

## 从企业看行业

## 并购寻求扩张

正当更多房企仍旧保持大幅拿地惯性、在各地土地交易所的拍地现场挥汗如雨时，孙宏斌的融创在另一条股权并购的路上走得风生水起。从收购金科股权，再到入局嘉凯城，时至年底，融创的收购之路非但未有偃旗息鼓的迹象，大有年底再度爆发之势。

## 爆发的并购

经历了多次并购失败的融创，在2016年房地产并购市场上取得爆发。11月30日，金科股份发布公告称，融创旗下天津润泽物业和天津润鼎物业分别在11月11日-28日、11月16日-28日耗资近8.3亿元增持公司股份162304282股，占总股本的3.04%。本次权益变动后，上述两家公司及一致行动人聚金物业合计持有金科股份1069333760股，占金科股份总股本的20%，逼近公司实际控制人。

几乎同时，融创收购青岛嘉凯城全部股权的行动也在进行中。据悉，接手恒大手中的嘉凯城，融创共耗资36.62亿元。而此前，9月中下旬融创中国更是迎来一波收购高潮。彼时，融创中国董事长孙宏斌耗资178亿元，连下数城。

时间推到更早，年内融创已发起多次大并购。今年5月，融创发布中国以43.94亿

## 融创 停不下的并购



## 2016年融创部分并购案例

时间	并购收购标的对象	收购涉及金额
5月	莱蒙国际7项目股权	43.94
9月	金科股份16.96%股份	40
11月	金科股份股本3.04%	8.3
11月	嘉凯城	36.62

(单位:亿元)

元收购莱蒙国际位于三河燕郊、上海、南京、杭州、深圳及惠州的7个项目公司的所有股权；8月22日，融创公告称，公司的间接全资附属公司海南融创耗资20.54亿元，收购杭州金翰的50%股权及债权；9月19日，融创宣布拟收购联想控股附属公司融科智地旗下41家目标公司的相关股权及债权，总代价约137.88亿元；9月21日，融创宣布拟通过定增入股金科地产，以40亿元认购16.96%的股份，成为其第二大股东。

## 另类拿地

并购已成为融创首选的扩张模式。从今年开始，土地市场日益火爆，然而融创却显得异常“另类”，甚至各地土地拍卖会上很少见到融创的身影。据融创方面透露，今年融创2/3的土地和项目均是通过并购取得。统计显示，融创中国通过包括股权收购、项目并购等形式在内，年内已累计投资资本高达287.28亿元，成为年内楼市不折

不扣的“并购王”。“如果你的公司现金流有问题，但是土地还有价值，那你就来找我。”在孙宏斌看来，当前土地市场上的风险已经足够大，融创不会再去土地市场上高价抢地。而他新的投资逻辑就是“买对地方、买对时间、多借点钱”。

谈及收购对象的话题时，孙宏斌也颇为自信，“地产并购的项目都是来主动找我的，我给市场形成了并购狂人的印象，而且融创比较厚道，企业想卖项目第一个都是想到我”。此外，融创的项目在行业内有一定的优势，产品溢价率较高，也是同行选择融创合作的原因。易居研究院智库中心研究总监严跃进认为，对于房地产公司而言，土地价格日渐高企正在不断吞噬房企利润，绕道二级市场不失为明智之举。尤其是通过并购获得的利润也远远高于在公开土地市场拿地开发，这都是许多房企以并购实现快速扩张的重要原因。

业内人士表示，通过并购模式，能够

促进企业后续战略层面更加理性。房地产后续寡头竞争格局在加大，传统房企如果无法适应行业发展，接受收购要约会成为越来越多房企的选择。融创代表了行业中一些小而美的中型房企，这类企业虽不及万科、恒大的发展速度，但也逐渐找到了适合且独有的扩张方式。

## 带刺的玫瑰

“并购对于任何行业而言都处于行业价值链最顶端而充满不确定性。”一位地产行业人士分析，“并购”式的发展模式也有自身存在的问题，因为涉及到方方面面，因此难度很大，即便是融创也是经历了多次的并购失败后才成功的，可以说，并购是一朵带刺的玫瑰。此前，在收购绿城、佳兆业时融创渴望“一口吃饱”的整体股权交易曾限购受挫，费时费力效率低下，而且一旦失败对企业的影响则是长期的。

同时，并购还面临资产价值评估的风险。如一家公司旗下项目优劣不齐，若只看见优质项目而忽视低效项目很可能拖累整个收购收益率，对于以收购为主的公司而言，并购安全性至关重要；一些三四线城市库存依旧高企，随着调控深入，楼市整体进入低潮期，这些城市的去化难题将长期存在，开发商若贪图便宜收购位于这些城市的项目过多，也令风险不可控。

此外，收购项目的风险可能还在看不见的暗处，比如公司负债、项目短板、政策风险甚至收购方股权关系以及管理层的个人好恶等都可能影响收购的进程，一旦前期研究出现疏忽，未来项目资产变现很可能出现问题。

北京商报记者 董家声/文 宋媛媛/制表

## 租赁将成未来房地产主角

## 5万亿 租赁崛起

在去库存和新型城镇化建设的大背景下，住房租赁市场已经获得较多的政策支持。2016年5月4日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定培育和发展住房租赁市场的措施，推进新型城镇化满足群众住房需求。会议指出，实行购租并举，发展住房租赁市场，是深化住房制度改革的重要内容，有利于加快改善居民尤其是新市民住房条件，推动新型城镇化进程。

但是，必须面对的一个现实是，目前国内的租赁市场发展非常不充分。杨现领分析认为，从租房市场规模与房屋交易市场规模来看，2016年中国的房屋交易市场应该会超过15万亿元，其中包括约10万亿元的新房交易市场和5万亿元的二手房交易市场，但是租房市场的租金规模只有1万亿元，是整个房屋交易市场的7%。

与此同时，美国2016年房屋交易规模应该在1万亿美元左右，其中90%是二手房，10%是新房。而租房市场的规模高达5000亿美元，是整个交易市场规模的50%。“所以可以看出，中国租房市场的发展是非常不足和滞后的。”杨现领说。

在此情况下，链家研究院推出的《租赁崛起》报告表明：未来中国住房租赁市场存在很大的发展空间。未来5-10年，房地产行业处于上升周期、规模最大的将会是租赁市场。

“未来3-5年，中国将有约2亿人进入租房市场，租金规模将超过1.5万亿元，中国未来的租房市场空间巨大。”杨现领表示。链家研究院近期推出的《租赁崛起》更是预测，未来十年，我国租房市场租金

“在中国房地产发展的近20年时间里，新房一直是主角，近两年二手房市场和中介机构快速发展，而未来5-10年，我相信处于上升周期、规模最大的、与消费者关联最紧密的会是租赁市场。”在《租赁崛起》报告分享会上，链家研究院院长杨现领如是说。报告中一组数据引人注目：预计到2025年，中国租赁市场规模将从现在的1.1万亿元增长到2.9万亿元，到2030年将会超过4.6万亿元。租赁市场的巨大潜力，催生品牌公寓的快速发展，在未来租赁市场格局中，品牌公寓将占据半壁江山。同时，规模是品牌公寓盈利的关键，而运营能力是核心竞争力所在。

GMV(成交总额)将接近3万亿元，租赁人口近2.3亿人，到2030年，租金GMV将达4.6万亿元，租赁人口达到2.7亿人，一线城市租金GMV将超万亿元。

## 将形成“541”市场格局

政策红利的支撑、国内租赁市场发展的不足，导致房屋租赁市场发展潜力巨大。近两年，包括自如、you+、魔方公寓等在内的品牌公寓快速发展。未来，租赁市场将形成新的格局。

目前，品牌公寓的渗透率还是非常低的。以北京为例，目前大约有120万套的租赁住宅，其中40%是通过中介交易的普通租赁市场；二手房占据市场比例约40%，二房东大量集中在城郊的区域或者低客单价的房屋；业主直租即C2C的市场比例占到10%；另外的10%是包括自如在内的品牌公寓，这类占比非常低。

杨现领分析认为，“4411”是目前北京房屋租赁的市场格局，未来会变成“541”的格局，50%机构化的管理，40%租

赁市场，还有10%的房屋分享。

未来的发展方向是二房东市场走向品牌公寓管理规范市场，政策文件叫“发展市场化、规模化、专业化的经营租赁机构”，未来这些机构会成为市场主导性的力量，能占据50%的市场规模。这对于品牌公寓而言，是很重要的发展机会。

目前，在品牌公寓市场中有两种模式。第一种是整栋模型，即集中式公寓。比如you+、魔方公寓等，这类公寓通过整租物业装修改造后进行出租。第二种是分散式公寓，如自如、优客、青客等，分散式公寓房源来自于业主，机构收取房屋一般签约3-5年，通过不同程度的装修之后再出租。

实际上，整栋式跟分散式两个模式的差异在于：集中式的便于管理，分散式便于获取房源做大规模。具体来看，集中式公寓规模效应临界点相对较低，做到2万-3万间的时候，会大量分担机构管理成本、后台成本，改善盈利状况。但是，分散式公寓规模效应临界点相对较高。

## 运营能力是竞争核心

未来租赁市场规模巨大，各路资本、开发商也开始进军房屋租赁领域，未来行业会呈现出百花齐放的格局。杨现领认为，决定一个品牌能否立足的关键在于成本控制及运营管理能力。

目前，不少开发商开始拿地持有做租赁，万科最新竞得的北京市海淀区两宗全自持住宅地块就是代表。尽管开发商进入租赁市场本身有着资金、建造、装修等多重天然优势，但目前国内开发企业在租赁公寓方面的问题并不在此，成本管控和运营管理才是核心关键。房企在开发销售类产品时习惯以快周转作为最高目标，当持有运营时，需要考虑的却是完全不同的问题。如何在两个平行的领域都走得通，是想要涉足持有租赁领域开发企业亟待解决的问题。

近期，有多家房企来到链家，想了解链家的自如公寓到底是如何运营的，希望在长租公寓市场借鉴自如的运营模式。据介绍，自如核心的运营模式是：业主端提供资产管理，客户端向他提供更有品质的租房，其所倡导的品质租住自诞生时便是一种全新的模式。

资料显示，自如目前围绕租住和旅行已经建立起完善的产品线，是国内规模第一的长租公寓。2016年5月，自如从链家集团拆分出来作为独立子公司运营，旗下包括自如友家、自如整租、自如寓、自如民宿、自如驿。目前自如在北京、上海、深圳设有分公司。截至今年9月，自如的规模数据是：自如客(租客)累计超过60万人，管理房间数达30万间，累计服务业主超10万人，房间套数超10万套，管理房屋资产超3000亿元。