

所属行业	房地产
发布时间	2019年9月4日

泰禾集团 (000732.SZ)

去杠杆见成效，评级展望调整为“稳定”

核心观点：

2019年泰禾凭借卓越的产品品牌以及较高的客户认同度，业绩平稳增长。另外，泰禾净负债率大幅下降，取得改善；现金短债比相比2018年有较高幅度提升，短期偿债压力暂缓，同时穆迪将其评级由“负面”调整为“稳定”，预期流动性将大幅改善。

一、战略布局坚定，产品认同度高

泰禾注重深耕以一二线核心城市为首的城市群，增值空间大。当前，公司拥有大量的在建项目，数量充足，并且拥有多系列高端产品品牌，客户认同度高，是企业规模不断扩大的重要因素。

二、收入稳步增长，预收款项提供业绩支撑

泰禾营业收入为145.1亿元，同比增长14.3%；其中房地产业作为核心业务，实现营业收入138.2亿元，结转面积62.9万平米。2019年上半年公司预收款项为534.5亿元，较2018年底增长43%，处于快速增长的局面，预计公司业绩或将保持平稳增长。

三、净负债率大幅下降，穆迪评级调整为“稳定”

上半年，泰禾经营性现金流净额持续增加，净负债率大幅下降126.2个百分点，现金短债比有所回升，偿债压力暂缓。同时，穆迪将泰禾的评级展望由“负面”调整为“稳定”。

相关研究：

月度数据点评：7月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019年7月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019战略年再延续	20190822
2019年报综述——回归核心，内圣外王	20190508

研究员	于小雨
	rain_yxy (微信号)
	yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
王玲	w18705580201 (微信号)
	wanglin@ehconsulting.com.cn
徐鹏	17601350466 (微信号)
	xupeng@ehconsulting.com.cn
姜晓刚	quit-25 (微信号)
	jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

2019 年泰禾凭借卓越的产品品牌以及较高的客户认同度，业绩平稳增长。另外，泰禾净负债率大幅下降，取得改善；现金短债比相比 2018 年有较高幅度提升，短期偿债压力暂缓，同时穆迪将其评级由“负面”调整为“稳定”，预期流动性将大幅改善。

一、战略布局坚定，产品认同度高

上半年，泰禾贯彻“深耕核心一线，全面布局二线”的战略导向，围绕以北京为核心的京津冀地区、以上海为核心的长三角地区、以广深为核心的粤港澳大湾区、以福建为核心的经济区以及以武汉为核心的中部地区全面布局。这些区域购房市场需求量较大，抗风险能力较强，土地储备相对优质，是公司业绩增长的重要动力。

在项目开发上，目前泰禾拥有待开发项目 8 个，土地面积 200.7 万平米，计容建筑面积 209.3 万平米；在建项目 64 个，土地面积 984.6 万平米，计容建筑面积 1637.1 万平米；在售项目 63 个。公司目前在全国 29 个城市，拥有 90 余个楼盘。

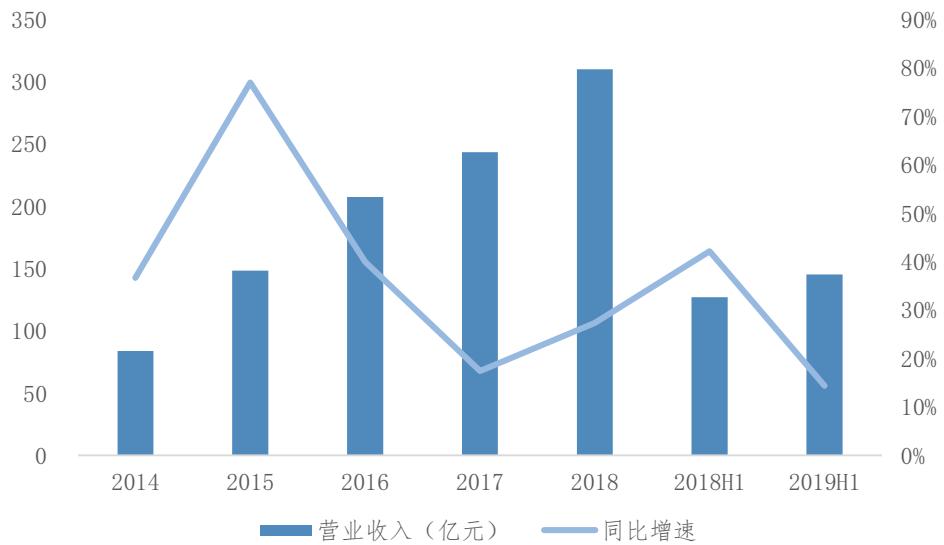
在产品上，泰禾从事住宅地产和商业地产开发与运营。其中住宅地产方面，泰禾拥有“院子”、“大院”、“小院”、园系、府系等系列为核心的高端住宅产品；在商业地产方面，拥有以“泰禾广场”、“泰禾新天地”、“泰禾中央广场”为核心品牌的商业产品。目前，泰禾产品得到客户的广泛认同，品牌影响力持续提升，是企业规模不断壮大的重要因素之一。

二、收入稳步增长，预收款项提供业绩支撑

上半年，泰禾营业收入为 145.1 亿元，同比增长 14.3%；实现归母股东净利润 15.6 亿元，同比增长 58.7%。房地产作为核心业务，实现营业收入 138.2 亿元，结转面积 62.9 万平米。其中，住宅地产实现营业收入 123.7 亿元，结转面积 56.8 万平米；商业地产实现营业收入 14.5 亿元，结转面积 6.1 万平米。

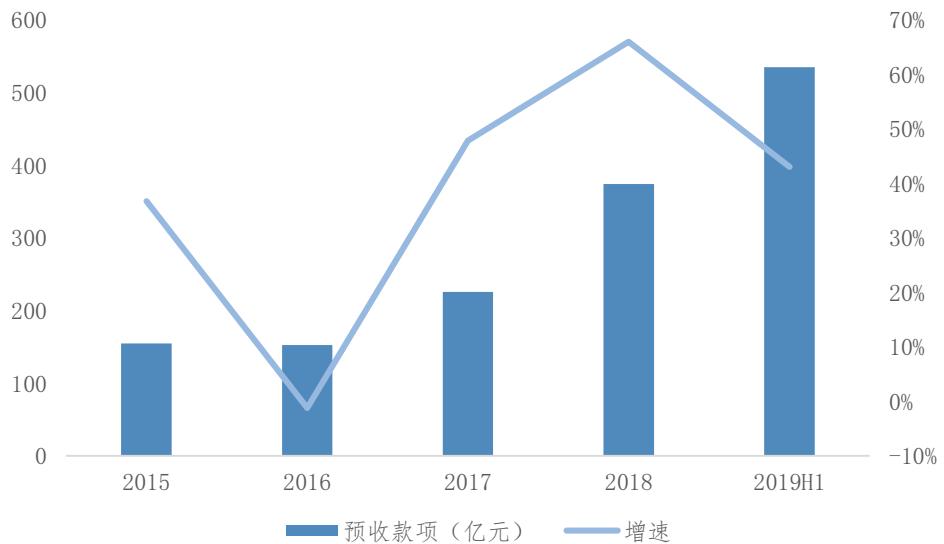
预收款项是公司业绩增长的重要支撑，2019 年上半年公司预收款项为 534.5 亿元，较 2018 年底增长 43%，处于快速增长的局面。横向对比规模相近房企，公司预收款项规模处于中等水平，预计公司业绩或将保持平稳增长。

图表: 2014-2019H1 泰禾营业收入情况



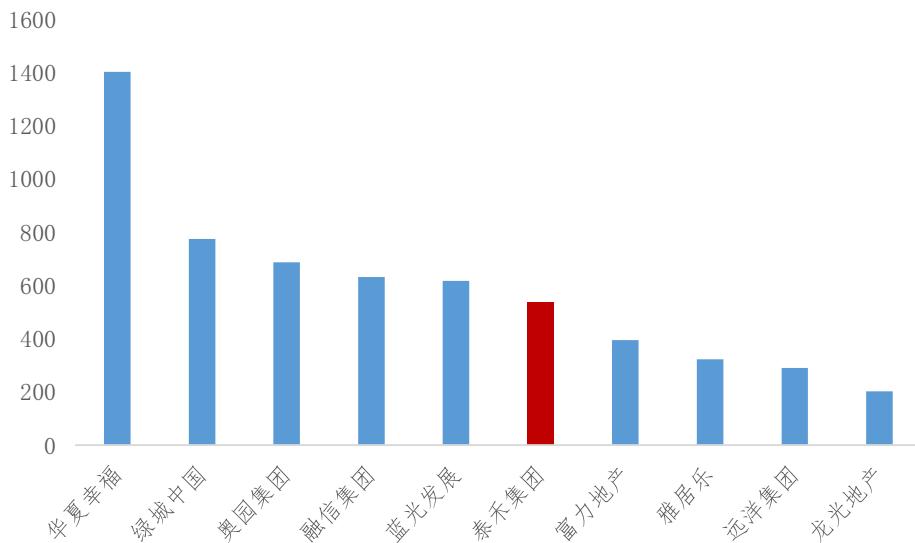
数据来源: 公司公告、亿翰智库

图表: 2015-2019H1 泰禾预收款项情况



数据来源: 公司公告、亿翰智库

图表: 规模相近房企预收款项情况 (亿元)



数据来源: 公司中报、亿翰智库

三、净负债率大幅下降, 穆迪评级调整为“稳定”

2019年3至5月, 泰禾相继出售杭州、南昌、漳州、广州、佛山、苏州7个项目的部分股权; 6月泰禾把广州院子剩余股权、济南章丘项目、河南郑州一项目出售; 8月泰禾再次将长沙一项目80%的股权出售。泰禾大量出售项目及股权主要为改善公司资金情况。2019年6月30日, 经营性现金流净额由2018年同期的-5.2亿元, 大幅增加至202.2亿元。经营性现金流净额的增加, 一方面反映泰禾回款率的稳步提升, 另一方面显示出泰禾自身造血能力的不断增强。

在净负债率方面, 泰禾偿债能力有所加强, 净负债率大幅下降126.2个百分点。在短期偿债能力方面, 泰禾现金短债比相比2018年有所提升, 短期偿债压力暂缓。

在融资成本方面, 泰禾融资成本2019年上半年为9.3%, 较2018年上升0.8个百分点。根据融资细项, 泰禾通过非银机构融资规模达到650.3亿元, 占比为58.9%, 是造成公司融资成本上升的主要原因。不过在上半年年底, 穆迪将泰禾的评级展望由“负面”调整为“稳定”, 并认为泰禾将需要继续积极寻求资金来源以解决其再融资需求。

图表: 2019H1 泰禾不同贷款类型融资规模

贷款类型	金额 (亿元)	占比	成本
银行贷款	247.38	22.42%	8.48%
非银贷款	650.25	58.94%	10.13%
公司债 (3-5年)	205.62	18.64%	7.68%

数据来源: 公司中报、亿翰智库

2019年以来, 泰禾的经营思路发生了重大转变, 愈加关注销售回款、现金流安全和收入利润的增长, 夯实业绩已成为泰禾管理层的决策共识。评级机构也表示出对泰禾过去半年

多时间里流动性管理工作和去杠杆成效的肯定,对泰禾未来进一步降杠杆和改善流动性预期正面,这标志着在未来,泰禾的企业安全性还将进一步提升。

【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以特别通知。

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