

房地产企业融资政策趋紧

本报记者 张玉洁

多名投行人士对中国证券报记者表示，有关部门正在制定地产企业发行公司债的新标准。在新规尚未出台前，交易所将对房地产企业债券的审批进行“窗口指导”。据接近监管层的人士对记者表示，房地产上市公司再融资政策将面临调整。在严控房地产泡沫的背景下，房地产公司融资渠道预计将受到限制。部分绩优房企可选择银行间交易商协会市场、海外发债等多元渠道。

房企融资政策或收紧

从交易所的发行渠道看，涉及房地产融资的主要包括IPO、再融资和公司债。从目前来看，房企IPO自2010年暂停以来始终未放行，仅有个案通过借壳实现上市。

再融资方面，今年房企再融资规模和募集资金用途都较去年有所收窄。Wind数据显示，今年前8个月，21家上市房企通过股份定向增发募集资金总额接近740亿元。去年全年，房地产行业共38家企业完成了股票定向增发，募资总额约为1687亿元。

在今年已经完成定向增发的上市房企中，至少有12家企业将募集所得资金部分用于补充流动资金或偿还银行贷款。不过，今年7月证监会保荐机构专题培训会议指出，不允许房地产企业通过再融资对流动资金进行补充，募集资金只能用于房地产建设而不能用于拿地和偿还银行贷款。

而今年房地产公司融资主要渠道的公司债，自9月下旬以来相关政策进行了调整。其中，上交所对房地产公司的债券审核制度进行调整，主要涉及提高发债准入门槛和进行分类管理。在此背景下，房地产企业公司债审批和发行速度均有所放慢。

根据上交所的披露，10月19日，贵阳城南地产（集团）有限公司2016年非公开发行规模为30亿元的公司债显示为终止状态。而此前在上海拿下地王的融信（福建）投资集团有限公司，拟公开发行一笔规模达到43亿元公司债，受理后两个月尚未得到批准。

自9月12日以来，只有三家房企公司债得以发行上市，发行规模均在20亿元以内。这与9



新华社图片

月8日富力地产成功发行的100亿元公司债券相比差距很大。

前述投行人士表示，该项政策若实施短期影响有限。“目前能发公司债的大房企基本都已经发过，该方案对他们影响不大；对资质较差的二三线城市房企影响较大，但这类资质稍差的房企不是拿地主力。”他同时表示。“但传达出的政策风向有助于房企重视融资难度以及高价拿地的风险。”

负债率处在高位

从房企经营数据来看，尽管今年前三季度房企销售状况明显向好，但总负债、资产负债率呈现偏高状态，速动比率处在不合理区间。加之现在政策趋紧，预计明年楼市将迎来调整期。上市房企可能面临资金面的问题，不排除个别资金紧张的企业可能出现资金链断裂的风险。

同策咨询研究部数据显示，上半年，上市房企总负债排行TOP100企业的负债总额达到84060亿元。其中，恒大以8179亿元的总负债

金额排名首位，成为唯一负债金额超过8000亿元的房企。在总负债方面，排在恒大后面的三家房企分别是万科、绿地、万达，总负债分别为5743亿元、5453亿元、5047亿元。

上半年财务数据显示，上市房企资产负债率依然处在阶段性高位，尤其是龙头房企的资产负债率普遍较高。其中，嘉凯城资产负债率为93.55%，较上年的84.64%提高8.91个百分点；此外，万科、华夏幸福、绿地控股等18家房企资产负债率达到80%以上。

地产行业分析人士指出，今年以来，土地成本明显上涨，这些都影响了利润率。房企普遍负债率高企，部分房企收获过多、过高地王项目，一旦市场出现调整，可能出现连锁循环。

部分公司另辟新径

在交易所债券、资本市场面临收紧的背景下，部分房企选择转战银行间交易商市场以及海外债券市场。部分绩优房企则奔向城商行以获得综合授信，丰富融资渠道“储粮过冬”。

碧桂园选择发行美元债券。9月21日，碧桂园宣布发行6.5亿美元于2023年到期优先票据为现有债务再融资，票面利率4.75%。实际上，受人民币贬值预期影响，近年来房企海外发行美元债越来越少，碧桂园此次发行美元债券或显示出公司对资金的强烈需求。而在9月5日，碧桂园刚宣布完成发行第四期100亿元公司债，最低票面利率4.15%；公司7日表示，寻求物业服务在A股市场独立上市，寻求资金动力十足。

目前国内债市呈现出交易所、银行间交易商协会和发改委审批的“三分天下”局面。由于此前对房地产企业发行中票有严格限制，在债券市场发行规模中，占据绝对优势的银行间交易商协会在地产债权融资方面表现并不突出。2015年6月16日，交易商协会发布《关于进一步推动债务融资工具市场规范发展工作措施的通知》，标志着房企银行间发债标准有所放松。

部分房企逐步转向银行间市场。在成功完成发行433亿元公司债券后，10月4日，富力地产宣布拟发行银行间债券市场债务融资工具400亿元。

总部位于香港的九龙仓集团近日发行总额不超过200亿元的熊猫债券获银行间协会批准，创下了单笔最高额度的记录。10月12日首期发行的40亿元人民币票据，市场总认购金额达到120亿元，超过拟发行额三倍。从九龙仓集团的资产分布看，其总资产的30%位于内地。此次发行债券的资金将主要用于建设成都和长沙的国际金融中心。

部分上市房企与面临优质资产荒的城商行不谋而合。10月以来，泰禾集团先后与江苏银行和大连银行签署战略合作协议。其中，江苏银行将为泰禾集团的房地产开发项目等方面提供100亿元的融资授信，并提供全面金融支持。大连银行将为泰禾集团提供200亿元的综合授信服务。

10月10日，华夏幸福宣布，拟与渤海银行石家庄分行签订战略合作协议，各类授信和融资的总余额不超过200亿元；同时，华夏幸福还拟与邮储银行河北省分行签订战略合作协议，邮储银行河北省分行将向华夏幸福提供各类授信和融资的总余额不超过500亿元。

通富微电 拟收购集成电路资产

本报记者 任明杰

通富微电10月19日晚间公告称，拟以非公开发行A股股票的方式向国家集成电路产业投资基金股份有限公司购买其所持有的富润达49.48%股权、通润达47.63%股权。本次交易价格为19.21亿元。其中，富润达49.48%股权转让价格为6.77亿元，通润达47.63%股权转让价格为12.44亿元。本次交易完成后，公司将间接持有通富超威苏州和通富超威槟城各85%股权。

同时，公司拟非公开发行股份募集配套资金不超过9.69亿元，用于智能移动终端及图像处理等集成电路封装测试项目和高性能中央处理器等集成电路封装测试项目。

公司表示，通富超威苏州和通富超威槟城作为AMD主要的封测供应商，拥有先进的封测技术、稳定的品质、优质的管理以及成熟的业务团队。

本次重组完成后，不考虑募集配套资金的情况下，产业基金持有上市公司股份比例为15.7%。在募集配套资金全额募集且按照本次募集配套资金的发行底价11.74元/股计算的情况下，产业基金持有上市公司的股份比例为14.65%，为上市公司第三大股东。

百利装备集团减持 一汽夏利3.79%股份

本报记者 任明杰

一汽夏利10月19日晚间公告称，接到公司持股5%以上股东百利装备集团通知，百利装备集团于10月18日通过深圳证券交易所集中竞价交易方式和大宗交易方式累计减持公司无限售条件流通股6040万股，占公司总股本的3.79%。本次减持后，百利装备集团仍持有公司32975.88万股，占总股本的20.67%。

东方润澜受让 东方集团16.39%股权

本报记者 王维波

东方集团10月19日晚公告，公司第一大股东东方实业集团有限公司与西藏东方润澜投资有限公司签署《股份转让协议》，东方实业将其持有的公司全部无限售条件流通股46634.6232万股（占公司股份总数的16.32%）以协议转让方式转让给东方润澜，转让价格为6.45元/股，转让总价款为30.1亿元。

东方实业和东方润澜均为公司实际控制人张宏伟控制的公司，本次股权转让不涉及实际控制人发生变化。本次权益变动后，东方实业不再持有公司股份，公司实际控制人张宏伟直接持有公司0.30%股权，东方集团投资控股有限公司直接持有公司11.87%股权，东方润澜直接持有公司16.39%股权。

台城制药 拟更名为“特一药业”

本报记者 常仙鹤

台城制药拟将公司名称变更为“特一药业集团股份有限公司”，证券简称更换为“特一药业”，并以上市公司主体为母公司及核心企业，组建“特一药业集团”。公司表示，变更公司名称和组建企业集团以达到公司名称与品牌的融合，以增强品牌知名度，提升品牌价值，增强企业集团成员整体竞争能力。

台城制药核心产品为止咳宝片，为全国独家品种，其秘方入选岭南中药文化遗产保护名录（第一批），于2012年被认定为广东省重点新产品。

公司近年来致力于“特一”品牌的整合营销，以增加止咳宝片的销售并提升经营规模。目前公司已初步形成以台城制药、海力制药和新宁制药为主要生产基地，以特一海力药业为品牌推广、流通配送的运营平台，业务覆盖制药领域自研发至流通环节全产业链的全国性药业集团。

中衡设计拟收购 华造设计65%股权

本报记者 亚文辉

中衡设计10月19日晚公告称，拟以7819.9428万元收购苏州华造建筑设计有限公司（简称“华造设计”）65.16619%股权。本次收购完成后，公司将成为华造设计控股股东。

公告称，资金来源于募集资金投资项目“未来发展战略储备资金项目”中尚未使用的资金。

本次收购完成后，中衡设计与华造设计将共享优质客户，整合双方设计团队，从而扩大公司的业务范围并提高公司的整体设计能力。中衡设计与华造设计将充分发挥各自优势，迅速拓展市场。

民办教育资产证券化有望松绑

推进教育产业发展

统计数据显示，国内民办教育产业规模2016年将高达9200多亿元。此次总体方向是“松绑”营利性学校。目前幼儿园、课外培训、民办学校、国际学校等领域资产证券化程度都比较高。

按照现行规定，民办学校不得将教育非流动资产进行抵押贷款，只能将部分非教学设施抵押贷款或未来学费的收费权等进行质押贷款。分析人士表示，现行规定下民办学校营利与

非营利界线模糊、资产无法证券化等问题严重制约了民办教育的长期发展。事实上，民办学校在申请银行贷款时也是困难重重，学校自有的教育用地、教学大楼资产的使用和处置都受到严格监管，不能随意更改用途或转让。

由于非营利性办学限制，教育企业无法通过发行股份的方式实现外延扩张。近期电光科技拟4505万元收购幼儿园连锁企业上海佳苑元、立思辰拟2.85亿元收购高考升学咨询服务企业百年英才都是以现金方式进行。业内人士指

出，仅依靠自有资金，难以实现快速发展，若此次审议通过，将突破民办教育企业在境内IPO、借壳上市等资产证券化的障碍。未来营利性办学分类后，具有品牌效应、可复制能力强的民办教育企业，能够通过资本市场实现快速扩张。

分析人士表示，教育产业有望成为新的市场热点。通过与社会资本在学校建设、投融资、办学机制、教学管理等方面深度合作，推动教育产业发展，实现教育市场化改革和增加教育有效供给。

24家在线教育公司前三季业绩预喜

本报记者 蒋洁琼

Wind数据显示，在29家在线教育概念上市公司中，有28家发布三季度业绩预告，业绩预增上市公司占比逾八成。其中，绵石投资、文化长城、中国高科等9家公司预增幅度达1倍以上；紫光学大、佳创视讯净利润预减幅度在10倍以上，业绩分化较为明显。

业绩分化明显

在上述28家公司中，根据净利润预增上限，24家公司业绩预增，占比达82.76%。绵石投资预计净利润同比增幅达百倍，预计前三季度实现净利润1.2亿~1.3亿元，同比增长9680.37%~10495.4%；文化长城预增幅度在10倍以上，预计实现净利润1.12亿~1.15亿元，同比增长981%~1011%。

除绵石投资、文化长城外，中国高科、开元仪器、立思辰、威创股份等8家公司净利润预增幅度超过100%。其中，伟创股份预计前三季度实现净利润1.05亿~1.19亿元，同比增长127%~157%；立思辰预计实现净利润5600万~6100万元，同比增长225.34%~254.39%；勤上光电预计实现净利润4800万~5200万元，同比增长

163.25%~185.19%。

此外，14家公司净利润预增幅度在5%~78%之间。具体看，科大讯飞预计实现净利润2.68亿~3.13亿元，同比增长20%~40%；拓维信息预计实现净利润1.48亿~1.9亿元，同比增长5%~35%；二六三预计实现净利润9601万~1.13亿元，同比增长15%~35%。

值得注意的是，按照净利润预增上限，4家公司实现负增长。其中，紫光学大预告实现净利润亏损4000万~3400万元，同比下降1528.16%~1313.94%；佳创视讯预告实现净利润亏损1360.95万~1326.93万元，同比下降1100%~1070%。在线教育板块上市公司业绩分化较为明显。

多因素推动增长

根据上市公司披露的信息，主业盈利增长为多家公司前三季度业绩增长的主要原因。此外，并购资产重组并表、新业务等成为新增长点。

主业增长方面，威创股份表示，公司前三季度业绩增长的主要原因是超高清分辨率数字拼接墙系统业务盈利稳步小幅增长，幼儿园运营管理服务业务盈利大幅提升。

分析人士表示，现阶段教育消费正在升级，多个细分领域值得关注。素质教育和兴趣教育领域有望成为新的增长点，包括艺术教育、成年人兴趣教育等。此外，幼儿早期教育领域、定位差异化的高品质教育服务等值得关注。

*ST新梅再被上交所问询

10月10日，上海新达浦宏投资合伙企业（有限合伙）（简称“新达浦宏”）受让上海兴盛实业发展（集团）有限公司、上海开南投资控股集团有限公司、上海浦东科技投资有限公司（简称“浦东科投”）、上海浦科投资控股有限公司所持*ST新梅股份合计22.05%。本次权益变动后，新达浦宏成为上市公司第一大股东，浦东科投的股东中没有任何一个股东能够单独对浦东科投形成控制关系。问询函要求，上市公司对浦东科投的控制权进行认定。

10月18日，*ST新梅回复上交所问询函

表示，自新达浦宏成立以来，新达浦宏投资管理有限公司（简称“新达浦宏管理”）一直为其普通合伙人，执行事务合伙人，对新达浦宏投资的日常经营和重大投资决策具有控制力。

根据新达浦宏管理的公司章程，其股东会会议审议相关事项须经代表三分之二以上表决权的股东通过，其董事会审议事项须经四名以上（含本数）董事同意表决通过。浦东科投对新达浦宏管理具有控制权，为新达浦宏投资的实际可支配的股权表决权比例未达到三分之

二，可实际支配的董事人数未达到四名，但其可实际支配的股权表决权比例及董事人数均超过半数。

同时，新达浦宏管理除1名副总经理和财务负责人外的全体管理层均在浦东科投任职，浦东科投通过该等管理层可实际支配新达浦宏管理的经营管理。依据上述情况综合判断，浦东科投对新达浦宏管理具有控制权，为新达浦宏投资的实际控制人。

■ 今日问询

本报记者 王维波

*ST新梅10月19日晚公告，收到上交所关于对公司股东上海新达浦宏投资合伙企业（有限合伙）权益变动报告书信息披露事项的二次问询函。新达浦宏在权益变动报告书中披露，浦东科投的股东中没有任何一个股东能够单独对浦东科投形成控制关系。问询函要求，上市公司对浦东科投的控制权进行认定。