

总论

开启转型序幕：新常态下中国房地产业的商业模式重塑

李广宇，张海濛，滕樱君

新常态改变行业竞争方式：单纯依赖资源获取实现获利的时代已经结束，企业面临的不确定性急剧增加；市场容错度大幅降低。如果说过去十年是整个行业的共荣，下一个十年则是房企个体能力的比拼。



李广宇

过去十年中国见证了房地产业的高速增长。从2006年至2015年的十年间，住宅销售面积总量达到约90亿平方米。2015年销量对比十年前翻番，存量加当年新增持续稳定在超过10亿平方米的高位线上（见图1）。

过去十年中国房地产业高速增长，制度和人口红利是推动量价齐升的主要原因。2013年以后特殊窗口期逐渐关



张海濛

图1 过去十年中国房地产实现高速增长



滕樱君



闭，但行业整体发展并没有呈现“拐点”。对比过去“黄金十年”，行业的规模繁荣期虽然宣告结束，但上升通道没有被破坏。需求和购买力都呈现出强势支撑力，预计规模增速回归至GDP增速水平，未来市场总量趋于稳定。这一趋势与美国、日本等成熟市场的周期表现基本吻合。美国自20世纪60年代城镇化率达到70%之后，城镇化助推下的房地产市场高增长时期结束，增量基本见顶。市场每年新增维持在60万—100万套区间，占总流通量比例不足20%，房地产市场开始进入存量时代（见图2）。销售价格增速主要受货币供给与通货膨胀的影响，基本与名义GDP相当，即稳定在每年约6%的增速水平（见图3）。

图2 美国城镇化率与房地产市场交易量

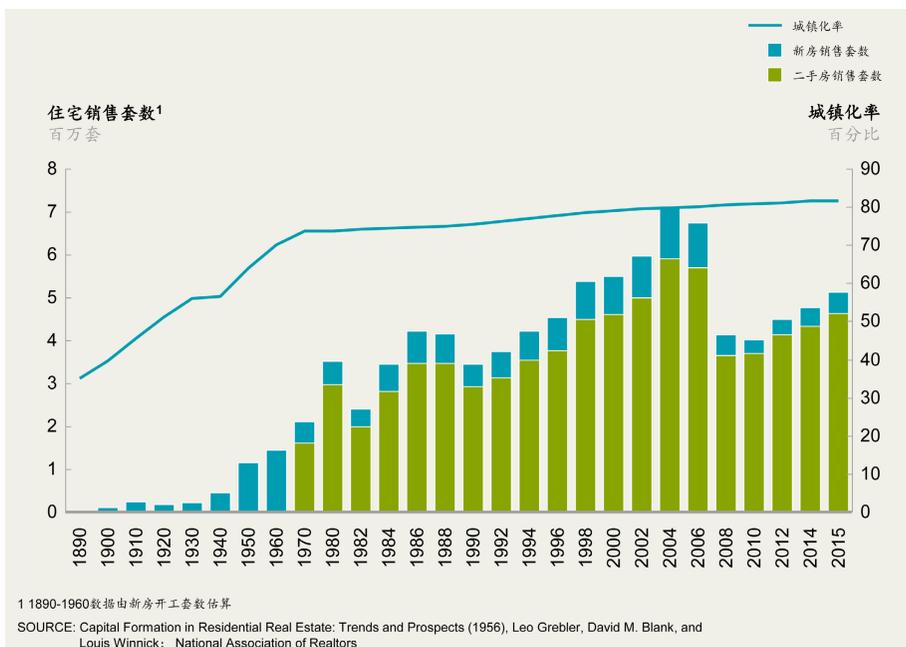
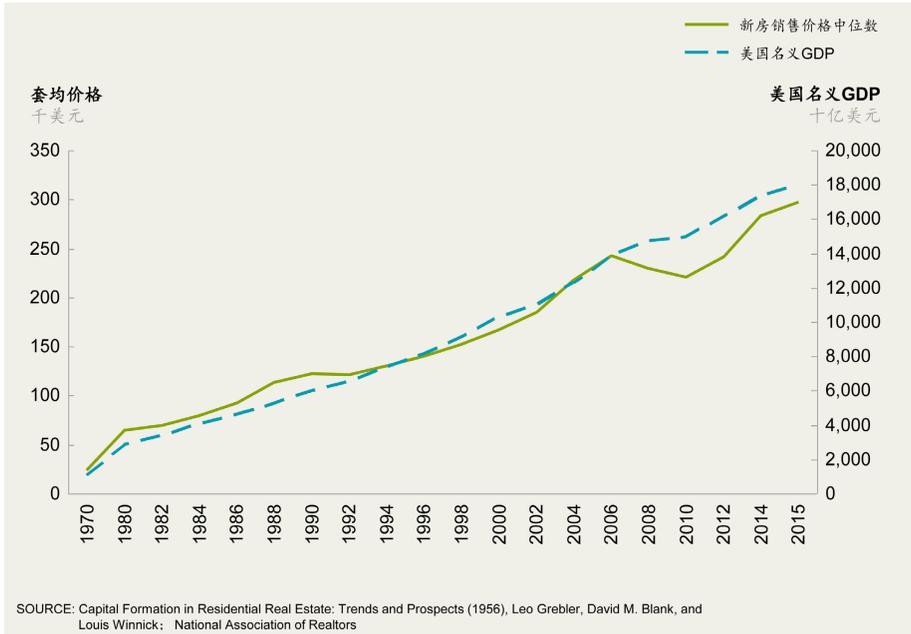


图3 美国新房销售价格水平与名义GDP



观察成熟市场周期演变，我们认为在下述变量支撑不变的情况下，中国房地产行业未来不会出现结构性逆转。

城镇化进程：城镇化每年仍将持续产生3亿平方米的需求；城镇家庭裂生每年产生约2亿平方米的需求；改善性住房每年产生1.8亿平方米的需求；加上旧城改造和城镇化升级，将合力形成年均超过10亿平方米的大蛋糕。

持续货币超发：M2供应量对商品房交易额的正相关影响将被放大。中国M2供应量从2000年的13.5万亿元人民币，猛增到2015年近140万亿元人民币，M2增速显著高于GDP增速，M2/GDP倍数从2000年1.35倍高至2015年的2.06倍。全球整体信贷宽松环境也助推中国未来M2绝对增量保持在一定高位。

行业地位与政策导向：短期内房地产仍将是中国经济的支柱产业。2014年房地产业对GDP贡献达6%，房地产投资占固定资产投资近20%，土地使用权出让金占总财政收入的近30%，行业占钢材需求的55%，占终端水泥需求的30%。

从平衡经济转型和现有经济结构的角度来看，政府未来可能更倾向采取分类调控的手段，借助更为频繁的干预合理引导市场预期。避免过度打压的同时

逐步弱化房地产“工具化”，实现行业平稳发展（见图4）。

图4 政府结合货币政策与房地产政策逆周期调控引导行业平稳发展



预计到2020年，中国城镇化率将达到或接近60%，即城镇化进程进入尾声阶段，市场见顶，中小房企生存空间被进一步挤压。从过去三年的行业发展来看，龙头企业整合序幕已经开启，开发商面临大洗牌。有业内人士大胆预测“中国将诞生市场份额超过10%的‘巨无霸’房企”。据此我们判断，中国房地产市场正式步入存量时代，行业开发属性减弱，金融属性和资产管理属性逐步释放，围绕着存量不动产的投资管理将成为推动行业增长的下一个风口。

新常态改变行业竞争方式：单纯依赖资源获取实现获利的时代已经结束，企业面临的不确定性急剧增加；市场容错度大幅降低。如果说过去十年是整个行业的共荣，下一个十年则是房企个体能力的比拼。

虽然行业总量维稳，但行业竞争已经发生质的改变。表现之一是行业正式步入存量时代，从2014年起，北京、上海、深圳等一线城市的二手房交易量

逐步超过新房成交量；二是行业开启整合大幕：从2010年到2015年，中国前十大开发商市场份额由12%提升至20%。

当行业进入重新分配蛋糕的周期，那些无法完成变革的房地产企业，其业务发展将面临巨大的挑战。极端情况下，甚至会沦为整合并购的对象，退出历史舞台。在告别强信贷、强投资支撑下的“黄金十年”后，单靠拿地能力已经很难实现增长，房地产开发商必须深刻理解和积极应对新常态下增长方式和增长来源的两大转变。

增长方式的转变：从规模资源拉动转为经营能力拉动，即对产品力、经营效率、资金效率提出更高要求。

对产品力要求更高：开发商未来要实现从提供房子到满足客户对整体人居环境要求的提升，产品的内涵围绕着“住宅+”概念将从物理空间扩大到方方面面的生活需求。借助产品力提高回报——同地段同档次楼盘，凭借更好的社区经营可以帮助开发商获取15%—20%的溢价。

对经营效率要求更高：我们预测未来住宅价格涨幅将保持在每年5%—7%。地价持续上升，但向下游传导价格的能力逐步受限。2010—2015年，中国上市地产企业平均经营利润率从22%下降到13%。这对未来成本控制和周转速度提出更高要求。其中，中小房地产企业由于规模成本和信贷条件所限，可能面临更加严峻的挑战。

对资金效率要求更高：融资成本提高，融资渠道收紧是大趋势。过去十年房地产企业快速圈地、高举债、快周转模式在“白银时代”难以维系——尤其是规模获取资源过程中已经造成了大量被动拿地以及非住资源积压。对资产负债和流动性的疏于管理是导致企业沦为整合对象的最重要原因。

增长来源的转变：从土地资源变现到“地产+”经营资产实现增值，即围绕“内容经营”打开成长空间。

房地产行业在过去十年基本仅限于开发业务，也就是即售业务，因此土地无疑是核心驱动要素。未来“地产+”模式逐渐位于主导，不管是商业、养老、产业等场景经营，还是存量改造，未来的战略能力是对于土地的“内容经营能力”。而从土地开发向资产管理转型是否彻底也恰恰是开发商能否抓住

机遇，拉开差距的重要分水岭。下一个行业增长爆发点有望出现在和住宅相关的业务生态系统内，是指既符合“刚需”又能筑起一定运营能力壁垒的领域，如物流地产、养老地产、公寓出租、物业管理、智能家居甚至社区金融等。

如何应对：启动转型序幕，从拿地开发向资产管理的商业模式再塑

如前所述，中国房地产业的成功与特定时期的刚需集中释放和中国经济体系下的制度安排密不可分。传统业务模式和管理能力面临大环境挑战，而新的业务增长领域，如物业管理、养老、长租公寓、教育以及对应的一系列“地产+”的主题领域或将是房地产行业未来的转型方向，这将从根本上改变行业能力要求和竞争格局。若干领先房企已经开始进行转型。我们认为，转型的关键是尽快实现从土地开发向资产管理的思路转变。当明确这一顶层变革思路后，三方面重构是实现成功转型的必要条件（见图5）。

图5 成功转型需要三方面重构



重构一：业务组合和商业模式

成熟市场经验表明，当房地产市场发展进入成熟阶段后，行业的经济枢纽地位会因各类衍生产业进一步强化。据OECD统计，全球主要发达国家2009至2014年房地产业直接产生GDP占比平均为10.9%，我国目前约为5.8%；与上下游合计产生GDP占比接近20%，我国目前约13.8%。房地产以及各个细分衍生产业的想象空间已经开启，若干个以“房地产+服务”的万亿级新兴市场将渐次打开。因此，对于龙头企业来说，如何通过业务转型与商业模式创新在新兴细分市场抢占阵地，将决定未来十年中国房地产市场的竞争格局。

我们建议，房地产企业应充分借助原有的业务基础，有取舍地规划如何在现有地产业务基础上做相关加法和衍生；围绕特定行业进入新领域，打通可能发生协同的多元业务，避免战线过长且无序。

重构二：人才体系和组织基因

房地产企业要有一套与之相匹配的组织管理能力和人才梯队来驱动转型和发展。建立面向未来的适应型组织、灵活的考核激励、具备再创业意愿的人才体系以及共创、共担的文化基因是通向成功转型的基石。

具体来讲，在组织管理上，需要打造更敏捷的团队来应对多元化业务，通过事业合伙人机制推进组织向扁平高效发展，同时确保股东、地产业务和经营型资产操盘团队的利益一致；在管理机制上，需要重新定义经营性业务的价值衡量体系和激励机制；同时基于多元业务需求建立新型人才体系，对多元业务的人才竞争力模型也要秉持更加开放的心态；以多种创新机制吸引行业领军人物的加盟。

重构三：企业核心能力

传统地产模式下，土地是最重要战略资源，因此资源获取和开发是核心竞争力。未来进入客户驱动和资产管理驱动的“白银时代”后，在能力体系的构建上，需要通过三大系统性重构来促成转型。

能力一：端到端资产管理能力

首先是开发商向资管机构的角色转换。房地产企业应该建立资产的投资管理能力，即获取流动性较差、价值低估的存量资产，并通过运营提升实现超额回报。只有在投资、融资、运营和退出环节具备高度专业的资管能力，才能成功转型。

专业投资能力：首先向专业资管机构对标，制定明确清晰的投资策略，这是进行潜力资产投资的核心基石所在。要改变投资决策的思维角度，从单个项目的考量向整体资产组合管理转变，从单个项目开发管理向针对资产负债及流动性管理转变，从而建立量化的投资能力。

合理资产结构和创新融资能力：可以考虑通过小股操盘等灵活的资产股权结构，优化资产负债结构，通过管理而非拥有更多的资产提高投资回报。采用创新融资手段和融资结构也是值得探索的方向。中国金融行业本身正在经历若干种颠覆性力量的重塑过程。拓宽思路，借助“去媒介”的互联网金融力量是可能的摆脱依赖传统金融机构或者高成本“影子银行”的创新融资路径。

资产的运营和增值能力：针对不同类型资产建立专业运营团队，打造以价值创造为核心的资产运营能力。持有型资产如物流、商业地产、公寓等需要通过产品设计、招商和运营管理等环节创造稳定持续的现金流，从而提升资产价值。目前，对问题资产的再定位和改造是较为欠缺的资产运营能力。据麦肯锡估计，中国潜在的商场和写字楼改造项目市场均在千万平米级别，这将是未来的业务热点之一。

风险管理能力：房地产企业需要建立更完善的风险管理体系，以确保资产组合持续优化。风险管理能力要求房企动态评估市场风险、流动性风险及运营风险，从而及时跟踪资产的价值及回报，进而制定积极有效的资产购买、持有和处置策略。



能力二：系统整合客户信息，挖掘客户价值能力

与金融、零售等行业相比，传统房地产开发企业对客户信息的整合挖掘能力较为滞后。系统化构建整合客户信息平台需要从业务应用场景、客户信息管理、客户洞察分析、合作伙伴生态圈以及数据治理等维度入手建立核心能力。

业务应用场景：将核心业务场景中的客户交互界面整合在同一平台，提升客户体验。

客户信息管理：建立统一的客户基础信息库，对客户信息进行分类，并着手对基础数据进行清洗与贴标。

客户洞察分析：基于基础客户信息构建客户洞察分析体系，利用深入的客户洞察指导业务运营以及新业务规划及孵化。

合作伙伴生态圈：与第三方开展广泛合作，建立共赢的业务生态圈，从而为客户带来第三方登陆、权益共享等多重增值服务。

能力三：并购、整合及外部战略合作能力

行业并购整合为主的外延增长模式将成为主流。2015年起，不断出现的房企巨头的并购与整合显示出行业走向细分和纵深。2015—2016年房地产行业发生481起并购案例，并购总额超过5000亿元。并购后整合能力成为房企下半场竞争的关键。

值得注意的是，未来的竞争不是企业之争，而是生态系统之争。建立开放合作平台，通过外延式并购快速获取核心能力完成卡位，在价值链上引入不同的外部合伙人，在市场和客户变化更快的今天，是可能的制胜之道。





以上重构意味着系统化布局的推进，无疑是艰巨的使命。我们相信，那些以前瞻视野布局转型蓝图的房地产企业，先人一步对能力和平台进行超额投入，才能穿越行业周期，在房地产行业的下半场赢得价值回报。①

作者诚挚感谢同事吴佳斌、徐巍和徐雯菁对本文所作的贡献。

李广宇为麦肯锡全球资深董事合伙人，亚太地区基础设施咨询业务及公共部门咨询业务负责人，常驻上海分公司；

张海濛为麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻上海分公司；

滕樱君为麦肯锡全球董事合伙人，常驻上海分公司。

麦肯锡公司版权所有©2016年。未经许可，不得做任何形式的转载和出版。本文经麦肯锡中国公司授权出版。