

# 房企中报存忧 业绩毛利恐遭“双杀”

□本报记者 于萍

2014年楼市进入全面调整期,成交量持续萎缩、商品房库存节节攀升、降价潮开始蔓延……临近年中,房企即将面临中报业绩考验,年初制定的销售目标似乎难以企及。就在房企悲观情绪日益滋生之际,多地政策频现微调,银行间市场发债闸门也初露松动迹象。

业内人士认为,当前房企面临较大销售和资金压力,业绩增速和毛利率将持续下滑。同时,楼市低迷也将促使更多城市加入政策微调的行列。

## 增速放缓 毛利率持续下滑

尽管受结算周期影响,上半年销售业绩还无法在中报财务数字上“立竿见影”,但是交投惨淡的局面已经影响到房企未来业绩增速和毛利率水平。

Wind数据显示,截至6月25日,沪深两市共有23家上市房企披露了中报业绩预告,预计上半年净利润同比增长的房企仅有8家。如果按照上述房企公布的业绩变动中值估算,在剔除不可比因素后,这些公司上半年预计实现的整体净利润较去年同期下降约30%。尽管大部分房企还未公布上半年预告,但“窥一斑而知全豹”,今年上半年房企的整体业绩增速将面临较大压力。

结算项目减少、结算收入下降,成为不少房企上半年“报忧”的主要原因。以滨江集团为例,公司一季度实现净利润3.67亿元,同比增长147%,但公司却预计上半年净利润同比下降40%-60%。对于中报业绩“变脸”的原因,滨江集团归咎于交付项目减少,导致结算收入下降。报告期内,公司仅有城市之星单身公寓结转以及金色黎明一期、衢州春江月等尾盘交付。

上半年楼市风云突变,不少房企实际销售情况远低于年初预期。统计显示,在已经披露前五个月销售数据的35家房企中,有22家的实际销售额尚不足年初计划的30%。

正是由于房地产结算的特殊性,使开发商当期销售额与真实结算额存在“时间差”。“按照会计核算的规定,房地产项目销售收入转为结算收入,需要满足项目竣工、验收、备案、入伙等一系列条件。”一位上市房企的负责人告诉中国证券报记者,有时项目虽然竣工,但是配套设施没有完工交付,也不具备结算条件。

“每家房企的工期和结算期不同,造成全年业绩分配不均衡。”一位房地产券商分析师表示,不少房企去年年底未结算的项目在今年上半年结算,因此上半年市场低迷导致销售额下降,并不能在中报中马上体现,但会影响到房企未来业绩释放的能力。

“多数房企去年高价拿地,今年房价下行,使得行业销售利润率呈下滑态势。由于结算滞后于销售,目前大多数城市房价的调整将反映到未来地产公司毛利率水平变化中。”该分析师直言。

事实上,从盈利能力来看,自去年年底以来,上市房企的整体毛利率水平已经出现同比下滑。统计显示,2013年年报上市房企整体毛利率为33.7%,同比下降3.8个百分点。今年一季度,上市房企毛利率为35.5%,同比下降2.5个百分点。安信证券就认为,由于2013年房价涨幅远低于地价,毛利率未来将继续探底。



Getty图片 制图/韩景丰

## 并购整合大幕开启

□本报记者 张玉洁

中原地产研究中心对23家A股上市大型房企财务指标进行分析发现,今年一季度房企资金链呈现紧绷之势,23家房企的平均资产负债率达到了77%的历史最高水平。此外,今年5月,10家标杆房企共计融资31.50亿元,环比大幅回落73.3%。融资金额已连续3个月回落,并创近11个月以来新低。随着行业进入调整期,今年以来金融机构对于房地产行业的态度愈发谨慎,多个渠道融资成本均开始上升。

业内人士表示,尽管今年证监会批准上市房地产企业再融资,但规模和节奏可能有限。大多数房地产企业资金链仍紧绷。在低迷行情下,中小型房地产企业日子将更加难过,行业并购整合大幕已经拉开。

### 融资成本上升

尽管大多数商业银行表示房地产信贷政策将保持稳定,但加强差别化管理、控制风险已成为各家商业银行的共识。业内人士透露,目前各家银行对房地产开发的把控都比较严格,大型知名房地产开发企业可能有一定的议价能力,中小型开发企业一般很难从银行获得开发贷,即使获批,贷款成本和放款时间也明显高于大型房企。

海外融资目前仍是大型房企最重要的渠道。据不完全统计,今年前5月,10家标杆房企共计融资600.97亿元,相当于去年全年融资金额的46%。其中海外融资436.17亿元,占融资总额的72.6%;国内融资占比仅为27.4%。

不过今年以来海外综合融资成本在多重因素下大幅攀升。

数据显示,今年大部分房地产企业的美元优先票据等成本都已上涨到7%以上。而在去年年底,这一数据还在5%以下甚至更低。

中原地产研究中心总监刘渊对中国证券报记者表示,票面利率升高主要是由于国内房地产行业目前较为低迷,国外相关机构对行业预期改变,再加之国际市场上一些唱空的情绪综合作用,都导致了房企海外融资成本上升。

另一个叠加因素在此基础上继续提升了融资成本,那就是人民币贬值。长期以来,人民币单边升值趋势和美元低利率使从海外市场融得美元极具吸引力。不过今年以来人民币兑美元累计贬值已达3%,以人民币销售的房地产企业由此受到很大压力。

中原地产研究中心统计数据显示,今年前4个月房企海外融资分别为86.16亿美元、51.75亿美元、34.14亿美元、26.18亿美元,呈逐月下降趋势。

刘渊认为,人民币汇率变动对融资成本的影响甚至大于票面利率的提升。如果人民币兑美元继续贬值,将导致房企从海外融资难度越来越大。

信托资金是房地产企业尤其是中小地产企业融资的一个重要来源。中国信托业协会的数据显示,一季度末,投向房地产领域的资金信托为1.15万亿元,占比10.4%。

从公开信息较多的集合信托产品的规模和收益率或能窥见行业趋势。根据用益信托工作室统计的数据,截至6月24日,集合资金房地产信托成立规模1099.42亿元,平均期限1.82年,平均年收益率9.75%;而去年同期成立规模为1272.87亿元,平均期限1.95年,平均年收益率9.58%。用益信托工作室分析师帅国让表示,数据反映出地产企业通过房地产信托融资的规模有所减少,融资成本上升。

帅国让指出,一方面受经济增速放缓影响,楼市降温,房地产成交量下降;由于市场上资金流动性趋紧,部分房地产开发商的资金链出现断裂,使得各方对房地产投资显得愈发谨慎;另一方面,监管层加大对信托风险的监控,加上今年是房地产信托兑付高峰期,信托公司对地产信托的发行也保持谨慎态度。

### 面临整合洗牌

同花顺iFind数据显示,目前已有20家房地产企业公告再融资预案,除金丰投资等几家企业外,大多数企业募资目的用于地产项目或补充流动资金,募资规模在4亿-167亿元之间。虽然政策捆绑业内人士解读为或意在为房企解困,但刘渊认为,资本市场对房企的捆绑主要体现在监管部门对行业调控思路的变化,因此不会完全放开节奏。

近期银行间市场交易商协会亦透露正在积极研究支持承担普通商品住房建设的企业注册发行债务融资工具的具体措施。这意味着房地产行业发债细则或将正式得到明确,符合条件的房地产企业有望通过银行间债市融资缓解资本压力。

由此可见,大型房企面临的主要是部分渠道融资成本上升,而中小房企不仅“融资难”还“融资贵”。同时,中小房企降价促销回款的效果也逊于大型房企。一些负债率较高的中小房企出现了资金链断裂。

在行业两极分化加剧的背景下,围绕困境项目与企业的并购潮开启。企业间的并购、二手项目和土地交易案例均在上升。一些手握现金的大开发商伺机而动,寻求并购机会。

清科研究中心发布的报告显示,2014年第一季度中国并购市场共完成交易359起,同比大增71%。从并购金额上来看,房地产依然遥遥领先其他行业,以55.49亿美元交易额的成绩排名第一,占比达23.9%。未来房地产行业将面临整合洗牌,行业竞争将从土地储备、融资、市场份额、区域拓展、人才、产品设计等多方面全面开展。

“与开拓新市场和竞拍地块相比,大型房企收购中小房企或其项目的综合成本将会更低。”刘渊表示。

## 成交低迷 楼市步入调整期

如果说年初市场对于楼市走向还有争议的话,那么如今“楼市已经进入调整期”的观点得到业内普遍认可。万科董事会主席王石甚至预计“未来二至四年仍处调整期”。低迷的成交量便成为最直接的证明。

中原地产研究部数据显示,截至6月25日,2014年上半年北京市商品房签约面积为267.54万平方米(剔除保障房),总成交额为714亿元。成交额同比下降超过30%,成交面积则创下历史最低纪录,甚至较2008年金融危机时仍下降近四成。

一线城市自3月以来的销售量已经出现连续下滑,五六月份传统销售旺季全面遇冷,住宅销售均价也明显下调。中国指数研究院提供的数据显示,北京市3月商品住宅销售套数为7610套,4、5月则出现连续下跌,分别跌至5179套和5043套。销售均价也从3月份的24037元/平方米,下降至5月份的21688元/平方米,下降幅度已接近10%。广州、深圳的楼市成交量自3月后也出现下滑,成交

套数减少5%以上,而这一趋势在6月份仍未得到缓解。

由于信贷依旧紧张,楼市成交量不断下滑已引发市场预期改变。特别是受到贷款影响最大的二手房,价格开始连续下跌。统计显示,北京市二手房价格已从去年12月以来连续下调6个月。

“我们的挂牌房源价格都有不同程度下调。”北京南三环外一家房产中介经理告诉中国证券报记者,他们刚刚卖出一套位于公益西桥附近的二手房,成交价格算下来约每平米3.4万元。而在去年高点时,这一带房源曾卖到每平米4万元。

伴随成交量下滑,库存高企已成为摆在开发商面前无法回避的问题。5月底时上海易居房地产研究院监测的35个城市新建商品住宅库存总量同比增长20%,库存创下历史新高。如今,这一库存水平仍在不断刷新。仅从北京地区来看,目前的住宅期房和现房库存合计已经超过8万套,这也是自2013年1月后再次回到8万套以上的水平。

## 资金承压 地方政策渐微调

在完成销售目标、消化库存规模、缓解资金压力的多重影响下,房企正在通过平价或降价入市的方式加快走量。

亚豪机构数据显示,7月北京将有36个项目计划开盘,其中包括12个纯新盘以及24个老项目后期。楼市供应自3月以来大幅增加,北京月度开盘项目数量已连续5个月超过30个。就此计算,3月到7月市场总开盘量与去年同期相比已经上涨近六成。

与年初时开发商返点、抵扣等“遮遮掩掩”的促销方式不同,如今不少项目直接以降价方式入市。北京通州区某楼盘,5月中旬入市时项目均价为24000元/平方米,而7月将入市的楼盘整体报价已调至23000元/平方米,万科等开发商也以低于预期价格推出项目入市。

“目前已经基本确立全国房价加速下行的趋势。”亚豪机构副总经理任启鑫认为,在年度销售业绩、信贷持续紧缩以及现金流等因素的影响下,开发商纷纷采取“加快出货、现金为王”的高周转策略,但低迷的市场前景无疑进一步加剧了房企资金链紧张的格局。

事实上,资金紧张已经是悬在房企头上的利刃。相关统计显示,2014年将有超过6000亿元的房地产信托产品到期,今年7、8月份将迎来一波兑付高峰。

“房地产企业运营资金中,有超过

三成的部分来自商品房预售款,销售低迷将直接导致房企资金链趋紧。”地产业内人士直言,去年高价拿地的房企,还要面临缴清土地价款的压力。

就在房企悲观情绪滋生之际,不少地方政府祭出了微调政策。今年以来,已有杭州、无锡、天津、沈阳等十余个城市出台微调政策促进楼市走量。

“除了一线城市和超1000万人口的城市外,其他城市都有可能逐渐取消限购政策。”中原地产分析师张大伟表示,面对楼市下行压力,地方政府各类微调政策将持续推进,主要从放松限购、限价,扩大购房资金支持及调整户籍政策等方面展开,预计有30个以上城市的限购将可能在年内取消。

近期,中国银行间市场交易商协会也开始研究支持承担普通商品住房建设的企业注册发行债务融资工具的具体措施。业内人士认为,这意味着房地产企业发债细则或将明确,符合条件的房企有望通过银行间债市融资缓解资本压力。

专家指出,税收优惠以及限购放松将在短期对楼市构成轻微利好,市场有望走出一波上行行情。但如果信贷等政策没有本质变化,不少库存过高的城市将难免持续调整,一些房企的财务状况也可能继续恶化。房价出现合理调整将有利于经济转型,但也要避免断崖式调整对上下游的冲击。

## 房企拿地积极性明显下降

□本报记者 姚轩杰

伴随楼市持续低迷,土地市场开始降温,房企拿地积极性也在下降。中原地产统计数据显示,销售前20强的标杆房企,最近几月拿地数量逐月递减。去年5月拿地金额高达455亿元,今年5月拿地金额仅有71.28亿元,降幅达84%。其中,只有万达、保利、金地、恒大、碧桂园小规模拿地,其他15家房企在5月无动作。而去年同期,土地市场火热,“地王”频现。

### 拿地“慎之又慎”

从今年前5个月土地市场情况看,20家标杆房企连续5个月减少拿地额度。其中,1月拿地金额为600.99亿元,随后连续多月下降,2月拿地额为325.62亿元,3月为254.54亿元,4月下降到142.23亿元,5月甚至低于100亿元。而到了6月,情况更加糟糕,6月中旬,20家房企拿地总额仅72.41亿,其中仅中海、富力、恒大、招商等企业有拿地,其他企业基本停止拿地举动。

连续几月的数据表明,整体放缓趋势已经明确。标杆房企全面入冬,拿地谨慎,加快销售。中原地产首席分析师张大伟认为,首先,房价上涨幅度放缓,2014年楼市明显出现了和2013年不一样的变化,在2013年已经出现的楼市分化逐渐蔓延到了一二线城市。沪深两市共有117家上市房企披露了一季报及业绩预告。受毛利率下滑等因素影响,有61家公司业绩利润出现同比下滑或亏损。

其次,标杆房企在2013年土地储备充分,这20家企业在2013年购入接近5586亿元的土地,土地储备提前完成。第三,2013年,全国一线城市土地成交额创历史新高,达到5127亿,土地价格也创纪录,这种情况下企业负债明显提高,拿地动力减弱。

### 不确定因素增多

在发布业绩预告的25家上市房企中,有金融街、深物业A、世荣兆业、广宇集团、滨江集团等14家公司业绩预减,且下降幅度在50%以上,最高降幅超过1734.59%。

广宇集团预计业绩下滑达九成。公司预计今年上半年实现净利润1320.84万元至6604.22万元,而公司上年同期净利润为1.32亿元。公司解释称,业绩大幅下滑主要是2014年上半年公司没有新的楼盘交付,房地产结转收入金额低于上年同期数。

四家公司为首次出现亏损,分别是荣丰控股、嘉凯城、同达创业和南通科技。其中,嘉凯城和同达创业明确表示,业绩亏损主要是由于报告期内可结算项目少,销售收入减少所致。

由于wind中没有港股房企业绩预告这一指标,因此无法获得港股房企的数据。不过,中原地产市场研究部数据显示,目前30家包括港股在内上市房企发布了前五月数据。其中,销售业绩同比下降的房企达17家,占比为56.67%。从完成年度目标情况看,除恒大、万科等个别企业完成比较好外,其他房企达标情况较差,平均完成率仅为29%。完成任务不足30%的企业达19家,占比为63.3%。

同比下滑幅度最大的为花样年控股,其次为恒盛地产,再次为首开股份,同比下滑幅度分别为56%、51%、49%。此外,方兴地产前5月同比下滑35%,保利、金地、招商等房企前5个月销售业绩也同比微跌。

对于销售业绩的下滑,不少房企在公告中将其归因于“可结算项目减少”,对此,同策咨询研究部总监张宏伟表示:“即使下半年房企可结算项目增多,可能业绩会多一些,但是把希望寄予下半年,不确定因素更多,届时恐怕会更失望。”