



新北京楼市周刊

Estate Weekly



地产周刊订阅号

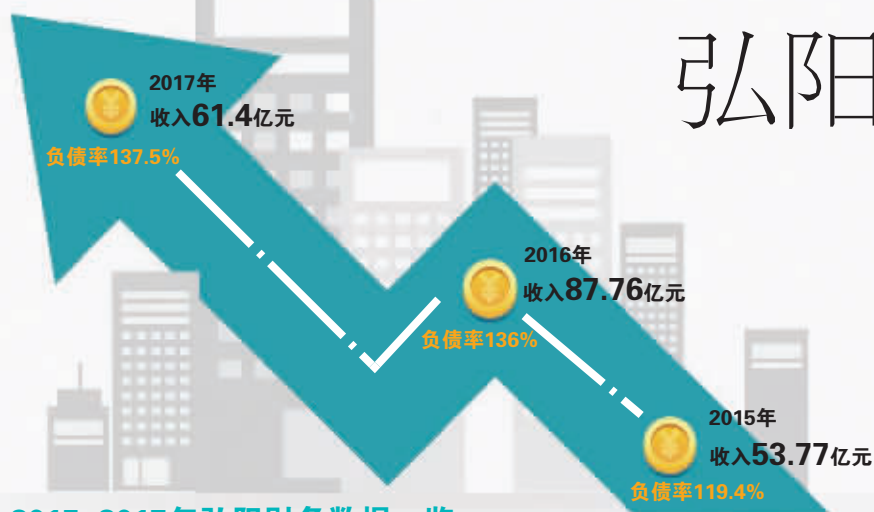
B1-B4

2018.4.12

总第695期 今日4版 每周四出版
新闻热线 64101886
主编 阿茹汗

“上市+千亿” 弘阳双目标的三道考题

正是因为走上了上市征途，偏居南京的弘阳地产集团有限公司（以下简称“弘阳”）才被更多的人所知晓。从年内首个登陆资本市场的正荣地产到如今递交上市材料的弘阳，地方性房企寻求资本市场的加持也正在成为行业内的热点。根据弘阳4月4日递交的招股说明书，全国扩张、降低负债、内部机制创新成为该公司上市路上的三大诉求，这三点与现阶段收入不足百亿元的规模形成巨大反差，纵然港股上市尚未有“限房令”，但资本对于纯房企的估值早有共识，弘阳的诉求又如何实现？



2015-2017年弘阳财务数据一览

合营的AB面

区域性企业谋求上市无外乎提升品牌知名度、搭建融资平台、企业规范化透明化管理等几大诉求，而在当下的房地产竞争环境中，由上市推动规模扩张显得更加迫切。招股书显示，2015-2017年，弘阳的收入分别为53.77亿元、87.76亿元和61.4亿元。据第三方机构克而瑞公布的数据显示，弘阳2017年的销售规模为178亿元，排名第95位。

作为偏居南京、重点布局长三角的企业，弘阳也正在有意走出大本营。公开资料显示，2017年弘阳提出未来五年跻身千亿的战略目标。

不过，从现阶段看，弘阳离这个目标并不近。该公司招股书显示，弘阳储备项目中有39个位于南京，14个位于苏州，8个位于常州、徐州、合肥和重庆等城市。弘阳在招股书中也以“风险提示”提及：“长三角地区理想地段的土地供应短缺，土地成本大幅上升，我们有可能无法获得充沛的资金来支持未来的土地获取及房地产开发”。

因此，弘阳也对未来的市场布局提出了设想：目标城市包括长三角具有发展潜力的三四线城市以及武汉、天津、重庆、成都、郑州、长沙等重要节点性城市，目前已在武汉、重庆设立附属公司，并计划未来在所列节点性城市都设立分公司。而拿地模式也将从原先主要通过招拍挂转为关注收并购。

值得一提的是，弘阳的招股书也揭示了该公司的发展路径，该集团土地储备中，来自合资企业及联营公司持有的项目占到30.4%。“我们对合资企业和联营公司的投资显著增加，2015年、2016年及2017年，我们对合资企业的投资分

别为零、1.529亿元、6.39亿元，我们对联营公司的投资分别为50万元、5910万元、8059万元。”弘阳进一步称：“合资企业或联营公司能否取得成功取决于多个因素，一些因素并非我们能所控制，因此，我们未必能从合资企业和联营公司获得预期的经济及其他利益。”

在易居研究院智库中心研究总监严跃进看来，合营合作是区域性房企进入新市场的有效手段，但是合作带来的不确定性也是不可规避的。实际上，在市场上此类案例较多，有合作伙伴中途退出，从而使项目搁浅的；也有各自扮演角色不同，利润分配不等的。

高负债与持续盈利能力双考

另外，扩张也在考验弘阳的持续盈利能力。该公司招股书的一大亮点是高利润率，2017年弘阳的毛利率达到了40.6%，净利润率约19.5%，高于行业12.4%的平均值。

“高利润与该公司当年的产品有关，而在扩张中能否保持这样的利润水平也是弘阳的考验，毕竟在扩张中保持低成本、或者是保持高利润产品都是有难度的。”严跃进进一步指出，扩张中的利润、土地储备以及区域平衡问题，对房企而言是一个很大的挑战。

扩大规模在一定程度上意味着加杠杆，而负债也是弘阳所面临的问题之一。招股书显示，2015-2017年，该集团资本负债比率分别为119.4%、136%及137.5%，资本负债比率增加主要由相同年度总贷款及借贷水平整体增加所致。由于资金来源多依靠银行，因此融资成本不低，利息覆盖率分别为8.38%、7.72%和7.52%。

此前有位闽系地产上市公司相关

负责人介绍，以“利润王”中海为例，融资成本仅有2%-3%，而他所在企业的融资成本在7%左右，目标则是将融资成本降至6%左右，在他看来，6%对于一家急速扩张中的企业而言是安全的。

弘阳招股书进一步显示，银行贷款是目前弘阳外部融资的主要来源，2017年底未偿还的银行贷款为68.65亿元。另外，在该公司债务中，信托及其他融资占比19.9%，该部分借贷集中于2018年和2019年到期，利率最低为7.5%，最高达9.1%。

同策研究院首席分析师张宏伟就此分析，该集团短期内负债率水平较高，有企业加杠杆冲刺规模的因素在内。据了解，早在2017年初，弘阳便正式提出“变革提升年”的主张，向外界昭告了未来五年跻身千亿房企的战略雄心。张宏伟进而表示：“在冲刺规模过程中，凡是短期内业绩有快速暴涨的房企，原则上大都会经历杠杆表现较高这个阶段。”

资产负债率较高的房企，往往意味着对外部资金依赖度较高。严跃进称：“如果资金过多依赖银行，那么关键要看银行的贷款资金是否可以持续。一般来说，融资结构过于单一，也是有很多市场风险的。”张宏伟也表示：“在规模化的背景下，房企负债率会呈现阶段性提高，但是同时要注意防范企业的运营风险。”

机制创新的融合难题

近几年区域性房企变身行业“黑马”的案例并不少，例如中梁地产、福晟等。它们有一个共同的特点就是将弯道超车的希望寄予在人才以及制度身上。该集团招股书显示：“加速人才体系建设，吸引行业内优质人才”将成为弘阳

实现下一步发展的重要策略之一。

事实也证明，弘阳在人才引进方面早已开始发力。公开资料显示，2017年该公司引入了9名高管，这9名高管中有任职集团执行总裁蒋达强、集团总裁助理罗艳兵以及分管地产集团、商业集团、海外业务的相关人才。其中，蒋达强此前是旭辉集团副总裁、上海区域事业部总裁兼海南事业部董事长。从上海区域频频挖人，也被看做是弘阳为拿下上海市场做的前期准备。

在张宏伟看来，引进优质房企中的资深职业经理人，对于弘阳未来进行开疆拓土、展开全国化布局大有裨益。“要实现规模化签约的话，肯定离不开合作开发，蒋达强在这方面经验深厚，对于弘阳快速实现签约、冲刺规模大有帮助。”张宏伟如此评价弘阳邀请蒋达强加盟之举。

除了人才引进之外，弘阳表示对于企业制度的改善也是当务之急。据悉，该公司把2018年定义为了“机制创新年”，创新内容包含薪酬制度、信息化提升业务和管理、经营模式等。与此同时，在组织架构上，除南京总部外，弘阳还成立了上海和香港总部。

实际上，从龙头或明星房企挖脚的同时，效仿它们成功的人才制度、管理体制也是很多中小型房企共同的选择。不过，这些人和制度的更新能否顺利服务于企业的扩张也是逐渐融合的过程。“当然，未来弘阳还需要在自有团队培育方面下功夫，进而形成较好的企业管理效果。”严跃进如是分析。

北京商报记者就弘阳扩张、土地储备、降低负债以及企业机制创新等方面的问题，向该公司提出进一步采访需求，但截至发稿未收到回复。

北京商报记者 阿茹汗 实习生 荣蕾