

房企年报系列点评 ()

富力地产：销售规模重回 20 强

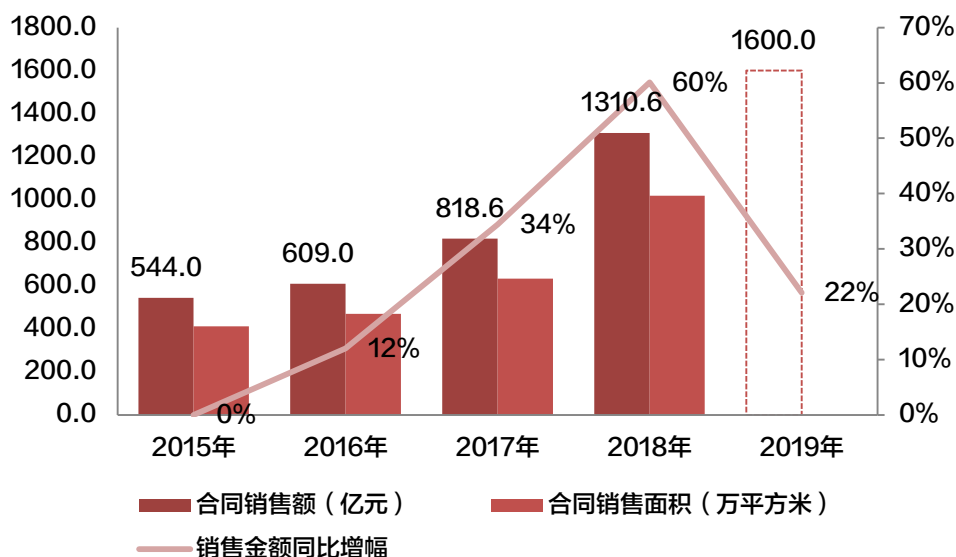
文 / 沈晓玲、齐瑞琳

导读：2018 年富力地产销售增速较高，同比增长达 60%。富力提出 19 年实现 1600 亿，同比增长 22% 的销售目标。酒店业务营业额增加但盈利亏损，净负债率高企，债务压力较大。

业绩：重回行业 20 强

业绩大幅增长，行业排名回升。2018 年全年，富力实现权益销售金额 1310.6 亿元，权益销售面积 1018 万平方米，同比分别增长 60% 和 61%，相较 2017 年销售增速大幅提升，完成全年 1300 亿销售目标；销售均价为 12874 元/平方米，较 2017 年基本持平。从历年销售排行来看，富力的排名较去年有所回升，再次回到 20 强水平。富力将其 2019 年销售目标定为 1600 亿元，年销售增速为 22%，目前富力拥有超过 3000 亿元的可售资源供销售，按照去化率 60% 计算，按照近两年销售增长预期，富力完成业绩目标压力不大。

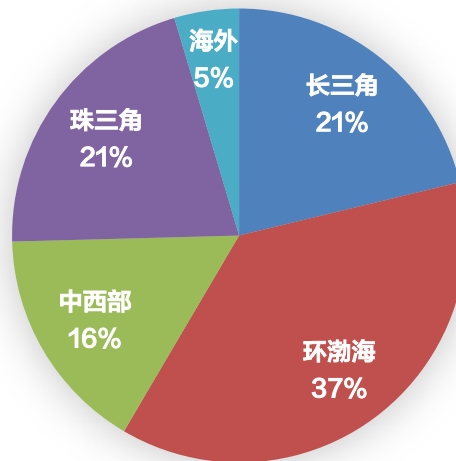
图：富力地产 2014-2018 年合同销售金额及销售面积



数据来源：企业业绩公告、CRIC

富力继续拓宽国内城市布局，实现销售及收入增长。富力在销售区域方面分布较均衡，其中环渤海区域销售业绩贡献最高，占比 37%。其中天津销售金额增长较高，达 68 亿元。

图：2018 年富力地产销售区域分布



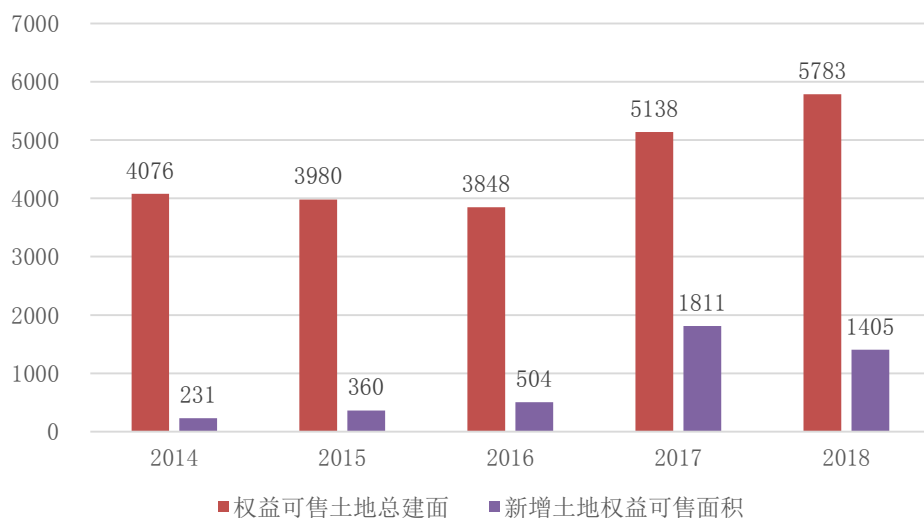
数据来源：企业业绩公告、CRIC

投资：拿地速度有所放缓

2018 年富力于 49 个城市新增 61 幅地块，其中 32 幅地块位于之前已进入地区，29 幅位于新进入的 28 个城市。2018 年新增权益土地金额 371 亿，同比下降 36%；新增权益土地总建筑面积 1405 万平方米，同比下降 22%。主要受一线城市土地的激烈竞争影响，富力新增土地集中在二三线城市，平均楼板价 2641 元/平方米，较 2017 年有所降低。

土地储备足以支撑来年目标。截至 2018 年底富力地产的权益土地总建面为 6951 万平方米，同比增长 16.4%；权益土地可售建面为 5783 万平方米，同比上升 12.6%。按照富力 2018 年的签约均价 1.29 万元/平方米来算，富力权益土储可售货值达 7460 亿元，能够覆盖公司 2020 年 3000 亿元的销售目标。

图：2014-2018 年富力地产土地储备情况（万平方米）

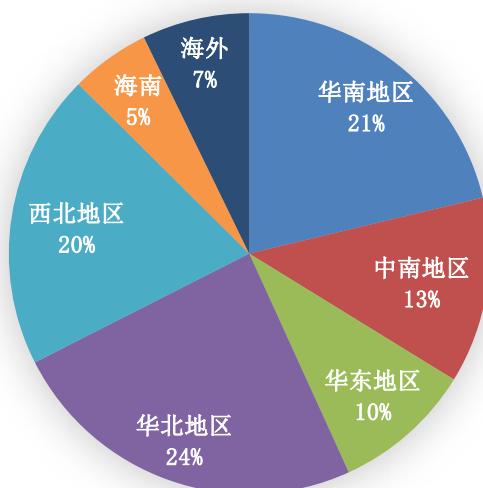


数据来源：企业业绩公告、CRIC

富力地产在各个区域均有布局，华北区域占比较大。从土地分布来看，2018 年富力在华北区域占比较高，为 24%。华南地区次之，占比为 21%。

在华南区域，富力集团积极布局粤港澳大湾区，目前其在大湾区拥有权益货值 460 亿，权益可售面积为 362.2 万平方米，富力期望 2019 年在大湾区能达到 160 亿元销售贡献，2020 年实现至少 240 亿元销售目标。若要完成大湾区这两年的销售目标，富力还需在大湾区加大拿地力度。

图：富力地产 2018 年总土地储备分布



数据来源：企业业绩公告、CRIC

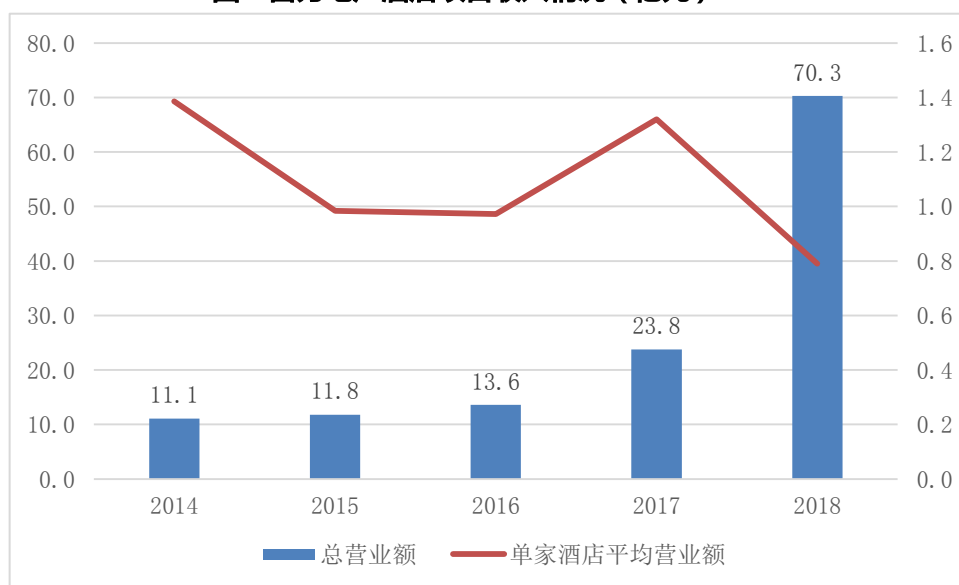
商业：酒店业务盈利不乐观

截至 2018 年 12 月 31 日,富力集团已拥有 89 家运营中酒店,建筑面积为 390.36 万平方米,另有 37 家在建及规划中的酒店,连同运营中的酒店共拥有 126 家酒店。已成为全球最大的豪华酒店资产拥有人。

酒店营收上涨,但平均单酒店收入下降。根据年报公布数据,2018 年富力地产在酒店方面的收入为 70.3 亿元,同比增长达到 196%。主要原因一方面是 2018 年收购酒店营业收入入账,提高酒店项目的整体收入。但全年已开业酒店中单家酒店平均营业收入为 0.79 亿元,大幅低于 2017 年已开业酒店单家平均营收 1.32 亿元。

虽然富力酒店运营自 2014 年至 2018 年实现营业收入呈现稳定增长的趋势。但毛利率持续处于下降态势,2015-2017 年分别为 21.1%、16.9%和 16.6%。而酒店业务从盈利数据来看,富力酒店除去 2017 年由于收购万达酒店资产包带来的协议收购收益 130 亿元致使其当年盈利大增,其他年份酒店业务处于持续亏损状态,2018 年的年度亏损为 4.59 亿元,未来富力能否在酒店业务上有出色表现,从之前的酒店经营状况来看,恐怕还有待观察。

图：富力地产酒店项目收入情况（亿元）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

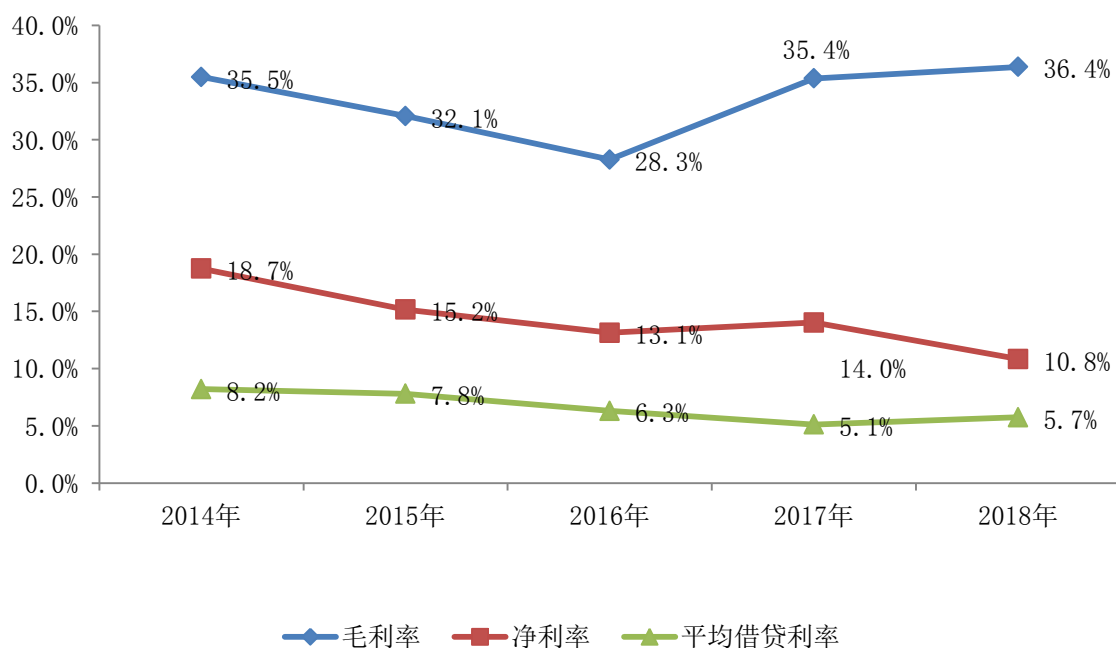
盈利：需关注财务费用

2018 年富力集团的总营业额为 768.5 亿元,同比上升 29.7%,涨幅较大。主要原因是其年内交付销售物业面积较上年度增加约 30%,达 611.3 万平方米。

净利润下降。2018 年富力集团的毛利率为 36.4%，较去年同期小幅上升 1 个百分点，主要是由于每平方米的销售成本减少 9%及平均售价稳定，其物业销售的毛利率由 2017 年的 37.6%增加 2.7 个百分点至 40.3%。虽然营业额和毛利率都处于增长态势，但 2018 年年度的净利润较 2017 年年度录得减少约 60%，从 214.24 下降到 87.28 亿元，富力地产称净利润的下降主要因为公司在 2017 年收购酒店资产带来大额的非经常性溢价收购收益，而 2018 年此类非经常性交易相对较少。在扣除 2017 和 2018 年度一次性非经常性收益之后，净利率相比 2017 年依旧下降 3.2 个百分点至 10.8%，主要是由于富力地产的利息开支上升及净汇兑亏损，导致其财务费用增加。

平均借贷利率虽略微上调，但控制在行业平均水平。据统计，2018 年富力地产共发债至少 26 次，融资总额超过 514 亿元，募集资金用于偿还将于 2019 年到期的公司债券。富力地产的资金压力主要来源于 2017 年以 199 亿元收购万达的酒店资产。但在整体行业融资环境全面收紧的情况下，富力 2018 年平均借贷利率为 5.74%，较 2017 年末略微上调，控制在行业平均水平。

图：2014–2018 年富力地产毛利率、净利率和平均借贷利率情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

注：2017 年及 2018 年净利润已扣除一次性非经常性收益

资本运营：净负债率攀升

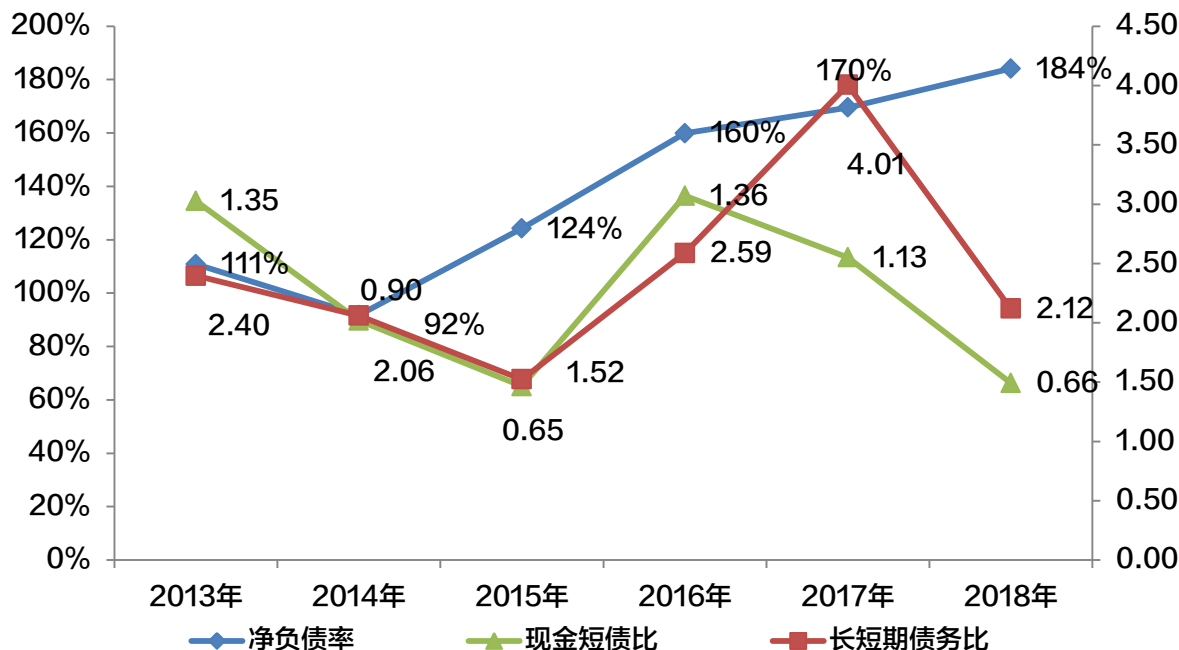
富力近年来净负债保持高位。2018 年达到 184%，较 2017 年高出 14 个百分点¹，公司财务杠杆保持高位。富力全年现金短债比下降至 0.66，目前现金无法完全覆盖短期债务，短期偿债压力进

¹此处 2017 年永续债作为股东权益计算，净负债率为 170%。若永续债作为负债计算，则 2017 年净负债率为 180%。2018 年无永续债。

一步加剧。长短期债务比由 2017 年末的 4.01 下降至 2.55，富力地产急需调整债务结构。

在高负债运营和去杠杆压力下，只有借新债还旧债，2018 年富力为了满足自身的资金需求一直在不断地发债，融资十分频繁。富力还选择了进行股权融资。2018 年 11 月 5 日，富力地产公告，决定发行不超过 8.05 亿股新 H 股，预计可募资近百亿港元，这是富力地产近十年以来首次进行股权再融资。同时富力有计划未来发行酒店的 REITs。

图：富力地产 2014-2018 年负债情况



据来源：企业业绩公告、CRIC

注：2017 年及以前永续债计入股东权益计算

2018 年富力地产整体销售情况较为理想，重回 20 强。新增土储建面略有下降，土地投资相对稳健，城市布局广泛，有利于分散风险。

但值得注意的是：一、酒店业务方面，虽然富力在 2017 年以 199 亿的价格接手万达的 77 家酒店，跃升为世界最大的五星级酒店业主，但是酒店业务目前表现不佳，处于亏损状态，单家酒店平均销售额较去年降低。二、财务方面，虽然毛利率保持较高水平，但净利率下降，财务费用上升。且 2018 年富力债务规模攀升，融资频繁，净负债率上升，偿债压力较大。富力需要注意应对其潜在的财务风险。