

指标看房企系列之八：谁的盈利能力最强

在行业利润率普遍下降的背景下，2013年仍然有房企的净利率保持较高水平。其中，合景泰富和中海地产的净利率都超过了20%。

表：2013年TOP50房企净利率排名

排名	企业名称	TOP10 房企净利率
1	合景泰富	24.76%
2	中海地产	23.42%
3	深圳控股	17.28%
4	富力地产	17.04%
5	华侨城	16.99%
6	世茂房地产	16.91%
7	雅居乐	16.54%
8	荣盛发展	16.29%
9	恒大地产	14.64%
10	绿城中国	14.40%

数据来源：企业年报

注：香港上市企业净利率为剔除投资物业公允价值变动后的核心净利率

从2013年净利润率的排名来看，合景泰富最高。首先，合景泰富销售物业以中高端为主，因此企业销售毛利率较高。其次，合景泰富的营业收入中，持有型物业租金和酒店运营的收入从2012年的2.35%上升到2013年的3.67%。虽然这部分收入占营业收入的比重并不高，但毛利率很高。这使得合景泰富2013年总体毛利率达到了36.2%，远高于行业30%的平均水平。未来，合景泰富还将加大商业地产的比重，利润水平将保持高位。

中海地产以23.42%的净利率排名第二。2013年中海的毛利率为32.5%，虽高于行业平均水平，但并不突出。远超行业平均水平的净利率主要得益于其出色的成本控制能力。作为行业龙头，中海的三费开支一直保持较低水平。2013年三费费用率3.8%，在TOP50房企中最低。

富力地产的净利率为17.04%，排名行业第四。富力的毛利率高达41.76%。与合景泰富相似，富力的商业物业和中高端项目的比重较高。在营业额结构中，商业项目的比重占30%，毛利率更高达54%。而富力高端及中端住宅项目（包括别墅）的毛利率平均为36%，占总营业额的比重也达到42%。

虽然恒大地产主攻三四线城市，产品销售均价并不高，但净利率仍高于行业平均水平，达到了14.64%。这主要与恒大较低的拿地成本有关。2013年，恒大地产土地储备平均成

本仅为 949 元/平方米，在行业中处于较低水平。较低的拿地成本使得企业仍然有很大的利润空间。此外，企业拥有优秀的产品标准化体系及材料供应商，成本的管控能力较强。

企业在努力提升毛利率和净利率的同时，更应该注重 ROE（净资产收益率）。郁亮说过，房企盈利能力并非仅仅看毛利率和净利率，万科会更应该注重 ROE。根据杜邦分析体系，ROE 取决于净利率、总资产周转率和权益乘数（ $1/(1-\text{资产负债率})$ ）三方面因素。以万科为例，2013 年万科的毛利率仅为 27.19%，净利率为 11.90%，均低于行业平均水平。但由于较快的资产周转速度，万科的 ROE 为 19.66%，处于行业前列。对于其他企业而言，也应该保持较高总资产周转率和适当的高杠杆策略，这有利于盈利能力的提升。