

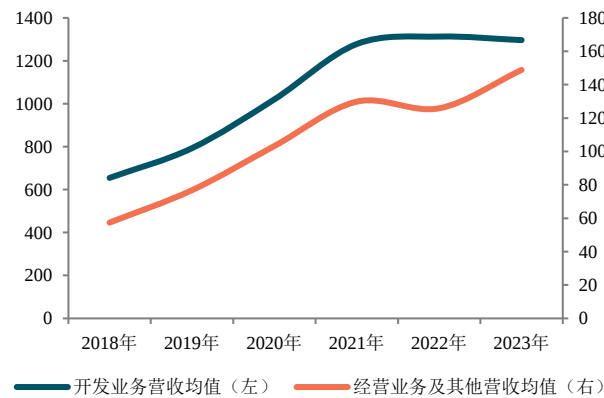
新发展模式探究：构建新发展模式成效如何

房地产行业进入调整期，房企“三高”发展模式难以持续，政策倡导探索新发展模式。在新形势下，房企实施轻重并举发展策略，构建新发展模式。典型房企经营性业务营收增长快于开发业务，经营性业务利润贡献度凸显。在各类经营业务中，上市房企纷纷发力代建业务，头部效应明显，其中政府代建成为新发力点；购物中心、写字楼与酒店等商业运营稳步增长。总体来看，优秀房企构建新发展模式已初现成效。

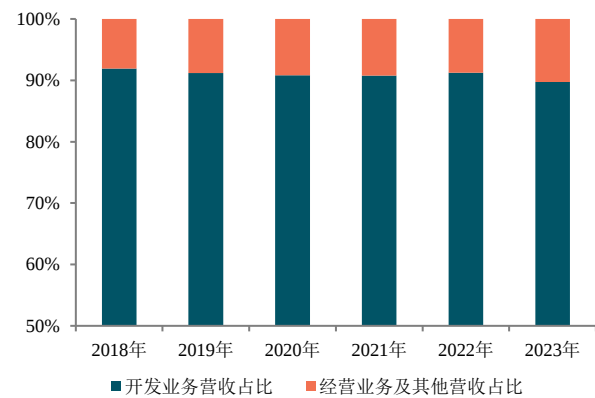
1.经营性业务营收增速较快，利润贡献度凸显

在新形势下，房企实施轻重并举发展策略，构建新发展模式，重点发力经营性业务。典型房企¹开发业务与经营性业务在 2018 年至 2023 年之间整体均保持增长态势，其中经营性业务增速快于开发业务。从业务规模看，典型房企开发业务营收 2018 年至 2023 年之间年复合增长率约为 14.6%，而经营业务营收在 2018 年至 2023 年之间年复合增长率达到 21.0%，增速比开发业务高出 6.4 个百分点。同时，较高的增速也使经营业务在企业整体营收中的占比呈现上升趋势。2018 年至 2023 年，典型房企总营收中经营业务占比从 8.1%增长到 10.3%，年均增长约 0.44 个百分点。相应地，开发业务占总营收的比例呈现下降态势，从 2018 年的 91.9%下降到 2023 年的 89.7%。从营收规模看，开发业务仍是当前典型房企的“生命线”。

2018-2023 年典型房企开发与经营业务营收（亿元）

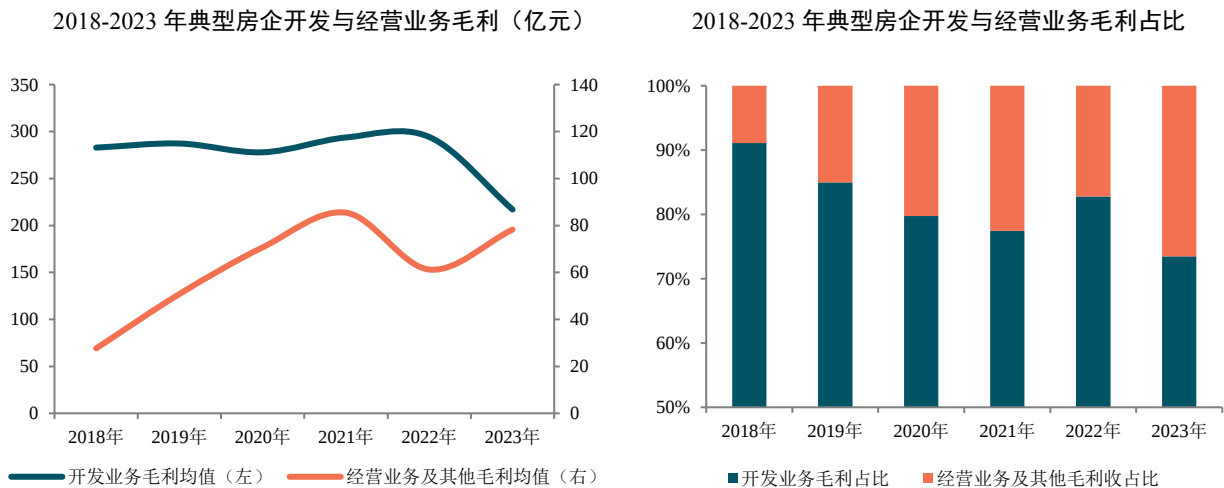


2018-2023 年典型房企开发与经营业务营收占比



开发业务毛利下滑，经营性业务利润贡献度凸显。典型房企开发业务毛利持续下滑，经营业务毛利呈增长态势。2018 年至 2023 年，典型房企开发业务毛利整体下滑，年复合下降率约为 5.1%；而经营业务毛利整体保持了增长态势，年复合增长率为 23.2%。受到市场下行压力影响，房企为加快去化与回款调整售价，基于谨慎性原则计提资产减值，项目交付进程变缓影响结转等原因导致房企开发业务毛利下降。此消彼长，经营业务毛利占比呈上升趋势。2018 年至 2023 年，典型房企毛利中来自经营业务的占比从 8.9%增长到 26.5%，年均增长约 3.5 个百分点。相应地，开发业务毛利的占比呈现下降态势，从 2018 年的 91.1%下降到 2023 年的 73.5%。从盈利角度看，经营业务越来越成为典型房企获取利润的“发动机”。

¹ 典型房企包括：中国海外发展、华润置地、绿城中国、招商蛇口、龙湖集团、建发国际集团、中国金茂、金地集团、新城控股、越秀地产。



2.多家房企发力代建业务，政府代建成为新的机遇

在探索轻资产业务中，代建是重要方向。据统计，目前已有超 90 家企业涉足代建领域，其中优秀代表房企代建业务增长较快、占据较高市场份额。在房地产行业持续低迷的环境下，房地产代建业务呈现了逆势上扬的趋势，2023 年代建行业整体新拓建筑面积超 1.5 亿平方米。代表房企布局代建业务较早，营业规模保持稳定增长，凭借自身管理与品牌优势在市场中占据先发位置。如绿城中国旗下上市代建平台绿城管理 2018 年至 2023 年收入年复合增长率达 17.4%，2023 年全年营收达 33.02 亿元。

近年代表房企成立的代建平台公司

企业	代建平台	成立年份及业务表现
绿城中国	绿城管理	成立于 2010 年，2020 年 7 月在香港联交所主板上市，2023 年新拓代建项目的合约总建筑面积达 35.3 百万平方米。
招商蛇口	招商建管	2024 年 1 月，招商蛇口根据战略规划和实际经营需要设立代建业务专业公司，统筹管理并开展代建业务。
龙湖集团	龙湖龙智造	2022 年成立，2023 年新增总建面 800 万方。
金地集团	金地管理	2006 年进入代建领域，于 2018 年将代建业务整合成立金地管理，累计签约管理面积 2870 万平方米。
新城控股	新城建管	2022 年成立，截至 2023 年底管理面积近 1000 万平方米。
滨江集团	滨江管理	2010 年入局商业代建，2014 年提出“百亿”计划，2017 年因代建品牌受损，弱化代建，2023 年 8 月重新组建团队，再次入局代建。
旭辉控股集团	旭辉建管	2021 年成立，2023 年新增总建面 980 万方。
绿地控股	绿地智慧	2024 年 4 月成立，为业主提供规划设计、建设、运营等一揽子服务。
华夏幸福	幸福安基	2022 年成立，中标沈阳市代建保交付项目、廊坊片区综合开发代建项目共计 252 万平方米。

整体来看，代建行业发展出现战略化、品牌化、专业化等特点。房企实施“轻重并举”发展战略，代建业务因其具有的轻资产、抗周期性等特征成为战略支撑。代建本质上是品牌和管理输出，品牌作为双方信任的基础尤为重要，代表房企积极提升品牌影响力，确立行业标杆地位。同时，通过标准化和数字化，创新发展模型，加强经营管理能力，

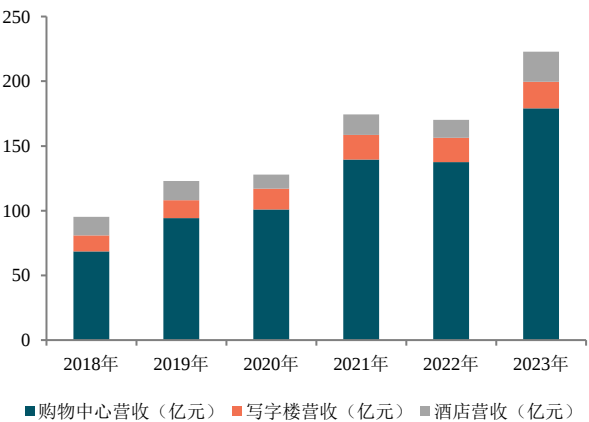
不断提升专业能力和服务能力。

在政策指引和土拍市场现状下，与政府和国企的合作成为房企代建业务发展的新发力点。鼓励发展保障性住房的政策不断推出，以及近两年土拍市场央国企与地方城投拿地比例维持高位，均为代表房企代建业务提供了新的增长点。如绿城管理近年新拓业务中来自政府和国企委托方的占比均在 70%以上。

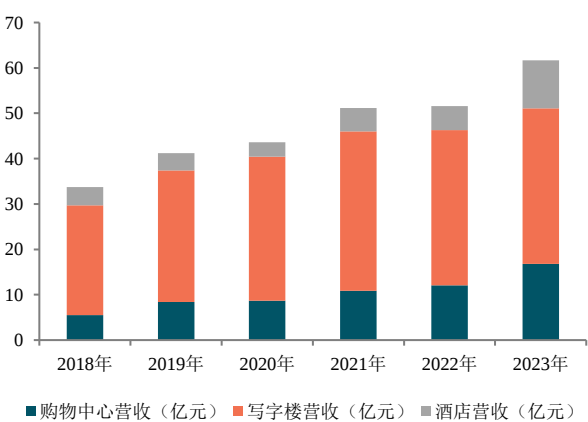
3.商业运营稳步增长，购物中心营收增速较快

优秀代表房企商业运营规模保持增长，其中购物中心营收增速最快，代表房企以购物中心、写字楼和酒店作为商业运营的主要组成部分。从总营收规模来看，2018 年至 2023 年代表房企商业收入年复合增长率在 10%以上，其中华润置地商业运营收入年复合增长率达 18.5%。分具体业务来看，购物中心收入增速最高，华润置地与中国海外发展 2018 年至 2023 年购物中心收入年复合增长率均超过 20%。商业运营业务作为企业利润的重要来源愈加受到企业重视，也成为房企未来发展的重要发力点。如中国海外发展 2023 年商业运营收入同比增长 20.9%，在 2024 年发展目标中也提出，2024 年商业运营收入比 2023 年继续增加 25%。

2018-2023 年华润置地商业运营收入规模与构成



2018-2023 年中国海外发展商业运营收入规模与构成



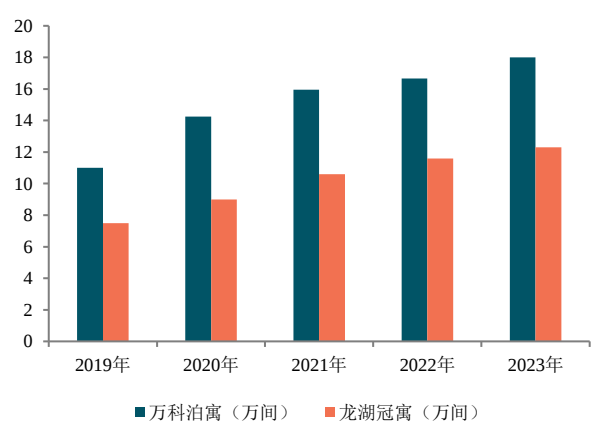
代表房企商业运营业务布局策略更趋谨慎，聚焦高能级城市，持续发力轻资产拓展，利用数字化技术优化运营效率并改善客户体验。如龙湖集团 2023 年共开业 12 个商业项目，超八成位于上海、北京、杭州、宁波等一二线城市；中国海外发展以轻资产模式输出管理，2023 年新签约管理六个外部商业物业，涵盖写字楼、购物中心等业态；新城控股在数字化技术支持下上线吾悦自研会员体系，助力吾悦广场发掘消费特征圈层，同时运用数字化工具提升管理效率，促进优本增效。

4.长租公寓兼顾规模与效率，产品体系满足多层次需求

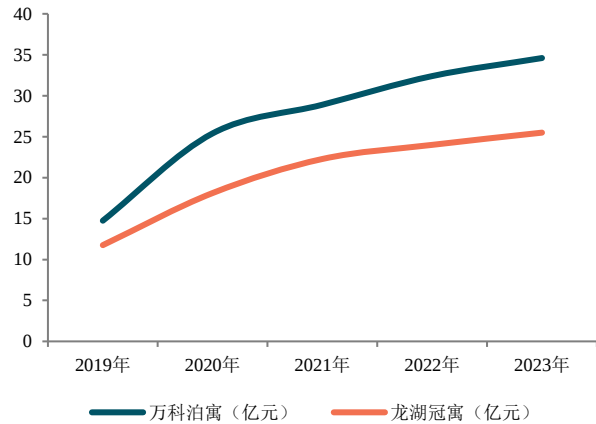
代表房企长租公寓业务经营规模稳步提升，营业收入稳定增长。从开业规模看，万科泊寓与龙湖冠寓 2019 年至 2023 年年复合增长率均超过 13%。截至 2023 年底，万科泊寓万间累计开业 18.01 万间，布局全国 31 个城市；龙湖冠寓已开业 12.3 万间，整体出租率超过 95%。从营业收入看，2019 年至 2023 年之间万科泊寓与龙湖冠寓的营业收入年复合增长率均超过 20%，保持了稳定的增长态势。在经营规模增长的同时，代表企业已实现盈利。根据企业公开信息，

2023 年 6 月起万科泊寓实现单月利润连续回正，9 月实现了累计权益净利润回正，2023 年在成本法下实现整体盈利。

2019-2023 年万科泊寓与龙湖冠寓开业规模



2019-2023 年万科泊寓与龙湖冠寓营业收入



在精细化运营策略推动下，代表房企长租公寓业务运营效率逐步提升，运营成本持续下降。2023 年万科泊寓自有渠道获客占比超 85%，较 2022 年提高 5 个百分点，服务企业超 5000 家，企业客户占比提升至 23.0%，同比增加 3.9 个百分点，带来了更稳定的客户结构；龙湖冠寓开业超过 6 个月以上房源的出租率提升至 96.4%。

随着住房租赁市场的发展，租住需求愈发多样化，代表房企不断完善多元化产品体系。如招商伊敦“壹”系列公寓已形成覆盖主流租住客群的品牌矩阵——壹棠服务公寓、壹间精品公寓和壹栈人才公寓，为高端商务群体、白领精英、青年人才提供全周期租住解决方案；华润有巢目前形成了“4+N”的多产品矩阵，其中四大产品线包括大型租赁社区“有巢公寓社区”、高端服务型公寓“有巢公邸”、白领公寓“有巢公馆”和青年公寓“有巢公寓”，服务不同层次人群租住需求。