拆解“千亿房企”财报之偿债能力

28家房企逾3万亿元有息负债待偿 现金短债比逼近红线的公司该如何应对？

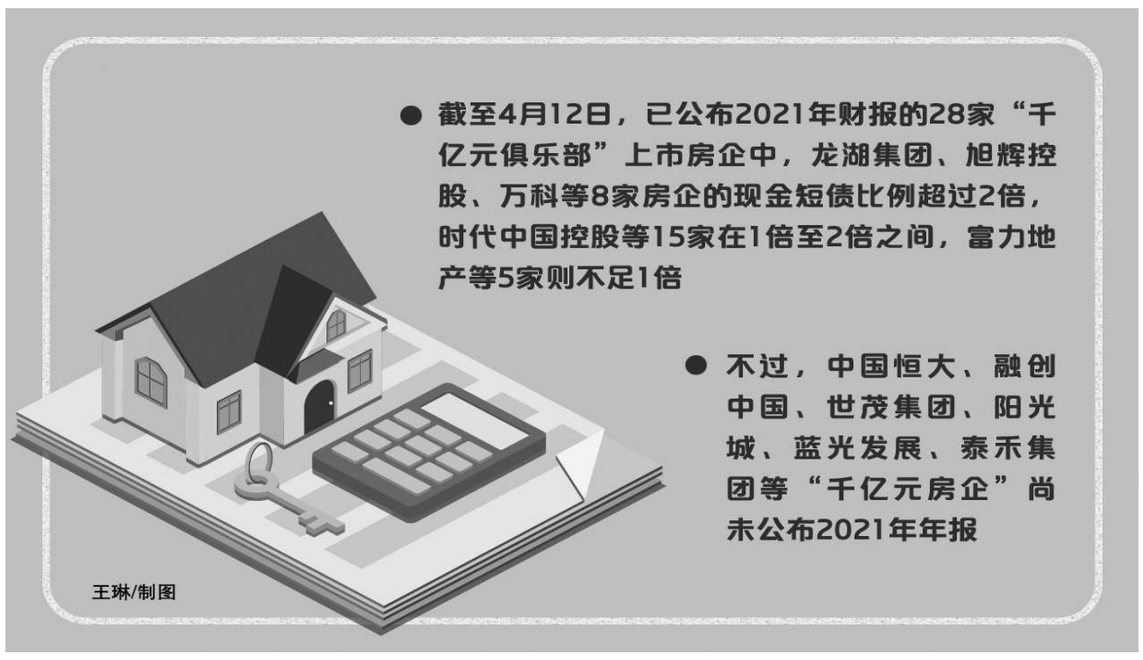
本报记者 王丽新

房企“现金保卫战”打响已逾一年，在这场战役中，偿债能力高低成为企业能否存活下来的第一技能。

截至4月12日，据《证券日报》记者统计，已公布2021年财报的28家“千亿元俱乐部（按全口径销售额计）”上市房企（包括未经审计业绩）中，龙湖集团、旭辉控股、万科等8家房企的现金短债比例超过2倍，时代中国控股等15家该比例在1倍至2倍之间，富力地产等5家则不足1倍。

不过，中国恒大、融创中国、世茂集团、阳光城、华夏幸福、中国奥园、佳兆业、蓝光发展、泰禾集团等“千亿元房企”尚未公布2021年年报。

若综合考量“净负债率”“现金短债比”及“剔除预收账款后的资产负债率”三道红线指标来看，龙湖集团、华润置地等16家为“绿档”房企，绿城中国等8家为“黄档”房企，建业地产为“橙档”房企，富力地产和祥生控股为“红档”房企，雅居乐集团待定。



净负债率从24%到153%不等 新增有息负债规模仅407亿元

截至2021年年底，以上述28家房企为样本，其净负债率从24%到153%不等，这一指标与去年持平及下降的房企有13家，占比近半，但符合“三道红线”新规的净负债率不超100%的房企有26家。

此外，上述28家房企总计有息负债规模为30229亿元，同比增加407亿元（即新增有息负债规模为407亿元），同比增长1.4%。

从这两个角度看，2021年，在内外部环境多重因素共同作用下，地产行业正在加速降负债，杠杆水平更趋向合理化。

谈及原因，中指研究院企业事业部研究负责人刘水对《证券日报》记者表示，“一是‘三道红线’提出以来，各房企开始采取诸多措施主动压缩债务规模，控制债务增速，努力向合规方向靠拢；二是去年下半年开始，融资环境持续收紧，特别是海外债、信托纷纷避险，降低投资比例，导致资金供给大幅收缩；三是多家房企流动性出现问题，到期债务无法偿还，再融资渠道被迫关闭。”

但新增有息负债增长率的降低，并不意味房企的安全系数提高。相比上述28家房企超过3万亿元的有息负债规模，其持有现金规模仅为14118亿元（其中包括不能动用的预售监管资金等）。

从6倍到0.36倍 现金短债比存差距

从持有现金规模变动幅度来看，龙湖集团、华润置地、中国海外发展等8家同比增长超过8个百分点，其余20家均同比下降，下降幅度从1个百分点到66个百分点不等。更重要的是，从现金短债比指数来看，安全系数最高者为龙湖集团（6.11倍），最低者为富力地产（0.36倍）。

“公司一直主动管理债务，一年到期债务占比只有不到8%，今年刚性到期还款144亿元，目前已经偿还74亿元。”在2021年业绩说明会上，龙湖集团执行董事兼首席财务官赵轶向《证券日报》记者表示，即便把300多亿元的监管资金去掉，龙湖集团现金短债比仍达3.9倍，非常安全。

不管是经过审计还是未经审计的数据，从目前公布数据的房企来看，现金短债比是以不受限制的现金为计算口径。即便如此，这一指数超过6倍的房企只有龙湖集团，紧随其后的是旭辉控股、万科以及中国海外发展，均在2.5倍至3倍之间。

“若叠加表外负债及受到限制的现金规模，‘千亿元房企’中不乏无法覆盖短期债务者。当下企业的现金短债缺口要比财报中公布的严重。”一位房企财务条线人士对《证券日报》记者直言。例如，某“千亿元房企”的现金短债比为1.46倍，若扣除受到限制的现金规模后，该数值则为0.87倍。而这一现象并非个例。

另以阳光城为例，在今年2月17日晚间公告境外债1.7亿元利息支付违约后，公司在回复深交所关注函时表示，截至2021年9月末，公司的货币资金271.80亿元，但截至2021年12月末，在手货币资金较年初大幅下降，致使实操中可灵活动用资金占账面资金比例不足1%，回笼至集团层面难度极大，可自由动用货币资金基本枯竭。

此外，从少数公布扣除受到限制现金规模后的房企来看，融信中国等多家房企的现金短债比均小于1倍。

偿债压力未减 回笼现金仍是第一要务

世联研究的研报显示，从境内外债合计来看，房地产行业的偿债高峰期在2021年，到期金额超1.22万亿元。2022年到期额略有下行，但依然高达9291亿元。

“当企业触碰到‘橙档’‘红档’，可能陷入流动性危机的信号就已浮出水面。”诸葛找房数据研究中心分析师关荣雪对《证券日报》记者表示，一是由于前期扩张规模较大且速度较为急促，借债规模不断积累，为后续经营埋下一定隐患；二是企业发展战略较偏离于市场发展定位，加之外界环境变动，产品去化受阻，资金回流规模下滑，进而导致可用资金对债务的覆盖力度减弱。

“去年下半年销售市场疲软，为保证项目顺利交付，保障购房者利益，预售资金监管力度加强，房企可用资金减少。”刘水补充道，同时，去年下半年再融资渠道大幅收窄，房企需要动用自有资金偿还到期债务，进一步挤压可动用资金空间，弱化现金保障能力。

刘水进一步表示，对于面临流动性风险的企业，应抓住以下窗口期：一是并购融资窗口期，主动盘点整合资产，积极与拥有并购资金额度的企业对接，通过处置资产降低债务规模、回笼部分资金；二是销售窗口期，当前多个城市出台销售利好政策，房企应抓住机会加大销售力度，通过销售回款补充资金。此外，债务承压较高的房企也要积极与债权人沟通，展现偿债诚意，争取延长债务期限，为扩充资金回旋余地。

可以预见，2022年地产马拉松一点都不轻松，如果想坚持跑完，对过去的反思和检讨必不可少，但对未来的信心和毅力亦同样珍贵，毕竟存量市场仍有更多商业模式可探索。

为民企债券融资提供增信支持 沪深交易所共创设信用保护工具284单

本报记者 吴晓璐 邢 萌
见习记者 郭冀川

4月12日，沪深交易所召开“信用保护工具支持民营企业债券融资座谈会”。证监会、中国结算、证金公司以及13家证券公司相关业务条线代表参加视频会议。

证监会债券部相关负责人指出，证监会积极支持市场各方发挥信用保护工具在支持民营企业融资过程中的作用，发挥市场化增信作用，鼓励市场机构、政策性机构通过创设信用保护工具为民营企业债券融资提供增信支持，尽快推出组合型信用保护合约业务，并便利回购融资机制，适当放宽受信用保护的民营企业债券回购质押库准入门槛。

会上，沪深交易所分别介绍了近期在支持民营企业债券融资方面的工作开展情况及信用保护工具业务发展情况。

沪深交易所表示，将通过市场化的信用保护工具，引导市场修复对民企债券的投资信心，改善民营企业融资环境，助力民营企业健康发展。

据悉，沪深交易所始终致力于为民营企业提供更加公平、畅通的融资环境，不断提升服务实体经济能力。2018年以来，沪深交易所持续积极探索开展信用保护工具试点，先后推出信用保护合约和信用保护凭证业务，和中国结算共同推出受信用保护债券质押式回购业务，在支持民营企业债券融资方面发挥积极作用。

截至2022年3月底，沪深交易所共创设信用保护工具284单，名义本金158.56亿元，支持债券发行合计780.09亿元。其中，创设信用保护合约220单，名义本金117.34亿元，支持债券发行合计563.6亿元；创设凭证64单，名义本金41.22亿元，支持债券发行合计216.49亿元。

中信证券、国泰君安、中金公司等与会证券公司相继发言。上述机构表示，支持民营企业债券融资，是服务国家战略的必要之举。“债券发行+信用保护”的实践表明，通过该方案，相关企业的债券发行均取得较为良好的效果，融资效率明显提升，融资成本也得到不同程度的优化。

国泰君安证券副总裁罗东原表示，信用保护工具能够为投资者有效管控信用风险、缓释资本占用、优化授信管理；更为重要的是，该业务能在一定程度上改善中小企业融资环境，夯实金融服务实体经济的目标。

“强赎条款”影响范围有限 专家称二季度可利用转债增厚投资收益

本报记者 吴 珊

近期，部分可转债触发强赎条款，引发市场关注。继“宁建转债”提前赎回完成后，4月12日，“天合转债”的最后交易日到来。此外，“常汽转债”也将面临强赎，赎回登记日为4月18日，截至4月12日收盘，“常汽转债”报收128.88元，涨幅为1.83%。

尽管由于触发赎回条款，部分可转债被上市公司强制赎回，但有业内人士认为，判断近期可转债市场整体走向时，可适当忽略条款等非交易因素。

部分可转债触发强赎

同时，也有一些上市公司在可转债触发强赎条款后发布了“不赎回”的公告，如“华钰转债”“美诺转债”“君禾转债”等。

天风证券固定收益首席分析师孙彬彬在研报中表示，条款因素对市场估值或造成一定影响，但此类影响预期性较强，且通常只影响个券，范围有限。对于强赎等行为，是否行权主要取决于发行人对市场行情和自身状况的判断。

“近期触发强赎的可转债大多具备转债额度小、正股价格连续多个交易日大幅拉升、转债及正股成交量异常活跃等三大特征。”东方金诚研究发展部技术总监曹源源在接受《证券日报》记者采访时表示，以“宁建转债”和“美诺转债”为例，触发强赎条款前，“宁建转债”余额仅为5.4亿元，但2月份以来，正股价格大幅拉升迅速推高转债价格，与此同时，2月16日至3月10日，“宁建转债”日均换手率高达878.51%；“美诺转债”触发强赎条款前，转债余额仅为5.2亿元，3月4日至3月30日，“美诺转债”价格从118.39元上涨至223.72元，日均换手率高达860.23%。

实际上，在部分可转债触发强赎条款的同时，新发行规模也较为可观。东方财富Choice数据显示，年内已有37家企业发行可转债，累计融资规模为1088.71亿元。本月已有15家上市公司披露了可转债发行预案，预计发行规模共计222.93亿元，其中有5家公司发行可转债的方案已获证监会核准。截至4月12日，可转债存量规模为7437.12亿元，较年初增加430.29亿元。

曹源源表示，近年来，可转债发行、交易制度不断完善，审核效率明显提高。受益于相关政策支持和宏观经济逐渐回暖，可转债市场有望保持整体向好态势，预计全年可转债发行规模约为2800亿元，存量市场规模将稳步扩张。

低价转债抗跌性凸显

今年以来，A股市场波动较大，可转债估值出现明显调整。截至4月12日，中证转债指数年内累计跌幅达8.51%。

“近期权益市场大幅回调，可转债也受到一定程度的波及，特别是3月份，回调幅度较大，但与正股相比，仍表现出一定的抗风险能力。”私募排排网旗下融智投资基金经理夏风光在接受《证券日报》记者采访时表示，相对来说，低价转债明显表现出抗跌性，在正股跌幅大于可转债的情况下，平均转股溢价率被动飙升到45%，这意味着可转债的股性在减弱、债性在增强。

4月份以来，共有120只正常交易的可转债实现上涨，其中有4只涨幅达10%以上。

优美利投资总经理贺金龙在接受《证券日报》记者采访时表示，尽管可转债溢价率处于历史高位，但从中位数价格估值来看，市场估值较为合理，并表现出较好的流动性，说明转债市场的吸引力不减。二季度投资主线依旧是“稳增长”，投资者可关注相关板块，利用转债来增厚投资收益。

曹源源表示，在外部环境严峻复杂、疫情反复的大背景下，短期内国内经济增速下行压力依然较大。

监管喊话金融支持“卡车司机们” 银行险企纷纷回应：深度服务已在路上

（上接A1版）

防疫抗疫，也需“粮草先行”。疫情期间，上海激流农业发展有限公司坚持为电商平台及商超提供农产品物资供应，采购量、供货量需求剧增，急需资金运营周转。恒丰银行上海分行主动对接企业，为其制定纯信用、无抵押的普惠融资方案，由上海市中小微企业政策性融资担保基金管理中心提供信用保证，为公司提供150万元贷款，并给予最优惠利率政策，助力其保供上海市民“菜篮子”。

上海自贸区某智慧供应链公司在疫情期间为民生保障做出较大贡献，据工作人员介绍，公司每月中旬需支付货款和人员工资，在季初、月初流动资金压力较大，希望能得到期限短、成本低的流动资金贷款。浙商银行上海分行针对这一需求，为公司提供超短贷融资1000万元，大大降低其融资成本，为公司投入抗疫和民生保障扫除资金障碍。

而在监管部门发声后，也有多家银行积极表态。记者从恒丰银行获悉，该行坚决落实监管意见，全力支持货运物流行业纾困解难。一方面，成立抗疫物资保障专班，主动对接属地政府，全面梳理快递物流企业及相关上下游，开辟绿色审批通道，全力满足企业资金需求。另一方面，不断加快金融产品创新，全力为货运物流行业提供高效的金融支持。

此外还有银行表示，虽然对于运输企业和个体工商户实操暂时没有特殊倾斜政策，但后续会有所侧重。这既是回应社会各界的广泛关切，也有利于银行业更好顺应市场主体期盼。

事实上，货运行业有相当一部分卡车司机是贷款买车，而在疫情背景下，其面临着较大的还贷压力。家住山东省德州市的卡车司机陈光栋告诉《证券日报》记者，“我于去年8月份贷款48万元购买了一辆卡车，每月需还款1.7万元左右。由于当前行业多为卸货结账（货主在卡车司机送货到达目的地后支付运费），而运输时间和频次均不可控，卡车司机极易产生资金缺口。再加上今年以来疫情反复，我基本每月都是借钱还贷。”

陈光栋坦言，“希望银行方面能推出差异化延期还款政策，并消除逾期征信记录，如卡车司机可根据运输订单及运费支付情况申请最多10天宽限期，毕竟我们贷款买车是为了营生，而非赖账不还钱。”

部分物流企业及快递公司加盟商则希望银行方面给予贷款政策倾斜。某快递公司加盟商向记者透露，由于多数小微企业和个体工商户的营收、流水等不符合银行贷款要求，贷款难度较大，希望银行方面加大贷款支持力度。

多家险企回应：积极开发更有针对性产品

针对保险业助力货运物流行业纾困解难，银保监会提到，鼓励险企针对货车司机、快递员等特殊岗位工作人群特点，开发意外伤害保险等产品。引导保险公司积极发展货物运输保险、道路货物运输承运人责任保险等财险产品，为物流业提供风险保障。

记者就货运物流从业人员“专属”保险及货运险、承运人责任保险等问题，采访中国人寿、中国人保、太平人寿、中宏保险、长安保险等多家险企，部分企业表示正在积极推进中，未来将针对货运物流行业开发更有针对性的保险产品。

目前，货车司机、快递员等特殊岗位工作人群均可投保市面上的人身意外险。

元保副总裁兼总精算师张利凯对《证券日报》记者表示，物流业快递员在工作中的主要风险是意外伤害，市场上此类产品不少，也有互联网平台公司通过扣除一部分快递费的方式，为快递员购买此类保险。

长安保险相关负责人对记者表示，针对货车司机、快递员等群体，公司可承保的保险产品有意外伤害保险，主要对被保险人因意外事故导致身故、伤残、意外医疗进行赔付。

此外，货运险也是目前发展相对成熟的一个险种，中国平安、中国人保等险企均已开展该业务。

从财险龙头人保财险对该险种的经营数据来看，2021年，人保财险货运险原保费达48.14亿元，同比增长26.5%；货运险赔付率为52.6%，同比上升9个百分点；费用率为38.6%，同比下降0.7个百分点；综合成本率为91.2%，同比上升8.3个百分点。

长安保险相关负责人表示，公司有国内货物运输保险和道路货物运输承运人责任保险，相关企业及个人均可投保。未来将积极开发相关产品，期待为更多特殊岗位人员提供风险保障。

“物流企业联合保险业，通过保险平抑经营波动，不仅有利于个体企业的发展，从长期来看，也对从业人员的权益保护和就业稳定以及整个货运物流的规范、畅通起到助推器的作用。元保目前已有人身意外伤害保险可供选择，未来将联合商业保险公司和相互保险公司一起为物流行业开发更有针对性的保险。”张利凯表示。

事实上，目前的保险产品供给与从业者诉求间仍存在差距。

卡友地带业务部相关负责人告诉记者，“因作业风险高，卡车司机在保险行业被划归为第六类高危职业人群，可选择的保险保障一直较少。希望后续保险公司能为卡车司机提供高匹配、高性价比的各类保障产品。”

陈光栋表示，“虽然我自行购买了人身意外险，但实践中还有很多局限性，希望保险公司能针对卡车司机推出多个作业场景的伤残保障产品。”

满帮集团相关工作人员表示，希望保险公司能推出更多针对货车司机的保险，真正帮助货车司机避免财产损失、运费损失，以及提供更惠民型的人身保障。

某快递公司北京地区负责人告诉记者，“其实相较于基层员工而言，快递加盟商和小微运输企业等更需要个性化保险产品，因企业需承担用工主体责任，一旦员工安全出现问题，且无保险产品兜底时，经营风险将不太可控。”

某快递公司甘肃省武威市的加盟商向记者透露，“目前我们投保的是雇主责任险，根据出险情况，希望后续保险公司能针对交通工具（两轮车、三轮车）及驾乘快递员、所运输货物推出定制化保险产品。”

市场有呼声，监管有响应。记者从北京银保监局获悉，北京银保监局将指导辖区内保险机构积极参与北京市新就业形态就业人员职业伤害保障经办工作，为外卖、即时配送、平台企业网约车、网约送货等从业人员提供职业伤害相关的身故、残疾、医疗、康复等保障服务。

董希淼认为，金融管理部门应加大对金融机构服务货运物流行业的激励，如通过结构性货币政策工具，降低金融机构资金成本。地方政府应建立风险分担与补偿机制，对金融机构物流行业贷款中的不良贷款按一定比例进行消化，政府性融资担保机构应把物流企业作为重要服务对象。更重要的是，在疫情多点散发的情况下，要加快采取适当的政策，杜绝“一刀切”，保障物流企业和货车司机、快递小哥的工作和生活，为货运物流企业可持续发展创造正常有序的环境。

（上接A1版）

笔者认为，这是吸引外资进入中国资本市场比较直观有效的方法，既传递出A股市场改革开放的坚定态度，又向市场释放了鼓励价值投资理念的信号。后续，随着QFII机制的进一步完善，沪深港通标的的稳步扩围，沪伦通机制的拓展优化，以及其他体制机制的建立完善，将为外资有序流入A股市场创造更加适宜的环境。

中美利差12年来首次“倒挂”是市场近期的焦点话题之一。对此，笔者认为，这只是中美不同货币政策走向下出现的短期现象。在稳增长“组合拳”的施力下，中国经济仍将保持中高速增长水平，境外资金持续流入的动力仍然充沛。

央行数据显示，截至2021年12月末，境外机构和个人持有境内股票3.94万亿元，全年增加5354.34亿元。据统计，这是境外投资者连续第三年增持境内股票。今年的数据表现，也值得期待。

现在，A股市场这棵“梧桐树”的生长、生态环境越来越好，吸引更多的境内外“凤凰”栖落也是自然而然的事情了。

本版主编 沈 明 责 编 田 鹏 制 作 王敬涛
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785