

万科恒大回购护盘，绿地却说呵呵你们的评级我承包了！

2015 年 07 月 09 日

CRIC 研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/朱一鸣、傅一辰

股市似乎终于回到了正轨，地产股也已全线翻红。

但在刚过去的几周，房企高管，尤其是董秘，心情必然是高度紧张的。

“股灾”直接威胁到了投资者信心，乃至再融资，股权质押，等等等等。

SO，今天我们就来八一八，**这些地产股都采用了怎样的方式救灾？效果又如何？**

一请问股市跌宕起伏，你们还有心情看正儿八经的研究报告吗？

所以抱歉今天的研究报告要以段子开头。

-----我是黑黑的分割线-----

让我们通过几段愉快的对话回顾一下龙头房企们做了什么。

万科：我要花 100 亿回购自救。

投资者：万科牛逼！业界良心！楷模！有担当！

万科：哦对了，前提是开股东大会并通过，还有回购股价不高于 13.7 元。

~几天后~

投资者：都开始灾后重建了，说好的 100 亿呢？

投资者：金丰投资跌停好几天了快停牌啊！

投资者：绿地香港盘中跌了超过 20%了还不回购吗？

投资者：喂你倒是出来说句话啊？

绿地：.....

新闻：黑龙江省绿地股权金融资产交易中心开业，绿地金融成功收购香港四、九号证券牌照。

恒大：许博士下令，以 14.75 亿港元回购了约 3.74 亿股，占已发行股份 2.39%！

投资者：恒大许家印执行力好强！民生地产！责任房企！我要歌颂你！

恒大：台词怎么和通稿不太一样，来人啊，你懂的。

万达：股价又快跌回到发行价了.....我的心好痛好痛.....上市是我永远的痛.....金融民工我恨你们.....我要回 A.....我要回 A.....

投资者：别哭了，不怪你，和王健林的心伤比起来我们算什么.....

保利：狂砸 100 亿？X 人就是矫情，我们保利只要两道符就能涨！

保利：回购算什么？我们高管自己增持！

保利：我们.....投资者呢？

投资者：你那么霸气还有我们出场的必要吗？

-----我是霸气的分割线-----

让我们进入正题，先看一组数据：

“股灾”发生 6 月 15 日-7 月 8 日，在申万分类的 143 家 A 股上市房企中，有 16 家在 12 日前停牌，其余除了城投控股涨 47.08%（下文会详细描述）和海德股份涨 0.36%（16 日停牌）外，股价均有不同程度下跌，跌幅大多在 50%以上。

跌幅最小的 15 家房企，除去停牌较早或复牌较晚等因素，较为典型的包括万科 A、金地集团、首开股份、保利地产、华侨城 A 等。这些房企的主要特点是：1）规模大，基本面较好，房地产主业出色；2）有国资背景；3）部分在此前的牛市里涨幅不大。

表：6 月 15 日至 7 月 8 日跌幅最小的 15 家房企

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	9 日停牌状况
000981.SZ	银亿股份	-4.59%	停牌
600175.SH	美都能源	-6.26%	停牌
600777.SH	新潮实业	-9.99%	停牌
600246.SH	万通地产	-10.90%	未停牌
600376.SH	首开股份	-12.47%	停牌
000002.SZ	万科 A	-14.34%	未停牌
600113.SH	浙江东日	-16.09%	未停牌
600383.SH	金地集团	-16.29%	未停牌
600094.SH	大名城	-24.67%	停牌
600565.SH	迪马股份	-25.90%	停牌
600340.SH	华夏幸福	-25.94%	停牌
600807.SH	天业股份	-27.96%	停牌
600048.SH	保利地产	-29.31%	未停牌
000069.SZ	华侨城 A	-31.68%	停牌
000961.SZ	中南建设	-33.03%	停牌

数据来源：WIND

跌幅最大的 15 家房企，除去重组等特殊原因后，基本以盘子较小、此前涨幅较大、缺乏房地产主业支撑的小型房企为主。真可谓“辛辛苦苦涨几月，一灾跌到解放前”。

表：6 月 15 日至 7 月 8 日跌幅最大的 15 家房企

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	9 日停牌状况
000803.SZ	金宇车城	-69.22%	未停牌
000909.SZ	数源科技	-68.60%	未停牌
000609.SZ	绵世股份	-67.29%	未停牌
600647.SH	同达创业	-66.02%	未停牌
600606.SH	金丰投资	-65.67%	未停牌
000014.SZ	沙河股份	-65.64%	未停牌
600696.SH	多伦股份	-65.34%	停牌
000638.SZ	万方发展	-64.87%	停牌
600716.SH	凤凰股份	-64.84%	停牌
002208.SZ	合肥城建	-64.81%	停牌
600615.SH	丰华股份	-64.79%	未停牌
000573.SZ	粤宏远 A	-64.46%	未停牌
600791.SH	京能置业	-63.94%	停牌
002133.SZ	广宇集团	-62.70%	停牌
600724.SH	宁波富达	-62.28%	未停牌

数据来源：WIND

在停牌的 78 家房企中，除了此前已因重组等事宜停牌的外，在股灾期间陆续停牌似乎“避难”才是主因，但具体理由则各不相同：

对于“有头有脸”的品牌房企如中天城投、华夏幸福、泰禾集团来说，“**筹划员工持股计划**”必然是**最佳停牌理由**。

其他看上去“比较正常”的理由包括，筹划重组，并购，调整原有增发；还有“停牌这件小事”型理由，比如设立基金管理公司、护理认证公司、并购基金。

大多数房企直接以一句“重大事项”概括之，具体用词各异。

公司正在筹划重大（重要）事项，必然是标配中的标配。

公司正在筹划对外投资事项/正在筹划可能对公司股票交易价格产生影响的相关事项/因与关联方共同投资战略转型等相关重大事项/拟披露未公开重大事项/有可能对股价产生影响的事项待公告——这些似乎是文艺董秘为了彰显自己与众不同的升级版，但如写出“本司拟筹划与公司相关的重大事项”之类的似乎就有些啰嗦了。

对于上述房企的董秘，我只想说一句：辛苦了，能迅速复牌的“重大事项”是什么想好了吗？

相比之下，选择“该协议的签署存在不确定性”和“公司将尽快确定是否进行上述重大事项”的董秘就聪明多了。

最后要点名的是两家特别的房企。

他，今年 4 月 2 日身背“重大无先例事项”停牌，虽然错过了部分牛市，但也躲过了灾难的全过程。在国资改革和母公司重组注入大量土储的重大利好下，预计他复牌后表现也不会差，他的名字叫招商地产。

他，去年 11 月 3 日起停牌重组，一关就是大半年，错过了一整个大牛市。6 月 25 日，他顶着大风大浪毅然复牌，在满屏绿油油的地产股中艰难地拉了 5 个涨停后，终于在一大波救市政策的强攻下倒在了绿泊中。他是不怕死的逗比勇士，他的名字叫城投控股。

ANYWAY，停牌是在股灾面前最干脆的应对方式，对规模较小、自有资金不够充裕的房企来说也是一种无奈的自救手段。或许能暂时避免一部分股民被强制平仓，但也影响了另一部分股民的出逃，可谓功过相抵。

但标杆房企，包括运营标杆和地产股标杆，就不能一句简单的“客官对不起，我们停牌”就闭门谢客了，他们承受的关注度和压力要大得多。

首先是“最懂政府”的绿地，在股灾中，拥有 A 股上市平台金丰投资和香港上市平台绿地香港的绿地并未发声。金丰投资“受灾”严重，连续跌停，一个月内股价缩水近三分之二。这主要是由于，绿地正在走重组各流程，股东受限较多，公众持股仅占 2.6%，流动性明显不足。

虽无明显护盘举动，但 7 月 8 日，绿地官微默默地公布了黑龙江省绿地股权金融资产交易中心开业，致力于为私募股权众筹融资产品提供流动性及建设具有绿地特色的交易平台；以及绿地金融成功收购香港四、九号证券牌照，为绿地在国际资本市场取得“通行证”的消息。

这符合绿地一贯的作风：用事实说话。并且，绿地向投资者传达了两个信息：企业运转一切正常，与地方政府关系良好；对重点发展大金融板块很有信心，推进顺利。

颇为有趣的是，绿地此次获得香港第四类证券牌照后，“可为客户提供买卖证券相关的投资建议，发行研报与证券分析”。这意味着，**绿地金融或许能像投行一样，对包括房企的股票进行投资评级（看到了吗，标题中写的确有其事，我不是标题党）**。未来，会不会出现“绿地重申给予万科企业‘沽售’评级”之类的字眼呢？

万科是第一家抛出“救灾”计划的房企，6 日便公告称，计划以每股不超过人民币 13.70 元，总额不超过人民币 100 亿元的自有资金回购 A 股股份。回购方案尚需提交公司股东大会以特别决议审议，并需要 A 股类别股东大会和 H 股类别股东大会批准，若全额回购，预计可回购股份不少于 7.30 亿股，占目前已发行总股本的比例不低于 6.60%。

万科此举与其行业龙头的地位相符，13.7 元像是“底线”，多少也能产生巩固投资者信心的作用，更重要的是及时表现出了正确的政治立场。但仔细剖析这一计划，还是存在一些瑕疵的：1）回购计划提出虽及时，但需要经过股东大会审核，待走完程序或已错过最佳时机；2）万科的股价在牛市中原本便涨幅不大，上半年徘徊在 14 元左右，如今跌幅也并不明显，13.7 元的在股东眼里未必是最佳价格；3）第一步棋走得过早，此后再公告高管增持，效果减半。

相较之下，保利地产的行为更为聪明。央企背景的保利在“国家队”入场后，表现强于其他地产股。此后，9 日晚上，保利公告了，“收到公司董事长宋广菊女士和董事兼副总经理刘平先生的通知，计划通过证券公司、基金管理公司定向资产管理等方式增持公司股份”。

高管直接增持，绕开了股东大会审批的环节，并且高管个人行为传达给投资者的信号更为明显。虽然正处于业绩发布前的静默期，但先行表达意愿的手段还是比较高明的。

香港上市的恒大地产护盘顺利得多。没有审批限制，恒大 9 日直接以约 14.75 亿港元回购约 3.74 亿股，占已发行股份 2.39%，回购价格区间在 3.31-4.48 港元。当日，在大多跌幅超过 10% 的内房股中，恒大是少有未跌的房企，上涨 3.19%，涨幅位列香港 285 只沪港通标的股第二。恒大此举显然也是为了向投资者证明信心，且反应较快，而恒大的市盈率一直较低，此时回购也未必是赔钱生意。

地产股标杆中天城投反应最为强烈，6-8 日累计增持共计 1.02 亿股，占公司总股本的 2.36%；推出投资者保护方案，8 日晚公告称控股股东金世旗国际将累计增持不超过总股本的 2%，以 7 日收盘价估算逾 8.2 亿元，同时未来将不排除启动二级市场股票回购计划，拟定回购金额 20 亿元；并以筹划股权激励计划为由停牌。对于原本便对市值管理十分重视的地产股标杆们来说，怎么样的反应都不算大！

股灾当头，等待施救不如自救，更不如防患未然。而我们，对所有房企的建议是：概念可以炒，主业更重要。质押须谨慎，增发要趁早——停牌借口，早点想好！

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。