



## 行业透视 | 业绩数据：应更关注有质量的增长

文 / 朱一鸣、贡显扬

在目前政策调控持续、企业规模增长放缓、龙头房企提质控速、追求高质量增长的行业发展趋势下，房企一味追求全口径销售规模的时代已经过去。与此同时，地价高企，拿地难度和开发风险不断加大，房企间的合作开发已成为常态。基于当前合作情况的增多，房企销售操盘口径和权益口径更能反映企业自身营销、运营及投资能力。

01

### 合作开发能为房企带来什么

近年来，中国房地产行业整体的项目合作开发趋于常态化，各种合作模式也日渐成熟。在行业增速放缓、企业维持业绩规模高增长难度增加的背景下，合作开发对于房企而言有降低开发风险、助推全口径业绩增长、提升自身产品力等诸多益处。

(1) 撬动更多优质资源，实现全口径销售规模增长。目前，合资拿地、项目收并购以及集团层面的战略合作等模式，已经成为规模房企获取项目资源的重要途径。房企通过合作开发可以用更少的资金撬动更多优质资源，实现全口径业绩规模的持续增长。

(2) 更高效地获取土地，助力企业推进全国化布局。对于在全国化扩张进程中的规模房企而言，通过与拥有优质土地资源的中小房企或有局部区域资源的区域性房企合作，可以更高效地获取土地，在降低土地成本、减少扩张风险和资金压力的同时，最大化发挥企业自身的品牌价值、达到双赢的效果。

(3) 开发职能层面优势互补，提升企业自身产品力。在项目合作开发中，房企可以通过各自开发职能专业层面的优势互补，在降低开发成本的同时，提升项目整体的产品竞争力以及抗风险能力。如融创通过与绿城的合作，近年来融创的产品力有很大的提升，跻身一流房企之列。

(4) 小股操盘、代建成为部分房企的重要竞争力。在以轻资产输出为主要模式的合作开发中，部分操盘能力、项目管理能力较强的房企，通过成熟的品牌输出体系发挥自身优势以满足规模扩张和盈利增长的需求。如朗诗近年来小股操盘项目较多，其绿色节能建筑的打造能力和服务为朗诗带来了多样化的投资收益。

02

### 房企销售业绩的三种统计口径

随着房企之间项目合作开发的增加，目前行业内在统计房企销售业绩规模的过程中，根据企业在不同项目中所扮演角色以及所占股权比例大小的不同，主要有全口径、操盘和权益三种口径。其中：

(1) 全口径是指把企业集团连同合营及联营公司所有项目计入业绩的统计方式，不考虑权益比例和是否操盘。全口径榜反映的是企业的城市布局规模和项目拓展能力。

(2) 操盘口径是以企业操盘为口径，即合作开发项目的业绩仅归入实际操盘的企业。企业代建产生的销售业绩纳入操盘口径统计中，操盘口径更注重反映企业的营销和操盘能力。

(3) 权益口径是以企业股权占比为口径，即将合作开发项目的业绩按照股权占比计入相应企业。权益口径数据不包括母公司以及关联方权益、员工跟投部分，权益口径更注重反映企业的资金实力与投资能力。

03

### 全口径规模增长同时

### 销售权益、操盘占比不断降低

虽然房企在项目合作开发的模式下，通过合营联营项目助推了全口径业绩规模的提升。但相应的，近年来企业的销售权益占比、操盘占比也呈逐年下降的趋势。TOP10 房企中除了恒大、中海、绿地大部分项目为独立操盘且权益占比保持较高水平之外。万科、保利、新城等房企随着项目合作开发的增加，销售权益占比在一定程度上都有所下降。如万科、保利近年来积极拓展合作开发获取土地储备，按建筑面积计算，万科 2019 年上半年新增土地投资权益仅为 68.6%。保利的总土储权益也由 2016 年的 71.8%下降至 2019 年上半年的 65.3%。

**表：2016 年至 2019 年前三季度 TOP10 房企销售权益占比、操盘占比**

规模房企 TOP10	权益占比				操盘占比
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度	2019 年 前三季度
碧桂园	76.1%	72.0%	71.4%	72.7%	95.0%
中国恒大	95.2%	95.1%	95.1%	95.1%	99.0%
万科地产	72.0%	72.0%	70.0%	60.0%	80.0%
融创中国	67.5%	71.7%	70.9%	69.0%	95.0%
保利发展	73.2%	71.0%	71.0%	66.0%	82.0%
中海地产	97.4%	93.4%	93.4%	93.4%	95.0%
绿地控股	97.3%	96.0%	90.0%	90.0%	95.0%
新城控股	83.2%	74.8%	77.0%	72.3%	84.0%
华润置地	86.0%	86.0%	86.0%	68.5%	82.9%
龙湖集团	76.0%	70.0%	70.0%	70.0%	81.0%
<b>算术平均</b>	<b>82.4%</b>	<b>80.2%</b>	<b>79.5%</b>	<b>75.7%</b>	<b>88.9%</b>

数据来源：CRIC

另截至 2019 年三季度末，TOP100 房企整体的销售权益占比、操盘占比分别在 73.5%和 86.9%的水平。例如，中骏受项目合作开发增加影响，近年来的销售权益占比和操盘占比有较为明显的降低，目前在 50%-60%之间且低于行业平均水平。

分梯队来看，TOP30 中各梯队规模房企的销售操盘占比较高近 90%，TOP31-50 和 TOP51-100 梯队房企的操盘占比相对略低分别为 80.3%和 83%。从权益占比来看，百强中 TOP11-20 梯队房企的加权平均销售权益占比较低仅为 68.4%。

**表：2019年前三季度TOP100各梯队房企销售权益占比、操盘占比加权平均值**

加权平均	2019年前三季度	
	权益占比	操盘占比
TOP10	75.3%	89.9%
TOP11-20	68.4%	89.7%
TOP21-30	73.1%	87.0%
TOP31-50	73.0%	80.3%
TOP51-100	75.0%	83.0%
<b>TOP100 平均</b>	<b>73.5%</b>	<b>86.9%</b>

数据来源：CRIC

04

### 操盘、权益口径业绩及企业高质量增长

#### 应受到更多关注

据统计，目前上市房企在月度营运数据及财务报告中进行业绩披露时，绝大多数房企以全口径销售金额、面积为主流，仅少部分房企选择使用权益或操盘口径。但基于目前行业项目开发日趋常态化，销售操盘口径和权益口径更能反映企业自身的营销、运营及投资能力，应受到更多的关注。如碧桂园、华润、阳光城、富力、佳兆业等企业都选择对权益口径业绩进行披露，也表现了其管理层在企业规模发展的同时，对高质量增长给予了更大的关注。

同时，从企业自身运营及未来发展的角度出发。在目前政策调控持续、企业规模增长放缓、龙头房企提质控速的行业发展趋势下，房企一味追求全口径销售规模的时代已经过去。规模房企的视线更应该专注于企业自身运营管控及产品力的提升。

#### 免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。