

十大房企去年市值蒸發近3800億

去年新冠疫情令內地經濟大受影響，但房地產銷售依舊勢如破竹，據內地媒體統計共創下17萬億元(人民幣，下同)新高紀錄。但似乎市場對銷售成績並不買賬，無論A股還是港股上市的內房企業，絕大多數以股價負增長結束全年表現，規模最大的10間內房股全年市值「蒸發」近3,800億元。步入2021年，隨着監管層「三條紅線」指標正式開啟，全國堅持「房住不炒」的主基調依舊不變，不少業界人士認為，內房企將面臨大量債務和現金流問題，中小型房企的生存危機更加尖銳，行業前路顯然充滿不小的壓力。

●香港文匯報記者 周曉菁、顏倫樂



●即使去年內房的銷售規模續創新高，但都阻擋不了股價下行的壓力。圖為南京一處住宅樓盤。

三條紅線開啟內房股今年難翻身

2020年，內地房地產行業的銷售規模續創新高，但無論業績表現多靚麗，都難以刺激股價上升，甚至阻擋不了股價下行的壓力。若以銷售規模排名前十的房企(見表)為例，其2020年總市值共縮水了約3,789億元，幾乎相當於兩個碧桂園(2007)的市值。

中海外最傷 股價全年跌44%

在這排名前十的房企中，2020年全年僅綠地中國(3900)錄得了正增長，股價從9.57港元上漲至11.34港元，18.5%的漲幅令其全年市值增加44.14億港元，領跑在港上市的內房股。表現居次位的是在A股上市的保利地產，12月31日收報15.82元，全年僅微跌2.2%。

而跌幅最大的是中國海外發展(0688)，股價從30.35港元下挫至16.86港元，全年累跌44.4%，市值「蒸發」1,477億港元。跌幅第二多的則為融創中國(1918)，股價下降38.5%至28.65港元，市值縮水834億港元。若以恒指全年累跌3.4%為指標，除綠城外，餘下7家在港上市的內房無一倖免，市值都大幅縮水。

新規降低行業增長預期

若將範圍擴大到在香港上市的35家內房股，僅有龍湖集團(0960)、龍光集團(3380)、旭輝控股(0884)等8家房企實現全年股價正增長，其餘都表現出不同程度的下跌。在A股上市的內房企表現也差強人意，據Wind數據顯示，A股108家房企中，

出現負增長有70家，約佔65%。

有業內人士表示，2020年地產行業的各項估值均處歷史低位，甚至內房股群眾基礎、市場基礎都在持續流失。主要原因固然是受新冠疫情影響，內地經濟下滑和消費降級導致，但更深層次的原因，也與去年夏天「三條紅線」的出現密不可分(即剔除預收款後的資產負債率不得大於70%、淨負債率不得大於100%，以及現金短債比不少於1倍)。按監管層要求，從2021年元旦起，內房企業進入降槓桿測試期，到2023年6月末，12家試點房企必須實現「三條紅線」指標全部達標，2023年底所有房企實現達標。有分析師認為，融資新規改變了整個地產行業的增長預期。

中小企或調整發展策略

在資本市場收穫慘淡一年的同時，央行和銀保監會在去年末又揮出一記重拳，共同發布了《關於建立銀行業金融機構房地產貸款集中度管理制度的通知》，又為房貸另外設置了「兩條紅線」，要求分檔設置房地產貸款餘額佔比上限和個人住房貸款餘額佔比上限。

中國城市經濟專家委員會副主任宋丁評價，銀行若適度收緊房地產貸款，較為依賴銀行渠道融資口的中小房企會有一定影響，未來需考慮調整融資結構和發展策略等。在金融環境全面收緊的背景下，地產行業的基本面仍然受壓，內房股未來仍將面臨較大的經營壓力，2021年的股價表現也會繼續受壓。

2020年內房企部分宏觀數據

- 166家房企躋身百億軍團，權益銷售額共計10.7萬億元，市場份額約61.8%。
- 破產房企270家。
- 房地產行業違約債券23隻，總金額281.7億元，同比漲533%，其中泰禾集團全年累計8隻債券違約，違約金額高達165億元。
- 2021年包括海外債券在內的債券償還總規模將達10,909億元。

註：貨幣單位為人民幣 資料來源：中指院、人民法院公告網、Wind

十大內房企去年股價及市值變化

	1月2日 開市價(元)	12月31日 收市價(元)	變幅 (%)	市值變動 (億元)
中國海外(0688)	30.35	16.86	↓44.4	↓1,477.69
融創中國(1918)	46.55	28.65	↓38.5	↓834.68
中國恒大(3333)	21.6	14.9	↓31	↓887.01
萬科(2202)	33.25	26.75	↓19.5	↓123.05
世茂集團(0813)	30.11	24.7	↓18	↓191.42
華潤置地(1109)	38.8	32	↓17.5	↓484.91
綠地控股*	6.95	5.83	↓16.1	↓136.28
碧桂園(2007)	12.48	10.72	↓14.1	↓387.82
保利地產*	16.18	15.82	↓2.2	↓43.08
綠城中國(3900)	9.57	11.34	↑18.5	↑44.14

*為A股，貨幣單位為人民幣，其餘為港元 製表：香港文匯報記者 周曉菁

內房促銷招數

●恒大七折速銷樓盤

去年初恒大推打折賣樓活動，買家可享恒大樓盤75折優惠，另據每棟樓的去化率給予額外折扣88折，引發轟動。到9月加碼推出全國樓盤全線7折銷售，覆蓋全國逾600個樓盤。今年初在深圳、重慶、湖

南、江西等多地推出商舖「0元購」活動。該集團以回饋員工為主題，推出「新年商舖清尾」活動，若一次性付款購買參與活動的商舖，則可享受十年分十次全額返還房款的優惠。

●全力推動網上賣房

疫情以來，恒大、碧桂園、融創中國等多家房企均推出線上售樓模式。其中碧桂園線上售樓部在新房領域創新應用了人臉識別與電子認

購書簽署，實現了新房交易閉環；而恒大旗下「恒房通」實施「人傳人」銷售手段，自薦或推薦的客戶均有佣金獎勵。

●天貓加入線上賣樓

阿里繼2019年透過「阿里拍賣」在「雙十一」期間推出超過1萬間特價樓盤促銷後，旗下天貓去年9月宣布正式成立房產部門，與易居聯合推

出「天貓好房」。未來將打通整個看房、購房的全鏈路，一起打造「智能售樓處」，讓消費者可在線上完成看房、定金認購到金融服務的全過程。

●直播賣房成熱潮

疫情下「直播賣房」大熱，去年4月開始，復地、碧桂園、恒大、萬科、中國鐵建、正榮、雅居樂等房企紛紛加入

直播賣房行列。網紅以及大牌明星成為房企邀約對象，直播間推特價房、購房券、發紅包、抽大獎等成基本做法。

●深圳「日光盤」屢現

2020年深圳樓市被「日光盤」所籠罩，28個新盤帶來36次「日光」，相比2019年9個日光盤增加了3倍，1.69萬套房在開盤當日被搶光，佔全部新房數量的33.8%。樓市

過熱引來政府在年中推出嚴厲的「715新政」，然而內地房價行情網數據顯示，深圳二手樓均價最貴，12月底房價漲至每平方米87,957元人民幣，按年漲逾34%。

●融創推「無理由退房」

融創去年2月公開表示，集團屬下位於東南、上海、北京、華中四大區的公司，相繼推出「無理由退房」政

策。其中，除上海推出50天「無理由退房」外，其餘區域的無理由退房時限均為30天。

製表：香港文匯報記者 顏倫樂

開源節流解決債務問題



●不少內房企業都開拓多元化業務，如中國恒大去年分拆旗下恒大物業在港上市。

在政策收緊和經營環境轉差的雙重壓力下，內房企不僅要維持全年銷售增速，也要盡快向「三條紅線」指標靠攏，需使出渾身解數開源節流。分拆業務、引入基石投資者等成為2020年常見的「開源」做法。

分拆上市成市場常態

即使沒有「三條紅線」，房企在2021年仍要面對不小的償債規模。彭博分析顯示，今年4月，超過280億美元的內房美元債將有五分一到期，到期債券達到峰值。中指院數據顯示，2021年包括海外債券在內的債券償還總規模將達1.1萬億元(人民幣，下同)，

到2022年，行業需償還規模才會回落至7,856億元水平。

近期，不少內房企業轉變策略，將目光投向開拓多元化業務的道路。去年12月，中國恒大(3333)分拆旗下恒大物業(6666)在港上市，籌得143億港元；去年第四季，包括華潤集團旗下的萬象生活(1209)、遠洋集團旗下的遠洋服務(6677)、世茂集團(0813)旗下的世茂服務(0873)等多隻物業業務股陸續上市。既多元化拓展了業務，又從市場籌得資金。

銷售目標轉趨保守

基於還債的壓力，以及中央堅持「房住不炒」政策，龍頭房企的增長目標也趨於保守。恒大在去年銷售額累錄7,232.5億元，同比增長20.3%，但2021年的銷售目標只定在7,500億元，增速僅3.7%。東北證券預計，2021年全國房地產銷售金額增速為5.5%，銷售面積增速為1.4%。

房策續緊 發展商或減價賣樓

監管部門對房企提出的「三條紅線」，令市場關注今年內房走勢及前景。瑞銀投資銀行全球研究部中國兼香港房地產投資研究部主管林鎮鴻日前表示，該行預測今年內地GDP增長達8.2%，顯示中央不需依靠房地產推動經濟，因此房地產政策料持續偏緊，預測今年內地住房銷售量及價格走勢溫和，一手樓銷售量或下跌3%，價格方面則保持平穩。但看淡三至四線城市，認為發展商可能會減價賣樓。

林鎮鴻表示，傳聞「三條紅線」試點範圍由首12大內房擴至首30大內房，牽涉層面擴闊，內房企銷售放緩加上要去槓桿，不排除需出售寫字樓及商場等重資產或分拆業務。此外，2018年實行的限價措施，相應銷售今明年入賬，相信內房毛利率降幅會較上一個下行周期更嚴重，惟尚未反映盈利和毛利率變化的因素。

瑞銀：看好物流地產物管股

在房貸收緊以及賣樓毛利率下降的情況下，發展商需轉型作非地產業務，林鎮鴻認為市場今年將偏好多

元化業務的發展商，例如有非地產收租業務的企業更值得考慮，相對而言，市場對高槓桿內房股較為審慎，這意味內房股價走勢將延續去年的分化局面。

至於未來有國策支持的物業股，與電商有關的物流地產，及具整合空間地產中介亦可看高一線。林鎮鴻稱，物管股今年首5個交易日已升近30%；物流地產則受惠電商需求及用地緊張等；房地產中介行業整合，個別公司市佔率有望提高，推升盈利表現。

美國去年11月簽署行政命令，禁止美國企業或投資者投資與解放軍有聯繫或向其提供支持的35間內地企業股份。本港上市的內房股會否受牽連？林鎮鴻指，制裁清單涵蓋中海外(0688)和中國金茂(0817)的母公司，未知其上市公司會否受影響。據他統計，美國投資者現時持有受禁令影響股票的流通股本約20%至30%。

法巴：今年內房股價難大跌

相對於瑞銀較保守的看法，法國巴黎銀行亞太區企業資本市場諮詢與銷



法國巴黎銀行亞太區企業資本市場諮詢與銷售董事總經理李偉烈

儘管「三條紅線」或令內房盈利持平至增長15%，但房企不會因此倒閉。

售董事總經理李偉烈看法較為樂觀，他指內地對房企財務指標設「三條紅線」，且限制銀行資金流入房地產，意味行業高速增长不再，相信房企今年銷售指引續下調，令盈利增長放緩。不過行業市盈率僅3倍至6倍，而且已計及去年樓市放緩因素，預計今年估值不會有大幅調整，股價不會出現明顯跌勢；儘管「三條紅線」或令內房盈利持平至增長15%，但房企不會因此倒閉。他看好大灣區發展的房企。