

房企业绩快评

房企年报系列点评 ()

宝龙地产：上市以来最积极的销售增长计划

文 / 研究员 洪圣奇

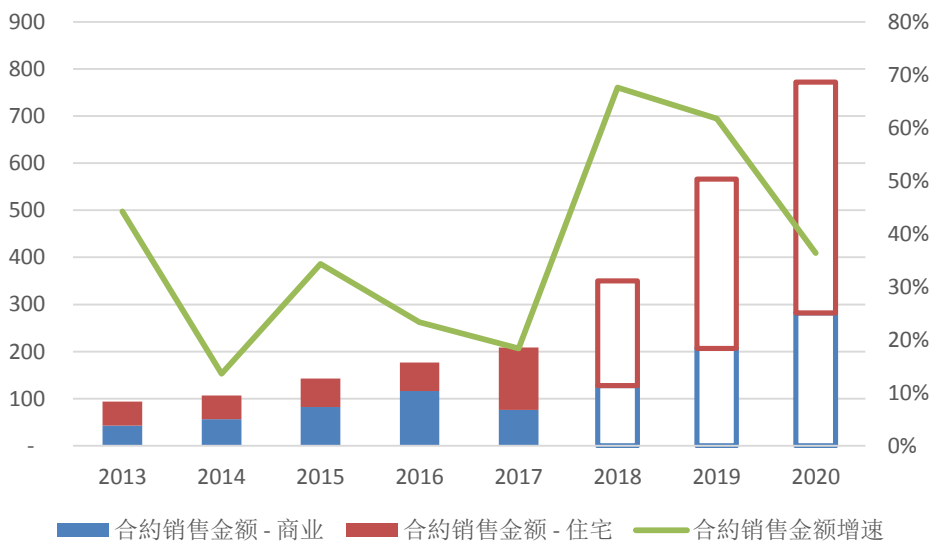
导读：2018 年行业融资渠道收紧导致成本的上升的情况，对宝龙地产影响相对较少。

虽然去年受到限价限售影响，宝龙地产并未放慢发展的步伐。2017 年，宝龙地产全年实现 209 亿销售额，顺利完成 200 亿的销售目标。其中经常性收入达到 22.9 亿元，这意味着公司的经常性收入已足够覆盖公司的利息开支，因此 2018 年行业融资渠道收紧导致成本的上升的情况，对公司影响相对较少。展望未来，宝龙提出了上市以来最积极的 3 年销售增长计划。根据目前超过 2000 亿货值的土地储备来推盘，公司有潜力顺利完成目标。如能借此机会降低负债率，将能进一步增强市场对公司的信心。

销售：销售提速迈入千亿俱乐部

自 2013 年起，宝龙地产的合同销售开始步入增长的轨道。增长虽未及同行的激进，却一直有着持续的突破。2017 年全年，宝龙地产实现 209 亿合同销售额，同比增长 18%，顺利完成 200 亿的销售目标。随着上海预售证的放开，宝龙定下了上市以来最积极的销售增长目标，由去年的 200 亿大幅提升至今年的 350 亿，增长幅度达到 68%。2018 年总货值 680 亿，以 60% 的去化率作计算，宝龙有望在今年有 58 亿的空间给予市场更大的惊喜。

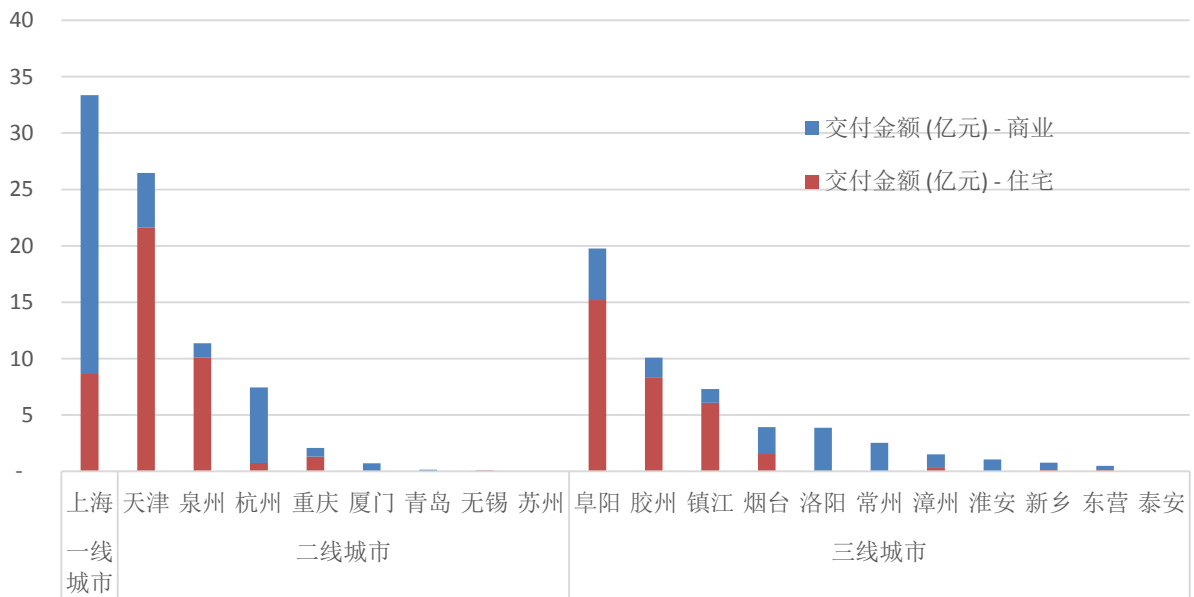
图：宝龙地产 2013-2020 年合同销售规模增长走势及目标



数据来源：企业业绩公告、CRIC

结转销售收入方面, 2017 年宝龙交付 133 亿销售, 其中 56%来自住宅, 44%来自商业。按城市来看, 去年上海是贡献最多交付的城市, 占了总销售额的 25%。预计 2018 年上海仍然是交付的龙头。

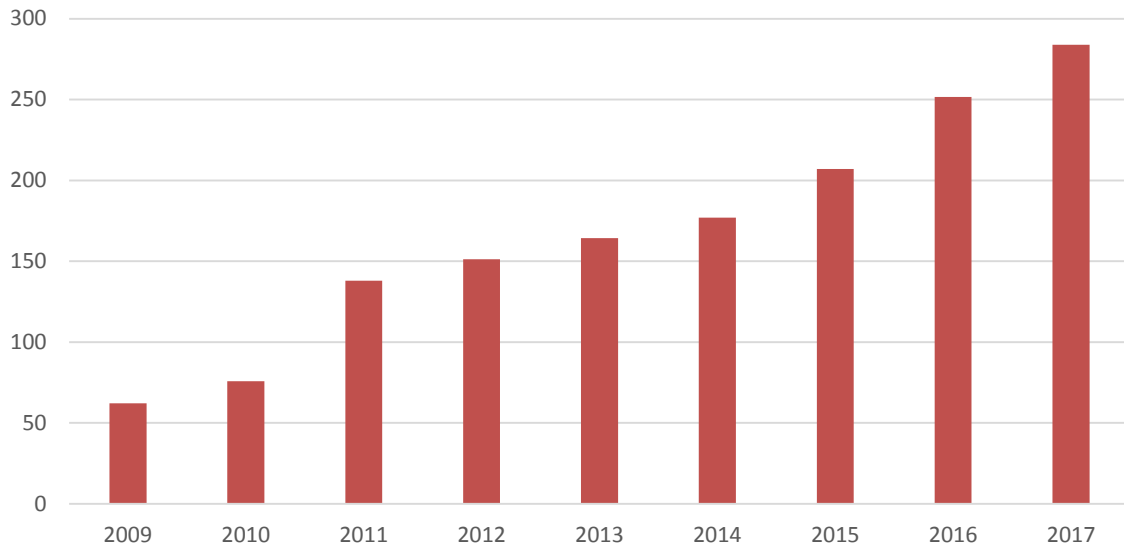
图：宝龙地产 2017 年确认销售城市分布情况



数据来源：企业业绩公告

经常性收入仍是公司一大亮点。2017 年宝龙地产的经常性收入达到 22.9 亿元, 同比上升 29.7%。这意味着公司的经常性收入已足够覆盖公司的利息开支, 因此 2018 年行业融资渠道收紧导致成本的上升的情况, 对公司影响相对较少。目前经常性收入占营业收入比例已达 15%, 同比上升 3 个百分点。公司预期经常性收入将在 2020 年达到 30 亿元以上, 意味着超过 25%的复合增长。

图：宝龙地产 2009-2017 年可租赁面积(万平方米)

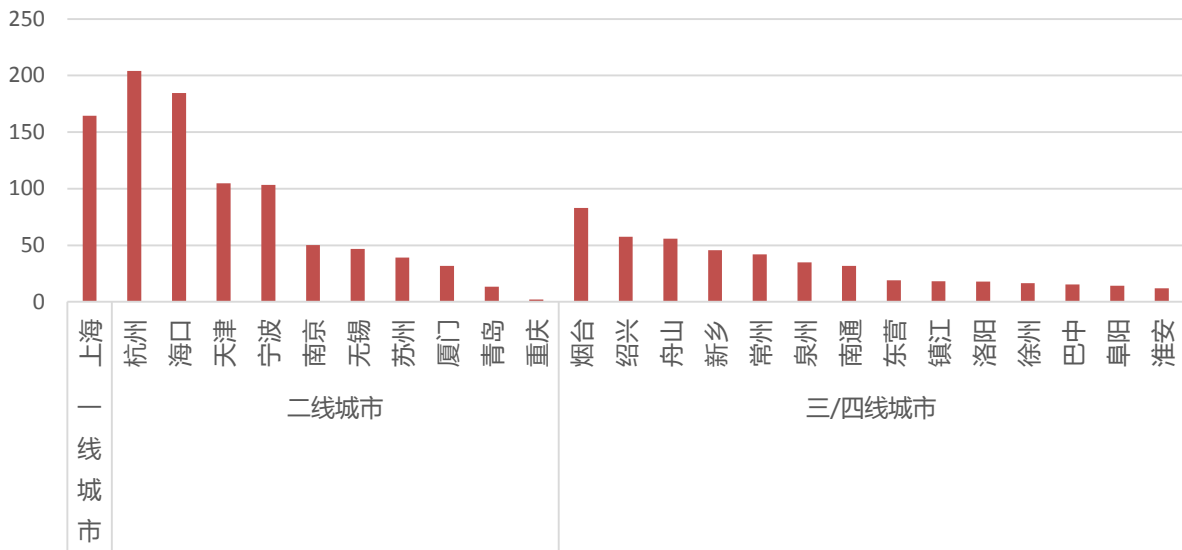


数据来源：企业业绩公告

投资：50%新增地块以底价成交

为达成三年复合超过 50% 的增长需求下，2017 年宝龙地产在拿地上十分积极，拿地销售比达 248%。2017 年全年，宝龙地产共获得 18 幅地块，新增土地建面 386 万方，货值约 700 亿元，其中 9 块土地均以底价成交；以权益计算，新增土地建筑面积为 195 万方，货值约 110 亿元；这使总土地储备建筑面积达到 1409 万平方米，平均土地成本为 2,131 元/平方米，货值约为 2000 亿元，足够应付 3 年快速扩张的需求。目前土地成交均价占 2017 年销售均价比例仅为 15.9%，相信维持现有的高毛利率难度不大。

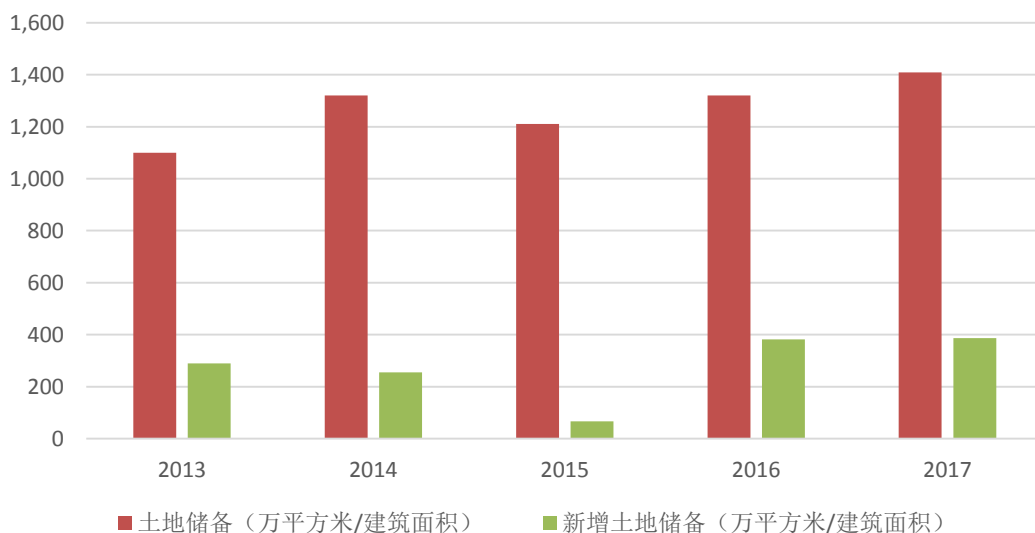
图：宝龙地产 2017 年 12 月 31 日土地储备情况（万方方米）



数据来源：企业业绩公告

在土地储备在各大城市分布上，核心一二线城市仍为主力。上海货值最高，达 70 亿元，其次为杭州，海口，天津，宁波等核心二线城市。公司一直提倡「以上海为中心，深耕长三角」的发展战略，2/3 的土地储备位于长三角地区。相信未来随着长三角地区的持续发展，公司在销售规模及均价上均有可靠的保障。

图：宝龙地产 2013 年-2017 年土地储备及新增拿地情况（万方方米）

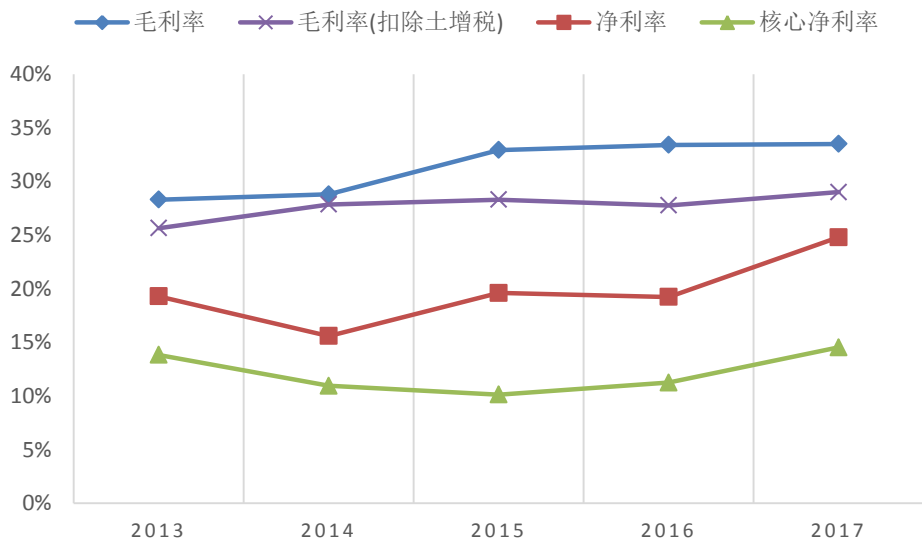


数据来源：企业业绩公告

财务：负债率受政策影响短暂上升

根据年报公布数据来看,2017年宝龙地产的净利率提升至14.5%,相较于2016年上升了3.28个百分点,超40%的增幅。而在营利性指标方面,今年毛利率仍维持在33%左右。随着上海限价政策的放宽,以及租金收入占比的提升,宝龙有望在未来数年仍保持着可观的盈利水平。

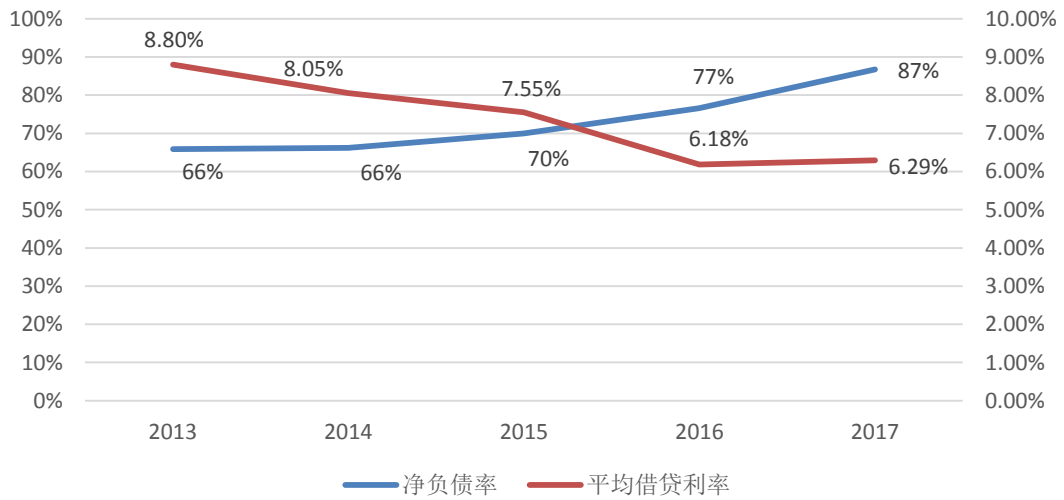
图：宝龙地产 2013-2017 年毛利率、净利率、核心净利率情况



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相对较好。公司对于负债率的理解是“不去借贵的贷款”,如果借不到合理的融资和拿不到便宜的土地,便宁愿放慢推盘节奏。今年负债率上升至87%,主要原因是受到上海限价限售的影响,将近50-60亿的销售回款放推迟至2018年实现。相信未来随着政策放开,负债率回望回到往年水平。

图：宝龙地产 2013-2017 年负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

附表 1：宝龙地产 2013-2017 财务指标

指标分类	指标体系	2013	2014	2015	2016	2017
规模性 指标	合同销售 (亿元)	94	106	143	176	209
	营业收入 (亿元)	73	97	119	143	156
	经常性收入 (亿元)	10	14	14	18	23
	净资产 (亿元)	176	206	228	259	295
	总资产 (亿元)	485	572	667	791	955
	总负债 (亿元)	309	365	439	532	660
	股东权益 (亿元)	14	15	21	25	33
	土地储备 (万平方米/建筑面积)	1100	1320	1210	1320	1409
	新增土地储备 (万平方米/建筑面积)	290	255	66	382	386
营利性 指标	毛利润 (亿元)	21	28	39	48	52
	土地增值税 (亿元)	2	1	6	8	7
	净利润 (亿元)	14	15	23	27	39
	核心净利润 (亿元)	10	11	12	16	23
	毛利率	28%	29%	33%	33%	34%
	毛利率(扣除土增税)	26%	28%	28%	28%	29%
	净利率	19%	16%	20%	19%	25%
	核心净利率	14%	11%	10%	11%	15%
抗风险 指标	每股基本盈利 (分)	35.00	34.56	52.41	62.32	84.11
	现金 (亿元)	48	49	67	101	100
	现金短债比	1.05	1.15	1.11	1.33	1.02
	长短期债务比	3.29	4.12	3.37	3.47	3.13
	经常性收入对利息覆盖	0.7x	0.9x	0.9x	1.1x	1.1x
	净负债率	66%	66%	70%	77%	87%
	平均借贷利率	8.80%	8.05%	7.55%	6.18%	6.29%
运营效率 指标	总资产周转率	15%	18%	19%	20%	18%
	销售成本 (亿元)	52	69	80	95	104
	存货 (亿元)	167	167	161	149	247
	销售费用率	2.57%	3.72%	3.40%	2.73%	2.39%
	管理费用率	6.23%	6.35%	5.14%	4.29%	4.29%

数据来源：企业业绩公告、CRIC