

# 房企中报季之业绩快评

## 融创中国：

### 深耕五大区域扩充土储，净负债率高位但风险可控

文/CRIC研究中心分析师 朱一鸣、洪圣奇(香港)、杨晶晶

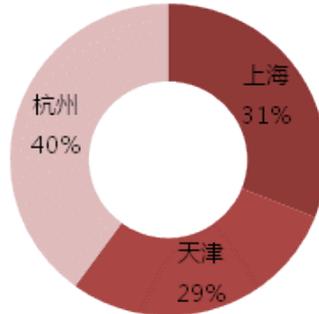
#### 业绩同比增长89%，全年450亿元销售目标可轻松完成

融创中国发布中期业绩，2013年上半累积实现合约销售金额236亿元，同比增长89%，完成全年450亿元销售目标的52%，已超额完成上半年销售目标。同时，伴随着业绩增长，融创中国的行业排名逐步上升，从去年年底的第十二名上升至目前的第十一名。此外，据融创中国在中期业绩会中透露，今年下半年，企业将加大推案量，可售货值达到700亿元，包括220亿元库存及480亿元新推项目。根据上半年库存及销售情况，可以判断，融创中国上半年推货量为456亿元，整体去化率在52%左右，如果下半年企业保持去化进度，将可实现销售金额364亿元，完成全年预定销售目标较为轻松。

#### 与绿城合作深化五大区域布局，下半年拿地策略或更为谨慎

融创中国注重深耕战略，深化五大区域布局。截止今年6月底，融创中国总土地储备存量为1653万平米，其中权益土地储备为1090万平米，按照企业目前年度200万平米销量，可满足未来7-8年开发需求。企业土地储备分布于五大业务区域，其中上海占比高达38%，中心地位突显，其次是天津、重庆，在24%左右，而北京、杭州为7%上下。2012年新进入杭州后，2013年上半年，融创中国便积极加速杭州区域补仓，新增土地储备约88万平米，占上半年新增项目的40%。企业布局杭州，主要通过收购方式获取地块，与绿城合作的联营公司上海融绿发挥重要作用，一举购入杭州之江一号项目，为企业新增土地储备近53万平米。与此同时，借助上海融绿扩张，融创中国深耕上海，将上海盛世滨江项目收入囊中，新增土地储备达66万平米，占上半年新增项目的31%。

图1：2013年上半年融创中国新增土地储备城市分布



数据来源：企业年报，CRIC咨询决策系统

融创中国表示，下半年一二线城市核心城市较为紧张的供求关系短时间难以改变，市场将继续保持平稳向好，政府供地力度将加大，更多优质地块陆续进入市场，企业彼此间的竞争更为激烈。对“宁可不买地，也不买错地”的融创中国而言，房企对地块激烈竞争将使得价格不合理因素增强，成本风险加大，即使地块占据多方优势，企业也会选择谨慎态度。所以，在一二线城市土地市场热度持续的背景下，融创中国会更多地考虑高价拿地对后期运作的风险，拿地策略上或将更为谨慎。

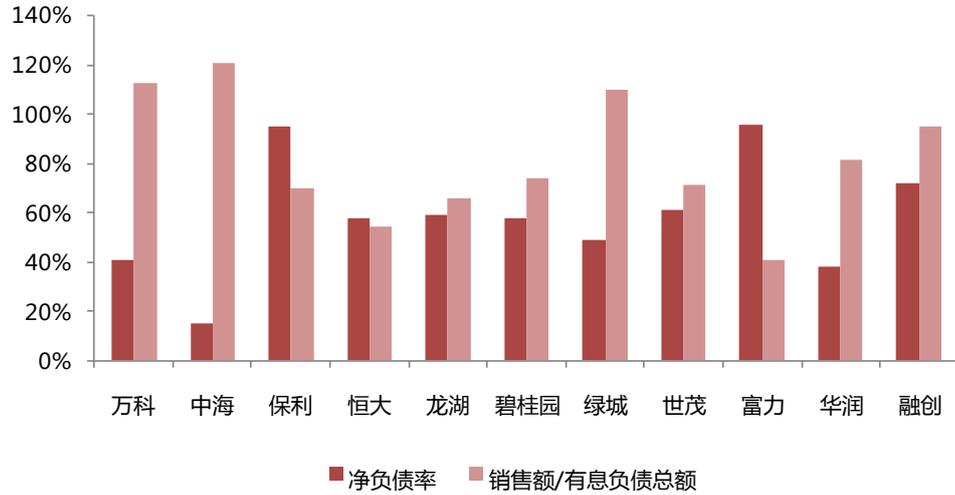
#### 收购项目拖累毛利率，净负债率较高但风险可控

企业上半年收入达85.63亿元，同比几乎翻番，收入大幅增长带动净利润增长43%至7.52亿元。不过，销售向好，企业毛利率却同比下滑，2013年上半年，融创中国毛利率为21%，相较于去年同期减少了11个百分点。企业毛利率表现不佳，主要因素在于收购项目融创绿城的影响。据悉，该项目结算毛利率较低，而销售金额占总收入的比重达到46%，由此拖累企业整体毛利率下滑。如果不计此项目，则融创中国整体毛利率可达45%。除此，2012年下半年以来，融创中国旗下项目价格不断攀升，已从去年年末的17800元/平米上涨至今年上半年的20885元/平米，企业未来毛利率有望回升，但考虑到融资成本以及土地成本上涨的限制，估计全年毛利率在25%-30%左右。

截止6月底，融创中国长短期债务比从2012年年底的0.8提升至2.8，短期贷款占总债务的比重不足30%，企业改善债务结构效果明显。同时，融创中国持有现金达145亿元，远高于一年内到期债务65.7亿元，短期内还贷压力小。值得注意的是，企业净负债率虽由去年底79%降至72%，依然处于行业中上水平。不过，参考销售金额/有息债总额比值，比值越高

反映企业偿债能力越强，可以看到，在已公布中期业绩的标杆房企中，融创中国排名靠前，该比值高达95%，说明企业有足够能力应对债务压力，风险可控。

图2：标杆房企净负债率及销售额/有息负债总额对比情况



数据来源：企业年报，CRIC咨询决策系统

附表：2011-2013年企业财务指标

	财务指标	FY11	FY12	1H12	1H13	同比变动%	单位
规模指标	总营业额	10,604	20,843	4,302	8,563	99%	RMBmn
	物业销售营业额	10,433	20,654	4,203	8,464	101%	RMBmn
	股东净利润	2,356	2,607	527	752	43%	RMBmn
	股东净利润(核心)	2,008	2,515	527	740	40%	RMBmn
	总资产	33,613	70,934	42,818	80,433	88%	RMBmn
盈利及运营指标	毛利率	34%	26%	32%	21%	-11pts	
	净利率	23%	13%	12%	10%	-2pts	
	净利率(核心)	19%	12%	12%	9%	-3pts	
	每股收益	79	87	18	23	31%	RMBcents/s
	每股收益(核心)	67	84	18	23	29%	RMBcents/s
	期间费用率	7.5%	4.7%	8.5%	8.3%	-0.2pts	
现金及偿债能力指标	现金	3,867	12,263	4,830	14,495	200%	RMBmn
	短期负债	2,254	11,783	5,471	6,570	20%	RMBmn
	长短期债务比	4.1	0.8	1.3	2.8	--	
	现金短债比	1.7	1.0	0.9	2.2	--	
	平均借债利息率	11.5%	11.0%	6.7%	5.7%	-1pts	
	净负债与资本比率	104%	79%	93%	72%	-21pts	
资本效率指标	股东权益回报率	41%	32%	7%	7%	0pts	
	股东权益回报率(核心)	35%	30%	7%	7%	0pts	
	资产杠杆率	3.5	4.9	4.2	4.6	0.4pts	

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

补充说明：此报告仅为企业当日业绩发布后的及时快评，后期 CRIC 研究中心还将有详详实的半年报分析报告推出，敬请关注！

#### 分析师简介

朱一鸣，CRIC 研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、融资及财务分析

杨晶晶，CRIC 研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究

洪圣奇 CRIC 研究中心驻香港分析师，专注服务资本市场