



致同咨询行业洞察

房地产行业

2020年11月发布



引言

2020 年对房地产业来说依然是艰难的一年，新型冠状病毒疫情肆虐、调控政策频出，监管不断加强，资金持续收紧，革新转型与收敛聚焦似乎成为了不少房企的突破之路，“房住不炒”政策不会改变，市场竞争更加激烈，如何保持生存发展将成为 2020 年房地产业的重要话题

本洞察将重点关注房地产行业的以下九个方面



点击下方图标，了解相关详情

行业发展现状

行业热点聚焦

行业未来展望

行业政策法规

行业交易分析

行业发展现状 (1/6)

疫情影响：新冠疫情已得到有效控制，地产行业需求复苏态势趋于明显，提振期宏观经济导向更趋向于在供给侧的“纾困托底”，为基本面修复奠定基础

在疫情爆发 - 复工 - 提振期三个阶段地产行业变化

疫情阶段及目标



宏观形势及地产行业的潜在影响

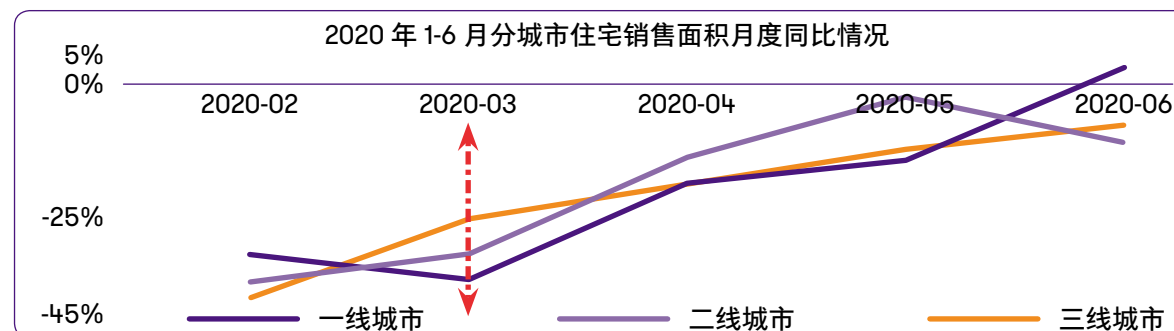
- 疫情爆发过程中，隔离导致需求被冻结：居民出行受限，无法在案场和楼盘形成带看，售楼处关闭，线下渠道几乎冻结
- 倒逼营销模式转型：房企通过线上售楼处、电商、直播等营销模式创新，利用线上流量资源进行“自救”

- 复工复产后社会秩序恢复，行业进入修复期：售楼处及案场逐步恢复营业，疫情及隔离期间的需求得到进一步释放
- 伴随海外输入疫情及本土散发零星散发，一定程度上抑制了对房地产市场需求的修复

- 疫情进一步稳定后，政府启动经济重振举措，将影响居民及企业预期，地产行业成为稳定经济增长的重要变量
- 除需求端将得到正常释放以外，由于房地产与经济周期存在直接或间接联系，将成为稳定及提振经济的手段

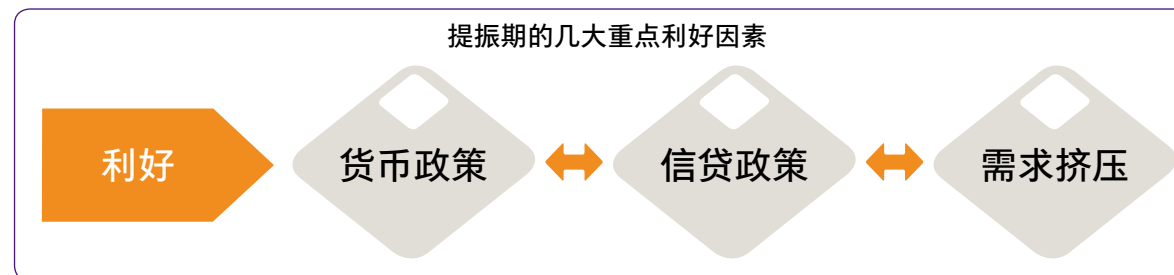
行业复苏态势逐步明显，提振期利好因素将释放

a 行业复苏态势明显



- 全国范围内4-6月份已恢复同期销售6-7成水平，区域上长三角恢复较快，城市层级上一二线恢复较快，与去年走势基本一致

b 提振期政策将迎来利好

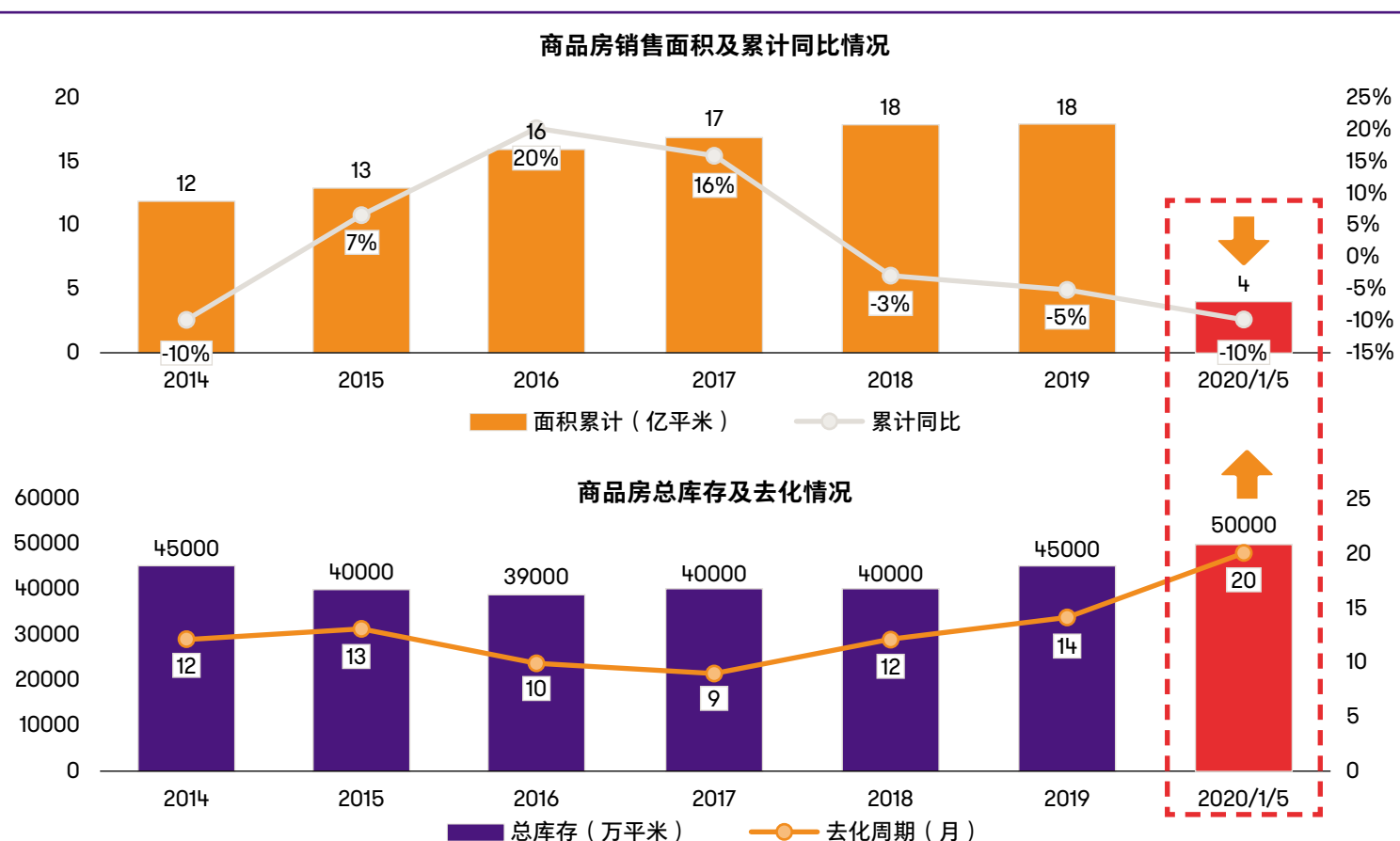


- 进入提振期后，宏观经济的导向更聚焦在供给侧的“纾困托底”，在货币政策、信贷政策和需求侧刺激的政策上将集中发力

行业发展现状 (2/6)

行业需求侧—销售及库存：上半年销售呈现“深V”形走势，销售面积增速放缓至历史新低；库存结构当前相对健康，去化周期放缓，疫情趋缓后将逐步回归常态

销售及库存运行指标



1 销售方面

- 16年后销售面积增速虽然持续回落，但整体保持稳定态势被打破，1-2月全国商品房销售金额同比增速创1999年以来的月度新低，为-35.9%。在积极抗疫应对下，3月以来供需双向改善推动需求快速修复，5月单月销售金额同比增速年内首次转正，达到+14.0%，带动1-5月累计增速收窄至-10.6%。伴随需求逐步恢复，源于疫情控制、复工稳步推进，行业经营活动回归常态

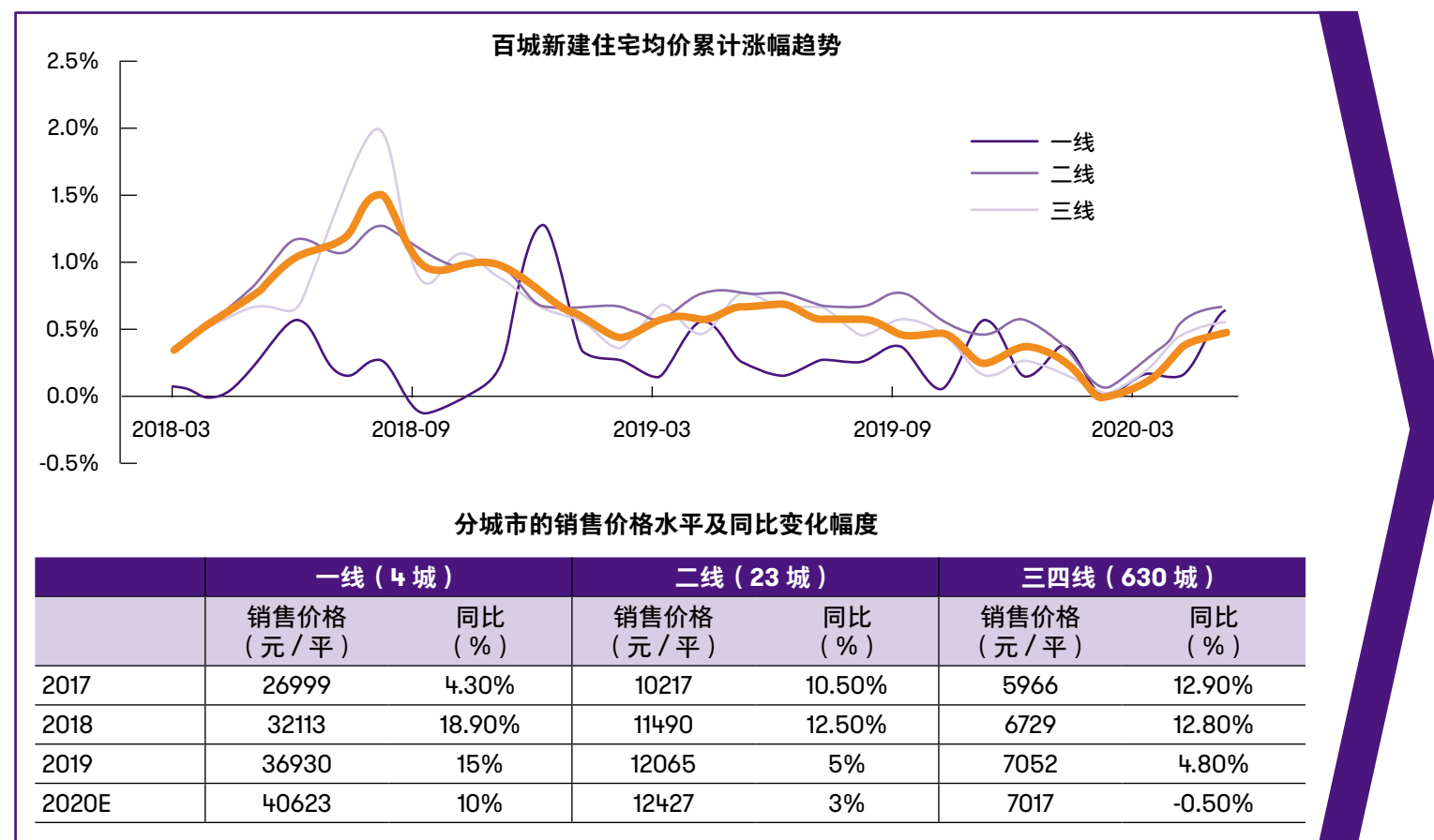
2 库存方面

- 库存结构健康平稳，加库存节奏放慢，去化周期受疫情延长：截至今年5月底，重点80城可售库存面积近5亿平，较19年底下降8.4%
- 受疫情影响，加库存节奏有所放缓，预计库存绝对值持续下降，回归到19年上半年水平。去化周期在销售数据的震荡下呈现倒“V”型走势

行业发展现状 (3/6)

行业供给侧—价格：新建住宅均价累计涨幅为近五年同期最低水平，一二线城市经历“阴跌”后已逐步恢复，“只涨不跌”市场预期发生微妙变化

价格走势情况



对价格的分析解读

1



整体走势

- 百城新建住宅均价累计涨幅为近五年同期最低水平，根据中国房地产指数系统对 100 个城市的新建住宅样本调查数据，到 20 年 6 月，百城新建住宅均价 15461 元 / 平方米，同比上涨 3.16%，整体维持在低位区间

2



区域走势

- 分城市梯队来看一二线恢复较快，疫情后，一线城市市场恢复较快，上半年累计涨幅居各梯队首位；二线城市市场逐步恢复，部分热点城市恢复较快，房价止跌回稳
- 三四线代表城市今年上半年累计涨幅收窄，部分城市受多重因素影响，房地产市场恢复相对缓慢，后期或面临调整压力

3



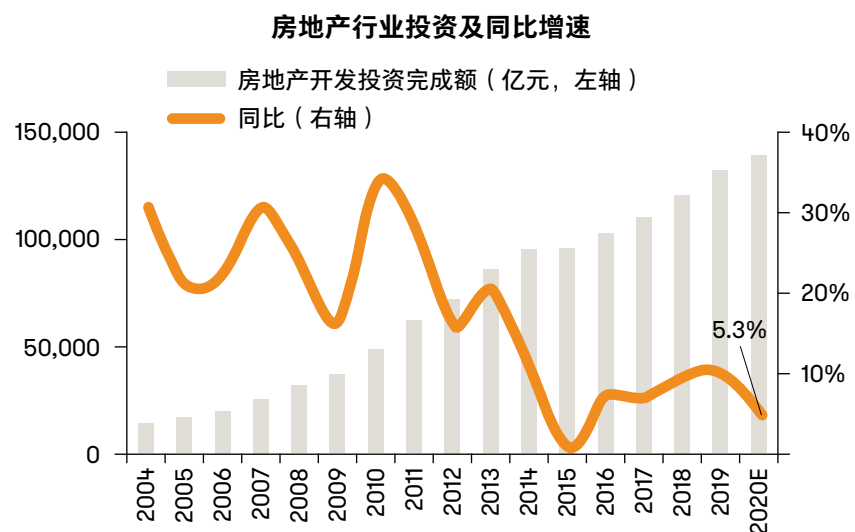
市场预期

- 对房价“只涨不跌”的市场预期发生微妙变化：房价预期作为房价的领先的指标，过去几年形成的“房价永远只涨不跌，抗通胀”的预期在发生变化，部分城市、区域及物业的价格出现了调整，对未来价格下跌的警惕性和预期正在悄然增强

行业发展现状 (4/6)

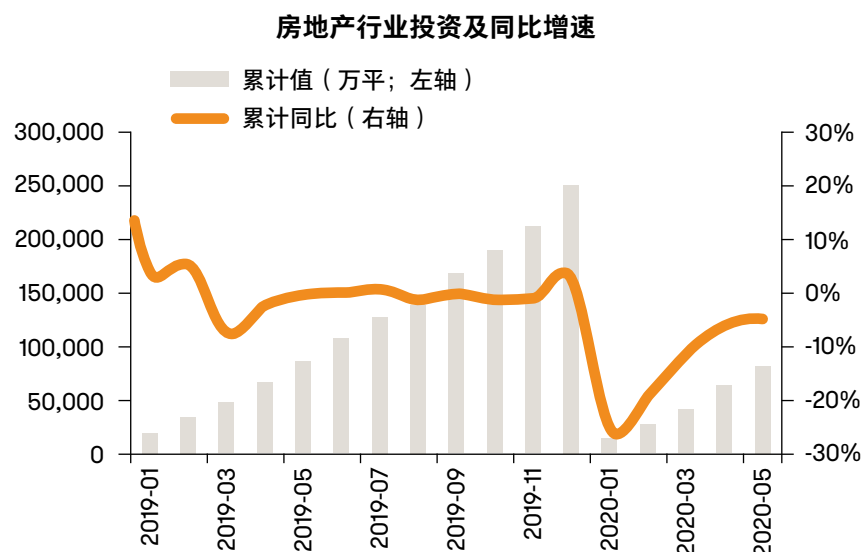
行业供给侧—投资方面: 整体投资额、新开工、土地均有一定程度的下降, 2月达到历史最低水平, 4-6月逐步恢复, 规模型企业放缓, 成长型企业加速, 一二线影响不大

1 投资: 投资整体增速下滑, 规模型企业逐步放缓, 成长型企业加速布局



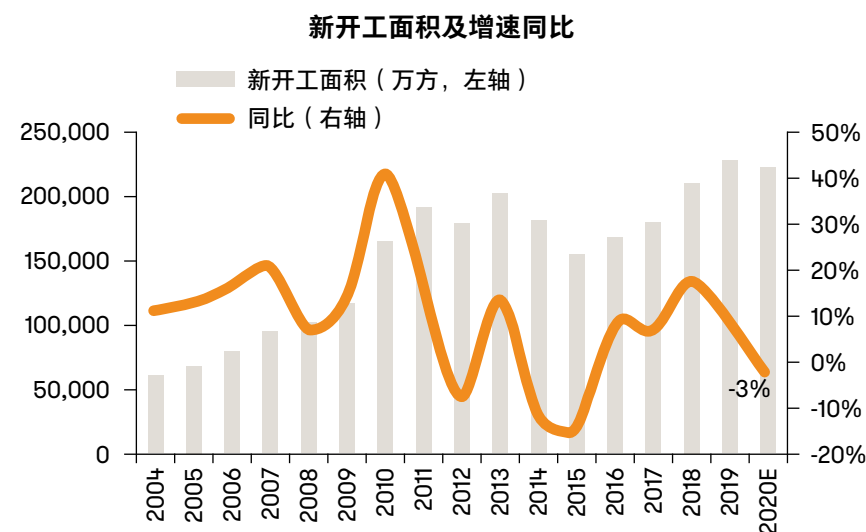
- 由于规模诉求的差异化存在, 企业投资决策上也表现出明显额差异化特征, 规模型企业 (央企除外) 的投资力度整体有所放缓, 成长型企业普遍就增加投资力度, 大量储备土地资源以满足规模增长需求。

2 拿地: 疫情主要影响房企在三四线城市的拿地速度, 一二线城市优质地块出让反而加快



- 2020年1-5月300城土地供应建面累计同比降幅收窄至-5%, 疫情主要影响房企在三四线城市的拿地速度, 反而加速一二线城市优质地块出让, 4月以来, 各地优质地块推出量增加以房企调整拿地节奏, 拿地积极性明显提升。

3 新开工: 房企将继续积极推货, 实施高周转策略, 新开工逐步增加



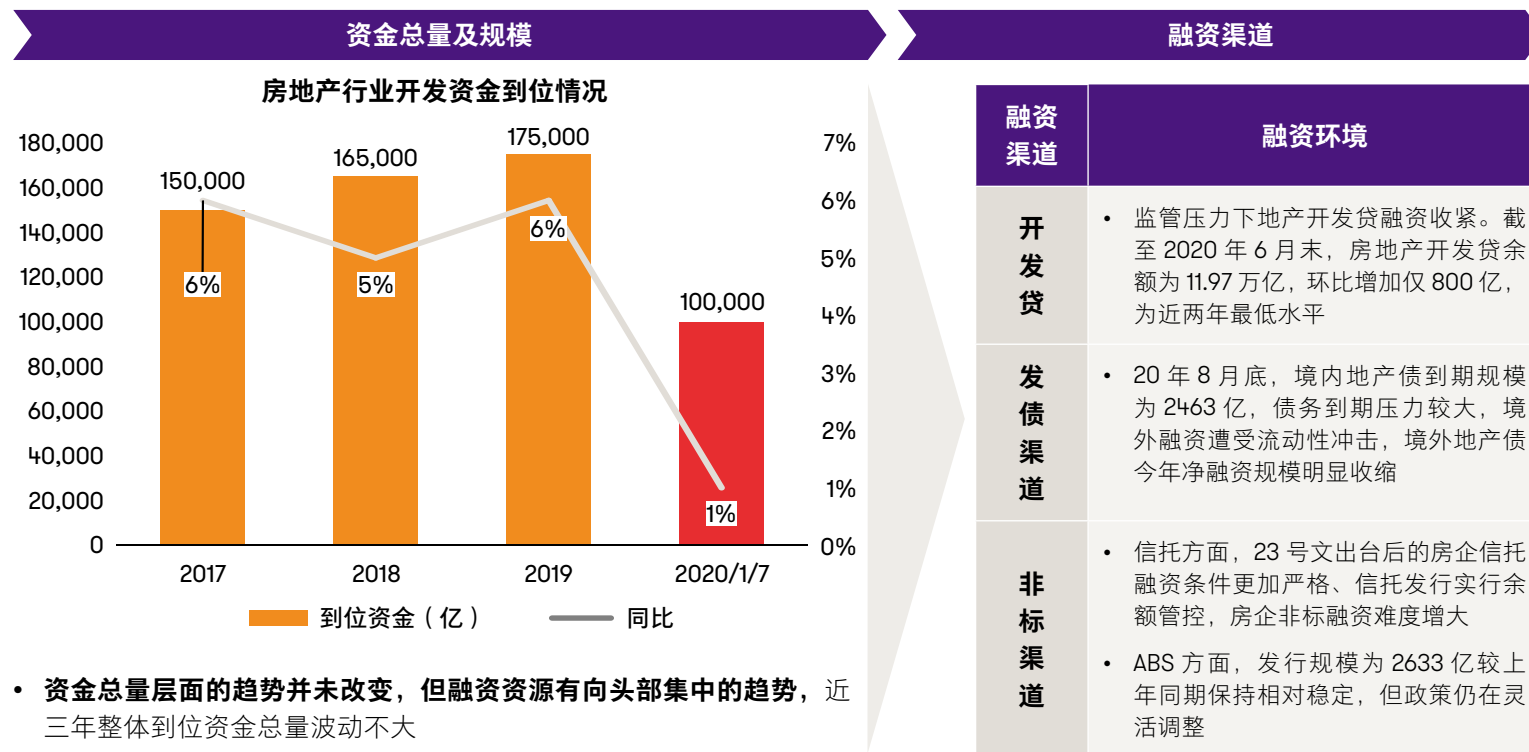
- 虽然房地产市场存调整压力, 但短期疫情期间压制需求、信贷环境改善带来的投资保值需求、疫情推动的改善需求等仍有释放空间, 预计下半年房企将继续积极推货, 紧抓销售窗口期, 实施高周转策略, 新开工将保持较大积极性。

供给侧观点 商品房市场化供应前提下, 供应端根据需求的变化而变化, 故投资本年度在企业、城市间产生较大差异

行业发展现状 (5/6)

行业融资环境：由于市场恢复好于预期，并出现局部过热的现象，今年地产融资政策基调仍显现收紧态势，去杠杆、降负债成为后续地产企业的重要主题

1 上半年融资环境：年初融资环境略有宽松，伴随行业回暖，仍显现收紧态势



- 资金总量层面的趋势并未改变，但融资资源有向头部集中的趋势，近三年整体到位资金总量波动不大
- 年初受全球疫情冲击房地产企业融资环境略有宽松，
- 但随着疫情影响减弱房地产行业持续回暖，房地产企业融资端监管回归常态化，并出现趋严的迹象

融资渠道	融资环境
开发贷	<ul style="list-style-type: none"> 监管压力下地产开发贷融资收紧。截至2020年6月末，房地产开发贷余额为11.97万亿，环比增加仅800亿，为近两年最低水平
发债渠道	<ul style="list-style-type: none"> 20年8月底，境内地产债到期规模为2463亿，债务到期压力较大，境外融资遭受流动性冲击，境外地产债今年净融资规模明显收缩
非标渠道	<ul style="list-style-type: none"> 信托方面，23号文出台后的房企信托融资条件更加严格、信托发行实行余额管控，房企非标融资难度增大 ABS方面，发行规模为2633亿较上年同期保持相对稳定，但政策仍在灵活调整

从渠道上看，开发贷不断收紧，境内债勉勵到期压力，境外债及信托监管趋于严格

2 走势预判：融资管理新规出台，去杠杆、降负债成为后续主题



- 多部门出台新规，将根据剔除预收账款后的资产负债率、净负债率和现金短债比等三项指标，将房企分为“红橙黄绿”四档，管控房企有息债务增长、债券发行、信托融资等活动

融资新规后主要地产企业杠杆指标分布

房企	剔除预收款后的资产负债率 (%)	净负债率 (%)	现金短债比	触及红线个数	2019年销售排名	“红橙黄绿”分档
中国恒大	83	159	0.61	3	3	红
融创中国	84	179	0.93	3	4	
绿地控股	83	161	0.75	3	6	
阳光城	78	148	1.25	2	14	橙
中梁控股	80.6	120.9	1.67	2	22	黄
碧桂园	83	46	2.3	1	1	
新城控股	77	17	2.08	1	8	
万科地产	77	34	1.75	1	2	绿
华侨城	69	84	1.07	0	45	
中海地产	55	33	2.98	0	7	
保利发展	67	64	2.1	0	5	

去杠杆、降负债、预防系统性金融风险确保房地产市场平稳健康发展

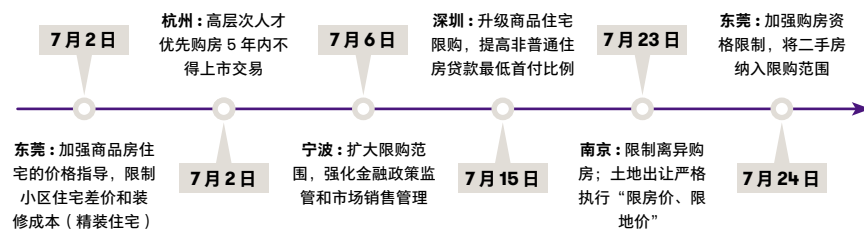
行业发展现状 (6/6)

行业政策面: 2020 房地产长效机制从试点进入全面落实阶段, 总体调控的基调和方针不变, 主基调依然是平稳关键是“房住不炒”, “因城施策”会更加频繁和普遍

中央及地方动作



- 7月中央政治局会议首提“两个循环”发展格局, 重申“房住不炒”定位



- 7月地方层面, 东莞、杭州、宁波、深圳、南京等热点城市纷纷加码房地产调控

2020 年地产行业政策走向和落位情况

政策方向



2020 政策主基调依然是平稳关键是“房住不炒”

商品房市场化供应前提下, 供应端根据需求的变化而变化, 故投资本年度在企业、城市间产生较大差异



2020 “因城施策”会更加频繁和普遍

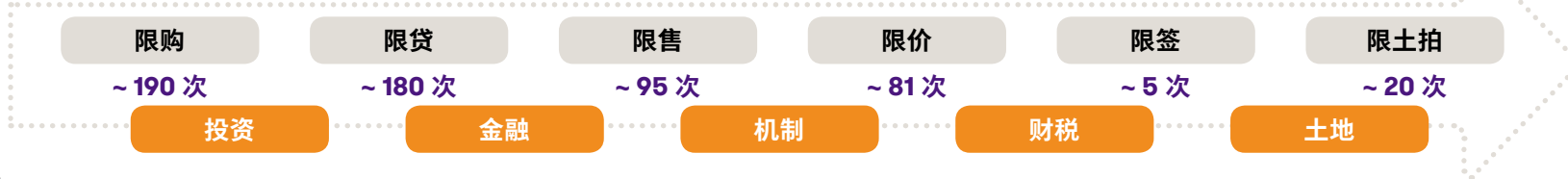
地方政府承担主体责任, 拥有更大的决策主动权和更丰富的工具箱, 政策精准性、针对性和灵活性进一步提升

观点总结

- 2020 房地产长效机制从试点进入全面落实阶段
- 全面落实稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制, 促进房地产市场平稳健康发展”, 房地产政策新思路愈加清晰
- 新型城镇化任务进一步强化, 公共服务、老旧小区改造成为核心

政策落位

多措并举, 形成长效机制, 加速行业制度改革



行业未来展望



近期展望

[6个月-1年]

- 受疫情和宏观经济形势影响，楼市在下行压力中韧性前行
- 虽部分城市购房需求尚未充实，但在核心城市新房销售稳定、三四线城市体量犹存的支撑下，整体行业规模仍较2019年持平
- 在土地购置面积增速持续回升下，房企开发投资额增速维持两位数高增速，并具有一定韧性。然而新开工面积增速保持低位，办公类库存不降反升
- 这一系列现象都表示着楼市依旧处于下行阶段



中期展望

[2-3年]

- 未来2-3年，“房住不炒，稳字当头”的主基调还将延续
- 一方面居民购房行为将逐步趋于理性，全年销售面积有望小幅微降，基于房价上涨，预期销售金额有增无减
- 另一方面房地产开发投资额保持稳中微降的趋势，施工、竣工加速将为其提供稳固支撑。
- 新开工面积累计增速逐步回落，受资金面趋紧和基数较低的影响，土地购置面积增速或将持续回升，但增幅相对有限



长期展望

[3年以上]

- 房地产的高投资增速结束了，中国资产的价格也不会持续上涨，人口和储蓄也不再支撑房地产，居民储蓄已从高储蓄转为高负债
- 房地产暴利时代已经过去，但并不代表房地产行业没落，中国城镇化道路还远远没有实现，房地产行业依然有前景，玩法比过去更专业
- 将逐步形成在公司业绩、城市和区域上“马太效应”的分化

行业热点聚焦 (1/2)

主要热点

房企业务转型力度加大

房地产市场竞争加剧，不少房企谋求多元化转型。主要方向包括：

- 1) **内部品质升级**，深耕住宅开发，绿色化、精品化、智能化、人文化；
- 2) **纵向产业拓展**，提高附加值，向家装、物业、租赁、智慧社区等上下游延伸产业链；
- 3) **横向产业融合**，与金融、健康、教育、科技、文旅、物流等产业融合发展。

行业集中度上升，头部企业竞争激烈

TOP3 房企获得 13% 市场份额，TOP10 房企占 28%，TOP20 占 39%，TOP30 占 54%，TOP50 占 64%。50 家开发商获得 2/3 的市场份额，重量级选手之间的相互竞争越来越激烈。

棚改货币化进入“收官之年”

棚改开工计划开工进度加快；棚改货币化安置优惠政策逐步取消；中央财政资金补助水平不降低，地方政府棚改专项债券发行力度加大。

互联网与房地产行业联系日益紧密

房企利用数字化了解客户偏好；利用物联网改善楼宇管理；通过对人口数据的预测分析，做出更好的商业决策。

客户利用大数据分析帮助客户透过财务状况，做出更好的购买决策。

解决方案

咨询服务

- 管理咨询——战略管控服务
- 管理咨询——组织变革与运营管理服务
- 管理咨询——区域经济研究与产业规划服务
- 管理咨询——市场进入战略服务
- 管理咨询——人力资本咨询服务
- 金融咨询——价值经营管理服务

咨询服务

- 管理咨询——战略管控服务
- 管理咨询——区域经济研究与产业规划服务
- 管理咨询——组织变革与运营管理服务

咨询服务

- 管理咨询——组织变革与运营管理服务
- 管理咨询——财务管理服务

咨询服务

- 管理咨询——战略管控服务
- 管理咨询——组织变革与运营管理服务
- 管理咨询——区域经济研究与产业规划服务
- 信息科技咨询——网络安全服务
- 信息科技咨询——数据与分析服务

问题

- 面对日益变化的市场环境，当前战略定位是否有利于企业发展？
- 企业运营模式和业务类型是否顺应市场发展？
- 如何寻找到最适合公司发展的业务类型？
- 如何确保人力资源的合理配置？

- 企业业务布局是否合理？是否具有优势？
- 运行模式是否可帮助企业获取稳定或更大的市场占比？

- 面对政策的调整和改变，是否有切实有效的管理运营方式帮助公司寻求进一步发展？

- 如何有效的利用互联网发展自身业务？
- 如何透过互联网，寻求多元化的发展？
- 面对新技术，如何确保当前商业模式的可持续性？
- 如何确保企业 IT 系统的安全性？

行业热点聚焦 (2/2)

主要热点

房企业务融资难度增加

政策引导地产融资端口全面缩紧，对房地产行业银行贷款、信托业务、海外发债等多方面从严管控，“去杠杆”的效应正在地产行业凸显

央行差别化、择优、审慎开展房地产开发贷业务。下一步会进一步加强准入标准，对企业的资质、资产负债率、净资产会有比较严格的标准要求，如近期市场报价利率（LPR）等短期流动性释放难以作用于房地产企业

监管频下文件规范信托业务，加大对违规信托公司处罚力度。银保监会发文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》[简称 23 号文]，重点治理通过“股权投资 + 股东借款”“股权投资 + 债权认购劣后”、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资等行为

以境外美元债为主的债持续性存疑，《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，这意味着房企发行外债只能用于借新还旧，且仅能偿还中长期外债

解决方案

咨询服务

- 管理咨询——战略管控服务
- 管理咨询——并购咨询业务
- 管理咨询——交易支持咨询服务
- 管理咨询——重整与重组咨询服务

问题

- 如何需求合理的融资模式？
- 如何有效的控制杠杆？

行业政策法规 (1/2)

重要管控事件

2020年1月，国务院办公厅发布《**关于支持国家级新区深化改革创新加快推动高质量发展的指导意见**》，指出，**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，落实职住平衡要求，严禁大规模无序房地产开发，支持合理自住需求，坚决遏制投机炒房行为。

中国国务院国资委1月20日指出，**中央企业不得为规避主业监管要求**，通过参股等方式开展中央企业投资项目负面清单规定的商业性房地产等禁止类业务。

影响

- 创新土地集约利用方式，坚决落实节约集约用地政策，强化开发强度、投资强度、产出强度、人均用地指标等要求
- 探索高品质城市治理方式，深入推进智慧城市建设，提升城市精细化管理水平
- 要求央企注重参股投资回报，对风险较大、经营情况难以掌握的股权投资，要及时退出。不得对参股企业其他股东出资提供垫资。
- 央企参股要严把主业投资方向。严格执行国有资产投资监督管理有关规定，坚持聚焦主业，严控非主业投资；央企要严格甄选合作对象。
- 央企要结合企业经营发展需要，合理确定持股比例。不得以约定固定分红等“名为参股合作、实为借贷融资”的名股实债方式开展参股合作。



解决方案

咨询服务

- 管理咨询——战略管控服务
- 管理咨询——区域经济研究与产业规划服务
- 管理咨询——组织变革与运营管理服务
- 金融咨询——合规咨询服务
- 金融咨询——风险管理服务



问题

- 面对新规，如何确保商业模式的可持续性发展？
- 采取怎样的措施来应对和执行新的管控方式？
- 是否意识到新规可能带来的风险？
- 是否制定了完善的风险管控流程？

行业政策法规 (2/2)

重要管控事件

3月12日，**国务院发布《关于授权和委托用地审批权的决定》**，赋予省级人民政府更大用地自主权。要求在严格保护耕地、节约集约用地的前提下，**进一步深化“放管服”改革，改革土地管理制度。**

中共中央、国务院印发了**《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》**，提出，健全农业转移人口市民化机制，深化户籍制度改革，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制。**落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制**，防止房价大起大落。

自然资源部印发关于**《2020年土地利用计划管理的通知》**，通知明确，坚持土地要素跟着项目走，**坚持节约集约用地，坚持分类保障。**

影响

- 各省、自治区、直辖市人民政府要严格审查把关，特别要严格审查涉及占用永久基本农田、生态保护红线、自然保护区的用地确保相关用地审批权“放得下、接得住、管得好”
- 除了永久基本农田以外，相关农用地若是要转变为建设用地，那么相关权限将得以下放
- 各省级政府可以决定土地的性质转变。此类规定使得土地性质转变空间增大，也让相关审批工作进一步压缩

- 超大城市、特大城市要更多的通过优化积分落户的政策来调控人口，既要留下愿意来城市发展、能为城市做出贡献的人口，又要立足城市功能定位
- 个别的超大城市、特大城市还是要严格把握好人口总量控制的这条线，引导人口合理的流动和分布，防止“大城市病”的发生

- 既算“增量”账，更算“存量”账，统筹安排新增和存量建设用地，推动全面高质量发展。
- 对未纳入重点保障的项目用地，以当年处置存量土地规模作为核定计划指标的依据，加大存量盘活力度。



解决方案

咨询服务

- 管理咨询——战略管控服务
- 管理咨询——区域经济研究与产业规划服务
- 管理咨询——组织变革与运营管理服务
- 金融咨询——合规咨询服务
- 金融咨询——风险管理服务



问题

- 面对新规，如何确保商业模式的可持续性发展？
- 采取怎样的措施来应对和执行新的管控方式？
- 是否意识到新规可能带来的风险？
- 是否制定了完善的风险管控流程？

行业交易分析

买方	时间	概要	涉及金额
万科	2020.8	万科收购印力集团 96.55% 股份总代价 128.7 亿元	128.7 亿元
万科	2020.7	万科收购泰禾集团 19.9% 的股份	24.3 亿元人民币
融创	2020.7	融创收购云南城投旗下西双版纳沧江文旅开发有限公司 100% 的股权	3.85 亿元人民币
融创	2020.7	融创收购西双版纳云辰置业有限公司 51% 的股权	1.31 亿元人民币
招商蛇口	2020.7	招商蛇口收购南油集团的 24% 的股权	70.35 亿元人民币
格力地产	2020.5	格力地产收购上海科华生物工程 18.63% 的股份	17.25 元人民币
光明地产	2020.6	光明地产收购武汉怡置明鸿 34% 股权及债务	6 亿元人民币
首创置业	2020.4	首创置业收购北京丽泽金融商务区项目 20% 的股权	11.08 亿元人民币
上海建工	2020.4	上海建工收购天津住宅建设集团 51% 股权	3.27 亿元人民币
新湖中宝	2020.3	新湖中宝以 9.50 港元 / 股的价格认购绿城中国 3.23 亿 H 股股份，交易完成后，公司最终绿城中国总股份的 12.95%	30.685 亿港元
建业地产	2020.1	建业地产收购广州富力地产股份有限公司郑州两个项目 10% 的股权	10 亿元人民币



致同咨询房地产与建筑施工行业小组

行业领导合伙人

姚乃龙

电话 +86 10 8566 5335

邮箱 nailong.yao@cn.gt.com

小组成员

廖海明 合伙人

电话 +86 10 8566 5890

邮箱 allen.liao@cn.gt.com

王新建 总监

电话 +86 20 3896 3159

邮箱 wangxinjian1@cn.gt.com

王思瀚 高级经理

电话 +86 10 8566 5680

邮箱 wangsihan1@cn.gt.com



© 2020 致同会计师事务所（特殊普通合伙）。版权所有。

“Grant Thornton（致同）”是指 Grant Thornton 成员所在提供审计、税务和咨询服务时所使用的品牌，并按语境的要求可指一家或多家成员所。

致同会计师事务所（特殊普通合伙）是 Grant Thornton International Ltd（GTIL，致同国际）的成员所。GTIL（致同国际）与各成员所并非全球合伙关系。GTIL（致同国际）和各成员所是独立的法律实体。服务由各成员所提供。GTIL（致同国际）不向客户提供服务。GTIL（致同国际）与各成员所并非彼此的代理，彼此间不存在任何义务，也不为彼此的行为或疏漏承担任何责任。

本出版物所含信息仅作参考之用。致同（Grant Thornton）不对任何依据本出版物内容所采取或不采取行动而导致的直接、间接或意外损失承担责任。