

# 调控加码倒逼 房企转型驶上“快车道”

□本报记者 张敏 董文胜

在“国五条”地方细则密集发布、住宅领域调控升级的当下，从万科、龙湖等一线开发商到中弘股份、华远等中型房企，加速转型进行战略调整正成为共识。

“中弘选择旅游地产作为转型的切入点。未来5年内，中弘股份致力于打造中国经营性物业开发的一流地产品牌。”中弘股份总经理赵宝辉表示。

“我们每年会根据资金的需求适度逐步扩大商业物业的比例，在城市化率超过55%的城市，增加商业地产的比重。”华远地产董事长任志强表示。

业内人士认为，长期看，住宅去投资化已是不争事实，增量住宅市场发展速度将放缓，房企向差异化、专业化方向转型的趋势日益强化。尽管部分城市存在商业地产泡沫风险，但在城镇化商机诱惑与住宅调控升级倒逼下，越来越多的房企正加速从住宅领域转战商业地产、旅游地产，大力开拓海外市场，布局多元化业态。

## 城镇化商机+住宅调控加码

### 房企转型提速

近日，富力地产旗下的商业项目“盛悦居商业VIVA”开盘。当天，富力地产的一位高管表示，住宅领域将会受到更严厉的调控，非住宅项目将受益。未来房地产投资方向的选择会发生变化，商业地产项目会更受关注。

实际上，大中小各类房企多元化转型趋势已相当明显。从年初万科成立商用地产管理部，到2月龙湖地产推出“金苹果”计划，再到3月首创置业正式启用由其独立管理及运营的商业品牌“首创奥特莱斯”，4月万通地产宣布战略发展进程……房企转型如火如荼。

除了住宅领域调控升级倒逼，新型城镇化商机也是诸多房企难以抵御的诱惑。按照鸿坤集团副总经理朱灿的理解，尽管城镇化路径的顶层设计并不明朗，但实现“人的城镇化”的目标，使房地产企业明确在新一轮的商业机会面前，除了“盖房子”以外，还需具备提供就业、消费、配套服务的技能，方能形成新的竞争优势。

这促使不少房企大打“复合牌”。近两年来，中弘股份先后签署了多个旅游综合体项目。该公司计划投资的北京平谷夏各庄新城项目，与城镇化进程的要求更为契合。赵宝辉介绍，该项目兼宜居、就业、养老、休闲、教育、商业等于一体，是北京平谷目前最大的小城镇规划项目，争取成为北京新型城镇化试点项目。

中弘股份相关负责人称，中弘定位于休闲度假物业的开发与经营，侧重开发休闲度假地产、主题商业地产，积极探索创新型地产产品；坚持“区域战略、聚焦发展”，即立足于北京等特大型核心城市，深入开发海南、云南等旅游资源丰富区域，以获得竞争先机。

中弘股份董秘金洁说，打造一个跨区域、跨风格、跨气候，综合多种自然人文资源的旅游综合体，是中弘在全国布局旅游地产项目的重要出发点。目前，中弘在吉林长白山、北京、湖北宜昌、山东微山湖、云南西双版纳、海南海口都进行了项目布局。每个项目都是一个大型的旅游综合体（休闲、商业、生态、娱乐、颐居等功能），每个项目对周边辐射力达到100—150公里。

金洁表示，目前公司储备的住宅、商业地产项目能够满足未来3到5年内对现金流的要求。此后，旅游地产的赢利能力将逐步显现出来。

华远地产有关负责人表示，随着调控政策不断细化，不同物业产品的发展分化也将更加显著。未来几年华远将发挥专业品牌优势，积极调整和完善产品结构，适当增加商业地产投入，寻求新的盈利增长点，通过更加丰富的产品线平衡市场波动、寻求进一步发展，实现更好的业绩。

事实上，华远地产近年来正逐步布局商业地产。自华远地产旗下的华远·汤米公馆（青岛）成功试水商业地产后，华远不断加大对商业地产的投入，在西安、北京等地均涉足商业地产。近期，北京通州地块的华远·铭悦好天地将面市，将使华远地产在北京通州新城核心区的商业地产规模逼近10万平方米。

兰德咨询机构总裁宋延庆认为，差异化和专业化是房地产业的发展方向，从多家房企的业务调整不难看出，楼市调控和市场格局的变化正在加速这样的势头。

## 扎堆转型+资金成本提高

### 市场风险潜伏

在楼市调控常态化的大背景下，房企谋求产品线和业务布局的多元化，虽然“看上去很美”，但其蕴含的市场风险同样不容忽视。

以“城镇化”的名义实施区域布局，是房企转型的流行风潮。然而，区域市场的差异化正在蕴含一定程度的风险。宋延庆表示，与一线城市的供不应求不同，当前不少二三线城市的商业地产市场面临供大于求的情况，同质化竞争也较为普遍。如果盲目加大投资，很可能引发区域风险。

事实上，尽管当前我国正处在经济结构调整的过程中，但消费需求的释放空间究竟有多大，业界始终保持

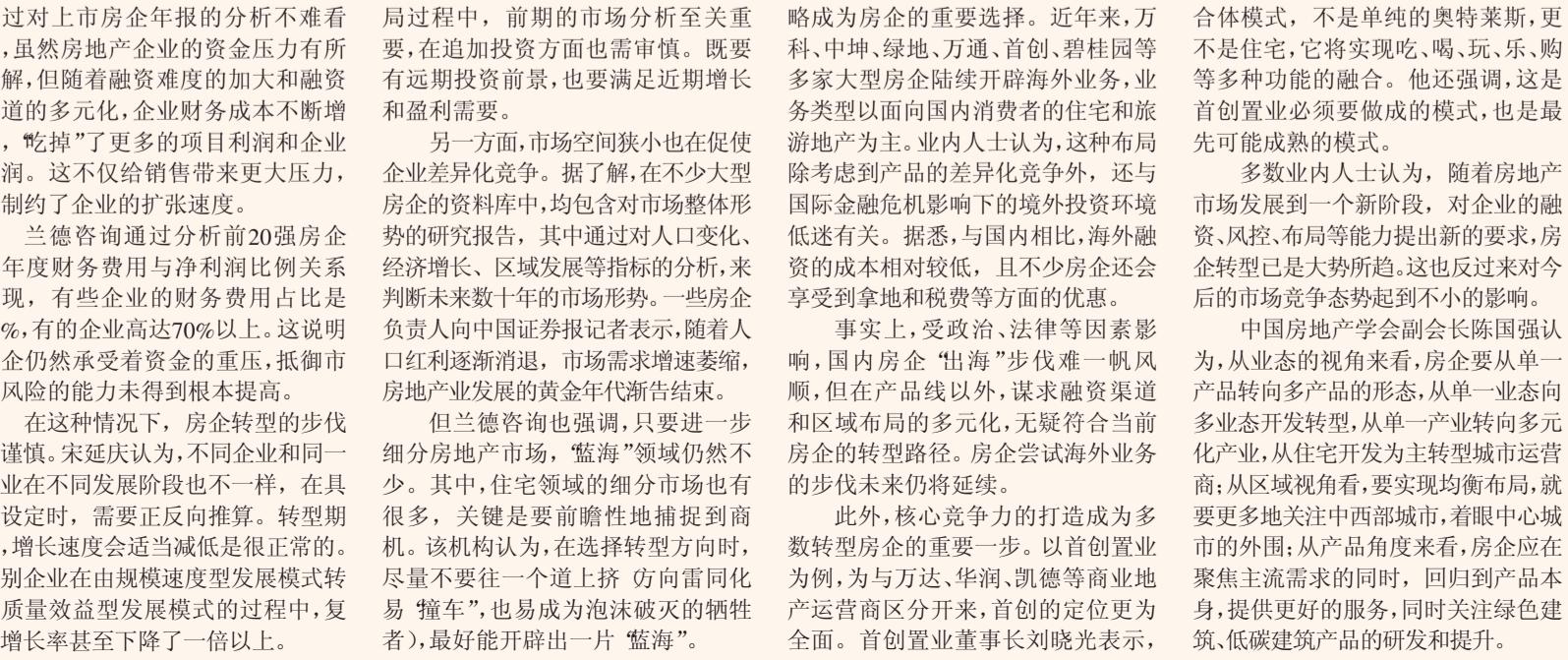
## 审慎布局+差异化竞争

### 提升风控能力

宋延庆向中国证券报记者表示，通过对上市房企年报的分析不难看出，虽然房地产企业的资金压力有所缓解，但随着融资难度的加大和融资渠道的多元化，企业财务成本不断增强，“吃掉”了更多的项目利润和企业利润。这不仅给销售带来更大压力，还制约了企业的扩张速度。

兰德咨询通过分析前20强房企的年度财务费用与净利润比例关系发现，有些企业的财务费用占比是30%，有的企业高达70%以上。这说明房企仍然承受着资金的重压，抵御市场风险的能力未得到根本提高。

在这种情况下，房企转型的步伐要谨慎。宋延庆认为，不同企业和同一企业在不同发展阶段也不一样，在具体设定时，需要正反向推算。转型期内，增长速度会适当减低是很正常的。个别企业在由规模速度型发展模式转型质量效益型发展模式的过程中，复合增长率甚至下降了一倍以上。



与此同时，在区域布局和产品布局过程中，前期的市场分析至关重要，在追加投资方面也需审慎。既要有远期投资前景，也要满足近期增长和盈利需要。

另一方面，市场空间狭小也在促使企业差异化竞争。据了解，在不少大型房企的资料库中，均包含对市场整体形势的研究报告，其中通过对人口变化、经济增长、区域发展等指标的分析，来判断未来数十年的市场形势。一些房企负责人向中国证券报记者表示，随着人口红利逐渐消退，市场需求增速萎缩，房地产业发展的黄金年代渐告结束。

但兰德咨询也强调，只要进一步细分房地产市场，“蓝海”领域仍然不少。其中，住宅领域的细分市场也有很多，关键是要前瞻性地捕捉到商机。该机构认为，在选择转型方向时，尽量不要往一个道上挤，向雷同化“撞车”，也易成为泡沫破灭的牺牲者，最好能开辟出一片“蓝海”。

首创置业要打造的奥特莱斯综合体模式，不是单纯的奥特莱斯，更不是住宅，它将实现吃、喝、玩、乐、购等多种功能的融合。他还强调，这是首创置业必须要做成的模式，也是最先可能成功的模式。

多数业内人士认为，随着房地产市场发展到一个新阶段，对企业的融资、风控、布局等能力提出新的要求，房企转型已是大势所趋。这也反过来对今后的市场竞争态势起到不小的影响。

中国房地产学会副会长陈国强认为，从业态的视角来看，房企要从单一产品转向多产品的形态，从单一业态向多业态开发转型，从单一产业转向多元产业链，从住宅开发为主转型城市运营商；从区域视角看，要实现均衡布局，就要更多地关注中西部城市，着眼中心城市的外围；从产品角度来看，房企应在聚焦主流需求的同时，回归到产品本身，提供更好的服务，同时关注绿色建筑、低碳建筑产品的研发和提升。

## 一线房企“出海”拓展业务

□本报记者 张昊

今年以来不少房企积极构建多元化业务格局，走出国门融资并开展海外业务的现象成为行业发展的一个重要动向。业内人士表示，万科等一线房企在力争保持国内优势的同时，开始寻找国外房地产市场的机会，海外融资在其中扮演了重要角色。

### 发债融资掀起高潮

在2013年初出现的最新一波房企发债融资潮中，不难发现近期不少一线房企都在积极寻求海外发展的机会。

今年1月4日，碧桂园发布公告称，公司已完成其7.5亿美元按票面价格发行、息率为7.50%、于2023年到期的优先票据定价。碧桂园表示，计划将票据发行所得款项净额用于赎回到期的可转换债券、现有与新增房地产项目（包括建筑费及土地款）之资金，及作一般公司用途。与此前的发债行为相比，碧桂园此次发债的债券周期较长，为2023年的到期票据。

评级机构标准普尔就碧桂园此次发债表示，碧桂园的主要风险是销售主要集中于广东省以及三四线城市。标准普尔认为，这些市场的深度以及对经济周期的敏感程度可能难以支持大供应量。不过，在碧桂园的国内市场面对新一轮调控带来的考验同时，碧桂园已经开始在马来西亚寻求新的机会，在房企“出海”还是媒体关注的一个概念的时候，碧桂园位于马来西亚的两个别墅项目即将在今年6月开售。

另一个因海外战略而引起关注的是万科，该公司也开始寻求海外融资的渠道并有意拓展海外业务。3月4日，万科向市场公布了通过境外子公司

发行美元债券的计划。经过3月5日、6日在香港、新加坡和伦敦的路演，万科于3月7日完成金额为8亿美元的5年期定息美元债券的定价，年票息率2.625%，每100美元债券发行价99.397元，折合年收益率2.755%。预计此次发行的美元债券将于3月13日完成交割并于3月14日在香港联交所挂牌。

万科今年2月与美国铁狮门签署合作协议将合作开发美国旧金山Folsom项目。万科持有该项目71.5%的权益，美国铁狮门持有28.5%的权益。万科表示，该住宅项目双方合作开发，项目操作以铁狮门为主，万科全程参与。

### 积极试水海外市场

万科此次海外融资募集的资金，首先用于偿还之前的海外负债，余下部分可能用于万科位于香港和美国的项目。”一位接近万科的人士对中国证券报记者表示。

事实上，与用于国内项目相比，将海外募集资金直接用于海外项目使用效率将明显高于国内项目。业内人士表示，由于国内现行的外汇政策，海外募集资金注入国内项目方式主要有外汇资本金和“外保内贷”两种。前者需要通过外管局的层层审批，资金的使用效率较低；后者需要将资金存入香港的中资银行取得内地银行的贷款担保，最终换取内地银行的贷款额度，而这一方式将大大降低融资成本。

开发商将海外融资直接用于海外项目将提高资金的使用效率。业内人士表示，海外房地产项目的盈利水平往往难以同国内项目相比，但国内的融资成本已经处于较高的水平。随着越来越多的开发商尝试海外项目，直接在海外融资将是必然的选择。

## 调整布局 积极拿地

### 中小房企深耕三四线城市

□本报记者 万晶

在城镇化商机诱惑下，不少中小房企纷纷在二三线城市，甚至四线城市大举拿地。一线城市土地市场门槛逐渐抬升之后，中小房企更加重视三四线城市的市场开拓。业内人士表示，新型城镇化有望带来三四线城市房地产市场新一轮快速发展，但在这一过程中供应过剩风险不容忽视。

### 土地市场冷暖分化

今年初三四线城市土地市场传出重磅消息，1月9日，保利地产公布近期通过拍卖和招标等方式获得的20余宗土地，其中包括分别以1.3亿元和近2.5亿元获得浙江嘉善县和广东从化市各3宗住宅用地。包括招商地产在内的五家地产公司1月公告表示以总计54亿元拿下多幅地块，其中不少地块位于二三四线城市。

业内人士表示，新型城镇化将是房地产业发展的重要机遇，提前在二三线城市布局的房企已有巨大收益。城镇化建设将会带动房地产行业新一轮的发展，应当积极关注城镇化建设的重点城市二三线城市存在的机会，比如一些经济欠发达地区的省会城市、大多数地级市和少数民族发达的县级市。

不过，对于三四线城市供应过剩的风险也不容忽视。国土资源部法律中心、信息中心日前联合发布报告称，去年二三线城市供应量增长速度较快，甚至高于一线城市，个别二三线城市的存量住宅用地，折算成居住建筑面积后，有一定供应过剩风险。

部分三线城市甚至存在土地供应规模偏高的问题。营口去年土地成交量超过9000万平方米，远超一线城市。南通近4年土地累计成交量超过7500万平方米，消化时间接近15年，其目前人均住房建筑面积达40.9平方米，远超过北京、上海等地，供应过剩风险值得警惕。

“国五条”发布之后，一线城市土地市场有所降温，但二三线城市土地市场依然火热。3月13日，成都市国土局以拍卖方式出让四宗地，其中坐落于崇州市崇阳镇正东街南侧的居住用地，起拍价127万元/亩，成交价540万元/亩，溢价率达到325%；崇州市崇阳镇另一块居住用地，起拍价102万元/亩，成交价298万元/亩，溢价率192%。另外剩余的两宗地块溢价率也分别达到52%和55%。

中国指数研究院的统计显示，“国五条”发布之后，各个城市的土地市场出现了冷热不均的现象，一线城市的土地市场活跃度明显不足，住宅用地成交活跃度排名的前十位，均被