

中报点评 30 | 禹洲集团：千亿在即，提升增长质量是未来重点

【累计业绩同比增 50%，完成全年千亿目标 43%】禹洲集团 2020 年上半年累计实现合约销售金额 428.5 亿元，同比增长 50.5%，完成全年 1000 亿元业绩目标的 42.85%。下半年，禹洲预计将推出可售货值约 1158 亿元，占到全年近 1800 亿货量的 60%左右。其中超过 89%位于一二线城市和准二线城市，预计只需达到 50%的去化率即可完成全年千亿目标。

【深耕长三角、拓展大湾区，总可售货值 3800 亿元】截至 2020 年上半年末，禹洲集团土地储备总可供销售建筑面积达 2024 万平方米，总货值 3800 亿元左右，近 90%集中在一二线城市，能满足未来 3-4 年的发展需求。上半年设立了深圳总部，成为禹洲双总部发展战略的双核之一，希望大湾区市场能为禹洲带来 20%的业绩贡献。

【资本运营保持稳健，盈利水平有优化空间】2020 年上半年，禹洲集团实现营业收入 140.07 亿元，同比提升 20.4%，派发中期股息每股 12 港仙，派 5 息率达 36.65%，处于行业较高水平。但毛利率较 2019 年末降低 2.8 个百分点至 23.4%，净利率和归母净利率水平也处于历史低位。净负债率 63.72%，融资成本 7.22%，财务状况保持在合理稳健水平。

【收入提升明显，物管商管分拆上市按计划推进】2020 年上半年，禹洲录得物业管理费收入 2.89 亿元，同比增长 62.2%，近年整体收入表现明显提升。未来禹洲在物管商管板块会更注重外托，通过更多的收并购、合作，注入资源和优势。同时在已深耕布局的区域作区域聚焦，并尽快构建全业态的服务能力。目前正不断整合优化，已提交分拆上市建议书。

1 销售业绩

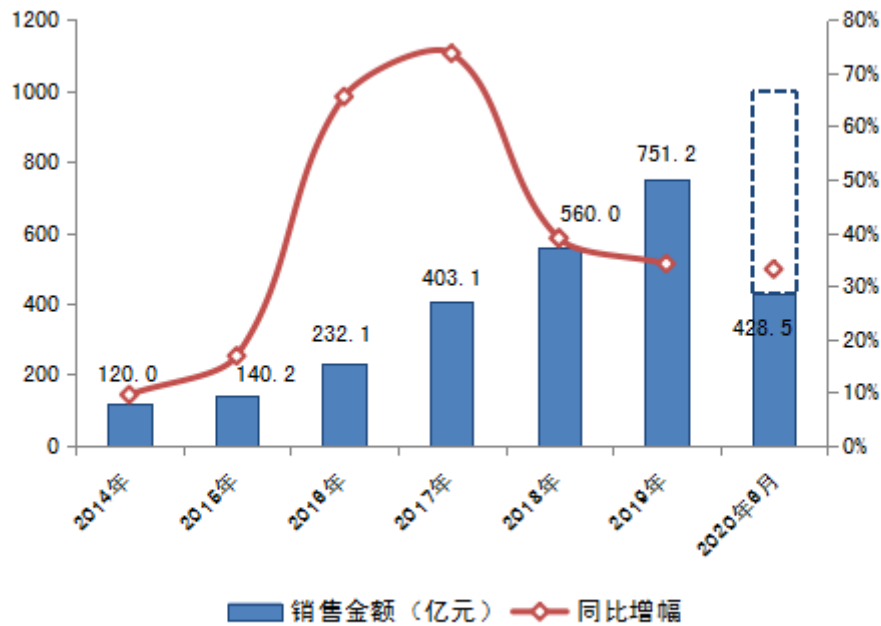
累计业绩同比增 50%
完成全年千亿目标 43%

2020 年上半年，禹洲累计实现合约销售金额 428.5 亿元，销售面积 260.9 万平方米，分别同比增长 50.5%和 40.8%，完成全年 1000 亿元业绩目标的 42.85%。虽然首两月受疫情影响，开工和销售节奏有所停滞。但受益一二线城市和长三角地区的复苏，4 月以来禹洲销售恢复、单月业绩表现较佳，截至 7 月末已累计完成销售额近 540 亿元。

下半年，禹洲预计将推出可售货值约 1158 亿元，占到全年近 1800 亿货量的 60%左右。其中超过 89%位于一二线城市和准二线城市，预计只需达到 50%的去化率即可完成全年千亿目标。

但值得注意的是，为冲击千亿规模，近年禹洲销售金额的操盘及权益比例有所降低。根据克而瑞榜单，2020 年上半年禹洲地产销售金额的操盘及权益比例分别为 71%和 62%。对此，管理层表示对销售权益的提升已经提出明确的要求，未来力争达到 70%-80%的水平。

图：2014-2020年上半年禹洲集团销售规模及业绩增速（亿元）



数据来源：CRIC、企业公告

2 销售结构

长三角、一二线仍是业绩贡献主力
深耕成果显著

从区域业绩贡献来看，长三角区域、一二线城市仍然是禹洲业绩贡献的主力，2020年上半年合约销售额达 267.7 亿元，占集团整体合约销售金额的 62.5%，深耕成果显著。其中合肥、苏州、上海、南京、杭州作为禹洲长三角区域的核心布局城市，业绩贡献合计达 214.4 亿元，合肥也有望成为继苏州之后的第二个百亿级城市。此外，海西经济区今年上半年对集团的业绩贡献度也提升至近 19%，福州、厦门、泉州、漳州均取得了不错的销售业绩。

3 土地投资

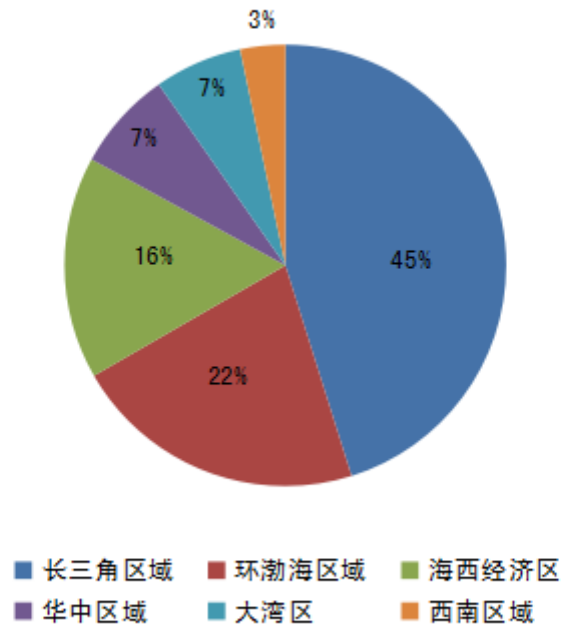
深耕长三角、拓展大湾区
总土储可售货值 3800 亿元

2020 年上半年，禹洲通过招拍挂、收并购和产业拿地等多元途径新增土地投资 11 幅，主要位于苏州、无锡、扬州、常州、成都、合肥、宁波和绍兴等城市，总建筑面积约 136.9 万平方米，权益地价 116.8 亿元，平均楼面价 12945 元/平方米。截至八月累计新获取土地 15 幅，全部位于一二线的核心城市，总货值达到 700 亿元。其中，在业绩会上管理层表示，上半年禹洲以收并购方式获取了长江实业成都南城都汇资产包，用不到 15 亿元的现金流出撬动了其近 230 亿元的货值，年内就会有销售贡献。

从总土地储备规模来看，截至 2020 年上半年末，禹洲集团的土地储备总可供销售建筑面积达 2024 万平方米，总货值 3800 亿元左右，近 90% 集中在一二线城市。项目合计 167 个、分布在六大都市圈的 37 个城市，平均拿地成本约 6642 元/平方米。土地储备规模能满足未来 3-4 年的发展需求。

此外，禹洲于 2020 年上半年设立了深圳总部。大湾区市场作为禹洲“深耕长三角，拓展大湾区”双总部发展战略的双核之一，虽然相较于长三角区域仍处在起步阶段，但目前也已经在进行架构调整和土储布局。未来随着战略布局的不断深入，管理层希望大湾区市场能为禹洲带来 20% 的业绩贡献。

图：截至 2020 年上半年末禹洲集团土地储备总可售建筑面积结构



数据来源：CRIC，企业公告

4 盈利

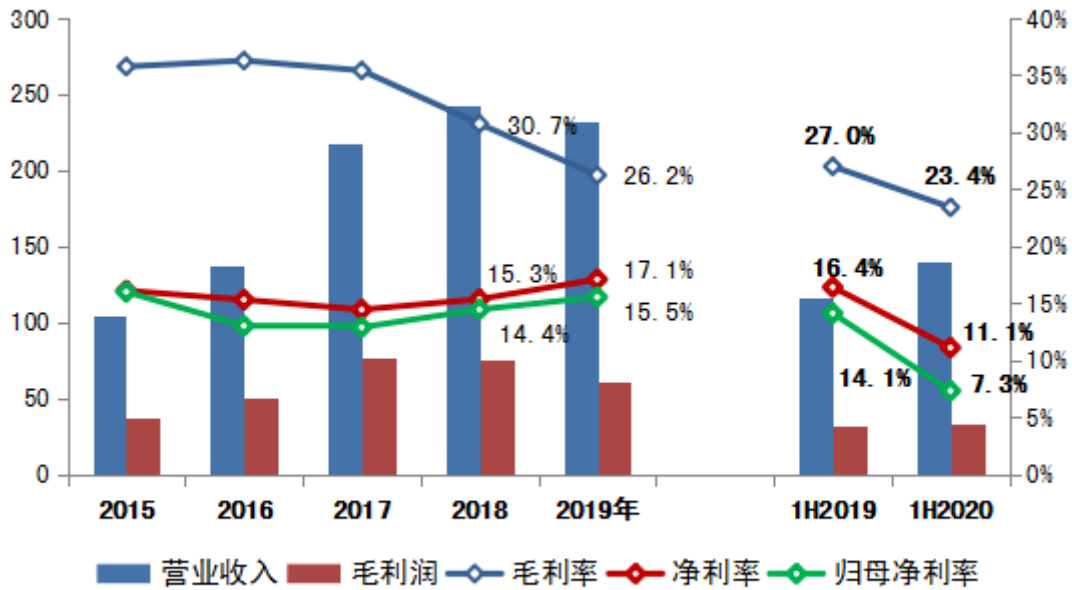
公允价值调整、合联营净损失 盈利指标大幅下降



2020 年上半年，禹洲集团实现营业收入 140.07 亿元，物业销售收入 136.14 亿元，均同比提升 20.4%，毛利润 32.76 亿元，同比增长 4.3%。业绩会上，禹洲宣布派发中期股息每股 12 港仙，派息率达 36.65%，处于行业较高水平。

但从盈利指标来看，自 2018 年以来禹洲集团的利润率水平有较为明显的下降趋势。2020 年上半年，禹洲集团实现毛利率 23.4%，较 2019 年末降低 2.8 个百分点；**净利率和归母净利率也分别显著降低至 11.07% 和 7.28%，均处于历史低位。**其中，毛利率的降低主要是因为部分物业结转释放的公允价值调整计入销售成本；净利率和归母净利率的降低则是由于 2020 年上半年禹洲应占合营联营公司损益产生了 1.76 亿元的净损失。我们认为，禹洲在通过项目合作谋求规模增长的过程中还需平衡整体的增长质量。

图：2015-2020年上半年禹洲集团利润规模及盈利能力（亿元）



数据来源：企业公告，CRIC

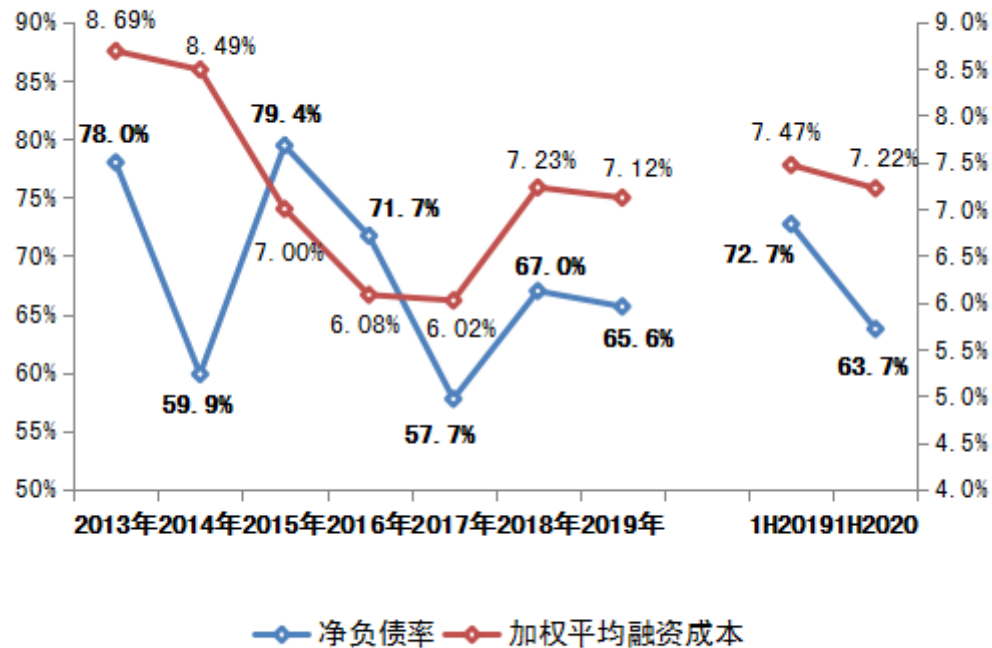
5 偿债

抓回款、控负债
财务稳健性进一步提高

2020年上半年，禹洲实现并表回款率约90%。截至上半年末，禹洲持有受限制现金、现金及现金等价物、初始期限超过3个月的无抵押定期存款为人民币429.7亿元，较2019年末增长21%。现金短债比1.93、长短期债务比1.88，保持了相对充裕的流动性。净负债率63.72%，较2019年末下降1.92个百分点，融资成本7.22%，财务状况保持在合理稳健水平。

今年2月，禹洲连续被纳入恒生高股息率指数成份股、恒生大中型股价值50指数及恒生大中型股价值偏向指数，三大恒生指数。8月，禹洲集团成功发行首笔6年期美元绿色债券，发行规模3亿美元。成为在国际市场发行绿色债券最长年期的中资房企，并获得超额认购，均表现了资本市场对禹洲价值的认可。

图：2013-2020年上半年禹洲集团净负债率及加权平均融资成本



数据来源：企业公告，CRIC

6 商业物管

物管商管板块收入提升明显
分拆上市按计划推进

在商业板块，截至 2020 年 6 月末，禹洲商业已进入深圳、上海、杭州、厦门、苏州、南京、合肥、武汉及泉州等地，已开业项目 26 个及筹备期项目 11 个，共 37 个项目，覆盖了购物中心、写字楼、街区商业等多种业态，重点打造城市综合体项目超 200 万平方米，全国合作品牌超 1000 个，战略联盟品牌约 1600 个。上半年，禹洲来自物业投资的总收入约为 9723 万元，同比减少约 34.1%，主要是由于疫情期间为商户减免租金所致。

在物业管理板块，过去三年禹洲物管和商业管理的整体收入表现出明显提升。2020 年上半年，禹洲录得物业管理费收入 2.89 亿元，同比增长 62.2%。随着集团已交付物业面积的增加，禹洲物业管理服务公司在管建筑面积约 1300 万平方米，合同管理面积约 2200 万平方米，服务全国超 10 万户业主。

管理层表示，未来禹洲在物管跟商管方面会更注重外托，通过更多的收并购、合作、注入资源和优势，一起把蛋糕做强做大。力争在未来三年，提升物管的管理面积达到近1亿平方米。目前禹洲正在不断整合优化现有的物管和商业、商管业务，通过物业分拆上市成立一家独立的物管公司，并已于近期向联交所顺利提交了分拆的建议书。

同时在区域上，禹洲物管和商管还是会优先在地产已经有布局的六大城市群，特别是在已经深耕的城市作区域聚焦，如长三角、合肥、福建等都是目前的重点。并随着布局的深入，还会再有一些扩大。而从业态上，禹洲希望能够尽快地构建一个全业态的服务能力，涵盖住宅物业、商业物业、办公楼以及政府项目、公建配套项目，包括一些细分的专业领域，陆续都会有一些成果。

表：2018-2020年上半年企业财务指标（亿元、万平方米）

分类	指标体系	2018年	2019	1H2019	1H2020	同比/百分点变动
规模指标	合同销售金额	560.0	751.2	284.7	428.5	50.5%
	营业收入	243.1	232.4	116.4	140.1	20.4%
	物业销售收入	236.3	224.7	113.0	136.1	20.4%
	总土地储备建面	1738.0	2012.0	1918.0	2024.0	5.5%
	新增投资权益金额	80.5	244.4	141.3	116.8	-17.4%
营利性指标	毛利润	74.7	60.9	31.4	32.8	4.3%
	净利润	37.3	39.7	19.1	15.5	-18.7%
	核心净利润	34.2	44.1	14.0	15.4	10.5%
	归母净利润	35.0	36.1	16.4	10.2	-37.8%
	毛利率	30.7%	26.2%	27.0%	23.4%	-3.6 pts
	净利率	15.3%	17.1%	16.4%	11.1%	-5.3 pts
	核心净利率	14.1%	19.0%	12.0%	11.0%	-1 pts
	归母净利率	14.4%	15.5%	14.1%	7.3%	-6.8 pts
抗风险指标	每股基本收益（元）	0.78	0.71	0.33	0.18	-44.2%
	现金	292.8	355.1	389.3	429.7	10.4%
	现金短债比	1.78	2.33	2.85	1.93	-0.92
	长短期债务比	1.66	2.65	3.06	1.88	-1.19
	净负债率	67.0%	65.6%	72.7%	63.7%	-9 pts
	净负债率（永续债作负债）	83.3%	82.3%	88.5%	79.0%	-9.5 pts
运营及资本效率	平均借贷利率	7.23%	7.12%	7.47%	7.22%	-0.3 pts
	资产收益率(ROA)	3.8%	3.1%	1.5%	1.0%	-0.5 pts
	净资产收益率(ROE)	19.2%	15.8%	8.6%	5.2%	-3.4 pts
	股东权益回报率	19.5%	17.0%	8.3%	4.4%	-3.9 pts
	资产杠杆率	536.9%	492.5%	627.6%	541.0%	-86.6 pts

注：核心净利率为企业财报公告的扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润；

股东权益回报率=归母净利润/按报告期平均的归属于母公司股东权益；

数据来源：企业公告、CRIC研究中心整理