所属行业	房地产
发布时间	2020 年 8 月 4 日

行业研究

地产+建筑协同，为何绿地控股与中南建设的盈利能力还是垫底？

核心观点：

绿地控股和中南建设整体净利润率偏低，在 EH50 净利润率排行榜中垫底。首先，两者建筑业务规模大，但是盈利能力不及房地产开发，因此拉低企业整体盈利水平。聚焦到房地产开发业务时，两者盈利能力仍然低于行业平均水平，不过绿地控股盈利能力相对更高，中南建设则还有更大的提升空间。

一、绿地控股 VS 中南建设：房地产与建筑的比较优势

房地产和建筑是绿地控股和中南建设营业收入中的构成部分，但是两者在房地产开发和建筑中的盈利能力各有千秋。绿地控股房地产开发业务毛利润率更高，建筑及相关业务毛利润偏低；与之相反，中南建设在房地产开发方面的毛利润率低，在建筑施工方面的毛利润率更高。

二、绿地控股：土地和资金成本优势，提升企业盈利水平上限

绿地控股在房地产开发业务中盈利能力居中，一方面是企业有成本优势，比如拿地成本低，融资成本低；另一方面企业存在一些短板，例如周转慢，去化慢，削弱了企业的盈利水平。

三、中南建设：高周转、全国化扩张以及高杠杆弱化盈利能力

中南建设在房地产开发方面的盈利能力更低，主要原因包括：高周转战略之下，产品溢价能力较弱；民营企业，融资成本高；向外扩张、优化土储结构的过程中，拿地成本高增。

四、在房地产开发业务中的销售业绩差距逐渐缩小

绿地大力推进多元化业务，但是多元化并没有给企业带来高额的投资回报，反而影响在地产板块的表现。中南建设相对更重视房地产开发，营业收入占比逐年提升，排名前进。总体上，两者在房地产开发业务上的销售业绩差距逐渐缩小。目前，中南建设优化土储布局且销售业绩增速持续高于绿地控股，如果这种趋势持续，那么未来两者在地产板块的差距将进一步缩小。

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
徐鹏
17601350466（微信号）
xupeng@ehconsulting.com.cn
李慧慧
h648687853（微信号）
lihuihui@ehconsulting.com.cn

在 2019 年亿翰智库重点监测的 50 家大中型房企中，绿地控股与中南建设在净利润率排行榜中垫底。我们注意到绿地控股与中南建设都是以地产+建筑为主业，理论上，两项业务具有一定的协同效应，但是为什么两者净利润率却这么低？

事实上，房地产和建筑是绿地和中南营业收入中占比最高的两项，但是从盈利方面看，绿地在建筑相关业务中的盈利能力不足，从而拉低整体净利润率，不过绿地控股在房地产开发业务盈利能力适中。与绿地控股相比，中南建设在建筑板块盈利能力更强，但是其在规模扩张和土储结构调整过程中拿地成本提升，外加较高的融资成本，导致中南在房地产开发方面的盈利能力较弱，因此整体盈利能力也位居房地产行业的中下水平。

地产+建筑的经营模式使绿地控股和中南建设有一定的相似性，但是两者一个是国企一个是民企；一个曾经雄踞第一，一个高速增长向前，即在经营过程中也存在着分化特征。下文将聚焦房地产开发业务，分析二者在房地产开发上的盈利能力。此外，下文还将探讨，为什么两者在房地产开发方面的差距在缩小，以及未来是否存在进一步缩小的可能性。

目录

一、绿地控股 VS 中南建设：房地产与建筑的比较优势 3
二、绿地控股：土地和资金成本优势，提升企业盈利水平上限 4
2.1 成本优势：土储与资金成本双低，扩大盈利空间 5
2.2 经营短板：施工周期长、去化慢 8
三、中南建设：高周转、全国化扩张以及高杠杆弱化盈利能力 9
3.1 聚焦三四线+高周转，但产品溢价空间不足 10
3.2 全国化布局+进入高能级城市，增加单位纳储成本 11
3.3 民企：高融资成本和高负债规模，导致利息支出增加 11
四、在房地产开发业务中的销售业绩差距逐渐缩小 13
4.1 绿地大力推进多元化业务，房地产业务占比逐渐降低 13
4.2 中南建设扩张规模，一路高歌猛进 15
4.3 未来绿地与中南建设的差距是否会进一步缩小？ 16

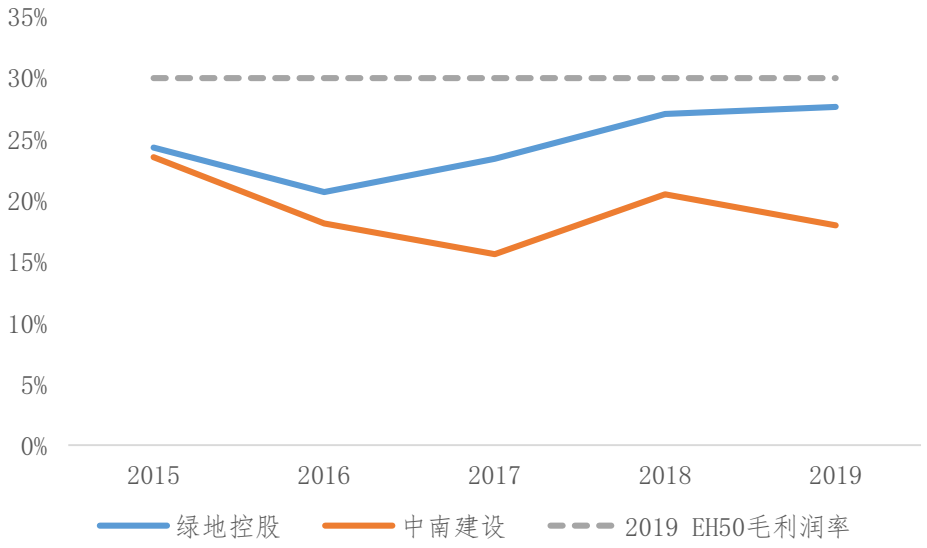
一、绿地控股 VS 中南建设：房地产与建筑的比较优势

从企业整体的净利润率看，2019 年绿地控股和中南建设的净利润率分别为 4.9%和 6.44%，在 EH50 房企净利润率排行榜中的排名分别是 49 名和 47 名。**虽然房地产开发是两者的核心业务，但是建筑及相关业务也是企业营业收入的重要构成部分。因此，建筑相关业务的盈利能力将影响企业整体的盈利水平。**

本文将集中讨论两家企业在房地产开发方面的盈利能力。在考虑数据的可获得性后，我们将采用营业收入、毛利润和毛利润率衡量企业盈利能力。

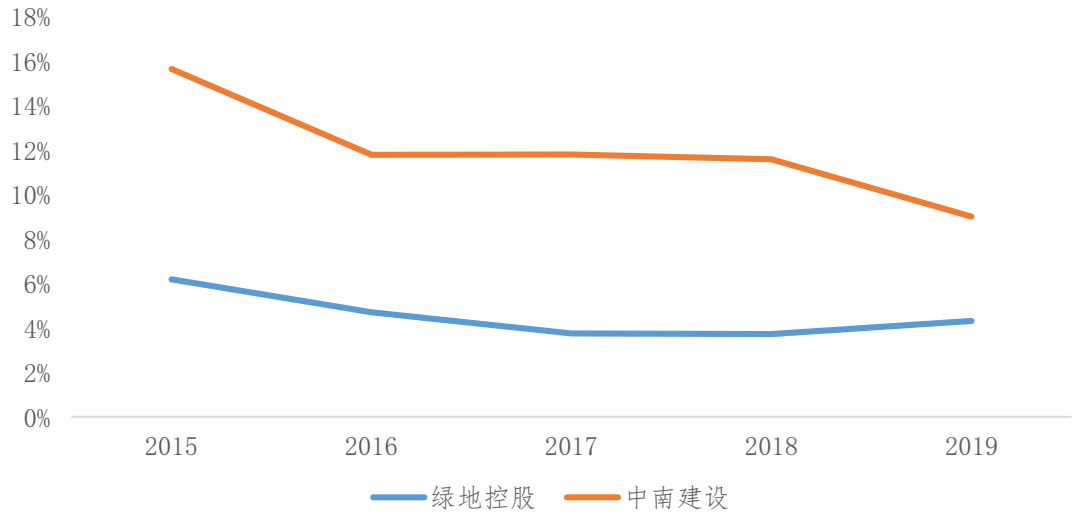
从盈利表现上看，我们发现绿地控股和中南建设在房地产开发业务方面的毛利润率相对较低，两者都低于 2019 年 EH50 房企的毛利润率均值，但是对比之下，绿地控股毛利润率高于中南建设；相反，在建筑相关业务方面，绿地控股的盈利能力低于中南建设。

图表：2015-2019 年绿地控股和中南建设在房地产开业业务上的毛利润率



数据来源：亿翰智库、企业年报

图表：2015-2019 年绿地控股和中南建设在建筑及相关业务上的毛利润率



数据来源：亿翰智库、企业年报

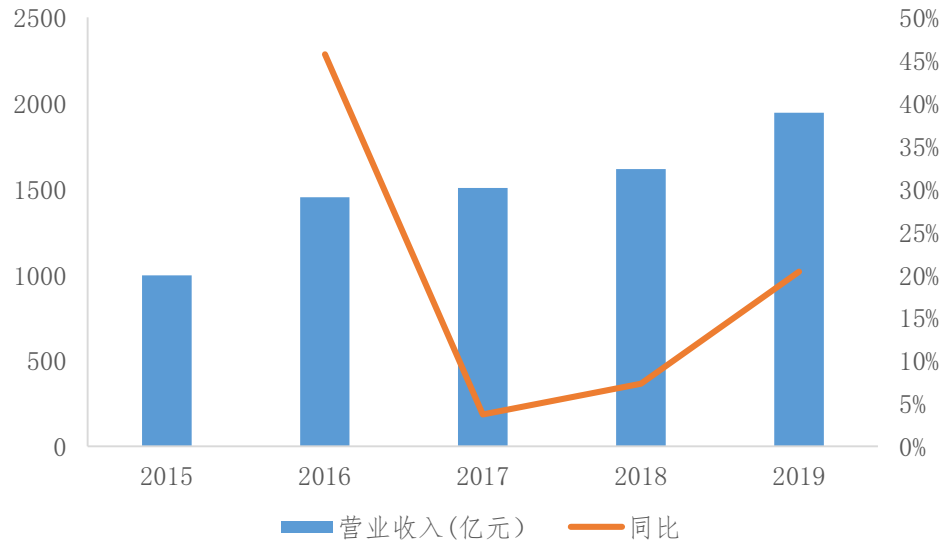
总之，如果聚焦房地产开发业务，绿地控股和中南建设的盈利能力略低于行业水平，但是两者相比，绿地控股的毛利润率更高，中南建设的毛利润率偏低。下文将讨论为什么绿地控股和中南建设在房地产开发业务方面的盈利能力较低。

二、绿地控股：土地和资金成本优势，提升企业盈利水平上限

在房地产开发方面，绿地控股的盈利水平居中，且盈利能力不断提升。在 2015-2019 年，营业收入由 996 亿元增长至 1943 亿元。毛利润也直线上升，由 2015 年的 242 亿元增长至 2019 年的 536 亿元。相对指标上，毛利润率已增长至 27.58%。

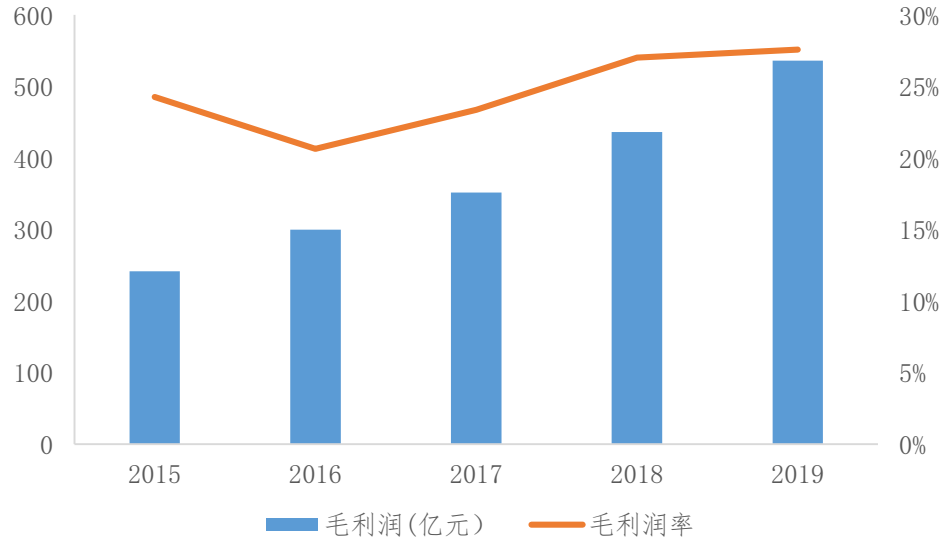
我们认为绿地控股在房地产开发业务中所具有的盈利能力，主要是由两类因素共同作用。一方面是企业有成本优势，比如拿地成本低、融资成本低，因此盈利空间大。另一方面企业也存在一些短板，例如周转慢，去化慢，因此容易产生坏账、资产减值损失，进而削弱企业的盈利水平。

图表：绿地控股 2015-2019 年在房地产开发业务上的营业收入及同比



数据来源：亿翰智库、企业年报

图表：绿地控股 2015-2019 年在房地产开发业务上的毛利润及毛利润率



数据来源：亿翰智库、企业年报

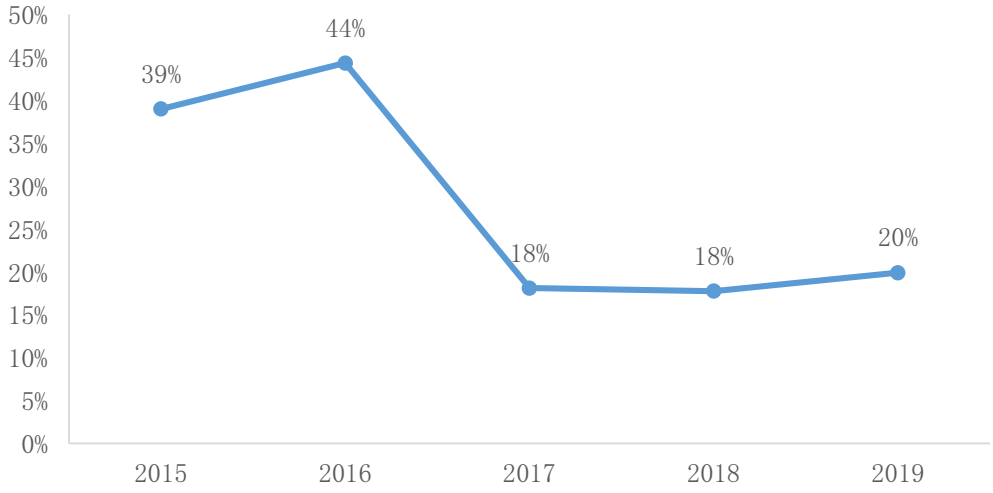
2.1 成本优势：土储与资金成本双低，扩大盈利空间

土地与资金是房地产开发的两大核心生产要素，而绿地在纳储和融资等方面的成本优势必将拓宽企业盈利空间的上限。

首先，绿地控股纳储的成本较低。从过去 5 年绿地新增土储楼面均价数据看，2015-2016 年单价分别为 4122 和 5764 元每平方米，但是 2017 年以后由于土储布局逐渐下沉三四线，企业新增土储楼面单价迅速下降至 2500 元每平方米以下。此外，从地货比数据看，由于商品房销售均价较为稳定，但是新增土储楼面价下降，因此企业的地货比在 2017 年下降至 18%。

随后，地货比控制在20%以下，企业盈利能力空间进一步扩大。

图表：绿地控股2015-2019年的地货比



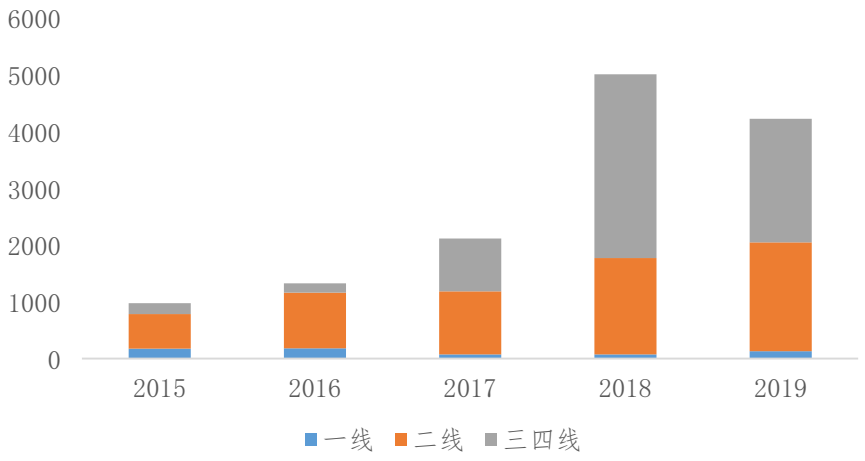
数据来源：亿翰智库、企业年报

注：地货比=地价/售价

进一步，我们认为可以从土储的分布、土储的类型以及新增土储方式等三个维度去解释为什么绿地控股的土储成本偏低。

第一，土储布局由一二线下沉至三四线。2015年绿地考虑到一二线城市需求旺盛，企业新增的土储多位于一二线城市，但是2017年起，企业新增土储更偏向于三四线城市。因此，调整土储布局，下沉三四线的策略，使得企业新增土储平均楼面价下滑。

图表：绿地控股2015-2019年新增土储分布（不完全统计）

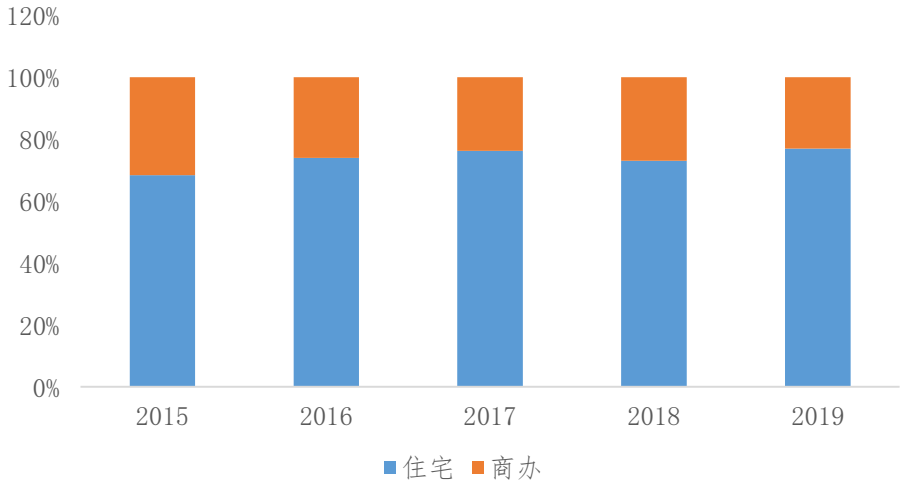


数据来源：亿翰智库、企业年报

第二，绿地的土地储备中住宅为主，但是商办占比也相对较高。由于商业用地出让年限

远低于住宅用地，相比之下，商业用地的出让楼面价也低于住宅。这也使得新增土储的单位成本偏低。较大比重的商办土储也使得企业的销售业绩中，商办销售面积占比稳定在25%左右。

图表：绿地控股2015-2019年住宅和商办在合同销售面积中的占比



数据来源：亿翰智库、企业年报

第三，拿地方式。作为大型的国有企业，绿地的资源实力雄厚，这方面的优势能够促成企业与各地方政府达成战略上的合作，有助于企业以低价勾地，降低纳储成本。此外，绿地有丰富的打造超高层建筑的经验，并且与多地的政府签订超高层建筑建设的战略合作协议，绿地可以以相对较低的成本获得超高层建筑周边土储。

图表：2020年绿地控股达成的战略合作

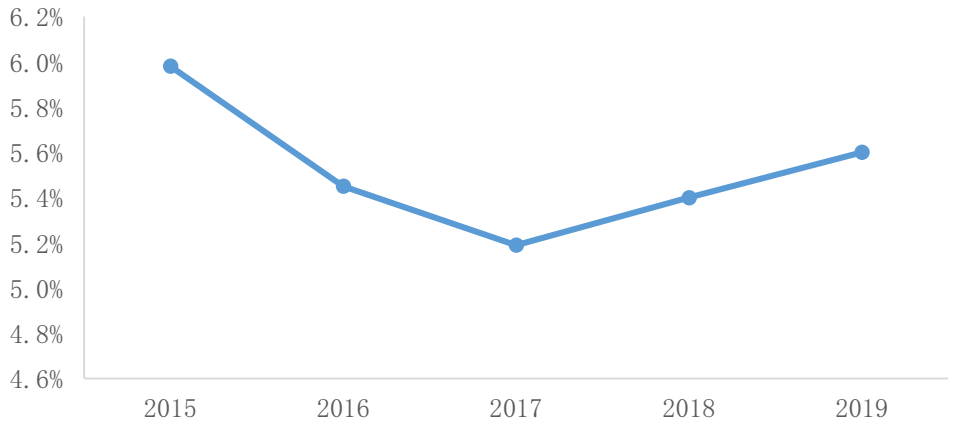
日期	战略合作
2月18日	绿地与烟台达成战略合作，拟投资400亿元打造三大项目
2月20日	绿地与兰州政府签署合作协议，拟投资360亿建设陆港金融产业中心
3月31日	绿地签约贵阳及贵安新区贸易港等4项目，计划投资总额500亿
4月15日	绿地西南区域与四川铁投就双方合作达成共识
4月20日	绿地与东方国际达成合作228亩首个园区项目落户浦东康桥
5月15日	绿地集团与中国融通农发集团达成合作共识，打造军民融合产业园等

数据来源：亿翰智库、公开资料整理

其次，绿地作为国企，在融资方面有国有资本背书，因此融资成本相对较低。绿地控股的股权结构中，上海城投和上海地产的持股比例分别是20.55%和25.82%，是绿地控股国有资本的核心组成部分。国企的背景使得企业在融资方面更具有便利性，而且融资成本相对较低。具体来看，2017年绿地控股的加权融资成本降至5.19%，在2019年行业融资环境恶化，

绿地控股的加权融资成本仍然维持在 5.6%的低位。

图表：绿地控股 2015-2019 年平均融资成本



数据来源：亿翰智库、企业年报

2.2 经营短板：施工周期长、去化慢

在房地产经营方面，绿地也存在一定的短板，比如（1）建设大体量商办项目，施工周期长，盈利不确定性增加；（2）部分项目销售周期长、去化慢，或者是建造成本过高，导致存货可变现净值下降，存货跌价准备增加，企业净利润随之降低。

首先，绿地控股的土储中商办类型的土储占比较高，其中不乏有体量大、开发周期长的大型商办项目。与纯住宅开发相比，开发周期过长、体量过大的商办项目将占用大量资金，拉低资本的使用效率，增加企业盈利的不确定性。例如，绿地控股获得的部分大体量的项目，项目周期长，经过多年的施工建设，仍未结算，这类项目不仅沉淀了大量的资金，在项目未竣工结算前还不能转化为收益，因此长期来看盈利能力的不确定性增加。

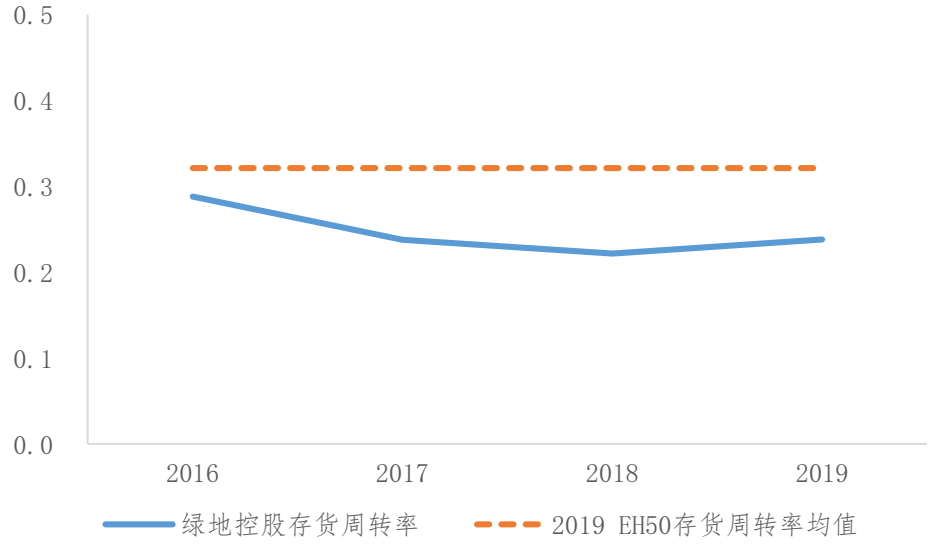
从周转的视角看，施工周期拉长意味着周转速度慢，资金使用效率低，也将反向影响企业的盈利水平。如果仅考虑房地产开发业务，绿地控股的存货周转率保持在 0.2 至 0.3 之间，不仅低于 2019 年 EH50 房企存货周转率均值，而且还呈下跌趋势。

图表：绿地控股施工周期长且体量大的典型项目

项目名称	开工日期	预计竣工日期	预计总投资（亿元）
地产集团-启东崇和-长岛	2014-10-31	2020 年	222.56
滨江-国际金融城项目	2011-1-10	2021 年	195.09
半岛印象花园项目（江城）	2017	2020 年	65.01
纽约市布鲁克林区大西洋广场	2014-12	2022 年	443.97
悉尼绿地中心项目	2016-5	2020 年	161.27
美国控股大都会三期项目	2015-1	2020 年	88.44
韩国济州梦想大厦项目	2016-5	2020 年	58.13

数据来源：亿翰智库、企业年报

图表：绿地控股 2016-2019 年房地产开发业务的存货周转率



数据来源：亿翰智库、企业年报

注：存货周转率=房地产开发业务的营业成本/存货均值，其中存货=开发成本账面价值+开发产品账面价值。

其次，绿地控股也有部分项目去化慢，使得销售周期延长，成本增加，又或者是企业在房地产开发项目中，建造成本过高，导致存货发生跌价损失。以 2019 年为例，2019 年绿地总共发生资产减值损失 30.02 亿元，其中包括存货跌价损失 23.31 亿元。值得注意的是，绿地计提的存货跌价损失中，海外项目因销售周期和开发周期加长，导致成本增加及折现时间加长，共计提跌价减值损失 11.01 亿元。

从企业的历史数据看，除了 2016 年，其他年份也存在相应的建造成本高于存货可变现净值，企业计提存货跌价准备的情况。总之，去化慢和成本管控的不足也导致了企业的利润被摊薄。

图表：绿地控股 2015-2019 年计提的存货跌价准备

报告期	2015	2016	2017	2018	2019
计提的存货跌价准备（亿元）	7.31	-	6.08	4.54	23.31

数据来源：亿翰智库、企业年报

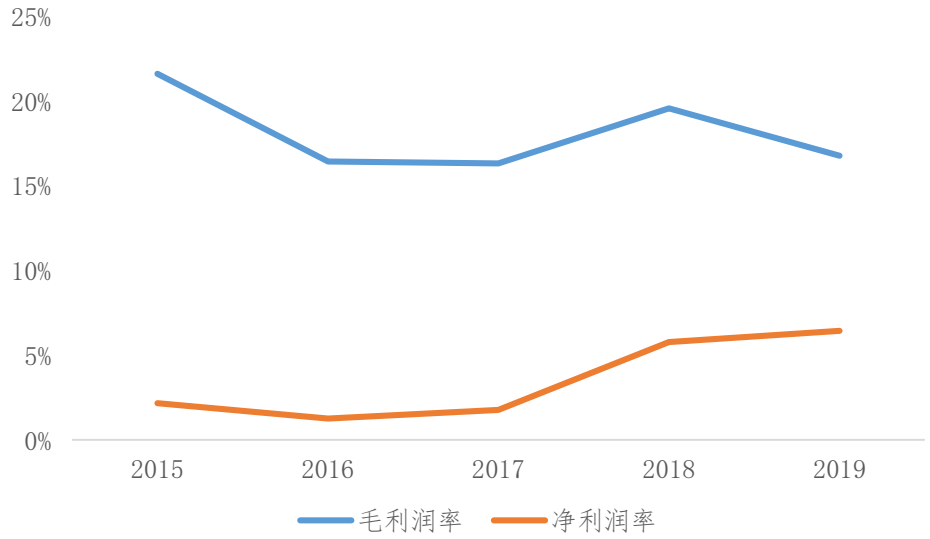
三、中南建设：高周转、全国化扩张以及高杠杆弱化盈利能力

中南建设缘起于江苏，经过几年高速扩张后，现已基本实现全国化布局。具体来看，在 2015 年以前，中南建设还是一个规模不足千亿、排名靠后的中小型房企。在 2015 年举国去库存，三四线尤甚的东风之下，中南建设也想抓住市场的机遇。与 2015 年前后成长起来的众多三四线房企一样，中南建设也采用了同样的招式：第一，继续以三四线城市为布局之核

心，在资金有限的情况下，使用高周转策略盘活资金的使用效率；第二，在融资环境较为宽松的环境下，加大杠杆使用力度；第三，向外扩张，增大规模。

但是与龙头房企绿地控股相比，中南建设在房地产开发方面的盈利能力更低。究其原因，主要包括三点，一是高周转战略之下，产品溢价能力较弱；二是中南建设为民营企业，融资成本高；三是向外扩张、优化土储结构的过程中，拿地成本高增。综合来看，这三方面特征弱化了企业的盈利能力。

图表：中南建设 2015-2019 年总体毛利润率和净利润率



数据来源：亿翰智库、企业年报

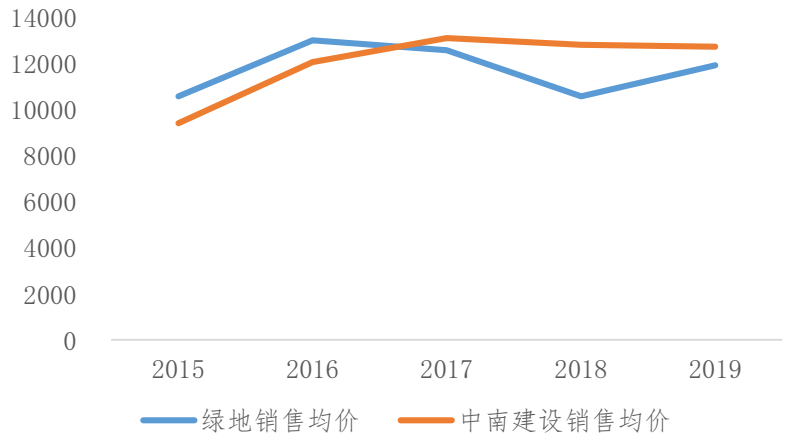
3.1 聚焦三四线+高周转，但产品溢价能力偏弱

由于三四线城市房地产开发成本低，因此三四线城市往往是中小型房企或者说资金实力偏弱型房企的投资主阵地。此外，三四线城市的预售标准相对宽松，如果房企贯之以高周转策略，那么还将进一步提高资金的使用效率。**中南建设便是布局三四线城市，实施高周转策略的忠实者，但是不可避免的是，产品溢价能力较低，影响企业的盈利水平。**

从中南建设的土储分布看，中南建设的土地储备多位于三四线城市。截至 2019 年末，企业在三四线城市的土储数量仍然庞大，占比为 64%。从周转的视角看，中南建设一直坚持快周转，在 2019 年年报中，企业提到 7 个月内现金流回正的目标。另外，从存货周转率指标也可以看出，中南建设的高效运作能力，2019 年中南建设存货周转率为 0.3979，在 EH50 存货周转率排行榜中，排名第 9。

再看企业销售商品房的均价，可以发现，中南建设的产品销售价格与同行相比相对较低，与绿地控股近似。相对而言，企业业绩的增长，主要还是以量取胜。

图表：中南建设 2015-2019 年销售均价（元/平方米）



数据来源：亿翰智库、企业年报

3.2 全国化布局+进入高能级城市，增加单位纳储成本

中南建设在 2015-2019 年之间实现了规模的大幅增长。实际上，企业规模的扩张可以分为两个阶段，第一阶段是企业为了抓住三四线上涨的行情，向全国其他区域扩张，且以三四线城市布局为主。中南建设前期为了加大全国化布局的版图，新进入了较多的城市，在外拓的过程中，企业的拿地成本大幅增长。第二个阶段是 2018 年以后，三四线城市的发展红利逐渐褪去时，中南建设全国化布局也逐渐完善，此时，企业调整土储布局，主动增加一二线城市的土储占比。与之相对应，企业的拿地成本也进一步上扬。

图表：中南建设 2015-2019 年的拿地成本

年份	2015	2016	2017	2018	2019
拿地成本（元/平方米）	1546	2529	4184	-	5250

数据来源：亿翰智库、企业年报

总之，全国化布局以及进入高能级城市拉高了企业拿地成本，这成为了抑制企业盈利的短板。随着 2017-2018 年获得的项目进入结转阶段，企业的营业收入和净利润规模呈增加趋势，但是从相对指标看，毛利润率较低。

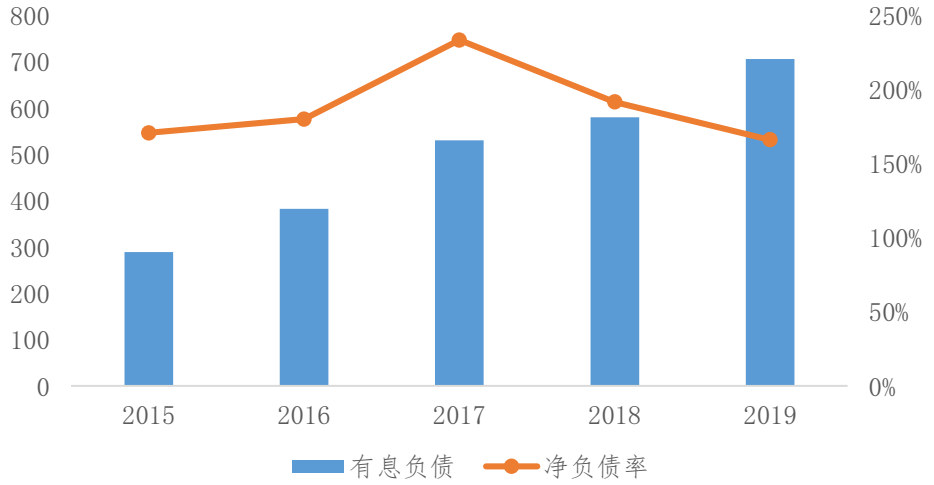
3.3 民企：高融资成本和高负债规模，导致利息支出增加

作为行业内销售业绩排名 10-30 的民营房企，中南建设的规模相对适中，但是如果与绿地相比，那么企业的融资成本更高。

在 2015-2019 年，中南建设有息负债规模不断提升，2015 年有息负债为 288 亿元，2019 年有息负债已增长至 706 亿元。

在有息负债直线提升的情况下，企业的净负债率一直维持在高于 100%的水平，此外，由于企业的融资成本较高，因此有息负债规模较大也导致更大的财务费用支出，进而财务费用率偏高，侵蚀企业的净利润。例如，2019 年企业利息支出为 65.87 亿元，在三费费用中占 58.5%，且财务费用率为 9.17%，处于行业内相对较高的水平。

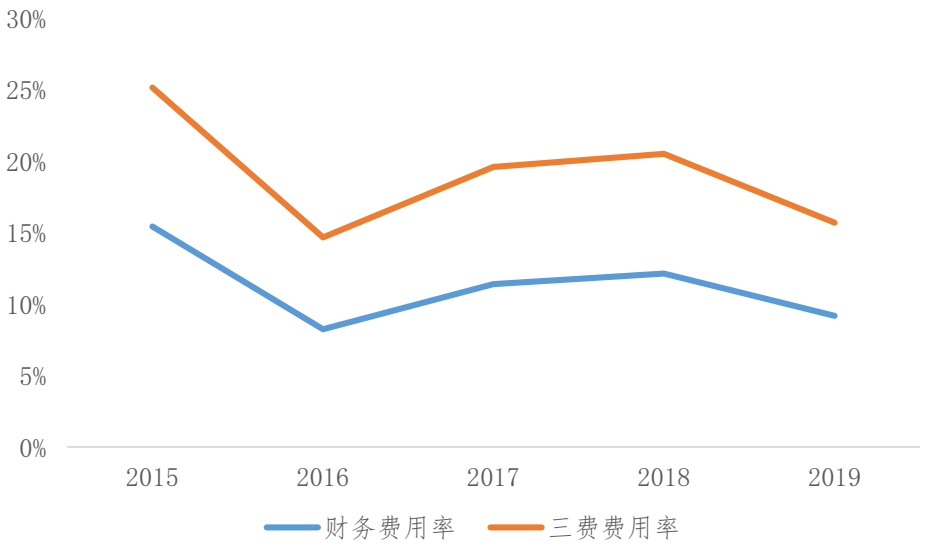
图表：中南建设 2015-2019 年的有息负债和净负债率



数据来源：亿翰智库、企业年报

注：有息负债=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券；单位：亿元。

图表：中南建设 2015-2019 年的财务费用率和三费费用率



数据来源：亿翰智库、企业年报

注：三费包括销售费用，管理费用和财务费用，其中财务费用指利息支出总额。

四、在房地产开发业务中的销售业绩差距逐渐缩小

绿地是昔日超越万科的龙头房企，近几年绿地的销售业绩也逐年增长，但是其在行业内的排名却由 2015 年的行业第 1 名掉落至 2019 年的行业第 6 名。中南建设赶上了三四线城市房地产市场上行的机会，在过去几年，企业的规模与销售业绩高歌猛进。**总体上，在一方排名掉队，一方排名前进的趋势下，两者在房地产开发业务上的销售业绩差距逐渐缩小。**

4.1 绿地大力推进多元化业务，房地产业务占比逐渐降低

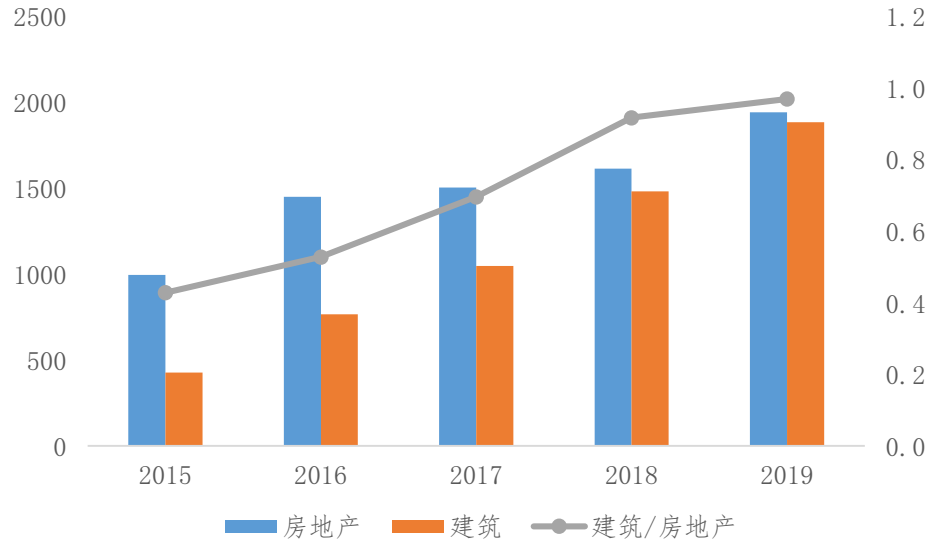
于绿地控股而言，2015 年是一个转折年。早在 2014 年，绿地曾超越万科，一举夺魁，位列房企销售业绩榜首，2015 年绿地成功借壳金丰投资登录 A 股资本市场，但是 2015 年以后，绿地在房地产开发板块的业绩规模虽然呈增长的趋势，但是却被昔日的竞争对手例如万科、融创和保利等超越。**换而言之，绿地房地产开发业务的规模在扩大，但是扩张的速度与同行相比有所减缓。**

我们认为第一个原因在于绿地大力推进多元化业务，例如大基建、大消费和大金融等，在资金一定的情况下，企业加大在其他领域的投资力度，这必然将影响企业在地产板块的表现。

在推进多元化业务的过程中，绿地尤其重视大基建业务，并且不断地通过国企混改，扩大大基建业务的规模。绿地集团自身进行了国有企业混改，拥有国企混改的经验，且国企混改是企业的核心竞争力之一。在过去五年内，绿地多次采用国企混改的模式扩大基建板块，例如 2015 年开始分别对贵州建工、江苏省建、西安建工等进行混改。然而，基建业务规模的扩大仅仅带来了营业收入的增长，并未带来盈利能力的提升。

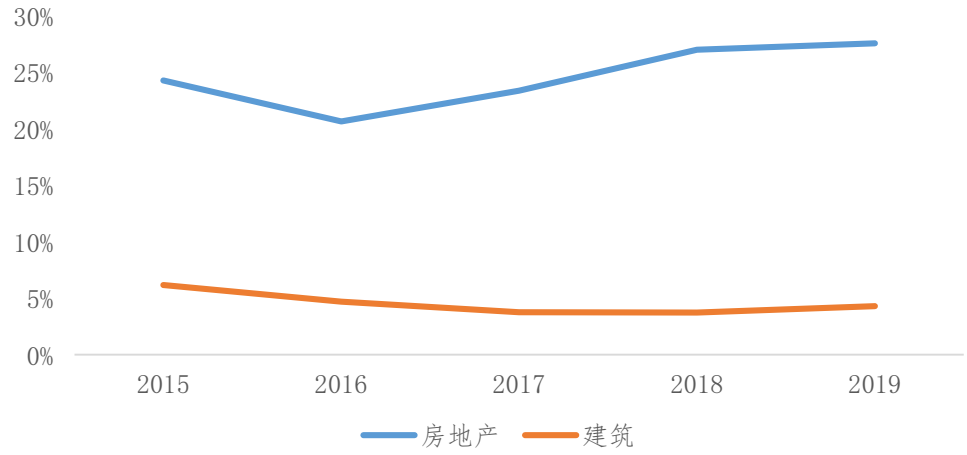
具体来看，大基建所对应的建筑及相关业务的营业收入由 2015 年的 426.6 亿元增长至 2019 年的 1884.9 亿元。2015 年建筑及相关业务的营业收入与房地产开发业务产生的收入比值为 0.43，2019 年比值已达到 0.97，即建筑相关业务产生的营业收入规模已逼近房地产开发业务。基建板块虽然规模不断扩大，营业收入也稳定增长，但是其毛利润率较低，2015-2019 年，绿地的建筑及相关业务的毛利润率最大值仅 6.18%，且毛利润率呈下行趋势。**综合来看，企业不断地推进基建板块的建设，但是基建方面并没有给企业带来高额的投资回报。**

图表：绿地控股 2015-2019 年房地产和建筑的营业收入（亿元）



数据来源：亿翰智库、企业年报

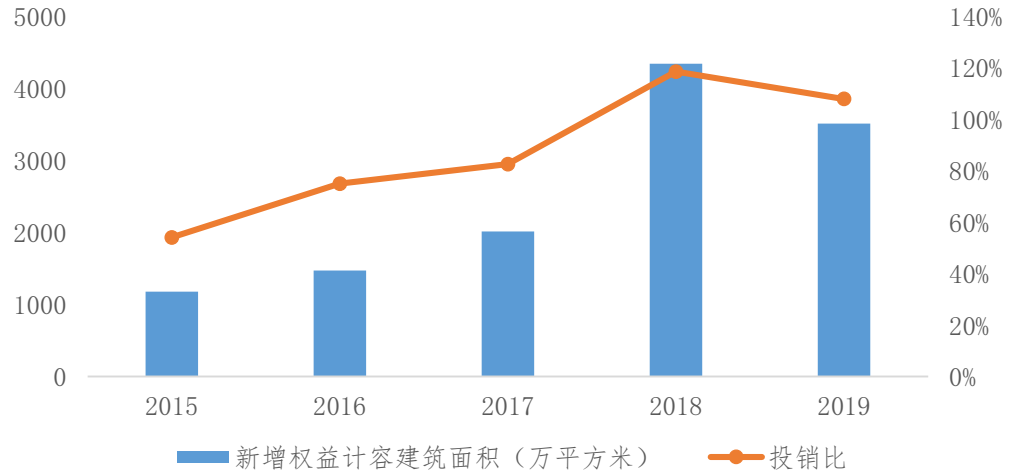
图表：绿地控股 2015-2019 年房地产和建筑的毛利润率



数据来源：亿翰智库、企业年报

第二个原因是绿地主动放缓房地产开发的投资力度，错失了地产板块增长的契机。从全国房地产行业的成交数据可以发现，2015-2017 年全国住宅市场成交急剧增长。但是对比绿地的投资表现，我们发现绿地在该阶段放缓了房地产开发的投资力度。2015-2017 年绿地在房地产开发方面的投销比分别为 0.54，0.75 和 0.82，新增土储面积低于企业销售速度，投资力度减弱。在投资放缓的情况下，房地产方面的业绩增速也低于同行业其他房企。

图表：绿地控股 2015-2019 年新增土储与投销比



数据来源：亿翰智库、企业年报

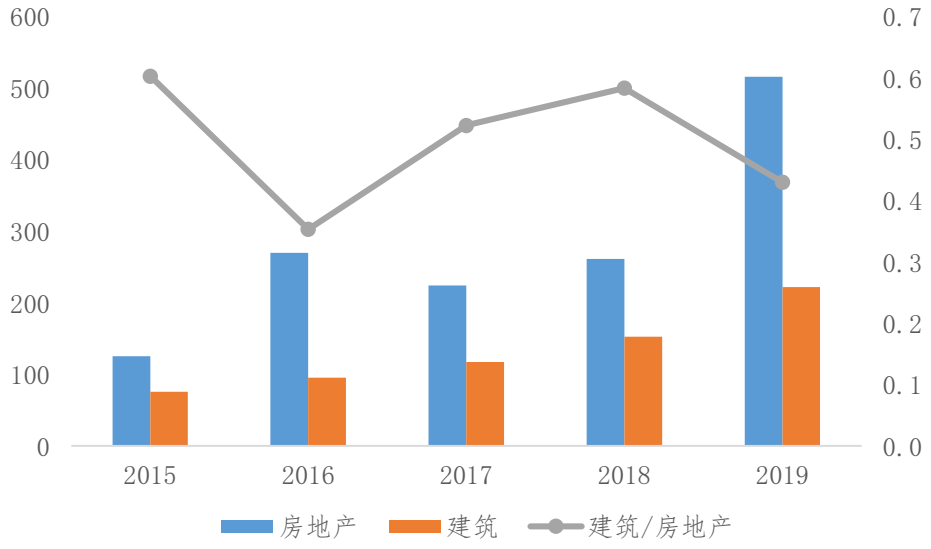
4.2 中南建设扩张规模，一路高歌猛进

中南建设的营业收入中占比最大的两大业务也是房地产和建筑。不过与绿地的思路相反，中南建设更重视房地产开发业务，房地产开发的营业收入占比逐年提升。

从第一部分的分析可以知道，中南建设是三四线起家、三四线深耕的房企，其赶上了三四线房地产市场上行的契机，在三四线城市住宅市场火热之时，中南建设大力借助外部资金，利用杠杆加大拿地和开发建设规模。在该过程中，虽然企业的杠杆水平提高了，但是企业的规模也迅速迈入新的台阶。根据亿翰智库数据，中南建设的销售金额由 2015 年的 229 亿元增长至 2019 年的 1961 亿元。在行业内的排名由 41 名进入行业前 20。

与之相对应的建筑板块，其营业收入虽然增长，但是相对房地产开发，建筑的营业收入占比依然偏低。2019 年中南建设在建筑施工方面的营业收入占比较 2018 年有所下滑。另外，在 2019 年业绩会上，管理层也表示未来建筑板块的营业收入下滑可能成为趋势。总体上，企业的重心更偏向于房地产开发。

图表：中南建设 2015-2019 年房地产和建筑的营业收入（亿元）

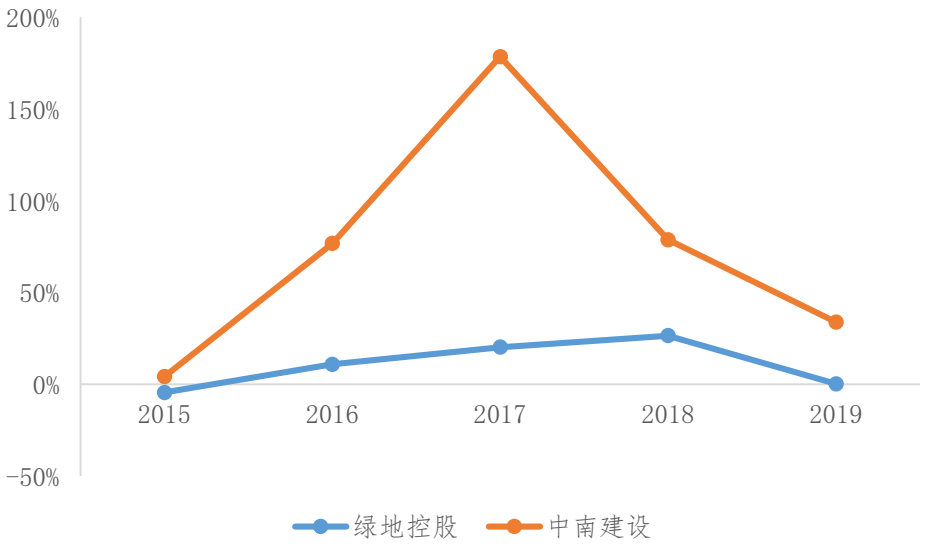


数据来源：亿翰智库、企业年报

4.3 未来绿地与中南建设的差距是否会进一步缩小？

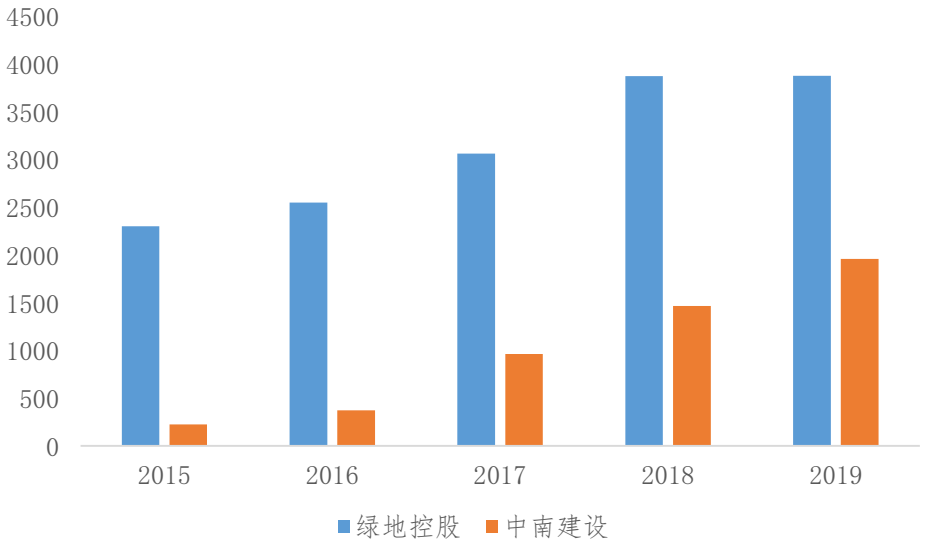
从过去 5 年内绿地控股与中南建设的房地产开发业务看，我们发现中南建设和绿地控股的销售业绩都稳定增长，但是中南建设由于基数小，投资力度大，重视房地产开发业务等原因，其销售业绩增速更高。例如，2019 年绿地控股销售金额同比增速接近于零，但是中南建设仍然维持 33.72%的高增速。**两者近三年在亿翰智库全口径销售金额排行榜中的排名差距也缩小至 11 名左右。**

图表：绿地控股和中南建设 2015-2019 年销售金额同比增速



数据来源：亿翰智库、企业年报

图表：绿地控股和中南建设 2015-2019 年销售金额（亿元）



数据来源：亿翰智库、企业年报

就目前来看，绿地控股与中南建设都基本实现了全国化布局，但是动态来看，中南建设和绿地控股在土储布局方面存在一定的差异，中南建设近年来在不断地优化土储布局，逐渐增加一二线城市的土储占比。与之相反，绿地控股则选择性地下沉三四线能级城市。在当前高能级城市需求旺盛的情况下，我们认为中南建设寻求变化，增加一二线城市土储布局，将增加企业的业绩增长潜力。此外，中南建设的销售业绩增速持续高于绿地控股，而绿地控股 2019 年的销售业绩已近乎零增长。如果保持这种趋势，那么两者在地产板块的差距将进一步缩小。

【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