设、经济发展的过程中，土地价格相对较低，对房企开发资金的要求也比较低。公司自 2011 年便进入长沙，对这类城市已经有着较为充足的经验，因此加大中西部核心二线城市的布局在促进规模增长的基础上，也有利于规避开发风险。

第二，公司的终极目标是全面布局长三角。房企增加长三角地区的投资力度已经成为行业共识。时代中国进入上海，我们可以将其作为一个公司进入长三角地区的信号和意愿。公司进驻上海，但目标并不是在上海，一方面公司布局上海有利于提升公司的品牌影响力，提高市场知名度；另一方面长三角地区面积较为广阔，通过长时间的市场调研，有利于为公司增加长三角布局力度提供思路。同时我们认为，长三角区域就是一个缩小版的中国住宅市场，根据公司以往布局城市多集中在二线和三四线城市而言，预期未来时代中国在长三角地区的布局更倾向在二线和强三线城市。

综合来看，时代中国对外扩张的道路是从中西部到长三角，即使 2019 年正式进入长三角，仍不忘加大中部核心城市布局。在全国化布局过程中，公司长期深耕长沙的经验不仅可以运用到中西部其他城市中去，同时又能为扩大布局长三角提供经验思路。

图表：时代中国对外扩张路径



图表：2013-2020H1 时代中国新增土地储备情况（万平米）

城市	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020H1
佛山	14.7	51.5	51.4	55.3	75.8	79.9	73.1	32.8
广州	7.5	13.7	88.7	80.2	51.9	59.0	153.4	-
清远	-	44.2	-	23.6	153.0	34.7	19.4	-
珠海	46.9	-	55.6	29.9	8.8	13.1	-	-
中山	11.7	-	-	49.9	51.9	16.6	17.0	-
东莞	-	-	-	41.6	-	46.1	12.4	52.8
江门	-	-	-	-	100.0	46.4	68.6	-
惠州	-	-	-	63.2	38.6	-	-	-
肇庆	-	-	-	-	-	17.9	22.1	-
汕头	-	-	-	-	-	-	18.3	-
汕尾	-	-	-	-	-	-	16.3	-
河源	-	-	-	-	-	-	12.6	-
武汉	-	-	-	-	-	-	28.7	-
长沙	-	-	-	-	1.0	-	28.7	6.8
成都	-	-	-	-	-	6.1	13.9	-
杭州	-	-	-	-	-	-	7.5	-
总计	80.8	109.4	195.7	343.7	481.0	319.8	492.0	92.4

数据来源：企业公告、亿翰智库

2、龙光地产：从珠三角到西南，再到长三角，布局必深耕

龙光集团同样是深耕华南地区的典型房企，2020 年上半年，公司销售份额有 60.1%位于粤港澳大湾区，另有 22.3%位于西南城市群。从土地储备分布上来看，粤港澳大湾区占比 58.7%，西南城市群占比 26.4%，两者合计达到 85.1%，整体来说，公司投资重心在华南区域，并不断强化已布局城市的影响力。

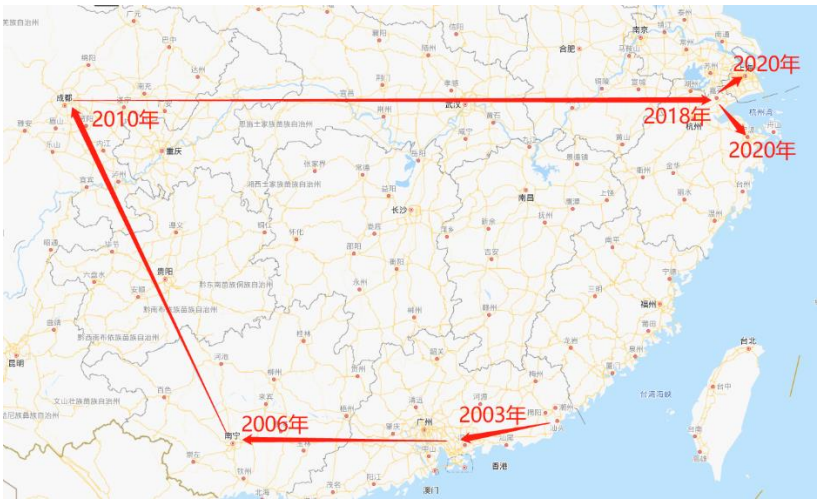
根据公司布局走向，龙光发展初期的重心在汕头，2003 年首次进军深圳，开启了公司深耕珠三角的序幕，2006 年公司布局南宁，此后在 2007 年连续进驻广州、惠州、珠海和中

山等城市，初步完成珠三角的城市布局。就龙光对外扩张路径来看，公司首次去的区域是西南城市群，随即便展开深耕策略，从 2017 年到 2020 年上半年，公司在西南城市群的土地储备占比保持在 25%左右，成为除珠三角外另一重点深耕的地区。

在长期重点深耕珠三角和西南城市群的同时，2018 年龙光将投资目光投在了长三角。当然根据公司以往布局的城市来论，龙光并未直接将首次的投资布局放在上海或者杭州这样的一二线核心城市，而是选择嘉兴下辖的嘉善，并在此地展开持续的深耕之路，2018 年至 2019 年连续在嘉善拿地，并布局临近的苏州吴江。步入到 2020 年后，公司首次进入上海和宁波，并在宁波连续获取 2 宗地块。截至 2020 年 10 月末，龙光在长三角地区共计拥有 13 个项目。

根据龙光的布局走向来看，公司在深耕珠三角的基础上，优先进入西南城市群，并持续深耕，在行业下行周期之际，进入到长三角地带，继续做出深耕。龙光在 2020 年首次进入上海和宁波，一方面展现了公司布局深耕长三角的决心；另一方面表明公司致力于快速扩张规模，从而加大在长三角地区的投资力度。

图表：龙光集团对外扩张主要路径



图表：2017-2020H1 龙光集团土地储备分布情况（万平米）

土地储备分布	2017	2018	2019	2020H1
大湾区	1761.4	2257.4	2235.0	2302.3
西南城市群	565.2	785.5	914.0	1035.1
长三角都市圈	-	16.8	81.0	97.8
新加坡	19.0	19.0	15.0	13.1
其他	-	547.4	422.0	471.7

数据来源：企业公告、亿翰智库

综合来看，无论是时代中国还是龙光集团，公司对外扩张的过程中，优先进入的区域是中部或者西南，其次才是长三角。从时间进度来看，公司多是在 2018 年、2019 年之后进入长三角地区，主要有两个原因，第一是 2018 年之前中国房地产市场整体向好，长三角地区并不是一枝独秀，其他城市群的住宅同样量价齐升，公司以较低的价格便能获取大量的土地，

并保持较高的利润空间。第二是长三角地区虽然市场优异，但竞争力更强，地王频出，地价昂贵，优先布局中西部拿地成本更低，同样有利于规模扩张。从布局区域来看，房企倾向优先布局深耕地区附近的城市，一方面对这类城市的市场比较熟悉，有利于降低投资开发风险；另一方面不断深耕当地及周边城市，能够扩大公司在当地的品牌影响力。

总的来说，在房地产市场融资环境持续收紧的情况下，以往深耕型房企普遍加大对外扩张力度，表明了全国化布局的态度。根据房企的对外扩张路径，企业在 2018 年之前倾向布局中西部二线城市，而在之后房地产市场逐渐下行的情况下，房企更重视核心城市群的投资布局，因此这一期间企业投资拿地普遍进入长三角地区，并且有望成为长期趋势。不过，我们认为中西部核心城市同样不可忽视。

【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