

短期難扭轉3大劣勢 華陽暫不宜撿便宜

黃文杰 | 报导

2017 财政年 (3月31日结账) 净利大跌逾四成的华阳 (HUAYANG, 5062, 主板产业股), 在7月13日传来更大的噩耗。当天, 该公司公布2018财政年首季 (截至6月30日止) 净利按年暴跌92.8%, 至172万令吉; 营业额也暴跌62.5%, 至4794万令吉。这意味着, 即便是以2017财政年大跌后的业绩为准, 华阳的首季净利也只占去年全年盈利的2.8%。若该公司未能加把劲, 不排除今年又会是退步的一年, 要重回2015与

2016财政年净利上亿令吉的荣誉, 希望更是渺茫。

宏观经济方面, 今年是我国的复苏年, 已经颠簸不振2年之久的房产市场, 也开始显露生机。不过, 主攻平价房屋市场的华阳, 能否搭上这股复苏浪潮, 仍是个不小的问号。根据市场分析师接受《资汇》电话采访时表示, 该公司面对3大难关, 不容易突破。

至于华阳入股玛拿第一 (MAGNA, 7617, 主板产业股), 成为后者的最大股东, 也被分析员视为矛盾之举。最终, 华阳和玛拿第一能够创造多大的互补效应, 仍是个未知数。

3攬路虎 銷售不易達標

2018财政年首季, 华阳的新房屋销售为5220万令吉, 只占其4亿令吉全年销售目标的13.1%, 不排除可能重演去年销售不达标的局面。2017财政年上半年, 尽管销售缓慢, 但管理层坚持不调整5亿令吉的全年销售目标, 惟到了第3季时终于「妥协」, 下调至3亿令吉。

事实上, 该公司的2018财政年首季净利暴跌, 就是因为此前的销售过于缓慢, 加上去年末季获得的销售, 还处于相当早期的建筑阶段, 导致首季按建筑进度入账的销售太少。目前, 该公司的未入账销售只有2亿零431万令吉, 也和去年一样, 是2011财政年以来的最低水平。

华阳管理层在公布首季业绩后, 维持4亿令吉的全年销售目标。达证券产业股分析员谭倩雯表示, 不到万不得已, 管理层都选择维持销售目标, 是可以理解的, 因为管理层必须激励公司上下的士气。

不过, 从现实情况来评估, 她对华阳能否达标, 并不乐观。该公司在去年末季推出7亿1800万令吉的新盘, 接下来将推出3亿2200万令吉的新盘, 总和共有10亿4000万令吉, 4亿令吉只占其中四成, 理论上, 要达标并不难。

无论如何, 谭倩雯

雯仍然保守预测, 华阳今年只能取得2亿4200万令吉销售, 占4亿令吉的六成。她指出, 该公司面对3大难关, 导致其销售遭遇瓶颈。

1. 銀行拒批率高

根据管理层的说法, 订购华阳房屋的买家被银行拒批贷款比例相当高, 达60%, 意味每10名公众订购该公司的房产, 最终只有4人成功获得银行批准贷款, 成为真正的买家。

如此高的拒批比例, 可说相当惊人。这是因为该公司主攻平价房屋, 目标客户群大多为中等收入阶层, 只要客户本身有较多的其它债务, 如信用卡和车贷, 就会轻易被银行刷掉。换句话说, 华阳近年的销售缓慢, 不一定是因为市场对该公司楼盘的反应不佳, 因为有着六成的下订者, 因资金问题被挡在门外。

另外, 谭倩雯指出, 华阳只是中型发展商, 而且在收购玛拿第一的三成股权后, 净负债率飙升至0.65倍, 是该公司上市以来的最高纪录。因此, 该公司也没有能力像实达集团 (SPSETIA, 8664, 主板产业股) 和马星集团 (MAHSING, 8583, 主板产业股) 等大型发展商般, 为下订者提供一些融资配套。

华阳首席执行官何文渊答覆《资汇》的电邮询问时披露, 该公司确实无意推出类似的融资配套, 但该公司紧密追踪房产下订者的贷款申请过程, 协助后者处理相关难题, 包括接受所有必要文件, 提呈给银行。

“ 华阳近年的销售缓慢, 不一定是因为市场对该公司楼盘的反应不佳, 因为有着六成的下订者, 因贷款问题被挡在门外。”

2. 与政府廉價房竞争

另一方面, 谭倩雯指出, 随着政府近年来积极建造平价房屋, 以降低人民对房价高企的怨气, 间接对华阳形成威胁, 意味华阳的房产必须和政府的房产「竞争」。

这是因为政府近年来推出的平价房屋, 地点和品质比以往的廉价房屋更为理想。虽然政府平价房屋的销售价比以往的廉价房屋来得高, 不再是10万令吉以下的水平, 但始终比作为私人发展商的平价房屋更接近普罗大众的收入水平。

在这种情况下, 虽然政府建造平价房屋是为了解决民生问题, 却无意中把包括华阳在内的中产阶级平价房屋的发展商, 造成「排挤效应」。

3. 城鎮項目少, 缺乏調整彈性

华阳在霹靂怡保起家, 但目前已经相当依赖巴生谷的市场。目前, 该公司约有四至五成的销售源自巴生谷, 其余则由檳城、霹靂、柔佛等其它地方的销售贡献。

谭倩雯指出, 华阳在巴生谷的发展项目大多为单一高层公寓的项目, 缺乏城镇型项目, 因此在销售疲弱时, 难以进行调整, 扭转劣势。例如, 推出城镇型项目的发展商, 可观察市场需求, 适时主推相关城镇内售价与定位不一的有地房产或公寓项目。

此外, 城镇型项目的发展商也可靠添加更多设施, 来吸引买家, 例如关注孩子教育的父母, 就会被城镇内的学校设施吸引。此外, 发展商也可引进超市业者, 如永旺 (Aeon)、特易购 (Tesco)、巨人 (Giant) 等添加卖点。

虽然华阳在外州拥有城镇型项目, 例如邻近怡保的斯里曼斯达大学城 (BUSI), 接下来也会在柔佛推出马西镇 (Kota Masai) 项目, 但在巴生谷只有吉隆坡的One South项目, 而该项目已处于发展末期。

入股瑪拿第一 互補效應成疑

华阳在今年分批买进玛拿第一的一成和二成股权, 目前持有三成股权, 何文渊也已进入后者的董事局, 成为执行董事。不过, 华阳入股玛拿第一, 究竟可带来多大的好处, 分析员之间是存疑的。

何文渊告诉《资汇》, 华阳和玛拿第一已经开始整合若干资源, 以推高双方的营运效率。目前, 双方整合资源的层面主要是财务部门和企业通讯部门。谭倩雯则相信, 双方最终将共同使用越来越多的资源, 包括人力资源部门和营销部门等。

无论如何, 何文渊并没有设定所要降低成本的目标。他表示, 双方目前先专注于共同推广2家公司的品牌、提振投资者的兴致, 以及管控成本, 至于长期目标, 则待初步磨合后再说。

此外, 何文渊也透露, 双方开始探讨, 如何合作放玛拿第一所持有的黄金地段的价值, 但目前还没有具体的计划。分析员的质疑点正是华阳如何善用玛拿第一的黄金地段, 尤其是吉隆坡安邦路黎明华小的旧址。

谭倩雯表示:「按理来说, 黄金地段发展项目的定位必定是高档项目, 瞄准高收入买家, 而华阳的专长却是平价房屋市场。华阳可提供什么资源和专才, 把玛拿第一黄金地段的发展项目做得更好, 是一个问号, 这也是为何到目前为止, 分析员仍无法从2家公司之间, 看出明显的互补效应。」

反之, 为了收购玛拿第一的股权, 华阳把净负债率推高至0.65倍。不过, 她认同管理层的说法, 随着该公司的销售料将在接下来的季度改善, 而且有个项目也将在2018财政年抄前竣工, 其流动资金料将好转, 局部降低负债。

既然华阳面对3大销售窘境, 入股玛拿第一未必可在中短期内, 协助该公司扭转劣势, 谭倩雯对华阳的前景颇为悲观, 并认为该公司在2015和2016财政年见顶后, 已进入盈利下跌周期。

她给予华阳「卖出」评级, 目标价为96仙。尽管华阳的股价已跌破其目标价, 截至周五 (28日) 报86仙, 但谭倩雯认为, 投资者最好继续观望, 不要轻易动趁低买入的念头。

根据《彭博社》, 目前共有4名分析员追踪华阳, 全部都喊卖该股, 平均目标价为94仙。●



财政年 (3月31日结账)	
营业额	47.94
税前盈利	2.81
税前盈利增幅 (%)	5.85
净利	1.72
净利增幅 (%)	3.58
每股盈利 (EPS, 仙) *	0.49
每股股息 (DPS, 仙) *	-
净负债率 (倍)	0.65

*: 以派红股后的股票数计算

华阳过去5年业绩表现 (单位: 百万令吉)						
2018前3个月	2017	2016	2015	2014	2013	
营业额	385.36	575.74	583.58	509.89	408.67	
税前盈利	80.62	144.73	153.45	112.36	95.31	
税前盈利增幅 (%)	20.92	25.14	26.30	22.04	23.32	
净利	60.74	110.07	110.57	82.17	70.47	
净利增幅 (%)	15.76	19.12	18.95	16.11	17.24	
每股盈利 (EPS, 仙) *	17.26	31.27	31.41	23.34	20.02	
每股股息 (DPS, 仙) *	4.00	3.75	9.75	9.00	6.75	
净负债率 (倍)	0.34	0.51	0.57	0.26	0.27	

资料来源: 公司年报、季度业绩报告、《资汇》整理



《资汇》制图 华阳股价走势