

中国金茂土地储备货值达1万亿元 “第二增长曲线”锁定城市运营

■本报记者 王丽新

从高歌猛进切换到“稳中求进”，中国房地产行业正在迎来“横盘时代”。

四年前，“千亿元军团”成员只有7个，如今34家房企完成了从百亿元到千亿元的规模蜕变，“碧桂园”三强更是跨入了6000亿元阵营。然而，规模奇迹之外，增长失速期已到来。2019年，百强房企的权益销售金额同比增长6.5%，2018年则为35%。

当蒙眼狂奔时代走远，行业共识是，房地产增量市场的发展不会再有爆发性的突破，接下来将迎来“大鱼吃小鱼”的时代，这意味着行业竞争真正发展到“不进则退”阶段。

“接下来，TOP20房企规模排行榜想再往前一步，都需要百亿元甚至数百亿元的跨越，真正的考验来临了。”有接近中国金茂人士向《证券日报》记者表示，对中国金茂来说，过去10余年中，以金茂府为代表“府悦墅”三条住宅产品线输送了企业发展所需的大量现金流，支撑中国金茂完成1608亿元的签约销售额，晋身行业TOP20，这是业绩增长的第一曲线。2020年中国金茂要突破2000亿元的销售规模，就需要靠第二曲线去驱动。

一般来说，企业业绩增长的第一曲线发展会有边际，如果能在“第一曲线”到达巅峰之际，完成带领企业二次腾飞的“第二曲线”布局，那么稳健增长的愿景即可实现。而中国金茂找到的第二曲线是城市运营板块的发展。

变身低成本“土地储备大户”

2007年，背靠“世界500强企业”中化集团，手握销售型物业上海北外滩资产，中国金茂（当时名为方兴地产）冲进了香港资本市场，开启了“高富帅”的扩张之路。

很快，中国金茂就意识到仅靠城市核心综合体发展，并不是最优发展路径。2009年至2014年这5年间，中国金茂找到了第一增长曲线，即住宅开发。2018年，中国金茂借此迈入“千亿元俱乐部”，2019年晋升至行业TOP18。

2019年对中国金茂颇为重要，这一年混改迈出了坚实一步，完成配股融资后，中国平安成为第二大股东，

公司自此具备了更为灵活的资金筹措和资源协同能力。”有接近中国金茂人士向《证券日报》记者表示，这一年，中国金茂股价从年初的不到4港元到近期围绕6.1港元上下波动，一年间市值上涨了300亿港元。而回望上市12年间，中国金茂得市值已从上市首日的110亿港元上涨至现在的720亿港元左右。

资本市场的认可，来自于稳健的财务盘面，多年维持高毛利率的盈利能力、优质丰厚的土地储备和业绩的跨越式发展。

据东方财富证券的一份研究报告显示，2014年—2018年，中国金茂销售金额年均复合增速为56.2%，而同期行业增速为18.4%，2019年签约销售额达1608亿元，当年回款超过1500亿元，这一现金回收水平远远高于行业平均70%左右的回款率水平。

此外，《证券日报》记者从2014年至今的年报中发现，2014年—2019年中期，中国金茂销售毛利率每年均在32%以上，销售净利率维持在16.5%以上。负债方面，截至2019年6月30日，中国金茂净负债率为67%，相较于去年末略有下降，平均借贷成本为4.96%，远低于行业平均融资水平，体现央企优势。

而在决定公司未来发展曲线的土地储备方面，中国金茂可谓“储货大户”。

据国泰君安证券（香港）分析师曾新亮指出，截至2019年7月底，中国金茂总土储达6998万平方米，其中85%位于一二线城市。其中二级开发土储总建面为4905万平米（权益比约55%），总货值在1万亿元以上，二线城市占比约90%；一级开发土储储备约2092万平米（权益比约74%）。

事实上，这即是中国金茂第二增长曲线的根基。有业内人士向本报记者表示，通过分析发现，城市运营项目一般为滚动开发，主导企业可能只是拿第一批地，实际上是提前锁定了大量土地。仅2019年，中国金茂城市运营项目即落实了7个，提前锁定土地储备超过2000万平方米。有业内分析机构指出，中国金茂2019年所获地块的楼面价，比周边拍出地块的楼面价平均约低34%。

换句话说，即通过城市运营模式获取大量低成本土地，且由于布局城市运营的先发性，让中国金茂在高端



精品产品售价遭限价压力之时，土地储备获取端的核心竞争力仍使其产品溢价具备一定弹性调节空间。

第二曲线锁定城市运营

在受过拿高价地之苦后，中国金茂意识到不能单纯依靠招拍挂拿地。2015年，中国金茂宣布从传统的地产开发商转型为城市运营商，锁定城市运营为“第二曲线”的内生动力。刚刚过去的2019年，是中国金茂的城市运营年。这一年，中国金茂进驻47座城市，拥有20个城市运营项目，深度布局京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、长江中游、关天平原等6大城市群，并在2019年首次进入金华、张家口、潍坊、威海等7座城市。

“在中国金茂内部，能够称之为城市运营项目的，一般具有一个先导思维和三大特点。”中国金茂相关人士向《证券日报》记者透露，一个先导思维是要有长期运营培育和运用长线资金投入的思维。三大特点则是：第一，在时间上表现为“三年成势，五年成城”，前三年几乎都是花钱建设能够提供美好生活的配套设施，比如引入教育、医疗等配套资源；第二，在空间上，单个城市运营项目占地面积要超过500万平方米；第三，一定要有核心产业作为支撑，比如智慧产业、科技产业等。

更重要的是，在城市运营这条路上，与华夏幸福、新城控股和万科的综合住区大盘造城逻辑都不同，中国金茂的发展逻辑其实是有自己特色的。

有业内人士表示，与传统的城市运营中先以城导入产业再吸引人才的模式不同，中国金茂的城市运营主要围绕“以城聚人，以城促产”的“城-人-产”逻辑。即通过打造品质高、环境佳、配套优的高质量城市来吸引中高端知识型人才，最终为城市创造出科技、创新、协作的产业圈。依着这个发展逻辑，金茂可以通过一级开发、二级开发到运营的全产业链式的高质量城市运营，促进城市价值成长，带来整体资产性价值的持续提升，从而也为金茂提供更多的潜在收益，实现1+1+1>3的收益效果。

而对于城市运营项目的获取条件方面，中国金茂一般会提出两个要求，第一是要做整体规划，第二则是资金投入。简言之，利用规划和资金双轮驱动，背靠母公司中化集团的资金支持以及产业协同，通过滚动投资推进开发运营，进而完成造新城之举。

更重要的是，经过4年布局，中国金茂的城市运营已经开始贡献业绩，旗下销售额跨入百亿元俱乐部的5个城市中，温州和宁波两城即是早年布局的城市运营项目贡献了大量业绩，且其已经具备可复制性。

展望未来10年，业内预计，中国城市化发展将有巨大提升空间，到2030年，城市化率将升至75%。在此背景下，根据金茂此前业绩会上提出的发展目标，其将在2020年—2022年实现城市运营对于整体投资60%的土地储备贡献，而城市运营项目毛利率大约在35%以上，这意味着接下来，中国金茂的盈利和销售规模将上新台阶。

国际油价 今年缺乏大幅上行基础

■本报记者 朱宝琛

在经历多日震荡上涨行情后，国际油价在周三出现回调。对此，接受记者采访的业内人士认为，油价短期内暂时不会持续大涨。而从今年全年来看，缺乏大幅上行的基础。

原油价格将会怎么样？卓创资讯原油分析师朱光明给出的答案是，将重回基本面行情，市场将重点关注欧佩克+深化减产落地情况。若深化减产执行较好，原油市场将延续之前震荡上涨的格局，偏强走势成为未来油市常态。“2020年国际油价缺乏大幅上行的基础。”一位券商分析人士对《证券日报》记者表示。

上述券商分析人士进一步表示，2020年国际油价缺乏大幅上行的基础，意味着2020年CRB指数同比同样缺乏大幅上行的基础，毕竟原油在CRB指数中的占比高达33%，同时也意味着2020年PPI当月同比大幅上行的概率较低，大概率仅较2019年小幅上行。考虑到PPI当月同比是工业企业盈利增速的影响因素之一，在PPI当月同比仅较2019年小幅上行的背景下，2020年工业企业盈利增速大幅上行概率较低，大概率较2019年小幅上行，有望取得个位数正增长。

国际油价的变动，对国内成品油市场影响几何？

“本计价周期，欧美原油由震荡上涨转为宽幅震荡。受原油暴跌影响，1月8日收盘，国内第七个工作日原油变化率仅为0.79%，对应汽柴油上调仅在30元/吨，不及50元/吨调价红线，使本轮零售限价出现搁浅势头。”卓创资讯成品油分析师郑明亚对《证券日报》记者表示，“短线油价暂不看持续大涨，原油变化率大幅上涨的概率并不大。故预计本轮零售限价上调与搁浅概率并存。”

最后一次调价调整窗口，于2019年12月30日24时开启。新一轮成品油调价窗口，将在2020年1月14日开启。而在本周三国际油价暴跌之前，业界普遍认为2020年国内成品油首次调价或将以上涨开局。

国际油价的变化，会对相关上市公司带来什么样的影响，这是投资者较为关注的。《证券日报》记者注意到，部分A股上市公司已经对此做出回应。康普顿1月9日在回答投资者提问时表示，公司主要原材料基础油是从原油中提炼而成，其价格受国际油价影响较大，原油价格的上升对公司材料成本有一定影响。公司可通过调整产品销售价格来降低对经营的影响，但也要考虑市场竞争对手产品价格、市场策略及公司对渠道的控制力等因素，具有不确定性。

佳电股份1月8日在回答投资者提问时表示，如果原油价格上涨，短期内对公司影响不大，但如果原油持续长期维持在较高的价格或继续上涨，国内炼油项目进度有可能放缓，可能会影响公司在石化行业的整体订单量；同时煤化工行业，特别是煤制油项目有可能规划建设，可能会新产生一部分订单。

海康科技1月6日在回答投资者提问时表示，公司中东地区业主主要集中在阿曼、沙特、阿联酋等局势稳定的国家，综合来看，油价的上涨，有利于公司业务的发展。

但也不愿意购买金条，于是退而求其次选择购买克重更大，保值性更高的实心黄金。“年底有些闲钱，想买一些黄金饰品，一方面当做长期投资，一方面也是喜欢戴。”该消费者说。不过某黄金饰品品牌销售人员却表示，整体上看，“现在消费者对黄金珠宝已经越来越理性了，投资型的珠宝和日常佩戴的珠宝区分也越来越清晰。”

对此，私募排排网基金经理夏风光对《证券日报》记者表示，虽然2019年是黄金消费大年，但和一般认知不同，黄金饰品消费和金价不完全正相关，甚至是负相关，历史上多次出现黄金价格上涨，饰品消费量减少的情况，这是因为金价上涨后对消费有一定抑制作用。

值得一提的是，记者在对珠宝首饰多家柜台的走访后，印证了夏风光的观点。《证券日报》记者发现，在珠宝区域选购的人群并不多，年龄也更年轻化，多数珠宝柜台将耀眼的贵重珠宝作为重要展示品，有店员告诉记者，曾经被钻戒占据的大半柜台，现在被更多的造型新颖、精巧的配饰取代了。

此外，某品牌钻戒门店负责人对记者表示，去年以来，钻戒订单以一克拉及以下的钻石为主，消费者对更贵重的钻石品类并不感冒，商家还会同时免费提供戒托和各种礼品进行促销。

在位于崇文门商圈的新世界百货商场中，《证券日报》记者发现，在以主打珠宝设计款式新颖的某黄金珠宝品牌销售柜台旁，有一些消费者在挑选产品。但销售人员告诉记者，“现在的年轻人对于大颗钻戒并不感冒，反而喜欢小巧精致的饰品型珠宝，它们的价格并不高，同时还能适应多种场合。”该销售人员进一步称。

对此，夏风光分析认为，就珠宝行业而言，婚庆是主要的需要场景，去年结婚登记人口大幅下滑，行业呈现负面，同时整体经济环境也对珠宝行业造成一定程度拖累。

黄金销售区域的人流显得更加密集，尤其是实心黄金首饰的消费者驻足数量更多，有一位正在挑选首饰的消费者告诉记者，她关注到近期金价上涨，朋友也推荐买一些黄金饰品作为投资，

OYO酒店遭遇信任危机 大量加盟商控诉称其套路多

■本报记者 谢若琳

“说好的全变了！”沈阳市OYO加盟商王先生在接受《证券日报》记者采访时反复嘟囔。他怎么也想不通，自己与OYO酒店的合作关系怎么就在“蜜月期”后分崩离析。

OYO酒店自2017年进入中国市场，瞄准当下创投圈中炙手可热的下沉市场，通过资本的力量快速扩张加盟店，2019年6月份，OYO酒店推出2.0模式，为酒店业主提供每个月的收益保底。

OYO酒店首席收益官朱磊表示：“中国有接近100万家单体酒店，这些酒店业主经营自家房产，却不知道怎么跟其他连锁品牌竞争，所以我们给酒店业主提供收益保障，帮助业主运营。”

沈阳的王先生就是这100万家单体酒店业主之一，2019年8月份，OYO酒店沈阳分公司员工找到王先生，双方洽谈甚欢一个月内就签署了合作协议。万万没想到，矛盾自此开始。

控价拉新

2008年，王先生在沈阳大学附近开了一家小宾馆，名为泓盛旅社，占地400多平方米，拥有20多间房，顶峰时期一年能收入45万元，但是随着市场环境的变化，他发现宾馆的收入一年不如一年，正在一筹莫展之际，OYO公司进入他的生活。

2019年8月份，双方开始接触，一个月内就达成协议，OYO公司给王先生承诺保底一年收入30万元，即2.5万元/月，而王先生将宾馆的定价权和线上经营权交给OYO公司。从此，泓盛旅社更名为OYO泓盛旅社，成为OYO众多联盟中的一员。他告诉《证券日报》记者：“当时他们(OYO)承诺，在本商圈内不再发展其他业主。”

“OTA(在线旅游平台)上线后，我就傻眼了。OYO公司有独特的控价体系，将原本售价100多元的房间和原本售价50多元的房间，改为统一售价28元—31元，还有各种优惠叠加，最低一

次0.4元/间夜。”王先生表示，虽然这种控价模式并不合理，但是公司承诺兜底，所以也没有过多干预。

同时，OYO公司对原酒店业主有“拉新”要求，每个月至少要发展5个散客，通过扫码注册成为OYO会员，王先生的酒店原本有2000多名会员，通过这种形式全部转为OYO会员。“公司承诺拉一名新会员给5元补贴，后来涨到8元，我们觉得都挺好，大公司也有信誉，既扩充了会员又让业主赚了钱，一举两得。”王先生表示。

此外，OYO公司要求王先生在第一个月交5000多元“爬坡款”，“这个爬坡款相当于押金，提前解约这笔钱就不退款了，签约前并没有说要交，后来提出这项款项时额度也不高，我就交了。”

事实上，当时王先生也处于进退两难的地步，“如果不加盟，其他宾馆加盟，就会用低价去击溃我。”

同样感受的还有福建的张先生，“OYO公司的工作人员说，我所处的商圈内有三家宾馆，首选我们家，如果我不加盟，OYO去找别家，那我家生意就会受到影响。”在“大公司”的诱惑下，张先生也妥协了。

“说好的全变了”

交了爬坡款后，麻烦接踵而至。2019年11月份，OYO运营人员向业主们发送了一封邮件，要求未能达到保底金额的酒店降低保底水平，并附带一份全新的2.0酒店运营合规准则。

《证券日报》记者拿到的这份全新的2.0酒店运营合规准则来看，OYO酒店对业主主在九个方面提出要求，如果某一方面没有达到相应的规定，则需要扣除相应的款项。

比如，如果当月OTA订单(OYO包括但不限于携程、艺龙、飞猪、去哪儿、美团等)取消率达到20%，扣除当月保底金额5000元，并对酒店发出警告；如果当月OTA订单差评率高于2.5%就扣除保底金额3000元，并对酒店发出警告。

“考核要罚我们呢？”王先生并不认可这套新规则，“我们无权参与定价，房间的价格是根据大数据每天浮动的，有客人发现预订时价格高了，就会取消后重新定，这是很正常的行为，如果公司因为取消率扣业主的钱，业主只能规定预定后不许退房，那么差评率就直线上升。无论如何，都是业主吃亏。”

王先生向记者举了一个极端的例子，如果有人恶意频繁下单，然后再取消，业主就需要为此行为买单。

与此同时，王先生发现，自己酒店周围，多了四五家OYO加盟店，都是超低价模式。“说好的一个商圈就发展我一家，结果现在到处开花，无论原来别家酒店标价多少，现在统一28元—31元。客流被分散后，OYO沈阳分公司的业务员来跟我谈降低保底金额，说好的全变了。”他觉得自己被骗了。

王先生认为，OYO公司临时增加条款，下调原约定保底金额的行为，侵犯了自己的权益。而OYO公司的人却对他说，可以去看合同。此时，王先生才意识到自己手中并没有合同原件。

“签约时有一个模板，10多页的合同很长，他们(OYO)一直催我快一点签，我就没有细看，当时只签了一份合同，签约后他们就拿了，说后续给我电子版。”王先生说，几天后邮箱里收到一个链接，点击进去是非常模糊的合同扫描件，当时并没有细看。

“如今再看发现合同中有一条规定，甲方(王先生一方)同意并确认，乙方(OYO公司一方)有权随时对《合作协议标准条款》以及《合作政策》的内容进行修订、修改、补充和/或删除并通过一个电子链接予以发布。”王先生认为，这就是不平等条约。

合法有效的电子合同效力与传统意义上纸质合同效力一样。北京中同律师事务所律师赵铭在接受《证券日报》记者采访时表示，而纸质合同的扫描件与电子合同是两个概念。扫描件相当于复印件，仅凭此去打官司是很难得到法院支持。比如合同是真是

假，一般原件可以被鉴定出来，如原件真实，可以作为认定事实的证据，而扫描件即使鉴定真实，仍不能直接作为证据认定。

OYO回应：有业主数据作假

据《证券日报》记者了解，OYO酒店业主组成了一个全国维权群，其中记者加入了一个498人的群中，多位业主晒出月账单，其中一位业主表示，“OYO酒店新规运营后，不但不赚钱，还要给OYO倒贴5000元。”另有业主私下告诉记者，因为OYO公司的人也在群里，自己曾经在群里发言激烈，收到公司口头通知要扣5000元保底价。”

对于上述业主的说法，OYO方面告诉《证券日报》记者，本着长期合作的原则，为使双方合作面对市场环境变化时更具灵活性以保持互利共赢，2.0模式合作协议规定保底金额可在双方平等协商前提下，适应市场环境变化进行调整。

同时公司表示：“上线7个多月来，2.0模式在全国迅速推广。在运营过程中我们发现，部分合作酒店的保底金额与当地市场行情不符，也有部分不诚信业主会数据作假，以至影响酒店的长期发展。对于此类酒店，我们与业主就保底金额进行再次谈判，平等协商，互利互惠。无论合作与否，OYO酒店尊重每位业主的判断与选择，期待与更多酒店业主达成共识，一起成长。”

2017年11月份，OYO酒店进入中国市场，在深圳开出了首家门店。两年后，朱磊表示，全国签约OYO酒店2.0模式的酒店已经超过5000家，几乎每半个小时就有一家新增签约酒店，公司目标是年底前签下1万家酒店，平均入住率提升至85%。

疯狂扩张的背后，也带来一些隐忧，有不具名券商分析师认为，OYO模式搅乱了原本三四线城市的小旅馆业态，在整合资源的同时伤害到了部分酒店业主的利益，加盟商是企业的基石，管理层在大部向前走的时候，也应该多回头看看。



黄金珠宝饰品消费乏力 北京有门店5000元已算大单

■本报见习记者 李正 郭冀川

刚刚过去的2019年，对于黄金珠宝行业来说非常重要，具有特殊意义的一年。业内有声音称，从2019年披露的相关上市公司数据，和国家统计局关于黄金珠宝消费的数据来看，行业形势并不乐观，行业转型进入攻坚期。

“从全年销售情况来看，我负责的几家门店销售额合计下降了30%。”近日，在北京负责六七家门店运营的某黄金品牌运营经理对《证券日报》记者表示，“行业颓势之下，我们给消费群体画像，画过之后发现，80后对黄金珠宝的消费欲望并不高，在中低端消费产品中，70后买家倾向于单价较高的黄金产品，90后偏向于彩金等设计时尚的低端产品。”

“以前门店卖出1万元的单算是大单，现在5000元就算是大单了。”该运营经理向《证券日报》记者直言，总体来看，已经有加盟商感觉生意能够“打平”就不错了，不亏损就算是赢了。

保值性黄金产品卖得快

“去年以来，普通消费型黄金产品的确实不动了，人们眼光变挑剔了，而且消费水平也没以前高了。”北京菜市口百货某品牌黄金销售柜台销售人员对《证券日报》记者表示，由于市场环境影响，2019年投资型黄金销量明显好于配型黄金，很多设计普通、保值性不高的黄金饰品，虽然价格更加优惠，但销量并不好。

在记者去年年中曾到过的北京菜市口百货现场，虽然不是周末，但店内的购物顾客依然比去年年中时候要多了很多。上述销售人员表示，近两个月来，黄金的价格都在小幅上涨中，消费者买涨不买跌的心理促使很多人购买黄金消费品，而春节前又是黄金珠宝传统的消费旺季，所以今年顾客感觉比往年有增无减。

黄金销售区域的人流显得更加密集，尤其是实心黄金首饰的消费者驻足数量更多，有一位正在挑选首饰的消费者告诉记者，她关注到近期金价上涨，朋友也推荐买一些黄金饰品作为投资，