

龙头房企有隐忧 中小房企有烦恼

规模增速放缓、利润水平下滑、融资成本抬升、减员趋势明显

□ 撩 科

“行业分化、强者恒强”，在2019年的房地产行业申报季是高频句，并已经成为行业共识。

恒大集团是对龙头企业未来十分乐观的一家，其董事会副主席夏海钧在2019年年中业绩会上这样表述：“龙头房企将持续抢占市场份额，强者恒强的行业格局仍将延续。”夏海钧预计，如果按全国商品房年销售额15万亿元计算，2023年前3房企销售总额将达3万亿元。

单家房企达到万亿亿元销售额，这被视作是行业集中度到达一定高度的风向标。龙头房企也许都有向着这一目标看齐的一天，但随着行业整体走势趋冷，万科曾经“万亿大万科”的愿景悄然冷却，碧桂园提质控速，盈利和规模之间的平衡关系也从没有像现在这般焦灼过。

分化在进一步加剧，大鱼仍在吃小鱼，但大鱼们安全了吗？这是一个没有答案的问题。房地产行业深受政策面影响，也离不开资金支持。如果掐紧了“水龙头”，没有一家房企是绝对保险的。

从新近房企发布的2019年年中报中，可以提炼出一窥行业全貌的关键词：规模增速放缓、利润水平下滑、融资成本抬升和减员趋势明显。无论是龙头房企或是中小房企，都在面临这个行业最难的时刻。

“天花板”隐现

房地产行业整体增速放缓是不争的事实。

9月16日，国家统计局发布的《2019年1~8月份全国房地产开发投资和销售情况》显示，今年前8月，全国房地产开发投资84589亿元，同比增长10.5%。

虽然仍在增长，但10.5%的增速已经是2019年以来的最低增速。在目前调控持续、融资收紧的影响下，这一增速比1月~7月回落0.1个百分点，已经连续4个月增速下降。

在这个整体增速已经放缓的行业，很少有房企能够跳脱大势走出自己独有的成长曲线。虽然头部房企中有管理层曾公开表示：未来这个行业的集中度会进一步提升，这是属于他们的机会。但今年上半年，头部房企的销售增速也是放缓的。

先看行业标杆“碧万恒”，三巨头今年前8个月的销售额仅与去年持平，其中两家同比甚至出现了下滑。

碧桂园今年前8个月的权益销售额是3713.5亿元，与去年的3788.4亿元同比略降；恒大前8个月的合约销售金额约为3700.7亿元，同比同样小幅下滑；万科4263亿元的销售额，同比有10%左右的升幅，但增速也已经比去年明显减慢。

过去两年间，那些“黑马房企”在行业下行的背景下也

成色不再，过去动辄超过50%的增速都回落至个位数水平，也鲜见中小房企提出“千亿”目标了。

在这一维度上，过去两年冲规模迅猛的闽系房企降速最为明显。曾经录得170%销售增速的正荣地产，今年上半年的增速仅不足1%；融信中国的销售增速则从去年上半年的75.7%下滑到4%。

从目前的调控力度和融资难度来看，房企重回高速增长几无可能。易居研究院智库中心研究总监严跃进告诉《每日经济新闻》记者，销售增速放缓之后，如果资金的回笼速度也放缓，房企会面对各种压力，“只有资金压力不大，才可能存在高速增长的动力。”

利润保卫战

由于房地产企业结算周期的缘故，今年上半年房企利润表现体现的是过去一到两年之间的水平。那时候，房企的销售额增速水平相对而言是乐观的，即增速迅猛，但从今年上半年的业绩表现来看，房企的利润水平并没有相对应的体现。

在销售排名前10的房企中，今年上半年有数家出现了利润额大幅下滑的情况，而中小企业的表现也是如此。虽然多数房企将利润额下滑的原因归结为“结算不平衡”，但如果剔除这一因素，多数房企今年上半年的利润率水平表现并不出色。

据中原地产研究中心发布的数据，今年上半年，128家A股上市房企净利润合计为1004亿元，净利润率为10.5%，与去年同期水平(11%)相比出现微跌。值得注意的是，在这128家房企中，接近40%的房企上半年营业收入同比下降，近45%的房企利润同比下滑。

一名地产分析师表示，影响房企净利润的核心因素可以概括为两个方面：一是成本管控；二是产品溢价。其中，成本管控包括拿地成本、建安成本、财务成本、营销费用和行政管理费用等；产品溢价则是你的产品能不能卖得比别人更贵。

如果以此分析，房企的净利润水平出现下滑是可以解释的。一个可以看到的事实是，在2015年~2016年，全国各地“地王”频出，但之后的两年随着各地楼市调控频出，市场逐渐趋冷，多数房企握着“地王”却卖不出高价，甚至有不少“地王”项目出现亏损情况。

上述分析师认为，如果房企的销售额规模持续放缓乃至出现下滑，那么利润水平也会相应地出现负增长，因为利润额和销售额、营业额呈现一定的关联关系。

典型的例子是一家TOP10的房企，去年上半年的营业收入超过3000亿元，并以超过300亿元的归母净利润一举成为新科利润王。但今年上半年，随着其营业收入的大幅下滑，归母净利润额也仅录得近

150亿元。

后遗症显现

行业大势如此，从业者们也并不好过。今年上半年，多数房企均出现了减员的情况，万科与去年同期相比，地产开发系统人员减少了近600人；恒大、碧桂园也出现了雇员同比下降的情况。

这是可以预期的事情，毕竟万科今年以来提出了“事人匹配”，要打造“冠军组织”；碧桂园也在调整组织架构，在这种情形之下，人员优化是不可避免的。

业内人士表示，过去市场好，拿地方面一直都在找机会。但今年以来，他们收缩了投资规模和范围，有的城市公司投资部大幅减员。

市场下行压力陡增，房企也开始开启了“全员营销”的求生之旅。最近站上风口浪尖的是时代中国，其被曝出强制要求全员卖房，从普通员工到副总裁级别，每个岗位都设置了相应考核指标。

富力地产也是其中的一员，在近期被曝出的一份文件中，富力地产要求内部“促销售、抓回款”，其中，“以完成项目销售目标为第一优先级，在确保销量的基础上追求项目收益最大化”。

裁员、促销、回款，都是房企应对难关的方法。在这种背景下，资金链安全是重中之重，如何借到便宜的钱，保证安全的边界是当下所有房企共同需要直面的课题。

今年上半年，房企整体的融资成本均有所抬升，亿翰智库发布的数据显示，2019年上半年，30家典型房企的平均融资成本5.78%，较2018年末的平均融资成本5.7%，上升0.08%。

而融资的难度也正在进一步加剧。据同策研究院统计，2019年8月单月，40家典型房企融资规模仅368.26亿元，环比大幅下降近六成。

值得注意的是，进入下半年，很多头部房企已经放缓拿地。其中，富力、融创、越秀等房企均在半年业绩会上表示会谨慎拿地。而近来不少城市土地市场流拍现象增加、溢价率下降，也印证了房企在拿地方面的谨慎态度。

新加坡建筑服务商 港交所上市

近日，新加坡建筑服务及物业投资公司在香港交易所挂牌上市。图为公司董事会主席方顺发（左）和行政总裁张德泰（右）敲响上市铜锣。

张 炜 摄

□ 仲 新

近年来，我国人口老龄化问题日益严重。数据显示，截至2018年年末，我国60岁以上老年人口已经接近2.5亿人，是世界上唯一一个老年人口超过2亿的国家，随着人口老龄化程度加剧，养老问题开始凸显。有券商分析认为，未来国内养老市场潜在空间或可超过5000亿元。

对此，北京匀丰资产管理有限公司基金经理李想在接受《证券日报》采访时表示，目前我国养老产业尚处于初级阶段，市场需求远远大于供给。同时，虽然我国养老产业方面的政策支持力度很大，但是落实是否到位还需进一步观察。

据悉，今年以来，我国陆续出台了多项利好政策促进国内养老产业发展。

养老产业升温 相关概念公司受益显著

A股55家养老概念上市公司2019年上半年实现净利润1262.89亿元，较去年同期增长53.66%

4月16日，国务院办公厅印发《关于推进养老服务发展的意见》(以下简称《意见》)，就养老服务发展从深化放管服改革、拓宽养老服务投融资渠道、扩大养老服务就业创业、扩大养老服务消费、促进养老服务高质量发展、促进养老服务基础设施建设等6个方面提出了28条具体政策措施。

对此，广发证券分析师认为，“新时代”养老服务产业定位已经由“民生工程”抬升至“扩内需新动能”。同时，《意见》也为多维度养老服务工作展开提供了顶层指引。

9月11日，国务院常务会议指出，要以民生需求为导向培育

经济新增点，加大政府支持，带动社会力量投入，增加普惠优质的教育、医疗、养老、托幼等服务供给。同时，会议确定了深入推进医养结合发展的措施，一方面，简化医疗机构提供养老服务的资质备案流程；另一方面，设置审批和执业登记“双证合一”，提高养老机构举办医疗机构审批和登记的效率。

光大证券分析师表示，目前国内养老模式仍以居家养老为主，该模式对上门医疗、家政和康复服务等人员及配套设施的需求数量较大。

目前A股市场上养老概念板块共有55家上市公司，以行业分类来看，养老概念上市公

司数量靠前的行业分别为，房地产业8家、医药制造业8家、软件和信息技术服务业5家以及专用设备制造业4家。

对此，李想表示，目前养老市场比较紧缺的产业主要是康复企业。“养老产业是一个服务业，必须要有足够的人才资源去匹配整个养老产业。”李想进一步表示，如果养老产业缺少了可提供服务的人才，即使有更多的养老院，再好的药物，也没办法正常运行。

在谈及具体的养老概念上市公司时，李想表示，A股市场养老概念板块的上市公司当中，有许多非常具有成长性的企业值得关注。“比如双箭股份，已经

进行了多次收购，正在打造社区养老策略。此外像鱼跃医疗、永安林业等，这些上市公司都在向产业龙头的方向聚集。”

据了解，55家养老概念上市公司2019年上半年合计实现净利润1262.89亿元，较去年同期增长53.66%。对此，李想表示，2019年上半年A股市场养老概念板块上市公司净利润较去年增长幅度较高，主要原因在于对市场的渗透度不断提高。“目前大部分的养老产业都集中在一线城市，所以产业的利润增长点主要靠两方面：一是向二三线城市不断渗透；二是不断完善和提升自身的服务体系。”

公司情报站

国内经济向好 A股公司回购翻番

已有303家上市公司完成股份回购，同比增长191.35%

□ 央 新

今年以来，实施股份回购的上市公司数量较去年明显增多。

同花顺统计数据显示，今年以来截至9月18日，按照公告日期计算，已有303家上市公司完成股份回购，而去年同期，仅有104家上市公司完成股份回购，同比增长191.35%。

国信证券高级研究员张立超在接受《证券日报》记者采访时表示，今年以来，上市公司股份回购热潮持续，股份回购规模大幅增长，主要得益于当前国内经济积极向好的发展环境，使得企业在这一时期的资金与资本得到了充分累积，叠加政策层面不断完善股份回购制度，这也在很大程度上推动了上市公司积极开展股份回购。

具体来看，继2018年11月9日，证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》，在回购资金来源、适当简化实施程序、鼓励各类上市公司实施股权激励或员工持股计划等方面明确利好政策外，今年1月

11日，上交所和深交所正式发布并实施《上市公司回购股份实施细则》，进一步为上市公司提供了详实的股份回购规范与指引。

张立超认为，借助股份回购有助于解决上市公司股权失衡、股价波动等问题，避免在A股市场受到扰动的背景下，上市公司投资价值被普遍低估现象的长期存在，在现阶段对于改善股市的供求关系、稳定资本市场本身有着极其重要意义。

“但也要注意，虽然上市公司股份回购能在短期内对股价起到一定的提振作用，但从中长期来看，其表现仍取决于公司的盈利、估值、基本面等诸多因素影响。”张立超如是提醒。

值得关注的是，证监会在今年8月份部署近期将要重点推进和抓紧落实的五项工作中，就包括抓紧完善上市公司股份回购制度。

张立超表示，未来，伴随着我国经济进入由高速增长转向高质量发展的新阶段，新旧动能转换继续加速推进，这将推动A股市场进入“大回购时代”。

有分拆上市意愿公司引关注

投资者应谨防公司蹭热点

□ 泰 勒

自证监会发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》并向公众征求意见后，有分拆上市意愿的上市公司引发市场关注。

据同花顺数据显示，分拆上市概念股已经达到26只。值得一提的是，近日来，包括港股上市公司通达集团、A+H股白云山等均发布了分拆上市的公告。

香颂资本执行董事沈萌在接受《证券日报》记者采访时表示，分拆上市对大型综合性企业，特别是横跨若干行业的企业有益。“如果被分拆部分的资产的市盈率高于原公司，那么分拆对原公司而言就价值增加的效果。但目前来看，符合条件的企业并不多。”

近日，复星医药发布公告称，分拆控股子公司上海复宏汉霖生物技术股份有限公司(以下简称“复宏汉霖”)预期于9月25日在港交所主板上市。

此外，另有多家上市公司表达了分拆上市的意见。

9月18日，通达集团在港交所公告称，拟分拆公司于深交所独立上市。分拆公司预期将于2020年上半年申请其A股于深交所创业板上市，分拆公司主要为欧美品牌生产家庭耐用品、家用工具、体育用品及健康护理用品。9月19日，通达集团股价开盘一度大涨近6%。

在此之前，广药白云山9月11日发布公告称，于2019年9月10日召开第七届董事会第二十六次会议，审议通过了《关于授权公司管理层启动分拆公司子公司到香港联交所上市相关筹备工作的议案》。根据公司总体战略布局，结合广州医药有限公司(下称“医药公司”)业务发展需要，为进一步拓宽公司境外融资渠道，加速公司国际化战略的

实施，公司董事会授权公司管理层启动分拆医药公司到香港联交所上市的前期筹备工作，医药公司董事会亦同意启动上市筹备工作。

事实上，对于分拆上市，多家上市公司跃跃欲试。

上海电气在回应投资者提问时表示，公司将积极把握科创板允许上市公司分拆子公司境内上市的政策机遇，发挥上海电气在技术、资金、人才、市场等方面的优势，筛选业务独立、符合条件的下属科技创新企业分拆上市，利用科创板的创新政策激励技术研发和创新发展，进一步提升公司整体估值。

上市公司是否有分拆计划，让投资者“操碎了心”，投资者针对上市公司分拆上市的提问热情不减。不过，已经有一些企业明确表示不存在分拆上市的可能性。

山东钢铁在回应投资者提问时表示，在公司的经营范围内，除钢铁主业以外，其他子公司目前尚不具备分拆上市政策要求。尖峰集团表示，公司目前未考虑分拆上市事宜。

中科曙光称，目前公司未有分拆子公司到科创板上市的相关计划。公司及各子公司会积极响应国家相关政策，适当利用资本市场工具，在符合相关法律法规的条件下，进行资本运作。

辽宁成大表示，该规定目前尚在征求意见阶段，尚未正式实施，需待正式文件实施后方可结合具体规定和公司实际情况进行研究。公司将持续关注政策动态，如有相关计划，将及时履行信息披露义务。

值得一提的是，有多家券商列出了分拆上市的投资机会及投资标的等。一位行业人士表示，目前政策细则尚未正式落地，符合条件的标的并不多，投资者应谨防公司蹭热点。