主管总编辑助理 齐琳 执行主编 董家声 美编 贾丛丛 责校 李爽 E-mail：newhouse@sohu.net

发债利率高达32% 明发集团怎么了

停牌四年之久，明发集团以另一种姿态再次引发市场关注。近日，明发集团发布了一则美元债的公告，拟发行1.76亿美元的债券，按年利率22%计息，于2020年12月5日到期。值得一提的是，若明发集团未能如期偿还这笔美元债，则该美元债的利息将会由22%+10%飙升至32%，这是一个创纪录的数值。目前金融环境宽松，融资成本也处于下行区间，明发集团此举无疑表现出“囊中羞涩”的现状。高息发债叠加此前债务违约，业绩表现不佳的明发集团，何时能迎来复牌之日？

22%+10%

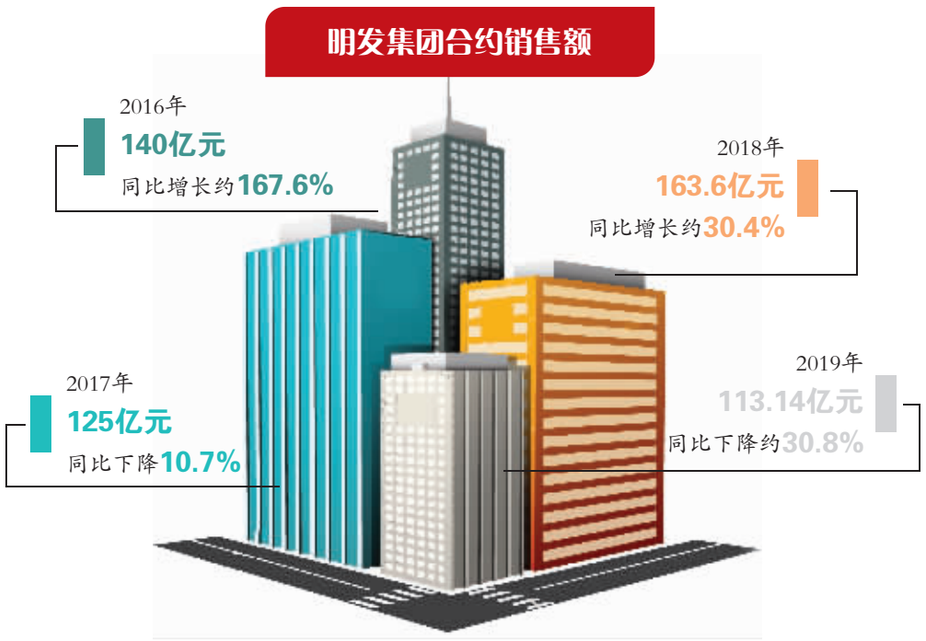
明发集团发布的这则美元债显示，明发集团拟发行1.76亿美元债券，于2020年12月5日到期。该笔美元债将用于明发集团若干现有债务再融资及一般的企业用途。

公告显示，上述美元债的年利率为22%。此外，若明发集团在债券到期日未能根据债券条件支付任何到期款项，则该美元债的利息将会由22%+10%飙升至32%。

此次发债是明发集团年内第二次高息发行美元债。今年1月，明发集团发行了一笔规模2.2亿美元、票息15%的美元债券，该笔债券时间也不长，将在明年1月到期兑付。不到半年时间，发债利率就上升了7个百分点，可见明发集团资金紧张程度。

此前市场有消息称，明发集团有一笔2.2亿元的美元债未能到期兑付，构成了违约。据悉，该笔债券在2017年5月发行，利率为11%，应当在2020年5月18日被兑付。此次明发集团高息发债，市场猜测大概率也是为了上述违约债券的偿还。

中国城市房地产研究院院长谢逸枫表示，高息发债说明企业确实缺钱，短期现金流没办法覆盖即将到期的债务。另外，明发集团的融资渠道很窄，没有多余选项“除了迈过眼前这道坎，明发集团对于后市也有自己的考量，如此短时间高息发债也说明其可能拥有短期还款能力，例如有待开发的项目后期会‘补血’，不然明发集团此举无异于饮鸩止渴。”谢逸枫进一步表示。



“落后”融资大环境

没有对比就没有伤害，明发集团高息发债之外，部分房企却在下调发债利率。4月，华夏幸福将24.75亿元的“18华夏01”利率由6.8%下调至5%；不久后，华夏幸福再次发布公告拟将24.75亿元的“18华夏03”利率由7.15%下调至4.4%。

万科也于6月1日发布公告宣布下调公司于2017年7月18日发行的“万科企业股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券”后两年票面利率，预计利率将从4.5%降至1.9%。

受疫情影响，金融环境整体宽松，房企融资成本也处于下行区间。克而瑞数据显示，今年以来的几个月，房企海外发行美元债的平均成本在6%左右，境内发行债券平均成本在3%左右，且在2、3月明显下降，境内外的宽松环境改善了房企融资成本。

显然这股热浪并未波及到明发集团，2017年至今，明发集团所发行的境外债利率一直保持在两位数，特点多为规模小、利率高、时间短。

此前已有债券违约记录的明发集团此次是否能顺利融资？知名地产分析师严跃进表示，此前的违约消息对此次发债有一定影响，投资者投资此类债券也会比较谨慎。但22%的利率对一些投资机构还是有吸引力的。目前包括福建等市场的楼市有升温可能，此类企业的债券发行有积极的意义。

持续恶化的资金面

从近年的业绩表现来看，明发集团如“过山车”一般，2016年合约销售额140亿元，同比增长约167.6%；2017年合约销售额125亿元，同比下降10.7%；在2018年，明发集团的合同销售额163.6亿元，同比增长约30.4%；但到了2019年，明发集团录得合同销售额113.14亿元，同比下降30.8%。

销售业绩不稳定的同时，明发集团也陷入“增收不增利”的尴尬。财报显示，2017年明发集团收入同比增97.9%，但净利润同比下降12.42%；2018年收入同比增15.59%，净利润再度下滑16.51%；2019年才稍有好转，收入和净利润同比双向正增长。

高息发债的背后，是明发集团对资金的渴望。截至2019年末，明发集团总负债590.41亿元，其中，流动负债545.55亿元，非流动负债44.86亿元，流动负债占总负债的比重高达92.4%。

现金流方面，明发集团2019年经营性活动现金流量净额为11.18亿元，同比减少59.78%；融资性活动现金流量净额为-36.50亿元，同比大幅下降963.51%。期末现金34.88亿元，同比降33.73%，而同期短期借贷64.92亿元，现金短债比低于1这个指标。

内部“造血”堪忧，外部融资渠道收窄，明发集团的资金链正在接受严峻考验。

四年停牌期

在此之前，明发集团最引人关注的是其股票停牌长达四年之久，虽然业绩表现不佳，但其似乎一直没有放弃复牌的念想。

2009年11月13日，明发集团成功登陆港交所主板挂牌，成为当时继宝龙地产、禹洲地产之后在香港上市的第三家厦门民营房企。但2016年，明发集团在刊发2015年年度业绩公告时，其独立核数师拒绝对该年度的综合财务报表发表意见，停牌就此开始。

拒绝发表意见的原因在于，独立核数师发现明发集团在2014年有3笔出售发生的真实性证据不足，分别是出售天津一项目51%的股权、出售代价为1.8亿元，出售8个物业单位的使用权给最终控股股东及其关系密切的家庭成员、出售代价为6.4亿元，出售42组物业的使用权给一名分包商。另外，在现金付款和收款上分别有约9亿元和5.4亿元没有合法书面证明支持。

随后，港交所责令明发集团于2016年4月1日起停牌，并给出四个复牌条件：对前核数师提出的事宜进行调查并披露调查结果；处理2015年财报中的审核保留意见；将所有重大资料告知市场；刊发所有尚未发布财务业绩。2019年4月，港交所新增额外三个复牌条件。

四年多时间，明发集团为复牌做了许多努力。包括一口气发布2016-2018年三份财报，发布调查报告第二份补充资料和内控审阅报告的补充资料，对董事会架构作出变更等。2020年4月23日，明发集团创始人黄焕明退出董事会，不再担任公司任何职务。彼时外界认为，黄焕明“以退为进”是积极信号，明发集团复牌指日可待。

目前来看，明发集团复牌还没有明确的信号传出，此次高息发债无疑为其复牌增添了新的“负担”。谢逸枫表示，债务违约叠加高息发债，这些给明发集团复牌带来的都是负面影响。短期内明发集团复牌的可能性很小，而且即便复牌成功，其股价也会出现大幅下跌。

就高息发债和复牌等相关问题，北京商报记者与明发集团方面取得了联系，但截至发稿，对方未给出回应。

北京商报记者 卢扬 王寅浩

躺枪老股东四川信托兑付危机 北京书院信托计划安好？

备受关注的北三环绝版刚改项目“状元村·北京书院”（以下简称“北京书院”），近日因信托受托方“四川信托”多个资金池项目逾期，再被部分意向置业者所聚焦。根据上述意向置业者提供的信息，深陷违约漩涡的四川信托，正是北三环“老盘新售”项目北京书院开发商——北京远洋一品房地产开发有限公司（以下简称“远洋一品公司”）的历史股东与重要融资合作伙伴。四川信托还曾为北京书院项目多次发售信托产品。而在四川信托深陷兑付危机后，与远洋一品公司之间过往的多笔信托计划是否已如期兑付？历史上的股东关系是否已经解除？四川信托的兑付危机又是否会波及这样一个网红项目？

增资入股、曾持股高达75%

公开信息显示，四川信托是在四川省信托投资公司、四川省建设信托投资公司整顿重组，合并部分优质资产并引入战略投资者的基础上改制设立的信托公司，于2010年11月28日正式开业。目前，该公司注册资本为35亿元，共有10个股东，管理信托资产规模逾3000亿元。

天眼查显示，这家正深陷违约漩涡中的信托公司，曾是远洋一品公司的三大股东之一，参股日期为2010年4月16日，于2018年12月31日认缴出资额3000万元，持股比例高达75%，退股日期为2019年3月22日。而在四川信托退出股东序列后，远洋一品公司的股东仅剩北京远洋地产开发集团有限公司、北京远洋房地产经纪有限公司两席，两家公司的持股比例分别为92.5%及7.5%。

在四川信托披露的“北京远洋一品股权投资优先级开放期集合资金信托计划”的信托融资说明材料中，详细交代了四川信托当时的入股信息：信托优先级资金3000万元向远洋一品公司增资并持股75%，剩余资金计入资本公积，用于偿还浙商银行借款、远洋一品公馆项目建设。

据上述信托融资计划中“项目说明”信息，“远洋一品公馆位于北京朝阳区北土城东路■忠庵，占地9.93亩，包括1幢21层住宅20391平方米、1幢9层商业办公6166平方米”。

“当时四川信托通过增资、信托融资的方式，为远洋一品公司地产项目的开发补足资金，借此成为公司股东。”一位不愿意具名的地产分析师如此评价。

8亿元的信托融资

四川信托不仅一度位列远洋一品公司大股东之列，参股多年间更是参与了该公司多笔信托融资计划。

上述“北京远洋一品股权投资优先级开放期集合资金信托计划”，详细列出了远洋一品公司当时的系列信托计划：信托计划总规模8亿元，其中优先级规模4亿元、次级规模4亿元。具体来看，次级由北京远洋地产开发集团有限公司以持有的对远洋一品公司4亿元应收债权认购；优先级规模4亿元，可分期募集（计划9期），各期期限分别计算。从信托产品成立时间来看，第1期于2017年11月9日成立，第9期于2018年1月25日成立。

上述信托计划内容还显示，在质押担保上，由北京远洋地产开发集团有限公司、北京远洋房地产经纪有限公司以其持有的项目公司股权质押给四川信托，为借款人按约定偿还债务本息提供质押担保；抵押担保方面，远洋一品公司以标的项目在建工程及对应国有土地使用权为其按约定偿还贷款本息、资金归集等义务提供抵押担保，评估值约为14.08亿元，总体抵押率不超过30%。资金用途上，募资将用于北京市朝阳区北土城路惠忠庵项目金融机构借款和项目建设，标的项目即北京书院。

8亿元信托融资金额并非行业最高规模，外界对远洋一品公司信托融资的关注，主要来自投资方四川信托的兑付危机与开发商的众多涉诉，和对未来兑付的担忧。

在工商系统中，远洋一品公司对年报数据未予公示，但在其信托融资计划说明中，该公司部分财务数据被披露：2016年净资产3509万元，资产负债率91.63%。此外，作为远洋一品公司过往信托融资的股权质押及担保方，北京远洋地产开发集团有限公司的财务数据也被披露：2016年净资产6628万元，资产负债率23.83%。

知名地产分析师严跃进向北京商报记者表示，房企通过信托融资“回血”，一是短期内无法获得银行贷款；二是希望将有限的银行贷款授信额度用在其他方面。对于现金流吃紧的小型企业而言，借道信托融资的考量大多是出于前者。

对2003年2月拿地、2019年11月入市，期间涉诉众多、开发缓慢的北京书院而言，选择发行信托产品融资也在情理之中。

汇生国际融资总裁、协纵策略管理集团创始人黄立冲表示，借道信托融资一方面能够补足资金；另一方面能优化企业财务状况，使企业资产负债表得到明显改观。

频繁股权质押引担忧

让一众关注北京书院项目的意向置业者稍感安心的是，此前被信托资管产品风险测评专业网站测评“风险较高”的信托产品已经进行了清算。

北京商报记者在四川信托官网找到了北京远洋一品股权投资集合资金信托清算报告。根据报告内容，2019年2月1日，该信托计划终止，四川信托根据信托文件的规定对该笔信托计划进行了清算。报告还对截至2019年2月1日清算日的收益及分配情况进行了披露：该笔信托项目收入合计约6839.62万元，其中投资收益约为6834.03万元。

不过，由于近年间远洋一品公司的股权出质动作较为频繁，仍有意向购房者向北京商报记者表示，对于北京书院项目及开发商资金链的担忧还没有被完全打消。

据天眼查数据，由远洋一品公司两大股东作为出质人，在2017年11月6日-2019年4月19日期间，远洋一品公司共有历史股权出质记录11条。其中，与历史股东四川信托间存在8条股权质押记录，区间为2017年11月6日-2019年2月28日，有效状态的记录为3条，出质股权数额分别为700万元、300万元以及700万元；与北京市国通资产管理有限责任公司相关的股权质押记录有3条，均为有效记录，出质股权数额分别为700万元、3000万元以及300万元。

北京商报记者从市住建委网站预售项目信息处了解到，北京书院项目存在抵押，抵押类型为“在建工程及土地使用权抵押”，抵押权人为北京市国通资产管理有限责任公司。2019年11月7日获批预售的126套房源，目前均为预售抵押状态。

北京房地产商会会长黎乃超向北京商报记者表示，房地产预售项目存在抵押已经较为平常，但是对于“老盘新售”项目，购房者须格外留意项目抵押率以及开发商是否存在不良偿债记录，以防项目销售后存在交房难以及产权办理难等问题。

就“抵押项目开发进展缓慢，是否影响远洋一品公司信托兑付”以及“如何平息购房者对于公司资金链的担忧”等问题，北京商报记者分别致电四川信托及远洋一品公司方面，不过截至发稿，四川信托未予回复，远洋一品公司工作人员明确表示不接受采访。

北京商报楼市调查小组

遗失公告

北京中海盈达房地产开发有限公司开具的购房收据，收据验证码：21F4E64B-FBE4-46CE-927E-189789E31333不慎遗失，声明作废。

北京中海盈达房地产开发有限公司

2020年6月18日