

所属行业

房地产

发布时间

2022年09月01日

## 华侨城 A (000069.SZ)

### 营业收入降幅明显，大量结转位于下半年

#### 核心观点：

2021年华侨城销售业绩有所下降，但仍保持相对稳定，文旅与地产的结合是公司打造差异化价值的基础。基于稳定的债务结构和融资优势，有利于保证公司利用产融结合方式在土地市场上保持拿地力度，推动稳健发展。

#### 一、H1 销售额降幅接近百强均值，强化营销缓解去化压力

2022年上半年，华侨城实现销售金额 273 亿元，实现销售面积 128 万平米，同比分别下行 38%和 42%。在房企销售普遍下调的背景下，公司强化项目周转效率，华南、华东和西部区域的多个项目均能实现拿地后 12 个月的推盘销售，其中部分项目中高层产品自开工至精装交付总工期控制在 24 个月内。同时，华侨城积极控制投资支出，上半年结合公司业务结构获取 2 宗文旅综合用地，其中 1 宗位于东莞的松山湖片区，另 1 宗位于成都龙泉驿区。

#### 二、疫情影响，文旅业务收入下降

上半年华侨城实现营业收入 163.96 亿元，同比下降 29%；实现净利润 7.5 亿元，同比下降 68%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比下降 93%。其中旅游综合业务收入 105.5 亿元，同比降低 44%，房地产业务收入 58.1 亿元，同比增长 44%。华侨城经营效益明显下降，究其原因，一是房地产市场下行导致公司销售降幅较高；二是高价地的结转亦使毛利润率和净利润率下降；三是疫情影响使项目工期延长，结转放慢，并导致部分景区收益不及预期，如上海欢乐谷、北京欢乐谷。

#### 三、融资成本下调，有息负债规模持续下降

华侨城三道红线均保持绿档水平，其中净负债率 70.5%，剔除预收账款后的资产负债率为 67.4%，现金短债比为 2.4 倍，偿债压力较小。公司的融资成本继续降低至 4.36%，相比年初下降 10bp。从融资结构来看，银行贷款是主要融资来源，达到 1036.4 亿元，平均融资成本在 2%-6.98%之间。

#### 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

2022年上半年, 华侨城销售额同比下降38%, 略低于百强均值, 受疫情影响, 公司的文旅业务创收不佳, 我们认为在政策放松和疫情阶段性恢复的情况下, 公司的业绩有望实现逐渐恢复, 且具备较强的融资能力和稳健的财务结构做支撑。

## 一、H1 销售额降幅接近百强均值, 强化营销缓解去化压力

2022年上半年, 华侨城实现销售金额273亿元, 实现销售面积128万平米, 同比分别下行38%和42%。面对销售规模的下降, 公司各区域将营销去化作为上半年工作的重心, 结合市场的不同特点, 积极推进存量去化。其中华东地区紧跟各城市政策调整的节奏, 动态优化销售策略, 精准定制销售目标; 华南地区聚焦“营销年”的经营策略, 坚持多维度、高频率的成交监控, 根据市场走向, 灵活调整项目的推盘节奏。西部地区强化营销激励, 推动“论绩评奖、立评立奖, 即时总结、即时奖励”, 最终公司在6月取得较好的销售恢复。

在房企销售普遍下调的背景下, 公司强化项目周转效率, 华南、华东和西部区域的多个项目均能实现拿地后12个月的推盘销售, 其中部分项目中高层产品自开工至精装交付总工期控制在24个月内。同时, 华侨城积极控制投资支出, 上半年结合公司业务结构获取2宗文旅综合用地, 其中1宗位于东莞的松山湖片区, 计容面积18.25万平米, 权益比例为51%; 另1宗位于成都龙泉驿区, 计容面积9.79万平米, 权益比例为60%。

我们认为, 华侨城的销售表现相对弱于行业百强房企均值, 鉴于公司“文旅+地产”的经营模式, 住宅项目分布着重依托文旅的位置, 对去化有相对的影响, 好在货值储备多数位于核心城市, 并具有较强的产品力, 因此华侨城的销售规模波动有望稳定在行业平均水平。

## 二、疫情影响, 文旅业务收入下降

受疫情和房地产市场低迷的影响, 上半年华侨城实现营业收入163.96亿元, 同比下降29%; 实现净利润7.5亿元, 同比下降68%; 实现归母净利润1.1亿元, 同比下降93%。旅游综合业务和房地产业务占比分别为64.3%和35.4%, 其中旅游综合业务收入105.5亿元, 同比降低44%, 毛利润为25%, 与2021年同期相比基本持平。房地产业务收入58.1亿元, 同比增长44%, 毛利润率为24%, 同比降低48.7个百分点。

文旅作为公司的特色产业, 期内华侨城一方面不断推动创新文旅产品。如成都龙泉驿欢乐田园、成都东安阁酒店、襄阳奇幻谷、茂名有福城景区及晏镜蛋家墟·塘霞俚街、西安OCT1314摩天轮等项目。另一方面继续强化IP研发和应用上的投入。IP合作方面, 欢乐谷与迷你世界、B.Duck建立长期IP增值战略合作伙伴关系, 共同开展项目拓展和产品研发, 已在部分项目落地。IP赋能方面, 公司以IP赋能场景和节庆, 联手“我不是胖虎”IP、“SMILEY笑脸”IP, 打造主题灯光/游玩区域, 并联动《大闹天宫》、《一人之下》及人气IP《黑猫警长之城市猎人》等, 积极营造节庆热点, 以推动公司旅游业务的恢复。

总体来说, 2022年上半年华侨城的经营效益明显下降, 究其原因, 一是房地产市场的持续下行, 导致公司的销售降幅较高; 二是顺应行业利润率下行趋势, 公司高价地的结转亦

使毛利润率和净利润率下降；三是受疫情影响，部分项目工期延长，结转速度放慢，预计下半年或大幅回暖，另外疫情也导致部分景区收益不及预期，如上海欢乐谷、北京欢乐谷。

### 三、融资成本下调，有息负债规模持续下降

截至 2022 年上半年，华侨城三道红线均保持绿档水平，其中净负债率 70.5%，剔除预收账款后的资产负债率为 67.4%，现金短债比为 2.4 倍，偿债压力较小。有息负债合计 1358.7 亿元，相比年初下降 43 亿元，短期有息负债减少 72 亿元，长短期的债务结构进一步优化。

公司的融资成本继续降低至 4.36%，相比年初下降 10bp。从融资结构来看，银行贷款是主要融资来源，达到 1036.4 亿元，平均融资成本在 2%-6.98% 之间，其次为债券和非银行贷款，分别为 105 亿元和 110.3 亿元，融资成本也处于较低水平。较强的融资优势有利于保障公司未来的健康发展。

图表：2019 年-2022H1 华侨城相关指标数据

具体指标	2019	2020	2021	2022H1
合约销售金额(亿元)	862.6	1051.5	825.0	273.0
合约销售面积(万m <sup>2</sup> )	252.1	465.1	399.0	128.0
新增土地建面(万m <sup>2</sup> )	1208.1	1033.1	435.1	33.9
土地储备总建筑面积(万m <sup>2</sup> )	2533.0	2369.4	2251.0	1797.6
存续比(年)	10.0	5.1	5.6	7.0
营业收入(亿元)	600.3	818.7	1025.8	164.0
净利润(亿元)	143.4	157.2	71.5	7.5
预收账款(亿元)	650.0	885.7	923.7	1000.9
毛利润率	56.6%	49.9%	26.1%	24.7%
净利润率	23.9%	19.2%	7.0%	4.6%
ROE	19.3%	17.5%	4.7%	1.2%
ROA	4.3%	3.7%	1.5%	0.2%
预收账款/营业收入	1.1	1.1	0.9	3.1
管理费用率	4.6%	3.4%	2.9%	6.5%
销售费用率	3.2%	3.4%	3.3%	5.8%
财务费用率	5.3%	5.6%	5.6%	8.4%
三费费用率	13.1%	12.5%	11.9%	20.7%
净负债率	84.5%	73.3%	60.1%	70.5%
剔除预收账款的资产负债率	69.8%	70.0%	68.8%	67.4%
现金短债比	1.1	2.2	2.4	2.4
投销比	0.90	0.34	0.37	0.09
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	(51.9)	212.2	192.4	(62.0)
货币资金(亿元)	374.9	605.0	675.7	499.6

有息负债 (亿元)	1177.3	1414.5	1402.1	1358.7
融资成本	4.60%	4.50%	4.46%	4.36%
总资产 (亿元)	3796.2	4565.9	4800.6	4733.7
净资产 (亿元)	949.9	1103.8	1207.9	1218.6
存货 (亿元)	1853.0	2504.6	2477.7	2556.6
存货周转率	0.1502	0.1884	0.3041	0.0981
资产周转率	0.1778	0.1958	0.2190	0.0688

备注:

土地储备为剩余可开发建筑面积

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\*2

ROE=净利润\*2/净资产均值

ROA=净利润\*2/总资产均值

存货周转率=营业成本\*2/存货均值

资产周转率=营业收入\*2/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