

(文/解红娟 编辑/马媛媛)上月末“红星美凯龙200亿出售红星地产”消息爆出之后，红星美凯龙迅速发出了与远洋地产合作的通稿。一时之间，大家对红星美凯龙为什么出售地产业务众说纷纭。但风波过后，“现金流断裂”“业绩承压”依然成为了舆论焦点。

4月9日，红星美凯龙每股报4.50港元，相比今年1月高点5.88港元下跌23%，市值从229.61亿港元缩水至176.72亿元，相当于缩水超40亿元人民币。

与此同时，A股股价也一路下滑，4月9日股价报9.04元，较今年最高点的10.17元下跌11.11%，总市值缩水超44亿元。

换句话说，距离1月高点，红星美凯龙A+H股市值蒸发约80亿元。实控人车建新家族持有红星美凯龙大约70.39%的股份，身价缩水超60亿元。

值得注意的是，这个数字，足够车建新再创一个红星地产。

市值缩水71.39%

官网资料显示，红星地产全称上海红星美凯龙房地产集团有限公司，成立于2009年。主营业务范围涵盖商业运营管理、不动产开发、是综合性地产开发特色房企。

2020年，红星地产销售额超660亿元，同比上涨2.15%，位列中国房地产百强企业36位。截至2020年底，红星地产在全国57座城市布局约120个项目。商场爱琴海业态覆盖购物中心、影城、精品百货等，商业项目管理面积超过1900万平方米，在营商业面积400多万平方米。

在业内就“并购”一事讨论的热火朝天之际，剧情反转的让人猝不及防。3月29日，远洋资本官微发布资讯，称其与红星美凯龙控股集团有限公司签署合作协议，双方将对重庆红星美凯龙企业发展有限公司及其下属的红星地产板块（不含红星置业板块）展开战略合作。本次远洋资本战略入股红星企发获得18%股权，股权转让对价为10.3亿元。

据此计算，红星地产的总市值约为57.2亿元，相较于传闻中的200亿缩水近71.39%。

58安居客房产研究院分院院长张波表示，负债、融资情况对房企估值的影响比较大，如果整体负债率过高，在当下“三条红线”加“两条杠杆”的融资收紧背景下，势必对本身估值形成很大的影响。

中原地产首席分析师张大伟，首先，中小房企在过去几年盲目加杠杆，在当下去杠杆的大环境，这些企业的负债率拖累了估值。其次，市场分化有利龙头和国企央企，中小企业负债高、压力大是趋势，而且会越来越大。

“商业+地产”模式成拖累？

“商业+地产”的运营模式，让红星地产成为“底价成交地块”的常客。

2020年下半年，红星地产首进扬州、贵阳、泸州等城市，成交项目大多是底价成交。即使是上海浦东新区的热门板块临港，也因其商住地属性，被红星美凯龙以底价15.48亿元竞得。

据中指研究院2020年全国拿地排行榜显示，红星地产斥资168亿元拿地，排名第57位；拿地面积553万平方米，排名第32位。截至2020年底，红星地产已经在全国57座城市布局120多个项目。

成也萧何，败也萧何。红星美凯龙控股债券发行说明曾对企业面临的风险这样描述：公司商业地产在建项目规模较大，部分位于三四线城市项目存在一定的去化压力；公司家居商场与地产开发业务在建、拟建项目尚需投资规模较大。

截至2020年9月末，爱琴海已开业22家爱琴海商场，另有80家商场计划开业。什么时候建？怎么建？这些都成为悬在红星地产头上的达摩克利斯之剑。

而一直为其输血的红星美凯龙控股集团被爆出资金链问题，成为其“卖身”远洋资本的最后一根“稻草”。公开资料显示，截至2020年9月末，红星美凯龙债务总额达1860.8亿元，超过四成的资产已被抵押；账上货币资金仅62.2亿元，而一年期内的非流动负债高达124.98亿元。

有投行人士向观察者网表示，红星美凯龙负债有一部分来自于旗下红星地产。自从2019年银行等金融机构开始加强对涉房贷款的监管之后，融资市场出现了一个衍生现象：有金融机构为了规避掉对涉房贷款的监管，会通过集团的其他业务子公司进行融资。

业内人士表示，这个现象很正常，集团通过商业+地产的模式进行勾地，自然也可以通过其他子公司输血地产业务。

不过，同行最了解同行，远洋资本明白红星地产现在缺的可不止是钱。

“依靠自身的丰富管理运营经验，助力红星地产发挥品牌优势，加速盘活存量资产

，提升资产运营水平及自身融资能力” ，是远洋资本对这场并购行为做出诠释。

而远洋资本最擅长的就是“给与被投资企业一定的资源帮助，例如，金融资源、融资资源或者说外部专家资源，” 远洋资本常务副总经理、不动产投资中心总经理周岳曾对媒体表示，公司已退出项目的实际收益水平都超过30%。

张波认为，这次转让是个双赢模式，红星可以缓解资金压力，有利于后续稳定发展；远洋则是进一步强化了自身的战略布局。

“清仓大甩卖”

“红星此次转让股权很大层面还是基于自身负债的考量，为解当下的资金之困，不得不将旗下房地产业务板块进行部分转让。” 张波表示。

为了缓解债务压力，红星美凯龙曾“卖”出多个“10亿”。

3月1日，红星美凯龙37亿元股票定增方案获得证监会的审核通过，着手其自2018年A股上市以来首次股权再融资。

3月9日，红星美凯龙在上交所公开发行2021年公司债券（第一期）票面利率为7.00%，其中基础规模15亿元，可超额配售规模不超过17.99亿元，合计规模不超过32.99亿元，债券募集资金拟全部用于偿还公司债券。

2021年3月，红星美凯龙发行多笔商业物业ABS。其中，浙商-红星美凯龙商业物业资产支持专项计划，发行规模11.6亿；华泰资管-福州爱琴海购物公园资产支持专项计划，拟发行金额15.5亿元。

3月25日，红星美凯龙发布公告称，“为满足日常经营需求，盘活公司资产”，将旗下两个项目的部分权益进行转让，合计获得融资金额约8亿元。

具体来看，红星美凯龙将全资子公司长沙银红及成都天府的拥有的金额为5.03亿元债权及其项下的相关收益全部转让给华融资产，转让价款为5亿元；以售后回租方式，将其子公司呼和浩特世博自有标的电力设施等设备及附属物出售给大众租赁并租回使用，申请为期2年的融资租赁业务授信额度3亿元。

截至3月26日，红星美凯龙及控股子公司（已批准的）累计对外担保总额为85.7亿元（均为公司向控股子公司及控股子公司之间提供的担保）。

从定增、发债、ABS到股权出让，红星美凯龙能“卖”的都“卖”了。

值得注意的是，缺钱的不止车建兴一个。据CAIC监测数据显示，截至3月31日，仅国内300家核心房企今年到期的债券总规模就高达9915亿元。

为了缓解债务危机，“借新还旧”成为房企主要的融资手段。2021年一季度，房企在海内外发债累计融资总规模约合人民币3082亿元；截至3月底，海外发债总规模仅约合人民币1127亿元。

张波表示，加快出货速度、整体项目打包转让本身也并非不可采取的策略，通过整体资产的变动，让整体财务状况恢复到正常水平，其实也是为了企业长久发展。

本文系观察者网独家稿件，未经授权，不得转载。