

Financial Analysis of Sunshine City Group Bond Default

Jiajia Xu

East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330013, China

Email: 1423656034@qq.com

Abstract

Since the occurrence of the "11 Chaori Bonds" default in 2014, enterprises have frequently encountered bond default incidents, with the real estate sector being particularly affected, experiencing a high number and amount of defaults. This article uses the bond default event of Sunshine City Group as a research case to explore the reasons for the default from a financial perspective, and employs the Z-score model to analyze the financial indicator characteristics of Sunshine City Group at the time of the default. The research finds that Sunshine City Group faces related issues such as weak asset liquidity, insufficient operational capacity, narrow financing channels, and a broken capital chain. This serves as a warning to other related enterprises and aims to assist them in controlling and preventing the occurrence of bond default risks.

Keywords: Bond Default; Financial Analytics; Financial Early Warning

阳光城集团债券违约财务分析

徐佳佳

华东交通大学, 江西南昌 330013

摘要: 自 2014 年“11 超日债”发生违约后, 企业频频发生债券违约事件, 房地产行业首当其冲, 其债券违约的数量与金额居高不下。本文以阳光城集团债券违约事件作为研究案例, 从财务视角深入探究阳光城集团债券违约的原因, 并用 Z-score 模型分析阳光城集团债券违约时的财务指标特征。研究发现, 阳光城集团存在资产流动性弱、营运能力不足、融资渠道狭隘、资金链断裂的相关问题, 以此对其他相关企业做出警示, 进而帮助企业控制和防范债券违约风险的发生。

关键词: 债券违约; 财务分析; 财务预警

引言

根据 Wind 数据库统计, 自 2014 年 3 月起截至 2022 年 11 月, 违约的债券高达 1010 只, 违约金额达到 8215.79 亿元, 其中主体评级在 A-等级及以上的有 294 只, 占比高达 29.11%; 从 2019 年开始, 甚至出现了 AAA 等级债券发行主体的违约现象^[1]。2014 年“11 超日债”发生违约, 作为我国债券市场第一起实质性违约事件, 打破了中国债券市场刚性兑付的现状^[2]。随着我国债券市场的发展, 发债企业、债券种类和债券发行量越来越多, 但债券违约事件频发, 不仅债券违约数量大幅增加, 种类多元, 而且违约债券的信用级别呈现上升趋势, 涉及的企业类型、所属行业和地区也越来越多^[3]。我国违约债券涉及的行业逐步扩散, 违约风险高度集中在房地产行业, 房地产债券违约规模快速增加。自 2017 年起, 房企融资环境逐步收紧, 债券违约风险越来越高, 其中不乏恒大等大型房企, 房地产市场积累了大量信用风险亟需出清^[4]。在 2018 年, 我国首次出现地产债违约, 之后房地产行业债券频繁暴雷, 给地产行业的市场环境带来了巨大的冲击。截至 2022 年底, 房地产行业违约债券合计 147 只, 债券余额 1725.31 亿元。房企龙头之一“恒大地产”暴雷, 截至 2022 年底总负债超 1.9 万亿元, 更是引发房地产市场投资者警醒。为降低中国大中型房地产企业(房企)的债务风险,

2020年8月20日中国人民银行与住房和城乡建设部联合发布了《重点房地产企业资金监测和融资管理规则》，简称“三道红线”^[5]。2023年政府工作报告中强调要改善房地产企业资产负债情况，防止无序扩张，防范化解头部房地产企业债务风险^[6]。阳光城集团作为2022年上半年违约的排名前20的房地产集团，选取阳光城集团债券违约事件具有时效性和典型性。本文研究了阳光城集团的债券违约案例，通过对其进行财务分析，旨在帮助其他房地产企业提供参考，以帮助企业控制和防范债券违约风险的发生。

1 案例企业概述

阳光城集团股份有限公司是位于福建省的房地产龙头企业，注册资本为414038.295万元，是由世界500强之一的阳光控股集团投资。其前身是成立于1991年的福建阳光实业发展股份有限公司，创始人为林腾蛟。1996年阳光城借壳“石狮新发”成功上市，2004年2月更名为“阳光发展”，后于2009年变更为现名“阳光城”。

阳光城集团的业务涵盖房地产开发、商业运营、物业服务等，主营业务为房地产开发与销售，主要产品包括房地产、建工板块、酒店、及其他板块。阳光城是高杠杆激进扩张大型民营房企的典型代表，在外部冲击和内部经营激进的双重影响下，其风险加速暴露，公司于2021年开始出现经营恶化，利润增速放缓，现金流状况紧张的情况，最终发生债券违约，累计违约金额超过110亿元，影响较为恶劣。阳光城所在行业及其经营特点具有一定代表性，所以选择其债券违约情况作为研究案例。阳光城债券违约过程如表1所示。

表1 阳光城债券违约过程

时间	事件
2021.11.01	(1)公司短期内债务到期较为集中，再融资能力减弱,偿债资金筹措压力加大，前次评级为AAA，本次评级AA+； (2)大公决定将阳光城主体信用等级维持AAA，评级展望调整为负面。
2022.01.21	由于“泰康系”大幅减持，且公司多名高管股份被司法冻结。大公决定将阳光城多只债项的信用等级调整为AA。
2022.01.24	(1)“21阳城01”付息展期；公司短期内债务到期较为集中，再融资能力减弱，偿债资金筹措压力加大，前次评级为AAA，本次评级AA+； (2)阳光城流动性困难加剧，且管理团队发生重大变化，控股股东流动性与较高的股权质押比例不利于公司经营及债权偿付。中诚信国际、东方金诚将主体信用等级从AA+调降至AA。
2022.01.30	中诚信国际决定将阳光城集团股份有限公司的主体信用等级由AA调降至BBB，并将多只债项信用等级由AA调降至BBB，且继续列入可能降级的观察名单。
2022.02.07	(1)阳光城新增“21阳城01”利息展期以及“21阳光城MTN001”未按期偿付利息； (2)东方金诚将“20阳城01”、“20阳城02”、“20阳城03”和“21阳城01”信用等级由AA下调至BBB。
2022.02.22	阳光城未能在豁免期内支付境外债券利息，该事项触发了多只债项募集说明书约定的交叉保护条款。大公决定将阳光城主体及多只债项的信用等级调整为BB。
2022.03.15	阳光城未能按期支付境外债券利息，致使“17阳光城MTN001”、“17阳光城MTN004”、“20阳光城MTN001”、“20阳光城MTN003”加速到期，累计本息合计50.28亿元，公司未能按期足额支付利息或兑付本金，构成实质性违约。
2022.03.22	“19阳光城PPN001”未能按时兑付本息，构成实质性违约。
2022.04.08	“20阳光城MTN002”加速到期，未能按时兑付本息，构成实质性违约。
2022.04.19	“21阳光城MTN001”加速到期，未能按时兑付本息，构成实质性违约。
2022.04.25	公司未能按期足额偿付“20阳城01”的回售本金及本年度利息、“20阳城02”本年度利息，构成实质性违约。
2022.05.25	公司未能足额按期偿付“20阳城02”、“20阳城03”及“21阳城02”的本金和相应利息，构成实质性违约。
2022.10.14	公司未能按期足额偿付“20阳城04”回售本金以及年度利息，构成实质性违约。

2 债券违约之财务分析

2.1 资产流动性减弱，偿债压力加大

表 2 阳光城集团偿债能力比率

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率 (%)	169.44	150.08	154.17	138.27	113.14
资产负债率 (%)	85.66	84.42	83.45	83.18	88.25

数据来源：公司年报

表 2 显示，2017 年后阳光城集团的流动比率逐年下降，从 2017 年的 169.44% 降到 2022 年的 113.14%，反映了公司短期偿债能力呈下降的趋势。阳光城集团的资产负债率呈增高的趋势，近六年都在 80% 以上，这意味着阳光城集团在较长时间内都是在借债运营，当到期日接近时，将会有很大的财务风险。通过对阳光城集团偿债能力指标分析可以看出，阳光城集团偿债能力较差，极易发生财务风险；因此，集团管理者应提高对短期和长期偿债能力的警惕性，尽量将集团财务风险降到最低。

2.2 营运能力不足，现金流不稳定

表 3 阳光城集团营运能力比率

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应收账款周转次数	63.34	45.15	52.28	60.80	17.99
存货周转次数	0.20	0.29	0.25	0.35	0.19
流动资产周转次数	0.17	0.24	0.22	0.27	0.14
非流动资产周转次数	2.24	2.02	1.74	1.62	0.80
总资产周转次数	0.16	0.21	0.20	0.23	0.12

数据来源：公司年报

结合表 3 对阳光城的基本财务数据的分析发现，从 2017 年到 2021 年，阳光城的总资产周转率发始终处于较低的水平，在 2021 年时甚至下滑到 0.12 次，远低于之前四个会计年度的状态。表 4 列出了阳光城的应收账款的周转情况。

表 4 阳光城集团应收账款管理情况分析

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入 (亿元)	331.63	564.70	610.49	821.71	425.26
期初应收账款 (亿元)	8.05	5.24	12.51	11.68	13.52
期末应收账款 (亿元)	5.24	12.51	11.68	13.52	23.63
加权平均应收账款 (亿元)	6.65	8.87	12.09	12.60	18.58
应收账款周转率 (次)	49.90	63.65	50.49	65.23	22.89
应收账款周转天数	7.31	5.73	7.23	5.60	15.94

数据来源：公司年报

从 2017 年到 2021 年，阳光城的期末应收账款出现了大幅的攀升，直接从 2017 年的 5.24 亿元增长到了 23.63 亿元，而阳光城的应收账款周转次数也从 49.90 次大幅下滑到了 22.89 次。其中下滑最为严重的是 2021 年，直接从 2020 年的 65.23 次下滑到了 22.89 次，应收账款周转天数也从 5.60 天上升到了 15.94 天。从阳光城的应收账款周转相关的数据可以看出，阳光城的应收账款管理水平在 2021 年时出现了较大幅度的下滑，非常不利于营业收入的变现，会对阳光城现金流产生不利影响。

实际上，在与行业内其他企业进行对比也能发现，阳光城营运能力不足的问题较为明显。阳光城与其所在的住宅开发行业的 87 家上市公司的营运能力指标数据如下表 5 所示。

表 5 阳光城营运能力横向比较

项目		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
总资产周转率(次)	行业最小	0.01	0.01	0.03	0.02	0.02
	行业最大	0.62	0.76	0.84	0.54	0.59
	中位数	0.23	0.22	0.21	0.19	0.20
	算数平均	0.25	0.23	0.22	0.20	0.21
	阳光城	0.20	0.24	0.21	0.25	0.12
应收账款周转率(次)	行业最小	0.37	1.29	1.49	1.93	1.96
	行业最大	8819.73	1862.04	5540.28	12918.37	48076.58
	中位数	47.23	37.48	34.20	36.28	29.95
	算数平均	363.91	146.27	210.58	230.84	650.42
	阳光城	49.90	63.65	50.49	65.23	22.89
存货周转率(次)	行业最小	0.01	0.02	0.02	0.01	0.02
	行业最大	2.30	1.65	1.12	0.94	3.60
	中位数	0.28	0.26	0.24	0.24	0.23
	算数平均	0.36	0.32	0.28	0.28	0.34
	阳光城	0.33	0.42	0.38	0.45	0.22

数据来源：公司年报

从 2017 年到 2021 年，在整体上无论是总资产周转率还是应收账款或存货周转率，阳光城的数据与行业内的最优水平都存在较大差距，在大部分年度仅与行业中位数水平基本持平。而在 2021 年时，阳光城的总资产周转率处于远低于行业中位数和平均数的水平，应收账款周转率和存货周转率与行业平均水平也有着较大的差距。从横向比较的情况来看，阳光城当前的营运能力不足的问题也较为突出。结合阳光城的数据来看，阳光城在 2021 年时营运能力较低的主要原因是房地产市场需求低迷导致其开发的项目销售不够理想所致。2021 年阳光城的营业收入直接从 2020 年的 821.71 亿元大幅下滑到了 425.26 亿元，最终导致其各项营运能力指标在 2021 年时表现都不够理想。

仅从阳光城的现金净流量的变化趋势已经可以初步看出其现金流量不稳定的情况，而从现金流量增长率的角度更能看出阳光城现金流量的不稳定。阳光城 2017 年以来各年的现金流的变化情况如下表 6 所示。

表 6 阳光城现金流量增长率分析

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
经营活动净流量(%)	-441.66	147.55	-29.48	38.69	-57.09
投资活动净流量(%)	87.09	-50.43	-59.56	176.07	-94.23
筹资活动净流量(%)	76.94	-115.84	-22.73	-112.82	-5742.08
现金净流量(%)	500.56	-102.01	-1340.23	3.40	-734.92

数据来源：公司年报

无论是阳光城的经营活动、投资活动、筹资活动还是整体的现金净流量的变化幅度都较大，以其经营活动现金净流量的增长率为例，在 2017 年时大幅下滑 441.66%，在 2018 年时又大幅增长 147.55%，在 2020 年时大幅增长 38.69%，而在 2021 年时又大幅下滑 57.09%。在 2021 年时，阳光城的筹资活动现金净流量更是下滑 5,742.08%。

2.3 融资渠道狭隘，资本结构不合理

在阳光城资产负债率较低的问题的诱因中，阳光城长期以来在融资时缺乏合理的融资渠道最为主要，即阳光城在融资中存在过度倚重借新还旧的筹资，使其资本结构不合理并最终导致其出现债券违约的情况。阳光城近年借新还旧情况在其现金流量表中的取得借款、发行债券和偿还债务支付现金上的体现较为充分，具体如下表 7 所示。

表 7 阳光城借新还旧情况分析

年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
取得借款收到的现金（亿元）	767.59	646.86	801.08	792.96	377.20
发行债券收到的现金（亿元）	95.24	78.56	0.00	0.00	0.00
借入新债合计（亿元）	862.83	725.42	801.08	792.96	377.20
偿还债务支付的现金（亿元）	445.03	748.01	784.93	816.35	605.20
偿还旧债合计（亿元）	445.03	748.01	784.93	816.35	605.20
借新还旧占比=还旧/借新（%）	51.58	103.11	97.98	102.95	160.44

数据来源：公司年报

从 2017 年到 2021 年，阳光城的借新还旧占比一路走高，直接从 2017 年的 51.58% 增长到了 2021 年的 160.44%，在 2021 年时，阳光城借入新债 377.20 亿元，而当期偿还的旧债高达 605.20 亿元，借新还旧占比达到了前所未有的 160.44% 的水平，阳光城借新还旧的问题显得尤为突出。

表 8 阳光城历年融资渠道情况分析

年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
权益融资（亿元）	76.66	95.93	53.14	122.32	12.24
短期借款（亿元）	767.59	646.86	801.08	792.96	377.20
债券融资（亿元）	95.24	78.56	0.00	0.00	0.00
利润留存（亿元）	20.26	36.80	35.10	39.25	0.00
其他融资（亿元）	9.95	5.56	15.86	123.65	193.16
融资规模（亿元）	969.70	863.71	905.18	1078.18	582.60

数据来源：公司年报

如表 8 所示，从 2017 年到 2021 年，阳光城的融资规模都处于较高的水平，而其融资的渠道则主要有权益类、借款类、债券类、自身利润留存以及其他类型的融资，阳光城的其他融资也主要以债券类融资为主。为了对阳光城的融资结构有更直观认识，本文根据上表数据制作出了阳光城的融资渠道结构分析表，如表 9 所示。

表 9 阳光城历年融资结构分析

年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
权益融资（%）	7.91	11.11	5.87	11.35	2.10
短期借款（%）	79.16	74.89	88.50	73.55	64.74
债券融资（%）	9.82	9.10	0.00	0.00	0.00
利润留存（%）	2.09	4.26	3.88	3.64	0.00
其他融资（%）	1.03	0.64	1.75	11.47	33.15
融资规模（%）	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：公司年报

从 2017 年到 2021 年，阳光城的权益类融资在所有融资中的占比较低，即使在最高的 2020 年时也仅为 11.35%，在 2021 年时甚至下滑到了 2.10%。阳光城长期以来过度依赖负债渠道融资导致其资产的构成中权益的占比一直处于较低的水平，导致其整体的偿债能力较低并诱发了阳光城的债券违约。

当企业经营不善时，如果资产中的负债占比较低，企业具有较强的偿债能力也很难出现无法偿还到期债券并出现债券违约的情况。具体到阳光城来看，阳光城长期以来的资产负债率都处于较高的水平，整体的长期偿债能力较低，从而导致阳光城在面临到期的债券时自身偿债能力较低，从而出现了难以偿还的情况。阳光城近年的资本结构的变化情况如表 10 所示。

从 2017 年到 2020 年期间，阳光城的资产负债率虽然有所下滑，但是依然处于较高的位置。2021 年时阳光城在整体经营并不太理想的情况下，依旧大举借入新的负债，导致其资产负债率从 2020 年的 83.18% 大

幅提升到了 88.25%。阳光城的偿债能力大幅下滑，在阳光城之前债权人的债权被严重侵蚀的同时，其偿债能力不足的问题也在 2020 年针对房地产企业推出的“三道红线”融资调控涉及的三个关键财务比率指标上都体现，具体如表 11 所示。

从 2017 年到 2021 年，阳光城剔除预收收款后的资产负债率始终处于远高于调控政策规定的 70%的水平，且净负债率在 2017 年时甚至高达 251.88%，仅在 2020 年时低于调控政策规定的 100%的水平，阳光城的现金短债比在 2019 年和 2020 年时也处于高于调控政策确定的 100%的水平。如果按照“三道红线”推出的调控政策分级，阳光城长期处于碰到两条线的橙色档，在 2020 年时甚至处于红色档，即在融资时不得再新增有息负债。

表 10 阳光城资本结构分析

年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
负债（亿元）	1826.80	2223.67	2566.53	2930.45	3161.60
资产（亿元）	2132.50	2633.97	3075.52	3523.02	3582.71
资产负债率（%）	85.66	84.42	83.45	83.18	88.25

数据来源：公司年报

表 11 阳光城“三道红线”涉及负债水平指标分析

项目/年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
总负债（亿元）	1826.80	2223.67	2566.53	2930.45	3161.60
总资产（亿元）	2132.50	2633.97	3075.52	3523.02	3582.71
预收账款（亿元）	90.44	59.53	60.05	99.80	54.16
剔除预收款后的资产负债率（%）	85.03	84.06	83.12	82.69	88.07
有息负债（亿元）	1133.73	1123.23	1106.91	1022.30	838.73
货币资金（亿元）	363.74	378.48	419.78	498.05	183.88
合并权益（亿元）	305.70	410.30	508.99	592.57	421.11
净负债率（%）	251.88	181.51	135.00	88.47	155.51
短期有息债务（亿元）	485.21	479.20	319.19	297.22	389.42
现金短债比（%）	74.96	78.98	131.51	167.57	47.22
触线情况	橙色档	橙色档	红色档	橙色档	橙色档

数据来源：公司年报

2.4 资金链断裂，再融资能力不足

企业的生存与发展离不开现金流，通过资金的一系列循环，企业能够实现利润的创造，如果现金流缺乏动力，那么企业债券违约的可能性会大幅增加。所以，畅通的现金流渠道是企业良性发展的基础。

表 12 阳光城现金流量情况分析

年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动净流量（亿元）	88.19	218.31	153.96	213.54	91.64
投资活动净流量（亿元）	-320.18	-158.72	-64.19	-177.21	-10.23
筹资活动净流量（亿元）	397.13	-62.91	-48.61	6.23	-351.58
现金净流量（亿元）	165.14	-3.32	41.15	42.55	-270.17

数据来源：公司年报

如表 12 所示，从 2017 年到 2021 年，阳光城每年的现金净流量都存在较大的波动性，在 2017 年时，其现金净流量高达 165.14 亿元，但在 2018 年就下滑到了-3.32 亿元在 2019 年时再次跳动到了 41.15 亿元，而在 2021 年时，又大幅下滑到了-270.17 亿元，这说明阳光城的资金来源不稳定，筹资困难。

表 13 阳光城财务费用及已获利息倍数

年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
财务费用（亿元）	1.28	6.14	9.06	8.40	12.92
已获利息倍数	0.56	0.79	12.22	18.22	-7.23

数据来源：公司年报

由上文分析可知，近年来阳光城持续通过债务融资获得资金，举新债还旧债，如此往复循环，导致企业的负债规模不断加大，财务费用越来越高。由表 13 可知，2015 年阳光城的财务费用仅为 0.23 亿元，到 2021 年这一数额已经增加到 12.92 亿元。此外，结合阳光城 2015 年至 2021 年的已获利息倍数变化趋势阳光城 2021 年的已获利息倍数下降到了-7.23，利息费用远远超过了息税前利润，再加上融资环境的缩紧，企业的融资能力愈发受限，这对于阳光城来说无疑是雪上加霜，最终导致资金链断裂发生债券违约。

3 债券违约之财务预警

Z-Score 模型可以用来度量上市企业财务状况的健康程度，并可以对企业在 2 年之内爆发财务危机的可能性进行预测，将潜在的风险预先告知企业经营者，可以认为是衡量企业财务状况的“晴雨表”。Z-Score 模型预测的准确率在 70%-80%左右，因此该模型被学者广泛应用。Z-Score 模型函数为 $Z=1.2*X1+1.4*X2+3.3*X3+0.68*X4+0.999*X5$ ，Z 值越低，则企业发生财务危机的可能性就越大，模型中各变量如下表所示：

表 14 Z-score 模型各要素及计算公式

要素	含义	公式
X1	营运资金/总资产	(流动资产-流动负债)/总资产
X2	留存收益/总资产	(未分配利润+盈余公积)/总资产
X3	息税前利润/总资产	(利润总额+财务费用)/总资产
X4	股东权益合计/总负债	(股票价格*股票总数)/总负债
X5	销售收入/总资产	营业收入/总资产

判断准则： $Z < 1.8$ ，破产区； $1.8 \leq Z < 2.99$ ，灰色区； $2.99 < Z$ ，安全区 Z 值越小，企业失败的可能性越大，Z 值小于 1.8 的企业很可能破产。

表 15 阳光城破产风险 Z 值分析

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动资产（亿元）	1984.13	2353.76	2724.99	3014.88	3054.02
流动负债（亿元）	1170.97	1568.38	1767.58	2180.43	2699.42
总资产（亿元）	2132.50	2633.97	3075.52	3523.02	3582.71
留存收益（亿元）	37.89	40.05	44.61	51.87	54.96
利润总额（亿元）	36.04	63.89	67.71	88.20	-71.71
财务费用（亿元）	70.15	88.34	9.98	9.40	12.03
股票市值（元）	7.87	5.19	8.50	6.52	3.02
股票总数（亿股）	40.50	40.50	40.82	41.37	41.40
总负债（亿元）	1826.80	2223.67	2566.53	2930.45	3161.60
销售收入（亿元）	331.63	564.70	610.49	821.71	425.26
X1=(流动资产-流动负债)/总资产	0.38	0.30	0.31	0.24	0.10
X2=(未分配利润+盈余公积)/总资产	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02
X3=(利润总额+财务费用)/总资产	0.05	0.06	0.03	0.03	-0.02
X4=(股票价格*股票总数)/总负债	0.17	0.09	0.14	0.09	0.04
X5=营业收入/总资产	0.16	0.21	0.20	0.23	0.12
Z-score	0.91	0.84	0.76	0.68	0.23

数据来源：公司年报

2017-2021年,阳光城的Z值都低于1.81,且Z值一直小于1。不难发现,近几年阳光城所存在的财务风险是比较严峻的。2021年,企业的Z值大幅下跌至0.23,这意味着企业面临着十分严重的财务困境,这一Z值水平与阳光城的实际状况是匹配的。长期的激进扩张使阳光城的负债水平不断提高,从而导致了财务风险的加剧,2021年底,企业的流动性风险愈加严重,资金链断裂,最终导致7支债券违约。

4 结语

本文通过对阳光城集团进行财务分析,发现其存在资产流动性弱、营运能力不足、融资渠道狭隘和资金链断裂的问题,并通过Z-score模型分析得出阳光城所存在的财务风险较为严峻。研究发现了阳光城集团存在资产流动性弱、营运能力不足、融资渠道狭隘、资金链断裂的相关问题。因此,企业在进行债券融资时,需要适应国家政策变化、加强风险预判识别和重视财务危机预警,特别需要重视财务风险的预警与防范,以此来实现企业的良性发展。

参考文献

- [1] 陈湘州,刘佳.基于LR-RF-XGBoost的债券违约风险预警[J].湖南科技大学学报(自然科学版),2024,39(01):115-124.DOI:10.13582/j.cnki.1672-9102.2024.01.014.
- [2] 彭叠峰,程晓园.刚性兑付被打破是否影响公司债的发行定价?——基于“11超日债”违约事件的实证研究[J].管理评论,2018,30(12):3-12.DOI:10.14120/j.cnki.cn11-5057/f.2018.12.001.
- [3] 郑煜,吴世农.基于财务信息和非财务信息的债券违约预警模型研究——Fisher模型与Logistic模型的实证分析与应用[J].财会月刊,2023,44(12):22-29.DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2023.12.003.
- [4] 张艳彦,赵雨露,李太龙.房地产企业债券违约成因及防范对策研究[J].经营与管理,2023,(02):173-179.DOI:10.16517/j.cnki.cn12-1034/f.2023.02.005.
- [5] 万晓莉,张冰涛,张栋浩.去杠杆政策下房地产企业的销售分化及其对债务风险的影响[J].财贸经济,2023,44(08):56-73.DOI:10.19795/j.cnki.cn11-1166/f.20230809.001.
- [6] 王磊,蒋建旺,王冀宁,等.房地产企业流动性风险的成因与治理路径研究——基于恒大集团债务违约事件[J].财会通讯,2024,(16):125-130+149.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2024.16.018.