

The Causes and Effects of the M & A Tide of Real Estate Enterprises in China

Lina Wang

School of Business Management, Shanghai Lixin University of Accounting and Finance, Shanghai
Email: fdwanglina@lixin.edu.cn

Received: May 19th, 2018; accepted: Jun. 6th, 2018; published: Jun. 13th, 2018

Abstract

In recent years, large-scale mergers and acquisitions in China's real estate market have reflected the slowdown in the growth of the real estate industry, intensified competition, and increased barriers. Most of the mergers and acquisitions of real estate companies in China are horizontal mergers and acquisitions dominated by projects and land. The "supply side" reform, the "One Belt and One Road" strategy guidance, the unbalanced regional market development, the tight supply of land, the tightening of financing channels, and the fierce competition in the real estate industry have all accelerated the M&A of real estate companies. The tide of mergers and acquisitions of real estate companies will promote the concentration and optimization of the real estate market, as well as the specialization and branding of the real estate market, which will help improve the resource allocation capabilities of real estate companies.

Keywords

Real Estate Companies, Mergers and Acquisitions, Industry Concentration, Market Competition

我国房地产企业并购浪潮的原因及其影响

王丽娜

上海立信会计金融学院, 工商管理学院, 上海
Email: fdwanglina@lixin.edu.cn

收稿日期: 2018年5月19日; 录用日期: 2018年6月6日; 发布日期: 2018年6月13日

摘要

近年来, 我国房地产市场出现大规模并购事件, 反映了房地产行业增速放缓、竞争加剧、门槛提升的现

状。我国房地产企业并购大多是为以项目和土地为主导的横向并购。“供给侧”改革、“一带一路”战略引导、区域市场非均衡发展、土地供给紧张、融资渠道收紧和房地产行业竞争激烈都加速了房地产企业的并购。房地产企业并购浪潮将促进房地产市场的集中和优化，以及房地产市场的专业化和品牌化，有助于提高房地产企业资源配置能力。

关键词

房地产企业，并购，行业集中，市场竞争

Copyright © 2018 by author and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

近年来，我国房地产市场的飞速发展激发了住房供给和市场活力，满足了居民的住房需求，促进了相关产业发展，拉动了经济增长，使城镇面貌焕然一新。房地产业在我国经济发展中发挥了重要作用。同时，在房地产市场去库存化加速、资金宽松的催化下，房地产企业的分化开始加剧。一方面，大型房地产上市公司在产品、项目、资金、管理等要素的绝对优势下通过并购竞争力更强；另一方面是处于弱势的中小企业被吞并或失去竞争力。并购事件已经成为当前房地产市场的一个趋势。伴随国内各地楼市调控政策不断深化，房地产企业频繁并购的现状、特点、原因和影响折射出了我国房地产业的发展规律。

2. 我国房地产企业并购浪潮的现状及其特点

最近两年，我国房地产市场出现大规模企业并购。大型房地产企业如万科、恒大、绿地、碧桂园、时代地产等频繁进行兼并和收购。房地产企业并购背后，反映了房地产行业增速放缓、竞争加剧、门槛提升的现状^[1]。大型房地产企业成为并购重组的主导方，然而中小房企在竞争中则处于竞争劣势。

2.1. 房地产企业并购大潮加速前进

从我国房地产企业并购交易的数据来看，2004~2017年，我国房地产业并购数量整体上呈现稳步增长的趋势。2013年并购153宗，涉及金额863亿元，同比增长145.09%。2014年并购236宗，涉及金额1768.09亿元，同比增长104.93%。2015年并购334宗，涉及金额3049.61亿元，同比增长72.48%。2016年并购453宗，涉及金额4058.98亿元，同比增长40.99%。据普华永道统计，2017年，中国房地产相关的并购交易总金额达到445.6亿美元(约合2921亿元人民币)，同比增加78.5%；交易数量315宗，同比微降18.91%。这其中由公司主导的并购交易金额约367亿美元(约合2406亿元人民币)，同比增加68.7%¹。房地产行业进入调整期的2009年、2012年、2014年和2016年是收并购完成率的拐点年份，这说明当房地产行业进入低迷期或者调整期时，恰好是企业收并购交易容易达成的最佳时期。

2.2. 横向并购更为突出

在行业并购整合、兼并加速的背景下，房地产企业并购主要是集中在房地产行业内的横向并购，表现为资产调整和横向整合，进一步助推房地产企业低成本资源储备与区域布局优化。在土地价格不断走

¹普华永道：2017年中国企业并购市场回顾与2018年展望 http://finance.ifeng.com/a/20171231/15896986_0.shtml。

高的背景下,优秀房地产企业通过灵活利用并购等手段获取新项目资源,既能增加企业的土地资源储备,更有利于控制成本提升未来盈利能力。在上市房地产企业重大重组事件中,不涉及主业变更的重组方案仍旧占据重组目的的主流。除了寻求多元化布局以增加新的盈利点,或者彻底退出这个行业外,规模化房地产企业横向扩张动作确实更为明显[2]。

2.3. 并购方式具有多样性

大型房地产企业主要通过地产基金运作、资产证券化、公司股权质押、并购标的公司股份质押套现等方式的合作,并购杠杆率较大,甚至是“蛇吞象”式的并购活动。总的来说,房地产行业的并购事件大多集中于以下三种方式:第一,以项目和土地为主导的收购。增加可售资源或进入新的城市、区域,从而进一步实现规模扩张;第二,增持股权的并购。收购上市平台,即“壳公司”,进而达到上市或回归 A 股的目的,拓宽企业融资渠道、提升企业品牌影响力;第三,以国企改革重组为核心的并购,例如,招商地产重组。

2.4. 并购目的各不相同

房地产企业参与并购的目的主要包括两个:一是收购土地或项目,以增加可售资源或进入新的城市、区域,从而进一步实现规模扩张。目前大约有三类合作模式,分别为一线城市大房企“强强联手”、本地房企傍“外来户”和房企联姻金融机构拿地。二是收购上市平台,即所谓的“壳公司”,进而达到上市或回归 A 股的目的,拓宽企业融资渠道、提升企业品牌影响力。近年来,受土地成本大幅提升,市场竞争激烈影响,中小上市房地产企业绩效普遍不理想。不少上市公司已沦为壳公司,由此吸引大型房企关注。自证监会 2010 年停止批准房地产企业首次上市融资后,房企上市的唯一途径只剩下借壳上市。

3. 我国房地产企业并购浪潮的原因

为了更有效地引导房地产市场的有序竞争,促进房地产行业的良性发展,我国相继出台了一系列针对房地产的宏观调控政策。另外,房地产市场竞争日益加剧,土地市场供给有限,区域房地产市场非均衡发展,以及通过“壳并购”开拓融资渠道等等原因,大大加速房地产企业的并购。

3.1. 政策导向和宏观调控政策的变化

近年来,在国家供给侧结构性改革的持续推动下,我国房地产市场出现回暖,去库存的方针在 2016 年上半年取得一定的成效。长期以来,我国经济发展在很大程度上依赖房地产业。房地产业带动经济增长的同时也加速了房价非理性的上涨。2003 年,国务院 18 号文件肯定了房地产业成为我国国民经济的支柱产业,进而拉开了房地产企业频繁并购的序幕。同时,国资委对于大型房地产企业整合的政策力度逐渐加大,由 2015 年的“做强做优做大”到 2016 年“做强做优做大”。另外,在“一带一路”的国家战略引导下,我国更多的房地产企业前往“一带一路”沿线国家拓展业务。通过海外并购优化资产布局,整合全球资源是国际化背景下我国大中型房地产企业的核心战略。但是,如果仅依托单一的房地产产品和传统的房地产开发模式,很难得到当地政府支持和消费者的认可和信赖,并在与本土房企竞争中胜出。因此,海外并购成为我国房地产企业拓展海外业务的重要手段。

3.2. 房地产行业竞争加剧

在中国城镇化率已经接近 60%的市场背景下,房地产行业增速已经呈现出下滑趋势,房地产市场竞争日益加剧。伴随房地产行业日趋激烈的竞争,房地产行业已经迎来并购时代。中小房地产企业将被大的房地产公司并购,甚至是退出房地产业。房地产行业将呈现出规模化聚集与并购重组频繁发生的特征。

行业集中度不断上升加剧房地产企业的两极分化，大型房地产企业借助其强大的资金优势和背景资源，通过并购重组实现规模化扩张，保证行业领先地位和市场集中度。房地产企业通过并购扩大规模，开辟新市场，并通过多重资源整合，提升企业竞争力。中小房地产企业迫于运营压力的不断增大，只好选择投靠大型房地产企业。

3.3. 区域房地产市场非均衡发展

目前，房地产市场的区域非均衡发展导致不同地区的房地产市场出现较大的分化。一、二线城市房价上涨过快，大部分三四线城市库存较大。同时，一线城市迫于人口压力等因素，土地供给逐年递减。一线城市的严供给和高门槛，逼得企业涌入一线城市周边、有交通和战略支撑的部分二线中心城市，致使高地价地区由一线城市向部分二线城市，甚至三、四线城市延伸。土地供给收紧叠加楼市区际分化，促使房企通过并购方式以较低的成本扩充一、二线城市优质土地储备。通过并购企业还可以实现资源共享，利用被并购企业或项目的当地认可度和政府便利性，实现项目的快速去化，达到资金的及时回笼，并完成企业品牌在新进区域的快速进入，推动规模扩张。

3.4. 获取土地开发权和规模扩张

近年来，土地二级市场发生了较大变化，土地供给逐渐收紧，土地市场持续高溢价，房地产企业土地购置成本大幅上升。合并、收购，以及合作开发是房企获取土地开发权的重要手段。大部分企业通过并购获取土地的成本低于直接土地拍卖的方式。尤其是对于规模较小的房企而言，土地拍卖没有竞争力，只能通过并购和合作开发的方式获取土地。一些房企也可能由于不了解地方房地产市场，缺乏充足的经验和市场信息，通过入股、合作的方式进入本地市场，可以更有效地降低市场风险。收购土地或项目无疑是加速企业规模扩张，增加可售资源最直接、最有效的方式之一。一方面，以收购方式获取项目的拿地成本一般相对较低，可使企业避开激烈的市场竞争；另一方面，部分收购获取的项目，可快速推向市场，加速企业资金回流²。

3.5. 房地产融资渠道收紧

房地产市场地域性差别巨大，不同城市、不同地方的房价涨幅所包含的泡沫，或者风险情况不一样，所以在金融调控方面，银监会不断加大治理各种金融问题，防控金融风险，避免系统性金融风险的发生，在一定程度上收紧银行对房地产市场的资金投放[3]。近期中国证券投资基金业协会发布文件，指出禁止私募资产管理计划投资于16个房价上涨过快热点城市的住宅房地产项目；禁止投资房地产的私募资产管理计划包括委托贷款、信托计划、其他金融产品和名股实债产品。上述融资限制将削弱中国房地产开发商的替代性融资渠道，并增加其现金流压力。

4. 我国房地产企业并购浪潮的影响

房地产企业并购的影响主要包括：提升行业的行业集中度；促进房地产企业的专业化、品牌化和分化发展；有利于房地产市场的资源有效整合，给企业带来更多的机会，以及提高企业的抗风险能力。

4.1. 房地产行业集中度进一步提高

房企频繁并购加速了房地产行业的集中。我国房地产业集中度仍有很大的提升空间，房地产业的横向并购能够增加企业的规模 and 市场份额，有利于提高房地产行业和市场集中度。大型房地产企业具有雄厚的资金和实力并购中小房企的项目和股份。伴随国内各内楼市调控政策不断深化，房地产行业内的企业横向并购进一步扩大了企业规模，中小企业的市场份额和生存空间越来越小，行业竞争将更加激烈，

² 克而瑞研究中心研究报告 <http://www.cricchina.com>。

行业集中度将越来越高。

从宏观整体来看,我国房地产行业集中度较低,企业规模不大企业之间的竞争层次较低,市场进入壁垒过低,影响了我国房地产业的良性发展。适度提高行业集中度有利于企业逐步实现规模经济和范围经济,行业集约化和专业化程度的不断提升,进而促进房地产业的健康发展。

4.2. 房地产企业分化发展

房地产行业竞争日益加剧,加上宏观政策的调整和土地价格的逐年攀升,地产开发也已经进入“红海”阶段。企业通过并购进入企业相关行业和细分领域,如代建、物业、健康、医疗、金融等,给企业带来更多的发展机会。部分房企凭借其在细分领域的市场优势,抓住机会,以收并购方式迅速占据市场份额,奠定竞争优势。房地产企业并购有利于发挥比较优势,进而在细分市场中寻求新的机会。

目前,房地产行业并购重组是一种趋势,随着楼市政策调整导致两极分化加剧和楼市的选择性回暖,房企兼并浪潮开始涌现。品牌房企大肆扩张,大型房企品牌效应的影响力将会越来越强,楼盘价格上涨,购房者会更多倾向于选购品牌响、口碑好、品质高的楼盘物业。然而,不少中小房企面临生存危机,销售去库存化无门,在资金困境中挣扎。越来越多小型开发商意识到跟品牌开发商合作重组有利于自己利益的实现,通过自身的资源优势和引进的开发公司品牌和资金实力有效地融合,才能实现利益的最大化。

4.3. 房地产市场结构进一步优化

可以促使资源向优势企业集聚,推动规模房企做大做强,进而降低采购、融资成本,也有利于标准化的住宅产业化推进。为此,政府可能还会做更多制度性的安排,比如推动行业兼并立法、引导设立并购基金等等。

随着市场竞争的不断加剧,我国房地产业已经逐渐由卖方市场转入买方市场,企业利润大幅度下降,部分中小企业陆续退出房地产市场,房地产业正经历着一股重组整合的热潮,企业的破产、兼并与收购成为行业常态^[4]。当前,我国房地产市场存在企业数量较多而规模较小、缺乏主导型企业、市场集中度低、进入壁垒低等特点。横向并购可以促进资源互补企业之间的合并,有利于迅速扩大房地产企业的规模,同时降低单位建筑成本,提高现存企业的市场势力,阻止新开发商的过度进入。为了提高房地产并购效率,应该减少并购时的政府干预,加强并购过程中的风险管理,重视并购完成后的企业整合,通过并购重组实现行业的优胜劣汰和资源的优化配置。

4.4. 提高房地产企业的资源整合能力

房地产企业并购的整合方式更倾向于以强并弱和产业链整合,弱势企业剥离盈利状况不理想的地产业务给优势企业,并且通过此类资产置换一定的资金和股权,优势企业将优质管理模式注入到收购的地产板块中来壮大规模,从而在行业内赢得话语权和品牌影响力。

从企业的角度来看,房地产企业未来要实现“轻资产”运营和“多元化”投资的战略转型,关键还是要靠并购重组。在高库存和存量时代,行业第一梯队的房企通常通过“轻资产化”和投资多元化来实现风险缓释和转型发展。万达这些年的转型发展之路及依托并购针对快速崛起的地产基金新贵如高和翰同、鼎信长城等就是较为突出的案例。与此同时,大型房企针对国外利率下行、资产价值走低的窗口期,竞相走出国门收购资产,布局海外市场。从结果上看,并购不仅可以令房企以相对较低的成本增加土地储备、补充可售货源,还可降低资金成本。

4.5. 增强房地产企业专业化和品牌化

近年来,房地产行业剧烈分化,加上资金流动性压力凸显,使得不少企业、项目以及资产面临困境,

产生大量折价购买优质资产的交易机会。房地产项目的并购机会也应运而生，房企重组、拆分、兼并成为未来趋势，并购也将成为房地产基金新的发展方向。在这种背景下，房地产企业要深挖业务发展潜力，剥离辅业，专注主业，建立企业核心竞争力。房地产企业通过并购进行资源整合，并突出主业强化品牌价值和专业化优势。通过企业并购整合后的房地产企业主营业务更加集中。

5. 完善房地产企业经营管理的对策和建议

5.1. 政府层面

5.1.1. 建立房地产市场发展长效机制

从改革开放以来，我国住房发展的历史和政策连续看，只有建立房地产发展的长效机制，才能确保房地产行业健康发展。房地产的问题既涉及到国家的宏观经济又涉及到居民的切身利益，因此，政府要从制度层面建立有利于促进房地产企业可持续发展的长效机制，这样才能确保我国房地产行业的平稳健康发展。第一，并购时代下，政府调控的复杂性和困难性更大。因此，要继续因地制宜，坚持分城分类施策，做好不同城市、不同房地产类型的政策调控。第二，要加快出台房地产税，避免房地产投机炒作。第三，要促进土地出让制度改革，降低土地成本，提高土地利用效率。第四，要制定房地产新的发展模式，促进大中小城市和小城镇协调发展。依托城市群、都市圈的轨道交通、产业优势，带动中小城市，帮助三四线城市去发展。

5.1.2. 鼓励房地产行业转型创新

一方面实施传统房地产向新型房地产升级换代，另一方面要用好互联网和信息技术，打造绿色环保、智能健康的居住空间。当前，要注重城市更新改造，促进养老地产、产业新城、旅游休闲等地产模式健康发展。要加快促进住宅产业化、科技化、标准化，为老百姓提供长寿命、好性能、绿色低碳性价比高的好房子。目前，部分市场指标出现降温也符合预期。同时，受供给侧结构性改革和三四线城市仍需继续去库存等利好因素的影响，房地产部分供应指标依然有望维持个位数的增长态势。未来，大型房企或将“强者恒强”，地产开发基础较薄弱的房企或面临被收购整合的风险，房企间并购重组会进一步升级。

5.1.3. 加强市场监测

各级政府应该积极建立完善的房地产信息预警系统，从而加强市场监测。房地产信息预警系统的建立，能够使政府及时发现问题，加强对房地产市场供求总量、结构、价格的调控。预警信息也可使银行了解到开发企业和住房消费较为全面的贷款信息，为银行对房地产贷款的审查提供有力的支撑，减少虚假信息产生的风险。

5.2. 企业层面

5.2.1. 制定战略性并购规划

在把握政府系列政策和明确产业发展方向的前提下，企业制定切实有效的战略性并购规划。根据上文分析，盲目并购不仅无法使房地产企业实现跨越式发展，企业反而可能陷入债务危机。企业在制定战略性并购规划时要充分考虑企业的核心竞争力，发挥竞争优势。并且，房地产企业要能够及时根据市场和政策的变化调整并购战略规划，使企业并购规划有利于内部资源整合，并将并购的重点集中于核心业务[5]。

5.2.2. 建立多元化融资渠道

房地产企业在并购的过程中应该有充分的资金准备和广泛的融资渠道。而且，完善多元化、稳定持续的资金来源渠道可以有效避免资金紧张的危机。目前货币资金供应处于适度紧缩期，人民币升值预期

与境外热钱流入可能依然存在。由资本市场获得融资难度越来越大，各房地产企业应开始寻求优化融资空间、转向信托和海外市场，发行债券扩充资金实力。总的来说，房地产企业并购的融资渠道主要包括：并购贷款、盘活存量资产、外资支持、灵活的并购模式，如换股并购、合资/联盟等进行并购，以减少并购中的现金支出。

5.2.3. 加强品牌化和专业化发展

房地产企业要加强政策、市场的分析研究，探索适合自身市场的模式和产品，并灵活调整产品结构，努力提升自身抵御市场风险的能力。协调好一、二线城市和三、四线城市的布局，进一步整合优质资源，挖掘企业核心竞争力，找准企业发展的市场定位，塑造企业品牌和企业文化，建立企业长期战略规划。品牌是企业竞争力和创新能力的集中体现，也是企业知名度的标志，更是企业提高产品附加值的重要途径，进而在很大程度上决定了企业的可持续发展能力。伴随我国房地产市场竞争的日益加剧，加强品牌化和专业化发展是房地产企业发展的必经之路。

参考文献

- [1] 周霞. 内资房地产企业并购重组的历史性机遇及对策建议[J]. 中央财经大学学报, 2009(6): 83-87.
- [2] 冯俊华. 我国房地产类上市公司并购特点研究[J]. 商业时代, 2010(6): 54-55.
- [3] 徐召红, 李秀荣. 美国房地产业声誉降低的原因及对我国的启示[J]. 宏观经济研究, 2013(12): 130-136.
- [4] 叶郁文. 浅谈房地产企业并购风险与防范[J]. 中国经贸, 2015(12): 142-143.
- [5] 全球并购研究中心. 中国并购报告 2017[M]. 北京: 人民邮电出版社, 2017.

知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2167-664X, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>
期刊邮箱: mse@hanspub.org