

## 雅居乐——状态回归，2017 剑指 600 亿

2017 年 3 月 24 日

克而瑞研究中心

[www.cricchina.com/research/](http://www.cricchina.com/research/)

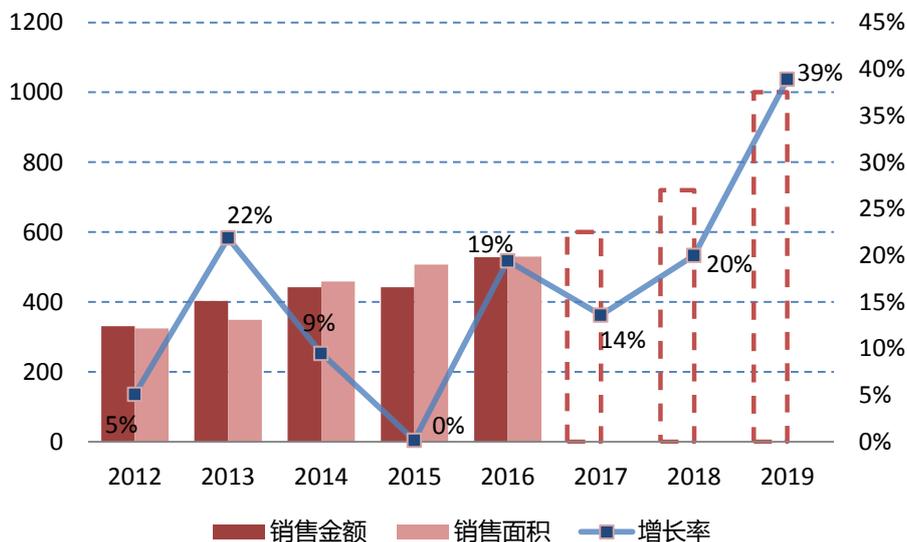
研究员/沈晓玲、朱伟

### 一、总量：销售同比增长 19%，目标 600 亿达成可期

借去年前三季度的火热行情，雅居乐 2016 年完成销售 528.2 亿元，为 5 年来首次完成销售目标，完成率达到 114.78%。而与其他同行相比，雅居乐则显得有些增长乏力，虽 2016 年较 15 年同比增长 19.42%，仍低于前 20 房企销售金额 34% 的增长率，名次也由 15 年的 17 名跌落到 16 年的 21 名。不过值得一提的是，雅居乐 2016 年的回款率达到了 94.66%，位处行业前列。

从企业制定的 2017 年目标来看，全年计划销售 600 亿，仅需今年实现增长 14% 即可达到，较为保守。此外雅居乐也提出了他的千亿目标，计划在 2018 年保守达到 720 亿，2019 销售额达到千亿，若参考前 20 强房企增速发展，雅居乐的千亿目标制定仍属理性，未来达成可期。

雅居乐 2012-2016 年销售规模增长情况



资料来源：企业公布

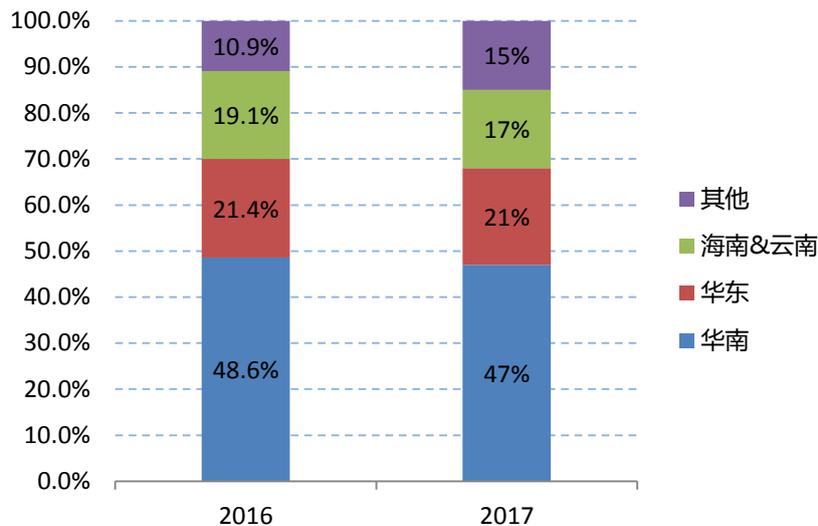
### 二、布局：华南销售面积占比近 5 成、旅游地产扩张放缓

2016 年雅居乐华南地区表现突出，其销售面积接近企业全年销售面积的一半，其中中山、广州两地即分别销售约 100 亿及 80 亿元，同时预售均价也分别上升 41.3% 及 35.7%，对企业毛利也有相当的提升。随着去年海南市场回暖，16 年雅居乐清水湾销售约 90 亿元，较 15 年 70 亿元进一步提高，而目前海南仍

存在限制供地及房企新建开发的情况，雅居乐作为海南区域的大地主先发优势显现，今年海南 160-180 亿的货量遇上宽松的竞争环境，预计去化压力不大，未来销量将进一步提升。

从雅居乐 2016 年的销售结构及 2017 的可售货量分布来看，雅居乐旅游地产中的海南及云南区域货量有所收缩，或与海南的双限政策有关，海南市场回暖，企业在此去化并无压力，但受制于双限政策，企业在海南业绩爆发或需等些时日。此外，华南及华东区域销售变动不大，仍为企业重点发展区域，而企业今年在其他区域有扩张倾向，布局向全国化发展。

**雅居乐 2016 年销售及 2017 年可售货量分布**



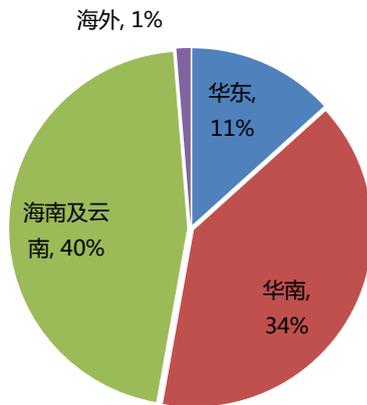
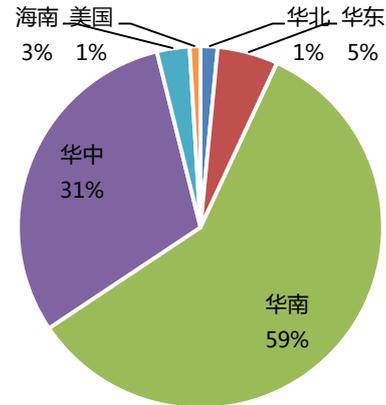
资料来源：企业公布

### 三、土地：旅游地产占比近 4 成，华南土储优质

雅居乐 2016 年共新增权益土储 232 万平方米，耗资约 192 亿元，占到其全年销售额的 36%，与同规模房企相比较为保守，考虑到企业 16 年底的土储为 3260 万方，可供 5-6 年之用，货量充足，因此也不急于在土拍热潮期大举拿地。

截止 16 年底，雅居乐海南及云南的土储约有 1288 万方，占到企业土储的 39.5%，旅游地产仍为企业重点开拓的区域，而随着北方雾霾推动居民南下置业、政府引导去库存等利好，旅游地产市场逐渐回暖，尤其是海南，未来又将成为雅居乐的聚宝盆，为其规模增长留下想象空间。同时雅居乐华南区域拥有 1108 万方的土地，占到企业土储的 34%，同时土储优质，多位于广佛，中山，惠州、南宁等热点城市。而鲜少拿地的雅居乐在去年即在广州、珠海两地拿下两块单价地王，也能看出企业对华南区域的前景有充足信心。

从企业去年的拿地布局来看，华南区域仍为重点深耕区域，新增权益拿地面积占到总额的 59%，此外企业在华中区域也有所布局，如武汉、郑州，均为当前的热点城市，占到新增总额的 31%，华东、华北方面也进入了苏州、常州、北京，可看出在重点深耕华南的同时，雅居乐并不意图偏安一隅。

**截至 2016 年底雅居乐土地建面分布**

**2016 年雅居乐新增土地权益建面分布**


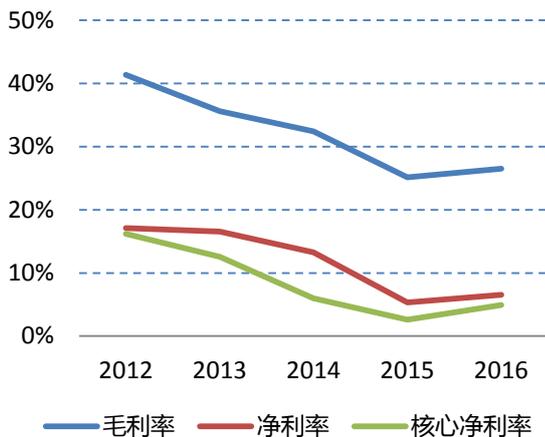
资料来源：企业公布

#### 四、财务：盈利表现差强人意，负债改善明显

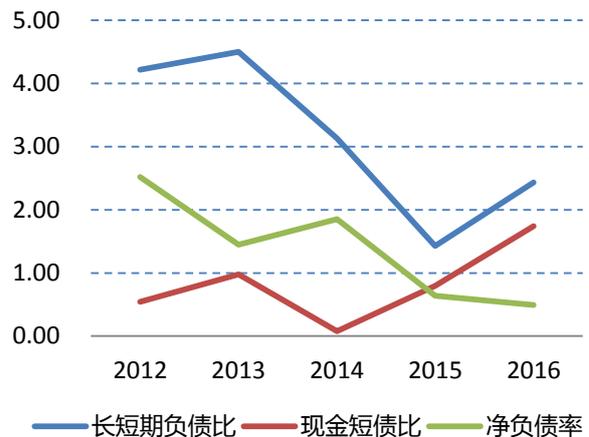
雅居乐 2016 年的毛利率及净利率分别为 26.49%、6.53%，核心净利率为 4.93%。虽相较 15 年有所改善，仍然低于行业均值，这与其 2014、2015 年去化库存，16 年低利润项目结转较多有关，但据管理层透露，其中山、南京等高利润项目收入去年暂未结转，因此今年盈利表现有望提升，而企业目标是到 2019 年的毛利率要保持在 30%，提升空间仍然较大。净利率方面因企业三费费用较高，今年雅居乐计划下调营销费用 20%，同时控制财务费用，对 80% 的外债进行对冲，未来外汇损失有望降低，预计今年净利率也会有相应提升。

企业的负债去年进一步改善，净负债率较 15 年下降了 14.9 个百分点，为 49.19%，低于行业均值，风险偏好趋于保守，从企业的拿地风格即可看出。从其他指标来看，长短债比为 2.43，负债结构健康，现金短债比为 1.74，短期负债偿还并无压力。企业的融资成本较去年减少 1.1 个百分点，保持在 7.44%，此外赎回了 6.5 亿的美元票据，同时订立了 16.05 亿元美元及 44.5 亿港元的封顶远期合约，有效对冲了汇率风险。总的来看，雅居乐去年的负债结构优化，净负债率创新低，现金充足，也都为其之后的稳步发展奠定了基础。

雅居乐2012-2016年盈利情况



雅居乐2012-2016年负债情况



资料来源：企业公布

## 五、其他业务：物管提升商业放缓，环保业务三年计划投资 100 亿

在地产相关业务方面，2016年雅居乐的商业收入为8.59亿元，较15年新增0.95亿元，相差不大，其中公司17年已放缓酒店的建设进度，商业暂无扩张计划，采取审慎发展原则。而雅居乐的物管去年业绩提升明显，收入较前年提升31.4%，贡献10.69亿元。同时16年物业的合约管理面积达到5756万平方米，较2015年上涨20.4%。值得一提的是，雅居乐也借其物管发行了2021年到期的10亿元5%-6%的物业管理费资产担保证券，提升了物管经营效益，管理层也计划今年将雅生活推出上市，进一步扩张物管规模。

在非地产业务方面，雅居乐在环保及教育产业布局较多，其中管理层对于环保业务充满信心，2016年雅居乐投资在环保业务上约20亿，截至16年底已收购10家以上环保公司，目前在全国布局，业务主要聚焦固体废弃物、环境修复和水务三大领域，同时今年企业计划再投资40亿，截至2019年投资100亿，随着政府近年来对环保事业的重视，以及PPP业务模式的逐渐成熟，对雅居乐的环保业务均形成利好，未来发展不可小觑。

总的来看，除住宅销售以外，雅居乐在物业管理、环保、教育方面正在加快布局，同时企业计划将这三类业务分拆上市，到2019年三类业务业绩增长30%，5-6年增长至一半，届时其物管、环保、教育业务将成为其收入的重要组成，三类业务上市后其资产也将大幅扩充。

## 免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

### >>>关于克而瑞

克而瑞，易居（中国）企业集团旗下品牌。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

### >>>关于研究中心

研究中心，易居·克而瑞的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续7年发布中国房地产企业销售排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。