

所属行业

房地产

发布时间

2021年1月29日

行业研究

年度盘点系列之股权转让：2020 股权转让 数超 400 宗，2021 企业合作力度或将加强

核心观点：

2020 年房地产业股权转让数量同比增多，且多集中在下半年，主要有两个原因：第一，年初疫情影响房企销售回款，为保障项目开发的推进，企业倾向通过股权转让补充流动性。第二，下半年受三道红线影响，房企利用股权转让方式实现资金补充和降杠杆。我们认为，股权转让不仅能为公司带来资金流入，还能将不匹配的资产转让出去，以达到优化项目结构的目的，同时相关债权的转让，还能降低财务杠杆。

一、疫情触发房企股权转让，成为融资主流操作

年初受新冠疫情影响，经济活动基本停滞，房企销售回款降低，纷纷通过转让项目股权的方式回笼部分资金；下半年由于“三道红线”，房企融资环境逐步收紧，并限制企业有息负债的增长，因而使用股权换取资金，再次成为企业的常见操作。

二、用好股权转让，助力企业调整业务结构

随着企业销售回款压力的加大和行业融资环境的收紧，参与地产开发的企业利用增加项目股权转让的方式来扩大资金流入。对非房地产企业来讲，公司加快房地产业务的剥离，回归主业或聚焦其他业务线的发展，能避免更大的亏损。对房企来讲，“三道红线”下，一方面引入战略投资能够快速实现股权融资，缓解公司的资金压力；另一方面还能够剔除不良资产，或将项目债权转出表外，达到降杠杆效果。除此之外，项目开发有困难的企业可通过股权转让引入合作方，借助合作方的品牌、经验或资金等优势，使得项目得以顺利开发或加速去化。同时也可双方积累合作经验，促进未来房地产项目的持续合作或其他业务合作思路的迸发，优势互补，互利共赢。

相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为核心的城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7% 的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

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

陈颖

15295771258 (微信号)

chenying@ehconsulting.com.cn

引言

根据亿翰智库监测, 2020 年, 与房地产相关的并购事件共发生 484 宗, 较 2019 年增加 30 宗, 且多数集中在下半年。其中卖方为房地产企业的有 88 宗, 非房地产企业的有 394 宗。总体来说, 我们认为房企股权转让主要有 3 个目的, 第一, 剥离房地产业务, 降低亏损; 第二, 既缓解企业的资金压力, 又能转让债务, 起到降杠杆的作用; 第三, 引入合作方, 加强企业间的协同效应, 实现优势互补。下文我们也将主要围绕围绕这三方面详细分析。

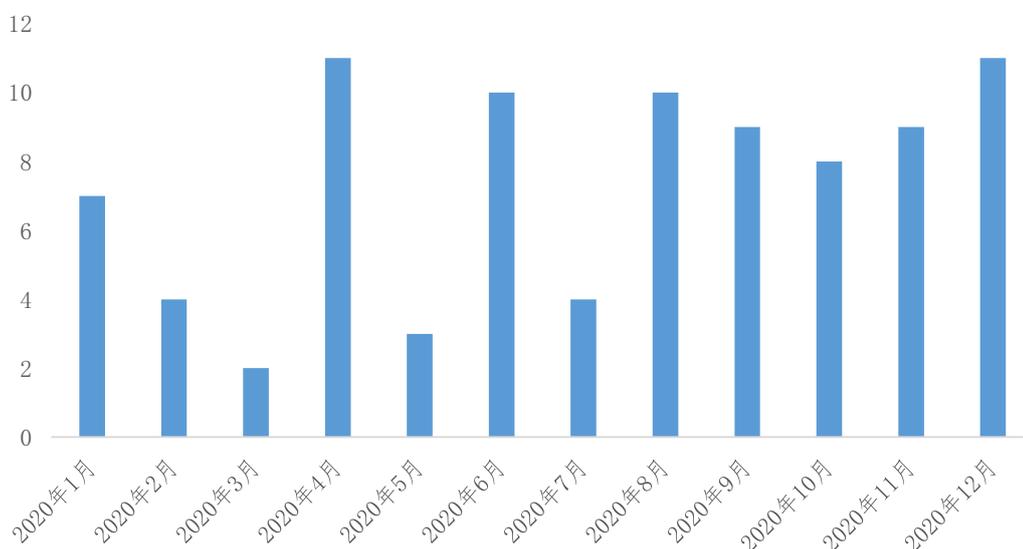
目录

引言	2
一、疫情触发房企股权转让, 成为融资主流操作	3
二、股权转让意在优化结构, 补充资金并加强合作	3
1、剥离房地产业务, 聚焦主业发展	3
2、转让项目应对融资压力, 同时降低负债率	4
3、加强项目合作, 提高运营效率, 实现共赢	6

一、疫情触发房企股权转让，成为融资主流操作

2020年中国房地产行业面对疫情冲击，年初停工导致销售基本停滞，部分房企无法及时回款，面临巨大经营压力，房企开始通过卖地、卖项目等方式自救。根据我们统计情况，这些挂牌转让主体以中小型房企居多，且大多地处二三线城市。根据全年房企股权转让数据来看，我们发现4月和12月是股权转让发生次数最多的月份，均为11次，其次是6月和8月的10宗。我们认为4月股权转让宗数较多的原因是受疫情影响，房企无法及时回款，转让股权盘活资金。比较明显的是，8月后，房地产业股权转让发生宗数明显增多，我们认为主要系“三道红线”传言影响，脚踩红线的房地产企业纷纷出让项目股权，将部分表内负债转移至表外，从而起到降低负债率的效果，使自己往安全区靠拢。

图表：2020年房地产企业股权转让宗数月度分布（宗）



数据来源：亿翰智库、Wind

二、股权转让意在优化结构，补充资金并加强合作

1、剥离房地产业务，聚焦主业发展

对于非主营房地产业务的企业来说，随着各地调控政策收紧，房地产业务给公司带来的业绩收益逐渐式微，剥离房地产业务能够让公司将资源与精力聚焦主业。

最具有代表性的当属海南罗牛山股份出让房地产业务全部股权，专心养猪。2020年3月24日，罗牛山股份发布公告称公司决定将房地产业务相关资质全部转让，并根据转让进度适时取消房地产开发资质，实现公司聚焦畜牧主业，重回畜牧养殖业第一梯队的经营目标。做出这一决策的主要原因有两个，一方面海南岛内生猪供给出现缺口，罗牛山作为海南最大的生猪养殖企业具有一定区位优势；另一方面海南房地产业遭到宏观政策调控，使得公司房地产业务分支未来发展空间受限，对公司后续资本运作造成障碍。

同样还有海航投资，海航投资自 2015 年就开始对外宣称不再新增房地产业务，“去地产业化”进程也随之启动，在此过程中，海航投资将多家子公司的股权与债权进行转让，回笼资金可观，为企业转型提供了充分的资金保障。海航投资 2020 年三季报显示，1 月至 9 月，公司实现营业收入 4195.1 万元，同比减少 75.9%，归属于上市公司股东的净利润亏损 3348.7 万元，较 2019 年同期亏损 518.4%。2020 年，公司亿城堂庭项目销售已近尾盘，但由于受到疫情冲击，实际销售较前期放缓，无法及时回款，最终导致公司业绩下降。12 月 4 日，公司发布公告亿城堂庭项目与百年人寿签订销售协议，标志着海航投资“去地产业化”进程结束，正式告别房地产业。

图表：2020 年罗牛山和海航投资地产业务转让详情

首次披露日	交易标的	标的所属公司	卖方所属行业	交易总价值 (亿元)
2020 年 3 月 24 日	锦地地产 100% 股权	罗牛山股份	畜牧业	15.0
2020 年 12 月 4 日	亿城堂庭项目	海航投资	不动产金融及养老	12.7

数据来源：亿翰智库、企业公告

我们认为，当前房地产行业形势复杂，对于经营房地产业务的公司来说，在 2020 年，不管是疫情的冲击，还是“三道红线”对企业负债的限制，房地产业务给公司带来较大挑战，非房地产主业的公司纷纷选择出让房地产项目加快现金回笼，聚焦主业或其他业务线的发展，减少沉没成本，避免更大的亏损。

2、转让项目应对融资压力，同时降低负债率

2020 年上半年新冠疫情影响，销售停滞，企业无法及时回款，在此情况下通过股权转让以缓解资金压力，例如融创中国、中国金茂等企业在上半年就曾多次转让股权。下半年由于“三道红线”的影响，大部分房企有一条或多条指标“踩线”，对此房企开始主动调整融资结构，通过增发新股、分拆物业板块上市等方式进行股权融资，例如恒大、金科、合景泰富、华润、建发等。此外，出售资产也是回笼资金最快速的方法之一。

我们认为股权转让既可以为房企带来股权转让收入，又可以通过转让项目债权来降低杠杆。“三道红线”的传言使企业发债用于投资拿地的融资规模受限，在项目销售去化承压的情况下，企业多通过出让资产来换取流动资金，因而在此背景下行业掀起股权转让大潮。例如万科转让广信资产包。广信资产包是万科在 2017 年 6 月通过公开拍卖以 551 亿元低成本竞得，核心资产是广州市区 16 宗可开发土地，对应权益可开发计容面积为 211 万平方米，其中 98% 左右位于荔湾区、越秀区，土地规模大价值高，而问题也在于土地体量较大，短期内开发成难题。2020 年 6 月，万科引入 7 家战投方，转让广信资产包 50% 的股权，回笼资金 390.4 亿元。万科此番举动，在回笼资金的同时摆脱了不良资产的后续投资压力，企业的现金流也得以缓解。

另外，中国金茂同样多次挂牌转让项目公司，例如在 9 月连续三次转让项目公司超 50% 的股权及所有债权，11 月继续转让常州金茂府项目公司。转让项目公司一方面能为金茂提供带来可观的股权受让收入，使公司腾挪出机会投资其他优质项目；另一方面，通过降低金茂在项目公司中的权益，可将项目公司的债务从表内转移至表外，降低母公司的负债率，达到降低企业杠杆的作用。

图表：广信资产包交易进程

时间	事项
2017 年 6 月 28 日	2017 年 6 月 28 日，公司第十七届董事会审议同意公司参与竞买广东国投属下房地产公司股权及相关债权（简称“广信资产包”）这一不良资产包，并授权公司根据需要引进有能力的合作方共同经营。
2017 年 6 月 29 日	2017 年 6 月 29 日，广州万溪通过现场公开拍卖竞得广东国投对广东省信托房产开发公司（简称“广信房产”，现已更名为广东省信托房产开发有限公司）和广东国际信托投资公司广州房地产分公司（简称“广州分公司”，现已更名为广州广信地产有限公司）的投资权益及相关债权，成交价为 551 亿元
2017 年 7 月 4 日	2017 年 7 月 4 日，广州万溪、广州万科与广东国际信托投资公司破产清算组签署《对广东省信托房产开发公司 100%投资权益和债权以及对广东国际信托投资公司广州房地产分公司 100%投资权益转让协议》
2019 年 1 月 9 日	广州万溪与破产清算组签署《关于改制土增税预估及转让款确认书》，双方结束对两家公司的共同监管，破产清算组于 2019 年 1 月 9 日向广州万溪移交两家公司的实际控制权
2019 年 8 月 29 日 /12 月 2 日	广信房产和广州分公司分别完成改制，从全民所有制企业改制为有限责任公司，此时广州万溪引入合作方的前期准备工作方才完成。
2020 年 6 月 30 日	万科企业股份有限公司第十八届董事会第三十二次会议，以通讯表决方式审议通过了《关于广信资产包引入战略合作的议案》，同意下属企业广州万科将持有的广州万溪 50%股权以 70.4 亿元转让给战略投资者（含 30.4 亿元的预付溢价款），同时收回前期向广州万溪或广信资产包提供的股东投入共计 320 亿元，共计可收回 390.4 亿元的资金。交易完成后，广州万溪将由公司的全资子公司变更为持股 50%的合营公司。

资料来源：亿翰智库，企业公告

图表：中国金茂转让项目公司股权详情

首次披露日	交易标的	交易总价值 (亿元)
2020年9月24日	福州滨茂房地产有限公司 51%股权	5.3
2020年9月27日	贵阳黔茂房地产开发有限公司 60%股权	11.5
2020年9月29日	青岛方靖置业有限公司 100%股权及 500 万元债权	0.4
2020年11月4日	常州龙茂项目 45%的股权	8.7

数据来源：亿翰智库、企业公告

总的来说，对于负债压力较高的房企来说，引入战略投资者可以直接获得现金，改善财务指标，达到降低负债的目的。同时，适时引进战略投资者，也将进一步增强房企自身的造血功能，还可以发挥协同效应，实现企业的可持续发展。例如绿城中国引入战略投资者新湖中宝，后者的充足的土地储备为渴望规模增长的绿城助力

3、加强项目合作，提高运营效率，实现共赢

当前，房地产市场行业利润空间持续被压缩，地块价格过高，而项目又受限价影响，使房企开发难度普遍加大。若企业独自开发，或导致资金紧张，或因经验不足影响项目进展，因此开发商选择通过股权转让方式引入合作，联合开发更容易实现共生增长，达到降低成本并发挥协同效应的目的，为企业的持续发展挤出时间与空间，提高项目的运营效率。例如上海市北的仁恒静安映项目，仁恒借助华润和招商的资金推进项目开发，华润和招商则借助仁恒的产品增值实现业绩增长，最终实现三方共赢。

我们认为，在项目建设或运营上，企业开发能力有限的情况下，也会通过股权转让方式寻求合作，一方面既减轻企业资金压力，丰富项目开发和运营经验，又能提高项目运营效率；另一方面，企业通过项目股权转让的方式可以将长期开发或运营无望的项目剔除，有效盘活资金，促进资源和资金的快速有效循环，保证企业正常运转。例如 11 月 9 日富力地产公告出售广州国际机场物流园 70%的股权予黑石，富力表示合并事项将为公司带来战略利益，且公司预期与黑石建立长期合作关系，以投资及管理该等物业，从而增强企业形象并支援该等物业的增长及发展。此外还有龙光惠州项目引入万城控股，作为买方，万城控股表示此次合作将增加集团于惠州的土地储备，且有利于万城了解当地的市场行情以及物业开发行业的专业知识。

图表：富力地产与龙光集团引入合作情况

首次披露日	交易卖方	交易买方	交易标的	交易总价值 (亿元)
2020年11月9日	富力地产	Blackstone	广州国际机场物流园 70%的股权	44.1
2020年10月13日	龙光集团	万城控股	惠州 3.82 万平项目 30%股权	1.6

数据来源：亿翰智库、公司公告

总的来说，2020年房地产企业股权转让数量较往年增多主要原因在于，一方面，受疫情影响，房企回款延迟，用来拿地的资金有限，因此通过股权转让不仅能为企业带来一定的资金流入，还能将不适配的资产转让出去，以达到优化项目结构的目的；另一方面，股权转让过程中房企可将项目相关债权共同转让出去，使债务结构得到优化，杠杆率也能降低。

【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