

中国房地产 专题

房企债务重组与重整进展分析



目 录

一、香港破产程序注重债权人自治，内地侧重法院主导 3

1、香港法律下企业面对债务危机可进行债务重组或破产清盘 3

 ➢ 在不清盘的情况下进行债务重组 错误！未定义书签。

 ➢ 破产清盘对债务进行偿付 错误！未定义书签。

2、内地重整措施较为丰富，清算过程债务人与债权人权利受限 3

二、房企重组进入深水区，消债比例逐渐提升 4

1、债务重组仍是房企主流选择，少数已经进入重整程序 4

 ➢ H 股内房企中已有部分完成债务重组，2025 年以来远洋和龙光进展较大 4

 ➢ 华晨、新华联重整成功，协信远创重整搁浅、金科进入倒计时 5

2、债转股已成为重组标配，将有限现金资源用于保交楼 5

3、二次违约风险需警惕，重组或迎来更大力度消债 6

三、恒大清算接近尾声，融创、金科重组迎来重大进展 6

1、中国恒大：屡触红线、责令清盘，债权人现金回收率可能不足 3% 6

2、金科股份：重整方案与产业投资人资质受质疑，表决延期 1 个月 错误！未定义书签。

3、融创中国：首家完成境内债二次重组，恢复盈利仍是难题 6

四、总结：债务重组并非一蹴而就，回归正常经营仍需依赖市场 6

2025 年开年，房企在债务重组及企业重整自救方面不断有新消息传来，包括碧桂园，融创、龙光、远洋等房企均有所进展。其中融创境内债二次重组成功，远洋境外债重组获两地法院批准，而金科股份重整工作也在持续推进，有望成为千亿房企重整第一股。从法定破产程序来看，由于上市地点以及地区法律不同，房企债务重组或重整主要分为香港和内地两种模式，其中香港模式下法定债务重组需要得到法院批准，对所有债权人具有约束力；而内地破产程序则主要分和解、重整及清算。

一、香港破产程序注重债权人自治，内地侧重法院主导

1、香港上市企业面对债务危机可进行债务重组或破产清盘（略）

2、内地重整措施较为丰富，清算过程债务人与债权人权利受限（部分略）

依据《中华人民共和国企业破产法》，内地企业的破产程序主要分为**破产和解**、**破产重整**和**破产清算**等三大程序，其适用情形、目标和侧重均有差异。

1) **破产和解**：债务人与债权人达成协议，通过减免或延期债务避免破产清算。适用于**债务问题相对简单的债务人**，并且债务人有还款意愿、债权人同意让步的情况。侧重于**双方自愿协商**，法院仅作形式审查；程序相对简单。

2) **破产重整**：针对可能或已具备破产原因但又具备**盘活价值的企业**重整程序的资产盘活方式。通过引入**战略投资者与合作伙伴**、**代建托管对应项目资产**、**资产重组与业务调整**、**调整债务**等方式，帮助企业恢复经营能力，以避免破产清算。不同于破产和解，**破产重整必须受到法院的监督**，重整计划需得到法院批准，并在其监督下执行；由于重整计划通常需兼顾债权人、战略投资人、员工等多方利益，博弈时间长，程序复杂。

3) **破产清算**：对无法继续经营的企业进行资产变现，按法定顺序清偿债务后终止其法人资格。适用于**破产重整或和解失败、无挽救价值的企业**，其核心目标是通过变卖企业资产，公平清偿债务并终止法人资格，是破产程序的最终选项，最终债权人的现金回收率偏低，损失较大。与破产重整相同的是，法院主导并监督整个清算过程，且由于需要变现资产，程序耗时也相对较长；不同点在于相较于和解与重整，清算过程中债务人与债权人权利会受到限制。

表：破产和解、破产重整和破产清算的特点和侧重

程序	破产和解	破产重整	破产清算
适用范围	债务问题简单的企业	有挽救价值的企业	无挽救价值的企业
目标	自主协商解决债务问题	恢复企业经营能力	公平清债，终止法人资格
侧重点	债务展期、减免	债务重组、资产优化、引入投资者	资产变现、债务清偿
复杂性	相对简单	复杂，耗时较长	严格，程序明确
结果	企业继续经营	企业继续经营	企业法人资格终止
债权人利益	依赖协商结果	最大限度保护债权人利益	按比例清偿，损失较大

资料来源：CRIC 整理

二、房企重组进入深水区，消债比例逐渐提升

1、债务重组仍是房企主流选择，少数已经进入重整程序（部分略）

从香港和内地的法律来看，企业在债务危机情况下的应对措施主要可以分为债务重组和破产清算偿还债务两种。据不完全统计，截至 2025 年 2 月底，共有 59 家出险房企在债务重组或破产重整方面披露了进展。

据统计，在债务重组方面共有 39 家房企披露了重组情况，其中 13 家完成了全部或部分的债务重组，宝龙和正荣 2 家企业重组协议失效，金辉则偿清了所有逾期债务。

而在破产重整方面，42 家 H 股上市的内房企中有 25 家收到过清盘呈请，其中新力、大发、佳源国际和中国恒大 4 家企业已经被颁令清盘，另有天誉置业放弃了债务重组等待清盘中，6 家房企的清盘呈请被香港高等法院颁令撤回。16 家 A 股上市或未上市的房企中，金科、迪马和财信地产三家主动申请了破产重整，协信远创和宋都集团则被债权人申请破产重整，此外还有新华联和华晨地产已经完成了重整进程。

➤ H 股内房企已有部分完成债务重组，2025 年以来远洋和龙光进展较大（部分略）

截至 2025 年 2 月底，在 H 股上市的内房企中花样年、融创中国、中国奥园、龙光集团、远洋集团等企业基本完成境内和境外债务的整体重组或展期；而时代中国、碧桂园以及方圆地产也已基本完成境内债券的展期；此外，禹洲集团、中梁控股、当代置业也已完成境外债的重组或展期。

整体看来，2025 年以来不少房企的境外债重组迎来重大进展：2 月 19 日，远洋集团境外债务重组香港协议安排获香港法院批准并已生效，再加上此前企业的英国重组计划已于 2 月 5 日获英国法院批准，境外债的重组已经全部获批；2 月 12 日，龙光宣布约 76.4%的同意债权人已加入整体 CSA（整体债权人支持协议），意味着龙光境外债

务重组基本已取得成功：此外时代中国、富力、弘阳和世茂都披露了债权人参与债务重组计划的情况，碧桂园则提出了 116 亿美元境外债务的重组提案。

➤ 华晨、新华联重整成功，协信远创重整搁浅、金科进入倒计时（部分略）

从境内债务重组进展来看，据不完全统计，2022 年以来华晨地产、新华联、协信远创、金科股份、财信地产和宋都等房企或被动或主动向地方法院递交了破产重整的申请。其中，华晨地产、新华联已经成功完成重整，而金科股份、协信远创重整仍在进行中，财信地产刚提交重整申请。

金科股份重整进入倒计时，已确认投资人并公示《重整计划（草案）》，并在第二次债权人会议表决前夕关键债权人博裕资本（在“有财产担保组”表决权占比近 50%，且还持有约 31 亿元普通债权）终止提请仲裁程序，关键债权人的“放行”对最终表决结果具有决定性影响，最终结果将于 2025 年 3 月 31 日下午 18 时见分晓。

协信远创重整搁浅，根据 2023 年 8 月公示的《重整计划（草案）》显示，截至 2023 年 8 月 16 日，已有 5115 家债权人向管理人申报了债权，申报金额高达 928.6 亿元，经初步审查确认的债权合计 623.78 亿元，债务规模庞大且债权人众多，重整过程面临较大挑战。该案最终确定 3 名投资人（上海领域基业企业发展公司、国民信托、东龙集团）并形成投资方案，3 名投资人将分别获得部分资产包，而剩余的资产和负债将装入协信远创重整服务信托，信托期限为 5 年，债权人将通过领取重整服务信托的信托受益权份额来进行清偿。该《重整计划（草案）》表决未通过，当前已经无法在全国企业破产重整案件信息网查询到。

2、债转股已成为重组标配，将有限现金资源用于保交楼（部分略）

从大多数房企的重组方案来看，无外乎债务期限展期、债转股、资产清偿、现金兑付等等。由于大多数出险企业现金流十分紧张，同时资产价值缩水或者已被抵押质押，能够用于抵债的优质资产不多，而**债转股成为了大多数房企重组的标配。**

表：房企债务重组中债转股情况

房企	股转债详情
碧桂园	纯粹股权化（以强制性可转换债券（最终到期日为 2025 年 6 月 30 日后 3.5 年）的形式）。 年期延长及部份股权化（以强制性可转换债券（最终到期日为参考日期后 7.5 年）及票据及／或贷款融资的形式）
融创中国	向特殊目的信托增发特定数量的股票，预计新股总发行数量约为 4 亿股，以相应股票变现所获等额境内资金净额偿付债券持有人。
华夏幸福	以下属公司股权注资搭建“幸福精选平台”、“幸福优选平台”，并以两个平台作为偿债资

	源与债权人实施债务重组。
中国奥园	发行新融资工具对境外债务进行置换，包括 4 只共计 23 亿美元的新债务工具，以及 14 亿股普通股、1.43 亿美元无息强制可转换债券、16 亿美元永续债。
远洋集团	重组生效日期落实后，公司将发行强制可转换债券及永续权益总额的强制可转换债券。初始发行金额估计约为 40.18 亿美元，最多可转换 73.97 亿股。
龙光集团	选项三为强制可转债每 100 美元的境外债务本金（已免除所有应计利息）将转换为强制可转债。强制可转债的期限为两年并将以转股价 6 港元/股转换为股份。
花样年	13 亿美元的总计息及债务性质负债股权化。债转股完成后，预期控股股东将控制公司股权总额约 40%，现有债务工具持有人将合共持有公司股权总额约 45.2%。

数据来源：企业公告、CRIC

3、二次违约风险需警惕，重组或迎来更大力度消债（略）

三、恒大清算接近尾声，融创、金科重组迎来重大进展

- 1、中国恒大：屡触红线、责令清盘，债权人现金回收率可能不足 3%（略）
- 2、金科股份：重整草案进入表决关键期，大额普通债权清偿率有望超 18%（略）
- 3、融创中国：首家完成境内债二次重组，恢复盈利仍是难题（略）

四、总结：债务重组并非一蹴而就，回归正常经营仍需依赖市场

自 2024 年以来，从中央到地方，一系列利好政策密集出台，为房地产市场注入了强心剂。2024 年 1 月中央推行了房地产融资协调机制，此后各地政府纷纷推进落实。根据 2025 年 1 月 12 日，金融监管总局召开的 2025 年监管工作会议。2024 年“白名单”项目审批通过贷款超 5 万亿元，全年累计处置不良资产超 3 万亿元。相信在“白名单”机制下，房企的融资审批流程会更加简化，资金能够更快地到位，相对缓解出险房企的资金压力。

与此同时，收储机制的建立，也为房企资产变现、提高偿债能力开辟了新路径。2024 年 10 月 17 日，人民银行表示，允许政策性银行、商业银行向有条件的企业发放贷款，收购存量土地，人民银行提供必要的再贷款支持。2024 年 11 月 8 日，财政部表示支持专项债券回收闲置存量土地、新增土地储备；央行表示积极支持收购存量商品房用作保障性住房。2025 年 2 月，广东省包括珠海、惠州、中山等 7 个城市披露了 2025 年的首批专项债闲置土地收储清单，这也是地方政府首次大规模披露收储土地情况。这不仅

助于改善市场供求关系，促进房地产市场进入新循环，也为相关出险房企的资金状况改善提供了有力支持。

在这一系列的政策利好下，也让房企和债权人看到了行业的更多希望，有利于债务重组的推动和行业健康稳定发展。从 2025 年的化债趋势来看，不少房企的债务重组都迎来了关键性进展，如融创境内债二次重组成功、龙光集团约 76% 债权人加入整体债权人支持协议、远洋集团境外债重组英国计划获批生效，金科股份召开第二次债权人会议审议表决重整计划草案等等。

然而也有部分房企，仍在苦苦挣扎或已折戟沉沙，如恒大中国已被清盘，而蓝光发展、泰禾集团等房企也深陷债务危机，仍未能摆脱困境，企业经营陷入停滞，项目交付也受到严重影响。这些企业的困境，也只是房地产行业债务危机的冰山一角，行业风险仍未完全出清。

由此可见，债务重组并非一蹴而就，其中仍存在诸多挑战。在重组过程中，房企需充分考虑债权人的利益，确保重组方案得到债权人的支持。同时，也要合理规划债务结构，避免过度依赖某一种重组方式，降低未来的财务风险。比如，在选择债转股时，要谨慎确定转股价格和比例，充分考虑对股权结构和公司治理的影响。此外，财务投资人的选择也十分关键，投资人是否拥有实力在债务重组后带领企业走出困境，也需要谨慎考虑。除此之外，房企的重组成功并不意味着上岸，不管是展期还是消债，都只是减轻财务压力，若要真正回到正常经营轨道，仍需通过市场的检验。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。