

內房觀察系列



絕水危城

內房資金斷鏈 勢掀集資狂潮

內地房貸鬆綁刺激樓市，不過樓價於傳統銷售旺季「金九銀十」並無止跌，主因發展商為了回籠資金，紛紛降價促銷。事實上，內房開發商普遍面對資金壓力，繼碧桂园(2007)和越秀地產(0123)早前通過供股向股東抽水後，雅居樂地產(3383)亦在一次供股告吹後，即刻提出另一次供股計劃，反映資金壓力不輕。部分上市內房公司首三季的銷售慘不忍睹，有的僅完成全年目標的16.6%，分析認為，中央加快調整產業結構後，內房股普遍面對資金壓力，財政困境短期難消，料供股發債等各類集資活動「陸續有來」。

■ 香港文匯報記者 張易

面對債務壓力，加快賣樓是可行途徑之一，不過內地經濟增長近年放緩，中央2013年起下調全年經濟增長目標至7.5%，同時加快產業結構調整，令到房地產市場需求放緩。不少內房股難以通過提價補平資金缺口，資金困境陸續顯現。

內房股紛紛減銷售目標

本報統計發現，大部分內房股今年前三季賣樓進度落後於年初制定的目標，其中合生創展(0754)前三季合同銷售金額33.16億元，僅完成全年200億元目標的16.6%。有見市道疲弱，包括富力地產(2777)、方興地產(0817)、花樣年(1777)在內的多隻內房股紛紛下調全年銷售目標。

與以往主要通過發債或向銀行貸款不同，今年以來愈來愈多內房股通過供股或配股方式，直接向股東伸手募資，其中之一是上文提到的雅居樂。雅居樂9月宣布以5供1比例供股集資27億元，主要用於為債務再融資，不過在公司管理層相繼失去聯

絡等不利因素影響下，供股計劃夭折。事隔不到一個月，公司上月再度提出供股計劃，以8供1比例籌資約16.5億元。

市場人士認為，在傳聞滿天飛的環境下，雅居樂仍然重提供股，反映債務再融資壓力不輕。果不其然，該公司上月底又推出罕見「不分樓層一口價」促銷手段套現。評級機構穆迪其後將雅居樂公司家族評級列為Ba3，高級無抵押債券評級列為B1，評級展望負面。

房企平均負債率近75%

內地金融數據服務商萬得資訊(WIND)統計顯示，截至10月27日，滬深兩市已披露三季报的45家上市房企，平均負債率接近75%。數據雖不涉及在本港上市的內房股，但亦反映內房整體資金壓力不輕。

永豐金融集團研究部主管涂國彬認為，2008年金融海嘯後，中央推出4萬億元刺激方案，當中部分流向基建，另一部分流向房地產，引發泡沫。其後中央宏觀調控

樓市，銀行收緊放貸，一些資金周轉困難的內房企業，遂改向信托或發企業債募資，初時效果不錯，惟上述方式現時融資成本愈來愈高，埋藏已久的資金壓力遂開始顯現。

不過，第一上海證券首席策略師葉尚志認為，內房股供股集資「飽和」後，可能又會轉向發債或銀行籌資。

翻查資料，內房股股價今年以來普遍走低，早前供股集資的雅居樂和碧桂园，截至10月底止，兩者跌幅更達44%和33%，綠城中國(3900)、花樣年跌幅逾三成，僅恒大地產(3333)和中國海外(0688)表現較好未有下跌。

葉尚志推測，股價下跌可能源於市場對內房股戒心重。至於內房股未來會否受「限購令」及房貸放寬等利好因素影響回升，涂國彬認為不樂觀，因上述政策無改變內房股中長期困境，短期成交量上升並非來自剛性需求；建議投資者關注在北京、上海等一線城市有項目的龍頭一線股，不建議博二三線城市股。

憂高負債 股價多跑輸大市



■ 內地今年爆發出多宗房企爆債事件，行業資金鏈斷裂風險上升。
資料圖片

香港文匯報訊(記者 張易)早前供股集資的雅居樂(3383)和碧桂园(2007)，今年來截至上周五，股價分別暴跌45.66%和34.8%，市場擔憂「抽水潮」不散，攤薄股東權益。其他內房股股價亦不同程度下跌，僅於傳統銷售旺季「金九銀十」後稍微回升。相對於同期恒指的升幅，內房股可謂跑輸大市。

截至今年6月底，雅居樂的負債比率已升至82%，碧桂园為67.1%。分析認為，雖然供股對股價造成影響，但現時內房融資渠道愈來愈窄，相信會有更多內房股選擇供股。

內地今年爆發出多宗房企爆債事件，行業資金鏈斷裂風險上升，令本港上市的內房股債息飆升，不少內房債均逾10厘息，反映內房企的風險。市場人士擔心，本港內房股雖未有即時爆債危機，但在連鎖反應下，內銀對整體內房企的借貸會趨向審慎，融資成本勢必增加。事實上，最近的內銀第三季業績中，不良貸款餘額普遍大幅上升，當中部分不良貸款就是來自內房企業。

內房股今年來股價表現(部分)

公司	股價(港元)		
	2013年12月31日	2014年11月14日(港元)	截至11月14日今年累積漲跌幅(%)
雅居樂(3383)	7.81	4.23	-45.66
恒大地產(3333)	2.96	3.01	+1.68
保利置業(0119)	4.14	2.97	-28.26
富力地產(2777)	11.34	8.53	-24.77
綠城中國(3900)	11.84	8.03	-32.17
碧桂园(2007)	4.54	2.96	-34.8
華潤置地(1109)	19.22	17.3	-9.98
遠洋地產(3377)	5.09	4.48	-11.98
中國海外(0688)	21.8	21.45	+1.63
龍湖地產(0960)	10.84	9.16	-15.44
合生創展(0754)	9.34	6.95	-25.58
世茂房地產(0813)	17.82	16.3	-8.52
花樣年(1777)	1.34	0.87	-35.07
上海証大(0755)	0.14	0.102	-27.14

製表：香港文匯報記者 張易

穆迪：本季內房銷售料改善



■ 碧桂园早前通過供股向股東抽水。
資料圖片

香港文匯報訊(記者 張易)人行9月底放寬樓市限貸，是自今年1月房地產銷量放緩以來首次放鬆房貸規定。評級機構穆迪預計，第四季內房合約銷售額將較前幾個季度有所改善，但住宅價格依然承受壓力。

今年前三季度內地住宅房地產市場合約銷售總額按年降幅達10.8%，不過穆迪副總裁

暨高級分析師曾啟賢預料，受多數城市取消限購令及貸款條件放鬆激勵，全年銷售額按年降幅將有所放緩，介乎5%至10%。

另一方面，穆迪預計住宅價格依然承受壓力，未來數月中，多個城市樓價將繼續降低，主因包括開放商有意通過價格優惠達成銷售目標；新項目供應增加，以及內地國民

生產總值(GDP)增速放緩。

曾啟賢認為，「限貸令」放寬增加房貸供應並降低房貸成本，從而緩解房地產銷售壓力。其中品牌知名度較高且普通住宅產品佔比較高的公司獲益最大，包括中國海外(0688)、萬科(2202)、碧桂园(2007)、世茂房地產(0813)等。

內房股今年集資(部分)

日期	公司	集資方式	集資額
10月16日	雅居樂(3383)	供股	16.5億元
8月27日	碧桂园(2007)	供股	31.8億元
9月3日	越秀地產(0123)	供股	38.5億元
9月23日	美羅家園(1237)	配股	1.53億元(淨額:1.48億元)
9月12日	寶龍地產(1238)	發債	15億元(人民幣)
5月14日	碧桂园(2007)	發債	2.5億美元
5月15日	碧桂园(2007)	發債	5.5億美元
1月7日	富力地產(2777)	發債	10億美元

製表：香港文匯報記者 張易

土地財政崩潰 地方項目爛尾

香港文匯報訊 內地樓市調整波及土地市場，地價漲勢持續放緩。據中國土地勘測規劃院最新報告顯示，今年三季度全國綜合地價水平保持微幅上升，但環比、同比增速持續放緩，其中住宅地價環比增速回落幅度最為明顯。地價收入增長放緩甚至倒退，亦會進一步危及內地的「土地財政」，部分項目或將爛尾。

區間。本月初《經濟參考報》報道，廣州市蘿崗區決定緩建和取消37個財政投資基礎建設項目。在廣州市11個區中，蘿崗區財力最為雄厚，而這樣一個廣州「首富」的行政區，其基礎建設項目的停擺，意味著廣州此前大規模的造城運動或難以為繼。

新發布的《2014年第三季度全國主要城市地價監測報告》統計數據顯示，今年三季度，全國主要監測城市綜合地價(包括商業、住宅和工業用地等)環比增速為0.78%，連續第三個季度放緩，較上一季度下降0.58個百分點；商服、住宅、工業地價環比增速均呈放緩態勢，其中住宅地價環比增速為0.42%，較上一季度回落1.03個百分點，回落幅度較大。全國主要監測城市中，綜合、住宅地價環比下降的城市上升至兩成，六成城市環比增速處於平穩

區間。好事成都是沒影的事，是政府為土地賣個好價錢而提出的概念，地賣完了，政府就不管。接下來由開發商繼續炒概念把樓賣了，業主買了樓就守着這些概念，都是虛有其名。事實上，廣州造城運動只是全國的一個縮影，其造城項目的停滯給全國其他城市仍在持續的造城風潮敲響警鐘。對三四線城市而言，城市的盲目擴張與產業發展嚴重不匹配，往往還會造就更多的「空城」、「鬼城」，蘊藏巨大的市場風險。

內房股全年銷售目標進度(部分)

公司	首9月合同銷售金額(人民幣)	全年銷售目標(年初制定)	完成比例	備註
碧桂园(2007)	810.2億元	1,280億元	63.30%	—
恒大地產(3333)	982.4億元	1,100億元	89.31%	—
雅居樂(3383)	285.9億元	480億元	59.56%	—
越秀地產(0123)	153.4億元	220億元	69.73%	—
富力地產(2777)	405.65億元	700億元	57.95%	富力9月下調全年銷售目標至600億元
綠城中國(3900)	453億元	650億元	69.69%	—
方興地產(0817)	97.71億元	300億元	32.57%	方興8月下調全年銷售目標至240億元
花樣年(1777)	50.2億元	150億元	33.47%	花樣年8月下調全年銷售目標至100億元
合生創展(0754)	33.16億元	200億元	16.58%	—

製表：香港文匯報記者 張易