

旭辉集团股份有限公司

公开发行 2018 年公司债券反馈意见的回复

上海证券交易所：

旭辉集团股份有限公司（以下简称“旭辉集团”、“本公司”、“公司”或“发行人”）、中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）、中山证券有限责任公司（以下简称“中山证券”）、中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”，中金公司、中山证券、中信建投合称“主承销商”）已于 2018 年 4 月 26 日收到贵所《关于旭辉集团股份有限公司面向合格投资者公开发行公司债券上市预审核反馈意见的回复》（20180417G0063）。发行人、主承销商、会计师以及评级机构对反馈意见所涉及的问题进行了逐项核查和落实，现将有关回复及募集说明书等相关文件修改情况逐一报告如下，请予审核。

本回复中的字体代表以下含义：

- **黑体（不加粗）**：反馈意见所列问题
- **宋体（不加粗）**：对反馈意见所列问题的回复
- **楷体（加粗）**：对募集说明书（申报稿）及相关材料的修改

除非文义另有所指，本回复中的简称与《旭辉集团股份有限公司公开发行 2018 年公司债券募集说明书（面向合格投资者）》（以下简称“募集说明书”）中的简称具有相同涵义。

现将贵所反馈意见所涉各项问题，具体说明如下：

一、报告期内，上海新世纪资信评估投资服务有限公司和中诚信证券评估有限公司对前次发行公司债券的跟踪评级维持主体评级为AA+，本次债券由联合信用评级有限公司评定的发行人主体评级为AAA。请发行人与募集说明书中补充上述差异并做重大事项提示。

回复：

发行人已在募集说明书“重大事项提示 -十七”中进行补充披露，具体如下：

十七、上海新世纪资信评估投资服务有限公司已于2017年6月29日出具旭辉集团股份有限公司15旭辉01、15旭辉02跟踪评级报告（新世纪跟踪[2017]100707号）。经上海新世纪资信评估投资服务有限公司审定，发行人的主体信用等级为AA+，本期债券的信用等级为AA+，评级展望稳定。中诚信证券评估有限公司已于2017年6月27日出具旭辉集团股份有限公司非公开发行2016年公司债券（第二期）跟踪评级报告（信评委函字[2017]跟踪616号）。经中诚信证券评估有限公司评级委员会最后审定，维持公司的主体信用登记为AA+，评级展望为稳定；维持本期债券的信用等级为AA+。本次债券由联合信用评级有限公司评定的发行人主体评级为AAA，存在评级差异。

请评级机构结合发行人业务模式、盈利情况等方面的情况，进一步说明发行人主体信用等级上调的原因，包括但不限于评级标准、评级方法、评级程序和重要评级参数选取情况、同行业比较情况等，说明相关评级参数选取的合理性和审慎性，并将上述内容补充披露至募集说明书中。

回复：

评级机构已出具《联合信用评级有限公司关于<关于旭辉集团股份有限公司面向合格投资者公开发行公司债券上市预审核反馈意见>的回复》，并已在募集说明书“第三节 - 二、发行人资信情况 - （四）评级差异情况”中进行补充披露，具体如下：

联合评级对公司主体信用等级的调整主要考虑了以下因素：

1、从近年来行业情况来看，房地产行业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，自2014年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓；但2016年，房地产投资增速有所回升。在当前经济增速下行和高库存压力下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。在多重政策支持下，市场需求大幅释放，楼市总体呈回暖趋势，但政策环境由松趋紧，出现分化，热点城市调控政策不断收紧，而三、四线城市仍坚持去库存战略，从供需两端改善市场环境。未来几年，预计二、三线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

整体来看，2016年以来，房地产行业整体景气度高。

2、从企业素质来看，公司作为港股上市公司旭辉控股的主要运营实体，主要专注于在中国的一、二线城市开发高品质及针对自用目的的大众住宅物业，同时还涵盖商务办公、商业综合体等其他多种物业种类的投资开发及运营，并拥有“中国房地产开发企业一级资质”和“中国物业服务企业一级资质”。公司曾获得国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所及中国指数研究院颁授“中国房地产百强企业”荣誉；并被上述机构评为“盈利性Top10”及“运营效率Top10”的房地产企业。

2012~2016年，公司间接控股股东旭辉控股获得“中国房地产上市公司Top10”、“中国房地产上市公司综合实力50强”及“中国上市企业500强”荣誉，公司协助参评；2017年，旭辉控股在《2017中国房地产500强榜单》中排名第17位、“2017中国房地产开发企业经营绩效10强”中排名第3位、“2017中国房地产百强企业研究报告”中排名第19位。

目前，公司已实现全国化的经营布局，并在国内主要的一、二线城市建立了稳固的市场地位。公司的物业项目分布于国内四个地理区域的40个城市，包括长三角（上海、浙江、江苏及安徽）、环渤海（北京、天津、山东、辽宁及河北）以及中西部及其他地区（重庆、福建、四川、湖南、湖北、陕西、河南、海南、广西及广东）。

总体看，作为旭辉控股的主要运营实体，公司具有丰富的房地产开发经验和较强的开发实力，业务区域分布广，具有较强的竞争力。

3、从经营状况来看，公司致力于发展成为全国性的房地产开发企业。2017年以来，尤其是2017年下半年以来，公司发展迅速，一方面，公司加大拿地力度，土储规模大幅增加；另一方面，公司扩大房地产项目新开工力度，期末在建规模迅速增长，同时，公司房地产销售规模迅速扩大。具体如下：

表3-1. 公司截至2017年6月底和2017年底经营数据对比

项目	截至2017年6月底	截至2017年底	增长率 (%)
土地储备规划建筑面积 (万平方米)	976.71	2,033.83	108.23
土地储备权益建筑面积 (万平方米)	505.86	1,018.14	101.27
期末在建面积 (万平方米)	703.43	1,168.64	66.13

项目	截至2017年6月底	截至2017年底	增长率 (%)
剩余可出售总建筑面积 (万平方米)	507.76	1,039.66	104.75
剩余可出售权益建筑面积 (万平方米)	284.13	539.12	89.74
项目	2017年1~6月	2017年	—
签约销售面积 (万平方米)	183.00	464.00	—
签约销售额 (亿元)	352.00	808.00	—

资料来源：公司提供

土地储备方面，公司在上海、北京以及在市场表现较好的二线城市保持着稳健的获取土地储备的步伐。截至2017年底，公司土地储备权益建筑面积为1,018.14万平方米，均衡分布于全国30余个城市，其中一线城市土地储备权益建筑面积为71.61万平方米（占7.03%），二线城市权益建筑面积为859.22万平方米（占84.39%），三线及以下城市权益建筑面积为87.31万平方米（占8.57%）；整体看，公司土地储备充足，土地储备分布较广，主要集中在二线城市，土地储备质量较好。

房地产项目运营方面，截至2017年底，公司期末在建总面积为1,168.64万平方米，较2017年6月底增长66.13%；剩余可出售总建筑面积（不包括停车位，分布于全国近30个城市）合计1,039.66万平方米，较2017年6月底增长104.75%；剩余可出售权益建筑面积539.12万平方米，较2017年6月底增长89.74%；在建项目规模较大且主要分布在长三角、环渤海、中西部及其他地区，市场环境良好。

房地产销售方面，2015~2017年，公司签约销售面积分别为157.59万平方米、203.79万平方米和464.00万平方米，签约销售金额分别为210.62亿元、362.77亿元和808.00亿元，均呈大幅增长的态势。未来，公司计划将销售规模年均复合增长率维持在50%左右，核心净利率维持在12%以上。截至2017年底，公司已竣工项目中，在售项目57个，涉及14个城市，可售建筑面积为194.95万平方米，权益可售建筑面积为112.19万平方米，主要分布于重庆、上海、天津、北京、长沙和武汉等；公司在建项目中，在售项目46个，涉及17个城市，总建筑面积为846.60万平方米，权益建筑面积为387.04万平方米，其中已预售总建筑面积约350万平方米，主要分布于合肥、杭州、重庆、沈阳和天津。总体看，近年来公司销售区域分布广，签约销售额和销售面积均大幅增长，为未来收入结转提供有力支撑。

4、近年来，公司经营活动产生的现金流入大规模增加，利润规模大幅增长，

盈利指标大多维持在较稳定的水平，整体盈利能力较强。受益于公司利润规模的稳定增长，公司所有者权益增长幅度较大，公司资本实力进一步增强；随着公司开发规模持续扩大，公司资产规模稳定快速增长，整体资产质量较好。与2017年6月底财务数据相比较，截至2017年底，公司资产总额和所有者权益分别增长33.75%、30.23%。总体看，公司财务状况较为稳健。具体如下表所示。

表3-2. 公司2015~2017年公司财务数据对比

项目	2015年	2016年	2017年6月	2017年
资产总额 (亿元)	452.40	655.13	812.28	1,086.44
所有者权益 (亿元)	126.87	154.83	171.94	223.92
营业收入 (亿元)	143.91	190.79	64.92	165.97
净利润 (亿元)	22.14	27.23	15.17	36.37
经营活动现金流入 (亿元)	153.14	251.19	141.06	272.87
经营性净现金流 (亿元)	15.61	61.87	8.94	-81.87
营业利润率 (%)	22.18	24.00	29.31	27.82
净资产收益率 (%)	18.71	19.34	—	19.20
资产负债率 (%)	71.96	76.37	78.83	79.39
全部债务资本化率 (%)	45.76	48.39	51.06	53.76
流动比率 (倍)	1.68	1.54	1.48	1.45
速动比率 (倍)	0.85	1.02	0.90	0.91
现金短期债务比 (倍)	3.55	6.73	7.49	2.86

资料来源：公司审计报告，联合信用整理

从同行业已发债企业的对比情况来看，公司在资本实力和销售毛利率方面相近，在短期偿债能力、债务杠杆方面具有一定比较优势。

表3-3. 国内房地产主要发债企业的数据指标对比

项目	公司	深圳市龙光控股有限公司	新城控股集团股份有限公司
2017年底资产总额 (亿元)	1,086.44	983.16	1,835.27
2017年底所有者权益 (亿元)	223.92	263.13	259.82
2017年营业收入 (亿元)	165.97	270.97	405.26
2017年净利润 (亿元)	36.37	68.45	62.60
2017年底净资产收益率 (%)	19.38	30.82	33.99
2017年销售毛利率 (%)	35.93	35.17	35.56

项 目	公 司	深圳市龙光控股有 限 公 司	新城控股集团股份有 限 公 司
2017年底存货周转率（次）	0.39	0.49	0.45
2017年底资产负债率（%）	79.39	73.24	85.84
2017年底流动比率（倍）	1.45	1.40	1.09
2017年底速动比率（倍）	0.91	0.75	0.50
信用级别	AAA	AAA	AAA

数据来源：Wind 资讯，联合信用整理

联合评级作为独立的第三方评级机构，在对公司主体信用评级过程中，依据自身的信用评级政策和评级方法开展评级工作。联合评级注意到公司作为国内竞争力较强的房地产开发企业之一，在行业地位、区域定位、土地储备、销售状况、资产质量、盈利能力以及经营活动现金流等方面具有一定优势。经联合评级信用评级委员会审定，给予公司主体信用为AAA的等级。该信用等级的给出，保持了联合评级信用评级政策和评级方法的一致性与连续性。本次评级的理由、相关参数选取的合理性和审慎性之间不存在冲突或者实质性差异。

请主承销商对以上事项进行核查并发表明确核查意见。

回复：主承销商已于主承销商核查意见之“第四节 主承销商对发行人本次发行的实质条件审核”之“（十五）关于联合信用评定发行人主体等级 AAA 的核查”对发行人评级差异进行核查并补充发表明确核查意见，具体如下：

根据联合信用出具的《联合信用评级有限公司关于〈关于旭辉集团股份有限公司面向合格投资者公开发行人公司债券上市预审核反馈意见〉的回复》，主承销商认为：联合信用对发行人主体信用等级的评定，在评级方法上，主要包括：1、行业信用风险要素：包括宏观经济、行业政策、市场供需、行业竞争格局等。2、企业基本素质：包括企业性质与规模、区域环境等。3、经营与竞争力：包括收入和业务结构、土地储备情况、土建招标及原材料采购、项目建设开发情况、房地产销售、多元化业务、关联交易等。4、战略与发展：包括发展战略、组织管理模式等。5、财务状况：包括信息披露与采纳准则、资产构成及质量、资本结构、盈利水平、偿债能力等。6、外部支持。在评级参数选取上，主要关注：1、定性指标：包括行业状况、企业性质、行业排名、土地储备面积及区域分布、

项目区域分布等。2、定量指标：包括存货周转次数、所有者权益、净利润、净负债率、销售毛利率、现金短期债务比、EBITDA全部债务比等。

同时，联合评级作为独立的第三方评级机构，在对公司主体信用评级过程中，依据自身的信用评级政策和评级方法开展评级工作。联合评级注意到公司作为国内竞争力较强的房地产开发企业之一，在行业地位、区域定位、土地储备、销售状况、资产质量、盈利能力以及经营活动现金流等方面具有一定优势。经联合评级信用评级委员会审定，给予公司主体信用为 AAA 的等级。该信用等级的给出，保持了联合评级信用评级政策和评级方法的一致性与连续性。本次评级的理由、相关参数选取的合理性和审慎性之间不存在冲突或者实质性差异。因此，该行业评级理论及相关方法具备充分的合理性。

二、报告期内，发行人存在资本承诺事项，其中包含已签约但未于财务报表中确认的出让土地使用权合同和股权购买合同。

- 1、请发行人补充披露上述事项具体情况，包括但不限于合同标的物、交易对手方、合同金额、会计处理方式以及未于财务报表中确认的原因及理由；
- 2、请申报会计师对上述事项是否符合《企业会计准则》发表明确意见；
- 3、请主承销商对上述事项进行核查并发表明确核查意见。

回复：

- 1、请发行人补充披露上述事项具体情况，包括但不限于合同标的物、交易对手方、合同金额、会计处理方式以及未于财务报表中确认的原因及理由；

发行人已在募集说明书“第六节 - 七、其他重要事项 - （五）承诺及或有事项”中补充披露了资本承诺的情况，具体如下：

表 6-78. 资本承诺明细表

单位：万元

项目	2017年末	2016年末	2015年末
已签约但尚未于财务报表中确认的出让土地使用权合同	769,444.06	339,581.31	125,571.50
已签约但尚未于财务报表中确认的股权购买合同	101,981.00	44,212.76	-
合计	871,425.06	383,794.07	125,571.50

表6-79. 截至2015年末已签约但尚未于财务报表中确认的出让土地使用权合同明细

单位：万元

合同标的物	出让人	受让人	应承担合同金额	已付款	期末未付款
南京-南站G29项目(旭辉铂悦·秦淮)	南京市国土资源局	南京旭东房地产开发有限公司	115,000.00	57,500.00	57,500.00
余杭区崇贤新城B-4地块	杭州市国土资源局余杭分局	杭州旭广置业有限公司	33,743.00	16,871.50	16,871.50
奥体FG16-04地块	杭州市国土资源局萧山分局	上海旭登实业有限公司	52,200.00	1,000.00	51,200.00
合计			200,943.00	75,371.50	125,571.50

表6-80. 截至2016年末已签约但尚未于财务报表中确认的出让土地使用权合同明细

单位：万元

合同标的物	出让人	受让人	应承担合同金额	已付款	期末未付款
汉阳区汉阳村项目B包	武汉市国土资源和规划局	武汉惠誉华天置业有限公司	119,050.00	-	119,050.00
苏州吴江区太湖新城项目	苏州市吴江区国土资源局	苏州辉煜置业有限公司	122,754.00	30,740.00	92,014.00
苏州吴中区西山项目	苏州中盈房地产有限公司	苏州市龙盈泰投资有限公司	42,059.21	25,000.00	17,059.21
北京房山区拱辰街道0007号项目	北京市规划和国土资源管理委员会	北京辉辰置业有限公司	51,300.00	19,500.00	31,800.00
杭州萧山区大江东项目	杭州市国土资源局大江东产业集聚区分局、杭州市国土资源局萧山分局	杭州东辉置业有限公司	88,509.00	8,850.90	79,658.10
合计			423,672.21	84,090.90	339,581.31

表6-81. 截至2017年末已签约但尚未于财务报表中确认的出让土地使用权合同明细

单位：万元

合同标的物	出让人	受让人	应承担合同金额	已付款	期末未付款
汉阳区汉阳村项目B包	武汉市国土资源和规划局	武汉惠誉华天置业有限公司	119,050.00	81,677.83	37,372.17
新澳立洋项目	海南合尊地	海南新澳立洋实	50,490.00	12,000.00	38,490.00

合同标的物	出让人	受让人	应承担合同金额	已付款	期末未付款
	产有限责任公司	业有限公司			
嘉善县魏塘项目	嘉善县国土资源局	嘉善盛安置业有限公司	160,974.00	43,840.90	117,133.10
经济技术开发区荣华国际项目	西安荣华集团有限公司	西安地联置业有限公司	83,125.00	58,983.03	24,141.97
沪灞生态区项目	上海颐璞商务咨询有限公司	西安君都侨商置业有限公司	30,500.00	27,446.24	3,053.76
洪山区青菱村K1-2-4项目	武汉市公共资源交易中心	武汉旭祥置业有限公司	280,566.00	119,664.51	160,901.49
洪山区青菱村K3项目	武汉市公共资源交易中心	武汉盛全置业有限公司	235,195.68	97,619.10	137,576.58
江宁区汤山路G66项目	南京市国土资源局江宁分局	南京昌拓房地产开发有限公司	31,000.00	12,000.00	19,000.00
翔安区12亩项目	厦门市国土资源与房产管理局翔安分局	上海旭穆商务咨询有限公司	24,600.00	4,400.00	20,200.00
良庆区GC2017-095项目	南宁市国土资源局	广西旭辉企业管理有限公司	31,618.00	7,675.61	23,942.39
石排镇25号项目	东莞市国土资源局	东莞盛泰鸿房地产开发有限公司	86,404.00	23,492.00	62,912.00
于洪区细河路2号项目	沈阳市规划和国土资源局于洪分局	沈阳旭辉企业管理有限公司	111,080.00	19,000.00	92,080.00
双流区75亩项目	四川省成都市双流区国土资源局	成都旭辉企业管理有限公司	38,586.60	21,667.00	16,919.60
南头镇穗西村项目	中山市国土资源局	广州盛卓隆房地产开发有限公司	26,521.00	10,800.00	15,721.00
合计			1,309,710.28	540,266.22	769,444.06

表6-82. 截至2016年末已签约但尚未于财务报表中确认的股权购买合同明细

单位：万元

合同标的物	出让人	受让人	合同金额	已付款	期末未付款
-------	-----	-----	------	-----	-------

合同标的物	出让人	受让人	合同金额	已付款	期末未付款
长沙紫荆置业有限公司、长沙恒高房地产开发有限公司的股权	宝亨房地产(深圳)有限公司	长沙旭华房地产开发有限公司	36,020.56	8,867.01	27,153.55
苏州市龙盈泰投资有限公司100%股权	深圳市龙盈泰投资发展有限公司、王小兵	苏州旭辉盛昌企业管理有限公司	42,059.21	25,000.00	17,059.21
合计			78,079.77	33,867.01	44,212.76

表6-83. 截至2017年末已签约但尚未于财务报表中确认的股权购买合同明细

单位：万元

合同标的物	出让人	受让人	合同金额	已付款	期末未付款
青岛银盛泰房地产有限公司50%的股权及其对应的股东权利和权益	青岛银盛泰集团有限公司、姜萍及任军	旭辉集团股份有限公司	151,981.00	50,000.00	101,981.00
合计			151,981.00	50,000.00	101,981.00

公司在执行上述合同中不存在违约情形。

会计处理及原因：由于土地使用权出让合同及股权购买合同约定，在公司付清款项前，公司不享有相应合同标的物的权利。故公司支付预付款时，借记预付账款，贷记银行存款等科目。对于未付款的部分，不进行账务处理，不在资产负债表上直接反映，作为重要事项在财务报表附注中“承诺及或有事项”予以披露。

2、请申报会计师对上述事项是否符合《企业会计准则》发表明确意见；

根据合同约定，截至各资产负债表日，与上述资本承诺事项相关的交易尚未完成，公司未对上述合同标的物所有权实现拥有或控制，按照企业会计准则的相关规定未满足资产初始确认的条件，按合同规定应支付的款项也因此不满足企业会计准则关于负债的定义，故公司未确认相关资产、负债。同时，上述合同不构成亏损合同，不符合《企业会计准则第13号—或有事项》中预计负债的确认条件，亦不应确认预计负债。基于上述合同的重要性，公司在财务报表附注中“承诺及或有事项”部分予以披露。据此，申报审计师认为上述承诺事项的会计处理方法符合企业会计准则的规定。

3、请主承销商对上述事项进行核查并发表明确核查意见。

主承销商对上述事项进行了核查。经核查，主承销商认为上述事项的会计处理方法符合《企业会计准则》的规定，能够客观、准确地反映经济业务的实质。

三、请发行人依据上海证券交易所《关于公司债券财务报告有效期及期后事项有关事项的通知》（2017年10月修订）的要求提供一季报，并对募集说明书引用的财务数据、财务分析及相关申请文件进行更新，若无重大不利变化或其他特殊情形，可简要披露或进行索引式披露。

回复：

发行人为香港上市公司旭辉控股（集团）有限公司（股份代码：0884.HK，以下简称“旭辉控股”）境内最主要的子公司和业务平台，其财务数据的披露频率及时点与旭辉控股保持一致。按照香港证监会及联交所的要求，香港上市公司需要公开披露年度报告及半年度报告，但并未对季度财务数据的披露有所要求，因此旭辉控股并未编制合并口径季度报表及公开季度财务数据，发行人亦未曾编制和出具过合并口径的季度财务报告。

根据《公开发行债券的公司信息披露内容与格式准则第23号——公开发行公司债券募集说明书》第四十七条的规定，募集说明书引用的财务报表在其最近一期截止后六个月内有效。根据《关于公司债券财务报告有效期及期后事项有关事项的通知（2017年10月修订）》的规定，在境外上市的境内发行人，或发行人合并报表范围内重要子公司为境外上市公司的，如上市地监管规则不强制要求上市公司披露季度财务报告，为加强境内外监管协调，可豁免提供季度财务报表，发行人所提交的财务报表应当与在上市场所披露的最新财务报表保持一致。同时，发行人仍然应当严格遵守财务报表六个月有效期的监管规定。

发行人目前申请文件及募集说明书中的财务数据为在香港市场披露的最新财务数据，且仍在六个月的有效期内。发行人将根据《关于公司债券财务报告有效期及期后事项有关事项的通知（2017年10月修订）》的要求，在经审计的年度财务报告出具后，相应提供年度报告，并同步更新全套申报文件。

（本页无正文，为《旭辉集团股份有限公司公开发行 2018 年公司债券反馈意见的回复》之签章页）

旭辉集团股份有限公司



2018年5月15日

(本页无正文，为《旭辉集团股份有限公司公开发行2018年公司债券反馈意见的回复》之签章页)

项目负责人：

石瑞峰

祁秦

中国国际金融股份有限公司



2018年5月15日

（本页无正文，为《旭辉集团股份有限公司公开发行2018年公司债券反馈意见的回复》之签章页）

项目负责人（签字）：

孙剑生

孙剑生



2018年5月15日

（本页无正文，为《旭辉集团股份有限公司公开发行2018年公司债券反馈意见的回复》之签章页）

项目负责人： 

