

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，绿城中国正掀开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著而易见。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强。”

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。”

年，绿城中国销售额从约1564亿元增长至约2768亿元，行业排名从第17位升至第3位。2024年，绿城中国自投项目销售额大幅提升至约1718亿元，占比超过6成。

值得一提的是，在张亚东领导下，绿城管理(09979.HK)成功实现分拆上市，成为“代建第一股”。如今，绿城管理已是代建领域的龙头企业，连续6年稳居行业第一。

张亚东挥别的不只是绿城中国，还有绿城管理。4月1日，绿城管理方面发布公告称，张亚东因个人工作安排辞任非执行董事、董事会联席主席及集团内其他职务，辞任于3月31日生效。

接替张亚东的是“中交基因”更为浓厚的刘成云。根据绿城中国董事会决议，自3月26日起，刘成云获委任为公司董事会主席。

公开资料显示，刘成云曾任中交(南沙)投资发展有限公司总经理、中交城市投资控股有限公司董事长等职务。2022年8月，刘成云任中交集团党委委员、总经理助理兼上海振华重工(集团)股份有限公司党委书记、董事长，2023年6月至今任中交集团党委常委、副总经理。

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

主动调结构加速去库存

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，但还是有一定的存货不断在

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投拓力度。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

云多次强调安全的重要性。刘成云表示，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”。在确保安全底线的前提下，把握节奏、精准选地，全面提高项目研判、出价和操盘能力，确保项目高质量、高标准兑现。

郭佳峰也表示，当前，土地市场回暖明显，局部区域出现过热现象，绿城中国会谨慎应对，始终保持理性。“2025年至今，绿城中国新

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。

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，同比下降2.33%；归母净利润同比下降85.07%；扣非归母净利润更是同比下降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%；扣非归母净利润为-0.96亿元，同比大幅下降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



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和高城项目。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，锦和大宁财智

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发展业绩发展趋势，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。”

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。