

## 年报点评 21 | 融创中国：净利润提升 61%，收并购拿地优势显著

克而瑞研究中心 朱一鸣、李丹

【深耕战略出成效，2020 年可售货值 8199 亿元】2019 年全年，融创中国实现合同销售金额 5562.1 亿元，同比增长 20.7%，增速领跑 TOP5 房企。稳步完成销售目标，排名稳居行业第四。截至 2019 年年末，融创中国拥有可售货源 1906 亿元。预计 2020 年总可售货源将达到 8199 亿元，充足的优质可售货源为融创中国疫情后的加速恢复提供有力支持。同时，2019 年融创中国的城市深耕战略成效可观。在 43 个城市销售金额排名进入前十，较 2018 年又增 6 城。17 个城市销售金额超百亿，其中上海、重庆、青岛的销售金额超过 300 亿元。

【收并购拿地占比进一步扩大至 50%，拿地成本持续走低】2019 年以来，除了公开市场拿地和旧改及产业合作项目，融创中国通过收并购获取的土地占整体的比例达 50%，较去年的 46% 进一步扩大，对应货值达 6741 亿元。截至 2019 年 12 月末，融创中国总土地储备建筑面积达 2.34 亿平方米，同比增长 64.1%；权益土地储备建筑面积达 1.5 亿万平方米，同比增长 32.7%。平均土地成本仅 4307 元/平方米，相对于 2018 年的 4470 元/平方米进一步下降；对比销售均价利润运作空间充裕。布局方面聚焦一、二线城市的战略不变。

【净利润同比增长 61%，净负债率降 33.6 个百分点】2019 年，融创中国实现营业收入 1693.2 亿元，同比增长 35.7%；实现净利润 281.6 亿元，同比大增 61%。毛利率 24.5%，与去年基本持平；净利润和归母净利率分别同比增长 2.6 和 2.1 个百分点至 16.6% 和 15.4%。基于在收并购、文旅建设及开发物业上的加码发展，融资力度提升，期末净负债率较年中下降了 33.6 个百分点。

【“地产+”三大板块竞争力持续提升】2019 年，融创中国在主营业务地产开发稳步推进的同时，服务、文旅和文化三大业务板块的竞争力持续提升。其中重点

发展板块融创文旅凭借专业的团队，2019年融创文旅不断升级经营策略，实现收入的增长。全年文旅板块实现营业收入28.5亿元，同比增长41%，业绩贡献度小幅提升0.1个百分点至1.7%。此外，融创服务和融创文旅也在各自领域的发展上取得进展，未来有望与主业形成协同发展。

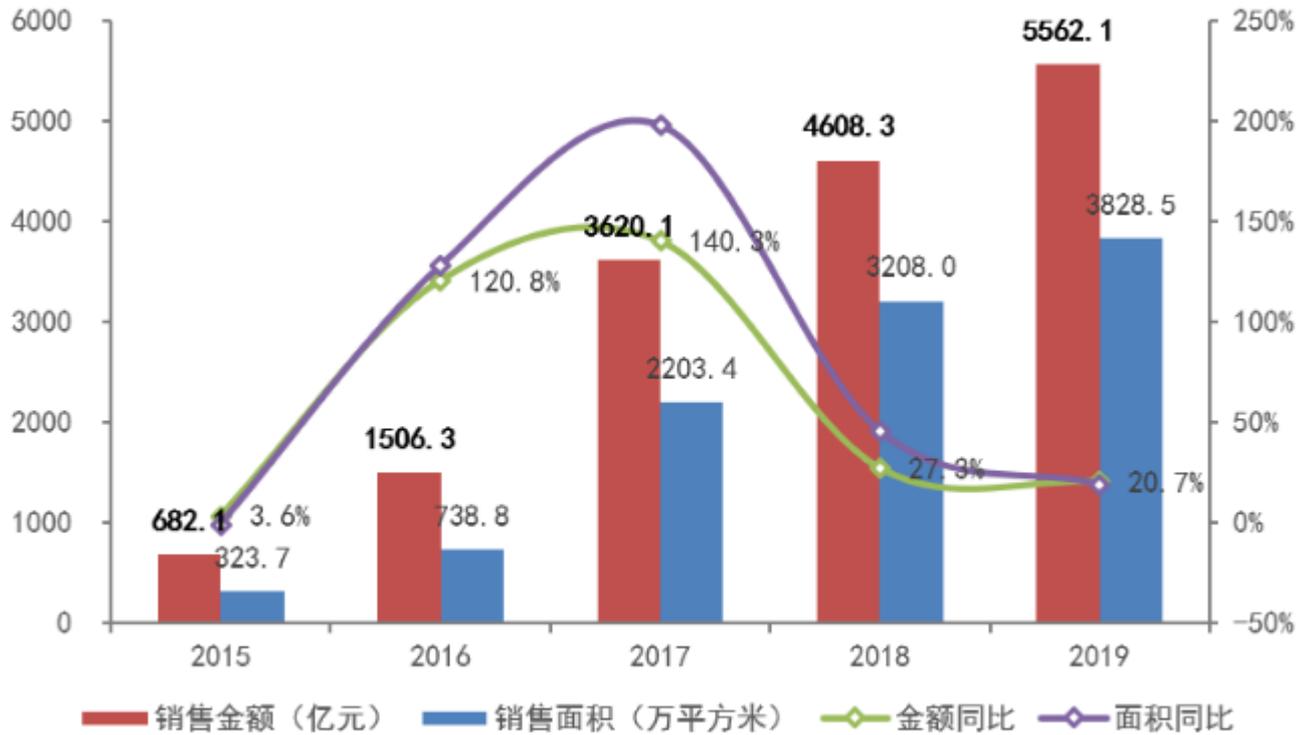
## 1 销售

合同销售金额同比增长20.7%  
疫情影响可控

2019年全年，融创中国实现合同销售金额5562.1亿元，同比增长20.7%，增速领跑TOP5房企。实现合同销售面积3828.5万平方米，同比增长19.3%。合同销售均价14528.1元/平方米，与上年基本持平。凭借高品质的产品服务与稳健运营发展，融创中国稳步完成了全年销售目标，排名稳居行业第四，2015年-2019年间的合同销售平均复合增长率达69%。

与此同时，2019年融创中国的城市深耕战略成效可观。在43个城市销售金额排名进入前十，较2018年又增6城；其中于天津、重庆、成都、济南、青岛、合肥、无锡等13个城市领衔销售。17个城市销售金额超百亿，其中上海、重庆、青岛的销售金额超过300亿元。

图：融创中国 2015-2019 年合同销售情况



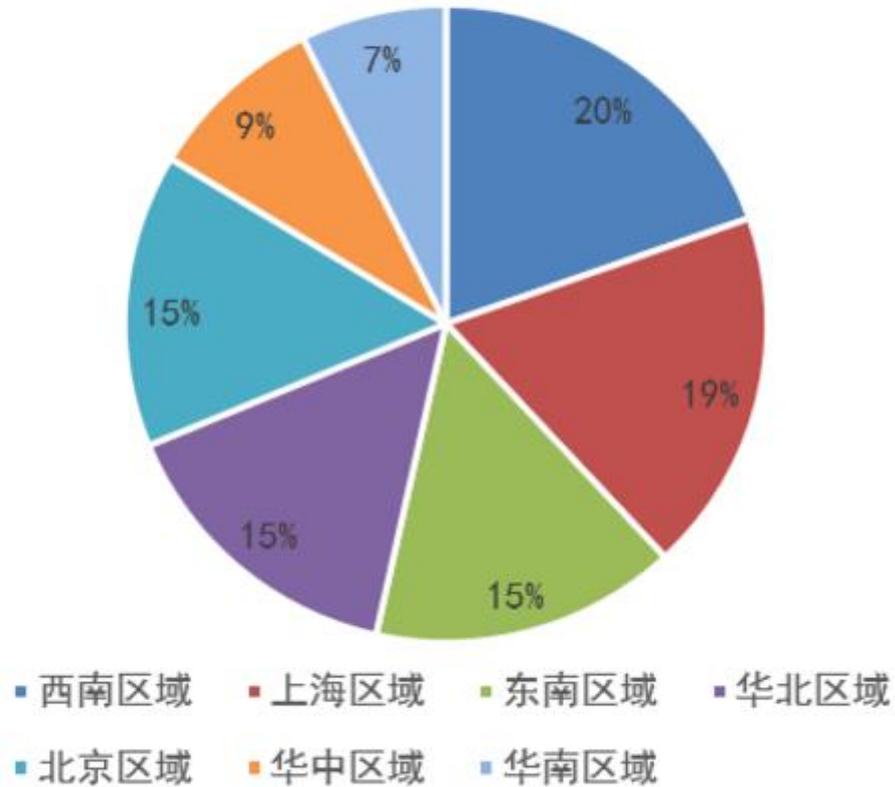
数据来源：企业业绩公告、CRIC

2020 年以来，受疫情影响融创中国 1-2 月销售金额分别同比下降 22%和 33%，形成的缺口使得全年业绩承压。但就目前情况来看，疫情整体可控，且融创中国在湖北总投资占比仅为 5%左右，基于湖北复工已在快速推进中，以及武汉市场良好的供求关系，整体疫情影响有限。

同时，充足的优质可售货源为融创中国的加速恢复提供有力支持。截至 2019 年年末，融创中国拥有可售货源 1906 亿元。预计 2020 年上半年新增可售货源 3421 亿元，下半年新增 4778 亿元。总可售货源将达到 8199 亿元，足以支撑全年的销售。

从可售货源的分布来看，融创中国 2020 年的预计可售货源集中于西南、上海区域，占比分别达 20%和 19%。东南、华北和北京区域各占比 15%，华中和华南区域分布相对较少。同时，聚焦一、二线以及强三线城市的战略布局不变。

图：融创中国 2020 年可售货源区域分布情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

## 2 投资

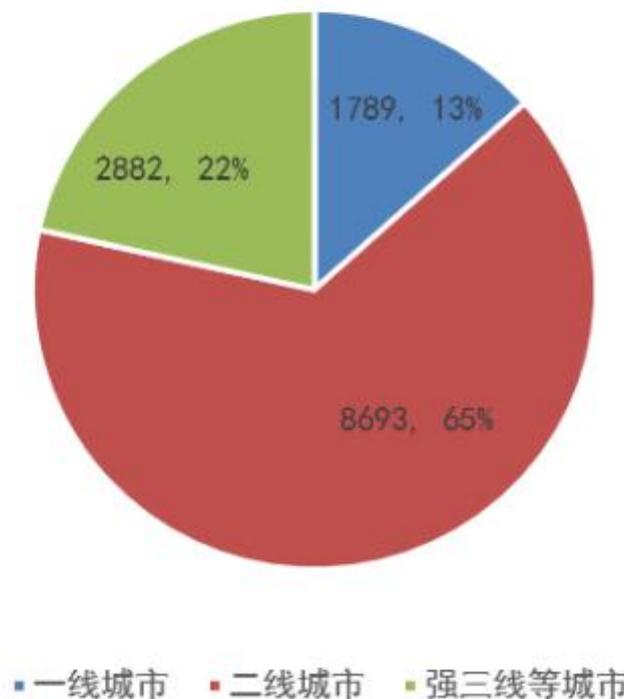
收并购拿地占比 50%  
持续聚焦一二线

2019 年以来，融创中国抓住窗口期积极拓储，截至目前累计获取货值约 1.34 万亿元的高质量土地储备。其中，一、二线城市合计占比 78%。坚持高标准拿地，持续聚焦一、二线城市的拿地战略使得融创中国在面对市场不可控风险时处于相对有利地位。

与此同时，融创中国通过多种渠道拿地稳控平均土地成本。2019 年以来，除了公开市场拿地和旧改及产业合作项目，融创中国通过收并购获取的土地占整体的比例达 50%，较去年的 46%进一步扩大，对应货值达 6741 亿元。据不完全统计，2019 年融创中国成功签订 7 项收并购协议，其中包括收购泛海获取北京及上海 129.65 万平方米核心区域地块、收购云南城投一次获取总建筑面积合计 3071.6 万平方米的 18 宗地块。收并购的成熟运作，使得融创中国以较低的成本优势迅速获取优质项目，同时完善自身的开发业务及多元业务布局，为长远发展提供有力支撑。

截至目前，融创中国整体平均土地成本仅 4307 元/平方米，相对于 2018 年的 4470 元/平方米进一步下降；对比销售均价利润运作空间充裕。

**图：融创中国 2019 年以来新增土地货值城市能级分布（亿元）**



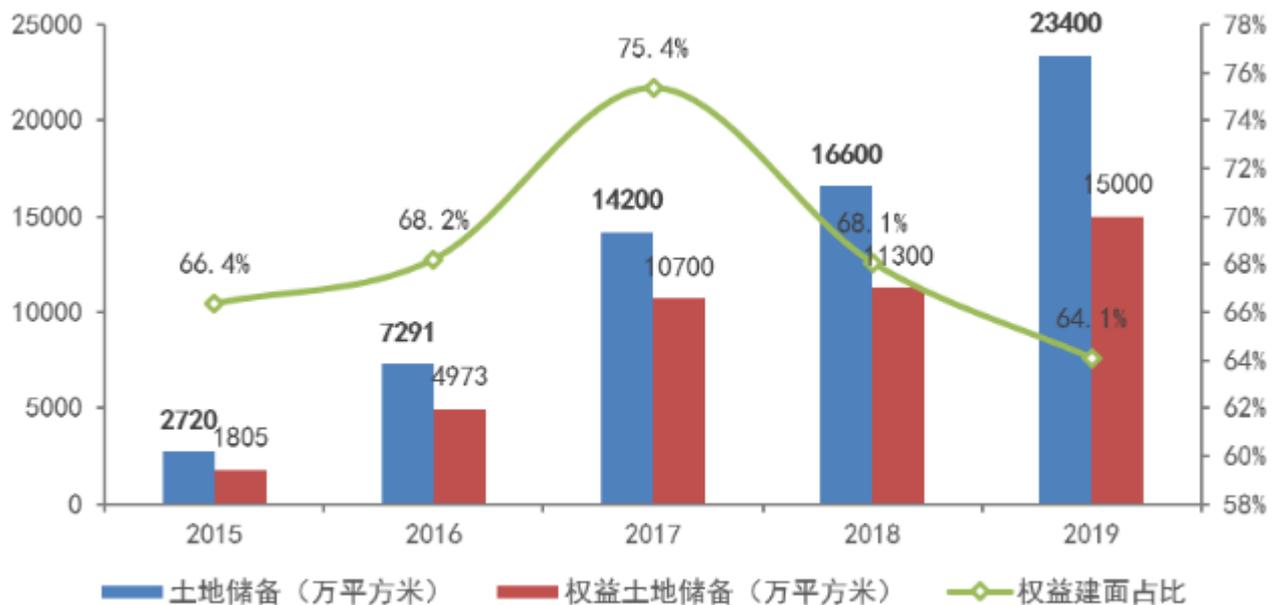
数据来源：企业业绩公告、CRIC

融创中国通过合理把控拿地节奏与策略，进一步巩固了其土地储备的竞争优势。截至2019年12月末，融创中国总土地储备建筑面积达2.34亿平方米，同比增长64.1%；权益土地储备建筑面积达1.5亿平方米，同比增长32.7%。按照当前的销售情况及发展趋势测算，足以支撑未来3-5年的规模发展。

截至目前，融创中国的总土地储备建筑面积达2.39亿平方米，对应货值3.07万亿元。

其中超过82%的土地储备分布于一、二线城市。

图：融创中国 2015-2019 年土地储备情况



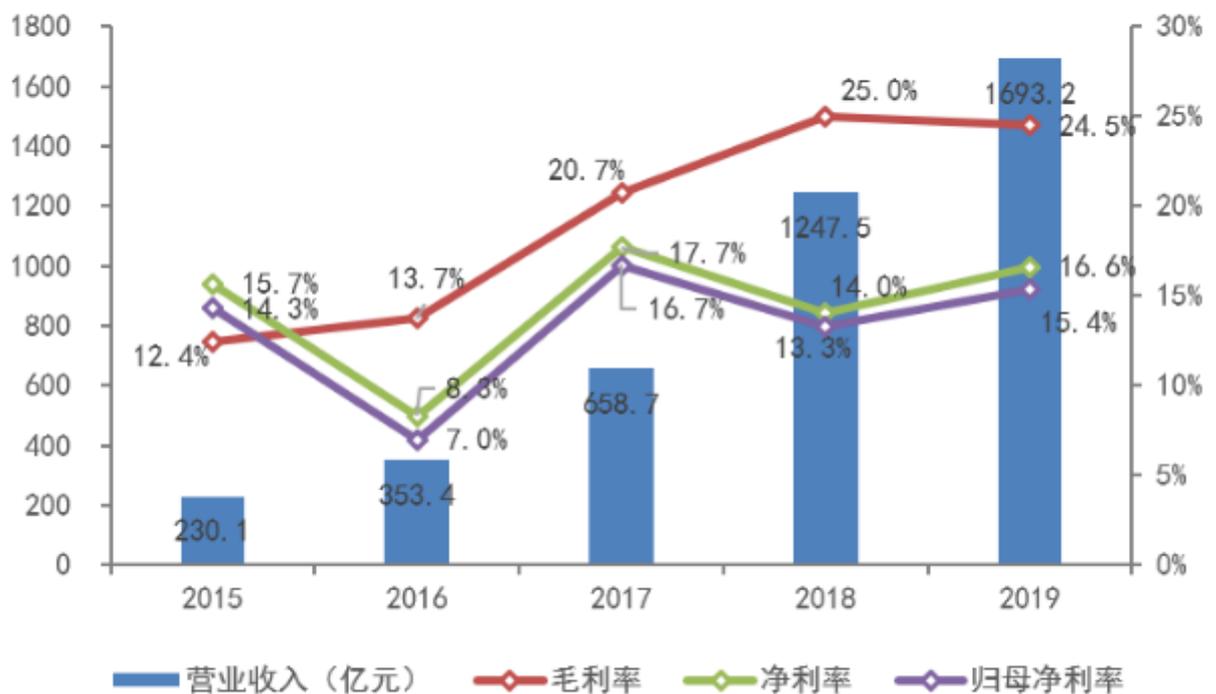
数据来源：企业业绩公告、CRIC

### 3 财务

净利润同比增长 61%  
债务结构待改善

2019 年融创中国整体盈利情况良好。得益于一、二线及强三线城市的全国化布局深化，以及七大区域划分管理的完善，全年实现营业收入 1693.2 亿元，同比增长 35.7%；其中物业销售实现收入 1594.7 亿元，同比增长 35.5%。收入的增长带动利润的提升。2019 年实现净利润 281.6 亿元，同比大增 61%。毛利率 24.5%，与去年基本持平；净利润和归母净利率分别同比增长 2.6 和 2.1 个百分点至 16.6%和 15.4%。

图：融创中国 2015-2019 年盈利情况

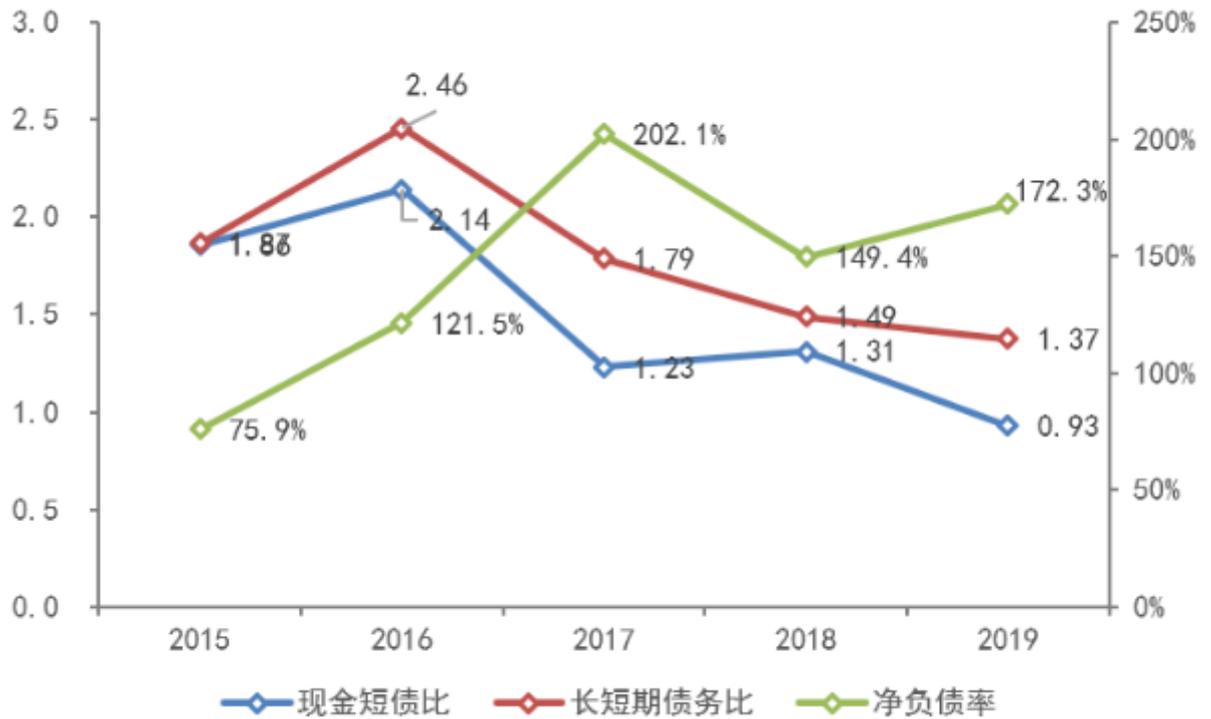


数据来源：企业业绩公告、CRIC

资本运营方面，截至 2019 年 12 月末，融创中国现金余额为 1257.3 亿元，较 2018 年年末小幅增长 4.6%。2019 年，融创基于在收并购、文旅建设及开发物业上的加码发展，融资力度提升，期末净负债率达 172.26%，但相较于年中已下降了 33.6 个百分点。随着后期投入优质资产带来的价值释放，以及运营管理的加强，长期来看净负债率将继续下降。

债务结构方面，2019 年融创中国的债务结构较稳健。其中长短债务比 1.37，现金短债比 0.93。融创中国的管理层表示，今年会重点调整融资结构，降低融资成本，且谨慎拿地。

图：融创中国 2015-2019 年负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

## 4 战略

“地产+”三大业务持续推进

2019 年，融创中国在主营业务地产开发稳步推进的同时，服务、文旅和文化三大业务板块的竞争力持续提升。

三大板块中，文旅为融创的重点发展板块，包括商业、酒店、乐园等业态。凭借专业的文旅团队，2019 年融创文旅不断升级经营策略，实现收入的增长。全年文旅板块实现营

业收入 28.5 亿元，同比增长 41%，业绩贡献度小幅提升 0.1 个百分点至 1.7%。主要由于室外乐园改为开放式经营后，营收效果显著，带动了整体效益的提升。其中，7 月南昌室外乐园收入同期增长 78%，客流增长 571%；8 月合肥室外乐园收入同期增长 59%，客流量增长 310%。

此外，融创服务和融创文旅也在各自领域的发展上取得进展。凭借融创强劲的外拓能力，融创服务的合约与储备面积合计超过 3.5 亿平方米，其中储备面积占比 60%，规模增长空间可观。同时，2019 年融创物业满意度高达 90 分，形成行业标杆。融创文化方面，把握市场窗口期完善布局，逐步进入正轨，未来有望与地产主业板块和文旅板块形成协同发展。

**表：2019 年融创“地产+”三大业务板块主要经营成果**

业务板块	主要经营成果
融创服务	2019 年物业满意度 90 分，达行业标杆，远高于行业前十平均 85 分
	荣获“2019 中国物业品质服务领先品牌企业”前三
	合约面积+储备面积超 3.5 亿平方米
	融创会议会展是中国最大的会展类项目运营管理商之一，会议会展规划面积超过 200 万平方米
融创文旅	2019 年收入大幅提升 41%至 28.5 亿元
	2019 年平均出租率超过 96%
	2019 年酒店收入同比增长 26%，酒店业利润同比增长 46%
	广州乐园获得 2019 中国文旅十佳项目
	无锡水世界获得 IAAPA 最佳新产品奖
	昆明融创茂被评为 2019 年度最具期待价值商业项目
融创文化	把握市场低点收购优质资产，聚焦优质内容，初步完成动画内容平台和 IP 运营能力的建设

数据来源：企业业绩公告、CRIC

**附表 1：2019 年 11 月-2020 年 3 月融创中国券商估值**

券商名称	日期	目标价
花旗 Citi	2020 年 3 月	HKD 62.00
野村证券	2020 年 2 月	HKD 54.00
中信证券	2020 年 2 月	HKD 60.52
东方证券	2020 年 2 月	HKD 50.60
光大证券	2020 年 1 月	HKD 60.50
摩根士丹利	2019 年 12 月	HKD 55.72
中金公司	2019 年 12 月	HKD 57.00
太平洋证券	2019 年 12 月	HKD 45.78
天风证券	2019 年 11 月	HKD 50.80

数据来源：公司通讯，CRIC整理

附表 2：2016–2019 年融创中国财务指标

分类	财务指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	同比/百分点变动
规模指标	合同销售金额（亿元）	1506.3	3620.1	4608.3	5562.1	20.7%
	营业收入（亿元）	353.4	658.7	1247.5	1693.2	35.7%
	物业销售收入（亿元）	346.1	625.7	1177.1	1594.7	35.5%
	总土地储备建面（万平方米）	7291.0	14200.0	16600.0	23400.0	41.0%
	新增土地建面（万平方米）	5394.0	6764.2	4820.0	—	—
营利性指标	毛利润（亿元）	48.5	136.3	311.4	414.1	33.0%
	净利润（亿元）	29.4	116.6	174.5	281.6	61.4%
	核心净利润（亿元）	10.3	-13.2	135.7	205.1	51.2%
	归母净利润（亿元）	24.8	110.0	165.7	260.3	57.1%
	毛利率	13.7%	20.7%	25.0%	24.5%	-0.5pts
	净利率	8.3%	17.7%	14.0%	16.6%	2.6pts
	核心净利率	2.9%	-2.0%	10.9%	12.1%	1.2pts
	归母净利率	7.0%	16.7%	13.3%	15.4%	2.1pts
抗风险指标	每股基本收益（元/股）	0.71	2.76	3.79	5.99	58.0%
	现金（亿元）	698.1	967.2	1202.0	1257.3	4.6%
	现金短债比	2.14	1.23	1.31	0.93	-0.38
	长短期债务比	2.46	1.79	1.49	1.37	-0.12
	净负债率	121.5%	202.1%	149.4%	172.3%	22.9pts
运营及资本效率	平均借贷利率	5.98%	6.24%	6.81%	9.40%	2.6pts
	总资产收益率（ROA）	1.4%	2.5%	2.6%	3.4%	0.8pts
	净资产收益率（ROE）	10.7%	24.3%	26.1%	30.1%	4pts
	股东权益回报率	11.7%	32.8%	32.9%	37.2%	4.3pts
	销管费用率	1.5%	2.5%	2.5%	2.7%	0.2pts
	资产杠杆率	8.28	10.28	9.80	8.42	-1.38

注：核心净利率为企业财报公告的扣除非经营性损益后归属于上市公司股东的净利润；

股东权益回报率=归母净利润/按报告期平均的归属于母公司股东权益；

销售及费用率：销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；资产杠杆率=总资产/所有者权益合计

2019 年的平均借贷利率按照企业资本化前利息费用和有息债务规模估算，并非企业公布数据

数据来源：企业业绩报、CRIC 研究中心整理