

所属行业 **房地产**
发布时间 **2021年1月25日**

行业研究

年度盘点系列之房企上市篇：2020 联交所 迎上市热潮，2021 中小型企业上市或遇阻

核心观点：

2020年，房企自身或者分拆业务上市成为主流，最直接的结果就是为企业带来足量的融资流入，拓宽融资渠道以及降低负债率。2021年这种现象仍会持续，但是随着香港联交所对上市主体的盈利标准提高后，对中小企业而言，上市难度再次加大，以此或将导致未来行业间的收并购现象逐渐增加，从而使行业内部结构不断调整优化，集中度上行。

1、行业融资环境收紧，倒逼房企集体寻求上市

企业成功上市后最大的收获往往是首次公开募集的资金，不仅能为企业带来较高的融资流入，又能增加房企融资渠道，有利于在资本市场上增信，同时也有利于降低融资成本。2021年房企寻求上市仍会是常态，一方面是融资收紧的趋势已经不可逆；另一方面是房企销售回款的资金流入放慢。因此，为了补足资金缺口，房企会积极寻求上市。

2、四季度分拆物业集中上市，未来难度或有增加

房企分拆多元化业务上市集中在四季度的原因与行业出台三道红线不无关系。根据数据我们发现，往年房企分拆物业上市后净负债率均有不同幅度的下降，因此2021年分拆业务上市同样是常态。但是联交所对上市主体的盈利标准提高后，对中小企业而言，上市难度再次加大，以此或将导致未来行业间收并购现象增加，从而使行业内部结构不断调整优化。

相关研究：

2020年12月地产月报 房住不炒定位长期不变，2021更看好以长三角为主的核心城市【第30期】	20201116
全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7% 的增长（2020 年 1-12 月） 月读数据【第 40 期】	20201206
2020 四季度策略报告——房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

2020年,与房地产行业相关的新上市企业有25家,其中房地产企业有7家,分拆上市的物业和代建企业有18家。行业融资环境的收紧,使房企积极寻求多样的融资渠道,不断有企业向联交所递交招股书,例如海伦堡、祥生、实地、三巽、上坤等大中型房企,这其中也有成功上市的,当然也有至今尚未登陆联交所的。我们发现除了祥生和金辉全年销售金额超过千亿或者接近千亿外,其他多数为百亿房企,销售金额普遍较低,而祥生的上市实现了房企销售TOP30的整体上市。除此之外,其他上市企业为房企多元化业务的分拆上市,包括物业和代建业务,其中又以物业为主流,相关企业有融创服务、恒大物业和绿城管理服务等等。

总的来说,2020年新上市企业主要包括两类,一是房企上市,且销售规模普遍较低;二是房企分拆多元化业务上市,且多集中在下半年。

为什么会出现这种情况,下文将一一解答:

第一,房企为什么普遍寻求上市?

第二,房企为什么要分拆物业上市?

图表:2020年新上市的房地产相关企业

时间	证券代码	企业	行业
2020-01-16	09968.HK	汇景控股	房地产
2020-03-09	09916.HK	兴业物联	物业
2020-03-13	01941.HK	烨星集团	物业
2020-05-15	09983.HK	建业新生活	物业
2020-07-06	01502.HK	金融街物业	物业
2020-07-07	01971.HK	弘阳服务	物业
2020-07-10	09979.HK	绿城管理控股	代建
2020-07-10	06958.HK	正荣服务	物业
2020-07-15	06968.HK	港龙中国地产	房地产
2020-10-19	06989.HK	卓越商企服务	物业
2020-10-22	02107.HK	第一服务	物业
2020-10-29	09993.HK	金辉控股	房地产
2020-10-30	00873.HK	世茂服务	物业
2020-10-30	03913.HK	合景悠活	物业
2020-11-17	09666.HK	金科服务	物业
2020-11-17	06900.HK	上坤地产	房地产
2020-11-18	02599.HK	祥生控股集团	房地产
2020-11-19	01516.HK	融创服务控股	物业
2020-12-02	06666.HK	恒大物业	物业
2020-12-09	01153.HK	佳源服务	物业
2020-12-09	01209.HK	华润万象生活	物业
2020-12-10	06999.HK	领地控股	房地产
2020-12-11	02117.HK	大唐集团控股	房地产
2020-12-17	06677.HK	远洋服务控股	物业
2020-12-31	02156.HK	建发物业	物业

资料来源: wind、亿翰智库

1、行业融资环境收紧，倒逼房企集体寻求上市

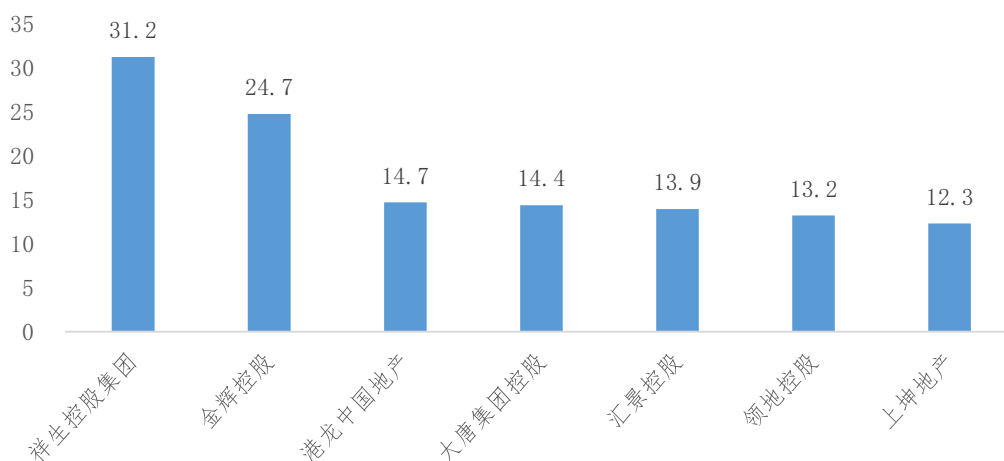
房地产企业具有较强的资本属性，需要大量的资金保持经营的稳健运行，但是行业融资环境的收紧导致房企可利用资金受限，因此房企寻求上市的直接原因就是融资通道不畅。

在政策方面，2019 年来，房地产行业融资环境不断收紧，房企融资渠道被压缩，开发贷、信用债、海外债、信托等融资方式管控愈加严格，门槛不断提高。2020 年受新冠疫情影响，融资环境边际放宽，信用债发行规模超过 2019 年，但是融资门槛的提高仍在挤压房企的资金流入，从而申请上市成为常态。尤其是 8 月份三道红线的出现，再次对房企设置了一个有息负债增长的阈值，遏制了企业利用财务杠杆快速发展的方式。年底，商业银行房地产贷款集中度的管理依旧是对企业融资做出的管控。我们认为，随着 2021 年初疫情的反复，对房企销售端和融资端仍将是极大的考验，由此预计会有越来越多的房企递交招股书。

但是房企的上市仍需要参考公司的销售表现、盈利能力以及负债情况等各方面因素。根据成功上市房企的募集资金净额来看，销售金额表现较好的祥生和金辉资金募集资金明显高于其他房企，分别达到 31.2 亿港元和 24.7 亿港元，港龙、汇景、上坤、大唐和领地销售金额多在百亿左右，从而募集资金净额相对较低，整体在 14 亿港元左右。

我们认为，企业成功上市后最大的收获往往是首次公开募集的资金，不仅能为企业带来较高的融资流入，又能增加房企融资渠道，有利于在资本市场上增信，同时也有利于降低融资成本。2021 年房企寻求上市仍会是常态，一方面融资收紧的趋势已经不可逆。政府对房企融资从企业、金融机构和政府三方面做出监管，并加强对企业预售阶段的资金监管，即使是疫情期间，仍注重防范违规资金流向房地产行业，使房企不得不积极寻求多样化的融资渠道，以保障未来的长期可持续发展。另一方面房企销售回款的资金流入放慢。在需求端，疫情的反复导致部分城市需求遭到抑制，使房企去化降低。因此，为了补足资金缺口，房企会积极寻求上市。

图表：2020 年房地产企业上市募集资金净额（亿港元）



资料来源: wind、亿翰智库

2、四季度分拆物业集中上市，未来难度或有增加

除了房企自身追求上市以外，多数房企同样注重分拆公司的多元化业务上市，典型有碧桂园服务、彩生活和佳兆业服务等公司。我们认为有三个原因：第一，房企存在资金压力。房企销售端和融资端承压，为了缓解资金压力，企业倾向通过分拆业务上市获取融资，拓宽融资渠道。第二，降低融资成本和财务杠杆。融资环境的收紧使房企融资门槛和融资成本均有提高，为了提升企业的资信，房企逐渐分拆业务上市。同时在三道红线出台以后，房企亟需降低财务杠杆，从而分拆业务上市进程加快。第三，拓展业务发展新赛道。房地产行业的销售增长幅度放缓，市场容量基本保持在 17 亿平米左右，在总量上升幅度不大的情况下，实现公司破局的另一手段就是发展多元化，拓展新赛道，典型如碧桂园的机器人、恒大的新能源汽车等。

根据亿翰智库统计情况，2020 年有 17 家物业公司和 1 家代建公司上市，合计 18 家。从时间上来看，上半年仅有 3 家物业公司上市，分别是兴业物联、烨星集团和建业新生活，控股公司分别是正商集团、鸿坤地产和建业地产。下半年共有 15 家企业上市，其中有 11 家是在 10 月以后上市，集中在四季度，其中 10 月份上市公司有第一服务、卓越商企服务、世茂服务、合景悠活；11 月上市公司有金科服务、融创服务控股；12 月上市公司有恒大物业、佳源服务、华润万象生活、远洋服务控股和建发物业。我们认为房企分拆多元化业务上市集中在四季度的主要原因与行业出台三道红线不无关系，我们知道三道红线直接影响房企有息负债的增长情况，决定企业当年的发展力度，而将业务分拆是房企降低财务杠杆的主要手段之一。根据数据我们发现，往年房企分拆物业公司上市后净负债率均有不同幅度的下降，包括碧桂园、蓝光发展等，因此房企分拆业务上市的目的就是为了降低负债率，减少三道红线对其未来经营发展带来的影响。

所以说无论这些业务板块是否准备好独立运营，都急于上市募集资金。同时我们发现四季度房企分拆多元化业务上市的融资规模远超 2020 年前三季度，而且从上市公司的规模来看，既有第一服务、兴业物联、烨星集团这些规模较小的物业公司，又有大中房企中的恒大、融创、世茂、金科、华润等分拆物业上市的现象。截止 2020 年底，TOP10 房企中仅有万科和龙湖尚未分拆物业上市。

我们认为，2021 年房企分拆业务上市仍会是常态，尤其是分拆物业上市，例如宋都服务、荣万家在年初就已上市。一方面不仅是物业，还有代建、商业、酒店等业务，都可为公司起到降低负债率的作用。另一方面分拆的业务存在较高的市场前景，例如物业股在资本市场就比较受追捧。

然而部分企业分拆业务上市或将受到影响。2020 年 11 月，香港联交所刊发有关主板盈利规定的咨询文件，提出两个盈利要求，并在 2021 年 7 月 1 日起实施：（1）盈利规定将按照市值规定于 2018 年的增幅百分比调高 150%。在此方案下，主板上市申请人的三年累计净利润需要达到 1.25 亿元，最近一个财政年度的净利润须不低于 5000 万元，其前两个财政年

度累计净利润须不低于 7500 万元。(2) 盈利规定将按照恒生指数平均收报点数的概约增幅调高 200%。在此方案下, 主板上市公司申请人的三年累计净利润需要达到 1.5 亿元, 最近一个财政年度的净利润须不低于 6000 万元, 其前两个财政年度累计净利润须不低于 9000 万元。

而在目前上市的相关公司中, 就有部分企业尚不满足这样的盈利条件, 因此对于有计划分拆业务上市的房企来说, 尤其是规模相对较小的业务板块, 这 7 个月就是黄金窗口期, 错过这个时间, 或许只能寻求香港创业板的 IPO, 甚至推迟或无法上市。

图表: 部分房企分拆业务上市前后的净负债率下降情况

企业	上市前	上市后	下降幅度
佳兆业集团	300.0%	236.0%	-64.0%
保利发展	81.0%	57.0%	-24.0%
蓝光发展	102.7%	79.2%	-23.5%
新城控股	67.4%	49.2%	-18.2%
招商蛇口	45.0%	29.3%	-15.7%
碧桂园	56.9%	49.6%	-7.3%

资料来源: 企业公告、亿翰智库

总的来说, 在行业融资环境不断收紧, 严格管控的情况下, 房企或者分拆的业务公司寻求上市成为常态, 最直接的结果就是为企业带来足量的融资流入, 拓宽融资渠道以及降低负债率。2021 年这种现象仍会持续, 但是随着香港联交所对上市主体的盈利标准提高后, 对中小企业而言, 上市难度再次加大, 以此或将导致未来行业间的收并购现象逐渐增加, 从而使行业内部结构不断调整优化, 集中度上行。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码