

开发贷受限负债率红线

# 高杠杆房企拿地扩张比拼销售回款速度

□本报记者 董添



新华社图片

近日,房企境内外债券发行规模井喷,而利率下降较明显。房企发债用途多为借新还旧。多数房企明确指出,发行债券不用于拿地。多位房企融资部负责人对中国证券报记者表示,拿地资金主要来源为银行开发贷。同时,信托、ABS、非标融资占比重大。在去杠杆的背景下,融资渠道趋紧,拿地的关键在于项目回款,内生现金流成为房企扩张的关键。

## 负债率一般不能超过80%

“银行开发贷占拿地金额的7成左右。”某TOP20房企融资部负责人对中国证券报记者表示,“银行开发贷是以房企此前拿到的土地作为抵押物进行融资。银行对土地的评估方法基本一样,能否拿到贷款主要看房企自身的杠杆。”

根据中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心发布的《2020中国房地产上市公司测评研究报告》,2019年末,上市房企资产负债率均值为69.96%,较2018年上升1.87个百分点;净负债率均值为95.77%,较2018年末上升3.25个百分点。

据上述负责人介绍,房企的银行授信额度通常较大,但授信额度并不意味着可以融到资金。具体到每笔融资,都需要经过银行的总行审批,且银行都有内部放款参考指引,不能超过银行规定的负债率底线才能拿到相应的放贷额度。“负债率一般不能超过80%这一红线,否则开发贷会受到限制。”

亿翰智库数据显示,大悦城、金科、阳光城、佳兆业等15家房企2019年年报数据的净负债率超过100%。

中国证券报记者了解到,除杠杆率需达

标外,房企负面舆情、战略转型、管理层重大变动等都会影响银行的放贷额度,并会影响贷款利率。

“如果房企各项指标不太理想,融资利率会上浮较多。”某头部房企负责人对中国证券报记者表示,“头部房企融资较为顺畅,主要在于上述负面因素相对更少。”

除了银行开发贷款,信托、ABS、非标融资、定金及预收款、销售回款、股权质押与引入战投、境外融资、向大股东借款等,都是房企融资拿地的手段。其中,信托融资仅次于银行开发贷。随着监管趋严,信托融资比例出现一定程度下滑。

监管机构对信托公司开展房地产业务提出了严格要求,重点关注直接或变相为房地产企业缴纳土地出让价款提供融资的问题。“政策发布后,房企通过信托融资流程更为复杂,用于拿地更谨慎。”某头部房企融资负责人对中国证券报记者表示。

## 公司债规模受管控

“房企公司债券规模受到严格管控,公司债规模只能降、不能新增。新的公司债券必须等原有债券到期后才能发行,且新债只能用于偿还旧债。因此,房企拿地扩张,只能通过销售回款或其他途径的融资。”某

上市房企融资部负责人对中国证券报记者表示。

2016年10月,上海证券交易所和深圳证券交易所先后下发《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》,明确房企公司债券募集资金不得用于购置土地。

在此背景下,近年来不少房企大力海外融资。贝壳研究院数据显示,1—5月房企债券融资5627亿元,前5个月房企融资规模占2019年全年的48%,2020年规模有望超越上年。5月单月境内外债券融资总额约617亿元,同比上升31%。5月境外融资规模仍处于较低水平。海外疫情仍存不确定因素,预计6月境外债券市场将受较大影响。

“公司债券不能用于拿地,但企业通过借新还旧,可以缓解现金流压力。”多位房地产企业人士指出,“2020年以来,房企发行公司债券比较顺畅。对于高杠杆企业而言,抓销售回款,降价促销拿回现金流,比拿地扩张更为迫切。”

## 行业集中度进一步提升

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林称,2019年房企整体融资较为困难。融资成本高,房企百强拿地锐减。监管新政频出,融资渠道收紧。房企加速回款

获取资金,成为拿地的关键一环。

贝壳研究院高级分析师潘浩对中国证券报记者表示,2016年10月出台的政策让前期依靠债券融资获取土地的房企有些措手不及。从TOP100上市房企的营收结构看,多数房企的销售收入处于支柱地位,提高销售回款率成为房企越来越重视的目标。

“如何加速回款面临考验。”潘浩指出,“在工程端,在确保质量的前提下,利用科学化管理、装配式建筑等技术手段,加快工程进度,快速达到预售、交付、结算等相应节点;在销售端,利用优惠政策刺激消费者适当提高首付比例;在管理端,企业要制定科学的管理系统。实现加速回款需要房企多条线通力合作。”

盘和林指出,中小房企相对于大型房企实力更为薄弱,资金链抗御风险能力较低,融资能力较弱。而头部房企在融资渠道和成本方面具有优势,资本更加充裕,获取土地资源的机会更大,从而将进一步提升行业集中度。

潘浩特别指出,一些中小房企早期储备了优质的土地资源,可以采取联合开发模式,借助大型房企的资金及品牌优势,维持企业的良性运转。

# 老旧小区改造 多重问题待解

□本报记者 董添

近日,中国证券报记者走访时发现,北京地区一些老旧小区业主多年前就收到了改造通知,但由于意见不统一,迟迟未能改造成功。

## 业主意见有分歧

中国证券报记者调研发现,这些老旧小区业主对是否进行改造的分歧主要包括,改造对不同楼层的房子房价影响不一、业主对改造费用接受度不一致以及私密性存在顾虑等方面的问题。

“加装电梯后,老旧小区三楼以下的房源可能会滞销。如果没有加装电梯,三楼以下房源的卖点主要是爬楼梯少,对家里有老人的客户吸引力大。而加装电梯后,高楼层的房子在保持采光、居住舒适度优势的前提下,原来的一些短板问题得到了解决。老旧小区改造难以推进,主要和低楼层房子价格变动的不利预期等因素有关。目前,三层以下的房子价格明显高于三层以上的,加装电梯后,可能就不是这样了。”多位二手房中介销售人员对中国证券报记者表示。

从目前情况看,加装电梯都是在楼道外部进行,电梯会从住户窗户穿过。不少业主提出会带来私密性困扰。“这对电梯企业提出了较高要求,安装的电梯要安全、牢固,同时还要兼顾私密性。”多位业内人士对中国证券报记者表示。

中国证券报记者了解到,很多老旧小区几年前就组织签署了自愿性改造承诺书,由于业主更换较为频繁,一些签署协议的业主卖掉了房子,是否改造还需征求新业主的意见。

## 多地部署改造

近期,全国多个地区就老旧小区改造问题进行了详细部署,对需要解决的重点问题进行公示,并提出了解决方案。

以哈尔滨为例,该地区老旧小区改造需要解决五方面问题,包括建筑使用功能、服务设施欠缺、小区停车难、生命通道堵塞、小区环境质量差这些问题。改造内容分为必改项目、业主选择项目、增建运营项目三大类。

必改项目包括屋面防水、屋面保温、外墙保温(或节能改造)、外墙粉刷、单元门窗更换、楼道照明设施、楼道内部(墙体、踏步、楼梯扶手)维修和粉刷、雨漏管更换、庭院照明、庭院绿化、安防监控、道路维修、施划地面停车位线、增设无障碍设施、垃圾分类转运设施、室外供水管线、室外排水管线、室外供电线路、室外供气管线、室外供热管线以及5G基站建设等。自选项目包括室内供水管线、室内排水管线、室内供热管线和暖气片、自用门窗、加装电梯、加装水气热等智能计量表,业主分担成本费用。增建项目包括建设社区服务用房、地上或地下停车场、养老、托幼、便民超市以及物流配送设施等。

据哈尔滨市老旧小区改造总指挥部规划设计部部长张建军介绍,按照居民自愿、政府扶持的原则,广泛征求群众意见和建议,要征得三分之二以上(含三分之二)业主同意,并征询改造后物业服务内容、服务标准和收费标准等。

## 配套政策支持

据了解,长沙市内房屋产权人家庭(指夫妻双方)既有住宅增设电梯提取住房公积金,需要提供《长沙市既有多层住宅增设电梯联合备案和竣工验收表》。同时,符合以下4个条件,即提取申请人同意出资增设电梯并与其它业主签订书面协议,且已支付分摊的工程建筑费用;提取申请人同意为增设电梯住宅所有权人或其配偶;本次提取不受提取时间间隔限制;其他条件符合规定。

据长沙公积金中心负责人介绍,为加大公积金对缴存职工改善居住条件的支持力度,2018年该中心就出台政策,允许缴存职工家庭提取住房公积金,用于既有多层住宅增设电梯。

截至5月15日,该中心共办理111笔共457万元电梯增设提取业务,帮助缴存职工家庭改善居住条件、提高生活水平。

58安居客房产研究院分院院长张波表示,棚改大幕逐渐落下,下一步重点会转移到老旧小区改造上来。中国社会科学院金融所房地产金融研究中心主任尹中立表示,房地产市场外延式扩张接近尾声,去年城市化率已超过60%,城市新增人口放缓,城镇人均住房建筑面积已超过40平方米,供求基本平衡。提升老旧小区的居住环境和品质成为下一阶段的重点工作。

# “断档”逾50天 房企重启海外债发行

□本报记者 张军

“断档”超过50天后,房企重启美元债发行。5月以来,碧桂园、正荣地产等企业相继发行了美元债,募资用途主要用于偿还境外债务。专家预计未来会有更多房企发行海外债。

## 偿还到期债务

4月27日,时代中国控股公告称,拟发行2亿美元优先票据,票面利率为6.00%。该优先票据为固定利率,到期日为2021年5月5日。

今年1月,房企海外发债井喷。光大证券研报显示,1月房企海外债发行金额181亿美元,同比增长83%,环比增长440%。单月发债以及净融资规模均创历史新高。

进入2月、3月后,房企海外债发行明显下降。克瑞研究中心监测数据显示,3月12

日—5月5日,95家典型房企无美元债发行。4月,房企美元债发行首次出现单月为零的情况。克瑞研究中心指出,海外疫情蔓延,资本市场波动大,房企美元债发行受到冲击。

时代中国控股海外发债“破冰”后,5月以来碧桂园、正荣地产等房企相继发行了美元债。根据Wind统计数据,5月份内地房企合计发行57.19亿美元债。

“房企公司债券规模受到严格管控,公司债规模只能降、不能新增。新的公司债券必须等原有债券到期后才能发行,且新债只能用于偿还旧债。因此,房企拿地扩张,只能通过销售回款或其他途径的融资。”某

## 融资成本分化

房企美元债融资成本分化,规模房企更具成本优势。

以碧桂园为例,公司发行5.44亿美元于2025年到期的优先票据,票面利率为5.40%。而力高集团发行将于2023年到期的1.5亿美元优先票据,票面利率达到13.00%。

5月15日,正荣地产公告称,公司及附属公司担保人与德意志银行、BNP PARIBAS、建银国际、里昂证券、海通国际、渣打银行、瑞银及正荣证券订立购买协议,公司将发行2亿美元2024年到期的优先票据,票面利率为8.35%。

Wind数据显示,2020年6月—12月到期

的内地房企美元债共计64只,合计204.369亿美元。其中,6月、8月、11月到期债券较多。中信证券研报指出,未来三年,地产行业美元债的到期规模分别是348亿美元、478亿美元和339亿美元。

## 融资成本分化

房企美元债融资成本分化,规模房企更具成本优势。

以碧桂园为例,公司发行5.44亿美元于2025年到期的优先票据,票面利率为5.40%。而力高集团发行将于2023年到期的1.5亿美元优先票据,票面利率达到13.00%。

5月15日,正荣地产公告称,公司及附属公司担保人与德意志银行、BNP PARIBAS、建银国际、里昂证券、海通国际、渣打银行、瑞银及正荣证券订立购买协议,公司将发行2亿美元2024年到期的优先票据,票面利率为8.35%。

## 融资成本分化

房企美元债融资成本分化,规模房企更具成本优势。

以碧桂园为例,公司发行5.44亿美元于2025年到期的优先票据,票面利率为5.40%。而力高集团发行将于2023年到期的1.5亿美元优先票据,票面利率达到13.00%