

## 资金压力持续增加

## 上市房企上半年“失血”1208亿元

□本报记者 于萍

由于销售下滑、融资受阻,今年房企正面临着越来越大的资金压力。据中国证券报记者统计,上半年沪、深A股市场上市房企的经营性现金流量净值为-1208亿元,较一季度-903亿元的情况进一步恶化,并刷新了A股房企经营现金净流出的历史纪录。

当前楼市仍处下行调整期,百城房价8月继续环比下滑。进入“金九”传统销售旺季,众多房企开始加大推盘力度。业内人士指出,未来房企仍然面临去库存的任务,尽管近期部分城市的成交量在取消限购的刺激下短期回升,但在信贷政策不变的情况下,今年房企仍将面临较大的资金压力。

## 资金链压力大

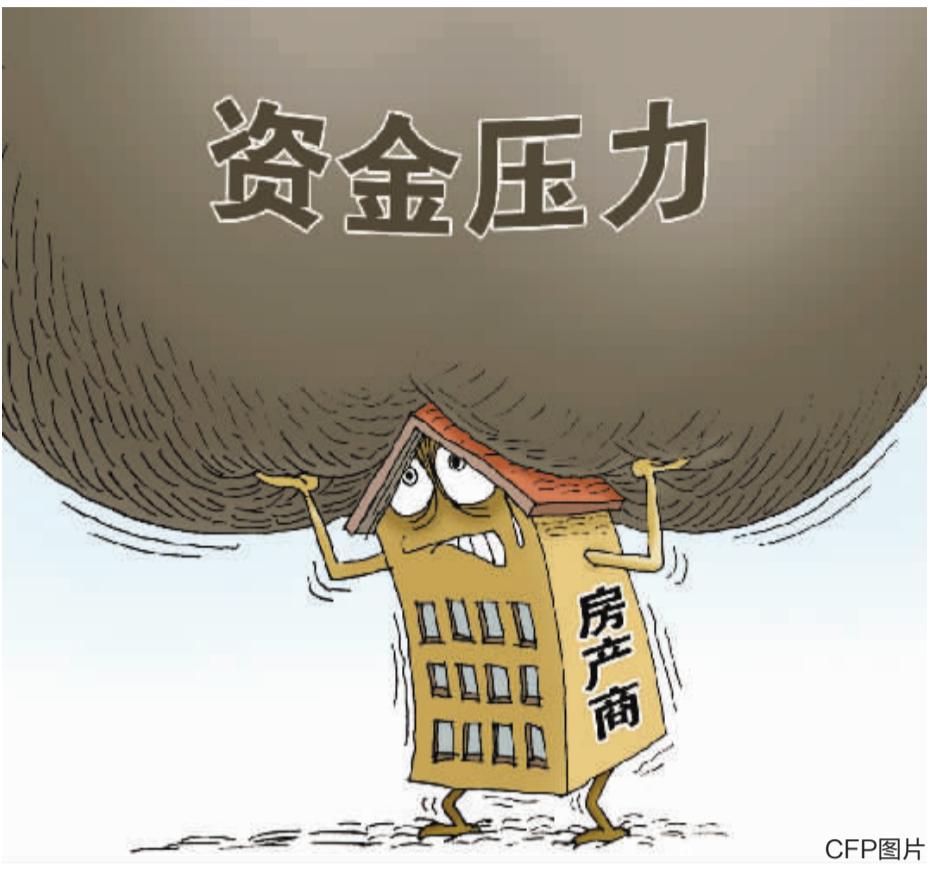
房地产是资金密集型行业,却成为上半年A股市场现金流最为紧张的行业。-1208亿元的经营性现金流量净值,刷新了2010年年报时-943亿元的纪录,这也是上市房企经营性现金净流出首次破千亿元。

同花顺iFinD数据显示,上半年沪、深两市146家上市房企的经营性现金流量净值为-1208亿元,而去年同期为-584亿元。今年一季度,上市房企的经营性现金流量净值已经达到-903亿元,二季度尚未出现好转。

在这146家上市房企中,有107家房企的经营性现金流量净值为负数。如果从销售商品、提供劳务收到的现金这一指标看,上半年上市房企共实现3910亿元,同比下降约2%。在大型房企中,保利地产、招商地产、泰禾集团、华侨城等上半年的经营性现金流量净值均为净流出状态。万科的经营性现金流量净值则为34.33亿元,较去年由负转正。

对于房地产企业而言,经营性现金流量反映了销售回笼以及土地支出等多个方面。前几年部分房企曾因大举扩充土地资源而导致现金净流出,但是从2014年中报的情况看,现金流的恶化并非源自土地储备的扩张,相反,不少房企都在放缓拿地节奏。

业内人士表示,房地产企业通常将拿地支出计入现金流量表中的购买商品、接受劳务支付的现金科目下。今年上半年房企拿地规模下降,该项目也出现“缩水”。以万科为例,虽然公司上半年经营性现金流出现好转,但主要是现金流出明显下滑,其中上半



CFP图片

年购买商品、接受劳务支付的现金同比减少了约132亿元。

销售回笼难度加大也在一定程度上影响了部分房企的现金流。保利地产中报显示,公司上半年经营活动产生的现金流量净额为-142.8亿元,同比下降250%。公司称,主要原因是联营、合营企业往来增加及销售回笼减少。

作为资金密集型行业,房地产企业普遍依靠财务杠杆维持生存和扩张。上半年房地产开发资金来源合计5.89万亿元,同比增长3%,同比增速创下历史新高。与此同时,上市房企的资产负债率有所增加。在剔除预收账款后,上市房企上半年资产负债率为52.8%,同比提升了3个百分点。

## 去库存任务艰巨

在经营性现金流下滑的同时,房企存货不断增加进一步加剧了资金周转的压力。

统计显示,截至6月末,上市房企存货合计达到2.21万亿元,较年初增长了11%,

同比增长了25%。万科上半年存货合计3416.7亿元,较年初增长3.18%;保利地产的存货额达到2660亿元,较年初增长10.88%。招商地产、金地集团的存货较年初分别增长了16.3%和7.5%。

由于销售低迷、供应放大,不少城市的库存量正在不断积压。数据显示,包括北上广深在内的14个城市上半年新房库存面积由2013年底的1.22亿平方米上升至1.35亿平方米,库存去化周期由2013年底的9.8个月上升至15.4个月。

同花顺iFinD数据也显示,截至6月末,九成以上的上市房企的存货周转率较年初出现下降。万科存货周转率为0.08次,而年初时曾达到0.32次。保利地产、金地集团的存货周转率也维持在0.08次左右的范围内,而年初时这些公司的这一数值都曾维持在0.25次以上。

对于房企而言,去库存已经成为当务之急。万科就在中报里表示,公司将继续坚持积极销售的策略。对于新项目,公司将坚持

新推盘当月销售率60%的销售目标;同时,公司将进一步加强库存去化,确保库存结构合理。

国金证券研究报告指出,房地产行业现有库存量已经接近历史峰值,二线城市绝对和相对库存都比一线城市更为严峻。尽管二线城市销售好于一线,但由于前期形成供给更多,因此去化周期水平仍高于一线城市。今年底开发商的资金链不会好于2011年的水平,房价会有实质调整压力。

## 楼市仍处调整期

从楼市目前现状看,尽管取消限购的城市不断增加,一定程度上带动了成交量短期内回升,但是房价仍然处于下行调整期。

中国指数研究院最新发布的报告显示,根据中国房地产指数系统百城价格指数对100个城市新建住宅的全样本调查数据,8月全国100个城市(新建)住宅平均价格为10771元/平方米,环比下跌0.59%。这已经是连续第4个月下跌,但跌幅收窄0.22个百分点。同比来看,全国100个城市住宅均价同比上涨3.15%,涨幅较上月缩小1.57个百分点,连续第8个月缩小。

数据显示,8月份,北京、上海等十大城市新建住宅均价为19226元/平方米,环比下跌0.53%。这已经是连续第4个月下跌,且10个城市仍全部下跌。

中指院分析人士指出,8月房地产市场仍处于下行调整期,全国整体信贷未全面放松,部分城市房地产信贷环境略有改善。由于部分城市取消限购刺激需求入市,短期市场成交回升。预计随着“金九银十”供应高峰的到来,房企在加大推盘力度的同时,合理定价、有效促销将会吸引刚需入市,市场成交或将季节性环比回升。

伟业我爱我家集团副总裁胡景晖表示,“金九银十”整体表现预计将是在价格进一步小幅回落的前提下,成交量逐步复苏,好于今年上半年,但难以再现过去的热市,国内楼市已进入由市场调节的“新常态”。

随着楼市降温,各地放松楼市调控的举动也越来越多。中原地产分析师张大伟认为,一线城市年内取消限购的可能性非常小。从全国范围看,限购政策已经不是影响楼市的关键政策,信贷是否会放松将影响楼市的走势的最关键因素。

## 建设银行或收缩三四线城市房地产贷款

□本报记者 陈莹莹

中国建设银行相关负责人9月1日在举行2014年中期业绩发布会上表示,受外部经济环境影响,建行对于信贷投放将更趋谨慎,但是全年信贷额度必定会“用满”。针对商业银行普遍面临的存款增速回调问题,建设银行已开始着手布置应对措施,预计下半年的存贷比将有所改善。

谈及建行的“强项”——房地产贷款业务,建行相关负责人表示,建行对于个人住房按揭贷款一直是秉持支持态度,上半年新增住房按揭贷款2021亿元。“我们对中国房地产发展有信心,相信其未来还会有一段辉煌时期。眼下的情况是,过去几年冲得太猛,发生回调。如此调整,非常必要。”该负责人称,在目前大环境下,建行更倾向于选择和央企房地产企业合作,并尽量选择一、二线城市的房地产项目,收缩三四线城市项目。

会上,建行董事长王洪章表示,他本人对社会上最近流传的建设银行“5321”减薪方案非常关注,“但需要澄清的是,这个所谓减薪方案‘绝无此事’。”

此前有传闻称,建行总行将推行“5321”减薪方案,即行领导减半,部门老总减三成,处长减两成,员工减一成。

王洪章称,降薪是针对央企负责人,不涉及普通员工。他进一步表示,建行将在相关部

门有关央企负责人降薪具体方案下发后,贯彻执行央企负责人减薪的要求,但目前还不明确减薪的比例。

就目前较为关注的混合所有制改革问

题,王洪章表示,就股权结构来说,建行已经是混合所有制,有国有股东,也有外资股东等,但目前缺少大型民营企业股东。“改革还要持续深化,特别是股权结构有深入

改革的余地。目前建行还没有混合所有制改革的具体方案,非常关注同业和其他国有企业的相关改革进展,建行也会进行相关研究。”

## 交通银行采取措施推进市值管理

□本报记者 高改芳

9月1日,交通银行在上海证券交易所举行2014年中期业绩说明会。交行董事长牛锡明介绍,交行一直在研究混合所有制改革,在考虑怎样更好地发挥民营资本的作用。交行董秘杜江龙表示,交行非常重视市值管理。

据了解,上海证券交易所从9月1日起,将安排银行业沪市14家上市公司作为首批公司,连续举办14场业绩说明会。

## 非常重视市值管理

对于交行是否会通过发行优先股回购流通股的问题,交行董秘杜江龙介绍,优先股回购流通股的问题,交行一直在关注。证监会也专召交行研究过这个问题。

但他同时指出,银行资本属于稀缺资本。用优先股回购上市公司股份,按照监管的要求只有两个用途:一是用于注销。但这对上市银行是得不偿失的,因为注销的是核心资本,

而优先股是一级资本。第二个用途是奖励员工。按照公司法是可以的,但涉及到收入分配方面的问题,现在还没有做。

关于高管增持的问题,杜江龙回答,高管增持是市值管理方面的举措。交行非常重视市值管理,也强调市值管理。交行将争取做好三个“分”:第一个是基本分,就是提高上市公司业绩,不断做大净资产;第二个是加减分,就是通过信息披露,加强投资者关系沟通。第三个是附加分,包括一些高难度的动作,如股权激励、员工持股等。我们一直在研究这方面的事情,但有很多政策的限制。

“我们一直在采取措施推进市值管理。今年5月交行13位高管进行了集体增持,在上市银行中是第一家。今后,我们希望把自己的附加分做得更好。”杜江龙说。

## “混改”不等于“股改”

在业绩说明会上,交行董事长牛锡明表示,混合所有制改革涉及到方方面面,不仅仅

是涉及到股权结构的调整。牛锡明说,交行对混合所有制改革非常关注,一年的时间都在深入研究和探索。如果推行混合所有制改革,交行应该会做两个方面的工作:一是深化混合所有制。“比方说让国有资本、外资资本在交行的经营管理中更好更大的发挥作用;又比方说民营资本在股本构成中占比低,下一步在让民营资本发挥作用上怎样做。”二是完善公司治理机制。这是混合所有制改革的重点。比方说,职业经理人制度怎样建立;人员能进能出,干部管理人人员能上能下,收入薪酬能高能低的考核、分配机制怎样建立;风险管理责任制和责任管理的追究机制该怎样建立等。

“混合所有制改革是渐进式的改革过程,不可能一蹴而就。通过混改,会给银行带来变化,1年可能有个小的变化,3年有个明显的变化,5年甚至10年可能才是大的变化。做银行要有耐心,真正的百年银行都是靠耐心做出来的。”牛锡明说。

## 凤凰传媒将与PPTV进行内容深度合作

□本报记者 姚轩杰

9月1日,凤凰传媒发布公告称,拟计划成立3.71亿元人民币的专项资金,用于投资网络视频服务商PPTV。交易成功后,凤凰传媒将间接持有大约9.56%的PPTV股份。

凤凰传媒董秘徐云祥在接受中国证券报记者采访时表示,公司入股PPTV不仅仅是财务投资,未来将会和PPTV进行影视、游戏、在线教育等内容方面的深度合作;PPTV未来将考虑在境外上市。凤凰传媒未来还将对新媒体领域加大并购力度。

## 内容深度合作将展开

PPTV目前在网络视频市场的广告份额

约占6.6%,其桌面PC端的用户规模达2.7亿用户,截至2012年末,日UV达到3400万人,移动端布局约为7000万用户。

去年年中,PPTV将绝大部分股权转让给了苏宁和毅。知情人士透露,苏宁曾希望通过并购PPTV,利用其视频资源打造苏宁的OTT盒子,进军互联网电视领域。目前来看,这一计划并未实现。另外,湖南卫视也曾与PPTV进行过并购事宜的商谈。

“PPTV在视频行业第二梯队里是最好的,很多想进入视频的公司都想并购它,包括国有电视台。”徐云祥表示,“凤凰传媒考虑入股,也是看中其视频渠道的价值。”

据他透露,凤凰传媒与苏宁近期进行了探讨,苏宁非常希望凤凰能在业务层面上和

PPTV有深入合作。“我们计划在9月中下旬把凤凰的影视、游戏、在线教育等方面的内容输出给PPTV,我们准备近期让上述业务的负责人与PPTV的团队开会讨论,找到合作的点。”

## 新媒体并购是重点

但PPTV自创立以来业绩一直是亏损状态。公告显示,PPTV2011、2012、2013三年的净利润分别为-648.9万美元、-708.4万美元、-267.7万美元。苏宁云商日前公布的2014年上半年报告也显示,上半年投资的PPTV经营亏损,对投资收益影响为-8115万元。

据他透露,凤凰传媒与苏宁近期进行了探讨,苏宁非常希望凤凰能在业务层面上和

内容合作后,希望尽快改善PPTV的财务状况。未来PPTV的目标是要在境外上市。”

事实上,凤凰传媒近两年一直在进行全媒体方面的战略并购,如并购游戏公司慕和网络、参股营销公司勒卡斯、增资并购职业教育软件公司厦门壹创、并购美国童书出版公司等。

在国家支持传统媒体与新媒体融合的政策背景下,徐云祥表示,未来凤凰传媒的并购重点就是新媒体。“我们说的新媒体肯定是与主业协同的新兴业务,主要会在影视、游戏、在线教育、商业网站等领域加大并购力度。接下来,你还会看到我们更多的并购交易出现。”徐云祥告诉中国证券报记者。

## ■“新三板”动态

## 中海阳拟定增募资2.12亿元

中海阳9月1日晚公告称,公司拟以5.3元/股的价格向7名认购人及现有股东发行4000万股股票,融资2.12亿元。

公司表示,本次募集所得资金将用于补充流动资金,本次发行有利于提高公司资金流动性,进一步提升公司的盈利能力。

根据公告,公司本次定向发行股票将向现有在册股东优先配售本次定向发行总股份35%。现有股东放弃优先认购的,将向薛晨霞及北京鹏润资产管理有限公司等34名股东首先认购。本次定向发行新增7名认购人,其中,机构投资者4名,自然人投资者3名,他们将认购此次发行剩下65%的股份。这7名新增认购人中一个或多个全部或部分放弃其可认购的股份,由北京宝福伦投资有限公司、太仓宏正鼎盛股权投资中心(有限合伙)予以全部认购。(郭力方)

## 锡业股份回应重组疑问

## 预计华联锌钢今年净利4.29亿元

锡业股份9月1日晚公告,澄清部分投资者和媒体关于公司重组华联锌钢的疑问,并初步预计2014年华联锌钢将实现净利润4.29亿元。

华联锌钢2012、2013年的营业利润分别为1.87亿元、3.46亿元,净利润分别为1.36亿元、2.87亿元,不难看出,其2013年业绩较2012年增幅巨大。公司称,华联锌钢2012年盈利能力较低,主要是210万吨/年改扩建等项目基建施工对矿山生产经营带来一定的影响,导致生产成本上升。2013年随着210万吨/年改扩建工程基本完成,公司采矿设备全面升级,采矿能力和效率均有较大提高,相应采矿成本有较大下降。

公司初步预计,2014年华联锌钢将实现净利润4.29亿元。如果这一目标得以实现,华联锌钢今年业绩将同比增长近50%。公司称,2013年下半年,8,000吨/日选矿项目建成投入使用,投产后设备、人员需要调试磨合,2013年锌、锡、铜等金属选矿回收率等主要指标仍未完全达到设计要求。2014年以来,华联锌钢紧紧围绕8,000吨/日选矿项目达产达标,积极开展各项技术攻关工作,取得了良好的成效,各金属选矿回收率指标显著提升,增强了2014年华联锌钢的盈利水平。今年1到5月,华联锌钢已实现净利润2.06亿元。

公司表示,华联锌钢未来的业绩增长仍将获得良好的支撑。今后三年,华联锌钢采选生产规模的提高、采选设备持续升级改造、选矿回收率持续提高等工作仍将稳步推进,8,000吨/日选矿项目的选矿效率仍有提高的空间。

业内人士指出,若以2014—2016年盈利预测分别为4.29亿元、5.13亿元、5.89亿元测算,公司收购的华联锌钢PE分别为11.02倍、9.65倍、8.40倍,明显低于市场平均水平。对于本次重组铜矿区采矿权两次评估价值差异较大的疑问,公司表示,两次评估,评估基准日、评估价值类型、评估依据不同,且因评估目的不同,评估结果并不具有可比性。

关于本次重组预案中披露的储量核实报告中保有资源量品位与海地人评估报告的差异问题,公司称,除储量核实截至时点不同外(本次储量核实报告截至2014年5月31日、海地人评估报告截至2012年6月30日),差异主要是因列示口径不同所致。铜矿矿区划定矿区范围内工业矿(111b+122b+331+332+333)矿石量合计7,863.986万吨,矿石类型除主要为锡锌矿石外,还包括单锌矿石、单锡矿石、单铜矿石、锌铜矿石、锡铜矿石和锡锌铜矿石。按照储量核实的相关要求,本次储量核实报告中,计算矿石品位是分别根据锌、锡、铜单金属矿石量分类统计。而海地人评估报告是按照总矿石量计算品位,导致出现差异。

公告对与华联锌钢之间的关联交易也作出说明。公司表示,华联锌钢提供的部分原料锡精矿、铜精矿,质量稳定,运输费用和库存费用低,采购价格采取市场价格定价原则,与向其他第三方采购不存在重大差异。本次交易完成后,华联锌钢优质的矿产资源将注入上市公司,提高公司原料自给率,同时消除公司与华联锌钢之间的关联交易。(赵凯)

## 江淮汽车拟向美出口纯电动轿车

江淮汽车公告称,公司近日与美国GTA公司签署《江淮IEV电动车出口框架协议》,公司将向GTA出售JAC爱迪尔为纯电动轿车,预计数量至少不低于2000辆。

根据协议,GTA的采购数量至少不低于2000辆,GTA同意协议签订后启动采购首批200台产品订单。同时,双方同意尽最大努力合作开发符合美国市场标准的G5电动汽车。GTA将在密西西比州工厂组装,并在美国销售此电动汽车。(王荣)

## 中源协和拟发起设立并购基金

中源协和9月1日晚公告称,拟自筹不超过10亿元资金,参与发起并设立多只并购基金,加快公司产业链中上游布局,并购基金总规模为50亿元。

根据公告,中源协和将与银宏(天津)股权投资基金管理有限公司共同设立中源协和投资管理有限公司(暂定名),作为并购基金的运作平台,并与其他投资主体合作,参与并购基金的设立及运作。

目前,中源协和正着手建立围绕干细胞产业化的六大业务板块。市场人士认为,发起设立并购基金,是公司加速资源整合,吸纳新技术,快速提升公司盈利水平的手段。(王婷)