

## 目录

### 主报告

一、研究背景与目的

二、研究方法体系

三、主要研究成果

(一) 2018 中国房地产百强企业

(二) 百强企业整体发展特点分析

#### 业绩规模

- ◇ 市场份额提升至 47.7%，规模化扩张唱响主旋律
- ◇ 因城施策把握消费升级，加强合作抢抓市场先机

#### 运营质量

- ◇ 模式创新抢占核心资源，内外兼修促高质量发展
- ◇ 控成本高周转双管齐下，向效率要效益提升盈利

#### 社会责任

- ◇ 围绕主业构建多元布局，做城市美好生活服务商
- ◇ 扶贫建保障房不忘初心，全面履行企业社会责任

#### 经营风险

- ◇ 规模化发展忌盲目扩张，理性决策避高价地风险
- ◇ 监管从严致资金面承压，谨防财务风险的灰犀牛

四、结语

### 副报告

一、2018 中国房地产百强企业 TOP10 研究

二、2018 中国房地产特色地产优秀企业研究

三、2018 中国房地产服务优秀企业研究

#### 研究主持：

中国房地产 TOP10 研究组

#### 联席组长：

马 骏：国务院发展研究中心企业研究所所长

刘洪玉：清华大学房地产研究所所长

莫天全：中国指数研究院院长

#### 主要成员：

黄瑜：中国指数研究院常务副院长、中国房地产 TOP10 研究组办公室主任

国务院发展研究中心企业研究所：袁东明、马淑萍

清华大学房地产研究所：吴璟、张莉、张标、朱恩伟、赖智勇

中国指数研究院：蒋云峰、张璇、李建桥、牛晓娟、古超、杨秀、黄靖、王怀泉、房利松、赵鹏花、张冉、邱玲玲、迟行、陶淑茹、马岚、刘佩佩、张蕾、石晓晶、王琳、柴志宏、李畅、颜海清、蒋金丽、蔡艳平、王昭玥、韩瑾、修功全、汪勇、黄秀青、李力、张志杰、胡超、刘萱、林建晖、张化学、丁晓、赵玉国、张伟、高院生、程玉、田文刚、薛建行、薛琳、黄雪、钱慧群、曹旭东、王玲、袁彬彬、黄艳

## 主报告

### 一、研究背景与目的

由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院三家研究机构共同组成的“中国房地产TOP10研究组”，自2004年以来开展中国房地产百强企业研究，已连续进行了十五年。研究组紧随行业发展脉搏，深入研究房地产企业经营规律，为促进行业良性运行、企业快速成长发挥了重要作用，相关研究成果已成为评判房地产企业经营实力及行业地位的重要标准。

2017年，党的十九大报告明确提出要坚持“房住不炒”定位，“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”，传递出新时代“住有所居”的国家信念；中央经济工作会议进一步提出“要完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性”。房地产市场在中国步入新时代的大背景下，将迎来高质量的发展阶段和多层次的全新发展格局，房地产企业应主动转变发展思路，适应行业发展的重大变革，挖掘新时代的发展机遇。为此，中国房地产TOP10研究组启动“2018中国房地产百强企业研究”，以“提质稳增长，谋变新时代”为主题，发掘行业中综合实力强、成长潜力大、经营稳健、社会责任感强的优秀房地产企业群体，鼓励企业积极改进业务模式、高效整合发展资源，引领行业在新时代下实现持续、健康成长。

在分析总结历年研究经验及房地产企业发展现状的基础上，研究组进一步完善了研究方法和评价指标体系，继续从规模性、盈利性、成长性、稳健性、融资能力、运营效率和社会责任感等七个方面全面、客观地评价企业的综合实力，引导企业不断优化发展模式，推动行业健康、良性运行。

#### 中国房地产百强企业研究目的

(1) 通过企业规模性、盈利性、成长性、稳健性、融资能力、运营效率和社会责任等指标的量化研究，发掘综合实力强、经营稳健以及具备较强社会责任感的优秀企业群体；

(2) 通过系统研究，打造“中国房地产百强企业”品牌，提升企业知名度和影响力，发挥百强企业的行业示范效应，推动房地产企业做强做好做大；

(3) 通过企业评价，鼓励企业为社会多做贡献，以营造行业重视社会责任的氛围，发挥房地产业作为国民经济重要支柱产业和重要民生行业的作用。

### 二、研究方法体系

#### (一) 标准和门槛值

中国房地产百强企业研究坚持以数据为依据，坚持客观、公正、准确、全面的研究原则。TOP10研究组依照国际惯例，对中国房地产百强企业设立如下筛选标准和门槛值：

(1) 依法设立并登记注册的房地产开发经营企业作为本次的研究对象；

(2) 按照国际惯例，对进入研究的企业给予一个门槛指标，TOP10研究组根据近5年百强企业实际状况，确定近三年每年的房地产业务销售额均须达到10亿元或销售面积10万平方米为入选门槛值；

(3) 为了引导房地产开发企业做强做好做大，TOP10研究组鼓励以集团的名义参与；

(4) 符合上述1~3条，但是有严重拖欠工程款，或有重大偷漏税等违规行为问题的企业，取消评审资格。

#### (二) 评价指标体系

##### 评价指标体系设立原则

2018中国房地产百强企业研究以2015-2017年度为研究时间段，涵盖规模性、盈利性、成长性、稳健性、融资能力、运营效率、社会责任在内的7个二级指标34个三级指标，全面考量企业的综合实力。

评价指标体系的设计主要把握以下几个基本原则：

(1) **企业规模与运营效率相结合**。规模与效率是企业向前发展的双驱动力，规模经济的获取离不开高效率的经营管理，基于资金密集型特性，房地产企业只有在不断提高经营管理的运转效率，更好地实现资本的良性增值循环的基础上，才能稳健扩张规模；在市场波动明显的情况下，较高周转率对于企业的稳健经营更是具有重要意义。TOP10研究组在此采用净资产、房地产业务收入、总资产周转率、存货周转率等指标，综合反映企业规模化发展与运营效率的情况。

(2) **成长潜力与经营稳健相结合**。房地产是资金密集型行业，也是一个容易受政策影响的行业。企业的高杠杆运营，在市场调整期往往带来资金链断裂的巨大压力；而一旦市场向好，企业为补偿资本所承受的风险，又容易诱发提高房价、盲目囤地，进一步推高了行业的不确定性风险，增加了企业的经营难度。此次研究继续强调企业成长潜力的培育必须建立在稳健经营的前提下，注重短期财务风险的控制，处理好稳健经营与快速成长之间的关系，以维护整个行业的平稳健康发展。



## “2018 中国房地产百强企业” 名单

恒大集团	祥生地产集团	三盛集团
碧桂园控股有限公司	广州市敏捷投资有限公司	保集控股集团有限公司
万科企业股份有限公司	红星地产	上海爱家集团
保利房地产（集团）股份有限公司	金辉集团股份有限公司	美好置业集团股份有限公司
融创中国控股有限公司	福晟集团有限公司	华鸿嘉信地产集团
中国海外发展有限公司	中冶置业集团有限公司	重庆德杰地产集团
绿地控股集团股份有限公司	花样年集团（中国）有限公司	百步亭集团有限公司
绿城中国控股有限公司	美的置业集团有限公司	中交地产
华夏幸福基业股份有限公司	隆基泰和置业有限公司	杭州市城建开发集团有限公司（大家房产）
华润置地有限公司	中粮置地	桂林彰泰实业集团有限公司
龙湖地产有限公司	宝龙地产控股有限公司	上海城建置业发展有限公司
金地（集团）股份有限公司	新力地产有限公司	天朗控股集团
新城控股集团股份有限公司	新鸥鹏集团	中惠熙元房地产集团有限公司
世茂房地产控股有限公司	苏宁置业集团有限公司	长沙房产（集团）有限公司
旭辉集团股份有限公司	联发集团有限公司	领地集团股份有限公司
荣盛房地产发展股份有限公司	俊发集团有限公司	中锐地产集团
金科地产集团股份有限公司	景瑞地产（集团）有限公司	重庆泽京房地产开发有限公司
中南置地	武汉地产开发投资集团有限公司	深圳市中洲投资控股股份有限公司
正荣集团	光明房地产集团股份有限公司	奥山置业有限公司
阳光城集团股份有限公司	上海三盛宏业投资（集团）有限责任公司	中迪禾邦集团有限公司
雅居乐集团控股有限公司	仁恒置地集团有限公司	庭瑞集团有限公司
四川蓝光发展股份有限公司	中国葛洲坝集团房地产开发有限公司	金侨投资控股有限公司
泰禾集团股份有限公司	星河控股集团有限公司	四川蓝润实业集团有限公司
中国金茂控股集团有限公司	北京北辰实业股份有限公司	云星集团
杭州滨江房产集团股份有限公司	广州市方圆房地产发展有限公司	银城地产集团股份有限公司
龙光地产控股有限公司	颐和地产集团有限公司	纽宾凯集团有限公司
奥园集团有限公司	东方银座集团中国有限公司	正黄集团有限公司
融信（福建）投资集团有限公司	当代置业（中国）有限公司	云南实力房地产开发经营集团有限公司
中梁地产集团	德信地产集团有限公司	众安房产有限公司
佳兆业集团控股有限公司	北大资源集团	上海大发房地产集团有限公司
卓越置业集团有限公司	上海建工房产有限公司	宋都基业投资股份有限公司
天津房地产集团有限公司	上海实业城市开发集团有限公司	财信国兴地产
广州市时代控股集团有限公司	银亿股份有限公司	
海伦堡地产集团有限公司	鸿坤伟业	

### 三、主要研究成果

#### (一) 2018 中国房地产百强企业

在 2018 中国房地产百强企业研究中，中国房地产 TOP10 研究组根据近 5 年百强企业实际状况，初选了 500 家符合要求的开发企业，依据企业规模与运营效率相结合、成长潜力与经营稳健相结合、盈利能力与社会责任相结合、融资能力与综合实力相结合的原则，运用因子分析法及相关数学模型，对全国 500 家房地产企业（集团）的规模性、盈利性、成长性、稳健性、融资能力、运营效率和社会责任等 7 个方面的 34 个指标和其他数据信息进行深入地分析研究，科学全面地计算出房地产企业的综合实力指数，研究产生了 2018 中国房地产综合实力百强企业。

#### (二) 百强企业整体发展特点分析

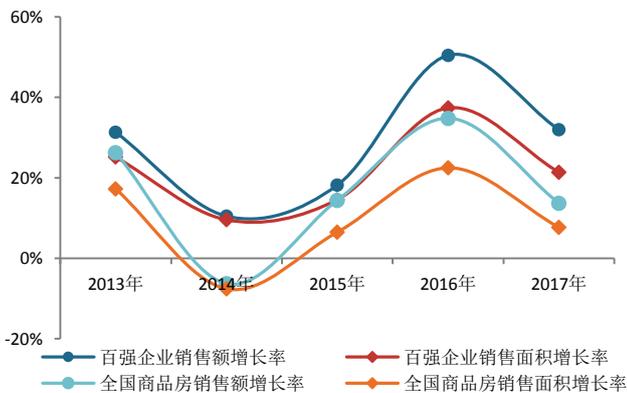
2017 年国内楼市调控政策持续加码，全国房地产市场整体价格趋稳，但成交量再创历史新高，房企间“规模之战”高潮迭起。随着行业规模化扩张进入全面加速阶段，在以规模增长为导向的目标驱使下，百强企业 2017 年在激烈的市场角逐中全力拼搏，因城施策，积极把握市场窗口期“抢市场”，实现了销售业绩的突飞猛进，行业集中度进一步“跳涨”。2018 年，尽管即将面临更加不确定的市场，面前的白热化竞争趋势却更为清晰，由百强企业目前设定的 2018 年销售目标来看，无不昭示了其投身未来激烈卡位战的勃勃雄心。

## 业绩规模

### 1. 市场份额提升至 47.7%，规模化扩张唱响主旋律

- 百强企业<sup>1</sup>2017 年销售额增长 32.8%，市场份额提升至 47.7%

图 1 百强企业 2013-2017 年销售增长情况

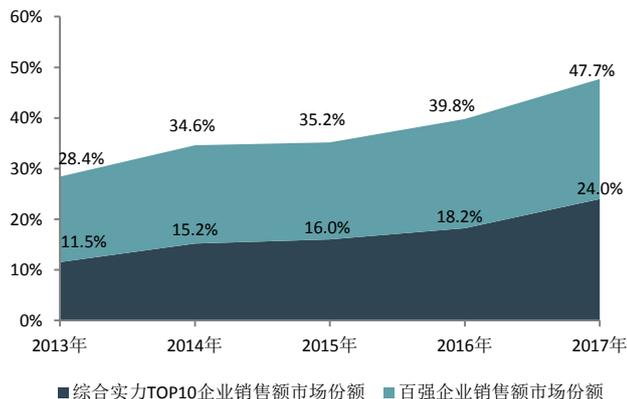


2017 年，在“房住不炒”总基调下，全国商品房成交量增速有所放缓，但销售规模再创新高，全国商品房销售额和销售面积分别为 133701 亿元和 169408 万平方米，同比分别增长 13.7%和 7.7%。

2017 年，规模化加速扩张唱响全年市场主旋律，百强企业奉之为圭臬，积极把握市场结构性热度轮转机遇，销售业绩再上新台阶（见图 1），销售总额、销售面积分别达 63760.7 亿元、49795.9 万平方米，同比增长 32.8%和 23.7%，增长率分别高于同期全国增幅 19.1、16.0 个百分点，马太效应加剧。此外，受益于销售业绩的高速增长，2017 年百强企业资产规模实现稳定增长，总资产均值为 1704.2 亿元，同比增长 27.1%。

<sup>1</sup> 如无特别说明，本报告中的“百强企业”均指“2018 中国房地产百强企业”；数据为“2018 中国房地产百强企业”的历年数据。

图2 百强企业及综合实力 TOP10 企业 2013-2017 年市场份额



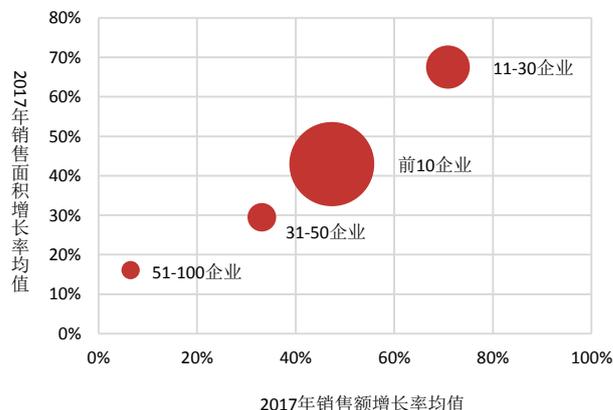
行业集中度加速提升，百强企业市场份额持续走高（见图2）。2017年，百强企业市场份额快速上升至47.7%，较上年提高7.9个百分点，增幅高于2016年3.3个百分点。其中，综合实力TOP10企业2017年市场份额为24.0%，较上年提高5.8个百分点，占百强企业销售总额的50.2%，强者恒强趋势凸显。

#### ● 强者恒强态势持续，资源集聚加剧行业垄断

百强企业整体销售规模再上新台阶，千亿军团业绩跳涨。其中碧桂园、万科、恒大跨越五千亿门槛；融创、保利、绿地也突破三千亿销售关卡；龙湖、新城、世茂、旭辉等成功晋级千亿俱乐部，千亿阵营大幅扩容。

百强企业各层级销售表现均好性提升，强者恒强态势持续（见图3）。2017年，百强各层级企业销售额增长率均值位于20%-75%之间。其中，百强前10企业凭借布局、产品、品牌等优势，在市场波动中以更灵活的调整能力，实现业绩突破，销售额增长率均值为47.3%，高于百强企业销售额增速14.5个百分点；11-30企业在踏准市场机遇前提下，以更高的周转率、执行力等加速奔跑，销售增速领衔百强企业，平均增速达70.9%，高于百强企业销售额增速38.1个百分点；31-50中等规模的百强企业主要把握深耕区域或城市市场机遇，围绕区域城市热度轮动趋势扩大销售，销售额增长率均值为33.1%。

图3 百强企业不同层级 2017 年销售额及其增长率均值情况



随着行业进入资源主导阶段，百强企业的资源集聚效应更为强化，将促进行业集中度进一步提升。百强企业凭借更强的综合实力，在城市市场及土地、资金等资源领域拥有更高话语权，优势资源不断向其倾斜，不仅助推其销售业绩大幅跨越，也保障了其未来拥有充足的竞争砝码，强者恒强已成行业共识。2017年，百强前50企业在40个大中城市的销售集中度<sup>2</sup>为43.4%，占据了重点城市超四成的市场；招拍挂拿地集中度<sup>3</sup>为61.6%，获取了全国300城超六成的土地资源；百强企业国内信用债发行规模为1067.5亿元，占发行总量的62.8%；海外债发行规模为1646.3亿元，占发行总量的78.1%。

城市市场方面（见P6-图4），规模较大的百强企业积极把握重点城市市场机遇扩大销售规模，尤以严格调控的热点城市更加明显。百强前10企业、11-30企业40个大中城市销售集中度分别为25.6%、14.0%。

土地资源方面，规模较大的百强企业为保障销售业绩的持续稳定增长，积极补充热点城市的优质土地资源，以期占据更大的主动权。百强前10企业、11-30企业招拍挂拿地集中度分别为34.3%、20.9%，明显高于31-50企业的比重。

资金资源方面，在金融去杠杆背景下，房企融资渠道受限，规模较大的百强企业充分发挥自身优势，更易获取低成本的优

<sup>2</sup> 销售集中度=百强前50企业在40个大中城市的销售额/这些城市的累积商品房销售额。

<sup>3</sup> 拿地集中度=百强前50企业招拍挂拿地金额/全国300城土地成交金额。

质资金，为企业的快速扩张提供资本支持。如在信用债方面，前 10 企业、11-30 企业、31-50 企业、51-100 企业国内信用债分别占比 19.3%、33.2%、4.9%、5.5%；同时随着国内融资渠道趋紧，纷纷到海外发行债券，海外债发行规模分别占比 35.9%、33.3%、7.0%、1.9%。

● 聚焦更高销售目标发声亮剑，铆足劲儿打好卡位战

2018 年楼市调控政策仍将持续，房地产市场将面临较大调整压力。尽管行业环境如此，百强企业对 2018 年业绩目标整体仍持较高预期，销售目标及增长率均为较高水平，力求在行业卡位战中占据优势地位。

具体来看，千亿目标成新的竞争门槛，部分百强企业完成业绩增长目标压力较大（见图 5）。绿地董事长张玉良表示企业正稳步向万亿资产规模迈进，同时提出 2018 年房地产的销售规模不低于 4000 亿元；融信已制定 2018 年全年合约销售目标为 1200 亿元；正荣、中梁、祥生等企业均剑指“千亿级”目标。从销售目标增长率来看，上述百强企业 2018 年销售目标增长率均值为 38.2%，完成业绩目标的压力较大。其中，泰禾、祥生的目标增长率均超 50%；绿地、阳光城、旭辉、融信的目标增长率在 30% 以上。

可见，随着行业竞争愈加激烈，洗牌进程加速，“不进则退甚至是不进则没”的局势更为严峻，百强企业纷纷提出规模赶超计划，未来市场将继续呈现“大象赛跑”的现象，行业集中度也将持续提升。

2. 因城施策把握消费升级，加强合作抢抓市场先机

● 加大热点城市深耕力度，把握城市群外溢需求

2017 年，部分热点城市受到严格的政策调控，但百强企业凭借强大的综合实力抢抓市场机遇，实现销售业绩快速增长，城市集中度继续保持高位（见图 6）。具体来看，百强前 50 企业在广州、深圳、杭州、天津、苏州等热点城市的销售集中度均超 50%，其中杭州、苏州更是超 70%；在深圳、苏州、杭州、北京等城市销售集中度提升明显，分别提高 14.0、22.5、15.2、

图 4 百强企业销售集中度、拿地集中度及信用债融资占比情况

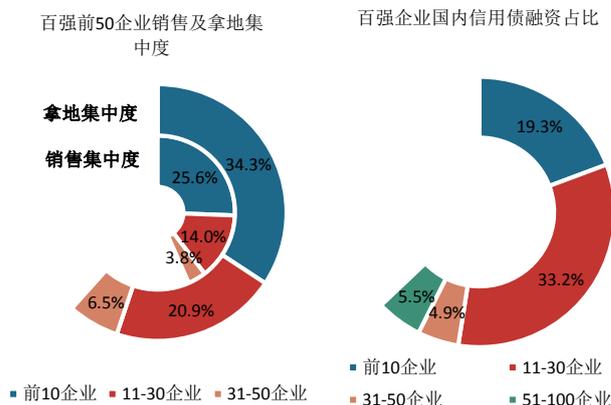


图 5 百强企业 2018 年销售目标及增长率情况



17.5 个百分点。分层级来看，热点城市中规模较大的百强企业优势更为凸显，前 10 企业、11-30 企业在深圳、杭州、苏州、南京的销售集中度均超 20%。

百强企业抢抓非热点二三四线城市放量契机，二线、三四线城市成交占比提升（见图 7）。2017 年，前 50 企业重点项目

在二线及三四线城市销售额占比达 80.4%，同比提升 4.4 个百分点，其中二线城市占比高达 60.9%，同比提升 4.1 个百分点；一线城市在严格的政策调控下成交规模明显缩减，销售占比同比下降 4.4 个百分点至 19.7%。百强企业在五个主要城市群的销售占比为 78.7%，其中长三角占比最高，达 35.5%；五个主要城市群中部分三四线城市如常州、东莞、惠州等城市销售贡献率提升显著。另外，百强企业布局重点向中西部转移，成渝城市群贡献率同比提升 3.8 个百分点至 9.9%。

● 因城施策抓城市窗口期机遇，新时代下谋求产品创新升级

百强企业聚焦主流需求，加大改善类产品结构比例（见图 8）。2017 年，百强企业加大改善型产品的推出比例以抢占市场份额，有力推动业绩快速增长。从百强前 50 企业重点项目各面积段产品的销售额占比来看：90-140 平米首改、140-200 平米改善类产品销售额占比分别提升 3.7、0.8 个百分点；90 平米以下首置、200 平米以上高端类产品销售额贡献率分别降低 2.7、1.8 个百分点。

具体来看，百强企业因城施策，一线城市发力首改类及高端类产品，二线及三四线城市聚焦于首改类产品，促进企业业绩实现快速增长（见图 9）。研究组对百强前 50 企业 2016 及 2017 年重点项目各面积段的销售额贡献分析得出：前 50 企业一线城市各类产品销售贡献较为均衡，其中首改类产品占比最高达 31.2%，同比增长 4.5 个百分点，高端类产品占比达 26.4%，同比小幅下降；在二线、三四线城市，百强企业产品仍以 90-140 平米首改类产品为主，业绩贡献率分别提升 2.1 个、2.3 个百分点。

另外，新时代下人民群众的需求正逐渐从“物质文化需要”转化到“美好生活需要”，百强企业一方面从产品硬件方面入手积极围绕智能、绿色、科技、健康等方向推出或升级产品线。如绿地、融创、旭辉等百强企业围绕人性化、科技化、健康化等方面分别升级其海珀系、壹系、铂锐系等产品线，满足消费升级需求的同时提升产品溢价，抢占高端市场；世茂、泰禾等百强企业 2017 年定位城市中坚阶层为主的精英型购房者，分别

图 6 百强企业内部不同层级 2016、2017 年城市销售集中度

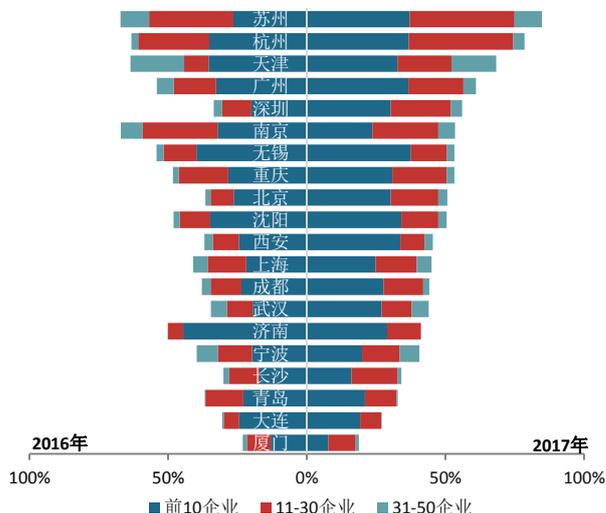


图 7 前 50 企业 2016、2017 年各等级城市、城市群销售额分布

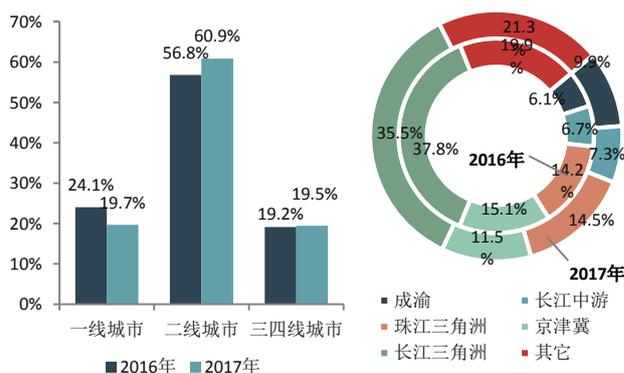
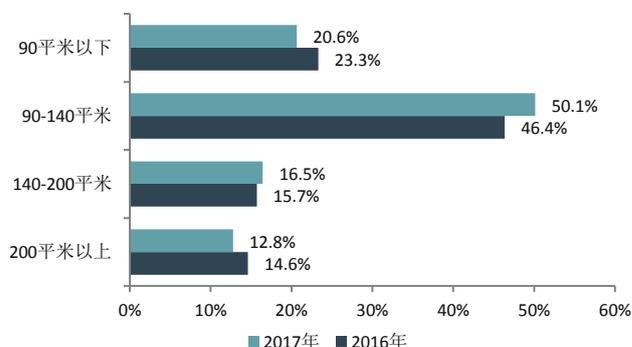


图 8 前 50 企业 2016、2017 年重点项目各面积段销售占比



别推出园系、国风系和璀璨系产品线，满足客户安全、便捷的生活需求，全面提升生活品质。另一方面，百强企业更加注重内容和服务的升级，增强产品软实力。百强企业充分利用云计算、大数据等新技术，构建智慧型社区，借助智能化技术手段提高服务水准，使服务更加便捷高效，满足购房者美好生活需求，实现产品溢价。

● 加大合作力度，助力企业业绩快速增长

在市场竞争更加激烈、土地出让条件更为苛刻、行业利润下行、风险加大等影响下，加大合作力度成为百强企业抢占市场、对抗风险的必然之选，而合作共赢也已成为百强企业高速增长背后的新运营逻辑。

2017年，百强企业加强合作力度，权益销售额占比越低，销售额增长率越高（见图10）。整体来看，百强代表企业权益销售额比例均值在80%左右，碧桂园、龙湖、融创等百强企业权益

比例较低，分别为68.5%、77.1%、73.4%，销售额同比增长率分别高达83.1%、77.1%、140.4%，助力企业销售业绩实现高速增长。

具体来看，百强企业2017年的合作半径明显扩大，不仅在全链条开展合作，也明显扩大合作范围，促进业绩高速增长。百强企业基于自身优势开展全链条合作开发，涵盖一级开发、合作拿地、项目合作开发和存量改造全流程。如万科、保利、龙湖等百强企业2017年以联合体形式在北京累计竞得13宗地块，成交额达597.8亿元；融创与各地本土企业合作，在项目开发到中后期时收购项目部分股权，以企业超强的营销能力和品牌优势，实现快速去化、项目现金流迅速转正；旭辉目前的合作方式包括战略合作、项目开发合作、拿地合作、资本合作等，2017年新进入城市无锡、成都、青岛、太原、西安、海口、香港均是以合作方式进入。此外，中海、华夏幸福等百强企业也于2017年开启合作策略，通过加大合作力度布局更多城市，以促进业绩快速增长。

图9 前50企业2016、2017年分城市等级各面积段销售占比

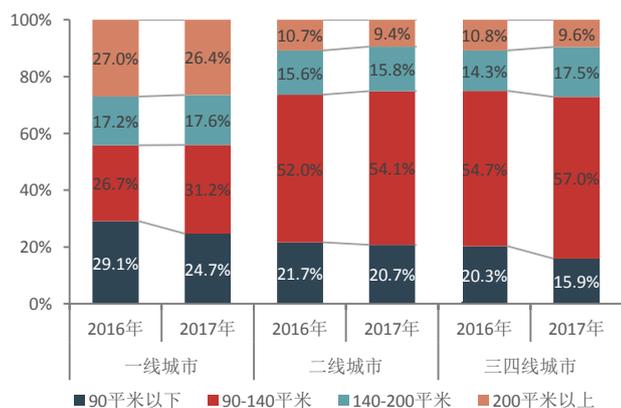
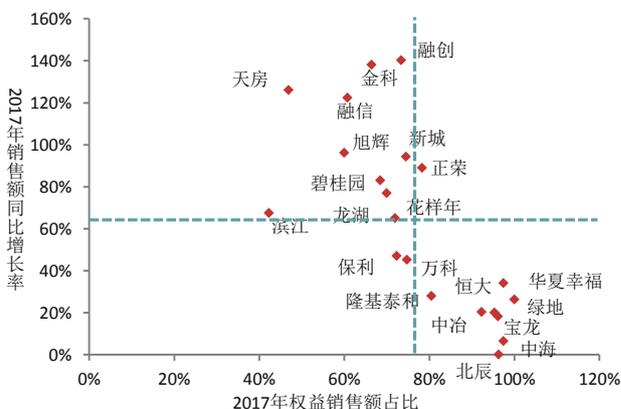


图10 百强代表企业2017年销售额同比增长率与权益比例情况



运营质量

随着经济由高速增长转向高质量发展、由粗放型转向集约型发展阶段，百强企业更加意识到企业的发展绝不能永远依靠粗放型的扩张，而是应该找寻规模与效益的均衡发展，才能为长青基业夯实基础。因此，百强企业较之以前更加注重运营质量的提升，一方面，更加注重“抢地、抢钱、抢人”，以期储备充足的核心资源筹码，满足规模跨越的各方面诉求；另一方面通过严控成本支出、提高周转效率等措施，实现盈利质量的明显提升。

### 3. 模式创新抢占核心资源，内外兼修促高质量发展

#### ● 拿地向三四线城市下沉，通过并购、合作等多渠道补仓

2017年，行业规模战进一步升级，土地资源的争夺更趋激烈，百强企业不仅在招拍挂市场攻城略地，更是通过收并购、旧改、产业新城、文旅地产等方式补充优质资源，为其业绩的快速增长储备弹药。2017年，百强前50企业拿地金额达2.55万亿元，其中招拍挂拿地金额2.24万亿元，同比增长76.7%，占全国300城土地成交金额的61.6%。

1) 2017年，百强企业凭借自身优势持续加大热点城市深耕力度，城市拿地集中度显著提升（见图11）。2017年热点城市土地市场竞争趋于白热化，其中百强前50企业在杭州、成都、重庆、沈阳、长沙等城市拿地集中度均超50%；另外，热点城市土地竞拍要求的提高导致参与门槛提升，规模较大的百强企业优势更为凸显，拿地集中度更高，如百强前30企业在重庆、成都、苏州等城市拿地集中度均超50%。

2) 百强企业积极把握城市群发展机遇，持续深耕五个主要城市群及周边三四线城市，中西部城市拿地比例明显加大（见图12）。百强前50企业在长三角、珠三角、京津冀、长江中游、

成渝五个主要城市群拿地金额占比达76.5%，长三角城市群占比最高为36.2%，同比减少4.2个百分点，长江中游、成渝城市群拿地金额占比分别提升1.9、2.4个百分点。其中，百强企业在把握各城市群中一二线热点城市基础上，加大受核心城市外溢影响的三四线城市的土储力度。百强前50企业在一线城市拿地金额占比为20.4%，同比提升2.9个百分点；二线城市占比为50.3%，同比减少16.4个百分点；在三四线城市占比为29.3%，同比提升13.5个百分点，其中长三角城市群中的嘉兴、常州、绍兴、南通等三四线城市备受青睐，拿地金额增长显著。

3) 此外，在土地成本高企、城市竞争进一步加剧的背景下，百强企业积极探索多元拿地渠道，通过收并购、合作、旧改、产业新城、物流地产等方式获取优质土地资源。百强前50企业收并购拿地金额为3125.5亿元，占拿地总额的14.3%。融创、旭辉、泰禾、阳光城收并购拿地金额占其拿地总额比重超五成，融创438.4亿元收购13个万达城91%权益，阳光城105亿元获15家公司长江沿线城市物业，均以低成本补充大量土地资源。

图11 百强企业内部不同层级 2016、2017年城市拿地集中度

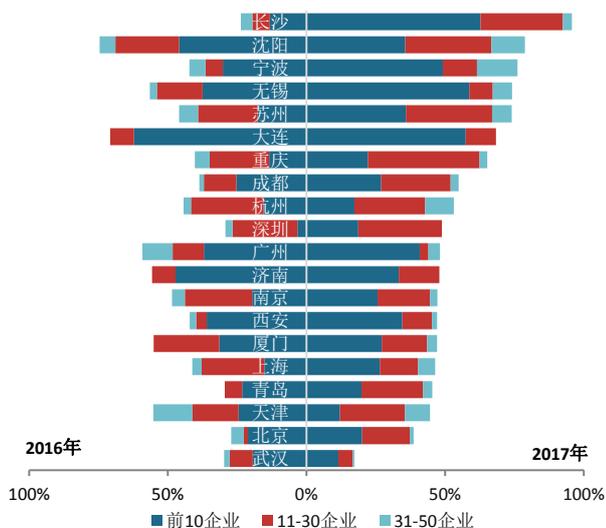
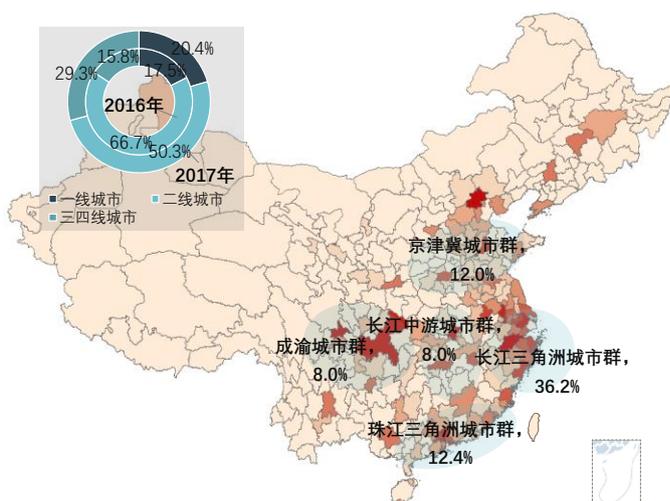


图12 百强前50企业拿地金额城市分布及城市等级分布



百强企业通过强强联合、与本土企业合作等方式曲线拿地，分担运营风险，实现优势互补、合作共赢（见图 13）。2017 年，百强代表企业合作拿地权益比例均值为 85.4%。分层级来看，前 10 企业、11-30 企业更倾向联合拿地，权益拿地比例分别为 83.8%、81.9%，其中保利、华润、龙湖、旭辉等百强企业拿地权益比例在 70%以下，如龙湖 2017 年以合作方式在北京斩获 7 块地，权益比例仅为 18.3%。而 31-50 企业、51-100 企业合作力度较小，拿地权益比例分别高达 89.6%、88.0%。

图 13 2017 年百强各层级代表企业招拍挂拿地金额及权益比例

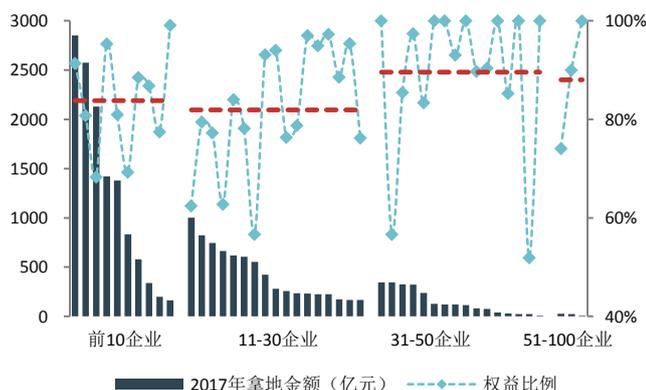


表 1 部分百强企业大额银行授信情况

企业	融资方式	银行	融资额度	时间
碧桂园	银行授信	建设银行	200 亿元	2017.12
绿地	银行授信	北京银行	200 亿元	2017.10
华夏幸福	银行授信	民生银行	500 亿元	2017.06
	银行授信	光大银行	200 亿元	2017.10
华润	银团贷款	多家银行	110 亿港元	2017.08
龙湖	银团贷款	建设等 8 家银行	102 亿港元	2018.01
荣盛发展	银行授信	民生银行	200 亿元	2017.11
旭辉	银行授信	中原银行	100 亿元	2017.03
金科	银行授信	渤海银行	400 亿元	2017.01
正荣	银行授信	工商、中信银行	360 亿元	2017.02

另外，百强企业依托自身相关领域的优势通过旧城改造、

产业新城、物流地产、文旅地产等方式低成本获取土地资源。

恒大、碧桂园、万科、融创、中海、华润等龙头企业凭借较强的综合实力在上海、深圳、武汉、珠海及徐州等城市通过旧改低成本获取大量优质土地，其中华润 14.33 亿元竞得南宁北湖旧改地块，成本仅为 3479 元/平方米。恒大、万科也分别通过文旅地产、物流地产等方式获取项目，如万科 2017 年共获得物流地产项目 36 个，权益建面达到 249.3 万平方米；绿地、华夏幸福、荣盛发展等百强企业凭借自身产业新城运营优势与当地政府合作，补充大量土地储备。

● 加大海外融资力度，创新融资方式保障企业现金流

2017 年百强企业的业绩增长依赖于金融的大力支持，在整体融资环境趋紧的背景下，百强企业的融资优势更加凸显（见图 14）。2017 年百强企业筹资活动现金流入均值为 152.3 亿元，同比增长 15.8%，筹资规模持续提升。随着审核趋严，百强企业作为金融机构的白名单客户得到更多资源倾斜，在银行贷款、信托、公司债等传统融资渠道具有突出优势，此外，在海外市场、资产证券化、基金等创新融资渠道方面更易获得投资者青睐。

1) 规模较大的百强企业与银行合作获得大额授信，为未来发展提供资金支持（见表 1）。2017 年末，房产开发贷款余额 7 万亿元，同比增长 21.7%，增速比上年末高 9.5 个百分点。百强企业依托综合实力与银行进行战略合作，获得大额银行授信，如碧桂园获建设银行 200 亿元金融支持，在上海发展长租公寓；华夏幸福先后与民生银行、光大银行合作，累计获得 700 亿元授信额度等。

2) 百强企业国内信用债发行规模大幅减少，海外债发行大幅增长，成为发行主力。2017 年，中央多次表态加强金融管理，防范房地产泡沫风险，防止资金违规流入房地产，百强企业国内信用债发行规模为 1067.5 亿元，占发行总量的 62.8%，其中，中期票据发行规模则同比增长 91.1%至 552.4 亿元；随着国内融资渠道锁紧，百强企业积极到海外发行债券，发行规模达 1646.3

亿元，同比大幅增长 643.3%，占发行总量的 78.1%。

其中，在白名单基础上，规模较大的百强房企得到更多资金支持，规模差距也进一步筑起了融资分水岭（见图 15）。百强前 10、11-30 企业公司债发行规模 40.0 亿元、176.0 亿元，加权平均成本分别为 4.5%、6.2%；而 31-50、51-100 企业发行公司债较少，分别为 35.5 亿元、20.6 亿元，发行成本分别为 7.2%、8.0%。百强前 10、11-30 企业发行中期票据达 478.2 亿元，占百强整体发行规模的 86.6%。另外，百强前 10、11-30 企业海外债发行规模分别为 756.8 亿元、702.8 亿元，占百强整体发行规模的 46.0%、42.3%，其中仅恒大 2017 年就先后发行海外债约合人民币 571.8 亿元，碧桂园、融创、龙湖海外债发行规模也近 100 亿元。

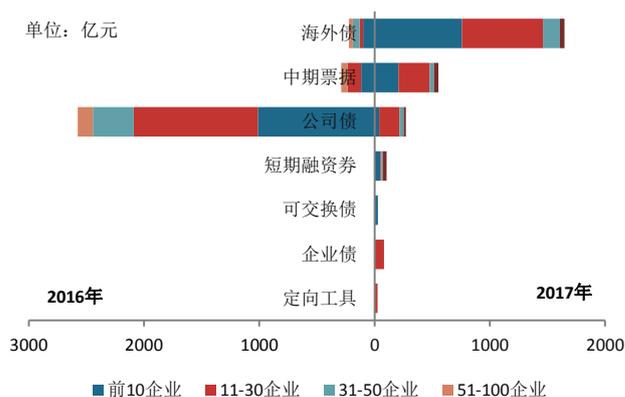
3) 在全国金融去杠杆、债权类融资不断收紧的背景下，百强企业积极拓展股权类融资渠道。规模较大的百强企业凭借自身强大的综合实力通过引入战略投资者、配售股份等方式补充资金。恒大 2017 年先后引入 1300 亿元的战投、碧桂园 2018 年初完成 193 亿元配股融资、旭辉 2017 年 7 月先后配股融资累计约 19.4 亿元。另外，由于资金承压，部分百强企业通过出售项目股权获取资金。

4) 百强企业把握融资支持政策、积极盘活存量资产，创新融资渠道，补充资金来源。一方面积极发行购房尾款、物业费、供应链、CMBS 等资产证券化产品，盘活存量资产的同时保证充裕现金流。万科、绿城、泰禾等百强企业 2017 年先后完成购房尾款资产支持证券的发行，累计规模达 93.7 亿元；碧桂园、万科 2017 年发行多笔供应链资产证券化产品，累计规模达 422.6 亿元。另一方面，百强企业凭借自身运营优势把握政策利好机遇，成立基金扩大资金来源，如万科成立两只商业基金规模分别为 68.9 亿元、60 亿元，并成立物流基金 60 亿元；龙湖 10 月成立产业基金 100 亿元；华夏幸福 11 月成立规模 75 亿元的产业基金；旭辉与中国建设银行合作成立住房租赁专项基金。

图 14 百强企业 2013-2017 年筹资活动现金流入均值



图 15 百强企业不同层级 2016、2017 年信用债、海外债情况



#### ● 内外兼修加大人才争夺、培养和激励力度，焕发新动力

2017 年，在房地产行业转型升级、企业规模扩张加速的背景下，房地产行业的人员流动空前高涨，背后是房企对于人才的大量迫切渴求。为了抢夺人才、留住人才，百强企业“内外兼修”，内部推行合伙人、跟投机制，加大股权激励等，外部高薪聘请知名高管、大规模扩招知名高校应届生等，从人才入手助推企业管理效能、成本控制、商业模式等方面的突破，集聚优秀人才，焕发新动力。



#### 4. 控成本高周转双管齐下，向效率要效益提升盈利

##### ● 净利润率上升 0.3 个百分点，规模效应加剧企业盈利分化

2017 年，百强企业销售业绩的超预期表现带动了营业收入及净利润的提升（见图 18），全年百强企业营业收入均值达 423.6 亿元，净利润均值达 48.9 亿元，分别同比增长 28.5%、30.0%，净利润增速较上年提高 4.0 个百分点，首次超越营业收入均值增长率，呈现出增收又增利的“双增”现象。从企业来看，2017 年碧桂园在营业收入大幅增长的同时，股东应占利润增幅超过 80%；绿地全年实现营业收入 2900.8 亿元，同比增长 17.2%，利润总额为 191.0 亿元，同比增长 32.3%，利润总额增幅高于营业收入 15.1 个百分点，企业盈利能力提升明显。

2017 年，主要受益于结算期内高盈利项目，百强企业整体盈利水平有所提升（见图 19）。尽管年内土地价格不断走高，热点城市限购、限贷、限售等政策频出，行业盈利压力不断加大，但受益于前期市场回暖阶段销售的高盈利项目，以及三四线城市价格上涨和成本较低的项目进入结算期，百强企业 2017 年盈利水平有所提升，净利润率、ROE 均值分别为 11.3%、16.6%，分别较上年提升 0.3、0.5 个百分点。值得注意的是，随着市场持续调整，未来行业利润率整体仍将呈现下行趋势，百强企业应做好相应的准备。

与此同时，百强企业盈利能力内部分化加剧，规模较大的百强企业凭借品牌溢价、周转能力、管理效率等优势，实现更高的净利润率和净资产收益率。前 10 企业净利润率、净资产收益率分别为 14.2%、17.9%，较 2016 年分别提升 0.6、1.2 个百分点；11-30 企业净利润率和净资产收益率分别为 12.9%、16.1%，较上年增长 0.5、0.7 个百分点；31-50 企业净利润率和净资产收益率明显低于前 10 企业和 11-30 企业，分别为 10.2%、13.4%。

其中，部分百强企业已经率先围绕提升利润展开了多维度的变革，开启“拼利润”时代。恒大努力向“规模+效益”战略转型，提出“未来不追求销售量第一，规模保证前三，争取利润效益第一”，并向低负债、低杠杆、低成本、高周转的“三低一高”发展模式转变；万科以有质量的增长作为未来发展的黄金准则，并且“要更加追求 ROE 水平持续稳定甚至上升”。

##### ● 多措并举控成本，大型企业成本控制能力凸显

除结算期产品结构外，更高的利润率得益于良好的成本控制。2017 年，规模较大的百强企业注重提升产品溢价空间，严控土地与资金成本、降三费，从而有效促进了盈利水平的提升。

图 18 百强企业 2013-2017 年营业收入与净利润均值变化情况



图 19 百强企业不同层级 2016、2017 年净利润率及 ROE 情况

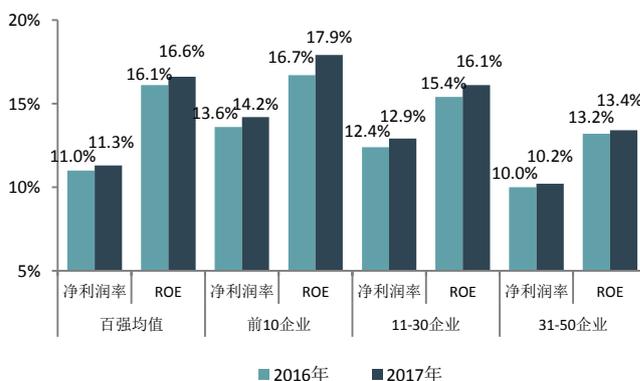


图 20 百强代表企业 2016、2017 年新增地价占销售均价的比重



图 21 百强企业不同层级 2017 年信用债、综合融资成本率情况



1) 顺应“改善潮”需求，高品质产品提升销售溢价。随着土地成本持续走高，规模较大的百强企业积极强化产品力与服务力，改善溢价空间（见图 20）。从 2017 年新增土地均价占同期销售均价的比重来看，前 10 企业的占比均值较去年下降 3.6 个百分点至 36.5%，远低于 11-30 企业的 44.6% 和 31-50 企业的 58.9%，保障了充裕的盈利空间。其中，恒大将销售价格和利润率作为考核手段，促进溢价提升，合约销售均价为 9960 元/平方米，同比增加 19.2%；旭辉在其“新五年”战略中，调整了产品结构策略，将大幅增加改善型产品比例。

2) 理性获取一二级市场地块，积极拓展旧城改造、产业新城、特色小镇等非市场化拿地方式，有效降低拿地成本。万科、绿地等百强企业坚持不拿高价地的策略，2017 年招拍挂拿地溢价率分别为 23.1%、7.1%，较 2016 年分别下降 38.9、37.3 个百分点；融创、泰禾等百强企业则主要通过收并购控制拿地成本，全年收并购金额占拿地总额比重分别高达 78.1% 和 68.9%，平均成本分别为 4433.7 元/平方米、6767.3 元/平方米，占销售均价比重分别为 27.3% 和 29.9%；阳光城、旭辉、融信等百强企业收并购金额占拿地总额比重也在 30% 以上。此外，碧桂园、恒大、万科、中海等企业通过城市旧城改造获取大量低成本土地。

3) 凭借自身规模优势及综合实力，积极通过信用债、基金、资产证券化等方式获取低成本资金，保障企业盈利空间（见图 21）。随着资金紧缩、利率上行压力加大，企业间融资成本分化趋势凸显，其中规模较大的百强企业融资成本明显低于其他企业。2017 年，前 10 百强企业综合融资成本率均值为 5.5%，分别低于 11-30 企业和 31-50 企业 1.3、1.8 个百分点，其中，保利、中海、华润等企业综合融资成本均低于 5%，融资优势明显。此外，百强企业凭借良好的业绩表现、稳健的经营及较高的信誉度，积极拓展信用债、基金、资产证券化等多种低成本融资渠道。万科、龙湖等企业 2017 年信用债加权融资成本均低于 5%；金地、阳光城、新城控股等企业通过资产证券化盘活存量资产，降低企业融资成本，如阳光城 2017 年综合资金成本较去年下降 1.28 个百分点。

4) 修炼管理内功，严控三费，规模较大百强企业三项费用率明显低于其他企业（见图 22）。受人力及财务成本上升影响，2017 年百强企业销售、管理和财务三项费用率均值为 9.1%，较上年小幅上升 0.3 个百分点。而规模较大百强企业凭借明显的融资优势、精细化的管控能力以及高效的信息化手段等，三项费用率保持低位。2017 年百强前 10 企业三项费用率均值为 8.1%，分别低于 11-30 企业和 31-50 企业 1.1、1.7 个百分点。其中，万科、保利、中海等企业三项费用率保持在 7% 以下。

### ● 高周转带动高增长，改善盈利质量

百强企业 2017 年总资产周转率、存货周转率小幅提升（见图 23）。2017 年百强企业总资产周转率均值、存货周转率均值分别为 0.40、0.52，同比分别增长 0.01、0.02。伴随房地产市场热度从一线城市蔓延到三四线城市，百强企业 2017 年采取高周转策略，加快投资开发速度，积极把握热点城市机遇，促进盈利规模和质量的提升。

1) 伴随规模化的加速，百强企业强化运营管理，实现高周转。万科提出提高 ROE 的主要途径是加快周转，一是加快普通住宅周转，二是通过增加装修房的比例来提高周转率；阳光城 2017 年对旗下项目的周转要求已经提升到“8 个月新买的土地实现正现金流”，对福建、江苏等地的部分项目明确提出“四五

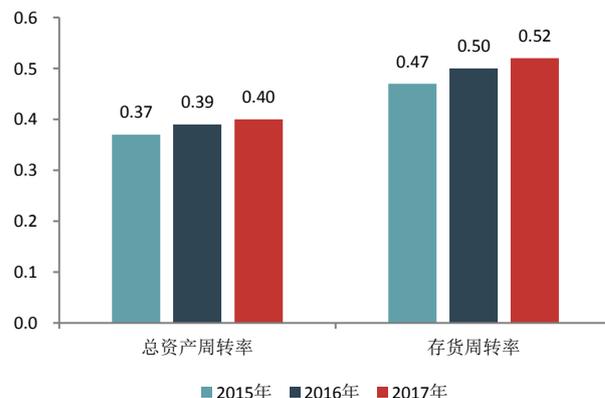
个月之内必须开盘”；中梁坚持高周转运营模式，针对首次开盘项目形成“456”运作模式：即 4 个月开盘、5 个月现金流回正、6 个月再投资，针对续期项目推进“321”模式，确保首期开盘至续期供货间隔时间，冲刺 1 个月、常态 2 个月、红线 3 个月。

2) 密集出台“合伙人制度”，破解雇佣制度天然弊端，为高周转加速。百强企业实行跟投制度已蔚然成风。碧桂园自实行跟投机制至 2017 年 6 月，项目平均开盘时间由 9-11 个月缩短为 6.9 个月，净利润率从 10% 提升至 12%，现金流回正周期缩短 1-3 个月，运营效率大幅提升；阳光城实行“双赢”的跟投制度，项目全部由公司和员工持股，收益按比例分红，截至 10 月份，阳光城执行跟投机制的项目平均年化资金回报率为 45%，盈利能力明显提升。

图 22 百强企业不同层级 2017 年三项费用率情况



图 23 百强企业 2015-2017 年周转率变化情况



## 社会责任

自十九大提出“永远把人民对美好生活的向往作为奋斗目标”后，加强对人民“美好生活”的建设，也成为了党和政府在新时代的核心使命任务。在此背景下，百强企业寻求高质量发展的同时不忘初心，从“经营之道”、“社会之道”两个方面积极践行社会责任：一方面，新时代下越来越多的房企积极围绕“美好生活”进行品牌构建，并通过深耕产业链或者拓展领域谋求转型升级，为满足美好生活需求和高质量发展尽好责任；另一方面，百强企业积极参与社会公益事业，在依法纳税、保障房建设、扶贫事业、环保事业、公益慈善事业等方面继续前行，影响着房地产企业的价值导向，为社会健康有序发展做出突出贡献。

## 5. 围绕主业构建多元布局，做城市美好生活服务商

新时代下，美好生活的内涵被不断丰富充实，住房需求将逐渐完成由量到质的升级蜕变，“不断满足人民日益增长的美好生活需要”成为房企在业务拓展方面上下求索的基本出发点。

2017年，百强企业积极谋变，向构建美好生活的方向投资，推动高质量发展，探寻未来发展通途，包括扩大文旅、养老、教育等投资，加速布局新兴的特色小镇、长租公寓等领域。如万科顺应新时代发展的趋势，明确提出未来的发展方向，满足客户日益增长的美好生活需要，做“美好生活的场景师”；融创致力于做美好生活的持续践行者，持续为客户、社会提供高品质的产品；绿城在“开发专业化、地产金融化、服务平台化”的战略指引下，旗下新成立的绿城生活集团致力于为客户提供高质量的生活服务，形成“一体五翼”新格局，以多元化发展模式顺应市场变革，致力于打造“理想生活综合服务商”第一品牌；旭辉也提出用心构筑美好生活；金科从传统地产商转型为美好生活服务商，以“地产+服务”连接用户打造优质生活方式。

从转型逻辑来看，百强企业抓住政策契机，利用内部创新挖掘资产价值，聚焦长期持有型和地产服务型业务，形成产业协同效益。横向拓展方面，百强企业横向拓展长期持有型经营业务，发展住宅、商业和产业地产，积极培育、拓展长租公寓、特色小镇、文旅、养老等业务。恒大、碧桂园、万科、华润、蓝光等百强企业纷纷布局文旅地产，分别打造童世界主题乐园、吉林松花湖、“水果侠”主题文旅乐园等项目；万科、龙湖、金地、旭辉等百强企业积极抢滩长租公寓业务，并分别建立了泊寓、冠寓、荣尚荟、领寓国际等产品线。纵向拓展方面，随着客户从传统的购房需求转变为对家装、物业服务等的综合需求，

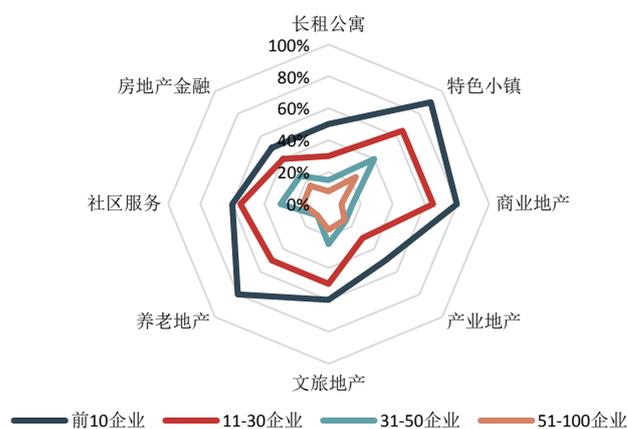
## 6. 扶贫建保障房不忘初心，全面履行企业社会责任

2017年，百强企业积极依法纳税，纳税额及增长率随着企业净利润的快速增长而明显提升（见图25）：百强企业纳税总额均值达54.3亿元，同比增长17.4%，其中税金及附加均值为32.7亿元，所得税均值为21.6亿元，同比分别增长15.8%、19.9%。

百强企业积极参与保障房建设，为改善民生、提高人民生

活水平做出贡献。保利、天房集团等百强企业积极推进保障房项目建设，其中，2017年11月，保利参与建设的北京首个共有产权住房项目——锦都家园，选房工作结束，标志着北京共有产权制度的正式落地，对普通购房者乃至北京楼市具有非凡意义；天房集团致力于天津城市开发建设，积极参与保障房的

图 24 百强企业内部不同层级 2017 年转型方向情况

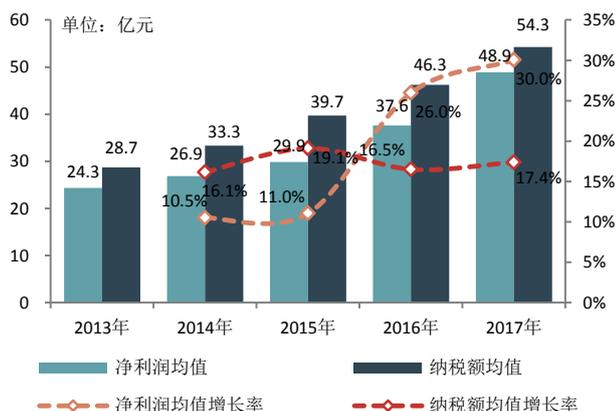


具体来看，百强企业的多元化转型存在不同规模下的差异化选择（见图24）：前10企业凭借自身的资源优势和稳健的运营能力，房地产相关转型方向大而全，60%以上的企业积极抢占特色小镇、商业地产、文旅地产、养老地产、社区服务等领域；11-30企业中超50%的企业重点关注特色小镇、商业地产、文旅地产和养老地产等；31-50、51-100企业则受自身规模或资源的限制，多元化布局相对单一，且较多关注发展相对成熟的社区服务及“新风口”特色小镇等领域。

开发建设,先后开发建设用地 1300 多公顷,累计建房面积 1800 余万平方米,相继建成 30 多个配套齐全、环境幽雅的居民小区。

2017 年是推进脱贫攻坚战的重要一年,百强企业响应政府号召,不忘回馈社会,帮助落后地区脱贫。如 2017 年恒大积极投身脱贫攻坚,将帮扶范围扩大至毕节全市 10 个区县,累计投入 110 亿资金,派出 2108 人的扶贫团队,到 2020 年帮扶毕节

图 25 百强企业 2013-2017 年纳税额与净利润增长情况



现有贫困人口全部稳定脱贫;碧桂园捐资约 5 亿元对英德进行整县帮扶,振兴 78 个贫困村,帮助发展当地特色产业,实现精准扶贫,11 月,碧桂园成立精准扶贫美丽乡村建设工作组,全面调动集团资源,推进帮扶工作开展;万科通过在云南、贵州等地开展乡村支教等活动进行扶贫;保利地产响应中央精神,选派优秀干部到贫困地区任职;金科持续投入扶贫资金,精准帮扶建档贫困户就业、医疗、教育等生产生活重大事项,资助贫困村基础设施、公益设施建设。

此外,百强企业积极参与环保事业、推进绿色建筑及装配式建筑等,降低能源消耗,弘扬节能、绿色、健康的理念。万科把住宅产业化当成推广绿色住宅的平台,并不断开发新技术、应用新材料以覆盖建筑的全生命期,实现节能减排。同时,百强企业积极参与社会公益事业,践行企业社会责任。2017 年,中海制定中长期发展规划,持续推进每年捐建一家中海希望小学公益活动;龙湖连续八年举办“龙湖年货、温暖万家”活动,聚焦残疾人这一特殊人群;时代董事会主席岑钊雄、李一萍夫妇向中山大学捐赠 1 亿元人民币,设立“中山大学时代发展基金”,用于支持中山大学科研教育与医疗发展。

## 经营风险

在行业集中度持续快速提升的背景下,规模化扩张成为大趋势,可以让资源更集聚、配置效率更高,而反应迟缓的房企面临被淘汰的风险。但在更趋复杂、瞬息万变的市场面前,房企的快速规模化或因决策稍有偏差、扩张过于激进而使企业经营陷于被动,带来一定风险。因此,在这个行业面临深刻变革的关键点,百强企业既要加强核心资源,特别是优质地块的储备,同时更要注重发展质量,警惕快速规模化带来的内生性经营风险:一方面,需要警惕规模化扩张驱动下的布局风险,包括盲目跟风布局、集中购置热点城市高价地块带来的库存积压风险等;另一方面,需要在资金环境严峻、杠杆率提高、债务兑付压力加大的背景下,重视现金安全,防范资金风险。经营风险已成为房企未来事关命运的核心课题。

### 7. 规模化发展忌盲目扩张,理性决策避高价地风险

往往房地产市场出现变局之时,也正是行业格局重塑之际,因此百强企业 2017 年趁势扩大土储力度、囤积可售货值。但是房地产市场面临较大的调整压力,而弱周期调整下,也存在着较多的变量使市场环境更为复杂。百强房企应注意到加速扩张背后隐含的风险:一方面,部分房企为赶搭“末班车”而加速

“跟风式”布局,在“一城一策”的调控环境下可能面临较大的风险因素;另一方面,部分企业集中购置热点城市高价地块,未来或将在限售限价调控政策下面临库存积压、难以盈利等局面,对企业现金流造成较大压力。

- 强土储、优结构、防风险,加足马力备战规模化

2017 年，我国房地产库存去化周期虽明显缩短，但存在区域结构上的分化。一线城市和部分热点二线城市去化时间较短，市场需求旺盛，但政策调控压力持续加大；三四线城市获得需求外溢下的发展机遇，去化效果良好。2017 年，百强企业积极通过公开市场或收购等方式获取优质土地资源，土地储备规划建筑总面积均值达 1584.2 万平方米。

为分析百强企业的业绩增长潜力，研究组基于百强代表企业的土地储备情况、2017 年 12 月各城市土地消化周期，对其可售货值<sup>4</sup>结构进行分析，结果显示（见图 26）：**规模较大的百强企业土地布局广泛，可有效分散市场结构变化带来的风险，约 70% 左右的可售货值分布在土地消化时间少于 2 年的城市，均衡的可售货值结构<sup>5</sup>可确保中短期销售业绩的增长，但是也应警惕分布在土地消化时间大于 5 年以上城市的土地储备是否会**对企业造成一定的库存压力。**规模中等的百强企业土地布局较为集中，可售货值多分布于区域热点城市，虽短期内业绩可期且无去化压力，但也应注意热点城市调控是否会对其造成影响，以及未来是否有充足土地资源可以满足其强烈的规模增长需求。**

**房企的土储可变现能力是房企在未来竞争中胜出的重要筹码（见图 27）。**研究组根据不同城市的去化时间对百强代表企

业 2018 年可变现货值与 2017 年销售额进行比较来分析对业绩成长的保障系数。规模较大的百强企业不断强化土地储备、补充较多货值，保障本身销售规模的同时维持稳定的销售增速。如万科、龙湖 2017 年销售额增长率分别为 45.3%、77.1%，2018 年可售货值与 2017 年销售额比值均在 150% 以上。规模中等的百强企业集中发力，在 2017 年实现销售业绩大幅跨越的基础上加快土地储备。如泰禾、融信 2017 年销售额增长率均超 100%，2018 年可售货值与 2017 年销售额比值则均在 300% 以上。

整体来看，随着调控政策的深化，2018 年市场结构性调整仍将延续，区域和城市间的分化情况更为复杂。面对瞬息万变的市场，均衡合理的可售货值结构能够保障销售业绩持续稳定增长、为稳健经营贡献充足的现金流。货值分布过度集中或盲目扩张的企业将面临较大的经营风险。

值得注意的是，2017 年三四线城市虽实现了量价齐涨，但其是否具有可持续性仍需谨慎看待，部分三四线城市在需求释放后将迎来量价回调。对于百强企业来说，只有布局合适的三四线城市才有可能获得良好的发展机会，房企需要结合自身实际进行精准化的战略布局，运用大数据等新兴技术甄别出具有一定内生动力的三四线城市，才能保障业绩的稳定增长。

图 26 百强代表企业可售货值按不同城市土地去化周期划分结构

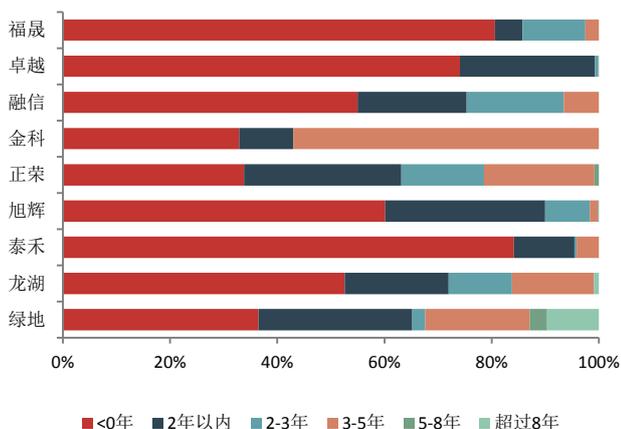


图 27 百强代表企业可变现货值及占 2017 年销售额比重情况



<sup>4</sup> 企业可售货值=Σ（各城市平均售价\*可售面积）

<sup>5</sup> 将各企业的可售货值按照城市土地消化时间在 2 年以内、2-3 年、3-5 年、5-8 年、超过 8 年来划分。

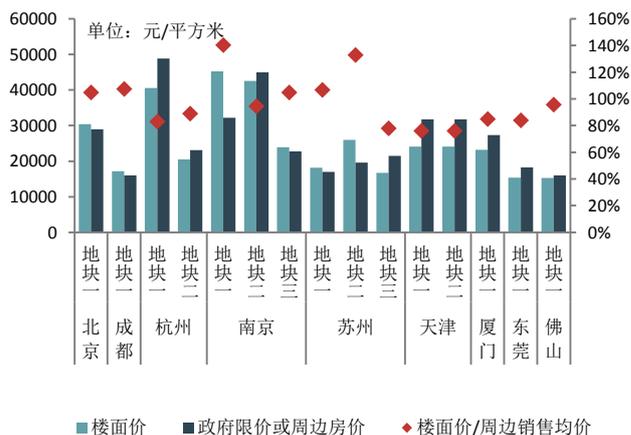
### ● 限价政策下高价地开发难度加大，销售端和融资端承压

2017 年地方政府积极推地，有效缓解了住房市场的供求压力，特别是一线及热点二线城市供地力度明显加大，对稳定市场起到了积极作用。与此同时，受销售增长影响，房企拿地补仓意愿强烈，土地市场维持了较高热度，住宅用地成交楼面价持续上涨，企业对优质地块的争抢力度较高，全年高价地<sup>6</sup>成交宗数明显增多。2017 年以来全国共成交高价地块 429 宗，平均每月成交 36 宗，成交面积 10850 万平方米，较 2016 年增长 30.7%。从高价地城市分布来看，北京、杭州、合肥、南京高价地成交数量较多，均在 20 宗以上；北京、广州、桂林等城市高价地成交面积占住宅用地总成交面积的五成以上；厦门、珠海等城市高价地成交面积占比在四成以上。

在限购、限贷、限价、限售、限商的“五限”政策影响下，高价地集中成交的热点城市房地产市场量价陷入冷冻期，高价地块的去化难度加大。从近年高价地开盘情况来看，2016 年以来全国合计成交的 770 余宗高价地块中，截至 2017 年底已开盘项目仅为 30 个左右。从 770 余宗高价地块的拿地房企来看，部分企业集中获取了多宗高价地，且部分地块拿地楼面价已经

接近或超过限售价格及周边在售房价，去化压力较大。特别在当前融资环境收紧的背景下，高价地块将对房企造成销售和融资两端的现金流压力（见图 28）。如北京 2017 年 4 月 25 日在朝阳及大兴区成交的两宗地块，成交楼面价均超过 3 万元/平方米，但当地销售限价为 2.9 万元/平方米；南京 2017 年 3 月 31 日成交的栖霞区地块，成交楼面均价为 23800 元/平方米，而周边项目在“限价”政策下开盘均价仅为 25800 元/平方米。

图 28 部分典型地块成交楼面价与政府限价或周边楼面价对比



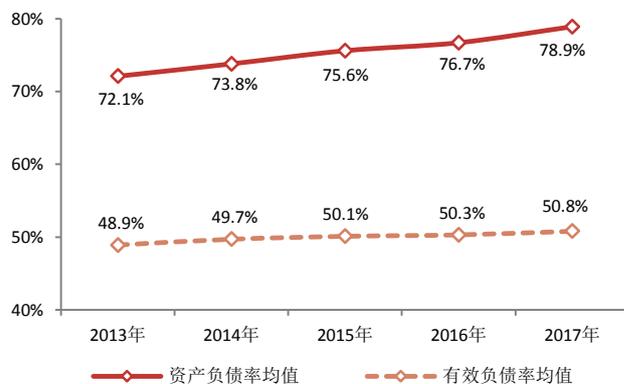
## 8. 监管从严致资金面承压，谨防财务风险的灰犀牛

### ● 资产负债率明显增长，短期偿债能力有所下降

2017 年百强企业在追逐规模扩张的同时进一步拉升了负债水平，负债压力加大，但实际负债压力尚处合理范围（见图 29）。房地产企业 2017 年普遍加大杠杆率驱动规模增长，全年资产负债率均值为 78.9%，较 2016 年提高 2.2 个百分点，逼近企业资产负债率红线；但由于销售状况较为理想，剔除预收账款后的有效负债率为 50.8%，与 2016 年相比小幅提高 0.5 个百分点，百强企业实际负债水平整体可控。

其中，不同层级的百强企业有效负债率水平差异明显，规模较大的百强企业实际负债水平显著低于其他层级企业（见图 30）。前 10 企业受预收账款规模较大影响，其有效负债率均值

图 29 百强企业 2013-2017 年资产负债率及有效负债率均值



<sup>6</sup> 本报告所指高价地块为总价 10 亿元以上&溢价率超 100%、总价 20 亿以上的住宅用地。

为 45.3%，分别低于 11-30 企业和 31-50 企业 5.8、9.8 个百分点；11-30 企业和 31-50 企业正处于规模化扩张阶段，企业通过更高的金融杠杆获取更多发展资源，剔除预收账款后的有效负债率仍相对较高。

2017 年，百强企业短期偿债压力明显加大(见图 31)。2017 年百强企业的流动比率均值为 2.11，较去年上升 0.02；速动比率为 0.51，较去年下降 0.04，延续下行趋势。主要由于 2017 年百强企业大力增加土地储备，年末存货均值为 958.9 亿元，较 2016 年增长 26.5%。

● 投资规模显著扩大，现金流压力隐现

受土地投资支出大幅增加影响，百强企业 2017 年经营性现金流量净额均值由正转负，呈现紧张态势(见图 32)，由 2016 年的 8.6 亿元下降至 2017 年的-2.1 亿元。其中，不同层级百强企业经营性现金流量净额均值分化明显：百强前 10 企业坚持审慎的投资策略，量入为出，经营性现金流量净额均值较为充裕，11-30 企业及 31-50 企业在趋紧的融资环境下仍积极投资，经营性现金流量净额为负数。2017 年，百强企业资金面较为充裕，投资意愿强烈，土地投资占销售额比重仍处于较高水平。研究组基于不同规模的百强代表企业 2016 年和 2017 年的拿地情况进行对比分析，研究结果显示，百强代表企业招拍挂土地投资支出占销售额比重均值达 42.0%，较 2016 年上升 1.4 个百分点。

其中，不同层级的百强企业拿地策略有所分化(见图 33)：前 10 企业坚持审慎的土地投资策略，严格控制资金流风险，招拍挂土地投资支出占销售额比重均值为 35.0%，较 2016 年小幅增长 1.6 个百分点，其中，融创、绿地招拍挂土地投资支出占比均在 20%以下；11-30 企业仍处于战略扩张阶段，规模与负债同行，拿地态度相对积极，招拍挂土地投资占销售额的比重相对较高，达 46.3%，较上年增长 3.0 个百分点，其中，部分急于扩规模的中型企业，土地投资占比明显高于其他企业，应注意现金流风险，如龙湖、旭辉等百强企业招拍挂土地投资支出占比均在 50%以上；31-50 企业同样具有较大的规模扩张诉求，招拍挂土地投资占比达 42.2%，较 2016 年增长 7.9 个百分点。

图 30 百强代表企业不同层级 2017 年有效负债率情况



图 31 百强企业 2013-2017 年流动比率与速动比率均值

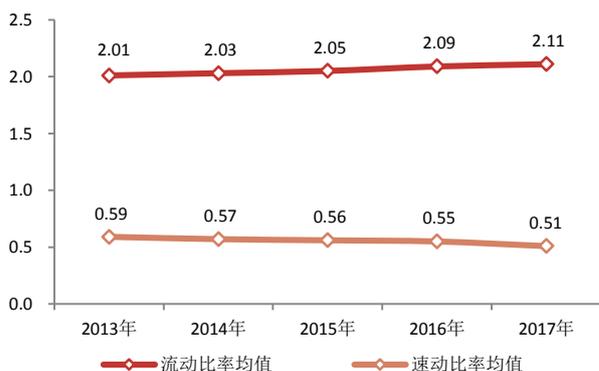


图 32 百强企业 2013-2017 年经营性现金流净额均值

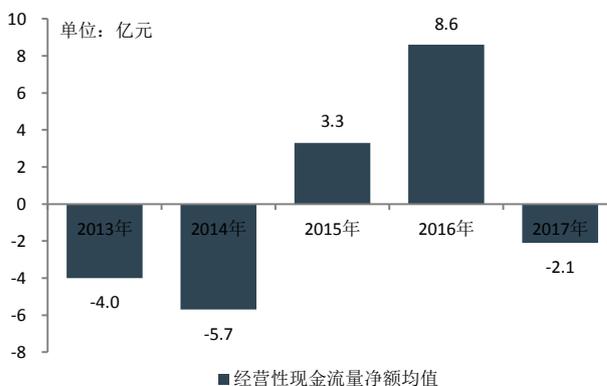


图 33 百强企业 2016、2017 年招拍挂拿地支出占销售额比重



图 34 2018-2022 年房地产行业债券需偿还规模



### ● 监管从严导致融资渠道受阻，房企暗藏偿债隐忧

随着金融去杠杆以及楼市调控政策的持续深入，2018 年房地产企业将面临融资端与销售端的双重压力。2017 年以来，房地产融资逐步收紧，监管机构对资管、银行贷款、公募、保险等融资渠道发布一系列监管政策：2017 年 2 月，中基协发文：对私募资产管理计划投资于房地产价格上涨过快的 16 个热点城市的住宅地产项目，暂不予备案；5 月《关于进一步规范银行理财产品穿透登记工作的通知》下发，要求银行金融机构尽快完善理财投资业务和登记工作制度、及时登记底层基础资产和负债信息，至此银行融资进入全面监管时代；进入 2018 年，房地产和金融行业监管延续严监管思路，目前全国已有多家银行发文收紧或暂停开发贷。

仅从债券资金兑付压力来看，房企 2018 年已经步入集中还款期，面临一定的现金流考验（见图 34）。房企自 2016 年集中加杠杆扩张，借贷资金平均周期为 2 年。在目前 2018-2021 年地产企业存续债券中，债券偿还规模逐年增加，2018 年需偿付规模为 1686.1 亿元，2019 年、2020 年分别为 3116.4 亿元、4416.9 亿元，同比增长 84.8% 和 41.7%，房地产企业需偿还债券规模在 2021 年达到 5725.7 亿元。

面对国内趋紧的融资环境、调控高压下的销售受阻和集中的偿债压力，百强企业将整体承压，但呈现出一定的分化。规

模较大百强企业凭借规模优势仍能获得利率较低的资金，而部分中小型企业融资难度加大，同时销售受阻，企业存在回款难以覆盖债务风险，影响企业的持续发展。未来，百强企业应更加重视现金流管理，防范财务风险的“灰犀牛”。对于部分激进扩张、负债高企的企业来说，在集中偿债期的资金兑付压力下，企业应加强现金流管理，以加快销售、加快现金周转作为稳健发展的重要支撑力，缩减投资支出，否则现金流将面临失控风险。其中，城市布局相对集中的扩张型企业，更易在部分城市调控政策高压下产生现金流风险，应精准把握潜力城市布局机会，加快销售回款从而分散风险。

## 四、结语

2017 年，“房住不炒”勾勒出了未来更长一段时期内房地产之于中国经济社会中的基本定位，也明确了房地产市场的运行规则正在发生转折性、根本性的变化，“新时代”的大幕正在徐徐展开。在此背景下，百强企业已然意识到“规模不是万能的，但无规模不成活”，在赶搭“末班车”冲刺销售业绩的同时，强化运营能力、构筑美好生活，寻求高质量发展。

1) 百强企业奉规模化为主，销售业绩实现了跨越式增长。

2017年百强企业因城施策，把握市场窗口期抢市场，业绩规模飙升，市场份额几近五成。同时，规模较大的百强企业优势更加凸显，强者恒强态势愈加明确。

**2) 百强企业兼顾快和稳之间的平衡，要规模更要质量。**百强企业在做大的同时更要做优，以推动企业高质量可持续发展，一方面，抢筹土地、资金、人才等发展必要元素，以满足高质量增长的需求；另一方面，严控成本、加快周转，两手抓两手都要硬，内外合力促进企业运营质量的提升。

**3) 百强企业高速高质量发展的同时，积极践行社会责任。**百强企业从“经营之道”、“社会之道”两个方面积极践行社会责任，一方面通过深耕产业链或者拓展领域谋求转型升级，为满足美好生活需求和高质量发展尽好责任，另一方面在依法纳税、保障房建设、扶贫事业、环保事业、公益慈善事业等方面继续前行。

**4) 要增长更要持续，资金、布局隐忧多，严控内生风险。**规模虽能奠定江湖地位，但并不是万能钥匙，在这个瞬息万变的时代，应警惕资金环境严峻带来的运营风险以及在规模化驱动下暗含的布局隐忧。

未来在波动性、危机感、风险和不确定性的市场环境下，百强企业应该主动拥抱波动和风险，提高自身的“反脆弱性”，成为“真正的行业勇者”。

**1) 借助新技术提升决策精锐度和效率，助力房企在城市差别化调控下的精细化选择。**房地产城市调控将更趋精细化，城市分化加剧，百强企业更需精准把握重点城市群和潜力城市发展规律，规避城市风险；借助大数据及信息技术等能使投资决策更有锐度，提高决策的正确性和预见性，从而控制企业运营风险，大大提高企业的竞争实力。

**2) 调控高压下，周转率、杠杆率双向受抑，倒逼企业进入利润较量阶段，唯有高质量发展才能实现永续经营。**随着房地产市场销售放缓、土地和资金成本持续走高，依赖于高周转、

高杠杆的粗放型经营模式已经不再适用，盈利与否成为促发房企优胜劣汰的关键，百强企业必须更加务实、高效、创新，从提升产品和服务水平入手，优化管理体系，提升企业运营效能，打造高质量发展的内核，才能满足新时代下的发展要求。

**3) 房地产市场告别高速增长时代，将回归居住属性，房企未来需要围绕美好生活需要的方方面面捕捉真正的价值市场，培育新动能。**房企目前已经开启了对“美好生活”市场的竞争，也是对存量运营和消费升级思维下的新市场价值挖掘。对于百强企业来说，转型也意味着风险和挑战，但仍需抛弃住宅黄金时代筑成的避风港和舒适区，专注于提升运营能力、做好长期坚持投入的准备，才能真正将新业务培育成新增长点、形成新动能。

新时代已经拉开序幕，中国房地产市场格局即将发生深远的变化，房地产企业也将面临着全新的机遇和挑战。百强企业应借助新时代东风，变革创新，攻坚克难，充分发挥企业优势，实现跨越式增长，为实现人民美好生活愿景而努力奋斗。

## 副报告一

## 1 2018 中国房地产百强企业 TOP10 研究

中国房地产 TOP10 研究组在百强企业研究的基础上, 基于对企业规模性、盈利性、成长性等方面的深入研究, 评价产生了 2018 中国房地产百强企业“综合实力 TOP10”、“规模性 TOP10”、“盈利性 TOP10”、“成长性 TOP10”、“稳健性 TOP10”、“融资能力 TOP10”、“运营效率 TOP10”、“年度社会责任感企业”和“年度扶贫标杆企业”。

## 2018 中国房地产百强企业

## “综合实力 TOP10”

排名	公司名称
1	恒大集团
2	碧桂园控股有限公司
3	万科企业股份有限公司
4	保利房地产(集团)股份有限公司
5	融创中国控股有限公司
6	中国海外发展有限公司
7	绿地控股集团股份有限公司
8	绿城中国控股有限公司
9	华夏幸福基业股份有限公司
10	华润置地有限公司

2017 年, 国内楼市调控政策持续加码, 全国房地产市场整体价格趋稳, 但成交量再创历史新高, 综合实力 TOP10 企业紧抓市场机遇, 实现了销售业绩的跨越式增长, 同时展现出企业良好的稳健性和成长性, 成为全国房企的标杆。

2017 年, 综合实力 TOP10 企业销售业绩快速攀升, 恒大、碧桂园、万科迈入 5000 亿阵营, 保利、融创突破 3000 亿规模, 10 家企业销售额均值达 3203.1 亿元, 为百强企业均值的 5.0 倍, 同比增长率均值达 47.3%, 市场份额提升至 24.0%, 行业集中度进一步提升, 强者恒强态势更加凸显。

2017 年, 综合实力 TOP10 企业盈利能力提升明显, 全年营业收入和净利润均值同比分别增长 35.9% 和 37.7%, 高出百强均值 7.4 和 7.7 个百分点; 同时借助多元化的融资及拿地渠道, 获得低成本资金及土地资源, 通过技术创新及制度创新, 引领行业的集约化发展。此外, 综合实力 TOP10 企业积极进行多元化创新, 为企业的长远发展谋篇布局。

## 2018 中国房地产百强企业

## “规模性 TOP10”

排名	公司名称
1	碧桂园控股有限公司
2	恒大集团
3	万科企业股份有限公司
4	保利房地产(集团)股份有限公司
5	中国海外发展有限公司
6	绿地控股集团股份有限公司
7	绿城中国控股有限公司
8	华夏幸福基业股份有限公司
9	华润置地有限公司
10	龙湖地产有限公司

2017 年, 规模性 TOP10 企业的资产和销售规模迈上新台阶, 总资产均值 8573.9 亿元, 同比增长 69.4%, 销售额及营业收入均值分别为 2997.2 亿元和 2296.1 亿元, 分别为同期百强均值 4.7 倍和 4.8 倍, 行业马太效应进一步凸显。

规模 TOP10 企业持续优化布局结构, 通过加大热点城市深耕力度、因城施策抢抓市场窗口期、推行合伙人制度, 实现销售业绩爆发式增长, 同时通过收并购、合作、产业新城等方式补充优质资源, 促进资产规模快速提升。

碧桂园、万科、保利、龙湖等规模性 TOP10 企业 2017 年纷纷推出或升级合伙人制度, 聚拢优秀人才, 激发组织潜能, 平衡投资风险, 助力业绩快速增长; 碧桂园、万科、保利、龙湖等企业通过加大合作力度抢占市场先机、对抗运营风险, 同时积极补充优质土地资源, 为规模快速增长奠定基础; 绿地、华夏幸福等企业通过与政府合作, 以产业新城、特色小镇等方式低成本获取大量优质资源, 保障规模稳步提升。

## 2018 中国房地产百强企业

## “盈利性 TOP10”

排名	公司名称
1	中国海外发展有限公司
2	华夏幸福基业股份有限公司
3	保利房地产（集团）股份有限公司
4	龙光地产控股有限公司
5	中冶置业集团有限公司
6	中国金茂控股集团有限公司
7	卓越置业集团有限公司
8	杭州滨江房产集团股份有限公司
9	上海三盛宏业投资（集团）有限责任公司
10	银亿股份有限公司

2017 年，盈利性 TOP10 企业的利润规模持续扩大，净利润均值达 122.7 亿元，同比增长 39.3%，是百强企业净利润均值的 2.1 倍。同时，盈利性 TOP10 企业也保持了较高的盈利质量，净利润率均值达 16.9%，较百强企业均值高出 5.6 个百分点。

在行业利润持续下行的背景下，盈利性 TOP10 企业通过强化管控能力、严控成本支出、提升产品溢价等，推动盈利水平的提升。第一，积极拓展合作、收并购、城市更新等多元化拿地方式，控制土地成本，保障盈利空间。保利通过整合中航工业的地产业务，与中海、龙湖等大型房企进行合作拿地等，以较低的成本获取土地资源，保障盈利空间，2017 年实现营业收入 1450.4 亿元，营业利润 257.0 亿元；龙光地产积极参与城市更新，通过收并购或合作开发模式在珠三角地区获得多个城市更新项目，土地成本优势明显。第二，强化运营管控，发掘盈利空间。中海坚持在主流区域布局、主打中高端产品策略，其强大的融资能力、卓越的成本管控能力等，推动着企业盈利能力不断增长。第三，提升产品品质，实现高溢价。金茂将以绿建为特色的金茂系产品推向市场，其溢价能力领先同行企业，最终实现较高的盈利水平。

## 2018 中国房地产百强企业

## “成长性 TOP10”

排名	公司名称
1	融创中国控股有限公司
2	正荣集团
3	四川蓝光发展股份有限公司
4	中梁地产集团
5	融信（福建）投资集团有限公司
6	海伦堡地产集团有限公司
7	新力地产有限公司
8	颐和地产集团有限公司
9	当代置业（中国）有限公司
10	景瑞地产（集团）有限公司

2017 年，成长性 TOP10 企业销售额增长率均值为 83.7%，高于同期百强企业均值 50.9 个百分点，营业收入增长率均值达 44.6%，超过同期百强企业均值 20.4 个百分点，保持着强劲的发展势头，成长能力领先于行业其他企业。

在热点城市房地产市场调控升级的背景下，成长性 TOP10 企业精准把握市场需求，积极打造创新产品，多渠道补充优质土地资源，实现跨越式发展。一方面，精准把握主要城市群热点城市市场外溢需求，加大深耕力度，实现业绩快速增长。正荣坚持“145X”的战略布局，继续深耕京津冀、长三角等主要城市群中热点城市，实现销售业绩高速增长，2017 年销售额达 953.0 亿元，同比增长近一倍；中梁 2017 年继续深耕长三角、京津冀、珠三角城市群辐射的三四线城市，持续推进全国化战略布局，销售额同比翻番至 757.9 亿元。另一方面，积极以多元方式补充热点城市优质土地资源，为未来业绩增长奠定坚实的基础。蓝光发展、融信 2017 年在立足招拍挂市场的同时，通过合作、收并购等方式获取大量土地资源，助力其高质量发展。另外，正荣、当代置业为满足人们日益增长消费升级需求，加大改善型产品推出力度，实现产品溢价，以实现高质量发展。

## 2018 中国房地产百强企业

## “稳健性 TOP10”

排名	公司名称
1	中国海外发展有限公司
2	保利房地产（集团）股份有限公司
3	天津房地产集团有限公司
4	中国金茂控股集团有限公司
5	仁恒置地集团有限公司
6	北大资源集团
7	佳兆业集团控股有限公司
8	花样年集团（中国）有限公司
9	上海爱家集团
10	广州市敏捷投资有限公司

2017 年，稳健性 TOP10 企业资产负债率均值为 73.5%，低于同期百强企业均值 5.1 个百分点，负债结构持续优化；稳健性 TOP10 企业在 2017 年的速动比率均值为 0.74，高于同期百强企业平均水平，短期偿债能力明显高于行业平均水平。

2017 年，国内融资环境趋紧，监管趋严，同时企业追逐规模扩张进一步拉升其负债水平，现金流小幅承压，企业稳健运营的重要性日益凸显。稳健性 TOP10 企业持续优化债务结构，降低财务杠杆，提高短期偿债能力。中海、上海爱家资产负债率均小于 60%，较去年小幅下降；天房集团积极拓展融资渠道，8 月成功发行首笔境外债券，发行规模 1.47 亿美元，票面利率仅 4.5%；此外，中海、保利、金茂、花样年等企业积极通过合作、股权收购、旧改棚改等渠道获得低成本土地资源，保障企业稳健发展。

另一方面，稳健性 TOP10 企业不断进行融资方式创新，提升企业短期偿债能力。保利地产通过股权融资、公司债、中期票据、美元债等方式，为公司的发展提供低成本、长周期的资金保障，持续优化资本和债务结构，助力企业未来的稳健发展。

## 2018 中国房地产百强企业

## “融资能力 TOP10”

排名	公司名称
1	恒大集团
2	保利房地产（集团）股份有限公司
3	荣盛房地产发展股份有限公司
4	泰禾集团股份有限公司
5	阳光城集团股份有限公司
6	花样年集团（中国）有限公司
7	中梁地产集团
8	当代置业（中国）有限公司
9	景瑞地产（集团）有限公司
10	美好置业集团股份有限公司

2017 年，在金融去杠杆背景下，房企融资渠道受限，融资能力 TOP10 企业充分发挥自身优势，积极拓宽融资渠道，低成本获取优质资金，筹资规模持续提升，为企业持续健康发展提供有力支持。

2017 年，融资能力 TOP10 企业在把握传统融资方式的同时，积极探索资产证券化、基金等多元融资渠道，为企业提供资金保障。一方面，积极把握市场机遇，通过银行贷款、发行海外债、中期票据等传统融资方式，获得大量资金。恒大 2017 年先后引入 1300 亿元战略投资，并发行海外债约合人民币达 571.8 亿元，融资规模优势显著；当代置业获信达 200 亿元授信，共同探讨和推动组建“信达-绿民投”绿色投资母基金平台，整合优质资源，推动地产金融化模式创新。另一方面，积极主动创新融资渠道，探索资产证券化、基金等融资方式。保利积极开拓住房租赁市场的金融创新，2017 年完成发行国内首单央企租赁住房 REITs、首单储架发行 REITs，发行总额不超过 50 亿元；泰禾成立 15.8 亿元购房尾款资产支持专项计划，盘活存量资产，补充优质资金。

## 2018 中国房地产百强企业

## “运营效率 TOP10”

排名	公司名称
1	恒大集团
2	华夏幸福基业股份有限公司
3	新城控股集团股份有限公司
4	红星地产
5	中南置地
6	奥园集团有限公司
7	苏宁置业集团有限公司
8	联发集团有限公司
9	祥生地产集团
10	上海三盛宏业投资（集团）有限责任公司

2017 年，运营效率 TOP10 企业紧跟市场需求变化，因城施策适时调整产品结构；同时企业积极推进高周转运营策略，加强效率管控，不断提升企业运营效率。

运营效率 TOP10 企业把握市场主流需求，适时调整产品结构，紧跟新时代需求进行产品创新，实现快速开发及回款，提升运营效率。新城控股推出四大住宅产品系列，满足不同群体产品需求，促进销售去化；中南置地基于不同地区市场及环境差异，形成了多条产品线，并发布了国内首个健康住宅标准，要求旗下楼盘必须符合健康住宅标准，以健康理念促进项目去化；苏宁置业、联发集团等企业适时推出契合市场主流需求的刚需及改善型产品，实现快速去化。

运营效率 TOP10 企业坚持高周转运营模式，强化管理能力，有效提升运营效率。恒大由以往“三高一低”的发展模式转向低负债、低杠杆、低成本、高周转的“三低一高”，通过集团化管控模式，实现运营效率的提升。祥生将快周转量化为“2579”、“1478”模式，即 2 个月开工、5 个月开盘、首开去化 70%，9 个月现金流归正，“1478”模式则比“2579”再快一个月，助力运营效率提升。此外，新城控股、奥园集团、三盛宏业等企业通过标准化运营、提高管理决策效率等，提升企业运营效率。

## 2017 - 2018 中国房地产

## 年度社会责任感企业

公司名称
保利房地产（集团）股份有限公司
天津房地产集团有限公司
绿城中国控股有限公司
宝龙地产控股有限公司
武汉地产开发投资集团有限公司
广州市方圆房地产发展有限公司
荣盛房地产发展股份有限公司
祥生地产集团
长沙房产（集团）有限公司
上海建工房产有限公司

2017 年，年度社会责任感企业积极响应国家去库存政策，同时，在装配式建筑、保障房建设、环保事业以及公益慈善事业等方面，努力践行企业社会责任。

年度社会责任感企业主动承担各地保障房建设任务，并以高标准进行建设，改善低收入人群居住环境，圆百姓的安居梦想：2017 年保利参与建设的北京首个共有产权住房项目—锦都家园选房工作结束，标志着北京共有产权制度的正式落地，对普通购房者乃至北京楼市具有非凡意义；天房集团积极参与保障房的开发建设，相继建成 30 多个配套齐全、环境幽雅的居民小区；绿城作为社会责任感企业，积极参与了济南、沈阳、西安等全运村的建设，为全运会贡献自己的力量。

此外，年度社会责任感企业积极参与环保事业、推进绿色建筑，降低能源消耗，弘扬节能、绿色、健康的理念，同时积极参与社会公益慈善事业，推动社会公益事业的建设。宝龙地产携手飞蚂蚁、横山慈善基金会、灵山慈善基金会联合发起“爱的红围巾公益活动”，参与西藏萨迦援助公益活动；祥生地产斥资 1 亿元在诸暨市慈善总会成立了祥生圆梦公益基金，开展相关帮扶关爱项目；长房集团发扬“一方有难、八方支援”的优良传统，为受洪水灾害的群众捐款，帮助灾区恢复重建。

## 2017 - 2018 中国房地产

## 年度扶贫标杆企业

公司名称
恒大集团
碧桂园控股有限公司
万科企业股份有限公司
金科地产集团股份有限公司
佳兆业集团控股有限公司
奥园集团有限公司
上海实业城市开发集团有限公司
隆基泰和置业有限公司
上海大发房地产集团有限公司
北大资源集团

2017 年是扎实推进脱贫攻坚战的重要一年，是精准扶贫精准脱贫的深化之年，扶贫标杆企业在获得自身发展的同时不忘回馈社会，积极响应国家精准扶贫号召，帮助落后地区脱贫。

其中，恒大集团积极投身脱贫攻坚战，2017 年 5 月将帮扶范围扩大至毕节全市 10 个区县，计划无偿投入 110 亿元帮扶毕节市 100 多万贫困人口 2020 年全部稳定脱贫；碧桂园捐资约 5 亿元对英德进行整县帮扶，振兴 78 个贫困村，帮助发展当地特色产业，实现精准扶贫；一直坚持“社会价值”大于“企业价值”的金科，持续投入扶贫资金，精准帮扶建档贫困户就业、医疗、教育等生产生活重大事项，大力发展扶贫产业，资助贫困村基础设施、公益设施建设。此外，万科、佳兆业、北大资源等企业也积极投身扶贫事业，为行业树立良好的标杆。

## 2 2018 中国房地产百强之星

2018 中国房地产百强企业研究中涌现出一批独具特色的企业，在行业发展进入新时期的背景下，这些企业顺应市场发展形势，积极调整发展战略：或深耕主要城市群中热点城市及其辐射的三四线城市，把握主流城市市场需求；或提升产品品质及服务质量，保障企业高质量发展；或积极探索多元发展业务，培育新的利润增长极。

公司名称	公司名称	公司名称
广州市时代控股集团有限公司	颐和地产集团有限公司	桂林彰泰实业集团有限公司
祥生地产集团	东方银座集团中国有限公司	上海城建置业发展有限公司
广州市敏捷投资有限公司	德信地产集团有限公司	天朗控股集团
金辉集团股份有限公司	银亿股份有限公司	深圳市中洲投资控股股份有限公司
福晟集团有限公司	鸿坤伟业	奥山置业有限公司
美的置业集团有限公司	三盛集团	庭瑞集团有限公司
联发集团有限公司	保集控股集团有限公司	金侨投资控股有限公司
中国葛洲坝集团房地产开发有限公司	华鸿嘉信地产集团	纽宾凯集团有限公司
北京北辰实业股份有限公司	中交地产	众安房产有限公司
广州市方圆房地产发展有限公司	杭州市城建开发集团有限公司（大家房产）	宋都基业投资股份有限公司

**深耕城市群热点城市及其辐射的三四线城市，把握主流城市市场需求，助力销售额快速增长：**祥生地产作为 2017-2018 中国房地产土地增速领先企业，逆势、逆周期在三四线城市布

局，2017 年拿地金额 358.8 亿元，土地储备平均价值累计上涨超 70%，抢占弯道超车的时间、规模和效益优势，向千亿销售业绩进阶；福晟集团坚持筑定大海西，走“H+4”的聚集深耕战略，

以福州为大本营，聚焦珠三角、长三角、京津冀及中部等区域的优 势一、二线核心城市，实现持续健康发展；联发集团深耕厦 门及海西经济圈大本营，着重布局成渝及中部经济圈，逐步 涉足京津冀经济圈、北部湾经济圈，保障业绩稳步增长。

**提升产品品质及服务质量，提升产品溢价能力，保障企业 高质量发展：**百强之星企业顺应新时代下消费升级需求，围绕 智能、绿色、科技等方向升级产品品质。金辉集团推出智能化 产品系—云系，满足高阶中产的置业需求；葛洲坝地产围绕绿 色科技、智慧互联和全生命周期等领域，升级“5G 科技”产品 线，打造绿色科技住宅满足消费升级需求；华鸿嘉信践行全面

优质、综合超越的产品理念，打造优适产品、生态园林、舒活 社区与优质服务的信建四维空间；天朗专注改善类产品，为消 费者定制多元生活机能住宅，全维度构建现代都市生活方式。

**积极探索多元发展业务，培育新的利润增长极：**百强之星 企业积极探索特色小镇、长租公寓等领域，推动高质量发展。 时代中国定位“城市发展服务商”，未来将围绕城市更新、长租 公寓、社区服务、物流仓储、教育、家具家装等业务进行多元 化发展；鸿坤集团通过大地产、大金融、大文旅三大业务的协 同，重点推进创新型城市的复合运营。百强之星企业通过深化 多元业务发展，不断提升企业竞争力，受到市场广泛关注。

北京 TOP10	上海 TOP10	重庆 TOP10	山东省 TOP10	江苏省 TOP10
万科	绿地控股	融创中国	万科	万科
首开股份	万科	恒大集团	龙湖集团	碧桂园
泰禾集团	金地集团	龙湖集团	海尔地产	新城发展
天恒集团	仁恒置地	金科集团	银丰地产	绿地控股
华润置地	保利地产	鲁能集团	鲁能集团	融创中国
首创置业	大华集团	万科	中海地产	中海地产
北京城建	融创中国	保利地产	融创中国	保利地产
融创中国	中海地产	香港置地	鲁商置业	旭辉集团
北科建集团	华润置地	协信地产	绿城中国	银城地产
中粮置地	禹洲地产	重庆华宇集团	大连万达	苏州伟业集团

2017 年，在全方位的调控之下，中国房地产市场再创新高， 城市间分化进一步加剧，为房企提供了良好的结构性机遇。北 京、上海、重庆等一线及热点二线城市调控政策频出，市场趋 稳。万科、华润等企业紧抓市场机遇，优化热点城市布局，实 现销售业绩快速增长；融创始终坚持高端精品发展战略，销售 业绩实现高速增长，在重庆市场地位持续领先；鲁能定位“绿 色地产发展商和绿色能源投资运营商”，打造绿色责任央企品牌 形象，整合推出七大产品线，助力其销售业绩实现快速增长； 天恒集团积极构建“产业+地产+服务”的业务协同发展模式和 产品特色，致力于实现“走出北京、布局全国”的“城市运营 商”战略目标；中粮置地持续深耕北京、上海等一二线热点城 市，不断优化产品结构，实现销售业绩快速增长。

以山东、江苏为代表的省份，2017 年市场热度持续，其中

部分受核心城市辐射的三四线城市迎来发展机遇，企业表现优 异。万科、银丰地产、苏州伟业集团等企业凭借对主流市场的 把握，在山东、江苏实现销售业持续增长，市场地位不断提升。 银丰地产在深耕齐鲁大地的同时，将实现品牌升级和国际化的 发展规划，在美国等国家也正在逐步开展地产开发业务；苏州 伟业集团以建设美好家园为使命，不断加大苏州等城市布局力 度，把握市场需求，通过打造高品质产品实现业绩突破增长。

2017 年，房地产市场分化态势进一步凸显，百强之星企业 不断深挖核心城市周边具有发展潜力的三四线城市，充分发挥 企业的品牌和资源优势，市场领先优势进一步凸显。未来，百 强之星企业要因城施策把握市场窗口期，精准研判市场需求， 以更契合市场发展需求的产品提升企业核心竞争力，保障销售 业绩稳步增长的同时，提高企业在该区域的市场地位。

## 副报告二 2018 中国特色地产优秀企业研究

2017年，党的十九大明确指出“中国特色社会主义进入了新时代”，是中国发展的新方位，将要实现“两个一百年”奋斗目标：从2020年到2035年，在全面建成小康社会基础上，基本实现社会主义现代化；到本世纪中叶，把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。目前我国“社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。同时“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期”，要求“必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率”，贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念”，则是解决我国一切问题的基础和关键。

在此背景下，房地产行业同样步入由量变到质变的新时代，充满裂变与新生的全新发展格局将逐渐构建：(1)“房住不炒”定位传递出了新时代下“住有所居”的发展基调，供求关系发生根本逆转，使房地产行业由追求规模向改善人民居住条件、创造美好生活的高质量发展阶段转变；(2)以“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的供给侧改革将改变房地产行业发展格局，租赁市场作为房地产长效机制的重要内容将激活巨量市场空间；(3)以城市群为主体构建大中小

城市和小城镇协调发展的城镇格局将成为新型城镇化下的主体形态，而文化、绿色、生态、科技等城市功能及人民美好生活需要的多元升级也为商业体验、文化旅游等房地产领域赋予新的价值诉求；(4)加快建设实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的产业体系为产业转型升级提供持续利好和动力；(5)人工智能、大数据、物联网等数字经济快速发展，与实体经济深度融合引领技术革命，培育新增长点、赋能房地产新时代。

在新时代，房地产行业也进入到多元化转型的准备和实践阶段，为房地产特色地产领域提供了更多的机会和挑战。在行业悄然变革的转折期，房地产企业只有积极拥抱新时代才能创造新的辉煌。目前，商业地产、产业地产、租赁市场、文旅地产、养老地产等特色地产领域在房地产向新时代转型升级的过程中，已经成为房企挖潜多元化、打造产业链闭环、实现产业协同发展的行业价值新风口。2017年，一批优秀企业已经在多元化的发展领域积极进行运营模式的不断升级，产品、技术和服务的不断创新，通过质量、效益和动力的全方位变革推动产业的协同发展，探索在新时代背景下的可持续发展路径，引领行业高质量发展。

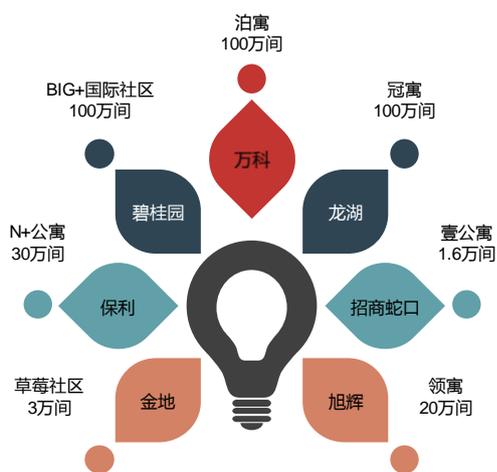
图1 新时代背景



## 1 长租公寓：抢滩租赁市场万亿蓝海，打造业务新增长点

十九大指出要“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举”的住房制度，其中加快发展住房租赁是深化住房制度改革的重要内容。根据中国指数研究院测算，目前中国租赁市场规模为 1.38 万亿左右，租赁人口占比为 13%，市场规模和人口占比均远低于美国等发达国家，机构渗透率较低。随着国内城市化进一步发展，以及租赁制度的不断健全和配套政策的陆续跟进，我国租赁人口比例将会逐步上升，租赁市场规模也会水涨船高，预计 2020 年我国租赁市场规模将达 1.71 万亿元。此外，随着专业化、品质化、高端化的租赁服务需求日益壮大，租赁市场规范化、规模化的时代逐步拉开大幕，长租公寓作为处于风口上的市场，成为具备巨大市场空间和大量政策红利的新战场，吸引了房企、运营商等各路“诸侯”的强势布局。

图 2 部分长租公寓运营企业长租公寓发展计划



面对长租公寓市场崛起的巨大蓝海，截至 2017 年底，已有超过 30 家房企积极拓展长租公寓业务，捕捉该业务领域的发展机遇，并将其作为后房地产时代的新增长点。多家房企将长租公寓业务作为公司战略的一部分，如万科作为长租公寓的先行者，2017 年已成功在全国范围内开发 8.4 万间公寓，长期将提供 100 万套公寓，年收入达到 155 亿元；龙湖将冠寓作为继住宅、商业、物业后的第四大主航道业务，至 2017 年底已成功开业逾 1.5 万间；未来域未来将在每个省会城市核心地段

都建立门店，达到重点发展布局全国的目标。

在政策东风吹拂及运营商和资本的大力布局下，长租公寓领域在短时间内发展迅猛，行业内第一梯队已经初步形成，这些优秀的长租公寓运营企业推动着传统的租赁市场逐渐走向集中化与规范化。在此背景下，研究组通过对规模性、盈利性、运营效率等指标进行综合分析，筛选出一批长租公寓领域经营业绩佳、运营能力强的优秀长租公寓运营企业作为行业榜样，引领长租公寓领域的不断成长：

表 1 长租公寓运营优秀企业

企业名称	品牌
万科企业股份有限公司	万科泊寓
魔方（中国）生活服务集团	魔方公寓
冠寓商业管理有限公司	龙湖冠寓
保利商业地产投资管理有限公司	保利 N+公寓
深圳红璞公寓管理有限公司	世联红璞
朗诗绿色集团	朗诗寓
金地（集团）股份有限公司	金地荣尚荟
未来域（中国）控股有限公司	未来域
上海领昱公寓管理有限公司	旭辉领寓
青年乐（北京）企业管理有限公司	新派公寓

### ➤ 长租公寓“井喷式”发展，多种经营模式加速规模战

由于被行业广泛看好，长租公寓市场处于快速成长期，率先“抢地盘”、占据规模优势尤为关键。但受投资回报期长、运营难度大、资金需求量大、盈利困难等运营壁垒影响，企业的规模化运营面临较大障碍。长租公寓运营优秀企业基于自身特点，培育并探索切实可行的运营模式，解决房源获取、运营能力、资金来源等难点和痛点，加快规模化进程，抢占市场份额。

在资源端、资金端及成本端均具有核心竞争优势的长租公寓运营优秀企业，通过轻重资产模式并举的方式，快速拓展市场，抢占先机：①重资产模式：多见于房企旗下长租公寓，通过开发或并购获取项目，获取租金收入及物业增值收益，在运营端则分别选择自主运营或与运营商合作运营的“持有+运营”



**1) 租金及其他收益最大化。**长租公寓盈利主要来自租金差及其他增值性收益。长租公寓运营优秀企业主要通过完善“平台化标准服务+生态圈”，增加租客黏性、提升租金溢价和出租率，并赚取平台服务利润。龙湖打造集长租公寓、联合办公与配套商业于一体的小综合体业态产品 CityHub，将生活服务、文化娱乐与商业配套的资源互通形成生态圈，扩大衍生获利空间。

**2) 成本管理最优化。**一方面，长租公寓运营优秀企业通过工业商业存量资产改造、集体用地等多渠道获取项目资源，降低项目获取成本，万科、龙湖、魔方等企业均将集体用地或旧厂房改造纳入拓展方向。另一方面，搭建标准化产品线形成规模效应，提升装配、运营效率，降低装修改造成本。魔方公寓在业内较早实行标准化产品模型和体系化管理方式，有效提升了运营效率，实现长租产品的快速推出。此外，长租公寓运营

优秀企业借助政府及银行平台的公信力及影响力，登陆相关机构建立的住房租赁信息平台，有效节约营销及宣传成本，达到引流客户的目的。如万科泊寓、龙湖冠寓等已实现与政府主导下的租赁服务平台的对接。

**3) 以租金收益权变现。**2017 年长租公寓行业的金融创新将为房企提供新的融资渠道，借助长租公寓资产证券化获得长期稳定的融资来源，以实现规模化经营，同时打造完整商业模式闭环，盘活存量资产。2017 年 1 月，魔方公寓发行首单公寓行业资产证券化产品——“魔方公寓信托受益权资产支持专项计划”，此后，新派公寓、旭辉、龙湖、碧桂园也相继推出资产证券化产品。随着资产证券化市场的发展完善，运营企业在未来有望通过其打通长租公寓的流程闭环，加速项目资金回收，完成轻资产转型。

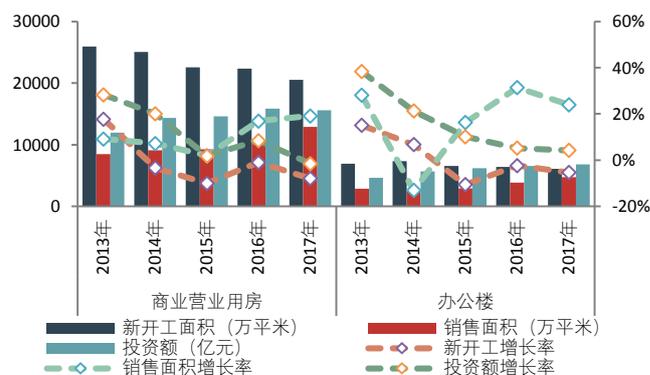
图 5 长租公寓项目运作各环节的运营手段

项目获取		项目开发		项目营销		项目运营		项目退出	
重资产	新增租赁用地 集体用地 存量改造 已有自持资产	标准化 节约装配时间 加速扩张	多媒体营销 深度挖掘需求 多渠道传播	平台服务 引入合作方 收取平台收益	标准服务 提升租金溢价	平台服务 引入合作方 收取平台收益	重资产	项目出售	
	轻资产	多产品线 覆盖客群 提升租金						平台合作 合作引流 降低营销成本	系统平台 提升运营效率 节约成本
租金收入				服务收入		物业升值			
获取成本		装配费用		营销费用		人工、维修费用		退出、结算费用	
专项债券、银行融资				资产证券化					

**2 商业地产：变革升级适应消费新时代，轻重并举加码资产管理**

在新时代高质量发展阶段，消费将成为经济增长的主要动力，国内进入以中高端、个性化、多样化的消费为主流的消费新时代。在此过程中，消费需求结构的升级、新技术主导下消费行为的变迁正在重新定义商业地产的价值，对商业地产的开发和运营提出更高要求。未来机遇与挑战、变革与创新、整合与分化并存，推动商业地产的升级换代进入加速期，商业地产企业不进则退的压力骤增。

图 6 2013-2017 年全国商业地产投资、新开工及销售情况



2017年，服务业对经济增长贡献提升，中国社会消费品零售总额保持两位数增长，为商业地产发展奠定良好基础。受益于实体零售回暖、双创政策等因素，尽管商业地产新开工降幅扩大，销售仍然保持较高增速。其中，办公楼、商业营业用房销售面积分别增长24.3%、18.7%，尤其是商业营业用房销售增速提升，待售面积减少215万平米，去库存效果显著。商业地产逐渐从电商冲击和库存高企中缓和过来，探索消费新时代的发展方向。

面对消费模式提档升级，行业中有一批优秀的商业地产企业围绕市场需求变化进行战略调整、模式变革，引领商业地产在新时代下的创新发展。研究组根据销售收入、净资产收益率、平均出租率、持有型业态占比等15个经营指标，筛选出商业地产运营优秀企业：

表2 商业地产主要优秀企业

企业名称	企业名称
大连万达商业地产股份有限公司	中国金茂控股集团有限公司
红星地产	世茂集团
宝龙地产控股有限公司	金科地产集团股份有限公司
苏宁置业集团有限公司	银泰置地(集团)有限公司
华润置地有限公司	正荣集团
龙湖地产有限公司	首创置业股份有限公司
大悦城地产有限公司	越秀地产股份有限公司
金融街控股股份有限公司	纽宾凯集团有限公司
奥园商业地产集团	SOHO中国有限公司
中南商业	阳光新业地产股份有限公司

这些企业主要通过以下发展策略应对行业变局：调整产品结构 with 业态组合以适应市场需求的变化；利用平台化思维对客户需求实现更为精准的把控并整合更多优质资源；通过轻资产运作与服务体系的强化，挖掘运营价值。

#### ➤ 围绕消费新时代需求结构变化，优化城市布局与业态结构

商业地产已从增量市场步入存量市场，但在结构性更新、变革的驱动下，商业地产迎来了新的发展契机。商业地产运营优秀企业通过优化布局、升级产品业态，满足商业消费转型升

级下的新需求。

1) 紧跟消费需求的梯度性转移，挖掘一线城市存量改造机会，加大二三四五线城市布局。一线城市地理位置优越的存量项目通过更新改造和运营具备较大增值和运营溢价空间，加大一线城市自持物业比例成为企业进行存量资产运营的主要选择。世茂2017年5月将上海百联世茂国际广场收回自主运营，标志着自有存量商业的更新改造工作启动。而二线城市及部分强三四线城市受益于城市化进程的加速，其强大的内生性消费市场正快速崛起，2017年迎来了井喷式的商业热潮。如万达2017年宣布了万达广场千店计划，抢先打造三四线城市商业护城河，其中覆盖了全国90%的地级以上城市(336个)、30%的主要县级城市，这些三四线城市均具有足够的人口和较强消费能力，且租金回报比一二线城市更高；奥园2017年将开发建设县域综合体作为新的发展战略，专门成立县域综合体投资管理公司，总结出了独具特色的县域综合体投资开发运营模式，有策略的进入人口大县、经济强县、资源独特县。

2) 围绕消费需求变化升级产品线，加大社区商业布局力度，掘金万亿级社区商业市场。社区商业在欧美国家已占社会商业总支出的60%以上，国内目前整体水平不足30%，未来中国社区服务消费将迈入万亿级市场。而社区商业作为提升居民“最后一公里”生活性服务业品质的重要抓手，仍然是优秀商业地产企业最为热衷的领域。2017年，大悦城开辟主要面向社区商业的第二产品线“大悦春风里”，以高频日常生活需求为品类导向，打造包涵餐饮、休闲、娱乐、社交、家庭、亲子在内的生活类业态和零售类业态的一站式生活方式中心；苏宁置业在核心商圈将云店升级为苏宁生活广场，为用户以互联网应用为支撑、以用户和商品为核心的新型数字化购物中心，在社区邻里打造苏宁小店，提供更近距离的物流售后服务、更加便利的生鲜产品服务、金融服务等多种增值服务。

3) 围绕满足美好生活需要，构建实体商业场景化体验下的新业态、新内容，以业态组合更新打破招商同质化带来的模板式市场。随着全民消费能力和意愿的提升，消费需求呈现多元化、个性化等特点，商业地产运营需要对新消费趋势保持高敏

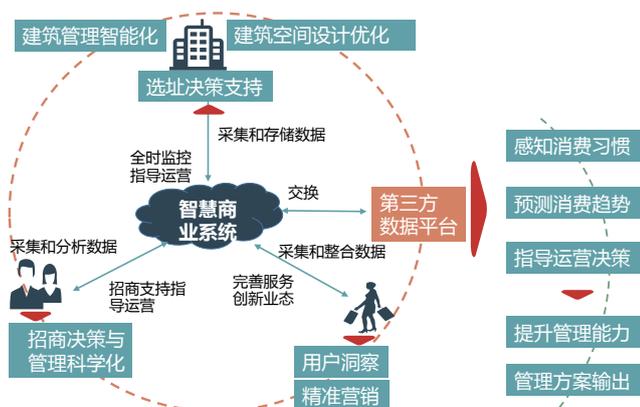
感度，以不断更新的业态组合紧抓顾客需求。如万达自我定位成社交中心，突出体验性消费，增加文化内容，加速线上线下融合，回应新消费趋势，提升实体商业竞争力；大悦城坚持跨界，打造“商业+”概念，实现业态创新与内容创新，未来将在体育+、娱乐+、自造 IP、内容合作等方面实现更多创新。

➤ 拥抱人工智能、大数据等新技术，商业产业链升级迭代

整个行业科技以及消费者需求的巨大改变，驱动商业地产运营思路发生了全新变革。商业地产运营优秀企业充分利用底层技术革新和应用层面迭代的机会，运用人工智能、物联网、大数据以及云计算等技术，实现市场决策、运营管理、业态创新等整条产业链的升级和迭代。

1) 结合新零售思维强化与互联网跨界整合，落地新物种、搭建孵化平台，满足新一代消费观念与方式的双重升级，重塑新实体经济商业格局。万达携手阿里口碑，试水全渠道新零售模式，借助其丰富的线上用户流量和强大的数据分析能力，向“预测和智能性”运营转型，重构零售生态；苏宁置业计划 2018 年开 5000 家店，到 2020 年开 2 万家店，做零售业态的 3D 打印机，为不同物业提供定制化业务模式，运用互联网技术提升线下效率与体验，吸引用户主动回到线下，提升实体商业活力。

图 7 商业地产智慧商业系统



2) 打造智慧商业生态闭环，通过对人货场和消费数据的大数据整合、平台化运营实现精细化管理，让数据资产真正成为

商业变现的富矿。大悦城基于过去 10 年积累的数据管理和数据变现能力打造“悦云”智慧商业平台，不仅实现自身商业管理的升级，同时对同业进行数据管理解决方案输出，构筑数据生态圈；苏宁置业深化集团产业生态圈的数据链接，围绕内部管理、客户端、合作伙伴端、智能化四个方面完善广场信息系统，实现数据的沉淀、开放和共享，提供一站式智慧零售解决方案，提升顾客极致体验。

➤ 轻重并举、强化合作，升级大资管经营模式

在商业地产整体存量过剩的时代，资产增值红利减退，商业地产领域已经从初期的开发竞争走向资本和运营竞争，围绕存量资产的合作、运营、租赁、金融化等“阿基米德式”轻资产运营模式，将引领商业地产企业的新格局。2017 年，商业地产运营优秀企业基于专业运营服务优势，加大了合作、轻资产的输出力度，完善商业资管体系，以更高的资产效率实现规模目标。

1) 加速轻资产布局，加大合作开发力度，提高市场份额。2017 年，万达新发展轻资产万达广场 47 个，远超年初发展 25 个轻资产的目标，2018 年预计新发展轻资产万达广场 50 个；奥园 2017 年发布轻资产战略，以珠三角为起点，辐射全国；正荣筹划建立“彩虹谷”统一规划、统一招商、统一经营、统一管理、统一推广五大统一系统化的轻资产运营管理模式，带领“彩虹谷”品牌走向全国，加速正荣商业从开发向服务的转型；苏宁置业入股恒大并获得恒大 558 个住宅社区项目，用于建设苏宁易购广场、苏宁易购县镇店、苏宁小店；越秀地产以管理输出方式，与广铁集团合作开发运营广州地铁上盖商业物业。

2) 通过资产证券化、成立基金等方式，构建大资产经营模式，形成商业地产开发运营闭环。2017 年，大悦城成立百亿境外基金和境内基金，收购改造中国境内潜在物业项目，升级改造为大悦城品牌商业项目或者商业综合体项目，实施其“4A 大资管”战略；红星地产“类 REITs”计划——“畅星-高和红星家居商场资产支持专项计划”成功发行，开创国内首个商业物业金融闭环，为连锁商业资产金融管理开辟路径。

### 3 产业地产：抓机遇布局，创新升级运营模式、产品与服务，轻资产与特色小镇拓展业务规模

随着国内房地产市场进入调整期，住宅需求逐渐回归理性，而新时代下中国新型城镇化建设和产业转型升级的提速使产业地产的开发价值和区域性发展机遇彻底爆发，成为房企及各路资本转型发展的新风口。据不完全统计，截至目前已有近 50 家传统房企入局或加速产业地产布局，包括万科、绿地、碧桂园、保利、世茂、招商、金茂、金地、金科等一大批品牌房企；而华大基因、海康威视、思科、华为等制造业翘楚，以及京东、阿里巴巴等互联网巨头亦将产业地产纳入战略版图，分享产业地产时代红利。跨界合作与融合发展正在推动产业地产的发展格局、运营体系不断转型升级。

图 8 2013-2017 年 300 个大中城市工业用地推出、成交面积及占比



2017 年在产业转型升级与相关政策的推动下，产业地产发展活跃，全国 300 个大中城市工业用地推出和成交面积分别为 7.39 和 6.35 亿平方米，分别较上年小幅增长 5.4% 和 5.1%，供需均结束了连续三年的同比下降。从不同城市来看，2017 年一线、三四线城市工业用地成交规划建筑面积分别同比增长 68.0%、12.8%，其中一线城市为近几年的最高增幅；二线城市则同比下降 10.9%，为连续第 4 年同比下降。

随着产业地产群雄逐鹿的行业竞争态势加剧，产业地产的发展环境变得更为复杂、竞争更趋激烈，对产业运营水平提出更高要求。研究组综合分析物业租售额、物业租售面积、招商

引资额、地均 GDP、带动就业岗位数量等 16 个指标，筛选出二十家产业园区运营优秀企业，分析并总结了其在当前市场环境下的经营策略，为行业提供参考借鉴：

表 3 产业园区运营优秀企业

企业名称	企业名称
北京联东投资（集团）有限公司	北大资源集团
启迪协信科技城投资集团有限公司	苏州工业园区高新技术产业股份有限公司
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	上海临港经济发展（集团）有限公司
上海长工高科技园区开发股份有限公司	华南城控股有限公司
天安数码城（集团）有限公司	亿达中国控股有限公司
中新苏州工业园区开发集团股份有限公司	中国宏泰发展
武汉银湖科技发展有限公司	金科产业集团
荣盛兴城投资有限责任公司	卓尔发展
星河产业集团	新鸥鹏教育产业开发集团
隆基泰和实业有限公司	武汉东湖高新集团股份有限公司

#### 把握机遇结构化差异布局，存量时代创新项目获取方式

党的十九大将深化供给侧结构性改革继续作为加速经济发展的重要举措，为产业转型升级带来新机遇。产业转型升级作为直接推力导致不同地区在不同阶段出现不同产业地产需求。产业园区运营优秀企业积极把握结构化机遇扩大布局，创新项目获取方式满足产业升级和转移需求。

#### 1) 经济发达区域聚焦新兴产业培育与老旧产业升级改造。

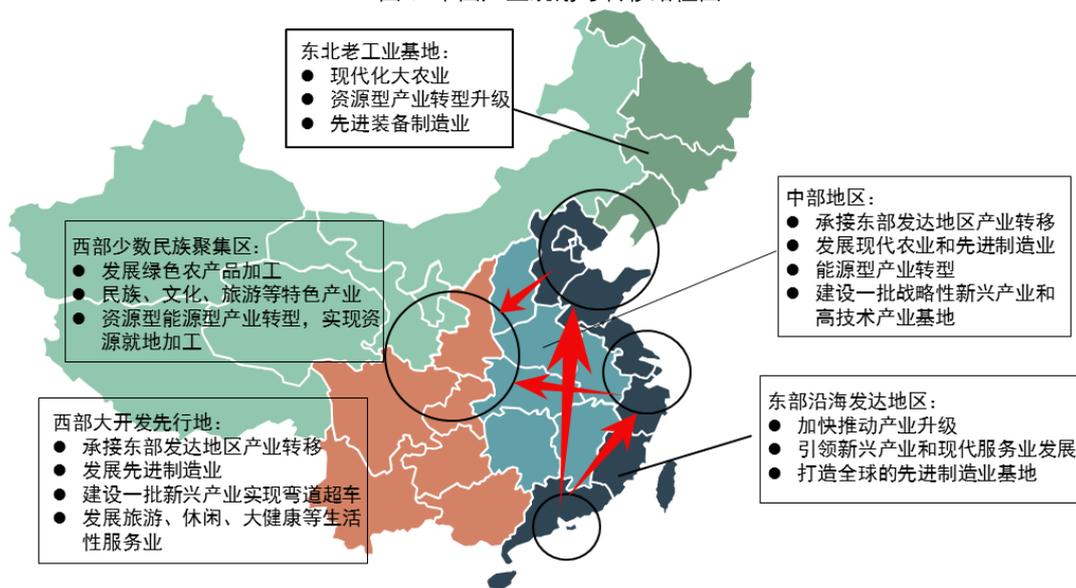
在经济发达区域，产业定位向智能制造、金融服务、专业服务、休闲旅游及健康服务等靠齐。如联东联合中科成立北京智能产业创新中心，依托中国科学院自动化研究所的技术优势，为联东 U 谷入园企业技术升级和产业转型提供全面支持；启迪协信在温州合作建设创新型园区，产业主导为“新能源环保+智能制造”。此外，部分优秀产业园区运营商聚焦城市内部老旧产业升级改造，把握“工改工”机遇扩展项目获取方式。如招商蛇口接受深圳兴华工业大厦城市更新项目，拟打造成以互联网技术研发应用、文化创意产业等为主题，配套商业、公寓等功能的新型产业综合体，带动周边区域产业转型升级；星河产业借助自身在产业地产的经验与优势，与酷派合作获得深圳科技园的

总部旧改项目，曲线获得三宗土地使用权，预计货值超百亿元。

2) 核心城市周边三四线及经济中等、落后地区重在传统产业升级与外溢产业承接。北大资源签约盐城产城融合项目，计划打造产值百亿科创园区，承接上海、苏南等地先进产业的外溢与转移，同时也加快培育本地新产业与新业态；隆基泰和与

北科建联合，在涿州落地中关村和谷创新产业园，聚焦信息产业，承接北京产业外溢及科技研发、成果转化；荣盛发展与邢台市政府签订战略合作协议，以 PPP 模式开发邢东新区，新园区定位为转型升级及建设京津产业转移的主要承接地，先进装备制造制造业基地。

图 9 中国产业规划与转移路径图



➤ 运营模式升级，创新产品满足市场新需求

在当前大力培育经济新动能、加快战略新兴产业发展的形势下，传统产业地产供给与新兴产业升级需求不匹配的结构失衡尤为凸显，产业地产的产业结构、运营模式亟待变革。产业园区运营优秀企业积极变革运营模式、升级产品与服务：

1) 回归产业运营价值、变革运营模式，以产业孵化与产业投资为核心搭建产业生态闭环，综合提升产业运营实力。其中产业孵化为产业投资积累项目池，产业投资利用金融力量助推孵化企业加速发展。张江高科逐渐改变之前以工业地产开发运营为主导的“高投资、重资产、慢周转”模式，向科技地产商、产业投资商和创新服务商的“新三商”转型模式转型，以“股权化、证券化、品牌化”寻求科技地产和产业投资业务的协同发展；星河产业以深圳星河 WORLD 园区创新“产权/租金/服务换股权”模式，同时成为入驻企业的“房东”和“股东”，掌握

园区企业经营状况的同时增加自身服务动力。

2) 构建创新创业生态链的专业产业运营平台，完善全产业链服务，增加客户粘性。启迪协信依托自身独特资源为园区企业提供全方位服务，从产业运营的软件服务到创新创业的资金支持，实现了产业链的闭环示范。金科借力亿达中国的园区运营经验，以差异化订制服务为企业提供集成配套服务平台，满足企业多维需求，与产业深度融合，并驱动和深度参与产业的发展，实现共赢共生。

3) 创新升级产品线，注重多元产业链聚集，满足市场与政策新需求。星河产业创新产投融新运营模式，打造出产融联盟新城、双创社区、特色小镇三条产品线；天安数码城基于对宏观经济趋势的理解和目标客户群的准确把握，打造出三条不同功能产品线：城市型科技园、生态型科技园和创意产业园，多元业态确保了入驻企业不同需求的创新环境。

### ➤ 产融突破打造产业新生态，轻重并举扩业务规模

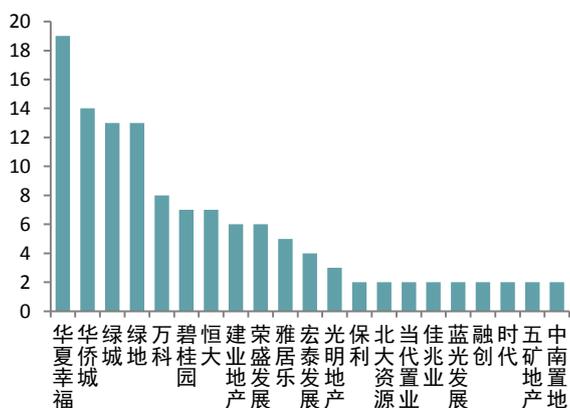
随着产业地产的更迭与发展，产业园区迎来新的发展升级机遇，产业园区运营优秀企业整合资本资源，丰富产业园区融资渠道，轻重并举实现规模快速扩张。

**1) 产融突破转型资产管理者，以少量资金撬动巨量资产。**面对新的市场机遇与挑战，模式重塑成为产业地产企业谋求长期发展的重要举措，产业地产企业需盘活存量，由“融资驱动”向“投资驱动”转变，有效实现产融结合。星河产业以项目租金收益为标的，成功发行 14 亿资产证券化（ABS）融资，实现资金迅速回笼反哺后续园区的开发运营；为推进持有物业产融结合，招商蛇口与太盟投资成立离岸基金用于收购旗下资产股权，未来，将复制该模式，并综合运用地产私募基金、REITs 等全生命周期的资本通道，促进项目去化，实现资源的有效循环。

**2) 轻重并举，合纵连横，并购重组求新变，业务规模快速扩张。**其中天安数码城分别与万科和中集产城合作，凭借产业地产运营经验借助两集团资源优势拿下多个产业项目；启迪协信通过股权收购获得恒生科技园位于五地的园区项目，总建面 100 余万方；联东与六安市经济技术开发区签约轻资产项目合作协议，以品牌与运营输出的方式合建产业园区。

### ➤ 特色小镇：多产业协同促进小镇平台化发展，打造产城人融合新高度

图 10 部分房企已有小镇数量情况



目前，已有 38 家房企进入特色小镇领域，落地特色小镇数

量超 140 个。整体而言，特色小镇建设仍处于野蛮生长、快速扩张阶段，房企应切实提高运营能力，真正实现产业聚合、产城融合，避免“千镇一面”。

**1) 通过外部产业或自有产业的导入，打造产业聚合，实现特色小镇“特而强”。**碧桂园与全球 IT 巨头思科合作共建科技小镇，思科负责 IT 产业运营，为小镇带来上下游完整产业链；华夏幸福通过打造机器人制造的完整产业链条为小镇孵化来自美国硅谷的技术创新企业 FilmPower 并实现投产运营；保利结合自身资源优势，依托保利文化、中航科技、保利安平确立了特色小镇文创、主题乐园以及养老产业的三大发展方向。

表 4 2018 中国房地产城镇化运营引领企业

企业名称
蓝城房产建设管理集团有限公司

**2) 提升特色小镇功能的多样性，打造产业、生活、生态一体化的空间经济平台，功能的“聚而合”促使特色小镇真正实现“产、城、人、文”四位一体化发展。**蓝城积极推进“小镇之蓝”建设，首创镇长生活服务体系，打造“比城市更温暖，比乡村更文明”的新型小镇，以三大研究院为支撑，探索研究小镇建设运营中的跨界、整合和创新模式，为中国新型城镇化提供行业的标杆范本；华侨城创造性提出“文化+旅游+城镇化”、“旅游+互联网+金融”的创新发展模式，未来将依照“100 个美丽乡村”计划，投资建设一百座具有中国传统民俗文化的特色小镇；奥园巧克力小镇通过挖掘巧克力文化内涵，实现产业、文化、旅游融合发展，将小镇建设成巧克力风情体验基地、婚庆蜜月度假基地和文化创意产业基地。

## 4 特色地产：深挖市场特色产品领域，创新变革战略新格局

新时代的消费升级催生了新的市场空间，房企紧抓新时代发展契机，持续完善与升级产品，着力加大对教育、大健康、养老、医疗等产业领域的创新发展模式，推进多元化布局，构建“地产+”生态圈格局。研究组通过对经营规模、收入水平、纳税贡献等指标进行分析研究，筛选出在特色地产领域表现优异的企业，分析其发展特点和趋势，为其行业提供参考借鉴：

表 5 特色地产运营优秀企业

企业名称	特色领域
绿地控股集团股份有限公司	特色小镇运营商
中冶置业集团有限公司	城市开发运营商
当代置业（中国）有限公司	绿色科技地产
花样年集团（中国）有限公司	轻资产运营
中天城投集团股份有限公司	城市化管理
新鸥鹏集团	教育城（小镇）运营
百步亭集团有限公司	社区综合运营
新力地产有限公司	生态地产
杭州新天地集团有限公司	城市复合产业运营商
银丰地产集团有限公司	中国房地产潜力百强
天朗控股集团	中国特色小镇服务运营商
中锐地产集团	教育+地产
美好置业集团股份有限公司	绿色科技地产
重庆德杰地产集团	地产+医疗
北大资源集团	医养结合
实力集团	文旅地产
奥山置业有限公司	文旅地产
庭瑞集团有限公司	特色小镇建设
上海大发房地产集团有限公司	情景地产
睿古控股集团有限公司	城市更新
财信国兴地产	地产+环保

**1) 依托全产业链条和聚集效应整合外部资源，通过产业协同打造特色地产领域产业链产品。**中锐深度融合地产和教育两大产业，形成“教育+地产”模式，尤其侧重幼儿园和国际学校的建设发展，为国内学校带来前瞻性的教育理念和国际化的教育资源，满足教育市场的新兴需求；重庆德杰深耕“地产+医疗”领域，打造集医疗、保健、预防、急救于一体的三级甲等综合医院，进一步提升区域医疗服务能力，持续挖掘市场新潜力。

**2) 持续进行产品创新升级，迎合市场需求，强化市场地位。**中冶置业致力于通过整合优势资源、深耕华南地区，实现从房地产开发商向城市运营商的蜕变；新鸥鹏加速完成企业“教育地产”DNA的打造，实现“教育赋能地产、地产融合教育”，通过社区构建“0-100岁教育成长体系”，塑造新鸥鹏独特气质的社区品牌；杭州新天地打造以文化营造为核心，产城综合体

和文旅小镇为引擎的文商旅复合产业运营商。

**3) 借助互联网、绿色科技、人工智能等创新技术，积极培育差异化产品，提升产品附加值，满足市场多元化需求，增强核心竞争力。**中冶置业发布了“绿色建筑技术体系 2.0”，以“绿色为原则、健康为理念、智慧为手段”三个角度来重新定义人居环境，打造新时代的城市高端生活方式中心；当代置业通过大数据 IP 推出绿色科技能源平台，自动化采集和处理大数据，探寻“安全+舒适+节能”的最佳运营模式。

表 6 代建运营优秀企业

企业名称
绿城房地产建设管理集团有限公司
万科企业股份有限公司
建业住宅集团（中国）有限公司
绿地控股集团股份有限公司
杭州市城建开发集团有限公司（大家房产）

随着行业对产品品质需求的提升，部分房地产企业在各领域积累了先进的开发、运营、管理等经验，通过代建等轻资产模式进行输出，一方面可以提高市场占有率，另一方面加速企业品牌输出，提升竞争力和品牌溢价能力。绿城管理是房地产开发全产业链服务商，通过项目管理整合资源、输出品牌及标准，以管理创造价值；作为房地产代建 4.0 体系开创者，绿城管理致力于为委托方、业主、供应商、员工、投资人打造“共创价值、共享利益”的生态平台，共建激动人心的品质生活。截至 2017 年年底下属项目 190 个，累计总建筑面积超过 5901 万平方米，总可售金额超过 4056 亿元。大家房产肩负城市基础设施和大型公建建设的重任，承担杭州师范大学仓前新校区、杭州市委党校等近 40 个重大市政及公建项目的建设，助力城市发展。

随着中国特色社会主义进入新时代，社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。这就要求中国房地产企业的定位，不能仅仅局限于满足人民的基本物质文化需求。特色地产优秀房地产企业顺应新时代要求，通过多业态的个性化、差异化产品的打造，以及对存量物业的更新，为人民提供美好生活场景，同时也为企业打开了广阔的发展之路。

## 副报告三 2018 中国房地产服务优秀企业研究

中国房地产市场进入高质量发展的新时代，房地产服务也迎来提质变革的新阶段。一方面新房市场成交再次刷新纪录，同时“房住不炒”的行业定位逐渐确立；另一方面，房地产存量市场在政策利好下被全面激活，围绕存量资产运营的创业、转型、加码等层出不穷，长租公寓等新业态成为市场焦点。随着针对房地产销售、金融等的政策环境发生重大变化，市场更加规范、健康。符合房地产行业定位和政策导向的房地产服务具有广阔的发展空间，是房地产市场高质量发展的重要支撑。

在此背景下，房地产服务企业不忘初心、深化转型，涌现出一批追随时代、创新求进的优秀房地产服务企业，他们不断创新服务模式，提升服务能力，以适应新时代的发展要求。策划代理企业以技术为驱动，促进营销服务升级，同时聚焦存量运营市场，精心培育新业态，通过多方合作开创行业新生态；金融服务企业创新业务模式，积极盘活存量资产。

### 1. 策划代理企业：升级服务、掘金存量，合作共享创建行业新生态

2017年，三家5000亿销售规模房企悄然诞生，房地产行业集中度进一步提升，中小房企的生存空间越来越狭窄；在房地产长效机制的指挥棒下，房地产企业都在探索转型之道，运营能力成为决胜未来的核心竞争力。在变革时期，优秀的策划代理企业审时度势，创新谋变。它们加码技术促进服务升级，深度融合“互联网+”巩固核心竞争力；聚焦存量市场蓝海，资产运营业务初见成效，并且以更加开放共享的姿态整合多方资源塑造新的行业生态。

中国房地产TOP10研究组自2005年以来开展中国房地产策划代理百强企业研究，已连续进行了十四年。2018年，中国房地产TOP10研究组继续以近三年平均一手物业代理总建筑面积50万平方米为入选门槛值，以2015-2017年度为研究时间段，从规模性、盈利性、成长性、策划能力、一手物业代理能力等方面入手，采用因子分析方法对60余家全国性房地产策划代理企业进行研究。

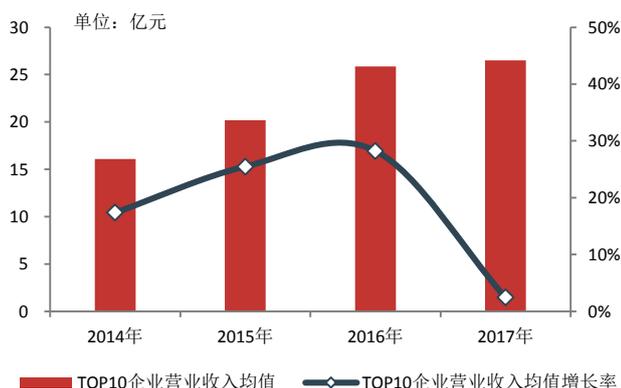
由于近年来策划代理行业内外竞争激烈，企业分化严重，经营情况出现大幅波动，大量策划代理企业被淘汰或名存实亡，也出现大型策划代理企业在资本市场退市等事件，所以在数据收集和审核方面，研究组坚持谨慎性原则。本次研究严格要求策划代理企业填报数据，并通过会计师事务所出具的报表、企业的税单以及其他途径等对收集的数据进行交叉复核：对于未能提供数据的企业，将不纳入研究范围。在此基础上，甄选出20家“2018中国房地产策划代理百强优秀企业”：

表1 2018中国房地产策划代理百强优秀企业

企业名称
深圳世联行地产顾问股份有限公司
合富辉煌集团控股有限公司
同策房产咨询股份有限公司
保利地产投资顾问有限公司
新联康(中国)有限公司
新景祥股份公司
北京伟业联合房地产顾问有限公司
北京金网络联行地产顾问有限公司
上海华燕房盟网络科技有限公司
上海金丰易居房地产顾问有限公司
上海策源置业顾问股份有限公司
成都正合地产顾问股份有限公司
北京亚豪房地产经纪有限公司
北京金融街房地产顾问有限公司
广州市中地行房产代理有限公司
方圆房地产服务集团有限公司
高策地产服务机构
经纬物业(中国)有限公司
厦门蓝火置业集团有限公司
广州峻峻房地产咨询有限公司

### 1.1 抓住市场轮动机遇，优秀企业再创佳绩

图 1 2014-2017 年 TOP10 企业营业收入均值及增长率



在房地产调控加码和市场分化加剧的背景下，策划代理百强优秀企业继续扩大城市布局，在市场轮动中抓住成交机会，业绩稳健增长，同时创新业务成长迅速，为长远发展做好铺垫。

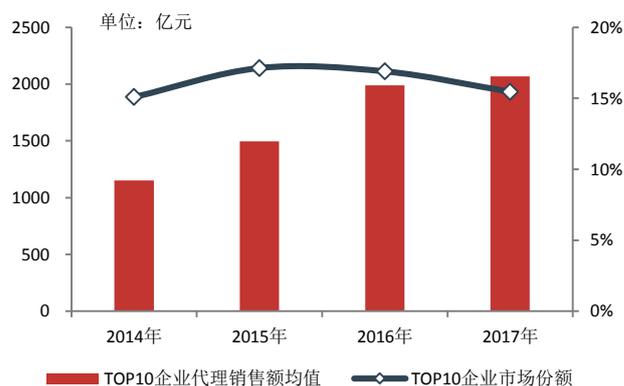
从策划代理 TOP10 企业来看，2017 年营业收入均值为 26.5 亿元，同比增长 2.4%，增速较 2016 年回落 25.8 个百分点（见图 1）。2017 年，在代理业务稳步扩张和创新业务快速成长的双重驱动下，TOP10 企业营收规模持续增长；但营收增速明显回落，这与全国商品房销售额增速回落是一致的。

2017 年，策划代理 TOP10 企业代理销售额均值为 2067.5 亿元，首次突破 2000 亿关口，市场份额<sup>7</sup>为 15.5%，略低于 2016 年（见图 2）。策划代理 TOP10 企业敏锐洞察市场变化，加大三四线城市布局，代理销售额再创新高，如新联康、新景祥、金丰易居和方圆房服 2017 年新进入盐城、承德、无锡、清远等城市，纷纷向三四线下沉；市场份额略有下降，这主要由于房企自销、全民经纪人、二手房中介、渠道分销等多渠道并存使新房代理市场呈现分散化，导致 TOP10 企业代理销售额增速低于全国商品房销售额增速。

### 1.2 技术加速营销服务升级，打造平台深挖护城河

2014 年以来，“互联网+”深刻改变了房地产营销生态，房

图 2 2014-2017 年 TOP10 企业代理销售额均值及市场份额



源和客源之间的连接从真人顾问转移到线上平台，媒体和渠道运用从主观选择升级为智能投放。在此过程中，策划代理企业积极改进以案场为中心、以人力为驱动的粗放代理模式，转向以资源整合为中心、以技术为驱动的营销平台模式（见图 3）。

首先，策划代理企业借助技术手段打造智慧案场，实现全流程数据化管理，提升案场服务效率和客户体验。保利投资顾问携手悦云开发“保利悦家智慧营销管理平台”，成功上线新房管理板块，实现数据收口、电子楼书、大数据分析、渠道管理系统、客户关系管理 5 大功能，全面覆盖营销端口读取客户数据，提高营销决策的洞察力，优化销售流程，提高客户满意度。

其次，策划代理企业通过线上线下联动，实现线上获客、线下成交。合富辉煌打造“房王”O2O 营销平台为客户提供与时俱进的一站式购房服务，在移动端打造了集资讯、搜索、互动、支付和线下咨询的“掌上购房”移动电商模式；正合股份开发上线“想住”APP，为客户提供购真实、全面、专业的购房信息、可信赖的购房决策建议及服务。

最后，策划代理企业在技术驱动下整合营销链条参与各方，逐步搭建营销总包平台。世联行房联宝业务一步步完成团购到渠道再升级至总包平台的转变，除了整合渠道来源的客户之外，还对项目整体的营销进行整合，包括广告投放、现场活动等一

<sup>7</sup> 市场份额=一手物业代理实现销售额/全国商品房销售额\*100%

切对促进成交有关的活动。2017 年上半年，世联行房联宝顺利完成 178 个城市的服务布局，新增三四线城市布局 73 个，累计链接 2 万多间经纪门店，接待直销咨询报名 40 多万人次。

考虑到房地产交易的大额性、复杂性和较长的决策周期，

图 3 技术驱动营销服务升级的路径



### 1.3 聚焦运营掘金存量市场，创新业务快速成长

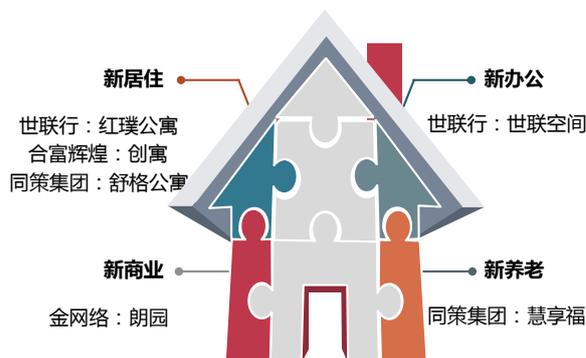
在当前经济结构转型升级和房地产逐渐进入存量时代大背景下，存量资产运营日益成为新的市场蓝海，策划代理企业抓住机会加速布局“新居住、新办公、新商业和新养老”等潜力细分市场，构建资产运营业务体系，向房地产综合服务商升级（见图 4）。

**新居住：**策划代理企业通过自营或战略投资等路径，纷纷布局以长租公寓为代表的“新居住”业务。世联行起步较早，基本实现了全国布局，截至 2017 年底，红璞公寓已经进入了北上广深等 29 个核心一二线城市，全国签约间数突破 11 万间，远期目标要做到 100 万间；合富辉煌的“创寓”在创立不到 2 年时间内不断迭代升级产品，目前在深圳连开 4 店；同策集团通过战略投资舒格资管布局长租公寓，建立了四大产品体系，其中长租产品“国际青年社区”已布局上海等 3 个城市。

**新办公：**策划代理企业抓住共享经济和“双创”发展契机，抢占以共享办公为代表的“新办公”市场。世联行旗下世联空间以“共享+服务”的办公理念，提供灵活多变的办公空间及一站式综合服务；截止 2017 年底，世联空间已布局全国 13 个城

在“互联网+”时代，强大的线下服务能力仍然并将一直是促成交易的重要支撑。策划代理企业在不惜重金打造线上平台的同时，不应忽略线下服务能力的巩固和强化，否则线上平台将成为无本之末。

图 4 部分策划代理企业存量运营业务



市，累计落地项目 30 个，总体量约 16 万平米，远期运营面积目标为 100 万平方米。

**新商业：**策划代理企业定位细分商业运营领域，塑造特色商业运营服务体系，实现资产保值增值。金网络旗下资产运营团队目前管理郎园 vintage、郎园 park 两个文创园区，拥有前期策划定位、招商、设计改造、基础运营（物业）、客户维护、内容创新、宣传推广等 7 大业务模块。

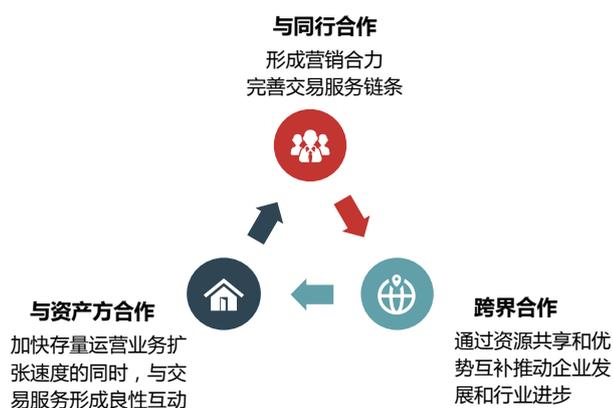
**新养老：**策划代理企业看好养老产业发展前景，发力养老运营业务。同策集团旗下“慧享福”，专业从事养老运营、咨询、投资的一站式、全方位养老服务，通过社区嵌入式养老新模式，将社区养老服务与整个社区生活有机结合在一起，目前已布局上海等 5 个城市。

### 1.4 多方合作开放共享，打开行业新生态

随着我国房地产服务转型的不断深化，策划代理企业以交易和运营为核心的服务链条不断延伸，单个企业的资源和能力有限，需要更丰富、多元的资源整合才能满足市场需求，我国房地产服务迎来开放、合作、分享的新时代（见图 5）。

与同行合作，形成营销合力完善交易服务链条。近年来，二手房中介逐渐成为新房交易的重要渠道之一，与策划代理企业的代理业务形成竞争关系，为了形成综合化、一体化的营销服务链条，策划代理企业向中介公司开放合作和共享资源。2017年10月，世联行宣布开启对中介行业开放平台、共享品牌及资源优势、共赢互联网+的时代。

图5 策划代理企业多方合作



与资产方合作，加快存量运营业务扩张速度的同时，与交易服务形成良性互动。作为轻资产公司，策划代理企业多通过租赁、托管等方式来开展存量运营业务，房源的获取成为规模扩张的关键因素，策划代理企业纷纷加强与房企等资产方的合作；同时，房企持有不少存量物业需要盘活，拥有资产运营能力的策划代理企业在交易业务合作上更容易获得青睐。同策集团旗下长租公寓平台舒格资管已与雅居乐等知名开发商企业达成了合作，养老业务平台慧享福与保利地产等多个知名开发商

## 2. 金融服务企业：顺应政策变化，回归主动管理，促进房地产行业稳健发展

大资管时代背景下，经济和房地产行业的稳定发展为金融服务提供了良好的环境，而金融制度和风险防控体系的不断完善，也强化了企业金融服务的能力，实业与资本融合趋势不断加强。2017年，银行、证券、保险、基金、信托等金融机构继续推进与房地产企业的合作，加强优质资产的资产化运作，在ABS、REITs等领域展开探索，积极运用资产证券化手段盘活存

有运营项目合作落地。

跨界合作，通过资源共享和优势互补推动企业发展和行业进步。2017年，世联行与58同城达成战略合作，主要聚焦于房地产交易服务、长租公寓服务、房地产数据服务、二手房交易配套及金融服务、商办类资产运营服务五个方面；同时旗下红璞公寓武汉、厦门、成都、福州、东莞、天津六大地区公司与中国建设银行各地分行相继签订了战略合作协议，共建住房租赁服务平台，为社会提供更智能的租赁服务。

在合作过程中，优秀的合作伙伴能够加速业务高效高质量落地，实现多方共赢。部分优秀的房地产上下游企业持续提升产品和服务的竞争力，以适应新时代的发展要求和房地产市场需求升级。老板电器以产品差异化、品牌高端化、渠道多元化为核心，从生产智能化到产品智能化，成为精装修项目中厨电类产品首选品牌，助力房地产行业打造绿色精装修市场；正能量自主研发和创新采用辊涂方式制成的全氟碳木纹、石纹和任意纹理及色泽的铝板，为中国绿色建筑可再生材料的革命做出贡献，以高科技的产品和更优质的服务赢得消费者青睐。

随着房地产市场分化不断深入以及房企进入模式换挡期，处在房地产市场一线的策划代理企业也正在进行转型的实验。传统的代理业务经过新技术的淬炼，从人力驱动走向技术驱动，并催生了新的营销模式；创新业务顺应行业趋势，开始聚焦于存量运营并初具规模。未来，房地产服务走进开放、共享、合作的新时代，策划代理企业将更多扮演资源整合者和服务集成商的角色。

量资产。全年房地产行业ABS发行规模逾650亿元，超出前三年发行规模之和。与此同时，租赁、公寓类REITs产品相继落地，为公募REITs注入一股强劲动力，地产金融创新取得了里程碑式的突破。值得注意的是，2017年楼市调控，中央及一行三会多次表态加强金融监管，严控各类资金违规进入房地产，房地产金融风险防范力度持续增强。房地产基金、信托作为房地

产金融市场的重要组成部分，在现阶段也愈发呈现出创新和变革的趋势。

在此背景下，研究组选取几十家有代表性的房地产基金及房地产信托公司作为研究对象，通过企业填报及公开渠道获取数据，从房地产基金及信托的规模性、创新性和成长性等方面的指标进行研究，综合分析当前房地产基金及信托公司在服务能力、业务创新等方面的发展状况，并得到初步研究成果。通过对代表企业系统的分析研究，研究组对房地产基金及房地产信托行业在 2017 年的发展特点进行了总结，供各界参考。

### 2.1 地产基金：主动发挥管理能力，实现价值挖掘

2017 年，受地产调控和金融监管影响，行业格局及企业融资发生变化。2 月，中国证券投资基金业协会发布实施了《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第 4 号—私募资产管理计划投资房地产开发企业、项目》，在明确适用范围包括证券期货经营机构私募资产管理业务基础上，将私募基金管理人开展的投资房地产开发企业、项目业务也一并纳入，切实避免资金违规流入房地产调控领域；针对投资于房地产价格上涨过快类热点城市普通住宅地产项目的私募资产管理计划，暂不给予备案。同时，禁止私募产品向房地产开发企业提供用于支付土地出让价款和无明确用途的流动资金贷款，禁止直接或间接为各类机构发放首付贷等违规融资行为。房地产行业资金面及地产基金管理规模预期明显收紧。面对新形势，房地产基金提升主动管理能力，在并购和城市更新等方面积极盘活存量，提高金融服务水平；产业基金不断涌现，升级企业投资功能。与此同时，资产证券化快速发展，不断释放流动性，打通基金退出渠道，为房地产投资增添新活力。

为反映房地产基金的发展趋势和经营状况，研究组通过对几十家房地产基金公司的详细研究，选取了部分有代表性的房地产基金企业供行业学习和借鉴。这些基金企业顺应市场形势，结合自身优势不断创新业务模式，提升金融服务水平。

表 2 中国房地产基金综合能力优秀企业

企业简称	企业简称
光大安石	信保基金
中城投资	东方瑞宸
盛世神州	泰发基金
乾立基金	毅达汇景
鼎信长城	中融长河
华润资本	弘基金
高和资本	东久中国
远洋资本	鼎晖投资

这些优秀基金企业具有以下发展特点。主动管理的股权投资形式投资比例逐渐上升，形成趋势。2018 年 1 月，中基协在资产管理业务报送平台公布了《私募投资基金备案须知》，强调私募基金本质系“投资”，不应是借贷。明确规定基金产品直接受让债权或债权收益权、受让小额贷款公司对第三方的债权或债权收益权、受让保理公司的债权或债权收益权不属于私募基金。并提出 2018 年 2 月 12 日之后在审及新增底层资产涉及借贷性质的资产及其收（受）益权产品均不予备案。在此影响下，私募非标投资进一步受限，债权类地产融资进入冰点，而股权投资受到政策支持成为大势所趋。基金与地产更加趋向采取同股同权，共担风险与收益的方式进行融资。值得注意的是，对于以名股实债方式参与房地产开发企业股权投资的行为监管层也提出要继续严加防范，地产基金管理人主动投资和管理能力在强管控的政策驱使下充分释放。

面对新形势，传统债权投资比例缩减，而以运营管理能力为主的股权投资成为一大趋势。地产基金未来不仅作为资金供给方进行项目投资，且将参与房地产开发及项目运作的全过程，这就要求基金管理人在融投管退等方面充分发挥主动管理能力主导项目运作，占领新市场，提高资本回报率。光大安石积极发掘优质资产，战略聚焦于主动管理有稳定现金流的持有型资产，并充分依托平台自身“融、投、管、退”的全链条服务优势，构建不动产资产管理平台。

房地产行业集中度不断提升，并购基金发展延续增长态势。

2017 年，房地产调控政策持续收紧，企业发展外部环境承压，分化趋势逐步凸显，大型房企凭借其在土地、资金、项目等环节的优势继续保持强者恒强的行业地位，部分中小房企剥离或退出行业。全年房地产行业发生的并购案例和金额继续上升，企业通过兼并重组扩大布局范围，增强自身竞争力。地产基金借势取得较大发展空间，多家房企联手基金公司组建并购基金，通过收购核心城市潜力和升值空间较大的房地产项目、参与房地产企业股权收购等方式助力企业规模扩张。中融长河资本作为中融信托旗下专业地产并购基金，持续专注于国内外一线城市核心区位的优质写字楼、商业物业、酒店及服务式公寓的并购和投资。

**房地产金融化趋势凸显，产业基金延伸企业金融服务链，提升基金管理能力。**在供给侧改革和产业结构转型升级的背景下，产业基金契合国家政策成为重要的金融引导工具，吸引了政府和企业的参与。2017 年，房地产企业产业基金布局力度继续增强，合作领域涉及住宅、商业、物流、文化及医疗等相关服务领域。产业基金凭借专业化的资本运作和战略投资，为企业开辟了新的资金渠道，促进其多元化业务布局与价值链扩张。随着产业与资本的不断融合，未来兼具产业整合能力和金融管理能力的产业基金将更加具有竞争力。泰发基金紧抓“京津冀一体化”的政策机遇，结合自身优势在北京周边城市加大产业基金布局力度。

**存量资产升级成为未来房地产市场发展的重要引擎，城市更新类基金迎来发展窗口期。**中国房地产市场在城镇化的推动下，经历了快速发展的繁荣时期。随着城市建设的持续推进，一线城市率先进入存量市场，部分二线城市核心区域也逐渐饱和，二手房成交规模开始赶超新房，存量房市场迎来发展机遇。当前我国一线城市中心新增土地资源较为稀缺，对现有建筑及房屋的更新改造，成为城市发展的重要增长点之一。除政策支持外，金融资本也相继进入这一领域。相较于过去政府资金支持的旧城改造，城市有机更新吸引了较多产业基金的参与，其合作领域包括棚户区、老旧厂房和物业改造及基础设施建设等多种类别。同发达国家相比，我国的城市更新还处于起步阶

段，万亿存量市场价值待开发，其内涵也由传统的房地产行业向金融、投资和运营等多方面渗透。乾立基金深入培育基金主动管理能力，挖掘重点城市群和核心城市的房地产开发投融资机会，持续探索“城市更新”新阶段下的不动产并购和存量改造机会。

**伴随金融市场的逐步完善，资产证券化产品或将进入常态化发展阶段，提高基金运营效率。**地产基金作为房地产资产证券化的初级阶段，近年来一直在探索证券化发展路径。2017 年传统融资渠道受阻以及国家政策对资产证券化支持力度加大，推动证券化快速发展，基金公司资产证券化项目或类 REITs 产品不断增加。资产证券化产品流动性较高，可为并购基金和城市更新等存量资产打通后期退出的金融通道，并与前期投资、中期运营相结合，形成全流程的投资模式。弘基金在全球范围内寻求优质资产进行配置，通过股权、夹层等方式对地产项目进行价值投资，并不断尝试金融创新，逐步试水资产证券化领域。此外，当前银行等金融机构不良资产增加衍生出大量不良资产业务需求，各大金融机构都积极参与到这轮盛宴中，地产基金也逐渐涉足不良资产处置领域，发行规模呈现上升态势。东方瑞宸深耕不良资产领域，通过“金融+地产”的商业模式，积极寻找并投资房地产不良资产等特殊机会项目，并通过债务重组、资产改造实现项目价值重塑且成功退出。同时，继续加强股权、养老、产业投资及资产证券化等业务。

## 2.2 地产信托：严监管形势下，创新转型成趋势

2017 年，监管层提出进一步加强金融风险的防范和化解，银行贷款、公司债和基金等传统融资渠道受限，信托融资热度提升，房地产信托发行数量和规模较上一年有所增加。但行业监管仍未放松，2017 年 5 月，银监会发文重点检查信托公司是否通过股债结合、合伙制企业投资、应收账款收益权等模式变相向房地产开发企业融资规避监管要求，或协助其他机构违规开展房地产信托业务；“股+债”项目中是否存在不真实的股权或债权等。信托公司违规向房地产企业发放贷款遭受处罚的事件增多。适应新环境，行业内优秀信托公司利用自身优势，把握市场规律，探索专业化、差异化的发展路径，推动行业转型

升级。

为反映房地产信托的发展趋势和企业经营状况，研究组通过对几十家房地产信托公司的详细研究，选取了部分有代表性的房地产信托企业供行业借鉴。

表 3 中国房地产信托综合能力优秀企业

企业名称
中信信托有限责任公司
平安信托有限责任公司
中融国际信托有限公司
北京国际信托有限公司
中国对外经济贸易信托有限公司

在行业去通道和严监管的环境下，信托公司加快转型升级步伐，主动加强管理能力，提升抗风险水平。一方面，地产信托继续开展传统融资业务，在住宅、商业、旅游地产等业态为房地产企业提供金融服务。另一方面，优秀信托公司紧跟政策导向拓展业务领域，投资范围渐趋多元化，长租公寓、产业地产、城市更新、棚改等项目的投资力度不断加大，并深度介入项目开发过程，探索合作模式，主动管理的趋势愈发明显。除此之外，依托灵活的制度优势，探索 REITs 新型业务模式，优化房地产企业融资结构，引领行业创新。中信信托紧跟国家政策变化，积极创新业务模式，2017 年公司房地产业务规模稳步提升。外贸信托注重与百强房企、商业银行及领先地产管理机构的合作，借助专业的资产管理运营能力，在城市更新、核心物业投资以及并购投融资等领域积累了丰富经验。

总体来看，2017 年我国房地产金融端政策趋紧，严监管、降杠杆、去通道和防风险成为全年的主基调，行业融资在经历了 2016 年的高峰期后迎来新一轮的调整。与此同时，监管机构在着力控风险时，也提出了创新发展的理念。基金、信托公司结合自身战略规划积极寻求创新，在不良资产处置、股权投资、并购和资产证券化等多方面展开探索，不断提升融资服务水平。展望 2018 年，在政策延续从紧的趋势下，行业融资规模也将趋于理性，顺应政策导向、回归主动管理、提升合规风控水平将成为房地产基金、信托企业未来稳健发展的关键。

进入高质量发展的新时代，房地产服务将围绕“房住不炒”的定位迭代升级，长租公寓、城市更新等新兴领域的崛起拓展了房地产服务的发展空间。优秀房地产服务企业把握政策导向并抓住潜力市场机遇，发挥自身优势并整合多方资源，提升专业服务能力，为房地产行业提质稳发展增添助力。未来优秀房地产服务企业将转型升级进行到底，以满足新时代的发展要求：策划代理企业将朝着营销综合服务平台和专业资产运营商的方向深化发展；金融服务企业将充分发挥主动管理能力，促进房地产行业稳健前行。

#### 特别声明：

本研究报告版权属于中国房地产 TOP10 研究组所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式断章取义、修改、复制、刊登；报告内容仅供内部参考，研究组对使用报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。为保护研究成果知识产权，未经中国房地产 TOP10 研究组书面授权，任何单位或个人不得擅自使用中国房地产百强企业研究成果从事挂牌等商业经营活动。