

# 评司论企 | 代建分拆上市，能承担建业走出河南的重任吗？

作者/房玲、羊代红



2020年11月10日，中原建业于港交所递交上市招股说明书，这意味着，建业将拥有建业地产、筑友智造、建业新生活、中原建业四个上市平台，中原建业因其轻资产代建模式，在走出河南省方面较建业重资产开发方面先行一步，未来，代建分拆上市能够助力建业走出河南，并实现其内部多元化的资源互通吗？

01

## 规模稳步扩张

在管建面4年复合增长率近50%

建业的代建业务始于2015年，并于2016年第一次走出河南，获得在海南的代建项目。

2020年初，建业进行中原代建的上市准备，建业集团决定将旗下所有的代建合约转至中原建业（有特殊情况除外），且未来的新增代建项目仅由中原建业签订，与建业地产形成一轻一重的业务区分。

**得益于建业在河南省内的品牌知名度及占有率较高，中原建业业务规模扩张较快。**2015年获得第一个项目之后，中原建业2016年在管项目个数已经达到33个，建面632.1万平方米，而后在管面积逐年攀升，到2019年底，中原建业在管项目个数147个，建面达到2113.4万平方米，**2016-2019年在管建筑面积的年复合增长率达到49.5%，业务增速较快。**

**业务增长较快主要由于中原建业采取轻资产运营的模式，直接对接项目拥有方，无第三方参与，使得无资金压力的同时提高效率；此外对代建项目实现85%以上的标准化产品覆盖也是其快速扩张的重要原因。**

图：中原建业历年在管项目建面及个数（单位：万平方米、个）



数据来源：CRIC 整理

2020 年前十月，中原建业代建销售金额 253.99 亿元，销售面积 427.17 万平方米，而代建行业龙头绿城管理则累计实现 560 亿元 418 万平方米的业绩，在销售金额上中原建业与绿城管理有一定的差距，但销售面积规模相当。主要由于中原建业的项目集中在河南省内，项目销售单价较低。截至 2020 年 6 月 30 日，中原建业在管项目个数达到 182 个，在管建筑面积达到 2403.2 万平方米，其中 174 个项目来自河南省内，河南省内在管建筑面积 2310 万平方米，占比达到 96%。

截至 2020 年上半年末，建业地产的土地储备布局在河南省外仅有在海南拥有项目，而建业的代建项目自 2016 年在海南获得后，陆续在河北、新疆、山西、陕西等地获得代建项目，未来，随着中原建业在其他省市代建业务的铺开，中原建业的省外布局将对建业地产河南省外的扩张具有牌头兵的作用，或将能为建业地产在当地的拿地以及销售提供前瞻性助力。

02

代建模式较为单一

未来计划拓展政府代建中原建业主要参与项目的房地产开发以及运营的各个阶段的代建服

务，由中原建业直接委派人员参与（无第三方代建公司），并利用建业的品牌影响力进行推广营销，使得项目拥有方享受建业的品牌溢价，如驻马店建业城项目较周边地区住宅平均售价享有 17.7%溢价，及南阳建业贰号城邦项目较周边地区住宅平均售价享有 12.9%溢价。在这个过程中，**建业收取基础管理费，以及根据销售表现的溢价管理服务费。**

**中原代建的业务主要涉及住宅地产的全方位代建服务**，商业部分项目业务规模较小，**无其他咨询管理服务**。其中涉及的安置房及动迁房项目，建业仅收取低溢价的基础管理费。同时，为了进行轻资产运营，建业仅在一个代建项目中投入小于 20%的股权。

**整体来看，目前中原建业的代建模式较为单一，涉及的物业类型相对较少。**而随着政府代建的需求的增加，未来中原建业计划开展政府代建服务业务。此外，为丰富业务内容，未来随着规模的扩张，中原建业计划可能就代建环节进行拆分组合提供单独的咨询服务，而非全方位房地产代建方案。

**表：中原建业的业务模式**

业务模式	委托方	服务内容		收费方式
住宅代建	中小房企	全程开发代建、可授权使用建业品牌、以及推荐第三方供应商	前期管理、规划设计管理、成本管理、建造管理、营销及销售管理、竣工验收及交付管理、客户服务、前期物业管理监督、档案管理、人力资源管理及行政管理；	1) 基础管理费； 2) 基于销售的表现的溢价管理服务费
商业代建	中小房企	全程开发代建、可授权使用建业品牌、以及推荐第三方供应商	/	基础管理费

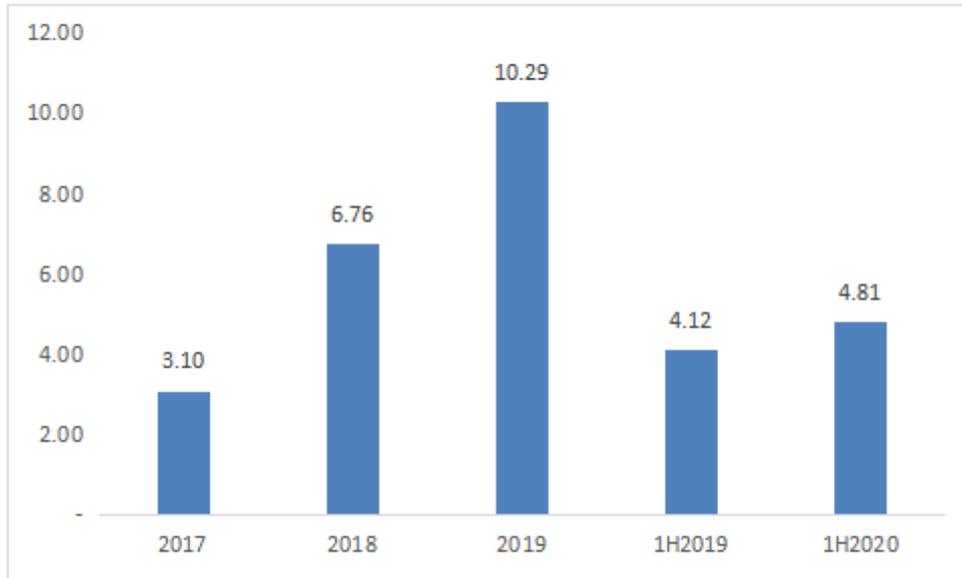
数据来源：中原建业招股书、CRIC 整理

### 03 轻资产管理模式

**盈利率较高**由于中原建业主要为中小房企提供全方位的房地产代建服务，且商业代建占比较少，无其他如咨询管理服务等业务，整体的**收入结构略显单一**。在代建收入方面，得益于中

原建业的快速扩张，其营业收入也实现较大的上涨，2019 年全年营业收入同比增长 52%至 10.29 亿元，首次突破十亿元，2020 年上半年营业收入同比增长 16.8%至 4.81 亿元。

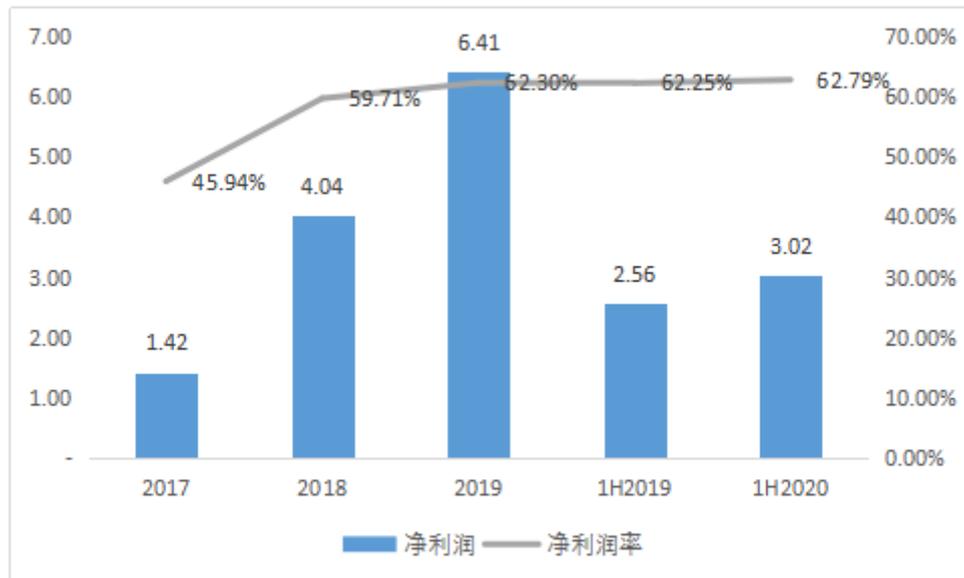
图：中原代建业务历年营业收入情况（单位：亿元）



数据来源：中原建业招股书、CRIC 整理

2020 年上半年中原建业净利率达到 62.79%，盈利水平较高。主要由于中原建业的轻资产模式，且仅有一个项目进行了股权投资，其占用的资金较小，加上进行直接管理的代建服务，无第三方代建公司分享收入，使得利润得以最大程度的保留。此外，员工成本方面，向项目公司派遣人员的薪酬通常由项目拥有人直接支付予派遣人员在员工，较大地减少营运开支。整套模式，在资金方面无有息借贷，员工成本分摊，整体极大的降低了中原建业的营业成本，使其拥有较高的利润空间。

图：中原代建业务历年净利润及净利率（单位：亿元）



数据来源：中原建业招股书、CRIC 整理

随着中原建业递交招股说明书，建业集团将拥有建业地产、筑友智造、建业新生活、中原建业 4 个上市平台。实际上，截至目前，建业集团旗下设立地产集团、中原建业集团、新生活集团、筑友集团、不动产集团、投资集团、教育集团、建业足球八大业务集团。随着这些多元化布局的逐步完善，建业集团旗下业务可以实现协同，资源互通。

就中原建业来说，代建业务将持续增强建业品牌的影响力，2020 年前 10 月建业地产实现销售额 773.93 亿元，其中轻资产代建贡献销售 253.99 亿元，占比约 33%；此外，中原建业走出河南可以为建业地产进行先行探索及试水，有利于建业地产未来的全国化扩张布局；同时，中原建业在代建服务完成后，建业新生活有较大的优势可以成为项目拥有方的物业服务商，将有利于建业新生活物业管理规模的扩展。而其他的教育、不动产以及金融板块，未来也将持续发挥其固有的优势，逐步完成房地产相关服务的闭环。

图：建业集团八大多元化业务板块



数据来源：建业集团官网、CRIC 整理