

## 房企整合加速 中海地产要当老大

证券时报记者 冯尧

中海地产 (00688.HK) 日前宣布,控股股东中国建筑拟将房地产业务部、旗下子公司中建地产及中国建筑国际 (03311.HK) 运营的房地产业务,均注入旗下最大的地产平台中海地产。

这也意味着,资产注入一旦完成,中海地产不仅从盈利上超越万科,而且从规模上也有望坐上房企第一把交椅。证券时报记者采访的多位业内人士预计,中建系地产业务整合,将会拉开房企整合序幕,中小房企生存空间将会愈来愈小。

### 吸纳逾3千万平土储

中建旗下地产业务虽然销售规模并不大,但具有庞大的优质土地储备,一旦注入中海地产,地产航母将形成。”一位中海地产中层人士告诉记者。据了解,完成资产注入后,中国建筑原则上不再新增直营从事纯粹房地产开发业务,但由其属下各工程局及设计院等运营的房地产发展业务除外。

据公开资料显示,在中国建筑今年上半年销售额中,建筑业务新签合同额达到 6560 亿元,而房地产业务为 788 亿元,地产业务仅占到 10.7%。而在中国建筑 788 亿元的地产销售额中,中海地产占到 631 亿元,这也意味着创去中海的销售额,中建旗下地产销售为 157 亿元。

上述人士坦言,过去中建旗下地产业务较为分散,销售效率未能达到最大,一旦实现有效整合,销售业绩将会显著增长。事实上,以此次资产注入计划中的中建地产为例,去年全年,该公司实现销售额 206 亿元,实现销售面积 239 万平方米。而中海地产去年总销售额就有 1115 亿港元。

随着中国建筑抛出中建系地产整合计划,过去由万科作为龙头引领行业的格局恐受到冲击。这意味着,资产注入一旦完成,中海地产从盈利上规模上都将坐上房企头把交椅。

值得一提的是,中建地产在京沪等地运作多个商业综合体项目,具备成熟的商业地产运作经验,中建地产一旦纳入中海,无疑将会弥补中海在商业地产的短板。

事实上,此次整合最具吸引力的,莫过于中建旗下庞大的优质土地资源。据记者了解,截至上半年末,中国建筑房地产业务土地储备为 6914 万平方米,如果刨去中海地产目前的 3649 万平方米土地储备,未来中建可注入的土储高达 3265 万平方米。不过,中国建筑此次计划注入中海的资产,也许并不是中国建筑的除中海外全部房地产业务。据记者了解,中国建筑旗下八个建筑局同样有一些房地产项目在运作。

从今年上半年业绩来看,万科实现营业收入 413.9 亿元,而净利润为 45.6 亿元,而中海地产在不足 260 亿元的营业收入中,便获取了 88 亿元净利润,净利润率高达 33.8%。在业内人士看来,在中海盈利能力方面远超万科的同时,一旦资产注入成功,其销售规模也将对万科形成强力冲击。

### 注资复杂短期难行

对于注资行为,中海地产董事局主席孔庆平告诉记者,这是公司资产

整合的一种考虑,公司正在研究方案发展的可行性。他坦言,目前中建旗下三家公司均在运营房地产业务,此举一方面是为了解决同业竞争问题,另一方面也是有意将中建旗下房地产资源发挥至最高水平。

尽管资产注入可以解决中建多项难题,但实现整个过程却并非易事。一位接近中国建筑人士表示,所谓注入很可能是中国建筑以 100% 持股的地产公司作为注入资产,换购中海地产增发股份。

前述中海地产人士告诉记者,中海地产整合中建地产的说法一直都有,但目前还没具体动作。这项注资需要将中建资产打包,再由 A 股上市公司转至 H 股上市公司,过程相当复杂,这个过程需要数月才能完成。”他坦言。按照中海方面预计,即便是注资完成,中建上述资产也很难在年内产生效应,对中海今年业绩增色不大。

不过,外界对于中建系地产业务整合给予高度关注。申银万国一位地产分析师称,资源整合显然有望加快中建地产业务的整体发展,中建直营的地块不少也在二线城市,如果通过中海的品牌和更为成熟的运作,土地资产的产出效率将得以提升。

此外,他还认为,如果资产成功注入中海,中建未来将得以使用中海

在香港融到的资金,去年中海平均借贷成本只有 3.6% (年度利息支出/平均借贷额),从而解决内地项目的融资难题。

### 房企加速整合

在过去,母公司资产并入上市公司的案例并不少见,华润置地 01109.HK 便擅长于吸纳通过母公司孵化过的项目。不过,上述现象仅仅局限于少量或者个别项目,中建此次资产注入计划可谓拉开整合序幕。

上海易居房地产研究院研究员严跃进分析,中海地产和中建地产,面对国内外大型房企的竞争,显然并非高枕无忧。加强品牌资源的重组,实际上是力图从品牌战略管理的角度提升在行业内的知名度与竞争力。

此外,资产整合可以相对规避同业竞争,增强资源垄断实力。在当前竞争格局上,对于房地产资源,如土地、资金、人才、技术、市场、管理等要素,能优先实现垄断,谁就能实现在这方面的资源获取的话语权。”严跃进表示。

严跃进认为,从行业竞争格局的打破角度看,房地产寡头垄断格局将会加快形成,将进一步挤压中小房企的生存空间,部分房企则难以实现“再分一杯羹”的发展愿望。

事实上,目前能够实现大型资产整合的房企并不在少数。招商地产 000024 背靠招商局集团,而招商局集团在深圳前海具有大批优质地块,未来均有机会注入招商地产,而该公司日前已经宣布筹划发行股份购买资产事项。另外,华润置地隶属于华润集团,华润集团有着庞大的产业体系。在过去 6 年中,华润置地一直在接手母公司孵化资产。业内人士估算,华润集团注入的资产总金额约为 400 亿港元。

## 王石重申万科拿地原则 郁亮称无A股融资计划

证券时报记者 邓常青 冯尧

尽管万科 000002 屡次表明不拿地王,但自上月来,万科在重庆、上海、广州拿到的三块地都被称为“地王”,引来市场的一片质疑。针对此质疑,王石昨日在其博客上做出回应,表示万科坚持的原则是不拿“单价地王”,而非“总价地王”。

此外,万科昨日下午举办了半年报业绩发布会。公司总裁郁亮表示,万科目前在国内 A 股市场没有再融资的计划,公司在境外已经建立了较好的融资渠道;未来万科也会关注养老产业,但重点不在养老地产,而是养老服务业务。

王石昨日在微博上表示,“不囤地,不捂盘,不拿地王”是万科的长期经营原则,不管现在,还是将来,我们都会坚定不移执行贯彻”。王石称,万科在重庆、上海、广州所拿的三块地,没有一块是不符合万科经营原则的“地王”,也没有一块是总价最高的。

在王石看来,地王是一个城市范畴的概念,一般称全市的总价最高土地或单价最高土地为地王,习惯上又称总价地王或单价地王。他表示,万科不拿地王的原则,针对的是单价地王,因为过高的单价意味着,只有房价在短时间内大幅上涨才能实现盈利,这不仅会给公司经营带来风险,还可能为“高地价-高房价”的恶性循环推波助澜。

王石同时表示,有的地块因为规模大,即使单价较低,总价也会很高,甚至成为总价地王。如果仅仅是总价地王,对经营安全和稳定房价的影响不大。”他称。

日前多家地产公司公布了再融资计划,对于万科是否也会启动再融资。郁亮表示,按照万科未来一段时间的发展规模,万科目前的资金储备足够,而且目前万科也开辟了境外的融资渠

道,而境外的融资成本相对国内更低。

今年 3 月份,万科通过全资子公司万科地产香港发行了 8 亿美元的 5 年期债券,实际年利率仅 2.755%;今年 7 月,万科又通过境外子公司设立了 20 亿美元的中期票据计划,一旦万科的 B 转 H 实施成功,其境外融资渠道进一步趋于多元化。不过,郁亮称,万科年初推出的 B 转 H 仍在审批中。

万科对于股权融资谨慎,另外一个原因可能在于担心净资产收益率指标受影响。这两年万科对外强调其净资产收益率在逐年走高,如果通过股权进行融资,短期内必然影响净资产收益率,况且万科毛利率的趋势性下降,已经对净资产收益率的提升造成了压力。因此万科在当前负债率不高的背景下,加大债务性融资有利于提升净资产收益率。

2012 年万科的净资产收益率为 19.66%,创其历史新高;今年上半年万科净资产收益率为 6.84%,同比上升 0.08 个百分点。万科在年报中表示,尽管 2013 年结算利润率可能较 2012 年有所下降,但公司预计净资产收益率将维持在高位。

本次发布会,郁亮在回答提问时表示,万科对养老产业很关注,这个月万科就会召开第三次养老产业会议,他强调万科关注的不是养老地产,而是养老服务业务,养老地产仅仅是工具,不过他也认为,目前尚未看到比较清晰的养老产业商业盈利的模式。

对于下半年房价的走势,万科董秘谭华杰认为,可以从批售比和去库存周期两个指标考察。今年第二季度新房入市加快,结束了年初供不应求的状况,万科关注的 14 个城市住宅销售面积对批准预售面积的比例,由一季度末的 1.43 倍下降到二季度末的 0.90 倍。从可售库存去化需要的月数来看,这些城市目前的库存去化周期在 10 个月左右,也处在比较合理的水平,市场已具备平稳运行的基础。

## 森源电气 依托技术创新,夺智能电网开关领域高地

继 8 月 5 日公告智能型轨道交通供电系统专用 TWLB 项目获财政补贴之后,森源电气 8 月 7 日再出公告,公司申报的“河南森源电气股份有限公司智能化开关产业化项目”再获财政补助,补助金额为 2,101 万元。

在短短几天的时间里,森源电气就有两项关键技术因其良好的应用前景及其技术先进性获得国家发改委的肯定,并得到国家财政补助,这意味着公司通过研发创新,已成功由一家传统的输、配电设备生产商转型为具有垄断技术优势的 innov 型企业,今后的主战场也转移到了发展前景巨大的轨道交通和智能电网领域。

### 全面介入智能电网,向创新型企业转型

有业内人士指出,此前在人们的印象中,电力开关行业属于传统行业,产品技术普遍不高。森源电气此次获得财政补贴的智能开关产业化项目采用实时在线检测,具有对电路实时控制、保护、监测的功能,而且多项技术达到国际先进水平,填补了国内空白,完全颠覆了电力开关行业技术水平不高的传统观念,凭借技术的先进性,公司智能化开关产品在今后的招投标过程中,也可能会获得下游客户优先考虑。此外,由于森源电气之前的开关产品主要应用传统电网,本次智能化开关产业化项目的大力推进,标

志着公司正全面介入智能电网市场领域。可以肯定的是,如果森源电气智能化开关产业化项目得以顺利实施,必将大幅提升公司在智能电网开关产品领域的竞争力,对公司争夺智能电网建设“大蛋糕”来说无异于如虎添翼。

值得一提的是,12kV、40.5kV 高压开关成套设备扩能与智能化升级项目也是森源电气本次增发的募集资金项目之一,目前,该增发项目已获证监会核准。资料显示,该募集资金项目在数字化在线检测、真空灭弧等方面技术达到国内领先水平,部分产品填补了国内空白。项目完成后,将形成年产 1 万套 12kV、40.5kV 高压开关成套设备的生产能力,预计可实现年销售收入 5.63 亿元的和净利润 0.82 亿元。

实际上,基于对国内智能电网行业的看好,森源电气在本次智能化开关产业化项目以前,就针对智能电网成功研发了相关产品,并取得了良好的应用及销售效果。例如公司 2010 年自主研发了智能型交流铠装移开式金属封闭开关设备,具有断路器机械、电气性能以及真空度、主导电体温升实时在线监测功能,在当时处于国内智能开关领域的领先水平,填补了国内空白。目前森源研制的全部国产化智能型交流铠装移开式金属封闭开关设备已替代进口,应用于电网、市政工程,并在同类产品市场中保持着 8% 左右的较好市场份额。值得关注的是,由于森源电气此次智能化

开关产业化项目较之前的产品,无论在技术上还是在应用前景上都远远超出,预计今后的市场前景将更加广阔。

### 40.5kV 及以下高压开关领域的领先品牌

资料显示,森源电气主要从事高低压配电成套设备、电能质量治理装置、系列高压电器元器件、电力电子产品的开发、生产和销售,为国家级重点高新技术企业。公司是 40.5kV 及以下高压开关成套装置领域的国内领先企业,综合经济指标连续多年位居全国同行业十强。所生产的 KYN 系列中置式金属铠装开关设备与国际上著名公司的产品在技术上处于同一水平,隔离开关产销量连续 11 年位居全国首位。本次智能化开关产业化项目的实施,有望进一步提升森源电器在电力开关领域(特别是智能电力开关领域)的竞争优势。

据了解,高压开关行业按电压等级分为三大阵营,其市场竞争基本表现为电压等级越高竞争相对越平缓,电压等级越低竞争相对越激烈。其中 126kV 及以上电压等级领域为第一阵营,该领域进入壁垒较高,市场竞争也较为平缓,目前该等级领域的生产企业主要有平高集团、西开高压电气公司等企业;第二阵营为 3.6kV~72.5kV 电压等级领域,相对于 126kV 电压等级领域,该领域竞争企业相对较多,但由于对技术和质量要求较高,

技术实力较强的企业在竞争中优势更加突出;第三个阵营是 0.4kV 电压等级,在该领域中,整体竞争更为激烈,尤其在低端市场处于激烈竞争状态。

由于森源电气的主要为 40.5kV 及以下高压开关产品,处在 3.6kV~72.5kV 电压等级的第二阵营。在该领域中,主导产品为 12kV 和 40.5kV 电压等级的开关设备和控制设备(也是森源电气的主导产品),广泛应用于城乡电网、终端用户等各个领域,一直是我国开关行业中“量大面广”的产品,在行业中占有重要地位。此外,该领域的行业竞争还表现出明显的区域性特点。即全国根据电网情况分为七大区域,在各区域内的公司生产和销售主要集中在所在区域,区域外销售收入比重较少。目前,森源电气的高压开关产品的销售区域主要集中在华东、华北、西北和西北地区,并且在这些区域保持着非常大的竞争优势,市场份额位于前列。随着森源电气智能化开关产业化项目的实施,公司竞争实力将大幅增强,凭借技术优势,未来有望大举进入全国其他区域市场,成为在全国范围内具有较强的竞争力企业。

除电力开关外,森源电器还是国内电能质量治理行业的领导企业之一,目前拥有 SAPF 和 TWLB 两大核心产品。其中 SAPF 有源滤波成套装置补偿容量已做到 2000A,保持着国内有源滤波技术的领先水平,在国内电能质量治

理行业保持着较高市场份额;TWLB 产品是公司研制的新型产品,目前正处于产业化初级阶段,该产品采用国际先进的负荷算法,首次在国内电能质量治理中应用,属国内首台高端设备,在控制方式、补偿容量、功率损耗、可靠稳定性等功能方面均处于领先地位。电能质量治理森源电气目前增长最快业务之一,在森源电气上市前的 2009 年,公司电能质量治理板块的收入还仅为 1770 万元,然而仅三年的时间,该数字就增长到了 1.53 亿元,年复合增长率达到了 105%。

### 受益于智能变电站建设加速,智能开关产业化项目前景巨大

我国智能电网建设行业的快速发展,为包括智能开关在内的上游输配电设备行业提供了巨大的发展机遇,同时,铁路电气化、城市化、新农村建设和钢铁、煤炭、石化等重点行业振兴规划的实施,也都将刺激我国输配电开关及控制设备行业的发展。

与传统电网相比,智能电网有着无法比拟的优势。智能电网不仅可以提高电力系统的效率,降低电力产业的碳排放量,符合低碳经济发展趋势,还能大幅提升国家电力源运行的安全性和稳定性。目前,世界范围内智能电网的建设进程已经全面启动,许多国家都确立了智能电网建设目标及投资计划。在此背景下,大力发展智能电网也成了我国

电力行业发展的必然选择。

2009 年,国家电网公司提出建设统一坚强智能电网的战略目标,国家对电网的投资也因此大幅增加。按照国家电网公司出台的《国家电网公司“十二五”电网智能化规划》,国网将在智能化领域的投资 2861.2 亿元,年均投资为 572.2 亿元,较“十一五”250 亿元的年均投资大幅翻番,涉及发电、输电、变电、配电、用电及调度等六个环节。2013 年 5 月 4 日,科技部下发了《智能电网重大科技产业化工程“十二五”专项规划》,要求我国在“十二五”期间建成 20~30 项智能电网技术专项示范工程和 3~5 项智能电网综合示范工程,建设 5~10 个智能电网示范城市、50 个智能电网示范园区。

有券商分析师认为,智能化开关产品主要应用于智能变电站,目前我国的智能变电站正处于加速建设期,森源电气智能化开关产业化项目则正好抓住了这样一个历史性机遇。“十二五”期间国家规划建成 5000 座智能变电站,2012 年又将该规划增加到 6100 座,而截至到 2012 年底前投产的智能变电站才 200 多座,也就意味着 2013 年开始智能变电站建设将大幅加速,高增长将持续到 2015 年底。

也就是说,森源电气智能开关产业化项目正面临着一个千载难逢的历史发展机遇,发展空间将非常巨大,项目实施后,或将直接拉动公司业绩成倍增长。

(刘冬梅)(CIS)