

## 中报点评 43 | 融信中国：去化率近 70%，全年目标不变

**【6月销售同比增长 96%，全年销售目标不变】**上半年融信集团累计实现销售金额 603.58 亿元，同比增长 6%；疫后销售恢复较好，自 5 月起销售恢复正增长，6 月单月销售金额同比增长 96%。企业计划保持销售目标 1540 亿元不变，下半年预计供货 1300 亿，去化率需达到 72%，全年目标可期。上半年销售业绩的主要来源为杭州、福州和南京，三个城市占到了总量的 59%；其中杭州的销售金额为 220.79 亿元，占比达到了 37%。

**【继续加大合作拿地，深耕长三角地区】**上半年融信新增土储建面 460.55 万平方米，同比上升 9%；拿地总价 291.73 亿元，同比上升 65%。从拿地方式来看，上半年新获取的 21 幅地块中，20 幅均为合作开发，新增土储权益建面占比仅为 45%。拿地结构上，以深耕长三角地区为主，新增建面占比达 61%；杭州、阜阳拿地规模均超 60 万。截止 2020 上半年，融信土地储备约 2803 万平米，其中土储建面中约 82%位于一二线城市，一定程度上保障了企业项目去化。

**【限价影响导致毛利率下降，盈利能力有待提升】**2020 上半年融信中国实现营业收入 210.66 亿元，同比下降 21%；毛利润同比下降 51%至 31.40 亿元，毛利率同比下降 9 个百分点至 14.91%；净利润同比下降 53%至 16.45 亿元，净利率同比下降 5.38 个百分点至 7.81%。毛利率大幅下滑，一方面是由于期内高价地项目集中结转，导致部分项目毛利率偏低；另一方面是因为部分为收购项目结转。预计在未来一二线限价政策下，仍将继续影响融信的整体毛利率水平。

**【融资成本继续下降，财务结构保持稳定】**上半年融信借贷利率为 6.67%，较期初下降了 0.18 个百分点。此外现金短债比为 1.70；长短期债务比为 2.75。2020 上半年融信的净负债率为 91.25%，管理层仍表示全年计划将净负债率控制在 70%至 90%间。

# 1 销售

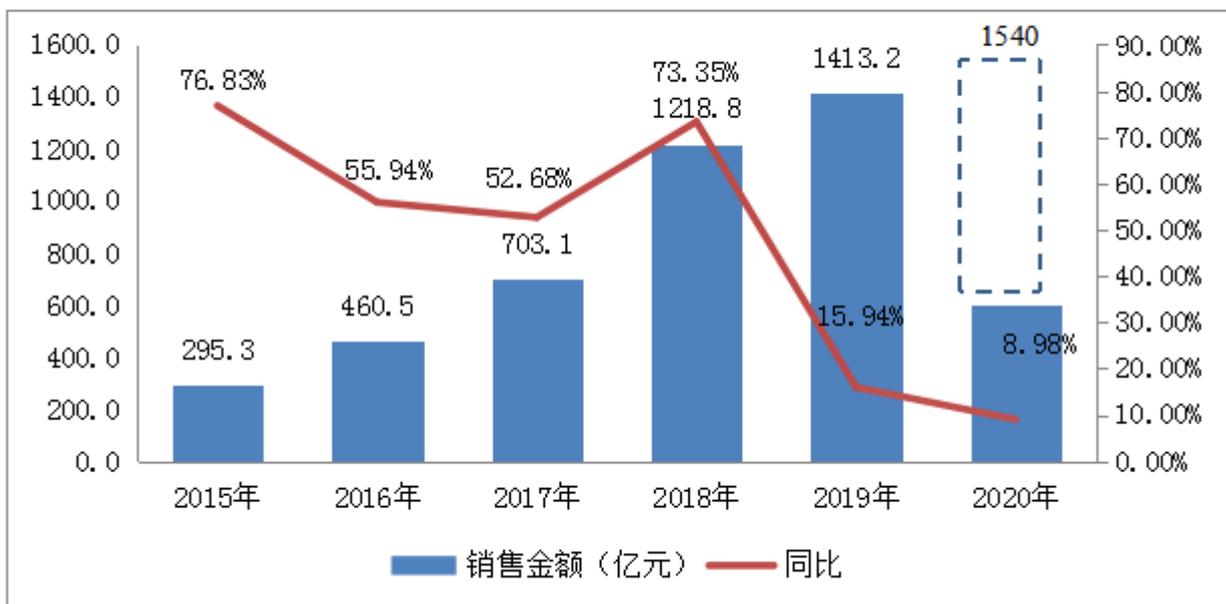
杭州单城销售高达 221 亿

疫情下保持目标不变

受疫情影响，2020 上半年融信集团累计实现销售金额 603.58 亿元，同比增长 6%；销售面积 257.32 万平米，同比下降 9%；销售均价 23457 元/平米，同比上升 17%；此外全年回款率达 81%。虽然疫情下销售受到一定影响，但疫后销售恢复较好，自 5 月起销售就恢复了正增长，其中 6 月单月销售金额同比增长 96%。

在此背景下，企业计划保持原全年销售目标 1540 亿元不变；上半年目标完成率 39%，下半年预计供货 1300 亿，去化率需达到 72%。由于融信主要布局一二线核心城市，去化率整体较高，全年目标有望实现。

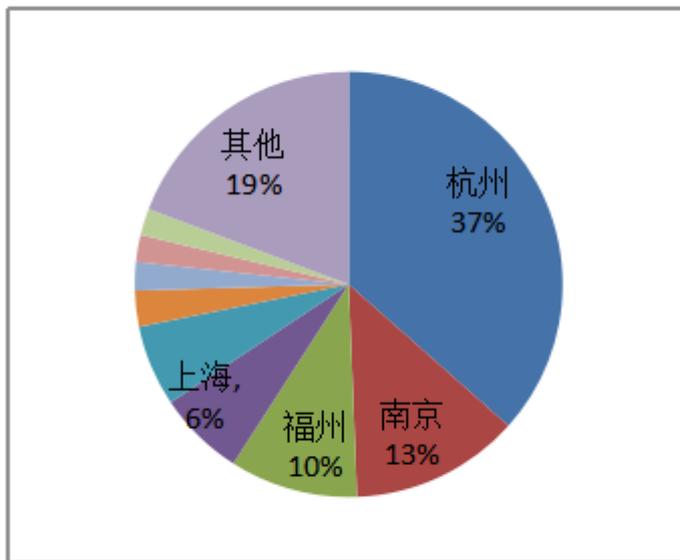
**图：融信 2015-1H2020 年销售金额及同比增幅**



数据来源：企业公告，CRIC

从各城市的贡献度来看，2020 上半年融信集团销售业绩的主要来源为杭州、福州和南京，三个城市占到了总量的 59%；其中杭州的销售金额为 220.79 亿元，占比达到了 37%。布局高能级核心城市，在一定程度上能够保证项目去化，如 2020 年上半年在疫情下，融信的去化率仍达到了 68%，且疫后恢复较快；但同时由于这些核心城市的限价政策，同样会影响企业的利润率，此外对单个城市销售过分依赖，也会提升整体的运营风险。

**图： 2020 上半年融信集团各城市销售金额占比**



数据来源：企业公告，CRIC

## 2 投资

积极促进合作拿地

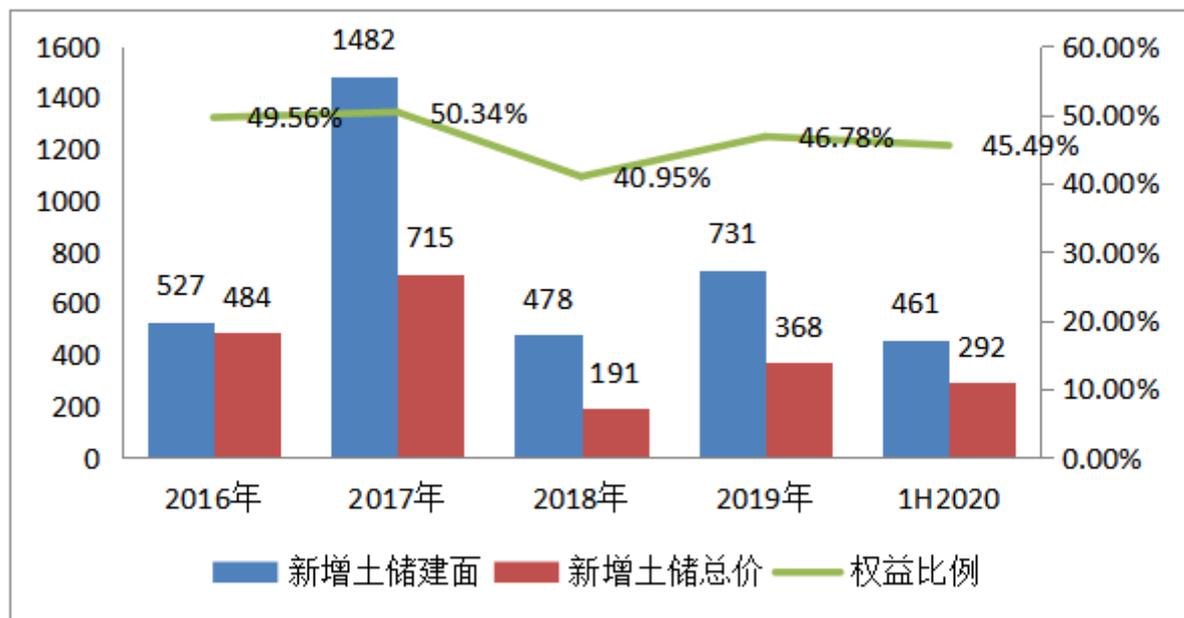
土储 82%位于一二线城市

2020 上半年融信新增土储建面 460.55 万平方米，同比上升 9%；拿地总价 291.73 亿元，同比上升 65%。从拿地方式来看，融信通过强强联合，积极采用合作拿地的方式，减少市场风险及企业资金压力。2020 上半年新获取的 21 幅

地块中，20幅均为合作开发，新增土储权益建面占比仅为45%，相比2019全年仍略有下降。

2020上半年，融信中国的土地储备约为2803万平方米（权益约1421万平方米）其中约250万平方米为持作出售已竣工物业，约2040万平方米在建及约510万平方米持作未来开发。此外土储建面中约82%位于一二线城市，一定程度上保障了企业项目去化。

**图：融信2016-1H2020新增土储情况（亿元、万平方米）**

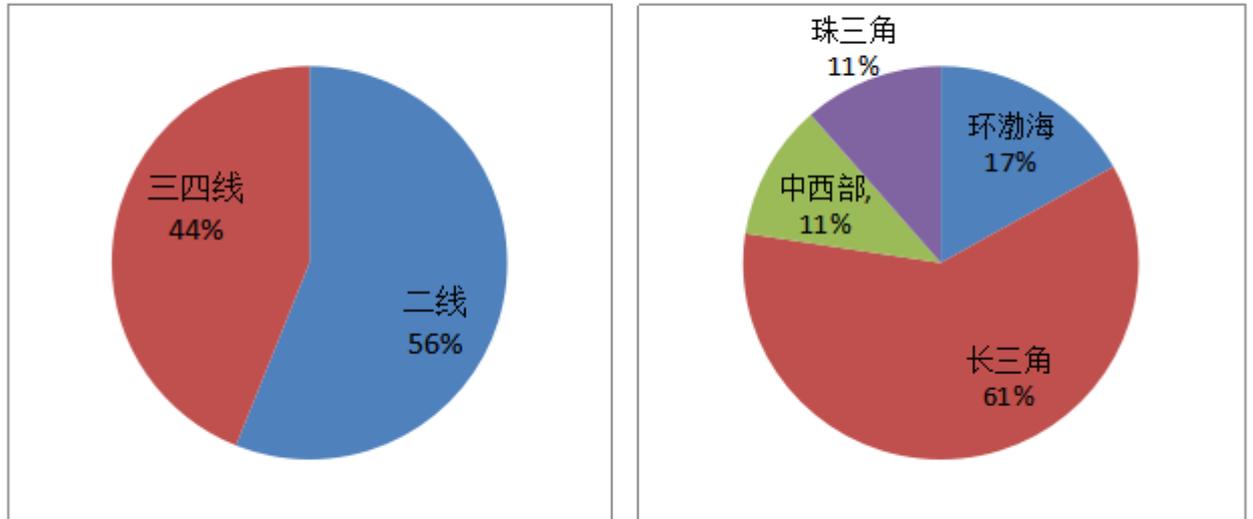


数据来源：公司公告，CRIC

从拿地结构来看，融信以深耕长三角地区为主，新增建面占比达61%，相比2019年全年增加14个百分点；其中杭州、阜阳拿地规模均超60万，杭州的新增土储达到92万平方米，占比20%。此外二线城市拿地占比达56%，除杭州外，福州、太原、重庆均拿地较多，新增建面分别为53、48、36万平方米。

值得注意的是，太原新增土储的48万平方米全部为旧改项目转化。目前融信旧改项目主要集中在郑州、太原两城共四个项目，仍有约502万平土储待确权，未来融信可继续加快旧改确权进度，为企业注入利润可观的优质土储。

图：融信中国 2020 上半年新增土地建面占比情况



数据来源：企业公告，CRIC

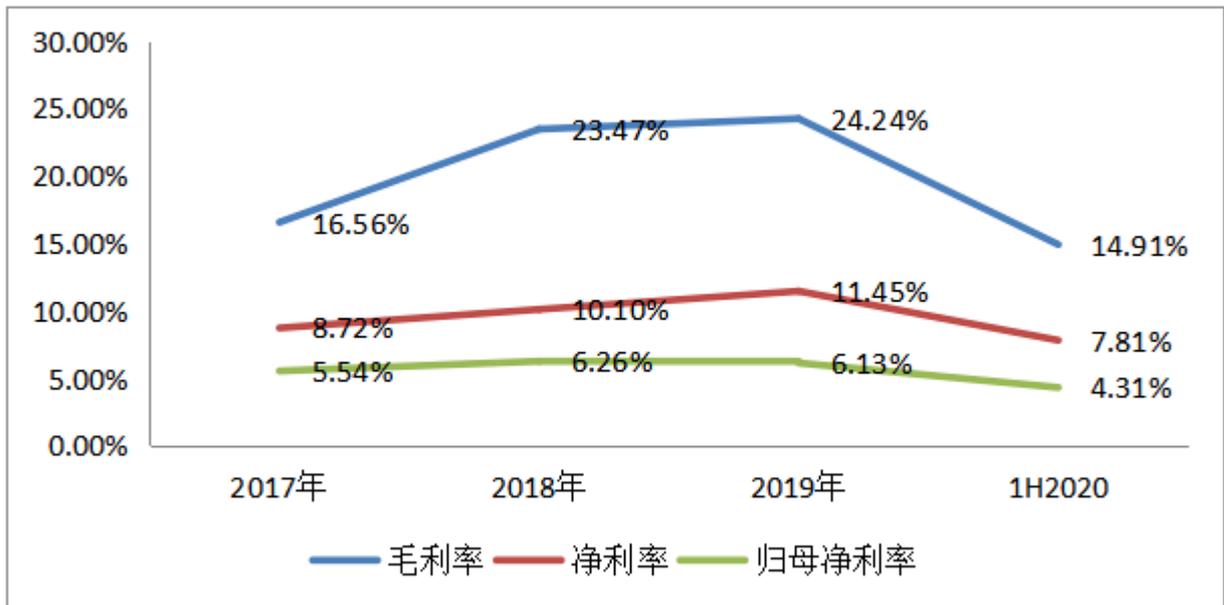
### 3 盈利

限价影响导致毛利率下降  
 盈利能力有待改善

2020 上半年融信中国实现营业收入 210.66 亿元，同比下降 21%；毛利润同比下降 51%至 31.40 亿元，毛利率同比下降 9 个百分点至 14.91%；净利润同比下降 53%至 16.45 亿元，净利率同比下降 5.38 个百分点至 7.81%；归母净利润同比下降 54%至 9.08 亿元，归母净利率下滑至 4.31%。

毛利率大幅下滑，一方面是由于限价政策，政府批价低于预期，而期内高价地项目集中结转，导致部分项目毛利率偏低；另一方面是因为部分为收购项目结转，拉低了整体的毛利率水平。值得注意的是，融信 2016 年获取的上海中兴路项目，获地楼面价约为 10 万元/平方米，2020 上半年该项目首批房源入市，在限价政策下单价仅 12.98 万元/平方米，目前融信已对该项目计提了 4.8 亿元的减值准备。

图：融信 2017-1H2020 盈利指标情况



数据来源：企业公告，CRIC

## 4 偿债

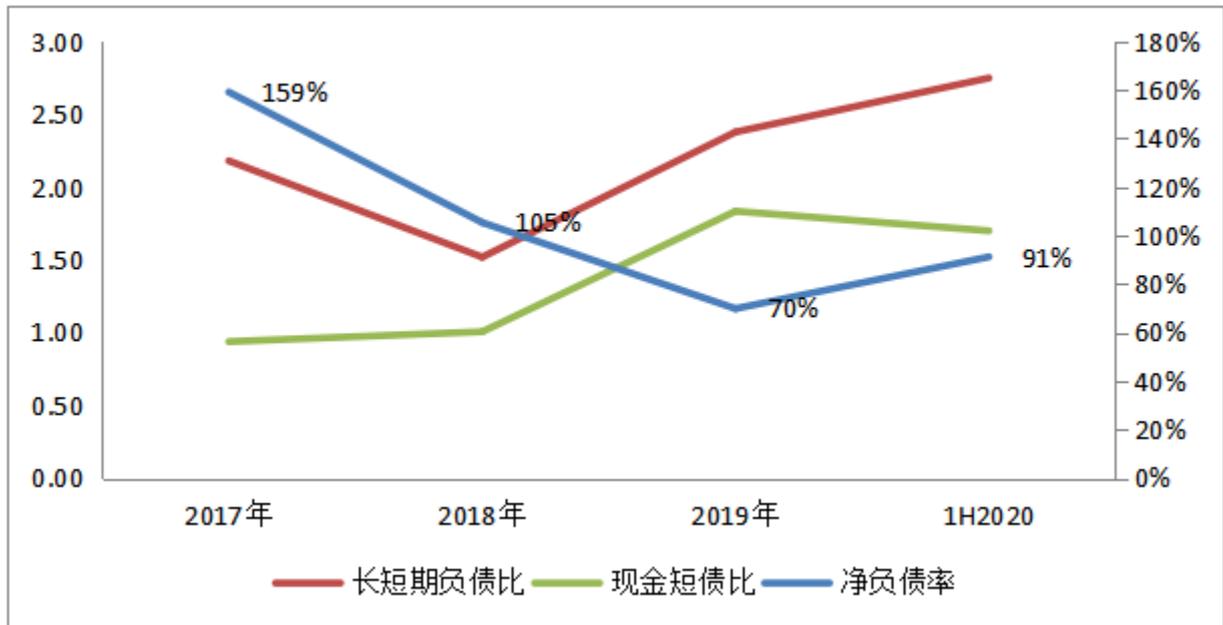
融资成本继续下降

财务结构保持稳定

2020年3月和4月，融信分别发行了12.90亿及11.06亿元资产支持证券，年利率为5.9%。此外境外债方面，2020年6月融信还发行了3年期7.35%利率的2.5亿美元及1.6亿美元的优先票据，创融信长年期债务最低利率水平。2020上半年的借贷利率为6.67%，较期初下降了0.18个百分点。2020年7月及8月，融信再次先后发行公司债，利率分别为5.6%、5.42%，预计全年融信的借贷利率仍将继续下降。

从负债指标来看，2020年上半年融信持有现金 312.60 亿元，较期初略有下降 9%；现金短债比较期初下降 7%至 1.70；长短期债务比同比上升 16%至 2.75，短期偿债压力较小。此外 2020 年上半年融信的净负债率为 91.25%，管理层表示全年计划将净负债率控制在 70%至 90%间。

**图：融信 2016-1H2020 净负债率、现金短债比和长短期债务比**



数据来源：公司公告，CRIC

表：2018-2020 年上半年企业财务指标

	财务指标	2018 年	2019 年	1H2019	1H2020	同比/百分点变动
规模指标	确认收入（亿元）	343.67	514.63	266.16	210.66	-21%
	物业销售营业额（亿元）	334.07	502.53	262.12	205.72	-22%
	股东净利润（亿元）	21.50	31.54	19.79	9.08	-54%
	股东净利润（核心）（亿元）	25.00	31.82	19.56	11.11	-43%
	总资产（亿元）	2034.44	2142.08	2009.81	2207.41	10%
盈利及运营指标	毛利率	23.47%	24.24%	23.90%	14.91%	-8.99 pts
	归母净利率	6.26%	6.13%	7.43%	4.31%	-3.12 pts
	归母净利率（核心）	7.27%	6.18%	7.35%	5.27%	-2.08 pts
	每股收益（元/股）	1.38	1.87	1.19	0.53	-55%
	每股收益（核心）（元/股）	1.60	1.89	1.18	0.65	-45%
	营销及管理费用率	2.03%	1.90%	2.28%	1.96%	-0.32 pts
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	249.96	343.09	318.94	312.60	-2%
	短期负债（亿元）	248.23	187.06	191.58	183.92	-4%
	长短期债务比	1.52	2.38	2.25	2.75	22%
	现金短债比	1.01	1.83	1.66	1.70	2%
	平均借债利息率	7.09%	6.85%	6.94%	6.67%	-0.27 pts
	净负债与资本比率	105.39%	69.92%	76.56%	91.25%	14.69 pts
	净负债与资本比率（永续债作为负债）	111.00%	69.92%	80.82%	91.25%	10.43 pts
资本效率指标	股东权益回报率	18.71%	21.63%	14.12%	5.56%	-8.56 pts
	股东权益回报率（核心）	21.76%	21.82%	13.96%	6.80%	-7.16 pts
	资产杠杆率	571.18%	518.81%	505.22%	534.59%	29.37 pts

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