

资本市场的“本科毕业奖状”

建业地产4个月内香港两次发债融资6亿美元
省域化战略价值受资本市场热捧



建业地产董事局主席胡葆森

6.5%年利率，国内地产公司融资新标杆

继2013年1月发行2亿美元债券后，5月22日，建业地产(832.HK)成立21周年之际，于香港再次成功发行5年期4亿美元无抵押美元债券。引人注目的倒不是其4亿美元、约相当于25亿元人民币的融资额，而是其债券年利率仅为6.5%。

熟悉国内房地产行业的人都知道，受宏观调控等影响，地产企业融资较难且成本普遍较高，年利率10%以上非常正常，而国内银行贷款基准利率目前5年期为6.4%，10年期则为6.55%，同时有土地或在建工程抵押、项目贷款专款专用等限制。

因此，建业地产此次无抵押融资6.5%的年利率，实质上优于国内中长期银行贷款的利率。

需要特别指出的是，这样的利率在所有中国民企非投资级地产公司中，与建业地产拥有类似债券评级(B1/BB-)的所有美元固定利息债券里，也是利率最低的。同时，基于对公司良好发展的信心，国际著名评级机构标准普尔在本次债券发展过程中主动调高债券评级，由此前的B+提升至BB-。

如今年3月26日，绿城中国发行3亿美元5年期美元债券，利率为8.5%；广州富力1月30日发行2亿美元7年期美元债券，利率为8.75%。

同时，在所有中国民企非投资级地产公司发行的美元固定利息债券里，若不分债券评级、年期多少，6.5%的利率也属非常低，只略高于SOHO中国2012年10月31日发行的一笔6亿美元债券5.75%的利率。

而若纵向比较，这笔债券融资的利率还是建业地产自2008年踏入境外资本市场以来，债券融资成本最低的一次。

数据显示，建业地产的融资成本呈持续下降态势。2010年10月14日，建业地产首次在香港发行5年期美元债券3亿美元，利率高达12.25%；2012年4月12日，其又发行了1.75亿新加坡元的2016年到期的优先票据，年利率为10.75%；2013年1月21日，在港发行的2亿美元2020年到期美元债券，年利率也有8%。

基于此，建业地产此番不仅自身打开了一个低成本发债融资的新局面，还树立了一个国内地产公司海外债券融资的新标杆。

5年前，建业地产董事局主席胡葆森曾形象地比喻成功上市是考进了大学，建业需要用4年时间才能从资本市场毕业。针对本次资本市场的热捧，胡葆森表示：“这也意味着建业正式从资本市场本科毕业。”

持续盈利，稳定增长，低利率融资的建业式启示

一个问题随之而来，即建业地产为何能拿到这么低的融资利率？

全球执行超低利率的大环境，及由此推动的海外债券市场的红火，或是一大外因。

“为刺激经济复苏，各国纷纷实施货币宽松政策，尤其是日本今年以来的量化宽松政策，使得全球资金市场利率超低，而国内资金成本较高，IPO也暂停，于是不少企业纷纷转向海外债券市场融资，推动了债市繁荣。”一位业内人士说。

通常，企业在债券市场融资成本的高低与其信用评级等密切相关，评级越高成本越低。但由于国内房地产泡沫争议不绝于耳，地产公司受实力等综合因素影响，信用评级普遍在A级以下，多为B1至BB之间，其债券融资成本自然较高，被市场视为高收益债券。

而在全球低利率背景下，即便是高收益债券，其利率也呈走低趋势。如2007年~2011年，国内地产商海外发债利率普遍在10%以上，而进入2012年、2013年后，从各公司的融资情况看，利率已呈明显下降态势，尤其是近期，不少公司的融资成本在8%~9%。对此，已有数次海外发债融资经验的建业团队很早就提前准备、周密布局，最终选在5月下旬发债，并获成功。

当然，从核心因素讲，这与建业自身在境外资本市场的既往良好表现有关。

一位权威人士告诉记者，海外资本市场非常成熟，投资机构们都有自己的风险收益模型，其专业与精明无需多言，能让它们以较低的成本向国内企业融资，一定有其专业判断。

事实是，自2008年登陆香港联交所，建业地产业绩一直呈稳定增长态势。

以其近三年的业绩表现为例，2010年主营收入为45.16亿元，净利润5.8亿元；2011年，收入为66.38亿元，合同销售收入则为81.2亿元，净利润增长至7.43亿元；而到了2012年，虽当年63.46亿元的收入与上年基本持平，但合同销售额却突破100亿元，达到了103.5亿元，净利润也冲至8.7亿元。

而从整体上看，建业每年的复合增长率则在20%左右，这一点投资者无疑具有很强的吸引力。

同时值得一提的是，建业地产还相当注重对投资者的回报。记者注意到，其上市以来已数次分红，较高的一次每股分红0.1元，若按其股价计算，收益率还是比较可观的。而此前，其也曾发行过的债券，均让投资者取得了不错的收益和溢价。

由此不难看出，建业地产在资本市场和投资者那里，已树立了自己财务稳健的良好形象，这与债券市场多数投资者追求适度高收益的风格自然契合。

更重要的一个因素则是，建业的省域化战略与当前大力推行的新型城镇化建设正好吻合，从而有效消除了投资者对潜在政策风险的担忧。

2008年建业上市时，省域化战略、深耕中原是建业地产董事局主席胡葆森讲给投资者的一个能听得懂的故事，而5年后的今天，该故事已变为现实，建业已完成河南18个地市的布局，并进入20多个县级市场，以较好的业绩证明了该战略的正确。

资本助推战略纵深发展，建业谋定地产“下半场”

本次发行年利率6.5%的美元债券后，其是否还有后续发债计划以置换出成本较高的融资？

“在赎回2010年债券后，除不能赎回的可转债之外，建业地产已经没有高于10%的美元债券了。公司下一步的融资计划将视资本市场状况及企业需要而定。”建业地产执行副总裁、首席财务官胡冰说。

某种程度上，其是否继续发债、何时发，已并不重要，关键的是20多亿元长期资金进入，对其省域化战略向纵深加速推进将起到明显的助推作用。

行业权威人士透露，目前中国房地产大局已在资本及规模实力驱动下步入分化和优胜劣汰的下半场。在这场角逐中，赢得资本的先手是保障战略发展、产品和服务升级的关键。建业在资本市场的无往不利，与战略纵深发展已经形成了良性的相互支撑局面。目前，建业正发力进驻县级城市市场，并全力完善包括酒店、商业、教育等资源在内的大服务体系。

本次发债融资也意味着，建业的省域化战略快马加鞭的时刻已到。

从目前的情况看，随着国家鼓励发展新型城镇化、产业集聚区建设等，上述进程可能加快。

“本次发债有两个突出的感受，其一，国际资本市场非常成熟、客观，鼓励你做好人好事，为好企业发奖状和奖金，本次低息发行票据，可以视作资本市场发的一个奖状。其二，建业一贯坚持守信用、负责任的企业文化，并以长期判断指导企业行为，这种坚持得到了资本市场的认可。上市五年来，建业每年都兑现了对资本市场承诺，低息发债也可谓一个自然而然的结果。”胡葆森说。

上市五年，“顺利毕业”，建业地产不仅在资本市场树立了一个标杆，也在稳健发展中创造了一个不大不小的传奇；它的历程也必将成为企业如何成功获得资本市场认可的一个案例和教材。

当前，国家大力推进新型城镇化，而对国内多数地产公司广度有余而深度不足的情况，符合政策鼓励方向的建业地产的战略特色随之凸显，其未来较大发展潜力也深为投资者认可，由此成了香港内房股的“城镇化”第一股。

5月22日，建业成功发行5年期4亿美元无抵押美元债券。当天不到5个小时，认购量就迅速达到了预定额的4倍以上，从而为其以更低成本发债奠定了牢固基础。此情也从侧面说明，建业良好的资产与信誉受到了国际资本的青睐。

郑州晚报记者 梁冰

