

标的资产定价存疑 中粮地产百亿重组“难产”

本报记者 许永红 广州报道

推进一年有余,中粮地产(集团)股份有限公司(000031.SZ,以下简称“中粮地产”)144亿元收购大悦城地产最终“难产”。

据证监会近日披露,中粮地产

资产评估存疑

“我觉得中粮地产的收购方案要达到合理,收购价格至少要在现在的基础上打折40%~50%,也就是收购价格应该调整为大约原来的一半。”黄立冲表示。

10月25日,证监会披露最新的并购重组委审核结果,中粮地产发行股份购买资产方案未获通过。据审核意见,本次交易标的资产定价的公允性缺乏合理依据,不符合《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称“管理办法”)第十一条的相关规定。

记者查阅管理办法了解到,第十一条相关规定指出,重大资产重组所涉及的资产定价公允,不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

收购草案显示,中粮地产拟以发行股份的方式向明毅收购其持有的大悦城地产91.34万股普通股股份,占大悦城地产已发行普通股股份总数的64.18%,占大悦城地产已发行普通股及可转换优先股合计股份数的59.59%。另外,中粮地产拟采用询价方式向不超过10名特定投资者发行股份募集配套资金,总金额不超过24.26亿元。

因大悦城地产分红派息方案已经实施,中粮地产发行股份购买资产的价格最终由147.56亿元调整为144.47亿元,变动幅度并不大。因价格较高,中粮地产此番收购一直被监管层所关注。证监会9月11日的反馈意见涉及33个重要问题,这也为中粮地产的收购埋下伏笔。

发行股份购买资产方案未获通过,理由是交易标的资产定价的公允性缺乏合理依据。

受访业内人士指出,中粮地产此次资产收购被否,或与收购价格过高有着直接关系,而且大悦城地产的股价在收购推进期间已有明

显的下滑,交易的基础已经发生变化。此外,用估值法评估资产在国

内并不认可。受访业内人士认为,中粮地产若要继续推进收购,应调整收购价格,而收购价格应在现在的基础上调减近半。

针对上述问题,《中国经营报》

“个人认为,此次中粮地产收购大悦城地产的方案被否,主要是在中国会计准则下,收购价格远高于大悦城地产的股票市场价值以及净资产。”国内一位不愿具名的证券人士告诉记者。

此外,国际地产资管公司协理策略管理集团联合创始人黄立冲也向记者分析,“除了收购价格太高,中粮地产此次资产重组不获批也许受到几大因素的影响:交易宣布的时候,大悦城地产的股价大约为1.3港元,现在股价大约为0.85港元/股,股价已经下跌35%,因此交易的基础已经发生了变化;此次资产重组还涉及到二级市场融资24.26亿元,而且是收购境外的上市公司股份,也就是涉及使用外汇,在目前情况下,这不受国家政策的支持。”

“我觉得中粮地产的收购方案要达到合理,收购价格至少要在现在的基础上打折40%~50%,也就是收购价格应该调整为大约原来的一半。”黄立冲表示。

10月30日,大悦城地产以0.82港币/股收盘,港股市值117亿元,折合人民币约103.83亿元。64.18%的股份,对应市值约66.64亿元,与144.47亿元的收购价格相差甚远。

此次收购中,中粮地产对资

产定价采取了估值法,而非国内常见的资产评估方式。中粮地产称,大悦城地产作为港股上市公司,拥有活跃的日常交易量、公开透明的交易股价、数量较多的可比上市公司及较为活跃的可比交易,采取估值法对大悦城地产定价的合理性进行分析具备充分合理的市场化参考依据,而且符合相关的证券监管规定。

记者注意到,内地与香港在资产评估方面有着明显的差别。

在中国内地企业会计准则下,中粮地产此次资产重组的收购价格与标的资产归属于母公司股东净资产的差异率达到92.19%。而依据香港会计准则,标的资产归属于母公司股东净资产则要略高于

交易价格。投资性房地产的计量模式,内地主要是成本模式,而香港是公允价值模式。

中粮地产认为,大悦城地产持有的投资性房地产主要为商业地产,流动性较差,去化率低,存在一定的流动性折价空间。因此,本次交易对价更为接近采用公允价值计量的净资产价值,体现了公允性。

“大悦城地产是港股上市公司,用港股的估值法,收购价格是依据券商的估值报告,但估值法在内地是不认可的。”上述证券人士指出,“企业若要继续推进收购,应重新调整定价方法。在内地,企业并购估价通常采用成本法、收益法和市场法。”

在异地销售稳步增长的同时,华夏幸福严格控制经营风险,着力提高经营质量,实现了财务结构的不断优化。

首先是现金流水平明显改善,已连续两个季度为正。同时,公司三季度回款率达59%,较今年上半年回款率46%有显著提升。

其次是预收账款处于较高水平,业绩锁定性强。截至9月底,华夏幸福预收账款达到1525亿元,预计将在未来二三年内逐步结转为公司的营业收入与利润,有利于锁定公司未来三年持续高增长的经营业绩。

再次是债务结构改善,数据显示,公司短期借款占比进一步降低。货币资金达到379亿元,大大多于公司一年内到期的有息负债,偿债能力较强。

另外,公司凭借稳健的经营与业务模式的优异性,已经形成畅通的多元化融资渠道,融资能力强。与国内多家银行及其他金融机构建立了长期、稳定的战略合作伙伴关系,融资方式更为丰富,可

供融资资产多样。仅仅今年前三季度,华夏幸福就成功发行公司债券97亿元、超短期融资券50亿元、境外债8亿美元。

2018年5月,公司与中信银行股份有限公司签署《战略合作协议》,中信银行向华夏幸福集团提

供总额不超过人民币315亿元的集团授信额度,其中产业新城授信额度不超过165亿元。2018年3月,又与湖北银行股份有限公司签署《全面战略合作协议》,湖北银行将根据华夏幸福投资发展规划以及湖北银行对华夏幸福的信用评级,自2018年至2021年期间,双方

合作融资总量累计为100亿元人民币。

资料显示,华夏幸福已获得中诚信、联合、东方金诚等多家国内评级公司“AAA”主体信用评级。而报告期内,其更是获得国际信用评级机构惠誉“BB+”独立公司评级,展望为稳定。

与万科的合作,不仅有利于公司加速盘活存量资源,助力公司产业新城业务发展以及非京津冀区域项目的积极推进。也是以合作的形式增强对市场风险的抵御。

开启合作新篇章 此后,华夏幸福又与北京万科及其全资子公司北京恒继(以下合称“万科”)签署了合作协议,三方将合作开发华夏幸福在北京周围位于涿州、大厂、廊坊和霸州的5个项目,交易价款约为32.34亿元。

与万科的合作,不仅有利于公司加速盘活存量资源,助力公司产业新城业务发展以及非京津冀区域项目的积极推进。也是以合作的形式增强对市场风险的抵御。

掉队国资房企阵营

需要注意的是,受楼市调控政策的影响,中粮地产已进入的部分重点城市上半年出现房地产交易的萎缩情况。

资产重组的背后,中粮地产及大悦城地产均受中粮集团控制,而作为国务院国资委选定的首批国有资本投资公司改革试点企业之一,中粮集团有意将旗下两大房地产上市公司进行内部整合。若资产重组顺利完成,大悦城地产将成为中粮地产的控股子公司。

目前,中粮地产专注于住宅开发板块,业务类型主要为销售型业务。大悦城地产则聚焦于商业地产和综合体开发板块,业务类型主要为持有运营型业务。

从近年财报来看,中粮地产的收入主要依赖商品房销售。中粮地产认为,双方均从事地产业务,业务类型虽然不同,但业务具有较大的互补性。

同策研究院院长助理张宏伟向记者分析:“整体来看,只做住宅物业或商业地产,对房企而言都是不利的。现在拿地越来越难,住宅地块竞争激烈。而纯做商业地块则难以快速回笼资金,前期投入比较大,回报周期较长。”

张宏伟表示,这两个业务板块结合在一起,房企就可以利用住宅销售快速回笼资金,同时长期运营商业项目,“资源的整合下,房企的优势会更加明显。”

按照早前披露的公司治理安排,重组完成后,大悦城地产将继续维持原有商业地产开发的定位,而中粮地产将成为中粮集团

下属融合住宅地产与商业地产一体化的双轮驱动房地产专业化平台。中粮地产与大悦城地产将在住宅、商业板块形成互补,在融资、市场、人才、土地获取及品牌等方面发挥协同效应。

市场竞争激烈的环境下,中粮地产重组大悦城地产无疑有助于谋求进一步的发展。

在2017年,中粮地产商品房销售的签约金额虽然较上年同期增长31.04%,但仅为261.59亿元。据房地产研究机构克尔瑞发布的2017年销售金额榜单,保利、中海、华润置地、招商蛇口位居前15名,而中粮地产的排名接近50。此外,在营收规模、盈利能力等方面,中粮地产也与竞争对手存在较大差距。

中粮地产立足环北京、环上海、环深圳三大核心城市群,主要业务包括商品房销售、房屋租赁、物业管理,其中商品房销售在营收中占比逾90%。

需要注意的是,受楼市调控政策的影响,中粮地产已进入的部分重点城市,上半年出现房地产交易的萎缩情况。具体来看,在2018年上半年,北京、上海、天津、杭州、南京的成交面积均出现了明显下滑,同比分别减少了44.2%、16.3%、37.41%、26.17%和20.44%。而且,上海、天津、杭州、南京、苏州在2017年成交面积已出现同比下滑。

对此,张宏伟分析,房企出现这样的销售状况,主要跟现在的楼市调控政策和市场下行趋势有关,尤其是在一二线城市当中,这种销售出现下跌的情况会更加明显。

此外,房地产研究机构克而瑞在近期指出,从当前市场表现来看,二线城市降温最为显著,依据监测数据,9月21个典型二线城市成交量同环比齐跌,成交持续乏力,已然出现了阶段性的购买力“瓶颈”。

走出京津冀 华夏幸福异地复制效果显著

文/秦晋

继环南京和环杭州区域之后,华夏幸福基业股份有限公司(以下简称“华夏幸福”,600340.SH)在环郑州区域异地复制模式也到了收获的季节。

10月26日晚间,华夏幸福发布2018年三季报。报告显示,前三季度,公司实现营业收入451.41亿元,同比增长46.14%;归属于上市公司股东的净利润78.78亿元,同比增长26.49%;净利率达到17.45%。在其收入构成中,非京津冀区域

走出京津冀

从2002年与固安县合作开发运营固安产业新城开始,华夏幸福随后的“新城运动”都集中在大本营周边的环京区域。在固安、大厂、香河等县域开发运营了一座座产业新城。

2012年之后,华夏幸福开始走出京津冀,向全国布局,希望将公司的商业模式推广复制到全国各地,特别是在长三角城市群、珠三角城市群、长江中游城市群、成渝城市群、中原城市群等国家重点城市群和“一带一路”等重点区域。

在这样的战略背景下,华夏幸福新拓展园区开始全面开花,2017年底之前,已经在长三角布局了18座产业新城,在中部城市群(郑州、武汉、长沙)布局了13座产业新城,京津冀园区占比已经下降至50%以下。突破了京津冀地区,华夏幸福不再是一个区域性公司。

随着华夏幸福异地复制的逐渐突破,华夏幸福对京津冀以外区域销售占比不断提升。数据显示,2017年,华夏幸福京津冀以外区域销售额占比为23%,今年上半年,京津冀以外区域销售面积325万平方米,占总销售面积比例达到45.68%,较去年同期增长293.88%;环南京、环杭州、

实现销售面积443万方,占总销售面积比例达到46%,较去年同期增长90%。其中,环南京、环郑州、环杭州区域1~9月销售面积占比分别达到13%、11%、7%。其中,环郑州区域是华夏幸福异地复制增长极。

与此同时,华夏幸福严格控制经营风险,着力提高经营质量,实现了财务结构的不断优化。报告期内,现金流水平、债务结构明显改善,融资方式更为丰富,还不断引入优质企业落实全面开放合作战略,谋长远发展,做多方共赢。

环郑州区域1~6月销售面积占比分别达到15.78%、7.30%、10.69%。

而到了今年第三季度,非京津冀区域的业绩贡献更上一层楼,非京津冀区域实现销售面积443万方,占总销售面积比例达到46%,较去年同期增长90%。其中,环南京、环郑州、环杭州区域1~9月销售面积占比分别达到13%、11%、7%。

特别是环郑州区域业绩不断提升,成为异地复制新的业绩增长极之后,华夏幸福的异地复制模式进入了普遍式营收增长周期,也证明了产业新城模式在全国其他地区的可行性。因此,华夏幸福的经营业绩也稳健快速增长,前三季度,公司实现营业收入451.41亿元,同比增长46.14%;归属于上市公司股东的净利润78.78亿元,同比增长26.49%;净利率达到17.45%。

不仅如此,在可以预见的未来,华夏幸福非京津冀地区的增长势头依然强劲。数据显示,前三季华夏幸福非京津冀区域竞得土地使用权面积约占当期总竞得84.63%,在新签PPP项目合作协议共17个,包括14个产业新城项目和3个产业小镇项目,其中有13个位于非京津冀区域。

财务结构持续优化

在异地销售稳步增长的同时,华夏幸福严格控制经营风险,着力提高经营质量,实现了财务结构的不断优化。

首先是现金流水平明显改善,已连续两个季度为正。同时,公司三季度回款率达59%,较今年上半年回款率46%有显著提升。

其次是预收账款处于较高水平,业绩锁定性强。截至9月底,华夏幸福预收账款达到1525亿元,预计将在未来二三年内逐步结转为公司的营业收入与利润,有利于锁定公司未来三年持续高增长的经营业绩。

再次是债务结构改善,数据显示,公司短期借款占比进一步降低。货币资金达到379亿元,大大多于公司一年内到期的有息负债,偿债能力较强。

另外,公司凭借稳健的经营与业务模式的优异性,已经形成畅通的多元化融资渠道,融资能力强。与国内多家银行及其他金融机构建立了长期、稳定的战略合作伙伴关系,融资方式更为丰富,可

供融资资产多样。仅仅今年前三季度,华夏幸福就成功发行公司债券97亿元、超短期融资券50亿元、境外债8亿美元。

2018年5月,公司与中信银行股份有限公司签署《战略合作协议》,中信银行向华夏幸福集团提

供总额不超过人民币315亿元的集团授信额度,其中产业新城授信额度不超过165亿元。2018年3月,又与湖北银行股份有限公司签署《全面战略合作协议》,湖北银行将根据华夏幸福投资发展规划以及湖北银行对华夏幸福的信用评级,自2018年至2021年期间,双方

合作融资总量累计为100亿元人民币。资料显示,华夏幸福已获得中诚信、联合、东方金诚等多家国内评级公司“AAA”主体信用评级。而报告期内,其更是获得国际信用评级机构惠誉“BB+”独立公司评级,展望为稳定。

与万科的合作,不仅有利于公司加速盘活存量资源,助力公司产业新城业务发展以及非京津冀区域项目的积极推进。也是以合作的形式增强对市场风险的抵御。



供融资资产多样。

仅仅今年前三季度,华夏幸福就成功发行公司债券97亿元、超短期融资券50亿元、境外债8亿美元。

2018年5月,公司与中信银行股份有限公司签署《战略合作协议》,中信银行向华夏幸福集团提

供总额不超过人民币315亿元的集团授信额度,其中产业新城授信额度不超过165亿元。2018年3月,又与湖北银行股份有限公司签署《全面战略合作协议》,湖北银行将根据华夏幸福投资发展规划以及湖北银行对华夏幸福的信用评级,自2018年至2021年期间,双方

合作融资总量累计为100亿元人民币。资料显示,华夏幸福已获得中诚信、联合、东方金诚等多家国内评级公司“AAA”主体信用评级。而报告期内,其更是获得国际信用评级机构惠誉“BB+”独立公司评级,展望为稳定。

与万科的合作,不仅有利于公司加速盘活存量资源,助力公司产业新城业务发展以及非京津冀区域项目的积极推进。也是以合作的形式增强对市场风险的抵御。

积极推进战略合作

在异地销售稳步增长的同时,华夏幸福严格控制经营风险,着力提高经营质量,实现了财务结构的不断优化。

首先是现金流水平明显改善,已连续两个季度为正。同时,公司三季度回款率达59%,较今年上半年回款率46%有显著提升。

其次是预收账款处于较高水平,业绩锁定性强。截至9月底,华夏幸福预收账款达到1525亿元,预计将在未来二三年内逐步结转为公司的营业收入与利润,有利于锁定公司未来三年持续高增长的经营业绩。

再次是债务结构改善,数据显示,公司短期借款占比进一步降低。货币资金达到379亿元,大大多于公司一年内到期的有息负债,偿债能力较强。

另外,公司凭借稳健的经营与业务模式的优异性,已经形成畅通的多元化融资渠道,融资能力强。与国内多家银行及其他金融机构建立了长期、稳定的战略合作伙伴关系,融资方式更为丰富,可

供融资资产多样。仅仅今年前三季度,华夏幸福就成功发行公司债券97亿元、超短期融资券50亿元、境外债8亿美元。

2018年5月,公司与中信银行股份有限公司签署《战略合作协议》,中信银行向华夏幸福集团提

供总额不超过人民币315亿元的集团授信额度,其中产业新城授信额度不超过165亿元。2018年3月,又与湖北银行股份有限公司签署《全面战略合作协议》,湖北银行将根据华夏幸福投资发展规划以及湖北银行对华夏幸福的信用评级,自2018年至2021年期间,双方

合作融资总量累计为100亿元人民币。资料显示,华夏幸福已获得中诚信、联合、东方金诚等多家国内评级公司“AAA”主体信用评级。而报告期内,其更是获得国际信用评级机构惠誉“BB+”独立公司评级,展望为稳定。

与万科的合作,不仅有利于公司加速盘活存量资源,助力公司产业新城业务发展以及非京津冀区域项目的积极推进。也是以合作的形式增强对市场风险的抵御。