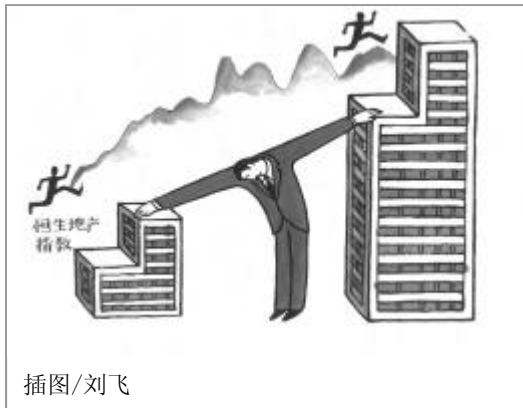


土地储备或成负担港交所愁对内地房企上市潮

翟宇



“目前已经有15家内地房地产企业正在排期等待上市。”花旗银行副总裁蔡金强对记者表示，由于希望在香港上市的内地房地产企业数量太多，出于风险控制考虑，港交所确实对这些企业提交的上市材料提出了更多的要求。

继房地产企业A股IPO暂停的传言后，相当一部分谋求上市的内地房地产企业开始将目标转向香港。日前，又出现了关于港交所对内地房地产企业赴港上市“严格控制”的说法，但这一传言并未得到港交所的证实。

记者询问多位香港投行界人士，得到的说法均是：到目前为止，并没有听说港交所对内地房企赴港上市进行严格控制。根据此前媒体的报道，港交所增加了询问内容，要求公司提交关于如何将在香港市场筹集的资金汇回内地的相关材料。

盛富资本国际有限公司董事总经理黄立冲认为，在香港，土地储备是衡量房地产公司的一个重要指标，而且香港的房地产上市公司一直都有囤地的习惯。但是，对于内地房企来说，政府的政策与这种商业模式是矛盾的，“对于香港方面来说，他们很难预测这一矛盾在未来会发展成什么样，因此港交所现在提出的这些要求，最终目的在于希望增加内地房企的透明度。”

“内地房企赴港上市对香港仍是好事”

2006年曾被称为“内地房地产企业香港上市年”，当年，内地共有5家房地产企业在香港成功上市，一度打破此前的纪录。到了2007年，在港上市的内地房企增至9家，包括碧桂园（2007.HK）和SOHO中国（0410.HK）在内的房地产企业去年在香港成功IPO，集资金额高达629.29亿港元。

但是，到目前为止，已有15家内地房企已经在排期等待在港上市，这一数目已超过以往两年在港上市的内地房企的数量。如果这些企业最终都能在今年成功在港上市，那将创下内地房企在港上市的历史最高数量。

蔡金强认为，在目前的发展经济情况下，内地房企的赢利能力仍然不错，毕竟社会需求还是刚性的。此外，香港只是为这些企业提供一个融资的平台，而且香港股票市场中，散户只占其中的30%左右，将近60%~70%都是来自海外的机构基金。从这个角度说，内地房企争相在港上市，对香港而言仍是好事。

实际上，据记者了解，此前一直传言在港上市的内地房地产企业难以将筹集的资金汇回内地的问题，到目前为止，也仅有绿城中国（3900.HK）曾发生过类似状况。知情人士透露，绿城中国之所以遭遇这一问题，是因为公司是先拿地再成立项目公司，这违背了新近出台的相关政策。

此前，绿城中国内部人士也向记者承认了公司从香港汇回资金时遇到问题。当时正是公司竞得上海新江湾城D1地块后不久，随后传出公司未按预先约定支付土地出让金的传言。虽然上述人士强调公司一直按照合同约定支付D1地块的土地出让金，他仍然表示，公司正在寻找其他途径解决问题，希望不会影响项目的进展。

记者最新获得的消息显示，绿城中国已通过其他途径调集了一笔资金投入D1地块项目公司。据蔡金强介

绍,到目前为止,内地房企首次IPO筹集的资金汇回内地问题并不大。现在内地监管方面主要针对内地房企在香港资本市场上以发债或发行可转换债券等方式获得的资金,这些资金现在已不能以股东借贷的形式汇回内地,而只能通过已在内地注册的项目公司注入注册资本金或增资的方式才可回到内地,即必须先有项目公司才能将资金汇回。

土地储备或成负担

日前,国际信用评级机构穆迪将世茂房地产(0813.HK,下称“世茂”)的「Baa3」债券评级由稳定调低为负面。穆迪副总裁兼高级信用评级主任蔡承业表示,上述的负面评级展望是由于穆迪担心,世茂的土地收购战略过于进取,这可能会在短期内提高其财务杠杆,并削弱其资金流动性状况。

在穆迪作出上述评级之前,世茂刚刚分别以30.7亿元和16.5亿元人民币收购了杭州和大连的新房地产开发项目。蔡承业透露,世茂在拿地方面的进取态度,并非公司评级遭调整的原因。问题症结在于公司在1个银团贷款上的不合理条款。

据了解,在世茂这笔3亿美元的银团贷款协议上,签订了可以随时被要求还款的条款,“本来世茂并未太多动用这笔贷款,就像一般银行的透支额度,不动用问题不大。”但世茂近期持续以巨资拿地,已经全面动用了这笔银团贷款来支付即将到期的土地溢价。

蔡承业表示,如果该贷款提前被取消,将会进一步削弱世茂的资金流动性状况。此外,世茂已经加快了土地收购的步伐,且超出了穆迪的预期,“导致我们对其财务纪律感到忧虑”。

世茂的评级下调似乎预示着香港投资界对内地房企的评估标准开始发生变化。蔡金强直言,在香港,以往随便一家小企业都能“套大钱”,但现在,打着房地产概念在资本市场“套大钱”的时代已经过去了。

去年下半年,受到碧桂园等土地储备规模巨大的内地房企上市的刺激,香港市场一度特别看重内地房企土地储备的绝对数量。“但现在,这种观念正在发生变化,投资者已经不太注重土地储备的绝对数值,而是公司的资金周转比率。”这就意味着,内地房企如果在特别偏远的地区获得土地,对于投资者而言,已经没有意义。

实际上,去年在港上市的9家内地房企中,众安房产(0672.HK)和中国奥园(3883.HK)从上市之后就一直处于跌势,到目前为止,跌幅已在40%~50%之间。而上市前备受追捧的SOHO中国早在两个月前已跌破发行价。规模较大的远洋地产(3377.HK)也于两天前跌破发行价。

蔡金强告诉记者,未来在港上市的内地房企在资本市场的表现将出现分化。对于那些规模较小的地产公司来说,投行一般都有办法让其成功上市,但是,上市之后的表现会如何,就很难说了。相比之下,素质不错、品牌好以及规模较大的房地产企业应该能有不错的表现。

以目前香港对房地产企业市盈率的评估方法看,在港上市的内地房企普遍市盈率并不高,一般在20倍左右。以富力地产(2777.HK)为例,其2008年的市盈率为25倍,到明年也不过15~16倍之间。目前最贵的是中海发展(1138.HK),其明年的市盈率也仅19倍。而绿城中国,目前的市盈率仅9倍。蔡金强表示,2009年在港上市的内地房企的平均市盈率不会高于20倍。