

中国房地产 中报点评



仁恒置地：
三道红线保持绿档，代建业务持续发力

导读：2022 年仁恒置地扣除代建销售规模上升，土储规模保持稳定，盈利水平小幅下降；三道红线皆为绿档具有融资优势。受疫情放开影响，自持物业租金及酒店运营收入小幅上涨。

【全年销售 776.9 亿元，代建业绩贡献 12.4%】2022 年全年仁恒置地实现销售金额 776.9 亿元，与 2021 年基本持平。扣除代建后仁恒置地的销售金额为 680.9 亿元，同比上升 14.3%。在百强房企销售额同比下降 42.3% 的情况下，仁恒置地仍保持正增长。销售均价为 47498 元/平方米，同比上升 48.9%，主要由于长三角地区的一二线城市高品质项目不断拉升。仁恒代建品牌影响力持续，代建项目销售业绩贡献 12.4%。从 2022 年仁恒新增土储情况看，项目股权最高占比也不足 30%，初步判断为小股操盘、品牌输出形式获取，代建业务业绩贡献将持续发力。

【拿地销售比 0.3，小股操盘扩充土储】2022 年全年仁恒置地新增土地储备建筑面积 157.1 万方（包含国外），同比上升 26.4%，其中国内新增土储建筑面积 153.1 万方，同比上升 23.2%；国内拿地金额为 177.4 亿元，同比下降 21.6%；新增权益土地金额为 13 亿元，同比下降 82.9%。综合国内外拿地金额计算拿地销售比为 0.3，较 2021 年的 0.38 小幅下降，但仍高于全年百强房企 0.18 的整体拿地水平。新增土储超八成分布于江苏，且均采用小股操盘模式，结合合约销售分布情况看，长三角仍是仁恒未来关注区域。

【境内土储 913.1 万方，宁苏两城土储超百万方】截至 2022 年底，仁恒置地总土储建面为 946.2 万平方米，其中新加坡土储占比约 3%，扣除后中国境内土储 913.1 万平方米，较 2021 年年末下降 5.3%。按照近四年平均年销售面积推算，消化周期能达到 5 年左右，足够支撑未来发展。从城市层面来看，南京和苏州在补仓后总土储面积居前二，土储规模均超过 100 万方，未来宁苏锡沪等长三角城市销售占比也将进一步提升。

【营收同比下降 17.6%，盈利能力小幅下滑】仁恒置地 2022 年营业收入 287.1 亿元，同比下降 17.6%；地产营收 247.2 亿元，同比下降 20.3%。营业收入主要受交付规模收缩影响。毛利率为 27.0%，较 2021 年同期上升 1.4 个百分点，净利率 10.0%，同比下降 1.6 个百分点，主要受到期内投资性理财损失、深圳仁恒芯梦公园计提坏账准备以及深圳龙岗区坂田城市更新项目合资企业坏账收回损失影响。

【三道红线保持绿档水平，债务水平良好】截至 2022 年底，仁恒置地持有现金（含受限制存款）207.2 亿元，较去年同期下降 5.1%。现金短债比 1.8，较 2021 年年末下降 0.62，长短债务比 2.0，较上年末下降 1.61，但未来两年内到期有息债规模占比 67.8%，依然要审慎安排现金流。2022 年仁恒置地平均融资成本为 5.0%，较 2021 年底小幅提升 0.1 个百分点，仁恒置地 2022 年净负债率为 48.9%，剔除预收账款后资产负债率在 66.0%，三道红线仍保持绿档。

【自持物业租金及酒店收入小幅上涨】2022 年仁恒自持物业及酒店运营收入 13.2 亿元，同比上升 1.3%，营收小幅上涨主要来自于翻新后的天津仁恒海河广场贡献，另外新加坡边境的重新放开也拉升了新加坡境内商业和酒店的营收。同时，国内新增开业 3 家商业广场以及珠海仁恒洲际酒店、南京仁恒柏薇酒店公寓出租率的提升均在一定程度上助力自持物业租金及酒店运营收入增长。

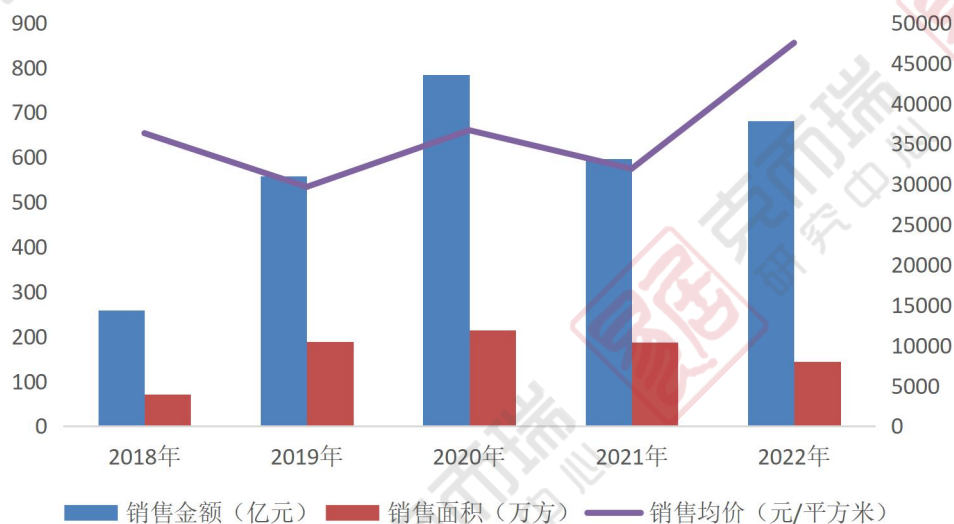
正文:

01 销售：全年销售 776.9 亿元，代建业绩贡献 12.4%

仁恒置地 2022 年扣除代建销售 680.9 亿元，同比上升 14.3%。2022 年全年仁恒置地实现销售金额 776.9 亿元，与 2021 年基本持平。为保持数据一致性，扣除代建后仁恒置地的销售金额为 680.9 亿元，同比上升 14.3%。在百强房企累计销售额同比下降 42.3% 的情况下，仁恒置地仍保持正增长；销售面积 143.4 万方，同比下降 23.3%。销售均价为 47498 元/平方米，同比上升 48.9%。

2022 年仁恒置地扣除代建后销售均价有了明显的提升，主要由于长三角地区的一二线城市高品质项目不断拉升。从仁恒公布数据看上海单城销售贡献接近六成，根据 CRIC 监测其年内销售额最高的上海仁恒·海上源项目以 200.5 亿元位列《2022 年中国房地产项目销售排行榜 TOP100》TOP2，均价为 116235 元/平方米；仅次于海上源项目的上海天悦雅园项目 9 月开盘年底售罄，销售额超 70 亿，其均价为 72868 元/平方米。苏州单城销售贡献率也达到了 11.8%，据 CRIC 监测苏州澜庭销售均价超 4 万元/平米，贡献销售额 50 亿元。

图：仁恒置地 2018-2022 年销售情况（剔除代建）



备注：为保持数据一致性，代建数据已经剔除

数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产信息决策系统

仁恒代建品牌影响力强，代建项目销售业绩贡献率 12.4%。2022 年仁恒代建业务销售金额 96.0 亿元，较去年同期下降 47.0%；代建销售面积 18.1 万平方米，同比下降 52.0%；尽管代建业务规模同比收缩，仍支撑总销售金额的 12.4%。从企业公布的代建项目数据来看，代建业绩的下降与主力代建项目进入销售末期有关，但在其代建品牌的加持下，上海珊瑚世纪、南京城市星光花园、上海浦发仁

恒·有园加推当日去化率均在 85%以上。且从 2022 年仁恒新增土储情况看，项目股权最高占比也不足 30%，初步判断为小股操盘、品牌输出形式获取，代建业务业绩贡献未来仍能够持续发力。

表：仁恒置地代建项目开盘及销售情况（截止 2022 年底）

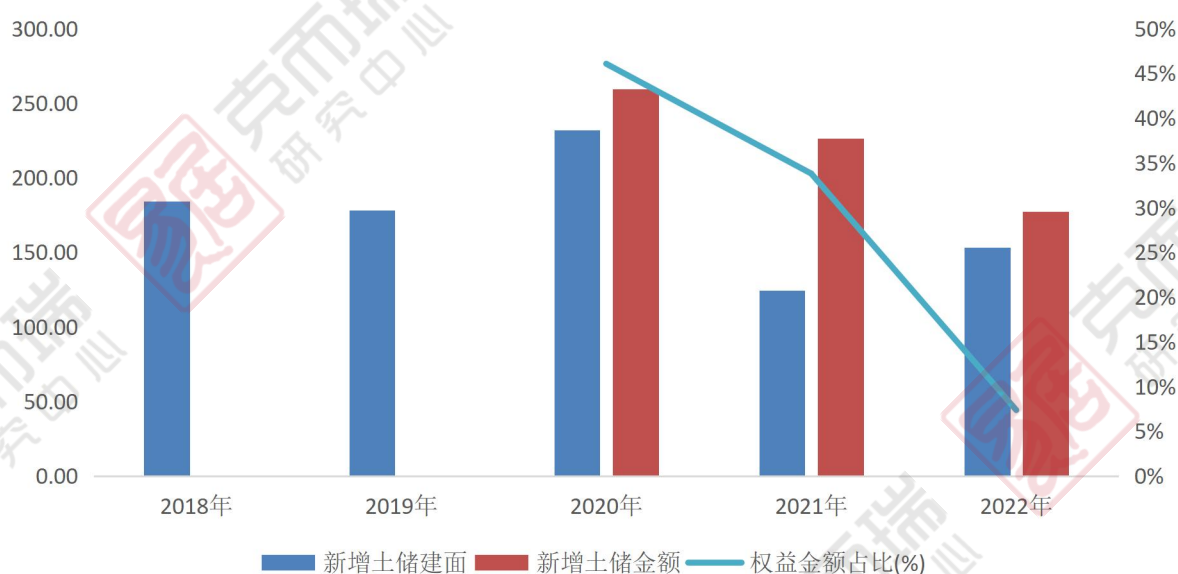
城市	项目名称	最早开盘	最新一次加推	加推当日/累计去化情况	销售状态
上海	锦绣世纪	2020/11/19	2020/11/19	100%	售罄
上海	珊瑚世纪	2020/11/18	2022/2/11	100%	售罄
苏州	溪云雅园	2021/1/10	2022/3/24	81.2%（累计）	尾盘
南京	城市星光花园	2020/6/7	2022/6/19	90.10%	尾盘
上海	浦发仁恒·有园	2022/11/22	2022/11/22	85.80%	售罄

数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产信息决策系统

02 投资：拿地销售比 0.3，小股操盘扩充土储

拿地节奏保持稳定，新增拿地金额销售比 0.3。2022 年全年仁恒置地新增地块 10 幅，9 幅新增土地位于国内。新增土地储备建筑面积 157.1 万方（包含国外），同比上升 26.4%。如果统计国内拿地情况，国内新增土储建筑面积 153.1 万方，同比上升 23.2%，拿地金额为 177.4 亿元，同比下降 21.6%。新增权益土地金额为 13 亿元，同比下降 82.9%。新增拿地楼板价 11589 元/平方米，较上年同期下降 36.3%。综合国内外拿地金额计算拿地销售比为 0.3，较 2021 年的 0.38 小幅下降，但仍高于全年百强房企 0.18 的整体拿地水平。

图：仁恒置地 2018-2022 年新增土储基本情况（单位：万平米、亿元）



注：2018-2019 年企业没有公布新增土储拿地金额，因此也无法计算拿地销售比，2022 年仅显示国内新增情况

数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产信息决策系统

新增土储多分布于江苏，南京、苏州新增建面占比超六成。2022 年仁恒置地国内新增土储中除无锡新增地块为招拍挂，其余均为收并购方式获取，且下半年拿地更为频繁。从区域分布上看，2022 年新增土储聚焦江苏省，新增土储建筑面积占比达到 82.7%，其中南京和苏州占比达到 63.8%，结合合约销售分布情况看，长三角仍是仁恒未来关注区域。

国内新增土储多采取小股操盘模式。从 2022 年仁国内恒新增土储权益看，均以低比例权益与当地城投公司或小型房企合作，如南通中创 CR22006 号地块、南京江北新区 G03 地块都是在企业拿地后出于对仁恒品牌的信任，选择与仁恒合作的项目。

表：仁恒置地 2022 年新增拿地情况（国内）

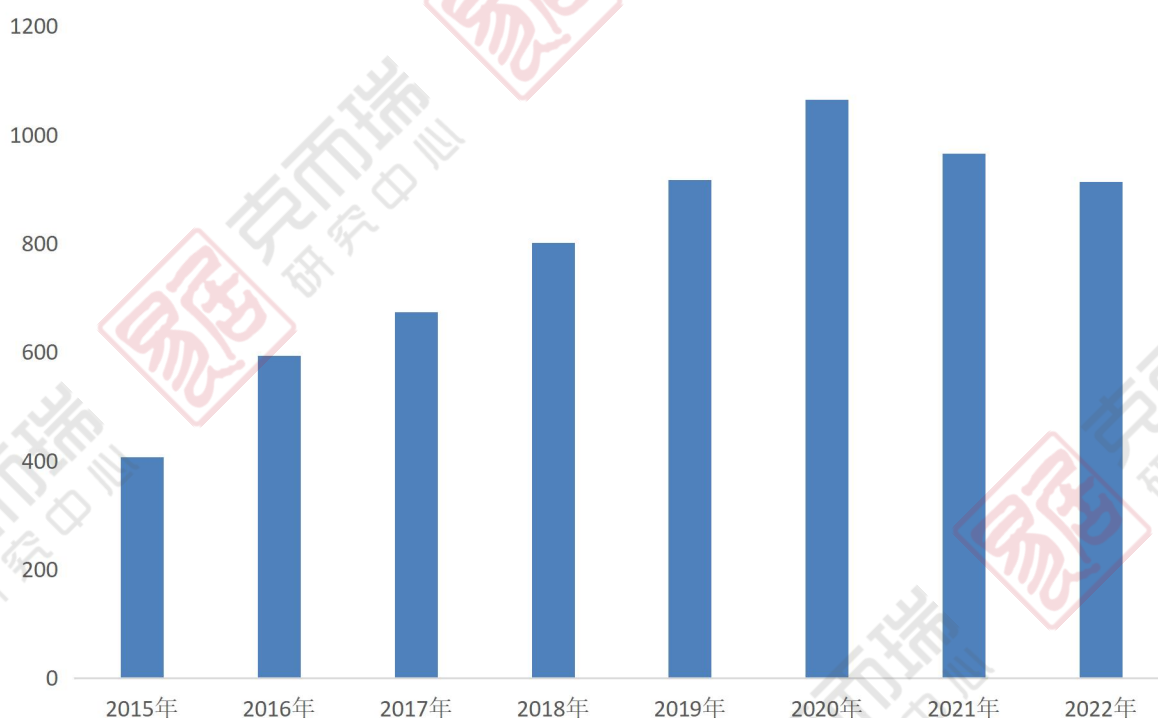
城市	项目名称	建筑面积 (万平方米)	总价 (亿元)	权益	拿地方式	开发商
苏州	仁恒·叙澜庭, 一、二期	64.6	43.5	10%	收并购	苏高新+仁恒
南京	南京江北新区 G03 地块	9	22.7	10%	收并购	颐居+扬子国投+仁恒
南京	南京江北新区 G10 号地块	7.2	11.75	5%	收并购	仁恒+南京新居
济南	铁恒河滨园、铁恒河滨府	23.1	12.78	20%	收并购	仁恒+山东铁投
南京	南京江宁 2022G93 号地块	14.3	26.65	5%	收并购	仁恒+南京金融城+江宁城建
南通	南通如皋 R2022036 号地块	7.9	4.01	5%	收并购	仁恒+中皋置业
南通	南通中创 CR22006 号地块	8.7	13.18	10%	收并购	仁恒+盛和+科创
苏州	苏地 2022-WG-27 号地块	5.2	14.37	1%	收并购	仁恒+苏高新
无锡	耕读锦绣院, 一、二期	13.2	28.45	1%	招拍挂	仁恒+无锡城建
总计		73.6	66.24			

数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产信息决策系统

03 土储：境内土储 913.1 万方，宁苏两城土储超百万方

土地储备充足，2022 年中国境内总土储规模 913.1 万平方米。截至 2022 年底，仁恒置地总土储建面积为 946.2 万平方，其中新加坡土储占比约 3%，扣除后中国境内土储 913.1 万平方米，较 2021 年年末下降 5.3%。按照近四年平均年销售面积推算，消化周期能达到 5 年左右，尽管总土储规模小幅下降，足够支撑未来发展。

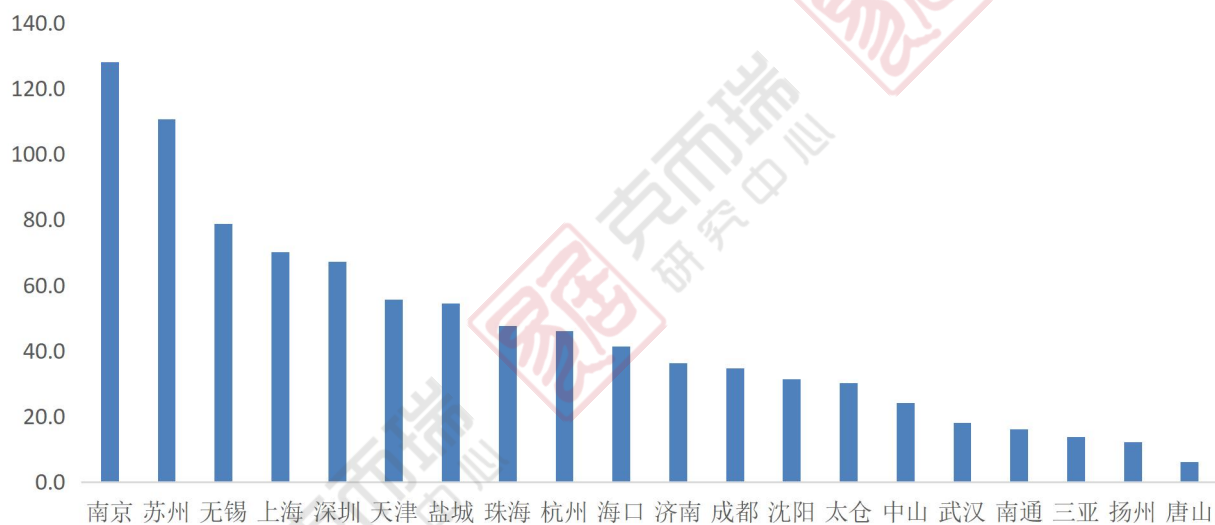
图：仁恒置地 2018-2022 年位于中国总土储建面（单位：万平米）



数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产信息决策系统

宁苏锡沪土储占比超四成。从国内总土储建面分布来看，长三角占比最高为 59.2%，其次为珠三角占比 21.1%，环渤海和中西部分别为 14%、5.7%。从能级来看，土储主要分布在二线城市，占比达到 54.4%，其次为三四线城市占比 30.7%，一线城市占比 14.9%。从城市层面来看，南京和苏州在补仓后总土储面积居前二，土储规模均超过 100 万方，结合销售数据看，宁苏锡沪等长三角城市销售占比也将进一步提升。

图：截止 2022 年底仁恒置地境内总土储建面城市分布（单位：万平方米）



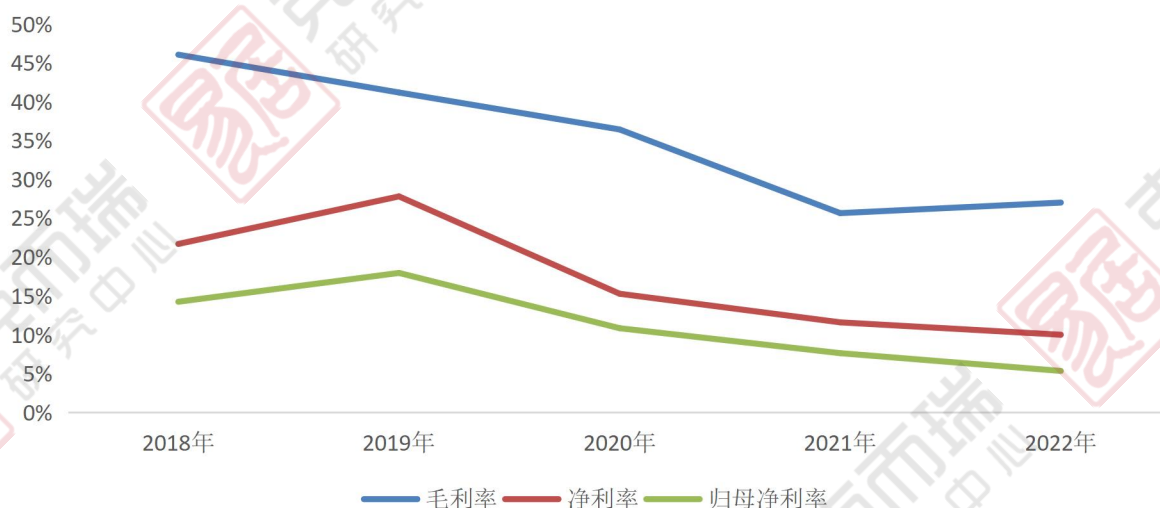
数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产信息决策系统

04 盈利：营收同比下降 17.6%，盈利能力小幅下滑

受期内交付面积下滑影响，营收规模同比下降 17.6%。仁恒置地 2022 年营业收入 287.1 亿元，同比下降 17.6%；地产营收 247.2 亿元，同比下降 20.3%。营业收入主要受交付规模收缩影响，2022 年交付面积 172 万平方米，较去年同比下降 16.5%，期内交付的高均价项目也仅抵消部分负面影响。

盈利水平下滑，净利率下降 1.6 个百分点。期内仁恒置地毛利润为 77.5 亿元，同比下降 13.2%，毛利率为 27.0%，较 2021 年同期上升 1.4 个百分点，主要由于期内结转多个高均价项目，如南京江湾世纪花园、苏州耦前别墅均价分别达到 51062 元/平方米、100902 元/平方米。净利润为 28.7 亿元，同比下降 28.9%，净利率 10.0%，同比下降 1.6 个百分点，主要受到期内投资性理财损失、深圳仁恒芯梦公园计提坏账准备以及深圳龙岗区坂田城市更新项目合资企业坏账收回损失影响。

图：仁恒置地 2018-2022 年毛利率、净利率和归母净利率情况

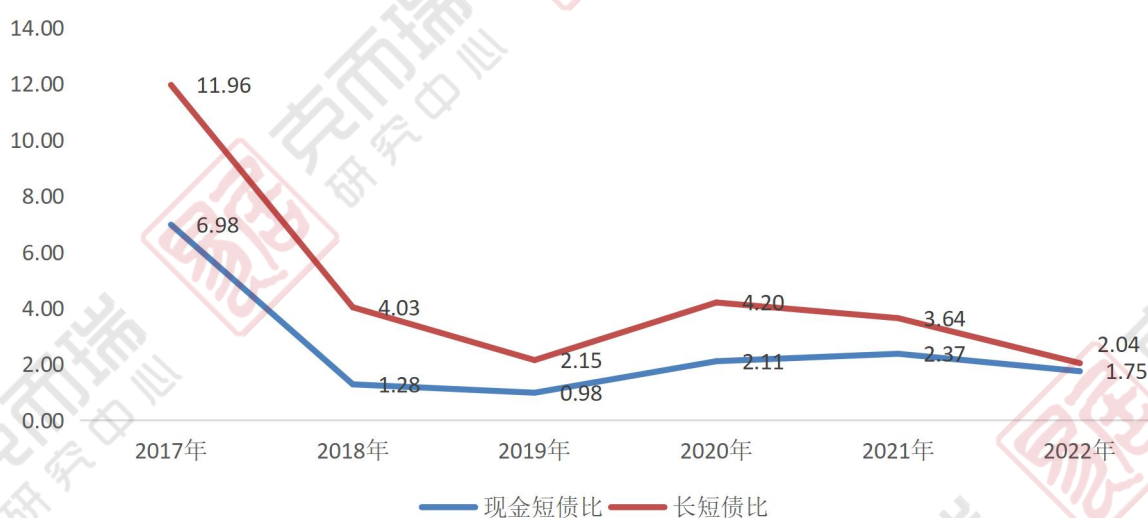


数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产信息决策系统

05 负债：三道红线保持绿档水平，债务水平良好

短期内无偿债压力，2年内有息债占比近7成。截至2022年底，仁恒置地持有现金（含受限制存款）207.2亿元，较去年同期下降5.1%。短期有息负债141.2亿元，较去年同期上升53.7%，长期有息负债287.9亿元，较2021年年末下降14.0%。现金短债比1.8，较2021年年末下降0.62，长短债务比2.0，较上年末下降1.61。虽然现金短债比、长短债务比在安全阈值内，但根据仁恒公布的债务到期情况看，未来两年内到期有息债务规模占总利息债比重67.8%，需要合理安排现金流避免资金承压。

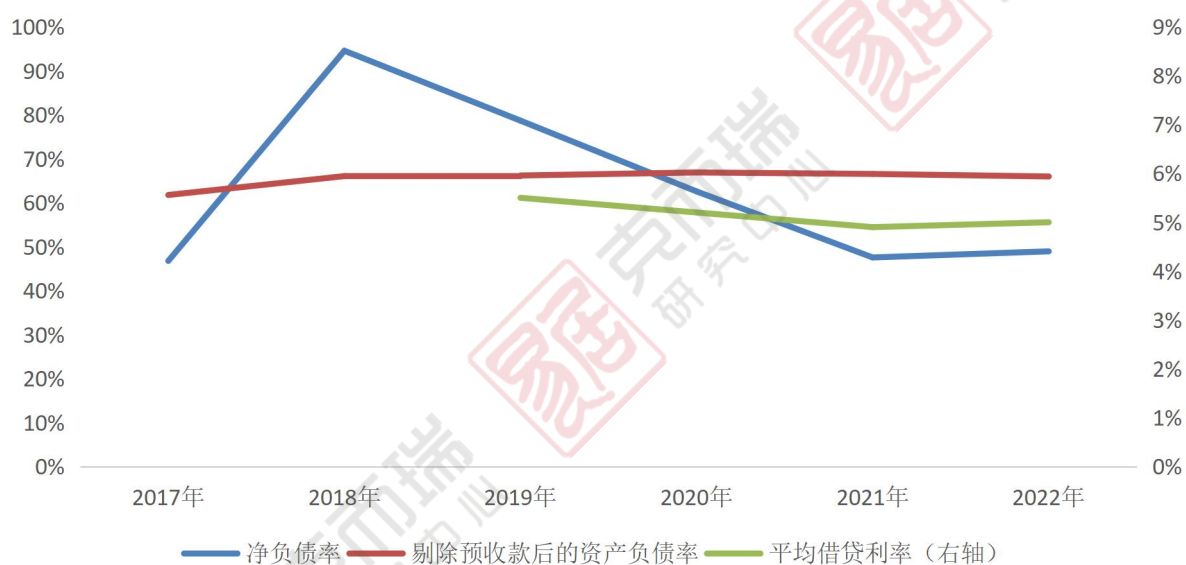
图：仁恒置地 2018-2022 年现金短债比、长短债比情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产信息决策系统

融资成本 5.0%，剔除预收资产负债率 66.0%。2022 年仁恒置地平均融资成本为 5.0%，较 2021 年底小幅提升 0.1 个百分点，在房企融资成本普遍上升的市场环境下，仁恒在融资方面仍保持一定优势。仁恒置地 2022 年净负债率为 48.9%，较 2021 年年末上升了 1.4 个百分点；剔除预收账款后资产负债率在 66.0%，较上年末下降 0.5 个百分点，三道红线仍保持绿档。

图：仁恒置地 2018-2022 年净负债率、剔除预收款后的资产负债率、平均借贷利率情况



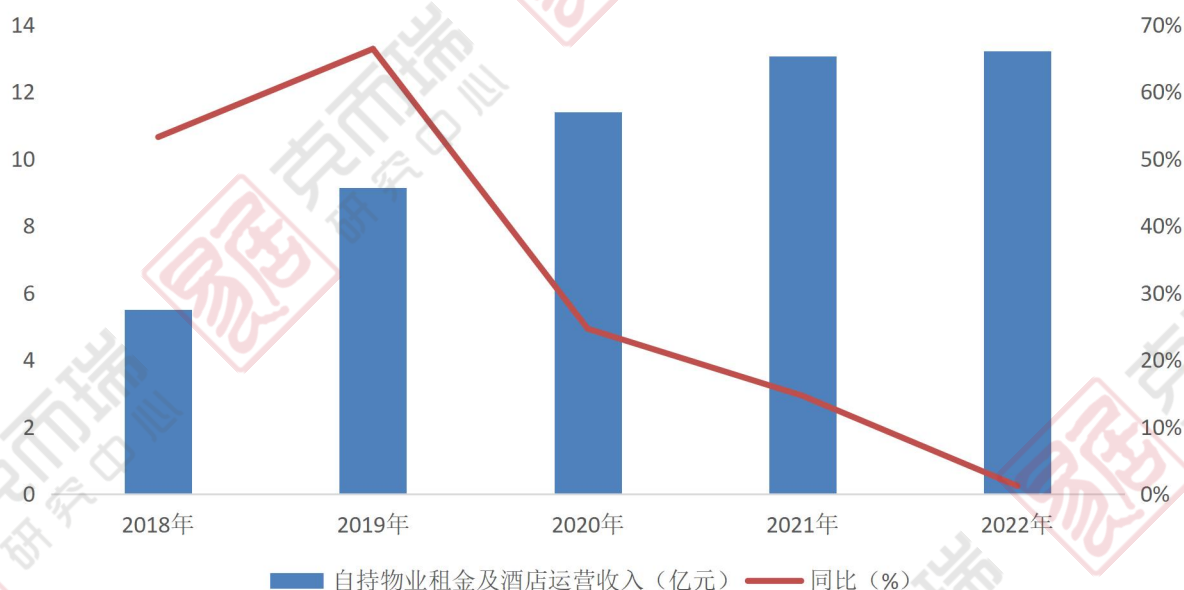
注：平均借贷利率为企业公告，2017-2018 年未披露

数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产信息决策系统

06 商业：自持物业租金及酒店收入小幅上涨

自持商业及酒店运营收入规模保持稳定。2022 年仁恒自持物业及酒店运营收入 13.2 亿元，同比上升 1.3%，营收小幅上涨主要来自于翻新后的天津仁恒海河广场的业绩贡献，另外新加坡边境的重新放开也拉升了新加坡境内商业和酒店的营收。同时，国内新增开业深圳仁恒梦创广场、苏州仓街商业广场和沈阳夏宫城市广场等商业广场以及珠海仁恒洲际酒店、南京仁恒柏薇酒店公寓出租率的提升均在一定程度上助力自持物业租金及酒店运营收入增长。

图：仁恒置地 2018 年-2022 年投资物业租金及酒店运营收入情况（单位：亿元）



数据来源：企业业绩公告、CRIC 中国房地产信息决策系统

附表：2019–2022 年企业财务指标（亿元、万平方米）

分类	财务指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	同比/百分点变动
规模	营业收入（亿元）	186.7	239.2	348.3	287.1	-17.6%
	物业销售营业收入（亿元）	167.9	209.6	310.3	247.2	-20.3%
	归母净利润（亿元）	33.5	25.9	26.6	15.3	-42.3%
	总资产（亿元）	1299.0	1465.6	1544.5	1890.7	22.4%
	净资产（亿元）	399.1	406.2	438.6	453.5	3.4%
盈利及运营	毛利率	41.2%	36.4%	25.6%	27.0%	1.4pts
	净利率	27.8%	15.3%	11.6%	10.0%	-1.6pts
	归母净利率	17.9%	10.8%	7.6%	5.3%	-2.3pts
	每股基本收益（元/股）	1.7	1.3	1.4	0.8	-0.58
	营销及管理费用率	3.9%	2.6%	3.5%	3.8%	0.3pts
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	142.9	173.2	218.2	207.2	-5.1%
	短期负债（亿元）	145.1	82.1	91.9	141.2	53.7%
	现金短债比	1.0	2.1	2.4	1.8	-0.62
	长短期债务比	2.1	4.2	3.6	2.0	-1.60
	净负债率	78.7%	62.6%	47.6%	48.9%	1.3pts
	净负债率 （永续债作为负债）	78.7%	62.6%	47.6%	48.9%	1.3pts
	平均融资成本	5.5%	5.2%	4.9%	5.0%	0.1pts
	扣除预收后的资产负债率	66.2%	66.9%	66.5%	66.0%	-0.5pts
资本效率指标	股东权益回报率	12.6%	8.7%	8.1%	4.4%	-3.7pts
	净资产收益率（ROE）	14.3%	9.1%	9.6%	6.4%	-3.2pts
	资产收益率（ROA）	4.4%	2.6%	2.7%	1.7%	-1.0pts
	资产杠杆率	3.3	3.6	3.5	4.2	0.65

备注：现金含受限现金；

营销及管理费用率=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

数据来源：企业业绩报、CRIC 中国房地产信息决策系统

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。