

# Real Estate

## 变现速度下降 开发商有地无“银”干着急

◎本报记者 唐文祺

### 土地储备变现减缓

对于房地产企业来说,土地储备一直是占据现金流的大头。从拿地、支付土地出让金、四证”齐全直至正式动工,完全依靠的是真金白银。如果销售顺利,便是完成了土地变现的过程。但在今年,形势并不乐观。

绿城中国最近公布了上半年的销售业绩,公司方面称,集团上半年房地产销售总额达78亿元,较上年同期增长53%,且这一销售额已高于公司早先所定的上半年发展目标。

从表面上来看,这份半年业绩汇报表现“亮丽”,但细究之下不难发现,土地储备转化成销售收入的速度正在减缓。据绿城中国发布的2007年中期业绩显示,2007年上半年,该集团共有20个项目或项目分期开工建设。按照应占权益面积来看,绿城中国的新开工建筑面积应为363万平方米。但根据公开披露信息,在今年上半年,绿城中国仅仅启动了三个住宅项目,总建筑面积为215193万平方米。

绿城中国在2007年可谓“踌躇满志”,不惜频繁以高价出手拿地,最终直接导致该公司的资本负债率由2006年年末的73.7%增加至2007年年底的88.2%。虽然在今年上半年的业绩汇报中,绿城中国强调房地产销售额较上年同期增长53%,但与去年建筑面积达到1570万平方米的土地储备量相比,今年上半年土地储备变现速度明显放缓。

### 资金流动紧张加剧

这并非偶然现象。

### 第一演播室 | 中国证券网

## “松绑”无望 房地产信贷整体仍将趋紧



活动策划:柯鹏 李和裕  
主持/整理:李和裕  
嘉宾:陈晨 中国指数研究院副院长

房地产企业从银行的“座上宾”一落千丈成了受严控对象,大中小开发商或多或少都因担心资本“命门”而内心瑟瑟。虽然近期市场中传出了不少要求为房地产信贷政策“松绑”的声音,然而,央行本周公布了备受关注的下半年货币政策取向,向市场传递出了仍将实施从紧货币政策的信息。房地产信贷下一步会面对怎样的一个局面?本周第一演播室请来业内专家与大家交流。

### 信贷依然“紧”字当头

主持人:在近期的一些“呼声”、“建议”中,比较一致的一点就是希望金融部门有所突破,如希望国家有关部门对现行相关金融政策做一些调整,适度放松从紧的货币政策,以及给予各地、各商业银行一定自主权,因地制宜控制贷款规模;金融部门对信誉好、产品有市场、有偿还能力的房企予以信贷支持,缓解目前房企资金紧张的问题等。但是从市场评论来看,大部分是反对给现有的房地产信贷政策“松绑”的。您对这个怎么看?

陈晨:信贷是最受开发商关注的,当然他们还是局限于房地产的角度,而我们衡量信贷政策是基于宏观经济。目前宏观经济局面还是比较紧张的,如果GDP下滑,对房地产影响肯定较大。但现在从高层透露出的一些信息是,从紧的货币政策不会改变。不过,在拓宽融资渠道等方面,如浙江小额贷款公司的试点,很多以房地产为主业的公司争当发起人,这是否会中小房企形成利好等还需要观察。未来倒是银行对刚性需求的住房消费这一块有可能有所考量,保障性住房的信贷政策可能也会有所变化,因为加大这部分的投资和消费都不会对房价造成影响,又能带动行业、帮助经济。此外,我觉得地方政府控制好有效的土地供应、推出一些促进刚性消费的措施等都是没问题的。不过这一切也都是基于金融依然“紧”字当头的这一大前提去操作的。

另一家在港上市的地产公司,占比较大半的土地储备是在2007年完成的。根据其2008年第一季度报告显示,营业收入在期内为9.94亿元,营业利润为2.16亿元,但每股经营活动产生的现金流量净额为-0.12元。经营活动现金流量的增加显而易见。参照去年的土地成本,该企业的承受压力并不小。

标准普尔最近确认了对沿海绿色家园 B+”的长期企业信用评级,并将其移出信用观察名单,评级展望负面。标准普尔信用分析师符蓓表示,负面的评级展望,主要是为了反映出该企业现金流保护和流动性“可能遭到削弱”的态势。

### 销售遇阻雪上加霜

市场观望情绪浓郁,致使开发商们希冀借助销售回笼资金的期望落空。金地集团在2008年6月份销售情况简报中透露,今年上半年公司共实现销售面积47.6万平方米,较上年同期下降11.97%。万科在今年6月份完成销售面积44.8万平方米,延续了5月份以来的下降势头。

在已经公布半年报的几家房企中,莱茵置业的开发业务毛利率为27.26%,比上年同期降低6.09%;而渝开发同样面临这个问题,房地产开发经营的毛利率下降了6.45%。

未能及时通过销售回笼资金,加上银根紧缩,导致开发商们的资金流动转弱。国际评级机构穆迪将世茂房地产的评级予以下调,并展望为负面。有业内人士认为,世茂资产负债表的流动资金转弱,反映出流动资金状况非常紧张。但在今年下半年,却需要为至少80亿元人民币的土地、营运及贷款利息提供资金。在目前的市场情况下,这个任务不可谓不艰巨。

### 中小房企风险加大

主持人:在宏观调控对房地产的影响中,正是银行的自动紧缩机制使得影响更大,大部分房企都面临着融资困难的压力,特别是处于劣势的中小房企。您怎么看待这一情况?

陈晨:银行开发贷款增量受到严格控制,按揭贷款紧缩,预售回款放慢,上市房企再融资节奏放慢且规模受限等多种因素作用,使得开发资金链日益紧张。房企利用IPO筹资已是难上加难,整体信贷数据也表明楼市需求萎缩得厉害,销售预收款的缺口会造成全国开发商整体遭遇几千亿元的流动资金缺口,足以使好几十家房企陷入困境。同时,由于信贷收紧、成交萎缩、地价增长等原因,开发商方面出现了短贷比重偏大、经营性现金流转负、自有资金比重下降等资金紧张的状况。而不管是银行还是信托基金,投资方都会考虑风险,都愿意选择规模大、经营好的企业来投资,所以一些中小开发商今后的发展将会相当困难。我上面也说了,目前央行“支持和促进中小企业”的态度和动作还需要观察,对于资本相对不足、项目业绩有限、经营模式尚未成熟的中小房企来说,可以通过企业之间合作的方式为主来对抗行业整合。

### 学会随市场而变

主持人:也有人认为,即便开发商融资困局被部分打破,但他们仍需接受楼市销售持续低迷的考验。对此,您对开发商有何建议?

陈晨:从目前的情况看,无论是开发商还是购房者,似乎都在等待,一方是想少上些房源,保证房价不落,另一方是想等房价回落。针对这一困境,开发商首先要从内部抓起,规划好企业的中长期发展战略,针对市场需求做好企业的产品定位。在市场冷淡的时候,企业竞争的就是产品。中低价位普通住房的刚性需求还是很大的,有些存在资金压力的房企可以适当考虑由“投资型市场”转向“自住型市场”,同时可积极参与廉租房、经济适用房及限价房的开发建设。其次要确保现金流的安全性,如果现金流很紧张而且负债率特别高,则更需要考虑与其他企业合作,还可以从境外基金、国内基金、信托产品上发掘融资渠道,同时要适当地减少土地储备,变“生地为王”为“现金为王”。此外,对开发商而言,目前更为主动的“自救”途径就是加速产品销售速度,以迅速周转资金。当各种优惠促销成为常态之时,开发商必须要认清“现金比利润更重要”,产品卖得快比卖得好更重要”,要抓住市场转变契机调整定位。



在市场低迷、银根收紧的双重压力下,房地产企业遭遇了大量土地无力开发的尴尬。作为资金占用比重最大的土地储备,能否顺利转化为销售收入达成变现,已成为考验中国房企的关键因素。然而,上海证券报从各家房企半年来陆续公布的数据来看,土地储备变现速度下降,大量土地无力加速开发,已成为不争的事实。

### 投资百宝书

## 别墅行情领跑疲软楼市

上海别墅市场在过去数年中,供不应求之势愈演愈烈,屡屡领跑大市,价格水平也扶摇直上。21世纪不动产上海区域市场中心近日发布的报告显示,今年,尽管上海楼市趋于降温,别墅的总体交易量下降,长期供不应求的局面得到改变,但上半年沪上别墅各月度的成交量一直保持稳定增长势头,与公寓产品的徘徊不前形成了明显的对比,其中仅有农历新年所在的2月份有所下滑。此外,在高端别墅成交活跃的带动下,上半年全市别墅的成交均价延续了近年来持续上扬的态势。

统计数据显示,上半年全市别墅成交面积为70.54万平方米,环比下降46.73%,同比下降18.28%。新增供应方面,上半年全市别墅推盘量为120.62万平方米,同比增长了6成。此消彼长之下,全市别墅的供求比也由去年的1:1.61变成今年上半年的1:0.58。

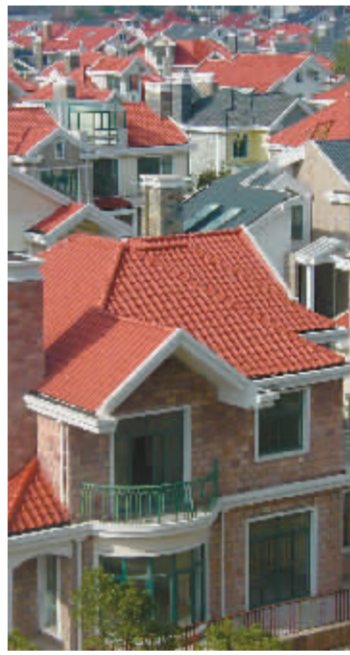
21世纪不动产上海区域市场中心分析师认为,如今较低的别墅成交量并不是市场需求量的真实反映,大量改善性质的经济型

别墅购置需求在较为低迷的市场气氛下有所抑制。在市场观望气氛逐渐消退,这部分需求转化为直接的购买能量后,上海的别墅市场将重新进入“墅难求”的局面。除了数量庞大的改善居住条件者需求支撑外,与普通公寓房源相比,别墅投资价值的凸显也会吸引更多长期投资者纷纷进入市场。

与普通住宅相比,沪上高端别墅项目的买卖双方受大市影响都更小,今年的交易行为活跃,最终推高了全市别墅的成交均价。上半年全市别墅成交均价为20826元/平方米,环比上扬37.15%,同比上升56.37%。上半年,成交均价在2.5万元以上/平方米的别墅房源占全市别墅总成交面积的比重达到惊人的25.61%。

在区域上,松江、青浦、嘉定、闵行、浦东五区分居年初至今全市别墅成交量前5名。300万元以下的经济型别墅保持了较好形势,年初至今全市成交面积最大的10个别墅项目中,套均成交总价在300万元以下的就有6个。从购房者角度出发,经济型联排别墅的单

价区间在1.2万至1.6万元/平方米之间,套均面积一般在250平方米以下,其购置总价往往远低于真正意义的独立别墅。此类客户既无力购置独立别墅又渴望摆脱公寓生活,联排别墅正好迎合了这一需求。(柯鹏)



### 投资风向

## 区域东扩 金融总部聚集竹园

高力国际最新发布的报告显示,今年下半年上海甲级写字楼市场将迎来667000平方米的新增供应,其中浦东市场供应量占比78%。作为上海浦东陆家嘴外扩范围内的竹园商务区,已逐渐形成以期货交易市场为主的金融行业总部聚集地。

记者获悉,中国建筑工程总公司在上海的首个商业物业中建大厦已正式落成,预计将向市场推出约95600平方米的供应

量。该项目不仅成为竹园商务区的新高建筑,8-10元/平方米/天的租金目前也是该区域内的最高水准。

据了解,负责中建大厦管理的企业正是中建总公司旗下的中海发展。对于努力构筑房地产发展平台的中建总公司来说,地产业务不同平台的区分定位颇为清楚。据中海发展助理总经理王忠介绍,中建总作为投资方,中海发展充任管理的模式,可能会在其

他发展项目中继续使用。

今年以来,浦东小陆家嘴及竹园商务区新落成的甲级写字楼预租相当乐观,小陆家嘴区域的时代金融中心预租率已超过50%,而竹园商务区的长泰金融中心预租已达七成。目前,竹园商务区已吸引到安信证券、华泰人寿、中银国际、海通期货等金融企业,以及韩国浦项制铁、中国石油等知名企业驻扎。(唐文祺)

## 专业吸附 青东商圈继续扩容

根据上海“十一五”规划,在未来几年内,24个区级商业中心、40多个社区商业中心将建成或开工建设,专业市场商铺有望持续成为投资热点。其中,横跨重固、赵巷、徐泾、华新四镇的“青东商圈”以新兴现代服务业为主,主要涉足建材、家具、服饰、物流配送等现代商贸行业,目前已聚集了奥特莱斯品牌直销广场、吉盛伟邦绿地国际家具

村、百安居徐泾店等一批大型商业项目,建成和在建商业面积超过300万平方米。

日前,青东商圈又一以建材装饰为主营范围的专业市场“意邦国际建材品牌中心”推出。该项目由上海意邦置业开发,总面积达88万平方米,主要涉足厨卫、灯饰和软装三大块。其中厨卫和灯饰部分以出租为主,平均租金在2.5-5元/天左右。而以软装为主题的“意邦·饰

界”则以售后项目方向业主返租,委托经营,同时向业主承诺回报率的方式运营。

据悉,“意邦·饰”总面积约9.7万平方米,主营厨卫用品、地板门窗、综合五金、窗帘布艺、园艺画廊等,采用挑高式框架结构设计,产权独立的小面积分割,主力商舖面积在30㎡至50㎡之间,是“意邦国际建材品牌中心”中唯一的销售型商舖。(朱宇琛)

### 联合调查

## 大开发商二度降价 九成受访者预期不少楼盘将跟风促销

调查策划:柯鹏 李和裕

近日,有关万科上海某楼盘通过改变装修标准变相降价5%至20%的消息再次引起市场关注。虽然万科有关负责人在接受记者采访时否认了降价促销的说法,称调价只是因为征求购房者意见后降低了装修标准,但无独有偶,本月初万科东莞旗下一项目以“卖尾货”的策略,降价推出了3500元/平方米的多层洋房,引发当地楼市的骚动。尽管目前还没有太多楼盘“跟风”降价,不过,降价后热销的示范效应可能会刺激一些楼盘采取同样的方式。回顾今年年初万科各地项目采取的“特卖”措施,二度降价可能会再度给意向购房者的心理造成冲击。本期的《上海证券报·地产投资》联合知名房地产门户网站“搜房网·焦点房产网”进行了相关调查。

