

华夏幸福的“暴雷”和海航集团的破产重整，对那些仍然迷信“野蛮扩张”逻辑的企业和企业家们，是一个警醒。

告别“野蛮扩张”

文 | 本刊特约撰稿人 赵义

有一句很流行的话是这样说的：当潮水退去的时候，才知道谁在裸泳。在疫情的冲击下，如果再叠加经济转型的影响，这样的裸泳者就不断出现。其中，最难处理的问题之一是那些经历过多年的野蛮扩张之后，面临破产危机的企业。

最新的例子是华夏幸福。在城市开发领域，华夏幸福可以说大名鼎鼎。笔者在从事城市开发业务的央企子公司走访时，就多次听到他们提起华夏幸福，不仅仅是竞争对手，而且还是当作行业的先行者来看待。

2月1日，华夏幸福发布的一则债务逾期公告称，公司因受宏观经济、行业环境、信用环境叠加多轮疫情影响，自2020年第四季度至今，公司到期需偿还融资本息559亿元，剔除主要股东支持后的融资净现金流-371亿元，公司流动性出现阶段性紧张，导致出现部分债务未能如期偿还的情况。

截至2月2日，华夏幸福及下属子公司发生债务预期涉及的本息金额是多少呢？52.55亿元。而截至1月31日，该公司货币资金余额

为236亿元，其中可动用资金是多少呢？仅仅为8亿元。

如果展望2021年，其债务危机更加严重。根据流传出来的华夏幸福债委会第一次沟通会议纪要，华夏幸福2021年当年到期应偿付金额1000多亿元，该公司目前货币资金200多亿元均受限，资金枯竭。根据该公司公告，受限资金主要为住宅预售监管资金等各类受限资金。

用流行词汇说，华夏幸福“暴雷”了。政府出面施救的行动也展开了。

作为债委会联席主席，中国平安也对华夏幸福的债务危机进行了回应，华夏幸福只是平安8万亿资产组合的一小部分，股权投资180亿元，表内投资360亿元，风险敞口合计540亿元。敞口风险当然不代表实际风险，一方面平安会做好提取拨备的准备，另一方面还要看债务风险的化解程度。

对于华夏幸福发生债务危机的原因，中国平安给出的解释有三个方面，一个是近两年来，华夏幸福面临环京津冀的严格调控，直接影响了汇款；一个是疫情的影响；一个是管理粗放，扩张太快。

这三个解释和华夏幸福给出的理由差不多。投资过于集中，而对于环京的房地产形势又出现了误判。集中到什么程度呢？2016年以前，华夏幸福的投资布局集中于环京区域，有分析文章披露，其时市场销售以及回款占比达九成以上。后来虽然调整布局，环京占比仍然占一半左右。还有一个理由就是前期扩张基金，管理不够精细。

这三个理由，疫情属于客观原因，对所有企业都是一样的。对环京房地产形势的误判，这一点语焉不详。按道理讲，环京要承接非首都功能的疏解，无论是产业的疏解还是人口的疏散，对于从事城市开发的企业都是机会。这一点并没有错，但是，显然华夏幸福低估了政

府对房地产调控的决心。2017年以后，华夏幸福也主动进行了布局调整，显然也意识到了危险。根据华夏幸福的解释，虽然调整了布局，但外部主要区产区尚处于资金投入阶段，对公司业绩贡献有限。

这个解释其实也只说了一半。意识到了调整布局的迫切性，而外部主要区又需要大量资金投入，实际上面临着双重压力，而不是缓解压力。一般来说，从事城市开发的企业会有个逐步升级的过程，比如最初的版本可能是土地一级开发项目，然后在此基础上加上二级房地产项目联动，再往前走是通过产业带动区域发展和地方财政收入来获得一定收益。每一步都是做成熟之后，碰到天花板后再进行升级。特别是产业开发，与项目所在地的资源禀赋等因素密切相关，以大面积的产业新城形式进行开发，虽然摊子铺得很大，但建设周期长，对于企业的要求非常高。

像华夏幸福这样，一方面是对环京房地产形势出现误判，销售和回款肯定不及预期，另一方面在外部主要区产区摊子铺得不小，比如在浙江嘉善的新西塘孔雀城规划面积是12平方千米，开发不到一半，又进行了新浦西孔雀城开发，面积4.3平方千米。根据公开财务报告，扣除预收款后，华夏幸福的债务总额已经达到了3000亿元。当到期需偿还融资本息已经超过500亿元的时候，自己可动用资金只剩下8亿元，这就说明，华夏幸福的风险管控和内部管理出现了极大问题。

而根子上的问题还是企业自己和债权人都提到的激进扩张，或者叫“野蛮扩张”。靠债务驱动快速扩张，可以称之为“激进”，而在这个过程中风险管控和内部管理跟不上，或者说不重视也没有解决这些问题的时候，靠债务驱动扩张，那只能称之为“野蛮”。更重要的是，这样的企业由于体量原因，一旦发生债务危机，



对于地方或者系统的冲击又会很大，处理起来非常棘手。

无独有偶。1月29日，海航集团发声明称，“相关债权人因我集团不能清偿到期债务，申请法院对我集团破产重整。”海航曾经进入过世界500强前200名之内。海航走的也是快速举债的扩张之路，其扩张的结果是航空业务只占集团整体的不到40%，依靠收购扩张出的资产规模超过1.2万亿元。

在正式宣布破产重整之前，海南省海航集团联合工作组组长、海航集团党委书记顾刚给员工写了一封家书，其中这样说道：“每周开例会的时候，想起这一周工作的艰辛，想起过去那种野蛮生长挖下的要处理的一个个大坑，想起我们很多过去决策的粗糙，想起要研究一个个被别人利用商业条款灭失掉的资产，我就会充满愤怒和不满，这么好的一个集团怎么就走到了今天？”

面对顾刚的这个发问，那些仍然迷信“野蛮扩张”逻辑的企业和企业家们，真的应该警醒。☐