

中国房地产 快评



多家企业剥离地产，内部腾挪后或风险仍在

7月10日，冠城大通公告称，拟将持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至公司控股股东（或实控人指定的关联公司）。据了解，除冠城大通外，2024年来已有**华远地产、美的置业、格力地产**等多家上市房企陆续剥离房地产开发业务资产。当前，房地产业务越来越被资本市场视为“累赘”，房企或许只有剥离地产业务，才能更好地在资本市场中讲好故事。

多家企业资产重组仍处筹划阶段，资本市场反应积极、股价多次涨停

2024年4月华远地产最先披露筹划资产重组公告，拟将**房地产开发业务相关资产及负债转让至其控股股东华远集团**，并采取现金方式交易。此后7月17日，华远地产再次披露进展，交易所涉及的审计、评估已经完成了大部分现场工作，但相关各方暂时还没有签署正式交易文件。与华远地产类似，计划将房地产业务一次性整体剥离给集团的还有冠城大通及美的置业，其中**冠城大通同样采用现金支付方式，不涉及股份发行，不影响股权结构调整，且同样处于筹划阶段。**

而美的置业进展较快，6月23日，美的置业在港交所公告，拟将房地产开发业务进行内部重组，由私人公司持有该业务，同时通过实物分派私人公司股份+现金选择权的方式将私人公司从上市公司剥离，即有美的置业股票的股东如不参与房地产开发业务股权的实物分派，可选择对等的现金分派，每股现金分派金额为5.9港元。根据美的置业的预计时间表，将于**2024年10月18日完成实物派发。**

与之不同的是，格力地产选择了分期逐步退出房地产业务，此次格力地产重组方案拟置出的是**上海、重庆、三亚等地相关房地产开发业务**对应的资产负债及上市公司相关对外债务，并置入珠海免税集团不低于51%股权。根据2023年格力地产的年报显示，格力地产**房地产收入贡献主要集中在珠海地区，期内珠海项目结转收入金额约达28亿元，占总营业收入的59%**，而此次业务置出并未有涉及珠海的开发业务。

表:2024年主要房地产企业剥离房地产业务情况

公告时间	企业	剥离后经营范围	详情
7月10日	冠城大通	聚焦电磁线的研发、生产与销售主业	本次交易为重大资产出售，拟采用现金的支付方式，不影响公司的股权结构，不会因此导致公司控股股东和实际控制人发生变更。本次交易如能顺利完成，将优化公司资产负债结构，实现公司产业彻底转型，公司行业分类也将调整为电气机械和器材制造业，有助于提升公司可持续发展和盈利能力，切实维护投资者利益。
7月7日	格力地产	计划收购珠海免税集团不低于51%的股权	公司计划将上海、重庆、三亚等地的房地产开发业务相关资产负债及对外债务置出，同时置入珠海免税集团不低于51%的股权。如存在估值差额部分将以现金方式补足。
6月23日	美的置业	保留物管、商业、地产科技、建设项目管理等业务	此次重组涉及将房开业务转移至私人公司美的建业（英属维京群岛）有限公司，并组建相关私人公司集团。之后，美的置业将通过实物分派的方式，将私人公司集团的股份分派给股东，从而实现从上市公司中剥离房开业务。由于此次实物分派符合上市规则14.94(1)条，对于不愿接受私人公司股份的股东，美的置业将根据上市规则14.94(2)条提供现金替代方案。

4月27日	华远地产	聚焦代建、酒店经营、资产管理与运营、物业管理、城市运营服务等业务	拟将公司持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至控股股东华远集团，本次交易拟采用现金方式，不涉及发行股份。
-------	------	----------------------------------	---

数据来源：企业公告、CRIC 整理

从消息释放后的资本市场反应来看，华远地产于4月27日（周六）发布重组公告后，就曾连续获得三个涨停板，股价从26日的收盘价1.14元/股上涨至5月6日的1.52元/股。而美的置业6月23日（周天）发布消息后，次日股价涨幅达69.87%。格力地产7月7日（周天）发布相关公告后，次日也同样涨停，9日股价继续上涨，涨幅达到10.08%。

值得关注的是，除格力地产外，其他三家企业的总市值均低于其2023年的净资产，其中美的置业总市值更是远低于其超500亿的净资产。美的置业大股东选择以较高的溢价（5.9港元/股，较公告日前收市价溢价约57.33%）私有化房地产业务，从侧面也反应了大股东认为美的置业的房地产业务仍属于优质资产。但对企业估值的理解，属于仁者见仁智者见智，从资本市场的角度来看，更重要的是美的置业剥离了其高负债、利润持续收缩的房地产业务，减少了未来的不确定性。

表：四家剥离房地产业务企业公告次日股价上涨及净资产、总市值情况（亿元）

企业	相关公告后一工作日股价涨幅	2023年净资产	总市值（7月17日）
冠城大通	9.8%	79.32	25.20
格力地产	10.0%	55.59	95.57
美的置业	69.87%（港股）	501.19	95.71
华远地产	9.6%	34.99	28.39

数据来源：企业年报、CRIC 整理

剥离房地产开发业务并非退出房地产，关联性风险依然存在

对于部分房企而言，剥离房地产开发业务更像是迫不得已的选择。与美的置业过去三年净利润均为正收益不同，冠城大通、格力地产及华远地产的净利润均出现了至少两年以上的亏损。尤其是**华远地产，连续三年净利润均为亏损**，累积净利润亏损超 70 亿元，接近触及“最近三个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者均为负值，且最近一年审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性”的规定，站在了 A 股披星戴帽的边缘。

细看华远地产亏损的原因，资产减值损失是主要原因。2023 年华远地产毛利润约 23.68 亿，但期内资产减值就高达 18.5 亿，其中重庆春风度及石家庄昆仑赋就分别计提了超 5 亿的计提存货跌价准备。除华远地产外，美的置业计提了 41.21 亿的资产减值，美的置业自 2018 年就开始持续计提资产减值，**在 2018 至 2023 年的六年内累积计提了超百亿的资产减值。**

在未来销售市场仍不明朗的当下，将持续亏损的重资产业务进行剥离，能够让上市企业的财务报表更加好看，尤其是**处于披星戴帽边缘的原地产股能够继续保住自身的上市地位。**

表:历年四家企业净利润情况（亿元）

企业	2021 年净利润	2022 年净利润	2023 年净利润	2023 年资产减值损失	预计 2024 年半年度归母净利润	预计 2024 年半年度扣非归母净利润
冠城大通	-9.42	1.52	-3.94	-1.87	亏损 0.2 亿~0.3 亿	亏损 0.28 亿~0.38 亿
格力地产	4.55	-20.64	-7.35	-4.02	亏损 6.026 亿~7.8 亿	亏损 5.9541 亿~7.7072 亿
美的置业	53.03	35.77	21.25	-41.21	/	/
华远地产	-9.54	-50.39	-14.29	-18.55	亏损 3.5 亿~4.3 亿	亏损 3.9 亿~4.7 亿

数据来源：企业年报、CRIC 整理

从剥离后的预计结果来看，四家企业的营收规模都将面临较大的收缩。四家企业的房地产开发业务收入均占到了总营收的重要比重，其中**美的置业和华远地产占比更是达到了 97%及 98%**。冠城大通的电磁线业务占比为 57%，在地产开发业务剥离后仍能维持一定的营收规模。格力地产采用资产置换的方式收购珠海免税，免税业务或能支撑起部分营收规模。而美的置业及华远地产，一个是保留物管、商业、地产科技、建设项目管理等原有业务；一个是聚焦代建、酒店经营、资产管理与运营、物业管理、城市运营服务等业务，**鉴于原地产开发业务收入占比较大，预计剥离后的营收规模将大幅收缩。**

表:2023 年四家企业房地产开发业务营收占比情况（亿元）

企业	营业收入	房地产开发营业收入	开发业务占比
冠城大通	97.21	39.75	41%
格力地产	47.32	42.33	89%
美的置业	735.64	716.79	97%
华远地产	159.86	156.97	98%

数据来源：企业年报、CRIC 整理

从另一方面来看，上市企业剥离房地产开发业务，并非是退出了房地产，更多是在集团内部腾挪。对于集团而言，**资产还在，负债仍在，相关的风险及问题依然存在**。尤其需要关注是，剥离后以与原地产开发业务具有高度关联的轻资产业务为主要经营方向的企业。**一方面在业务拓展上，高度依赖地产开发的轻资产业务，是否具有独立发展的能力**，且原地产开发公司是否是轻资产业务的最大单一客户等；**另一方面，与原地产开发业务之间的关联交易是否密切**，从而存在一定的信用风险。事实上，将高负债的地产开发业务从上市平台剥离，虽然让财务报表更好看，但也会让相关风险更加隐蔽。

整体来看，当下被资本市场视为“累赘”的房地产开发业务，已不再具有吸引融资的能力。此时，企业选择剥离房地产业务，置换或保留其他业务，才能给资本市场带来更多想象空间。对于大多数的上市房企而言，并不拥有一个具有多元化业务且实力强大的母公司集团作为背靠，腾笼换鸟、资产剥离对于大多数房企并不具有可行的借鉴意义。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。