碧桂園 危機 背負「恆大級」萬億負債

中國最大的房企之一碧桂園，突然面臨資金鏈斷裂，讓「恆大級」危機的陰雲再次籠罩在中國樓市之上。與恆大不同的是，碧桂園拿地集中在中國的三四線城市，較少涉及一二線城市，但體量上與恆大不相上下，兩者負債規模也相近，恆大負債2.43萬億，碧桂園1.43萬億元。

碧桂園今年上半年還是中國房企中銷售面積第一，兩筆美元債卻「出人意料」地出現問題——每只債券的規模均爲5億美元，要求六個月付息一次，意味著在8月7日需要支付2250萬美元的利息，但債權人並未收到利息。

債券違約被認爲是房地產企業暴雷的第一步，過去兩年中國各類房企暴雷事件此起彼伏，大多以債券違約開啓危機的序幕。

不過，這筆債券尚有30天的寬限期，目前碧桂園還未構成違約。此外，按照碧桂園披露的財務情況來看，不難覆蓋這筆2000多萬美元的利息，市場因此有猜測稱，碧桂園延期支付利息，是爲了主動開啓債券重組。

8月8日，碧桂園迎來「股債雙殺」，多只境內債券下跌超過20%，股票跌幅14.4%，並在此後數天連續下跌。

8月10日，碧桂園繼續「自曝」，發佈盈利預警，稱2023年上半年將出現450億至550億元的淨虧損。碧桂園總裁莫斌在公告中稱，碧桂園遇到了自成立以來最大的困難，當前首要任務是「竭盡全力保障公司現金流安全」，以「最小代價、最大價值」爲目標，加快銷售回款和應收債權回收，積極拓展融資，努力盤活大宗及難去化的商業類沉澱資產。

8月14日，碧桂園旗下11支債券暫停交易，共涉及157億人民幣，下一步將是與債權人協商，謀求債務重組。

下一個恆大？

碧桂園面臨危機，讓人不由得聯想到恆大，兩家都屬於中國最大的房企之一，都起家於廣東，碧桂園從佛山起步，恆大出自廣州。

2016年中國棚改貨幣化催生的樓市熱潮，將許家印推上中國首富的寶座，恆大也一度成爲中國最大房企。

與恆大不同的是，碧桂園拿地集中在中國的三四線城市，較少涉及一二線城市，但體量上與恆大不相上下，兩者負債規模也相近，恆大負債2.43萬億，碧桂園1.43萬億元。不過，碧桂園的資產負債率爲82.3%，而恆大一度達到132.6%，後者已經資不抵債，前者還沒有。

那麼碧桂園是否會重走恆大在過去兩年走過的路？

恒大暴雷後出現了購房者抗議示威的群體事件，碧桂園目前還沒有這種遭遇。「與此前四處擴張的恒大不同，碧桂園過去幾年經營相對謹慎，努力避免踩上『三條紅線』，其資產、負債情況也更爲健康。」安邦智庫表示，如果碧桂園最終違約爆雷，很大的原因並非出自自身經營的問題，不是「無序擴張」的問題。而且給金融機構、購房者、供應商等帶來的實際損失，以及直接影響可能會遠小於目前已經躺平的恒大。

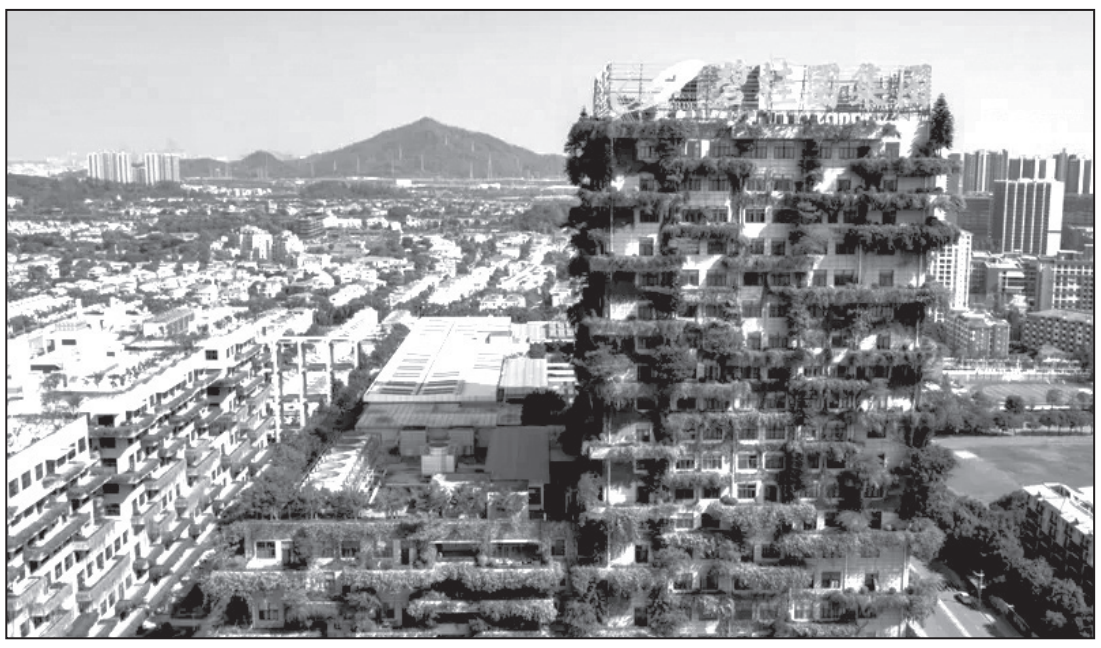
「三條紅線」指的是2020年8月，中國政府要求房地產企業控制負債規模，具體而言有三條紅線：一是剔除預收款後的資產負債率不得大於70%，二是淨負債率不得大於100%，三是現金短債比小於1 。

如果踩了其中一條，年負債增速不得超過10%，如果踩了兩條，不得超過5%，如果三條全踩，不得新增有息債務。房企巨頭中，三條全踩的只有三家，包括恒大。

不能借新債，意味著恒大突然没法「借新還舊」。與此同時，政府密集出台措施抑制房價上漲，「打擊不合理需求」，使房企們住房銷售的回款也開始下跌。兩者疊加，恒大現金流危機爆發。

而同一時期，碧桂園的表現堪稱「三好學生」——2021年，碧桂園僅「剔除預收款的資產負債率不超過70%」一項没有達標，到了2022年，碧桂園終於實現「三道紅線」無一踩中。

財務上，碧桂園也相對健康，去年錄得營業收入4303.7億，歸屬股東的核心淨利潤26.1億，這在一衆已「暴雷」房企中實屬難得。不僅淨負債率進一步降至40%，達到十年來最低值，甚至公司還有現金餘額約人民幣1475.5億元。


碧桂園在佛山順德的總部。

去年底政策放鬆時，碧桂園還被官方作爲「示範企業」，允許其發債，甚至獲得銀行融資的支持，比如去年11月，碧桂園與工行、中行、郵儲銀行簽署戰略合作協議，獲得超1500億元綜合授信支持。

和此前恒大、融創等衆多「爆雷」的大小房企不同，碧桂園在去年房企最危險的時候得以存活。

倒在黎明前？

安邦智庫認爲，和此前恒大、融創等衆多「爆雷」的大小房企不同，碧桂園在去年房企最危險的時候得以存活，而在房地產政策轉向之後，也能獲得正常的融資，本來能夠存活下來的可能性已經很大。

在各家房企紛紛「暴雷」的2021和2022年，碧桂園業績尚可，2021年實現淨利潤410億元；2022年雖然錄得虧損29.62億元，但相比數千億的銷售額來説，虧損並不嚴重。

然而，2023年剛過去一半，淨虧損相當於2022年全年的8倍有餘。

碧桂園7月31日披露的預期業績裏也解釋了自身困境：「預計淨虧損主要是由於房地產行業銷售下行的影響，導致房地產業務結轉毛利率下降，物業項目減值增加；以及外匯波動造成預期淨匯兑損失所致。」

就在碧桂園披露預期業績前一周，中共中央政治局召開會議，部署下半年經濟工作，其中一句「要適應房地產市場供求關係發生重大變化的新形勢，適時調整優化房地產政策」尤其引起關注，被認爲是對房地產行業鬆綁的信號。

會議之後第二天，中國A股和港股出現較大幅度上漲，尤其是地產板塊，包括碧桂園在內多家重點企業連漲三天。

然而此時，房地產行業的冷清已經非常明顯，7 月份前三周，30個主要城市的新房銷售量同比下降32%。

「與此前的政策因素、疫情因素等外部影響不同，房地產市場本身的不斷下行，是碧桂園難以支撐的根本因素，如果此時倒下，可以説是倒在了『黎明之前』。 」安邦智庫稱。

不少聲音呼籲救助碧桂園。前恒大集團首席經濟學家任澤平在微博發文，呼籲「幫幫碧桂園、龍湖等優質民營房企」。他認爲，這不僅是幫這些民營房企最後的堡壘，不僅是因爲大而不能倒，而是守住金融風險底線、守住民生底線的需要。「黎明就在前方，優質民營房企不要倒在黎明前。」

任澤平稱，如果第一大房企轟然倒下，將衝擊市場信心、經濟恢復、金融風險、居民購房預期以及上下游60多個行業，關係幾千萬人就業，龍湖這些民營房企最後的堡壘也可能難以自保，這是不可承受之重。根據國際經驗，房地產是週期之母，10次危機9次地產。

深圳知名地產評論人朱文策則撰文分析稱，一旦違約，對誰違約都是失信。交不了樓，小業主會抗議，還不了外債，會遭到債權人擠兑。企業這時候就像銀行一樣，陷入擠兑潮，「去年發生别的巨頭身上的故事，再來一遍」，可預期的現象是，碧桂園的樓盤很快會非常難賣。如果演變到那一步，會比較可怕。碧桂園的項目太多太多了，恐怕没有哪個同行，也没有哪個地方城市，有這個能力接下這個大雷。

中國樓市前景

中國的樓市受政策影響極大。前中國知名地產商任志强對此有一個頗爲流行的比喻——房地產就像「夜壺」，宏觀經濟不行了，就拿出來用一下，刺激刺激，用完了再踢回牀底下。

比如，2016年中國政府主導下，開啓一輪棚改貨幣化，簡而言之就是將城市中難以配套的老破小的區域進行拆除，給予拆遷户現金補貼，鼓勵他們再拿這筆錢去購房。

這一政策造成當時中國樓市「量價齊升」，房企們通過激進的高槓桿操作，搭上政策的「東風」，瞬間膨脹，但金融風險也在累積。

到了2017年10月中共十九大的報告中，首次出現「房住不炒」。此後監管逐步加碼，直至2020年的「三條紅線」。此後「房住不炒」幾乎變爲一個當代成語，代表政府對樓市最强力的監管。

而7月政治局會議没有提及「房住不炒」。相反卻承諾「適時調整優化房地產政策」，「因城施策，用好政策工具箱」。是否代表「房住不炒」是否已成過去時？

香港中文大學商學院房地產及金融助理教授胡榮則表示，「房住不炒」與刺激樓市，兩者的關係之間非常微妙。本質上講，「房住不炒」是指抑制投資需求，但並不排斥居民自住消費需求。而放鬆樓市限制的目的是鼓勵居民自住消費，但並不鼓勵投機炒房需求。

「然而，住房本身是有著消費品和投資標的的雙重屬性的。這使得這兩類需求的鼓勵或者抑制都往往是同時產生的，從而使得抑制或鼓勵的政策的成效都難以把握。」

金利豐證券研究部執行董事黄德几表示，中國地產業的問題已經醞釀了很長時間，它抹去了投資者的財富效應，現在没有人想買房了。

黄德几認爲，房地產行業對經濟的影響已到了「關鍵時刻」，監管機構應實施更多政策，包括進一步降息和降低準備金率，以刺激經濟。

碧桂園上半年慘虧逾489億

大陸房地產巨頭碧桂園近期財務拉警報，碧桂園30日表示，今年上半年虧損達489億人民幣，公司恐出現債務違約。據了解，碧桂園從今年初以來，股價下跌了67%。

據《CNN》報導，碧桂園上半年虧達489億人民幣，公司警告，他們可能會出現巨額債務違約。據了解，碧桂園是大陸最大的住宅建商。碧桂園表示，他們對中小城市的低迷房市，感到措手不及，也未能做出快速反應。

碧桂園在提交給香港證券交易所的文件中指出，公司對不理想的業績感到非常悔恨，本月早些時候，他們未能向部分債券持有人支付利息，而如果公司財務在未來繼續惡化，集團可能會違約。碧桂園補充，上述所有情況，都有重大的不確定性，這會讓市場對集團的經營能力產生重大懷疑。報導稱，這家陷入困境的房地產巨頭，正在面對流動性危機，一些人擔心這危機會蔓延到海外。

經濟專家穆迪表示，碧桂園面臨的償債壓力越來越大，約有43億美元的債券，將於明年底到期。投資者擔心在北京當局試圖拯救碧桂園時，公司的債務違約，已經打擊到他們脆弱的信心，因爲房產業是大陸經濟增長的關鍵。

碧桂園10日坦承，他們面臨1992年成立以來的最大困境，因爲銷售惡化和融資環境困難。消息一出，引發大量拋售潮，據了解，碧桂園從今年初以來，股價下跌了67%。碧桂園28日説，公司在馬來西亞的1000億美元項目，營運正常也安全穩定。據悉，這是最大的海外開發項目。公告曝光後，短暫提振了碧桂園的股價。

碧桂園負債1.3萬億 現金剩千億

內地樓市銷情慘淡，昔日内房龍頭碧桂園現金流受損，債務違約風險浮現，該公司公布中期業績，截至6月底，流動及非流動負債合計13641.6億元（人民幣，下同），較去年底減少近5%。總借貸2579.05億元，較去年底降低4.9%，其中在12個月内到期債務爲1087.03億元；淨借貸比率50.1%。現金及現金等價物1011.15億元，較去年底少21.2%，受限制現金（主要爲保證金及被凍結資金）增加52.9%，至294.54億元。

中期轉蝕489億 經營壓力巨

碧桂園表示，房地產行業絶對規模下降，疊加資本市場信心尚未修復，公司整體經營壓力有增無減；雖然公司竭盡全力安排境内外融資本息償付，但受年内銷售額持續惡化與再融資環境疲軟影響，賬面可動用資金繼續減少，當前正承受階段性的流動壓力；公司土儲充裕、淨資産充足，會積極考慮採取各種債務管理措施化解階段性流動壓力。

上半年碧桂園股東應佔虧損489.32億元，轉盈爲虧，去年同期賺6.12億元；核心淨虧損約453.5億元，收入增加39.4%至2263.1億元。集團期内權益合同銷售回款1185億元，回款率92%。累計完成交付房屋近27.8萬伙，爲行業榜首。

首度不設績後分析員會議

該公司重申，市場下行的深度和持續度超出其預期，未能及早做出更有力度的應對措施，不能洞見市場供求關係已發生重大變化，對三四線及更低線城市投資比例過大、負債率壓降速度不足等潛在風險的認識不夠深刻，化解行動不夠及時有力等，導致公司面臨自成立以來的最大困難，將切實確保完成保交樓任務，並做好銷售、盤活資産、削減不必要行政管理開支，盡最大努力改善經營性現金流。

是次爲碧桂園2007年上市以來首度在公布業績後不舉行傳媒發布會及分析員會議。該股昨天低見0.86港元，收報0.88港元，跌3.3%，成交額5.65億港元；同系碧桂園服務收報9.22港元，跌2.4%，成交額4.94億港元。