

2019中国房地产卓越100报告



**TOP 100
CHINESE
REAL ESTATE
COMPANIES**

观点
指数



中国房地产卓越100榜



目录 CONTENTS

- 前言 ——P2
- 市场综述 ——P3
- 榜单构成 ——P9
- 榜单说明 ——P9

榜单及榜单分析

- 2019 中国房地产卓越 100 榜 ——P11
- 卓越 100 榜榜单点评 ——P16
- 2019 中国房地产上市企业 30 强 (地产 G30) ——P22
- 地产 G30 榜单点评 ——P23
- 2018 中国房地产销售金额 TOP100 ——P28
- 销售金额 TOP100 榜单点评 ——P29
- 2019 非内地房地产企业卓越榜 ——P33
- 2019 中国房地产品牌价值卓越榜 ——P34
- 2019 中国房地产管理与团队卓越榜 ——P35
- 2019 中国房地产商业模式卓越榜 ——P36
- 2019 中国物业服务企业 TOP30 ——P37
- 2019 中国产业地产运营商 TOP30 ——P42
- 2019 中国房地产卓越 100 榜区域榜 P46-49
- 2019 中国房地产卓越 100 榜单项奖 ——P50

典型企业点评

- 艰难一年 | 万科 万村灯火下 ——P51
- 艰难一年 | 绿地中流 ——P56
- 艰难一年 | 融创阶梯 ——P59
- 艰难一年 | 保利周期 ——P62
- 艰难一年 | 寂静中海 ——P66
- 艰难一年 | 绿城与中交 ——P71
- 艰难一年 | 阳光城日与夜 ——P74
- 艰难一年 | 华夏幸福正前方 ——P77
- 艰难一年 | 华润置地 离合吴向东 ——P81
- 何为观点指数? ——P84

专业合作机构：合富辉煌（中国）

前言

这一年房地产风云变幻，稳中求升是市场主调。企业开始审视自身的生存问题，在规模之外，如何提高销售回款与利润率、降低负债率等成为了关注的焦点，而融资渠道不断收窄、现金流压力也同时考验着企业的资本运作手段与经营策略。

在行业集中度不断提升、竞争愈趋激烈的关口下，传统住宅的光彩正逐渐暗淡，房企们纷纷涉足多领域实现多元化布局，以谋求更多的增长点。产品的创新，正在促使房地产迈向新的高度，但这也意味着更多未知的困难。

或许这是艰难一年，但同时也是充满挑战与机会的一年。唯有卓越的企业，才能在强强比拼中活下来，成为引领行业之先的标杆。在时光流逝之中，历史将见证哪些企业会走得更远，哪些战略、哪些模式在市场整合的年代更加合适、更加优秀！

如果您的企业在这个复杂而充满挑战的年份里拥有无可替代的竞争力、拥有让资本市场青睐的表现力、拥有独占鳌头的销售案例、拥有卓越的企业管理之道、独特的经营模式或值得骄傲的企业品牌以及特别标志性产品……那么，它将登上我们卓越 100 的行列，成为行业典范与榜样！

市场综述

2018 年是改革开放 40 周年，40 年来中国经济成绩斐然。同时，作为经济重要组成部分之一的房地产行业也经历了一幕幕高光时刻。

这一年，国内经济面临一定下行压力，继续处于中高增速的过渡期，而房地产在经济增长中的角色也出现了相应调整。

具体而言，“房住不炒”依然是调控的主基调，在此基础上，限售、限购、限贷、限签、限价等政策持续升级，过去没有调控的城市也陆续加入，调控范围逐渐由一二线向三四线城市扩围。重重压力之下，中国房地产继续砥砺前行。

不管是“拐点”、“白银时代”，还是要“活下去”，房地产行业都在用简洁明了的词语表达对市场最直观的感受。

过去的一年，观点指数也继续对行业关键数据进行不间断的监测、分析，并在 2019 年初，面向全行业发布，旨在展现地产企业过去一年的发展图谱。

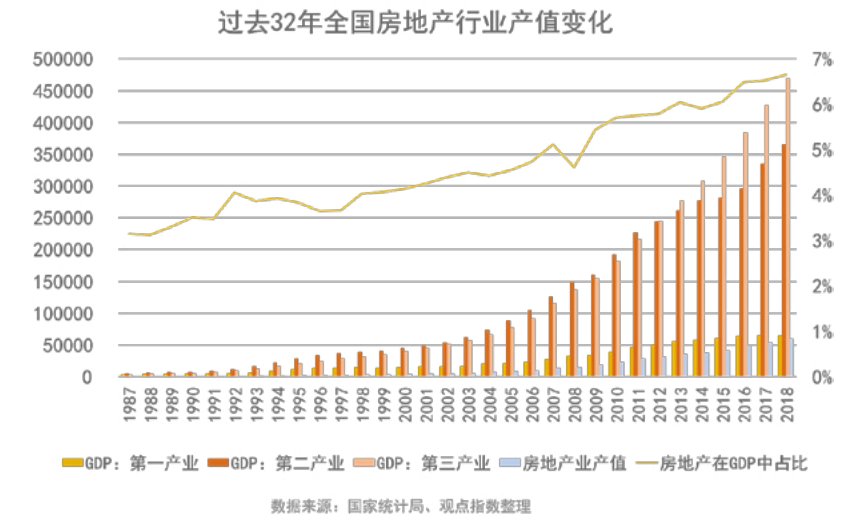
01

宏观印象

关键词：改革四十年和房地产、
调控常态化、因城施策、稳定

改革开放 40 年的发展历程中，国内经济增长创下了多个纪录——过去的 5 年时间里，中国的年均经济增速超过 7%，为世界经济增长贡献了超过 30% 的力量。

2018 年，中国 GDP 总量首次跨过 90 万亿元的门槛，为 900309 亿元，比上年增长 6.6%，实现了 6.5% 左右的预期发展目标。GDP 再创新高的同时，2018 年亦有多项经济指标出现增速回落。短期来看，经济下行压力较大。在叠加更加严峻复杂的国外环境情况下，“稳”是 2018 年我国经济的特定主题。作为国民经济的重要支柱产业之一，房地产行业同样要“稳”。



回顾行业发展，从 1987 年深圳土地拍卖槌落起，中国房地产的商品化进程才真正开始。那一年，房地产业的产值为 382.62 亿元，在 GDP 中占比 3.14%。经过 32 年的发展，截止 2018 年，房地产业的产值上涨至 59846 亿元，在 GDP 中所占的比例为 6.65%。

这也意味着，32 年的时间里，房地产业的产值规模增长了 156.41 倍，而 GDP 规模增长是 73.95 倍。换句话说，房地产业的发展速度比国民经济的速

度要快得多。

具体到销售规模来看，上述增长会更加直观一些。

1994 年以前，中国商品房销售额均处于千亿以下，1994-2003 年销售额在 1000 亿元 -8000 亿元之间。进入 2004 年，商品房销售额几乎以每年 1 万亿元的速度直线增长，2018 年达到最高峰。

统计局数据显示，2018 年商品房销售额 149973 亿元，增长 12.2%，比

1-11 月份提高 0.1 个百分点，比上年回落 1.5 个百分点。其中，住宅销售额增长 14.7%，办公楼销售额下降 2.6%，商业营业用房销售额增长 0.7%。

可以看到，在国内经济向高质量发展增长转变的大主题下，房地产行业也需要从单纯追求规模和增速的包袱中挣脱出来。

2018 年，房地产市场调控体系不断升级完善，各种调控政策密集出台。

从调控方向来看，本轮调控依然覆盖全国范围，不过逐渐加大对城市主体作用的强调，由过去的一二线城市向三四线城市以及非热点城市群下沉。具体而言，2018 年 1 月 5 日，兰州市对部分区域取消了住房限购，落实分类调控、因城施策，提高调控的精准性。

12 月 24 日，住建部在北京召开会议，提到 2019 年要把稳地价、稳房价、稳预期的责任落到实处。同时，着力建立和完善房地产市场平稳健康发展的长效机制，坚持因城施策、分类指导，夯实城市主体责任。

因此，不仅是“稳”，因城施策、长效机制等调控逻辑，也会在 2019 年得到延续。

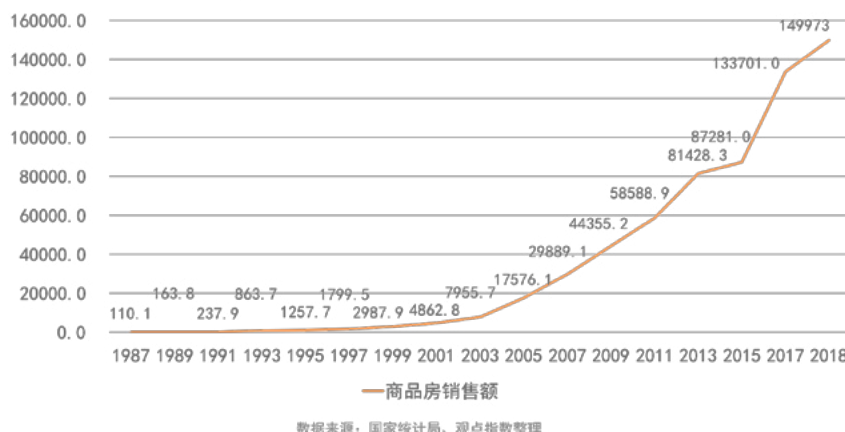
02 行业扫描

关键词：坚决遏制房价上涨、活下去、回款、融资、创新

1、“稳”字当头，房企“稳中求进”中难题待解

12 月份虽然有个别城市发布房产政策，如广州允许 2017 年 3 月 30 日前出让的商服类项目可售予个人；珠海斗门、金湾两区对外地人不再限购；

过去32年全国商品房销售额变动趋势



2018年以来重点房地产政策

时间	政策详情
2018年1月	兰州、南京、武汉等9个城市取消部分区域限购，落实分类调控、因城施策；国家提倡多主体供应土地
2018年2月	深圳出让限售地块（5 年）；中央一号文件明确规定不得违法违规买卖宅基地； 发改委发布《境外投资敏感行业目录（2018年版）》，房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等行业在列。
2018年3月	两会定调楼市调控，2018年以“稳”为主；昆明热点区域、海南限售政策；财政部：从中国国情出发合理设计房地产税
2018年4月	发改委：主题公园分三等，严防假公园真地产；住建部原副部长仇保兴：房地产消费税、空置税肯定会出台；青岛限购范围扩大至青岛户籍居民家庭，并将限售期限从2年提高至5年
2018年5月	住建部再次发声：坚持房地产市场调控目标不动摇、力度不放松；住建部约谈 12 个城市；辽宁丹东、贵阳限售政策，成都 515 新政
2018年6月	深圳出台调控新政，对住房供应结构和比例进行调整；不动产登记全国联网
2018年7月	住建部召开吹风会回应称，商品住房库存不足，房价上涨压力较大的地方，应有针对性地及时调整棚改安置政策；中共中央政治局会议定调：坚决遏制房价上涨
2018年8月	沈阳扩大限购范围，从核心城区到全市；海口市公布六项举措遏制房价上涨；房租限价令；全国土地流拍率新高
2018年9月	住建部辟谣：取消商品房预售征询意见情况并不属实；发改委：逐年淘汰有房地产化倾向的不实小镇
2018年10月	政治局会议未提及房地产；央行下调银行存款准备金率
2018年11月	住建部重拳治理房地产市场失信行为，拟将101种违法违规行为“拉黑”
2018年12月	中央政治局会议未提及房地产；山东菏泽发布新政，加快安置房建设 取消新购住房限制转让措施

数据来源：观点指数整理

山东菏泽取消新购住房限制转让措施等，但以此来解读成是楼市松绑的话，未免显得过于乐观。

回首过去，本轮调控范围之广、程度之深、持续时间之长，可谓罕见。2016 年四季度调控政策开启，尔后限售、限购、限贷、限签、限价等政策持续升级加码，一直到 2018 年都尚处

于本轮调控中。从住建部 12 月 24 日的会议来看，2019 年稳地价、稳房价、稳预期依然是不变的目标，因此一定程度上也意味着本轮调控仍将持续。

在房地产行业的“稳步”发展中，房企也极力发挥主观能动性，冀望“稳”中有“进”。不过从数字端来看，还有很多难题横亘在前，亟需突破。

首先是销售均价渐趋平稳,可供获取的利润空间缩小。观点指数整理国家统计局公布的全国70个大中城市商品住宅销售价格变动情况发现,过去的2018年12月,一线城市新建商品住宅年底成交价格有所上涨,二三线城市则继续保持稳定。从环比看,4个一线城市新建商品住宅销售价格上涨1.3%,涨幅比上月扩大1.0个百分点。31个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别上涨0.7%和0.1%,涨幅比上月分别回落0.3和0.2个百分点。

盈利空间收窄的同时,我们可以看到房企面临的另一个难题则是到位资金的捉襟见肘。从国家统计局数据来看,对比过去25个月,全国房地产开发企业累计到位资金同比增速出现明显的下滑,由2017年1-3月达到最高点的21.9%,下降至2018年1-2月最低3%。

到手的资金不断缩水,这也使得房企在投资上显得尤为谨慎,特别是在拿地上。

进入2018年,房企累计用于购置土地的价款增速出现较大幅度下滑。其中,购置土地价款同比增速最高的时候为2018年1-8月,累计增速为23.7%,购置土地的价款则累计为8176.91亿元。

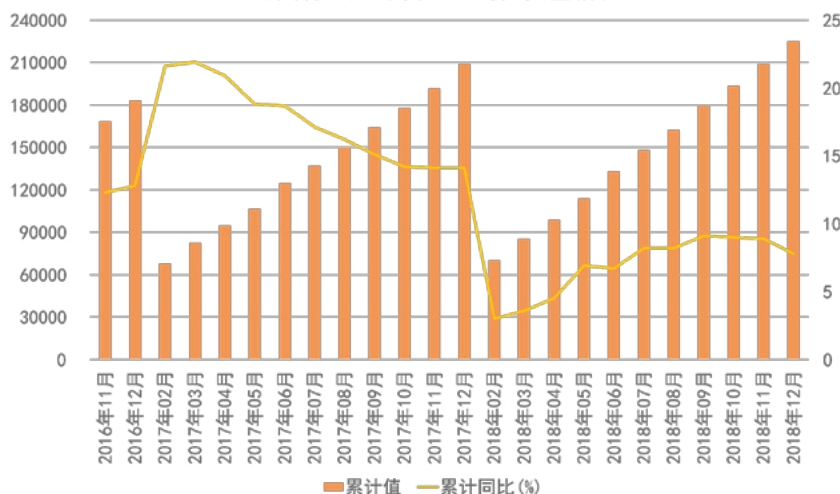
2017年1-12月,土地成交价款累计增速最高为49.4%,累计成交价款为13643.39亿元,这一增速也远远高于2018年。

土地面积购置上,面临同样的境况。和2017年对比,2018年房企土地购置面积累计增速也出现了回落。

土地和钱是房企立身行业发展的关键要素,而人往往是连接二者的主观存在,因此当找不到钱,拿不到地时,责任只能落实到个人身上。因此2018年以来,房企高管离职人数也刷新近5年新高。

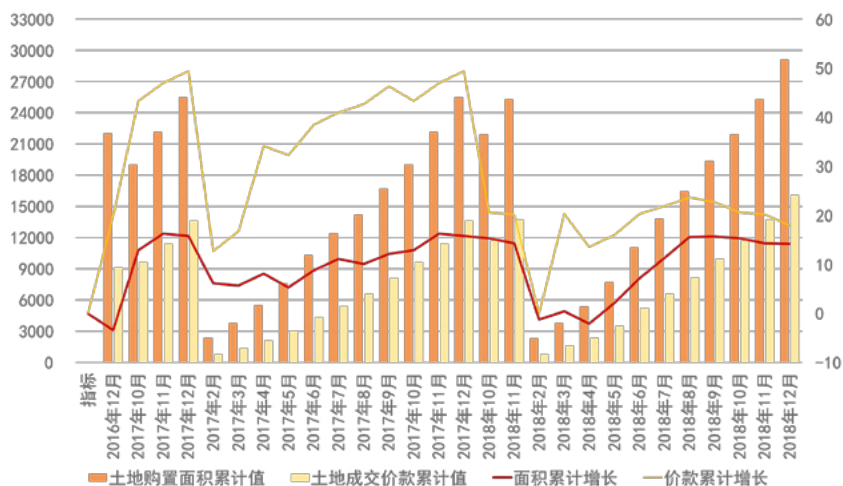
根据市场研究机构数据统计,截至2018年10月,离任的高管人数已经超过1900名,涉及上市公司1278家。

全国房地产开发企业到位资金情况



数据来源:国家统计局、观点指数整理

近24个月房地产行业土地购置面积及价款累计增长情况



数据来源:国家统计局、观点指数整理

从行业上看,房地产、建筑装饰行业高管离职人数增长较多,有超过40%的上市公司高管离任人数超过去年。

2、八仙过海各显神通,寒冬中行业的融资图谱

为了度过寒冬,各家房企也使出浑身解数。

概括而言,进入2018年,在去杠杆的金融现实下,监管部门出台一系列政策,管控房企融资,控制债务规模,在融资政策端的围追堵截中,过去房企最为倚重的银行贷款开始收紧,信托贷款、海外发债等通道受阻。

从融资历史来看,房地产融资收紧及放宽经历了数轮反复。比如,2013年8月,由于国家对房地产进行严厉调控,同年,定增、公司债等房企融资通道几乎被堵塞。8个月后,以地产项目融资为目的的定增核准通过,房企股权融资正式放开。

进入2016年8月后,在新一轮的调控政策下,房企以项目融资为目的的定增通道关闭,随后监管层对房企发债的审批尺度更为严格,而且持续至今。

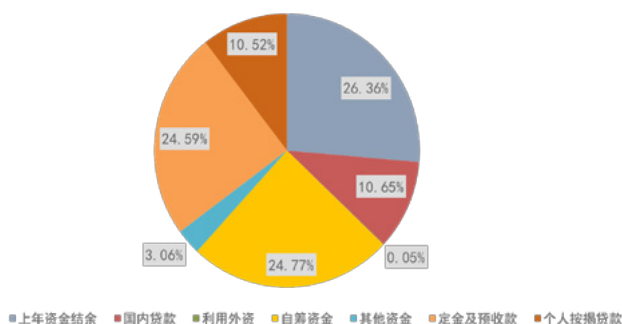
长时间的资金缩流,让房企发现依靠外部资金已经不能完全解决问题,

房地产融资收紧及放宽路径图

时间	性质	政策详情
2009年8月	收紧	房企以项目融资为目的的定增通道关闭，到2014年以前再无新的房企定增项目
2010年	收紧	由于国家对房地产进行严厉调控，至2013年，定增、公司债等房企融资通道几乎被堵死
2013年8月	放宽	房企开始发布以项目融资为目的的定增预案
2014年4月	放宽	以地产项目融资为目的的定增核准通过，房企股权融资正式放开
2014年9月	放宽	银行间市场房企中票融资放松通知下发
2015年6月	放宽	银行间有序拓宽房地产企业中期票据发行主体范围
2016年8月	收紧	房企以项目融资为目的的定增通道关闭至今
2016年10月	收紧	对房地产、钢铁、煤炭行业的公司债券发行审核试行分类监管。
2017年6月	收紧	监管层开始对房企发债发放放行，审批尺度更为严格
2018年	收紧	2018年公司债有所恢复，但用途限定，只能借新还旧或者长租公寓建设

数据来源：其他研究机构、观点指数整理

2018年1-12月房地产开发企业到位资金来源比例



数据来源：国家统计局、观点指数整理

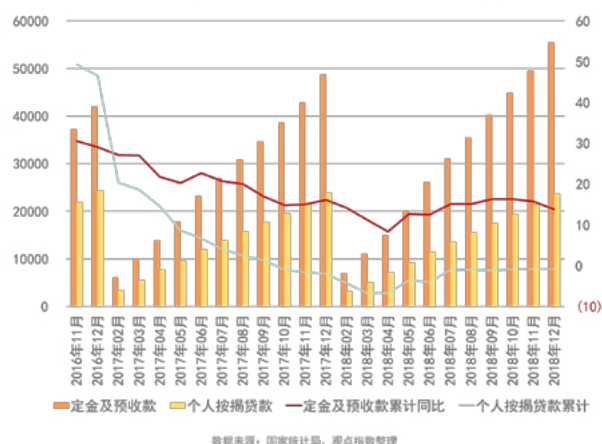
还需要通过自己的努力，为业务发展挖渠引水。最为直接的方式就是加快推货，通过加快销售回款回笼资金。

根据国家统计局公布的数据，2018年1-12月，房地产实际到位资金合计225359.90亿元，同比增长7.8%，环比增速下滑1.2个百分点。其中上年资金结余、自筹资金、定金及预收款是主要的到位资金来源，分别为59397.01亿元、55831亿元以及55418亿元，占总实际到位资金的比例依次为26.36%、24.77%和24.59%。

具体来看，受调控政策影响，虽然个人按揭贷款和定金及预收款累计值的增速出现较大回落，但是依然是房企实际到位资金的主要来源之一。2017年7月以后，定金及预收款累计值占房地产行业实际到位资金的比例基本位于20%以上，2018年1-12月达到24.59%。

自筹资金的累计增长速度呈现出比较明显的波动上涨趋势，其中2017年1-2月至2017年1-9月的自筹资金累计值同比增速均为负数；2018年1-4

全国定金及预收款、个人按揭贷款累计情况



数据来源：国家统计局、观点指数整理

过去24个月房企自筹资金累计增长情况



数据来源：国家统计局、观点指数整理

月后，可以看到录得较为可观的上涨，最高为2018年1-9月的11.4%。

3、资源集聚，优质房企抢占关键赛道

2018年以来，外部环境的日益复杂及施压，让房地产行业的分化更加严峻。对比而言，排名靠前的房企更具规模优势。

2018年，流向房地产的资金受到严厉监管，不少银行对借款的房企设立较高的门槛，过去是只对百强房企放贷，而现在更多的会看行业前三十名。

从观点指数监测的重点上市样本企业来看，2018年上半年合计融资额约为2.1万亿元，同比增长约9%，这

一增速也远高于行业到位资金 4.6% 的同比增长速度。因此可以看到，重点房企在融资数额以及融资增长上还是占据相当的优势。

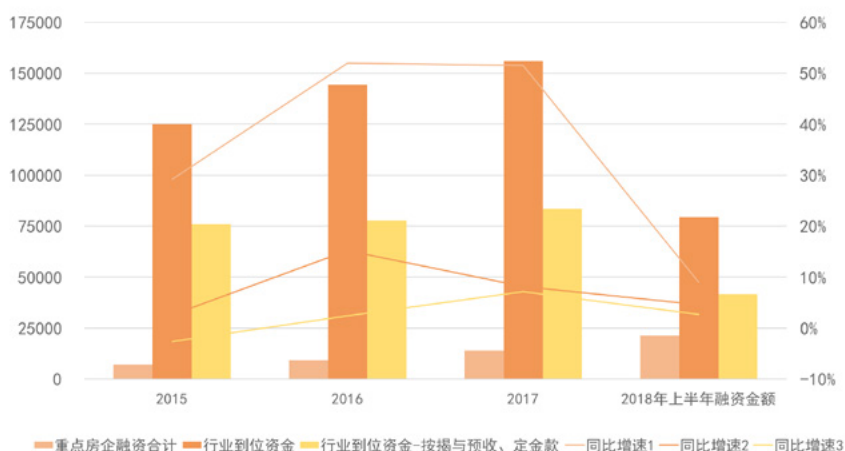
具体到企业来看，2018 年上半年 14 家重点上市房企中恒大和碧桂园的融资数额是最高的，其次为保利发展。合计来看，上述 14 家房企的融资总额占行业到位资金的比例也不断上升，由 2014 年的 5.9% 上升至 2018 年上半年的 29.35%。因此可以看到融资优势在不断向优质房企尤其是规模房企集聚。

和资金同步，土地资源也在向规模房企集聚，龙头房企拿地数量相比其他中小房企更积极，优势更加明显。以华润置地为例，2018 年 1-12 月，其合计收获 98 宗土地，总楼面面积 2190.3 万平方米，权益土地出让金 983.13 亿元。而对比 2017 年同期，上述数字仅为 64 宗，总楼面面积 1196.56 万平方米，权益土地出让金 653.37 亿元。

传统房地产开发业务之外，2018 年 12 个月房企也在积极布局新业务。当然，在面粉和资金中占据绝对优势的规模房企，表现得也较为积极一些。当中有恒大积极造车，万科推进物流、长租、商业等业务，以及保利的更名。

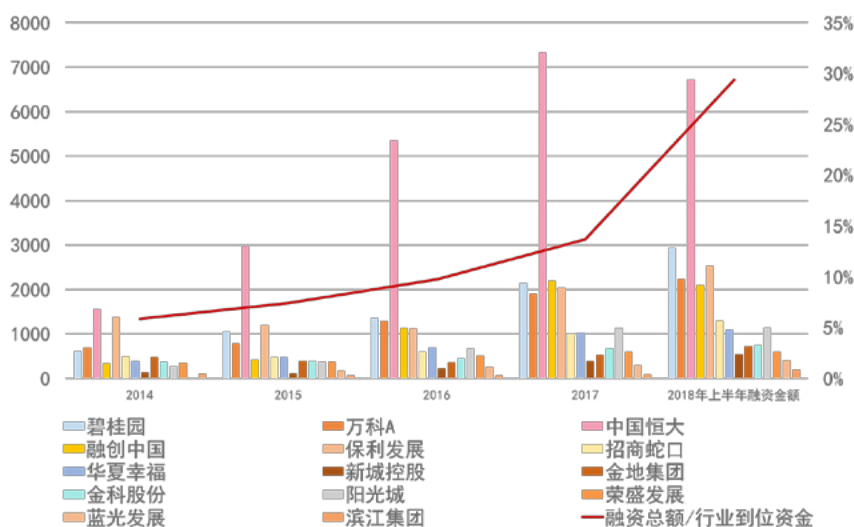
“不要把所有鸡蛋放在一个篮子里”，作为大众最为熟知的投资原则，在销售增速放缓、行业利润空间式微，以及融资成本高企等行业背景下，房企更需要多元化，积极分散风险。

重点房企历年融资总额与行业对比



数据来源：国家统计局、观点指数整理

14家重点房企融资情况



数据来源：观点指数整理

03 土地观察

关键词：并购、低溢价、流拍、赶场与观望

为了降低土地市场的热度，尤其有效抑制地价倒逼房价上涨，2016 年开始，一线及热点城市相继祭出调控大招，提高房企拿地门槛，包括不仅限于拿地资金来源、竞配建、保证金及付款期限等。

2018 年这一波土地限制政策继续延续，并有愈演愈烈的趋势。

受此影响，观点指数监测的行业土地出让金情况中，单月土地出让

金增速放缓，由 2017 年 10 月的同比增长 177.15% 出现波动下滑，进入 2018 年除开 1 月、5 月以及 8 月的单月拿地金额同比增长比较快以外（分别为 42.47%、87.26% 和 36.16%），其余月份同比增速均为个位数，不少月份还出现同比下滑的情况，其中 2018 年 9 月和 10 月下滑最为明显，跌幅均超过 40%。

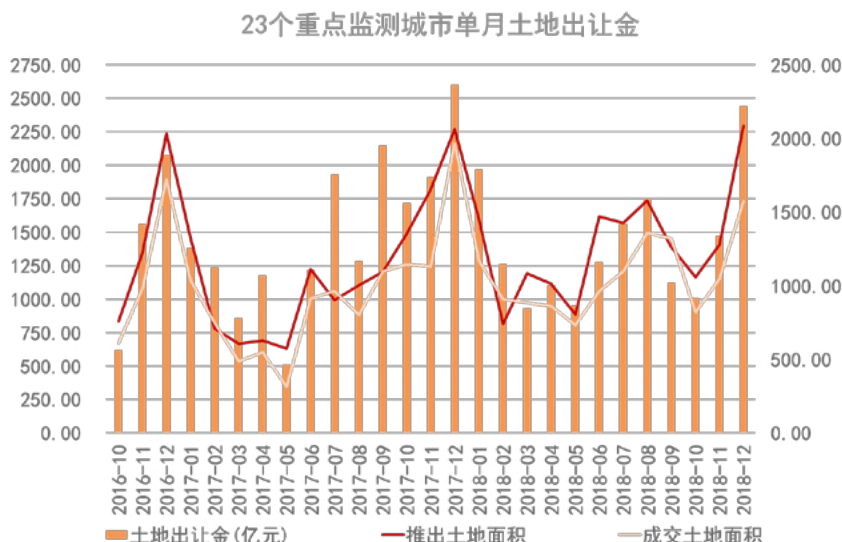
从各个城市来看，观点指数监测

的包括北上广深、成都、海口等在内的23个重点城市中，推地面积和成交面积两者的差值2018年逐渐加大，这也意味着相比过去房企的拿地意愿相对减弱。根据市场相关机构的统计，2017年一二线城市合计住宅土地流标为148宗，而截止2018年12月17日，年内流标高达324宗，同比增长140%。

一二线城市以外，三四线城市的土地流标率也居于高位。市场相关机构数据显示，截至2018年12月中旬，三四线城市流标住宅土地高达1177宗。高于2017年全年的957块、2016年的442块和2015年的200块。

观点指数监测数据显示，23个重点城市土地成交中，二线城市成为绝对主力。细分来看，2018年1月，二线城市住宅土地成交面积占有23个城市成交总面积的85.94%，随后出现上涨，2018年5月为98.07%，2018年6月-9月维持在92%-94%之间。

从溢价率来看，一线城市的溢价率也始终处于低位，两者的溢价率之



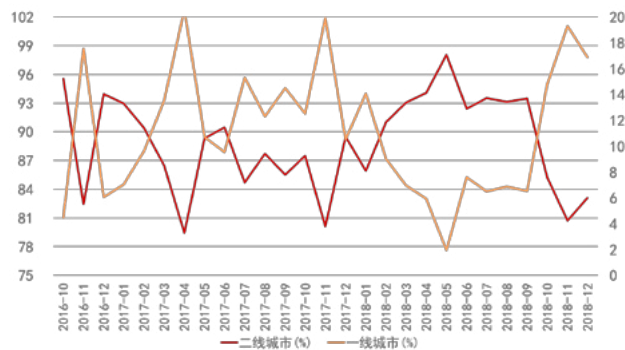
数据来源：观点指数统计

差在2018年逐步缩小。这是因为随着资金收紧，房企在土拍市场中逐渐恢复理性，再加上较为严苛的土地限制政策，大多数地块以底价或者低溢价率成交。

同时需要注意的是，在土地市场

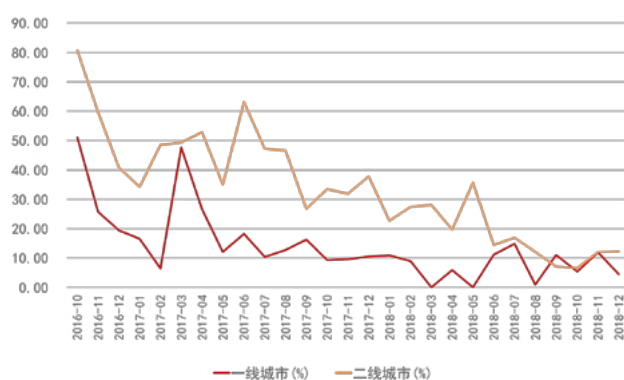
的角逐中，中型房企变得更加积极，在规模优势凸显的当下，如何发展壮大成为它们拿地的推动因素。而一些大房企因为已经具备相当规模，因此对比之下利润和创收则显得更为重要。

23个重点城市住宅土地成交面积占有所有土地比重走势



数据来源：观点指数整理

一二线城市成交楼面均价溢价率比较



数据来源：观点指数统计

榜单构成

2019 中国房地产卓越 100 榜
2019 中国房地产上市企业 30 强（地产 G30）
2018 中国房地产销售金额 TOP100
2019 非内地房地产企业卓越榜
2019 中国房地产品品牌价值卓越榜
2019 中国房地产管理与团队卓越榜
2019 中国房地产商业模式卓越榜
2019 中国物业服务企业 TOP30
2019 中国产业地产运营商 TOP30
2019 中国房地产区域综合实力 10 强
2019 中国房地产卓越 100 榜单项奖

榜单说明

1 榜单如何产生？

2019 中国房地产卓越 100 榜由卓越 100 榜总榜单、上市企业 30 强（G30）、分榜单、区域榜及单项奖组成。

筛选城市范围：中国大陆区域（含香港特别行政区、澳门特别行政区），主要覆盖面为“北上广深”四大一线城市，以及房地产发展活跃的二三线城市。

企业甄选标准：2018 年在中国内地有项目运营的房地产开发企业、综合投资运营、建材配套等相关产业链企业。

项目甄选标准：2018 全年在售的各类房地产项目。

口径统计时间：营运指标、财务指标统一截取时间为 2018 年 1 月 1 日 -12 月 31 日。

数据获取方法：营运数据为企业公告或披露，同时结合观点指数研究模型全年追踪的财务数据。

人气指数：人气热度与影响力。通过网络票选的方式为卓越企业助力，形成企业的人气指数。

品牌、管理及模式指标调研方法：采用问卷形式进行公开行业调查，同时结合观点指数研究模型获取的企业样本指标，公开问卷调查覆盖开发企业、金融投资机构、咨询策

划及专业机构、传媒等。在调研过程中，部分企业要求数据不对外公布，评审委员会对此表示理解及尊重。

观点指数研究院向五万余家房地产开发企业、咨询策划机构、金融机构、媒体发出年度卓越 100 榜调查问卷，同步进行网络、微信投票，回收有效问卷 13167 份。

调查问卷发放区域覆盖全国各地，发放对象包含开发企业、金融投资机构、咨询策划及专业机构、传媒等。

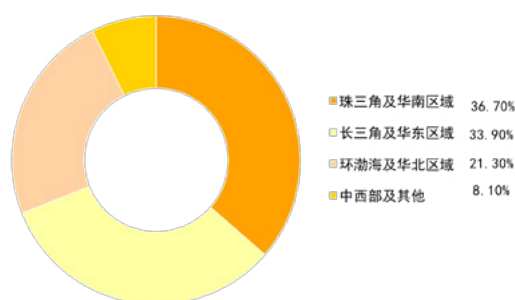
研究数据系统：观点指数研究院长期跟踪房地产企业表现、行业动态、经济走势，并在此基础上捕捉到精准而全面的市场数据。将实时、准确的数据与深度的分析相结合，采用实地调研、问卷访问、企业访谈、资料检索、历史研究、数量统计构建独特的观点指数数据分析模型体系。

卓越 100 总榜单及上市企业 30 强 (地产 G30) 如果出现相同分值，按照销售业绩降序排名。

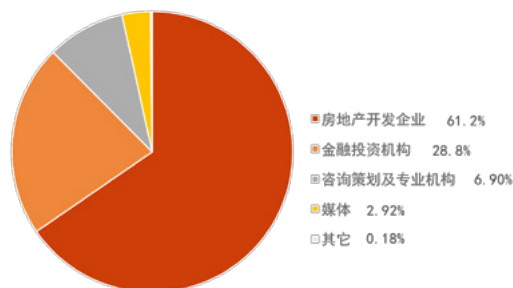
榜单产生过程：2019 中国房地产卓越 100 榜 (不包含区域榜) 首先甄选出 173 家首批企业名单，经过对企业性质、主营业务、数据调研及活跃度等进行分析，最终筛选出 125 家企业首轮入围。

入围的 125 家企业经过各项指标的综合筛选，最后分别入选各榜单。

有效问卷区域分布



有效问卷行业分布



活动办法

2 活动办法

第一部分：活动邀请和申报资料 (2018 年 11 月 1 日至 2019 年 2 月 28 日)

通过推选和企业申报的方式，参加企业填报各种基本资料和数据。

第二部分：问卷调查阶段 (2018 年 11 月 1 日至 2019 年 2 月 28 日)

观点指数研究院向全国 5 万多家房地产开发企业、咨询策划机构、金融机构、媒体发出年度卓越 100 榜调查问卷。

第三部分：人气指数网络票选阶段 (2019 年 1 月 -2019 年 3 月)

面向全行业的网络票选，投票选出心目中的卓越企业。网

络票选分阶段进行，投票榜单包括卓越 100 榜总榜单、上市企业 30 强 (G30)、分榜单。

第四部分：统计及评审阶段 (2019 年 3 月 1 日至 3 月 19 日)

观点指数研究院根据企业申报材料及问卷调查进行综合分析，根据各项指标的综合得分及单项指标得分产生 2019 中国房地产卓越 100 榜。

第五部分：2019 中国房地产卓越 100 榜发布 (2019 年 3 月 19 日)

观点地产机构于 2019 年 3 月 19 日在“2019 观点年度论坛”上进行“2019 中国房地产卓越 100 榜”的榜单发布。通过研究、调查和考察候选企业的营运、品牌、管理、模式、人气指数五大指标，我们获得了最终 100 家企业的卓越 100 榜排名，并撰写卓越 100 报告，希望能从数据的角度，以客观的态度，呈现最真实的企业研究和行业观察。



2019 中国房地产卓越 100 榜

排名	企业名称	营运指标 50				管理指标 15				商业模式 15					品牌指标 10				人气 指数 10	总分
		销售 金额 20	权益 金额 15	总货值 15	小计	团队 5	管理 5	执行 5	小计	产品 4	生产 3	营销 4	资金 4	小计	熟知 3	认可 3	贡献 4	小计		
1	碧桂园				48.00				10.20					12.00				8.10	4.00	82.30
2	万科				47.00				10.20					12.10				8.20	4.00	81.50
3	恒大集团				48.00				9.60					10.70				8.00	3.00	79.30
4	融创中国				43.00				10.30					11.20				7.40	5.00	76.90
5	保利发展				40.00				10.00					12.50				7.50	6.00	76.00
6	中海地产				40.00				9.60					11.00				7.30	8.00	75.90
7	华润置地				39.00				10.00					13.10				7.50	6.00	75.60
8	龙湖集团				38.00				11.10					11.80				7.40	3.00	71.30
9	绿地集团				42.00				7.10					9.20				6.30	6.00	70.60
10	新城控股				38.00				9.60					10.50				6.80	5.00	69.90
11	金地集团				37.00				9.20					11.00				7.00	5.00	69.20
12	世茂房地产				36.00				8.60					10.90				7.20	6.00	68.70
13	招商蛇口				35.00				9.50					11.30				7.80	5.00	68.60
14	中国金茂				36.00				9.70					11.40				6.80	3.00	66.90
15	富力集团				35.00				8.60					10.10				6.60	6.00	66.30
16	旭辉控股				33.00				8.00					10.80				6.20	8.00	66.00
17	阳光城集团				34.00				7.40					9.70				6.80	6.00	63.90
18	华夏幸福				32.00				7.50					10.50				7.20	6.00	63.20
19	远洋集团				33.00				7.60					9.80				6.20	6.00	62.60
20	正荣集团				32.00				6.60					8.60				6.70	8.00	61.90
21	中梁控股集团				33.00				7.40					9.50				6.90	5.00	61.80
22	蓝光发展				31.00				6.70					8.80				6.00	9.00	61.50
23	绿城中国				32.00				6.20					8.20				7.00	8.00	61.40
24	金科股份				33.00				7.70					10.30				5.70	4.00	60.70
25	雅居乐				33.00				6.50					10.30				6.80	4.00	60.60

2019 中国房地产卓越 100 榜

排名	企业名称	营运指标 50				管理指标 15				商业模式 15					品牌指标 10				人气 指数 10	总分
		销售 金额 20	权益 金额 15	总货值 15	小计	团队 5	管理 5	执行 5	小计	产品 4	生产 3	营销 4	资金 4	小计	熟知 3	认可 3	贡献 4	小计		
26	泰禾集团				36.00				5.30					8.00				5.30	5.00	59.60
27	融信集团				34.00				6.50					8.20				5.30	5.00	59.00
28	首开股份				33.00				7.30					8.20				5.80	4.00	58.30
29	中南置地				32.00				6.00					8.40				6.30	5.00	57.70
30	金辉集团				28.00				7.40					6.70				6.80	8.00	56.90
31	荣盛发展				31.00				5.80					7.90				5.60	6.00	56.30
32	祥生地产集团				30.00				5.40					7.40				5.40	8.00	56.20
33	佳兆业集团				28.00				6.00					8.00				6.20	7.00	55.20
34	龙光地产				31.00				4.90					7.40				5.10	6.00	54.40
35	首创置业				27.00				6.40					8.00				6.20	6.00	53.60
36	禹洲地产				27.00				7.30					8.00				5.80	5.00	53.10
37	福晟集团				28.00				5.10					5.60				4.80	9.00	52.50
38	美的置业集团				30.00				5.40					6.80				5.00	5.00	52.20
39	滨江集团				26.00				5.70					8.20				5.60	6.00	51.50
40	新力地产				30.00				4.60					5.50				4.30	7.00	51.40
41	奥园集团				31.00				4.30					6.30				4.60	5.00	51.20
42	融侨集团				30.00				5.10					5.90				4.80	5.00	50.80
43	中粮地产				24.00				6.40					8.20				6.00	6.00	50.60
44	卓越集团				27.00				5.60					7.80				5.10	5.00	50.50
45	合景泰富集团				28.00				4.80					6.80				3.80	7.00	50.40
46	五矿地产				22.00				7.50					7.60				5.80	7.00	49.90
47	越秀地产				26.00				5.10					7.30				5.30	6.00	49.70
48	时代中国				28.00				5.10					6.30				4.10	6.00	49.50
49	东原集团				26.00				6.80					5.60				4.00	6.00	48.40
50	三盛集团				23.00				5.60					6.40				6.30	7.00	48.30



2019 中国房地产卓越 100 榜

排名	企业名称	营运指标 50				管理指标 15				商业模式 15					品牌指标 10				人气 指数 10	总分
		销售 金额 20	权益 金额 15	总货值 15	小计	团队 5	管理 5	执行 5	小计	产品 4	生产 3	营销 4	资金 4	小计	熟知 3	认可 3	贡献 4	小计		
51	万达集团				25.00				5.10					7.00				5.90	5.00	48.00
52	建业地产				26.00				4.00					5.10				3.70	9.00	47.80
53	建发房产				28.00				4.60					5.70				4.40	5.00	47.70
54	中骏集团				26.00				4.60					6.60				4.40	6.00	47.60
55	华发股份				25.00				4.80					6.50				5.10	6.00	47.40
56	宝龙地产				24.00				4.80					6.20				4.10	8.00	47.10
57	北大资源集团				23.00				4.80					5.70				4.50	9.00	47.00
58	弘阳集团				23.00				5.60					7.20				5.00	6.00	46.80
59	中国铁建				29.00				4.80					5.40				4.50	3.00	46.70
60	朗诗绿色集团				19.00				6.70					9.60				5.30	6.00	46.60
61	海伦堡				27.00				4.70					5.20				4.60	5.00	46.50
62	敏捷集团				24.00				4.10					5.60				4.60	8.00	46.30
63	德信地产				22.00				5.10					6.60				5.20	7.00	45.90
64	当代置业				19.00				6.40					7.20				5.20	8.00	45.80
65	协信地产				20.00				5.60					6.40				5.60	8.00	45.60
66	星河湾				17.00				5.00					7.20				7.30	9.00	45.50
67	鸿坤地产集团				19.00				6.60					7.80				5.90	6.00	45.30
68	新鸥鹏集团				17.00				6.30					7.90				5.90	8.00	45.10
69	中锐投资集团				15.00				6.60					8.90				6.20	8.00	44.70
70	正商集团				25.00				3.70					5.10				3.50	7.00	44.30
71	新希望地产				23.00				4.60					5.80				4.90	6.00	44.30
72	复地				23.00				4.10					6.00				4.10	7.00	44.20
73	红星地产				24.00				3.70					5.80				4.60	6.00	44.10
74	升龙集团				26.00				4.00					5.60				3.60	3.00	42.20
75	保利置业				24.00				4.10					5.60				4.30	4.00	42.00

2019 中国房地产卓越 100 榜

排名	企业名称	营运指标 50				管理指标 15				商业模式 15					品牌指标 10				人气 指数 10	总分
		销售 金额 20	权益 金额 15	总货值 15	小计	团队 5	管理 5	执行 5	小计	产品 4	生产 3	营销 4	资金 4	小计	熟知 3	认可 3	贡献 4	小计		
76	俊发集团				27.00				3.70					5.00				3.20	3.00	41.90
77	联发集团				23.00				4.80					6.30				4.30	3.00	41.40
78	金融街控股				20.00				4.90					6.40				4.80	5.00	41.10
79	绿都地产				20.00				4.80					5.90				4.30	6.00	41.00
80	中天城投集团				21.00				4.10					6.30				4.40	5.00	40.80
81	华宇集团				23.00				4.50					5.90				4.30	3.00	40.70
82	实地集团				19.00				4.00					5.10				4.40	7.00	39.50
83	力高集团				16.00				4.30					5.60				6.40	7.00	39.30
84	仁恒置地				19.00				4.10					5.90				4.10	6.00	39.10
85	花样年				20.00				4.60					6.40				4.30	3.00	38.30
86	信达地产				19.00				4.00					5.10				4.10	6.00	38.20
87	星河集团				19.00				4.30					5.60				4.10	4.00	37.00
88	电建地产				23.00				3.50					4.60				3.80	2.00	36.90
89	北辰实业				17.00				4.40					5.80				4.50	5.00	36.70
90	康桥地产				24.00				3.20					4.20				3.20	2.00	36.60
91	景瑞地产				18.00				4.30					5.40				3.60	5.00	36.30
92	路劲地产				21.00				3.90					5.30				3.60	2.00	35.80
93	隆基泰和				22.00				3.70					4.70				3.30	2.00	35.70
94	和昌集团				20.00				3.70					4.70				3.60	3.00	35.00
95	大发地产				18.00				4.00					5.10				3.70	4.00	34.80
96	珠江投资				18.00				4.00					5.00				3.70	4.00	34.70
97	奥山控股				16.00				3.80					5.10				3.70	6.00	34.60
98	方圆地产				17.00				3.60					4.50				3.30	6.00	34.40
99	中冶置业				18.00				3.70					4.90				3.70	4.00	34.30
100	华鸿嘉信				21.00				3.40					4.40				3.40	2.00	34.20



人气指数包括企业人气热度与影响力，主要是指通过网络票选的方式为卓越企业助力，形成企业的人气指数，所占权重 10%，即为 10 分。

卓越 100 榜总榜单点评

1、碧万恒再夺前三，销售、权益、货值成取胜之匙

过去三年，卓越 100 榜的三甲一直都是那几个熟悉的名字，碧桂园、万科、恒大之间，只有名次的变动，却没有缺席的情况发生。而这一次，在三者同属第一阵容的同时，排位也都与去年相同。

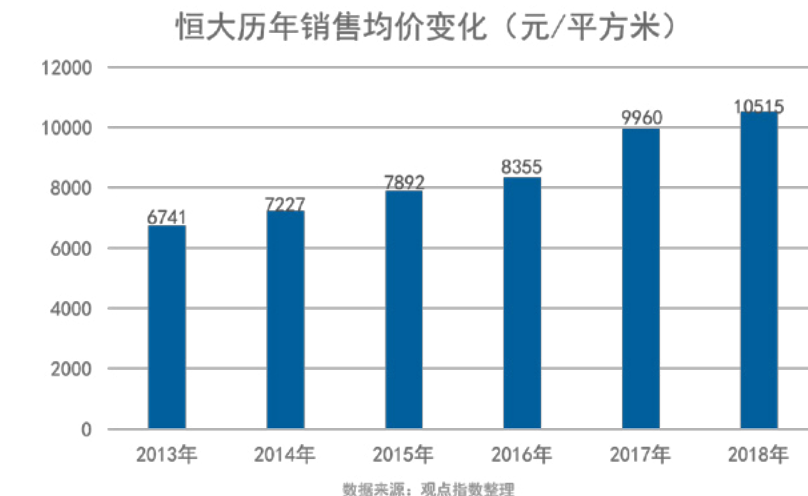
继去年反超万科首次加冕之后，今年的卓越 100 榜中，碧桂园再次位列榜首。2018 年，碧桂园公布了 5018.8 亿的权益销售成绩单，而流量销售额也跨过了 7000 亿门槛。规模的再次提升，助力其在营运指标上获得高分值。

回望过去几年，销售体量的优势一直是碧桂园重要的加分项。2016 年其从 1401.6 亿攀升至 3088.4 亿，排名随之从前五之外跃居榜眼。紧接着的 2017 年，5508 亿进一步成为碧桂园登顶的基石。

碧桂园的逻辑是，利用不断完善的项目运营管理制度，使开工、销售、交楼、回款等环环相扣，此后继续投入新项目。虽然 2018 年下半年，在全行业整体发展步伐放缓的背景下，碧桂园也开始宣布“提质控速”，但庞大的规模惯性，仍然使其业绩独占鳌头。

纵观 2018 年的碧桂园，农业与“机器人”也围绕其地产主线展开。年内除了展示该两项业务的进展成果外，它还进行了新业务版块人员架构的调整。这在一定程度上体现了其推进新业务的执念，也间接助推了碧桂园在此次卓越 100 榜中，管理指标、品牌指标上的较高得分。

而提起多元化，万科则颇有发言



权；年初总裁之位的顺利交接，让其年内的发挥依旧稳定。除了实现 6069.5 亿的销售额之外，一年下来，万科收购凯德旗下 20 个购物中心、揽下太古冷链物流资产包、推进万村计划、将物业服务升级为主营业务等动作，赚足了市场的眼球。

与碧桂园、万科不同，恒大能稳住卓越 100 榜前三位置的关键，在于其销售权益比例的高企，以及巨额的货值。两者为其营运指标增色不少。

过去的 2018 年，恒大取得流量销售额 5513.4 亿的战果，踩线完成销售目标。而在权益销售榜单中，恒大则以 5238 亿的体量位居首位。由此看来，虽然眼下房企之间的合作开发已成趋势，但恒大仍然保持着 95% 左右的权益销售比。

在土储上，恒大继续着“规模+效益”的增长策略，仍在降低土储的总规模。2018 年中期，其总土储约 3.05 亿平方米，虽相比上年末的 3.12 亿平方米略微有所减少，但依然是个巨额的“粮仓”。

而据观点指数统计，截至去年中期，恒大土储分布于国内 228 个城市，其中一二线城市大约占比 68%，三线城市占比 32%；企业去年的销售均价则进一步提升至 10515 元 / 平方米。庞大的土储量叠加逐步回归一二线、均价不断上涨的因素，恒大的货值也必然水涨船高。

2、TOP10 阵容稳中小变，中小型房企换档产品驱动力

除了金字塔顶端稳定的碧万恒，此次卓越 100 榜中，TOP10 的主体与去年相比，也只有小幅度的变动。其中，融创、保利紧随前三甲，依然保持在第四、第五的位置；而中海、华润、龙湖、绿地、新城则往后依次落位。

值得注意的是，新城控股今年首次进入了榜单中的 TOP10 阵营，位列第 10。这缘于它 2018 年规模的增长以及营运能力的提升。年报显示，新城去年实现了 2210.98 亿的销售额，并新开业 19 座吾悦广场，继续着“商住”



的双轮发展。

总体看来，要想在 TOP10 中争得一席之地，销售规模就必须达到 2000 亿的量级，这相比于去年 TOP10 的门槛，已提升了 37.18%。叠加历年十强阵容的稳定性情况，我们可以发现，房地产行业的集中度走向仍未改变，强者恒强依旧是不变的真理。

而与大型房企拥有集聚的资源优势不同，中小型房企似乎正处于另一种稍显不同的生存状态。

榜单中，各分数梯次的房企数量占比，大多呈现往下递增的趋势，而 48 分就像是一个临界点，将整体划分成几乎同等数量的两大阵营。相较于大型房企，中小型房企名次间的分差更小，排名的竞争也更为激烈。

与以往一样，营运指标是房企排名的基础，而其他指标则决定着分数的上限。在 TOP20 以下的部分梯次中，有一些房企因为获得较高的管理、品牌、商业模式等分值，从而取得排名上的领先。这在某种程度上说明，中小型房企的竞争力已从单纯的规模化效应，开始加入团队、产品力的驱动因素。

事实上，在稳地价、稳房价以及因城施策的背景下，实现规模跃进的风险系数已不断提高，于是大型房企总体上放慢了销售增速，稳中求进；而中小型房企在规模比拼之外，更需要依靠精耕细作来确立自身的市场地位，此时优化产品系、打造产品 IP、铸造产品形象等，就变得尤为重要了。

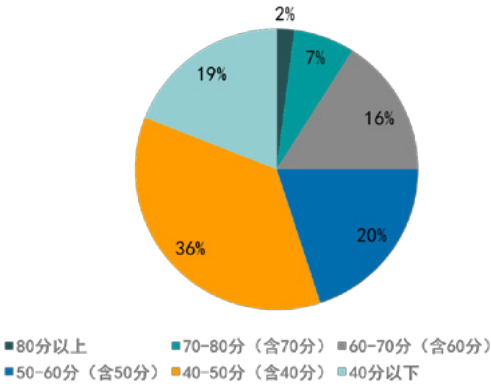
3、千亿扩容解码，规模与利润的进与退

2010 年万科销售额在业内首次突破千亿，它于年报中表示，这个“具备某种貌似神秘的标志性特征”的数字，“仅仅因为人类选择了十进制而已”；以此来淡化千亿指标的里程碑意义。

但此后，“千亿”一直是房企谈及规模必定会涉及的字眼，即使是在

2018、2019年卓越100榜TOP10排名情况		
卓越100榜排名	2018年	2019年
1	碧桂园	碧桂园
2	万科	万科
3	恒大	恒大
4	融创中国	融创中国
5	保利发展	保利发展
6	绿地集团	中海地产
7	中海地产	华润置地
8	龙湖集团	龙湖集团
9	华润置地	绿地集团
10	绿城中国	新城控股
来源：观点指数整理		

2019年卓越100榜各梯次企业占比



数据来源：观点指数整理

银根收紧、楼市平稳、土地降温，蒙眼狂奔节奏戛然而止的 2018 年，达到千亿量级的房企数量仍不断增加。数据显示，这一年已有 31 家房企规模达到千亿以上；这相比于 2016 年的 12 家、2017 年的 17 家，已有了较大幅度的提升。

由此可见，虽然“规模”已不是房企竞争的唯一决胜法门，但行业仍

将“千亿”作为考量开发商实力、寻求话语权的标尺之一。

但细细看来，规模与利润仍如鱼和熊掌一般，不可兼得。据观点指数统计，此次卓越 100 榜的 29 家千亿上市房企中，净利率大部分位于 10% 至 20% 的区间内，而低于 10% 的有 9 家，超过 20% 却只有 3 家。

再者，2018 年末，这 29 家上市

房企的毛利率、净利率、净资产收益率、资产负债率的均值分别为 27.46%、13.24%、14.04%、79.96%；而新晋级的千亿房企，各项数值则分别为 26.55%、10.41%、11.97%、81.22%。这说明房企在进击千亿的过程中，利润已为规模做出了一定程度的让步；与此同时，略高的资产负债率，也在为规模做铺垫。

为了实现整体销售规模的快速增长、降低资金的周转压力，部分房企采取了合作开发的模式，作为分散风险的护城河。

在 2018 年的千亿新兵中，大约有 3 家房企自 2016 年起，合作项目大幅增加，以致销售权益比从 90% 降至目前的 70% 以下，摊薄了股东应占净利润的比例，以此换来近三年约 61% 的业绩复合增长率，并由区域深耕向全国布局转身。

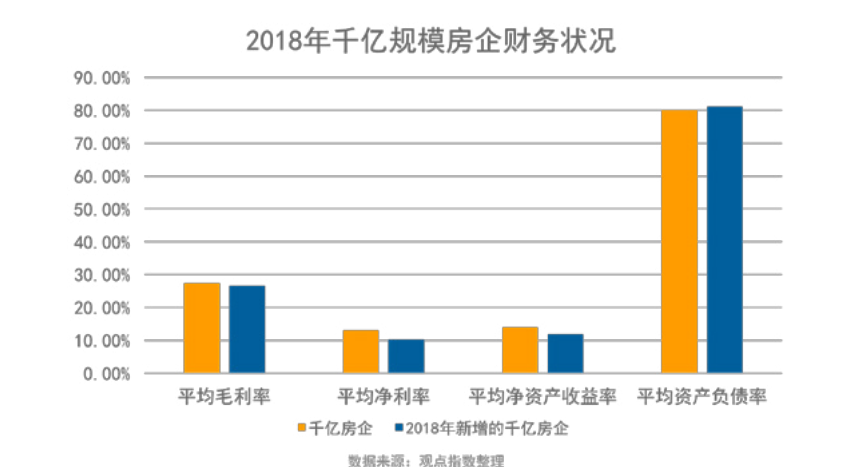
但驱动业绩增长的，并不只限于运营模式的定调。期内，房企还在构思着利用股权激励计划，提升员工的主观能动性。

以中南为例，7 月份其公布 2018 年股票期权激励计划，拟向公司董事、高管等授予的股票期权数量为 23,260 万份，约占总股本的 6.27%。该激励计划对应着此后三年归母净利润的增长目标，这将促进公司更好地运转。

总体而言，尽管在过去的 2018 年都跨入了同一阵容，但千亿新兵们的方法、路径各异，其所表现出来的发展姿态也不尽相同。这在他们的业务拓展中便能窥见一二。

例如去年财务表现较好的金茂，曾于年中设立城市运营创新孵化母基金，该项资金将被用于“大科技、大文化、大健康”产业及地产类投资，推动金茂向多元化投资平台转型。而雅居乐的“1+N”使得地产主业之外，环保、教育、建设各项业务也都有所发展，尤其是 2018 年环保业务的并购动作，较为引人关注。

除此之外，荣盛发展的文旅与产业、远洋的养老与地产金融、富力的



酒店业务等，都展现出千亿成绩单的另一面。在规模攀爬中，他们大多不愿以单一的地产业务去面对复杂的市场环境，于是都在延伸的领域中各显身手。

4、土储继续分化，谁言“小年”少补仓？

“流拍”“低溢价”几乎成为了描述 2018 年土地市场的高频词。囿于资金周转因素以及降杆杠、提高土储质量的需求，房企在这一年里呈现出较为谨慎的扩储态度。相比于 2017 年，大部分房企的拿地销售比都有所下降。

但拿地销售比只能反映房企们的投资策略，它能在一定程度上表明扩储增速的下降，却并不足以体现房企拿地总量的收缩。

国家统计局数据显示，2018 年房地产开发企业土地购置面积 2.91 亿平方米，比上年增长 14.2%；土地成交价款 1.61 万亿元，比上年增长 18.0%。由此看来，“手有余粮，心中不慌”仍是房企坚守的信条。

一般认为，在市场低点时坚持土地投资，在高点时利用已筹谋的“粮草”加快推货节奏，才是房企发展的正确打开方式。去年面对调控常态化的房地产市场，拥有规模优势，现金流相对充裕的房企就迎来了“广积粮”的时机，这使得土地资源进一步流向头部房企。

过去的 2018 年，新增土储 TOP100 中仍有一半以上集中在 TOP10 房企手上。此次的卓越 100 榜中，权益土地储备规模位列前十的，也依旧是那些龙头房企的面孔。而在权益货值榜中，体量过万亿元的已达到 8 家，TOP10 权益货值总计同比增长了 45%。

这些土储记录的保持者，除了依靠招拍挂的方式之外，更少不了收并购的助力。尽管基于资金成本的考虑，房企的收并购并没有往年踊跃，2018 年国内收并购成交宗数同比下降了近三成，但总体来看，金额较大的交易仍有不少。

其中，融创 2018 年把收并购的重心放在了万达文旅资产的整合上，其 1 月份 95 亿元入股万达商业，10 月份再以 62.81 亿元收购万达原文旅集团；进入 2019 年，它则以 125 亿元接下了泛海位于北京、上海地产项目的大单。万科也于去年收购华夏幸福 5 家项目的部分股权，紧接着拿下嘉凯城旗下项目的控股权，近来又完成了广信资产包的交割。

而对于实行“全方式拿地”的阳光城来说，收并购也是其招拍挂、一级整理、旧改之外的重要一环。阳光城收并购的城市布局较为合理，而且项目在周转加速的同时，毛利率也处于高位。在 2018 年，阳光城以 49.7 亿元收购了渝能地产，再次实现了曲



线扩储。

5、昂贵的金钱，融资难关下房企的内外兼修

2018 年，银行放款渠道与方式得到进一步规范，房地产外债资金用途也受到限制，叠加“房住不炒”以及限价限购的市场环境，许多房企在辗转运营中，顿觉囊中羞涩，不得不在融资上下功夫，为自身输血。

有数据统计，去年房企共发行 190 支公司债，发行规模 2435 亿元，同比增长 177%，几近翻倍；而 ABS 产品则共发行了 265 支，涉及金额 2802.0 亿元，同比增长了 74.4%。但真金白银也体现出昂贵的一面，行业总体融资成本相较于上一年度提升了近 3 个百分点。

面对较高的利率，不少房企除了发债、进军房地产金融之外，还搭乘年内港股的上市热潮，增添融资路径。

2018 年内地企业赴港 IPO 募集金额为 2737.63 亿港元，其中房地产及物业管理公司募资 172.71 亿港元，仅次于 TMT、交通及基础设施、金融及服务等行业，与热度不减的生物科技领域处于伯仲之间。

查看赴港上市的企业名单，有部分房企也位列于此次的卓越 100 榜中，包括已经登陆资本市场的正荣地产、弘阳地产、美的置业等，以及还在排队静候的中梁控股、海伦堡等。

启动上市的利好显而易见，例如正荣地产，就借此时机改善了债务结构，其加权平均利率于 2018 年中期有着下降的趋势。此外，正荣地产与弘阳地产上市后，也进一步获得了资本市场的关注，从而有了更多的融资机会；年内，两者发债再融资累计达到 12 次左右。

地产业务之外，为了拓展利润增长点，增强物业板块的独立性与融资能力，开发商旗下的物业公司也纷纷赴港敲钟。据观点指数统计，2018 年，雅生活服务、新城悦、佳兆业物业等 5

2018年登陆港股市场的内地房企及物业公司				
分类	企业简称	时间	所在地区	募资（亿港元）
房地产开发	正荣地产	1月16日	上海	44.81
	弘阳地产	7月12日	南京	20.98
	大发地产	10月11日	上海	9.57
	美的置业	10月11日	佛山	32.4
	恒达集团	11月12日	许昌	3.72
	万城控股	12月20日	惠州	2.25
物业管理	光大永年	1月16日	成都	1.56
	雅生活服务	2月9日	广州	41
	碧桂园服务	6月19日	佛山	介绍上市
	新城悦	11月6日	上海	6.38
	佳兆业物业	12月6日	深圳	3.28
	永升生活服务	12月17日	上海	6.76
数据来源：观点指数整理				

家物业管理公司，共通过 IPO 募资约 59 亿港元。

但无论如何，对外融资过程中的高举高打，总会降低房企抵御风险的能力；促进资金回流，才是面对下行周期的“王道”。在这一年里，碧桂园、首创置业、华发股份、当代置业等不同规模层次的房企，都先后提出了“高周转”计划，力争用自有资金去拉动公司运转，增强内生性动力。

正如年内递交 IPO 的中梁控股，其内在“体质”的优化，就为其上市路途注入了强心剂。得益于销售结转收入以及盈利的增加，中梁 2018 年上半年净资产负债比率已大幅降低；与此同时，其现金流也渐次充足。

从数据中得以窥见，在 2018 年的房地产开发资金来源中，定金及预收款、个人按揭贷款合计为 7.91 万亿，占总资金的 35.11%，同比上年的 34.74% 略有增长，这在一定程度上体现了房企们对销售回款的逐渐重视，寻求投入的资金能早日落袋为安，以便填补下一阶段的资金需求，应对当下的偿债高峰期。

6、城市群时代，房企的布局选择题

布局一二线还是三四线，一直以来都是房企面临的选择题。

总体来看，尽管三四线城市 2018 年销售均价上涨达 10.6%，但由于棚改退潮、供应增加、需求透支，下半年楼市呈现降温趋势。而一二线城市受推盘增加的影响，在第四季度的拉动下，全年销售面积同比增长 0.4%，较 2017 年提升 2.4 个百分点。

由此市场上响起了“回归一二线”的呼声。2018 年全年，一线城市流拍土地 21 宗，二线城市流拍 519 宗，而三四线城市流拍达 1268 宗，流拍数量远超一二线城市。房企似乎已把拿地扩储的重点重新放回在了更高能级的城市。

但不能因为一时之长短，而断定一二线和三四线的孰优孰劣。中长期来看，一线城市土地较为稀缺，未来潜在供应空间并不大，而三四线目前还贡献了全国销售面积的 60% 以上。从规模维系的角度考虑，二线及强三线仍将是房企布局的重要阵地。

对于许多开发商来说，鸡蛋不能放在同一个篮子里，于是他们更倾向于不同能级城市的布局，而随着“城市群”与“都市圈”概念的兴起，房企也逐渐不再着眼于一城一池，而是整个区块，享受由核心城市辐射开来的光晕，带来的与周边城市的协同效应。

近期国家发改委发布文件指出，以促进中心城市与周边城市（镇）同城化发展为方向，培育发展一批现代化都市圈，形成区域竞争新优势，为城市群高质量发展、经济转型升级提供重要支撑。

而随后粤港澳大湾区规划出台，提出将依托以高速铁路、城际铁路和

高等级公路为主体的快速交通网络与港口群、机场群，构建区域经济发展轴带，形成主要城市间高效连接的网络化空间格局。同时，完善城市群和城镇发展体系。

除了碧桂园、万科、恒大、华润、富力等以大湾区为大本营进行全国扩张之外，诸如龙光、佳兆业、时代中国、越秀地产、合景泰富、奥园、敏捷等，也都凭借地缘优势，在深耕大湾区的同时，逐渐辐射布局到周边城市。

从卓越100榜企业的布局可以看到，2018年上述各房企在湾区都有扩围的动作。1月份佳兆业首入阳江、3月份卓越进驻佛山、6月份龙光时隔五年重入东莞、7月份奥园首入江门鹤

山……凡此种种，都是例证。

而在另一个城市群，长三角也是房企布局的焦点。例如新城控股，其年内共拿下164幅地块，当中长三角地块数量占比就高达一半左右；绿地控股去年揽地118宗，也有34.45%位于长三角，且区域内多个城市皆有落子。

除此之外，拥有雄安新区助力的京津冀地区，以及成渝城市群、中原城市群等，也都是房企较为深度铺排的圈子。正如华夏幸福、荣盛发展之于京津冀，金科、蓝光之于成渝，建业、正商之于中原等，各路人马各占地利。



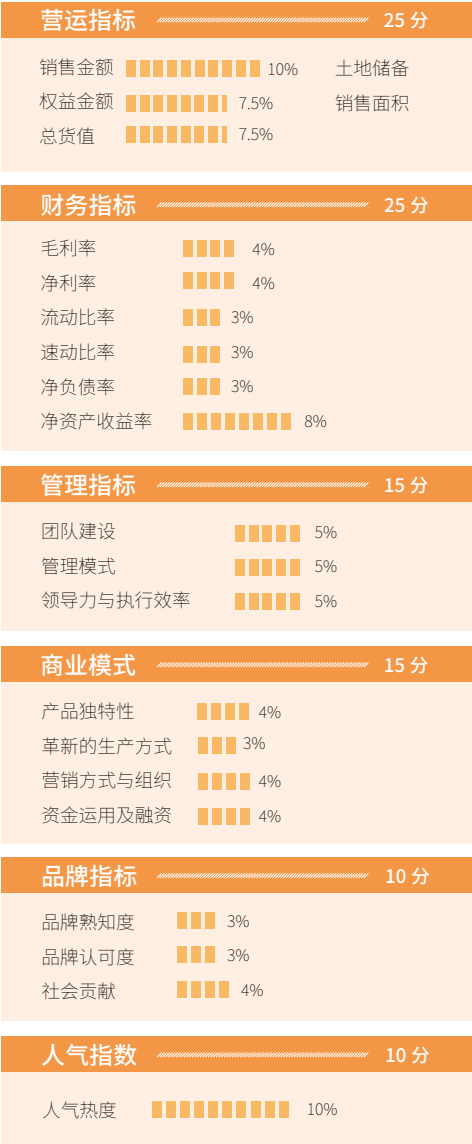
2019 中国房地产上市企业 30 强 (地产 G30)

上市企业 30 强 (地产 G30) 是中国房地产卓越 100 榜的源起，评选的是 30 家位于行业顶尖位置的房地产上市企业，他们是优秀房地产行业上市企业的代表。

地产 G30 代表着：伟大（Great）的房地产企业、勇于追求光荣（Glory）的房地产企业以及跻身中国最优秀行列的地产企业群体（Group）。榜单的目标企业为在内地、香港及海外上市的中国大陆房地产企业。

评测体系由营运、财务、管理、商业模式、品牌、人气指数六大指标体系构成，分别占比 25%、25%、15%、15%、10%、10%，即 25 分、25 分、15 分、15 分、10 分、10 分。

财务指标是上市企业 30 强 (地产 G30) 的关键指标，也是与卓越 100 榜主榜单的最大区别之处。故此，在上市企业 30 强 (地产 G30) 中，营运指标占比权重由 50% 降低到 25%，变化的权重空间形成财务指标，占比 25%，管理、商业模式、品牌、人气指数等指标构成与权重与卓越 100 榜主榜单相同。财务指标体系包括毛利率、净利率、流动比率、速动比率、净负债率、净资产收益率六个单项指标，所占权重分别为 4%、4%、3%、3%、3%、8%，即分别为 4 分、4 分、3 分、3 分、3 分、8 分。



2019 中国房地产上市企业 30 强 (地产 G30)

排名	企业名称	营运指标 25				财务指标 25							管理指标 15				商业模式 15					品牌指标 10				人气 10	总分
		销售 金额 10	权益 金额 7.5	总货 值 7.5	小计	毛利率 4	净利率 4	ROE 8	流动 3	速动 3	净负 债率 3	小计	团队 5	管理 5	执行 5	小计	产品 4	生产 3	营销 4	融资 4	小计	熟知 3	认可 3	贡献 4	小计		
1	中海地产				20.00							20.60				9.60					11.00				7.30	10.00	78.50
2	万科				23.50							17.30				10.20					12.10				8.20	7.00	78.30
3	碧桂园				24.00							17.15				10.20					12.00				8.10	6.50	77.95
4	恒大集团				24.00							17.05				9.60					10.70				8.00	6.50	75.85
5	华润置地				19.50							18.30				10.00					13.10				7.50	7.00	75.40
6	融创中国				21.50							16.10				10.30					11.20				7.40	6.50	73.00
7	龙湖集团				19.00							17.80				11.10					11.80				7.40	5.50	72.60
8	保利发展				20.00							15.15				10.00					12.50				7.50	7.00	72.15
9	招商蛇口				17.50							18.10				9.50					11.30				7.80	7.50	71.70
10	金地集团				18.50							18.30				9.20					11.00				7.00	7.00	71.00
11	中国金茂				18.00							17.95				9.70					11.40				6.80	6.50	70.35
12	新城控股				19.00							17.95				9.60					10.50				6.80	6.00	69.85
13	富力集团				17.50							17.25				8.60					10.10				6.60	9.00	69.05
14	世茂房地产				18.00							16.40				8.60					10.90				7.20	4.50	65.60
15	旭辉控股				16.50							17.70				8.00					10.80				6.20	5.00	64.20
16	远洋集团				16.50							17.00				7.60					9.80				6.20	7.00	64.10
17	雅居乐				16.50							17.90				6.50					10.30				6.80	5.00	63.00
18	绿地集团				21.00							12.45				7.10					9.20				6.30	6.00	62.05
19	华夏幸福				16.00							17.25				7.50					10.50				7.20	3.00	61.45
20	龙光地产				15.50							18.70				4.90					7.40				5.10	8.50	60.10
21	金科股份				16.50							14.70				7.70					10.30				5.70	5.00	59.90
22	禹洲地产				13.50							18.30				7.30					8.00				5.80	5.50	58.40
23	合景泰富集团				14.00							18.95				4.80					6.80				3.80	9.00	57.35
24	首开股份				16.50							14.45				7.30					8.20				5.80	4.50	56.75
25	正荣地产集团				16.00							14.75				6.60					8.60				6.70	4.00	56.65
26	阳光城集团				17.00							12.20				7.40					9.70				6.80	3.50	56.60
27	美的置业集团				15.00							17.60				5.40					6.80				5.00	6.00	55.80
28	融信集团				17.00							14.50				6.50					8.20				5.30	4.00	55.50
29	泰禾集团				18.00							13.20				5.30					8.00				5.30	5.50	55.30
30	绿城中国				16.00							10.40				6.20					8.20				7.00	7.00	54.80

上市企业 30 强（G30）点评

1. 八年龙首之争再上演，中海重登榜首万科跌至榜眼

地产 G30 每年的竞争都异常激烈，在以营运、财务、商业模式、管理、品牌、人气作为主要竞争要素的名次争夺赛中，各家企业使出浑身解数，以求有更好的表现。

而作为历年赛季的压轴节目，榜首之争的两位主角依然是大家熟悉的老面孔，过往的 7 年中，纵使身边来往无数，中海和万科都凭着难得的默契，始终代替对方牢牢占据榜首的位置。今年双方依旧守住轮流登场的默契，中海凭借突出的财务、营运等优势，最终赢得状元之位的角逐。

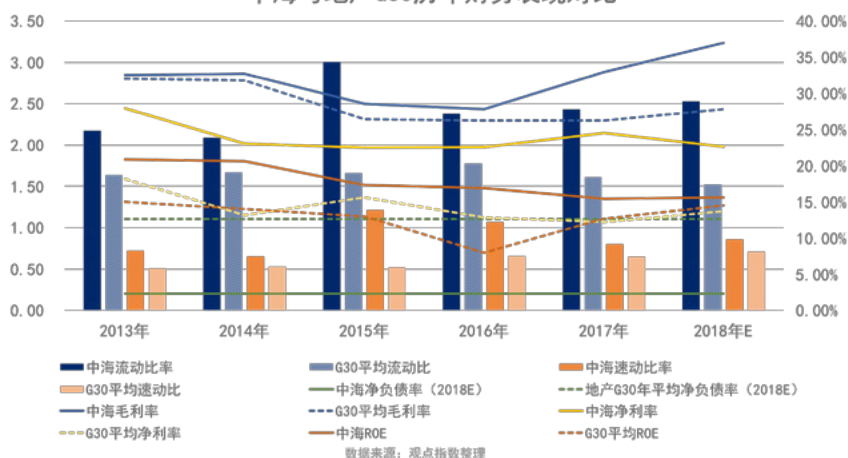
一向对自我要求严苛的中海，在财务指标上一直处于领先地位，这点除了是国企的惯性使然外，还与中海出色的财务管理能力有关。

从详细数据来看，过去的 6 年中，中海的 6 项财务指标一直表现突出。以毛利率为例，2013 年中海的毛利率比地产 G30 平均水平高 0.48%，此后优势不断扩大，至 2018 年，这一差值提升至 9.18%。

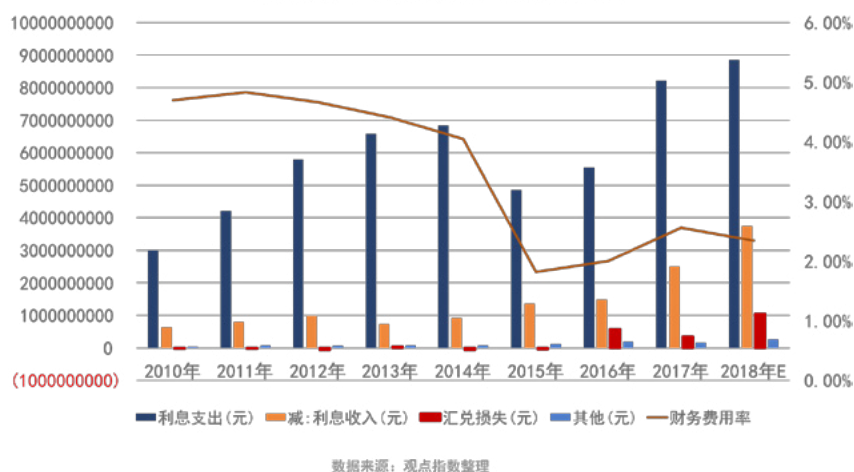
另外，在今年的地产 G30 中，新加入净负债率作为评选指标，以此反映下行周期中房企的杠杆使用情况以及财务风险平衡。如上图，观点指数测评 2018 年度中海的净负债率为 20%，比地产 G30 平均水平低 91%，可以说是财务管理的一把好手。另外，过去 6 年中，中海的流动比率也一直处于 2 以上的水平，与地产 G30 平均流动比率相比，同样具有相对优势。

不过一如财务上的稳健，过去的岁月中，中海的销售步伐也较为谨慎。

中海与地产G30历年财务表现对比



万科历年财务费用率变化趋势



2018 年，中海累计实现合约销售约为 3012.4 亿港元，同比增长 29.81%，完成年度销售目标的 103.88%。映射到拿地动作上，中海的土地投资也略有收缩。2018 年，其共计投得 63 幅地块，较 2017 年的 76 宗减少 13 宗。

目光从状元身上移开，今年夺得地产 G30 榜眼的是万科。从榜单数据来看，万科与中海的财务指标有着 3.3

分的差距，对比去年已经有所缩小。值得注意的是，今年万科的净利率水平较去年有了一定的提升。一方面，是因为万科的财务费用率继续下降，由 2010 年的 4.7% 下降至 2017 年的 2.56%。据观点指数测评，2018 年这个数字进一步下降，为 2.34%，较去年下降 0.22%，低于行业及主流开发商的平均水平。

除此之外，过去的几年中，万科

的营业收入继续扩大。再加上，结算滞后于销售 24-36 个月左右。也即意味着，2018 年万科坐收的销售收入正好处于行业整体销售价格增长较快的阶段，为其锁定高盈利。

虽然财务表现比中海略为逊色，但是在销售上，万科凭借 6069.5 亿元的规模位居行业销售第二位，成为 2018 年突破 6000 亿元阶级的房企之一。面包带动之下，万科过往几年的纳储行动也未曾懈怠，总货值超过 2 万亿元，仅次于恒大。得益于此，万科的营运达到 23.5 分。

营运和财务之外，万科在品牌、管理和商业模式等领域的表现依旧可圈可点。从业务布局来看，目前万科已形成了“以地产为主，物业、商业、物流、租赁等创新业务多元化发展”的“1+N”业务体系。在房地产核心主业为万科贡献业绩的同时，其他业务也开始陆续添砖加瓦。

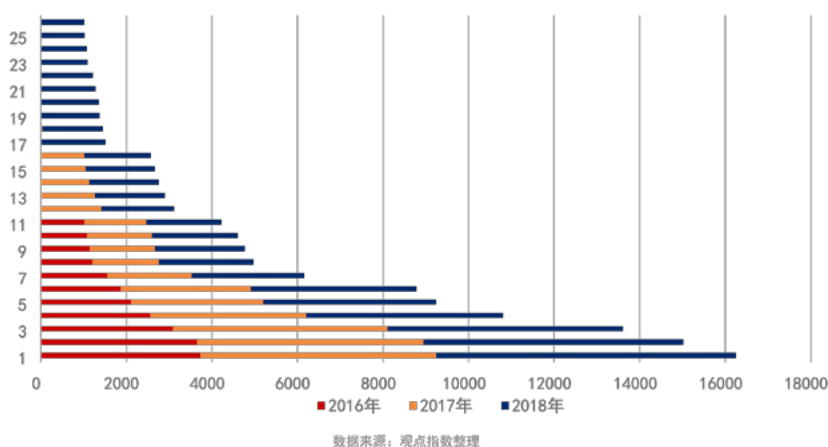
2. 千亿房企占据 26 席，地产 G30 平均净利率增长转正

值得关注的是，2019 中国房地产上市企业 30 强榜单中，销售过千亿的房企达到 26 家，比 2018 年度多 10 家，而回看 2017 年度，这个数字仅为 11 家。这也意味着，2018 年 31 家千亿房企中有超过 8 成都在地产 G30 中抢得了席位。榜单千亿房企的增加，一方面不仅说明整个行业的销售规模都在向上增长，另外也透露着未来地产 G30 的门槛将进一步提高。

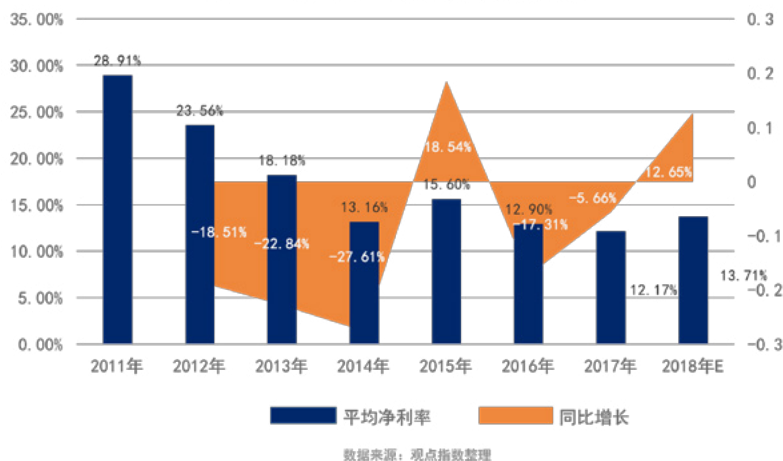
过去的一年中，在政策紧缩、房地产市场下行的大环境中，规模较大的房企往往拥有更突出的优势——资本更雄厚，土地储备质量更高，融资成本也更低。因此，做大规模不仅是房企内生的诉求，更是行业优胜劣汰、激烈竞争推动下的客观结果。

根据国家统计局发布的数据，2018 年全国商品房销售面积 171654 万平方米，销售额 149973 亿元，分别比上年增长 1.3% 和 12.2%。

近三年地产G30企业销售过千亿情况（单位：亿元）



地产G30历年平均净利率变化趋势



值得关注的另一亮点是，继 2016 年度后，2019 年度地产 G30 平均净利率增长首次转正。2011 年度地产 G30 的平均净利率为 28.91%，尔后逐年走低，至 2014 年度已经为 13.16%。随后的 2015 年度，该指标首次实现增长，为 15.60%。不过 2015 年度的超常发挥终究未能持续。2016-2017 年，平均净利率同样步入下滑的命运。

如上述所言，结算滞后销售的影响不仅让万科受益，同样也让地产 G30 其他企业收获颇丰。受益于销售均价的增长，以及可结算货值充沛，2018 年房地产企业净利润保持良好的增长态势。据观点指数测评，2018 年地产 G30 的平均净利率为 13.71%，较

上一年提高 1.54%，同比增长转正，为 12.65%。

而据观点指数不完全统计，截止 2019 年 3 月 7 日，已经有 76 家房企发布 2018 年年报业绩预告，其中 43 家净利润实现同比增长或扭亏为盈，剩余 33 家净利润下降、首次亏损或持续亏损。

其中，2019 年 3 月 5 日，恒大发盈喜公告称，2018 年核心业务净利润同比增长 90% 以上。增长的主要原因是期间提升了产品品质，增加产品附加值，降低销售、管理费用率及增加交楼面积。在融创发布的盈利预告中，也提及了 2018 年溢利增长超 45% 主要是因为本年度收入的增长及毛利率

的稳步提升。

3. 超五成中小型房企毛利率逾 30%，ROE 创近 4 年新高

过去几年房价上涨带来的结算正面影响是很明显的。从报表来看，2019 年度地产 G30 企业的平均毛利率水平为 27.82%，较去年提升 1.58%，同时这个数字也是近 4 年新高。

具体到各个销售阶级，在 2019 年度中国房地产上市企业 30 强榜单中，毛利率超过 30% 的有 12 家房企，占榜单的 40%。其中，12 家高毛利率企业中，仅有 1 家的销售规模超过 3000 亿元；有 3 家销售规模处于 2000-3000 亿元之间；另外 1000 亿 -2000 亿的房企最多，有 5 家，占 12 家房企的 41.67%。

需要注意的是，有 3 家销售低于 1000 亿元的房企，毛利率达到了 30% 以上，占有上榜地产 G30 同量级房企的 50%。也即意味着，6 家 1000 亿以下房企闯入了地产 G30 榜单，而有一半的毛利率高于 30%。

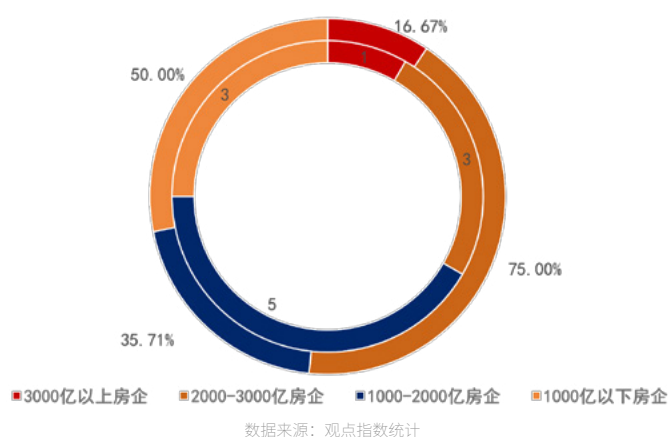
回到高规模房企来看，不少销售超过 2000 亿元的房企毛利率是低于 30%，更有个别 3000 亿以上房企毛利率低于 20%。

规模与毛利率的平衡，也透露出不同量级房企在公司发展上的不同侧重。是在产品结构上致胜，降低费率，还是销售为大，做大做强？这或许是行业滚动向前的过程中，给全体房地产企业留下的共同思考。

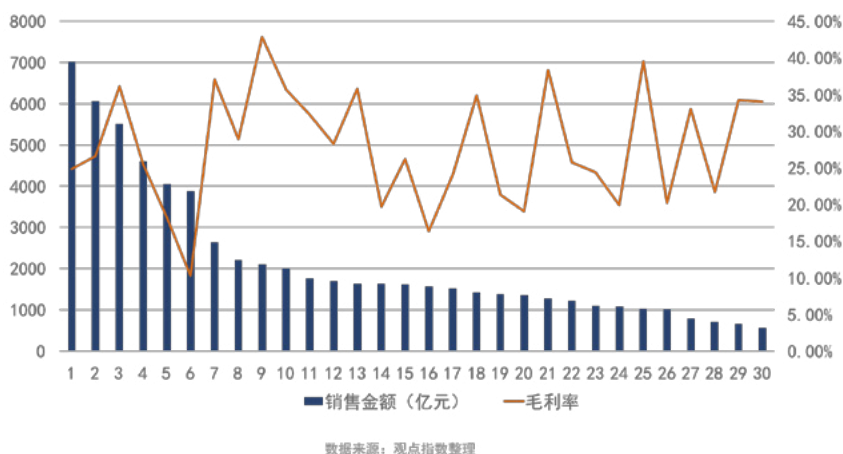
不过，虽然 2019 年度地产 G30 房企取得相对可观的毛利率增长，不过放诸到更长的时间来看，受限于土地价格上升、限价以及原材料价格上涨等因素影响，房企的整体结算毛利率仍将承压。

和毛利率一样取得一定上涨的还有地产 G30 的 ROE 水平。2013 年度地产 G30 的平均净资产收益率为 15%，此后的 3 年中一路向下，到 2016 年度最低，2017 年度上述指标开始逐渐

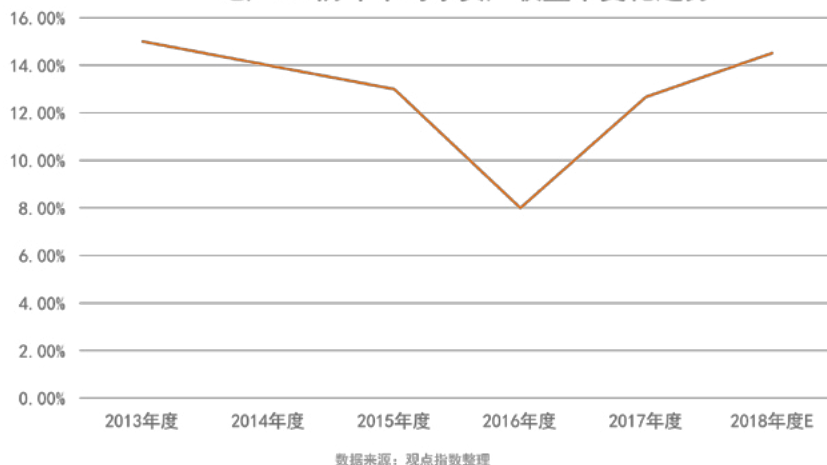
毛利率超过30%的房企数量及占所处阶梯比例



地产G30企业销售额和对应毛利率情况



地产G30历年平均净资产收益率变化趋势



明朗，达到 12.67%。时隔一年，地产 G30 的 ROE 水平站上新台阶，突破

众所周知，净资产收益率代表着

股东权益的收益水平，是衡量公司运用自有资本的效率。在算式的两端，净资产收益率 = 净利润 / 平均净资产，若往深处演变，则净资产收益率 = $\frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{平均总资产}} \times \frac{\text{平均总资产}}{\text{平均净资产}}$ 也即是净资产收益率 = 净利润率 × 总资产周转率 × 杠杆系数。

从今年的各项指标来看，不可否认地产 G30 的利润率变高了，前面也提及这是产品结构以及均价上涨带来的利好。另外总资产周转率也即翻桌率也有明显的提升，这些都促成了地产 G30 净资产收益率的上升。不过，需要警惕的还有房企高杠杆系数的运用，这种商业模式风险高，不确定性大，显然是相对脆弱的商业模式。

4. 偿债能力再转弱，高息率公司债规模翻倍

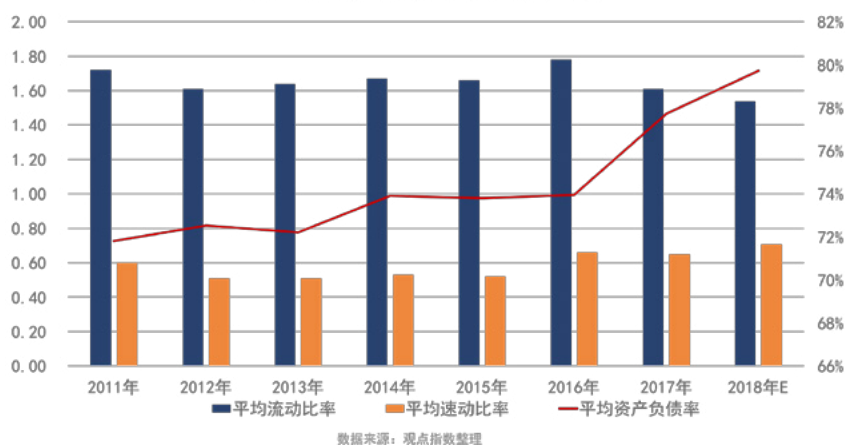
从 2016 年末以来，各地提高了发布楼市调控政策的频次，金融端也开始收紧。直至 2018 年底，融资闸门才略微开启。市场目光如影随形，房企的债务结构、杠杆水平、短期偿债能力也成为重点关注的对象。

回到地产 G30 中较为关键的偿债能力指标，可以看到，2019 年度中国房地产上市企业 30 强的平均流动比率水平出现了一定下降，较 2017 年度下降 0.09，达到了近 8 年新低。资产负债率也接近“8”字头，高达 79.75%，较去年上升 2.03%。

从净负债率指标观察，可以看到地产 G30 的财务资金链安全参差不齐，但总体来说经营风险依然很高。据观点指数测评，地产 G30 房企 2018 年平均净负债率为 110.68%，较上市房企平均 70% 左右的水平要高得多。

细分到企业个体的经营风险来看，不少企业的资金链较为紧绷，其中地产 G30 中有 4 家的净负债率高于 200%，最高的达到 408.68%；100%-200% 的有 8 家，占 30 家房企的 26.67%；50%-100% 的最多，有 13

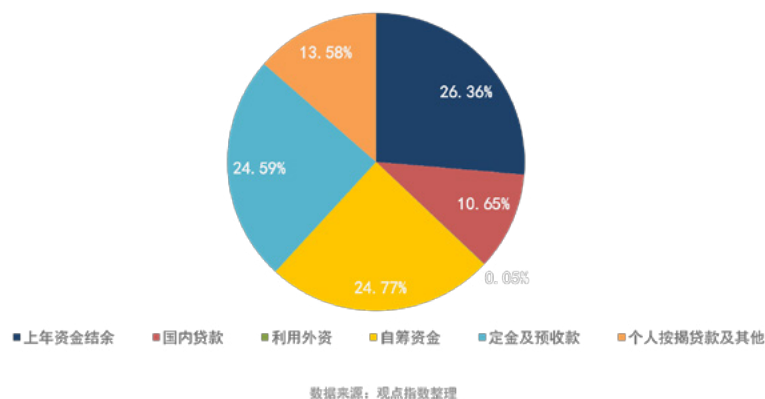
地产G30历年偿债能力变化趋势



地产G30净负债率情况（2018E）



2018年1-12月房地产行业总开发资金来源情况



家；仅有 5 家净负债率低于 50%，包含万科、中海、龙湖。

从国家统计局发布的数据来看，可以发现 2018 年房地产企业传统的融

资渠道的确受到了一定影响，自筹资金、定金及预收款成为绝对的融资主力。2018 年，房地产开发企业到位资金 165963 亿元，比上年增长 6.4%，

增速比上年回落 1.8 个百分点。其中，国内贷款 24005 亿元，下降 4.9%；利用外资 108 亿元，下降 35.8%；自筹资金 55831 亿元，增长 9.7%；定金及预收款 55418 亿元，增长 13.8%；个人按揭贷款 23706 亿元，下降 0.8%。

有别于往年，加上上年资金结余，2018 年 1-12 月房地产行业总开发资金来源中自筹资金占总资金来源的 24.77%，定金及预收账款占比同样超过 20%，达到 24.59%；另外提及的上年资金结余则为 59397.01 亿元，占比最高，为 26.36%。

传统渠道受阻，房企难免要为融资费尽心力，整体的资金压力也渐趋明显。2019 年开年以来，可以看到除了忙销售以外，房企的输血行动已经开始。据观点指数不完全统计，截止 2019 年 3 月 7 日，房地产企业共发起 209 次融资行动，涉及发行公司债、美元债、资产证券化、银行贷款、担保贷款、股权融资等，融资总额达到 4778.25 亿元。

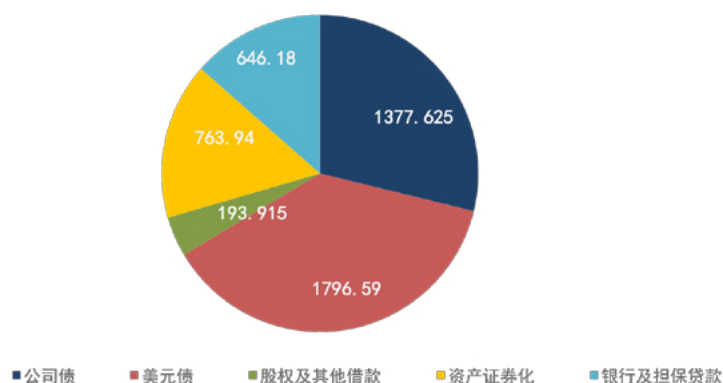
细分来看，公司债规模翻倍，海外融资规模大涨。截止 2019 年 3 月 7 日，房地产企业发布的融资公告中，

公司债达到 1377.625 亿元，占总融资额的 28.83%，其中 1 月最多，达到 812.13 亿元。2 月为 417.5 亿元。

事实上，2019 年上半年是房企美元债集中到期时段，因此除了境内公司债外，有相当部分房企将目光放向美元债的再融资能力上。在观点指数统计的融资情况中，截止 2019 年 3 月 7 日，房地产企业的美元债发行规模达到 1796.59 亿元，占比高达 37.6%。

在“借新还旧”这个命题上，显然占据明显溢价优势的是大型房企、国企或财务管理突出的民营企业，而一些规模较小的则只能更多地选择“保命”而不是“保本”。据观点指数了解，上述美元债融资中，有不少企业的利率达到 13% 以上，更有个别利率高达 15%。受此影响，截止 2019 年 3 月 7 日，房企的平均融资成本达到 7.15%，位于最近几年的较高区间。

截至2019年3月房地产企业融资概况



数据来源：观点指数整理

2018 中国房地产销售金额 TOP100

排名	企业名称	企业金额 (亿元)	排名	企业名称	企业金额 (亿元)
1	碧桂园集团	7016.9	51	中粮地产 (集团) 股份有限公司	558.9
2	万科企业股份有限公司	6069.5	52	俊发集团有限公司	550.3
3	恒大集团	5513.4	53	建业地产股份有限公司	536.8
4	融创中国控股有限公司	4649.5	54	海伦堡	520.9
5	保利发展控股集团股份有限公司	4048.2	55	上海红星美凯龙房地产有限公司	520.0
6	绿地控股集团有限公司	3874.9	56	中骏集团控股有限公司	513.6
7	中海地产集团有限公司	2633.3	57	上海升龙投资集团有限公司	510.0
8	新城控股集团股份有限公司	2211.0	58	河南正商置业有限公司	509.7
9	华润置地有限公司	2106.8	59	联发集团有限公司	480.9
10	龙湖集团控股有限公司	2006.4	60	三盛集团	480.0
11	世茂房地产控股有限公司	1761.8	61	弘阳集团有限公司	473.0
12	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	1705.8	62	广州市敏捷投资有限公司	463.8
13	华夏幸福基业股份有限公司	1634.8	63	华鸿嘉信房地产集团有限公司	438.1
14	阳光城集团股份有限公司	1628.6	64	大连万达集团股份有限公司	418.3
15	金地 (集团) 股份有限公司	1623.3	65	复地 (集团) 股份有限公司	411.0
16	绿城中国控股有限公司	1564.0	66	宝龙地产控股有限公司	410.4
17	旭辉控股 (集团) 有限公司	1520.0	67	保利置业集团有限公司	408.0
18	中南置地	1466.1	68	北大资源集团	406.5
19	中梁控股集团有限公司	1425.0	69	中国电建地产集团有限公司	404.2
20	富力集团	1423.4	70	四川新希望房地产开发有限公司	403.5
21	泰禾集团股份有限公司	1382.7	71	重庆华宇集团有限公司	401.0
22	金科地产集团股份有限公司	1360.6	72	德信中国控股有限公司	395.9
23	中国金茂控股集团有限公司	1280.0	73	朗诗绿色集团有限公司	381.5
24	融信中国控股有限公司	1218.8	74	郑州康桥房地产开发有限公司	379.0
25	四川蓝光发展股份有限公司	1170.6	75	大唐地产	360.0
26	远洋集团控股有限公司	1095.1	76	当代置业 (中国) 有限公司	321.6
27	正荣集团有限公司	1080.0	77	路劲地产集团有限公司	321.3
28	祥生地产集团有限公司	1070.6	78	重庆协信远创实业有限公司	319.0
29	雅居乐集团	1026.7	79	郑州绿都地产集团股份有限公司	318.0
30	荣盛房地产发展股份有限公司	1015.6	80	和昌地产 (集团) 有限公司	312.3
31	北京首都开发股份有限公司	1007.3	81	中天城投集团有限公司	307.4
32	中国奥园集团股份有限公司	912.8	82	信达地产股份有限公司	306.3
33	融侨集团股份有限公司	830.0	83	仁恒置地集团有限公司	302.9
34	新力地产集团有限公司	822.0	84	花样年控股集团有限公司	301.7
35	杭州滨江房产集团股份有限公司	800.0	85	领地集团股份有限公司	292.1
36	美的置业集团有限公司	790.0	86	北京金隅集团股份有限公司	286.6
37	金辉集团有限公司	776.2	87	中交房地产集团有限公司	277.7
38	建发房地产集团有限公司	770.5	88	广西云星集团有限公司	276.3
39	卓越置业集团有限公司	755.8	89	实地集团	275.2
40	龙光地产控股有限公司	718.0	90	星河控股集团	274.2
41	首创置业股份有限公司	706.4	91	桂林彰泰实业集团有限公司	270.9
42	佳兆业集团控股有限公司	700.6	92	广东方直集团有限公司	268.3
43	合景泰富集团控股有限公司	655.0	93	五矿地产有限公司	264.5
44	广州市时代控股集团有限公司	606.0	94	方圆地产控股有限公司	262.9
45	福晟集团有限公司	605.2	95	上海大发房地产集团有限公司	255.1
46	东原集团	597.1	96	景瑞地产 (集团) 有限公司	252.4
47	珠海华发实业股份有限公司	596.7	97	四川蓝润实业集团有限公司	238.0
48	中国铁建房地产集团有限公司	595.0	98	大华 (集团) 有限公司	220.5
49	越秀地产股份有限公司	577.8	99	星河湾集团	220.1
50	禹洲地产股份有限公司	560.1	100	力高地产集团有限公司	219.9

销售金额 TOP100 点评

从 3000 亿到 5000 亿，再到如今的 7000 亿元，碧桂园以每年 2000 亿元的销售增长丈量出自己的销售步伐。万科、恒大则凭借 6069.5 亿元和 5513.4 亿元的合约销售位列榜眼和探花。

1、碧桂园 7000 亿连庄，万科恒大分获榜眼、探花

不提销售目标的碧桂园，2018 年到底会卖多少亿？在此之前，虽然碧桂园掌门人杨国强避重就轻，仅透露：

“我只能这样说，2018 年肯定比 2017 年好”，但是从 7000 亿到 8000 亿，相关的猜测已经有多个版本。随着 12 月走向末尾，这个答案或许已经开始明晰。

根据观点指数·2018 中国房地产销售金额 TOP100 榜单，2018 年 1-12 月碧桂园合约销售突破 7000 亿元，较去年同比增长 27.4%，近乎 2016 年合约销售的 2.27 倍，这一成绩也让碧桂园连续两年问鼎 TOP100 榜单。

从 3000 亿到 5000 亿，再到如今的 7000 亿元，即使没有销售目标，碧桂园还是以每年 2000 亿元的销售增长丈量出自己的销售步伐。

2018 年上半年，碧桂园实现合同销售金额约 4124.9 亿元。进入下半年，销售节奏则有所放缓，6-12 月合约完成 2892 亿元的销售金额，下半年每月公布的合约销售金额也以权益销售代替。

在中期业绩会上，碧桂园管理层就表示要“控制速度”，相比上半年 70% 的去化率，下半年的指标在 60%，另外全年拿地支出也将从 4000 亿元调至 3000 亿元。

不过表现在行动上，碧桂园对于规模的渴求还是没有减弱。据观点指数了解，碧桂园的拿地计划已经在二季度开始放缓，不过于 2018 年 12 月 10 日的经营会上，杨国强则表示会逐步开放投资，也就是在拿地这一块会更加的积极。再加上原有的 3.64 亿平方米土地储备，对应超过 4 万亿元的货值，相信 2019 的碧桂园还会保持稳定的增速。

碧桂园之后，万科、恒大凭借 6069.5 亿元和 5513.4 亿元的合约销售位列榜眼和探花。过去的一年中，万科从“城市配套服务商”升级为“城乡建设与生活服务商”，不断推广“美好生活”口号，郁亮也多次为相关业务站台。

2018 年初的业绩会上，郁亮回应投资者关于量价问题时表态：“只有你们不断在提示我们是第一还是第二，第一第二早就不在我们心中了。”

虽然对于多元化业务尤为热衷，但是目前住宅开发业务还是万科创收的主力军。2018 年 9 月秋季例会上，

万科的一句“活下去”激发了本就焦虑的行业情绪。回到行业寒冬中要活下去的现实，万科再次将稳住地产开发业务作为 2018 年的首要任务。

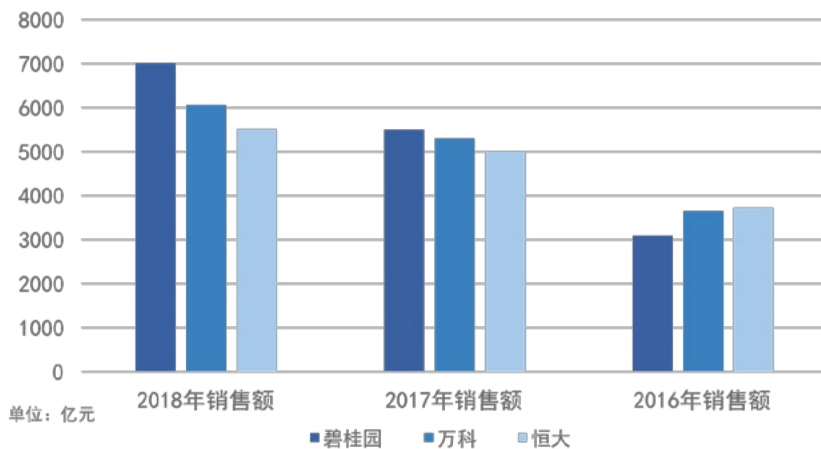
恒大忙着造车、打官司的同时，2018 年也超额完成年初定下的 5500 亿元销售目标。2018 中国房地产销售金额 TOP100 榜单的惯常亮点还是来自万科和恒大的 2、3 位争夺。

在 1-10 月，恒大还是领先万科 155.2 亿元。不过在 11 月，凭借单月 583.2 亿元的销售额，万科成功超过恒大，以 87.4 亿元的差距占据第二位。

销售和造车热闻之外，过去的一年中，在资本市场上也频现恒大的忙碌身影。11 月 19 日，恒大再增发于 2020 年到期的 10 亿美元 11.0% 优先票据，发行所得款项净额约 9.99 亿美元，将用于境外债务再融资。

另外据彭博社报道，恒大抵押香港物业融资 120 亿港元，其中包括 80 亿港元的优先贷款和 40 亿港元的夹层融资工具。

2016-2018年观点指数中国房地产销售金额前三甲



数据来源：观点指数统计

2、4000 亿分水岭，保利融创距离第三还有多远？

将目光从三甲中移开，可以看到6000 亿元之后出现空缺，目前尚无房企能突破 5000 亿元。

不过对比 2017 年，可以看到榜单第 4 名和第 5 名还是老面孔融创和保利。2 家房企的合约销售额都已经超过 4000 亿元，分别为 4649.5 亿元和 4048.2 亿元，相比去年分别上涨 28.4% 和 30.9%。

从 2018 中国房地产销售金额 TOP100 榜单中可以看到，2016 年-2018 年，TOP5 的门槛值均保持相对稳定的增长，由 2016 年的 2100.87 亿元、2017 年的 3092.27 亿元一路向上，今年已经晋升一个台阶，来到 4000 亿元。其中，融创和保利保持了相对大的优势，是 2019 年 TOP4 和 TOP5 的有力争夺者，相信会交出更好的成绩单。

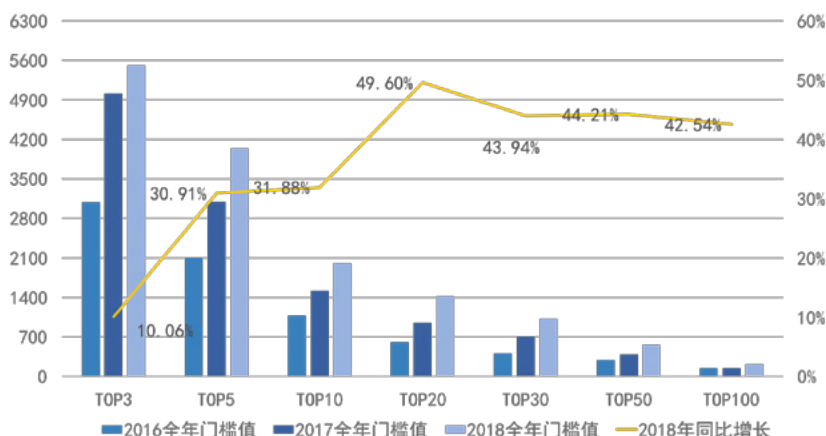
在金九银十传统销售旺季中，融创牢牢把握销售机会，一举超过保利，稳居房企销售排行榜 TOP4 的位置。过去的一年中，一直说不会在公开市场拿地的融创，以几乎两天一幅地的速度在积极揽货。据观点指数不完全统计，截止 2018 年 12 月，融创斩获的土储已经达到 1654.55 万平方米，土地价款超过 626.08 亿元。

此外，与金科的股权争夺战依然是融创 2018 年的热点词，也成为市场关注的焦点。不过这场没有硝烟的战争究竟会走向何方，则且要看孙宏斌和黄红云的作为了。

喊出要冲击行业“前三”的口号后，保利的步伐明显加快了，只是在走向第四名的路上，还有一个强有力的竞争者融创。加上保利置业 408 亿元的合约销售额，2018 年 1-12 月保利系的合约销售额为 4456.2 亿元，距离第四名还有 193.3 亿元的距离。

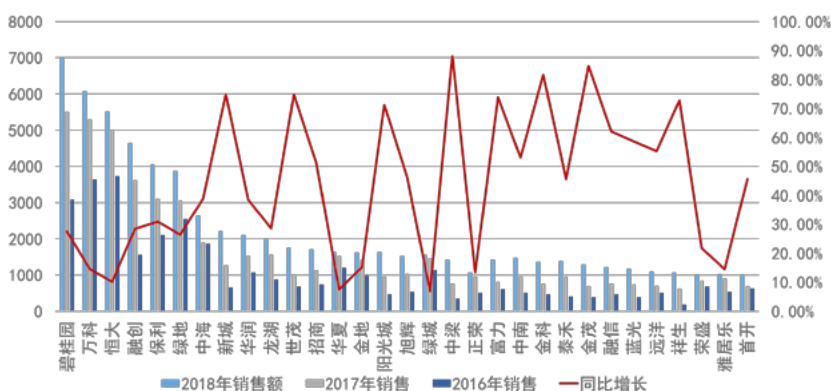
对于保利来说，2018 年比较大的改变除了对行业地位的追逐外，还有多元化业务的布局。在房企纷纷喊出“多元化”的行业趋势下，力争重返

观点指数 · 2018 中国房地产销售金额 TOP100 门槛值变化情况



数据来源：观点指数统计

2018 年 1-12 月房企达标千亿情况



数据来源：观点指数统计

前三的保利在 2018 年 9 月 12 日宣布更名为“保利发展控股”，去掉名字中原有的“地产”二字。目前，建筑、物业、商业、公寓、金控是保利多元化业务的五大代表。

可以预见，在万科、恒大、碧桂园等房企均抢先布局多元化的情况下，未来保利想要重返前三，面临发力的不再仅仅是住宅业务板块，还有更多的创新业务。

3、15 家房企晋升，千亿房企扩围至 31 家

对比 2017 年，2018 年的房企千亿阵营颇为热闹。有 31 家房企成功突破 1000 亿元的合约销售额，这个数字

对比 2017 年的 17 家增加了 14 家，近乎 90%。

2018 年有 15 家房企取得突破，晋升千亿房企俱乐部，不过同时也要留意到，有 1 家房企滑落，无缘 2018 年千亿房企的称号。在行业竞争加剧中，不进则退，稍有不慎就会被后来者赶超。

观点指数统计千亿房企销售增长情况发现，同比增长率超过 80% 的有 3 家房企，其中一家为中梁地产，同比增长率为 87.99%。2016 年其销售额仅为 337 亿元，2017 年为 758 亿元，仅过两年就已经突破千亿。1425 亿元的合约销售对比 2016 年增长了 422.85%。

同比增长率处于 50%-80% 的房

企有 10 家，包括中国金茂、新城控股和阳光城均在列。在商业上有所布局的新城控股，近些年的销售步伐也逐渐加快。2016 年，新城控股的合约销售仅为 650.6 亿元，排名 TOP100 销售榜 17 位，2018 年则突破 2000 亿元，同比增长 74.82%。

迎来“双斌”的阳光城，深得样本企业“精髓”，2018 年也正式突破千亿，录得合约销售 1628.56 亿元，同比增长 71.16%。不过冲击规模的同时，因为资金等问题，原本要拿出 800 亿元投资拿地的阳光城，截止 2018 年 9 月底，实际花费仅为 216 亿元。朱荣斌回应媒体时表示：“今年本来我还想多买点地，但是由于资金等问题，还是有点掣肘，有点不甘。”谈到 2019 年，朱荣斌认为情况会比 2018 年好一些，“至少不会更差了”。

在上述 31 家千亿房企中，同比增长率处于 30%-50% 的企业达到 6 家，包含 3 家千亿级房企，2 家 2000 亿房企和 1 家 4000 亿房企。同比增长率低于 10% 的仅有 2 家。

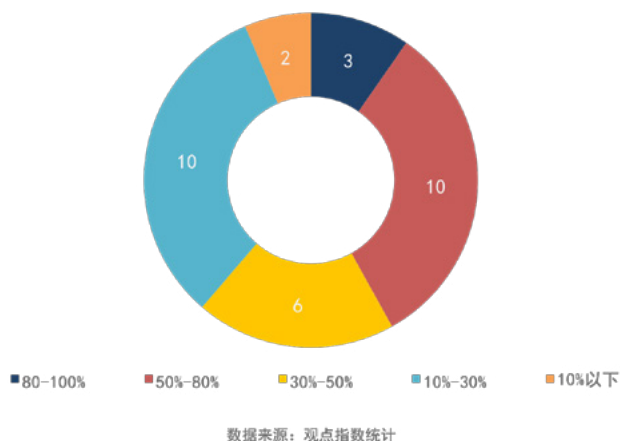
回首过往，2015 年仅 7 家房企实现千亿，2016 年也才是 12 家，行至 2018 年千亿房企已经占据 TOP100 榜单的三成。按此速度，2019 年千亿房企或将接近 50 家，占 TOP100 榜单的一半。

4、近四成房企超额完成目标，行业分化中被挤压的小房企生态

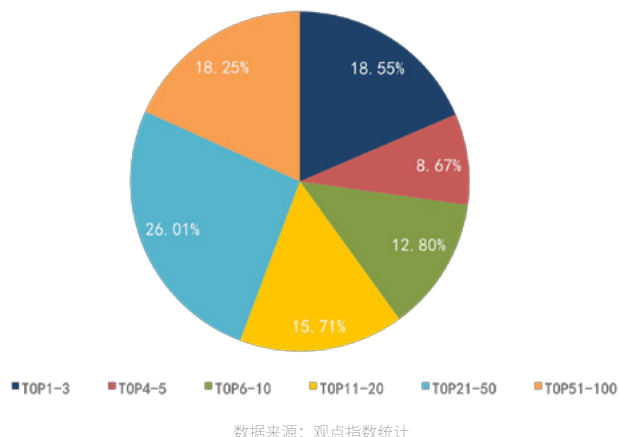
各家房企收获年末成绩的同时，我们也可以看到 TOP100 榜单中的规模分化越来越明显。

观点指数统计发现，2018 年 1-12 月销售金额 20 强占据 TOP100 榜单的半壁江山。具体而言，2018 年 TOP1-3 三家房企，即碧桂园、万科和恒大的合约销售总额为 18599.8 亿元，占 100 家房企总销售额的 18.55%；TOP4 的融创和 TOP5 的保利合约销售额总计为 8697.67 亿元，占据榜单总额的 8.67%。TOP6-10、TOP11-20 的占比则分别为

2018年千亿房企销售同比增长率范围



2018年1-12月各销售阶梯占TOP100总销售比例



2018年1-12月48家房企年度销售目标完成比率



12.80%和15.71%。换句话说，销售20强合计占榜单总额的55.73%。

在所有阶梯房企中，排名21-50位的房企销售额合计占比最大，为26.01%，是唯一超过行业前三甲的群体。这也意味着仅碧桂园、万科和恒大的销售额就超过榜单后半截，根据观点指数统计，TOP51-100五十家房企的合约销售总额为18300.29亿元，占比18.25%。

随着调控升级及常态化，一些规模更大的房企更容易获得市场的认可，在拿地和融资上也获得相对的优势，而小房企的生存空间急剧压缩，未来的日子将更加艰难。

从目标完成率来看，2018年有48家房企对外公布销售目标，从150亿元-5500亿元不等。根据2018年1-12月的完成情况，有37家房企超额完成目标。其中目标完成率超过130%的有7家，最高的为五矿地产，目标完成率达到176.31%。

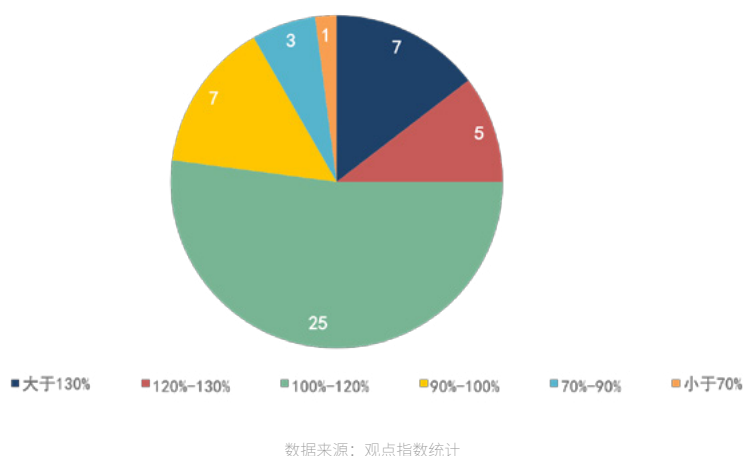
目标完成率位于120%-100%之

间的最多，有25家，占48家房企的52%。这也说明，虽然2018年房地产行情不是太好，但是各个房企丝毫不敢放松，在规模相当于话语权的当下，卯足劲冲击销售目标。

48家房企中，有11家房企未能

达标。这些都是布局和产品相对单一的房企。举例而言，上述房企中有不少专注于京津冀和豪宅产品，在调控愈加深、广、全的大环境下，相比区域型企业，布局全国化的分散和平滑风险的能力也越强。

48家房企年度销售目标完成率分布情况



2019 非内地房地产企业卓越榜

排名	企业名称	排名	企业名称
1	凯德集团	6	太古地产投资有限公司
2	新鸿基地产发展有限公司	7	嘉里建设有限公司
3	恒隆地产有限公司	8	长江实业集团有限公司
4	九龙仓集团有限公司	9	丰树产业私人有限公司
5	新世界中国地产有限公司	10	恒基兆业地产有限公司

2019 非内地房地产企业卓越榜，评测对象为所有在中国内地有开发、投资及项目运营的非内地房地产企业，评选参考指标包括业绩（销售金额及租金收入）、投资规模、进入城市与开发项目数量、土地储备等。

连续多年，中国房地产卓越 100 榜非内地房地产企业卓越榜出炉，上榜企业基本没有太大的变化。

虽然与内地企业动辄数百亿、上千亿甚至数千亿的销售表现相差甚远，但这些以港资企业为代表的非内地企业，仍然是多数内地企业值得学习和效仿的对象。

上榜企业中，凯德集团连续第二年夺得榜首。在九龙仓四连冠之后，能够逆袭并连夺榜首，毫无疑问，2018 年，凯德集团在中国做了非常多的事情。

开年之初，凯德就向万科印力出售 20 个购物中心，总代价约人民币 84 亿元。所获资金用于在中国继续投资物业，收购了重庆、广州、上海多个项目。

2018 年 4 月，凯德在华东签署两份产城融合战略合作协议；2018 年 6 月，57 亿收购重庆两江春城项目；2018 年 8 月，斥资 20.53 亿元获得位于增城区荔城街蒋村、新联村的两宗地块；2018 年 11 月，拍得位于广州市黄埔区广州科学城核心区的商业商务用地；同样是 11 月，127.9 亿元收购上海虹口星港国际中心项目。

位列第二的是新鸿基地产，这是经过太多风波之后，三代逐渐上位的一个传统港资地产豪门。

内地方面，新鸿基地产重仓上海和广州，除了销售金额，这两个城市也为新鸿基内地的租金收入做出了巨大贡献。

2018 年 9 月发布的年报显示，新鸿基内地租金收入 35.34 亿港元，销售收入为 47 亿港元。

榜单第三名是恒隆地产，这也是常年位列前三的港资企业。在最新的年报中，恒隆地产主席陈启宗先生这样表示：“我们经历的重重难关，就好比一场‘完美风暴’。”

2018 年，恒隆最重要的资产组合优化仍然继续进行，同时令到内地租赁物业组合收入录得增加 4% 至 35.77 亿

元。其中，完成资产优化计划的上海恒隆广场，总收入上升 10% 至 15.54 亿元。

5 月，恒隆以 107 亿元的总价竞得杭州百井坊地块，这是近年来比较少有的内地大手笔布局。

前几年一直位列前三的九龙仓，稍微回落至第四。在 2018 全年业绩会上，吴天海对外表示，九龙仓需要一点时间去转身。近几年，因为营运环境没有这么有利，九龙仓稍微减少了内地投资。

而年报显示，2018 年，九龙仓在内地共购入了 12 幅土地，土地出让金为 181 亿人民币，内地总土地储备目前约 370 万平方米。

第五名依然是港资企业，新世界中国地产。过去几年，新世界在郑志刚带领下开拓了多项新业务，表现不俗。郑志刚表示，新世界长远的策略，是围绕着大陆和大湾区发展的。

2018/2019 中期业绩公告显示，新世界内地的外部租金收入总额 8.45 亿港元，上升 66%；并新增了深圳前海、深圳太子湾及广州增城、广州汉溪长隆多个项目，持有不包括车库的土地储备总楼面面积约 570 万平方米，49% 位于大湾区，住宅占 300 万平方米。

榜单第六到第十名分别为太古地产、嘉里建设、长实集团、丰树、恒基兆业。基本仍是以港资企业为主，与上一年度相比，企业没有变化，但排名变动较大的为九龙仓及长实集团。

与去年一样，榜单上亦只有凯德和丰树两家新加坡企业，其余基本为港资企业。

而这其中，嘉里建设又是比较特别的一家。因为其虽然是香港上市公司，并以香港为主要发展市场，但创始人郭鹤年为马来西亚华人，被归入为马来西亚首富。

多年以来，嘉里建设在内地发展有大量销售和收租物业，目前项目数量近 40 个，其中投资物业组合总楼面面积 761 万平方呎；从中报来看，2018 年上半年中国市场录得物业销售额 53.85 亿港元，投资物业组合营业额则为 18.62 亿港元。

可以说，在中国房地产行业的发展历史中，这些外资与港资企业担当了资本、运营各方面的老师的角色，值得尊重与借鉴。

2019 中国房地产品牌价值卓越榜

2019 中国房地产品牌价值卓越榜，旨在表彰过去一年全力提升竞争力，营造出色品牌知名度、品牌美誉度和品牌忠诚度，并打造出优秀品牌价值的房地产企业。

本榜单作为分榜单呈现，指标体系包含品牌熟知度、品牌认可度、社会公益三个单项指标。夺得本年度品牌价值卓越榜冠军的企业为万科，而去年的冠军碧桂园则退后一名，位居第二。万碧恒三家通过规模上的优势瓜分了品牌价值的前三名。

同样，其他头部房企影响力对品牌价值的转化效率也颇高。招商蛇口、保利发展、华润置地、龙湖集团、融创中国、华夏幸福和中海地产，无不是前十的常客。这说明无论是熟知度和认可度，头部房企都拥有不言自明的天然优势。

但品牌价值不仅仅是规模的体现，部分体量暂时还没有那么大的房企，在品牌建设上仍然卓有建树。星河湾集团、雅居乐集团、力高地产集团、三盛集团等企业虽然在销售 TOP100 榜单上排名并不算靠前，但凭借较为扎实的口碑，以及广泛的社会认可度，同样名列品牌价值卓越榜单 TOP30 之中。

其中星河湾连续两年名列品牌价值卓越榜单 TOP30，本次榜单更是进入前十。其在地产业、酒店、物业、教育、生产制造、商业和投资等多领域的多元化发展，从深度和广度上都给星河湾带来了扎实的品牌效应。

同时，雅居乐在 2019 中国房地产品牌价值卓越榜中首次进入 TOP30。27 年来，雅居乐在壮大的同时，积极承担企业社会责任，致力于兴教助学、救灾扶贫和环境保护等众多领域，各类公益慈善捐款已经累计超过人民币 17 亿元。社会效益与经济效益并举也是房地产企业的必修课之一。

排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司
2	碧桂园集团
3	恒大集团
4	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
5	保利发展控股集团股份有限公司
6	华润置地有限公司
7	融创中国控股有限公司
8	龙湖集团控股有限公司
9	中海地产集团有限公司
10	星河湾集团
11	世茂房地产控股有限公司
12	华夏幸福基业股份有限公司
13	金地（集团）股份有限公司
14	绿城中国控股有限公司
15	中梁控股集团有限公司
16	新城控股集团股份有限公司
17	阳光城集团股份有限公司
18	中国金茂控股集团有限公司
19	雅居乐集团
20	金辉集团有限公司
21	正荣集团有限公司
22	富力集团
23	力高地产集团有限公司
24	绿地控股集团有限公司
25	中南置地
26	三盛集团
27	旭辉控股（集团）有限公司
28	远洋集团控股有限公司
29	首创置业股份有限公司
30	佳兆业集团控股有限公司

2019 中国房地产管理与团队卓越榜

排名	企业名称
1	龙湖集团控股有限公司
2	融创中国控股有限公司
3	碧桂园集团
4	万科企业股份有限公司
5	保利发展控股集团股份有限公司
6	华润置地有限公司
7	中国金茂控股集团有限公司
8	恒大集团
9	中海地产集团有限公司
10	新城控股集团股份有限公司
11	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
12	金地（集团）股份有限公司
13	世茂房地产控股有限公司
14	富力集团
15	旭辉控股（集团）有限公司
16	金科地产集团股份有限公司
17	远洋集团控股有限公司
18	华夏幸福基业股份有限公司
19	五矿地产有限公司
20	阳光城集团股份有限公司
21	中梁控股集团有限公司
22	金辉集团有限公司
23	北京首都开发股份有限公司
24	禹洲地产股份有限公司
25	绿地控股集团有限公司
26	东原集团
27	四川蓝光发展股份有限公司
28	朗诗绿色集团有限公司
29	正荣集团有限公司
30	北京鸿坤伟业房地产开发有限公司

团队是企业发展的核心，小到一家名不见经传的民营企业，大到跨国公司，稳定、高效、有责任感的团队，在任何时候都可以成为企业力挽狂澜的关键所在，这对于房地产企业尤为如此。

2019 年，房地产行业仍然充满太多不确定性：经济形势向下、消费降级、政策与国际因素不明朗，只有拥有超强凝聚力的团队和企业管理才足以应对。

中国房地产管理与团队卓越榜，旨在表彰过去一年，那些在团队的构建和打造上有卓越成就的房地产企业。

作为 2019 中国房地产卓越 100 榜分榜单，2019 中国房地产管理与团队卓越榜综合团队建设、管理模式、领导力与执行效率几项指标，评选出过去一年通过团队的建设与打造，博得行业认同和学习的 30 家企业。

回顾过往榜单，2019 年管理与团队卓越榜新旧面孔的交替依然频繁，说明行业在团队的构建和打造上激流暗涌，企业之间势均力敌。本年度管理与团队卓越榜，龙湖以最高综合得分坐上了头把交椅，值得一提的，其在 2018 年该项分榜单中，还排在 17 位。

融创以微弱优势，排在了碧桂园、万科前面，在本年度管理与团队榜单中获得亚军；碧桂园、万科分属第三、第四名。榜单中 TOP5 的位置则由保利包揽，而除过碧桂园、万科、融创三家企业，龙湖和保利都是今年前五的新面孔。

特别对于刚以 2006 亿销售额踩线完成年度目标的龙湖而言，2018 年注定是一个不平凡的年份。过去一年，龙湖一直走在内部结构和人事的整合路上，期间多次的区域公司合并与人事优化，为其往后的快速发展提供了内生力量。

2019 中国房地产商业模式卓越榜

2019 中国房地产商业模式卓越榜，评选的是那些在2018 年有着独特的商业模式，并在市场竞争中领跑的房地产企业。本榜单评选指标为产品的独特性、革新的生产方式、营销方式与组织、资金运用及融资四个单项指标。

榜单中取得领先的企业分别是华润置地、保利发展和万科。其中华润置地通过深圳湾和华润府的项目优势，获得了超过 40% 的毛利率，让其他房企难以望其项背。同时央企作风让华润在竞争中稳而不乱，迅而不急。

扎实、稳定、可持续的商业模式，是开发商们在企业的经营过程中必不可少的探究方向。规模在商业模式的比拼中同样具有较大的优势，可以看出，商业模式前十的位置仍然是由头部房企牢牢把持。碧桂园、龙湖集团、中国金茂、招商蛇口、融创中国、中海地产和金地集团分列 4-10 名。

而中小房企在商业模式的竞争中稍显弱势，TOP30 中仅有朗诗绿色集团和中锐投资集团入围。良好的商业模式也就意味着可期的销售，或许未来他们会有更加亮眼的业绩。

其中，中锐投资集团多年来，一直专注于特色教育和国际教育，依托独有的教育资源，以“教育+地产”双轮驱动，以育人者之心筑家。独有的商业模式让中锐投资集团在竞争激烈的住宅开发市场中，寻获了自己的一席之地。

排名	企业名称
1	华润置地有限公司
2	保利发展控股集团股份有限公司
3	万科企业股份有限公司
4	碧桂园集团
5	龙湖集团控股有限公司
6	中国金茂控股集团有限公司
7	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
8	融创中国控股有限公司
9	中海地产集团有限公司
10	金地（集团）股份有限公司
11	世茂房地产控股有限公司
12	旭辉控股（集团）有限公司
13	恒大集团
14	新城控股集团股份有限公司
15	华夏幸福基业股份有限公司
16	金科地产集团股份有限公司
17	雅居乐集团
18	富力集团
19	远洋集团控股有限公司
20	阳光城集团股份有限公司
21	朗诗绿色集团有限公司
22	中梁控股集团有限公司
23	绿地控股集团有限公司
24	中锐投资集团
25	四川蓝光发展股份有限公司
26	正荣集团有限公司
27	中南置地
28	绿城中国控股有限公司
29	融信中国控股有限公司
30	北京首都开发股份有限公司



2019 中国物业服务企业 TOP30

指标构成：2019 中国物业服务企业 TOP30，评选参考指标包括营运指标（管理面积、管理项目数量、城市布局等）、财务指标（经营收入、净利润、毛利率等）、管理指标、品牌指标、创新指标以及人气指数等。

排名	企业名称
1	万科物业发展股份有限公司
2	彩生活服务集团有限公司
3	碧桂园服务控股有限公司
4	金地物业管理集团公司
5	龙湖物业服务集团有限公司
6	绿城物业服务集团有限公司
7	中海物业集团有限公司
8	招商局物业管理有限公司
9	华润物业科技服务有限公司
10	保利物业发展股份有限公司
11	金碧物业有限公司
12	长城物业集团股份有限公司
13	雅居乐雅生活服务股份有限公司
14	幸福基业物业服务有限公司
15	远洋亿家物业服务股份有限公司
16	金科物业服务集团有限公司
17	北京首开鸿城实业有限公司
18	四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司
19	福星智慧家物业服务有限公司
20	中奥到家集团有限公司
21	融创物业服务集团有限公司
22	富力物业服务集团
23	河南建业物业管理有限公司
24	江苏银河物业管理有限公司
25	永升生活服务集团有限公司
26	新城悦控股有限公司
27	深圳星河智善生活股份有限公司
28	重庆天骄爱生活服务股份有限公司
29	南都物业服务股份有限公司
30	正荣物业服务有限公司

物业服务：后房地产时代空间与想象

未来5年将是中国物业管理行业最佳的机遇和窗口期，将来在规模和口碑上具双重优势的企业，将更能占据行业上风口。

“白银时代”到来，地产开发进入后房地产时代，持续几十年浩浩荡荡的房地产开发过后，数量众多的存量物业开始为资本带来更多想象。

以地产开发商更名和转型为例，房地产开发企业开始更多地标榜自身为“运营商”而非“开发者”。而撕开物业管理的一角，2018年一个重要的行业现象是，房地产商将旗下物业板块公司分拆独立上市，成为行业的一个明显趋势。

直至进入2019年，还有房地产企业陆续不断向港交所提交物业公司上市申请。显然，行业变得“激荡”，也通过物业公司频繁的收并购展现出来。据了解，自2015年以来，物业服务企业之间的兼并、收购就不断上演，在2015年物业公司收并购达到高潮的时期，甚至超过200家。

从观点指数所研究样本企业来看，综合物业服务企业运营、管理、品牌、创新以及人气等各项指标和能力所评比出的TOP30物业服务企业，部分头部企业的物业管理面积已接近6亿平方米。

值得一提的是，这些头部物业企业中大部分就有房地产开发背景，以榜单中排名前10的物业服务公司为例，几乎没有哪家企业是完全独立的第三方。而即便把这份名单扩展至前三十，完全没有房地产开发背景的物业企业也屈指可数。

另外从营业收入方面来看，已有头部物业企业实现了营收超过百亿，而与之形成对比的是，部分物业企业营收还未达两位数。依靠关联方的扩张，物业服务企业开始展现出像房地产开发企业近年来的规模增长态势，头部企业各方面能力开始实现超越。

而综合几方面财务指标，毛利率是物业服务企业普遍表现较好的一项，一些即使在规模上尚未形成优势的企业，在这方面也保持较好，反而个别头部企业在对于企业营业成本的控制上略逊一筹。

显然，行业集中度不断提升，许多背靠房地产开发企业的物业服务公司变得更具优势。另一方面，仅依靠提供传统基础物业服务，已不能满足物业公司竞争力的需要。物业服务企业不断探索增值业务，以寻求新的利润增长点。这一切，都让物业服务行业变得更具想象。

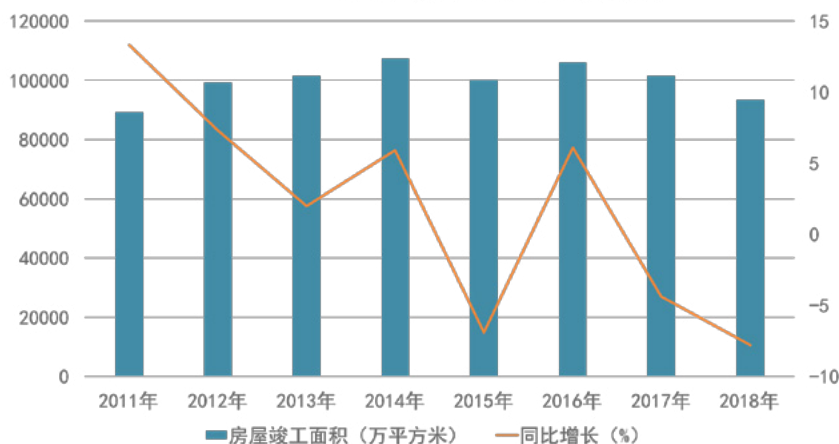
存量风口与物业

物业服务行业作为后房地产时代的蓝海，在房地产开发开始放缓甚至停滞的情况下，被认为是资本、特别是房地产开发商寻求增长极的新支点。

根据国家统计局最新公布数据，2018年全国商品房销售面积171654万平方米，同比2017年增长1.3个百分点，增速同比回落6.4个百分点。与此同时，从房屋竣工面积上看，2018年1-12月，全国实现的房屋竣工面积93550万平方米，相比2017年下降7.8%，下降幅度比2017年扩大3.4个百分点。

事实上，行业现阶段的众多现象表明，经过二三十年开发，我国增量房地产市场已经逐渐见顶，增量房开发开始陷入瓶颈，“白银时代”到来已成为房地产行业的普遍共识。另一方面，经过了几十年的开发，国内存量房地产市场却开始展现出前所未有的前景。

2011-2018年全国房屋竣工面积变化



数据来源：国家统计局、观点指数整理



与此同时，我国城镇化率在 2017 年为 58.52%，预计在 2020 年，国内城镇化率将达到 60%，还在持续推进的城镇化率也被认为是国内物业管理行业的利好因素之一。

中国产业信息网披露的一项数据表明，到 2018 年末，仅在住宅市场方面，全国城镇实有的住宅面积就达到 203.25 亿平方米，而如果按照 80 平方米每套的城镇家庭住房建筑面积计算，至去年末，全国城镇存量住宅套数达到 25406 万套。而预计到 2020 年，全国实有的住宅面积将达到 221.21 亿平方米，全国城镇存量住宅套数预计将进一步增加到 27652 万套。

一个事实是，根据物业管理行业相关机构近期发布的报告显示，目前，我国物业管理行业面积就已经达到约 246.65 亿平方米，行业面积复合增长率 12.01%；与此同时，数据指出全国物业管理行业所实现的营业收入已超过 6000 亿元，复合增长率达 13.66%。

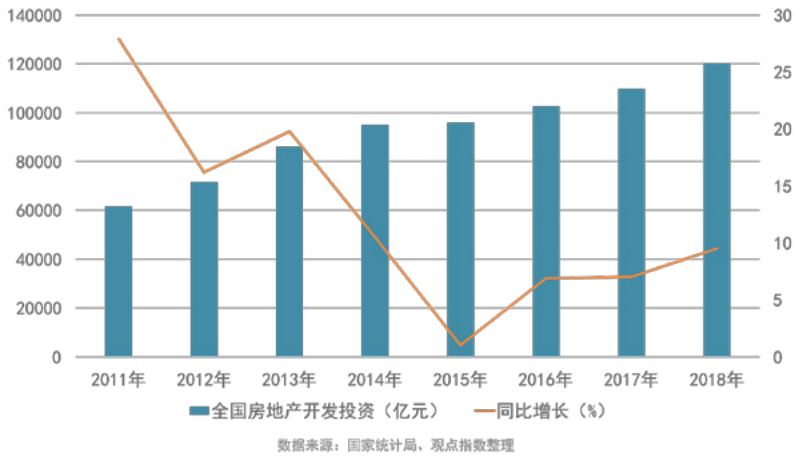
国资委公布的一项数据也显示，我国物业行业到 2030 年潜在的市场规模将达 1.3 万亿元，也就是说，按照这个规模增长，仅至 2030 年我国物业管理行业就有超过两倍的增长空间。以上这些数据表明，我国物业管理行业的市场在逐年增长，行业待挖掘的空间巨大。

在消费升级、存量物业面积持续增长的背景之下，国内许多行业人士认为，未来 5 年将是中国物业管理行业最佳的机遇和窗口期。数量巨大的存量物业亟需物业服务企业和资产运营公司的管理，而毫无疑问的是，将来在规模和口碑上具双重优势的企业，将更能占据行业的上风口。

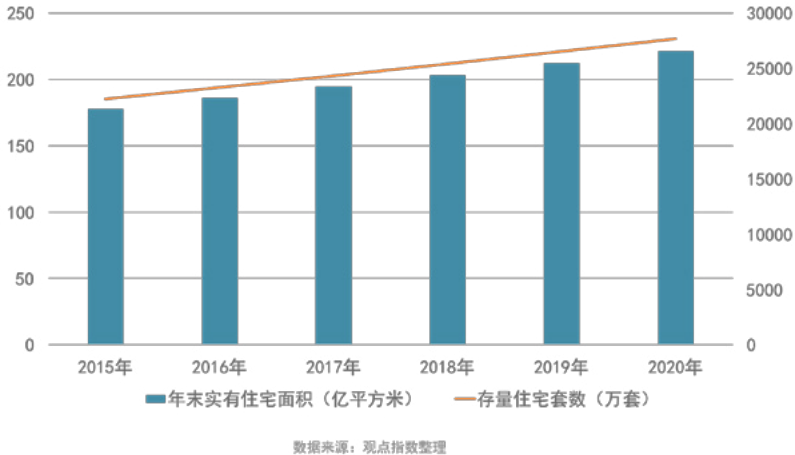
从近两年公开的数据来看，为抢占物业服务市场这座“桥头堡”，同时为配合从“资产开发者”到“资产运营商”身份的转换，房地产开发企业不惜纷纷着手分拆旗下物业服务公司上市，将其尽早地推向资本市场。

据观点指数不完全统计，自 2014

2011-2018年全国房地产开发投资变化



全国城镇存量住宅变化情况



2014年以来A股和港股上市物业企业

2014年	彩生活
2015年	中海物业、中奥到家
2016年	绿城服务、祈福生活服务
2017年	浦江中国
2018年	雅生活服务、南都物业、碧桂园服务、新城悦、佳兆业物业、永升生活服务

来源：观点指数整理

年内内地首家赴港上市物业公司彩生活登陆资本市场以来，至2017年，分别就有中海物业、中奥到家、绿城服务、祈福生活服务、浦江中国陆续走向了资本市场。

2018年，物业企业寻求上市更是达到了高潮，期间除了南都物业赶赴上交所上市，雅生活服务、碧桂园服务、新城悦、佳兆业物业、永升生活服务纷纷从房地产母公司中分拆出来登陆香港资本市场。

除此以外，大部分物业企业还把在新三板上市作为登陆A股和港股的跳板，如果算上近年在新三板上市的企业，登陆资本市场物业公司的数量则更多。据统计，在2016、2017年，物业公司在新三板上市的企业分别达24家、23家，至2018年，除去已摘牌企业，新三板挂牌物业企业共50余家。

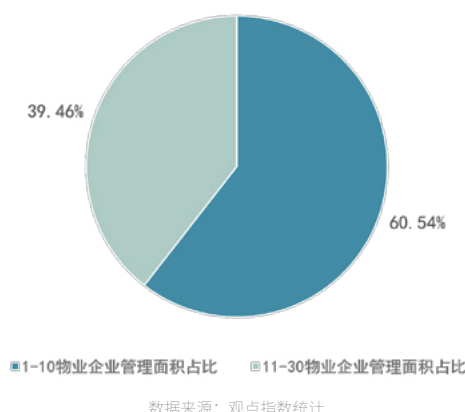
物业并购潮与规模赛跑

虽然寻求上市的物业服务企业在不断增多，但值得注意的一个现象是，与房地产企业开发销售百强占据了近70%的市场份额相比，目前物业行业的集中度仍处于较低水平，行业收购和洗牌仍处于初始阶段，头部企业的规模在持续增长。

据行业研究机构披露的一项数据，目前整个物业服务行业企业数量达到11.8万家，而在现时国内物业管理行业246.65亿平方米的管理面积中，头部物业服务企业所占管理面积规模仍然较少。

与此同时，在观点指数所研究的样本企业里面，TOP10物业服务企业管理面积占TOP30管理面积比例超过60%。值得注意的一点，行业数据所反映出的一个变化是，管理面积在规模以上的物业管理企业数量在持续增长。此外在营业收入方面，这些头部物业公司也逐渐表现出向规模以上收入靠近的态势，物业管理行业集中度还在持续推进。

TOP30物业服务企业管理面积占比情况



2017年以来部分主要物业公司收并购情况

雅生活服务	上海绿地物业、南京紫竹物业、兰州城关物业、青岛华仁物业、哈尔滨景阳物业
龙湖物业	富州物业
万科物业	浙江耀江物业、中新苏州和乔物业、云南德润物业
碧桂园服务	橙家科技、重庆金阳物业、昆明星尚物业
绿城服务	温州雅园物业、吉林天顺物业、浙江蓝颂供应链管理、浙江绿华国际旅行社、北京港佳好邻居、天津因特、浙江绿邦物业
南都物业	采林物业、金枫物业
中海物业	中信物业
彩生活	武汉天宇弘物业、深圳前海微生活网络服务、上海同涑物业、万象美物业
长城物业	芜湖信德物业
远洋亿家	杭州新时代物业、南通乾通物业、北京百思得保洁服务、北京远和志尚科技服务
中奥到家	浙江永成物业

来源：观点指数整理

近年的公开数据显示，收并购成为了物业企业快速提升规模的一个重要手段。据了解，2017年以来，部分主要物业公司典型的收并购就达到30余宗。进入今年以来，雅生活服务还先后拟收购青岛、哈尔滨两家物业公司股权。

研究机构披露更早的数据则指出，在2015-2016年，物业行业市场统计到的企业收购数量总计超过300家，累计收购的物业管理面积逾6.2亿平方

米。在收并购频繁发生的2015年，物业企业收购的物业服务公司就超过200家。

一方面，物业企业热衷于收并购，是因为收并购可以使公司规模版图在短时间内得到快速的扩张；另一方面，这种以资金为优势的扩张方式对物业企业品牌知名度的要求相对较低，这一定程度上降低了物业企业获得新增项目的门槛，因而一部分物业企业在发展前期往往依靠收并购发展规模。

值得一提的是，随着越来越多房地产开发公司分拆物业企业上市，物业服务企业依靠关联方开发获得管理面积变得比收并购更为重要。据了解，在管理面积排名靠前的物业服务企业中，有超过 90% 的企业就有着房地产开发的背景。

与此同时，行业研究数据也表明，即使关联方开发项目占比在减弱，那些具有开发背景的物业服务企业，其管理面积中大部分仍是通过房地产开发母公司开发的物业而来。

除此以外，除了收并购和依靠关联方两种方式扩张物业管理规模，物业服务企业还尽可能通过自身品牌的打造积极开拓第三方物业资源。据了解，即便是房地产开发企业旗下公司，大部分物业服务企业都保持着一定规模的第三方管理面积。

根据 2018 年中期数据，在雅生活服务所有管理面积当中，有超过 55% 的管理面积属于第三方拓展。此外，该项数字在金地物业等一些物业服务企业的占比则显得更高。

守住物业制高点：智能化与增值服务

规模前提仅作为行业发展前期优势所在，事实上，物业管理行业所特有的服务差异化难度大、以价格优胜以及人工投入成本高的特点，决定了物业服务企业在保持基础服务扩张同时，还必须开拓新的增值服务以获得更多的利润增长点。

另一方面，物业管理正因为是劳动密集型行业，需要投入大量管理人员，所以物业公司规模越大其投入的

人力资源就越多，这个意义上讲，物业公司的规模扩张对于其成本的把控和利润保持也是一大挑战。

2017 年的一项研究数据表明，在物业管理行业的成本结构中，人力成本在整个物业公司的成本构成中占比最大，达到 55% 以上，其次才是一家物业公司正常运行所需的其他费用以及日常运行和维护费用。而部分上市公司年报数据也显示，物业企业人工成本占营业成本甚至超过 60%。

行业的一个普遍现象是，为提升物业管理效率，同时降低人工成本，物业企业开始借助人工智能、大数据以及互联网新技术，搭建 O2O 社区服务平台，连接起用户、商家与服务提供者。这一方面提升了企业管理效率、降低成本，同时也进一步拓展了企业提供增值服务的想象空间。

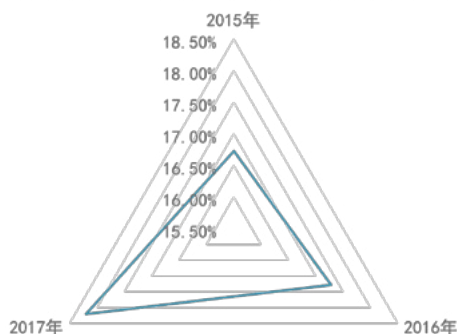
以目前物业公司所提供服务为例，物业服务企业提供的传统基础物业服务主要包括安保、清洁、园艺以及维

修维护等，而以社区金融、电商、家政、养老、空间运营为主要服务内容的业主增值服务和以物业代理、工程服务、咨询服务等为主的非业主增值服务正逐步成为物业服务企业创造利润增长极的制高点。

数据显示，物业服务行业增值服务收入占总收入比例在逐年提升；与此同时，物业服务企业增值服务利润占比的提升近年来则变得更为明显。从单个企业来看，部分企业如雅生活服务、碧桂园服务、中海物业、保利物业、永升生活服务在 2018 上半年增值服务收入占比分别达到 46.62%、22.2%、7.1%、16.97% 以及 31.6%。

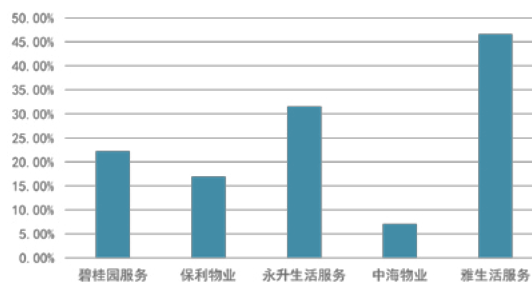
而无论如何，物业管理本质上讲就属于服务行业，一家物业服务企业想要长时间立足行业市场，服务的品质和口碑最为关键。这个层面上来看，智能化的投入和增值服务的延展也许还能为企业如何提升服务质量和用户体验提供足够多的思考和启发。

2015-2017 物业服务企业增值服务收入占比变化



数据来源：观点指数统计

部分物业服务企业增值服务占总收入比例



数据来源：观点指数整理

企业	合同管理面积 (亿平方米)	关联方开发	第三方拓展
保利物业	2.19	75.93%	24.07%
碧桂园服务	3.86	89.10%	10.90%
彩生活	4.84	-	-
绿城服务	1.51	-	-
雅生活服务	1.86	44.37%	55.63%
中海物业	1.32 (在管)	-	-

来源：观点指数整理

2019 中国产业地产运营商 TOP30

指标构成：2019 中国产业地产运营商 TOP30，评选参考指标包括营运指标（管理面积、项目个数、入驻率、经营收入、园区总产值、城市布局等）、管理指标、品牌指标、创新指标以及人气指数等。

排名	企业名称
1	招商局蛇口工业区控股股份有限公司
2	上海临港经济发展（集团）有限公司
3	上海张江高科技园区开发股份有限公司
4	华夏幸福基业股份有限公司
5	亿达中国控股有限公司
6	星河产业集团
7	天安数码城（集团）有限公司
8	北京联东投资（集团）有限公司
9	启迪协信科技城投资集团有限公司
10	中关村发展集团股份有限公司
11	中城新产业控股集团有限公司
12	百富东方投资集团有限公司
13	东久（上海）投资管理咨询有限公司
14	金地威新产业发展公司
15	中电光谷联合控股有限公司
16	武汉东湖高新集团股份有限公司
17	苏州苏高新集团有限公司
18	星桥腾飞集团
19	上海市北高新股份有限公司
20	中国宏泰产业市镇发展有限公司
21	荣盛兴城投资有限责任公司
22	深圳市中集产城发展集团有限公司
23	中新苏州工业园区开发集团股份有限公司
24	南通中南高科产业园管理有限公司
25	清控科创控股股份有限公司
26	北京天瑞金置业集团有限公司
27	广东中天集团
28	北京科技园建设（集团）股份有限公司
29	北大资源集团
30	江苏中业慧谷科技集团有限公司

2019 中国产业地产运营商 TOP30 点评

随着 2018 年国内生产总值增速回落至 6.6%，我国的实体经济由于原材料、人工、能源等成本的上升，景气程度并不能让人乐观。

根据 2019 中国产业地产运营商 TOP30 显示，招商蛇口、上海临港和张江高科分列一二三名，瓜分了前十中仅有的三个国企或央企名额。而在观点指数发布的中国房地产企业销售金额 TOP100 榜单前十名的常客中，华夏幸福位居殿军。同时，近几年发展较为快速的星河产业集团也杀入了前十之列。

同时在种种因素的影响下，住宅地产企业也遭受了数年不遇的一场寒冬。作为连接实体经济与土地的桥梁，产业地产行业的日子，自然也并不好过。

标普全球评级在 2 月份发布的一份评级报告中披露，某产业地产企业由于无限制现金余额较低，在偿还短期内到期债务时将高度依赖再融资，缓冲空间极小，而被标普全球评级将评级从“BB-”下调至“CCC+”。这家企业过往在业内的声誉还算不错，显然这样资金窘迫的状况在行业中不会是特例。

在严峻的实体经济形势下，三四线城市周围的产业园区率先遭受了比较大的打击，据观点指数相关调研，等级较低的城市产业园区的出租率几乎都有一定程度的下降，部分园区的出租率已经不足 50%。而出租率的下降直接导致了企业现金流的紧张，进而影响企业经营。

产业地产相关政策

2018 年的产业地产政策出台频率

相对密集。在国家层面，从年初的中央经济工作会议强调科技创新，以投资带动贸易发展、产业发展，到两会期间《政府工作报告》中指出 2018 年的产业政策沿着新动能的培育、制造强国和创新型国家的建设方向推进，作为实体经济的重要载体，产业地产收获了诸多利好政策。

制，深化区域合作机制，优化区域机制，健全利益补偿机制，克服区域产业同质化、恶性竞争的问题。

而 2019 年 2 月 18 日出台的大湾区规划，也给产业地产的风向标 - 深圳，指明了发展的方向。

与国家层面的政策相呼应的是，各地方政府也出台了诸多针对产业地

2018 年地方政府产业地产相关政策			
时间	地方政府	文件	内容概要
2018/1/10	山东省	《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》	山东新旧动能转换综合试验区位于山东省全境，包括济南、青岛、烟台三大核心城市，十四个设区市的国家和省级经济技术开发区、高新技术产业开发区以及海关特殊监管区域，形成“三核引领、多点突破、融合互动”的新旧动能转换总体布局。
2018/1/11	成都市	《全市产业功能区及园区建设实施方案》	围绕构建产业生态圈、创新生态链，坚持以产业新城、特色街区和特色小镇为三大主要形态，高起点谋划，高标准制定产业功能区及园区规划，引领全市各产业功能区及园区高质量、品牌化发展。
2018/1/17	北京市	《北京市人民政府关于加快科技创新构建高精尖经济结构用地政策的意见》	《意见》将率先在国务院和市政府批准设立的 3 个开发区、16 个产业园区（以下统称园区）试点。在试点时，各园区将坚持规划引领，节约集约的原则，同时实行全生命周期管理，完善产业项目准入和退出机制，推行企业投资项目承诺制，健全并实施动态监管和定期评估制度，严防投机炒卖房屋和土地。
2018/1/26	浙江省	《浙江省人民政府关于深化“亩均论英雄”改革的指导意见》	《意见》明确，到 2020 年，浙江省所有工业企业和规模以上服务业企业（不含批零住餐、银证保和房地产开发）以及产业集聚区、经济技术开发区（经济开发区）、高新区、小微园区、特色小镇（不含历史经典产业特色小镇）全部纳入“亩产效益”综合评价。
2018/8/2	深圳市	《深圳市工业区块线管理办法》	保证工业用地的总量规模，严格控制 M0（新型产业用地）的比例，厂房和研发用房不得采用“类住宅化”规划设计，禁止在工业用地上建设住宅、专家楼、商务公寓和大规模商业，加大产权分割面积（厂房不低于 1000 平方米，研发不低于 300 平方米）、提高产业准入与分割转让门槛、全生命周期监管和土地使用权收回等。

来源：观点指数整理

2018 年 11 月 18 日，国务院发布了《中共中央、国务院关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》。意见中提到，区域协调发展成为全新的国家级重点战略，中央确立了以北京、天津为中心的京津冀城市群、环渤海发展组群，以上海为中心的长三角城市群、长江经济带发展组群，以香港、澳门、广州、深圳为中心的粤港澳大湾区、珠江 - 西江经济带发展组群，以重庆、成都、武汉、郑州、西安等为中心的成渝、长江中游、中原、关中平原等城市群等，奠定了 12 个国家中心城市及城市群、都市圈发展格局，以进一步完善市场一体化发展机

产行业的优惠和规范政策。

真正能禁得住考验的企业，即使在行业寒冬中，也能保持较高的增长，以及稳定的经营状况。从企业运营的角度来说，无论是资金量，政商关系，商业模式，还是企业管理运营水平，都是产业地产不可或缺的条件。不过，其中最重要的仍然是商业模式，怎样扩大收入，合理减少支出，对任何一家企业来说都是首要问题。

商业模式遇险

产业地产是一个比较大的概念，不同企业的经营模式和业态之间也有

不小的区别。从主要收入来源的角度来说，当前产业地产行业大致可以分为四类。但这四类模式在当下都遭遇了不小的困难与危机。

第一类是以销售住宅为主要收入来源的企业，比如华夏幸福等。住宅开发商拥有丰富的住宅销售全流程经验，只要产业园区能吸引到足够的人口进驻，那么住宅的销售就不在话下。同时，我国产业用地的均价约为住宅用地的 1/8 甚至 1/10，拿地成本相当低廉。

因而住宅销售的资金可以轻松覆盖掉拿地及建设开发的成本，进而盈利。

但是这种模式比较依赖于住宅地产市场的景气程度，以及产业园区的地理位置。在当下的时点，住宅地产市场遭遇调控，等级较低城市周边的产业园区住宅销量有较为明显的下滑，进而会影响到整个企业的现金流与资金链。特别是叠加了 2019 年房企债务集中到期的影响，该模式的产业地产企业遭遇了较为严重的资金紧张问题。

第二类是轻重资产并行，重资产项目通过股权获取利润，同时获取品牌输出的能力。轻资产利用品牌影响力获取项目，并开发建设园区和厂房但不持有，通过管理和运营获取报酬，类似于近年来商业地产领域的轻资产化发展。这种模式比较典型的案例是亿达中国。轻重资产并行的策略，可以让企业对不同的市场做出相应的调整，同时也减轻了资金沉淀的压力。

不过在 2019 年初实体经济景气度下降，企业在轻资产项目中往往会更加谨慎的招商，以维护品牌影响。这样一来，出租率可能会更容易下降，收入也会受到影响。而 2019 年的融资与偿债压力对很多企业而言都无法轻易承受，这一商业模式的企业也概不能外。

第三类是将产业和金融相结合的模式，这种产融结合的模式以张江高科和上海临港较为突出。产业地产企业在招商过程中，对入驻企业进行投

资与帮助，与政府部门建立 PPP 机制，发挥中小企业融资平台、小贷公司等平台的作用。让入驻企业能够加快发展速度的同时，产业地产商也能从其中分得一部分投资回报，同时也能够发挥孵化器的作用，让小微企业做大做强，缓解区内企业起步资金困难、融资成本较高等实际问题。

不过产融结合需要大量的资金，以及相关政府部门的配合。因此该模式对于所在城市的地理位置和经济环境有较为苛刻的要求，进而在可复制性上略显不足。当下，一个显而易见的现象就是，这种模式的企业发展十多年至今，一般只有一个在一线城市周边的核心园区，较少成功复制经验。据观点指数观察，近几年一些企业花费巨资想要实现异地复制，但后续往往不尽如人意。

第四类以建设定制厂房或园区一级开发为主，典型企业有宏泰发展和联东 U 谷等。其主要收入来自于开发报酬与政府土地出让金、税收等，收入相对稳定，但对项目园区的招商、运营和后续建设参与性不高。

四种模式均有利弊，在实践中也都各有千秋。而善于学习的中国企业也不会满足于单一模式的运营，据观点指数相关调研，已经有很多产业地产企业近年来正在向其他企业的商业模式学习。虽然转型不是一朝一夕可以完成的，但多种模式的结合或许将会孕育出更加高效的产业地产行业。

业态结构冲击

商业模式是产业地产企业的运营内在逻辑，而业态结构是产业地产企业的外在框架。选择不同的业态结构对产业园区来说，也意味着不同的发展路径。

当前我国主要的产业园区业态有制造业、高科技、商务数码电子等产业。

其中制造业主要涵盖了装备制造、材料制造、生物医药等以生产为主的工业产能，所需生产面积最大。高科技包括通讯信息、集成电路、机器人等科技含量较高的研发性业态。而商务数码电子则以集约化办公为主，一般所需面积较小，业务以互联网+、物联网、人工智能、大数据等为主。

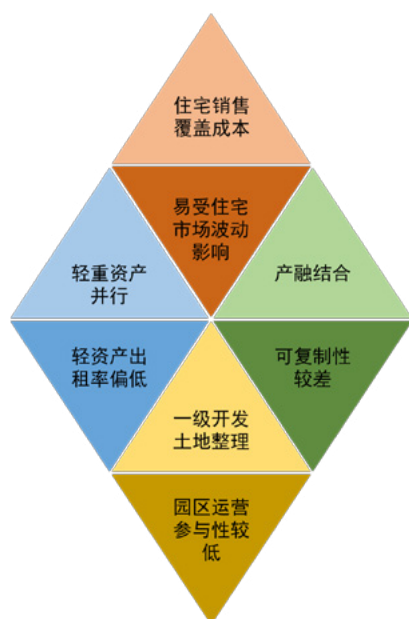
在中美贸易战背景下，工业产品出口受到了较大的冲击。根据国家统计局数据，2016 年下半年以来的新出口订单指数从 50% 左右的稳定水平，在 2018 年 9 月后下降至 47% 左右。

工业产品出口下降首先影响到的就是制造业，尤其是传统制造业。因此产业地产行业中，以制造业为主的产业园区的出租率也有不断走低的趋势。而相对来说，高科技和商务数码电子产业由于可替代性低，国内需求较为充足，所受到的影响有限。

在观点指数产业地产 TOP30 的企业中，单个园区项目一般最多只会有一到两种主导产业。虽然越高端的产业越稳定，但每种业态具体在哪个城市的哪个区域落地，当地的产业结构和工业发展水平仍然应是首要考虑条件。

如果好高骛远地将高端产业落地

产业地产商业模式分析



来源：观点指数整理



在基础设施、人才数量和配套都有不足的城市，那么也可能会水土不服。一二线城市产业用地价格和建设成本较高，而三四线城市产业基础不足，这也许就是产业发展的一条悖论。



北京区域综合实力 10 强

排名	企业名称	排名	企业名称
1	北京万科	6	北京金茂
2	北京中海	7	北京泰禾
3	北京首开	8	北京龙湖
4	北京华润	9	北京首创
5	北京城建	10	北京远洋

总体来说，2018年北京区域依旧呈现本地龙头、龙头房企两分天下的格局，“大洗牌”是全年的关键词。

在“房住不炒”的主旋律下，2018年北京楼市面临较大压力，最终在平淡中结束。

据北京市统计局数据显示，2018年，北京全市商品房新开工面积为2321.1万平方米，同比下降6.2%；全市商品房竣工面积为1557.9万平方米，同比增长6.2%。

房地产市场销售方面，2018年，北京全市商品房销售面积为696.2万平方米，同比下降20.4%。其中，住宅销售面积为526.8万平方米，下降14%；办公楼为75.8万平方米，下降30%；商业营业用房为35万平方米，下降53.1%。

2018年，在市场下行的状况下，北京市场的房企们多少有些举步维艰。不过，还是有不少企业踏准市场节点，交出了一份不错的答卷。

全年，北京改善型项目表现较好，下半年限竞房大量入市两极分化。观点指数了解到，在北京全年入市项目中，成交排前的均为改善型项目，成交均价均在5万元/平方米以上。中海寰宇天下和亦庄金茂府的表现直接助推中海、金茂突围进入区域榜前列。

下半年，迎来限竞房的大量入市。数据显示，累计入市的限竞房项目已超过40个，提供的住宅套数将近3万套，但网签平均率并不高。从目前入市项目的市场表现看，限竞房市场分化明显，部分限竞房接近售罄，部分去化不足2成。

土地成交方面，限竞房用地依旧大量供应，流拍数目较往年明显增多，年底有所回暖，合作拿地依旧是主流。中海、金地、首开、中铁建积极拿地，首开、龙湖等企业继续采用合作拿地的方式补仓北京。

房地产表现方面，总体来说，2018年北京区域依旧呈

现本地龙头、龙头房企两分天下的格局，“大洗牌”是全年的关键词。

观点指数发布的北京区域综合实力榜中显示，万科、中海、首开位列前三甲，华润、北京城建、金茂、泰禾、龙湖、首创、远洋进入排名前10。

最直观的体现是区域龙头企业的掉队，和外来龙头企业的赶超。据观点指数，北京万科超越“京城一哥”首开，位列区域榜榜首，其在延庆、房山、通州、昌平、密云的市场占有率均位居区域前列。而历史悠久、重仓北京的首开、首创、金隅、住总等国资房企，排名均有一定程度的下滑。

相较之下，中海、金茂异军突起，表现亮眼。中海寰宇天下瞄准石景山4年来商品房住宅供应断档的机会，销售额超过百亿，立春湖墅、瀛海府等项目也在限竞房项目中业绩靠前。因此，在多热销项目助推下，中海成为本年度最大的“黑马”，位列区域榜第二。

积极推货的同时，中海也加大了在北京的投资力度。据观点指数不完全统计，2018全年，中海以超过百亿的总价斩获北京4宗地，拿地金额居前列。

金茂亦在2018年表现不俗，亦庄金茂府、中国金茂府等项目均取得了不错的业绩。有分析指出，2018下半年，大量限竞房、共有产权房入市，使得改善型住宅变得稀缺，金茂的中高端定位是不小的助益。

作为“京城一哥”的首开，虽然没能保持第一的宝座，不过深耕北京的区域实力和大量合作项目热销，依旧让其成为北京区域榜中一个不可忽视的角色。

此外，华润在年内凭借华润昆仑域、华润理想国等多项目，也取得了较优的表现；北京城建、泰禾、龙湖、首创、远洋等企业在充足土储的保障下，也排名靠前。

不过，外来龙头房企和本地龙头的硝烟还在继续，哪方能占据北京区域的主导地位，依旧是下一年的看点。

上海区域综合实力 10 强

排名	企业名称	排名	企业名称
1	融创上海	6	大华上海
2	万科上海	7	瑞安房地产
3	绿地上海	8	金茂上海
4	金地华东	9	陆家嘴上海
5	华润上海	10	保利置业上海

除了万科、绿地“龙虎斗”的保留戏码，首次冲入前三的融创同样表现亮眼。

经过 2017 年楼市的腰斩局面后，上海房地产市场在 2018 年迎来了久违的回暖，并呈现先扬后抑的趋势。升温持续半年后，楼市回归平静，但总体供应及成交量仍超过 2017 年。

据统计，2018 年上海商品住宅共有 830.93 万平方米新增供应，较 2017 年度实现翻番，超过 7 万余套新房入市。外郊环是住宅市场供应及成交主力，占总供应面积的 46%。其中，奉贤区以 91.50 万平方米新建商品住宅供应，成为全市供应量最多的区域。

尽管供应加大，但成交量却与上年基本持平，2018 年上海共计成交 635.8 万平方米，累计成交金额约为 3400 亿元，全年均价为 53400 元 / 平方米。青浦区为商品住宅成交面积最高的区域，成交总面积超过 80 万平方米，均价为 41980 元 / 平方米。

总体来说，经过 2017 年一整年的调整，2018 年上半年包括龙湖天璞、泰禾上海院子、泰禾大城小院等诸多等待已久的楼盘终于正式入市销售，供应与成交齐齐上涨。下半年尤其是 8 月后，随着楼市新政推出，市场趋于稳定，销售增速较上半年放缓。

土地成交方面，低溢价和重租赁仍是主流。数据显示，从 2017 年 7 月至 2018 年末，上海共成交 57 块租赁住房用地，将至少提供 51679 套新建租赁房源。

房企表现方面，除了万科、绿地“龙虎斗”的保留戏码，首次冲入前三的融创同样表现亮眼，不仅在销售上成为上海区域的流量冠军，更在年内加大对上海市场的投资。其中，融创滨江壹号院和同济融创玫瑰公馆的年度销售均超过 35 亿元。

据观点指数了解，2018 年，融创上海区域将以桃源产品为原点，搭建文旅、商业、产业、健康、养老乃至更多维度的生态链。12 月份，融创以底价 30.5 亿获得静安区绝版宅地，楼板价为 46609 元 / 平方米，周边大宁金茂府、华润华发静安府及新城金茂府的一手房成交均价在 8-10 万 / 平方米。

一直稳居前三甲的万科在 2018 年再次入选——自 1992 年进入上海，万科逐渐拥有丰富的土地储备和可售资源，除住宅外，已发展商业、产业、物业、养老、城市更新等多种业务。

与此同时，万科继续加大补仓力度。据统计，2018 年，万科在上海拿地金额最高，单个城市就超过 120 亿元。其中，8 月，万科以总价 98.63 亿元、楼面价 2.76 万元 / 平方米拿下徐汇区虹梅街道一宗由 5 幅地块组成、总面积达 117 亩的商住办地。

作为上海本土最大开发商，绿地的表现依旧稳定。2018 年，凭借商办项目，绿地的销售额继续位居各大榜单的前三位。不过，在拿地上，绿地则稍显平静，在上海的土地储备逐年减少。

无论从规模、深耕程度还是影响力，上述前三强房企都将稳居上海综合实力最强的房企阵营。

另外两家历史悠久的本土房企，大华以及陆家嘴则依靠深厚的积淀，继续位列榜单之中。对上海这个一线城市而言，随着外来房企的不断涌入，本土房企已愈发弥足珍贵。

外来房企中，港资瑞安房地产一直是市中心尤其是黄浦区最重要的开发商之一。2018 年凭借翠湖天地，瑞房再次进入销售榜单前十。此外，2018 年 7 月，瑞安房地产联合太平洋保险及永业集团，斥资 136.1 亿元拿下淮海中路街道 123、124、132 街坊地块。

值得一提的是，金地、华润、保利等三家国企背景的外来房企也在上海市场中发展得风生水起，成为不可忽视的重要组成部分。

广州区域综合实力 10 强

排名	企业名称	排名	企业名称
1	保利广东	6	合景泰富广州
2	广州越秀	7	广州绿地
3	广州万科	8	中海广州
4	碧桂园广州	9	广州招商
5	珠光集团	10	广州阳光城

一年落下帷幕，在营运和区域推动力指标考量下，广州区域综合实力 10 强出炉。

作为大湾区核心城市，2018 年广州的楼市正如湾区规划一样，一直是人们的关注焦点。

过去这一年，广州楼市动态、亮点不断，如放开限价，严禁“双合同”，部分商服类物业可卖个人，出台公积金新规等等。

总体来看，2018 年广州房地产市场呈现“稳中微降”的局面。综合数据显示，2018 年广州商品房成交套数和成交面积同比都有近一成下滑；一手住宅网签总套数近 8 万套，同比小幅下跌，销售均价则基本持平。

土地市场方面，2018 年全年总出让面积、金额均有一定增长，揽金近 1400 亿元，楼面地价、溢价率则都有下降。

这一年，房企们扛着压力奔跑，全年共有六家房企销售过百亿，共有七个项目销售金额破 50 亿元。

一年落下帷幕，在营运和区域推动力指标考量下，2018 年广州区域综合实力 10 强出炉。

不出意外，深耕广州逾 26 年的广东保利稳坐冠军宝座。观点指数了解，2018 年保利在广州销售额超 200 亿元，已经第八年蝉联销冠。

对于有着“重回前三”目标的保利来说，大本营广州是重仓之地，全年斥资约 170 亿元在广州摘得 6 宗地块，成交面积近 150 万平方米，包括 53.84 亿元摘得白云区棠景街三元里大道地块、49.95 亿元摘得增城区荔城街三联村地块，也是去年广州拿地数量最多的房企。

销售方面，保利广州在售项目约 20 个，保利鱼珠港、越秀保利爱特城、保利中航城等项目贡献较大。其中，位于黄埔的越秀保利爱特城全年销售超 40 亿元，该项目同时也

是黄埔区销售成交金额冠军。

住宅之外，保利在商业、长租公寓、城市更新等方面加快多元化步伐，如正式签约广州海珠红卫村旧改项目，面积约 3.6 平方公里。

越秀、万科一直紧跟在保利之后。作为老牌本土房企的越秀地产，过去这一年明显加快步伐，不仅花近 60 亿元扩储三宗地块，且在销售上推盘去化良好，如星汇海珠湾、越秀保利爱特、越秀星汇云城、绿地越秀海玥，其中星汇海珠湾全年成交金额近 60 亿元。

全年在土地招拍挂市场无一收获的万科，凭借在售的 16 个项目仍旧称得上“优等生”。过去一年，万科主要通过万科尚城、万科云、万科春风十里、万科世博汇、万科幸福誉等项目快速拉高销售；同时，万科延续其在广州的扩储诀窍，在 1 月份田心村改造项目拆迁动工后，又于 10 月份与荔湾旧村葵蓬签订合作协议。

大盘优势明显、逐渐布局中心的碧桂园，敲定 4 座悠方、在售项目丰富的合景泰富，快速扩大盘子、发力商业文旅的珠光，单个项目冲刺、尝试多元发展的中海，坚持高端定位、积极联合扩储的招商，都在 2018 年广州市场交出了满意答卷。

除了这些粤系房企，榜单中尤为突出的是“过江龙”房企绿地、阳光城。

2010 年进入广州的绿地，紧跟着羊城房地产市场的发展节奏，已不算生面孔。2018 年，绿地凭借手中在售的 5 个项目，销售破 80 亿元，其中广州绿地城、绿地中央广场两盘贡献最大，同时积极发展养老、文旅、科技等产业。

“黑马”则属于守住 10 强门槛的阳光城，2016 年首进广州落子南沙，前后通过近百亿并购在广州迅速开疆拓土，储地近 200 万平方米。2018 年，阳光城以阳光城丽景湾、江湾壹号项目为主力，大盘丽景湾全年销售近 60 亿元，全年销售套数、成交面积位列区域前列。

深圳区域综合实力 10 强

排名	企业名称	排名	企业名称
1	深圳万科	6	佳兆业深圳
2	华润深圳	7	中粮深圳
3	深圳龙光	8	鸿荣源
4	深圳招商	9	深业集团
5	深圳地铁	10	深圳华侨城

近几年来，深圳几乎成为必争之地，越来越多外来开发商借道旧改进入深圳市场。

以深圳为名的故事要从 40 年前开始讲起，那一年，国务院批复广东宝安县改设深圳市，再一年后的夏天，这里成为经济特区，无数弄潮青年从四面八方奔赴而来，迫不及待地开创属于自己的天地。

40 年过去，很多故事还在继续，昔日的小渔村也已经成为繁华的大都市。近日披露的数据显示，深圳 GDP 首次超越香港，成为粤港澳大湾区城市经济总量第一的城市。

C 位光环，得之不易。在这座以效率为生命的年轻城市里，科技创新向来是引以为傲的一大资本，不过，作为具有经济与民生双重属性的行业，房地产的贡献同样不可小觑。

深圳规土委数据显示，2018 年深圳市累计销售新房住宅 292.42 万平方米，同比增长 12.8%，成交套数 29396 套，增长 13.8%，成交金额上涨 12.1% 至 1582.6 亿元。

大大小小的房企在其中扮演着重要的角色，尤其是近几年来，深圳几乎成为必争之地，越来越多外来开发商借道旧改进入深圳市场。

不过“过江龙”始终难敌“地头蛇”。在观点指数 2019 中国房地产卓越 100 榜深圳区域综合实力 10 强榜单上，以深圳为大本营的开发商依然牢牢占据着前十位置。

处在舆论风口浪尖的“老大哥”万科，尽管在转型、长租公寓方面遇到了不少风浪，但它在总部所在地上的销售表现依然出色，凭借着万科麓城、万科星城、万科深南道

68 号、万科蛇口公馆等项目的热销，这家高喊要“收敛、聚焦”的龙头房企，又一次夺得深圳住宅销售冠军。

微微落后万科的是华润置地，这一年，位于春茧附近的豪宅华润悦府二期开卖。

备受追捧的“网红盘”的华润城也功不可没，开盘当日，从早上 7 点开始到下午 3 点，摇号购房者为争抢 741 套预售房，足足在深圳湾体育馆里坐了 8 个小时。在这些项目的加持下，华润置地进入前三甲显然是意料之中。

另一家同样位列三甲的开发商是龙光。2018 年，这家重仓粤港澳大湾区的民营房企以数量取胜，5663 套的成交套数、34.97 万平方米的成交面积均位居深圳全市第一位，但以刚需推盘为主，因此销售金额落后万科与华润。

不过，谈到 2018 年的深圳楼市，绕不过去的肯定是招商海上世界双玺花园。这个深圳首个公开摇号销售的楼盘。

在 2018 年，招商双玺率先开启深圳抢房的浪潮，万科蛇口公馆以及华润城也不过是后来者。当然，招商蛇口在这一项目的加持下，也在榜单上抢到前列的位置。

央企、民企相继发光，深圳的地方国企同样不甘落后。观点指数观察到，凭借着资源的纵横协调，深圳地铁以及深业集团通过加大合作项目开发，亦在榜单上占得一席之地。

夹在中间的是本土房企佳兆业、中粮、以及鸿荣源。2018 年，佳兆业继续推出城市广场、未来城等项目，刚刚完成资产重组的中粮还是以祥云龙誉、云景国际、创芯公园等项目撑场，而鸿荣源的壹成中心以及尚峻依然是登榜的重要助力。

排在末端的是华侨城，去年，这家央企依然主打香山美墅、天鹅湖、华侨城四海云亭等项目，但货源似乎并不是非常充足。

2019 中国房地产卓越 100 榜

单项奖获奖名单

2019 中国产业地产运营商卓越大奖

宝能城发集团

2019 中国城市运营商卓越大奖

莱蒙国际集团有限公司

2019 中国典范商业街区卓越大奖

药都新城中央步行街

2019 中国房地产旅游度假综合体卓越大奖

宝能丹霞山文旅城

2019 中国房地产旅游度假综合体卓越大奖

三盛国际海岸

2019 中国房地产智慧精装卓越品牌

海尔智慧家庭

2019 中国绿色地产年度企业

荔园集团

2019 中国物业服务卓越品牌

万象美物业管理有限公司



典型企业点评

艰难一年

艰难一年

万科 万村灯火下

“作为一个商业机构,如果说一个市场化业务不能找到合适的盈利模式,它就没法做大。”
这是郁亮褪去理想、情怀色彩后,在那一天说的最接近商业本质的话。

2018年12月14日下午,深圳天气回暖,万科南方区域首席执行官张纪文首次回应了“万村计划全面暂停签约新房源”的传言。

“万村”是万科启动一年多的新业务,专门从事城中村综合整治及运营。此前半个月,万科董事长郁亮也被问及同一个问题,他回了一句“不知道,这要问南方区域”。

这次到了张纪文,他没有避重就轻,开口第一句便是:“首先,(传言)这个事情是对的……”

在媒体的追问下,他发表了600字的讲话,强调对尚未确定能发展的“一部分业务”将选择暂停,具备条件后才继续发展;已经证明不可能推广的业务,将选择关闭——是为万科的“收敛”举措。

这源于郁亮在万科南方区域9月月度例会上提出“房地产行业转折点实实在在到来了”的论点,具体的业务操作层面提出“收敛”和“聚焦”要求,一些未达预期的新业务“不要再做”。

2014年,万科开启了白银时代的多元化转型,在“赛马”机制下,各个区域公司获得充分自主权探索创新业务,那几乎是万科迸发故事和概念最多的时期。

新业务的思维、模式与房地产开发迥异,郁亮已经做好“万科转型要乱三年”的心理准备。

经过淘汰,新业务赛道上只剩下商业、物流、租赁住宅、冰雪度假、养老及教育,海外业务、众创空间等成为明日黄花,且这批业务远未达到“在万亿市值里占50%”的宏伟目标。就连养老及教育,按照张纪文透露的说法,也要开始“收敛”。

就像植物有春生夏长、秋收冬藏的生长规律,在外界环境变化的情况下为了保持水分、养料,会自动脱落许多树叶。这是一种适应机理,可以减轻植株的生长负担,为来年能发出新的嫩芽做好准备。

2019,万科何往?

万村理想

“万村”是万科转型探索的典型业务之一,冀图对城中村精细化改造,并借此为旗下产业、商业、公寓、物业管理等业务找到场景入口。但受困于市场传言的工程滞后、收益率低等因素——万科解释原因为打磨产品,与外界说法相左——最终被按下暂停键。

如今看来,“万村”的诞生本身就带着一定的理想主义色彩。

据万科周刊记载,万村业务三位创始合伙人为蔡学金、黄楠和孔浩,团队由2017年6月诞生之初的三人组发展至2018年初将近70人,并计划未来成为一个400人的大团队。万村团队提出“整村运营、开放式社区管理”的理念,希望帮助政府改造城中村。

万村业务将目标瞄准了深圳最大的存量市场。深圳官方数据显示,全市共有以行政村为单位的城中村241个,总建筑面积达1.2亿平方米,占全市住房总量49%,容纳了超过1000万流动人口。不同于拆除重建(即常见旧改模式),万村计划在保留建筑前提下柔性改造,并植入物业管理及城市化商业运营。

对于万科而言,万村业务满足了该公司在情怀理想、社会责任及商业效益等方面的需求,因而一众高层为此站台。

万科高层对万村业务的表态

时间	内容
2017年12月	郁亮分享早年在深圳湖贝、黄贝岭等城中村租房等经历,并强调“城中村一定是有很大机会的”。
2018年4月	王石:万科已探索出“城中村综合整治+物值引进和管理+城市化商业运营”的发展模式,期待在未来万村复兴能成为深圳持续辉煌的基石。
2018年12月	张纪文:希望让青年人不再像二十年前进入深圳住进“那样的城中村”。

来源:观点指数综合整理

从 2017 年 9 月底由深圳万科出面与福田南园街道玉田社区部分业主签署托管协议，到 11 月入场坂田岗头新围仔村综合整治项目，再到此后的景乐新村、上角环村、怀德芳华小区、石厦村、平山村、大梅沙村等，万村在一年多时间内累计布局近 100 个城中村，呈现快速发展的态势。

新生事物往往意味着对原有体系的挑战，万村启动规模扩张后，深圳城中村很快对包括金地、华润、碧桂园、佳兆业等房企及其它公寓品牌形成集聚效应。在各路资本包围下，无论是商品房小区还是城中村的租金预期都发生变化，甚至形成实质性的上涨，最终引发租金敏感性群体的抵触。

6 月 11 日，深圳流传的一封《致富士康员工的公开信》将万科万村推至风口浪尖。公开信称，富士康龙华园区员工的主要居住地之一清湖新村正面临万科主导的城中村改造，改造后租金将翻番、加重员工负担，员工转而要求富士康上调工资。

城中村改造由此从租赁矛盾悄然上升到公共矛盾，引发的讨论不仅是资本参与下长租公寓抢夺房源，还有综合整治规范化运营，以及如何保障低收入群体利益。那段时间前后被传的消息还包括，清湖新村金地草莓社区租金涨幅 2-4 倍，自如公寓存在甲醛超标等问题。

此后万科迅速回应，改造后的泊寓涨幅仅在 10% 左右，相比起在改造过程中投入的装修、运营和维护，涨幅并不算高。有消息指，万科给城中村村民开出的条件是每 3 年涨租 10%，折合约每年涨幅 3.3%，这与深圳万村总经理蔡学金“用低价打破周边房租上涨的‘怪圈’”说法相呼应。

这种定价策略对万村造成的影响则是，综合整治需要投入一定的成本，而长租公寓（万村目前主要改造成公寓）仍以租金差获取收益，限制租金涨幅后收益率也将大幅下降。

富士康员工事件发酵，并未动摇万村在万科内部的地位。8 月下旬，万科管理层在中期业绩会上还为万村公开发声：城中村是城市里面的低效资产，各方机构都会把它变成高效资产，万科在提高资产效率、效能方面，做出坚定探索。

不过至 11 月初，据媒体报道，万村已经在深圳全面暂停签约新房源，重启时间待定。报道称，暂停的原因主要包括工程进度严重滞后，已签约 2000 多栋房屋的开工率大概在 20% 左右，以及收益率不理想。

一个月后，张纪文在深圳首次证实万村暂停，但他并没有回应是否与工程及收益率等问题有关。他表示，万村业务过去 15 个月以来进行到第三个阶段，分别是尝试做综合整治、铺排规模以及打磨和建造产品，而暂停是一年前就做的决定。

与启动初期相比，此时万村已签约 7-8 万间房源，据传团队规模达到 300 人，这与万科周刊年初披露的“400 人大团队”目标已相当接近。除了深圳，年内“万村模式”还复制到了珠海横琴新区石山村，以及厦门林后社、安兜社。

在消息传得沸沸扬扬的这两个月内，深圳新出台的一些政策对万村计划亦有加持与影响。加持的政策就是 11 月 5 日，深圳市规土委发布城中村总体规划，明确提出控制城中村拆除新建类改造项目的节奏，有序引导各区开展以综合整治为主，这与万村的业务不谋而合。

而影响则是 11 月 26 日，深圳规土委、法制办联合发布房地产市场监管办法，提出房屋租赁主管部门应当根据租赁市场价格水平定期公布房屋租赁指导价租金。

万科乱三年

“万村”是万科过去几年转型探索的业务之一，更多体现的是南方区域公司根据房地产实际情况创新的意志。在集团层面，万科还进行过其它大型的转型探索。

时间回溯至 2014 年，时任万科总裁的郁亮在内部提出转型，并表示在转型初期，万科要乱三年。

“我们将在未来三年之内允许混乱的存在。”郁亮表示，创新业务要形成一个可行的模式，至少需要三年时间，而未来万科要做到万亿大市值，其中新业务要占到半壁江山。

万科在 2014 年年报中提出选择新业务发展的两条基本原则：一是必须能够体现万科的优势或潜力，二是必须代表着未来的发展方向，必须顺应移动互联网时代的大趋势。为此该公司将业务版图归结为“三好住宅”+“城市配套服务商”，具体分为住宅地产、消费地产和产业地产三大板块。

万科2015年中期披露新业务计划

业务	计划
物业服务	2017年管理的物业面积达5亿平方米
物流地产	已成立物流地产公司，在贵阳、武汉获取项目，另有10多个项目初步达成意向
教育营地	计划2018年开发150个以上的社区营地，12个以上城市营地，9个户外营地接待人数超过20万人次
万科驿	已开业和准备开业9个项目，总量1万间，计划2017年做到15万间
海外业务	有10个海外项目，已在伦敦建立本地团队

来源：万科2015年中期业绩会，观点指数整理

2015 年 8 月，郁亮在万科中期业绩会上透露，集团将成立五个事业部来发展新业务，分别对应物业服务、物流地产、教育营地、万科驿和海外业务。商业地产、养老及金融并未在列。

在子公司层面，万科采取高度放权的扁平化、高度容错体系，对新业务仅设置两层管理架构，这种精简、放权的组织架构对谋求转型的企业有很大促进作用。同时通过集团资源支持和内部总结分享，促进优秀项目快速推广。在“赛马”机制下，各区域公司进行了不同程度的创新尝试。

万科区域公司部分新业务探索

区域公司	战略名称	内容
广深区域	八爪鱼（2014）	由万科家（住宅），万科驿、万科派（长租公寓），万科云（办公），万科塾（教育），万科广场、万科里（购物消费）和万科悦（教育养老）组成
北京万科	V-LINK（2015）	社区服务商2.0的升级，内涵包括We Work（创业社区）、We Health（健康社区）、We Learn（成长社区）、We Share（共享社区）等四大方面的建设
上海万科	“热带雨林”（2016）	涵盖产业、商业、医养、教育、长租公寓等八大城市配套服务项目

来源：媒体报道，观点指数收集整理

其中表现较为突出的是广深区域及北京公司，前者于2008年试水首个长租公寓，并在三亚开始探索养老地产，新业务触点广泛；后者在社区商业基础上提出升级并与互联网结合。这两个子公司的战略构想均被列入2015年万科年报，显示集团对之认可。

但这种城市公司自发的创新行为同样存在缺陷，即各公司均推出同类型、不同品牌的产品线，导致新业务出现品牌不统一。

以长租公寓和养老为例，观点指数综合查询，这两项业务同时存在多个品牌，直到2016年升级为集团拓展业务后，才逐渐形成统一品牌。

万科部分新业务整合过程

业务	2016年前	2016年
长租公寓	万科驿、万科派（广深区域）；被窝公寓（厦门）；VV公寓（西安）	泊寓
养老	橡树汇（北京、成都）；智汇坊（上海、广州）；幸福家（北京、成都）；嘉园（北京）；随园之家（杭州）	随园、怡园、嘉园

来源：媒体报道，观点指数收集整理

经过一年的“赛马”，2016年万科将新业务的定位进一步细化，具体主要表现在两大方面：其一，将消费地产、产业地产内涵解释为商业、物流、滑雪、长租公寓、养老；其二，与一年半前成立的五大事业部相比，商业地产异军突起，被万科单列出来且位于新业务之首，教育则鲜有提及。

这主要源于2016年8月21日，万科与合作方联合收购印力集团的股权。万科借此解决了自2013年重启商业地产以来存在的标准化、平台化等问题，在收购印力前万科的商业地产运营并不十分具有竞争力。

另一个异军突起的业务是物流地产，2017年万科组团以116亿美元收购物流巨头普洛斯，其中万科持股21.4%成为主要股东。这也是2015年成立物流地产公司、引入黑石后，万科在物流业务上的又一次跃进。

万科历年对主营业务的表述变化

时间	表述内容
2014年	包括房地产开发和物业服务。
2015年	包括房地产开发和物业服务。房地产开发业务的主要产品为商品住宅，以及其它与城市配套相关的消费地产、产业地产。
2016年	包括房地产开发和物业服务。积极拓展消费地产、产业地产等地产衍生业务，包括商业地产、物流地产、滑雪、长租公寓、养老。
2017年	包括房地产开发和物业服务。积极拓展与生活服务相关的其它业务，包括商业开发与运营、物流仓储服务、租赁住宅及其它业务（冰雪度假、养老、教育、产业办公等）。
2018年上半年	包括房地产开发和物业服务。同时积极拓展与生活服务相关的其它业务，包括租赁住宅、商业开发与运营、物流仓储服务及其它业务（冰雪度假、养老、教育）。

来源：万科公告，观点指数整理

2017年8月，升任董事长的郁亮公布万科新版五大类型业务，这被外界解读为“赛马”近三年后的成果：核心业务依然为地产开发、物业管理；优势业务包括商业、物流；拓展业务包括长租公寓、冰雪度假，养老、教育归类为摸索业务；新增潜力业务，主要包括轨道物业、混合所有制改革。

时间至2018年8月，万科管理层在香港业绩披露，年初集团已把租赁住宅（此前称为长租公寓）定位为核心业务。与之相对应，海外业务、产业办公在万科近两年的公告中已逐渐销声匿迹。

2017年8月，国家发改委、商务部、人民银行、外交部联合发布《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》，限制房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资。2018年，万科仅新增进入吉隆坡市场。

产业办公最早体现的是万科探索“+互联网”的意志，2015年9月，万科云及线上平台“路由器计划”面世，王石为此站台，郁亮及全体副总裁与会。据万科当时披露，万科云已在广州、深圳、厦门、福州、东莞建设20大项目，还将在上海、武汉复制。但此后该业务归于平静，有媒体报道称，广州万科于2016年下半年暂缓了众创空间业务。

在2017年年报中，万科将产业办公列为“其它业务”，排在冰雪度假、养老、教育之后；2018年半年报，产业办公已不在“其它业务”范畴。

另于2016年底起，万科响应自持租赁房新规，在北京、广州、佛山斥资170亿元获取数宗高比例自持地块，这种长租探索此后大抵归于平静。其中，北京万科翡翠书院2018年上半年入市时引发关注，以致于北京住建委首次针对自持租赁房回应，要求自持项目“不得出售或变相以租代售”。

郁亮试错

2013年起，郁亮带着万科团队拜访了一批国内外企业，包括但不限于黑石、KKR、毕马威、阿里、小米……



闲暇时，郁亮还阅读了凯文·凯利的《失控》，目的是寻找万科第四个十年的方向。万科在 2014 年年报致股东函也提及：“未来通往何方，我们何去何从？关于这组问题的思考，万科从没有像 2014 年这么多。”

这种透露着转型焦虑的思索，最终转化成了平台化架构、事业合伙人、“赛马”机制等成果。

郁亮曾在接受采访时表示，万科鼓励各个区域公司创新业务，集团有一套“赛马”机制，“赛”出来的新业务会在各个公司推广。他同时强调，新业务要么死要么活，没有中间地带，对于新业务万科期待都要成为行业领导者。

新业务是沿着城市发展方向、客户需求变化方向探索，在各个城市公司开始尝试、试错。最终在逐渐淡化海外业务、产业办公后，万科 2018 年保留了租赁住宅、商业、物流、冰雪度假、养老、教育几大新业务。

万科新业务发展情况

业务	进展
租赁住宅	获取房间数超过16万间，开业超过4万间
商业开发与运营	印力商业平台管理126个项目，总建筑面积915万平方米，自持项目已开业79个，包括53个购物中心
物流仓储服务	获得项目84个，总建筑面积626万平方米，其中已建成运营项目41个
冰雪度假	吉林松花湖和北京石京龙雪场17-18雪季累计客流量超过55万人次
养老	布局15个城市
教育	开办超过20个全日制学校、100多个社区营地和十多个户外营地

来源：万科2018年半年报，观点指数整理

上述大部分新业务是万科“想明白、可以大规模推广”的，并且已初步具备融资造血功能。2018 年内，万科完成 15 亿元住房租赁专项公司债券发行，以及松花湖信托收益权资产支持专项计划，利率分别为 4.05%、5.26%。同时，这两个业务的规模，已初步达到郁亮四年前设定的“行业领先水平”。

至于优势业务，年内印力发行 3 亿美元债券，利率 3.8%；万科则成立 60 亿元物流地产投资基金，但 12 月由于江苏信托退出，基金规模缩减至 29.56 亿元。

相比之下，未从年报剔除的新业务，或许只代表万科认可它的发展空间及潜力，并不意味着已形成可持续发展模式。被万科提及最多的是养老业务，郁亮过去三年间数次表态对养老的不确定情绪。

9 月份，郁亮在南方区域月度例会上提出进行战略检讨，相关事业部要检讨三年计划书——按计划 2018 年万科已结束“乱三年”局面——具体业务要“收敛”和“聚焦”，以“活下去”为最终目标。

郁亮历年对养老业务的表态

时间	内容
2015年8月	养老模式如何变成可持续发展模式，还有疑问，还在尝试、试错中。
2017年8月	目前（养老、教育）还未找到盈利的商业模式，毫无疑问这两个业务的潜力巨大，如果现在不摸索，等别人摸索出来我们再摸索就赶不上去。
2018年6月	要选择空间大符合方向的，比如养老是有机遇的。养老业务还没有找到合适的模式，或许摸索清楚以后才可以有突破性的业务，万科会花很大精力去研究。
2018年12月	其实养老这个业务对万科来讲还在摸索阶段，到今天为止坦率来说我没有看到任何盈利模式，没看到任何成功的可以推广学习的模式，不光是万科，我也没有看到别人能够持续做下去的。

来源：观点指数综合整理

其中对于非开发业务，万科提出了 5 项原则，包括投入和产出、风险和收益严重匹配的业务“必须调整”；做了三年的业务，还没做成和仍靠内部资源内生增长的也不要再做。

在消息传出后不久，万科内部人士曾对观点指数表示，其它业务目前处于孵化阶段，未来在投入上会更加谨慎，这是万科一以贯之的逻辑，并没有特别新的改变。

同月，郁亮站在“世界屋脊”，诸般感慨涌上心头：“今天的我们特别焦虑，焦虑在于，如何找到新的发展渠道、路径与方法。没有现成的道路可以学习，这是万科最大的焦虑。”

12 月，万科南方区域首席执行官张纪文对集团“收敛”“聚焦”战略作出解读。他强调，确切地说是万科暂停一些业务的扩张，有些业务单体形态好，但不一定适宜复制，需要收敛打磨；有些业务证明了不具备推广条件，将选择关闭。

张纪文还透露，万科南方区域的养老业务“会暂时减缓发展的速度”。“我们基本上是收敛小的业务，即使是教育业务也开始收敛。”

郁亮则表示，尽管万科很努力地想做好这些（养老、教育）业务，但是感觉还是特别困难，在实践中碰到一些阻力。按照 2017 年股东会说法，万科已做了 180 个养老项目。

“作为一个商业机构，如果说一个市场化业务不能找到合适的盈利模式，它就没法做大。”这是郁亮褪去理想、情怀色彩后，在那一天说的最接近商业本质的话。

据观点指数了解，在 2014 年宣布转型后，2015-2017 年，万科主营业务中来自房地产结算收入占比达在 96%-97% 之间，至 2018 年上半年降至 95%。但从年复合增长率看，房地产结算收入约为 10.68%，物业管理收入达到 55%；其它业务则仅为 7.9%，显示新业务创收能力仍较弱。

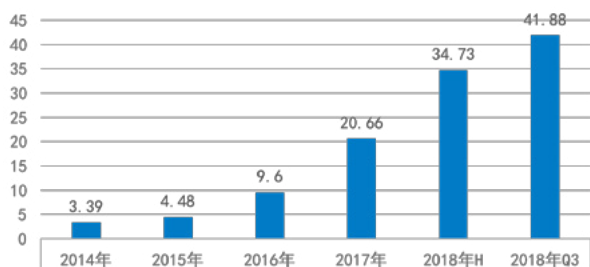
万科历年营业收入分布（亿元）

行业	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年H
营业收入	1463.88	1955.49	2404.77	2428.97	1059.74
房地产结算收入	1435.3	1902.13	2341.4	2330.13	1006.36
物业管理	19.88	29.7	42.6	71.27	41.58
其它	8.7	23.66	20.77	27.57	11.81

数据来源：万科公告，观点指数整理

与之相对应的是新业务的支出持续增加，反映出新业务仍处于规模扩张阶段而非获益阶段。2018年9月底，万科长期待摊费用达41.88亿元，较2017年底增长102.69%，相当于2014年底的12.35倍，主要由于租赁住宅业务租金及改造支出增加。年内，万科发行逾百亿短期债券，短期借款有所增加。

万科长期待摊费用变化（亿元）

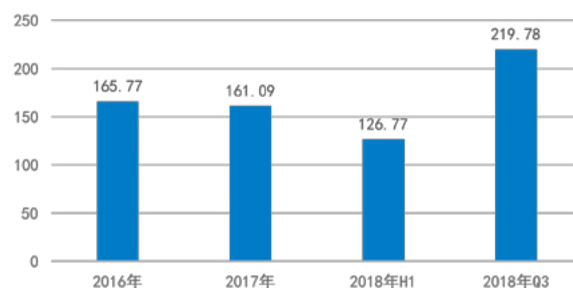


数据来源：观点指数整理

郁亮所面临的挑战不只是新业务孵化，还有这过程中来自行业的形势变化。2018年被外界称为房地产调控最密集的一年，受融资端去杠杆影响，资金紧缩的房企反过来对拿地、销售提出了更严格要求。

比如郁亮于9月份强调，未来支撑所有新业务的现金流主要来源于开发业务，万科要完成6300亿回款目标。数据显示，2018年万科累计实现销售额6069.5亿元，同比增长14.54%。

万科短期借款变化（亿元）



数据来源：观点指数整理

为了应对调控，万科内部已谨慎关注土地市场，并根据销售回款决定投资结构。据观点指数统计，2018年1-12月万科累计新增拿地权益价款1660.14亿元，与同期销售额比值为0.27，低于2017年全年0.41；新增建筑面积5569万平方米，同比增加8.5%。另从单价看，万科拿地均价约为销售均价37%，控制在内部正常标准。

尽管新业务孵化未成型，如今郁亮也不提再新业务占应收半壁江山的设想了，偶有媒体问及也只答“10年后的事情真说不清”。

但他推行万科变革的决心似乎并未受到影响。2018年以来，万科总部取消原有的部门设置，成立三大中心，组织架构更扁平化；内部换岗必须换薪，同一起跑线，一年一起立。在年初，他还公开表示，万科将抛弃旧思维，拥抱新时代；12月，他强调万科打造的是矢量组织、冠军组织、韧性组织，要抗风险、抗脆弱——这大概是从《反脆弱》里汲取到的灵感。

至于如何拥抱新时代，郁亮可能还要思考一段时间。

艰难一年

绿地中流

“ 无论是基建的4000亿,还是商贸集团的500亿目标,张玉良想“一夜之间就造出个罗马”。 ”

62岁的张玉良并无退意,过去这一年,他不出意外地成功连任了绿地控股董事长兼总裁,成为又一个打破国企管理层60岁退休规定的“掌舵人”。

不过,随着年龄的自然增长和行业竞争加剧,留给他的时间并不太多,在开始全新的三年任期后,张玉良再次“大象转身”。

2018年10月,绿地宣布新一轮战略规划,一改过去以房地产为主业,大基建、大金融、大消费协同发展的“一主三大”的战略,重组成立大基建、商贸、酒店旅游三大产业集团。

对整个房地产行业而言,2018年的这场“寒冬”令不少房企正经历着“至暗时刻”,万科喊出活下去,碧桂园宣布暂缓投资,向内收敛是房企的过冬术。

但这显然不是张玉良的风格,当多元化陀螺早已旋转起来,这个敢于冒险的领导人,并不会轻易停下手中挥舞的鞭绳。

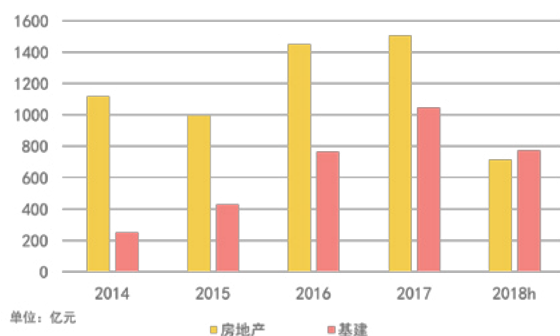
另一方面,地产主业从曾经的销冠滑落至第六,更是绿地无法回避的挑战。由此,在尚未跨过4000亿元销售门槛时,张玉良便提出,未来三年绿地年均销售规模保持在5000亿元以上。

多元化陀螺

虽然坐拥近万亿的庞大总资产,但外界对绿地到底是一家怎样的企业始终充满“疑惑”。从收入构成的直观呈现来看,如今绿地已不能算是一家纯粹的房地产企业,多元化一直是它的标签。

2018年三季报显示,期内,绿地房地产营收和基建业务营收几乎持平,分别达到1041亿元和1009亿元,此前的半年报中,基建的营收甚至一度超过地产,放在任何一家房企,这大概都是无法想象的。

2014年-2018上半年绿地控股地产与基建营收



数据来源: 企业公告、观点指数整理

而在绿地最新提出的战略规划中,2020年大基建产业目标经营收入超过4000亿元,占据整个集团的半壁江山。

与此同时,对2018年新成立的商贸集团,绿地的目标也并不低调——2019年至2021年每年营业收入实现翻番增长,确保到2021年营业收入达500亿元、利润总额10亿元。

显然,无论是基建的4000亿元,还是商贸集团的500亿元目标,张玉良想“一夜之间就造出个罗马”。

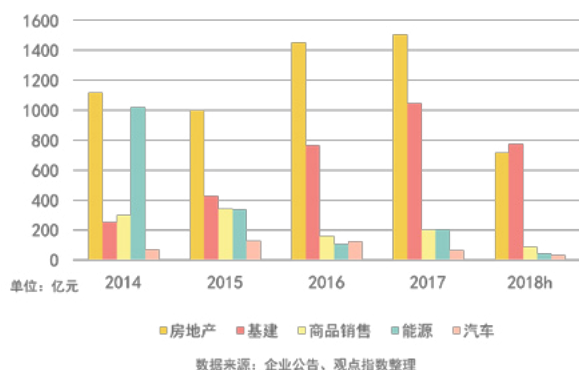
对规模的渴求一直是绿地最显著的特点,为此,除地产主业之外,绿地也从不固定于某个单一的产业。从2005年后开始的能源、汽车,到如今的基建、商贸,绿地旗下经营各种业务的公司也如野草般生长起来。

用张玉良自己的话概括,战略就是下雨打伞,环境一旦变化了,策略马上就要变。

一位绿地的创业元老曾在书中回忆:“那时候大张旗鼓,几乎一个星期就成立一个分公司。”

也曾有传说,有一次张玉良走在上海的大街上,突然对脚下的人行道地砖产生了兴趣,于是产生了专门生产地砖的念头,并很快选择了一家台资企业合作,但最后结果以失败告终。

2014-2018年上半年绿地控股主要营收构成

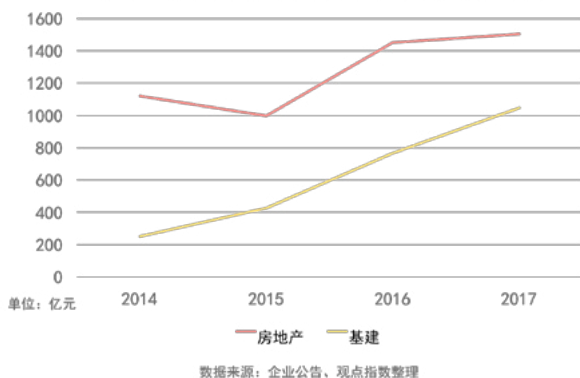


或许对张玉良来说,要多元化还是专业化从来就没有明确界限,他就像一个战略下的机会主义者,只要是能将绿地做大的机会都会去尝试,而且每涉足一块新业务,都要迅速做大。

以已经形成规模的基建业务为例,虽然在成立之初,绿地就曾涉足过绿化改造和动迁房建设等基础设施业务,但从2015年基建作为单一产业发展至今,也不过短短4年时间,期间增速甚至远超房地产主业。

绿地年报显示,2014年到2017年,绿地基建业务分别完成250.95亿元、426.62亿元、1048亿元的营业收入,年复合增长率超过60%。

2014-2017年绿地控股地产和基建营收情况



为迅速扩大规模,绿地从2015年开始已连续第四年参与国企混改,收购标的全部为基建企业,包括贵州建工、江苏省建、西安建工以及2018年最新的天津建工,四次一共花了55亿元。

如今,为抓住上海国际进出口博览会的机会,绿地将原来大消费业务相关的商业集团更名为商贸集团,而张玉良的重心也放在了这一新兴业务上。

市场对绿地这样频繁的战略变化啧啧称奇,每一个高达千亿规模的业务转型背后,这家企业就像一块橡皮擦一

样,用难以置信的速度迅速调整。

只是,当多元化的陀螺旋转起来,绿地似乎已无法停止,在不断地布局与结局后,又一次次重新走回局中。

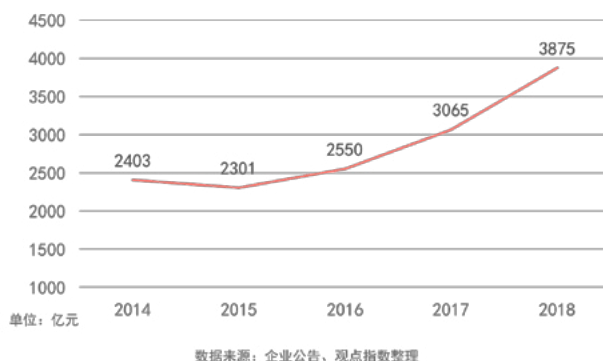
地产“依赖”

多元化过程中,与王健林“挥一挥衣袖不带走一片云彩”不同,绿地对住宅开发业务始终是依赖的。

“万绿之争”远去后,受制于商办的限售政策,近三年绿地已由曾经的销冠跌落至第六,规模上的落后令张玉良不得不加快追赶。

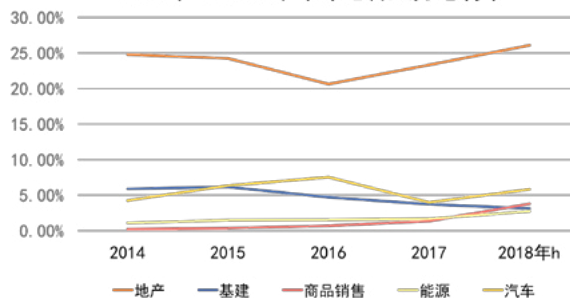
根据绿地控股公布的数据,2018年绿地共完成销售额3875亿元,未实现年初4000亿元的目标,但同比增长幅度达到26%。

2014年-2018年绿地控股房地产销售



与此同时,尽管基建业务已有超过千亿的营收,但相比于地产业务高达26%的毛利率,基建的毛利率仅在3.16%左右,对上市公司整体的毛利贡献较为微薄,另外包括能源、汽车、商品销售等多元业务的毛利率也都处于3%-5%的水平。

2014年-2018上半年绿地各业务毛利率



换言之，绿地上半年 61 亿元的归母净利润中，主要还是来自于房地产业务。

因此，为保证地产规模以及公司整体的利润，在获取土地上，绿地在 2018 年也较过去两年表现得更为积极。

据绿地控股透露，2018 年，绿地累计获取项目 118 个，新增权益计容建筑面积 4336.78 万平方米，总地价 917 亿元，新增货值约 4541 亿元，平均土地成本不到 2000 元/平方米，其中，住宅占比 75%，非住宅占比 25%。

相比之下，2015 年到 2017 年，绿地分别新增项目个数分别为 69、68、69，权益土地金额则是 484 亿元、846 亿元及 457 亿元。

有接近绿地的人士对观点指数表示，虽然基建的利润贡献短期内不及市场预期，但在拿地，尤其是获取低价大项目上，基建板块是不可或缺的因素。

比如在 2016 年初成功控股江苏省建后，绿地就在同年中标南京地铁 5 号线工程 PPP 项目，合同总价达 196.13 亿；在获取项目的同时，绿地不仅能够获得地铁沿线的土地，还可以通过投资、开发地铁，涉足地铁上盖物业的开发、建设、运营，以及地铁车厢广告运营等多项业务。

不难发现，从早期的超高层地标、产业园区，到近年的特色小镇、空港高铁物流、轨道上盖和沿线物业开发，张玉良总能抓住政府所想。

事实上，如果绿地只是一家纯粹的房企，地方政府也不会对其青睐有加。当政府划定一个新兴区域发展时，一般市场化的企业会有所观望，但绿地算账的方式却不相同。

因此，虽然张玉良希望每个业务都能快速发展并独当一面，但对于现阶段的绿地而言，地产和各个多元化业务并不能拆分来看，他们既渴望独立走路，但又必须在一个篮子里彼时共生。

资本市场天平

另一个不可避免的现实是，随着新业务铺开和拿地增多，天平的另一端上，绿地在资金方面正面临不小的压力。

半年报显示，截至 6 月底，绿地控股总资产高达 9038 亿元，同时负债高达 8042 亿元，较 2017 年底增加 491 亿元，创下新高；资产负债率达到 89%，处于较高水平。

尽管现金流得到改善并持续为正，且手握 768.44 亿元的货币资金，但从融资表现上，绿地短期之内仍面临压力。

12 月 21 日，绿地发行 1.5 亿美元定息债券，票面利率高达 9.125%。相比之下，万科之前发行的 6.3 亿美元中期票据，利率仅为 5.35%。就算与民营企业相比，绿地的这笔美元债也并不便宜。

与大多数房企一样，面对融资紧缩的掣肘，张玉良手中最大的筹码是加大地产销售的回款。

上半年，绿地的回款率高达 90%，共计回款 1476 亿元。

然而，随着行业出现销售下行，三季度时，回款率表现已有所回落，低至 82%。

近期内地房企美元债情况（部分）

企业	发债时间	发债金额	票面利率
绿地	12月21日	1.5亿美元	9.13%
万科	12月12日	6.3亿美元	5.35%
绿地香港	12月13日	2亿美元	9.88%
华夏幸福	12月21日	1.4亿美元	9%
龙光	12月21日	0.5亿美元	5.75%
旭辉	12月18日	4亿美元	7.625%

来源：企业公告，观点指数整理

对于绿地的财务表现，资本市场反应并不乐观。

过去一年，绿地控股股价从最高点 10.42 元/股回调了近四成，市值已由最初的超过 3000 亿跌至不足 800 亿，不及绿地总资产的一成。当中有 A 股大环境的影响，但投资者的不看好也是重要原因。

半年报显示，绿地控股的股东中，张玉良及格林兰团队以高达 29.13% 的持股比例占据第一大股东之位。另外，上海地产、上海城投两家国资委企业分别持有 25.82% 及 20.55%，加上其他机构持有股份，绿地在市场上流通的股份份额不到 18%。

值得注意的是，2013 年曾以 5.62 元的最低认购价，斥资 58 亿元参与绿地增资扩股的平安创新，经过过去两年大量减持，已不再是绿地股东。平安的退出，大股东鲜少增持，市场对绿地有不确定情绪。

张玉良对此同样无可奈何，面对小股东们对市值的渴求，除了表示“正在努力加强市值管理”，他似乎难以给出更有说服力的解答。

显然，在保证现金流的底线后，规模与利润的天平中，以“世界的绿地”为目标的张玉良始终更青睐前者。

只是，随着年龄的自然增长和行业竞争加剧，留给他的时间并不太多。

艰难一年

融创阶梯

“

融创的 2018 年，有赢，也有输，一切尚不能盖棺定论。

”

“我们没有要赶超谁，我们一直是榜样。”孙宏斌一直很有自信。

1月4日，融创发布公告称，2018年全年合约销售额为4649.5亿元（合同销售金额为人民币4608.3亿元，预订销售金额为人民币41.2亿元），同比增长27%。

据观点指数了解，融创中国2018全年的销售目标为4500亿元。据此计算，2018年融创目标完成度约为103%。

融创其实压力不小，与第三名恒大有超过1300亿元的差距，第五名保利也在虎视眈眈，通往第一的路并不好走。

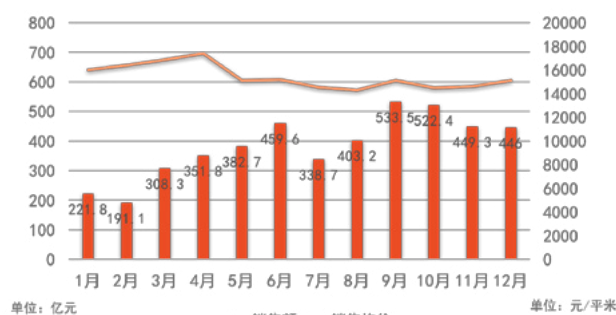
害怕压力显然不是融创的风格，逆市拿地、接盘万达文旅团队、乐视泥淖、金科股争……每一件事情都需要迎难而上。

“就是做生意，肯定有输有赢，如果每件事都赢，那风险控制得非常好。但不可能每件事都赢，有的机会就不是你的。做了10件事，有8件赢了，2件输了，这公司都挺好的。”这就是孙宏斌和融创。

融创的2018年，有赢，也有输，一切尚不能盖棺定论。

按照4500亿元的销售目标计算，2018年融创目标完成度为103%。

2018年1-12月融创销售金额及均价情况



数据来源：企业公告、观点指数整理

下半年通常是融创的销售爆发期，主要因为是其惯例推盘高峰期。2018年，融创同样牢牢把握住“金九银十”的传统销售节点，一举超过保利，稳居行业第四的位置，9月销售额达到全年最高点533.5亿元，10月实现销售额522.4亿元。

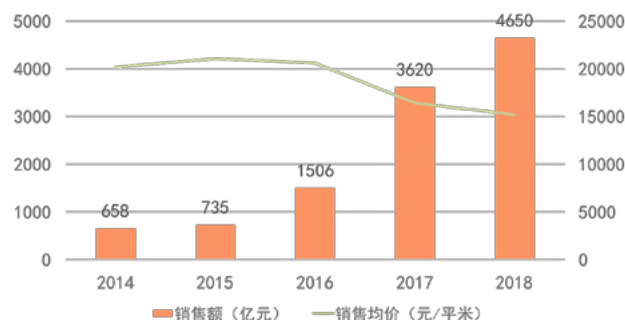
融创“争四”

2018年的你追我赶之后，融创和保利的第四之争以前者的胜利落下帷幕。

1月4日，融创公告宣布，2018年全年共实现合约销售金额人民币4649.5亿元（合同销售金额为人民币4608.3亿元，预订销售金额为人民币41.2亿元），同比增长27%，合约销售面积约3056.2万平方米，合约销售均价约人民币1.52万元/平米。

公告中显示，2018年，融创中国权益合约销售金额为人民币3289.4亿元，同比增长23%，权益合同销售金额为人民币3262.8亿元，同比增长23%。

2014-2018年融创房地产销售情况



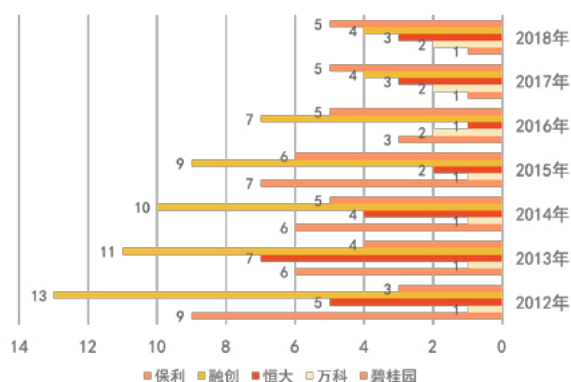
数据来源：企业公告、观点指数整理

当然，与 2015 年到 2017 年三年间整体合同销售额复合增长率超过 130% 的阶段相比，2018 年，在整体行业增速下降的形势之下，融创的销售增幅也所有放缓。

但是，对于已经达到一定规模的企业来说，实现高速增长并不容易。而且，从企业高层的言辞中也可以窥探出，融创可能在未来一两年会主动放慢节奏，更多考虑安全性。

“我们是安全第一，这一两年都要把安全放在第一位。未来保持现在的规模难度不大，但增长也很难。”孙宏斌在 2018 年 8 月业绩会如是表示。

前五房企2012-2018年销售排名变动



数据来源：企业公告、观点指数整理

从图中可以清晰地看到融创的进阶史：2011 年，融创合同销售金额尚且排在行业第 18 位；2012 年升至第 13 位；2013 年第 11 位；2014 年突入前 10；2015 年行业排名第 9；2016 年排名第 7；2017 年实现销售金额 3620 亿元，同比增长 140%，行业排名第 4；2018 年保住了第四的位置，开始向前三出发。

两驾马车

在扩张的过程中，深耕一二线核心城市是融创的策略。截至 2018 上半年，融创总货值 3.29 万亿中，超过 92% 的土地储备位于一二线及环一线城市，布局城市 74 个，远少于恒大的 228 个和碧桂园的 261 个。

2018 年，融创拿地标准为“IRR 高于 50%，净利率高于 15%”，较 2016、2017 年拿地标准“IRR 高于 30%，净利率高于 10%”有了明显提升。

与相同规模的企业相比，城市聚焦、并购拿地，融创在发展过程中异常谨慎。

在 2016、2017 年公开土地市场频出地王的时候，融创选择从过热的招拍挂市场中抽身，寻找二级市场的收并购机会。

截至 2018 年中期，融创新增土地储备约 2920 万平米，权益土地储备约 1545 万平米，平均土地成本为 3620 元/

平米；包括旧改等协议状态的土地，融创土地储备规模达到 2.31 亿平米，总货值 3.29 万亿元，超过 92% 土地集中在一二线及环一线核心城市。

根据融创的计划，下半年在拿地上还将坚持“多看少动”的策略，继续上半年的谨慎策略，坚持高拿地标准，审慎把握土地获取节奏并严格控制规模。

土地储备是发展的粮草，基于对市场的敏锐判断，实际上，2018 年公开市场上开始有了一些融创的身影。对融创来说，2018 年下半年是个拿地的好时机。据观点指数不完全统计，截止目前，融创 2018 年从公开市场斩获的土储已经达到 1654.55 万平米。

在调控从严、企业银根收紧的现状下，土地市场降温明显，地块流拍、延期拍卖、底价成交成为常态，“入冬”成了行业的共识。

有市场人士分析称，对于融创此类现金流充裕的龙头房企来说，逆市拿地是必须操作的策略，市场调整期的抄底逻辑一定是对的。只有把握机会拿下低成本、性价比高的地块，未来才会有好的投资回报和收益。

该人士表示，大企业由于项目多、资金链长，回旋余地比小企业大很多，因此不用在市场很热的时候抢“地王”，预计投资、拿地、收并购的机会会一直持续到 2019 上半年。

事实上，融创 2017 年收购的万达项目中，也涵盖大部分可供销售住宅项目。2018 年下半年，这场世纪大交易还在持续，融创直接将万达文旅团队收入囊中。

收购万达文旅项目，是融创布局文旅板块的开端——2017 年 7 月，以 438.44 亿元收购万达西双版纳、南昌等 13 个万达文旅项目 91% 股权；2018 年 10 月，再以 62.81 亿元收购万达原文旅集团和 13 个文旅城项目的设计、管理和规划公司。

至此，13 个万达文旅城的规划设计、建设管理、品牌许可、运营咨询、运营管理等服务，全权由融创负责，融创在万达这场交易中耗资总计 501.25 亿元。

据观点指数了解，地产主业和文旅板块是融创目前最主要的两块业务。除此之外，孙宏斌在中期业绩会上称，“没有什么多元化业务的考虑了”。

在他看来，这两个板块已经足够，主业弄得好，就没有必要多元化。

据了解，2018 年，融创成立了文旅集团，2019 年也会有更多文旅城开业。但从效益来看，文旅集团所占营收比例并不高。截止 2018 年上半年，融创营收构成中，销售住宅及商业物业权重贡献占比 95.19%，物业管理收入、文旅业务收入及其他收入总计贡献率不足 5%。

兵蚁与白衣

孙宏斌和“白衣骑士”画上等号，渊源来自于几场大手

笔支援。

作为一名合格的商人，孙宏斌150亿驰援乐视，并不是看在贾跃亭的份上，而是砸在乐视的品牌上。毕竟，融创要转型升级，有一个现成的平台要省事得多。

但当乐视的多米诺骨牌持续发酵，孙宏斌还是不得不愿赌服输。融创2018年披露的业绩公告中，融创对乐视投资计提165亿元减值拨备，即对围绕乐视的全部投资一次性计提损失。

孙宏斌形容这次计提，不是“壮士断臂”，而是“连头都割了”。

即便如此，他依旧没有完全放弃这笔投资。2018年9月，融创以底价7.7亿元接盘乐视控股持有的乐融致新18.38%股权和乐视影业21.8%股权，融创成为乐融致新和乐视影业第一大股东。

持续加注的筹码，融创在乐视投资上的对错损益尚未可知。但在融创的投资上，充满不确定性的又何止一桩两件。

孙宏斌入股金科，用的也是“白衣骑士”的名头。

2016年9月21日，融创间接全资附属公司聚金物业认购金科地产非公开发行股票907,029,478股，占金科股份扩大后的已发行股份总额约16.96%，认购价为每股人民币4.41元，总代价为约40亿元。

那时候，黄红云夫妇的持股比例为26.58%，牢牢占据实际控制人之位，融创也将此次入股归为“投资”类型，随后金科股价一路走高，宾主尽欢。

好景不长，2016年11月，融创即通过旗下两物业管理公司在二级市场增持金科股份股票共计162,304,282股，占金科股份总股本3.04%。

权益变动完成后，融创中国将合计持有金科股份1,069,333,760股，占金科总股本的20.00%。2017年1月24日，融创将持股比例提升至23.15%；同年5月1日，提高至25%。

直至2018年10月25日，金科股份公告称，孙宏斌一方持有公司股份达到27.6783%，而黄红云一方持有公司股份数占公司总股本的27.6781%，融创中国合计持有公司股份数以0.0002%的极微弱优势超过黄红云先生及其一致行动人，成为金科第一大股东。

时隔两天后，黄红云便宣布与女儿黄斯诗结为一致行动人，合计持有金科股份1,601,515,668股，占总股本的29.9925%，重夺第一大股东之位，逼近要约红线。

事实上，三季度与黄斯诗一同进入十大股东名单的，还有黄红云侄子黄伟，持股比例1.67%，截至目前，黄伟尚未与黄红云正式签署一致行动人协议。但是，鉴于双方亲属关系，外界已基本认定他们是名义上的利益共同体。

如若加上黄伟的持股，黄红云一方实际控制的持股量将达31.6625%，签署一致行动人协议将触发要约收购的条款。

巧妙的安排无处不在。11月18日，金科公告称，董事会同意将已不符合解锁条件的激励对象12人已获授的限制性股票全部予以回购注销。

公告指出，本次回购并注销的已授予限制性股票数量为83.75万股，占目前金科总股本533,971.5816万股的0.016%。本次回购注销完成后，金科股份总数将由533,971.5816万股变更为533,400.8316万股。

在股票回购注销后，黄红云及其一致行动人所持有的股份，占金科股份总股本约30.02%。在获得上市公司控制权的同时，规避要约收购的风险。

孙宏斌一方也在持续买入金科股票，持股比例或已达到29.26%，与持股比例为29.9925%的黄红云一方势均力敌。

相比起拿地开发销售，并购是让融创更进一步的捷径，若能将A股上市的金科控制权握在手中，融创或许就不再是第四。

这场旷日持久的拉锯战，去向不明，胜负未分。

艰难一年

保利周期

“ 力争重返前三的保利也意识到，在奔赴下个周期的路上，所面临的竞争已不再局限于住宅开发这一个维度。 ”

人智学将人的一生分为七个周期，不同周期里有各自迥异的生长弧线。

对于保利来说，它也有自己的周期。“招保万金”是第一个周期，如今身处第二梯队的保利，正在第二个成长周期里。

在这个周期里熬得久、待不住了，在 2017 年底的股东大会上，宋广菊喊出了“回到前三”。

“前三”成了保利过去这一年走到哪都绕不开的关卡，每一次销售放榜、每一次拿地扩储、每一次融资操作，往往都被外界归因于内心的“前三”渴望。

主业务蓄力之外，为了重回前三也“大张旗鼓”了一把：9 月份，保利地产宣布将变更公司名称为“保利发展”，意在加快多元化发展。

身处第二个周期，保利在过去这一年朝着下个周期多跑了几步，又还剩艰难几步？

重回前三的愿望

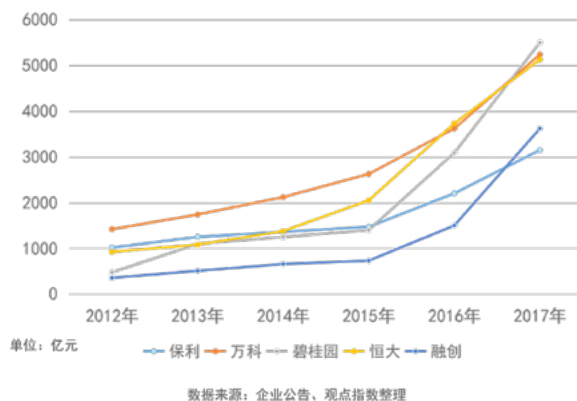
许多年前，地产界的四大天王是“招保万金”，彼时这四家房企是行业里的招牌。

这是属于保利的第一个周期，这家房企诞生于 1992 年，历经 10 年后于 2002 年完成股份制改革开始走向全国，2006 年上市，迅速崛起；甚至在金融危机席卷全球、波及房地产行业的 2008 年，保利仍能低成本扩储近 600 万平米。

高光时期的保利一直与万科一起在第一梯队里，在 2008-2012 年的 5 年间，万科销售额增长 5 倍，年复合增长率为 55%。也是在 2012 年这一年，保利销售达 1017 亿元，成为继万科之后第二家销售额超千亿的房企。

命运像开了个玩笑，也是自 2012 年之后，保利再也没有在销售榜前三出现过。在高速周转、快速出货的打法下，“碧万恒”成了新周期下的行业龙头。

历年五家房企销售情况



这几年间，保利与第一梯队的差距从一开始的 500 亿渐渐拉大，甚至在 2015 年的时候，保利跌出了前五位列第六，全年销售额 1471 亿元，与曾经同行的万科 2627 亿元的销售总额已拉开千亿。

走完 2017 年的时候，“碧万恒”已跨过 5000 亿元门槛，保利则已被甩开近 2000 亿元；对于保利自己而言，从 1000 亿元到 3000 亿元它走了 5 年，期间销售增速基本都在 40% 以下。

不管是对内还是对外，保利明显坐不住了。在 2017 年 5 月份的股东大会上，总经理刘平说：“对于要继续保持第一方阵地位的保利而言，不会放任这种差距继续增加。”

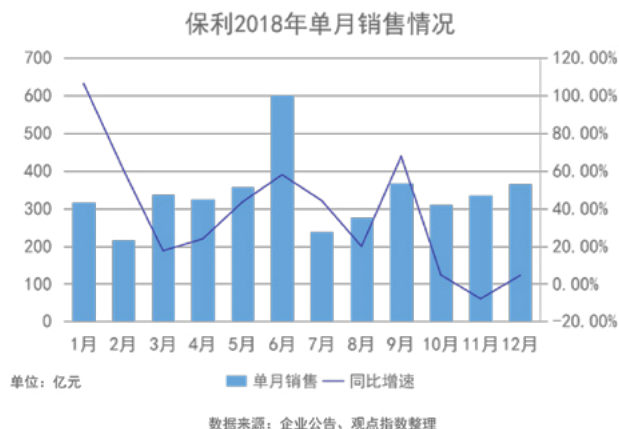
而后，在 12 月份的股东大会上，宋广菊再显决心：“对未来两三年保利再站到前三的位置，我是有信心的。”

前三口号一喊出来，保利接下来的这一年注定活在镁光灯下。

据保利披露的全年业绩，保利 2018 年销售额为 4048 亿元，与第四名融创还有 600 亿元的差距，而与第三名恒大仍有近 1500 亿元差距。

稍显遗憾的是，在前 8 月保利一直保持较高增速时，

一直稳坐着第四名的位置；但在“金九银十”融创单月销售均破 500 亿元，达到全年峰值，此后的 11、12 月也保持在 400 亿元以上的业绩，也顺势逆转了排名。



宋广菊前三口号的上一句是：“明年保利地产要回到前三可能不行，前五是可以的。”这样来看，保利今年在名次上虽没有突破，但也算达标了，至少没有“犯错”。不过，对比保利 2017 年创下的近年最高的 47.5% 增速，今年近 31% 的增速还是稍显逊色。

此外，在存货消化方面，截至上半年保利存货合计 4846 亿元，预收账款合计 2911 亿元，存货 / 平均预收账款指标约为 1.95，而 2014 年上半年这一指标为 2.25，存货压力不断减小。

依赖着手中的土地储备，虽然销售上还未见到巨大突破，但保利没忘记要先把粮草囤好。自 2017 年开始，保利在储备土地方面就表现主动很多，过去这一年则尤为积极。

截至 2018 年前三季度，保利累计新拓展项目 108 个，新增容积率面积 2456 万平方米，总获取成本 1636 亿元。截至三季度末，保利持有待开发面积 9289 万平方米，而在 2016 年待开发面积仅有 6344.23 万平方米。

2018年保利部分拿地情况						
时间	地块位置	土地面积	用途	成交价	楼面地价	溢价
3月19日	佛山南海桂城	13.02万㎡	商住	49.81亿元	1.53万/平米	53.03%
	佛山禅城祖庙	5.73万㎡	商住	23.86亿元	1.19万/㎡	25.84%
3月30日	杭州萧山钱江新城	10.79万㎡	住宅	100.99亿元	3.23万/㎡	47.61%
4月28日	广州增城朱村街	5.15万㎡	住宅	14.91亿元	1.51万/㎡	45.04%
	广州增城荔城街	13.75万㎡	住宅	49.95亿元	1.25万/㎡	0.6%
7月24日	佛山桂城千灯湖	19.32万㎡	商住	85.78亿元	1.53万/㎡	20.82%
12月13日	广州白云三里里	9.97万㎡	商住	53.84亿元	2.65万/㎡	0%

3月伊始，保利就频频出手，单日豪掷 74 亿连夺佛山两地；随后，在一场号称史上耗时最长的拍地上，经 10 小时 499 轮激烈竞价，以 100.99 亿元的总价拿下杭州萧山地块，成交楼面价达每平 3 万；4 月末尾，在广州土拍上保利成最大赢家，65 亿连下两地。

7月下旬，以 85.78 亿元最高限价拿下佛山千灯湖地块，刷新当地土拍总价最高的纪录。

有趣的是，地块起拍价 71 亿元，保利却在一开始提交报价单时便报出最高限价 85.78 亿元，比起拍价足足拔高 14 亿元；随后，另一竞争者万科提交上了不接受最高限制地价的确认书。

这意味着，在万科尚未有真正竞拍动作的情况下，保利直接提价 14 亿、以最高限价 85.78 亿元一举摘地，这场土拍俨然成为保利一家的独角戏。

可以发现，在重回前三的意愿下，扩充土储是保利的重中之重。

更名之后的想象差

虽然房地产销售是心头大石，但在行业多元化大势下，力争重返前三的保利也意识到，在奔赴下个周期的路上，所面临的竞争已不再局限于住宅开发这一个维度。

就像郁亮曾经所说的：“中国的房价单边快速上涨时代已经结束，依靠不动产的价格上涨赚钱已经不再可行。”

事实上，保利的多元化谋划从 2002 年就有轨迹可循了。彼时刚刚完成股份制改革的保利，提出“三个为主，两个结合”发展战略，其中就包含“以房地产业为主，适度拓展相关行业”这一发展方向。

近年来保利战略调整情况		
时间	战略	具体内容
2002年	三个为主，两个结合	以房地产业为主，适度拓展相关行业；以中心城市为主，逐步辐射二三线城市；以住宅开发为主，积极拓展多元业态的发展模式。开发性收入和经营性收入相结合；资产经营和资本经营相结合。
2010年	三个为主，三个结合	增加：扩大经营效益与提高开发效益相结合
2015年	5P战略	象征Peiban(陪伴)的养老地产、代表Promise(承诺)的全生命周期绿色建筑、成为业主好Partner(拍档)的社区O2O、让便捷生活瞬达的Ploy APP、在国际舞台上充满Power(力量)的海外地产
2016年	一主两翼	以房地产开发经营为主，以房地产金融和社区消费服务为翼
2018年	更名、提出打造“不动产生态发展平台”	赋予“一主两翼”战略更具时代意义的内涵：以不动产开发投资为主，以提供美好生活服务、实施产业资本运作为两翼，把保利建筑、保利物业、保利经纪、保利商业、保利公寓等11个板块，升位为与保利地产平行发展的业务单元

时隔十余年，2015 年宋广菊微博上一句“保利是个 P”刷爆社交平台，随后发布“保利 5P 战略”，2016 年财报又披露了“一主两翼”的新航向。

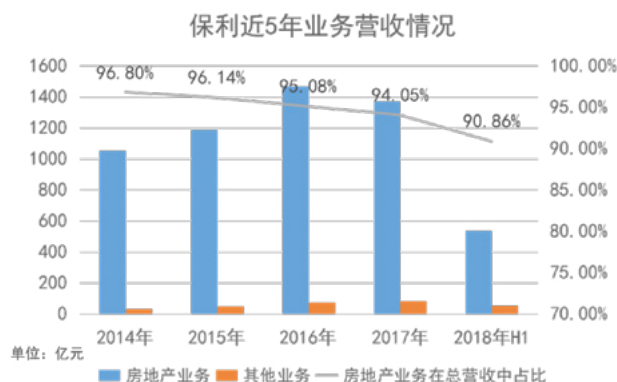
虽然保利多次调整战略，显露出发展多元化的意图，但是掀起的水花并不大。

从营收占比方面看，其他业务比例占比虽有上升，但截至 2018 年上半年，保利房地产销售收入 539.37 亿元，仍占总营收的 90.86%。

或是因为这样不上不下的被动局面，以及对于行业天花板即将到来的担忧，保利在其多元化路上迈进了一大

步——更名。

2018年9月份，保利地产宣布更名为保利发展，并提出“不动产生态发展平台”概念，以不动产投资、开发、运营、资本运作为基础，提供基于行业生态系统的综合服务。更名的原因简单明了，正是为了体现公司多元化发展方向，进一步加快两翼业务市场化发展。



另据观点指数了解，2018年以来至少已有10家房企筹备或完成更名工作，如时代、龙湖、奥园、中骏、合景泰富等，纷纷都将“地产”“置业”等替代为“集团”等字样。

在保利的谋划里，保利地产升级为保利发展后，保利建筑、保利物业、保利经纪、保利商业等十一个板块，也将同时升级为与地产开发平台平行的业务单元。

具体实践上看，保利过去这一年在多元化下下的最大一步棋，便是将旗下代理业务与合富辉煌整合。

从年初订立框架协议，到5月份坐实合作，到8月份重组合并完毕，保利与合富辉煌将各自的一二手代理业务单拎出来重组，合富辉煌、合富置业、保利投顾和保利爱家等均并入经资产重组后的合富辉煌（中国），其中保利持有43.9%股权、合富辉煌集团持有56.1%股权。

在保利的眼里，其将借助与合富辉煌的业务整合，把代理业务全力冲刺为行业第一。

复盘保利此前发展的多元业务，除了成功挂牌新三板的保利物业、旗下基金管理规模一度高达785亿元的房地产金融等，其他似乎还未见多大起色，如在“一主两翼”战略中占比较大的养老业务，从2012推出首个养老产品至今仍处于探索、试点阶段，如海外项目营收下降甚至亏损等等。

犹记得在更名发布会上，媒体问宋广菊：“有了保利发展，保利地产会不会消失？”，宋广菊回答：“不会，没有保利地产，就没有保利发展。”

就目前而言，地产无疑仍是保利前往下个周期的最大筹码，多元业务的发力，甚至于更名这个动作，究竟能够给保利带来多大效益，能带领保利往前三目标跑近几步，还有待时间考察。

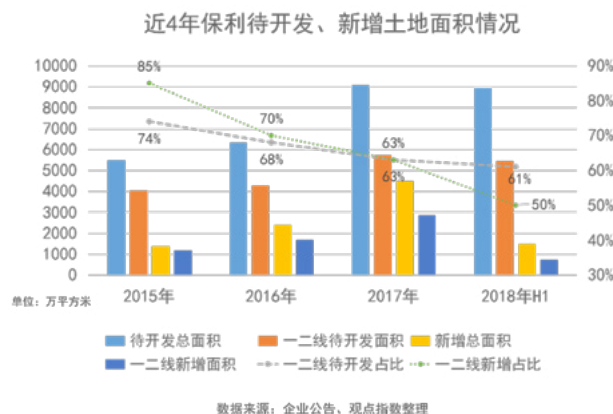
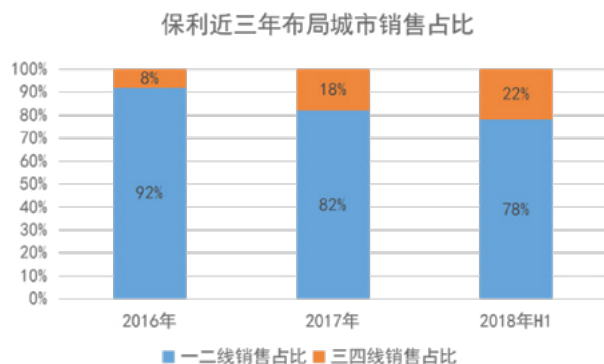
下一个周期

前三口号喊出来了，名字也改了，保利距离下个周期还有几步？

下沉三四线或许是保利寻觅的一个突破口。有迹可循的是，在2018年9月份保利举行的更名发布会上，宋广菊总结了前三房企得以快速发展的原因，其一便是重点一二线城市调控，使得资金流向了碧桂园、恒大长期坚守的三四线城市。

一二线一直是保利的主战场，翻阅半年报，保利销售业绩的核心贡献仍然来自于一二线城市，一二线城市销售占比近78%，其中珠三角和长三角两大核心城市群分别占比达31%和20%。

但不可忽视的是，近几年来保利在三四线城市销售的占比不断上升。



土储上表现得更为明显，截至2018年上半年，保利地产总土地储备为14411万平方米，其中有55%位于一二线城市；8950万平方米待开发土地中，一二线城市占比约61%。

此外，上半年新增拓展的1510万平方米土地中，一二线城市拓展面积占比为50%，而2017年同期该比例则高达

75%；上半年新增拓展项目中，涉及城市包括揭阳、德阳、眉山、孝感、揭阳等近 20 个三四线城市。

种种迹象表明，保利在城市布局、土储分布上有意识地往三四线偏移，把其中的逻辑归结成保利为重回前三做出的转变也无可厚非。

近几年，三四线城市成为房价上涨和房企业绩贡献的生力军，前三强更是以重仓三四线为主。

然而，保利这种“效仿”是否明智之举？经过上一波去库存热潮，三四线城市还有足够购买力吗？

“三四线红利能释放多久并不确定，目前来看已经开始降温，部分三四线城市也面临管控，这都会影响相关项目的销售，尤其是部分环都市圈项目也开始降温了。”有业内人士对观点指数表示。

除了向三四线方向偏移外，保利为重回前三所涉足的另一条路线，或是并购整合。

马太效应下，房企们合纵连横式的重组整合大戏频繁上演。这种看起来复杂又费力的方式，却也是房企们在规模竞赛中登顶或者至少不掉队的生存之道。

自 2016 年并购中航地产后，在整合路上，保利便一直停滞在与保利置业的重组僵局上。

2016 年终止整合、2017 年底重启整合序幕，在过去的 2018 这一年，保利发展与保利置业的整合“僵局”终于破冰。

中期报告显示，保利已经完成收购保利（香港）控股有限公司 50% 股权方案的股权交割工作，基本完成对中国保利集团有限公司境内房地产业务的整合。

保利香港控股为一家投资控股公司，其主要资产为持有保利置业集团有限公司 39.66% 股份（实际拥有 40.39% 的表决权）。也就是说，保利借此间接收购了保利置业约 20% 的股权。

值得注意的是，保利董秘黄海曾表示，公司将不会直接并表保利置业，仍将由保利集团合并其财务报表。也就是说，整合保利置业并不能对保利发展销售额起到直接作用。

不过，此前保利地产与保利置业长期面临着同业竞争、内部资源划分问题，其中，最大的限制便是理论上保利地产与和保利置业不能同时进入同一城市。

整合落地之后，在集团内保利地产未来的城市扩张将不再受限制，如在 8 月份保利便首入此前划分在保利置业经营范围内的济南。

“随着对保利置业原本入驻城市的进一步覆盖，保利的土储、销售估计能拔高一个层次。”市场人士表示。

值得一提的是，近年来部分央企被要求退出房地产业务，这对于保利来说未尝不是一个时机。上述市场人士指出，相比于其他房企，规模前五、且同为央企的保利在整合其他央企房地产业务方面拥有天然的优势，可借此扩大自身业务规模。

不过，不管保利选择怎样的主路或开辟怎样的小径，奔向前三的目标也需要有足够的银根。

纵然是“央企模范生”，在大规模拿地扩张下，保利的财务报表上也出现“红线”。截至 2018 年 9 月 30 日，保利总负债 6845.2 亿元，相比年初 5382.12 亿元增长 1463.1 亿元；资产负债率为 79.87%，扣除预收款项后其他负债占总资产比重为 42.83%。

在保利“短板”之一的经营活动产生的现金流净额上，截至 9 月 30 日，保利现金流量净额为 -109.64 亿元，相比年初 -293 亿元缩窄 62.58%，但指标仍未为负数。

目前来看，对于保利来说，财务方面或许还不是首要的问题。

艰难一年

寂静中海

“在行业下行时采取的保守态度，也让这家央企在艰难的 2018 年，显得有些寂静无声。”

2018 年临近结束的一天，一场会议结束之时，几十家房企的领导层被安排到大红色的背景板下，拍一张合照。

颜建国站在最后一排，微仰着头，下巴被前排的人挡住，只露出三分之二的脸。如果不仔细看，大概没有多少人会在这四五十人中发现中海董事会主席的身影。

从龙湖归来已有两年，颜建国和他治下的中海一如既往的低调，媒体们一般只能从一年两次的业绩会中捕捉这位央企掌舵者的身影，以及了解这家企业的动态和战略布局。

新的变化其实已经发生，一位中海内部人士此前曾对观点指数表示，囿于央企传统，中海过去确实太低调了，但颜建国归来之后，已经要求多向外界发声，这位人士总结道：“2018 年是中海品牌建设元年。”

除了品牌再造，外界更为关注的是，这家被誉为最赚钱的房企对规模扩张的态度以及在新业务上的规划。毕竟在一定程度上，扩张意味着杠杆，新业务则代表了前期“烧钱”。

不过，无论外界如何议论纷纷，对中海未来的航向，新掌门人应该是踌躇满志的。在 2017 年的中期业绩会上，颜建国曾表示，中海花了很多时间做战略规划方面的修订和研究。

在当年的一封《致股东函》上，中海表示，未来 3-5 年，将主要资源投资于住宅开发，实现规模与利润的均衡增长，加快提升持有型物业的营收规模与运营水平；中长期内，持有型物业、创新业务将成为新的利润增长点。

但巨舰转身，谈何容易。住宅开发领域所获取的高利润，在一定程度上消磨了中海开拓新业务的积极性，与此同时，在行业下行时采取的保守态度，也让这家央企在艰难的 2018 年，显得有些寂静无声。

One: “掉队”的中海

当“碧万恒”在规模增长的道路上狂奔时，中海被冠

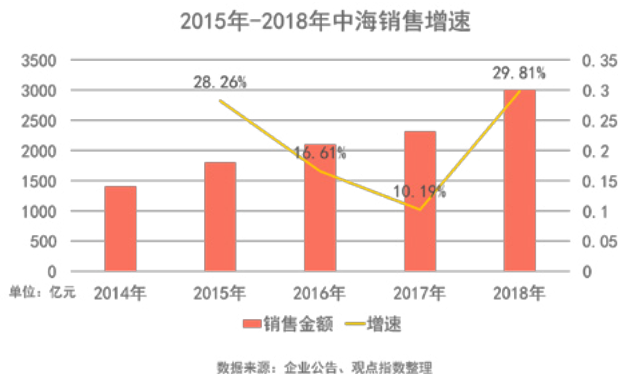
上了“掉队”的标签。颜建国也在反思：“可能发展速度要更快一些了，我们也一直在研究思考这个问题。”

2017 年中旬，颜建国在业绩会上向一众媒体吐露对规模的态度，但也强调，规模要服从效益的增长，没有效益的生意中海不做。

半年后，中海发布 2017 全年业绩，销售金额同比增长 10.2% 至 2330.7 亿港元，净利增长 10.1% 至 407.7 亿港元，两个指标都仅仅迈过两位数。可供对比的是，这一年房地产行业的销售增速为 13.7%。

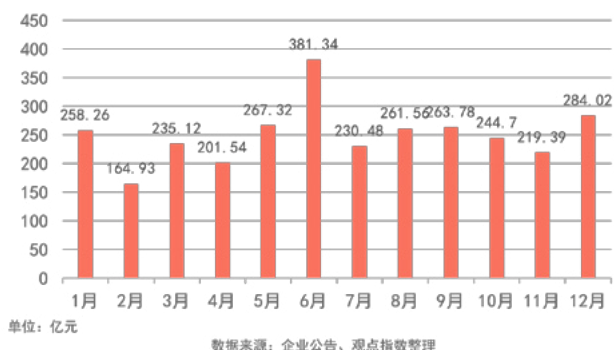
这样的增长速度，不知道颜建国是否满意，但很快，他给中海在 2018 年订下了 2900 亿港元的全年销售目标，同比增长约 25%。

对比前两年徘徊在 10%-15% 的增速，这个目标对于一贯保守的中海来说，几乎就体现了颜建国时代的规模诉求。



观点指数了解到，2018 全年，中海累计累计已售楼面面积约为 1593.45 万平方米，同比增长 10.17%，合约物业销售约为 3012.4 亿港元，同比增长 29.81%，完成年度销售目标的 103.88%。

2018年1-12月中海销售情况



尽管创下了近年来最大销售增幅,但3012.4亿港元的销售金额,与以“碧万恒”为主的第一梯队房企仍然有较大的差距。在观点指数最新发布的《2018中国房地产销售金额TOP100》中,中海地产排在第7位,与第6位的绿地相比,整整落后了1000亿元。

随着一二线城市受到更为严格的调控,聚焦一二线的中海迎来了更大的销售压力。据观点指数了解,2018年上半年,中海总货值为3441亿港元,签约销售1508.45亿港元,去化率为43.8%。对比而言,万科上半年去化率在55%至65%之间波动。

转入到下半年,中海可售货值约为5000亿元,按照2900亿港元的销售目标来看,这一去化率约为28%。

事实上,低去化率除了受到中海自身销售安排影响之外,市场调控也是其中一大因素。此前,万科投资者关系总监赵旭翔,曾将逐渐下滑的去化率归结为一二线城市项目面临着巨大的调控压力。

一二线城市正是中海的布局重心,颜建国曾多次强调,中海将紧紧围绕一二线城市,包括一些人口及产业在增长的新兴城市,先把60个城市公司做深做透。

据观点指数了解,2018年全年,中海共投得63幅地块,土地面积523.23万平方米,总楼面面积1764.1万平方米,应占楼面面积1271.59万平方米,应付土地出让金913.52亿元,主要分布在北京、上海、广州、武汉、重庆、西安等一二线城市。

可以发现,受到土地市场变化的影响,中海并没有达到年初设下的1350亿港元(约1180.48亿元)的投资目标。

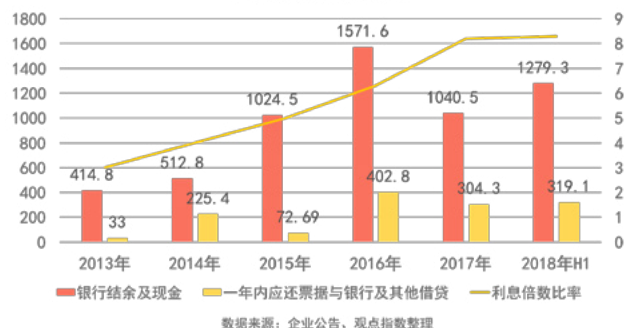
Two: 地主家的余粮

与规模增长保守不同,中海的净利润、净负债率、融资成本等各项指标,一直享誉行业。尤其是在融资收紧的时期,手握大量现金的中海是为数不多可以悠然地度过这个寒冬的房企。

数据显示,截至2018年6月31日,中海银行结余及

现金为1279.3亿港元,一年内应付票据与银行及其他借贷为319.1亿港元,利息倍数比率高达8.3,无论是短期债务还是长期偿债,均有所依仗。

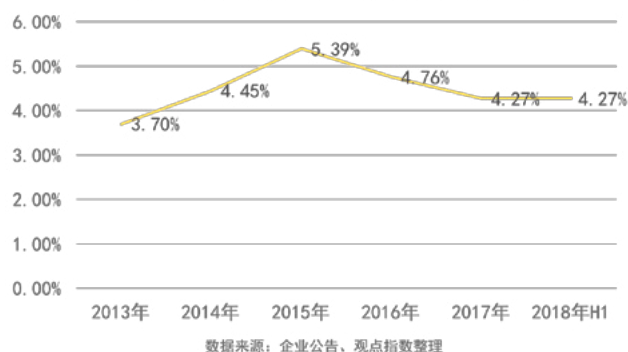
中海偿债能力表现



手有余粮,心中不慌。不过,在金融去杠杆、房企融资进一步收紧的2018年,不少房企开始有了钱荒的感觉。与此同时,随着房企发债门槛的提高,不少公司债的状态更新为“中止”甚至“终止”。

在此背景下,为了应对不断上涨的融资成本上涨,不少房企开始主动调高利率以吸引投资者继续持有债券。否则,就只能通过发新债换旧债,而当下的现实是,成功发行新债的几率并不高,利率也不低。

2013年-2018年H2中海加权借贷成本



据观点指数了解,近期,包括红星美凯龙、新城、阳光城、复地、正荣、泛海控股等多家企业均上调了2015年或2016年发行的部分公司债票面利率。

其中,10月22日,绿地在2015年公司债券(第一期)品种二进行回售登记时,将债券票面利率由3.80%上调至6.80%,时间为2年;11月8日,泛海控股发布公告称,将2015年公司债后两年票面利率上调2.15%至7.50%。

中海也上调了一笔公司债利率——10月8日,中海地产发布公告称,将2015年公司债券(品种一)债券在存续期后3年的票面利率由3.40%上调至4.20%。但更多的时候,

这家房企选择不上调。比如 2015 年发行的“15 中地 01”及 2016 年发行的“16 中地 01”两笔债券。

不上调利率的底气，一方面来自充足的现金流，另一方面则是来自处于行业最低水平的融资成本。

观点指数统计，近年来中海一直保持着较低的融资成本。10 月 22 日发行的一笔 35 亿元公司债，发行利率 4.00%，创 2017 年以来房地产企业发行国内公司债最低利率。

Three：如何留住人才？

中海一直引以为傲的事情主要有两个，其一是优异的财务指标，其中尤以高利润而为人称道，其二就是人才机制。

但近年来，这家以前被业界称“黄埔军校”的房企，也开始为人才问题而感到头痛。观点指数了解到，自 2013 年起，包括吴建斌、阚乃桂、曲咏海、范逸汀等十多位曾在中海服务多年的老将出走。

业内人士指出，一方面，作为央企的中海，所能给予的薪酬无法与民企相媲美，在大量挖角下，中海流失了部分骨干；另一方面，伴随着两次地产整合浪潮，中海人才流失更为严重。

同时，随着头部房企越来越意识到培养自有人才库的重要性，中海以“海之子”为主的人才培养体系也有了新的竞争对手，比如万科的“新动力”、龙湖的“仕官生”。

回归后的颜建国，正在加大人才的培养力度。2017 年 6 月，发动了一场涉及诸多人事调整的组织变革，包括将庄勇从北方区域调回总部，任命为副总裁，主持中海人事发展体系。

资料显示，庄勇自 2000 年加入中海，是中海人事工程“海之子”的品牌创始人，官方对他的介绍是“拥有约 18 年人力资源管理及企业管理经验”。

从大权在握的封疆大吏变为集团副总裁，有人认为这是一种明升暗降，但从内部管控来讲，将最优的力量调离一线，专注提升人力资源品牌，足以证明回归后的颜建国对重塑人才梯队的决心。

薪酬方面，一位接近中海的人士透露，颜建国回归后的 2017 年，中海已经进行了两次涨薪，2018 年后基本可以持平一线房企。

2017 年中期业绩会上，颜建国也曾表示，为留住人才，中海将继续维持市场化的薪酬机制。

彼时，颜建国介绍称，此前中海高管薪酬由“10% 固定工资 +90% 业绩表现”组成，这样的薪酬机制在引入社会上高级人才的时候，就会出现薪水太低的问题。他继而表示，上半年进行了调整，效果不错，将持续进行”。

调整薪酬之余，中海还罕见地实行股权激励。2018 年 6 月，中海抛出了一份面向 400 多人的股权激励礼包。

根据当时的公告，中海计划向若干合资格人士授出股

份期权，供承授人认购的中海股份合共 107,320,000 股，按照认购价每股股份 25.85 港元测算，此次授出股份总值为 27.74 亿港元。

获授股份期权的承授人共有 404 名，包括董事（非执行董事除外）、高级管理人员，以及董事局认定对公司整体经营业绩和发展，有直接影响的核心技术人才和管理人员。

两个月后的中期业绩会上，颜建国进一步解释，期权计划是一个股本 10% 的计划，10 年 11 股份期实施，第一批第一期 1%，也就是 1 亿多股，404 个中高层管理人员于 6 月底已经全部实施完毕。

股权激励是企业并留住核心人才而实施的一种长期激励机制，目的是为了通过授予股份，将激励对象的利益和公司的经营目标捆绑在一起，成为利益共同体。

吴建斌在《我在碧桂园的 1000 天》就曾提及，早年间，其在中海推行了多批认股权证激励计划，在公司最困难的时候留住了一批优秀人才。

Four：漫长的创新转型

才之外，在传统住宅业务增长乏力之际，颜建国开始慢慢将新的利润增长点投入到商业地产和新业态。

2017 年，颜建国提出，未来中海会将 90% 的资源投入到住宅开发，同时将 6-8% 资源投入到商业地产，另外的 1-2% 则会投入到诸如养老地产、教育产业、长租公寓等新业态中去。

占比虽然小，对于一向坚持住宅开发的中海来讲，至少也是一种突破，但巨舰转身并不容易。

一方面，三十多年的住宅开发，中海已经习惯了通过严格的成本管控以及短平快销售所带来的高利润。在这一点上，中海可以说是一骑绝尘。

相比之下，商业地产与新业务都是漫长而昂贵的投资，回报周期长，资金沉淀严重。甚至有些新业务，整个行业都还没有找到可持续的盈利模式。

颜建国曾经指出，中海做商业地产及新业态都是一种“被动持有、主动运营”态度。他表示：“中国在出让土地规划过程中都会要求配建一些配套设施，包括商业也好，养老也好，教育也好，有很多物业是配建的。”

除此之外，中海内部的细致化管理以及央企天然存在的繁琐流程，同样也使新业务的推行难以有所突破。相较于万科在提出转型后多点花开的速度，中海可以说是像蜗牛在爬行。

据观点指数了解，2017 年 6 月，中海成立创新业务发展部，最初由颜建国带头，后来任命郭鑫为该部门总经理，负责包括长租公寓、养老、教育、物流等新业态的统筹。

2018 年年初业绩会上，颜建国曾表示，长租公寓将在年内走出第一步，大概 6 个项目，其中 3 个是重资产，3 个

轻资产。但截至目前，依然没有任何公开信息。

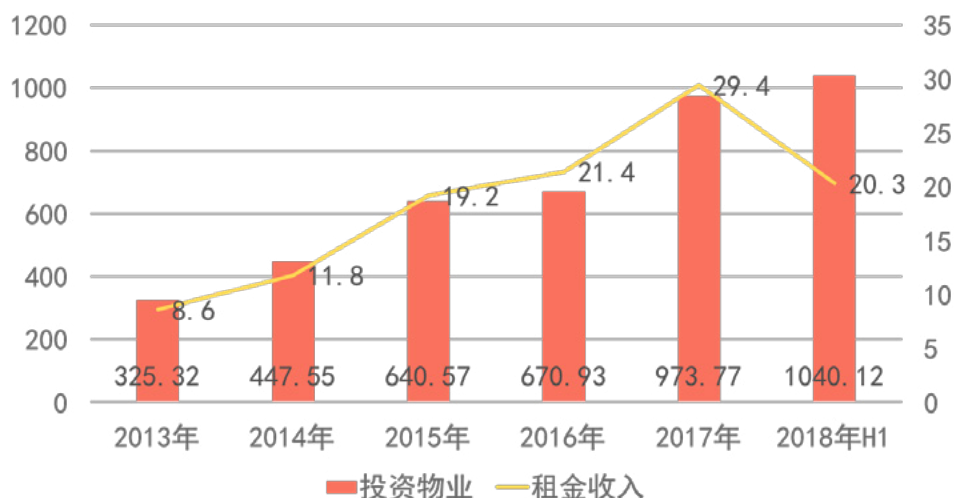
其他的新业务进展也不快——2018年12月，中海首个养老项目落地天津；教育方面目前有两个，分别在5月份及11月落地青岛和广州；物流方面，只有在天津滨海新区管理运营拥有两个物流基地。

商业地产方面，自上世纪80年代中国海外大厦在香港落成，中海就已经在商业地产有所布局，近年来，年报也时常提及要“逐步提高投资物业比重”。

但内部规划不清晰以及地产整合带来的滞后效应，导致中海商业地产在前几年里几乎处于停滞状态，这种情况在近两年多次重申加快持有型物业发展之后，才有了明显的改善。

截至2018年6月份，中海商业物业租金总收入达20.3亿港元，同比增长46%。其中，持有运营写字楼38栋，运营面积229万平方米，在建及尚未开发的商业物业超过556万平方米。

中海投资物业价值以及租金收入变化



数据来源：企业公告、观点指数整理

艰难一年

绿城与中交

“从年初寿柏年清空绿城股份，到 8 月曹舟南离职，都是这场变革的一部分，是绿城内部从创始人掌舵到国企主导转变的缩影。”

位于杭州西南郊的玫瑰园酒店曾是绿城员工最熟悉的地方之一，每当有重要的事发生，他们都会从几十公里外的市区办公室驱车赶到这里听候宋卫平的指示，他也是这座庄园的主人。

多年来，这位孑然一身的老人都尽量减少外出，将生活和工作控制在酒店和酒店后面别墅的两点一线间，过着半隐居式的生活。距离上次媒体络绎不绝赶来玫瑰园已经过去三年多，那时外界在这里见证了融绿股权之争，故事以中交的进入为终点。

2018 年 8 月的第二天，人们再次回到这里，见到了久未露面的宋卫平。此前一天，他的旧将曹舟南宣布不再连任绿城的 CEO，宋卫平在家门口亲自为他送行，也为接任者张亚东站台，后者几个月前刚从中交空降绿城，场面非常和谐。

事实上，不是所有股争的结果，都能像绿城和中交这样做到彼此“相敬如宾”。

至少从表面来看，对外宋卫平仍是绿城中国的联席主席，排位在中交的刘文生之前，给这位曾经的一号人物足够的体面。

就连更换 CEO 这样的既定流程，中交也还是请出了宋卫平坐镇。尽管大家都心知肚明，对绿城来说他早已是个自由的局外人。但作为精神领袖，宋卫平仍能影响一部分人，这样的影响一时还无法用钱或者制度替代。

对待绿城，中交懂得人情世故，但作为央企，中交同样带着任务，这个任务从四年前入股时就清晰明确，也决定了绿城内部的改变注定不会是一场和风细雨。

过去的 2018 年，从年初寿柏年清空绿城股份，到 8 月曹舟南离职，都是这场变革的一部分，是绿城内部从创始人掌舵到国企主导转变的缩影。

另一方面，规模落后、股权转让后呈现出的迷茫与阵痛，也是外界包括资本市场对这家曾风云一时的房企最大的

关注与问号。

中交插上的翅膀

地产圈内，绿城曾经是个异类，人们追捧它的产品，却也质疑它毫无制度。众所周知，宋卫平卖掉绿城一半的原因就在于他的任性。

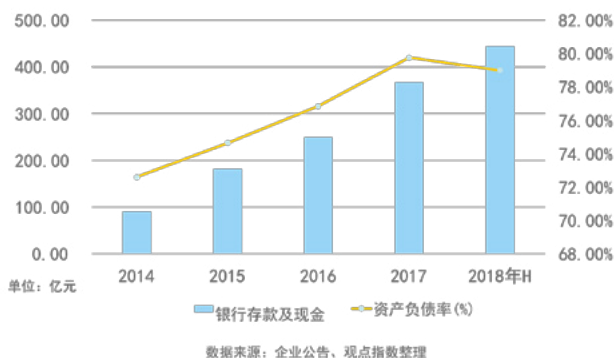
2014 年，融绿之争闹得不可开交之时，宋卫平没能等来又一个九龙仓式的白武士，为了避免将公司交给“野蛮人”，央企中交集团最终成了绿城的第一大股东。

双方签约那天，曾有媒体提出疑问：“为什么中交不能像九龙仓一样当一个纯粹的财务投资者？”

台上的宋卫平并没有回答，只有中交集团董事长留下一句话：“我们会给绿城插上一双翅膀。”

四年过去，背靠中交的信用背书，绿城逐渐走出资金链断裂的生死边缘，账面上躺着超过 500 亿的现金是时任 CEO 曹舟南经常挂在嘴边的话。

绿城中国2014-2018年上半年现金及负债情况



不过中交也明白，钱充其量只是工具，它能解救绿城

的危机，却不意味着这家企业能因此飞了起来。要实现规模野望，绿城必须改变过去二十年形成的草莽气，按照中交认为合适的制度走，这些才是绿城真正需要的翅膀。

由此，中交从三年前就开始了它的布局。

2016年7月，绿城内部成立四大集团，包括房产集团、管理集团、资产集团和小镇集团。

事实上，所谓的“一体四翼”是将原来绿城房产的业务打碎。此前，住宅、酒店、商场、写字楼，甚至学校的开发都由绿城房产承担，如今其他三个公司分担了代建、金融和小镇业务，彼此各自运作。

经过此番调整，中交体系的管理层也进入绿城各个业务中，比如李永前担任绿城房产集团董事长，李青岸则统管绿城资产集团。

2017年，绿城成立理想生活集团，据观点指数了解，绿城取消了独立的销售部，将整个营销体系和售后服务都并到了生活集团。

及至2018年4月，绿城进行了历年来最大规模的调整，所有业务被切割为轻重两个板块。

其中，负责代建业务的绿城管理集团，以及金融布局为主的绿城资产集团等五个公司被放进轻资产板块，而重资产方面，则由浙江、北京、上海、广州、济南、成都、武汉七个城市公司，和海外公司、理想小镇集团、杨柳郡集团、杭州亚运村项目共同组成。

从管理上而言，扁平化的管理提高工作效率之余，也能防止个别管理层权利过于集中，形成彼此制衡与赛马的局面，这套做法类似当年的万科，后者的企业管理制度在地产届无疑颇为领先。

值得一提的是，此次调整中，绿城中国总部与绿城房产集团的总部职能进行了整合，也就是说，绿城中国将直接管理各子公司。

另一方面，对于重资产的11家公司，执行总裁李青岸曾这样描述：“每个城市公司的首要目标是货值储备，比如总部要求武汉在两年内储备500亿的货值，以此推算，11个重资产公司平均贡献200亿元左右的销售，就足以撑起2000亿元以上的规模。”

显然，一切都是围绕高周转和扩规模而展开的，这是中交收购绿城的目的。

在公开场合中，中交集团的管理层也不止一次地流露出对规模的想法：“中交集团应该与其地位匹配，房地产业务要做到央企前三、前两名，要对标中海地产与保利地产。”

规模渴望与焦虑

渴望在2018年演化成了焦虑，整个行业都是如此。

2018年7月2日，一份据称是绿城内部流出的备忘录透露出，这家一直对产品追求到极致的企业也要进入高周转

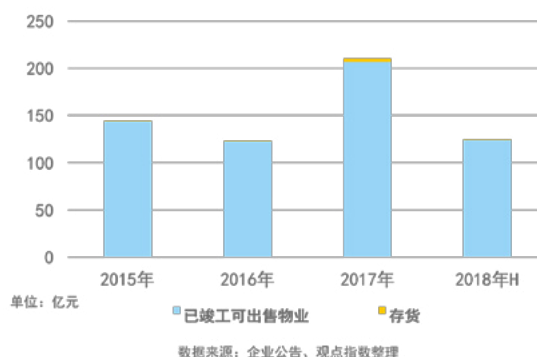
模式。文件显示，绿城要求员工加快销售，加速资金回笼，坚决执行“早销，多销、快销”的策略，加大应收款项催收力度。

据观点指数了解，此前绿城管理层曾透露公司在去化率上的要求——一二线单次开盘当月销售掉80%以上，三四线要求达到70%以上，而项目当年的推盘去化率一定要达到60%，回款率方面，当月开盘要做到回款50%，当年则要求到90%。

数据显示，截至2018年上半年，绿城的投资项目存量货源可售金额为291亿元，较于2017年底的413亿元减少近30%。其中，一直被诟病的三四线存量货源也从年初的181亿下降至92亿。

与此同时，新增项目也在更快地转化为销售，数据称2018年上半年绿城新增地块的转化率达13%，而去年同期仅为9%。

绿城中国2015-2018上半年存货情况



虽然与传统的高周转房企相比仍有差距，但在宋卫平时代，这或许是无法想象的。

虽然已经不断加速，但因为绿城缓慢的发展速度以及2018年的这场地产寒冬，中交与它的规模梦仍有很长的距离。

绿城公布的数据显示，2018年，绿城累计取得的合同销售金额1564亿元，同比仅增加6.9%，2014年到2018年4年间的年均复合增长率不到20%。

除了因产品定位导致的开工周期较长外，踩错市场节点、内部制度的不断调整，也使绿城不得不承受规模上掉队的结果。

2009年后，绿城开始在三、四线大举拿地，而这错失了一、二线房价上涨的红利期，也因此负债率不断高企；2014年到2016年，当碧桂园、恒大等在三、四线不断圈地的房企，因政策红利而冲到千亿甚至3000亿时，绿城却因股权争夺和财务问题放缓了拿地。

直到2017年，绿城才开始放开手拿地。

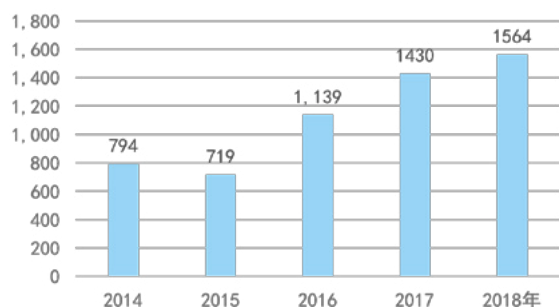
数据显示，2017年全年绿城共投入442亿新增37个项目，超过其2014-2016年三年的买地总额。另据观点指

不完全统计，截至 2018 年 12 月底，绿城在公开土地市场共新增 32 个项目，总成交金额超过 500 亿。

不过，公开土地市场的贡献始终有限，截至 2018 年 6 月底，绿城的土地储备仅为 3297 万平方米。

为此，大股东中交的土地优势开始释放。

2014年-2018年绿城销售情况



数据来源：企业公告、观点指数整理

2018 年 8 月底，绿城和中交的 16 个单位签署了近 30 个项目协议，总投资超过 2500 亿元。此外，凭借中交在一级开发上的背景，双方还以联合体的形式在上海、广州、福州、天津等城市拿地。

可以肯定的是，在认可绿城处理好内部管理和历史遗留问题后，大股东中交开始针对性向绿城释放其大量土地，这对于土储薄弱的绿城而言无疑是有力的补充。

但同时需要注意，中交的土地能否与绿城的产品定位相符，合作项目在利润上的分配，以及团队之间的磨合等，都有可能成为具体执行中遇到的问题，因此，双方能否达到 1+1 > 2 的协同作用，还有待观察。

绿城的筹码

不过，中交着急的地方不止规模。

从长远来看，仅仅依靠产品上的优势，或是规模提升已不能应对地产行业的发展，房地产早已不是那个躺着就能赚钱的行业。

因此，绿城还需要寻找新的利润增长点，金融是其中一个方向。

据观点地产新媒体了解，目前绿城的金融业务由轻资产板块的资产管理集团负责，这家 2016 年 8 月成立的公司，注册资本高达 50 亿，并由中交背景的李青岸出任董事长，旗下的业务线包括商业管理、酒店管理和投资管理。

绿城将把手上所有的商业、酒店放入资产集团，除了盘活这些存量资产，绿城资产更重要的业务是金融，曹舟南曾表示，绿城资产未来的目标是斩获金融牌照，做一个全牌照的金控集团。

若从业绩表现和资产规模来看，百年人寿并不算是一个优质标的，但绿城仍不惜付出高价收购，以获取一张金融牌照，足见其对金融业务的渴求。

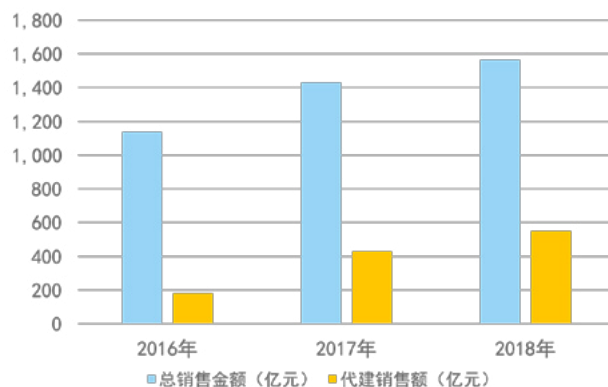
平心而论，过去几年间，房企布局金融平台并不少见，一方面为多元化盈利考虑，另一方面，在金融对地产限制越来越多的情况下，金融平台也能为自己增加新的融资渠道。

李青岸就曾坦言，随着国家调控越来越深，金融对地产的限制会越来越多，如果房企能拥有自己的金融平台，有足够资金去拿地并迅速周转，那么这家房企就不会时刻受制于调控。

值得一提的是，除了金融，绿城还有一个颇具分量的板块——代建。

年报数据显示，在 2016 年绿城踏入千亿时，代建就是不可或缺的部分。2016 年-2018 年三年，代建分别为绿城的业务贡献了 181 亿、431 亿和 552 亿，所占的比例由 2016 年的 16% 到 2018 年的 35%，若剔除代建部分的销售，2018 年绿城物业销售的合同销售金额仅为 1012 亿元。

2016-2018年绿城代建销售情况



数据来源：企业公告、观点指数整理

虽然绿城从未对外披露过这一业务的利润情况，但据管理层透露，绿城管理集团的整体 ROE 水平已超过 50%。

不过，更令外界关注的是，从 2016 年提出上市至今，这家行业最大代建企业的上市计划还没有最终落实。

有接近绿城的人士曾对观点指数表示，实际上管理集团已做好了上市准备，只是在大股东这一关仍没有达成一致，比如以何种形式上市？

蓝绿双城记

种种迹象表明，中交的想法正体现在绿城的各个层面，但制度到人之问，方法很重要。太多历史教训我们，过于强硬的做派往往会适得其反，尤其是一个外来者。

众所周知，在绿城过去二十多年的历史，规模和速度

曾是宋卫平最不看重东西。尽管2009年时绿城也曾是仅次于万科的销售亚军，但背后的高负债却让他们游走在破产边缘，心有余悸的宋卫平更坦言：“真的不要规模了，把产品做好，绿城即便是回到15位、20位也无所谓。”这样的理念显然和中交的方向背道而驰，也势必导致一批老绿城人的不适应，新旧交替磨合下的迷茫与阵痛不可避免。

为此，从2017年起，曹舟南就开始酝酿事业合伙人制度。

具体而言，绿城的合伙人制度分为三个步骤，包括高管期权计划、管理层持股计划、价值创造的共享计划。

其中，高管期权方面，2017年12月27日，绿城已向董事及高级管理层授出购股权合共1亿股。去年8月，张亚东和李骏进入董事会后，绿城也分别授出760万股及130万股购股权。

管理层持股，绿城则计划于2018年选拔一批管理层和骨干员工，认购一定份额的公司股份，曹舟南此前曾透露，如果有条件，或许将推动绿城500人的核心团队持股。

不过，如今曹舟南已离任CEO一职，绿城的事业合伙人制度具体如何推进也尚未对外公布。

观点指数留意到，在卸任绿城CEO后，曹舟南的最新角色是蓝绿双城的董事长，另外蒋玉奇、冯鑫强担任公司董

事，张玲波担任监事，四人皆来自老绿城团队。其中，蒋玉奇原为绿城小镇集团董事长，张玲波为绿城管理集团副总经理。

从人员构成来看，蓝绿双城或将主要做代建和小镇业务，但这两类业务绿城在做，宋卫平的蓝城也在做，内部如何划分则不得而知。

外界形容这是绿城管理层团队的内部创业，这与当年任正非在华为内部推出的内部创业颇有相似之处。彼时华为副总裁李一男出走也是以内部创业之名，最终他创办了港湾并将其打造成华为的竞争对手，这是任正非曾经的痛。

不过，无论是离职留任，还是内部创业，背后的本质都是企业从制度上实现内部的新老接替。

正如宋卫平所言，尽管曹舟南仍在绿城任职，但他就像是“三公三孤”里的太子少保，虽然历史悠久，地位崇高，却只是一个虚衔，而宋卫平亦是如此。

事实上，当一家企业离开了创始人的掌舵，不能根据多年来赖以生存的规则和价值观转动，即便有再强大的资本依靠，也必然有所偏差。

如今的绿城，或许就在经历从创始人到央企主导的阵痛与茫然，而在险象环生的行业大周期下，这艘曾经迷茫的行船能否到达新的彼岸，还需经历更多挑战。

艰难一年

阳光城日与夜

“原以为你已经准备好一切向前冲的时候，却被环境拖了后腿。对于 2018 年，朱荣斌说他有些不甘。”

“一定有些什么是我所无能为力的，不然日与夜怎么交替得那样快。”

加入阳光城的日日夜夜里，朱荣斌的生活几乎被工作塞满，他甚至放弃了博士学位和许多爱好，“现在我的业余时间就是批文件”。

原本，“2020 年达到千亿”是林腾蛟给前任订下的任务，2017 年坐上执行董事长位置的朱荣斌要接过这面大旗。

2018 年 10 月 9 日，阳光城官方宣布正式突破一千亿。林腾蛟掩不住内心的喜悦，向所有员工派发一枚金戒指，盒子上写着“千亿纪念”。

犹记得，刚刚履新阳光城的朱荣斌，第一次露面就表了决心：“不管我的业务现在是什么规模，但是我的人才团队要匹配一个千亿企业。人的数量、组织架构、对管理层的要求，都按照千亿企业去布置。”

带着雄心壮志，朱荣斌和他的老同事吴建斌准备在阳光城大展身手。人才战略、激励机制、加快周转速度、布局三四线、产品标准化、加强现金流等，这些动作贯穿了阳光城的整个 2018 年。

但这一年的现实也很艰难，在这被称为史上房地产调控最密集一年，金融环境不容乐观，“底子薄”的阳光城受制于财务资金掣肘，土地投资大大缩水。

原以为你已经准备好一切向前冲的时候，却被环境拖了后腿。对于 2018 年，朱荣斌说他有些不甘。

规模化发展标签

很多人把阳光城规模的突飞猛进归功于林腾蛟的“人才行动”，事实也是如此。

拉来头部房企的核心人物，是复制的最简单快速方式。2011 年销售仅 23 亿的阳光城，次年引进了曾任龙湖运营总经理的陈凯。

陈凯掌舵的三年里，阳光城大刀阔斧开始进行改革，并进一步制定“一带多点”的城市发展战略，同时迁都上海，正式拓展全国版图。

从偏于一隅到全国布局，陈凯功不可没。除此之外，“高周转”、“股+债”这些关键词，也成为了作为以阳光城为代表的闽系房企发展标签。

成为“并购王”是在张海民时代，接过陈凯手上的权力，张海民掌舵的 2015 年-2016 年两年时间里，开启了并购之路。

据观点指数统计数据，两年间阳光城并购项目达到 29 宗，收获土储 936.53 万平方米，占总新增土储的 73.09%。

并购力度最大的 2016 年，取得项目 13 个，土地面积为 284.14 万平方米，建筑面积为 835.9 万平方米，在总新增土储中所占的比重为 85.49%，与 2014 年在并购市场上颗粒无收形成鲜明对比。

阳光城历年并购数与占比变化情况					
时间	宗数	建筑面积	面积	并购宗数	占比
2012年	18	250.25	126.19	1	16%
2013年	19	384.58	182.4	1	9%
2014年	4	35.43	22.56	0	0%
2015年	17	303.58	120.98	6	33%
2016年	25	977.8	336.56	13	85%
2017年	120	2021.63	788.69	52	50%
2018年上半年	43	551	189	11	34%

数据来源：公司公告、观点指数整理

土地市场上的大举进击，很快体现在销售业绩上，阳光城实现了从 2014 年 231 亿元、2015 年 310 亿元到 2016 年 487 亿元的中高速增长。

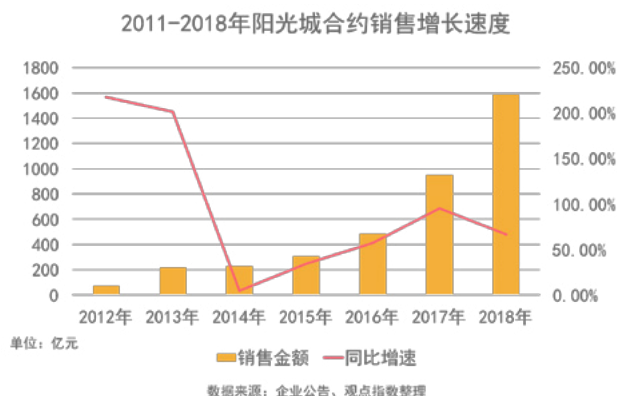
不过，并购的另一面效应也逐渐显现出来。由于受制于现金流，同时并购项目较为复杂，不能在短时间内转换为销售，导致了大量资金沉淀和现金流缺口，阳光城高杠杆率

也是事实。

此时，林腾蛟拉来了以财务见长的吴建斌，随即朱荣斌出任执行董事长。

随着“双斌”的到来，阳光城开始呈现“碧桂园式”发展路线：2017年，阳光城实现合约销售951亿元，同比增长95%；获取土地项目达到120个，并提出了“未来达到两千亿，甚至更多”的远大目标。

按照2018年1500亿的规模推算，保持60%年增长率，意味着阳光城到2020年的销售额将达3000亿元。



2018上半年，阳光城共补充土地储备约551.85万平方米，累计土地储备4267.54万平方米，储备货值近5842亿元。这些土地储备，提前锁定了阳光城未来3到5年的销售业绩。

事实上，高速发展留给“双斌”的问题也很多，受制于资金压力，2018年原定800亿土地投资额只使用了不到400亿，远远低于2017年的1396亿元。

朱荣斌有点“委屈”，不是不想拿地，实在是没钱拿。

钱从哪里来？

解决资金问题，成为阳光城的头等大事。入职阳光城后，吴建斌就发挥所长，一直致力于降杠杆，并马不停蹄地进行各种融资。

继2017年发行30亿永续债后，进入2018年后，随着国家整体金融环境趋紧，企业非标融资受到限制，阳光城融资的工具也呈现多元化。除传统发债渠道外，吴建斌也尝试了不少资产证券化手段，包括购房应收款、办公物业、长租公寓、供应链ABS等。

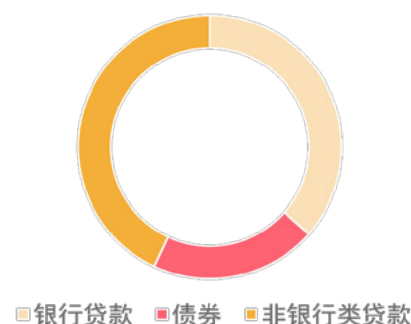
据观点指数不完全统计，2018年阳光城发行各类多元融资工具，达到370亿元的资金额度。

12月10日，阳光城公告称，该公司境外全资子公司阳光城嘉世国际有限公司完成19.375亿港元一年期的高级担保债券交割，债券到期日为2019年12月10日，该债券将在新加坡交易所挂牌上市，而债券收益将主要用于对现有债务进行再融资。

阳光城2018年多元融资情况			
时间	发债类型	发行规模	利率
12月14日	办公物业类REITs资产支持专项计划	22亿元	/
12月4日	购房应收款融资	20亿	/
11月13日	购房应收款融资	50亿	/
10月22日	公司债（第一期）	11亿	7.50%
9月20日	长租公寓类1号资产支持专项计划	12.1亿	6.3%-6.8%
9月7日	供应链ABS	50亿（拟发行）	/
8月31日	定向债务融资工具	30亿（获准注册）	/
7月27日	2018年度第二期中期票据	10亿	7.50%
6月15日	办公物业类REITs资产支持专项计划	25亿（拟发行）	/
6月1日	美元债券	15亿美元（拟发行）	/
3月30日	美元债券	2.5亿美元	/
3月23日	美元债券	2亿美元	/
1月29日	商业房地产抵押贷款支持证券化	8.4亿	/

数据来源：企业公告、观点指数整理

2018年上半年各类融资余额



数据来源：企业公告、观点指数整理

穆迪给予B2评级，称阳光城受到高杠杆的限制，为了支持快速增长和向新地区扩张而进行的大规模土地收购。

不过，穆迪预计阳光城将在土地收购方面采取更为谨慎的方式。因此，未来两年，该公司的债务增长可能会放缓。

数据显示，截至2018年6月底，阳光城的现金余额为333亿元人民币，不足以偿还约442亿元人民币的短期债务。穆迪预计，未来12个月，该公司将继续利用营运现金流，筹集新的融资，以满足再融资需求。

换言之，阳光城将管理其短期债务的再融资，保持合同销售强劲增长以及在未来12至18个月内，采取更审慎的土地收购方法，以改善流动资金和财务指标。不过此前据吴建斌透露，受到大环境的影响，阳光城财务状况的改善还没有达到预期。

数据显示，阳光城前三季度净借贷比为208%，较2017年底252%有所降低，但融资成本提高至7.9%。

在吴建斌的规划里，2018 年底阳光城净借贷比将降至 200%，100% 是最佳的水平，当然这是一个美好的期许。

心有猛虎，不过降杠杆将是个长期任务。



作为 A 股上市公司，融资渠道有限，在融资环境趋紧以及市场进入下行状态时，加强回款将成为房企最重要的资金来源。

为此，吴建斌将“加大去化量、保证供货量、追回款”列为阳光城的发展重点，并且要求补充更多短平快的土地。数据显示，1-9 月，阳光城合计回款 590 亿，回款率在 80% 左右，第四季度将继续专注抓回款，提高全年的回款率。

除了充分利用吴建斌的财技，阳光城还为自己找到了不少外援。

3 月 12 日，阳光城曾与平安信托达成协议，拟就房地产项目投资、新型产业方向及其他资本项下投资开展全面合作，预计在 2 年内完成 360 亿元资金合作规模。5 月 18 日，阳光城签约浙金信托，拟在 1 年内完成 50 亿资金合作规模的规划。

冬天何时过去？

有人说，阳光城挖来“双斌”是为了复制碧桂园，但在朱荣斌看来，林腾蛟看中的是“中海基因”。

据观点指数报告，2018 年全年，阳光城达到 1500 亿的规模。然而，单纯追求千亿规模已不合时宜，阳光城的目标是要打造真正意义上的大企业。

用林腾蛟自己的话说，作为老板，做到完全不过问是不容易的，但他给职业经理人足够权力和信任。

“双斌”在过去一年里一直忙于重构阳光城，无论是核心管理层、组织架构、信息化，还是公司的整体战略，一切都是新的。

规模上升、明星经理人，也令外界开始对阳光城重新评估，但在吴建斌眼里，目前的阳光城仍是小企业，周转不

够快是他们当下最大的烦恼，“现在我最苦恼的是没供货，只要出来马上就卖光了”。

与大多数房企一样，对于高周转的重要性，吴建斌毫不怀疑，甚至更为极致：“房企必须高周转，房地产最大的风险就是周转太慢，只要是高周转，就是个好企业。”

不过，正如朱荣斌所言，进击的阳光城就好比“天天大吃大喝”，最后想要没有“三高”，是很难做的。观点指数研究发现，对比过去的 2011-2014 年，虽然 2017 年阳光城货币现金对短期负债的覆盖率有所提升，为 0.31，但是和过往两年相比还是有所下降。

短期负债总额方面，2017 年末阳光城的短期负债总额为 1170.97 亿元，同比增长 124.53%，其中短期借款和一年内到期的非流动性负债和约 485.21 亿元，同比增长 163%。截止 2018 年上半年，阳光城的流动负债总额为 1186 亿元。

对于负债，朱荣斌从不避讳：“我最关心的还是现金流，负债高一点，说明公司在高发展，只要是好的资产，我不怕借钱买，但是关键是现金不能断流，要让我有钱用，要保证我的钱够用。”

对于过去的 2018 年，朱荣斌给自己和公司打出了 90 分高分：“我们集团领导层的团队是很全了，但中层和基层还有差距，还需要一两年时间打造。”

阳光城正在努力打造一支“梦之队”，拥有“双斌”两张王牌，林腾蛟愿意押上所有砝码。

近日出席活动时，林腾蛟表示，真正的冬天还没有到来，很多企业都已经在抱怨过不下去了。但我相信，没有一个冬天不会过去。

但朱荣斌和吴建斌要带领阳光城度过寒冬，还需要付出不少日日夜夜。

艰难一年

华夏幸福正前方

“ 艰难的一年，在华夏幸福的正前方，是产业新城的模式新局，是资金补给的不确定，更是与平安之间的磨合之径。 ”

“就像在悬崖边上摸索前行，你永远不知道向前一步是幸福还是深渊”。

当众烧毁欠条、转行房地产、盘下“硬骨头”固安……王文学的前半生似乎都在悬崖边上徘徊，但始终有惊无险。

2018年，51岁的王文学又将自己推向了迷雾重重的山间，但这一次，他的正前方究竟是幸福还是险途，却不得而知。

“销售2100亿元，50%源自于非京津冀区域”，这是华夏幸福在2018年初定下的目标。可喜的是，这一年，华夏幸福的产城异地复制取得显著效果，仅上半年，京津冀以外区域的核心业务销售额占比为38.63%。

但这一年，是房地产调控最为密集的一年，也是楼市的艰难一年，重仓环京的华夏幸福频频传来资金紧张与人事变动的消息。

华夏幸福的正前方似乎充满了未知，但王文学却不惧怕未知：“凡是伟大的事业都会经历磨难，不会一帆风顺，我们要有愚公一样的坚持，坚持心中的理想。”

产城模式得与失

以北京为起点，沿着京开高速向南行驶，很容易被正前方的大红色广告牌吸引。

一个穿着黑色西服的老外抱着手中的牌子开怀大笑，用白色宋体写的“我爱北京天安门正南50公里”几个大字，在红色背景的衬托下十分显眼。

或许，大多数外地人对固安的认知，正是从这块广告牌开始的。

从2002年起，华夏幸福以固安为起点，开始探索产业新城模式，十六年后，王文学在华夏幸福的股东大会上说道：“选择产业新城，今生无悔。”

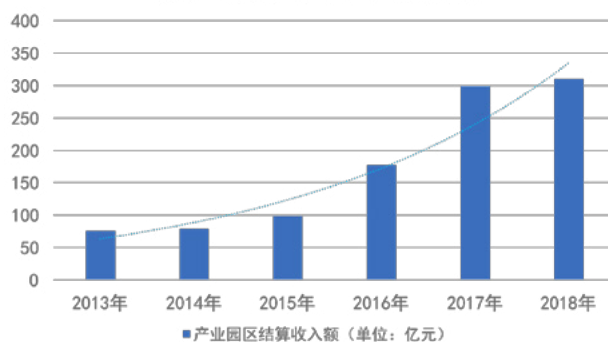
从“固守京城”到全面布局，王文学一手打造的产城

帝国或许可以分为两个阶段。

以北京城为中心，在环京区域建立起坚固的“护城河”，这是华夏幸福产业新城模式的第一阶段。

从2002年到2015年的十四年间，华夏幸福成为了名副其实的“环京大地主”，几乎70%的项目和土地都位于环京地带。

华夏幸福近六年产业园区结算收入



数据来源：企业财报、观点指数整理

2016年，华夏幸福走出坚守十余年的一方天地，首次布局中原城市群以及珠三角区域，产城模式进入了第二阶段。

随后的两年，华夏幸福产城异地复制的步伐不断加快。

华夏幸福董秘林成红在四月份的业绩会上透露，2018年2100亿元销售目标中，规划50%源自于非京津冀区域。

据企业公告，2018年全年，华夏幸福实现销售额1634.77亿元，较上年同期增长7.45%，其中，产业新城业务园区结算收入额310.39亿元，占总销售额的18.99%。

分区域而言，华夏幸福在京津冀以外区域销售面积为774.12万平方米，占总销售面积1502.23万平方米的51.53%，较去年同期增长143.69%；其中，环郑州区域的

签约销售面积为 249.85 万平方米，环南京区域的签约销售面积为 164.60 万平方米，分别录得非京津冀区域销售的一、二位。

仅三年的时间，华夏幸福实现了从京津冀地带向长三角城市群、中原城市群、粤港澳大湾区等经济圈的布局。

即便如此，华夏幸福产城模式的正前方依旧不明朗，毕竟在这场与时间、政策和市场的竞赛中，华夏幸福像是带着“枷锁”前行。

一方面，华夏幸福的这种产城模式对政策的依赖性极高，因此，一旦政策转变，就会带来巨大的不确定性；另一方面，这种模式的前期投入大，且前期开发的各项费用均由华夏幸福自行承担。



“签约的项目是作为一个池子储备在那里，在合适的地方公司便把合适的项目引导到产业新城里……所以，签约投资额是一个池子的概念，我们会每年逐步按照我们的指标、进度、批复，按照我们资源情况，逐步地把它落到我们的项目里。”在 2016 年的股东大会上，华夏幸福管理层曾如是表示。

换个角度看，储备“池子”就意味着华夏幸福前期须投入大量的资金进行收储、打造，同时更要承担招商引资的风险，一旦“池子”无法装满，就必须自行承担“空池子”的风险。

从华夏幸福的财报获悉，2018 年上半年应收账款为 281.45 亿元，占总资产 7.27%，同比上升 48.84%。华夏幸福表示，应收账款增加主要是与政府结算园区收入所致。这种不能及时买单的方式，容易造成华夏幸福的资金链紧绷。2017 年全年，华夏幸福实现营业收入 596.35 亿元，净利润为 88.07 亿元，但经营活动产生的现金流量净额却为 -162.28 亿元，是近三年来首次为负。

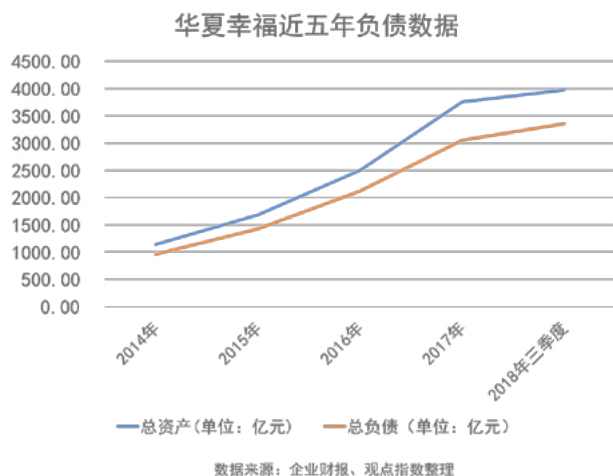
2018 年第一季度，华夏幸福经营活动产生的现金流量净额仍为负值，即 -96.03 亿元，第二季度末则为 -78.18 亿元，第三季度末则为 -76.60 亿元。

“二股东”平安资管

“公司的产业园区业务具有投资金额大、业务周期长、业务环节复杂的特点。”

实际上，华夏幸福已察觉出问题所在，并在 2017 年年报中承认当前业务所面临的种种境遇。所以，为了走出迷雾山间，远离险途，华夏幸福必须在园区结算收入来临前，找到新的资金源。

2017 年全年，华夏幸福的融资总额为 1105.43 亿元，其中银行贷款余额 412.48 亿元，债券期末余额 489.55 亿元，信托、资管等其他融资余额 203.4 亿元。



长期以来靠借款“维持生计”，就导致华夏幸福的负债常年高居不下。2017 年，华夏幸福的总负债为 3048.32 亿元，同比增长 43.88%，截至 2018 年 9 月 30 日，总负债为 3355.07 亿元，与年初相比增长了 306.75 亿元，负债率 84.43%。

但是，当一个绊脚石出现的时候，往往意味着前方可能存在更多的绊脚石。

“银行停止开发贷”、“华夏幸福资金链断裂”等消息在 2018 年开年陆续从坊间传来。为了解决资金问题，51 岁的王文学不得不将自己一手创建的庞大地产王国切割开来。

2018 年 7 月，华夏控股向平安资管协议转让其持有的华夏幸福 5.8 亿股股票，占华夏幸福总股本的 19.70%，转让价款为 137.7 亿元。

本次权益变动后，华夏控股及一致行动人鼎基资本的持股比例由 62.37% 变为 42.67%，平安资管的持股比例为 19.88%。

中国平安的引入，让华夏幸福在债务面前得以喘息，但随着“二股东”一起来的，还有人事大调整和权力再平衡。

9 月 13 日，平安人寿提名孟森、王威作为第六届董事会董事候选人。随后，有传闻表示，平安的马明哲力邀华润集团助理总经理、华润置地执行董事吴向东担任华夏幸福高管，一同前往的还有华润置地有限公司执行董事、高级副总

裁、首席财务官俞建。

12月4日，俞建获任为华夏幸福联席总裁，分管财务及融资等业务。随后，2019年2月19日，吴向东加盟华夏幸福的消息正式落地。

王文学或许喜忧参半，毕竟在这场出让了权益的重大重组后，稳住了阵脚，但他庞大的地产帝国，仍然需要拨正方向。

平安加盟后，华夏幸福还将产业小镇整体并入了产业新城集团，还传出裁撤京南集团的消息。

彼时，熟悉华夏幸福的人士向观点指数表示：“京南集团是华夏幸福的重镇，是不可能被裁撤的，只是由于异地复制更需要人，所以优化一下结构。”

艰难的一年，在华夏幸福的正前方，是产业新城的模式新局，是资金补给的不确定，更是与平安之间的磨合之径。

幸福正前方

王文学向来都不是把希望寄托在别人身上的人。

华夏幸福在财报中曾表示，“产业园区开发业务和房地产业务相辅相成，互相促进”。华夏幸福称，公司通过开展产业园区业务，对委托区域进行整体规划，完善区域基础设施、公共设施建设，通过产业发展服务和园区运营服务实现区域产业、人口的导入，提升区域价值，创造房地产、商业等第三产业消费需求；公司通过开展房地产业务，为所在园区提供更好地居住环境，服务产业人口，提升区域粘性。

实际上，正是由于华夏幸福与政府合作开发产业新城，因此，这家企业在拿地方面相较于其他任何房企都有绝对的优势，以至于华夏幸福不用拿贵地，更不用“囤粮过冬”。

有市场人士分析称，这种模式通常是与政府签订了排他性协议，协议中通常会约定一定数量的土地供公司做前期开发建设，因此华夏幸福在拿地方面基本上没有竞争者，可以持续以低价获取土地。

据观点指数不完全统计，2018年全年，华夏幸福新增土地储备257.94万平方米，但全年土地成交费用总额仅为102.47亿元。

相比之下，“龙头房企”万科在土地方面的花销要比华夏幸福多得多。2018年全年，万科新增项目241个，总建筑面积达5070.5万平方米，需支付的权益地价达到1659.82亿元。

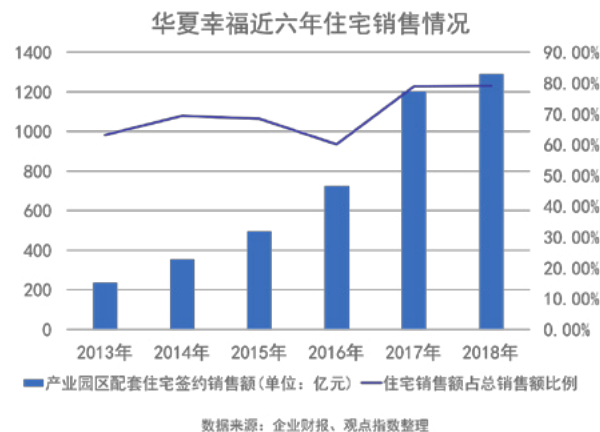
有了“先天优势”，华夏幸福在住宅开发和销售方面显得如鱼得水。

单从华夏幸福的住宅销售额来看，2017年为1200.51亿元，同比增长26.5%，2016年、2015年分别增长66.30%、41.16%。

据企业公告，2018年全年，华夏幸福签约销售额为1634.77亿元，其中，房地产开发签约销售额为1291.76亿元，

时间	新增土地储备	成交金额
2018年1月	6.32万平方米	1.61亿元
2018年2月	19.11万平方米	17.56亿元
2018年3月	33.71万平方米	15.83亿元
2018年4月	38.17万平方米	19.28亿元
2018年5月	45.9万平方米	17.84亿元
2018年6月	5.06万平方米	4122.13万元
2018年7月	35.86万平方米	16.12亿元
2018年8月	14.32万平方米	9182万元
2018年9月	3.98万平方米	2387万元
2018年10月	5.49万平方米	5.43亿元
2018年11月	11.02万平方米	2.21亿元
2018年12月	39.00万平方米	5.02亿元
总计	257.94万平方米	102.47亿元

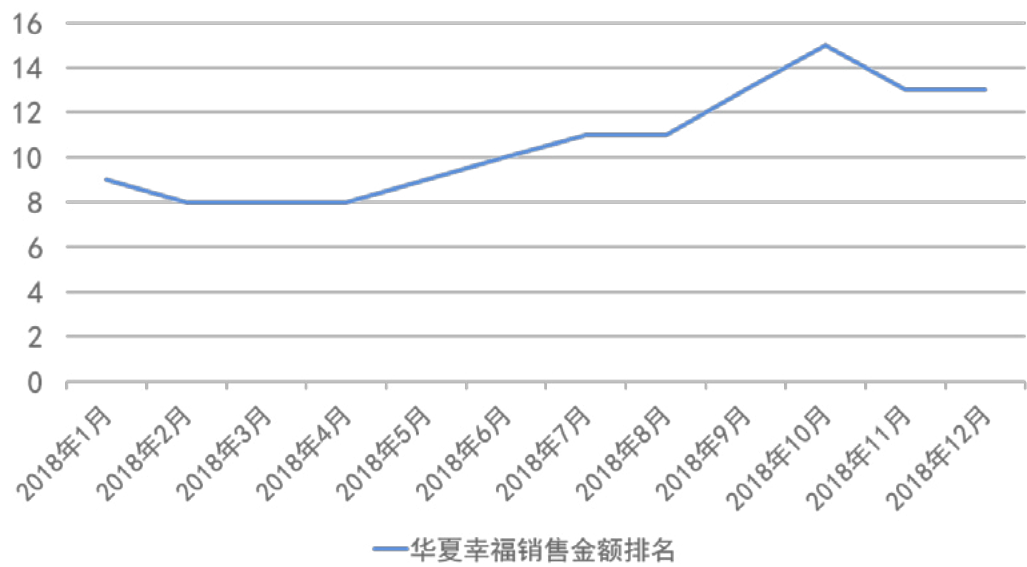
占总销售额的79.02%。而2018年上半年，华夏幸福的产业园区配套住宅实现签约销售额638.12亿元，占上半年总销售额805.04亿元的79.27%，2017年，住宅销售额则占总销售额的78.87%。



近六年，华夏幸福的住宅销售额与总销售额之间比例均在60%以上，无疑为华夏幸福的产城业务提供了一定的资金储备。

但观点指数也统计发现，华夏幸福在2018年的房企月度销售排名中的表现并不均衡，而在2018年这个以规模说话、以销售额为大的行业，掉出了房地产销售TOP10的华夏幸福，如何重提速度，如何为产城业务蓄力，依旧是幸福正前方的巨大挑战。

华夏幸福销售金额排名



数据来源：企业财报、观点指数整理

艰难一年

华润置地 离合吴向东

“ 央企属性下，华润置地或将继续“稳”字当头。已被证明有效的吴向东路径，大概也将
在没有吴向东的情况下，继续延伸下去。 ”

袁世凯二公子袁克文有句名言，“十有九输天下事，百无一可意中人”。

在近十年的互联网生态中，似乎没有哪一年不是“注定不平凡的一年”。“最困难的一年”也是各大网站每年年终盘点时最常用的台词。

无论是个人还是企业，顺风顺水的时刻总是少数，艰难才是生命中的常态。

不过，这个“难”字既然还能喊得出来，也就说明还没有到山穷水尽的地步。斋藤绿雨有言道：“鸟血惹人怜，鱼伤无人问，有声者幸也。”市场寒冬中悄然消逝的企业，可能已经没有心情和力气喊出“难”字了。

对老牌央企华润置地来说，虽然远不至于这么艰难，但2018年确实不能算是顺利的一年。

吴向东走后怎样？

2018年华润置地最大的新闻，莫过于吴向东的出走。

2016年复出后，市场就传出了吴向东在宝万之争扮演“关键先生”的诛心之论。自从他摆脱宋林案阴影之后，就一直久居幕后，只出任助理总经理兼董事。名义上华润置地的最高长官是董事会副主席唐勇，历次华润置地的业绩会也都由唐勇出面主持。

看起来，没有名分的吴向东似乎与华润置地的联系早已式微。不过在中国，历史告诉我们，真正的权力从不直接来源于名分。

虽然所有公开场合中站在台前的都是唐勇，但华润置地发展的轨迹却未曾远离过吴向东的指向。彼时的张大为、唐勇、李欣三人组更像是分工明确的执行阵容，而非三足鼎立的共同决策组合。这几年来，吴向东则低调而又事无巨细地掌握着全局。

10月16日，市场消息开始发酵。作为实际掌权者的

吴向东，被传将要离开华润置地，加盟华夏幸福。2019年2月19日，华夏幸福发布公告，提名吴向东为华夏幸福第六届董事会董事候选人，将出任CEO暨副总裁。这听起来就像是郁亮跳槽去了恒大当副总裁一样，令人意想不到的事情。

不过考虑到华润置地的央企属性，以及华润置地之上还有华润集团等因素，吴向东离开的决定，似乎也并没有那么难以理解。

供职华润25年，施加影响16年，掌握权力5年，华润置地早已烙上了吴向东的印记。吴向东走后怎样，这个问题的关心者大概多数是吃瓜群众和八卦爱好者。但是对华润置地的投资者和市场人士来说，吴向东走后华润置地会怎样，才是更加重要的问题。

值得注意的是，吴向东并不是独自离开，随他一同前往华夏幸福的还有华润置地的前CFO俞建。

从2014年至今，华润置地财务杠杆稳健和融资渠道畅通，大部分功劳都要归于俞建。俞建作为吴向东转任华夏幸福的先锋官，刚上任就发行了118亿元的新债务，足以证明其在融资方面的高超技术。

针对吴向东和俞建的离开，华润置地在管理架构上已经做出了相应调整。根据华润置地下半年的公告，唐勇取代吴向东就任华润置地党委书记，而后又获委任为首席执行官，李欣就任公司总裁，张大为获任董事会副主席，而俞建的执行董事和执行委员会成员职位，则由沈彤东取代。

吴向东时代的三人组，终于成为了他离开后的共同掌舵者。张大为、唐勇、李欣三人的分权和共同决策，也会更加理性与稳健。

不过，分散的权力或许也意味着，华润置地短期内不会再有吴向东这样有魄力的指挥者，和敢于立下万象城军令状的开拓者。

央企属性下，华润置地或将继续“稳”字当头。已被

证明有效的吴向东路径，大概也将在没有吴向东的情况下，继续延伸下去。

商业地产巨像

不管再过多少年，华润置地的商业地产可能都会是吴向东这 25 年中留下的一个传说。

近年来，华润置地的商业地产一直是业内佼佼者，甚至让人很难挑出毛病。

2018 年，华润置地的投资物业实现租金收入约 95.76 亿元，其中 12 月份的租金收入为 10.17 亿元。商业地产平均每月为公司贡献 7.98 亿元，而且处于逐步上升的态势。其中 2018 年上半年租金收入的年平均增长率达到了 26.5%。



与现金流匹配的是商业地产的毛利率，据华润置地半年报披露，2018 年上半年包括酒店在内的投资物业毛利率从 2017 年的 63.5% 上升至 66.6%。如果按照这个趋势发展下去，华润置地 2018 年投资物业毛利可达 57 亿元以上。

长期稳定增长的现金流入，可以说是企业的“六味地黄丸”。变成利润的租金收入进则可分红，退亦可偿债。据年中业绩会披露，上半年华润置地的现金余额约为 609 亿元，同比上升了 42%，偿债能力大幅提高。

但是，巨额租金收入背后是重资产全持有的商业模式，这意味着资金的沉淀，而资金沉淀向来是商业地产的沉痾顽疾。

10 月 12 日，华润置地宣布南宁投资、华润置地珠海、华润投资创业、世博土地控股与中国人寿保险设立商业地产基金，初期总资金达 150 亿元人民币。

即使是商业地产实力雄厚的华润置地，也要采取联合设立基金的方式来轻化资产。虽然利用了金融手段，但这在央企中依旧是稳健之举。

令人感到巧合的是，吴向东传出离职消息也是在 10 月份，这或许是吴向东在华润置地留下的最后一个重大决策。

根据半年报，截止 2018 年 6 月底，华润置地商业投资

物业资产账面总值为 1067.2 亿元，占集团资产总值的近五分之一，拥有在营商业面积 717 万平方米，包含 28 个购物中心，在建及拟建投资物业总楼面面积共计 893 万平方米，已布局全国 49 个城市。

在观点指数发布的中国商业地产 TOP100 榜单中，华润置地连续三年夺得榜首。吴向东开创的商业地产帝国，至今规模地位几乎无人能撼动。

不过，商业地产终究不是华润置地的主业，再耀眼的副业，也无法替代住房开发的销售收入。而华润置地的住房开发销售，在整体下行的房地产市场中，注定也无法独善其身。

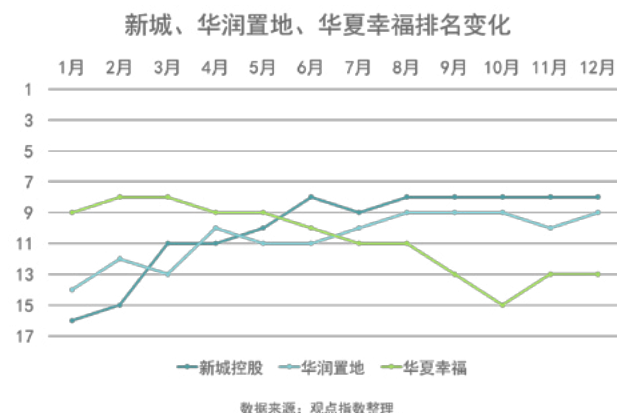
住宅地产微澜

“做到行业前十是力所能及的事情。”唐勇在年中业绩会上如是说到。

不过这举重若轻的表述背后，是第一季度销售情况的不甚如意。前三月仅完成年度销售目标的 19.8%，让华润置地无缘房企销售前十的行列。

四五月份虽然短暂回到了前十之列，但六月份第十一的销售排名，再次让华润置地感到有些难受。同时，由于新城上半年的直道超车，在持续整个下半年的弯道中，华润置地再也没有机会反超新城。

有赖于下半年的稳健增长，以及另一个老对手的突然掉队，华润置地终于重回前十，“力所能及”的说法也得以有惊无险地落地。

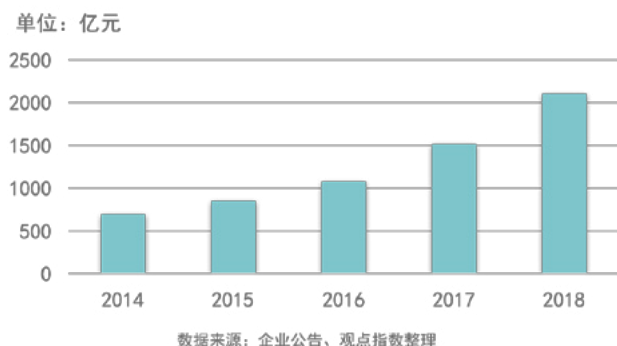


排名波动的背后，是拿地、市占率、信用评级以及融资渠道的激烈竞争，华润置地终于还是守住了前十。

住宅的开发销售仍是华润置地的不二主业，回顾过去的销售情况，已从 2013 年的 663.06 亿元增长到 2018 年的 2106 亿元，五年之间翻了三倍半。

2016、2017 年的两年市场高潮期让华润置地顺水行舟，2018 年上半年的市场仍然都是一片祥和景象，但下半年整

华润置地2014-2018全年销售额



个房地产行业似乎都没过几天好日子。

集中的偿债压力和严厉的调控政策是每个房企头顶的达摩克利斯之剑，不过多亏稳健的央企做派以及远超同行的商业地产收入，华润置地的日子在销售排名的波折中过得还算不错。

年末，华润置地超额完成了年初 1830 亿元的销售目标，无论是排名还是销售额，都交出了一份不错的答卷。

或许是因为签约销售额没有受到太大的影响，华润置地在 2018 年的拿地节奏甚至比 2017 年还要快很多。

2017 年全年，华润置地在土地市场上总共收获了 64 宗土地，最少的月份只有 1 宗。而 2018 年全年，华润置地总计收购了 98 宗土地，总楼面面积 2190.3 万平方米，应占楼面面积 1590.69 万平方米，权益土地出让金 983 亿元。

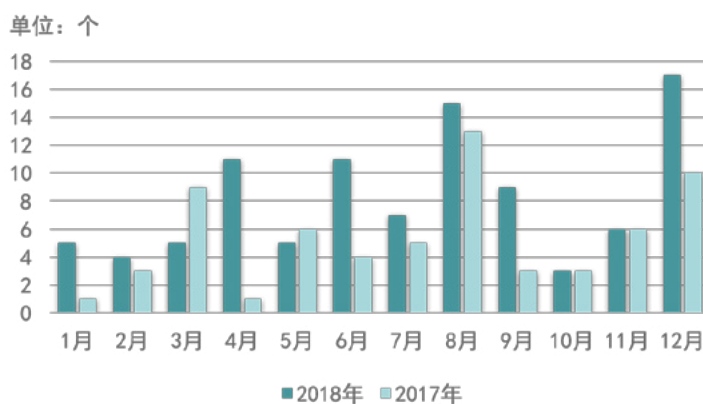
华润置地出手频率较 2017 年明显加快，共有三个月拿地数量超过十宗，甚至下半年的土地流拍和底价成交潮也没有放缓拿地。其中 12 月拿地 17 块，为历史最高纪录。据计算，2018 年华润置地土地收购总楼面面积、应占楼面面积以及权益土地出让金，分别增长 69.28%、63.67% 以及 44.48%。

看好长远市场或许是华润置地在这个楼市冬天频繁出手拿地的理由之一，又或许是华润置地在吴向东在位最后一年中为华润置地储藏的冬粮。

2018 年，吴向东的离去或许不会让华润置地有很大的改变，但是时间迟早会改变所有，无论是华润置地、整个行业还是我们自身的未来。

和平年代中不会有喊出粉碎车轮的“风暴降生”丹妮莉丝，历史的车轮仍将继续前进。2019 年的华润置地怎样，我们拭目以待。

2017、2018年华润置地每月新增项目



观点指数研究院

观点指数研究院作为观点地产机构旗下的数据研究部门，长期跟踪房地产企业表现、行业动态、经济走势，并在此基础上捕捉到精准而全面的市场数据，同时结合专业分析，生产原创、深度的企业报告，解读经营策略。

观点指数将实时、准确的数据与深度的分析相结合，采用实地调研、问卷访问、企业访谈、资料检索、历史研究、数量统计等途径，构建独特的观点指数数据分析模型体系，并于全年不同时点、不同方向、不间断推出各种专业研究报告与行业权威榜单。

基于此，观点指数研究院以全角度视野，把握行业发展走势，对相关资本金融、土地、商业市场等动态、结构、信息，以及复杂的市场和交易数据，进行深入分析。同时，以敏锐的市场眼光，独特的视角，剖析各业态之下的市场万象，如物业、产业、文旅、创新业务等，为企业谋划决策提供参考，共享行业发展红利。



扫一扫，了解指数

观点指数研究院

电话：020-22375222 传真：020-87327723

地址：广州市先烈中路 69 号东山广场 709-715 室

邮编：510095 E-mail: index@guandian.com.cn