



【评司论企】海伦堡地产上市前瞻

2019年5月17日

克而瑞研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/房玲、洪宇桁

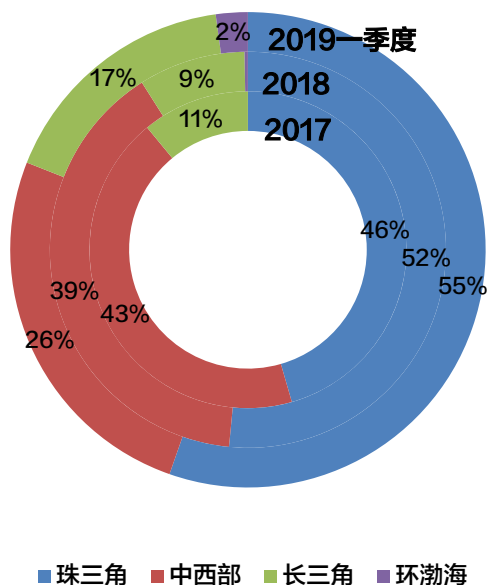
2018年10月22日，海伦堡地产就向港交所递交了上市申请，至今已经超过6个月。根据港交所规定，海伦堡近期于5月2日递交了更新后的上市申请，其中详细披露了企业在2018年的经营业绩，让我们得以更近距离地审视这家地产企业。

销售：规模增长稳定未来发展仍需提速

2018年海伦堡地产实现了合约销售额359.72亿元，同比增长了44.5%，增速相比于2017年的59%有所下滑。相比于2017年规模接近（250亿元左右）、也是在2018年递交上市申请的弘阳地产，海伦堡的销售规模增速相对较低。弘阳地产在2018年实现合约销售额473.4亿元，同比增长了84.2%。

从企业销售额的区域分布来看，海伦堡自各个区域的销售额都持续增加，珠三角大本营和中西部地区是主要的销售来源。珠三角地区的销售额占比逐年上升，企业持续巩固其在大本营珠三角的市场地位。长三角地区的销售额占比2019年一季度有了大幅增长，同时环渤海区域自2018年也开始贡献销售业绩，可以看出海伦堡也在不断地完善其全国范围内的布局。

图：海伦堡地产2017-2019年一季度合约销售额区域分布



数据来源：CRIC

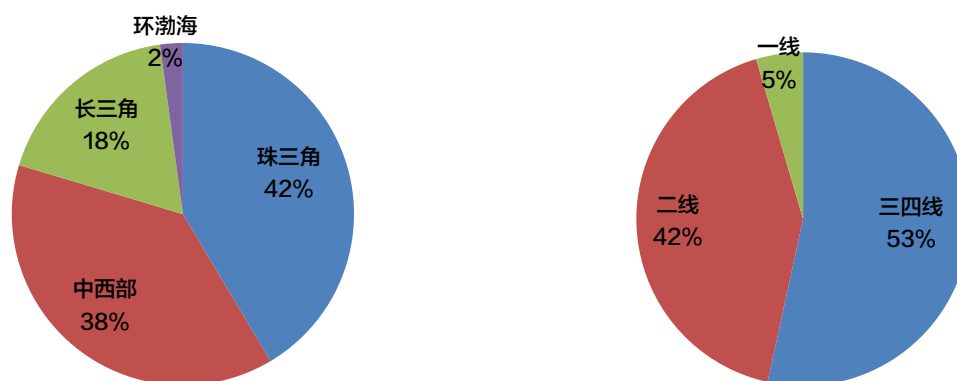
土储：重点布局粤港澳大湾区和重点二线城市

截至 2019 年 1 月底，海伦堡拥有总土地储备 2365 万平方米，其中包括已完工未售可出售/出租建筑面积 277 万平方米，规划开发中建筑面积 1217 万平方米，持作未来开发的估计建筑面积 871 万平方米（包括未取得土地使用权证的规划建筑面积约 265 万平方米）。

从企业总土储的区域分布来看，海伦堡 42% 的土地储备仍位于企业发展的核心区域——珠三角地区。从具体城市来看，海伦堡在珠三角地区的土地储备主要分布于惠州、中山、肇庆等粤港澳大湾区城市，企业在粤港澳大湾区的总土地储备已达到了将近 857 万平方米。随着国家粤港澳大湾区建设计划的出台以及未来的逐步施行，企业在这一区域的大量土地储备有着较大的升值空间，未来预期将为企业带来较大的收益。

除了珠三角地区之外，海伦堡在中西部的二线城市也有较大力度的布局，在昆明、武汉、成都、西安和南昌这 5 个中西部二线城市的总土储也达到了 789 万平方米。此外，企业还进入了广州、合肥、宁波、上海、南京等珠三角和长三角地区的重点一二线城市。综合来看，企业已经战略性地布局了除环渤海外各大区域的一二线城市以及部分具有可持续增长潜力的城市，未来还要进一步加强城市拓展。

图：海伦堡地产 2019 年 1 月底总土地储备区域及能级分布情况



数据来源：企业招股说明书、CRIC 整理

财务：利润率落后于行业平均，债务结构有优化空间

2018 年海伦堡实现营业收入 175.2 亿元，同比增长了 22%，增幅相比于 2017 年的 0.9% 有大幅提升。从企业公布的销售物业结算收入我们可以发现，企业在 2018 年结算收入增幅较大，主要是因为珠三角和中西部的物业结算收益大幅增加所致。

表：海伦堡地产 2016–2018 年销售结算收入区域分布情况

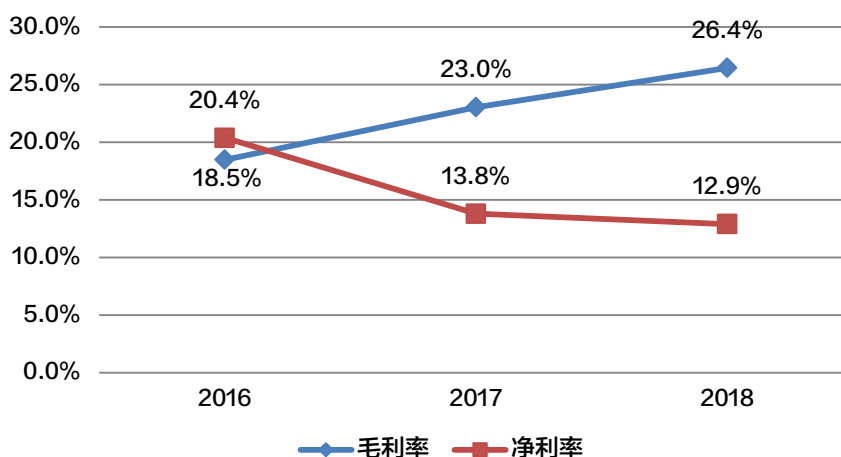
区域	2016			2017			2018		
	已交付建筑 面积 (万平方米)	收益 (亿元)	平均售价 (元/平米)	已交付建筑 面积 (万平方米)	收益 (亿元)	平均售价 (元/平米)	已交付建 筑面积 (万平方米)	收益 (亿元)	平均售价 (元/平米)
珠三角	113.64	74.06	6520	73.57	57.59	7830	94.61	81.83	8650
长三角	0	0	0	34.63	29.73	8590	16.2	20.35	12570
中西部	136.76	67.17	4912	78.21	54.89	7018	79.69	71.52	8975
总计	250.4	141.23	5640	186.41	142.21	7630	190.5	173.7	9120

数据来源：企业招股说明书、CRIC 整理

而与此同时，企业的毛利率保持着上升的趋势，从 2016 年的 18.5% 提升至 26.4%，而净利率则持续下滑，从 20.4% 降至 12.9%。企业的毛利率持续上升而净利率下降，可能和企业近两年持续走高的销管费率有关，从 2016 年的 5.67% 逐年提升至 2018 年的 9.7%，**海伦堡的成本控制需要得到加强。除此**

之外，企业的毛利率和净利率指标与行业平均水平相比仍然较低。据统计，2018 年行业平均加权毛利率和平均加权净利率分别为 31.1%和 13.1%。

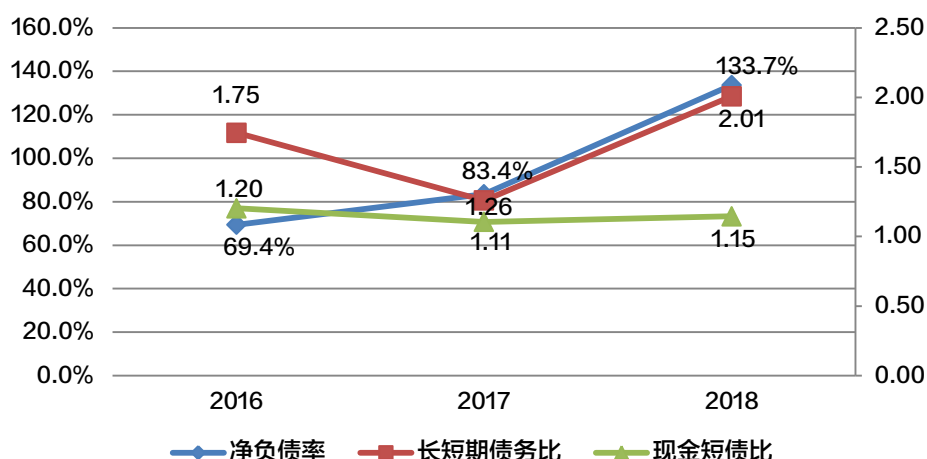
图：海伦堡地产 2016–2018 年毛利率、净利率情况



数据来源：企业招股说明书、CRIC 整理

2018 年海伦堡地产净负债率继续上升至 133.7%，增幅从 2017 年的 14 个百分点增至 50 个百分点。与此同时，企业在招股说明书中也明确提出会“保持相当高的借贷水平”。2018 年海伦堡开始加大融资力度，比如于 6 月及 12 月分别发行了 10 亿元的私募公司债券，年利率分别为 7.9%、7.8%。此外，海伦堡还在 2019 年 1 月由全资子公司发行了非公开定向债务融资工具，本金总额 2500 万元，年利率则高达 13.2%。受到融资环境整体收紧的影响，海伦堡的加权平均融资成本由 2017 年的 7.9%上升至 8.8%，相比于 2018 年 64 家重点房企 6.61%的融资成本高出了不少。而在负债结构方面，海伦堡的现金短债比为 1.15，长短债比则提升至 2.01，未来还有优化空间。

图：海伦堡地产 2016–2018 年负债情况



数据来源：企业招股说明书、CRIC 整理

总的来看，近年来海伦堡地产的合约销售额持续稳定增长，然而增速相对较慢，企业规模增长还需提速。与此同时，企业的土地储备战略性布局已有一定的成果，然而企业的全国化布局仍然有待继续深入。而在财务方面则需要加强成本控制、继续优化负债水平。在未来企业上市之后，企业的融资渠道将会得到拓宽，预计将会加速企业扩张、优化企业财务状况，为企业发展加力。

附表：海伦堡地产 2016-2018 年财务指标

指标分类	指标体系	2016	2017	2018
规模性指标	营业收入（亿元）	142.28	143.56	175.18
	销售收入（亿元）	141.23	142.21	173.70
	净资产（亿元）	104.26	125.46	131.14
	总资产（亿元）	506.20	665.17	885.10
	总负债（亿元）	401.94	539.71	753.96
	股东权益（亿元）	104.12	123.94	127.48
	土地储备（万平方米）	/	/	2365
营利性指标	毛利润（亿元）	26.28	33.05	46.33
	净利润（亿元）	28.98	19.80	22.56
	毛利率	18.47%	23.02%	26.45%
	净利率	20.37%	13.79%	12.88%
抗风险指标	现金（亿元）	56.38	100.35	107.75
	现金短债比	1.20	1.11	1.15

	长短期债务比	1.75	1.26	2.01
	净负债率	69.41%	83.44%	133.70%
	总资产负债率	79.40%	81.14%	85.18%
	净资产负债率	385.50%	430.18%	574.94%
	平均借贷利率	8.60%	7.90%	8.80%
运营效率指标	营业成本（亿元）	116.00	110.51	128.84
	存货（亿元）	270.86	312.15	412.24
	三费比率	6.69%	9.03%	11.24%
	销售费用率	2.60%	3.31%	4.74%
	管理费用率	3.07%	3.90%	4.96%
	财务（利息）费用率	1.03%	1.82%	1.54%

* 总资本包括总债务、总权益和递延税项负债

**土地储备截至 2019 年 1 月底

数据来源：企业招股说明书、CRIC 整理

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居企业集团·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

>>>关于克而瑞研究中心

易居企业集团的专业研发部门，组建十余年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续第 8 年发布中国房地产企业销售排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模以万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。