



房地产代建行业深度研究 (一)：轻资产高毛利 助力地 产轻重分离



房地产市场化促进代建发展，行业整体空间大

房地产代建是房地产项目所有人将房地产开发项目的全部或部分设计、开发、建造、管理或其他职能委托给具有房地产开发能力并且擅长开发的代建公司。随着房地产行业市场化，代建行业逐渐向广义的服务管理转型。在房地产市场化改制后，商业代建逐渐成型，房企为缓解成本压力逐步承建政府代建项目。根据中指院报告，2020 年全国房地产代建行业新签约项目建筑面积 8060 万平方米，2010 年至 2020 年行业建筑面积的 CAGR 为 24.4%。

2019 年代建行业总收入为 91 亿元，2015-2019 年收入 CAGR 为 34.9%，CR5 收入占比达到 55.3%，竞争格局良好。

轻资产运营，穿越周期盈利能力强

代建具有如下三个特点。1) 轻资产运营：提供咨询服务，管理项目开发并收取管理费用，主要成本项为人工成本。2) 受周期影响小：在房地产下行周期时，现金流量和市场去化率较低，中小房企可以通过代建保证利润率并提升去化率，缩短投资周期；在房地产上行周期时，开发公司有望提升出货速度，房地产建造需求大。3) 盈利能力强：代建可以充分发挥轻资产模式及品牌授权的优势，标准化产品和运营有助于代建公司提升行业地位，树立品牌，一方面提升项目溢价能力，另一方面提升管理效率，并提升盈利能力。

起源于政府代建，商业代建逐渐兴起

根据项目拥有人分类，代建主要分为如下三类：1) 政府代建，政府发起项目，但不直接参与项目的建设及管理，代建公司管理相关开发项目的整个建设过程，通常不涉及销售活动，项目主要包括公共住房物业开发、公共基础设施等项目；2021 年政府代建新签约建面 3390 万平方米，2025 年政府代建新签约建面有望达到 7880 万平方米，CAGR 为 23.48%。2) 商业代建，项目所有人主要是中小房企，代建公司主导项目的设计、建造、管理、销售，通常项目包括住宅、办公楼、商业综合体等；2021 年商业代建新签约建面有望达到 6570 万平方米，CAGR 有望达到 23.5%。3) 资本代建和配资代建，二者均由商业代建演变而来；资本代建委托方为具有投资能力的金融机构，代建方提供代建服务；配资代建委托方为项目土地所有者，代建方除代建服务外，还提供金融功能，例如引入资本缓解项目所有人资金压力。

中小房企需求大，城市更新和公住房为新方向

代建行业需求旺盛主要源于三个方面。1) 项目所有人需求侧：i. 中小房企，开发业务集中度逐渐提升，在行业竞争加剧、政策趋严的背景下，中小房企面临开发成本高、产品竞争力弱、知名度低等问题，生存压力增大，代建有助于提高市场知名度和市场竞争力；ii. 非专业开发商的项目所有人，缺少开发和项目管理经验，代建公司具有专业建设和运营能力，帮助该类项目提升产品实力和市场认可度。2) 产品品质侧：房地产开发产业链

上的产品研发和营销所产生的附加值更高，房企通过产品设计和营销服务提升项目竞争力，代建公司有望通过项目管理和成本管控等方式控制成本，同时把握产品趋势，提升产品竞争力，制定营销方案提升产品价格，从产品研发和营销服务两端提升产品竞争力。3) 城市更新和公住房：根据十三五规划，公共住房建设成为我国住房政策的重要目标，2020年已有39000个旧城社区开展更新工程，城市更新需求有望成为代建行业增长新动力。

投资建议：代建行业是房地产行业内的新赛道，凭借轻资产模式具有穿越周期和高盈利能力的特点。在行业竞争加剧和政策趋严的背景下，房企面临利润率下行的压力，代建通过产品设计和营销服务提升品牌知名度和产品竞争力。受益于中小房企压力大和非房企拿地增多带来的旺盛需求，加之城市更新和公住房有望成为行业增长新动力，代建行业发展空间大。建议关注行业龙头【绿城管理控股】、深耕华中区域的【中原建业】、政府代建深度参与者【华润置地】、绿色地产代建代表【朗诗地产】。

风险提示：宏观政策调控变化、房企拿地不及预期、房企销售不及预期

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34248

