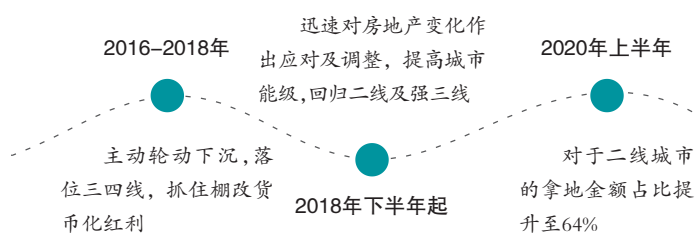


非典型房企  
半年报观察

## 中梁地产降负债之战

继8月24日晚间对外披露2020年上半年业绩报告后,8月25日上午,中梁控股在线上举办2020年中期业绩说明会。会上,投资者和媒体对这家“黑马”房企较为关注的方向在于,近年来喊出“换仓二线”的中梁控股在疫情下取得的销售成效如何?经过疫情冲击,投资布局上有无调整?更重要的是,如何直面新千亿房企普遍需要面对的负债攀升的难题。

## ·中梁控股近年来投资布局转变·



## 销售“四六开”

从销售业绩来看,2020年上半年,中梁控股实现合约销售金额677亿元,同比增长6.3%,完成全年1680亿元销售目标的40.3%;合约销售面积约541万平方米,合约销售均价约12500元/平方米,同比上升18%。按照行业惯用的“四六开”业绩评判,中梁控股2020年的中期业绩表现算得上可圈可点。对于上半年的业绩表现,中梁控股联席执行总裁李和栗也给出了“符合预期”的中肯评价。

“从2020年初,我们的供货目标就是‘四六开’,上半年供货40%,下半年供货60%。”李和栗在业绩说明会上表示,疫情对中梁控股业绩的影响主要是在首季度销售,至5-6月该公司销售已经实现了强力反弹。

据李和栗透露,受疫情影响,上半年中梁控股的交付有所承压,但随着疫情态势向好,期内确认收入约237.6亿元,较去年同期相比还是实现了16%的增长。同时,截至2020年6月末,该公司已签约但未结转合约销售超过2600亿元,其中并表部分超过1800亿元。

值得一提的是,在多项向好的盈利指标之中,中梁控股2020年上半年的毛利率却有所下滑。据中报数据,期内毛利率为22.6%,较去年同期下跌1.9个百分点。

“这反映了最近2-3年地价的上升及限价的政策。”对于小幅下滑的毛利率,中梁控股首席财务官游思嘉于业绩说明会上如是解释。

此外,游思嘉还透露,按照公司内部的预期,接下来中梁控股的毛利率水平应该会稳定在22%-25%水平。

## 顺应周期 不拿地王

因为高周转和深度下沉三四线城市,中梁在业内素有“小碧桂园”之称。过往几年间,中梁控股通过主动下沉布局三四线城市,也使得企业享受到了棚改货币化带来的红利。数据显示,2016-2018年三年间,中梁控股实现了三级跳,以131%的复合增长率,由百亿规模一跃成为千亿房企。彼时在公开媒体报道中,该公司管理层也曾直言,2016-2018年,中梁控股主动下沉,落位三四线城市,看中的正是棚改货币化红利。

但伴随着2018年下半年棚改政策收紧,三四线城市房地产市场红利退去,中梁控股开始迅速着手“换仓”,喊出了“提高城市能级,回归二三线城市”的口号。

北京商报记者了解到,自2018年下半年起,中梁控股开始加大对二线城市的布局,在该年的新增土储中,有三成货值均位于二线城市。此后,二线土储的占比更是进一步增长,在2019年中梁控股的新增土储中,二线城市的占比已超过50%;而截至今年6月末,这一比例已经高达64%。

具体看中报,在土地获取方面,2020年上半年,中梁控股的土地投资总额为394亿元,共获取土地56宗,总面积约为740万平方米。其中,二线城市及三线城市占比超过90%,其中二线城市占比高达64%,三线城市占比为27%,四线城市仅为占比9%。

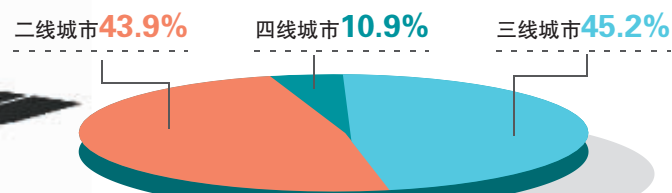
“上半年中梁新增土储56宗,新增土储面积740万平方米,新增权益拿地销售比58%,高于去年18个百分点,拿地热情较高,这主要是由于中梁控股2019年上市后,目前处于规模扩张阶段。”此外,贝壳研究院高级分析师潘浩向北京商报记者表示,在2020年上半年的拿地投资中,可见中梁控股的投资策略在于提升土地储备城市能级,期内已经拉动二线城市拿地金额占比提升17.2个百分点,至43.9%。

而从不同层级城市对合约销售的贡献度来看,“回归二线”的成效也在持续显现。中报数据显示,2020年上半年,中梁控股在二线城市的销售占比上升到43.9%,三线城市为45.2%,四线城市则降到10.9%。

就外界关注的后续投资布局的问题,中梁控股方面也于业绩说明会上作出了回应,其对外披露了该公司拿地的四大参考项:首



## ·2020年上半年中梁控股在不同等级城市的销售占比情况·



先是关注长江经济带,首选长三角,其次长江中游、成渝;二是关注中西部、环渤海,如:中西部首位度(行政中心)高,单核发展的省会、二线城市;三是重点投资二三线城市,特别是基本面好、市场容量大、收益有保障的城市;四是谨慎投资四线城市,重点考虑都市圈内供需比健康的城市。

“对于我们的投资策略,或者说具体说二线城市的投资策略,我们整体还是比较坚持周期和结构的打法,顺应市场的周期,寻找其中比较好的优质的结构。”李和栗强调称,中梁控股拿地遵循“坚持不拿地王,追求有性价比的土地”。

## 净负债目标70%-80%

2020年上半年受新冠肺炎疫情影响,国内房地产行业受到一定冲击,房企也更加关注稳健发展。中梁控股的管理层也在发布会上多次提及此发展思路,并表示,对于接下来公司的发展不会太过悲观,也不会太过进取”。

据游思嘉透露,接下来在销售及投资方面会保持一定节奏,并将维持审慎的态度,目前已计划用50%-60%来做投资,这取决于土地市场的吸引力。“公司的货值供应在今年下半年到明年上半年还是比较平稳及平均的,

所以我们不会急于购地投资。现有的土储已经可以为明年做到增量的要求,未来会随就市,保持合理的投资。”

在众多发展中的新千亿房企类似,中梁控股也面临着负债提升的问题。据中报数据,截至2020年6月30日,中梁控股现金及银行结余为350.21亿元,已收客户按金(合约负债)为1250.95亿元;债务总额为528.09亿元,净负债比率为69.9%。在2019年底,该公司的净负债比率为65.6%。

贝壳研究院数据显示,受规模扩张发展影响,中梁在2020年上半年的资产负债率为90.11%,高于行业平均水平。潘浩指出,按照近期网传的行业融资新规方式统计,第一项剔除预收款后的资产负债率,中梁控股2020年中期数据约为90%,超过假定标准70%的阈值标准;第二项净负债率约为84%,低于100%的阈值标准;第三项当期短债比约为1.62倍,优于1倍的标准。

“如果网传规则为真,则中梁控股一项指标超出阈值,有息负债规模年增速不得超过10%。对于处于扩张阶段的中梁控股在融资层面或将受到一定限制。”潘浩说道。

对于外界较为关注的负债及融资相关问题,中梁控股方面则于业绩说明会上表态称,当前已对债务结构作出了调整。根据介绍,2020年上半年,该公司新增境外融资渠道,境内非银占比降低至31%,境内银行贷款占比52%,境外优先票占比15%。短债比方面,截至6月30日,一年内到期短债占总负债的比例为42%,相对去年底的53%也有了进一步的改善,预期短债比会继续进一步的下降。当前,该公司已完成下半年到期境外债务再融资,同时正安排明年首季到期境外债务再融资。

“长远来看,我们希望负债水平可以维持在70%-80%的水平,这在业内也是处于一个比较安全合理的水平。”游思嘉表示,未来中梁控股会透过三个方向改善债务结构,包括继续降低成本、改善对于境内非银渠道的依赖度,同时也将着力改善现金短债比。

在知名地产分析师严跃进看来,在地产调控政策持续高压以及境内融资渠道全面收紧之下,中梁控股上述针对债务结构的调整举措将有助于提升企业安全边际。“想要实现未来的规模增长,现阶段房企都要绷紧资金安全这根弦。”北京商报记者 卢扬 荣雷

## Market focus

## 营收大跌退出线下 达芙妮“被迫”转型轻资产

一代“鞋王”达芙妮国际再次交出亏损成绩单。8月25日晚,达芙妮国际发布截至2020年6月30日的6个月业绩,营业额同比减少85%至2.12亿港元;股东应占溢利同比增长63.77%,但仍亏损1.41亿港元。与此同时,达芙妮国际在公告中宣布,将彻底退出中高档品牌的实体零售业务(包括中国大陆及台湾)。

对于业绩表现,达芙妮国际在公告中表示,这主要是由于销售点由2019年6月30日的2208家大幅缩减至2020年6月30日的293家,以及新冠肺炎疫情对店铺营运和消费市场的影响。

值得一提的是,这并非达芙妮国际首次亏损。自2015年出现亏损以来,达芙妮国际至今都未能在年报实现扭亏为盈。实际上,在2012年业绩达到峰值后,达芙妮国际便走上了下坡路。2012年,达芙妮国际实现营收105.29亿港元,股东应占溢利为9.56亿港元。2013年,达芙妮国际营收和股东应占溢利同比双双下滑。

2015年达芙妮国际亏损3.79亿港元。在2016-2019年,达芙妮国际分别亏损8.19亿港元、7.34亿港元、9.94亿港元、10.7亿港元。五年共计亏损近40亿港元。

伴随业绩下滑,达芙妮国际门店也大幅减少。据悉,达芙妮国际创建于1990

年,主要从事制造及销售女鞋,曾是中国最成功的国内品牌之一。1995年,达芙妮国际上市。达芙妮国际从2012年巅峰时期的6881家门店,减少至如今的不到300家。其中,仅2019年,达芙妮国际门店总数就从2820家就收缩至425家,日均关店6家。

面对持续亏损、门店锐减的窘境,达芙妮国际也在寻求转变。不仅打折清理库存、升级品牌、向电商转型,同时也开始走向“轻资产”模式。2019年4月,达芙妮着手进行供应链方面的轻资产转型,并借助苏宁物流的“智能供应链”系统,建设一个虚拟的“中央鞋柜”,实现商品在全国网络的布局。

此外,达芙妮还在产品中引入运动元素,并于2019年9月发布公告称,引入运动品牌361度、KAPPA母公司中国动向的高管韩炳祖,以寻求运动业务变革。受此影响,对于运动鞋业务,达芙妮在公

告中称,本集团积极进行产品升级,进一步增加运动休闲品类的占比,以把握运动休闲的市场潜力,并吸引更多年轻时尚的消费者,开拓更多消费客群。

不过,在快消品新零售专家鲍跃忠看来,对于企业而言,转型是一个很复杂的课题。从目前来看,“轻资产”模式并不能挽救达芙妮国际的颓势,达芙妮国际需要在营销、产品等方面作出系统性深刻变革。

对于未来发展规划,达芙妮国际在公告中表示,将继续进行“轻资产”业务模式的战略转型,重点放在核心品牌业务,并关闭旗下所有其他品牌业务销售点。目前,达芙妮国际所剩店铺均为核心品牌业务。

就如何扭亏等问题,北京商报记者联系采访了达芙妮国际,但截至记者发稿,对方并未予以回复。

北京商报记者 钱瑜 白杨

## 爱尔眼科中报首现营收净利双降

北京商报讯(记者 董亮 马换换)在今年疫情冲击下,爱尔眼科(300015)首次出现了上市后中报营收、净利双降的情形。8月25日晚间,爱尔眼科对外披露的2020年半年报显示,公司在报告期内实现营收、净利、扣非后归属净利润分别下滑12.32%、2.72%、16.69%。

财务数据显示,在今年上半年爱尔眼科实现营业收入约为41.64亿元,同比下降12.32%;当期对应实现归属净利润约为6.76亿元,同比下降2.72%;同期对应实现扣非后归属净利润约为5.79亿元,同比下降16.69%。爱尔眼科对此表示,报告期内,由于疫情对公司主营业务的冲击,导致公司门诊量264.11万人次,同比减少16.53%;手术量23.63万例,同比减少21.13%。

据了解,爱尔眼科系眼科连锁医疗机构,主要从事各类眼科疾病诊疗、手术服务与医学验光配镜。2009年10月30日,爱尔眼科成功登陆资本市场。由于电子产品的普及,近视低龄化、高发态势严峻,这也导致了我国眼科医疗服务需求空间巨大,在此背景下,爱尔眼科上市后的业绩表现亮眼,基本处于稳步增长态势。2018年爱尔眼科实现归属净利润首度突破亿元大关,在2019年公司实现归属净利润达到峰值13.8亿元。

但今年暴发的新冠肺炎疫情让爱尔眼科的业绩遭受重创,也首次出现了上市后中报营收、净利双下滑的情形。

在2020年半年报中,爱尔眼科表示,新冠肺炎疫情对公司境内主营业务影响主要在2-4月,对境外主营业务的影响主要从3月下旬延续到6月。境内各分子公司从3月中下旬陆续复工,欧洲地区及美国从5月上旬陆续复工,东南亚地区从5月中旬逐步复工,截至目前,受疫情反复影响仍有部分地区网点尚未完全恢复,尤其湖北地区作为公司最成熟的战略基地之一,此前也是全国疫情的重灾区。此后,京津冀及东北三省、新疆等省区出现疫情二次反复,这些地区的医院业务也受到了较大影响。

针对相关问题,北京商报记者致电爱尔眼科董秘办公室进行采访,但电话处于无人接听状态。

实际上,爱尔眼科今年一季度业绩就已受到疫情影响,公司在今年一季度实现营业总收入约为16.42亿元,同比下降26.86%;当期对应实现归属净利润约为7936.34万元,同比下降73.41%;同期对应实现扣非后归属净利润约为2580.8万元,同比下降90.5%。面对疫情考验,爱尔眼科也作出努力尝试扭转颓势。据爱尔眼科介绍,公司在危机中抓新机,变局中创新局,紧跟患者需求开设特色服务,如开放夜间视光门诊、节假日正常门诊、专家在线问诊、电话专线问诊;同时,加快推进互联网医院建设,加强线上线下联动,努力挽回疫情对公司经营产生的不利影响。