



國立臺灣大學管理學院臺大-復旦 EMBA 境外專班

碩士論文

Executive MBA Program for NTU-Fudan Joint Program

College of Management

National Taiwan University

Master Thesis

經濟新常態下的 Y 公司戰略轉型研究

Research on the strategic transformation of Y Company

under the new normal of economy

吳昊

Hao Wu

指導教授：陳家麟 博士

Advisor: Chialin Chen, Ph.D.

中華民國 112 年 5 月

May 2023

# 國立臺灣大學碩士學位論文

## 口試委員會審定書



經濟新常態下的 Y 公司戰略轉型研究

Research on the strategic transformation of Y  
Company under the new normal of economy

本論文係吳昊（學號 P07750056）在國立臺灣大學管理學院臺大-復旦 EMBA 境外專班完成之碩士學位論文，於民國一一二年五月十七日承下列考試委員審查通過及口試及格，特此證明

口試委員：

翁崇雄

林世銘

張以浩

吳昊

系主任、所長

劉學群



## 致謝

歷時四載多，跨越三年疫情週期，當學業即將修完之際，滿懷感慨，滿懷感激，也滿懷敬意。往日如新歷歷在目，此次此刻有很多的感謝想對這一段人生回憶中那些重要的人說，有了他們的存在，我一路走來榮幸之至，幸福之至。

首先我要感謝的是我的導師陈家麟，論文的寫作過程更是獲得陈老师細膩的指導，獲得了很多具有建設性的意見。老師的智慧與專業說明我更加系統的梳理了學習過程中各種理論知識，並最終通過論文的形式得以成果性呈現。

還有要感謝的是臺灣大學，臺大的精神深刻的影響到我認知世界的方式。具有人文主義情懷的思想幫助我更加從容鎮靜的理解人生與職業。能夠在課程中聆聽每一位導師的思想與學識，是我人生中最為重要的機遇。

再有要感謝身邊所有的同學、班主任及助教老師們。每一個精彩的人生與閱歷都向你開放與交融，我也因此變得更為富足與圓滿。這是我終身的財富，彌足珍貴。

最後的最後，唯有感謝！

吳昊 謹識  
於臺大管理學院  
民國 112 年 5 月



## 中文摘要

本文主要研究內容是宏觀經濟與市場變化週期內企業面對市場機會的戰略轉型變化。以 Y 公司為案例物件，還原企業在中國房地產領域的發展歷史。在面對不同市場週期內企業對市場的機會認知，方向判斷，戰略佈局與自生能力的建設與控制，並參與到中國房地產自八十年代起之後的洪流大市。歷經市場週期轉換，宏觀形式變化，政府調控方式輪轉，如何堅定不移執行自己的戰略方向，堅持對客戶負責的品質產品輸出，又如何審時度勢面對變化謹慎調整戰略，抗擊市場衝擊。甚至於在面臨更大的行業週期轉換下行變化時，企業如何收縮自保，對未來趨勢的再判斷。

在當下的時點，在中國經濟新常態的大背景下，中國房地產行業正值規模沖頂，下行週期開始的歷史性拐點，關係到國家經濟趨勢變化，關係民生幸福，關係到行業未來的規劃，每一家參與企業都在積極尋找自身的定位與發展邏輯。Y 公司作為一家新加坡上市的企業，以外資的表面形式，實質家族民營企業的管理風格，屹立行業多年，並且一直以產品口碑著稱。企業以品質開發作為傍身能力，以高額利潤為主導的開發模式穿越行業小週期變化。對比行業其他各類型公司，其商業模式與戰略邏輯一直特立獨行，非常具有典型研究意義。

文章通過宏觀經濟的背景發展論述，市場競爭格局態勢的梳理以及企業內部的能力分析，系統化、切片化把 Y 公司的歷史成功的經驗與失敗的原因客觀還原出來，並結合房地產市場的宏觀變化趨勢，推導預測企業的戰略變化趨勢。

微觀的企業能折射出宏觀行業的波瀾壯闊。希望通過本次研究，以個體企業的微小案例為行業健康秩序的發展提供個案化的論證，也為行業提供可持續性發展的內生動力。

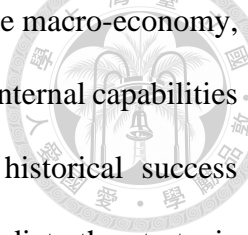
**關鍵字：**房地產市場，戰略轉型，經濟新常態

# THESIS ABSTRACT



The main content of this paper is the strategic transformation of enterprises facing market opportunities in the macroeconomic and market change cycle. Take Y Company as the case object to restore the development history of the enterprise in China's real estate industry. In the face of different market cycles, enterprises have recognized the opportunities of the market, judged the direction, built and controlled the strategic layout and viability, and participated in the flood of China's real estate market since the 1980s. After the transformation of market cycle, the change of macro form, and the rotation of government regulation, how to unswervingly implement its strategic direction, adhere to the quality product output that is responsible for customers, and how to carefully adjust the strategy in the face of changes and resist market shocks. Even in the face of greater downward changes in the industry cycle, how can enterprises shrink their self-insurance and re-judge the future trend.

At the current time point, in the context of the new normal of China's economy, China's real estate industry is at the peak of its scale, and the historical turning point of the beginning of the downward cycle is related to the changes in the national economic trend, the well-being of people's livelihood, and the future planning of the industry. Each participating enterprise is actively seeking its own positioning and development logic. As a Singapore-listed enterprise, Company Y has stood for many years in the industry in the form of foreign capital and the management style of family private enterprises, and has been famous for its product reputation. The enterprise takes quality development as its core capability, and the development model dominated by high profit goes through the small cycle of the industry. Compared with other types of companies in the industry, their business models and strategic logic have always been unique and have very typical research significance.



Through the discussion of the background and development of the macro-economy, the carding of the market competition situation and the analysis of the internal capabilities of the enterprise, the systematic slicing objectively restores the historical success experience and failure reasons of Y Company, and deduces and predicts the strategic change trend of the enterprise in combination with the macro change trend of the real estate market.

Micro-enterprises can reflect the grandeur of the industry. We also hope that through this study, small cases of individual enterprises can provide individual evidence for the healthy, safe and stable order development of the industry, and provide endogenous impetus for the sustainability of the industry development.

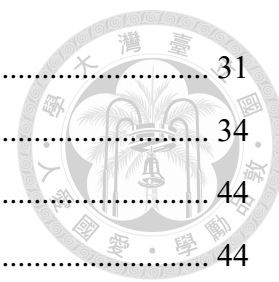
**Keywords:** Real estate, strategic transformation, new economic normal



# 目錄

口試委員會審定書 .....	i
致謝 .....	ii
中文摘要 .....	iii
THESIS ABSTRACT .....	iv
目錄 .....	vi
圖目錄 .....	viii
表目錄 .....	ix
第一章 緒論 .....	1
1.1 研究的背景與意義 .....	1
1.2 研究的內容與框架 .....	2
1.3 研究方法 .....	4
第二章 研究理論 .....	5
2.1 PEST 分析法 .....	5
2.2 波特五力分析模型 .....	6
2.3 SWOT 分析方法 .....	8
第三章 中國房地產市場宏觀環境分析 .....	10
3.1 中國房地產市場的發展歷史與基本特徵 .....	10
3.2 中國房地產市場的行業 PEST 分析 .....	14
3.3 中國房地產市場在經濟新常態下未來發展趨勢 .....	21
第四章 中國房地產行業競爭格局分析 .....	23
4.1 新進入者的威脅 .....	23
4.2 供應商的議價能力 .....	24
4.3 替代品威脅 .....	26
4.4 購買者議價能力 .....	27
4.5 同業競爭者 .....	28
第五章 Y 公司的特徵和第一次戰略轉型分析 .....	30
5.1 Y 公司簡介 .....	30

5.2 Y 公司的企業狀態與特徵.....	31
5.3 Y 公司第一次戰略轉型與 SWOT 分析.....	34
第六章 經濟新常態下的 Y 公司第二次戰略轉型趨勢研究 .....	44
6.1 經濟新常態下的宏觀市場變化 .....	44
6.2 第二次戰略轉型 Y 企業 SWOT 分析.....	45
6.3. 第二次戰略轉型策略與機制保障 .....	47
6.4 第二次戰略轉型的趨勢評估 .....	53
第七章 研究結論與展望 .....	56
7.1 研究結論 .....	56
7.2 不足之處與展望 .....	58
參考文獻 .....	59







## 圖目錄

圖 1-1 技術路線圖 .....	4
圖 2-1 波特五力分析圖 .....	6
圖 3-1 房企到期債務規模 .....	12
圖 3-2 22 城土地出讓集中出讓流拍率、溢價率統計 .....	13
圖 3-3 2021 年中國房地產開發投資額地區分佈圖 .....	13
圖 3-4 2011~2021 年中國房地產開發投資額地區分佈圖 .....	14
圖 3-5 1982~2050 年中國人口年齡金字塔變化趨勢 .....	18
圖 3-6 出生人口下滑趨勢 .....	18
圖 3-7 中國城鎮化率變化趨勢 .....	19
圖 4-1 2019 年土地出讓金過千億的城市 .....	25
圖 4-2 2014~2024 年中國住房租賃市場規模及預測 .....	27
圖 4-3 2022 年房地產銷售業績排行榜前 45 .....	29
圖 5-1 2021 年 Y 公司組織結構圖 .....	40
圖 5-2 Y 公司產品研發標準流程與週期 .....	41
圖 5-3 仁恒近年財務指標變化 .....	42
圖 6-1 房地產銷售趨勢變化 .....	44
圖 6-2 2023 年 Y 公司組織結構圖猜想 .....	51
圖 6-3 2022 年 Y 公司財務報表 .....	52

## 表目錄



表 5-1 戰略轉型 SWOT 分析.....	39
表 6-1 戰略轉型 SWOT 分析.....	49
表 6-2 背景對比差異表.....	53
表 6-3 策略對比差異表.....	53



# 第一章 緒論

## 1.1 研究的背景與意義

### 1.1.1 研究背景

中國房地產行業的發展歷史確切來說應該從上世紀 80 年代初期開始紀年，國家政策正式提出商品房這一概念，居民居住改善的方式不再依託公共福利分房。當允許房屋商品化買賣需求的閘門打開，一個超級巨大的市場自此誕生，猶如一匹脫韁的野馬，飛速膨脹與壯大。行業跌宕起伏，幾次大起大落，逐步成為中國國民生產總值最重要的組成板塊，成為中國經濟發展神話裡不可或缺的一部分，但是資本的膨脹，緊張的民生關係同時也為行業的發展埋下了衰退的伏筆。時至今日，當國內外經濟環境因素影響，國家政策宏觀趨勢變化，行業潮水退下，市場欲望消滅，行業走在了真正意義上的新階段，從上行開始下行，從增量到存量，從進攻到防守，市場地覆天翻。為穩定市場，國家對房地產市場的發展提出了新的要求，要“有效防範化解重大經濟金融風險。要確保房地產市場平穩發展，紮實做好保交樓、保民生、保穩定各項工作，滿足行業合理融資需求，推動行業重組並購，有效防範化解優質頭部房企風險，改善資產負債狀況，同時要堅決依法打擊違法犯罪行為。要因城施策，支持剛性和改善性住房需求，解決好新市民、青年人的住房問題，探索長租房市場建設。要堅持房子是用來住的、不是用來炒的定位，推動房地產業向新發展模式平穩過渡。

每一個投身於這個行業的人與企業都會被市場趨勢裹挾席捲，起起伏伏。有的企業一路高歌卻一朝崩塌，有的企業險中求穩最後笑看風雲，有的企業見好收，有的企業想收又收不了。商戰凶險，企業百態，尤其是在目前的時點，當我以一個從業者的身份研究這一無法回避的行業現象與企業自身的發展策略選擇時，希望能夠見微知著提供一些企業未來發展的可行性建議。大江東去，時代給了我們成為弄潮兒的機遇，冷靜客觀的選擇是我們繼續生存的前提。



### 1.1.2 研究的意義

宏觀政策影響著企業的戰略與方向，企業微觀的運營折射出市場的波動規律，本文通過 Y 公司企業戰略選擇這個管道，以切片的方式還原企業面對宏觀政策和市場波動的下企業戰略邏輯的轉變、產品選擇與運營變化，真實的面對趨勢和困境時近乎本能的企業決策。論文寄希望能為行業與從業者提供一些商業參考案例的價值，作為宏大時代的一個微小剪影，體現真實經營案例特有的價值。企業在茫茫的市場大海航程中每一次失敗的戰略選擇都有其失敗的原因，每一次戰略突圍成功卻各有各的道理。彼之砒霜，吾之蜜糖，失敗的經歷也許在條件轉換的時候也能成為成功的範例。以史為鑒可以知興衰，國家如此，企業亦如此。

## 1.2 研究的內容與框架

### 1.2.1 研究的內容

論文研究內容主要以 Y 公司企業作為研究物件，並通過對企業的具有代表性的戰略選擇與轉型的分析，以 2017、2022 年企業內部兩個重要時點的企業內外部要素變化作為重要分析內容，延續企業合理的經營方向，對比行業與市場環境演變預測未來企業發展的趨勢。

Y 公司作為一家伴隨行業發展的房地產開發企業，歷經市場風風雨雨三十年，通過自身的努力與堅持，一直在行業內具有標杆房企的聲譽。在每一次市場變化週期內都踐行著自己的戰略選擇，貼合趨勢又特立獨行，獨特的戰略邏輯與產品選擇使得 Y 公司在偌大的地產市場內以中小規模，高盈利的模式走過一個又一個週期，在很多同行眼中，喪失了很多的機會，也規避了很多風險，沒有贏盡天下的規模，但卻成功拿到別人豔羨的高額利潤和絕對的市場追隨度。特立獨行的行為一定能折射出企業自身獨特的市場認知與獨特的戰略發展邏輯。

### 1.2.2 研究的框架

論文框架以先宏觀後微觀，先外部後內部的論述結構還原市場情況，還原競爭格局，透析企業內部，希望能通過系統性的剖析，通過對比分析在市場幾次大週期變化時公司的市場選擇與戰略應對，釐清一些戰略邏輯選擇的底層思考與原

因，以此為契機提供在時代的宏大背景下，體悟這個行業脈搏跳動的機會。研究分析框架除了緒論與主要理論方法介紹以外，主要分為幾個部分論述。

1、通過研究外部，利用 PEST 分析法洞悉宏觀形式變化趨勢，市場的週期起伏變化，社會與民眾對企業的期待，行業自身的技術特徵與特有的規律。發現外部因素對企業戰略的重要影響。

2、也希望旁觀行業競爭格局，使用波特五力模型描繪出行業不同企業在不同資源組合下的特徵與市場基本面，對比 Y 公司本身對宏觀形式與競爭對手的認知。

3、更希望內省自身，使用 SWOT 分析法透析企業自身實力與特點，如何在紛繁蕪雜的局勢下選擇自己的道路並堅定的執行，路是自己選的，別人取代不了，得失也自在心中。

4、最終希望通過對現有局勢的新常態變化研究，逐步明晰未來的趨勢，嘗試探討在未來新的時代，新的格局下如何能繼續找到對的路，平穩度過週期，回答又一個新時代給予企業需要回答的問題。

想要成為百年的企業，不僅要保持戰略恆心不變，還要勇於應對變化，應對危機，禁得起時代風浪，才有可能持續遠行。

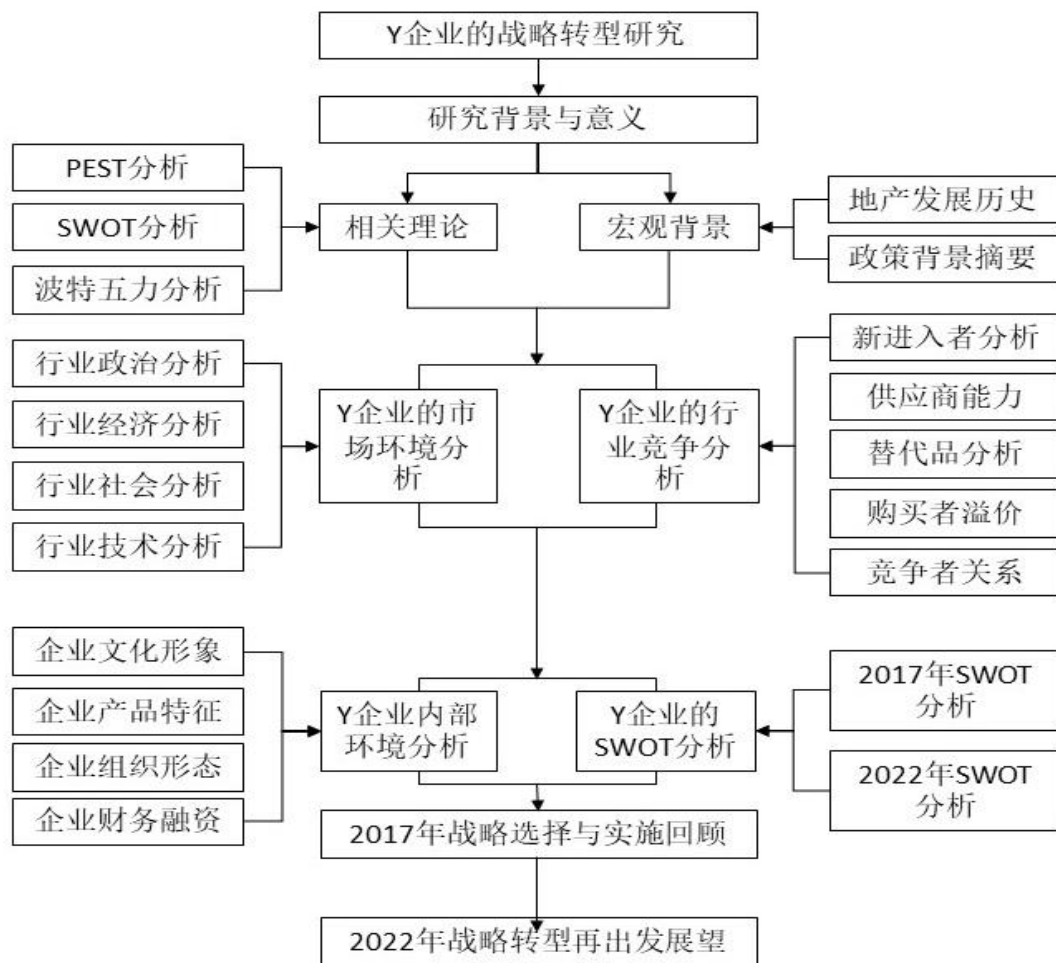


圖 1-1 技術路線圖

### 1.3 研究方法

本論文主要採用個案研究法，抓取中國地產行業內具有代表性的企業（Y 公司）作為特定對象，深度剖析 Y 公司這家企業的方方面面，包括公司的資源組合，財務特徵，組織架構，產品特徵等等各方面的資訊，整合討論釐清企業經營邏輯，戰略方向發展的背後原因。

並結合使用經驗總結法，嘗試把 Y 公司的個案還原到更加宏大的時代背景下，還原那時那地的市場狀態，宏觀特徵。競爭對手的狀態，複盤那時那地的戰略選擇的得失對錯，探討戰略選擇的延續與發展變化，以此為經驗，推演下一步未來的變化，推演新形式下 Y 公司置地發展的更多可能性，探索一條可行的戰略轉型之路。

## 第二章 研究理論



### 2.1 PEST 分析法

PEST 分析是宏觀環境分析的幾個要素的縮寫，其最早由美國學者 Johnson·G 與 Scholes·K 於 1999 年提出。PEST 模型作為一種企業所處宏觀環境分析方法，其中 P 是政治(politics)，E 是經濟(economy)，S 是社會(society)，T 是技術(technology)。這些外部宏觀因素一般不受企業掌握，但又像一個巨大無形的手冥冥操控著企業發展的趨勢，因此也被戲稱為 pest（有害物）。在分析一個企業或者一個組織所處的環境背景的時，可以通過這四維度來進行歸納總結並加以分析研究。

PEST 四大方面的影響因素內容是：

1、P 是政治要素，即 Politics，是指在企業日常經營活動中，對其具有直接與潛在的政治影響因素及相關聯的法律、法規因素。當一個政體發佈的政治制度變化、對企業的經營行為態度發生變化時，並頒佈了新的法規與法律時，企業的经营策略與行為需做出合理調整以切合新的法律環境。處於同一行業中的競爭企業應該研究企業自身的經營行為合規性，相關政策與背後思維邏輯，同時還需要瞭解與行業發展密切相關各類關聯性規定，包含貿易法規、智慧財產權法、勞動保護法、社會保障機制等各類要求。這些相關的法律和政策會深深影響到所有行業，並對其基本運作規則和經營利潤產生直接後果。

2、E 是經濟要求，即 Economic，具體指上到建立在國家層面的經濟制度與結構、下到具體產業佈局與方向、資源狀況、以及整體的經濟發展水準與未來的經濟趨勢。其中構成國家經濟環境的要素有：GDP 水準、居民可支配收入水準、匯率水準、能源供給成本、利率水準、通貨膨脹程度及趨勢、失業率、能源供給成本、市場機制的完善程度、市場需求狀況等等各類指標。微觀的企業處於宏觀的經濟洪流中大勢不可違，企業自身戰略的制定與發展不可避免的受宏觀經濟環境影響。無論之前經濟全球化的浪潮奔湧還是現在貿易摩擦帶來的逆全球化都是最大的宏觀經濟環境狀態，都帶來國家之間經濟關係的轉換，從依賴走向對抗。企業在各種戰略的制定決策過程中，不僅需要重點關注本國與其他國家的經濟現狀，還要關注國與國之間的經濟合作狀態。

3、S是社會要素，即 Society，是指企業或者組織在本土的經營活動與社會社會性活動中，組織成員所呈現出的民族特質、文化傳統、價值理念、宗教信仰、教育水準以及風俗習慣等要素。社會環境的構成要素包括但不限於人口規模、年齡結構、種族結構、收入分佈、消費結構和水準、人口流動性等這些社會學要素。

4、T是技術要素，即 Technology，技術要素不僅包括能引起產業變革與社會變遷的創新發明與創造性技術，也包括能夠促進企業生產運營活動效率增加能力增加的新技術、新工藝、新材料的應用。還包括技術未來發展趨勢以及應用前景。

## 2.2 波特五力分析模型

20世紀80年代初，美國哈佛波特教授最早提出五力分析模型，所以又被稱為波特五力分析模型。其實質是SWOT分析的延伸，但因為SWOT分析僅限於現況與自我本身的描述與分析，缺少對環境與目標的精確瞭解，所以五力分析的出現填補了外部競爭環境分析的補充，並常常和SWOT分析結合使用，能夠有效的說明客戶分析企業競爭環境，用於企業競爭戰略的制定，對企業認知市場於競爭環境再全球範圍產生了巨大的影響。

其中波特五力分別是：供應商的議價能力、購買者的議價能力、潛在競爭者進入的能力、替代品的替代能力、行業內競爭者現在的競爭能力。這五種力量的不同組合變化為企業管理層研究產業競爭環境，行業地位分析提供了理論框架。

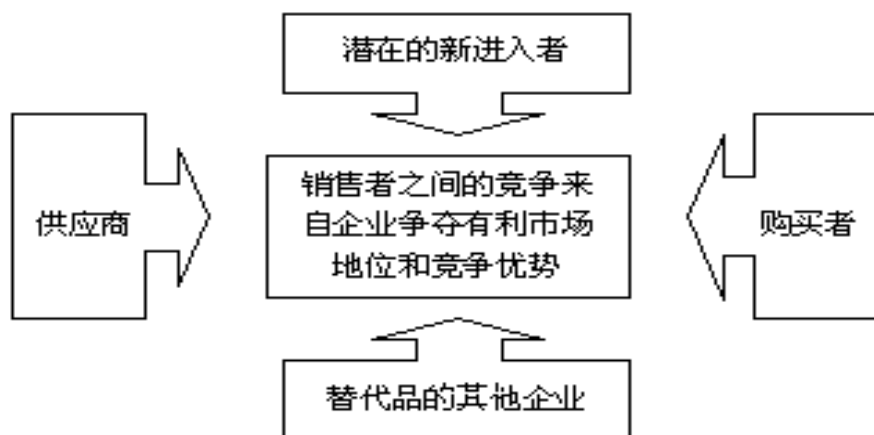
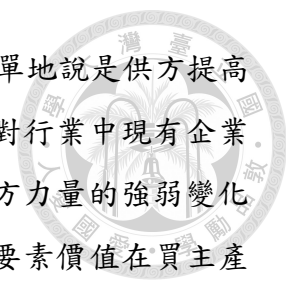


圖 2-1 波特五力分析圖





1、供應商的議價能力(The bargaining power of suppliers)簡單地說是供方提高投入成本價格與降低單位商品的價格的控制能力，以期望產生對行業中現有企業產品競爭力產生正向或負向變化，從而影響整體盈利能力。供方力量的強弱變化主要依靠提供給買主的要素價格高低來決定，如果供方提供的要素價值在買主產品總成本的佔有較大成本比例、就會對買主產品的生產活動產生重要影響，甚至影響到買主產品的品質時，供方此時對買主的潛在討價還價能力就佔有較強話語權。簡單的說就是店大欺客。

2、購買者的議價能力(The bargaining power of customers(buyers))指得是購買者通過壓價售價、要求提高產品品質或增加服務內容時，能影響到企業銷售行為，從而產生對企業的盈利能力的影響。簡單地說就是客大欺主。

3、新進入者的威脅(The threat of the entry of new competitors)指的是全新的進入者在原始行業帶來新生產能力、新資源的同時，也同時會產生對現有市場格局佔有一定的市場份額的訴求，這種搶佔市場份額的行為連鎖反應造成市場內所有企業原材料與市場份額的競爭，市場總體體量不會有太大變化的情況下，就會出現對行業中現有企業盈利水準的壓力影響，嚴重的話威脅企業持續的發展乃至生存，帶來市場企業間競爭態勢的變化，引發市場淘汰行為。這種威脅取決於兩個方面，一是企業進入新領域時所碰到的障礙度，二是市場中現有企業對於進入者的態度預期與應對行為。

4、替代品的威脅(The threat of substitute products or services)特指當兩個企業，他們無論是處於同行業還是處於不同行業中，但因為生產的產品具備互相替代的屬性，從而使得他們產生相互競爭行為，這種來源自彼此產品具有替代性所產生的競爭會在現有企業的競爭中產生各種不同的影響。簡單的說，當替代性產品本身的品質越好、價格越低，客戶歡迎程度高，就會帶給競爭對手的強大的壓力。這種競爭壓力的強度，可以簡單的通過觀察替代性產品銷售增長率、產能與盈利情況等關鍵性指標變化產生直觀性瞭解。

5、同業競爭者的競爭程度(The intensity of competitive rivalry)具體指在同一個行業內的企業，彼此之間利益因行業共同性而密切關聯，經營行為也服從行業統一基本規律。企業整體戰略中的同行競爭戰略的目標都是期望獲得比其他競爭對



手更大的優勢，企業間優劣勢的攻防轉換產生激烈的衝突與對抗，就構成了同業競爭。具體外在表現主要是：價格競爭、廣告投放量、產品推廣、售後服務、管道升級等多方面。

通過對於五種競爭力量的探索與研究，企業可以對於自身能力採取各類調整手段，將自身的經營盡可能的與同行的競爭力量隔絕開來、保持自己的競爭優勢，從自身利益出發，從而影響行業競爭規則、先佔優勢地位，對競爭者再發起進攻，爭取市場，贏得客戶。

## 2.3 SWOT 分析方法

SWOT 分析從中文理解意義上可以稱為態勢分析法，是一種常見的社會與商業活動中各類組織結構或者個人用於輔助策略決策的分析方法，簡單地可以分為四類要素：優勢、劣勢、機會、威脅。要素與被研究物件合理關聯。通過分析調查歸納整理把這些要素羅列出來，並按照四個象限的方式矩陣化排列。精煉化、概括化、具象化影響策略的各類要素的分佈，再把要素交叉匹配，利用系統邏輯研究分析，更加科學的全面。最終得出結論，結論常常具有決策屬性。

典型的 SWOT 分析，需要繪製一個四個象限的矩陣。四個象限具體含義如下：

1、優勢(strengths)：內部優勢因素，一般在組織內部發揮作用；包括的內容：財政融資效率，企業品牌形象，技術研發能力，規模體量優勢，產品口碑優勢，市場份額，成本控制能力，等等各位內部要素及優勢能力。

2、劣勢(weaknesses)：內部劣勢因素，也在組織內部發揮作用；包括的內容：管理組織混亂，關鍵技術落後，研究開發緩慢，現金流緊張，經營效率低下，產品溢價能力差，品牌缺少知名度，等等內部要素及劣勢能力。

3、機會(opportunities)：外部機會因素，一般是組織外部的環境因素變化，包括內容有：新產品的升級，市場波動影響，客戶需求轉換，市場壁壘解除，競爭對手失誤，等等外部環境變化的帶來的機會點。

4、威脅(threats)：外部威脅因素，也是組織外部的環境因素變化；包括內容有：新進入的競爭對手，產品被取代，市場萎縮，宏觀政策收緊，經濟週期下行，客戶偏好改變，黑天鵝事件等等外部環境的威脅影響。

SWOT 分析矩陣：

	優勢—S	劣勢—W
機會—O	SO 戰略(發揮優勢、利用機會)	WO 戰略(利用機會、改變劣勢)
威脅—T	ST 戰略(發揮優勢、規避威脅)	WT 戰略(克服劣勢、規避威脅)

SWOT 方法最早由美國三藩市大學的管理教授提出，最初只是精確羅列與指出優劣強弱的要素數量，並不能衡量和評定這些要素的重要程度，後來經由美國哈佛大學安德魯斯教授優化與改進，並最早確立了 SWOT 的分析框架，並且在不斷的實踐與應用中逐步成熟，廣泛應用於各類組織機構的戰略決策分析、市場策略、個人設計領域，並顯現出強大的功能。在此之上，經由各類學者使用發展派生出很多研究模型：戰略聚類模型、概率分類、外部戰略因素綜合矩陣、內部戰略因素綜合矩陣等等，多樣的發展迅速成熟起來。

## 第三章 中國房地產市場宏觀環境分析



### 3.1 中國房地產市場的發展歷史與基本特徵

房地產市場是個高度依賴國家與地方政府政策調控的行業。無論是從融資端的金融政策、土地段的資源獲取，還是從開發端的各類建築法律法規以及銷售與售後端的各類規定與辦法來看，房地產行業始終都處於一個被強監管的狀態。其發展歷程與這些政策與調控手段息息相關。作為占國民生產總值裡最大的支柱型行業，巨大的市場與巨大的經濟總量使得房地產行業的波動與週期變化與中國經濟總形勢變化有著不可回避的直接關聯性。其在一定程度上或正向或負向影響著國家整體經濟走勢，更關聯著社會民生的波瀾起伏，成為最具話題與熱度的經濟現象。

1978~1988 年：開放市場，住房商品化進入起步階段，下放權力，住房制度改革，推行試點，修改《憲法》，允許土地出讓。市場屬於培育階段。

1989~1991 年：第一輪治理整頓，規範市場行為，發佈《關於加強房地產市場管理的通知》，發佈《土地管理法實施條例》；房地產市場全面進入起步階段。

1992~1997 年：進一步開放市場，允許外資進入，允許開發消費貸款；通過一系列管理辦法及《房地產管理法》、《增值稅法》，規範房地產金融市場，並推出住房公積金制度，政策性貸款制度，行業進入積極的發展階段。

1998 年：停止實物分房，逐步開始貨幣分房，除商品房市場得到重要發展外，優化住房投資結構，經濟適用住房也得以開始發展，中國樓市進入新時代。

1999~2003 年：推出積極的購房財政政策，對房產消費採用扶持態度，下調利率，加大投資，拉動整體經濟快速發展。

2004~2008 年：存款準備金利率上調，政策逐步收嚴，規範土地市場，打壓房產泡沫，消費層面取消房貸優惠，交易環節改革稅制入，國八條出臺，調控上升到政治高度，整頓辦法陸續加強，一路暴漲的房地產市場價格在政策組合拳下開始回落下跌。



2008~2009 年：美國次貸危機引發全球金融危機，全球經濟開始衰退，中國房地產政策開始鬆綁，2008 年底開始，短暫的回落後市場進一步開始大漲。

各類法律法規持續完善中。土地增值稅征，開徵物業稅都提上了議事議程，對沖政策調控，市場行情小幅波動後回暖大漲。

2010~2019 年：不斷上漲後小幅回落的房地產市場形成了三年一個週期的慣性邏輯。映射影響中國經濟也呈現三年一個週期的變化。中國經濟開始被房地產經濟綁架，不斷出臺的各類政策與調控手法對房地產上漲式控制收效較小。

2019~2022 年：突發的新冠病毒在全球的爆發，中美貿易的摩擦升級，逆全球化的趨勢對中國經濟的發展產生重要影響。過熱的房地產市場在房住不炒的政策需求主導下，以三道紅線為標誌的金融管控政策開始實施，地產行業開始真正回落。

房地產行業的弊端在三十年週期發展中被不斷修正，市場不斷規範化，現階段的房地產運行與發展狀態趨勢呈現出幾個重要特徵。

1、從資本端來看地產資金來源對銀行依賴度過高，結構相對單一。因為地產開發對資金總量規模有著較高的依賴性，其資金主要來自銀行開發貸款，還有其他金融機構的貸款和借款，行業內大多數企業為了獲得更快資金週期循環，也在不斷加大杠杆，全行業都被沖規模，快周轉的商業模式席捲。通盤來看，自有資金的比例一直較低，行業對於資本市場的變化極為敏感。市場膨脹速度過快，海外融資管道打開，熱錢更是紛紛湧入，為了系統性控制地產的金融性風險，國家於 2021 年推出地產融資的“三道紅線”要求，開始系統性要求地產企業降負債去杠杆。風向的轉變給沖上快車軌道的行業狠狠的踩了下剎車，政策管控對市場波動影響至今。企業為滿足紅線要求紛紛下降負債，但同時造成全行業現金流緊張，資金斷鏈。行業進入真正的“黑鐵時代”。



圖 3-1 房企到期債務規模

資料來源：貝殼研究院

2、從土地出讓端來看公開招牌掛是市場主流，合作拿地成為新趨勢，協議拿地機會越來越少。中國的地方發展的是極度依賴土地財政的，土地出讓的稅收是地方政府發展地方經濟的主要來源。中央政府不斷收緊土地出讓條件，規範土地出讓規則，使得土地市場公開招牌掛的發展成為市場主流，規範化的同時也用為規則的原因並不斷推高地價在房地成本中的比例。使得麵包對麵粉的依賴程度越來越高。資金端緊張的房地產企業開始彼此合作，互為杠杆，財政收入不斷提高，地方政府的發展博弈需求仍不斷在可變通的範圍內對土地市場進行政策傾斜，希望獲得更多的土地稅收，在局部規則允許的情況下，資金充沛的國資與外資型公司也還有機會獲得一些圈地的機會。市場一度極為繁榮，但是當“三條紅線”的金融管控結果直接影響到土地市場後，熱度居高不下的土地招牌掛市場在最近兩年開始呈現斷崖式下降，地產行業的資金危機使得很多城市的土地開始紛紛流拍，行業哀鴻一片，過冬的聲音不絕於耳。

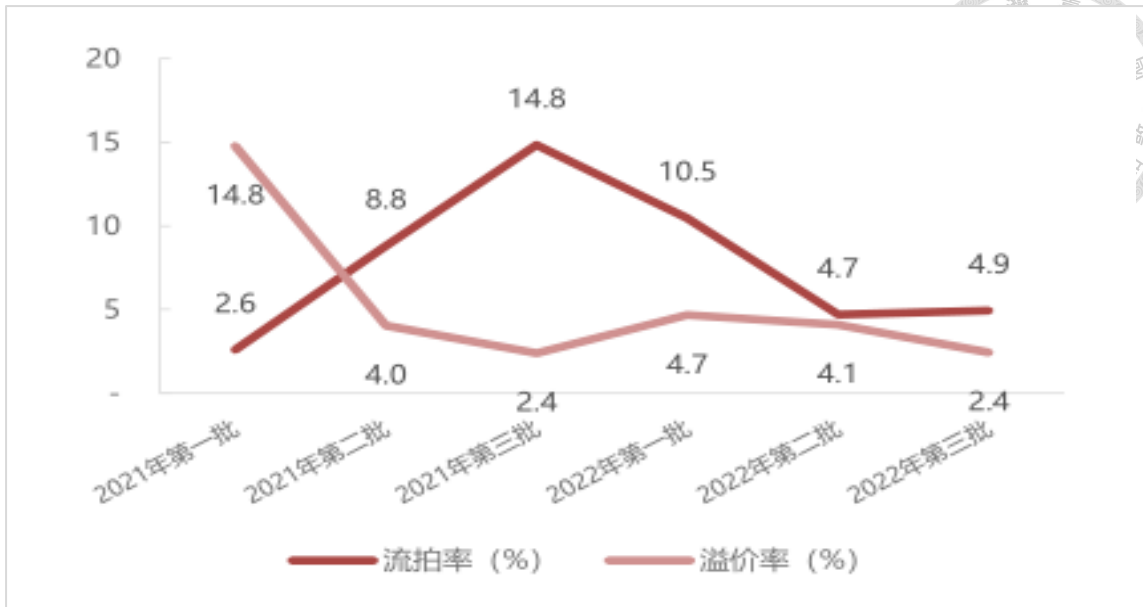


圖 3-2 22 城土地出讓集中出讓流拍率、溢價率統計

資料來源：中指資料庫，民生證券研究院

3、從行業規模狀態來看市場體量大而分散，行業內企業數量多、頭部企業數量有限，市占率不高，行業集中偏低。全國有各級房地產開發企業約 5 萬家，以住宅商品房作為主流產品，開發水準差異巨大。地區分佈極端不平衡，追隨人口與資本流向，主要集中在東部發達區域。

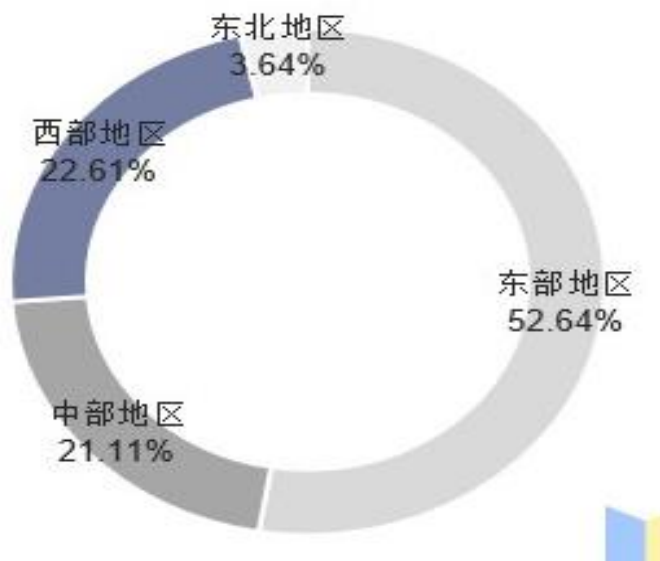


圖 3-3 2021 年中國房地產開發投資額地區分佈圖

資料來源：華經產業研究院，資料來源國家統計局

隨著國內房地產行業調整的不斷深入，行業的資源將向央企集團、外資地產集團和各地國資房地產企業集中，行業的集中度將大幅提高，規模小的企業大概率會被吞併消失，規模大的企業也不見的就安全。從資料表現來看，行業總規模很長一段時間不斷擴張（2011~2021年統計可見下文圖表）到2021年投資總額已經到達14萬億以上的規模，沖上規模性峰頂，受收金融縮政策的影響，2021開始大量企業應為資金鏈斷鏈而暴雷，2021年應該會成為行業的拐點，規模總量開始收縮。市場競爭會越來越激烈，收並購的兼併行為將成為地產發展下一階段的主流方式。



圖 3-4 2011~2021 年中國房地產開發投資額地區分佈圖

資料來源：華經產業研究院，資料來源國家統計局

## 3.2 中國房地產市場的行業 PEST 分析

房地產業是個高度依賴宏觀環境的行業。中國市場的特徵，國家宏觀政策的調控，整體經濟發展形式，人口的流動，城市化的進程，中國人理財的理念都深刻影響著這個行業的變化，利用 PEST 分析法可以更加清楚的把握住這些宏觀要素的變化。

### 3.2.1 政治因素

政治因素對中國房地產發展的影響最為核心，中央最新明確提出的“房住不炒”的政策口號最為直接的為行業發展趨勢定了基本調子。為了防控地產發展過



熱帶來的系統性金融風險，地產開發各個階段的政策法規的調整多管齊下的對市場發展變化產生直接影響。

1、金融政策比較有代表性的是目前“三道紅線”的調控政策，要求所有房企去杠杆，降負債。三道紅線具體是指：剔除預收款後的資產負債率大於百分之七十，淨負債率大於百分之百，現金短債比小於一倍。然後具體將地產企業按“紅、橙、黃、綠”分為四檔，以有息負債規模作為最新的融資管理目標，強制分檔並通過閾值設定有息負債規模增速。這樣的融資管理需要讓市場裡絕大多數依賴高負債經營的企業一下遭受到巨大的衝擊，尤其是那些早些年為了沖規模快周轉的企業碰到了有史以來最大的危機，地產前 100 強企業只有少數倖免，沒有新債進入，舊債的循環出現問題，不斷惡化的財務問題，使得地產暴雷成為行業近兩年來最頻繁出現的詞彙。

2、土地出讓政策經過很長一段的發展，招拍掛的方式發展成為市場主流方式，競標的方式將土地的溢價紅利充分發揮出來，助推了地產週期性的增長。但在 2021 年初國家在重點、熱點城市開始推出住宅用地兩集中的方式，第一個集中是集中發佈土地出讓公告，全年只有在三月，六月，九月三次機會，第二個集中是組織出讓活動，同批次的土地出讓公告以連續拍賣形式進行。

這個政策一下改變了地產開發的節奏週期變化，時間的集中使得所有企業的開發節奏趨同，基本一致的拿地時間，基本一致的開發週期，也就意味著基本一致的開盤節奏，同一時段的市場上的競品撞車，競爭加劇。地塊出讓的集中使得企業在面對同一批次的出讓土地時，要麼有足夠的土地出讓保障金保證參與每一塊土地的競標廣撒網，要麼集中資金優勢競標自己的意向土地博一把運氣與出價眼光。遊戲規則的改變加劇了競爭，也使得行業更加依賴資本的實力。

3、房產交易限購、限貸、限售、限價的組合政策從消費端，供給端影響地產的銷售情況。

限售是針對供貨的，新房產預售許可證的取得後商品房才能上市交易，這是最後一道審批環節。政策要求不同房企一年中固定的週期內統一時間上報，統一時間批復，使得產品上市時間被同一化。限價是指房產價格屬於批價制度，政府相關部門結合市場均價趨勢與土地供應價格，批復最終商品房可以銷售的價格，


並在後期的銷售過程中，價格浮動的都在要求的正負偏差內。通過這樣的做法可以限制地產價格上限，避免城市單價過快追高。另外二手交易的市場被限售條件影響，延長了二手房產可能的再次上市交易的週期，組合政策的影響使得房產的價格成本組成越來越透明，利潤空間越來越透明，反過來對企業的運營與產品能力的要求越來越高。

限購是針對購房群體的購買資格的認定，以上海為例通過打分機制，先對於購房群體資格是否有房有貸，家庭情況，社保繳納情況等的多角度評估後，購房者以一個資格認定後的分數參與意向樓盤的認購入圍，並限定每個樓盤認購的中簽比例，限定入圍人數，再用搖號中簽的方式選定最後的購買者。購買者過五關斬六將拿到房子購買後還要面對限貸的要求，限貸是對擁有購買資格的購房群體是否能貸款和能貸多少款的規定。因為地產消費貸款審批週期會影響地產本身的當年利潤結轉速度，客戶還會面臨地產銷售的再次為難。兩個組合政策再次提升了買房群體的進入門檻，通過抑制客群的購買能力達到控制地產規模與價格增長的過熱趨勢。政策的調控在一個短週期內使得很多樓盤出現一房難求的狀態，高積分全款客戶也一時間成為房產客群裡的最優質的選擇。近兩年來，買房換房的難度增加並沒有影響購買群體的熱情，卻從客觀從交易總量上抑制了資料的增長。市場真正的遇冷是在疫情影響與房產暴雷的雙殺困境下逐步顯現的，市場從之前的想買不給買轉變成目前的想賣沒人買的境地。

### 3.2.2 經濟因素

政策主要是用來調控經濟的，調控手段直接作用於產業規則層面往往會有不可控的各類結果，因此政策的出臺經常會有對沖的手段同時出現，並且隨市場反應短期內有各類修正需求。但其實經濟本身自有的規律才是直接影響行業的發展要素，決定了行業的基本盤面。

要說經濟層面的影響，中國宏觀經濟層面的持續高速增長與房地產的高度增長存在著正相關的作用，形成互相制約，互相促進的辯證關係。國民生產總值高，一定意味著社會總體投資與消費水準高，帶動地產消費與投資的水準一定增高，這兩者不是簡單的整體與局部的關係，房地產的增長是國民生產值最為重要的部分，其增長速度也會制約國民經濟增長速度。



在快速增長的國民生產總值的大背景下，居民可支配收入水準也有穩定提高，失業率長期穩定，貸款買房逐步成為普通民眾可以接受的消費行為，簡單說老百姓手裡有錢了。在中國居民有限的投資方式裡，房地產投資變成是一種重要的選擇方向，持續增長的房價也使得房地產產品除了基本的居住功能屬性外更增加了強烈的金融屬性，增值保值的資產配置需求是大多數普通居民追逐房產的原初動力，超出居住需求的投資需求釋放更是推高房價的一路高歌猛進。這樣的結果對行業增長與國民生產總值的增長有著明顯的支持與幫助，但過熱的投資行為也將房地產行業帶入了更加危險與不穩定的狀態。國家收縮政策，加大調控，控制風險是對過猶不及的發展狀態的謹慎態度與負責的行為。

### 3.2.3 社會因素

業內有句話是說房地產的發展短期看金融政策，中期看土地儲備，長期看人口趨勢。社會組成的人口規模，結構，流動變化是地產發展的基本盤。

人口對房地產的主要影響之一就是人口結構，當撫養比較低與年勞動力人口比例高的人口結構會大大減輕人口的撫養負擔。人口總撫養比對房價走勢的影響是人口總撫養比每上升一個百分點，房價下降一點五個百分點。人口紅利趨勢下，國民經濟呈現高儲蓄率、高投資和低利率的狀態，需求與經濟雙重刺激下，房地產業蓬勃發展。

目前從人口結構演變的過程中可以直觀看出中國人口的發展新的趨勢變化是朝老齡化發展的，人口的紅利正在逐步消滅。

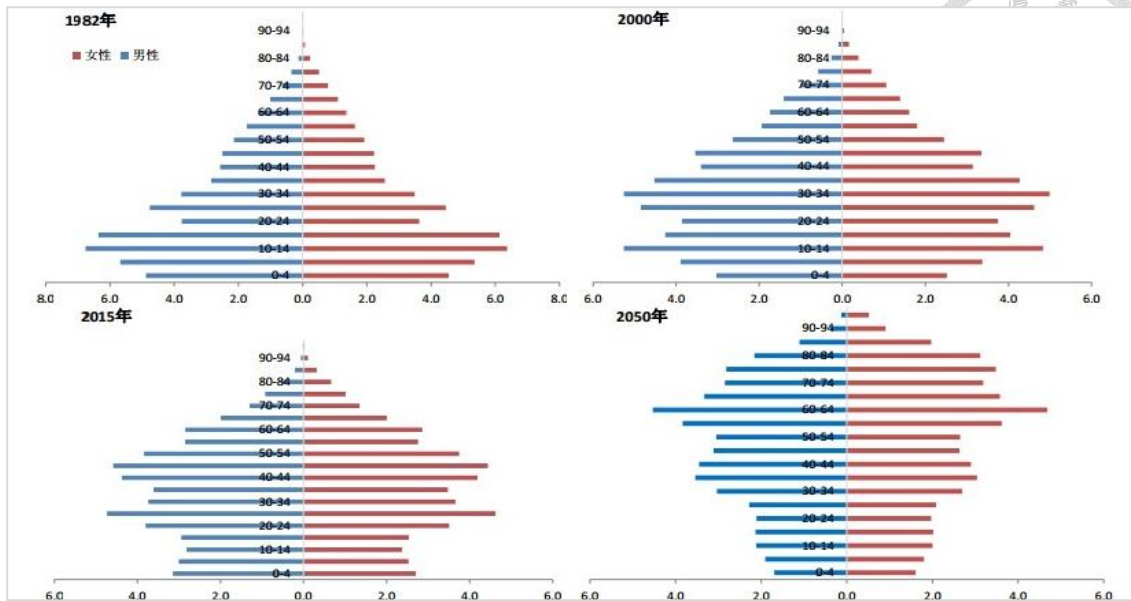


圖 3-5 1982~2050 年中國人口年齡金字塔變化趨勢

資料來源：恒大研究院，國家統計局

2023 年 1 月 17 號由國家統計局公佈我國人口首次出現負增長，新生人口僅 956 萬人，較上一年減少 106 萬人。出生人口的不足的趨勢，老齡化化的人口結構，直接會導致未來住房需求的不足，市場缺乏原始購買動力後，地產規模總量一定會逐步下滑以適配新的人口的結構性變化與總量趨勢。



圖 3-6 出生人口下滑趨勢

資料來源：恒大研究院，國家統計局

人口對房地產的影響之二是人口城鎮化，人口向城市的集中與流動產生了需求，包含空間，經濟，社會等多方面的內容。房地產的消費主體是城鎮人口，人口城鎮化的占比與城鎮化的進程對地產市場產生了直接影響，我國城鎮化水準通過多年的發展迅速改變著城鎮化人口比例。從歷史經驗資料來看在我國城鎮化率提升 1%，將推動房價上漲四 4.4%。當今一線城市已經接近 70% 這個加速發展期的上限，只有二三線城市還有上升的空間。地產的發展吃盡了紅利，當中國的城鎮化進程進入尾聲，市場從增量走向存量的狀態時，地產的發展邏輯與戰略選擇應該有全新的方向變化。

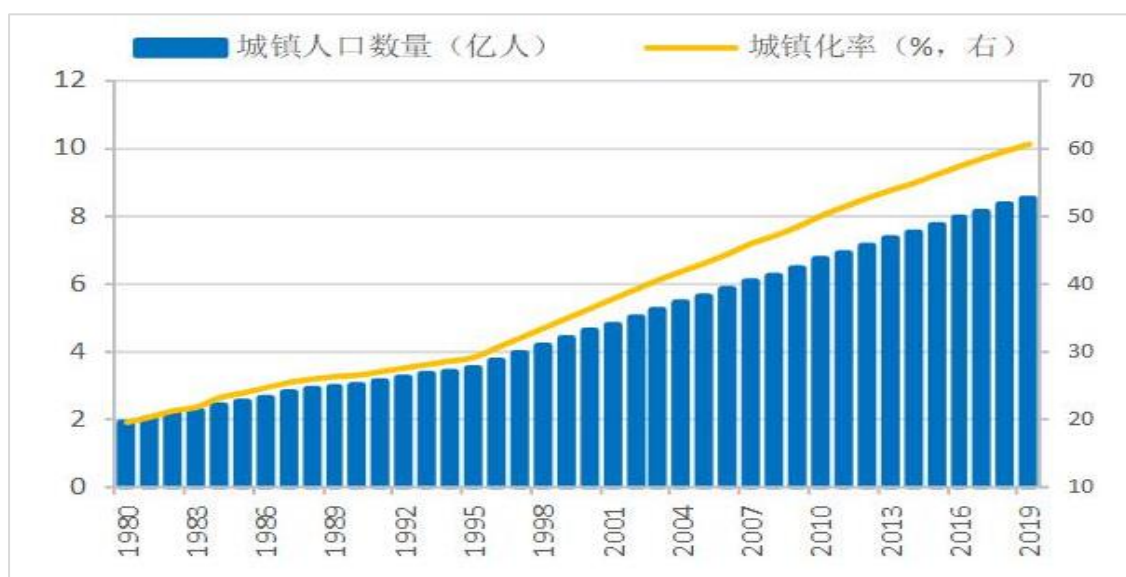



圖 3-7 中國城鎮化率變化趨勢

資料來源：中糧期貨研究院

房子做作為一種地產公司的銷售商品，除了基本的商品屬性外，還肩負著民生的重大責任。衣食住行是人類的基本生活需求，住一直是中國老百姓的最為看中的基本需求與幸福生活的保證，但地產發展催生的高昂的房價確實增加了居民較大的經濟負擔，房價矛盾在社會話題中有著居高不下的點擊率。這一矛盾也反應出目前房地產商品房供給結構單一化，保障型住宅發展不夠，租賃型保障起步較晚的實際狀態，這即使挑戰也是機遇，民生的呼聲才是市場真實要回應和解決的。

居者有其房是老百姓最樸實的居住需求，住的安全，健康，環保，舒適是追逐幸福生活的必然發展反向，隨者中國大面積解決住的困難這件事後，住的舒適




是更多普通人對房子產生了更多的居住體驗要求。地產企業在生產過程中的材料安全，工藝標準，健康設施，環保的品質等被客戶與市場越來越多的提及，如何住的更好是地產需要積極回應的市場需求。隨著 ESG 的發展與成熟，企業對於社會責任，環境責任的重視程度更加規範化的改變房地產的商業環境，競爭格局，資本評級。社會型因素對行業的作用越來越大

### 3.2.4 技術因素

房地產開發企業技術因素最直接的體現是設計施工運營生產流程中產業鏈條上下游資源的技術能力體現，本質上地產開發本身不具備技術實現能力，是通過資源整合串聯，拉動上下游產業中的設計方、施工方、供應商、服務商共同完成產品的生產與交付，因此國內的地產開發企業常定位自己技術管理的角色。日常調動資源，評判資源和整合資源，某種層面極度依賴上下游產業鏈的技術化程度於商品化程度。因此在市場成熟的早期，非常依賴境外的產品審美與理念，依賴進口的產品配套，需要學習國外的先進技術。因此早期的地產產品呈現兩級化發展，要麼是國內低端製造的集合體，要麼是境外產品的模仿雜糅，市場普遍開水標準不高，好產品極易跳出市場。

地產的開發帶動產業鏈的升級與發展，產業鏈的成熟也反哺地產產品的迅速成熟。充分的市場競爭使得目前的國內房地產市場的技術能力已經基本成熟，強大的基建能力得到了充分認可與釋放。市場的矛盾不再是技術實現能力缺乏的問題，而是快速循環的地產開發速度帶來的是否有合理的時間去保證地產產品技術細節的落地問題。快和更快的訴求對於地產企業背後的資本邏輯與利潤回報率來說是善的，但也埋下了粗製濫造的新的惡果。尤其是在上一個十年裡行業快周轉的市場主流浪潮裡，很多企業喪失了早年起步階段的敬畏與初心，一路向錢狂奔，品質追求反倒成為了市場彌足珍貴的品格。行業目前已經到達新的拐點，希望行業能再拾初心，珍惜市場，且行且珍惜。

除了傳統技術對行業的影響外，互聯網的發展的相關技術在新技術領域應用是對地產行業衝擊影響最大的技術發展。當然因為地產的底層商業邏輯還是金融資本，土地開發的重資傳統。互聯網對地產的影響不像在其他很多領域內的互聯網所帶來的天翻地覆的變化，甚至於顛覆傳統行業，產生新的商業模式。房地產




領域內，互聯網的影響僅僅局限在對於企業經營流程中各類經營資料流程與資訊的整理與系統化，優化資訊的傳遞速度，資料化即時檢測企業運營的安全，協助企業更高效的管理。除此之外，網路平臺，社交軟體，VR，直播等各類互聯網+技術應用開拓了銷售管道的維度，優化了銷售方法，甚至於局部替代了物理空間的體驗。虛擬與現實的空間對話與互動在地產這個極度重視物理空間的行業產生了很多積極的有意義的碰撞。

### 3.3 中國房地產市場在經濟新常態下未來發展趨勢

中國目前的經濟新常態變化除了內生的增長需求變化和產業創新因素外，外部因素從宏觀角度來看最大影響首先是疫情的影響，其次是中美貿易的摩擦。這些需求與現實在新的歷史時期對地產行業產生了或直接或間接的影響，深刻改變了行業的生存環境，改變了房地產行業的未來發展趨勢。

內生因素來看，主要是在全球經濟環境下，中國對世界的認知，中國對自己的認知所產生的對自己的定位與要求改變。我們要接受狀態是從之前的高速增長的經濟神話轉為中高速增長，調整預期，調整心態，調整資源，調整行為模式。中速增長的情況下市場的邏輯底層有著全新的變化，這些變化是需要每一個房地產企業去切身體會並調整狀態去投入的。不斷優化經濟結構並且升級的需求是為了讓中國經濟結構更健康的更長久的可持續化發展，人口紅利的消失，城市化進程接近尾端，原始的經濟結構已經不能足夠支援中國經濟繼續良好的增長下去，增長動力的缺失，需要產業升級，從低端走向高端，技術驅動。傳統的要素驅動投資驅動的增長模式需要向創新驅動轉變。傳統房地產行業作為經濟支柱型行業屬於典型的要求驅動與投資驅動的產業，在特定的歷史時期，完成了支持國民經濟的發展作用，積累的原始的發展資本，在下一個歷史週期內國際競爭的格局更加激烈，創新型產業佈局才是中國的未來，中國房地產行業將需要完成主角兒向從屬地位的轉變，配合新產業新領域的技術開拓與產業革命。

外部因素相對於內部因素來說相對可控性較差。我們沒法預測新冠病毒什麼時候來，也無法預測新冠病毒什麼時候結束，2019 年底的一個偶然讓所有中國人似乎丟失了之後的三年，2023 年初的解禁也來的那麼突然。封閉、感染、死亡、口罩、搶



菜這些詞高頻的出現在我們的生活裡，我們的世界被完全的改變，我們對世界的認知被完全改變，我的生活方式被完全的改變。病毒成為了我們的生活日常，就和空氣，水和陽光一樣客觀的存在。與病毒共存，與病毒一起生活成為了我們的常態，每一個行業都被衝擊著，地產行業最為直接的改變是沒法現場開盤了，工人沒法上班了，管理人員沒法去現場了，上下游的小供應商倒閉了，供應物流斷了，一切的經營活動被按下暫停鍵或被切割成各類片段。沒有生產沒有銷售就沒有利潤產生，行業的銷售業績在疫情期間大幅下滑，企業資金回款減少，成本壓力激增。儘管不像製造業服務業等成本敏感的中小型企业一樣，短期內就面臨關停倒閉的風險，地產企業大多體量較大，有較多資本積累，但在病毒不斷變異的幾波浪潮下，時間戰線不斷的被拉長，再大的組織也面臨組織裁員管理優化的需求。在與行業三條紅線的金融政策疊加影響下，企業保存有生力量存活下去成為疫情後半段很多企業的直接選擇。等到 2023 年初疫情放開後，環顧行業生態一片狼藉。市場信心等待被修復，企業信心等待被修復，供應鏈條等待被修復。政府在堅持房住不炒的原則下開始啟動一系列的救市行為，或許這是行業變革後的一次全新的開局，等待時間的驗證與考驗。

中國房地產發展的在地性因素決定了其主要是國內市場，主要受國內經濟影響。再加上規則上對境外資金進入房地產領域有著較強的控制與管理，總體來說屬於內部循環的區域性市場，全球經濟的波動對中國房產趨勢的影響較小。把中美貿易對抗的影響單獨拿出來分析是因為這種影響從宏觀層面作用於中國整體經濟的發展，改變了中國經濟發展的狀態，而這種狀態也間接的對房地產市場產生了影響。簡單地說短期內對地產有利空影響，貿易摩擦影響就業和收入，通貨膨脹壓力加劇，生活成本被推高，再加上失業率攀升，貸款還貸壓激增，斷供現象大面積出現。房地產市場總體低迷。中長期來看，貿易戰持續加劇的話，占國民生產總值重要組成的部分的貿易出口持續低迷，會對中國經濟產生負向衝擊，國家為對沖出口下降的壓力，反到會放鬆地產調控政策，適度刺激市場，希望以地產消費帶動部分經濟增長以填補貿易出口下滑的經濟空缺。房產市場趨勢利好，但地產消費的增長釋放是有限度的，過熱的刺激違背房住不炒的基本策略，帶來更加不可控的經濟風險。貿易對抗持續較長時間的話，整體消費市場都會收到持久衝擊，房地產市場總體趨勢也不會很好。



## 第四章 中國房地產行業競爭格局分析

中國房地產行業的競爭格局通過波特五力分析可以發現行業發展的幾個重要特徵。一是隨著行業規模的到頂，行業集中度明顯越來越高的，頭部房企的規模均到達千億以上的巨大體量，百強房企的市值總規模已經可以基本代表總體市場趨勢與狀態，競爭模式單一，規模競爭越來越激烈，伴隨著規模競爭的加劇，已經出現系統性的高負債的金融風險。二是中國幅員遼闊，儘管地產主戰場集中在東部沿海地區，但隨著中西部的城市發展，競爭格局多點化發展，一、二線城市是競爭焦點，三四線被局部壟斷。三是國企與央企的資源優勢明顯，在競爭中整體表現較好，外資在技術與產品端優勢明顯，成為市場重要補充。市場占比最多的民企發展迅速，規模總量巨大但良莠不齊，強弱分化明顯，創造奇跡同時也蘊含風險，“三道紅線政策”的出台對民企的衝擊最大。

這些競爭態勢用按五力分析詳細拆解可以更加清晰的透析問題的來源起因與趨勢變化。

### 4.1 新進入者的威脅

在當下地產行業發展到一個成熟起的階段，行業新進入者的機會已經越來越小，新進入者的威脅較弱，其主要原因有幾種。

1、地產是個十足的重資行業，其對資本的依賴無形中成為這個行業的最大進入門檻，隨著行業規模上升，房價不斷推高，這個門檻被投入的成本需求推高到已經基本再沒有新進入者的地步。國企、央企、外資、民企的格局已經相對穩定。

2、行業成熟度提高後，政府監管的各類法律法規不斷完善，建造技術的長足進步發展，科技力量的加入，使得產品的打造具備越來越多的技術價值，產品技術的發展推高了市場客戶的預期使得行業的技術門檻也越來越高。

3、行業規模上升的同時，受政策調控影響，土地價格因素，市場承受能力等多方因素，地產市場早已跳出暴利階段，進入常規利潤的時代，公司系統化管理的運營能力往往能決定一個專案的盈利狀態，市場的微小波動就可能就會影響

企業總體的盈利能力。因此利潤下滑和波動的市場風險也在一定程度上成為進入的門檻。

4、地產市場具備強大的區域屬性，從地緣角度來看，企業可以區分為全國戰略型公司和地方區域深耕型公司。地方性政策影響，區域保護主義，本地公司傳統優勢，客戶當地消費行為等多樣因素造成地產的戰場其實是被切割成若干局部小戰場，深耕型企業往往本土化或者進入早，有先發優勢。全國性拓展的頭部企業也未必能在某個局部戰場通吃。兩種類型公司各具優勢，各具門檻。新進者要麼面對全國性市場的規模性壓制，要麼受區域性的先發優勢壓制。

這些互為因果、相互影響的因素造成房地產行業新進入者威脅不高，除非有更上層的力量或者龐大的廉價資本支援才會有新的企業進入參與這個下行市場的競爭。

## 4.2 供應商的議價能力

房地產行業產品的成本構成除去必要的金融融資成本後主要是土地與建安兩部分。土地屬於產業上游，建安屬於下游供應，供應商的議價能力上下游表現不一致。

1、中國的土地的供應屬於國有土地出讓，由國家國土部門，規劃部門控制出讓大小，規模與時間，並受政府行政職能部門強管控。早期的城市發展，政府招商引資希望能夠拉動土地市場發展，推動土地溢價，提供給市場較多的圈地可能性，開發企業在與政府的溝通中能夠獲得較大的議價優勢。但隨著土地招拍掛制度的發展與成熟，政府職能規範化，城市化進程加大後，如果沒有極強的產品能力與市場號召力，開發企業獲得便宜的土地的能力越來越弱，更多的通過競標的形式拿地，地價一再攀升，對房產的價格影響也越來越大。土地財政成為地方財政的最重要組成部分，政府的強勢管理使得企業在獲取土地的議價能力越來越弱。

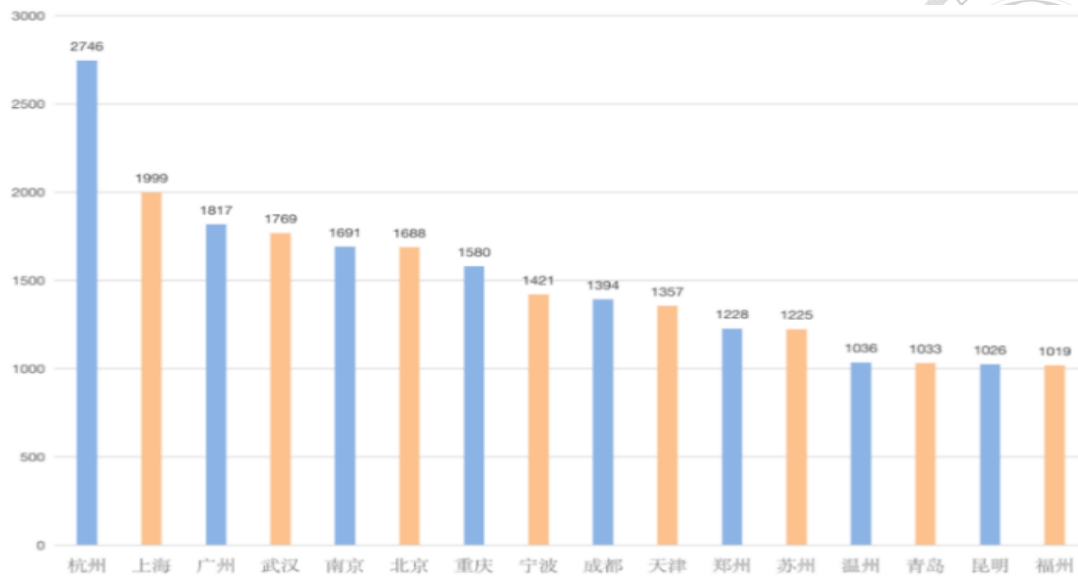


圖 4-1 2019 年土地出讓金過千億的城市

資料來源：各城市統計局及其他政府網站、CRIC

2、但對於下游供應企業來說，地產開發企業的巨大體量與市場規模使得其成為一個力量強大的角色。下游市場的形成依附地產總量的發展和多樣的材料與服務需求。從規模體量的角度來看，除了總包建設方的體量有可能在合作中博弈外，其餘所有供應方相對都處於弱勢，屬於被支配的地位。地產開發通過整合資源的管理行為研究客戶滿足客戶需求，從某一個角度來說，是一個 TOC 的強大的平臺型企業，因為交付產品關聯的品類與要素多樣豐富，具有明顯的產業驅動的龍頭作用。在這個巨大的行業內，誰面對終端客戶誰就掌握市場。無論是設計諮詢方，施工建設方，銷售代理方，還是各種原材料與產品的供貨方都處於產業鏈條的局部，無法全面直接的服務終端客戶。這種間接的客戶關係也造成了下游企業的相對弱勢。以至於在近幾年開發企業利用供應鏈融資的模式用金融的手段更加深入的綁定了下游供應鏈。一方面強化了產業上下游的合作聯繫性，另一方面也對下游供應鏈的控制力度越來越強。



### 4.3 替代品威脅

房子的最基本屬性是居住，需要一個物理空間用來居住的真實存在，或大或小，或奢華或廉價，但只要物質社會的社會性與空間性不改變的話，房子這個產品本質上來說是無法被取代的。當然無論科幻還是元宇宙對於虛擬人生與社會的暢想在未來的某一天有可能會顛覆人的居住物理屬性需求，改變人對居住的認知。世界的真實與虛幻有著重新定義和邊界。地產開發企業的模式與生存可能會面臨顛覆性的取代與革新。

在目前的房地產行業的產品替代品討論還是應該局限在房屋來源屬性的變化。目前市場的主流是商品房住宅，這得益於早年中國住房政策改變奠定的基礎，利用市場化機制提供居民居住產品的市場機制發展至今，商品房成為居民解決住房問題的主流方法。市場的機制快速的改變客戶的消費習慣與消費模式，單一的供給模式給了商品房更大的發展空間，但隨著市場的成熟度的提升，價格攀升，商品房的價格機制使得購買的難度上升後，民生的情緒變化對抗也使得房地產行業背負了很多的負向評價。有著龐大基數的底層民眾對於這種不斷拉大的財富間的不平等有著較大的怨念與不滿。

保障住房與租賃住房的發展是解決這一民生矛盾的重要手段，但目前這類市場的發展和起步還是較緩慢，也因為對地方財政較大的資本壓力，還不能做到成為多元化市場的組成部分。民眾需求是真實存在的，隨著國家政策的調整，保障機制的出臺，財政的傾斜；在可見的未來，尤其是中低端商品房應該會被保障房與租賃房逐步取代。

中國的地產模式會從“香港模式”向“新加坡模式轉變”，以多元的產品供給模式滿足不同群體的多樣需求。當然在中國這個龐大市場裡，這一模式轉變的週期應該會有一定的時間控制來平穩過渡民生需求與財政壓力。這個過渡時期也一定會創造出新的市場機會。開發企業的能力也應該隨著市場變化而產生新的遷移，代建的輕資開發模式會越來越成熟。房子的本質不會發生遷移，但商品房的中低端替代品應該會在將來大面積出現。

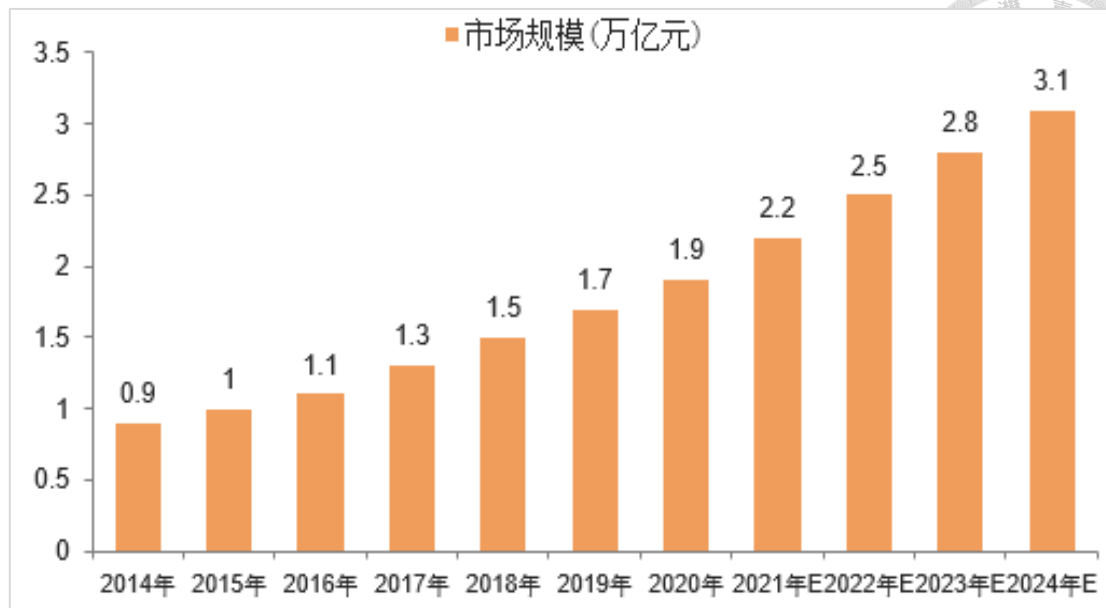


圖 4-2 2014~2024 年中國住房租賃市場規模及預測

資料來源：華經產業研究院

#### 4.4 購買者議價能力

購買者議價受供需變化影響而呈現地域性與週期性波動。在地產之前上行的週期裡，產品供給一直是屬於需求大於供給。龐大的人口基礎與快速城市化發展推動了地產近三十年的紅火市場，儘管受經濟週期影響有著幾次的行情波動，但所幸都生存與發展下來；但當前的時點可能會成為上行週期裡地產週期理論的終點。人口拐點的出現最終會終止人口的紅利，一直以來的增量市場會開始滑落到存量市場，供需關係從宏觀角度真正開始轉換。2023 年的人口負增長的消息無形中成為 2022 開始房地產市場遇冷的最好注解。疫情與大環境經濟因素的疊加下 2022 年開始商品房銷售情況堪憂，價格堪憂。一夜之間，似乎所有的消費者都停止了房產消費開始了長時間的觀望。宏觀趨勢供大於需時，客強店弱的局面也使得購買者獲得了更多的話語權和議價能力。

但房地產的在地性和區域性市場的特徵，供需關係在局部的小市場內可能是和宏觀角度倒置的。物理空間的局限性與土地的稀缺性可能會造成在局部板塊市場的土地出讓極少，開發的產品極少，而板塊的客群需求又極為旺盛，這樣的供需不平衡會在局部造成市場熱點，局部的稀缺性還是會一房難求。尤其是城市的成熟地段和板塊，所有人都会趨之若鶩。另外行業內企業產品的稀缺性與品質也



具有在局部市場改變供需的能力，高端的產品與過硬的品質，良好的市場口碑使得行業內的少量企業在遇冷的市場裡還是有著更多的客戶基礎。好東西的稀缺性同樣還是能持續產生較強的議價能力，有著穿越市場週期變化的能力。

## 4.5 同業競爭者

從大的歷史時間節點來看，2008 年後行業發展在跨越起步與初期的兩個奠基階段，開始邁入一個新的時期，救市的四萬億投資與豐厚的市場利潤吸引著越來越多的競爭者加入，行業競爭的熱度促使所有的企業都沒了歲月靜好式的安全發展環境與心態。“快周轉”一時行業最熱的詞彙，對 ROA 與 ROE 簡單的金融公式的理解將行業推上了一個快速膨脹的高速軌道上，資本的循環利用效率和資金槓桿的效果成為大多數企業在參與競爭時選擇的破局辦法。規模與速度至上的口號一方面催大企業的規模，一方面迅速拉高了企業的負債。金融市場透過冰冷的資料更加強化了行業的熱情，狂歡至此開始。企業規模分水嶺從 500 億上升到 1,000 億，2,000 億，並不斷推高。規模越大企業在資本市場的融資能力就越強。從下圖可以看到，截至到 2022 年最新的行業百強排名，千億以上規模企業已經高達 20 位。這樣的資料表現還是在 2021 國家出台最強管控手段，房地產大量暴雷的基礎上呈現的結果。

資本催生的快周轉競爭格局在資本被管制的情況下離場後，留下了一地雞毛，企業在追逐快速利潤的時候無限壓榨正常的開發週期，各種違規開工，品質低下的產品問題頻頻發生，以至於很多業內的人對於高速周轉時期的房屋品質都心存餘悸。行業的單一模式競爭把大多數人推向了一個尷尬的局面。

2021 年的政府出臺的以“三條紅線”為代表的重磅調控手段一方面近乎休克療法的辦法生生打斷了之前的快周轉狂歡，扭轉了過熱的市場，控制了系統性金融風險，一方面一刀切的雷霆手法也把市場帶到冰點，企業和客戶的行為都似乎被冰封了，房企不買地，客戶不買房，市場觀望氣氛濃重。大多數企業忙於解困存活，市場大多數的高負債的民營企業更是成為這一輪危機中最大的不穩定因素。恒大的暴雷也是次危機中最具有標誌性的事件，紛紛暴雷的房地甚至於無法保障交房，連鎖反應下小業主的斷供行為屢上新聞頭條。生死存亡的交替使得行業的

競爭更加激烈，國企、央企看準機會開始大舉兼併收購之路，民企無論是躺平還是收縮，都開始尋求體面離場或者安全度過危機。市場的競爭大格局開始有大幅度變化的跡象。

當行業所有人都做好面對行業衰退下行的事實時，2023 年開年伊始更加複雜國際環境變化以及國內的經濟增長目標壓力雙重影響下，政府著手鬆綁了大量的調控手段，房地產行業似乎又嗅到了一次舒緩的機會。行業的競爭變化局面將會更加撲朔迷離。



排名	企业名称	销售额 (亿元)	排名	企业名称	销售面积 (万㎡)
1	碧桂园	4643.0	1	碧桂园	5715.6
2	保利发展	4408.0	2	保利发展	2671.7
3	万科	4172.2	3	万科	2591.6
4	华润置地	3013.0	4	华润置地	1390.4
5	绿城中国	3003.2	5	绿城中国	1360.8
6	中海地产	2960.0	6	中海地产	1336.6
7	招商蛇口	2926.3	7	绿地控股	1296.2
8	金地集团	2218.0	8	融创中国	1279.8
9	龙湖集团	2032.7	9	龙湖集团	1202.4
10	建发房产	1700.2	10	新城控股	1185.6
11	融创中国	1692.0	11	招商蛇口	1172.0
12	中国金茂	1550.0	12	金科集团	990.0
13	滨江集团	1539.3	13	金地集团	943.0
14	绿地控股	1400.5	14	旭辉集团	847.0
15	中国铁建	1283.1	15	中国铁建	833.8
16	越秀地产	1264.0	16	建发房产	797.6
17	旭辉集团	1237.0	17	中国金茂	779.5
18	华发股份	1202.4	18	美的置业	633.4
19	新城控股	1165.3	19	中梁控股	626.8
20	远洋集团	1003.9	20	远洋集团	563.1
21	首开股份	882.0	21	中国中铁	548.3
22	世茂集团	865.2	22	世茂集团	538.2
23	美的置业	792.4	23	中南置地	525.3
24	中国中铁	752.0	23	雅居乐	525.3
25	卓越集团	742.7	25	中骏集团	469.7
26	金科集团	690.0	26	越秀地产	416.1
27	仁恒置地	665.9	27	华发股份	400.9
28	中梁控股	660.2	28	中粮大悦城	386.4
29	中交房地产	660.1	29	海伦堡	366.5
30	雅居乐	652.3	30	建业集团	359.7
31	电建地产	649.5	31	荣盛发展	346.6
32	中南置地	640.2	32	电建地产	329.0
33	中粮大悦城	606.3	33	滨江集团	321.6
34	中骏集团	606.0	34	首开股份	320.0
35	融信集团	578.7	35	武汉城建集团	314.2
36	路劲集团	560.0	36	路劲集团	309.0
37	武汉城建集团	550.3	37	龙光集团	292.2
38	华侨城	533.0	38	富力集团	287.7
39	国贸地产	516.8	39	新希望地产	285.1
40	新希望地产	508.8	40	卓越集团	284.3
41	合景泰富集团	508.6	41	龙记泰信	282.1
42	中建东孚	505.2	42	金辉集团	282.0
43	保利置业	503.0	43	祥生集团	275.9
44	龙光集团	466.0	44	华侨城	275.0
45	联发集团	463.0	45	宝龙地产	272.4

圖 4-3 2022 年房地產銷售業績排行榜前 45

資料來源：中指研究院



## 第五章 Y 公司的特徵和第一次戰略轉型分析



### 5.1 Y 公司簡介

Y 公司是一家新加坡上市企業。企業 1993 年進入中國，跟隨浦東開發開放的節奏，開始地產開發的業務。業務基本盤在中國大陸，從上海開始，逐步拓展，由華東慢慢發展到全國，迅速打開了市場知名度。先進的國際化公園社區的理念通過早期幾個項目的實踐就俘獲了客戶的認可。企業在高端市場很快站穩了腳跟，並選擇於 2006 年新加坡上市，二十幾年來，立足中國一、二線城市，堅持“善待土地，用心造好房”的開發理念，以高端住宅產品著稱，並結合局部多元化佈局，酒店、商業、文旅、產城多業態模式組合，聚焦中國六大主要經濟區，十幾個重點城市，獲得了各個市場的追捧，收穫了大量的業主粉絲，持續的產品品質輸出保證，讓 Y 公司成為地產界的清流，樹立了社會各界高度認可的企業形象。

集團創始人身兼董事會主席與首席執行官雙重身份，持股比例高達 80.6%。創始人原籍廣東汕尾陸豐市，80 年代移民新加坡，並在當地創業謀生，先後創辦過造紙廠，化肥廠，印刷廠，創業獲得豐厚彙報。再後來追隨中國改革開放的潮流，看好浦東大開發的劃時代創舉，回國創辦 Y 公司，從上海開始，以浦東為起點，進軍地產業務。企業從創辦開始就堅持品質優先，創造出諸多行業標杆產品，標杆產品的高溢價推動企業業績增長，創始人在企業上市當年（2006 年）就以 110 億的身價進入《胡潤中國百富榜》，獲得第八位的排名。並在之後 Y 公司穩紮穩打，以不同於市場主流同行的經營理念與戰略選擇，重利潤輕規模，產品與服務兩手抓，帶領企業穿越一個個市場週期，不斷獲得市場的豐厚回報。行業對 Y 公司的認知也一直處於品質房企的塔尖，客戶對 Y 公司的熱愛與追捧更將 Y 公司推到了明星房企的高度。





## 5.2 Y 公司的企業狀態與特徵

### 5.2.1 Y 公司的企業形象與企業文化

Y 公司企業特徵在行業裡也有很多標籤化的描述，其中一種是這樣表述的：這是一家神秘低調的高品質公司。產生這樣的認知的原因有很多：公司規模中等，財務穩健，產品理念國際化，銷售溢價率高，組織靈活與保守兼具，人員流動少，較少市場推廣，產品口碑口口相傳等等。各類因素共同組成與彼此影響構建了這個企業一個對同行研究來說近乎模糊，對客戶體驗完全叫好的衝突性的企業形象。

無論外界的看法如何，同行的猜測多麼神奇，所有的起始的因素還是要歸結到人，歸結到創始人對這家企業的認知與影響。企業的老闆對他做的企業想要成為的樣子會深刻的影響這家企業的方方面面。Y 公司內部一直流傳著創始人的一句話：“我們的價值取向不在乎一時的得失，而在於營造一個幾百年後依然活著的企業。”這句化可以看作企業文化對企業比較經典的總結，文化的表述是具有文學性的，帶有口號與價值觀的作用。之所以會形成這樣的企業文化價值表述，其實背後有著創始人對房地產行業自己特有的認知與定位。這是一個企業家的特有的思維模式，帶給了 Y 公司二十多年的成功。這就不得不提他在內部管理層的另外一句話，這句話的大意是如果把企業比喻成人生的話，Y 公司是被刻意保持緩慢的發展進程，停留在快要成年卻又未成年的一個階段，有著青春期的憧憬與懵懂，也有著青春期的熱血與衝動。如果市場是一個巨大蛋糕的話，Y 公司只選擇其中最甜蜜的那一塊，並且盡可能的拉長這個甜蜜期。這句話比外界流傳的 Y 公司企業文化更加直接的表述了 Y 公司獨特形象，折射出企業創始人對如何做房地產這門生意的看法。之所以產生這樣的基因，我們不妨簡單的回顧下 Y 公司的早年與初創時的狀態：Y 公司是在新加坡上市，創始人是新加坡籍華人，但公司創始人出生汕尾，具有中國背景；其公司核心業務根植於大陸市場內，加上創始人高達 80% 以上的持股比例。與其說 Y 公司是一家新加坡上市企業，不如說這是一家潮汕的家族型企業。企業的經營具有明顯的潮汕人做生意的典型特徵，特別精明謹慎，卻又踏實與務實。



### 5.2.2. Y 公司的產品特徵

為了保持在如同汪洋大海的地產大市場裡企業市場定位與經營需求，避免隨波逐流，避免地產週期的衝擊，必須有完全不同於市場其他主流的產品與產品邏輯承接企業的戰略佈局。Y 公司的產品團隊在 90 年代初企業初創階段就引入新加坡的先進開發理念，構建國際化社區，品質化開發的產品系統。

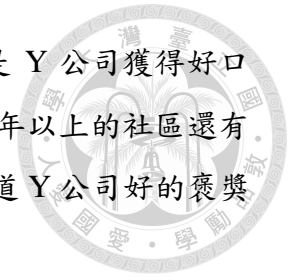
地產開發的前中期，行業從誕生的蠻荒時刻到不斷學習進步的中期，市場的主流產品還在流行西方古典審美的低端模仿或者中式審美的粗暴符號化呈現。家家府邸，戶戶城堡的炫富式產品到處開花。Y 公司從一開始就逆潮流選擇國際化現代化的產品方向，尊重設計，尊重設計創新，以極高的品控呈現，超前的產品理念迅速佔領中高端市場。也是因為價值選擇，市場選擇不同，企業產品的選擇與特徵有著獨有的理解方式。而這些產品特徵也正是住宅市場裡業主一直追隨的最重要的客戶體驗，成為行業津津樂道學習的對象。

簡單的來說 Y 公司產品有這麼三個基本特徵：高識別性的產品形態，精工的產品品質，周到的物業服務。

產品形態以高端公寓為主流產品，專案依據土地屬性城市文脈定制化創新設計，整體又有著高級、生活、精緻、國際化，去風格化的頂層產品美學邏輯控制，標準化低，各個項目精品打造的特點。建築立面現代典雅極少裝飾，建築規劃刻意圍合，超大尺度中庭空間，規劃為景觀服務，景觀為社區生活服務，還有設施功能齊全的會所配套，滿足不出社區就能全方位體驗生活與交互的各類場景。十裡桃花不如 Y 公司樓下是個非常經典的行銷表述。

精工的品質在充裕的開發時間保證下除了過硬的建築工程品質外，主要體現在室內的精裝修工藝水準，從最早期的上海 Y 公司濱江園專案開始就以精裝修交付開始面對客戶，那是全中國第一個精裝交付的商品房，專案坐落浦東陸家嘴，彼時的陸家嘴開發剛剛拉開序幕，東方明珠電視塔還在建設中，項目的完工也側面見證了陸家嘴的開發與輝煌。第一個做，自然也就成為了行業精裝修行業標準的制定者，一直引領和影響的行業精裝品質工藝標準的發展並不斷進步。

物業服務作為最直接也最長久陪伴客戶的產品觸點，一直是 Y 公司獲得好口碑的殺手鐮，以人性化，精細化服務著稱。許多 Y 公司交付十年以上的社區還有著類似剛交付後的嶄新狀態，客戶都說住過 Y 公司的房子才知道 Y 公司好的褒獎是對 Y 公司物業服務位於行業頂端最好的注解。



### 5.2.3 Y 公司的組織形態

因為 Y 公司有了對於中產之上，社會精英圈層的市場定位，決定了 Y 公司慢工出細活的專案定制化的產品選擇，這樣的慢戰略的選擇促使 Y 公司的組織架構形態的發展一直追隨這樣的戰略佈局，並且慢也提供了這個組織形態生存的條件。就像創始人對 Y 公司這個企業像人生的比喻，Y 公司的組織架構形態一直處於管理架構成熟的準備期，將熟未熟。這樣的組織形態有利有弊，有利的是組織管理較少官僚做法，相對務實，業務高手多，產品能力強，有弊的是企業能力分散，城市單兵作戰強，集團缺少協同性，管理高手少，誤差無法通過管理辦法消滅，只能通過時間投入消化。再加上家族人員對企業管理的充分滲透，職業經理人的管理體系一直未能充分發展，使得企業在很長一段時間呈現出幾個重要的典型特徵。

1、企業管理過於扁平化，Y 公司置地集團的管理一直以來是二級管理模式，但城市公司發展成熟先於總部管理制度搭建的時間，造成總部管理組織成熟度較低，總部早期一直只有財務管理與投資管理作用，業務管理部門的搭建一直比較遲緩，成熟地方公司自我能力強悍發展迅速，不成熟的地方公司就運營緩慢發展受阻，組織橫向拓展孵化難，因人而異，發展偏差度較大。很長一段時間上弱下強，跨城市資源統籌效率低。

2、組織結構標準化低，城市分公司橫向比較難，每個城市分公司都有自己獨立的董事會組織，依託家族成員的介入，管理結果對管理人員個人能力依賴度高，缺乏一定的制度與標準控制，一個城市分公司一種組織生態方式，甚至於很多職位在人力管理過程中沒有統一職位稱謂，造成組織結構更像一個共同品牌的公司加盟形態，加盟標準還不一樣。

3、各個城市組織系統封閉，人員穩定，流動性不強，員工多為十幾年的老員工，流失度也低，系統封閉的好處是組織經驗的傳承依託老員工師徒帶教的方式在內部一直循環，一旦形成穩定系統慣性非常強，但封閉的系統也使得缺少外

部的審視和對比，系統的自我糾錯能力較弱，常會帶來內部的體系損耗與市場機會的錯失。

這樣的組織形態與人力管理方式有著明顯家族企業管理特徵，缺少職業經理人系統化的管理邏輯。當然精準的市場選擇與高溢價產品帶來的高額的利潤在一定程度上消弱了組織管理結構的弊端影響，也正是這一組織特徵在很長一段時間裡使得 Y 公司的資訊一直屬於體系內循環，較少對外開放性的對標與溝通，除了交付市場的產品外在體驗表現外，同行對於 Y 公司置地如何會有這樣的產品表現？什麼樣的人創造了這樣的產品表現？什麼樣思維決策了這樣的產品？產生很大的疑問與探究的想法，低調神秘的企業觀感自然變成一種行業的共識。

#### 5.2.4 Y 公司置地的財務融資情況

2017 年是劃分 Y 公司發展階段的一個重要的時間點，在這個時間點前可以把 Y 公司的發展看成為一個緩慢發展的幼生階段。以一貫的慢慢來的開發節奏一點點積累與拓展市場，企業規模在 2016 上一個財年 333 億，行業排名 42。彼時的市場頭部企業已經是千億以上規模競爭。快周轉正是行業的主流發展模式，多數企業都脫離了歲月靜好的發展，投身這場資本催生的規模洪流之中。之前的 Y 公司的發展可以被認為是保守的，淨資產負債率長期低於 5%，幾乎全部自有的資金的開發模式，讓 Y 公司沉靜在自己的節奏裡打磨產品，行業一般的 6~10 個月的開發週期，Y 公司卻要 2 年左右，超前拿地，慢開發，產品溢價高的商業模式同比市場高端房地產的綠城，銷售額是其四分之一，利潤額確實其 3 倍多。企業利潤率很長時間居於行業第一。但極低的資金利用效率在企業內也一度被反覆提及。

### 5.3 Y 公司第一次戰略轉型與 SWOT 分析

企業第一次的戰略轉型是 2017 年正式提出，樹立了以五年為週期擴張至千億規模的戰略目標。這是一次被市場大潮流裹挾的下擴張型變化，雄心勃勃的千億戰略計畫一度引起市場的感慨。眾多同行紛紛議論 Y 公司終於接受了當時市場的普遍邏輯，居然也開始了千億擴張之路。




### 5.3.1 第一戰略轉型前 Y 企業的策略定位

Y 企業歷盡二十多年的企業發展，戰略選擇一直是相對穩定的，前二十年無論市場波動與變化，企業的經營邏輯並未發生較大改變，“選擇市場最甜蜜的部分”是 Y 公司戰略選擇最為貼切的表述。企業把目標客群定位在中產之上，頂奢之下的這塊市場利潤率最高，經營效率也最高效的客戶圈層。從地產統一大市場的認知來看，通常根據的客群的消費與需求能力金字塔行業會把客群自上而下簡單的區分為頂奢佔有、豪華享受、高級改善、中端改善、低端剛需幾種類型，需求人口從上至下呈現金字塔塔形分佈，越往上人數越少，消費能力越強，需求越細膩個性；越往下人口基數越多，財富總量有限，需求相對單一與統一。Y 公司選擇的客群就是豪華到高級的這部分客群，這類客群主要集中在中國的一、二線城市，並屬於這個城市的少數精英人群，大多文化教育程度高，很多人有海外學習與工作的背景，社會地位受人尊敬，財富積累豐厚，居住需求高，願意為品質居住買單。Y 公司並沒有選擇往上頂奢也沒有選擇往下選擇中低端客群。頂奢屬於某個城市的象牙塔尖，數量稀少，產品需求複雜，利潤非常高但銷售週期很長；中低端客群巨大，需求相對單一，但產品溢價能力較弱，性價比是這些客群的最大特徵，產品利潤率有限。

當對客戶群體總量與消費實力的綜合因素評判後，一個平衡性最好客群選擇就成了 Y 公司置地在企業戰略制定與市場選擇時堅定的方向，依據這個客群願意理智的為品質買單，並懂得欣賞品質的最大特徵，制定一系列的戰略佈局，首先在拿地方面通過協定或者合作拿地，極少在招牌掛市場公開拿地，並且特別青睞開發總量巨大的土地。其次地塊按時間週期分多期銷售，開發週期拉長；拉長土地與客戶之間的甜蜜期，通過土地的時間溢價與產品品質溢價達到最終售價的最高預期。並且因為較高的品質開發，在二手市場 Y 公司的產品也一直很能打，通常二手均價高出同板塊內周邊樓盤二手 10% 以上，使得客戶也獲得了實打實的投資實惠。

完全不同於地產住宅主流市場的快周轉沖大規模的生意邏輯。一個獨特的反週期的慢做法使得 Y 公司的產品形成了極高的市場口碑傳說的神話，並在早年的每個項目都踐行並實現這個經營結果要求。坊間對 Y 公司置地經營結果的認知有四組數字（20、30、40、50）最具代表性，這四個數位主要是說 Y 公司的產品以



超出同板塊競爭品牌最高價 20% 的售價完成整盤快速去化；去化過程中老業主的複購率能夠達到總體購買率的 30%；購買業主中國際化業主（主要指外籍以及具有國際化學習生活體驗和身份的人群）占比約 40%；業主的老帶新的比例在成交客群中占比約 50%。這組資料數量化的把 Y 公司的產品魅力推掉一個行業內其他企業望塵莫及的高度。

### 5.3.2 第一戰略轉型前 Y 企業的 SWOT 分析

千億戰略前企業通過二十多年的積累打磨自身，具備高端產品的領先與市場號召能力，這一時段可以看成企業最為高光的時刻。在千億戰略啟動時回看前二十年的 Y 公司，企業呈現出鮮明的特徵。

#### 5.3.2.1 企业的优势

Y 公司的最大優勢就是以產品優勢為基礎建立起來的一套完整商業邏輯與盈利模式，並在細分市場具有絕佔有率，具備行業頂尖市場號召力。確切說這種產品能力是一種定制化產品的塑造能力，領先行業二十年的新加坡花園城市國際社區的理念，世界一流的設計團隊，奠基行業標準施工建造水準，不計投入的物業服務共同為定制化產品提供了成功的基礎，高溢價的產品同時也具備了極高的門檻限制。

企業內部體系常說的一句話是產品的優勢首先是成本的優勢，Y 公司的產品首先有著足夠的成本支持，高出行業標準的成本投入也建立了一條成本的護城河，同一地段內往往使得產品從配置角度就具備降維打擊的能力，當然投入的成本通過銷售的溢價獲得了更為豐厚的彙報。形成了正向循環的能力。

Y 公司之所以敢於投入成本，也取決於企業財務融資策略，近乎全自有資金的開發模式下沒有融資壓力，成本的支出只要有高額利潤的支持就能持續覆蓋，不受資本市場波動影響，不受資本回報的極限壓榨。老闆對於高額利潤的偏好更加強化了財務制度。

產品的口碑在行業內影響也使得企業在拿地層面具備強大的優勢，超前拿地一直是 Y 公司的主要拿地形式，與各地政府合作協定拿地，無論規模與地價都有著很大的議價優勢，政府對 Y 公司的期待往往是帶領區域板塊的發展，給予各方

面的支持。土地的優勢反過來對後期成本投入，產品打造，和長久獲利都提供了最大的支援。

甜蜜的市場回饋，讓 Y 公司的產品叫好又叫座，產品至上的理念深入企業內部所有人的人心，價值觀點一致，設計技術人員話語權佔據主導。運營環節的各條工序有著充分的時間保證，匠人精神貫徹始終。

### 5.3.2.2 企业的劣勢

家族企業的管理方式是這家企業最大的劣勢，落後的體系制度是制約企業規模化發展的最大障礙。缺乏統一的制度與體系管理，企業內部效率不高，決策受家族人員水準影響無效動作過多。沒有制度化的標準，依靠人的能力推動事情發展。

制度的落後也體現在組織系統的保守，人員的過於穩定，缺乏有效的優勝劣汰的競爭機制。城市公司各自為政，諸侯林立，系統橫向縱向穿透能力都較差，職業經理人團隊缺乏被信任感，系統管理能力發展緩慢，管理高手少，技術高手多。

依靠文化與情懷建立的組織在打磨產品的同時消耗了更多時間。較長的開發週期是定制化產品的帶給企業另外一個重要的劣勢，資本利用效率低。

企業習慣於精工細作，但缺乏快速反應，搶奪機會的能力，在一些局部市場，很多地區公司錯失很多發展的機會點。

### 5.3.2.3 企业的机会

企業發展的最大機會其實是市場的機會，是中國整體經濟發展的機會，Y 公司發展前二十多年是卡在中國經濟高速增長的大週期內，房地產蓬勃發展的上行市場提供額最大市場背書。企業的戰略定力和產品定力給予了企業發展的最大助力。並幫助企業穿越了每一個小週期起伏，獲得了豐厚的利潤回報。

城市化進程，中國一、二線的城市品質與總量發展，國民收入的快速提供推動高端消費領域的形成是第二個重要機會點。產品差異化的戰略導向使得 Y 公司重要客群集中在城市化進程的最大的紅利區內，佔領了市場利潤最豐厚的層級，獲得了極大的利潤回報與市場影響力。



政府對外資企業的政策放開提供了 Y 公司作為外資進入市場的可能性，相對公平的市場規則與管理使得 Y 公司分享了國內的機會，又兼具了外資的資本靈活性的優勢。

#### 5.3.2.4 企业的威胁

市場發展到 2016 前後的時候，在行業的高周轉的主流發展模式下，市場被催化過熱，水漲船高，不斷攀升的地價加劇中小企業的拿地難度，資本總量規模開始影響 Y 公司企業持續發展的潛力。

過熱的房地產發展也使得國家不斷出臺調控政策，為保民生矛盾，各地的限價政策一刀切，產品的利潤空間被管控，產品的溢價能力被設置了上限，這樣的限制消弱了 Y 公司的盈利能力。

城市化進程的成熟，政府對 Y 公司以高端住宅拉動區域板塊發展的能力需求減少，多元化產業商業並舉的產品能力被廣泛需求，Y 公司通過單一產品的優勢獲得土地獲取難度上升。

市場規模放大，Y 公司企業規模體量較小，機構評級的上限不高，使得 Y 公司也面臨企業規模安全下限的問題，需避免在資本市場被吞併的風險。

### 5.3.3 企業戰略轉型策略與機制保障

#### 一、戰略轉型策略

當我們分析完企業內外優劣各種情況後，按照 SWOT 矩陣的理論 Y 企業有 SO、WO、ST、WT 四種戰略組合發展，企業在此刻命令市場的各種利好採取了激進的擴張戰略，以 SO 戰略為主導想，釋放企業快速發展擴張的明顯信號。





表 5-1 戰略轉型 SWOT 分析

第一次戰略轉型策略組合	
SO 戰略	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、保持產品優勢影響力，持續高端產品發聲。</li> <li>2、利用現金流充沛的優勢適當增加負債，進入招排掛市場，伺機拿地。</li> <li>3、借助客戶群忠誠度高與高淨值的特徵，探索文旅養老板塊，拓展產品第二曲線。</li> <li>4、深耕傳統優勢城市，重點強化江蘇省內優勢，增大土儲。</li> </ol>
WO 戰略	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、以綜合性土地出讓為契機，培養綜合開發能力，豐富辦公，酒店，商業等多元業態開發能力。</li> <li>2、制定標準工期，強化運營管理，提高資金周轉效率。</li> <li>3、搭建集團產品標準化平臺，沉澱高端產品能力，建立中端標準打法。</li> <li>4、增強集采能力，控制供應成本。</li> <li>5、推行組織變革，團隊職業經理人化，建立完善人力薪酬制度，完善用人機制，強化競爭。</li> <li>6、強化專案總制，與 PM 管理方式，提高決策效率。</li> </ol>
ST 戰略	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、加速全國佈局，拓展二線城市，尋找更多市場機會。</li> <li>2、合理拓展代建業務，增加項目曝光量，探索代建模式。</li> <li>3、利用產品優勢擴大影響力，從高端下探中端產品線，擴張企業規模，以量換價。</li> <li>4、利用品牌優勢合作拿地同時小股操盤，開啟合作開發模式。</li> </ol>
WT 戰略	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、建立條線管理，拆分區域公司酒店，辦公，商業、租賃等業務，集團化運營管理，提高持有物業運營能力。</li> <li>2、城市公司橫向業績對比，強化運營結果考核。</li> </ol>

此時的大環境是上行與激進的，Y 企業的戰略選擇毋庸置疑的選擇以 SO 戰略為主的擴張型發展方向，輔助 WO、ST 戰略調整，為擴張型組織與業務發展提供各類機會與組織準備。

## 二、戰略轉型的機制保障

當 Y 公司審時度勢調整戰略方向，企業各個方面開始積極調整，以匹配新的戰略擴張需求。

組織結構的調整：縱向強化專項業務管理，將酒店、租賃、商業、文旅業務獨立運營，成立專項運營管理中心，與傳統住宅業務剝離。橫向增加城市公司管理團隊，新增瀋陽、無錫、揚州、常州、杭州、鹽城等多個新進城市，拓展前臺開發能力。加強集團強化後臺管理能力、擴張產品管理平臺、合約招財平臺、工程技術平臺、運營管理平臺、加強產品系統化管理能力。

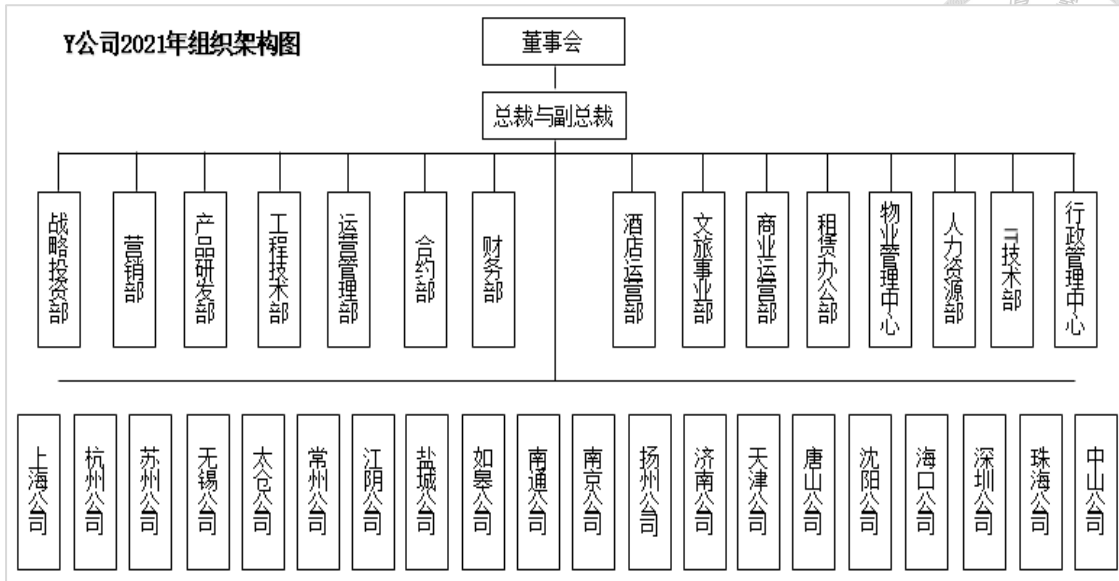


圖 5-1 2021 年 Y 公司組織結構圖

資料來源：企業內部資料整理

人事招聘與管理的調整：隨著組織平臺的擴展，組織人員也快擴張，開啟行業高量級人才招聘，分別落位了人力副總裁、酒店運營總經理、文旅開發總經理、商業運營總經理、產品中心總經理等關鍵業務崗位，實現了高端人才升級，同時也開始啟動管培生招聘與培訓機制，為企業後繼發展儲備新鮮血液。人事管理上強化專案經理責任制與專業 PM 責任制，完善崗位責任與能力評估，並開始企業專項內訓與培訓。

運營導向的調整：以運營管理中心為業務管理牽頭部門，搭建專案決策機制，推行標準工期，建立運營考核節點。產品系統平臺化，標準化，模組化發展，減少定制化產品總量，新增中端產品線，建立標準工作流程，固化管理動作，快速輸出成果。

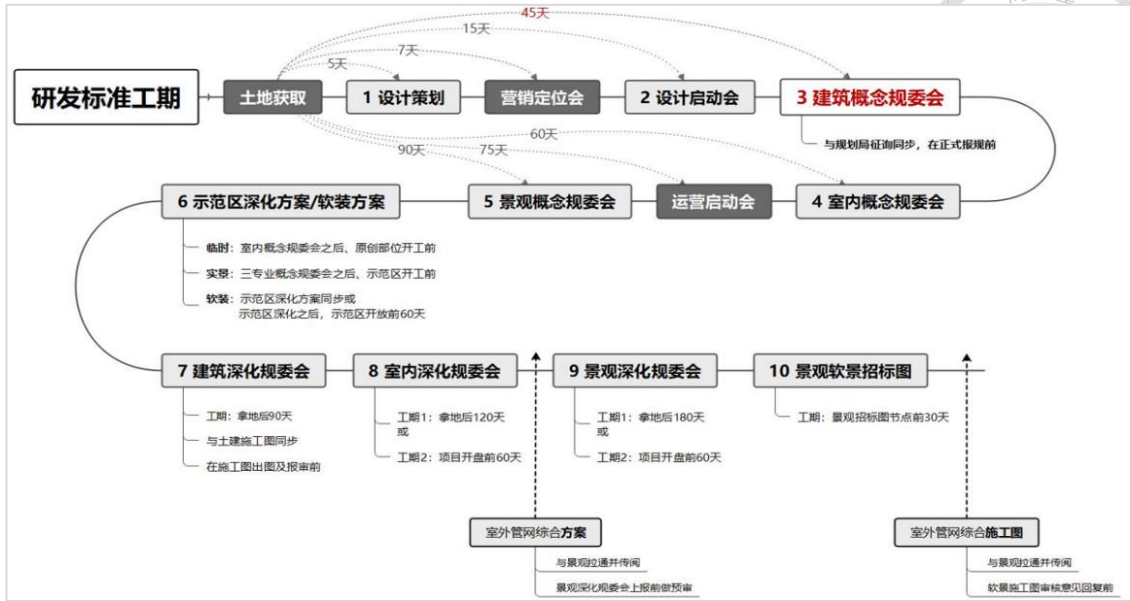


圖 5-2 Y 公司產品研發標準流程與週期

資料來源：企業內部資料整理

融資與土儲導向的調整：啟動國內融資，加大杠杆，增強資金利用效率。開啟合作拿地模式，與城投公司與優秀房企合作。做大資金規模。強化優勢城市能力，快速增加核心城市土儲，增加負債做大資產。

Y 公司管理機制的調整切實帶來了企業系統性的轉變。從家族型企業向職業經理人企業過渡，由利潤偏好型向利潤規模平衡型企業過渡，企業的能力發生了巨大的變化。產品能力下探到中端市場，產品系統性標化，加快開發節奏，多元化產品形態，利用高端市場的口碑積累起中端客戶的青睞。增大融資比例，轉向企業合作拿地，放大資金杠杆提高資金利用效率，擴充企業規模，經營結果逐步靠近戰略預期。2021 前後市場波動變化，抓住市場機遇更是迅速擴張代建模式，與政府一級開發企業合作，利用品牌與技術優勢輸出開發管理。

### 5.3.4 第一次戰略轉型成果評估

五年的戰略轉型與體系變革，卡在了市場上行週期的最後五年內，從最終經營結果來看，五年內企業規模總量快速上升，雖未到達企業年銷售一千億的規劃戰略目標，但戰略的佈局深刻影響了企業的發展運營狀態，造成這樣得結果這是有著多方面因素的：

從外部角度來看上一個十年裡房地產行業市場規模擴大，資本的瘋狂刺激著行業內每一個企業，外部市場的極度繁榮的機會讓 Y 公司開始思考商業模式與戰略轉型的需求，並於 2017 提出企業千億戰略計畫。但市場的上行速度並未入預期一直高歌猛進，2020 年左右政府嚴厲的調控結果強化了市場規模頂點的快速到來，企業擴張型戰略目標的外部環境開始發生轉變，融資環境，銷售市場都開始回歸理性，快周轉的企業紛紛暴雷改變了市場的主流認知，企業規模的優勢不在明顯，現金流得安全被更加看中，高速擴張的模式碰到了市場變化的障礙。

其次企業創始人在戰略變革開始時的保守定調在某種層面倒是切合了市場的快速下行變化，避免了過於激進的擴張戰略帶來的更大的經營風險。在追求千億規模的道路上不強求按五年計劃內達成，戰略調整基調定下後，調整動作仍舊不快，幅度應然受控。企業的從幼生狀態開始進入青春期的發展，但選擇的時期似乎並沒有踩對時間點。

疫情與嚴厲的政策調控的影響下，行業在 2020 年前後又開始成下行表現。從 2019~2022 年的資料演變來看，Y 公司的財務狀況發生了很多變化，有了很多新的特徵：一是高額利潤無法繼續延續，二是現金流壓力劇增。

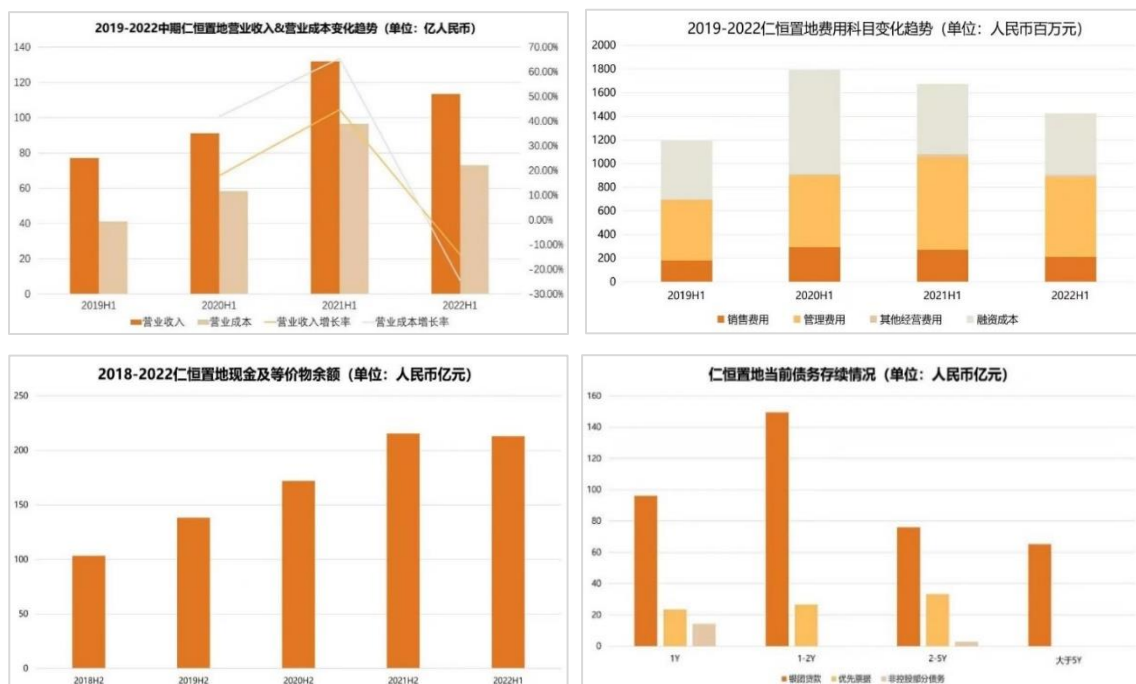
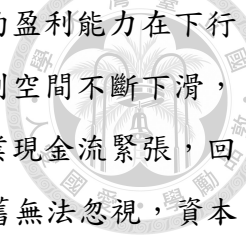


圖 5-3 Y 公司近年財務指標變化

資料來源：企業內部公告與觀點指數



這些資料真實的反應了戰略調整後的企業經營狀況。突出的盈利能力在下行市場裡也不再具備持續性，企業開源有限，節流效果明顯，毛利空間不斷下滑，雖然在行業內部環比仍舊亮眼，但是同比自身卻下降很多。企業現金流緊張，回款率明顯高於行業標準，高達 84%，但是債務與銷售的差距仍舊無法忽視，資本市場相對被動。

從企業內部來看，千億戰略的鋪排對原有二十多年形成的管理體系衝擊較強，組織結構變化與技術能力變化在打破原有格局的同時也重塑了企業內部的機制與狀態。但原有系統的抗性角力使得系統化的現代企業管理方式並未完全在 Y 公司實現，家族企業的特徵逐步縮減但並未完全消失，組織形態固化到一個將熟未熟的形式。技術能力通過平臺型的搭建初步具備了多元化產品的能力，補足了短板，初步具備了面對市場的多樣產品應對策略能力，也有了更強的產品靈活性。

但隨著 2022 年的尾聲到來，五年的戰略轉型按著規劃已經到了結束的時間點，變革成果還未來得及完全沉澱與吸收，行業外部市場環境就開始了天翻地覆的變化，使得企業不得不快速反應，尋求新一輪的戰略調整，以對於突發的巨大變化，這又將是一番怎樣的光景。

## 第六章 經濟新常態下的 Y 公司第二次戰略轉型趨勢研究



### 6.1 經濟新常態下的宏觀市場變化

中國經濟新常態發展首先要放到更大的全球經濟環境來看：美國經濟總體緩步衰退的狀態通過貨幣寬鬆政策下影響下維持著體面，對比歐洲與日韓仍具有較強韌性表現，預計 2023 年通脹會開始持續回落。歐洲受地緣政治與能源危機影響，短期內缺乏有效的解決方法，增長將進一步放緩。全球進入後疫情時代，印度與東南亞國家恢復生產與貿易，經濟逐步恢復。

中國經歷疫情三年與中美貿易摩擦的大環境下，經濟發展預期降到最低，國家於 2022 年 12 月召開中央經濟工作組會議，將國家重點由疫情管理轉向提振經濟。出臺一系列寬鬆政策，加大宏觀調控力度，為實現 5% 的增長目標。提出穩增長，穩就業，穩物價的工作目標。

宏觀影響下，中國房地產市場已經進入城市化進程後期與人紅利逐步消失的下行大週期。疊加金融管控與短期經濟衝擊影響，形成了市場“擠兌”，行業資金鏈條緊張，市場疲軟。截止 2022 年 12 月經歷了 18 個月的下行，行業進入歷史的冰點。

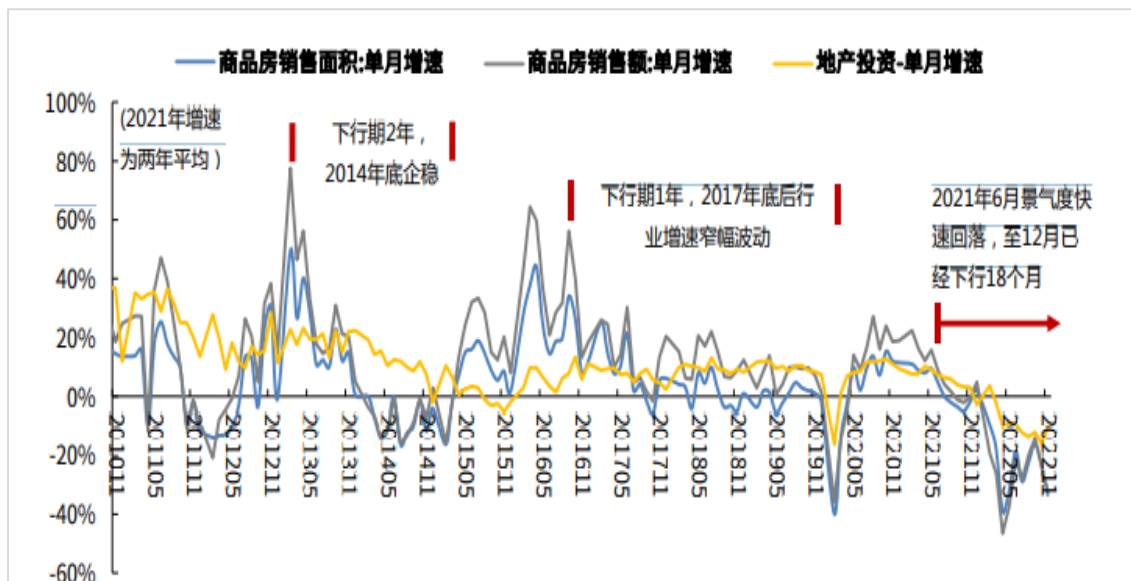
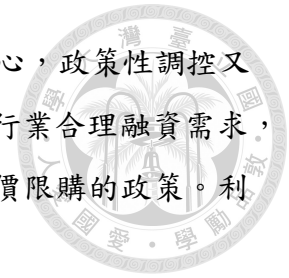


圖 6-1 房地產銷售趨勢變化

資料來源：光大證券研究院

面對不斷下行的趨勢，政府於 2023 年開始為了提振市場信心，政策性調控又有所緩和，開始刺激市場復蘇。依據指導意見，在供給端滿足行業合理融資需求，保優質主體需求端寬鬆政策調控。在需求端多地放開或優化限價限購的政策。利好的政策對房地產市場的信心恢復逐步產生正向的影響作用。



## 6.2 第二次戰略轉型 Y 企業 SWOT 分析

2022 年對於 Y 來說是關鍵性的一年，一方面企業千億戰略規劃在這一年收官，企業各方面都從一個中小型企業擴張到一個中大型企業規模，在一定程度上完成了上一個戰略週期的任務，需要時間去沉澱戰略成果。另一方面在 2022 年行業發展進入新的歷史週期，外部環境的劇烈的改變，宏觀政策的方向性調整，房地產市場開始出現了的劇烈的趨勢變化，行業開始真正的下行，融資環境，市場信心，消費者心理都產生了根本性的變化，行業拐點真實到來。面對更加激烈的市場波動，更加複雜的市場環境，Y 企業不得不再次審視自身，快速回顧千億戰略變革的成果，開啟下行週期內戰略的再次調整。這個時點 Y 公司自身的情況是複雜而特殊的。

### 6.2.1 企業的優勢

產品優勢從定制化系統向產品底盤標化系統發展，企業產品基因得到了固化與發展。體統化的產品減少了人為因素的幹擾，提高了產品生產效率，強化了產品特徵，反覆運算了產品系統，更加貼合現有市場環境與時代需求。

企業技術能力覆蓋更大的市場客群，除了原有的高端住宅市場的優勢外，完成了對中端住宅市場的能力覆蓋，並通過降維打擊的策略獲得中端市場的認可。多元化的產品發展在酒店、商業、文旅、辦公、租賃、累計經了完整的操盤經驗，初步具備綜合開發的能力，幫助企業尋找到更多的市場機會。

組織結構橫向打通壁壘後，活力提升，效率提升，人力制度相對公平，內部崗位競爭意識提高；縱向明晰管理層級後，完善集團職能，打造條線專業能力，技術能力的積累由口口相傳轉向制度與體系化積累。強調職能協同，強調 PM 崗位作用，提高決策效率。





企業規模化發展，重點城市深耕，下探二三線城市，開發總量的上升使得成本的集采品類與總量增加，企業議價能力上升，成本控制優化節約的優勢逐步建立。

通過運營管理的標化與強化，開發節奏由慢向中速轉變，資金利用效率上升。

## 6.2.2 企業的劣勢

組織變革不徹底，家族人員對管理參與度下降，但並未全部退出管理，生產鏈條局部環節效率存在隨機性影響。

組織規模放大後，管理人員選拔跟不上擴張速度，區域發展不平衡，傳統城市能力相對平穩過渡，新進入城市能力有待提高。

市場拓展除重點城市外，在二、三線中端城市遇到企業知名度較低的問題，市場影響力與產品影響力不匹配，好產品未能拿到充分溢價。

行銷定位習慣於住宅高端市場的定位模式，面對住宅中端市場過於樂觀，容易高配，加大產品去化難度，拉長了回款週期，現金流壓力上升

多元化的產品嘗試，有成功也有失敗。持有物業類型造成了較大的資金積壓，文旅類產品的投入對於資金佔有產生了較大壓力。

## 6.2.3 企業的機會

企業規模化的戰略調整沒有過於激進，節奏相對可控，對比行業大量高週轉企業現金流仍處於健康運轉的狀態裡，外部償債壓力有但可控。

中高端市場受深耕城市的充分認可，政府開發代建模式的市場機會大量出現。國家政策調控趨勢不變，保障與租賃住房市場呈現較大發展空間，企業的品控能力在各類市場都有著更多的合作與代建機會。

重點城市的城鎮化進程還未到達飽和，商品房競爭趨勢逐步向中高端集中，企業高端住宅市場的品牌優勢依然存在，獨立開發的市場機會點仍有。

中美貿易摩擦的國際背景下，短期內企業大股東在新加坡的投資非常成功，利潤豐厚，且前景看好，創始人並未因局部市場下滑而財富縮水。





## 6.2.4 企業的威脅

中國房地產行業下行是企業經營國內市場的最大背景，覆巢之下安有完卵，市場整體信心的缺失衝擊著每一家國內企業，這個修復的過程還需要政策與時間的雙向作用，未來的局勢尚不明朗。

市場競爭越發激烈，同業者的產品能力積極追趕，央企、國企發力中高端市場，企業產品優勢差距逐步縮小。

“房住不炒”的國策基本不會動搖，行業寬鬆調控政策一定在會控制在一定範圍內，限價的政策短期內不會有較大變化。

突發的冠狀病毒疫情爆發蔓延，對全國經濟發展帶來深刻的影響，長時間間隔性的疫情管控打斷了行業供應鏈條的日常運轉，時間成本與直接成本上升迅速。管控也客觀影響了企業日常管理的流程，拖延了管理效率。並對銷售環節產生場景性變革影響，實體銷售的方式逐步向線上銷售轉換，隨著後疫情時代到來，複雜的病毒變異帶來未來的不確定性增強，全國經濟復蘇任重道遠。

## 6.3. 第二次戰略轉型策略與機制保障

### 6.3.1 戰略轉型策略

通過 SWOT 四個維度分析我們不難看出，Y 企業在經歷了上一個週期的戰略轉型後面對新的市場環境，企業的能力已經產生了巨大的變化，對比外部市場條件顛覆變化，很多內部優劣勢發生了更新性轉變，企業的機會與威脅也完全不同。

客觀的說 Y 企業在 2022 年這個歷史節點上企業能力完成了系統化建設，具備了更強的產品靈活性，具備了面對更加複雜市場環境的生存能力，避免了在一個單一細分市場領域內緩慢萎縮。如果沒有市場的顛覆變化，原有的戰略轉型相對成功的，不僅維持了原有的優勢基因，又拓展了多元化的能力。但此時面對新的市場環境特徵，針對上行週期的擴張戰略明顯無法適配現有的下行市場變化，需要保留上一次戰略調整的優勢能力，結合當下的外部條件，快速應對變化，迅速轉身，避免企業的當下損失。



市場的衝擊是面向所有企業的，行業內多數企業都被迫再次站在了戰略轉型的當口，開始調整了戰略方向與發展趨勢的調整，我們可以看到不同的企業有著不同的做法。

國企與央企因為資本的優勢，在一輪宏觀調控中並未受到較大衝擊，積累了較為雄厚的資金。很多企業在這一輪市場下行的週期內反市場規律開始了局部擴張策略，也通過資產重組與收並購從市場獲得很多優質資產，同時因為在招拍掛市場缺少競爭者獲得了大量的土地儲備。另外各級政府的城投公司也紛紛下場進入二級開發領域，獲取了大量的土地儲備，穩定土地市場。

外資企業在國內多數深耕於持有物業領域，具備長久經營的能力，在經歷疫情週期後，反倒看好中國經濟的韌性，投資行為活躍，積極搶佔持有物業領域。

民營企可以按負債區分為兩大類。高負債的企業多數還沉浸在債務的泥潭中，企業處於戰略嚴重收縮的情況，通過轉賣資產或者債務重組獲得企業喘息機會。很多優質資產也因此流向央企與國企。甚至部分企業在謀求完成現有專案開發交付後已經準備退出市場。中低負債的民營企業多數體量不大，態度多數較為謹慎，受資本市場影響，基本停止了高負債擴大規模的擴張模式，尋求安全穩定過渡，企業戰略選擇相對保守。

Y 公司在行業內一直屬於中小型企業，即使在擴張戰略後也只到達中型企業規模，資產負債規模可控，企業經營方向具備再次快速掉頭的可能性，通過新的戰略組合分析，我們可以看到 Y 企業可能的戰略調整方向如下：



表 6-1 戰略轉型 SWOT 分析

第二次戰略轉型策略組合	
SO 戰略	1、強化持有型物業招商運營，加大加快資金流入回報，緩解現金流壓力。 2、強化品牌行銷，優質專案快速去化，爭取專案回款。 3、推動代建業務模式成熟化發展，迅速擴張代建業務，管理輸出，輕資產運營。
WO 戰略	1、甄別項目類型，減少或停止前提資金投入量過大的項目，減小現金流壓力。 2、加強海外東南亞投資，對沖國內市場波動。
ST 戰略	1、保持優勢產品能力，存量專案保交付，保品質，持續口碑傳承。 2、留存體系產品能力，避免核心人員流失。
WT 戰略	1、謹慎公開市場拿地，控制資金流出。 2、具有銷售難度的專案強化銷售，爭取資金回流。3、組織機構精簡，減少管理成本支出。 4、提高人員效率，對外停止招聘，對內優化裁員。 5、收縮多元化佈局，及時止損，停建緩建回報週期較長的項目

對比行業其他企業的戰略動作調整，結合 Y 企業的自身能力特徵，我們以未來的眼光預測企 Y 業可能的發展趨勢可以分為短期戰略與長期戰略兩個方向。

短期戰略毋庸置疑一定是以 WT 戰略為主導的防禦性戰略調整。這是市場大幅波動的下應激性反應結果。收縮企業規模，轉換市場佈局，控制企業經營風險是目前 Y 企業最為安全的做法。Y 公司儘管還未在官方層面明確提出新戰略轉型目標，但對於市場變化的已經開始了實質的防禦性動作調整。

長期戰略要結合行業的預期與企業自身的能力來看，客觀的說 Y 企業在千億戰略的調整初步拓展了自身的多元能力，組織靈活性相對提高，其在傳統高端住宅市場的優勢一直存在。中國房地產市場儘管走入下行週期，但市場總量到一定階段會相對穩定，企業戰略收縮的同時還要保留未來再次出發點的可能性。ST 的長期戰略目標選擇是企業未來再次出發的保證。

因此 Y 企業的第二次戰略轉型應該短期目標與長期目標兼顧，短期止損與未來發展兼顧，以 WT 戰略向 ST 戰略方向平穩過渡的組合戰略選擇方向發展。



### 6.3.2 戰略轉型的實施

當 Y 企業以 WT 戰略作為當前短期戰略方向時，企業在業務形態會有較大的調整，總的來說基本策略是停止多元化觸角減少資金流出，存量業務快速出貨增加現金流入。遵循這樣的大原則企業在具體業務層面開始一系列的動作：1、公開市場全面停止拿地計畫，對土地市場保持觀望狀態。2、現有合作專案停止新的資金投入，利用專案優勢引入新的股東或者引入新的資金，用遠期收益的可能性置換減少現金流投入。3、全面暫停南京與海南文旅類項目開發與投入，停止企業第二曲線產品研發投入，原獨立業務併入區域統籌管理。4、商業辦公板塊業務停止擴張，現有蘇州與深圳持有物業快速開發與招商運營，一邊運營增加現金流水一邊尋求資產整體出售與瑞茲化的可能性。5、傳統住宅領域產品強化存量銷售，深圳與瀋陽的持銷項目強化行銷動作快速出貨，增加現金流入。

企業短期的 WT 戰略是快速迅猛的止損動作，未來的企業要想發展，一味的休克性療法會對企業底層生產能力產生破壞性傷害。長期的 ST 戰略的執行不僅僅是等到未來的時機再啟動，而是在當下 WT 戰略實施的同時就得埋下伏筆，留下未來復蘇的火種。具體業務的變化和調整可以從幾個方面入手：1、在傳統住宅領域內，不能因為現金流緊張而忽視現有交付項目的品質，以高品質的交付面對客戶品牌延續的生命線。2、上海、南京、蘇州等傳統深耕城市借助品牌優勢積極拓展住宅代建業務，與城投公司與一級開發企業合作，以輕資產管理輸出。保持操作團隊人員穩定，維持品牌曝光度，等待市場機會。3、積極拓展珠海城市更新與江蘇產業代建新的合作模式，發揮技術實力，尋求新的增長點。4、先期投入量過大的多元化業務只是暫停，並未完全拋棄，核心人員的保留為以後市場機會變化留有新的可能性。

當市場再度變化，時機合適時，有了事先的準備與力量積蓄，業務層面的復蘇就順理成章，無縫銜接。

### 6.3.3 戰略轉型機制保障

WT 戰略向 ST 戰略轉換的綜合戰略選擇需要企業在快速調整企業管理機制的同時控制好力度與強度，即需要開始大刀闊斧的動作止損也需要精細入微的體系分析保住企業內部火種，具體可以從幾個方面入手。

組織結構變化：組織結構適度倒退，擴張型組織結構轉變為收縮性組織結構。城市公司區域性合併，逐步收縮部分二線城市業務。加強區域化管理，形成區域化自治管理。集團職能部門合併，保留核心部門優勢，收縮管理成本。尚無法正向盈利的獨立業務條線暫時關閉或者與區域合併管理。

Y公司2023年組織架構圖變化猜想

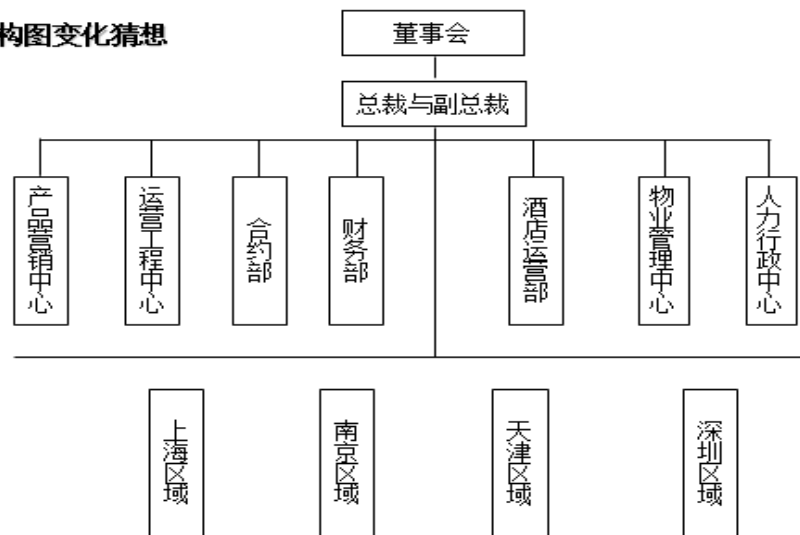


圖 6-2 2023 年 Y 公司組織結構圖猜想

資料來源：企業內部資料整理

人事管理：組織結構的收縮，必然帶來大量的人員優化與裁員。未盈利業務調整收縮並裁撤部分高管。城市公司區域性合併，一線開發專案合併管理團隊，提高人效，最終形成以重點城市為主的區域性自治組織完成現有專案的開發與交付。集團管培計畫停止，停止對外招聘。收縮集團編制，保留核心部門與員工。整體降薪，所有目標指向減少管理成本支出。

投融资變化：債務償還，停止新的融資需求，保持現金流安全。現有項目不再新增投入成本。財務管理重回安全穩健的保守模式。

2022 的年度財報結果更加助推了 Y 企業在 2023 年一開始的各類調整與變化，內部的各種組織人事變化紛紛產生，戰略收縮動作非常明顯，預示著創始人與管理層心照不宣的戰略選擇。目前看來，這些防禦性的動作在應對受短期金融調控後遇冷的市場有著明顯的作用。企業管理機制與組織變化還在繼續進行，心有猛虎細嗅薔薇，期待短暫的 WT 戰略後企業能做再次尋找到行業的機會點，迅速開始 ST 戰略的復蘇計畫。

C. Condensed Interim Statements of Financial Position					
	Note	GROUP		COMPANY	
		31.12.2022	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2021
		RMB'000	RMB'000	RMB'000	RMB'000
<b>ASSETS</b>					
<b>Non-current assets</b>					
Property, plant and equipment		3,579,245	3,603,207	-	-
Investment properties	10	31,236,480	30,482,077	-	-
Right-of-use assets		82,472	223,542	-	-
Properties for development	11	2,257,548	9,919,786	-	-
Investments in subsidiaries		-	-	20,600,307	18,751,363
Investments in associates		1,712,246	2,061,148	-	-
Investments in joint ventures		8,964,325	10,110,532	-	-
Other receivables and deposits		2,281,800	2,409,445	-	-
Non-trade amounts due from:					
Associates		690,058	1,148,764	-	-
Joint ventures		1,982,465	1,799,988	-	-
Non-controlling shareholders of subsidiaries					
		735,977	757,977	-	-
Financial assets at fair value through other comprehensive income					
		331,918	393,034	-	-
Intangible assets		2,092	812	-	-
Deferred tax assets		816,888	577,930	-	-
Pledged bank deposits		6,005	-	-	-
Total non-current assets		54,679,519	63,488,242	20,600,307	18,751,363
<b>Current assets</b>					
Inventories		212,310	203,957	-	-
Completed properties for sale	11	10,709,085	10,000,588	-	-
Properties under development for sale	11	72,521,540	30,952,651	-	-
Trade receivables		1,836,131	930,122	-	-
Other receivables and deposits		6,822,758	5,454,748	198	-
Non-trade amounts due from:					
Subsidiary					
		-	-	52,120	-
Associates		1,541,758	1,713,941	-	-
Joint ventures		6,925,493	10,030,971	-	-
Non-controlling shareholders of subsidiaries					
		9,078,859	8,781,371	-	-

	Note	GROUP		COMPANY	
		31.12.2022	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2021
		RMB'000	RMB'000	RMB'000	RMB'000
Other related parties		4,804	4,735	-	-
Income tax prepayment		4,017,528	1,067,091	-	-
Pledged bank deposits		20,011	268,301	-	-
Cash and cash equivalents		20,696,044	21,551,718	386,105	4,098
Total current assets		134,386,321	90,960,194	438,423	4,098
<b>Total assets</b>		<b>189,065,840</b>	<b>154,448,436</b>	<b>21,038,730</b>	<b>18,755,461</b>
<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>					
<b>Capital, reserves and non-controlling interests</b>					
Share capital	12	7,261,726	7,261,726	7,261,726	7,261,726
Reserves		27,706,118	27,013,954	603,738	(199,809)
Equity attributable to owners of the Company		34,967,844	34,275,680	7,865,464	7,061,917
Non-controlling interests		10,383,162	9,579,940	-	-
Total equity		45,351,006	43,855,620	7,865,464	7,061,917
<b>Non-current liabilities</b>					
Bank and other borrowings					
- due after one year	14	22,726,456	25,570,387	-	-
Senior notes	14	6,065,790	7,915,018	-	-
Lease liabilities		25,576	163,527	-	-
Deferred tax liabilities		4,440,393	4,620,894	-	-
Other payables		275,548	285,350	-	-
Non-trade amounts due to:					
Joint ventures					
		425,812	200,000	-	-
Non-controlling shareholder of a subsidiary					
		198,010	176,106	-	-
Put liability to acquire non-controlling interests					
		-	338,432	-	-
Deferred income		21,327	100,604	-	-
Total non-current liabilities		34,178,912	39,370,318	-	-

	Note	GROUP		COMPANY	
		31.12.2022	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2021
		RMB'000	RMB'000	RMB'000	RMB'000
<b>Current liabilities</b>					
Bank and other borrowings					
- due within one year	14	11,822,726	9,189,332	-	-
Senior notes	14	2,298,873	-	-	-
Lease liabilities		66,566	71,681	-	-
Trade payables		12,318,727	10,651,900	-	-
Other payables		5,525,319	4,056,293	4,098	4,672
Contract liabilities		55,835,952	23,399,875	-	-
Non-trade amounts due to:					
Subsidiaries					
		-	-	13,142,076	11,647,479
Associates		936,658	792,795	-	-
Joint ventures		8,852,316	12,267,340	-	-
Directors		27,092	41,893	27,092	41,393
Non-controlling shareholders of subsidiaries					
	14	6,102,600	3,104,939	-	-
Other related parties		6,862	16,606	-	-
Put liability to acquire non-controlling interests					
		137,730	-	-	-
Income tax payable		5,604,501	7,629,844	-	-
Total current liabilities		109,535,922	71,222,498	13,173,266	11,693,544
<b>Total equity and liabilities</b>		<b>189,065,840</b>	<b>154,448,436</b>	<b>21,038,730</b>	<b>18,755,461</b>

圖 6-3 2022 年 Y 公司財務報表

資料來源：企業官方網站資料整理



## 6.4 第二次戰略轉型的趨勢評估

第二次戰略轉型的趨勢評估一定繞不開第一次戰略轉型，主要原因一是兩次戰略轉型因為外部因素影響前後連續，中間沒有足夠的時間緩衝，二是第二次戰略轉型是對第一次戰略轉型的部分繼承，部分推翻，有著因果線索的邏輯聯繫。

表徵上兩次戰略轉型無論是在背景還是在具體策略上都有著明顯對比性差異

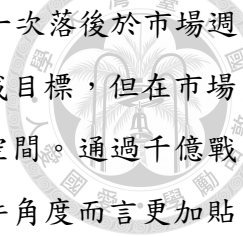
表 6-2 背景對比差異表

兩次戰略轉型的背景對比差異	
第一次戰略轉型	第二次戰略轉型
擴張型市場 市場增量成長	收縮型市場 市場存量穩定
政策鼓勵型	政策防控型
人口增長 城市化進程加快	人口減少 城市化減緩與逆城市化
行業技術由不成熟向成熟過渡	行業技術成熟穩定
行業集中度逐步提高	行業集中度快速提高
行業融資成本高	行業融資難度高
經濟全球化發展	逆全球化趨勢明顯
前疫情時代	後疫情時代
企業如何更好	企業如何活下去

表 6-3 策略對比差異表

兩次戰略轉型的策略對比差異	
第一次戰略轉型	第二次戰略轉型
擴張型戰略	收縮型戰略
多元化發展	去多元化
負債率上升 合作開發結合自主開發	負債率下降 代建開發
全國化發展	重點城市深耕
企業規模增長	企業規模收縮
融資加杠杆 關注現金周轉速度	融資去杠杆 關注現金流安全
產品由高端定制化轉向標準化平臺	產品由標準化轉向中端定制化邏輯
強調崗位精細化，專人專崗	強調崗位合併，一人多崗
轉型緩慢，摸著石頭過河	轉型迅速，壯士斷腕
被動型選擇	主動性選擇
過去時	現在進行時
解決中長期問題	解決短期問題

實質上兩次戰略轉型在時間上的連貫也代表企業面對相反的市場情況下動作相反但邏輯基點一致的選擇策略。



從客觀的角度評價 Y 企業五年前的第一次戰略方向選擇是一次落後於市場週期變化的被動性選擇，保守溫和的擴張變革路線並未按計劃達成目標，但在市場急劇逆轉的時點也給企業自身安全提供了可供騰挪資金的安全空間。通過千億戰略調整企業再次優化了對資源整合能力與技術能力，從自身條件角度而言更加貼合當前的市場規律與競爭環境。之前堅守的企業發展模式客觀上已經不具備面對不斷變化的市場應對能力，缺乏可持續發展的動力，戰略變革有風險，但不變只能是慢性自殺。

第二次戰略轉型是企業較為主動的行為，是對目前下行市場的大週期變化的快速反應。企業目前的能力與市場環境是匹配的，具備在行業內持續競爭的能力。房地產市場未來還有機會點，在企業內部能力有準備的前提下，Y 企業需要的是目前的戰略定力與對未來市場的把握。

企業經營與發展，實際挑戰的是創始人對於市場的未來的判斷與高利潤偏好的下線接受度問題。未來的信心來源於行業下行週期內企業對市場整體判斷後的自我認知。消費者對居住的不斷改善的需求一定是持久存在的，但人口的增長消失，需求總量持續減少的情況業必然持久影響，存量市場的競爭更多是現有總量的盤活與優化，產品力成為存量市場最重要的核心競爭力，這一點 Y 企業多年的積累與第一次戰略變革後的產品系統化都是具備巨大優勢的。整體市場也都意識到這個市場與產品的未來發展趨勢。沒有受到政策調控影響的國企與央企也正在利用這樣的市場震盪週期看准機會，產品升級換代，組織升級換代，為後期產品力提升搶佔中高端市場機會積極佈局。市場充分競爭的未來是一個用能力換取利潤的市場。雖然上行週期的行業暴利一去不復返，行業的總體利潤客觀在下滑，並且政策的週期調控一定也會存在，價格的主動性是否由企業自己主導也存在非常大的不確定性，但是一個以產品能力作為競爭核心的市場是對 Y 企業最大的利好。

當然新的市場環境對 Y 公司企業能力提出了挑戰，除了原有的產品能力，資本能力成為最大的障礙。原有的自有資金模式一定會制約企業發展規模，過大資本杠杆又有著巨大的風險。資本杠杆利用模式是 Y 企業才開始起步的新方法，用與不用需要抉擇，怎麼用也需要熟悉和調整。這些確定的與不確定的都讓企業與創始人走了一個彷徨的十字路口，而創始人高利潤的經營偏好也加劇了這種猶豫。



第二次戰略轉型目前的發展狀態也佐證了企業與創始人內心的焦灼與彷徨，短期的 WT 戰略是壯士斷腕的行為，暫時保住了企業持續生存的能力，但企業不能坐以待斃，不斷失血只能走向死亡。靜默中等待機會才應該是企業不斷跨越週期生存發展的最終選擇。

2023 年第一季度還未結束，冰封的房地產市場開始了回暖的跡象，政府面對極端的市場變化開始了新一輪的房地產政策調控鬆綁，市場利好資訊不斷釋放，全國城市陸續回暖中，多數房企大多松了一口氣，但回暖的市場到處透露著謹慎與小心翼翼的選擇，企業並沒有完全鬆懈，在這樣的環境下目前 Y 企業對於市場回暖並未就此作出過多戰略回應，只是借助市場回暖機會迅速出貨，觀望的心態十分濃厚。這也在再一次驗證了企業的一貫以來保守的弱風險偏好選擇，在沒有完全看明白市場變化趨勢之前，企業防禦性的姿態會一直保持。

未來的兩年是行業發展的關鍵性兩年，市場的定格將為更長久的未來奠定格局，大浪淘沙，剩下的企業才能成為笑到最後的勝利者，行業集中度將進一步的提升，行業內的存活方式將會更加極端，市場兩極化明顯。規模上大而穩，小而美的形式會同時存在，中等體量的企業將大量消失。市場從開發銷售模式進入代建運營模式，持有物業的長久經營具備更長久的生存能力。對於 Y 企業來說需要懷揣希望向著微光不斷前行，成為大公司已經不在具備歷史的機會，如何經營一家新環境下小公司才是更加現實的選擇。相比很多選擇在小公司領域競爭的企業，Y 公司相對更具歷史優勢，但歷史的優勢也許會成為企業的歷史包袱，放下成見，保持耐心，且行且珍惜。

## 第七章 研究結論與展望




### 7.1 研究結論

中國改革開放後經濟發展的奇跡前無古人，宏大的市場與驚人的增速帶來的時代紅利催生了房地產這個巨無霸級別的市場，並成為中國經濟的最為基礎的底盤。市場不可能永遠昂揚直上，市場也不可能突然消失。儘管從市場規律來看，房地產市場經歷了規模膨脹的頂點後一定會震盪性回落，進入下行的大週期變化，但居民衣食住行的底層社會性需要不會改變，長期的未來房地產市場一定會持續存在，並且因為關聯民生與經濟趨勢，波動與動盪也一定還會持續。Y 企業作為一家以經營百年以後還存在為目標的公司，企業何去何從，如何調增戰略把握機會，顯的尤為重要。市場小週期的變化只是小小的考驗，更大的行業週期轉換才是對企業經營最大的考驗，尤其對於實體企業來說，建設與培養是艱難長久的，而放棄與退出是簡單與快捷的。百年的企業不忘初心，需要企業家腳踏實地的踐行，智慧和理想都不可缺少。本文通過研究得出以下的一些結論作為參考，寄希望能提供 Y 企業更為長久的未來發展的一些建議。

1、行業整體進入下行週期，行業規範性進一步提高，高額利潤的暴利時代已經結束，資本的杠杆作用會控制在一個安全的紅線內，經營利潤與現金流安全將是企業生存的重要指標。同時行業利潤率會進一步下滑到合理的階段，粗放型的行業競爭會朝精細化管理競爭進化，向管理要效益將是未來的總體趨勢。市場既有機會也有挑戰，Y 企業管理結構的專業化、系統化、職業化發展是企業內部管理的升級重點，完善的職業經理人的經營制度是企業發展壯大的基石，企業即將面臨的家族傳承與二代接班的時點也需要一個穩定的管理機制平穩過渡，減少被動波動或企業經營下滑的風險。

2、行業集中度將會進一步提升，並兩級化發展，一種是資本雄厚規模巨大經營平穩的大型國企與央企背景的公司，一種是產品優異特色明顯運營健康的小型企業。純粹的大規模、高周轉、產品同質化發展的方式將不在適用新的競爭環境，大而穩和小而美都具有市場生存機會。行業的競爭重點也逐步會集中到中高端產品類型，Y 公司具有強大的產品能力積累與口碑，在未來是有很大的先發優



勢。從長期看行業，市場一直是有機會的，國內的市場還遠未到需要放棄的階段，但短期的市場冰點需要企業的定力與堅持。產品的研發創新能力是 Y 企業核心競爭能力的基石，在行業震盪下滑的當口，如何對核心實力進行留存與延續是企業需要重點考慮的，在組織結構收縮，壓縮運營成本的同時保留未來的火種，等風起再出發。

3、抓住代建業務機會主義的視窗，緩和資金壓力，這也目前 Y 企業在持續跟進的。良好的產品口碑與溢價能力使的 Y 企業在全行業市場斷崖下滑階段獲得了很多地產一級開發領域內國企與各地城投公司的青睞，能在一定程度上解決政府對於穩定土地市場與穩定區域房價產生積極作用。管理輸出的輕資模式成為自有資金開發大量減少後的有效補充，能夠暫時穩定團隊，補充管理運營費用。但受制於被代建方能力與產品觀點差異性限制，企業產品呈現偏差度逐漸加大，代建模式發展對品牌商譽有一定減損，需要經營管理層警惕與關注，口碑的崩塌也許就在一瞬間。

4、企業多元化持有物業的佈局從戰略發展趨勢角度是個正確的方向，但多元業務對資本投入總量需求過大，回報週期過長的問題是 Y 企業目前多元化發展的最大掣肘，這需要企業有更長遠的眼光與對中國市場更加長久的信心，也需要放慢原有多元化發展的節奏，過濾篩選更為優質的土地與資源，持續發力，建立能與高端住宅相提並論的綜合開發能力。這樣才有機會在未來城市化後期，城市更新與逆城市化發展的時期積累更多的能量，獲得更大的市場機會，實現企業不斷穿越週期，百年發展的初心。



## 7.2 不足之處與展望

通過文本的論述與對 Y 企業的研究分析，大致描述出這家企業在面對市場風雲變化所做得戰略決策的得失，在一定程度上透析了企業的經營之道；但受制於各方面因素影響本文還具有很大局限性，仍然有很不足之處，有待於進一步得研究並不斷完善。

其一受筆者能力限制只能管中窺豹。一家公司的成長是一步厚重的歷史，一個巨大市場的發展更是一個時代的縮影。戰略規劃與轉型已經是這些複雜訊息的提煉與精華，受各種內外部資料搜集的完整度影響與個人能力限制下的方法論的單一性影響，論述在此基礎上進一步折損，在很多層面是有缺失的，留有一些遺憾。有待於對企業更加深入的瞭解與更多角度的研究。


其二文章論述的是個案化的研究，沒有提供在同一市場的企業之間的橫向比較研究。在複雜的市場情況下，企業因為不同的資源組合狀態與不同的能力發展呈現出彼此之間巨大的差異性，本文的很多觀點可能僅僅適用於個案化參考使用，提供一些可能的思路與探討方向，並不具備行業的通用性，缺乏企業戰略的標準化應用的邏輯。

未來從不食言必定到來。行業不斷進化，企業不斷發展，希望能夠通過不斷的學習更加精準的把握企業的脈動，市場的規律，學習更為細膩的定量分析手法把握宏觀策略的趨勢。不僅為 Y 企業提供一些可供參考的建議與幫助，也希望能夠為行業的可持續健康發展添磚加瓦，更為後來者提供一個小小視窗去回顧歷史中的一朵有價值的浪花，悟為研究基礎。



## 參考文獻

- [1] (美)哈樂德·孔茨(Harold Koontz)，(美)海因茨·韋裡克(Heinz Wehrich)著；郝國華等譯，管理學 9 版[M]。北京：經濟科學出版社，1993.03。
- [2] (美)邁克爾·波特(Michael E.Porter)著；姚宗明、林國龍譯，競爭戰略分析行業和競爭者的技術[M]。北京：生活·讀書·新知三聯書店，1988.12。
- [3] 丁立，上海 FD 集團房地產發展戰略研究[D]。上海交通大學，2014。
- [4] 方昕，疫情常態化下房地產市場的發展狀況及影響研究[J]。房地產世界，2022，(04):6-8。
- [5] 王海燕，房地產企業競爭戰略研究[D]。山西財經大學，2011。
- [6] 王琳婕，“三道紅線”背景下 J 房地產公司財務風險及應對策略研究[D]。河南財經政法大學，2022。DOI:10.27113/d.cnki.ghncc.2022.000296。
- [7] 付強，仁恒置地：來自新加坡的高端地產品牌[J]。西部廣播電視，2008，(09):94-95。
- [8] 伍旭川、汪守宏。中國房地產市場發展的歷史路徑[J]。銀行家，2005，(07):94-95。
- [9] 沈宏亮，徐志革。後疫情時代房地產評估行業發展的應對策略探討——基於波特五力模型的分析[J]。中國資產評估，2021，(10):45-48。
- [10] 周小寒，新冠疫情對我國房地產業的影響及對策研究[J]。全國流通經濟，2020，(32):127-131。DOI:10.16834/j.cnki.issn1009-5292.2020.32.042。
- [11] 芮明傑主編，管理學：現代的觀點(第 4 版)[M]。上海：格致出版社，2020.07。
- [12] 段際凱，中國房地產市場持續發展研究[D]。復旦大學，2004。
- [13] 胡守慶，PEST 分析理論模型對房地產專案行銷策略的影響——以一個房地產項目為例[J]。經濟師，2015，(02):288-289。
- [14] 張佩佩、馬雲豔，中國人口增長模型中長期趨勢的測定[J]。統計與決策，2014，(21):68-70。DOI:10.13546/j.cnki.tjyjc.2014.21.019。
- [15] 張昊，淺析 SWOT 分析法在房地產開發中的應用[J]。東方企業文化，2007(03):40。

- 
- [16] 張浩洋，基於 SWOT 分析法的房地產公司發展及建議——以 WK 集團為例[J]。科技經濟市場，2022，(01):66-68。
- [17] 彭靖裡、王曉旭、鄧藝、趙光洲，SWOT 分析方法在競爭情報研究中的應用及其案例[J]。情報雜誌，2005，(07):15-17。
- [18] 曾祥明，論房地產開發的整體產品模式[J]。重慶工學院學報，2003，(05):80-83。
- [19] 黃奕淇、曲衛東，住宅用地“兩集中”供應對土地出讓價格影響機制分析[J]。中國土地科學，2022，36(11):64-74。
- [20] 劉玉珠，宏觀調控政策對房地產企業融資模式的影響研究[D]。河南農業大學，2022。DOI:10.27117/d.cnki.ghenu.2022.000026。
- [21] 劉光宇、陳永慧、張傑，房地產 40 年發展歷程[J]。安家，2018(04):24-29。
- [22] 劉群群，ZT 集團房地產公司發展戰略研究[D]。桂林電子科技大學，2020。DOI:10.27049/d.cnki.gglc.2020.000591。
- [23] 鄭偉、林山君、陳凱，中國人口老齡化的特徵趨勢及對經濟增長的潛在影響[J]。數量經濟技術經濟研究，2014。31(08):3-20+38.DOI:10.13653/j.cnki.jqte.2014.08.001。
- [24] 錢小岩，疫情後經濟反彈需求回歸 新加坡房租暴漲“數一數二”[N]。第一財經日報，2022-07-01(A01)。DOI:10.28207/n.cnki.ndycj.2022.002371。
- [25] 鮑勤、蘇丹華、汪壽陽，中美貿易摩擦對中國經濟影響的系統分析[J]。管理評論，2020，32(07):3-16。DOI:10.14120/j.cnki.cn11-5057/f.2020.07.002。
- [26] 謝東明，Y 地產集團轉型發展戰略研究[D]。廣西大學，2022。DOI:10.27034/d.cnki.ggxu.2022.000855。
- [27] 魏長祥，仁恒置地南通公司發展戰略研究[D]。華東交通大學，2018。
- [28] 魏豔華、馬立平、王丙參，基於函數型資料的中國人口變化趨勢及地區差異研究[J]。統計與決策，2022。38(08):82-86.DOI:10.13546/j.cnki.tjyjc.2022.08.016。
- [29] 顧斌，上海房地產市場政策變遷與持續發展研究[D]。同濟大學，2006。