

所属行业

房地产

发布时间

2022 年 3 月 1 日

中交地产 (000736.SZ)

三重优势助力中交锚定千亿业绩

核心观点:

根据亿翰智库的监测数据,2021 年中交品牌旗下地产开发业务全年销售金额达到了 987.8 亿元,距离千亿仅一步之遥。(备注:以上包含中交品牌的所有数据)。本文聚焦中交集团的地产上市平台——中交地产为主,分析了中交地产的土储与融资情况。我们认为企业过去投资力度加大,但是土储尚未全部开发,当前还有较高的土储存量,将推动企业业绩增长。此外,在融资方面也具有优势,例如控股股东为央企,信用优势和关联方优势等使企业融资成本相对较低,并且作为上市平台,企业融资渠道也更广。最后,控股股东中交集团业务面广,在基础设施建设,城市综合体开发方面拥有充足的经验与资源,这也有助于旗下地产开发业务协同发展。综合来看,土储优势、资金优势以及其他资源优势将有助于企业的地产开发业务突破千亿业绩。

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 更看好以长三角为主的核心城市

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

引言

根据亿翰智库的监测数据, 2021 年中交品牌旗下地产开发业务全年销售金额达到了 987.8 亿元, 距离千亿仅一步之遥。(备注: 以上包含中交品牌的所有数据)。本文以中交集团的地产上市平台——中交地产为主, 分析了中交地产的土储与融资优势, 此外, 控股股东中交集团业务面较广, 例如在基础设施建设, 城市综合体开发方面拥有丰富的资源, 这也有助于旗下地产开发业务协同发展。综合来看, 在土储优势、资金优势以及配套资源等优势下, 我们认为中交集团地产开发业务突破千亿可期。

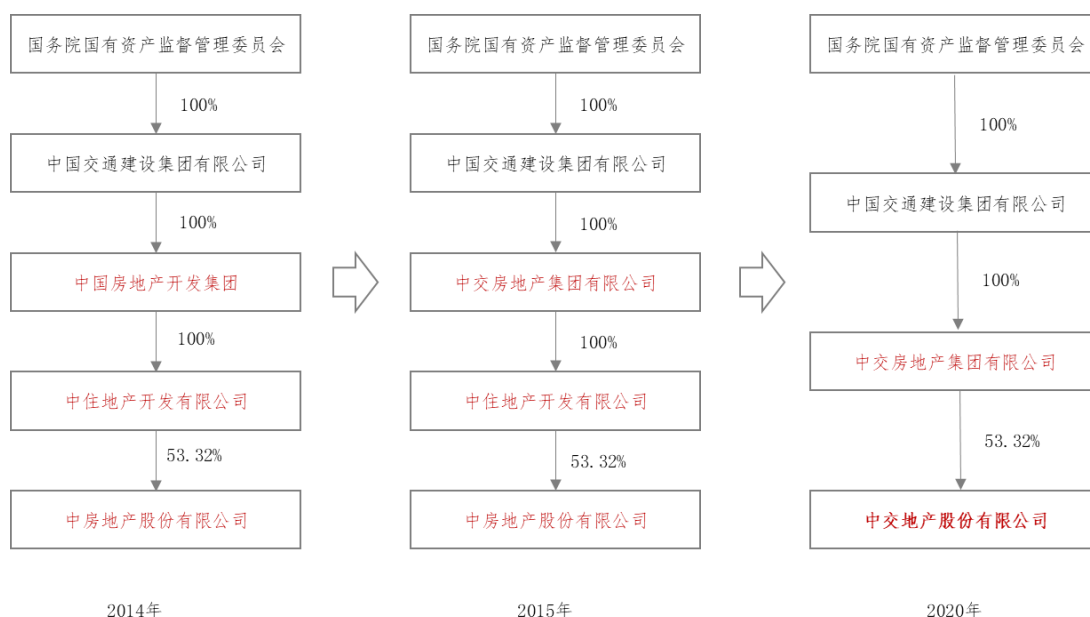
目录

引言	2
一、土储优势 投资发力, 土储充足助力业绩增长	2
二、资金优势 融资渠道多元, 资金成本便宜	5
三、资源协同优势 多平台以合力实现千亿业绩可期	6

一、土储优势|投资发力, 土储充足助力业绩增长

2015 年 7 月, 中交集团旗下的中交房地产集团与中房集团进行了一次地产业务整合, 随后中交房地产集团成为中交地产(000736)的实际控制人。在业务整合之后以及主业明确的形势下, 企业对于推动地产开发业务发展的诉求不断升温, 通过引入市场化机制, 例如引入职业经理人等提升管理效率; 通过加速拓展新项目, 以实现规模化。

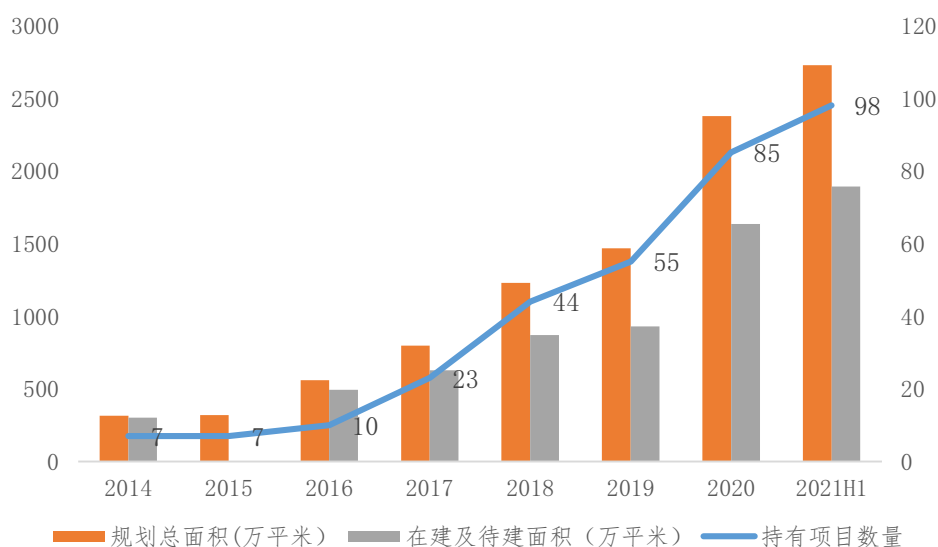
图表: 中交地产与实际控制人之间的产权及控制关系图



资料来源: 亿翰智库、企业年报

对规模的诉求使得企业在投资方面明显发力。从新增土储方面来看，2014 年新增土储规划总建筑面积仅 37.6 万平米，2015 年已增长至 162.4 万平米。从相对指标来看，2019 年和 2020 年以面积计算的投销比分别达到了 1.2 和 2.6 倍。从进入的城市方面来看，2014-2015 年仅布局了长沙、重庆、苏州和天津 4 个城市，然而到了 2021 年，新进入的城市已经达到了 34 个。从持有的项目的数量来看，2015 年时，仅持有 7 个项目，到 2021 年中期，持有项目数量已达到 98 个。从持有项目的建筑面积规模来看，已由 2015 年 317.8 万平米增长到了 2021 年中期的 2727 万平米。

图表：2014-2021H1 中交地产已开发的项目及土储情况



资料来源：亿翰智库、企业年报

图表：2014-2021H1 中交地产土储布局情况

报告期	布局的城市数量	新进入城市
2014	4	-
2015	4	-
2016	7	宁波、温州、南京
2017	15	嘉兴、成都、佛山、惠州、昆明、武汉、宜兴、大丰
2018	22	北京、杭州、石家庄、青岛、东莞、西安
2019	25	无锡、合肥、厦门
2020	34	绍兴、济南、福州、贵阳、玉林、郑州、雄安
2021H1	34	-

资料来源：亿翰智库、企业年报

显然，持续的投入推动了企业销售业绩的提升。2020 年企业销售金额达到 533.0 亿元，较

2015 年 17.3 亿元增长了将近 30 倍。

我们注意到，过去企业投资力度加大后，获取的土储并没有全部开发完毕。截至 2021 年中期，企业还有较高的土储存量，这将成为推动企业业绩增长的一股核心力量。

根据企业披露的数据，2017-2020 年企业的在建及待建面积快速增长。根据定义，这一指标包含未销售的土储和已经销售但是未竣工的土储。各个指标的关联关系如下：

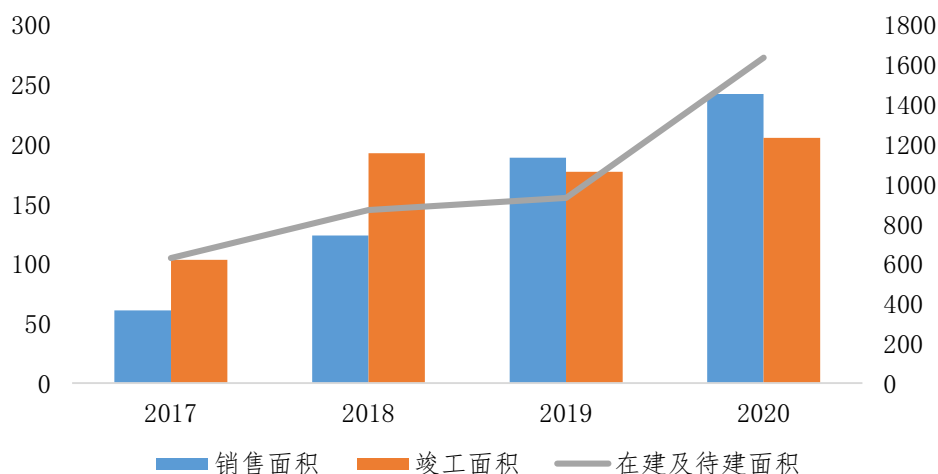
$$\begin{aligned} \text{在建及待建面积 (t+1)} &= \text{尚未销售的土储 (t+1)} + \text{已经销售但尚未竣工的土储 (t+1)} \\ &= \text{在建及待建面积 (t)} - \text{竣工面积 (t+1)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{在建及待建面积 (2021)} &= \text{未销售的土储 (2021)} + \text{2021 年以前已经销售但未竣工的土储} \\ &= \text{在建及待建面积 (2020)} - \text{2021 年竣工面积} \end{aligned}$$

$$\text{2021 年末未销售的土储} = \text{2020 年末在建及待建面积} - \text{2021 年竣工面积} - \text{2021 年以前已销售但未竣工的土储}$$

截至 2020 年末企业 在建及待建面积为 2376.43 万平米；企业 2018-2020 年竣工面积保持平稳，平均每年竣工面积为 191.4 万平米；销售面积方面，逐年上升，假设 2021 年销售面积增速为 30%，同时假设企业从销售到竣工需要 2 年时间，则 2021 年以前已经销售但尚未竣工的土储包含 2020 年和 2021 年销售的面积。由此可以推算，截至 2021 年末，企业尚未销售的土储约 1628.43 万平米。

图表：2017-2020 年销售、竣工和在建及待建面积（万平米）



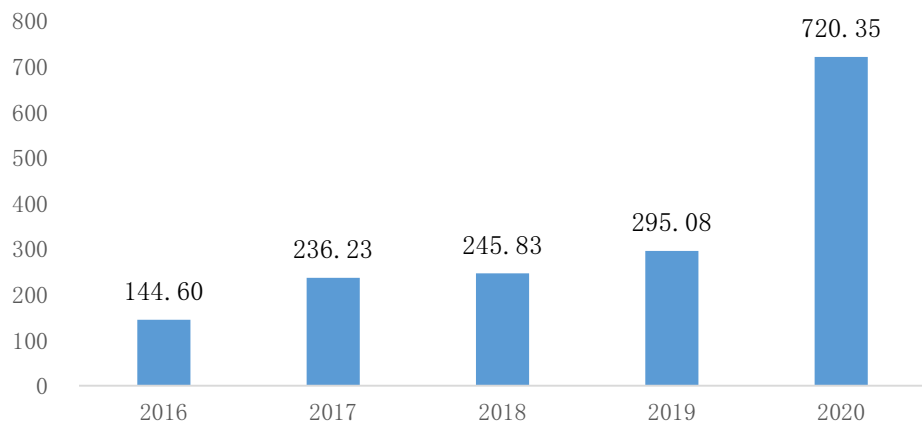
资料来源：亿翰智库、企业年报

此外，从企业的资产负债表中的存货科目也容易看出，当前企业积压了较多的土储尚未结转。具体而言，尚未结转的土储一方面是还未开发，另外一方面为开发了还未交付，因此造成了存货大幅提升。在 2021 年中期财务报表中存货附注中可以看到，预计 2023 年及 2024

年甚至以后交付的项目较多。

综合来看，截至 2021 年末，预计企业持有的土储充足，而充足的待售土储将成为未来业绩增长的优势所在。

图表：中交地产 2016-2020 年存货数据（亿元）



资料来源：亿翰智库、企业年报

二、资金优势|融资渠道多元，资金成本便宜

中交布局的多为核心城市，地价并不便宜，因此大量的土储也对应着大量的资金。然而从中交地产的净资产情况来看，截止 2021 年中期，股东权益合计 165.80 亿元，归属于母公司股东的净资产合计 31.88 亿元，因此，企业在土地投资方面可能较为依赖外部资金，而有渠道获取外部资金这也是企业的另一大优势。

据研究，企业在外部资金使用方面的特点分别是融资成本相对较低，渠道多，而背后对应的则是企业的国有股东信用背书优势，关联方优势以及员工跟投制度优势。

首先，国资增信，降低融资成本。中交地产的实际控制人是中国交通建设集团有限公司，中交地产是中交集团在房地产板块唯一的 A 股上市平台，而中国交通建设集团由国资委 100% 控股。控股股东的国资背景构成了强大的信用优势，有助于企业获得更为便宜的资金，以支持企业发展。根据企业披露的数据，中交地产银行贷款和公开发行的公司债等融资成本在 2016-2020 年有明显的下行，且整体的融资成本也相对较低。

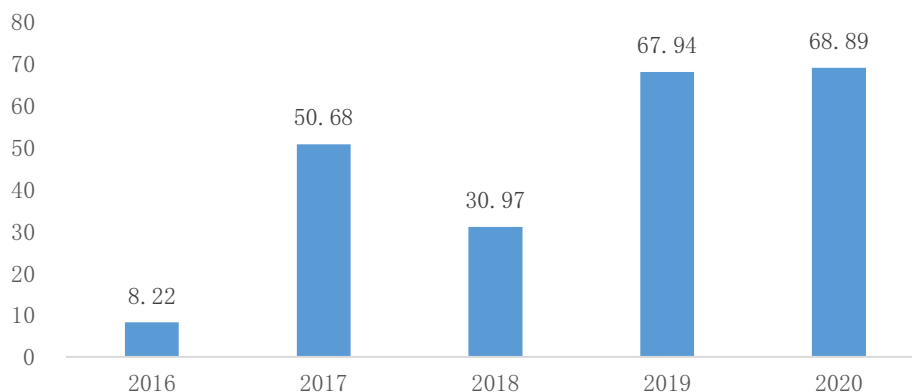
图表：中交地产银行贷款与公司债的融资成本区间（%）

报告期	银行贷款	公开发行的公司债
2016	4.51-7.43	4.03-4.61
2017	4.51-6.65	4.03-4.61
2018	4.99-7.6	4.03-4.61
2019	4.75-6.32	3.69-4.22
2020	3.8-6.18	3.92-5.01

资料来源：亿翰智库、企业年报

其次，关联方提供借款。由于控股股东公司资金雄厚，且在中交地产的股权占比较高，因此利益关联更为紧密。在 2016-2020 年的年报披露的信息中，关联方借款额度持续保持在较高水平，比如 2020 年末，控股股东方借款余额达到了 68.89 亿元，这为企业提供了资金便利。

图表：中交地产关联方借款余额（亿元）



资料来源：亿翰智库、企业年报

再次，利益共享和风险共担的跟投制度更大化利用了资金。根据公开披露的信息，中交地产建立了核心员工跟投项目公司的管理办法，使得部分项目顺利实施跟投制度。其中，2017 年有 4 个跟投项目，2018 年 12 个，2019 年跟投项目达到了 16 个，跟投总金额达到了 3426.65 万元。跟投制度使得企业自有资金投入量减少，但是仍然能够维持项目的操盘权甚至并表权等等。

三、资源协同优势 | 多平台以合力实现千亿业绩可期

如果仅看中交地产，那么从销售金额和面积等增速上已经能看到黑马潜质。根据亿翰智库的统计，在中交集团这个大组织下，2021 年中交品牌各个平台的销售总金额已经达到了 987.77 亿元，距离千亿仅一步之遥。显然，在千亿规模方面，各大平台未来也将贡献一份力量。此外，控股股东中交集团在基础设施建设，城市综合体开发方面也拥有充足的经验与资源，这将有助于旗下地产开发业务协同发展。

综合来看，土储优势、资金优势以及其他资源的协同优势将有助于中交实现进一步增长，中交品牌的地产开发业务规模千亿可期。

【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