

大发地产：高速发展中需关注财务合理性

导读：规模高速扩张下，实现盈利与效率均衡增长，保证充足的现金流和稳健的财务结构是关键。

文 / 朱一鸣、汪慧

观点正文：受益于长三角地区的布局以及悦系产品较高的市场接受度，2018 年大发销售突破百亿，增幅达到 204.1%，实现规模跨越式增长。同时这种增长也直接反映在财务报表上，报告期内收入同比增长 30.1%，并且“在利润优先”的经营思路下，净利润大发提升 240%，盈利能力进一步增强，成为行业竞争的有利优势。上市的这一年，大发在推动规模扩张的同时，不断增强自身盈利能力，积极优化债务结构，改善流动性，推动盈利和效率的均衡增长，但负债类指标方面，也需关注风险。未来，随着企业经营管理机制与项目运营经验逐步完善和成熟，大发的发展也会更上一个台阶。

业绩：销售规模突破百亿，同比大幅增长 204.1%

大发地产近几年来扩张势头强劲，特别是 2018 年完成上市，在资本市场的加持下，业绩更是突飞猛进首破百亿，全年实现合同销售额 125.2 亿元，同比大幅增长 204.1%，2015-2018 年复合增长率达 77.9%；合同销售面积为 78.6 万平方米，同比增加 144.5%；由于销售物业在一二线城市比例的提升，合同销售均价攀升至 15937 元/平方米。跨越式的规模增长一方面在于大发的项目集中于长三角地区热点和潜力城市，市场机会较多；另一方面得益于产品定位和品质的升级，悦系产品较高的市场接受度，也是对大发打造产品概念极大的肯定。

从具体城市分布来看，报告期内销售业绩主要来自温州、宁波、上海、芜湖、安庆、常州、湖州、舟山、无锡这 9 大城市。其中温州、宁波、上海占比较高，分别达到 17.9%、17.4%、16.3%，合计超过 50%。受益于长三角区域市场需求增长空间仍然较大，大发业绩或将继续冲高，实现 2019 年 40-50% 的增长。

表 1:2018 年大发业绩销售具体城市分布情况

城市	合同销售额（亿元）	占比
温州	22.45	17.9%
宁波	21.73	17.4%
上海	20.35	16.3%
芜湖	13.74	11.0%
安庆	11.98	9.6%
常州	9.52	7.6%
湖州	9.28	7.4%
舟山	7.34	5.9%

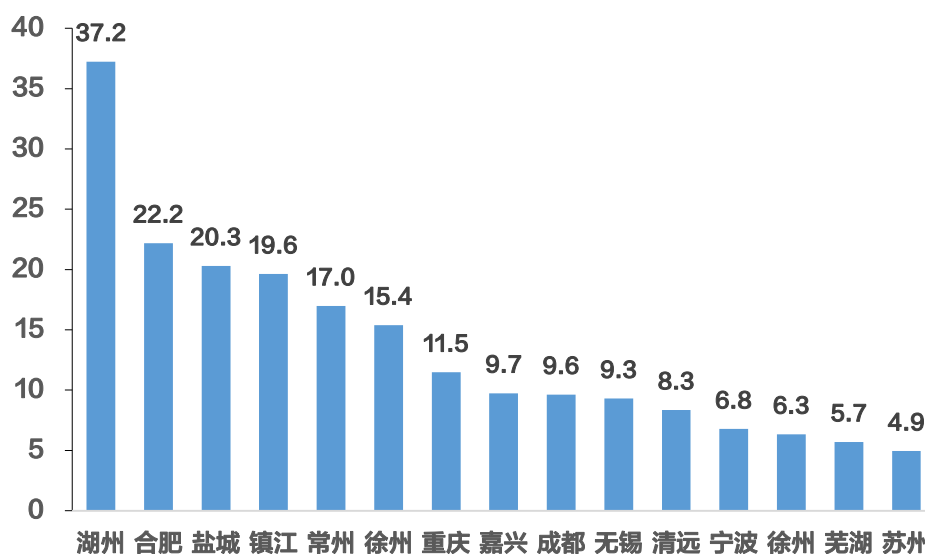
无锡	4.33	3.5%
其他	4.53	3.6%
合计	125.24	

数据来源：企业公告，CRIC

投资：深耕长三角区域，战略性进驻全国潜力城市

大发一直以来将长三角为核心战略区域，2018 年下半年开始相继进驻合肥、徐州、成都、重庆等二线城市，全国化布局愈加均衡。年内新增 21 块地，总占地面积约 72.57 万平方米，规划建筑面积 203.95 万平方米，总土地成本约 60.68 亿元。从投资力度来看，去年拿地销售比达 0.48，即拿地金额接近销售业绩的半数，对于刚上市的大发来说，现正处于高速发展阶段，加快投资布局是支撑规模扩张需要。

图 1:2018 年大发新增土地城市布局



数据来源：企业公告，CRIC

截至 2018 年 12 月 31 日，大发拥有土地储备总规划建筑面积约 340 万平方米，其中长三角地区的项目储备占比约 91%；土地平均成本为 2916 元/平方米，售价对应地价为 5:1，保证了较为可观的利润空间。

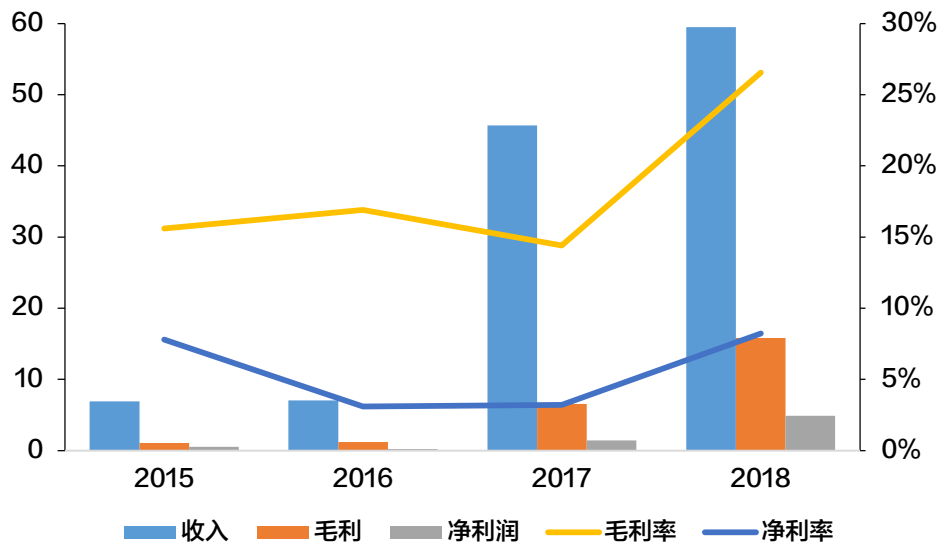
由于长三角一体化发展，该区域城市的经济发展水平和人口吸引力依然较高，房地产市场有待进一步释放。此外，以内地省会中心为代表的单核城市发展潜力也很大，随着战略布局区位优势升级，大发的土地储备价值将进一步突显，业绩增长和发展前景可观。

财务：收入与利润双增，净负债率大幅下降

营收同比增长 30.1%，盈利水平进一步提高。2018 年大发营业收入 59.46 亿元，较 2017 年同期增长 30.1%；期内实现毛利 15.82 亿元，同比增加 140.7%，毛利率大幅增长 12.2 个百分

点至 26.6%；年内溢利 4.89 亿元，相比 2017 年大幅提升 240%，净利率达 8.2%，其中归母净利润为 4.77 亿元。在追求利润的经营思路下，大发实现规模与效益双增长，稳步提升的盈利能力将成为立足行业的有利竞争优势。

图 2:2015-2018 年大发营收与盈利能力（亿元）

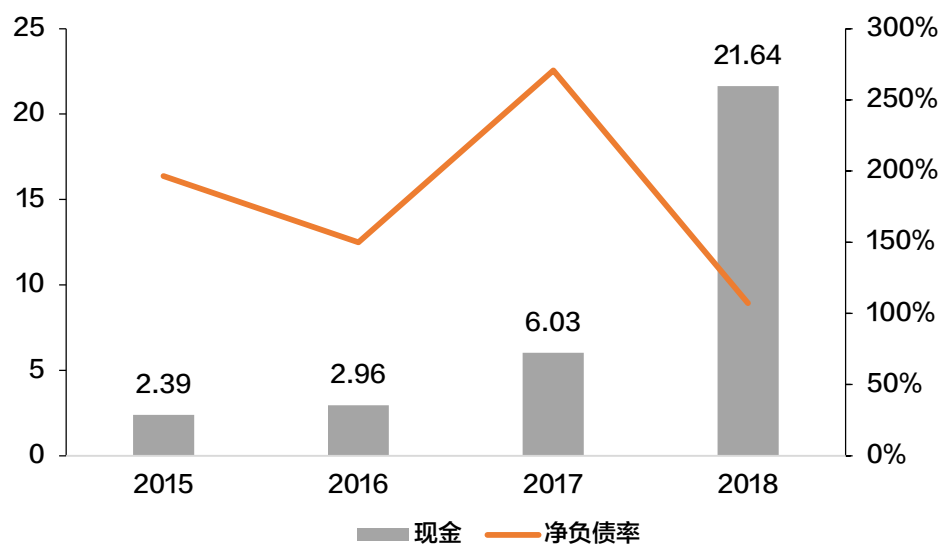


数据来源：企业公告，CRIC

净负债率大幅降至 107.2%，短期面临一定偿债压力。截至 2018 年 12 月 31 日，大发总有息负债 56.45 亿元，其中一年内到期借贷有 21.94 亿元，占比 38.9%，长期借贷占 61.1%；**净负债率从 2017 年 270.8% 大幅下降至 107.2%，财务结构有所优化，受规模限制，举债扩张是企业战略需要，但是也要避免由高债务引发的杠杆风险；**报告期末，大发拥有现金 21.64 亿元，同比增加 260%，企业流动性进一步改善；**现金短债比为 1，手持现金刚好可以覆盖短期债务，但也需关注短期风险。**

从以上业绩、投资、财务等指标来看，大发上市的这一年，在规模扩张的同时，积极优化债务结构，改善企业的流动性，将加快去化、缩短周期和严控风险有机结合，推动盈利和效率的均衡增长。随着企业经营管理机制与项目运营经验逐步完善和成熟，大发的发展将更上一个台阶。

图 2:2015-2018 年大发现金流与债务结构（亿元）



数据来源：企业公告，CRIC