

从企业看行业

信达 危险者的游戏

高杠杆扩张的典型

在2016年全国土地市场上,以往不温不火的信达无疑是出镜率最高的开发商之一。统计显示,今年信达拿地资金已超215.13亿元,而年内销售额仅114亿元,拿地销售比排名年内全国房企第二。几乎不计成本的高杠杆扩张也让信达的负债率陡增,公司缺乏高端项目的营造经验和能力也备受市场诟病。更关键的是,调控风暴来袭,让“信达们”正在深切感受到彻骨的严寒。

无奈的合作?

随着政策压顶,房价上涨失去动力,当初的高价地若不及时调整,毫无疑问将陷窘境。12月9日,信达以25亿元折价出让公司旗下在厦门的房地产项目,这是厦门目前最大的旅游投资项目。

这并不是信达首次出让项目股权。就在上个月,信达宣布把去年入手的深圳地王也拿出来与泰禾集团“共享”;早在今年1月,信达上海新江湾城地块已选择与泰禾合作,项目定位为“上海院子”。新江湾城地块则是信达地产当初以72.99亿元夺得的当地最高价地块,楼面价达6.1万元/平方米,刷新2015年上海土地拍卖纪录。

引入合作伙伴似乎正在成为信达地产开发高价地块的“规定动作”。今年5月信达为在杭州拍下的全国最高总价地块项目找到了合作企业。

“信达正在分散投资风险,”一位楼市观察人士表示,与其他企业先组成联合体再拿地不同,信达拿地的模式是先拿地再找“小伙伴”。这一方面说明企业资金实力强大之外,也似乎透露出情非得已的意味。

该人士分析,以信达的开发能力而言,持有如此多的高端地块显然很难消化。资料显示,在不算长的一段时间内,信达先后取得广州天河、合肥滨湖、上海新江湾城、



深圳坪山以及浙江杭州等地的高价地块,均创下当地土地市场新纪录。如此持续激进拿地也让信达被称为“地王制造机”。鲜有知名高端楼盘面市,以及缺乏大型项目开发经验的管理团队的信达对高价地块的塑造能力深被外界质疑,而合作开发可能是为高价地块解套的最有效方式。

金融地产

信达地产几乎是在一夜之间成为土地市场的“明星”,而且市场上多数人几乎未曾知晓信达曾开发过哪些知名楼盘。”一位房地产业内人士分析,信达在土地市场太过强势,给市场留下深刻印象的同时,也被看做行业的搅局者,“杠杆王”、“土地收割机”、“地王制造者”都成为贴在信达身上的新标签。

随着信达逐渐进入公众的视野,公司背景也开始被外界所关注。资料显示,信达地产的实际控制人为中国信达资产管理公司。中国信达则是国内首家负责收购并经营金融机构剥离的本外币不良资产的资产管理公司,其实际出资人为财政部,信达地产也成为有央企背景的地产上市公司之一。

业内人士表示,2010年6月,信达成为四大资产管理公司(AMC)中唯一获银监会批准、可以经营非金融类不良资产业务的AMC。这意味着,信达还可以接收实体企业的不良资产。此后,中国信达资产包

中非金融类不良资产业务不断增加。财报显示,2010-2015年的六年时间里,非金融不良资产账面资产已经从原先的4.28亿元增长至1364.6亿元,翻了近320倍,占所有不良债权资产的55%,而房地产业务则成为其中核心业务。从2009年至今,与中国信达展开过债权转让等业务的上市公司有25家,收购的债权超过140亿,为四大AMC之首。

上述人士分析,土地、在建项目、烂尾工程、投资物业等在内的房地产相关不良资产抵押物的价值高、升值潜力大。但值得注意的是,这些物业需要追加投入才能获得受益,这也是信达地产成立和发展的初衷和动力。此后,信达地产业绩表现优异,令尝到甜头的中国信达意识到地产开发本身带来的收入提高。由此,信达地产从2015年开始站到前台,尤其是2016年大举进场拍地。

易居研究院智库中心研究总监严跃进表示,信达地产服务于中国信达内部地产资源整合的角色正在发生改变,在金融机构利润下滑的背景下,信达地产的转型势在必行。在某种意义上而言,信达地产不仅仅是一家地产公司,更像是金控平台,中国信达通过基金为信达地产做资金背书,高价拿地后寻找合作伙伴操盘,成为不折不扣的“金融地产”模式,信达资产也能实现资产配置的目的。

地王逻辑逆转

然而,拿地扩张为快不破的行业逻辑正在迅速生变。调控的严寒下,楼市去化周期正在不断拉长,此前大量高价拿地的开发商可谓冷暖自知。

统计显示,2015年7月-2016年6月的近一年时间里,信达拍下6地块,总耗资高达352亿元,而2015年其全年营业收入仅81.36亿元。这个局面在2016年仍在持续,据中原地产研究机构统计,信达地产今年拿地资金已经超过215.13亿元,年内销售额仅114亿元。

中原地产研究机构提供的房企前10月拿地金额与销售额之比以高达188%。按照信达地产目前的去化速度,消化这些土地至少需要17个月,排在全行业第二。这表明,前10个月信达拿地的支出,相当于过去近一年半的销售收入。该数据在6左右为安全范围,超过12说明拿地节奏较为激进。中原地产首席分析师张大伟表示,超过50%的拿地成本增加,未来房价上涨预期更加强烈,而一旦房价进入调整周期,很可能房企面临着巨大的销售难题。

同时,负债率也是信达需要面对的现实问题。统计显示,截至2015年12月末,信达地产负债总额为434.39亿元,资产负债率为83.24%,突破非工业国企不得高于80%的监管红线。截至2016年三季度,信达地产的资产负债率和净负债率再度上升,分别高达87%和395%,财务杠杆在行业中亦处于较高水平,未来随着土地投资的增加以及项目开发的继续,负债水平或将进一步上升。此外,信达频频采用夹层基金和关联交易的方式,以少量资金加高杠杆收购股权的方式获得项目,也令项目杠杆率达3-5倍。

业内人士评价,无论如何,调控风暴来临,前期频频高价拿地的企业日子会越来越不好过。而且,很多企业靠企业背景可以轻松获得低成本贷款的情况也开始出现变化。据悉,部分券商已接到上交所窗口指导,暂停受理房地产类公司债发行申请,在审项目都停止审核,届时企业输血功能将快速下滑。

市场预期已经改变,不计后果地拿地也能解套的逻辑将发生改变,不差钱的“信达们”手中众多高价地有变成烫手山芋之虞。

北京商报记者 董家声/文 宋媛媛/制表

· 楼市动态 ·

(上接B1版)

鲁能·钓鱼台美高梅别墅产品入市

北京商报讯(记者 董家声)日前,鲁能·钓鱼台美高梅别墅举办了媒体品鉴会。据介绍,该项目一共只有46套。全部是类独栋合院产品,地上三层、地下二层,花园的面积在100-300平方米不等,几乎全部为270度围合式庭院,两种户型,建筑面积分别为338平方米及426平方米。项目容积率仅为0.56。业内人士表示,在遍地豪宅的围堵下,作为四环内唯一的别墅项目,鲁能·钓鱼台美高梅别墅的价值不言而喻。据悉,鲁能·钓鱼台美高梅别墅以“礼”为精神内核,衍生出其所独有的“九礼”文化价值,项目借鉴了乾隆花园的五进式院落布局。

礼记·喜唐一站式服务拓亿万蓝海

北京商报讯(记者 董家声)12月9日,2017北京喜唐“百万新娘”活动启动仪式于北京举行。同时,礼记·喜唐由此正式面向公众,该项目将打造中国全新婚嫁产业购物中心,覆盖婚前、婚中、婚后整条“幸福产业链”,为城市婚恋喜礼提供一站式全新服务。礼记·喜唐地处南四环,项目拥有3.7万平方米时尚体验MALL,5万平方米室外爱情广场和600亩主题公园。据悉,礼记·喜唐延长产业链条,与众多企业达成战略合作,构建“婚恋生态圈”,建立一个婚恋生态体系。

万科 破局东风已至?

有意思的是,近期又有消息传出万科管理层引入深铁的重组计划,正在得到相关部门的推动,虽然这一消息未得到任何一方的证实,但在关键时刻,又让人想到了万科管理层此前提出的A计划。万科对于该计划最近的一次解释是,11月14日晚间万科在深交所和港交所分别发布公告表示,收购深圳地铁前海国际发展有限公司100%股权相关资料的函原拟于11月15日或之前寄发股东,通函寄发日期预计将延迟至2016年12月31日或之前。

这意味着万科有很大可能无法在6个月时间内发布召开股东大会,而一旦逾期,如果万科希望继续推进重组,则最初456亿元的重组预案将按照最新定价基准日重新审议。上述行业人士进而表示:“万科12月13日收盘价格为23.06

元/股,而当初万科披露的深圳地铁重组计划收购价格为15.88元/股,已经有了45%的提升,这样的成本提升下,深铁的意愿又是如何?这也是摆在万科管理层面前的问题。”

在同策咨询研究部总监张宏伟看来,万科的股权之争仍悬而未决,但是可以肯定的是,受到更多资本大鳄的关注是未来以万科为代表的房地产企业可能要共同面临的问题,尤其是那些股权分散的房企,会陆续成为资本看上的对象。“房企市值仍然处于阶段性低估阶段,在沪深两市的上市公司中,符合资本大鳄举牌条件(大股东持股比例低于30%、股权分散、市净率较低等)的房企不在少数。从一定意义上讲,万科之所以被宝能系看中举牌,是因为万科也基本

符合上述资本大鳄的举牌条件,尤其是股权分散这个条件。资本大鳄预判未来1-2年市场肯定还是趋好的,房企的业绩也会逐渐好转,此时抄底房企有直接财务投资获利的目的,这是资本大鳄们看中并投资房企的最直接原因”。

张宏伟认为,资本大鳄举牌房企首要影响是为房企自身经营管理带来挑战,甚至还可能会因举牌而导致管理层的变革,万科的潜在风险就在于此,但是影响是短期还是长远则不好判断:“对于房地产市场来说,短期的经营效率影响还是长远的负面效应,一定程度上都会引起市场格局的变化。”毕竟在年中时,万科管理团队就已对外释放信号,股权架构动荡直接影响到了一线的销售,在被追赶规模的路上,万科走得比往年更辛苦。