

“三条红线”重压 房企还有规模化的机会吗

估值流血的上市

随着“三条红线”的出台,对于很多负重前行的中小房企而言,如何在降负债与促增长之间寻求平衡,显得尤为迫切。中小房企要实现“逆袭”,阶段表现必为积极扩张与广泛布局,但当前节点这一路径面临巨大压力。

年关将至,港交所还有多家涉房企业在排队等待上市。北京商报记者梳理发现,截至目前,年内已有包括汇景控股、港龙中国、金辉控股、上坤地产、祥生控股及领地控股等6家房企成功上市,另有大唐地产已通过聆讯。

值得一提的是,上述房企的共同特点在于均有“踩线”多条的情况,祥生、金辉更是TOP50内少数未上市的房企。

A股等待四年未果,金辉控股于年内转战港股,两次递表方才如愿。据招股书披露,金辉控股复合年增长率为48.5%,其中2019年度增幅达62.56%。即便如此,金辉控股并未收获资本市场的热情,开盘首日即破发,表现低迷。

与金辉控股相比,祥生控股虽逃过开盘即破发的命运,但作为千亿房企中的一员,其股价首日表现并不亮眼。不过祥生千亿房企的身份也让其免去了多次递表的波折。

中国城市房地产研究院院长谢逸枫表示,自融资“三条红线”出台后,目前可以说是房企上市最后的“窗口期”,从市场表现来看,地产股已不再受资本青睐,负债规模高、盈利能力偏弱是最直接的原因。尤其是当前节点,中小房企扎堆上市,更压低了这一板块的整体估值。

负债是绕不开的共性问题。招股书显示,2019年祥生控股的净资产负债率为360%,虽较高点有大幅下降,但依然处于高位。同样的,截至2020年4月30日,金辉控股净资产负债率为180%,较2019年底的170%有所上升。过往三年的资产负债率也一路走高。

降负债与促增长如今似乎站到了对立面。即将迈入千亿,对于未来规模化的设想,北京商报记者与金辉方面取得联系,但对方并未给出正面回应。

在谢逸枫看来,受传统开发模式影响,“三高”模式仍是房企成长的基础,这样也造

房地产行业分化整合愈演愈烈,市场表现逐渐向头部汇聚,行业集中度进一步提升。“强者恒强”局面的出现,促使中小房企快步跟进,在竞争激烈的市场格局下,或主动或被动,一批地产“黑马”应运而生。然而行业逻辑正在发生变革,房地产行业将加速进入全新的时代。对于行业而言,“唯规模论”早已不再盛行,举债扩张的高风险模式也将退出市场。当“三高”模式步入尾声,面对仅存的窗口期,谁将会是去规模下的最后“黑马”?

房企上市通道被“压缩”

日期	房企名称	上市首日表现	发行价(港元/股)	截至12月10日总市值(亿港元)	当前股价(港元/股)
1月16日	汇景控股	上市首日破发	1.93	110	2.09
7月15日	港龙中国	上市首日破发	3.93	74.5	4.57
10月29日	金辉控股	上市首日破发	4.3	175	4.32
11月17日	上坤地产	上市首日破发	2.28	46.2	2.31
11月18日	祥生控股	上市首日平收	5.59	168	5.59
12月10日	领地控股	上市首日平收	5.69	56.9	5.69

成在当前节点并不被追捧,尤其是在物管板块的冲击下,就更显差距。

“即便上市成功,短期的‘输血’并不能取代长期的‘造血’。”贝壳研究院高级分析师潘浩则指出,在2020年突发疫情以及监管新规下,行业逻辑正在发生变革。对于行业整体而言,“唯规模论”早已不再盛行,举债扩张的高风险模式也将退出市场,更加有利于管理红利型房企的规模扩张才是长期趋势。

大湾区红利的机会

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示,融资收紧给房地产带来的影响毋庸置疑,房企拿地也将保持谨慎态度。如果这一条件均等,那么未来区域性成长就显得格外重要。“受益于区域市场的发展,类似于粤港澳大湾区等城市群,这两年呈现爆发式增长,相关房企的项目布局自然有利可图。”

行业内比较一致的判断是,上一轮长三角的爆发,提速了新城、中南两大华东房企规模化的进程,又储备了像祥生这样的新千亿企业,鉴于以北京为中心的京津冀区域调控力度不减,未来能够借助区域红利做大规模的只有粤港澳大湾区内重仓的企业。

北京商报记者注意到,受疫情影响,上半年房地产销售几乎停滞,但大湾区深耕房企普遍表现强劲。以龙光集团为例,今年前11个月,龙光集团已完成了全年销售目标的99%。财报数据显示,截至2020年6月30日,龙光集团拥有大湾区土储货值占土储总货值比重82%。下半年可售货值约1340亿元,逾六成位于粤港澳大湾区。

同时,龙光集团于年内不断收割优质地块,并创造了多个“地王”项目。其中,龙光以115.97亿元竞得深圳前海宅地,溢价率高达43.49%。频频出手扩张或是出于“突围”的目的,但如此大的动作,也带来了资金上的压力,未来需要较高的利润去填平。龙光方面在接受北京商报记者采访时也直言,在行业整体利润率下行的背景下,未来龙光依然有信心保障盈利能力领先。截至2020年6月30日,公司平均地货比仅为31%,远低于同业。公司有信心未来三年权益销售平均增速不低于20%,增速高于同业。

除龙光集团外,时代中国也已于11月超额完成全年目标,这一方面有年初目标设置的保守性,另一方面也体现出区域发展的韧性。

谢逸枫称,目前房地产行业有两个重要标志,一个是由规模转向品质,另一个就是由

增量时代进入到存量时代。粤港澳大湾区受政策红利加持,而且拥有丰富的旧改资源,强大的内需正在形成。目前的土储结构决定未来几年的江湖地位。当规模不再成为硬性指标,未来考核房企的指标将回归基本面。”

事实上,随着大湾区建设提速,越来越多的房企加入到该区域的市场竞争中。同策研究院数据显示,2020年前11个月,30家房企在大湾区总计获得173宗涉宅用地,拿地面积达1189.78万平方米,总拿地金额达到3358.28亿元。这之中有龙头房企恒大、保利、碧桂园,亦有“当地”房企时代中国、龙光、佳兆业。

抗风险能力保障

房地产行业分化整合愈演愈烈,一批地产“黑马”应运而生。但对于它们而言,如何在去规模化的环境下实现“突围”,仍是摆在眼前的难题。

多位房企负责人也直言,相比于前些年一味地规模化,目前大家更希望有质量、安全地规模化。比如,能不能抵抗突然收紧的融资环境,能不能在天灾人祸中生存下去,都远比单一规模化更重要。”一位重仓大湾区的千亿规模房企副总裁如此表示。

潘浩称,“黑马”型房企普遍源于早期对于趋势的预判以及优势区域的货值储备。行业新逻辑之下,对于行业新机遇的洞察预判以及提早布局仍是其快速成长的保障。而想获得长期的成长性,则要考验房企整体的抗风险能力。从行业长期发展的角度看,当“黑马”型房企实现一定的规模后,将进入控速发展的平台期。在高速冲击规模效益后,将面临后续资金、债务、流动性等诸多问题,这些问题都需要人、财、物以及时间上的修复。因此,预判是前提,储备是基础,抗风险能力是保障,这才是“黑马”房企成长的关键。”

就未来而言,房企将从规模发展到有质量发展,这里的有质量不仅是成长的稳定性,还包含企业经营的安全性。对于资金密集型的房地产行业,主要是金融安全性。“三条红线”影响下,房企短期以“降负债”为首要目标,在目标之下,房企在规模、土储、融资等多方面都将作出适当的策略调整。

严跃进则指出,虽然目前都在谈去规模化,但只是把这一指标弱化,并非全面掩盖。实际上对规模来说还是需要看好,并不存在顶部的概念,目前改善型需求被广泛挖掘,“住得更好”本身也没问题,所以未来做规模依然还是有机会的。融资“三条红线”确实产生了约束作用,从后续发展看,资金面确实需要把握,这一点需要房企自己的努力。而土地储备则需要更为谨慎,跟着政策大方向走,不能一味追求“便宜”,而忽视了区域未来的成长价值。北京商报记者 卢扬 王寅浩

年终盘点·互联网2020

自动驾驶走进现实,但还没走进春天

2020年对自动驾驶来说,是落地验证的一年。百度Robotaxi(自动驾驶出租车)开始在海淀和亦庄常态运营;高德联合文远知行、AutoX分别在广州和上海启动一键呼叫Robotaxi;美团的无人配送车在顺义和首钢园区“开工”……这些产品让普通市民用户可以实时体验自动驾驶,虽然离大规模普及还很遥远,但自动驾驶已经照进现实。

从有人到无人

“来北京稻香湖酒店玩的人,还有周边村子的人,经常坐我们自动驾驶的出租车去附近两个地铁站。”百度安全员王师傅告诉正在体验Robotaxi的北京商报记者:乘客下单后,安全员会驾驶车辆到达站点。乘客上车后,车辆就开始自动驾驶了”,如他所言,从北京稻香湖酒店到温阳路地铁站,王师傅的双手始终在方向盘下方,但没有一次真正接管车辆。

乘客何时才感受到是自动驾驶?在一个路口掉头处,百度的Robotaxi为了躲避直行车辆,有过3次急刹车。用同行司机的话说,“这样的路口掉头,百度Robotaxi太慢了,人工驾驶的话不会这么磨唧”。王师傅却习以为常:自动驾驶的车会更注意安全,宁可慢也不要出事故。”

自动驾驶概念兴起至今,安全始终是一个绕不开的话题。不论是百度、滴滴,还是初创企业文远知行、AutoX,都强调过安全员的意义:在特殊场景下,安全员可接管自动驾驶车辆,以保障安全。

不过,自从百度9月展示了无安全员状况下的自动驾驶视频后,安全员似乎不再是必选项,当然这仅限于测试阶段。

不久前,AutoX公开了在深圳开放道路

完全无人的自动驾驶视频,后来虽然因牌照问题被质疑,但Robotaxi不设安全员,各家有没有拿到无人化自动驾驶许可,成为2020年末自动驾驶企业明争暗夺的加分项。

按照百度提供的信息,百度获得了北京首批5张无人化自动驾驶路测通知书,还在长沙拿到了相关牌照。文远知行相关人士向北京商报记者透露:我们目前的无人驾驶测试在车辆后排配有安全员。文远知行在无人驾驶有先发优势,在国内最早获得相关许可,到目前为止已经跑了快5个月了。”

安全员从有到无是一种信号——实现自动驾驶,技术不是最大问题,如何让更多人乘坐、让车辆在更多场景下行驶,才是关键。

每家都想争第一

自动驾驶技术落地目前有Robotaxi、无人配送车、自动驾驶货运等多种形式。有趣的是,每一家企业在宣布开放Robotaxi时,都从各个角度给自家服务“安排”了“第一”的描述,而且不时会更新开放的区域、站点等,向用户和资本市场秀肌肉。

来自百度的最新数据显示,百度Robotaxi已在长沙、沧州、北京开放试乘服务,其中在长沙开放运营的范围约130平方公里,在北京进行自动驾驶载人测试区域总长度约700公里。

根据11月下旬文远知行Robotaxi开放运营一周年时披露的数据,车队在广州黄埔区、广州开发区144.65平方公里的开放道路公开运营,一年内文远知行Robotaxi共完成近15万次出行,服务用户数超6万。

不过,易观分析师陈坚告诉北京商报记者:2020年开放的Robotaxi,都不是常态化大规模落地,而是在零星城市跑测试和运营。如果很多企业很多城市规模化运营Robotaxi业务,才可以认为技术成熟,或者国家在政策上予以了更大的包容。”

和Robotaxi一样,无人配送也没有实现普及,但在2020年无人配送却有两次高光时刻。第一次是在一季度疫情暴发期,以京东为代表的无人车在医院进行快递配送服务,美团无人车团队在顺义后沙峪地区提供无人送菜服务。第二次出现在四季度,北京首钢园区的美团无人配送车开始常态化服务。

美团无人车配送中心产品总监李达告诉北京商报记者:美团无人配送车主要有三种类型车辆:在公开道路运营的中车魔袋,室内外无人配送车小袋,能与电梯、门禁等室内设施进行智能交互的机器人福袋。在顺义美团买菜站点和首钢园区运营的是中车魔袋。未来三年美团计划在顺义落地1000辆无人配送车。”

由于用户不能在美团买菜自选无人配送模式,普通用户在首钢园区能更完整地体验无人配送服务。北京商报记者体验发现,园区内有十余个美团无人配送站牌,均以水果命名。以在樱桃站下单为例,周末11点左右,从下单到配送完成,共用时25分钟左右。

哪种模式能跑通

寻根究底,自动驾驶的商业化才是核心。

目前多家Robotaxi和无人配送企业都采用免费模式,为什么企业都不着急商业化呢?

“企业没有过分追求商业化,既有主观原因也有客观原因。”陈坚对北京商报记者进一步说:主观原因是Robotaxi和无人配送车还没有实现规模化运营,收取费用对企业财务运转和盈利目标不具备较大意义,但免费开放对应用普及的意义十分明显。对Robotaxi而言,仍需要积累大量数据和用户反馈。就美团、京东这类无人配送企业来讲,企业本身是将自动驾驶作为一种场景应用,最终目的是提升产品市场占有率和物流服务效率。”

汽车行业分析师张翔也表达了相似的观点:现在自动驾驶汽车量产的路还很长,需要用Robotaxi的各种数据来验证,积累的数据越多企业的估值就越高,所以2020年Robotaxi扎堆落地。”

除了上述第三方观点,从业者谈到商业化时,透露了这样的秘密。智行者联合创始人李晓飞告诉北京商报记者:要变现首先要证明商业模式能跑通,但是不同场景下,验证的难度不一样。拿无人配送和自动清扫车为例,无人配送模式的人机交互环节多,还存在货物在室内、室外场景如何传递的问题,解决这些会提高成本,就需要数据证明自动驾驶是否真的降本增效。无人清扫的场景相对简单,更容易对比无人车和人工的成本,智行者的无人驾驶清扫车小白在一些人工不擅长的场景,最多可替代4-6个人,在一般的场景,小白可替代2-3个人。”

从场景商业化落地的可行性和难度总体来看,陈坚认为,简单环境下的低速载物无人车会率先规模化应用。“Robotaxi>自动驾驶货运>无人配送>无人清扫”,他用上述排序来展示自动驾驶商业模式跑通的难易程度。

资本砸钱周边产业

虽然自动驾驶的“钱途”不甚明朗,但周边的产业却已迎来利好。以美团无人车为例,李达从技术层面面向北京商报记者“拆解”了自动驾驶周边产业:美团无人车有高精地图、融合定位、感知和决策控制等。我们的车配备有激光雷达、超声波雷达。目前大部分技术是自研的,但传感器硬件是合作伙伴提供的。”

北京商报记者在与多家自动驾驶企业沟通时注意到,实现自动驾驶,高精地图是基础,激光雷达被认为是自动驾驶汽车、移动机器人的“眼睛”。以高精地图为例,截至目前,2020年有7家企业拿到地图行业顶级牌照“导航电子地图甲级制作资质”,即高精地图资质,这相当于此前17年拿到高精地图牌照企业数量的一半。

业内人士普遍认为,自动驾驶及相关产业爆发是大概率事件,资本也在抓紧投入。北京商报记者发现,2020年,AutoX、小马智行、智行者均完成了两次融资。

对此,张翔直言:单纯的自动驾驶公司融资压力要大一些,因为现在商业化模式还没有成形,如果在钱花完之前还没有拿到新融资,公司很可能就要关闭。百度和滴滴本身的业务可以给自己带来充足的现金流,它们并没有太大的资金压力。”

不过,在会否分拆自动驾驶团队的选择问题上,各家表现截然不同。2019年,滴滴将旗下自动驾驶部门升级为独立公司;2020年6月,百度副总裁、智能驾驶事业群组总经理李震宇向北京商报记者透露,百度无人车不会分拆,现在也没有对外融资的计划。

北京商报记者 魏蔚