

所属行业

房地产

发布时间

2022年04月15日

中交地产 (000736.SZ)

货值充足保障业绩，潜在偿债能力强

核心观点：

2021年中交地产积极推动营销活动促使公司销售金额实现稳步增长，相应的带来合同负债的快速增长，为未来业绩增长奠定基础。公司短期偿债压力加大，但是作为央企，潜在的偿债能力强，即使未来全力降杠杆，充裕的货值也能保障公司实现可持续发展。

一、销售金额实现稳步增长，利润率有望实现回升

2021年，中交地产实现全口径销售金额560亿元，同比增长5.1%，实现回款591亿元，同比增长56.4%。我们认为展现公司较高的盈利能力要从两方面入手，一是企业间的横向比较，能保持稳定或者行业相对高位的企业，盈利能力依旧较强；二是时间线上的纵向比较，在当下土地成本处于低位时，相应的能在未来给公司带来较高的盈利。影响公司利润率的还有一项指标是费用率，体现为利息支出的增加和销售费用的增长。

二、货值充裕，投资聚焦深耕城市

2021年中交通过收并购、增资以及招拍挂的方式获取新项目24个，新增土地储备超过370万平米，剩余可开发土地1787.7万平米，充分满足公司未来开发的需要，弥补了受三道红线限制公司较高的偿债压力无法再实现有息负债快速增长的缺陷，即使中交减少投资，将工作重心向降负债转移，其拥有的货值也能满足公司销售业绩的稳定提升。

三、短期债务压力增加，但潜在偿债能力强

2021年，中交三道红线相关指标表现不佳，主要原因在于短期有息负债的快速增加，但是我们认为这不能说明公司偿债能力较弱，作为央企，中交具备较强的融资优势，在2021年融资环境整体偏弱的情况下，中交以AA+信用首次成功注册储架20亿元，通过购房尾款ABS成功发行11亿元，不断拓展新的融资方式，以支撑公司的可持续发展。

相关研究：

地产政策拐点已至，定制家具“315”优惠力度不减 地产后周期月度观察（2022年2月）	20220321
地产“春天”系列研究 从北京首批集中供地展望2022年土地市场的可能性	20220320
有多少人愿意舍弃买房，选择租房，保租房又能拉动多少投资？	20220310
阿里、美团被罚超200亿元，从互联网整顿看房地产调控逻辑	20220308
销售与投资继续下探，政策是扭转局势的关键变量 地产月报（2022年2月）	20220306

研究员

于小雨

rain_yxy（微信号）

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402（微信号）

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

2021年中交地产积极推动营销活动促使公司销售金额实现稳步增长,相应的带来合同负债的快速增长,为未来业绩增长奠定基础。公司短期偿债压力加大,但是作为央企,潜在的偿债能力强,即使未来全力降杠杆,充裕的货值也能保障公司实现可持续发展。

一、销售金额实现稳步增长,利润率有望实现回升

2021年,中交地产实现全口径销售金额560亿元,同比增长5.1%,实现全口径销售面积228.5万平方米,同比下降5.8%,销售额的稳定增长也为公司带来回款金额的上升,达到591亿元,同比增长56.4%。从权益口径来讲,公司实现权益销售额398亿元,同比增长7.3%,权益回款金额419亿元,同比增长51.3%。另外公司代建业务实现销售面积2.2万平方米,销售金额10.2亿元。

公司销售规模的持续提升,相应的带动营业收入的稳定增长,2021年达到145.4亿元,同比增长18.2%;实现净利润33.3亿元,同比增长2.1%。但是在行业利润率普遍下降的环境下,公司的利润率也相应的下行,毛利润率和净利润率分别为22.9%和5.1%,相应的分别下降3.6和2.2个百分点。在这样的情况下,我们认为展现公司较高的盈利能力要从两方面入手,一是企业间的横向比较,由于利润率下行是普遍性事件,能保持稳定或者仍保持行业相对高位的企业,盈利能力依旧较强,短期利润率的下降只是受结转项目利润空间的影响所致;二是时间线上的纵向比较,房地产是周期性行业,土地价格也呈现周期性波动,最终会反馈到利润率上,在当下土地成本处于低位时,相应的能在未来给公司带来较高的盈利。

影响公司利润率的还有一项指标是费用率,中交的三费费用率在2020年和2021年均有明显的增长,主要影响因素是利息支出的增加所致。同时,公司为了促进销售,举办的营销活动也带动销售费用的增长,达到6.9亿元,同比上行33.4%。

总的来说,2021年中交加大营销力度的支持,从而实现销售规模的稳步增长,相应的为未来结转收入的提升奠定基础,销售费用和利息支出的增加也在侵蚀公司的利润率,但公司作为央企,具备较强的资金优势在土地价格低位运行时,储备盈利能力强的高质量土储,有利于在未来实现利润率回升。

二、货值充裕,投资聚焦深耕城市

2021年中交通过收并购、增资以及招拍挂的方式获取新项目24个,新增土地储备超过370万平方米,投资力度相比2020年虽有所下降,但是新增项目主要位于深耕城市,公司对当地市场有充分的了解,能够持续发挥开发和运营的经验,确保项目的精准投资和运营的高效性。同时基于市场现状谨慎开展项目研判,把控投资风险,精选优质房企合作,能确保资金链和公司的信用安全。

截至2021年底,公司拥有剩余可开发土地1787.7万平方米,充分满足公司未来开发的需要,这一点恰好弥补了受三道红线限制公司较高的偿债压力无法再实现有息负债快速增长的缺陷,也就是说即使中交减少投资,将工作重心向降负债方面转移,其拥有的货值也能满足

公司销售业绩的稳定提升。

三、短期债务压力增加，但潜在偿债能力强

2021年，中交三道红线相关指标表现不佳，其中净负债率为217.7%，剔除预收账款后的资产负债率为82.0%，现金短债比为0.7倍，但是我们认为公司相关指标表现不佳不能说明公司偿债能力较弱，尤其是中交作为央企，相比其他企业来说，具备较强的融资优势。在2021年融资环境整体偏弱的环境下，中交以AA+信用首次成功注册储架20亿元，通过购房尾款ABS成功发行11亿元，不断拓展新的融资方式，以支撑公司的可持续发展。

中交偿债压力较高的主要原因在于短期有息负债的快速增加，根据公司债务到期情况来看，大量债务集中在3年内到期，其中1年内到期的债务总额有189.7亿元，占比达到30.1%，1-2年到期的债务总额有189.8亿元，2-3年到期的债务总额为176.3亿元。在公司强大的融资能力支持下，我们认为在短期债务逐渐消化、偿还之后，后续有利于带动公司实现新一轮的增长。

图表：2021年中交地产债务到期情况

融资类型	余额	融资成本	1年内	1-2年	2-3年	3年以上
银行贷款	230.9	3.80-6.50%	54.9	70.8	85.9	19.2
债券	84.6	3.52%-4.99%	49.8	16.8	0.0	18.0
信托	185.6	6.00%-8.50%	69.7	68.5	20.5	26.9
其他	128.4	0.00-8.00%	15.4	33.7	69.9	9.4
合计	629.4	-	189.7	189.8	176.3	73.5

数据来源：企业年报，亿翰智库

图表：2018年-2021年中交地产相关指标数据

具体指标	2018	2019	2020	2021
合约销售金额(亿元)	148.8	293.9	533.0	560.0
合约销售面积(万m ²)	123.4	188.5	242.0	228.5
新增土地建面(万m ²)	-	229.5	635.6	371.7
土地储备总建筑面积(万m ²)	1229.1	1465.8	2376.4	1787.7
存续比(年)	10.0	7.8	9.8	7.8
营业收入(亿元)	89.5	140.6	123.0	145.4
净利润(亿元)	11.5	11.2	9.0	7.4
预收账款(亿元)	165.9	117.8	304.1	420.3
毛利润率	30.9%	25.3%	26.5%	22.9%
净利润率	12.9%	8.0%	7.3%	5.1%
ROE	26.2%	21.4%	9.4%	4.8%
ROA	3.1%	2.5%	1.2%	0.6%
预收账款/营业收入	1.9	0.8	2.5	2.9
管理费用率	4.0%	2.6%	3.5%	3.4%
销售费用率	3.3%	2.5%	4.2%	4.8%

财务费用率	11.7%	7.9%	25.0%	26.8%
三费费用率	19.1%	13.0%	32.7%	35.0%
净负债率	113.0%	84.8%	204.8%	217.7%
剔除预收账款的资产负债率	82.1%	82.6%	81.3%	82.0%
现金短债比	1.9	1.8	1.4	0.7
投销比	-	121.8%	2.6	1.6
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	58.0	(48.3)	(187.4)	(44.5)
货币资金 (亿元)	62.0	78.9	115.3	123.7
有息负债 (亿元)	109.8	132.1	379.3	514.3
融资成本	8.00%	-	0.1	-
总资产 (亿元)	402.3	477.2	995.1	1419.6
净资产 (亿元)	42.3	62.7	128.9	179.5
存货 (亿元)	245.8	297.4	720.3	1088.9
存货周转率	0.2523	0.3866	0.1776	0.1239
资产周转率	0.2398	0.3197	0.1671	0.1204

备注:

现金短债比=货币资金/短期有息负债

投销比=新增土地投资额/销售金额

财务费用=借贷利息支出/营业收入

存续比=总土地储备/销售面积

ROE=净利润/净资产均值

ROA=净利润/总资产均值

存货周转率=营业成本/存货均值

资产周转率=营业收入/总资产均值

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码