

泰禾集团：强回款下降低企业负债水平

文 / 研究员 房玲、易天宇

“**导读：资产规模稳步扩大，收入利润持续增长；2019 年一季度末净负债率较年初下降 106 个百分点至 279 %，未来仍有待改善。**

据克而瑞销售排行榜，2018 年泰禾集团的销售规模同比增长 29%至 1303 亿元，销售规模的增长得益于泰禾较强的产品打造能力，其中福州、漳州、北京三城的销售面积均超过了 45 万平方米。在土地投资方面，2018 年泰禾放缓了投资力度，新增建筑面积同比大幅下降 83%至 187 万平方米，并通过收并购为主要方式以较低的价格扩充了土储。2018 年泰禾拥有待开工建面 460.76 万平方米，在建建面 1489.16 万平方米。若未来继续减少拿地，或将无法支持其未来销售规模的持续增长。从财务情况来看，2018 年泰禾集团实现了收入与利润的双重增长，营业收入增长 27%至 309.85 亿元；净利润增长 68%至 39.11 亿元；此外在快周转、强回款、拓宽融资渠道等方式下，2018 年泰禾净负债率同比大幅下降约 90 个百分点至 384.88%，2019 年第一季度更是继续下降约 106 个百分点至 279.19%，但依旧处于行业高位，未来仍有待进一步下降。除地产主业外，泰禾多点开花，商业租金及托管收入同比增长 4%至 4.56 亿元，并在医疗，文化、教育等领域不断开拓。但同样需要注意的是，过多的多元战略或将会加大财务负担，从而影响房地产主业的未来发展。

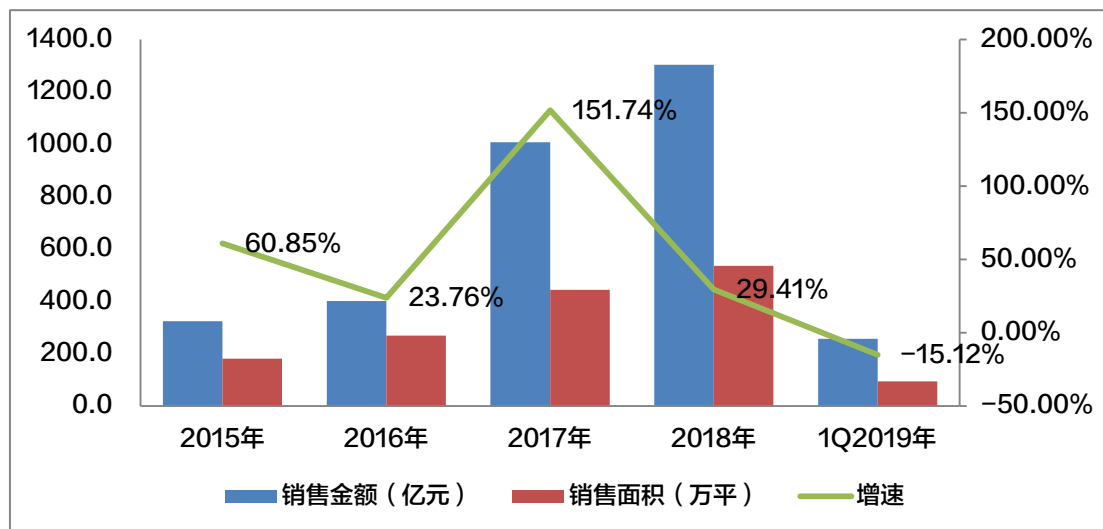
销售：产品打造助推规模，开年抢收增加回款

据克而瑞销售排行榜，2018 年泰禾集团的销售规模已达到了 1303 亿元，同比增长 29%，行业排名 20 名；销售面积 535 万平米，同比增长 21%。从历年来看，泰禾集团销售规模前 5 年的复合增长率为 60%。

规模的增长一方面得益于泰禾加大了推盘力度，一方面也是由于其院子系、大院系、府系、园系等产品普遍受到了市场认可，如 2018 年上海院子两度开盘均实现了 100%的去化。此外，泰禾还针对滨海“住假”置业人群，又打造了新产品系列“湾系”，如厦门湾、澳门湾等，其中“湾系”首作厦门湾更是实现了开盘销售逾 20 亿。此外其商业产品也同样取得不错成绩，如 2018 年 5 月开盘的珠海泰禾中央广场，一周内去化套数达到了 500 多套。产品的快速去化，助推了泰禾销售规模的增长。

2019 年，泰禾在春节期间于全国各区域板块都发起了抢收计划，其中北京区域更是启动了“壹号抢收计划”，包含金府大院，西府大院，北京院子二期及金尊府四个项目，其中金府大院在 15 天内就实现了 20 多亿元。此外华东、华南、福州等区域的抢收计划同样取得了不错成绩，如上海大城小院第五次开盘，于一小时内实现全部去化；而福州院子更成为了春节福州楼市的单盘销冠。据克而瑞销售排行榜，2019 年第一季度泰禾集团销售规模达到了 256.1 亿元，此外商品销售收到的现金达到了 169.85 亿元，同比增长 42%，销售回款的增长有效改善了企业的财务结构。

图：泰禾集团 2014-2019 年第一季度销售情况



数据来源：CRIC

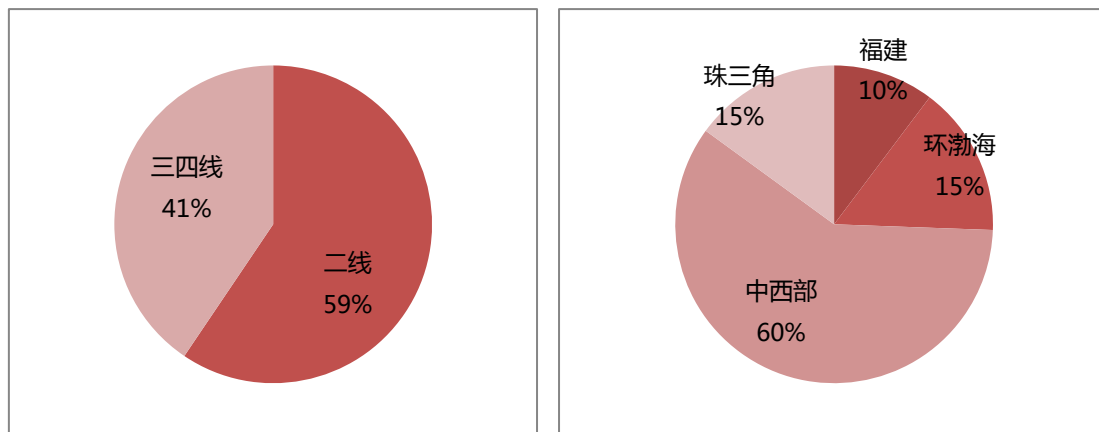
投资：收并购降低拿地成本，土地储备有待提升

据克而瑞货值排行榜，2018 年泰禾集团新增建筑面积 187 万平方米，同比大幅下降了 83%；新增土储总价为 57.85 亿元，同比大幅下降 90%。从成交方式上来看，新增的 10 幅地块中 7 幅都为收购获取的。通过以收并购为方式获取土地，泰禾一方面得以减轻企业财务压力，一方面也能够用较低的价格扩充了土地储备。据悉，2018 年泰禾平均拿地的均价仅为 3094 元/平米，相比 2017 年底继续下降了 40%。

从拿地分布来看，2018 年泰禾集团未有在一线城市拿地，二线城市的新增建面占比达 59%。从区域分布来看，泰禾于中西部拿地最多，新增建面的拿地占比已经超过了福建及珠三角地区，占比达到了 60%；其中南昌的新增建面达到了 76.94 万平米，在各城市中遥遥领先，占到了总量的 42%；此外廊坊、中山也拿地较多，新增建面均超 20 万平方米。

从土地储备来看，目前泰禾共拥有待开工土地面积 408.85 万平米，计容建面 460.76 万平米；在建项目 58 个，计容建筑面积 1489.16 万平米。值得注意的是，泰禾拥有待开发土储不多，若未来继续减少拿地，或将无法支持其未来销售规模的持续增长。

图：泰禾集团 2018 年新增土地建面占比情况

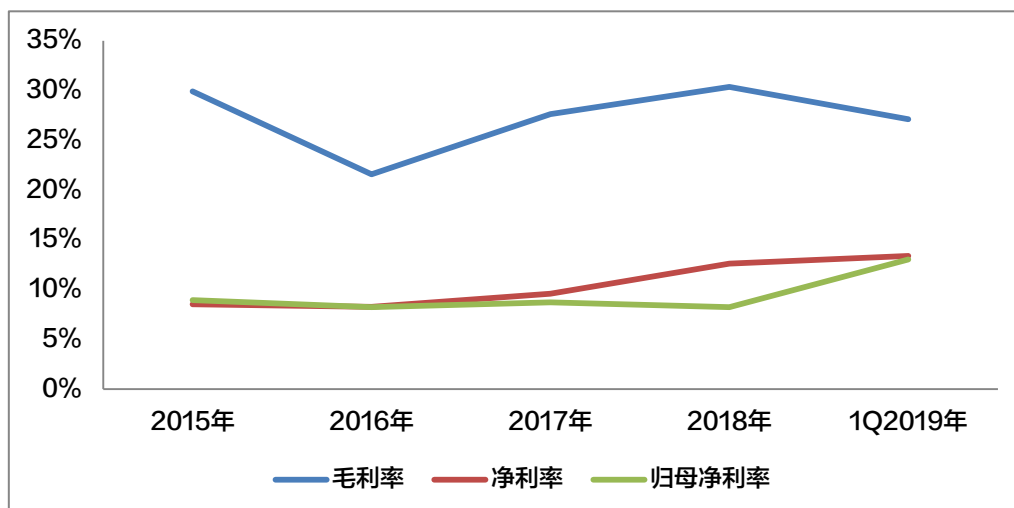


数据来源：企业年报、CRIC

财务：收入利润双重增长，净负债率仍有待下降

2018 年泰禾集团实现营业收入 309.85 亿元，同比上涨 27%；毛利率达到了 30.36%，继续上升了 2.74 个百分点，毛利润 94.09 亿元，同比上涨 40%；净利率 12.62%，同比上升了 3.03 个百分点，净利润 39.11 亿元，同比上涨 68%。2019 年第一季度，泰禾集团盈利指标继续提升，营业收入同比增长 24%至 74.54 亿元，净利率相比 2018 年增长 0.75 个百分点至 13.37%；净利润同比大幅增长 220%至 9.97 亿元。营业收入与利润的双重增长，一方面是由于泰禾结转项目的不断增多，一方面也证明了泰禾盈利能力的持续提升。

图：泰禾集团 2014-2019 年第一季度毛利率、净利率、归母净利率情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

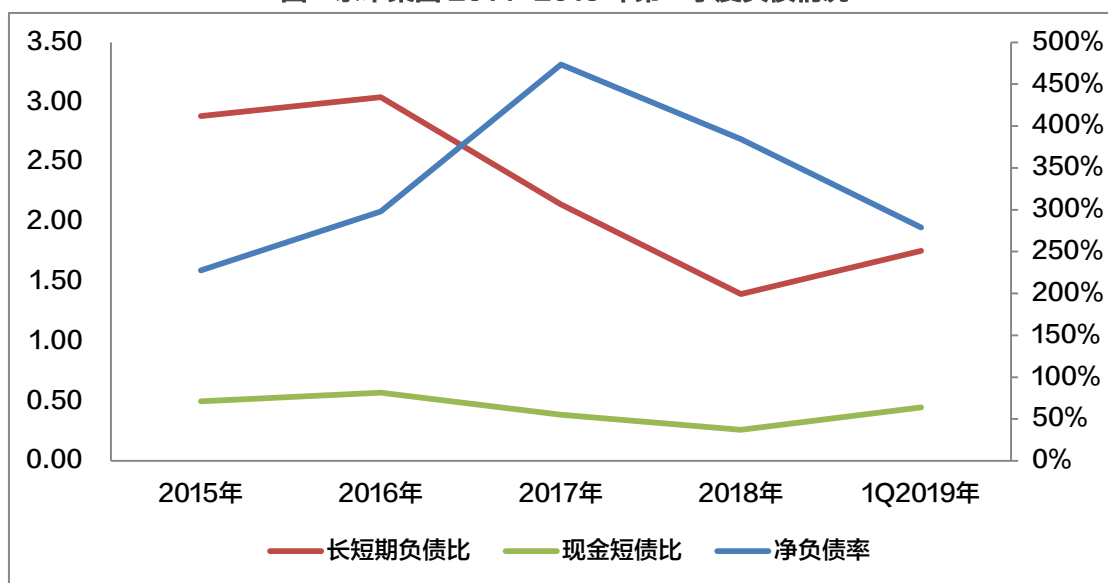
2018年泰禾集团创新融资领域积极布局，方式涉及了美元债、资产证券化、股权融资、公司债等等。如2018年泰禾集团就先后三次完成了7.55亿美元债的发行；并积极尝试各类资产证券化，

类型包括购房尾款ABS、长租公寓ABS、供应链ABS、物业费ABS等等。如2018年9月，泰禾集团公告成立中信证券-泰禾集团慕盛长租公寓1号资产支持专项计划，认购总金额约8.12亿。

随着泰禾积极拓宽融资渠道，2018年泰禾负债指标部分改善，其中2018年净负债率同比大幅下降约90个百分点至384.88%；现金短债比下滑至0.26；长短期债务比下降至1.76。

值得注意的是2019年第一季度，泰禾集团通过提高周转、加强现金回款等方式，持有现金同比增长39%至206.43亿元；与此同时，泰禾偿还债务共支付现金139.41亿元，其短期有息负债相比2018年底下降20%至461.24亿元；净负债率继续大幅下降约106个百分点至279.19%；现金短债比也相对抬升至0.45。整体来看，第一季度泰禾各财务指标持续好转，但未来仍有待进一步改善。

图：泰禾集团 2014-2019 年第一季度负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

表：泰禾集团 2018 年至今部分融资情况

时间	融资方式	事件
2018-1-18	美元债	泰禾完成 4.25 亿美元债券发行，于新加坡交易所挂牌。
2018-2-12	五四北泰禾广场 ABS	泰禾集团拟开展“五四北泰禾广场资产支持专项计划”。专项计划拟发行的资产支持证券规模不超过 21.7 亿元，期限不超过 20 年。
2018-2-23	购房尾款 ABS	泰禾发行购房尾款资产支持票据等多项议案获股东大会通过。
2018-3-6	美元债	泰禾集团完成 2.3 亿美元债券增发，并在新交所挂牌。
2018-4-4	供应链 ABS	泰禾拟发 100 亿供应链资产票据，首期规模不超 10 亿。
2018-4-12	合作	泰禾牵手长城资产，涉及资管、金融、产业投资并购等领域合作。
2018-4-20	股权融资	泰禾 3 子公司增资扩股引入投资者，交易涉金 19.7 亿元。
2018-5-04	住房租赁专项公司债	泰禾拟发行公司债券规模为不超过人民币 30 亿元，期限不超过 5 年。
2018-5-18	物业费 ABS	泰禾拟再次开展物业费资产证券化，规模不超过 4 亿元。
2018-5-23	美元债	泰禾集团完成 1 亿美元债券增发，并在新交所挂牌。
2018-8-3	公司债	第一期债券的发行规模共计 15 亿元，期限 3 年，票面利率 8.5%。
2018-9-8	长租公寓 ABS	中信证券-泰禾集团慕盛长租公寓 1 号资产支持专项计划成立，认购总金

		额约 8.12 亿元。
2018-9-20	公司债	第二期债券的发行规模共计 15 亿元，期限 3 年，票面利率 7.50%。
2018-9-26	长租公寓 ABS	设立申万菱信资产-北京泰禾中央广场长租公寓 1-11 号专项资产管理计划，担保责任金额预计不超过 6 亿元，期限不超过 12 个月。
2018-10-9	银行授信	泰禾集团获得上海银行不超过 200 亿元人民币综合授信额度
2018-11-23	银行授信	泰禾集团获得光大信托 200 亿元人民币综合授信额度
2019-1-29	合作	泰禾集团与中国建设银行福建分行签署战略合作协议，建行福建分行将为泰禾集团及其成员单位制定综合融资方案，融资总金额为 100 亿元。

数据来源：企业业绩公告、CRIC

多元化战略：商业规模持续扩张，多元战略为项目加分

在住宅业务之外，泰禾在商业领域也取得了一定进展。截止2018年，泰禾集团租金及托管收入已达到了4.56亿元，同比增长了4%。目前泰禾集团已在北京、福建拥有了多个大型城市综合体，如福州五四北泰禾广场、泉州石狮泰禾广场、北京长安中心、北京泰禾中央广场等等，此外在北京、上海还开发了多个写字楼、酒店式公寓、商业步行街等不同业态的商业地产项目。截止2018年底，泰禾共拥有商业项目总可租赁面积达60.03万平米，已出租面积达42.56万平米，整体出租率达71%。

在酒店文旅产业方面，2018年泰禾在全国布局了近20家国际品牌酒店及自有品牌酒店，其中福州泰禾凯宾斯基酒店已于2016年5月18日开业，此外福州泰禾铂尔曼酒店、泉州泰禾洲际酒店也都于2018年内实现了开业。目前，泰禾集团在商业领域已形成了独具特色的“泰禾模式”，业务涵盖开发、设计、招商、营运、酒店管理、智能支付等等领域。预计随着泰禾商业规模的不断发展，未来其收入结构也将更加均衡、多元，从而降低整体的运营风险。

此外泰禾还在积极布局医疗、文化、教育等其他产业，通过积极开拓新业务，泰禾集团不仅能找到新的利润增长点，同时也能为房地产项目提供了良好的配套服务，增强了其项目的市场竞争力。但同样需要注意的是，过多的多元战略或将进一步加大财务压力。

表：2018 年泰禾集团多元化布局情况

时间	领域	详细情况
2018-03	教育	泰禾教育服务将在北京全面落地。泰禾·北京昌平拾景园将迎来北京师范大学新标准体系幼儿园。未来，泰禾教育还将在北京创办泰禾国际学校旗舰校。
2018-03	教育	泰禾教育与加利福尼亚大学洛杉矶分校举行战略合作签约仪式。泰禾教育将建立加利福尼亚大学洛杉矶分校预备课程体系。
2018-04	互联网金融	泰禾集团与慢钱在专业地产基金领域达成战略合作。双方通过深度绑定，实现优势互补。
2018-04	医疗	福建首家美式健康管理中心——福州泰禾爱莱恩斯健康管理中心将于福州正式开业，宣告者泰禾在分级诊疗领域取得一大突破。

2018-04	医疗	泰禾医疗与匹兹堡大学医学中心（UPMC）签约，UPMC 将与泰禾旗下的北京裕和医院共同建设高端国际肿瘤诊疗中心。
2018-05	长租公寓	泰禾集团拟非公开发行 30 亿元住房租赁专项公司债券。
2018-09	长租公寓	中信证券-泰禾集团慕盛长租公寓 1 号资产支持专项计划成立，认购总金额约 8.12 亿元。
2018-09	长租公寓	设立申万菱信资产-北京泰禾中央广场长租公寓 1-11 号专项资产管理计划，担保责任金额预计不超过 6 亿元，期限不超过 12 个月。

数据来源：企业业绩公告、CRIC 整理