

2021年房地产行业降虚火,高杠杆成过去式

2021年,房地产行业颇为不易。鏖战一年,完成年度规模KPI的“雄心壮志”不再,“活下去”才是新的目标。

这一年,清查经营贷、集中供地、房贷排队、降准等新政接踵而至,全国祭出600多次调控政策;债务违约、利润下降、回款困难,资产负债表、利润表、现金流量表三张表,张张

都能让房企掌舵人彻夜难眠;融资艰难、销售遇冷、拿地乏力、裁员降薪、市值缩水,倒逼开发商必须要在精细化管理上做文章……

虽然走过了“一季度一房难求、二季度集中抢地、三季度销售骤冷、四季度融资解冻”的坎坷之路,但可以预见的是,2021年全国商品房销售面积有望再破17亿平方

米,销售金额将再度超过17万亿元。

回顾过去一年,隐藏在周期性波动中,种种不规范的经营模式逐渐被“破”,行业风险出清“立”,看似夜寒且长,但中国城镇化空间尚在,行业仍有机会,地产商缩表阵痛之后,规模与ROE(净资产收益率)正相关的未来已至。

楼市虚火褪去韧性未失

“房住不炒”“因城施策”楼市调控主旋律没变,集中供地、整治“学区房”炒作、清查经营贷、二手房指导价、限跌令、规范租赁市场建设、房地产税试点启动……种种新政为行业发展指引方向。

当2020年8月份祭出的“三道红线”融资新规落实,站在地产大周期的转折点上,重视“规则”的房企不敢再赌,立即将回笼资金调整为第一要务。

“年初时,集团要求符合拿预售证条件的项目尽快入市,不再为抬升预售价而与相关部门博弈,亏钱也要快出。”某房企西北区域操盘手向记者表示,营销条线每天都将销售数据报给集团,KPI考核也不再仅仅是销售额,对回款节点卡得更紧。随之而来的是,深圳、杭州、西安等城市学区房一房难求,“万人摇”、打新热等现象频出。而在这一窗口期,供货系统灵活的房企忙于抢回款“落袋为安”,率先储备了“粮草”。

“上半年,购房者积极上车,热点城市成交热度持续加温。”第一太平戴维斯华北区市场研究部负责人、助理董事李想向记者介绍,但7月份起,调控不断加码,信贷持续收紧、房贷利率上浮、银行放款时间拉长等收紧政策频出,市场仿若“一日入冬”,“金九银十”也惨淡收场,至11月份,楼市基本上已探

至谷底。

去年4月27日,广州打响了一线城市集中供地第一枪,首次试水卖地收入达900亿元,此后,22城一年卖三次地的集中供地拉开帷幕。历时3个月,首轮集中供地收官,土地价款总计105万亿元,综合溢价率147%。

忙于抢地的房企却开始后悔了。5月中旬,滨江集团董事长戚金兴曾表示,“最近在杭州集中土地出让中,共获取5块土地,在滨江团队精干高效管理下,公司融资能力强、融资成本低、品牌影响大,要努力做到1%至2%的净利润水平。”

戚金兴的话道破了部分地产商因在第一轮集中供地中抢地而陷入的窘境,在行业毛利率不断下行的趋势下,如此拿地获利太薄。而第二轮集中供地开启时,楼市已经转冷,市场环境大变。由此,22城二次集中供地,30%地块流拍,平均土地溢价率仅为4%,国企、地方平台企业成为拿地主力军,民营房企缩减投资,在土地市场鲜有斩获。时至今日,第三轮集中供地正在进行中,除杭州有回暖迹象外,房企在其他城市拿地情绪依旧不高。

中原地产研究中心统计数据显示,截至11月底,2021年内全国百城卖地金额为405万亿元,同比下降7.4%。自三季度购房者观

望情绪渐浓,楼市销售急转直下后,“低迷”同样成为土地市场的主旋律。

在这一场“由火至冰”的反转大剧中,历经数轮调整,中国房地产市场虚火褪去,但韧性未失。12月15日,国家统计局发布数据显示,2021年前11个月,全国商品房销售额突破161667亿元,同比增长8.5%;销售面积158131万平方米,同比增长4.8%。业内人士预计,基于2020年全国商品房销售面积176086万平方米,销售额为173613亿元,今年不仅将再破“双17”,甚至可能创出新高。

中原地产首席分析师张大伟预计,若维持同比上涨2.5%的水平,2021年全年,中国房地产市场销售额和销售面积有望创下“双18”的历史新高,即销售面积有望达到18亿平方米,销售额有望达到18万亿元。

不过,北京房地产协会秘书长陈志对此持不同意见。他认为,全年商品房销售额难以突破18万亿元。陈志向记者表示,由于房产交易周期较长,销售数据一般会滞后于市场表现,当下楼市去化速度仍旧较慢。不过,楼市正回归常态,市场主体正在被“放活”,预计接下来新房市场将由筑底逐渐回稳。

房企加速缩表进程

年均增长万亿元的市场,曾激励着地产商们跑马圈地。彼时,大部分房企凭借“高周转、高负债、高杠杆”的“三高模式”撬动了规模扩张,杠杆率几乎决定了规模座次。而在这种规则下,无论股东或投资人,都必然追求收益最大化,追逐加杠杆、扩规模。

在2021年,一切都不一样了。2020年下半年以来,“三道红线”、贷款集中管理等新政发力,金融机构削减投入地产行业的金融资源,以至去年成为房地产行业金融侧供给改革威力尽显的一年。出于中长期可持续发展和短期再融资诉求,房企普遍加速缩表进程,房地产转入风险出清周期。

继续沉浸在扩表蒙眼狂奔美梦中的某龙头房企,看错了趋势,没有意识到“政策+市场”的巨变,是一盘自上而下打破开发商依赖高杠杆扩张模式、引导房地产行业健康发展的宏大棋局。如今,这家手握3000亿元现金,声称无任何财务问题的地产商,已经履行不了担保义务。

缩表更直接的表现是降债务、控杠杆,以及去金融化。率先感受到切肤之痛的是泰禾集团。作为第一个有公开债务违约的市值曾达千亿元房企的掌舵人,从2020年4月26日被列入失信被执行人名单至今,黄其森感慨良多。

“客观地讲,在扩张过程中,步子迈大了,管理没能跟上。”黄其森在接受记者采访时反思到,随着房地产行业的系统性风险逐渐暴露,金融机构在降低预期,“不同项目采取不同的解决方案,虽然比较难,一步步走。”

在“融资艰难、销售转冷”的两难格局下,步泰禾集团后尘者相继在2021年出现。“财务状况恶化及财务风险问题不断爆发,出现违约的房企中,不乏全国行业排名前列或者区域龙头公司。”李想称,行业基本面以及部分房企正经历着“至暗时刻”。

“在过去,很多人认为房地产行业的走势将长期单边上行。对房企而言,把

自身规模做大、加快发展速度,就会不断变强。但2021年的房地产行业正经历着20多年未出现的大变革,这种变革已经将对房地产的旧有认知一一打破。”李想表示。

为了活下去,开发商不得不做出改变。根据上市房企半年报,截至2021年6月底,百强上市房企有息负债规模合计42万亿元,同比增速转正为负,达到-0.9%,终结了2018年至2020年杠杆激进扩张的时代。同期,百强上市房企中,绿档企业增加7家,黄档企业减少4家,红档企业减少3家。

在去杠杆过程中,资产端必然发生变化,投资、开工下降,再叠加前期高地价拿地的情况,导致行业短期业绩受到重大冲击成为必然。

但缩表并不意味着马上能熬过冬天。10月初,自恒大债务违约后,花样年等房企接连公告美元债违约,部分内资房企信用评级被不断下调,面对信用危机袭来,能否解决短期流动性困难是地产商存活的关键之战。11月份以来,回购债券、大股东增持股票、股东借款、配股融资、甩卖资产、寻求债务展期……上市房企多措并举筹集资金,以缓解中短期债务压力和经营困局。

“企业端目前看到的利好现象更多集中在前期财务稳健的企业,对于风险已暴露或风险较高的企业依然面临较高的资金压力。”贝壳研究

院高级分析师潘浩对记者表示,即便近期金融政策有所调整,部分房企融资开始解冻,但风险的出清还在进行中。对此,陈志也认为,优质房企绿灯放行,高风险房企红灯禁止,风险出清将会贯穿明年全年。

缩短出清周期抑或财务缩表,仍是部分陷入财务风险的房企要直面的挑战。“这些房企的‘至暗时刻’仍在继续,何时能走出困境,这个过程仍待时日。”李想称,这种巨大当然会伴随阵痛,但阵痛过后,将会是更为健康稳健的行业未来。

在前不久举行的“2021年业务交流会”上,最早喊出“活下去”的万科集团董事局主席郁亮,已表明对房地产行业的看法。他多次提及,要“珍惜钱”“赚小钱”,熬过行业阵痛期。

余音犹存,转机似乎正在来临。11月初,中国银行间市场交易商协会举行房地产企业代表座谈会后,招商蛇口、保利发展、碧桂园、龙湖集团、美的置业等房企均表示,近期计划在银行间市场注册发行债务融资工具。

12月5日,碧桂园官微披露,拟于近期向交易所申请发行供应链ABS产品;同日,金地集团“长城证券-金地集团2021年一期2号资产支持专项计划”获准发行,拟于2022年初上市。12月6日,龙光集团宣布将于近期启动CMBS、供应链ABS等资产支持类证券化产品的发行工作。

记者注意到,进入12月份以来,7天内便有多家民营房企释放融资计划,同时,房企多笔ABS融资申请均已得到监管层回应。闭紧的融资大门似有开启迹象,丝丝带有暖意的信号,给了部分房企喘息机会。

紧接着,央行降准释放1.2万亿元,这对房地产

最坏时期已经过去?

行业意味着银行贷款额度增加,一二线城市楼市有望止跌企稳。贝壳研究院统计数据显示,重点百城的二手房银行放贷周期11月份整体已缩短五天,居民端的房贷问题正在解决,这无疑有利于房企加速资金回笼。

利好信号接踵而至。12月中下旬,央行、银保监会出台《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》,鼓励银行稳妥有序开展并购贷款业务,重点支持优质房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。

在中指研究院看来,该《通知》将加快房企风险出清。当房企出现了风险事件或处于流动性危机的边缘时,及时处置项目资产是一项重要的风险化解手段,可以起到一举三得的作用:一是帮助出险企业快速回笼资金,降低债务压力;二是保证项目后续顺利建设完工,按期交付;三是并购方可用优惠价格获取优质项目,提升资产质量和盈利能力。

在潘浩看来,《通知》中“稳妥有序开展房地产并购贷款”的表态,对稳健型房企介入解决风险房企的问题有一定裨益,风险房企有机会通过金融机构、处置资产、引入投资、加速销售等多方面手段共同解决面临的风险以及防止风险的进一步扩大。

“近期,随着政策的明显调整和转折,我个人认为,房地产行业的最坏时刻已经过去了,流动性危机将得到有力控制,房地产行业在很大程度上可以避免此前大家所担心的硬着陆。”安信证券首席经济学家高善文在安信证券2022年投资策略会上表示,随着去杠杆措施的不断推进,房地产行业高周转模式已经走到了尽头,在现有调控条件下,原有模式难以维系。

在精细化管理上做文章

恢复需要时间,销售的恢复较以往时间也要长一些,预计明年二季度企稳。

“新房的成交量大盘子短时间不会大幅变化,传统赛道增长速度将收缩,但区域间的发展不平衡依然让房地产行业有一定的发展空间。”潘浩称,城市更新、资产运营、租赁保障、养老地产等方面的商业模式都还有很大的探索空间,在告别了高增长预期、放下包袱后,行业将进入新的发展阶段。

亦如张大伟所言,除了开源节流、保持流动性、安心赚小钱,房地产商更要转变思路,着眼于打磨产品品质。接下来是房企大洗牌的时刻,谁的品质更好,才能吸引用户,在收缩的房地产市场中分一杯羹,赢得下半场竞争门票。

经过了2021年,未来的新房市场规模是否还能持续上涨,尚是问号。但不得不说,后房地产时代的竞技场,规模将不再是制胜法宝,金融供给侧改革改变的是行业规则和发展模式,摆在房企眼前的是,认清形势、加速转变,才有机会熬过冬天。

据《证券日报》

▼直播卖房已成为房地产商的新销售赛道。

