

## 证券研究报告—深度报告

## 投资策略

## 策眼甄市系列专题二

2011年9月13日

## 相关研究报告:

《策眼甄市系列专题一：“去地产”下的投资机会》——2011-8-12

## 专题报告

## 证券分析师：黄学军

电话：021-60933142

E-mail: huangxjun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120018

## 联系人：林丽梅

电话：021-60933157

E-mail: linlm@guosen.com.cn

## 从“X+房地产”到“房地产+X”

## ● 股市成为房地产晴雨表和映射，房地产折射出财富的扩张

91年至今出现了三次房地产上市高峰期，期间经济过热迹象明显，股市走牛。第一次是93年，进入的达到9家，时年海南房地产泡沫演绎到极致。第二次01-02年，进入的达到11和12家，这始于01年政府对房地产行业的扶植，第三次是05-09年，09年达到21家。高峰期后房遭遇地产调控下股市走熊概率大。93年高峰期后宏观调控使得94-96年市场处于熊市。01-02年宏观调控后03-05年市场也是熊市。09年高峰期后至今，股市的高点出现在09年，这也是房地产调控最严时期。房地产财富效应明显。04-05、07-08年首富(胡润榜)的企业均在房地产。最新的排行榜上，前三十位的多数来自房地产行业。

## ● 上市公司进入房地产行业途径：IPO+自主转型+借壳上市

A股房地产行业的上市途径主要有：一是IPO，占比25%；二是自主转型，占比11.4%，该模式运作较少；三是借壳上市，占比63.6%，01-03年是高潮期。而05年借股改东风到09年也是高潮期，每年都有超过10家房企借壳上市。

## ● 高额利润使得主业X进入“X+房地产”，“房地产+X”的去掉X

这里“X”代表着除了房地产以外的其他业务。早期房地产高额回报使得上市公司纷纷涉“房”和专注房地产业务，方式有：第一类“房地产+X”的去掉“副业X”，如万科A、深振业A等，典型有万科剥离其零售业务。主营业务为房地产的上市公司从00年仅有的32家上升到09年的128家。第二类“X主业”进入“X+房地产”，如深天健、英特集团等。09年前非房地产主营业务的上市公司纷纷涉足地产行业，从“X”转型为“X+房地产”。09年“X+房地产”型上市公司共有161家，而00年仅98家。高峰时副业房地产是这类企业盈利的支柱，有的是唯一盈利来源。

## ● 政策调控下“房地产+X”到X，房地产到“房地产+X”，及并购

09年底房地产政策调控越来越严厉后，出现了高额利润时代不同的三大现象：一是从“X+房地产”去地产回归“X主业”，如酒鬼酒、合肥百货等。上市公司为了规避调控带来的经营风险或为了再融资和重组，主动剥离房地产业务，回归“X主业”。报告《“去地产”下的投资机会》统计近70%“X+房地产”回归“X”都有提出再融资需求。二是从“房地产”步入“房地产+副业X”，如华业地产和华丽家族等。这类地产公司借“多元化投资”，试图寻找新的热点“X”作为新的盈利增长点。三是行业并购（“大房地产吃小房地产”）出现热潮，如万科、招商地产等。被并购方来自资金链趋紧的小企业，以及非房地产的主业企业和“去房地产”的央企。并购方是资金实力雄厚的大型房企。

## ● “X+房地产”到“房地产+X”下的投资策略

上述变化下的投资策略为：(1)对于“X+房地产”到“X”，就是去地产，见报告《“去地产”下的投资机会》。(2)对于“房地产”到“房地产+X”，见我们地产分析师推荐的华业地产，中天城投。(3)对于并购，关注一些实力大的公司如万科等。总体来说房地产行业从“X+房地产”到“房地产+X”的这种深刻变化说明这个行业辉煌的高峰期已过去，也已反应在股市上，下一次高潮或许会来，但我们认为首先要看政策变化。

## 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 内容目录

|                                                |           |
|------------------------------------------------|-----------|
| <b>房地产与富豪：既微观又宏观的关联</b> .....                  | <b>4</b>  |
| 房地产商“控股”富豪榜.....                               | 4         |
| 经济和地产的飞速发展造就上海每 175 人中有 1 人是千万富豪.....          | 5         |
| <b>房地产、股市、调控和经济相互作用和印证</b> .....               | <b>6</b>  |
| 改革开放三十年我国房地产行业飞速发展历程.....                      | 6         |
| 股市是房地产的晴雨表，房地产调控是一部中国的宏观调控史。.....              | 7         |
| 房地产 00 年以来是快速发展的十年，是中国经济快速发展的支柱产业.....         | 7         |
| <b>上市公司进入房地产行业：IPO+自主转型+借壳上市</b> .....         | <b>10</b> |
| 上市公司进入房企途径一 IPO，如：珠江实业、陆家嘴、万科等.....            | 11        |
| 上市公司进入房地产行业途径二主动转型，如：福星股份、华联控股等... ..          | 12        |
| 上市公司进入房地产行业途径三借壳上市，如：万方地产等.....                | 13        |
| <b>高额利润使得主业 X 进入“X+房地产”，“房地产+X”的去掉 X</b> ..... | <b>17</b> |
| “X”转变为“X+房地产”案例：深天健、英特集团等.....                 | 17        |
| “房地产+X”转变为“房地产”案例：万科 A、深振业 A 等.....            | 19        |
| <b>政策调控下“房地产+X”到 X，房地产到“房地产+X”，及并购</b> .....   | <b>20</b> |
| 史上最严厉的房地产调控政策。.....                            | 20        |
| 政策制约下促使涉房企去地产或主营房企寻找新业务（X）增长点.....             | 24        |
| “主业 X+房地产”回归“X”案例：酒鬼酒、合肥百货、广汇股份等.....          | 24        |
| “房地产”步入“房地产+副业 X”的案例：中天城投、华业地产等.....           | 26        |
| 房地产行业掀起了“兼并收购”的热潮.....                         | 28        |
| 地产行业“大鱼吃小鱼”，如万科、招商地产等.....                     | 29        |
| <b>“X+房地产”到“房地产+X”下的投资策略</b> .....             | <b>31</b> |

## 图表目录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 图 1：历年胡润百富中房地产行业上榜人数和财富总额.....  | 4 |
| 图 2：历年胡润百富中房地产行业财富占比.....       | 4 |
| 图 3：2010 年上海地区千万富豪 4 种类型.....   | 5 |
| 图 4：2010 年上海地区亿万富豪 3 种类型.....   | 5 |
| 图 5：全国和上海胡润百富中房地产上榜人数和财富占比..... | 5 |
| 图 6：2010 年上海胡润百富不同行业的上榜人数.....  | 5 |
| 图 7：房地产行业完成投资额变化.....           | 7 |
| 图 8：房地产行业购置土地面积变化.....          | 7 |
| 图 9：商品房销售额快速上涨.....             | 8 |
| 图 10：房地产行业上市公司盈利情况.....         | 8 |
| 图 11：房地产业企业数量变化.....            | 8 |
| 图 12：房地产从业人员变化.....             | 8 |
| 图 13：房地产业作为主营业务上市公司.....        | 9 |
| 图 14：主营业务为房地产业上市公司总计.....       | 9 |

|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| 图 15: 房地产为主要主营业务上市公司利润 .....                   | 9  |
| 图 16: 房地产为次要主营业务上市公司利润 .....                   | 9  |
| 图 17: 房地产业为主要主营业务上市公司利润占比 .....                | 10 |
| 图 18: 房地产为次要主营业务上市公司利润占比 .....                 | 10 |
| 图 19: 进入房地产行业上市公司总计 .....                      | 11 |
| 图 20: 房地产行业上市公司上市途径统计 .....                    | 11 |
| 图 21: 前期资本纷纷涌入房地产行业 .....                      | 17 |
| 图 22: 房地产开发投资完成额增速减缓 .....                     | 23 |
| 图 23: 商品房销售增速减缓 .....                          | 23 |
| 图 24: 房地产业企业家信心指数下滑 .....                      | 24 |
| 图 25: 房地产业企业景气指数下滑 .....                       | 24 |
| 图 26: 政策制约促使当前上市公司开始“去地产”或开拓盈利新增长点 .....       | 24 |
| 图 27: 房地产行业并购家数和占比 .....                       | 28 |
| 图 28: 房地产行业并购金额和占比 .....                       | 28 |
| 图 29: 历年房地产行业的资产负债率 .....                      | 29 |
| 图 30: 历年房地产行业的经营性现金/经营活动净收益 .....              | 29 |
| 表 1: 历年中国大陆胡润首富名单 .....                        | 4  |
| 表 2: 2010 年胡润上海地区民营品牌前五名 .....                 | 5  |
| 表 3: 我国房地产业发展历程 .....                          | 6  |
| 表 4: 我国上市公司进入房地产行业途径一: IPO .....               | 11 |
| 表 5: 我国上市公司进入房地产行业途径一: IPO (续 1) .....         | 12 |
| 表 6: 我国房地产企业上市途径一: 主动转型 .....                  | 12 |
| 表 7: 我国房地产企业上市途径一: 主动转型 (续 1) .....            | 13 |
| 表 8: 我国房地产企业上市途径三: 借壳上市 .....                  | 13 |
| 表 9: 我国房地产企业上市途径三: 借壳上市 (续 1) .....            | 14 |
| 表 10: 我国房地产企业上市途径三: 借壳上市 (续 2) .....           | 15 |
| 表 11: 我国房地产企业上市途径三: 借壳上市 (续 3) .....           | 16 |
| 表 12: 我国房地产企业上市途径三: 借壳上市 (续 4) .....           | 17 |
| 表 13: 近期房地产调控政策一览 .....                        | 20 |
| 表 14: 近期房地产调控政策一览 (续 1) .....                  | 21 |
| 表 15: 近期房地产调控政策一览 (续 2) .....                  | 22 |
| 表 16: “X+房地产”型上市公司“去房地产”一览 .....               | 25 |
| 表 17: “X+房地产”型上市公司“去房地产”一览 (续 1) .....         | 26 |
| 表 18: “房地产+X”概念上市公司一览 .....                    | 26 |
| 表 19: “房地产+X”概念上市公司一览 (续 1) .....              | 27 |
| 表 20: “房地产+X”概念上市公司一览 (续 2) .....              | 28 |
| 表 21: 央企“去房地产”一览 .....                         | 29 |
| 表 22: 2010 年以来国内大型房地产上市公司“大鱼吃小鱼”案例 .....       | 29 |
| 表 23: 2010 年以来国内大型房地产上市公司“大鱼吃小鱼”案例 (续 1) ..... | 30 |
| 表 24: 2010 年以来国内大型房地产上市公司“大鱼吃小鱼”案例 (续 2) ..... | 31 |

这里试图通过一个微观的视角，即通过房地产公司的上市方式和涉房公司数量的研究，以发现更多的产业变迁和主题投资机会。随着研究的深入，我们发现房地产行业的发展不仅仅与股市关联度高，更有趣的是我们发现房地产调控是一部中国的宏观调控史，房地产的兴衰与股市的涨跌还有着天然的联系。

---题记

## 房地产与富豪：既微观又宏观的关联

### 房地产商“控股”富豪榜

无论原始社会、奴隶社会还是封建社会，土地都是最重要的生产资源之一，是不可替代的生产资料，谁掌握土地就掌握财富的源泉。进入到信息化的今天，依然如此。

2000 年我国福利分房制度终止，货币化分房方案全面启动；2004 年出台规范土地转让的“招拍挂”制度有效遏制了土地转让过程中的暗箱操作，同时也刺激了土地价格不断攀升，房地产行业市场化全面启动。房地产成为创造首富最有潜力的行业。

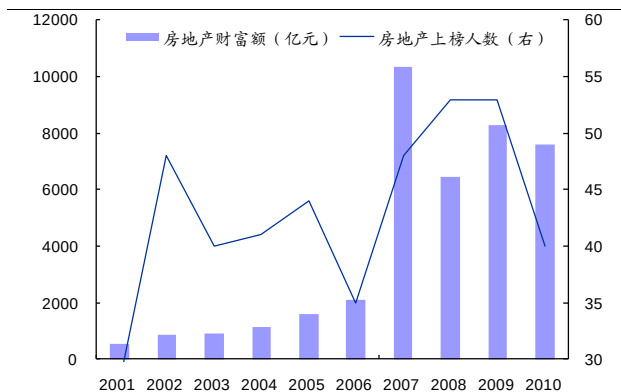
表 1: 历年中国大陆胡润首富名单

| 年份   | 姓名         | 年龄     | 行业         | 财富 (亿元) |
|------|------------|--------|------------|---------|
| 1999 | 荣毅仁        | 83     | 综合         | 80      |
| 2000 | 荣毅仁        | 84     | 综合         | 150     |
| 2001 | 刘永行, 刘永好兄弟 | 53, 50 | 农业         | 83      |
| 2002 | 荣智健        | 60     | 综合         | 70      |
| 2003 | 丁磊         | 32     | 互联网        | 76      |
| 2004 | 黄光裕        | 36     | 零售、房地产     | 105     |
| 2005 | 黄光裕        | 37     | 零售、房地产     | 140     |
| 2006 | 张茵         | 49     | 造纸         | 270     |
| 2007 | 杨惠妍        | 25     | 房地产        | 1300    |
| 2008 | 黄光裕        | 39     | 零售、房地产     | 430     |
| 2009 | 王传福        | 43     | 汽车、手机、充电电池 | 350     |
| 2010 | 宗庆后        | 65     | 消费品        | 800     |

数据来源：胡润百富、国信证券经济研究所整理

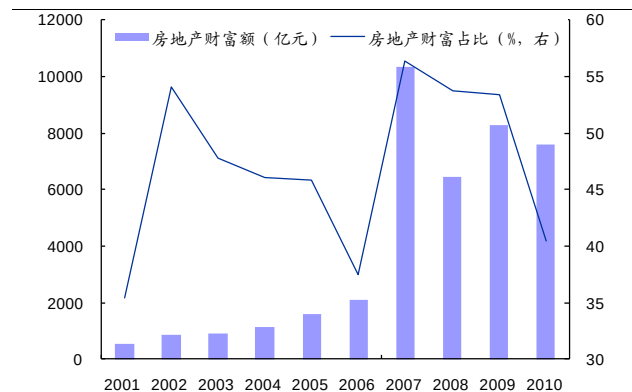
2005 年至今，除国际金融危机对房价稍有短期的负面影响外，我国房地产市场持续升温，房价地价直线走高。众多房企享受着房地产业发展黄金十年带来的丰厚收益，赚得盆满钵满。2007-2009 年期间胡润百富排行榜上房地产业上榜人数都超过 50 人，这些人的财富总额也超过了胡润百富财富总额的 50% 以上。

图 1: 历年胡润百富中房地产行业上榜人数和财富总额



资料来源：胡润百富、国信证券经济研究所整理

图 2: 历年胡润百富中房地产行业财富占比

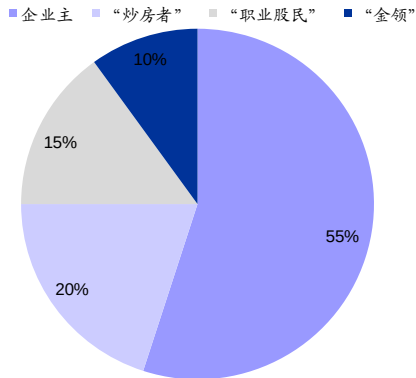


资料来源：胡润百富、国信证券经济研究所整理

### 经济和地产的飞速发展造就上海每 175 人中有 1 人是千万富豪

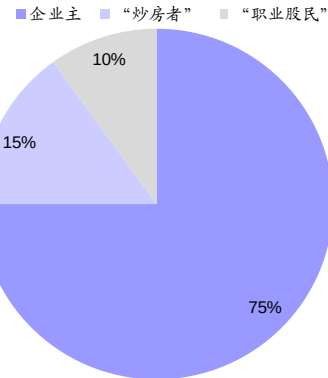
胡润百富创始人胡润表示：“上海经济和地产的快速发展，造就了每 175 个人中就有 1 个是千万富豪。”2010 年上海地区千万富豪人数达到 13.2 万人，比去年增长 8.2%；其中亿万富豪 7800 人，比去年增长 6.8%。上海地区千万富豪人数位于北京（17 万人）之下，位居全国第二，上海千万和亿万富豪人数分别占全国总数的 13.8% 和 13%。

图 3：2010 年上海地区千万富豪 4 种类型



资料来源：胡润百富、国信证券经济研究所整理

图 4：2010 年上海地区亿万富豪 3 种类型



资料来源：胡润百富、国信证券经济研究所整理

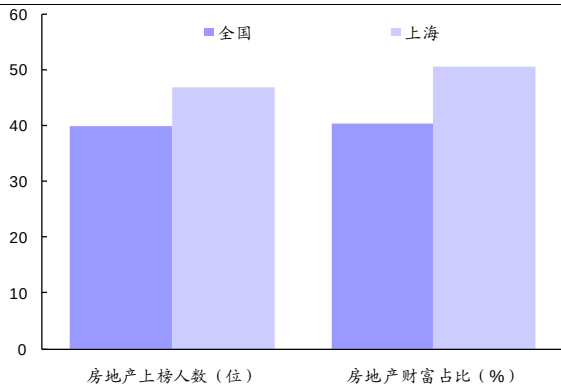
上海地区千万富豪主要分为 4 种类型：企业主、“炒房者”、“职业股民”和“金领”，这四类人群分别占上海所有千万富豪的 55%、20%、15% 和 10%。上海地区亿万富豪主要分为 3 种类型：企业主、“炒房者”、“职业股民”，这四类人群分别占上海所有千万富豪的 75%、15% 和 10%。

表 2：2010 年胡润上海地区民营品牌前五名

| 名称    | 品牌价值（亿元） | 占市值比例 | 行业   |
|-------|----------|-------|------|
| 美特斯邦威 | 83       | 35%   | 服装   |
| 世茂    | 68       | 15%   | 房地产  |
| 携程    | 63       | 17%   | 网络服务 |
| 恒盛    | 23       | 10%   | 房地产  |
| 大华    | 18       | 12%   | 房地产  |

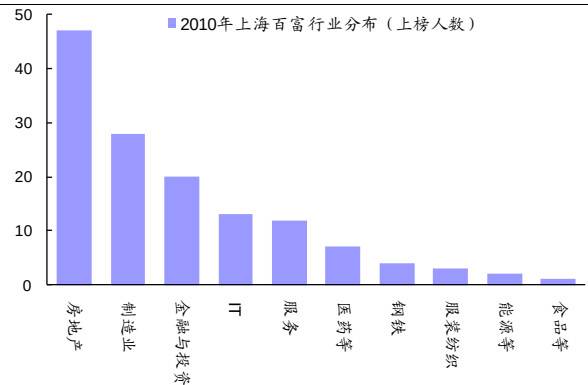
数据来源：胡润百富、国信证券经济研究所整理

图 5：全国和上海胡润百富中房地产上榜人数和财富占比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：2010 年上海胡润百富不同行业的上榜人数



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

标注：“医药等”是包括医药、矿采木材；“能源等”是包括能源、零售餐饮、建筑；“食品等”是包括食品饮料、化工、农业、娱乐文化



上海地区房地产行业、金融和投资行业创造富豪的比例是高于全国平均水平。其中在上海地区富豪榜前十名中就有 6 名企业主的公司主业是房地产。在前 100 名房地产上榜富豪的比例最多，有 47 位，高于 2010 年胡润百富榜的 40 位。2010 年胡润上海地区民营品牌的前 5 家公司中，就有三家公司是房地产行业。

## 房地产、股市、调控和经济相互作用和印证

### 改革开放三十年我国房地产行业飞速发展历程

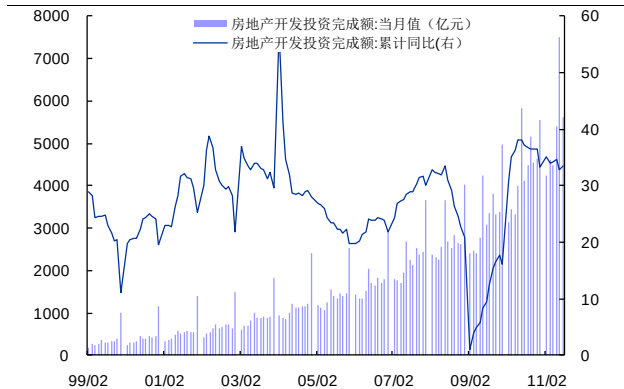
自 1978 年改革开放至今三十多年期间，蓬勃发展的房地产行业为我国经济快速增长贡献了巨大力量。2000 年我国福利分房制度终止，货币化分房方案全面启动，住房制度改革继续深化并稳步发展，市场化的房地产行业正式起步，这一历史性的制度改革释放了我国居民积压已久的对现代商品住房的巨大需求。2004 年出台规范土地转让的“招拍挂”制度有效遏制了土地转让过程中的暗箱操作，随后土地价格不断攀升。我国经济飞速发展带来的居民收入快速增长和城镇化建设进一步推动了房地产建设热潮。2005 年至今，除国际金融危机对房价稍有短期的负面影响外，我国房地产市场持续升温，房价地价直线走高。2000 年以来，众多房企共同享受着房地产业发展黄金十年带来的丰厚收益，赚得盆满钵满。房地产行业对于我国经济发展的巨大影响力在资本市场上也得到了淋漓尽致的体现。

表 3: 我国房地产业发展历程

| 发展时期                                  | 发展历程                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 理论突破与行业起步<br>(1978-1991)              | 土地法、规划法的制定与实施，为房地产的发展提供了法律依据<br>深圳（罗湖区）房地产开发经验的示范作用，开始逐渐向全国推广                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 首次房地产热与调控<br>(1991-1995)              | 邓小平南巡后认为深圳房地产开发的成功经验值得推广<br>海南、广西北海等地出现严重房地产泡沫；经济严重过热和通货膨胀；93 年国务院出台“国 16 条”，整顿金融秩序；商品房和商品住宅的价格迅速回落，房地产市场“硬着陆”                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 相对稳定增长时期，房地产成为新的经济增长点<br>(1996-2002)  | 97 年亚洲金融危机爆发，经济紧缩，房地产进入低潮期；98 年房改，逐步取消福利分房<br>中国福利分房制度终止，货币化分房方案全面启动；低迷数年的房地产市场被激活，房地产业进入发展新时期                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 快速发展，确立房地产业国民经济支柱产业地位<br>(2003-2005)  | 01 年，对住房消费采用扶持政策，积极促进房地产业发展，消化积压商品房政策，对 98 年 6 月 30 日以前的商业用房、写字楼、住房免营业税、契税、行政事业性收费。房地产行业进入高速发展阶段。<br>02 年，降低住房公积金存、贷款利率，5 年以上贷款利率由 4.59% 降到 4.05%；修改《住房公积金管理条例》；<br>03 年，土地使用权开始“招拍挂”土地和房屋价格大幅上涨。出台了 121 号文件，加强房地产信贷，四证取得后才能发放贷款；提高第二套住房的首付比例。7 月出台对出售的房屋开始征收房产税的新规。出台《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》，确立房地产业是国民经济的支柱产业。<br>04 年，4 月存款准备金利率上调，从 7% 提高到 7.5%。上海市发布《上海市房地产登记条例修正案》，期房限转，打击上海房地产投资行为，打压房地产泡沫。<br>05 年国务院出台“国八条”抑制房价过快上涨。                                                                                                   |
| 房价快速上涨和以稳定房价为主要诉求的密集调控<br>(2006-2007) | 06 年，国六条出台，国务院出台限制套型 90/70 政策，国税总局出台二手房营业税政策。新一轮房产调控开始。<br>7 月建设部出台 171 号“外资限炒令”；108 号文强制征收二手房转让个人所得税，进一步打击房地产投资。8 月土地新政出台，要求规范土地市场，清查土地违规；建设部出台廉租房管理实施办法，逐步落实住房保障政策。<br>07 年 1 月建设部规范房地产经纪行业，国税总局清算土地增值税，这标志 07 年新一轮调控开始。6 月加强外资管理，扼制房地产市场外资过热。8 月国发〔2007〕24 号文件，回归保障、健全廉租住房制度；标志着政策调控思路的转变。9 月央行规定以家庭为单位，第 2 套住房贷款首付不得低于 40%，利率不得低于基准利率的 1.1 倍，严厉打击炒房行为。10 月加强土地供应调控，缩短土地开发周期，物业税“空转”试点扩至十省市。                                                                                                                             |
| 房地产业全面调整<br>(2008 至今)                 | 08 年 1 月，国务院重拳打击囤地。10 月财政部发文降低真实购房需求的置业门槛，降贷款利息 0.27 个百分点，降准备金率 1 个百分点——宣告着政府由“控制”向“救市”的态度转变。09 年 1 月四大国有银行宣布：只要 08 年 10 月 27 日前执行基准利率 0.85 倍优惠、无不良信用记录的优质客户，原则上都可申请七折优惠利率。5 月保障性住房和普通商品住房项目的最低资本金比例降为 20%，其他房地产开发项目的最低资本金比例为 30%，12 月个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复至 5 年；财政部、国税总局发布营业税减免细则。<br>10 年 1 月，“国十一条”出台，国务院发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，明确二套房贷首付不能低于 40%，贷款利率严格按照风险定价，同时要求增加保障性住房和普通商品住房有效供给，合理引导住房消费抑制投资投机性购房需求等。省级政府负总责是该政策的重要关注点。开始了更加严厉的调控。4 月“新国十条”出台，实行更为严格的差别化住房信贷政策。9 月史上最严厉房产调控政策“新国五条”出台，暂停发放第三套房贷；部分城市限购房套数；推进房产税改革试点。 |

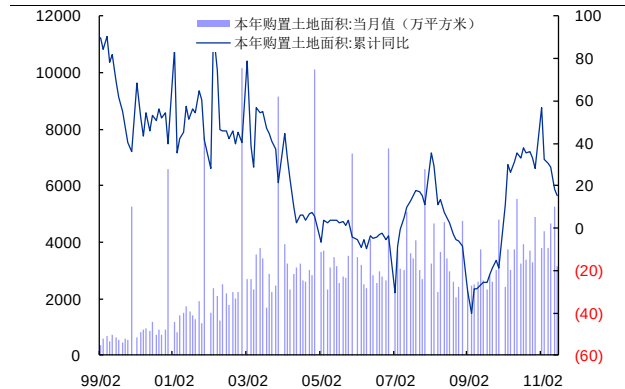
数据来源：媒体资讯、国信证券经济研究所整理

图 7: 房地产行业完成投资额变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 房地产行业购置土地面积变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 股市是房地产的晴雨表，房地产调控是一部中国的宏观调控史。

回顾房地产公司的上市历史，就是一部中国的宏观调控历史，也就是说股市就是房地产市场的晴雨表。到目前总共有 140 家房地产上市公司，从 1991 年至今总共出现了三次房地产上市高峰期，第一次是 1993 年，进入数达到 9 家。当时国证券市场刚刚成立，社会各界及政府管理部门对房地产企业进入股票市场普遍持欢迎态度，相关政策也较为宽松。随后就招致了严格的宏观调控。1993 年下半年，国务院领导同志在讲话中就指示，对房地产企业上市要严格审查有所限制、全面控制银行资金进入房地产业。6 月 24 日，国务院发布《关于当前经济情况和加强宏观调控意见》抑制房地产了海南等房地产热。1995 年 7 月，证监会文件提出，房地产上市企业不得将配股后所得融资用于高档房地产项目的开发。1996 和 1997 年又发了两个文件，均明确规定，金融、地产行业的企业申请上市“暂不考虑”或“暂停受理”。第二次高潮是 2001-2002 年，年均 12 家。2001 年 4 月，财政部国家税务总局发出关于对消化空置商品房有关税费政策的通知，对住房消费采用扶持政策，积极促进房地产业发展。资本市场的放开是 2001 年 1 月 11 日，深圳金地(集团)股份有限公司和北京天鸿宝业股份有限公司刊登招股说明书，意味着 94 年以来针对房地产上市融资的宏观调控告一段落。1994 年国家实行主要针对金融地产业的宏观调控以来，基本上没有房地产开发企业再在深沪两地上市。只有运盛实业、亚泰集团、阳光股份等少数几家企业，以其他主营业务上市或买壳重组上市。第三次高潮是 2005-2009 年年均 15 家，2008 的房地产救市使得 09 年进入房地产的上市公司高达 21 家。其余其他年份上市公司数目均不超过 5 家，1991、1995、2000 年均仅有 1 家房地产公司上市；2003 和 2004 年新的房地产上市公司分别只有 3、4 家，这与当时的调控有关；2010 年随着针对房地产的调控政策趋紧，更是没有新的房地产公司上市，至今为止房企上市的进程一直被遏制暂停。

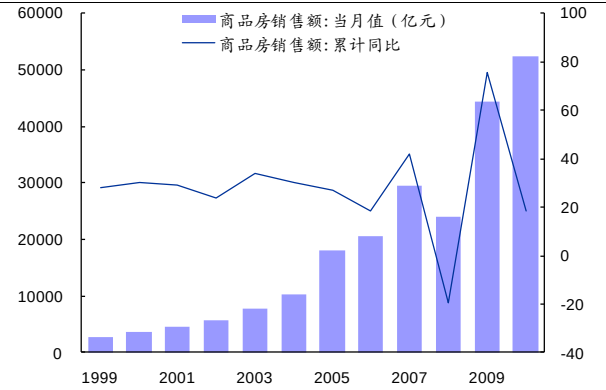
每一次进入房地产的上市公司达到一个高潮，就是一轮极其严厉的宏观调控，随后股市就是进入到一个熊市状态。1993 年进入房地产的上是公司达到最高的 9 家，随后的 94-96 年市场都处于弱市。2001-2002 年分别为 11 和 12 家高潮后，2003-2005 年市场也是熊市。到进入 2009 年达到创纪录的 21 家后，股市的高点也出现在 2009 年，2010 到目前市场都是弱市。

房地产 00 年以来是快速发展的十年，是中国经济快速发展的支柱产业持续上涨的房价支撑着房地产业成为盈利能力最强的行业之一

房地产行业上市公司出炉的年报显示，自 06 年以来，行业平均毛利润率分别为

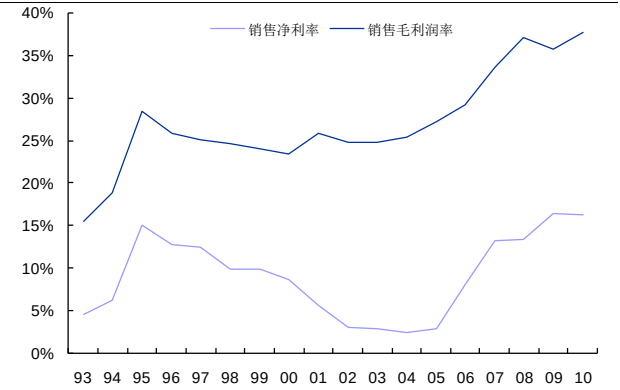
29.15%、33.63%、37.13%、35.82%和 37.82%。房地产行业强大的盈利能力令其他行业上市公司难以望其项背，房价的持续上涨支持企业长期享受较高毛利润率，房地产业已经成为我国盈利能力最强的行业之一。

图 9: 商品房销售额快速上涨



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 房地产行业上市公司盈利情况

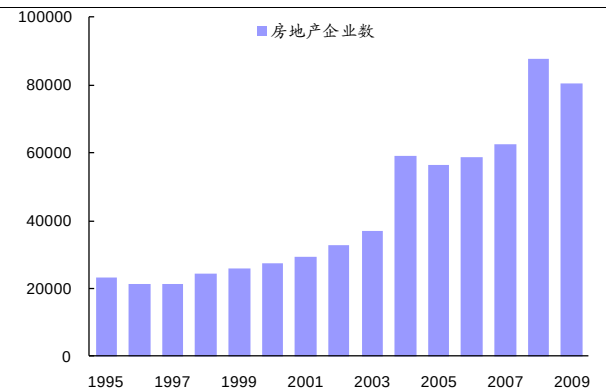


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2000 年起十年内我国房地产企业和地产从业人数翻两番

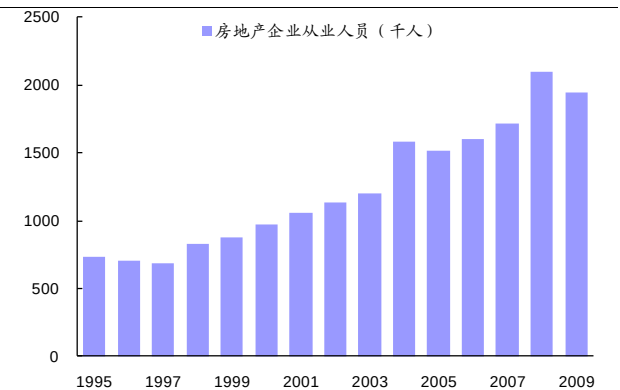
丰厚回报吸引了众多人员纷纷涉足房地产行业。2000 年起我国房地产从业企业数和从业人员数快速上升。2000 年我国从事房地产行业的企业共有 27306 家，2008 年已达到 87562 家，2009 年有小幅回落。2000 年房地产业从业人员仅有 75 万人，2008 年巅峰时期达到 210 万人，2009 年回落到 194 万人，是 2000 年的两倍多。

图 11: 房地产业企业数量变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 房地产从业人员变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2000 年起十年内我国涉足房地产行业的上市公司翻两番

在 09 年前房地产业务受到上市公司热情追捧，选择房地产业务为主营业务的上市公司逐年增多，从 2000 年的 130 家增长到 2010 年的 309 家，平均每年新增 18 家。主营业务涉及房地产的上市公司主要有两类：第一类是第一主营业务为房地产的公司；第二类是非房地产主营业务的上市公司纷纷涉足地产行业，从“主业 X”转变成成为“X+房地产”型企业，其中“X”是代表着除了房地产业务以外的其他业务。

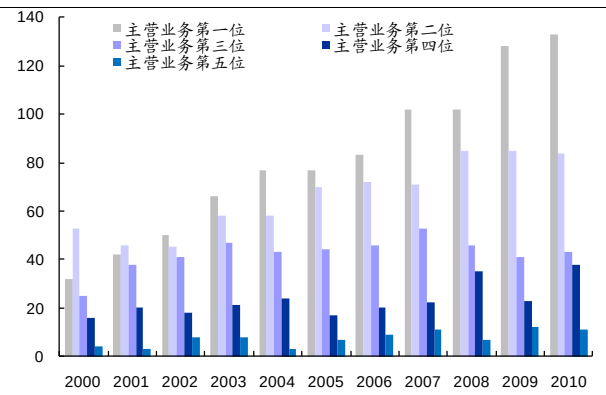
其中第一类主营业务为房地产的上市公司逐年上升：从 2000 年仅有 32 家上升到 2010 年的 133 家，除了 2005 年和 2008 年没有新增第一主营业务的公司以外，其余年份平均每年新增 13 家第一主营业务的公司。主要是由于 2005 年当时出台的“国八条”，曾有效地抑制了房价的上涨，2008 年“金融危机”，房地产投资迅速



降温，房价下滑，房地产业务的利润受一定影响；另外第一主营业务的公司数目新增最多的年份是2003、2007和2009年，分别新增高达16家、19家和26家，主要是由于2003年由于当时土地使用权开始“招拍挂”制度下，土地和大幅上涨使得房地产业务的利润大增、2007年二级市场融资环境较好和2009年由于“金融危机”后，政府推出了多项救市政策，房地产业量价齐升；而2010年房地产调控政策趋紧下，房地产为第一主营业务新增的公司数仅有5家。

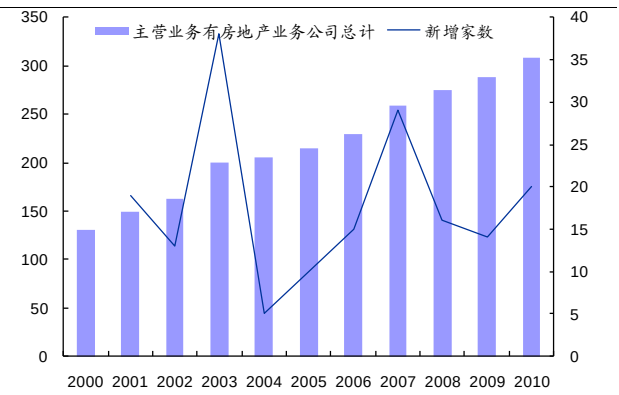
第二类“X+房地产”型企业的上市公司亦逐年上升：2010年“X+房地产”型企业的上市公司共有176家，相比于2000年98家翻了一番，除了2004年和2009年“X+房地产”型企业的上市公司分别缩减6家和12家以外，其余年份平均每年新增12家，其中2003年和2008年新增量最多，分别新增22家和16家。

图 13：房地产业作为主营业务上市公司



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 14：主营业务为房地产业上市公司总计

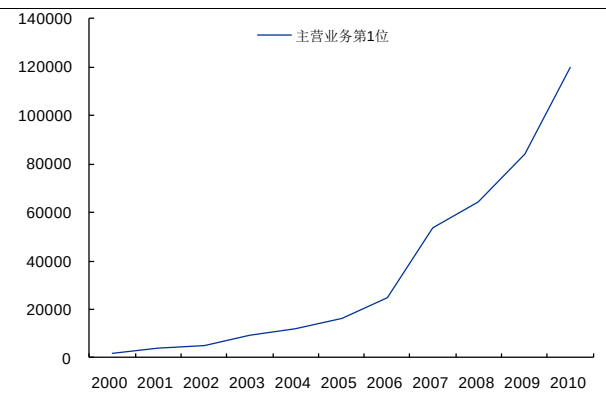


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 2000 年起十年内上市公司的房地产业务利润总额激增

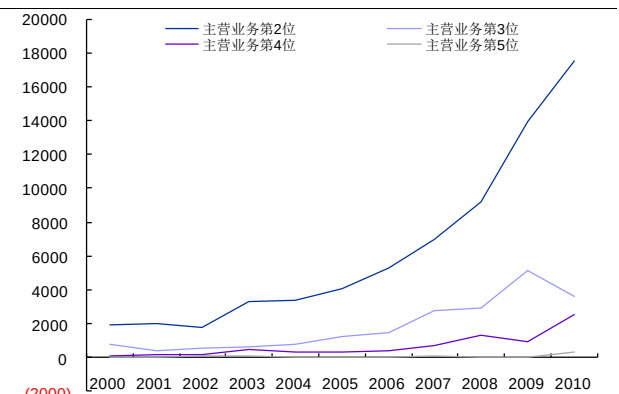
房地产业务给上市公司带来的回报颇丰。房地产为第1主营业务的上市公司营业利润增长速度惊人，2000年房地产业务给32家第1主营业务为房地产业的上市公司贡献了19.22亿元营业利润，2010年133家第1主营业务为房地产业的上市公司因房地产开发与经营业务获得的营业利润达到1199.74亿元。同样的，2000年房地产业务给98家主营业务第2至5位是房地产业的上市公司贡献了营业利润28.31亿元，2010年176家上市公司从主营业务第2至第5位的房地产业务获得的收益激增到239.24亿元。

图 15：房地产为主要主营业务上市公司利润



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 16：房地产为次要主营业务上市公司利润

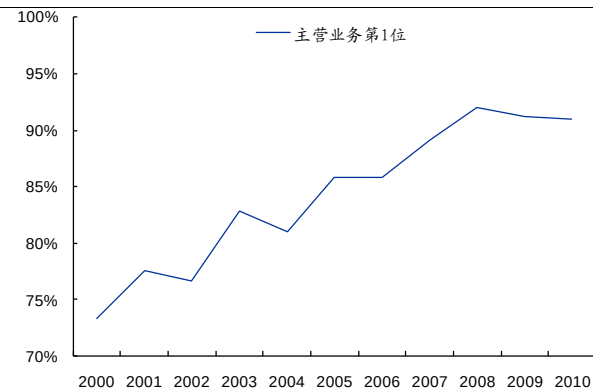


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2000 年起十年内房地产业务给上市公司总利润的贡献比例攀升

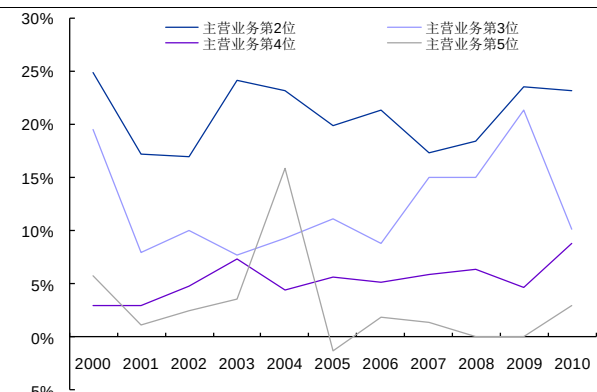
与此同时，房地产业务营业利润占比也在逐年上升，2000 年以后，房地产业务贡献的营业利润占第 1 主营业务为房地产行业的上市公司全部主营业务利润的比例从 73.29% 增长到 2010 年的 90.97%，2008 年达到 92.07%，说明主营业务主要为房地产行业的企业更加倚重房地产开发业务。房地产行业是第 2 至第 5 位主营业务的上市公司从房地产业务获得的营业利润占全部营业利润的比例变化较为平稳，近十年在 30% 到 50% 之间。

图 17：房地产业为主要主营业务上市公司利润占比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 18：房地产为次要主营业务上市公司利润占比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 上市公司进入房地产行业：IPO+自主转型+借壳上市

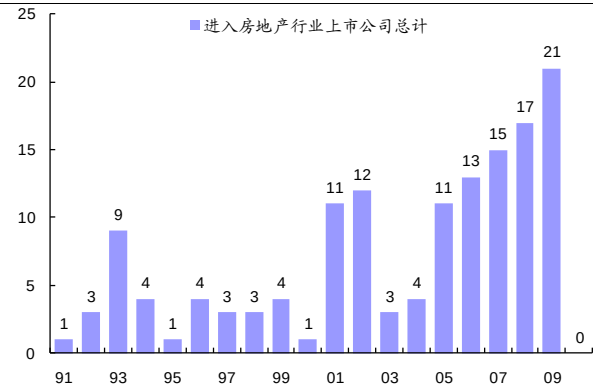
我们对房地产行业上市公司的上市途径进行了梳理，A 股上市公司进入房地产行业主要有三种途径：IPO、自主转型和借壳上市。

**IPO:** 上市企业通过上市可以获得大量的资金，使开发成本大幅度降低，因此房企感受到了通过上市融资才能做大做强的紧迫性。规模大、经营绩效好的房企通过 IPO 公开发行上市。通过 IPO 上市的房企公司数 35 家，占比 25%。IPO 方式在 1995 年证监会开始对房地产企业 IPO 闸门收紧之前是比较盛行的，虽然 2001 年起有所松动，但国家始终对于房地产企业 IPO 发行上市并不持鼓励态度，所以房地产企业 IPO 上市的高潮出现在上世纪九十年代初期后便偃旗息鼓。

**自主转型:** 部分上市公司主动收购房地产业资产，逐步渗透进入行业；通过自主转型上市的房企公司数 16 家，占比 11.4%，该模式运作比较稀少。

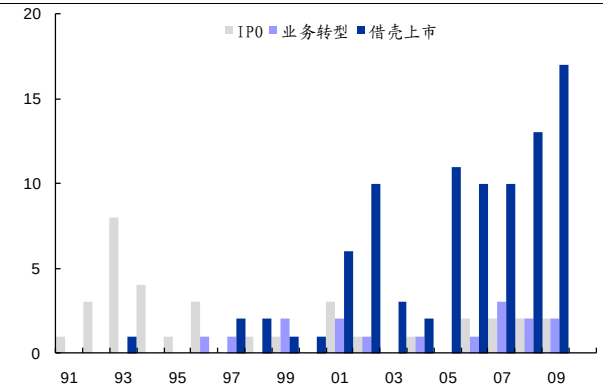
**借壳上市:** 也有资产优良的房地产企业收购经营不善的壳资源，借壳上市。相比于 IPO 项目，借壳上市具有很多便利性。对于绝大多数房地产企业来说，大陆的上市渠道只剩下借壳上市，通过借壳上市的房企公司数 89 家，占比 63.6%。房企借壳在 2001~2003 年达到高潮，而借股改东风从 2005 年开始的这轮房地产企业借壳热潮已经是第三轮，2005~2009 年，每年都有超过 10 家的房企借壳上市。2010 年随着针对房地产的调控政策趋紧，才逐渐浇灭了房企借壳上市的热情。

图 19: 进入房地产行业上市公司总计



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 20: 房地产行业上市公司上市途径统计



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 上市公司进入房企途径一 IPO, 如: 珠江实业、陆家嘴、万科等

房地产行业是政策性比较强的行业, 一直以来深受政府的关注, 针对房地产企业上市的政策规定也较多。90 年代初期, 我国证券市场刚刚成立, 社会各界及政府管理部门对房地产企业进入股票市场普遍持欢迎态度, 相关政策也较为宽松, 通过 IPO 发行上市的房地产企业如珠江实业、陆家嘴、万科、兴业房产、深深房等具有很高的人气, 为投资者带来了丰厚的收益。为了抑制房地产的过度投机、规范房地产市场和证券市场, 国家开始宏观调控, 1995 年证监会开始对房地产企业 IPO 闸门收紧。虽然 2001 年起有所松动, 但国家始终对于房地产企业 IPO 发行上市并不持鼓励态度, 所以房地产企业 IPO 上市的高潮出现在上世纪九十年代初期后便偃旗息鼓。

表 4: 我国上市公司进入房地产行业途径一: IPO

| 证券简称  | 上市方式 | 详情                                                |
|-------|------|---------------------------------------------------|
| 万科 A  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 深振业 A | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 深物业 A | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 深深房 A | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 深鸿基   | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 深长城   | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| ST 珠江 | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 渝开发   | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 中天城投  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 粤宏远 A | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 广宇集团  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 荣盛发展  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 合肥城建  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 滨江集团  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 世联地产  | IPO  | IPO 时主营业务是房地产                                     |
| 南国置业  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 中国国贸  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 保利地产  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产                                     |
| 东湖高新  | IPO  | IPO 时主营业务为科技工业园开发建设和高新技术产业的项目投资经营, 后逐步重点发展房地产开发项目 |
| 天房发展  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                   |
| 华发股份  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                   |
| 金地集团  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                   |
| 东华实业  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                   |
| 栖霞建设  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                   |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

**表 5: 我国上市公司进入房地产行业途径一: IPO (续 1)**

| 证券简称  | 上市方式 | 详情                                                                                                          |
|-------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ST 兴业 | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                                                                             |
| 新黄浦   | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                                                                             |
| 浦东金桥  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                                                                             |
| 万业企业  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发, 后发起人法人股股东中国建设银行上海分行第二营业部和上海国际信托投资公司已以协议方式向中远(上海)置业发展有限公司有偿转让国有法人股, 占本公司总股本的 28.7%, 主营业务不变。 |
| 陆家嘴   | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                                                                             |
| 中华企业  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                                                                             |
| 珠江实业  | IPO  | IPO 时主营业务为房地产开发                                                                                             |
| 苏州高新  | IPO  | IPO 时主营业务包括苏州高新技术产业开发区内基础设施及土地成片开发、科技开发和高新技术产品的投资生产等, 后业务重点转向房地产开发                                          |
| 运盛实业  | IPO  | IPO 时主营业务是城市基础设施及配套服务, 城市供水, 交通, 能源, 工业, 房地产项目开发, 工程承包。后转型进入房地产行业                                           |
| 张江高科  | IPO  | IPO 时主营业务包括房地产开发业务, 后业务重点逐步转向房地产开发                                                                          |
| 北辰实业  | IPO  | IPO 时主营业务是房地产                                                                                               |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 上市公司进入房地产行业途径二主动转型, 如: 福星股份、华联控股等

原本主营业务为非房地产行业的上市公司看到了房地产行业蓬勃发展带来的无限商机, 主动摒弃经营绩效不佳的主营业务资产, 通过收购房地产业资产或者主动投资房地产项目等方式, 将公司主营业务转型成为房地产行业上市公司, 比较典型的有福星股份 (000926)、华联控股 (000036)、长春经开 (600215)、数源科技 (000909)、中体产业 (600158) 等。

**表 6: 我国房地产企业上市途径一: 主动转型**

| 证券简称  | 上市方式 | 详情                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 华联控股  | 业务转型 | 2001 年末, 以置业公司为核心组建了房地产集团, 在华联集团支持下, 通过购置土地、购买房产, 进行了集团内房地产资源的重组、整合工作。2002 年, 公司抓住了房地产业发展商机, 走出深圳, 在上海取得了第一个异地扩张项目的成功。公司于 2004 年 6 月出售了核心的羽绒服装业务资产, 将公司所持有的波司登公司 48% 股权分别转让给浙江三弘公司、济南嘉华公司和江苏康博公司; 将余姚华联公司和宁海华联公司承包给深圳华孚公司经营, 退出了余姚华联公司和宁海华联公司管理。至 2009 年, 剥离全部与房地产行业无关资产, 公司完成了产业结构调整工作, 主营业务转变为综合性房地产开发及运营。 |
| 高新发展  | 业务转型 | IPO 时主营业务为高新技术产品的开发、生产和经营, 高新技术产业开发区的开发、建设, 房地产的开发和经营, 进出口贸易, 国内贸易等, 后逐步转型为房地产开发企业                                                                                                                                                                                                                           |
| 中国武夷  | 业务转型 | IPO 时主营业务是建筑业, 有部分房地产业务, 后逐渐转型                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 津滨发展  | 业务转型 | IPO 时主营业务为基础设施施工, 2003 年业务转型, 2003 年公司主动调整了土地经营模式和赢利模式变土地直接买卖经营为土地深度开发的房地产经营 并加大了土地储备力度                                                                                                                                                                                                                      |
| 数源科技  | 业务转型 | 逐步转向以房地产行业为主的多元化发展路径                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 福星股份  | 业务转型 | 原为湖北省汉川钢丝绳股份有限公司, 主营生产和销售钢丝绳、钢丝系列产品。随着公司入主武汉著名房地产开发商武汉福星惠誉房地产有限公司, 公司逐渐由金属制品向房地产行业转型                                                                                                                                                                                                                         |
| 南京高科  | 业务转型 | IPO 时主营业务包括高新园区基建业务和高新技术产业, 后业务转型, 2007 年开始转型房地产开发业务, 仙林板块已有房地产开发为主业, 后逐步重点发展                                                                                                                                                                                                                                |
| 中体产业  | 业务转型 | 自然转型, 自主投资, 逐步进军房地产市场                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 武汉控股  | 业务转型 | 原为武汉三镇实业控股股份有限公司, 主营业务为城市给排水及桥梁收费经营。06 年开始涉足房地产行业, 10 年年报显示, 业绩中近七成收入来自房地产                                                                                                                                                                                                                                   |
| 创兴置业  | 业务转型 | 原为厦门大洋发展股份有限公司, 公司主营业务原为烤鳗和冷冻蔬菜加工出口, 产品 90% 以上出口日本。受东南亚金融危机等因素影响, 2000 年前后烤鳗及冷冻蔬菜业务市场萎缩, 公司经营面临瓶颈, 发展前景堪忧后产业转型于 2002 年进入房地产开发行业                                                                                                                                                                              |
| 长春经开  | 业务转型 | 股改时资产重组, 出售绿化资产、变电所、向开发区管委会交还电力资产, 并投资土地开发权和购买资产; 而注入的资产, 以及大量的储备土地资源, 转型地产                                                                                                                                                                                                                                  |
| 广汇股份  | 业务转型 | 原为新疆广汇石材股份有限公司, 主营石材加工, 自成立以来主营业务中包括房地产代销业务, 且营业收入占比逐年扩大。但 2010 年年报表示, 未来将逐步退出房地产行业, 关注能源产业发展                                                                                                                                                                                                                |
| 北京城建  | 业务转型 | 原主营业务为建筑业, 2001 年与控股股东集团公司进行了大规模资产置换, 置出资产 16 家控股子公司和 2 家分公司的资产, 置入集团公司拥有的房地产业资产, 置换后主营业务为房地产开发与经营                                                                                                                                                                                                           |
| ST 昌鱼 | 业务转型 | 公司原来的主业为渔业养殖、畜禽养殖、农产品加工等, 但近几年渔业养殖收入大幅萎缩, 公司通过必要的产业结构调整强化了房地产业务, 目前房地产业务已成为公司的主业, 营收占比达到 90% 以上, 公司与华普集团约定收购北京中地房地产开发有限公司 51% 股权的总价款为人民币 29,250.20 万元。                                                                                                                                                       |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理



**表 7：我国房地产企业上市途径一：主动转型（续 1）**

| 证券简称   | 上市方式 | 详情                                                                        |
|--------|------|---------------------------------------------------------------------------|
| 嘉宝集团   | 业务转型 | 原上海嘉宝实业股份有限公司，主营照明、家用电器及其专用机械设备、房地产开发。1999 年后逐步将主营业务转向房地产开发和物业管理          |
| *ST 海鸟 | 业务转型 | 2001 年 6 月 25，资产重组，激光电子产品生产销售相关的资产向东宏实业转让，收购上海中盛房产有限公司 70% 股份，主营业务转向房地产开发 |

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

### 上市公司进入房地产行业途径三借壳上市，如：万方地产等

对于绝大多数房地产企业来说，大陆的上市渠道只剩下借壳上市。相比于 IPO 项目，借壳上市具有很多便利性。借壳上市在处理历史问题时较为宽松，上市审核程序也相对容易，仅仅需要证监会重组审核委通过即可。另外，在全流通之前房地产企业借壳上市的方式主要是通过二级市场收购和法人股转让两种方式，采用这一方式完成的借壳上市之后的结果往往是低价买壳和高价融资，因此借壳上市方式深受房地产企业的青睐。房企借壳上市最早出现在 1993 年世纪星源借壳因财务欺诈陷入经营困境的深原野。房企借壳在 2001~2003 年达到高潮，而借股改东风从 2005 年开始的这轮房地产企业借壳热潮已经是第三轮，2005~2009 年，每年都有超过 10 家的房企借壳上市。2010 年随着针对房地产的调控政策趋紧，才逐渐浇灭了房企借壳上市的热情。房地产企业借壳后，对于壳公司注入高盈利能力的房地产业务，往往带来上市公司营业利润的大幅度提升，对于资本市场来说无疑是重大利好。如其中被誉为史上最牛地产股的万方地产，借壳上市后复牌首日暴涨 560%，2009 年上半年净利润暴涨 135 倍。2010 年以来，国内房地产企业在 A 股成功上市的数量为零，无论是借壳上市或是 IPO 的方式，两条道路均被截断。

**表 8：我国房地产企业上市途径三：借壳上市**

| 证券简称   | 上市方式 | 详情                                                                                                                                                                               |
|--------|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 世纪星源   | 借壳上市 | 原为深圳原野实业股份有限公司，后因管理层财务欺诈，1993 年完成公司的资产重组，世纪星源借壳上市，形成了集工业、贸易、房地产开发、第三产业为一体的产业格局                                                                                                   |
| 沙河股份   | 借壳上市 | 原为深圳华源实业有限公司，2001 年公司实施重大资产重组。将除货币资金及少数长期投资以外的全部资产出售给沙河集团，并向沙河集团购买深圳市沙河房地产开发公司整体资产和债务。主营业务转为房地产开发与经营                                                                             |
| 招商地产   | 借壳上市 | IPO 时为深招港 A，主营为港口开发与经营。1999 至 2001 年间与大股东完成了三次，价值 10 亿元的资产置换以及 8000 万 A 股的增发工作，公司从单一的港口类企业转变为以物流和园区开发为主的综合性企业。2004 年将招商石化等非房地产业务资产出售，主营业务集中转向房地产业务                               |
| 中粮地产   | 借壳上市 | 2005 年 11 月 4 日本公司原控股股东深圳市宝安区投资管理有限公司将其所持有的本公司 27806.25 万股国有股权（占总股本的 59.63%）转让给中国粮油食品（集团）有限公司，中粮地产实现借壳上市                                                                         |
| *ST 大通 | 借壳上市 | 关联交易，青岛亚星视野有限公司赠与所持有的青岛广顺房地产有限公司 83% 股权和兖州海情置业有限公司 90% 股权。资产重组前公司经营性资产相继被查封、扣押和强制拍卖，已无任何主营业务，通过本次关联交易，国内公司主营业务转向房地产开发与经营。                                                        |
| 中航地产   | 借壳上市 | 原为物业管理与经营、旅游、商贸、房地产开发等为骨干的多元化经营的深圳南光（集团）股份有限公司，后向控股股东中国航空技术进出口公司定向增发，整合中航技在地产开发和相关业务领域的资源，形成以地产开发、物业管理及酒店管理协同发展的业务模式                                                             |
| 泛海建设   | 借壳上市 | 前身为深南物 A，1998 光彩事业投资集团有限公司收购本公司 52.5% 的法人股。光彩建设借壳深南物，进入资本市场后改名泛海建设                                                                                                               |
| 深国商    | 借壳上市 | 2008 年 4 月 23 日，深圳市国际企业而股份有限公司、深圳荣发投资有限公司，将所持有深圳市国际商场的全部股权以 8708 万元的价格转让给深圳市白马服装有限公司。全面退出百货业，向开发经营大型购物广场转型                                                                       |
| 深圳华强   | 借壳上市 | 原主营业务为电子信息产业，于 2009 年 11 月完成了重大资产重组，将持续亏损严重的视频产品生产和销售业务剥离，同时置入“华强广场”、“华强北·中国电子市场价格指数”和“华强电子网”等与电子专业市场、配套商业地产以及电子商务有关的优质资产                                                        |
| 宜华地产   | 借壳上市 | 宜华地产 2007 年借壳 S*ST 光电并实施股权分置改革，于 2007 年 11 月 2 日恢复交易，自此宜华地产成为继宜华木业之后宜华企业（集团）有限公司控股的第二家上市公司                                                                                       |
| 金融街    | 借壳上市 | 公司原属于包装行业，2000 年 5 月 24 日，华西包装集团公司将其所持全部股份协议转让给北京金融街建设集团，转让后北京金融街建设集团持有公司股份总额 61.88% 的股份。公司现属于房地产开发行业                                                                            |
| 绿景地产   | 借壳上市 | IPO 时主营业务为房地产，2002 年 8 月广州恒大实业集团有限公司受让海南润达实业有限公司持有的本公司法人股 41,864,466 股，成为公司第一大股东后经过资产重组，剥离旅游业资产。后广州恒大实业集团有限公司于 2006 年 12 月 27 日将其持有 41,864,466 股法人股转让给广州市天誉房地产开发有限公司。绿景地产实现借壳上市。 |

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理



**表 9：我国房地产企业上市途径三：借壳上市（续 1）**

| 证券简称    | 上市方式 | 详情                                                                                                                                                                                                               |
|---------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 中润投资    | 借壳上市 | 原公司主营业务为纸制品的生产与销售，由于经营不善，连年亏损，山东会帮地产股份有限公司剥离了原公司的全部造纸业务，将房地产类业务注入，2008 年完成重大资产重组                                                                                                                                 |
| 银基发展    | 借壳上市 | 原为沈阳物资开发股份有限公司，于 1998 年与沈阳银基集团股份有限公司进行资产置换，置出本公司全部资产负债，注入银基集团部分资产，主营业务从再生资源、金属材料等业务变为基础设施开发与建设与房地产开发与经营                                                                                                          |
| 荣安地产    | 借壳上市 | 2009 年 4 月 10 日，非公开发行不超过 82800 万股收购荣安集团有限公司资产，八家公司及三处房产，公司主营业务从通信设备制造业变更为房地产开发和销售                                                                                                                                |
| 旭飞投资    | 借壳上市 | 原厦门市海洋渔业开发股份有限公司，主营海洋捕捞和水产品加工。1995 年开始涉足房地产行业，2001 年厦海发与旭飞实业签订的“股权转让协议书”，厦海发收购旭飞实业所持有的旭道公司 38% 股份。旭飞投资实现借壳上市                                                                                                     |
| 万泽股份    | 借壳上市 | 2009 年 7 月 17 日汕电力非公开发行股份收购万泽集团持有的万泽地产 47.75% 股权和常州万泽天海 100% 股权，万泽集团将现有房地产资产全部注入上市公司，实现房地产业务整体上市                                                                                                                 |
| 广宇发展    | 借壳上市 | 2004 年 4 月 9 日，公司购买重庆鲁能合计 65.5% 的权益性资产，公司主营业务在原有基础上增加了房地产开发业务，山东鲁能集团成为公司第一大股东。公司名称由“天津南开戈德股份有限公司”变更为“天津广宇发展股份有限公司”重组前主要从事 GD 系列自动售货机的生产和销售、租赁和技术与售后服务、维修、改造、测试及技术咨询等；2004 年重组完成后，逐步将上述业务剥离，成为房地产开发企业             |
| 光华控股    | 借壳上市 | 原为吉林轻工股份有限公司，主要经营轻工产品、原材料及副产品的贸易业务，后逐步转向房地产行业。2005 年苏州光华实业成功收购原公司 29.6% 股份的第一大股东新时代教育发展有限责任公司 91.67% 股权后，成为了公司实际控制人。将优质资产苏州市置业房地产开发有限公司 99% 股权和苏州工业园区职业技术学院 32.5% 股权置入到公司                                        |
| 莱茵置业    | 借壳上市 | 原为沈阳房天股份有限公司，主营房地产业务。2001 年辽房天(0558)股东辽宁韦叶物业发展有限公司拟将所持有股权转让给华顿国际投资有限公司，占总股本的 22.83%，成为公司第一大股东。                                                                                                                   |
| 海德股份    | 借壳上市 | 原为海南海德纺织实业股份有限公司主营涤纶纤维、化学纤维品、纯化纤维、纺织机械及配件、房地产开发经营，兼营合成纤维抽丝用油剂、汽车货运，2002 年 8 月，浙江省耀江实业集团有限公司收购本公司第一大股东海南祥源投资有限公司原股东股权，成为控股股东，逐步剥离非房地产行业资产，集中房地产行业开发与经营                                                            |
| 阳光股份    | 借壳上市 | 原为广西虎威股份有限公司，主营水泥制造，1997 年 9 月，广西北流市国有资产管理局将其所持 1780 万股的本公司国家股转让与北京阳光房地产综合开发有限公司，占本公司总股本的 29.4%。成为控股股东，主营业务转向北京地区的房地产开发                                                                                          |
| 绵世股份    | 借壳上市 | 前身是燕化高新。2004 年，北京中北能源科技和天华国际分别从中石化手中收购了燕化高新 3700 万股和 1500 余万股，成为燕化高新的第一、第二大股东，燕化高新则脱身中石化系统，转而成为民营控股公司。2007 年 1 月，借股改东风，前两大股东控股的北京绵世投资集团股份有限公司借壳上市，2 月更名为“绵世股份”。同时向中国石油化工有限公司出售北京燕化高新催化剂有限公司 95% 的股权，使公司集中到房地产业务上 |
| 亿城股份    | 借壳上市 | 2002 年 9 月 17 日对公司大连渤海集团有限公司持有的本公司国有法人股股份 29,028,071 股进行拍卖。拍卖后北京星标投资有限公司原持有本公司股份 23,258,393 股，本次股权过户完成后，持有本公司股份 43,258,393 股，占公司总股本的 29.76%，为公司实际控制人，主营房地产开发与经营。                                                 |
| 顺发恒业    | 借壳上市 | 2008 年 9 月 1 日，以高新光电承接全面负债的形式向高光电出售本公司现有全部资产，并向万向资源以发行股份的方式购买其持有的顺发恒业 100% 股权。主营业务由汽车零部件制造、广电信息产业变更为房地产开发与经营                                                                                                     |
| 万方地产    | 借壳上市 | 2009 年 1 月 6 日，万方源和万方投资控股集团有限公司将所持北京华松房地产开发有限公司 70% 股权和北京天源房地产开发有限公司 91.34% 的股权赠送给上市公司，公司主营转向房地产开发                                                                                                               |
| ST 东源   | 借壳上市 | 公司大股东四川奇峰实业（集团）有限公司和四川宏信置业发展有限公司为一直行动人，公司实际控制人为上述两公司的实际控制人。2009 年 6 月 ST 东源通过向金科集团全体股东新增股份的方式吸收合并金科集团，从而实现金科集团借壳上市，金科集团的法人资格将予以注销，其全部资产、债务、业务以及人员将由公司承继或承接，公司名称变更为“金科地产（集团）股份有限公司”                               |
| 名流置业    | 借壳上市 | 公司于 2002 年 6 月 30 日完成重大资产重组，云南华一投资集团股份有限公司与名流投资集团有限公司进行资产置换，主营业务转型为房地产开发与销售                                                                                                                                      |
| 荣丰控股    | 借壳上市 | 2008 年 8 月 1 日，公司购买盛世达所持有的北京荣丰房地产开发有限公司 90% 股权，公司主营业务由成品油的批发转为房地产开发                                                                                                                                              |
| S*ST 天发 | 借壳上市 | 使用自有资金 4900 万元收购长兴萧然房地产开发有限公司 70% 股权，公司主业逐步向房地产开发转型                                                                                                                                                              |
| 阳光城     | 借壳上市 | 原为福建省石狮新发股份有限公司，主营业务为无纺布生产，制鞋及旅游服务。2002 年 4 月 12 日，石狮新发第一大股东福建省新潮集团公司向阳光集团进行股权转让，占上市公司总股本 27.71%，成为石狮新发第一大股东，主营业务转向房地产开发                                                                                         |
| 天伦置业    | 借壳上市 | 原为黑龙江龙发股份有限公司，主营高新技术产品研制开发生产和旅游项目的开发、基础设施建设及物业管理。2002 年 4 月，公司股东南都集团控股有限公司和上海沪通信息技术有限公司分别将各自持有的龙发股份法人股转让给广州天伦集团控股有限公司，占公司总股本的 26.635%，成为龙发股份的第一大股东，实现由原来的信息技术业和旅游业向房地产业及旅游产业转型                                   |
| 苏宁环球    | 借壳上市 | 公司原为吉林纸业股份有限公司，2005 年 8 月 30 日，经苏宁环球股份有限公司重组后恢复上市，吉林市国有资产经营有限责任公司将其持有的本公司国家股 20009.808 万股转让给江苏苏宁环球集团有限公司，置入资产为苏宁集团持有的南京天华百润投资发展有限公司 95% 股权和南京华浦高科建材有限公司 95% 股权                                                   |
| ST 三农   | 借壳上市 | 资产重组，2009 年 6 月 7 日，收购人福建泰禾投资有限公司以合法拥有的福州泰禾房地产开发有限公司 100% 的股权认购福建三农发行的不超过 78,411.95 万股股份，实现借壳上市                                                                                                                  |
| 重庆实业    | 借壳上市 | 股改时资产置换，2008 年 5 月 1 号，向中住地产发行 161060225 股购买中住地产持有的上海中住置业开发有限公司 100% 股权，深圳中住汇智实业有限公司 100% 股权，交通银行 500 万股，中住地产本部对湖南修合公司的 8049 万元债权，主营业务转为房地产开发                                                                    |

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

**表 10：我国房地产企业上市途径三：借壳上市（续 2）**

| 证券简称 | 上市方式 | 详情                                                                                                                                                                                                                                          |
|------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 鑫茂科技 | 借壳上市 | 2005 年公司股改，鑫茂集团向公司注入优质资产作为对价安排的重要内容，另一方面，鑫茂集团向上市公司注入优质资产，使公司获得以房地产开发、创新工业物业管理及商业住宅开发等为主营业务的控股子公司                                                                                                                                            |
| 国兴地产 | 借壳上市 | 2006 年 11 月 29 日，经股改其母公司蓝星集团将所持 37.77% 股权全部转让给北京融达投资有限公司。以本公司全部资产和负债和向融达公司定向发行 25380000 股股票购买融达公司拥有的背景国兴南房地产开发有限公司 100% 股权。公司从化工行业转向房地产行业                                                                                                   |
| 海印股份 | 借壳上市 | 原为茂名永业有限公司，主营炭黑、轻化产品系列的生产加工销售、油品的加工销售及尾气余热发电。2003 年海印集团收购茂化永业 29,288,184 股股权，占茂化永业总股本的 26.33%，将成为茂化永业的第一大股东。主营业务转向专业市场开发。2008 年公司通过定向增发及现金购买的方式注入了海印集团的商业物业运营业务，公司的业务结构涵盖了商业物业运营                                                            |
| 嘉凯城  | 借壳上市 | 2008 年 4 月 28 日，新增 117135 万股人民币普通股作为对价，购买浙商集团及杭钢集团合法持有的房地产业务资产，重组完成后主营业务将变更为房地产开发。                                                                                                                                                          |
| 中关村  | 借壳上市 | 2007 年 1 月，公司进行了股权重组和股权分置改革，鹏泰投资、广东粤文、海源控股收购了公司原控股股东北京住总集团有限责任公司所持全部股权，第一大股东变更，公司实施重大资产重组，将资金和管理优势注入上市公司，使主营业务转向房地产开发和建筑施工                                                                                                                  |
| 天保基建 | 借壳上市 | 2006 年 12 月 19 日，天保控股与公司进行资产置换，将原资产质量较差的水泥分公司等资产置出公司，将盈利能力较强的天保房产 100% 股权置入公司，并股权分置改革，主营业务从水泥产品的生产与销售转变为商住房产开发。                                                                                                                             |
| 中弘地产 | 借壳上市 | 2009 年 4 月 13 日，向中弘卓业和建银国际发行股份购买其持有的中弘投资 100% 股权和中弘兴业 100% 股权，将主营业务转向房地产行业                                                                                                                                                                  |
| 世荣兆业 | 借壳上市 | 2008 年 2 月 5 日公司完成非公开发行 1.29 亿股收购珠海市斗门区世荣实业有限公司 76.25% 的股权，致使公司来源转变以房地产业务为主                                                                                                                                                                 |
| 浙江广厦 | 借壳上市 | 原为建筑业，公司于 2001 年末进行了重大资产重组，公司将持有的浙江省东阳市第三建筑工程公司的 100% 的股权、广厦重庆第一建筑（集团）有限公司 51% 的股权、上海合力建设工程有限公司 90% 的股权、中地建设开发有限责任公司 83% 的股权以及其他非经营性固定资产与广厦集团持有的杭州国商地产投资有限公司 50% 的股权、广厦建设集团南京置业发展有限公司 95% 的股权和杭州华侨饭店有限责任公司 90% 的股权进行资产置换。主业由原来的工程建设转为房地产开发。 |
| 中江地产 | 借壳上市 | 2006 年 7 月 14 日，公司通过资产重组，新大股东江中集团将旗下的房地产企业江中置业整体置入公司，江西纸业以造纸有关的固定资产、存货及无形资产进行置换。主营业务从造纸业转变为房地产开发经营                                                                                                                                          |
| 海泰发展 | 借壳上市 | 天津海泰科技发展股份有限公司原称天津百货大楼股份有限公司。公司原控股股东为天津商业发展投资有限公司，经财政部于 2001 年 11 月 18 日以财企(2001)687 号文件同意，原控股股东将所持公司 33,280,783 股国家股划转给天津海泰控股集团有限公司持有。天津海泰控股集团有限公司将其拥有的国际创业中心大楼、火炬创业园 A、B 座厂房和 C 座综合楼及海泰科技园华苑产业区环外部分土地使用权等相关资产置换原天津百货大楼股份有限公司的全部资产和负债。     |
| 浙江东日 | 借壳上市 | IPOS 时主要从事离心浇注 HOBAS 管道系列及配件的制造和销售以及灯具大市场的租赁经营，2003 年供公司将所属制药分公司的全部资产和相关负债，与浙江东方集团拥有的四川自贡浙江东方集团实业开发有限公司 52% 的股权及债权进行置换。进入房地产行业。                                                                                                             |
| 道博股份 | 借壳上市 | 公司于 2006 年度实施了重大资产重组，置入凤凰花园项目和武汉健坤物业有限公司 98% 的股权，公司控股股东变更为武汉洪山新星商贸有限公司，主营业务由电子产品的生产与销售、宽带网络及关联业务变更为房地产开发与商品房销售、学生公寓的租赁及运营管理                                                                                                                 |
| 大龙地产 | 借壳上市 | 2005 年 4 月 8 日，以全部账面资产置换北京市顺义大龙城乡建设开发总公司所持有房地产业股份。置换成功后，从白酒行业转向房地产开发及建筑工程施工。                                                                                                                                                                |
| 香江控股 | 借壳上市 | 2006 年 5 月 22 日，与南方香江进行资产置换，将临工机械股权置出，置入南方香江合法持有的房地产业股权，主营业务转向房地产开发                                                                                                                                                                         |
| 卧龙地产 | 借壳上市 | 公司原是东北地区水泥制造企业，2007 年公司股权转让、资产置换、定向增发一级股改同步实施。卧龙置业对公司进行了重组，公司主营业务由水泥生产与销售转为房地产开发与经营。                                                                                                                                                        |
| 美都控股 | 借壳上市 | 2002 年 9 月 8 日海南宝华实业股份有限公司股东北京天鸿集团公司与浙江美都控股集团股份有限公司于 2002 年 9 月 8 日在北京签署了《海南宝华实业股份有限公司法人股股权转让合同》，天鸿集团向美都股份协议转让其持有的公司法人股 950 万股。美都股份共持有公司 3012 万股，占公司总股本的 28.23%，成为公司第一大股东，实现借壳上市                                                            |
| 格力地产 | 借壳上市 | 2009 年 8 月 31 日，公司除不动产之外的资产全部置出，格力集团将全资拥有的两家从事房地产业务的公司 100% 股权植入，主营业务将变更为房地产开发和经营                                                                                                                                                           |
| 新潮中宝 | 借壳上市 | 原为中宝戴梦得股份有限公司，主营从事珠宝首饰加工。自 2005 年后逐步剥离经营绩效差的首饰加工业，新潮集团借壳 G 中宝，转向房地产行业                                                                                                                                                                       |
| 鲁商置业 | 借壳上市 | 2008 年 4 月 30 日 资产置换，公司以全部资产和负债与鲁商集团、银座投资、世贸中心、东方航华、通利商业持有的山东省商业房地产开发有限公司 100% 股权、北京银座合智房地产开发有限公司 100% 股权、山东省鲁商置业有限公司 87% 股权以及东营银座房地产开发有限公司 85% 股权进行资产置换。                                                                                   |
| 天津松江 | 借壳上市 | 2009 年 7 月 31 日，公司向滨海控股发行股份购买经营性房地产业务相关的资产，收购完成后，原上市公司的主营业务将转变为房地产开发与经营。                                                                                                                                                                    |
| 云南城投 | 借壳上市 | 公司原主营业务为啤酒产品及印楝产品的生产和销售。2007 年 8 月 27 日，公司通过资产置换方案，第一大股东变更为云南城投。公司将经营性房地产资产与公司除 40647 平方米土地使用权外全部资产和负债进行置换，资产置换后房地产业务将成为公司的核心业务。                                                                                                            |
| 华业地产 | 借壳上市 | 2005 年 2 月 23 日，以持有的内蒙古仕奇服饰发展有限公司全部股权置换深圳市格调装饰设计工程有限公司持有的北京高盛华房地产开发有限公司 53% 的股权，资产重组后从纺织服装行业进入房地产行业                                                                                                                                         |
| 万通地产 | 借壳上市 | 2002 年 8 月 22 日，第一大股东北京顺通实业公司将持有的本公司 1943 万股国有法人股中的 1575 万股转让给万通星河，368 万股转让给裕天投资，公司主营转为房地产开发                                                                                                                                                |

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理



**表 11: 我国房地产企业上市途径三: 借壳上市 (续 3)**

| 证券简称   | 上市方式 | 详情                                                                                                                                                                                                                     |
|--------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 首开股份   | 借壳上市 | 前身为天鸿宝业, 也属房地产公司, 2007 年被控股股东收购, 实现控股股东北京首都开发控股 (集团) 有限公司房地产主营业务整体上市                                                                                                                                                   |
| 华丽家族   | 借壳上市 | 原主营业务是为电信企业提供有关客户管理、客户服务、业务管理方面的应用程序和系统集成服务, 由于公司经营不善, 2007 年 11 月 6 日, 公司将南江集团转让全部资产及负债, 上海华丽家族 (集团) 有限公司对公司进行重组, 更名华丽家族, 主营业务为房地产开发。                                                                                 |
| 黑牡丹    | 借壳上市 | 2009 年 2 月 3 日, 与常州高新技术产业开发区集团总公司进行资产置换, 发行股份置换常州火炬置业有限公司和常州高新城市建设投资有限公司 100% 股权, 主营业务转向房地产开发                                                                                                                          |
| 金丰投资   | 借壳上市 | 原为上海嘉丰股份有限公司, 主营纺织产品。1997 年将公司现有全部资产及负债经评估确认后与上房集团属下经评估确认后的房地产业优质资产进行置换                                                                                                                                                |
| 鼎立股份   | 借壳上市 | 2005 年 5 月 27 日, 鼎力建设集团将房地产业资产置入公司, 公司置出相应价值的应收账款, 进行资产置换。公司通过定向增发和资产置换, 实现业务战略转型, 转向房地产投资业务领域                                                                                                                         |
| 丰华股份   | 借壳上市 | 2006 年 8 月 11 日完成了重大资产重组, 置出控股子公司北京红狮涂料有限公司, 同时置入了大股东的优质资产沿海绿色家园 (鞍山) 有限公司, 主业转向房地产管理与开发。                                                                                                                              |
| *ST 联华 | 借壳上市 | 2006 年 4 月 30 日, 联华合纤与青岛市胶州湾南方家园置业有限公司进行资产置换, 将资产质量差、盈利能力弱的纺织化纤业务资产彻底置出公司, 置入商业性房地产资产, 具备较高的盈利能力。                                                                                                                      |
| 天宸股份   | 借壳上市 | 前身是联农股份, 1992 年 11 月上市。主营农副土畜产品、食品、水产品、饲料、粮油及制品等。2000 年初, 上海仲盛虹桥房地产开发有限公司取得上海县房地产总公司所持有的 联农股份全部股权, 成为其第一大股东。上海仲盛虹桥入主后, 对天宸公司房地产以外的非核心资产进行了大量的资产清理和重组工作, 使公司主业明确定位为房地产和物流                                               |
| 同达创业   | 借壳上市 | 2008 年 4 月 29 日公司出资 1400 万元受让海南万立达实业有限公司 30% 股份, 主营业务转型                                                                                                                                                                |
| 信达地产   | 借壳上市 | 2008 年 12 月实施资产重组, 公司收购信达投资、深圳市建信投资发展有限公司、海南建信投资管理股份有限公司、正元投资有限公司和江西赣粤高速公路股份有限公司所持有 11 家房地产公司, 实现了从计算机应用服务业向房地产业的转型                                                                                                    |
| 电子城    | 借壳上市 | 2009 年 10 月 12 日, 兆维科技将全部资产及负债作为置出资产与北京和智达投资有限公司持有的北京电子城有限责任公司 91.36% 股权和北京市丽水嘉园房地产开发有限公司 100% 股权作为置入资产进行整体资产置换。公司将由通信及相关设备制造领域进入园区地产、房地产开发与销售领域                                                                       |
| 天地源    | 借壳上市 | 2003 年 9 月 23 日, 宝钢集团上海五钢有限公司将其持有的 491,466,300 股国有法人股过户至西安高新技术产业开发区房地产开发公司名下, 本次股份转让后, 西安高新技术产业开发区房地产开发公司总计持有沪昌特钢国有法人股 491,466,300 股, 为公司第一大股东, 宝钢集团上海五钢有限公司持有公司流通股 7,486,112 股, 为公司第三大股东                              |
| 刚泰控股   | 借壳上市 | 2009 年华盛达控股将持有的本公司 2276.0986 万股股份以协议方式转让给刚泰集团, 刚泰集团以现金支付对价, 转让完成后, 刚泰集团将成为华盛达的第一大股东。刚泰集团旗下地产类优质资产的股权与本公司除部分不动产之外的资产净值两项资产进行置换, 公司主营业务转向房地产开发                                                                           |
| 多伦股份   | 借壳上市 | 2002 年利嘉股份进行资产置换。剥离盈利能力差的建筑陶瓷生产性资产, 置入了收益稳定的大型物业资产, 使主营业务重点转向房地产综合开发。                                                                                                                                                  |
| 凤凰股份   | 借壳上市 | 2008 年 12 月 7 日, 耀华玻璃以全部资产及负债与凤凰集团的江苏凤凰置业有限公司 100% 股权进行整体置换, 将主营业务转为文化地产                                                                                                                                               |
| 宁波富达   | 借壳上市 | 2009 年宁波城建投资有限公司资产置换, 换入商业地产, 置换出净水和垃圾处理                                                                                                                                                                               |
| 上海新梅   | 借壳上市 | 2003 年 11 月 30 日公司购买新兰房产 51% 股权, 进行重大资产重组。主营业务由港口机械制造转型为房地产开发与销售                                                                                                                                                       |
| S 前锋   | 借壳上市 | 2006 年 7 月 21 日, 转让价格 500 万元购得重庆吴华置业有限公司 50% 股权, 进入房地产领域                                                                                                                                                               |
| 实达集团   | 借壳上市 | 2008 年 10 月 10 日, 因股权分置改革需要, 公司潜在控股股东昂展置业和中兴鸿基以合计持有长春融创股权置换公司持有的程度东方龙马信息产业有限公司 100% 股权, 使公司通过控股长春融创增加新的房地产主营业务                                                                                                         |
| 华远地产   | 借壳上市 | 2007 年 2 月 13 日, 湖北幸福实业有限公司以新增股份换股吸收合并华远地产, 公司转向房地产行业                                                                                                                                                                  |
| 中茵股份   | 借壳上市 | 公司是 2008 年 7 月股改时由中茵集团对原湖北天华股份有限公司进行重组并注入优质资产后重获新生的上市公司, 购买苏州中茵集团有限公司持有的江苏中茵置业有限公司 100% 的股权、连云港中茵房地产有限公司 70% 的股权和昆山泰莱建屋有限公司 60% 的股权。公司通过重大资产重组, 主营业务由服装生产转变为房地产开发                                                      |
| 上实发展   | 借壳上市 | 2002 年 9 月 25 日浦东不锈钢第一大股东三钢公司和第二大股东宝钢集团将所持有浦东不锈钢全部国有法人股 345,671,808 股 (占总股本的 58.83%) 及国家股 84,899,814 股 (占总股本的 14.45%) 转让给上海上实。三钢公司和宝钢集团将不再持有浦东不锈钢股份, 上海上实将持有浦东不锈钢 430,571,622 股股份 (占浦东不锈钢总股本的 73.28%), 成为浦东不锈钢新的第一大股东。 |
| 东方银星   | 借壳上市 | 公司原为卧式系列冷柜开发生产销售及服务的家电制造企业, 后公司遇到了一系列经营上的困难, 生产经营状况和业绩连续下滑。05 年 6 月公司实施重大资产重组方案, 重庆银星智业集团向公司捐赠的重庆雅佳置业公司 60% 股权已于 05 年完成过户手续, 公司资产重组全部完成以后, 主要经营活动将转向房地产开发产业。                                                           |
| 正和股份   | 借壳上市 | 公司原为福建省药品批发、流通的旗舰企业之一。2007 年广西正和实业集团有限公司对公司实施重组, 公司向广西正和以每股 1.92 元发行 7.3 亿股新股购买后者拥有的“谷埠街国际商城”建筑面积为 14 万平方米的商业房产, 广西正和获得 S*ST 华侨控股权, 公司成功转型商业房产企业。                                                                      |
| 园城股份   | 借壳上市 | 2006 年 8 月 23 日公司非流通股股东园城实业集团有限公司将其持有的烟台新世界房地产开发有限公司 (以下简称: 烟台新世界) 100% 的股权注入本公司, 作为本次股权分置改革对价安排的组成部分                                                                                                                  |
| 西藏城投   | 借壳上市 | 2009 年 5 月 14 日, 西藏雅砻藏药股份有限公司向上海市闸北区国有资产监督管理委员会发行新增股份购买持有的上海北方城市发展投资有限公司 100% 的股权, 公司主营业务变更为旧城改造开发和保障性住房建设                                                                                                             |
| 京能置业   | 借壳上市 | 2001 年 6 月 29 日, 置换出 9 家控股子公司, 置入资产为北京市天创房地产开发有限公司拥有的天创世缘 85% 的股权。本公司已成为天创世缘控股股东。                                                                                                                                      |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表 12: 我国房地产企业上市途径三: 借壳上市 (续 4)

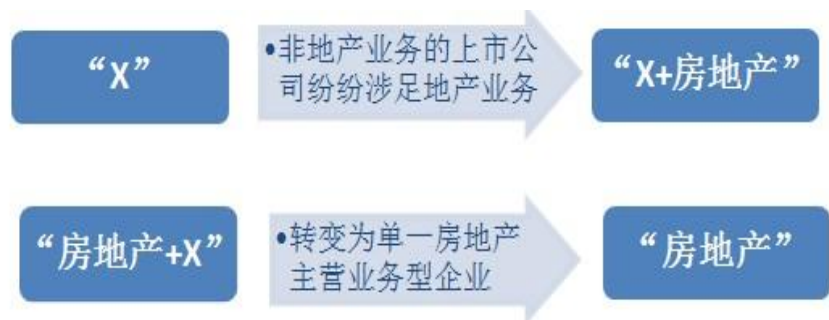
| 证券简称  | 上市方式 | 详情                                                                                                                                                               |
|-------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 天业股份  | 借壳上市 | 公司前身为山东济南百货大楼(集团)股份有限公司,原是具有五十多年发展历史的国有商业企业。公司 06 年 7 月公司推出“重组+送股”的创新性股改方案,以非公开发行股份收购山东天业房地产开发有限公司持有的绣水如意项目,主营业务由百货经营为主向盈利能力较强的“房地产+商业”转型。                       |
| 世茂股份  | 借壳上市 | 2000 年 8 月,上海世茂投资发展有限公司协议受让上海市黄浦区国有资产管理办公室持有的原公司部分法人股 6,250 万股,成为公司第一大股东,同时经批准调整了资产结构和经营范围。经过资产重组,公司主营业务从商业百货业转为一家拥有 800 万平方米土地储备的商业地产上市公司                       |
| ST 中房 | 借壳上市 | 2002 年长春长铃以其持有的长铃摩托 51.00%的股权、大长江集团 10.97%的股权、大长江精密 6.90%的股权和大长江摩托 6.90%的股权与中房集团持有的华北城建 80%的股权、中房长远 43%的股权进行置换;中房集团置入股权的价值与长春长铃置出股权的价值之间的差额部分,由中房集团以现金方式支付给长春长铃。 |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 高额利润使得主业 X 进入 “X+房地产”, “房地产+X” 的去掉 X

追逐利润最大化是资本在不同行业之间流动的主要驱动因素,房地产行业的发展更是见证了这一点。行业高度景气时期,地产业务受到上市公司热情追捧,非房地产主营业务的上市公司纷纷涉足地产行业,从 “X” 转变成为 “X+房地产” 型企业,其中相对于 “房地产” 而言,“X” 是一个变量,代表着除了房地产业务以外企业的其他主营业务。主营业务是房地产的上市公司剥离非房地产主营业务集中力量发展房地产业,从 “房地产+X” 转变为单一房地产主营业务型企业。

图 21: 前期资本纷纷涌入房地产行业



数据来源: 国信证券经济研究所整理

### “X” 转变为 “X+房地产” 案例: 深天健、英特集团等

房地产行业多年高度景气运行,不仅给相关上市公司带来了靓丽的财务报表,也帮助了多家经营绩效不良的上市公司度过难关。由于房地产业务具有强有力的盈利能力,许多主营业务为非房地产行业的上市公司披露的年报中经常可以看到主营业务的盈利能力相比房地产业务反而显得相形见绌。甚至部分公司出现了一段时间内主营业务连年亏损,房地产业务成为唯一盈利项目的尴尬局面。这里简述比较典型的几个案例。

**深天健 (000090):** 主营业务为建筑施工业,建筑业进入的门槛相对较低,市场竞争的激烈程度严峻致使公司承接的工程项目毛利率偏低,且部分工程项目施工期间,建筑市场原材料发生异常波动,钢材、水泥、柴油等施工原材料的价格持续上涨,价差太大,导致工程项目成本增加,实际工程成本大于工程结算收入,建筑施工工业盈利能力减弱。自 2003 年至今,公司第一主营业务的建筑施工工业营业利润始终大大低于房产开发业务。2006 年,房地产主营业务收入仅占集团主营业务收入

的 22%，而利润却占了 98%。2007~2009 年，建筑施工业连续三年亏损，而房地产业务表现了良好持续的盈利能力。

**英特集团 (000411):** 前身是凯地丝绸有限公司，属于丝绸生产行业，经营范围包括各类印染绸、服装、针织制品、丝绸制品的制造和销售、相关技术的开发咨询，以及房地产开发等。2000 年始，丝绸和纺织服装行业低迷，公司财务状况恶化，业务萎缩，巨额银行借款预期无力归还，主营业务开始亏损，后 2000 年至 2002 年连续三年主营业务亏损，房地产业成为唯一盈利的主营业务。

**南京中北 (000421):** 以公用事业类客运交通为主业的综合性集团公司，是江苏省城市客运交通行业中最大的专业公司之一。2007 年以来，房地产行业盈利一直超越了公司主营的公路运输业。2008 年~2010 年在公路运输业连年亏损的情况下，房地产业务的良好业绩为公司经营绩效做出了强有力的支撑。

**陕国投 A (000563):** 国内首家上市的非银行金融企业，主营范围包括企业和项目提供信托贷款、信托投资、融资租赁、信用担保、财务顾问、风险投资等优质金融服务。受 2003 年证监会颁布关于《证券公司委托理财管理办法》信证分业要求的影响，剥离了主要利润贡献的证券自营业务，失去重要的利润来源，因此 2003 年主营业务出现一定程度的亏损。2003 至 2008 年，为公司贡献最多营业利润的始终是房地产行业，陕国投 A 已经形成了以地产为主要收入和利润贡献的业务结构。

**ST 南方 (000716):** 前身为广州斯壮股份有限公司，公司主要经营业务：无线寻呼机销售及寻呼服务、城市综合开发、物业管理、商贸、航空服务投资等。通讯寻呼业务市场日益萎缩，商贸业务经营品种市场价格波动较大，造成公司决策失误，公司自 2000 年至 2004 年主营业务利润大幅缩水，房地产业务成为公司经营利润的主要来源。2001 占主营业务收入或主营业务利润 10%以上的产品或服务仅有房地产业务。2002 年占公司主营业务收入及主营业务利润 10%以上的产品或服务有房地产业务和贸易业务，两项业务收入占公司营业收入的 90%以上。

**天保基建 (000965):** 前身为天津水泥股份有限公司，自 2004 年下半年开始，由于受国家宏观调控政策中对水泥的限制，因资源供应紧张，能源供应矛盾突出引起的煤、电、油、运输价格上涨，因华北地区水泥产能过剩导致水泥销售市场竞争激烈，竞相压价等诸多因素的影响，形成整个水泥行业的经济效益大幅下滑，公司 2004 年开始亏损，2005 年和 2006 年出现巨额亏损，三年间房地产业务是公司唯一盈利的主营业务。

**安徽水利 (600502):** 工程建筑类公司，主营业务涉足水利工程建设、市政工程建设等。由于地处长江、淮河两大河流之间，具有得天独厚的水利资源优势，公司已成为安徽省水利系统和建设的龙头企业。虽然公司主营业务是水利工程建设，但公司通过承担市政工程、水资源处理等基建工程，换取工程项目周边的大量低成本土地，利用所得土地进行房地产开发项目，收益客观。公司披露的年报显示，2006 年至今，房地产开发已经超越主营业务水利工程建设成为公司盈利最多的业务。

**武汉控股 (600168):** 我国中部特大城市武汉市的自来水供应龙头企业，垄断着武汉汉口地区 97%的供水量。公司在经营自来水的同时，还介入了污水处理行业、房地产、基础设施投资管理等业务。自 2001 年成立武汉三镇实业房地产开发有限责任公司涉足房地产业以来，公司先后开发了“都市假日”、“都市经典”两个楼盘。房地产业务从 2006 年开始为公司贡献利润，并在公司的盈利结构中占据越来越重要的位置。根据武汉控股 2009 年年报所列营业收入中，公司水务的营业收入为 1.95 亿元，占比 61.1%，毛利率为 25.5%；房地产业务的营业收入为 1.23 亿元，占比



38.7%，毛利率为 39.4%。2010 年上半年报显示，这家以公用事业为主营业务的公司实现营业收入 3.07 亿元，比去年同期增加 2.04 亿元。报告称，公司营业收入同比增 196.99%，主要原因是公司房地产销售收入大幅增加。房地产业务营业收入 2.13 亿元，占总营收比例达到 69.4%；城市给排水业务上半年营收仅 7455.17 万元，占比已降至 24.3%。房地产业务经营利润为 8752.89 万，4 倍于同期自来水生产与供应的营业利润 2207.37 万。

**同达创业 (600647):** 主营贸易和资产管理业务，通过控股股东信达投资的扶持，公司增资扩股控制了广州市德裕发展公司 49% 股权，并受让海南万立达 30% 股权，开始涉足房地产业。房地产业务让长期乏善可陈的公司经营打入了一针强心剂。2010 年 1 月 27 日大盘暴跌 75 点，同达创业是上证 A 股中唯一一只涨停的个股。涨停的诱因是，公司预计净利润同比增长 700% 左右。而公司业绩暴增的原因是 2009 年公司所属企业房地产业务实现销售收入大幅增长。

### “房地产+X” 转变为 “房地产” 案例：万科 A、深振业 A 等

面对房地产业务带来丰厚盈利回报的诱惑，部分房地产行业上市公司积极剥离收益甚微的非房地产业务，集中配置资源在房地产业务上，这里简述几个比较典型的案例。

**万科 A (000002):** 前身深圳现代科教仪器展销中心，成立于 1984 年，1987 年 3 月更名为 “深圳现代企业有限公司”，同年 11 月股份制改组，并向社会发行股票。1988 年深万科股票在深圳特区证券公司挂牌；1991 年 “深万科 A” 在深圳证券交易所上市。发行上市时万科的主营业务同时涉及贸易进出口、实业投资开发、工业投资、产业投资等多个方面。1991 年始加大房地产行业投资，1994 年房地产行业成为第一主营业务，后逐步剥离非房地产行业资产。公司于 2001 年将直接及间接持有的万佳百货股份有限公司 72% 的股份转让予中国华润总公司及其附属公司，剥离了仅存的零售业务成为单主营业务的房地产开发公司。

**深振业 A (000006):** 发行上市主营业务涉及经营房地产开发、销售、租赁。2005 年度公司两大施工企业特皓股份和建业股份完成主辅分离、辅业改制，将施工行业剥离，成功完成所有非主业资产的剥离。2007 年顺利完成董酒公司股权转让，上述资产的剥离使公司的主业特征更加突出，集中资源发展房地产开发业务。

**深鸿基 (000040):** 发行上市时主营业务为房地产开发。经过多年努力，2010 年公司已经基本完成非房地产业的传统产业剥离工作，尚未剥离的装卸运输类。属传统产业，由于实物资产少，员工众多剥离难度较大。

**粤宏远 A (000573):** 发行上市时主营业务为房地产开发，2004 年公司将效益不佳的东莞宏远逸士生物技术药业公司整体转让，剥离非主业资产。

**津滨发展 (000897):** 发行上市时主营业务为建筑施工与房地产开发，由于建筑施工行业属于市场竞争力弱、技术含量低、劳动力密集型产业，毛利率较低，2001 年退出建筑施工行业。2002 年 2003 年公司主动调整了土地经营模式和赢利模式变土地直接买卖经营为土地深度开发的房地产经营。2004 年，通过对下属公司的资产结构调整，公司的主导产业确立为房地产开发与经营。

**万业企业 (600641):** 发行上市时主营业务为房地产开发与经营，2006 年通过科力公司和温泉开采权的股权转让和资产处置，剥离了亏损和盈利能力低的资产。集中资源发展房地产开发主业。

## 政策调控下“房地产+X”到 X，房地产到“房地产+X”，及并购

### 史上最严厉的房地产调控政策。

国际金融危机后期，在国家适度宽松的货币政策以及多项针对房地产行业的救市政策刺激下，房价和地价近两年呈现“量价齐升”态势，引发了政府严厉调控政策。自 2009 年 10 月此轮调控周期以来，政策出台的力度和频率已经达到了历史最高水平。2009 至 2010 年房地产市场的极度亢奋引发了政府对于房地产行业强有力的政策调控，2009 年底温家宝总理主持召开国务院常务会议上提出的“国四条”标志抑制房地产过热发展的新一轮调控周期开始，然而调控政策并未如预期，2010 上半年全国房地产市场行情持续火爆，部分一、二线城市继续“量价齐升”。2010 年底至今，政府密集出台一系列税收、信贷、极度严格的限购政策，政策强度、密度前所未有，被认为是史上最严、影响面最广、力度最大的房地产调控政策。

表 13: 近期房地产调控政策一览

| 调控方式         | 时间         | 概述                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国务院颁布房地产调控政策 | 2009/12/14 | “国四条”，增加供给、抑制投机、加强监管、突进保障房建设                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|              | 2010/01/07 | “国十一条”，严格二套房贷款管理，首付不得低于 40%，加大房地产贷款窗口指导。对二套房不再区分改善型和非改善型，一概执行 40% 首付；明确要求央行及银监会要加大对金融机构房地产贷款业务的监督管理和窗口指导；加强监控跨境投融资活动，防境外“热钱”冲击中国市场                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|              | 2010/03/08 | “国十九条”，90 平方米以下住宅用地须占 70%；打击开发商囤地，进一步规范土地市场                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|              | 2010/04/17 | “新国十条”，贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍。对购买首套住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付比例不得低于 30%；增加住房有效供给；加快保障性安居工程，580 万套保障房目标                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|              | 2010/09/29 | “新国五条”，各商业银行暂停发放第三套及以上住房贷款；对非本地居民暂停发放购房贷款。对贷款购买商品住房，首付款比例调整到 30% 及以上；对贷款购买第二套住房的家庭，严格执行首付比例不低于 50%、贷款利率不低于基准利率 1.1 倍的规定。调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策。加快推进房产税改革试点工作，并逐步扩大到全国。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|              | 2011/01/26 | “新国八条”，加大保障房建设力度；对个人购买住房不足 5 年转手交易的，统一按销售收入全额征税；二套房首付提至 60%；严格住房用地管理；大范围施行限购；                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|              | 2011/01/31 | “沪九条”出台，《关于本市贯彻落实的实施意见》确指出对在上海已有 1 套住房的本市户籍居民家庭，能提供自购房之日起算的前 2 年内上海累计缴纳 1 年以上个人所得税缴纳证明或社会保险(城镇社会保险)缴纳证明的非本市户籍居民家庭，限购 1 套住房(含新建商品住房和二手住房)。对在上海已拥有 2 套及以上住房的本市户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非本市户籍居民家庭、不能提供 2 年内上海累计缴纳 1 年以上个人所得税缴纳证明或社会保险(城镇社会保险)缴纳证明的非本市户籍居民家庭，暂停在上海向其售房。在税收方面，对购买不足 5 年的住房转手交易将全额征收营业税。同时，将根据不同的销售价格确定土地增值税预征率。在信贷上，对居民家庭贷款购买第二套住房的，首付款比例不得低于六成，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍。对为改善居住条件购买第二套住房的，住房公积金个人贷款首付比例不低于六成，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍。今年上海全年开工建设和筹措保障性住房将达到 1500 万平方米(约 22 万套)，拆除中心城区二级旧里以下房屋 80 万平方米(受益家庭约 3.2 万户)，并将启动郊区城镇危旧房改造，进一步完善此间“四位一体”的住房保障体系。 |
|              | 2011/02/19 | 上海发布住房限制执行细则，凡在本市购买住房的，购房人在申请房地产转移登记时，除按照《上海市房地产登记技术规定(试行)》提交相关文件外，还应当提交税务机关出具的《上海市个人住房房产税认定通知书》                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|              | 2011/02/21 | 住建部与地方签订保障房责任书，从 2 月 21 日起，住建部将陆续与各省、自治区、直辖市以及计划单列市签订《保障房目标责任书》，完成 1000 万套保障性安居工程住房的分配任务，各地方政府必须在 2011 年 10 月 31 日前全部开工当年所有的保障性住房项目，则主要领导将遭到从约谈到行政处分乃至降级、免职的严厉处罚。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|              | 2011/02/25 | 天津国土局出台商品房销售规范，房地产开发企业申请领取新建商品房销售许可证时，必须在《新建商品房销售方案》中填报每套房屋的销售单价上限，并在销售现场公开每套房屋的销售单价上限。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2011/3/6   | 国家发改委记者会，未来五年要建设城镇保障性安居工程 3600 万套，今、明两年各 1000 万套，后面三年 1600 万套，“十二五”末使保障性住房的覆盖率达到 20%。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|              | 2011/3/8   | 住建部长姜伟新在接受记者采访时表示，如果房价不能稳定，时刻准备出台新一轮楼市调控政策，将会制定更为细化的遏制房价上涨的系列措施。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|              | 2011/3/9   | 在主题为“保障性住房建设和房地产市场调控”记者会上，住房和城乡建设部表示今年 1000 万套保障性安居工程年度投资大概在 1.3 万亿到 1.4 万亿之间，中央级各级政府将出资 5000 亿，剩余的 8000 亿由社会机构和保障对象及其所在企业募集                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|              | 2011/3/10  | 住建部姜伟新在十一届全国人大四次会议第二次全体会后表示，限购令目前没有停止的时间表                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|              | 2011/3/14  | 温家宝在与中外记者见面，针对遏制高房价及今后新的调控措施问题，温总理提出“三管齐下”的策略，第一，控制货币的流动性；第二，运用财政、税收和金融的手段来调整市场需求；第三，加强地方政府责任。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

**表 14: 近期房地产调控政策一览 (续 1)**

| 调控方式         | 时间           | 概述                                                                                                                                                                                       |
|--------------|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国务院颁布房地产调控政策 | 2011/3/11    | 国土资源部网站发布《关于切实做好 2011 年城市住房用地管理和调控重点工作的通知》，指出今年的重点工作机基本要求是：“稳供应、保民生”，以保障性安居工程建设所需用地为重点，同时确保城市住房用地供应总量不低于前 2 年年均实际供应总量；“控价格、防‘地王’”，减持招标投标挂牌出让制度；“严监管，促开发”，加强住房建设用地全程监管。                   |
|              | 2011/3/16    | 国家发改委发布《商品房销售明码标价规定》，指出已取得预售许可和销售现房的房地产经营者，要在公开房源时，实行明码标价一套一标，即商品房经营者在销售商品房时公开表示商品价格、相关收费以及影响商品价格的其他因素，不得在标价之外加价销售商品房，收取任何未予标明的费用                                                        |
|              | 2011/3/17    | 北京住建委和京地税局联合出台《关于进一步加强房地产市场调控有关税收问题的公告》，要求商品房按照预计增值税实行 2%-5%幅度预征率，容积率小于 1.0 的房地产开发项目，最低按照销售收入的 3%预征土地增值税；保障性住房暂不预征土地增值税                                                                  |
|              | 2011/3/29    | 针对各地政府出台的房价控制目标可能成为“涨价目标”的情况，住建部近日发出通知，称确定年度新建住房价格控制目标时，要在本地区内听取社会的意见，使各地调控目标的制定科学合理，并取得社会的认同和支持。已经发布本地区年度新建住房价格控制目标的城市，也要以适当的方式听取社会的意见，并根据听取意见的情况，酌情调整已发布的调控目标。                         |
|              | 2011/4/13    | 温家宝在国务院常务工作会议上称，房地产价格走势是涉及人民群众切身利益，关系经济健康发展，社会和谐稳定的重要问题。房地产市场调控，除了抑制不合理需求外，还要努力增加市场供应，保障性住房和商品住房统筹兼顾，有关部门要切实加强督察，确保调控真正见到成效。中央加强房地产调控的目标是明确的，决心是坚定的。                                     |
|              | 2011/4/14    | 国土资源部公布《国家土地督察公告》，2010 年绝大部分地方人民政府认真贯彻落实中央的土地调控政策，按照供地政策和产业政策审批、供应土地，依法清理处置闲置土地，增加保障性住房用地供应。但是部分地方违反土地供应政策供地用地，国家土地督察机构警示约谈 244 名有关负责人，其中地方政府负责人 67 名，国土资源主管部分负责人 98 名，政府相关组成部分负责人 79 名。 |
|              | 2011 年 4 月中旬 | 国务院派出 8 个督察组，对 16 个省市区（北京、辽宁、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东、湖北、广东、广西、海南、四川、陕西、甘肃）贯彻落实国务院房地产市场调控政策措施情况开展专项督查。按照计划，此次整个工作于 20 日左右结束。                                                                 |
|              | 2011/4/19    | 银监会召开 2011 年第二次经济金融形势通报会，银监会主席刘明康在会议上表示，银行业要更加自觉地贯彻落实党中央、国务院关于房地产市场调控的各项方针政策，并继续认真贯彻差别化住房信贷政策，进一步强化房地产开发贷款的风险管理，开展新一轮的房地产贷款压力测试。                                                         |
|              | 2011/4/20    | 国务院办公厅日前转发国务院纠正兴办不正之风办公室《关于 2011 年纠风工作实施意见的通知》，提出坚决防范和纠正保障性住房建设，配置等环节的不正之风。在建设环节，确保保障性住房建设用地专项专用，加强资金监管；在配置环节，及时将保障房源、配置过程、配置结果等相关信息公之于众，接受社会监督；在管理环节，加强对保障性住房运营、退出的监管。                  |
|              | 2011/4/20    | 国务院“2011 年深化体制改革重点工作会议”提出调整完善房地产相关税收政策、加快推进住房保障体系建设两项房地产相关政策。此外，会议还表示，中央财政增加安排 180 亿元，用于公共租赁住房和廉租住房建设、城市棚户区改造及相关基础设施配套补助，保障房建设力度进一步加大。                                                   |
|              | 2011/5/4     | 国务院国有资产监督管理委员会办公厅公布《关于积极参与保障性住房开发建设有关事项的通知》，提倡中央企业积极参与保障性住房开发建设，把积极参与保障性住房开发建设作为企业履行社会责任的重要途径，发挥中央企业的骨干和带头作用。                                                                            |
|              | 2011/5/11    | 国土资源部发布《2011 年全国住房用地供应计划公告》，该《公告》将各地上报计划汇总，2011 年全国住房用地计划供应 21.8 万公顷，与 2010 年全国住房用地供应计划（18.47 万公顷）和实际供地量（12.63 万公顷）相比，分别增加了 18%和 72.6%。是前两年（2009-2010 年）年均实际供地量（10.17 万公顷）的两倍以上。         |
|              | 2011/5/12    | 国土资源部召开 2011 年城市住房用地管理和调控重点工作进展情况新闻通气会，会上公布 2011 年土地供应计划，强调坚持并完善土地招拍挂出让制度，同时密切关注苗头性、倾向性问题，加强保障性安居工程用地管理，维护良好的管地用地秩序，总的目的是为了坚定不移地贯彻落实中央房地产市场宏观调控的有关政策。                                    |
|              | 2011/5/13    | 国土资源部发出《关于加强保障性安居工程用地管理有关问题的通知》，明确提出严禁擅自利用农村集体土地兴建公共租赁住房，严格规范企业利用自用土地兴建保障性住房行为，坚决制止和严肃查处“小产权房”等违法违规行为，明确了保障房用地管理的具体要求。                                                                   |
|              | 2011/5/13    | 国土资源部发布《国土资源部关于坚持和完善土地招拍挂出让制度的意见》，为进一步落实中央关于房地产市场调控各项政策和工作要求，促进地价房价合理调整，2011 年我国将继续坚持和完善招拍挂出让制度。“限地价、竞房价”，“限房价、竞地价”，“限定配建保障房面积”，“综合评标”等土地出让方式将被推广采用                                      |
|              | 2011/5/16    | 国土资源部发布《关于切实走好征地拆迁管理工作的紧急通知》；要求各地：严格征地拆迁管理，维护被征地农民利益；及时化解矛盾纠纷，妥善处理征地拆迁突发事件；开展全面检查，坚决纠正违法违规征地拆迁行为。另外，本月香河县违规征地事件进入全面调查，包括香河县长、县国土局长在内的 9 名政府官员被撤职，调查涉及万科、绿地、万通等多家知名企业。                    |
|              | 2011/5/18    | 住建部发布《关于加强保障性安居工程质量管理的通知》，强调保障性安居工程质量的重要性，要求努力提高保障性安居工程建设管理能效，保证工程质量和品质、严肃查处保障性安居工程建设中的违法违规行为。                                                                                           |
|              | 2011/5/26    | 国土部向各省国土部门下发《关于严格落实异常交易地块上报制度有关问题的函》，要求全国所有县级以上城市即使上报招拍挂出让中溢价率超过 50%，成交总价或单价创历史新高的异常交易地块。与之前相比，此次政策将县级城市也纳入监测范围，表明中央政府对可能出现的房价，地价上涨向县级市转移充满警惕。                                           |
|              | 2011/5/11    | 国土资源部发布《2011 年全国住房用地供应计划公告》，该《公告》将各地上报计划汇总，2011 年全国住房用地计划供应 21.8 万公顷，与 2010 年全国住房用地供应计划（18.47 万公顷）和实际供地量（12.63 万公顷）相比，分别增加了 18%和 72.6%。是前两年（2009-2010 年）年均实际供地量（10.17 万公顷）的两倍以上。         |

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理



**表 15: 近期房地产调控政策一览 (续 2)**

| 调控方式         | 时间         | 概述                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国务院颁布房地产调控政策 | 2011/05/20 | 5月16日,湖北省物价局出台《湖北省商品房销售明码标价规定实施细则(试行)》,共16条,将从5月20日起正式施行。“鄂版”细则明确,商品房销售中须标明每套房源的总价和每平米的单价;物业服务内容和收费标准等,都要一一公示。                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|              | 2011/07/12 | 7月12日,国务院常务会议召开,分析当前房地产市场形势,研究部署继续加强房地产调控工作,其中房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。据统计,截止到目前已经实施限购令的城市包括:北京、上海、杭州、三亚、海口、大连、苏州、厦门、深圳、广州、宁波、温州、福州、哈尔滨、石家庄、贵阳、无锡、成都、青岛、长春、南京、兰州、天津、金华永康、太原、郑州、武汉、昆明、南昌、沈阳、合肥、长沙、西安、西宁、南宁、呼和浩特、银川、乌鲁木齐、无锡、佛山和济南。                                                                                                                                                   |
|              | 2011/09/01 | 温家宝发表重要文章《关于当前的宏观经济形势和经济工作》表示,要坚定不移地把房地产市场调控政策落到实处,确保见到实效。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 税收调控政策       | 2009/12/29 | 国务院要求个人住房转让营业税征免时限由2年恢复到5年                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|              | 2010/01/10 | 国务院要求严格执行个人购买普通住房与非住房、首次购房与非首次购房的差别化税收政策                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|              | 2010/05/25 | 国税总局要求严格土地增值税清算                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|              | 2011/01/27 | 财政部公布《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》,规定个人将购买不足5年的住房对外销售,全部征收营业税                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|              | 2010/09/30 | 免税范围缩小,对出售自有住房并在一年内重新购房的纳税人不再减免个人所得税                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|              | 2010/04/02 | 财政部要求缩小首次购买普通住房的契税优惠政策适用范围                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|              | 2009/12/23 | 中国财政部调整住房转让营业税政策,不足五年按全额征收营业税                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|              | 2011/01/28 | 上海和重庆试点房产税                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|              | 2011/01/26 | 国务院提出个人转让不足5年的住房征收的营业税由差额征收调整为按收入全额征收                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 信贷调控政策       | 2010/01/18 | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2010/02/25 | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2010/05/10 | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2010/10/20 | 央行上调存贷款基准利率0.25个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|              | 2010/11/16 | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2010/11/29 | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2010/12/20 | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2010/12/26 | 央行上调存贷款基准利率0.25个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|              | 2011/1/20  | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2011/02/9  | 央行上调存贷款基准利率0.25个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|              | 2011/02/09 | 根据《中国人民银行关于上调金融机构人民币存贷款基准利率的通知》(银发[2011]32号),现就住房公积金存贷款利率调整有关事项通知如下:一、从2011年2月9日起,上调个人住房公积金存款利率。当年归集的个人住房公积金存款利率上调0.04个百分点,由0.36%上调至0.40%;上年结转的个人住房公积金存款利率上调0.35个百分点,由2.25%上调至2.60%。二、从2011年2月9日起,上调个人住房公积金贷款利率。五年期以上个人住房公积金贷款利率上调0.20个百分点,由4.30%上调至4.50%;五年期以下(含五年)个人住房公积金贷款利率上调0.25个百分点,由3.75%上调至4.00%。三、从2011年2月9日起,开展利用住房公积金贷款支持保障性住房建设试点工作的城市,贷款利率按照五年期以上个人住房公积金贷款利率上浮10%执行。 |
|              | 2011/02/24 | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2011/03/25 | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2011/04/06 | 央行上调存贷款基准利率0.25个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|              | 2011/04/06 | 根据《中国人民银行关于上调金融机构人民币存贷款基准利率的通知》(银发[2011]84号),现就住房公积金存贷款利率调整有关事项通知如下:一、从2011年4月6日起,上调个人住房公积金存款利率。当年归集的个人住房公积金存款利率上调0.1个百分点,由0.40%上调至0.50%;上年结转的个人住房公积金存款利率上调0.25个百分点,由2.60%上调至2.85%。二、从2011年4月6日起,上调个人住房公积金贷款利率。五年期以上个人住房公积金贷款利率上调0.20个百分点,由4.50%上调至4.70%;五年期以下(含五年)个人住房公积金贷款利率上调0.20个百分点,由4.00%上调至4.20%。三、从2011年4月6日起,开展利用住房公积金贷款支持保障性住房建设试点工作的城市,贷款利率按照五年期以上个人住房公积金贷款利率上浮10%执行。  |
|              | 2011/05/18 | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2011/06/20 | 央行上调大型金融机构存款准备金率0.5个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|              | 2011/07/07 | 央行上调存贷款基准利率0.25个百分点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|              | 2011/07/07 | 根据《中国人民银行关于上调金融机构人民币存贷款基准利率的通知》(银发[2011]169号),现就住房公积金存贷款利率调整有关事项通知如下:一、从2011年7月7日起,上年结转的个人住房公积金存款利率上调0.25个百分点,由2.85%上调至3.10%;当年归集的个人住房公积金存款利率保持不变。二、从2011年7月7日起,上调个人住房公积金贷款利率。五年期以上个人住房公积金贷款利率上调0.20个百分点,由4.70%上调至4.90%;五年期以下(含五年)个人住房公积金贷款利率上调0.25个百分点,由4.20%上调至4.45%。三、从2011年7月7日起,开展利用住房公积金贷款支持保障性住房建设试点工作的城市,贷款利率按照五年期以上个人住房公积金贷款利率上浮10%执行。                                   |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

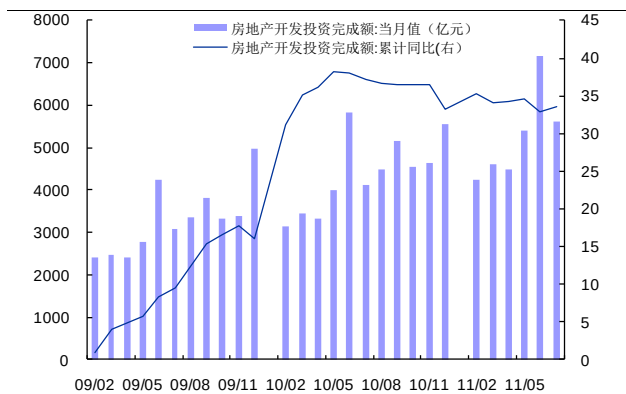


**“需求”和“供给”同时调控。**本轮调控采取了需求和供给双管齐下的政策思路。在需求方面，严格执行差别化信贷政策，提高消费门槛，对房价上涨过快的地区实施全面的限购令，限制消费资格。从供应方面，增加保障房供给，调整供应结构，增加中小套型商品房建设。根据政府计划，2011 年全国要完成 1000 万套保障房建设，投资 1.3 万亿元；“十二五”期间要完成 3600 万套保障性住房建设计划，预计投资 4 万亿元。政府对商品房的信贷、交易、税收、融资方面进行严格的限制，未来的房地产建设中心已经转移到保障房建设上来。3600 万套保障性住房可以覆盖我国城镇住房需求的 20%以上。

**从常态调控升级到行政手段。**此前我国调控政策的主要方向是利用市场自我调节机制，抑制投机需求。然而前两轮调控政策并没有起到理想效果，限购令作为一种强制的行政手段走上历史舞台。不同于其他调控政策旨在提高买房门槛，限购令更进一步强调的是买房资格，当有能力买房的消费者被剥夺了买房资格，房地产市场会在短期内受到很大影响。目前，全国已有 41 个市县正式步入限购时代，加上已传出明确信号准备实施的城市，预计今后还有其他城市将被“限购令”覆盖，无疑限购令的严格实施必然会使需求短期内得到强有力的抑制。

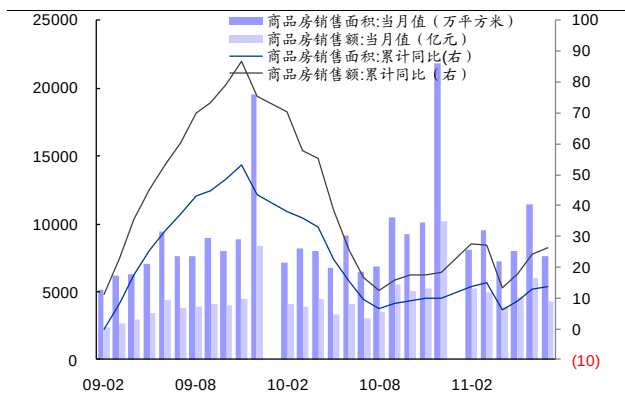
**政策制约下房地产市场继续发热动力渐现不足。**从国家统计局公布的数据来看，调控政策效果已经初步显现。一季度，房地产开发投资稳定增长，增幅有所回落。二季度，全国房地产开发投资 26250 亿元，同比增长 32.9%，增幅比一季度回落 1.2 个百分点。商品房销售面积增速稳中有升，销售额增速略有回落。二季度，全国商品房销售面积 44419 万平方米，增长 12.9%，增幅比一季度降低了 2 个百分点；商品房销售额 24859 亿元，增长 24.1%，增幅比一季度回落 3.2 个百分点。行业企业景气指数和企业家信心指数从 2011 年初出现明显下滑。

图 22: 房地产开发投资完成额增速减缓



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 23: 商品房销售增速减缓



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 24: 房地产业企业家信心指数下滑



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 25: 房地产业企业景气指数下滑

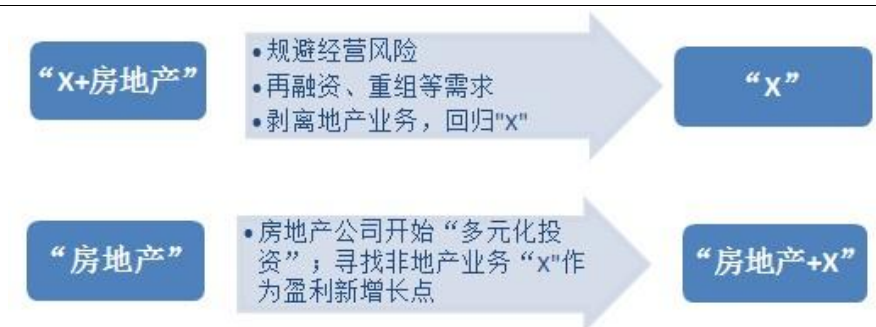


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 政策制约下促使涉房企业去地产或主营房企寻找新业务(X)增长点

在巨大政策压力的考验,房地产业发展受到政策的限制。“主业X+房地产(副业)”型企业为了规避调控带来的经营风险或为了再融资和重组的成功,剥离房地产业务,再次回归“主业X”;同时不少房地产公司也开始借“多元化投资”寻求另类生存之道,寻求有足够发展潜力的非房地产业务“副业X”作为未来新的盈利增长点,成为“房地产+副业X”型企业已成趋势。

图 26: 政策制约促使当前上市公司开始“去地产”或开拓盈利新增长点



数据来源: 国信证券经济研究所整理

### “主业X+房地产”回归“X”案例: 酒鬼酒、合肥百货、广汇股份等

2010 年国十条新规以来,对涉房的企业上市、再融资和重大资产重组进行了严格的限制。这样下面三类企业融资难度加大,从目前执行来看,通过率极低。一类是房地产企业重组。新政以来证监会暂缓受理房地产开发企业重组申请,并对已受理的房地产类重组申请征求国土资源部意见。仅 7 家上市公司获得通过。二类是房地产开发为主业的企业,融资和再融资受到限制。三类是非房地产主业的公司,只要拥有房地产业务,获得融资也很困难。

在目前的调控政策巨大压力下,房地产市场的调整势头逐渐清晰,随着这股调整势头,一度因利润丰厚而被看成香饽饽的房地产行业,渐成鸡肋。一些主业非房地产业务的上市公司宣布剥离房地产资产。剥离非主营的房地产业务的公司不一定有融资需求,但涉房的公司再融资一定要剥离房地产业务。为了更好的区分剥离房地产业务的公司是否有融资需求,我们根据各家上市公司“去地产”的公告,把其目的大致分

成以下几类：一是房地产行业竞争相当激烈的情形下，与专业房地产公司相比，暂处劣势或是地产业务未能盈利甚至亏损的；二是为了缓解资金压力，并优化产业结构、突出主业；三是剥离地产业务使得企业再融资符合监管层对于地产调控的要求。从统计结果来看，近 70%的上市公司剥离地产业务主要是为了满足再融资的政策要求。

**表 16：“X+房地产”型上市公司“去房地产”一览**

| 证券简称  | 是否有再融资计划 | 详情                                                                                                                                                |
|-------|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 酒鬼酒   | 是        | 将拥有的湖南利新源房地产开发有限公司的 75%股权连同所有与之相应的权益和义务转让予成都新合能房地产开发有限公司                                                                                          |
| 獐子岛   | 是        | 公司临时股东大会通过了向长海县獐子岛投资发展中心转让耕海地产 100%股权的议案。在履行必要程序后，公司退出房地产行业。                                                                                      |
| 重庆路桥  | 否        | 将旗下的重庆天江坤宸置业有限公司股权信托受益权转让给重庆奇尚房地产开发公司。                                                                                                            |
| 丰乐种业  | 是        | 向关联方合肥城改转让丰乐房产 100%股权。                                                                                                                            |
| 太原刚玉  | 否        | 将持有子公司太原刚玉国际贸易有限公司 49%股权转让给北京亿英联能源技术开发有限公司，将持有子公司太原刚玉房地产开发有限公司 100%股权分别转让给山西中正房地产开发有限公司 80%、邢建民 20%。                                              |
| 海利得   | 是        | 转让其泰州市中远房地产有限公司全部 27.8%的股权                                                                                                                        |
| 东方宾馆  |          | 将公司所持有的广州东方房地产开发有限公司 40%的股权转让给东酒集团。                                                                                                               |
| 金种子酒  | 是        | 拟将持有的安徽金种子集团阜阳房地产开发有限公司 98.16%股权转让给金种子集团，全部退出房地产行业                                                                                                |
| 新希望   | 是        | 新希望实业投资有限公司 51%股权、四川新希望实业有限公司 51%股权转让于四川新希望房地产开发有限公司，四川新希望房地产开发有限公司以现金受让上述股权。自此，新希望从房地产市场全面撤离。                                                    |
| 国栋建设  | 是        | 公司今后不会以任何方式直接或间接取得房地产开发资质，不会以任何方式直接或间接涉足房地产开发业务，在公司位于成都南部双流人民广场内的五星级酒店在建工程完工后，确保公司资金不流入房地产开发业务                                                    |
| 星湖科技  | 是        | 将注销全资子公司广东肇庆星湖广益房地产公司，与此同时，公司还决定向广新置业转让肇庆广星恒基房地产公司 50%股权。                                                                                         |
| 华芳纺织  | 是        | 上海华合投资有限公司 52%股权转让给控股股东华芳集团                                                                                                                       |
| 东方钽业  | 是        | 转让其全资房地产子公司宁夏东方钽业房地产开发有限公司 100%股权                                                                                                                 |
| 广汇股份  | 是        | 将于适当时机将所持有的新疆广厦房地产交易网络有限公司 45%股权和新疆亿科房地产开发有限责任公司 100%股权剥离。对现有两块土地进行房地产开发，完成后将退出房地产开发和销售业务，专注于能源产业的发展。                                             |
| 亨通光电  | 是        | 转让吴江市亨通置业开发有限公司 100%股权给苏州亨通房地产开发有限公司。                                                                                                             |
| 飞乐股份  | 否        | 拥有的两块地以 1.23 亿元转让，2011.2 转让旗下亏损企业上海飞乐房地产开发经营有限公司 100%股权                                                                                           |
| 保税科技  |          | 公司控股子公司长江国际、外服公司拟向长谊进出口转让所持长鑫房地产的全部股权                                                                                                             |
| 宁夏恒力  | 是        | 决定将盛泰房地产 100%的股权予以转让                                                                                                                              |
| 陕国投   | 是        | 陕西省鸿业房地产开发公司股权转让给陕西省高速公路建设集团公司。此举标志着该公司将彻底回归信托主业                                                                                                  |
| 广东明珠  |          | 出售振邦地产 100%股权                                                                                                                                     |
| ST 零七 | 是        | 决定退出房地产开发经营，于 2010 年 7 月将深圳市赛格达声房地产开发有限公司变更为深圳市零七投资发展有限公司；子公司厦门亚洲海湾投资有限公司由于酒店及其他相关经营收入占公司主营业务收入比例逐年增加，于 2010 年 4 月 30 日申请公司主营业务由原来的房地产开发与经营业转变旅馆业 |
| 江淮动力  | 是        | 转让重庆东原房地产开发有限公司 22.44%的股权。交易完成后，江淮动力将不再持有东原地产权。                                                                                                   |
| 上海梅林  | 是        | 拟转让武汉冰晶房地产开发有限公司 49%股权，转让上海广林物业管理有限公司 49%股权。                                                                                                      |
| 百联股份  |          | 将所持上海建配龙房地产有限公司 51%股权转让给上海盛欣投资有限公司                                                                                                                |
| 西南药业  |          | 将下属子公司大易房产 86.68%的股权转让给太极集团                                                                                                                       |
| 金发科技  | 是        | 出售了长沙高鑫房地产公司 75%股权                                                                                                                                |
| 大江股份  | 是        | 大江股份将上海阳雷置业有限公司（阳雷置业）100%股权、上海大江房地产有限公司（大江房产）100%股权和上海大江科创置业有限公司（大江科创）100%股权，转让给大股东关联企业上海绿庭集团有限公司                                                 |
| 浙富股份  | 是        | 出售桐庐浙富大厦有限公司 30%股权、桐庐浙富置业有限公司 51%股权                                                                                                               |
| 轻纺城   | 是        | 出售武汉龙鼎置业有限公司 60%股权、绍兴汇金酒店有限公司 100%股权、浙江中轻房地产开发有限公司 100%股权、浙江宝驰置业有限公司 50%股权                                                                        |
| 科学城   | 是        | 出售北京银泰酒店管理有限公司 100%股权                                                                                                                             |
| 合肥百货  | 是        | 出售公司旗下拓基地产 19.6%股权、百大置业 55%股权、铜陵拓基 10%股权捆绑转让项目                                                                                                    |
| 恒顺醋业  | 否        | 转让持有的北京联海房地产开发有限公司 50%的股权、北京联海房地产开发有限公司的 50%股权                                                                                                    |
| 金路集团  | 否        | 11 月 28 日，金路集团与成都世龙实业有限公司签订了《股权转让协议书》，金路集团拟将持有的小島建设 98.26%的股权转让给世龙实业                                                                              |
| ST 珠峰 | 是        | 处置转让位于成都市双建路的八里庄仓库房地产                                                                                                                             |
| 中国高科  | 否        | 方正集团除承诺将会对上市公司注入优质资产外，对同业竞争问题也作出承诺，中国高科目前拥有的少量房地产业务或将在此后相继剥离。                                                                                     |
| 海越股份  | 是        | 公司已明确房地产投资业务将择机退出                                                                                                                                 |

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

**表 17: “X+房地产”型上市公司“去房地产”一览(续 1)**

| 证券简称  | 是否有再融资计划 | 详情                                                                   |
|-------|----------|----------------------------------------------------------------------|
| 厦门信达  | 否        | 公司控股公司漳州信达诺房地产开发有限公司在厦门市产权交易中心公开挂牌转让湖南悦禧置业有限公司 60%股权                 |
| ST 国发 | 否        | 计划将持有北海国发房地产开发有限公司 95%的股权转让给简一平                                      |
| 南通科技  | 是        | 公司承诺在 2012 年退出地产业务。                                                  |
| 隆平高科  | 否        | 拟将公司持有的湖南隆平九华科技博览园有限公司 95%的股权转让给香港万景国际有限公司                           |
| ST 筑信 | 否        | 修改《公司章程》中的公司经营范围,房地产业从经营范围中剥离。海航系停止向公司注入房地产资产                        |
| 卧龙电气  | 是        | 由其参股的浙江卧龙置业将所持有的卧龙地 8.17%股权转让给王建乔。                                   |
| 弘业股份  | 否        | 公司拟通转让所持南京爱涛置地有限公司 12%的股权                                            |
| 宏达股份  | 是        | 公司及控股子公司四川华宏国际经济技术投资有限公司,拟向控股股东控股子公司世纪房地产分别转让持有的置成房产 93.1%以及 4.9%的股权 |
| 惠天热电  | 是        | 出售沈阳房联股份有限公司 27.87%股权                                                |
| 巨力索具  | 是        | 出售坐落于徐水县的土地使用东至土路,南至青庙营村地,西至,北至兵营路的土地使用权                             |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

我们在前期的策眼甄市系列专题一《“去地产”下的投资机会》报告中,已经提到主要关注两类公司的投资机会:第一类是关注未来有“去地产”公告的上市公司。因为这类公司“去地产”大部分是为再融资做准备,根据统计在“去地产”公告后具有明显的超额收益率;第二类是关注已经“去地产”正在进行再融资或后期可能有融资计划需求的公司。并且这类上市公司再融资的投资项目是用于主业发展、资产注入重组等。但有以下行为的上市公司排除在外:股东减持、限售股解禁或重大利空,以及再融资方案进入到后期实施阶段。

### “房地产”步入“房地产+副业 X”的案例:中天城投、华业地产等

房地产行业具有高杠杆的特点,受宏观经济紧缩的影响,企业销售预期放缓,现金流相对紧张,而信贷紧缩也给企业的资金压力雪上加霜。另外,保障房的大量面市增加了房地产市场的供应量,商品房房价下降的压力增大。重压之下,不少房企也投身于保障房建设中,期望能在保障房市场开辟行业的一片蓝海,然而相比于商品房高达 30%的毛利率,保障房市场 3%到 5%的毛利率相形见绌。也许短时间内我们并不能看到房地产调控政策给房地产上市公司的经营绩效带来巨大影响,但目前可以达成的共识是,房地产行业作为主营业务已经无法如同过去的十年那样为上市公司提供持续的较丰厚的盈利增长空间。所以从 2010 年 4 月至今,随着房地产调控持续加码,不少房地产上市公司借“多元化投资”寻求另类的生存之道,他们将眼光放在了发掘能够带来新盈利增长点的非房地产主营业务上,“房地产+X”概念脱颖而出。

**表 18: “房地产+X”概念上市公司一览**

| 证券简称 | “X”概念   | 详情                                                                                                                                                                                                 |
|------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 万泽股份 | 拟注入医药资产 | 公司万泽集团拟将其旗下房地产业务整体上市,并承诺择机注入医药资产,目前已经证监会条件通过,但尚未或正式核准文件。                                                                                                                                           |
| 城投控股 | 环保、股权投资 | 节能环保大环境下,环保业务受政策扶持力度大,2010 年环境集团成立合资公司确定了新的组织架构,制定了三年商业计划(2010-2012),主要是垃圾焚烧发电项目。成立诚鼎公司进行创投,已投资四家拟上市公司。2009 年参股光大银行已经上市,2010 年入股西部证券,收购 3.07 亿股股份,占股 30.7%,成为第二大股东。                                |
| 创兴置业 | 铁矿石     | 铁矿石业务即将开始贡献收益。全资子公司祁东神龙矿业拥有的神龙矿业的总资源储量达 1.09 亿吨,品位为 30.51%,设计生产规模 300 万吨/年,一期选矿工程(年选铁矿石 100 万吨)已于 2010 年 7 月 19 日开始投产。                                                                             |
| 大港股份 | 新能源、新材料 | 公司控股的镇江大成硅科技有限公司从事晶体硅太阳能电池硅切片、硅棒的生产 and 销售。                                                                                                                                                        |
| 东湖高新 | 环保      | 主要从事科技工业园、烟气脱硫和环保电力的建设、开发及运营。烟气脱硫产业具备了不断复制、持续壮大、稳定盈利的能力;义马环保电力有限公司是全国第一家、也是唯一一家以治理铬渣为目的的综合利用发电工程项目。目前,公司烟气脱硫装机容量达到 500 万千瓦,投资规模达人民币 7 亿元,作为国家烟气脱硫特许经营试点领导小组成员,是国内由第三方投资、运营、维护“脱硫岛”规模最大、占有率最高的企业之一。 |
| 福星股份 | 金属制品    | 子午轮胎钢帘线、钢绞线、钢丝绳、钢丝系列产品的制造、销售。子午轮胎钢帘线业务属行业龙头,同时公司拟进行(单)晶片切割钢丝的项目开发。                                                                                                                                 |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理



**表 19: “房地产+X” 概念上市公司一览 (续 1)**

| 证券简称  | “X” 概念            | 详情                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-------|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 高新发展  | 医药、期货             | 持股成都倍特药业 85% 股权, 主要生产易启康、巴沙、巴欣、产妇安等产品, 适用高新技术企业 15% 优惠税率; 持有成都倍特期货 100% 股权。重大资产重组中, 停牌。                                                                                                                                                                                 |
| 中天城投  | 锰矿、煤矿和铅锌矿         | 中天城投 85% 的遵义小金山锰业开发公司拥有红花岗区小金山锰矿的探矿权。截止 2010 年年底, 小金山锰矿已初步查明的锰矿体资源量和临界品位资源量 (矿石含锰 10%-15%) 估算合计约 1863 万吨。从目前看, 遵义市红花岗区小金山锰矿属于国内锰矿体资源量较大的矿, 该矿预计在 2011 年中期可以申请办理采矿权。此外, 公司拥有贵州省赫章野马川煤矿和威宁疙瘩营煤矿、岑巩县桃子坪铅锌矿和剑河县内寨铅锌矿的探矿权, 预计两个煤矿经济可开采量超过 2 亿吨。另外, 中天城投受当地政府支持, 拟整合贵州省内文化资源。 |
| 海印股份  | 高岭土矿              | 公司在造纸涂料级高岭土领域占据领先地位。设计产能为 30 万吨/年的北海高岭项目一期工程建设完成。并进入生产设备调试和产品试生产阶段。其拥有的茂名、北海和巴西三个高岭土矿保有量约 1.23 亿吨, 还有炭黑业务 (用于生产轮胎)                                                                                                                                                      |
| 嘉宝集团  | 新能源、新材料           | 核能概念: 公司通过参股上海高泰稀贵金属股份有限公司 (主要从事核电站用关键耗材 (钴管包鞘) 制造业务, 是国内仅有两家生产商之一) 23.4% 的股权进入中国核能部件产业, 2010 年 11 月高泰公司与欧洲铝业公司各出资 50%, 共同组建中核阿海法 (上海) 结合金管材有限公司, 制造、市场开发和销售核级 M5TM 钴包壳管和导向管。                                                                                           |
| 万业企业  | 铁矿和煤矿             | 以少量资金投资了西甘铁路有限责任公司 5% 股权。公司拟间接持有“印尼印中矿业”60% 股权, 作为印尼塔里阿布岛铁矿项目新增投资主体, 已获得国家发改委正式批复, 尚需取得商务主管部门批准。公司持有内蒙古鄂托克旗昊源煤焦化公司 96% 股权, 昊源煤矿主营煤炭生产、销售和洗选业务, 2010 年共实现营业收入 1.8 亿元, 实现营业利润 1888 万元。公司开始积极涉足煤炭贸易, 拓展煤炭业务范围。拟收购大股东三林集团旗下的铁矿石资产。                                          |
| 南京高科  | 医药、金融股权投资         | 子公司巨功制药主要生产儿童感冒药“巨功再欣”, 占市场领先地位。2010 年, 公司控股子公司巨功制药产销两旺, 主打产品“再欣”、“华芬”、“再佳”、“特苏尼”销量比去年同期分别增长 10%、38%、22%、22%; 实现销售收入 1.91 亿元、净利润 2,026.58 万元。; 巨功制药拟分拆上市; 参股南京银行及中信证券                                                                                                   |
| 厦门国贸  | 贸易、期货             | 贸易、港口物流等业务受益于海西沿岸经济的扶持及出口贸易复苏。子公司国贸期货经纪公司营业收入和业绩均创历史新高。                                                                                                                                                                                                                 |
| 数源科技  | 智能网络              | 全资子公司杭州易和网络有限公司从事三网合一、智能网络等领域的业务。                                                                                                                                                                                                                                       |
| 西藏城投  | 锂矿、硼矿             | 阿里地区龙木错等盐湖锂矿、硼矿储量属于特大型规模, 锂矿、硼、钾盐潜在价值达 1166 亿元; 仅锂矿的市场价值达 779 亿元。公司拥有 41% 权益的矿产价值 478 亿元。                                                                                                                                                                               |
| 新潮实业  | 电子元器件             | 宽带网络数据线和 CATV 高物理发泡同轴电缆系列产品。新潮实业作为国内最大的宽带高速数据和有线电视电缆生产基地, 实质受益于我国 3G 网络建设。公司与信息产业部电子第 23 研究所合作开发出六类高速数据电缆被列为第二批国家重点技术改造“双高一优”项目导向计划, 通过利用增发募资引进世界上最先进的六类缆生产设备, 主要产品 CATV 高物理发泡同轴电缆已取得国家广电总局设备入网许可证, 100 多个品种可满足国际国内有线电视双向网改造的最新需求。                                      |
| 新潮中宝  | 期货公司、金融股权投资       | 金融和资源股权投资: 参股成都农村信用合作社 8.27% 的股权, 长城证券 0.72% 股权、新潮期货 89.29% 股权、盛京银行 8.83% 股权、吉林银行 1.88% 股权、湘财证券 3.67% 股权。                                                                                                                                                               |
| 新黄浦   | 期货公司              | 参股华闻期货、江西瑞奇期货, 期货业务受益于股指期货的推出, 参股中泰信托公司。                                                                                                                                                                                                                                |
| 鼎立股份  | 农业装备、涉矿           | 为规避房地产调控引发的经营风险, 2011 年 1 月 10 日收购淮安市资产经营有限公司持有的江苏清拖农业装备有限公司 51% 的股权。2011 年 2 月公司以 4000 万元的价格收购浙江中电设备股份有限公司持有的广西有色金属集团岑溪稀土开发有限公司 10% 的股权                                                                                                                                |
| 阳光城   | 贸易                | 受益于海西经济发展、ECFA、出口复苏。2010 年全年贸易业务完成额达到 102,965.18 万元, 同比 2009 年度增长 16.63%。                                                                                                                                                                                               |
| 张江高科  | 创投                | 创投业务: 公司目前投资的高科技公司近 20 家, 多处于成长期, 已经有几家达到上市标准。预计也将推出与中关村自主创新规划类似的发展纲要, 并获得国务院批准。                                                                                                                                                                                        |
| 中关村   | 医药                | 受益于《中关村国家自主创新示范区发展规划纲要(2011-2020 年)》获批; 全资持有北京中关村四环医药开发公司, 依托军事医学科学院强大的研究开发实力, 主产镇痛、神经精神、心血管等方面药品的生产, 其下属子公司华素制药主要生产口腔咽喉类药物华素片和晕车药飞赛乐, 市场份额均位于行业前列。                                                                                                                     |
| 中国宝安  | 新材料、医药            | 新能源方面: 控股约 55% 的贝特瑞, 主营锂电池正负极材料。控股 75% 的天骄科技, 主营锂电池三元正极材料。生物医药方面: 控股约 30% 的马应龙及其它医药企业。                                                                                                                                                                                  |
| 中润投资  | 涉矿                | 2010 年 11 月成立两个全资子公司 (中润矿业、中润国际矿业), 以此为平台投资矿产资源业务, 具体投资领域未定。                                                                                                                                                                                                            |
| 绵世股份  | 餐饮                | 为优化公司的业务结构, 增强公司对房地产行业政策风险的应对能力, 完成了与国际著名快餐品牌“汉堡王” (Burger King) 的合作, 投资 190 万美元购买汉堡王 (北京) 餐饮管理有限公司、汉堡王食品 (深圳) 有限公司 19% 股权; 投资 380 万元, 与公司控股股东北京中北能源科技有限责任公司共同出资设立了北京思味浓餐饮管理有限公司                                                                                        |
| 旭飞投资  | 印刷                | 实施重大资产重组, 通过定向增发, 引进战略合作伙伴贵州永吉印务股份有限公司, 将盈利能力较强的烟标印刷资产注入上市公司。                                                                                                                                                                                                           |
| 粤宏远 A | 涉矿                | 与广东省地质矿产公司、广州粤地矿业有限公司合作, 成功收购了威宁县结里煤焦有限公司 100% 股权, 公司占 60% 股权。                                                                                                                                                                                                          |
| 华丽家族  | 生物医药、新能源、节能环保和金融等 | 公司 2010 年利用全资子公司上海华丽家族投资有限公司平台, 开始进军非房地产业务, 公司将密切关注诸如生物医药、新能源、节能环保和金融等行业, 选择在适当时间, 将审慎地、有选择地进行尝试性的投资, 尽快培育出公司的第二主业                                                                                                                                                      |
| ST 海鸟 | 建材贸易              | 2010 年 10 月份开始了建材贸易的业务, 并在 3 个月的时间内, 由建材产生的贸易额度 780 万元, 营业利润 90 万元左右, 这项业务的顺利开展, 使公司又找到了发展的又一亮点, 并将在以后年度里继续开展和扩大                                                                                                                                                        |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表 20: “房地产+X”概念上市公司一览(续 2)

| 证券简称 | “X”概念 | 详情                                                                                                                   |
|------|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 华业地产 | 涉矿    | 2011 年 5 月 5 日公司公告拟以货币资金出资在北京设立全资子公司,公司名称暂定为北京华业矿业资源发展有限公司。注册资本 4500 万元,经营范围拟定为矿业开发、加工、销售;其他矿产品开发、加工、冶炼;股权投资、企业收购与兼并 |
| 天业股份 | 未定    | 由于公司以房地产为单一主业,为规避国家政策和宏观经济波动对公司经营业绩稳定增长的影响,公司将密切关注国家扶持的新型产业政策变化,尽快培育公司的第二主业                                          |

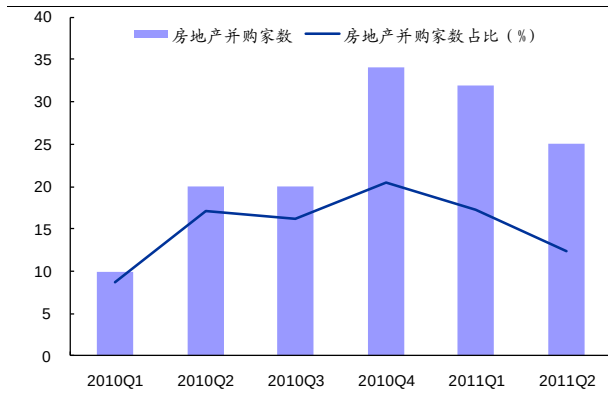
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 房地产行业掀起了“兼并收购”的热潮

### 调控政策出台后并购速度和金额趋势性向上

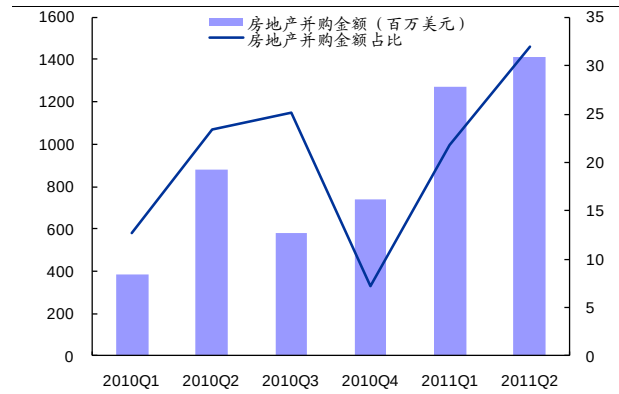
随着房地产行业调控政策的出台,近期房地产并购速度和涉及金额趋势性向上。根据清科研究中心的数据,2010 年房地产行业并购案例和并购总额为 84 家和 165.25 亿元;2011 年 1 到 7 月,房地产业发生并购案件 62 宗,涉案金额达 175.39 亿元,并购宗数、金额比去年同期分别上升 72.2%和 101.9%,半年时间就超过了去年全年 165.25 亿元的规模,均创同期历史新高。2011 年 8 月份单月内,房地产发生并购案件 7 宗,涉案金额达 400 百万美元,涉案金额与能源矿产并列占据行业榜首。

图 27: 房地产行业并购家数和占比



资料来源: 清科数据库、国信证券经济研究所整理

图 28: 房地产行业并购金额和占比

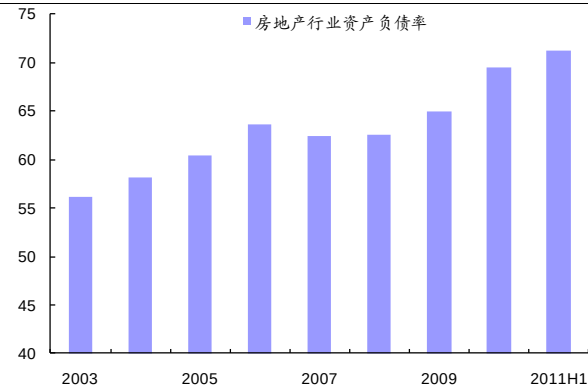


资料来源: 清科数据库、国信证券经济研究所整理

### 房地产步入“兼并收购”期的原因剖析

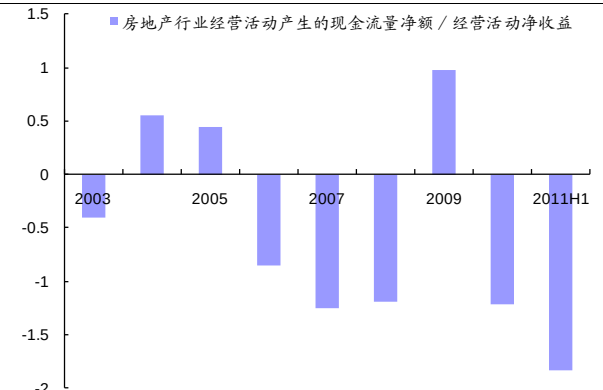
房产新政和紧缩政策下中小房地产企业资金链趋紧是主因。(1) 房产新政后, 房地产企业融资途径被封堵。房企资金来源主要有股东原始资本投入、银行贷款、卖房销售收入、IPO 或增发、信托贷款、发债、私募股权投资基金等。商业银行房地产贷款的规模在收缩, 且连续的加息令贷款成本增高; 限购令等调控措施令售房环境迅速恶化; 国内房地产企业 IPO 或借壳上市审批已暂停; 增发、配股和发债也被叫停; 信托房地产贷款比银行房地产开发贷款还严格; 私募房地产基金方面, 虽然本土和外资投资都加大了对华投资力度, 有抬头趋势, 但还仍不成规模。(2) 房地产上市公司 2011 年中报显示, 房企的负债率已经处于危险的高位, 经营现金流严重缩水。此时中小型房地产企业面临资金匮乏的局面, 而资金实力雄厚的大型房地产企业可以趁机通过并购得以扩张版图。

图 29: 历年房地产行业的资产负债率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 30: 历年房地产行业的经营性现金/经营性活动净收益



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

非房地产主业企业“去房地产”，加速了房企并购热潮的推进。我们在《“去地产”下的投资机会》报告已经详细地阐述了，涉房（非主营）的公司“去房地产”的目的主要分为以下几类：一是房地产行业竞争相当激烈的情形下，与专业房地产公司相比，暂处劣势或是地产业务未能盈利甚至亏损的；二是为了缓解资金压力，并优化产业结构、突出主业；三是剥离地产业务使得企业再融资符合监管层对于地产调控的要求；另外国务院要求 78 家非房地产主业的中央企业退出房地产市场，受这一政策影响，产权交易市场已成为央企“退房”的重要渠道。位列清退名单的 78 家央企旗下共有房地产子公司 227 家，约占央企全部三级以上房地产公司数量的 60%，资产总额占比 15%，销售收入和利润占比为 15%和 7%。

表 21: 央企“去房地产”一览

| 时间         | 公司         | 详情                                                                                       |
|------------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2010-12    | 中远集团       | 2010 年 12 月，出售其所持远洋集团全部 16.85%股份，成为首家完全退出房地产行业的中央企业。                                     |
| 2011-02    | 中信集团       | 中信集团于 2011 年 2 月挂牌出让其所持有的珠海横琴城市之音房产开发有限公司 3.33%的股权。                                      |
| 2011-02    | 中国航空工业集团   | 2011 年 2 月，中国航空工业集团旗下的西安飞机工业集团挂牌出让其子公司北海西飞房地产开发有限公司整体产权及 6508.12 万元的债权，挂牌金额为 9323.85 万元。 |
| 2011-08    | 南光（集团）有限公司 | 南光（集团）有限公司在该交易所发布公告，拟转让上海南光联合房地产有限公司 10%股权。                                              |
| 2011-08    | 中国电力投资集团   | 拟转让南昌中电投高新置业有限公司 35%股权及 1.83 亿元债权。                                                       |
| 2011-08-12 | 中国华星集团     | 拟转让旗下北京汇超房地产开发有限公司 57%股权，挂牌价格为 9381 万元；                                                  |
| 2011-08-15 | -          | 某大型央企也发布信息，拟转让北京南五环土地厂房。                                                                 |
| 2011-08-18 | 中国建筑材料集团   | 中国建筑材料集团有限公司在上海产权交易所发布信息，拟转让成都中建投房地产开发有限公司 100%股权，挂牌价格 1.7 亿元。                           |
| 2011-08-29 | 华润集团       | 转让旗下北京新城广场房地产有限公司股权和债权的公告                                                                |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 地产行业“大鱼吃小鱼”，如万科、招商地产等

中小型房地产企业面临资金匮乏的局面，非房地产主业企业和央企“去房地产”的大环境下，资金实力雄厚的大型房地产企业可以趁机通过并购得以扩张版图，通过并购获得业务和土地，房地产行业并购案例增加。

表 22: 2010 年以来国内大型房地产上市公司“大鱼吃小鱼”案例

| 公司   | 时间        | 方案进度 | 详情                                                    |
|------|-----------|------|-------------------------------------------------------|
| 万科 A | 2011/8/9  | 实施   | 2011 年 3 月 9 日以现金对价人民币 3600 万元收购武汉市永利置业有限公司 100%的股权。  |
|      | 2011/8/9  | 实施   | 2011 年 4 月 1 日以现金对价人民币 31 亿元收购广州市番禺向信房地产有限公司 100%的股权。 |
|      | 2011/8/9  | 实施   | 2011 年 5 月 9 日以现金对价 2,266 万美元收购了香港鸿弘投资有限公司 100%的股权。   |
| 招商地产 | 2010/4/20 | 实施   | 2009 年 11 月 25 日深圳招商地产以 490 百万元收购泰通置业 50%的股权。         |
|      | 2011/3/22 | 实施   | 2010 年 10 月 1 日，子公司深圳招商地产收购深圳蛇口海上世界酒店管理有限公司 51%的股权。   |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

**表 23: 2010 年以来国内大型房地产上市公司“大鱼吃小鱼”案例（续 1）**

| 公司    | 时间         | 方案进度   | 详情                                                                                                                                                                                                              |
|-------|------------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 华侨城 A | 2010/12/9  | 实施     | 公司受让深圳华侨城房地产有限公司持有酒店集团 18%股权,酒店集团为公司持股 100%的子公司                                                                                                                                                                 |
| 金地集团  | 2011/8/2   | 停止实施   | 全资子公司辉煌商务有限公司与 BILLION UP LIMITED 就购买至祥置业有限公司 61.96%的股份进行协商,并达成相关股权买卖协议,约 8.36 亿港元。《买卖协议》已于 7 月 29 日之后失效。                                                                                                       |
| 金融街   | 2011/6/25  | 实施     | 2010 年 12 月 31 日以 48318 万元从北京富力城房地产开发有限公司处收购了天叶信恒 100%股权。                                                                                                                                                       |
| 冠城大通  | 2010/3/3   | 实施     | 受让中信信托持有的北京冠城正业房地产开发有限公司 40%的股权。                                                                                                                                                                                |
|       | 2010/8/30  | 实施     | 2010 年 6 月 30 日,以人民币 2200 万元受让北京嘉凯置业有限公司持有的港益投资 100%股权。                                                                                                                                                         |
| 荣盛发展  | 2010/3/19  | 实施     | 2009 年 12 月 29 日,全资子公司沈阳荣盛房地产开发有限公司将收购香港鹏臻持有的沈阳幸福筑家房地产开发有限公司 100%股权。                                                                                                                                            |
|       | 2010/3/19  | 实施     | 公司以 3 亿元人民币收购恒盛昌顺 51.72%的股权,中诚信托以 2.8 亿元人民币收购恒盛昌顺 48.28%的股权。中诚信托对恒盛昌顺持股期限为三年,三年后公司将按照约定价格回购其持有的恒盛昌顺 48.28%股权。                                                                                                   |
|       | 2010/3/19  | 实施     | 2009 年 09 月 16 日,收购杨绍民、李爱红分别持有的济南铭翰房地产开发有限公司 1550 万元股份(占济南铭翰注册资本的 51.67%)、1450 万元股份(占济南铭翰注册资本的 48.33%)。                                                                                                         |
|       | 2011/5/25  | 董事会预案  | 收购佳永国际所持有的沈阳荣盛中天房地产开发有限公司 25%的股权                                                                                                                                                                                |
| 外高桥   | 2010/6/18  | 董事会预案  | 外联发公司以不高于 2650 万元人民币收购日本庄仓库株式会社持有的上海华庄仓储有限公司 60%的股权(外联发公司原持有该公司 40%股权)。                                                                                                                                         |
| 华发股份  | 2010/3/20  | 实施     | 2009 年 11 月 4 日,收购珠海市银河房地产开发有限公司(以下简称“目标公司”)100%的股权                                                                                                                                                             |
|       | 2010/11/9  | 董事会预案  | 受让珠海华发实业股份有限公司子公司华发置业将持有的名流置业 100%股权                                                                                                                                                                            |
|       | 2010/11/9  | 实施     | 以收购股权及向包头市名流置业有限责任公司提供股东借款以偿还包头市名流置业有限责任公司对内蒙古名流实业集团负债的方式,受让包头市名流置业有限责任公司 15%股权。                                                                                                                                |
|       | 2011/1/15  | 董事会预案  | 收购大连嘉华持有的大连华坤 60%股权及王德胜持有的大连华坤 20%股权。                                                                                                                                                                           |
|       | 2011/3/17  | 董事会预案  | 收购广东世荣兆业股份有限公司持有的盘锦华发房地产开发有限公司 10%的股权。                                                                                                                                                                          |
|       | 2011/8/27  | 实施     | 2011 年 01 月 10 日,收购沈阳华纳置业有限公司 47%的股权。                                                                                                                                                                           |
| 嘉凯城   | 2011/8/27  | 实施     | 2011 年 01 月 10 日,收购沈阳华耀置业有限公司 47%的股权。                                                                                                                                                                           |
|       | 2011/3/10  | 实施     | 2010 年 08 月 16 日,受让广东恒丰持有的巴登城 15%股权,深圳恒丰持有的巴登城 36%的股权                                                                                                                                                           |
|       | 2011/3/10  | 实施     | 2010 年 06 月 25 日,受让香港宝亚持有海南华航房地产有限公司 70%的股权。                                                                                                                                                                    |
|       | 2011/3/10  | 实施     | 2010 年 05 月 31 日,取得上海交大南洋房地产(集团)有限公司持有上海源丰投资发展有限公司 18.89%的股权。                                                                                                                                                   |
| 陆家嘴   | 2011/3/10  | 实施     | 2010 年 09 月 16 日,取得上海交大联合科技有限公司持有上海源丰投资发展有限公司 32.11%的股权。                                                                                                                                                        |
|       | 2011/3/15  | 实施     | 2010 年 7 月 1 日,受让上海陆家嘴(集团)有限公司持有的下述公司股权:1、上海富都世界发展有限公司 50%股权;2、上海张杨商业建设联合发展有限公司 39%股权;3、上海陆家嘴东怡酒店管理有限公司 100%股权;                                                                                                 |
| 新湖中宝  | 2011/3/15  | 实施     | 2010 年 7 月 1 日,受让上海陆家嘴(集团)有限公司持有的下述公司股权:1、上海陆家嘴展览发展有限公司 50%股权;2、上海陆家嘴物业管理有限公司 90%股权;3、上海陆家嘴贝思特物业管理有限公司 33%股权。                                                                                                   |
|       | 2010/2/11  | 实施     | 受让新洲集团有限公司持有的浙江新兰得 49%的股权                                                                                                                                                                                       |
| 北辰实业  | 2010/2/11  | 实施     | 取得杭州市居住区发展中心有限公司持有的浙江澳辰地产发展有限公司 51%的国有股权。                                                                                                                                                                       |
|       | 2011/8/27  | 实施     | 2011 年 01 月 24 日,获得利得公司 51%的股权。                                                                                                                                                                                 |
| 北京城建  | 2010/8/19  | 实施     | 2010 年 6 月 12 日,收购长沙北辰房地产开发有限公司 4%股权。                                                                                                                                                                           |
|       | 2010/8/19  | 实施     | 北辰集团将持有的北京北辰饭店管理公司的 100%股权转让给本公司,                                                                                                                                                                               |
| 深天健   | 2010/3/26  | 实施     | 2009 年 8 月 31 日,收购北京城建重庆地产有限公司(简称“重庆地产公司”)100%股权。                                                                                                                                                               |
|       | 2010/8/13  | 实施     | 2010 年 5 月 1 日,收购中鸿公司持有的世纪鸿城公司 45%股权及其相应债权。                                                                                                                                                                     |
|       | 2011/8/11  | 实施     | 2011 年 4 月 26 日,收购北京腾宇拆迁工程有限责任公司 90%股权。                                                                                                                                                                         |
|       | 2011/8/11  | 实施     | 2011 年 4 月 26 日,收购北京城承物业管理有限责任公司 93.9%股权。                                                                                                                                                                       |
| 中国宝安  | 2010/8/17  | 董事会预案  | 受让深圳市威斯特酒店管理有限公司 62.5%的股权。                                                                                                                                                                                      |
|       | 2010/12/31 | 董事会预案  | 将深圳市市政工程总公司(本公司全资子公司)持有的检测公司 100%的股权协议转让给本公司。                                                                                                                                                                   |
| 上实发展  | 2011/9/6   | 董事会预案  | 收购惠州市宝山房地产投资开发有限公司 100%股权。                                                                                                                                                                                      |
|       | 2011/3/23  | 实施     | 2010 年 08 月 11 日,拟受让袁新铭、王波、袁俊、冯卫军、罗子良、张龙海等六位自然人所持有的深圳市大地和电气有限公司的 15.8%股权。                                                                                                                                       |
| 中粮地产  | 2010/8/28  | 实施     | 2010 年 1 月 14 日收购上海上实所持上瑞欧 45%股权;2010 年 3 月 26 日,收购青岛上实瑞欧置业有限公司 45%;2010 年 4 月 21 日收购青岛上实瑞欧置业有限公司 50%股权。                                                                                                        |
|       | 2011/8/26  | 实施     | 2011 年 03 月 15 日,收购上海智颖置业有限公司 100%股权。                                                                                                                                                                           |
| 中粮地产  | 2010/9/10  | 股东大会通过 | 2009 年 9 月 27 日,收购上海万良企业管理咨询公司持有的上海加来房地产开发有限公司 51%的股权;收购万曜香港有限公司所持有的苏源集团江苏房地产开发有限公司 90%的股权;收购中粮上海粮油进出口有限公司所持有的苏州苏源房地产开发有限责任公司 90%的股权;收购中粮集团有限公司持有的北京中粮万科假日风景房地产开发有限公司 50%的股权;收购中粮上海粮油所持有的万科中粮(苏州)置业有限公司 49%的股权。 |

数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理



**表 24: 2010 年以来国内大型房地产上市公司“大鱼吃小鱼”案例（续 2）**

| 公司   | 时间         | 方案进度   | 详情                                                                                           |
|------|------------|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 首开股份 | 2010/8/13  | 实施     | 受让北京天鸿安信房地产开发有限公司持有北京首开晨馨房地产开发有限责任公司 10%的股份。                                                 |
|      | 2011/3/17  | 实施     | 受让北京首开仁信置业有限公司所持有的扬州首开正兴城市开发投资有限公司 60%股份。                                                    |
|      | 2011/7/29  | 董事会预案  | 现为设立首开商业地产公司，拟将京华公司所持联宝公司 45%股权按京华公司现有股东所持股权比例转让给京华公司现有股东，其中将 31.5%的股权转让给本公司。                |
| 世联地产 | 2010/3/26  | 实施     | 2008 年 02 月 16 日，收购世联地产顾问(中国)有限公司持有的世联行、世联广州、世联东莞、世联惠州、世联北京、世联天津、世联上海、世联珠海 8 家子公司 25%股权      |
|      | 2010/7/31  | 董事会预案  | 收购武汉经天纬地兴业地产经纪有限公司 100%的股权。                                                                  |
|      | 2010/8/26  | 实施     | 2010 年 05 月 31 日，收购济南信立怡高物业顾问有限公司 51%的股权。                                                    |
|      | 2011/8/25  | 董事会预案  | 收购青岛雅园物业管理有限公司 60%的股权。                                                                       |
|      | 2011/8/25  | 实施     | 011 年 05 月 31 日，收购王毓伟持有的重庆纬联 51%的股权。                                                         |
|      | 2011/8/25  | 实施     | 2011 年 02 月 28 日，收购了侯红权、蔡继忠、刘忠、李倩和蒋玉敏全部自然人持有的四川嘉联共计 51%的股权。                                  |
| 世纪星源 | 2010/8/30  | 董事会预案  | 2010 年 6 月 6 日，收购重庆荣鼎地产有限公司 100%股权及相关的股东债务权利。                                                |
| 云南城投 | 2010/4/17  | 实施     | 2009 年 6 月 30 日，收购昆明城海房地产开发有限公司 53%的股权，                                                      |
|      | 2010/4/17  | 实施     | 2009 年 6 月 30 日，收购百年置业公司、翰林投资公司持有云滨置业公司 30%、25%的股权。                                          |
|      | 2010/4/17  | 实施     | 2008 年 12 月 31 日，公司下属全资子公司城投置地拟以 20 万元人民币收购其中 2%的股权，从而达到对昆明置地的实际控制权。                         |
|      | 2011/2/1   | 董事会预案  | 收购下属全资子公司云南城投置地有限公司持有的云南城投昆明置地有限公司 51%的股权。                                                   |
|      | 2011/2/19  | 董事会预案  | 拟收购深圳穗丰和香港穗丰共同持有的中建穗丰 51%的股权。                                                                |
|      | 2011/4/23  | 实施     | 2010 年 11 月 17 日，参与竞买上海汇成房产经营有限公司全资子公司昆明申城房地产开发有限公司 100%股权及 247,203,721.8 元债权。               |
|      | 2011/8/20  | 董事会预案  | 拟收购下属子公司云南城投大理置地有限公司其他两位股东云南望迪投资发展有限公司、云南凯瑞达城投资咨询有限公司分别持有的大理置地公司 25%的股权。                     |
|      | 2011/8/20  | 实施     | 2011 年 04 月 30 日，拟收购云南鼎云持有的成都鼎云 51%的股权。                                                      |
| 苏州高新 | 2011/7/28  | 董事会预案  | 2011 年 6 月 30 日，拟参与市场竞拍，实施收购水上世界全部国有股权。                                                      |
| 美都控股 | 2011/4/15  | 实施     | 2010 年 4 月 16 日，收购香港居民王振雄先生投资成立的香港中梦有限公司 100%的股权。                                            |
| 阳光城  | 2010/2/5   | 签署转让协议 | 2010 年 2 月 4 日，受让华康实业产的宏辉房地产 51%的股权。                                                         |
|      | 2010/3/13  | 实施     | 2009 年 9 月 25 日，上林苑将其所持有的上林西苑 100%的股权全部转让给上市公司。                                              |
|      | 2010/3/13  | 实施     | 受让(收购)福建宏辉房地产开发有限公司 100%股权。                                                                  |
|      | 2010/3/13  | 实施     | 2009 年 9 月 25 日，郑艳将其所持有的特发实业 5%的股权全部转让给本公司。                                                  |
|      | 2010/9/21  | 停止实施   | 2010 年 9 月 13 日，受让阳光城集团股份有限公司拟将所持有的康嘉房地产 100%股权。                                             |
|      | 2010/9/21  | 停止实施   | 2010 年 9 月 13 日，受让阳光城集团股份有限公司将所持有的汇友房地产 100%的股权。                                             |
|      | 2011/4/28  | 实施     | 2010 年 05 月 24 日，受让福州滨江房地产开发有限公司 100%的股权。                                                    |
|      | 2011/4/28  | 实施     | 2008 年 12 月 23 日本公司受让了阳光房地产持有的汇友源房地产 100%的股权。                                                |
|      | 2011/4/28  | 实施     | 2010 年 11 月 24 日，受让李玉杰签署持有的陕西圣莎物业管理有限公司 100%的股权。                                             |
|      | 2011/4/28  | 董事会预案  | 受让将所持有福州开发区华康实业有限公司及福建汇友源房地产开发有限公司 100%的股权。                                                  |
|      | 2011/5/10  | 停止实施   | 2011 年 4 月 1 日，受让阳光城集团福建有限公司 51%股权。                                                          |
|      | 2011/8/24  | 实施     | 2011 年 05 月 23 日，受让阳光集团持有的国中置业 100%股权及相关权利。                                                  |
| 中关村  | 2011/8/24  | 实施     | 2011 年 02 月 28 日，受让建银国际所持有的福建宏辉房地产开发有限公司 49%的股权。                                             |
|      | 2011/8/24  | 实施     | ：2011 年 02 月 11 日，受让福建汇泰房地产开发有限公司 75%的股权。                                                    |
| 中航地产 | 2011/4/1   | 董事会预案  | 拟受让哈尔滨中关村开发建设有限责任公司 90%股权以及该股权项下的所有权利。                                                       |
|      | 2011/8/25  | 股东大会通过 | 受让重庆海德 100%股权以及该股权项下的所有权利。                                                                   |
| 中航地产 | 2010/3/16  | 实施     | 受让全资子公司深圳市中航地产发展有限公司持有的深圳市中航建设监理有限公司 53.33%股权。                                               |
|      | 2011/9/1   | 董事会预案  | 2011 年 4 月 22 日,董事会同意公司收购湖南一建 51%股权。                                                         |
| 信达地产 | 2010/8/30  | 实施     | 2010 年 1 月 27 日，收购北京金诚合利投资发展有限公司、北京顺天投资有限公司、斯坦福太平洋控股有限公司分别持有的沈阳穗港房地产投资开发有限公司 45%、30%、25%的股权。 |
|      | 2010/12/29 | 董事会预案  | 收购自然人郭峰、马国栋、李德明分别持有的新疆峰丽 50%、25%、25%的股权。交易实施完成后，新疆信达银通将持有新疆峰丽 100%的股权。                       |

数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

## “X+房地产”到“房地产+X”下的投资策略

“主业 X+房地产”到“房地产+副业 X”的演绎下的投资策略为：（1）对于“X+房地

产”到“X”，就是去地产，见我们的报告《“去地产”下的投资机会》。(2)对于“房地产”到“房地产+X”的见我们的地产分析师推荐的华业地产，中天城投。(3)对于并购，可关注一些实力大的公司如万科等。总体来说房地产行业从“X+房地产”到“房地产+X”的这种深刻变化说明这个行业辉煌的高峰期已经过去，这也已经反应在股市上，下一次高潮或许会来，但我们认为首先要看到政策的变化。

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间    |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

## 风险提示

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 国信证券经济研究所团队成员

|                 |                    |                |                    |               |                    |
|-----------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------|--------------------|
| <b>宏观</b>       |                    | <b>固定收益</b>    |                    | <b>策略</b>     |                    |
| 周炳林             | 0755-82130638      | 李怀定            | 021-60933152       | 黄学军           | 021-60933142       |
| 林松立             | 010-66026312       | 侯慧娣            | 021-60875161       | 林丽梅           | 021-60933157       |
| 崔 嵘             | 021-60933159       | 张 旭            | 010-66026340       | <b>技术分析</b>   |                    |
| <b>交通运输</b>     |                    | <b>银行</b>      |                    | 闫 莉           | 010-88005316       |
| 郑 武             | 0755- 82130422     | 邱志承            | 021- 60875167      | <b>房地产</b>    |                    |
| 陈建生             | 0755- 82133766     | 黄 飙            | 0755-82133476      | 方 焱           | 0755-82130648      |
| 岳 鑫             | 0755- 82130432     | 谈 煊            | 010- 66025229      | 区瑞明           | 0755-82130678      |
| 周 俊             | 0755-82130833-6215 |                |                    | 黄道立           | 0755- 82133397     |
| <b>商业贸易</b>     |                    | <b>汽车及零配件</b>  |                    | <b>钢铁及新材料</b> |                    |
| 孙菲菲             | 0755-82130722      | 左 涛            | 021-60933164       | 郑 东           | 010- 66025270      |
| 祝 彬             | 021-60933156       |                |                    | 秦 波           | 010-66026317       |
| 常 伟             |                    |                |                    | 郭 莹           | 010-88005303       |
| <b>机械</b>       |                    | <b>基础化工</b>    |                    | <b>医药</b>     |                    |
| 郑 武             | 0755- 82130422     | 刘旭明            | 010-66025272       | 贺平鸽           | 0755-82133396      |
| 陈 玲             | 0755-82130646      | 张栋梁            | 0755-82130532      | 丁 丹           | 0755- 82139908     |
| 杨 森             | 0755-82133343      | 罗 洋            | 0755-82150633      | 杜佐远           | 0755-82130473      |
| 后立尧             | 010-88005327       | 吴琳琳            | 0755-82130833-1867 | 谭权胜           | 0755-82136019      |
| <b>电力设备与新能源</b> |                    | <b>传媒</b>      |                    | 胡博新           | 0755-82133263      |
| 杨敬梅             | 021-60933160       | 陈财茂            | 010-88005322       | 刘 勍           | 0755-82130833-1845 |
| 张 弢             | 010-88005311       | 刘 明            | 010-88005319       | <b>有色金属</b>   |                    |
| <b>电力与公用事业</b>  |                    | <b>非银行金融</b>   |                    | 彭 波           | 0755-82133909      |
| 徐颖真             | 021-60875162       | 邵子钦            | 0755- 82130468     | 谢鸿鹤           | 0755-82130646      |
| 谢达成             | 021-60933161       | 田 良            | 0755-82130513      | 龙 飞           |                    |
| <b>造纸</b>       |                    | <b>家电</b>      |                    | <b>通信</b>     |                    |
| 李世新             | 0755-82130565      | 王念春            | 0755-82130407      | 严 平           | 021-60875165       |
| 邵 达             | 0755-82130706      | 黄海培            | 021-60933150       | 唐俊杰           | 021-60875160       |
| <b>电子元器件</b>    |                    | <b>纺织服装</b>    |                    | <b>计算机</b>    |                    |
| 段迎晟             | 0755- 82130761     | 方军平            | 021-60933158       | 段迎晟           | 0755- 82130761     |
| 高耀华             | 0755-82130771      |                |                    | 欧阳仕华          | 0755-82151833      |
| 熊 丹             |                    |                |                    | <b>农业</b>     |                    |
| <b>建材</b>       |                    | <b>旅游</b>      |                    | 张 如           | 021-60933151       |
| 郑 东             | 010- 66025270      | 曾 光            | 0755-82150809      | <b>食品饮料</b>   |                    |
| 马 彦             | 010-88005304       |                |                    | 黄 茂           | 0755-82138922      |
| <b>建筑</b>       |                    | <b>新兴产业</b>    |                    | <b>研究支持</b>   |                    |
| 邱 波             | 0755-82133390      | 陈 健            | 010-66022025       | 沈 瑞           | 0755-82132998      |
| 刘 萍             | 0755-82130678      | 李筱筠            | 010-66026326       | 雷 达           | 0755-82132098      |
| <b>数量化投资产品</b>  |                    | 孙 伟            | 010- 66026320      | 余 辉           | 0755-82130741      |
| 焦 健             | 0755-82133928      | <b>基金评价与研究</b> |                    | 王越明           | 0755-82130478      |
| 阳 瑾             | 0755-82133538      | 杨 涛            | 0755-82133339      | <b>量化投资策略</b> |                    |
| 周 琦             | 0755-82133568      | 康 亢            | 010-66026337       | 葛新元           | 0755-82133332      |
| 邓 岳             | 0755- 82150533     | 刘舒宇            | 0755-82133568      | 董艺婷           | 021-60933155       |
|                 |                    | 李 腾            | 0755-82130833-6223 | 程景佳           | 010-88005326       |
|                 |                    | 刘 洋            | 0755-82150566      | 郑 云           | 021-60875163       |
|                 |                    | 潘小果            | 0755-82130843      | 毛 甜           | 021-60933154       |
|                 |                    | 蔡乐祥            | 0755-82130833-1368 | 李荣兴           | 021-60933165       |
|                 |                    | 钱 晶            | 0755-82130833-1367 | 郑亚斌           |                    |



**量化交易策略与技术**

戴 军 0755-82133129  
 黄志文 0755-82133928  
 彭甘霖 0755-82133259  
 秦国文 0755-82133528  
 韦 敏 0755-82130833-3772  
 张璐楠 0755-82130833- 1379

**数据与系统支持**

赵斯尘 021-60875174  
 徐左乾 0755-82133090  
 李扬之 0755-82136165  
 陈爱华 0755-82133397  
 袁 剑 0755-82139918

**国信证券机构销售团队**

| 华北区（机构销售一部） |                                                       | 华东区（机构销售二部） |                                                      | 华南区（机构销售三部） |                                                        |
|-------------|-------------------------------------------------------|-------------|------------------------------------------------------|-------------|--------------------------------------------------------|
| 王立法         | 010-66026352<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   | 盛建平         | 021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn | 魏 宁         | 0755-82133492<br>13823515980<br>weining@guosen.com.cn  |
| 王晓建         | 010-66026342<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   | 马小丹         | 021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    | 邵燕芳         | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |
| 焦 骥         | 010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn | 郑 毅         | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn | 林 莉         | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@guosen.com.cn   |
| 李文英         | 010-88005334<br>13910793700<br>liwying@guosen.com.cn  | 黄胜蓝         | 021-60875166<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn | 王昊文         | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |
| 赵海英         | 010-66025249<br>13810917275<br>zhaohy@guosen.com.cn   | 刘 塑         | 021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   | 甘 墨         | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@guosen.com.cn    |
| 原 祎         | 010-88005332<br>15910551936<br>yuanyi@guosen.com.cn   | 叶琳菲         | 021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    | 段莉娟         | 0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |
|             |                                                       | 孔华强         | 021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  | 徐 冉         | 0755-82130655<br>13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn   |
|             |                                                       |             |                                                      | 颜小燕         | 0755-82133147<br>13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn    |
|             |                                                       |             |                                                      | 赵晓曦         | 0755-82134356<br>15999667170<br>zhaoxxi@guosen.com.cn  |
|             |                                                       |             |                                                      | 郑 灿         | 0755-82133043<br>13421837630<br>zhengcan@guosen.com.cn |