

房企中报季之业绩

快评

房企中报系列点评（九）

中国金茂：一级土地开发贡献高额利润率，金茂府成豪宅爆款

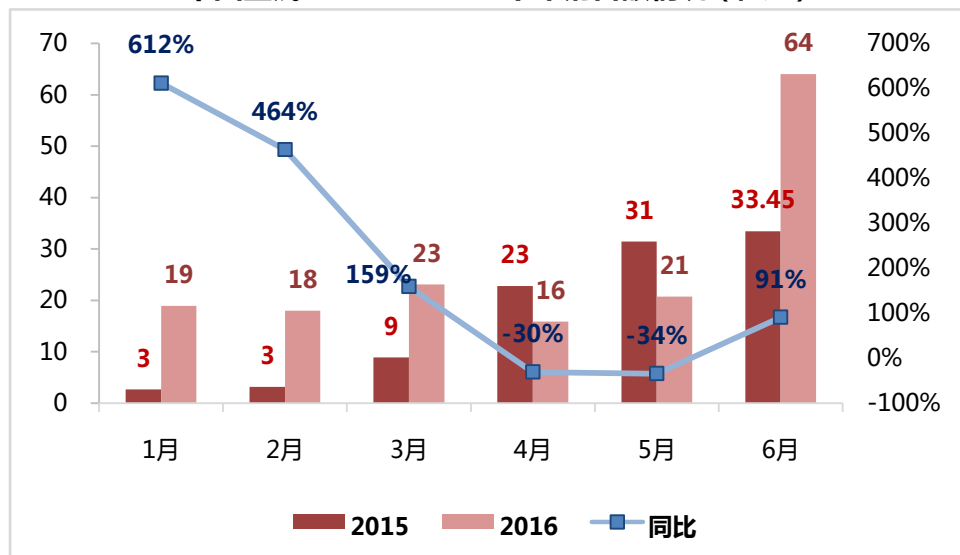
研究员/沈晓玲 王晓晨

8月23日，中国金茂召开了2016年中期业绩发布会，上半年销售业绩同比翻番，多项指标表现亮眼。

一、业绩：1-6月累计业绩207亿元，同比翻番达102%

中国金茂2016年1-6月份累计完成销售额及一级开发销售额207亿元，对比去年同期翻番，达102%。参照公司360亿元的年度销售目标来看，上半年完成过半，达到58%。

从上半年单月业绩来看，受良好的产品布局及市场火爆影响，中国金茂始终保持较大的增长幅度。但其中4、5两月出现了明显的同比下滑，这主要是由于“现象级”项目上海大宁金茂府在2015年4月的首次开盘，对集团整体业绩贡献巨大，从而使今年4、5两个月份销售额的同比出现下滑。

中国金茂 2015-2016 上半年销售额情况（亿元）

数据来源：企业公布、CRIC

二、财务：盈利水平有所下滑，但依然较高

2016 年 1-6 月，中国金茂实现营业收入 103.88 亿港元，较上年同比增长 41%；毛利润为 41.56 亿港元，同比增长 37%；毛利率 40.0%，同比减少 1.2 个百分点；核心净利率 11.3%，与去年基本持平。整体来看，利润水平依然处于行业较高的位置。

其中公司在南京和长沙两个城市的土地一级开发贡献了巨大的效益。根据企业披露，2016 上半年金茂住宅部分的销售毛利率约为 27%，一级土地开发毛利率约为 70%，未来如果有写字楼的销售，毛利率约在 50%。

截至 2016 年上半年期末，金茂现金 177 亿港元，现金短债比 1.5，企业短期内无还款压力。长短债务比为 3.4，净负债率 51%，整体来看企业债务结构依然较为健康。

中国金茂 2015H1-2016H1 情况收入情况

	2016H1	2015H1	同比	单位
营业收入	103.88	73.82	41%	港币亿元
毛利润	41.56	30.42	37%	港币亿元
毛利润率	40.0%	41.2%	-1.2pts	
净利率	19.8%	27.6%	-7.8pts	港币亿元
净利率（核心）	11.3%	10.8%	0.5pts	
现金	177	171	3%	港币亿元
现金短债比	1.5	2.0		
长短债务比	3.4	4.6		

数据来源：企业公布、CRIC

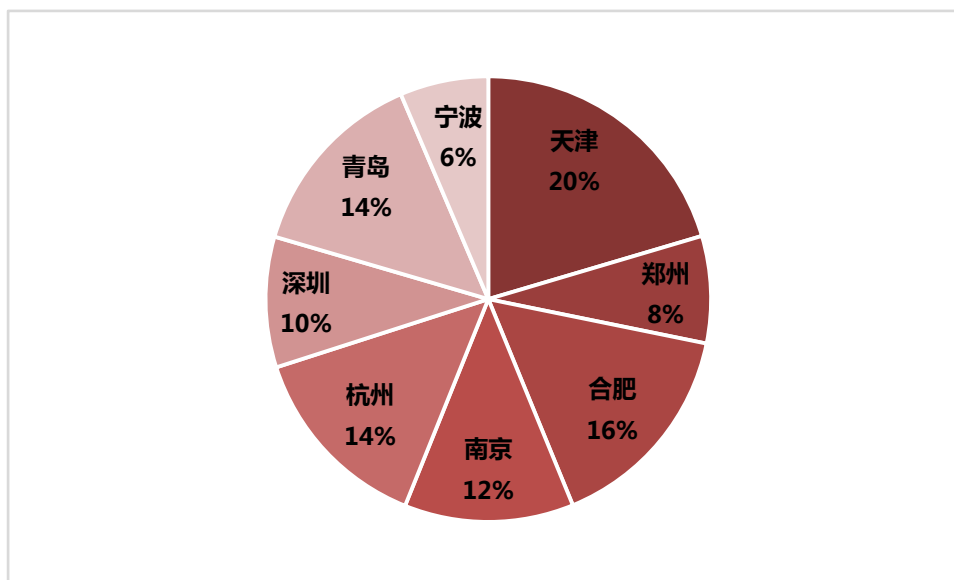
三、土地：上半年新增土储 212 万方，拿地理性积极

中国金茂目前主要布局北京、上海、深圳、南京等 13 个重点城市，总土地储备超过 1200 万平方米。上半年受市场火爆影响，中国金茂在土地市场方面也积极拿地。企业 2016 年上半年共斥资约 270 亿元，在深圳、南京、天津、杭州等热点城市，获取多幅优质地块，总建筑面积达 212 万平方米。其中深圳为首次进入城市。

根据 CRIC 监测的拿地明细来看，企业上半年城市布局方面，全部为一线及经济较好的强二线城市。从区域方面来看，重点布局长三角及环渤海区域。其中南京、杭州、合肥、宁波等长三角城市占比将近一半，达到了 48%。

值得注意的是，曾经被冠以“地王专业户”的金茂，在土地市场异常火爆的上半年并未拿过地王，企业“积极理性”的拿地方针初见成效。城市布局方面，金茂未来还将重点考虑武汉、珠海、无锡等目标城市。预计企业将稳步扩张，实现年 20%-30% 的增长率问题不大。

中国金茂 2016 上半年新增土地区域结构



数据来源：企业公布、CRIC

四、战略：轻重并举，金茂商业的资本路线

中国金茂宣布将转型升级为“城市运营商”的同时，也在由此前地产开发与持有的“双轮驱动”转变为“双轮两翼”的战略升级。其中，“两翼”则是“服务”与“金融”。

持有物业方面。2016 年 5 月，中化集团旗下房地产和酒店业务平台——中国金茂启动战略升级，也是从中粮集团调任中化集团董事长宁高宁的首次公开亮相，表示将在“轻重并举，创合创新”的战略指引下，通过资产管理强化收益，通过轻资产输出等方式快速扩大业务规模，并以旗下四条标杆产品线为核心，打造标杆项目，努力成为“中国品质商业地产引领者”。同时，会上也给出了金茂商业未来的发展路线及上市时间表，到 2018 年实现管理面积 200 万平方米，确保所管理资产具有良好的业绩表现，早日具备上市条件，择机进军资本市场。

服务与金融创新方面。在中国金茂及金茂酒店双上市平台的基础上，企业将加大住宅、写字楼、商业、酒店、物业、装饰等各板块资本运作的力度，搭建独立的地产基金平台，实现低成本融资和稳健扩张。如在去年金茂即推出过创新金融产品“金茂宝 1 号”，以及联手淘宝和支付宝、腾讯和汇联金融等推出一系列金融创新产品。

随着金茂商业板块的不断成熟，未来搭建的销售型物业开发与持有型物业运营的多板块上市平台，将继续提升企业整体估值，此外，在社区消费金融等方面的金融创新服务，也将助力项目销售。

五、产品：府系产品受市场热捧，下半年继续发力

2016 年 7 月份，中国金茂旗下宁波江东金茂府、青岛中欧国际城两个项目同时开盘，双双售罄。其中，宁波江东金茂府是首次开盘，在开盘当天到访人数超过 2000 人，1 个小时内 340 套房源全部售罄，取得了 10.1 亿的销售业绩。而另一个中国金茂重要的“城”级项目，青岛中欧国际城开盘现场共计 2000 余名客户，开盘 1 小时之内 310 套房源即宣告售罄。

8 月 13 日，中国金茂旗下珠江金茂府迎来首开，过千名客户到场，一个小时销售金额突破 10 亿元宣告售罄。

根据金茂官方的披露，2016 年下半年，金茂将继续加大推货力度：共有北京丰台金茂广场、杭州滨江金茂府、宁波江东金茂府、宁波海曙金茂悦、广州珠江金茂府、佛山金茂绿岛湖、南京东城金茂悦等 7 个项目全新入市，其他在售项目另有 11 次开盘。

因此，随着中国金茂旗下定位中高端的“府”系产品受到市场热捧，我们预计企业下半年业绩将持续向好，完成年度 360 亿元的销售目标将是大概率事件，未来也将稳步实现每年 20%-30% 的规模增长。