

非典型房企
半年报观察

中南建设踩“红线”

高周转的代价:增收不增利

上半年受疫情影响,中南建设的房地产业务出现下滑,2020年1-6月其合同销售金额813.9亿元,销售面积609.1万平方米,同比分别增加0.2%和减少5.7%。

2020年上半年,中南建设实现营业收入296.93亿元,同比增长27.32%。从中报数据来看,其营收超过一半来自于房地产开发业务,占比达到了64.71%,而建筑施工业务、酒店及其他业务占比分别为30.38%和5.21%。上述三项业务相较于去年同期分别增长35.07%、22.03%、54.02%。

在营业收入上涨的同时,中南建设的营业成本也出现大幅上涨。中报数据显示,其房地产开发、建筑施工、酒店及其他三项业务的成本分别约为167.86亿元、86.06亿元和13.59亿元,同比分别增长42.14%、23.19%和66.82%。受此影响,中南建设三项主营业务的毛利率均出现了不同程度的下滑,房地产业务降低4.01个百分点,建筑施工业务降低0.83个百分点,酒店及其他业务降低6.22个百分点。

据近三年财报显示,中南建设的销售毛利率在2018年中期为22.23%,此后其毛利率一直在20%线下徘徊,2020年中期毛利率为17.28%,同比下降2.63个百分点,远低于行业平均水平。

对于毛利率下滑的原因,中南方面在接受北京商报记者采访时表示,由于公司过去在房地产业务领域的战略选择不清晰,在远离核心发展区域的小城市郊区获取了一些规模较大的项目,这些城市市场容量有限,这些项目销售周期长,导致资金时间成本高,项目利润率低。

进入后千亿时代,中南建设仍面临净负债率高企、毛利率偏低等难题。近日,中南建设发布2020年上半年业绩报告,中报数据显示,中南建设于上半年实现营业收入和归母净利润双增长,但其毛利率状况仍表现不佳,最近几年其毛利率一直在20%线下徘徊,远低于行业平均水平。除此之外,中南建设的净负债率依然“臃肿”,按照近期盛传的融资“三道红线”指标,其已踩中“两道红线”,仅现金短债比为1.19,未进入“红线”。

作为一家仍对规模抱有“野心”的房企,中南建设坚持重点布局三四线的“高周转”战略,然而面对三四线城市红利的消退,既要完成双千亿的销售目标,又要实现规模与负债的平衡,踩“红线”的中南建设如何突围?



负债规模:踩中“两道红线”

截至2020年上半年,中南建设负债总额为2889.36亿元,有息负债增至781.4亿元,相比2019年末增加10.7%。其中,有息负债中短期借款和一年内到期的非流动负债237亿元,占全部有息负债的30.33%。

偿债能力方面,截至2020年6月末,中南建设的现金及现金等价物余额为281.5亿元,现金短债比为1.19,持有资金可以覆盖短期负债。但北京商报记者注意到,在281.5亿元的现金余额中,还有包括受到限制的货币资金共计85.53亿元,扣除受限资金后,中南建设可动用的现金约为196亿元,短期内仍面临偿债压力。

对此,中南建设方面回应称,虽然受到限制的资金不能自由支配,但可以用于支付有关项目的各项支出和偿还项目融资(监管资金、合作项目资金),并不是不能用于偿还短期债务。而且公司6月末全部一年内要偿还的有息负债只有237亿元,不到公司6月的销售回款。

近期,关于房企融资的“三道红线”盛行。从设置标准来看,红线1:剔除预收款后的资产负债率大于70%;红线2:净负债率大于100%;红线3:现金短债比小于1.0倍。

从中报数据来看,中南建设目前已有净负债率、剔除预收款后的资产负债率两个指标进入“红线”,现金短债比为1.19,未进入“红线”。记者注意到,目前中南建设依然采用“三高”战略进行扩张,其管理层在今年中期业绩会上公开表示:“中南建设的项目从获取到销售平均周期保持在7-8个月,公司希望用周转效率来对冲低利润风险”。

踩中“两道红线”,中南建设有何应对举措?由于公司起点低、积累少、融资成本高,不能像其他公司那样通过增加有息负债、增加杠杆来发展,所以公司有息负债少,只能通过提高运营周转效率、提高回款水平来获得发展机会。”中南方面在接受北京商报记者采访时称,公司这种发展模式更符合政策调整之后的导向,更适应有息负债收紧后的环境。今后公司将坚持快速周转的战略,通过持续提高产品能力、组织能力和运营能力等基础能力,持续创造提供稳定且好回报的资产。

记者注意到,在负债规模持续走高的同时,中南建设的对外担保动作也愈加频繁。最近一期是在今年8月20日晚间,中南建设发布公告称,为3家子公司提供合计13.26亿元的借款担保,所涉及子公司皆处于亏损状态。截至8月20日,中南建设及控

股子公司对外担保余额为732.95亿元,占中南建设最近一期经审计归属上市公司股东的权益的341.87%。

对此,地产分析师严跃进表示,类似频频担保,普遍和过往子公司经营或运营资金面临空缺有关。今年下半年银行政策会收紧,客观上也会使得此类担保面临压力。而且担保金额过多,也会使得投资者更加关注中南建设的资金问题,加大其自身运营压力。

“去杠杆、降负债是企业发展到一定阶段必然面临的课题,也符合政府政策导向。”贝壳研究院高级分析师潘浩表示,如若“三道红线”新规落实,那么高负债、高杠杆、高周转”的发展模式或将逐渐退出企业战略。

不争10强的背后:布局失衡

“负重”前行的背后,是中南建设对于规模的渴求。

在2018年越过千亿大关时,中南建设曾为自己定下目标——三至五年内冲入第一梯队。而在今年中期业绩会上,其管理层却一改之前的“野心”,公开表示并不打算冲击前十”。对此,有业内人士指出,除疫情影响外,不争10强的背后,是中南建设布局失衡所带来的制约。

记者注意到,中南建设一直坚持重点布

局三四线城市的战略定位。截至2020年6月末,中南建设共有418个项目,在全部项目4411万平方米可竣工资源中,一二线城市面积占比约35%,三四线城市面积占比约65%。

中国城市房地产研究院院长谢逸枫分析称,随着棚改货币化政策的调整,三四线城市的住房需求已有降温趋势,中南建设的毛利率一直表现不佳也或是受此影响。长远来看,目前多数三四线城市的人口为“流出”状态,区域房价缺少内在需求的支撑,一旦中南建设出现去化难题,这将直接影响其未来的负债水平。

严跃进同样表示,类似三四线城市的投资,总体上还是有市场空间和机会。但是必须看到,类似规模增长也有很多问题,尤其是三四线城市至少在今年表现是略偏弱的,这是需要警惕的地方。经历此次疫情,众房企纷纷集中一二线城市发展以抵御风险,火热的竞争态势在上半年的土地市场已有所体现。对于房企来说,短期的战略调整需要强大的实力去谋求,中南建设如有“转型”意愿也需要更多的时间去推进。

2020年上半年,中南建设新增项目45个,规划建筑面积合计688.5万平方米,城市布局仍主要集中在南通、徐州、绍兴等三四线城市。值得注意的是,在中南建设上半年新获的45个项目中,仅有9个项目中南建设的权益占比为100%,其他项目均采用合作开发的模式。

就2020年的销售目标,中南建设的管理层公开表示:对2020年充满信心,并计划2020年销售额确保冲2300亿元,增速目标在15%左右”。据此测算,今年上半年中南建设仅完成全年目标销售额约35.39%,下半年仍有一场“硬仗”要打。

北京商报记者 卢扬 王寅浩

华夏幸福上半年:
营收373.72亿元,环京外占比超六成

8月28日,华夏幸福公布了2020年半年报,截至公告期末,实现营收373.72亿元,其中六成以上来自环京以外区域。公司实现归母净利润60.62亿元,净利润率16.2%。资产负债率83.1%,同比下降5.0个百分点,比年初下降0.76个百分点,呈持续下降趋势。

环京外营收占比超六成
现金流改善 回款率提升

未来中国经济增长结构性机会在都市圈,不动产结构性机会也集中在都市圈,人口、技术、数据、资本、土地、教育、医疗等要素正加速向都市圈聚集。华夏幸福聚焦核心都市圈,打造中国领先的核心都市圈不动产投资开发及运营管理平台,在全国形成了“3+3+N”的战略格局。

环京以外区域快速发展,营收占比由上年同期的385%提升至62.4%,收入结构更趋均衡。环京以外区域获取土地面积占比77.3%,战略支撑作用进一步彰显。

回款率由去年同期的61.6%上升到72.5%,提升近11个百分点。土地支付金额较去年同期增加27亿元的情况下,经营活动现金流量净额较去年同期仍然取得一定改善,整体经营性现金流量净流出额减少20亿元。公司管理费用率同比下降0.4个百分点,实现连续三年下降。华夏幸福被中诚信、大公国际、东方金诚等评级公司给予“AAA”主体信用评级。

产业园区业务发力
百亿龙头项目进展迅速

产业新城业务护城河持续巩固,新增签约投资额624.6亿元,引入企业176家,平均新签约投资额同比增长10.7%。产业园区结算收入198.44亿元,同比增长45.7%,整体收入占比首次超过房地产业务。多个百亿产业大项目进展迅速:一期投资160亿元的泰嘉光电超薄玻璃基板深加工项目开工,投资135亿元的欣旺达动力电池项目在南京实现量产,计划总投资105.8亿元的亚瑟医药、总投资50亿元的协鑫集成等企业实现签约。产业项目发展得到国家大力支持,固安新型显示特色产业基地入选国家火炬特色产业基地,大厂影视众创空间获颁国家备案众创空间。

截至2020年6月底,结合人工智能算法的华夏幸福产业大数据平台已覆盖企业8200万家、园区6200

个、录入数据132亿条,针对不同客群和应用场景,为企业选址和区域产业发展提供服务。该平台已获得两类知识产权共23项证书,以核心技术巩固产业护城河。

“三新”战略强力引领
商业地产全国快速布局

华夏幸福在“新模式、新领域、新地域”战略引领下,在商业综合体、公共住房、康养、科学社区等领域取得突破,项目开发和操盘能力提升;充分利用轻重并举的模式优势以及核心都市圈战略布局优势,项目拓展能力跃升。2020年上半年,持续进军深圳、南京、广州、武汉等目标城市,包括粤港澳大湾区首个大型商办综合体项目——广州白鹅潭项目摘牌;轻资产代表性项目——招商银行全球总部大厦代建服务项目中标;公司首次参与政府连片土地收储,中标威远岛土地整备综合服务项目,目前公司已累计被选定为前期服务商的项目共9个;科学社区——上海顶尖科学家社区项目迅速落地……这些项目区位优势开发基础条件较好,价格合理,预期收益率较高,体现了2019年度业绩说明会上提出的“六好”标准。

都市圈惠政频出
平台化价值初显

上半年,国家出台多项都市圈利好政策,两会政府工作报告、中央政治局会议等均强调推动都市圈健康发展。此背景下,华夏幸福挖掘产业新城作为战略新兴产业和高科技企业集聚平台的价值,向平台化方向发展。华夏幸福积极服务产业新城内上市公司,与河北固安产业新城的京东方、南京溧水产业新城的欣旺达等上市龙头企业形成战略合作伙伴关系;助推上市公司,全面梳理园区企业,建立科创板上市储备库,助力重点企业登陆科创板;积极参与组建和引入政府产业引导基金,为维信诺、航天振邦等上市或拟上市公司提供资金支持。平台化有望巩固华夏幸福资本市场产业地产板块领先地位,将产业盈利模式由招商佣金、服务费用扩充升级到投资收益,盈利空间有望大幅拓宽,商业模式亟须被重新审视。

上半年疫情等因素叠加,华夏幸福部分基本面数据受到影响。随着疫情影响减轻,土储规模增长,环京外区域收入占比持续提升,华夏幸福业绩有望改善。

京投发展:逆势稳增长, 穿云破雾, 迎战下半程

2020年上半年,房地产行业经历了从短暂无虑到疫后复苏的动荡与波折,也给房企在逆势下的安全稳健发展提出了新的挑战。在这一轮挑战中,以轨道交通基地一体化开发为核心竞争优势的京投发展,平稳穿越疫情冲击波,交出了优异的答卷。

8月27日,京投发展披露2020年半年度报告,报告期内,公司实现营业收入20.48亿元,同比增长74.3%;主营业务收入中房地产销售结转实现收入19.71亿元,物业租赁收入0.42亿元;归属于上市公司股东的净利润1.12亿元,同比增长25%。

大本营发力,业绩逆势增长85%

上半年受疫情影响,京投发展在严峻的市场形势下实现了业绩稳健增长。根据半年报披露,公司各项目上半年累计完成签约销售额44.37亿元,与去年同期相比增幅达85%,展现了良好的业绩增长韧性。

在“植根北京,茂盛全国”的目标构想下,京投发展大本营持续发力,上半年签约销售额及营业收入主要来源于北京地区的项目,且北京地区营业收入占营业收入总额的97.98%。

北京地区表现尤为亮眼的项目,是位于丰台四环边的京投发展·臻御府。项目通过创新线上营销方式,实现了逆势热销奇迹:首开300余套房源去化率高达90%以上,二期加推的100余套房源仅2天即售罄。臻御府因此成为市场少见的穿越两次疫情周期的网红楼盘。

深研客户需求,多维度创新突围

在京投发展看来,深挖客户需求,以客户思维践行“TOD智慧生态圈”理念,是持续打造轨道物业开发核心竞争力的关键。

客户研究是“TOD智慧生态圈”的核心抓手,目前,京投发展已形成较为完善的客户研究体系,通过寻找客户与项目的适配点,实现基于深层需求精准定位,从而进一步提升产品品质。

面对疫情,京投发展研发团队第一时间启动关于疫情下客户居家体验的深度调研,通过一对一深访,描摹业主对社区深层次的需求与愿望,精准研判疫情下业主的新需求,从社区健康防护、便民服务、业主社群搭建等多个方面进行品质升级。

为满足疫情期间客户看房、选房需求,给消费者

提供便捷置业的方式,京投发展创新推出线上销售展示中心,营造了与消费者互动的新渠道。京投发展线上展示中心集品牌宣传、企业介绍、项目概述、买房咨询、直播看房等众多功能于一体,提供全维度、立体式服务,解决了疫情期间客户看房买房痛点。

在搭建业主社群、创新多彩社区生活方面,京投发展每月会举办各类丰富社区文化活动,建立起物业与业主、业主与业主之间的沟通桥梁,活跃社区文化和邻里氛围,让每位业主都能感受到居住在社区的幸福。上半年,京投发展各项目陆续开展了“萌力派对”主题活动、VR观影体验等一系列业主活动,丰富了社区居民的业余生活,得到了广泛欢迎与认可。

产品升级迭代,TOD产品全面开花

深耕TOD行业十余年,京投发展已经对TOD项目成本控制、开发进度、品质管理、产品效果呈现等更加娴熟,在这一细分领域拥有明显的竞争优势。

自2018年创新提出“TOD智慧生态圈”开发理念以来,京投发展基于对城市、地铁和市民三方提供可持续性服务,不断进行理念进化,并将进化成果应用于实践,从而实现“TOD智慧生态圈”产品的升级迭代。

在京投发展植根的北京大本营,岚山项目于7月25日正式开放展示中心。作为第四代TOD升级力作,岚山秉承“TOD智慧生态圈”开发理念,于地铁16号线首站打造30万平方米TOD一站式大西山绿色生态城市综合体。项目将建筑融于自然,形成“三区一体,三重一院”整体格局,打造生态绿化、健康休闲、邻里社交与家庭游乐四大生活场景。

下半年亮相的无锡愉樾天成,则代表了“TOD智慧生态圈”5.0版本的实施落地。愉樾天成不仅是“TOD智慧生态圈”开发理念在无锡的首次应用,也是京投发展“植根北京,茂盛全国”进程中的重要一站。从4.0到5.0,从北京到无锡,“TOD智慧生态圈”正在迎来产品迭代与布局的全面开花。

随着“TOD智慧生态圈”创新理念在全国普及落地,京投发展将不断造福于城市、地铁和市民,激发城市活力,带动区域经济发展,为更多人带来“地铁一体化集约生活”。而京投发展也能凭借其独有的竞争优势,继续穿云破雾,助推TOD细分市场以及整个房地产行业健康可持续发展。