

# 出险房企脱困进行时

本报记者 余燕明 广州报道

“对于已经出现风险的房企,信用修复仍需时日,未来大概率会经历至少3年以上的缩表周期。”一位券商房地产业分析师称,“但在短时间内,通过一些央企国企在集团和项目层面的参股投资,这对出险房企重建市场信心能够起到立竿见影的效果。”

据《中国经营报》记者了解,目前已有多家出险房企引入了实力雄厚的外部股东开启了脱困之路。

其中,中国宏泰产业市镇发展有限公司(06166.HK,以下简

## 投入真金白银

因此,中国金茂对中国宏泰发展进行私有化并收购其60.2%的股份的总代价为25.65亿港元。

日前,中国宏泰发展宣布,主要股东中国金茂将通过协议安排方式对其完成私有化,并使其从香港联交所摘牌退市。

拟进行私有化之前,中国金茂已持有中国宏泰发展29.9%的股份,接下来它将通过私有化方式进一步获取中国宏泰发展60.2%的股份。这其中包括赵颖、王建军夫妇作为控股股东持有的34.18%的股份,以及其他公众股东持有的26.02%的股份。

若对中国宏泰发展的私有化交易顺利完成,中国金茂对该公司的持股比例将增至90.1%,而原来的控股股东赵颖、王建军夫妇将仅保留中国宏泰发展9.9%的股份。

为了进一步收购中国宏泰发展60.2%的股份,中国金茂将要支付22.33亿港元的股份收购代价。其中,中国金茂提出对中国宏泰发展控股股东赵颖、王建军夫妇的私有化价格为2.13港元/股,对其他公众股东的私有化价格为2.4港元/股,相比中国宏泰发展近期在港交所的收市价有大幅溢价。

除了22.33亿港元的私有化股份代价以外,中国金茂还将对中国宏泰发展向Chance Talent Management Limited发行的一笔本金为5000万美元的可换股票据发起要

称“中国宏泰发展”)在去年引入中国金茂(00817.HK)并向其转让了29.9%的股份后,日前该公司宣布中国金茂决定对其完成私有化,以进一步取得该公司90.1%的股权。

近期,建业地产股份有限公司(00832.HK,以下简称“建业地产”)已引入了河南省国资,后者将受让建业地产29.01%的股份,成为其主要股东之一。此外,在房地产项目层面,河南省国资旗下文化产业投融资平台与建业地产文旅项目展开了合作。

同样面临流动性紧张的华南

城控股有限公司(01668.HK,以下简称“华南城”)引入了深圳市特区建设发展集团有限公司(以下简称“特区建发集团”),这家深圳市国资企业认购了华南城29.28%的股份,并成为该公司单一最大股东。

“目前这几家出险房企引入的外部股东,在资本层面实力雄厚,资信良好,更重要的是能够在业务上产生协同。在短期内可以为出险房企补充流动性,长期来看也有利于支撑出险房企的业务转型,用时间换空间。”上述券商房地产业分析师表示。

财务困境。受胡葆森独资持股的恩辉投资有限公司(以下简称“恩辉投资”)向河南省国资下属企业河南同晟置业有限公司(以下简称“同晟置业”)转让了其所持建业地产29.01%的股份,转让对价为6.88亿港元。

同时,同晟置业还将以7.08亿港元现金认购建业地产发行的可换股债券。因此,连同恩辉投资此次转让建业地产的相关股份,以及建业地产将要发行的可换股债券,同晟置业将有可能获取建业地产合计多达40.8%的股份。

2021年下半年,市场上流出一份河南建业集团《关于企业出现重大风险和危机并请求帮扶救援的报告》,详述了该公司正在遭遇的经营困难与流动性紧张等一系列问题。

另一家总部位于广东深圳的商贸物流发展商华南城则已引入了深圳市国资。最近,华南城完成了对特区建发集团的新股定向发行,特区建发集团以19.1亿港元的现金代价认购了华南城29.28%的股份,成为华南城单一最大股东。

在华南城引入深圳市国资的同一时间里,华南城为其发行的两笔待偿美元债分别进行了6个月及4个月展期,以改善现阶段紧张的流动性状况。

城控股有限公司(01668.HK,以下简称“华南城”)引入了深圳市特区建设发展集团有限公司(以下简称“特区建发集团”),这家深圳市国资企业认购了华南城29.28%的股份,并成为该公司单一最大股东。

“目前这几家出险房企引入的外部股东,在资本层面实力雄厚,资信良好,更重要的是能够在业务上产生协同。在短期内可以为出险房企补充流动性,长期来看也有利于支撑出险房企的业务转型,用时间换空间。”上述券商房地产业分析师表示。

财务困境。受胡葆森独资持股的恩辉投资有限公司(以下简称“恩辉投资”)向河南省国资下属企业河南同晟置业有限公司(以下简称“同晟置业”)转让了其所持建业地产29.01%的股份,转让对价为6.88亿港元。

同时,同晟置业还将以7.08亿港元现金认购建业地产发行的可换股债券。因此,连同恩辉投资此次转让建业地产的相关股份,以及建业地产将要发行的可换股债券,同晟置业将有可能获取建业地产合计多达40.8%的股份。

2021年下半年,市场上流出一份河南建业集团《关于企业出现重大风险和危机并请求帮扶救援的报告》,详述了该公司正在遭遇的经营困难与流动性紧张等一系列问题。

另一家总部位于广东深圳的商贸物流发展商华南城则已引入了深圳市国资。最近,华南城完成了对特区建发集团的新股定向发行,特区建发集团以19.1亿港元的现金代价认购了华南城29.28%的股份,成为华南城单一最大股东。

在华南城引入深圳市国资的同一时间里,华南城为其发行的两笔待偿美元债分别进行了6个月及4个月展期,以改善现阶段紧张的流动性状况。

## 看重业务协同

一些央企国企在集团和项目层面对出险房企的参股投资,它们不仅承担了财务投资者的角色,还在寻求业务上的协同效应。

“其实我们能够看到,目前一些出险房企之所以有条件引入实力雄厚的外部股东,都有几个大致相同的特征。”北京一家本地国资地产商的高管告诉记者,“一是在公开市场还没有出现全面、严峻的债务违约;二是本身规模较小,在资产和业务上相对有特色,或是重点城市深耕的区域性房企。”

据记者了解,中国宏泰发展是一家国内领先的产业市镇综合发展商,主要以产业构建、园区运营和基础设施投资为核心业务。相比传统的住宅开发业务,中国宏泰发展围绕产业市镇的开发生运营业务有着更强的盈利能力。

2021年,尽管中国宏泰发展的收入及净利润出现大幅下跌,但是该公司产业市镇发展、物业发展、物业租赁等主营业务的综合毛利率仍然能够维持在64.1%。

“当前很多出险房企很难通过出售开发项目来换回流动性,其中很重要的原因是当时获取项目时的地价和资金成本都很高,开发项目的毛利率水平被压到了很低的水平,甚至是亏损状态。所以,这些出险房企即便是折价出售开发项目,都不太容易找到接盘的买家,也就很难换回流动性后脱困。”上述北京本地国资地产商的高管说。

“一些央企国企在集团和项目层面对出险房企的参股投资,它们不仅承担了财务投资者的角色,还在寻求业务上的协同效应,支撑出险房企在下一阶段的发展转型,尤其是优化提升、做大做强特色业务。”前述券商房地产业分析师说。

河南省国资受让建业地产29.01%的股份、认购其发行的可换股债券的同时,近期在房地产



中国金茂将通过协议安排方式对中国宏泰发展完成私有化,并使其从香港联交所摘牌退市。视觉中国/图

项目层面,河南省国资已经出手对建业地产给予了援助。

建业地产将其所持河南建业华谊兄弟文化旅游产业有限公司90%的股权、河南建业实景演出文化发展有限公司51%的股权转让给了河南老家文化旅游发展有限公司。据悉,河南建业华谊兄弟文化旅游产业有限公司、河南建业实景演出文化发展有限公司分别是位于郑州市中牟县的建业华谊兄弟电影小镇项目、只有河南·戏剧幻城项目的开发运营主体。

河南老家文化旅游发展有限公司由河南省文化产业投资有限责任公司全资控股,它是河南省国资出资组建的文化产业投融资平台,投资领域涵盖文化旅游、文化教育、文化科技、文化创意、影视产业等。

华南城在引入深圳市国资并向其发行29.28%的股份以后,华南城已先后与特区建发集团附属企业鹏城智慧共享科技(深圳)有限公司、深圳市城市规划设计研究院有限公司达成了战略合作,彼此将实现业务协同和优势互补,推动商贸物流区域经济的转型升级。

对于私有化中国宏泰发展并进一步获取该公司90.1%的股权,中国金茂方面称,由于中国宏泰发展主要从事土地开发及大型产业市镇的开发生运营,在取得中国宏泰发展的控制权后,实际上将实现多个城市运营项目的收购,获得相关资源以提升产业园吸引商业及投资的能力,并进一步加强政企合作,这符合中国金茂房地产业务的战略发展。

这些出险房企在脱困的路上引入实力雄厚的外部股东,在二级市场得到充分认可。中国宏泰发展宣布了中国金茂拟发起的私有化事项后,其在港交所股价大涨逾22%;建业地产公布了河南省国资受让其29.01%股份的消息后,在港交所的股价涨幅逾15%。

“二级市场认为,这些外部股东较高股权比例和现金代价的参股投资,不但改善了出险房企的信用状况,也让出险房企的转型发展提供了资源支持和业务协同。”上述券商房地产业分析师说,“对整个房地产业来说,出险房企逐步脱困,释放了有利的市场信心。”

## 解决大城市住房突出问题

# 满足新市民青年人住房需求 保障性租赁住房建设再提速

本报记者 庄灵辉 卢志坤 北京报道

房地产回归居住属性、民生属性背景下,保障性租赁住房频获支持政策,市场参与主体也愈发多元,保障性租赁住房建设迎来加速期。

“新市民、青年人等群体住房困难问题仍然比较突出,需加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。”国务院办公厅印发的《关于加快发展保障性租赁住房的意见》中

## 频获政策支持

作为“十四五”时期提升城市品质、完善住房体系的重点任务,保障性租赁住房建设近年来频获支持政策。无论是在去年底的中央经济工作会议、全国住房城乡建设工作会议等系列重要会议中,还是在2022年《政府工作报告》、“十四五”规划纲要等重要政策文件中,都对坚持租购并举、加快发展长租房市场频频定调。

多位专家认为,保障性租赁住房建设的难点并不在开发建设方面,而在于各部门间的审批程序、金融支持以及参与主体的运营与资金能力等方面,因此近年来的政策支持多是围绕这些方面。

如去年发布的《关于加快发展保障性租赁住房的意见》即提出多项支持政策,涉及完善土地支持政策,简化审批流程,给予中央补助资金支持,降低税费负担以及加大金融支持等多方面。此后,监管部门先后发布政策,明确保障性租赁住房项目有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理,提出规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)等。

明确,保障性租赁住房是我国住房保障体系的重要组成部分,重在解决大城市新市民、青年人等群体住房困难问题。

多位专家在接受《中国经营报》记者采访时表示,相较商品房开发,纯租赁用地回报周期长,更多是承担保障“职住平衡”的任务,对参与企业的运营能力和资金能力要求都比较高。同时,政策支持下,市场化机构前景广阔,长期来看发展租赁住房或将是倒逼企业加强运营管理能力突破之一。

近年来各地对发展保障性租赁住房的政策也多是围绕土地、审批流程、金融以及财税等方面提出具体支持举措。

如四川即从落实土地政策、简化审批流程、完善资金支持、降低税费负担以及加强金融支持等方面落实支持政策;湖南也提出要落实土地、税费和金融等支持政策,重点明确本地区利用国有建设用地划拨用地、企事业单位闲置土地、产业园区配套用地、集体经营性建设用地建设保障性租赁住房的申请条件、流程和工作要求。

“优化保障性租赁住房项目审批流程,开通保障性租赁住房项目审批‘绿色通道’,提高项目审批效率,加快保障性租赁住房供给。”不久前,沈阳市在《关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》中也提出要简化审批流程,取得项目认定书后,利用非居住存量土地建设和非居住存量房屋改建保障性租赁住房,由相关部门负责立项、用地、规划、施工、消防等手续。不涉及土地权属变更的项目,可用已有用地手续等材料作为土地证明文件,不再办理用地手续。

## 重在盘活存量

政策暖风下,多地明确要加大供给,保障性租赁住房建设迎来加速期。

住建部相关负责人曾于今年初表示,“十四五”期间40个重点城市初步计划新增保障性租赁住房650万套(间),2022年40个城市计划筹建240万套。

研究机构克而瑞方面则指出,除住建部重点监测的40个城市外,部分省份还根据各自的情况确定需要重点发展保障性租赁住房的地区,全国目前已有超60个城市有相关的建设计划。据此预测,“十四五”期间全国新增保障性租赁住房将超800万套。

如此大规模的保障性租赁住

## 多主体参与

除引导不同建设模式以求供需平衡外,多渠道供给、多主体参与也已被政策明确为保障性租赁住房发展的基本原则之一。

“保障性租赁住房由政府给予土地、财税、金融等政策支持,充分发挥市场机制作用,引导多主体投资、多渠道供给,坚持‘谁投资、谁所有’。”上述国务院办公厅印发的《关于加快发展保障性租赁住房的意见》即明确,支持专业化规模化住房租赁企业建设和运营管理保障性租赁住房。

实际上,在顶层设计不断搭建下,市场参与主体也越发多元化,实体企业、专业机构运营商、地方政府平台、国企、品牌房企等均有积极参与。

不过,多位专家认为,由于租赁用地的回报周期及租赁住房的

房要如何建设,如何提高供给质量,增加有效供给,亦成为各界关注的主要课题。

“我国支持多种方式筹建保障性租赁住房,包括新建、改建、改造、租赁补贴、将政府的闲置住房用作保障性租赁住房等多种方式。”克而瑞方面指出,各地方政府主要是根据本地保障性租赁住房需求和存量土地、房屋资源情况进行安排,目前来看,一、二线城市新建供给占比较高,商办库存量大的城市则以存量改建方式为主。

实际上,这一课题在多次重要会议及多份重要文件中均有相应提及,即要重点利用存量

运营特点等因素,相关领域对参与企业的要求较高,因此企业在入局时也应慎重。

“保障性租赁住房在建设上的难点不在于施工(因为户型等方面并没有特别复杂的要求),最主要的问题还是对操作主体考验比较高,尤其是对运营能力和资金能力要求高。”岳翔宇表示,保障性租赁住房建设需要稳健、长周期的资金投入,并不适合追求高风险高回报和快速快出的投资机构。

在岳翔宇看来,保障性租赁住房是民生项目,并不是纯商业性项目,存在投入周期长、资金回收慢、利润空间较薄等特征。

也因此,相关领域入局房企并不多。克而瑞数据显示,2021年,地方平台公司共计竞得280.86万平方米租赁用地,占22个重点城

地和房屋,适当利用新供应国有建设用地来建设保障性租赁住房。如上述国务院办公厅印发的《关于加快发展保障性租赁住房的意见》即提出,主要利用集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设,适当利用新供应国有建设用地建设,并合理配套商业服务设施。

“在经济效应方面,通过新建方式发展保障性租赁住房因涉及施工,对拉动经济帮助较大,产生的订单和就业岗位要多于存量改造。”上海财经大学中国经济思想发展研究院研究员岳翔宇认为,

市集中供地全部租赁用地的50%,民企、国企占比分别为22%和18%。

“相比较之下,纯租赁用地回报周期长,更多承担保障‘职住平衡’的任务,在只租不售的土地性质下,当前多是地方国企、实体企业在参与,鲜有百强房企涉及其中。”克而瑞研究中心市场研究总监谢杨春表示,在政策加持下,租赁市场、保障性租赁住房无疑将是未来的风口与主线。但对于追求利润的规模房企、中小房企而言,当前的自持规模、配建规模仍是一把双刃剑。短期来看,涉租用地比例过大一定程度上会抬高项目的成本,但长期来看,随着黄金时代的更迭,将倒逼企业加强运营管理能力,租赁或将是突破口之一。

虽然品牌房企参与保障性租

通过新建或存量改造发展保障性租赁住房存在多方面的差别,除经济效应外,投入成本、建设周期、配套以及审批流程等方面均存在不小的差距。

“存量有助于消化住房、商办或厂房库存,盘活闲置资源,有提高土地利用效率的好处;但在操作流程上,存量模式无论商改租还是工改租都涉及规划变更问题,流程多、手续多、周期长,新建就设这些问题。”岳翔宇表示,新建模式无疑投入更多,而存量改造模式因施工量相对更小,成本则更低。不过,相较新建模式,存量改造模式还可能存在周边配套不足等问题。

租赁住房规模不大,但仍有部分房企积极与政府合作,试水该领域。根据住建部2021年11月及2022年2月发布的两批《发展保障性租赁住房可复制可推广经验清单》来看,多家房企通过集体经营性建设用地参与保障性租赁住房建设,参与方式包括成立合资公司、整租后开展运营、委托经营管理等。

“目前来看,市场声誉好、资金成本低、运营效率高的国企和稳健型民企龙头在保障性租赁住房领域更具竞争力。”岳翔宇表示,房企在布局住房租赁领域时首先要搞清楚,如果这个领域长期维持中低收益,自己是否还愿意在这一领域坚持下去。如果答案是否定的,那么最好一开始就不要进入这一领域。