

# 加码商业地产 房企寻找新增长点

## 轻资产化运营与发行REITs融资受期待

政策调控下,住宅市场利润缩减,倒逼房企寻找新的业务增长点。发展商业地产有利于获取土地,提升资产价值,获取稳定现金流,拓宽融资渠道,成为企业选择的业务增长突破口之一。在此背景下,轻资产模式成为未来商业地产的重要转型方向。有机构预计,以商业地产作为优质底层资产的公募REITs项目有望在境内推出,境外发行也将更为普遍。

●本报记者 王可

### 布局核心城市群商业地产

从拿地价格来看,据中指研究院数据,2021年1至6月,全国300城商办用地成交楼面均价为2516元/平方米,同比上涨9.0%,平均溢价率为6.9%,较2020年同期小幅增加0.67个百分点。

从城市布局来看,企业重点布局城市群的核心一二线城市,并密切关注城市群内消费能力不断提升的三四线城市。中指研究院数据显示,2021年1—6月,二线城市商办用地成交建面占比为46%,三四线城市占比为50%,主要集中在重点城市群的核心二线城市与重点都市圈外围的三四线城市,例如位于长三角城市群的杭州成交规模最大,为593.76万平方米,占300城总量的6.9%;长三角城市群的湖州、嘉兴等三四线城市成交规模同样较高,分别占比3.2%与2.3%。

从购物中心布局来看,龙湖集团等继续深耕一二线城市核心,新城控股等则较为关注三四线城市发展机会。2020年,龙湖集团新开业10家购物中心,坐落于南京、成都、苏州、西安、济南、重庆6个一二线城市核心;公司在建拟建的购物中心项目还有13个,也都位于我国一二线城市核心

市。新城控股于2020年新开业33个吾悦广场。其中,22个位于三四线城市,包括泰州、嘉兴、湖州等长三角城市以及徐州、淮安等发展较好的城市。

从写字楼布局来看,一二线城市核心是龙头房企布局的主要选择。中国奥园在境内发展的在建及拟建写字楼项目主要集中在粤港澳大湾区及一二线城市;在营项目主要分布在北京、广州等一线城市,以及重庆、成都、合肥等优质二线城市。未来1—3年,合景泰富将陆续开业9个写字楼,聚焦核心一二线城市,持续深耕广州写字楼市场。

东方证券研报认为,商业地产目前存在三种主流商业模式。第一种是服务于住宅销售的“以售养租”模式。开发商获取商住综合用地,前期通过销售住宅物业,快速回笼现金,从而分担较重的商业资产投入,典型的开发商如早期的万达集团,以及当前的新城控股。第二种是以长期持有为目的的开发建设。企业从拿地,开发建设,至后期运营全程参与。第三种是以资产退出为目的的开发建设/收购改造。企业直接拿地开发建设,或者收购现有资产进行改造,提升运营收益后退出,获得资产增值收益。

### 轻资产化运营成重要转型方向

随着存量市场竞争日趋激烈,高效率、高回报轻资产运营模式逐渐受到重视。商业地产企业的轻资产化实质是企业从赚取资产升值收益走向赚取增值服务收益。轻资产运营模式不以拥有土地资产为核心,而是重视运营管理服务带来的收入增长。

朗诗地产CEO黄征之前在接受中国证券报记者采访时表示,资产轻型化是介于传统的重资产和轻资产之间的商业模式,是“小股操盘”,属于资产轻型化。目前,朗诗地产所占的股权比例一般在25%—30%之间。作为区别于传统重资产的房地产开发运营模式之一,“小股操盘”已在朗诗地产持续推行七年。与此同时,得益于“资产轻型化”经营战略的全面实施,朗诗地产的代建业务收入占其中国地产业务总收入的比重在不断提升。

财报显示,今年上半年,朗诗地产实现的代建业务营业收入约4.05亿元,同比增长17.1%,毛利率保持在57%左右。截至6月末,由朗诗地产提供代建服务的项目共计50个,总可售面积达277.6万平方米,预计可售货值达595.4亿元。

中指研究院认为,轻资产模式已经成为商业地产头部企业储备优质项目,实现规模扩张的重要途径。未来,轻资产运营将成为行业趋势,将会有更多的开发商剥离商业运营服务业务板块独立上市,在积极拓宽融资渠道、扩张业务规模的同时,接受市场的监督,更快独立成长。商业地产正在成为零售、办公领域科技创新的孵化载体,企业主动承接数字技术的不断革新。



视觉中国图片

### 发行REITs或更为普遍

值得注意的是,基础设施公募REITs作为一种多以底层物业作为基础资产的创新型融资手段,越来越受到商业地产企业的关注。据中指研究院数据,2021年1—6月,房地产企业发行类REITs产品金额共计70.36亿元,同比增长42%,商业地产类REITs产品受到资本市场青睐。从底层资产来看,零售物业、公寓、办公物业依然是类REITs产品主力,三者合计发行金额为232.39亿元,占比为60.6%。

2021年7月2日,国家发展改革委公布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的通知》,基础设施公募REITs项目试点区域扩大至全国,试点资产范围扩大至新增能源基础设施、保障性租赁住房、水利设施、景区资产等,并将停车场纳入市政基础设施范围;但酒店、商场、写字楼、公寓、住宅等房地产项目不属于试点范围。

尽管房企的购物中心等物业通过境内公募REITs上市尚存在一定困难,但一些内地物业成为新加坡和香港上市

REITs的常见底层资产。据戴德梁行数据,截至2020年末,24%的新加坡上市REITs和55%的香港上市REITs持有中国内地物业,内地物业数量分别达到82处和30处。

中达证券研报认为,房企使用投资物业设立REITs并上市具有多重好处:第一,相应投资物业不再纳入房企合并报表范围;第二,房企通过处置子公司回笼现金;第三,处置子公司形成房企当期投资收益;第四,房企通常将持有相应REITs部分份额,计入长期股权投资。根据上述流程简化推演,房企能够通过将投资物业设立REITs快速回笼现金、结转利润,使三道红线指标均有所优化。

中指研究院预计,未来,随着我国资本市场体系的日益完善,以底层商业资产的专业化运营和不依赖主体信用进行增级为核心的REITs产品将成为重要趋势,资产管理和金融创新也将成为房企掘金商业地产的重要能力。预计,在重点城市群与都市圈核心城市以商业地产作为优质底层资产的公募REITs项目,在不久的将来有望推出。

## 多地加大保障性租赁住房供给

●本报记者 张军

保障性租赁住房支持政策实施“加速跑”。据中国证券报记者梳理,7月以来,已有上广深等十多个城市出台保障性租赁住房具体工作计划及目标。

住建部日前披露,前三季度全国40个城市已开工建设保障性租赁住房72万套,占全年计划的76.9%,完成投资额775亿元。机构指出,棚改退潮、商品房投资预期下行,保障性租赁住房或成为接力新方向,带动地产新投资。

### 密集实施

住建部相关负责人表示,当前,各地区、各部门推动发展保障性租赁住房取得初步成效,形成了一批可复制、可推广的经验。

住建部介绍,人口净流入的大城市在广泛深入摸底调查的基础上,因材施教,采取新建、改建、改造、租赁补贴和将政府的闲置住房用作保障性租赁住房等多种方式,切实增加供给,科学确定“十四五”期间保障性租赁住房建设目标。

各地保障性租赁住房建设正加速实施。11月5日,广东省发布《加快发展保障性租赁住房的实施意见》,明确广州、深圳、珠海、汕头、佛山、惠州、东莞、中山、江门和湛江10个城市是发展保障性租赁住房的重点城市。

中国证券报记者注意到,该实施意见详细回答了保障性租赁住房长啥样、怎么建、谁来做、土地资金哪里来等问题。此前试点城市仅有5个,本次明确新增5个城市。

广东住建厅表示,保障性租赁住房需求主要集中在人口净流入城市,上述10个城市此前也已列入住建部全国91个人口净流入城市名单。

据中国证券报记者梳理,7月以来,已有上广深等十多个城市出台保障性租赁住房工作计划及目标。南京明确,“十四五”期间,计划筹集保障性租赁住房不少于12.5万套。成都表示,“十四五”期间计划筹集保障性租赁住房25万套(间),其中2021年计划筹集建设6万套(间)。

### 带动地产投资

国泰君安认为,从保障性安居

工程角度看,棚改已接近尾声,保障性租赁住房成为新的发力方向。公租房、保障性租赁住房和共有产权房明确为保障房主体,政策倾向及各地出台的规划显示,保障性租赁住房是绝对主力,保障性租赁住房对地产投资的影响不容忽视。

机构认为,2019年12月,住建部工作会议提到重点发展政策性租赁住房,探索政策性租赁住房的规范标准和运行机制,这是保障性租赁住房政策准备阶段的开始。今年4月,政治局会议提出增加保障性租赁住房和共有产权住房以来,各地保障性租赁住房进入密集实施期。

住建部日前披露的数据显示,前三季度,全国40个城市已开工建设保障性租赁住房72万套,占全年计划的76.9%,完成投资额775亿元。

保障性租赁住房占比方面,杭州发布的《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》(征求意见稿)中提到,“十四五”期间,杭州年度新增保障性租赁住房套数占新增住房供应套数的比例力争达到30%以上。合肥也提到,原则上年度租赁住房用地供应面积不低于出让住宅用地供应面积的10%确定,力争新增保障性租赁住房占新增住房供应总量的比例达到30%以上。

机构认为,未来的模式将是制造业升级带来的城市群出现,人口向城市群集中,人口聚集和产业聚集推动经济转型升级。与之一对应,棚改保障原住民并消化房地产库存的模式终结,保障重心转向新进城年轻人口,降低人口流动门槛,顺应制造业升级大趋势。中国社会科学院农村发展研究所、中国社会科学院出版社预计,到2025年中国城镇化率将达到65.5%。

今年的政府工作报告提到,解决好大城市住房突出问题,通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法,切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给,规范发展长租房市场,降低租赁住房税费负担,尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。

机构估算,若每年保障性租赁住房入市规模约2.41亿平方米,将带动地产投资约1.18万亿元,约为2020年房地产市场投资额的8.3%。

## 房企融资规模持续收缩 现金流重要性凸显

●本报记者 王舒婷

房企融资规模继续收缩。克而瑞研究中心最新数据显示,10月,100家典型房企的融资总量为367.35亿元,环比下降54.5%,同比下降71.3%,融资量为近年来新低。专家表示,房企对销售回款的依赖度仍保持高位。

### 境内外债券发行“双降”

“自2020年11月以来,房企的单月融资规模连续呈现同比下降。”克而瑞研究中心研究员房玲表示,“随着近期多家企业境外偿付展期或者违约,房企境外融资明显放缓。”

克而瑞数据显示,10月,所监测的房企境内债权融资241.37亿元,环比下降47.6%,同比下降60.9%;境外债权融资99.04亿元,环比下降61.5%,同比下降76.8%。融资成本方面,10月房企平均融资成本为5.68%,环比增加0.06个百分点,同比减少0.46个百分点。其中,境外融资成本提高至11.75%,环比增加3.66个百分点;境内融资成本为3.48%,环比减少0.01个百分点。

从债务到期规模来看,房企偿债高峰已过,11月仅有28笔债券到期,合计425.43亿元,环比下降20.2%,偿债压力相对有所缓解。但房企整体资金压力仍不可小觑,仍需警惕债务违约事件发生。

从政策面看,多位业内专家表示,信贷政策边际改善,但如何降负债、保证健康的债务情况、保持稳健的财务表现依旧是房企面临的主要课题,房企仍要高度重视提升销售回款质量和加强应收账款管控。

易居企业集团CEO丁祖昱认为,在当前房地产政策调控从严、融资收紧的背景下,叠加房企债务集中到期风险,降负债、提升财务稳健性是行业共识,现金流重要性凸显。

“未来房企融资环境仍将保持收紧的态势,但在政策加持下,四季度按揭贷款可能边际放松,有利于房企加速销售回款。”丁祖昱表示,“同时,短期内通过以价换量来刺激销售或是房企的必要选项,特别是部分负债率较高的房企,将面临更大的经营压力。”

丁祖昱强调,各大企业更看重销售回款质量、现金流管理等内部经营管控。同时,房企在日常经营中,也需提升资金利用效率,保证资金链的稳定性。

## 第三轮供地拉开序幕 多地降低土地出让门槛

●本报记者 董添

近期,杭州、济南、苏州、无锡、南京、深圳、上海、广州等地陆续公布了2021年第三轮集中供地明细。以杭州为代表的部分地区将前期流拍的多宗地块再次挂牌进行出让。苏州、南京等地则对竞拍门槛进行了不同程度的调降。

### 降低竞拍门槛

中国证券报记者观察到,降低出让门槛的地区,第三轮土地出让数量相比第二轮也出现了明显增加。

举例来看,苏州第三轮集中出让26宗地块,总出让面积为203.5万平方米,总起拍价为405.6亿元,出让时间为11月24日至11月26日。与第二批次相比,本轮供地面积增幅明显,推出宗数增加5宗,增幅为29.4%;出让面积增加55.44万平方米,增幅为45.2%;总建筑面积增加117.09万平方米,增幅为48.7%。

根据出让条件,苏州将第三轮土地地块保证金比例下调至30%,土地款首付比例由60%下调至50%,并取消因超溢价而需提前支付尾款的要求。

南京在第三轮集中供地中,取消“不得联合报名竞买、不得合作开发,严格限制股权转让”的要求,房企资质由“二级或一级”下调至“三级及以上”。

出第三轮集中供地共计61宗地块,总起拍价482.86亿元,总出让面积274.16万平方米,该轮竞拍将于2021年11月25日9点30分开始限时竞价。

以杭州为代表的部分地区第三轮出让的地块中,有的是前期流拍的地块。杭州市规划和自然资源局发布的今年第三轮集中供地共包括51宗地块,总出让面积约234.96万平方米,总建面超500万平方米。其中,包括多宗前期流拍的地块。再次挂牌后,这些地块的起拍价出现了较大幅度的下调。

知名地产分析师严跃进指出,杭州地区第三轮挂牌的多宗地块相比前两轮出现了明显下调。比如,良渚好运路地块,此前由于起价高,而且竞品质量要求较多,需现房销售,导致流拍。这一次起拍价将从20682元/平方米降到17500元/平方米,相当于打了85折,算下来总价降低了约3.3亿元。西湖翠苑地块的14号地块上轮流拍,这次再度推出,精装售价依旧维持5.8万元/平方米,但地块起始楼面价将从原来的33267元/平方米下调至3万元/平方米左右。这些调整都有利于这些地块在新一轮的土地拍卖中增加出让成功率。

### 租赁用地受重视

中国证券报记者梳理发现,发布第三批集中出让地块的城市明显增加了保

障性住房的供应。

以上海地区为例,上海发布第三批集中供地公告显示,本次共出让住宅用地58宗。其中,27宗为涉商品住宅类地块,其余31宗为租赁、征收安置等保障性住宅地块。深圳公共资源交易中心发布出让公告显示,深圳第三批集中供地将于11月25日公开挂牌出让11宗住宅用地,总土地面积约38.07公顷,总建筑面积约191.64万平方米。其中,9宗将建“普通商品住房+只租不售”人才住房,2宗建设出售型人才住房。

ICCRA住房租赁产业研究院院长、中国饭店协会公寓专业委员会常务副理事长赵然接受中国证券报记者采访时指出,据监测,以集体建设用地、R4用地为代表的租赁住房专项用地出让价格一般是同一地段的商品住宅土地价格的五分之一到三分之一。租赁住房专项用地价格降低,有利于吸引优质的大型房企参与建设租赁住房,以重资产的形式持有相关物业,给租房市场注入新的血液。预计未来租赁住房专项用地出让将成为土地出让市场的主力之一。

### 流拍率降低

日前,无锡第三批集中供地土拍落幕,本次集中供地共成交20宗涉宅地块,总占地面积约113.74万平方米。从土拍结果看,20宗地块半小时

之内全部出让成功,17宗底价成交,3宗溢价成交,成交总金额约273.8亿元。作为首个完成第三批集中土地出让的城市,无锡本次集中出让无一宗流拍。

中原地产数据显示,第一轮集中供地平均溢价率为15%,而第二轮溢价率平均只有3%,除深圳、厦门等溢价相对较高外,大部分城市基本以底价为主成交。从结果看,已完成第二轮土拍的福州、济南、青岛、天津、成都、苏州、杭州等城市整体溢价率下降明显。其中,济南、长春二批次地块多为流拍、撤牌或底价成交;成都、天津等多数地块以底价成交。完成二轮土拍的广州、南京,市场热度也大幅下降。

中原地产首席分析师张大伟分析认为,相比第一轮集中供地时大部分房企有参与的积极性,当下随着部分房企出现资金链偏紧,叠加接近年底行业普遍开始收紧拿地资金,使得第二轮集中供地出现了明显的流拍现象,拿地报价都明显减少。随着第三轮土拍条件有所放松,部分地价出现下调,预计第三轮土拍有望扭转第二轮的局面。重点城市第三批地块挂牌节奏有望加快,预计多数城市将在11—12月集中出让,资金实力雄厚的企业仍存在较好拿地机会。此外,预计城市间和城市内市场热度分化延续,资金压力较小的中小房企可择机低价补货。