

# 房企中报季之业绩快评

## 恒大地产： 销量继续领跑全国，土地储备向一二线倾斜

文/CRIC研究中心分析师 朱一鸣、戴成路、沈晓玲

### 下半年可售货量可达2000万方，全年销售目标有望达成

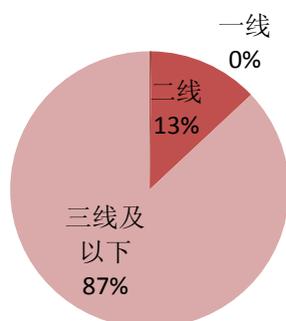
恒大上半年销售446亿元，在全国排名第五，同比增长27%，完成年度目标45%，进度和去年同期基本同步。集团下半年将新推40个新项目，共计1600万平方米左右的货量，主要位于郑州、武汉、西安、成都等二线城市，均价水平会提升。如果以7,000元/平米的均价及同步于上半年60%的去化率来计算，该批存货可以贡献670亿元的销售业绩。如此，全年1000亿元的目标有望达成。

恒大上半年销售面积达到665万平米，继续领跑全国。与此形成对照的是，销售均价仅6,700元/平米，在Top50中排名接近末尾，并且88%的去货价格在4,000-8,000元/平米。这是因为集团的主要市场在二级及以下城市，产品线也仍以中低端产品为主。

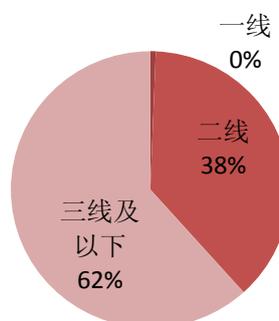
### 土地储备结构优化，增持一二线、优化三四线

恒大当期拿地34幅，分布在29个城市，总建筑面积约1500万平米，同比减少16%；不过，拿地楼板价达到1,687元/平米，同比增74%。总价108亿元，同比大增89%。楼板价的提高主要是因为拿地比例中二级城市的比例从去年的13%提高到了38%。管理层也透露，今年将持续优化土地结构：一方面新增土地储备向一二线倾斜，另一方面三四线城市主要选择核心地段，即离市中心1公里的地块。在1H13底，集团总土地储备为1.45亿平米，分布在140个城市，共262个项目，版图扩张到除台湾省外的所有省。其中，处于预售状态的共197个项目（其中69个未开盘）。

集团1H12拿地城市能级分布



集团1H13拿地城市能级分布



数据来源：CRIC，企业中报

### 存货现金扩资产，合理降低负债率

恒大的毛利率近两年来徘徊在30%以下，属于行业较低水平。不过，集团在上半年的“增持一二线”和“优化三四线”的拿地策略将在不久的未来提升毛利率。企业目前主要方针之一便是提升自身盈利水平，一方面适当提高在售项目价格，另一方面通过其标准化的运营及合作流程，对产业链上下游精挑细选，以此来建造低污染的绿色住宅。该类住宅在建造及选材上都遵循低碳环保理念，配有节能玻璃和高质量外立面，以此增加产品附加值。

集团当期末总资产同比大增39%至2746亿元，主要是因为存货价值增长到1540亿元（同比增33%）和持有现金增长到420亿元（同比增70%），加上未动用借款394.8亿元，企业目前可动用现金达814亿元。然而，现金覆盖短期债务的比值为1.5，和其它龙头房企相比属于较低水平，由于恒大的土地储备结构正在进行调整，上半年新入的一二线城市项目还无法立即入市，考虑到目前大部分存货分布在较难去化的三四线城市，因此，一旦遇到项目去化达不到预期、从而因影响到现金回笼，短期内的现金增长仍将是一个考验。

集团当期另一大亮点是负债率从年初的84%大幅度降至58%。这一方面得益于上半年

396亿元的销售回款,另一面得益于集团有23个项目是合作开发,节省了近89亿元的现金,以及发行永续债获得的60亿元。值得一提的是,该笔永续债来自今年的6个大项目,分别位于北京、重庆、合肥等地,在集团报表中以股东权益计算。如果把该笔永续债归入负债,则负债率为77%左右。

**附表：2011-2013年企业财务指标**

	财务指标	FY11	FY12	1H12	1H13	同比/百分点变动	单位
规模指标	总营业额	58,369	65,261	37,041	41,952	13%	RMBmn
	物业销售营业额	56,925	63,507	36,486	41,289	13%	RMBmn
	股东净利润	11,382	9,171	5,663	6,237	10%	RMBmn
	股东净利润(核心)	7,868	5,782	3,813	3,936	3%	RMBmn
	总资产	180,586	228,256	198,083	274,587	39%	RMBmn
盈利及运营指标	毛利率	35%	28%	29%	27%	-2pts	
	净利率	20%	14%	15%	16%	1pts	
	净利率(核心)	13%	9%	10%	9%	-1pts	
	每股收益	76	61	38	39	3%	RMBcents/s
	每股收益(核心)	53	39	26	25	-4%	RMBcents/s
	期间费用率	7.6%	8.7%	6.6%	6.3%	0.3pts	
现金及偿债能力指标	现金	28,204	25,190	24,737	41,973	70%	RMBmn
	短期负债	10,228	19,031	19,900	28,260	42%	RMBmn
	长短期债务比	4.1	2.2	2.0	1.7	--	
	现金短债比	2.8	1.3	1.2	1.5	--	
	平均借债利息率	9.6%	10.3%	4.7%	5.0%	--	
	净负债与资本比率	67%	84%	96%	58%	-38pts	
资本效率指标	股东权益回报率	44%	26%	17%	14%	-3pts	
	股东权益回报率(核心)	31%	16%	11%	9%	-2pts	
	资产杠杆比	4.1	4.7	4.5	3.7	--	

备注: 股东净利润(核心) = 股东净利润 - (资产重估增值 + 出售资产收益 + 兑汇损失 + 其它重大调整) \* 0.75

数据来源: 企业业绩报、CRIC 研究中心整理

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

#### 分析师简介

朱一鸣, CRIC 研究中心企业研究经理, 擅长房地产企业战略、融资及财务分析

戴成路 房产分析师, 专长于香港内房股分析和中国人口及城镇化研究

沈晓玲, CRIC 研究中心企业研究经理, 擅长房地产企业战略、应急策略研究