

分析师：崔娟

执业证书编号：S0050510120010

Tel: 010-59355903

Email: cuij@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)

房地产服务业：发展前景广阔

房地产行业专题研究之二

投资要点

● 1、房地产服务行业服务于房地产市场，服务内容包括为开发商提供新房的顾问策划和代理销售，为二手房的买卖或租赁双方提供经纪服务，为业主提供物业管理，为开发商或投资者提供房地产数据或咨询报告等。我国的房地产服务行业区域性明显，增加了跨区发展的难度；受房地产行业影响大，但不完全同步；区别于高度依赖现金流的房地产开发行业，房地产服务行业更依赖于优秀的人才。

● 2、房地产服务行业发展前景广阔。随着行业竞争加剧，房地产开发商自产自销的模式将很难再适应市场发展的需要。房地产开发与销售的分离，是房地产市场走向成熟标志之一。我国房地产市场整体代销率较低，代理机构业务发展空间较大。未来3年内，城市化率的高速增加会带动我国，特别是二三线城市房地产服务行业的飞速发展。

● 3、顾问策划业务主要是以报告、会议、培训及现场指导的方式为客户提供土地开发或物业开发的咨询服务，包括政府规划性决策咨询和开发商战略性策划咨询。房屋成交量对代销和经纪业务量有直接显著影响，但对顾问咨询业务的影响较轻。房地产服务公司顾问策划业务布局主要在二三线城市或核心城市周边地区，为龙头地产开发商进入不熟悉市场或当地开发商提供策略咨询。

● 4、代理销售服务包括前期市场调研、楼盘市场定位、销售策略报告和现场售楼等，公司根据代理销售额的一定比例向开发商收取代理佣金。由于二、三线城市受调控影响较小，房地产发展空间较大，并且佣金率普遍较高、代销率有很大提升空间，因此二、三线城市代理销售业务前景较好。

● 5、二手房经纪业务即为狭义的房地产中介业务，指二手房租赁代理和买卖代理。随着一、二线城市中心区可开发资源的不断消耗，生活便捷的中心区新房竣工数目将逐渐减少，存量房交易将成为主流，由此带来二手房经纪业务的发展。而三四线城市仍以新建房屋成交为主，二手房市场依然处于起步阶段。

● 6、房地产服务行业有典型的区域属性，某一地区的经营模式很难迅速地复制到另一个地区，因此，平稳快速地进行地域延伸成为公司扩张模式之一；随城市化进程不断推进，房地产业的主流模式由开发转向持有，在这个过程中，对房地产服务的需求也不断提升，因此，不断开展适应市场需要的新业务延伸成为地产服务公司扩张的另一模式。

房地产

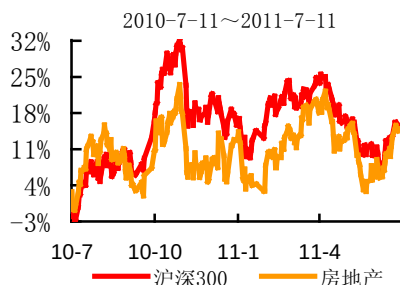
投资评级

本次评级：	看好
跟踪评级：	维持

市场数据

房地产行业指数	2956.28
沪深300指数	3109.18
上证指数	2797.77
深证成指	12404.34
中小板指数	6792.27

行业指数相对沪深300表现



相关研究

行业研究小组

正文目录

一、概述	4
(一) 定义	4
(二) 特征	5
1、区域性明显，增加了跨区发展的难度	5
2、受房地产行业影响大，但不完全同步	5
3、人才是核心	5
(三) 我国房地产服务行业发展现状	6
二、行业发展前景广阔	6
(一) 专业分工程度加深，代理市场份额增长潜力巨大	6
(二) 房地产服务业贯穿城市化进程各阶段	7
(三) 行业集中度逐步提高，有利于行业发展	8
1、策划代理和二手经纪行业集中度双低	8
2、促使行业集中度提高的动因	8
(1) 品牌优势逐步体现	8
(2) 行业加快并购整合	9
三、我国地产服务行业经营模式	9
(一) 顾问策划	9
(二) 代理销售	10
1、代销行业收入的决定	10
2、代销企业收入的决定	10
(1) 各地代销率有明显差距	10
(2) 各地佣金率的决定	11
(3) 二三线城市代销业务前景更广	11
3、三种代销模式对企业佣金水平的影响	11
(三) 二手经纪	12
四、房地产服务公司扩张模式	12
(一) 地域扩张	13
1、内生	13
2、外延	14
(二) 业务扩张	14

图表目录

图 1：世邦魏理仕 2008 年业务收入构成	5
图 2：世联地产营业成本构成比例变化	6
图 3：中国与发达国家城市化率对比	8
图 4：开发商继续选用现有合作伙伴进行代理销售的意愿	9
图 5：世联地产主要业务比重（2006-2010）	10
图 6：我国重点城市代销率	11
图 7：世邦魏理仕发展路径	13
图 8：世邦魏理仕收入构成	15
图 9：第一太平洋戴维斯收入构成	15
图 10：仲量联行收入构成	15
图 11：戴德梁行收入构成	15

表 1：房地产业简介	4
表 2：我国房地产服务公司概况	6
表 3：龙头房地产开发商与代销机构在二三线城市合作情况.....	7
表 4：世邦魏理仕与竞争对手区域覆盖能力对比	13
表 5：世联地产近年收购情况	14

一、概述

（一）定义

房地产服务行业有时也称做房地产中介行业，但这里的中介是广义的称法，它服务于房地产市场，服务内容包括为开发商提供新房的顾问策划和代理销售，为二手房的买卖或租赁双方提供经纪服务，为业主提供物业管理，为开发商或投资者提供房地产数据或咨询报告等。而狭义的地产中介行业仅指提供二手房买卖或租赁服务的经纪公司。

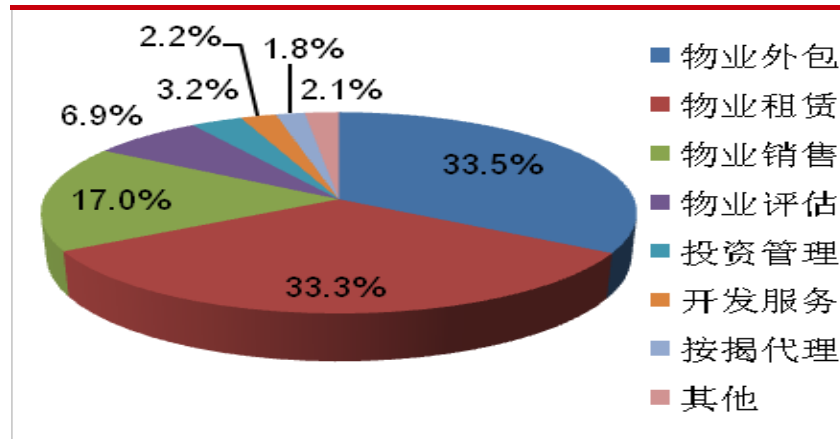
表 1：房地产服务业简介

环节	业务类型	主要服务对象	服务内容	公司
开发	顾问策划	政府部门	土地政策建议、土地规划建议	世联地产、富阳控股
		房地产开发商	市场进入战略、土地竞投策略、物业项目开发策略	世联地产、富阳控股
	代理销售	房地产开发商	营销策划、商品住宅代理销售、高端商业物业代理销售、招商	易居中国、中原地产、世联地产
流转	经纪业务(二手房)	个人业主、机构	促成二手楼买卖、促成租赁交易	21 世纪不动产、中原地产、我爱我家
持有	估价	银行	估计不动产价值	世邦魏理仕
	物业管理	房地产开发商、业主	向物业所有人和使用人提供综合性服务	仲量联行、高力国际
其他	提供房地产数据或咨询报告	地产开发商、投资者	为开发商、资本市场和研究机构提供数据库服务或产业链咨询服务	CRIC、中指数据
	按揭融资	个人购房者或机构	为个人或机构提供融资或融资路径服务、办理物业购买/租赁按揭	世邦魏理仕
	资产管理	投资者	为客户提供个性化的投资管理服务，标的为私人房地产或公开上市的房地产证券	世邦魏理仕、戴德梁行

资料来源：民族证券

目前，我国的房地产服务业主要围绕地产开发和流转环节开展业务，以顾问策划、房产代销和经纪业务为主，但在国外成熟的市场中，地产服务公司更多的参与房地产持有环节，如提供价值评估和物业管理、设施管理等服务。而在其他服务上，我国现在只有少量机构涉足提供房地产数据的服务，国外很多综合型房地产服务公司能提供按揭融资、资产管理等多样性的增值服务。例如，世邦魏理仕是美国最具代表性的房地产服务公司，2007 年，其市场份额在美国地产服务业排名第一，占 12.7%，其多样化的业务构成包括物业外包、租赁、销售、评估、投资管理、地产开发、按揭代理等。

图 1：世邦魏理仕 2008 年业务收入构成



资料来源：公司年报，民族证券

（二）特征

1、区域性明显，增加了跨区发展的难度

房地产的地理位置属性决定了房地产行业具有典型的区域性，而因各区域房地产行业发展成熟程度和消费者需求的不同，依附于房地产行业的地产服务业也具有明显的区域性。我国各地区人口密度和居民构成不同、城市化率差别明显、地产交易规则不统一，增加了房地产服务企业跨区域发展的难度。

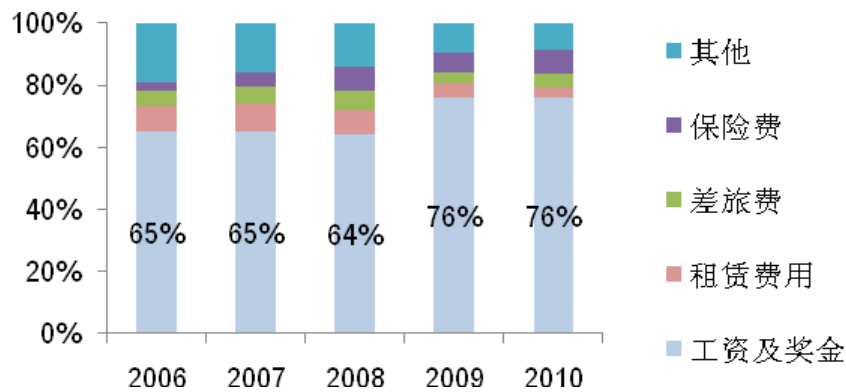
2、受房地产行业影响大，但不完全同步

房地产服务行业围绕房地产开发、销售、流转、持有、增值等各环节展开，受房地产行业周期影响较大。在房地产行业发展旺盛时，开发投资额较大，市场销售火爆，各种规模的地产服务企业均能获得发展，但也会由于房屋供不应求、开发商自己很容易不依赖服务公司自行销售而部分降低服务业总需求量，或由于景气时服务行业竞争者较多、竞争激烈而减少各企业在行业的市场份额。在市场调整期间，虽然开发投资额萎缩，但开发商更依赖有经验的房地产服务企业在开发、销售各环节的专业服务，此时品牌广、实力强的房地产服务公司在行业调整时能争取相对更多的业务，保持稳定发展，而中小规模公司则面临行业整合与优胜劣汰的挑战。在市场极度萎靡萧条时，消费者购买欲望不足，开发商缺乏资金和动力，大部分地产公司和地产服务公司业务骤减，发展停滞，但此时政府希望尽快缓和楼市萧条，为政府提供土地政策和规划建议的服务公司却能获得逆市中的发展。

3、人才是核心

区别于高度依赖现金流的房地产开发行业，房地产服务行业更依赖于优秀的人才。在人员流动频繁的地产服务业，具有优秀管理能力、策划项目经验、销售经验的核心人才成为公司的最核心资产。以我国 A 股市场上唯一上市的房地产服务公司世联地产为例，其营业成本中，工资和奖金都占了很大比例，为了保留和吸引专业人才，世联地产也利用股权激励关键人才，开展世联大讲堂、世联夜校和网上 E-Learning 系统等为员工提供不断汲取新知识的机会。

图 2：世联地产营业成本构成比例变化



资料来源：民族证券

（三）我国房地产服务行业发展现状

前文提到，我国地产服务行业区域发展不平衡，地产服务公司跨区发展难度很大，因此行业内还没有出现统领全国的服务龙头企业。一些全国性的公司如易居中国、世联地产、中原地产、合富辉煌等已初步完成了全国性的布局，但都只在部分区域拥有较强的影响力，如世联的收入集中在深圳，合富辉煌在广州市场占比很高，易居在上海市场强势，而伟业顾问在北京市场领先。

表 2：我国房地产服务公司概况

业务模式	公司	优势区域	进入城市
一二手联动	中原地产	深圳	100+
	合富辉煌	广州	60+
	易居中国	上海	40+
	上海华燕	上海	16
	伟业顾问	北京	50+
一手为主	世联地产	深圳	100+
	富阳控股	上海	50+
	上海新联康	上海	33
	思源经纪	北京	20
二手为主	21 世纪地产	全国	32
	我爱我家	全国	8
	美联控股	全国	7
	满堂红	广州	9
	链家地产	北京	3
	世华地产	深圳	2
	汉宇地产	上海	1

资料来源：各公司网站，民族证券

二、行业发展前景广阔

（一）专业分工程度加深，代理市场份额增长潜力巨大

我国的房地产开发商很多都是从获取土地、开发建设、销售，再到物业管理一体化经营的企业。随着行业竞争程度的加剧，这种自产自销的模式将很难再适应市场发展的需要。根据发达国家房地产市场发展的经验，房地产开发与销售的分离，是房地产市场走向成熟标志之一。在我国房地产市场比较发达的珠三角地区，由房地产服务机构代理销售的商品房面积仅占商品房总销售面积的 50%左右，而美国和香港市场上代销率分别为 87%和 100%，因此房地产代理机构的发展空间很大。近几年，随着国内房地产行业的整合，万科、金地等大型开发商均开始实施集约化经营，逐步把一些销售外包给专业的房地产代销公司，说明我国房地产市场已经揭开了开发和销售分离的序幕。

代销机构拥有稳定的销售团队，相比项目型的地产开发公司，具有专业优势，对各种规模的地产开发商都有吸引力。小开发商配备销售团队成本较高，且专业性难以保证，不如直接把销售环节外包；大开发商在深入缺乏了解的二三线城市的陌生市场时，选择熟悉当地市场、积累了当地客户资源的代销公司也降低了进入风险。

表 3：龙头房地产开发商与代销机构在二三线城市合作情况

代理商	优势区域	主要合作对象	二三线城市合作案例
世联地产	珠三角	万科、华侨城、金地	内蒙古包头市凯旋地产
易居中国	长三角	绿城、万科、保利、金地	南京高科置业
合富辉煌	珠三角	恒大、保利、富力	佛山创泓集团
上海同策	长三角	绿地、复地、中海	大连明远置业
北京伟业	环渤海	首开、金隅嘉业、万科	沈阳沿海绿色家园

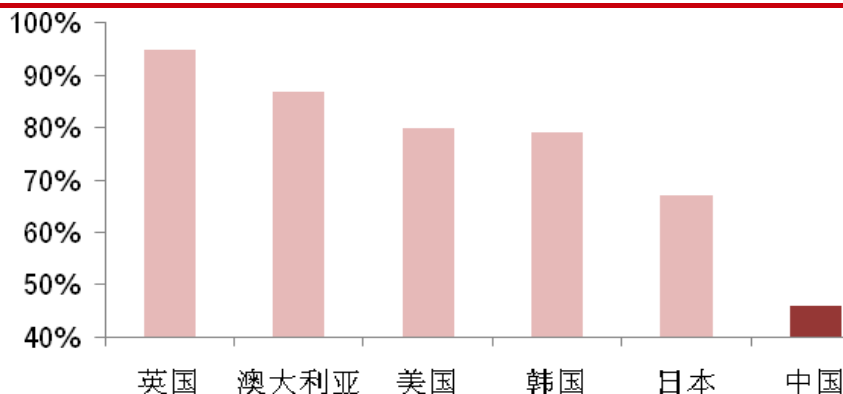
资料来源：各公司网站及公告

（二）房地产服务业贯穿城市化进程各阶段

从国外房地产市场的发展来看，随着城市化进程的推进，土地开发、房屋构建、房产交易、商业持有等各环节先后出现。如在城市化率处于 10%-50%区域中时，大量人口涌入城市，房屋需求迅速增加，地产开发和房屋交易成为主流；而当城市化率处于 50%-65%之间的中期时，商业地产及与之伴随的物业持有兴起，新地开发减少，房产市场重心向存量房转移；当城市化率超过 65%，已进入城市化后期，土地购置和开发上涨空间逐渐消失，地产持有成为主流。由此看出，随城市化推进，地产开发企业和地产持有企业有不同的发展黄金期，只会有某一阶段的鼎盛时期。

不同于地产开发企业和地产持有企业，依附于它们的地产服务公司则能在城市化进程的各阶段都获得发展。如城市化初期末，地产服务公司可以提供与地产开发相关的顾问策划、代理销售服务和少量的经纪业务服务；而在城市化发展中期，存量房增多，经纪业务比重增加，与地产持有相关的物业租赁、物业管理、物业外包、价值评估等业务兴起；在城市化后期，除了与地产持有相关的业务需求增多外，与资本市场相关的融资按揭、投资管理、数据库服务也成为地产服务公司广阔的收入来源。

图 3：中国与发达国家城市化率对比



资料来源：民族证券

截至 2009 年，我国城市化率为 46.6%，远低于发达国家水平。2010 年 4 月社科院发布的《宏观经济蓝皮书》指出：“预测中国城市化率 2015 年为 52%，2020 年为 58%，2030 年为 68%，而增长最快的年份为 2013 年，届时城市化率为 50%，城市化增长率为 1.09%，其后增长率将下降。”由此看来，我国的城市化率还有很大提升空间，未来 3 年内，城市化率的高速增加会带动我国，特别是二三线城市房地产服务行业的飞速发展，由于这个阶段仍处于城市化初期末，我国以顾问策划、代理销售、二手经纪为主的房地产服务公司仍有广阔的发展机会。5 年后，与房地产持有或增值活动相关的服务需求逐渐增加，因此，地产服务企业目前也应做好向其他业务扩张的准备。

（三）行业集中度逐步提高，有利于行业发展

1、策划代理和二手经纪行业集中度双低

目前，我国龙头房地产服务公司主要提供策划代理和二手经纪服务，除易居中国、合富辉煌一二手联动发展外，其他公司都有不同的经营重点，如世联地产着力发展策划代理业务，21 世纪不动产主营二手经纪业务。

2009 年，易居中国、世联地产以销售额口径统计的市场占有率（代销企业代理额/全国商品住宅总销售额）仅有 2.3%、1.5%，即使考虑到全国代销率较低（北京、上海、广州、深圳代销率分别为 46%、61%、51%、84%，二线城市代销率在 30%-50%之间），单个策划代理服务公司的市场占有率仍然较低。

二手经纪业务在不同城市有较高的市场占有率，如北京、广州、深圳前三名市场占有率达到 40%-60%，21 世纪不动产采用特许加盟模式在二三线城市占比较高，但由于经纪公司地域性明显，综合到全国范围看，各家经纪公司全国市场占比仍然很低。

2、促使行业集中度提高的动因

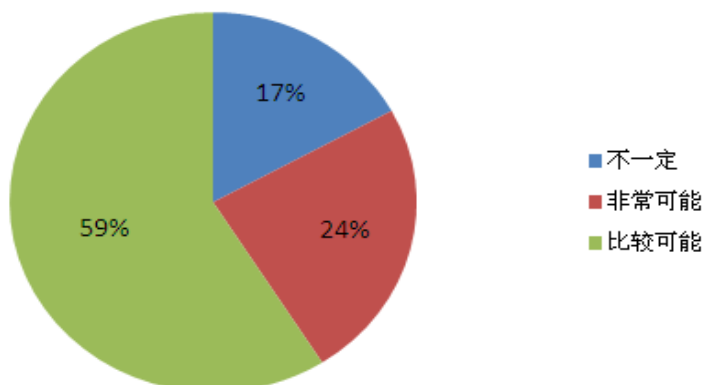
（1）品牌优势逐步体现

我国房地产市场经历了快速发展以及数轮调控后，房地产服务行业在房地产市场震荡调整的过程中逐渐成熟，具有全国品牌知名度和专业实力的地产服务公司的优势逐渐体现。

策划代理服务上，根据中国指数研究院的调查，在地产开发企业通过中介公司进行代理销售以后，非常可能和比较可能继续选用现有合作伙伴进行代理销售的比例分别达到 24%和 59%，反映了开发商对提供优质服务的品牌公司认可度很高，进一步扩大了龙头代销企业的品牌影

响力。

图 4：开发商继续选用现有合作伙伴进行代理销售的意愿



资料来源：中国指数研究院，民族证券

而在经纪服务上，房屋买卖（租赁）双方也相当看重经纪公司在行业中的地位和品牌，重视他们拥有的房源信息数量。如购房者和租房者更愿意访问有较多房源信息的品牌好的公司，以找到适合他们的房屋；售房者和出租者也更愿意在品牌好的公司登记他们的房屋信息，希望增大其房屋的访问量，增加房屋出售或出租的概率。这样，优质公司会聚集更多的房屋信息，有利于品牌影响力的进一步提升。

（2）行业加快并购整合

由于地产服务业的区域性，企业依靠自身力量新进入一个城市往往相当困难，而国外市场经验表明，以并购方式渗入陌生市场是最佳选择。而随着我国主要房地产服务公司在各地上市，增加了其现金来源，扩充了他们并购其他公司的实力。而并购行为附带的一个效应即增大了地产服务行业的集中度。世联地产 2010 年分别在福州、佛山、长春、南京、宁波、南昌新设 6 个子公司，2011 年公司收购了重庆纬联地产顾问有限公司，在南京、天津和苏州设立子公司，公司实际运营的子公司已接近 30 家。公司“深化全国布局，规模化发展”的战略将推动公司业务的快速发展。

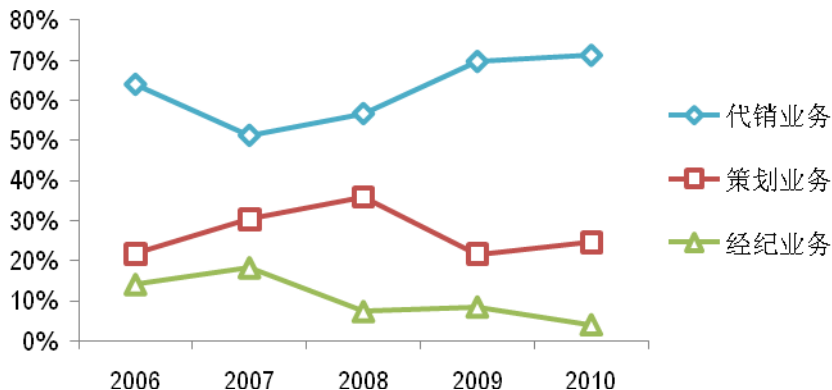
三、我国地产服务行业经营模式

（一）顾问策划

顾问策划业务主要是以报告、会议、培训及现场指导的方式为客户提供土地开发或物业开发的咨询服务，包括政府规划性决策咨询和开发商战略性策划咨询。其收入来源是向客户收取策划咨询费用，一般根据报告的内容和人力时间投入等因素收取固定的咨询费。对企业来说，签约的咨询项目个数越多，其收入越大。

从影响力上来说，房屋成交量对代销和经纪业务量有直接显著影响，但对顾问咨询业务的影响较轻，特别是政府咨询业务，即使在房市不景气时，策划服务公司仍能为当地政府提供关于旧城改造、工业园区设计、相关配套设施定位的咨询建议，因此在 2008 年房地产行业调控时，世联地产的咨询业务收入反而取得了逆市增长（收入占比提升最多）。

图 5：世联地产主要业务比重（2006-2010）



数据来源：民族证券

历史上，我国大型房地产开发商集中力量在一线核心城市中采用拿地、开发、销售、物业管理的一体化经营模式，对这些城市的土地政策、市场需求、产品定位等非常熟悉，因此房地产服务公司顾问策划业务布局主要在二三线城市或核心城市周边地区，为龙头地产开发商进入不熟悉市场或当地开发商提供策略咨询。

（二）代理销售

房地产服务公司提供的代销服务包括前期市场调研、楼盘市场定位、销售策略报告和现场售楼等，公司根据代理销售额的一定比例向开发商收取代理佣金。

1、代销行业收入的决定

代销行业总收入=平均代销率×全国房屋总销售额×平均佣金率

随着房地产市场的成熟，地产开发与销售分离的专业化分工趋势越来越明显，各区域平均来看，代销率会逐步增加，但房屋总销售金额和平均佣金率的变化在房地产行业景气度不同的阶段有不同的变化方向。在房屋销售火热时，总销售额持续走高，但此时市场需求旺盛，开发商或代销机构很容易找到买主，开发商倾向于自行销售，往往压低了平均佣金率，而代销机构为开发商提供的服务增值较少，也愿意接受较低的佣金率。反之，在房屋销售冷清时，购买者意愿不强，开发商更依赖于代销机构进行房屋销售，尽管总销售额降低，但平均佣金率相对较高，以吸引代销机构全力代销。但在房地产市场完全不景气时，无论如何都很难出售房屋，总销售额骤减，平均佣金率也不会提升，即房地产代销业务因为房地产市场的萧条而陷入低迷。

考察行业总收入的三个乘积因子，平均代销率缓慢提升，而在房地产市场正常景气度下，房屋总销售额和平均佣金率反向变化，因此，在房市不温不火时，市场代销收入才达到最大。

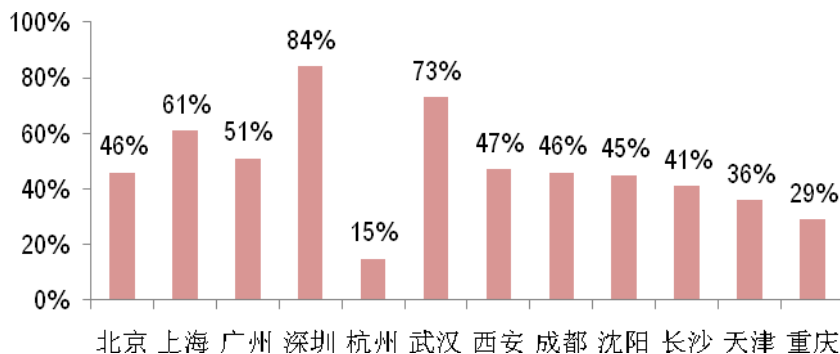
2、代销企业收入的决定

由于行业区域性明显，我们以企业只在一地获得代销收入为例，若企业在多地区经营，将各地区代销收入加总即可。

单个地产服务公司在某城市的代销收入=当地代销率×当地平均房价×当地总销售面积×当地平均佣金率×该企业在当地的市场份额

（1）各地代销率有明显差距

图 6：我国重点城市代销率



资料来源：中国房地产测评中心

目前，一线城市和个别二线城市（武汉、西安等）代销率较高，其中深圳代销率为 84%，基本接近饱和，主要是因为重点城市地产销售竞争激烈，大型地产开发商又最先接受专业化服务，使用代理销售的意识强，代销率较高，而有些二三线城市市场被本地开发商垄断，竞争不明显，且代销行业渗入较晚，企业代销意识淡薄，代销率整体偏低。我国二线城市代销率平均为 30%-50%，三线城市则更低，相对于美国全国 87% 和香港 100% 的代销率，我国二三线城市代销率还有很大上升空间。且随着房地产服务企业业务逐渐延伸到二三线城市，我们预计二三线城市市场代销率将会迅速提升，从而拉动二三线城市代理销售收入的增加。

（2）各地佣金率的决定

各地佣金率除了受楼市景气度影响外，还与当地代销竞争激烈程度和开发商对当地市场的了解程度有关。

一般来说，代理销售业务竞争激烈程度越大，佣金率越低。如珠三角地区代销服务竞争激烈，佣金率低，一线城市佣金率基本维持在 0.8%-1%，而竞争激烈程度较低的二三线城市佣金率为 1.1% 左右。此外，经历了 05-07 年地产行业火热发展后，相比一线城市，二三线城市的房地产市场仍存在大量空白地区，地产开发商对这些地区了解不深，需要代销企业帮助他们完成市场调研、楼盘定位、寻找客源和现场销售，二三线城市销售的困难也提升了这里的佣金率水平。

（3）二三线城市代销业务前景更广

由于二、三线城市房地产市场发达程度相对较低，受调控影响较小，房地产发展空间相对较大，并且佣金率普遍较高、代销率有很大提升空间，因此二、三线城市代理销售业务发展前景更广。

3、三种代销模式对企业佣金水平的影响

企业佣金率除了取决于房地市场景气度、当地代理销售竞争激烈程度、开发商对当地市场的熟悉程度以外，还取决于代销企业采用哪种代销模式。

房地产服务公司在为开发商提供代销服务时，一般有三种模式：（1）向开发商收取代理项目销售总收入一定比例的佣金，即纯代理佣金，代销企业风险较低，佣金率也相应较低。（2）

企业在提供代销服务时，除了享有一定比例的纯代理佣金收入外，还事先向开发商支付一定金额的保证金，参与超额销售部分的“溢价分成”，承担一定的销售风险，佣金率相应较高。

（3）代理销售公司自行买入并销售房屋获取差价收入，实际是代销公司承担所有楼盘销售风险的包销模式。但开发商楼盘实质销售却未进行过户登记，目前我国已明令禁止。

三种代销模式实际代表了三种代销风险，因此有不同的佣金率。例如，世联地产多年来一直坚持提供专业的代销服务，获取纯佣金收入，佣金率较低，长期维持在 1% 左右，而易居中国则主要通过向房地产开发商支付保证金的方式，与其就代销项目进行溢价分成，佣金率最高时达到 2.5%。

（三）二手经纪

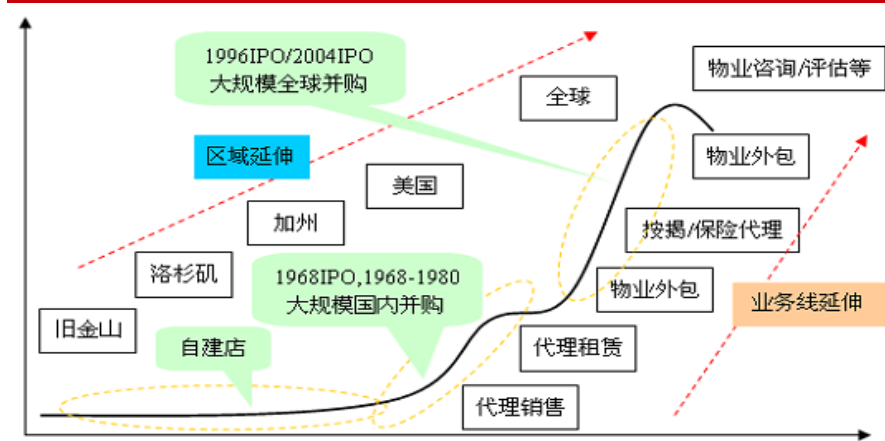
二手房经纪业务即为狭义的房地产中介业务，指二手房租赁代理和买卖代理。二手房租赁和买卖解决了人口迁移带来的常住和非常住人口的居住问题。经纪业务的选址应该在二手房交易市场成熟的地方，如深圳、北京、上海、广州等，这些城市往往是城市化率水平高，人口流动频繁的地方。判断二手房交易市场是否成熟可以用到两个指标，分别是二手房成交/新房成交（二手房与新房成交面积比）和存量房流转率（每年交易的存量房面积/存量房总面积）。针对上面两个指标，我们将国内二手房市场较发达的城市与发达国家进行对比。2009 年，美国、英国的二手房成交/新房成交比例为 13.8、10.0，而我国排名最靠前的深圳，其比例也只有 2.15，美国、英国的存量房流转率为 16%、15%，而我国前三名城市北京、上海、深圳其平均比例不到 5%，从这两个指标上明显的差距看出，目前我国经纪业务发展较好的一线核心城市，其二手房买卖和租赁市场仍有很大发展空间。

随着一线城市中心区可开发资源的不断消耗，生活便捷的中心区新房竣工数目将逐渐减少，存量房交易将成为主流，由此带来二手房经纪业务的发展。而其他二三线城市尽管从上述两个指标上说，与发达国家有更明显的差距，发展空间更大，但目前这些城市仍以新建房屋成交为主，二手房市场依然处于起步阶段。

四、房地产服务公司扩张模式

房地产服务行业有典型的区域属性，某一地区的经营模式很难迅速地复制到另一个地区，因此，平稳快速地进行地域延伸成为公司扩张模式之一；随城市化进程不断推进，房地产业的主流模式由开发转向持有，在这个过程中，对房地产服务的需求也不断提升，因此，不断开展适应市场需要的新业务延伸成为地产服务公司扩张的另一模式。从世邦魏理仕的发展历程图中看到，这家企业同时开展了区域扩张和业务扩张两条线，才为其成长为全球性综合型房地产服务商提供了最本质的基础。

图 7：世邦魏理仕发展路径



资料来源：世邦魏理仕，招商证券研发中心

地域扩张和业务扩张并不是完全独立的，如并购另一地区经营新业务的一家企业，则能同时结合这两种扩张方式。如世邦魏理仕曾看好物业外包市场，2006 年收购了在物业外包领域实力雄厚的全球性房地产服务商 TCC 公司，此举对世邦魏理仕来说，既填补了物业外包服务的空白，也借助 TCC 的全球影响扩张了其经营地区。

（一）地域扩张

按 2008 年销售额计算，世邦魏理仕是全球最大的房地产服务公司。2007 年，美国房地产服务市场规模为 270 亿美元，是全球最大的市场，前四大公司市场份额合计 21.8%，其中世邦魏理仕占 12.7%，排名第一，是第二名高力国际的 3 倍。

世邦魏理仕之所以有如此强大的领先全球的地位，与其雄厚的区域覆盖能力不无相关。从它与主要竞争对手覆盖国家、分公司数量、员工人数的比较上，也看出它远远领先于其他竞争者（特别是分公司数量和员工人数）。因此，地域扩张对于房地产服务公司的发展尤为重要。

表 4：世邦魏理仕与竞争对手区域覆盖能力对比

	覆盖国家个数	分公司数量	员工人数
世邦魏理仕	57	400+	30000
仲量联行	60	180	14100
第一太平戴维斯	36	182	19834
戴德梁行	45	150	12500

资料来源：公司公告

地域扩张的方式有内生和外延两种。

1、内生

进入新地区或新城市，房地产服务公司依靠自身力量进行扩张的方式多种多样，我们只以世联地产为例介绍它进入新地区的扩张方式。

近两年来，世联地产三大业务（策划、代销、经纪）收入结构稳定，以一手房业务为主的策划代销收入占比超过 95%。由于房地产开发业务链的持续性，把前期策划服务和后期代销服务结合能增强公司的竞争力。世联地产采用在核心城市及其辐射区域将顾问策划与代理销售业务相结合的经营模式，这种模式在扩张区域时效果显著。具体而言，在核心城市，如深圳、

北京、天津和上海，公司以代理销售业务为主，配合开发商进行项目的前期策划，而在核心城市的辐射区域，公司以顾问策划业务为主，寻求机会向有合作关系的开发商提供代销服务。考虑我国现阶段各地城市化水平的差距和房地产服务行业的发展情况，世联地产采取这样的方式扩张，优势明显。核心城市的房地产服务业发展较早，开发商易于接受代销模式，而前期顾问策划能力是开发商选择代销商的重要参考，世联地产在顾问咨询上的核心竞争力能吸引更多的开发商，因此，公司在核心城市选择以代销业务为主，配合提供前期策划服务。而核心城市的辐射区多为二三线城市，当地开发商可能倾向于自行销售楼盘，公司以提供顾问策划业务为主，当核心城市的开发商在其辐射区开发项目时，前期与开发商的合作关系加上世联对辐射区的熟知能力，能帮助它获得新项目的全程策划代销业务。

2、外延

外延式扩张最容易想到的方式即是跨区域并购或合作。新地区的销售资源、门店资源往往被当地已有的地产服务公司所掌握，而且他们也更熟悉当地的客户需求，在缺乏能力并购时，与当地房地产服务商合作，来进入不熟悉地区，也是今后房地产服务行业发展的一个趋势。

表 5：世联地产近年收购情况

时间	收购内容
2010 年 3 月	收购济南信立怡高物业顾问有限公司 51%的股权
2010 年 7 月	收购武汉经天纬地兴业地产经纪有限公司 100%的股权
2010 年 12 月	收购四川嘉联兴业地产顾问有限公司 51%的股权
2011 年 3 月	重庆纬联地产顾问有限公司 51%股权

资料来源：公司公告，民族证券

有时，跨区并购不只是帮助本公司实现地域扩张，也可以进一步强化公司的业务实力。如世邦魏理仕 2003 年收购了世界顶级房地产交易服务商 Insignia Financial Group，强化了其融资服务的能力。

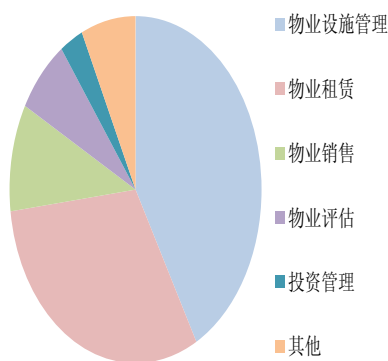
另一种常见的外延式扩张针对策划代销企业。它们可以与已有长期合作关系的龙头地产开发商签订战略合作协议，依靠开发商的跨区域开发楼盘拓展其代销地域。

结合我国目前各地城市化进程和新建房屋、存量房交易的情况，我们认为，未来 3-5 年，经营一手房策划代销服务的企业应重点向二三线城市扩张，而经营二手经纪业务的公司应重点向一线城市扩张。理由详见第三部分。

（二）业务扩张

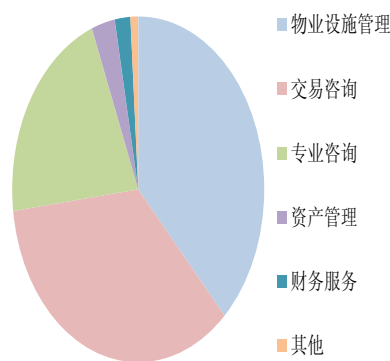
国际领先房地产服务公司的业务发展，都经历过从单一业务向多元业务发展的转变。目前，它们的业务覆盖领域涉及房地产行业的开发、流转、持有等各方面，并以与地产持有相关业务和增值业务为重。而我国企业目前业务模式单一，主要偏重于一手房策划代理和二手房经纪业务，技术含量和附加值都很低，在业务扩张上依然有较大的发展空间。

图 8：世邦魏理仕收入构成



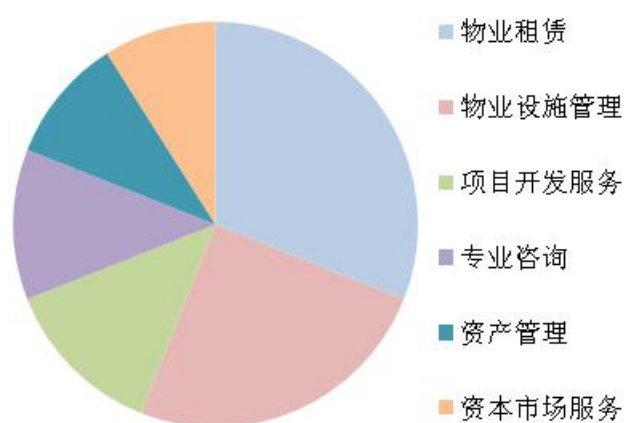
资料来源：公司年报

图 9：第一太平洋戴维斯收入构成



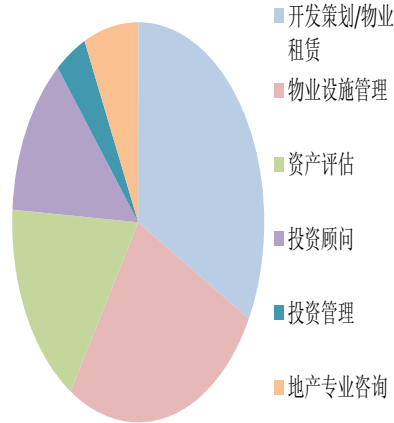
资料来源：公司年报

图 10：仲量联行收入构成



资料来源：公司年报

图 11：戴德梁行收入构成



资料来源：公司年报

目前，我国大部分房地产服务企业都注意到地域扩张的重要性，因为地域扩张可以显著增加企业在全国市场占有率，提升企业品牌形象，但却很少有公司重视业务扩张。需要注意的是，业务延伸并不需要企业地域扩张到一定程度后才可以开始，早在世邦魏理仕还没有走出加州的 1922 年和 1939 年，公司业务就由物业销售和租赁向物业外包、按揭服务等业务线延伸了。目前，一手房策划代销服务市场和二手房经纪服务市场已形成各自的竞争格局，除了个别企业外，大部分公司只在单一市场具有竞争优势。由于行业正经历整合，集中度仍处于上升阶段，龙头企业实力仍将会快速提升，地产服务公司不应盲目扩张业务领域。而类似提供房地产数据或咨询报告、按揭融资、资产管理相关的增值服务贯穿于城市化进程的中后期，我国目前处于城市化初期末，这些业务尚未起步（除数据库或咨询报告），地产服务公司若整合自身多年的经营数据、行业经验，寻找与金融企业合作的机会，挖掘资产管理方面的优质人才，将会迅速扩张其业务领域，同时增加其收入来源，树立其在房地产服务领域的品牌新形象。因此，向增值服务业务扩张应是我国目前地产服务公司业务升级的重要方向。

分析师简介

崔娟：先后毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，2005年7月加盟民族证券研发中心，现任金融地产研究小组组长。对宏观经济理解深刻，能够准确把握行业和公司的发展脉络，并具备一定的前瞻性。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn