

克而瑞地产研究中报点评系列（一）

朗诗：剥离非地产开发相关业务，能否打开市场局面？

文 / 研究员朱一鸣、汪慧

【销售增长呈现疲软，目标完成率不足三成】截至 2019 年 6 月 30 日，朗诗出品签约销售额为 114.8 亿元，同比减少 29.8%，目标完成率不足三成。在市场下行、行业竞争、政策约束、战略调整等内外部多重压力下，朗诗业绩增长疲弱，400 亿门槛难迈，下半年面临较大的业绩压力。

【正式进入大湾区布局，项目集中于二线城市】4 月朗诗收购中山南朗镇项目，正式进入粤港澳大湾区，布局区域结构更加完善，在政策利好下，有利于分享市场增长红利。截至报告期末，持有权益项目总建面为 1053.21 万平方米，增长幅度不大，以轻资产储备为主，平均权益不足 30%，布局集中在二线城市，成都、杭州、南京、苏州为重点布局城市，土储占比较高，可能面临市场集中性风险，影响业绩的稳定性。

【盈利能力继续走高，净利率提高至 22%】上半年，受益于代建业务及合联营公司开发项目的高毛利率，朗诗毛利率与 2018 年同期基本维持稳定，净利率提高 3.8 个百分点至 22%，高于行业平均净利率水平，盈利能力继续走高。

【现金短债比超 2 倍，净负债率维持在较低水平】截至报告期末，朗诗的现金短债比为 2.3 倍，位于行业高位，流动性充足。并且在轻资产模式下，杠杆需求较低，净负债率为 50.4%，低于行业平均水平，良好的流动性及较低的杠杆率有利于控制债务风险和流动性风险。

【二次更名，聚焦绿色科技地产业务】5 月，朗诗调整战略布局，剥离长租公寓业务等非地产开发相关业务。为凸显及匹配公司聚焦绿色地产核心业务，更好地反映业务的新发展策略，8 月 19 日朗诗再度发布更名公告，公司英文名将由“Landsea Green Group Co., Ltd.”更改为“Landsea Green Properties Co., Ltd.”，并采纳“朗诗绿色地产有限公司”为公司的中文第二名称，以取代其现有中文第二名称“朗诗绿色集团有限公司”。这是朗诗 2018 年以来的第二次更名，从 2018 年“去地产”到今年“回归核心主业”，朗诗经历了一段较长的战略调整期，此次业务剥离及二次更名，朗诗能否如愿实现在绿色科技地产开发业务的突破，打开企业发展新局面，有待观望。

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。



正文：

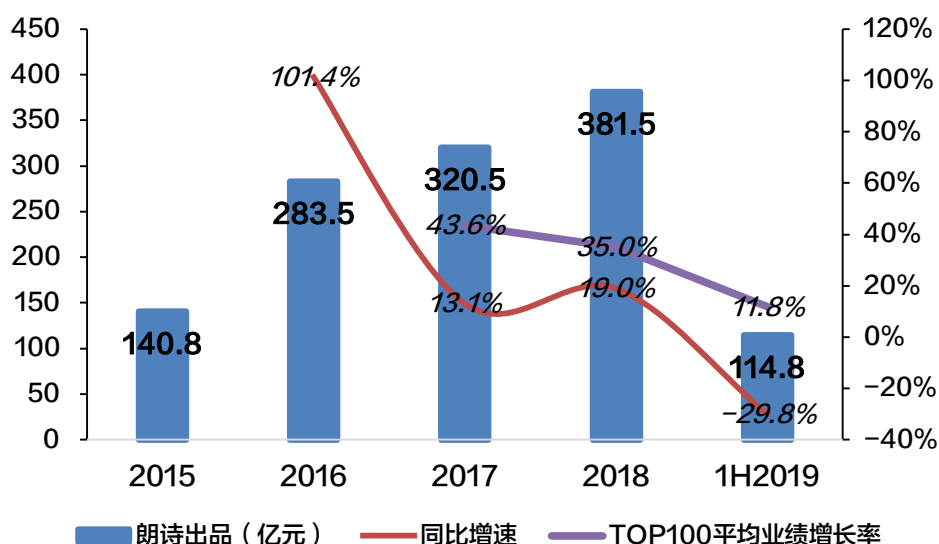
销售：目标完成率不足三成，规模逐步掉队

1

截至 2019 年 6 月 30 日，朗诗出品签约销售额为 114.8 亿元，签约销售面积为 69.3 万平方米，分别同比减少 29.8%、11.5%。根据年初 2018 年度业绩发布会，朗诗预计 2019 年销售将超 400 亿元，若按 400 亿目标销售计算，朗诗上半年的完成率不足三成，且离 TOP100 房企的平均完成率 46.2%还有相当的距离，业绩增长延续了疲弱走势。朗诗将其原因归结为两方面：一是土地市场高企，拓展量不足，对业绩增长产生了一定的阻力；二是存量土地收并购项目开发周期长、难度大，周转速度放慢。

2016 至今，朗诗的销售规模逐步掉队，规模增速连续低于 TOP100 房企均值，2018 年目标完成率也仅达到 83%，增长率仅为 19%。根据克而瑞榜单，2016 年朗诗位居第 53 位，随后排名接连下滑，2017、2018 年分别排在第 66、68 位，今年上半年已经掉至第 80 位。当前，行业增速放缓，行业集中度不断上升，规模优势房企显然在拿地、融资、人才等方面更具竞争力，而中小房企受市场调整、政策调控等因素的影响更大。在这样环境下，朗诗面临着市场下行、行业竞争、政策约束、战略调整等内外部多重压力，给增长空间带来了相当的挑战。下半年，将是朗诗冲刺业绩的关键时期，加快周转，合理安排项目的推盘计划、推动去化任务的实现是重点任务。

图：朗诗 2015-1H2019 销售规模



数据来源：企业业绩公告、CRIC

业绩销售结构上，朗诗权益项目的签约销售总计 69.2 亿元，占到朗诗出品签约销售额的 60.3%。权益项目签约销售额中，国内市场贡献占比 72.1%，其中，二线城市作为主力目标市场，贡献率从 2018 年 75.5%降到 56.3%；三四线城市贡献占比有所提高，为 14.7%；一线城市主要涉及上海项目，仅占到 1%；其余份额则来自美国城市，总计 19.3

亿元，占比 27.9%。近年来，国外市场的拓展，成为朗诗业绩的重要补充。期内，朗诗更是成功收购 PinnacleWestHomes 公司，进一步巩固自身在美国当地市场的竞争优势。

单城市来看，二线城市中，成都和苏州依然为重点城市，占比分别达到 17.6%、11.5%，重庆市场也开始突显，贡献率达到 8.4%，而杭州、南京城市业绩占比大幅滑落；三四线城市中，宜兴的市场表现较为亮眼，贡献度达 9.3%。整体上，从能级分布来看，市场有向三四线城市转移的趋向，单城市方面，受供货或市场影响，部分重点城市业绩贡献有限，主力市场有所调整。

表：2019 年上半年朗诗权益项目销售额分布情况

能级	城市	合同销售金额（亿元）	城市占比	城市能级分布汇总
一线	上海	0.7	1.0%	1.0%
二线	成都	12.2	17.6%	56.3%
	苏州	7.9	11.5%	
	重庆	5.8	8.4%	
	天津	4.8	6.9%	
	杭州	3.5	5.1%	
	宁波	2.3	3.4%	
	石家庄	1.9	2.7%	
	南京	0.5	0.8%	
三四线	宜兴	6.5	9.3%	14.7%
	宿迁	3.7	5.4%	
	无锡	0.0	0.0%	
海外	美国等城市	19.3	27.9%	27.9%
	总计	69.2	100%	100%

数据来源：企业业绩公告、CRIC

投资布局：收购中山南朗镇项目，正式布局大湾区

2

上半年，朗诗在境内外共获取 16 个项目，中国境内有 8 个，主要分布在北京、上海、西安、无锡等城市，境外也有 8 个，主要位于美国凤凰城、钱德勒等城市。16 个项目当中，开发销售型物业占 13 个，包括 11 个权益项目和 2 个代建项目，另外 3 个为收益性物业。新增开发销售型物业可售面积为 57.32 万平方米，其中权益项目新增建面 61.35 万平方米，可售面积达 51.08 万平方米。

值得一提的是，今年 4 月朗诗收购中山南朗镇项目，正式进入粤港澳大湾区。在政策利好下，朗诗抓住机遇加入布局大湾区，有利于完善布局结构，分享市场增长红利，带动业绩增长。作为大湾区的新进入者，朗诗的竞争力还是在于打造产品差异化，充分发挥“绿色+科技”的优势，提供与当地气候条件、顾客需求契合度更高产品，赢得市场份额。



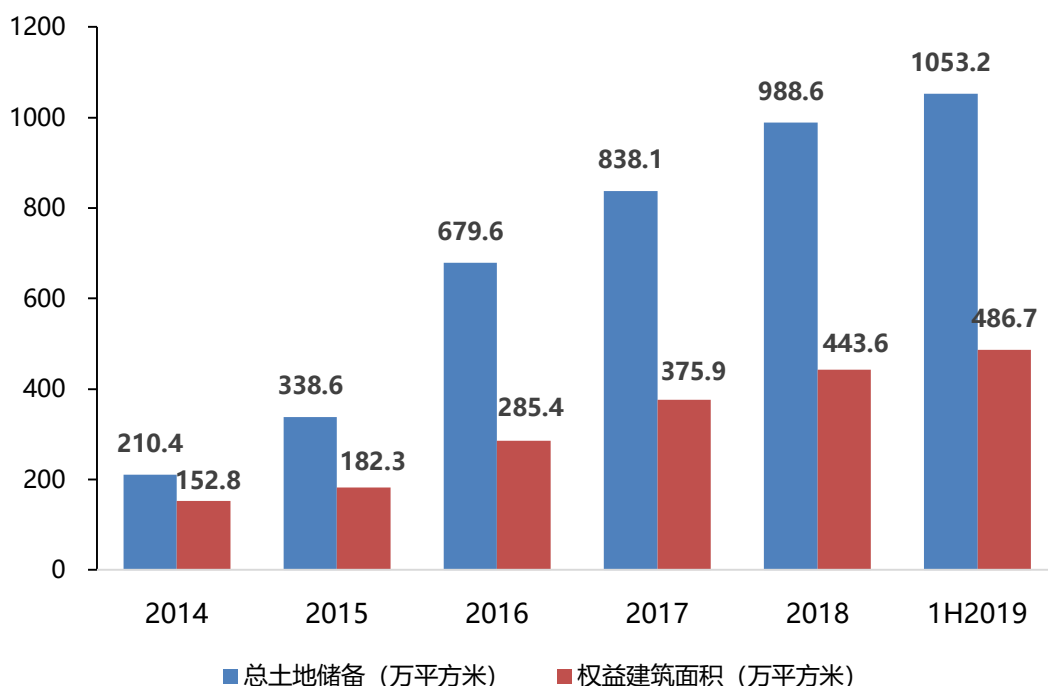
土地储备：以轻资产储备为主，布局集中在二线城市

3

截至 2019 年 6 月 30 日，朗诗项目储备总建面达 1658.97 万平方米，除去 34 个代建项目，总计建面 605.76 万平方米，其余为持有权益项目，共计 79 个，总建面为 1053.21 万平方米，其中 46 个为收并购或合作开发项目。按权益计算，朗诗应占项目储备建面积为 486.71 万平方米，整体平均权益占比 29.3%，其中，应占可售面积为 164.61 万平方米，预计权益可售货值可达 339.5 亿元。

总体来说，朗诗轻资产储备特征显著，主要以代建和小股操盘模式为主。这样的发展模式一方面有助于缓解拿地成本压力，加快扩张速度，另一方面可以通过品牌、技术、开发管理能力输出，多元化获取收益，提升自身的盈利能力。但是，显然从规模扩张的角度来看，成效并不显著。市场接受度和品牌认可度决定了朗诗是否能持续走下去，未来，朗诗势必要重点打造差异化竞争优势和品牌效应。

图：2014-1H2019 朗诗权益项目总土储及权益建面



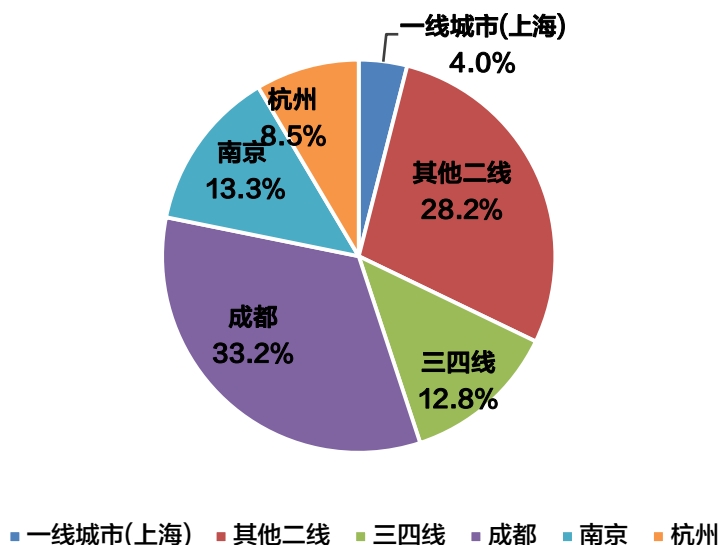
数据来源：企业业绩公告、CRIC

土储布局上，持有权益项目总建面中 944.01 万平米位于国内城市，其余 109.2 万平方米分布在美国城市。从国内城市能级结构来看，朗诗在二线城市集中布局的特征较为明显，持有权益项目建面 785.71 万平方米，占国内持有权益项目总建面 83.2%，其中，成都、杭州、南京、苏州仍为重点布局的二线城市；此外，持有权益项目在一线城市主要集



中在上海，建面占比达 4%；三四线城市的布局近年来有所增加，占到 12.8%。从产品去化角度来说，朗诗布局更偏向一二线城市，主要原因在于绿色科技产品在城市、项目和客群推广中具有一定的局限性，一般集中于中高端项目，一二线城市的城市发展水平、房价及消费水平都较高，对产品的需求和接受度也较高。但是从另一角来说，一二线城市受到政策调控的力度较大，朗诗也面临着较高的政策性风险，此外，朗诗的城市布局并不广，市场的集中性较高，不利于分散市场风险，业绩的稳定性易受影响。

图：截至 2019 年 6 月 30 日朗诗国内持有权益项目分布情况



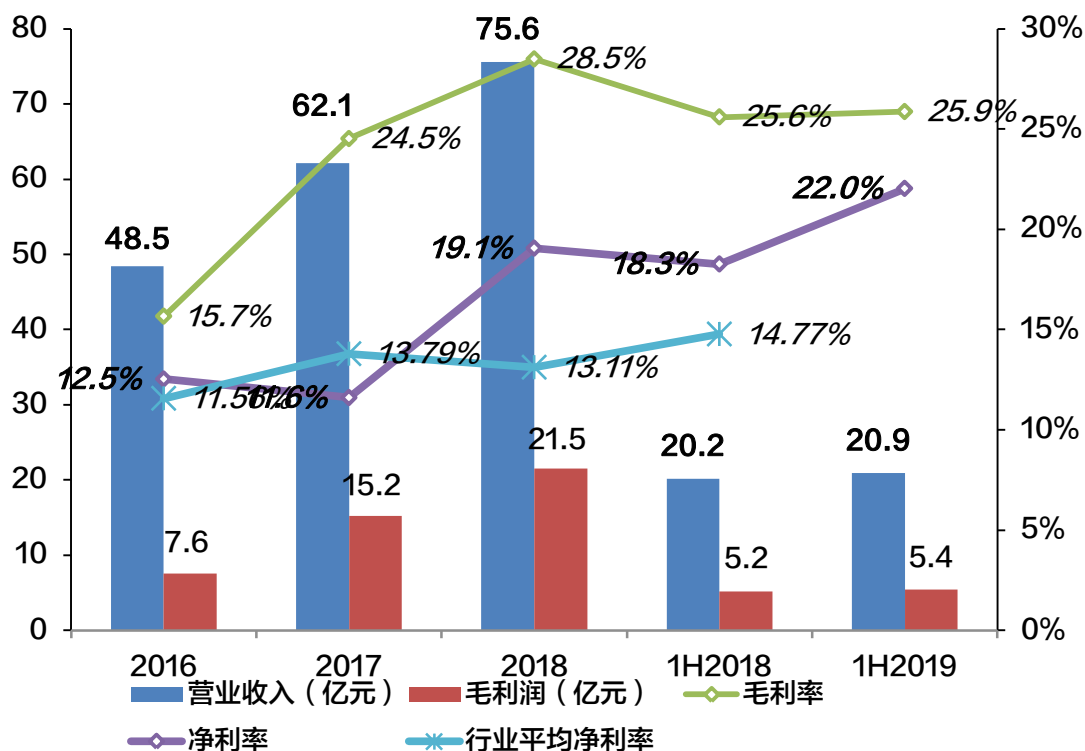
数据来源：企业业绩发布、CRIC

盈利能力：净利率持续走高达 22%，高于行业平均水平

4

截至 2019 年 6 月 30 日，朗诗营收 20.91 亿元，同比增长 3.6%，其中，物业销售收入为 17.5 亿元。上半年，实现毛利润 5.41 亿元，同比上升约 4.7%；净利润达 4.61 亿元，相较 2018 年上半年提升 25%。期内，得益于合联营公司本期交付的开发项目毛利率较高，整体毛利率达到 25.9%，较 2018 年同期上升 0.3 个百分点，基本维持稳定；净利率提高 3.8 个百分点至 22%，高于行业平均水平，盈利能力有所提升。

图：朗诗 2016-1H2019 盈利指标表现



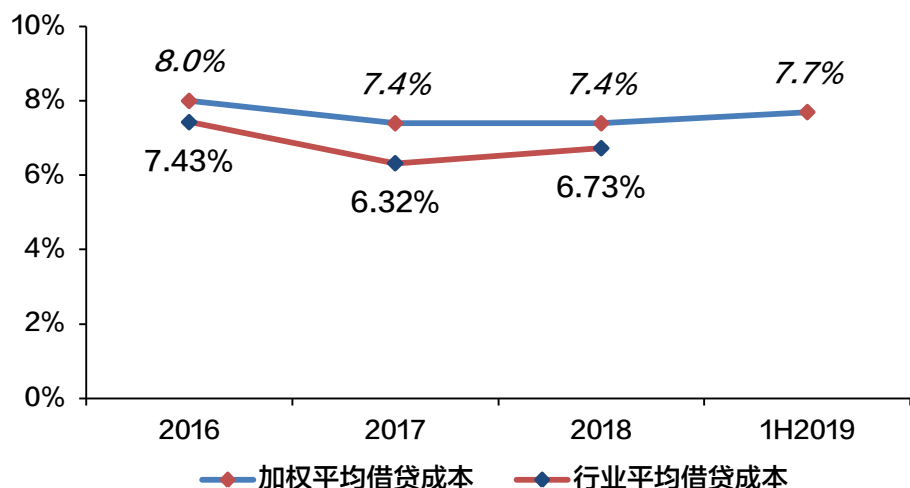
数据来源：企业业绩公告、CRIC

债务状况：现金流充足，净负债率控制在较低水平

5

上半年，朗诗成功发行了 2022 年到期的 2 亿美元绿色优先债券，利率为 10.5%，并积极进行 REITs 等资产证券化融资，扩大资金来源渠道。另外，朗诗还与江苏银行、中建投信托签订战略合作协议，获得大额授信，为下半年发展提供了充足的资金保障。期内，加权平均借款利率达 7.7%，较 2018 年略有上升。从 2016-2018 年，朗诗的加权平均借贷成本均高于行业平均水平，朗诗在融资方面的问题主要还是在规模偏低，影响发债评级。

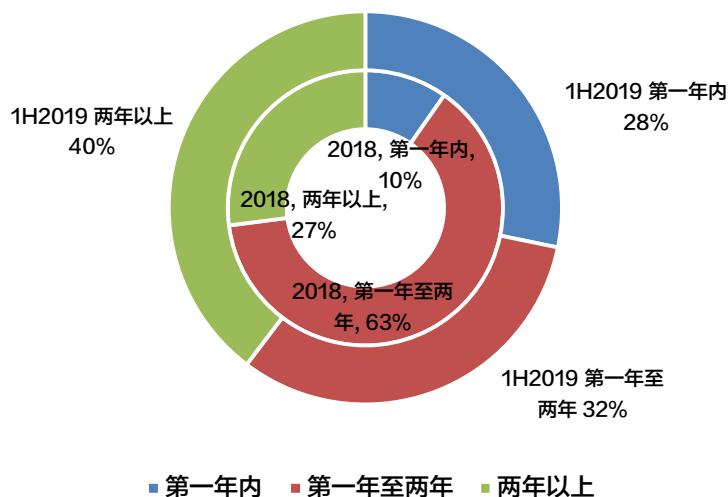
图：2016-1H2019 朗诗融资成本及行业平均水平比较



数据来源：企业业绩公告、CRIC

截至 2019 年 6 月 30 日，朗诗总有息负债达 75.5 亿元，较 2018 年末上涨 7.4%；其中，短期债务为 21.3 亿元，占比 28.2%，长期债务为 54.2 亿元，占比 71.8%，长短债务比为 2.5 倍，债务到期结构安排更加均衡合理，有利于分散债务偿还压力。

图：朗诗 2018 及 1H2019 债务到期结构



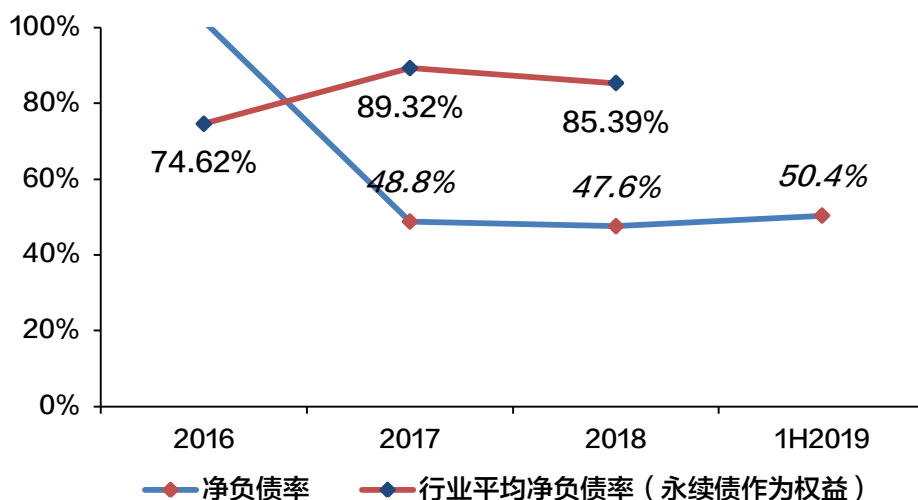
注：外环为 2019 年上半年，内环为 2018 年

数据来源：企业业绩公告、CRIC

报告期末，朗诗持有现金流 49.6 亿元，现金短债比为 2.3 倍，流动性充足，短期偿债负担较小；净负债率达 50.4%（扣除受限制现金），较 2018 年末稍有提高，但维持在行业较低水平。净负债率较小的原因主要还是基于轻资产模式下，杠杆需求较低。



图：朗诗 2016-1H2019 净负债率



数据来源：企业业绩公告、CRIC

经营战略：剥离非地产开发相关业务，聚焦绿色科技地产业务

6

今年 5 月，朗诗发布公告，调整战略布局，将处于亏损阶段的长租公寓业务以及包括提供物业管理、建筑设计、园林绿化景观等非地产开发相关业务剥离至控股集团，透过精简业务聚焦绿色科技地产开发核心业务，释放差异化产品核心能力之溢价空间，提升股东价值。

业务的剥离对于朗诗来说，也是一次业务思路的重新梳理，自 2014 年转型以来，朗诗的发展成效不尽人意。剥离之后的朗诗，业务精简，聚焦点明确，发展的思路和用力点也更加清晰化，为企业发展创造了更有利的环境。一方面，相关亏损及非地产业务的投入与产出效率并不如预期，在财务报表中直接作用到业绩表现，影响到估值，剥离之后长租公寓等亏损业务不再并表，可以改善表内业绩表现，提高企业估值和资本市场认可度，利于企业融资；另一方面，回归主业，可以集中资源打造绿色地产差异化产品，更有助于形成产品的品质优势和利润优势，在房地产市场获取收益。

为凸显及匹配公司聚焦绿色地产核心业务，更好地反映业务的新发展策略，8 月 19 日朗诗发布公告宣布，将公司英文名称由“LandseaGreenGroupCo., Ltd.”更改为“LandseaGreenPropertiesCo., Ltd.”，并采纳“朗诗绿色地产有限公司”为公司的中文第二名称，以取代其现有中文第二名称“朗诗绿色集团有限公司”。这也是 2018 年以来第二次更名，从 2018 年“去地产”到今年“回归核心主业”，朗诗经历了较长一

段战略调整期。此次业务剥离及二次更名，朗诗能否如愿实现在绿色科技地产开发业务的突破，打开企业发展新局面，有待观望。

表：2017-2019 年上半年企业财务指标

	财务指标	2017	2018	1H2018	1H2019
规模指标	确认收入（亿元）	62.1	75.6	20.2	20.9
	物业销售营业额（亿元）	54.3	64.1	16.3	17.5
	总资产（亿元）	203.2	267.8	226.9	269.3
	股东权益（亿元）	37	47.6	36.6	51.3
盈利及运营指标	毛利润（亿元）	15.2	21.5	5.2	5.4
	净利润（亿元）	7.2	14.4	3.7	4.6
	核心净利润（亿元）	5.8	10.3	2.0	3.2
	毛利率	24.5%	28.5%	25.6%	25.9%
	净利率	11.6%	19.1%	18.3%	22.0%
	核心净利率	9.3%	13.60%	9.90%	15.20%
	归母核心净利率	7.5%	10.5%	7.6%	8.7%
	每股基本收益（元）	0.14	0.27	0.07	0.06
	营销及管理费用率	1.8%	2.1%	1.6%	3.4%
现金及偿债能力指标	现金	36.2	59.5	43.3	49.6
	短期负债	21.7	6.8	10.3	21.3
	长短期债务比	1.5	9.3	4.9	2.5
	现金短债比	1.7	8.7	4.2	2.3
	平均借债利息率	7.4%	7.4%	7.4%	7.7%
	净负债与资本比率	48.8%	22.6%	47.2%	50.4%
	净负债与资本比率（永续债作为负债）	71.8%	22.6%	70.6%	50.4%
资本效率指标	资产收益率	3.5%	5.4%	1.6%	1.7%
	股东权益回报率	18.2%	28.3%	7%	6.6%
	资产杠杆率	4.5	4.6	6.2	5.2

备注：股东净利润（核心）= 股东净利润 - （资产重估增值 + 出售资产收益 + 兑汇损失 + 其它重大调整）* 0.75
营销及管理费用率：2019 年按操盘销售金额计算

数据来源：企业业绩报、CRIC 研究中心整理

补充说明：此报告仅为企业业绩发布后的及时快评，后期 CRIC 研究中心还将有详实的年报分析报告推出，敬请关注！