

在旭辉控股成立20周年之际,旭辉控股董事局主席林中接受了中国证券报记者独家专访。林中认为,目前地产行业股价低估这一现象是受行业、政策、风险偏好等多方面因素影响形成的。从中长期估值提升的角度看,稳定、持续、高确定性的业绩增长是核心抓手,也是能够获得高估值的基础。

林中透露,未来几年,旭辉还是会坚持做强做大房地产主业,保持主业一定的增长速率。主业扩大后,要沿着纵向的产业链和横向的价值链来发展“房地产+”,“为了保持企业中长期的持续增长,我们要努力今天,布局明天,思考后天。”



公司供图

旭辉控股董事局主席林中:

以业绩持续增长促进估值提升

□本报记者 高改芳

上市越早对企业帮助越大

中国证券报:2000年,你带领旭辉开始了二次创业之路,并将总部定在了上海。回首这20年,你认为自己最正确和最错误的决定分别是什么?如果重新来过,你会做怎样的改变?

林中:这20年以来,我认为最正确的决定第一个就是来到上海二次创业,这让公司在发展阶段有了更大的舞台。随后,我们以长三角为大本营,逐步发展到全国,也证明了当初的这个决定还是正确的。

第二个最正确的决定是2011年决定去港股上市。现在回过头来看,上市越早对企业的帮助越大。2012年港股上市后,旭辉就如虎添翼,进入了快速发展期。其实上市不只是融资,更能对接国际资本市场,让我们用国际投资者的要求来鞭策自己。

企业家的成长都是用学费堆出来的,无人能例外,大错努力不犯,小错不能避免。旭辉有买错地的时候,有用错人的时候,也有做错经营决策的时候,这些错误背后都是损失。对于地产行业来说,最大错误是战略出错误,其次是用人出错,再次是买错地;战略绝对不能出错,错了后果就很严重。

发展至今,旭辉很幸运并没有犯重大的错误,经历过大的危机。这是因为我们从每一个小错误中不断吸取经验,不断变革和成长。

中国证券报:虽然根植上海20年,但旭辉仍被视为闽系房企:大手笔、大动作与上海本地企业相对保守的作风不完全一样。对此你怎样看?

林中:我们不认为旭辉有很激进的风格,我们的负债、杠杆都属于同类房企中较低的水平。其实,得益于上海人才高地的优势,旭辉从成立之初,就是一家全国化的企业,我们的员工来自五湖四海,还真没有哪个地方的人特别多。我们经常开玩笑,

说我们都是来沪务工人员。

旭辉追求的是稳健和长期发展,寻求的是增长率、负债率和利润率之间的平衡。我们不会追求那么极致的增长,更没有极致的杠杆。我们的净负债率长期保持在70%以下,融资成本保持在6%以内,未来还会进一步降低。

旭辉成立20年,经历过从零到一的时代,股改之后就很早开始规范化管理,在公司治理方面获得境内外专业投资者的认可。市场上有些不是闽系的企业也很激进,有些是闽系的企业也很稳定,这和不同企业的选择有关系,在这一点上我们一定不要贴标签。

引入国际长线投资者

中国证券报:家族企业和现代企业制度之间,你认为孰优孰劣,怎样相得益彰?今年6月,美国资本集团入股旭辉,引入外资股东的用意何在?

林中:企业根据自身的发展情况和阶段选择治理体系,不一定孰优孰劣。

以旭辉来说,我们是家族控股的现代企业,这要求我们以现代企业制度打造治理机制。企业的传承和家族的传承也是两个概念,企业家必须想明白这一点。企业的传承是让这个企业能像齿轮一样运转下去,成为百年老店。而家族的传承则更多是价值观和精神的传承,和企业经营的传承是分开的。家族不可能每时每刻都有适合经营的人才,所以,企业的传承一定是要通过董事会,这个董事会未来是社会的,有家族代表、股东代表,还有社会精英,由董事会挑选出最适合的经营管理层。

我们今年6月配售了1.85亿股给6名机构投资者,其中约1.77亿股配售予一家国际知名长线投资机构,这与旭辉所坚持“长期主义”是一致的。引入国际长线机构投资者有助于优化股东结构,对旭辉股价的长期坚挺也是有好处的。

目前,旭辉是拥有5大类机构投资者,其中国

际投资者有欧美、亚洲地区的长线养老基金,欧洲最大的养老基金和保险集团,加拿大的大型保险集团等,另外还有国内知名的公募、私募基金以及国际大型指数基金。

中国证券报:一直以来,都是房地产赚钱但房地产股票不赚钱。未来如何提升地产公司估值?

林中:地产行业股价低估这一现象是受行业、政策、风险偏好等多方面因素影响形成的。尽管如此,地产公司的盈利能力表现一直是不错的,优秀公司也能维持20%左右的ROE水平,还有很高的股息率,是非常值得长期价值投资的标的。

拿旭辉来说,大股东自上市以来通过持续增持的方式表达对公司长期价值的信心,今年也已经增持超过3亿港元。上市至今派息累计达到1.44港元/股,超过了IPO的发行价。

从中长期估值提升的角度看,稳定、持续、高确定性的业绩增长是核心抓手,也是能够获得高估值的基础。对于旭辉来说,要通过以下几方面的工作,逐步提升估值水平往大企业靠拢:

首先,旭辉的战略前瞻性和严格落地执行是企业发展的核心竞争力。具体业务模式上,通过增加多元化拿地丰富多元收入结构,区域整合保持组织活力,保障业绩增长的确定性。

其次,在地产行业新周期下,多维度、全周期提升运营效率,使用好管理红利,是我们保持ROE水平处于行业领先地位的重要工具,也是吸引长期机构投资者的重要因素。

第三,旭辉一直坚持稳健均衡的发展模式,追求业绩增长和负债的平衡,努力提高信用评级,这也是估值持续提升的重要基础。

此外,我们也要与资本市场保持持续、有效、畅通的沟通,给予清晰的业绩发展指引,持续兑现业绩增长,获得境内外更多长线投资者的认可,从而可以获得更高的估值定价。

专注房地产主业

中国证券报:房地产行业已进入存量竞争时代,不少观点称行业将迎来兼并整合之势,旭辉是否有收购中小房企的考量?

林中:疫情过后,行业现金流紧张,面临破产风险的房企可能会越来越多,收购机会也很多。年初到现在,我们接待了一些要求被收购的企业,但是评估过后都不符合我们的内部标准。

没有成功收购案例的核心问题就是找不到适合我们要求的好资产。我们对于收购还是非常谨慎的,按我们的标准,如果是资不抵债的资产,我们是不开价的。所以我们现在更多的还是项目的收购。“一箩筐”一起收的这种收购,我们不做,还是要挑“好苹果”,为股东负责。

中国证券报:地产和多个行业有较强的协同效应,旭辉有没有进军新领域,投资优质公司的想法?

林中:地产开发仍然是今天旭辉最重要的业务,同时,我们还在着重发展明天的业务,例如物业、长租、商业等“房地产+”板块,这部分业务也都是围绕地产开发的主航道进行布局,与主业有战略协同。

未来几年,我们主要还是做强做大主业,保持主业一定的增长速率。随着主业扩大后,要沿着纵向的产业链和横向的价值链来发展“房地产+”。像今年以来我们并表永升服务后,“旭辉+永升”的协同效应有望进一步加强。

未来,地产企业的开发主业规模一定会萎缩,一旦开始萎缩,明天的业务就需要承担增长的责任,确保利润不萎缩,保持正向增长。而在明天业务萎缩以后,后天业务要成长起来,才能维持收入的增长。

因此,为了保持企业中长期的持续增长,我们要“努力今天,布局明天,思考后天”。旭辉也在积极寻求其他行业发展的机会,目前还在研究中,估计10年之后会成为旭辉的第二主业。

房企8月融资规模维持高位

□本报记者 董添

8月上中旬,房地产行业信用债发行规模高达261亿元,融资规模维持高位。大部分房企为了应对未来可能的市场变化,加快储备资金,长期和短期、境内和境外、高成本和低成本的融资屡见不鲜。

融资大规模“抢收”

中原地产研究中心统计数据显示,截至8月20日,房地产行业信用债发行规模月内高达261亿元,处于2020年内高位。今年以来,房地产企业累计发行811只公司债券,融资金额合计高达6242亿元。

中国证券报记者梳理发现,近期包括金融街、旭辉、金科、光明地产、珠江实业在内的多家房企发布大额融资计划。融资金种包括优先票据、中期票据、超短期融资券、ABS、公司债等。

大部分房企为了应对未来可能的市场变化,加快储备资金。从融资用途看,多数房企称,融资是为了偿还到期负债。“借旧还新”成为房企融资的重要目的。此外,部分上市公司称,融资是用于补充流动资金。

业内人士指出,一旦融资收紧,中小房企受波及程度要远大于规模房企。中小房企自身抗风险能力不足,在新规影响下,融资受限,有可能选择转让全部、部分股权或土

地资源。从长期看,去杠杆、降负债、预防系统性金融风险,是确保房地产金融市场平稳健康的重要保障,房企或早或晚都将面临这一道必考题。

境内融资仍是主流

中国证券报记者梳理发现,从上市房企近期的融资动作看,境内融资仍然是融资主流。从整体数据看,房企普遍加大了融资力度,虽然境外融资收紧,但最近境内融资明显放开。不少公司近期发布的公司债券仅为证监会核准额度的一小部分,换句话说,很多公司已核准未发行的额度较多。

以滨江集团为例,公司8月20日晚公告,公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)发行规模不超过6亿元(含6亿元),根据簿记建档结果在预设的利率区间3.2%至4.7%内确定本期债券的最终票面利率。根据公告,公司面向合格投资者公开发行不超过27亿元的公司债券8月9日已获得中国证监会核准。

从票面利率看,近期上市房企融资利率普遍较低。已确定票面利率的上市公司中,不少公司票面利率低于5%。8月19日,珠海华发集团有限公司发布公告称,公司2020年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第二期)确定票面利率为4.22%。

部分房企融资利率虽然达到7%,但相

比境外融资利率依然处于低位。阳光城8月21日公告,公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)发行规模为不超过10亿元(含10亿元),本期债券为4年期,附第2年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。8月20日,公司和主承销商在网下向合格投资者进行了票面利率询价,本期债券利率询价区间为6%至7.2%。根据网下向合格投资者询价结果,经发行人和主承销商协商一致,最终确定本期债券的票面利率为7%。

中原地产首席分析师张大伟认为,过去几个月海外资本市场的动荡,基本封死了内地房地产企业海外融资的可能性,部分房企非常重要的海外融资明显减少,少数融资也面临融资利率高企的风险。随着6月海外疫情的部分缓解和国内房地产市场平稳,融资窗口再开,房企大额海外融资再次发布。

据了解,受疫情影响,春节之后,房地产企业境外融资普遍受阻。从3月底到5月初,上市房企海外融资规模骤减。6月开始,上市房企海外融资规模骤减。6月开始,上市房企海外融资规模骤减。6月开始,上市房企海外融资规模骤减。

销售放缓

中国证券报记者了解到,上市房企加大融资力度,一方面和房企到期债务较多、“借旧还新”压力较大有关;另一方面,与房企普

遍面临较大的销售压力、经营活动产生的现金流减少有关。

房企项目人士介绍,近期南方地区受降雨影响,不少区域楼盘开工出现放缓的迹象。推盘节奏放缓后,直接导致8月份销售受到影响。

不少房企在近期的融资公告中也透露出这一信息。以金融街为例,公司8月19日晚发布的《2020年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)募集说明书》显示,2020年1-3月,公司经营活动产生的现金流量净额为-45.93亿元,上年同期为21.17亿元。下滑的主要原因,是受疫情影响,公司销售签约和回款较上年同期减少且公司支付投标保证金等支出较去年同期增加。本期债券的偿债资金一部分来源于公司开发项目销售回款及持有项目经营收入,若未来公司经营活动产生的现金流量净额波动较大,则会在一定程度上对公司的偿债能力造成不利影响。

公告显示,截至2020年7月末,金融街有息负债余额为948.04亿元,累计新增有息负债金额为78.53亿元,占公司2019年末净资产的比例为20.15%。

市场人士指出,未来一旦融资收紧,被新限制融资的房企有可能延迟或取消近期土地投资计划;融资收紧使房企销售回款端压力骤升,房企大概率将启动“加速销售模式”。

中国石化资本公司 投资入股光伏产业链

□本报记者 刘杨

8月21日,中国石化集团资本有限公司宣布,投资入股凤阳硅谷智能有限公司,布局超薄光伏及光电显示特种玻璃产业链。

今年年初,中国石化提出着力构建以能源资源为基础,以洁净能源和合成材料为两翼,以新能源、新经济、新领域为重要增长点的“一基两翼三新”发展格局。此次投资入股凤阳硅谷智能有限公司,顺应中国石化“打造世界领先洁净能源化工公司”的发展方向,兼具财务投资和产业协同效应,将助力中国石化在新能源、新领域迈出更大步伐。

凤阳硅谷智能有限公司是光伏玻璃领域领先企业常州亚玛顿科技集团有限公司的全资子公司,主要进行超薄光伏玻璃原片和显示器用特种光学玻璃原片的生产与制造,已成为我国光伏玻璃和光电玻璃供应领域的重要力量。目前,该公司正在加快特种光电玻璃项目建设,项目新建日熔量650吨特种光电玻璃生产线3条,智能化玻璃深加工生产线20条,可生产国际领先的超薄高品质光伏玻璃及光电显示特种玻璃,年产能高达一亿平方米。首条特种光电玻璃生产线已于2020年4月投产运行。

中国石化资本公司自2018年7月成立以来,聚焦新能源、新材料、节能环保、高端智能制造和大数据人工智能五大领域,已与多家合作伙伴深入开展战略合作。

政策加码 土拍市场或稳中回落

□本报记者 张军

近期多个热点城市先后升级调控政策,土拍市场降温明显。

中指研究院统计数据显示,8月以来,截至20日,全国300城共推出住宅用地0.6亿平方米,同比增长近两成,环比下降7.5%;住宅用地成交0.4亿平方米,同比下降5.9%,环比下降约30%;成交楼面价同比上涨、环比下跌,土拍市场整体出现降温。业内人士表示,下半年房企拿地积极性或将下降,土拍市场热度将稳中回落。

市场整体降温

中指研究院数据显示,7月全国300城共推出土地2750宗,环比下降24%;推出土地面积约1.25亿平方米,环比下降16%;成交方面,全国300个城市共成交土地2571宗,环比下降7%;成交土地面积约1.07亿平方米,环比下降11%。结合土地出让金以及成交价格看,均呈现环比下降态势。

西部证券研报称,8月10日至8月16日,100大中城市住宅用地成交建筑面积762.60万平方米,成交涨幅较前一周出现下滑,其中一线城市成交土地规划建筑面积同比保持增长;溢价率方面,100大中城市成交土地溢价为15.86%,较前一周下滑约3.01个百分点,一二线城市溢价率分别为29.16%、8.7%和18.72%。

中指研究院表示,整体来看,土地市场有所降温,但热点城市优质地块竞拍保持了热度。

以北京为例,今年以来北京不限价地块供应增加,房企拿地热情高涨。8月3日,北京市出让的北京经济技术开发区河西区X46R1、X46R2地块,吸引了包括中海地产、中国金茂、合生创展集团等房企参与,中海地产以66轮竞价,23.44%的溢价率竞得。

政策有所收紧

近期部分城市土拍政策有所收紧。8月18日,南京市发布2020年宁出第09号出让公告,这是继“限价房、竞地价”新政以来第三批公告地块。

前两批“限价房、竞地价”政策要求是毛坯房最高售价不超限价的110%。本次则调整为涉宅地块土拍达到最高限价后,不再竞建人才房面积,改为直接现场摇号方式确认竞得人。整体来看,本次土拍政策调整包括调整竞价成交方式、严格开发资质要求、提高竞买资金要求、严格竞买资金审查、限制开发地块数量5个方面。南京房地产业协会副会长张辉称,这是对南京楼市新政“宁九条”关于“加强土地市场调控”的细化和落实,目的在于稳定市场对地价和房价的预期,促进南京房地产市场平稳健康发展。

8月19日,江苏省自然资源厅发布《省厅部署做好住宅用地供应分类调控工作》,提出重点加强对南京、无锡、苏州市住宅用地供应监测、评价和考核。

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示,近期出台的调控政策多是房屋买卖层面,而该政策直指土拍市场,有助于从土地市场降温。在地价方面,住宅用地或成调控重点。

日前,海南省要求严守耕地保护红线,以“零容忍”态度,坚决遏制新增违法乱占耕地建房问题。

中指研究院企业研究总监李建桥表示,房企融资窗口期多在上半年,下半年融资收紧对房企短期资金影响较小,但融资收紧会影响到房企投资意愿和规模。

更关注优质土地

招商证券研报称,6月、7月的去化周期均有所上升,在库存高位下,房企未来拿地将持谨慎态度,下半年土地市场热度或回落。

中指研究院指数事业部研究总监曹晶晶认为,结合各城市上半年土地供应情况和政府全年供应计划来看,下半年全国住宅用地仍有放量空间,部分城市仍有优质土地出让,但预计房企拿地积极性有所减弱。在她看来,这主要有三方面原因:一是受监管趋严、偿债高峰期来临,企业资金面承压;二是近期部分城市土地出让限制条件增多,土地政策有所收紧;三是部分房企上半年扩土储积极,预计下半年拿地趋于谨慎。

“上半年,受一线城市住宅用地供求大幅增长带动,全国住宅用地成交均价出现结构性上涨,随着二三四线城市住宅用地供应增多,价格上涨势头将有所缓解,下半年土地市场将稳中有所回落。”曹晶晶表示。川财证券认为,上半年房企新增土储达到历史峰值,进入7月以来,受政策调控影响,土地市场出现降温,预计下半年仍将保持调控基调,土地市场有望降温。在土地供应量减少的情况下,预计更多的房企将关注优质土地。