

# 中国房地产上市公司的经营业绩与风险分析\*

傅鸿源,张俊强

(重庆大学 建设管理与房地产学院,重庆 400030)

**摘要:**自1998年以来,我国房地产业飞速发展,在2003年,房地产开发投资突破了1万亿元,对GDP的贡献达到了2.5个百分点。在行业如此繁荣的情况下,作为业内骨干的房地产上市公司的运行情况怎么样呢?该文通过对我国房地产上市公司的整体经营业绩及风险进行分析,指出其存在的问题并对其进行发展提出了一些建议。

**关键词:**房地产上市公司;业绩;风险;建议

**中图分类号:**F272.5 **文献标识码:**A **文章编号:**1008-5831(2005)06-0050-03

## Analysis of the Performance and Risk of Publicly Traded Real Estate Companies of China

FU Hong-yuan, ZHANG Jun-qiang

(College of Construction Management and Real Estate, Chongqing University, Chongqing 400030, China)

**Abstract:** Since 1998, real estate industry in our country has been rapidly developing. In 2003, investment in the real estate industry exceeded one thousand billion yuan, which contributed 2.5 percent in the increase of GDP. Under such booming situation, how are the publicly traded real estate companies performing? This paper makes an analysis of performance and risk of them and gives some suggestions about how to better them.

**Key words:** publicly traded real estate companies; performance; risk; suggestion

### 一、引言

我国房地产业自1998年复苏以来,全国房地产开发投资每年以超出20%的速度增长,销售额的平均增长率更是达到了27%以上,增长速度远高于GDP的增长。2003年房地产开发投资突破了1万亿元,同比增长29.7%。2004年以来由于宏观调控因素的影响,房地产开发投资增长速度虽然逐月下降,但根据国家统计局统计数据,全国累计完成房地产开发投资6055亿元,同比仍增长了28.6%。房地产业的繁荣局面吸引了越来越多的非房地产业上市公司介入其中,为已经红火异常的房地产业又加了一把柴。从1989年万科在深交所上市以来,经过十几年的艰难发展,截至到2004年8月,沪深两市共有房地产上市公司61家,开发区类公司18家(参考天相行业分类)。

在房地产业如此繁荣的情况下,房地产上市公司的经营情况又怎么样呢?本文将对房地产上市公司的整体经营业绩和风险情况做出分析,以期对上市房地产公司有一个清晰正确的认识。

### 二、业绩概述

从1998年到2001年,房地产上市公司平均每股收益从0.179元下降到0.157元、0.141元、0.073元;平均净资产收益率从7.35%下降到了6.74%、5.93%、3.10%。2002年,69家上市公司的平均每股收益也仅为0.10元;约有五分之一的公司利润总额是负值,利润额在2亿元以上的有4家,有14家利润是负值,还有几家的利润在零的边缘;净资产收益绝大多数都低于7%。2003年,全国房地产业出现了高速增长,房地产投资首次超过了1万亿元,施工面积和竣工面积同比增长34.1%和29.1%;在此背景下,房地产上市公司总资产、主营业务收入、利润总额分别比2002年仅增加了15.3%、9.4%、14.9%;利润总额比2002年平均增长了140.8万元,然而资本成本较2002年平均增长了950万元,增长幅度超过了利润增长的幅度。2004年,按中报显示,业绩仍不容人乐观。对证券部门公布的投资价值在前十五位的公司进行统计,其净资产收益率平均为8.07%,平均每股收益为

\* 收稿日期:2005-06-10

作者简介:傅鸿源(1964-),男,重庆人,重庆大学建设管理与房地产学院教授,博士生导师,主要从事投资决策与管理研究。

0.22元,低于同期沪深股市的平均水平,如果把所有房地产上市公司进行统计,将会更低。

### 三、业绩所反映出的问题

#### (一)房地产上市公司整体盈利能力低

总体上看,房地产上市公司的平均每股净资产要高于全部上市公司的平均值,但其每股收益和净资产收益却大大低于全部上市公司的平均值,盈利能力与资产实力不符,整体盈利能力低。

#### (二)房地产上市公司整体经营情况与房地产业市场发展背离较大

自从1998年以来,我国房地产业迅猛发展,其对GDP的贡献率在2003年度达到了2.5个百分点,而在美国,在房地产业繁荣时期,房地产业对GDP的贡献也只有0.6个百分点。可以说,目前我国的房地产市场是异常繁荣。通常情况下,上市公司的表现与其行业的发展情况基本上是呈正比关系的。然而由上述业绩情况来看,房地产上市公司的业绩表现是差强人意,与行业走势背离较大,只有少数公司,如万科、中远发展、北京城建、金地集团等,基本上保持了与行业同步发展。

#### (三)房地产上市公司业绩下滑,两极分化严重

按“中国房地产TOP10研究组”公布的10强上榜公司的业绩来看,综合实力强的公司,其业绩水平要远高于行业的整体水平。2001年,10强公司平均每股收益0.32元,2002年为0.375元,都明显高于同期行业平均水平0.073元和0.10元。2002年10强公司的利润总和占了全部上市公司利润总额的61%;万科A、中华企业、中远发展、金地集团等少数几家公司的净资产收益超过了10%,绝大部分公司都没超过7%。从1998年以后的统计数据来看,行业整体的业绩基本上是逐年下滑的,只有象万科等几家规模大、实力强的公司的业绩还是在不断增长的,这就造成了行业内两极分化,强者愈强,弱者愈弱。

### 四、房地产上市公司的风险分析

#### (一)房地产上市公司整体规模小,实力不足,抗风险能力弱

房地产业是高风险、资金密集型行业,要求企业具有相当的规模和实力。我国的房地产企业大多是在1992年房地产热中一哄而起的,只要胆子大、有点关系的都敢搞房地产开发,这造成了目前我国房地产企业多、小、乱的局面。作为行业内实力较强的上市公司,平均资产也只有17.4亿元,净资产仅有8.2亿元。就以总资产104亿的中关村、82亿的万科和国外几十亿、上百亿美元的大型房地产公司比较,也是相差甚远。对于资金密集型行业,只有规模大,才有利

于融资、发展,才能在竞争中站稳脚跟。上市公司如果规模偏小,实力不足,就很容易面临被别人吞并的危险。况且,由于我国目前有关房地产业的政策不断变化,规模小、实力弱的企业,不用别人来吞并,就自己倒闭了。

#### (二)企业自律意识不够,影响形象,危及发展

房地产的投机特性,使进入这一行业的企业普遍存在一种暴富心态。我国房地产业发展时间短、速度快、法律法规建设滞后于行业本身发展的步伐,在暴富心态驱使下,企业为追求高额利润,出现了大量逃债、逃税、偷工减料、虚假公告、欺诈顾客的行为。1998年,在房地产上市公司中,有12家涉及重大诉讼,在亏损的10家公司中,有9家涉及诉讼。最近在对消费者投诉的统计中,对商品房的投诉已上升到第一位,新闻媒体对房地产业的欺诈事件也时有曝光。

企业形象对上市公司来说是非常重要的,形象不佳会损害投资者对公司的信任,影响购房者的欲望,最终危及公司的发展。

#### (三)投资约束松散,容易引发财务风险

房地产投资投入大、回收期长、周转率低,一旦投资决策失误,就会造成严重损失,因此投资约束应强于其他行业。然而一些房地产公司无视投资人的利益,将股市上募集到的或从银行贷到的大量资金,盲目投向市场供应已经过剩的高档公寓、别墅、写字楼等高利润项目,结果造成大量存货积压。反映在年报中就是存货占流动资产的比例过大,加剧公司财务风险。2002年报显示,上市房地产公司平均存货超过7.5亿元,占平均流动资产的59.37%。

#### (四)股市交易的特性,可能会诱使公司投资决策失误

上市公司股东有短期交易投机型、长期交易型和价值投资型,我国上市公司还有流通股和非流通股之分。不同类型的股东偏好不同,甚至差异巨大。由于我国股市还属新兴市场,各种规范仍在不断完善中,信息披露、公司治理等方面尚存在不少问题,导致市场上短期投机交易偏好占主流,庄家操纵一度盛行,流通股股东热衷于炒作投资概念和题材,而不是公司投资计划的执行能力。在这种环境下,上市公司以哪一类股东价值最大化来配置资本,是迎合市场短期投机偏好,还是坚持在增强公司持续竞争能力的基础上的长期真实价值最大化,对这些问题的不同决策会直接影响公司业绩和公司未来的发展。

上海新黄浦置业和深圳万科的发展历程是这方面最好的例子。两家公司上市都比较早,刚开始都专注于公司的持续发展,主营房地产业务,新黄浦在行

业内的地位要强于万科。自1996年后,新黄浦为了迎合市场短期投机偏好,热衷于资本炒作,不再踏实于实业运作;而万科则继续坚定地专注于实业运作,注重增强企业的可持续竞争能力,不迎合市场短期偏好,竞争地位日益强大。以致到了2001年,两家公司的境地差距甚大,新黄浦日益衰落,万科日益强大。

#### (五)房地产业自身的特性加剧了上市公司风险

房地产业与资本市场的密切关系,使得房地产市场对宏观经济环境的变化比较敏感,往往提前进入萧条期,后进入复苏期,而且房地产业的结算一般是在年底,项目前期是资金的大量投入,项目后期是资金的集中回笼,这些特点会严重影响企业财务报表的表现,导致市场波动幅度大。在投资者理性尚不成熟的情况下,这将不利于建立和巩固投资者对市场的信心,进而影响投资者的操作行为,加大了股市的波动性。房地产业的资产负债率都比较高,一旦在股市受挫,而大量借款又被套牢在某一个或几个项目上,资金链就要断裂,发生财务危机。

#### 五、结论及建议

目前我国房地产类上市公司良莠不齐,具有良好经营管理能力、能够抵御复杂多变的风险的公司仅占少数,大部分公司不能有效防范风险。正是这个原因使得上市公司的整体表现不佳。风险和业绩是相互关联的。风险通过影响多数抗风险能力弱的公司的业绩,从而拉低上市公司的整体业绩水平;业绩表现不佳又将加剧整个房地产类上市公司的风险。入世以来,我国经济对外开放程度逐步深入,经济形势一枝独秀,再加上巨大的住房需求市场,这必将使国外财团挟其资金、技术、管理等优势大举进入我国房地产市场。作为业内相对有实力的上市公司应及早准备应对措施,提高自身经营管理素质,改善业绩,增强抵御风险的能力。

#### (一)树立正确的经营理念

企业应该追求企业可持续竞争能力的增强,不应该为了追求眼前的利润最大化,而忽视企业存在的价值,如果忽略了企业的可持续发展,即使在某段时间内的盈利非常多,但盈利最多的时候可能就是开始走下坡路的时候。万科和新黄浦的比较,证明了正确的经营理念对企业发展的影响力。

#### (二)走专业化、产业化之路

我国大部分房地产上市公司的资产规模都在30亿元以下。这样的资产水平,单搞房地产都不能说是

实力雄厚,如果再搞多元化发展,不但不能分散风险,还会加剧企业被淘汰掉的风险。我国房地产市场还有很大的发展空间,企业只要专注于主业,不断提高专业操作能力,会有一个好的发展前景。万科的专业化发展之路已给众多企业做出了表率。

在确定了专业化经营的目标后,还要紧跟技术进步的步伐。这主要是指住宅产业化。作为我国房地产市场最主要部分的住宅,最终必然要走上产业化建造的道路。在西方发达国家,住宅产业早已完成了工业化的进程,目前已步入绿色节能、智能化住宅的研究建造阶段。然而,我国的住宅产业化发展尚处于稚嫩阶段,工业化生产方式远未普及,住宅的质量和科技含量相比于西方发达国家还十分落后。不过这对房地产业来说也是一个机会,因为差距给我们提供了发展的目标和空间。致力于长期持续发展的企业,不应该错过这个机会。

#### (三)转变重开发、轻经营管理的思想

我国房地产企业多以开发建设,然后一次性销售为主,物业经营及管理的比重太小。这使得公司业绩取决于具体的开发项目,在项目开发的前后,极易导致业绩的大起大落。在国外,物业管理的比重大大高于物业开发的比重,这也是国外房地产企业业绩相对稳定的主要原因之一。另一方面,物业管理得好,有助于提高公司市场形象,增强投资者对公司的信任。

#### 参考文献:

- [1] 中国房地产统计年鉴2002-2003[EB/OL]. 国家统计局网站,2004-06-10.
- [2] 金耀东. 2002年中国房地产上市公司10强[N]. 财经时报,2002-3-16.
- [3] 欧群萍, 杨惠星. 上海市房地产上市公司2003中报分析[EB/OL]. 中国经济信息网,2003-10-12.
- [4] 杜丽虹, 朱武祥. 股票市场投机: 公司资本配置行为与绩效——万科与新黄浦比较[J]. 管理世界,2003,(8):109-117.
- [5] 李英儒, 傅鸿源等. 世纪之交我国住宅产业发展回眸与前瞻[M]. 重庆: 重庆出版社,2001.
- [6] 王伟民. 中国房地产上市公司运行状况及未来发展趋势[EB/OL]. 中国资讯网,2004-04-18.
- [7] 江浩. 乍暖还寒的房地产业[A]. 李格平等. 长江证券2000年研究年报[C]. 北京: 新华出版社,2001.
- [8] 章世鹏. 房地产行业上市公司收益对比实证研究[J]. 上海投资,2004,(2):58-60.