

房地产注资卷土重来

□本报记者 李若馨 林喆

证券市场的一波波浪,往往伴随着资产重组题材的兴起。今年上半年,地产板块领涨A股,多数上市房企估值翻番。与此同时,房地产公司通过非公开发行、股权收购、资产置换等方式进行重组或借壳上市的大戏“陆续登场。其中,既包括华侨城集团旅游地产整体上市的案例,也包括招商地产(000024)因重大资产重组后市场对土地资产注入的猜测。

据中国证券报记者统计,今年以来,已公布定向增发方案计划注入房地产资产的上市公司已达14家,涉及资产金额达366亿元。另外,还有18家地产上市公司公布增发方案,计划募集资金达431.61亿元。

而2007-2008年的那一轮牛市中,共有30家房地产企业提出资产注入计划,涉及资产金额超过216亿元,其中大多数因市场调整而搁浅。但随着股市上涨,这些“资产腾挪术”可能卷土重来。

“增发热”今又起

一位资深市场人士坦言,房地产市场火热推动地产股大涨,而估值升值需要现实业绩的支撑;对于地产股而言,通过资产注入等外延扩张的方式增厚业绩,显然更具有可操作性。因此,在一波行情兴起时,证券市场内的资产重组会掀起热潮,房地产等热门板块无疑是重组的焦点。

7月9日,招商地产因正在筹划重大事项而停牌。业内普遍认为,此举与公司再融资有关,而控股股东蛇口工业区的部分土地将可能注入的传闻也风生水起。此前,蛇口工业区曾承诺,将会把工业区用地在恰当注入招商地产。

去年11月份,招商地产曾经向蛇口工业区进行定向增发,融资59.4亿元用于购买后者所属的6宗用地以及投资14个项目。而此次停牌引发的“再融资”猜测,被业界视为是蛇口工业区在兑现承诺。

在此前短短10天左右的时间内,相继有*ST国祥(600340)、ST兴业(600603)和中汇医药(000809)等公司公布了资产重组方案,拟注入房地产业务。

7月8日,中汇医药(000809)非公开发行方案显示,公司拟定向增发不超过25425万股,发行价格为10.226元/股,向特定对象铁路财政资产经营有限公司、北京京润蓝筹投资公司等购买房地产资产,预评估价值为26亿元。

6月底,ST兴业(600603)公告,拟向大洲集团、岗润房地产及陈铭铁定向发行股票购买有关房地产公司资产。发行股份的价格为6.98元/股。拟购买的资产预估值约13亿元;而*ST国祥的重组方华夏幸福基业股份有限公司也将上市公司化身为房地产商,通过增发注入的资产规模达到17亿元。

统计显示,今年以来,已公布定向增发方案计划注入房地产资产的上市公司已达14家,涉及资产金额达366亿元。另外,还有18家地产上市公司公布增发方案,计划募集资金达431.61亿元投向房地产项目。

昔日搁浅众多

实际上,房地产企业的增发热潮并非前无先例,Wind统计显示,2007-2008年期间,沪深两市共有30家房地产企业提出过增发计划,其中2007年8月至2008年7月这一年间,增发预案发布频率格外高,共有19家企业在这—时段里提出了增发预案。

然而,房地产企业在此一轮热潮中的增发成功率却并不高,这19家企业中,只有



CFP图片

今年以来,已公布定向增发方案计划注入房地产资产的上市公司已达14家,涉及资产金额达366亿元。另外,还有18家地产上市公司公布增发方案,计划募集资金达431.61亿元。

证券代码	证券简称	增发进度(2009)	增发募集资金(万元)	增发数量(万股)	增发价格(元)
000006.SZ	深振业A	股东大会通过		15000	
000043.SZ	中航地产	董事会预案	219383.7493	24677.5871	8.89
000540.SZ	中天城投	股东大会通过	156604	18800	8.33
000558.SZ	莱茵置业	股东大会通过	74500	12500	5.96
000656.SZ	ST东源	董事会预案	473206.6799	91352.6409	5.18
000671.SZ	阳光城	董事会预案	161850	7500	21.58
000718.SZ	苏宁环球	董事会预案	509200	38000	13.4
002133.SZ	广宇集团	董事会预案	90250	12500	7.22
002146.SZ	荣盛发展	证监会批准	102150	15000	6.81
600048.SH	保利地产	实施	799999.9987	33167.4958	24.12
600052.SH	浙江广厦	董事会预案		18000	
600159.SH	大龙地产	董事会预案	79310	7000	11.33
600208.SH	新湖中宝	董事会预案	305700	30000	10.19
600383.SH	金地集团	证监会批准	368800	40000	9.22
600603.SH	ST兴业	董事会预案	129828	18600	6.98

代码	名称	方案进度	增发数量(万股)	增发价格下限	大股东认购方式
000897.SZ	津滨发展	停止实施	17200-26200	13.37	-
600641.SH	万业企业	停止实施	10000	21.26	-
600136.SH	ST道博	停止实施	4600	7.65	-
600463.SH	空港股份	停止实施	5050	14.42	现金
600052.SH	浙江广厦	停止实施	18000	16.7	-
000150.SZ	宜华地产	停止实施	11000	-	资产
600687.SH	华盛达	停止实施	8100	-	-
600615.SH	丰华股份	停止实施	60000	-	资产
600136.SH	ST道博	停止实施	5175.6	-	-
000628.SZ	高新发展	停止实施	20000	-	资产
000931.SZ	中关村	停止实施	122700	-	资产
600634.SH	海鸟发展	停止实施	5917.26	-	-
600753.SH	东方银星	调整后未实施	14817	-	资产
600162.SH	香江控股	调整后中止	14300	10.32	资产

首开股份(600376)一家公司完成了增发和重组,其余公司的增发计划全部夭折。其中,东方银星(600753)更是在变身“中国锡王”之后才宣告天下,当初增发收购7.29亿商业地产资产的增发计划流产。

拿地决策不应押注房价暴涨预期

——专访万科董事会秘书、首席研究员谭华杰

□本报记者 万晶

值此地产行业快速复苏、土地市场再现火热之时,万科又重新站在了舆论的风口浪尖。5、6月份公司简报显示,万科新增土地14块;7月份再购入4块地。在各地热闹的土地拍卖市场上,同样不乏万科的身影。业内纷纷质疑,万科的土地储备策略是否在5月发生重大改变,当前大举购地是不是万科踏空后迅速追赶,万科是否看淡一线城市转而看好二线城市。带着诸多疑问,中国证券报记者专访了万科(000002)董事会秘书、首席研究员谭华杰,以揭开万科土地储备策略的真实思路。

中国证券报:公司5、6月份的简报显示,万科新增土地14块;7月份万科在各地继续购地。而此前半年万科很少购地。业内有人认为,万科对土地市场的判断在5月份前后发生重大改变,从看空转为积极看多。请您谈谈万科对土地市场的真实判断。

谭华杰:认为5月之前万科看空土地市场,是对万科的误解,认为万科对土地市场的看法5月后由空转多,更是对万科的误

解。万科的销售简报公布5月份新增6块地,并不代表这6块地是在5月才开始拿的,而是5月份履行完相应程序,达到信息披露要求而予以公告。其实许多前期工作已经开展了几个月,尤其是在二手土地市场拿地,常常需要洽谈半年之久,甚至更长时间。

中国证券报:我们注意到万科新增的土地储备绝大多数位于二三线城市,而在一线城市很少斩获,这是否表示万科开始看淡一线城市地产市场,转而看好二三线城市?

谭华杰:万科依然最看好一线城市住宅市场的长期前景和发展空间,但一线城市受到太多企业关注,土地出让数量又少,激烈争夺之下地价偏高,许多“地王”都是只有短期内房价超过历史峰值20%-30%才能盈利的项目。而相对来说,二三线城市数量众多,只要努力去寻找,总还能找到一些价格较为合理的地块。

万科拿地的底线是,为计算地价承受底线而选取的预期房价基准,不能逾越当地历史最高价位。万科能够接受的土地价格一定基于曾经存在或现在的房价,绝不

有意思的是,在这一房企增发流产高发时段,各企业的增发失败原因也大致相同。以增发一波三折的阳光股份(000608)为例,公司在2008年9月10日公告称,计划增发不超过1.5亿股,缩减了原增发计划中

购买只有基于房价上涨才能盈利的地块。从这一点看,万科可能相对保守。我们认为,未来的房价走势有不确定性,短期快速上涨即使出现,也不可持续。我们不会将万科未来的经营安全和发展前景,押注在房价迅速暴涨的预期之上。

中国证券报:王石曾经说过,万科不拿地王。而今有业内人士认为万科也在拿地王,万科对今年购入地块的价格如何评判?

谭华杰:从万科的全国拿地策略来看,没有一块地是志在必得的,无论是何种标志性地段,无论是多么符合万科战略布局,万科都首先要考虑其价格是否合适。今年以来万科获取的项目,半数以上楼面地价在2100元/平方米以下。可以说,今年万科购买的每一块土地,价格都是比较合理的。

近日万科所获佛山顺德区陈村登洲地块被部分外界人士称之为“地王”,我们认为这一说法并不成立,从佛山的历史地块成交记录看,总价21.5亿元恐难称“王”,而楼面地价只有3027元/平方米,还低于2006年前后拍出的周边地块。目前该地块周边普通住宅售价普遍约为8000元/平方米,高

的多个地产项目的募投资向,其中,原定用募集资金开发的总投资达26亿元的烟台银河项目暂被放弃。虽然新方案中募集资金较原方案减少73%,但依然没能逃脱增发流产的厄运。其原因是国内证券市场发生重大不利变化,公司公开增发的融资成本大幅增加;同时,公司所处的房地产行业受宏观经济环境影响较大,此次募集资金拟投资项目所在区域的房地产市场不景气,成交量萎缩,使本次募集资金拟投资项目的前景面临较大不确定性。

浙江广厦(600052)曾计划增发1.2-1.8亿股募资天都·丽舍花园和东阳·新天地项目的后续开发,然而时隔一年后的2008年12月,公司却最终选择了放弃增发。提及原因,浙江广厦的表态直白——在非公开发行股票方案推进过程中,证券市场环境发生了较大变化,公司股票价格低于发行底价。截至2008年12月4日,股东大会的决议有效期已过。

经中国证券报记者统计,在上一轮房企增发注资热潮中,因股票价格低于发行底价或募集资金或注入项目盈利前景不明朗等原因而放弃增发的房地产企业多达8家,除上述两家企业外,还有原定注入约180亿鹏润地产资产的中关村(000931)以及计划募资22亿投入上海、长沙3个地产项目的万业企业(600641)等。

更多注资在后

“既然上一轮的增发热潮中,不少地产企业放弃增发是因为证券市场和房地产市场的双向走低,那么在新一轮两个市场双抬头向上的行情中,此前停滞的增发很有可能重启。”有业内人士称,制约前次房地产企业增发集体流产的两大因素在目前的市场环境都不复存在了,越来越多的投资者将目光投向那些可能重新启动的资产注入方案。

实际上,一些地产公司已经开始了这方面的动作。6月份刚刚发布其整体上市方案的华侨城A(000069),其实早在2008年6月份就已经增发10亿股推进整体上市方案,所不同的是新方案的发行总股份数下降到了4.86亿股。

这可能是A股地产公司重启增发的开始。中国证券报记者统计发现,实际上不少前期叫停增发的地产企业都有重启增发的可能。

海德股份(000567)曾计划向浙江省耀江实业集团有限公司增发7740万股收购其下属控股子公司平湖耀江房地产开发有限公司的100%股权。虽然一年后公司黯然公告增发计划无法完成,但公司间接控股股东浙江省耀江实业集团有限公司表示,将一如既往地支持公司做大做强房地产业务,不会放弃既定的整体上市发展战略。

宜华地产(000150)曾计划以10.68元/股的价格向公司控股股东宜华企业(集团)有限公司非公开发行不超过1.1亿股,用以收购宜华集团所持有的四家项目公司100%股权。后来因部分土地使用权证尚未取得、宜东房地产公司增资工作仍未完成及资本市场环境发生重大变化等多方面因素不得不放弃。但时隔近一年后,这些曾经困扰增发实施的因素可能已不复存在。

据统计,在上一轮地产股增发热潮中,共有超过216亿元的房地产资产计划注入上市公司,而因多种原因未能成行。如此看来,房企企业的增发注资潮还有很多可以期待。

端住宅在14000元/平方米左右,有较为充分的盈利空间。

中国证券报:数据显示,万科上半年销售面积348.8万平方米,新增土地储备331.2万平方米,请问万科如何把握拿地节奏和规模?

谭华杰:房地产公司必须储备一定的土地,否则将无法保证生产和经营的连续性。万科类似制造业中的制造型企业,土地对我们来说是生产房屋不可或缺原料,但也仅仅是原料。我们通常是维持可供未来两到三年左右开发的土地储备量,考虑到一定幅度增长的需要,一般同期内开工量略高于销售量,土地购置量略高于开工量。万科不会大规模购地,不会持有土地以获取升值收益作为主要业务。

中国证券报:您认为下半年房地产市场会如何演绎?

谭华杰:第三季度房价可能仍会小幅上涨,这主要是因为市场可售量偏少,去年楼市调整以来地产企业普遍缩减开工,上半年市场成交迅速回暖,从而出现阶段性的供应紧张局面。但随着地产企业近几个月加快开工,预计第四季度市场供应量会有较大提升。当然,房价走势还受到通胀预期影响,通胀预期究竟如何发展,对房地产市场产生何种影响,仍需持续观察。总之,我们希望未来房价保持稳定,最多是伴随经济发展和收入增长的温和上升,房价暴涨对地产行业并非好事。

名流置业重启股票期权激励

地产公司股权激励或难普遍推广

□本报记者 杨志刚

日前,名流置业(000667)宣布重启股权激励方案,成为今年以来第一家公布股权激励计划的地产上市公司。

业内人士认为,虽然名流置业最近几日跌破8.20元的行权价,但公司股权激励计划中取消市值考核指标、未能解除行权限制的期权由公司收回并注销等亮点,仍在行业内有所借鉴意义。

行权门槛不低

与2008年的股权激励草案相比,名流置业的新股权激励计划行权条件略微向下调整,比原先的行权条件略为宽松;扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润年复合平均增长率由原先的30%降至25%,扣除后的年平均加权平均净资产收益率由12%降至10%,取消了市值考核指标。

2008年的草案中,名流置业的股权激励计划行权价为12.32元,经除权除息调整后的行权价约为8.77元;而此次股权激励方案提出的行权价为8.20元,并未比上次方案低很多。

分析人士指出,地产行业是强周期性行业,业绩在各年之间分布不均匀,经常出现大起大落的现象,许多地产公司今年的业绩增长可达100%以上,而明年又可能会出现负增长。因此,25%的净利润年复合平均增长率并不是一个“偏低”的门槛,在从2010开始的5年中,要达到25%的复合平均增长率,意味着2014年公司净利润将是2009年的3.05倍。

值得注意的是,本次名流置业股权激励草案规定:“因行权条件未达到而未能解除行权限制的该期股权激励将由本集团收回并注销。”而2008年的草案规定:“前一期因集团整体业绩考核指标未达到而未能解除行权限制的部分将延期至下一期业绩考核期满时与下一期共同审核。在达到下一期解除行权限制条件的要求时,一同解除行权限制。如仍未达到,则

■ 记者观察

资金压力仍未缓解

□本报记者 杨志刚

昨日公布的6家房地产公司半年报显示,受上半年楼市火爆影响,除海鸟发展外的5家公司的预收账款均有不同程度增长。虽然除万方地产以外的5家公司净利润同比下降,但这些预收账款是无息负债,可以转化为未来的收入,为业绩增长打下了基础。

但是,预收账款的增长并不意味着地产公司资金压力得到缓解,万方地产、福星股份、海鸟发展和莱茵置业等公司的货币资金反而比一季度末下降;通过观察资产负债表可以发现,地产公司“短债长投”的深层次矛盾并没有发生任何改变。这意味着,假如日后房地产市场出现深度调整,部分地产公司的资金链仍会面临极大压力。

根据Wind资讯和本报信息数据库中心的统计,6家公司的上半年总资产周转率和存货周转率全部出现同比下降的现象,海鸟发展和渝开发、丰华股份和万方地产的净流动负债率(流动负债-货币资金/总资产)比一季度末上升。这意味着,由于房地产的生产方式没有发生根本变革,融资渠道不畅,开发者的资金构成仍偏重依赖短期负债。

内地的开发商资产负债结构普遍不合理,有40%以上的资产是靠短期银行贷款、预售款和应付账款等短期负债支撑的,而房地产

相应顺延,直至本次授予股票期权最后一次解除行权限制时点为止”。两相比较,新的方案无疑更严格。

股价考核指标取消

值得注意的是,名流置业的新股权激励方案取消了原来方案规定的:“行权限制期内A股向后复权的年均股价增长水平不低于同期市场深圳证券交易所地产指数增长水平。”

此前,为了体现管理层和股东“共进退”的良好愿望,万科的股权激励计划提出了股价考核指标,但随后房地产股价的剧烈调整证明,即使公司基本没有发生重大变化,但由于房地产股价暴涨暴跌是常态,股价在不同年度之间相差极大,是否跑赢房地产指数也存在不确定性,股价考核只能是管理层的“良好愿望”,操作起来会让管理层“很吃亏”。

期权激励或难普遍推广

去年至今年年初,地产价格和房地产股价均深幅调整,金地集团(600383)、广宇集团(002133)、名流置业、华发股份(600325)和中粮地产(000031)先后宣布终止执行股权激励计划。其中,金地集团和中粮地产等公司在宣布终止股权激励计划的同时,都不约而同地表示要适时重启股权激励。

在几家终止股权激励方案的公司中,除华发股份外,金地集团等公司的股价远远低于原股权激励方案规定的行权价(经除权除息调整)。

券商研究人士认为,虽然这些公司的股价远远低于当初拟定的行权价,但现在未必就是重启股权激励的好时机,一来地产公司股价经历了连续的凌厉上攻,二来证监会规定股权激励与公开增发不能同时进行,这也是当初金地终止执行股权激励计划的原因之一。

该人士表示,大部分地产公司还是倾向于依靠年终考核成绩,以“真金白银”来激励高管。

的开发周期较长,总资产周转率普遍偏低,业内称之为“短债长投”。半年报显示,莱茵置业和苏宁环球的流动负债占总资产的比例达到60%以上,万方地产的该比例高达87.4%。

内地地产公司融资渠道较少,资本市场低迷时,直接融资经常会遇到困难。可以预计,一旦遇到信贷紧缩和销售不畅等不利因素,对于资产周转速度缓慢、依赖短期负债的地产公司来说,打折变卖回笼资金又会成为普遍现象。

为了防范可能出现的房价调整风险,地产公司应向远洋地产等公司学习,趁贷款利率不高的时机,开辟发行企业债、可转债等多条融资渠道,改善负债结构,提高低息长期负债在负债中所占比例。此外,近来拿地高价的公司也应注意适当加快推盘速度以便回笼资金,应对可能出现的不利局面。

半年报显示,除福星股份外,其他5家公司的期间费用率同比上升;苏宁环球、福星股份和海鸟发展等三家公司的毛利率同比下滑。展望下半年乃至明年,地产公司的整体盈利能力可能难以有明显的提高。虽然房价上扬会部分抵消期间费用率上升的压力,但目前一线、二线城市拿地成本居高不下,钢材等建材价格又现涨价苗头,地产公司的盈利能力面临着不小的考验。