

克而瑞地产研究中报点评系列（44）

中国金茂：销售跨入 20 强，引入平安推进市场化

文 / 研究员 沈晓玲、汪维文、查明仪

【销售：一线城市成销售主力，首次跨入 20 强】2019 年上半年中国金茂实现全口径合约销售金额约 785 亿元，合约销售面积约 358 万平方米，分别同比增长约 79% 和 114%。销售金额增长率远高于同规模房企，排名大幅上升，跨入 TOP20 房企行列。

【投资：通过城市运营项目积极纳储】中国金茂积极开展城市运营项目，以低成本获地，此部分新增面积占总新增土储 45%。就投资城市来看，仍重仓一、二线深耕城市。

【盈利：毛利率仍领先同规模房企】上半年中国金茂实现总营收约 147.41 亿元，整体毛利率为 37%，仍领 TOP30 房企平均水平，归母净利润总额 36.97 亿元，同比增长 12.2%，归母净利率高达 25.1%。

【偿债：财务依旧稳健，融资成本优势明显】现金短债比 1.07，短期偿债压力不大。长短债比 2.46，优于 TOP30 平均水平。2019 年中企业净负债率为 67%，明显优于 TOP30 及行业平均水平，上半年平均融资成本仅为 4.96%。

【混改：引入中国平安，释放市场化活力】8 月正式引入中国平安为第二大股东，股权占比 15.2%，新华保险股权占比 9.18%，中化香港占中国金茂股权比例 35.1%，仍为控股股东。混改加速金茂市场化，与平安的产业协同合作将推进金茂规模增长。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·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。



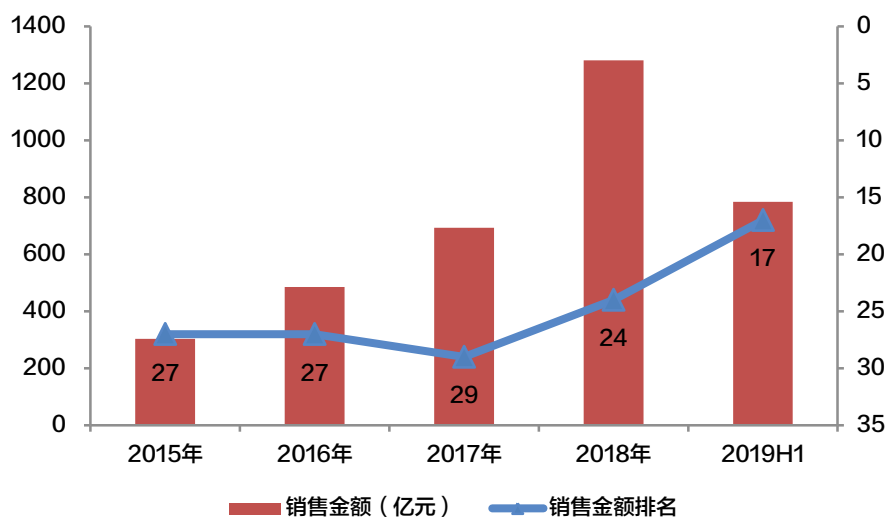
正文：

销售：一线城市成销售主力，首次跨入 20 强

1

销售增速远超同规模房企，跨入 20 强行列。2019 年上半年，中国金茂实现全口径合约销售金额约 785 亿元，合约销售面积约 358 万平方米，剔除大宗交易的影响，分别同比增长约 79%和 114%。销售金额增长率远超同规模房企，因此合约销售金额行业排名进一步上升，今年跨入 20 强房企行列。对比企业 2019 全年 1500 亿元的销售目标，一方面目前已完成 52%，超出 46.4%的行业平均值；另一方面，企业全年可售资源约为 2446 亿元，全年只要达到 60%的去化率，就能完成目标销售额。

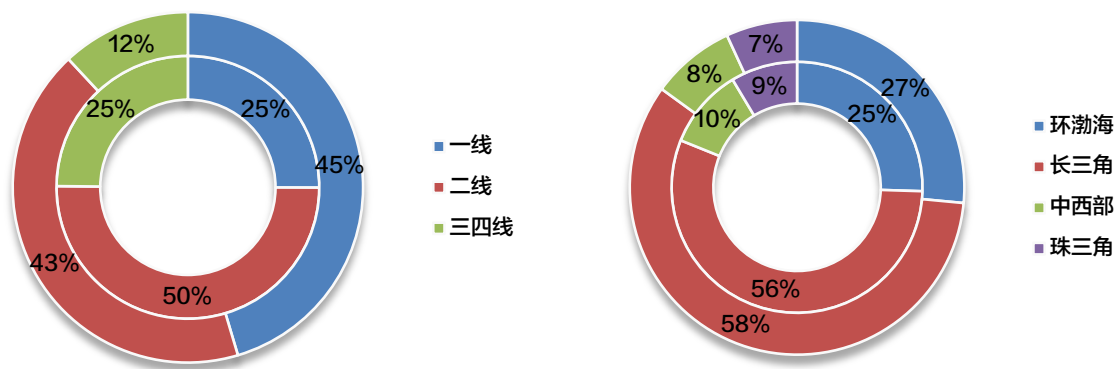
图：中国金茂 2015-2019H1 合约销售情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

一线城市项目火爆，成为销售主力。销售金额上涨一部分原因是销售城市数目的增多，与 2018 年相比，项目在销城市增加 6 个达到 36 个。就目前销售金额城市分布来看，主要集中在一线城市以及热门二线城市。其中，北京业绩突出，半年销售额达 115.4 亿元，上海、南京、杭州、温州销售均突破 60 亿元，这四个城市贡献率达 48%。就业绩贡献来看，与 2018 年相比变化不大，仍集中在长三角区域。

图：中国金茂 2018-2019 年 H1 销售金额分布情况



备注： 内环为 2018 年合约销售金额分布情况，
外环为 2019 年上半年合约销售金额分布情况

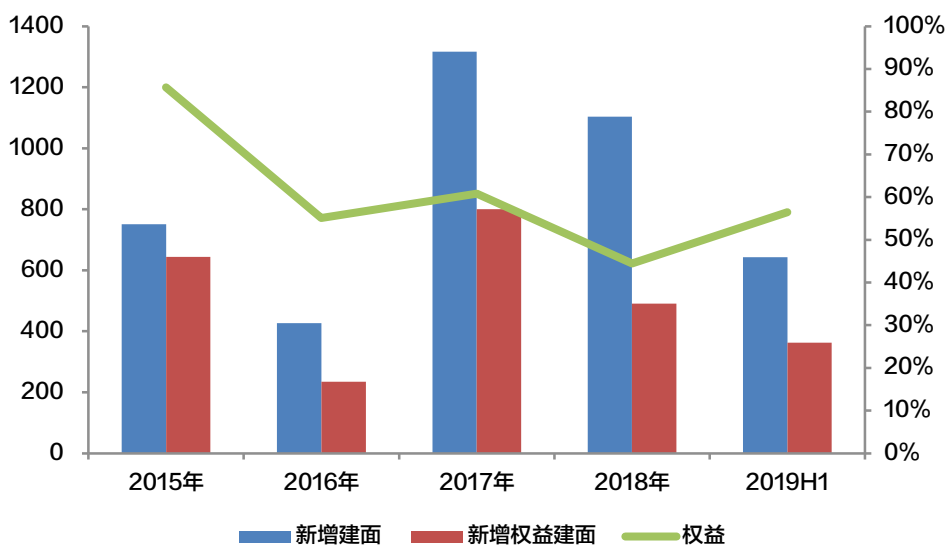
数据来源：企业业绩公告、CRIC



投资：通过城市运营项目积极纳储

积极发展城市运营项目，占新增土储建面近半。2019 年上半年中国金茂新增土地建筑面积 643 万方，同比增长 49.9%，新增土地总价 341 亿元，同比减少 2%。企业新增土地建面权益为 56%，与历年相比波动不大。整体来看，拿地建面同比上涨，拿地金额却同比减少，使得平均拿地成本下降 35%至 5300 元/平方米；同时对比金茂物业 24000 元/平方米的销售均价，占比为 22%，成本优势明显。这主要是由于企业积极发展城市运营项目，这部分项目当期新增计容建筑面积贡献率达 45%，并且据企业公布，截止 2019 年 8 月底，已累计锁定或获取城市运营项目 16 个，将为企业供应更多优质的土地资源。这不仅能帮助企业控制投资成本，还能和政府建立良好合作关系，树立企业形象。

图：中国金茂 2015-2019 年 H1 新增土储情况

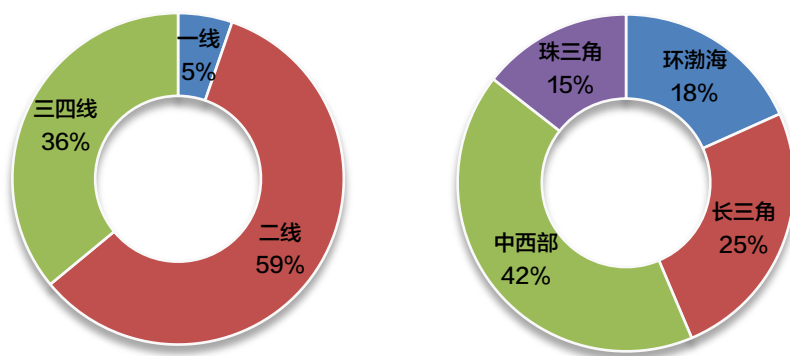


数据来源：企业业绩公告、CRIC

坚持重仓一、二线城市。就新增土储分布情况来看，企业坚持深耕二线城市，城市数目涉及 7 个，建筑面积占比达 59%。整体来说，区域分布比较均衡。



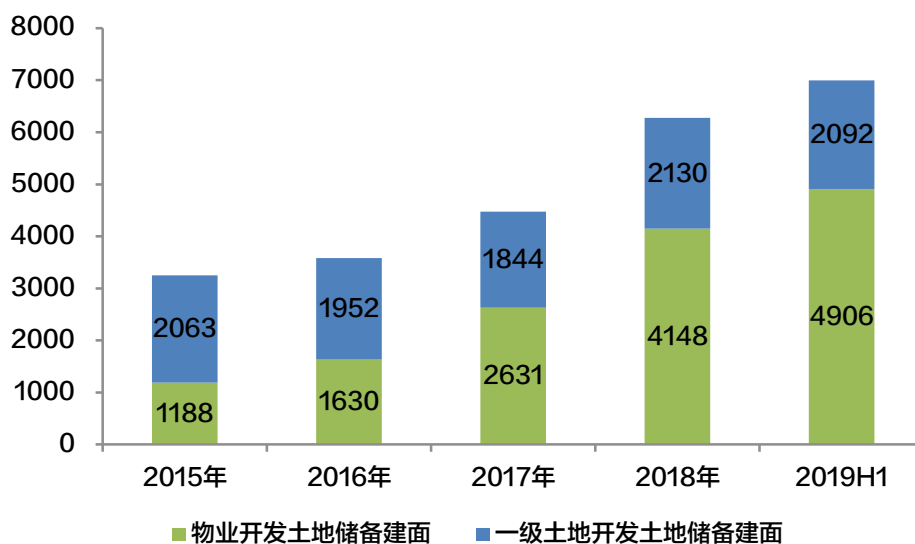
图：中国金茂 2019 年 H1 新增土储分布情况



数据来源：企业业绩发布、CRIC

土储充裕，物业开发总土储达 4906 万平米。截止 2019 年 7 月 31 日，中国金茂总土储建面达 6998 万平，其中物业开发土储建面积为 4906 万平，根据企业目前的销售规模 and 增长速度，土地储备充裕。

图：中国金茂 2015-2019 年 H1 总土储分布情况（单位：万平米）



数据来源：企业业绩发布、CRIC



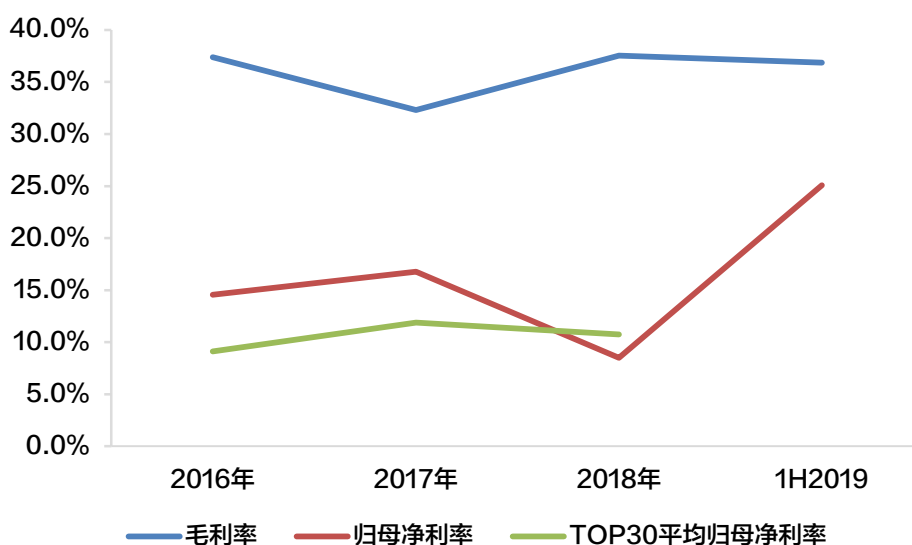
盈利：毛利率仍领先同规模房企

4

上半年中国金茂实现总营收约 147.41 亿元，毛利率仍领先 TOP30 平均水平。上半年中国金茂整体毛利率为 37%，目前企业采用一二级土地联动开发的方式，通过毛利率较高的一级土地开发业务平衡整体盈利水平，仍领先于 TOP30 房企平均水平。

归母净利增长，派息率高。上半年企业实现归母净利润总额 36.97 亿元，同比增长 12.2%，归母净利率高达 25.1%，明显领先 TOP30 房企平均水平。另外，企业保持派发核心盈利约 40%作为股息，2019 年持续派发中期股息。

图:中国金茂 2016-1H2019 毛利率、归母净利率、TOP30 平均归母净利率



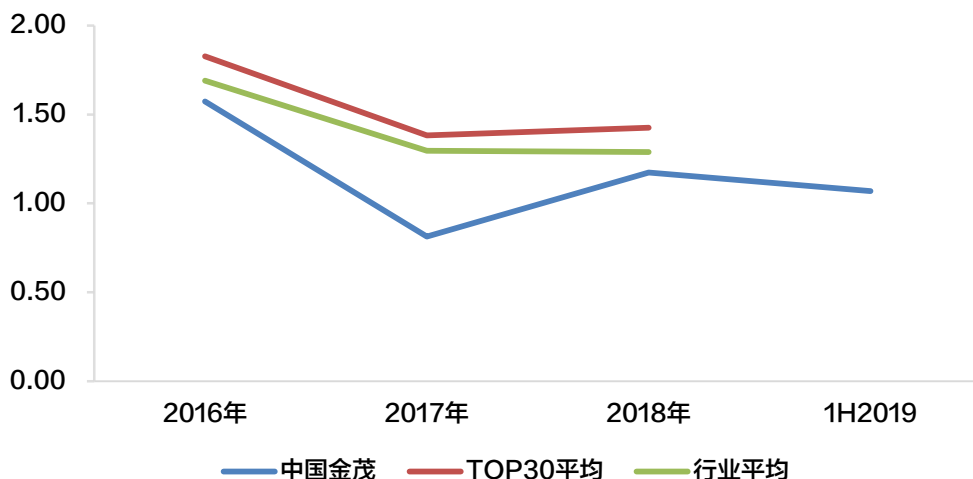
数据来源：企业业绩公告、CRIC



偿债：财务依旧稳健，融资成本优势明显

现金短债比 1.07，短期偿债压力不大。截止至 2019 年中，中国金茂共持有现金 274.80 亿元，相较于期初增加 16.98 亿元，现金增长由于上半年经营活动产生的 181.66 亿元的净现金流入覆盖了投资活动 156.73 亿元以及筹资活动 14.40 亿元的净现金流出。

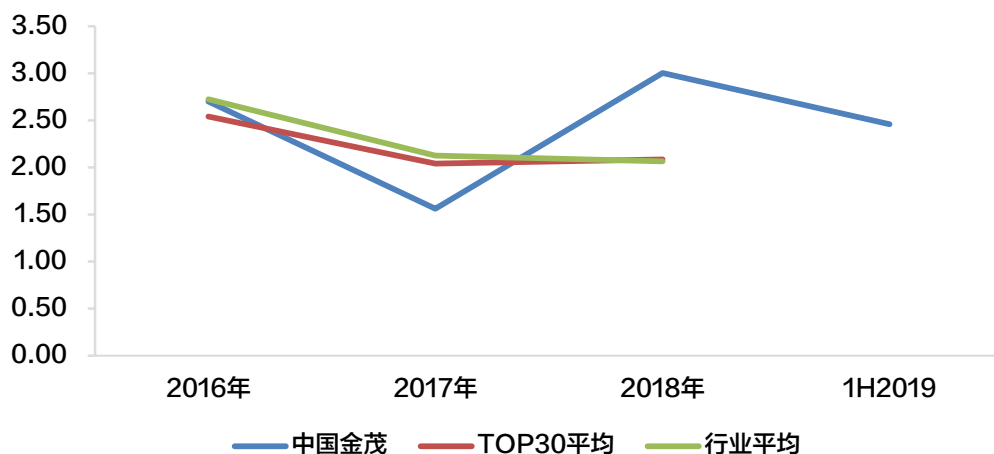
图：中国金茂及行业 2016-2019 年上半年现金短债比



数据来源：企业业绩公告、CRIC

长短债比 2.46，优于 TOP30 平均水平。尽管相比 2018 年末企业长短债比有所下降，但仍然优于 TOP30 平均水平。截至目前，中国金茂已成功发行多笔低利率债券，分别为 3.72% 利率的 5 年期 18 亿人民币公司债，4% 利率的 5 年期 2.5 亿美元债以及 4.25% 利率的 10 年期 5 亿美元优先担保票据，全年长短债务结构或将进一步改善。

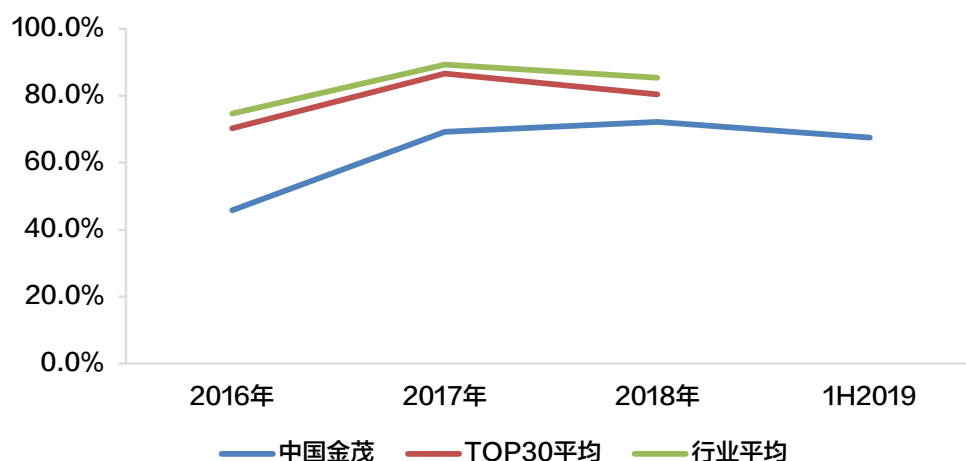
图：中国金茂及行业 2016-2019 年上半年长短债比



数据来源：企业业绩公告、CRIC

净负债率下降，杠杆水平依旧稳健，融资成本优势明显。根据企业公告数据，2019年中企业净负债率为67%，明显优于TOP30及行业平均水平。另外值得注意的是，上半年中国金茂平均融资成本仅为4.96%，在当下融资持续收紧，多家房企借贷成本上升的环境下，优势更为明显。

图：中国金茂及行业 2016-2019 年上半年净负债率



备注：中国金茂净负债率数据为企业公布口径数据

数据来源：企业业绩公告、CRIC

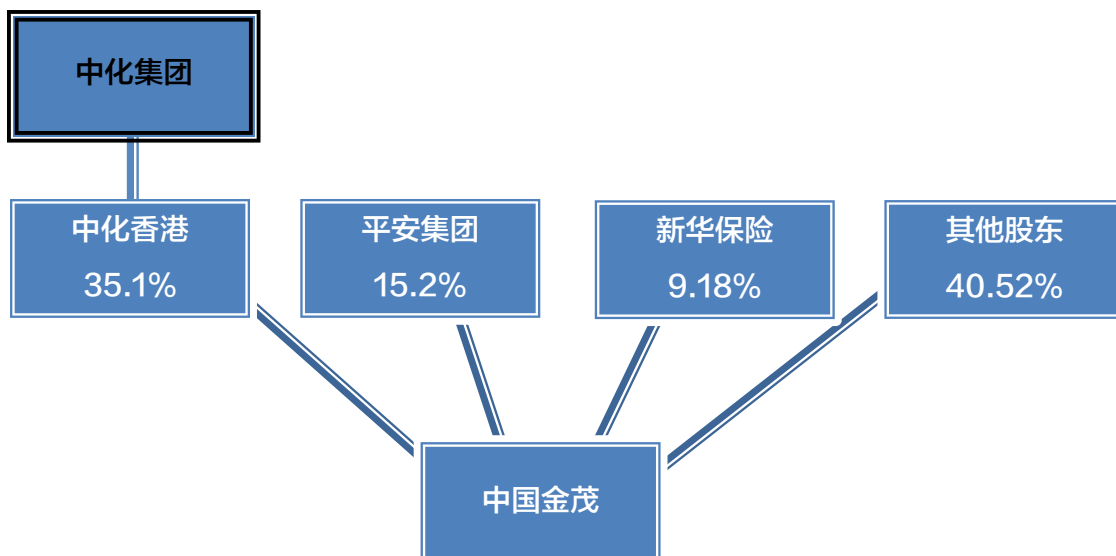


混改：引入中国平安，释放市场化活力

中化集团出售股份予中国平安，引入其为中国金茂第二大股东。2019年8月中国金茂发布公告，正式完成现有股份配售及新股份认购。本次公告内容主要包含两件事，一是中化集团分别让渡 17.87 亿股份予中国平安和 0.16 亿股份予新华保险，二是中国金茂增发 1.69 亿股份筹资 8.15 亿港元用作一般营运资金，该部分股份全部由中化香港认购。认购及配售完成后，中国平安成为中国金茂的第二大股东，股权占比 15.2%，新华保险股权占比 9.18%，中化香港占中国金茂股权比例 35.1%，仍为控股股东。

混改加速金茂市场化，与平安的产业协同合作将推进金茂规模增长。本次引入中国平安主要是通过国企中化集团减持股份的方式，尽管中化集团仍控股中国金茂，但通过改组董事会结构等一系列方式，中国金茂在市场化的道路上更进一步，最终或将不再并表中化集团。而之所以选择中国平安，一方面是其旗下包含地产、科技、养老等多个业务板块，可以与中国金茂的城市运营等业务产生协同效应，另外作为国内最具实力的险资之一，平安可以在融资上给予金茂更多的支持，助力金茂规模增长。

图：引入平安后中国金茂股权情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC



表：2017-2019 年上半年企业财务指标

	财务指标	2017 年	2018 年	1H2018	1H2019
规模指标	确认收入（亿元）	310.75	387.33	219.37	147.41
	物业开发收入（亿元）	268.69	337.34	195.05	121.81
	归母净利润（亿元）	39.78	52.11	32.94	36.97
	归母净利润（核心）（亿元）	39.24	50.69	31.66	32.81
	总资产（亿元）	2220.44	2716.38	2407.61	2977.47
盈利及运营指标	毛利率	32.31%	37.53%	39.59%	36.85%
	归母净利率	14.57%	16.77%	8.50%	25.08%
	归母净利率（核心）	14.37%	16.31%	8.17%	22.26%
	每股收益（元）	0.37	0.45	0.29	0.32
	每股收益（核心）（元）	0.37	0.44	0.28	0.28
	营销及管理费用率	4.50%	2.71%	2.00%	2.61%
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	226.42	257.82	316.19	274.80
	短期负债（亿元）	278.27	219.76	223.15	256.78
	长短期债务比	1.56	3.00	2.59	2.46
	现金短债比	0.81	1.17	1.42	1.07
	平均借债利息率	4.83%	5.11%	4.98%	4.96%
	净负债与资本比率	69.17%	72.21%	65.57%	67.47%
资本效率指标	股东权益回报率	5.99%	6.66%	4.80%	4.73%
	股东权益回报率（核心）	5.91%	6.48%	4.62%	4.20%
	资产杠杆率	3.34	3.47	3.51	3.81

备注：归母净利润（核心）、净负债与资本比率数据均为企业公布数据

营销及管理费用率：按操盘销售金额计算

数据来源：企业业绩报、CRIC 研究中心整理

补充说明：此报告仅为企业业绩发布后的及时快评，后期 CRIC 研究中心还将有详实的年报分析报告推出，敬请关注！