

雅居乐换挡:多元化转型与高负债“枷锁”

2020年雅居乐似乎交出了一份看似不错的成绩单。财报数据显示,雅居乐2020年实现合约销售额1381.9亿元,同比增长17.1%;营业收入约802.45亿元,同比增长33.2%;实现毛利约241.02亿元,同比增长32.3%;年内净利润约122.49亿元,同比增长32.7%。然而,在营收、利润数据的背后,雅居乐负债规模和融资成本继续攀升,毛利率水平陷入不增长“泥沼”,永续资本证券权益比例则持续增加,巨额永续债正在吞噬企业利润。与此同时,公司着力打造的第二增长曲线也未能如预期那般美好,地产主业放缓后,未来成长面临诸多不确定性。

毛利率再度下滑

2020年雅居乐实现合约销售额1381.9亿元,同比增长17.1%,达成年度销售目标;合约销售面积约1025万平方米,同比增长15%,平均销售价格为每平方米13482元。据雅居乐管理层在业绩会上透露,对公司今年发展势头依然乐观,全年目标销售额为1500亿元,再上一个台阶”。

与2020年相比,雅居乐新一年度目标也趋于“保守”,销售增速仅不到8.6%。从销售情况来看,雅居乐近两年一直面临着规模放缓压力。于2017年雅居乐实现销售规模897.06亿元,同比增长52.36%;2018年首次突破千亿,同比增长14.45%,但当年未能完成年度业绩目标;2019年雅居乐继续保持千亿规模,销售增速已逐渐放缓,实现销售规模1179.7亿元,同比增长14.9%。

地产分析师严跃进表示,进入千亿后,房企规模增速放缓已成为一个共性话题,一方面是因为业绩规模基数在变大,增速提升存在客观压力;另一方面则是大多房企依靠资金杠杆进入千亿,面临高负债压力,在战略选择上不得不谨慎”。

雅居乐的变化源于一则限购政策。作为公司重要粮仓,海南清水湾凭借高毛利,

让雅居乐的营收利润持续保持高增长。2017年,雅居乐仅海南清水湾一个项目预售金额就近170亿元。但好景不长,2018年因海南实行“全城限购”政策,区域楼市进入冰封期,雅居乐业绩指标受影响巨大。

销售收入存在滞后性,2019年确认的收入中,大部分来自于2018年的项目销售。受海南限购影响,2019年雅居乐毛利为183.58亿元,同比下降25.6%;毛利率为30.5%,较2018年下跌13.4个百分点。

2020年,雅居乐毛利低位回升,同比增长31.3%至241.02亿元,毛利率则为30%,再度出现下滑。

永续债“双刃剑”

房企进入后千亿时代,规模利润指标似乎成了第二位,而安全指标则愈发被关注。

贝壳研究院高级分析师潘浩称,依照“三道红线”融资新规,雅居乐剔除预收款后的资产负债率为72%,较上年同期下降约4个百分点但仍超出阈值;净负债率为73%,较上年同期下降24个百分点;非受限现金短债比为1.09,较上年同期改善提升约0.3至达标。由此,雅居乐2020年“三道红线”一线超出阈值;由橙变黄”。

北京商报记者注意到,在年报即将发

布之初,雅居乐向平安不动产出售了7个项目股权,此次交易共涉及7个项目,分别位于海南、中山、扬州、清远、天津、郑州等地,总面积约176万平方米。公司也获得平安方面70.51亿元注资,由此带来财务报表大幅改善。

2020年,雅居乐完成“由橙变黄”,但如果把永续债计入负债,雅居乐的净负债率并不乐观。

所谓永续债,又称无期债券,它并不规定到期期限,持有人也不能要求清偿本金,但可以按期取得利息。发行人可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息推迟至下一个付息日支付,且不受任何递延支付利息次数限制。

中国城市房地产研究院院长谢逸枫表示,永续债融资因金额计入权益板块而非负债板块,在财务报表中可起到“修饰”作用。“三道红线”下,能降低企业净负债率。

房企融资,各家有各家的“路数”。规模高增长的几年,雅居乐永续债也同步大幅增长,2019年该项指标同比增长62.77%,占到权益总额增至20.76%。同期,股东权益比重下降为68.07%。

2020年,雅居乐实现净利润122.49亿元,同比增长32.7%。其中,公司股东应占利润为94.75亿元,同比增长26.1%;永续资本证券持有人应占利润为10.84亿元,同比增

长27.53%。永续资本证券持有人所占利润增长幅度要高于公司股东利润增幅。

截至2020年末,雅居乐永续资本证券规模为136.37亿元,该项持有人占净利润的比例为8.85%,这方面仍影响着企业股东应占利润比例。

对于永续债问题,雅居乐方面回应称,永续债是成熟的市场产品,在会计层面是认可其权益属性的。且公司配置部分的永续债可作为拓宽融资及市场投资者的重要渠道,从财务管理角度是合理的。

雅居乐的合规理论,显然是诸多使用“永续债搭桥”时,回复外界质疑的“老套路”。实际上,只要现金流畅通,没有一家房企不抓紧还掉永续债。利润的侵蚀,是一个希望正常运行的规模化房企无法承受的。特别是永续债规模膨胀时,其弊端也就愈加明显。某头部房企归还千亿永续债前一年的年报显示,170亿元的净利中,归属于永续债持有人的利润就超过百亿。永续债之于房企,可谓爱有多深,痛就有多深。

多元化进度不及预期

随着行业进入“白银时代”,越来越多的房企多元化发展。雅居乐也致力落实“以地产为主,多元业务并行”的发展模式。早在2016年,雅居乐便提出“在未来5-6年内,实现整个集团业绩地产占一半,其他产业占一半”。但显然这一目标进展并不顺利。2020年雅居乐多元化业务收入为107亿元,占整体收入的13.3%,较2019年仅上升了3.2个百分点,离目标预期还很远。

谢逸枫称,寻找第二增长曲线是各家房企的共同认知,可以通过分散投资,来增加利润增长点,但更重要的一点是,新的业

务板块构建可以为房地产主业分担压力,例如通过分拆上市,可降低整体负债规模。

在2020年财报中,雅居乐方面也明确,建议分拆雅城的股份在联交所主板独立上市。待建议分拆及上市完成后,公司将拥有雅城不少于50%权益,而雅城将仍然为公司的附属公司。可以预见的是,与雅生活物业类似,雅城上市成功后,也将为母公司雅居乐打开新的融资渠道缓解债务压力。

截至2020年末,雅居乐总资产3137.65亿元,总负债规模2367.95亿元,同比增长139%;总借款成本733.6亿元,同比增长36%。

雅居乐总借款为978.13亿元,其中一年之内短期借款累计为385.69亿元;而雅居乐的总现金及银行存款508.65亿元,其中现金及现金等值项目为419.26亿元,有限制现金为89.39亿元。

亿翰智库报告指出,现金短债比常用以衡量企业的短期偿债能力,现金短债比越高,表明企业的货币资金对短期有息负债的覆盖能力越强,短期偿债压力越小,反之,则短期偿债压力较大。

雅居乐目前的非受限现金才刚刚覆盖短期债务,出于企业“减负”的目的,2021年雅居乐的战略投资是否会有所收缩?对此,雅居乐方面告诉北京商报记者,随着内外部环境的动态变化,会适时调整公司的投资额度和策略。2021年,公司的总投资预算额度为400亿元,计划将其中八成投资额度用于地产主业,两成用于多元化业务。

以地产主业为例,2020年雅居乐新增40个土地项目,权益面积为637万平方米,应付土地金额为233.85亿元。可以看出,即使在“三道红线”之下,房企仍选择积极储备粮仓。

北京商报记者 卢扬 王寅浩

新力控股突破千亿大关 长三角、大湾区贡献超50%

晋升“千亿房企”

2020年,新力控股正式成为千亿房企一员。全年总合约销售额达到1137.4亿元,权益合约销售额约504.2亿元,同比增长11.8%。其中大湾区和长三角占比52%,权益销售面积为336万平方米,权益销售均价为15006元/平方米,同比增长14.7%。

按照区域划分,江西省占31%,大湾区占24%,长三角占28%,华中华西和其他地区占17%。按城市级别,一二线城市的占比高达90%。

上市仅一年时间,新力控股的成长有目共睹,而这背后也离不开其对于产品品质的追求。2020年,新力控股继续实施城市深耕的发展策略,通过11个区域公司深化城市覆盖,进一步扩大规模。公司全面的标准化操作程序开发优质物业为扩张注入了新动能。截至2020年底,新力控股开发中高周转项目里,超过90%采用了新的标准化模式,因而在一定程度上加快了部分项目的工期,有助于缓解部分压力。

目前,新力控股已经形成多元化产品系列。其中,住宅物业可分为三大系列,即“湾”“园”“悦”,分别针对首次置业者、家庭升级者和大家庭或高收入家庭。在各系列下,新力控股还针对城市等级、地理位置的不同进行产品细分。为了更精准地定位特定区域的客群,新力控股在选定特定产品系的前提下,还会灵活匹配一些其他产品系的模块,以迎合客户不同类型需求。

产品品质提升的同时,新力控股的服务水平也在升级匹配。2020年是SINIC4.0产品落地年,同时新力控股推出“新力5S健康住区”,通过产品见新、精工见新、体验见新、保障见新、服务见新五大类800+项5S住区标准,给业主和客户全新生活体验。

也正是基于产品和服务的初心,新力控股董事长、行政总裁兼执行董事张园林在业绩会上直言,目前房地产市场发生了本质变化,土地红利向管理效益进行转变,对于新力来说,机会反而是更多的。因为新力自诞生之日起就把“认认真真做产品、认认真真做服务”作为企业核心竞争优势去打磨,所以当行业回归本原时,只要市场平稳,新力一定可以跑赢大势、跑赢对手。

2020年是不平凡的一年,在疫情和融资“三道红线”的双重压力下,新力控股仍表现出较为强劲的业绩韧性。年内新力控股实现营业收入280.7亿元,同比增长4%;净利润同比增长1.2%至20.4亿元,创历史新高;股东应占核心利润增至18.68亿元。全年实现总合约销售额及应占权益合约销售额分别为1137.4亿元及504.2亿元,同比分别增加约24.4%及11.8%。公司销售规模成功迈入千亿大关。

在业绩指标稳步增长的同时,新力控股“安全”指标也表现不俗。2020年,新力控股的净资产负债率为63.6%,同比下降3.4个百分点;现金短债比为1.2倍;剔除预收账款的资产负债率为73.2%。“三道红线”中已有两项指标达到政策要求。



土储聚焦四大核心区域

除产品和服务带来的“增值”,均衡化土储布局也为新力控股业绩增长带来助力。

摆脱区域性依赖,新力控股正在向全国化布局延伸。新力控股常务副总裁刘翔表示,相比于此前布局江西省一家独大的局面,新力已逐渐过渡到江西省、长三角、大湾区及中西部四个区域,未来还会保持多元化拿地策略,招拍挂占到50%的份额,收并购占到30%的份额,一二联动、勾地占到20%的份额。

2020年,新力控股通过公开招拍挂、收并购、合资

合营、产业合并勾地等多种拿地方式,取得优质地块共35幅,对应新增可售货值近500亿元。新获取的大部分土地储备均聚焦于江西省、长三角、大湾区及中西部四大区域,其中,2021年将有超过50%的推货集中在大湾区和长三角地区。

作为一家典型的江西房企,新力控股早在几年前就开启了全国化布局。截至2020年末,新力控股共有150个项目分布在上述四大区域,权益土储面积约为1521万平方米。按权益面积算,一二线城市的占比约为85.6%。江西省、大湾区、长三角及华中华西的其他地区,分别占31%、33%、20%和16%。可售货值约2600亿元,能够满足未来三年的开发需求。

后千亿时代新征程,更加考验房企的战略布局。张园林称,未来五年甚至更长的时间,新力始终坚持深耕策略,深耕区域布局。除了江西大本营,包括长三角、大湾区以及中西部核心城市都是未来经济增长非常强劲的区域,新力控股会坚持把这四大区域深耕做好。

一年到一年半“三道红线”全达标

截至2020年末,新力控股的现金及银行结余为175.35亿元,同比增长约5.6%,现金短债比维持在1.24倍;净负债率进一步降低3.4个百分点至63.6%。“三道红线”中已有两项指标达到国家政策要求。剔除预收款后的资产负债率为73%,略高于“三道红线”要求的70%,但该指标对比2019年已降低3个百分点,持续得到优化。

对于“三道红线”降档,新力控股管理层也在发布会上公开表示,公司未来将继续提高管控能力,加快项目提前预售时间,加快收入确认与利润结转,预计一年到一年半时间达到“三条红线”绿档要求。

除“三道红线”外,新力控股于2020年积极优化和拓宽融资管道,已取得多家金融机构授信总额约900亿元,其中约72%尚未动用。2020年,新力控股完成发行2笔分别为4.9亿元和6.9亿元的资产支持证券,利率为6%-7.5%;成功发行3笔美元债,均获得超额认购,发行利率进一步降低。

截至2020年末,新力控股的融资构成中,信托融资比例进一步降低至26%,银行占比51%,增设了离岸美元债渠道,离岸美元债占比16%,在岸人民币公司债占比约7%。

值得一提的是,2021年1月18日,新力控股成功发行了2.5亿美元364天债券,该债券是在绿色、社会及可持续发展融资框架下发行的绿色债券。借此新力也成为第四家发行绿色债券的内房以及第二家拥有可持续融资框架的内房企业。

展望新的一年,其管理层表示,未来新力控股会继续实施审慎的财务政策,更加优化的融资管理。四大评级机构陆续给予新力控股稳定或正面的展望。我们将继续与金融机构建立良好的战略合作关系,维持优秀的信用形象。在现有银行合作的基础上进一步扩大和深化与银行的合作,积极优化和拓宽境内外的融资渠道。