

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) 2019 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

◇ 市场份额提升至近六成，销售业绩跃上新高度

◇ 聚焦热点区域主流需求，调结构优产品强营销

运营表现

◇ 加快周转提升运营效率，降本增效拓展盈利空间

◇ 适应大势调整投资节奏，多渠道融资保稳健发展

风险管理

◇ 高价地去化压力渐释放，精准布局降低经营风险

◇ 强现金管控努力去杠杆，借势融资防范财务风险

社会责任

◇ 响应号召投身精准扶贫，助力全面建成小康社会

◇ 多方位行动回馈社会，积极践行企业公民责任

四、结语

副报告

一、2019 中国房地产百强企业 TOP10 研究

二、聚焦主业，协同创新 —— 新形势下中国房地产企业发展策略探讨

三、2019 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：中指研究院院长

主要成员：

黄瑜：中指研究院常务副院长、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、张标、朱恩伟、赖智勇、肖金一

中指研究院：白彦军、李建桥、蒋云峰、牛晓娟、刘佩佩、古超、黄靖、王怀泉、赵鹏花、张冉、邱玲玲、迟行、颜海清、陶淑茹、彭澧丽、张怀志、肖杨、张晓飞、马琛、马岚、王琳、蒋金丽、蔡艳平、高枫沐、柴志宏、李畅、王昭玥、韩瑾、范优、畅磊、张曼、李文哲、李潇帅、汪勇、黄秀青、李力、张化学、丁晓、樊鹏飞、赵玉国、温戴婉兰、薛建行、薛琳、黄雪、钱慧群、王玲、袁彬彬、黄艳、王永斌、高院生、童晓玲、谢俊云、田文刚、李益峰、高阳、张梦圆、刘莉芬

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指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，已连续进行了十六年。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。

2018 年中央经济工作会议指出，“我国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期”，要继续“坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线”；“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导”。在“房住不炒”、“不断满足人民日益增长的美好生活需要”等理念不断强化的背景下，房地产业正在快速转入高质量发展阶段，房地产企业应顺应行业转型升级大势，追求更有质量的增长，实现均衡稳健创新发展。为此，中国房地产 TOP10 研究组启动“2019 中国房地产百强企业研究”，以“稳健谋发展，提质开新篇”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

2019 中国房地产百强企业研究以 2016-2018 年度为研究时间段，涵盖 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。

“2019 中国房地产百强企业”名单

恒大地产集团有限公司	广州市敏捷投资有限公司	华鸿嘉信控股集团有限公司
碧桂园控股有限公司	上海中建东孚投资发展有限公司	美好置业集团股份有限公司
万科企业股份有限公司	红星地产	保集控股集团有限公司
保利发展	金辉集团股份有限公司	德杰集团
融创中国控股有限公司	海伦堡中国控股有限公司	中交地产
中海地产（中国海外发展）	中冶置业集团有限公司	厦门大唐房地产集团有限公司
绿地控股集团股份有限公司	大悦城控股集团股份有限公司	奥山控股
华润置地有限公司	珠海华发实业股份有限公司	康桥集团
绿城中国控股有限公司	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）
龙湖集团控股有限公司	宝龙地产控股有限公司	实地集团
新城控股集团股份有限公司	东原集团	上海爱家集团
华夏幸福基业股份有限公司	联发集团有限公司	上海城建置业发展有限公司
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	苏宁置业集团有限公司	领地集团股份有限公司
阳光城集团股份有限公司	俊发集团有限公司	中惠熙元房地产集团有限公司
世茂房地产控股有限公司	重庆华宇集团有限公司	百步亭集团有限公司
荣盛房地产发展股份有限公司	福晟集团有限公司	中建信和地产有限公司
金科地产集团股份有限公司	花样年集团（中国）有限公司	时代大地控股集团有限公司
中南置地	武汉地产开发投资集团有限公司	上海大发房地产集团有限公司
正荣集团有限公司	卓越置业集团有限公司	中迪禾邦集团有限公司
雅居乐集团控股有限公司	景瑞地产（集团）有限公司	云星集团
四川蓝光发展股份有限公司	仁恒置地集团有限公司	宋都基业投资股份有限公司
中国金茂控股集团有限公司	中国葛洲坝集团房地产开发有限公司	云南实力控股集团有限公司
龙光地产控股有限公司	星河控股集团有限公司	武汉联投置业有限公司
融信集团	光明房地产集团股份有限公司	长沙房产（集团）有限公司
杭州滨江房产集团股份有限公司	福星惠誉控股有限公司	金桥投资控股有限公司
奥园集团有限公司	德信中国控股有限公司	上海上坤置业有限公司
中梁控股集团	当代置业（中国）有限公司	正黄集团有限公司
泰禾集团股份有限公司	北大资源集团	广东方直集团有限公司
佳兆业集团控股有限公司	北京北辰实业股份有限公司	四川圣桦集团有限公司
祥生地产集团	北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	财信国兴地产
新力地产集团有限公司	上海建工房产有限公司	奥克斯地产
美的置业集团有限公司	三盛集团	重庆融汇地产（集团）有限公司
合景泰富集团	上海三盛宏业投资（集团）有限责任公司	
时代中国	北京金隅集团股份有限公司	

三、主要研究成果

(一) 2019 中国房地产百强企业

在 2019 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 2019 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

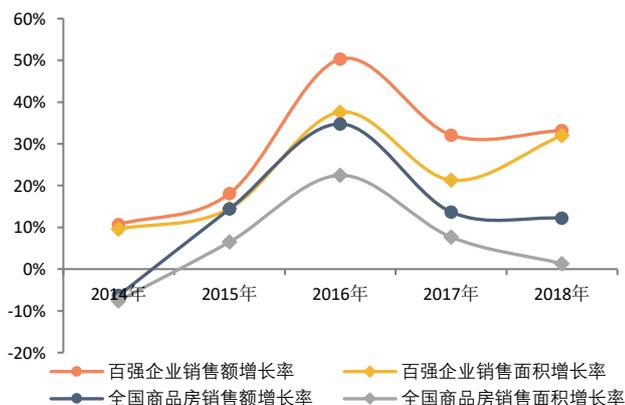
业绩规模

2018 年，中国房地产非理性需求继续得到抑制，房地产逐步回归居住属性，市场保持平稳发展态势，全国商品房成交规模保持历史高位，百强企业市场份额进一步扩大。伴随着楼市调控进入深水区，百强企业紧抓城镇化与城市发展分化机遇，在激烈的市场竞争中奋力奔跑，通过锚定热点区域主流需求，打造与创新适销产品、踩准市场发展节奏等策略，实现了销售业绩的跨越式增长。2019 年，房地产行业仍面临较多的不确定性，从企业设定的未来发展目标来看，百强企业不再过度追求销售规模的单边快速增长，而更多地追求规模与效益的均衡发展，努力提升企业经营硬实力。

1. 市场份额提升至近六成，销售业绩跃上新高度

- 百强企业¹2018 年销售总额增长 33.2%，市场份额提升至 58.1%

图 1 百强企业 2014-2018 年销售增长情况

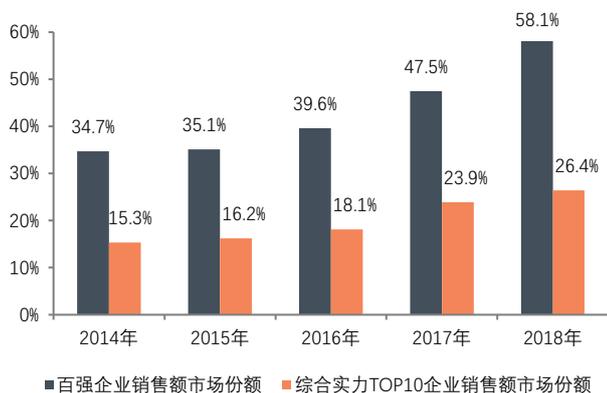


2018 年，伴随着“房住不炒”理念的深入和调控的持续深化，全国商品房销售增速继续放缓，但销售规模再次刷新历史记录，全国商品房销售额和销售面积分别为 149973 亿元和 171654 万平方米，同比分别增长 12.2%和 1.3%。

2018 年，百强企业积极进行规模化扩张，通过精准把握市场需求，销售再创佳绩（见图 1），销售总额、销售面积分别达 87239.1 亿元、66244.5 万平方米，同比增长 33.2%和 32.0%，增长率分别高于同期全国增幅 21.0、30.7 个百分点，持续跑赢大势。从增速看，百强企业销售额、销售面积增速较上年分别增长 1.1、10.7 个百分点，规模优势进一步扩大。

¹ 如无特别说明，本报告中的“百强企业”均指“2019 中国房地产百强企业”；数据为“2019 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2014-2018年市场份额



百强企业市场份额持续扩大，首次挑起半壁江山，行业集中度进一步提升（见图2）。2018年，百强企业销售额市场份额快速上升至58.1%，较上年提高10.6个百分点。其中，综合实力TOP10企业销售额市场份额为26.4%，较上年提高2.5个百分点，占百强企业销售总额的45.4%，强者恒强态势依旧。

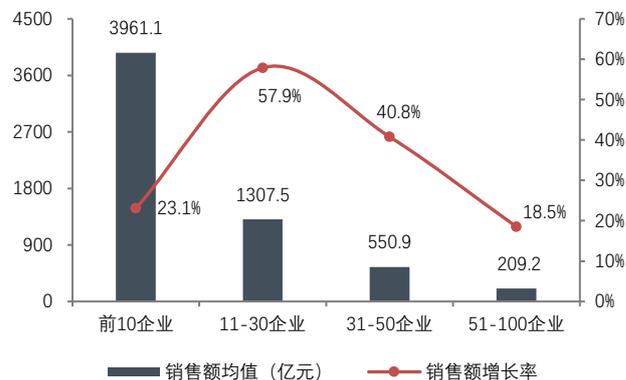
● 规模效应加速资源集聚，中型企业增长表现亮眼

百强企业超级阵营形成，千亿阵营大幅扩容。2018年，碧桂园销售金额突破七千亿，万科销售金额突破六千亿，融创、保利销售金额均突破四千亿关卡；阳光城、正荣、融信等成功跨越千亿，千亿阵营进一步扩大。

2018年，百强企业各层级销售表现分化明显，强者恒强态势延续（见图3）。全年百强各层级企业销售额增长率均值位于18%-60%之间。其中，百强前10企业秉持审慎投资策略，在业绩稳步增长的同时保持了良好的财务状况，销售额增长率均值为23.1%；11-30企业聚焦重点城市群及周边城市，以更高周转效率和更强执行力实现快速发展，销售额增长率均值达57.9%，高于百强企业销售增速24.7个百分点；31-50中等规模的百强企业把握区域和城市潜力释放机遇，通过城市深耕及做好产品实现了销售规模快速增长，销售额增长率均值为40.8%，高于百强企业销售增速7.6个百分点。

中型企业销售增速表现亮眼，其中，融信销售额同比增速达142.6%，奥园销售额同比增长约100%，新城、世茂、阳光城等企业销售增速均超70%。

图3 百强企业不同层级2018年销售额及其增长率均值情况



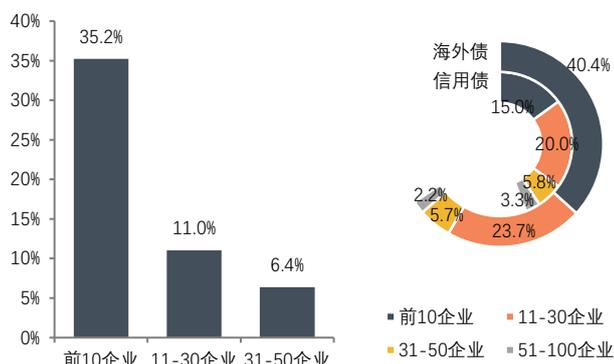
伴随着行业的快速发展，龙头企业规模效应日趋明显，资源加速向优势企业聚集，促进行业集中度进一步提升。百强企业凭借自身较强的综合实力、出众的产品打造能力及良好的口碑等，在项目布局、拿地及融资等方面不断集聚优质资源，助力其业绩规模的进一步扩大。

在项目布局方面，规模较大的百强企业城市布局更为广泛，拥有项目数量明显高于其他企业。前10企业项目数量均值达606.4个，平均进入103.6个地级城市，地级以上城市覆盖率达35.2%，资源集聚效应明显；11-30企业平均项目数量为89.6个，平均进入32.4个地级城市，地级城市覆盖率11.0%（见图4）。

在拿地方面，2018年，百强前50企业招拍挂拿地总额约两万亿元，拿地总规划建筑面积约48000万平方米，其中，前10企业招拍挂拿地金额约9500亿元，占前50企业拿地总额近五成，11-30企业招拍挂拿地金额约8800亿元，占前50企业拿地总额的43.1%。

在资金方面，2018年，百强企业国内信用债发行规模为2443.0亿元，占行业发行总量的44.1%；海外债发行规模为1949.2亿元，占行业发行总量的72.0%。规模较大的百强企业凭借稳健经营及广泛布局，更容易受到资金支持，助力企业发展。在信用债方面，前10企业、11-30企业、30-50企业、51-100企业国内信用债占行业发行总量比重分别为15.0%、20.0%、5.8%、3.3%；在海外债方面，四个阵营发行规模分别占行业发行总量的40.4%、23.7%、5.7%、2.2%（见图4）。

图 4 百强企业地级以上城市覆盖率及信用债、海外债融资占比



● 发展目标兼顾规模与效益，着力提升企业经营硬实力

预计 2019 年楼市调控政策仍将持续，政府以稳地价、稳房价、稳预期为目标，促进市场平稳健康发展。面对当前市场环境，百强企业一方面把握市场机遇，寻求业绩规模的适度增长，继续做强做大；另一方面更加重视对产品的打造，着力提升运营硬实力，实现企业高质量发展。

百强企业销售目标更加稳健，同时更多地将降负债、降杠杆、优品质、提效率等作为其发展目标的关键词，企业逐步迈入以提升综合竞争力为目标的高质量发展阶段。恒大 2019 年销售目标为 6000 亿元并提出要朝着“世界百强企业”的目标奋斗，努力到 2020 年底，实现年利税 1500 亿元且负债率下降到同行业中低水平；绿城未来三年将“理想生活综合服务商”作为发展愿景，保持产品品质第一品级、客户满意度第一身位、业绩规模第一阵营；华润置地 2019 年要推动质量变革、效率变革、动力变革，努力实现“高品质、高效率、低风险”的高质量增长（见表 1）。

可见，随着房地产行业的快速发展，百强企业日趋成熟、稳健，其发展目标不再“唯规模论”，企业在追求规模适度扩张的同时，更加注重对企业经营水平等内功的修炼，切实提升自身经营硬实力。

表 1 百强代表企业未来发展目标

企业	发展目标
恒大	朝着“世界百强企业”的目标努力。到 2020 年底，总资产达 3 万亿元、年销售规模 8000 亿元、年利税 1500 亿元且负债率下降到同行业中低水平
碧桂园	继续聚焦深耕，着力提升房地产业务全周期竞争力；进一步投身智能制造，打造现代机器人产业生态圈，布局农业全产业链
万科	2019 年，围绕“城乡建设与生活服务商”的战略定位，坚持以客户为中心，以现金流为基础，持续创造更多真实价值，实现有质量发展
绿城	未来三年将以“理想生活综合服务商”为发展愿景，保持产品品质第一品级、客户满意度第一身位、业绩规模第一阵营
华润置地	2019 年，要推动质量变革、效率变革、动力变革，努力实现“高品质、高效率、低风险”的高质量增长
金科	2019 年将联合世界一流研究机构、各大高校等优势资源，推动生命建筑研发；2020 年实现 2000 亿元销售业绩以及世界一流卓越企业集团目标

2. 聚焦热点区域主流需求，调结构优产品强营销

● 把握三四线城市放量机会，加大潜力城市深耕力度

2018 年，全国楼市调控政策持续偏紧，百强企业积极把握市场结构性机遇，抢抓三四线城市放量机会，实现了销售业绩的快速增长，三四线城市销售额占比提升至 45.2%（见图 5）。从百强前 50 企业重点项目销售情况来看，一线城市在政策严控背景下，销售额占比较上年下降 1.4 个百分点至 11.9%；二线城市占比为 42.9%，较上年下降 2.5 个百分点；三四线城市受城镇化、棚改货币化安置等因素影响，销售额占比较 2017 年提升 3.9 个百分点至 45.2%。

百强前 50 企业销售结构中，五个主要城市群的销售贡献占比为 72.9%，其中，长三角占比最高，达 33.8%，较上年提升 2.4 个百分点，其次为珠三角，占比 13.4%，成渝城市群销售贡献率同比提升 1.8 个百分点至 11.5%。另外，受环京楼市调控政策持续等因素影响，京津冀销售额贡献占比为 8.6%，较上年下降 2.3 个百分点。

百强企业加大潜力城市销售力度，重点城市市场份额进一步提升（见图6）。百强前50企业在杭州、重庆、东莞、北京等城市市场份额均超50%，其中在杭州的市场份额超70%；在重庆、长沙、北京、杭州市场份额较上年分别提升17.6、8.2、5.4、5.0个百分点。从不同层级企业来看，规模较大的百强企业重点城市市场份额优势突出，在百强企业十个销售热点城市中，前10企业、11-30企业的城市市场份额均值分别高达26.3%、15.9%。

● 抢抓改善型需求释放机遇，以优质产品赢得市场

百强企业精准把握市场需求，改善类产品结构比例加大。

2018年，百强企业把握改善型需求释放机遇，顺势调整产品结构，实现了企业销售业绩的快速增长。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（见图7）：90-140平米首改、140-200平米改善类产品销售额占比分别提升2.1、2.8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2.4、2.5个百分点。

百强企业因城施策，在一线城市加大了首置及首改类产品供给，二线及三四线城市聚焦于首改及改善类产品，通过把握市场差异化需求，实现业绩快速增长。研究组对百强前50企业2017年及2018年重点项目各面积段产品的销售额贡献占比分析得出（见图8）：前50企业在一线城市各面积段产品销售贡献占比相对均衡，其中首改类产品占比为38.1%，较上年快速增长6.2个百分点，高端类产品占比19.5%，较上年出现明显下降；在二线、三四线城市，百强前50企业仍以90-140平米首改类为主，业绩贡献率分别提升1.1个、0.4个百分点。

另外，百强企业着眼“美好生活”，围绕客户需求，从文化、科技、健康等方面入手，提高产品附加值，提升产品品质，以差异化的产品优势抢占市场份额。一方面，部分企业通过融入不同的人文精神与价值观，打造差异化风格产品，赢得市场普遍认可。如融创、世茂等企业，分别将礼乐思想、血脉传承等东方文化融入产品设计理念，推出九府系、龙胤系等高端产品线，打造传统文化特色住宅。另一方面，百强企业充分利用现

图5 前50企业2017、2018年各等级城市销售额分布

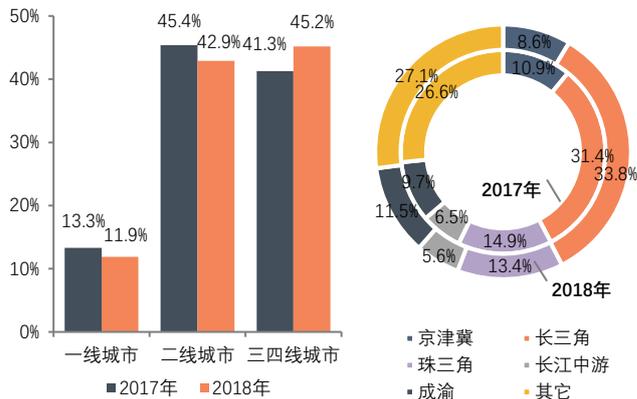


图6 前50企业内部不同层级2017、2018年城市销售集中度

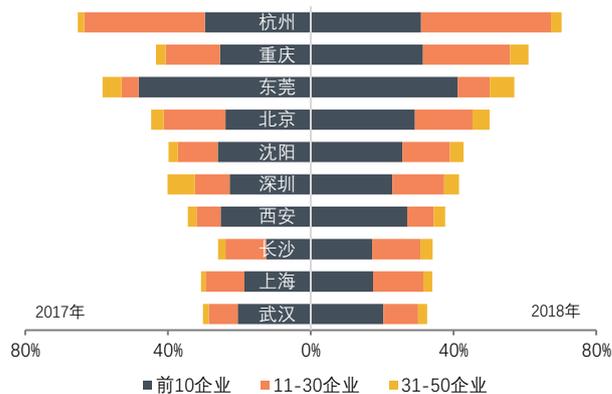


图7 前50企业2017、2018年重点项目各面积段销售占比

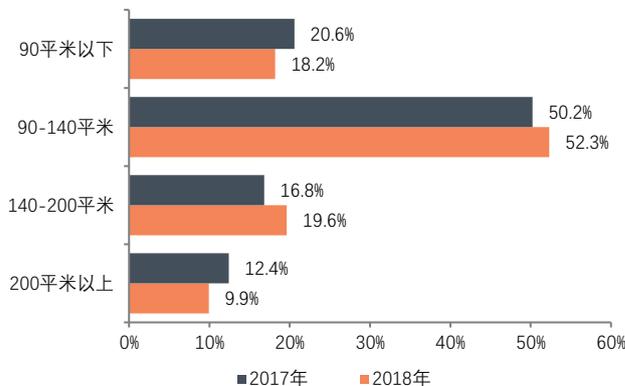


图 8 前 50 企业 2017、2018 年分城市等级各面积段销售占比



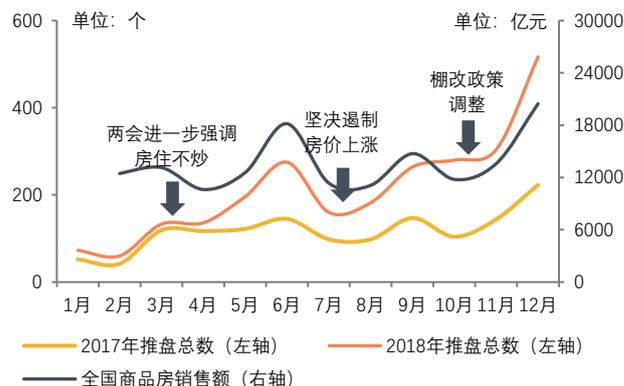
代科技，将智能、健康等理念融入产品之中，提升产品溢价能力。如金茂、蓝光等企业发力改善居住环境，打造绿色、智能等符合时代理念的产品，升级其原有产品线，为客户营造更便捷、舒适、健康的生活环境。

● 紧跟市场节奏大力推盘，多措并举快速跑量回笼资金

2018 年，在房地产行业调控不断深化的大背景下，部分城市调控升级。面对复杂多变的市场环境，百强企业审时度势，在市场调整前大力推盘，同时采取更加积极的营销策略，有效推动了企业销售规模的加速扩张。

百强企业凭借敏锐的市场洞察力，准确把握市场节奏，推动销售业绩持续快速增长。研究组对百强前 30 企业的月度推盘数量研究显示（见图 9）：2018 年，百强企业紧跟市场大势和政策导向，加速推盘跑量，前 30 企业全年推盘总量达 2580 个，同比增长 82.8%，逐月推盘量呈现出波动上升趋势，其中，下半年推盘量快速增长。3 月，在中央两会进一步强调“房住不炒”后，

图 9 前 30 企业 2018 年推盘数量及全国商品房月度销售情况



二季度推盘量迅速增长，6 月，前 30 企业推盘总数增加至 275 个，同比增长 89.7%，单月成交金额超 2000 亿元。在 7 月中央政治局会议提出“坚决遏制房价上涨”及 10 月棚改政策调整之后，前 30 企业继续加大推盘量，年底出现全年推盘高峰，前 30 企业 12 月推盘量达 517 个，同比增长 131.8%，占其全年推盘量的两成。

与此同时，百强企业灵活调整销售策略，采取优惠促销、多盘联动、提高佣金比例等销售方式加速推盘跑量，促进项目去化。6 月，龙湖通过官方购房服务平台联动全国 23 座城市、107 个在售楼盘，同步打造“龙湖 6·18 好房狂欢节”，并向购房者提供限时专享折扣；8 月，恒大在全国范围启动了楼盘促销活动，打出全国在售住宅楼盘全部 89 折的优惠广告，部分楼盘甚至以最低 74 折进行销售；2019 年春节后第一周，泰禾发起 1 号抢收计划，以高佣金吸引众多经纪人加入促销大军，助力其项目去化。

运营表现

在业绩规模不断扩张的过程中，百强企业并未放松对运营质量的把控，科学地配置资源和强化高效运转机制，助力企业行稳致远。面对持续变化的市场环境，百强企业积极提升运营效率，放缓补仓节奏的同时加快销售去化，带动了企业规模与效益的增长；同时，百强企业投资态度转向理性，积极探索多渠道融资模式，为未来发展储备不竭动力。

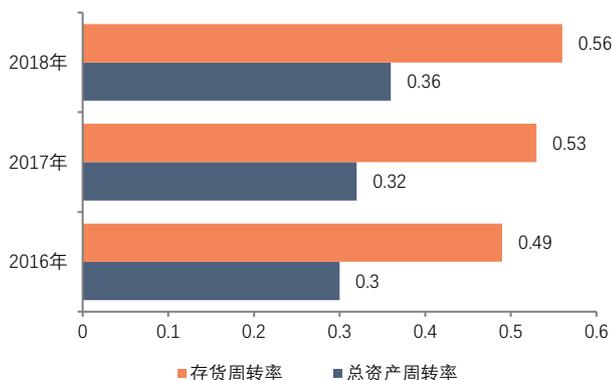
3. 加快周转提升运营效率，降本增效拓展盈利空间

● 缓补仓促去化加速周转，多渠道提升运营效率

2018年，百强企业放缓补仓速度的同时加大去化力度，总资产周转率与存货周转率均出现小幅上升（见图10），但不同层级企业分化显著。2018年下半年以来，房地产行业调控力度不放松，“限购”、“限价”、“限贷”、“限售”等政策持续施行，棚改政策的调整也让火热的三四线城市市场预期降温，住宅市场供需两端均承压。百强企业未雨绸缪，放缓补仓的同时加快去化，促进企业整体周转率延续上升趋势。2018年百强企业总资产周转率均值较上年增加0.04至0.36，存货周转率均值较上年提升0.03至0.56。从不同层级来看，百强企业内部周转效率出现分化：龙头企业凭借充足土储放缓拿地，去化能力更强，周转率整体呈上升趋势；11-50企业拿地相对更多，周转率降低；而51-100企业加大销售推盘力度，周转率显著上升。

此外，百强企业多方着手强化运营管理，实现周转效率提升。百强企业一方面构建全面的流程管控体系，在多个环节做到工作前置，保证项目快速开盘；与此同时企业加快运营标准化的落实，提升开发效率。另一方面，百强企业进一步加大全民营销力度，提升销售速度，如奥园启动全民经纪人“1%佣金7天拿”活动；时代中国11月上线“时代+”营销平台，鼓励市民推荐购房等。此外，部分企业引入股权激励、合伙人制度构建“共

图10 百强企业2016-2018年周转率变化情况



创、共担、共享”的企业文化，通过组织结构与机制的再造为企业发展提速。

● “增收又增利”态势延续，盈利能力分化加剧

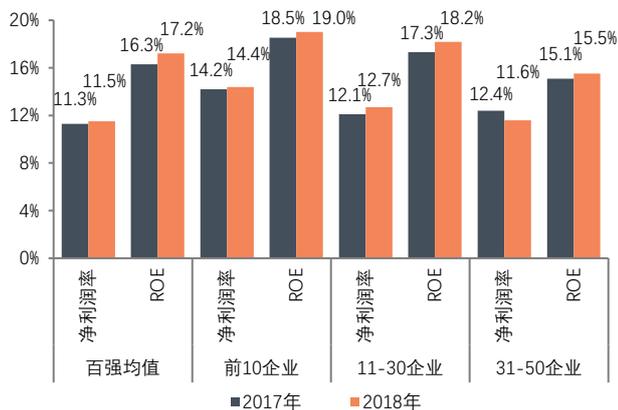
2018年百强企业收入与净利润持续增长（见图11），净利润率稳步提升。良好的销售业绩与高效运营带动企业规模持续扩张，全年百强企业总资产均值为2079.1亿元，同比增长22%，营业收入均值同比增长27.3%至486.2亿元，净利润均值则同比增长28.2%至64.4亿元。部分企业本期结转的多为早期拿地项目，土地成本控制合理，产生较大盈利空间，因此净利润增速高于营业收入增速。2018年，百强企业盈利能力继续提升（见图12），净利润率、ROE均值分别为11.5%、17.2%，较上年分别提升0.2、0.9个百分点。

由于企业发展重心不同，百强企业盈利能力呈现分化，规模较大企业盈利能力更胜一筹。2018年，龙头企业选择主动“踩刹车”，在发展思路向效益转变，开始从规模扩张为主向“规模与质量”并重转型，凭借品牌、周转能力、管理效率等优势，取得更高的经营效益，前10企业净利润率与净资产收益率在百强企业中均处于较高水平，且较上年分别提升0.2和0.5个百分

图11 百强企业2014-2018年营业收入与净利润均值变化情况



图 12 各层级百强企业 2017、2018 年净利润率及 ROE 情况



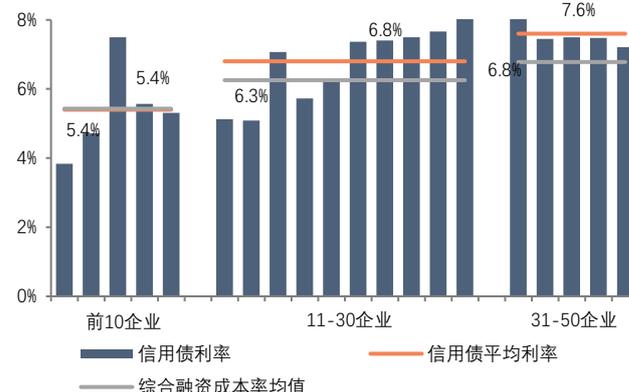
点。如恒大通过提升产品品质、增加产品附加值和加强成本管控，2018 年净利润实现同比大增；融创在中期业绩发布会上表示未来将从规模的高速增长向“强运营、控投资、降杠杆”转变，全年净利润率稳步提升。而 11-30 企业、31-50 企业仍加快扩张，在盈利能力方面的表现则略弱于龙头企业，11-30 企业和 31-50 企业净利润率与净资产收益率明显低于前 10 企业（见图 12），其中 31-50 企业由于成本增加压缩盈利空间，导致净利润率出现下滑。进入 2018 年，部分中小型企业为了实现规模赶超，提出了较为激进的销售目标，对企业盈利表现或形成一定冲击。

● 降成本提溢价多管齐下，创造更大盈利空间

2018 年，百强企业在土地、资金、运营管理等方积极控制成本，并多渠道提升产品附加值，改善了企业的盈利表现：

1) 放缓拿地节奏减少支出，多渠道拓储降低拿地成本。2018 年，房地产市场供需承压，百强企业投资积极性减弱，拿地金额与面积均出现下降；同时，拿地更趋稳健与谨慎，不拿高价地、不拿高溢价地成为百强企业主流投资策略。2018 年百强企业全年拿地均价同比下降 13.8% 至 4182.3 元/平方米，平均溢价率同比下降 27.9 个百分点至 21.4%。除了招拍挂以外，百强企业采用多种拿地方式获取低成本土地，如融创主要通过收并购与合作方式低价拿地，上半年新增土储平均成本仅为 3620 元/平方米，创近年获取土地均价新低。

图 13 各层级百强企业 2018 年信用债、综合融资成本率情况



2) 融资马太效应凸显，百强企业获低成本资金支持，同时积极拓展资产证券化等多种新型融资渠道（见图 13）。在融资渠道收紧背景下，2018 年企业融资成本普遍高于 2017 年，规模较大的百强企业在融资成本方面仍具优势，不同规模层级企业间融资成本出现明显分化。2018 年，百强前 10 企业综合资金成本率均值为 5.4%，显著低于 11-30 企业的 6.3% 和 31-50 企业的 6.8%，其中万科、保利、中海、华润置地等企业综合融资成本均在 5% 以下，优势显著。为保证企业资金需求，百强企业在 2018 年扩大直接融资规模，探索创新型融资方式，争取更多低成本融资。如华夏幸福引入平安，以股权融资的方式获得资金支持；新城与蓝光则参股成立地产基金，以较小成本撬动大量资金；碧桂园上半年发行多笔低成本供应链保理 ABS，拉低了企业平均借贷成本。多渠道的融资方式和对融资窗口期的准确把握，助力百强企业融资成本保持在合理区间。

3) 成本普涨背景下，规模较大的百强企业费用管控能力更优。受借贷成本增加与规模扩张影响，2018 年百强企业三项费用率均值为 9.8%（见图 14），较上年增加 0.4 个百分点，其中财务费用率同比增加 0.28 个百分点，管理费用率同比增加 0.09 个百分点。由于加速资金回笼的需要，下半年百强企业加大推盘力度，带动全年销售费用率均值同比提升 0.03 个百分点。而龙头百强企业凭借规模优势及高效的管理，对销售和管理费用的把控能力较强，融资成本也相对较低，三项费用率处在较低水平。百强前 10 企业 2018 年三项费用率均值为 8.8%，分别低于

图 14 各层级百强企业 2018 年三项费用率情况



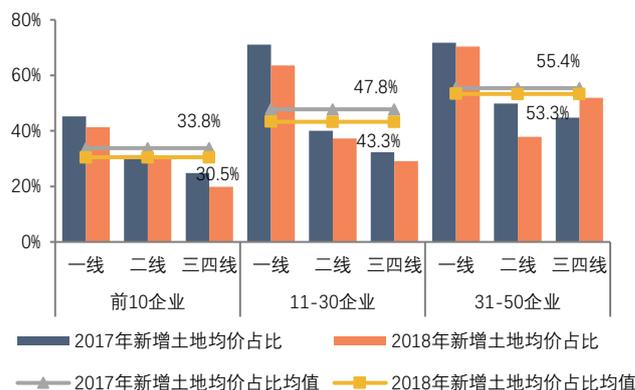
11-30 企业和 31-50 企业 1.7、2.9 个百分点。其中恒大实施了强有力的成本控制，通过采取统一规划、统一招标、统一配送的标准化运营模式，大幅降低了销售、管理、财务三大费用，2018 年上半年三项费用率同比下降 2.6 个百分点。

4) 通过控制土地成本以及提升产品溢价，有力拓展了企业利润空间。2018 年，百强企业新增土地均价占同期销售均价的比重有所降低（见图 15），前 10 企业的占比均值较上年下降 3.3 个百分点至 30.5%，11-30 企业和 31-50 企业则同比分别下滑 4.5、2.1 个百分点。同时，百强企业围绕质量管控、服务配套和创新产品等举措提升产品溢价，如融创以高标准的质量内控体系打造过硬产品品质，赢得客户青睐，品牌溢价突出；泰禾用“高品质产品+配套+附加值服务”的全生命周期服务配套，赋予业主更多权益附加值；金科构建全新三大产品线，琼华、博翠、集美全面覆盖各阶层消费人群，其中博翠系面向城市新中产阶级，凸显现代建筑与东方文化的融合，赢得市场认可。

4. 适应大势调整投资节奏，多渠道融资保稳健发展

2018 年，针对房地产行业的调控政策继续升级，部分城市出台严苛的竞自持、竞配建、限房价等土地出让要求，企业融资环境收紧、资金压力加大，招拍挂市场中的流拍现象频现。在此背景下，百强企业灵活应对外部环境变化，放缓拿地节奏，

图 15 百强代表企业 2017、2018 年新增地价占销售均价的比重



减少拿地支出，集中资金重仓热点城市群，并持续向三四线下沉；同时加强合作拿地力度，减轻资金压力，分摊拿地风险，通过收并购、旧城改造、产业地产、文旅地产等渠道扩充资源，为企业未来发展储备动力。

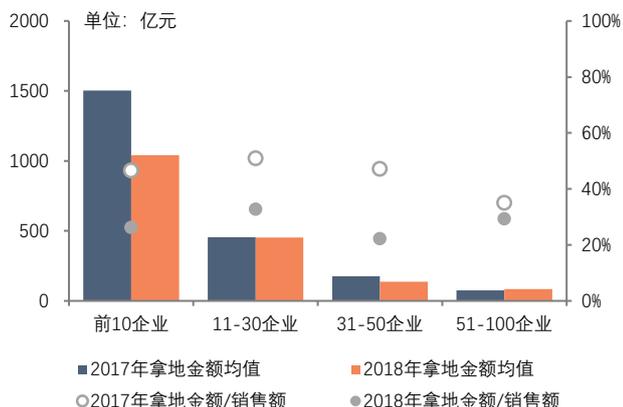
● 拿地态度趋于理性，全年三四线拿地占比提升

1) 百强企业的拿地态度趋于谨慎，拿地金额占销售额比重大幅下降。2018 年百强代表企业的拿地金额为 19886.4 亿元，同比下降 20.3%，拿地面积为 48339.3 万平方米，同比下降 7.6%。2018 年下半年，随着土地市场的降温，百强企业紧跟外部形势变化，投资更显理性，拿地金额较上半年有所回落。部分具有国资背景的百强企业在土地市场中表现积极，如保利、中海、华润置地等，2018 年下半年的权益拿地金额均超过 380 亿元。

2018 年，百强企业拿地金额占销售额比重为 27.2%，同比下降 19.7 个百分点。分层级来看，前 10 企业的比值均值下降 20.4 个百分点至 26.3%；11-30 企业的比值均值为 32.8%，虽有降低但仍是均值最高的层级；31-50 企业的比值均值下降幅度最大，同比减少 24.9 个百分点；51-100 企业的比值小幅下降，但企业仍在扩张布局的进程之中，拿地金额均值有所增长，（见图 16）。

2) 百强企业在招拍挂市场中继续保持合作态度，借助合作各方的资源优势，降低拿地风险。2018 年，百强代表企业的一

图 16 各层级百强企业 2017、2018 年拿地金额占销售额比重均值



级市场平均权益比例(按金额)为 78.5%,与上年同期基本持平,全年通过招拍挂获取地块 3092 幅,合作地块数量占比达到 28.2%,提高 3.7 个百分点。

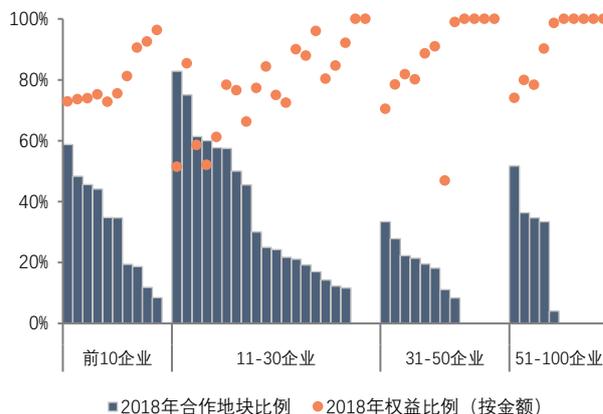
全部合作地块中,位于二线城市的数量最多,达到 455 块,占全部合作地块的 52.2%,拿地金额为 3716.3 亿元,占合作地块总量的 53.9%。长三角是合作地块金额及面积总量最大的城市群,其中的杭州、南京、宁波等二线城市依然是布局热点,合作拿地金额均超过 160 亿元。

大中型百强企业的合作热情更高,资源整合能力更强(见图 17),前 10 企业及 11-30 企业的合作热情较高,平均权益比例分别为 79.5%、74.1%,其中中南置地、阳光城等合作力度较强,拿地的权益比例均在 60%以下,获取地块中六成以上为合作地块。而 31-50 企业、51-100 企业合作力度较弱,平均权益比例分别为 87.3%、89.2%,合作地块数量占比分别为 14.1%、27.9%。

招拍挂市场之外,百强企业凭借自身的资源优势,在收并购、旧城改造、产业地产及文旅地产领域积极拓展土地资源。

2018 年,随着市场中的优质收并购土地资源被逐步瓜分,百强代表企业亦放缓收并购步伐,收并购金额同比下降四成至 2276.1 亿元,占拿地金额总量的 11.5%,仍集中于热点二线城市,如重庆、杭州、苏州、南京等,其中在苏州的收并购金额增长明显。

图 17 各层级百强代表企业 2018 年一级市场合作地块及权益比例

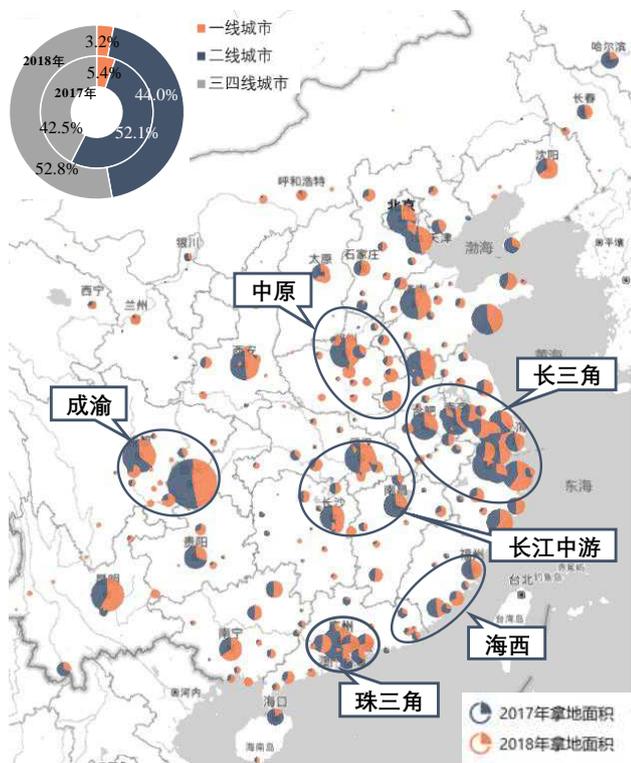


万科、中海、龙湖等百强企业则通过旧改获取深圳、上海的优质项目,如中海与其合作方以 94 亿元拿下上海普陀区项目;华夏幸福、绿地等企业以产业地产模式扩充土储,其中绿地正在推进的高铁新城战略助其在多个城市获取签约项目;融创于 2018 年成立文旅集团,加速文旅地产布局。

3) 百强企业的拿地聚焦于热点城市群,长三角仍是新增土储面积最多的区域,拿地方向持续向三四线城市下沉,三四线城市的新增土储面积达到总量的 52.8% (见图 18)。百强代表企业的新增土储面积最为集中的区域是长三角、成渝、中原、长江中游及海西城市群,新增土储面积分别达到总量的 21.3%、10.8%、9.8%、9.4%及 8.2%,其中长三角城市群的新增土储面积最多,为 10466.0 万平方米,中原、海西城市群的新增土储面积分别提升 51.4%、14.2%,增长明显。

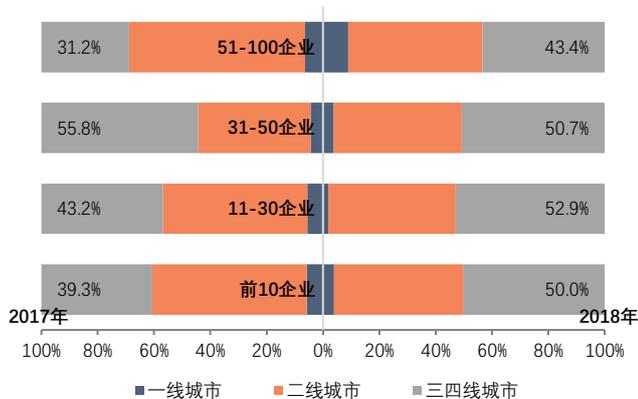
百强企业在一线及二线城市的新增土储面积为拿地总量的 3.2%、44.0%,分别减少 2.2 个、8.1 个百分点,三四线城市的新增土储占比则增长 10.3 个百分点至 52.8%。长三角城市群中的三四线城市新增土储金额及面积总量较大,湖州、常州、嘉兴、绍兴等城市增量明显,新增土储金额均超过 60 亿元,新增面积均超过 130 万平方米。此外,部分推进棚改的三四线城市新增土储面积增长明显,如长三角城市群中的金华,海西城市群中的泉州,中原城市群中的许昌、亳州、阜阳等,新增土储面积同比增幅均超 40%。

图 18 百强代表企业 2017、2018 年主要城市群拿地分布 (按面积)



分层级来看, 大多数前 10 企业的布局重点分布于一二线城市, 但总体三四线占比仍呈现增长, 达到 50.0% (见图 19); 11-30 企业在三四线城市的拿地面积占全部新增土储的比重最高, 为 52.9%, 新城、荣盛发展等企业, 近两年的新增土储中, 三四线城市的比重均超过 60%; 31-50 企业中, 部分企业在二线城市

图 19 各层级代表企业 2017、2018 年拿地城市结构 (按面积)



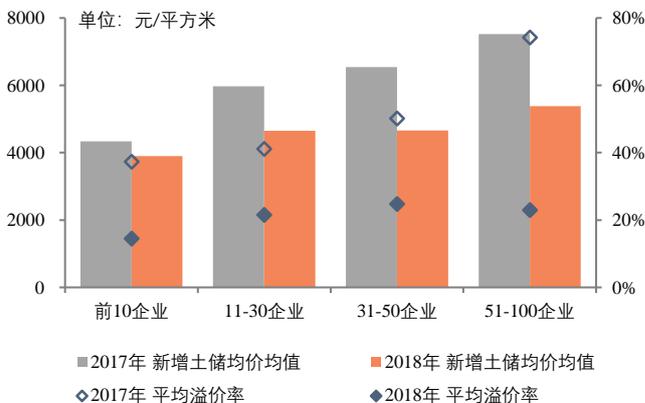
的新增土储增长明显, 整体三四线新增土储占比减少 5.1 个百分点至 50.7%; 51-100 企业位于三四线城市的新增土储面积占比增长幅度最大, 增长 12.2 个百分点至 43.4%。

伴随三四线城市分化加剧, 拿地全面向三四线城市倾斜所带来的风险及不确定性加大, 百强企业开始转变策略。2018 年下半年, 百强企业逐渐收缩投资的同时, 在三四线城市的新增土储也在减少, 拿地布局向一二线回撤, 三四线城市的拿地金额较上半年减少 32.0%。

4) 百强企业的新增土储均价及平均溢价率均出现同比下降 (见图 20)。2018 年百强企业大部分新增土储集中于三四线城市, 导致了拿地均价出现了相应的降低, 百强企业的拿地均价同比降低 13.8%至 4182.3 元/平方米, 同时一二线城市频繁出台的限售限价政策令企业的拿地热情不如上年, 企业在招拍挂市场中竞争意愿有所减弱, 溢价率均值下降 27.9 个百分点至 21.4%。

分层级来看, 企业综合实力越强, 新增土储均价及溢价率均值越低, 前 10 企业的新增土储均价为 3900.8 元/平方米, 溢价率均值为 14.4%, 在百强企业中处于最低位; 11-30 企业的拿地均价降至 4653.6 元/平方米, 溢价率均值降至 21.5%; 31-50 企业拿地均价同比下降最多, 其新增土储中三四线占比提升幅度最大, 令其均价下降 28.7%至 4661.2 元/平方米, 溢价率均值降至 24.7%; 51-100 企业的溢价率均值降幅最大, 下降 51.2 个百分点至 23.0%, 拿地均价同比减少 28.4%至 5385.7 元/平方米。

图 20 各层级代表企业 2017、2018 年新增土储均价及平均溢价率



● 公司债券发行回暖，新型融资方式方兴未艾

2018 年，针对房地产融资的调控政策升级，全年新增的房地产投资到位资金为 16.6 万亿元，增速持续回落，房地产企业的资金来源受到一定限制，非标融资渠道受到严控，融资压力不减。在融资环境紧缩的情况下，百强企业依托自身的规模优势，融资规模依然保持平稳增长，在银行贷款、信托、信用债等传统融资渠道方面表现出了明显的融资优势，同时积极探索 ABS 等创新融资渠道，为企业发展寻求有效支撑。

1) 百强企业依托自身综合实力优势，与银行及信托机构合作获取资金（见表 2）。2018 年，全国房地产开发贷款余额为 10.2 万亿元，同比增长 22.6%，增速比上年末高 5.5 个百分点，百强企业加强与银行、信托机构的合作，如华夏幸福与中信银行达成合作，获取 315 亿元大额银行授信；泰禾获上海银行及光大信托合计 400 亿元的授信额度。

2) 百强企业的公司债发行较上年明显回暖，中期票据有所增长，海外债券增速下降（见图 21）。2018 年，百强企业国内信用债发行规模为 2443.0 亿元，同比增长 138.3%，其中占比最高的公司债规模超 1300 亿元，占总量的 54.2%，同比猛增 360.9%，较 2017 年回暖明显；中期票据则增长 10.3%至 664.5 亿元，占比为 27.2%。在国内融资渠道依然受到严格监管的形势之下，百强企业继续在海外市场寻求有效融资，海外债发行规模同比小幅增长至 1949.2 亿元，增速有所回落。

大中型企业在融资规模方面具有较大优势。前 30 企业共发行公司债 1029.7 亿元，占百强企业公司债发行总量的 77.8%；中期票据方面，发行规模最大的前 10 企业及 11-30 企业分别发行了 279.0 亿元、242.8 亿元，占百强企业中票发行规模的 42.0%、36.5%；百强前 30 企业发行海外债达到 1696.6 亿元，为总量的 87.0%。

3) 传统融资渠道之外，百强企业积极对 ABS 等新型融资方式进行探索，发行规模明显增长，其中供应链 ABS 占比最高（见图 22）。2018 年，百强企业的 ABS 发行规模达到 1584.3 亿元，同比增长 104.4%，占房地产 ABS 发行总量的 56.5%，其中

表 2 部分百强企业 2018 年银行授信及信托融资情况

企业	融资来源	机构	融资额度	时间
华夏幸福	银行	中信银行	315 亿元	2018.05
阳光城	银行	上海银行	100 亿元	2018.05
当代置业	银行	建设银行	120 亿元	2018.05
泰禾	银行	上海银行	200 亿元	2018.10
	信托	光大信托	200 亿元	2018.11
正荣	信托	兴业信托	100 亿元	2018.11
花样年	信托	光大信托	100 亿元	2018.11

图 21 百强企业 2017、2018 年信用债及海外债发行结构

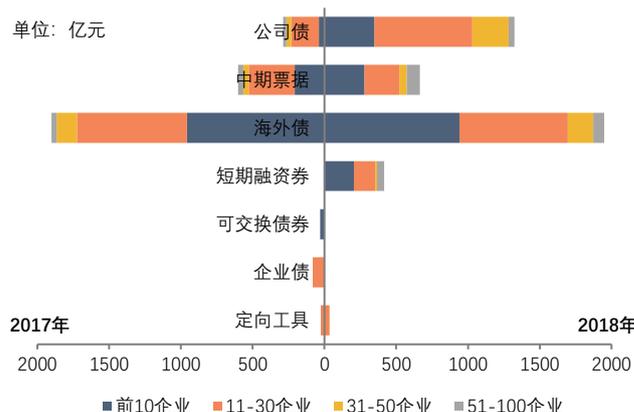
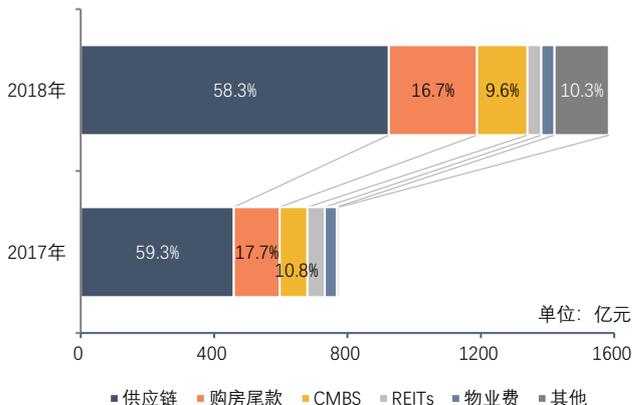


图 22 百强企业 2017、2018 年 ABS 发行结构



供应链 ABS 的发行量为 924.1 亿元，占百强企业 ABS 发行总量的 58.3%，由于对核心企业资质要求较高，发行供应链 ABS 的多为综合实力较强的企业，如万科及碧桂园在 2018 年共发行 566.5 亿元供应链 ABS，占百强企业供应链 ABS 发行总量的 61.3%。此外，碧桂园、阳光城、金科、蓝光共发行 ABN 达 96.9 亿元，百强企业在新型融资工具的探索方面走在行业前列。

2019 年初，百强企业的融资速度加快，恒大、中海、世茂、新城等积极通过银行贷款，发行公司债、优先票据等方式进行

融资，融资环境在新的一年里或有回暖迹象。

4) 在债权类融资渠道收紧的情况下，百强企业积极寻求股权类融资机会，通过登陆资本市场、引入投资者等方式获取资金。如正荣、美的置业、大发地产于 2018 年赴港上市，募资总额超 60 亿元，德信中国也于 2019 年初成功上市，海伦堡、奥山的 IPO 进程也在推进；华夏幸福向平安资管及平安人寿转让股份，引入两笔共计 179.7 亿元资金；碧桂园、金茂、新城等百强企业以配股方式共筹集资金超百亿。

风险管理

在行业总体行“稳”的基调下，百强企业积极施行强管控、降风险举措：一方面，百强企业货值结构持续优化，历史高价地去化压力也在逐步释放，整体经营风险不高，但仍需注意需求走弱的三四线及人口净流出城市带来的去化风险；另一方面，百强企业加强现金管控去杠杆，现金流与负债均得到显著改善，同时百强企业借势加速融资，缓解兑付压力。

5. 高价地去化压力渐释放，精准布局降低经营风险

● 高价地开盘率超五成，去化压力逐步释放

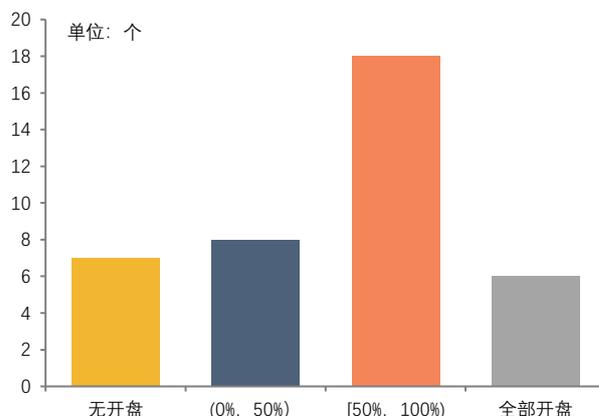
2018 年，土地市场有所降温，溢价率下滑、流拍地块增多，城市分化进一步加剧，百强企业谨慎投资并加快回笼资金，高价地规模有所下降，同时伴随百强企业前期所拿高价地项目陆续入市，企业去化压力有效缓解。

百强企业 2018 年高价地拿地总额占其销售总额的比重约为 7.0%，高价地拿地总额占其拿地总额的比重约为 22.4%，对企业资金影响不大，个别企业高价地拿地金额占比较高，但基本为高总价低溢价地块，总体高价地风险可控。

从开盘率来看，百强企业历史高价地开盘率超五成，去化压力逐步释放（见图 23）。为分析百强企业高价地去化情况，研究组整理了百强企业近三年所拿高价地及其开盘情况。结果显示，2016 年以来所有高价地中，百强企业所拿高价地数量占比 61.3%，且所拿高价地主要布局于一二线城市，占比 76.6%，高价地潜在消化能力较高。此外，百强企业高价地拿地到开盘时间约为 1.6 年，其中 2016 年所拿的高价地开盘率为 50.7%，开盘

率大于 50%的企业数量占比 61.6%，其中开盘率 100%的企业占比 15.4%。另外，百强企业 2017 年所拿高价地开盘率为 35.1%，其中开盘率大于 50%的企业占比 28.3%。

图 23 百强企业 2016 年高价地各开盘率区间企业个数情况



从开盘价格来看，百强企业部分高价地开盘项目利润空间仍然可观，但去化率相对较低（见图 24）。如北京大兴两宗地块，一地块成交楼面价 16356 元/平方米，开盘价格为 55016 元/平方米，另一地块成交楼面价 32339 元/平方米，开盘价格为 76000 元/平方米，但是，从去化率来看，两项目开盘以来的去化率较低，存在一定去化压力。部分开盘项目或受限价等因素影响，利润被大大压缩。如 2018 年 7 月份开盘的北京朝阳区一宗地块，成交均价 55567 元/平方米，而其拿地楼面价则为 51250 元/平方米；南京江宁区 22353 元/平方米楼面价成交的项目，受限价影响，开盘价格仅为 25854 元/平方米，利润被大幅侵蚀。此外，百强企业已开盘的高价地项目去化水平与城市市场走势直接相关，企业应审时度势，把握推盘节奏，因城因地施策。

● 优货值结构降去化风险，提高变现能力保现金流

2018 年，房地产市场调控政策持续，不同城市市场加速分化，从而直接影响企业项目去化率，百强企业不断优化可售货值结构，加速回款保障企业稳健经营。2018 年，百强企业通过招拍挂或收并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 1565.2 万平方米。

为分析百强企业未来几年的货值去化情况，研究组基于 2015-2018 年百强代表企业的土地储备情况、2018 年 12 月各城市土地消化周期，对其可售货值²结构进行分析研究。结果显示，一方面，百强企业可售货值结构³表现出不同的特点（见图 25），百强代表企业可售货值结构整体良好，去化周期在 2 年以内占比约 80%。如龙湖、绿地等企业去化周期在 1 年以内的可售货值占比约 60%；部分企业可售货值去化周期 2-3 年占比较高，约为 40%，主要是由于布局城市比较集中且个别三四线城市受调控和库存量回升等因素影响，存在一定去化压力。另一方面，与上一年相比，百强代表企业可售货值去化周期结构显著优化，如绿地、华润置地等企业，可售货值去化周期均在 5 年以下，去化周期结构较上年有所优化。企业充足的可售货值为

图 24 部分典型地块成交楼面价与开盘价格对比

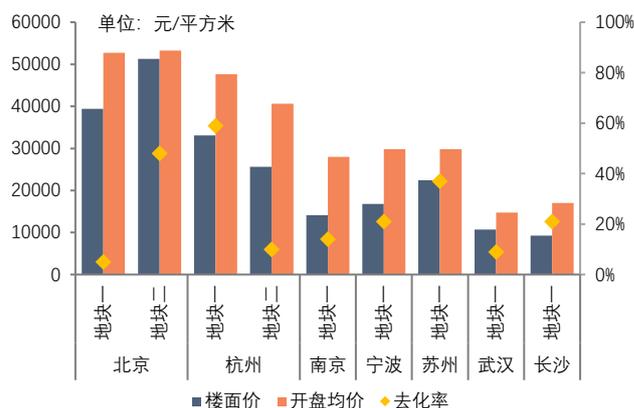


图 25 百强代表企业可售货值按不同城市土地去化周期划分结构

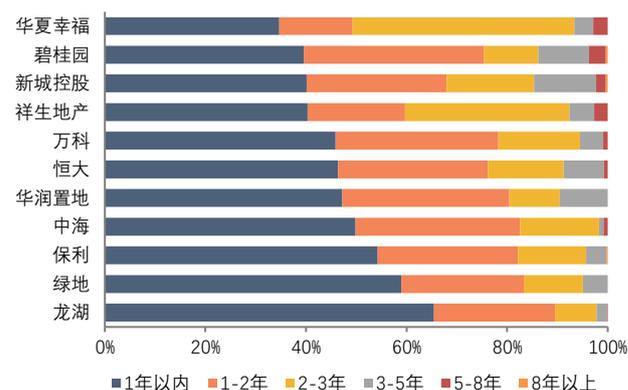
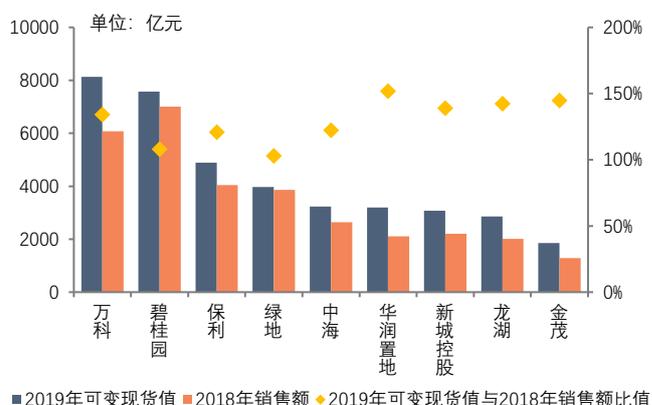


图 26 百强代表企业可变现货值及占 2018 年销售额比重情况



² 企业可售货值=Σ（各城市平均售价*可售面积）

³ 将各企业的可售货值按照城市土地消化时间在 1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-5 年、5-8 年、超过 8 年来划分。

业绩规模增长提供保障，通过优化可售货值结构，平衡资金占用和盈利，减轻了企业的现金流压力。

部分百强代表企业 2019 年可变现货值充足，未来业绩增长可期（见图 26）。企业货值的可变现能力直接决定了未来业绩的成长空间。研究组根据企业土地储备及各城市的去化周期计算可变现货值及占销售额比重情况，估算部分百强代表企业 2019 年可变现货值，分析其 2019 年的业绩成长空间。结果显示，部分百强企业不断扩充土地储备规模，销售增速保持稳定增长，2019 年可变现货值充足，未来业绩增长可期，如华润置地、中海，2018 年销售额增长率分别为 38.5%和 29.8%，2019 年可变现货值与 2018 年销售额比值分别为 152%和 122%。受供需结构、调控政策等影响，各城市房地产走势差别明显，企业要警惕部分去化周期较长的三四线和人口净流出城市的市场需求走弱问题，减少低能级城市货值储备，快速跑量去化、提高现金流韧性，促进企业稳健经营发展。

6. 强现金管控努力去杠杆，借势融资防范财务风险

● 放缓投资强调销售回款，经营现金流再度回正

2018 年，百强企业更加重视现金流管控，经营性现金流回正，不同阵营企业分化明显。2018 年百强企业经营活动产生的现金流净额均值为 15.7 亿元，相比上年提升显著（见图 27）。

图 27 百强企业 2014-2018 年经营性现金流量净额均值



同时，不同阵营百强企业在经营性现金流方面分化显著：前 10 企业现金管控能力更优，且土储充盈、投资放缓，经营活动现金流得到较大幅度改善；11-30 企业把握机会扩规模，但投资额亦小幅放缓，经营活动现金流也得到一定改善；31-50 企业经营活动现金流改善幅度较小。

2018 年，百强企业放缓投资减少现金流出，同时加大销售回款力度，开源节流改善现金流。2018 年，百强代表企业土地投资支出占销售额比重为 27.2%，较 2017 年下降 19.7 个百分点。此外，百强企业提出将加快销售、加快现金周转作为稳健发展的重要支撑力，销售回款率被越来越多的百强企业重视。如万科提出 2018 年要重新梳理开发业务，坚决完成 6300 亿的年度回款目标；恒大、碧桂园、世茂等将回款率目标定在 80%以上；龙光提出 2018 年力争保证 90%的回款率。

● 去杠杆取得成效，短期偿债能力回升

百强企业积极响应国家号召，加强现金管控去杠杆，并取得较大成效。2018 年，多部门发文要求做好降低企业杠杆率各项工作，打好防范化解重大风险攻坚战，“降负债”成为房地产行业的一个高频词汇。从资产负债率来看（见图 28），2018 年百强企业均值为 77.8%，较上年下降 0.5 个百分点；但考虑到行业的特性，有效负债率能更好的体现企业财务状况。从有效负债率来看（见图 28），百强企业 2018 年强调的“去杠杆”取得

图 28 百强企业 2014-2018 年资产负债率及有效负债率

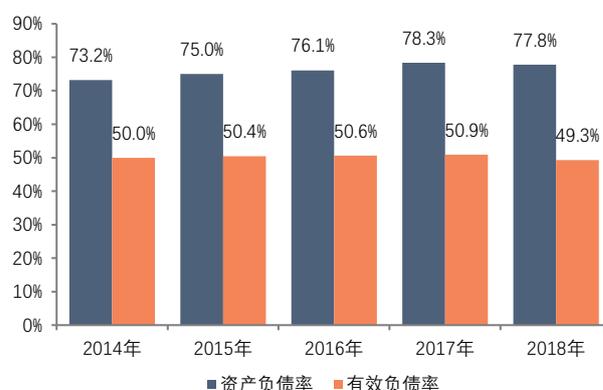


图 29 百强企业 2014-2018 年流动比率与速动比率均值



了良好的效果：百强企业主要通过加大销售回款力度，从而增加货币资金降低企业杠杆，剔除预收账款后，有效负债率为 49.3%，同比下降 1.6 个百分点，负债水平仍整体可控。

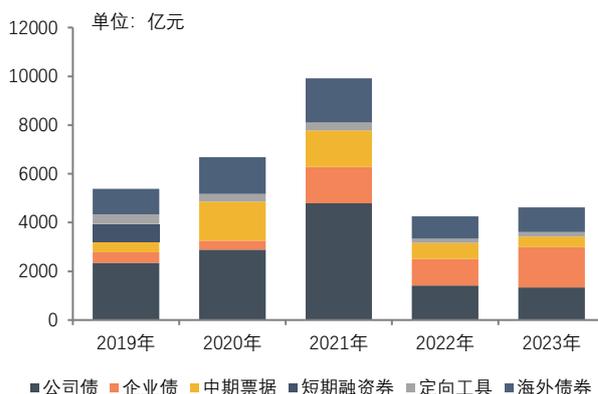
负债水平出现分化，规模较大百强企业去杠杆成效更大。龙头企业积极去杠杆降风险，前 10 企业资产负债率均值较上年下降 0.9 个百分点，如恒大上年提出由“三高一低”发展模式向低负债、低杠杆、低成本、高周转的“三低一高”发展模式转变后，战略转型效果显著，2018 年恒大负债情况得到有效改善。部分中小型企业由于销售状况良好，依然保持较高的投资力度，负债水平微涨。11-30 企业资产负债率同比增长 0.9 个百分点，31-50 企业资产负债率同比提升 1.1 个百分点。

此外，百强企业短期偿债能力得到改善（见图 29）。截至 2018 年末，百强企业流动比率均值为 2.03，较上年下降 0.02；速动比率为 0.53，较上年上升 0.04。这主要是由于百强企业 2018 年加大去化力度、放缓投资脚步，存货增速下降，去化压力减小，短期偿债能力提升。

● **债务集中偿付期到来，借新还旧缓解兑付压力**

2018 年，房地产行业多个融资渠道均受到一定程度的限制，监管部门加强对信托贷款、银行贷款以及委托贷款的融资管理，同时增强对房地产企业并购贷款合规性的审核力度，以及规定

图 30 2019-2023 年房地产行业债券需偿还规模



企业境外发债不得投资境内房地产项目、补充运营资金。此外，监管部门还将部分渠道融资资金的用途限制在偿还旧债。值得注意的是，12 月 12 日，国家发改委发布相关通知，支持优质企业在棚改、保障性住房、租赁住房等领域项目的企业债融资，表明了监管机构积极引导房地产发展方向，意在加快构建房地产长效机制，推动“租购并举”的住房体系逐步落实。

存续债券步入集中还款期，近三年行业偿债规模逐年递增（见图 30）。2016 年，企业借助国内融资环境宽松的优势条件，通过发行公司债等手段进行规模扩张；2017 年，在国内融资渠道受阻的背景下，企业又转向海外债市场；进入 2018 年，部分债券还款期将近；到 2019 年，整个行业需要偿还的国内外信用债规模共计将达 5381.6 亿元，并于 2021 年整体接近万亿元，其中近半数为公司债。**面对兑付压力，百强企业积极进行再融资偿还旧债。**2018 年百强企业需偿还 760.5 亿元国内信用债，且主要集中于下半年到期，百强企业因此加速融资缓解债务压力，下半年共发行信用债 111 笔，合计融资规模 1512.9 亿元，完全覆盖全年信用债到期规模。进入 2019 年，百强企业融资积极性不减，1 月 4 日央行宣布降准，百强企业把握此次融资窗口期，短期内多次发债，所得款项多用来偿还旧债。如恒大于 2019 年 1 月 23 日公布称将增发 3 期合计 30 亿美元优先票据，所得款项主要为现有债务进行再融资。

社会责任

在当前全面建成小康社会的决胜时期，企业公民理念逐渐深化，百强企业秉承“源于社会，回报社会”的理念，并将这一理念延伸至扶贫、保障房等众多领域，赢得各界肯定。一方面，自党中央提出“精准扶贫”政策以来，我国扶贫事业发展迅猛，百强企业也成为中国扶贫攻坚事业的生力军，为全面建成小康社会做出积极贡献。另一方面，百强企业践行社会责任的方式愈加广泛，纳税额不断增加，保障房建设逐渐推进，从教育、环保、医疗、文化保护多方位着手开展公益活动，回报和造福社会。

7. 响应号召投身精准扶贫，助力全面建成小康社会

党的十九大明确把精准脱贫作为决胜全面建成小康社会必须打好的三大攻坚战之一，鼓励和引导企业积极参与脱贫攻坚。百强企业积极响应扶贫战略部署，加大财力、物力、人力等投入。如恒大三年投入 110 亿元对毕节市 10 县进行帮扶；碧桂园累计投入超 42 亿元，帮扶范围涉及 9 省 14 县；绿地成立 95 亿元的绿地扶贫产业投资基金和 5 亿元绿地扶贫慈善专项基金，扶贫范围涉及陕西、云南昆明以及贵州遵义等地区；华夏幸福抽调高级管理人员、专业技术人才 60 余人进驻河北涞源县精准扶贫一线。

百强企业发挥自身优势开展产业、教育、就业等精准扶贫，因地制宜开展可持续性发展的“造血式”扶贫成为工作重点（见表 3）。其中，以中海、绿地为代表的企业以发展特色产业为切入点进行产业扶贫，不断增强帮扶地区经济造血能力；以万科、蓝光为代表的企业以教育作为切入点，秉承“扶贫先扶智”的思路，提高扶贫地区教育水平；以碧桂园、保利为代表的企业，通过选派优秀干部到贫困地区任职，确保精准扶贫工作落到实处，有效保障扶贫效果；以万科、华夏幸福为代表的企业通过援建博物馆、安置房建设及危旧房改造等方式提高扶贫地区的基础设施水平。

百强企业扶贫工作取得实质性成果，部分区域已实现脱贫摘帽。以恒大在毕节市的精准扶贫工作为例，政企联手，在精准帮扶的基础上不断进行模式创新，通过产业扶贫、易地搬迁扶贫、就业扶贫、教育扶贫等一揽子综合措施，打造了全方位、系统化的精准扶贫新模式，对毕节市的帮扶具有重要的标志性、

表 3 部分百强企业精准扶贫成效

扶贫模式	扶贫成果
产业扶贫	碧桂园在 12 个帮扶县推广苗木种植产业，已落地近 2000 亩苗木基地，通过土地租金和用工累计帮扶近 5000 人
易地搬迁扶贫	恒大投入 35 亿元，建设 9 个移民搬迁社区、50 个恒大新村和 1 个奢香古镇，共解决 4.2 万户、18.2 万贫困老百姓的移民搬迁
就业扶贫	恒大在毕节培训 6.6 万人，推荐就业共 5.4 万人，人均年收入达 4.2 万元
教育扶贫	万科在西部地区累计帮助超过 6 万贫困儿童接受良好教育
基础设施扶贫	华夏幸福修缮修建扶贫村道路 6.8 公里，改善 5 个行政村 2000 余名群众出行条件

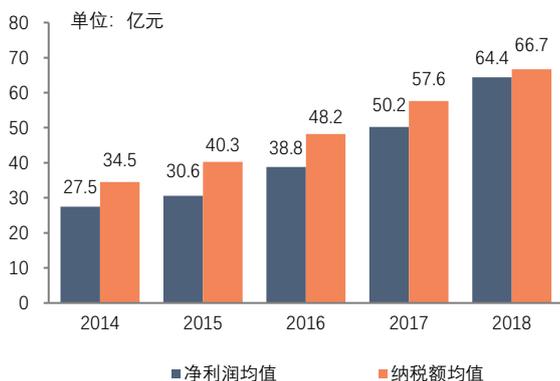
引领性意义。其中大方县各项精准扶贫措施已覆盖大方县全部 18 万贫困人口，103 项重点工程 2018 年 6 月底已全部竣工并交付使用，包括移民搬迁安置区、学校、医院等 80 个重点工程，产业扶贫项目达到 330 万平方米。

8. 多方位行动回馈社会，积极践行企业公民责任

2018 年，百强企业积极依法纳税，纳税额稳步上升（见图 31）：百强企业纳税总额均值达 66.7 亿元，同比增长 22.8%，其中税金及附加均值为 38.3 亿元，所得税均值为 28.4 亿元，同比分别增长 17.1%、31.5%。

百强企业积极推进保障房建设，不断提升保障房建设品质，助力实现“住有所居”，“住有宜居”。保利、武汉地产等百强企业致力保障房建设，其中，保利作为首批参与保障房建设的企

图 31 百强企业 2014-2018 年纳税额与净利润增长情况



业之一，以高度的社会责任感和使命感发挥央企在行业内的积极示范作用；武汉地产作为实力国企，致力于城市品质人居，并承担大量城市公建与保障房建设，打造了一系列城市地标，为武汉发展做出了卓越贡献。

此外，百强企业不断加大公益方面的投入力度，设立公益基金，从教育、环保、医疗、文化保护等多方面着手，奉献爱心，用行动回馈社会。龙湖通过中国光彩事业基金会，与大股东共同发起“光彩-龙湖教育扶贫专项基金”，支持中国教育事业。新城创办“七色光计划”，联手“百万森林计划”推出“新绿行动”项目，号召人人参与公益，改善生态环境。金茂在多个省市设立流动图书馆，援建、捐助学校，援建医疗机构，积极开展“家园守望者”、“邻里节”、“邻里公约”等公益慈善活动，取得良好社会反响。融创则通过融创公益基金会，聚焦“英苗培养计划”、“乡村振兴计划”、“古建保护计划”三大公益计划，更加积极地履行社会责任。

四、结语

2019年3月，国务院政府工作报告中指出，“政府将深入推进新型城镇化，更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。”在此背景下，房地产业正在加速进入高质量发展阶段，

以均衡、稳健、高效、高质为特征的行业新风正在形成。百强企业也在积极改进业务模式、高效整合资源，引领新时代下行业持续健康成长。

2018年，百强企业积极寻求规模化扩张，通过把握市场主流需求，不断升级和创新产品，紧跟市场机遇精准营销，实现了销售业绩的大幅增长，市场份额提升至近六成。面对当前市场大势，百强企业一方面顺势调整投资节奏，拿地更趋理性，同时加大融资力度，多渠道融资助力企业发展，另一方面降本增效提升盈利水平，严格控制各项成本支出，加快周转效率，多措并举提升企业经营水平。在快速发展的同时，百强企业优化投资布局降低去化风险，部分历史高价地项目去化或盈利难题逐步化解，同时在当前融资仍相对偏紧情况下，百强企业强化现金流管控，有效降低财务风险。此外，百强企业积极投身精准扶贫，并在依法纳税、保障房建设、环保、公益等方面不断前行，多方位践行企业社会责任。

长期来看，中国房地产行业仍然面临机遇与挑战。中国城市化进程尚未结束，城镇化率仍有较大提升空间，国家大力培育和发展都市圈，结构性机会仍存，房地产行业发展前景广阔。同时，伴随着调控政策持续及市场竞争白热化，行业优胜劣汰加剧，对企业发展提出了更高要求。2019年，面对仍充满较大不确定性的房地产行业，百强企业应发挥自身优势，精准把握市场机遇，坚持以客户为中心，以“人民美好生活”需求为导向，扎实提升企业综合实力。我们相信，中国房地产行业在需求升级和文化更迭中将迎来新的竞争格局，其商业模式、业务重心、金融工具及产品理念将发生重大变化，推动行业走向新时代。

副报告一

1 2019 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 2019 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”。

2019 中国房地产百强企业

“综合实力 TOP10”

排名	公司名称
1	恒大地产集团有限公司
2	碧桂园控股有限公司
3	万科企业股份有限公司
4	保利发展
5	融创中国控股有限公司
6	中海地产（中国海外发展）
7	绿地控股集团股份有限公司
8	华润置地有限公司
9	绿城中国控股有限公司
10	龙湖集团控股有限公司

2018 年, 全国商品房市场销售增速放缓, 成交规模再创新高, 综合实力 TOP10 企业紧跟市场趋势, 业绩稳步增长, 企业的发展速度及质量居于领先地位, 行业标杆地位稳固。

2018 年, 综合实力 TOP10 企业依然保持良好的业绩增长水平, 注重企业均衡发展的恒大、碧桂园及万科, 综合实力继续位列前三; 保利、融创保持稳健经营, 销售业绩双双突破 4000 亿; 华润置地、龙湖不放松对经营质量的重视, 销售额跨越 2000 亿元。

2018 年, 综合实力 TOP10 企业销售额均值达 3961.1 亿元, 同比增长率均值为 23.1%, 市场份额提升至 26.4%, 强者恒强局面持续。10 家企业的全年营业收入和净利润均值同比分别增长 29.2% 和 51.7%, 超出百强企业均值 1.9 和 23.5 个百分点, 综合能力在行业中表现优异。

2019 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	恒大地产集团有限公司
3	万科企业股份有限公司
4	保利发展
5	中海地产（中国海外发展）
6	华润置地有限公司
7	新城控股集团股份有限公司
8	华夏幸福基业股份有限公司
9	绿城中国控股有限公司
10	龙湖集团控股有限公司

2018 年, 规模性 TOP10 企业的资产和销售规模持续扩大, 总资产均值 9654.7 亿元, 同比增长 36.8%, 销售额及营业收入均值分别为 3404.9 亿元和 1962.5 亿元, 强者恒强态势依旧。

规模性 TOP10 企业充分把握城镇化水平快速提升带来的发展机遇, 打造与创新适销产品、踩准市场发展节奏, 整体规模再创新高。

一方面, 规模性 TOP10 企业广布局、快销售, 依托规模庞大的可售货量, 采取务实进取的销售策略, 总资产和销售规模创新高。如碧桂园、恒大等企业, 布局城市均超过了两百个, 其中碧桂园业务遍布中国 260 多个城市, 有效助力销售业绩的快速增长; 另一方面, 部分规模性 TOP10 企业聚焦主流需求, 坚持以中小户型的普通住宅开发为主的开发策略, 促进项目去化, 助力规模扩张及业绩增长, 如万科住宅产品中 144 平方米以下的中小户型占比超九成, 经营规模节节攀升。

2019 中国房地产百强企业

“盈利性 TOP10”

排名	公司名称
1	中海地产（中国海外发展）
2	华夏幸福基业股份有限公司
3	保利发展
4	龙光地产控股有限公司
5	中国金茂控股集团有限公司
6	雅居乐集团控股有限公司
7	中冶置业集团有限公司
8	杭州滨江房产集团股份有限公司
9	卓越置业集团有限公司
10	仁恒置地集团有限公司

2018 年，盈利性 TOP10 企业的利润水平稳步提升，净利润均值同比增长 34.2%至 137.6 亿元，是同期百强企业净利润均值的 2.1 倍。同时，盈利性 TOP10 企业拥有较好盈利质量，净利润率均值为 16.7%，高出百强企业均值 5.2 个百分点。

在行业利润空间被持续压缩的背景下，盈利性 TOP10 企业通过理性多元拿地、强化成本管控、围绕产品提升销售溢价等，不断提升盈利水平。首先，招拍挂拿地更理性，通过收并购与合作等多元化拿地方式降低土地成本，扩大盈利空间。如中海通过棚改获得北京长安街沿线项目，还与保利成立联合体获取北京优质地块，2018 年维持低溢价率，保障盈利质量；龙光地产依靠多元化土储扩充渠道，在粤港澳大湾区获得充裕优质的低成本土地储备。其次，加强成本管控，降低企业费用。保利充分发挥融资优势，以低成本储备大额资金，为企业盈利增长奠定基础。最后，围绕产品提升销售溢价。金茂推出金茂府 2.0 升级版，并提出绿色健康与智慧科技两大升级方向，提升销售溢价、深掘盈利潜力；滨江在自身的高品质产品基础上叠加更周到的“滨江服务”给“美好生活”加料，盈利水平得到再次提升。

2019 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	正荣集团有限公司
3	祥生地产集团
4	四川蓝光发展股份有限公司
5	融信集团
6	阳光城集团股份有限公司
7	新力地产集团有限公司
8	中国金茂控股集团有限公司
9	奥园集团有限公司
10	海伦堡中国控股有限公司

2018 年，成长性 TOP10 企业销售额增长率均值为 60.7%，高于同期百强企业均值 27.5 个百分点，营业收入均值增长率达 49.8%，超过同期百强企业均值 22.5 个百分点，在行业中保持较高水平，业绩增长引人瞩目。

2018 年，成长性 TOP10 企业以市场需求为导向，打造新产品，立足于热点城市群，紧抓城市发展机遇，理性补充优质土地资源，助力企业销售业绩增长。融创继续保持高速业绩增长，前期大量的土地储备为其销售增长提供有效支撑，全年销售业绩首次突破 4000 亿关卡，同时成立文旅集团，积极寻求新的利润增长点；正荣坚持深耕长三角及海西区域，并继续进行全国化布局扩张，全年销售额达到 1080 亿元，晋升千亿阵营；企业 2018 年新推出“紫阙台”产品系，并成功登陆资本市场，负债情况得以有效改善，未来业绩增长可期；蓝光坚持“人居蓝光+生命蓝光”为双擎驱动的战略顶层设计，全国化扩张持续，推动其超额完成千亿销售目标；融信坚持对产品品质的追求，高品质成就高业绩，全年销售额达到 1218.8 亿元，首次突破千亿。

2019 中国房地产百强企业

“稳健性 TOP10”

排名	公司名称
1	中海地产（中国海外发展）
2	保利发展
3	上海建工房产有限公司
4	中冶置业集团有限公司
5	北大资源集团
6	佳兆业集团控股有限公司
7	苏宁置业集团有限公司
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

2018 年，稳健性 TOP10 企业资产负债率均值为 72.4%，低于同期百强企业均值 5.4 个百分点，负债结构得到进一步优化；稳健性 TOP10 企业在 2018 年的速动比率均值为 0.83，显著高于同期百强企业，短期偿债能力在行业平均水平之上。

2018 年，全国仍保持政策调控不放松的基调，融资环境延续收紧态势，同时多部门发文号召企业“降负债”防范风险。稳健性 TOP10 企业加大现金管控，降低财务杠杆，一方面放缓投资节奏，减少财务支出，如中海在二季度主动放缓投资，并在中期业绩会上提出对下半年土地市场保持谨慎态度，企业负债情况得到有效改善；保利 2018 年拿地力度较上年有所减弱，有效降低企业资金压力，改善企业杠杆水平。

另一方面，稳健性 TOP10 企业加速销售回款，提高偿债能力，降低企业财务风险。中冶置业积极抢收业绩和回款，全年销售去化情况亮眼，保障企业规模稳定增长；佳兆业加强销售回款力度，深耕城市旧改获取项目资源，负债情况与短期偿债能力均得到有效改善；花样年稳定的销售业绩和良好的现金回款为企业发展提供充足现金流，帮助企业将整体负债率控制于合理健康水平。

2019 中国房地产百强企业

“融资能力 TOP10”

排名	公司名称
1	恒大地产集团有限公司
2	保利发展
3	中国金茂控股集团有限公司
4	荣盛房地产发展股份有限公司
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	杭州滨江房产集团股份有限公司
8	当代置业（中国）有限公司
9	景瑞地产（集团）有限公司
10	大悦城控股集团股份有限公司

2018 年，在融资环境趋紧、调控政策频出的情况下，融资能力 TOP10 企业凭借自身资源优势，积极有效地寻求常规资金来源，同时拓宽资产证券化等新型融资渠道，为企业未来发展提供动力。

2018 年，融资能力 TOP10 企业依托自身的综合实力优势，通过信用债及海外债获取超 680 亿元融资，并与银行及信托机构合作获取大额授信。金茂发行 20 亿元中期票据，恒大及保利分别发行 18 亿美元、5 亿美元海外债。阳光城与上海银行达成合作，取得 100 亿综合授信额度；花样年与光大信托签订 100 亿元融资协议，双方将建立长期战略合作伙伴关系；当代置业获建设银行 120 亿元综合授信额度。

此外，融资能力 TOP10 企业主动拓宽融资渠道，对 ABS 等新型融资方式进行探索，全年共发行超 200 亿元 ABS，其中恒大通过发行供应链 ABS，获取资金 55.5 亿元；荣盛发展成功发行一笔购房尾款 ABS，融资 20 亿元；阳光城发行首单以购房应收款作为基础资产的 ABN，开拓全新的房企融资方式，募资 14.9 亿元。

2019 中国房地产百强企业

“运营效率 TOP10”

排名	公司名称
1	恒大地产集团有限公司
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	联发集团有限公司
8	荣盛房地产发展股份有限公司
9	祥生地产集团
10	景瑞地产（集团）有限公司

2018 年，运营效率 TOP10 企业优化可售货值结构，加速销售回款保障现金流；同时企业多方着手强化运营管理，实现企业周转效率提升。

2018 年，运营效率 TOP10 企业根据不同市场需求，调整可售货值结构，适时加大改善型产品占比，快速销售去化加快周转。恒大抓住三四线城市改善性需求，精准布局实现快速去化；奥园坚持以刚需为主，改善类产品为辅，在“房住不炒”的政策调控中得到鼓励和支持，产品适销对路促进销售去化；祥生地产步入品质与效率双优之路，通过内部管理的细化重新定义运营效率提升内涵。

运营效率 TOP10 企业多方入手强化运营管理，实现企业周转效率提升。新城持续推进产品标准化与流程标准化研究，将拿地到销售时间控制在 6 个月内，“高周转能力”成为企业标签；中南置地为实现资金快速回笼，在激励层面突出对开盘去化率的引导，对去化时间和去化率作出刚性要求，有效提升企业资金周转效率；荣盛发展搭建大运营信息化系统，全面强化运营能力，经营效率不断提升。

2018 - 2019 中国房地产

年度社会责任感企业

公司名称
保利发展
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
中交地产
祥生地产集团
上海建工房产有限公司
大悦城控股集团股份有限公司
长沙房产（集团）有限公司
广东方直集团有限公司

2018 年，年度社会责任感企业积极响应国家号召，践行社会责任的范围愈加广泛，从纳税、公益活动到保障房建设，多方位回报和造福社会。

年度社会责任感企业不断增强公益方面的投入力度，设立公益基金，从教育、环保、医疗、文化保护等多方面着手，奉献爱心，用行动回馈社会：保利积极投身于贫困地区教育改善、医疗保障、民族文化遗产等公益事业，推进“和基金”梦想艺术课堂活动，切实履行社会责任；绿城中国和浙江省青少年发展基金会携手成立“绿城大学生助学专项基金”，时至今日已是第 17 个年头；宝龙地产在 2018 年 12 月 18 日举办的“晋江慈善之夜”上捐赠 5000 万元支持“世中运”等重大赛事筹办和“福州大学晋江科教园区”等重大项目建设，为家乡发展出力；祥生地产设立祥生圆梦公益基金，在诸暨市开展各类慈善活动。

此外，年度社会责任感企业积极推进共有产权住房、两限房、公租房、经济适用房等建设，不断提升保障房建设品质，更好保障住有所居。保利作为首批参与保障房建设的企业之一，以高度的社会责任感和使命感发挥央企在行业内的积极示范作用。

2018 - 2019 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
雅居乐集团控股有限公司
隆基泰和置业有限公司
上海中建东孚投资发展有限公司
北大资源集团

2018年，扶贫标杆企业坚持精准施策、全面推进，变“救济型”、“输血式”扶贫为“自救型”、“造血式”扶贫，切实增强了贫困地区发展后劲和内生动力，为全面建成小康社会做出积极贡献。

恒大在对毕节市的帮扶上坚持“精准扶贫、因户施策、因人施策”，打造了全方位、系统化的精准扶贫新模式，且取得显著成效，其中黔西县和大方县分别实现脱贫人口5.2万人和4.1万人，大方县贫困发生率从16.5%下降到8.6%，两县已成功实现脱贫摘帽目标；碧桂园与河北省石家庄市平山县、甘肃省临夏州东乡族自治县、江西省赣州市兴国县等全国13县达成结对帮扶协议，惠及32万未脱贫建档立卡贫困人口，践行“精准扶贫、健康扶贫”的国家战略；北大资源积极响应重庆市政府“开发巴渝民宿助力乡镇脱贫”的号召，选址开州大进镇，为当地建筑人文风貌的民宿，以民宿旅游助推脱贫攻坚，实现乡村振兴。

2 2019 中国房地产百强之星

2019中国房地产百强企业研究中涌现出一批独具特色的企业，在房地产行业调控进入深水区的背景下，这些企业顺应市场发展形势，积极调整发展战略：或坚持深耕热点区域及核心城市，把握主流城市市场需求；或持续提升产品品质，增强企业核心竞争力；或积极深化多元化业务发展模式，培育新的业绩增长点。

公司名称	公司名称
龙光地产控股有限公司	北京北辰实业股份有限公司
广州市敏捷投资有限公司	金侨投资控股有限公司
金辉集团股份有限公司	厦门大唐房地产集团有限公司
中国葛洲坝集团房地产开发有限公司	中建信和地产有限公司
北京鸿坤伟业房地产开发有限公司	朗基地产集团有限公司
三盛集团	众安房产有限公司
保集控股集团有限公司	上海大发房地产集团有限公司
上海城建置业发展有限公司	上海实业城市开发集团有限公司

深耕热点区域及核心城市，把握市场主流需求，实现了业绩规模的稳步增长：百强之星企业在政策严控大背景下，通过聚焦潜力区域，深耕核心城市，助力销售额增长。北辰实业立足北京、发展京外，持续推进区域深耕和新城市拓展，销售业绩稳步增长；金侨坚持“立足长株潭、深耕京津冀、大力拓展粤

港澳大湾区、适度发展海外”的战略布局，以扩大经营规模为目标，坚持发展是第一要务，努力实现企业的跨越式大发展；众安秉承“精筑创新，人文和谐”的产品理念，坚持长三角经济圈深耕发展模式，践行投资城市未来核心、低成本拓展的投资策略，保持良好的发展态势。

北京 TOP10	天津 TOP10	重庆 TOP10	河北省 TOP10	海南省 TOP10
万科	融创中国	融创中国	华夏幸福	碧桂园
首开股份	金地集团	金科集团	荣盛发展	恒大地产
中海地产(中国海外发展)	远洋地产	龙湖集团	隆基泰和	融创中国
天恒集团	万科	恒大地产	恒大地产	雅居乐
华润置地	富力地产	万科	融创中国	保利发展
保利发展	保利发展	旭辉集团	保利发展	绿地控股
中国金茂	中海地产(中国海外发展)	东原集团	万科	富力地产
首创置业	世茂房地产	保利发展	润江集团	万科
远洋地产	中建天津	华宇集团	安联集团	鲁能集团
大悦城控股	阳光城	鲁能集团	沧州天成	绿城中国

打造高品质产品，提升产品溢价能力，增强企业核心竞争力：百强之星企业围绕人民美好生活需要，不断进行产品升级，打造智能、健康等创新产品，提升企业盈利空间。金辉集团不断完善“铭著系”、“云系”、“优步系”三大产品线，同时全力倾注研发新产品、新技术，不断优化服务质量；葛洲坝地产在北京打造的中国府“5G 科技”项目落地，并通过德国 DGNB 金级预认证，项目更多是从人的舒适度、健康度以及未来服务上加入绿色、健康、智慧和环保元素。

深化多元化业务发展模式，培育新的业绩增长点：百强之星企业在产业地产、养老、长租公寓等领域深化布局，实现与开发主业的协同发展。三盛集团以“产业与资本”双轮驱动，开辟“教育、健康、科技”全新跑道，打造三盛集团稳健增长、基业长青的发展格局；保集控股在产业投资方面着力发展智能制造和大健康两大产业，智能制造围绕产业孵化、产业投资和产业服务，打造智能科技产业生态圈，大健康产业打造集聚高水平的健康养生、医养结合的社区、园区和机构。

2018 年，全国商品房销售规模再创新高，区域及城市间分化加剧，部分房企把握中西部城市、海南等区域产业转移及战略规划调整带来的机遇，实现了销售规模的快速增长。北京、天津、重庆等一二线城市，在因城施策大背景下城市分化持续。万科通过城市深耕，发挥自身产品与品牌优势，实现销售业绩

快速增长；融创坚持高端精品发展战略，通过积极布局美好生活，销售业绩实现较高增长，在重庆市场地位持续领先；保利聚焦刚性需求和改善需求，坚持以一、二线城市为核心，向重点城市群、城市带纵深发展的区域布局策略；稳健的产品及布局策略助力企业快速发展；龙湖集团坚持聚焦高潜力城市群，把握城市轮动节奏，提升运营效率，促进销售业绩稳步增长。

以河北、海南为代表的省份，是国家战略重点关注区域，2018 年房地产行业深度调控，企业灵活应对市场变化，销售业绩稳步增长。恒大、碧桂园、荣盛发展等企业凭借对主流需求的把握，市场地位进一步提升。恒大坚持由高负债、高杠杆、高周转、低成本向低负债、低杠杆、低成本、高周转的经营模式转变，取得显著成效，实现了业绩稳定增长；碧桂园把握三四线城市发展机遇，通过不断打造精品项目，实现销售业绩持续增长。

2018 年，房地产市场更加强调分类调控、因城施策，百强之星企业不断把握潜力城市发展机遇，凭借自身品牌及产品优势，进一步赢得市场认可。未来，百强之星企业更要顺应房地产市场发展大势，精准研判城市发展潜力，优化城市布局结构，密切关注居住需求变化，打造契合市场的高品质产品，通过深练内功不断巩固所在区域的行业领先地位。

副报告二 聚焦主业，协同创新

——新形势下中国房地产企业发展策略探讨

2018年，房地产行业在经历了多轮小周期后步入高位调整期，如何穿越周期实现持续发展、制定适当的经营战略，成为摆在房企面前的必答题。近年来，房企为平衡周期波动和经营风险，纷纷进行多元化尝试，然而研究显示：房地产行业空间仍然较大，开发业务仍是推动企业发展的核心动力，相关多元业务的协同更加有利于企业快速成长。如万科、碧桂园等龙头房企开发收入占比均在95%以上，融创等高增长房企坚持聚焦策略实现了规模快速提升。反观部分盲目转型与进行非相关多元化的房企，由于业务领域不熟悉以及协同效应低等原因，经营问题层出不穷，导致资金链吃紧影响企业发展。因此，房企应继续聚焦主业，发挥产品、资源以及经验等竞争优势，助力企业的长远发展。同时应该看到，随着市场竞争愈加激烈，多元化成为房企增强自身综合竞争力的重要手段，从国外成熟市场来看，相关多元化则是更加稳妥的发展模式。房企应围绕主业进行多元拓展，协同打造多元竞争优势，助力企业长远可持续发展。

聚焦主业挖掘市场空间，业绩持续增长可期。1) 规模化发展存在较大空间。未来中国城镇化持续推进和人口自然增长催生的人口红利，叠加居民的住房改善需求以及存量住房的更新改造，仍能支撑较大的市场需求，预计到2030年存在年均12亿平方米左右住房需求。此外，与美国、日本等发达国家成熟的房地产市场相比，中国房地产市场集中度以及大型企业的市场占有率仍有提升空间，房地产企业仍有机会提升自身规模和

市场地位。2) 城市市场结构性机遇仍存。目前房地产市场分化格局延续，房企需加强城市市场研究，捕捉结构性机遇，抢占最具潜力的市场。3) 产品仍有提升空间。目前房地产市场仍缺乏满足人民美好居住需求的好产品，房企应把握市场真实需求，打造精品、升级产品，以更高的产品力赢得市场。4) 经营质量仍有提升空间。在中国经济以及房地产行业进入高质量发展的背景下，房地产企业应不断提升其稳健经营能力，通过提高经营效率、优化组织管理等方式推动企业提质增效，以实现企业有质量增长。

围绕主业探索多元业务，协同提升企业价值。通过布局相关多元业务，可以打通产业闭环，加强多元产业与主业的协同效应，实现企业资源效益的最大化。目前，产业地产、长租公寓等领域在国家多项政策利好下实现较快发展，商业地产、文旅地产等领域迎合消费升级的需求，成为房地产企业布局的重点方向。2018年，优秀的房地产企业已经在相关多元化业务方面进行了积极探索，通过改善经营模式、升级产品与服务等方式，不断推动企业多元协同发展。

行业的变革必然带来企业的洗牌，选对方向则是走向成功的先决条件，房地产企业只有继续聚焦主业，挖掘现有市场空间，寻求规模的持续增长，同时通过打造多元核心优势提升自身竞争力，实现产业与主业的协同发展，才能在未来竞争愈加严峻的时刻立于不败之地。



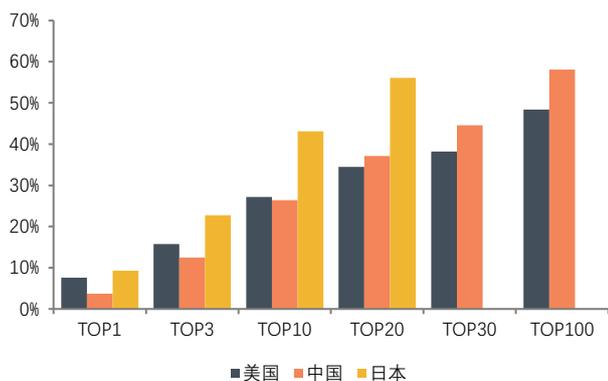
1 聚焦主业实现稳健发展

1.1 行业发展空间充足，大型房企份额仍有提升潜力

根据《国家人口发展规划（2016—2030年）》预测，2030年我国总人口将达到14.5亿人，常住人口城镇化率将达到70.0%。2018年末，我国总人口为13.95亿，常住人口城镇化率为59.6%，距离达到70.0%城镇化率仍有10.4个百分点的差距。城镇化和人口自然增长仍将推动房地产市场进一步发展，叠加居民对居住需求的升级和城市存量住房更新，我国房地产市场中长期发展空间仍然充足，预计到2030年我国房地产市场仍然存在年均12亿平方米左右住房需求。

综合考虑房地产调控政策、人口、宏观经济、土地市场供求、库存及去化周期、施工和新开工面积等因素，假设2019年GDP增长率为6.4%，城镇化率提升至60.5%，货币政策稳健而房地产到位资金增速为1.5%，楼市调控因城施策，坚定调控目标不放松，预计2019年我国商品房销售面积为15.9-16.2亿平方米。2019年房地产市场将高位盘整，房企仍应提高精准的市场驾驭能力，因城因客群施策把握市场需求，打赢规模卡位战。

图1 中美日不同规模房企市场份额⁴的对比



我国房地产市场虽仍有巨大的发展空间，但属于房企的普惠性扩张机遇已经逐步消失，尤其是在市场下行压力较大时期，行业内优胜劣汰更为激烈，房企应抓住机会抢占市场份额。

与国外成熟房地产市场相比，中国大型房企市场份额仍有提升空间。我国房地产市场经过多年的发展，TOP100企业的市场份额已经提升至58.1%。与美国相比，我国TOP1、TOP3、TOP10房企市场份额分别低3.9、3.3、0.8个百分点；与日本相比，我国TOP1、TOP3、TOP10、TOP20房企的市场份额分别低5.6、10.2、16.7、19.0个百分点，大型龙头房企的市场占有率存在继续提升的空间。2008年金融危机后，日本中小房企被迫收缩规模，TOP20市场占有率从约40%上升至2010年的约50%，2017年更是上升至56.1%。中国大型房企应抓住市场调整周期中优胜劣汰的洗牌机会，在保持企业健康发展的同时，积极抢占市场份额，采用兼并重组手段实现规模跃升。

我国中型房企的规模战将更为激烈。我国TOP20、TOP30、TOP100房企的市场份额较美国高出2.6、6.4、9.7个百分点。房企仍需聚焦主业，在防范风险的同时保持规模的适度扩张，以求获得较为安全的市场地位。考虑到我国市场空间、人口分布、住房制度等与美、日两国的差异，预计TOP30将成为房企夺取稳固市场地位的必争之地。

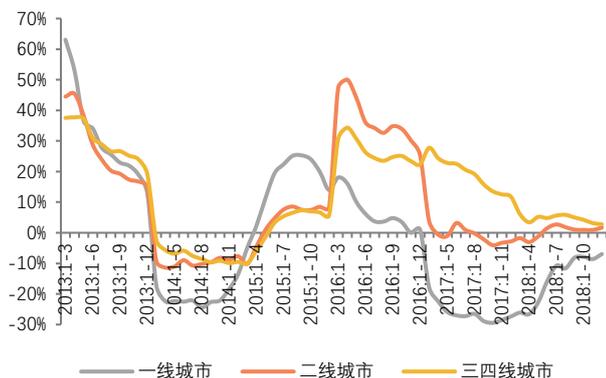
1.2 紧抓城市结构性机遇，踏准节奏实现精准布局

2019年，房地产市场调控政策仍将以稳为主，在“因城施策、分类指导”下，城市房地产市场分化格局将延续，城市投资风险较之以往周期显著增大，房企需加强城市市场研究，从拿地时机和区域选择方面进行合理决策。

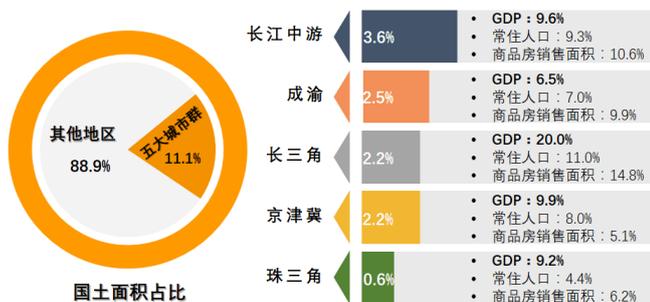
从区域选择来看，不同等级城市市场存在周期轮动机遇，房企应踩准市场节奏。与以往周期相比，本轮市场周期呈现出不同等级城市轮动发展的态势。一线城市最先起步，也最先于2017年步入市场调整，预期将在本轮市场周期调整中率先回暖。二线城市和三四线城市随后分别起步，二线城市销售增速随着调控政策收紧于2017年第二季度回落，但二线城市总量优势显著，房企仍需把握二线城市的增量市场。

⁴ 美国、日本房企市场份额按照2017年新销售套数占比计算；国内房企（不包括港澳台企业）市场份额按照2018年销售额占比计算。

图2 2013-2018年各城市等级住宅销售面积同比增速走势



其中，中西部核心二线城市，如成都、重庆、武汉、郑州等，在本轮市场周期中起步较晚，短期内发展后劲较强。三四线城市则在较为宽松市场环境下持续高位运行，于2018年第二季度出现调整趋势，叠加棚改货币化安置政策收紧和市场购房预期转向，预计2019年仍维持市场调整趋势，城市投资风险加大。

图3 五大城市群经济、人口和房地产市场规模⁵

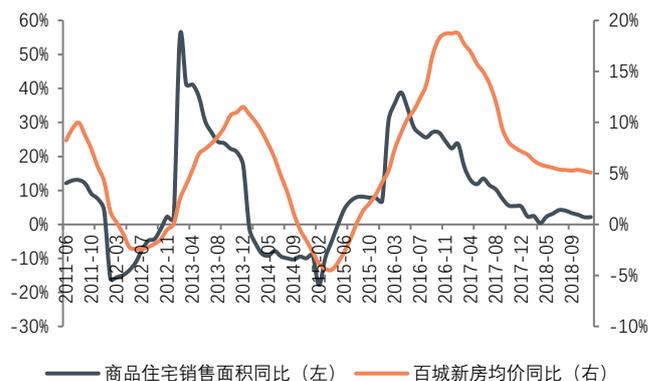
长三角、珠三角、京津冀、成渝、长江中游五大城市群，作为全国最具经济活力和人口密度最高的地区，房地产市场具有巨大的发展潜力和广阔的增长空间。五大城市群人口和经济聚集程度高，在仅占11.1%的土地上聚集了39.7%的人口，贡献了55.2%的GDP、46.6%的商品房销售面积。城市体系发展的客观规律和政策支持都将促进城市群发展成熟，五大城市群房地产市

⁵ GDP、人口和商品房销售面积数据为2017年数据。

⁶ 全国住宅销售面积为当月累计值。

场具有广阔的空间。具体来看，各城市群的中心和次中心城市自住需求旺盛，市场运行预计保持稳定。随着城市群和都市圈发展成熟，城市间产业专业化分工更加完善、基础设施和公共服务趋于一体化，都市圈内三四线城市中长期仍具有可观的市场空间。

伴随城镇化深入发展，部分中西部人口大省省会城市在政策和人口红利支持下获得更大的发展空间。中西部省份的城镇化率进入快速上升期，大量农业转移人口进入城市。部分省会城市在“强省会”战略支持下，聚集了更多的资金、知识创新、人才、信息等要素，易于提升城市产业层次，在省内具有强势经济地位，对人口和人才吸附能力更强，房地产市场具有中长期发展机遇。重庆、长沙、武汉、郑州2015-2017年年均常住人口增量高达27.9、20.2、18.5、16.8万人，位列2018年城市房地产开发投资吸引力百强前15名。

图4 2011-2018年全国住宅销售面积同比⁶和百城新房均价同比

从拿地时机来看，房企要强化逆周期拿地意识和能力，把握新型城镇化发展带来的结构性机遇。房企可在市场下行阶段逐步加大投资力度，以较低成本储备足够的土地资源，在市场转暖上行周期精准捕捉市场机遇，抢占市场份额，赢得最大发展先机。一方面，2018年，商品住宅销售面积同比增速继续下滑，百城新房均价同比增速也逐渐放缓；另一方面，全国300城楼面地价同比增速和平均溢价率均处于下降区间，招拍挂市场

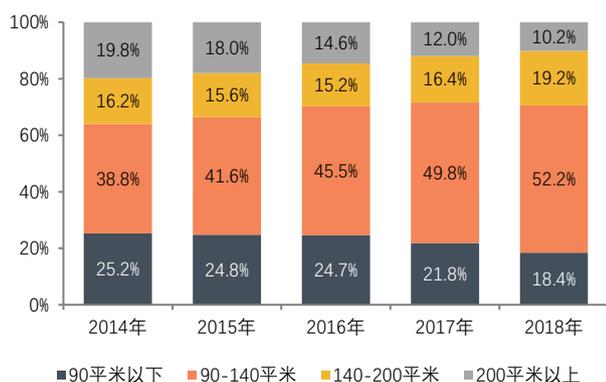
明显降温。房地产市场将在底部持续震荡，2019 年下半年周期触底可能性较大，预计将是拿地的较好时期。

1.3 迎合居住升级需要，提升产品和服务赢得客户

➤ 美好生活引导需求升级，改善型需求成主流

经过多年发展，中国城镇人均居住面积由 23.7 平米增长到 37 平米，基本居住需求已经得到满足。当前，房地产行业的使命已经从解决住房短缺过渡到实现美好生活的阶段，改善型需求开始成为市场主流，并引领产品发展方向。

图 5 50 家代表房企各面积段销售金额占比



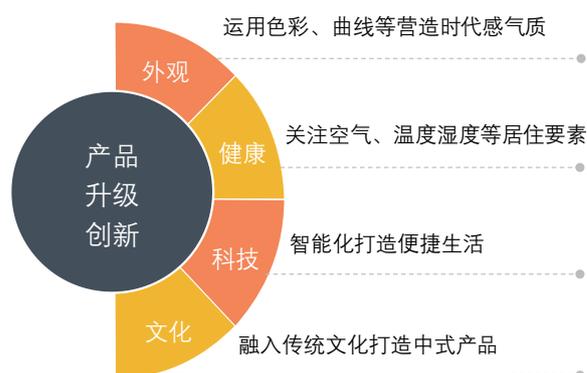
随着居住需求不断升级，改善型需求逐渐增加，高品质产品发展空间充足。从代表房企各面积段成交金额来看，90-140 平米的首改类产品为房企销售主要贡献产品，且呈现出逐年递增趋势，2018 年销售占比为 52.2%；140-200 平米的改善类产品销售占比为 19.2%，较上年增加 2.8 个百分点。综合来看，首改类产品销售额贡献度最高，改善类产品销售占比呈现逐步提升态势。未来，随着市场竞争的加剧以及消费升级需求的释放，优秀房地产企业应关注消费者需求及产品本身，打造优质的改善型产品，解决“缺好产品”的市场“痛点”，真正满足人民美好生活需要。

➤ 创新产品满足升级需求，提升服务锻造竞争力

随着人民群众的需求从“物质文化需要”升级到“美好生活需要”，购房者对于居住产品的多元化深层次需求日益增长，房地

产企业应打造更多具有时代以及中国特色的产品，满足不断升级的居住与精神需求，同时提升服务能力，以更优质的服务增强产品的竞争力。

图 6 产品创新升级四大维度



房企可从外观、健康、科技、文化四个维度进行创新与升级，实现产品体系及生活方式的更新与重塑。外观方面，主要通过对色彩、曲线及金属的运用打造富有时代感、科技感的产品，迎合新时代的审美特征；健康方面，通过改善空气质量、温湿度等直接影响居住环境的要素，打造更宜居的产品，如金茂对金茂府进行绿色健康升级与智慧科技升级，给客户更加绿色和健康的生活环境；科技方面，通过智能化为产品赋能，打造便捷的数字化生活；文化方面，通过融入中国文化与精神进行产品创新，实现产品价值重塑。

房企应将服务能力作为重要抓手，通过提升物业服务及各项增值服务增强产品竞争力。随着市场竞争的加剧，服务成为房企进行竞争的重要战场，目前房企通过打造多方位服务体系锻造其核心竞争力。一方面，房企多措并举完善物业服务，在为业主提供安全管理、环境绿化、设备维护等服务的基础上，通过建立车辆管理系统、生活综合服务平台等方式打造智慧服务体系，为业主提供更智能的服务。如龙湖升级物业为龙湖智慧服务，通过建立智能车管、门禁系统、集成指挥中心、业主 APP 等方式为业主提供更精细的服务。另一方面，房企不断完善商业、教育、零售等配套业务，多维度提升产品附加值。如绿城在基础物业服务之外通过完善教育、零售、配送等业务解

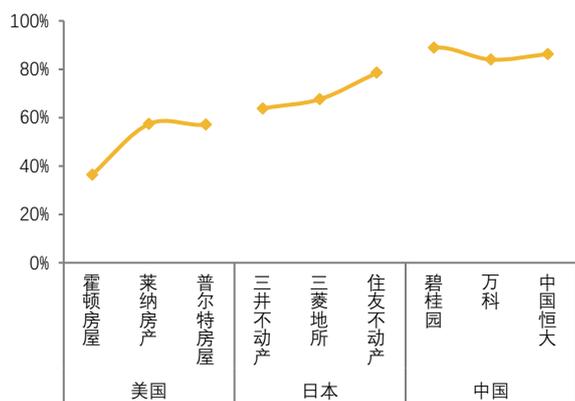
决业主生活痛点，将服务渗透到生活点滴之中。

1.4 运营有待内部挖潜，优化管理促进高效发展

与国外成熟的房地产市场相比，中国房地产企业的净利润、净资产收益率远高于美国和日本，但在稳健性、运营效率等方面存在提升空间。房企需告别速度优先思维，思考和探索高质量发展路径，并对其管控模式持续优化，提升房企的运营效率。

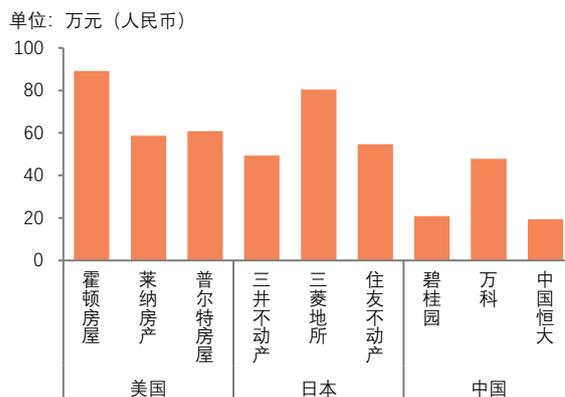
➤ 提高运营稳健性，推进房企高质量发展

图 7 2017 年各国代表房企资产负债率



全球房企最初都存在高杠杆特点，但经历了危机的洗礼后一致采取了降负债、去杠杆的举措。美国房企在 2008 年金融危机后，采取了相对审慎的财务政策，同时减少存货加速资金回笼，将财务杠杆控制在合理水平之内。日本房企在 1991 年第二次经济泡沫破灭后，大力发展定制建设和经纪业务，借助房地产证券化发力轻资产模式，在提高自有资产质量的同时也降低了企业负债水平。中国房企应警惕财务风险，加强成本管理，将企业杠杆控制在适当范围，构建起风险防火墙。

图 8 2017 年各国代表房企人均创利情况



中国房地产企业的人均创利低于美国和日本。美国、日本经历经济危机后，房企的治理结构在经济复苏的过程中得到优化，通过不断提高企业的主动管理和风险防控能力，实现了从“粗放型”到“精细型”管理的跨越，人均创利达到较高水平。对于中国房企来说，在新时代征程中应摒弃传统的粗放型管理模式，加快向质量精细化的管理模式转变，积极探索创新的服务模式，谋求房企的突破发展。

➤ 优化房企内部管控模式，进一步提升运营水平

伴随着经济从高速增长过渡到中高速增长阶段，部分房企逐渐从“规模至上”向“规模与效益并重”转变，在高质量发展的新征程中上下求索，强化运营管理内功，建立健全激励机制，推进信息化管理模式，全面促进运营效率的提升。

表 1 2018 年代表房企提质增效的手段

企业	高效运营模式	具体内容
中国恒大	低负债、低杠杆、低成本、高周转	坚持“规模+效益”发展模式，通过综合措施降低杠杆率
中海	控成本、快周转	精益管理增长动能，同时推出了股权激励计划
新城	高周转、快速回款	推出“新城合伙人”跟投制度、“共创、共担、共享”计划、“竞创百亿”计划
阳光城	提升规模、速度、品质，降低成本	建立全方位多层次激励体系，通过“双赢”、股权激励等机制提高运营效率

其一，房企可继续强化“合伙人、项目跟投”等制度，加快项目周转速度，提升经营效率。自从房企开始实施合伙人、项目跟投等制度以来，充分调动了员工积极性，在加快项目周转、

节约成本、促进销售等方面有明显的改善。2018 年，万科继续加大项目跟投力度，持续探索合伙人机制，构建与事业合伙人相适应的组织架构和执薪体系，激发组织活力创造更大效益。阳光城对“双赢”机制持续优化完善，保持其先进性和适用性，目前“双赢”机制覆盖项目超 110 个，极大地激发了员工积极性，提升了公司运营效率。

其二，房企可加大股权激励机制，提高员工能动性，增强企业效益。股权激励能够将股东确立的发展目标与高管等核心运营管理层的利益绑定，其既是房企的稳定剂，也是房企留住优秀人才的良方，助力企业管理效率和公司业绩的提升。2018 年，中海授出总值 27.74 亿港元的 1.07 亿股股份期权给 404 名中高级管理人员，深入推进员工持股、架构调整等改革工作，有效提升企业的战略决策执行力。阳光城推出 3.45 亿份股票期权作为股权激励，除公司董事和高级管理人员以外激励对象共 442 名，覆盖了大量核心业务骨干，为公司持续健康成长提供了有力支持。

其三，房企可加强数字信息化建设，增强企业运营效率。随着房企规模的扩大和信息技术的发展，数字信息化升级成为房地产企业的必然选项。目前部分房企已通过与中国中指研究院合作，从数据支持、投拓辅助、城市选择、板块研判、地块研判、决策管理等方面，搭建房地产大数据投资决策系统（“大地主”和“小地主”），帮助房企挖掘城市发展潜力和区域增长空间，提升房企地块的准拓展率和高触达率，实现了高效运营。

2 协同创新打造多元竞争优势

随着市场竞争愈加激烈，房地产企业对其他业务进行积极探索，通过打造协同发展模式，更大限度发挥主业与多元业务的资源优势，协同提升企业价值与竞争力，真正实现有质量增长。目前，房企主要通过布局商业地产、长租公寓等相关业务与主业进行协同发展，同时探索在产业及各特色业务领域的多方位合作，整合各方资源及经验优势。此外，围绕主业进行各项服务创新与升级，不断增强企业竞争力。

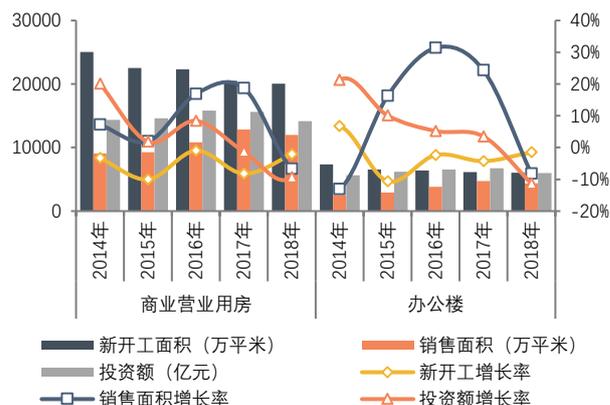
2.1 商业地产：积极拓展城市布局，科技赋能模式升级

2018 年，国内经济增速逐季放缓，在促进消费和推动服务业发展的相关政策支持下，消费继续稳居经济增长的第一驱动力。当前，消费市场进入加速提质周期，消费结构向发展享受型转变，消费方式向线上线下融合、移动化转变，为商业地产带来新的发展机遇和挑战。

> 投资更加理性，规模稳步增长

2018 年，商业地产开发投资过热消退，企业投资更加理性，全国商业营业用房、办公楼的销售面积、新开工面积、完成投资额均位于下降区间，其中，商业营业用房销售面积、完成投资额分别同比下降 6.8%、9.4%，办公楼销售面积、完成投资额分别同比下降 8.3%、11.3%。

图 9 2014-2018 年全国商业地产投资、新开工及销售情况



2018 年，优秀房企运营优势、品牌优势、资源获取优势凸显，不断拓展城市布局和项目数量，进一步扩大商业版图。如新城把握城镇化机遇，适度布局有潜力的三四线城市，2018 年新进入 17 个城市，布局城市数量增加至 38 个，项目数量增加至 42 个，进一步扩大商业地产规模。部分房企通过收并购等手段挖掘城市核心地段优质商业物业，以更快的速度拓展业务，如万科以 84 亿元收购凯德集团在中国 19 个城市核心区的 20 家购物中心，实现市场深度布局和存量资产的优化。

新技术升级商业地产，发展消费新业态新模式

商业地产已从增量市场步入存量市场，消费方式转型升级态势将会延续，新业态方兴未艾，企业要对新消费趋势保持高敏感度，通过优化布局、调整产品业态，新技术迭代，满足不断升级的消费需求。

1) 借助大数据、人工智能等创新技术和专业手段，促进线上线下融合发展，提升服务水平，同时实现数字化运营，提高运营效率。房企充分运用5G、大数据、人工智能、物联网、工业互联网、云计算等新技术，更新和改造商业项目运营管理方式，对客群进行商业大数据的挖掘和分析。一方面为客户提供更丰富的消费和办公体验，激活更多的潜在流量。另一方面制定具有针对性的运营方案，实现商业地产智能化运营，如上海世茂大厦配备Sense系列智能前台系统，将构建以人脸ID为核心的入口平台，实现安全可靠、高效运营、智慧办公。

2) 精准分析客群消费偏好，深入挖掘发现消费新趋势，不断升级项目的场景打造和业态组合。面对消费者偏好不断变化，房企需加强对客群需求研究，洞察消费新趋势，更新和升级业态组合、情景氛围，以差异化、主题化、体验式商业赢得客群。如杭州大悦城引入滑雪、潜水、动物园、风洞等特色体验业态，以空间场景和业态组合升级体验式商业；广州保利时光里定位城市生活艺术广场，将人文艺术活动融入生活空间，为消费者带来更多精神文化消费体验。**新需求与新技术的持续碰撞催生新物种，房企通过引入或自主孵化新物种等方式，以聚拢人气和满足新需求。**如大悦城等在商业项目中引入如盒马生鲜、小红书之家等线下实体店等新物种；绿地孵化新物种，提升培育新业态能力，在海口落户首个AI无人超市G-Shop。

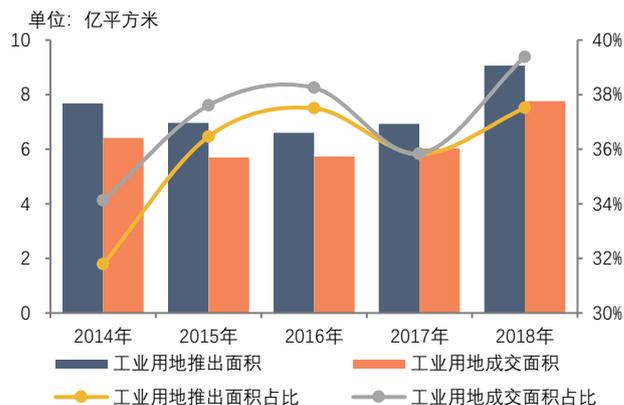
2.2 产业地产：服务创新升级，重点发展“宜业”小镇

为推动经济“脱虚向实”、实现“中国智造2025”等目标的完成，2018年国家产业利好政策频出，产业结构加速转型升级，越来越多的企业和资金涌入产业地产，在政策红利下谋求更多

的发展机遇。百强企业中近八成已经入场抢占市场，通过与具有丰富资源与运营经验的政府及企业合作，整合多方资源，优势互补共同打造优质项目，实现产业地产业务稳步发展。

2018年，产业地产加速发展，全国300城工业用地推出和成交面积分别达9.1、7.8亿平方米，同比分别增长30.8%、28.7%，较上年提升25.7、23.6个百分点，供需规模及增速均创五年新高；全国300城工业用地推出及成交面积分别占全国土地成交的37.5%和39.4%，与上年相比增长了1.7、3.5个百分点。从城市等级来看，二线城市和三四线城市工业用地成交规划建筑面积同比增长速度较快，分别增长38.9%、26.1%，占全国工业用地成交面积的34.8%、62.4%；一线城市成交面积同比下降11.8%，占比为2.8%。

图10 2014-2018年全国300城工业用地推出、成交面积及占比



随着产业地产逐步进入繁荣发展阶段，行业竞争加剧成为共识，企业加速扩大布局、积极获取项目资源、完善产业地产服务模式以抢占市场。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20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 2 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	苏州新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	华南城控股有限公司
上海长江高科技园区开发股份有限公司	金科产业集团
天安数码城（集团）有限公司	上海临港经济发展（集团）有限公司
宝能城市发展建设集团有限公司	鸿坤产业集团
中新苏州工业园区开发集团股份有限公司	新鸥鹏渝州教育产业（集团）有限公司
武汉银湖科技发展有限公司	亿达中国控股有限公司
荣盛兴城投资有限责任公司	中国宏泰发展
隆基泰和实业有限公司	卓尔发展
北大资源集团	武汉东湖高新集团股份有限公司

➤ 迎合政策导向精准布局，助力产业升级与转移

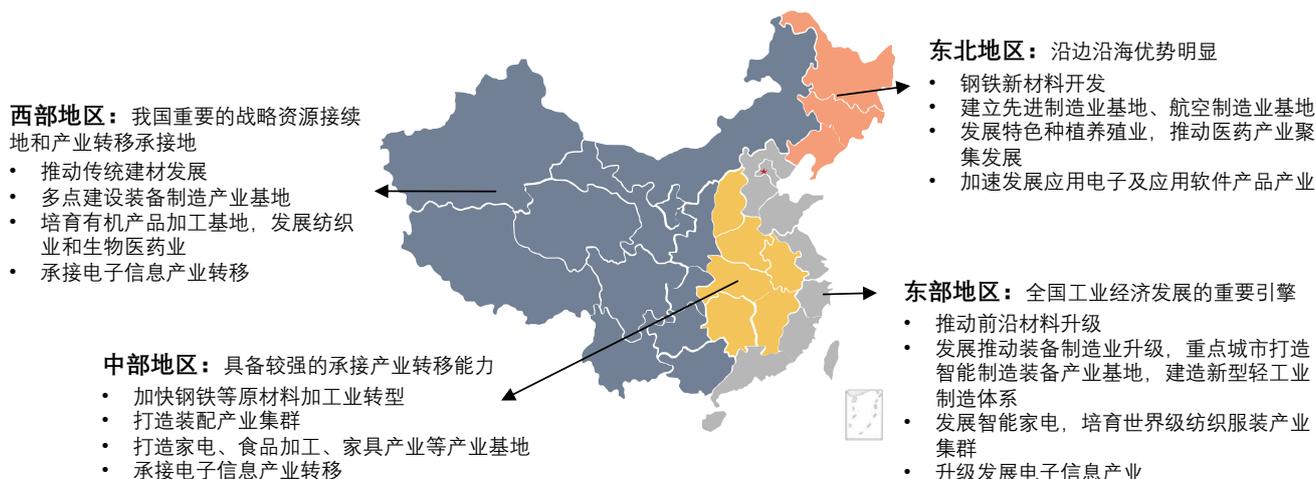
作为城市发展、产业政策落实的重要推动力，企业紧跟国家政策导向，根据区域发展战略进行产业地产布局，推动当地产业发展，加速产业升级和转移进程。2018 年 11 月，工信部对《产业转移指导目录（2018 年本）》进行公示，增添新兴产业门类、为区域指引产业承接具体城市，推进全国产业有序高效发展，同时各省市响应中央产业转移安排，多地下发文件积极推进政策落实。产业园区运营优秀企业迎合区域产业发展需求，通过与高新企业巨头合作、与政府合作等方式发挥各自优势，

提高运营效率，加快产业布局步伐。

1) 重点城市部署高新产业，智慧、科技成为企业产业开发热点。2018 年政府工作报告明确指出产业发展方向，通过推动新能源、新材料等新兴产业的发展，实现制造强国和创新性国家建设，进一步推进供给侧结构性改革。企业为迎合国家发展需要，助力国家完成产业升级，依据国家产业升级战略积极布局高新项目。如招商蛇口在南京打造以“人工智能”和“互联网+”为主导产业的紫金智谷产业园，园区集创新孵化、科技研发、创业投资等多种产业功能于一体，助力南京高新产业升级；东湖高新与重庆两江新区合作启动两江半导体产业园项目，通过高端研发、设计来打造中国西部半导体发展新引擎、重庆半导体产业创新示范基地，进一步完善重庆半导体产业链条。

2) 推进核心城市周边地区承接外溢产业，以产兴城带动区域发展。产业园区运营优秀企业助力周边城市有序承接重点城市外溢产业，加速区域一体化进程，实现以产兴城、以产带城、产城融合。联东集团在苏州木渎打造精密制造产业园，通过“三审”机制严格筛选优质入园企业，协助木渎加速承接发展“精密制造、智能制造”主导产业，打造精密制造业聚集区，助力产业升级转型、推动区域经济高质量发展；荣盛兴城的“荣盛产业园”项目落地襄阳，产业园以现代农产品加工、航空及通航相关产业为主，助力襄阳承接中部地区产业并进行升级，实现产业转移。

图 11 《产业转移指导目录》(2018) 重点承接产业发展方向



➤ 打造智慧园区提升服务能力，发力孵化器培育创新企业

随着“智慧城市”建设的加快，人工智能高速发展并应用于更多场景，“AI+”与“互联网+”、“大数据”等技术已成为改造和提升传统产业的基石，借助人工智能为园区高效赋能，打造智慧园区、智慧产业生态已成必然；在双创浪潮下，孵化器应运而生，产业园区运营优秀企业优化培育模式，加速创业企业孵化进程、满足客户差异化需求、实现企业链条式发展，为创业企业全生命周期提供优质服务。

1) 打造智慧园区提供全方位服务，提高产业服务能力。产业园区优秀运营企业运用云计算、大数据等技术打造智慧园区，全面提升园区的运营效率、服务水平和运营质量。如天安数码城遵循“二横三纵”的技术架构体系建立智慧园区，运用云计算技术推动智慧园区智能化发展，打破信息孤岛，提高服务效率，为客户提供高效便捷的服务；金科产业依托天启大数据平台，针对金科产业园区开发智慧园区系统，建立两江健康科技城 3D 模型数据系统，对企业经营状态的影响因素进行分析，为园区进行精细化和智能化管理，满足企业的差异化需求。

2) 发力产业孵化器，聚集创新资源培育创新企业，打造一体化培育新模式。在“大众创业，万众创新”大形势下，创业公司数量大幅增长，经验丰富的产业园区运营企业建立孵化基地，通过提供资金、技术等全方位支持，为创业公司提供专业全面的服务。如北大资源建立双创中心，与高校加强合作打造“产学研创一体化”模式，扶持具有发展潜力的创新创业项目，促进产学研一体化，加快双创示范基地建设，实现产、城、人的和谐发展；临港集团与中科院资本联手搭建创业发展平台，建设集研究中心、孵化中心和交流中心等功能为一体的“创新中心”，实现创新链、产业链、资本链“三链”联动，搭建产业生态闭环，提高企业孵化率，加速科技成果转化和产业化。

➤ 收并购合作并举加速规模扩张，产融互动满足发展需求

1) 运用 PPP、收并购等手段获取优质项目。为快速完成产业布局、扩大企业规模，产业园区优秀运营企业通过竞标 PPP

项目、收并购等方式低成本撬动项目，实现企业加速扩张。如荣盛兴城中标河北唐山玉田高铁新城 PPP 项目，多方资本参与降低项目运作成本和投资风险，推进企业打造“产业+生活”生态圈、助力产城融合；招商蛇口紧抓“一带一路”的国家战略机遇，收购中白工业园 20% 股权，借助中外多方股东力量进行资源整合，完善企业战略布局。

2) 强强联手、资源共享，借力相关领域龙头企业实现合作共赢。企业通过与经验丰富、拥有先进技术的企业合作，共享经验与资源，有效降低运营成本及风险，提升运营效率、实现规模快速扩张。如临港集团与腾讯以智慧园区（AI Park）合作为主题签署战略合作协议，双方各自充分发挥资源优势、创新合作机制，推进智慧城市建设，推进实体经济与数字经济融合发展；亿达中国与龙湖建立战略合作伙伴关系，在产城融合专案开发、产业园区投资运营等方面开展合作，实现互助共赢。

3) ABS、基金并用盘活资产，多渠道低成本进行融资。在融资趋紧的环境下，企业通过 ABS、合作建立专项基金等方式拓宽获取资金渠道，为企业加速获取项目创造机会。如联东集团成功发行标准厂房租金类 CMBS，通过发行低成本的资产证券化产品盘活存量资产加速园区的开发运营速度；新鸥鹏教育产业集团与香港长升集团签署战略合作，通过共同组建战略教育产业基金、并购重组基金和风险投资基金等方式，挖掘产业投资机会。

➤ 特色小镇：产业与区域特色有机融合，重点发力宜业小镇

2018 年 8 月，发改委下发《国家发改委办公厅关于建立特色小镇和特色小城镇高质量发展机制的通知（发改办规划〔2018〕1041 号）》，设立动态考察机制，优先发展产业，指标中将“宜业”放在首要位置；同时小镇需集聚高端要素和特色产业，由“多而广”向“少而精”转变。截至 2018 年，百强企业中有 60 家企业进入特色小镇领域，响应国家号召重点发展产业小镇，为推动城镇化建设做出有益贡献。

1) 因地制宜助力产城融合，发掘区域闪光点，凸显地域优势。企业根据区域优势或当地产业基础，打造具有区域特色的

产业小镇，为实现产城一体、以产兴城、产城融合奠定基础。如阳光城参与青岛即墨童装小镇开发，为当地产业小镇的发展提供差异化定制服务。企业合理规划特色小镇发展方向，打造“七彩虹”品牌，形成“一心一带三轴七组团”的空间结构；蓝城始终积极响应国家“乡村振兴”战略，以“美丽乡村，美好生活”为愿景，关注三农三生，不断探索、研究和实践着城乡之外的第三磁极——小镇的运营之路。

表 3 2019 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) 强势引入新型产业，聚集新动能谋求新增长点。企业考虑地区适应性，打造具有完整产业链集群的特色小镇，激活区域发展潜力。美的置业在福建南安市开发智能家居小镇项目，打造综合型产业特色小镇，促进研发、生产与展示全产业链紧密结合，创造满足现代生活需求的智能家居小镇；时代中国在佛山首期投入 40 亿元推动爱车小镇项目进程，联合当地汽车生产商打造南海汽车区域品牌，提升企业在全国范围的竞争力；亿达中国在长沙打造亿达智造小镇，提供配套服务，为产业链实现上下游的无缝衔接提供平台，加速产业集群形成。

2.3 长租公寓：规模平稳扩张，市场走向规范发展

2018 年，中央和地方先后出台相关鼓励支持租赁市场发展的政策，加强市场监管，引导租赁市场的健康发展。在此背景下，布局长租公寓企业数量不断增加，截至 2018 年底，已至少有 59 家房企涉足长租领域。然而，随着政策监管趋严，市场发展逐步规范化，部分企业退出市场，行业在扩张的过程中不断洗牌。

➤ 稳步推进项目拓展，持续深耕一二线核心城市

作为住房租赁市场最发达的国家，美国的租赁市场规模在 3.54 万亿元左右。据测算，目前我国总租赁市场规模约为 1.38 万亿元，而我国北上广深等一线城市租赁人口比例约为 30%左右，和国际核心城市 50%的水平相比，还有很大的发展空间。随着我国租赁制度的不断健全和配套政策的陆续跟进，租赁人口

比例将逐步增加。

图 12 长租公寓运营优秀企业入驻城市



长租公寓优秀企业布局继续扩张，深耕经济发达、流动人口较多的一线和强二线城市。长租公寓运营优秀企业不断扩张规模，如万科泊寓、龙湖冠寓布局城市均超 30 个，企业初步完成长租公寓的全国布局。从城市项目拓展来看，企业继续深耕一线和强二线城市，抢占更多市场份额，如龙湖冠寓已在北京、上海、杭州、南京、重庆、成都等一线及强二线城市开业运营。此外，仍有部分房企瞄准徐州、嘉兴、芜湖、肇庆等具有发展潜力的三四线城市，如龙湖冠寓布局徐州、嘉兴，碧桂园 BIG+ 布局肇庆等。

➤ 细分市场丰富产品线，创新升级增强客户体验

随着长租公寓行业竞争的加剧，市场细分化趋势愈来愈突出，长租公寓优秀运营企业迎合多样化需求，扩展现有产品线，不断推出高品质产品和服务，提升客户体验的同时创造更多赢利点。

图 13 部分长租公寓运营优秀企业产品线情况



深度完善原有产品线，抓住市场需求研发新的产品线。部分企业在产品中注入智能、绿色、科技等元素，打造人性化、有温度、更智慧的生活方式，如万科泊寓 Plus 将一整套智能化家居装配作为标准化配置应用到产品设计中，全方位改善客户体验；部分企业迎合市场特定需求，不断完善产品线，如万科针对家庭群体租住需求推出家庭式公寓，携手东南集团合作推出人才公寓，红璞家寓面向各企业员工提供集宿型公寓等；部分企业根据用户不同居住习惯细分产品线，如龙湖冠寓推出核桃、豆豆、松果三条产品线，满足不同客群的需求。未来，企业应更加注重产品与服务能力的提升，以提升租住体验为导向，打造出适合市场需求的产品与服务。

➤ 融资渠道持续拓宽，严监管促市场回归理性

2018 年，政府多项政策支持住房租赁市场发展，住房租赁资产证券化得到快速推进，为长租公寓市场发展提供了强大的资金支持。政府在强化发展基调、鼓励支持市场发展为主的同时，更加注重市场监管，引导长租公寓市场的健康发展。

图 14 部分长租公寓运营优秀企业融资方式



长租公寓优秀企业融资渠道主要集中于资产证券化产品、住房租赁专项公司债券以及银行授信。首先，随着《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》出台，资产证券化尤其是类 REITs 为企业盘活存量资产提供了新的途径。如保利国内首单房企租赁住房 REITs 完成发行；其次，优秀企业通过发行住房租赁专项公司债券补充运营资金。据统计，至少 11 家房企住

房租赁专项公司债券获批，如万科 80 亿元住房租赁专项公司债券获批。此外，在政策红利加持下，部分房企和建设银行、中国银行、交通银行等合作获取资金，长租公寓传统融资渠道逐渐被打开。

表 4 2018 年租赁市场监管政策

	政策内容
中央	中共中央、国务院《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》 国务院办公厅印发《完善促进消费体制机制实施方案（2018-2020 年）》
杭州	《关于进一步加强对企业自持商品房屋租赁管理的通知》
天津	《市国土房管局关于住房租赁合同网签备案有关问题的通知（征求意见稿）》
深圳	《关于防范“长租公寓”业态涉互联网金融的风险提示》以及《深圳市房地产市场监管办法（修订草案征求意见稿）》
南京	《关于开展从事住房租赁经营活动企业信息登记工作的通知》
广州	《广州住房租赁行业倡议书》以及《关于对新增租赁住房有关管理工作的通知（征求意见稿）》
上海	《关于进一步规范本市代理经租企业及个人“租金贷”相关业务的通知》
合肥	《关于进一步规范我市住房租赁市场的通知》
武汉	《武汉市新（配）建租赁住房管理规定（试行）》（征求意见稿）

随着恶意抬升租金、租金贷爆仓、甲醛房等负面事件爆出，政府从政策层面加强关于公寓建设及运营规范化和标准化细则的制定。各城市相继出台租赁管理措施，对长租公寓运营商提出更加明确的行为规定和惩罚办法。企业应顺应政策导向，规范合理运用融资工具，增强抵御风险能力；同时，建立产品安全、健康等运营标准，持续提升运营服务能力。

2.4 特色地产：“地产+”驱动要素整合，多方协同资源增值

新时代对“美好生活”的需求，推进了房地产企业在特色地产领域的蓬勃发展。2018 年，房企积极发挥产业协同效应，参与到教育、医疗、文旅、城市更新等领域的发展中，持续升级运营和深化服务能力，更好地满足人民日益多样化、个性化的需求。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
新鸿鹏集团	教育产业引领者
百步亭集团有限公司	社区综合运营
新力地产集团有限公司	生态地产
东原集团	社区运营
福星惠誉控股有限公司	城市综合运营
德杰集团	地产+医疗
北大资源集团	科创驱动
上海三盛宏业投资（集团）有限责任公司	园林地产
上海大发房地产集团有限公司	情景地产
美好置业集团股份有限公司	绿色科技地产
奥山控股	冰雪运动
武汉联投置业有限公司	城市开发运营
财信国兴地产	地产+环保
四川滨江地产发展有限公司	城市运营商
江西东投地产投资有限公司	教育地产
深圳市益田旅游商业集团股份有限公司	旅游商业

1) 发挥产业协同效应，赋能土地资源，促进特色“地产+”业务发展，提升土地利用价值。德杰集团持续着力于提升区域医疗服务能力，其打造的西安秦皇医院已正式运营，同时德尚医院正在建设中，计划于 2020 年开始运营。财信国兴地产着力“地产+环保”双轮驱动，通过对陕西华陆化工环保公司的股权收购，持续拓展环保产业布局，成就美好生活。

2) 全方位升级运营模式，深化服务能力，综合提升运营实力。百步亭集团搭建多方平台，提升社区服务能力，其全新社区信息服务平台“爱社区·江岸社区管家”为社区居民提供一站式聚合型服务，让居民享受便捷生活；东原集团作为中国新社区运营模式的创新践行者，积极打造独具特色的社区运营品牌，如全国首个将儿童作为服务对象的社区产品“东原·童梦童享”。

3) 围绕多元化需求，持续打造差异化产品，增强核心竞争力。大发地产立足于“为生活而创造”的品牌定位，针对客户的差

异化需求，打造特定生活场景的“情景地产”，将居住融入各大场景中；奥山控股抓住人民对冰雪产业持续升温的需求，创新打造“奥山国际冰雪运动旅游小镇”，深化冰雪体育产业布局。

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
金地（集团）股份有限公司

随着行业对产品品质需求的提升，部分房地产企业通过代建等轻资产模式加速企业品牌输出，提升竞争力和品牌溢价能力。作为房地产代建 4.0 体系开创者，绿城管理以管理创造价值，截至 2018 年底，受托管控项目 282 个，总建筑面积 6336 万平方米，合同销售额达 552 亿元。

表 7 文旅地产运营优秀企业

企业名称
融创中国控股有限公司
华侨城集团有限公司
碧桂园控股有限公司
新华联文旅发展
万科企业股份有限公司
绿地控股集团股份有限公司
云南实力控股集团有限公司
山水文园集团
重庆市兴茂产业发展（集团）有限公司
上海翼天旅游发展集团有限公司

在文旅地产方面，房企顺应时代发展趋势，积极升级 IP 内容，配套全新运营模式与理念，增强市场竞争力。华侨城积极探索 IP 发展，通过“文化+”的发展模式，打造了一系列如“卡乐星球”、“小凉帽”等优质的文旅产品；翼天集团以“演艺”为核心 IP 的“梦里老家”依托自然山水和先进的声、光、电技术，为游客提供穿越历史的新奇体验。

表 8 城市更新优秀企业

企业名称
佳兆业集团控股有限公司
中海地产（中国海外发展）
华润置地有限公司
绿地控股集团股份有限公司
鸿荣源置业集团（深圳）有限公司
北京首都开发股份有限公司
俊发集团有限公司
上海中建东孚投资发展有限公司
联发集团有限公司
上海建工房产有限公司

企业迎合政府城市发展规划，凭借自身强大的开发能力与经验获取旧改项目，对城市进行改造、增值，为存量土地注入活力，激发城市发展潜力、再造城市繁荣。如佳兆业紧抓粤港澳大湾区加速建设机遇，积极拓展大湾区土地储备，助力完成城市更新计划；俊发集团注重片区滚动开发，通过先安置再拆迁、边开发边保护的城市更新模式，高效推动项目进程，实现旧改项目的复制及规模扩张，同时改善了城市环境，推动城市可持续发展。

此外，企业还以市场需求为导向锤炼服务品质，多层次全方位高效率为客户提供优质服务。2018年，企业凭借自身强大的资源整合能力为城市提供管理服务平台，提升城市管理质量与效率，提高城市管理水平；同时，引入高新技术通过打造网络平台、APP等服务工具为业主提供智能化服务，打造优质便捷的社区生活，提升客户体验；并迎合业主对品质生活的追求，组织丰富多彩的社区活动，打造具有人文关怀的社区文化，增强客户粘性。

图 15 物业服务创新升级三大方向



基于物业行业的蓝海市场及强大发展潜力，百强企业拆分物业上市吸纳资本，实现企业的价值重估。2018年物管行业迎来赴港上市潮，5家企业拆分物业在港上市。截至2018年已有1家企业突破A股，11家企业港股上市，56家企业挂牌新三板，未来将有更多企业IPO上市登陆资本市场。企业通过撬动资本市场大门，与资本市场进行良性互动，借助资本力量实现业绩快速增长，赢得市场的青睐。

未来，企业在依托主业发展物业服务的过程中，可构建社区生态圈，增加多元化社区服务，逐步引入互联网、物联网等高新技术，依托社区流量优势发展社区终端消费，延伸服务链条，打开发展想象空间，实现业绩的高速增长。

“不谋万世者，不足谋一时；不谋全局者，不足谋一域。”在房地产格局加速重塑的形势下，房地产企业只有审时度势，找准发展方向、调整发展策略，才能在正确的道路上谋取长远未来。目前，房企仍需聚焦主业挖掘现有市场空间，打造更加精细化产品，不断提升经营硬实力，寻求规模的持续增长，同时围绕主业发展多元业务，实现产业与主业的协同发展，才能在未来竞争愈加严峻的时刻立于不败之地。

副报告三 2019 中国房地产服务优秀企业研究

2018 年，中国房地产市场逐渐回归理性，政策与市场的稳定运行为行业发展创造了有利的外部环境。一方面，房地产企业销售规模再创新高；另一方面，房地产调控的持续不放松，进一步激活了存量市场的空间潜力，围绕存量资产运营所展开的长租公寓、联合办公、社区商业、养老和文旅等业务成为热点，为房地产服务企业提供新的发展支点。未来，随着房地产市场持续保持较高的市场规模，优质存量资源不断被释放，房地产服务企业将迎来广阔的发展时代。

在此背景下，房地产服务行业加快转型升级，并涌现出一批紧跟时代、不断创新的优秀房地产服务企业，他们响应时代发展号召，积极升级服务模式，深化服务能力，成为行业的领头羊。其中，策划代理企业以互联网技术为平台，扩大交易服务覆盖范围，同时深入探索存量市场，聚焦资产运营，持续优化升级；金融服务企业遵循市场发展规律，主动提高了管理能力。

1. 策划代理企业：加速下沉、资源整合、挖掘存量、转型升级

2018 年，百强房企销售规模再创新高，行业集中度加速提升，作为营销环节的重要参与者，策划代理企业对房企销售规模的增长发挥了重要的作用。优秀策划代理企业积极捕捉市场机遇，加速下沉三四线城市抢占市场；并积极顺应新技术发展趋势，线上线下平台整合联动，扩大交易服务广度；聚焦存量市场，挖掘资产运营蓝海，打造新的增长引擎。未来，通过借鉴国际先进经验，不断优化发展模式，房地产服务企业的发展前景广阔。

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，已连续进行了十五年。2019 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 2016-2018 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。

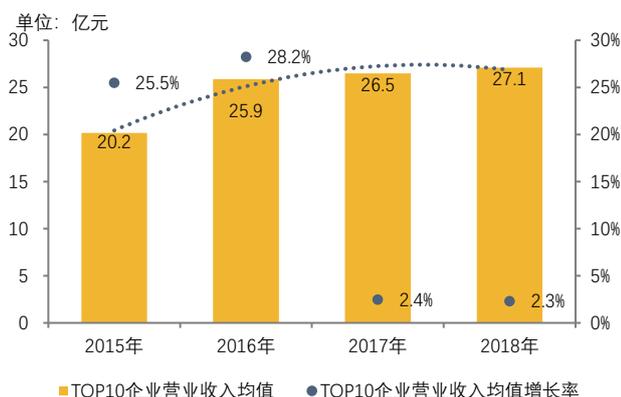
由于近年来策划代理行业内外竞争激烈，企业分化严重，经营情况出现大幅波动，大量策划代理企业被淘汰或名存实亡，也出现大型策划代理企业在资本市场退市等事件，所以在数据收集和审核方面，研究组坚持谨慎性原则。本次研究严格要求策划代理企业填报数据，并通过会计师事务所出具的报表、企业的税单以及其他途径等对收集的数据进行交叉复核；对于未能提供数据的企业，将不纳入研究范围。在此基础上，甄选出 20 家“2019 中国房地产策划代理百强优秀企业”：

表 1 2019 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
江苏新景祥网络科技股份有限公司
思源地产服务集团
北京伟业联合房地产顾问有限公司
上海华燕房盟网络科技股份有限公司
成都正合地产顾问股份有限公司
上海策源置业顾问股份有限公司
北京上古新锐房地产经纪有限公司
方圆房地产服务集团有限公司
北京麒麟天成资产管理有限公司
广州市中地行房产代理有限公司
北京亚豪房地产经纪有限公司
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
广州旺地房地产发展顾问有限公司

1.1 加速下沉抢占市场，优秀企业稳健前行

图1 2015-2018年TOP10企业营业收入均值及增长率



2018年，房地产调控政策依旧不放松，市场逐渐回归理性，策划代理百强企业积极关注市场分化机遇，持续深耕一二线城市，并加速下沉至三四线城市，业绩稳定增长。此外，不断迭代升级的创新业务为策划代理企业带来可观收入，对巩固营业收入起到重要作用。

2018年，全国商品房销售规模增幅回落，代表企业营收增速也相应放缓。从策划代理TOP10企业来看，2018年营业收入均值为27.1亿元，同比上升2.3%，增速较2017年回落0.1个百分点（见图1），由于创新业务高质高效推进，营业收入保持平稳趋势。

TOP10策划代理企业的代理销售额增速放缓。2018年策划代理TOP10企业代理销售额均值为2109.4亿元，同比增速为2.0%。在城市分化格局延续的背景下，策划代理TOP10企业积极巩固原有区域市场份额，敏锐捕捉其他城市及城市群机会，扩大城市布局的广度与深度，实现代理销售收入的最大化。截至2018年6月，世联行代理服务共进驻201个地级以上城市，触角从一线一直深入到三四线城市，触达人群和覆盖地域高速扩展；新联康“百城百承”战略开启以来，有条不紊地进入新城市，2018年新进入西安、徐州、郑州等23个城市，加速城市扩张。2018年，TOP10策划代理企业市场份额为14.1%，较2017年降低了1.4个百分点（见图2），主要由于房企强化全渠道营销方式，如自建营销团队、直接降价促销、全民营销等举措，对策

图2 2015-2018年TOP10企业代理销售额均值及市场份额



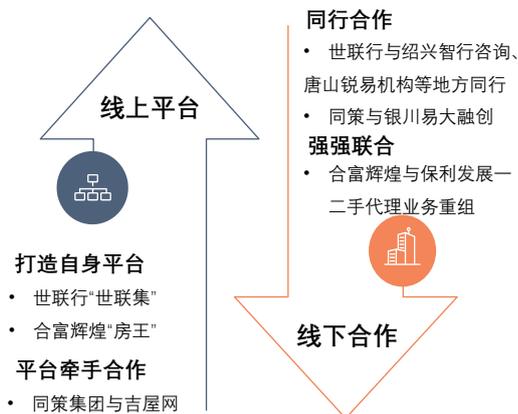
划代理行业形成一定冲击。

1.2 线上线下整合联动，扩大交易服务广度

近年来，“互联网+”在营销业务中不断渗透，策划代理企业越来越看重应用移动互联、大数据、人工智能等技术的线上平台。在打造升级线上平台的同时，策划代理企业挖掘资源整合优势，全面链接线上线下资源，拓宽服务的广度和深度，增强营销合力（见图3）。

从线上平台来看，策划代理企业通过内生增长和外部合作的方式，打造优质的营销资源。一方面，策划代理企业持续推动并完善自身营销平台建设，为开发商、购房者、经纪人等多方客户提供大量在线化资源，提升服务效率。世联行“世联集”现已覆盖百座城市，上线房源近万套，同时不断优化平台服务模式，提供“学校找房”、“地图找房”、“主题找房”等功能选项，助力C端流量变现；合富辉煌成功打造了集专业房产资讯、新媒体内容营销、大数据开发应用为一体的数字化运营体系，为客户提供专业的一站式购房服务。另一方面，策划代理企业通过与线上平台合作，整合各自资源优势，提升线上获客能力与效率。同策集团联合互联网平台，借助其强大的流量基础，打通线上获客渠道，引入大量C端客户资源，为其提供优质的房源信息和服务，提升服务效能，放大资源整合效应。

图 3 策划代理企业线上线下资源整合方式



从线下合作来看，策划代理企业与区域性同行企业牵手合作，持续打破区域壁垒，扩大战略布局与交易服务覆盖。2018年，世联行与绍兴智行咨询、唐山锐易机构等地方优秀同行成立合资公司，加速向三四线城市下沉；同策与银川易大融创联合成立合资公司，战略性布局西部房地产市场。除此之外，部分优秀策划代理企业通过强强联合，实现资源共享，合作共赢。2018年，合富辉煌与保利发展完成一二手代理业务重组，合力打造中国房地产代理服务龙头企业，为广大购房者、业主和合作伙伴提供高效的房地产代理及相关综合服务。

随着互联网技术的不断升级与应用，房地产营销生态正逐渐从过去粗放、单一的模式过渡至线上线下整合联动的精准、综合模式。未来，策划代理企业应继续打造升级线上平台，同时巩固和深化线下服务能力。

1.3 深挖资产运营蓝海，打造新的增长引擎

随着房地产市场从增量市场朝着存量市场迈进，一定程度上限制了代理销售业务的成长空间。策划代理企业顺应行业发展趋势，敏锐洞察存量市场机遇，挖掘资产运营潜力，将业务版图拓展至长租公寓、社区商业、联合办公、养老和文旅等领域，实现品牌延伸（见图4）。

长租公寓：在国家支持和原有布局的基础上，策划代理企业积极升级产品，持续拓展城市布局，深挖长租公寓市场潜力，

图 4 策划代理企业资产运营业务布局



为自身创造新的发展契机。世联行公寓产品由 2.0 升级至 3.0，根据青年群体、企业用户和商务用户三大客户群体需求，开发出红璞公寓、红璞家寓和红璞礼遇三大产品体系，其中企业公寓产品——家寓已落地武汉、苏州、广州等城市，出租率超过 94%；合富辉煌的“创寓国际青年社群”将打造首个集共享办公、社交公寓、创新商业 IP、体育、休闲、文化、娱乐等多业态多元化融为一体的新型综合体，开启长租公寓新玩法，目前合富创寓已有 6 家门店，在深圳地区的公寓房间数超过 1000 间，出租率保持 95% 以上。

社区商业：策划代理企业聚焦社区配套服务，围绕社区人群不同需求，在社区商业综合体领域不断探索与实践，开拓社区商业运营新格局。世联行的首个长租公寓+商业综合体项目“世联金沙里”在广州试点获得成功，打造出城中村“微改造”新模式，并在全国复制；同策集团发布首款社区空间 IP“书集 MR BOOK”，与社区为邻，为居民提供舒适的文化体验空间，提升社区商业价值。

联合办公：策划代理企业洞悉新兴企业低成本办公需求，结合新时代“共享”理念的推广，积极推进联合办公业务发展，并搭建多元化的服务体系，致力为企业提供全方位服务。世联行“世联空间”实现全国办公空间共享，打破空间壁垒，降低中小企业运营成本，截至 2018 年 6 月已布局全国 15 城，累计签约及立项项目 48 个，常态化“世联空间”企业增值服务，并且开展保

险服务业务。

此外，策划代理企业在养老运营领域持续发力的同时，积极投身文旅运营布局，进一步完善资产运营产业链。同策集团，“慧享福”上海三普养护院奠基，标志着同策·慧享福康养高品质自持 CCRC 产品线全面启航，同策康养板块发展进入新时代；世联行与南昌市政公用集团签订战略合作协议，未来将共同运营南昌万寿宫历史文化街区项目，同时还会承接江西其他文旅类项目的运营管理，持续拓展文旅地产运营的布局；合富辉煌参与投资广州 B.I.G 海珠湾艺术园区，助力城市发展与产业转型。

1.4 对标房地产服务标杆，推动行业转型升级

房地产市场持续调控，策划代理企业也面临着极大的挑战，企业分化严重，龙头策划代理企业表现稳定，而大量中小型策划代理企业的表现却差强人意，甚至面临被市场淘汰的风险。反观海外策划代理企业，优秀企业不仅运营历史超过百年，而且业务布局全球范围。国内策划代理企业可积极借鉴海外优秀策划代理企业的先进经验，取长补短，完善自身的核心业务，更好地实现长远发展。

从国际四大行与国内策划代理企业对比来看，国内策划代理企业仍与国际领先水平有一定差距，具体表现在业务范围、发展路径和研究水平上面（见表 2）。

表 2 国际四大行与国内策划代理企业对比

	国际四大行	国内策划代理企业
业务范围	物业与设施管理；租赁；资产运营；为写字楼、住宅、商业地产等提供咨询顾问服务，服务对象广泛	看重住宅方面的策划代理，服务对象以开发商为主；资产运营服务，如养老地产和文旅地产
发展路径	通过一系列收并购拓展业务和打开市场	自主研发和战略合作
研究水平	更专业，更全面，覆盖市场更广	侧重于中国城市监测

从业务范围来看，国际四大行与国内策划代理企业各有千秋。国际四大行的核心业务为物业与设施管理，同时积极开展租赁服务、资产运营服务，为写字楼、住宅、商业地产等提供咨询顾问服务，服务对象广泛。以仲量联行为例，租赁业务和

物业与设施管理服务收入占总收入的 30%和 27%，资产运营业务和咨询类业务收入占比分别为 17%和 10%。而国内策划代理企业更看重住宅方面的策划代理，服务对象以开发商为主。国内策划代理企业有其特色的资产运营服务，如养老地产和文旅地产，并紧跟移动技术更新换代，打造出了先进的“互联网+”业务。

从发展路径来看，国际四大行主要通过一系列收并购拓展业务和打开市场，历经百余年的发展，逐步成为规模更大、覆盖更广的全方位房地产服务商。仲量联行是由英国的仲量行公司与美国的领盛投资管理公司合并而成，以收并购打开全球市场；1999 年美国世邦公司收购了英国魏理仕公司成为了全球性质的公司，后通过多次收并购成功进入了金融、设备管理等领域。国内策划代理企业在收并购方面相对较少，近期合富辉煌与保利发展的一二手代理业务重组将为未来策划代理企业带来发展的新思路。

从研究水平来看，国际四大行有着更专业、更全面的市场研究体系，而国内策划代理企业多侧重于城市监测。第一太平戴维斯的专题研究聚焦中国、美国、欧洲和全球房地产市场，剖析关键趋势与市场动态，主题涵盖写字楼、物流地产、物业、奢侈品零售等；世邦魏理仕计量经济顾问的旗舰产品——市场展望，通过有效建模方式预测各主要市场基本面及其子市场的空间及资本市场板块的变量指标。

未来，国内策划代理企业应积极吸取国际先进企业的经验，在夯实代理业务的基础上，探索与实践多元业务，创新运营模式，最大程度发挥企业合作的效能。同时，国内策划代理企业亦应紧扣时代脉搏，积极打造自身具有特色的核心竞争力，才能在挑战与机遇并存的市场中，立于不败之地。

2. 金融服务企业：遵循市场发展规律，主动提高管理能力，投融资回归理性

近年来，房地产企业高杠杆的发展模式催生行业风险有所上升，部分房地产企业存在融资模式复杂、多层嵌套等问题，对金融体系安全带来较大影响。2018 年，在地产调控不放松的形势下，国家继续保持房地产金融政策基调的连续性和稳定性：

一方面，收紧企业融资渠道，抑制资金过度流向房地产领域。另一方面，不断调整和优化房地产金融政策，稳杠杆、稳金融引导市场预期，力促市场健康发展。为适应政策趋势，房地产金融服务企业提高主动管理能力，在股权投资和资产证券化等方面积极探索，持续提升投融资服务水平。

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 2018 年的变化趋势进行了总结，供各界参考。

2.1 地产基金：创新业务模式，提高主动管理能力

2018 年，我国私募投资基金政策环境总体趋严，与私募基金相关的法规制度不断完善，并呈现出了松紧互现的特征。具体来看，继 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”，不应是借贷后，又提出私募基金可以综合运用股权、夹层、可转债、符合资本弱化限制的股东借款等工具投资到标的房地产企业，形成权益资本。明确私募基金可参与类 REITs 业务。顺应政策导向，房地产基金提高主动管理能力，积极向股权投资方向转型；同时加大长租公寓和城市更新等存量资产领域的投资，并不断尝试金融创新，逐步试水资产证券化，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，研究组对几十家房地产基金公司进行详细研究，选取出部分具有代表性的房地产基金企业供行业学习和借鉴。这些基金企业遵循市场发展规律，创新业务模式，持续提升金融服务水平，并呈现出以下发展特点：

表 3 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
信业基金	国寿资本
中城投资	盛世神州
毅达汇景	稳盛投资
高和资本	华润资本
中保产业基金	黑盛控股
弘基金	鸿坤基金

严监管的政策环境下，股权投资获较大发展契机。2018 年 1 月，银监会和中基协先后发布《商业银行委托贷款管理办法》和《私募投资基金备案须知》，一方面规定商业银行不得接受受托管理的他人资金发放委托贷款；另一方面明确提出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，并指出 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）益权产品均不准予备案。受政策影响，非标投融资业务大幅萎缩，股权投资成为房地产基金未来发展的重要方向。相较于非标债权融资，股权投资在提高基金管理人的管理能力和投资收益方面均有较大优势，行业领先企业也在加快转型，如信保基金整合金融和产业的资源优势，持续加大股权投资基金探索；国寿资本专注于不动产及基础设施等实物资产投资领域，致力于构建多元募资、价值投资、主动管理、有序退出的全产业链、全周期、综合性资产管理机构。

传统住宅地产投资比例下降，商业、养老、物流和产业地产等多类别的地产基金成为新的投资方向。2018 年，在房地产调控政策从严的趋势下，传统住宅开发类地产基金数量减少，而行业竞争格局分化和项目销售承压也催生出大量并购和不良资产处置机会。部分地产基金紧跟市场变化趋势，发掘投资机会，寻求价值重塑。鸿坤基金专注于产业项目收并购、城市更新、商业地产、不良资产处置等多领域的投融资服务及专业的资产管理，企业综合运用股权投资、结构化投融资、证券化等多种方式，打造泛地产业务的实业投行。与此同时，地产基金顺应房地产企业多元化发展战略，在商业、养老和产业等领域

展开复合型地产投资，助力企业规模扩张。中保产业基金从多渠道获取优质不动产项目，投资范围涵盖住宅、公寓、商业地产和园区地产等多种业态。

顺应新型城镇化和租购并举的政策导向，城市更新和长租公寓等存量资产投资热度持续提升。一直以来，新型城镇化作为助推我国经济增长的重要动力，得到政府高度重视，国家及各省相继出台棚改计划完善城市基础设施。大规模的棚改在改善居民住房条件、提高城市公共服务配套水平等方面发挥着重要作用；同时，以北京为代表的一线城市和部分二线城市核心区域新增供地规模有限，而部分老旧厂房和物业已脱离城市发展定位，亟待进行升级改造。棚改基金的发展既符合国家政策支持导向，也为城市更新注入了一股强劲动力。此外，国家大力倡导租购并举的住房制度，相关金融创新制度也随之完善。2018年4月，证监会、住建部联合印发《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，意味着首个资本市场支持租购并举的政策落地。住房租赁资产证券化的发展，不仅可以盘活住房租赁存量资产、提高资金使用效率，其高流动性的特点也为企业提供了创新的融资渠道和退出途径，有利于企业从融资、投资、管理和退出等多环节构建完整的商业模式闭环，吸引了资本和企业等各方主体的关注。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；光大安石积极在ABS领域展开探索，目前已形成了从项目开发、项目运营到资产证券化的完整产品线，覆盖房地产项目整个生命周期。

2.2 地产信托：回归本源，持续加强风险管控

2018年，受房地产市场调控和企业债务兑付压力加大影响，房地产企业融资需求不减。银行贷款和债券融资等传统融资渠道受阻，一定程度上为房地产信托的发展提供了支撑。但值得注意的是，在严监管、去通道和降风险的背景下，金融政策依旧趋严。面对新形势，行业内优秀信托公司在加强地产信托业务合规风险管控的前提下，主动提高管理能力，深化转型发展。

为反映房地产信托的发展趋势和企业经营状况，研究组对几十家房地产信托公司进行详细研究，选取出部分具有代表性

的房地产信托企业供行业借鉴。

表4 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
北京国际信托有限公司
中融国际信托有限公司
国投泰康信托有限公司
中国对外经济贸易信托有限公司

强监管的政策环境促使房地产信托企业加强风险管控、改变管理方式，以满足房地产企业多样化的金融需求。2018年，房地产信托企业以投融资产业链为主，在各个环节参与金融服务，持续提升自身管理水平。同时，这些企业也不断拓展房地产金融服务领域，积极参与长租公寓、核心资产持有和产业地产等领域投资，为房地产行业提供全方位、专业化的金融服务。国投泰康信托加速改革创新，战略聚焦于投行服务、资产管理和财富管理，企业持续加强资产获取和资金募集能力；外贸信托配合房地产投融资的各个产业链，积极设计和开发各类投融资产品，资产管理能力不断提升。

总体来看，2018年行业优秀房地产信托企业遵循市场发展规律，创新业务模式提升资本融通效率，助推行业转型发展。2019年2月，央行和银保监会表态将继续加强房地产金融审慎管理，防范房地产金融风险，提出对房地产开发贷款实行审慎的贷款标准，紧盯委托贷款和通道类信托贷款等加杠杆业务。着眼未来，地产调控和金融监管的大趋势不变，但合法合规类房地产信托融资仍将存一定发展空间。

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。