

海航“上岸”，给房企三点启示

“我们生产经营几乎已全部正常化，每一个海航人，都知道风险尚未过去。”9月24日，因海航集团董事长陈峰、首席执行官谭向东涉嫌违法犯罪，被依法采取强制措施，网传顾刚写下了这些耐人寻味的话语（详见：《顾刚：致海航全体员工的一封信》）。

从1月底宣布破产重整至今，已将近八个月。期间，海航集团旗下海航基础（*ST基础，600515）、海航投资（*ST海航，600221）敲定接盘方，拟定重整草案，翘首等待着曙光的出现。

一切似乎也都有了眉目，顾刚在网传的公开信中透露，“我们要面临最后的大考……即将召开的破产重整的二债会，是大家的艰难决策。”

按照他的说法，海航曾在“漆黑的隧道里摸索了三年，走进过岔道、摸到过绝壁”，现在已经在做最后的冲刺，只是答案还有待揭晓。

乐居财经了解，从9月27日到9月30日四天，海航控股、海航集团、海航基础及其二十家子公司，还有供销大集（*ST大集，000564）等主体，将召开各个债权人会议，对重整计划草案进行讨论并表决。

眼下，这家拥有万亿资产的民营企业，依靠市场化方式处置资产、破产重整应对债务压力，循序渐进地实现重整转身，对于下面对资金困境的房企来说，具有参考意义。

一、找准接盘方

顾刚曾对过去海航野蛮生长挖下的大坑、决策的粗糙，感到过愤怒和不满，因此发出灵魂拷问：这么好的一个集团，怎么就走到了今天？

现实摆在面前，曾经大开大合、激进扩张的海航集团，四年前就已爆发了流动性危机，高峰时总负债高达7500亿元，后其不断变卖资产开启“自救”之路，陈峰还一度承诺在2020年解决危机。

谁料天不遂人愿，去年突如其来的疫情，打乱了海航的算盘。今年年初，顾刚当选新一届海航集团党委书记，决定不破不立，按下了企业重整的启动键。

危机之中，或许只有等到“白衣骑士”的出现，才能让顾刚舒展眉头。9月中旬，他终于等来了难得的进展。

海航控股、海航基础分别宣称，管理人已确定辽宁方大集团实业有限公司（简称“方大集团”）、海南省发展控股有限公司（简称“海南控股”）为各自的战略投资者。若投资完成，战略投资者可能成为其控股股东，海航集团重整方案或落地。

上半年，海航控股实现营收183.34亿元，同比上升56.54%，但净利润为-9.68亿元；而以房地产开发与销售、机场运营管理等为主业的海航基础，同期营收约25.6亿元，同比增长36.13%，但净利润为4268.88万元，同比减少95.66%。

业绩仍不稳定的海航，只能在避免公司价值进一步亏损的同时，达成各方都能接受的重整方案。而顾刚已在展望重整成功后，摒除“家天下”的企业模式。

根据以往的公开报道，海航集团的家族色彩较为浓重，陈峰之弟陈国庆、王健之弟王伟，都在公司的实际业务中，成为了滕胧的关联方。

但顾刚已在几天前的例会中进一步表态，重整后老股东团队及慈航基金会，在海航集团及成员企业权益将全部清零，不再拥有相关股权。

早在2017年7月，海航集团曾对外公布了公司的股权结构。其中，海南省慈航公益基金会持股22.75%；注册地在美国的Hainan Cihang Charity Foundation Inc.，则占股29.5%。

此外，包括王健、陈峰、谭向东在内的12个自然人，也持有海航集团股份。彼时他们达成共识，在退休以后将手里的股份，全部无偿地捐献给海南慈航基金会。2018年王健辞世后，已将其名下海航集团14.98%的股份赠予慈航基金会。

在第二次债权人会议正式召开之前，陈峰和谭向东因涉嫌违法犯罪被抓。同时，陈峰等原海航集团创始人团队的股权被全部清零。俗话说，打扫干净屋子，再请客。

海航集团原创始人股东的股权清零，正是为了迎接新战投的进来。

二、剥离资产，迅速减重

拖垮海航的，是此前恣意生长的投资触角。后来顾刚团队接手，将企业庞杂的业务版图理出来，竟然画出了三张近3米的股权关系图，内部形象地称之为“清明上河图”。

痛定思痛，危机骤现之后，海航一直在大力甩卖资产，其中地产业务的剥离力度最大。

2018年，该集团完成了近3000亿元规模的资产出售，主要集中在金融、地产等非航空资产和业务。隔年，它又继续抛售了香港国际建投股权、英国伦敦金丝雀码头写字楼等地产类资产。

处置资产期间，海航多次表示要“去地产化、去杠杆化、聚焦主业”，不再为扩张而扩张。而出售地产项目的举措，也拓宽了它美化上市平台报表的空间。

去年12月，海航投资（ST海投，000616）的控股子公司天津亿城，曾将旗下亿城堂庭项目剩余的写字楼、集中商业、商铺、酒店式公寓及车位等，出售给百年人寿，交易总价为12.73亿元。

这笔收入，计入到了海航投资的房地产收入中，它也因此增加经营性利润约1.4亿元。变卖这最后一个地产项目之后，海航投资去年的收入大增506.52%至12.55亿元，归母净利润增长82.86%至2.83亿元。

但该交易更像是一笔“以资抵债”的操作，海航投资卖资产给百年人寿，或是为了抵偿对后者的债务。

因为今年3月，海航投资宣布回购百年人寿持有的天津亿城股权份额时，显示此前12.73亿元收入，只有1.83亿元首付款确收，另10.9亿元已被“应收款”抵扣。

对此，该公司还收到了深交所的问询函，要求其披露此中的详细情况，但目前海航投资已九次延期回复问询函，谜题待解。

尽管资产的交易迷雾重重，但海航剥离地产的基调，是不会变的。

眼下，海航投资的房地产业务已基本去库存，仅剩少量住宅及车位待售中；而供销大集、海航控股的地产身影，也已渐渐渐远。

即使曾经被承诺作为海航集团旗下地产业务主体的海航基础，也在向临空产业开发战略转型。2017年至2020年，它的存货从339.40亿降至128.36亿，正是其地产收缩的直观体现。今年中期，海航基础地产业务营收7.54亿元，仅占总收入的29.5%。

顾刚曾表示，如顺利完成破产重整，海航将重整拆分为四个完全独立运营的板块——航空板块、机场板块、金融板块、商业及其他板块，各自由新的实控人股东带领前行。

而海航基础将紧紧围绕机场发展，及免税商业发展两大核心业务板块布局，谋划加速国兴大道沿线地产项目的出让与盘活，加速退出房地产类投资。

乐居财经查阅获悉，目前海航集团旗下带有“地产”字眼的公司，仅有66家，与今年年初的80家相比，又减少了14家。以此看来，海航在酝酿重整方案的同时，地产减重计划也在不间断地进行。

三、千亿偿债计划

9月27日，以航空为主业的海航控股及其10家子公司，率先迎来了二债会，会上对重整计划（草案）进行审议表决。

截至目前，共计4915家债权人，向11家公司管理人申报9215笔债权，申报金额合计3972.09亿元。经管理人审查，已经提交法

院裁定确认和预计后续法院可以裁定确认的债权，共计约1612.93亿元。

约120亿债转股以每股3.18元对价，抵偿给海航控股及子公司部分债权人，以清偿约400亿债务；同时集团承担了控股普通债权的65%，实现了对之前承诺725亿债务平移的落地。

重整后海航控股带息负债压降至600亿元，清偿债务后的海航控股总资产为1700亿元，总负债为1380亿元，负债率为81%。

海航控股及10家子公司，将统一引入战略投资者，并统一偿债。偿债资源包括战略投资者投入的资金、未来持续经营的经营收入、海航控股资本公积转增股票及关联方代为清偿的债务额度。

接下来的三天时间里，海航集团、海航基础及其二十家子公司，还有供销大集等主体，也将召开各个债权人会议，对重整计划草案进行讨论并表决。它们草案的内容与思路，估计都与海航控股类似。

至于表决结果，还有待后续披露。但意外的是，因债权人反馈表决时间较紧，海航决定延期表决。

四、重整之鉴

海航，这家拥有万亿资产的民营企业，依靠市场化方式处置资产、破产重整应对债务压力，循序渐进地实现重整转身，对于下面对资金困境的房企来说，具有较大的参考意义。

纵观现阶段地产商面对的难题，无非有三个：涉及的巨额理财产品如何兑付？如何腾出资金，继续建设已售未交付项目？地产上下游产业链为数量众多的供应商，他们未兑付的高票如何解决？

海航曾有300亿左右的理财产品兑付问题，与它类似，无论是几年前的安邦，还是如今的恒大，也都有保单、票据需要妥善处理。

除了出售资产缓解资金压力之外，引入战投也是重要的一环。

海航集团根据自身不同的业务板块，分别为海航控股、海航基础引入方大集团、海南控股，将财务危机拆开解决。此外，重整草案中的债转股，也是另一种解决问题的思路。

现阶段，在监管的引导下，房企引发衍生风险的概率较低，后续的监管介入，可能会更为有序。未来，或许需要地产政策的大幅放松，才能切断地产商对整个行业的负面外溢效应。

但房住不炒的基调不会变，即使出现边际调整，也需要房企改变底层的运营逻辑，走向沉淀的正轨。

华府冷暖空调
专业快速，服务DC/VA/MD
电话：240-421-7363
9-153

冷暖气机 热水炉
中央空调 风管
消毒杀菌灯 车库门
维修 安装 保养

代理：
Carrier
Payne
Goodman

冷暖气新机：
零件10年保证 / 1年人工保证

阳光冷暖空调
SUNLIGHT HVACR LLC
HVACR MASTER&CONTRACTOR LICENSED

机器换新 特价

名牌空调安装维修
代理 CARRIER, Bryant,
Payne, Goodman, TRANE

专业技术执照 Insured
两年 Labor 保证，十年部件保证

240-756-8899 Lee

方氏冷暖
Carrier Trane 9-152
240-651-9115

空调维修
冷气暖气
维修安装

质量保证
价格合理

专业中央空调

安居冷暖空调公司
Infinity Air LLC
9-147

代理多种名牌空调设备
Carrier, Bryant, Payne,
Goodman

专业技术执照
HVAC Master & Contractor License
电话：571-334-9893
Licensed, Insured