

年报点评 (XX)

泰禾集团：总资产突破两千亿

文 / 研究员：房玲、易天宇

导读：2017 年泰禾集团销售规模突破千亿，新增拿地达到历年最高。

据克而瑞销售排行榜，2017 年泰禾集团已突破千亿，4 年复合增长率 69%。规模增长下企业扩张也更为积极，2017 年新增拿地建筑面积达到了 1069 万平方米，为历年最高，项目依然主要分布在一二线城市，更以收并购为主，在保障扩张的同时也能更好的控制拿地成本。在多元化业务领域，泰禾集团也同样积极布局，不仅为企业创造了新的利润增长点，也提升了其产品的整体竞争力。

销售：4 年复合增长率 69%

据克而瑞销售排行榜，2017 年泰禾集团的销售规模已达到了 1007 亿元，同比增长了 152%，成功晋级房企“千亿军团”。近年来，泰禾集团销售规模快速扩张，前 4 年的复合增长率达到了 69%。销售规模的增长，一方面是因为其项目主要分布在核心城市，需求较大，一旦开盘往往去化效果普遍较好，另一方面也是因为其产品颇受市场的认可，除了标志性的“院子系”，大院系、园系、府系、广场系多个项目也实现了热销。如北京泰禾昌平拾景园，2017 年 6 月首次开盘实现 20 亿元销售业绩，开盘 6 个月取得网签额 42 亿元；太原泰禾金尊府 2017 年 10 月开盘销售 15 亿；泰禾佛山院子 11 月开盘去化 9 成。

据克而瑞最新公布的土地储备榜，2017 年泰禾集团共拥有土地储备货值 7429 亿元，充足的货值为企业未来销售的持续增长提供了强大的助推力。

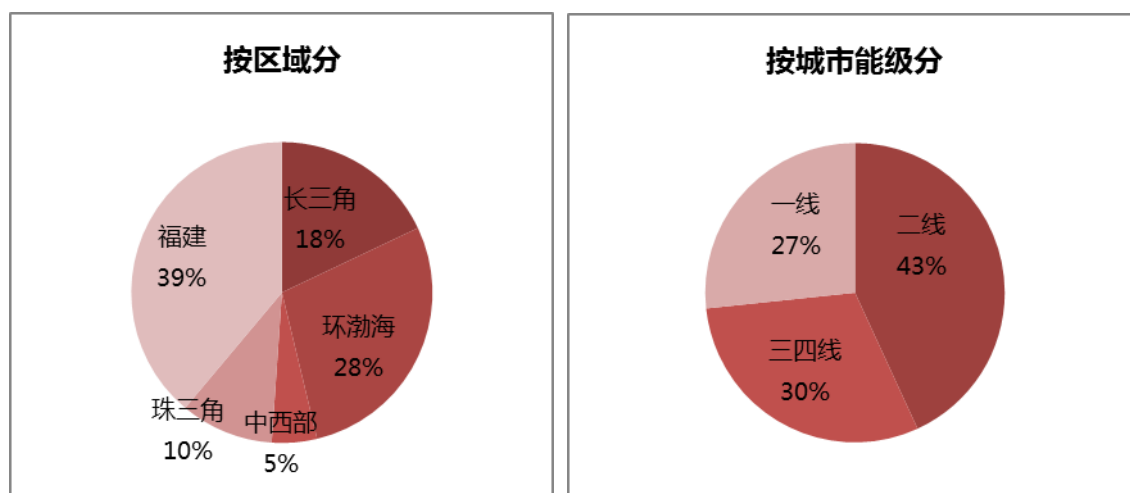
表：泰禾集团 2013 年-2017 年行业销售排名

年份 分类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
销售金额 (亿元)	124.44	201.00	323.30	400.10	1007.20
行业排名 (名)	/	39	22	32	17
销售面积 (万平)	89	113	181	268	443
行业排名 (名)	/	62	46	44	34

数据来源：CRIC

从销售面积的分布来看，2017 年泰禾集团的销售贡献主要来源于福建区域和环渤海区域，也是泰禾的两个总部所在区域。从城市能级来看，一二线城市的销售面积占比达 70%。从具体的城市来看，北京、泉州、福州是销售最多的三个城市，销售面积都超过了 40 万平方米。

图：2017 年泰禾集团销售面积分布情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

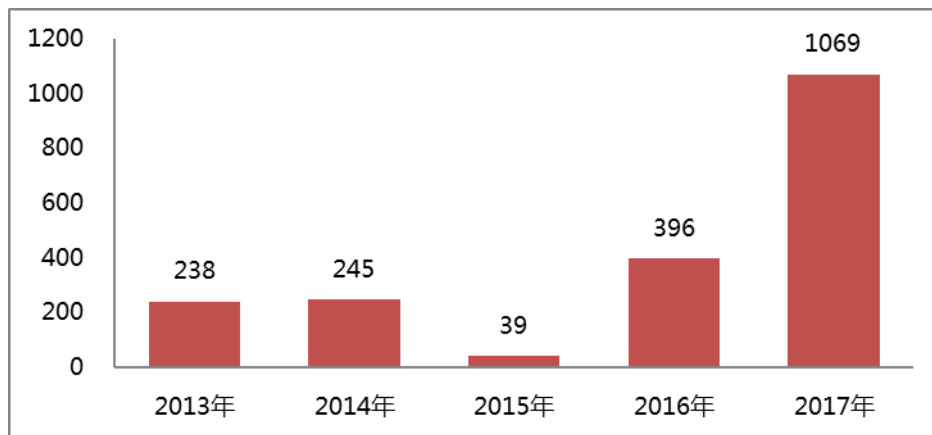
投资：收并购增加土储 降低拿地成本

2017年泰禾集团新增土地储备为历年最高，新增项目建筑面积1069万平方米，同比大幅增长了170%；拿地总价约为552亿元，同比增长了107%。虽然拿地规模大幅增长，但拿地平均楼板价却同比下降23%，约为5166元/平米，主要是因为泰禾的土地获取方式以收并购为主。

在泰禾2017年新增的36个项目中，有26个项目是以收并购获取的，**收并购项目的建筑面积占比达到了85%**，相比2016年的39%有了大幅提升。2017年收并购项目的平均楼板价约为3734元/平米，大大低于招拍挂项目约8444元/平米的平均楼板价。

2018年，泰禾集团继续加大收并购力度，于南昌、漳州、中山等地屡次拿地。如2018年1月，泰禾集团以18.98亿元受让南昌茵梦湖项目，建筑面积77万平方米，收购均价仅为2467元/平米。**通过项目收购，泰禾不仅以低价获取了大量的土地，也能更好的规避风险，减轻企业财务压力。**

图：泰禾集团 2013-2017 年新增土地储备情况（单位：万平方米）



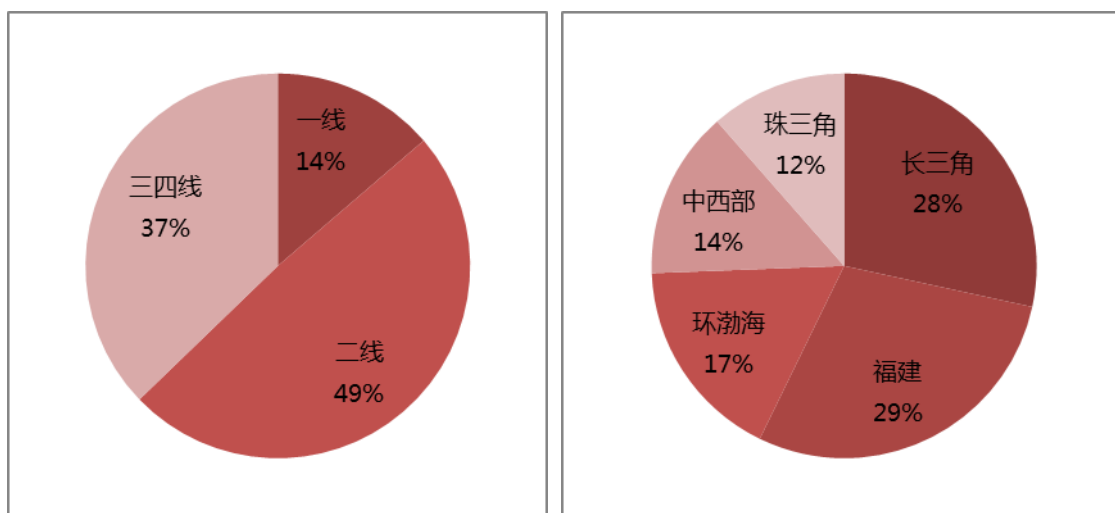
数据来源：企业业绩公告、CRIC

2017年泰禾集团加大了全国布局力度，**新进入郑州、合肥、济南、太原、南昌、武汉、广州、石家庄等重点城市，进一步完善了其全国化布局。**从城市能级来看，2017年泰禾新增土储主要集中在一二线城市，新增土储建面占比为63%，预计未来泰禾集团仍将加大布局全国核心一二线城市。

从区域分布来看，2017 年泰禾新增土储分布相对均衡。福建地区的占比为 29%，长三角次之为 28%。值得注意的是，泰禾集团于环渤海的拿地占比达到了 17%，相比 2016 年大幅增长了 8 个百分点，很好的补充了项目资源；中西部区域则从无至有，占比达到了 14%。

据克而瑞最新公布的土地储备榜，2017 年底泰禾集团的土地储备约为 3131 万平米，其中一二线城市占比 68%。充足的土地储备，为企业未来的销售增长，提供了有力保障。

图：泰禾集团 2017 年新增土地建面占比情况

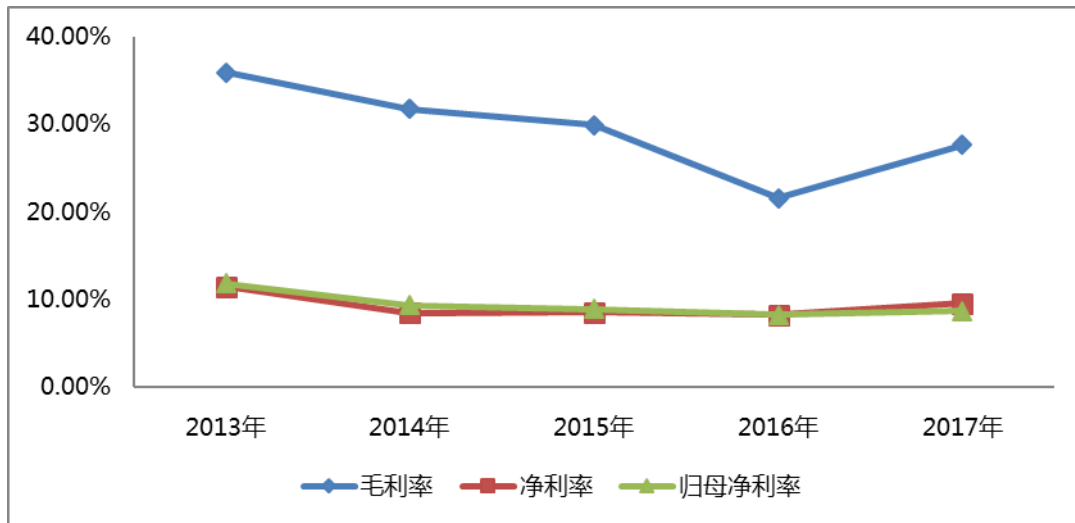


数据来源：企业业绩公告、CRIC

财务：多元化融资改善财务状况

2017 年泰禾集团的营业收入达到了 243 亿元，同比增长 17.38%；毛利率为 27.63%，较 2016 年大幅提升了 6.05 个百分点；净利率为 9.59%，略微下降 1.32 个百分点。**值得注意的是，在一系列的规模扩张下，泰禾集团的总资产大幅增长 67%至 2064 亿元，其中存货同比增长 58%至 1407 亿元。**

图：泰禾集团 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

快速扩展离不开有力的资金支持，2017年泰禾不断利用多元化融资渠道，如成功发行70亿元中期票据、60亿元公司债、15.79亿元购房尾款资产证券化等等。从债务结构来看，主要以长期借款为主，占到了52%，3到5年的公司债为219亿元，占比为16%；短期以及一年内的非流动负债为431亿元，占比32%，长短期债务比2.15。

2018年以来，泰禾集团进一步实现融资多元化，包括已成功发行6.55亿美元的境外债券，公告拟开展规模不超过21.7亿元的“五四北泰禾广场资产支持专项计划”，拟发行100亿元的长租公寓ABS、100亿元的供应链ABN等等。2018年4月，泰禾集团又与长城资产战略合作，双方将在资管、金融、产业投资并购等领域进行合作，这也将为泰禾的发展带来更多支持。

多元化：“泰禾+” 战略提升综合竞争力

近年来，泰禾一直在做战略结构调整，布局了商业、医疗、院线、教育等多个产业。2017年，泰禾提出了“泰禾+”战略，是基于当前城市生活发展的趋势、为全面提升生活品质和自身多元化

发展而推出的一项全新战略。泰禾依托自身在商业、教育、文化院线、健康等领域的优质资源，构筑一站式解决业主生活需求的“高品质产品+配套+附加值服务”的全生命周期服务。

截至2017年底，泰禾已经布局了8家国际及自有品牌酒店，泰禾影城已拥有80多家签约项目，在教育和医疗领域也已有所突破。**通过积极发展多元化业务，泰禾集团不仅能够谋求新的利润增长点，此外多元业务的协同发展，也为房地产项目提供了良好的配套服务，大大增强了其市场竞争力。**

表：泰禾集团部分多元化及创新动作

时间	领域	详细情况
2017-03	特色小镇等	泰禾与北京创业公社投资发展有限公司签订了《战略合作框架协议》，拟在创新创业服务、特色小镇建设、城市综合体项目等领域开展合作。
2017-03	特色小镇等	泰禾与航天金卡签订了《战略合作协议》，将在特色小镇、智慧城市产业新城等地产项目中展开在基于互联网+的新业务新业态方面的合作，为期3年。
2017-04	旅游、健康	泰禾17.9亿收购福建新华都60%股权，获白塘湾度假城项目，探索旅游+健康+地产的商业模式。
2017-06	旅游地产	泰禾15亿收购福州三江口旅游综合体二期。
2017-07	文化、旅游、医疗、教育及特色小镇等	泰禾与华侨城在北京签署战略合作协议，未来双方的合作立足点在华北区域，合作的方向有文化、旅游、地产、医疗、教育及特色小镇等。
2017-07	特色小镇等	泰禾与网竞科技举行战略合作签约仪式，双方将在全国范围内推进电竞主题产业、拓展和打造产业特色小镇等方面开展合作。
2017-08	健康	泰禾拟出资25亿参与设立上海融乐健康产业有限公司。
2017-08	旅游地产	泰禾集团与福通控股正式签署协议，宣布双方将共同就同盟古镇项目开发进行全面合作。
2017-12	医疗	泰禾医疗将投资超20亿元在漳州建设泰禾国际医院，一期计划于2021年竣工投入使用。
2018-03	教育	泰禾教育服务在北京全面落地，泰禾北京昌平拾景园将迎来北京师范大学新标准体系幼儿园，未来还将在北京创办泰禾国际学校等。
2018-03	教育	泰禾教育与美国加利福尼亚大学洛杉矶分校举行战略合作签约仪式，将建立加利福尼亚大学洛杉矶分校预备课程体系。
2018-04	医疗	泰禾医疗旗下首批健康管理中心——福州泰禾爱莱恩斯健康管理中心、福州泰禾儿童健康管理中心同时开业，宣告泰禾在分级诊疗领域取得一大突破。

数据来源：企业业绩公告、CRIC整理

附表：泰禾集团 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)	61.28	83.72	148.13	207.28	243.31
	销售收入(亿元)	60.34	82.07	144.89	201.71	230.69
	净资产(亿元)	50.90	67.22	170.68	217.16	251.19
	总资产(亿元)	356.95	623.95	847.82	1233.65	2064.21
	总负债(亿元)	306.05	556.73	677.13	1016.49	1813.02
	股东权益(亿元)	32.49	38.12	134.46	180.01	161.08
	土地储备 (万平方米/建筑面积)	/	/	/	/	3131
营利性指标	新增土地储备 (万平方米/建筑面积)	238	245	39	396	1069
	毛利润(亿元)	22.01	26.58	44.29	44.72	67.22
	净利润(亿元)	7.02	7.12	12.65	17.14	23.33
	毛利率	36%	32%	30%	22%	28%
	净利率	11%	9%	9%	8%	10%
抗风险指标	每股盈余(元)	0.72	0.77	1.23	1.37	1.71
	现金(亿元)	66.17	33.54	57.36	106.41	165.85
	现金短债比	0.86	0.21	0.50	0.57	0.39
	长短期债务比	1.75	1.49	2.88	3.04	2.15
	净负债率	287.71%	530.18%	227.69%	297.87%	473.39%
	总资产负债率	85.74%	89.23%	79.87%	82.40%	87.83%
	净资产负债率	601.23%	828.19%	396.72%	468.08%	721.78%
运营效率指标	平均借贷利率	/	/	14.24%	7.62%	8.10%
	总资产周转率	0.25	0.17	0.20	0.20	0.15
	营业成本(亿元)	39.27	57.14	103.84	162.56	176.09
	存货(亿元)	233.73	525.54	580.42	888.55	1407.13
	存货周转率	0.25	0.15	0.19	0.22	0.15
	三费比率	9.36%	10.59%	8.67%	6.87%	10.57%
	销售费用率	6.23%	7.31%	4.99%	2.97%	4.63%
	管理费用率	3.08%	2.93%	1.90%	2.11%	3.03%
财务(利息)费用率	0.04%	0.35%	1.78%	1.80%	2.91%	

* 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