债务压顶 多元化乏力 “亚健康”的雅居乐能否破局

作者 詹碧华

曾经是“华南五虎”之一的雅居乐(03883.HK),如今已时过境迁,格局转变,早已不复往日荣光。在雅居乐业绩高速增长背后,雅居乐追求规模快跑而埋下的“隐患”也被逐渐显露,负债压顶、加之多元化业务仍需输血、增收不增利、经营性现金流很差的局面尤为突出,同时,还面临土地成本上升和海南楼市限购政策等多方面下行压力。

三道红线踩两道

近段时间以来,“三道红线”成为房地产行业绕不开的话题。新冠疫情的冲击还未结束,三道红线的提出直接给部分房企判了死刑。

为了控制房企有意负债的增长,监管部门设置了房企融资“三条红线”。即“剔除预收款之后的资产负债率不得大于70%;净负债率不得大于100%;现金短债比不得小于1倍”,该新规将于2021年1月1日起施行。

从雅居乐披露的上半年财务数据来看,雅居乐剔除预收款之后的资产负债率为72.79%,现金短债比为0.79,踩中两道红线。当期,其净负债率为73.3%,调整永续债之后的净负债率为114%,杠杆高企。与2019年相比,雅居乐融资成本略有下降,但仍然接近7%。融资成本直接影响企业的盈利能力。而融资成本的高低,除了受融资结构影响外,还与偿债能力有关,也就是说,公司的财务杠杆在一定程度上会影响融资成本水平。

诸葛找房数据研究中心分析师陈霄在接受《企业观察报》采访时指出,雅居乐连踩两道红线,对于雅居乐来说未来将面临降负债的压力,意味着雅居乐需要调整债务结构,并且在拿地以及项目等方面要调整步伐。

一位不愿具名的业内人士向《企业观察报》坦言,解决三道红线的问题。途径有三个:第一是释放股权,向市场再融资,增加资本;第二是强化销售,但速度和价格关系需要考量,还要面对地方政府价格管控问题;第三是减少支

出,少拿地,但这是否会影响到融资,需要判断。其中,最合适的方法还是1和3,第二是个大难题,主要价格管控权并不一定在企业身上。

在中央三令五申“房住不炒”的背景下,雅居乐丝毫没有放慢拿地的节奏,而且拿地金额逐渐攀升。目前,公司有超过一半的项目布局在三四线城市,而这些城市的房屋并不畅销,给雅居乐未来的业绩带来了不确定性。

海南一梦方初醒

2006年初,海南省陵水县公布“十一五”规划纲要。雅居乐乘着政策的东风,赚得了“华南五虎”的称号。海南清水湾项目是房地产业十分成功的一个案例,高售价和低成本为雅居乐带来了58%的超高的毛利,销售之火甚至一度成了雅居乐的摇钱树,如此成功的做法迅速引来了一众房地产商的效仿。

2007年,雅居乐以226元/平方米的超低价拿下海南清水湾一期12个地块,建筑总面积为296万平方米,吹响了清水湾项目的号角。

2008年,雅居乐又拿下了清水湾第二期土地,这次的拿地价格为207元/平方米,甚至比第一期的价格还要低。接着,雅居乐又顺利拿下清水湾第三期土地,至此,清水湾的全面布局算是完成了。

清水湾一二三期土地合计占地15000亩,整个项目的成本差不多155亿元。开盘后的清水湾项目也没有让雅居乐失望,甚至可以说火得一塌糊涂。2011年至2017年,分别为雅居乐带来72亿元、60亿元、78亿元、75亿元、70亿元、90亿元以及170亿元。除去成本后,雅居乐赚得盆满钵满。尝到甜头的雅居乐立刻在海南其他地方拿下大量土地,准备对清水湾项目来个葫芦依样。彼时的雅居乐一定自信满满,觉得房企龙头的宝座唾手可得。然而,人算不如天算,2018年海南省的一纸限售令,将雅居乐的美梦击得粉碎。

受限售令的影响,2018年清水湾项目的销售额只有100亿元左右,比起上年狂降70亿元。时至今日,清水湾项

目依旧占雅居乐所有项目建筑总面积的10%,而且项目去化颇为缓慢。

诸葛找房数据研究中心分析师陈霄对《企业观察报》表示,海南省是雅居乐重点布局的区域之一,而2018年海南省出台限购政策后对于雅居乐的业务产生重大冲击,由于对全域限购的严格政策内容,使得许多外地购房者被挡在门外,购房需求被遏制,直至今日仍未有放松,导致雅居乐在海南的销售业绩受到极大影响,并且利润的下滑也拉低了雅居乐整体的利润水平。但是并没有使得雅居乐放弃对海南的布局,随着海南近两年放松落户限制以及人才引进政策的实施,雅居乐对海南楼市仍然持看好态度。

今年6月,《海南自由贸易港建设总体方案》的印发,让海南再次成为盛放机遇与财富的热土。在今年的中期业绩会上发布会上,雅居乐集体董事局主席兼总裁陈卓林称:“海南是‘金蛋’”,按照2020年上半年财报,雅居乐在海南新增土地储备约92359平方米,且有1000多亿总货值。按雅居乐的习惯,海南与云南会合并统计,总共拥有968.9万平方米的土地,占整体土储的18.3%,仅落后于粤港澳大湾区的24.7%。

陈卓林决心用“刻舟求剑”的姿态,死守海南这片土地。可眼前这个时代,已经过了房企继续豪横地大手快上的年份了。海南需要发展,可是绝不会将机会与风险捆绑在楼市上面,该减速的时候必须减速。

这一轮,海南发展的基础,真的建立在“自由”与“贸易”基础上,“港”的角色略显薄弱,现在海南的发展已经不再过度依赖地产支撑。即使此轮限购不满三年,海南地产也很难再现当年的飞速增值。

于是问题产生了:在海南经济发展与房地产开发逐步脱钩之后,手中依然大量储备本地土储资源的企业,很可能把这些“金蛋”砸在手里。

员工流失 多元乏力

企业以人为本,一切商业模式,本

质只有一个,最高的工资给最优秀的人才,最优秀的人才创造最大的价值。陈卓林显然不懂这个道理。雅居乐的董事局清一色家族成员的架构早已备受诟病,一直被业内戏称为“皇族内阁”。

多年前雅居乐就曾对投资者承诺核心管理层改组,但最终也仅仅是将其原董事会执行董事陈卓贤、陈卓喜、陈卓南三兄弟及陆倩芳调任为非执行董事,副总裁黄奉潮、梁正坚及陈忠其获委任为公司的执行董事。新上任的三位职业经理人,也都是其多年亲信,职责范围与之前并没有变化。

雅居乐的架构、流程和管控都相对繁复,运作效率较低的情况也丝毫没有改善,这就导致一些员工的不满,使员工离职率上升。

有观点认为,雅居乐的顶层设计没有真正改变,那么任何隔靴搔痒的表面改革都属于换汤不换药,无法从根本上解决雅居乐的问题。

诸葛找房数据研究中心分析师陈霄认为,雅居乐员工离职率上升,一方面是在雅居乐近两年大举拿地之下,不断攀升的债务压力,现金流承压,加之雅居乐连踩两道红线,未来降低负债压力较大,导致员工心理波动较大。另外,雅居乐项目分布三四线城市占据相当一部分份额,未来发展面临的不确定性增加。

如今,随着地产行业进入调整深水期,寻找多元化的发展道路已经成为传统房地产企业普遍寻求的出路。雅居乐也不例外。

2016年由“雅居乐地产控股有限公司”更名为“雅居乐集团控股有限公司”,多元化战略全面升级。根据雅居乐相关公告介绍,在“以地产为主,多元业务并行”的运营模式下,目前雅居乐已形成地产、雅生活、环保、教育、建设、房管、资本投资和商业管理八大产业集团多元并行的多元化格局。

陈卓林一直以来秉持着“不能把鸡蛋放在同一个篮子里”的原则,认为多元化的业务布局,有助于分散风险。但是,这种求稳也分散了可以集中发力的赛道,导致很多业务仍处于前期投资阶段。

当多个业务的投资需求同时增大时,对主营业务的盈利或偿债要求也提出了更高的要求。

招股书披露,2017年至2019年,雅居乐集团及其他关联方对雅城集团的总收入贡献分别为99.4%、91.1%及78.9%,第三方的贡献分别为0.6%、8.9%及21.1%。由此看来,雅城集团的收入主要依赖于母公司雅居乐集团,而这会导致,雅城的风险因素将与母公司相互捆绑。

2019年雅居乐计划在主业之外的非地产行业投入100亿,仅上半年雅居乐就投资了约90亿元,新增30个非地产项目。另外,物业管理、物业投资及环保业务收入分别较去年同期上升了63.9%、4.9%及68.9%。

伴随投资规模的扩大,雅居乐的债务也开始上升。

得益于专业化、精细化的管理和服,雅居乐的“副业”发展态势看似很乐观。

“以地产为主,多元业务并行”的发展模式看似成效显现,但是,多元业务收入占比仅为10.1%,在地产收入89.9%占比面前微不足道。

在雅居乐的主营业务频频受挫的时候,布局未定的多元化赛道尚未成长;以雅居乐目前的负债水平,支撑着广泛布局的多元化赛道,未免吃力。

要会踩油门,更要学会踩刹车。激进的雅居乐疲态早已显现。一直处于“亚健康”状态的雅居乐,未能及时止损,至今几乎已经积重难返。而未来应该怎样保证资金链的畅通,是公司目前需要思考的。

诸葛找房数据研究中心分析师陈霄向《企业观察报》表示,对于雅居乐积极发展多元化布局,是顺应当前行业发展的顺势而为。当前房地产行业已经结束高速发展时期,加之调控政策频出,行业发展面临调整,多元化发展也是为了助力公司发展,打造新的增长点。但是从当前来看,多元化发展尚在初期探索阶段,酒店运营等板块持续亏损,承受着转型非地产业务带来的阵痛,雅居乐多元化板块未盈利情况尚未可知。

又见房企入股地方AMC 云投资管引入两家战略投资者增资混改

作者 马传茂

又见房企入股地方AMC(资产管理公司)。

日前,云南国资发布信息称,云南省资产管理公司(简称“云投资管”)的混改项目正式步入落地实施阶段,公司控股股东云投集团已与两家战略投资者——大华集团、申新集团签署《增资扩股协议》。

其中,云投资管是目前云南省唯一地方AMC,大华集团是一家上海本土知名房企,申新集团则是一家集房地产开发经营、仓储及咨询服务、实业投资等为一体的综合性企业集团,总部同样位于上海。

值得注意的是,大华集团、申新集团在部分自然人股东、历史董监高及对外投资方面多有重合。

云投资管引入两家战略投资者

消息称,云投集团、大华集团、申

新集团、云投资管日前共同签署《云投资管增资扩股协议》,这标志着云南省唯一的地方AMC的混改项目正式步入落地实施阶段。

云南国资认为,本次增资协议的成功签订,为云投资管引入了具有战略协同和资金实力的优质战略投资者,一方面可以借鉴其在项目投资运营方面的先进经验,一道携手做强做优云投集团旗下优势的金融板块,一方面也为区域资产管理行业赋予新的市场活力和竞争活力。

据了解,云投集团从去年启动云投资管混改增资工作,在获得省财政厅、省国资委批准后,今年6月1日至7月27日期间,云投资管在云南产权交易所发布增资项目公告,面向全国公开招募投资人。

根据公告,云投资管拟新增投资方1-5名,且任一新增投资方认缴注册资本不少于10亿元。公告中也对意向投资方设置了不低的要求,包括存续期达5年以上、总资产不低于50亿、连续三年

盈利等。

最终,两家来自上海的企业——大华集团、申新集团经审核后分别被确认为此次混改增资的意向投资方。随后,云投集团与大华集团、申新集团多次进行沟通洽谈,并最终签订《增资扩股协议》。

公开信息显示,云投资管由云投集团于2016年底全资发起设立,是云南省唯一经银保监会备案具有批量收购、处置金融不良资产资格的地方AMC。成立以来,公司平均利润增长率达86%,累计完成投资上百亿元,累计收购不良债权近80亿元。

此次增资扩股前,云投资管资本金主要依靠全资股东云投集团的投入,注册资本为20亿元。该资本金规模水平处于地方资产管理行业中等偏下的位置,存在股东单一、资本金规模不足的问题。

房企入股地方AMC

据悉,此次增资将为云投资管引入

资金不低于30亿元,将对云投资管进一步发挥好防范化解区域金融风险和服务实体经济的作用提供有力的资金支持。

不过此次增资扩股的相关方均尚未披露具体的增资价格、增资规模,以及大华集团、申新集团的具体入股规模。不过该增资项目在挂牌时就明确,“任一新增投资方认缴注册资本不能少于10亿元”。

在增资协议签字仪式上,大华集团董事长金惠明表示,云投资管此次混改有三点积极意义,一是符合国家政策导向,二是可实现业务层面有效联动,三是可提升云投资管资源获取能力和展业能力。

据大华集团官网,该公司成立于1988年,总部位于上海,是最早起步、最大规模的中国城市更新运营商之一,为中国房地产开发企业100强。公司实际控制人为金惠明。

而申新集团总部同样位于上海,是一家集房地产开发经营、国内贸易、仓

储及咨询服务、实业投资、自有房屋租赁为一体的综合性企业集团。

值得注意的是,大华集团、申新集团在股权穿透后的部分自然人股东、历史董监高及对外投资方面多有重合。其中,金惠明早年还担任申新集团董事长和法定代表人。

事实上,在云投资管此番增资混改前,已有多家房企入股地方AMC。其中,湖南省第二家地方AMC湘江资管第三大股东——长沙润润投资是秀龙地产的控股股东;建业地产则是河南资产的股东之一,持股5%;深圳资产的联合发起人之一为万科,后者持股24.1%。

上海易居研究院智库中心总监严跃进认为,房企涉足AMC领域契合了两个重要的大背景:其一,后交易市场规模越来越大,不动产的管理、改造、增值空间巨大,目前这一市场仍处于蓝海阶段;其二,房地产行业竞争加剧,并购、重组的规模不断加大,强大的资金背景和金融实力,对于获取优质资产至关重要。

(转自证券时报网)