

寻觅银团贷款 启动上市进程 发行优先票据

## 赴港融资风生水起 内地房企各显神通

□本报记者 黄莹颖

陈扬(化名)最近忙得焦头烂额。他是某深圳地产公司的融资部主管,去年至今一直在忙着“找钱”。让他大舒一口气的是,近期公司成功获取了一笔银团贷款。他告诉中国证券报记者,由于严厉的楼市调控,房企在内地融资的渠道很窄,成本很高,这使得不少企业寻求在境外市场特别是香港市场“补血”。

某内地房企负责人向中国证券报记者证实,公司拟在9月至10月间向港交所提交上市申请,希望年底前招股。而据香港媒体报道,目前已有近10家内地地产公司重启在港上市进程,包括深圳卓越地产、广州星河湾集团等。

实际上,今年以来,内地房企境外融资已成一种潮流。据不完全统计,今年以来,中海、中海等多家内地房企或通过发债、或通过银团贷款,已成功获取数百亿港元的资金。这些方式的融资成本普遍在4%—10%之间。

业内人士表示,在相对低廉的融资成本面前,调控的实际作用恐怕是“事倍功半”。不排除监管部门进一步规范房企赴港融资管理。

## 谁能融到钱 谁就能坚持到最后

陈扬向中国证券报记者表示,通过发房地产信托基金融资,整个融资成本大概在15%—20%左右;通过银行要便宜很多,整个融资成本大概在10%左右,不过额度十分有限。

广州一家大型地产公司的融资部人士也表示,目前公司的融资渠道还是主要依赖于老项目授信周转,很难获得新额度。“今年央行二次降息之后,信贷环境比去年宽松了。但总体上,在开发贷方面总行控制得还是比较严,像我们支行的配额就没有增加。”一国有行信贷部主管告诉中国证券报记者。

中银国际证券指出,房地产行业在限购、限贷等严厉调控以及2010年以来货币紧缩政策的双重打击下,其后虽有存款准备金率下调及降息举措,但全行业资金链问题依然严峻。

而销售回暖在缓解部分房企资金压力的同时,房地产企业整体的资金饥渴现状并未改变。

“受限于资金,公司这两年的项目开展得比较慢。我了解到某知名地产公司,最近还发了一只资金成本高达30%的地产信托基金。”上述广州大型地产公司融资部人士表示,“房地产是资金密集型行业,不融点

钱真是没法生存。从目前国内的情况来看,对房地产的调控似乎只会紧不会松,在这种背景下,谁能融到钱谁就能坚持到最后。”

从直接融资方式来看,2010年至今,房地产企业已被挡在A股市场三年之久。诸如银行贷款、信托基金等融资方式,则明显不能满足地产公司对于资金的饥渴。即使已经上市的A股地产公司,通过资本市场融资的路径也基本被堵死。

## 内地房企 赴港融资热情高涨

国内融资渠道受限促使不少房地产企业选择境外融资通道。万科、招商等老牌地产公司,今年上半年陆续演绎收购香港上市公司“壳资源”的故事。一些中小型地产公司不甘落后。

据香港媒体报道,目前已有近10家内地地产公司重启在港上市进程,其中包括深圳卓越地产、广州星河湾集团等。而眼下香港IPO市场并不乐观。据港交所数据,截至7月底,今年新增上市公司数目为47家,同比下跌25%;新股上市集资总额429.58亿港元。不过,这并不能减少内地地产公司赴港上市的热情。

某内地房企负责人表示,现在业界静待国家政策,预期有进一步措施出台,但只要不是严厉政策已属好消息,拟在9月至10月间向港交所提交上市申请,希望年底前招股。

中银国际证券执行董事白切也认为:“目前香港地产板块估值水平不高,但近期表现相对较好。按照大盘这个氛围,地产公司在香港做IPO也不是不可能。近期有不少中小盘的公司在做,但地产公司仍面临内地调控的限制。”

强行上市的风险在于,能不能卖一个好价钱。事实上,此前恒大地产大幅缩减融资规模后低价发行。尽管招股价比较低,但是借助于IPO募集资金,以及后续的几次融资动作,恒大已通过香港资本市场获取超过200亿元人民币的资金,安然度过了资金困难时刻。

余立峰表示:“内地企业在香港上市以后,融资渠道包括债券、银团贷款以及配股。从目前的情况看,发债券和银团贷款是两种比较常见的融资方式,整体费用成本在4%—10%左右。”

比如瑞安房地产今年7月底发行的2015年到期的4亿美元优先票据,实际年利率仅为8.5%,所融资金将用于“输血”。其位于

上海的地产项目瑞虹新城。此外,雅居乐于今年3月发行了2017年到期7亿美元的优先票据,利率为9.875%。相对而言,优先票据的融资成本比内地要低很多。

此前,内地房企在港发债主要以发行合式人民币债券为主,这种方式发行的债券以人民币计价,可利用现有的政策规范和流程,将发行美元债券融得的美元资金汇回内地。按照目前的汇率波动水平,汇率带来的成本基本可忽略不计。

今年5月,发改委下发《关于境内非金融机构赴港发行人民币债券有关事项的通知》,允许在中国境内注册的具有法人资格的非银行机构赴港发行以人民币计价、期限在1年以上(含1年)按约定还本付息的有价证券。今年7月中旬,金地集团即通过旗下海外公司金地国际控股有限公司发行12亿元人民币的三年期无抵押优先级债券,发行利息9.15%。

## 或进一步规范 境外融资管理

由于陈扬所在的公司此前已成功登陆香港市场,这与其他地产公司相比,融资渠道无疑多了几种选择。近期陈扬的公司即成功获取了一笔银团贷款。

据不完全统计,今年以来已有龙湖地产、中海地产、华润置地等多家地产公司获得超过300亿港元的银团贷款。而从各家公司的资金成本来看,也显得十分低廉。比如龙湖地产获得24.3亿港元的贷款,贷款利率不过为5%,远低于国内的融资成本。

国泰君安国际地产分析员余立峰表示:“通过银团贷款,一些财务状况比较好的公司,费率在4%—5%左右,而一些在内地无法贷到款的小地产公司,在香港也还是可以通过较高的利率(10%左右)借到钱。”

对于患上资金饥渴症的地产企业而言,相对低廉的融资成本无疑有着致命诱惑力。虽然内地实行外汇管制,但是这些外币贷款回流国内并不难,除去正常的贸易结汇以外,还有比如地下钱庄等诸多非正常渠道。随着人民币借贷业务在香港起步,资金回流的问题也将迎刃而解。

值得注意的是,有些房地产企业境外融资行为是在打政策“擦边球”。有不愿透露姓名的业内人士表示,不排除监管部门针对房企赴港融资出台一些规范政策的可能。近期国务院督察组的行动以及市场关于房地产税扩大试点的传闻都表明,本轮调控一定要见到效果。

证券代码	证券简称	6月末货币资金(亿元)	3月末货币资金(亿元)	上半年销售商品收到的现金(亿元)	去年同期销售商品收到的现金(亿元)	上半年取得借款收到的现金(亿元)	去年同期取得借款收到的现金(亿元)
000002	万科A	470.12	390.54	481.64	504.07	263.18	140.03
000024	招商地产	179.45	169.41	148.09	88.09	52.93	42.41
601588	北辰实业	29.27	31.64	26.01	26.72	25.64	8.25
600340	华夏幸福	27.49	33.88	81.08	1.88	10.80	-
002244	滨江集团	21.38	4.97	42.60	49.66	15.62	16.70
002146	荣盛发展	19.93	16.30	58.90	46.31	17.76	36.81
000718	苏宁环球	19.14	16.58	33.94	17.70	22.22	16.58
000918	嘉凯城	17.95	18.05	32.87	37.01	29.68	47.78
000667	名流置业	14.66	18.34	7.08	8.27	19.57	12.05
000090	深天健	14.28	8.15	15.64	17.87	12.50	2.50
600638	新黄浦	12.16	6.86	8.03	1.14	2.40	0.80
600246	万通地产	11.40	12.27	17.52	15.06	1.52	2.61

数据来源:Wind 制表:刘兴龙

## 二季度上市房企现金规模大增

□本报记者 刘兴龙

2012年3月以来,房地产市场出现了明显变化,不少城市原本清淡的商品房成交量大幅增加。与此同时,货币政策调整也减轻了开发商融资的压力。受此影响,房地产上市公司通过销售、筹资等渠道获取的资金激增。统计显示,已披露年报的38家房企公司(不含园区开发)6月末货币资金合计929.74亿元,较一季度末的800.23亿元增加了129.51亿元。

## 现金规模超常规增加

本轮房地产调控以来,面对融资渠道收紧、市场销售不畅的压力,房地产企业对现金的渴求空前强烈。

万科半年报显示,6月末货币资金规模达到了470.12亿元,而在2011年年末这一数字仅为342.40亿元,半年之间增加了127.72亿元,增幅为37.30%。万科表示,鉴于住宅市场调整期通常伴随着项

目发展的机会,在行业投资能力普遍减弱的背景下,良好的资金状况使公司有机会以相对有利的条件获取项目资源。

“囤粮过冬”的万科并不是个例。招商地产6月末货币资金为179.45亿元,一年前的2011年中期货币资金不足90亿元,2011年末为144.84亿元。在中报里,招商地产直言:“在当下的市场形势下,财务稳健、资金充裕的企业方能经得住市场的考验。”

Wind统计显示,截至8月15日,已披露中报的38家房地产开发公司货币资金合计929.74亿元,较一季度末的800.23亿元增加了129.51亿元。从历史数据来看,38家房企的货币资金总额从2005年年末的109.52亿元,一路膨胀至2010年年末的800.68亿元。不过,随后严厉的调控政策以及紧缩的货币政策,导致房企企业现金流趋于紧张,此后房企货币资金总额不断萎缩,2011年中期时降至745.82亿元。

## 资金压力有所缓解

在手握现金多于10亿元的房企公司中,来自杭州的滨江集团二季度货币资金增长最快,从3月末的不足5亿元,突然增加至21.38亿元,增幅高达330.52%。从中报内容来看,滨江集团的资金增厚得益于两方面因素:一是快速销售回笼资金,二是加快融资。通过对现金流量表数据分析可以发现,房地产企业资金压力呈现出双向解压的特征,成交量增长带来了大量销售回款,货币政策放松使得融资难度降低。

统计显示,38家房企今年上半年经营活动产生的现金流量净额合计为81.14亿元,而去年同期数据为-95.28亿元,二者对比的差异十分明显。在具体指标中,今年上半年销售商品收到现金合计为1065.61亿元,去年同期为929.94亿元,同比增长了135.67亿元。能够实现经营现金流“天翻地覆”的变化,要归功于今年上半年市场环境的回暖。

此外,38家房企今年上半年筹资活动产生的现金流量净额合计为154.87亿元,较去年同期的95.29亿元增长了62.52%。

吸收投资、发行债券和取得借款是房地产企业筹资最主要的几个渠道。从具体数据来看,房地产企业在获得投资方面并不具备吸引力,38家房企上半年仅得到了12.13亿元,不足去年同期27.05亿元的一半。另外,受到融资渠道的限制,房地产企业没有通过发行债券获得资金。

随着货币政策微调,房地产企业贷款规模出现了快速膨胀。数据显示,38家房企上半年取得借款收到的现金合计549.66亿元,较去年同期的381.81亿元增加了167.85亿元,增幅高达44%。

在银行增加房地产开发信贷方面,大型房企由于规模和信用方面的优势,获得了更多资金。万科A、招商地产和北辰实业取得借款收到的现金分别同比增长了123.15亿元、10.52亿元和17.39亿元。

## 房企股权交易规模维持高位

□本报记者 高改芳 上海报道

Wind数据显示,截至8月11日,今年共有约70家上市房企发布了180个股权转让公告,同比增长62.16%。其中,约60宗股权转让的交易金额在1亿元以上。上周,上海产权市场成交金额居首位的仍是房地产行业,一周成交5宗,成交金额合计达到3.41亿元。业内人士认为,今年以来房地产企业股权交易规模维持高位,房企正通过多种方式获取资金支持,当前行业整合趋势较为明显。

## 开发商资金仍窘迫

北京中原市场研究部统计数

据显示,2012年上半年,全国房地产市场已公开的规模股权交易达51宗,已公开的总交易额达205亿元,比2011年上半年的42宗、131亿元分别上涨了21%、56%。

北京中原市场研究部总监张大伟认为,房地产企业股权转让交易仍处高位表明,虽然楼市成交复苏,但行业暴利时代已经过去。项目成交主要集中在刚需人群,立足一线城市和高端市场的企业依然会比较困难,特别是转型难度大的企业,难免存在较大的资金压力。目前,股权交易依然是小部分不适应市场的房企过冬的必然选择。

此外,市场资金面有所缓解,部分企业因为区域布局等原因受

调控影响不大,这些企业倾向于入市交易获得廉价项目。库存及现金流是目前影响房企的最大难题,以高端产品为主的房企将在2012年面临更大挑战。市场的最低点虽然可能已经过去,但部分企业资金状况仍非常窘迫。

## 利于龙头房企扩张

业内人士认为,目前降息等措施使货币环境稍显宽松,一部分流动资金被释放,但今年房地产市场基调已定,在销售不畅的情况下,依旧有众多房企面临资金压力,他们正从国内甚至海外寻找融资机会。

张大伟认为,本轮调控将使楼

市集中度增加,大房企、品牌房企的份额将有明显增加,部分小企业则很难避免被淘汰。另外,在本轮调控中,国企因为资金实力相对雄厚,占据的市场份额也有所增加。

他表示,2012年下半年从一二线城市蔓延到三线城市的企业兼并潮可能继续存在。市场对房企的要求增加,而企业抱团取暖的现象还可能继续出现,资金面逐渐宽松也可能促使合并行为增加。

瑞银研究报告显示,如果调控政策继续不放松,预计到2012年底,主要上市房企的市场份额可能会由2007年的7%增长到20%左右。中长期来看,龙头开发商更具有占领市场的优势。

中关村科技园区管理委员会携

223家中关村境内外上市公司  
134家新三板挂牌公司

祝贺“中关村上市公司协会”成立!

中关村,第一个国家级高新区,第一个国家自主创新示范区,战略性新兴产业的策源地。  
拥有高新技术企业近2万家,上市公司总数达223家,其中境内资本市场144家,境外资本市场79家。  
中关村代办股份报价转让系统,参与试点企业203家,已挂牌企业134家。  
截止2011年底,中关村上市公司的总市值已超过13000亿,拥有超过2800亿元的货币资产。

中关村 拥抱未来

