

年报点评：

中国恒大：不止是地产“利润王” 还要做全球新能源汽车龙头

前言：四大龙头房企恒大、碧桂园、万科、中海陆续公布 2018 年年报，从年报的各项数据情况来看，恒大在总资产、营业收入、盈利、土地储备等核心指标都处于领先地位。自 2017 年启动战略转型以来，恒大在保持规模适度增长的同时，高质量发展成效显著。随着恒大完成多元化布局，尤其是完成新能源汽车全产业链布局，未来有望实现持续高增长。

一、稳坐“利润王”，各项核心指标位居行业首位

1、盈利能力 PK：恒大利润指标力压各大房企龙头。2018 年，恒大实现毛利润 1689.5 亿，同比大增 50.5%，净利润 722.1 亿，同比大增 106.4%，核心净利润 783.2 亿，同比大增 93.3%。值得注意的是，恒大各项利润指标均创行业有史以来最高纪录，继续稳坐“利润王”宝座，领先优势凸显。

表：恒大、碧桂园、万科、中海 2018 年主要利润指标（亿元）

利润指标	中国恒大	碧桂园	万科	中海地产
毛利润	1689.5	1024.8	1115.8	554.0
毛利率	36.2%	27.0%	29.7%	37.8%
净利润	722.1	485.4	492.7	384.1

注：其中万科地产毛利率扣除税金及附加

数据来源：企业公告、CRIC

2、规模指标 PK：恒大多项指标仍居行业第一。2018 年，恒大主动深化战略转型，由“规模型”向“规模+效益型”发展模式转变，从高速增长转向适度增长。体现在销售规模上，恒大 2018 年实现销售金额 5513.4 亿，2019 年销售目标为 6000 亿，近两年销售额复合增长率稳定在 10%左右。

在销售适度增长的基础上，恒大各项规模指标仍保持稳健增长，

2018 年实现营业收入 4662 亿，同比增长 49.9%，净资产 3086 亿，同比增长 27.4%，总资产 1.88 万亿，均保持行业第一。

表：恒大、碧桂园、万科、中海 2018 年主要规模指标（亿元）

规模指标	中国恒大	碧桂园	万科地产	中海地产
营业收入	4662	3790.8	2976.8	1466
总资产	18800	16296.9	15285.8	6201.7
净资产	3086	1734.1	2356.2	2510.3

数据来源：企业公告、CRIC

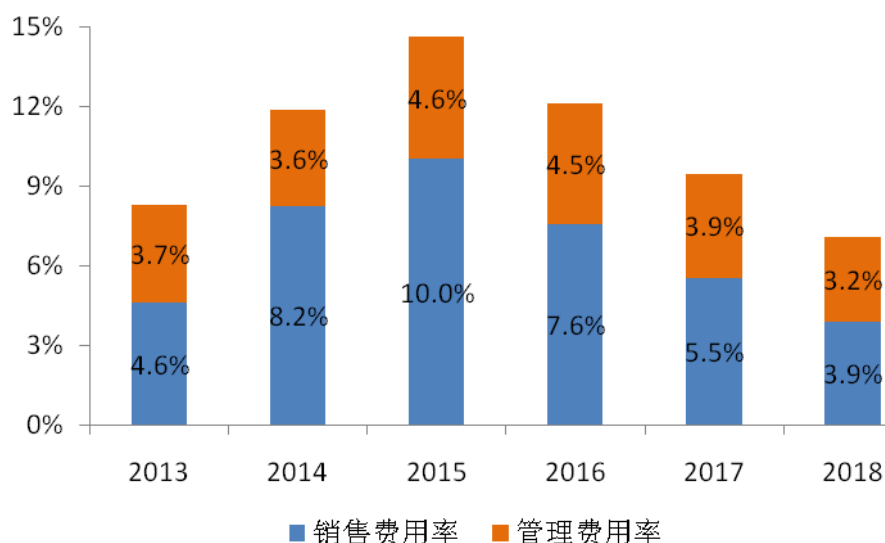
二、恒大高质量发展背后的原因

我们认为，恒大实现利润高增长、各项核心指标大幅领先的背后，主要有以下原因：

1、提升品质增加产品附加值。恒大通过打造全环节精品，不断提升产品附加值，塑造了强大的品牌形象，并连续四年实施无理由退房，在打造高品质、高性价比精品住宅的同时实现了产品利润率的稳步上升。

2、标准化运营模式，实现强有力成本控制。近年来，恒大在成本管控能力上提升较为显著，销售、管理费用率持续降低。恒大通过在拿地、设计、招标、配送、销售等环节采用统一标准化的管理及运营模式，奠定了其在大规模开发的过程中保持强大的竞争力。

图：恒大 2013 年至 2018 年销管费用率



数据来源：企业公告、CRIC

3、管理“功底”造就强大执行力。恒大在企业管理上拥有深厚功底，通过狠抓队伍建设、制度建设和文化建设，形成从严管理、奖罚分明的管理文化，及强大的团队执行力，成为恒大高质量发展的重要推动力。

4、充足且优质的低成本土地储备。恒大无论是前瞻性布局二线省会和三线城市，还是近年大规模回归一二线城市，都在积累土地储备的过程中不断优化布局。截至 2018 年年底，恒大在 228 个城市拥有项目 811 个，土地储备达 3.03 亿平方米，继续稳居第一，且一二线城市占比达 66.2%。

表：恒大、万科、碧桂园、中海地产 2018 年新增土地投资平均成本（元/平方米）

企业名称	中国恒大	碧桂园	万科地产	中海地产
新增土地成本	1611	2254	5427	6995

数据来源：企业公告、CRIC

5、财务结构优化释放大量利润。近年来，恒大不断优化财务结构，2017 年上半年提前偿还 1129 亿永续债，为 2018 年及未来释放出

大量的利润空间。同时，恒大成功兑现降负债承诺，2018 年借款总额大幅下降近 600 亿，节省大量财务费用。

三、多元产业齐头并进，新能源汽车成最强引擎

在地产主业高质量增长的同时，恒大多元化产业发展也在稳步推进。许家印在业绩发布会宣布，恒大多元产业布局已经全面完成，形成了以民生地产为基础，文化旅游、健康养生为两翼，新能源汽车为龙头的产业格局，未来五年内恒大不会再涉足其他大产业。

恒大文化旅游目前已成功打造“恒大童世界”和“恒大水世界”两大拳头产品，其中童世界已布局 15 个项目，预计 2021 年陆续开业。恒大健康目前已布局 12 个恒大养生谷，未来三年计划实现布局 50 个以上养生谷，预计 2021 年陆续开业。

更引人关注的是，2018 年恒大大举进军新能源汽车产业，通过入主 NEVS、卡耐公司，牵手科尼赛克、收购荷兰 e-Traction 公司等一系列动作，完成新能源汽车的全产业链布局，建立起强大的竞争优势，力争在 3-5 年内成为世界规模最大、实力最强的新能源汽车集团。

图：恒大多元产业布局



数据来源：企业公告、CRIC 整理

我们认为，随着房地产行业增速放缓，科技赋能成为产业创新与

转型的重要方向。权威机构预测，到 2025 年中国新能源汽车销量将超过 600 万辆，市场规模超 10 万亿，新能源汽车市场体量与房地产一样巨大。恒大以新能源汽车为切入点向高科技转型，一方面可以利用地产主业的庞大资源实现协同发展，增强自身的综合竞争力；另一方面也可以分享新能源汽车产业高速增长的红利，为企业贡献新的利润增长点。

总结：未来，大型房企竞争的重心将进一步从规模扩张向高质量增长转变。恒大在地产主业持续高质量发展的同时，多元产业齐头并进，尤其是新能源汽车产业将成为恒大业绩二次腾飞的重要“引擎”。