

年报点评 14 | 碧桂园：坚持深耕城镇化市场，产业链投资谋求突破

【目标未来三年权益销售年均 10%的增长】碧桂园 2020 年实现权益销售金额 5706.6 亿元，同比增长 3.3%，销售业绩规模再创新高。虽然近年来规模增速有所放缓，但 2016 年至 2020 年权益销售金额的复合增长率仍达到了近 25%。在年报业绩会上，总裁莫斌提出“三年增长”计划，目标未来三年每年录得 10%的权益销售增长。

【聚焦五大都市圈，坚持深耕城镇化市场】2020 年，碧桂园全年新新增土地投资预期权益建筑面积 7052 万平方米，权益投资金额 2092 亿元，同比分别增长 33.8%和 30.3%。其中，65%位于三四线城市，75%的土储聚焦五大都市圈。截至 2020 年末，碧桂园总土地储备权益可售资源近 2.26 万亿元，可支撑未来 3.5 年以上的销售需求。

【净负债率 55.6%，融资成本保持行业低位】2020 年，碧桂园全年实现营业收入 4628.6 亿元，毛利润 1009.1 亿元、归母净利润 350.2 亿元；毛利率 21.8%、核心净利率 7%。截至 2020 年末，碧桂园总借贷余额同比下降 11.7%至 3264.9 亿元，净负债率 55.6%，杠杆低于行业平均水平。融资结构优化、融资成本也进一步降低至 5.56%。

【全产业链内循环，科技驱动发展成果初显】碧桂园在发展房地产主业的同时，围绕高科技综合性企业的目标，打造全产业链内循环。通过博智林机器人深耕智慧施工、智能建造。使用“公司+基地+农户”的高效生产模式，布局现代农业、科技农业。同时，坚持“产业赋能、价值共创”，围绕产业链进行股权投资。

01 销 售

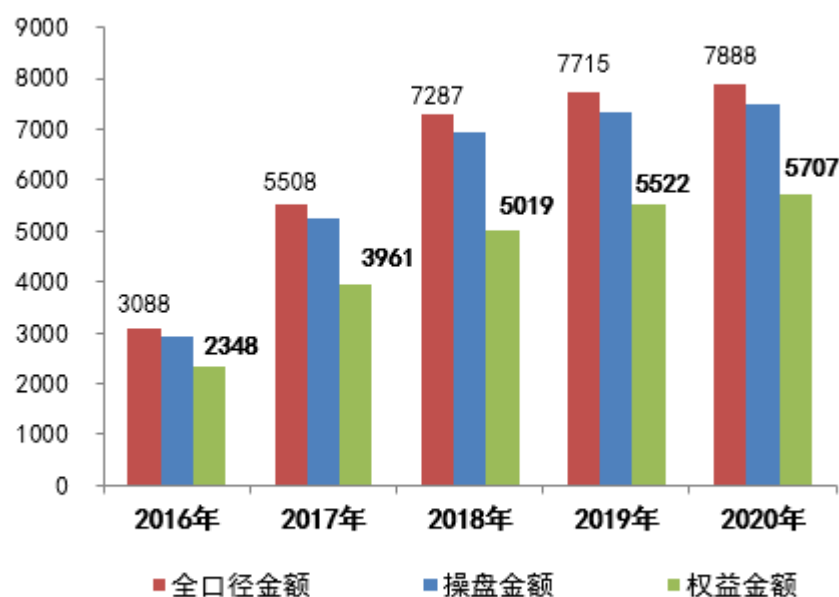
目标未来三年权益销售年均 10% 的增长

2020 年，碧桂园连同其合营企业及联营公司累计实现归属于母公司股东权益的合同销售金额 5706.6 亿元，权益销售面积 6733 万平方米，分别同比增长 3.3% 和 8%，销售业绩规模再创新高；均价 8476 元/平方米。

虽然近年来，随着行业整体规模增速放缓、叠加 2020 年至今疫情对中国房地产行业的影响，碧桂园的销售增速逐年放缓，**但 2016 年至 2020 年碧桂园权益销售金额的五年复合增长率仍达到了近 25%**。同时，根据克而瑞数据显示，2020 年碧桂园在实现销售规模同比增长的同时，全口径和操盘口径的业绩也继续保持在行业第一的位置。

年报业绩会上，碧桂园集团总裁莫斌公开提出“三年增长”计划，有信心在未来三年每年录得 10% 的权益销售增长目标，并保持各项经营指标同步增长，明确了其对未来发展的信心和底气。**2021 年，碧桂园预计全年权益可售货量约 9600 亿元，可售资源充裕、只需保证 65% 的去化率水平即可实现权益销售规模 10% 的增长。**

图：碧桂园 2016-2020 年销售全口径/权益金额及同比增速（亿元）



数据来源：企业公告，CRIC

02 投资



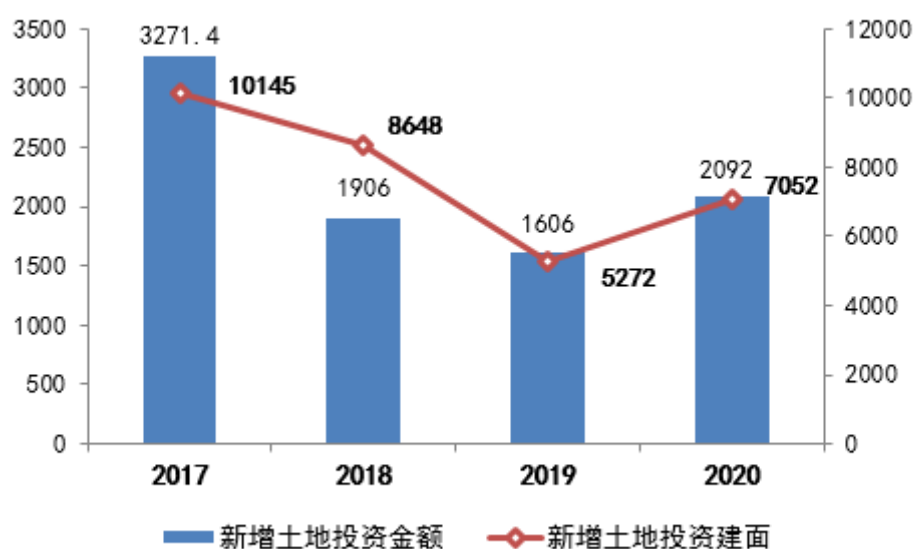
聚焦五大都市圈

坚持深耕城镇化市场

2020 年，碧桂园的新增投资规模较 2019 年有所回升。根据公告，碧桂园 2020 年全年新获取土地 511 幅，同比增长 28.4%；新增土地投资预期权益建筑面积 7052 万平方米，权益投资金额 2092 亿元，较 2019 年同比分别增长 33.8%和 30.3%。在新获取的土地中，65%位于三四线城市，75%的土储聚焦五大都市圈。同时，投资权益比也在逐年提升，2020 年新获取项目的权益比已经达到了 88%。

2020 年下半年特别是四季度，碧桂园的土地投资力度有明显提升，其中仅四季度就新增投资权益建筑面积 3068 万平方米、权益金额 808 亿元，占到全年拿地总规模的近 4 成。2021 年，碧桂园预计准备 2000 亿元左右的投资额，与 2020 年相若，但最终的投资规模更多的还是基于市场的投资机会。

图：碧桂园 2017-2019 年按城市能级新增投资结构



数据来源：企业公告，CRIC 整理

从土地储备来看，截至 2020 年末碧桂园在国内已签约或已摘牌项目 2958 个，总土地储备权益可售资源近 2.25 万亿元，其中已获取的权益可售资源 1.75 万亿元、潜在的权益可售资源 0.5 万亿元。

同时，碧桂园的土地储备兼具广度和深度。在碧桂园截至 2020 年末的可售货值中，有 73% 位于五大城市群、98% 位于常住人口 50 万人以上的区域、93% 位于人口流入区域，可售资源分布合理且符合人口流动趋势。**整体来看，按照 2020 的权益销售规模和未来的目标增速，当前的土地储备可支撑未来 3.5 年以上的销售需求。**

表：碧桂园截至 2020 年末已获取的权益可售资源分布（亿元）

都市圈	权益可售资源	占比
五大都市圈	12810	73.0%
长三角/江浙沪皖	3352	19.1%
广东省	4431	25.3%
环渤海/京津冀辽晋鲁蒙	3000	17.1%
长江中游/湘鄂	1554	8.9%
川渝	473	2.7%
口袋区域及其他	4726	27.0%
河南	1016	5.8%
海南	818	4.7%
其他	2892	16.5%
合计	17536	/
其中：目标为一线城市	2900	16.5%
目标为二线城市	5701	32.5%
目标为三四线城市	8935	51.0%

注：权益可售资源的金额根据预计售价、预计可售面积及归属公司股东权益比例预估；

口袋区域包括福建、海南、河南等正在吸附人口且人口稠密的省份

数据来源：企业公告，CRIC 整理

03 财 务



利润指标预计将在明年起底回升

2020 年，主要受疫情影响，房地产行业整体的项目开工、施工及交付的进度均有所放缓。在这样的背景下，2020 年碧桂园实现营业收入 4628.6 亿元，其中物业销售收入 4493.4 亿元。毛利润 1009.1 亿元、净利润 541.2 亿元、归母净利润 350.2 亿元。

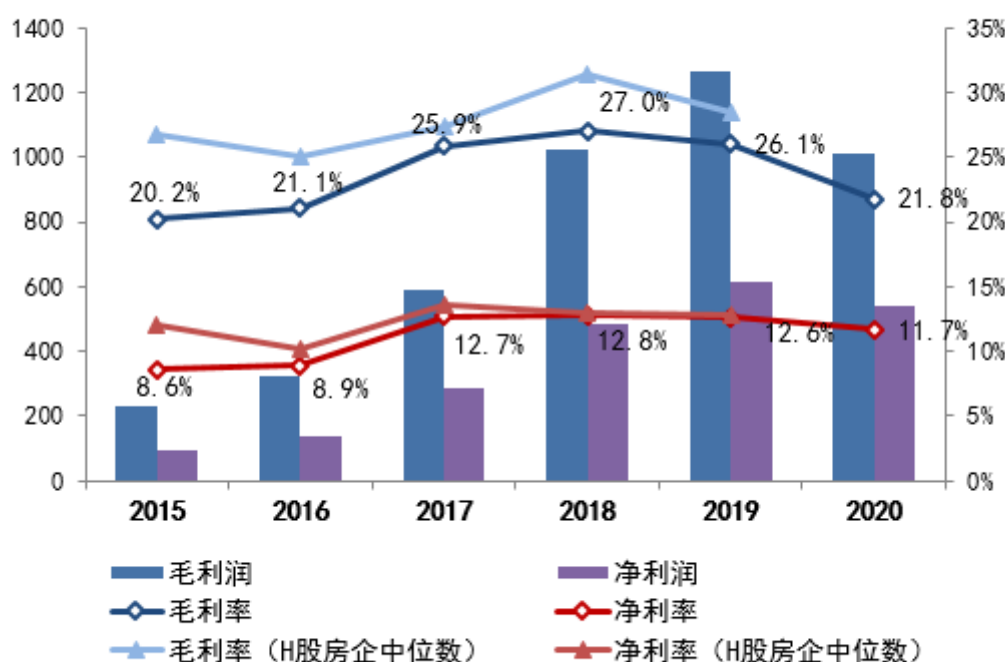
此外，受到部分低毛利项目进入交付期，在 2017、2018 年高位获取的一些高成本地块在交付、确认收入的过程中，对 2020 年整体的结算利润率水平有一定的影响。

具体来看，2020 年实现毛利率 21.8%、净利率 11.7%、核心净利率 7%。

但管理层根据目前的项目情况预计，碧桂园的利润总额将会从明年开始起底回升。

在 2020 年新获取的土地中，已经开盘的项目毛利率都超过了 22%，年化自有资金回报率大于 30% 的超过 9 成，整体经营效益有明显提升。莫斌表示，碧桂园未来将继续坚持安全、质量和产品力的稳步提升，“行稳致远”实现有质量的增长。

图：碧桂园 2015-2020 年盈利指标情况



数据来源：企业公告，CRIC

2020 年，碧桂园持续对回款目标强考核，强化标准化、精细化的管理机制。2020 年，碧桂园权益物业销售现金回笼约 5193 亿元，权益回款率达到 91%，已连续 5 年高于 90%。截至 2020 年末，碧桂园可动用现金余额 1836.2 亿元，另有约 3400 亿元的银行授信额度尚未使用，营运现金流充盈。

从财务情况来看，截至 2020 年末，碧桂园总借贷余额同比下降 11.7% 至 3264.9 亿元，净负债率 55.6%，杠杆低于行业平均水平。现金短债比 1.91、长短期债务比 2.39，负债结构健康。期末融资成本进一步降低至 5.56%，融资结构优化的同

时较 2019 年末下降了 78 个基点。未来也会通过合理的资金安排，在央行要求的时点之前在“剔除预售账款的资产负债率”指标上达到“三道红线”绿档的要求。

04 多元化



全产业链内循环

科技驱动发展成果初显

在发展房地产主业的同时，碧桂园也围绕高科技综合性企业的目标，打造全产业链内循环。多元化事业的蓬勃发展，未来将对主营业务形成更强的协同效应。

其中在机器人产业上，碧桂园通过博智林机器人进行智慧施工。现有在研建筑机器人 46 款，其中已有 18 款建筑机器人投入商业化应用，目前共有 4000 多名国内外优秀的研发人才集中开展重点的产品研发。未来将继续深耕智能建造领域，参与建立和完善标准体系及评价体系。

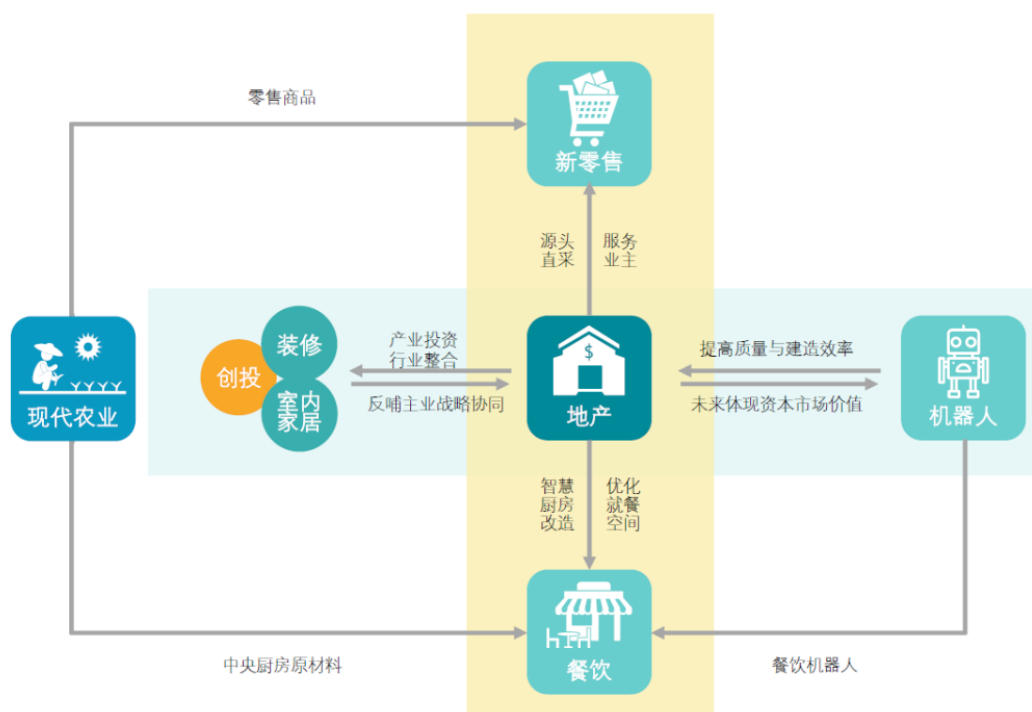
同时，千玺机器人餐厅也正在快速发展，截至目前共有 80 家门店在运营，分布在大湾区九大城市，共投放单机设备 583 台，遍布十多个省市。碧桂园预计博智林机器人和千玺机器人餐厅都会在明年实现盈利。

现代农业上，碧桂园布局农业的全产业链，将加快前端种业的研究，在终端使用“公司+基地+农户”的高效生产模式，布局科技农业。在市场端，现代农业将结合“碧

优选”的门店，减少农产品的流通环节，真正做到健康食品从田间到餐桌，致力为全社会的每一个家庭生产和提供安全、好吃、实惠、丰富的农产品。

此外，碧桂园以产业积淀为依托，坚持“产业赋能、价值共创”的投资策略，围绕产业链、大健康、半导体、大消费、物流供应链、先进制造、新基建等领域进行股权投资（含战略并购）。碧桂园创投成立至今，已投资以贝壳找房为代表的一批卓越企业，整体综合收益率超过了 80%，其中 4 家企业已成功的 IPO。

图：碧桂园全产业链多元业务布局发展情况



数据来源：企业公告，CRIC 整理

附表：2017 年-2020 年企业财务指标（亿元、万平方米）

分类	指标体系	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	同比/百分点变动
规模指标	权益销售金额	3961.1	5018.8	5522.1	5706.6	3.3%
	营业收入	2269.0	3790.8	4859.1	4628.6	-4.7%
	物业销售收入	2201.6	3694.1	4750.1	4493.4	-5.4%
	总土储权益建面	18856	24064	25860	—	—
	新增投资权益金额	3271.4	1906.0	1606.0	2092.0	30.3%
	新增投资权益建面	10145.0	8648.0	5272.0	7052.0	33.8%
营利性指标	毛利润	587.9	1024.8	1266.4	1009.1	-20.3%
	净利润	287.5	485.4	612.0	541.2	-11.6%
	核心净利润	246.9	341.3	401.2	323.6	-19.3%
	归母净利润	260.6	346.2	395.5	350.2	-11.4%
	毛利率	25.9%	27.0%	26.1%	21.8%	-4.3 pts
	净利率	12.7%	12.8%	12.6%	11.7%	-0.9 pts
	核心净利率	10.9%	9.0%	8.3%	7.0%	-1.3 pts
	归母净利率	11.5%	9.1%	8.1%	7.6%	-0.6 pts
	基本每股收益（元）	1.23	1.61	1.85	1.62	-12.4%
抗风险指标	现金	1484.0	2425.4	2683.5	1836.2	-31.6%
	现金短债比	2.17	1.92	2.31	1.91	-0.40
	长短期债务比	2.15	1.60	2.18	2.39	0.21
	净负债率	56.9%	49.6%	46.3%	55.6%	9.3 pts
	平均借贷利率	5.22%	6.11%	6.34%	5.56%	-0.8 pts
运营及资本效率	资产收益率 (ROA)	3.5%	3.6%	3.5%	2.8%	-0.7 pts
	净资产收益率 (ROE)	29.0%	33.5%	31.2%	22.8%	-8.5 pts
	股东权益回报率	31.8%	32.2%	28.9%	21.4%	-7.5 pts
	销管费用率	3.5%	4.2%	4.6%	3.7%	-0.9 pts
	资产杠杆率	900.1%	939.8%	872.4%	784.4%	-88.1 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；

销管费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；资产杠杆率=总资产/所有者权益合计

数据来源：企业公告、CRIC 研究中心整理