

评中海“人退我进”战术、中冶转让股权及方兴分拆上市等

2014年3月11日

CRIC 研究中心

www.yanjiu.cric.com

1、我国首次调减年度新增建设用地指标

【事件】2014年我国将安排新增建设用地53.33万公顷，同比下降3.6%。这是最近几年来我国首次调减年度新增建设用地指标。近几年来，我国安排的年度建设用地总规模一直保持增长态势

【观点】首先，此次新增建设用地指标调减，国家层面的目的应该主要是为了控制用地规模、加强土地集约利用，从制度上促进城市发展模式向集约化转变。**其次**，对于土地市场的土地供应而言，核心思路将是差异化调节控制。对于市场库存较高城市，将会适当缩减土地供应，调整供地结构，这将有利于防范局部城市出现明显供过于求的市场风险。至于一二线核心城市，土地供应量预计在中短期内不会出现明显下调，尤其上海、北京等地很可能增加土地出让量以缓和当前市场供求紧张的局面。

2、连番转让部分股权，中冶南京地王命运波折

【事件】 3月6日，上海证大以9.02亿投得中冶一子公司，该公司持有中冶南京下关地王09-09地块，占地面积1.32万平方米，规划为商办用地，地上建筑面积约为8.59万平方米。3月10日，深业集团以20.68亿元投得中冶两个子公司60%的股权，这两个公司分别持有下关地王05-10、05-01地块，总占地面积4.42万平方米，分别为商办和商住混合用地。

【观点】 2010年9月中冶以总价200.34亿元竞得下关滨江江边路以西1号地块和3号地块，在拿地的激情退却之后，中冶就面临着巨大的现实问题，首当其冲的就是巨额土地款，其次拆迁问题大大阻碍了项目的进展，最后如此大规模的地块开发，后期需要投入的资金量也是极为庞大。几年来中冶的净负债率节节攀升，2013年中期末高达159%，持有货币资金不到短期有息债的一半。

面临巨大资金和开发压力，中冶南京地王一直在瘦身中。2011年11月，中冶以近18.4亿元的价格挂牌转让南京长江国际航运中心开发建设有限公司，该公司持有下关地王1号地块的一部分。加上近期转让的几家子公司，下关地王已经转让出价值48亿元的土地权益，然而这远远还不够。根据中冶年报，下关地王预计总投资额将达到690亿元，如果排除转让出去的近四分之一的地块，剩下的总投资也有近520亿元，48亿元对此而言仅是杯水车薪，加上企业目前资金又不充裕，预计中冶后续还将继续引进合作方，转让部分权益。

3、方兴地产酒店业务分拆上市

【事件】 方兴地产3月10日发布公告，正考虑将旗下若干酒店资产和配套业务分拆，并且在港交所独立上市。公司目前的意向是，被分拆实体将主要拥有国内的酒店组合，包括已完工的酒店和开发中的酒店。计划打包的资产共计8家酒店，包括金茂大厦（包括金茂大厦内的上海金茂君悦大酒店）、金茂北京威斯汀大饭店、金茂深圳 JW 万豪酒店、金茂三亚丽思卡尔顿酒店、金茂三亚希尔顿大酒店和崇明凯悦酒店，以及两家开发中的酒店，即北京王府井万丽酒店和丽江凯悦大酒店。

【观点】 1、酒店业务增长缓慢，现金流贡献不足。自2011年至2013年酒店板块营业收入，分别为21.34亿港元、20.10亿港元和20.61亿港元。考虑到北京王府井万丽酒店将在今年翻新完毕，随着下半年重新开业，企业酒店营业收入将会适当增加。面对不断激烈的竞争环境，为保持稳定的入住率，方兴目前运营的酒店房价普遍进行了微调，导致企业酒店板块毛利率自2011年的54%下滑至51%。但值得一提的是，除了上海金茂君悦大酒店之外，其他酒店基本能保持年均70%的入住率实属不易。

附表 1: 2013 年方兴地产运营酒店入住情况

	上海金茂君悦 大酒店	金茂三亚希尔 顿大酒店	金茂三亚丽思 卡尔顿酒店	金茂北京威斯 汀大饭店	金茂深圳 JW 万豪酒店	南京威斯汀大 酒店
平均房价	1640	1666	2773	1365	1039	862
同期变动 (元)	-36	-190	-308	-175	14	34
平均入住率	58.6%	65.8%	69.1%	71.7%	75.0%	67.0%
同期变动 (PTS)	-1.4	6.6	7.0	-4.8	3.5	2.6

数据来源: 企业年报

2、此次计划将旗下酒店资产和配套业务分拆上市, 主要是为了拓宽融资渠道, 缓解资金压力。

据 CRIC 统计, 方兴地产今年前两月便积极在上海、杭州、北京拿地, 总土地款达到 184.7 亿元。而今年 1-2 月企业物业销售和以及土地开发销售累计为 32 亿元, 资金总体流出较多。不仅如此, 截至 2013 年末, 如果将短期有息债全部覆盖, 方兴将只有 87 亿港币的现金存余。为了保证企业未来拥有更宽裕的运作空间, 想办法获得更多资金来源是企业目前要解决的问题之一。

附表 2: 2013 年 1-2 月方兴地产新增土地明细

单位: 万平米、亿元、元/平米

合作企业	城市	宗地名称	属性	占地面积	容积率	建筑面积	总价	楼板价
-	上海	2013 年 262 号公告闸北区大宁路街道 325 街坊地块	住宅	13.85	2.2	21.21	101.00	47609
-	杭州	杭政储出 (2013) 110 号拱墅区 (庆隆单元 GS04-01-R21-18 地块)	住宅	6.12	2.8	17.12	23.70	13840
葛洲坝	北京	北京经济技术开发区河西 区 X87R1 地	商住	8.20	2.2	18.03	29.00	16081
融创	北京	北京经济技术开发区河西 区 X91R1 地	商住	7.74	2.5	19.35	31.00	16025
总计				35.91		75.71	184.7	24396

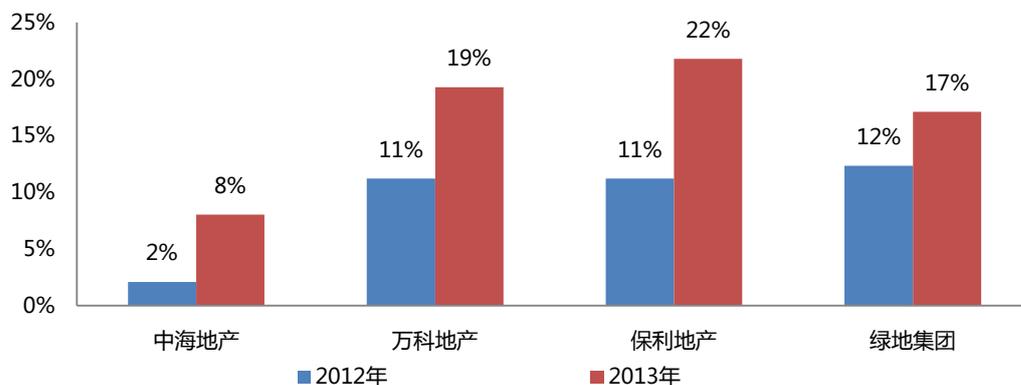
数据来源: CRIC

4、评中海“人退我进”的逆周期投资战术

【事件】3月10日消息,全国政协委员、中海外及母公司中国海外集团副董事长孔庆平表示,对于兵家必争的一线城市,中海地产不会在风口浪尖上抢地,并打“人退我进”战术。孔庆平说:“其他发展商总有资金用尽的时候,等他们拿不出钱了,我们就进入了。”

【点评】中海地产一贯坚持稳健的作风，近两年在拿地动作上相对谨慎。相比于其他房企的高价抢地，中海显然理性得多，2013年在一线城市的拿地热情明显没有其他重点房企那般高涨，而是绕开抢地高峰，打“人退我进”战术。在2010和2011年中海地产在一线城市拿地比重较大，分别占总建筑面积的32%和12%。或是考虑到总土地储备的结构，中海地产在2012年大幅减少一线城市拿地比重，仅占全年拿地面积的2%。时至2013年，当房企纷纷重返一二线城市，加大在一线城市土地市场的争夺之际，中海地产避开抢地高潮，当年在一线城市的拿地比重也仅为8%。这一比重虽较2012年有所上升，但与万科、保利和绿地相比较，中海2013年在一线城市的拿地比重仍偏少。

图：2012—2013年重点房企一线城市拿地面积比重



资料来源：中国房地产决策咨询系统（CRIC）

从财务数据上看，截止 2013 年上半年，中海持有现金 517.42 亿元，较 2012 年同期增长 58.6%，是一年内到期债务的 5 倍之多。可见，中海地产并不缺钱。虽然一线城市的机会很大，但当大家争相拿地的时候，进入成本就非常高昂。在这种情况下，中海保持理性，等待机会避开抢地高峰乃明智之举。我们预计今年下半年，企业的资金面会偏紧，企业拿地的热度会下降，这或是中海大举在一线城市掠地之际。

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。