

迈入刘成云时代

# “地王收割机”绿城中国的新帅与旧忧

本报记者 郭阳琛 张家振  
上海 南通报道

挥别“掌舵”近7年的张亚东，绿城中国控股有限公司(以下简称“绿城中国”，03900.HK)正式进入了刘成云时代。

近日，绿城中国召开2024年度业绩发布会，绿城中国新任董事会主席、非执行董事刘成云首次公开亮相。据悉，刘成云曾长期在绿城中国大股东中交集团体系内任职，2023年6月至今任中交集团党委常委、副总经理。

2024年，绿城中国交出了一份喜忧参半的答卷。相关数据显示，2024年，绿城中国完成总合同销售额2768亿元，位列

## 7年“干将”仓促辞职

张亚东挥别的不只是绿城中国，还有绿城管理。

3月27日上午，绿城中国在停牌三天后正式宣布，张亚东因工作安排辞任执行董事及董事会主席，并提交日期为3月21日的辞呈。根据辞呈，辞任将于3月28日董事会会议召开前或下一次董事会会议召开前(以较早者为准)生效。

“由于张亚东的辞职，仓促间董事会没有足够时间商讨接任人选，因此公司申请暂停交易，等待尽快召开董事会会议。”对于停牌原因，绿城中国在公告中解释道。

时间拨转到2018年5月，绿城中国正掀起中交集团入股后的新篇章，张亚东作为中交集团代表进入绿城中国管理层，至今已近7年。同年8月，张亚东担任绿城中国执行董事和行政总裁。

2019年7月，张亚东正式接过董事会主席一职，全面执掌绿城中国。彼时，中国房地产业仍处于上行期，张亚东也因此更看重规模扩张。

据悉，2019年，绿城中国完成两轮组织架构优化，通过精简管理层级、明晰权责体系，推动决策效能提升。

张亚东的变革成效显而易见。相关数据显示，2018—2024

房地产行业第三；新增42个项目，总建筑面积约418万平方米，权益投资额约484亿元，权益比提升至79%；但同期股东应占利润仅为15.96亿元，同比下降48.8%。

刘成云表示，根据成熟房地产市场的经验，房地产市场从深度调整、过渡到筑底企稳、再到市场拉升，“止跌回稳”不是一蹴而就的。“要坚守市场化机制，着力把握结构性机遇，中交集团对绿城中国的支持也会越来越好。”

对于相关问题，《中国经营报》记者日前联系绿城中国方面，相关负责人仅表示：“以公告内容为准。”

## 高调“抢地”下的安全底线

在总体投资策略上，绿城中国2025年将坚持“确保安全性，突出流动性，均衡盈利性”。

自2024年以来，绿城中国成为备受市场瞩目的“地王收割机”。

2024年8月，绿城中国以48.05亿元斩获上海市徐汇区斜土街道地块，成交楼面价超13万元/平方米，一举成为全国单价“地王”。

拿下“地王”地块，也给了绿城中国更多操盘高端项目的机会。2024年3月，在经过51轮激烈竞拍后，绿城中国以31亿元、楼面价6.5万元/平方米的高价拿下苏州园区双湖地块，创下苏州市乃至整个江苏省的单价“地王”纪录。

随后，绿城中国将上述地块命名为苏州玫瑰园，并于同年11月首开。据悉，该项目备案均价8.64万元/平方米，主要是251—275平方米的洋房和400—880平方米的合院产品。由于板块断供超过10年，同时产品具备稀缺性，苏州玫瑰园受到高净值人群的欢迎，该项目在2个月内完成四开清盘，总销售额高达53.6亿元。

对此，绿城中国执行董事、行政总裁郭佳峰表示，为了提高获取

优质地块的概率，公司将从三方面发力：第一是向内挖潜，提升项目开发效率并做好前置研究，积极引导差异化的定位机会，而不是高估冒进提高销售价格；第二是进一步发挥自身优势，坚守“好房子”营造和行业引领；第三是寻找结构性、小众投资机会。

财报数据显示，2024年，绿城中国共新增42个项目，总建筑面积约418万平方米，预计可售货值约1088亿元；截至2024年末，绿城中国土储总货值约4496亿元，总建筑面积约2747万平方米，权益建筑面积约1785万平方米。其中，长三角地区土储占比约60%，一二线城市土储占比达76%。

迈入2025年，绿城中国继续加大土地拓展力度。3月28日，在上海市第三批次土拍中，浦东新区北蔡楔形绿地C09b-01地块备受瞩目，绿城中国以总价29.16亿元竞得，成交楼面价71412元/平方米，溢价率高达40%，成为北蔡板块新“地王”。

此外，在业绩发布会上，刘成



2025年，绿城中国仍会将去库存作为重点工作。图为位于江苏省南通市的绿城·桂雨朝阳项目。

郭阳琛/摄影

增货值已超500亿元，相当于2024年一半的水平。”

在刘成云看来，除聚焦一、二线核心城市外，绿城中国要更加重视对项目自身质地的研判，关注非热点城市优质板块的结构性机会。

“公司货币资金充裕，2025年拿地货值目标跟2024年基本相当，如果机会好的话可能会超过2024年。希望2025年(拿地)量好质优，为2026年销售额做好新的铺垫。”郭佳峰进一步表示。

## 主动调整结构加速去库存

2025年开年以来，房地产市场出现了多重积极信号，叠加国家在政策层面持续加力，房地产行业已经进入“止跌回稳”阶段，但“止跌回稳”所需的时间较长，不会一蹴而就。

财报数据显示，2024年，绿城中国取得收入1585.46亿元，同比上涨20.7%；股东应占利润15.96亿元，同比下降48.8%。

净利润近乎“腰斩”的原因之一是减值计提的增加。绿城中国方面解释称，若干资产的减值及公允价值变动损失净额由2023年的20.35亿元增至2024年的49.17亿元，其中包括39.25亿元的存货减值、9.5亿元的往来款减值等。

与此同时，由于全国房地产市场整体下行，绿城中国还面临库存高企问题。财报数据显示，截至2024年末，绿城中国总存货约2500亿元，约占总资产的一半。

绿城中国管理层分析称，虽然近几年的新增投资平均净利率都接近两位数，并基本上都得到兑现，但还是有一定量的存货不断在

结转，因此会受整体市场环境、收入结转结构以及重难点项目库存去化的影响。

高库存与低利润压力，正成为“新帅”刘成云面临的两大挑战。绿城中国执行董事李骏表示，2024年，公司重难点项目库存去化金额达到422亿元，包括住宅长库存、车位储藏室和商业专项三大类。其中，专项指标平均完成率达到了113%，超额完成了48亿元。

据悉，2025年，绿城中国仍会将去库存作为重点工作，并主动调整结构、提质增效。同时，针对去化的各项工作也比往年推进得更早。

记者在采访中了解到，位于江苏省南通市主城区的绿城·桂雨朝阳项目，拿地已超过3年时间，从期房熬成现房，但整体去化率才刚过半。为了加快去库存，该项目

果断降价，2023年开盘备案价最高超2.5万元/平方米，如今二期小高层价格已经跌破1.6万元/平方米。

与此同时，绿城·桂雨朝阳加大了营销力度。例如项目官方和置业顾问都在社交媒体平台进行高强度的直播促销活动。绿城·桂雨朝阳相关人士表示，上述种种措施落地后，该项目去化有了明显改善，2025年3月卖出了约30套房，2024年全年去化约300套。

“2024年进行‘老盘新做’的项目，每月流速平均提升了106%。2025年，我们扩大了重难点库存房源的认定范围，将现房未达长库存的房源和新拓的商办类货值等，也纳入重难点项目的考核。2025年还会持续‘老盘新做’，实现从营销单点发力到以产品破局和客户运营并重的体系突破，争取取得明显

效果。”李骏表示。

对于未来房地产市场走势，刘成云分析认为，2025年开年以来，房地产市场出现了多重积极信号，叠加国家在政策层面持续加力，房地产行业已经进入“止跌回稳”阶段，但“止跌回稳”所需的时间较长，不会一蹴而就；各城市止跌回稳的周期也不同步，一、二线城市比三、四线城市率先企稳，二线城市会存在分化；优质项目“头部效应”将更加凸显。

值得关注的是，在刘成云“掌舵”下，中交集团有望加大对绿城中国的支持力度。“进入存量时代，我们要保持定力，坚守市场化机制，着力把握结构性机遇。在新阶段，中交集团对绿城中国的支持(力度)也会越来越强。”刘成云直言。

# 净利润大幅下滑 “城市更新第一股”锦和商管业绩承压

本报记者 方超 张家振 上海报道

虽然身处城市更新蓝海赛道，但有“城市更新第一股”之称的锦和商管(603682.SH)业绩表现并不乐观。

锦和商管日前披露的年报数据显示，2024年，其营业收入为10.08亿元，较2023年同期下降2.33%；归母净利润同比下降85.07%；扣除非经常性损益后更是同比下降334.07%。

## 净利润波动式下滑

在业绩短暂回暖一年后，锦和商管业绩再度承压。

公开资料显示，锦和商管成立于2007年5月，主营业务包括城市老旧物业、低效存量商用物业的定位设计、改造、招商、运营和服务。2020年4月21日，锦和商管登陆上交所，在业内有“城市更新第一股”和“轻资产第一股”之称。

财报数据显示，2024年，锦和商管实现营业收入10.08亿元，较2023年同期下降2.33%；归母净利润为0.15亿元，同比下降85.07%；扣除非经常性损益后更是同比下降334.07%。

2024年年报显示，在2024年前三季度，锦和商管归母净利润皆为正值，但四季度归母净利润为-2291万元，同比大幅下滑。

对于2024年营收整体下滑的原因，锦和商管方面解释称，个别承租运营项目仍处于爬坡期。“尽管部分项目出租率提升，但个别承租运营项目在2023年和2024年中止或

《中国经营报》记者注意到，自2020年上市以来，锦和商管归母净利润整体呈现下滑趋势，已从2020年的1.56亿元降至2023年的0.99亿元，2024年更是大幅降至0.15亿元。

“存量时代不是终点，而是新赛道的起点。”锦和商管相关负责



2024年，锦和商管营业收入、净利润均有所下滑，业绩承压。图为锦和商管负责运营的上海市越界锦尚城项目。  
本报资料室/图

改变了商业模式。”

此外，锦和商管2024年归母净利润也下滑明显。锦和商管方面介绍，主要是受宏观经济影响，个别承租运营项目仍处于爬坡期，对损益表造成一定程度的压力。

记者注意到，自2020年上市以来，与营收整体增长形成鲜明对比的是，锦和商管归母净利润呈现下滑态势。Wind数据显示，2020—2023年，锦和商管归母净利润分别为1.56亿元、1.24亿元、0.97亿元和0.99亿元，增幅分别为-12.78%、-20.54%、-21.78%、1.85%。2024年，锦和商管归母净利润下滑幅度更是超过85%。

“2023年同期，锦和商管

人近日表示。不过，在主要收入来源于租赁与物业管理的背景下，锦和商管也面临着临商办市场供过于求的挑战。锦和商管方面坦言：“上游面临项目资源获取难度加大，下游面临目标客户群减少、租金承受能力下降等市场风险。”

中心项目改变合作模式，公司遵循新租赁准则的规定，与项目相关的使用权资产、租赁负债确认租赁变更，导致2023年同期资产处置收益金额较大，本期(2024年度)不涉及类似改变合作模式的情况。”锦和商管方面同时表示，2024年，基于谨慎性原则，并综合客观因素和未来业绩发展趋势，对部分子公司计提商誉减值准备。

“关于归母净利润的变动原因，以公司上市以来披露的定期报告中载明的原因为准。”锦和商管相关负责人此前向记者表示，“近年来，上市公司营业收入及经营性净现金流呈持续上升之势，有息负债为零。”

2024年年报数据显示，截至目前，锦和商管在管项目73

## 以价换量加速去化

在城市更新赛道利好政策频出的背景下，锦和商管面临业绩下滑压力的原因何在？

据了解，早在2021年3月，“城市更新”首次被写入《政府工作报告》和“十四五”规划纲要，标志着上升为国家战略。自2023年开始，国家及地方皆出台了一系列政策，持续加码城市更新工作。

民银研究报告认为：“十四五”期间，预计城市更新总投资约为20万亿元，完成投资将达到15万亿元。

作为一家轻资产运营的服务型公司，锦和商管主营业务和城市更新赛道密切相关。锦和商管方面表示，公司旨在助力城市更新，通过更新、改造、运营提升物业的商业价值。

记者注意到，锦和商管经营模式主要包括承租运营、参股运营和受托运营。例如在承租运营方面，据锦和商管方面介绍，主要系承租存量物业对其进行重新进行市场定位和设计，改造成吸引重要目标客户群的文创园区、办公楼宇或社区商业。公司通过招商和后续运营、服务获得租金收入、物业管理收入等，该模式也被业内称为“二房东模式”。

2024年年报数据显示，截至目前，锦和商管在管项目73

个，在管面积约140万平方米。其中，锦和商管承租运营的项目有41个，可供出租运营的物业面积约81万平方米；受托运营的项目有30个，可供出租运营的物业面积约52万平方米；参股运营的项目有2个，可供出租运营的物业面积约10万平方米。

值得注意的是，尽管业务已覆盖上海市、北京市、杭州市、南京市等地，但锦和商管的核心业务仍主要聚焦于上海市和北京市，多座商办市场正处于供过于求的阶段。

仲量联行分析认为，上海市场仍有大量新增项目即将入市，租金仍处于下行周期，上海办公楼市场正在经历深度调整的阶段。

在此情形下，锦和商管也面临一定压力。锦和商管方面坦言：“公司在管项目多处于上海市、北京市、杭州市、南京市的核心地段，但一定程度上同样受新增供应的挤压，导致部分项目边际成交租金单价承压，公司管理层坚决贯彻年度经营计划，持续修复各项目的出租率。”

据了解，锦和商管经营团队通过提升园区服务、优化招商策略等多种举措以提升园区出租率，其中包括：“以价换量，加速去化，确保存量成熟期项目出租率

高于行业平均水平。”

受多重因素影响，锦和商管毛利率也处于下滑通道。Wind数据显示，2022—2024年，锦和商管销售毛利率分别为40.57%、28.68%、25.82%。这也意味着，锦和商管销售毛利率近三年来呈持续下滑态势。

“就目前商办市场的现状，公司在管项目出租率情况如何？是否有相关提升经营情况的措施？”今年2月，曾有投资者向锦和商管方面如此“发问”。对此，锦和商管方面回复称，在管项目出租率在2022年下半年开始陆续下行，经过2023年和2024年持续去化，目前维持稳定。

“同时，公司也在持续关注片区内市场环境变化，从项目改造、项目运营及增值服务等多方面提升在管项目品质，以提高出租率。”锦和商管方面表示，具体举措包括“积极维护存量租户，持续挖掘存量租户的续租及扩租潜在需求”“提升物业服务及运营服务水平”和“根据租户的需求不断提升交付标准和更为灵活的商务条件”等。

对于业绩下滑原因、未来如何修复毛利率等问题，记者日前通过致电并发送采访提纲方式向锦和商管方面寻求采访，但截至发稿未获进一步回复。