

Companies

冷暖几何——房地产上市公司资金现状调查

自2006年末实施一系列宏观调控政策以来,国家从计划、规划、土地、建设等一系列环节加强了对房地产市场的调控力度,国内房地产市场也从此前的疯狂转为观望。而就在房产商回款压力逐渐加大的同时,货币从紧的调控政策更加剧了外界对房地产公司资金链的担忧。作为房地产行业的“优等生”,房地产上市公司的资金状况又是怎样一番景象呢?

◎本报记者 徐锐

►► 融资现状一:收紧的银行贷款

前两年,各家银行为了完成手中的贷款份额都是主动上门来找我们房地产公司,那时候是我们挑银行。可到了今年,即使房地产公司天天去银行排着守着,最终能获得贷款的公司还是“凤毛麟角”。在一家上市房地产公司融资部工作的张亮(化名)如此介绍当下的贷款行情。

公司和有些银行已经是多年的合作关系,上市公司信用良好,因此在获得贷款方面不存在大问题。”即使因销量低迷导致业绩下滑,但粤宏远A董秘办人士依旧强调公司在银行贷款上不存在问题。由于市场销量低迷的原因,粤宏远A此前曾预告今年上半年净利润将较去年同期下降50%至100%。

的确,楼市的观望气氛在加大房产商回款压力的同时,央行的信贷紧缩政策更是加剧了外界对房地产公司资金链的担忧,部分“融资无门”中小地产商为了生存更是被迫涌向“民间借贷”。

明天我还要去跑趟银行。”张亮对记者称。而据记者了解,张亮所在的房地产公司今年已获得了3笔银行贷款。

作为房产公司资金的主要来源之一,银行贷款政策的从紧的确对公司融资有些影响,但影响并不大。”张亮表示,信贷从紧政策使得商业银行均加大了对开发贷款的审核力度,并严格按照贷款房地产企业的公司规模、财务状况、拿地状况进行层层筛选,最终确定放款对象。而上市房企无论在实力规模还是财务状况方面大多好于非上市企业,因此尽管审核门槛提高了,但大多数上市房企还是可以获得贷款。

在业内人士看来,上市房企普遍具有的信用优势以及与银行多年的合作关系,是其与中小房地产公司在贷款获取上的最大区别。

浙江省银监局调研报告显示,一季度浙江省全部贷款增量1448亿元,同比少增318亿元。其中中小企业授信户数比年初减少11664户,小企业贷款余额比年初增加50亿元。若按小企业贷款增量不低于同期全部贷款发放的进度估算,一季度小企业贷款应增200亿元,实际同比少增150亿元。如此现状则令众多中小企业只能转向民间借贷。上述报告称,在目前浙江温州的企业营运资金构成中,自有资金、银行贷

款、民间融资的比例,已经从2006年的60:24:16,转变为目前的54:18:28。

我们银行在今年3月就已经基本停止相关开发贷款了。”一家商业银行负责中小企业贷款的人士向记者表示。

另据媒体报道,部分银行目前针对房地产开发企业的信贷标准已提升至:申请贷款的房地产公司净资产必须达到5000万元、开发面积5万平方米以上、贷款需求至少5000万元左右,这以标准比一季度的标准要高40%左右。

我感觉几乎每个房地产上市公司都能达到这个标准。”兴业证券房地产行业分析师王嘉称。不难看出,与实力规模相对较大的上市房企相比,“卡在融资门外”的多是中小房产商的身影。

蛋糕虽然变小了,但最终能吃到的人其实也变少了。”有房地产业内人士如此评论当前的信贷行情。

事实上,我们公司目前在银行贷款上也格外小心,前几天有个房地产公司就因为拿了两块地而没获得银行方面的贷款。在当前情况下,银行更关注企业的现金流状况,以降低信贷风险。”张亮称。

►► 融资现状二:热销的委托贷款

在楼市成交低迷、货币政策收紧的大背景下,委托贷款业务今年上半年在房地产上市公司中突然变得“热销”起来。

在当前货币政策从紧的大背景下,各家银行对开发贷款的审批日趋严格,上市公司进行贷款必须要列明详细的募资投向,并要严格按照计划实施。更为重要的是,银行贷款明确规定不能进行购买地块等收购活动,这极大束缚了上市公司对资金的使用,尤其是那些要进行扩张的企业。”此前曾进行过委托贷款的一家上市房企高管坦陈,由于银行在委托贷款当中涉及风险较小,因此公司在对委托贷款获得资金的使用上也相对灵活些。

今年以来,上市公司发布进行委托贷款或接受委托贷款的公告不断增加,据统计数据显示,上半年上市公司发布委托贷款公告多达30余次,涉及金额近50亿元,而房地产公司更是“绝对主力”。

据专业人士介绍,委托贷款广泛运用于现金池和第三方委托贷款之中,其中现金池业务主要是在一家大型企业集团内部进行的资金借贷,而此项业务可能产生的风险较小,但应用于第三方委托贷款的委托贷款业务就有可能出现信贷风险。

记者注意到,正是少数房地产公司为第三方委托贷款所支付的高利率引起了外界对其资金链现状的担忧。据悉,沔沔通此前曾将自有资金1亿元,委托上海浦东发展银行宁波分行贷款给嘉兴市广源房地产开发有限公司,委托贷款期限一年,委托贷款年利率高达18%。

知名房地产专家蔡为民此前也曾对房地产公司的高利率委托贷款行为作出过评价。他指出,广源地产这种公开的委托贷款利率还不算高,目前许多资金链极其紧张的开发商,其采用民间融资贷款的年利率甚至超过20%。如果开发商看好一个项目的前景,再高的利息他们也会承受,而即便是18%的利率,房企依然有10%至15%的利润空间。

为了得到贷款而承受高利率,肯定是公司得不到银行贷款而所做的无奈之举。”一家知名券商房地产业分析师如此评价道。

记者统计发现,上市公司进行高利率委托贷款的还属少数,大部分委托贷款行为多为企业集团内部的贷款,即现金池委托贷款。

但在上市公司眼中,其对委托贷款则有另一种解释。

其中,上实发展以7.47%的年利率,向控股股东上海上实(集团)有限公司融资10亿元;招商地产则以7.56%的两年期贷款利率,向大股东招商局蛇口工业区有限公司借款3亿

元;而成商集团也以7.47%的年利率,向控股股东深圳茂业商业厦有限公司借了1亿元。3家公司均是以当期银行基准利率向大股东进行借款。

国泰君安在其6月发布的房地产行业策略报告中曾指出,在银根紧缩时期,像上海上实(集团)有限公司、招商局这样的著名国企,其自身拥有庞大的内部资金流,有余力扶持上市公司,同时也比其他企业更容易从商业银行获得合理的资金需求。

这样看来,企业集团内部的委托贷款更多体现的是互相支持,尤其是在当前经济环境下。其中,中大股份更是将委托贷款运用到了“极致”。

数据显示,中大股份从去年11月至今共进行了11笔委托贷款,其中10笔与房地产项目有关,涉及金额逾10亿元。为开发在武汉的房地产项目,中大股份及其两个控股子公司曾6次通过委托贷款的形式贷款给相关子公司,另有2笔则贷给了上海和富阳的房地产子公司。有意思的是,或是为了维持自身现金流平衡,中大股份在放贷期间还曾通过委托贷款向子公司以及公司控股股东关联方借款3亿元。

值得注意的是,中大股份接受贷款的子公司规模较小,注册资本均不到2000万元,而随着银行贷款门槛逐渐提高,委托贷款无疑成了中大股份资金周转的最好“利器”。

►► 融资现状三:频发的公司债

银行贷款、委托贷款,与这些房地产公司普遍运用的融资方式相比,上市房企中部分实力雄厚的公司将发行公司债作为其新的融资手段,以解资金之渴。

一个不易忽视的细节是,上市房企中发行公司债的多集中在万科、保利地产、金地集团等龙头企业中。那么,为何中小房企不借助公司债进行再融资呢?有行业分析师对此指出,房地产企业由于现金流不稳定,信用评级并不是很高,加之其他条件的限制,真正能够发行公司债的多是一线地产企业。

统计数据表明,继3月12日金地集团12亿元公司债获批后,证监会近期再度密集放行房企的再融资计划。5月份以来,保利地产、新湖中宝、万科、北辰实业分别发行43亿元、14亿元、59亿元、17亿元公司债的申请相继获得证监会的审批,在房地产行业资金链普遍吃紧的“冬天”,上述公司债的发行无疑成为相关公司“春风”。

按照《公司债券发行试点办法》,申请发行公司债的公司,其债券信用评级须经资信评级机构评级为良好;最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息;本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产的40%。此外,目前公司债试点发行对象只锁定在上市公司,因此许多非上市房企被排除在外。

有行业分析师在接受本报记者采访时曾表示,发行公司债尽管会增加公司财务负担,提高公司负债率。从短期来看,发行公司债更不如银行贷款直接,还要涉及到摊演及公司信用评级等。但相比银行贷款,公司债周期长、利率锁定的特性,使其在通胀持续的情况下成本更低,使用灵活性更强。因此,在股权融资普遍存在阻力的情况下,发行公司债应是一个很好选择。

其实按照规定我们公司原本也可以发行公司债,只是其对净资产等方面的规定使得公司发债难度较大,于是决定不发了。”一位规模较小的房地产公司高管对记者称。

在此背景下,公司债近期的“井喷”行情也在情理之中,尤其对于当前的房地产行业。有业内人士指出,在紧缩的财政政策和销量萎缩、房地产公司融资渠道收窄的背景下,近期公司债的相继获批,其背后的象征意义大于实际。这或许是监管层对房地产行业调控政策松动的一个积极信号,而更多房地产公司未来也或取道公司债进行再融资。

中大公司踊跃发,小公司不想发、非上市房企不能发,这或许就是目前公司债发行的现状。



史丽 资料图

■记者观察

房地产行业的“马太效应”

“凡有的,还要加给他,叫他多余;没有的,连他所有的,也要夺过来。”在一系列宏观调控政策之后,房地产行业也进一步凸显出“马太效应”。

银行贷款、委托贷款、公司债,尽管上市房企通过上述渠道获得了资金来源,但毫无例外,这三种融资方式均是以负债的形式反映在公司报表中,即公司未来需要对此进行偿还。作为上市公司最为重要的资金来源以及业绩支撑点,其目前在销售回款方面又将存在多大的压力?

目前东莞的房价大约回到了2006年的水平。”粤宏远A董秘办人士对记者表示,虽然东莞几家大的房地产公司都曾做过降价促销活动,但目前成交量依旧不是很理想。为此,粤宏远A在今年半年度业绩预告中特别提及:由于受国家对房地产行业宏观调控政策的影响,公司房地产业务销售量较去年同期将有较大幅度的下降,公司预计2008年度中期累计净利润与去年同期相比下降50%至100%。

值得注意的是,虽然目前预告中期业绩的上市房企中有9家公司预计上半年净利润将下滑,但与多数公司将下滑原因归因于“房产项目未结算”所不同的是,粤宏远A是唯一一家承认宏观调控政策对公司房产销量存在影响的上市公司。

粤宏远A今年一季报显示,公司一季度期末现金及现金等价物余额(即货币资金)为1.04亿元,而其短期借款以及一年内到期的非流动负债合计为4.52亿元,在此背景下,公司一季度的现金及现金等价物净增加额为-1.92亿元,表现为净流出。在货币资金与短期负债间的巨大缺口以及现金净流出的现实面前,粤宏远A未来无疑面临着较大的回款压力。

依照目前的宏观形势,公司估计全年业绩也将呈下降态势。”粤宏远A上述人士对记者表示。

华业地产6月份的投资举动再度令投资者陷入迷惘。在信贷政策从紧、购房者持续观望的大背景下,房地产企业资金链紧张已是不争的事实,而就在其当口,华业地产却在6月中连续通过委托贷款向外放贷两笔,合计金额达2亿元。这不得不令投资者疑问:华业地产的“现金流富裕现象”究竟是其不看好房地产行业现状而暂缓项目投资,还是其果真无资金紧张之忧呢?

公司目前房地产项目的开发建设仍在按计划进行,也并没有因为当前的调控政策而停止新项目的运作。”华业地产董秘办相关人士对此向记者表示,由于公司目前资金非常充裕,且部分项目周期较长,基于提高资金利用率考虑,公司遂决定将部分空闲资金用于短期投资。

而在宏观调控的大背景下,上市公司中还有多少个华业地产?今年一季报数据显示,华业地产期末14.74亿元的现金存量,在68家房地产公司中仅排在第14位,万科、金融街、金地集团三大地产商的现金余额更是超过了50亿元。若仅以该项指标来看,比华业地产“有钱”的上市公司不占少数。但值得注意的是,排名在华业地产前的13家公司中,资产负债率大于50%的公司便有9家,而余下4家公司中亦有2家短期借款额度较大,这意味着上述公司在

资金现状一:回款压力有多大?

若仅从财务报表分析,上市房企中还有很多公司面临与粤宏远A类似的回款压力。记者查阅上市房地产公司一季报发现,共有41家上市公司期末握有的货币资金小于公司短期借款以及一年内到期的非流动负债的总和,其中26家公司一季度的现金流依旧表现为净流出。这意味着除进行融资外,如何在一年内快速回款是上述公司亟需面对的问题。

不过,一家大型上市房地产公司人士向记者表示,回款压力事实上并没有报表中显示的那么大。由于上市公司多数是品牌企业,因此在进行一定的降价促销活动后,自身的品牌优势便逐渐体现出来,销售收入并未有明显萎缩的迹象。

记者发现,虽然目前楼市观望气氛浓厚,但万科、保利地产等房地产龙头企业的上半年的销售收入,仍旧较去年同期显示出增长态势。

除此之外,上市公司在短期借款上的“学问”也在一定程度上减轻了各个公司的回款压力。事实上,银行为了控制信贷风险,便将原来的长期借款拆分成短期借款来进行。在公司的短期借款到期并还款后,银行会与公司再次签订新的短期借款协议,再将资金借给公司。因此,销售回款上的压力并不大。”上述人士对记者称。

沪深两市68家房地产公司的一季报显示,包括多伦股份在内的三家公司一季度的“取得借款收到的现金”与“偿还债务支付的现金”数额相等,如此的巧合或许证实了上述人士“还旧借新”的说法。不过,由于各个房地产旗下有多个子公司,即便多数上市房企一季度的两项数据不同,也并不能证实其没有“还旧借新”的现象。

资金现状二:资金压力是假象?

未来面临较大的债务压力。因此,从考量短期偿债能力(主要表现在公司到期债务与可支配流动资产之间的关系)的主要指标流动比率和速动比率来看,能与华业地产相比的仅有名流置业1家公司,其中华业地产一季度的流动比率和速动比率分别为7.94和4.95,而名流置业两项指标值则为7.93和4.79,均远远高于行业其他公司。

一个不容忽视的细节是,无论是华业地产还是名流置业,其近一年内均进行了增发融资。而这并非个例,在上述14家货币资金最为充裕的上市公司中,有9家公司曾在去年或今年一季度实施了增发融资,这也成为其“钱多”的最主要原因。但是,由于该部分资金是存在专用账户上的专项募资,并不能供上市公司自由支配;因此,部分公司账面上的资金充裕并不能代表其资金面上不存在压力。统计数据表明,今年一季度大部分上市房企的资产负债率仍在50%以上,偿债能力较强的公司更是少数,行业资金面压力由此可见一斑。

国泰君安此前发布的房地产行业报告表示,在当前大背景下,房地产公司资金紧张的现实是普遍存在的,假设2008年商品房销售额同比下降10%,银行贷款同比既增长也不下降,开发商自有资金同比增长36%,预计2008年全国近6万家房地产公司的资金缺口为7100亿元。

部分房地产上市公司一季度末货币资金状况

证券简称	期末现金及现金等价物余额(元)	流动比率	速动比率	资产负债率(%)
万科A	15626087320	1.9204	0.5559	66.5474
金融街	11247269854	2.5088	1.5834	43.5726
金地集团	6196414028	2.0611	0.5634	71.4177
陆家嘴	3970269713	2.2914	0.9824	35.9691
招商地产	3845633639	1.8383	0.386	64.7989
北辰实业	2589463900	2.1721	0.428	59.1514
名流置业	2433291606	7.9273	4.7915	15.6084
首开股份	2240931528	1.3431	0.3954	82.5272
华发股份	2100397211	1.6026	0.555	76.7827
保利地产	208880146	2.2199	0.4338	71.8194
万通地产	1904392679	1.8627	0.5867	64.6346
中粮地产	1867744955	2.1125	1.4398	41.7095
香江控股	1548991218	2.1426	0.9374	65.7418
华业地产	1473953351	7.9356	4.9484	33.4822

史丽 资料图