

华夏幸福

模式分析和案例分析



上海攀成德企业管理顾问有限公司
2020年8月

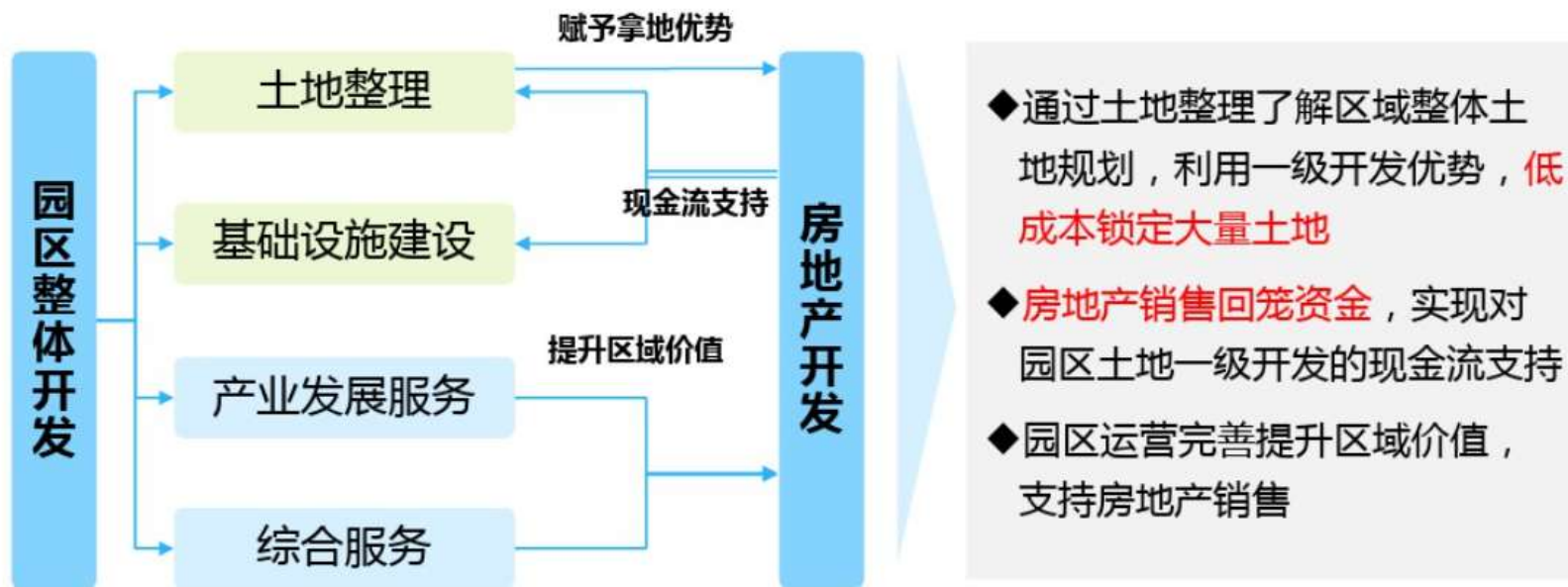


华夏幸福模式分析

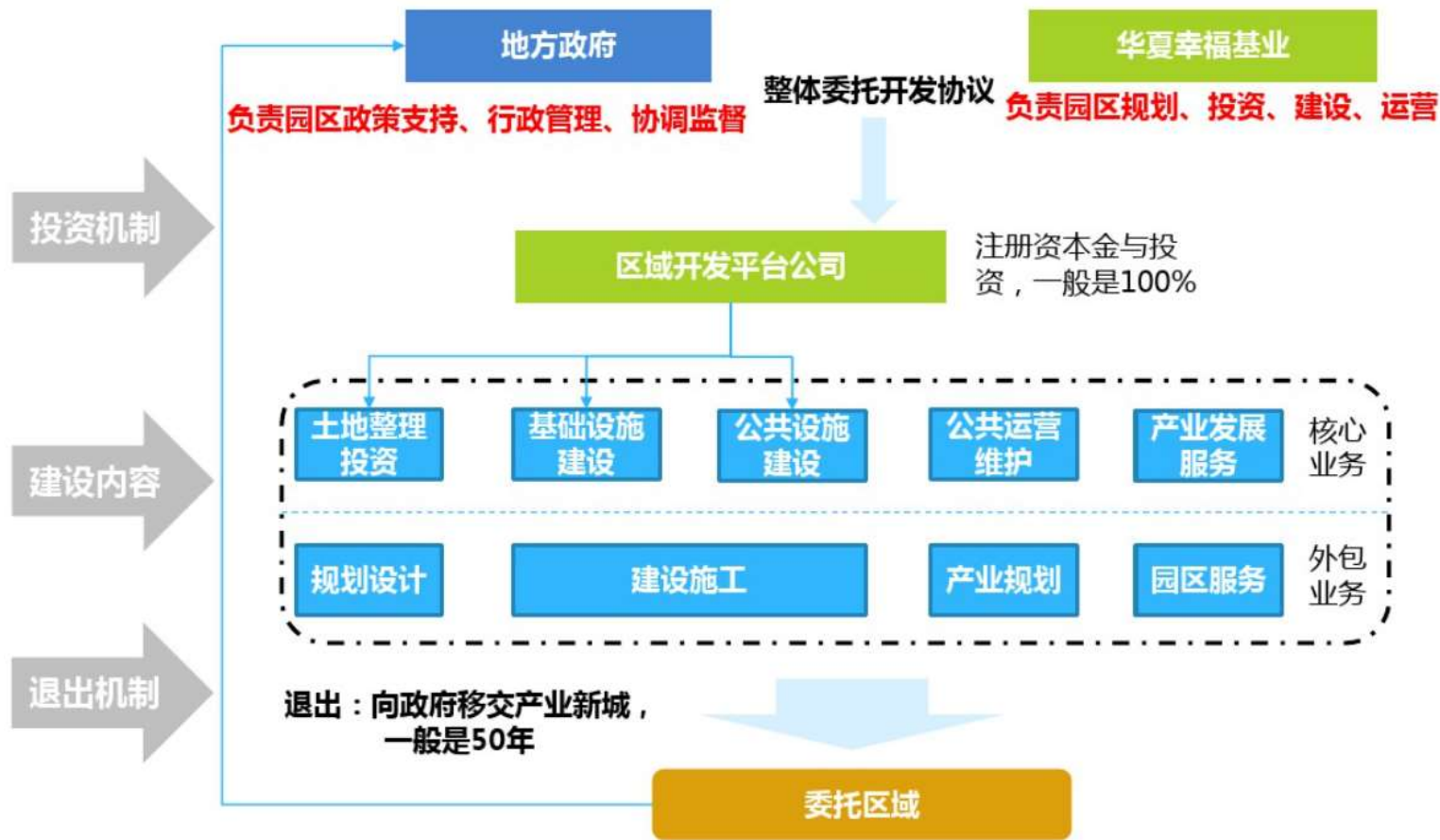
业务模式——华夏幸福形成“园区+地产”模式，以园区开发立项，地产开发随行

◆ 华夏一体化园区开发运营模式：

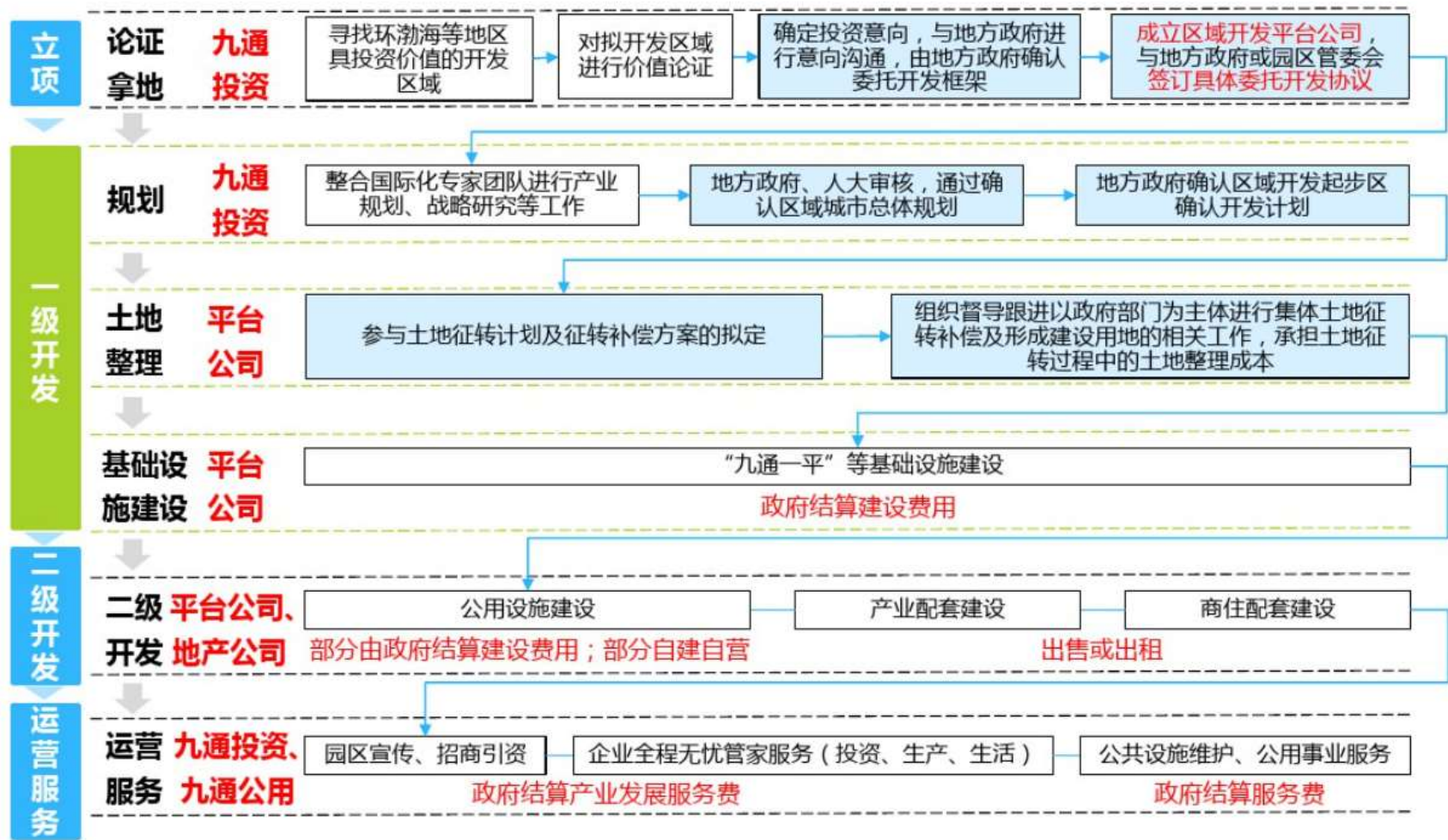
- 华夏通过与政府签订**排他性**（非经华夏同意不可撤销或变更、委托期限50年）委托协议，**进行园区整体开发**
- 华夏业务覆盖区域规划、产业定位、区域建设、品牌推广、招商引资、投资服务、区域维护等多种形态



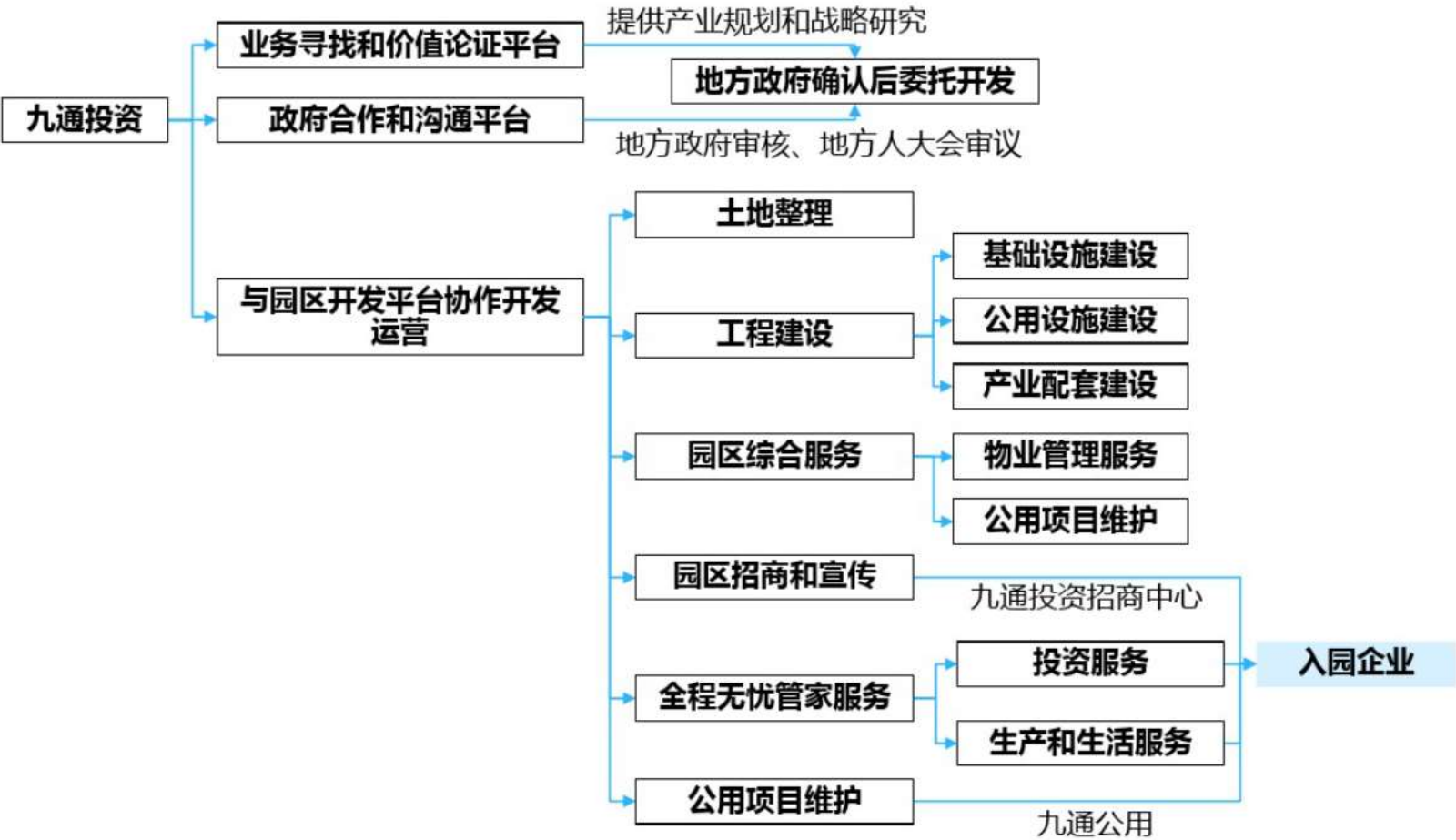
运作方式——华夏与政府签订区域整体委托开发协议，负责园区规划、投资、建设、运营一体化服务



业务流程——华夏进行规划、土地整理与基础设施建设等园区土地一级开发，获得整体规划权、垄断一级开发



业务分配——九通投资核心负责项目论证和政府沟通，同时与园区开发平台公司合作指导具体园区开发运营



业务收益——华夏垫付园区土地一级开发费用，向政府收取成本及10-15%的利润

服务类型	具体内容	收入确认方式	结算方式	支付方式
规划设计、咨询服务	园区产业规划、战略研究等	在提供劳务后，在双方共同确认的基础上确认收入	成本费用的 110%	一次性支付或分期支付，但分期支付不超过3年
土地整理服务	参与土地征转计划及征转补偿方案的拟定，组织督导跟进以政府部门为主体进行集体土地征转补偿及形成建设用地的相关工作，承担土地整理成本	在移交土地部门后，在双方共同确认的基础上确认收入	上一年度土地整理费用（含税，以审计结果为准） 加成10%-15%	一次性支付或分期支付，但分期支付不超过3年
基础设施、公共设施建设	园区的九通一平、站场及厂房建设等	在工程竣工验收后，在双方共同确认的基础上确认收入	建设费（含税，以审计结果为准） 加成10%-15%	一次性支付或分期支付，但分期支付不超过3年
产业发展服务（招商服务）	园区宣传推广、招商引资、对入园企业提供管家服务	在提供劳务后，在双方共同确认的基础上确认收入	上一年度入园项目新增落地投资额（土地、厂房、机器设备）的 45%	一次性支付或分期支付，但分期支付不超过5年
园区综合服务	物业管理，道路清洁、绿化等公共项目维护，公用事务服务	在提供劳务后，在双方共同确认的基础上确认收入	按 国家定价 执行；无国家定价按 政府指导价 或甲方审计的 市场价	一次性支付或分期支付，但分期支付不超过3年

盈利模式——规划、建设和运营等业务组合，实现短中长期收益与现金流平衡发展

◆ 投资房地产销售回现反哺土地整理前期费用，政府基建返还、招商佣金以及后期服务将短期盈利转变为长期盈利的现金流模式保证了项目正常运转

- 华夏垫资发展阶段：初始投资期1-2年，成本约4-5亿/平方公里，其中征地和拆迁占60%，基础设施建设占40%

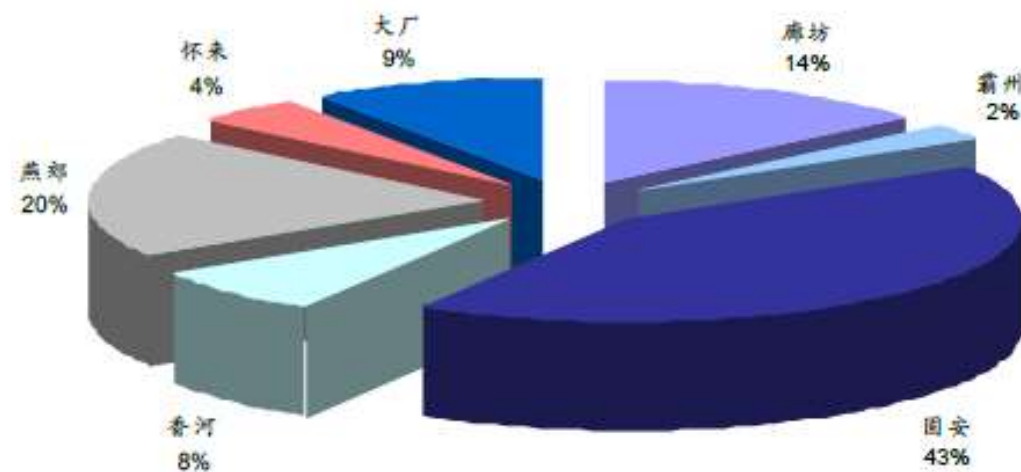
- 综合毛利率达到40-50%，净利润25%左右



- 投资开发房地产项目，实现销售并获取现金回流

园区房地产开发-住宅产品

图 8 华夏幸福项目分布



园区房地产开发-住宅产品

产品系列	业态	定位	代表项目
华夏系列	住宅、商业、城市综合体	都市成熟置业客户首居需求	华夏花园、华夏经典、第五大街、第九园、华夏奥韵
孔雀城	京郊低密度别墅	精英家庭第二居所	永定河孔雀城、大运河孔雀城、潮白河孔雀城、八达岭孔雀城
大卫城	轻轨沿线中小户型	都市白领首居	孔雀大卫城4线、6线
兰亭系列	中式园林生态小镇	成熟年龄阶层精神需求	兰亭新镇

融资模式及风险

1. 得益于产业转移和城市化的大背景，华夏幸福通过在园区及其周边进行大规模的房地产开发获得了可观的现金流收益，但同时也必须通过快速的**住宅开发和园区规模**维持高速增长。这种“**高门槛、高成长**”的模式背后潜藏了高风险，也经常会引起财务指标的波动。
2. 近年来由于大量在建项目处于基建期，公司资产规模迅速增长，贷款规模不断扩大，使得资产负债率相对较高。2013年年报显示，公司总负债达到674.43亿元，资产负债率为95.0%。净资产负债率为1014.1%。
3. 华夏幸福在房地产开发之前的园区建设，属于**一级土地开发**，不能获得银行开发贷，之前较多采用的是信托融资，导致资金成本较高。据了解，融资成本在十几个百分点，在行业中算是比较高的。
4. 融资方式包括**信托融资和应收账款转让、售后回租融资方式**。售后回租融资方式是指承租方以融资为目的，将资产出售给有资格从事融资租赁业务的租赁企业后，又将该项资产从该融资租赁企业租回的行为。例如，其间接全资子公司大厂回族自治县鼎鸿投资开发有限公司拟以其所拥有的大厂潮白河工业园区地下管网，以售后回租的方式向中国外贸金融租赁有限公司融资3亿元，融资期限为2年。该融资案例的融资方式是第一个半年需偿还本金的10%，第二个半年偿还租赁本金的10%，第三个半年偿还租赁本金的30%。第四个半年偿还租赁本金的50%。

“园区孵化”模式和传统园区企业的对比

	“园区孵化”模式	传统园区企业
土地:		
1、获取方式	委托贷款，不支付土地费用	通过摘牌挂拿地，拥有土地所有权
2、土地所有权	属于地方政府	属于招拍挂企业
3、使用年限	根据双方协议而定	一般在 50 年
经营模式:		
1、管理方	和政府签订协议代为建设和管理	通常是招拍挂企业自行管理或者合作管理
2、盈利方式	园区开发费用加成和新增落地投资额分成	园区自负盈亏
对政府吸引力:		
1、土地出让金	没有	招拍挂价格
2、土地整理和配套费用	前期没有，由孵化企业承担，政府后期分期支付	政府前期需要承担一级开发费用
3、后期园区建设速度	不存在土地出让金支付，资金直接到位投资建设	按照开发商后期资金充裕程度进行
4、招商速度	专业化团队和成熟模式	与开发商自身经验有关，具有不确定性
5、园区后期财税收入	建设和招商速度决定	建设和招商速度决定
6.优点	能充分吸引资金有限，土地开发推进困难的政府。由于所有权归政府，政府可以在基本不投资或较少投资基础上较快实现园区建设，并有效带动区域经济	土地出让一次性收入高
7.缺点	土地一次收入低	政府前期需要承担一级开发费用，且后期园区是否能顺利建设取决于开发商自身，政府失去对园区的管控能力
对开发商的吸引力:		
1、土地出让金	没有	招拍挂价格
2、土地整理和配套费用	开发商需前期垫付，政府后期一次性或者分期支付	无
3、后期园区建设速度	相对快	按照开发商后期资金充裕程度进行
4.优点	较快进入开发阶段，且土地费用小。若能签订较长管理年限，基本等于无偿使用土地。	拥有土地使用权，可以进行资产抵押再融资
5.确定	政府信用风险	资金占压大

2011年各项业务盈利情况

行业名称	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入较上年增加百分比
产业发展服务	9.53	-	-	38.3%
基础设施建设	1.86	1.49	19.9%	-
土地整理	22.63	15.24	32.7%	228.3%
综合服务	0.32	0.23	27.9%	586.8%
物业管理服务	0.25	0.40	-62.1%	37%
园区住宅配套	38.54	24.16	37.3%	151.7%
城市地产开发	4.16	2.98	28.2%	-70.6%
其他	0.30	0.26	12.8%	-47.9%
合计	77.59	-	-	76.3%

财务指标

财务指标	2010年	2011年
毛利率	34.5%	41.9%
净利率	9.4%	16.4%
销售费用率	8.3%	6.9%
管理费用率	4.0%	6.7%
财务费用率	-0.1%	0%
资产负债率	89.4%	85.5%
投资性房地产占总资产的比例	0.5%	0.3%
货币资金占总资产比例	17.3%	13.0%
长期借款占总借款比例	55.3%	35.5%
去除预收款后资产负债率	31.6%	24.0%
预收账款与营业收入比值	2.08	2.18
预收账款与总资产比例	57.9%	61.5%

规划面积参考

园区名称	地点	规划面积	产业定位
昌黎工业园区	河北秦皇岛	15	以节能环保、新一代信息技术、高端装备、新能源、新材料为主导产业
滦平金山岭园区	河北承德	75	以长城文化为核心，构筑休闲时代长城度假运动旅游的天堂
文安园区	河北廊坊	21	以新型材料和装备制造业为支柱产业
沈北智慧产业园区	辽宁沈阳	一期5万平	围绕“国际科技城”“活力智慧核”“生态宜居地”三大主题，打造、属性多样、动能符合的蒲河智慧产业区
广阳园区	河北廊坊	15	定位于现代服务业
于洪园区	辽宁沈阳	34.85	总体定位为“智慧之港、健康之城”，重点从智慧产业、科技创意、商务商业、生态栖居四个方面建设园区
青岛城阳区	山东青岛	8	
河北省香河县	河北廊坊	40	

规划面积参考

园区名称	地点	规划面积	产业定位
昌黎工业园区	河北秦皇岛	15	以节能环保、新一代信息技术、高端装备、新能源、新材料为主导产业
滦平金山岭园区	河北承德	75	以长城文化为核心，构筑休闲时代长城度假运动旅游的天堂
文安园区	河北廊坊	21	以新型材料和装备制造业为支柱产业
沈北智慧产业园区	辽宁沈阳	一期5万平	围绕“国际科技城”“活力智慧核”“生态宜居地”三大主题，打造、属性多样、动能符合的蒲河智慧产业区
广阳园区	河北廊坊	15	定位于现代服务业
于洪园区	辽宁沈阳	34.85	总体定位为“智慧之港、健康之城”，重点从智慧产业、科技创意、商务商业、生态栖居四个方面建设园区
青岛城阳区	山东青岛	8	
河北省香河县	河北廊坊	40	

园区示例-固安工业园区

背景介绍

1. 上世纪九十年代初，固安县建立了开发区，但由二财政投入不足、基础设施不完备、招商引资几无进项，一度难以为继。2002年，固安县大胆突破制约发展的体制机制障碍，引入园区投资运营企业华夏幸福基业股份有限公司，采用“管委会+公司”的政企合作模式，运营建设固安工业园区。园区2006年3月经省政府批准成为省级开发区
2. 廊坊市及固安县亮民政店批准并委托华夏幸福基业开发建设河北固安工业园区。委托工作内容包括但不限于区域规划、基础设施建设、土地整理、产业发展服务（招商引资与专业化服务等）、园区综合服务等。委托区域以委托区域开发四至定界图为准，委托面积60平方公里，其中经河北省亮民政店已批准的固安工业园区面积为24平方公里。委托期限为50年。
3. 目前工业园区已成为固安县域经济发展的强大引擎。从2002年至2010年，固安工业园区生产总值，年均增长达到95.2%；财政收入年均增速107.6%。2011年7月，固安工业园区被授予“十一五”河北省开发区（园区）体制创新奖，成为唯一获此殊荣的开发区。另外，固安工业园区获得了“年度最具影响力产业新区城市”的奖项荣誉。
4. 在区域位置上，固安工业区在交通及物流的优势明显。园区距首都机场80公里，距天津市区100公里，距天津新港130公里；周边40公里内拥有京沈、京津塘、京沪、京济、京石、津保等10条高速公路，和京九、京广、京沪、津保、京山等5条国家级铁路；100公里范围内拥有首都国际机场、天津国际机场等两大国际机场和天津新港、京唐港；并有106国道、京深高速公路贯穿南北，廊涿省道、涿密高速公路横贯东西；园内设有年货物吞吐量1000万吨的京九三级甲等铁路货运站。此外，固安工业园区拥有优美的自然环境，良好的商务环境和舒适的生活环境。固安县被中国花卉协会列为中国花木之乡，被中国矿业联合会命名为中国温泉之乡；工业区30分钟车程范围内有6个高尔夫球场、1个五星级酒店、4个四星级酒店、3个温泉度假村；工业区位二固安城市核心区周边、三公里范围内拥有国家事级甲等医院及大型商品市场。
5. 在投资成本上，固安工业园区在土地、亮力、资源、税收等方面都具有明显优势。与北京、上海等地相比，固安工业区用工成本只有京、沪两地的1/2，土地成本比京、沪郊区低1/3多，核算综合投资成本，选择固安工业区要比在京、沪郊区投资成本节约1/3以上。

全程无忧管家式服务

- 1. 在园区服务上，园区投资服务部下设24 小时服务指挥中心，24 小时全天候提供 “全程无忧管家式服务”，对入区企业实行封闭式管理，协助企业处理不政店各部门有关事宜，为投资者营造温馨的投资环境。
- 2. 服务包括帮助入园企业连行设立登记、各项审批、土地、房产证办理、营业执照年检、纳税申报、户口迁移、员工子女入学，解除企业入园的后顾之忧，加快各项事宜乱办理进度。此外，园区还提供金融支持，已与国家开发银行、中国工商银行、中国银行建立了合作关系，协助入园企业解决融资问题。

投资服务	(1)环保审批	(2)项目备案	(3)注册登记
	(4)建设手续	(5)消防手续	(6)房屋确权手续
企业服务	(1)营业执照年检	(2)筹建期税务申报（三个月内）	
	(3)建厂及生产期间水电及其它事宜的协调		(4)办理车辆月票
生活服务	(1)职工子女入学	(2)办理户口迁移	
	(3)租赁房屋等相关配套服务		

全程无忧管家式服务

1. 华夏基业在固安累计投入3000 多万元用于园区规划，先后聘请王志纲工作室对固安工业园区进行总体策划、美国DPZ 公司进行固安工业园区概念规划、美国EDSA 公司进行园区起步区概念设计、罗兰贝格进行园区产业定位研究、天津市城市规划设计研究院进行固安新城总体规划设计。
2. 园区确立了“电子信息产业”、“汽车零部件产业”、“现代装备制造业”三大主导产业方向，复合规划了中国北方电子信息产业基地、中国北方汽车零部件产业基地、大北京民生用品产业基地、九通科技基地、城市核心区、生活配套区6大功能区，科学有效地实现了各个功能区域之间的混合生长、协同发展。



财政指标

- 1. 截至2011 年6 月，固安工业园区在招商引资方面成绩显著，签署入园协议258 件，其中已投产企业53 家、试生产企业12 家、在建企业45 家、已签约未进场企业103 家，解约40 家，其他情形5 家；有效协议的签约总投资额为325.3 亿元。
- 2. 固安工业园区2011 年新增入园企业36个，占华夏幸福基业的41.9%；新增签约投资额84.56亿元，占比为65.2%。2011 年底，固安工业园区累计签约企业266 个，占比为60.7%；累计签约投资额347.24亿元，占比为70.9%。

年度	2011年1-6月	2010年度	2009年度	2008年度	2007年度
基础设施建设	97.33	2010 年度基础设施建设未达到竣工决算条件	71.31	50.65	50.26
产业发展服务	542.05	354.40	85.01	67.37	143.49
土地整理	630.67	275.87	159.53	78.71	209.02
园区综合服务	12.56	4.71	3.74	2.20	2.49

投资额

- 1. 2011 年固安县全年投资135.4 亿元（其中政府主导投资17亿元，吸引社会投资118.4亿元），全面实施承载、民生、魅力、畅通4大项、120 个城市建设重点工作，促进城市建设在环境质量、聚集承载、风貌特色、居住创业等方面的功能日臻完善。
- 2. 固安县对城市建设的大力投资和工业园区产业开发的不断完善，促进公司固安区域内配套住宅价格的上升。该区域内的配套住宅主要有孔雀城、大卫城和英国馆，其中孔雀城已连入热销阶段。住宅销售主打性价比，市场认可度较高；高端别墅项目，价格在10000 元左右；中低端产品线，均价6000元左右。公司的购买客户10%是进驻园区企业的高管，85-90%为北京客群，因地理位置较好，处二北京轨道交通延长线上，客户购买意愿较高

部分市建工程及投资额	
中央公园、五星级酒店、固安工业区行政服务中心等	投资7.8亿元
建筑面积1.2 万平米的疾控中心建设工程	投资1.2亿元
占地面积2.16万平米的健身中心和文博馆建设	投资1.4亿元
固安工业区配套设施建设工程	投资4.2亿元

拿地成本：1万元左右

资产回报周期：根据住宅销售来定

利润率：25%

优劣势分析

- 1. 主营业务与传统房地产公司不同：**华夏幸福并不主动囤地，而是一种被动买地，华夏幸福最基本的工作，是为政府建设城市，招商引资，客户就是各地政府，可是**政府没有钱付给华夏幸福，于是只好卖地**，园区的初始阶段地并不好卖，于是华夏幸福只有自己去把地买下来，再建房卖出去。可以说华夏幸福做房地产是迫不得已，华夏幸福要赚的钱就是产业服务的钱，也就是招商落地投资额45%那个钱，房地产能保本就可以，其作用就是回款。
- 2. 收益保证：**公司做基础建设，修路，规划等，政府按成本的**115%或110%付钱，只能保本**。可是这一块其实意义十分重大，它是**华夏幸福的安全线，一方面反正由政府买单**，那就尽量把路修好一点，把城市做得好一点，以便于更好的吸引企业入驻园区，另一方面即便未来园区招商引资，效果不是特别好，华夏幸福的投入因此并不会血本无归，这也是华夏幸福园区大量复制而不会因为部份园区的不成功而拖垮公司，100个园区只要有1/3的园区特别成功，公司也将因此而繁荣。
- 3. 应收账款健康和拿地可能性高：**房地产行业对华夏幸福是非常重要的一环。没有房地产这一环，华夏幸福的商业模式将不成立。有了房地产这一环节，完美的解决了政府的回款问题，这也是为什么华夏幸福的应收账款基本不需要计提坏账，**政府根本没必要赖账，在园区内划一块地卖给华夏幸福做房地产而已**，而政府可以得到优美的城市和入园企业提供的长期的税收收入和大量的就业机会。
- 4. 回款较慢，工期比较长：**园区一般要做**15年到30年不等**，华夏幸福的慢体现在两方面：①.要建的是一座城，修路及城市基础建设工程量巨大，前期资金占用大，相对于专业房地产公司，现金流回正要慢得多，至少要两三年。
- 5. 产业规划和招商能力强：**华夏幸福的核心竞争力在于对**产业的前瞻能力，在于招商引资的能力**，在于对产业配套服务的能力，在于城市建设的能力。
- 6. 融资渠道多样化：**国家对房地产融资整体来说是收紧的，而**华夏幸福的融资，大部分并不来源于银行的开发贷**。
- 7. 园区联动效益可观：**华夏幸福经营的园区面积大，并且经营时间长，未来100个**园区联动**起来，可以做很多事情，比如养老，学校，医院等。