

所属行业

房地产

发布时间

2021年8月26日

## 华侨城 A (000069.SZ)

### 投资重回一二线，文旅业务明显恢复

#### 核心观点：

#### 一、销售额同比增长 41%，凭文旅低成本拿地

2021 上半年，随着疫情影响消退，华侨城加大推盘力度和推盘量，实现合约销售额 447.4 亿，同比增长 41.3%。新增土地储备 315.1 万平米，凭借其文旅业务优势，与政府合作低价获取土地储备。其中，一线、新一线及二线城市占比较高，将有力支撑其文旅业务和地产销售业务未来发展。

#### 二、文旅业务收入恢复显著，利润率水平下行

旅游综合业务收入 189.2 亿，同比增长 89.9%，主要由于接待游客量增长明显。毛利润率为 33.3%，其中地产销售业务毛利润率 73.1%，处于行业领先地位，主要受益于拿地优势拓宽利润空间，及文旅业务对地产销售业务的带动作用。

#### 三、三道红线处于绿档，债务结构进一步优化

三道红线指标维持绿档，有息负债有所增长，以长期债务为主，短债占比下降 3.3pcts 至 18.0%，债务结构进一步优化，现金短债比增至 2.6，短期偿债压力较小。房企信用利差扩大下，保利有息负债综合融资成本降至 4.7%，低成本抢占市场资金。

#### 相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为核心的城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7% 的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

#### 研究员

于小雨

rain\_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

李慧慧

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

王柳

18321956213 (微信号)

wangliu@ehconsulting.com.cn

## 引言

2021 上半年, 华侨城加大推盘力度和推盘量, 实现合约销售额 447.4 亿, 同比增长 41.3%。拿地端凭借文旅业务优势, 低价获取土地储备, 其中以新一线及二线城市为主, 支撑其文旅业务和地产销售业务未来发展。同时, 这拓宽了华侨城地产销售业务的利润空间, 毛利率率达 73.1%。短债占比降低的同时, 融资成本不升反降, 积极拓展融资渠道, 平均融资成本仅 4.38%。

## 目录

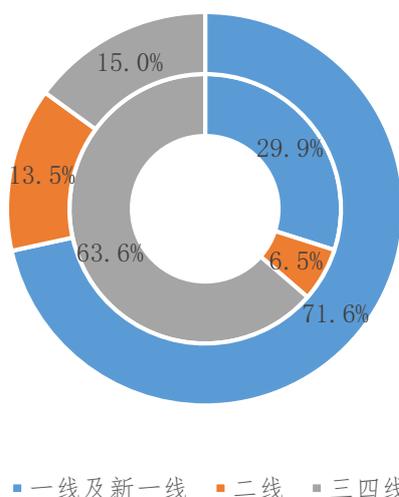
一、 销售额同比增长 41%, 凭文旅低成本拿地 .....	2
二、 文旅业务收入恢复显著, 利润率水平下行 .....	3
三、 三道红线处于绿档, 债务结构进一步优化 .....	4

### 一、 销售额同比增长 41%, 凭文旅低成本拿地

随着疫情影响消退, 华侨城加大推盘力度和推盘量, 2021 上半年 84 个项目及部分尾盘贡献销售业绩, 较 2020 年同期的 52 个项目显著增加。最终, 华侨城实现合约销售额 447.4 亿, 同比增长 41.3%, 合约销售面积 225.8 万平米, 同比增长 58.5%。

加大推盘使华侨城销售业绩增幅较大, 同时回款增加, 现金流充裕, 为企业的投资提供了较强支撑。2021 上半年华侨城新增土地储备 315.1 万平米, 投资金额 208.1 亿, 土地成本 6603 元/平米。华侨城凭借其文旅业务能够促使当地人口集聚和经济发展等优势, 在拿地端有一定的议价能力, 通过与政府合作低价获取土地储备。具体从城市能级的角度来看, 2021 上半年, 一线、新一线及二线城市投资金额占比达 85.0%, 较 2020 年同期上升 48.6pcts。文旅业务前期投资量大, 回收周期长, 对布局地区的人口、消费能力有一定的要求, 一二线城市相对来讲更满足其需求。华侨城此番加大对一二线城市的投资, 将有力支撑其文旅业务和地产销售业务未来发展。

图表：2020H1 及 2021H1 华侨城 A 投资情况



资料来源：亿翰智库、企业公告

注：内圈为 2020H1，外圈为 2021H1

## 二、文旅业务收入恢复显著，利润率水平下行

2021 上半年华侨城实现营业收入 230.1 亿，同比增长 34.4%。其中，旅游综合业务收入 189.2 亿，同比增长 89.9%，这主要由于 2021 上半年华侨城接待游客达 2848.2 万人次，同比增长 243.3%，较 2019 年同期增长 59.8%，涨幅较为明显。受疫情影响，境外形势相对严峻，部分境外出游需求转为境内出游需求，在疫情缓和、影响逐渐平稳后，境内旅游市场将迎来利好，华侨城的文旅业务收入或将随之增长。

地产调控愈加收紧，2021 上半年，华侨城旅游综合业务及地产销售业务的毛利润率水平均有所下降，分别为 24.8% 及 73.1%，最终实现毛利润率 33.3%，较 2020 年同期下降 21.5pcts；净利润率 10.3%，较 2020 年同期下降 1.7pcts。华侨城地产销售业务的毛利润率水平处于行业领先地位，这主要受益于上述所讲华侨城在拿地端的优势，拓宽了地产销售业务的利润空间，且文旅业务促使板块价值提升的同时，对其地产销售业务也有一定的带动作用，推升房屋销售溢价。

图表：2018-2021H1 华侨城 A 营业收入与毛利润率情况

	营业收入（亿元）	毛利润率	较 2020 年同期变动（pcts）
旅游综合业务	189.2	24.8%	-12.9
房地产业务	40.3	73.1%	-7.6
其他业务	0.6	58.5%	28.0
总计	230.1	33.3%	-21.5

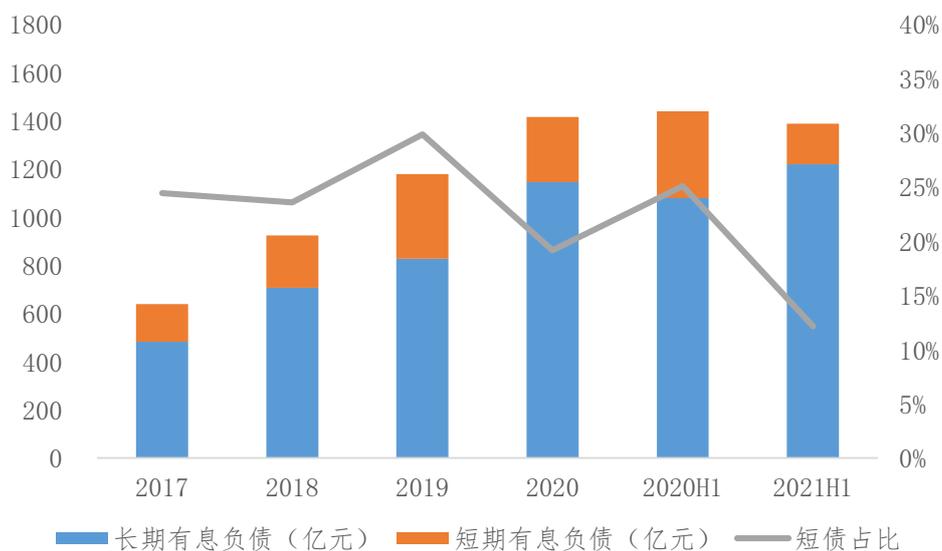
资料来源：亿翰智库、企业公告

### 三、三道红线处于绿档，债务结构进一步优化

2021 上半年, 华侨城净负债率、剔除预收账款的资产负债率及现金短债比分别为 74.3%、69.2% 及 3.2 倍, 三道红线指标处于绿档。净负债率较 2020 年同期下降 36.9pcts, 这主要基于以下两点: 一、销售回款增加, 带来货币资金增长, 同比上升 38.3% 至 532.2 亿; 二、华侨城主动控制有息负债增长, 同比下降 3.9% 至 1380.7 亿。具体从其债务构成来看, 短期有息负债占比由 2020 年同期下降 12.9pcts 至 12.1%, 债务结构进一步优化。现金短债比升至 3.2 倍, 短期偿债压力较小。

短债占比降低的同时, 融资成本不升反降。2021 上半年, 华侨城积极拓展融资渠道, 通过银行贷款、发行债券、REITs 等多种手段获取资金, 平均融资成本仅 4.38%, 较 2020 年底下降 10 个基点, 处于行业较低水平。

图表: 2017-2021H1 华侨城 A 有息负债情况



资料来源: 亿翰智库、企业公告

图表: 2021H1 华侨城 A 发债发行情况

时间	类型	金额 (亿元)	期限 (年)	利率
2021 年 1 月	公司债	20	5	3.58%
2021 年 1 月	公司债	5	7	3.89%
2021 年 1 月	公司债	15	5	3.57%
2021 年 1 月	公司债	5	7	3.89%
2021 年 4 月	公司债	2.6	5	3.55%
2021 年 4 月	公司债	15	7	3.95%

资料来源: 亿翰智库、企业公告

图表：2018-2021H1 华侨城 A 相关数据

具体指标	2018	2019	2020	2021H1
合约销售金额(亿元)	-	862.6	1051.5	447.4
合约销售面积(万m <sup>2</sup> )	206.2	252.1	465.1	225.8
新增土地建面(万m <sup>2</sup> )	-	1208.1	1033.1	315.1
土地储备总建筑面积(万m <sup>2</sup> )	-	4605.1	4244.3	4416.4
存续比(年)	-	18.3	9.1	9.8
营业收入(亿元)	481.4	600.3	818.7	230.1
净利润(亿元)	112.9	143.4	157.2	23.7
预收账款(亿元)	422.8	648.4	881.8	1109.4
毛利润率	60.3%	56.6%	49.9%	33.3%
净利润率	23.5%	23.9%	19.2%	10.3%
ROE	15.8%	16.7%	15.3%	4.2%
ROA	4.4%	4.3%	3.8%	1.1%
预收账款/营业收入	0.9	1.1	1.1	2.4
管理费用率	5.0%	4.6%	3.4%	4.3%
销售费用率	3.6%	3.2%	3.4%	4.3%
财务费用率	5.9%	5.3%	5.6%	7.2%
三费费用率	14.5%	13.1%	12.5%	15.8%
净负债率	84.3%	84.5%	73.3%	74.3%
剔除预收账款的资产负债率	69.4%	69.8%	70.0%	69.2%
现金短债比	1.1	1.0	2.2	3.2
投销比	-	0.9	0.3	0.5
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	-99.8	-51.9	212.2	9.9
货币资金	272.3	374.9	605.0	532.2
有息负债	922.9	1177.3	1414.6	1380.7
融资成本	-	4.6%	4.5%	4.4%
总资产	2941.7	3796.2	4565.9	4821.6
净资产	771.6	949.9	1103.8	1141.8
存货	1615.8	1853.4	2504.6	2626.7
存货周转率	14.3%	15.0%	18.8%	12.7%
资产周转率	18.8%	17.8%	19.6%	10.3%

资料来源：亿翰智库、公司公告

注：新增土地储备建面及土地储备总建筑面积均为计容建筑面积；剔除预收账款的资产负债率=(总负债-合约负债)/(总资产-合约负债)；现金短债比=(货币资金-受限制资金)/短期有息负债；投销比=投资金额/销售金额；企业公布则以企业公布为准。

2021H1 数据：存续比=总土地储备/(销售面积\*2)；ROE=2\*净利润/净资产均值；ROA=2\*净利润/总资产均值；存货周转率=2\*营业成本/存货均值；资产周转率=2\*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