

佳兆业战略研究院执行院长刘策：

地产存量时代下房企迎来黄金机遇期

本报记者 翁榕涛 赵毅 深圳报道

随着城镇化率加快，房地产行业步入存量时代。原本以“增量开发”为代表的地产行业上半场，逐渐过渡到“存量运营”为标志的下半场，伴随着这一变化，城市更新越来越受到关注。

面对存量市场这个开放性命题，破题方式仍未完全明朗。为了实现前瞻性的战略布局助

力企业穿越行业发展周期，不少房企纷纷成立了自己的战略经济研究院。

和其他房企研究院类似，佳兆业集团控股有限公司(01638.HK，下称“佳兆业”)战略研究院涉及的工作内容包括宏观经济研究、市场及行业分析、集团战略管理，助力集团做出战略决策。

在波谲云诡的行业局势下，佳兆业集团首席增长官、战略研

究院执行院长刘策有着自己独特的判断，他认为，“目前地产行业还处于一个黄金机遇期，而城市更新恰好契合当前整个中国房地产市场从增量往存量转型的大趋势，未来30年内都将是企业发展的重要赛道。”

刘策进一步指出，没有地产开发，可能就没有房企的今天，但如果只有地产开发，而没有产业运营，那么房企将没有明天。



佳兆业集团首席增长官、战略研究院执行院长刘策。

存量时代下的新逻辑

佳兆业在今年迎来两次政策风口。

在地产行业深耕多年，研究型专家出身的刘策思维缜密、逻辑清晰，在接受采访的过程中，不仅向《中国经营报》记者梳理了佳兆业的发展规划，还从整个行业的高度提出了自己对未来发展趋势的观点。

2019年上半年财报显示，佳兆业营业收入同比增长34%至201.1亿元；毛利67.1亿元，同比增长42%；净利润达到27.8亿元，同比增长24%；本公司持有人应占核心净利润同比增长55%达到27.5亿元。

在房地产行业步入存量时代，国家政策调控趋严等大背景下，佳兆业仍交出了较为亮眼的成绩单，在上半年实现盈利大幅增长，主要得益于政策利好、旧改项目迎来收获期以及多元化布局。

刘策告诉记者，“佳兆业正处于全新的起点，2019年对于已经20岁的佳兆业而言是最好的一年。”他认为佳兆业的负债率将不断降低，盈利将不断增强。

从深圳起家、深耕于粤港澳大湾区的佳兆业，在今年迎来两次政策风口。佳兆业方面表示，受益于今年2月印发的《粤港澳大湾区发展规划纲要》带来的市

场憧憬及热度，2019年上半年公司实现合约销售金额约346.9亿元，同比增长37%。其中，来自大湾区的销售贡献近60%。

刘策认为，佳兆业作为粤港澳大湾区的龙头房企、深圳的本土企业，毫无疑问会从大湾区的规划、深圳先行示范区的发展中充分受益，得益于国家政策的红利，这是佳兆业发展的外部条件利好。

此外，他认为从佳兆业内部条件而言，同样处于有史以来的新阶段。刘策表示，“从企业内部来看，我认为佳兆业过去一些老大难问题，都逐步得到了解决。比如说之前佳兆业规模增长受到约束，部分旧改项目可能推不出来，包括负债率居高不下这些问题，通过这两年的努力，

在今年出现了根本性的改变。”

存量时代的房地产发展逻辑，与过去相比有所不同。刘策表示，增量时代可能以住宅开发为主，房子建好卖掉就完事了，但现在情况已经发生了变化。未来更多地注重项目的持有运营，在这一阶段，能带来充足现金流的利润型项目很重要，而城市更新项目恰好符合这一要求。

在目前地价高企，房企拿地谨慎的大环境下，佳兆业在新增土储方面有自己的发展路径。刘策表示，“城市更新是佳兆业最有竞争力的板块，每年几乎都会有数百亿至上千亿元的货值释放出来，给公司提供可观的利润和稳定的现金流。”

未来30年的重要赛道

随着行业集中度不断提高，不实现规模增长将会被边缘化，规模是企业实力的表现。

作为“旧改专家”的佳兆业，手里握着令同类型企业难以企及的上万亿元旧改货值。

刘策告诉记者，“城市更新会是房地产行业未来30年的一个重要赛道。”他认为，随着行业集中度不断提高，不实现规模增长将会被边缘化，规模是企业实力的表现。此外，多元化业务的开展需要主业的支撑。

未来佳兆业计划每年从旧改项目中转化80万~100万平方米的土地供应开发。佳兆业集团管理层表示，预计未来1~2年，集团将有9个旧改项目计划供地，货值约1140亿元；未来3~5年，计划有13个深圳及广州项目供地，货值约4200亿元。

为何佳兆业被誉为“旧改之王”？刘策向记者分享，“首先做

旧改要有‘长线心态’，不能有太强的功利心，因为推进一个旧改项目，短则五六年，长则十年八年，这对企业及其员工都提出了比较高的要求。”

佳兆业是业内唯一成立了城市更新研究院的企业，集团内仅城市更新团队就有七八百人，对旧改中每个节点都有预估，在流程上形成把控。

旧改项目的高利润十分诱人，但长期的资金投入却可能耗尽企业的耐心。此外，项目难以推进的原因，还在于平衡各方利益是个难题。

刘策以具体项目为例，“小坪村项目我们去年开始，目前签约了超过90万平方米，土地平整50万平方米。按照部分房企的想法，肯定是先盖楼房出售，尽快回笼现金

流。但佳兆业反其道而行之，先盖回迁房安置村民，然后保护祠堂等文化古建筑，虽然投入更多资金，销售回款时间更长，却考虑了村民利益。”

除了村民利益以外，政府对项目规划也有一定要求。刘策指出，“旧改项目并不意味着简单的推倒重建，还要求项目改造后能实现产业升级、文化传承等，所以项目基本都有配套的商业酒店等，给当地政府带来更多产业和税收。”

佳兆业正将其“旧改模式”复制到更多城市。今年7月份，佳兆业以27.9亿元的价格竞得上海市嘉定区徐行镇“城中村”改造项目。资料显示，该项目是目前上海市占地最大的“城中村”改造项目，佳兆业预计将在未来1~2年实现供地供货。

“三驾马车”实现规模扩张

“多元布局相当于另外一艘‘诺亚方舟’。”

2019年，佳兆业的销售目标为875亿元，同比涨幅为25%。在行业集中度上升的同时，佳兆业也在快速扩大规模。

刘策认为，“企业不能片面地靠加杠杆去实现高增长，这会让更多企业陷入高风险的状态。佳兆业要实现的是有质量的高增长，这也意味着要在规模、利润和风险方面实现平衡。”据其介绍，低成本、高利润的城市更新项目会在整个项目结构占比三分之一到二分之一的比例，可以平衡规模扩张带来的风险，这也是佳兆业实现高增长的底气。

为实现驱动规模扩张的目标，刘策提出了“地产开发+城市更

新+产业服务”三驾马车的构想，三者如何相互配合成为关键。

随着科技进步及消费升级带动新兴产业发展，房地产传统的产销模式发生变革。刘策指出，“佳兆业不仅仅是地产开发商，目前围绕美好生活服务商这个角色来做相关产业的布局。”

对于佳兆业集团而言，已经在多个产业进行布局，加地产平台在内拥有6家上市平台，包括南太地产、佳云科技、佳兆业美好、佳兆业健康以及振兴生化，涉及房地产开发、物业管理、新科技、大健康等。

今年5月，佳兆业正式进军文旅产业，在深圳召开金沙湾国际乐园项目发布会。乐园的开放将带动上

亿元GDP总值，提供逾3万个就业岗位，年游客容量达500万人次，为深圳再添文化旅游名片。

“多元布局相当于另外一艘‘诺亚方舟’。”刘策介绍，目前地方政府更希望开发商担当起产业开发的角色，而不仅仅是盖房子卖房子。在三驾马车的配合当中，地产开发提供现金流，城市更新项目提供高利润，然后布局产业提供相关服务，多元化布局目前看可能是锦上添花的事情，未来也可能是雪中送炭的事情。

刘策认为，他将见证佳兆业迎来历史上的辉煌时刻，见证公司从地产主业一艘航母变成多产业的航母舰队，业绩实现新的突破。

降费增效高质量盈利 正荣地产规模利润“平衡术”

文/林惊羽 张飞白

成功跻身千亿规模俱乐部之后，正荣地产集团有限公司(06158.HK，以下简称“正荣地产”)决定“换挡提质”，从高速发展迈向高质量发展。

正荣地产日前发布的2019年中期业绩公告显示，其上半年营业收入达到136.48亿元，同比增长10.8%；净利润则为11.79亿元，同比增长23.2%；公司核心净利润为11.51亿元，同比增长33.4%。

亮丽的财务数据离不开丰厚的土地储备。截至2019年中期，正荣地产在全国29个城市拥有的总土储面积达2634万平方米，其中，超过70%的土地储备位于一、二线城市。而上半年，正荣地



产新增土地22幅，逾90%位于强二线城市。

正荣地产董事长黄仙枝在中期业绩发布会上表示，2019~2021年是正荣地产的高质量发展

时期，主要从三个方面来实现，“第一，适当的规模发展，第二，通过持续提升竞争力，第三，不断优化财务结构”。

亿翰智库首席分析师张化

东认为，正荣地产30%的增长率已经不低，其还处于上升阶段，“我觉得它可能是奔着更大的更宏远的一个目标去继续努力”。

区域深耕聚焦一二线

在当前监管趋紧、三四线城市棚改退潮等大背景下，回归一二线城市正成为主流房企的共同选择。

克而瑞研究在报告中指出，上半年房企在三四线和二线新增土储建面占比旗鼓相当，这与去年三四线占比居高不下形成强烈对比。而与2018年相比，2019年上半年三四线新增土储建面占比下近8个百分点，其认为，房企重回二线的战略意图凸显。

财经评论员王跃进亦指出，目前一线城市拿地机会不多，强二线城市相对来说拿地的机会比较大，“一二线城市本身市场的需求和容量，还是会不断扩大的”。

而在“1+6+X”全国布局战略下，正荣凭借聚焦一二线城市，深耕城市群的纵深布局，以及“改善大师”的产品定位，把握住了行业景气下行周期下的“微观

繁荣”。

正荣地产中期业绩公告显示，上半年公司新增土地22幅，逾90%位于强二线城市。而截至上半年，其在全国29个城市拥有2634万平方米的土地储备，其中，超过70%的土地储备位于一、二线城市。

高品质土储为正荣地产规模进阶打下良好的基础。其在中期业绩公告中也表示：“充足且高品质的可售资源将有力支持本集团完成2019年人民币1300亿元的合约销售目标。”

而在正荣地产上半年的销售额数据中，位于一二线城市核心城市所贡献的数据也占到相当比例。其上半年合约销售为人民币586亿元，合约销售面积381万平方米，正荣地产执行董事兼行政总裁王本龙表示，“按城市类别区分的话，一二线城市的项目销售金

额贡献累计占比达到77%”。

王本龙进一步表示，2019年上半年销售贡献最大的经济区域为长三角经济区，占比约55.7%，主要包括苏州、南京、上海、合肥等城市。第二大贡献区域是海峽西岸经济区，占比17.9%，主要是福州。中西部的销售贡献稳定在约16%，主要来自武汉和郑州。

克而瑞研究报告对此置评道，2019年上半年，正荣地产重点已在已拓展城市内继续深耕以压缩土地成本，在全国五大区域的投资布局相对于2018年更加平均，长三角地区的投资占比大幅减少，重点加大在中西部的投资力度。这些变化说明正荣地产目前在稳定深耕其全国化布局，从而更好地站稳脚跟。

对于下半年的拿地计划，正荣地产财务总监陈伟健表示，

“今年拿地的权益总预算是300亿元，我们整个权益拿地花了大概160亿元，还有140亿元的预算。”

王本龙表示，正荣地产持续围绕六大区域核心都市圈进行深耕，自从2019年以来，共新增25块土地，新增土储建筑面积为323万平方米，新增的项目中有87%位于强二线城市，包括南京、合肥、武汉、成都、重庆、天津等城市，王本龙认为，“可以看到新增土储符合公司‘区域深耕、聚焦二线’的策略”。

张化东对此表示，“从土地储备来说的话，布局还是相对比较合理的，也相对比较稳定”，其同时也认为上述拿地策略符合正荣地产“改善大师”的形象，张化东进一步分析称，“在强二线打造一些标杆产品，使得整个企业在未来的一个发展上更具有张力”。

财务优化高质量盈利

当前，房地产行业正迎来深刻调整期，房企是否具备穿越周期的能力成为市场关注点。

2019年是正荣地产的新三年战略首年，正荣将此阶段定位为高质量发展期。在2018年销售规模首破千亿后，正荣在注重发展速度的同时，也加强了对规模、利润和品质这三个指标的关注。

中期业绩公告显示，正荣地产在上半年实现销售额586亿元，同比增加0.8%，而其去年同期实现销售额581.29亿元，同比增长170.3%。对此，王本龙表示，“上半年的销售额比下半年会少一些，我们对完成全年的目标有信心。我们要有质量地增长，近三年大概的目标基本上是在控制在30%左右。”

王跃进对此表示认同：“控制在30%这样的水平应该还是比较合理的，没有过多的冒进，如此也保持一定的增速，有助于其较快发展，稳健增长。”

在利润方面，数据显示，正荣地产近年来净利率一直维持提升趋势。截至2019年中期，公司的净利率为8.6%，对比2018年同期的7.8%上涨了0.9个百分点。

在业内人士看来，正荣地产此次利润提升主要源于公司运营效率的提升。

从公司三费占收入比重来看，公司2016年以来三费占收入比重同步快速下滑，其中销售费用以及财务费用的占比下降最为明显，截至2019年中期，销售费用占比从去年3.3%下降至2.6%。

正荣地产销售费用占比的下滑关键指标在于周转能力的提升。数据显示，2019年上半年

以来，正荣地产项目首开时间缩短至平均7个月，首开去化率达到70%。

正荣地产销售效率提升的第二大关键在于团队赋能。据悉，2018年底，正荣地产提出“精总部、强区域”战略调整，如将上海和苏州的区域业务进行整合，成立苏沪区域公司等。正荣地产对此认为，“这不单单推动了销售资源的投放效率，激励了团队，同时通过精简架构是正荣降低行政成本的核心动力。”

而在财务费用方面，正荣地产也在持续优化自己的财务结构。数据显示，截至2019年6月30日，正荣的加权融资利率同比下降，从2018年年底的7.8%下降至7.6%。陈伟健透露：“今年财务成本会控制在7%~7.5%区间，比去年的7.8%有很大的改善。”

较低的融资成本主要得益于公司多元的债务结构和均衡的债务期限。截至2019年中期，正荣有息负债之中，境内银行借款余额占总负债比重为40%；境内其他借款占比为29%；境内公司债总额占比为7%；而境外优先票据占比24%。截至2019年中期，正荣地产净负债率为70.8%，较2018年底下降了3.2个百分点。

海通国际近日发布研报指出，正荣地产半年报整体表现优异，财务管控能力持续向好，净负债率后续有望进一步降低至70%以下。

正荣地产的优异表现正不断赢得市场认可。相关信息显示，上半年，中诚信评提升正荣地产信用评级至最高的3A级别，在境外评级方面，穆迪调升其信用评级为B1稳定，标准普尔调升其信用评级B级评级展望至“正面”。