



高溢价拿地频频 祥生陷“增收不增利”困境

上市后首份年报,老牌“浙系”房企祥生控股交出了一份喜忧参半的成绩单。尽管销售规模及收入俱增,但在反映盈利水平的多项指标上却出现不同程度的下滑,“增收不增利”成为关键词。此外,虽然净资产负债实现“三连降”,因为净负债率及剔除预收款后的资产负债率均超出阈值,祥生控股仍然踩中了“两道红线”。对于这家“深耕与扩张并重”打法的房企而言,重仓浙江及泛长三角区域的红利还在兑现,不过因“重仓一隅”,所面临的城市周期性变化风险也如影随形。

增收不增利 多项利润指标下滑

财报数据显示,2020年,祥生控股实现营业收入466.38亿元,较2019年同期增长31.3%。尽管在企业的官方宣传中,祥生控股称当期实现业绩稳步增长,公司的盈利空间逐步释放,但根据最新财报,该公司在净利及毛利等相关利润指标上的表现却相对逊色。

具体来看,2020年祥生控股年内溢利为30.53亿元,较2019年同期下降约4.8%;核心净利率为6.6%,较2019年同期的9%下滑2.4个百分点;毛利润总额约为84.35亿元,同比降约0.5%。毛利率的下滑幅度相比更大,2020年毛利率为18.1%,较2019年同期的23.9%下滑5.8%。

祥生控股将2020年公司毛利率减少的原因解释为,年内确认的二线城市项目土地单价较高。业内则将激进扩张、高溢价拿地视为该公司2020年增收不增利的主因。

据中指研究院监测数据,2020年祥生拿地面积达282万平方米,在榜单对应的

Top100房企中位列第63位;拿地金额218亿元,排名第50位;新增货值(全口径)534亿元,排在行业第60位。2020年内,祥生也频频高溢价拿地。如,2020年12月22日,祥生控股经过336轮竞价,以杭州星扬企业管理为主体,拿下衢州柯城区花园街道道士田铺-2号地块,溢价率71.79%。

诸葛找房数据研究中心分析师陈霄指出,祥生控股2020年在拿地扩张上表现较为激进,高溢价拿地频频,土地成本过高使得盈利空间被压缩。在龙头房企减速发展的当下,祥生等中小房企激进拿地主要是出于对规模扩张的渴求。而在“三道红线”新规的背景下,这一策略已不合时宜。

同策研究院资深分析师肖云祥分析称,盈利能力下降的原因是多元的,除高溢价拿地外,部分调控城市的限价政策也导致项目无法产生太多溢价。

未来如何摆脱“增收不增利”的困局,祥生控股方面向北京商报记者表示,将增加获地的渠道和方式,有效有利地补充过去公开市场拿地占比较高的情况,并优化本身的项目结构,保证现金流和利润率的平衡。

重仓浙江 或存区域周期性风险

重仓浙江,是祥生控股一直以来的标签。作为1995年从浙江诸暨走出的房企,“大本营”浙江在祥生的项目储备中始终占据着相当高的比例。财报显示,截至2020年底,祥生在全国11个省份45座城市共计拥有218个项目,应占土储总量达2332.8万平方米。其中,来自浙江的土储可谓占据了“半壁江山”,占比为48.2%。

从新增土储来看,浙江也是祥生的第

一“重仓地”。2020年内,祥生新增土储面积696万平方米,其中浙江省占总新增土储面积41.7%,泛长三角区域占比43.1%,其他具有高增长潜力的城市占比15.2%。

从扩张战略来看,祥生追求的是“深耕与扩张并重”的打法。2016年,祥生提出“1+1+X”的全国化布局策略,即立足浙江省,深耕长三角,战略性布局全国高潜力城市。不过财报显示,尽管近年来该公司在市场外拓上小有成果,但现阶段的全国化布局对于祥生控股规模增长带来的助益实则有限。

北京商报记者梳理财报数据发现,2020年祥生控股实现权益合约销售额781.68亿元,同比增长25.1%。从权益销售额来看,祥生控股在浙江省、泛长三角区域及其他区域的占比分别为68.7%、22.8%及8.5%。具体来看,大本营浙江对合约销售总额的贡献率几乎接近七成,助力最大;泛长三角区域及其他区域权益销售额的总和,对于该公司的业绩贡献率仅略超三成。

若从收入贡献这一维度来看,重仓浙江的布局之下,祥生控股超过六成的收入也来自浙江区域的贡献。据财报,2020年祥生在物业开发及销售上取得的收益同比增长31.4%至约464.87亿元,其中浙江区域贡献收入约为285.18亿元,占总收入比重约为61.34%。

贝壳研究院高级分析师潘浩向北京商报记者表示,对于中小房企而言,深耕区域是现阶段实现规模发展的更好路径,有利于企业将有限的资源集中利用,效率更高。但布局单一区域可能面临城市市场周期的影响,因此在区域选择上需尽量选择城市活力高、产业基础好、人口持续流入的区域,以确保运营平稳。

“祥生重仓浙江及泛长三角区域,有利于实现区域深耕。但布局单一也意味着抗风险性较低,面临政策变化以及突发事件时企业经营风险性增加。”陈霄进一步分析称,全国化布局不足,或使企业进一步的发展受限,容易错失扩张良机。

“对于公司而言,未来整体的发展还是以浙江为大本营,我们会继续巩固甚至扩大在浙江省及泛长三角区域的优势,继续深耕,扩充份额。对于其他高潜力城市,也会加大我们的投资力度。”就新年度拿地策略,祥生控股方面回应北京商报记者称,公司将秉持“1+1+X”战略布局,持续做好深耕浙江省和泛长三角区域,同时寻找高增长潜力城市。

融资成本上涨 仍踩中“两道红线”

作为TOP30阵营里最后一家打开资本市场的房企,祥生控股过往的高速发展曾过度依赖财务杠杆。据企业此前披露的招股书显示,2017-2019年度,祥生地产业务资产负债率分别为1380%、740%、360%。从最新发布的数据来看,2020年该公司多项财务指标有所优化,不过仍踩中“两道红线”。

年报显示,祥生控股2020年净负债率为140%,较2019年末大幅下降约225个百分点,但仍超阈值。另据贝壳研究院统计,依照“三道红线”融资新规,祥生控股剔除预收款后的资产负债率为82.4%,较上年同期下降约6.2个百分点,仍超阈值;现金短债比(含受限现金)为1.1,较上年同期提升约0.48,至达标。由此,祥生控股2020年年度指标两项超阈值,较2019年下降一

档;“由红转橙”。

尽管2020年内该公司合约销售额同比增长约25.1%,不过在中小房企融资难的行业背景下,这一增长似乎也是以高成本融资扩张为代价。据年报,2020年,祥生控股融资成本由2019年的7.78亿元增加至2020年的11.13亿元,主要由于债务总额由2019年的285.27亿元增加至2020年的461.77亿元,增长幅度为61.9%。

对此,陈霄表示,祥生大举拿地追求规模扩张,企业债务规模继续增长,对于身踩红线的祥生控股来说,后续融资或将受限。未来,降杠杆、降负债将成为祥生主要任务,保证现金流安全是重中之重,该公司需注意防范现金流风险。

值得一提的是,尽管早年间曾因举债扩张为外界所诟病,但祥生对于规模发展的追求依然迫切。祥生控股董事会主席陈国祥曾在上市时表示,公司将凭借多元化的产品与服务,以规模为基石,以品质为要求,精益求精,稳步向前。

不过潘浩认为,在“三道红线”贷款集中度“双重管理”之下,中小房企应更加专注已布局的区域,先稳住再发展。

就如何做好规模与负债的平衡,祥生控股方面向北京商报记者表示,将不断优化公司债务结构,扩大融资端,加速在资本市场中境内资产证券化,使祥生控股集团未来整体债务融资渠道更加多元化、合理化。

“在债务期限方面,公司目前的短期债务,一年以上占52%,两年以上达到了1/3以上。未来2-3年,公司将进一步优化债务期限,降低短期债务,同时提高偿债能力。目标是将短债控制在有息债务的30%以内。”祥生控股方面回应道。

北京商报记者 卢扬 荣蕾

广告



订阅

为企业发展服务 与企业成长同行

国家哲学社会科学期刊数据库、知网、维普全文录入

订阅价格

20元/月
240元/年

订阅电话

010-66089738 (编辑部)
010-84277808 (发行部)

扫码订阅

