

20天500亿 三道红线下房企疯狂融资

融资成本上升

“三道红线”预期之下，房企融资继续井喷。北京商报记者统计发现，在座谈会后的20天中，房企境内外共发行债券融资65笔，融资规模折合人民币约554.9亿元。其中，TOP20房企中8家房企境内外共发行16笔债券融资，规模折合人民币约138.1亿元。在此期间，境内融资规模与之前基本一致，但平均融资成本上升至5.3%。

北京商报记者梳理发现，从融资利率来看，房企融资仍呈现两极分化。8月26日-27日，华侨城成功发行20亿元中期票据，发行期限3+N年，票面利率4.19%；9月1日，世茂股份发行5亿元公司债券，票面利率3.99%；9月4日，京投发展成功发行20亿元公司债券，最终票面利率为3.9%。

与此同时，仍有部分房企存在“找钱难”的问题。9月1日，当代置业发布公告称，该公司将发行2022年到期的额外5000万美元11.5厘绿色优先票据及2024年到期的额外5000万美元11.95厘绿色优先票据。经扣除包销费用、佣金及其他估计开支后，此次额外票据发行的估计所得款项净额将约为9780万美元，当代置业拟将其用作公司若干现有债务再融资。

在上半年销售受阻后，“三道红线”信号的释放再次引发众房企的焦虑。8月20日，住建部、央行在北京召开了重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，同时也宣布了房企融资的“三道红线”。

从设置标准来看，第一道红线为剔除预收款后的资产负债率大于70%；第二道红线为净负债率大于100%；第三道红线为现金短债比小于1倍。根据“三道红线”触线情况不同，将房地产企业分为红、橙、黄、绿“四档”。如果“三道红线”全部踩中，开发商的有息负债将不能再增加；踩中两道，有息负债规模增速不得超过5%；踩中一道，增速不得超过10%；一道未中，不得超过15%。

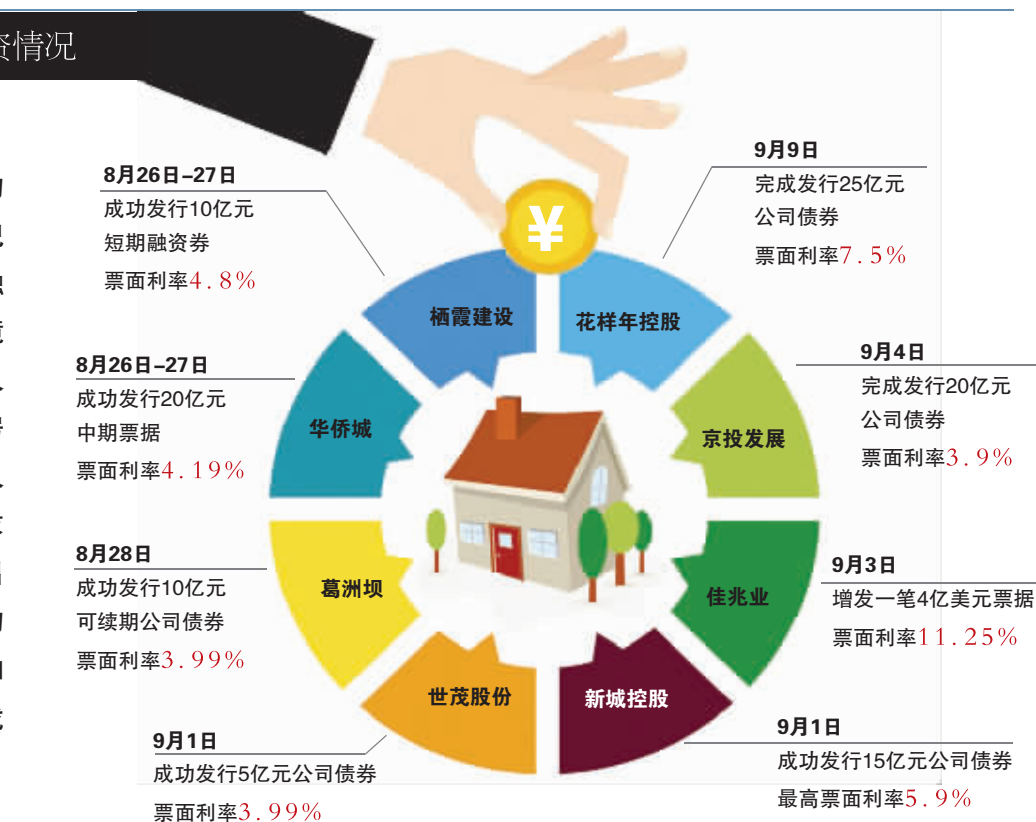
“三道红线”后，部分房企融资情况

房地产市场正在经历艰难的过渡期，在上半年销售受阻后，“三道红线”信号的释放再次引发众房企的焦虑。北京商报记者统计显示，“三道红线”预期之下，房企融资继续井喷，在座谈会后的20天中，房企境内外共发行债券融资65笔，融资规模折合人民币约554.9亿元。为何“三道红线”落下房企仍能进行如此大规模的融资？多位知情人士指出，房企融资排期是有明确时间要求的，目前“三道红线”的影响还未完全体现出来，但可以预见的是，众房企会抓住最后的融资窗口期。未来随着债务压力的增大，加快销售促回款、分拆旗下板块上市、引入战投都将是踩线房企“出线”的应对手段。

“作为资金密集型行业，房地产开发商在规模高速增长的同时，普遍也面临着高负债压力。”贝壳研究院高级分析师潘浩表示，根据房企中报显示，多数房企均已表态“去杠杆、降负债”的战略规划，TOP20房企已在逐步优化自身财务结构，融资新规的出台或将提升财务侧的战略等级以及加速房企优化节奏。预计下半年境内融资环境将进一步收紧，融资成本较上半年将呈上升趋势。

最后的融资窗口

对于房企融资继续井喷的状态，同策研究院资深分析师张吉辉表示，房企融资排期是有明确时间要求的，目前看到的发行债券，都是在半年以前就要开始做准备工作的，因此目前“三道红线”的影响还未完全得到体现，但可以预见的是，众房企会抓住最后的融



资窗口期。广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉则表示，“三道红线”具体落地实施还需一个过渡期。政策落地难度有多大？落地后该如何监管？对于部分房企而言，更多以观望态度去看待，大多抱有侥幸心理。再加上整个市场处于下滑状态，面临即将到期的债务压力，也促使大多数开发商不得不对外融资“找钱”。“房地产本身就是一个高杠杆行业类别，短期告别高杠杆还颇为艰难。”李宇嘉进一步表示。

今年下半年，众房企将迎来偿债高峰期。据贝壳研究院发布的报告显示，今年8月境内外债券融资到期债务规模约987亿元，其中境内到期债务规模约760亿元，占比约74%。2020年9-12月到期债务规模约3603亿元，同比大幅增加68%，其中11月到期债务规模最大，超千亿元达1071亿元。

贝壳研究院认为，9-12月房企将面临土

地成本上涨与偿债压力上升的现状，房企发债需求居高不下，预计至年末整体融资规模将突破万亿元。同时，房企偿债压力骤升结合实现全年销售目标的业绩压力，房企下半场或面临更为艰难处境，不排除多家房企将选择以价换量的方式抢占客户资源。

李宇嘉称，债务压力之下，“三道红线”或将促使部分房企开发其他融资渠道；“明股实债”是值得注意的隐患。

中南建设CFO辛琦曾在今年中期的业绩会上指出：“三道红线”限制融资并不是一件坏事，这有利于降低行业信用风险，但其同时表示：“三道红线”也倒逼房企在“股+债”模式里，可能会在“股”的端口做更多的努力。

“踩线”房企何去何从

“三道红线”信号释放后，加快销售回款被

业内普遍认定为最有效的应对手段。就在9月6日深夜，中国恒大董事局主席许家印连夜主持召开营销大会，会上宣布9月7日-10月8日，恒大全国楼盘全线7折开售，并提出“金九银十”两个月，单月销售额冲刺1000亿元的目标。

恒大抢跑的背后，也被视为“三道红线”压力倒逼所致；“三道红线”全中，降负债、去杠杆是恒大当前的首要任务，预计后续“踩线”明显的房企也会随之跟进。

李宇嘉称，销售回款占到开发商资金来源近六成，只有把这个做好，整体负债率才能出现明显下调。除此之外，对于负债规模过大的房企，引入战略性投资也是一个“出线”的办法。

北京商报记者了解到，近日“踩线”两道的阳光城引入泰康人寿保险有限责任公司（以下简称“泰康人寿”）成为战略投资者。9月9日晚间，阳光城发布公告称，泰康人寿及泰康养老保险股份有限公司（以下简称“泰康养老”）与阳光城第二大股东上海嘉闻投资管理有限公司（以下简称“上海嘉闻”）签订《股份转让协议》，约定泰康人寿及泰康养老通过协议受让的方式，从上海嘉闻受让阳光城13.53%的股份，共计约5.55亿股，标的股份转让价款约为33.78亿元（含税）。

值得注意的是，泰康人寿及泰康养老入股阳光城是有诸多“附加”条件的，在公司治理、未来分红、业绩承诺及补偿方面，均提出了较高的要求。地产分析师严跃进指出，阳光城此次引入战略投资者虽洽谈已久，但上述条件的尺寸或是受到“三道红线”的影响。

就“踩线”房企何去何从的问题，多位行业专家告诉北京商报记者，在加快销售促回款、引入战投的同时，分拆旗下板块上市是目前众房企最为理想、也最乐意的降负债手段。

张吉辉称，目前多数房企旗下为商管、物管类轻资产业务，负债率相对较低，估值模型相对友好，物业板块上市可以拓宽融资渠道，客观上也降低了房企自身的负债规模。

北京商报记者 卢扬 王寅浩

奇瑞终于要上市了？

北京商报讯（记者 刘洋 濮振宇）9月13日，北京商报记者从奇瑞控股官方获悉，奇瑞控股董事长、奇瑞汽车董事长尹同跃已就奇瑞上市作出最新表态：增资扩股完成后，奇瑞已加快上市工作提上重要日程。

尹同跃的上述表态并不令外界意外。去年，奇瑞汽车副董事长、北京五道口董事长周建民对媒体表示，将推进奇瑞上市进程，奇瑞十年前就该上市，但是错过了时机。

资料显示，早在2004年，安徽省政府就曾推动过奇瑞上市进程，对后者进行股份制改造。2007年8月，尹同跃公开表示，奇瑞将尽快启动上市融资计划。但随着2008年金融危机爆发，国内股市大幅下挫，奇瑞汽车营业利润跌至-1.94亿元，上市一事遭到搁置。

2009年6月，奇瑞作价29亿元向华融资产等5家企业出售20%股权，此举被外界视为奇瑞在调整股权结构，为上市做准备。当时，时任奇瑞新闻发言人的金戈透露：“奇瑞上市快排到了。”但到了2011年，尹同跃表示，由于奇瑞汽车存在一些关联交易等问题，暂不考虑上市。

在汽车行业分析师张翔看来，奇瑞是希望通过上市来增强融资能力。目前，汽车信息化方面的技术更迭步伐很快，相关平台的研发需要巨额资金，如果不能加大投入，奇瑞很难缩小与吉利等头部自主车企的差距。

“众所周知，奇瑞早期资金投入较少，加上没有上市，近年来在资本市场也没有发债，快速发展过程中的资金需求主要通过银行融资。而登陆资本市场既有利于奇瑞建立长期资本补充通道，又有利于激活奇瑞股权激励机制。”尹同跃说。

值得注意的是，之所以奇瑞选择在此时释放上市信号，背后契机是混改落地。去



年12月，长江股权交易所发布公告称，奇瑞控股与奇瑞汽车增资扩股项目已顺利完成，投资方为青岛五道口。青岛五道口成立仅3个月，主营业务为投资与资产管理等，第一大股东为北京五道口。

增资扩股项目完成后，奇瑞将获得一笔超140亿元的注资。公告显示，青岛五道口向奇瑞控股投资约75.86亿元，持股比例为30.99%，成为奇瑞控股第一大股东，奇瑞控股原第一大股东芜湖市建设投资有限公司持股比例由40.1%降至27.68%。同时，青岛五道口向奇瑞汽车投资约68.63亿元，持股比例约为18.51%。

“奇瑞希望通过此次引入新资本，借助他们在资本、人才、机制变革等方面的能力，实现深层次变革。”尹同跃表示，过去奇瑞一直埋头于技术创新，资本市场运作方面的实践经验不多。这次新股东派来的新董事中，不少是银行、证券行业的专家，对于推动奇瑞下一步的上市工作很有帮助。

然而，奇瑞增资扩股的进展也遭遇到不少质疑。今年6月，有消息称，奇瑞混改出

现变局，入驻奇瑞的青岛五道口第三期资金尚未到位，导致股权交割延期，该笔资金约50亿元。

针对上述传闻，尹同跃回应称：奇瑞增资扩股项目已于2019年底顺利摘牌，相关股权交易也已完成，目前正按照既定程序推进后续工作。

不过，还有观点认为，奇瑞的债务压力过大，本轮增资对奇瑞而言只能算杯水车薪。数据显示，去年上半年，奇瑞控股净亏损为1.55亿元，资产总额为904.17亿元，负债总额为685.08亿元；奇瑞汽车净亏损为13.74亿元，资产总额为830.82亿元，负债总额为622.93亿元。

对于奇瑞的债务问题，尹同跃表示：“奇瑞负债700多亿元，其实这是因为公开报表包含奇瑞集团旗下奇瑞金融公司对外开展汽车贷款业务的约400亿元负债。剔除后，奇瑞整体的负债率在合理范围之内。”

针对奇瑞今年的营收和利润状况，北京商报记者联系奇瑞汽车相关负责人，但截至记者发稿，未得到回复。

商标被禁用 平安好医生不平安

北京商报讯（记者 姚倩）随着商标纠纷案的发酵，平安好医生或更名。9月13日，法律界人士在接受北京商报记者采访时表示，平安好医生向上一级人民法院提请复议重审程序，不影响现有的更名判决。这意味着，平安好医生需要停止标志使用“平安好医生”“好医生”等字样的使用。

上述商标纠纷案件由来已久。2018年4月，因认为平安好医生未经授权而擅自使用“好医生”驰名商标，以平安好医生名义进行宣传并在其App上使用，对“好医生”商标专用权造成了严重损害。好医生药业集团在成都市中级人民法院对平安好医生App开发方提起商标侵权诉讼。2019年3月和2020年4月，成都市中级人民法院的一审判决和四川省高级人民法院的二审判决书均要求，平安好医生App开发方立即停止标志使用“平安好医生”“好医生”字样等。目前，平安好医生正在向上一级人民法院提请复议重审程序。

尽管平安好医生方面向北京商报记者回应称，公司正在向上一级人民法院提请复议重审程序，App不会下架，但法律专家、北京市汇佳律师事务所律师邱宝昌在接受记者采访时表示，平安好医生向上一级人民法院提请复议重审程序，这并不影响成都市中级人民法院、四川省高级人民法院的判决。上级法院若没有裁定判决的话，不影响上述判决的执行。或者，平安好医生可向上一级法院申请暂缓执行。

针对向上一级法院提请复议重审程序的进展情况，北京商报记者联系了平安好医生方面，但截至记者发稿，未收到回复。

商标纠纷案只是平安好医生发展中的插曲之一。今年以来，平安好医生颇不“平安”。5月9日，人工智能企业北京雪扬科技有限公司（以下简称“雪扬科技”）CEO马剑飞在微博公开指责平安好医生推出的“平安好医生健康卫士”产品抄袭雪扬科技旗下“安顿”产品。

对于马剑飞的质疑，平安好医生表示，

“平安好医生健康卫士”产品系自主研发，在研发过程中不存在任何侵犯其他公司商业秘密的行为。“平安好医生健康卫士”产品没有任何一行技术代码源自雪扬科技，核心芯片、核心算法也与雪扬科技产品完全不同。

不过，平安好医生的“平安好医生健康卫士”上线不到24小时就下架的动作被马剑飞视为心虚的表现。马剑飞通过微博表示，已针对此事向法院提交了起诉状和证据材料，目前诉讼已立案。

抄袭风波发生后不久，平安好医生迎来高管大换血。5月15日，平安好医生宣布由于王涛的个人原因，董事会决定自当日起免去其董事会主席、执行董事、首席执行官职务。

王涛离职的时间点颇为微妙。业内普遍认为，平安好医生选择换帅的原因与其经营业绩未达预期目标有关。

资料显示，2014年11月，平安健康互联网股份有限公司上线“平安健康管家”App。2015年4月，“平安健康管家”更名为“平安好医生”。2018年5月，平安健康医疗科技有限公司以“平安好医生”为股票名称在港交所上市。

尽管近年来亏损不断收窄，但平安好医生目前仍未实现盈利。据不完全统计，截至2020年上半年，平安好医生在过去的五年里已经累计亏损近40亿元。此外，过度依赖平安集团让平安好医生的自我“造血”能力受到质疑。据2020年半年报显示，平安好医生实现营收27.47亿元，同比增长20.9%；净亏损同比收窄22.1%至2.13亿元。其中，平安好医生向平安旗下公司提供产品及服务的金额达8亿元。

若品牌更名，平安好医生或将面临一段时间阵痛。法律专家、北京中医药大学国家中医药发展与战略研究院副研究员邓勇在接受北京商报记者采访时表示，修改商标设计短期内可能会导致商标显著性降低、公司运营推广成本增加，若能顺利开展，这对平安好医生来说只是小风波，远不至于致命打击的程度。与商标侵权与否相比，消费者更关心能否在平台享受到高水平医疗质量。