

房企中报季之业绩

快评

房企中报之业绩系列快评（十）

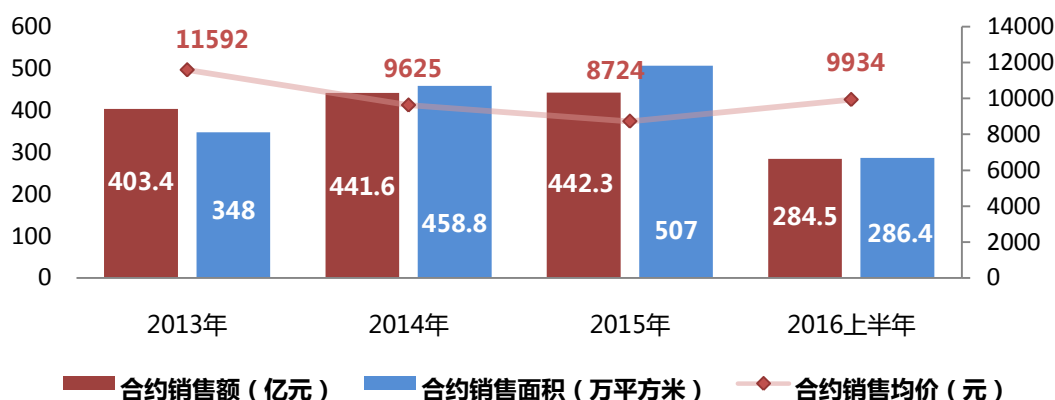
雅居乐：战略调整阵痛难免，企业发展整体向好

研究员 / 沈晓玲、朱伟

业绩提升，合约销售均价止跌

雅居乐 2016 上半年完成合约销售额 284.5 亿元，同比增长 37%，销售面积 286.4 万平方米，同比增长 27%。因今年企业销售目标较去年只多出 10 亿元，压力相对较小，合约销售额完成全年 460 亿目标的 62%。得益于 2016 年市场的良好光景，雅居乐上半年销售表现远远强于前几年，其中，位于深圳、广州、中山、南京的项目得到热销，截至 7 月底，公司累计合约销售额已达到 320.3 亿元。其合约销售均价也终结了近几年一路下滑的趋势，从 2015 年的 8724 元上升至 9934 元，同比增长 14%，业绩表现整体处于回升状态。

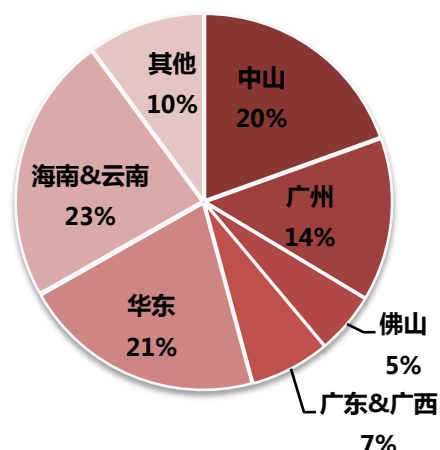
2013-2016上半年企业销售走势



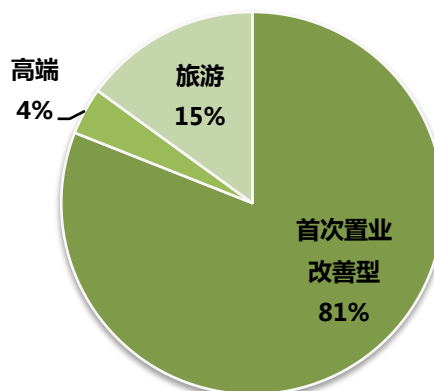
数据来源：企业年报、CRIC

2016 上半年公司继续顺应市场潮流，提高首置改善类产品占比，2016 全年的可售货量结构中，首置改善类占比 81%。从上半年的城市贡献来看，中山、广州、佛山三城占销售总面积的 40% 以上。值得一提的是，旅游地产项目销售面积占比增加，从 2015 全年占比的 11% 提升至 23%，在整体市场利好的情况下，加速去化旅游地产库存，企业土地储备整体结构将得到优化。

2016上半年雅居乐合约销售面积分布



2016年雅居乐可售货量结构



数据来源：企业年报、CRIC

盈利依旧下滑，销售结构持续调整

尽管上半年雅居乐营业额提升至 225.58 亿元，同比上升 30.39%，但其毛利收缩严重，仅为 45.15 亿元，相较 2015 年上半年减少 11.95%。**企业上半年实现毛利率 20%，同比下跌近 10 个百分点，同时净利率也几近折半，从 8.10%降至 4.44%。**

在上半年市场整体向好的大环境下，雅居乐毛利率仍在下滑，主要有三方面原因：

- 一、企业上半年的确认收入里有一部分来源于去年的一些项目，拉低了企业的毛利率
- 二、企业上半年仍在加速去化其不良库存，毛利率相对较低的项目占比增加。
- 三、企业上半年一些项目的单位土地成本过高，压缩了项目的利润空间。

相信企业上半年销售项目整体的良好表现会在全年业绩中有所体现，但上升幅度有限，目前企业调整期还未结束。

土地储备充足，上半年拿地积极

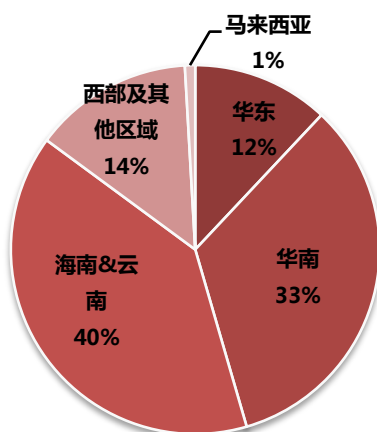
截止目前，雅居乐的土地总储备为 3359 万平方米，储量较为充足，足够企业 4-5 年开发之用。平均楼板价为 1176 元/平方米，成本相对较低。

前几年资金紧缺，库存高企，雅居乐鲜有拿地。今年上半年情况有所缓解后，雅居乐在土地市场上动作不断，公司 2016 上半年耗资 54.3 亿元在郑州、苏州、北京、中山新购地块，总建筑面积为 66.4 万平方米。并在 8 月 16 日以 21.7 亿元加竞配建 2.7 万平方米的成本，拿下广州地块，成为广州单价新地王，拿地积极程度可见一斑。

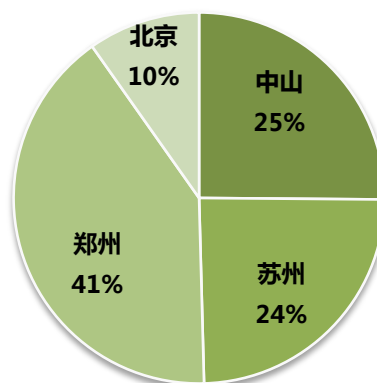
从其新增土地的分布来看，雅居乐回归一二线城市意图明显。7 月出资 2.3 亿收购北京一处综

合性商业金融服务业项目，首次进驻北京。上半年分别在北京、深圳成立分公司，计划深耕深圳，进驻京津冀。截至目前 2015 年业绩会上保守提出的 100 亿元购地预算已用 80%，预计下半年还将继续拿地，当然拿地规模既取决于市场，也取决于公司目前的财务水平。

截止2016年6月底
雅居乐土地储备分布



2016年上半年
雅居乐新增土地分布

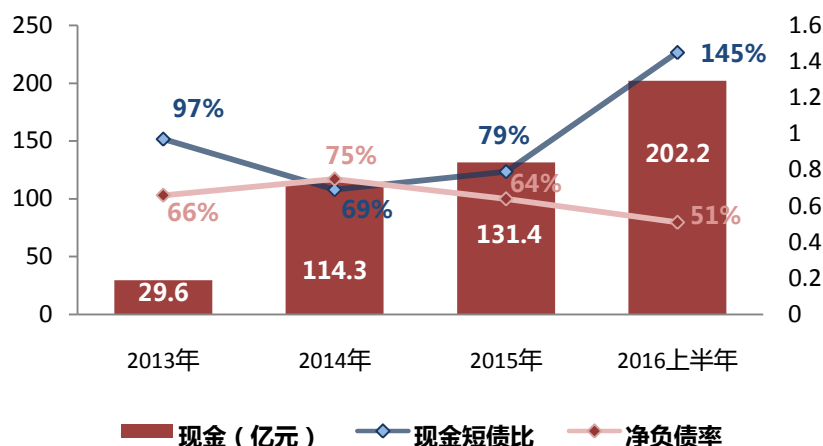


数据来源：企业年报、CRIC

债务结构回归健康

雅居乐的财务近年来一直有些捉襟见肘，因此公司全力提高其销售回款率，采取积极的融资政策，发行 30 亿元的公司债，与银行签订 87 亿元三年期贷款等等，在此过程中其融资成本也降至 7.78%，在今年财务状况终于出现好转，**目前公司现金总额为 202.23 亿元，达到历史最高水平**，短期负债 139.59 亿元，现金短债比 1.45，足够满足企业一年内的偿债要求。因人民币贬值压力、国内融资成本降低，雅居乐提前赎回了 6.5 亿美元的优先票据，此举也优化了其债务结构，使其**净负债率降到 51.04%，低于行业平均水平**。长短期债务比为 1.97，财务整体健康，远远优于前几年。

2013-2016年上半年雅居乐财务状况



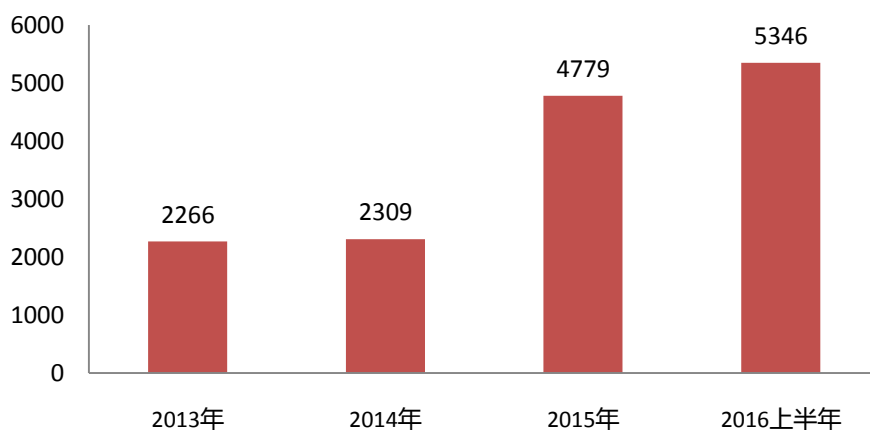
数据来源：企业年报、CRIC

物管业务发展迅速，商业酒店规模有限

雅居乐近年一直比较注重发展其物业管理板块，于 2015 年专门成立雅生活集团，重点在社区服务方面做细做强，**2016 年物业管理面积持续扩张，截止 6 月底已达 5346 万平方米，同比增加 118%**。并于今年推出全新 O2O 平台雅管家，配套雅商家 APP、自助服务站、雅管家微信服务、小雅到家 APP 及雅管家助手 APP，物管全方面升级，2016 上半年实现物业收入 4.75 亿元，同比增长 23.6%。

酒店及物业投资收入也在稳定增长，合计贡献收入 4.48 亿元。其中酒店运营收入 3.52 亿元，同比增长 7%，物业投资收入 0.96 亿元，同比增长 156.7%。但目前商业广场出租率仍处于低位，2016 上半年上海雅居乐国际广场出租率为 76%，广州雅居乐中心出租率为 82%，**盈利有限，公司目前对商业地产采取审慎发展的策略。**

2013-2016上半年物业管理面积 (万平方米)



数据来源：企业年报、CRIC

谋求多元发展，布局朝阳产业

2016 年 5 月 23 日，雅居乐宣布将其公司名称由“雅居乐地产控股有限公司”改为“雅居乐集团控股有限公司”体现其未来策略。目前，雅居乐在地产主业外，还在积极布局环保及教育两大产业。

加紧布局环保领域，收并购扩张业务范围。据雅居乐方面介绍，环保集团的业务几乎涵盖除大气外所有污染防治和资源再生利用。6 月 24 日，雅居乐环保集团与新加坡奥迈环保科技有限公司签订股权转让协议，获得唐山优艺胜星再生资源有限公司 70% 股权，成为控股股东，该公司的主要业务是工业危险废弃物的环保综合处置，使雅居乐在环保领域迈出重要一步，同时上半年也收购了安徽安普环保科技有限公司，是一家负责油品回收、储存及加工的能源再生企业，拓宽了环保领域的业务广度。随着政府对环境治理的重视，各类政策倾斜，相信雅居乐未来在环保领域会有长足的发展。

教育产业规模可观，上半年持续扩张。2010 年雅居乐开始涉足教育产业，截至 2015 年底，全国教育配套已有 57 所，另有 65 所处在规划中，总规划建筑面积预计达 120 万平方米，全规模办学预计达 10 万人。雅居乐教育集团通过举办聚合中西教育优势的“十五年一贯制”国际化新型学校为主体，已构建含幼教、K12、国际教育、高职教育、社区教育、在线教育在内的六大业态。上半年与北大培文教育文化产业集团合作，成立北大培文雅居乐双语学校，落户海南雅居乐清水湾，继续加大教育投入。