**1.1.1研究背景**

自1998年住房制度改革以来，我国房地产行业经过了20多年的飞速发展，成为经济发展的重要组成部分。房地产行业作为提供住房和居住服务的主体，关乎人们的衣食住行，是我国经济民生之本，有利于维护社会大局稳定。同时，随着我国社会经济的不断发展以及城镇化建设的快速推进，房地产行业也在经济增长、就业、财政收入、金融信贷等方面扮演着重要的角色。房地产行业的高速发展也带动了服务业、制造业等相关其他行业的发展，在规模逐渐扩大成为国家的重要支柱产业之一的同时，房地产企业也同时对用人方面提出了更高的要求，其相关和附属行业企业也面向社会创造了大量的岗位需求。此外，由于房地产具有固定资产的属性，属于保值增值抗通胀的资产，能够给社会经济发展带来一定的正向作用。

房地产企业由于其自身的行业和经营管理等方面的特有性质，决定了房地产企业具有与其他行业企业在不同的特点：首先，房地产行业从土地取得开发，到项目开工建设，再到项目完工销售，到最后收回资金整个运营周期需要相当长的时间，因此具备长期的资金流对房地产行业至关重要；其次，在每个阶段都需要投入相当大的资金，项目从立项阶段开始投入资金，在购买土地时要缴纳土地出让金和其他税费房，同时地产项目建成投入市场销售后，由于房地产市场的平均价格、社会购买力和消费者购房意愿等方面的变化，还会使房地产企业面临资金回收的风险，这就要求房地产企业拥有髙质量、稳定且充足的现金流去维持企业稳定运作。最后，房地产行业极易受到宏观调控和市场变化的影响，从2016 年至今，国家对房地产行业的控制逐渐变得更加严格，有了明确的要求和限制，实施房地产长效机制，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。综上所述，房地产行业有关融资的方式和风险防范研究就显得极其重要，企业能否进行长久有效的融资方式对其未来发展有着重要的影响。如何有效防范和应对各种类型的财务风险，已经成为当下所有房地产企业必须解决的至关重要的问题。如果解决不好财务风险的问题，会严重威胁房地产企业的生存，造成企业资金链断裂直至破产的严重后果。如果这种情况在整个房地产行业大量发生，会对国家经济和社会的发展、人民生活质量的提高造成严重的危害。

在中国统计局所调查的中国2021年GDP统计资料中，可发现中国GDP已从2011年的48.79万亿上升到了2021年的114.38万亿。全年房地产开发投资14.76万亿元，占比达到13%。经济的快速发展是由于公司内部的市场竞争不断增加，在这种竞争强烈的市场中，资金是企业的血液，如果企业想要在如此强烈的竞争强度下生存下去，利用资金建立雄厚且合理的资本结构无疑是最重要的方式。企业获取资金有两种方法，一是内部融资，即所有者出资，二是外部融资。这两种不同方法的投资使企业产生不同的资本构成，并使企业得到不同的利润和经营风险，因此对企业而言，一种合适的负债构成变得尤为重要。因此对于高杠杆的地产企业必须把握好财务杠杆水平并合理运用财务杠杆效应，以保证地产公司的可持续性发展。

数据显示房地产对GDP的贡献率由2020年的7.34%回落到6.78%。深究其原因，较为明显的是自2021年房企融资“三道红线”正式实施带来的房地产调控政策收紧，在"房子是用来住的，不是用来炒的"的定位，和”稳地价、稳房价、稳预期"的政策导向下，"稳"成为了房地产行业发展的总基调，过热的房地产行业逐渐回归理性。根据2020年8月，住房城乡建设部和中国人民银行就房地产行业的融资和资金管理状况联合召开房地产企业座谈会，出台了重点房地产企业资金监测和融资管理规则，并约谈房地产12家龙头企业要求从9月起12家房地产企业试点实施此项政策。根据新出台的资金监测和融资管理规则，碧桂园控股有限公司（简称为碧桂园）属于2020年9月试点实施的12家企业之一，并且属于资金监测和融资管理规则中的“黄档企业”，即现金短债比和净负债率达标，仅剔除预收款后的资产负债率高于标准，触碰一道红线。政策对这类房企要求有息负债的年增长速度不能超过10%。房地产行业的发展问题积弊已久，新政策的出台无疑是以龙头企业为例给行业提供了融资结构优化的方向和目标，以往的融资方式恐怕不能适应目前房地产企业的资金需求，新政策的出台也让各企业意识到应尽快转变融资方式，降低融资风险，跟随政策导向走高质量发展之路。因此，以碧桂园为例分析其融资风险及防范措施就显得十分必要，同时也希望本研究可以对其他同行业企业在融资风险的控制研究方面提供一些参考。

**1.1.2研究意义**

**（1）理论意义**

由于房地产企业存在投资金额大、开发周期长、销售回款慢等自身的特点，导致房地产企业本身存在着固有风险，因此衡量房地产企业的指标情况也与其

他行业有所不同。当前我国房地产企业所面临的高压政策及市场下行的环境下，普遍存在融资风险及防范措施需要探讨研究，本文以碧桂园为研究对象，进行融资风险的分析评价并提出防范措施及解决办法，一方面可以丰富房地产融资风险的分析与防范研究理论，另一方面也可以为政府推行调控政策提供理论支持。

**（2）现实意义**

近年来，房地产企业债务危机成为市场和大众关注的焦点，并且在一定程度上引起了供应商、购房者等债权人的信任恐慌，越来越多人关注房地产行业的发展。碧桂园作为一家典型的民营企业，位列我国房地产行业第二名，在房地产行业具有较强的代表性。该公司以房地产为主要业务，延伸到建筑、装修、物业等方面的综合性产业，其业务遍布于全国众多地区。由于其业务范围广泛，面临的融资风险也较大，因此对碧桂园的融资风险进行研究具有较大的现实意义，也能够为同行业其他企业在融资风险防范方面提供借鉴。该研究一方面，可以使得房地产企业重视风险管控，提升风险管理意识，减少财务危机，增强企业的市场竞争力。另一方面，能够提升购房者的信任感，也能为投资者提供较为客观的财务情况，作出理性的投资决策，减少投资者个人的财务危机。对促进我国房地产行业的高效长远发展具有重要的现实意义。

**1.2国内外研究现状**

**1.2.1房地产企业融资风险研究现状**

**（1）融资风险研究现状**

Shah 则于 1994 年论证了单纯的在资本结构上的变化对融资风险控制的作用[1]。Graham 则于 2000 年探讨了在房地产公司融资风险控制过程中负债规模与融资成本的重要程度[2]。2007 年，Richard 总结了房地产信托融资主要的几种模式和与之对应的风险因素，并对房地产公司信托融资风险的成因进行了分析[3]。Nick 也于2007 年深入研究了房地产公司的经营情况与融资风险之间的关联关系，列举并分析了导致房地产融资行业发生风险的主要因素，并对其进行合理的划分，从而为房地产企业有效避免融资风险奠定了基础[4]。Alberto（2011）提出，风险识别、风险评估和风险防范是融资风险控制的核心环节，因此，要想减少风险，就需要制定风险控制的程序，逐步制定风险防范战略并实施[5]。Ramana （2016）提出了融资风险表反映了公司的资本充足性，其投资模式和规模将对企业未来的现金流产生一定影响，而投资者对未来资本的预期则与公司的融资风险程度有关[6]。Darush、Peter 和 Saeid 于 2019年指出中小企业在金融危机期间可能会大大增加短期债务，因为银行通常在经济衰退期间对长期信贷的限制更大[7]。2021年，Yulianto 、Witiastuti 和Widiyanto 通过对上市公司信息敏感度的研究，发现信息不对称程度高的公司会优先考虑债务融资而不是股权融资，因为在资本市场，股票发行比新增债务更加敏感[8]。

国内对房地产企业的融资风险研究从多角度切入。石亚东（2005）从结构层面对国内房地产发展资金来源进行了分析，提出了国内房地产金融缺乏活力、严重滞后问题，并提出提速健全房地产金融立法，完善抵押贷款政策，增强银行监管部门的风险预控水平，严格把控贷款额度等诸多建设性意见，进而确保银行信贷资金具有理想的安全系数[9]。林铁刚（2012）提出，融资风险主要分别由以下四个风险构成：稳定性、信用、法律以及市场，其可能分别来源于财政资金渠道、债务融资渠道、社会资金渠道和金融等不同融资的渠道[10]。张艳花（2014）认为融资风险主要是指当企业超出其实际承受能力范围或者实际所需的融资[11]。刘纳新等人（2015）将融资风险概念视为企业融资不能实现或不能按期偿付所造成的[12]。康峰（2016）通过对三四线城市房地产企业融资进行研究，认为融资方式单一，分散风险能力较差和民间融资占比较高，风险易传导至正规的金融机构是造成当地房地产企业融资风险的主要因素[13]。张海浓等人（2018）也指出从 2010-2016 年，在国家限购政策的实施下，房价上涨得到了有效的控制，同时也造成房地产企业融资风险变大[14]。

**（2）融资风险影响因素**

Andreas 和Joshua 通过分析信用危机的成因，揭示其本质后，认为信用危机是影响房地产融资的重要因素[15]；Terrence 等人通过对一些房地产公司的现状进行分析，认为经济风险与商业风险是影响房地产公司融资风险的主要因素[16]；Cao Xue-yan等人认为应该把房地产融资风险和产业链的发展结合在一起进行研究，不能只单独研究某一方面。要从宏观的角度出发，才能对房地产融资风险进行全面的了解与识别[17]。

王艳林（2012）通过对中小板企业的财务风险进行了实证研究，结果表明，融资风险会随着盈利能力、营运能力等指标增长而增长，随着企业的偿债能力、企业规模等指标的降低而降低[18]。方意（2016）发现，无论是去杠杆的途径还是银行之间的债务违约，都能导致对融资体系的风险传导产生更大的影响，因为杠杆越大，破产越集中，融资系统性风险就越大[19]。王晓燕和周昺君（2017）通过研究表明，房地产企业的资本结构与国家政策的变化有显著的相关性，在宏观政策的影响下，我国上市房地产企业优先选择债务融资，而且更加偏好短期流动负债[20]。刘艳妮（2019）认为房地产开发企业融资风险影响因素可以分为内部因素和外部因素，内部因素主要是企业的经营管理能力，外部因素主要是国家相关部门的宏观调控[21]；2020年，菅娅靖、李秋月等学者总结出房地产上市公司的融资结构普遍存在资产负债率高、债权融资比例高、对银行借款较为依赖等问题，需要国家完善房地产相关法律法规、企业提升自身盈利能力、拓宽融资渠道，才能合理优化房地产企业的资本结构和融资结构[22][23]。李玉亮（2021）认为我国房地产经济的安全不仅关系到我国房地产业的发展，还需要考虑到国家调控的因素，明确认识到房地产经济的安全与国家调控的关系，从而在目标和制度的体系建设下，实现我国房地产业的稳定发展[24]。

**1.2.2房地产企业融资风险防范研究现状**

在房地产融资风险控制方面，Hyunjoon （2012）对企业融资问题进行细致研究，提出了优化资本结构、增加资产流动性等控制风险的措施，实现风险控制与成本效益相匹配的目标[25]。Louis （2008）通过将多种融资方式进行比较后，证实了房地产信托融资这一融资渠道较其它融资渠道而言，具有直接获取证券资产、获取股权、融入现金资产等优点[25]。在此基础上，Ke qiang Su（2015）也在房地产融资风险研究中，提出发行、购买证券将成为房地产企业的一种新型融资模式，这一结论既为房地产企业提供了新的融资方式，也丰富了前者的研究错误!未找到引用源。。Nasser （2016)立足于当时的房地产实际情况，运用经济金融理论提出以控制措施保证来源资金安全和稳定，以达到规避风险的目的[28]。Benjamin（2016）在分析了直接和间接两种房地产投资方式的融合之后，进一步研究了多重风险控制体系下的投融资风险控制问题，得出两种投资方式均对房地产抵押及其相关金融产品的风险管理具有较大影响。此外，在对抵押体系的趋同性进行研究后，归纳出不同抵押贷款渠道之间在逻辑上的相似性，并系统地建立房地产金融的风险控制机制[29]。Steven（2017）则是分析了经济低迷情况下的房地产周期，对房企发展综合历程进行分析研究，得出了融资风险管理对房地产行业具有重大意义的结论，因此房企要提升在融资过程中的风险防范意识[30]。上述研究指出企业需通过合适的载体，保持同银行渠道的密切关系，同时拓展其它融资渠道，合理搭配债务融资和股权融资，调整融资结构，降低融资风险。学者们关于融资风险防范方式的研究逐步丰富，为企业指明了融资方向。

改革开放以来，我国深圳首次进行了土地的公开拍卖。1988年《中华人民共和国宪法》规定，土地使用权可以依法转让，标志着我国房地产行业正式进入商品化时代，经济的快速发展，出现了供需失衡、房价急速上涨、投机成分大等问题。因此，房地产企业的融资风险引起了国内专家学者的大量关注，但与西方国家相比，研究仍有待深入。

张洪建(2016)等人看来，房企在融资过程中存在的多种融资方式中债务融资相对股权融资更有利于强化公司整治、增加公司附加值，并且从某种意义上来说能够减轻代理负担[31]。曹辉(2017)创新性地提出了互联网+的筹资方式，指出运用互联网平台为房企提供销售渠道，能够增加企业的筹资数额，同时互联网+能进一步优化企业现有筹资方式[32]。蔡真(2018)主要对系统性的金融风险对房地产企业的影响以及风险的传播途径和措施进行了研究。主要从政府以及银行与企业的联系分析的风险传导的问题，得出了房地产风险的防控应从供给侧结构改革以及突破土地问题、推动市场长效调控等方面入手，提高风险防控的有效性[33]。薛四敏(2018)等人提出房地产企业想要控制融资风险，需要根据企业自身的发展状况制定企业的融资策略和融资管理制度，熟练运用融资工具，培养专业融资人才，寻找实力雄厚的机构进行长期合作，建立完善的融资体系等[34]；闵嘉宁和金成（2019）认为夹层融资是一种创新的融资方式，他们对华夏幸福采用的夹层筹资方式进行了详细分析，对其筹资的整个流程进行了全面梳理[35]。许海昀(2020)认为对房地产企业融资风险进行防控，政府应当对房地产企业融资从法律层面规范化，而房地产企业需要强化对企业现金流管理、企业各类行为的合法合规管理和对各种舆情信息的研究管理[36]。

**1.2.3融资风险评估方法研究现状**

**（1）熵值法研究现状**

国外学者Theil（1965）最早对熵这一概念进行了应用，他们通过熵理论，探讨了企业陷入财务危机的状况，并发现此类公司资产和股权结构存在差异，基于此提出了财务风险预警中使用熵理论是具有可行性的[37]。Adnan 和Dar （2006）对现有的财务风险预警模型进行深入解析，指出采用熵原理对财务风险预警进行研究的准确率将会提高至85%，这说明熵理论在解决财务风险预警模型信息冗余和缺乏上有着较好的表现[38]。而后，Sven Sandow 和Xuelong Zhou（2007）通过熵模型解决了因数据匮乏造成的问题，即当数据信息不够客观不够充分时，基于相对最小熵法建立财务风险预警模式，能够从有限信息中挖掘大量的信息，最大限度地发挥信息效率[39]。Ting 和Wang（2011）以危机公司为研究对象，运用熵值法对相应财务指标进行筛选，结合证明筛选后的指标提高了财务预警的准确性[40]。

我国学者郭显光（1998）早期就利用熵值法对指标进行赋权，在传统熵值法的基础上，修改指标极端值，这一做法为过程中出现的负数指标提供了解决办法[41]。而学者刘澄（2013）则是将熵值法与C&RT决策树理论相结合，构建了包含EBITDA利息覆盖率的财务危机预警模型，选取218家制造业上市公司作为研究对象，用该模型预测企业是否会陷入财务危机[42]。赵腾和杨世忠（2019）则是以单个案例公司作为研究对象，将传统指标与熵权法相结合运用于白酒行业财务风险分析，从而构建风险预警模型，通过对酒鬼酒企业的分析发现，营运能力是影响财务风险的主要因素[43]。之后，学者沈雨婷和金洪飞（2019）将熵值法与层次分析法相结合进行综合赋权，进而构建地方政府债务风险预警体系，通过与真实的风险现状相比发现模型具有一定有效性和可行性[44]。

**（2）功效系数法研究现状**

顾晓安（2000）是我国最早将财务风险预警和功效系数法结合在一起的学者，在建立风险预警模型时，选取了不同层次的财务指标，将财务数据引入到预警模型中，计算后得出一个综合预警分数，由此判断企业的财务状况是否具有风险[45]。功效系数法的引入为企业进行风险预警提供了极大帮助，但其也存在较大的局限性，传统功效系数法对于风险的评价结果仅有满意值和不满意值两种情况，使得评分值存在较大的不确定性。基于上述存在的问题，学者雷振华（2007）对其进行了改进，改进后的功效系数法分值更加细化，在对一家生物制药企业的风险运用改进后的功效系数法计算后，发现该公司财务风险处于“中警”的区间，财务风险需要引起重视[46]。而后，学者吴本杰（2012）再次丰富了功效系数法在财务风险预警模型上的运用，在研究海信和ST厦华两家公司时不仅考虑了财务指标，还增加了非财务指标，对两种指标进行评估计算，使得功效系数法的适用性更加广泛[47]。黄辉 (2013) 则立足于行业整体视角，在制造行业选取了64家上市公司，汇总选取了行业内具有代表性的指标进行权重赋值，运用功效系数法来计算评估得分，所得结果是行业的综合计算结果，将结果与制造业公司的实际情况对比后，发现两者大体匹配，与当前的财务状况相匹配[48]。学者李凯风和丁宁（2017）关注低碳经济，选取微观企业W企业为研究对象，运用功效系数法，对其风险预警等级进行判定，得出了该公司财务状况存在高风险的情况，提出企业要全面评估能耗、优化资源结构水平的建议[49]。李海东（2018）对单个案例企业的财务状况研究，将综合分析系数分为五档，从盈利能力、营运能力、偿债能力和发展能力四方面来计算，既分析了单指标的系数值，也对类指标的结果进行了分析[50]。尹夏楠，鲍新中(2019)结合考虑了行业差异，分行业进行了财务风险预警模型的测算，对不同行业预警指标的最值及指标权重进行确定，这使得预警更加具有科学性、客观性[51]。

彭娟、侯旭华(2019)选择了四家互联网保险公司作为研究对象，运用熵值法建立了一个风险预警模型，将选取的四家案例企业引入到风险预警模型中，通过一系列分析计算得出了结论：风险预警最高的为安心财险，对此提出了拓宽收入渠道、加强财务费用管理的风险防范措施[52]。崔迪（2021）选取A企业2020年的财务数据作为研究对象，通过熵值法和功效系数法构建了新的财务风险预警体系，将模型的计算与实际财务情况进行对比，发现两者的结果是相符的，证实了该模型预警的科学性和有效性[53]。

**1.2.4文献综述**

通过对上述文献的总结，我们可以发现对于融资风险理论的研究，国外无论是起源还是发展都较于我们有较为优先的态势，并且他们从理论到实际形成了较为成熟的体系，对于融资风险的防范也有较为系统的对策，强化应对融资风险的管理和控制。相比较来说，我国对于融资风险理论的研究发展较为缓慢。

融资风险研究方面，我国学者在吸取西方成熟理论的同时，对融资风险的研究方法不断丰富，获得了较大的发展；国内对房地产行业的融资风险分析集中在行业整体分析或实证研究中，这些分析都极大的丰富了融资风险理论，促进了我国企业融资风险管理的发展。在风险评价模型的构建方面，国外学者从要素分析法到评估模型法再到风险度量法，国内学者主要是在国外学者研究的基础上对上述方法进行了拓展和延伸，比较常见的是对模糊综合评价法以及层次分析法的本土化改进，探索出了符合我国企业发展的分析方法。在融资风险控制方面，国内外学者相似之处就是在运用风险模型进行评估的基础上构建控制体系，这种防范风险的流程被广泛应用。

目前，随着我国市场经济的不断完善，国内学者也依据我国具体国情，在融资风险识别与控制方面做了大量的研究，取得了丰硕的成果，但是与国外的研究现状还存在一定的差距，因此，还有很多研究领域需要我们进一步去努力。

**1.3研究内容与方法**

**1.3.1研究内容**

房地产公司作为我国国民经济的主要支柱，基于持续发展的战略下，其背后所隐藏的融资风险却不容小视。本文主要针对典型代表——碧桂园公司，结合企业的财务数据，定性与定量相结合分析碧桂园可能产生的融资风险，运用改进功效系数法对碧桂园融资风险分析预警，基于评价结果分析融资后会产生的风险，最后提出可行性建议，试图为我国其他房地产企业提供一定的借鉴意义。

第一部分：绪论。这部分阐述了该选题的研究背景及研究意义，介绍采用的研究方法，明确研究的主要内容，并指明本文的创新点和局限性；整理归纳了国内外有关融资风险和房地产企业融资风险的文献，并以此为基础开展本文写作工作。

第二部分：相关理论。对于碧桂园公司的融资风险控制问题的研究，要遵循以下几个理论：在有序融资理论的基础上，公司在选择融资方式时优先选择内部融资，其次为债券融资，最后是股票筹资；依据权衡理论，随着企业债务的不断增加，会导致额外支出增加，市场价值下降，在寻求倒闭成本和负债节税效应平衡的情况下，企业要注重在市场价值最大时的最佳资本结构；风险控制理论为碧桂园的风险防范措施提供理论依据等相关理论概述，为下文的写作奠定了基础。

第三部分：碧桂园集团基本情况及融资现状。该部分首先介绍了碧桂园的企业概况，并简述了碧桂园的经营状况；其次分析碧桂园企业的融资现状，并分析了不同融资方式带来的不同效果。

第四部分：碧桂园集团融资风险评估。首先文章基于传统单变量熵值法选取了相关财务指标，能够全面清楚地了解各个财务指标及体系的权重，通过熵值法确定四个能力的评价指标；其次，利用改进功效系数法对所选取的指标进行分析，通过总体计算得出碧桂园集团融资风险的严重程度，再根据计算的结果进一步分析导致风险的原因，进行综合性的分析。针对上述的分析结果概述碧桂园集团当前存在的融资风险问题，为后文的建议提供基础。

第五部分：碧桂园集团融资风险防范措施。本部分内容是本文的研究重点，也是本文实践意义的体现所在。针对碧桂园融资存在的问题，结合融资理论和国内外相关文献的研究成果，提出碧桂园融资策略方案。针对碧桂园当前存在的财务问题，提出融资风险的具体措施，有效缓解碧桂园当前存在的融资风险。

第六部分：结论与展望。本章对前面几章的研究内容进行了归纳总结，得出研究结论，并针对研究中值得改进和完善的地方，提出了下一步的研究要点和方向。

**1.3.2研究方法**

本文主要运用四种研究方法：案例研究法、文献研究法、比较分析法、定量分析法。

**（1）案例研究法**

本文采用了规范性的案例研究方法，选择的案例研究对象是在房地产行业中比较具有代表性的碧桂园，使得文章的研究更加具备实际意义。同时从中国太安数据库、公司的年度报告中获取数据，然后对公司历史数据加以综合汇总，选取评价指标，对其融资现状进行定量分析，使评价结论更加客观、科学、全面。

**（2）文献研究法**

阅读了大量关于国内外关于融资风险防范和房地产企业风险研究相关的著作、期刊和论文，同时借助学校的学术论文电子信息系统，收集并整理前人的研究文献和资料，收集与房地产企业融资风险研究和融资风险防控相关的资料，为论文的文献综述部分奠定理论基础。

**（3）比较分析法**

本文运用比较分析法，将碧桂园的财务状况进行纵向比较，并且将碧桂园的财务状况与行业均值进行比较，分析其融资风险在行业内的水平，完成横向对比和分析。并使用熵值法和功效系数模型两种计算方式所得的结论进行比较，加强论证的科学性。

**（4）定量分析法**

通过搜集和分析有关碧桂园的资料，对碧桂园的财务状况做出一个整体分析，然后从该企业近五年的财务报表所提供的数据出发做出一个定量的分析，基于功效系数模型对碧桂园集团相关风险指标权重构建风险评估体系进行综合分析，进一步深入解决碧桂园融资风险问题，基于此提出相关的防范建议缓解碧桂园集团融资风险。

**1.3.3研究框架**

**1.4研究创新点和不足**

**1.4.1研究创新点**

本文首先从理论的角度分析了房地产企业融资的风险管理，阐述了其相关概念，再以理论知识为基础，碧桂园房地产企业为实践对象进行分析，结合碧桂园融资现状，对其进行风险识别、风险评估和风险管理，并将理论和数据结合起来。使用企业公开财务指标进行定量分析，以更直观地判断公司债务融资的风险。

对融资风险进行分析时运用了单变量熵值法和综合性分析功效系数法两种方法，相比以往的研究，大多是采用单一的方法分析，本文采用两种方法对碧桂园的融资状况进行分析，采用主客观两种方法能够提高结论的可靠性，针对碧桂园融资风险防范提出的措施更加全面。

**1.4.2研究不足**

在本文研究案例的过程中，影响企业融资的因素较多，难以进行全面的分析，所以从中选取了重要的财务因素进行分析，文中财务数据主要依赖于公司发布的年度报告、财经网站、国泰安数据库等公开渠道，没有进行过企业的社会实践，缺乏经验，所以可能存在数据不足或者与真实数据有偏差的情况，不能保证文章全部是以碧桂园企业的事实依据为基础分析的。但是，文中的研究不足笔者会在未来不断学习理论实践知识来逐渐完善本篇文章。

房地产企业受市场环境的变化影响较大，政策制度的不断变更，房地产企业的融资方式会一直处于动态的调整过程中，特别是2020年新冠疫情出现后，我国经济受到较大影响，房地产企业的融资风险逐渐发生改变，相关政策起到了较大作用，因此企业需要及时地应对国家的政策变化，对风险的防控也需要实时变化，而不是一成不变的。笔者基于现有的政策制度进行分析，其结论可能具有一定的局限性与时效性。

**第2章 相关概念与理论基础**

**2.1融资风险相关概念**

风险是指事件预期与实际后果的不确定性偏离，偏离程度越高风险越大。2004年COSO委员会将风险定义为“一个将会发生的事项给目标实现带来负面影响的可能性”；国务院国资委2006年发布108号文件《中央企业全面风险管理指引》，其中将风险定义为“未来的不确定性对企业实现其经营目标的影响”。2017年9月，COSO发布了更新版的《企业风险管理整合框架》，在其中对风险的定义作出了重新修订，将风险重新定义为“事项发生并影响战略和商业目标实现的可能性”。而融资风险属于企业风险的一部分，因此，本文在上述“风险”定义范畴内对融资风险进行界定，是指筹资活动中由于筹资的规划而引起的收益变动的风险。

融资风险根据风险的原因分为系统性风险与非系统性风险；根据融资渠道不同分为股权融资风险、债权融资风险、合作开发融资风险、预收账款风险等；根据筹资活动过程，分为前期筹资风险、中期资金使用风险、后期资金付息与还款风险。

房地产企业融资指的是房地产进行消费、流通以及开发时，利用信贷与货币渠道进行融资的诸多金融行为。房地产企业融资风险是指企业融资或筹资过程遇到的风险，在企业日常筹资活动中具体可表现为企业筹集资金额度过低或者甚至筹集不到资金，融资成本的利息较高、手续费过多，筹集资金时间较长，筹集资金使用限制条件较多等贯穿了整个融资过程存在的风险[54]。事实上，融资能力是房地产企业的核心竞争力之一。在当前经济形势下，行业利润压缩，房地产企业一直在寻求转型，良好的融资管理能力可以有效地控制成本，确保利润空间，支持自身的转型和发展。

**2.2房地产企业融资渠道及风险**

房地产企业融资是指企业为房地产开发项目顺利进行，依据一定的渠道筹集资金的一种金融活动。主要涵盖两种模式：内部融资和外部融资，其中外部融资可以分为银行贷款、股权融资、债券融资、信托融资等方式。

不同的融资渠道所带来的风险也是不一样的，本文选取了房地产企业主要的融资渠道进行了分析，通过以下的表2-1梳理了各类融资渠道的优势及风险：

表2-1 房地产企业融资渠道及风险

融资渠道 定义 优势 风险

内源性资金 包括自有资金和销售回款等。自有资金是企业在生产经营中不断累积的资金；企业的销售回款主要表现为企业的预收账款，是房地产企业向购买单位或者劳务雇佣单位提前收取的款项 操作灵活，规模可控，成本较低 1.自有资金有限，受到上年度企业经营状况的影响

2.销售回款受市场政策环境影响，房贷利率持续上涨、限购政策使得资金回流困难

续表

银行贷款 金融机构及非金融机构给房地产企业用于房地产开发的贷款，是房地产企业在进行经营活动过程中主要的融资方式之一 1.资金充足有保障，来源稳定

2.融资成本相比较是低的

3.获取资金速度较快 1.银行贷款限制条例多，审批速度慢

2.高额信贷比例会引发风险

3.贷款带来的利息费用也是一笔较大的支出

股权融资 通过公开上市、发行的股票以及向特定股东以某个确定的价格配售的股权资金 1.无需支付利息

2.偿债能力小 1.融资成本高

2.大量发行股票会稀释股权，丧失控制权

3.上市所需的时间长，流程复杂

债券融资 企业在依照国家规定发布到期需要归还本金利息的债券的一种进行获取资金的方式 1.融资的范围和发行较为灵活

2.筹资对象范围较大，可以面向公众和社会方面发起筹资

3.对股权结构影响小 1.到期利息高

2.偿还压力大

信托融资 企业或者机构为了获取所需资金而选择发行信托的一种融资方式 1.发行手续和过程更为方便快捷

2.可以根据企业特点进行产品设计多样化

3.不需要严格的信用等级和经营规模 1.市场制度不够完善，法律法规不完备

2.融资期限短

3.融资成本高

私募股权 公司非公开交易股权的投资方式，采用私募方式，对非上市公司进行的股权和准股权投资 1.资金来源稳定

2.提高企业内在价值

3.能降低财务成本 1.股权结构会发生变化，可能稀释股权

2.融资流动性差

ABS融资 以项目所属的资产作为支撑的证券化融资方式 1.能提高资产的流动性

2.具有多样性的特点 1.风险高

2.缺乏规范化的监管

上述表格列明了房地产企业在不同融资渠道选择上存在的风险，除此之外，房地产企业由于其独特的经营、生产、销售方式，存在与其他行业不同的融资风险，受独特性的影响，房地产企业存在其他特别的风险。

**2.3房地产企业融资特征及风险**

**2.3.1融资需求风险**

房地产行业与常规企业不同，从制定规划、获取土地使用权、建设施工、到销售，整个过程耗时长，整个流程中对资金需求量十分大，这是由房地产行业所提供的商品和服务的特殊性决定的，土地使用权的获取往往是亿级以上的资金，初始投入即是高额、大量的资金，后期的建设投入是对资金需求的另一个主要部分。同时，近年来人们对于住房的需求与日俱增，房地产市场出现过热现象，房价一直居高不下，这也同样增加了房地产企业扩张、企业规模和项目收入增加的需求。对此，在选择上述的融资渠道时，要考虑房地产企业对资金的需求量，确保有稳定的资金流进行周转，提前安排好资金计划，做好风险防范和紧急情况的应对方案，尽可能降低企业财务风险，避免企业因为融资问题而造成破产。

**2.3.2融资周期风险**

对于房地产企业来说，房地产企业的主营业务包括土地和房地产的开发经营等业务，从企业拿到土地开始，历经设计、施工建设、预售、竣工和交房等环节，这整个过程一般需要3-5年的周期，开发投资的资金收回时间也需要一定周期。如果遇到偶发因素或不可控事件，项目的回款周期可能更长，比如2020年新冠疫情爆发，许多房地产企业的海外项目就受到影响，导致销售和开发的周期相较以往进一步变长，因此回收项目全部款项所需要的时间较长。在房地产行业中，资金的正常运转至关重要，资金到位，项目才能正常运行。项目的各个环节紧密相接，资金也需要源源不断的供应，一旦资金周转出现问题，项目的一个环节断裂则整个项目将停止运行。因此，在选取上述的融资渠道时，要选择具有高周转率的融资方式，使得企业资金流充裕，更好地顺利完成各个环节的任务。

**2.3.3土地和房产抵押风险**

房地产企业其所提供的商品是房地产相关即不动产，改革开放以来我国经济飞速发展，佐以加速城镇化速度的发展战略，土地的供应速度远跟不上城镇化建设用地的需求，使得土地价格飞速上涨。利用土地和房产做抵押会带来土地使用权价值变化的风险，加大了企业的无形支出，带来更大的经济压力；同时，企业还需在抵押权实现时有债务清偿的能力，需要企业做好期后偿还的准备，因此，选择合理的融资渠道显得尤为重要。

**2.3.4国家政策风险**

房地产融资具有商业性和政策性的双重性质，国家的政策、经济形势会对房地产业有一定程度的影响，甚至会使房产企业资金链断裂。进而导致项目停工。因此，房地产业要正视各项政策的出台，紧跟国家政策的执行，缓解可能出现的融资风险。

**2.4风险预警模型及方法**

**2.4.1熵值法**

**（1）熵值法的概念**

熵是德国物理学家克劳修斯于1865年首次在热力学中提出的一个概念，用来描述一个物质系统的特定状态发生的概率。后来，这个单位被科学家麦克劳-香农引入信息理论。信息越多，不确定性越低，熵越低；反之，信息越少，不确定性越高，熵越高。熵法是一种客观的加权方法，其中的权重反映了指标所含信息的熵效用值。由此产生的主观加权值比主观加权法更准确和可靠。这种方法的原理是，根据方差程度来设定权重。差异程度越大，不确定性越大，对评估结果的影响也越大。目前，这种方法被广泛用于确定样本公司的财务指标权重，并建立了一个全面的理论计算体系，可以进行全面的横向和纵向比较和分析，从而使得到的估值结果更准确，对公司的发展更有帮助。该计算方法采用了熵值法，现在可以在EXCEL中计算，理论上简单易懂，可以进行全面的分析和评估，不会在企业的实践中吸收过多的人力和物力。

**（2）熵值法使用步骤**

本文在对碧桂园融资风险进行分析时，通过熵值法来确定指标权重。具体应用操作步骤如下：

从企业的财务指标中选取n个被评价对象，每个被评价指标有m个年份，用Xij表示i项指标在第j年的数值表示，其中i=1,2，…，n；j=1,2，…，m。按照此模型建立原始数据矩阵，并且使用熵值法对这些财务指标进行权重的赋予。

第一，建立原始数据矩阵Xx，如

Xx= X11，X12，…，X1m

X21，X22，…，X2m

Xn1，Xn2，…，Xnm

第二，将矩阵中选取的财务指标进行标准化处理。由于不同指标的评价标准不一致，不能通过数值大小直接进行比较，因此需要对所选财务指标进行无量钢化处理，使其符合标准才能再进行计算。标准化通常采用极值标准法进行处理，主要包括三种类型：极小型指标，极大型指标，适中型指标。

第一种是极小型指标，又称成本型指标（负向），与融资效率呈负相关，数值越低融资效率越高，是对企业债务风险的反映。

第二种是极大型指标，又称效益型指标（正向），与融资效率呈正相关，数值越高融资效率越高，企业常用指标有总资产周转率、净资产收益率、总资产报酬率等。

第三种是适中型指标，又称区间型指标，数据值在某一固定区间为最好。企业常用的指标有流动比率、速动比率、资产负债率等。

在将数值无量钢化处理后，仍有可能出现部分数据为负值或零的情况，为避免在求熵值和权重时所计算的对数无意义，因此需要对出现的负数和零进行非负化处理。

当Yij≤0时，将坐标进行平移，公式如下：

通过限制数值d的取值范围为大于|(Yij)min|的任意整数，达到Y’ij＞0的目标。

由此得出规范化矩阵Xy，如下：

Xy= Y11，Y12，…，Y1m

Y21，Y22，…，Y2m

Yn1，Yn2，…，Ynm

第三，归一化处理，公式如下：

第四，计算每一项财务指标的熵值，其中，K=1/ln（m）＞0，公式如下：

Ei越小，指标i对被评价对象的区分作用越大。

第五，计算指标的差异化系数

Gi越大，表明该指标对应的权重越大，越需要重视该指标的作用。

第六，确定第i项指标权重wi

经过以上熵值相关公式的计算，可以得出每一项财务指标的权重，权重的高低代表相应的财务指标在评估企业风险大小时的作用重要程度，Wi即运用熵值法所求出的第i项指标的权重。

**（3）熵值法的优势**

在众多关于财务风险评价的研究中，赋权的方法多种多样，最常见的就是专家评分法、层次分析法等。但这些方法基本上是依靠公司管理者们的知识、经历来决定权重，主观随意性较强，因此存在着一些不足，赋权不够严谨客观，会直接影响了企业财务风险预警结论的正确性。熵值法主要具有以下优势：

熵值法在筛选指标方面有独特优势，熵值可以描述企业经营状况的不确定性程度，从熵的含义上来看，这是对一种整体不确定性程度的测量，它的数值越大，即表示给评估对象所带来的信息量就越小，亦即表示人们对要决策的问题掌握得越小。由于企业风险是和不确定性密切关联的，因而熵在实质上也是对不确定性的反应；熵值法的赋权是基于财务指标样本本身的相互关联程度决定权重大小以及变化趋势进行的，摒除了人为主观因素对权重的影响，使得计算结果更加客观准确，有利于提升评价结果的准确性；熵值法的理论较为简单，理论知识通俗易懂，运算方法比较简便，具有很强的实践性，符合成本效率原则。

**2.4.2改进的功效系数法**

**（1）功效系数法的概念**

功效系数法最早由国外学者E.C.Harrington于1965年提出用来解决多目标决策问题，采用多目标规划原理，把集合下所有的指标参照特定的标准进行评分，指标的选取可以根据公司的实际业务状况合理地确定，因为每一项预警指标所代表的意义都不一样，所以给出了不同的标准值。其次参照每个指标的权重比，运用功效系数法将不同指标转化为可直接观察到分数值，最后将各指标的分数值进行相加，以确定最后的评估分数。在传统的功效系数法中，每个评价指标仅有满意值和不允许值两档。但为了更细致的划分企业财务风险预警程度，改进的功效系数法共设置五档，分别是优秀值、良好值、平均值、较低值和较差值，如表2-2所示。

表2-2 改进功效系数法评价标准

评价标准档次 标准系数

实际值≥优秀值 1.0

优秀值＞实际值≥良好值 0.8

良好值＞实际值≥平均值 0.6

平均值＞实际值≥较低值 0.4

较低值＞实际值≥较差值 0.2

较差值＞实际值 0

**（2）具体应用步骤**

第一步，进行财务指标标准值的确定。一般而言，满意值往往指各指标平均数或是各个行业的平均数，不允许值往往则指各指标的极限值。

第二步，功效系数值计算公式：

功效系数值=（实际值-不允许值）/（满意值-不允许值） 式(2-10)

第三步，单项指标得分计算公式：

本档基础评分=指标权重\*本档标准系数值 式(2-11)

调整分=功效系数值\*（上档基础评分-本档基础评分） 式(2-12)

上档基础评分=指标权重\*上档标准系数值 式(2-13)

单项指标评分=本当基础评分+调整分 式(2-14)

第四步，计算整体的综合评分值

综合评分值=∑单项指标评分值 式(2-15)

第五步，指标评价系数

指标评价系数=指标得分/指标权数 式(2-16)

指标组评价系数=∑指标得分/指标权重 式(2-17)

**（3）功效系数法的优点**

功效系数法主要是用加权平均的方式来进行计算，没有假设条件，实践起来较为容易，实际应用较为广泛，操作性较强。实际应用过程的条件限制较少，能够适用于大部分企业，并且所需分析的数据规模较小，实现过程容易操作。鉴于传统功效系数法在评价标准只有满意和不允许两种结果，导致结果不够准确。因此，本文将使用改进后的功效系数法进行风险预警评估。同时，结合国资委考核分配局公布的《企业绩效评价标准值》来进行计算，其中用到的行业数据十分精确，所以无形中提高了碧桂园公司评价结果的精确度。

第3章 碧桂园集团基本情况及融资现状

3.1碧桂园集团基本情况

3.1.1碧桂园集团简介

碧桂园成立于1992年，总部位于广东省佛山顺德，碧桂园的运营主要采用集中化、流程化和标准化的方式，实现以住宅开发为主的多元化业务组合，同时也涉及教育、物业投资、物业发展、物业管理、房地产装修工程、房地产建筑等领域，同时通过在产品周围建设配套的幼儿园、小学、初高中学校、引进具有一定规模的商业超市和自建五星级酒店或配置社区基础设施等来对开发项目进行增值。2007年在香港联交所主板挂牌上市，这不仅可以提供充足的资金保障集团的稳定长远发展，而且还打通了国际资本市场的重要渠道。上市后，碧桂园在房地产市场中的受认可度逐渐提高。2007年9月10日，碧桂园成功进入恒生中国内地流通指数成份股、恒生综合指数以及恒生中国内地综合指数。碧桂园成功进入成份股家族名单，意味着资本市场肯定了碧桂园集团在香港股票市场的重要作用，同时也使其在国际资本市场中的地位得到强化并且获得广泛认同。

2020年8月，住房城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，约谈了包括碧桂园在内的12家房企，对12家房企的负债情况进行了披露，特别是针对剔除预收款后的资产负债率、净负债率和现金短债比三项数据做了明确的要求。碧桂园集团在该次会议上被划为黄档房企，主要是由于净负债率和现金短债比两项达标，仅剔除预收款后的资产负债率高于标准，这给碧桂园集团未来的融资指明了新方向。

2022年6月，国际权威评级机构穆迪将碧桂园集团的企业评级、企业家族评级及高级无抵押评级从“Ba2”下调至“Ba3”，展望维持为负面。报告指出穆迪预计碧桂园的流动性缓冲将进一步减少，未来12至18个月内公司再融资需求庞大，但融资渠道仍然受限，预期财务指标将下降至不能支持其先前评级的水平。评级机构穆迪的一系列表现首先影响到了碧桂园集团的股价，与上一次评级下降相比，股价下跌了29%，这会使投资者、股民对碧桂园集团财务失去信心，导致进一步影响碧桂园集团的融资能力。因此，积极面对当前存在的融资问题有利于碧桂园集团避免由于融资问题而导致暴雷结果。

3.1.2碧桂园集团资本结构

资本结构可以很好的反映企业财务状况的现状，根据资本结构中资产、负债和所有者权益的构成情况，可以直观地反映出企业财务杠杆水平。从下表中可以看出，2017-2020年碧桂园的资产规模增长趋势明显，从 10496.69亿元增长到20158.09亿元，年平均增长率26%。负债规模也呈增长趋势，从 2017-2020 年，碧桂园负债分别为9330.57 亿元、14562.86 亿元、16885.44 亿元、17588.06 亿元、16477.38亿元；2021年资产和负债同时出现下降的趋势，资产总额下降674亿元，负债下降幅度大于资产下降幅度，下降金额达到1110亿元。

碧桂园所有者权益 2017 年到 2021年不断增长，从 1166.12亿元增长到3006.27亿元，如表3-1所示。

表3-1 2017-2021 年碧桂园集团资本结构情况

单位:亿元

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 资产 | 10496.69 | 16296.94 | 19071.52 | 20158.09 | 19483.65 |
| 负债 | 9330.57 | 14562.86 | 16885.44 | 17588.06 | 16477.38 |
| 所有者权益 | 1166.12 | 1734.08 | 2186.08 | 2570.03 | 3006.27 |
| 资产负债率（%） | 88.89 | 89.36 | 88.54 | 87.25 | 84.57 |
| 产权比率 | 8 | 8.4 | 7.73 | 6.84 | 5.48 |

数据来源：同花顺及企业年度报告

产权比率在一定程度上也可以体现企业的财务结构是否稳健，以及资本结构是否合理。碧桂园集团的产权比率在2018年达到最高值839.80%后，呈现逐年下降的趋势。这表明在2018年，其负债规模远大于所有者权益；而在2018年后，碧桂园开始着手控制负债规模，使得两者的差距逐步减小。

碧桂园集团资产负债率较高，在2017年-2020年四年期间资产负债率都维持在88%左右。如图3-1，在该期间碧桂园资产负债率在不断提高并维持着较高的财务杠杆水平，这说明在2017-2020年期间依赖债务融资的融资方式。碧桂园在2020年被住建部约谈后，2021年资产负债率小幅度下降，下降为84.57%，但与行业平均水平相比，资产负债率指标在近五年内仍然高于行业平均值，且远高于行业优秀值。这表明碧桂园集团需要进一步完善融资策略，降低资产负债率，减少融资风险。

综上所述，碧桂园集团在2017-2021年五年期间负债规模处于较高水平，这会在一定程度上产生较高的财务杠杆水平，使得企业存在较大的财务风险，对碧桂园集团的整体获利能力和偿债能力有较高的要求。

3.2碧桂园集团经营现状

受新冠肺炎疫情的影响，企业在2020年和2021年的开发建设、销售回款收到了较大的影响，销售市场迅速转冷，导致企业营业收入下降；其次，我国住建部与中国人民银行于2020年就房地产行业的融资和资金管理状况联合召开房地产企业座谈会，出台了重点房地产企业资金监测和融资管理规则，规范化的管理给碧桂园集团在融资方面带来新的挑战，特别是碧桂园集团存在剔除预收款后的资产负债率高于标准这一现象，触碰一道红线；最后，金融机构风险偏好、房地产行业大调整、全球金融市场下行等原因，都给企业带来了巨大的挑战。

碧桂园集团在2017-2021年的利润总额呈先上升后下降的趋势，表3-2可看出，由2017年的465.22亿元增长到2019年的989.39亿元，并且在2019年达到近五年的高峰；在接下来的2020年和2021年均显示出了下降的趋势，分别为855.29亿元和689.49亿元。

表3-2 2017-2021 年碧桂园营业状况相关数据统计表

单位:亿元

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 年份 | 营业收入 | 营业成本 | 利润总额 | 净利润 | 总资产净利率 |
| 2017 | 2269.00 | 1681.15 | 465.22 | 287.52 | 3.50% |
| 2018 | 3790.79 | 2766.03 | 795.63 | 485.42 | 3.62% |
| 2019 | 4859.08 | 3592.71 | 989.39 | 612.02 | 3.46% |
| 2020 | 4628.56 | 3619.51 | 855.29 | 541.18 | 2.76% |
| 2021 | 5230.64 | 4302.82 | 689.49 | 409.82 | 2.07% |

数据来源：同花顺

其中，营业收入和营业成本均在2017-2019年呈现上升的趋势。营业收入在2020年短暂的下降后继续增长，表现出良好的发展前景；这主要得益于碧桂园自2016年提出了“456”策略，碧桂园在三四线城市获得的新项目要在4个月以内开盘，5个月内资金回正，6个月内实现资金回流。该策略的实施，使得碧桂园的经营业绩不断提高，并在2017年创造了销售额的新高，达到5500亿元，较上年增长了73.37%，这也使碧桂园集团在此后的几年里成为我国房地产企业的销售龙头。

但不能忽视的是，营业成本在这五年中也一直呈上升趋势，由2017年的1681.15亿元上涨到4302.82亿元，增长量远超2600亿元。近年来，碧桂园继续贯彻“聚焦三四线、巩固一二线”的经营投资策略，在全国范围内集中扩张与开发，资产规模増长迅速，但开发成本高，资金投入大。尽管从长远来看，当前碧桂园的土地储备量以及对应的可售存货量充足，可以支持公司未来几年的发展需求，但是激进的发展模式也为企业带来了不容忽视的风险。表面上看，碧桂园的经营规模逐渐扩大，这可以从房产销售额的提升窥探一二。然而背后却是偿还风险和负债与销售额的增长并存。虽然碧桂园借助房产销售金额的不断扩张，从而在国内房地产领域的企业排名中位列前三，但同时也伴随着较大的财务风险。未来几年，房地产企业实力的比拼仍然离不开房企的城市布局、品牌在市场的地位和效应、已售和在售产品的品质、企业经营管理效率等因素，这都是决定房企的可持续发展力的重要因素。

3.3碧桂园集团融资状况

房地产行业是对资金需求较高的行业之一，企业的自有资金无法满足企业日常的经营活动和企业扩张的资金需要，因此房地产企业会对外融资。碧桂园集团作为房地产企业的龙头企业之一，其融资方式已经较为成熟，同时日趋多样化。碧桂园集团目前的融资方式主要包括企业自有资金、银行借款、债券融资、应付账款、股权融资等。

（1）企业自有资金

企业的自有资金是指企业在日常经营活动中经常持有的资金，对企业自己所有并可以自行支配用途。碧桂园集团2017-2021年自有资金相关数据如表3-3。

表3-3 碧桂园集团2017-2021年自有资金相关数据

单位：亿元

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 股本及溢价 | 245 | 279 | 298 | 315 | 388 |
| 留存收益 | 633 | 852 | 1097 | 1262 | 1373 |
| 其他储备 | 59 | 82 | 125 | 175 | 227 |
| 非控制性权益 | 229 | 521 | 667 | 819 | 1019 |
| 权益总额 | 1166 | 1734 | 2186 | 2570 | 3006 |

数据来源：碧桂园集团年报

通过上表可知，碧桂园集团权益总额由2017年的1166亿元增长到2021年的3006亿元，增长率达到158%，表明企业近五年内发展较好，实力持续增强。股本及溢价总体上呈上涨的趋势，一定程度上反映了碧桂园集团在股票市场上的良好表现，碧桂园集团在五年期间完成了股份回购11次，行使购股权15次，配售新股4次。由此可知，无论是碧桂园集团还是股民，都对其积极发展充满信心。

结合前文的分析，碧桂园集团2017-2021年利润总额呈正数，虽在2020年和2021年其增长率为负，但不影响企业持续获利的表现。因此利润增长带来的未分配利润对留存收益的增长具有一定的贡献。从图3-2来看，留存收益增长幅度较大，较2017年的留存收益金额633亿元相比，2021年实现了翻一番的增长。

此外，我国对于企业的自有资金比例有明确规定，要求房地产企业在项目开发建设中的自有资金不得低于总投资总额的30%，对于房地产企业来说，包括企业日常经营活动中累积的未分配利润等。从表3-3可以看出，碧桂园集团近年来自有资金呈持续上涨趋势，增长高达两倍多。但自有资金对于公司融资的补充能力有限，所以碧桂园集团更多的依靠其他方式融资使得企业长久发展。

（2）应付账款

应付账款主要指的是企业在因购买材料、商品等日常经营活动应支付但尚未支付款项。因为买卖双方在交易过程中由于取得物资与实际支付款项的时间差而产生的负债。表3-4展示了碧桂园集团2017-2021年应付账款的相关数据。

表3-4 2017-2021年碧桂园应付账款相关数据统计表

单位:亿元

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 贸易及其他应付款 | 3309 | 4988 | 5945 | 6603 | 5506 |
| 负债总额 | 9331 | 14562 | 16885 | 17588 | 16477 |
| 占负债比例 | 35.46% | 34.25% | 35.21% | 37.54% | 33.42% |

数据来源：碧桂园企业年报

应付账款是房地产企业负债中占比较大的一部分，因其不需要支付相关的利息费用，某种意义上来说也算是一种内源性融资。上表显示了碧桂园2017-2021年的应付账款金额和在负债金额中的所占比例，该金额总体呈上涨趋势，在2020年达到峰值6603亿元，所占比例也是近五年的最高值37.54%。而在2021年，应付账款金额和占比都出现了下降，这一现象可归因于2020年我国住建部和人民银行对融资触碰到红线的房地产企业进行了约谈，要求企业严格控制融资风险，在持续扩大经营规模的过程中也要注意负债金额的增长，谨防负债快速增长给企业带来无法挽回的情况。

（3）银行借款

银行信贷目前是房地产企业广泛采用的融资方式，包括短期借款、长期借款和应付票据等，此种融资在融资总额中所占的比例相对过高。碧桂园集团近年来经营状况良好，信用等级较高。表3-5反映了碧桂园集团2017-2021年银行信贷相关数据。

表3-5 2017-2021年碧桂园银行信贷相关数据统计表

单位:亿元

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 银行借款 | 1355 | 2316 | 2528 | 2073 | 2065 |
| 负债总额 | 9331 | 14562 | 16885 | 17588 | 16477 |
| 占负债比例 | 14.52% | 15.90% | 14.97% | 11.79% | 12.53% |
| 融资占比 | 56.65% | 65.00% | 63.29% | 57.92% | 57.88% |

数据来源：碧桂园集团企业年报

通过观察发现银行及其他借款在公司融资总额中所占的比重最大，自 2017年至 2021年始终维持在 50%以上的水平，2017年占比达到 56.65%，之后的时间内始终保持增长的态势，2018年占比甚至达到了最高值 65%，其后的三年时间虽有下降，但是总体占比过大，银行及其他借款作为首选的一种融资方式，并且这种融资模式在较短的时间内不会有太大的变化，这也为碧桂园的资金安全埋下了隐患。

将银行借款细分为长期借款和短期借款来看，从图3-3中可以看出，自2017年到2021年长期借款占主要部分，并且长期借款远大于短期借款，2017年两者相差401亿元，差距在接下来的四年中稳步扩大；特别是在2019年，长期借款较短期借款超过926亿元，2020年和2021年虽差额有所缩小，但长期借款仍大于短期借款，反映了碧桂园集团以长期借款为主的融资方式。

综上所述，在碧桂园的银行借款中，长期借款一直是高于短期借款，占据了银行借款融资方式的主导地位，是碧桂园主要的融资方式之一。

（4）债券融资

近5年来，碧桂园集团进入稳定的成熟期，将资本负债率平稳的控制在80%左右，并且丰富了资本运营方式，使用私募筹资、发行股权债券等多种融资模式，以2019年碧桂园集团发行债券收购为例。碧桂园集团在企业资金充裕的情况下于2019年4月发行可转换公司债券，并实现近40亿港币的融资，这是碧桂圆服务公司于2018年上市后的第二次融资，作为港股市场上市值最高的物业股公司，其这次发行可转债的主要目的是通过融资手段获得现金款项并将其用于未来的战略投资与资本运营中，利用融资+投资的资本运营模式以实现企业的发展。表3-6反映了碧桂园集团2017-2021年债券融资情况。

表3-6 碧桂园集团2017-2021年债券融资情况

单位:亿元

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 应付债券 | 168 | 320 | 289 | 258 | 64 |
| 可转换票据及债券 | 305 | 231 | 230 | 199 | 300 |
| 负债总额 | 9331 | 14562 | 16885 | 17588 | 16477 |
| 占负债比例 | 5.07% | 3.78% | 3.07% | 2.60% | 2.21% |
| 融资占比 | 19.77% | 15.46% | 12.99% | 12.77% | 10.20% |

数据来源：碧桂园集团企业年报

由表格可以看出，碧桂园集团在2017-2021年期间债券融资在融资总额中的占比呈下降的趋势，2017年到2019年下降幅度较大，下降了7个百分点左右，而2019年与2020年均占比基本持平，在2020年到2021年再次下降到10.2%。表明债券融资在碧桂园集团的融资总额中占比较小，且从图3-4中可以看出，债券金额在近五年处于下降的趋势，说明碧桂园融资仍然是以银行借款为主的融资方式。碧桂园还采用可转换债权、ABS债权融资方式，其中ABS是一种不同于传统的新型债权融资方式。2021年12月，碧桂园成功发售了二笔债，其中12月15日发售的10亿元以上人民币企业债务，票面利率为6.3%，共计引来了几十家银行和非银行金融机构的参与。企业还在上交所顺利推出了价值2.84亿、票面利率为5.5%的企业ABS。2022年1月，碧桂园作为共同债务人在深圳证券交易所顺利推出了二笔ABS，第一笔发行资金规模为5.21亿，票面利率为5.3%;第二笔发行资金为7.21亿，票面利率5.5%，合计规模为12.42亿。

（5）优先票据

优先票据是企业债的一种，是指在企业破产清算时，需要优先偿还的债务。从表3-可以看出，碧桂园集团发行的优先票据在负债中占比较小，处在3%-4%之间，最高值为2021年占比达到4.56%，最小值为2018年2.86%，表明优先票据在碧桂园集团的负债中占比较小，不是关键部分，如表3-7所示。

表3-7 碧桂园集团2017-2021年优先票据融资情况

单位:亿元

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 优先票据 | 319 | 417 | 649 | 734 | 751 |
| 负债总额 | 9331 | 14562 | 16885 | 17588 | 16477 |
| 占负债比例 | 3.42% | 2.86% | 3.84% | 4.17% | 4.56% |
| 融资占比 | 13.34% | 11.70% | 16.25% | 20.51% | 21.05% |

数据来源：碧桂园集团企业年报

优先票据在这五年的时间内呈现不断增长的态势，在2017年出现较低值319亿元，而后持续增长在2021年达到最高值751亿元，增长幅度较为明显。

优先票据分为流动性优先票据和非流动性优先票据，由图3-5可知，优先票据在总体上升的过程中，流动性优先票据处于波动上升的趋势，分别在2018年和2020年出现短暂的降低，但在2019年和2021年再次增长到73亿元和83亿元；非流动性优先票据则呈现一直上涨的状态，从2016年281亿元增长到2020年712亿元，增长幅度较大，仅在2021年有下降的现象，降至668亿元，但优先票据总体金额在近五年内保持上涨趋势，该下降对总体影响不大。

（6）合同负债

合同负债是指企业已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务，合同负债的确认，是以履约义务为前提的，如果所预收的款项与合同规定的履约义务无关，则不能作为合同负债核算，应作为预收账款计量。碧桂园集团在2017年中期报告后开始使用新收入准则的应用。

由此，可以从表3-8中看出碧桂园集团合同负债在负债总额中占比较大，从2017年所占比例37.16%逐步增长，增长到2021年的43.05%，成为碧桂园集团负债构成的重要组成部分，对碧桂园集团的融资能力和营业收入情况具有较大的影响。

表3-8 碧桂园集团2017-2021年合同负债融资情况

单位:亿元

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 合同负债 | 3467 | 5628 | 6470 | 6956 | 7093 |
| 负债总额 | 9331 | 14562 | 16885 | 17588 | 16477 |
| 占负债比例 | 37.16% | 38.65% | 38.32% | 39.55% | 43.05% |

数据来源：碧桂园集团企业年报

碧桂园集团采用新收入准则后，调增了一部分销售收入，原因就是认为企业预售房屋具有不可替代性且可以收回按履约进度已履约的款项，将预售房屋的收入按时段来确认，这也使得碧桂园集团在2017年多确认营业收入14.75亿元，占到 2017 年营业收入约 20%。

在旧收入准则下，确认收入的计量标准主要是合同约定或公允价值，该方法带来的弊端是财务人员主观判断较多，可能存在较大的利润操作空间。新收入准则以“合同”为中心，将其作为收入确认的根本，用控制权是否转移作为确认收入的标准。新准则表示可以按照时段确认收入，也可以理解为按履约的时段来确定。当客户在履约的同时得到了相应的经济利益，对在建商品保持控制且在履约途中的在产品具有不可取代性，并在合同时间内可以收回已经履约款项的商品按照时段确认收入。特别是，对于一份销售合同中存在精装房和车库共同销售的情况，应按照对价比例分摊至精装房销售和车库销售两项履约义务分别核算收入，而精装房的商品房和装修无法区分单独履约，算作同一项履约义务。新准则对单项履约义务的规定使碧桂园集团财务人员在处理房地产销售合同中多项履约义务的情形提供了明确的实务操作指向，使公司的收入计量方式更加准确、规范、合理。

综合上述分析，表3-9展示了碧桂园集团在2017-2021年五年期间主要外部融资方式和外部融资占比的情况。碧桂园集团外部融资主要依赖于银行借款、优先票据、吸收债券和股票投资等方式。其中应付账款、合同负债由于其性质具有储备资金的能力，也是企业获得沉淀资金用于进一步的投融资、开发建设等用途，因此在一定程度上具有融资的功能。在外源融资渠道上，其中银行借款占比最大，基本保持在60%左右，是碧桂园集团融资的最主要方式，但值得注意的是过度依赖银行及其他借款会给公司的正常发展带来一定的财务风险，给碧桂园集团的资金流埋下一定的隐患。优先票据和股票投资在近五年的占比情况也是逐步上升，仅吸收债券在融资总额中的占比有小幅下降趋势，这表明企业融资结构较为稳定，并且对现有的融资方式依赖性较强。

表3-9 碧桂园集团2017-2021年外部融资情况

单位:亿元

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 银行借款 | 金额 | 1355 | 2316 | 2528 | 2073 | 2065 |
| 占比 | 56.65% | 65.00% | 63.29% | 57.92% | 57.88% |
| 吸收债券 | 金额 | 473 | 551 | 519 | 457 | 364 |
| 占比 | 19.77% | 15.46% | 12.99% | 12.77% | 10.20% |
| 优先票据 | 金额 | 319 | 417 | 649 | 734 | 751 |
| 占比 | 13.34% | 11.70% | 16.25% | 20.51% | 21.05% |
| 股票投资 | 金额 | 245 | 279 | 298 | 315 | 388 |
| 占比 | 10.24% | 7.83% | 7.46% | 8.80% | 10.87% |

数据来源：碧桂园集团企业年报

过于稳定的融资结构难以应对快速变化的市场，无法面对多元化的竞争市场，也会影响到碧桂园集团的资金筹措的安全性，不利于企业长远稳定发展。

碧桂园集团偿债能力指标组评分系数得分在2017年到2021年分别为：0.6、0.59、0.58、0.48、0.56，分值在近五年内较为稳定，在2021年出现最小值0.48。按照评分等级来看，此项指标组的数据说明碧桂园集团处于融资风险严重的区间。其中，资产负债率都在85%以上，远远超过了行业均值，甚至在2018年达到最高值89%，剔除预收款之后的资产负债率相比于行业内其他企业来说也处于较高值，与房企资管政策中“房企剔除预收款后的资产负债率不得大于70%”的要求还有很大的差距。速动比率处于行业较低值与平均值之间，表现一般；现金比率则在2017年到2019年均超过行业优秀值，表明碧桂园集团在这三年中经营效果较好，具有充足的资金流，而该指标在2020年和2021年大幅下降，以微弱的优势胜过良好值，表明企业资金获取开始出现困境。偿债能力是对企业到期偿还能力的反映，各项指标变现较差，会使企业存在资金链断裂的风险，进而影响企业正常经营；其次，高资产负债率说明企业在融资过程中以债务融资为主，内源性融资较弱，反映了企业融资结构不合理的现象。因此，碧桂园集团亟需调整融资结构，减少债务融资占比，增强内部资金的投入，以此来降低居高不下的资产负债率，避免碧桂园集团出现资金断流的风险。

碧桂园集团营运能力指标组评分系数得分在2017年到2021年分别为0.56、0.5、0.43、0.39、0.37,营运能力指标分值在五年内呈下降趋势，在2017年分值最高也是融资风险高的一年，其后几年融资风险严重程度逐步上升。营运能力指标组系数的下降主要是由于应收账款周转率、流动资产周转率和存货周转率三项指标的下降。其中应收账款在2021年下降幅度最大，下降项目主要是预付土地款，为获得土地使用权而预先支付的金额，截至2021年12月31日，尚未取得相应的土地使用权证，企业在2021年新获取的土地较2020年有所下降，房地产开发周期长导致资金回收速度慢从而应收账款变现能力较差。而存货周转率的下降表明碧桂园集团存在存货积压的现象，并且流动资产的使用效率较低，长期发展会使碧桂园集团营业状况不好，使得碧桂园集团融资风险继续增强。当然，这也可能是市场环境对房地产企业的影响，经济环境下行、金融结构存在弊端等都会对碧桂园集团融资造成消极影响。因此，碧桂园集团要提高自身应收账款周转率、流动资产周转率和存货周转率，以此来改善营运能力较差的现状，降低碧桂园集团的融资风险。

碧桂园集团发展能力指标组评分系数得分在2017年与2018年均为1.00，在2019年到2021年分别为0.98、0.43、0.56，可以看出碧桂园集团发展能力在2017年到2019年表现很好，使得综合分数在这三年呈现较高的分数，评分的提高表明了碧桂园集团发展能力对融资系数的影响之大，也是融资风险的重要影响因素之一；但在2020年该指标分数从0.98的高分直接下降为0.43，同时使得融资风险综合评估系数从0.73降为0.56，再次映证了发展能力对碧桂园集团融资风险的影响很大。2020年的下降主要是因为营业利润增长率、营业收入增长率和总资产增长率的下降，如图4-3所示，营业利润增长率在2019年到2021年分别为20.46%、-21.36%、-16.47%，营业收入增长率在2019年到2021年分别为28.18%、-4.74%、13.01%。总资产增长率在近五年的实际值分别为：77.49%、55.24%、17%、5.72%、-3.37%，由此可知，营业利润增长率、营业收入增长率和总资产增长率的下降是发展能力下降的关键因素。因此，碧桂园集团要注重发展能力的提高，稳定营业利润增长率、营业收入增长率和总资产增长率，控制发展能力的下降速度，及时做好风险预警和相关筹划，防止该指标的下降给碧桂园集团造成更大的融资风险。

图4-3 碧桂园集团2017-2021年发展能力指标值

碧桂园集团盈利能力指标组评分系数得分在2017年到2021年分别为0.82、0.85、0.85、0.81、0.68，碧桂园集团在2017年到2020年指标组评分变化不大，呈现较为平稳的趋势，基本处于无风险状态。仅在2021年下降为0.68，处于风险较高水平。这是由以下几个原因造成的：第一，碧桂园在2018年6月19日实现了分拆上市，物业管理分拆出来后，执行董事重新评价集团业绩，将建筑及房地产开发作为了经营业绩的首要来源，其他业务部分就分部报告而言单一或合并考虑均不重大，因此从合并报表结果来看，分拆上市对于集团公司绩效有小幅上升。第二，2020年突如其来的疫情加剧了这种下降，项目进度减缓、楼盘交付延迟确认收入等，居民对房产的购买量减少，共同造成了盈利指标下降的现状。

财务指标通过数据的形式客观地展现出了财务数据上的问题，而非财务指标是对传统财务指标的补充，共同作为企业评价体系的工具，综合各方面的因素，全面客观地反映企业的真实财务状况，避免企业战略决策出现偏差，进而影响企业高质量发展。因此，在对碧桂园集团的融资风险分析时，引入并合理地分析非财务指标，将财务指标和非财务指标相结合，能够使碧桂园集团融资风险的评价更加科学、客观。

房地产业的发展极其容易受到国家经济政策的影响，本文对2016-2022年与房地产企业融资相关的政策进行以下梳理和分析：

2016年11月，中央经济工作会议上，首次提出"房子是用来住的，不是用来炒的"的定位。综合运用土地、金融、财税、投资、立法等手段，加快研究建立基础性制度和长效机制。

2017年调控政策进一步加大力度，各级政府陆续出台限售、限购的调控政策。以北京市为例，针对非本地户籍居民购房纳税年限由5年调整为连续60个月，并且将商住两用房产纳入限购范围，有贷款记录的无房人群、离婚后不满一年的人群买房也被划定为二套房首付要求不低于 80%。北京政府对限购政策的出台，为周边区域相关调控政策指明了方向，各地开始对户籍居民和非户籍居民进行不同的限购措施，以及提高公积金贷款利率、提高贷款首付比例等，截止到2017年末，超过50个城市出台限售举措。

2018年5月，《关于完善市场约束机制，严格规范外债风险和地方债务风险的通知》指出：拟举借中长期外债企业（含金融机构）要实现实体化运营，依法合规开展市场化融资，充分论证发行外债的必要性、可行性、经济性和财务可持续性，同时依托自身资信状况制定外债本息偿付计划，落实偿债保障措施。严禁企业以各种名义要求或接受地方政府及其所属部门为其市场化融资行为提供担保或承担偿债责任，切实做到“谁用谁借、谁借谁还、审慎决策、风险自担”。

2019年7月，国家发展改革委，《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，完善房地产企业发行外债备案登记管理，强化市场约束机制。一方面房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、经我委备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；另一方面，房地产企业要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况，有效防控外债风险。

2020年8月，住建部和人民银行在北京召开重点房企座谈会，形成了重点房企资金监测和融资管理规则，要求房企剔除预收款后的资产负债率不得大于70%、净负债率不得大于100%、房企的“现金短债比”小于1，明确了房企融资监管“三条红线”的约束，在供给端对房企融资行为进行严格监管。2020年12月央行、银保监会，建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度，分五档管理银行房地产贷款占比和个人住房贷款占比，对超过上限的机构设置过渡期，采取了分类分档、差别化过渡期、区域调节机制等多种机制安排。该制度出台的目的在于约束金融机构房地产行业融资，有利于市场主体形成稳定的政策预期，促使房地产市场平稳健康可持续发展。

2021年12月，会议再次重申“房住不炒”，并提出“因城施策，促进房地产业良性循环和健康发展”，强调发展要稳字当头、稳中求进。

2022年2月，住建部、人民银行、银保监会共同发布了全国性商品房预售资金监管的指导意见，预售资金监管遵循政府主导、多方参与、专款专用、封闭管理的原则，在“保交楼”为原则的大背景下，实施“重点额度监管”，当监管账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可由房企提取使用。管理办法明确了预售资金监管的基本标准，对监管资金监管额度、交纳范围、取用条件等进行了明确。2022年11月，中国人民银行中国银行保险监督管理委员会，关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知，指出要保持债券融资基本稳定，支持优质房地产企业发行债券融资。鼓励债券发行人与持有人提前沟通，做好债券兑付资金安排。按期兑付确有困难的，通过协商做出合理展期、置换等安排，主动化解风险。支持债券发行人在境内外市场回购债券。稳楼市“三箭齐发”，形成了信贷、债券、股权等三大融资政策支持体系，自此房地产政策进入全面宽松周期，但仍然保持着“稳”的主基调，确保房地产行业平稳发展。

纵观2016-2022年的房地产企业相关政策可知，我国经历了由紧到松的调控过程。在2016-2021年调控政策力度大，自2016年提出“房住不炒”基调后，进入到自主调控时期，限购、限售、限贷政策逐步出台，抑制房企泡沫化发展；2021-2022年房地产行业政策趋于稳定的发展阶段，调控力度缩小，维持房地产行业稳定发展；2022年至今，政策调控力度越来越小，以11月为分水岭，监管对于房企融资态度发生根本转变，从此前“救项目”转换至“救项目与救企业并存”， 逐渐形成保主体的态势。

政策的转变既是对当前市场现状及风险的反映，也给房地产企业指明了发展的方向。房企必须紧跟政策的变化做出及时调控，只有适应市场的需要才能获得可持续的发展。

（2）机构信用评级

信用评级机构是专门负责评估企业信用风险的机构，它们通常会对企业的财务状况、经营能力、市场前景、竞争力等多个方面进行评估，并给出相应的信用评级。

穆迪机构通过将企业的不同评级与累计违约率的等级信息两者比对后，得出了信用评级与违约率之间存在明显的对应关系，评级越高对应的累积违约率越低，说明市场参与者可以通过简单的评级符号了解受评对象的信用风险水平和违约概率，能有效降低各市场参与方的信息不对称程度，信用评级不仅可以为市场参与主体传递受评对象的信用风险和违约概率信息，也可以为监管主体设定发行条件提供帮助。

此外，企业信用水平与主体信用评级与融资效率呈现正相关关系，企业信用越好，融资效率越高。根据权衡理论中的节税收益，在企业信用水平提高时，企业的经营环境改善，将会增加各类项目的投资，包括企业厂房建设在内的固定资产投资，则固定资产比率会有所增加。基于权衡理论，固定资产较高的企业可以适当增加负债比率以提高企业价值，企业价值越高获得融资的机会也就越大；另外，当企业的信用较好时，表明该企业的整体经营状况较好，偿债压力较小，较高的投资报酬率，且更容易从资本市场上以较低成本进行融资。

综上可知，首先机构给出的高水平信用等级能够给银行、融资机构以及投资者带来参考价值，减小信息的不对称，直接影响投融资机构对其融资额度考核的要求；其次，企业信用水平越高，获得的投资力度越大，能够提高固定资产的比率，以此来提高企业价值，进而促进融资效率的提高；最后，信用水平越高，获得的消费者口碑也就更好，有利于推动企业整体经营状况向好。因此，信用水平对融资能力既有提高融资效率、增加融资机会的直接作用，也有为其他市场参与方放宽要求的间接作用。

（3）产品质量

碧桂园是中国房地产行业领先企业之一，致力于提供高质量的住宅和社区产品。在产品质量方面，碧桂园采取了一系列措施来确保房屋质量。

第一，严格的供应链管理。碧桂园通过建立供应链管理体系，对供应商进行评估和选择，确保供应商的质量控制和产品品质符合要求。同时，公司采取标准化的采购流程和质量检验程序，对采购过程中的原材料和产品进行全程监管。第二，严格的工程施工质量管理。碧桂园采用严格的工程管理流程，实行全过程的工程监管和质量控制，建立了质量管理体系和现场管理体系。在施工过程中，公司采用先进的建筑技术和设备，确保施工质量达到标准要求。第三，强化售后服务和品质保障。碧桂园注重售后服务和品质保障，为客户提供全方位、贴心的售后服务，包括维修、保养、投诉处理等。公司还建立了专门的品质保障部门，通过定期检查、抽查等方式，对产品质量进行严格把关。第四，积极参与行业标准制定和推广。碧桂园积极参与房地产行业标准制定和推广，促进行业规范化发展。公司自主研发和推广一系列质量标准和技术标准，推动房地产行业向高质量发展。

总之，碧桂园致力于提供高质量的住宅和社区产品，通过严格的供应链管理、工程施工质量管理、售后服务和品质保障等措施，确保产品质量符合标准要求，同时积极推动行业规范化发展。

碧桂园集团是中国房地产行业的领先企业之一，但在过去几年中，也曾出现过一些与产品质量相关的舆情。相比其他房地产企业，碧桂园集团最大的特色在于提供精装修的附带服务，这一特色一度成为碧桂园打开各地市场的有利工具，受到广大消费者的青睐。但在近几年，由于其精装修而产生的问题时有发生。例如：2019年，江苏南通市一位业主反映，其购买的碧桂园某小区阳台窗户存在质量问题，严重影响了居住安全。随后，多名业主也纷纷反映类似问题；2020年，广州市一位业主发现其购买的碧桂园某小区的家具存在严重的甲醛超标问题，引发了一些消费者的担忧；2021年，广东省消费者委员会发布了一份质量抽检报告，抽检了30个品牌的35批次陶瓷地砖产品，其中碧桂园的3批次产品不符合国家相关标准，存在尺寸偏差等问题。这些事件虽然数量不多，但对于碧桂园的品牌形象和声誉都会带来一定的影响。同时，这些问题的出现也反映了碧桂园在产品质量管理方面仍有不足之处，仍有待进一步加强监管和控制。对于碧桂园来说，保障产品质量，提高消费者满意度，是一个长期而重要的任务。

对于碧桂园集团来说，涉及到产品质量或者服务质量问题，将直接影响到其品牌形象和声誉，这会引发银行和金融机构的担忧，导致他们对碧桂园的融资支持减少，或者加强对碧桂园的监管要求，加大了碧桂园的融资难度。此外，当这类问题上升到案件纠纷时，会产生更坏的结果。一方面，如果碧桂园需要承担一定的赔偿责任，支付大额赔偿金或诉讼费用，会对其现金流产生负面影响，导致其无法及时还款或者偿付债务，从而加剧融资难度；另一方面，这可能使得国内外的评级机构将降低碧桂园的信用评级，那么银行或其他金融机构对其考核的要求和严苛程度会更高，银行或其他金融机构希望融资对象能够经营稳健、业绩稳定，而不是出现连续的案件纠纷和财务亏损等问题，这会间接提高借款成本，进一步加大融资难度。

随着资本市场不断发展，房地产企业可供选择的融资渠道越来越多，但从图4-4中可以看出，碧桂园集团银行借款占比在2017-2021年中，占比均高于56%，该占比远高于同行业平均值，并且远远超过“银行贷款最多不超过房地产总投资的 40%”这一国际标准，过度融资会导致再融资风险加大。随着房价的上涨，大部分人买房也主要通过银行贷款。这两者会导致风险更多的集中在银行系统中，难以分散碧桂园集团的融资风险；此外，受疫情影响和国家宏观调控政策的调控，银行信用贷款额度紧缩，我国现在实行紧缩的货币政策，碧桂园集团的贷款金额会减少，贷款的额度满足不了碧桂园集团的资金需求。若碧桂园集团无法减少对银行借款的依赖性，则金融环境以及国家政策变化会给碧桂园集团带来更大的融资压力，出现难以应对的债务危机。

从图4-4可以看出，碧桂园集团在融资渠道上，不仅以银行借款为主，而且银行借款中的长期借款占比平均在40%左右，说明碧桂园集团在融资过程中优选选择长期借款，这会给企业带来较多风险：首先，虽然与短期借款相比，长期借款利息率较低，但是这会给碧桂园集团带来较多的利息费用，增加企业的成本费用率，并且利率随着市场的不断变化可能给碧桂园集团带来财务上的损失；其次，若碧桂园集团无法按时偿还银行借款以及利息费用，会给碧桂园集团带来信用风险，影响长久的银行借贷，还会导致评估机构对其评分的降低，进一步造成信用风险，影响碧桂园集团的融资能力。因此，碧桂园集团急需减轻对银行借款的依赖性，丰富融资渠道。

4.6.2资产负债率高

房地产企业经营面临高周转，高负债，高杠杆特点，表现在财务数据上最为明显的便是资产负债率。一直以来，碧桂园集团秉承业务下沉的策略，以三四线郊区开发起家，到不断向五六线城市下沉，这使得碧桂园集团不得不大额举债，以此来获得房地产开发建设的初始资金，导致的直接结果就是碧桂园集团在近五年的资产负债率上均高于80%，远远超过了国家政策层面对房地产企业资产负债率的合理界定值50%，与行业内效益较好的保利地产相比，资产负债率仍处于较高水平。从图表4-5中也可看出，尽管在2020年住建部召开的座谈会之后，碧桂园集团的资产负债率在有意识地降低，但企业的资产负债率还是没有达到政策的要求。

特别是在会议上，碧桂园集团被评为黄档企业，主要是因为踩中了房地产企业的“三道红线”之一，剔除预收款后的资产负债率高于70%，从图中数据可以看出，碧桂园集团剔除预收款后的资产负债率也均在80%以上，甚至在2018年达到巅峰值86.03%。

下表摘取了亿翰智库E50房企该指标在2021年中期的数据水平，表4-14只列示了剔除预收款后的资产负债率表现最好的十家和最差的十家企业，可以看出碧桂园剔除预收款后的资产负债率仍然高于70%，达到了77%，表明碧桂园集团对该项指标的控制还是没有起到作用。同时，可以看出，尽管高负债是房地产企业的特性，但也存在综合实力强而剔除预收款后的资产负债率低的企业，例如中国海外发展公司，对负债比例做出了很好地控制。房地产企业的“三道红线”的出台，既给房地产企业盲目扩大发展做出了上限限制，也在一定程度上保护者房地产企业的发展，避免负债偿还不起而引发财务暴雷的现象。

房地产行业的快速扩张也伴随着大量的资金需求，负债经营成为绝大多数房地产企业选择的经营模式，但债务规模的扩大会导致债务成本变高。负债在资产负债表里的概念较广泛，房地产企业需要重点关注的是有息负债及现金及等价物和净资产的关系。碧桂园的发展模式有以通过高速融资来实现迅速扩张的倾向，近几年来逐渐加大了在二、三线城市的规模扩张，对资金的需求也与日俱增。在笔者研究的2017年到2021年中，碧桂园集团的资产负债率均高于行业水平，2017-2020年指标值大于85%，甚至在2018年高达89%，仅在2021年下降为84%，相比同为房地产行业的其他企业较为普遍的70％的资产负债率，碧桂园的资产负债率显著偏高，相关指标如图4-6 所示。

由上图可以看出，碧桂园集团剔除预收款后的资产负债率在2017-2020年均高于80%，2021年该指标虽有所下降，距离房企资管政策要求的红线还有一定的超额。而且房地产行业的资产负债率一直处于高位，远超于资产负债率的40%到50%的合理区间，房地产业也成为了杠杆率最高的行业。资产负债率是偿债能力指标组中的重要指标，这也导致了绿地控股的偿债指标组评分较差。过高的资产负债率对于企业债权人来说意味着权益保障程度较低，同时对于企业来说，其吸收投资的能力也会受到影响，导致企业有可能会陷入以新债偿还旧债的恶性循环中，这对于企业长期发展极为不利[56]。

4.6.4融资结构不合理

良好的融资结构是企业稳健发展的基础，同时也有利于进一步扩大融资。但碧桂园集团的融资结构呈现着高度依赖商业借贷的单一化特点。目前房地产行业依靠的主要融资方式依然是以银行借款为主的融资，根据碧桂园集团公开披露的年报整理了2017-2021的融资来源及金额如下表4-15所示。

从上表可以看出，碧桂园集团的外部融资方式以银行借款为主，在全部融资金额中，比例均在40%以上，从2018年到2021年，该比例在不断下降，但仍然是超过了房地产企业对银行借贷的标准，过度融资会导致再融资风险加大。此外，从图4-7可以得知，碧桂园集团的外部融资远大于内部融资，在2019年外部融资金额达到最大值，此后逐年减少；而内部融资在近五年实现了逐年增长，两者的差距逐渐缩小，这是一个较好的融资情况，但外部融资占比大而内部融资占比过少会加重企业的经济压力，融资结构不合理使得碧桂园集团的融资风险更加严重，难以实现稳定融资。

碧桂园集团自2017年后得到了迅猛的发展，这得益于碧桂园集团在2016年提出了高周转的经营模式，4个月内拿地，5个月内回笼资金，6个月内资金再周转，提高了资金的使用速度，营业收入得到巨大增长，碧桂园集团成为行业内龙头企业，掀起了地产行业的新发展趋势。但必须说的是，这种模式也使得碧桂园集团出现了很多的安全事故，房屋质量问题长期突出、售后纠纷不断等问题。

（1）高周转模式带来融资风险

2016 年碧桂园集团提出了“456”策略，该策略要求碧桂园所有在三四五线城市获取的新项目均要在 4 个月开盘，5 个月内资金回正，然后 6 个月内资金再回流。该策略的实施，让碧桂园集团获得了利好，一度将“456”模式升级为“0357”模式，即拿地就开工、3个月开放售楼处、5个月开盘、7个月资金回流再投资。实施该策略后，碧桂园集团利用“高周转”模式使得自身业绩不断提高。在“高周转”模式下，只有具备充足的现金流才可以抵消企业的运营成本，才可以加速企业的快速周转，进而维持企业资金链。因此，本文通过计算经营活动产生的现金流量净额除以流动负债，从图4-8可以看出，2017-2020年经营活动产生的现金流量净额的占比不断的下降，而经营活动流量净额在不断增长，这表明流动负债的下降速度更加快。这样一来，碧桂园的经营性现金流没办法弥补流动负债的增长，又因为过于宽松的信用政策，导致了应收款项的增加，碧桂园在很大程度上会面临着资金链断裂的经营风险。在大力度降价促销下，又大幅度的降低了拿地投入，碧桂园仍然不能提升企业的经营现金流，一方面是由于开工建设的投入，另一方面是因为已经达到了市场的上限，销售规模和回款没有办法再上升、只能维持和下降。这种下降则在2021年有小幅度的改变，流动负债由负转正，并且现金流量净额较上年有所增长。

在“高周转”的情况下，碧桂园有着很大的融资需求，其负债率逐年攀升。虽然“高周转”给企业的业绩带来了很大的增长，但是在这种高负债下，企业还需要偿还巨额的债务，因此碧桂园必须保持快速回款。如果市场行情发生了变化，销售增长不利，“高周转”无法很好的实现，时间长了必定会给企业带来消极影响。此时，一旦碧桂园不能及时回收款项，在高额的资金成本下，一定会影响到企业的融资能力，面临资金断裂的风险。

（2）收入单一带来资金风险

碧桂园集团经营模式主要主营业务包括商品房销售，提供建筑服务，物业管理，房屋租赁等业务板块。根据2021年营业收入的数据来看，房地产开发、提供建筑服务、租金收入分别为5057亿元、94亿元、8亿元，从图4-9可以看出，房地产开发在营业收入的占比达到97%，成为碧桂园集团的核心业务。特别是2018年将碧桂园服务分拆上市后，更加凸显了碧桂园集团业务单一的困境。

房地产行业受市场变动、政策影响大，对其敏感度高。由于碧桂园集团全国范围内布局广泛，涉及31个省份，289个地级市，所以其对政策敏感性更高。一旦政府调控力度加大，政策收紧，通常表现为地方政府出台的限购令，那么最先受到收紧政策影响的市场还是一二线地区城市，对碧桂园集团的销售有直接的影响，加大了企业资金回款压力，现金管理更加困难。因此，碧桂园集团靠着房地产开发单一业务收入存在较大风险，一旦可结转销售面积出现问题，可能对整个营业收入造成巨大影响，增加碧桂园集团的融资风险。

通过前文的分析可知，碧桂园集团在融资方面确实存在较大的问题，本文根据分析得到的融资风险问题提出针对性建议。碧桂园集团自2018年提出行稳致远的发展策略，致力于“降杠杆，降负债，稳发展”的策略，既有利于满足政策的需求，也有利于碧桂园集团科学地长远发展。立足于碧桂园集团当前的业务现状和存在的问题，本章提出以下建议为碧桂园集团防范融资风险。

5.1减少借款，增强内部融资

5.1.1建立科学资金制度

对于房地产企业来说，碧桂园集团的资金使用情况主要包括筹集资金、使用资金和回流资金三个阶段。在筹集资金阶段，碧桂园集团主要从外部获取资金，少部分来源于上年利润及留存收益，这对企业来说是一种潜在危机，长久的大量借款使得碧桂园集团的财务费用增加，以及高资产负债的结果，为此碧桂园集团应当合理调控外源性融资和内源性融资的比例，这要求公司内部的财务管理人员严格控制外源性借贷，多方面选择融资方式，提前做好资金的规划管理，充分做好资金预算，科学调控措施实现对企业资金的控制管理、完成资金预算到利润的转化。在资金使用阶段，要做好应收账款、应付账款和合同负债的管理，做好事中应对风险，既要最大程度地减轻支付成本，也要增强信用等级，这两者对碧桂园集团融资都有极大的影响；减少成本能够为企业提高利润，财务管理人员要对成本实施科学控制，对成本做好预算并尽量控制在预算之内，为各个部门增加支付成本的合理额度，实现对成本的严格控制，而信用等级对企业来说是一张看不见的身份证，对其融资能力有保障作用，信用等级能够促进企业顺利谈判，在申请贷款、发放股票、吸收债券等方面，信用都发挥了重要作用，因此，企业财务管理部门若能对信用做出良好地控制，会给碧桂园集团的融资能力带来广阔的空间。

5.1.2加大人才培养

人才是企业发展的重要资源，高效的资本运转离不开专业人才的布局，因此组建专业的投融资团队对碧桂园集团有着重要的作用，是碧桂园集团发展资本的必要条件。首先，碧桂园集团可以通过招聘的方式来引进高校金融类、会计类、财务管理类以及管理类学科专业的毕业生，以及具备一定社会工作经验的专业人才，构建投融资资金管理的专业团队，提高科学的管理方案，并对国家出台的政策实时调控投融资方案；应聘过程可以增加对投融资方向的测试，既可以增加笔试中的相关内容，也可以在面试环节邀请行业专家或高校教授提供指导，从源头上就筛选优秀毕业生，对他们提供长期的培养计划，为减少人才的流失，碧桂园集团可与所培养的学生签订较为长期的合作关系，确保培养计划的顺利实施。其次，加强对内部财务人员的培训，日常开展关于投融资以及资金管理的讲座，邀请国内外名师教授进行授课，增加理论知识的学习，紧跟学科当前理论热点，对财务管理团队不断创新，还可以将学科考核与绩效挂钩，将对投融资管理以及资金管理制度作为考核的一项指标，能够有效促进财务管理人员对这方面学习的积极性，培训次数也可作为一项考核标准，用硬性的条件来提高财务人员的能力，推进碧桂园集团内部资金管理更加专业化和科学化，促进碧桂园集团开展高效有序的融资策略。最后，积极深化产教融合，通过校企合作的方式，将产业与教学进行结合，实现产业与教学的相互促进相互支持，制定协同育人的计划方案，发挥企业重要主体作用，为企业培养更多符合产业发展需求和要求的专业人才，让企业在其中发挥主导作用。

5.2降低资产负债率

剔除预收款后的资产负债率能够反映企业资产负债结构，也是对债务水平的反映，该指标值越高，说明企业负债占比更大，负债规模大，融资结构不够合理的现状。

5.2.1厚增总资产

根据资产负债率的计算公式以及剔除预收款后的资产负债率可知，总资产的增加有利于缓解高居不下的资产负债率和剔除预收款后的资产负债率。增加总资产可以从两方面考虑，一方面是多元化经营，房地产企业可以通过增加地产业务相关的其他板块业务，丰富收入来源渠道，提高相关产业链的价值，有效发挥经济效益。碧桂园集团当前除房地产产业外，还开拓了机器人制造业、智能制造产业，其研究领域并没有脱离房地产行业，仍然是与房地产销售相关的业务，这使得碧桂园集团的收入来源得到拓展，有利于增加总资产；另一方面，可以对发展较好的业务单独上市，分拆上市可以增加上市公司的融资渠道，从而增加公司的融资能力，母公司也可以得到有效的二次融资，同时，分拆上市会在一定程度上提高母公司的价值，在2018年碧桂园集团将碧桂园服务分拆上市后，碧桂园集团的财务水平明显转好，同时碧桂园服务作为子公司，为母公司拓宽了融资渠道，有助于增加企业的权益资本。

5.2.2提升预收款的周转率

我国房地产市场以期房交易为主，这会使得房地产企业具有大量的预收款项，但根据现行的会计政策，预收账款会经过结转成为企业利润的一部分，扣除所得税款后变为净利润，净利润进一步会成为净资产，能够增加总资产的金额。预收款项越低，在计算剔除预收款后的资产负债率时，分子分母也会越低，所得结果剔除预收款后的资产负债率也就越小。因此，碧桂园集团应当对预收账款进行合理科学的管理，有利于增加资产总量，对改善高资产负债率和剔除预收款后的资产负债率有很大的帮助。

但值得一提的是，预收款项是负债金额中的一部门，并且总资产的提高也会带来总负债大提高，三者具备关联关系，这使得降低剔除预收款后的资产负债率落实的很困难，因此，碧桂园集团还是应当重视内源性资金的合理规划，增强集团内部融资能力，减少外部借款，减少预收款项。

5.3优化负债规模

碧桂园的负债在融资结构中占有较大比例，从而带来高资产负债率，其财务杠杆水平也处于高位。由上面的数据中可分析看出，由于碧桂园的高负债带来的高资产负债率，在2017-2020 年资产负债率远远超过了我国行业标准值，说明碧桂园的高负债已经对企业产生不良影响了。因此碧桂园必须控制高资产负债率，将负债规模控制到合适的水平，为此提出以下几种方案来解决负债规模大的问题：

5.3.1积极管理应收、应付账款以及合同负债

将碧桂园集团资金最大化利用，减轻碧桂园集团的负债压力，从而降低负债规模。碧桂园集团可以制定适合本企业的应收账款计划，缩短应收账款的周期，对其选择合理的方法进行测算，采用积极的方式催收应收回的账款，对不同层级的客户采用以不同的方法进行催收，对到期未还款的客户进行充分地调查，查明无法及时付款的原因，事前控制是重要的前提和基础，碧桂园集团应当建立合理的信贷政策，可以采用宽松的现金折扣政策，鼓励对方早日付款。对于应付账款也需要制定合理的付款计划，这要求碧桂园集团的财务人员在确保房地产企业资金安全、不受损失的前提下，设定合理的资产负债率，该比率的确定要更加谨慎科学，确保企业有一定的偿债能力，合理的偿债能力有利于企业的可持续发展。此外建立科学完善的偿债制度，确保企业在正常的运营中能够及时足额偿还本息，避免由于企业出现财务危机而影响企业的可持续发展能力。

5.3.2减少债务融资，增加权益融资

碧桂园集团想要持续稳健的经营下去，必须降低负债比例，合理利用权益融资。负债融资的好处在于可以抵消税收，但这会增加碧桂园集团自身的财务风险，导致企业经营出现问题。在现今的经济背景下，碧桂园集团若还是希望凭借负债来实现企业扩张发展，这是不合理的。因此，企业亟需减少债务融资，增加权益融资。逐步提高权益的直接融资的比例、更倾向于采用内部独立融资方式开展直接投资、管好预收账款、合理控制预收账款在公司全部固定资产中的比例，以增强公司对抗经营风险的能力等。并且由于地产业务特殊性碧桂园机体的存货资金占用比例很大，所以为建立比较合理的资金架构，碧桂园集团需要合理决策适合公司的融资结构，并通过对流动比率的适当管理来调节公司流动负债，进而减少公司的经营风险，并提升还款能力。碧桂园集团要有明确的忧患意识，认清自身偿债能力，遵循市场经济发展规律，科学有效地做出分析决策，不断提高自身偿还债务的能力，为碧桂园集团能科学持续发展打好基石。

5.4调整融资结构

碧桂园集团在融资方式上已经有银行借贷、吸收债券、发行股票、优先票据等多种方式，虽然在多元化方式上已经较为充足，但对银行借款的依赖性仍然很强，内源性融资较弱，融资方式仍存在一定程度的局限性。因此，碧桂园集团可考虑继续多元化融资，本文提出以下几个方向。

5.4.1合作开发

近年来由公共部门和私人部门合作来进行建设和运营的基础设施PPP项目，得到广泛青睐，符合投资体制机制的改革深入适用性。碧桂园集团可以积极参与到此类项目中，能够形成利益共享、风险共担、充分合作的合作伙伴关系。首先，双方甚至多方一起合作开发一个地产项目，多方企业合作有更强的抵抗风险的能力。而且一个项目的融资成本分摊至多方，降低各方的财务风险和其带来的资金周转的难度。其次，多方在建设合作中，资源互补，互利互惠，发挥自身独特的优势，实现一加一大于零的协同效应。最后，和一方单独开个一个项目比较，多方合作开发在一定程度上加快项目融资的速度，能够使项目更加快速的进入到生产开发阶段，最终实现多方共赢。

5.4.2房地产信托融资

碧桂园集团自2018年开始发行REITs，着手构建房地产投资信托基金融资。碧桂园集团采用REITs融资方式可从以下两方面解释：一方面，国家政策对房地产企业的调控力度越来越大，使得房地产企业融资难度越来越高，面对这种情况碧桂园集团也亟需新的融资方式来应对；另一方面，碧桂园集团收入单一，特别是在2018年将碧桂园服务分拆上市后，房地产开发成为主要经营内容，更加凸显了碧桂园集团流动性差的问题。因此REITs融资方式应用而生，凭借 REITs 使置业资产变成货币资金，资金流能有效得到保障，不仅使流动性抬升，还能降低借助银行这个平台进行融资的依赖性。为减少对外部资金的借贷，增加潜在的利息费用，碧桂园集团需要加大信托融资的融资比例，减少债务融资所占比重，提高碧桂园集团的偿债能力。

5.4.3融资性售后回租

自二十世纪八十年代，融资性售后回租引进国内后，由于其业务模式简单易操作的优势和特点日益受到众多企业尤其民营企业的青睐。通常情况下，企业在资金流遇到问题的时候，会选择出售闲置设备的念头，将闲置的设备出售后，能够获取一部分资金，缓解资金流困难，并且达到融资的目的。同时，碧桂园集团可以向外进行融资性售后回租，企业以较低的成本去获得机器设备的使用权来生产，再用生产后获得的收益来支付租金，有利于形成一个稳定的资金循环系统。因此，碧桂园集团要积极实施融资性售后回租，提高企业融资租赁的意识，强化售后回租的观念，运用新的融资方式，完善碧桂园集团融资结构不合理的现状，不断增加新的融资方式。

5.5完善经营策略

经营策略是一把双刃剑，如果使用得当会给企业带来更大地经济利益，但如果落实不好，反而会加大企业的经营压力，甚至影响企业的可持续发展。对于碧桂园集团来说， “高周转模式”既给企业带来了很大的收入，但也会埋下质量的隐患，造成恶劣的影响，因此要对该周转模式实施积极管理，减少风险。此外，尽管近年来碧桂园不断涉足学校、教育、智能机器人等行业，但从营业收入的构成来看，仍然是以房地产开发销售为主的营业模式，所以丰富收入渠道能为碧桂园集团创造更多地财富，下文从这两个方向展开阐述。

5.5.1减缓周转速度，加强管理监督

碧桂园集团的“高周转模式”是在2016年提出的，主要是指“456”策略，4个月内实现开盘，资金在5个月内回笼，6个月内实现收益，该策略的实施给碧桂园集团的营业收入带来了巨大增长，2016年营业收入增长率达到39%,2017年营业收入增长率为47%，创造了新的收入高度，一跃成为地产行业的龙头企业。多项数据表明高周转模式确实给碧桂园集团的盈利带来了巨大的增长，因此，将高周转模式中存在的问题合理规避、解决能够使碧桂园集团继续这种模式的实施。

质量检查是房地产企业在开发过程中的重要环节，监理工作既要依靠碧桂园集团自己来监督，也要依赖第三方的监管公司发力。首先，增加开发过程中的监督次数，在开发施工加快速度的同时，要使监督效率也提高上来，两者相平衡有利于发现开发中遇到的问题，及时纠正处理；其次要加大在监理上的人力和资金投入，聘请专业的人士定时监管，降低项目的整体开发速度。房地产项目的保质保量不仅能够降低事故的发生率，也有利于提高企业的威信，获得民众的信用。

碧桂园集团应当在质量保证和“高周转模式”之间达到平衡，在加快周转速度，压缩各个流程的周期，加快资金回流速度的情况下，确实带来了更大的收益，但也存在项目组为了赶进度而存在弄虚作假，甚至影响团队的合作能力和积极性，这样势必会使安全问题和事故越来越多，反而降低了碧桂园集团的盈利能力。只有将质量控制和“高周转模式”达到合理的界线点，才能使碧桂园集团有稳定且长久的盈利能力，企业才会实现可持续发展。

5.5.2进行多元化经营，丰富收入渠道

面对当前日益收紧的融资政策，碧桂园集团应当充分认识到当前的融资难问题，增强企业对自己的聚集能力，寻找新的经济增长点，追求多元化经营，寻求业务模式的转变，提高资金流的周转能力。根据前文的研究分析可知，碧桂园集团在2021年的业务收入饼状图中，呈现以房地产开发为主的现状，其他方面的业务收入占比小于10%，不利于企业应当经营风险。事实上，碧桂园集团自2008年就开始实施了多元化发展的战略，涉足了教育、物业、现代农业、酒店、机器人等业务领域。但由于房地产开发投资对资金的占用量大，使得碧桂园集团在转型过程中还是变现为以单一业务模式。近年来碧桂园集团在机器人领域投入较大，发展向好，企业应当积极持续的发展机器人领域，通过增加流动性较大的项目，实现与房地产开发相互制衡的目标，两者相互补充，增强碧桂园集团的流动性，实现综合业务模式的转变。

1. Shah Kshitij, The nature of information conveyed by pure capital structure changes. Journal of Financial Economics. Vol.36, Iss.1: pp.89-126.1994.
2. Graham John R., How Big Are the Tax Benefits of Debt Journal of Finance. Vol.55, Iss.5: pp.1901-1941.2000.
3. Becker Martin, Bonewinkel Stephan, Sotelo Ramón, et al., Real Estate Investment Trusts. 2007: Oxford University Press. 409-420.
4. Chaudhry Mukesh K, Maheshwari Suneel, and Webb James R, REITs and Idiosyncratic Risk. Journal of Real Estate Research. Vol.26, Iss.2: pp.207-222.2007.
5. Suarez A，Carrillo S.Computational tools for the Analysis of Market Risk[J].Journal of ComputationEconomics，2011(21):314-319.
6. Nanda R，Kropf MR.Financing Risk and Innovation[J].Management Science，2016.
7. Darush Yazdanfar, Peter Öhman and Saeid Homayoun. Financial crisis and SME capital structure: Swedish empirical evidence[J]. Journal of Economic Studies, 2019, 46(4): 925-941.
8. Yulianto Arief, Witiastuti Rini Setyo and Widiyanto. Debt versus Equity—Open Innovation to Reduce Asymmetric Information[J]. Journal of Open Innovation: Technology, Market and Complexity, 2021, 7(3): 181-181.
9. 石亚东.我国房地产开发资金来源结构状况分析[J].中央财经大学学报, 2005, 10):60-4.
10. 林铁刚.保障性住房融资渠道及风险防范[J].中国金融.2012，1:49-51.
11. 张艳花.警惕企业过度融资风险[J].中国金融，2014，(2):90-92.
12. 刘纳新，伍中信，林剑峰.科技型小微企业融资风险传导过程研究[J].会计研究.2015(1):56-60.
13. 康峰.三四线房地产融资风险[J].中国金融,2016(24):101.
14. 张海浓 , 张友棠 . 基于 “ 限购政策 ” 的房地产企业融资风险预警定位研究[J]. 财会通讯,2018,(08):106-109+129.
15. Andreas D. Christopoulos,Joshua G. Barratt. Credit risk findings for commercial real estate loans using the reduced form[J]. Finance Research Letters,2016,19.
16. Terrence E. Brown,Edward Boon,Leyland F.Pitt.Seeking funding in order to sell:Crowdfunding as a marketing tool[J]. Business Horizons,2017,60(2).
17. CAO Xue-yan,LIU Bin-bin,YIN Li-ya-xin,XIAO Yan-gao. Research on Social Risk Identification and Control Strategies of Real Estate in China Based on Industry Chain[C]//Proceedings of 2017 International Conference on Public Administration(12th) & International Symposium on West African Studies (1st)(Volume II).,2017:297-305.
18. 王艳林.中小企业融资风险影响因素实证分析——来自中小板上市公司数据的检验[J].财会通讯，2012，(30):117-119.
19. 方意.系统性风险的传染渠道与度量研究——兼论宏观审慎政策实施[J].管理世界,2016,(8):32-57+187.
20. 王晓燕,周昺君.宏观调控对上市房地产企业资本结构影响研究——基于固定效应模型[J].会计之友,2017(01):36-40.
21. 刘艳妮.房地产开发企业融资风险及防范方法分析[J].现代商业,2019,(29):35-36.
22. 菅娅靖.我国房地产上市公司融资结构分析——以万科地产为例[J].中国中小企业，2020(01): 161-162.
23. 李秋月.房地产企业资本结构优化分析——以万科集团为例[J].中国经贸导刊(中)，2020(04): 115-117.
24. 李玉亮．基于政府控管下房地产经济安全探析[J].中国市场,2021,(7):2
25. Hyunjoon Kim;Anna S. Mattila and Zeng Gu.Performance of hotel real estate investment trusts: a comparative analysis of Jensen indexes[J].International Journal of Hospitality Management.2012,Vol.21(NO.1)：85-97.
26. Archaambault L.Polf JC.Beaulieu L.etal.Characterizing the response of miniature scintillation detectors when irradiated with proton beams[J].Physics in Medicine and Biology.2008.53(7):1865-76.
27. Zhang Z,Song M,Liu X,et al. Asparagine endopeptidase cleaves amyloid precursor protein and promotes amyloidogenesis in Alzheimer's disease[J].Alzheimers and Dementia the Journal of the Alzheimers Association, 2015,11(7):P858-P859.
28. Nasser Daneshvary, Terrence M. Clauretie,and Ahmad Kader. Short-Term Own-Price and Spillover Effects of Distressed Residential Properties: The Case of a Housing Crash[J]. Journal of Real Estate Research, 2016, 33(2):179-208.
29. Ben Jamin Gbolahan Ekemode, Abel Olaleye Convergence between direct and indirect real estate investments[J] Journal of Financial Management of Property and Construction, 2016 21(3)：176-183.
30. Steven Laposa, Andrew Mueller.The Great Recession and real estate cycles-challenges opportunities, and lessons learned[J]. Journal of Property Investment Finance, 2017，35(3)：2-10.
31. 张洪建,刘降斌,万金石.债务融资结构、股权集中度与公司价值——基于房地产行业上市公司的实证研究[J].经济师, 2016, 9): 99-100.
32. 曹辉.房地产企业的互联网融资方案分析[J].商业经济研究,2017(11):153-154.
33. 蔡真.我国系统性金融风险与房地产市场的关联、传染途径及对策[J].中国社会科学院研究生院学报，2018(05):42-61.
34. 薛四敏,周晓静.房地产企业融资体系的建立与思考[J].征信,2018,36(02):85-89.
35. 闵嘉宁,金成.房地产企业信托夹层融资模式探析[J].财会通讯,2019(35):20-23.
36. 许海昀.房地产企业融资风险防控研究[J].中外企业家,2020(08):2-3.
37. Theil,H.The Information Approach to Demand Analysis[J].Econometric, 1965, 33(01): 67.
38. Adnan Aziz M, Dar Humayon A. Predicting Corporate Bankruptcy:Where We Stand?[J].Journal of Corporate Governance, 2006,6(01):18-33.
39. Sven Sandow, Xuelong Zhou. Data-efficient Model Building for Financial Applica-tions[J].The Journal of Risk Finance,2007, 8(02):133-155.
40. Ting Y H, Morris H L, Wang. Finding critical financial ratios for Taiwan’s proper-ty development firms in recession[J].Logistics Information Management,2011,14(6): 401-412.
41. 郭显光. 改进的熵值法及其在经济效益评价中的应用[J]. 系统工程理论与实践, 1998(12): 99-103.
42. 刘澄, 武鹏, 王荣. 基于熵值法—C& RT算法的财务困境预警[J]. 财会月刊, 2013(18): 15-18.
43. 赵腾, 杨世忠. 熵权TOPSIS法在企业财务风险评价中的应用—以酒鬼酒公司为例[J]. 财会月刊, 2019(03): 9-16.
44. 沈雨婷,金洪飞.中国地方政府债务风险预警体系研究——基于层次分析法与熵值法分析[J].当代财经,2019(06):34-46.
45. 顾晓安.公司财务预警系统的构建[J].财经论丛(浙江财经学院学报),2000(04):65-71.
46. 雷振华.功效系数法在医药企业财务预警中的应用[J].财会月刊,2007(14):41-43．
47. 吴本杰.基于功效系数法的财务危机预警分析——以海信电器和\*ST厦华为例[J].财会通讯,2012(01):14-16.
48. 黄辉.功效系数法在制药类公司财务预警中的应用[J].现代财经,2013, (04):40-43.
49. 李凯风,丁宁. 低碳经济视角下基于功效系数法的财务风险预警——以W企业为例[J]. 会计之友,2017(23):53-57.
50. 李海东,张少阳.功效系数法在企业财务风险预警中的应用—以 A零部件制造企业为例[J].财务与会计,2018(11):44-45.
51. 尹夏楠,鲍新中.企业财务风险测度与预警系统软件的设计与应用——基于行业差异视角[J].财会通讯,2019(02):109-112.
52. 侯旭华,彭娟.基于熵值法和功效系数法的互联网保险公司财务风险预警研究[J].财经理论与实践,2019,40(05):40-46.
53. 崔笛.熵值法和功效系数法在企业财务风险预警应用研究——以A企业为例[J].商场现代化,2021(23):129-131.
54. 李素红,周维升,陈立文. 房地产开发企业融资风险的研究现状与展望[J]. 企业经济,2010(01):154-157.
55. 郑慧开,谢赤.房地产企业债务融资来源结构优化[J].社会科学家,2016(3).
56. 郭浩,董亚洁.基于功效系数法的企业融资风险案例研究[J].会计之友(上旬刊),2009(10):27-29.
57. 杨伟薇．碧桂园财务风险评价与控制研究[D]．长沙：湖南大学, 2018
58. 莫然.房地产经济对城市经济发展的影响分析[J].中外企业家,2016(18)
59. 王明国,王春梅. 基于金融发展理论的我国房地产金融体系的改革与完善[J].北京工商大学学报（社会科学版）,2009(4).
60. 刘昱,刘亚赛,白培培,孟瑞琦.房地产企业境外债券融资动因、困境与对策——基于金融国际化视角[J].财会通讯,2021(10):164-167+172.