

绿地香港：不烧钱也能做互联网金融？

2016 年 3 月 23 日

克而瑞研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/朱一鸣、傅一辰

借壳盛高置地已近三年，投资者能为绿地香港的表现打高分吗？

让我们从财务数据的变化和互联网金融业务发展中，看一看绿地香港未来的潜力究竟有多大。

一、房地产：优化的财务，便宜的地

1、营收增长 104%，上海项目贡献大

随着绿地注入或此后新获取的新项目开始陆续进入结转期，上市公司的财务数据明显得到了优化。

结转方面，绿地香港的营业收入 58.0 亿元，同比上升 104.3%；股东应占净利润 2.2 亿元，同比增加 104.5%。自绿地入主后，**上市公司的周转速度提升**，无论是销售还是竣工面积均有大幅增长，2015 年交付建面 61.7 万平方米，同比增幅达 246%。

结转毛利率为 20%，其中盛高遗留项目毛利率仅 13%，拉低了整体水平，而绿地香港新项目的毛利率为 26%，**预计在下一个报告期，上市公司盈利能力提升是大概率事件。**

销售方面，绿地香港全合约销售金额 173.9 亿元，同比增长 35%；销售面积 157 万平方米，均价 11070 元/平方米。**上海项目对绿地香港的销售贡献最大**，占比达 30%；其次为海南 24%；浙江、广西和江苏分别占 13%、12%和 12%。若按城市能级划分，则一线城市占比 29%，二线省会城市占 57%，其余占 14%。若按产品类型划分，则住宅占 55%，办公占 23%，商业占 22%。

2015 年，绿地香港的新项目销售已经占到 77%，而这部分项目普遍地理位置较好，利润可期。如位于上海卢湾滨江的五里桥项目，去年末首次开盘时，认筹人数远超房源供应。内环内的中高端项目在上海市场上一直以来都是最为稀缺的产品，提价增利的空间大。

2、低价苏州拿地，江浙沪土储占 68%

尽管绿地香港并没有明确布局与母公司绿地控股间的差异，但从 2015 年的拿地动作中可以看出，**一线和二线城市热门城市将成为绿地香港布局的重点。**

绿地香港全年共新增两幅地块：一幅位于苏州吴江区，总建面 49.0 万平方米，楼板价仅 2558 元/平方米；一幅位于南昌西湖区，为旧改项目，总建面 49.6 万平方米，楼板价 3067 元/平方米。

这两幅地块到底有多好？

从城市市场来看，2015 年下半年起，苏州的楼市和土地市场都异常火爆，高溢价地王频出，而绿地香港的拿地楼板价极低，带来巨大盈利空间；南昌亦为较热门的二线城市，尤其是旧改项目位置有一定的稀缺性。

从绿地香港自身情况来看，在其布局中，长三角为比较明显的重点区域，上海也是绿地的总部所在，苏州与上海地理相邻，更能受到总部的品牌辐射影响；南昌尽管是绿地香港首次进入的城市，但也是其母公司走出上海后首个进入的城市，绿地品牌在南昌已经有 13 年的积累，溢价和资源优势明显。

截止 2015 年末，绿地香港共有土地储备建筑面积 1460 万平方米，其中有 992.8 万平方米位于江浙沪（上海占总建面 32%，江苏 18%，浙江 18%），其余位于昆明、海南、广西等省市。按类型看，住宅占 73%，商业 17%，办公 8%，其余为教育和酒店。

3、融资成本三年降了 9.5 个百分点

由于盛高置地为中小型民企，因此 2012 年上市公司的融资成本高达 14.3%。绿地入主后，发行了低息债替代高息债，融资成本呈现明显的下降趋势，**2015 年融资成本仅 4.8%**。

相同资产规模的上市公司融资成本绝大部分在 10%以上，绿地香港 4.8% 的融资成本可谓“极低”，原因主要是绿地香港母公司绿地控股规模大、信誉度高、有国资背景，为其融资带来了不少便利。

2015 年，绿地香港总资产 499.86 亿元，现金 58 亿元；长期负债 112.92 亿元，短期负债 77.95 亿元；净负债率 172%较去年有所上升，但**基于上市公司需要更多资金接纳母公司优质资产，以及在重点城市拓展版图，短暂的负债上升不但不会带来风险，反而为规模扩大和利润增加提供了更多“弹药”**。

4、资产管理业务颇具想象空间

绿地香港主席陈军在业绩发布会上表示，为区别于母公司，绿地香港去年进行了调整，未来发展方向分三块：第一，继续坚持做房地产开发；第二，互联网金融业务有巨大发展空间和高估值。第三，更关注资产管理业务。

其中，资产管理业务为绿地香港首次提出的新方向。我们认为，**对资产管理板块的探索意味着绿地香港希望尝试轻资产模式，减少资产沉淀，加强运营能力，和互联网金融一样是颇具潜力的新兴业务**。此前，绿地香港曾在南宁的办公楼采用为当地国企代建的模式，近期又在海南项目中与绿地建设、海口城建等合作开发，作为三家企业中唯一一家开发商（另两家主业为建筑工程承包、基建等），绿地香港扮演的角色可能更多的是项目操盘手。

二、互联网金融：低获客成本，高平台颜值

1、成长速度最快的房地产互联网金融平台

2015 年中期业绩发布会上，绿地香港正式宣布进军互联网金融业务，并向投资者介绍了绿地金服团队。短短不到半年，绿地金服的总交易量已达 52.86 亿元（截至 2015 年末数据），线上交易量单月突破 2 亿元。

截至 2016 年 2 月末，绿地金服的总交易量已达 81.5 亿元，发行产品 831 期，注册用户 42 万人，人均投资 15 万；APP 日均活跃客户数 6345 人，日点击量 23.5 万次；50% 左右客户为当天注册当天购买，单客户复投最多达 61 次；投资最多的达 2100 万，最高受益回报 115 万；合作对象包括 4 家支付公司、10 家银行、6 家信托公司、4 家保险公司、5 家证券公司、6 家基金公司、2 家互联网平台、2 家人力资源服务公司、东方航空公司和绿地集团旗下各事业部。

2016 年，绿地金服的目标是利润 2000 万，交易量 200-250 亿，管理资产规模 70 亿，计划在当前互联网金融平台、私募基金牌照、资产管理公司牌照的基础上，再获取全国性网络小贷、保理等牌照。

图 1：绿地金服主要业务及优势



数据来源：企业年报

2、资产不少来自 TOP10 房企，无一单坏账

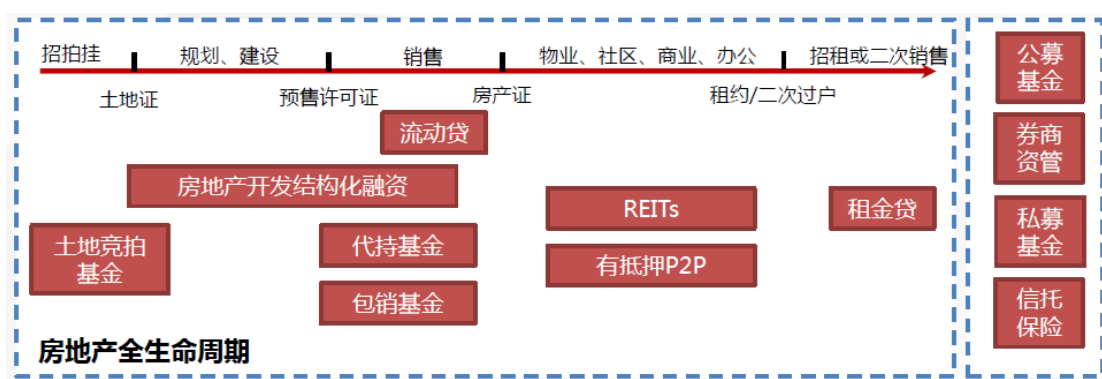
绿地金服的资产均来自房地产行业，也是在当前经济背景下比较被看好的“靠谱”行业，具体可分为两种：一是大型房企，包括不止一家 TOP10 房企的项目，这些企业资产规模和偿债能力均较强，

违约风险小；二是中小型房企地理位置优越的项目，一旦出现违约可能，绿地自己也能在确保利润的情况下接盘开发。

和部分房企被质疑建立金融平台用于自融不同的是，在绿地金服的资产来源中，与绿地相关或绿地自有资产仅占 1%，其余全部为外部资产（绿地自身融资成本在 3-4%，而通过绿地金服平台融资成本在 7-8%以上），这也是绿地金服具有可持续增长潜质的一大原因。

风控方面，由于绿地自身主业为房地产，且在全国都有布局，因此对于资产定价的速度和专业度优势明显。绿地金服成立至今，未出现过坏账情况，风控机制完善。

图 2：绿地金服资产来源



数据来源：企业年报

3、平台资金成本低于 6.4%，机构渠道为补充

绿地金服的资金和资产利差在 3% 左右，资金来源主要有三大渠道：

绿地广财 APP 平台。依托绿地品牌和客户粘性培养，绿地广财上线时的资金成本为 8.7%，目前仅 6.4%，已经与 BAT 等旗下大平台相同。

合作机构平台。合作对象如 360、华瑞银行等，资金成本约 6.8%，产品在 360 你财富上的月销售额可达 15 亿元。这些机构的客流量大，问题则在于缺乏好的资产，绿地金服为其提供了优质产品。

绿地房地产板块。一方面，绿地金服设计了置业宝、众筹宝，针对认筹金、定金等的多种理财产品，资金成本不到 5%，即获取了低成本资金，也有促进项目销售的作用；另一方面，绿地金服计划在绿地旗下数百个项目售楼处放置推广素材。

4、不烧钱获客，场景切入增加客户粘性

和其他新建互联网金融平台相比，绿地金服在推广方面投入资金极少，几乎没有花费营销费用，主要依靠朋友圈传播，并通过“理财交友”系统培养客户长期使用习惯和依赖度。

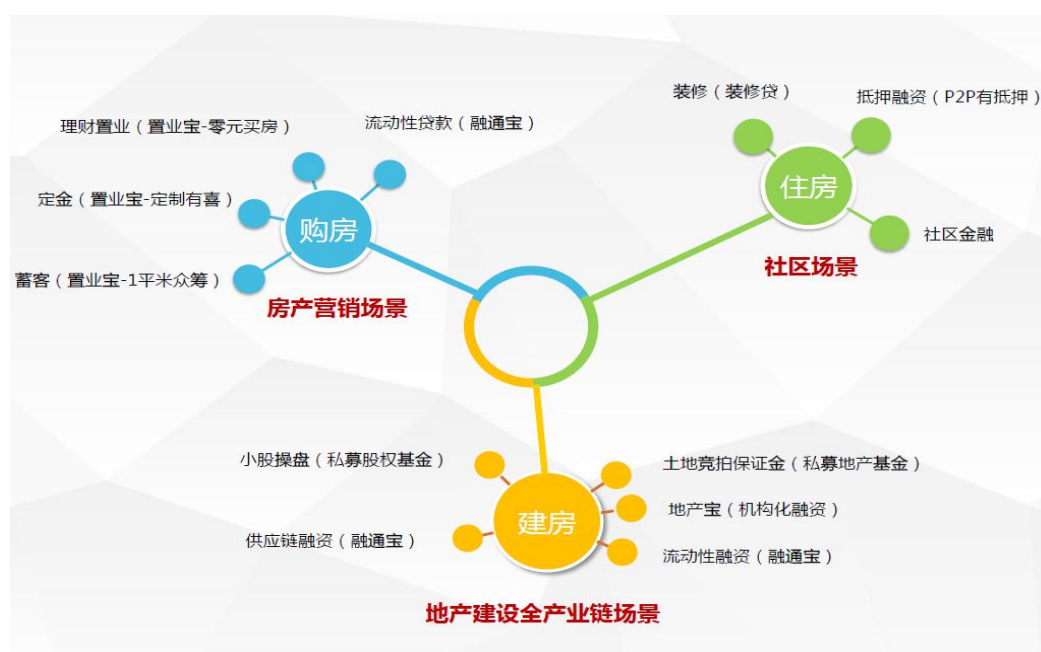
我们在此前的报告中（[《绿地如何构建 300 万人的互联网金融朋友圈》](#)）中曾详细阐述绿地金服获客方式，而在 3 月上线的新版本中，绿地金服又增加的三个新功能：

分层加息。客户可以享受的收益水平不再由单笔投资金额的高低决定，而是从其 AUM(资产管理规模)来考量：AUM 高的客户，即便单笔投资仅数千元，亦能享受比肩高净值客户私人财富管理的高收益。如投资规模达 1 万元可加息 0.2%，5 万元加息 0.3%，最高为投资 100 万元可加息 0.6%。这一体系，有利于鼓励人们投资更多资金，并锁定高净值人群，提高老用户的满意度和积极性。

点赞加息。每日有一次给自己和好友点赞的机会，积累到一定数量后有加息，使得客户愿意更多地打开 APP；而养成每日打开的习惯也是培养粘性的一种方式。

此外，绿地金服还会在一些节日如春节假期、女人节等推出限时加息活动，及组队理财活动等，尽管都是小细节，但却能无形中鼓励业主更频繁地打开 APP 查看新的变化，以及邀请更多的好友参与理财。

图 3：绿地金服全产业链场景切入



数据来源：企业年报

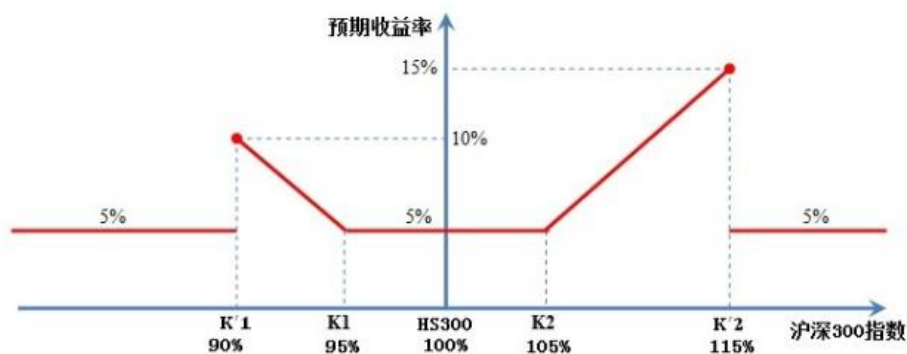
5、产品类型丰富，新增活期产品

绿地广财平台上的产品主要为定期固定收益、定期浮动收益、不定期浮动收益等。

定期固定收益的为地产宝和融通宝，主要投向房地产开发和供应链资产，收益率 5%-8%，门槛为 1000-500000 元，期限为 22-365 天不等。

定期浮动收益的为指数宝，预期收益与沪深 300 指数涨跌幅挂钩，根据对股市预期的不同，又可分为稳赚、牛赚（预期股价上涨）和熊赚（预期股价下跌）三种，以稳赚为例，其预期年化收益率分为 5-15%，也就是说，产品保成本，保 5%或 2%利息，另有利息上浮空间。

图 4：指数宝收益计算方式



数据来源：企业年报

不定期浮动收益为节节高，兼顾了投资收益率与资金流动性，当前推出的收益率为 5%-6%，锁定期为 15 和 30 天，此后选择赎回可在 5 天后完成提现，投资期限越长，收益率越高。

图 5：节节高收益计算

投资收益计算及分析表	
投资年化收益率根据持有期限确定，投资时间越长，收益率越高	
投资期限 (T)	预期年化收益率
T≤15天 (锁定期)	5.0%
16天≤T≤60天	5.0%
61天≤T≤90天	5.2%
91天≤T≤120天	5.4%
121天≤T≤150天	5.6%
151天≤T≤180天	5.8%
T≥181天	6.0%
投资人收益 = $\frac{\text{投资本金} \times \text{投资年化收益率} \times \text{投资期限}}{365}$	

数据来源：企业年报

免责声明

数据、观点等引用请注明“由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。

关于克而瑞信息集团（CRIC）

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。