房企年报系列点评（0）

房企业绩快评

奥园集团：销售业绩增长 100%，盈利能力略有下降

文 / 朱一鸣、姜伊芸

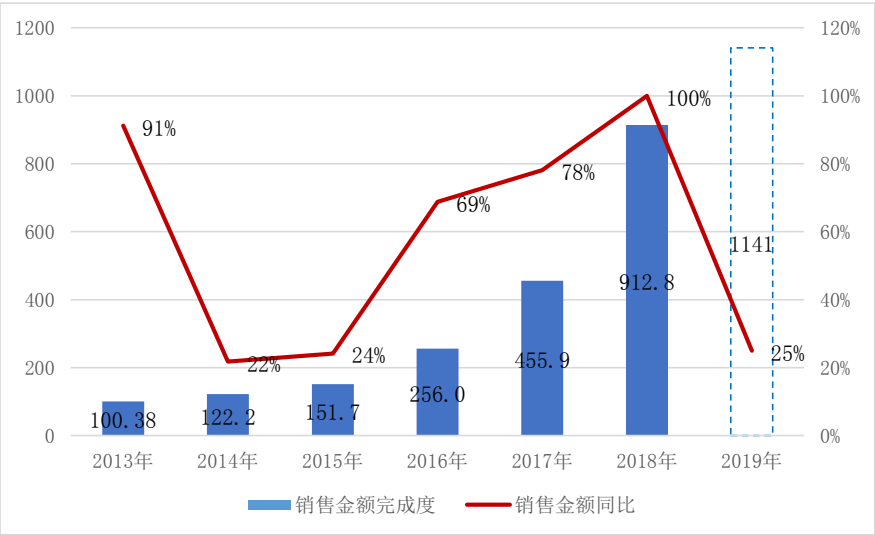
“导读：奥园集团全年销售额同比增长 100%，盈利能力略有下降，债务结构有待优化。”

观点正文：2018 年奥园集团销售金额 912.8 亿元，同比增长 100%。随着粤港澳大湾区国家级战略的出台，奥园通过收并购、城市更新等拿地方式，积极布局“9+2”城市群。全年运营成本上升，利润率较低，净利率略有下降。各项财务指标在合理范围内，净负债率 58.9%相较去年上升 7.9 个百分点，债务结构有待优化。2019 年可售货值 1900 亿元，预计业绩增长目标为同比上升 25%。

销售：大湾区业绩出色，2019 年业绩预期增速放缓

奥园集团 2018 年全年合同销售金额约为 912.8 亿元，同比增长 100%，完成全年 730 亿元销售目标的 125%，2016-2018 年年复合增长率达 89%。合同销售面积约 886.3 万平方米，同比上升 98%；平均售价每平方米人民币 10300 元。其中，粤港澳大湾区销售金额约 280 亿元，占总金额的 31%，表现亮眼。总体来看，住宅与商业物业（商业性公寓、商铺）的销售占比分别为 66.2%和 33.8%，本年度商业性公寓的销售增长导致了售房均价的提高。2019 年预估业绩增长率仅为 25%，与前几年增长率相比大幅下降。

图：奥园集团 2013 年至 2018 年销售情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

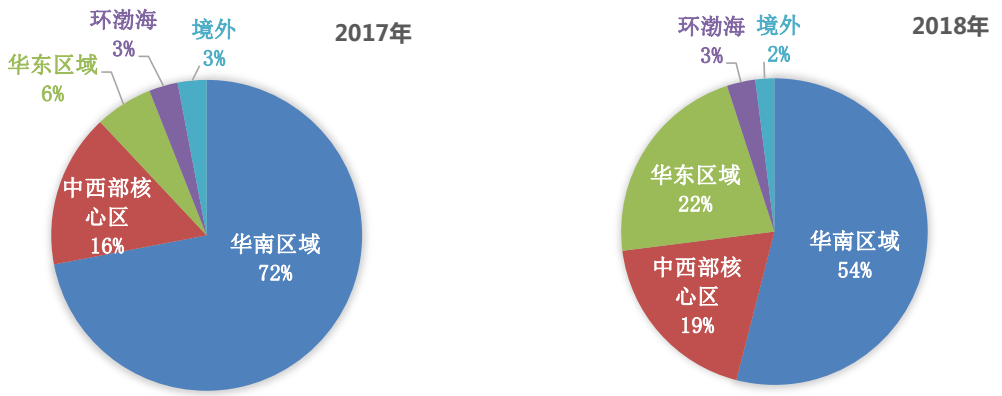
奥园集团 2018 年的销售贡献主要来自深圳奥园翡翠东湾、成都成华奥园广场、广州奥园莲峰圣境、扬州奥园观湖尚居、蚌埠奥园银座、宁波奥园誉景湾、成都奥园公园府邸、珠海横琴湾区一号等项目，其中上述 8 个项目的销售金额均突破 15 亿元大关，全年销售金额 10 亿元以上项目达 15 个。

在奥园集团 2018 年的销售区域分布中，华南地区为 49%，同比下降 22 个百分点，华东地区占比 22%，同比上升 11 个百分点，中西区核心区的合约销售金额占比为 20%，同比上升 8 个百分点。随着粤港澳大湾区政策的出台，2019 年预计珠三角地区仍然是销售业绩的中流砥柱，奥园也将继续深化在大湾区的区域影响力。奥园集团 2019 年预计可售 1900 亿元，其中预估华南区域销售占比达 41% ,中西部核心区域与华东区域占比为 24%和 20% ,环渤海为 11% ,境外销售预计为 4%。这与奥园以一二线城市为主，三四线城市为辅的均衡性策略相一致，业绩分布更趋于均衡，也近一步展现其布局的多元化的战略目标。

带格式的：字体颜色：自动设置

带格式的：字体颜色：自动设置

图：奥园集团 2017 年与 2018 年合同销售金额区域占比对比



数据来源：企业业绩公告、CRIC

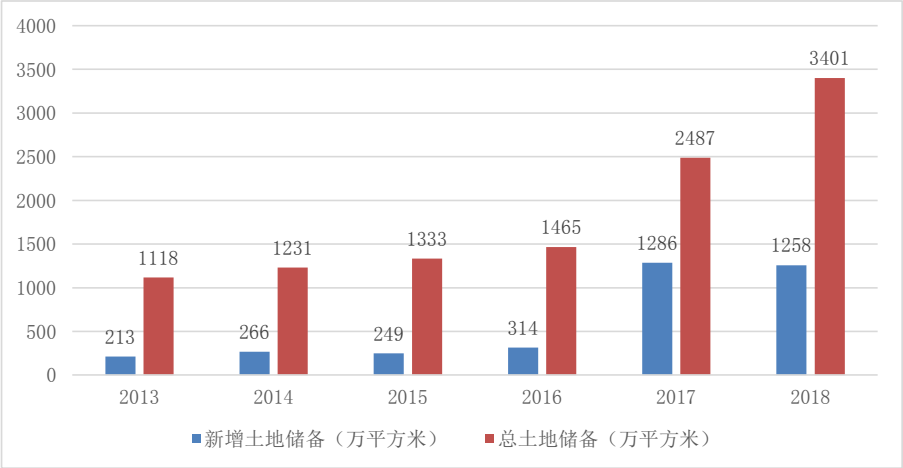
投资：总土储略显不足，旧改项目有助于补充土储

2018 年，奥园集团通过收并购、招拍挂等渠道新增 64 块商住项目，其中 89%为收并购项目，且多为并表项目，新增可开发建筑面积约为 1258 万平方米，新增货值 1645 亿元，平均土地成本为每平方米 2418 元。

奥园集团以广东为核心聚力粤港澳大湾区，同时积极布局中国华南区域、华东区域、中西部核心区及环渤海区域。截至 2018 年 12 月 31 日，集团共有 198 个项目，覆盖 70 个境内外城市，总土地储备建筑面积约为 3410 万平方米，权益占比 80%，总货值达 3650 亿元。其中，大湾区土储总建面达 740 万平方米，货值预估为 1100 亿元，将为奥园集团未来深耕大湾区的扩张发展奠定基础。

但总体来说，奥园的土储并不充裕。在目前的土储结构中，324 万平方米为已竣工物业，1505 万平方米处于在建阶段，1581 万平方米为持续未来发展土地，但仅占总土储建面 54%，考虑到已竣工无语和在建物业中，含有大量已售未结算资源，未来可供规划的土地并不充足。

图：奥园集团 2013-2018 年新增土地储备、总土地储备情况（万平方米）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

在城市旧改方面，奥园集团拥有 16 个处于不同阶段的主要城市更新项目，规划总建筑面积约 980 万平方米，预计可售资源约人民币 1452 亿元。**旧改或将为奥园带来额外的土储补充，城市更新项目可通过一二级联动开发、一级开发乃至出售实现利润，未来利润可见性高，但开发周期较长，不确定性也较高。**奥园集团 2019 年将有 9 个城市旧改项目转化为土地储备，拥有潜在可售资源约 660 亿，均位于大湾区域城市，将进一步扩大奥园在大湾区的土储优势。

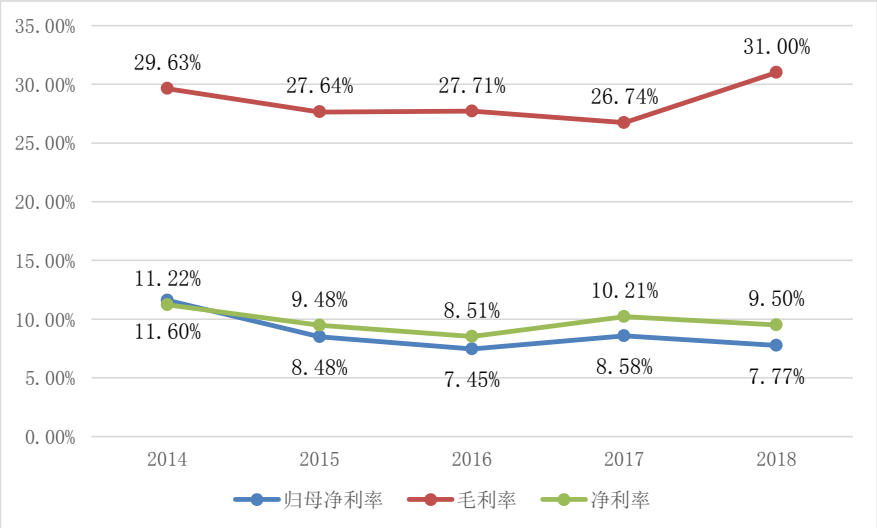
在众多城市旧改项目中，奥园已成为广州东塱村项目的意向合作企业，预计可售建面为 44 万平方米，货值为 252 亿元。除此以外，奥园集团在 2018 年通过政府批准，成为珠海市最大的城中村翠微村旧改项目开发主体，预计该项目可售面积为 57 万平方米，可售货值约为 200 亿元。此外，广州的氮肥厂的旧改项目已经获得政府批准，该项目已通过更新改造方案，预计可售面积约 30 万平方米，可售资源约为 150 亿元。

财务：运营成本较高，利润率下降，债务结构有待优化

2018 年，奥园集团实现营业收入为 310.1 亿元，同比上升 62.2%。营业收入的主要来源为物业发展收益，约 297.4 亿元，占营收的 95.9%，同比上升 65.6%，其余收益来自经营酒店等其他收益以及物业投资收益，分别占 3.5%和 0.6%。营收的大幅上升主要是因为平均售价由 2017 年 7397 元每平方米升至 9007 元每平方米，总交付楼面面积也由 2017 年的 243 万平方米上升至 330 万平方米，同比增加 35.8%。

盈利指标方面，收入与利润稳步增长，净利率以及归母净利率较 2017 年有小幅下降，盈利能力略有下降。奥园集团全年毛利润约为 96.3 亿元，同比增长 88%，毛利率约为 31.1%。净利润为 29.4 亿元，同比增长 51%，但净利率较 2017 年下降 0.7 个百分点，为 9.5%。归属上市公司股东的净利润率 7.76%，较 2017 年下降 0.82 个百分点。全年运营成本有大幅增加，销管费用共计约 31.68 亿元，销管费用率为 10.2%，较 2017 年上升 1.2 个百分点，为同业较高水平，主要是因为随着预售项目的增加，销售以及市场宣传推广活动大幅增加。总体来看，净利率和归母利润率略微下降，或因销管费用和财务成本的增加，使得利润率处于业内较低水平。

图：奥园集团 2014-2018 年毛利率、净利率、归母净利率情况

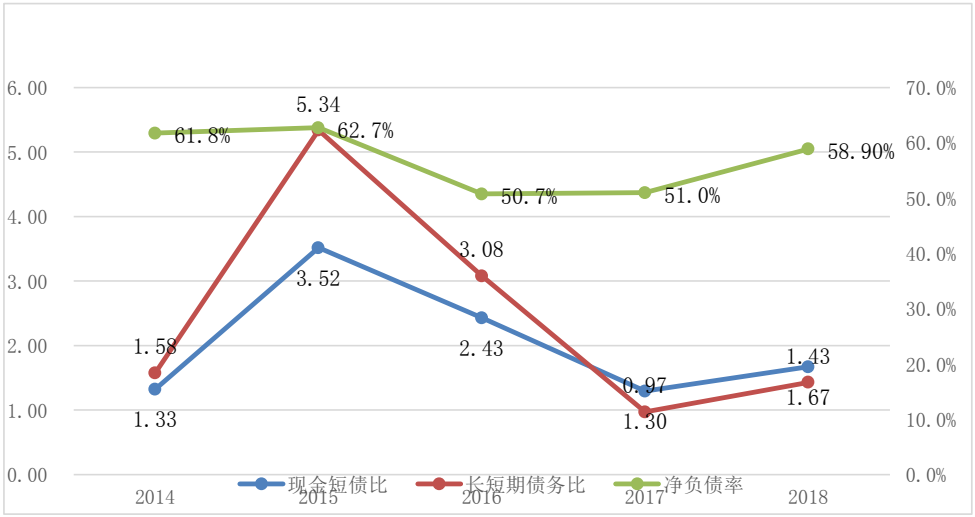


数据来源：企业业绩公告、CRIC

资本运营方面，净负债率有所上升。2018 年奥园集团净负债率为 58.9%，相较于 2017 年的 51.0%有所上升。截止 2018 年年底现金持有量为 396.2 亿元，现金充足，现金短债比为 1.67，流动比率为 1.4，长短期债务比为 1.43，较 2017 年上升 47.6%，但处于正常范围内。2018 年的债务结构中，2 年内需偿还的借款、公司债及优先票据同比增加了 47%。短债占比较多主要是与项目的开发周期挂钩，奥园过去两年内发展势头迅猛，项目增加速度快，因此债务到期日相应缩短。

2018 年，企业公告的借贷利率为 7.4%，较 2017 年的 7.2%略有上浮，主要是由于国内融资环境趋近，贷款利率有向上的压力，奥园集团也已实施利率管理政策，保证利率浮动在合理范围内。与此同时，奥园也在 2018 年积极寻求境外融资机会，通过境外银团贷款、双边贷款以及美元债等多个渠道获得约 15 亿美元融资，平均成本低于 7%。其中，全年发行四笔共计 8.25 亿美元及 1 亿新加坡元优先票据，平均成本低于 8%，2019 年 1-2 月份也发行了 3 笔共计 10 亿美元优先票据。

图：奥园集团 2014-2018 年负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

总结：2018 年奥园集团销售额和利润有大幅增长，但运营成本较高，盈利能力有待提高。各项财务指标处在合理水平，但净负债率相较去年的 51%有所上升，应持续关注融资和债务结构的变化。2019 年的业务重心仍然是巩固大湾区核心城市区域优势，并辐射周边城市，继续完善城市群发展。