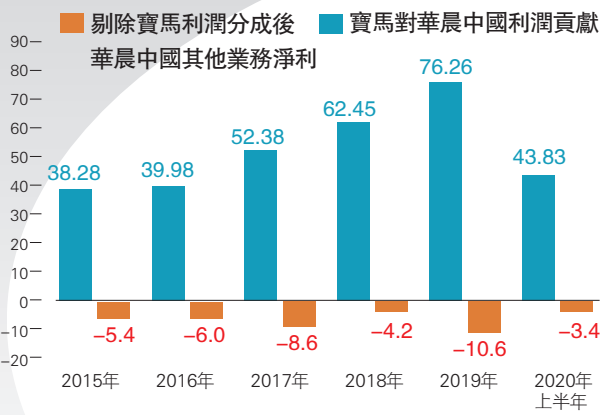
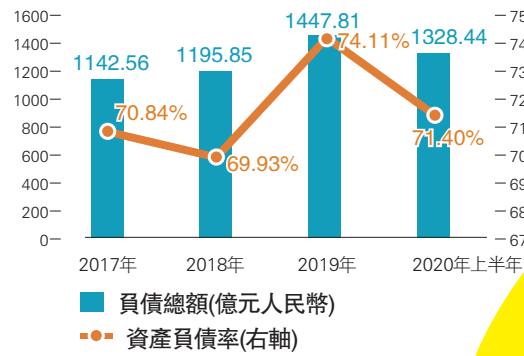


### 華晨寶馬與華晨自有品牌業務淨利對比

(單位：億元人民幣)



### 華晨集團近年來負債

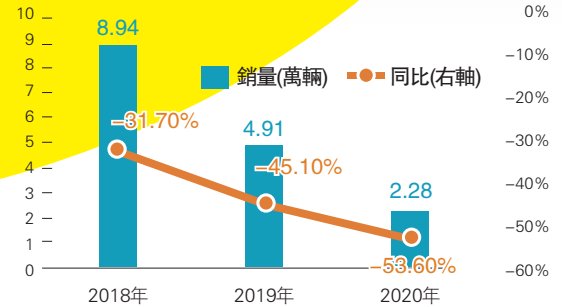


## 產品體系混亂

## 過度依賴合資 缺乏核心技術

# 華晨隕落的3宗罪

### 華晨集團自主品牌整車銷量



▼「華頌7」在2017年之後便不再推出新款，在二手車市場裏幾乎全新的車況，叫價8萬仍無人問津。網絡圖片

經濟透視

「有錢的開寶馬，沒錢的開中華，想賺錢的開金盃。」這句出自華晨集團原董事長祁玉民，曾讓無數員工引以為傲的宣傳語，隨着華晨深陷破產風波而成「明日黃花」。自去年下半年開始，資金鏈斷裂、債券違約等問題不斷曝光，華晨無疑成為遊走在生死邊緣的汽車巨頭。今年3月31日，旗下子公司華晨中國(01114)因未能及時發布去年業績而停牌，7月初，被港交所從市場波動調節機制證券名單中刪除。從曾經風光無限的中國第一家海外上市公司母企，到如今破產重整，業內人士認為，產品體系混亂、過度依賴合資、缺乏核心技術是華晨汽車隕落的「三宗罪」。

大公報記者 宋偉 (文、圖)

## 隱患日積月累 債券違約引爆危機

### 惡性循環

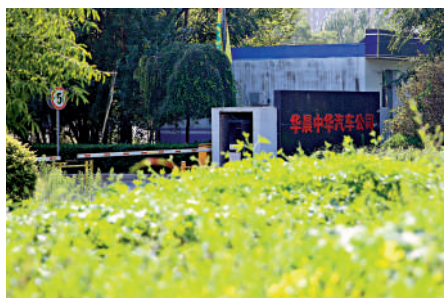
曾經的千億級汽車巨頭，還不上百億級的私募債。曾擔任華晨集團中層領導的李生認為，產品體系混亂、缺少支柱車型、過度依賴合資、大批人才和經銷商的逃離……這些「大國企通病」日積月累，才是導致華晨衰落的罪魁禍首。

在全聯車商投資管理(北京)有限公司總裁曹鶴看來，華晨的問題由來已久，尤其是舉債較多，是隨時可能被引爆的炸彈。「華晨汽車債券的配額和期限是錯綜複雜的，就像連環套一樣。華晨汽車前期借了不少債，一旦有一筆沒有按時兌付，就會影響後續的債券兌付，最後總會出問題。」

多家機構認為，華晨在債券違約前後將核心資產——華晨中國股權轉讓，有「惡意逃廢債」的嫌疑。國開證券指出，華晨集團「在存在多項大額可變現資產的情況下，先通過轉讓核心資產

並將上述核心資產以對外融資名義設立質押保護，同時隱匿轉讓及融資所得，而後向法院申請破產以利用破產程序逃避債務履行，其利用破產程序逃廢債務的目的也很明顯。」

全國乘用車信息聯席會秘書長崔東樹認為，華晨汽車的重整大抵是債務的重整，減少企業發展的負擔，進而輕裝上陣。「同時，華晨汽車也想引入遼寧交投這樣的外部資源和資本，從而使企業在更大體系內得到更好發展，盤活資產，使其資產負債率得到有效平衡。」



華晨中華汽車公司門前 雜草叢生無人打理。

## 擁四家上市公司 市值超400億

### 小資料

華晨汽車集團控股有限公司(簡稱「華晨集團」)是隸屬於遼寧省國資委的重點國有企業，總部坐落於遼寧瀋陽。華晨集團在遼寧、四川和重慶建有6家整車生產企業，2家發動機生產企業和多家零部件生產企業。直接或間接控股、參股華晨中國(01114)、新晨動力(01148)、金盃汽車(600609)、申華控股(600653)四家上市公司，市值合計426億元人民幣。並通過旗下上市公司華晨中國與寶馬合資成立華晨寶馬公司，旗下有中華、金盃、華頌三個自主品牌和華晨寶馬、華晨雷諾兩個合資品牌。

### 失去華晨寶馬掌控權

不過，隨着持股比例放開政策落地，華晨集團與寶馬的平衡局面也被打破。2018年10月，寶馬宣布與華晨打破50:50的持股比例合作關係，前者作價36億歐元收購華晨寶馬部分股權，將持股比例升至75%，這意味着華晨集團已然喪失對華晨寶馬的控制權。有業內人士指出，在自主板塊羸弱的情況下，失去對「利潤巨頭」華晨寶馬的掌控，將讓華晨集團面臨利潤分成減少風險。

祁玉民曾說：「我夢想有一個產品，它的底盤是保時捷調校的；它的造型、內外飾是意大利搞的；它的發動機是和寶馬合作的。三大資源一整合，是不是一個好車就出來了？」然而，整合資源無法整合到核心競爭力。時至今日，這種對於自主研發的認識都沒有被任何一個有影響力的車企所採納。沒有了自主研發核心競爭力的投入，也為華晨後續的衰落埋下了伏筆。

業內人士指出，華晨的主要問題在於沒有核心技術，雖然一直用「寶馬發動機」作為營銷噱頭，但隨着國內車企加大自主研發投入，華晨卻始終缺乏自

「華晨集團坐擁1700億元(人民幣，下同)資產，負債1200多億，負債率在70%左右。因此作為一個生產經營型企業，負債與資產也相對合理，資產負債率處於行業中等水平。」去年9月，剛剛履新的華晨副總裁齊凱坦言，短期內確實面臨一些流動性問題，但債委會的成立將幫助華晨解決資金流動性問題。「目前，對於華晨而言是危中有機。」齊凱一邊向媒體解釋資產負債的合理性，一邊向市場輸出提振自主品牌銷量的信心。然而，「機」遲遲未到，「危」卻接踵而至。

### 自主品牌一直虧損

一個月後，華晨因未能按期兌付規模10億元的私募債券「17華汽05」，而發生實質性違約。去年11月20日，瀋陽中院裁定受理債權人格致汽車對華晨的重整申請，華晨正式進入破產重整程序。截至今年5月，其破產重整進展公告顯示，管理人共接收5986家債權人申報債權，總金額合計為536.73億元，其中管理人初查確定金額達391億元。

遼寧省國資委相關負責人表示，華晨長期經營不善，自主品牌一直處於虧損狀態，負債率居高不下。2018年以來，遼寧省政府及相關部門一直努力幫助華晨解決現金流問題，但其債務問題積重難返。

自2006年起，華晨連續15年穩居瀋陽市納稅企業第一名，納稅額甚至一度比瀋陽納稅十強總額的一半還要多。但事實上，所有的光環和榮耀都來源於寶馬，而非華晨。

然而在祁玉民看來，對於底子太薄的華晨來說，有「拿來主義」就夠了，這也讓華晨自主品牌板塊失去了翻身機會。財報顯示，2019年華晨營收40.27億元，稅前利潤高達62.92億元。但事實卻是，若剔除寶馬的利潤貢獻，華晨淨利潤要倒虧10.64億元。

主研發能力，最終被市場邊緣化。

意識到自主板塊缺位的華晨，已然準備實施一系列改革，希望到2025年形成整車195萬輛的年銷售規模，並將此前的多元化戰略轉變為「聚焦主業、收縮戰線」，同時進行自上而下的管理架構調整。然而，長期遺留的問題頻頻爆雷，最終沒有讓華晨等到戰略轉型的那一天。

### 對產品定位產生誤判

「華頌這個品牌自從面世後就一直銷量低迷，2019年前四個月『華頌7』甚至只賣出去9台。」時任華晨集團中層領導的李生坦言。事實上，早在2015年華頌剛一亮相，就頻遭市場詬病。在一些車評人看來，這款車外觀高度仿別克GL8，內飾設計簡單粗糲毫無美感，保值率低。「更要命的是定價，『華頌7』的頂配車型價格高達28.77萬，入門車型也達到了23.77萬。對於一個毫無品牌影響力，設計又一塌糊塗的車型來說，這個定價足夠死亡。」

中國汽車流通協會專委會專家顏景輝直言，從華頌品牌車型推出後的低迷銷量可以看出，華晨對產品的定位產生誤判。此前，華晨依靠價格策略在短期內增量，但也給消費者留下產品定位中低端的印象，為後期發展埋下了隱患。

不僅新品牌出師不利，2015年華晨先後推出的中華V3、中華V7兩款車型也相繼失利。中華V7上市時，華晨汽車拉上寶馬背書，但依舊未能扭轉困局。數據顯示，2019年，華晨金盃銷量僅為4.1萬輛，同比下滑高達82.36%；華晨中華銷量也僅為2.53萬輛，同比下滑78.29%。

「華晨汽車最大的問題是在自主品牌的發展中，沒有獲得有效支持。尤其是在輕型客車市場，過去金盃表現一直很優秀，但在法規的要求下受到了比較嚴重的衝擊，導致其市場優勢迅速萎縮，現金流也出現了問題。」全國乘用車信息聯席會秘書長崔東樹認為，華晨汽車的商用車板塊沒有得到有效發展，沒有趕上發展紅利，而乘用車又進入了瓶頸，自主品牌的發展沒有把握住市場機會。

在資本市場上，華晨曾計劃諸多方案，包括新增上市平台以及整體上市計劃，但至今都未能實現。作為曾經「中國輕型客車第一」的金盃，以及曾媲美國際品牌的中華，在欠薪、停產、放長假等消息傳出後，逐漸悄無聲息。

▼瀋陽僅存的幾家華晨汽車4S店已鮮有顧客光顧。

## 銷售終端流失 廠家用賣庫存

### 一片慘淡

經銷商離場、4S店開張……早在華晨爆雷前，這一切就有跡可循。一直以來，華晨集團高層對自主品牌銷量下滑的解釋是，在渠道和品牌力方面存在短板。「因為市場運作跟不上產品，網絡體系比較脆弱，不能對現在的銷售目標提供支撐。」

「中華欠我們公司的錢，大概從三四年

前開始，就沒有按時結款。我們公司的人總要去賬，早些時候還能要點錢回來，中華V3銷量下滑後，要錢就很困難了。」中華品牌某供應員工王先生說。

「兩年前我就從華晨的4S店離職了，那時候的銷量就特別差，甚至好幾個禮拜都賣不出去一台車。」曾任華晨汽車某4S店銷售經理的牛恩來直言，早在爆雷前，自己所在城市的華晨中華經銷商就都退網了，一家4S

店也不剩。

從去年冬天開始，華晨自主板塊的汽車開啟了「廠家直營」模式。由於生產線停產，所售的庫存車幾乎全部以五折的價格「清倉甩賣」。「現在街上除了出租車，已經很少能看見中華的轎車，金盃麵包車更是看不着了。」開着中華牌出租車的廖師傅一聲嘆息，「這麼大個廠子，沒想到淪落到如此慘況。」

