

富力地产：未来三年销售增速将保持 50%以上

文 / 沈晓玲、郭浩轩、袁千惠

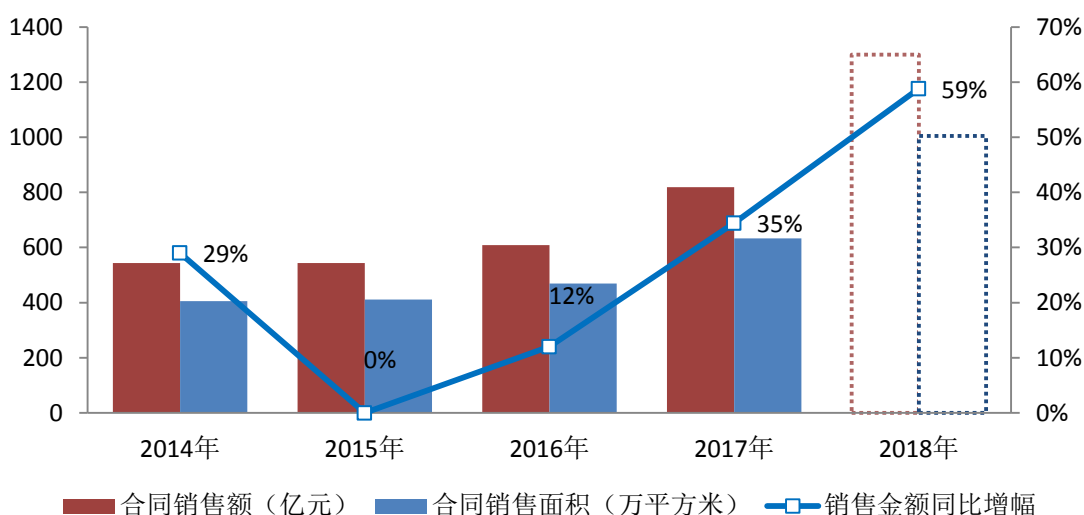
导读：2017 年合约销售增速较慢，但收购带来一次性收益，令净利润大增 204%。业绩会上提出 18 年 1300 亿，2020 年实现 3000 亿，复合增长 54% 目标。短期无偿债压力，但净负债率持续攀升。

2017 年富力地产权益销售目标在调高至 800 亿以后，销售依然超出预期达到权益销售 818 亿元，但仍低于同规模房企的增速，在行业的销售排名下滑。此次，企业提出 2018 年不低于 1300 亿元，2020 年实现 3000 亿元，相较于以往更加进取的销售目标，希望能改变排名下跌的情况。

业绩：销售增速不及同规模房企

2017 年，富力权益协议销售由 16 年 609 亿元增加 35% 至 2017 年的 818.6 亿元；销售面积达 632.42 万平方米，较 16 年增加 35%；平均售价与 16 年基本持平，为 12900 元/平米。富力 16 年销售增长幅度有限，17 年权益协议销售同比大幅上升，但相较于同行业 TOP30 企业的平均超 50% 的增速来看，富力的销售额增长速度还有待提高。

富力制定了 2018 年的协议销售不低于 1300 亿元的目标，较 2017 年已实现权益协议销售目标增加约 60%。2020 年的销售目标是 3000 亿元，3 年复合增长率达 54%。

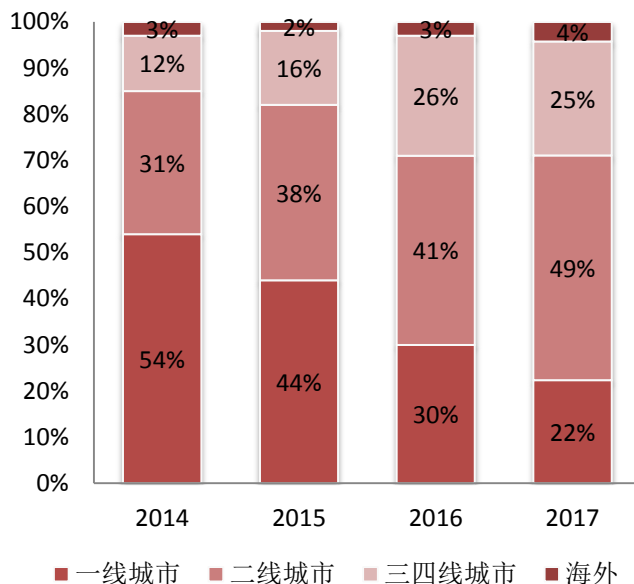
图：富力地产 2013-2018 协议销售金额及销售面积

数据来源：企业业绩公告、CRIC

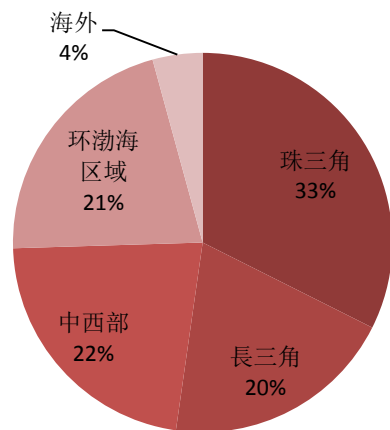
富力继续拓宽国内城市布局，实现协议销售及收入增长。富力业务重心依然以一、二线城市为主，并制定扩展至更多城市的战略，可进一步扩大富力的业务规模，同时维持较高的盈利能力。2017

年，一、二线城市的协议销售为 71%，与去年数据持平。但二线城市的占比同比上涨 8 个百分点，由此可见来自二线城市的销售贡献正不断上升。此外，2017 年富力在各大区域销售来源上，长三角区域、环渤海区域、珠三角区域、中西部区域销售均衡分布，体现出公司销售来源城市比较广泛。

图：2014-2017 年富力在城市签约金额占比



图：2017 年富力销售区域分布



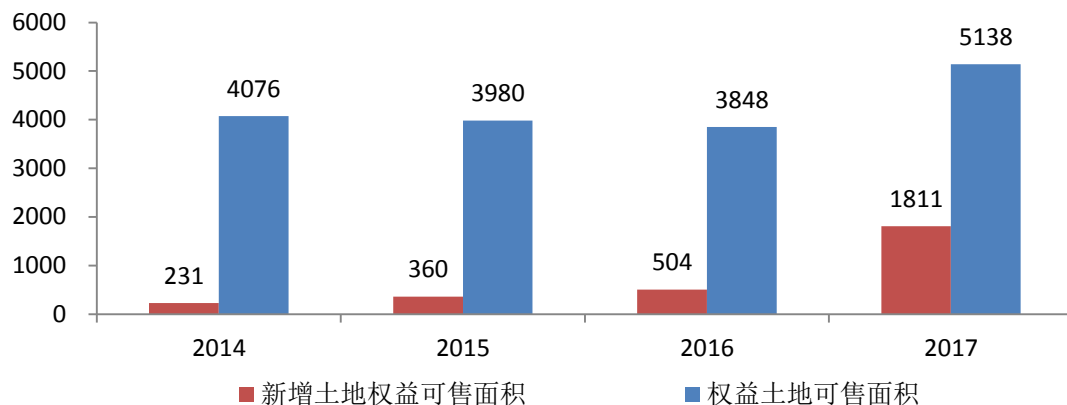
数据来源：企业业绩公告、CRIC

投资：新增土储同比上涨两倍之多

在 2020 年要达到 3000 亿的目标下，富力积极在全国拿地，确保未来有充足销售资源。2017 年，富力在 53 个城市和地区，一共新增 81 个土地项目，新增权益土地金额 584 亿，同比增加 234%；新增权益土地总建筑面积 1811 万平方米，同比增加 259%。新增地块中，41 块位于富力现有的城市 and 地区，另外 40 块则在新进入的 28 个城市取得。值得一提，新增权益土地的二、三线城市占比达到 84%，主要受一线城市土地的激烈竞争影响。

土地存量足以支撑三年目标。截止 2017 年底富力地产权益土地总建筑面积为 5971 万平方米，同比增长 39%；权益土地可售面积为 5138 万平方米，同比增长 34%，主要原因是今年拿地规模扩大。土地存量代表企业在未来销售增长的潜力，而按照富力 2017 年的签约均价 1.29 万元/每平方米作计算，估计土地储备销售货值达到 6620 亿，能满足企业未来三年销售复合增长率达到 54% 的目标。

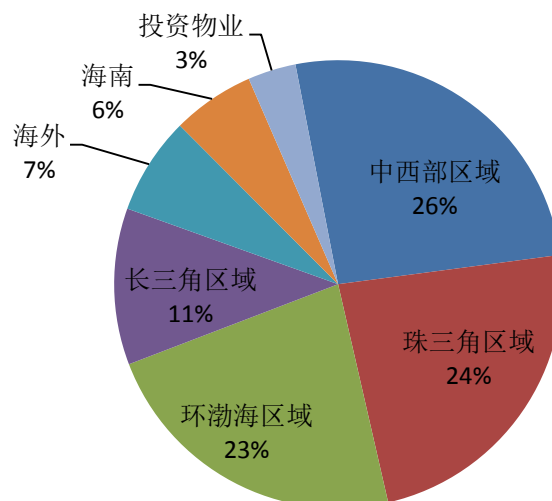
图：2014-2017 年富力地产土地储备情况（万平方米）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

富力地产在各个区域均有布局，土地分布比较平均。从土地分布来看，中西部、珠三角与环渤海地区的权益土储占比分别为 26%、24%和 23%，接近大半的权益土储在这三个区域，反映企业对三个区域的重视。总体来说，富力在全国四大区域的土储相对均衡。另外，富力在海外土储也占整体 7%，虽然近期受政策影响而减少海外投资，但富力仍订下 2018 年海外投资 80 亿的目标，相信会保持海外稳定的拿地速度。

图：富力地产 2017 年土地储备分布



数据来源：企业业绩公告、CRIC

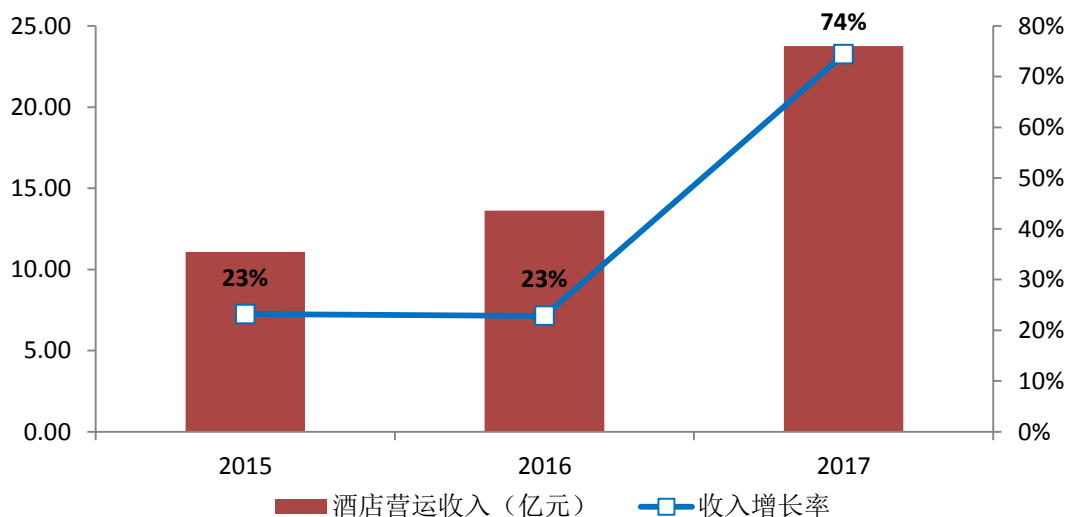
注：按照权益土地储备可售建筑面积计算

商业：收购万达酒店带来新动力

2017 年，富力地产以总价 181 亿人民币收购万达商业地产手上的酒店资产，经过收购后，富力成为全球最大豪华酒店业主，一共有 88 间已完工酒店及 26365 间客房，以及 17 间在建及筹建中的酒店，合共 105 间酒店。

在酒店收入方面，2017 年富力在酒店的收入增幅显著。根据年报公布数据，2017 年富力地产在酒店方面的收入为 23.7 亿，同比增长达到 74%，三年复合增长 29%。主要原因一方面是 17 年一共有 3 家酒店开业，提高酒店项目的整体收入，另一方面是部份的万达酒店在第四季度交割后带来的收入。值得一提的是，万达酒店的收入将会在 18 年的财务报表里才全数入账，同时预计在 2018 年将为富力带来 8 亿元的净现金流入。

图：富力地产酒店项目收入情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

这次收购无疑为富力在酒店业务带来新动力。一方面收购的成本较自建低，这次收购的平均成本为 2.55 亿，远比富力现在每家酒店的 4.3 亿成本低。另一方面收购额外带来增值效果，除了增加富力未来在酒店方面收益，提高富力在酒店业的地位，更带来人民币 131 亿元的一次性收益。虽然收购活动短期内导致富力债务大增，令财务状况进一步承压，但是长期富力能通过成熟的酒店资产，作进一步的融资或是拆分业务的可能。这次收购为富力的多元化业务带来新的动力，未来酒店业务发展的态势让人期待。

图：截止 2018 年 1 月富力地产酒店项目数量

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
已开业酒店	9	12	14	18
在建或已规划酒店	12	11	10	17
新收购酒店	-	-	-	70
总数	21	23	24	105

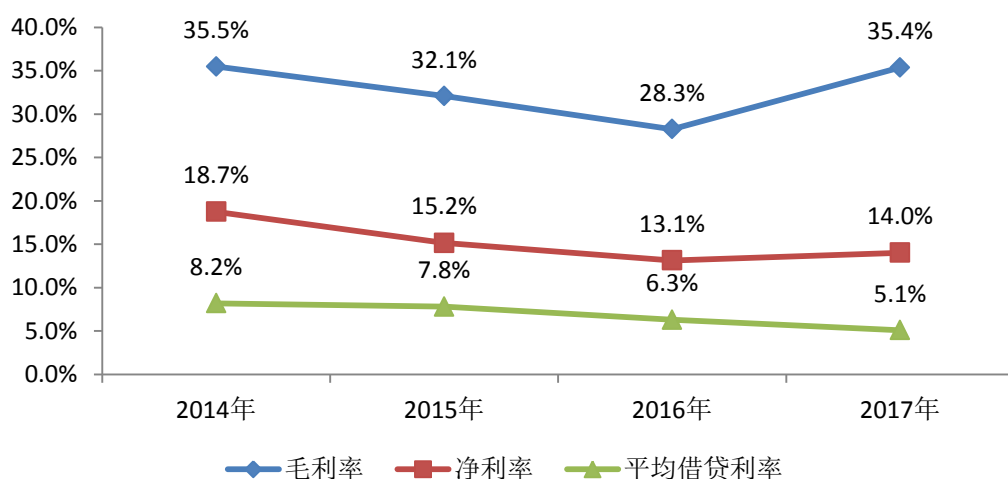
数据来源：企业业绩公告、CRIC

盈利：毛利率、净利率均呈上涨趋势

由于 2017 年及 2016 年的协议销售的强劲增长，富力的总营业额创下新高，达人民币 592.8 亿元，较 2016 年的营业额人民币 537.3 亿元增加 10%。营业额大幅增加是由于已交付建筑面积增加 12%，达 471 万平方米。毛利率由 2016 年的 28.3% 升至 2017 年的 35.4%，主要源于较高利润的项目结转入账致使毛利较 2016 年同期大幅上升 38%。与营业额及毛利增长一致，净利润创下 214.2 亿元的新高，较 16 年增加 204%。扣除一次性非经常性收益后，17 年的净利润为 83.2 亿元（或增加 18%）。整体财政盈利能力反映富力成功的扩展战略及积极的盈利增长，符合富力致力提高股东回报的一贯策略。

富力的平均借贷利率控制表现不俗，借贷利率依然保持下降。17 年富力平均借贷利率为 5.1%，同比下降 1.2 个百分点。富力平均借贷利率连续三年下降，比 14 年的 8.2% 下降了 3 个百分点。这主要由于人民币兑美元汇率和马来西亚令吉兑美元汇率升值造成人民币 11.72 亿元汇兑收益所致。

图：2014-2017 年富力毛利率、净利率和平均借贷利率情况



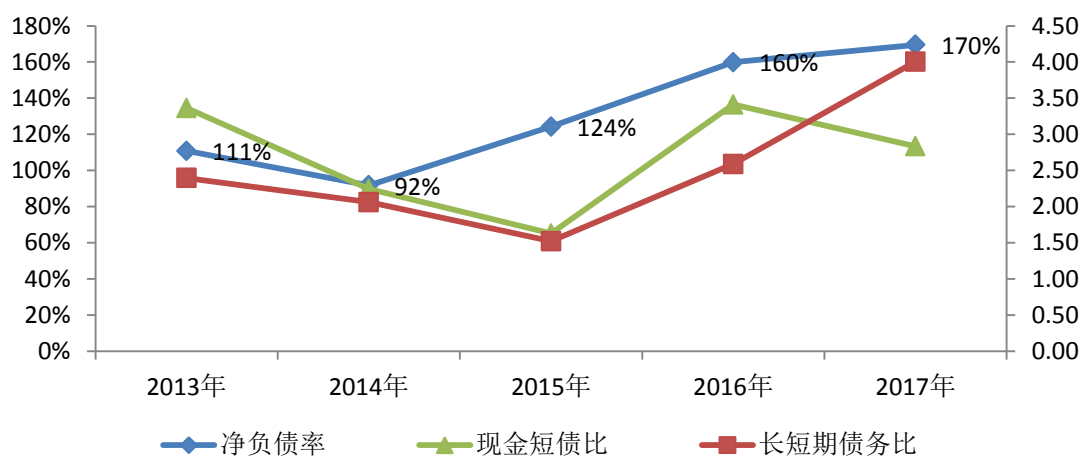
数据来源：企业业绩公告、CRIC

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

2017 年富力净负债率继续上升，达到 170%，较 16 年高出 10 个百分点，显示出公司财务杠杆持续加大。虽然净负债率高出 60%-80%的安全值，但是从企业的负债结构来看，目前暂无短期偿债风险。17 年富力现金短债比为 1.13，企业现金较充裕，短期资金压力较小，可完全覆盖短期债务。此外，长短期债务比为 4.01，多数为一年以后需要偿还的债务，短期风险可控。目前富力净负债率偏高，未来财务风险值得警惕。

图：富力 2014-2017 年负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

附表 1：富力地产 2013-2017 财务指标

指标分类	指标体系	2013	2014	2015	2016	2017
规模性指标	营业收入（亿元）	363	347	443	537	593
	销售收入（亿元）	337	317	407	495	537
	净资产（亿元）	335	521	492	468	649
	总资产（亿元）	1403	1718	1837	2264	2981
	总负债（亿元）	1069	1197	1345	1796	2332
	股东权益（亿元）	335	521	492	468	649
	土地储备（万平方米）	4569	4294	4184	4296	5971
	新增土地储备（万平方米）	2090	231	360	504	1811
营利性指标	毛利润（亿元）	142	123	142	152	210
	净利润（亿元）	76	65	67	71	83 ¹
	毛利率	39.2%	35.5%	32.1%	28.3%	35.4%
	净利率	21.1%	18.7%	15.2%	13.1%	14.0%
	每股盈余（元）	2.4	1.6	1.8	2.1	6.6
抗风险指标	现金（亿元）	243	198	213	460	322
	现金短债比	1.35	0.9	0.65	1.36	1.13
	长短期债务比	2.4	2.06	1.52	2.59	4.01
	净负债率	111%	92%	124%	160%	170%
	总资产负债率	131%	144%	137%	126%	128%
	净资产负债率	319%	230%	273%	383%	359%
	平均借贷利率	8.1%	8.2%	7.8%	6.3%	5.1%
运营效率指标	总资产周转率	/	0.22	0.25	0.26	0.23
	营业成本（亿元）	220	224	301	385	383
	存货（亿元）	988	989	1015	1082	1447
	存货周转率	/	0.23	0.30	0.37	0.30
	三费比率	6.8%	9.0%	7.5%	6.8%	8.37%
	销售费用率	1.7%	2.6%	2.0%	2.4%	3.1%
	管理费用率	5.1%	6.4%	5.4%	5.0%	5.9%
	财务（利息）费用率	-0.2%	-0.3%	-0.6%	-0.6%	-0.6%

注：按照四舍五入计算，2017 年净利润已扣除一次性非经常性收益