

## 富力地产回 A 股你可能不知道的 4 大原因

2015 年 11 月 20 日

克而瑞研究中心

[www.cricchina.com/research/](http://www.cricchina.com/research/)

研究员/沈晓玲 王晓晨

11 月 13 日，富力地产在证监会官网上披露其招股说明书申报稿。而富力自 2007 年开始多次启动回 A 计划，始终未能成功。随着今年年初，证监会明确国内上市房企再融资，国土资源部不再进行事前审查，于是富力地产回 A 计划再次启动。

根据招股说明书披露，富力地产本次拟公开发行不超过 10.7 亿股新股票，每股面值 0.25 元，约占发行后总股本的 24.93%，募集资金总额为不超过 350 亿元。而本次募集的资金将投向北京富力新城、天津富力新城、上海虹桥项目、梅州富力城、哈尔滨富力城、北京富力通州运河十号、南京富力尚悦居、无锡富力十号以及佛山富力广场 9 个项目。

表 1：2015 年 1-10 月募集资金所投入项目业绩表现 单位：亿元

项目名称	募集资金拟投入金额	项目总投资额
北京富力新城	90	150.41
天津富力新城	70	161.83
上海富力虹桥十号	55	126.35
北京通州富力中心	40	109.45
梅州富力城	30	82.92
哈尔滨富力城	25	59.21
南京尚悦居	20	39.03
无锡富力十号	10	35.65
佛山富力广场	10	21.24
合计	350	786.09

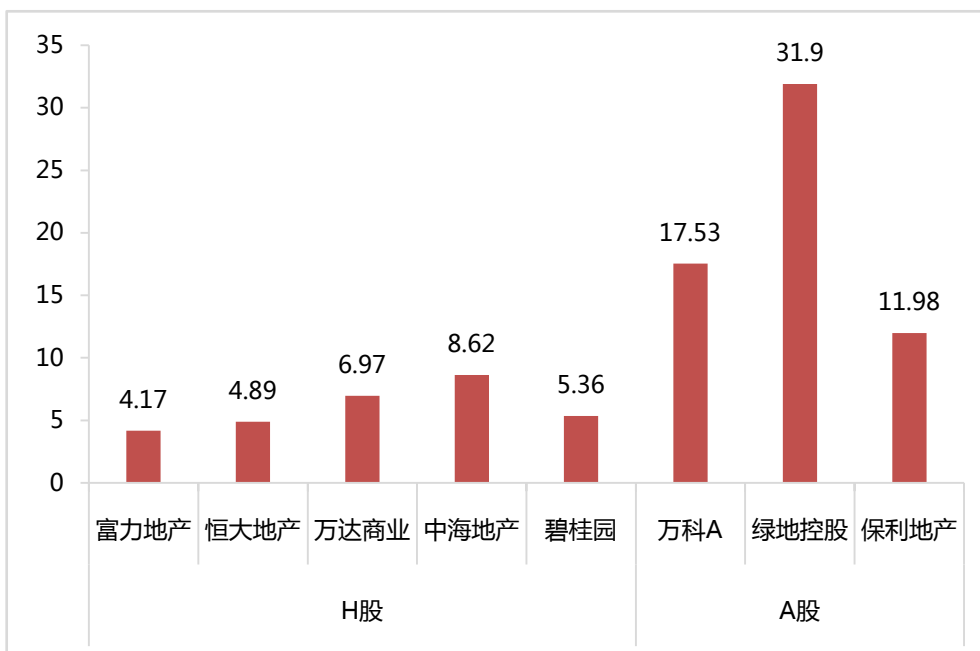
数据来源：招股书、CRIC

我们认为，富力地产回归 A 股主要有以下几点原因：

**第一、相比海外市场，房企内地上市估值更加理想。**A 股上市的房企中，万科、保利市盈率均在 10 倍以上，甚至绿地市盈率高达 31.9 倍；而如恒大等港股上市房企市盈率普遍在 10 倍以下，富力市盈率仅为

4.17 倍。同时，05 年富力地产在港交所上市时发行股价有 10.80 港元，如今跌破发行价，仅为 8.71 港元，这也是富力地产积极启动 A 股发行计划的原因之一。

图：富力地产及 7 家千亿房企市盈率比较



数据来源：CRIC

**第二、融资环境向好，新政出台落地助房企回归。**从 2010 年 4 月国务院发布禁止证监会批准囤房囤地房企上市、再融资和重大资产重组的通知以来，内地房企就很难实现在 A 股上市了。到今年年初，证监会才明确国内上市房企再融资不再需要国土部门事前审查，明确这一条回归 A 股才有可行性，所以这也是富力今年以来多次表示回归 A 股的一大诱因。

表 2：2010 年以来 A 股主要借壳上市房企

企业名称	借壳公司	上市时间
金科股份	ST 东源	2011 年 8 月 23 日
三湘股份	*ST 商务	2012 年 8 月 7 日
蓝光发展	迪康药业	2015 年 4 月 16 日
光明地产	海博股份	2015 年 7 月 7 日
绿地控股	金丰投资	2015 年 8 月 18 日

数据来源：CRIC

**第三、降低融资成本及时间成本。**随着国内宽松的货币政策、房企增发的增加，融资成本进一步降低。我们注意到，一方面富力地产在今年 7 月份曾发行 65 亿元五年期境内公司债，票面利率低至 4.95%，同时

在中期报中表示还准备进一步发行多达 130 亿元的境内公司债。此次回归 A 股成功发售新股后，可替换掉部分高成本贷款，缓解资金压力。

另一方面，海外市场发债成本普遍较高，特别是中小房企的成本高于 10%，相对优势明显下降。且港股房企如需发行企业债、增发等都需要经过冗长的监管程序，即使顺利融资，募集资金也需要经历多层审核、并交纳相关费用后才能进入到国内企业账上。相对而言，A 股房企融资则不需要如此复杂流程，可以将获得的资金直接用于项目上，资金使用效率更高。

**第四、土地储备充足，但依然有增加土储的意愿，需缓解资金压力。** 今年以来富力地产在土地投资方面动作频频，根据 CRIC 的监测，1-10 月富力地产总共斥资约 47 亿元，在全国多个城市拿下 29 块地，总计新增土地储备建筑面积 304 万平方米。截至 2014 年 12 月底，富力地产的土地储备总量为 4294 万平方米（按照目前的销售节奏，可持续开发约 10.5 年）而身为“千亿房企俱乐部”的中海地产土地储备总量仅为 3735 万平方米，在这样的情况之下，富力今年依然有 47 亿元的新增土地金，显然是不想放弃拿地扩张的机会，所以也需要资金的支持。

**表 3：富力地产及 7 家千亿房企 1-10 月土地投资及业绩情况 单位：亿元、万平方米**

房企	2015 年 1-10 月			2014 年底土地储备
	拿地销售比	拿地总价	销售业绩	
万科	0.41	839	2041	5459
碧桂园	0.39	390	1005	7910
保利	0.36	431	1212	5069
万达	0.22	228	1039	7594
恒大	0.19	297	1545	14700
绿地	0.14	242	1710	-
富力	0.12	47	393	4294
中海	0.10	112	1130	3735
<b>合计</b>	<b>0.26</b>	<b>2586</b>	<b>10075</b>	-

数据来源：企业公布、CRIC

**综上所述**，早在 07 年，富力地产便有回 A 的打算，但始终未能成功，此次再提，主要有两个方面。一是，两地对房企的估值出现差异，相比 H 股的偏低估值，A 股对于房地产企业的估值明显更高。尤其是富力在 05 年上市时发行股价有 10.80 港元，而如今仅为 8.71 港元，已跌破发行价，此次回归 A 股力图获得内地资本市场的认可；二是，随着内地融资环境的改善，各种新政的出台落地，使房企回归 A 股成为可能。

此次回归 A 股，在享受内地资本高估值的同时，350 亿元的融资额有望大幅度改善富力地产的财务状况，而在港股上市的内地房地产股大多数估值被低估，相信未来会有更多的房企加入到回归 A 股的队伍中来。

## 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。

### 关于克而瑞信息集团 (CRIC)

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

### 关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。