

## 万科 B 转 H 获批，并不意味着房企再融资松动

2014 年 3 月 4 日

CRIC 研究中心

www.yanjiu.cric.com

研究员：朱一鸣、陈开朝

万科昨晚公告，公司已于 3 月 3 日正式获证监会核准将现有的境内上市外资股（B）转为境外上市外资股（H）到港交所主板上市。万科其成为继中集集团之后 A 股第二家实现“B 转 H”的内地公司。这对万科和整个房地产行业而言，是一种利好，但这并不意味着 A 股再融资已经出现松动。

### B 转 H 方案获批将对行业带来正面影响

在获得中国证监会批准后，万科只要获得香港联交审批并确保 B 股现金选择权不超过 1/3，就能顺利在香港联交所挂牌交易。

正如业界所分析的那样，这多少释放出政府对房企融资的监管已有所松动，说明房地产行业不再是调控的重灾区。我们预期，在万科 B 转 H 的成功示范下，目前拥有 B 股的上市房企如招商地产等可能也会推出 B 转 H 方案。

从短期看，转板带来的好处主要体现在：增加流动性，有利于估值修复。因为相比之下，同类公司在 H 股的估值和股价都要比在 B 股更高。万科实现成功 B 转 H，长期压制万科估值的因素将逐渐消减。参照中海地产、龙湖地产等港股房企的估值，万科 B 转 H 将对公司 A 股估值有较大的提振作用。这客观上也提高了万科的证券市场融资能力。

从中长期看，转板后应能增加房企的境外融资能力。因为据悉，监管层已在研究，允许公司在 B 转 H 的过程中按自身需要在 H 股市场发行新股募资。

## 将成为第一家拥有三个上市平台的房企

成功 B 转 H 后，万科将拥有一个 A 股、两个 H 股的三方上市融资平台，进而成为第一家在内地与香港拥有三家上市公司的房企，这对于万科改善融资环境无疑帮助甚大。

首先，B 转 H 股后，万科的境外融资变得更加通畅。尽管万科已经有万科置业这个境外上市平台，并且已经实现境外低息债券融资，但我们看到此前万科的境外融资还没有打通“任督二脉”，具有多方限制。因为根据香港联交所的规定，壳公司股权转移之后，两年内不能有重大的资产重组。因此，短期内万科不能通过万科置业（香港）进行股权融资，以解燃眉之急。另外香港联交所还规定，壳公司的业务定位必须与母公司不相关联，这意味着万科置业（香港）即使能融资，也只能用来发展万科的海外业务，不能用于内地发展。显然，对于正在向商业地产大力转型的万科而言，仅有万科置业（香港）还不够。而通过 B 转 H，就有了直接对接港市又能回流国内的资金，万科的持有型非住宅物业才能真正实现“轻资本化”高效运作。

其次，B 转 H 股后，万科的融资成本将大幅下降。诚如王石所称，境外评级机构对“A+H”的评级要高于“A+B”。更高的评级，意味着企业境外发债的成本更低，同时认购率也更高。

## 万科 B 转 H 获批，并不意味着房地产再融资的全面放开

尽管万科成功先 B 转 H，但市场不宜对房企资本市场融资的放松期望过大。目前，万科成功 B 转 H，只意味着股票交易的空间场所“转移”而已。未来如果想在 H 股进行融资，仍需证监会的政策放行。

而对于业内比较关心的 A 股市场再融资开闸，我们看到，宋都股份、金丰投资、新湖中宝、迪马股份等房企自去年 7 月始相继抛出再融资方案，包括绿地借壳金丰在 A 股上市的计划，监管层至今没有审批通过一个方案，仍然没有实际启动。

## 免责声明

数据、观点等引用请注明“由 CRIC 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 CRIC 研究中心

CRIC 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，规模以万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。

