

所属行业 房地产
发布时间 2021年7月26日

行业研究

房企退地的背后

核心观点:

房企退地事件的出现反映了行业资金承压的客观事实，若非如此，也不至于甘愿损失掉5000万保证金，但是若要说企业退地了，企业就是不行了，市场要转向了，那倒也还不至于。而且房企退地事件短期内不可能成为集体性事件，市场也不会因此出现转折。

相关研究:

2021年5月地产月报 集中供地改变投资结构，警惕住宅集中供应下的去化难题【第35期】	20210606
重磅 2021年1-5月中国典型房企销售业绩TOP200研究报告【第83期】	20210531
重磅 2021年1-5月中国典型房企新增货值TOP100研究成果【第41期】	20210530
2021年4月地产月报 集中供地已至，中小房企短时获利，但长期生存难度依然偏高【第34期】	20210506

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

“打算去央企了，看这个趋势，以后房地产行业能活着的只有央企了”。一个朋友发来这样一句话，从他的话语中，我能感受到他的焦虑和无奈，我也能够理解他的感觉，但没有预想到是竟然悲凉至此。

焦虑可能是当下行业的关键词，无论是房企还是上下游，亦或是相关行业及从业人员，焦虑的情绪仿佛是头顶弥漫的乌云，久久不散。

宅地供给“两集中”实施，大家更是深陷焦虑之中，拿地前，房企在拿不拿地，能不能拿到地，哪里拿地，哪里来钱去拿地？拿地后，房企又进入到新的焦虑之中，拿的地或不能有效盈利，或无力承担后续开发运营的高额投入，或不能做好项目开发管理，如巨石压顶。无论是字面交流，还是面对面的交谈，能够深刻的感受到房企的焦虑已经深入骨髓，无所适从，“不知道哪一天就不在这个行业了”。

7月21日，有房企开始退回首次集中供地中获得的土地，这在行业内又再度引发了热议，大致方向有两个：城市房地产市场要转向了；中小房企前途堪忧，总体情绪偏悲观。对此，我们认为，还是需要更加客观、理性看待：

- (1) 退地的行为是否常见？为何当前热议更多？
- (2) 企业为什么会选择退地？原因在自身还是在外界？
- (3) 退地是否代表了企业的前途命运？
- (4) 个别房企的退地行为会不会成为趋势？
- (5) 退地是否意味着市场的转折？

退地事件的出现反映了行业资金承压的客观事实，若非如此，也不至于甘愿损失掉5000万保证金，但是若要说企业退地了，企业就是不行了，市场要转向了，那倒也还不至于。

目录

1、杭州房企退地并非先例.....	3
2、为什么当前退地的关注度更高.....	3
3、为什么要退地？.....	4
3.1 非理性拿地，高价拿地，盈利无法兑现.....	4
3.2 资金不足，后续资金无法负担开发.....	5
3.3 产业、配建、自持等附加条件过多，操作吃力.....	6
3.4 项目产权不清，纠纷较多，项目推进难度大.....	6
3.5 合作地块，相关方利益未达成一致.....	7
3.6 回笼资金，调整布局.....	7
4、退地是否会成为趋势？.....	7
5、空有规模，而无力量，风险可能随时会爆发.....	8

1、杭州房企退地并非先例

7月21日,宋都股份发布公告,将5月5日在杭州首次集中供地取得的杭政储出【2021】8号地块退还政府,公告一出,行业内讨论的热火朝天,毫无意外,清一色的偏向都是悲观论调。

在宋都之前,同样发布公告退地的还有瑞安房地产,7月9日,瑞安房地产发布公告,将2007年在佛山拿到的岭南天地中的7号、8号地块退还给佛山政府,同时获得26.53亿元的现金赔偿。

回看历史,退地事件时有发生,无论是宋都的退地,还是瑞安房地产的退地,都不是首例。雅戈尔于2010年获得杭州两宗土地,楼面价均在1.8万元/平米,创下当时板块楼面价新高,后因政策严厉调控,企业面临开工难和盈利薄双重压力,只得将土地退还给政府以降低损失。

退地事件时常出现,也并不是到了今天才出现,可能只是在当时的大环境下,行业对此并无太多关注,也更多的认为这种个例的出现并不会造成比较深刻的影响。

2、为什么当前退地的关注度更高

其实对于房企退地,我们也需要客观理性的去看待,房企退地在过往也并非没有先例,而且非一例,当时未并在市场中掀起水花,如今相同事件再发,时移世易,当前的环境下,仿佛其意义更大,预示性更强。

本轮调控之前,政策虽也有过收紧,但相较于当前,政策可以称之为是宽松的:(1)政策还是集中于消费者一端,像限购、限贷,重心在于限制需求,供给端的政策限制有限;(2)没有全方位封堵企业的资金来源通道,一端受限,另一端仍有调整的可能,失之桑榆,收之东隅;(3)政策的调控有一定的周期,短周期之后,政策便收回,退出,而且还出现过救市操作。所以,即使以前年份,企业有过相同的动作,行业的预期也不会表现的如此悲凉,因为影响全局的政策会在适当的时候给企业留空间。

2016年开始房地产行业的新一轮调控至今,调控的步伐从未停滞,即使新冠疫情对国民经济、房地产行业的发展造成了干扰,“房住不炒”的底线都没有出现任何降低,房地产行业调控只会紧不会松的信号传递的明明白白,清清楚楚。

2020年开始,政策的调控不再局限于限购、限贷、限价、限售等行政性政策和相应的市场监管举措,2020年8月针对房企的“三道红线”出台,以净负债率,剔除预收款的资产负债率、现金短债比三个财务指标划分企业档位,不同档位的企业,其有息负债的增长上限会有显著差异,毫无疑问,企业的财务指标更优,其所受约束也越小,首批试点执行这一政策的企业有12家,指导企业有序推进降杠杆、稳杠杆的工作,确保企业对于财务杠杆的使用空间压缩到最低水平,最终管控住风险。2021年7月8号,有政策出台将商票同步纳入监管,这其实也是堵了房企可利用的另一间接融资渠道。

2020年12月针对金融机构的两道红线横空出世，直接从源头上控制投向房地产行业的资源总量，让企业没有足够的资源可用于加杠杆，同时，也同步影响到房企的回款，企业在资金端的压力可想而知。

除此之外，企业非标融资，表外融资受到严格封堵，从中国人民银行每月公布的社融数据来看，信托贷款、委托贷款，甚至于银行承兑汇票都保持着加速下滑态势，从眼下到未来，表外融资、非标融资的口子只会更加严格的堵住，绝不会留有任何可以调整的可能。这对一些对此类型融资方式高度依赖的企业无疑是最大的打击之一，一下卡住脖子，没有任何准备。

2021年一季度，宅地供给“两集中”政策开始实行，与“三道红线”逻辑一致，首批选取了22座城市试点，土地集中公告，集中出让，一年出让次数不多于3次，虽然集中供地仅仅改变了土地出让的时间点，但是短期的集中的土地供出，就要求企业短期内筹集大量资金去做好土地竞拍的准备，这不仅仅考验企业的资金实力，更考验企业的资金调度能力、安排能力。

也正是由于各类型、各环节的融资限制，多数企业的资金链压力可想而知。加之，行业内不断有企业爆出风险，从三盛宏业、福晟集团、泰禾集团到华夏幸福、蓝光发展，“大而不倒”已经不再适用，出问题的企业不再仅仅是小型的企业，规模型企业也逐渐释放出风险信号，这更加重了行业的担忧，不知道哪家企业会突然倒下，所以对于企业的动作都会做更多的联想与解读，把地退了是不是也就意味着资金链已经承受不住了？

3、为什么要退地？

至于企业为什么拿了地，甘愿损失保证金也要将土地退回，其实原因有很多，对此我们做了如下总结：

3.1 非理性拿地，高价拿地，盈利无法兑现

随着行业的成熟，市场的竞争也是与日俱增，而且资源是有限的，如果不能拿到手，那就真的可能真的“不在牌面上了”，所以为了能够继续存在，房企必然会更加勇敢的去拿地，即使需要付出较大的代价也在所不惜，这就会不断创造出高价地，拿到地后，再复盘测算，利润根本无法达标，甚至会出现亏损，既然如此，何必再苦苦挣扎，早日退地，损失也能降低。

当然，拿到高价地可能也会有不理性的因素存在，为了拿地而拿地，当真正拿到地之后才更发觉行为决定过于冲动了，既无法盈利，也不能对品牌影响力打造有正向作用，那也没必要再留着土地，退了干净。

首批集中供地的结果已经出来，各地块的盈利情况也清楚明确了。从数据上看，各城市成交的土地，总体盈利情况并不理想，地货比超70%、80%甚至超100%的地块也不时出现，若加上工程成本支出、利息支出、配建、自持、产业配套等要求，项目可能会陷入严重亏损状态，都是发展诉求驱使叠加资源稀缺的必然结果。对于拿到高价土地的企业而言，未来的考验不会缺席。

图表：首次集中供地中各城市盈利情况盘点

城市	地货比	高地货比地块比重	首批平均竞自持比例	首批平均竞配建比例
厦门	70.55%	40%	-	15%
重庆	68.78%	20%	-	-
北京	56.91%	33%	-	27%
广州	55.79%	19%	-	15%
无锡	63.46%	50%	10%	-
杭州	55.69%	35%	16%	-
南京	61.23%	47%	-	-
苏州	57.19%	7%	-	-
宁波	60.30%	45%	8%	7%
合肥	56.86%	17%	20%	-
深圳	47.56%	0%	-	37%
成都	51.71%	20%	20%	-
长沙	45.79%	6%	11%	-
武汉	52.75%	29%	-	-
沈阳	40.00%	0%	-	5%
福州	41.50%	5%	8%	5%
上海	40.96%	3%	-	-

资料来源：亿翰智库

备注：1. 地块地货比=地块成交楼面价/销售限价或周边新房在售均价。其中地块成交楼面价指原始成交楼面价。城市平均地货比由城市所有成交地块的地货比平均得来，一些城市地块地货比数据暂难以估算的在计算时未列入；2. 高地货比地块指地货比大于等于0.7的地块；3. 重庆地货比仅统计主城区地块。

图表：典型城市盈利空间较窄地块详情

序号	城市	地块名称	地货比	竞自持/配建比例
1	北京	东小口镇马连店 1803-610 地块	80%	30%
2	北京	东坝北东南一期土地储备项目 1104-612 西侧地块	80%	26%
3	北京	北七家镇中心起步区(暨海鹈落新村建设)土地一级开发项目一期 HQL-09 地块	70%	70%
4	杭州	余杭区塘栖小城市核心区地块 34 地块	70%	29%
5	杭州	城东滨湖新区单元 G-R21-01 地块	50%	40%
6	杭州	祥符东单元 GS0806-R21/B1/B2-05 地块	50%	38%
7	广州	番禺区桥南街蚬涌村大口涌以西地块	130%	3%
8	广州	白云区金沙洲皇冠 AB3701008 地块	120%	32%
9	广州	中新广州知识城南起步区, 花莞高速以西-E3	90%	22%

资料来源：亿翰智库

3.2 资金不足，后续资金无法负担开发

获取土地时，企业可能都会有一定的预期存在，或能帮助企业实现盈利，或打响品牌，

或巩固既有区域的布局深度，或成功进驻到新的城市中，实现布局突破，因此会更愿意去获取土地，但在获取土地之后，在融资端遭遇阻碍，后续资金已经无法再支撑项目的开发、建设，而且这种资金的窘境可能短期内也无法得到有效解决，再留着土地只会不断付出时间成本和资金成本，对企业来说并没有什么利好可言，所以这个时候也可能选择退地以减轻负担。

3.3 产业、配建、自持等附加条件过多，操作吃力

关注土地市场变动的話，你可以发现，很多地块在出让时，会附加一些其他条件，如配建，如产业引进，如自持等等，这种做法一方面反映了政府诉求的变化，不再仅仅在意一次性的土地融资收入，更关注于长期的可持续性的收入，更重长效；另一方面，政府对于企业的期待不再仅仅是做好房地产开发，更需要企业去做好运营管理，提升城市的治理水平和质量，帮助政府一起推动城市的产业结构升级，做好社会保障，服务于民生目标。

一系列的附加条件给企业带来新的挑战：第一、资金端的压力，无论是自持，还是配建都需要企业有足够的资金支撑，否则如自持类项目，其见效慢，回报周期长，没有足够的资金以备用，企业的项目开发运营可能会存在阻碍；第二、如果有一定的产业基础，那么企业在资源获取时会有一定的先发优势。若并无成体系的产业储备，培育产业需要时间周期，短期内见效缓慢，所以需要以资本引产业或以足够的优惠给予，这也会增加企业的项目操作难度；第三、房地产企业做开发可以说是信手拈来，但在资产的运营管理上，可能经验是缺乏的，所以自持的业态未必企业能够应付的来。基于这些挑战，企业也可以选择退地以避免陷入更深的窘境。

图表：典型城市首次集中供地产业配建要求情况

城市	地块占比	引入或建设内容
武汉	近四成	网球学校、商业运营，节能检测、电气化研究、人工智能和高端机器人制造等高新技术产业，互联网、房地产、保险等等产业和相关机构
长沙	三到四成	近四成地块对竞买人资质、规模、行业地位或者建设经验等有明确要求，超过35%地块有产业引进或者总部建设、引进要求，产业主要是第三产业，包括酒店、长租公寓、外贸、生物医药科技、科技金融、汽车文化产业等
苏州	36%	商业、学校、医院、康养公寓品牌引入，高端智能制造业、数字产业园、文旅商业综合体、创新互联网品牌等产业以及外资引入
上海	22%	互联网服务与零售科技、世界顶尖科学家冠名实验室、环境整治配套、生命健康产业等引入

资料来源：亿翰智库，各城自然资源和规划局官网

备注：地块占比=有产业相关要求出让地块数/涉宅总地块数。

3.4 项目产权不清，纠纷较多，项目推进难度大

为了避开市场的直接竞争，房企会转向其他方式，比较常见的就是收并购、城市更新，相较于公开市场的土地获取方式，收并购可能会遇到信息不对称的问题，即使前期做过尽调，也不能完全保证信息的完全透明，所以收并购来的项目可能会存在产权不清，纠纷较多等各种问题，房企处理起来的难度就比较大，因此可能会选择直接退地或出让股权方式的来减低企业自身的压力。万科地产收购的广信资产包也存在类似问题，所以也通过引入投资者的方式为自身减负。

城市更新项目就更不用多言，城市更新项目多产权复杂，如旧村庄，企业在操作起来难度更大，谈判上可能会遇到很大障碍，项目进展可能遥遥无期，进展缓慢，在这种情况下，企业也可能会做出退地的决策，以避免长久的自我消耗。

3.5 合作地块，相关方利益未达成一致

合作拿地是企业缓解资金压力最常用的方法，多方互相贡献自己的优势合作开发项目可能会出现共赢的局面，合作群体范围更多，小企业与小企业、大企业与小企业、大企业与大企业之间都普遍存在合作关系，合作的前提是各有优势，但是否能够真正合作成功，还需要看各方的利益是否能够达成一致，若有一方利益无法达到预期，那么合作可能都无法成功。

举例来说，两家企业 A、B，A、B 都是全国化的企业，A 的品牌影响力很强，但是在 C 城市的布局较弱，B 企业产品力强大，且在 C 城市有深厚的沉淀，所以 A 房企想要借助 B 房企的力量在 C 城市深入布局，所以两家企业共同合作拿地，但在后续再谈时，两家企业都想要操盘权，而 B 企业又想要项目贴自己的牌子，这样在 A 企业来看，自己只是充当了一个劳动力，没有达到预想的目标，但若是不贴自家的牌子，那么 B 企业会认为为他人做了嫁衣，自然也是不愿意的，所以合作就有谈崩的可能，也有可能选择退地。

3.6 回笼资金，调整布局

融资难，资金压力大已经成为大家的共识，靠他人成事，不如靠自己也成为行业的共同认知。对于企业而言，退出项目或转让项目股权是回笼资金的最快方式之一，而且能规避市场不确定因素的冲击。

有些企业可能原先想要进入某个区域或某个城市，但真正获得土地之后，却忽然发现这一动作对企业整体的发展和布局走势并不相符，这一布局并不能对企业的向上带来什么帮助，早退出可能需要付出的精力和资源也会及时停止，还能够将更多的资金用于其他更优的业务或投资安排上，让资金的效用最大化。

除了以上原因外，政府无法按时交地、政府的政策持续性不足，规划更改，项目操作难度增加等都可能引起企业的退地行为。所以我们在分析企业的动作时，首先就需要找出企业做出这一行为的原因，这样才有可能更加全面，而非以偏概全，或以个体行为推整体趋势。

4、企业退地是否会成为趋势？

由于行业环境的变化，我们可能更关注于企业个体行为的变化，像我们看到融创拿地时，会猜想是不是企业又看到了市场变化的迹象？看到物业公司上市时，我们会猜测物业上市是不是会成为潮流？

集中供地中，第一家房企退地出现，我们也会想，这种退地行为是不是个开端，以后的退地行为会不会越来越普遍，最后成为趋势？

就宋都的退地而言，不代表企业的资金链一定已经无法支撑了，但是资金端的压力大概率是存在的，倘若企业的资金充裕，即使有较高的自持比例，企业也能够途径去做好项目的开发建设，何况还是位于大本营杭州的地块，非无路可退，可能也不会做出退地行为。资金压力大的企业不在少数，但是集体性退地行为未必会出现。不同的城市、不同的企业，不同的政府情况都不相同，企业在某些城市获得的土地可能利润微薄，但为了发展，为了流量也需要继续做会更好开发运营，若都去退地了，那行业还有什么看头，大家都主动退出行业好了。

既然出现退地行为，背后一定会有其深刻的思考存在，企业出于自身发展和战略的考虑将土地退回，必定是企业面临的问题已经无力解决，但凡这一问题能够有途径解决，也不太可能会走到甘愿放弃保证金也要退地的地步。**集体性退地虽不会成为趋势，但不排除个别城市会有较多的退地情况出现，企业退地行为也很大程度上反映了企业资金链确实承受了较大压力。**

5、空有规模，而无力量，风险可能随时会爆发

市场的情况可能会因为个别事件的发生而出现转折，前提是个别事件的发生会不断蔓延到更大范围，其他群体会保持跟随，当单一个例演变成群体行动时，那么市场可能会出现明显的转折。

我们上文也提到，就前杭州房企的退地行为来看，有其特殊原因，短期内也不太可能会出现大面积的退地行为，个别房企的退地也不会对市场的走向造成根本性影响。但是这一事件的出现确实给予人们警醒，房企的资金链已经承受了较大的压力，这与核心城市相对火热的土地市场行情看似矛盾，实质上也反映出房企资金端的压力问题逐步凸显出来，因为资金短缺，企业前期的土地获取并不那么积极，也正因此，希望补充土地储备，并且实现资金回流来缓解企业的资金压力，不去拿地只能是坐吃山空。**问题可能不会当即爆发，一段时间之后，当获得的高价土地慢慢进入市场，最后再反映到财务报表上，那么暴露出问题的企业也会越来越多。**

影响的范围可能不仅仅会在房企本身，上下游，消费者都或将受到波及，对整个社会的稳定都将造成不利的影 响，这与政策出台的初衷可能是相违背的。政府、房企、金融机构、房地产上下游、消费者构成命运共同体，任何一方的利益没有得到有效保障对于整个国家，整个社会都会有负面影响，而这些利益相关方之间又由房企这一主体连通，而当前对于房地产行业的政策约束，最重要的就是管控住房企的杠杆，不让风险有大范围爆发的可能，因为房地产行业确实关联了较多的金融资源，倘若房地产出问题，风险将会被触发，影响不容小觑。所以政策不断收紧，不断加力，欲将任何有可能使金融资源流入的口子都堵上，让有风险的企业，风险最快爆发出来，不等到最后所有企业一起爆发，让适应于新环境的企业最快适应，并拉长整个行业发展的周期。

未来，仍将不断有房企暴露出风险，范围也不再仅仅局限在小的房企，空有规模，而无力量的企业可能也会越发感觉到不可承受之重。从企业的角度出发，企业需要做出更多的准备：

- (1) 做好投资测算，对于投资拿地保持高度谨慎，不能为了拿地而拿地；
- (2) 投资拿地时做好全局安排，如果全局安排下来仍有发展空间，确保单一项目的问题不动摇根本。

如果房企不能规范好自己的行为，为了拿地而拿地，把自己推入更加严峻的形势中，那么企业现金流只会越来越紧张，最后可能会走向困局中。企业还是得综合考虑自身的实际情况，如果企业土地储备已经不多，自己已经无力负担高价地块，尽快去找寻合作伙伴；若有效的土地储备仍能够支撑一段时间，也可以尽快去找到合作伙伴，一起去拿地，一起去做好经营管理。请记住，有一技之长，并且无可替代，才能与其他企业站在同一水平上谈合作，否则只能是被动式的求助。

从中央或者政府的角度来说，其本质的诉求绝不是将所有企业逼上绝路，而是通过各种

政策的相互配合,牵引着企业向稳健长远的方向发展,手段可能是强硬的,成效也是显著的,但过程中也或多或少会出现一些计划之外的情况,如房企退地行为。房地产行业过去的发展历程中,确实享受了政策的友好红利,既实现了高增长,又获得了高利润,现在的政策调控也在有意识的抽取房企的利润,从大的层面上看,让更多的资源服务于实体经济,保证房地产、金融、实体经济的均衡发展是更大的目标诉求,任何行业的发展都该服务于这一大的目标,既要实现既定的目标,那么政策既要有定力,有强度,也更需要有尺度,过犹不及。

- (1) 政策要保持持续性,先期政策给房企留有空间,但若随时更改不予企业留空间的操作不利于整个市场的稳定;
- (2) 政府土地出让时,要做好房企利润的平衡,不给高利润,也不宜不给利润,若房企利润微薄或亏损,则最终可能会影响消费者利益,严重者不利于社会稳定;
- (3) 考虑到房企个体的差异性,不一杆子打死。

任何联盟的达成和持续都是基于互惠互利的基础,任何一方的利益得不到保障,相互合作的基础都会土崩瓦解,最后的结果对各方而言都未必是好的。政策强硬对于市场秩序的维护或不可缺少,但是若超过一定的界限,引致市场无法消化的后果,那将违背政策初衷。作为房企个体,在遵循规则的同时,需要能够把握住主动权,能活着比什么都重要,想方设法先活着,然后再去活得好。

【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