

TOP50 排行榜系列解读(二)

求有质量增长，房企业绩增长方式或现差异

2014年1月3日

CRIC 研究中心

www.yanjiu.cric.com

分析师/ TOP50 课题组

2013年12月31日，《2013年中国房地产企业销售TOP50》排行榜正式发布。在榜单中我们看到，国内大型房企增长方式出现差异化，更多的房企通过管控优化、产品创新、营销变革、多元化经营追求“有质量的增长”。而且，不同层次的房企侧重点不同：龙头房企开始有意识地放缓规模增长，更加注重利润提升；大中型房企注重均衡增长，即在规模扩张的同时提升盈利能力，同时加强标准化建设和管控优化；高成长房企依然偏爱规模扩张，产品标准化建设加快推进。

企业在规模扩张时更注重企业利润和产品品质

对企业而言，“有质量增长”包含两层涵义：首先是在规模和利润之间，企业更注重盈利能力的提升。规模只能衡量企业大与小，利润才是衡量企业强与弱的标准。事实上，企业只有规模和利润同步提升，同时做“大”做“强”，才能保持稳健的扩张节奏。在整个房地产行业逐步趋向“均利”甚至“微利”下，部分房企在规模扩张的同时，盈利能力实在不堪，有些企业今年前三季度的净利润普遍极低甚至处于亏损状态。主要原因还是企业在追求规模扩张的过程中忽视了对利润的重视，长远下去，难免会陷入“大而不强”的处境。所幸的是，越来越多的房企，已认识到这种只求“量”不求“质”的情况，在定2014年度销售目标时，已经更多将“利润”放在首位。

其次是更注重产品品质和质量的提升。品质方面，房企更加注重产品的精品化和高端化，典型的如恒大，在今年强势介入一二线城市之后，未来预计开发出更适合大众的中高端产品；质量方面，快速扩张的企业如世茂、招商都更加注重产品线的标准化，以防止规模扩张中出现质量问题。

房企差异化增长方式显现，在规模和利润之间各有侧重

➤ 龙头房企跨入千亿台阶后，更加注重利润提升

房企的销售体量在进入千亿尤其是两千亿行列后，对规模扩张的速度需求普遍下降。主要原因有三个：**首先，企业保持惯性的匀速扩张，增加的体量已非常可观。**以万科为例，在销售突破两千亿后，如每年保持 20% 的增长，每年新增体量就达 400 亿元-600 亿元，相当于目前一个第三梯队房企的体量。企业只要把这块新增体量经营好，就己能满足正常扩张需求。**其次，新增体量过大易造成管理和人才资源短缺，给运营带来风险。**在大体量扩张下，企业不可能通过自身培养的方式满足对人才的需求，大量社会招聘极易造成鱼龙混杂的局面，给企业发展埋下定时炸弹。**再者，龙头房企区域扩张的红利基本耗尽。**目前，龙头房企基本己实现全国化布局，未来区域扩张主要是强化己进入城市的深耕力度，同时更多地布局三四线城市，或者向海外拓展。可以看到，届时龙头房企将面临更激烈的竞争，依靠区域扩张来推动业绩增长的空间大大减小。

对此，万科等龙头房企早已洞察这一趋势，今后相对于规模增长，利润提升成为更为核心的战略任务。事实上，龙头企业已经三管齐下提升盈利能力：一是加快多元化进程。万科 2010 提出做商业地产，首次涉足多元化，其后又将业务拓展至旅游地产、养老地产，以及海外业务；恒大在足球之后开始卖水，并与哈佛合作走高端路线。二是加强成本控制。万科开启住宅工业化道路，同时通过管理优化降低三费。三者是经营重心从增量资源转向存量资源。万科在完善“五菜一汤”的社区标准化配置后，又积极借助徽商银行布局社区金融，持续深挖存量业主金矿资源，培养多个利润增长极。

➤ 大中型房企注重规模和利润均衡增长，持续优化管控模式

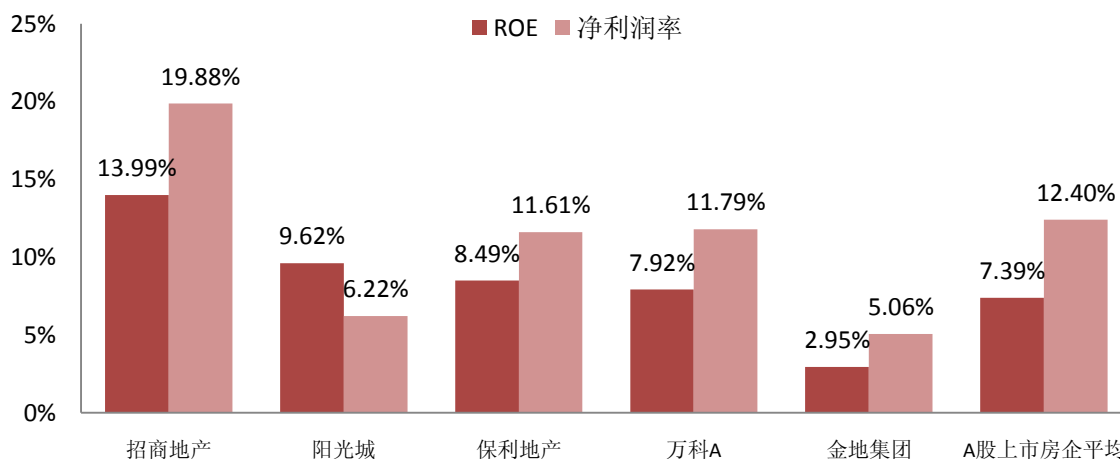
TOP50 第二梯队中，世茂、融创最具成长性，也最具代表性。处于这一层次的房企更注重均衡增长，即在规模扩张的同时有意识地提高盈利能力，在推进标准化建设的同时全面优化管控模式。

以世茂为例，企业连续两年实现高增长之余在 2013 年上半年毛利率仍有两个百分点的回升，是房企中为数不多量与价并驾齐驱，业绩毛利率同步上扬的优质企业。自蔡雪梅进入世茂房地产，企业便经历了一系列变革，无论是成本控制、营运监测还是产品服务优化，世茂展现出其管理团队极高的营运效率及优秀的执行力。

➤ 高成长房企偏爱规模扩张，提升品牌实力推动高杠杆高周转

高成长房企在规模和利润增长之间依然偏爱规模扩张。其原因有两个：**其一，快速扩张可以迅速增强企业实力并提升企业品牌价值。**以阳光城为例，2012年还默默无闻，但自2013年一季度进入CRIC的TOP50排行榜后，企业知名度迅速扩张。企业在上规模、具知名度后，相应的融资渠道拓宽。因此企业即使维持着很高的杠杆率，而资金周转依然宽裕，使得财务保持稳健状态；同时较高的品牌知名度对产品去化也大有裨益，而这会进一步强化企业的高周转。在高周转、高杠杆的作用下，企业规模迅速扩大。**其二，高周转、高杠杆下单项目利润空间较低，但企业年盈利能力依然不低。**根据企业2013年三季度财报，阳光城的净利润率只有6.22%，远低于“招保万金”中的招商地产、保利地产和万科，约为A股上市房企平均水平的一半；但从综合了净利润率、资产周转率和资产负债率的净资产收益率看，阳光城为9.62%，仅低于招商地产，要高于保利地产和万科，高出A股上市房企平均水平2.23个百分点。也就是说，虽然阳光城的净利润率不高，但净资产收益率与万保金招相比，丝毫不落下风。高成长企业在速度上去后，盈利表现依然不俗。

图1：2013年前三季度阳光城与“招保万金”净利润率和净资产收益率比较



资料来源：企业财报，CRIC 决策支持系统

免责声明

数据、观点等引用请注明“由 CRIC 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。

关于克而瑞信息集团 (CRIC)

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

关于 CRIC 研究中心

CRIC 研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模以万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。

