

房企中报季之业绩快评

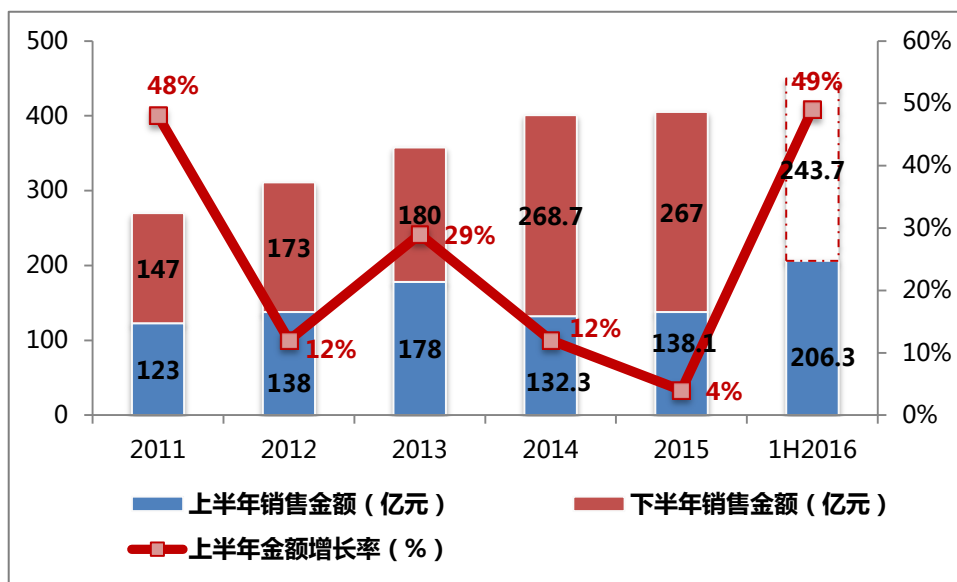
房企年报之业绩系列快评（六）

远洋集团：住宅开发为支撑，四元业务共筑远洋未来

业绩：同比增长 49%，劲销 206.3 亿创半年新高

货值充足，销售目标完成可期。2016 年上半年，远洋地产实现合约销售金额 206.3 亿元，达全年 450 亿目标的 46%，完成合约销售面积 169 万平方米，均创历史新高，分别同比大幅增长 49%和 54%。此次，远洋业绩顺势市场火爆机遇，迎来上涨。随着传统“金九银十”热销期和年末冲刺期来临，加上充足的货值（年初，2016 年可售资源达 785 亿元），预计远洋完成销售目标仍然可期。

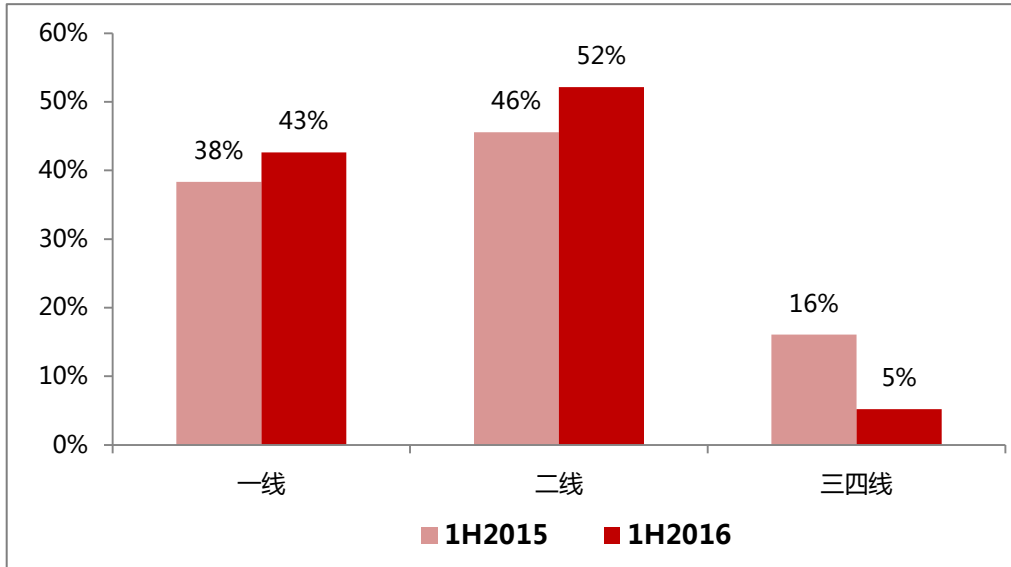
2011-2016 上半年远洋销售业绩走势图



数据来源：企业公布，CRIC

远洋上半年销售增长主要是受益于及时调整战略布局，聚焦重点城市致销售业绩稳步增长。远洋战略布局自 15 年以来从三四线城市回归一二线城市，进一步巩固了一二线重点城市的布局，加上 16 年上半年我国大部分一线及强二线城市市场爆发，远洋销售也由此受到利好。据业绩公告显示，2016 年上半年一二线城市业绩贡献占比高达 95%，较上年提升了 11 个百分点，其中 47%销售业绩来源京津冀地区，该地区北京、天津两大城市销售贡献分别高达 36%和 12%。

远洋集团 2016 年上半/2015 年上半年销售业绩城市能级占比情况



数据来源：企业半年报

尽管上半年业绩不俗，但值得注意的是，远洋在业绩增长方面还有提升空间：

一是销售增速放缓。从近 6 年来看，远洋业绩增幅较缓，且增速持续呈现下降趋势。此外，在行业竞争中，地产销售这块也略显疲惫。2016 年远洋首次跌出行业前 20。根据 CRIC 发布《2016 年上半年中国房地产企业销售 TOP100》排行榜，远洋销售金额排名 22，较 2015 年下降 4 名。

一是推盘节奏进行了一定的控制。从 16 年上半年来看，相较于万科、恒大、融创等企业，远洋 49% 的业绩增长率和 46% 的目标完成率还是有一定的差距。究其原因，远洋在销售节奏把控上相对缓慢。据中期业绩发布会透露，远洋土储很好市场很好但是没快开发原因有二：一是适当控制新进入城市的销售节奏，如广州；二是在新的环境因素下对市场和价格预期进行调整。如流动性、二胎政策等因素。

另外，积极开展多元化业务也是远洋放缓房地产销售的又一原因。远洋在战略调整走向多元化之时，排名下降、业绩增长放缓是与行业竞争经历的短暂阵痛期。

2010-2016 上半年旭辉销售及 CRIC 榜单排名 (单位:亿元)

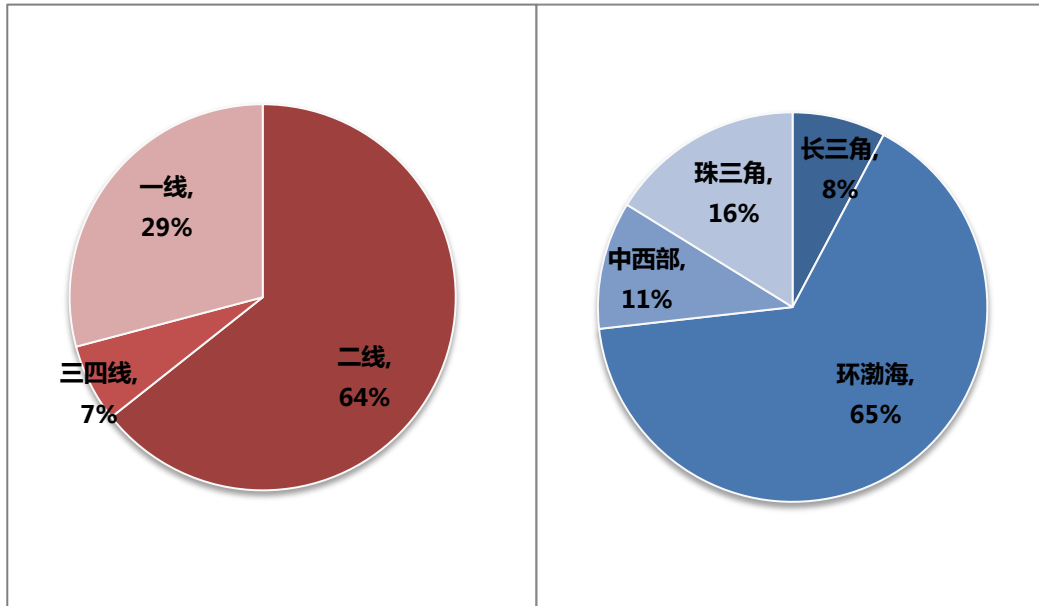
年份	销售金额	金额同比	CRIC 排名	CRIC 排名变化
2010	216	51%	16	↑ 2
2011	270	25%	15	↑ 1
2012	311	15%	16	↓ 1
2013	358	15%	19	↓ 3
2014	401	12%	18	↑ 1
2015	405	1%	18	-
1H2016	206	49%	22	↓ 4

数据来源：企业公布，CRIC

拿地：合作及收购成拿地主流，重点布局一二线城市

致力于回归一二线重点城市是远洋近两年布局战略。我们从 2016 年远洋半年报中可以看到，远洋基本上完成了三四线向一二线城市的土地储备布局，一二线城市土地储备已占大 93%，三四线城市仅剩中山、三亚、黄山三个城市，占比仅 7%。另外，环渤海大本营依然是企业布局的重点区域，占比高达 65%。

截止 2016 年 6 月 30 日远洋土地储备区域分布占比



数据来源：企业公布，CRIC

从 2016 年上半年拿地表现中，收购方式为远洋拿地的主要方式。究其原因，一是整个地产行业利润空间压缩，旧改项目带来利润的提升。二是合作方式降低风险、财务杠杆更高，为下一轮销售大战积极添货补仓。值得关注的是，今年 7 月，远洋以大手笔投入 149 亿元合作中国五矿购得天津最大旧村改造项目，占总权益 53%，高杠杆的合作模式或是远洋未来的又一大扩张业务的方向。

值得注意的是，致力于多元业务发展的远洋，上半年以收购的方式首次进入上海写字楼市场，获取成熟物业“上海东海商业中心”，7 月继续收购上海成熟写字楼物业——上海科恩大厦。上半年，远洋商业、写字楼项目地块面积占比高达 16%。另外，从远洋目前的商业项目来看，出租率良好，且均位于重点城市。预计，下半年远洋在拿地上可能还会倾向于在重点城市购置商办用地，以满足企业多元化发展需要。

2016 年上半年远洋投资物业情况

项目	城市	可租赁面积	写字楼	商铺	其他	出租率	应占权益
远洋大厦	北京	3.00	2.60	—	0.40	100%	72%
远洋国际中心 A 座	北京	10.10	7.50	0.90	1.70	88%	100%
远洋·光华国际	北京	12.70	8.10	2.20	2.40	90%	100%
远洋未来广场	北京	3.10	—	3.10	—	99%	100%
远洋未来广场	天津	4.10	—	4.10	—	91%	100%
颐堤港	北京	17.60	4.90	7.10	5.60	99%	50%
远洋国际中心二期	北京	7.70	4.70	1.90	1.10	99%	35%
东海商业项目	上海	6.20	4.30	0.70	1.20	超过 85%	50%
成都远洋太古里	成都	9.90	—	8.20	1.70	超过 90%	50%
其他项目		7.40	—	5.90	1.50	92%	100%
合计		81.80	32.10	34.10	15.60		

注：出租率时间节点为截至到 2016 年 6 月 30 日

数据来源：企业公布

盈利：毛利率上升至 27%，房地产开发营收大幅下滑

毛利率回升、净利润率维持上年水平。今年上半年，远洋盈利较上年末有所优化，毛利率由上年末的 21% 提升 3 个百分点至 24%，10% 的核心净利润率保持上年末水平。毛利率保持回升主要是受益于远洋上半年结转的土地成本较低。据远洋年报公告，远洋 2013 年、2014 年平均拿地成本分别为 1800 元/平米和 4300 元/平米。

物业开发营收下滑拉低总营收。从规模单指标来看，营收、股东应占溢利均出现下滑，营业收入总额约 93.31 亿元，较同期下降 38%；股东应占溢利 14.49 亿，较同期减少 34%。营收总额的下滑主要是由物业开发板块营收减少所致。从目前来看，远洋依然以物业开发主导，但受公司多元化战略的影响，未来该板块营收占比可能还会继续下滑，而物业投资、物业管理以及其他房地产金融、客户服务业务的占比会逐步上升。从数据上来看，16 年上半年除物业开发以外的其他 3 个板块的营收全部在增加。

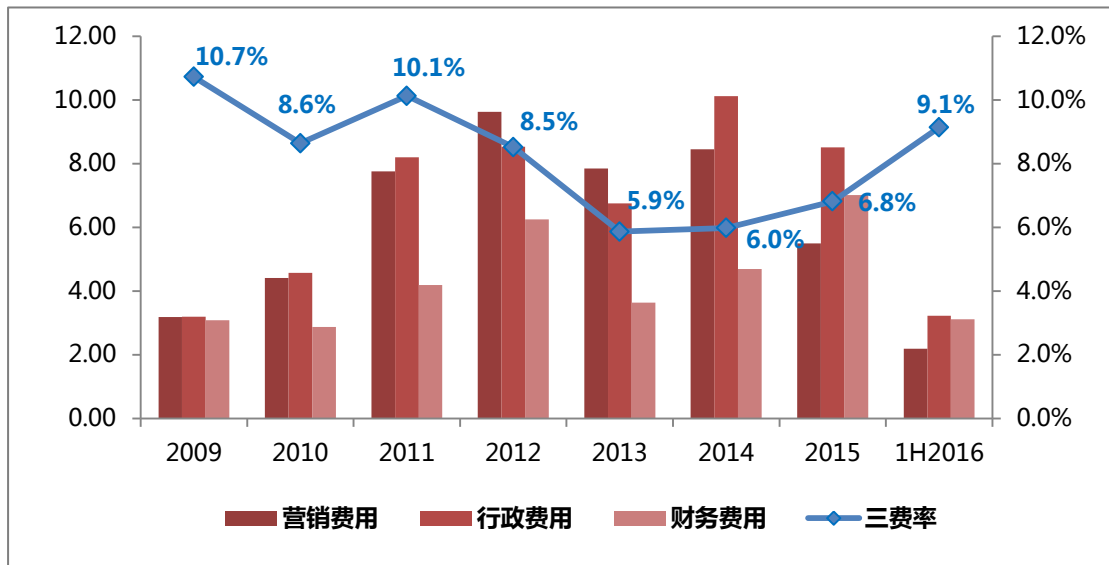
2016 年上半年远洋集团营业收入构成及同期变动情况（单位：亿元）

类型	1H2016	1H2015	变动（%）
物业开发	77.83	140.42	↓45%
物业投资	4.47	3.65	↑22%
物业管理	3.78	3.37	↑12%
其他房地产相关物业	7.23	3.63	↑99%
合计	93.31	151.07	↓38%

数据来源：企业公布

营销费用激增 24% 致三费率升至 9.1%。2016 年上半年，远洋三费率由上年同期的 5.4% 上升 3.8 个百分点至 9.1%，相比行业 10% 的平均水平，远洋三费率仍然属于正常可控范围。但我们可以看到，行业平均利润在压缩，远洋未来还需加强三费管控，增强盈利能力。

远洋集团历年三费变动情况 (单位: 亿元)

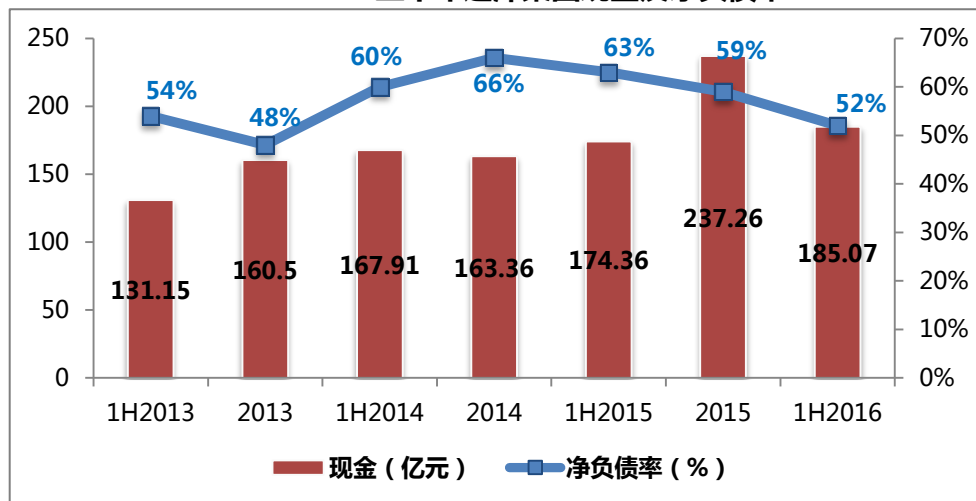


数据来源: 企业年报

财务: 手持 185.07 亿现金, 净负债率持续走低

净负债率持续走低仅为 52%, 企业财务稳健。自 2014 年以来, 企业净负债率持续走低, 2016 上半年净负债率仅为 52%, 比 2015 年下降 7 个百分点, 与去年同期相比更是大幅下滑 11 个百分点。这里的原因主要是基于上半年创历史同期新高的销售业绩, 销售回款则同比增长 35% 至约人民币 205 亿元, 至手持现金 185.07 亿元, 资金充裕。由此可见, 远洋债务杠杆运用一直偏于保守, 虽可使得企业债务稳健, 但却未能充分发挥资产的利用率。

2013-2016 上半年远洋集团现金及净负债率

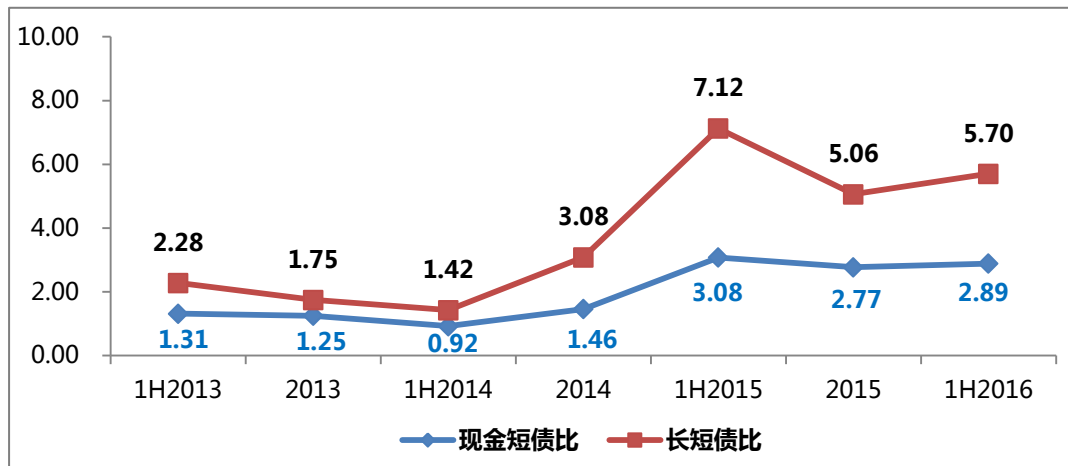


数据来源: 企业年报

债务结构持续改善, 融资成本进一步下降。2016 年上半年, 企业债务结构持续优化。现金短债比为 2.89, 短期内无还款压力; 长短期债务比为 5.7, 延续上年末的优化结构。此外, 受益于债务结构改善, 企业融资成本也进一步下降, 较 2015 年度同期下降近 1 个百分

点至 5.54%。远洋在财务改善主要是：一方面远洋把握债券市场机遇，发行成本更低的债券。如 5 月 19 日，发行五年期 40 亿公司债券，票面利率仅 3.5%，创远洋债券发行的利率新低。另一方面，赎回 4 亿美元永久次级资本证券，减少利息较高的美元债。值得一提的是，自 2014 年企业多元化业务扩张以来，也一度造成公司短期财务紧张，可以看到 2014 年中期现金短债比低至 0.92。但很快债务结构得到调整，企业在财务管控方面比较灵活。

2013-2016 上半年远洋集团现金短债比及长短债比



数据来源：企业年报

战略：以住宅开发业务为基础，远景谋划多元发展

远洋今年积极布局多元化业务，其实早在 2015 年公司年报中显示，在新增投资额中，住宅开发业务所占比例就由过去的超过 90% 下降至 60%。在今年 6 月 8 日远洋地产正式更名远洋集团，再次助推企业多元化发展。远洋多元化布局思路是：在住宅开发业务基础上，积极发展不动产开放投资、房地产金融、客户服务等多元业务，促进企业竞争力持续提升。

远洋地产谋求多元化发展，促成企业转型的原因主要有两个方面：

一是追求高盈利空间。尽管 16 年上半年远洋净利润率回升至 10%，但也难以阻挡整个行业利润空间的压缩。为解决盈利倒退的现状，企业在 2015 年报中表示，未来将在旧城改造、收并购、不良资产处置等盈利较高的领域寻找投资机会，拓展投资渠道的同时提高盈利能力的产品占比。此外，还将增加企业自有资金投入，加大在房地产金融、新型客户服务业务等业务领域的投资，使其成为集团业务增长来源。

二是中国人寿和安邦保险两大股东促成公司管理层变化，战略定制迎合两大股东的利益需求。远洋集团目前两大股东为中国人寿和安邦保险，两家分别各持有公司近 30% 股权，其余 40% 为公众股东持有；目前大股东合计持股达 60%。我们不难发现，过去远洋还是比较专注于传统“开发-销售型”的房地产业务，自 2013 年中国人寿由财务投资转变为战略投资后，远洋集团的人事和战略发生了一系列变化。

2014-2016 上半年远洋集团主要高管人员变动情况

时间	变动人员	变动情况	原职务	现职务	变动分析
2014-5-12	刘晖、张世成	调动	非执行董事	执行董事	由主要股东中国人寿、南丰集团提名
2015-4-24	李振宇	辞任	盛洋投资执行董事、首席营运官及投资委员会成员	首席营运官及投资委员会成员	由该公司首席执行官及投资委员会主席获调任
2015-4-25	崔月明	委任	远洋地产资产管理事业部总经理	盛洋投资执行董事	自 1998 年 2 月加入、在物业投资、运营管理,以及企业管治方面拥有丰富经验
2015-8-21	张世成	离任	执行董事兼投资委员会委员	/	因需要更多时间及专注力处理其他商业事务
2015-8-21	钟振光	离任	非执行董事兼审核委员会委员	/	/
2015-8-22	郭健豪	委任	南丰集团中国业务首席执行官	执行董事兼投资委员会委员	郭先生拥有 25 年中国房地产开发、投资以及资产管理经验
2015-8-22	杨乐宇	委任	南丰集团中国地产副总裁	非执行董事兼审核委员会委员	杨乐宇在房地产投资、融资及并购均拥有丰富经验,并在地产行业拥有 15 年从业经验
2015-12-18	陈润福	离任	执行董事	/	因要投入更多精力于公司其他业务活动
2015-12-19	沈培英	委任	财务总监	执行董事	2007 年 5 月起担任远洋财务总监兼公司秘书,在联交所上市公司管治方面有丰富经验
2015-12-20	赵康	离任	独立非执行董事、审核委员会、提名委员会及薪酬委员会委员	/	表示要投放更多时间于其他个人事务
2015-12-21	孙文德	委任	非执行董事	独立非执行董事、审核委员会、提名委员会及薪酬委员会委员	曾担任过两家联交所主板上市公司的独立非执行董事

数据来源：企业公布、CRIC

远洋已早于年初明确表示“**根据公司有什么优势，股东有什么喜好，股东喜欢什么就做什么，加强合作，这是长期不会变的事情**”，由此，远洋未来的战略方向还会与大股东人寿、安邦的盈利偏好基本一致。截止目前远洋已经形成了住宅开发业务、不动产开发投资业务、房地产金融业务、客户服务业务“四元”业务格局，除了原有的开发模式外，还在物业、房地产基金、养老健康、联合办公、存量资产托管、产业孵化等方面展开了尝试。为此，远洋今年在四元业务上频频出击，不仅力推远洋物业上市，还入股中国华融，并于 5 月将公司名称“远洋地产控股有限公司”更改为“远洋集团控股有限公司”，以匹配集团的业务结构。**未来，我们将看到的远洋将是一匹在多元化业务上奔跑的黑马。**

2015-2016 上半年远洋集团“四元”业务主要战略动态

四元业务	内容	时间	事件	
住宅开发	远洋视住宅开发业务依旧为企业规模增长的核心，未来将通过捕捉增量开发后半程的市场机会，继续促进企业规模增长。	2016/2/26	亿利金威联姻远洋地产，在京津冀土地开发及相关领域开展合作	
		2016/3/31	远洋地产与 Delos 达成战略合作，深度推广 WELL 建筑标准的应用	
		2016/7/17	远洋集团出资 149 亿携手五矿建设天津北辰区最大旧改	
不动产开发投资	远洋主要关注写字楼、城市综合体两类战略性产品，审慎发展社区集中商业，注重完善不动产投资运营的业务和区域布局。	2016/4/20	远洋收购上海东海商业中心，并完成物业交割	
		2016/7/4	远洋投 80 亿独立操盘运营杭州乐堤港综合体项目	
房地产金融	远洋以“地产+金融”形式为主，以资本投资获利为目标，从地产基金，股权投资，海外投资，资产管理四个方面着力开展。	2015/10/14	远洋 53 亿港元认购成华融 IPO 最大基石投资者	
		2016/3/16	远洋地产与华融合作，指向金融投资	
		2016/6/16	李明在远洋品牌焕新发布会表示:远洋未来地产金融是销售来源之一	
		2016/7/16	入股 9.9%，与中国物流资产达成战略合作	
		2016/7/19	远洋资本与隆基泰和达成战略合作	
客户服务	远洋主要有房地产住宅、商用物业产品主要客户相关联的消费服务、生活商务服务、养老服务、互联网创新服务等方面的业务类型。	物业	2015/8/5	远洋擎峯携手橡树悦庭战略合作，提升物业管理服务
			2016/5/25	远洋“四元战略”落地，物业正式挂牌新三板
		养老	2015/4/20	远洋地产今年或运营第二家养老地产项目
			2016/5/23	远洋地产养老“第三子”亮京城，椿萱茂（北京·青塔）项目正式营业
		商用服务	2016/3/31	远洋地产举办“OK SPACE+”推介会，提升“分享经济”全新价值
		产业孵化	2016/1/10	远洋新三板企业孵化基地正式开业
2016/7/14	3W 联合远洋地产和京东众筹，共同打造 Coffice 3.0 合作服务体系			

数据来源：企业公布，CRIC