企业应用

房地产行业特征对财务管理的影响

——以恒大集团为例

白 雨，周 琳

（聊城大学商学院，山东 聊城 252000）

摘要：以恒大集团为案例对象，在对恒大集团的财务报表和运营数据的研究的基础上识别了其在资金管理、债务管理和风险控制等方面存在的问题，并探讨了这些问题的根源及其对企业财务的影响。基于此，得出企业在进行财务管理时，需要充分考虑房地产行业的特征，制定科学的财务策略，以应对其带来的挑战的结论。此外，提出了一系列针对房地产行业特征的应对策略，包括降低负债率、加强现金流管理、优化融资结构、提高财务透明度和增强盈利能力等。

关键词：房地产行业；财务管理；恒大集团；财务风险；资本结构

中图分类号：F275.1 **文献标志码：**A **文章编号：**1671－1807(2025)06－0237－06

从 1998 年住房改革开始，我国房地产行业经过了 20 多年的快速发展时期，成为国民经济的重要组成部分，吸引了大量企业的涌入。在此期间，众多房地产企业利用高杠杆借贷资金进行经营，导致房地产企业的高风险[1]。近年来，随着“房住不炒”理念的提出，国家相继出台了“限购限贷，限售限价”“去杠杆”“银行贷款收紧”一系列的宏观政策，使得企业通过高杠杆谋求扩张的路径依赖被打破，房地产行业间的竞争日益加剧，行业增速放缓[2]。

目前相关研究可归纳为以下几点。一是房地产企业财务风险的分析与控制。房地产企业面临不同种类的财务风险且有着相对较大的资产负债率，因此要防范财务风险并且制定科学的财务风险预警机制，以将企业财务风险控制在最小限度内，进而获取预期的经济效益和社会效益[3]。房地产企业面临着各种财务风险挑战，如资金压力、项目风险、税务合规等，有效防范财务风险对于房地产企业持续稳定发展至关重要[4]。房地产企业要强化财务风险管理及内部控制防范策略，让企业的经营状态更加平稳，让房地产行业实现良性的发展[5]。二是房地产企业多元化经营的财务风险。房地产多元化企业建立一套完整的生产经营资金体系尤为重要，对企业未来生产以及发展过程中的现金流的范围和数量进行科学合理的预测，提高资金使用效率[6]。在多元化战略实施中，企业应有明确的目标，不能盲目扩张，可以考虑先进行相关多元化经营，注重产业间协同整合[7]。三是房地产企业的不同模式优化研究。房地产企业一定要关注资本结构优化问题，合理选择融资方式，顺应市场形势、尊重经济发展规律，保持好最优的资本结构[8]。新发展模式要求房地产行业发展主题由“规模”向“质量、服务”转变，这进一步对企业财务风险管理能力提出了更高要求[9]。

现有的文献研究成果奠定了坚实的理论基础，并开辟了多元化的研究思路。这些研究深化了对特定领域的理解，启发了新的研究方向和方法，为后续的学术探索提供了宝贵的经验。但是，针对房地产行业特征对财务管理的影响的研究较少。本文以恒大集团作为研究对象，从筹资能力、投资能力、营运能力三方面对其进行财务风险分析，试图发现房地产行业特征是如何影响企业的财务管理的，以期能够为企业降低财务风险、增强市场竞争力、实现稳健发展提供借鉴。

1 房地产行业的主要特征

1.1 高资本投入与高负债率

房地产开发活动是一个资本密集型过程，它预

收稿日期：2024-09-23

基金项目：聊城大学重点教学改革项目(G201914)；聊城大学一流本科课程(Y201931)

作者简介：白雨(2000—)，女，河南平顶山人，硕士研究生，研究方向为财务管理；通信作者周琳(1978—)女，山东聊城人，硕士，副教授，硕士研究生导师，研究方向为会计理论与务实。

先要求巨额的资金注入，涵盖土地购置成本、基础设施建设费用、设计规划与施工等多个环节。此类项目往往伴随着长时间的开发周期与庞大的资金需求，因此，企业需积极筹措巨额资本以推动项目顺利进行。

鉴于房地产开发对资金的高度依赖，企业普遍采用债务融资作为主要资金筹集方式，以满足项目运作所需。这种高杠杆的融资策略虽然能加速企业的业务扩张步伐，但同时也使企业面临更高的财务风险和沉重的偿债负担。市场环境的任何不利变动，都可能加剧企业的高负债问题，进而对其财务状况造成不利影响，极端情况下还可能触发流动性危机。

1.2 高风险性与高利润率

房地产市场是一个复杂多变的领域，其动态深受多重因素的交织影响，包括政策导向、宏观经济环境、市场需求波动以及金融市场的稳定性等。这些外部因素的任何显著变化，都可能触发市场的不稳定，进而对企业的销售表现与资金回笼效率构成挑战。尤为值得注意的是，房地产项目因其固有的长周期特性，投资回报往往伴随着较高的不确定性，加之市场需求瞬息万变及政策调控的频繁调整，无疑加剧了行业的整体风险水平。

然而，尽管面临着高风险的环境，房地产行业依然以其独特的魅力吸引着众多参与者。这主要得益于土地价值增值与房地产资产升值的潜力，这两者共同构成了行业高利润率的坚实基础。企业通过精心策划、执行项目开发并成功推向市场销售，往往能够收获丰厚的利润回报，这使得房地产行业在经济活动中持续展现出其不可忽视的吸引力。

1.3 低流动性与长周期性

房地产行业的资产大部分为固定资产和在建工程，流动性较差。土地和建筑物等固定资产变现困难，导致企业在面临资金压力时，难以通过快速变现资产来缓解流动性紧张的问题。房地产项目从规划、设计、施工到销售、交付，通常需要较长的周期。项目开发周期的长短取决于土地审批、工程建设、市场销售等多个环节。这一特性要求企业具备较强的项目管理能力和资金管理能力。

1.4 政策依赖性

房地产行业受政府政策影响较大。政府通过土地供应、信贷政策、税收政策等手段，对房地产市场进行调控。政策变化直接影响市场供需关系和企业经营环境，企业需要密切关注政策动态，灵活调整经营策略。

2 恒大集团财务管理现状研究

2.1 恒大集团简介及财务危机概述

恒大集团（业界常称“恒大系”），根植于房地产行业，历经20余载的深耕细作，已华丽蜕变为一家横跨地产、金融、健康、旅游与体育等多个领域的全球500强企业巨头。该集团于2009年成功在香港联合交易所主板上市，股票代码为3333.HK。作为其核心业务的恒大地产集团有限公司（简称“恒大地产”），自1997年起便在中国广东省广州市成立，其作为恒大集团的控股子公司，不仅是集团发展的核心引擎，也是业务布局中的中流砥柱。恒大地产的稳健成长与持续扩张，为恒大集团整体实力的提升奠定了坚实的基础。

在2016—2020年的5年间，恒大集团经历了一场资本扩张的浪潮，其特点为无序且高成本地依赖债务融资，这一过程逐步加剧了企业的财务风险。尽管集团在此期间积极投身于房地产开发、文化旅游、健康产业及新能源汽车等多个领域的投资与扩张，但各业务板块的业绩表现却未能匹配其宏大的布局，整体利润呈现下滑趋势。

恒大采取了极为激进的战略路径，通过银行贷款、公司债券发行及股权融资等多种渠道，大规模筹集资金以支撑其多元化的投资项目。然而，这种高成本融资模式不可避免地加重了企业的财务负担，使得利息支出激增，财务费用高涨，严重侵蚀了利润空间。

面对市场环境的挑战，恒大各业务板块的表现参差不齐。房地产市场遭遇政策调控，市场需求受到抑制，销售回款速度放缓；而文化旅游、健康产业及新能源汽车等新兴领域则因市场尚处于培育阶段、竞争激烈且盈利周期长的原因未能迅速转化为稳定的收入来源。这些因素的叠加导致恒大集团的整体盈利能力逐年下滑，财务状况日益严峻。

为了维持日常运营和偿还到期债务，恒大不得不采取“借新还旧”的财务策略，但这种模式仅能在短期内缓解资金压力，长远来看却使企业的债务规模持续膨胀，偿债压力与日俱增，资金链紧张状况加剧。

进入2020年，随着国家对房地产行业融资政策的收紧，特别是针对房企高杠杆运营的监管新规出台，恒大集团的融资渠道受到严重限制，进一步压缩了其通过债务滚动维持运营的空间。同时，多元

化投资板块中的亏损项目也加剧了恒大的财务困境,使其面临前所未有的挑战。

由于融资受限和多元化业务亏损,恒大集团的现金流问题愈发严重。2021 年,恒大面临大量到期债务无力偿还的困境,现金流严重不足,最终引发了全面的财务危机。恒大集团的财务状况急剧恶化,导致市场信心大幅下降,股价暴跌,债务违约事件频发。企业陷入了前所未有的危机之中,急需通过债务重组、资产处置等方式进行自救。

2.2　恒大集团财务风险分析

2.2.1　筹资能力分析

如表 1 所示,企业资产规模呈现先增后降的趋势,资产总额在 2020 年达到最高值,负债数额呈现逐年攀升的趋势,其与企业的极速扩张、过度举债进行多元化经营有关。2021 年开始企业资产负债率超过 100%,说明恒大已经出现资不抵债的情况,恒大集团的财务风险极高。流动比率小于 1,表明企业资产结构的不合理,这与企业过度举债存在直接关系,高负债运营模式虽然在一定程度上支持了公司的快速扩张,但也导致了巨大的财务压力和风险。

表 1　恒大集团 2017—2022 年筹资能力相关指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
总资产/万亿元	1.76	1.88	2.21	2.30	2.11	1.84
负债/万亿元	1.52	1.57	1.85	1.95	2.58	2.44
资产负债率/%	86.25	83.58	83.75	84.77	122.45	132.59
流动比率/倍	1.4	1.36	1.37	1.26	0.75	0.71

注:数据来源于东方财富网。

2.2.2　投资能力分析

如表 2 所示,恒大集团的总资产净利率、净资产收益率整体呈下降趋势,表明了恒大集团的投资风险不断上升。恒大集团采取多元化经营以来,企业获取收益的能力大幅度下降,高额的利息支出增加了公司的财务成本,频繁的融资活动导致财务费用增加,影响企业盈利能力,降低了净资产收益率。具体趋势如图 1 所示。

2.2.3　营运能力分析

如表 3 所示,恒大集团应收账款周转率呈现先增后降的趋势,其中 2020—2022 年呈现大幅度下降趋势,说明企业回收资金困难,营运资金过多呆滞在应收账款上。恒大集团在多元化经营过程中投入了大量成本,但这些成本并不能快速转变成经营效益。总资产周转率与流动资产周转率从 2020 年开始减少,说明恒大集团的流动资金运用效率降低,企业的盈利水平下降,销售能力减弱,资产投资收效甚微,资产利用效率降低。具体趋势如图 2 所示。

表 2　恒大集团 2017—2022 年投资能力相关指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
总资产净利率/%	1.57	2.05	0.85	0.36	−21.6	−5.37
净资产收益率/%	30.65	30.18	12.40	5.52	389.50	23.78

注:数据来源于东方财富网。

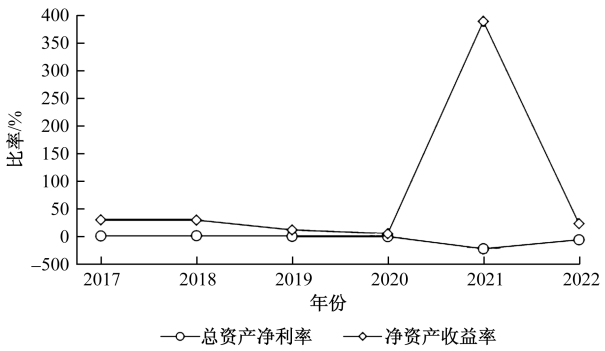

图 1　投资能力指标

表 3　恒大集团 2017—2022 年营运能力相关指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
应收账款周转率/次	3.15	3.82	3.58	3.55	1.44	1.06
流动资产周转率/次	0.24	0.30	0.28	0.27	0.13	0.13
总资产周转率/次	0.20	0.26	0.23	0.23	0.11	0.12

注:数据来源于东方财富网。

3　房地产行业特征对财务管理的影响

3.1　高资本投入与高负债率对资金筹措及财务风险管理的影响

房地产开发项目通常伴随着庞大的初期资本需求,涵盖土地购置成本、设计规划费用及建设施工等各项开支。这一高资本密集型的特性,给企业在资金筹措环节带来显著挑战,要求企业必须展现出卓越的融资实力。为此,企业需灵活运用多样化的融资渠道,诸如银行贷款、债券发行、以及股权融资等手段,以满足庞大的资金需求[10]。这同时考验

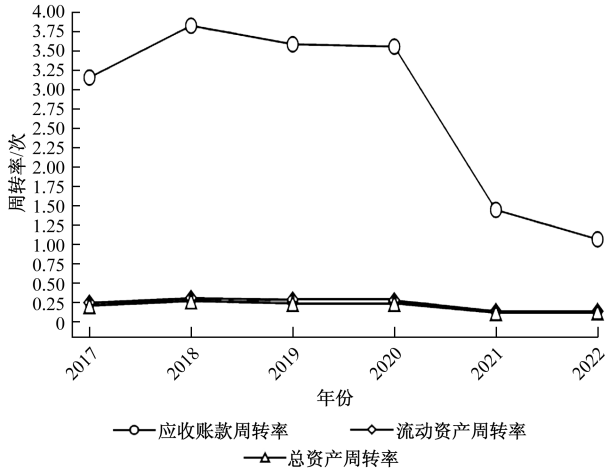

图 2　营运能力指标

着企业的财务管理团队，要求其不仅具备深厚的金融市场洞察能力，还需精通融资策略规划，以确保资金渠道的多元化与资金流的稳定性。

房地产企业普遍面临高负债率的经营现状，这一特征虽为企业快速扩张提供资金杠杆，但也相应加剧了其财务风险。高负债率意味着高额的利息负担，推高了企业的财务费用，进而压缩了净利润空间。因此，财务管理工作的重心之一便在于优化债务结构，通过精细化的债务管理，平衡短期与长期债务的比例，力求降低债务成本。同时，企业应致力于提升资本使用效率与盈利能力，从根本上缓解高负债带来的财务压力。此外，建立健全的财务风险预警系统至关重要，该系统能够实时监测企业的财务状况，及时识别并应对潜在风险，确保企业在复杂多变的市场环境中稳健前行。通过这一系列措施，房地产企业不仅能够有效管理其财务风险，还能为持续健康的发展奠定坚实的基础。

3.2　高风险性与高利润率对财务决策及利润管理的影响

面对房地产市场固有的不确定性与高风险特性，企业在财务规划与决策过程中必须秉持高度的审慎态度。市场需求的瞬息万变、政策导向的调整以及宏观经济环境的波动，均可能对企业的运营状况和现金流造成深远影响。因此，财务管理部门需实施全方位的风险评估机制，精心策划风险应对方案：设立充足的风险准备金、编制弹性化的财务预算以及制定详尽的应急响应计划[11]，以应对潜在的市场冲击。

尽管房地产行业风险重重，但其往往也伴随着可观的利润率，为企业提供广阔的盈利空间。在此背景下，财务管理应聚焦于利润的有效分配与再投资策略，旨在实现利润的稳健增长与企业的可持续发展。企业应制定科学合理的利润分配政策，既要兼顾股东的合理回报，又要确保企业有充足的资金支撑其未来发展需求。同时，重视利润的再投资，通过投资于技术创新、市场拓展、人才培养等关键领域来增强企业的核心竞争力，为企业的长远发展奠定坚实基础。此外，加强与金融投资机构等外部伙伴的沟通与合作，也是企业在面对市场不确定性时的重要保障。

3.3　低流动性与长周期性对资产管理及现金流管理的影响

房地产企业的资产大部分是土地和建筑物等固定资产，流动性较差。低流动性资产在市场环境恶化时难以迅速变现，增加了企业的财务压力。财务管理需要加强资产负债表的管理，优化资产结构，提高流动资产占比，增强企业的财务灵活性。同时，企业可以通过资产证券化等手段，提高资产流动性，缓解资金压力。

在房地产项目开发过程中，由于周期漫长且资金回收速度较慢，现金流的有效管理被提升至至关重要的地位。企业需精心编制详尽的现金流预算，其需紧密结合项目开发的各个阶段，以确保在项目生命周期内都能获得稳定的现金流支撑。财务管理部门需承担起定期执行现金流分析与预测的职责，通过对市场趋势、项目进展及财务状况的深入分析，灵活调整资金使用策略，预防资金链断裂的潜在风险，保障项目的平稳运行。

3.4　政策依赖性对财务规划的影响

政策调整使恒大融资难度增加。为了遏制房地产泡沫，政府实施了一系列的调控政策，如限购、限贷、限售等，限制了购房需求，进而影响了恒大的销售收入和现金流。在资金紧张的背景下，恒大集团的融资难度相应增加。政策调整使恒大债务压力加大。恒大的高杠杆经营模式使其积累了大量的债务。政策调控导致的销售收入下滑和融资难度增加，进一步加剧了恒大的债务压力。为应对债务压力，恒大可能需要采取更多的债务重组、资产出售等措施来降低债务水平。

在此引入保利发展控股集团股份有限公司（简称“保利发展”）作为对照进行对比分析。政策直接影响保利发展的融资成本。当政策放宽融资渠道、降低融资成本时，保利发展能够更容易地获取低成本的资金，从而降低其财务成本[12]。保利发展自

2023年以来融资成本持续降低,到2024年6月末,综合融资成本降至3.31%,与2023年6月末相比下降42个基点,这在一定程度上得益于有利的融资政策。土地政策会影响保利发展的土地储备。与2023年上半年相比,保利发展减少了在临汾、淮安、沧州、邯郸、济宁等三四线城市拿地的数量,土地储备向核心38城集中,到2024年6月末,核心38城的土地储备面积占比达到了7成。此外,保利发展严守"三道红线"政策,截至2024年6月末,扣除预收款的资产负债率为65.67%、净负债率为66.18%、现金短债比为1.22倍,均在合理范围内,保持绿档状态,体现了其稳健的财务管理和风险控制能力。

由此可见,政策对房地产企业的财务管理具有重要影响。房地产企业需要密切关注政策动态和市场变化,适时调整财务策略和经营策略以应对政策风险和市场风险。

4　结论与建议

4.1　结论

随着国家宏观政策的持续调整与国际经济环境的波动,房地产行业正经历着深刻的变革。面对金融市场中货币紧缩政策的实施,房地产企业普遍遭遇了融资渠道受限、资金流动性减弱、库存积压加剧以及资产负债率攀升等多重挑战。在此背景下,企业多元化发展战略已成为推动转型升级的必然选择。

无论企业采取何种经营策略,其核心在于资本的有效循环,这一过程始于并终于货币形态,而财务风险在此过程中不可避免地会发生转移与累积。因此,在企业的转型升级之路上,如何精妙地平衡风险与收益的关系,成为决定企业能否稳健前行的关键。

4.2　建议

4.2.1　降低负债率,优化融资结构

在确保企业稳健发展的前提下,合理控制项目开发速度,避免过度扩张带来的高负债率风险。增加自有资本投入,通过内部留存收益和股权融资等方式,增加自有资本的比例,降低对外部债务融资的依赖。具体措施是定期评估资产负债结构,制订长期降债计划;提高自有资金比例,增强企业的财务稳定性。

采用多元化融资渠道,合理利用股权融资、债务融资、内部融资等多种融资手段,降低单一融资方式带来的风险。通过引入长期战略投资者,增加资本来源,降低融资成本。具体措施是建立健全的融资管理体系,提升融资效率和效果;与金融机构保持良好的合作关系,拓宽融资渠道。

4.2.2　加强现金流管理,提高财务透明度

企业应致力于优化销售策略组合,以加速资金流转与回笼,进而增强现金流的稳定性。可以通过加速销售流程、灵活运用预售机制及推出分期付款方案来提前锁定收入并促进资金的有效回收。

同时,构建详尽的现金流预算体系也至关重要。通过精细化的资金分配与管理,精准对接项目开发各阶段的资金需求,确保资金链的连续性与安全性。具体实施路径包括定期开展现金流状况的深度分析与未来预测,据此灵活调整资金运用策略;并强化销售回款管理机制,确保销售所得能够迅速转化为可用资金。

此外,企业应注重提升财务信息的透明度与披露质量,以增强市场信任度。这意味着需建立并执行严格的财务管理规范,确保财务数据的真实准确与报送及时,整体提升财务管理效能。具体举措是定期发布详尽的财务报告,以公开透明的姿态接受市场监督;同时,强化内部审计职能,确保财务管理活动遵循法律法规,维护企业的良好声誉。

4.2.3　加强风险管理,提高资产流动性

企业应当对市场、政策、资金等风险进行全面评估,制定应对预案,建立健全的风险预警机制。通过拓展业务范围,采取多元化经营策略,进入其他相关领域,分散经营风险。具体措施是定期进行风险评估和管理,保持风险控制的前瞻性;积极参与市场调研,及时掌握行业动态和政策变化。

企业还可以通过房地产信托基金(real estate investment trusts,REITs)等方式,将部分固定资产证券化,提高资产流动性。通过增加流动资产占比、降低固定资产占比来优化资产结构,提高资产的变现能力。具体措施是开展资产重组和处置,提高资产利用效率;积极探索资产证券化等新型融资方式,增强企业的资金灵活性。

4.2.4　灵活应对政策变化

企业应当密切关注政策动态,建立政策研究团队,定期进行政策研究和风险评估,确保企业财务决策能够适应政策变化。积极与政府沟通,了解政策导向,争取政策支持,确保企业发展符合政策要求。具体措施是建立与政府部门的定期沟通机制,及时获取政策信息;根据政策变化,灵活调整经营策略和财务规划。

参考文献

[1] 朱波，陈平社. 债务融资方式对房地产企业系统重要性的影响[J]. 财经科学，2022(2)：132-148.

[2] 谢雅儒. 房地产企业财务预警分析及对策研究——以哈考特公司为例[J]. 投资与创业，2022，33(8)：60-62.

[3] 李天龙. 房地产财务风险的识别与预警分析[J]. 财经界，2023(22)：138-140.

[4] 罗祎朵. 房地产企业财务风险防范措施研究[J]. 财会学习，2023(34)：40-42.

[5] 郑骏鹏. 房地产企业财务风险及其内部控制防范策略探析[J]. 中国集体经济，2023(16)：105-108.

[6] 朱淑平，戴军. 从多元化看房地产企业财务风险——以恒大为例[J]. 中国经贸导刊(中)，2021(9)：94-96.

[7] 纪贞羽. 恒大集团多元化经营中的财务风险研究[J]. 商展经济，2023(2)：95-97.

[8] 王新华，陈梦可. 房地产企业资本结构优化案例研究[J]. 商业会计，2021(8)：95-98.

[9] 查梦琪. 新发展模式下房产行业财务风险管理研究[J]. 商业观察，2024，10(18)：43-45.

[10] 亢俊健，马宝梅，王金云，等. “房住不炒”背景下房地产企业的财务战略研究——以保利发展为例[J]. 财务管理研究，2023(8)：26-32.

[11] 黄凯迪. 房地产企业应对行业下行的弹性财务管理探讨[J]. 投资与创业，2024，35(3)：125-127.

[12] 方鑫. 三道红线政策对保利地产的融资结构影响[J]. 中国乡镇企业会计，2022(11)：10-12.

Impact of Real Estate Industry Characteristics on Financial Management: Taking Evergrande Group as an Example

BAI Yu, ZHOU Lin

(School of Business, Liaocheng University, Liaocheng 252000, Shandong, China)

Abstract: Taking Evergrande Group as a case study, based on the research of its financial statements and operational data, the problems in fund management, debt management and risk control were identified, and the root causes of these problems and their impact on corporate financial management were deeply explored. Based on this, it is concluded that enterprises need to fully consider the characteristics of the real estate industry when conducting financial management, and develop scientific financial strategies to cope with the challenges and uncertainties brought by the characteristics of the real estate industry. In addition, a series of response strategies targeting the characteristics of the real estate industry are proposed, including reducing debt ratios, strengthening cash flow management, optimizing financing structure, improving financial transparency, and enhancing profitability.

Keywords: real estate industry; financial management; evergrande group; financial risk; capital structure