

未评级

雅居乐地产 (3383.HK)

## 销售正逐步好转

## 市场数据

报告日期	2014.12.3
收盘价(港元)	4.5
总股本(亿股)	39
总市值(亿港元)	177
总资产(亿元)	1229
每股净资产(元)	8.76

数据来源: wind

## 事件:

我们于2014年12月3日与雅居乐地产资本市场部总监 Domingo Chen 先生进行了电话会议,就公司经营情况、发展策略、市场销售情况做了交流。

## 我们的观点:

- 公司项目销售依然较好,去化率、回款率逐步提升。但由于行业整体性因素影响,毛利率将会回落,公司预计会控制在28%-30%。
- 公司与银行的合作仍然较好,公司明年将谨慎拿地,从而有希望进一步降低负债率水平。公司预计明年销售额将保持个位数增长。
- 我们认为公司土地储备较优质,所在的主要市场正在复苏,公司的品牌、产品设计、销售能力在行业内仍然处于领先地位,公司积极与主要金融合作伙伴协调,危机公关表现较好,市场对公司主席被调查对公司影响过度反应,我们建议大家继续关注公司的表现。

## 相关报告:

兴证香港研究部  
852-35095999  
0755-23826013  
research@xyzq.com.hk

## 会议要点:

### 公司简介

雅居乐起步于中山，已拓展至珠三角、长三角区域内其他城市，主要项目位于广州、佛山、中山、海南、腾冲等城市地区，土地储备超过 4000 万平方米，平均楼面地价约 1400 元/平方米，除住宅地产外，公司在旅游地产领域有较大投入，海南清水湾项目每年为公司贡献 10%-30% 的合同销售额。公司 1-10 月份共实现合同销售额 336 亿元，完成年度销售目标的 70%。

### Q&A

#### 1, 公司销售情况

公司 11 月份销售预计和 10 月份差不多，公司完成全年销售目标难度相对较大，但差距也不会太远，公司预计明年销售将有个位数的增长。

#### 2, 10 月份以来去化率是否有提升

大型、有品牌、销售能力的公司销售回升较明显，公司去化率从上半年 47% 上升至 65%-68%。

#### 3, 毛利率展望

预计未来毛利率将会下滑，全年预计毛利率在 32% 左右，未来毛利率预计保持在 28%-30%。

#### 4, 回款率是否有改善

回款率上升至 55%，统计口径没有包含往年的项目回款，如果加上历史的回款，回款率在 84% 左右，主要是由于公司提高了刚需产品的比例。

#### 5, 净负债率变化

预计净负债率同年初比将会下降

#### 6, 明年的拿地计划

明年拿地会比较谨慎，不会大规模地拿地

#### 7, 未付土地款情况

今年付完 65 亿土地款后, 就没有未付土地款

#### 8, 云南腾冲项目的情况

一切正常, 目前推出一期, 销售额约 9 亿元, 项目将分期开发, 具体开发速度要看政府的配套跟进速度。土地款已经支付完毕, 后续假如仍有土地出来还会去拿。

#### 9, 海南清水湾项目销售情况

预计全年销售额在 60 亿元左右。

#### 10, 银行的支持是否依旧

公司与银行的关系正常, 之前公司已就修改贷款条款与主要银行达成合同。

#### 11, 海外市场的计划

公司海外会尝试, 但比较谨慎, 目前只有马来西亚两个项目。

## 【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

## 【分析师声明】

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，该分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。