



E-House

碧桂园森林城市：海外扩张推动增长

Sponsored by



2018年3月



E-House

碧桂园森林城市：海外扩张推动增长

全球化已不仅限于制造业，而越来越成为基础设施和房地产开发商的选择。这一趋势对中国公司来说也不例外。碧桂园作为中国规模最大也是最成功的垂直一体化地产商之一，正处于全球扩张浪潮的前沿。碧桂园的森林城市项目位于马来西亚的柔佛州，是其“走出去”发展战略的突出典范。当碧桂园试图将其成功模式复制到海外时，却面临着一系列新的挑战，凸显了企业获得国际成功所需要采取的适应措施。

碧桂园：业务概况

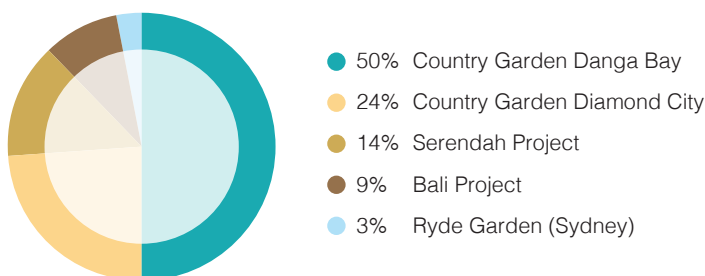
杨国强于1992年创立了碧桂园。这位来自于广东省佛山市顺德区的企业家，在成为房地产开发商之前既当过农民也做过建筑工人。杨国强在早年从事建筑工程的时候，就能够从被人忽视的土地中发现价值。于是，他早在中国形成完整的房地产市场之前就开始购买土地。在森林城市开发中他有着同样的远见，他曾说过：“如果迪拜能够在沙漠中建成一座庞大的城市，我们为什么不可以在新山建一座更好的城市。”正是由于他的执著和远见，碧桂园成为了中国的民族品牌。

如今，碧桂园尤其以住宅项目而闻名，其大部分收入来自房地产开发，其余来自物业管理和酒店运营收入。该公司于2007年在香港证券交易所上市，从而进入了全球资本市场。2016年，碧桂园合同销售总额达到3088亿元人民币（合486亿美元），较2012年平均每年增长59.6%。2017年，公司以5809亿元人民币（合893亿美元）的销售总额位居中国房地产企业销售额的榜首。

根据最新数据显示，碧桂园在不同发展阶段总共拥有728个房地产项目，其中包括中国722个，马来西亚4个，印尼1个，以及澳大利亚1个，全球员工达94,500人。

按照公司的未来规划，碧桂园的管理团队计划将高达10%的资金投入海外市场。这一战略的推出似乎选择了恰当的时机。自2011年以来，中国国内房地产的利润空间一直受到挤压。国内开发商的增长前景遭受了竞争加剧，土地库存成本增加以及政策转变等多重打击。面对这个市场拐点，碧桂园与其他许多公司一样，做出了向海外扩张的战略决策。然而，碧桂园并没有进入欧美房地产市场，而是转向东南亚和澳大利亚等国家。截至2016年12月31日，除去最新的森林城市项目外，碧桂园的海外房地产投资总面积达到204万平方米，其中65%还在建设当中（图1）。

图1：2016 碧桂园国外土地储备分布（按项目面积划分）

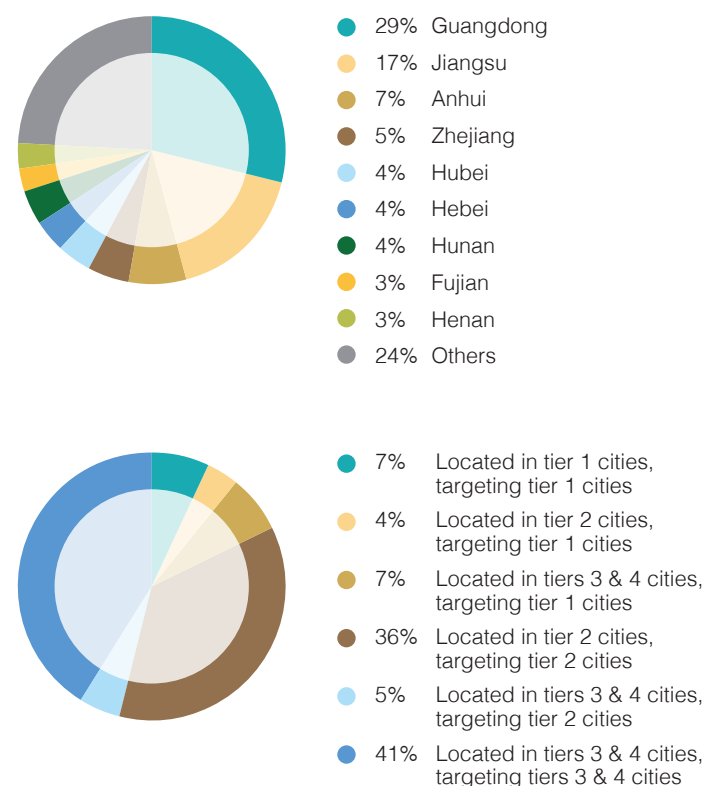


Source: Country Garden 2016 Annual Report

碧桂园的成功秘诀：垂直整合的城市住宅发展

碧桂园的成功始于一个简单的承诺：为居住在北京和上海等大城市周边的数百万中国人提供一流的生活方式（或其年度报告中所称的“五星级生活”）。城市发展项目的这种战略定位有利于减少来自于其他大地

图2：2016碧桂园国内合同销售额按地区和城市分布图



Source: Country Garden 2016 Annual Report

产商和有意寻求合作伙伴的地方政府的竞争。政府给碧桂园提供了优惠的地价，以换取住宅和城市基础设施的改善。到目前为止，碧桂园在中国的住宅销售大多集中在快速增长的三线和四线城市（图2）。

然而，单靠建设还不是项目成功的秘诀。多年来，碧桂园与众不同的地方在于它能够提供高品质，低价位的公寓，换言之就是低成本的奢华生活。为了实现这一目标，公司依靠三大支柱：成本控制，规模经济和以成交量驱动的销售方式。

在成本控制方面，长期以来，公司一直采取集中化方法进行供应链和运营管理，以最大限度地增强谈判能力并提高成本效率。对大规模买地的偏好也增强了碧桂园的影响力。碧桂园不仅确保对其物业周围区域的规划进行监督，而且也为城市发展提供早期规划服务，用以换取更低的土地成本。此外，随着需求增加，碧桂园物业的价值也不断上升，为公司创造良性循环。

为了进一步支持其提供低成本、高品质住宅的目标，碧桂园往往在获得政府分区批准之前，就完成了大部分规划和设计，并不断寻求设计的规模化。具体而言，该公司同时在全国范围内开发多个项目，全部基于相同的建筑设计，从而实现了前期开发成本的最小化以及设计效率的最大化。此外，公司的集中化采购系统也让母公司在定价和其他交易条款方面拥有较强的谈判力，进一步降低了每个项目的总成本。因此，从项目批准到预售的周期平均为7个月，而从预售到结算约为8-10个月。

碧桂园还通过在中国多个省份的多元化布局（图2）来抵御工期延迟带来的风险。截至2016年12月，碧桂园共拥有1.66亿平方米的庞大土地储备，并同时运营着多个不同阶段的项目。值得注意的是，该公司的许多房产项目都进行了预售。

为了理解这一点，可以考虑碧桂园的客户群体-即新兴中产阶级。这个群体对价格敏感，有改善生活的经济实力，并可能在寻找投资机会。通过提供具有竞争力的价格，碧桂园能够推动销售增长并提高库存周转。为了扩大潜在客户群，该公司还采用了大众营销方式，凭借全国范围内的广告投放极大地提高了品牌知

名度，并对其在一些城市开设的展厅进行补充。

碧桂园的成功已经得到国内外的认可。从最初被评为广东省房地产的领军企业之一，到被选为“公务员最喜爱的十大地产品牌”之一，碧桂园多年来一直不断成长。在过去的几年中，该品牌也获得了国际认可。2011年，碧桂园入选福布斯的“2017亚洲最佳上市公司50强”，成为获此荣誉的少数几家房地产公司之一。

走出国门：海外推广

鉴于碧桂园在中国取得了巨大成功，它作出海外扩张的决定需要一些推动因素。当然，这个决定始于公司董事长杨国强，他预计中国的高品质住房需求将继续增长，尽管竞争也将更加激烈。因此，碧桂园寻求新的市场以应对未来的情况也就变得格外重要。

碧桂园称，其国内开发项目的毛利率平均约为10%，但公司预计其海外开发项目的毛利率将更高，但是考虑到欧美市场的成本较高，公司计划集中投资在欧美以外的市场。碧桂园海外扩张的另一主要动力是国内中产阶级和富裕阶层全球化资产配置的市场需求。

众所周知，中国目前拥有世界上最庞大的中产阶级人口，约为1.09亿。他们非常关注全球资产配置，在海外投资时通常更倾向于储蓄账户或房地产投资而非其他投资。根据一项研究，中国近50%的高净值人士将海外投资集中在房地产上，平均每人拥有2.3个投资物业。这些人中约有15%在海外有超过四项投资。这也是碧桂园已经非常熟悉的一个客户群，因此公司能够利用现有的数据来接触一些居住在中国主要城市之外的“新精英阶层”，从而支持碧桂园的全球扩张。

基于“一带一路”倡议

对于碧桂园而言，其选择的海外扩张时机还有其他几个优势。尤为重要的是，碧桂园海外扩张的时机也契合了中国政府的“一带一路”倡议，这是一项旨在促进贸易，刺激区域经济增长和改善邻国基础设施的雄

心勃勃的政策。该计划包括两个地区：通过中亚连接中国与东欧的陆路“丝绸之路经济带”以及连接中国南

图3：“一带一路”倡议



Source: McKinsey and Co. "One Belt and One Road: Connecting China and the world" July 2016. Accessed February 9, 2018. <https://www.mckinsey.com/industries/capital-projects-and-infrastructure/our-insights/one-belt-and-one-road-connecting-china-and-the-world>

部海岸至东非和地中海的海上航道“海上丝绸之路”（图3）。

“一带一路”沿线国家大多数都是基础设施发展水平较低的发展中国家。“一带一路”倡议旨在将中国境内的过剩资本和生产力与这些发展中国家的基础设施发展需求相匹配，以推动区域经济增长。在这种背景下，这些发展中国家的房地产市场具有独特的优势，能够从本地基础设施发展，商业化和城市化等长期趋势中受益。

进入这些市场也使得中国大型房企能够进一步多元化其国际布局。

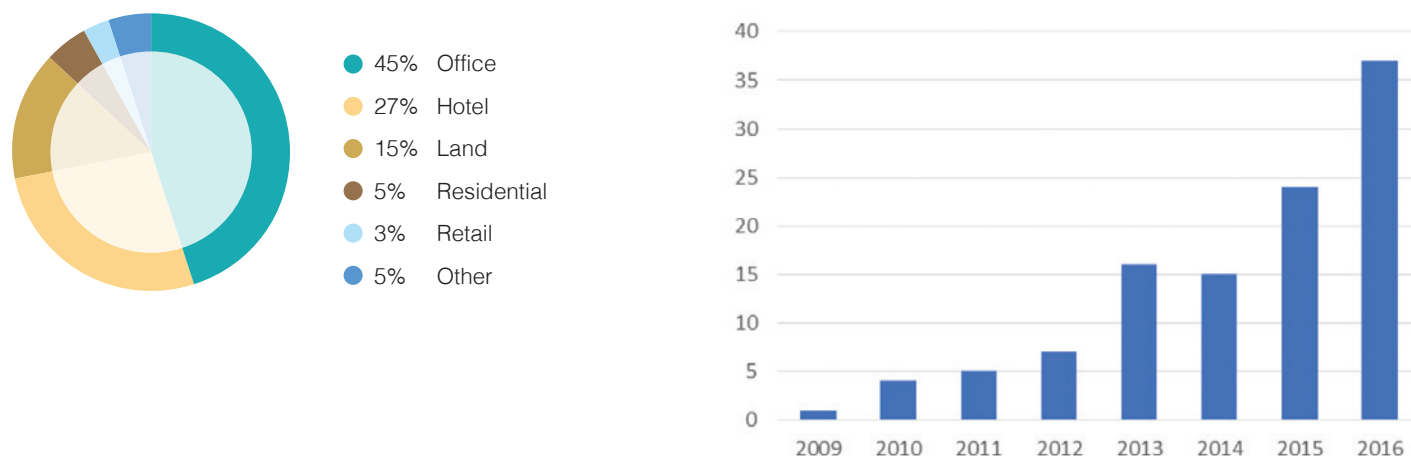
自2012年以来，已有20多家中国开发商在海外房地产项目上投资了约200亿美元。到2016年底，中国已取代美国成为全球房地产行业最大的跨境投资者。过去五年中国的海外投资增速惊人，反映了中国更多企业迈向全球的步伐加快。

图4：2012年以来中国开发商的海外投资概况

COMPANY NAME	EXPANSION LOCATIONS	PROJECT TYPE	INVESTMENTS	MAJOR PROJECTS
Greenland	NYC, L.A., San Francisco, London, Sydney, Melbourne, Toronto	Residential condos, luxury high-rise rentals, hotels	Wholly owned	Sydney city center condo development; Brooklyn Pacific Park mixed-use development; London Canary Wharf financial district
Wanda	L.A., Sydney, Paris, Madrid	Hotels and residential condos	Equity investments	London city redevelopment project; Australia Golden Coast condo + hotel development; AMC Movie Theatres
Vanke	NYC, San Francisco, Seattle, London	Office and residential condos	Equity investments	201 Folsom Street in San Francisco; 100 E. 53rd Street in NYC
Country Garden	Malaysia, Indonesia, India, Sydney	Residential condos and mixed-use new development	Wholly owned	Danga Bay and Forest City projects in Malaysia
R&F Properties	Malaysia, Londo	Residential condos	Wholly owned	Two residential condo developments in the U.K.; mixed-use development in Malaysia
Sino-Ocean Land	Australia	Residential condos and luxury high-rise rentals	Wholly owned	Residential development in Australia
Aoyuan	Sydney, Vancouver	Residential condos and luxury high-rise rentals	Equity investments	Residential condo development in Sydney city center; Acquisition of Vancouver residential properties
Shenglong Group	Sydney	Residential condos	Wholly owned	Sydney CSIRO mixed-use development
Shimao Property	Sydney	Office	Equity investments	Sydney CBD office
Gemdale	Boston	Mixed-use development	Joint venture	Boston mixed-use development
Shokai	London	Office	Equity investments	London trophy office tower

Source: China Real Estate Information Corp. (CRIC) - Country Garden Malaysian Forest City Project Research Summary

图5：中国海外投资简介



Source: Top panel: E-House Internal Report, Country Garden Appendix; Bottom Panel: Cushman & Wakefield 4Q 2016 China Overseas Investment Market Report

为何选择马来西亚？

碧桂园在建设大规模城市化项目方面记录良好，但如何选择能够推广其运营模式的项目地点对于公司来说是一个关键性决策。最终，碧桂园选择了马来西亚来布局其大部分海外项目，更具体地说，是位于马来西亚半岛南端，紧邻新加坡的柔佛州。

图6：区域地图：森林城市位置



Source: "The \$100 billion City Next to Singapore has a Big China Problem." June 22, 2017. Accessed February 18, 2018. <https://www.bloomberg.com/news/features/2017-06-22/the-100-billion-city-next-to-singapore-has-a-big-china-problem>

从地缘政治来看，马来西亚也是一个恰当的选择。马来西亚不仅是第一个与中华人民共和国建立外交关系的东南亚国家，中国如今也是马来西亚最大的贸易伙伴和制造业的外国投资者。即将离任的中国驻马来西亚大使表示，这两个国家日益密切的关系好比“唇齿相依”。难怪马来西亚已成为中国“海上丝绸之路”航线的战略要点，在这一航线上中国已布局了价值近500亿美元的“一带一路”相关项目。

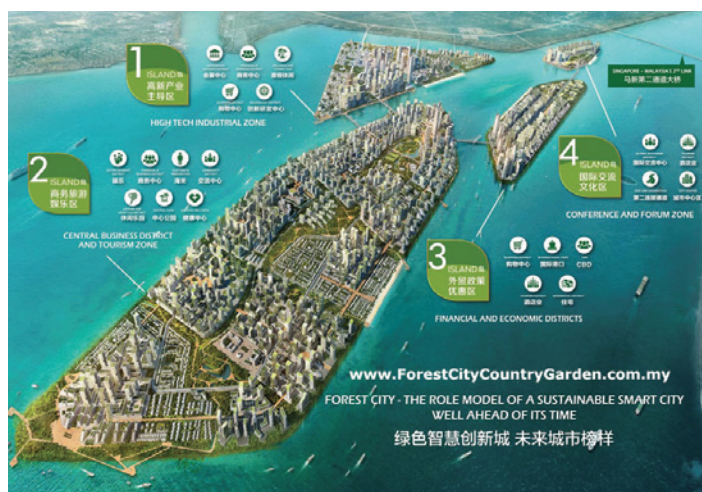
随着中国的开放，马来西亚也得益于成批到来的中国游客，特别是吉隆坡，槟城和柔佛等地区，这些地区也都有较多的华裔人口。由于游客人数不断上升，因此马来西亚已经开始推出免签政策，对在马逗留时间不超过15天的中国游客实行免签。选择到马来西亚过春节的中国游客也持续增加，在2016年至2017年间翻了近一番，今年更是预计会超过30万人次。

马来西亚有利的政治，社会和经济环境推动了中国房地产企业增加对马来西亚的投资。碧桂园引领了这一波扩张浪潮，并认为马来西亚的城市发展模式与中国的三线城市非常相似。2013年，碧桂园推出首个马来西亚住宅项目-丹加湾，该项目于开盘后仅四星期内就售出了近70%的住宅单位。由于其中大部分买家来自中国，2013年该项目的销售额达到70亿元人民币（11亿美元），成为公司当年最大的销售贡献者。目前该公司在马来西亚正在开发四个项目。除了丹加湾之外，还有钻石城，中央公园以及位于柔佛州的明星项目，森林城市。柔佛州的本地居民中超过35%都是华裔。

森林城市：马来西亚的绿色城市之星？

森林城市是一个价值1000亿美元的大型综合性开发项目，将由四座填海得来的人工岛屿组成。最大的岛屿岛二将主要用于建设住宅楼。岛一将设置中央商务区，医院以及酒店。其余两个岛屿将包括一个会议中心，其他酒店，海关和边检区域，以及免税商店。

图7：森林城市地图：全部岛屿



Source: "Forest City Country Garden Project Overview." Accessed February 18, 2018. <http://www.forestcitycountrygarden.com.my/>

该项目最初设计面积达1978公顷(4900英亩)，在环境评估之后被重新规划为1386公顷(3400英亩)，但仍然是中国最大的海外房地产项目。森林城市的总建筑面积达到4800万平方英尺，未来20到25年的总建设预算将达到2500亿人民币(394亿美元)。每个岛的面

积如下：岛二（1896英亩），岛一（979英亩），岛三（405英亩）和岛四（145英亩）。

到2040年竣工后，森林城市将拥有25万个住宅单元，预计有70万新居民将搬迁到这个曾经是渔村和海滩的地区。为了满足这些居民的需求，城市也将提供种类齐全的生活设施，包括学校，医院，高尔夫球场，商场，公园，游乐园，海滩，会议中心以及其他数十个大大小小的行业。

森林城市的设计体现了碧桂园董事长杨国强对未来城市的愿景：“智慧”和“绿色”，即通过使用最新技术和最佳规划，确保社区及其周围环境的可持续性。例如，森林城市的分层设计允许车辆在地下通行，同时也要求居民把车停在地下，以免破坏地面景观。

图8：森林城市效果图：地下交通网络



Source: "Sasaki's 'Forest City' Master Plan in Iskandar Malaysia Stretches Across 4 Islands." February 2, 2016. Accessed February 18, 2018. <https://www.archdaily.com/781247/sasaki-forest-city-master-plan-in-iskandar-malaysia-stretches-across-4-islands>

此外，垂直绿化系统将用于建筑物表面，以减少污染和改善空气质量。最后，公司承诺将提供一流的通信系统以及节能环保的交通方式。为了确保社区的安全，并进行物业管理，森林城市还打算充分采用无人机技术以及住宅和商业区内的智能安全措施。以上这些设计在森林城市营销资料中都被形容为“未来的典范”，也成为“独一无二的岛屿天堂生活”的基础。

总之，森林城不仅是中国最大的海外房地产开发项目，也是碧桂园最大的地产项目，更将是马来西亚第

一个智慧城市。有鉴于此，该项目对于包括中国和马来西亚政府在内的有关各方，都具有高度的战略性。

图9：森林城市效果图-可持续绿色城市



Source: "Sasaki's 'Forest City' Master Plan in Iskandar Malaysia Stretches across 4 Islands." February 2, 2016. Accessed February 18, 2018. <https://www.archdaily.com/781247/sasaki-forest-city-master-plan-in-iskandar-malaysia-stretches-across-4-islands>

出色的地理环境，良好的合作关系

这个大型项目的地理位置让人难以质疑其经济潜力。事实上，许多观察人士都很快指出森林城市将成为马来西亚的深圳。深圳曾经是中国与香港交界处毫不起眼的小市镇，而如今在人口数量，甚至经济意义方面，都已经超越了过去最主要的大都市香港。

森林城位于伊斯干达经济区的南部，该经济区是2006年启动的旨在促进柔佛州和新加坡经济一体化的国家规划。森林城市位于伊斯干达与新加坡之间，距离第二通道（连接柔佛州和新加坡的大桥）仅5公里，距离新加坡中央商务区40分钟车程。如此方便的地理位置

对于追求低价位现代住宅的新加坡中产阶级来说颇具吸引力。此外公司还计划建设连接森林城市和新加坡的轨道交通。

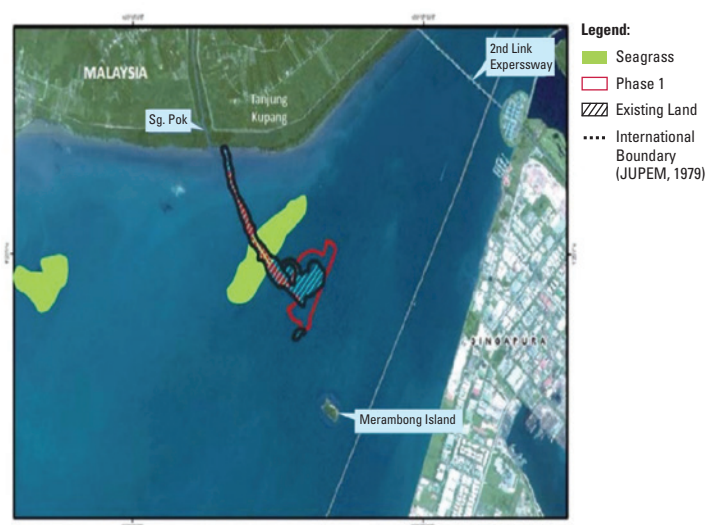
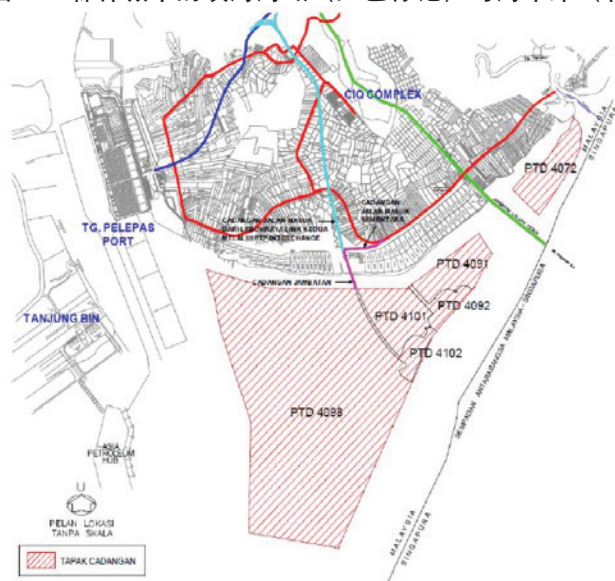
在这个大型项目启动的全过程中，碧桂园与政府建立了很强的关系，特别是与拥有森林城市股权的柔佛州政府。具体来说，森林城市由碧桂园（60%的股权）和Esplanade Danga 88（40%的股权）合资开发。这家合资企业被命名为碧桂园太平洋景（以下简称CGPV）。

碧桂园的当地合作伙伴Esplanade Danga 88的64%的股份由柔佛易卜拉欣伊斯梅尔苏丹公司持有，另外20%的股权由柔佛州开发机构持有，其余股份则由一位苏丹皇家高等法院成员持有，该成员还担任CGPV董事。碧桂园的马来西亚子公司也通过发行伊斯兰债券（或“Sukuk”）筹集资金，这种做法在非穆斯林公司中日益普遍。不过，碧桂园是首家发行此类债券的中国企业。

面对挑战，适应变化

2013年11月，CGPV获得授权开发展森林城市项目的五块海域。如图10所示，这些海域位于柔佛海峡内，

图10：森林城市的填海海域（红色标记）与海草床（右图2中绿色标记）



Source: Joseph Marcel R. Williams 2016. "Evaluating Mega-Projects: The Case of Forest City in Johor, Malaysia." Massachusetts Institute of Technology (MIT), Malaysia Sustainable Cities Program, Working Paper Series.

2014年6月，森林城市项目被叫停。接下来公司花了八个月的时间澄清监管责任，与渔业社区和其他本地利益相关方举行公开会议，并评估环境影响。在调查过程中，发现梅兰邦海草床的一个重要部分已经被填海工程破坏了。随后，柔佛州当地官员开始对这个项目表示担忧，使CGPV陷入一个非常敏感的境地。

该公司声明表示，他们不需要提交完整的环境影响评估，因为他们的初始填海工作被限制在50公顷以内。柔佛州政府也于2014年9月认同了这一立场。另一些人则指出，马来西亚的国家规划规定，任何20公顷以上的填海工程都需要联邦政府的批准。事实上，一份与伊斯干达地区发展有关的2011年报告将柔佛海峡区域描述为“环境敏感”地区。然而，该地区从未被宣布为受保护地区。此外，对于哪一层级的联邦政府应该负责此类审批也存有疑问。

2015年3月，该项目再次动工，但规模缩小到1386公顷，并包括了一系列减少环境影响的措施，如保护48公顷的海草床。2015年6月底，CGPV聘请全球领先的环境顾问G-Energy协助森林城市获得多项先进的环保标准认证，包括“绿色可再生能源”及“绿色建筑标志”。这两项认证分别被马来西亚和新加坡采用作为衡量建筑环境的标准。如果获得认证，森林城市的开发商将有权享受100%免税待遇直到2028年。

此外，CGPV致力于确保各利益相关方的持续参与，特别是改善与当地社区的关系。公司已经向当地渔业协会提供了赔偿，也向当地学校提供了捐款。为了表明完全透明化的决心，除了将被批准的环境影响评估报告提供给马来西亚环境部门，公司也在几个主要城市张贴了该报告的副本。

碧桂园董事长杨国强大步地迎接了这些项目早期的挑战，他表示：“没有一件生意可以一帆风顺。而最重要的是我们遵守法律。”

开门营业

尽管面临着最初的挑战，但碧桂园仍与当地政府保持了密切的合作关系。最终，马来西亚总理向森林城市提供了全面的支持，表示该项目在柔佛州的现代化和经济发

展中发挥着重要作用。他宣布森林城市将设立一个免税区（马来西亚仅有的三个免税区之一）。此外，内政部将为森林城市居民和企业提供专属海关和移民服务通道，从而缩短往返新加坡的时间。

其他政府提供的优惠还包括：在旅游，医疗和教育行业的企业运营的前五年免企业所得税（目前马来西亚的企业所得税税率是24%）。森林城市的购房者也可免交进口税和消费税。此外，该项目不受该国的“土著配额”（Bumiputera quota）制约，该政策要求开发商留出一部分住宅并以低价出售给马来西亚土著人口。最后，政府将森林城市外国买家的最低购房价格大幅降至126,000美元（80万元人民币）。在马来西亚的其他地方，外国人的最低购房价格一般为256,000美元（160万人民币）。

在建设进度方面，碧桂园已完成了约370英亩填海工程（占岛一填海总目标的25%），已完成开发面积超过150万平方英尺，在建面积为1400万平方英尺。截至2016年底，除可出售的住宅单位外，也向公众开放了以下设施：城市展厅，交通中心，滨海公园，渔人码头和岛一的首家酒店凤凰酒店。嘉德圣玛丽国际学校预计也将于2018年底向学生开放。

不出意外，森林城市的住宅销售相当活跃。2016年，共销售了15000套住房，销售额100亿人民币（16亿美元）。其中80%的买家来自中国。公司也履行了其通过森林城市项目创造就业机会的承诺。截至2016年底，森林城市的运营员工超过50%是本地人，而其酒店服务人员中超过85%是本地雇员。此外，如华为，腾讯，中国银行，中建八局等国内一流公司，以及思科，埃森哲和德意志银行等国际品牌都已经与森林城市合作，支持其打造具有创新力和生产力的枢纽城市。

森林城市商业生态系统旨在补充而非复制依斯干达开发区的模式。森林城将鼓励以下行业的发展：旅游，医疗，教育，国外投资，境内金融机构，电子商务，创新技术和绿色产业。对于规模较小的国内公司，森林城市也计划提供一个平台，使他们能够进入海外市场。这些互利合作反过来也会加速该地区的经济增长，并提高碧桂园的投资回报。

风险控制的教训

毫无疑问，碧桂园在国内和国际上都取得了令人瞩目的增长。仅2016年，该公司的销售额就达到了3080亿人民币（450亿美元），合计达3747万平方米的建筑面积。如果公司不愿意承担一定的风险，也就不可能取得今天的成绩。此外，在分析碧桂园的成功时，这些风险也不容忽视，尤其是客户集中度风险，利益相关方管理风险和政策风险等棘手方面。

从销售定位来看，碧桂园大部分海外开发项目主要针对国内的中国买家。虽然他们对全球配置资产的需求和购买力的增加使得这些买家成为一个有吸引力的客户群，但这个客户群的过度集中也让碧桂园很容易受到购买行为变化的影响，无论这种变化是由于客户喜好改变还是政策调整。例如，2013年金海湾项目首次推出时，由于收入核实问题，一些客户的贷款申请被当地银行拒绝，从而取消了购房。

今天，森林城市的发展面临着类似的挑战，因为许多国内的中国买家由于中国政府严格的资本管制而无法购买海外物业。因此多元化其客户群体的需求十分迫切。碧桂园是否能吸引数量可观的全球买家，目前尚不清楚。作为其国际化营销的第一步，碧桂园已不仅只对中国购房者推销其海外项目，而是在东南亚各国都开设了展厅。

尽管没有一个大型开发项目可以实现零影响，但任何企业如果不在早期就着手解决潜在的社会、经济或环境影响，就要付出额外的名誉和经济代价。就森林城市而言，这些代价包括停工数月，负面报道，项目规模的调

整和缩小，以及其他用于减轻环境和社区影响的成本。由此得到的教训是：确保所有利益相关者，无论大小，都能参与项目发展。碧桂园当初误以为柔佛州政府官员及当地合作伙伴已完全了解所有监管规则。然而事实并非如此，而碧桂园开发商也因此触犯了国家法律。

同样重要的是，碧桂园的海外扩张很大程度上受到中国和马来西亚政府的政策驱动。由于其长达20年的发展周期，森林城市将不可避免地受到中国与马来西亚外交关系的影响。它也会受到其他正在进行的大规模开发的影响，并可能面临市场过度饱和的风险。森林城市项目的成功也取决于碧桂园持续的资金支持，特别是在建设阶段。然而，2017年，中国对企业的海外投资特别是房地产采取了更为严厉的态度，以遏制资本外流。为了符合中国的监管要求，万达、海航集团和安邦等活跃的中国房地产投资者和开发商大多数都减少了对海外房地产的持有，并且停止了新的国外投资。这种政治逆风进一步威胁着森林城市项目的可持续性，因为碧桂园在海外资金调配方面可能面临更大难度。

对未来的经验教训

从碧桂园的海外扩张案例中可以获得一些重要的经验教训。首先，与地方政府的战略合作伙伴关系是任何外国投资取得成功的必要条件，但并非充分条件，特别是对于大型项目而言。此外，为了进行全球扩张，企业不仅需要了解当地环境，还需要“以本土化实现国际化”。也就是说，公司是否能够成功在海外留下足迹通常与其培养本地人才的能力直接相关。最后，公司在业务发展和战略规划过程中需要认真考虑政策风险。

本文所引用的资料详情，请参见英文原文，链接为：

<http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/country-gardens-forest-city-growth-overseas-expansion/>