

尚思瑞 SANSIRI

差评集



目录 Contents

总经理致辞.....	2
A. 尚思瑞 2018 中国捞金百亿铢.....	3~7
B. 普吉豪宅寿命仅 41 年而业主维权遭险.....	8~12
C. 曼谷 327 户公寓或成烂尾楼.....	13~17
D. 曼谷素坤逸公寓现泡沫墙案.....	18~20
E. 股价近十年最低而发债贱卖.....	21~24
注释区.....	25

差评社(chapingshe.com)编辑组

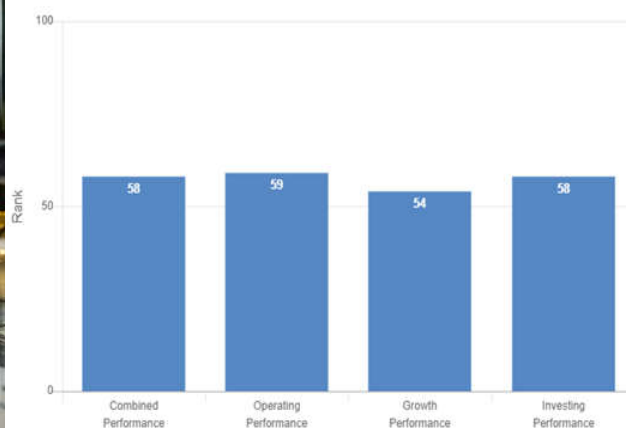
2020 年 5 月

PDF 版下载 <https://github.com/LOHAS14/chaping>



Performance Overview Apichart Chutrakul

Based on the analysis from the **Obermatt CEO of the Year** ranking, Apichart Chutrakul delivered the following performance over two participations in Obermatt CEO competitions (including possible tenures at other companies):



总经理 Apichart Chutrakul 致辞

欢迎大家来到差评榜之尚思瑞，我今年 58 岁，美国加州圣迭哥大学 MBA 学位【注释 1】，为 Sansiri 集团三大创始人之一，Sansiri 任职 25 年，拥有其 2.984 亿股，占 2.01%，资产估值 655 万美元。在泰国中等规模企业中，只优于 58% 的 CEO 啦。

作为泰国地产业中的大型企业，我公司虽然市值得分为 100 分【注释 2】，但增长性得 16 分，安全度得分 27 分，综合得分为 45 分。不高不高啦！

别问我成功秘诀，首先我娶了好太太，中国媒体夸她是泰国零售女王哦。岳父是泰国旅游局长兼泰国暹罗集团（Siam Piwat）创始人，在离泰国王宫最近处拥有多家大型豪华商场。你能娶到皇室女儿么？

前言：尚思瑞 2018 年海外售楼收入飞涨 40% 达 140 亿泰铢，但普吉豪宅“质量门”陷入长期维修及业主维权，曼谷 CBD 之沙吞公寓因涉嫌环评作假基本夭折，另有素坤逸公寓泡沫墙丑闻。

A. 尚思瑞 2018 中国捞金百亿

这家 35 年房企巨头在泰国可算无冕之王，标签众多，上市房企、规模前 3 强、资产过 20 亿美元、全产业链房企、地铁上盖物业等。（汇率：1 元人民币换 4.2 泰铢）

该泰企全名为 Sansiri Public Company Limited（尚思瑞公众有限公司），中国大陆和香港注册的官方品牌分别为“尚思瑞”和“上思睿”。该司注册资本为 162 亿泰铢，为 Chutrakul 家族 1984 年创立，1996 年上市，它 35 年里共开发项目 352 个，遍及全泰国 20 个府，总户数 10 万户。项目遍及入手级公寓到超豪华别墅。

總年數	總項目數	總戶數	地區	國際項目
35	352	102,488	20	1
年	個項目	戶	個省	

尚思瑞官网数据

尚思瑞集团在泰国可谓政商网络深厚，1994 年与开泰银行伍氏家族之地产业务合并，尚思瑞还与轻轨铁路企业 BTS 控股创立了“BTS SANSIRI”打头的 20 多家合资公司，打造地铁上盖物业。

而中国有着 14 亿人口庞大需求，并在近年每年向泰国贡献 1000 万游客数，尚思瑞为了抢占中国市场，早就有布局。

Juristic Name : SANSIRI CHINA COMPANY LIMITED

Print

Registered No : 0105542069044

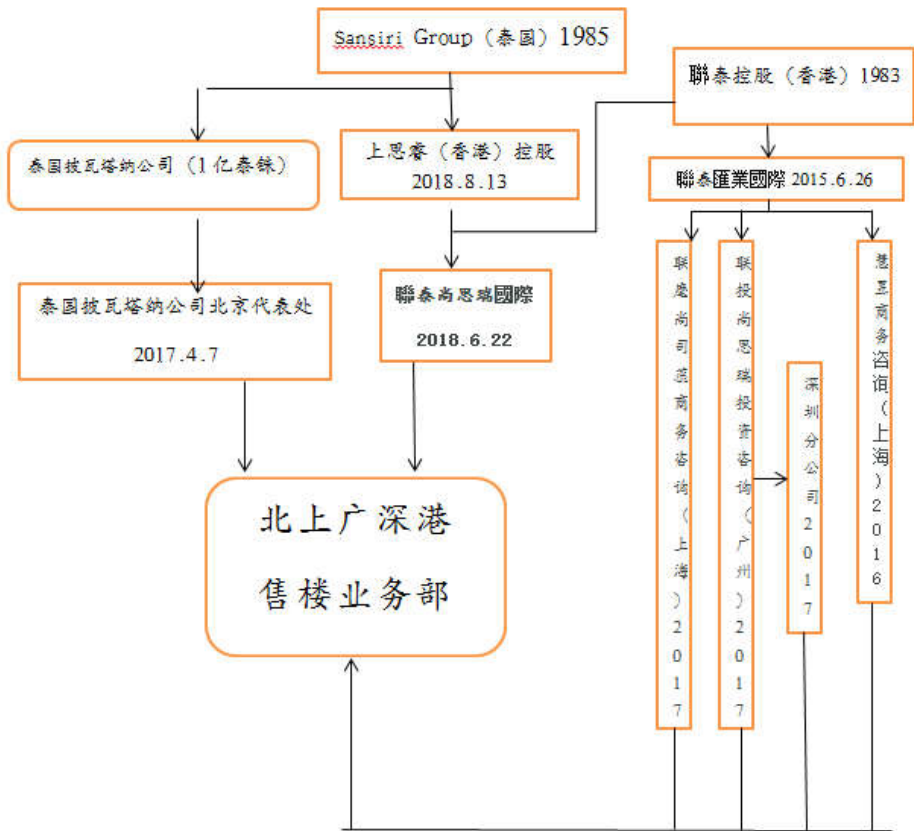
Registered Type Company Limited	Board of Directors List 1. นายอภิชาติ จุฬธวัช 2. นายเศรษฐา ทวีสิน 3. นายวันจักรี มุรณศิริ 4. นายผดิลก เอี่ยมศิริวัฒน์ 5. นายสุวิทย์ สุทธิแสงสุข 6. นายณพัชร บุญถนอม/	Authorized director กรรมการรองคนลงลายมือชื่อร่วมกัน และประจำกับตราสำคัญของบริษัท/
Status Operating Registered Date 13 Sep 1999 Registered Capital 3,000,000.00 Baht Last Registered ID (1)651/2542 Fiscal Year (submitted financial statement) 2018 2017 2016 2015 2014 >> click at the fiscal year to view financial statement	Industry group in registered document 79909 Other reservation service and related activities, not elsewhere classified Industry group in the latest financial statement 68104 Renting and operating of self-owned or leased of non-residential buildings	
Address THANON PHAYA THAI RATCHATHEMI BANGKOK Tel. No Data		

SansiriChina 公司泰国工商注册信息

早在 1999 年，该司就注册了专门以中国为名的公司 SansiriChina Co., Ltd，注册资本 300 万泰铢，从事预订业务及出租运营非居民楼业务，由 Apichart Chutrakul 自 2002 年担任董事至今，另有 5 名董事局成员共管该子公司业务。

并且，尚思瑞自 2014 年开始开拓国际市场。它并不满足于扶植“雇佣军”，它要派“嫡系军”进驻庞大的中国市场。

它于 2017 年 6 月通过旗下子公司设立驻北京代表处，名为“泰国披瓦塔纳有限公司北京代表处”，并且以此为主体开展中国业务，包括微信、微博及中国网站 ICP 北京认证等。



尚思瑞在中国的“嫡系”销售团队

另一方面，该司 CEO 多次带物业赴香港路演，通过与从事时尚服饰和物流的上市公司香港联泰控股集团多年路演合作，于 2018 年 6 月成立了“联泰尚思瑞国际有限公司”，2 个月后再注册了“上思睿（香港）控股集团有限公司”，并于 2019 年 3 月在香港最核心的中环开设了奢华样板间。

并通过联泰汇业国际来注册并控股联泰尚司蕊商务咨询（上海）有限公司、联投尚思瑞投资咨询（广州）有限公司及其深圳分公司、慧显商务咨询（上海）有限公司。同时，通过各种分销商，尚思瑞完成了在中国北上广深富人圈的全覆盖。



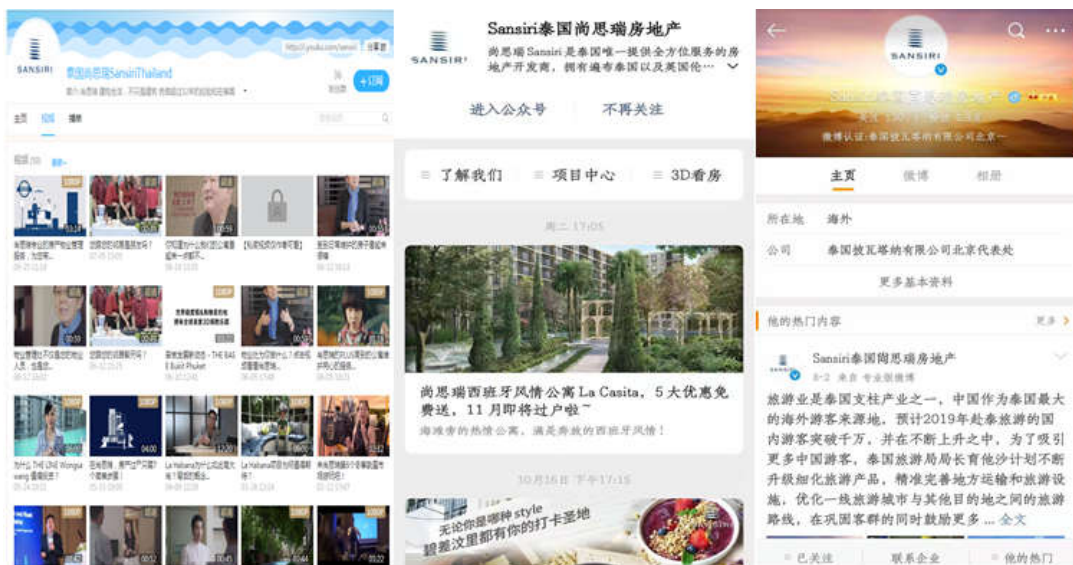
2019年3月香港中环开设的样板间

除了增加网点，尚思瑞也在增派人手，2018年财报显示，其国际业务发展部为43人，公司营销及电子业务部达101人。

另外，该司2018年财报还显示其国际拓展策略：除了加强与联泰控股的合作，还加大中文版官网、微信及优酷的投入和应用。

而这从其中国三大媒体优酷、微信公众号、微博等认证主体，都可以查阅看到其拓展中国市场强大决心，其优酷账号还自2017年9月起，制作上传了50个中文广告视频。有业内称，这么大推广声势的外企非常少。

到了2019年12月，尚思瑞再把驻华的北上广深嫡系人马再增4人，呈1中3泰搭配，此3名泰妹都曾留学中国多年且中文水平高。卖楼可谓倾尽全力了。



尚思瑞嫡系军入驻中国三大主流媒体平台

在一系列运作之下，尚思瑞业绩也在快速上升。

2013 年那时，中港两地不断推出楼市辣招，尚思瑞其时就对外称，泰国对中国内地买房者来说仍是非主流之选，但中国大陆买家投资曼谷的数量已有明显增长，当地房地产 10% 的海外买家来自中国内地，三年前只有 3%【注释 3】。



尚思瑞
2019 年 12 月 17 日

尚思瑞 2019 年 12 月再新增 3 泰妹高配卖楼

而到了 3 年后的 2017 年，尚思瑞表示，自 2014 年拓展海外市场，主要吸引海外投资者于泰投资旗下小户型产品。在 2017 年上半年 34 亿港元预售款中，有四分之一来自海外买家。香港占到了 3.5 亿港元。占全年海外市场之 38%，第二位则为中国大陆 32%。北京买家以自住、养老为主，上海及深圳买家则以投资为主【注释 4】。

但在全球经济撕逼萧条的空当，尚思瑞国内销售出现相对下滑，却迎来了国际销售收入猛涨，2018 年国际销售捞金 140 亿泰铢，按年大涨 40%。截至 2018 年底，Sansiri 的预售总额为 485 亿泰铢，其海外客户主要来自中国大陆、香港、新加坡、台湾和日本。

At the end of year 2018, Sansiri recorded total presales of Bt48.5 billion, with up to Bt14 billion of this amount coming from overseas buyers - about 28 per cent of its total presales for that year.

Its overseas customers come mainly from mainland China, Hong Kong, Singapore, Taiwan, and Japan. Up to 50 per cent of them are from mainland China, with 30 per cent from Hong Kong.

Buyers from Singapore, Taiwan and Japan make up the bottom 20 per cent of the overseas buyers.

尚思瑞官网显示 2018 年 140 亿泰铢海外销售之 90% 来自华人

该公司董事 Srettha Thavisin 于 2019 年 3 月在香港称，2018 年国际销售收入约占当年预售总额的 28%。其中多达 50% 来自中国大陆，其中 30% 来自香港。来自新加坡，台湾和日本的买家占海外买家的最后 20%。

至此，华人市场已占尚思瑞海外销售收入 9 成以上。

B. 普吉豪宅寿命仅 41 年 · 业主维权反遭刑诉

质量与速度似乎总是矛盾的，“又好又快”的尚思瑞，2019 曝出“泰版富力质量门”丑闻，业主经过两三年漫长谈判，才迫使其指定专业公司负责维修，但却并不承认其质量缺陷，投诉维权的加拿大业主亦遭诽谤罪刑事指控。此后众业主与开发商进入漫长的重修拉锯战。



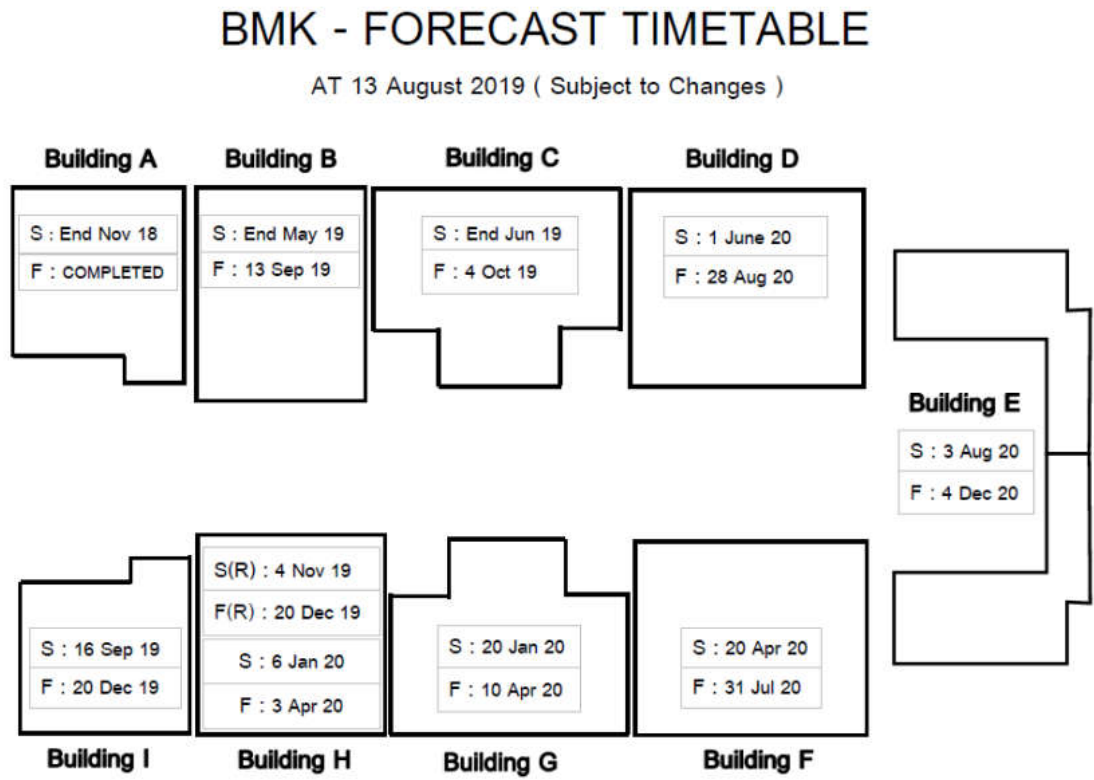
普吉府海滩 Baan Mai Khao 豪华公寓

原来，尚思瑞 2015 年竣工建成了普吉府“迈考之家”（BaanMai Khao，下称 BMK 公寓）3~5 层豪华公寓，共 206 户，但在 2016 年交房之后的 4 年内，房屋不断出现各种重大质量问题，社区大面积被绑上脚手架，一直在进行不间断的翻新维修。

其问题包括车库天花板结构缺陷、屋顶和立面结构缺陷、阳台玻璃安全、漏水、电线破损等问题，质量检测报告中列出的成百上千种其他质量缺陷，并已得到多家工程公司确认【注释 5】。

当事人的 52 岁加拿大籍业主 Michael Peterson，于 2019 年 4 月 29 日进行了法庭辩论。而该业主自 2016 年 1 月以来，就成为小区业主委员会 6 名成员之一，他在被指控前 1 年已愤而辞职。

该小区 2019 年 8 月简报上显示，9 栋楼已经经过水电、结构等全面检测后，多处还包裹着脚手架在重修，最晚完工的 E 栋将要迟至 2020 年 12 月。



BMK 公寓各楼检修动工及完工时间表

距项目完工的 5 年里，该小区已经封路立牌，重大检测和重修无数次。该小区房价为 20 万铢 / 平方米，但据当地业主反映，即便减价过半都仍有大量单位未售出。

该加拿大业主化名为 SiamHausRealty 推特用户，长期在网上大量揭发普吉项目问题。在 2020 年 1 月检修中，就有当地工程质量公司对该 8 栋楼检测报告称，仅氯化物渗透一项致 A 栋使用寿命最乐观估计为 41 年【注释 6】，另房屋主梁水泥墙强度测试多处存在问题。从其帖子可发现，他本应安静的晚年，却用在了与尚思瑞心累的维权斗争中了。

BLDG A REPORT:

Jan 25, 2020 inspection. Renovation previously completed.

41 year service life based on 4.5cm chloride penetration. However it is greater than 4.5cm, so this is best case optimistic calculation.

Building A.pdf

Project : Sansi Mei Kuan (Building A)						STS Job No. : 2003000 70.01		
Location : Phuket						Date : -		
No.	Structure	Floor	Position	pH Value			Penetration Depth of Carbonation (mm)	Remarks
				Depth from Surface (mm)				
				0.0 - 1.5	1.5 - 3.0	3.0 - 4.5		
1	Column	Basement	B/S	11.0	12.0	12.0	-	
2			D/S	11.0	11.0	12.0	-	
3	Beam	1	B-D/S	12.0	12.0	12.0	-	
4	D-Wall	Basement	A/S-B	11.0	12.0	12.0	-	

Carbonation was affected when pH <10

No.	Structure	Building No.	Position	Chloride Content % w/w at Depth from Surface (mm)			Penetration Depth of Chloride (mm)	Remarks
				0.0 - 1.5	1.5 - 3.0	3.0 - 4.5		
1	Column	Basement	B/S	0.003	0.013	0.003	< 1.5	
2			D/S	0.004	0.006	0.016	< 3.0	
3	Beam	1	B-D/S	0.004	0.008	0.008	> 4.5	
4	D Wall	Basement	A/S-B	0.003	0.017	0.016	-	

Normal concrete: Chloride content is limited as 0.002% by weight

No.	Structure	Building No.	Position	Sulfate Content % w/w at			Penetration Depth of Sulfate (mm)	Remarks
				Depth from Surface (mm)				
				0.0 - 1.5	1.5 - 3.0	3.0 - 4.5		
1	Column	Basement	B/S	0.298	0.156	0.029	-	
2			D/S	0.271	0.202	0.215	-	
3	Beam	1	B-D/S	0.200	0.208	0.184	-	
4	D-Wall	Basement	A/S-B	0.207	0.286	0.105	-	

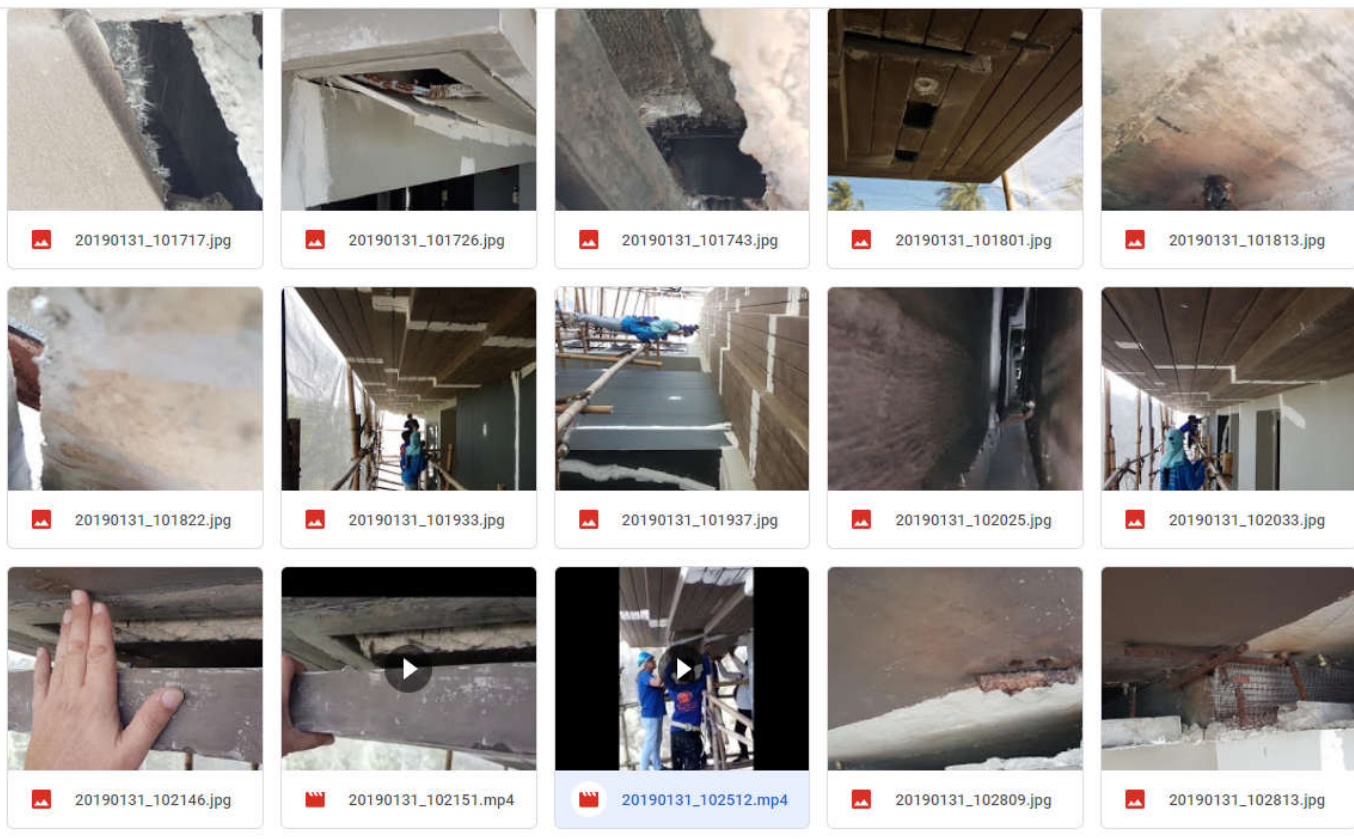
Normal concrete: Sulfate content is limited as 0.04% by weight

Chemical sampling for Slab is missing, and is done at only 2 locations for the columns, and only 1 location for beam and D-Wall. Beam and column testing not done at locations row A next to swimming pool, which is worst case. D-Wall testing not at corners of building which is worst case.

该公司承认项目快速发展中可能的质量问题，其 2018 财报表示，“Sansiri 有承包商和技术工人短缺的风险，可能会导致建筑质量不符合本司之高标准”。

而截止 2019 年 11 月 7 日，就在旅游旺季来临前，BMK 公寓业主们还在竭力一齐维权，投票要求获得一个全面的质量结构调查报告【注释 7】。

另外，有尚思瑞项目顾客 2017 年还在微博抱怨，签订尚思瑞项目购房合同时，被拒绝提供户型图，客户只能按收房时实际尺寸签收。



普吉业主群 Google 网盘分享的详实的房屋质量缺陷资料

C. 曼谷 327 户公寓或成烂尾楼

因涉嫌环评数据造假，2017 年开盘不到 2 周即售罄（外国及本国名额）的曼谷 CBD 金融豪宅，其 2018 年 3 月通过的环评许可（EIA），受到持续的社区抗议，而于 2019 年 6 月 26 日起被勒令停工，至 2020 年 5 月底依然无任何进展，项目已深陷烂尾风险【注释 8】。

该项目名为 The Line Sathorn（泰文เดอะไลน์ สาทร，下称沙吞公寓），为尚思瑞旗下的合资公司 BTS Sansiri 19th Co.,LTD 持有，位于曼谷市金融使馆区，造价达 10 亿泰铢，170.8 米高，46 层，建筑面积 29500 平方米。交通十分便利，号称 0 米到轻轨站，租金年回报率为 5%。

沙吞公寓在中港两地销售十分火爆，台湾蓝海地产、51 泰国置业网、泰国房产网、海居派、海外房产网、环地投资、泰国好房网等知名中介机构都在卖。沙吞公寓 2017 年 10 月份在中国认筹，一房 31.75 ~ 42.00 平米，两房 71.25 ~ 71.50 平米，均价 5 万人民币 / 平米，总价 158 万元起。原预计 2021 年第一季度交房。

2) Sansiri PLC

Sansiri PLC is, to me, the most foreigner-friendly Thai developer there is. They have offices set up in Shanghai, Hong Kong and Singapore just to cater to those markets. Sansiri's marketing strategy seems to focus their condominium launches in overseas markets before launching locally in Thailand. Sansiri provides excellent customer support for foreign buyers. They are the developer for Bangkok's most expensive condominium, **98 Wireless**, along Wireless Road. They have collaborated with the BTS Group on The Line series of condominiums. **The Line Sathorn** which is located next to Surasak BTS Station was **sold out in less than 2** weeks, both local and foreigner quota. Prices for a one-bedroom were about 8 to 9 million THB. Their other series, the Haus Series and XT series are also very popular. Their latest projects are **XT Ekkamai**, **XT Huai Khwang** and **XT Phayathai**. Sansiri is also the developer for the **T77 community**. A guarded and gated community in the Ekkamai and On Nut area.

曼谷业内：沙吞公寓开盘不到 2 周售罄



“离 BTS 轻轨车站仅 0 米”的沙吞公寓之中国广告

但翻阅泰国本地媒体，其负面报道不绝于耳，尚思瑞还被贴上“视性命安全为草芥的不良开发商”标签。

曼谷本地媒体 ISRA 新闻社 (www.isranews.org) 就对此有持续跟踪之报道，沙吞公寓 2018 年 3 月获得曼谷市环保部门环评许可，但很快就引起周边社区的持续抗议，并称环评数据造假，要对环保部门和开发商提起控诉。该项目被裁决自 2019 年 6 月 26 日起停工，从事环评业务的 Earth & Sun Company Limited 公司被吊销执照。



กทม.ยังไม่ได้ข้อสรุป “โอไอเอ” คอนโดเดอะไลน์สาทร ถูกต้องหรือไม่ เตรียมนัดผู้ประกอบการหารืออีกครั้ง 27 มิ.ย.นี้ ด้าน “แสนสิริ” ร่วมมือระงับการก่อสร้างชั่วคราว 15 วันรอผลพิจารณาของคณะกรรมการ
沙吞公寓周边居民控告尚思瑞环评造假而进入再次听证

详细信息表明，该项目北靠 21 层高的曼谷基督教学校大楼，南邻宽为 23.07 – 23.19 米的沙吞北路，而沙吞南路宽为 23.16 – 23.39 米，再远一些为 4 层办公楼，东接宽 11.06 – 11.51 米的 Pramuan 路，再远一些为曼谷基督教学校足球场和 16 层高教学大楼，西连一栋 38 层高的 The Diplomat Sathon 公寓及一栋 50 层高的 Sathon House 公寓。




沙吞建案周边狭窄施工空间致环境污染和安全隐患

泰国最大纸媒《Thairath 报》2019 年 6 月 25 日报道【注释 9】，曼谷基督教学校学生代表其时向曼谷市长提交投诉信，请求中止沙吞公寓施工许可，尚思瑞公司方面、社区代表及相关部门将在曼谷市政厅进行再次听证会，而尚思瑞则自 6 月 26 日起停工 15 天。


รายละเอียดโครงการ

โครงการ THE LINE SATHORN (เดอะไลน์ สาทร์)

ลำดับโครงการ	11845
ชื่อโครงการ	โครงการ THE LINE SATHORN (เดอะไลน์ สาทร์)
ชื่อโครงการเดิม (ถ้ามี)	-
ประเภทรายงาน	ตามประกาศ พ.ศ. EIA
เลขที่หนังสือเห็นชอบ	ทส 1009.5/3355
วันที่ออกหนังสือเห็นชอบ	14 มี.ค. 2561
ประเภทโครงการ	อาคาร การจัดสรรที่ดิน และบริการชุมชน
ที่ตั้งโครงการ	- ที่อยู่ - ซอย - ถนน - ตำบล - อำเภอ - จังหวัด - กรุงเทพมหานคร รหัสไปรษณีย์ -
โทรศัพท์	-
โทรสาร	-
อีเมล	-
เว็บไซต์	-
นิติบุคคลผู้รายงาน	บริษัท เอิร์ธ แอนด์ ซัน จำกัด
เจ้าของโครงการ	บริษัท บีทีเอส แอสเสตี โฮลดิ้ง จำกัด
เจ้าของโครงการเดิม (ถ้ามี)	-
สถานะของโครงการ	เปิดดำเนินการ
หน่วยงานอนุญาต	-
หมายเหตุ	-



ขอบเขตพื้นที่โครงการ

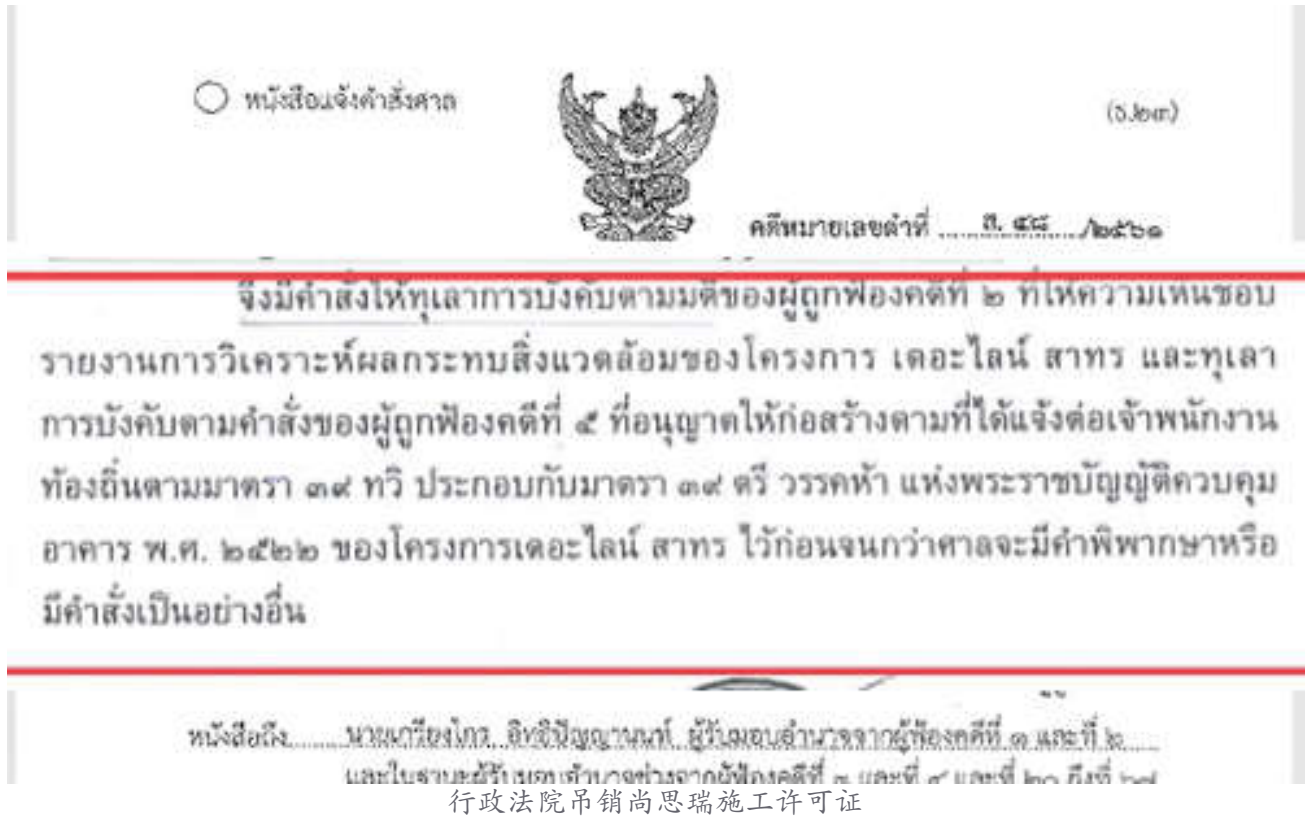


Download QR Code
300 x 300 Pixels
540 x 540 Pixels

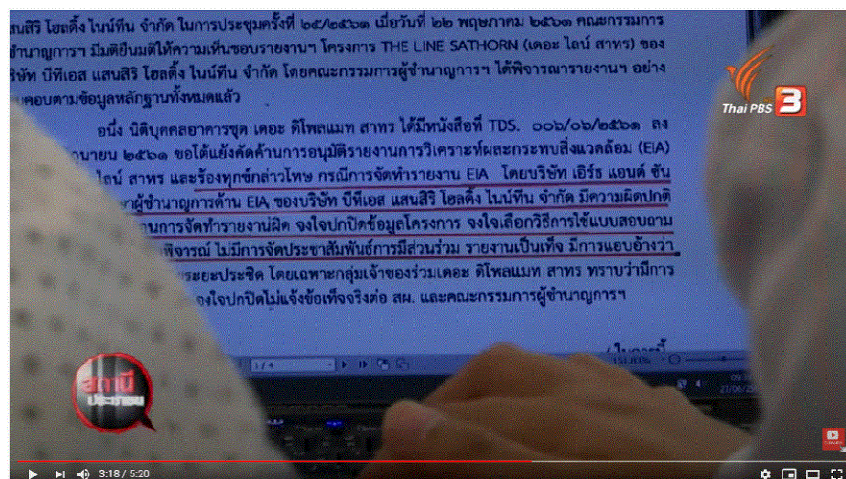
*ท่านสามารถนำ QR Code ของโครงการไปใช้ในการประชาสัมพันธ์รายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อมของโครงการได้เพื่อความเห็นชอบแล้ว

曼谷环保部门 2018 年 3 月 14 日签发的沙吞建案 EIA 许可证

2019 年 8 月 28 日，泰国行政法院发出临时禁令，取消原先的环评许可，并要求建筑主管部门监管沙吞公寓建案，直到法院作出新的判决为止。报道指，获得通过的环评报告并没听取受沙吞公寓施工影响附近居民意见，涉及邻近的 The Diplomat Sathorn 公寓 67 名居民。67 名原告要求撤销环评许可并撤除建筑物，并按天进行赔偿。原告称该建筑离附近建筑物太近，施工造成严重粉尘、噪音污染和安全隐患。



尚思瑞 9 月 2 日就沙吞公寓案辩称称，虽然公寓建设暂停，但项目原环评并未违法，工程施工质量有保证，并将在 30 天内向最高行政法院上诉，向 327 个业主家庭作出交待。9 月 21 日，尚思瑞再发公告称，允许沙吞公寓业主暂停分期付款。



สหภาพพหุภาษา ส่องจับ EIA โครงการเดอะไลน์ สาทร เขตปทุมธานี กทม. : สท. ที่ร้องเรียน (9 ก.ย. 62)
2,084 ครั้งชม - 2019年9月5日

Thai PBS 3
32万位订阅者

泰国 PBS 电视台 2019 年 9 月报道沙吞公寓环评造假问题【注释 10】

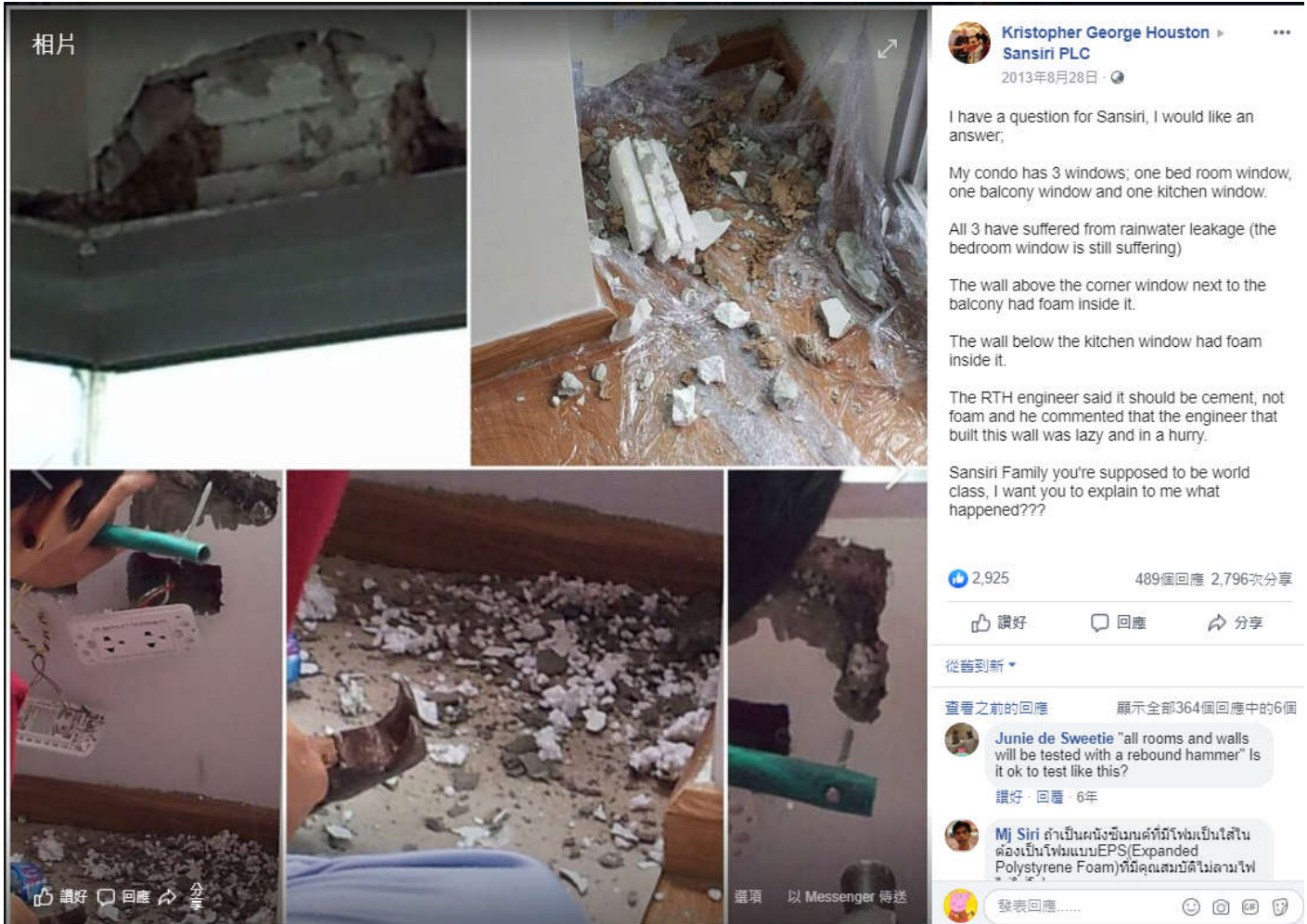
但沙吞建案何时复工则似乎遥遥无期。



D. 曼谷素坤逸公寓现泡沫墙案

而店大欺客的尚思瑞，早在 2013 年就爆出一宗“泡沫墙门”而引发外籍及本地市民广泛指责。

据《曼谷邮报》【注释 12】2013 年 9 月 4 日报道，一外籍业主在尚思瑞开发的 The Base Sukhumvit 77 公寓楼里，因 3 个窗户漏水而检测发现墙壁竟然塞满泡沫。尚思瑞坚持认为，在该大楼测试过的 300 个其他单位并无质量问题。



外籍业主在 Facebook 投诉帖引发尚思瑞品牌危机

娶泰国妻子的外籍人士 Kristopher George Houston，于 2013 年 8 月 28 日在 Facebook 上向尚思瑞官网讨说法，称自家单位的 3 个窗户墙均发现了三块砖块大小的泡沫、垃圾纸和糖果包装纸。该帖子迅速走红，引发人们对尚思瑞建筑质量的广泛质疑，尚思瑞其它项目认筹业主表示震惊，而投资客也担忧其单位可能难以转售。

此前，他的房子不断漏水，在尚思瑞的售后人员多次尝试修复失败后，他决定要求一名外部技术人员来进行修复，发现了泡沫充斥的墙壁。尚思瑞现场工作人员证实称，这些物品不应该出现在那里。

一位外籍潜在买家一直在研究尚思瑞开发的 The Hive Sathorn 公寓，但听到素坤逸泡沫墙事件后，则正在与工程师朋友认真地重新检查其建筑质量。

尚思瑞的高级执行副总裁 Uthai Uthaisangsuk 于 9 月 3 日承认，这个问题将对公司的销售和声誉产生负面影响，将巡查该大楼其他单位，以检查墙体结构安全。


公寓

The Base Sukhumvit 77 (素坤逸77号公寓)






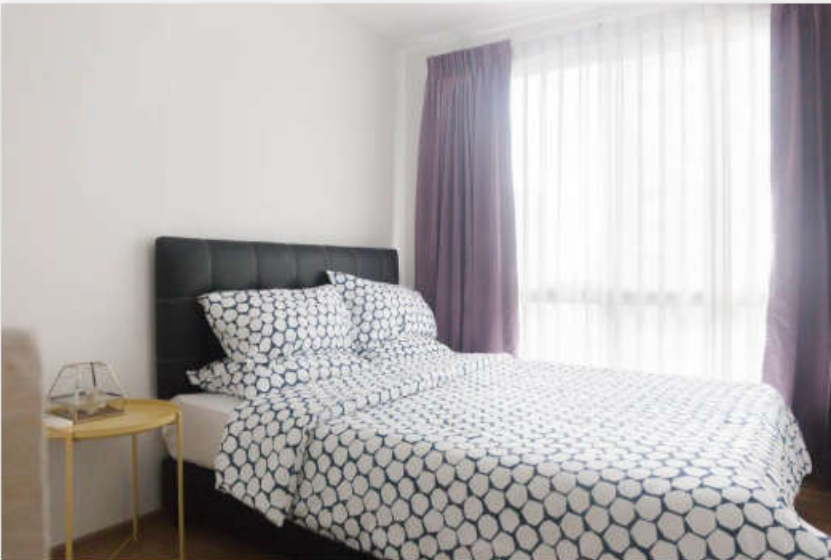

1/1 On Nut, Sukhumvit 77 Rd, The Base Sukhumvit 77, 瓦塔纳, 10250 曼谷, 泰国 - 位置不错 - 显示地图

预订您的公寓

价格更放心



素坤逸77号公寓内部或周边的泳池



更多32张照片

整套公寓

× 3 最多入住人数

30 平方米 面积

花园

室外游泳池

★ 曼谷最热门住宿之一

The Base Sukhumvit 77公寓距离翁聿轻轨站（On Nut BTS Station）有10分钟步行路程，提供设施齐全的住宿。所有客人都可以免费使用内部游泳池、健身房、篮球场、足球场和休息室。公寓提供免费WiFi和免费内部私人停车场。

客房拥有现代设计，设有一间舒适的卧室、设备齐全的厨房和便利的休息区，提供平板电视和其他必要的室内设施。连接浴室提供热水淋浴。

6 年前卷入“泡沫墙门”风波的尚思瑞 77 号公寓

超人气特色

内设免费私人停车位

现在就预订

尚思瑞称，已经测试了 1200 个单位中的 300 个，并无异常。并辩解称，该泡沫墙事件是由总承包商 RTH 建筑下的分包商造成的质量问题，将对分包商采取最严厉惩罚措施。

然而，一位要求匿名的工程师说，在工作中使用建筑泡沫是正常的，但是在基地发现的泡沫不是建筑工作中使用的泡沫。

而从网民留言来看，有人指责称，尚思瑞存在店大欺客问题，对客户投诉不作反应，而且此类质量问题，可能为开发商压榨成本，导致分包商层层转包，使用廉价的柬埔寨工人。不少网友反应，身边人所购的尚思瑞房产，也遭遇了类似质量问题。

有人表示，尚思瑞仅为泰国一家本地企业而已，并没有世界一流建商资格自称。更有人戏称，แสนสิริ Life Come Foam?（尚思瑞——生活来自泡沫？）。

尚思瑞房屋质量大面积豆腐渣由来已久，在泰国本地最大综合论坛，你用泰文“尚思瑞投诉”可搜到大量质量问题帖子【[注释 13](#)】，你同时打开页面 Google 翻译功能，就可看到无力吐槽的本地业主们。

E. 公司股票十年最低而发债贱卖

尚思瑞近5年十分高调出海，耗费巨资开展国际营销，并转玩多元化，但这导致尚思瑞陷入股价几乎熔断，股票达到9年来最低的0.52铢/股，面临被ST列入垃圾级公司行列。

在大城银行旗下证券公司2020年5月18日，出具对尚思瑞的财评称，其收入跌破有史记录。其2020年第一季度总收入62.52亿铢，净利同比下降85%，仅完成2020年度3%的预期业绩。因搬迁总部其扩张式营销，导致销售支出、行政开支等大幅上扬。而股价下跌更导致了交易量猛涨，希出手持有现金。

针对此次疫情的巨大财务风险，该司Srettha在2020年四五月份多次称，要“利润第二、现金为王”【[注释14](#)】，率先进行降价促销，此时其公司大部分客户都是本地人，约占其销售额的95%，它的外国买家主要来源是中国。

May 18, 2020



 krungsri
 Securities
A member of KASB
a global financial group

Earnings Recap

SANSIRI

(SIRI TB/ SIRI.BK)

Fire sale hit margin to record low

1Q20 Earnings

Earning result came in far below estimates
 SIRI reported 1Q20 at Bt62mn falling sharply 95% qoq and 85% yoy. The result was 85% below our forecast and 60% weaker than market consensus. 1Q20 earnings result accounts just 3% to our FY20 forecast.

Analysis

SIRI sacrificed margin to shore up transfer income
 Key negative surprise came from lower-than-expected blended GPM which SIRI achieved just 15.7% (residential business 17.9%) plunged lower from 23% last quarter and 25% last year while it was also weaker than our expectation of 28%. Top-line revenues was weak in line with our forecast at Bt6.2bn falling 28% qoq but flat yoy. Obviously, SIRI sacrificed margin to shore up transfer income and aimed to convert inventory into cash as quick as possible. This was especially when financial market was not in normal condition and there was risk to rollover maturing debentures for most condominium developers. Of all Bt5.4bn transfer income, low-rise housing contributed Bt3.2bn (-33% qoq, -20% yoy) and the rest for Bt2.2bn came from condominium segment (-23% qoq, +132% yoy). Operating expenses edged up 9% qoq and 21% yoy mainly due to expenses related to relocation of the Head Office.

Implication/ Recommendation

SELL into disappointing result and weak earnings outlook
 All of Bt5bn debentures maturing in 2020 from SIRI have already rollover for Bt4bn since Feb 2020. On top of that, the company has remaining credit line with banks for Bt10bn. However, short-term liquidity management remains challenging notably for those residential developers with portfolio focusing on condominium segment. Weak earnings result inevitably hampers sentiment on the share price. Earnings outlook is likely to remain weak as margin tends to come in usually low again in 2Q20 after SIRI continues fire sale strategy with "Live for free 24 months". We recommend SELL on SIRI at TP Bt0.65 based on PE 5x incorporating potential earnings downward revision.

SELL (from BUY)

Target price Bt0.65 (-10%) Pri



Ratasak PIRIYANONT
 Fundamental investment analyst on secu
 +662 659 7000 ext 5016
 ratasak.priyanont@krungsrisecurities.com

Earnings Recap		Unit
Period:	1Q20	Earnings: (Bt)
KSS surprise:	Negative	KSS's: (Bt)
BB surprise:	Negative	Consensus: (Bt)

Key data		Unit
12M high/low		(Bt)
Market cap		(Bt/ USDm)
3M avg. daily turnover		(Bt/ USDm)
Free float		(%)
Issued shares		(m shares)

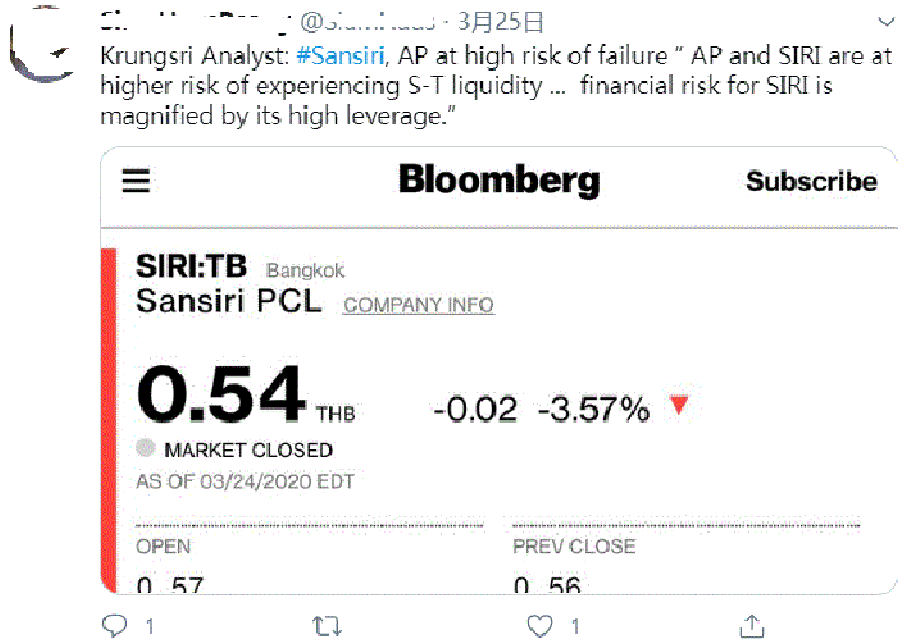
Krungsri vs Bloomberg consensus		Unit	(+)
Bloomberg	(Crt.)	1	
	Unit	KSS	8
Target price	(Bt)	0.65	0.1
2020F net profit	(Btm)	1,937	1.5
2021F net profit	(Btm)	2,089	1.54

Earnings revision		Unit	2019F
Bloomberg	(%)		(4.71)
Krungsri	(%)		0.00

Earnings Summary										
Year to 31 Dec	Unit	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	%yoy
Total revenue	(Btm)	24,310	27,140	30,145	6,310	3,966	5,302	8,731	6,252	-1%
Cost of goods sold	(Btm)	18,154	20,364	22,528	4,727	2,684	4,018	6,725	5,269	11%
Gross profit	(Btm)	6,156	6,777	7,617	1,583	1,282	1,285	2,007	984	-38%
SG&A	(Btm)	4,644	4,967	5,517	1,081	1,166	1,204	1,193	1,305	21%
Other income	(Btm)	791	550	500	227	344	785	965	565	149%
Interest expense	(Btm)	936	786	841	191	158	282	304	202	6%
Pre-tax profit	(Btm)	2,897	2,373	2,559	537	302	584	1,474	42	-92%
Corporate tax	(Btm)	622	475	512	133	17	160	312	40	-70%
Equity a/c profits	(Btm)	2,275	1,899	2,048	404	285	424	1,163	2	-99%
Minority interests	(Btm)	(117)	(38)	(41)	(0)	(1)	(27)	(89)	(60)	NM
Core profit	(Btm)	2,392	1,937	2,089	405	285	451	1,251	62	-85%
Extra-ordinary items	(Btm)	0	0	0	0	0	0	0	0	NA
Net Profit	(Btm)	2,392	1,937	2,089	405	285	451	1,251	62	-85%

Source: Company data, Krungsri Securities

Disclaimer: This publication constitutes information disclosed to the public and believed to be reliable but its accuracy and completeness are guaranteed. All opinions, suggestions, or projections are for informational purposes only and shall not be construed as an inducement for the sale or purchase of securities. Amendments to this publication may be made without prior notice. Investors are urged to exercise caution in making a decision in any securities.



2020 年 3 月底股价最低 0.52 铢 / 股, 当地地产业内称尚思瑞面临 ST 降级处理

有当地业内分析称, 尚思瑞高管在经济持续衰退形势下, 却还过于热衷跑马圈地铺摊子, 因房屋质量问题致后期花巨资维修, 并多次造成严重的品牌危机。

2017 年, 该公司向时尚、奢华酒店、室内农庄等 6 大领域撒钱 8,000 万美元【注释 15】, Apichart Chutrakul 俨然一个“夜店老大”感觉, 业内惊呼“正将尚思瑞带向一个不可预测的方向”, 因为这家房企在 33 年“青春岁月”里, 之前专业只做房地产业。



尚思瑞由专业化“玩”多元化

但近年, 泰国却出现军政府上台、新旧国王交替, 泰铢币值也几乎达到 6 年来最高, 加重了外国游客负担, 最严重的则是全球经济萧条导致人们纷纷降低消费层次。



Key Statistics

P/E Ratio	4.98	1 Year Return	-44.59%
PEGY Ratio	--	30 Day Avg Volume	51,080,730
Shares Outstanding	14.14B	EPS	0.14
Price to Book Ratio	0.3135	Dividend	11.11%
Price to Sales Ratio	0.4201	Last Dividend Reported	0.054



左：尚思瑞 CEO 于在授受彭博社呼吁外国客赶紧买买买 右：9 年来股价变化图

在 2019 年 8 月底的 Bloomberg 【注释 16】采访中，Apichart Chutrakul 面对全球经济萧条，称要继续扩大支出加码“赌”一把，还劝外国置业买家赶紧进场泰国。

另外，资本市场对尚思瑞高管激进做法并不买账。2018 年，总收入达 271 亿泰铢，按年下降 15%。2019 年第 3 季度数据显示，其年化收益率为负 17.71%。到了 2020 年 5 月，年化收效再降至负 44.59%。从 5 年数据来看，其股价自 2017 年 10 月底一直在跌，于 2020 年 3 月底跌至历史最低点，每股仅剩 0.52 铢。有股民直接在尚思瑞的脸书上抱怨，“股票十年都没涨”。

事实上，泰国作为一个非移民国家，四处开花的房地产已导致了中国式房价问题——有价无市。

泰国权威地产中介 AREA 公行主席 Sapon Pornchokchai 2019 年初 【注释 17】表示，公寓市场泛滥，全国 2018 年共有 454814 套住宅未售出，价值 410 亿美元；其中曼谷都会区 6 地为 18.35 万套。当前，曼谷房产供应中，15% 被外国特别是中国买家消化，另有 15% 被投机客购买，而刚需买家可能仅为 65%。

市场消息亦显示，因走低的需求，开发商报告的购买率仅为 55%，平均要价下降了 6%。

Units and Value Left from 2018 to Sale in 2019 Nationwide							
Region	No	Province	Units Lets			Ave Price (USD)	Sale Rate/ Month
			Units	% of Total	Value (Bil. USD)		
Bangkok Metropolitan Region	1	Bangkok	91,600	27%	13.765	150,268	5.2%
	2	Nakhon Pathom	4,800	32%	0.417	86,932	2.6%
	3	Nonthaburi	32,700	34%	3.265	99,833	3.6%
	4	Pathum Thani	22,600	41%	1.898	83,990	4.5%
	5	Samut Prakan	25,300	32%	2.493	98,527	3.7%
	6	Samut Sakhon	6,500	36%	0.592	91,049	2.9%
Other 47 Provinces			111,944	30%	6.445	57,576	3.0%
Total			454,814	30%	40.738	89,571	3.2%

AREA 报告显示 2018 年底 45 万套未售出房产

而有专家指出，2019 年更因中美贸易大战及全球经济不景气，新上市公寓又成批增加，2020 年泰国楼市状况更加悲观。

注释区

- 【注释 1】 <https://www.marketscreener.com/business-leaders/Apichart-Chutrakul-07SM6W-E/biography>
- 【注释 2】 <https://www.obermatt.com/en/ceo-of-the-year/winners/apichart-chutrakul.html>
- 【注释 3】 <https://www.yicai.com/news/2831264.html>
- 【注释 4】 <http://www.guandian.cn/m/show/188700>
- 【注释 5】 <https://drive.google.com/drive/folders/1W-Jkgj1Oij7uYskpCbmeu4vxTCh1cUBq>
- 【注释 6】 https://www.dropbox.com/sh/86tc1fm64ucojlu/AABrLTJHSO3_0uUXzzesdQt1a?dl=0
- 【注释 7】 https://drive.google.com/drive/u/0/folders/1-99dCp9HXf_Sy5wX52tHYyB3HKMwwHv0
- 【注释 8】 <https://www.isranews.org/article/isranews-scoop/80215-news-80215.html>
- 【注释 9】 <https://www.thairath.co.th/news/local/bangkok/1600111>
- 【注释 10】 <https://youtu.be/2XwOs-WPdfY>
- 【注释 11】 www.pantip.com/topic/39610971
- 【注释 12】 <https://www.bangkokpost.com/business/367863/sansiri-left-foaming-at-the-mouth>
- 【注释 13】 <https://pantip.com/topic/32937652>
- 【注释 14】 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-02/thai-developer-cuts-prices-to-stress-sales-over-profit-in-crisis>
- 【注释 15】 [https://www.sansiri.com/eng/press-detail/sansiri-invests-us\\$80-million-in-6-international-brands-demonstrating-global-vision-of-next-generation-living](https://www.sansiri.com/eng/press-detail/sansiri-invests-us$80-million-in-6-international-brands-demonstrating-global-vision-of-next-generation-living)
- 【注释 16】 <https://www.bloomberg.com/news/videos/2019-08-29/may-be-good-time-for-foreign-buyers-in-thailand-says-sansiri-ceo-video>
- 【注释 17】 https://www.area.co.th/english/area_announce/area_anpg.php?strquey=press_announcement2829.htm