E-house China 易居中国研发机构
R&D INSTITUTE

易居专题研究系列

2020 上半年 TOP30 上市房企投资态势研究

拿地强度

拿地结构

投资水平排名

结论与趋势

2020 年 08 月 27 日
上海易居房地产研究院 主办

上半年拿地激进房企尚未触及较多红线，金地集团投资水平较高

核心观点：

- **针对部分房企拿地激进的行为，8 月 20 日房地产座谈会形成了“重点房地产企业资金监测和融资管理规则”。2020 年上半年，房企拿地强度同比略有减小，部分浙系房企如滨江集团、绿城中国等拿地激进，但触及红线较少，无明显监管压力。**二季度以来，一线城市和部分热点二三线城市土地市场较热，TOP30 房企拿地强度相比 2019 年全年略有增大，但相比 2019 年上半年仍有所减小。具体来看，拿地强度同比增大的房企 14 家，同比减小的房企 16 家。拿地强度排名前 5 的房企中，阳光城触及净负债率和资产负债率较高两条红线；融信集团、绿城中国、中梁控股触及资产负债率较高一条红线；滨江集团未触及红线。富力地产、中国金茂、万科地产、雅居乐和中国恒大等拿地强度较小，这与企业的发展战略和资金实力有密切的关系。
- **2019 年上半年，金地集团、美的置业、旭辉集团等房企拿地投资水平相对较高；龙湖集团、正荣集团、新城控股等房企拿地投资水平相对偏低。**我们结合 2020 年上半年的上年地售比同比差值和 2019 年上半年的拿地强度两个指标，分别给予不同权重，剔除异常值后，可以得到 TOP30 上市房企中 24 家房企的拿地投资水平排名。

2020 年一季度，受新冠疫情的冲击，经济活动停滞，居民收入下滑明显，房企的投资和经营活动也都受到了很大的影响；二季度以来，国内疫情已经基本控制，社会有序复工复产，经济逐渐复苏，房地产投资、销售等指标也都明显回暖，在此背景下，房企的投资拿地策略对企业未来的发展显得尤为重要。

8 月 20 日，住建部和人民银行召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，部分房地产企业负责人参加会议。会议主要强调了“房住不炒”，同时需要注意的是本次会议形成了“重点房地产企业资金监测和融资管理规则”，按照公开报道，关于企业融资管理收紧的规则为“三条红线”和“四档管理”。该规定对拿地激进，但负债水平较高，财务表现不够稳健的房企来说有较大的影响，但有助于房地产市场的平稳发展。

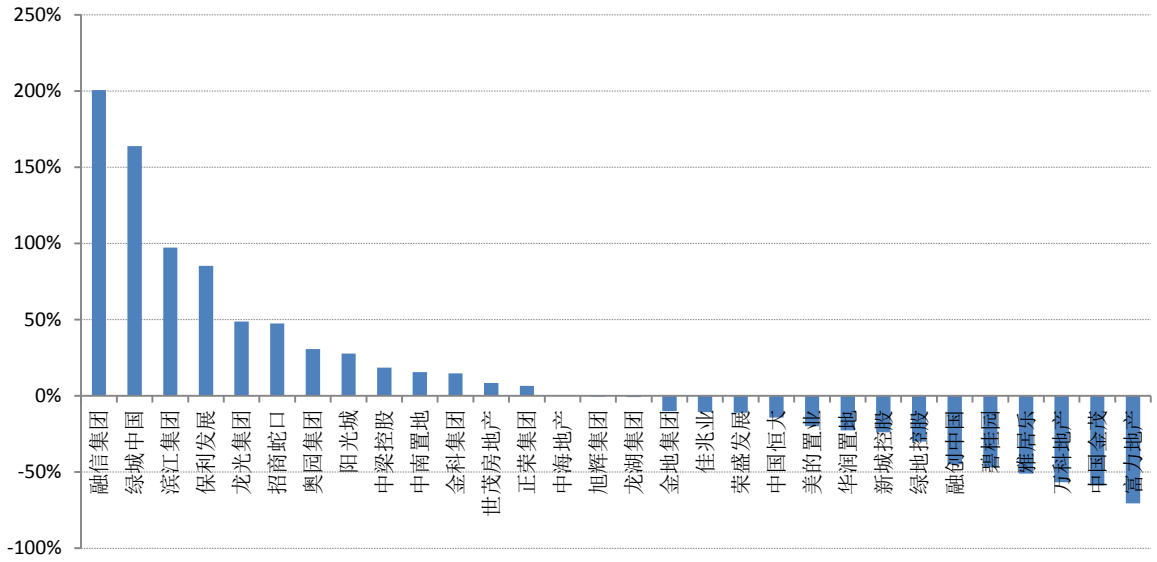
按照 2020 年上半年克而瑞销售排行榜，本报告选取全口径销售金额 TOP30 的上市房企作为样本，探析 2020 年上半年 TOP30 房企的拿地投资态势，以及 2019 以来房企拿地投资水平的排名。

一、拿地强度

1、拿地金额增幅

2020 年上半年，融信集团、绿城中国、滨江集团、保利发展等房企拿地金额同比增幅较大，分别为 201%、164%、97%、85%；富力地产、中国金茂、万科地产、雅居乐等房企拿地金额同比增幅较小，分别为-71%、59%、57%、51%。

图 1　2020 年上半年 TOP30 房企拿地金额同比增幅

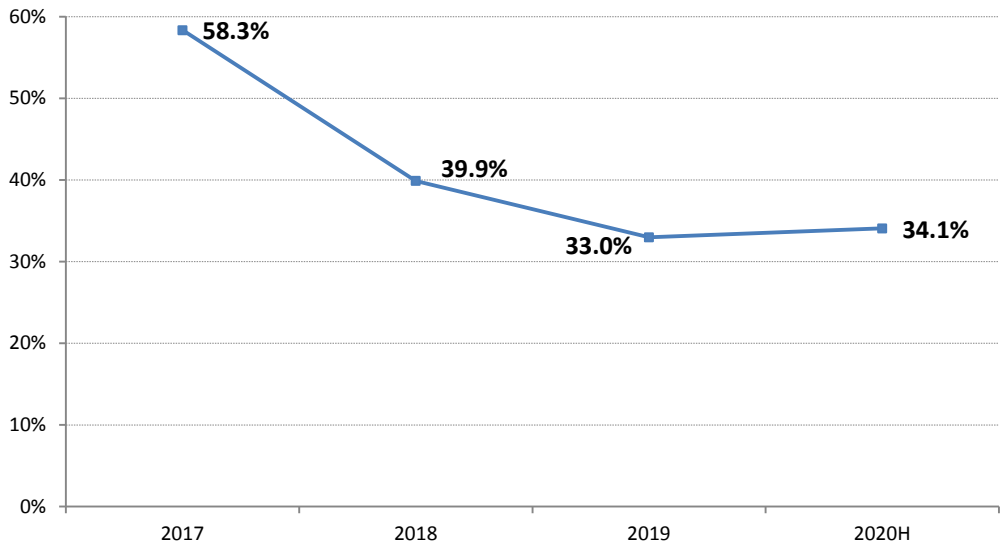


数据来源：CRIC、易居研究院

2、拿地强度

我们通过拿地金额/销售金额（均为全口径）来衡量房企的拿地强度。2017 年以来，随着本轮房地产牛市的逐步降温，房企拿地强度从 2017 年的 58%下降至 2019 年的 33%。2020 年上半年，房企拿地强度相比 2019 全年略有提升至 34%，若与 2019 年上半年 36%的拿地强度相比，2020 年上半年的拿地强度同比是有所收缩的。

图 2　TOP30 房企拿地强度



数据来源：CRIC、易居研究院

2020 年上半年，拿地强度较大的前 5 家房企为绿城中国、滨江集团、融信集团、中梁控股和阳光城，数值分别为 116%、93%、60%、56%和 56%。

以浙江为大本营，深耕长三角，以品质住宅开发为主的浙系房企绿城中国和滨江集团拿地强度最大，远超其他房企。其中，滨江集团 2019 年的土地储备货值中，57.3%位于杭州，2020 年上半年的新增土储也主要位于杭州，整体更加聚焦杭州区域；绿城中国 2020 年上半年的新增土储主要分布在长三角和环渤海区域。2020 年上半年，浙江楼市在全国表现最强，特别是杭州、宁波等城市，激励了众多房企拿地，作为本土企业，滨江集团和绿城中国拿地非常激进，其中滨江集团的市场占有率在杭州遥遥领先。

5 家房企中，绿城中国、滨江集团和中梁控股属于近两年来持续积极拿地的房企，2018 和 2019 年的拿地强度超过 40%，其中中梁控股更是超过 50%。融信集团和阳光城 2018 和 2019 年的拿地强度则基本处于 25%以下，相比 2017 年收缩明显，但 2020 年上半年的拿地积极性提高。

按照公开报道，关于最新的企业融资管理收紧的规则是以下三条红线：

1、剔除预收款后的资产负债率大于 70%；

2、净负债率大于 100%；

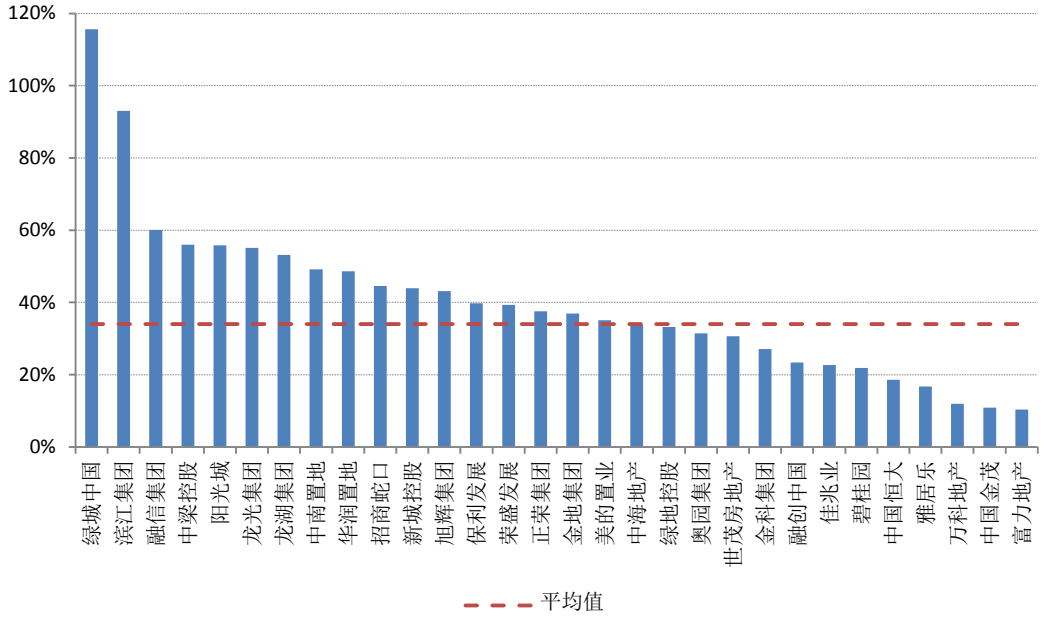
3、现金短债比小于 1 倍。

参考克而瑞对 2019 年房企年报的数据梳理，拿地强度排名前 5 的房企中，阳光城触及净负债率和资产负债率较高两条红线；融信集团、绿城中国、中梁控股触及资产负债率较高一条红线；滨江集团未触及红线。总体来看，上半年拿地激进的房企除了阳光

城触及两条红线外，其他房企负债水平或短期偿债能力未明显偏离合理水平，尚无较大的监管层面上的融资压力。

拿地强度较小的前 3 家房企为富力地产、中国金茂、万科地产，数值分别为 10%、11%、12%。值得一提的是，此前规模快速扩张的头部房企中国恒大，自 2017 年发展战略由“三高一低”（高负债、高杠杆、高周转，低成本）向“三低一高”（低负债、低杠杆、低成本，高周转）转变以来，拿地强度明显下降。在 2019 年业绩发布会上，恒大表示未来将着重于降负债、控规模并减少土储，2020 上半年其拿地强度进一步减小。

图 3　2020 年上半年 TOP30 房企拿地强度



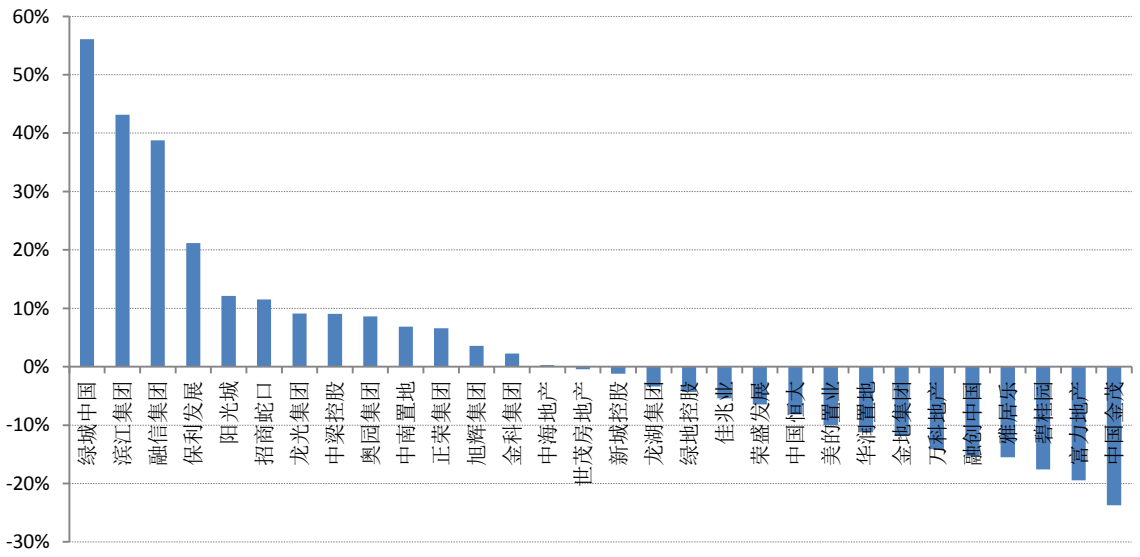
数据来源：CRIC、易居研究院

相比 2019 年上半年，2020 年上半年，拿地强度增大的房企 14 家，减小的房企 16 家。其中，绿城中国、滨江集团、融信集团、保利发展和阳光城等房企拿地偏激进，拿地强度同比分别增大了 56、43、39、21 和 12 个百分点，可以看出，滨江集团、绿城中国和融信集团的扩张意图最为明显。

中国金茂、富力地产、碧桂园、雅居乐和融创中国的拿地强度同比分别减小了 24、20、18、16 和 15 个百分点。中国金茂近两年拿地强度很大，维持在 50%以上，2020 年上半年拿地意图明显降低。富力地产、碧桂园、雅居乐均为深耕大湾区的房企，其中，富力地产 2017 年来均保持较小的拿地强度。2017 年，富力地产以 199 亿收购万达酒店资产包，由于酒店资金投入大，但现金流回收时间长，且对运营能力要求较高，富力自

身酒店业务从 2011 到 2016 年均未盈利。收购万达酒店后，富力净负债率持续走高，现金流压力大，因此在拿地方面表现保守。

图 4　2020 年上半年 TOP30 房企拿地强度同比差值



数据来源：CRIC、易居研究院

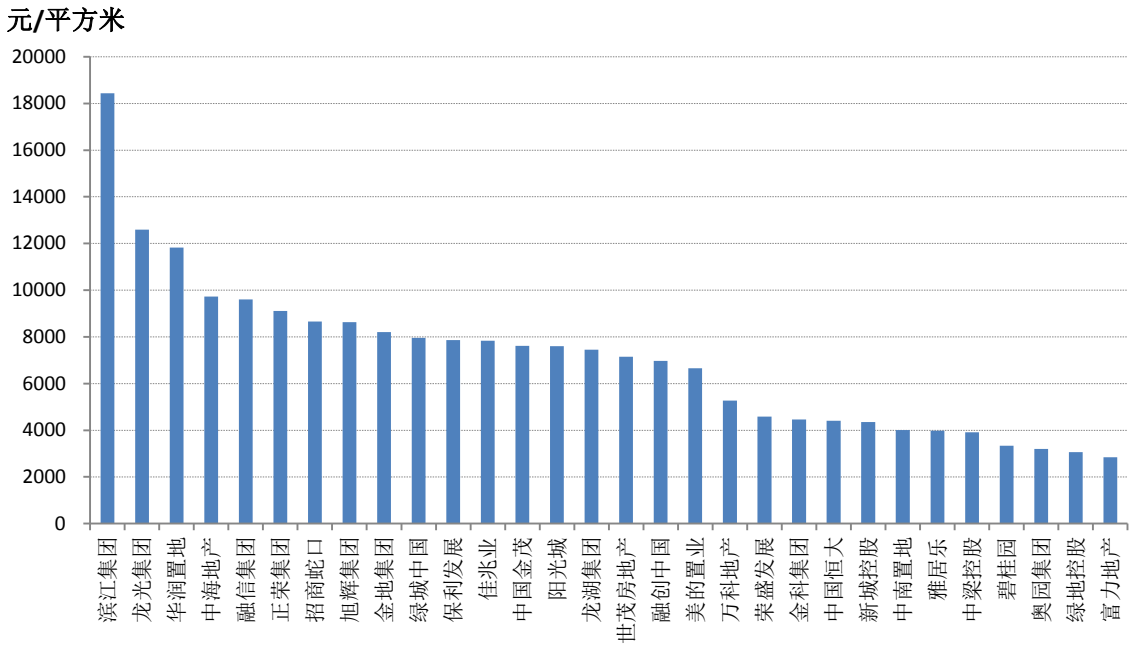
二、拿地结构

1、拿地成本

2020 年拿地成本数据来自克而瑞《2020 年上半年中国房地产企业新增货值 TOP100 排行榜》，“新增土地价值”除以“新增土地建面”。2019 年拿地成本数据按同样方法计算自克而瑞《2019 年上半年中国房地产企业新增货值 TOP100 排行榜》，其中中国恒大相关数据，由公司公告数据代替。

2020 年上半年，拿地成本排名前 5 的房企为滨江集团、龙光集团、华润置地、中海地产和融信集团，成本分别为 18442、12600、11820、9729 和 9603 元/平方米，这些房企土地储备主要分布在一二线城市，拿地成本相对较高。排名靠后的房企为富力地产、绿地控股、奥园集团、碧桂园和中梁控股，拿地成本为 2836、3058、3194、3332 和 3915 元/平方米。其中，中国奥园、富力地产城市更新项目储备充足，通过旧改项目拿地的模式能够有效降低拿地成本；中梁控股、碧桂园均为深耕三四线城市房企，拿地成本相对较低。

图 5　2020 年上半年 TOP30 房企拿地成本



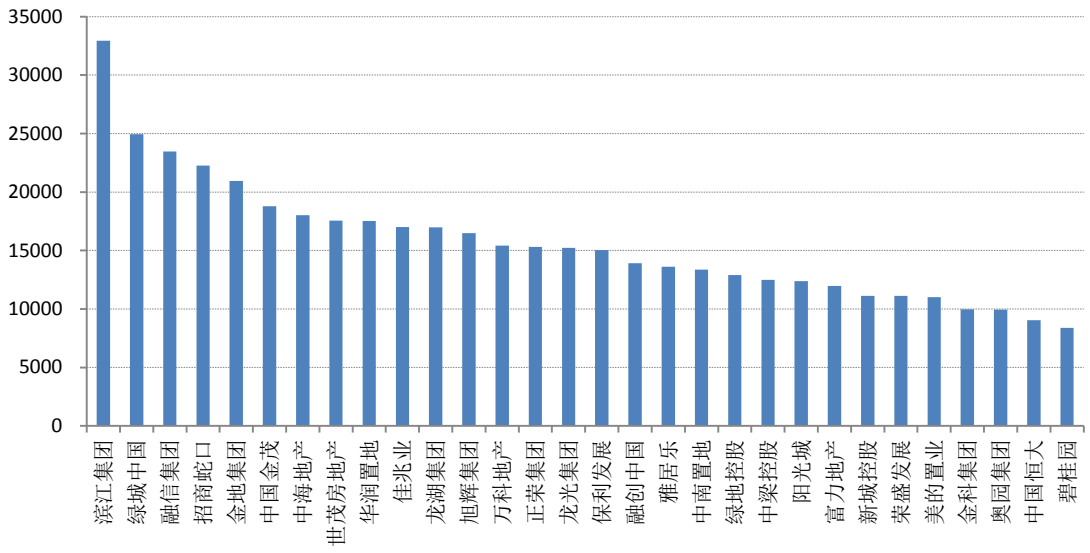
数据来源：CRIC、易居研究院

2、销售均价

销售均价由公司公告数据计算得到，为 2020 年上半年的平均销售价格。

2020 年上半年，滨江集团、绿城中国、融信集团、招商蛇口和金地集团等房企销售均价较高，分别为 32937、24943、23457、22263 和 20959 元/平方米，这些房企土地储备大多分布在一二线城市。碧桂园、中国恒大、奥园集团、金科集团和美的置业等房企销售均价较低，分别为 8381、9030、9953、9976 和 11007 元/平方米，这些房企在三四线城市有较多项目，销售价格整体低于一二线城市项目。

图 6　2020 年上半年末 TOP30 房企销售均价



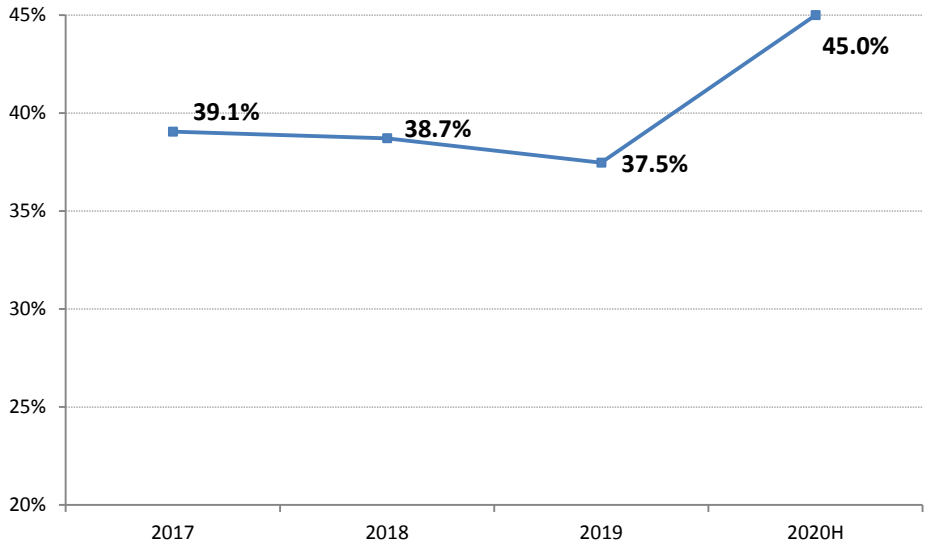
数据来源：公司公告、易居研究院

3、地售比

本节地售比计算为当期拿地成本/当期销售均价。

2017 年，TOP30 房企地售比为 39%，于 2019 年下降至 38%后见底。2020 年上半年，地售比快速上升至 45%，主要原因是上半年房企拿地相对激进，拿地成本明显上升，而销售均价则上涨有限，导致地售比上升。

图 7　TOP30 房企地售比



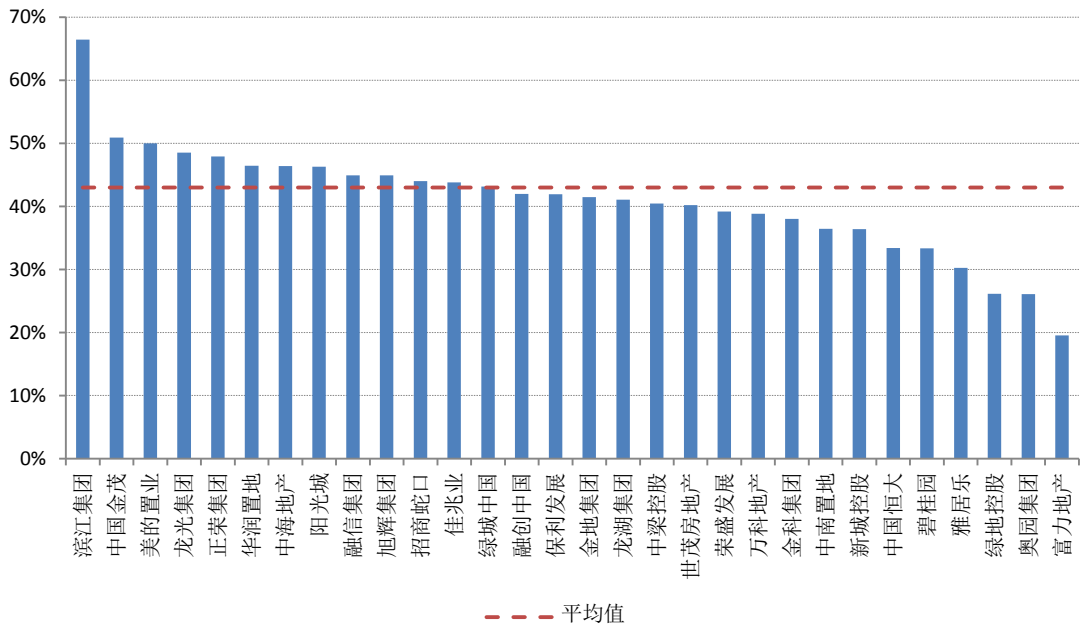
数据来源：公司公告、CRIC、易居研究院

2020 年上半年，滨江集团、中国金茂、美的置业、龙光集团和正荣集团地售比较高，分别为 66%、51%、50%、49%和 48%。

富力地产、奥园集团、绿地控股、雅居乐和碧桂园地售比较低，分别为 20%、26%、26%、30%和 33%。5 家房企中，除了绿地控股，其余 4 家均为深耕大湾区房企，大湾区招拍挂拿地体量相对较小，旧改、收并购拿地体量较大，因此整体拿地成本也相对较低。

地售比低的房企有更高的安全边际，在市场处于调整降温期时，地售比低的房企理论上具有相对更大的灵活调整空间。

图 8　2020 年上半年 TOP30 房企地售比



数据来源：CRIC、公司公告、易居研究院

三、房企拿地投资水平排名

不同企业、不同城市的项目周转速度不同，总体来看，用一年的时间长度来衡量拿地到销售的周期大致是合理的。

为了衡量 TOP30 房企的 2019 年上半年的拿地投资水平，我们结合了两个指标：

1、2020 年上半年的上年地售比同比差值（2019H 拿地成本/2020H 销售均价-2018H 拿地成本/2019H 销售均价），此项给予 80%的权重。上年地售比的同比差值，一方面考虑了因房企拿地城市能级变化导致的地价和售价的变化；另一方面也反映了在一年开发

周期的假设下，房企拿地成本占售价的比重变化，综合来看，该指标能较好地反映房企的拿地水平。

2、2019 年上半年的拿地强度，此项给予 20%权重。较大的拿地强度结合较高的拿地水平可以综合反映出较强的投资能力，但拿地强度不仅仅是从投资角度考虑，还受房企的财务水平、经营战略等因素的影响，因此给予较低的权重。

另外，考虑到拿地成本受结构性影响相对较大，我们剔除了 6 个地售比异动较大的房企，剩下 24 家房企参与排名。

2019 年上半年，金地集团、美的置业、旭辉集团等房企拿地投资水平相对较高；龙湖集团、正荣集团、新城控股等房企拿地投资水平相对偏低。

图 9　房企拿地投资水平排名

排名	房企	排名	房企	排名	房企
1	金地集团	11	富力地产	21	绿城中国
2	美的置业	12	万科地产	22	新城控股
3	旭辉集团	13	中国恒大	23	正荣集团
4	华润置地	14	荣盛发展	24	龙湖集团
5	中梁控股	15	龙光集团		
6	奥园集团	16	绿地控股		
7	中国金茂	17	雅居乐		
8	佳兆业	18	碧桂园		
9	保利发展	19	中南置地		
10	招商蛇口	20	融创中国		

数据来源：CRIC、公司公告、易居研究院

四、结论与趋势

从拿地强度来看，2020 年上半年，二季度以来，一线城市和部分热点二三线城市土地市场较热，TOP30 房企拿地强度相比 2019 年全年略有增大，但相比 2019 年上半年仍然有所减小。具体来看，拿地强度同比增大的房企有 14 家，同比减小的房企有 16 家，其中绿城中国、滨江集团、融信集团、中梁控股和阳光城等房企拿地强度较大；富力地产、中国金茂、万科地产、雅居乐和中国恒大等房企拿地强度较小，这与企业的发展战略和资金实力有密切的关系。

拿地强度排名前 5 的房企中，除了阳光城触及了两条融资红线外，其他房企负债水平或短期偿债能力未明显偏离合理水平，尚无较大的监管层面上的融资压力。展望未来，

“房住不炒”的定调不变，8 月 20 日房地产座谈会形成了“重房地产企业资金监测和融资管理规则”，未来房企拿地强度不会像以前一样大起大落，将基本保持平稳态势。

从当年地售比来看，2020 年上半年，地售比有所上升，更多房企选择提升拿地的城市能级，选择更加优质的城市和地块，这也符合当下核心一二线城市与弱三四线城市，市场表现分化加剧的现象。

从房企投资水平来看，2019 年上半年，金地集团、美的置业、旭辉集团等房企拿地投资水平相对较高；龙湖集团、正荣集团、新城控股等房企拿地投资水平相对偏低。

执笔人：上海易居房地产研究院 研究员 王若辰
邮　箱：wangruochen@ehousechina.com
电　话：021-60868916