所属行业	房地产
发布时间	2020 年 12 月 14 日

金地集团（600383.SH）

拒绝“断裂”，金地会比现在更好

核心观点：

从对金地集团的感受来说，企业无疑是稳健的，稳定的。从规模的角度上说，金地集团行业 TOP20 或者说 TOP15 的站位是相对稳固的，即使有些许波动，可能也不会掉出行业前 20；从业务发展上说，除了地产开发，金地在其他方向上也做了较丰富的探索，包括物业管理、商业地产、产业地产、代建业务、金融等等，各个业务也都在有序推进。

金地集团对于自身的方向和道路是明确，而且是相对坚定的，但是从企业发展结果上看，总会有感觉说，好像企业还没有完全尽力，总是还缺点什么，弥补了战略与执行之间的“断裂”，行动力再强些，执行力再强些，进取心再强些，企业应该比现在更好。

相关研究：

月度数据点评：7 月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019 年 7 月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508

研究员 **于小雨**
rain_yxy（微信号）
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
王玲
w18705580201（微信号）
wangling@ehconsulting.com.cn

引言

目之所及，行业内房企百花齐放，百家争鸣。

我们现在所看到企业所处阶段，都是房企在经过岁月洗礼之后所呈现出的最佳状态，尚且不论房企在走向今天的进程中经历了哪些磨难，哪些挑战，房企能够在激烈的市场竞争中仍能立有一席之地，其背后必然有着自身的战略考量以为支撑和保障。

从对金地集团的感受来说，企业无疑是稳健的，稳定的。从规模的角度上说，金地集团行业 TOP20 或者说 TOP15 的站位是相对稳固的，即使有些许波动，可能也不会掉出行业前20；从业务发展上说，除了地产开发，金地在其他方向上也做了较丰富的探索，包括物业管理、商业地产、产业地产、代建业务、金融等等，各个业务也都在有序推进。但是感觉企业的活力是不是有些缺乏？企业本身的条件较多数房企都有明显的优势，这样的情况下，企业好像不应该是现在的状态，应该再好点，再好点。

事实上，如果翻阅过金地集团的年报，可以发展，金地集团的每份年报的开篇都会有致股东函，其中有对行业的总结和展望，有对过往成就的回顾，有对企业经营的反思，也有对未来的思考，可以说金地集团对于自身的方向和道路是明确，而且是相对坚定的，但是从企业发展结果上看，总会有感觉说，好像企业还没有完全尽力，总是还缺点什么，弥补了战略与执行之间的“断裂”，行动力再强些，执行力再强些，进取心再强些，企业应该比现在更好。

目录

一、TOP20 房企的底线，一心求稳，不掉队 3
二、起底投资的玩法，挖掘业绩变动背后根源 4
2.1“稳”的被动局在于消化历史遗留问题 4
2.2“稳”的主动性在于主观把握趋势之风 7
2.2.1 保持投资力度的稳定性，持续性 8
2.2.2 权益做出了妥协，置换出成长的加速 9
2.2.3 向下做进一步深入，快速收割流量 10
三、结构性的断裂，仍需要夯实底层根基 11
3.1 投资的断裂，需要结构化的施策，对症的补足 11
3.1.1 投资断裂性问题客观存在，亟待快速解决 11
3.1.2 区域化的逻辑补短板，后方稳定为根本 12
3.2 财务指标的断裂，需要在权益上多做要求 15
四、多业务的广覆盖，可能性的战略有哪些？ 18
4.1“灰犀牛”的防控中，房企急需培养拒绝“断裂”的能力 18

4.2 物业管理风头正盛，长期盈利或在流量，当前还是要做规模.....19
4.3 商&产的运营需要长期化过程，短期确可成为接触资源的最好媒介.....21
4.4 代建是否会成为历史潮流并不好说，但轻资产的模式可供选择.....23
4.5 金融赋能其他板块，探寻对持有类资产的多端助力.....24

一、TOP20 房企的底线，一心求稳，不掉队

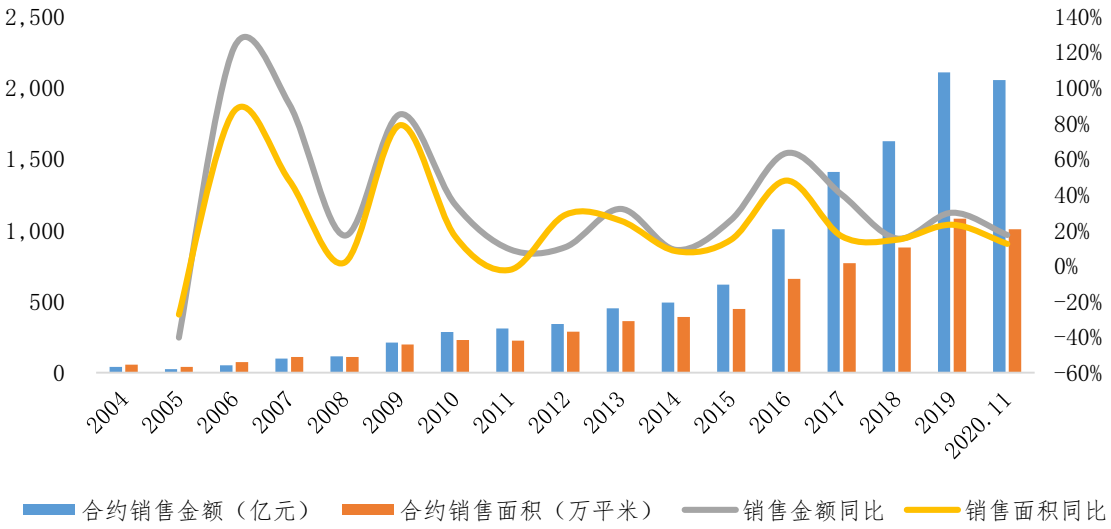
对于金地集团的直观印象，可能也是“稳”字一字可言之。从金地集团的销售业绩的表现来看，金地集团的“稳”也是经历起落之后的沉淀之果，动荡的时代需要花费精力去做调整，去消化由于历史留存造成负面效应，东风既来之时，也需要牢牢抓住机会，以动制动。

第一、**“稳”之前奏**。2010 年之前，金地集团的销售业绩表现亦出现了较频繁的波动，2006 年、2007 年、2009 年销售业绩涨幅均实现几近翻番的结果，2009 年销售业绩由 2004 年的不足 40 亿元到超过 200 亿元的成效，2005 年至 2009 的销售业绩增速均值达到 55%，此阶段毫无疑问是金地集团的高光时刻，房企也享受到了由于业绩上升给企业带来的资源集聚效应、品牌影响力、战略层面的自信感等等。

第二、**“稳”之被动局**。2010 年至 2014 年的五年间，销售业绩一直处于稳步增长中，五年业绩增速均值不足 19%，销售业绩的总量在 500 亿元内徘徊。这五年可以称之为金地集团战略自信之后所付出的成本和代价，被动属性更浓厚，其主要原因之一在于由于前期的利好尽享，战略执行的惯性存在，房企在投资决策上做出了稳固性铺排，以至于在行业环境急转之时，房企不得已需以静制动，被动的缓步徐行。

第三、**“稳”的主动性**。经历了前面五年的主动沉默，房企的历史遗留因素已逐步消化完毕。2015 年开始，全国范围的去库存周期来临，2016 年开始三四线城市市场开始回暖复苏，房企有意调整战略安排，销售业绩开始迎风而上，2015 至 2019 年的五年间，金地集团的销售业绩涨幅均值在 35%，

图表：2004-2020.11 金地集团销售业绩走势



资料来源：亿翰智库，企业年报

从当前阶段看金地集团的增长，企业战略的成熟度似乎变强了，也不再执着于追求快速的规模成长，只要保证好 TOP20 的站位似乎已经足够，2018 年至 2020 年，以销售业绩而论的行业在位基本保持在第 14 位或 15 位。就是坚持以稳健的步调向前走，乐享安逸。

2019 年，金地集团的销售业绩已然跨越了 2000 亿的门槛，在千亿房企中稳稳站牢了一地，至 2020 年 11 月 30 日，其销售业绩累积数值也已经在 2000 亿以上，单单从业绩端的表现及未来趋势来看，保持在 2000 亿元以上的规模是必然的趋势，在行业 TOP20 的位置是相对确定的事件，只要保持住其当前的战略定力也能在行业内保持一定优势，但不太可能会在现有的基础上再有大的排位提升的空间，这对金地集团而言已经足够。

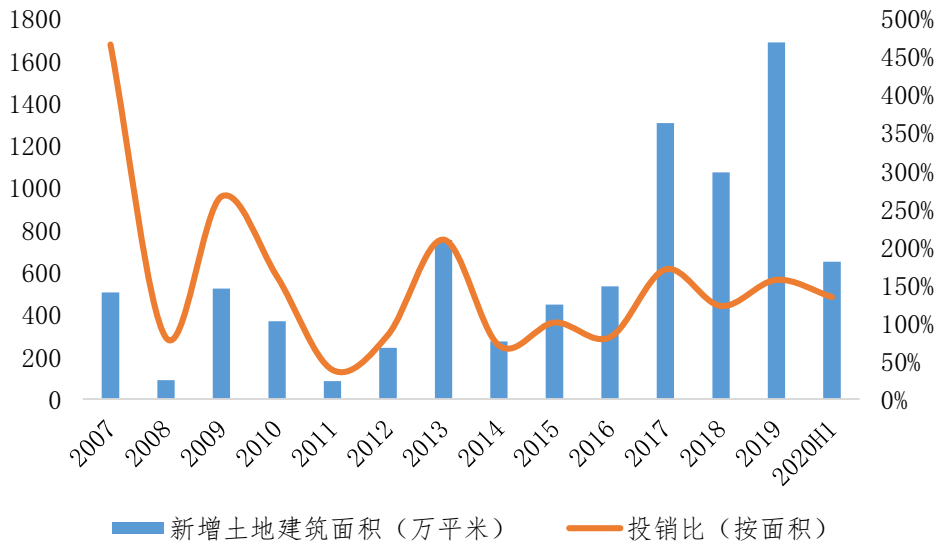
二、起底投资的玩法，挖掘业绩变动背后根源

2.1“稳”的被动局在于消化历史遗留问题

销售业绩变动背后的最主要原因无外乎投资的安排，金地集团的销售业绩之所以在会在 500 亿的门槛前徘徊良久，主要还是在于在投资上的欠佳安排：

第一、在享受了业绩高增长的喜悦之后，企业在投资上表现出明显的自信，拿地保持大力度，2007 年、2009 年新增土地储备建筑面积均在 500 万平米以上，按投销比口径来看，2007 年、2009 年新增土地储备投资投销比分别在 466%、266%，均为历年的峰值水平。

图表：2007-2020H1 金地集团新增土地投资变动情况走势



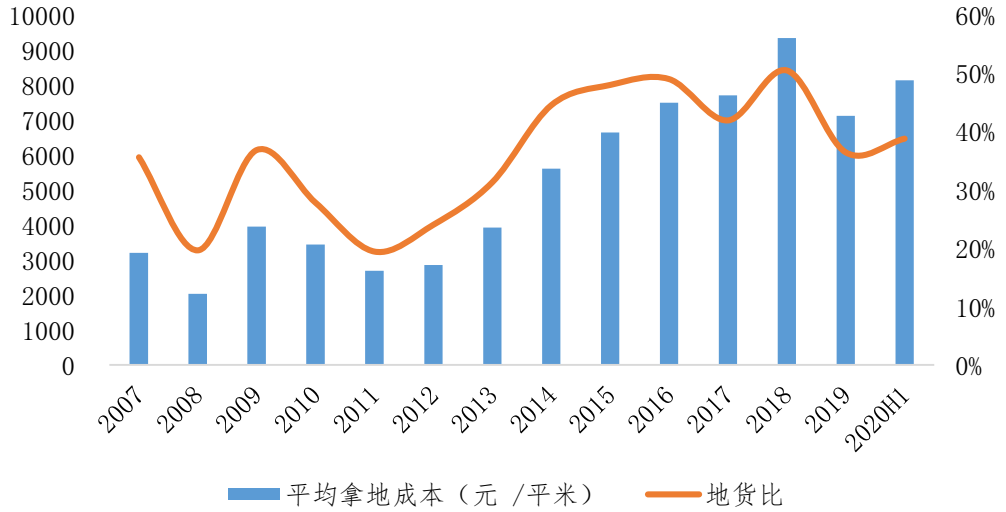
资料来源：亿翰智库，企业年报

备注：投销比（按面积）=新增土地储备建筑面积/合约销售面积*100%。

第二、顺周期高价地项目大量获取，市场变动时出货受制。从金地集团的投资时点选择上来看，在行业周期性较明晰的阶段，房企拿地力度反而更高，即顺周期拿地倾向明显，这样的拿地方式能够在市场持续向上的阶段内把握时机收获成长，但若有市场急转情况出现，房企的业绩或多或少会受到一定影响。

而且，从金地集团拿地的成本来看，2007 年、2009 年其新增土地储备平均楼面价均在 3000 元/平米以上，2009 年新增土地投资楼面价近 4000 元/平米，地货比高达 37%，这其中不乏有多宗高价地存在，以至于后续市场降温之后，企业所拿土地出货不畅，企业的销售业绩也相应起色不明显。

图表：金地集团新增土地储备价格走势



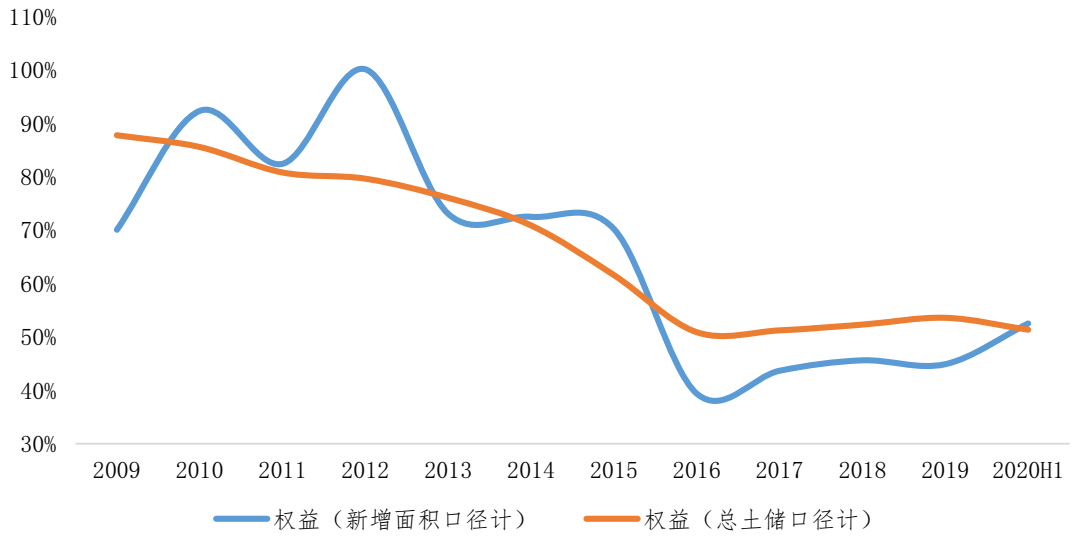
资料来源：亿翰智库，企业年报

备注：地货比=新增土地储备平均拿地成本/当年合约销售均价*100%。

第三、权益比处于高位，业绩成分足，增速不佳。从土地储备权益的变化情况来看，2014

年及之前，金地集团在新增土地资源获取上，保持了较高的权益占比，无论是新增土地储备的口径还是土地储备总量口径，权益比例都在 70%以上，这样相较于其他低权益企业而言，其销售业绩增速可能就会不占优势。

图表：金地集团土地储备权益比例走势



资料来源：亿翰智库，企业年报

备注：1、权益（新增面积口径计）=新增土地储备权益建筑面积/新增土地储备建筑面积*100%；2、权益（总土储口径计）=土地储备权益建筑面积/土地储备建筑面积*100%。

第四、坚持一二线为主，三四线城市较少涉足。与一些一二线城市深耕的规模房企相同，2016 年之前，金地集团的投资范围同样聚焦于一二线城市，在做好一二线城市渗透的同时，在华南区域、长三角区域范围内做了一定程度的三四线城市下沉，所以，客观上来说，企业周转的速度同样会受到一定影响，这也会对销售业绩的增长造成制约。

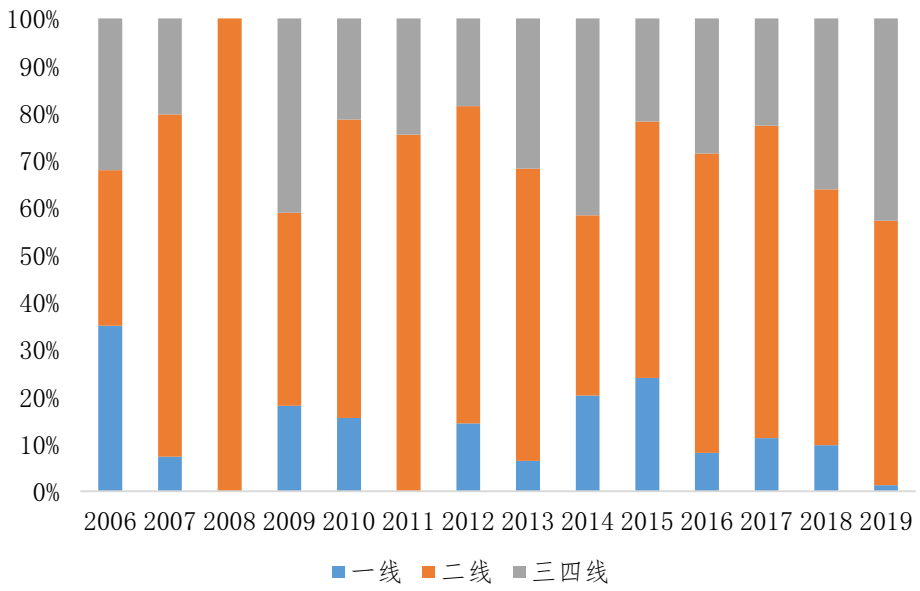
图表：金地集团各年新进城市情况

	主要新进城市
2001	北京
2002	上海
2003	武汉、珠海、东莞
2004	-
2005	广州、天津
2006	佛山、沈阳
2007	杭州、南京、西安
2008	-
2009	宁波、绍兴
2010	常州、大连、烟台、长沙
2011	扬州
2012	金华
2013	慈溪、昆明、无锡、郑州

2014	-
2015	淮安、青岛、苏州

资料来源：亿翰智库，企业年报

图表：金地集团新增土地投资各能级城市占比情况



资料来源：亿翰智库，企业年报

备注：由于 2017 年-2019 年企业仅公布主要新增项目情况的，所以在新增土地储备的总量上有一定差距，但对土地结构趋势影响不大。

除了投资端的问题之外，企业的产品结构也成为企业业绩在一定阶段内徘徊不前的主因之一。2013 年之前，金地集团的产品配比中，高端项目占比较高，对企业销售业绩的增长造成了一定的制约，首先高端项目周期相对较长，其次，高端项目更易受政策影响，最后，相对于刚需性产品，高端项目的需求面没有那么广，因此在政策调控，市场转冷的情况下，销售业绩的增长速度放缓也是意料之中的情况。

顺应行业形势去做战略和策略的调整是每家企业的生存之道，然而在行业不断变动，企业在成长，既得行业红利和成长之喜的同时，房企也不免产生幻觉，固守战略惯性，进而做出不甚明智的决策。金地在成长的过程中也有一定阶段沉浸在行业持续向上欢欣之中，以至于在顺周期大量高价地的拖累之下，规模增长处于低位水平，然经过岁月的沉淀，历史的错误已经被成功弥补，尽管在规模增长上企业或失去了较佳的成长时机，但得失之间企业似乎也已明确了未来目标，过去的已经过去，也不再重要，重要的是当下和未来，企业要怎样更好的迈步。

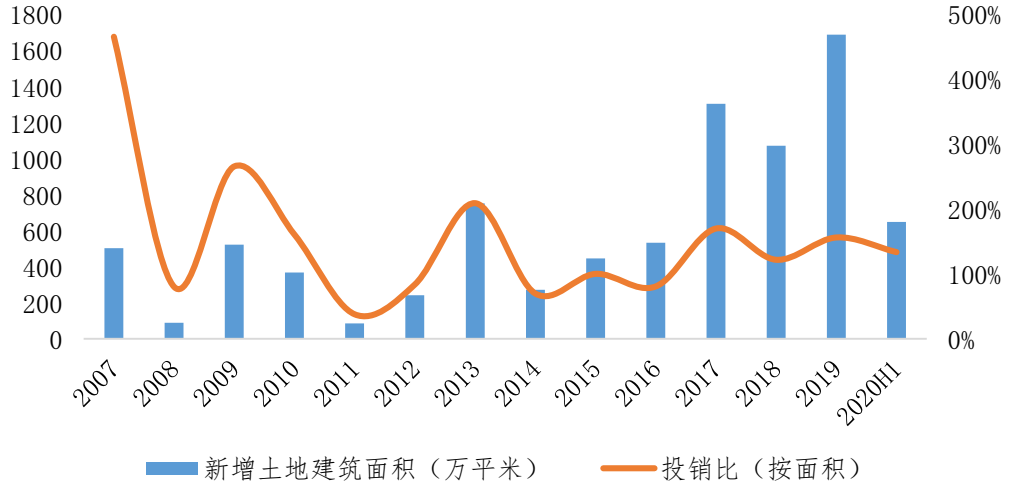
2.2“稳”的主动性在于主观把握趋势之风

经过洗礼，经过调整，金地集团已然明确了战略导向和未来的道路坚守，在行业频繁变动的过程中，企业也在跟随行业的变动同步进化。

2.2.1 保持投资力度的稳定性，持续性

相较于 2014 年之前波动式拿地风格，2015 年开始，金地集团在新增投资的总量安排上则保持了一定的稳定性和持续性，从投销比的角度来说，2014 年至 2020 年上半年，按新增土地储备建筑面积口径计算的投销比在 100%上下浮动，投销比的均值在 119%，既在保持销售去化所需的货量之外，留有一定调整余地，既保证了弹性，又保障了持续性。

图表：2007-2020H1 金地集团新增土地投资变动情况走势

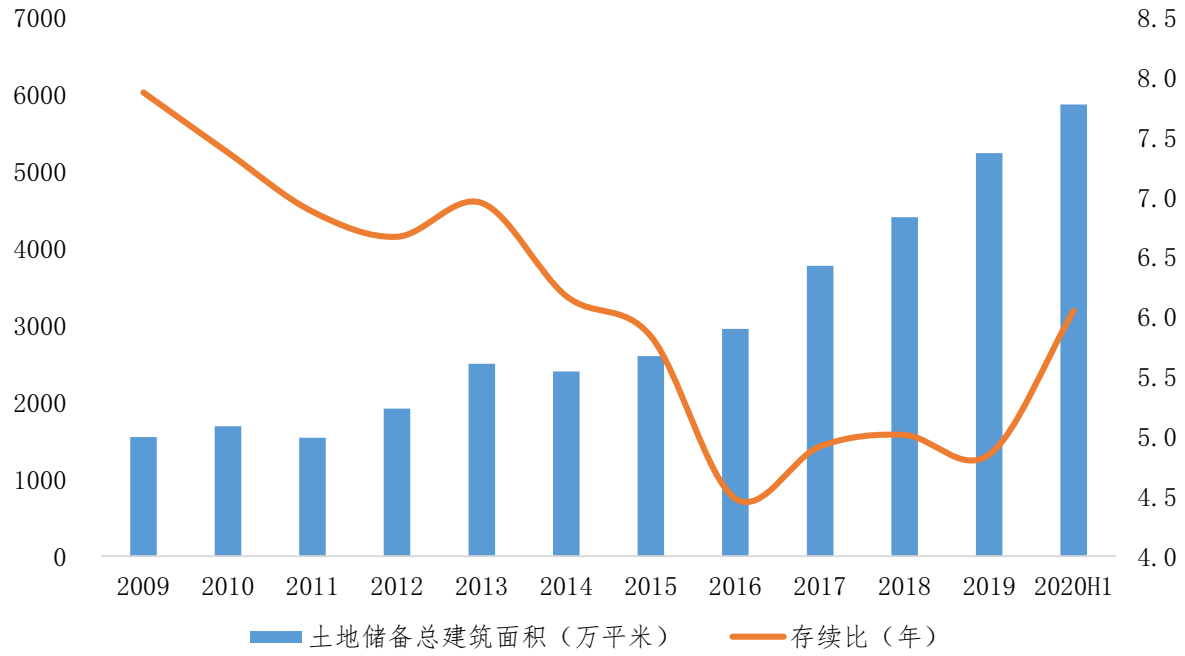


资料来源：亿翰智库，企业年报

备注：投销比（按面积）=新增土地储备建筑面积/合约销售面积*100%。

从土地储备总量的变动情况看，伴随销售业绩的增长加速，土地储备消化速度加快，2015 年开始土地储备存续比降至 6 年以内，此后维持在 5 年左右的稳定水平，所以于金地集团而言，既定的投资纪律之下，配合销售端的顺畅出货，企业成长的通道畅通，**既能维持“进”的持续，又能实现“出”的安然，亦能保证“存”的稳定，在总量上无需担忧资源短缺情况出现，只要不出现行业大的非预期波动，企业的业绩也能在既定的框架内保持稳定的上升。**

图表：金地集团土地储备总量变动趋势



资料来源：亿翰智库，企业年报

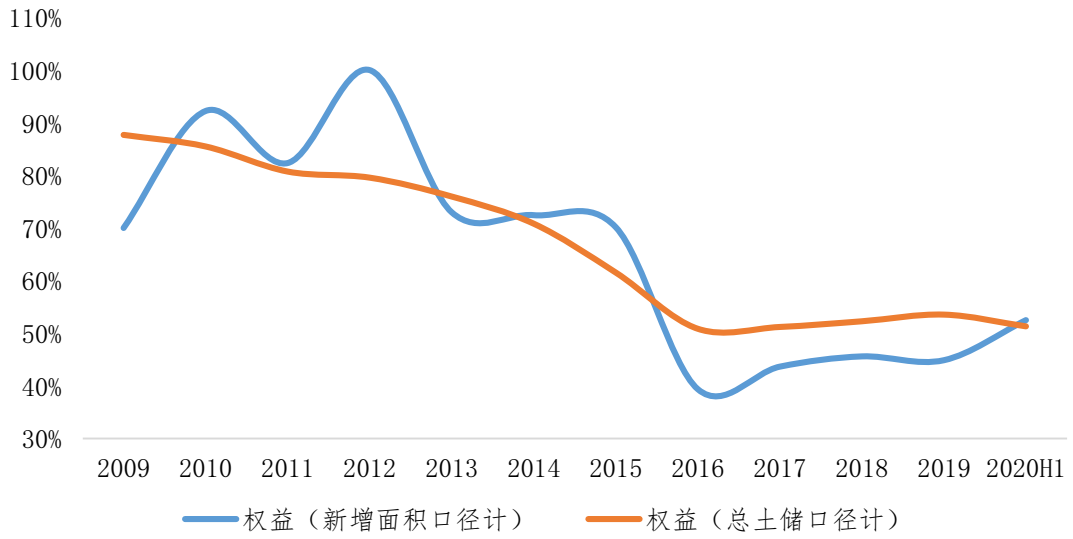
备注：1、存续比=土地储备总建筑面积/当年合约销售面积；2、2020H1 存续比=截止 2020 年上半年土地储备总建筑面积/（2020H1 合约销售建筑面积*2）。

2.2.2 权益做出了妥协，置换出成长的加速

伴随行业发展的不断成熟，企业间的竞争越来越精准化，对企业的要求也越来越细致化。行业的环境也在发生翻天覆地的变化，提供予企业的成长环境也非历史可比，融资条件越发严苛，优质土地日益稀缺，地价越来越高，企业只有通过企业层面的抱团，项目层面的合作才可在空间日渐逼仄的行业中更好抵御外部风险的挑战。

顺应行业潮流，金地集团在新增土地投资上也做出了相应权衡，2016 年开始，金地集团新增土地储备权益比例下滑明显，2016 年至 2019 年新增土地储备权益比例均在 50%以下，以至于企业的土地储备权益比例下滑至 55%以内，既金地集团借助行业之力，成功减轻了自身的资金压力，又在错失上一波上升机遇后，通过牺牲权益快速拔高了企业的业绩总量，促使企业能够在行业 20 强的位置上固守。

图表：金地集团土地储备权益比例走势



资料来源：亿翰智库，企业年报

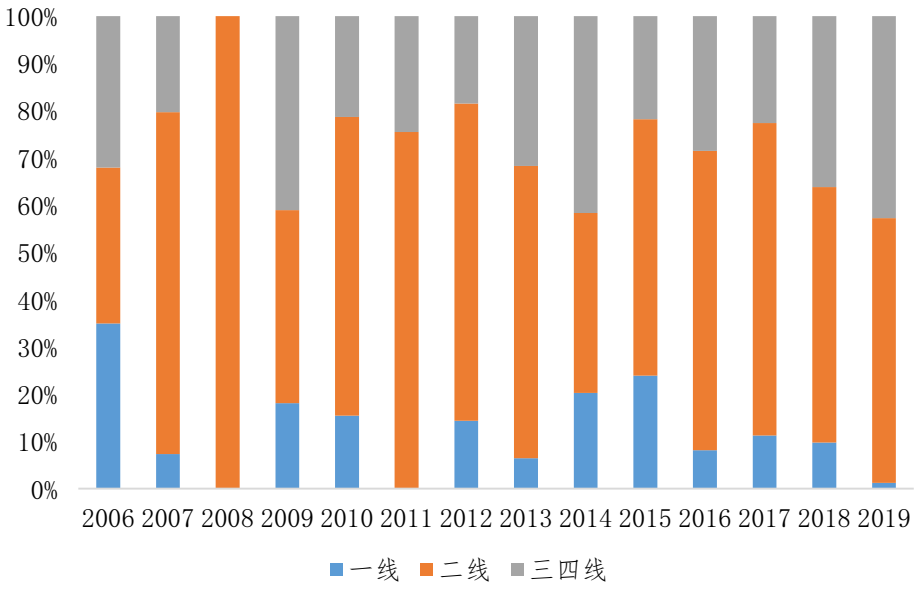
备注：1、权益（新增面积口径计）=新增土地储备权益建筑面积/新增土地储备建筑面积*100%；2、权益（总土储口径计）=土地储备权益建筑面积/土地储备建筑面积*100%。

2.2.3 向下做进一步深入，快速收割流量

2015 年全行业开启去库存周期，2016 年三四线开始全面回暖，房企也自然将目光转向了三四线甚至更低能级城市，借以快速收获快速去化的流量，为规模的增长带来更大正向力量。

从数据上看，2016 年开始，二线城市始终在企业的投资中占有绝对比重，三四线城市的新增土地投资有明显上升趋势，企业期待以三四线带动规模增速更快的指向性相对明确。

图表：金地集团新增土地投资各能级城市占比情况



资料来源：亿翰智库，企业年报

备注：由于 2017 年-2019 年企业仅公布主要新增项目情况的，所以在新增土地储备的总量

上有一定差距，但对土地结构趋势影响不大。

从城市的范围和方向性选择来看，长三角区域是企业投资布局的重中之重，下沉的主要目标城市还在于长三角区域内低能级城市。2017 年开始，金地集团不仅拿地的总量上升加快，新进城市的数量也保持着一致性变动，2017 年当年新进入惠州、徐州、镇江、常熟、太仓、温州等三四线城市，并成功开启西南城市群的布局，进入成都和重庆两座核心城市。2018 年新进城市主要为华北区域的长春、哈尔滨、呼和浩特，及长三角区域的合肥、南通、华南的厦门、清远。2019 年，在中部区域的探索进一步深入，进入鄂州、襄阳、九江，长三角持续跟进，台州、芜湖都实现了首次入驻。承借三四线回暖之势，企业能够在行情向好时把握住机遇，成功实现销售业绩的成长，

图表：2015 年之后，金地集团投资方向选择（万平米）

	新增土地建筑面积	新进城市
2015	447.2	淮安、青岛、苏州
2016	533.0	河源、嘉兴
2017	1305.0	海口、重庆、成都、济南、惠州、徐州、 滁州、镇江、常熟、南昌、太仓、温州、义乌
2018	1072.0	合肥、太原、厦门、长春、哈尔滨、石家庄、呼和浩特、南通、清远、
2019	1688.0	贵阳、廊坊、鄂州、台州、江门、襄阳、九江、漳州、湛江、芜湖、威海
2020H1	649.0	舟山、福州、唐山、淄博

资料来源：亿翰智库，企业年报

三、结构性的断裂，仍需要夯实底层根基

金地的发展有其自身的逻辑存在，我们也相信企业自身对于未来的坚定和自信。企业有其成功之处，也就必然会有强势背后的弱点所在，此问题的存在自然不会动摇企业根本，但若在此问题的解决势必会让企业的成长之路更畅通。

3.1 投资的断裂，需要结构化的施策，对症的补足

对于金地集团来说，纵然经历过相对低调的周期过渡，可能也在一定程度上错失了高早居前的机会，但现今的金地无疑在风雨的洗礼后更加坚劲。往事不可追，过于执着于历史也无必要，我们应将更多的目光集中于企业的未来。

3.1.1 投资断裂性问题客观存在，亟待快速解决

从企业的表现来看，销售业绩曾经的断裂已成事实，而且已经成功弥补。但是企业在投资上的断裂问题依然严峻。通过拆解金地集团历年在各个城市的投资安排可知，**对于不同城市，企业的重视度也有明显的差别，部分城市的持续性较强，但多数城市“断裂性”明显，若无有效方式进行补足，未来企业的可持续成长或将遭遇一定的挑战。**

持续渗透度较高的城市有南京、天津、东莞、郑州、沈阳、大连、杭州、北京、武汉、上海都核心城市，这些城市的拿地保持了较强的持续性，能够不断补足在这些城市的资源储备，只要保持住当前的力度和节奏，未来在这些城市长久发展问题不大。

但是在另外一些城市，像深圳、成都、广州及一些长三角区域内三四线城市，企业货值补充的持续性明显是有所欠缺的，这对企业来说可能会存在较大问题，

第一、后续货值存在断档的风险，企业或会陷入无货可供的困境中；

第二、在深圳、广州、成都此类的核心城市内，无论行情如何变动，长期化的角度来看，这些城市都是未来资源聚焦的核心之处，房地产市场大概率也不会出现大的问题，市场的抗风险能力是足够的，若在这些城市无有效的货量支撑的话，企业的抗风险能力会大打折扣；

第三、城市群、都市圈是各个重大会议、重要文件普遍提及的命题，而且在以人为核心的城镇化发展诉求之下，核心城市必然越发成为带动区域协同发展的重要立足点，**若不能在这些城市实现实质性的、长久性的渗透，那么在整个区域升级的进程中，企业所能享受的资源赋能也会受到限制，企业的影响力强化也会遇到难题；**

第四、资源是稀缺的，单一市场的容量也是有限的，不能在核心的区域内实现有效的片状投资覆盖强化，企业长期的规模成长会缺乏保障。

3.1.2 区域化的逻辑补短板，后方稳定为根本

前文我们也已提及，总量上看，金地集团的土地储备总量和去化之间维持了一个较好的动态平衡，土地储备的总量也能够保证企业未来 4-5 年的成长所需，土地储备的总量问题不大。于其而言，**当前的关键还是在于要解决好企业投资断裂的问题，特别是在核心区域、核心城市及周边城市货值补足的持续性问题。**

（1）长三角区域——下沉的范围待扩大，力度需提高

长三角是企业花费最大力气做布局的区域，无疑也是企业业绩的最大支撑项，在这一区域内，企业**所需做的是在巩固好如上海、杭州、苏州、南京等核心城市的优势的基础上，集中一定资源于区域内的三四线城市或更低能级城市，以更厚的储备迎接更长久的未来。**

（2）华南区域——核心城市补货刻不容缓，后方稳，方能外拓赢

华南区域是企业大本营所在，但在核心城市如深圳、广州，企业现有的资源量毫无疑问有短板存在。以深圳为例，金地集团在深圳的土地储备极其有限，除却 2020 年 11 月 11 日，与华润置地、电建地产、前海控股组成的联合体以 81.5 亿元拿下深圳前海的“双限双竞”宅地外，金地最近一次在深圳拿地可追溯到 2012 年，当时获取土地位于深圳坪山区。所以，2020 年金地在深圳的拿地具有划时代意义，一则为多年后的深圳回归；二则为深圳内核心板块的占领。

金地集团的此次拿地也是经历了严峻挑战的，不仅招拍挂门槛提高，保证金需缴纳 28.11 亿的保证金，而且设有限价要求，最高限价不超过 10.7 万元/平米，限定套内建面 90 平方米以下套数不得低于 70%，配建一定的只租不售人才住房。当然这与市场的现状和竞争情况有一定关系，这也是未来多数城市的必然走向，资源的有限性决定了价格的高昂，同时也决定了价高者得，高能力者得的必然归属，这种趋势是不可逆转的，对所有都会是挑战，但这也是企业必须解决的首要问题，否则何以能够后方稳，外拓赢。所以，在华南区域，**金**

地集团所必为当是倾力增加核心城市的资源，同步加大其他三四线城市的土地获取力度，实现全区域的广覆盖，协同发展。至于企业以何种方式去获得资源，或合作、或并购、或以产业为触角、抑或是从存量入手，企业可自行选择。当然前提必然是风险的高效防控。

（3）中西部——还是要在核心城市做更多投入

在中西部和西南区域，金地集团主要的布局重心还是集中于核心城市。就成渝两地来说，2019 年金地尝试加大投资力度，分别于重庆和成都新增土地储备 3 块和四块，但至 2020 年 12 月 10 日，在此两地未有新的土地储备补充，两地的销售业绩表现也并不理想，处于城市 TOP20 的位置。金地之所以在 2020 年未在成渝两地持续投入，其原因可能在几个方面，第一、从战略层面上看，发展重心未置于此，资源安排并未兼顾到；第二，从城市项目运营情况来看，成都项目去化一般，如成都的梵锦 108 项目，2020 年 5 月开盘至今共推售 700 多套，但是仅去化了 200 多套；第三、从风险防控的角度看，核心板块内土地获取难度加大，本着风险防控的考虑，未过多参与土地资源争夺。金地集团在成都的项目主要位于一二圈层，2020 年一二圈层拿地难度陡升，因此没有维持投资的持续性。在重庆市场则主要通过合作方式进行布局，此方式有明显成效，与中交地产合作的中央公园项目 2020 年销售业绩破 20 亿元，成为板块内热销楼盘。

从地理区位和经济发展情况来看，中西部区域、西南区域是无法与长三角区域和华南区域相提并论，而且在一定时期内，整个区域内各城市间也不太可能会形成除核心城市之外的资源聚焦圈，也就意味着在较长的期限内，中西部区域、西南区域的区域发展重心和支撑点必然还在核心城市之上，这也就启示企业，**其当前所能入手之处还是在于在核心城市内做好极致化的深耕式的安排，也在适时在核心城市的周边做相应的辅助投资，形成片状的投资覆盖，切记点状的散花。**

图表：金地集团新增土地投资城市分布情况（万平米）

城市	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
昆明								52				72	12	95
济南													4	82
鄂州														62
嘉兴											31		18	61
长春													11	61
南京		116				19		37	17	51	14	21	40	60
合肥													29	57
徐州														57
太原													8	44
湛江														44
金华							5		17	13		31	22	42
贵阳														39
廊坊														36
天津		33		46			28	14		55	97	54	17	35
苏州										17	5	38	13	35

城市	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
南昌													10	35
东莞	19	32		52				56	14	16	55	13	24	33
郑州								14	16		45	15	10	33
重庆												263		33
绍兴				111				10				19	6	32
西安		45	88				54	116				33		32
宁波				9	16		10	15		35		6	10	29
佛山	21			13				41				13	10	28
沈阳	22	138		67	105		42	91	71	18	71	65		25
漳州														23
大连					6	45		23		32	29	16	3	23
杭州		70		30			29	18	56	14	59	68	29	21
青岛										18		63	15	20
襄阳														18
芜湖														17
长沙					87					10		2	36	17
台州														14
常州					39									14
威海														12
呼和浩特													102	11
扬州						21		35						11
温州													50	10
镇江												2	7	10
江门														10
北京	10			25	24		16	48	17	42		73	20	10
武汉	19	31		101	34		38	95		42	78	31	49	9
上海	34			48	21		10		26	66	44	36	13	8
哈尔滨													12	8
成都												13	3	5
厦门													17	5
石家庄													9	4
清远													22	3
烟台					13			49					25	

城市	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
常熟													12	
滁州												23		
慈溪								15					5	
广州		24							13			8	39	
海口												49		
河源											7	2		
淮安										19				
惠州												5		
南通													10	
深圳		13		22	12		9							
太仓												4	6	
无锡								23						
义乌													13	
珠海					11				26					
合计	126.1	504.5	88.5	523.2	368.5	85.1	241.7	753.2	272.7	447.2	533.1	1036.3	739.8	1369.8

资料来源：亿翰智库，企业年报

备注：由于 2017 年-2019 年企业仅公布主要新增土地，所以企业的新增土地总量和城市分布上与实际有一定差距。

3.2 财务指标的断裂，需要在权益上多做要求

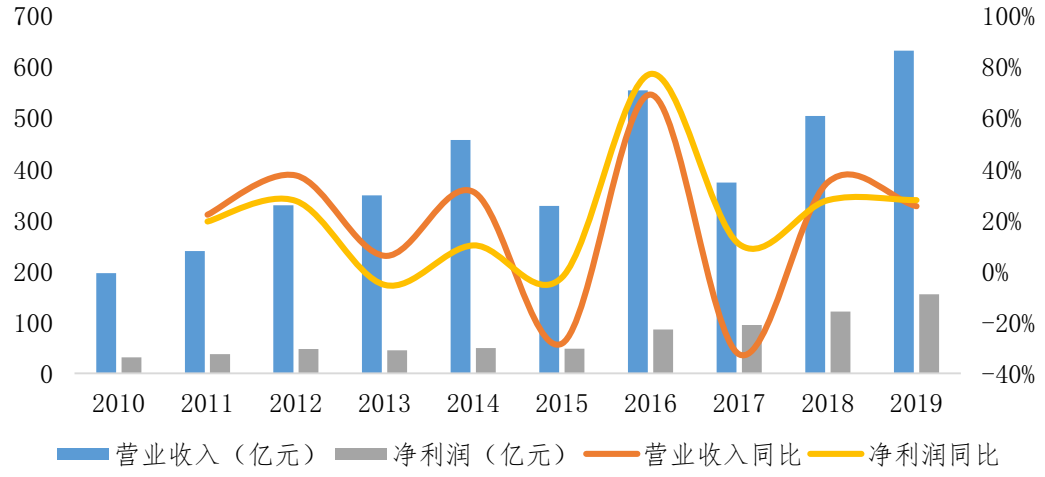
从财务报表端着眼，我们可以看到，虽然总体上，金地集团的营业收入和净利润保持着稳步上行的态势，但是期间仍存在一定波动性，也有年份出现了负增长情况。除此之外，现金流量表中，企业的现金流净额也表现出一定的波动性。

财务报表端指标的波动性态势可能原因在于两个方面：

第一、布局结构问题，结转节奏影响收入和利润变动。由于收入和利润都来自于前期销售业绩的结转，企业每年也会在可供结转的项目中做出相应安排，一般情况下，企业会尽量进行平滑型操作，保障收入和利润的持续性和财务报表的美观性，当然若可供结转的资源有限，企业的收入和利润则可能出现断裂情况。这其中最主要的原因可能还是在于企业前期的投资布局问题，由于布局的结构性问题存在，当市场出现不确定因素冲击时，企业的收入和利润也大概率会受到不同程度的影响。

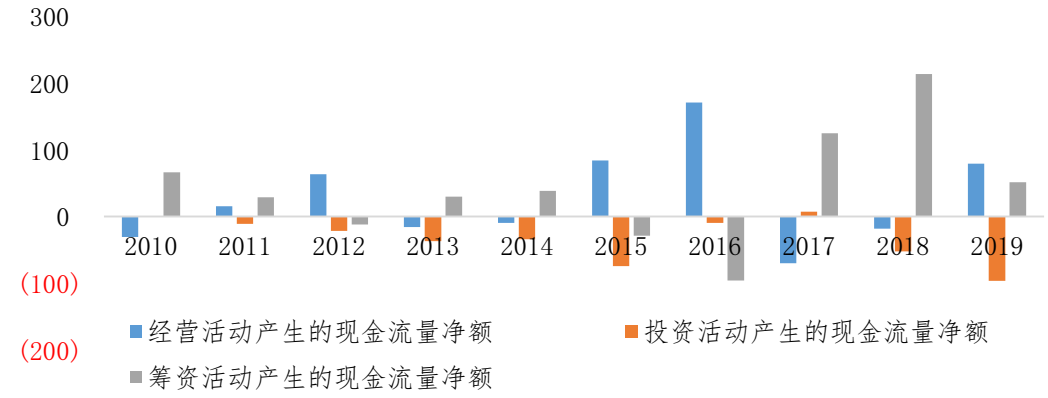
第二、权益比例牺牲较多，直接影响收入和利润总量。前文我们也有提及，为了规模更稳健的增长，金地集团也在跟随行业潮流，在权益占比上做了较大程度的牺牲，这样对于企业销售业绩的促进作用是成效显著的，但在结转至财务报表端收入和利润时，则可能无法取得与销售业绩同步的增长，这或也可解释金地集团收入和利润所呈现的现状。

图表：金地集团收入和净利润变动趋势



资料来源：亿翰智库，企业年报

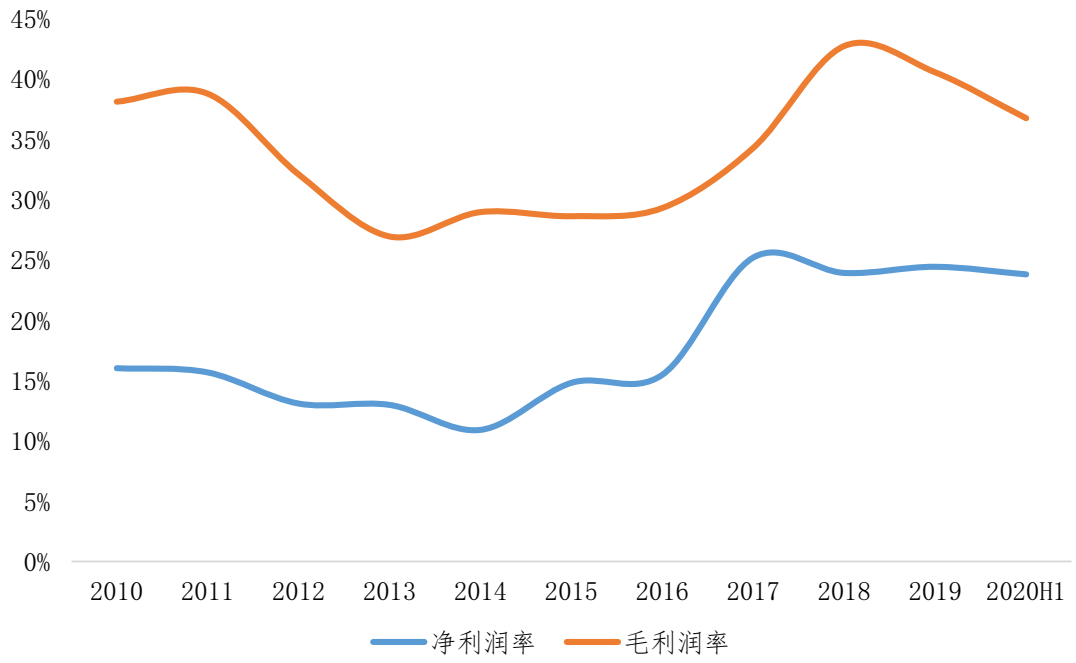
图表：金地集团现金流量净额变动情况（亿元）



资料来源：亿翰智库，企业年报

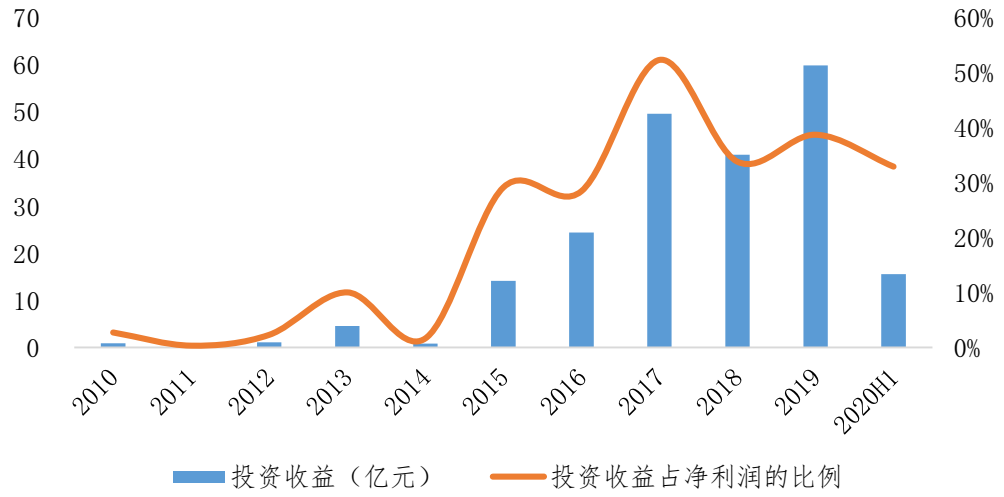
权益比上的妥协使得企业的收入、净利润和现金流净额变化具有波动性，但是从相对指标上看，利润率指标处于较高水平，这一变动在 2016 年开始表现更加明显，这主要原因在于：第一、企业存在较多的长期股权投资，因此在投资收益上有相当较优的表现，进而带动了利润率的走高；第二、对联营企业和合营企业的投资收益占比较高，金地集团在合作上可能更倾向于获得投资性收益，而非获得并表性的收入和利润，这与企业抉择有所关联，企业端在效益上的侧重性更高，对收入和净利润总量的要求较松。

图表：金地集团毛利润率及净利润率走势



资料来源：亿翰智库，企业年报

图表：金地集团投资收益变动趋势



资料来源：亿翰智库，企业年报

这种合作的模式对于企业提升企业的效益或有较大帮助，金地集团的净利润率也在行业内处于靠前水平，但在收入却处于 E50 房企中处在中等靠后位置。我们认为，效益型发展是房企普遍提及的命题，也是企业长期发展的必然要求，但单一的利润率水平恐无法称得上真正的效益型发展，在相对效益与绝对效益之间取得良好的平衡可能才是较理想状态。否则现金流入不畅，后续企业的长久发展料将受到较大影响。所以，于金地集团而言，**权益比上多做要求、适当的提高企业的权益占比是当前需要重点考量的问题，效益型发展必须基于现金流入畅通、稳定，否则若行业出现较大的拉扯力时，企业的成长性也会受阻。**

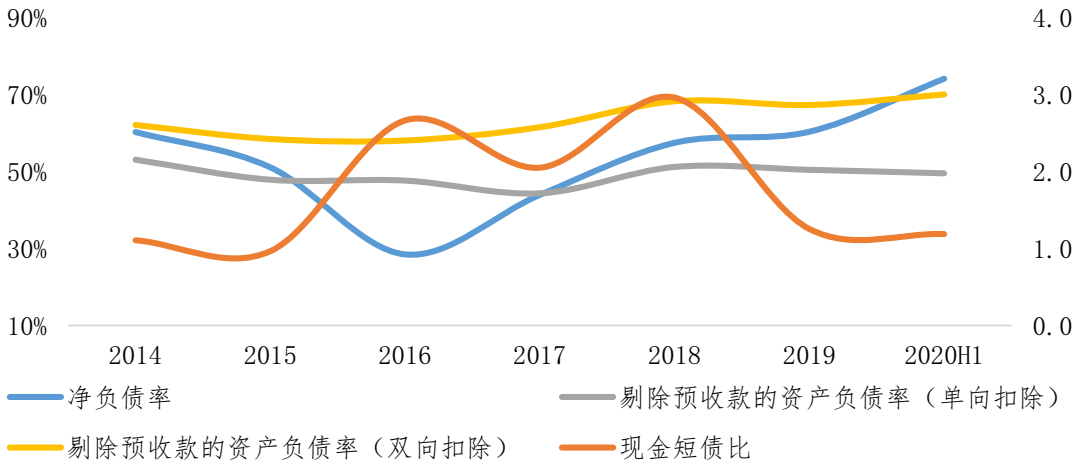
四、多业务的广覆盖，可能性的战略有哪些？

时下，谈到房企，必然会涉及企业的风险。企业的风险如何厘定，如何量化，可能并不存在完全绝对的指标，谁人也无法肯定的去说企业就一定没有风险或者风险有多大。

无论是从整个行业的角度，还是从企业自身，风险防控，风险预警都是企业经营之中必不可少的组成部分。为了防范风险，2020 年 8 月“三道红线”出现，以三个指标设置标准促使企业向着相对安全的范围内行动。

从“三道红线”的指标来看，金地集团的各个指标都处在安全水平，可以说企业的安全边界较高，所以对于金地集团而言，在市场不出现巨大动荡的情况下，企业保持着当前的稳定发展态势，可能不会一鸣惊人，但在行业内总会有一席之地。

图表：金地集团“三道红线”指标走势



资料来源：亿翰智库，企业年报

备注：1、净负债率=（有息负债-货币资金）/所有者权益*100%；2、现金短债比=货币资金/短期有息负债；3、剔除预收款的资产负债率（单向扣除）=（负债总额-预收款）/资产总额*100%；4、剔除预收款的资产负债率（双向扣除）=（负债总额-预收款）/（资产总额-预收款）*100%。

4.1“灰犀牛”的防控中，房企急需培养拒绝“断裂”的能力

房地产行业发展的环境出现了明显的变化：

第一、政策的诉求上明确地产发展方向：“房住不炒”的政策基调不断被重申；《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提出**“推动金融、房地产同实体经济均衡发展，促进住房消费健康发展”**；11 月 30 日，银保监会主席郭树清在文章《完善现代金融监管体系》中强调“坚决抑制房地产泡沫。房地产与金融业深度关联。目前，我国房地产相关贷款占银行业贷款的 39%，还有大量债券、股本、信托等资金进入房地产行业。可以说，**房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”**”等等。**房地产行业的风险也具有结构性特征，资源资金的过多投入和低效利用是其中最重要的原因之一。而这种“灰犀牛”可见，我们也可前置性做出相应的预警措施准备，保证看得**

见的客观存在的风险不会对行业造成不可避免的损失。所以未来较长期限内对于房地产行业的调控核心也必然是严格控制资源的投入，保证各要素在房地产行内更高效配置，更有效利用。

第二、**从行业自身的发展阶段和成熟度上说，随着企业的不断向上向前，房企所面临的发展阻力也是在不断向上，这是行业本身特性所决定，无可避免，只能不断自我进化。竞争度的上升决定了企业需要有一定的能力和媒介去接触，去抵达，去获取可供应对不确定性因素的盾牌。**

基于长青发展的考虑，企业都在地产相关或者关联性较小的业务准备，包括围绕服务所做的物业管理业务上市和频繁的收购并购扩大规模；服务消费升级发展的文化文旅业务；迎合科技进步涉足的机器人、新能源汽车产业；致力改善社会民生铺排的医养、康养业务板块；甚至于挖掘存量价值而从事的城市更新，老旧小区改造等等，其背后的主要逻辑还是欲在复杂的环境中培养企业自身拒绝“断裂”的能力和倾向，保证持续性、稳定性和长久性。

4.2 物业管理风头正盛，长期盈利或在流量，当前还是要做规模

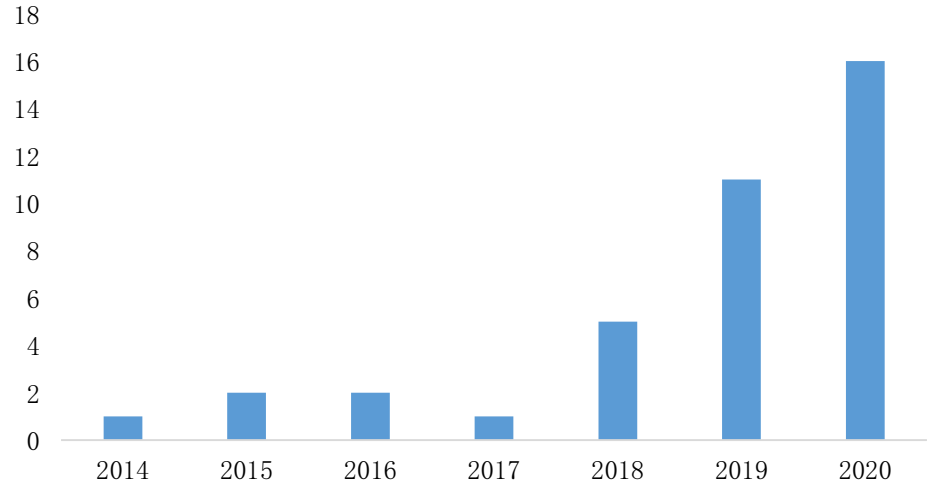
对于金地而言，除了地产开发业务的稳健发展外，在地产周边及之外，金地集团同样也发展出较多的业务类型，包括物业管理、商业地产、产业地产、金融业务、代建等等。

就物业管理或者社区服务来说，相信大家亦是有目共睹，资本市场对与物业管理的青睐度较高，各大房企也在积极寻求物业管理业务板块的资本化。从目前的资本市场导向来看，物业管理受到高度青睐：

一来，**相较于地产公司，物业管理上市难度较低，上市周期较短。**多家地产开发企业经历了两次甚至 3 次递表才最终实现上市，如大唐地产经历了三次递表才通过聆讯；

二来，**享受较高估值，募集资金总量可观，企业募集资金总量不断刷新纪录。**11 月 19 日，融创中国旗下的物业板块融创服务（股票代码为 01516.HK）正式登陆港交所，募集资金超 90 亿港元；恒大物业也于 12 月初正式在港上市，IPO 业最终定价为 8.8 港元，集资 142.7 亿港元。反观，近期（拟）上市的地产开发企业，其资金募集情况就未如物业管理公司，12 月 9 日，领地控股公布上市发售价及配发结果，发售价厘定为每股发售股份 5.69 港元，经扣除该公司就全球发售应付的包销佣金以及估计开支后，假设超额配股权未获行使，将收取的全球发售所得款项净额估计约为 13.192 亿港元。根据香港公开发售初步提呈发售的发售股份认购不足。已接获合共 4,552 份有效申请，认购合共 1429.8 万股香港发售股份，相当于香港公开发售项下初步可供认购的 2500 万股香港发售股份总数的约 0.57 倍。

图表：上市物业管理公司数量分布



资料来源：亿翰智库

备注：2020 年数据截止到 12 月 10 日。

如此明显差距实则是市场在给出明显信号，以服务的角度切入更迎合市场需要，这可能也是各物业管理企业在企业名称中冠之“服务”或“生活”字眼的主要原因所在。而企业之所以积极分拆物业管理业务的上市，除了服务于生活之外，以资本化方式实现融资突破，达到价值释放和杠杆优化也是核心思考所在。

在房地产行业的现状来看，房地产行业的民生属性已经逐步超越经济属性，服务于民生，服务于社会的企业，其土壤才更适宜生存。包括当前各大重要会议，重要文件中都在普遍提及推进城市更新和老旧小区改造，这些都是政策指引民生导向的具体表现，在当前老旧小区改造尚处于探索阶段，而且主要在“改”的时期内，物业管理则可能在其中发挥重要作用。

客观上来说，虽然物业管理深受资本市场追捧，但是未必所有企业都在物业管理发展上有明确的规划或清晰的战略安排，最明确的无外乎快速的实现业务的资本化，通过上市带动资金的吸附，并进一步通过收购、并购的方式做大物业管理的规模；另外，物业管理之所以能够获得资本较大追捧，疫情可能功不可没，疫情的突发使得居民对于高品质物业的依赖性提高。企业可能也会有所疑问，物业管理的风潮是否是昙花一现，待风停息，物业管理是否又会被弃之如敝履，从当前上市企业的表现来看，热度似乎已有减弱趋向，不仅 PE 有所下行，估价表现也未一直优异。

我们认为，**业务本身的好坏不能割裂着来看，行业的好坏与单一企业的好坏之间也并不不存在绝对的正向关系。物业管理的需求毫无疑问越来越高，但是其背后的本质推动力还是服务本身的质量问题，即使市场全然向好，企业自身无法以品质、以服务取胜，那么说的再多又有何意义，简言之，企业能否被需要还在于企业自身。**

金地集团旗下的金地物业始创于 1993 年，经过 20 余年的发展，其管理项目已经涵盖住宅、产业园、学校、商办及政府机构等多种业态，签约管理面积约 3 亿平米，在行业内处于领先水平，而且凭借金地集团的品牌优势，企业在资源获取上也具有明显的优势。所以，对于金地集团而言，上市与否可能非核心因素，即使要谋求上市，其难度也相对较低，而当前的关键问题还是在于如何让物业管理业务更快更好的成长起来，能够既为主业服务，又能独立开花，不仅仅因主业而生，更应该考量的是在更远期的未来，如何凭借此业务实现超预

期的发展？**现阶段的重心可能还是要集中于如何将服务质量进一步提升，并在基础上快速的将规模扩大，在大体量的支撑下抓取流量，以流量为入口开拓新的盈利渠道。当然，老旧小区的改造或也能成为企业开拓新的赢利点的一大突破口。**

4.3 商&产的运营需要长期化过程，短期确可成为接触资源的最好媒介

无论是被动原因驱使，还是主动意愿驱动，房企都会在商业地产或产业地产业务上有所涉足。但是真正能够发展出规模优势和品牌优势的企业并不在多数，在行业竞争日益激烈的当下，也有多家企业明确表示了企业在商业地产业务上的目标，包括宝龙地产、中骏集团控股等等，**企业确实需要有一定的商业地产或产业地产业务来分散纯粹地产开发义务所将面临的风险。当然，我们也并不否认，在较长的期限内，商业地产或产业地产业务的存在主要作用还是服务于地产开发业务，企业的重心也不可能迅速的先从地产开发，从追求规模上抽离或转移。放诸长远，企业也必然要以做商业地产或产业地产的心态去切切切实实做好运营，否则以商业&产业地产带动规模成长的同时，企业也将承受重资产的重压，不是每家企业都能够成功将旗下重资产项目顺利出手。**

金地集团的业务板块中，商业地产和产业地产都占有一定比例。商业地产业务主要包括城市综合体、写字楼、酒店等业态的开发和运营，旗下拥有北京金地中心、西安金地中心、杭州金地广场、武汉金地广场等商业物业。产业地产项目包括深圳威新软件科技园、上海嘉定智造园、上海宝山智造园、上海松江智造园、上海虹桥科创园、上海闵行科创园、南京威新软件科技园等项目。

图表：金地集团典型持有型项目盘点

项目	城市	项目主要规划用途	余下尚未确认出售/开发中/持作未来开发的总建面
仲骏金地自在城	上海	住宅／商业	9.88
旭亭九亭时代中心		办公楼／商业	8.59
嘉定恒动产业园项目		投资物业	15.18
松江志韬产业园项目		投资物业	11.58
奂亿闵行奂鑫产业园项目		投资物业	9.63
七宝项目		办公楼用作出租／商业	8.79
骏垒西虹桥		办公楼用作出租／商业	8.45
宝山裕新产业园项目		投资物业	5.61
宝山利尔产业园项目		投资物业	5.54
金鸣长寿路		办公楼用作出租／商业	4.54

资料来源：亿翰智库，企业年报

备注：数据截止到 2019 年 12 月 31 日。

金地集团的商业地产&产业地产主要运营平台为金地商置，金地商置为香港上市公司，其主要业务涵盖地产综合开发与资产管理为一体，既有住宅的开发销售，也有商业中心综合体、产业园镇、长租公寓、酒店的运营管理。在金地集团的规划中，金地商置既担负着企业整体规模增长分任务，也为企业资产运营负责。

从企业的投资性物业发发展情况来看，投资性物业尚未形成规模优势，在金地商置百亿的营业收入中，物业投资与管理的收入贡献率在 10%以内，2018 年、2019 年的收入贡献率分别为 7%、6%,主要还是深圳威新科技园（深圳威新科技园）及搜狐网络大厦租金上升，以及物业转租业务之出租面积上升所致。

商业地产方面,商业地产和产业地产项目主要分布于基本面较好的一二线城市,如北京、上海、杭州、西安、南京、昆明等城市。虽然全国范围内，金地集团的商业地产项目总量已有数十个，但相较于龙湖集团的天街、新城控股的吾悦广场、华润置地的万象城、万象汇，大悦城，宝龙地产的宝龙广场等，其商业地产的规模优势和品牌知名度仍有一定差距，这其中一方面或因为企业的战略和资源重心仍在地产开发端,真正投入于商业地产开发运营的资源有限,商业地产更多的作为企业资源吸附的渠道,目的还在于服务于地产开发;另一方面，商业地产本身的难点就在于运营端，项目的成功出位需要长期化的管理运营。在商业地产运营上，除了自有项目的开发和与运营外，企业也会通过商业管理能力和品牌对外输出的轻资产方式获得相应收益。2020 年上半年，金地集团成功于南京获取一宗建筑面积超 12 万平米持有购物中心，并在杭州获取了一个建筑面积近 8 万平米的购物中心进行招商运营，成功实现了商业管理能力和品牌的对外输出。

产业地产方面，金地集团的产业地产项目也主要位于核心城市内，选址则主要在城市的非核心区域内，这与产业地产的本质属性有关，产业地产项目对于产业的依赖性较强。2020 年上半年，金地集团实现了上海中春路项目、上海闵行达闵智能制造项目、上海金山亭林项目、武汉江夏等产业项目的顺利摘牌获取，产业园业务的布局进一步扩大，其中，上海金山区亭林项目（上海金地威新金山智造园），总建筑面积为 8.24 万平米，可租售建筑面积 6.43 万平米，平均楼面价仅 728.5 元/平米。

图表：2020H1 新获取产业地产项目情况（万平米，亿元，元/平米）

区域	地块名称	位置	权益	占地面积	规划计容建筑面积	可租售建筑面积	权益可租售面积	总地价	权益地价	平均楼面价
华东	上海闵行达闵项目	闵行	24%	16.19	32.38	31.74	5.25	2.61	0.43	806.78
华东	上海闵行银都路项目	闵行	22%	2.00	3.60	3.58	0.81	0.80	0.18	2224.38
华东	上海金山区亭林项目	金山	20%	5.12	8.24	6.43	1.28	0.60	0.12	728.53
华中	武汉江夏工业地项目	江夏	34%	11.67	13.95	12.81	4.34	0.34	0.34	245.09

资料来源：亿翰智库，企业年报

对于金地集团而言，无论是商业地产，还是产业地产，目前都有一定基础，若说成效，只能说尚可，还有很大的成长空间和优化必要，还可以再好，再更好。目前的情况来看，外部环境驱使，核心城市资源获取难度较大，资产的运营管理是必然的趋势；企业内生需求，商业地产和产业地产是企业在更好向前的着力点，若无法更高效的利用现有的沉淀做进一步的上升，那么于企

业而言无甚大的意义。商业地产和产业地产都有共同的属性，需要较长期限的经营才有可能会有成效，而且在商业地产同质化严重的当下，如果企业无法掌握差异化的优势，想要在群雄环伺的市场中赢得一隅之地也绝非易事。

4.4 代建是否会成为历史潮流并不好说，但轻资产的模式可供选择

地产行业天生具有重资产的属性，为了减轻“重”的压力，企业会积极的寻找“轻”的路径。代建成为房企轻资产的发展道路上的一大主要方向，2020 年 7 月绿城管理控股成功登陆资本市场，成为代建领域第一股，这似乎有意无意提升了企业从事代建业务的信心，包括金地集团、朗诗地产、滨江集团、建业地产、雅居乐等企业都涉足了代建业务领域，其主要目的还是在于更多的去分散单一地产开发的风险，进一步增强企业利润增长的可能性。

金地集团的代建业务可回溯到 2006 年，当年，金地承接深圳首个由政府委托代建的写字楼项目“福田科技广场”，标志着金地首次进入代建领域。通过 12 年的经验积累，2018 年金地集团正式做出深耕代建领域的战略举措，成立金地集团代建公司（后更名为金地集团开发管理公司）。2019 年 8 月 23 日，金地集团代建公司正式更名为金地集团开发管理公司，简称“金地管理公司”，自此开启新的发展阶段。

依托于金地集团的全国化布局及丰富的开发经验，金地管理为房地产项目委托方提供咨询顾问、开发管理、配资代建、政府代建等多种业务服务。截止 2020 年 10 月底，金地集团代建业务已布局全国近 30 座城市、管理服务项目近 60 个，累计开发管理面积超 1000 万平米，其中住宅项目累计货值超过 700 亿，商办项目规模超过 150 亿，代建体量处于行业领先水平。

图表：金地集团代建业务模式

业务类型	具体服务内容
咨询顾问	根据客户需求，提供咨询顾问服务，包括项目定位、产品策划等
开发管理	提供项目定位、设计管理、销售管理等全过程开发管理服务
配资代建	在开发管理的基础上为项目提供安全便捷的资金支持
政府代建	为政府项目提供具有公益性质的项目管理服务

资料来源：亿翰智库， 企业官网

相较于地产开发或其他重资产项目，代建业务轻资产属性明确，服务性质浓厚，投资规模小，资金占有量较小，而且盈利模式相对清晰，或赚取提供产生的代建管理费，或以小股操盘的方式获取投资收益，代建业务整体的利润率较高，从绿城管理的数据来看，代建业务的整体毛利润率水平保持在 40%以上。

从当前代建领域的格局来看，绿城管理一枝独秀，截至 2020 年 6 月 30 日，储备项目总量的达到 7330 万平米，谁能成为上市代建第二家还相对模糊，也具有较大的想象空间。现阶段的代建业务还是主要服务于企业的规模增长，2020 年前 11 个月，绿城代建实现销售业绩 652 亿元，占整体销售业绩的 28%；建业地产代建销售业绩为 279.74 亿元，占比为 34%。收入角度来说，现阶段代建业务的收入和利润贡献也相对有限，以绿城中国为例，2020 年上半年绿城中国实现营业收入 238.96 亿元，绿城管理控股的收入总量为 8.15 亿元，占比为

3.41%。所以，就代建业务来说，其最大的作用还是在于辅助企业实现全口径规模的增长，收入和利润的贡献是相对有限的，至于长远对企业的发展的助力有多大，可能还需要企业形成一定的规模优势，凭借高利润率特点成为企业利润的贡献点之一，也在调节企业整体利润率水平上发挥一定作用，毕竟在以代建为代表的轻资产业务，其风险性较低，即使受到冲击，企业也有足够的余地应对。

4.5 金融赋能其他板块，探寻对持有类资产的多端助力

房地产行业自带金融属性，这促使着房企在金融业务领域尝试着做出布局，包括保险、信托、银行、小贷、P2P 等类型，如中国恒大的恒大金服，绿地控股的大金融，也有企业直接转型到金融行业内，如中天金融，可以说金融与地产之间存在相辅相成，相互促进的关系。但从行业内各家企业的金融业务发展情况来看，金融业务的发展也并非易事，反而过分的依赖于所谓的金融业务，金融属性会对企业的发展带来不利影响。

对于金地集团来说，除了物业管理、商业地产、产业地产、代建等业务类型外，金融业务也是企业重点发展的板块之一，旗下稳盛投资是从事金融业务发展的主要平台。对于金地集团而言，稳盛投资扮演着为主业赋能的角色：

第一、与代建相协同，增加赢利点。稳盛投资发挥在房地产领域的投资和管理优势，协同集团的代建能力，通过股权合作或“投资+代建”模式与中小开发商形成资源互补，实现多方共赢。

第二、对接资本，着手资产收购，开拓新业务。稳盛投资作为主体，在资产收购和合作上能够发挥主导作用，2019 年成功协助金地商置完成首单持有增值型物业“上海康健广场项目”的收购，开启了城市更新业务领域的探索，而且，2020 年稳盛投资也与国际性投资管理机构在战略合作层面进行了沟通，并积极拓展机构资金，与多家资金方达成战略合作伙伴关系。

第三、辅助商业板块，实现轻资产探索。2019 年，稳盛投资协同金地商置完成火花公寓储架式 ABS 产品搭建，另外在公募 REITs 方面也做出了积极研究和探索，倘若能够在资产证券化上能取得实质性进展，持有类资产能够以有效的方式实现退出，那么企业能够形成资产运营的有效闭环，当然，这可能需要较长时间的探索和研究。

所以，于金地集团而言，以金融业务赋能主业，与其他业务协同是较优选择，长期来看，除了对于代建业务的协同、持有类物业的资产证券化探索，资产的收购并购或是期待性更大的方向，特别是存量型物业资产的收购与管理，这无疑**前端开拓了渠道**，增加企业资产获取的能力，再辅之**后端的金融化退出手段**，关键还需要**中端企业的物业的经营管理能力的提高，倘若前中后端都能够实现理想效果，那么**企业在持有性物业经营管理方面便能畅通无阻。则可能需要较长时间的努力和探索，对企业来说也是较大的挑战。

在金地集团的规划中，企业也有意愿去拓展消费升级业务，包括医疗养老、文化文旅、体育产业、教育、家居生活等产业，且不说这些业务本身的难度有多大，前景有多远，但以金地集团的惯常发展风格上看，对于业务发展的执行力或者进取心可能不及诸如融创中国、世茂集团、阳光城等规模型房企，反而有时似乎过于谨慎了。

我们认为，随着企业的不断向上向前，企业所将遭到阻力也会越来越大，但是置身于激

烈的行业环境中，企业所做只能是不断向前，果断的行动，既然选择了就要努力去做的更好，做的再好。**对金地而言，企业又能力有实力去做到更好，只差拒绝“断裂”，弥补目标与行动之间的“断裂”，付诸更大的执行力，更强大的行动，我们对更好的金地同样抱有期待。**

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

亿翰智库二维码