

房地产上市公司冒险演绎“地价-股价”对赌格局

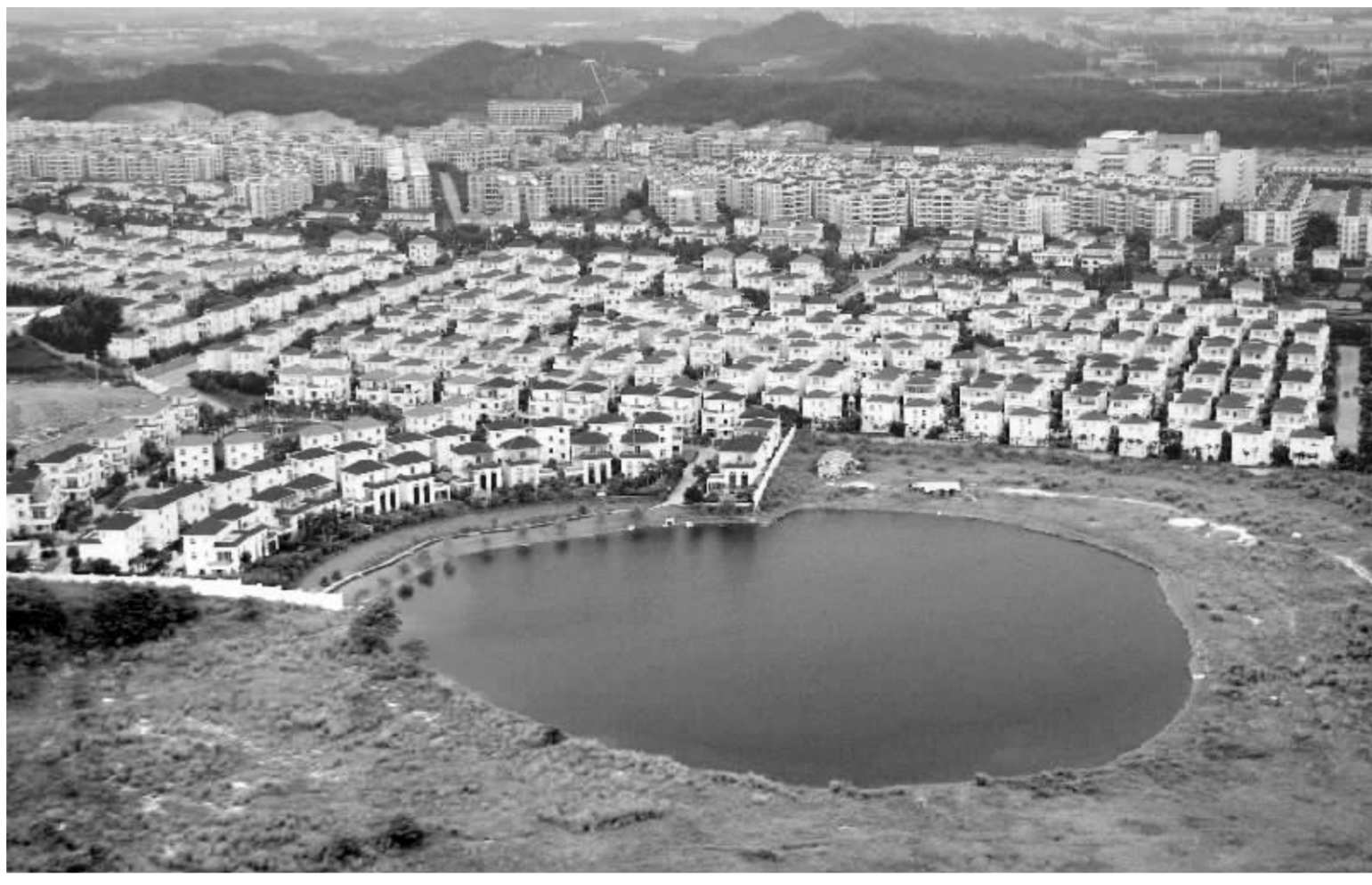
融资、圈地,再融资、再圈地……看似完美的产业链危机四伏,坐拥“地王”的企业可能的存活底线——房价年增15%

十多年来,从未有一个时刻,土地像今天这样寸土寸金;从未有一个时刻,地价与股价的关系像今天这样密切关联。

今年以来,土地成为房地产业迅速致富的代名词,也成为资本市场的头号宠儿。为购土地,房地产上市公司纷纷大举融资,截至9月17日的统计,仅增发一项就筹得资金266.33亿元,排名仅次于金融业。不久的将来,已确定增发的房地产股共计21只,合计增发46.57亿股。

从蓬勃发展的股票市场巨额融资,再到日益火热的土地市场天价拍地,有了土地储备“妆点”的房地产上市公司,再包装盈利预期、再融资、再圈地……这看似形成了一条完美的产业链。然而,这场“对赌局”却蕴藏着不小的投资风险,那就是“地价赌的是股价会上涨,股价赌的是地价会上涨”,整个周期又建立在对未来房价高企的预期之下。

据上海证券报对近日一些热门“地王”案例的独家测算,未来这些项目所在区域的房价至少需保持年增15%的持续上涨曲线,才能保证收益。试问,在房地产业宏观调控日益加码的今天,在已然全民躁热亟待清醒的大势下,这将是怎样一件难以完成的任务?一旦市场生变,房价收益抵不回地价和股价,如今的房企大佬们命运将会如何?



■记者观察

“地王”赌局的输家

◎本报记者 于兵兵

“地王”一出,后患众多。一是房价快速提高。多家媒体报道,湖南长沙地王、上海新江湾城D1地块等出让结束后,周边房价一夜之间大幅提升。

二是大宗地块出让给了开发商一定的“区域定价权”。这种定价权不利于摆脱目前仍然存在于楼市的买卖双方的不对等关系。“根据新出台的反垄断法,以不公平高价销售商品,或没有正当理由,拒绝与交易相对人进行交易等行为,都将属于滥用市场支配地位的行为。”专家称。

三是高价拿地造成了开发商非理性投资。有媒体报道,绿城中国总裁宋卫平在竞标后表示,按最终地价情况,D1地块开发“可能会亏本”。而宋卫平之所以高价出手,理由很简单,“别人能做,我们为什么不能做?”

一位香港开发商也坦言,竞标现场的氛围容易激发开发商的非理性冲动,“往往会报出高于自己计划的数字。”

究其根本,有专家已经开始重新思考招拍挂制度的负面影响。中房集团理事长孟晓苏此前撰文称,1996年,为防止土地协议出让的“寻租行为”,市场开始呼吁招标和拍卖方式出让土地。而这种招拍挂制度下不断涌现的“地王”,又转而增加了城市购房者的负担,这一点应该在今天受到重视。

对于解决之道,专家建议采用多块小幅土地供给,严格执行两年未开发即收回的土地管理原则,并在限制银行贷款的同时,对上市公司融资严格审批。据了解,此前一家大型房地产上市公司定向增发总额在报批时被缩减一半,业内人士称与监管部门担忧上市公司高额融资、高价拿地有关。

■链接

2007“地王”录

1月31日 ▶▶

上海豫园商城房地产发展有限公司以总价35.02亿元、楼板价3290元/平方米拿下武汉市武昌区中北路147号的武重地块,成为武汉新“地王”。

2月6日 ▶▶

世茂房地产以8.16亿元摘得杭州市下沙钱江湾地块,这是杭州自开始有土地挂牌交易以来所出让的建筑面积最大的项目。该地块占地面积逾28万平方米,总规划建筑面积约72万平方米。

3月12日 ▶▶

和记黄埔以24.5亿元拿下重庆市南岸区杨家山片区,土地面积近2500亩,这也是今年国内所出让的占地面积最大的土地。

5月22日 ▶▶

南京圣和科技以3.85亿元的总价、28865元/平方米的楼板价拿下南京市汉府街地块。虽然总价不高,但其楼板价却是目前全国最高的。

7月12日 ▶▶

万科取得广东省东莞市塘厦大坪村地块使用权,其以15243元/平方米的楼板价跃居为广东省新科“地王”。

7月19日 ▶▶

香港嘉华集团下属公司以10.9亿元竞得广州市珠江新城一地块,该价格比2亿多的起拍价高出近5倍,并以11912元/平方米的楼板价成为广州“地王”新贵。

7月26日 ▶▶

上海联和宝静置业以17.85亿元总建筑高价竞得面积近60万平方米的南京市江宁区牛首山地块,而此前该地块5.82亿元的挂牌价已经创下了江宁单幅地块出让价格的新高。

7月24日 ▶▶

国内最大金额单宗土地——湖南省长沙市新河三角洲地块被北京北辰实业股份有限公司和北京城市开发集团有限责任公司以92亿元联合拍得。仅凭46.38亿元的挂牌起拍价,该地块已经是“中国地王”。

8月24日 ▶▶

上海南京路步行街商办宝地——黄浦区163#街坊地块挂牌出让成功,南京苏宁房地产开发有限公司以44.04亿元竞得,折合66930元/平方米的楼板价也使得该地块成为了内地“单价地王”。

9月11日 ▶▶

广州富力地产以18729元/平方米的楼板价刷新广州“地王”纪录,夺得广州白云区云祥路地块。

(整理:李和裕)

① 遍地“地王”,三大奇景

今年6月至今,上海证券报记者亲临多个土地招拍挂出让现场,真正领略了逐次升级的土地争夺大战。每一次看似轻松的举牌背后,都是惊心动魄的财富较量,并可能成为改变未来几年甚至十几年区域房价的历史时刻。

7月24日,湖南长沙,近1个小时的激烈竞价,北辰实业和北京城建组成的竞买联合体战胜北京金融街建设及长沙世纪金源,以92亿元的“天价”夺得国内最大金额单宗土地新河三角洲地块——“全国地王”诞生,市场一片哗然。

一个月后,8月24日,上海,短短半小时的较量,南京苏宁房地产以“黑马”姿态从新鸿基地产、和记黄埔、九龙仓等九家外资企业的“包围”中杀出,以44.04亿元的总成交价、66930元/平方米的楼板

价摘得黄浦区163#街坊地块——“单价地王”出世,业内再度震惊。

9月11日,广州富力地产以楼面价18729元/平方米的“天价”刷新广州“地王”纪录。

……
2007年的土地市场,从一线城市到二线城市,“地王”争霸四处上演。如果简单看到价格上的“地王”纪录,其实无可厚非,公平市场环境,价高者得,这是土地招拍挂制度的初衷和原则。然而,仔细分析一下,眼下的“地王现象”与2006年以前明显不同。归纳一下,该现象背后有三大奇景:最后地价所折成的楼板价高于时周边房价;“地王”一旦产生即拉动周边房价新一轮上涨;拍地资金越来越多地来源于房地产上市公司的股市直接融资。

② 面粉贵过面包,房价要年增15%

国泰君安的一份研究报告显示,2007年增量土地竞争加剧,地价快速上涨并直逼区域房价。如8月9日广州花都新华镇中区建设北路住宅地块,楼板价4598元/平方米,周边房价5000元/平方米左右;7月10日杭州文教区23号地块楼板价1.57万元/平方米,周边房价1.5万元/平方米;“全国地王”长沙新河三角洲地块,楼板价约3500元/平方米,已达到了目前长沙商品房的均价,业内预测其项目定价会在5000元/平方米以上。

在面粉已经或接近面包价格的情况下,当面粉在未来变成面包时,会卖什么价格?

6月份,在港上市的浙江绿城中国以12.6亿元拍得上海新江湾城D1地块,较起拍价5.16亿元高出7.4亿元,楼板价达到1.25万元/平方米。针对这个项目,上海浦东改革与发展研究院房地产研究中心副主任从斌算了一笔

账:绿城拿下D1地块的楼板价为1.25万元/平方米,而目前新江湾城商品房销售价格在1.4万元/平方米左右。按照绿城的预计,项目4年后上市的售价近2万元/平方米,可以保证收益。但按此计划,4年中新江湾城板块的房价需上涨66%,也就是年涨幅在14%-15%以上。至于长沙的全国地王,若要在3年内获得收益,也需要实现总涨幅57%,年涨幅15%左右。“如果这些区域是特殊上涨区域,可能达到这个涨幅。但如果这些高地价项目很普遍,未来3至4年的城市房价将是怎样的景观?”

官方的统计数据是,2006年70个大中城市房屋销售价格的全年涨幅仅5.5%,今年前8个月,国家统计局的房价涨幅数据月月刷新新高,到8月已经达到同比8.2%的房价涨幅。显然,如果上述指望房价年增长15%的“地王”再层出不穷,城市房价涨幅还将继续刷新新高。

③ “地价-股价”对赌

“2005年到2006年,各地也是‘地王’频出,但拿地的多是和黄、世茂、凯德这些外资地产大鳄,他们有资金实力,另外,凭借在海外的投资经验,能够在2005年房价涨幅高企的现象下看到仍然潜在的升值空间。”分析人士指出。

时光辗转进入2007年,中国A股市场直线拉升。这一宏观经济现象侧面成就了房地产业的“反调控”繁荣,内地房企凭借在股市上的丰厚融资大举拿地,且形势逐渐演变成越来越强烈的“地价-股价”对赌局面。

根据上海证券报与申银万国证券研究所共同推出的最新一期《股市月度资金报告》,截至8月,A股存量资金创13000亿元,仅7、8两月,流入资金逾3000亿元,连续刷新资金纪录。巨额资金不断涌入资本市场,地产股又成为投资者最迷恋的权重股之一。据统计,从

今年3月起至8月下旬,A股地产板块指数已经上涨近1.7倍。另据本报统计,房地产业是二季度基金增持力度最大的产业,56家基金公司的323只基金在地产股上的投资由475亿元增加到1121亿元,增幅达到136%。

投资者看好地产股的重要原因在于房地产业的资源稀缺性,即土地资源储备在房地产业盈利预期的特殊地位。哪个企业地多,哪个企业的股票就受追捧。在此情况下,地产股可借机增发或发债,以圈得更多资金。这就是今天的“地价-股价”联动格局。

根据万得的统计数据,今年以来,地产股增发(含定向增发)总额266.33亿元,排名仅次于金融保险业股票。已经确定增发预案的地产股共21只,合计增发46.57亿股,在增发预案排名中仅次于医药和石油等制造业股票。

④ “地王”资金流:来自股市、流向股市

简单罗列土地市场的“地王”与股票市场的大举融资情况,也许仍使人迷惑,但如果做一个连线游戏就可以发现,“地王”的创造者总是与各种形式的资本市场动作相连。

随意挑拣几家权重地产股,各种融资方案花样不同。如绿城中国6月斥资12.6亿元拿下上海新江湾城D1地块,而此前其刚通过配售1.415亿股新股和发行可转换债券方式融资46亿港元。截至6月底,绿城的流动资金为57.48亿元,并在上半年新增土地项目9个,共218万平方米。

富力地产9月摘得广州“地王”,虽然其上半年鲜有融资动作,但已在去年底配售融资16亿港元,今年更传出其将回归A股的消息,融资额高达90亿元,地产大佬李思廉可谓“心里有底,拿地不慌”。

此外,保利地产此前成功增发,募资近70亿元,其中50亿元用于投资保利在全国的9个项目,这些项目总投资约134亿元。加上55.48元/股的增发价格,保利创造了目前A股最高公开增发价及上市房企募资的最高规模纪录。

■案例分析

高处不寒? 一个“地王”的生存之道

◎本报记者 李和裕 于兵兵

越来越多的“地王”震撼楼市,越来越多的地产大鳄勇于“争高”,人们不禁要问,“地王”为什么那么红?

以最新步入全国级“地王”行列的上海市黄浦区163#街坊地块为例,该地块在今年6月底上海发布的第4号土地公告中露面后,就以南京路步行街黄金地段的优势成为炙手可热的明星地块,受到大批外资开发商的追捧。而竞拍结果是让人大跌眼镜的。一是名不见经传的南京苏宁房地产以“黑马”姿态胜出,二是按44.04亿元的总成交价计算,该地块的楼板价高达66927元/平方米。

结果出来后,许多市场人士的第一反应就是“疯了”,接着就是一阵阵的议论。一些开发商态度乐观。“我有个‘价值守恒’定律,你在土地上投入多少,那么它一定会涨出这个价值。”同样参与黄浦区163#街坊地块争夺的华润置地上海有限公司总经理陈凯言,“‘地王’其实是个符号性象征,它被赋予

更多的想象是——区域价值会被重估。我们虽然没有拿到这幅地,但在黄浦区已有开发住宅项目,‘163效应’同样能使我们受惠。”

另一些则是冷眼旁观。有市场人士指出,南京苏宁房地产摘得的黄浦区163#街坊地块的楼板价已经达到66927元/平方米,加上开发成本及设定30%的毛利率,那么未来所建楼盘的销售价格将近100000元/平方米,可称得上是商业项目里的“汤臣一品”了,但只怕遭遇也会如“汤臣一品”般尴尬。

而如果选择出租,需要租金达到3美元/平方米/日以上才可能实现8%的投资回报率,可仲量联行亚太区董事陈立民介绍,目前同地段的写字楼租金仅处于1-1.2美元/平方米/日的水平。依据现在的区域租金水平,该项目的投资回报率恐怕难超5%,也低于同期的银行利率水平。

南京苏宁房地产真的疯了?那些不惜代价、不计成本争抢“地王”的开发商都是疯子吗?答案值得深究。

以后股票没人买了,发给谁去?”香港恒隆集团主席陈启宗直言不讳。

而在一些业内人士看来,乘股市“东风”大举“敛财”,地产股表面上“趁热打铁”,却没有理性地看到背后危机。“上市公司圈钱容易,可一旦楼市风向有变,开发项目有可能入不敷出。”某分析人士称。

除房地产调控本身的不确定性外,资本市场走向也将对日益依赖股市资金的房地产企业产生影响。央行货币政策委员会委员樊纲日前表示,中国经济持续增长的各种要素,中国经济持续增长“是很正常的”,但他同时指出应警惕股市和楼市的资产泡沫。

“市场必须清醒,股票市值仅仅是一些数字,一旦楼市有变,地产股动辄上千亿的市值可能迅速蒸发。”一位在港经历了多个楼市涨跌周期的资深人士不无担忧。在“地价”对房价“正促动”的同时,不排除房价涨幅趋缓的“反威胁”。一旦房价上行动力不足,开发商融资资金链很难保证。

那时,传导效应下,这个对赌格局真的可能改变一切。

事后,有业内人士就分析,南京苏宁房地产此次行事如此大胆,其实是整个集团的“变身”铺路。南京苏宁房地产所属的江苏苏宁环球集团想跻身国内一线大开发商行列也已不是什么秘密,此前苏宁环球就曾表示,5年内要实现年开发建筑面积250万-300万平方米,年销售收入达到120亿-150亿元,成为国内综合大型地产运营商。虽然在江苏,苏宁环球的大盘开发模式已经得到市场验证,从建材、开发到物业管理,房地产上下游产业链其也已完整搭建,但偏安一隅的区域性发展显然是无法帮助苏宁环球实现梦想的。

“土地储备已成为衡量开发商身价的重要指标,拿地扩张也就成为苏宁环球的重要任务。”上述人士指出。

有人甚至表示,争夺“地王”可以看作开发商的“事件营销”。如无论是长沙的“全国地王”还是上海的“单价地王”,都被首次进入当地的开发商高价夺得,从而“一拍成名天下知”,已经在当地树立起地标形象,实现了品牌的提升和溢价。