

房企年报系列点评（四）

**建业地产：未来三年河南省市场占有率突破 10%**

文 / CRIC 研究中心房玲、羊代红

**导读：五年来销售增速首破 50%，未来三年保持增速能否实现河南省市场占有率 10%？轻资产输出管理面积破千万平米，助力企业扩张；融资成本偏高压缩利润空间。**

在绝大多数企业不断加大全国化布局力度的情况下，建业地产可谓一枝独秀，始终坚持深耕河南，这也在一定程度上限制了建业的规模增长速度。2012 年建业地产销售额首次突破百亿，成为河南省首家百亿房企，但是直至 2017 年其销售金额才破 300 亿，销售增速突破 50%，在河南省的市场占有率达到 4.3%。随着可售货值的增加，建业未来两三年内有望保持 50% 的增速，企业目标到 2020 年在河南市场的市场占有率达 10%，但随着多家规模房企涌入河南，建业未来面临的竞争压力也将逐步加大。

2015 年建业提出未来将以轻资产为主要模式，用三到五年，实现从房地产开发商到新生活方式服务商的整体转型。在转型道路上，建业进行多方面的尝试，涉足商业、酒店、文化旅游等等，目前有了一定得成果；轻资产模式也实现了飞速发展，成为建业进一步规模扩张和利润增长的动力之一，加上代建销售后，2017 年河南省市场占有率达到 5.2%。

**销售：目标到 2020 年河南市占率达 10%**

**2017 年建业实现合约销售金额约 304.2 亿元人民币，同比增长 51%；合约销售面积 458.4 万平方米，同比增长 66%。**，按合约销售金额计算，建业在河南省的市场占有率约为 4.3%，若加上轻资产代建销售的 70 亿元，市场占有率达 5.2%。在 2017 年业绩发布会上，建业董事长胡葆森提出到 2020 年在河南市场的市场占有率达到 10%，具体到 2018 年达到 7%-8%，且预计未来两三年保持 50% 左右的销售增速。

2018 年建业全年开工的面积预计突破 1000 万平方米，这部分项目将在未来三年推向市场；2018 年建业的可售货值约 613 亿元，若去化率达到 74.4%，便能**实现 50% 的销售增速，即 450 亿元的销售目标。**但要在 2018 年实现 7%-8% 的河南省市占率，则存在些许压力。假设 2018 年河南的销售额不变的情况下，建业实现 50% 的销售增长，其市场占有率也仅为 6.4%，而河南省近两年的销售额都有超 20% 的增长；此外，2017 年以来多家龙头房企如龙湖、华润置地等的进入，河南省的房地产市场竞争将更加激烈。但若 2018 年建业的代建销售能实现进一步大幅增长，河南省市占率 7%-8% 还是可能实现的。

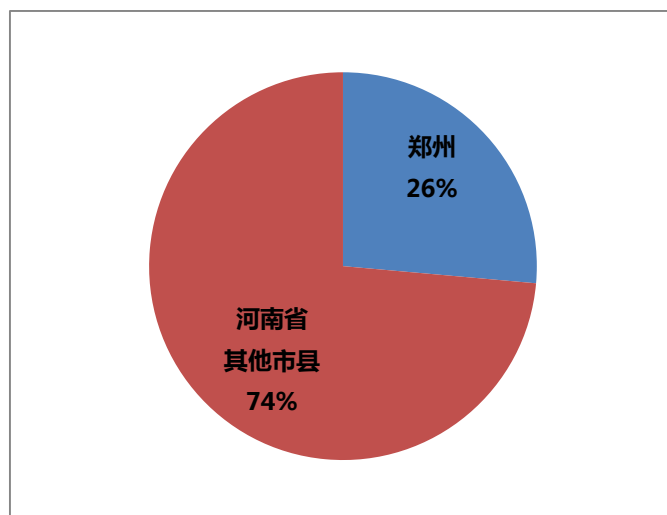
表：建业地产 2013 年~2017 年行业销售排名

| 年份<br>分类 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 销售金额（亿元） | 140.0  | 155.6  | 157.4  | 201.5  | 304.2  |
| 行业排名(名)  | /      | 46     | 63     | 74     | 52     |
| 销售面积（万平） | 204.7  | 218.1  | 273.1  | 276.4  | 458.4  |
| 行业排名（名）  | 30     | 30     | 24     | 33     | 26     |

数据来源：企业业绩公告、CRIC

在销售分布方面，建业深耕河南省，2017 年郑州销售贡献金额 80.3 亿元，占比达 26%，占比与 2016 年基本持平，其余销售来自于河南省内的其他市县，销售金额 223.8 亿元，占比 74%。2016 年以来，随着多家龙头房企在郑州拿地的增加，建业在郑州市场的销售金额排名也从 2016 年的第三名降到 2017 年的第六名，未来建业或将面临更多的竞争压力与挑战。

图：2017 年建业地产销售金额城市分布情况

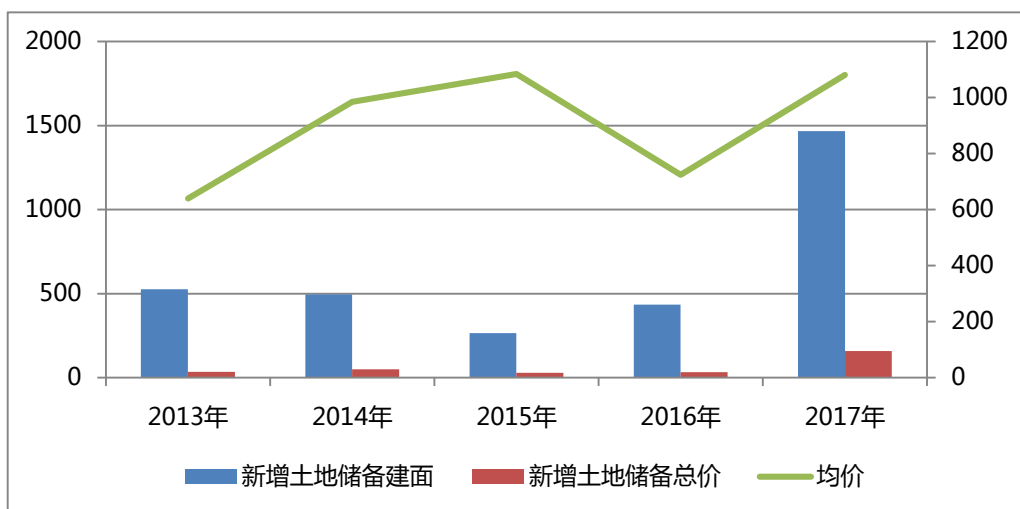


数据来源：企业业绩公告、CRIC

## 投资：拿地增速破 200%助力扩张

2017 年建业在销售实现大规模增长的情况下，在土地市场上也高歌猛进，拿地规模较于往年有大幅增长。2017 年建业新增 47 个项目，其中 7 个项目位于郑州，三亚也有 1 个项目，其余的则来自河南省境内的其他市县。2017 年建业新增土地建面达 1467 万平米，同比增长 238%，其中新增土地权益建面 981 万平米；新增土地储备总价 159 亿元，同比增长 404%。

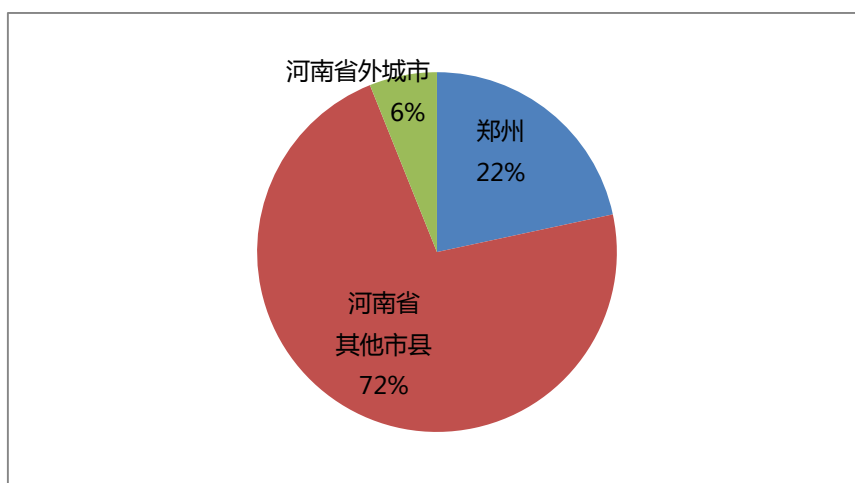
图：建业 2013-2017 年新增土地储备情况（单位：万平米，亿元，元/平方米）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

2017 年建业新增土地储备主要集中在河南省境内，同时 2017 年五月份在三亚拿下近 89 万平米的红糖湾项目。从城市占比来看，建业在郑州的新增土地建面占比为 22%，河南省其他市县则为 72%，在河南省外城市主要是在三亚拿了一个项目，占比达 6%。

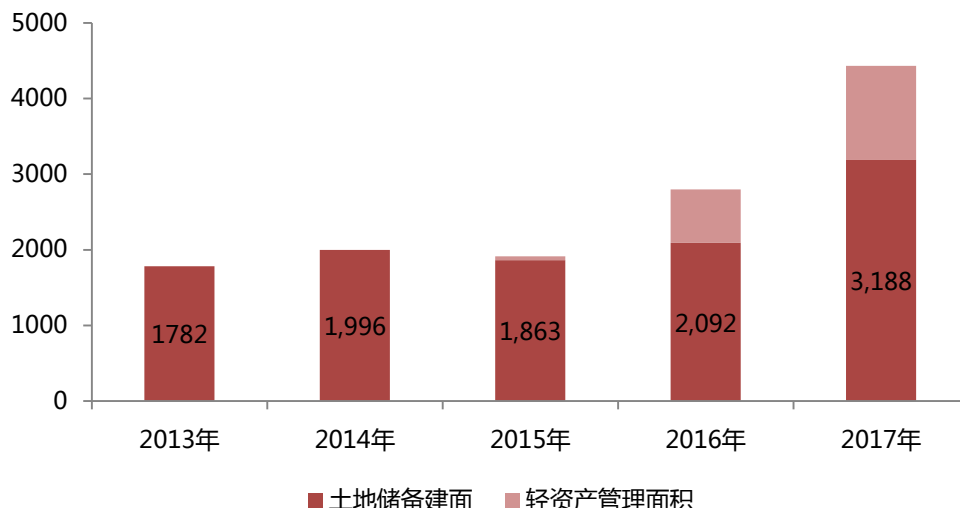
图：建业 2017 年新增土地建面占比情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

截至 2017 年末，建业的土地储备总建面为 3188 万平方米，较上一年年末增长明显，同比增长 52%，主要来源于 2017 年获取的大量新增土地所致；土地储备量充足，是未来建业保持 50% 销售增速的重要来源。此外，2017 年建业新增 39 个轻资产管理项目，截至 2017 年，建业已拥有 75 个轻资产项目，管理面积 1246 万平米，较于 2016 年增加 540 万平米。未来轻资产项目的代建销售也将成为建业销售增长的重大支撑。

图：建业地产 2013-2017 年土地储备及轻资产管理面积情况（单位：万平方米）



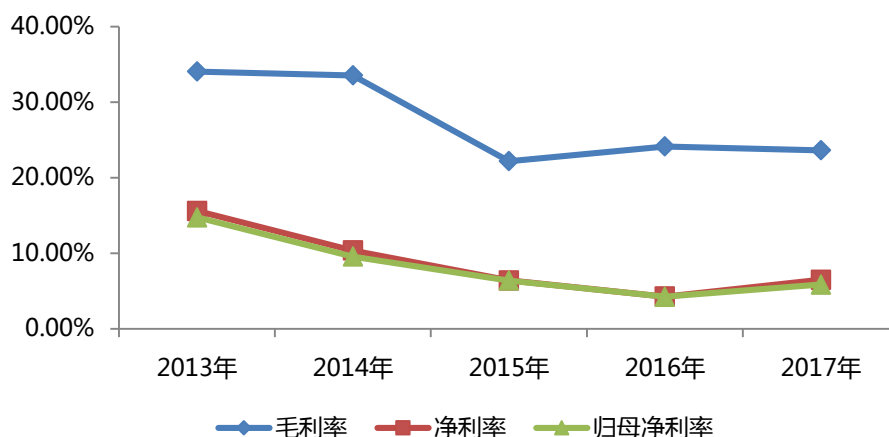
数据来源：企业业绩公告、CRIC

## 财务：融资成本略高压缩利润空间

2017 年建业实现营业收入 138.8 亿元，同比增长 46.2%，其中来自物业销售收入为 132.1 亿元，轻资产项目管理收入为 3.08 亿元，其他的则来自酒店及其他租金收入 3.37 亿元，分别同比增长 44.9%、668.6%、7.1%。营业收入上涨的原因在于竣工项目增加所致，轻资产项目营收也开始显现。

在盈利性指标方面，建业毛利率水平微降，净利率以及归母净利率较于 2016 年微升，但利润率依然处于相对较低水平。2017 年建业的毛利率为 23.6%，同比微降 05 个百分点；净利率为 6.5%，较 2016 年增长 2.3 个百分点；归母净利率为 5.9%，较 2016 年增长 1.7 个百分点。毛利率下降，在于 2017 年结算的项目中，2015 年的部分楼盘价格比较低，同时 2017 年车位、高利润商业的占比相对比较少，整体导致毛利率下滑。随着建业未来高利润的轻资产管理项目等的增多，利润率存在上升的空间。

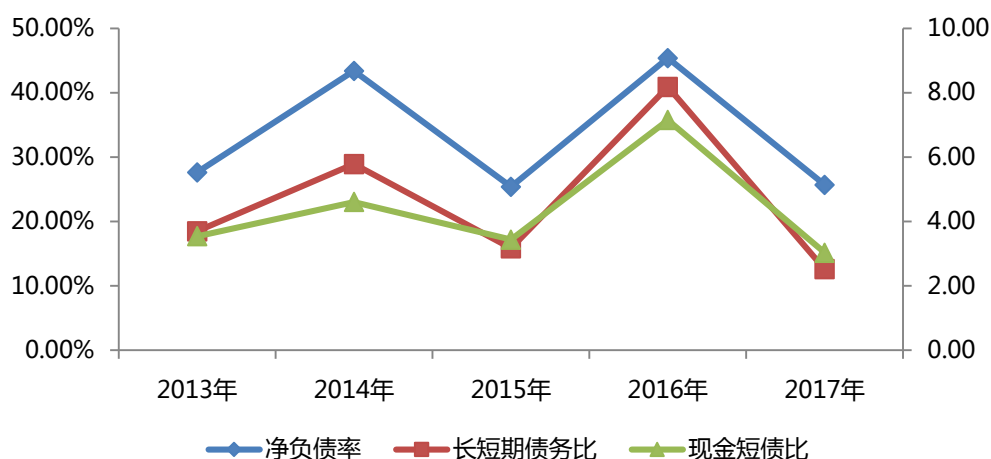
图：建业 2013-2017 毛利率、净利率、归母净利率情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

在资本运营方面，公司财务风险控制情况较好，但平均融资成本高于行业平均水平。2017 年建业净负债率 25.7%，较 2016 年下降 19.7 个百分点。截止 2017 年建业现金持有量为 134.1 亿元，现金短债比为 3.03，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 2.52，财务风险控制情况较好，财务杠杆还有上升的空间。**建业 2017 年平均融资成本为 7.2%，较于 2016 年下降 1.5 个百分点，但较于 2016 年的行业约 6.4% 的加权融资成本水平还是稍高，这也在一定程度上压缩了建业的利润空间。**

图：建业 2013-2017 负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

附表 1：建业地产 2013-2017 财务指标

| 指标分类   | 指标体系                  | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|--------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 规模性指标  | 营业收入（亿元）              | 69.51  | 92.29  | 125.63 | 94.95  | 138.79 |
|        | 销售收入（亿元）              | 68.68  | 89.96  | 122.87 | 91.20  | 132.11 |
|        | 净资产（亿元）               | 67.00  | 70.67  | 73.18  | 69.97  | 84.73  |
|        | 总资产（亿元）               | 315.17 | 373.50 | 397.58 | 443.26 | 625.27 |
|        | 总负债（亿元）               | 248.18 | 302.83 | 324.40 | 373.28 | 540.54 |
|        | 股东权益（亿元）              | 60.23  | 64.43  | 67.99  | 64.22  | 76.95  |
|        | 土地储备<br>（万平方米/建筑面积）   | 1782   | 1996   | 1863   | 2092   | 3188   |
|        | 新增土地储备<br>（万平方米/建筑面积） | 526    | 495    | 265    | 434    | 1467   |
| 营利性指标  | 毛利润（亿元）               | 23.69  | 30.97  | 27.88  | 22.93  | 32.81  |
|        | 净利润（亿元）               | 10.85  | 9.58   | 8.04   | 4.04   | 8.99   |
|        | 毛利率                   | 34%    | 34%    | 22%    | 24%    | 24%    |
|        | 净利率                   | 16%    | 10%    | 6%     | 4%     | 6%     |
|        | 每股盈余（元）               | 0.42   | 0.36   | 0.33   | 0.17   | 0.33   |
| 抗风险指标  | 现金（亿元）                | 56.91  | 64.92  | 87.34  | 111.81 | 134.09 |
|        | 现金短债比                 | 3.54   | 4.61   | 3.44   | 7.15   | 3.03   |
|        | 长短期债务比                | 3.69   | 5.78   | 3.17   | 8.18   | 2.52   |
|        | 净负债率                  | 28%    | 43%    | 25%    | 45%    | 26%    |
|        | 总资产负债率                | 79%    | 81%    | 82%    | 84%    | 86%    |
|        | 净资产负债率                | 370%   | 429%   | 443%   | 533%   | 638%   |
|        | 平均借贷利率                | 11.89% | 9.70%  | 9.03%  | 8.69%  | 7.24%  |
| 运营效率指标 | 总资产周转率                | 0.25   | 0.27   | 0.33   | 0.23   | 0.26   |
|        | 营业成本（亿元）              | 45.82  | 61.31  | 97.75  | 72.02  | 105.98 |
|        | 存货（亿元）                | 111.32 | 176.66 | 153.72 | 180.27 | 243.41 |
|        | 存货周转率                 | 0.48   | 0.43   | 0.59   | 0.43   | 0.50   |
|        | 三费比率                  | 23.96% | 17.36% | 13.66% | 17.78% | 15.80% |
|        | 销售费用率                 | 4.50%  | 5.11%  | 4.46%  | 5.04%  | 5.02%  |
|        | 管理费用率                 | 7.72%  | 6.93%  | 5.74%  | 8.51%  | 7.83%  |
|        | 财务（利息）费用率             | 11.75% | 5.32%  | 3.46%  | 4.22%  | 2.94%  |

\*总资本包括总债务、总权益和递延税项负债

数据来源：企业业绩公告、CRIC