



“稳楼市”构建新模式

# 化债1.2万亿元 房企再出发

■本报记者 陈 潇

今年以来,房企化债进程加速,多家出险房企(即无法按期偿还各类公开债券的房企)的重组方案陆续落地。公开数据显示,房地产行业累计化解债务规模超过万亿元,一系列举措正推动风险出清步入关键阶段。

债务重组不只是企业简单的自救,更是行业信心修复的必经之路。企业如何在错综复杂的债务问题中寻求解决方案?重组完成后,房企将如何找到新的发展方向?带着这些问题,《证券日报》记者深入了解多家典型企业的债务重组模式和进展,探寻房地产行业深度调整后的前行方向。

## 债务重组复杂度高

自2020年首家房企出险以来,房地产行业信用体系承受着前所未有的压力。中指研究院数据显示,2021年出险房企有16家,2022年这一数据达到44家。债务风险的集中暴露,使得债务与信用成为过去几年行业生存发展的关键要素之一。

不过,随着多家出险房企陆续完成境内外债务重组,困扰行业多年的债务问题实现突破性进展。中指研究院数据显示,截至10月末,累计已有21家出险房企债务重组、重整获批及完成,化债总规模约1.2万亿元,大幅减轻了行业公开债务偿还压力。

进入11月份,更多房企公布化债进展。例如,11月5日,融创中国控股有限公司(以下简称“融创中国”)约96亿美元的境外债二次重组方案获香港高等法院批准,正式成为首家境外债基本清“零”的大型房企;11月6日,碧桂园控股有限公司(以下简称“碧桂园”)境外债务重组方案获债权人高票通过,预计可降债约117亿美元。

不过,债务重组并非一蹴而就。一方面,房地产行业仍处修复期,销售尚未全面回暖,所有资产和现金流必须优先用于“保交楼”,导致可供分配给债权人的蛋糕变小;另一方面,境外债规模庞大、结构复杂,许多房企债务分布于多个司法辖区,涵盖纽约法、英国法、香港法等不同体系。不同法律规则、发行结构与增信安排交织,使得重组设计的复杂度成倍提升。

“在行业调整之初,不少房企尝试通过债务展期、资产处置、股权转让等手段缓解资金压力,以维持信用与项目运转。但展期只是延缓风险,如果不能从根本上改善资产负债结构,即便暂时恢复偿付能力,企业的经营性现金流仍难以支撑未来发展。”上海易居房地产研究院副院长严跃进向《证券日报》记者表示。

在此背景下,通过系统性的债务重组,为企业财务稳定和持续经营能力创造条件,成为当前房企化债的核心课题。

## 在博弈中寻找平衡

债权人诉求各异,在有限资源下

债务重组的完成只是化解风险的起点,而非终点。重组的意义在于为企业赢得时间,恢复经营“造血”功能,并最终推动房地产行业走出调整,迎来修复



王琳/制图

房企如何找到最优解?一方面,依靠律所、会计师事务所等中介机构,房企进行不同条件下的压力测试,确定企业未来可能实现的现金流,制定符合现实预期的公平偿债方案;另一方面,房企应积极与债权人沟通建立信任,展现自身的诚信和担当。

有房企相关负责人告诉《证券日报》记者,境外债重组债权人类型众多、利益诉求差异极大,涵盖中资银行、外资银行、对冲基金、保险资金及私人银行等多类机构,且各方对于偿债工具比例、展期和降债期限、收益分配机制均有不同偏好和限制,更进一步加剧了方案谈判的复杂性。债务重组过程中,公司管理层带领财务团队连续数月与债权人开展谈判,并就意见分歧的关键点反复磨合,在“众口难调”的博弈中寻找平衡点,逐步形成各方认同的重组方案。

信达资本管理有限公司董事会执行委员会委员姜浙告诉《证券日报》记者,一份赢得债权人同意的方案,普遍有几大特征。一是通过专业机构翔实测算,证明重组后的债权清偿率高于直接破产清算;二是政府支持以及由国有资产管理机构等介入,提升方案的可信度与执行力;三是提供多元化“工具箱”选项,匹配不同债权人的风险偏好与诉求。

但从大部分房企最终的债务重组方案来看,普遍包含短期、中期、长期三类选项,分别对应现金回购、债转股、债券置换三大类。

具体来看,现金回购解决短期诉求,债权人债务能够得到立即偿还,但相对偿债比例较低;债转股绑定企业长期价值回升,让债权人分享未来收益,但也存在时间成本以及不确定性;新债置换一般能够保障较大比例的本金,但偿还期限较长,通常可达10年左右。

不同类型的债权人由于资金来源和风险偏好的差异,在重组方案中的诉求也各有侧重。“一般来说,银行债

权更希望稳定回收,倾向于‘保本金+展期’,在展期无法实现时会通过向AMC打折转让债权等方式退出。信托等非标债权资金成本高,追求快速退出,多选择‘以股/物抵债’或折扣退出。境外债权通常以美元债等形式存在,存在债权结构性劣后特点,反而更愿意接受债转股和可转债等工具博取未来收益。”姜浙表示。

这种平衡短期和中长期选项的方案,使得债权人可以根据自身需求相对自由选择。除此之外,部分房企还创新采取了多重方式增信。

例如,龙光集团有限公司以“上海临港商业”的相关收益权设立信托,进一步强化了债权人的利益保障,提高了债务回收的可预期性和确定性。每100元标的债券剩余面值可以转换为价值100元的信托份额,无本金削减。信托设立后将首先支付获配标的债券面值0.5%金额的头款现金,信托存续期间按照0.15%/年产生信托收益,信托收益于信托到期时一次性支付。

同时,也有房企的控股股东通过股东贷款转股、提供无息借款、抵押股权等方式赢得债权人信任。例如,碧桂园控股股东带土签署不可撤回承诺,将11.48亿美元股东贷款的结余部分全额转股;融创中国大股东此前提供的4.5亿美元无息借款也和债权人同等条件同期转股。

中指研究院企业研究总监刘水向《证券日报》记者表示,债务重组典型方式包括债转股、以资抵债、全额长展期等,核心是通过削债降低实际债务负担,从企业的削债比例来看,基本在40%~70%左右,为改善资产负债表、恢复长期经营创造有利条件。

## 重塑行业发展模式

随着越来越多房企债务重组方案顺利通过,企业资产负债表迎来实质性修复,行业最困难的时候正在过去。

与此同时,“稳楼市”相关政策持续推进,城市房地产融资协调机制建立,合规房地产项目进入“白名单”等举措,也使得房企的外部融资环境持续改善。

在刘水看来,完成债务重组后,房企的首要任务是强化自身“造血”能力,加速回款。在开发业务方面,可以把有限的资源投入到供需关系更健康的核心城市,开发满足当下改善性需求

的“好房子”,这也是提升销售回款效率的关键;在经营业务方面,可以从“重资产持有”转向“轻资产输出”,利用多年积累的开发、建设和品牌经验,转向代建、资产管理等轻资产模式。

姜渐建议,房企可主动携手AMC等专业机构,共同开辟存量时代的可持续发展路径,推动行业向发展新模式转型。

面向未来,房企管理层也展现出公司“活下来、站起来”的坚定信心。例如,旭辉控股集团集团有限公司董事局主席林中曾在面向债权人的电话会议中表示,将坚决摒弃“三高”模式,转向“低负债、轻资产、高质量”发展路径,聚焦三大核心业务板块:一是稳定增长的商业地产持有业务;二是深耕核心城市的开发业务;三是重点发展的房地产资管业务。

碧桂园则布局“一体两翼”战略,以地产开发业务为核心,发展科技建造和代管代建两项新业务,为业务发展注入新动能。

业内普遍认为,债务重组的完成只是化解风险的起点,而非终点。重组的意义在于为企业赢得时间,恢复经营“造血”功能,并最终推动房地产行业走出调整,迎来修复。

展望未来,严跃进表示,债务重组为企业创造了“第二次起跑”的机会,未来房企竞争的核心不再是规模扩张,而是经营质量与服务能力。行业已走过最艰难的阶段,正在迈向更加稳健的新阶段。

# 新能源消纳调控迎指导意见 产业加速从“建得好”迈向“用得巧”

■本报记者 张晓玉 殷高峰

近日,国家发展改革委、国家能源局发布的《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》(以下简称《指导意见》)明确,到2030年,协同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立,持续保障新能源顺利并网、多元利用、高效运行,新增用电量需求主要由新增新能源发电满足。

“‘双碳’目标提出后,相关政策形成了‘1条主线+N项措施’的框架。其中‘1’即能源转型主线;‘N’则包括储能、新型电力系统、特高压建设等一系列举措,均围绕能源转型展开。”金辰股份首席执行官祁海坤在接受《证券日报》记者采访时表示,我国新能源产业发展迅速,电力消纳并网仍是当前面临的主要挑战。

中国企业联合会特约研究员胡麒牧在接受《证券日报》记者采访时表示,此次新能源消纳政策的落地,将让新能源产业加速从“建得好”迈向“用得巧”,新型电力系统适应能力提升是关键支撑。政策强调的电网承载力提升、调节能力优化,需要储能、虚拟电厂等技术协同发展。

“《指导意见》提到,2030年协同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立。这一目标的确立,为新能源产业链的技术创新与市场拓展提供了更清晰的路径。”隆基绿能相关负责人对《证券日报》记者表示,政策强调多元利用和跨省跨区新能源交易更加顺畅,正是解决当前新能源发展瓶颈的关键,有助于缓解新能源就地消纳难题。

“《指导意见》对风电和光伏产业的影响是系统性和深远的,将推动行业从‘野蛮生长’转向‘精耕细作’。”万联证券投资顾问屈放向《证券日报》记者分析,未来集中式光伏电站的建设将更注重与特高压外送通道配套,并吸引东部产业转移以实现就地消纳。分布式光伏电站方面,政策支持将拓展其应用场景,工业园区、外向型企业等将成为重点市场,项目盈利能力与“自发自用”比例密切相关。

晶澳科技相关负责人在接受《证券日报》记者采访时表示,《指导意见》不仅是对新能源装机“量”给予保障,更重要的是通过制度设

计把“消纳”内生化,使边际消纳成本显性化、可定价、可交易,从而将行业增长逻辑从“补贴—规模”转向“市场—技术—系统价值”,对降低长期加权平均资本成本及提升项目全生命周期具有正向激励作用。

政策东风之下,产业链上下游企业正加速布局,新能源消纳的新模式、新业态逐步落地。

据上述隆基绿能负责人介绍,隆基绿能早已认识到单纯发电电力不足以实现全领域脱碳。公司长期倡导通过电氢协同、光储多元耦合解决可再生能源就地消纳问题。随着新能源渗透率的不断提高,单一的光伏发展面临电网消纳与安全运行的压力,而“光+储”成为实现能源高质量发展的必然选择。晶澳科技一直致力于储能技术的研发与布局。

上述晶澳科技负责人对记者表示,晶澳科技已发布覆盖电源侧、电网侧与用户侧的七大典型储能解决方案。在新能源配储场景中,通过储能平滑发电曲线、参与电力交易,帮助客户提升收益的确定性;在火电耦合场景中,解决了欧洲地区热矛盾,实现电热解耦与电价适配;在独立储能场景中,服务于电网调频调峰,增强系统稳定性。此外,在工商业储能场景中,晶澳科技提供了并网型、并离网型以及离网型等多种解决方案,旨在降低用电成本、提升供电可靠性,并推动无电地区清洁能源替代。

为更好实现新能源消纳与调控,《指导意见》还提出分阶段目标:到2035年,适配高比例新能源的新型电力系统基本建成,新能源消纳调控体系进一步完善,全国统一电力市场在新能源资源配置中发挥基础作用,新能源在全国范围内优化配置,高效消纳,支撑实现国家自主贡献目标。

屈放进一步表示,《指导意见》明确要提升跨省跨区输电能力并加强配电网建设,这将为特高压设备、智能变电站、柔性直流输电等领域带来明确增长机遇。下游电力销售市场也将推动服务升级,促进电力销售全产业链发展,提升整体产业效率。

# “政策+产业”双轮驱动 算力设施绿色发展提速

■本报记者 许林艳

日前,国家发展改革委、国家能源局发布的《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》(以下简称《指导意见》)提到,推动新能源与产业融合发展。支持新能源资源富集地区实现信息技术、高端装备制造、新材料等战略性新兴产业与新能源融合。加强新能源与算力设施协同规划布局及优化运行,推动算力设施绿色发展。

“《指导意见》的发布不仅体现了国家对于新能源消纳和调控的高度重视,也是推动我国能源结构转型、实现绿色低碳发展目标的重要举措。”盘古智库高级研究员余丰慧对《证券日报》记者说道。

随着算力需求的爆发式增长,其带来的能耗问题也日益凸显,绿色化建设势在必行。国家发展改革委政策研究室副主任李超此前在新闻发布会上表示,我国算力基础设施还存在部分算力设施“小而散”、老旧算力设施能效偏低等问题,在节能降碳改造方面仍有较大优化空间。

储能技术和电网升级成为推动算力设施绿色发展的两大关键支撑。

其中,储能系统作为调节电力供需矛盾的核心手段,可有效化解绿色能源间歇性、波动性与算力设施持续高负载运行之间的不匹配问题,为实现高比例甚至100%使用绿电提供技术基础。《指导意见》提出,大力推进技术先进、安全高效的新型储能建设,挖掘新能源配建储能潜力,提升利用水平。

截至今年9月底,我国新型储能装机规模超过1亿千瓦,装机规模占全球总装机比例超40%,跃居世界首位。

“当前,储能技术路线呈现多元化发展,固态电池、氢储能等前沿技术持续突破,已从示范应用迈入规模化发展阶段,在新能源消纳与电力保供中发挥日益重要的作用。”巨丰投研投资顾问总监郭一鸣对《证

券日报》记者说。

电网对新能源的接纳能力则决定了算力设施绿色发展的规模和质量上限。如果电网无法承载规模的新能源电力,即便市场有意采购绿电,也难以获得稳定可控的绿色电力。《指导意见》提出,加快构建主配微协同的新型电网平台,提升电网承载力。优化全国电力流向,进一步扩大新能源资源配置范围,稳步提升跨省跨区输电通道规模。

据了解,今年一季度,我国风电光伏装机总量首次超越火电装机总量,能源转型正进入以高比例新能源为特征的关键阶段。“面对高比例新能源接入给电网带来的挑战,需通过规划协同、技术创新与机制优化,进一步提升系统适配性。”郭一鸣说。

在政策端和产业端的双重驱动下,我国算力设施绿色化建设正步入系统推进、规模发展的新阶段。面对绿色算力发展机遇,产业链企业正在加快相关技术发展

与业务布局。

作为第三方算力基础设施解决方案提供商,北京秦淮数据有限公司(以下简称“秦淮数据”)坚守超大规模发展模式和零碳发展战略,率先进入及重点布局的业务区域与国家“东数西算”工程高度契合。在推动算力设施绿色化建设方面,秦淮数据工作人员表示,公司将着力探索与实践“算电协同”新路径,重点关注源网荷储一体化、绿电直连等项目,并研究搭建智能微电网、动态负荷调控系统等,更高效地驱动绿色算力革命。此外,公司也将继续围绕“东数西算”节点及可再生能源富集区域进行深度拓展。

作为国内极少数具备液冷整机柜设计制造全流程和大规模交付能力的厂商,紫光股份有限公司(以下简称“紫光股份”)也在加大布局力度。紫光股份工作人员对记者表示,公司正加速推进相变冷板等新兴液冷技术的开发验证与产品化落地,全面满足高密算力集群和高功耗芯片带来的严苛数据中心降耗需求。

# 上市公司竞相布局钙钛矿电池赛道

■本报记者 向炎涛 殷高峰

根据中国科学院半导体研究所消息,近日,该所游经碧研究员团队在钙钛矿太阳能电池领域取得重要进展,研发出光电转换效率为27.2%的钙钛矿太阳能电池原型器件,并显著提升了其运行稳定性,为钙钛矿太阳能电池的产业化发展奠定了关键基础。

受利好消息影响,11月11日,A股钙钛矿电池概念板块大涨。同花顺数据显示,截至当日收盘,钙钛矿电池概念板块整体涨幅达2.98%。其中,中采股份、拓日新能、中利集团、协鑫集成、国晟科技等多只概念股涨停。

## 技术突破引领产业热潮

运行稳定性提升成为此次技术突破的亮点。据报道,此次研发的钙钛矿太阳能电池原型器件在1个标准太阳光和最大功率输出点条件下持续运行1529小时后,仍可保持初始效率的86.3%。此外,器件在1个标准太阳光与85℃光热耦合加速老化条件下,持续运行1000小时后仍能维持初始效率的82.8%。

万联证券投资顾问屈放在接受《证

券日报》记者采访时表示,这次技术突破,在效率和稳定性这两个最关键指标上同时取得了重大进展,为钙钛矿电池的产业化注入了强劲动力。

东吴证券认为,钙钛矿效率潜力高、成本低,有望成为下一代光伏电池技术方向。预计钙钛矿产能2030年有望超过100GW(吉瓦),组件市场近400亿元规模,设备企业逐步受益。下游市场渗透率逐步提升,预计分布式场景渗透率2030年有望率先提升至5.6%,地面市场逐步拓展。

屈放进一步表示,钙钛矿相比于现有电池技术还拥有成本低廉、工艺简单、应用场景广阔等实际优势。但也存在长期稳定性面临考验、大规模应用不稳定等问题。近年来,光伏制造企业在钙钛矿技术路线上不断改进,实现技术的逐步积累,未来钙钛矿有望成为光伏行业新的增长点。虽然前方仍有挑战,但光伏产业向更高效、更低成本、更多元化应用发展的趋势已经非常明确,钙钛矿技术正扮演着推动这一变革的核心角色。

## 上市公司加码布局

事实上,目前钙钛矿领域已经呈

现出“技术突破、产业落地与供应链自主化并进”的强劲态势。

近年来,隆基绿能科技股份有限公司(以下简称“隆基绿能”)保持对前沿钙钛矿太阳能电池技术的持续研究,多次刷新了晶硅—钙钛矿叠层电池效率的世界纪录。2025年4月份,隆基绿能自主研发的晶硅—钙钛矿叠层电池转换效率突破34.85%。

隆基绿能有关人士在接受《证券日报》记者采访时表示,公司在钙钛矿领域下一步的重点突破方向将聚焦于解决稳定性、大面积制备一致性及循环寿命等核心挑战。例如,钙钛矿材料在光热环境下的长期稳定性、空穴传输层在绒面衬底上的均匀覆盖等问题仍需优化,公司正通过校企合作开发新型传输材料和钝化工艺,为商业化应用奠定基础。

除隆基绿能外,还有多家上市公司也在积极布局该领域。据京东方科技股份有限公司(以下简称“京东方”)披露,今年上半年,京东方研发了20余款钙钛矿光伏产品,钙钛矿光伏中试线产品发电效率突破18%。

京东方董事、首席运营官王锡平表示,公司布局钙钛矿产业是基于