“违约门”渐成“报警器” 佳兆业殃及内房股

□本报记者 徐学成

佳兆业（01638.HK）债务违约事件仿佛打开了“潘多拉魔盒”，除公司债券价值大幅缩水之外，还引发海外投资者对港交所上市的内房股的恐慌心理。中国证券报记者了解到，目前，对于内房股潜在的风险和成长前景，海外投资者正在进行新的评估。“一种新的风险将引起重视”，有投资界人士称。

回顾2014年，海外市场成为内房股最为倚重的融资渠道，虽然成本不断上升，但上市房企仍不惜通过配股进行融资，折射出内房企对于资金的渴求。不过，分析人士认为，受佳兆业债务违约的影响，内房股在估值和信用评级上的表现将出现更大的分化，对于中小房企来说，融资成本将进一步被拉高，恐引发海外“输血”受阻，更多的债务违约事件有可能会被陆续引爆。

Getty图片 制图/韩景丰

佳兆业或是第一只“黑天鹅”

2014年末，佳兆业集团被推向了风口浪尖。11月以来，深圳的房产项目陆续遭锁定，紧接着，公司内部高层动荡。而一波未平，“破产重组”的传言又起，1月7日公司发布公告澄清，表示“董事会于2015年1月6日并无举行会议，而本公司亦没有通过任何有关本集团的清盘及重组的决议案。”

从房源被锁到债务违约爆发，佳兆业股价开始出现大幅下跌。根据记者统计，从2014年12月1日开始截至今年1月7日，佳兆业在14个交易日内的股价下跌幅度高达47%，市值几乎蒸发一半。市场分析人士认为，该股急剧下挫反映了投资者对佳兆业估值的重新判断，上述事件对公司股价和估值的影响可见一斑。

佳兆业房源被锁事件发生后，此前一直作为其好拍档的生命人寿充当了“救火队员”的角色。根据中国证券报记者统计，生命人寿自2013年10月起多次斥巨资增持佳兆业。最近的一次耗资5.75亿港元，均价高达2.89港元/股，而佳兆业目前的股价已经跌至1.59港元。生命人寿数次在2.4港元/股的高位增持，粗略统计，其至今已遭遇10亿港元以上的账面浮亏。

实际上，生命人寿只是佳兆业债务违约事件“苦主”中的一例。中国证券报记者了解到，佳兆业事件目前已经波及多家金融机构及合作伙伴，目前，已有多家银行开始行动，意在通过法律途径挽救潜在的损失。

这无异于一次“黑天鹅事件”，其引发的连锁反应不仅如此。“这件事让海外市场对一种新的风险开始重视起来”，房地产金融领域资深评论人黄立冲在接受记者采访时表示。黄立冲称，佳兆业债务违约将使得海外投资者意识到，对于内房股来说，除去政策风险以外，一些不可控的因素带来的影响将更加凸显。

一种隐忧开始在海外投资者之间蔓延开来。一位投资界人士称，多数人还认为佳兆业的遭遇只是个案，但谁又能保证没有“下一个佳兆业”？

而在此前，佳兆业即被看作“另一个光耀地产”。2014年6月，惠州本土房企光耀地产被曝多个项目停工，此后光耀地产“破产危机”一发不可收拾，截至目前，光耀地产资金链断裂后的“善后工作”仍然是一个谜团。

与光耀地产类似的是，佳兆业违约也系资金链紧张引起。截至发稿前，佳兆业不仅因未按时偿还汇丰银行的4亿港元贷款而构成违约，还面临合作伙伴撤回12亿元人民币合作项目投资款项的要求。不仅如此，根据记者了解，佳兆业还需在1月8日之前偿还一笔2600万美元的债息，可谓“屋漏偏逢连阴雨”。

佳兆业事件对于投资者来说，无异于增加了新的风险警示。有投行人士甚至认为，连续爆发的内房企资金链断裂事件可能会引发海外投资者的恐慌心理，对内房股的风险评估也将变得更为谨慎和苛刻。

债券市场已经开始有所反应。据中国证券报记者了解，目前，佳兆业（01638.HK）此前发行的多笔美元债券的价格已大幅度跳水。相关分析认为，如果有更多的违约事项发生，其债券价格将会继续走低，也会引发投资者更多的抛售。

地产股走势分化料加剧

信用评级机构也开始变得警惕。佳兆业违约事件爆发后，公司信用评级已经遭遇多家机构下调。最新消息显示，穆迪已将佳兆业评级调低至Caa3，同时给予负面展望，并不排除进一步降低评级。标普则已经将其债信评级从BB-调降至“选择性违约”，并称该公司再度违约的“可能性极高”。

海通证券指出，离岸债市接连曝出违约，需警惕避险情绪传染至在岸市场。景气度不佳行业、周期向下行业、中小民营企业的信用风险仍然值得警惕。

除此之外，在业内人士看来，佳兆业违约事件引发的另一个反应将在于，内房股估值和股价分化的“马太效应”也会更加凸显。

不过，据记者观察，佳兆业违约事件发生以来，内房股在股价上的表现并未出现大幅的滑坡。业内人士指出，短期来看，该事件依然被更多地看作是个案，所以其“连锁反应”尚未显现。除此之外，由于今年一线城市限购政策放松的预期仍在支撑市场对内房股的前景判断，所以股价上并未出现太多波动。

但黄立冲认为，无论是从前景判断，还是股价表现上，内房股强者愈强、弱者更弱的“马太效应”将在2015年更加凸显。“总的来说，只要是内房股，能够上市的一般都有一定的规模，但就目前的形势来看，内房股的政策风险相对更小，大型民营房企会有好的表现，但比较弱的将会继续低迷”。在他看来，2015年是房地产行业利益重新分配的一年，内房股在股价上的分化将更加严重。

海外“输血”恐受阻

信用风险评估的分化，也将导致内房企在进行海外融资时的资本成本出现反差。以此前两家在海外发行票据的内房企为例，万科于2014年11月发行了总额为18亿元的3年期中期票据，市场评估其发行利率可能仅为6%，但港股上市房企——龙光地产（03380.HK）此后发行完成的2017年到期的美元优先票据的利率却高达9.75%。

业内人士指出，发行利率的高低也显示出内房企在信用资质上的不同，佳兆业违约事件带来的影响则在于，机构对于民营房企或者中小房企的信用评级将会更为谨慎，从而直接影响其后续融资的资金成本。黄立冲则认为，整个内房企在海外的发债融资成本也会随之上升。

另一方面，2014年开始，内房企对于海外融资的依赖程度已经开始超过境内融资。中原地产的一份报告显示，2014年前10个月，10家标杆房企共计融资1111.5亿元，相当于2013年全年融资金额的85%，其中海外融资规模达740.14亿元，占融资总额的66.6%，而国内融资占比仅为33.4%。

在上述背景下，内房企或许需要拿出更具吸引力的筹码。黄立冲认为，目前来看，选择供股融资的内房企将会更多。记者了解到，2014年，先后有碧桂园（02007.HK）、雅居乐（03383.HK）以及富力地产（02777.HK）通过供股融资，供股折价率甚至高达30%。业内普遍认为，供股融资是把“双刃剑”，虽在获得资金的同时不至于拉高负债率，但同时对公司估值却是极大的损伤。

对于内房企来说，可选择的路径并不多。一些业内人士的担忧在于，在融资成本高企、海外市场更为谨慎的形势下，内房企的海外融资会遭遇更大的阻碍。对于资金链紧张的中小房企来说，输血受阻带来的负面影响或许不仅限于此：目前大部分内房企寄望于“发新债偿旧债”，但这种愿望一旦落空，与佳兆业类似的债务违约或许将不仅仅是个案。

部分机构认为 地产股仅为阶段性机会

□本报记者 张昊

2015开年以来，地产板块表现抢眼，而最近几个交易日这一板块又有所回落。一面是地产公司基本面的持续趋弱，另一面则是卖方策略的乐观唱多。在部分买方机构看来，地产股或许只能持续阶段性的行情。

地产板块高歌猛进

1月5日，2015年第一个交易日，当天的市场明星非地产股莫属。地产板块当天再现去年年末出现过的集体狂欢。截至当天收盘，房地产板块整体涨幅近5%，其中中粮地产、首开股份、顺风恒业、中房地产、保利地产、万通地产等6股涨停，北辰实业、万科A等涨逾7%。11月末至今，地产龙头万科的涨幅已经超过30%，保利地产同期的涨幅更是接近90%。

2014年3月以来，地产板块走出了三轮相对亮眼的行情，前两轮分别是去年3月份和7月—10月，催化因素是政策的预期改变，第三轮则是11月份至今，催化因素则是央行降息，基本面回暖。事实上，尽管地产行业的利好政策不断推出，但最大的涨幅还是出现在本轮蓝筹股启动之后，此时的“风”终于吹向了地产。

即使在地产板块出现调整之际，券商的研报还是对这一行业抱有信心。广发证券表示，从目前的环境看，到2015年一季度，政策环境将处于持续的友好期，未来不排除在营业税方面有利好行业的政策出台。信贷方面，降息之后公积金贷款利率的调整也陆续在各个城市展开。政策和信贷处于相对有利的环境，其背后逻辑一方面是经济存在失速风险，而房地产始终是经济的稳定器，另一方面则是目前的CPI同比继续下行，宏观层面更多担忧的是通缩而非通胀。从库存情况看，未来一个季度房价上涨风险不大，整体仍将以下跌为主。

买方机构保持冷静

尽管卖方机构对于地产板块保持信心，但是真正行使市场行为的买方机构却保持冷静，而寻找地产股的利空因素并不困难。

深圳一位公募基金经理列举了这样的数据，“房地产和基础设施建设投资的顶峰已经过去了，2012年之前，我国的固定资产投资增速一直保持在23%以上，而经过近三年的下台阶之后，2014年1-10月固定资产投资增速已经降至15.9%。考虑到这几年为了稳增长，中央和地方政府已经批复和开工了大量基建项目，在这样的背景下投资增速还在不断地下台阶，更加凸显固定资产投资的难以为继”。

另一位深圳公募基金经理表示，2014年11月、12月以来，地产销售数据有所回升，这可能是增量资金看好地产板块的理由，同时地产板块又具备低估值蓝筹的诸多特征，因此“风”吹向地产股并不难理解。

吊诡的是，本轮增量资金很多都是从房地产行业流入股市的，这些资金一方面不看好地产行业的前景，一方面却把地产股推向高位。

A股地产不会“躺枪”佳兆业

□本报实习记者 叶涛

持续发酵的佳兆业“黑天鹅”事件会不会成为压倒A股地产板块的那一根稻草，目前而言，这种可能性似乎并不存在。一方面，虽然债务缠身，但佳兆业资产为债务的1.32倍，财务风险基本可控；另一方面，受限购政策放松、央行降准降息预期升温支撑，楼市“暖冬”基本可期，该突发事件可以影响但却难以撼动板块行情。

不过受到佳兆业因素激发，后市投资者布局地产股时势必更关注标的基本面和资金链表现，从这个意义上说，地产板块或存在短线分化可能。尤其结合A股大势看，包括地产在内的蓝筹板块近期的下调压力渐增，未来部分业绩较差的地产股和资质良好标的之间的差距有望进一步拉大。

地产板块涨势未消

事实上，从佳兆业爆出债务存在交叉违约风险至今已有数个交易日，在这期间，A股房地产板块并未出现传说中的暴跌，反而近5个交易日来累计录得3.84%阶段涨幅，且其中还涵盖昨日蓝筹股集体下调拖累地产板块下跌2.42个百分点。分析人士认为，这表明经历过去年二季度低潮期后，伴随行业进入景气“平台期”，心态上当前投资者已经不再风声鹤唳，对单纯的事件性利空反应有限。

从个股方面看，虽然整体上近一周下跌地产股数量仍远超上涨股，但跑赢大盘的强势地产股并不匮乏，如金丰投资、天保基建、大名城、华丽家族等股票涨幅均在10%以上，具体涨幅分别为15.38%、14.11%、12.64%和10.34%。而且这一周来，沪深主板高位震荡，导致市场机遇大多存在于盘子较小的中小市值股身上，作为重要权重的房地产板块自然难以施展拳脚，而包括上述四只股票在内的部分地产股仍能逆势上涨，也从侧面折射出板块内部其实依旧存在局部机遇。

横向比较个股近期走势还可以发现，当前A股房地产板块正在出现一个新的变化：往日领涨板块的大市值地产股慢慢让位于行业二线股，板块指数上涨时此类二线股涨幅更胜一筹，而指数回调时则此类品种抗跌能力更强。不过，造成上述变化的原因更多来自历史因素引发的内部结构性调整，不能简单归咎于某个公司负面消息打压。因此，即便佳兆业事件最后得以妥善解决，这一市场逻辑也不会就此逆转。

三大预期托底行情

站在供求关系角度，库存高企在一段时期内还是压制地产行业复苏的最大阻力。但随着中国经济切换至“新常态”，政策面、资金面及行业基本面都迎来一些新的预期变化，分析人士认为，这或成为托底地产行情的“力量之手”。

政策面，北京市政府近期提高住房公积金贷款额度，释放出房地产政策继续宽松信号；地方政府限购松绑也重新提上日程，这对消化地产企业存量房是重大利好。从数据看，去年12月重点城市房产成交量环比已经有所上升，若考虑到宽松政策扩散效应，则房地产成交量有望稳步回升。

资金面，2014年下半年以来制造业PMI指数持续下滑，CPI水平也维持下行，从维稳经济目的出发，进一步降准降息值得憧憬，作为流动性宽松的重要受益对象，地产行业失速的可能渐渐渺茫。

基本面，2015年固然不存在全国性的市场机会，但分地区来看，区域性的行情亮点大有可能。特别是那些整合转型启动较早、成本控制效果突出、资金链顺畅的区域性龙头企业更有可能脱颖而出。

因此综合研判，受诸多支撑因素提振，地产板块后市不会出现超预期下跌，但考虑到2014年下半年至今，蓝筹板块轮动单边推动大盘上涨千余点，技术调整需求带来的风险仍值得投资者警惕。短期而言，在年报概念发酵、佳兆业事件提示资金链风险的背景下，一二线地产股之间的跷跷板现象或更加凸显。

证券代码：000811 证券简称：烟台冰轮 公告编号：2015-007

烟台冰轮股份有限公司股票交易异常波动公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

一、股票交易异常波动的情况介绍

本公司股票（证券代码：000811 证券简称：烟台冰轮）于2015年1月7日、1月8日连续两个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到20%，根据《深圳证券交易所交易规则》5.4.3的有关规定，属于股票交易异常波动。

二、关注并核实的相关情况

公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处；公司未发现近期公共传媒报道了可能或已经对本公司股票交易价格产生较大影响的未公开重大信息；近期公司经营情况及内外部经营环境未发生重大变化；经函询公司第一大股东烟台冰轮集团有限公司（以下简称“冰轮集团”），冰轮集团不存在关于本公司的应披露而未披露的重大事项，或处于筹划阶段的重大事项。公司股票异动期间，冰轮集团未买卖公司股票。

三、是否存在应披露而未披露信息的说明

本公司董事会确认，本公司目前没有任何根据深交所《股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的事项或与该事项有关的筹划、商谈、意向、协议等；董事会也未获悉本公司有根据深交所《股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的、对本公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的信息；公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处。

四、风险提示

公司重大资产重组草案已于2015年1月7日披露。

公司不存在违反信息公平披露的情形。

预计公司2014年度归属于上市公司普通股股东的净利润与上年相比上升或下降不超过50%。

公司郑重提醒广大投资者：《中国证券报》、《证券时报》和巨潮资讯网站为公司选定的信息披露媒体，公司所有信息均以在上述指定媒体刊登的信息为准，请广大投资者理性投资，注意风险。

烟台冰轮股份有限公司董事会
二〇一五年一月八日

证券代码：000980 证券简称：金马股份 公告编号：2015-002

黄山金马股份有限公司关于股东减持股份的公告

本公司及董事会全体成员保证本公告内容的真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

一、股东减持股份情况

1、减持股份情况

黄山金马股份有限公司（以下简称“公司”或“金马股份”）于2015年1月8日收到宝盈基金管理有限公司（以下简称“宝盈基金”）的通知，宝盈基金通过深圳证券交易所（以下简称“深交所”）集中交易系统，于2015年1月8日，共减持金马股份3,546,900股，占本公司总股份的0.67%。本次减持后，截止2015年1月8日收市后，宝盈基金持有本公司股份26,153,100股，占本公司总股份的4.95%。具体减持情况如下：

股东名称	减持方式	减持期间	减持均价（元/股）	本次减持股份	
				股数（股）	占总股本比例
宝盈基金管理有限公司	集中竞价交易	2015年1月8日	6.16	3,546,900	0.67%
合计		-	-	3,546,900	0.67%

2、本次减持后持股情况

股东名称	股份性质	本次减持前持有股份		本次减持后持有股份	
		股数	占总股本比例(%)	股数	占总股本比例(%)
宝盈基金管理有限公司	合计持有股份	29,700,000	5.62	26,153,100	4.95
	其中：无限售条件股份	29,700,000	5.62	26,153,100	4.95
	有限售条件股份	0	0	0	0.00

二、其他相关说明

1、本次减持遵守相关法律、法规、规章、业务规则的规定，未违反《上市公司收购管理办法》等的有关规定；

2、宝盈基金在未来十二个月内不排除继续减持金马股份股票的可能。

3、上述权益变动具体情况详见同日在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上披露的《简式权益变动报告书》

三、备查文件

《黄山金马股份有限公司简式权益变动报告书》

特此公告。

黄山金马股份有限公司董事会
二〇一五年一月八日