

# 中国房地产 深度研究

## 2023年上半年房企盈利能力报告——

切出新房企净利润二担 行业利润弹性持续承压

## 2023 年上半年房企盈利能力报告——

# 超半数房企净利润亏损，行业利润率持续探底

2023 年 9 月  
克而瑞研究中心

研究员/房玲、贡显扬、汪慧

### 导读：

短期内企业利润规模和盈利水平将继续承压

### 前言：

近年来，市场调整延续、叠加需求端购买力不足、行业预期和信心整体低迷，企业去化压力显著提升。2021 年以来，企业销售规模增速放缓，部分房企规模负增长，企业整体的结算规模相应也受到影响。同时，叠加前期高地价项目仍在陆续步入结算期，企业利润空间进一步受到挤压。

具体来看，行业利润增速自 2018 年以来呈现出明显的下行趋势，2021 年出现负增长，2022 年规模房企整体的净利润首次出现净亏损。2023 年上半年，行业利润规模延续负增长趋势，且继续表现为净亏损。同时，行业整体利润率持续下行探底，企业各项利润率指标降至历史最低水平。2023 年上半年，逾六成房企净利率和归母净利率降低，超半数企业净利润亏损。

总体来看，目前市场仍在筑底盘整、负面出清的过程中，短期内企业利润规模和盈利水平将继续承压。行业下行调整期下，企业经营逻辑加速转变。优选项目、审慎投资，保证项目利润率水平；战略精简、降本增效，提升经营效益；回归产品、加强产品打造，提高产品适销性及产品溢价，是目前企业稳利润、穿越周期的关键。

## 一、利润规模延续负增长，行业利润率探底

### 1、利润规模负增长，净利润、归母净利润延续亏损

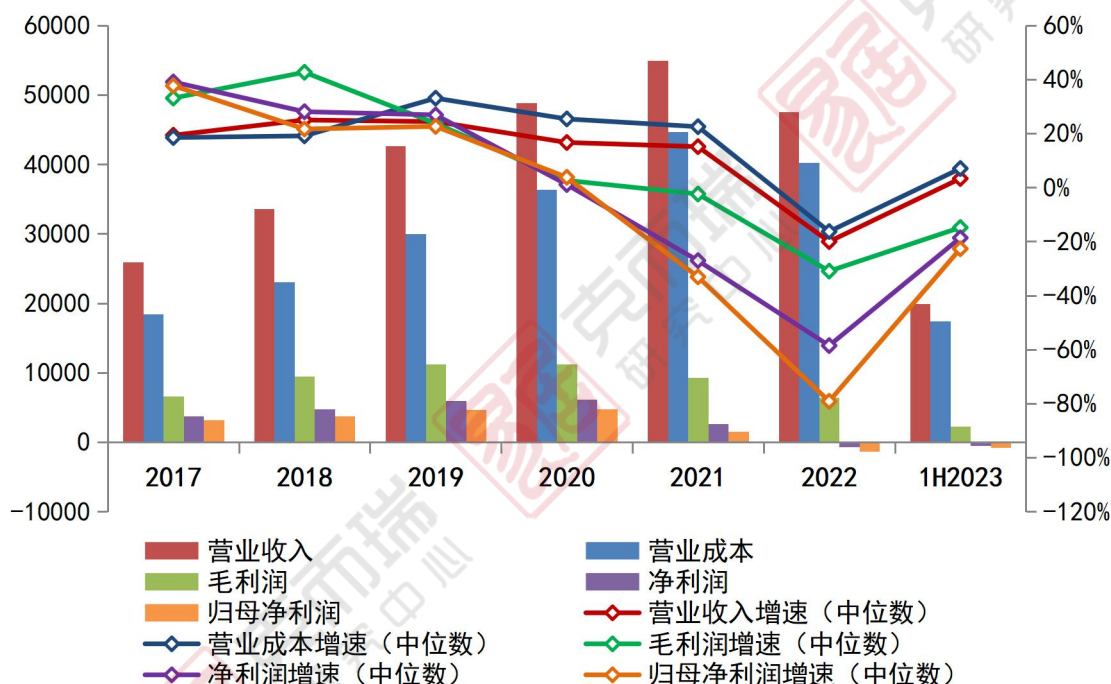
近年来，在行业降杠杆的政策主基调下，针对房地产业的调控持续。市场下行调整，叠加需求端购买力不足、行业预期和信心整体低迷，企业去化压力显著提升。2021年以来，企业销售规模增速放缓，部分房企规模负增长，企业整体的结算规模相应也受到影响。同时，部分前期高地价项目仍在陆续步入结算期，企业利润空间进一步受到挤压。

从截至目前已披露中期业绩的企业数据来看，2023年上半年行业典型上市房企<sup>1</sup>整体实现营业收入19952亿元、营业成本17415亿元，企业营业收入和营业成本增速的中位数分别为3.3%和7.0%，且营业成本的增幅高于营业收入。

从利润增速来看，自2018年以来行业利润增速呈现出明显的下行趋势，2021年出现负增长，2022年规模房企整体的净利润首次出现净亏损。2023年上半年，行业利润规模延续负增长趋势，且继续表现为净亏损。具体来看，2023年上半年行业典型上市房企整体实现毛利润规模2282亿元，企业毛利润增速的中位数为-14.8%。净利润合计表现为净亏损518亿元、归母净利润亏损744亿元，企业净利润和归母净利润增速的中位数分别为-18.6%和-22.7%。

图：2017-2023年上半年行业典型上市房企营收、利润规模及增速（亿元）

**1 2023年上半年行业典型上市房企：**万科A、大悦城、华侨城A、金融街、荣安地产、金科股份、中交地产、中南建设、招商蛇口、荣盛发展、滨江集团、保利发展、城建发展、华发股份、首开股份、金地集团、迪马股份、绿地控股、信达地产、光明地产、新城控股、北辰实业、金隅集团、天誉置业、保利置业集团、越秀地产、正商实业、五矿地产、瑞安房地产、深圳控股、众安集团、中国海外发展、合生创展集团、世茂集团、中国金茂、建业地产、龙湖集团、路劲、当代置业、华润置地、时代中国控股、宝龙地产、禹洲集团、佳兆业集团、花样年控股、合景泰富集团、景瑞控股、建发国际集团、融创中国、中骏集团控股、弘阳地产、碧桂园、德信中国、中梁控股、富力地产、融信中国、中国恒大、远洋集团、龙光集团、雅居乐集团、中国奥园、绿城中国、美的置业、正荣地产、三巽集团、上坤地产、港龙中国地产、领地控股、金辉控股、仁恒置地



注：为与H股上市房企统一口径，A股上市房企毛利润计算中扣除税金及附加

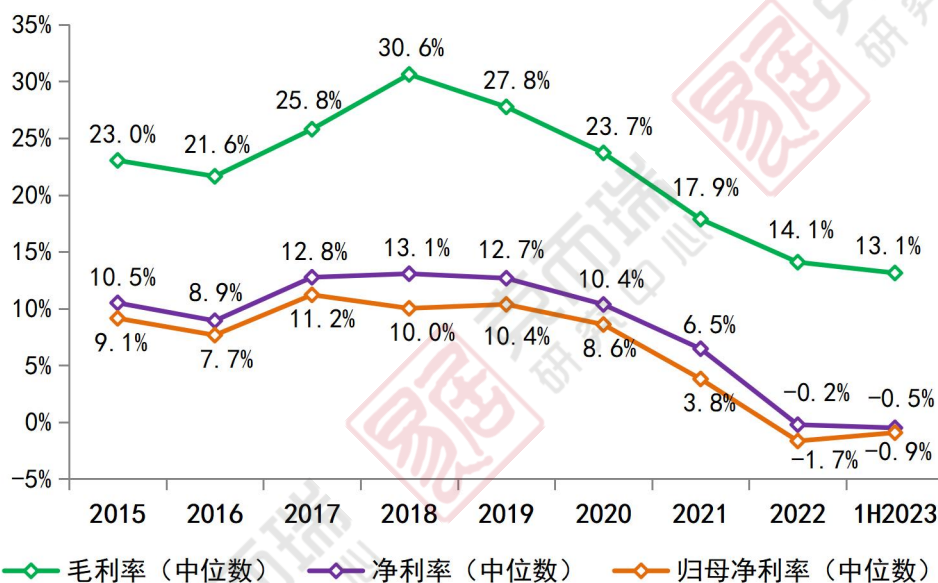
数据来源：CRIC、企业公告

## 2、利润空间受多重因素挤压，行业利润率持续下行探底

同时，近年来行业整体盈利能力面临较大下行压力。从企业各项利润率指标来看，2023年上半年行业典型上市房企整体的毛利率、净利率水平均延续2019年以来的下行趋势。具体来看，2023年上半年行业典型上市房企的毛利率中位数较上年末降低1个百分点至13.1%，净利率较上年末进一步降低0.3个百分点至-0.5%。2023年上半年，行业整体利润率持续下行探底，企业各项利润率指标降至历史最低水平。

综合来看，近年来行业整体利润空间收窄、多数典型上市房企利润率水平显著下降主要有以下几方面原因：首先，规模房企历史高地价、低利润项目的影响仍在持续传导，结转出清拉低了利润率水平。其次，近年来企业销售去化压力放大，不少房企通过打折促销、“以价换量”来保证货值去化，加剧了企业增收不增利的表现。此外，行业下行背景下，存货及投资物业账面价值缩水，房企结合市场风险对部分项目和股权投资计提资产减值损失等，也对当期的利润表现有较大的负面影响。

图：2015-2023年上半年行业典型上市房企整体利润率水平及变动



注：为与H股上市房企统一口径，A股上市房企毛利润计算中扣除税金及附加

数据来源：CRIC、企业公告

### 3、投资物业及酒店运营稳步修复，收入增长企业超7成

伴随新冠疫情得到控制，消费市场逐步回暖向好，商业地产业务运营也稳步修复，投资物业收入（包括租金收入及酒店运营收入）实现恢复性增长。2023年上半年，典型上市房企整体投资物业收入515.8亿元，同比增长19.7%。从企业具体表现来看，实现同比增长的企业占比超7成，华润置地、招商蛇口、大悦城、富力地产、中国金茂等增幅都表现可观。

（部分略）

## 二、超半数房企净利润亏损，行业ROE进一步降低

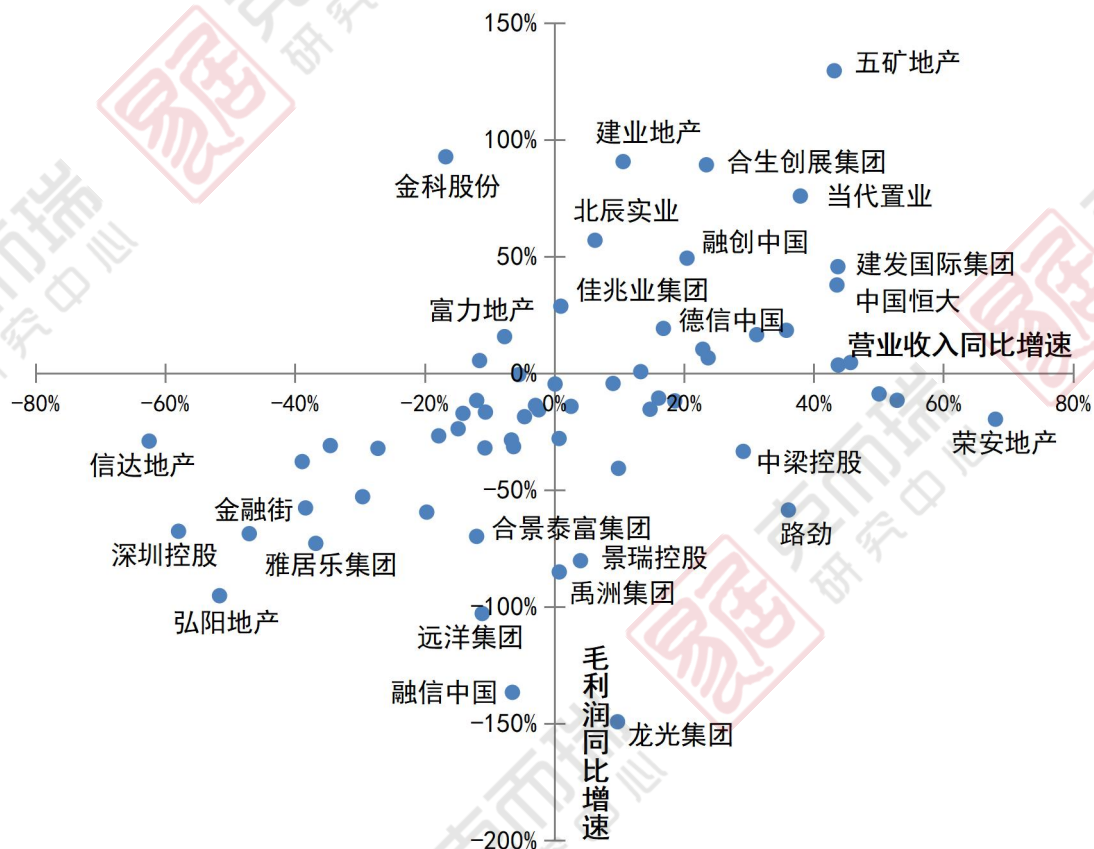
### 1、近四成房企“减收减利”，超半数企业净利润亏损

从企业具体表现来看，2023年上半年在行业典型上市房企中实现营收同比增长的企业占到近六成。但受结算结构影响以及结算项目利润率的不断走低，毛利润、净利润的表现并不尽如人意。有超半数行业典型上市房企的毛利润（剔除税金及附加）和净利润同比降低，其中部分企业的毛利润降幅超过50%。

“减收减利”现象较为普遍，营业收入与毛利润同时降低的企业数量占到近四成，万科地产、绿地控股、中海地产、龙湖集团、绿城中国、招商蛇口等中大型房企也不例外。以龙湖集团为例，2023 上半年龙湖实现营业收入 620.4 亿元、毛利润 139 亿元，同比分别降低 35%和 31%。其营业收入的下滑主要是由于物业销售业务营收同比降低所致。2023 上半年龙湖物业销售实现营收 498.7 亿元，同比降低 40%，其中杭州、重庆两地的营业收入分别同比降低 63%及 50%。

此外，2023 年上半年在行业典型上市房企中还有超半数的企业净利润出现亏损，其中远洋集团、融创中国、世茂集团、合景泰富集团、禹洲集团、佳兆业集团等 8 家规模上市房企 2023 年上半年净利润亏损逾 50 亿元。

图：2023 年上半年行业典型上市房企营收及利润同比增速



数据来源：CRIC、企业公告

但同时，2023 年上半年也有部分房企利润表现稳中有进，展现出优于行业的抗风险能力，以央国企和部分优质民企为主。如保利发展、滨江集团、建发国际集团等，实现毛利润和归母净利润双增长。其中，建发国际集团得益于近年销售规模的增长、以及在高能级城市区域聚焦的布局战略，2023 年上半年实现营业收入 243.6 亿元、毛利润 37.1 亿元，同比分别显著增长 43.7%和 45.6%；净利润 14.2 亿元、归母净利润 12.8 亿

元，同比也分别增长 11.2%和 52.5%。

表：2023 年上半年行业典型上市房企毛利润及归母净利润增速 TOP10（亿元）

房企简称	毛利润	同比变动	房企简称	归母净利润	同比变动
荣盛发展	35.6	570.6%	建发国际集团	12.8	52.5%
中国奥园	7.4	373.1%	众安集团	2.0	42.8%
五矿地产	16.6	129.4%	绿城中国	25.5	41.3%
滨江集团	41.6	103.7%	瑞安房地产	6.2	37.3%
首开股份	18.9	103.6%	五矿地产	1.0	33.4%
金科股份	29.9	92.6%	华润置地	137.4	29.6%
建业地产	10.6	90.5%	越秀地产	21.8	27.5%
合生创展集团	49.6	89.2%	滨江集团	16.4	27.3%
当代置业	1.9	75.8%	荣安地产	8.5	23.9%
北辰实业	12.5	56.9%	招商蛇口	21.5	14.1%

注：为与 H 股上市房企统一口径，A 股上市房企毛利润计算中扣除税金及附加

数据来源：CRIC、企业公告

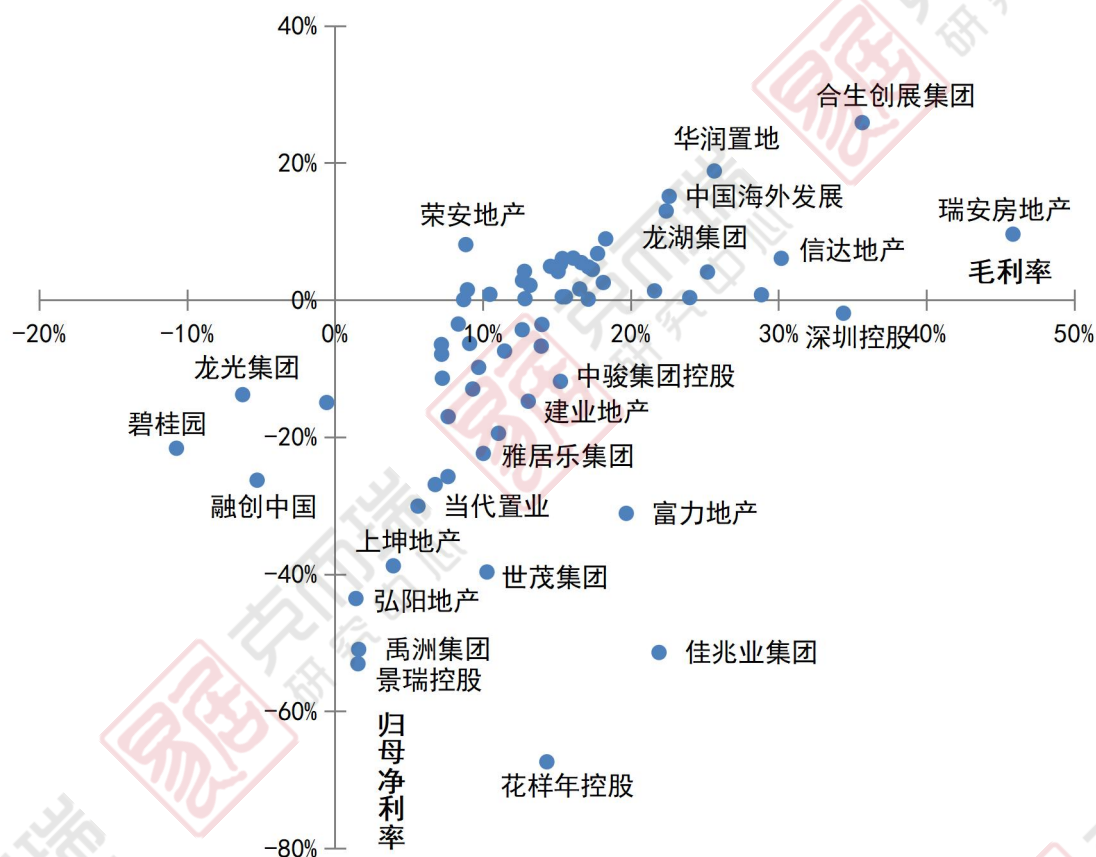
## 2、利润率普降，逾六成房企净利率和归母净利率降低

2023 年上半年，行业整体盈利能力下行压力持续，企业利润率指标普降态势进一步加剧。具体从企业利润率的变动情况来看，2023 年上半年在行业典型上市房企中有逾七成企业的毛利率同比降低，净利率和归母净利率降低的企业数量也达到逾六成。

规模房企中，部分企业 2023 年上半年毛利率和归母净利率双降、且指标降幅较大，如合景泰富集团、远洋集团、禹洲集团、弘阳地产、雅居乐集团等，归母净利率的降幅均在 30 个百分点以上。

还有不少历年利润率保持在高位、稳定性较强的房企，毛利率和归母净利率也出现相对明显的波动下行，如深圳控股、宝龙地产、路劲等。其中，宝龙地产 2023 年上半年的毛利率较去年末降低 2.7 个百分点至 28.8%，归母净利率较去年末也降低 3.4 个百分点至 0.8%。其利润率的下降主要是由于销售物业结转利润率降低、物业项目计提减值、投资物业公允价值减值以及外汇波动造成逾期净汇兑损失等。

图：2023 年上半年行业典型上市房企毛利率、归母净利率表现



注：为与H股上市房企统一口径，A股上市房企毛利率计算中扣除税金及附加

数据来源：CRIC、企业公告

表：2023年上半年行业典型上市房企毛利率及归母净利润率 TOP10

房企简称	毛利率	同比变动	房企简称	归母净利润率	同比变动
瑞安房地产	45.9%	-18pts	合生创展集团	25.9%	-22.6pts
合生创展集团	35.7%	12.4pts	华润置地	18.8%	4.3pts
深圳控股	34.4%	-10.4pts	中国海外发展	15.1%	-1pts
信达地产	30.2%	14.2pts	龙湖集团	13.0%	5.1pts
宝龙地产	28.8%	-2.1pts	瑞安房地产	9.6%	-0.6pts
华润置地	25.7%	-1.3pts	保利发展	8.9%	-0.9pts
保利置业集团	25.2%	-3.1pts	荣安地产	8.1%	-2.9pts
大悦城	24.0%	-4.1pts	越秀地产	6.8%	1.3pts
中国海外发展	22.6%	-0.9pts	华发股份	6.1%	-1.2pts
龙湖集团	22.4%	1.2pts	信达地产	6.1%	1.9pts

注：为与H股上市房企统一口径，A股上市房企毛利率计算中扣除税金及附加

数据来源：CRIC、企业公告



### 3、行业 ROE 水平进一步降低，保持在历史较低水平（略）

## 三、投资物业重估仍存压，超六成房企销管费率走高

### 1、投资物业重估仍存压，亏损企业占比近四成

投资物业重估损益，是企业所持有的商业、酒店、办公等投资物业，在报告期内按照公允市值波动进行重新估值后发生的净值差额，计入当期损益。2023 年上半年，市场出现短暂回暖迹象，但整体仍维持低温态势，同时行业流动性呈现弱修复，由于预期支撑不足，投资物业重估收益减少和亏损依旧是主旋律。

典型上市房企中，投资物业重估亏损企业占比仍达到 38%，但较 2022 年同期占比 42%，亏损面有所收缩，亏损额较大的包括禹洲集团、合景泰富、中骏集团、宝龙地产等。其中，禹州集团、中骏集团投资物业重估均由盈转亏，亏损分别高达 22.9 亿元、12.0 亿元；合景泰富投资物业亏损净额扩大了 3.8 倍至 12.5 亿元。

华润置地、合生创展、中海地产、龙湖集团投资物业重估收益规模仍在行业保持领先地位，起到了一定增厚企业利润的作用，但部分也面临了增长波动的问题。如合生创展投资物业重估收益为 27.5 亿元，较 2022 年同期下降 58.5%；中海地产投资物业重估收益 23.2 亿元，也同比下降了 7.5%。市场不确定性加剧投资物业重估损益波动，企业经营稳定性以及投资物业本身的资产质量都是将对其产生直接影响。

表：2023 年上半年典型房企投资物业重估收益 TOP10（亿元）

上市房企简称	投资物业重估收益		投资物业重估收益占比		毛利率	归母净利率
	1H2022	1H2023	1H2022	1H2023		
华润置地	23.8	37.3	12.0%	16.2%	25.7%	18.8%
合生创展集团	66.3	27.5	89.3%	48.3%	35.7%	25.9%
中国海外发展	25.0	23.2	10.0%	11.7%	22.6%	15.1%
龙湖集团	15.5	18.4	9.8%	14.9%	22.4%	13.0%
融创中国	5.9	2.8	/	/	-5.3%	-26.3%
金隅集团	2.9	2.8	8.6%	65.4%	10.5%	0.8%
深圳控股	-0.2	2.5	/	53.0%	34.4%	-1.9%
金地集团	0.0	2.4	0.0%	7.3%	15.1%	4.2%
建业地产	-15.1	1.7	/	/	13.1%	-14.8%
新城控股	6.8	1.6	15.1%	4.8%	16.7%	5.5%

注：投资物业重估收益占比=投资物业重估收益/除税前溢利；港元已按报告期末汇率换算成人民币；为与 H 股上市房企统一口径，A 股上市房企毛利润计算中扣除税金及附加；龙光集团毛利率

就存货减值准备作出调整后取值

数据来源：CRIC、企业公告

## 2、大额减值计提锐减，部分出险房企继续受困（略）

## 3、近四成房企合联营亏损，滨江、金地收益腰斩（略）

## 4、超六成房企销管费率走高，招商、滨江管控成效领先

面对低迷行情，为加快去化回款，补充流动性，提高经营效率，推进精细化管理以及创新营销策略、加大营销力度仍是房企工作的两大抓手。2023年上半年，楼市复苏不及预期，市场和企业表现相对平淡，销售负增长房企仍不在少数。在此背景下，整体销管费用规模同比下降近9.5%，其中近六成典型上市房企销管费用同比下降。

从销管费率（销管费用/报告期内操盘销售金额）来看，典型上市房企整体销管费率平均值为5.0%，同比下降0.3个百分点，中位数为7.2%，则较2022年同期上升1.2个百分点。表明行业整体的管控有所成效，但分化态势比较严峻，较多房企销管费率高于均值。

企业方面，销管费率走高的典型上市房企占65%，如富力地产、花样年、中国奥园等为修复购房者预期、回笼资金，上升幅度都比较显著。国央企及部分优质民企的管控优势进一步凸显，典型上市房企销管费率TOP10中，国央企占7家，招商蛇口管费用率为1.4%，较2022年同期进一步下降近1个百分点。民企中滨江集团、绿城中国最为突出，滨江集团得益于杭州的深耕及高效运转，销管费率继续位居行业最低位，仅为0.75%，且较2022年同期继续下降0.1个百分点。

整体来说，国央企及部分优质民企在行业精细化管理以及降本减费成效中起到很好的带头和示范作用，但对于更多房企来说仍任重道远。

表：2023年上半年典型上市房企销管费用及销管费率（亿元）

房企简称	销管费用		销管费率		同比
	1H2022	1H2023	1H2022	1H2023	
滨江集团	5.3	6.7	0.86%	0.75%	-0.11pts
招商蛇口	25.7	21.8	2.40%	1.41%	-0.99pts
绿城中国	31.1	26.7	2.76%	1.99%	-0.77pts
中国海外发展	32.7	33.9	2.50%	2.00%	-0.50pts
建发国际集团	12.5	19.3	2.08%	2.03%	-0.05pts
华发股份	14.9	16.2	3.21%	2.21%	-1.00pts
路劲	5.3	6.4	2.30%	2.44%	0.14pts

保利发展	45.6	52.7	2.38%	2.45%	0.07pts
越秀地产	13.6	13.5	2.88%	2.51%	-0.37pts
中交地产	5.9	5.9	4.68%	2.89%	-1.79pts
北辰实业	6.2	5.9	15.08%	19.22%	4.14pts
景瑞控股	4.9	4.3	17.26%	24.35%	7.09pts
瑞安房地产	6	6.4	6.24%	26.71%	20.47pts
中国奥园	18.8	13.8	17.11%	27.22%	10.11pts
花样年控股	5.9	4.8	13.92%	34.59%	20.67pts
富力地产	27.7	28.6	13.42%	35.95%	22.53pts
领地控股	5.5	6.6	14.14%	36.71%	22.57pts
金隅集团	43.6	44.1	63.47%	43.65%	-19.82pts
天誉置业	2.4	1.7	17.29%	44.44%	27.15pts
三巽集团	1.4	0.8	36.16%	52.03%	15.87pts

注：销管费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额

数据来源：CRIC、企业公告

## 四、总结

总体来看，目前市场仍在筑底盘整、负面出清的过程中，叠加近年来低毛利销售资源仍在逐步进入竣工交付，房企盈利将持续承压。从部分头部房企预判来看，形势并不明朗。如万科在中期业绩发布会表示，毛利率水平下降是当前行业面临的共同问题，结算毛利阶段性还会有一定程度的下滑。公司从去年更加严格把关新项目，提升投资质量和产品能力以保证投资盈利。绿城中国也认为毛利率下滑是住宅开发行业的趋势，由于下半年交付结转项目中 2021 年获取的项目毛利率偏低，全年毛利率预计有下行压力。并表示绿城拿地会更聚焦核心城市的核心地块，地货比高一点，随着行业整合、竞争格局的演变，绿城产品、服务的提升，利润率会进一步改善的。

(表略)

### 目录

#### 一、利润规模延续负增长，行业利润率探底

- 1、利润规模负增长，净利润、归母净利润延续亏损
- 2、利润空间受多重因素挤压，行业利润率持续下行探底
- 3、投资物业及酒店运营稳步修复，收入增长企业超 7 成

#### 二、超半数房企净利润亏损，行业 ROE 进一步降低

- 1、近四成房企“减收减利”，超半数企业净利润亏损
- 2、利润率普降，逾六成房企净利率和归母净利率降低
- 3、行业 ROE 水平进一步降低，保持在历史较低水平

### 三、投资物业重估仍存压，超六成房企销管费率走高

- 1、投资物业重估仍存压，亏损企业占比近四成
- 2、大额减值计提锐减，部分出险房企继续受困
- 3、近四成房企合联营亏损，滨江、金地收益腰斩
- 4、超六成房企销管费率走高，招商、滨江管控成效领先

### 四、总结

#### 免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。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。