

房企年报系列点评 ()

华润置地：逆周期拿地大增 84.9%，租金收入持续增长

导读：开发物业与投资物业并驾齐驱，双双超额完成目标，2019 年持续向城市综合投资开发商转型。

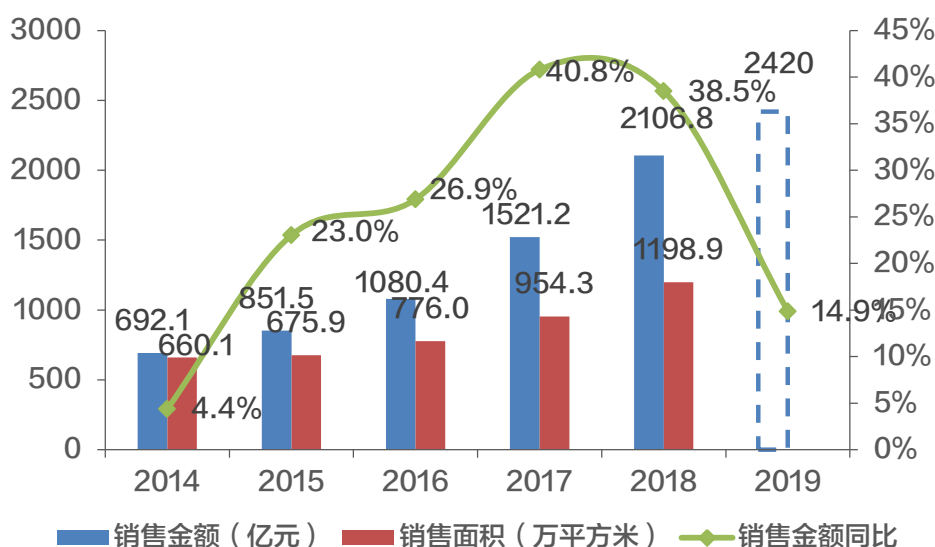
文 / 朱一鸣、李丹

观点正文：华润置地 2018 年实现销售金额 2106.8 亿元，超额完成销售目标，业绩全国化分布更趋均衡。市场转冷下逆周期囤地发力，新增土储同比大增 84.9%，一线投资比重进一步加大的同时，加码布局有产业支撑的三四线城市以作为拿地规划的良好补充。融资环境收紧下财务成本依然维持在 4.5% 以下，业内表现突出；全球经济金融动荡下，2018 年汇兑损失 16.7 亿元，鉴于企业实时监测及多种对冲工具的运用，风险总体可控。营收稳步增长的同时盈利指标全面提升，财务结构愈加稳健。商业方面，在规模扩张中租金收入持续增长，目标稳步实现。

销售：超额完成 1830 亿销售目标，业绩分布更趋均衡

华润置地 2018 年实现销售金额 2106.8 亿元，同比增长 38.5%，超额完成 1830 亿目标；合约销售面积 1198.9 万平方米，同比增长 25.6%。2018 年华润置地在销售排行榜中又上升一位至第九，四年来平均复合增长率达 24.9%。与此同时，基于今年可售货源同比增长 25% 至 4159 万平方米，去化率同比下降 5 个百分点至 58%，华润置地在继续强化去化的基础上将 2019 年的销售目标锁定为 2420 亿元。

图：华润置地 2014-2018 年销售情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

从业绩分布来看，2018 年华润置地的项目全国性布局更趋于均衡。业绩贡献度最大的华北大区金额和面积占比分别进一步回落 1.1 和 1.3 个百分点至 24.4%和 20.7%，华西大区的销售贡献度也有小幅回落，而东北大区的业绩贡献度增长显著，实现销售金额 271.3 亿元，同比增长 78.8%，华东大区的销售均价提升 21%至每平方米 20256 元。

表：华润置地 2016-2018 年分区域销售结构

区域占比	金额			面积		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
华北大区	27.4%	25.5%	24.4%	23.0%	22.0%	20.7%
华东大区	21.1%	22.2%	22.3%	18.5%	21.2%	19.3%
华南大区	24.0%	24.3%	23.2%	12.3%	12.2%	12.7%
华西大区	10.4%	10.5%	10.3%	17.8%	18.1%	16.9%
东北大区	9.9%	10.0%	12.9%	15.8%	16.3%	18.8%
华中大区	6.9%	7.3%	6.9%	12.4%	10.0%	11.5%
其他	0.3%	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%

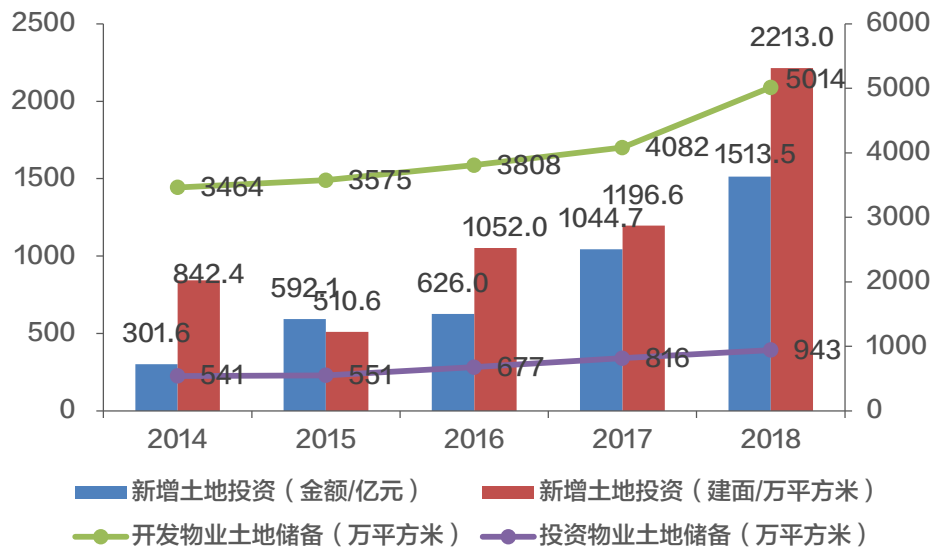
数据来源：企业业绩公告、CRIC

投资：逆向拿地增幅 84.9%，总土储覆盖全球 70 个城市

2018 年华润置地继续贯彻相对激进的拿地策略，全年新获取 103 个项目，新增土储建筑面积达 2213 万平方米，同比大幅增长 84.9%；新增土地投资金额 1513.5 亿元，同比增长 26.5%。同时，2018 年拿地楼板价回落至 6839 元/平方米，同比下降 21.7%，其中一、二以及三四线楼板价分别下降 29.8%、17%和 39.7%。面对 2018 年市场的转冷与众多不确定性，华润置地逆周期积极拿地，一方面是权衡企业自身财务状况及风险因素后作出的综合考量：在企业条件允许下逆周期以相对低位的楼板价囤地，后续优势明显；另一方面是基于对来年楼市预判以及企业未来产业发展方向的提前蓄力：2018 年华润置地三四线的布局力度明显加大，新增建筑面积同比增长 386%，主要是考虑企业目前以一二线为主的投资布局结构，未来有望向核心城市周边延伸，有产业支撑的三四线城市将成为良好的土储补充。

截至 2018 年末，华润置地总土地储备为 5957 万平方米，同比增长 21.6%。其中，开发物业土地储备 5014 万平方米，同比增长 22.8%；投资物业土地储备 943 万平方米，同比增长 15.6%，充裕的土地储备为企业的持续稳定发展提供有力支撑。

图:华润置地 2014-2018 年新增土地投资及总土储情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

从投资分布来看，2018 年华润置地新进入 9 个城市，一线城市投资比重进一步提升，金额和建面占比分别提升 3.7 和 2.2 个百分点至 33.8%和 13.3%；一二线总体投资金额占比为 76.7%，比往年略有下降，但仍为布局重点；三四线投资比重加大明显，金额占比增加 9.4 个百分点至 20%，投资建面增加 23 个百分点至 36.8%。值得注意的是，2018 年华润置地加强了以深圳为首的粤港澳大湾区布局，投资金额占比近四分之一，在政策支持下，大湾区的参与部署是一方面与企业投资物业、城市更新等商业规划相匹配，另一方面是企业战略调整下把握政策红利的明智之举。

截至 2018 年末，华润置地总土地储备覆盖全球城市达 70 个，其中国内部分一二线及具有产业支撑的三线城市土地储备占比达 83%，优质的土储资源与健康的土储结构为企业在既有战略规划下的稳步持续发展奠基。

表：华润置地 2016-2018 年新增土储城市能级分布

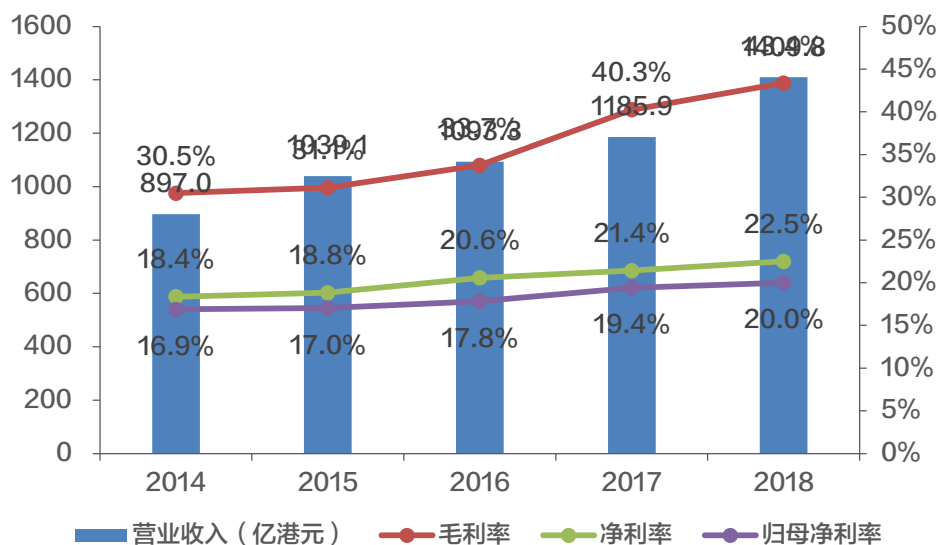
城市能级	金额占比			建面占比		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
一线	24.3%	30.1%	33.8%	7.6%	10.8%	13.3%
二线	63.1%	59.5%	42.9%	78.9%	75.3%	50.0%
三四线	10.4%	9.6%	20.0%	13.4%	13.8%	36.8%
海外	2.2%	0.9%	3.3%	0.1%	0.0%	0.0%

数据来源：企业业绩公告、CRIC

财务：稳健财务结构下盈利指标全面提升，汇兑风险或需谨慎关注

2018 年华润置地实现营业收入 1211.9 亿元，同比增长 18.9%，其中开发物业和投资物业（包括酒店经营）实现的收入分别同比增长 17.5%和 24.5%，投资物业发展迅速；扣除投资物业评估增值后的核心股东应占溢利为 193 亿元，同比增长 17.8%；毛利率进一步提升 3.1 个百分点至 43.4%，在行业内保持领先；同时净利率与归母净利率分别小幅增长 1.0 和 2.5 个百分点至 22.4%和 20%。

图：华润置地 2014-2018 年盈利情况

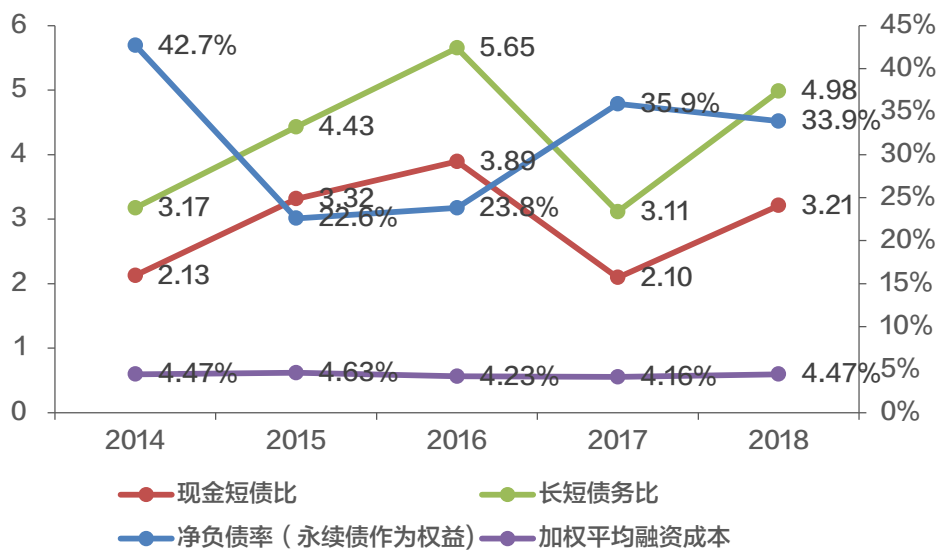


数据来源：企业业绩共、CRIC

华润置地 2018 年在业绩稳步增长、投资力度加码的同时，资本结构优化显著。现金短债比和长短债务比分别增长 52.9%和 60.1%至 3.21 和 4.98，现金流充裕，债务结构稳健。净负债率下降 2 个百分点至 33.9%，主要由于去年发行了永续债计入权益；若将永续债计视作有息负债，净负债率为 37.7%，同比小幅上升 1.8 个百分点，但在行业中仍处于低位。与此同时，加权平均融资成本连续三年企稳于 4.5%以下，受融资环境收紧影响甚微，在行业内表现突出，为企业发展提供良好支撑。

汇兑损益方面，截至 2018 年末，华润置地非人民币净负债敞口占比 22.7%，小幅下降 0.3 个百分点。在全球经济金融动荡下，2018 年企业汇兑损失达 16.7 亿元，随着人民币汇率市场化形成机制逐步完善下人民币汇率双向波动幅度的进一步扩大，汇兑风险或需谨慎关注，但基于华润置地实时动态监测把控风险，并积极运用多种金融工具对冲风险，以及自身拥有的雄厚实力，总体风险可控。

图：华润置地 2014-2018 年负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

商业：超额完成 100 亿收入目标，商业蓝图持续推进

除了开发物业板块外，投资物业一直以来是华润置地的一大发展重点。2018 年华润置地新开业 8 个购物中心，全年实现租金及酒店经营收入合计 109.3 亿港元，同比增长 24.5%，超额完成了 110 亿港元的目标，并预计 2019 年增幅继续超过 20%。投资物业的毛利率同比上升了 4.5 个百分点至 65.9%。

与此同时，华润置地积极推进投资物业的投资布局。2018 年华润置地新增投资物业建筑面积 275 万平方米，同比增长 43.9%，分布于深圳、天津、杭州、南京、南昌、惠州、东莞等城市。截至 2018 年末，华润置地现有投资物业总建筑面积 921 万平方米，其中包括购物中心储备项目 43 个，已开业项目 35 个，另有管理输出购物中心项目 25 个，规模位居行业前列。

需要注意的是，华润置地租金收入占比持续提升的同时，2018 年投资物业方面新增土储与总土储的占比却有所下降。2018 年华润置地的租金收入占总营收的 7.1%，继续增长了 0.5 个百分点，而投资物业的新增土储和总土储占比却分别回落至 12.4% 和 15.8%，尤其是投资物业的新增土储占比，同比下降了 3.6 个百分点。

随着国家“粤港澳大湾区”发展战略的推出，华润置地将投资战略向深圳、广州、东莞等大湾区重点城市延伸，并借机积极拓展城市更新项目。截至目前，企业跟进城市更新项目 30 余个，落地 16 个，项目预计总建筑面积约 2200 万平米。展望 2019 年，华润置地将在保证开发业务有质

量增长的同时，推动城市更新、物业服务、康养地产、长租公寓、产业基金、产业小镇、文化体育、影院等业务创新协同发展，拥抱新技术，聚焦城市、消费和产业的升级，持续向城市综合投资开发商转型。

表：华润置地 2014-2018 年投资物业占比情况

		2015	占比	2016	占比
营业收入 (亿港元)	开发物业	940.2	94.3%	987.3	94.0%
	租金收入	57.2	5.7%	62.7	6.0%
	合计	997.3		1049.9	
新增土地投资 (万平方米)	开发物业	480.7	94.1%	967.0	91.9%
	投资物业	29.9	5.9%	85.0	8.1%
	合计	510.6		1052.0	
土地储备 (万平方米)	开发物业	3575.0	86.6%	3808.0	84.9%
	投资物业	551.0	13.4%	677.0	15.1%
	合计	4126.0		4485.0	
		2017	占比	2018	占比
营业收入 (亿港元)	开发物业	1045.6	93.4%	1228.2	92.9%
	租金收入	74.0	6.6%	94.3	7.1%
	合计	1119.6		1322.5	
新增土地投资 (万平方米)	开发物业	1005.5	84.0%	1938.0	87.6%
	投资物业	191.1	16.0%	275.0	12.4%
	合计	1196.6		2213.0	
土地储备 (万平方米)	开发物业	4081.8	83.3%	5014.0	84.2%
	投资物业	816.0	16.7%	943.0	15.8%
	合计	4897.8		5957.0	

数据来源：企业业绩公告、CRIC

附表：华润置地 2014–2018 财务指标

指标分类	指标体系	2014	2015	2016	2017	2018
规模性指标	营业收入（港币亿元）	897.0	1039.1	1093.3	1185.9	1409.8
	销售收入（港币亿元）	817.6	940.2	987.3	1045.6	1228.2
	净资产（港币亿元）	1178.2	1324.9	1391.6	1724.2	2160.1
	总资产（港币亿元）	3695.0	3976.2	4270.4	5745.7	7842.0
	总负债（港币亿元）	2516.8	2651.3	2878.9	4021.4	5682.0
	股东权益（港币亿元）	1062.6	1155.7	1164.4	1430.9	1653.9
	土地储备（万平方米）	4004	4126	4485	4898	5957
	新增土地储备（万平方米）	842.4	510.6	1052.0	1196.6	2213.0
营利性指标	毛利润（港币亿元）	273.5	323.4	368.9	477.4	612.8
	净利润（港币亿元）	164.8	195.6	225.0	254.1	318.7
	毛利率	30.5%	31.1%	33.7%	40.3%	43.4%
	净利率	18.4%	18.8%	20.6%	21.4%	22.5%
	每股盈余（港币元）	2.32	2.62	2.81	3.32	4.09
抗风险指标	现金（港币亿元）	453.4	470.6	466.7	643.2	848.9
	现金短债比	2.13	3.32	3.89	2.10	3.21
	长短期债务比	3.17	4.43	5.65	3.11	4.98
	净负债率	42.7%	22.6%	23.8%	35.9%	33.9%
	总资产负债率	68.1%	66.7%	67.4%	70.0%	72.5%
	净资产负债率	213.6%	200.1%	206.9%	233.2%	263.0%
	平均借贷利率	4.47%	4.63%	4.23%	4.16%	4.47%
运营效率指标	总资产周转率	0.27	0.27	0.27	0.24	0.20
	营业成本（港币亿元）	623.5	715.6	724.4	708.5	797.1
	存货（港币亿元）	1915.6	1937.3	1964.3	2685.0	3655.8
	存货周转率	0.35	0.37	0.37	0.30	0.24
	三费比率	6.9%	7.1%	6.0%	8.1%	8.3%
	销售费用率	3.42%	3.21%	2.97%	3.29%	3.45%
	管理费用率	2.51%	2.95%	2.82%	3.56%	3.43%
	财务（利息）费用率	0.93%	0.89%	0.18%	1.29%	1.44%

数据来源：企业业绩公告、CRIC