

关于佳兆业事件的几点思考

2014年12月11日

CRIC 研究中心

www.yanjiu.cric.com

研究员/房玲，蔡建林

最近两周风波不断的佳兆业成为市场焦点，先是一场前所未有的“锁盘”危机令企业措手不及，其后郭氏家族减持 11.2%股份予生命人寿，昨日晚间又突发公告，公司创始人郭英成辞任执行董事、董事会主席等职务，由第二大股东生命人寿代表接任，与此同时郭英成胞弟郭英智也辞去执行董事一职。佳兆业一夜之间“改名换姓”。一向以“旧改专家”独领风骚的佳兆业，这次遇到了大麻烦，这一系列事件对佳兆业到底将有何影响呢？佳兆业未来又该何去何从？

2014 年业绩已有保障，后续影响深远

目前已经接近 2014 年尾声，佳兆业前 11 月销售态势良好，全年业绩已有保障。但是近期的这一系列事件的影响也不容忽视，不论是从项目销售、还是从资本市场、亦或是未来发展方向的角度都值得思考。首先，从项目销售角度来看，中长期销售势必会受到影响。被锁定的佳兆业城市广场、佳兆业悦峰、KPR 佳兆业广场涉及房源 1800 多套，包含未成交住宅建筑面积分别为 92,216 平方米（城市广场）、17,077 平方米（悦峰）、45,167 平方米（KPR），按照之前各自的成交均价计算，分别为 20.5 亿、4.2 亿、7.0 亿，被锁定的销售资源约为 31.7 亿元，再加上部分可销售商业物业，最高可能达到 36 亿元。短期来看，前 11 月佳兆业销售额达 271.8 亿元，完成全年目标的 90%，目标完成之日可待，“锁盘”影响并不大。但如果“锁盘”事件未发生，势必能够为年底的业绩增砖添瓦。中长期来看，三个项目已购房者对于能否按时交房的担忧和疑虑，或影响已购房者的情绪，造成不必要的处理成本；更值得担忧的是，事件谜团引外界猜测，未来还可能影响集团旗下其他楼盘的销售，拖累集团的整体业绩。

其次，从资本市场角度来看，在近期地产股普遍大涨的背景下，受事件影响，佳兆业股价却逆势暴跌。从上月 28 日传出锁盘消息以来，到昨日股价暴跌 22%，昨日晚间人事变动公告之后，今天股价再度下挫，

显然投资者的信心受到了极大的影响，继续发展下去，将会极大影响集团的再融资。此外，事件还将可能影响集团的对外战略合作，包括银行贷款等其他融资操作也将变得更加困难，未来运作的风险加大。

最后，生命人寿派遣两名代表入主佳兆业，叶列理接任执行董事及董事会联席主席，雷富贵获任执行董事。郭英成离职之后是否能使佳兆业摆脱险境？而险资入主之后，企业未来发展方向是否会有调整？企业未来发展是否能够迎来新启航？我们都拭目以待。

成也就改，危也旧改

纵观佳兆业近期发生的事情，其根源就在于旧改，可谓成也旧改，危也旧改。旧改项目能提供优质和廉价的土地，并且很多旧改项目都位于市区核心地段，商业价值非常高，期中利润空间巨大，因此也引得各路地产商纷纷加入旧改混战。以深圳为例，有背景深厚的央企阵营，如华润、招商等，也有资本雄厚、经验丰富的民企阵营，如佳兆业、京基、卓越等。他们凭借着各自的运作能力和政府关系，在与地方政府的谈判中游刃有余，享受着丰厚的投资回报，更有不少地产商将旧改视为重要业务，甚至上升到公司的核心战略。

然而旧改项目的运作风险是也较大的。由于国土资源部给广东的特殊政策，允许采用协议出让供地，不少旧改项目显得不那么透明，更多通过线下谈判的方式达成合作，良好的政商关系成为项目成功运作的关键。正是如此，旧改项目存在的法律风险也是比较大的，容易牵涉官员腐败等危险区域，这也为未来的稳定运营埋下了不定时炸弹。但是，由于存在的可操作空间比较大，政策模糊点多，不排除一些企业为分一杯羹，铤而走险。

我们认为，对政府来说，随着旧改模式的探索和经验积累，应该逐步完善各项政策，减少模糊点和可寻租空间，让项目运作更加透明。对于地产商来说，还是要规范自身运营，加强下属公司和旗下业务的风险管控，尤其在旧改项目运作过程中的高风险环节。另外，由于旧改项目涉及融资、拿地、拆迁、规划等专业环节，这对企业运作能力提出了很高要求。对于一些积累了丰富运作经验的地产商而言，随着国内房地产市场的整合调整，不少中小型房企面临资金短缺和精细化运作能力不足等问题，势必要留下不少烂尾工程和经营不善的物业，实力雄厚的地产商完全可以凭借其在旧改项目的运作能力，低价拿下此类项目，并成功运作。此类工程利润空间较大，而相较旧改项目，更多涉及企业间的商业交易，风险相对较小。

旧改模式颇具前景，企业应该好好把握

佳兆业最近的事件让大家看到了旧改的风险，这些是需要警惕的，但是综合来讲，旧改模式本身还是比较具有发展前景的，特别是现在的政策环境以及市场发展趋势之下。企业不能“因噎废食”，因佳兆业事件而对旧改望而却步，旧改这块蛋糕，如果把握的好，其前景还是相当乐观的。

从政策角度来看，目前重点城市可供应土地越来越少，政府也在大力推进集约用地的政策。其中由于城市（尤其是一线城市）可开发的土地资源日益减少，城市旧改成为推动城市发展和解决土地利用瓶颈的主要渠道。以广东为代表的各省市纷纷推出旧改政策，以保证城市土地的供应，其中在土地资源缺乏问题上，深圳表现得尤为突出，近几年，深圳城市土地供应主要依赖城市更新。

从土地供应角度来看，节约集约用地的要求将催生更多旧改项目，旧改或将成为未来土地供应的重要渠道之一。随着国家在节约集约用地政策上的推进，未来将划定城市增长边界红线、基本农田数量红线以及生态红线，增量土地供应将越来越少，而存量土地的高效利用将成为关键。过去，“旧城镇、旧厂房、旧村庄”的土地利用率较低，未来“三旧”改造将成为提高城市土地利用率的重要手段之一，也将会催生更多的旧改项目。土地是企业发展的根本，因而把握好旧改拿地对企业发展有大有裨益的。

总体而言，佳兆业发生的事情，对企业而言值得警惕。对于旧改存在的风险，政府要加强规范，企业也需更好的规范自身运营。但是在旧改这块蛋糕之前，在不碰触红线的情况下，企业该争取的机会还是要争取，否则只能当个看客望而兴叹了。

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，组件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。