

中国房地产企业 中报点评

中海地产

净利率降至 17%，未来积极关注并购机会

文/研究员 房玲、易天宇

【销售降幅低于 TOP10 平均水平，中海宏洋受市场影响更大】2022 上半年中海地产（含联营合营公司）实现合约销售金额约 1385.01 亿元，同比下跌 33.2%，低于相比 TOP10 房企平均 45% 的降幅。其中，中海宏洋的合约销售金额达 208 亿元，同比下降 51.9%。可见，布局三四线的中海宏洋在疫情及行业下行的大背景下，受到的影响相对更大。展望下半年，中海地产的总供货预计达 5500 多亿，其中货值 40% 聚焦一线，30% 聚焦强二线，货值储备充足，但销售情况仍需观察具体市场走向。

【上半年并购投资占比 21%，未来继续关注更多并购机会】2022 上半年中海地产（含联营合营公司）合计新增土地储备 459 万平方米，合计拿地总价 531 亿元，分别同比下降 58% 及 32%；对应新增总货值 1081.9 亿元。上半年权益建筑面积占比上升至 97.4%，为 2017 年以来的最高值，对于合作态度更加保守。但在行业洗牌的背景下，中海地产积极收并购，上半年于广州、上海、成都等地并购投入 106.6 亿元，约占权益总价的 21%。中海地产董事会主席颜建国表示，“未来几个月，中海会保持积极姿态，全面撒网，希望有更好项目能够进来。”

【净利润下降 21% 至 243 亿，如何平衡质量与规模发展是主要问题】2022 上半年中海地产营业收入为 1037.89 亿元，同比下降 3.8%。同时利润率水平也在下降，毛利率同比下降了 5.08 个百分点至 23.46%；净利率同比下降了 3.41 个百分点至 16.95%。在此背景下，中海毛利润同比大幅下降 20.9% 至 243.46 亿元；净利润同比下降 19.9% 至 175.94 亿元。除了营收规模及毛利率下滑之外，期内的外币汇兑净亏损 23.9 亿元也是造成净利润下滑的原因之一。未来，如何平衡质量与规模发展依旧是中海要面对的主要问题。

【加权平均融资利率 3.44%，财务优势突出】2022 上半年中海地产的加权平均融资成本为 3.44%，较年初继续下降 0.11 个百分点，处于行业极低水平。2022 年 7 月，中海有发行了 2022 年度第四期中期票据，发行利率 3.26%，低于 2022 上半年的综合借贷成本，预计未来中海融资成本仍有下降空间。中海地产的财务指标也十分优异，未触及任何红线，扣除受限制现金后的现金短债比为 2.41，净负债率为 38.96%，处于 40% 以下的行业较低水平；扣除预收账款后的资产负债率为 54.58%。稳健的财务情况以及较低的杠杆率，能够让中海在当前环境下拥有更多购地机遇，为未来加速扩张打下基础。

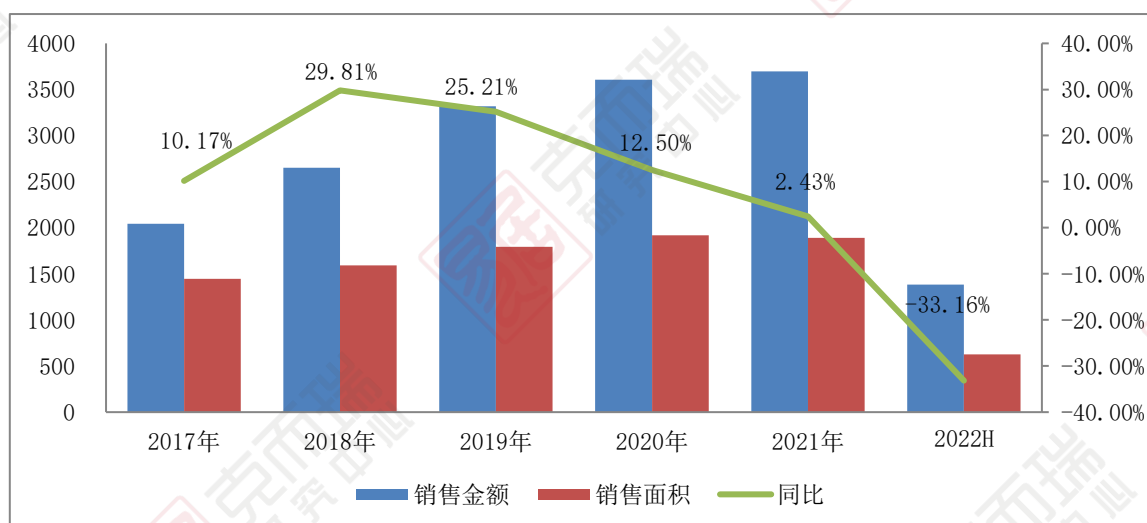
正文:

01 销售：降幅低于 TOP10 平均水平，中海宏洋受市场影响更大

2022 上半年中海地产（含联营合营公司）共实现合约物业销售金额约 1385.01 亿元，销售面积约 626.43 万平方米，分别同比下跌 33.2%及 40.3%；销售均价 22110 元/平米，相比年初增长 13.12%。相比上半年 TOP10 房企的合约销售金额同比下滑 45%，中海主流城市、主流地段的投资布局，具有一定抗压优势。期内，中海地产的整体销售回款率同比上升 1.3 个百分点至 88.0%，**境内销售回款率同比上升 8.8 个百分点至 95.1%**。

据管理层透露，2022 上半年中海地产（含联营合营公司）货值约 4200 亿（包括新增货值约 1400 亿），按此计算去化率仅 33%；**展望下半年，中海地产的总供货预计达 5500 多亿（包括新增货值约 2400 亿）**，其中货值 40%聚焦一线，30%聚焦强二线，货值储备充足，但销售情况仍需观察市场走向。

图：历年中海地产（含联营合营公司）销售情况（亿元、万平方米）



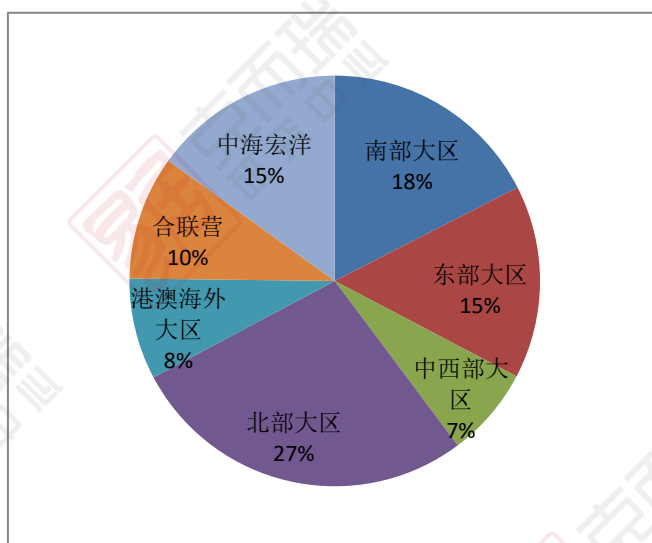
注：历史港币汇率以 0.88 计算

数据来源：CRIC、企业公告

从集团销售结构来看，2022 上半年中海地产各区域合约销售金额累计达 1041.3 亿元，同比下降 12%；而合联营及中海宏洋部分的合约销售金额达 343.7 亿元，同比下降 36%，其中中海宏洋销售为 208.2 亿元，同比下降 51.9%。由此可见，布局三四线的中海宏洋在疫情及行业下行的大背景下，受到的影响相对更大。

从各区域来看，北部大区是中海主要的销售贡献区域，销售金额占比达到了 27%；南部大区销售金额占比则为 18%。此外，上半年中海地产在港销售创新高，**港澳海外大区的合约销售额达 110.4 亿元，占比同比增长 7 个百分点至 8%**；有 4 个城市（北京、天津、香港、广州）合约销售金额超百亿元，29 个城市市占率位居当地市场前三。

图：中海地产（含联合合营公司）2022 上半年销售金额结构情况



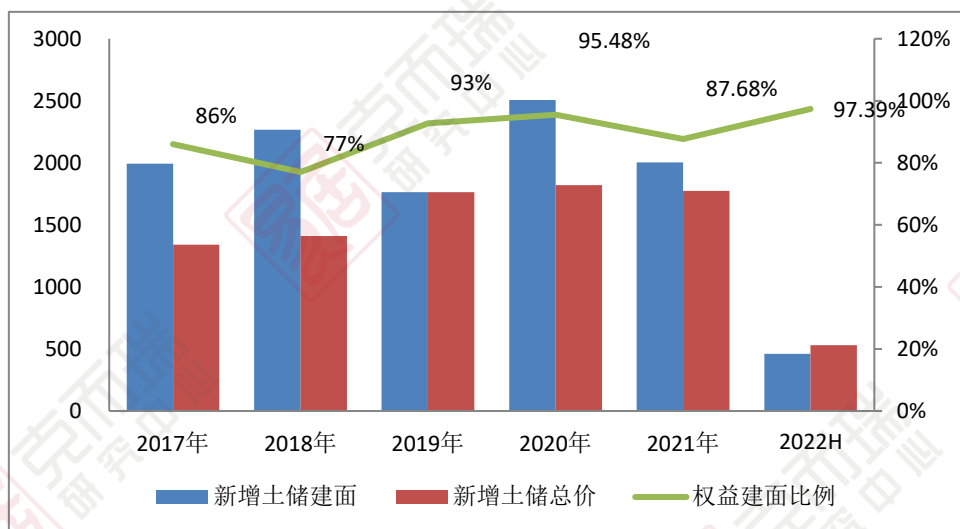
数据来源：企业公告，CRIC

02 投资：并购投资 107 亿占比 21%，未来继续关注更多并购机会

2022 上半年中海地产（不包括中海宏洋）于内地 13 个城市合共新增 21 幅土地，共新增拿地建面 357.98 万平方米，同比下降 27%；拿地总价为 480.05 亿元，同比下降 6.4%；其中一线城市新增货值占比 47.4%，一线和强二线城市对应新增货值占比 94%。中海宏洋新增拿地建筑面积 101.44 万平方米，拿地总价 51.08 亿元，分别同比下降 83%、81%。上半年合计新增土地储备 459 万平方米，合计拿地总价 531 亿元，分别同比下降 58%及 32%；对应新增总货值 1081.9 亿元。

从新增土储权益来看，上半年权益建筑面积占比上升至 97.4%，为 2017 年以来的最高值，对于合作态度更趋于保守。但在行业洗牌的背景下，中海地产积极收并购，上半年于广州、上海、成都等地并购投入 106.6 亿元，约占权益拿地总价 508 亿元的 21%。具体来看，1 月份中海地产以 36.88 亿元从雅居乐和世茂收购广州亚运城项目股权；3 月，中海又以 62.4 亿元收购上海杨浦城建江浦项目。对于接下来的并购，中海地产董事会主席颜建国表示，“未来几个月，中海会保持积极姿态，全面撒网，希望有更好项目能够进来。”

图：历年中海地产（含中海宏洋）新增土储情况（亿元、万平方米）



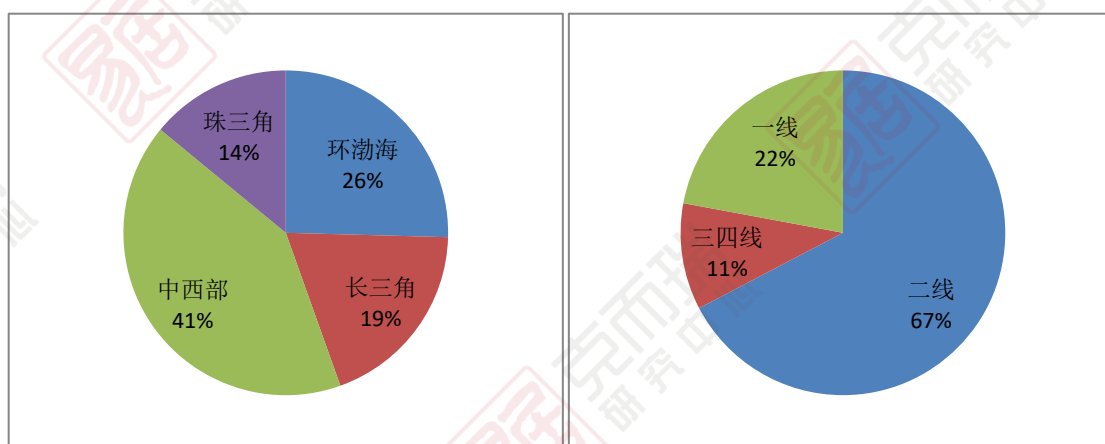
注：新增土储不包括中信收购及中建整合

数据来源：企业公告，CRIC

从拿地结构来看，2022 上半年中海地产主要于中西部拿地较多，新增土储建面占比达到了 41%，同比大幅增长了 24 个百分点；其中成都达 68 万平方米，长沙、银川新增土储建面均超 30 万平方米。除中西部区域外，环渤海区域新增土储占比达到了 26%，同比增加了 5 个百分点；其中北京新增土储达 73 万平方米，在各城市中位列第一。

从城市能级来看，中海地产于一二线新增土储建面占比为 89%，相比 2021 年大幅增加了 36 个百分点。随着一二线新增土储占比的增加，拿地均价较上年继续增长了 31% 至 11561 元/平方米。此外三四线的占比为 11%，三四线城市中汕头的新增建面达到了约 29 万平方米，规模相对较大。

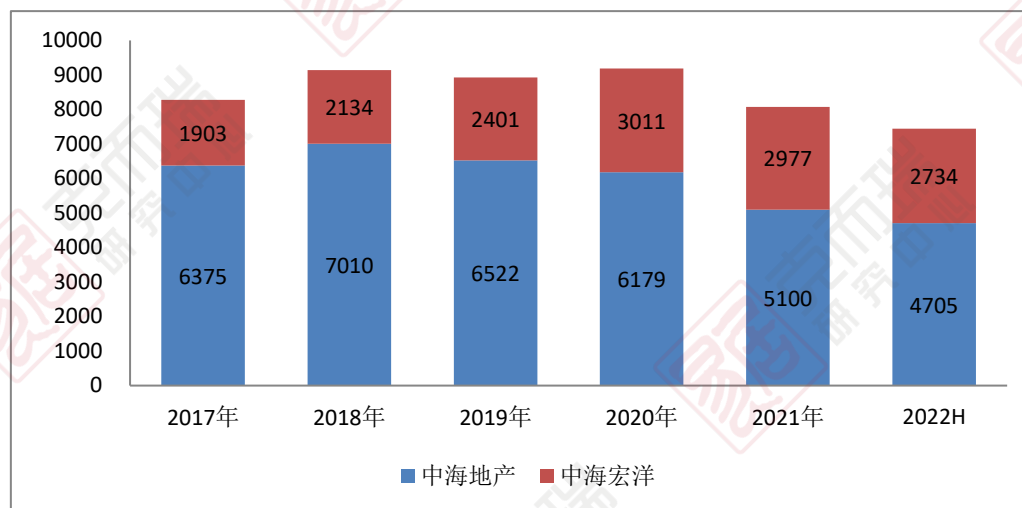
图：2022 上半年中海地产（含中海宏洋）新增土地建面分布情况



数据来源：企业公告，CRIC

截止 2022 上半年末,中海地产(不含中海宏洋)拥有土地储备 4705 万平方米(权益 4095 万平方米),较期初下降 7.8%;中海宏洋拥有土地储备 2734 万平方米(权益 2354 万平方米),较期初下降 8.2%;合计拥有土地储备达到 7439 万平米,较期初下降 7.9%,可支持中海未来约 3 年的发展,未来可把握机会进一步补充土储。

图：历年中海地产（含中海宏洋）总土储情况（万平方米）



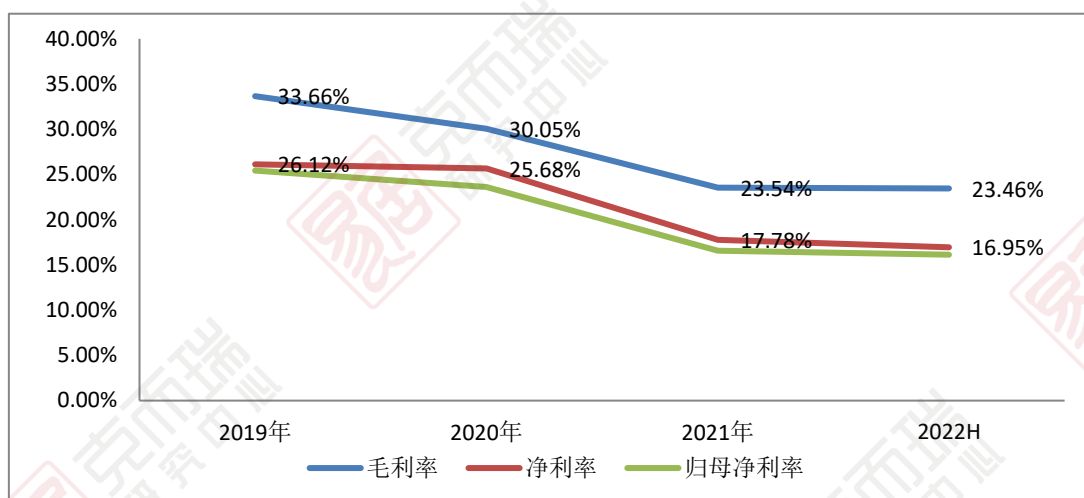
数据来源：企业公告，CRIC

03 盈利：净利润下降 21%至 243 亿，质量与规模发展平衡仍是关键

2022 上半年中海地产营业收入为 1037.89 亿元，同比下降 3.8%；主要是由于物业发展收入同比下滑 3.96%至 1008.49 亿元。截至 2022 上半年，中海地产已售未结转金额为 2431 亿元，预计下半年整体营收规模将保持稳定。

与此同时，中海的利润率水平也在下降，**毛利率同比下降了 5.08 个百分点至 23.46%**；**净利率同比下降了 3.41 个百分点至 16.95%**。在此背景下，中海毛利润同比大幅下降 20.9%至 243.46 亿元；净利润同比下降 19.9%至 175.94 亿元。

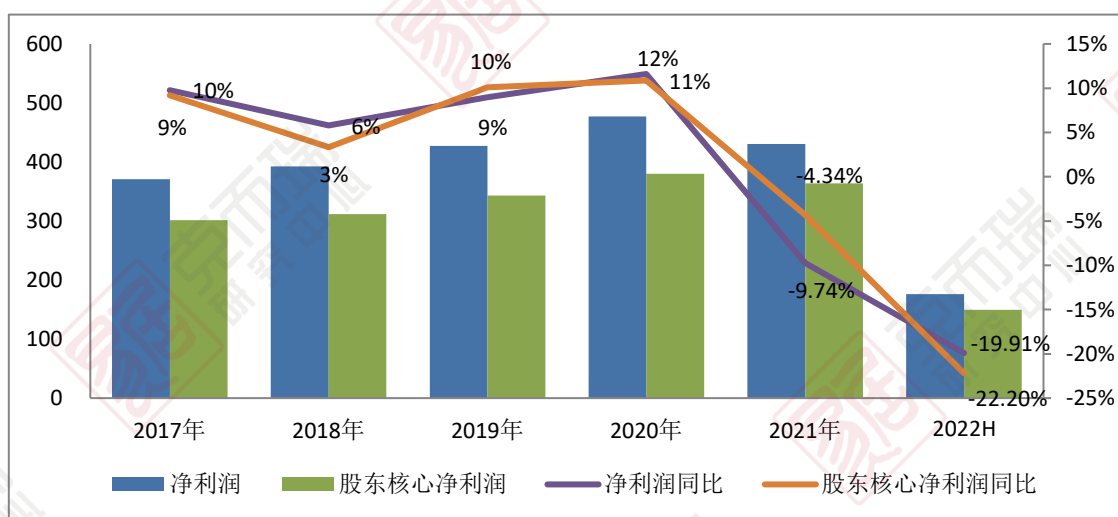
图：历年中海地产盈利指标情况



数据来源：企业公告，CRIC

自 2021 年开始中海的净利润规模就出现了不增反降的情况，2022 上半年进一步出现大幅下滑，除了营收规模及毛利率下滑之外的因素外，期内的外币汇兑净亏损 23.9 亿元（2021 年同期：净收益 10.4 亿元）也是造成净利润下滑的原因之一。未来，如何平衡质量与规模发展依旧是中海要面对的主要问题，若严格恪守拿地标准或导致无地可拿，若一味加大拿地力度又将对利率水平造成影响。

图：历年中海地产净利润及股东核心净利润规模及增速（单位：亿元）



注：港币汇率按 0.88 计算

数据来源：企业公告，CRIC

04 偿债：加权平均融资利率 3.44%，财务优势突出

历年来，中海地产的综合借贷成本始终维持在较低水平。2022 上半年，中海地产先后于境外新签两笔共 40 亿元的 5 年期固息贷款，境内发行债券共 180 亿元，包括成功发行 18 年期 50 亿元的资产支

持专项计划证券,为发行时国内规模最大的绿色碳中和债券产品,也是期内同类产品发行利率新低;此外公司债 60 亿元;中期票据 70 亿元。

2022 上半年中海地产的加权平均融资成本为 3.44%,较年初继续下降 0.11 个百分点,处于行业极低水平。2022 年 7 月,中海有发行了 2022 年度第四期中期票据,发行总额 20 亿元,期限 5 年,发行利率 3.26%,低于 2022 上半年的综合借贷成本,预计未来中海融资成本仍有下降空间。

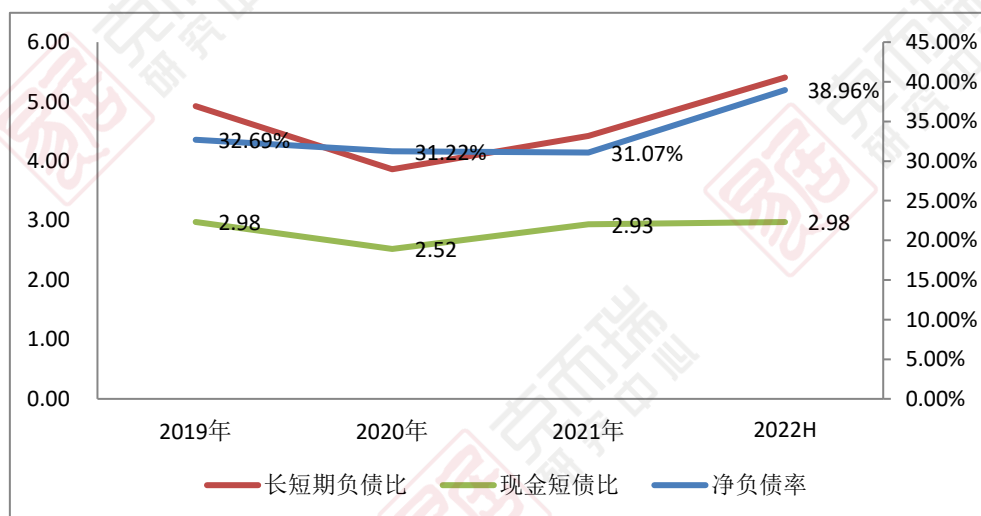
表：2022 年中海地产境内债券融资情况

时间	名称	融资类别	规模	期限	利率
2022/7/25	2022 年度第四期中期票据	中期票据	20 亿元	5	3.26%
2022/5/27	2022 年度第三期中期票据	中期票据	30 亿元	3-5	2.63%-3.10%
2022/5/16	2022 年公开发行公司债券(第二期)	公司债	30 亿元	3-5	2.75%-3.48%
2022/4/7	2022 年公开发行公司债券(第一期)	公司债	30 亿元	3-5	3.05%-3.50%
2022/3/29	中信证券-上海中海国际中心绿色资产支持专项计划	CMBS	50.01 亿元	18	3.35%
2022/2/24	2022 年度第二期绿色中期票据	中期票据	10 亿元	5	3.22%
2022/1/17	2022 年度第一期中期票据	中期票据	30 亿元	3-5	2.88%-3.25%

数据来源：企业公告，CRIC

中海地产的财务指标也十分优异,未触及任何红线,属于绿档企业。2022 上半年中海持有现金达 1253.21 亿元,同比上升了 6.72%;扣除受限制现金后的现金短债比为 2.41,长短期债务比 5.41。净负债率较年初上升了 7.88 个百分点,至 38.96%,处于 40%以下的行业较低水平;此外资产负债率为 58.95%,扣除预收账款后的资产负债率为 54.58%。稳健的财务情况以及较低的杠杆率,能够让中海在当前环境下拥有更多购地机遇,为未来加速扩张打下基础。

图：历年中海负债指标情况



数据来源：企业公告，CRIC

05 多元化：租金收入达 24.4 亿，下半年将有 10 个项目投入运营

2022 上半年中海商业同样发展较快，期内新增七个运营商业物业，商业运营建筑面积增加 38 万平方米。2022 上半年，中海地产投资物业租金收入为 24.4 亿元，同比上升 7.5%。其中写字楼租金收入为 17.5 亿元，同比上升 0.7%，购物中心租金收入为 6.4 亿元，同比上升 23.3%。

下半年，中海地产还有十个项目投入运营，预计将新增商业运营建筑面积 71 万平方米。按照中海的规划，每年将在开发业务中投入 90%左右的资源，商业将投入 8%左右，剩余将尝试如养老产业、供应链管理等等后天业务。通过将资源分配到经营性业务层面，同时也为中海未来的发展提供了新的增长极。

表：2022 上半年中海地产新开业商场情况

物业名称	业态	城市	总建筑面积 (万平方米)
亚运城广场	购物中心	广州	4.9
金安环宇荟	购物中心	北京	3.1
中海财富中心 B 座	写字楼	北京	7.1
中海万丽酒店	酒店	珠海	8.2
中海凯骊酒店	酒店	福州	6.0
雅诗阁酒店	酒店	成都	4.4
中海友里天府国际公寓	长租公寓	成都	4.7

数据来源：企业公告，CRIC

附表：2019-2022 年中期企业财务指标（亿元、万平方米）

指标分类	指标体系	2019	2020	2021	2021H	2022H	同比变动
规模性指标	营业收入（亿元）	1636.51	1857.90	2422.41	1078.79	1037.89	-4%
	物业销售营业收入（亿元）	1591.86	1807.86	2363.56	1050.11	1008.49	-4%
	股东净利润（亿元）	416.18	439.04	401.55	207.79	167.43	-19%
	股东净利润（核心）（亿元）	343.00	380.30	363.80	192.30	149.60	-22%
	总资产（亿元）	7238.96	8236.57	8699.07	8583.40	9036.35	5%
	净资产（亿元）	2891.45	3283.49	3571.06	3412.47	3709.21	9%
营利性指标	毛利率	33.66%	30.05%	23.54%	28.54%	23.46%	-5.08 pts
	净利率	26.12%	25.68%	17.78%	20.36%	16.95%	-3.41 pts
	归母净利率	25.43%	23.63%	16.58%	19.26%	16.13%	-3.13 pts
	归母净利率（核心）	20.96%	20.47%	15.02%	17.83%	14.41%	-3.41 pts
	每股收益（元/股）	3.80	4.01	3.67	1.90	1.53	-19%
	营销及管理费用率	1.62%	1.94%	2.14%	1.71%	2.36%	0.65 pts
抗风险指标	现金（亿元）	954.48	1104.69	1309.56	1174.27	1253.21	7%
	短期负债（亿元）	320.78	438.05	446.20	452.27	421.21	-7%

	长短期债务比	4.92	3.86	4.42	4.05	5.41	33%
	现金短债比	2.98	2.52	2.93	2.60	2.98	15%
	平均融资成本	4.21%	3.80%	3.55%	3.60%	3.44%	-0.16 pts
	净负债率	32.69%	31.22%	31.07%	32.54%	38.96%	6.42 pts
	净负债率(永续债作为负债)	32.69%	31.22%	31.07%	32.54%	38.96%	6.42 pts
	扣除预收后的资产负债率	53.81%	53.26%	53.59%	53.35%	54.58%	1.23 pts
运营效率 指标	ROE	15.67%	15.45%	12.56%	6.56%	4.83%	-1.73 pts
	股东权益回报率	15.75%	14.76%	12.21%	6.47%	4.81%	-1.66 pts
	ROA	6.30%	6.17%	5.09%	2.61%	1.98%	-0.63 pts
	资产杠杆率	250.36%	250.85%	243.60%	251.53%	243.62%	-7.91 pts

注：销管费用率=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：企业公告、CRIC 研究中心整理

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。