

## 房地产并购巅峰将至 2011 年或破百起大关

清科研究中心 徐卫卿 2011 年 03 月 28 日

2011 年，房地产调控再次“亮剑”。先是加息重压袭来，进一步收紧银根。再是“限购令”重靴落地，“新国八条”在房价上涨过快的大中城市细则出台。还有房产税“敲山震虎”，已经箭在弦上，牵动着地产市场的神经。其中，限购令无疑是针对投机性需求“当头棒喝”，又一次将楼市推向了风口浪尖。继北京出台号称“史无前例”严格的限购令之后，限购令细则连城而至，“限购版图”逐日扩大到其他一线、二线城市，如上海、青岛、贵阳、南宁、长春、成都、南京等。在新“国八条”满月之际，一线城市商品住宅的成交量陡然缩水，呈“腰斩”惨状，创近五年的最低记录，但是房价却依然坚挺。房地产市场逐渐呈现出拉锯战的态势，房地产迷局中的四方博弈进入了几方僵持均衡阶段。

### 房企融资饥渴，优胜劣汰强者生存

房企资金来源主要有股东原始资本金投入、银行贷款、卖房销售收入、IPO 或股票增发、信托贷款、发债、私募股权投资基金等。目前这些融资途径已经被一一封堵。商业银行房地产贷款的规模在收缩，且连续的加息另贷款成本增高；限购令等调控措施令售房环境迅速恶化；国内房地产企业 IPO 或借壳上市审批已暂停；增发、配股和发债也被叫停；信托房地产贷款比银行房地产开发贷款还严格；私募房地产基金方面，虽然本土和外资投资都加大了对华投资力度，有抬头趋势，但尚未形成气候。综上所述，房企融资陷入四面楚歌的境况。据数据显示，房企的负债率已经处于危险的高位，经营现金流严重缩水。在“真差钱”的大环境下，资金实力薄弱、融资无门的房企濒临被吞并的危险境地，而像万科这样的已在全国广泛布局、现金流和土地储备充裕的“财大气粗”的大型房地产公司则择机扩展全国版图，通过并购获得业务和土地，将境遇拮据的小企业卷入麾下。

### 私募房地产基金异军突起，千亿资金“大输血”

在国内地产调控、信贷政策持续收紧和融资渠道几近掐断的大环境下，私募股权房地产投资基金（简称“私募房地产基金”）在 2010 年呈突进之势。根据清科研究中心数据显示，2010 年私募房地产基金募资来看，新募基金 10 支，其中披露金额的 8 支，披露金额的基金募集总额为 18.59 亿美元。从募集数量上看，比低潮的 2009 年上涨近 4 倍。从机构类型来看，2010 年在募集的私募房地产基金中本土新兴机构为绝对热点，10 支基金中本土机构募集的数量和金额分别占基金总额的 90.0% 和 80.0%。值得注意的是，外资私募房地产基金再度大举进军房地产市场，纷纷抢滩国内楼市，尤其在风险相对较低的二三线城市的房地产市场寻找投资机会。与此同时，外资通过 FDI 额度大规模参与国内房地产市场投资，房

地产领域的 FDI 大幅增长。商务部数据显示，去年全年全国非金融领域实际使用外资金额 **1057.40** 亿美元，同比增长 **17.4%**；其中房地产成为吸金大户，去年全年吸收外资占 **22.7%**，增幅超过 **40.0%**。私募房地产基金的崛起影响了行业的资金来源结构，以及房地产的开发结构和模式，对房地产的并购大潮起到推波助澜的作用。预计 **2011** 年，私募房地产基金会进入高速发展期，资本市场将涌现越来越多不同类型和规模的房地产 PE。

### 房地产并购巅峰将至，全年或突破百起大关

**2011** 年的开局两个月，房地产并购市场已经是波澜汹涌。根据清科研究中心数据显示，**2011** 的 **1** 月和 **2** 月，房地产行业的并购依旧保持了去年的火爆态势，位居所有行业并购的首位。短短两个月里，房地产行业共完成 **22** 起并购交易，超过 **2009** 年全年的并购案例数，并购金额为 **11.50** 亿美元，并购金额将近去年全年并购总额的一半。其中，从并购类型上来看，国内并购 **19** 起，交易总额为 **10.47** 亿美元；外资并购 **3** 起，交易金额为 **1.03** 亿美元。并购的细分行业集中在房地产开发经营企业，共发生 **19** 起，并购总额为 **10.95** 亿美元；其次是房地产中介经营和物业管理领域。有 VC/PE 机构参与支持的并购案例 **3** 起，占所有房地产并购数量的 **13.6%**。

在楼市新政步步紧逼和宏观调控层层升级的大背景下，根据今年前两个月的并购数据推算，清科研究中心预计，**2011** 年房地产市场或将踏上并购巅峰，超越 **2010** 年的 **84** 起记录，并购数量有望突破百起大关。

**表 1 2006-2011.02 房地产行业并购趋势**

年度	案例数	案例数(金)	并购金额(US\$M)	平均并购金额(US\$M)
2006	3	3	160.28	53.43
2007	3	3	1,540.42	513.47
2008	4	2	512.00	256.00
2009	20	20	2,971.80	148.59
2010	84	75	2,582.44	34.43
2011 (01-02 月)	22	22	1,149.87	52.27
<b>合计</b>	<b>136</b>	<b>125</b>	<b>8,916.81</b>	<b>71.33</b>

来源：清科研究中心 2011.03

[www.zdbchina.com](http://www.zdbchina.com)

图 1 2006-2011.02 房地产行业并购趋势



表 2 2011 年 01-02 月房地产行业并购金额最高的五起并购案例一览

并购方		被并购方		并购金额 (US\$M)	
公司	国家/地区	行业	公司	国家/地区	行业
恒大地产集团有限公司	中国/广东(除深圳)	房地产	深圳建设(集团)有限公司	中国/深圳	房地产
上海富力房地产开发有限公司/上海合景房地产开发有限公司	中国/上海	房地产	上海城投悦城置业有限公司	中国/上海	房地产
佳兆业集团控股有限公司	中国/深圳	房地产	浙江伍丰置业有限公司	中国/浙江	房地产
侨泰兴业股份有限公司	中国/香港	金融	平湖九龙山房地产开发有限公司	中国/上海	房地产
北大方正集团	中国/北京	IT	中国高科集团股份有限公司	中国/北京	房地产

来源: 清科研究中心 2011.03

[www.zdbchina.com](http://www.zdbchina.com)

表 3 2011 年 01-02 月房地产行业 VC/PE 支持的三起并购案例一览

时间	并购方				被并购方				并购金额 (US\$M)
	公司	国家/地区	行业	VC/PE	公司	国家/地区	行业	VC/ PE	
2011.1. 21	恒大地产 集团有限公司	广东 (除深 圳)	房地产	德银中国、 淡马锡、 美林、 科威特投资局、 ADIC	深圳建设 (集团)有限公司	深圳	房地产	N/A	251.93
2011.1. 04	深圳世联 地产顾问 股份有限 公司	深圳	房地产	深圳市创新资 本投资有限公 司、 深圳市同创伟 业创业投资有 限公司、 上海景林资产 管理有限公司	四川嘉联兴 业地产顾问 有限公司	四川	房地产	N/A	4.55
2011.1. 26	北京思源 兴业房地 产经纪有 限公司	北京	房地产	鼎晖投资基金 管理公司	深圳市星彦 地产顾问有 限公司	深圳	房地产	N/A	3.49

来源：清科研究中心 2011.03

[www.zdbchina.com](http://www.zdbchina.com)

### 关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，致力于为大中华区的创业投资及私募股权基金、政府机关、中介机构、创业企业提供专业的研究报告和各种行业定制研究。研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁科技、生技健康等行业市场研究。目前，清科研究中心已成为中国最专业权威的研究机构。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_16327](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16327)

