

房企年报系列点评（31）

融创：聚焦地产主业，四大战略板块协同发展

导读：超额完成全年销售目标，营收大增 89.4%，低成本优质土储充裕，杠杆持续改善。

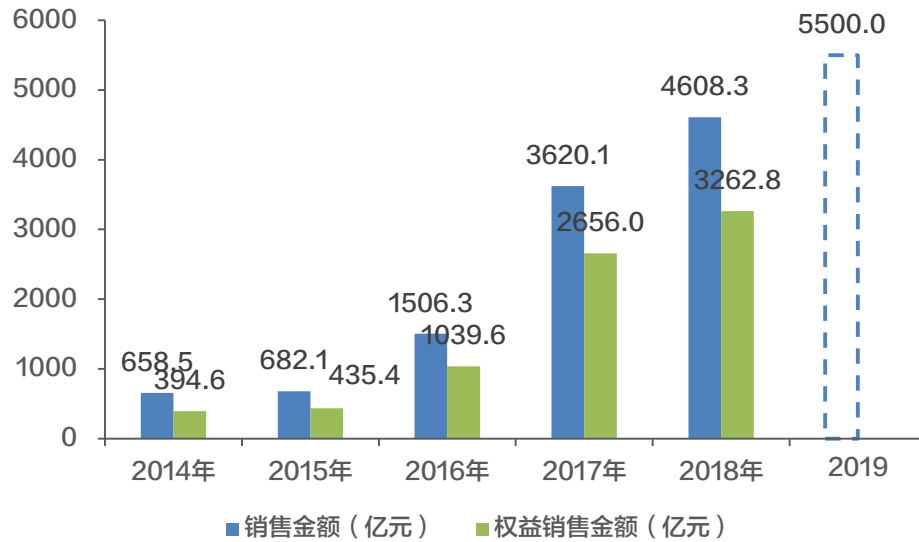
文 / 朱一鸣、李丹

观点正文：融创 2018 年实现合同销售 4608.3 亿元，超额完成销售目标，稳居行业第四，在充裕的高质量可售货源支撑下，稳步提出 5500 亿销售目标。鉴于前两年已提前完成高质量项目储备，85%土储分布于一、二线城市，土地成本仅 4181 元/平方米，融创于 2018 年市场调整期，以现金流充裕且不影响杠杆率的长期下降趋势为前提，坚持高标准策略审慎拿地。得益于销售保持较高去化率的同时，多城市市场份额的提升，营收增长 89.4%，毛利率提升至 25%，同时现金流逐步释放，杠杆持续下降。展望 2019 年，融创在立足强化地产主业的基础上，围绕“地产+”布局四大战略板块，培育未来的新增长点。

销售：稳步超额完成销售目标，高质量可售货源充裕

融创 2018 年实现合同销售 4608.3 亿元，超额完成 4500 亿目标，同比增长 27.3%；其中权益合同销售金额 3262.8 亿元，同比增长 22.8%。凭借充裕且高质量的可售货源以及高品质的产品服务，融创在市场不确定性加大的 2018 年业绩稳居行业第四，近四年平均复合增长率达 75%。截至 2018 年底，融创可售货值为 1782 亿元，2019 年预计新增至超过 7800 亿元，在此基础上融创提出了 5500 亿的销售目标。

图：融创 2014-2018 年销售情况

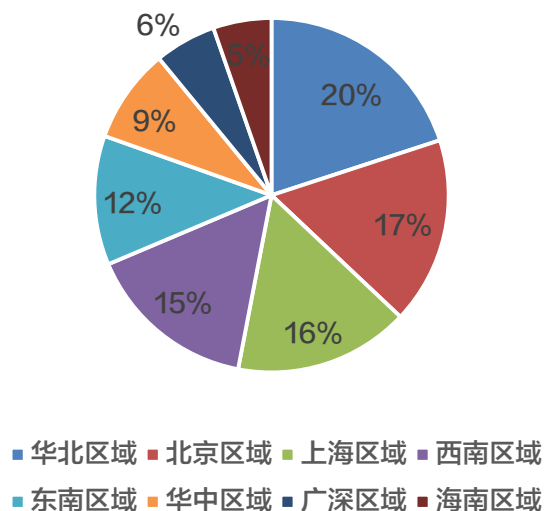


数据来源：企业业绩公告、CRIC

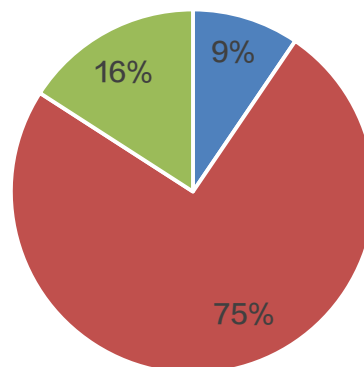
2018 年随着融创持续发力城市深耕战略，其在更多的城市提高了市场份额：于 16 个城市销售破百亿，其中重庆和青岛销售额在 300 亿以上，上海、杭州等 5 个城市销售额在 200 亿至 300 亿之间，北京、成都等 9 个城市销售额位于 100 亿至 200 亿。此外，融创在 25 个城市销售排名前五，其中排名第一的有 9 个；37 个城市名列前十。

从可售货源的区域分布来看，融创 2019 年的预计可售货源集中于华东、北京和上海区域，占比超过总可售货源的 50%，而广深区域则相对占比较少；从城市能级分布来看，2019 年预计有 6589 亿元的可售货源集中于一二线城市，占比达 84%。可以发现，在大湾区政策出台下，相比同等规模房企，融创对此发力并不明显，一方面由于融创进入该区域时间相对较晚，另一方面由于融创一直以来贯彻聚焦一二线战略，辐射广深两大核心一线城市周边的三四线或在稳步规划中。

图：融创 2019 年预计可售货源区域分布



图：融创 2019 年预计可售货源城市能级分布

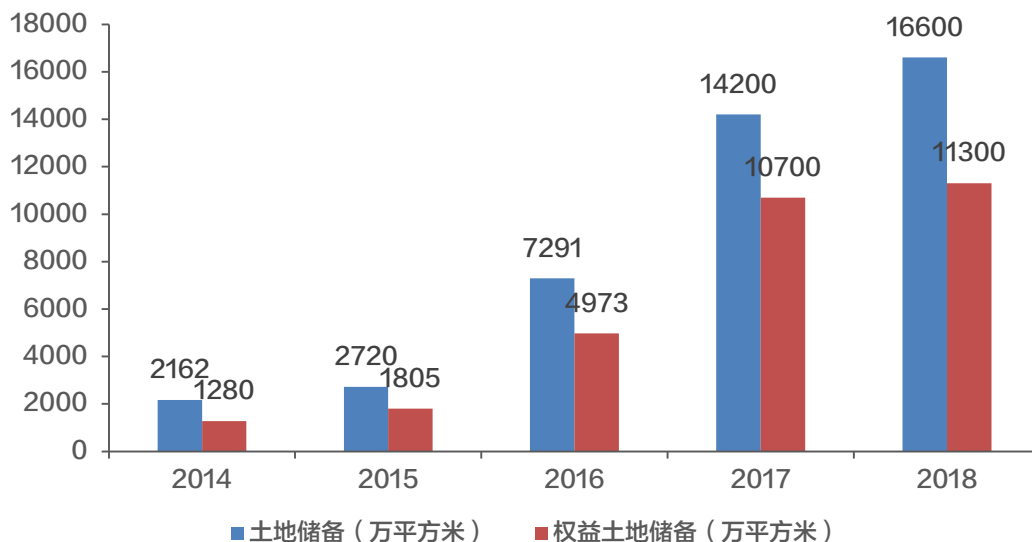


数据来源：企业业绩公告、CRIC

投资：聚焦一二线、土地成本占绝对优势

2018 年融创新增土地储备 4820 万平方米，同比下降 28.7%；新增权益土地储备 2631 万平方米，同比下降 49.9%。拿地投资力度的下降，一方面源于融创在现金流充裕且不影响杠杆率的长期下降趋势前提下，高标准严要求的拿地策略，以及在市场调整期对于拿地风险的把控；另一方面基于融创本身拥有充裕的土储体量，可以从容、谨慎地把握市场机会。截至 2018 年末，融创总土储规模达到 1.66 亿平方米，同比增长 16.9%；权益土储规模 1.13 亿平方米。

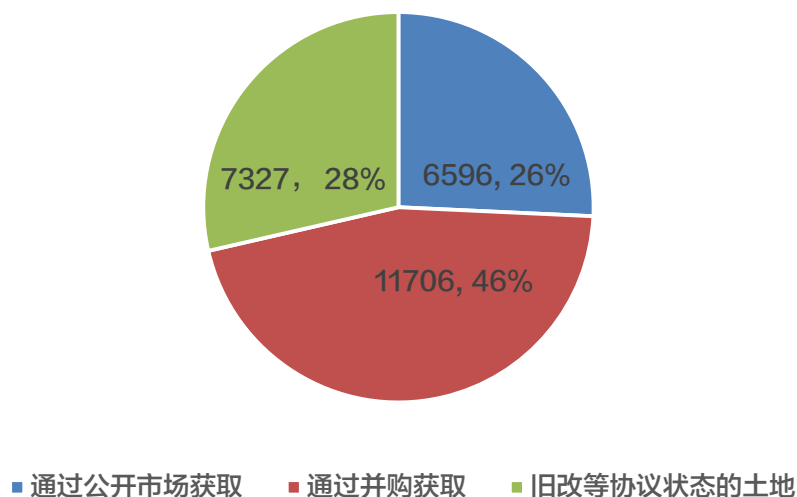
图：融创 2014-2018 年土地储备及权益土储



数据来源：企业业绩公告、CRIC

拿地获取方式方面，融创在坚持收并购、合作为主的拿地方式基础上，加大了公开市场获取土地的力度。截至目前，融创 2.56 亿平方米的土储中有 46%，28%为旧改等协议状态的土地，26%通过公开市场获取，其中公开市场获取比例同比增长了近 10 个百分点。2018 年 10 月至今，融创已通过招拍挂获取土储货值达 4800 亿元。

图：融创截至目前土储获取方式分布结构（面积，万平方米）

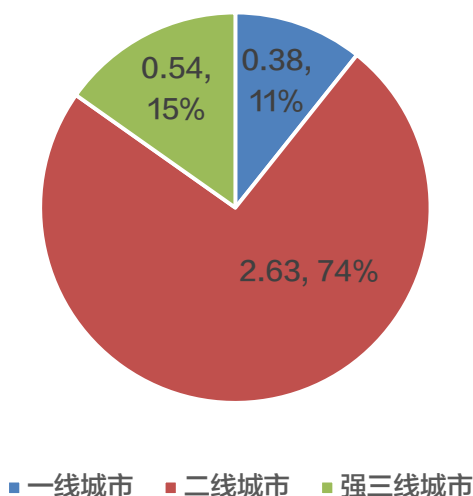


数据来源：企业业绩公告，CRIC

土储货值分布方面，截至目前，包括旧改及协议状态的土地在内，融创土地储备总货值达 3.55 万亿元，其中 85% 位于一、二线城市，而土地成本同比下降 11.6% 至 4181 元/平方米，在行业中处于绝对优势。

未来，融创在经历了一轮 2015-2016 年的快速布局一二线战略，并持续聚焦一二线后，在坚持高标准拿地的基础上，或可将布局策略向强三四线拓展，尤其是大湾区，在经济政策利好下，辐射广州、深圳等核心城市周边的三四线快周转项目或值得考虑。

图：融创截至目前总土储货值城市能级分布（金额，万亿元）

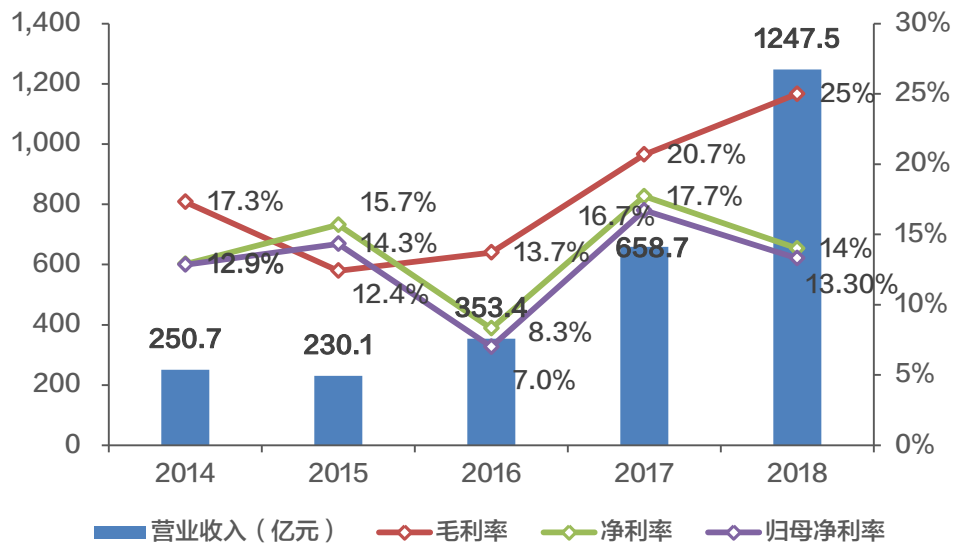


数据来源：企业业绩公告、CRIC

财务：营收增长 89.4%，净负债率持续改善

2018 年融创实现营业收入 1247.5 亿元，同比增长 89.4%，增幅比去年又增加了 3 个百分点；其中物业销售收入 1177.1 亿元，同比增长 88.1%，主要得益于销售保持较高去化率的同时，在上海、杭州、天津等 37 个城市销售位列前十，多城市市场占有率进一步扩大。全年实现毛利润 311.4 亿元，同比大增 128.5%；实现净利润 174.5 亿元，归母净利润 165.7 亿元，分别同比增长 49.6% 和 50.6%。2018 年融创毛利率为 25%，同比提升了 4.3 个百分点；而净利率和归母净利率则有小幅下滑，分别回落至 14% 和 13.3%，主要由于期间费用有所增加，但基于三费比率同比下降了 9.4 个百分点，总体运营状况良好。

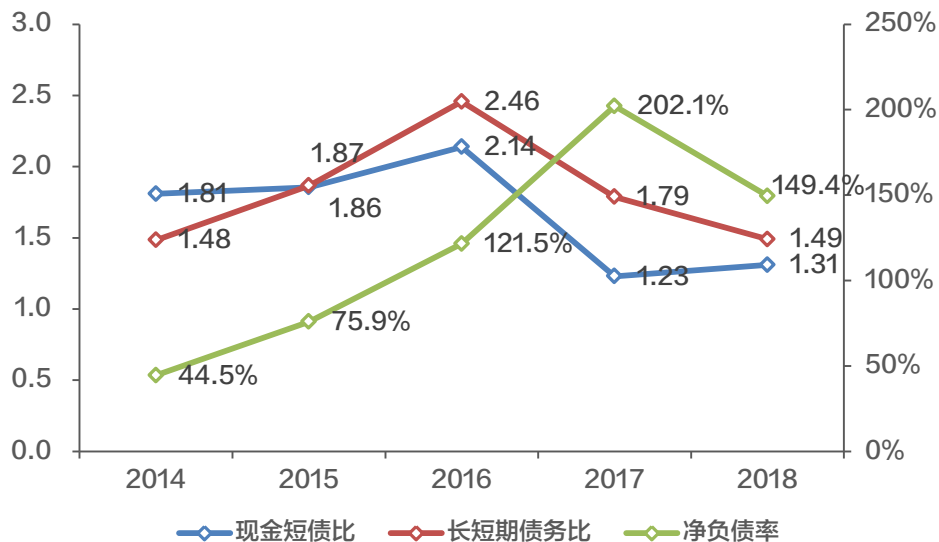
图：融创 2014-2018 年盈利情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

资本运营方面，融创净负债率自 2016 年 10 月开始控制拿地节奏和规模后持续稳步下降。与此同时，融创的现金逐年增长，2018 年同比增长 24%至 1202 亿元；现金短债为 1.31，同比增长 6.5%，现金流充裕。长短债务比为 1.49，虽有所下降，但尚且处于安全合理范围。

图：融创 2014-2018 年负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

战略：围绕“地产+”美好生活，布局四大战略板块培育新增长点

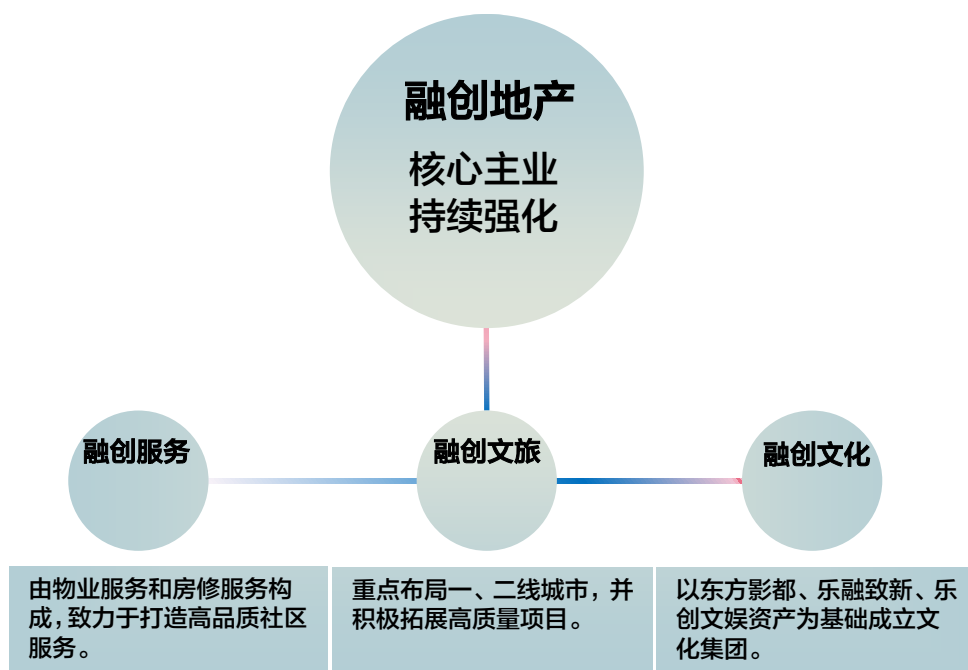
除了一直专注强化房地产主业，融创还立足围绕“地产+”，布局融创服务、融创文旅和融创文化三大板块，发挥联动和协同效应，由高端地产品牌向美好生活方式品牌升级，打造公司未来的新增长点。

融创服务集团由物业服务和房修服务构成，致力于为美好生活提供高品质社区服务，未来将在做好服务的基础上，深化社区多元服务场景，全面提升社区运营效率和综合经营能力。

融创文旅方面，融创在 2017 年高起点布局文旅产业的基础上，2018 年成立了融创文旅集团，并于 2018 年 10 月成与万达集团达成交易，收获了完备的专业团队，团队人数由 2000 人上升至 7000 人。同时，在区位优势上占据优势，已覆盖国内核心城市群，总资产规模约 800 万平方米。截至目前，融创文旅集团已经布局 10 座文旅城、4 个旅游度假区、9 个文旅小镇、39 个乐园、24 个商业和 70 家星级酒店，2019 年将确保广州、无锡和昆明文旅城的开业。

融创文化方面，以东方影都、乐融致新和乐创文娱资产为基础成立文化集团，高起点发展，致力于打造成为中国文化产业的领军企业，培育成为公司未来新的增长点。

图：融创四大战略板块



数据来源：企业业绩公告、CRIC