

伴随着地产调控政策升温,地产商资金链备受瞩目。2008年的那轮地产调控曾令不少开发商濒于破产,这一轮调控是否会令开发商再度推至悬崖边上?谁又是最危险的第一拨?从各家地产上市公司的财务情况看,尽管2009年强劲的销售和宽松的信贷环境使得开发商的资金状况显著改善,负债率大幅下降,但随着2009年以来拿地高潮带来的资金巨大流出,以及一季度销售增速放缓,银行收紧贷款,很多开发商的负债已明显上升,资金链正在承受考验。

# 房企资金链开始绷紧

## 部分公司经营性现金流转负,降价压力增大

### 现金流开始转负

现金流是观察地产公司资金链最直接的指标。2009年末,A股和香港上市的主要地产公司负债率明显下降,除了像中海发展(00688.HK)获得母公司注资、碧桂园(02007.HK)有大额融资这样的例子外,销售回款是大头。去年恒大的营业收入为57.2亿元,合约销售额303亿元,增长4倍。A股地产上市公司2009年的预收款增长近1倍,达到1907.63亿元,相当于2007年和2008年预收款项的总和。

中信建投房地产行业分析师陈莹认为,2008年房屋滞销使得开发商2009年购置土地面积同比下降13.26%,为地产上市公司积累现金总额达1985.63亿元,同比增长84.12%。但是,好日子已经过去。今年一季度部分开发商的经营性现金流已转为负数,这是一个值得关注的信号。

国信证券对A股120家地产上市公司的研究报告认为,去年末政策开始调整后,地产公司的现金流开始逆转。地产板块2009年末每股现金流和经营现金流分别为0.89元和0.38元,但一季度末均由正转负,短期偿债能力开始下降。

市场普遍认为,中海地产、保利地产(600048.SH)、华润置地(01109.HK)这样的大公司资金充裕,受调控影响小,但实际上它们在拿地过程中耗资巨大,一季度负债率也有所上升。

### 面临土地款高压

在年报不为人注意的角落,隐含着一项重大的支出——“资本承担”(已签订合同但未支付的约定资本项目支出),一般是待缴的土地款和工程款。这有助于判断企业未来的资金链情况。

2009年以来,很多开发商拿

地凶猛。2009年,保利地产新增土地储备1338万平方米。年报显示,2009年末,保利地产有175亿元的“承担”,其中一年内需要支付的土地款106亿元,建安款55亿元。

去年底,财政部、国土资源部等五部委联合发文加强土地出让收支管理,缴纳土地款原则上不超过一年,首次缴纳比例不得低于50%。如果这一政策严格执行,去年拿地多的开发商下半年必须缴齐土地出让金并开工,如果届时市场成交量持续低迷,将给这些开发商带来很大资金压力。

即使是资金实力较强的中海地产,从2009年8月开始拿地,至今年一季度,在八个城市买了九块地,土地储备达3055万平方米。土地支出加上收购、还债,现金骤降至158亿港元。但其一年内应付的土地款较少,近40亿港元。

相比之下,富力负担较重。在停止收购土地一年多以后,富力从2009年5月开始拿地,2009年12月联合其他公司拿下广州亚运城项目,此外还拿了六块地(合计35亿元),总土地储备2200万平方米。2009年年报披露,未来需要“承担”的支出总计达169亿元。

远洋地产(03377.HK)表现也较激进,2009年以87.7亿元买了9块地,新增土地储备的楼面面积为289万平方米,使总土地储备增至1380万平方米,资本“承担”近72亿元。

### 融资渠道全线紧缩

2009年是开发商的好日子,销售很好,房地产开发贷款增长了

一倍,但企业自筹资金比重降至2006年以来低点。截至2009年8月末,主要银行业金融机构贷款或授信额度在5000万元以上的地产企业客户中,有163家企业的资产负债率高达90%以上。

据悉,四大行每年新增的地产开发贷款一般不超过1000亿元,而今年一季度已大部分投放完毕。4月加紧调控后,银监会提出了严控风险,收紧地产开发贷款的四项措施。银行对房地产类贷款更严格,贷款集中度更高,对信用等级要求更严。与此同时,随着地产调控政策加码,地产公司的A股融资,从IPO、再融资到重组已几乎全线暂停,各项申请都在等待国土部与证监会协商审核意见。

对于融资紧缩,地产公司已有所准备。万科执行副总裁肖莉认为:“今年整个行业融资都受阻,但我们还是相信,资本市场总有一个放开的时间,毕竟这个行业是依赖于资本的。”

### 降价只是时间问题

融资抽紧后,销售回款成为影响房地产公司资金状况的关键,因此,一些企业选择率先降价,加速资金回笼。

5月5日,恒大地产总裁夏海均在4月业绩发布会上透露40个楼盘8.5折销售。对外界对其资金链趋紧的怀疑,恒大方面以“现金余额高达209亿港元,可列入地产上市公司现金储备前五名”加以否认。恒大有关人士对记者表示,打折后销售有数倍增长。分析人士认为,由于恒大是2009年拿地最凶猛的开发商之一,需为未来储备现金。2009年,恒大在九城市新增13幅土地储备,总土地储备达到5498万平方米,承诺支出的土地和开发款高达275亿元。

4月17日的调控政策出台以

来,房地产交投冷清,二手房和新盘价格开始松动,但在售楼盘价格还未出现明显调整。成交量的下跌会对销售有多大影响?中金公司的分析认为,今年交易量同比下降16%,而新房价格将滞后交易量1-3个月下降,二季度末起价格进入环比下降周期,年末探底,相比今年年初的价格高点下降15%,其中一线城市的降幅约20%。花旗则预期,2010年70个主要城市的房价下跌25%,回到2009年末的房价水平,2011年则持平。

目前,选择降价的开发商还是少数,但很多分析师认为未来会有更多开发商跟进。万科总裁郁亮在3月已表示,万科内部一直在调整,如果楼盘开盘当月销售率达不到60%就会调整节奏,以促销手段把房子卖出去。中国房产信息集团的最近报告显示,在上海,政策出台的4月下半月就有85万平方米的新房源推出,是上半月供应面积的2倍多,预期5月还将有80个楼盘推出新房源,另外还有17个4月未上市的新盘欲延期到5月开盘,巨大的供应给上海房价带来不小压力。

代理保利、象屿等多家开发商在售项目的同策房产咨询公司相关人士称,4月底以来,多个楼盘销售量骤减,已有开发商授意部分楼盘打折促销。“这意味着2009年3月以前持续了一年多的供不应求局面,在系列新政面前被急速扭转,出现了超过2:1的供过于求局面。5月房源滞销的现象会更严重,这也是我们预期市场将会出现较大面积打折促销局面的主要原因。”该公司分析师薛建雄称。

### 谁是第一张“多米诺骨牌”

在市场低谷,负债率高、销售能力弱的企业往往处于弱势。花

旗分析报告认为:本轮调控影响最小的是中海、华润,调整较大的则是富力、远洋、恒盛等。花旗对中国房地产板块盈利整体下调18%,其中恒盛下调31%、合生创展(00754.HK)下调19%、龙湖和富力下调18%和17%。

BOA美林的报告预测,2010年末现金最充裕的是恒大(120亿元)、远洋地产(110亿元)、华润(100亿元),可能面临资金短缺的是恒盛(10亿元)、合生创展(30亿元)等。此外,富力地产未来的日子也不太好过。在2008年最糟糕的时候,富力的净借贷比曾高达128%,2009年的好日子缓解了它的财务危机,到年末这一比例已下降到104%。今年4月底,富力在天津以70.5亿元夺得新“地王”,市场普遍认为,虽然这一投资的毛利率可望达到30%-35%,但显得不合时宜,在市场低迷时期将加剧财务负担。BOA美林预期,这一投资使得富力现金减少到50亿元,净借贷比达到87%。

远洋地产过去几个月激进拿地,市场担心其2010年末净借贷比会上升至69%,而2009年末只有14%。花旗调研认为,远洋今年要完成180亿-200亿元的销售目标有很大挑战,公司希望50%-55%的收入来自北京,但目前北京项目销售并不理想。

《新世纪》 CFP供图

**全省版** 覆盖 信息涵盖各类公告、招聘、招商、贷款、转让、销售、遗失等  
广告热线:025-84712849, 84519772  
**贷款咨询服务**  
晨信投资公司直投,银行合作,速办企业、个人无抵押贷款,急用钱,当日下。公务员、教师、医生优,外地可,成功收费。025-83557994

**金陵**:个人、企业贷款,免抵押,外地可,成功收费。025-66039901  
**遗失**  
无锡市海鹰技校组织机构代码证 50922027-6IC卡因遗失,声明作废。  
**其它**

**股市快报**  
上海著名财经分析师俞丽自6月1日起在江苏财经电台17:50分(AM1206,FM95.2)与大家在空中相约解盘,欢迎投资者及时收听,免费帮您诊断手中个股!  
咨询热线:400-820-1829

**运输物流·全省版** 订版电话:南京 025-68677256 快捷苏南 0512-68026110 飞渡皖南 0553-4225475  
快捷苏北 0519-83279399 飞渡皖北 0553-4225472

**北大荒物流**  
天津 青 岛 肥  
025-85665077 85574678

**百安物流**  
免费热线:400 611 1516  
13584077355 18951004156  
受理南京至江苏及全国货运业务  
www.BA56.com

**胜宇物流**  
南京⇌上海  
025-85667453 13505161188 沈

**宏伦物流**  
南→天津、上海、长春、哈尔滨  
南京→郑州、长沙、南昌、西安  
电话:85573637 13813969596 林先生

**协安物流**  
南京⇌马鞍山、金华、衢州 整车零担 天天发车  
协安理念 杜绝暴利 精心服务 协作共赢  
南京→北京 260元/吨 贵阳 620元/吨 成都 580元/吨 南宁 420元/吨  
昆明 650元/吨 重庆 580元/吨 福州 380元/吨 武汉 240元/吨  
西安 270元/吨 郑州 220元/吨 长沙 250元/吨 沈阳 450元/吨  
天津 240元/吨 广州 360元/吨 兰州 470元/吨 太原 300元/吨  
南京电话:025-84023888 13951786332 本公司提供仓储  
无锡电话:0510-83850233 13382072753 包装等各项服务

**苏忠货运**  
整车→徐州、邳州、连云港  
新沂、宿迁、连云港  
零担→苏州、无锡、上海  
杭州、郑州、淮安  
电话:025-84022120 13915965112  
网址:www.nj56112.com

**无锡市欧阳物流**  
专业调车 为您调配苏锡常  
价低 到全国各地回程车辆  
电话:0510-66060778、1340425593  
地址:无锡市万达广场10-10号

**德鑫物流**  
南→合肥专线  
南京→安徽全境  
溧阳、宜兴  
电话:58991183 13276620386 15850628629

**宇八物流**  
南→北京、天津、广州、广西、昆明  
南京→山西、陕西、浙江、山东、四川  
电话:13851429187 刘先生

**东锦物流**  
昆山⇌广州 广东全境  
电话:0512-57285718 13451782818

**远征物流**  
苏州⇌北京天津  
电话:0512-85880825 85880826  
手机:15150459899 13812637582

**旺平达物流**  
苏锡常⇌深圳 东莞  
苏州:0512-67577063 13862040717 陈经理  
无锡:0510-82402679 常州:0519-88808171

**常州市强盛物流**  
常州⇌绍兴 萧山  
电话:0519-86300773 13901507188  
地址:常州湖塘夏城路26号强盛物流园

**苏州宏辉物流**  
苏锡常⇌福建 广东 全境  
电话:0512-57079969  
手机:13862390799 葛洪华

**鑫盛达运输**  
苏州⇌成都 重庆  
电话:0512-82110626 82110627  
手机:13912617626 刘经理

**常州快达物流**  
常州⇌南京 盐城  
电话:0519-68686885 83119885  
手机:18605198909 姜经理  
地址:常州市城西货运市场16幢30号

**春城物流**  
常州 丹阳 江阴 无锡⇌东莞 深圳 广东全境  
已开通特快卡往返航班  
常州:13901507818 丹阳:13506106328  
江阴:13901507669 无锡:0510-83851071  
总部:常州市牛塘工业园虹西路88号

**前锋物流**  
常州⇌烟台 威海  
客服:0519-83977796 13327886000 朱宽  
地址:新312国道常金大桥往东800米(协昌物流园内33号)

**常通物流**  
常州⇌南通 启东  
常州:0519-86387962 13407560068  
南通:0513-80222349 13862924136

**方胜物流**  
常州⇌徐州 专线  
常州:0519-67770818 13775230555  
徐州:0516-83870668 13626169938  
地址:新阳光志宏停车场专线21-23号

**鸿运物流**  
无锡⇌郑州 新乡  
电话:0510-83746888 13912375555  
地址:无锡市堰桥镇澄北路52号鸿运停车场

**众联物流**  
无锡⇌上海 专线  
电话:0510-82353771 82361015  
手机:15961832934 刘经理

**好帮手物流信息网**  
www.56hbs.com  
免费注册、发布、查询(专线、车源、货源、快递等)物流信息  
免费客服:400-668-5156