

上市房企财报揭示行业转型三种路径

■ 王丽新

截至4月6日,大部分上市房企已披露2024年财报。理解头部房企的利润表、现金流量表及资产负债表这三张报表,对企业管理、行业发展和投资者决策都至关重要。

参考头部上市房企披露的标志性财务指标变化曲线来看,笔者认为,开发商已摒弃规模“崇拜”,靠经营性杠杆驱动发展,构建多元业务新模式。在此过程中,房地产行业转型的三种路径也愈发明晰。

第一,开发业务毛利率承压,头部房企转向发力“好房子”赛道,壮大多元化业务,以期提升ROE,赚可持续的钱。

若以行业近10年ROE(净资产收益率)平均值变化曲线来看,ROE处于高位时曾一度接近12%,如今则降至3%左右,个别头部房企ROE从20%降至不足4%。当然,这种变化背后,是供求关系等多种因素共同作用所致。随着城市化率、人口

等要素转变,开发市场规模收缩,头部房企综合毛利率已从30%以上的高点下降至2024年的13%上下,这意味着房地产企业想要发展,得走新路。

长远来看,在新的供求关系市场框架下,房企未来想要提升ROE水平,要在四方面修炼内功。一是在开发基本盘上聚焦“好房子”,提高产品溢价能力,拉升项目结转的毛利率;二是需由以重资产为主向“轻重结合”转型,重视“轻资产”扩张能力,做大运营轻资产业务收入占比;三是做好精细化管理,运用AI等科技手段减少支出,优化供应链和库存管理,控制存货减值风险;四是积极通过REITs、资产证券化等方式盘活存量资产,提升收益水平。开发商要围绕代建、综合运营服务等多元赛道积极转型升级,赚“可持续的钱”。

第二,“消化存量”回收现金流为第一要务,“优化增量”聚焦高能级城市投资增厚安全垫。

“活出彩”的前提是“活下来”。当前,一线城市及热点二线城市楼市出现回暖,

但市场仍存不确定性。对头部房企而言,去库存和补货两手都要抓且都要抓好。为此,开发商正在进行诸多努力。

一方面,快速去库存,具体实施路径大致有四种:一是多措并举加快对商办、车位,以及现房等存货去化,避免“好房子”集中上市冲击存量房市场;二是通过政府收储模式处理尚未开发且无力开发的闲置土地;三是加大大宗资产变现力度;四是注重经营性物业运营质量,提升该业务产生的正向现金流规模,靠内生动力驱动发展。

另一方面,聚焦高能级城市拿地。重仓一线及热点二线城市,是当前很多上市房企的共同选择。这一现象背后有三大驱动力,一是高能级城市近年来较多推出核心地块,去化率高、变现快;二是核心城市提升消费能力和意愿,进而拉动内需;三是“好房子”工程加持下,容积率、净高等方面新规可助力企业打造品牌IP,溢价空间可期。当然,有条件的房企仍在进行合理融资,强化公司流动性,但有息负债规模整体呈现持续压降态势。

第三,有序压降有息负债规模,行业资产负债表逐渐改善。

在房地产粗放式发展时代,即便不计入表外负债,不少A股房企剔除预收款后的资产负债率仍超过80%红线,部分H股房企资产负债率超过100%,防风风险明显不足。

如今,房企对财务稳健已有很深的认识,在标本兼治化解房地产风险的目标之下,大量房企通过多种途径持续压降有息负债规模,比如,变卖资产偿债、推动债务重组、缩减融资规模等。综合来看,截至2024年底,头部房企平均融资成本、债务总额均在下降,剔除预收款后的资产负债率多保持在50%至70%之间,较为合理。“众人拾柴火焰高”,行业资产负债表有望逐渐改善。

房地产风险市场化出清仍需时间。从头部上市房企的“三张报表”,已可窥见房地产转型的向好变化。未来,上市房企仍需保持战略定力,用“好产品”“好服务”说话,交出让投资者、股东及各方更为满意的“答卷”,助力行业健康发展。

融会贯通

企业赴港上市热情高涨。Wind数据显示,截至4月5日,有121家计划赴港上市企业的申请状态为“处理中”,较2024年底的86家显著增加,主要分布在智能驾驶、软件开发、半导体、人工智能(AI)等领域。

A股公司赴港上市尤其积极。来自新能源、消费等领域的33家A股公司正推进“A+H”上市,部分A股公司则筹划分拆子公司赴港上市。

赴港上市热潮也反映在一季度的IPO数量和融资规模上。毕马威报告显示,中国香港首季共完成15宗IPO,集募资177亿港元,位列全球第四,金额与去年相比增加约270%。其中,有6宗IPO项目融资规模超过10亿港元,而2024年同期只有1宗。这表明大量资金和投资者正涌入香港IPO市场。

那么,港股市场究竟有何吸引力?

首先,今年以来,中国资产迎来系统性重估,国际长线投资者将目光重新聚焦港股市场。港股市场强势反弹,大幅跑赢全球多个主要市场。Wind数据显示,截至4月3日收盘,恒生科技指数年内涨幅约18.92%。同时,大型IPO项目吸引了国际长线资金加速入场。据高盛投行人士透露,自去年底至今,港股单个IPO平均吸引到约30家机构投资者参与。

其次,政策层面的支持因素也不可忽视。中国证监会去年4月份发布5项资本市场对港合作措施,明确提出“支持内地行业龙头企业赴港上市”,并且加快企业赴境外上市备案审批,为港股IPO市场提供了有力支撑。港交所也持续优化上市制度,下调特科技公司上市时的市值门槛,为百亿港元市值以上的A股公司开设快速审核通道,促进了更多内地企业选择将香港作为融资平台。

港股的“闪电配售”机制也具有相当大的吸引力。仅3月份,就有比亚迪股份完成435.09亿港元H股配售,小米集团完成约425亿港元H股配售,蔚来完成超40亿港元H股配售,众多国际长线投资者参与其中,进一步凸显了香港市场对大型项目的承载能力。

再次,港股市场不仅能为企业提供融资渠道,还能帮助企业建立国际化治理架构,提升国际影响力。对于有国际化布局的企业而言,在港上市意味着可以借助香港市场构建自身的外汇融资平台。笔者观察到,近年来,我国企业愈发重视全球化发展。例如,汽车、光伏等企业在欧洲等地投资设厂,茶饮品牌企业在东南亚市场快速扩张等,而赴港上市,有利于这些企业加快海外产能建设、市场拓展以及塑造国际品牌力等。

最后,香港具有独特的地位优势。香港作为全球最大的离岸人民币中心,其核心竞争力在于构建中国风险定价中心,通过规则创新将境内产业升级与全球资本偏好深度结合。越来越多的企业赴港上市,有利于香港市场加强自身建设,在服务新一轮科技革命和产业变革中提升实力、影响力,提升其在全球资本市场的吸引力,也有利于进一步巩固和提升香港的国际金融中心地位,更好融入国家发展大局,在促进资本市场双向开放、人民币国际化等领域发挥更核心的作用。

笔者认为,在当前全球竞争日益激烈的背景下,香港将是全球资本配置中国资产的重要通道。内地企业赴港上市,有利于破除“内卷式”竞争,发展外向型经济,用好两个市场、两种资源,更好地融入全球经济,服务创新驱动发展战略和经济高质量发展。

香港IPO市场为何重新焕发活力?

■ 毛芝融

一论“投资于入”：“钱”从何处来？

■ 韩昱

“投资于入”是今年《政府工作报告》中首次出现的新提法。

笔者认为,“投资于入”的核心就是要推动更多资金资源投入于人的发展和保障,旨在将经济政策的着力点更多转向惠民、促消费,扩大国内需求,继而在保障和改善民生中打造新的经济增长点。那么,“投资于入”的“钱”将从何处来?

首先,财政支出将发挥举足轻重的作用,成为“投资于入”的主要资金保障。今年我国将实施更加积极的财政政策,2025年一般公共预算支出按29.7万亿元安排,比上年增加1.2万亿元。其中,教育支出安排44647亿元、社会保障和就业支出安排44091亿元,依然占比最大,也是今年规模增长最多的两项。

开年以来的数据也反映出财政支出强度加大、支出进度加快的趋势。财政

部公布的数据显示,今年前两个月,全国一般公共预算支出45096亿元,同比增长3.4%。按今年的支出预算数测算,1月份至2月份全国一般公共预算支出进度为15.2%,高于过去三年同期平均水平。尤其是民生类支出得到了有力保障,其中,社会保障和就业支出8540亿元,同比增长6.7%;教育支出7377亿元,同比增长7.7%;住房保障支出1345亿元,同比增长3.5%。

其次,今年我国将继续发行超长期特别国债,这也是重要的资金来源。我国今年拟发行超长期特别国债1.3万亿元,比上年增加3000亿元,创历史新高。

在2024年,我国向地方安排1500亿元超长期特别国债资金支持消费品以旧换新,带动了汽车、家电、家装、电动自行车等销售额超过1.3万亿元,而今年我国安排

3000亿元超长期特别国债资金支持消费品以旧换新加力扩围,资金较去年增加1倍,并且首批810亿元已于1月初下达地方。消费补贴等具体举措,不仅能通过降低消费成本助力“投资于入”,也为市场提供了更多元、普惠的消费供给,有利于提升消费能力和意愿,进而拉动内需。

最后,今年我国实施适度宽松的货币政策,结构性货币政策工具定向发力,将从金融支持角度增强民生领域资金资源的可获得性。

去年以来,普惠金融支持力度持续加大。央行发布的2024年第四季度中国货币政策执行报告显示,2024年末,涉农贷款余额51.4万亿元,同比增长9.8%;普惠小微贷款余额32.9万亿元,同比增长14.6%;创业担保贷款余额2700亿元;助学贷款余额2811亿元,同比增长28.7%。

可喜的是,今年相关支持政策的力度将进一步提升。在3月17日国新办举行的新闻发布会上,中国人民银行信贷市场司负责人车士义透露,下一步,央行将研究创设新的结构性货币政策工具,加大消费重点领域低成本资金支持。在“拓宽金融机构资金来源,扩大消费领域资金供给”方面,提出“支持金融机构以消费贷款、汽车贷款为基础资产,开展资产证券化业务,加大汽车贷款、消费贷款投放”“扩大柜台债券投资品种,拓宽居民财产性收入渠道用于消费”等具体举措。这些举措,将为“投资于入”提供坚实的资金保障。

金昱良言

跑好从「竞技」到「经济」的马拉松

■ 朱宝琛

4月6日,国内多场马拉松鸣枪开跑:2025济宁马拉松、2025岳阳马拉松暨中国田径协会10公里精英赛(岳阳站)、2025吐鲁番交河马拉松……根据中国马拉松官网公布的信息,本周日(4月13日),还将有多场马拉松开跑。

数以万计的跑者用脚步丈量城市,“跑”出消费新场景,把马拉松的“流量”转化为实实在在的消费“留量”,为城市经济高质量发展开辟新的赛道。

在笔者看来,举办一场马拉松,能发挥的撬动作用不仅是促进消费,还能从多方面为举办城市赋能,助力其经济发展。那么,该如何跑好从“竞技”到“经济”的马拉松?

一方面,马拉松举办城市要全面展示自身的“圈粉”实力,引来更多资源,为地方经济发展添动力。

加快推动地方经济高质量发展,基础在产业,关键靠项目,突破看招商。招商引资不是“选择题”,而是事关经济增长、结构优化、动能转换的“必答题”。地方政府要用好举办马拉松的机会,通过介绍城市优势、产业发展潜力、重点园区项目、营商环境和扶持政策等,吸引更多企业到当地投资兴业,吸引更多优质项目落地生根,共同推动经济社会发展。

同时,举办马拉松也是一个城市展示“软实力”的重要窗口。如果一个城市能将马拉松赛事组织得很好,“秀”出完善的基础设施、良好的城市治理,自然会给跑者留下好的印象,成为招商引资的“加分项”。

当然,并不是每个举办马拉松的城市都能成功吸引投资。若想实现“以赛营城”,相关城市需要综合其他策略,测好自己的“配速”,跑出“加速度”,将赛事流

量真正转化为城市发展的“增量”。

另一方面,从“竞技”到“经济”的转化,离不开跑者与举办城市携手向前、双向奔赴。

42.195公里,不仅仅是马拉松比赛全程的距离,也是一段感受地方文化、城市底蕴的体验之旅。在这段旅程中,极有可能碰撞出合作的“火花”。

比如,马拉松跑者中经常能见到企业家的身影,有些还是行业内的领军人物,他们不仅在商业领域建树颇丰,还拥有敏锐的市场洞察力和强大的资源整合能力。这些企业家以马拉松为纽带,在用脚步丈量城市的同时,也会通过多种渠道了解当地的投资环境、产业特色及发展前景,寻找深化合作的机会。这正是城市与企业最好的关系:共同成长、互相成就,携手向前跑。

“办好一场赛,带活一座城”。只有跑好从“竞技”到“经济”的马拉松,把本地资源“送出去”、外地资源“迎进来”,才能真正把马拉松这一“好平台”转化为经济发展的“好价值”,为经济高质量发展赋能。

