

所属行业

房地产

发布时间

2021年10月20日

行业研究

当民企“不参与”之后，
房地产市场的可持续性如何？

核心观点：

土地市场的惨淡行情不仅源自于企业自身，也更源于于市场，市场行情的下行加剧了企业的悲观预期，有心无力之下只能“无作为、不参与”以尽可能求自保。

国央企和民营企业都是市场不可或缺的参与者，缺少任何一方的参与，整个市场的活力、动力、生机都是欠缺的，不能绝对的说哪个群体的参与更好，国央企虽有优势，但是单单寄托国央企来维持市场的稳定也难实现，国央企与民营企业之间的相互协同和配合才是最上佳之选，不同属性企业的发展条件或不能完全公平，但是相对意义上的均衡是可追求的目标。

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

引言

“躺平”可能是2021年最热、最高频的词汇，做出这种行为选择的主体或并非有意为之，情势所迫，出于避险的本能，只能选择“躺平”。

土地出让终止、土地流拍，土地延期出让的消息不绝于耳，使我们无法回避，为何如此？**房企没有意愿报名，没有能力再拿地，只能“不参与”**。还在土地市场有所动作的多为一些央企、国企（包括一些地方性国有企业），有些企业我们可能连企业名称都没有听过，好像是捡漏一般的存在，此时都出现在大众视野，多数的民营企业已经渐渐在土地市场上隐去身影。

持续的负面消息冲击促使我们去思考关于土地市场行情、房企拿地行为的一些相关性：

- (1) 土地市场为何出现如此冷淡行情，是集中供地政策导致还是其他原因主导？
- (2) 土地市场的参与者是哪些群体，何至于到达如今情势？
- (3) 单单依靠国央企来支撑的市场，是否具有持续性？

土地市场的惨淡行情不仅源自于企业自身，也更源自于市场，市场行情的下行加剧了企业的悲观预期，有心无力之下只能“无作为、不参与”以尽可能求自保。

国央企和民营企业都是市场不可或缺的参与者，缺少任何一方的参与，整个市场的活力、动力、生机都是欠缺的，不能绝对的说哪个群体的参与更好，国央企虽有优势，但是单单寄托国央企来维持市场的稳定也难实现，国央企与民营企业之间的相互协同和配合才是最上佳之选，不同属性企业的发展条件或不能完全公平，但是相对意义上的均衡是可追求的目标。

一、土地成交惨淡，主因并不在集中供地

如果留意过土地成交的数据，你会发现，土地市场的惨淡行情依旧没有任何好转迹象。2021年10月18日，国家统计局公布了最新的土地成交数据，2021年1-9月土地购置面积合计13730万平方米，同比下降8.5%，土地购置面积下滑的趋势仍然没有改变。而可能由于9月多城市第二次集中供地的完成，单月的土地购置面积增速降幅有所收窄，但总量仍然保持着同比下滑的现状。

聚焦到实施集中供地的城市，首次集中供地城市整体的热度较高，企业争抢土地的意愿也比较强烈，溢价率抬升或者溢价率刷新纪录的消息也不绝于耳，行业仿佛沉浸在一片繁荣、祥和氛围中。

然而行至第二次集中供地，土地市场行情逆转直下，多城市出现土地延期出让、由于规划调整而暂缓出让、流拍等等，第二次集中供地的城市中超90%的城市出现了流拍和提前终止，包括核心的北京、广州、成都、福州、重庆、深圳等，连被称作调控模板城市的长沙也终止了多块土地出让。长沙第二次集中供地共计挂牌29宗地块，其中16宗提前终止，3宗地块流拍，仅剩10宗地块均以底价成交，流拍率（包括终止、撤销、流拍）高达66%。北京、沈阳、杭州、广州的流拍率都在50%以上。何以至此？**没有房企报名，房企无力拿地，只能流拍或终止。**

图表：第二次集中供地各城市土地流拍情况

序号	城市	出让时间	挂牌涉宅地块宗数	撤销、流拍宗数	流拍率
1	长沙	10月19日	29	19	66%
2	北京	10月12日	43	26	60%
3	沈阳	9月17日	44	25	57%
4	杭州	10月12/13日	31	17	55%
5	广州	9月26/27日	48	25	52%
6	福州	9月7/8日	15	6	40%
7	长春	6月17/18日	68	26	38%
8	天津	9月10日	61	21	34%
9	重庆中心区	9月24日	42	14	33%
10	成都	9月15/17日	75	23	31%
11	合肥	9月17/29日	17	5	29%
12	济南	9月10日	60	17	28%
13	上海	10月12日	25	7	28%
14	武汉	10月9/12日	43	11	26%
15	南京	9月26日	48	12	25%
16	苏州	9月16/18日	17	3	18%
17	青岛	9月8/10日	70	8	11%
18	深圳	9月28日	20	1	5%
19	无锡	8月2/4日	22	1	5%
20	厦门	6月10日	11	0	0%

资料来源: 亿翰智库, 各城市自然资源与规划局

是因为集中供地政策实施才导致土地市场的热度直降吗? **或有一定影响,但主因或不在**此,集中供地政策实施后确实会在短期内考验企业的资金筹措和调度能力,房企报名土地的数量也有一定限制, **这对房企拿地确实是约束,但并不构成房企不拿地的主因。**

除了集中供地的城市之外,其他非集中的供地的城市土地成交同样惨淡,土地市场行情何至于此? **房企“无能为力”、市场本身“乏力”。**

(1) **资金链紧张,无力“参与”。**房企资金端承受了较大压力,实在没有能力再参与到土地的争夺上,只能保持“不参与”;

(2) **无法年内变现,意愿较弱。**从房屋开工销售的周期来看,上半年拿到的土地还有可能在当年推出市场,下半年拿地则很难在当年变现,因此意愿会下降;

(3) **回款周期延长,自有资金使用难度加大。**房地产贷款集中度管理政策实施之后,不仅融资难度较大,回款的难度也在上升,回款周期延长,虽然从销售总量上来看,销售总量仍在上行,但是回款情况和利润情况均不乐观;

(4) **去化压力增加,销售趋冷,回款无保障。**三季度开始,房企的单月销售业绩开始普遍负增长,9月, TOP50 房企单月销售金额、销售面积同比涨幅均值分别为-29%、-25%,销售形势急剧转冷。房企的货值去化压力增加,一方面,受部分房企风险暴雷事件影响,购房者渐升“无法顺利收房”的负面预期,观望情绪加重;另一方面,各地打折促销行为普遍,但这对于消费者购房反而会形成反向力,打折越多越不敢买。可想而知,如果连去化都无法实现,又怎敢奢望回款呢? **此时地价或已不能构成房企避免拿地的主要制约,销售无法实现,即使再低的地价也会构成负累,当下活着才是第一位。**

(5) **警惕信用风险事件，资金不敢“出”**。除部分房企的资金相对充裕，不用过于担心债务违约外，多数房企存在债务偿还的压力。虽然说从现金短债比指标上看，数值超过1倍可能也比较普遍，但拆解企业的货币资金结构来看，其中有一部分可能是受限制的资金，包括预售监管资金，这部分资金，企业的支配自由度不足，还有一部分可能是分散在各个项目层面，也不能随意拿来偿还到期债务。企业警惕心理更重，害怕任何的突发事件产生，出现信用事件，那么企业整体的信用或加速恶化。

如果仅仅是房企本身融资的问题，而市场层面仍然行情向好，回款顺畅，即使外部融资渠道受阻，房企也可借助于销售回款来实现循环，但若市场本身已经出现问题，连销售去化都成阻碍，这一问题就更棘手，需求端的变化往往很难有立竿见影的方式去调整，而且当前的环境下，也不可能会有大幅度的政策调整存在。

二、民企“不参与”，国央企成主力

从第二次集中供地房企拿地情况来看，民营房企表现的更加克制和谨慎，“不参与”已经是开始逐步常态化。在土地市场上尚有一定动作的民营房企主要有两类：

第一类：财务稳健型，过去的规模成长并不依赖于高杠杆驱动，且拿地范围集中于已有深耕基础的城市。这类企业一般财务管理比较严格，包括净负债率、经营性现金流、拿地销售比等指标都有严格的红线控制，所以能够有一定的空间去做投资上的安排。

第二类：区域型的房企，规模并不高，但在区域上有一定的沉淀。在上行的市场中，这些企业相较于头部的或者规模型的企业，竞争力有限，但是在下行的市场周期中，其优势便会被放大，因为前期在规模上并没有什么强烈的追求，但已在区域内积累了足够的资源和品牌影响力，最为关键的是资金的使用和调度上比较从容，刚好可以在其他房企无力作为时而有所作为。

由于央企国企自身的优势存在，在土地市场上其身影频现，一些名不见经传的地方性国有企业也出现在城市拿地名单上。具体数据来看，广州、深圳、成都、厦门、重庆、北京6座城市的成交土地中，国央企拿地金额占比都在80%以上，沈阳、南京、天津、苏州等11座城市，央企国企拿地金额贡献都超过半壁江山，可以说土地市场的活力依赖于央企国企参与来维持，如果央企国企都不再参与，那么整个土地市场的现状或更冷淡。

图表：第二次集中供地各城市国央企拿地占比情况

序号	城市	拿地金额占比	拿地建筑面积占比	拿地宗数占比
1	广州	91%	83%	71%
2	深圳	90%	89%	76%
3	成都	88%	84%	84%
4	厦门	88%	88%	82%
5	重庆	83%	68%	67%
6	北京	82%	83%	84%
7	沈阳	78%	70%	58%
8	南京	78%	73%	74%
9	天津	75%	71%	60%

10	苏州	75%	72%	65%
11	合肥	72%	70%	67%
12	武汉	69%	68%	72%
13	杭州	68%	64%	59%
14	上海	67%	68%	73%
15	长春	66%	61%	54%
16	福州	64%	64%	38%
17	济南	56%	49%	52%
18	青岛	37%	35%	38%
19	无锡	25%	30%	30%

资料来源: 亿翰智库, 各城市自然资源与规划局

央企国企为何表现相对积极? 主因有二:

(1) 先天优势明显, 在民营企业融资受挫时, 央企国企无需担心融资不畅, 央企国企的背景就成为其抵御外部风险的最强有力屏障;

(2) 相较于灵活性更足、积极性更强的民营企业, 央企国企过去的成长路径是相对偏保守的, 在本身的资金使用、杠杆率管控上更严格, 所以当市场下行时, 优势被放大, 既有充裕的资金做安排, 又能迎合金融机构的偏好。

单单这两大原因就足以解释为何每当市场下行时, 国企央企都能实现比较稳健的成长, 而且表现相对较优, 上行的市场是所有企业的市场, 下行的市场是多数央企国企的市场。当然, 如今的行业环境下, 即使央企国企有优势存在, 但成长速度也难与前期同日而语, 只能说相对的更优, 但其他企业困于资金压力时, 央企国企可以先置的思考资源和资金的最佳配置和安排。

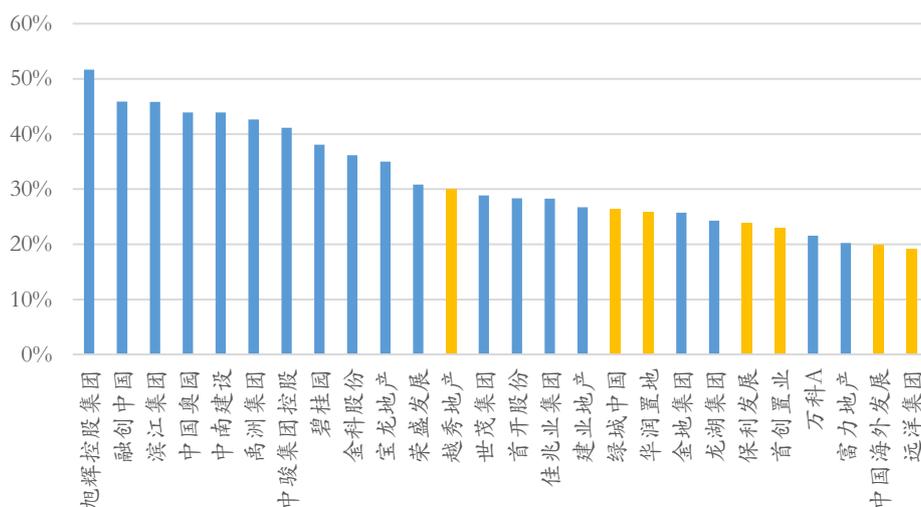
三、单靠国央企支撑的市场是否可持续?

公平竞争的环境下, 无论企业属性如何, 各方都能够最大化发挥主观能动性, 保证整个市场的活力。任何一个市场中都需要足够数量、性质属性不同的参与者, 这样的市场其竞争才能更充分。就我们的理解来说, 民营企业虽有其自身缺点存在, 但不可否认的是, 民营企业确有其不可比拟的优势, 更灵活, 效率更高, 能够更及时根据外部环境的变化做出调整, 这或能弥补央企、国企的某些不足。央企国企在发展和经营管理受监管和约束较多, 而这也使得多数央企国企相对更稳健、更保守, 灵活性是不足的, 当然这也并非绝对劣势, 市场行情下行的阶段内, 这种偏稳健的发展风格可能就会为企业带来更多的优势迸发。

从过去房企的成长历程来看, 成长较快的或者成长速度超前的都是些民营企业, 像碧桂园、融创中国、中南建设、旭辉控股等等。当然民企的快成长可能会伴有杠杆的使用, 但是也并不等同于完全依赖于高杠杆, 即使利用了杠杆, 也同样不代表高风险, 企业在高速成长的同时, 也能够根据外部环境的急速变化做出应对或者前瞻性的安排, 能够合理控制风险, 不因避险而影响发展, 也不因发展而无视风险。

放眼长周期来看, 成长的快慢并无绝对的优劣, 不同的时间段, 不同的市场行情下, 总有各自的失与得, 向上的行情中, 若能把握住机会实现较快速的成长, 那在资源积累, 品牌建设等方面会有足够的沉淀, 后续的发展或有更牢固的基础。下行的行情中, 可以利用已经积蓄出的优势去做更深入的变革和战略调整。

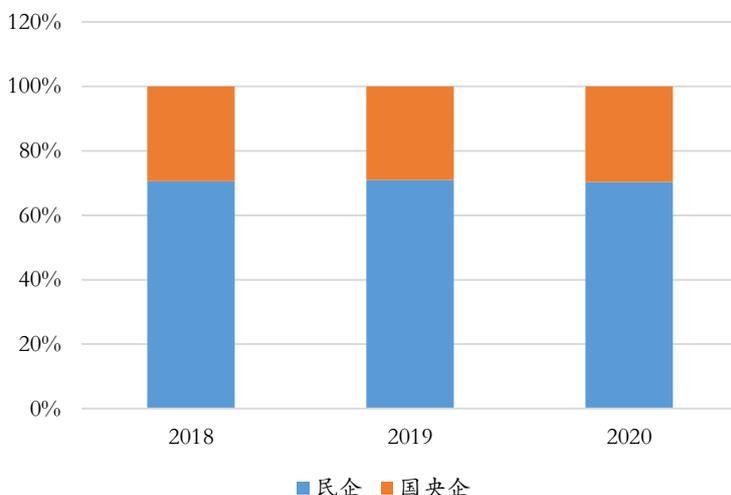
图表：E50 房企 2011-2020 年十年销售业绩年化复合增长率



资料来源：亿翰智库，企业年报

从不同属性房企的业绩贡献来看，E50 房企中央企国企的业绩贡献度在 30%左右，相较于民营房企占比差距较大，我们且按 50 家房企 50%的集中度计算，极端情况下，剩余的 50% 市场份额由国央企贡献的份额为 25%，那么在 2021 年 18 万亿的市场总量假设下，国央企的市场总量贡献约为 (18 万亿*40%) 7.2 万亿，倘若民营企业都不再参与，那么即使要维持 10 万亿的市场总量，国央企的业绩涨幅也需要达到 39%，这显然难以实现，倘若真如此，那可能又会进入到国央企高速加杠杆的通道中。

图表：2018-2020 年 E50 房企中国民企及国央企销售业绩占比



资料来源：亿翰智库，企业年报

一定阶段内，国央企或能更好发挥自身优势，使整体市场行情不至于过于冷淡，但是单单靠国央企支撑的市场活力是不足的，而且行情也难以持续，市场体量无法维持高位，于经济、社会、就业等都将造成难以衡量的冲击。

【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

