

## 土拍市场升温 流拍率降至年内低点

□本报记者 王舒娜

在深圳等多个城市优质地块高溢价出让的带动下,近期土地市场成交热度再度攀升。克而瑞研究中心(简称“克而瑞”)数据显示,全国重点城市的平均溢价率已连续5周上涨,上周(5月11日-17日)达到26%,创年内新高。而与溢价率相反的是,监测重点城市的土地流拍率降至3.7%,已是近一年来的最低水平。

### 结构性分化

进入5月份,在深圳、北京、杭州等地优质地块高溢价频出的带动下,土地市场成交热度和溢价率再度攀升。中原地产数据显,截至5月18日,全国50大城市已合计卖地高达14268亿元,比去年同期的12990亿元上涨了9.8%。其中,杭州卖地1024亿元、北京卖地997亿元、上海卖地945亿元、苏州卖地646亿元。

与此同时,各能级城市的溢价率全线上涨,“特别是一线城市,在深圳优质土地成交的带动下,溢价率大幅上涨至27%。”克而瑞研究中心市场研究总监马千里说。

克而瑞数据显示,上周重点城市流拍率降至3.7%,环比下降5个百分点,达到年内最低水平。对此,马千里表示,土地流拍率的下降主要是由于优质土地持续入市带动地市场热度上升,加上融资环境相对宽松下房企拿地意愿提升,导致重点监测城市的流拍土地幅数明显减少。

但值得注意的是,虽然各线城市成交量价和市场热度均全线回升,但从结构上看,一二线城市成交集中度在本月再度上升,而三四线城市存在高溢价率与高流拍率并存的情况。马千里认为,未来,需求更有保障的一二线及部分三线城市土拍竞争将更加激烈,能级之间的分化也会愈发明显。

### 热度或难以持续

光大证券房地产行业首席分析师何楠认为,近期土地市场升温的原因在于房企拿地预期较为明确的大都市圈聚集,区域内竞争度提升,宏观流动性环境宽松,房企债券融资放量,融资成本降低,龙头房企资金优势进一步凸显。另外,近期房地产销售数据回暖,销售预期提振,库存水平温和,部分房企仍存在较强的补货需求。同时,2020年开年以来,政府土地出让政策相对积极,供应地块“质量”较好,第二梯队房企向头部靠拢的积极性仍较强,为提升行业排名而积极争取优质地块。

“被压抑的需求释放成为近期土地成交攀升的主要推手,但这并不具有可持续性。”野村证券中国首席经济学家陆挺说。

若土地市场短期升温过快,存在触发监管趋严的可能。“在土地市场方面,监管层或将对融资渠道的要求更加规范,以及要求房企充分尊重土地竞拍规则,使土地市场竞拍过程更加清晰、透明和正规。但监管层并不会过多干预房企的市场化土地竞拍行为。”

近日,广东省统计局发布《广东房地产开发规模、结构与效益研究》报告指出,土地价格的不断上涨,助推住房价格上涨,对房价调控带来不小压力。事实上,近期南京、北京、深圳等城市房价涨幅较大,外加高溢价地块频出,引发购房者对未来房价大幅上涨的担忧。

对此,何楠表示,拿地成本的提升在客观上给房价上涨带来一定的“成本推动型”压力。但在当前严格执行“房住不炒”的大前提下,开发商充分竞争,提质增效,用心做好产品,向管理和经营要效益,同时龙头房企的融资成本下降,在行业充分竞争和利润率相对稳定的前提下,房价大幅上涨的可能性不大。

## 房企多元化发展趋势明显

□本报记者 董添

近日,万科A就长租公寓、食品业务等非开发业务出台了跟投机制,支持多元化业务发展。此外,多家房企针对长租房的创新型融资获交易所通过。房企非开发业务获机制保障趋势明显。

### 获机制保障

5月15日晚,万科A公告称,公司董事会审议通过《关于补充完善复杂项目及非开发业务跟投机制的议案》,因业务发展需要,董事会决议补充完善复杂项目及非开发业务跟投机制,除公司董事、监事、法定高级管理人员之外的其他员工可参与跟投,并以复杂项目所在事业集团(BG)和非开发业务所在事业部(BU)的员工为主。跟投人员直接或间接持有的项目权益比例合计不得超过万科在该项目/业务所持权益比例的10%。

据万科A介绍,复杂项目主要包括旧改项目、一级土地整理项目、大型复杂综合体项目、海外项目等;近年来开展的非开发业务,如物流仓储、商业、长租公寓、冰雪、教育、企业服务、食品业务等;未来拟开展的复杂项目和非开发业务。

值得注意的是,在此之前,万科招聘小程序“万招君”发布了5条招聘信息,每个岗位均与生猪养殖有关。万科将跨界多元化目标锁定在生猪养殖行业。而上述跟投机制的议案中,生猪养殖所属的食品业务也赫然在列。

中国证券报记者梳理发现,房企布局创新业务主要包括长租公寓、养老服务、绿色金融、机器人、汽车、生猪养殖等几大板块。其中,长租公寓是近年来房企普遍喜欢布局的行业。

近期,多家房企针对长租房的创新型融资获交易所通过。以融创中国为例,“华金证券——上海香溢花城长租公寓资产支持专项计划”近日获上交所通过。该债券品种为ABS,发行规模为5.01亿元。该债券发行人为上海昊川置业有限公司、上海骧远投资有限公司,实际控制人为融创中国。

### 需权衡利弊

据克而瑞数据统计,百强房企中97%布局了产业多元化战略,拓展新业务,寻求新的利润增长点,试图实现业绩可持续增长。

克而瑞研究中心指出,多元发展对企业能力有很高的要求。多元发展所带来的“优势”与“利好”,均是给有足够现金流、人力和精力的企业。对于二三梯队房企而言,盲目跟风多元化不仅得不到预期的效果,还会造成资源分散、业绩下滑,甚至经营混乱,反而得不偿失。在房企非地产业务营业收入中,大部分企业物业管理收益已成规模,其次为商业地产、建筑。在文旅、园区开发等“地产+”业务中,实现规模收入的上市房企更是少之又少;长租公寓仍是房企布局热点,能盈利者实不多见。

针对房企布局新业务的方式,克而瑞研究中心沈晓玲指出,恒大布局新能源汽车产业的手法对房企布局上述新业务具有一定参考价值。对于房企而言,某些新业务领域存在技术壁垒或者运营模式与地产区别较大,如采用自建团队不仅耗资巨大且时效性差,严重影响布局进度。收并购恰恰能解决上述问题。需要注意的是,企业在收并购时需要准确评估企业价值,规避商誉减值等带来的资产损失风险。



新华社图片

# 估值下降 上市房企掀起回购潮

□本报记者 董添 实习记者 张军

购股份的一般性授权公告。

### 高管和重要股东增持

公司管理层、重要股东的增持行为,是稳定股价、看好公司发展前景的最有力体现。

世茂股份5月13日公告称,公司收到了第三大股东世茂投资书面通知,后者于2019年12月25日至2020年5月12日,通过集中竞价交易系统累计增持了公司约1.5亿股,占公司总股本的4%。世茂投资的实控人则是世茂股份董事长许荣茂。公告称,增持是因为世茂投资对公司未来发展信心及公司长期投资价值的认可。

4月20日,金科股份公告称,公司于当日收到了董事长蒋思海、董秘徐国富集中竞价方式增持公司股票的通知,包括但不限于集中竞价方式择时实施增持计划。其中,蒋思海拟增持金额不低于3000万元,徐国富拟增持金额不低于500万元。

4月15日,金科股份曾公告称,出于对公司未来发展前景信心和对公司股票价值的合理判断,蒋思海、徐国富将于公告披露日起3个月内,在不超10元/股的情况下,以包括但不限于集中竞价方式择时实施增持计划。其中,蒋思海拟增持金额不低于3000万元,徐国富拟增持金额不低于500万元。

同日,龙湖集团公告称,公司一名重要股东 Charm Talent 于4月14日认购了公司420万股普通股。该笔认购完成后,Charm Talent持有公司总股本约44.01%。Charm Talent全部已发行股本由Silver Sea全资拥有,Silver Sea全部已发行股本则由汇丰信托以XTH信托的受托人身份全资拥有,XTH信托是由龙湖集团董事长吴亚军的女儿作为设立人的全权信托。

也有公司股东回购后实施锁定期。3月25日,中南建设公告称,出于对公司持续发展的信心和对公司价值的认可,为维护资本市场稳定,公司控股股东中南城市建设投资有限公司计划自3月25日起至6月24日期间,以集中竞价方式增持不超公司总股份的1%,且本次增持股份遵守买入后六个月内不能卖出等有关法律法规关于股份锁定期限的要求。

### 回购增持或增加

东北证券研报称,今年初至4月23日,申万房地产指数、恒生地产类指数已分别下跌12.8%、18.0%。个股方面,龙头房企万科A、碧桂园、融创中国、中国恒大已分别下跌19.1%、24.1%、29.4%、36.0%。无论是行业还是个股,均已在较短时期内经历了较大幅度下跌,且并未出现明显的企稳或反弹信号。

从行业估值来看,以恒生地产建筑业指数为代表,截至4月21日,行业PE为6.8倍。而历史上,板块估值处于5-7倍时,几乎都触发了大规模回购。

TOP30房企估值水平均出现了明显回落。从绝对值来看,2020年一季度业绩预期对应的PE在5倍以下的公司达到11家,其中4倍以下的公司有5家。

该研报称,当前时点已构成较好的回购窗口期。因为今年市场流动性、债权和银行端融资均处于较好状态,主流房企现金短债覆盖倍数也未出现类似2013年、2014年状态,因此房企在能够妥善统筹现金流安排、确保企业正常经营投资活动开展不受影响的前提下,可以考虑进行适当的回购。

新时代证券首席经济学家潘向东向记者表示,从年初至今,申万一级房地产行业指数下跌了12%,排在28个行业的倒数第五。除受房地产开发、销售冲击外,和政策放松不及预期也有关系。

“预计房企回购股份、高管增持还将增加。”潘向东认为,首先,2018年《公司法》对上市公司回购股份进行修订,《关于支持上市公司回购股份的意见》也已发布,这拓宽了回购资金来源,简化了实施程序,从而促进回购增加。其次,回购股份、高管增持可实现包括股权激励、市值管理等目标。受疫情影响,股市波动大,股权质押风险仍在,回购有利于稳定股价,缓解质押风险,提升投资者信心。

易居研究院智库中心研究总监严跃进告诉记者,预计股份回购、高管增持还将增加。他表示,在外部金融环境宽松且股价估值偏低时,若企业选择增持,除资金成本较低外,还可巩固股权。

# 多家房企新增有息负债高企

□本报记者 董添

2020年以来,房企新增融资规模普遍较大。中国证券报记者了解到,房企在降杠杆和扩规模之间难以实现平衡,不少降负债的企业拿地节奏放缓、销售目标调低。业内人士指出,为了行业稳定发展,房地产企业应把安全运行线放在首位。

### 负债较高

5月12日晚,金融街发布《关于累计新增有息负债超过净资产百分之二十的公告》。公告显示,截至2019年末,公司净资产金额为389.81亿元,有息负债余额为869.51亿元;截至2020年4月末,公司有息负债余额为984.25亿元,累计新增有息负债金额为114.74亿元,占公司2019年末净资产的比例为29.43%。

金融街指出,截至2020年4月末,公司银行借款相比2019年末减少1.2亿元,占2019年末净资产比例为-0.31%。非金融企业债务融资工具(SCP)和CMBS增加82亿元,占2019年末净资产比例为21.04%。其他有息负债增加33.93亿元,占2019年末净资产比例为8.7%。从负债结构看,截至2019年底,金融街共持有有息负债869.51亿元,基本以长期负债为主,短期负债比例仅为18.7%。

克而瑞根据房企发布的2019年年报统计显示,2019年末房企的总有息负债量46942亿元,同比增长16.40%。其中,总有息负债超过千亿元的有11家,同比增加1家;有息负债同比增长的企业占比达到86%,同比持平,但增幅达50%以上的仅有6家,同比减少5家。

除上述新增有息负债外,近期,金融街还发布了多笔大额融资计划。4月29日晚,金融街发布《关于公开发行公司债券的预案》,公司本次申请公开发行公司债券票面总额不超过181亿元(含181亿元,最终规模以监管机构审批为

准)。公司本次申请公开发行公司债券获得监管批文后,拟采取分期发行方式,用于偿还到期公司债券和其他金融机构借款等合规用途。

多家机构监测指出,金融街近年来由于投资强度较大,负债水平整体攀升迅速。截至2019年底,公司净负债率为188.9%,在所有上市房企中,净负债率排名居前。除金融街外,截至2019年底,华远、富力、建发、融创、中南、恒大、绿地、佳兆业、阳光城、金科等房企净负债率也超过100%。

### 难求平衡

值得注意的是,不少房企在2019年年报披露,报告期内大幅降低了负债率。但是,与此同时,这类房企普遍调低了2020年的销售目标。究其原因,房企负债率降低主要和拿地减少有关,拿地减少使得房企可以销售的项目量减少,进一步影响房企未来的销售金额。降负债、扩规模之间难以寻求平衡。

以新城控股为例,公司2019年年报显示,公司共实现营业收入858.47亿元,同比增长58.58%;实现归属于上市公司股东的净利润126.54亿元,同比增长20.61%。报告期内,新城控股净负债率由2018年的49.21%大幅降低至16.36%。

销售目标方面,新城控股将2020年的销售目标定为2500亿元,相比2019年销售目标,调低预期明显。公司2019年年报显示,报告期内,公司合同销售金额达2708.01亿元,同比增长22.48%,销售面积达2432万平方米,同比增长34.21%。

对于新城控股调低销售目标的原因,平安证券指出,新城控股由于2019年拿地开工放缓,加上应对突发事件出售部分项目,将对公司2020年可售货值形成制约,叠加疫情影响,预计2020年销售额存下行压力。公司2020年计划销售额与新开工分别为2500亿元和1665.1万平方米,同比下

降7.7%和47.9%,后续需持续关注拿地开工放缓对公司货值及销量的影响。

值得注意的是,部分降低负债率的房企,虽然没有调低销售目标,但为减轻负债压力,采取降价促销的方式,以加快项目的周转速度。2020年以来,以中国恒大为代表的上市房企普遍开展大规模降价促销的活动。从结果看,这些房企虽然销售金额取得一定的进展,但利润率出现普遍下降。

### 多元化融资

诸葛找房数据研究中心分析师王小婧对中国证券报记者表示,规模与负债确实难以平衡,扩大规模往往会带来成本的上升,从而使得负债率提升;注重资金的安全性,则对规模扩张有一定的影响。企业要平衡好两者之间的关系,不能一味地注重规模,也不能一位地注重资金安全。一般企业要把握住拿地和融资的窗口期,如市场不好的时候,要多拿地补仓;融资条件好的时候要积极融资,融资环境成本较高的时候相应地减少融资。

王小婧指出,房地产行业的资产负债率在80%左右是相对安全的。房企应该多元化融资,寻求更多的融资渠道。在融资结构上,利率较低的国内贷款占比要相对高点,尤其是在国内贷款环境相对宽松的情况下。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对中国证券报记者表示,从房地产企业的角度来说,高杠杆是高利润、高回报的重要实现途径,高杠杆游戏对房企具有很大诱惑力。不过,从防控金融风险的角度看,房企自有资金有限,投资量大,建设周期长,资金回收慢,特别是易受到宏观经济和相关政策的影响。因此,资金尤其是信贷资金不能无限制地流入房地产行业。对于净负债率高、债务结构不合理、融资渠道单一的企业,更应该积极思考如何保证企业资金链的安全,将负债率降低到一个比较健康的水平。