

快评

房企业绩

房企年报系列点评 (01)

时代中国：深耕大湾区，千亿之路漫漫

文 / 研究员 洪圣奇

导读：3月份第一场业绩会，务实的企业家不得不在市场的压力下给出了高瞻远瞩的目标。风险管控与激进的目标实现成为了当下中型企业发展的核心矛盾。

2018年3月1日，时代中国控股有限公司（01233.HK）董事会主席岑钊雄先生公布2017年度业绩概况，并宣布公司正式从“时代地产”更名为“时代中国”，借此机会提出了一系列新目标，包括定位为全球化企业，成为城市发展服务商、进军世界500强企业等。然而，公司并未就愿景提供更详细的执行计划与时间表，其保守的拿地预算及一再拖延的旧改计划，使其销售突破千亿的愿景最早也只能在2020年实现。

销售：超额完成销售业绩目标28%

2017年时代中国实现合同销售金额为人民币416.3亿元，同比增幅为41.9%；净利润为人民币33.4亿元，同比增幅为68.5%；公司将2017年销售目标由325亿提升至550亿元，较2016年合同销售目标增长69%。公司预计的全年可售资源约1000亿，按照60%的去化率来计算，即使有部份城市更新项目未能预期转化，仍有可能在今年实现550亿的目标。

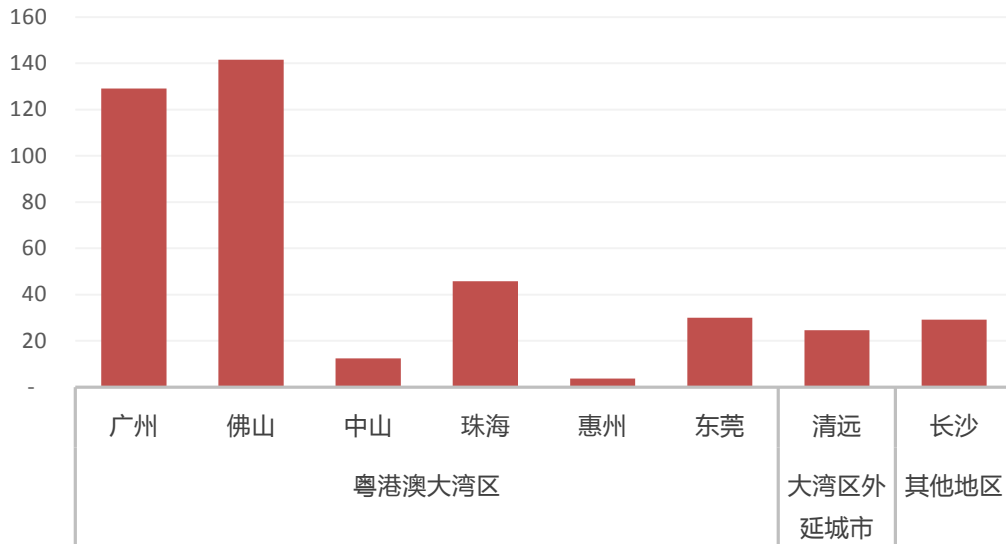
表1：时代中国2013~2017年企业销售业绩情况

年份 分类	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
销售金额(亿元)	110.56	152.34	195.08	293.28	416.28
行业排名(名)	>50	47	50	49	44
销售面积(万平)	101.04	139.63	216.50	247.30	284.00
行业排名(名)	>50	50	34	51	44

数据来源：企业业绩公告、CRIC

时代中国 2017 年的销售业绩贡献集中于近期备受关注的粤港澳大湾区，要实现千亿目标，公司仍需要进入至少 1-2 个新城市。目前广佛的销售占比最高，分别为 31%和 34%。其余城市年贡献度皆少于 50 亿，如何提升其城市产能将成为未来的的关注重点。

图 1：2017 年时代中国销售金额城市分布情况

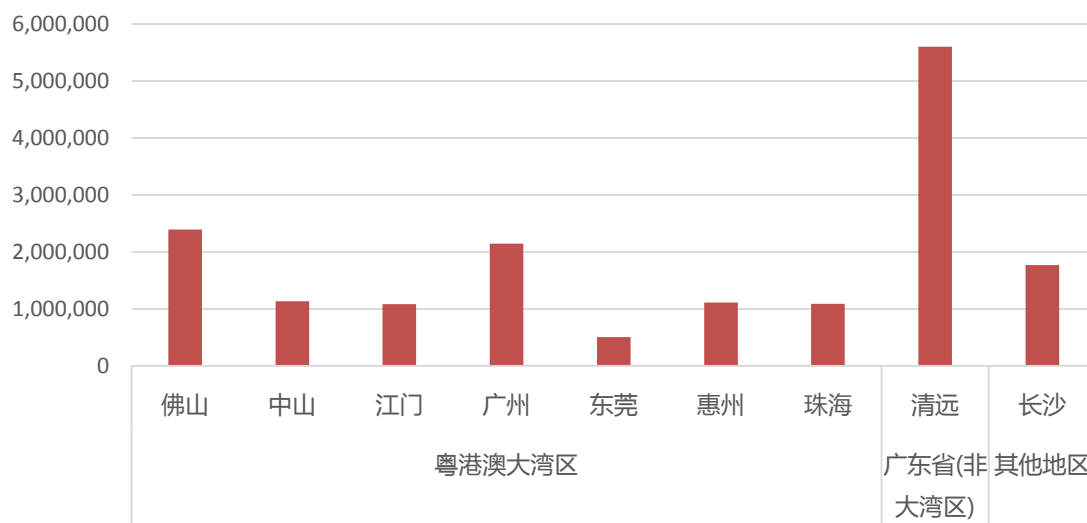


数据来源：企业业绩公告、CRIC

投资：多元拿地是唯一出路

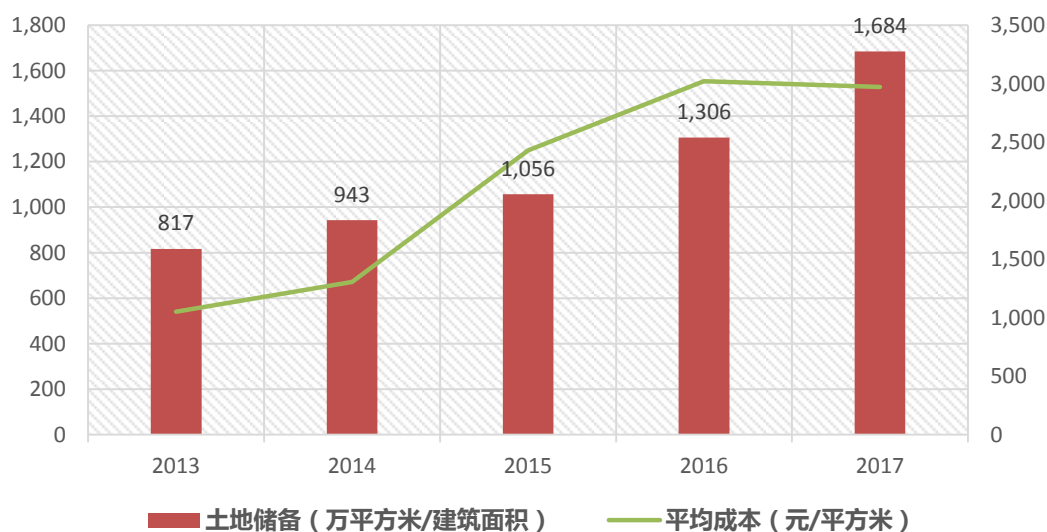
在未来冲刺千亿销售规模的压力下，时代中国在拿地上需更加积极，拿地规模已超往年。若要实现 2020 年千亿销售，时代中国需于 3 年内保持 40%的复合增长率，即 2018 年, 2019 年, 2020 年分别达到 550 亿, 770 亿, 1078 亿。按照 60%的去化率来计算，3 年共需要约 2400 亿的销售金额, 约 4000 亿的货值。截止 2017 年 12 月 31 日, 时代中国已在 9 个城市拥有土地储备总建筑面积约 1,684 万平方米(未计入城市更新项目面积)，按目前均价 1.5 万元/每平方米推盘出约 2500 亿的货值，即仍需要最少约 1500 亿货值, 约 1020 万平方米的新增土地储备才能支持其销售业绩。

图 2：时代中国 2017 年 12 月 31 日土地储备情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

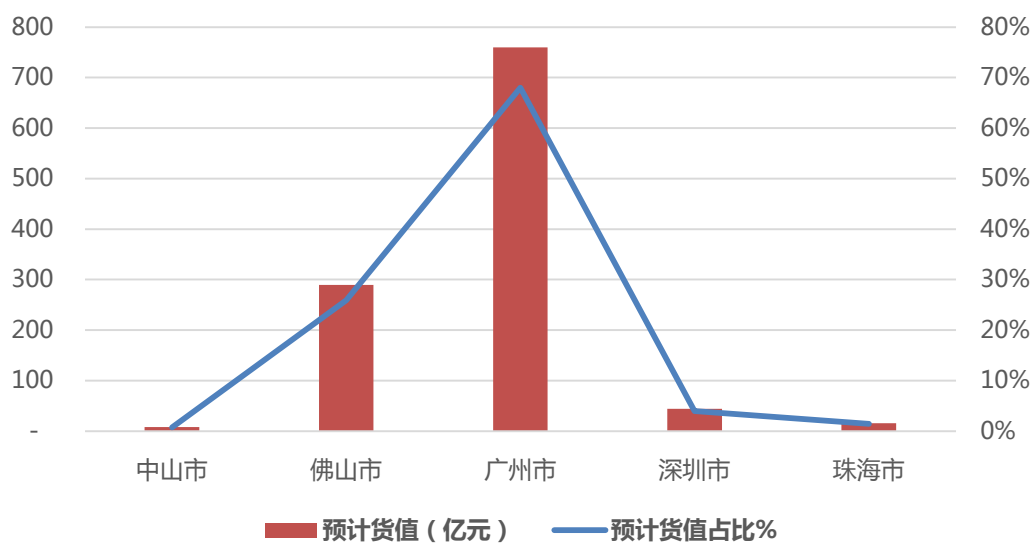
图 3：时代中国 2013-2017 年土地储备情况（单位：万平方米）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

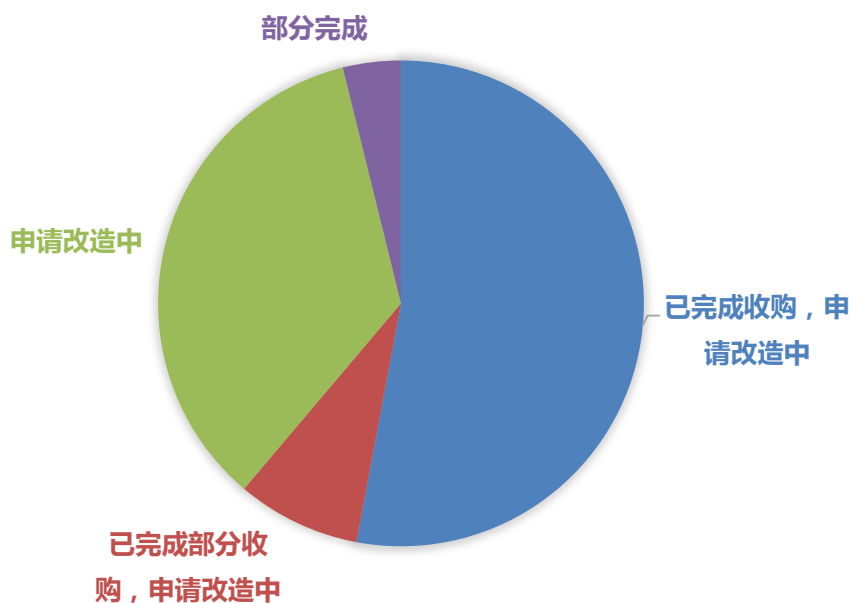
这 1020 万平方米的缺口将部份依赖于城市更新项目。目前，公司的城市更新项目数量为 68 个，总用地面积约 700 万平方米，预计可转化土地储备为建筑面积约 1,920 万平方米。其中，有 30 个项目，将可能在 2018-2020 年完成改造，总用地面积约 215 万平方米，可以实现土地储备建筑面积约 562 万平方米。另外，尚有 38 个项目，已签订合作意向书，将可能在 2020 年后完成改造，预计总规划建筑面积约 1,358 万平方米。

图 4：时代中国 30 个城市更新项目货值估算



数据来源：CRIC

图 5：时代中国 30 个城市更新项目进度估算



数据来源：CRIC

在土地市场上，2017 年公司共收购 25 幅地块，总占地面积约 188 万平方米，可以实现土地储备建筑面积约 499 万平方米。

图 6：时代中国 2017 年新增土地储备情况

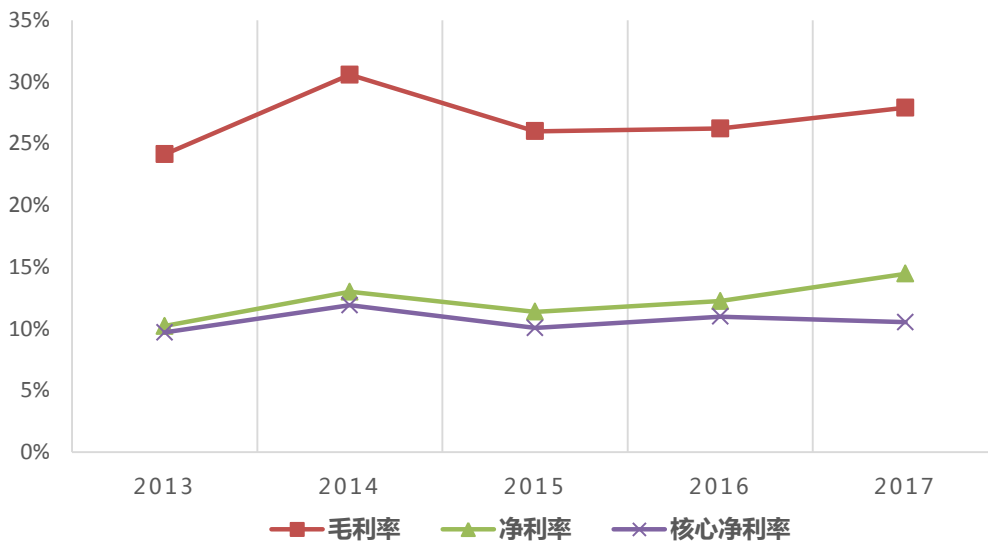


数据来源：企业业绩公告、CRIC

财务：盈利水平稳定，财务风险控制较好

毛利率及核心净利率稳定。毛利率为 28%，同比上升 2 个百分点，这主要得益于稳定的布局和土地资源获取；核心净利率为 10.5%，较 2016 年轻微下降 0.45 个百分点；未来受到政府限价的影响，预计毛利仍会维持在 25-30%左右的水平。

图 7：时代中国 2013-2017 毛利率、净利率、核心净利率情况

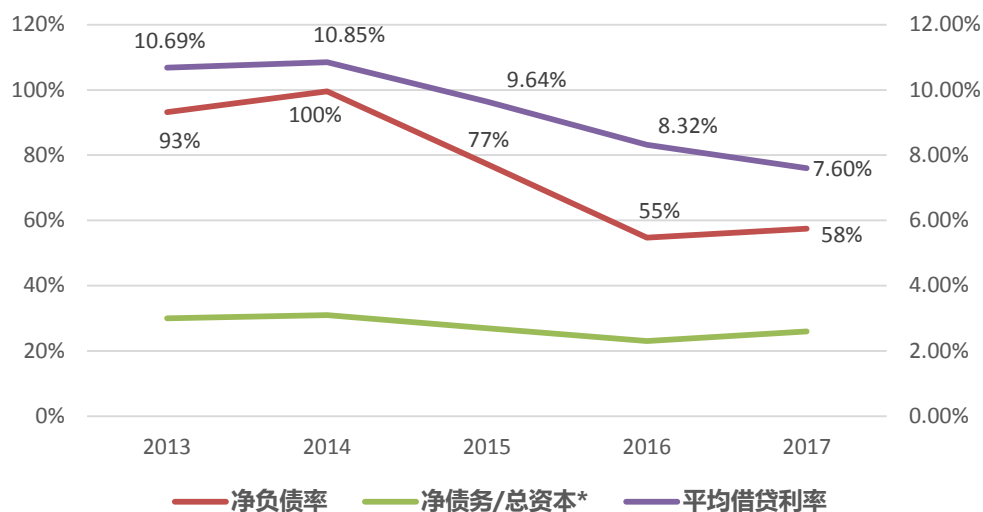


数据来源：企业业绩公告、CRIC

在资本运营方面，公司财务风险控制情况较好。2017 年，时代中国净负债率小幅向上，达 58%，较 2016 年高出 3 个百分点。然而平均借贷利率有显著的下降，2017 年为 7.6%，基本回复至 2010 年上市规模扩张前的水平。这主要受益于近年公司债的发行及公司整体信用评级的上升。2018 年 3

月 8 日, 公司进一步公告赎回于二零二零年到期的优先票据, 有望于新一年平均借贷水平有更进一步的改善。

图 8 : 时代中国 2013-2017 负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

附表 1：时代中国 2013-2017 财务指标

指标分类	指标体系	2013	2014	2015	2016	2017
规模性指标	营业收入（亿元）	97	104	136	162	231
	销售收入（亿元）	94	101	132	156	225
	净资产（亿元）	40	57	93	162	279
	总资产（亿元）	248	331	459	691	1,014
	总负债（亿元）	208	274	366	529	734
	股东权益（亿元）	10	13	14	20	27
	土地储备 （万平方米/建筑面积）	817	943	1056	1306	1684
	平均成本（元/平方米）	1,051	1,305	2,430	3,020	2,971
	新增土地储备 （万平方米/建筑面积）	81	109	196	344	499
	平均成本（元/平方米）	2,143	2,870	10,885	5,367	3,393
营利性指标	毛利润（亿元）	23	32	35	43	64
	净利润（亿元）	10	14	16	20	33
	核心净利润（亿元）	9	12	14	18	24
	毛利率	24%	31%	26%	26%	28%
	净利率	10.22%	12.99%	11.37%	12.23%	14.46%
	核心净利率	9.69%	11.90%	10.06%	10.98%	10.53%
	每股基本盈利（分）	75.00	74.00	82.00	113.00	151.00
	股息（分）	10.94	14.34	15.63	31.51	41.43
	派息率	15%	19%	19%	28%	27%
抗风险指标	现金（亿元）	37	54	87	119	172
	现金短债比	1.85	3.03	24.36	6.07	2.85
	长短期债务比	2.74	5.22	43.47	9.63	4.52
	EBITDA/总利息支出	3.5x	3.4x	3.3x	3.1x	3.0x
	净负债率	93%	100%	77%	55%	58%
	净债务/总资本*	30%	31%	27%	23%	26%
	平均借贷利率	10.69%	10.85%	9.64%	8.32%	7.60%
运营效率指标	总资产周转率	38%	35%	34%	27%	26%
	销售成本（亿元）	74	72	101	120	167
	存货（亿元）	132	173	201	287	438
	销售费用率	3.72%	3.17%	2.50%	2.24%	1.50%
	管理费用率	2.58%	2.00%	1.76%	1.83%	1.76%

* 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