房企借新还旧应对偿债高峰

□本报记者 黄灵灵

2019年，房地产企业的债务将迎来到期高峰。数据显示，截至年底，到期偿还规模达3711.93亿元。2018年年底以来，多家房企面临债券违约，有投资者对公司债务违约担忧，抛售公司股票致股价闪崩。

分析人士指出，在债券到期压力下，“借新还旧”和加快销售成为大多数房企的选择。但卖房受政策调控影响，资金回笼速度不如从前，且2019年房地产市场进入调整期的预期加强，有的房企依然处于现金流紧张状态。预计2019年房企将更关注资金链安全和经营风险，拿地更加谨慎。

债券到期“洪峰”将至

近期，个别A股及港股上市房企曝出债券违约事件，引发投资者对房企资金链情况的担忧。

2018年12月24日，银亿股份发布公告称，公司因短期内资金周转困难，未能按时足额支付“15银亿01”2018年已登记回售债券的本金约2.99亿元，发生实质性违约。公告显示，“15银亿01”债券于2015年12月24日发行，规模为3亿元，票面利率为7.28%。此外，华业资本、香港上市房企新昌集团等均公告了债券违约情况。

实际上，个别房企债券违约，从侧面映射了房地产行业债券集中到期。据中信建投统计，未来5年房地产债到期偿还压力逐步抬升，2021年为高峰，2019年-2022年分别为3711.93亿元、4026.04亿元、7479.55亿元、2518.99亿元到期。

中信建投指出，2019年-2022年分别有4804.81亿元、2559.80亿元、2032.93亿元、68.20亿元房地产债可能被投资者选择回售。若考虑回售规模，2019年房地产债偿还压力将出现高峰。其中，三季度房地产债到期压力最大，达到1133.24亿元；而一季度有840.38亿元的债券可回售。加上回售规模，一季度为2019年房地产债偿还压力高峰，达到2263.09亿元。

国际地产咨询公司协纵策略管理集团联合创始人黄立冲表示，主要由于2016年房企融资环境较为宽松，房地产公司融资发债，而融资期一般为三年，如今债券集中到期。

“借新还旧”致融资井喷

为应对债券到期高峰，不少房企选择“借新还旧”。因此，近期房企融资出现“井喷”。“房企融资难度有所降低。越来越多的房企抓紧窗口期加快融资，应对还债高峰。房企融资中出现大量海外融资和短期融资。”中原地产首席分析师张大伟对中国证券报记者表示。

中原地产研究中心统计数据显示，一月房地产企业融资计划出现井喷，公布的融资计划总数90多起，合计金额超过2100亿元，刷新最近一年多来的月度融资新高。春节过后，房地产企业继续密集融资，融资计划规模超过42亿美元。

从发债情况看，克而瑞发布研报称，2019年1月，房企境内外发债总量为1095.79亿元，环比上升91.8%。其中，境外债发行规模为740.4亿元，环比增长141.9%。

张大伟表示，对于房地产企业而言，一方面，楼市销售放缓导致回款难，加上前期过度投资，房企增加融资的诉求上涨。另一方面，中小房企为了继续做大规模，同时避免未来的资金面再次收紧，加紧融资成为共识。

“近期大部分房企融资成本平稳，但处于阶段高位。随着全社会资金成本的相对平稳，房地产企业融资成本未大幅度上涨。特别是龙头房企的公司债融资成本基本在4%-5%左右。这部分企业资金压力明显缓解。”张大伟表示。

克尔瑞发布的研报显示，2019年伊始，房企发债总额大幅增加，融资成本依然处于高位。1月房企平均发债成本为6.98%，环比下降0.17个百分点。境外债融资成本维持高位，达到7.86%，环比增加0.32个百分点，使得整体融资成本依然处于最近几年来较高水平。

“虽然海外融资成本有所上涨，叠加汇率波动，但房企对资金的需求量很大，所以加紧海外发债融资。”张大伟称。近期房企密集海外发债，仅2月份以来，已有旭辉控股、融创中国、时代中国、世茂房地产等房企公告拟发行美元优先票据。

行业集中度或提高

业内人士指出，在房地产企业销售放缓、地产调控不放松的大背景下，“借新还旧”能否帮助房企渡过困难期仍需探讨。“资金回笼速度不如从前，房企依然处于现金流紧张状态。”黄立冲对中国证券报记者表示。

国泰君安房地产分析师刘斐凡指出，“借新还旧”是房企的无奈之选。“房地产公司作为资金密集型企业，要发展就要借债，规模越大，债务规模可能越大。这是由其商业模式所决定的。”

除发行债券外，通过ABS融资是房企的另一融资渠道。但近期房地产ABS审核呈现从严态势。同策研究院2月初信息显示，不到半个月时间，已有6个房地产类的ABS被暂停。随着房企ABS到期集中兑付来临，风险值得警惕，基础资产的质量成为关注点。

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示，目前房企发债主要是为了偿还旧债，偿还之后的部分剩余资金用于补充流动性，改善企业资金情况。除借助发债等融资手段外，房屋销售是房地产公司回笼资金的重要渠道。如果融资环境及销售情况不佳，房企面临较大资金压力，则可能采取类似降价的促销做法。

对于房企未来的应对策略，张大伟指出，2019年房地产市场进入调整期的预期强。这种情况下，房企将更关注资金链安全和经营风险，拿地预计将更加谨慎。黄立冲则认为，资金情况不佳的中小房企或被并购，大型房企可能因发债环境略为宽松令压力有所舒缓，行业集中度有望提高。

新华社图片

物流地产受追捧

□本报记者 董添

上市房企陆续发布2019年1月份销售及近期新增土地储备情况。从新增项目看，一二线热点城市项目增多，三四线城市新增项目减少。业内人士称，一二线城市项目以限竞房为主，售价目前普遍低于限价。三四线城市房价处于高位，上涨空间有限。此外，2019年以来，物流地产等新兴地产项目受到追捧。

聚焦一二线城市

金地集团2019年1月份销售月报显示，公司新增加项目分别位于沈阳市和成都市，项目成交总价为7.84亿元。2019年2月至3月，新推或加推盘计划项目共计21个，主要分布在上海、广州、杭州、重庆等地区。

2018年12月份销售简报披露以来，万科A新增加项目10个，除鄂州、眉山两个项目外，均在一二线热点城市。其中，上海、北京地区新增项目需支付权益地价均超过10亿元。

不少房企联合拿地取得一二线城市土地使用权。以滨江集团为例，公司持有100%权益的子公司杭州滨熹投资管理有限公司与中铁房地产集团华东有限公司联合在浙江省土地使用权网上交易系统举办的挂牌出让活动中，以20.61亿元竞得位于杭州市西湖区的土地使用权。土地出让面积约2.11万平方米，地上建筑面积约为5.71万平方米。

诸葛找房首席分析师陈雷对中国证券报记者表示，三四线城市房价处于高位，上涨空间有限；而一线城市房价趋于稳定，二线城市通过人才引进等政策迎来发展新机遇。一二线城市项目以限竞房为主，从目前情况看，售价普遍低于限价，未来有一定上涨空间。

布局物流地产

2019年1月份销售月报显示，部分房企加大物流地产布局力度。以万科A为例，2018年12月份销售简报披露以来，公司新增物流地产项目3个，分别位于昆明、杭州、重庆，占地面积合计30.1万平方米，建筑面积合计22.5万平方米；万科权益建筑面积合计22.5万平方米，需支付权益价款5.31亿元。

中原地产首席分析师张大伟对中国证券报记者表示，物流地产本身的盈利有限，开发商借助物流地产用地的配套开发可以获利。

部分房企近期利用物流地产进行融资。以光明地产为例，公司拟申请发行冷链仓储物流资产支持专项计划（CMBS），以间接持有的斯班赛的仓库、西郊物流仓库及对应土地使用权（简称“目标物业”）作为资产支持，以目标物业产生的现金流作为支撑，通过设立信托计划，并以相应信托受益权作为基础资产发起设立不超过6亿元的资产支持专项计划。

对于物流地产的发展前景，诸葛找房首席分析师陈雷对中国证券报记者表示，物流地产投资热潮与物流设施的供不应求有关，主要得益于消费增长带动仓储需求增长。同时，政策对物流地产给予大力支持，仓储用地享有税收减半等优惠。由于供地较少且行业壁垒较高，出现爆发性增长概率较小。

农业板块 多条投资主线凸显

□本报记者 常佳瑞

2月20日，国务院新闻办公室举行发布会，农业农村部部长韩长赋、中央农村工作领导小组办公室秘书局局长吴宏耀就2019年中央一号文件的特点、任务、大豆振兴计划、土地制度改革、产权流转交易等问题作出阐释。

围绕“六个突出”

韩长赋指出，2019年中央一号文件的主要特点可以概括为“六个突出”。一是突出稳中求进工作总基调；二是突出实施乡村振兴战略总抓手；三是突出围绕硬任务抓落实；四是突出农业供给侧结构性改革主线；五是突出发挥农村党支部战斗堡垒作用；六是突出农业农村优先发展政策导向。

韩长赋表示，乡村振兴战略已经有了良好的开局，下一步将围绕实施乡村振兴战略的重点任务，进一步强化要素支撑和制度保障。

对于供给侧改革，韩长赋强调，坚持以供给侧结构性改革为主线不动摇，围绕巩固、增强、提升、畅通推进农业绿色化、优质化、特色化、品牌化，不断推动农业高质量发展。措施包括持续优化农业结构，通过继续抓好去库存、降成本、补短板来巩固玉米结构调整成果。同时，把握好玉米去库存节奏，加大稻谷去库存力度，实施大豆振兴计划，增加紧缺和绿色优质农产品供给，合理调整粮经饲结构，推进畜牧业提质增效和渔业转型升级；着力推进农业绿色发展，推行绿色种养、生态循环这些生产方式，开展农业节肥节药行动，推进畜禽粪污等农业废弃物资源化利用，扩大轮作休耕试点；狠抓农产品标准化生产、品牌创建和食品安全监管，实施农产品质量安全保障工程，健全监管体系、监测体系、追溯体系，推动形成优胜劣汰、质量兴农、品牌强农的农业发展格局。

吴宏耀则表示，大豆振兴计划是调整农业供给侧结构的重要举措，包括稳定恢复中国大豆种植面积，主要是在东北地区、环渤海地区引导农民扩大大豆种植；在科研上加快优质、高产大豆品种选育，开展联合攻关，提高大豆品种的适应性、高产性和优质性；结合加工业发展，培育新的大豆企业、合作组织，提高大豆生产经营的组织化程度和水平。大豆振兴计划将得到技术、结构、政策方面的扶持。

中信证券指出，在大豆振兴计划推动下，国产大豆产量预计将增加，一方面直接拉低食用大豆价格，另一方面将带动饲用大豆和豆粕价格继续走低，减少养殖成本，利好养殖企业。

投资主线显现

业内专家认为，基于2019年中央一号文件的公布，农业板块将获得机会。

中信证券指出，2019年中央一号文件的新亮点包括深化农村土地制度改革；实施大豆振兴计划，多途径扩大种植面积；巩固和提高粮食生产能力，到2020年确保建成8亿亩高标准农田；加大非洲猪瘟等动物疫情监测防控力度。

中信证券建议，重点关注四条主线投资机会，一是现代农业转型升级机会，建议关注海大集团、生物股份、种业龙头等；二是土地流转和农垦改革机会，建议关注苏垦农发等种植类个股；三是农业节水和农村污水处理，建议关注节水类个股；四是针对非洲猪瘟提出了应对措施，利好养殖类个股，推荐温氏股份、牧原股份、圣农发展等。

国盛证券指出，一号文件首次提出实施大豆振兴计划、奶业振兴行动，建议关注规模种植业龙头和上游奶牛养殖企业以及下游乳业企业等。加快突破农业关键核心技术，种业龙头长期受益。大型种企研发壁垒高，长期具有较大发展空间。小麦、玉米、大豆的供应保障利好饲料板块，利好下游饲料企业板块。非洲猪瘟加快中小养殖户退出，规模养猪企业通过“公司+家庭农场”方式，产业规范强，规模养猪企业集中度进一步提升，利好生猪养殖板块。

部分公司回购缩水股东减持

□本报记者 孙翔峰

春节过后，A股市场给投资者送来丝丝暖意。然而，多家上市公司股份回购计划开始逐步缩水。部分公司回购的同时出现重要股东减持等情况。

回购缩水

A股行情持续火热，市值维护压力较大的公司或大股东迎来喘息时机。部分公司减少回购规模。

明星公司分众传媒此前高达30亿元的回购计划备受市场关注。2018年4月24日，分众传媒发布回购计划，拟以自有资金总额不超过30亿元回购股份。分众传媒表示，按照这一价格上限和资金上限预测，预计回购股份约23076万股。

不过，回购方案发布至今，分众传媒累计回购股份仅1.72亿股，占公司总股本的1.172%，累计支付总金额约11亿元，不足上限30亿元的一半。

回购计划实施还有2个多月时间到期，但分众传媒萌生退意。2月14日晚间，分众传媒公告，对回购计划进行调整，将回购股份的资金总额调整为不低于15亿元（含15亿元），不超过20亿元（含20亿元）。

调整计划公布次日，分众传媒股价下跌4.66%；随后几个交易日，在大盘整体表现出色的情况下，分众传媒股价仍然没有突破2月14日6.65元/股的阶段性高点；截至2月20日，报收6.61元/股。

“股价低时发布回购计划，行情好了又调整回购计划，投资人对这种行为会产生质疑。”华东一位私募人士对中国证券报记者说。

2018年11月16日，同济堂董事长、实际控制人张美华出于对公司价值的高度认可以及未来发展前景的信心，向董事会提议公司通过二级市场以集中竞价交易方式回购公司股份。2018年11月24日，公司响应董事长号召发布回购计划，拟回购资金总额不低于1亿元，不超过5亿元。若以回购价格上限10元/股测算，预计回购股份不低于1000万股，不超过5000万股。

不过，这一回购方案近期缩水。同济堂2月18日晚间公告，回购金额范围调整为不低于1亿元，不超过2亿元，回购价格调整为不超过8元/股。

减持股份

调整回购计划，重要股东减持却不手软。同济堂2月18日晚间同时公告了股东的减持计划，股东盛世建金及其一致行动人计划在未来6个月内总计减持不超过8637.97万股，不超过公司股份的7%。

此次减持计划将在未来6个月内实施，分类型执行。其中，通过大宗交易方式进行减持的，将在本减持计划公告3个交易日后，减持不超过5758.65万股，且任意连续90日内减持总数不超过总股本2%；通过集中竞价减持的，将在减持计划公布15个交易日之后进行，减持数量不超过2879.33万股，且任意连续90日内减持总数不超过公司股份总数的1%；通过协议转让方式进行减持的，单个受让方的受让比例不低于总股本的5%。

吉鑫科技同样是股份回购不积极，股东减持却很积极。2月15日晚，吉鑫科技发布公告，公司控股股东、实际控制人包士金计划在15个交易日后的6个月内，减持其所持有的无限售流通股不超过6000万股，减持数量不超过公司总股本的6.05%。

值得注意的是，公司1月3日发布股份回购计划，拟回购资金总额不低于5000万元，不超过1亿元，回购价格不超过3.5元/股。时至今日，该回购计划仍未进行。

在这样的背景下，吉鑫科技的股价表现糟糕。截至2月20日收盘，股价为2.85元/股，相比2月13日盘中高点下跌10.93%，同期上证综指上涨1.54%。

“从股价上来看，回购不积极但重要股东减持却积极的公司得不到投资人认可，我们投资中也会回避。”前述私募人士表示，对于相关公司监管部门可以开展调查，了解是否存在操纵市场等行为。

苏宁将推自有品牌空调

□本报记者 张兴旺

苏宁首款自有品牌智能空调近日在苏宁易购上线。业内人士认为，苏宁拥有渠道优势和3C家电售后服务经验，推出自有品牌空调产品，可以满足市场上不同消费需求。但空调头部企业相对稳定，行业格局短期难以打破。

据苏宁智能终端公司常务副总裁刘东皓透露，苏宁此次共发行两款自有品牌空调，一款柜机、一款挂机，定位IoT高端智能空调。目标受众为对品质和外观、功能参数有一定要求的年轻用户，价格会更贴近消费者需求。

奥维云网白色家电事业部高级研究经理王永涛表示，苏宁做空调有渠道和售后方面的优势。中国电子商会副秘书长陆刃波则表示，苏宁做空调定位为主流产品相对困难，毕竟格力电器、美的集团等企业空调业务规模大，后来者短期难以打破原有的行业格局。

奥维云网预计，2019年空调市场将继续承压，上半年将继续延续2018年下半年下降态势，下半年回归平稳发展阶段。

据奥维云网数据显示，2018年中国空调市场，线上零售份额前五名分别为奥克斯、美的、格力、海尔以及TCL，线下市场零售份额前五名分别为格力、美的、海尔、海信以及奥克斯。

一位白色家电上市公司人士对中国证券报记者说，经过多年发展，空调行业头部企业地位稳固，市场集中度高。做好空调需要具备研发、核心零部件、产量、品牌、渠道、售后等多方面条件。

登云股份实控人将变更

□本报记者 欧阳春香

举牌后两次受让公司股份，PE机构益科正润将成为登云股份控股股东。登云股份2月20日晚间公告，控股股东及一致行动人张弢等九位股东与益科正润投资集团签署了股份转让协议，拟将其所持有的公司6.78%股权协议转让给益科正润。转让完成后，公司控股股东将变更为益科正润，公司实控人将变更为益科正润实控人杨涛。

持股21.63%

本次权益变动后，益科正润持有公司股份1989.53万股，占公司总股本的21.63%。转让价格为17.75元/股，合计总价款为1.11亿元。

公告显示，益科正润不存在未来12个月内对上市公司或其子公司的主要资产和业务进行重组的计划，拟在未来12个月内为上市公司寻求合适的盈利性资产和新的利润增长点。

详式权益变动报告书显示，益科正润的控股股东为北京聚益科资产管理有限公司，实际控制人为杨涛。北京聚丰科投资有限责任公司持有聚益科100%股权，股东分别为杨涛、杨旗、吕春卫和杨月利。

值得注意的是，益科正润于2018年2月举牌登云股份，并于2018年12月受让登云股份8.23%股份。

2018年2月，公司公告称，益科正润增持登云股份460万股股票，占登云股份总股本的5%。2018年12月3日，张弢等九股东分别与益科正润签署了股份转让协议，向益科正润转让占登云股份8.23%股份。

2018年7月27日，登云股份公告，益科正润将所持有公司6.61%的股份全部质押，用于融资需求。

接盘方益科正润

益科正润起家于河南鲁山，如今活跃于北京资本市场。

据其网站介绍，益科正润成立于2007年，旗下拥有矿业投资、PE/VC资本运作和金融投资三大板块。持有8家矿业子公司，拥有在建矿山两座，建成矿山1座，并拥有多处金、铜、铅锌矿探矿权，分布在山东省的烟台市、甘肃省甘南州和内蒙古赤峰等地区。

详式权益变动报告书显示，益科正润控制的企业包括北京正润投资集团、北京富国大通基金销售有限公司、北京联储在线金融信息服务有限公司、北京益科瑞海矿业等15家公司。

近年来，益科正润营业收入增长，净利润却逐年下滑。2016年-2018年，营业收入分别为4.16亿元、4.25亿元、7.22亿元，净利润分别为6.80亿元、3.55亿元、3669.81万元。

登云股份是国内汽车发动机进排气门行业的生产企业之一，2014年上市。上市当年，登云股份净利暴跌逾四成，公司随即被证监会立案调查。

2017年，公司因上市前后均存在财务造假行为被证监会处罚，业务发展因此受到阻碍。