

从卖房子到管资产 头部房企的“第二曲线”生存战

文旅、体育、机器人……在过往房地产上行周期，地产开发商曾有过一段多元业务探索期，涉猎行业也“五花八门”。如今，经过行业出清与时间检验后，留下来的商业模式、站住脚的房企已是少数，而商业运营等“地产+”业务，可谓大浪淘沙下的幸运儿。

面向明天的业务

在曾经地产开发蒸蒸日上的年代，如果一家房企投重金打造商业地产等业务，会被质疑“是否占用太多资金”、“是否不利于房开规模扩张”，业内企业如龙湖、华润等，都曾经历类似阶段。

但随着地产开发规模连年缩水，这些曾经的“配角业务”，已逐渐站到舞台中央。在地产企业批量亏损、房开业务赚钱难的行业现实下，那些持有优质经营性资产的房企，正在收获宝贵的盈利活水。

以前述房企为例，在过去的2024年，华润置地2788亿元的营业收入盘面中，开发业务占据大头，营业收入为2371.5亿元；经常性收入业务营收416亿元，同比增长6.6%，占华润总营收的比例为14.9%。经常性收入业务即“经营性不动产业务+轻资产管理业务+生态圈要素业务”。

虽然营收占比不是很高，但其另一个指标极为突出：经常性收入业务的核心净利润，去年首次突破百亿大关，达103.4亿元，占整体核心净利润的比重为40.7%，成为企业盈利的“第二曲线”。该集团预计：2025年经常性核心净利润占比

将达到45%以上，中长期会稳定在50%左右。

“公司曾对经常性收入业务的利润占比做过规划，当时预计到‘十四五’末期，占比会在15%左右。但这几年市场发生了不少变化，经常性收入业务增长明显，相对开发销售型业务毛利率在下滑，导致占比要比规划的更快。”华润置地管理层在投资者会上表示。

将达到45%以上，中长期会稳定在50%左右。

“公司曾对经常性收入业务的利润占比做过规划，当时预计到‘十四五’末期，占比会在15%左右。但这几年市场发生了不少变化，经常性收入业务增长明显，相对开发销售型业务毛利率在下滑，导致占比要比规划的更快。”华润置地管理层在投资者会上表示。

龙湖集团也有类似趋势。2024年全年，龙湖集团运营及服务业务实现收入267亿元，同比增长7%，收入占比提升到21%。其中，运营业务收入为135.2亿元，同比增长4.5%，商场、长租公寓、其他收入的占比分别为78.8%、19.6%和1.6%，运营业务毛利率高达75.0%。“在这几年地产业务受到冲击的情况下，运营及服务业务为集团撑起了利润盘面。”管理层表示。

从这两家房企的表述可见，经营性业务等对房企盈利贡献快速上升，一方面是企业多年的投入已步入收获期，更重要的因素是，房开业务盈利普遍收缩，带来“非房”业务盈利占比被动升高。

其他业内头部房企，虽然“非

不论主动或被动，过往“三高”模式造就的传统房开，在地产新周期之下已经难以为继，房企转型也势在必行。从目前主流趋势看，活下来的规模房企，正在从单纯的“开发商”转型为综合“运营商”，通过商业等经营性业务站稳“第二曲线”，助力企业活下去。

房”业务对营收贡献占比相对较小，但同样是集团的战略级板块，被寄托了穿越地产周期、开发“第二业务曲线”、走向明天的希望。

在中海地产内部，商业资产管理被视为“明天”产业，主要包括写字楼、购物中心、星级酒店等投资开发，住宅开发主业被称为“今天”产业，“后天”则是创新业务。去年，该集团房开业务收入1747.16亿元，占总营收的94.36%；商业资产管理业务实现收入为71.29亿元，占总营收比例为3.85%。

另一头部房企招商蛇口，去年实现营收1789.48亿元，其中资产运营收入71.49亿元，在总营收中占比3.99%；物业服务收入154.37亿元，同比增长9.37%。“除了住宅开发之外，对集中商业、公寓、产业园等资产管理业务同样看重，希望将此作为第二增长曲线。”该集团称。

从目前房企跑通的案例看，在地产开发利润“见底”、有待回升的情况下，房企要想稳住盈利、开辟第二曲线，主要还是依赖商业地产等运营型业务以及传统物管等服务型业务。

3月份 个人房贷利率 保持低位 贷款规模较快增长

4月13日，中国人民银行(以下简称“央行”)数据显示，2025年3月份个人住房新发放贷款(本外币)加权平均利率约为3.1%，比上年同期低约60个基点。同时，一季度住户中长期贷款增加8832亿元。鉴于住户部门中长期贷款的核心构成是个人住房贷款，其规模的增加直接表明个人住房贷款实现较快增长。

麟评居住大数据研究院高级分析师关荣雪对《证券日报》记者表示，3月份个人住房贷款利率保持较低水平，显著降低了购房者的贷款成本，增强了购房能力，从而刺激了购房需求，推动了贷款规模的进一步增长。贷款规模的快速增长表明购房者对房地产市场的信心逐渐增强，信贷需求随之增加。

据某国有大行工作人员向记者介绍，3月份该行个人住房贷款发放量较去年同期有所增长，提前还款的情况也有较大缓解。

关荣雪分析认为，个人住房贷款增长的原因主要是政策的持续发力，包括房贷利率的下降、各地购房政策的放宽等，降低了购房门槛和成本，刺激了购房需求。在此背景下，重点城市房地产市场迎来“小阳春”，3月份多数城市新房和二手房的成交活跃度明显提升，成交回暖带动了个人住房贷款投放的增加。

中指研究院数据显示，3月份重点100城新房销售面积同比小幅增长，重点20城二手房成交规模同比增长约三成，特别是核心城市市场“小阳春”行情较为明显。

关荣雪表示，对房地产市场而言，个人住房贷款的增长有助于市场的稳定和复苏，推动房价企稳回升，提高市场的活跃度和信心。对经济增长来说，这能带动建筑、建材、家居、装修等相关行业的发展，也有助于改善房地产开发企业的资金链状况，使其能够更好地进行项目开发和建设，从而促进消费增长，拉动内需，对整体经济发展产生积极影响。

中指研究院政策研究总监陈文静对《证券日报》记者表示，近期央行多次表态“择机降准降息”，意味着降准降息的时间窗口正在打开，个人住房贷款利率也存在下调空间。此外，今年公积金贷款利率有望迎来下调，也能为商业贷款利率的进一步调整释放空间，进一步降低购房者置业成本，促进购房需求释放，助力房地产市场修复。(证券日报)

存量市场竞争压力

虽然被寄予“明天”的希望，但房企围绕“地产+”拓展的业务，并非没有市场挑战。历经多年高速发展，我国商业地产行业已进入存量时代，近十年开发速度放缓。

中指研究院表示，以新开工面积计算，1999—2024年，全国商业营业用房新开工面积累计达34.36亿平方米，办公楼新开工面积累计达9.95亿平方米；2014年以后，商办用房增量开发整体放缓，2024年，我国商业营业用房、办公楼新开工面积分别同比下降23.3%、27.7%。

以商业地产领域的购物中心为例，2024年全国新开业的商业项目数量约430余个，新开业商业项目总体量约3,400万平方米，同比2023年分别下降17.58%和12.52%。随着居民消费模式的转变，实体商业运营面临较大挑战，商业地产市场逐渐进入“存量竞争”时代。

“从规模表现看，市场整体供过于求叠加项目经营承压，行业规模扩张速度放缓，经营性物业租金及运营服务收入增速同样回落。仅部分头部企业依托存量项目稳健运营，同时有新开业项目贡献增量收入，推动商业地产板块保持较快增长。”该机构称。

前述华润、龙湖等头部房企，便属于持续有新项目开业的企业行列。数据显示，华润置地2024年新开业购物中心16座，在营购物中心数量达到92座；龙湖2024年新开业11座购物中心，其中4座采用轻资产模式，截至2024年末累计运营89座商场，整体出租率97%。

在业内看来，我国商业地产已从高速增长转变成强调运营管理的阶段。在此背景下，行业同样面临深刻转型与变革，参与其中的商业运营商也会遭遇更多挑战。不过，头部企业较早便开启业务布局，且在本轮出清周期中坚持战略，保住了优质商业等核心资产。

以华润置地为例，该集团早在2005年便开启了商业地产的布局，在前期通过前期母公司孵化，而后华润置地“配股+现金”支付的模式，得以坚持重资产持有的发展模式；后续，通过设立投资基金、合作等方式减轻资金投入的压力，并逐步培育出了轻资产管理业务。

龙湖管理层则表示，过往几年，龙湖没有被动为了偿债、而去甩卖核心资产，甚至卖掉“自己的明天”。在上轮偿债周期下，龙湖的核心资产一个未动，天街一个都没有出售；物业也没有做低估值的

IPO 稀释权益；反而抓住了行业调整的窗口期，梳理并倒逼经营性业务发展。

在当前房地产市场低迷的情况下，能实现经营性业务的发展固然可喜，但能顺利找到“第二曲线”的房企并非多数，非常考验企业的提前布局及规模优势。“对于更多的房企而言，专注主业做好库存去化，等待市场回暖产生新的机会才是当务之急。”克而瑞表示。

从行业整体看，房企对多元化布局的态度，也发生了较大转变。2022年以来，在市场有待回暖、销售持续低迷的情况下，房企开始对沉淀资金较多、回报周期过长的业务板块减少投资，如产业、文旅、城市更新、康养、教育等，更多聚焦于较为垂直的物业管理、商业运营及管理等业务。

克而瑞表示，当前中国房企的竞争格局仍未达到寡头时代，房企应持续巩固主业发展。与此同时，发展多元化业务，要以运营及服务为导向，形成1至2个抓点，持续做大做强，这类业务毛利水平较为坚挺，可增强企业的盈利点。此外，保持对其他多元化业务的探索态度，保障性租赁住房、代建、城市运营、城市服务、城市更新等方面也大有可为。(第一财经)