硕士学位论文

房地产上市公司融资风险评价研究

硕士研究Th：李 娜指导教师： 陈 晔学科专业：企业管理

授予学位单位：石家庄经济学院

石家庄经济学院

2014 年 6 月 1 日

密级：

石家庄经济学院硕士学位论文

**房地产上市公司融资风险评价研究**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 论 文 作 者： | 李娜 | 学 生 类 别： | 全日制 |
| 一 级 学 科： | 工商管理 | 学 科 专 业： | 企业管理 |
| 指 导 教 师： | 陈晔 | 职 称： | 教授 |

Dissertation Submitted to

Secrecy Rate：

Shijiazhuang University of Economics for

The Master Degree of Business Management

Real estate listed company financing risk evaluation and study

by Li Na

Supervisor: Chen Ye

June 2014

**原创性声明**

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师指导下，进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本学位论文不包含任何他人或集体已经发表的作品内容，也不包含本人为获得其他学位而使用过的材料。对本论文所涉及的研究工作做出贡献的其他个人或集体，均已在文中以明确方式标明。本学位论文原创性声明的法律责任由本人承担。

学位论文作者签名： 日期：

**关于学位论文版权使用授权的说明**

本人完全了解石家庄经济学院关于收集、保存、使用学位论文的以下规定： 学校有权采用影印、缩印、扫描、数字化或其它手段保存论文；学校有权提供本学位论文全文或者部分内容的阅览服务；学校有权将学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索、交流；学校有权向国家有关部门或者机构送交论文的复印件和电子版。

（保密的学位论文在解密后适用本授权说明）

学位论文作者签名： 日期：

导师签名： 日期：

摘 要

我国房地产行业起步较晚，经过三十多年的发展，目前已成为我国的基础产业，是国民经济的晴雨表。在2012年以前，房地产业经历了高速的发展时期，

创造了稳赚不赔的神话，但是2012年浙江金星地产破产打破了这一神话，资金链断裂是金星地产经营失败的主要原因。企业经营资金短缺是目前我国房地产企业普遍面临的问题，也是导致我国房地产行业经营绩效下滑的主要原因，融资成为房地产企业财务活动的重中之重。

本文通过对国内外企业融资方式以及融资风险等进行研究，在研读各种理论和评价体系的基础上，首先结合对房地产企业融资风险的研究现状对房地产上市公司的融资风险进行更精确的定义，然后在分析了国内房地产上市公司融资特点及对比美国等发达国家房地产企业融资现状的基础上，总结出我国房地产上市公司在融资方面存在的缺陷，并对我国房地产上市公司的权益融资风险进行识别，并总结出影响融资风险大小的财务因素与非财务因素。对于财务因素，本文选取相关财务指标，运用因子分析法，对所选取的112家房地产上市公司的财务状况与经营状况进行综合排名，并对排名结果进行分析；对于非财务因素，本文运用定性分析的方法，对相关因素对房地产上市公司融资风险的影响程度进行分析与评价。最后本文提出了控制房地产企业融资风险的主要措施，包括企业与政府两个方面，其中企业是主体，政府为企业提供可靠的融资环境。

关键字：房地产上市公司；融资风险；财务状况；因子分析

**Abstract**

The real estate industry in China started relatively late, after 30 years development, has become a basic industry of our country at present, is a barometer of national economy. Before 2012, the real estate industry has experienced high-speed

Development period, created the myth of a one-way ticket, but in 2012, Zhejiang Jinxing property bankruptcy broke the myth, capital chain's rupture is the main causes of failure of property management. Enterprise management's shortage of funds is the general problem that our country real estate enterprises face at present. It is also a main cause of the decline in China's real estate industry operating performance, financing is the top priority of real estate enterprise financial activities.

In the study and evaluation system on the basis of various theories, this paper studies the financing method and financing risk in domestic and foreign enterprises. First, precisely defines the financing risk of real estate listed companies combined with the research status of real estate enterprise financing risk, then, on the basic of the analysis of the domestic real estate listed company financing characteristics and comparing real estate enterprise financing present situation in other developed countries, concluses weaknesses in the financing of real estate listed companies in our country, identify equity financing risk in the real estate listed companies of our country. summarizes the financial and non-financial factors affecting the size of the financing risk. For financial factors, this article selects the related financial indicators, using the factor analysis method the ranking of the 112 real eatate listed companies which I chose were based on the finacial and operating situation, and I will make a simple analyze of the ranking result. For non-financial factors, this paper uses the method of qualitative analysis, analyze the influence degree the related factors acting on the real estate listed companies. At last, Put forward the main measures to control real estate enterprise's financing risk from companies and the government two aspects. Among them, enterprise is the main body, the government provides reliable financing environment.

KEYWORDS: Real estate listed companies; Financing risk; The financial status; Factor analys

目 录

[摘 要](#_Toc686920377) 4

**[Abstract](#_Toc686920378)** 4

[第一章 绪论](#_Toc686920379) 5

[1.1 研究背景及研究意义](#_Toc686920380) 5

[1.1.1 研究背景](#_Toc686920381) 5

[1.1.2 研究目的及研究意义](#_Toc686920382) 6

[1.2 研究方法与技术路线](#_Toc686920383) 6

[1.2.1 研究方法](#_Toc686920384) 6

[1.2.2 技术路线](#_Toc686920385) 6

[1.3 研究创新点](#_Toc686920386) 7

[1.4 研究内容](#_Toc686920387) 7

[第二章 房地产上市公司融资风险及评价的理论综述](#_Toc686920388) 7

[2.1 相关概念的界定](#_Toc686920389) 7

[2.1.1 企业风险的含义](#_Toc686920390) 7

[2.1.2 财务风险与融资风险](#_Toc686920391) 8

[2.2 融资理论](#_Toc686920392) 8

[2.2.1 企业融资理论](#_Toc686920393) 8

[2.2.2 权益融资理论](#_Toc686920394) 8

[2.3 房地产上市公司融资风险评价研究现状](#_Toc686920395) 9

[2.3.1 融资风险理论研究现状](#_Toc686920396) 9

[2.3.2 融资风险评价模型研究现状](#_Toc686920397) 9

[第三章 房地产上市公司融资现状及风险分析](#_Toc686920398) 11

[3.1 房地产企业的融资特点、融资现状及中美融资现状对比](#_Toc686920399) 11

[3.1.1 房地产企业的融资特点](#_Toc686920400) 11

[3.1.2 我国房地产企业融资现状](#_Toc686920401) 11

[3.1.3 中美房地产企业融资现状对比](#_Toc686920402) 13

[3.2 房地产上市公司融资风险识别](#_Toc686920403) 13

[3.3 我国房地产上市公司融资风险成因分析](#_Toc686920404) 13

[第四章 房地产上市公司融资风险评价指标体系及模型](#_Toc686920405) 14

[4.1 指标构建的原则与理论依据](#_Toc686920406) 14

[4.2 指标的设计思路及体系](#_Toc686920407) 17

[4.3 指标解释](#_Toc686920408) 17

[4.4 模型选择及评价方法](#_Toc686920409) 21

[4.4.1 模型选择](#_Toc686920410) 21

[4.4.2 因子分析法的基本原理](#_Toc686920411) 22

[4.4.3 综合得分与融资风险的关系](#_Toc686920412) 23

[4.4.4 因子分析的具体步骤](#_Toc686920413) 23

[第五章 房地产上市公司融资风险评价实证研究](#_Toc686920414) 24

[5.1 房地产上市公司融资风险财务指标分析](#_Toc686920415) 24

[5.1.1 样本分析与评价](#_Toc686920416) 24

[5.1.2 检验结果的输出与分析](#_Toc686920417) 24

[5.1.3 计算融资风险综合绩效分数和排序](#_Toc686920418) 28

[5.1.4 数据处理结果分析](#_Toc686920419) 33

[5.2 融资风险的其他影响因素分析](#_Toc686920420) 33

[第六章 房地产上市公司融资风险控制措施](#_Toc686920421) 34

[6.1 企业采取的微观措施](#_Toc686920422) 34

[6.2 政府的宏观措施](#_Toc686920423) 34

[第七章 结论与展望](#_Toc686920424) 35

[参考文献](#_Toc686920425) 35

[附注](#_Toc686920426) 36

[附录1 2008年企业财务状况综合得分](#_Toc686920427) 36

[附录2 2009年企业财务状况综合得分](#_Toc686920428) 59

[附录3 2010年企业财务状况综合得分](#_Toc686920429) 82

[附录4 2011年企业财务状况综合得分](#_Toc686920430) 105

[附录5 2012年企业财务状况综合得分](#_Toc686920431) 128

[附录6 2008年-2012年企业排名变化表](#_Toc686920432) 151

[作者简介](#_Toc686920433) 184

[攻读学位期间发表的论文和科研情况](#_Toc686920434) 184

# 第一章 绪论

## 1.1 研究背景及研究意义

### 1.1.1 研究背景

房地产业在1978年改革开放后开始真正发展，1980年4月，邓小平同志提出了

“出售公房，调整资金，提倡个人建房买房”的设想，拉开住房制度改革的序幕[1]。随着城镇化的发展及我国住房体制改革的深入，我国住房需求逐渐增长，一定程度上刺激了房地产业的发展，创造了房地产业稳赚不赔的神话，也带动了钢筋、水泥、木材等相关产业的发展，房地产业成为拉动我国经济增长的重要力量。

房地产行业是资本密集型产业，需要巨额的资金来支持其发展。房地产开发项目规模大，周期长，资金回笼慢，因此资金的融通就成了房地产开发企业的难题。房地产开发企业选择何种融资方式，与企业的融资成本直接相关，也直接决定了企业融资风险的大小及企业的效益。可见，融资风险直接关系到房地产行业的可持续发展。随着我国资本市场的不断发展，房地产行业的融资方式主流也逐渐由传统的通过商业借贷完成的间接融资发展为区域性市场或二板市场发行股票或发行公司债券的证券融资、完成上市发股后的增资配股的再融资、逐步进入房地产融资运作视线的RELTS融资、可转换债券融资等创新及准创新融资品种[2]，一些房地产企业纷纷改制，上市融资，以填补庞大的资金缺口[3]。然而，我国房地产行业近几年来受国家宏观经济政策及国内外经济环境的影响，行业整体利润率下降，财务风险提高，部分以房地产上市公司经营业绩下滑，甚至出现破产。

1韩倩.论我国城镇住房制度改革中的政府责任[D].东营：中国石油大学，2009（4）

2于晓林.融资风险及其防范[J].经营管理者，2009（5）

3李启明，房地产投资风险与决策，南京：东南大学出版社，1998, 78-82

### 1.1.2 研究目的及研究意义

随着国内资本市场的逐步完善并与国际资本市场接轨，多种融资方式出现，对于资金缺口大的房地产企业来讲，无疑是一种福音。但是目前我国房地产上市公司普遍存在盲目融资的现象，在没有可行性项目的情况下融集到大量资金却无处投资或者盲目投资，这种做法在金融市场、资金市场局部开放和政府部门过度保护的情况下是可行的，但是一旦国际资本市场与国内资本市场的融合达到一定程度、国家金融政策完全放开，企业的盲目融资会导致企业财务风险加大，在企业间的竞争中处于不利地位。

2012年杭州金星地产破产，此后又有几家房地产公司破产清算，部分公司陷入经营困境，这种现象的出现打破了房地产企业稳赚不赔的神话，同时也给房地产企业敲响了警钟，资金短缺制约企业的发展，但是盲目融资弊端颇多，在融资前应对融资风险进行全面的分析与评价。

因此，对我国房地产上市公司融资风险进行研究，对于我国房地产行业的可持续发展及资本市场的健康有序发展有着深远的意义。

## 1.2 研究方法与技术路线

### 1.2.1 研究方法

本文主要采用规范研究与实证研究相结合的方法，规范研究在本文主要体现为文献法、经验总结法、比较分析法及案例研究法。在实证研究阶段，本文采用定性分析与定量分析相结合的方法，在定性研究时结合关于房地产融资风险研究的理论成果，主要分析房地产企业的特点及影响其融资风险的外部与内部因素，此外也对房地产上市公司的部分融资风险进行了定性的分析。在进行定量分析时，运用因子分析法，首先对我国房地产上市公司进行筛选，找出财务数据相对完整的企业，然后运用SPSS软件对这些企业的相关财务数据进行分析，找出对融资风险影响显著的指标，建立指标体系，对指标数据进行处理，并对处理结果进行分析。

### 1.2.2 技术路线

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | 明确研究目标 | |  | |
|  | | |  | | |
|  | 阅读文献，调查研究，收集资料 | | | |  |
|  | | |  | | |
| 明确房地产融资风险及评价的相关理论，确定研究  方法 | | | | | |
|  | | |  | | |
|  | 建立房地产融资风险评价的指标体系 | | | |  |
|  | | |  | | |
|  | 确定综合评价方法和指标处理方法 | | | |  |
|  | | |  | | |
|  |  | | | |  |

进行定性分析

进行定量分析

评价结果分析，解释结果的合理性

完善评价方案，分析评价结果

提出对策建议

图1.1 技术路线

## 1.3 研究创新点

本文通过阅读财务风险管理的相关文献，根据房地产上市公司的的特点，对其财务风险管理进行研究，在以下方面有所创新：

（1）研究角度：综观国内外文献，对财务风险管理的研究较多，但是对房地产上市公司融资风险的研究较少，本文以房地产上市公司为研究对象，分析其融资风险，并提出控制与规避措施。

（2）研究方法：国内外相关文献中，学者们多用因子分析法来评价上市公司的财务风险或信用风险，但没有用这一模型单独评价融资风险，且尚未建立评价指标体系。本文根据房地产上市公司的特点，首先将房企产上市公司融资风险进行分类，然后参考运用因子分析对企业财务风险的评价方法，重新建立指标体系，运用定性与定量相结合的方法，对我国房地产上市公司融资风险进行评价，并结合评价结果提出控制风险的对策与建议。

## 1.4 研究内容

本文共分为六部分，各部分主要内容如下：第一部分：绪论

本文从严峻的现实背景出发阐明选题的目的及意义，简单介绍了本文的主要内容及研究方法与技术路线，在最后提出了本文的创新点

第二部分：房地产上市公司融资风险及评价的研究现状

此部分首先对相关概念进行界定，包括企业风险的含义、财务风险与融资风险的区别与联系；然后介绍企业的融资理论，包括企业融资理论与权益融资理论，最后对房地产企业融资风险研究现状进行综述。

第三部分：房地产上市公司融资现状及风险分析

这一部分首先对我国房地产企业融资特点及资金使用特点进行分析，并在此基础上介绍我国房地产上市公司的融资现状.将中美房地产企业的融资现状进行对比，找出美国房地产金融的优点及我国房地产企业融资的不足之处，最后简单的介绍我国房地产企业融资风险的成因及类型。

第四部分：房地产上市公司融资风险评价指标体系及模型的建立

本章首先根据融资风险的类型找出影响企业融资风险的主要因素，再将这些因素与企业财务指标相联系，建立房地产上市公司融资风险评价的指标体系，并一一介绍所有相关指标的含义，最后介绍本文所选用模型的理论基础。

第五部分：房地产上市公司融资风险评价实证研究

本章选取112家财务数据相对完整的企业作为样本，按照因子分析法的步骤将所选取的指标运用SPSS软件进行分析处理，最后得出各家企业的综合得分及排名，并对数据处理结果进行分析。

第六部分：房地产上市公司融资风险控制措施

本章结合造成融资风险的原因从企业与政府两个角度对房地产上市公司融资风险的控制提出建议。

第七部分：总结与展望

本章主要对本文研究内容进行总结，找出本文的创新之处与不足，展望我国房地产企业融资的发展前景。

# 第二章 房地产上市公司融资风险及评价的理论综述

根据中国房地产业分析报告对房地产行业的定义，房地产业是指从事房地产开发、经营、管理和服务的行业，主要包括土地开发、房屋建设、维修、管理，土地使用权的划拨、转让、房屋所有权的买卖、租赁、房地产抵押贷款，以及由此形成的房地产市场，通常将从事房地产开发和经营的行业称为房地产业[4]。结合本文对融资的定义，房地产上市公司融资即房地产企业通过发行权益性证券或者企业兼并资产重组实现的资金融集的过程。房地产行业的资金使用有期限长、金额大、周转慢的特点，资金就像是企业的血液，房地产企业想得到持续的发展，必须保证资金的有效循环，但是融资不当又会给企业带来巨大风险，甚至可能导致企业的破产，因此融资对于房地产企业来讲是一项艰巨而重大的任务，对房地产企业融资风险进行研究也具有深远的意义。

## 2.1 相关概念的界定

### 2.1.1 企业风险的含义

风险是指影响组织目标实现的事项，是各种情况出现并给组织带来损失的不确定性，这种不确定性包括损失能否发生的可能性，损失何时发生的可能性，损失发生程度的可能性。对于企业，风险是企业的投资项目不能获得预期收益或者发生损失的可能性。风险具有以下基本特征：

（1）客观性。风险是客观存在的，企业的经营过程中，风险是不可避免的，人们只能通过一定的经济手段降低风险带来的损失。

（2）不确定性。风险是无处不在的，但是风险的发生却有很大的不确定性。风险能否发生、何时发生、以何种形式发生、将会带来多大的损失都是很难预测的。

（3）相对性。人们面临的风险与所处的行业、在活动过程中采取的行动密切相关。对于同一风险，不同的活动主体会遇到不同的后果，而同一活动主体在采取不同决策与措施的情况下也会面临不同的后果。

（4）可预测性与可控性。风险可以根据历史资料来进行预测发生的可能性及造成损失的大小，并根据预测结果来规避风险或者降低其带来的损失。

4 2011-2012年度房地产业分析报告

（5）潜在性。风险往往不容易被注意，人们对风险的忽略是风险变为现实的决定性因素。

风险是客观存在的，人们不能避免风险，却可以采取各种措施来降低风险带来的损失。在经济生活中，降低风险损失的手段多种多样，如多样化选择、风险分散、购买商业保险，都可以在一定程度上有效的降低风险。

### 2.1.2 财务风险与融资风险

目前，学术界对财务风险与融资风险的定义比较混乱，把两者混为一谈。袁业虎

（2004）认为融资风险即财务风险，是指由于企业举债筹资而给股东收益带来的不确定性，甚至引发企业破产的可能性[5]。周春生（2006）把财务风险定义为企业在各项财务活动过程中，由于各种难以预料或控制的因素影响，使财务收益与预期收益发生偏离，从而使企业有蒙受损失的可能性[6]。并把财务风险分为短期财务风险与长期财务风险，短期财务风险一般用流动比率和速动比率来衡量，即企业的短期偿债能力；长期财务风险用资产负债率与产权比率来衡量，即企业长期偿债能力。另有学者认为财务风险是指公司财务结构不合理、融资失当使公司丧失偿债能力而导致投资者预期收益下降的风险，即企业财务活动带来的风险。造成财务风险的原因可以从外部与内部两方面来分析。外部原因主要是国内外经济、政治环境、国家宏观经济政策等，内部原因是指企业自身的原因，包括企业财务制度、财务管理人员的个人素质、决策层的决策方式等。

融资风险是指企业因融资带来的风险，而对融资的定义，学术界众说纷纭。《新帕尔格雷夫经济学大辞典》把融资这一行为定义为为支付超过现金的购货款而采取的货币交易手段或为取得资产而集资所采取的货币手段[7]。也就是说融资行为是一种使用信用的行为。在我国，对融资的定义也存在争议，周露阳，丁臻（2002）认为所谓融资是指企业运用各种方式向金融机构或金融中介机构筹集资金的一种业务活动[8]。另外还有学者（2008）认为对融资的定义有狭义与广义之分，狭义的融资就是资金的筹集，即企业根据经营状况及资金需求，结合企业未来经营与发展方向，经过科学的分析与决策，通过某些渠道及方式，利用内部积累或向企业的投资者及债权人筹集资金，组织资金的供应，保证企业正常生产经营需要的一种经济行为，从这一角度讲企业的融资行为包括内源融资与外源融资[9]。广义的融资即资金在持有者之间的流动，包括融入于融出。以上观点都认为融资即筹资，二者没有区别，但是有学者提出，融资不同

5袁业虎.融资风险测量方法的探讨[J].当代财经.2004（3）

6周春生，赵端端.中国民营企业的财务风险实证研究[J].中国软科学，2006（4）

7姚世斌，李羽.高效融资渠道分析[J].哈尔滨学院学报，2004（6）

8.周露阳，丁臻.航空租赁的重要意义及融资优势[J].中国民航学院学报，2002（1）

9霍亚坤.商品住宅开发融资方式研究[D].西安电子科技大学,2008,

于筹资，持这一观点的大致可以分为两类，一类认为融资范围小于筹资，即融资仅仅指从企业外部的筹资，包括银行借款，发行股票、债券等，而筹资还包括企业资产的折旧与摊销及企业留存收益的运用；另一类认为融资即权益性的资金融入，即企业通过发行股票、企业合并与重组等形式筹集资金的过程，对于上市公司来讲，权益性融资主要包括再融资、企业并购、资产重组。本文针对房地产上市公司的特点，定义房地产上市公司的融资行为为，通过发行权益性证券而实现的资金筹集行为。融资风险即企业权益融资过程中给企业带来的经营风险与财务风险。

## 2.2 融资理论

### 2.2.1 企业融资理论

国外对于融资风险的研究主要以早期融资理论与现代融资理论为主线。早期融资理论以美国著名经济学家大卫.杜兰特为代表，杜兰特在1952年发表的《企业债务与权益成本计量方法的发展和问题》报告中比较全面、系统的阐述了有关资本结构理论的思想。他把这种思想划分为三种类型，即：净收益理论、净经营收益理论和传统折中理论，净收益理论认为，在公司资本结构中，债权资本的比例越大，公司的净收益和税后利润就越多，从而公司的价值就越高。根据这一观点，公司获取资本的来源和数量不受限制，并且债权资本成本率和股权资本成本率都是固定不变的，不受财务杠杆的影响[10]；净营业收益理论认为公司的价值与债权资本的多寡无关，决定企业价值的真正因素是净营业收益，因为公司的债务资本成本率是不变的，股权融资的资本成本率是变动的，债务融资越多，公司的财务风险越大，股权融资的资本成本率越高，通过加权平均，公司的综合资本成本率是不变的，因此企业的资本结构并不能影响企业价值；传统折中理论则介于这两者之间，任务企业的融资结构会在一定程度上影响企业的价值，因此企业不论财务哪种融资方式，规模应当适度。

现代资本结构理论以MM理论的产生为标志。1956年美国的两位学者发表了《资本成本、公司财务与投资管理》和《企业所得税和资本成本：一项修正》的两篇论文，在深入考察资本结构与企业价值之间关系的基础上提出，在完善的资本市场中，企业的市场价值与资本结构无关，企业对融资方式的选择不会影响企业的市场价值。这一理论虽然在逻辑上清楚的表达了企业价值与资本结构的关系，但是没有考虑到所得税的影响，为了完善这一理论两位学者在1963年对MM理论进行了修正，由于负债有节税效应，在引入所得税后，存在负债的企业价值比不存在负债的企业价值要高，当企业的负债达到100%时，企业的价值达到最大值。

10. Dived Durand. Cost of debt and the equity funds for business: trends and problems of measurement [J]. Business Finance,1952

MM理论只考虑到了负债带来的节税效应，而忽略了企业因为负债经营带来的风险和额外的费用。以后学者综合考虑了负债经营带来的风险与收益，将破产成本与代理理论引入到企业价值的确定中，发展成为权衡理论。该理论认为随着负债的增加，企业面临的破产成本等额外费用也相应增加，从而降低企业的市场价值，因此企业应在企业价值最大化与负债经营带来的风险之间寻找均衡点。

MM理论假定企业投资者与债权人对企业收益的预期完全相同，而在市场经济条件下，这个假定难以满足，由此，不对称信息理论产生。不对称信息理论认为企业的投资者与债权人不能完全掌握企业的信息，而企业管理者显然在掌握企业信息方面具有优势，因此可能导致逆向选择与道德风险，企业在确定资本结构时，应考虑企业投资者与债权人对企业价值的不同预期，从而确定企业最优融资顺序与资本结构。

### 2.2.2 权益融资理论

（1）代理理论。股份制企业实行两权分离的管理方式，使得股东控制权缺位而管理者掌握企业控制权的现象普遍存在。在监督不到位的情况下，经营者为实现个人利益，利用管理权限影响投融资决策，从而引发企业所有者与经营者之间的利益冲突，代理问题由此产生。管理者在进行经营决策时会选择使自身利益最大化的决策，而偏离股东利益最大化的管理目标，产生代理成本。代理理论研究的是企业所有者与经营者之间的关系，通过研究资本结构中的外部股权与内部股权的代理成本，提出建议以尽可能降低代理成本为宗旨的最优资本结构[11]。代理理论有以下几个主要观点：

Jensen和Meckling（1976）提出所有权与控制权的分离使得经营者消费公司资源损害股东利益的自利行为成为可能[12]。他们在《企业理论：管理行为、代理成本和所有权结构》一文中指出：管理者不能占有全部的剩余收益与承担全部经营风险之间的矛盾，会使管理者消极对待公司事务，积极进行在职消费，从而产生了公司所有者为监督经营者而产生的额外成本，即代理成本。

（2）不对称信息模型。在现代股份制公司制度下，企业的所有权与经营权分离。股东与经营者处于不同的地位，因此二者所得到的信息不完全一致，而股东所掌握的公司信息存在很大缺陷。信息的不对称会导致道德风险的出现。Leland Hayne and David Py1e（1977）从企业经营管理者和投资者之间有关企业投资项目预期收益的信息不对称和经营者风险厌恶的角度，探讨了资本结构的信息传递机制，并建立了风险厌恶模型，基本观点是：财务杠杆的增加将增加经理人员的持股比例[13]。Ross（1977）建

11江厚峰.我国上市公司股权融资中道德风险问题研究[D].华中科技大学,2007

12 Jensen& Meckling. The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Capital structure. Journal of Finance, 1976(3): 123-134

13 Leland, Hayne and David Py1e. Information asymmetric, financial structure and financial intermediation. Journal of Finance,1977(38): 372-387

立了一个管理者的报酬激励信号模型，分析了资本的信息传递作用。他的主要结论是企业价值或企业获利能力与负债/股权呈正相关[ 14]。Heinkel Robert and Josef

Zechner.（1982）设计了一个与Ross模型相类似的模型[15]。这一模型假定高质量企业有

较高的市场价值，并且股价较高，债券价值较低。其结论是，高质量的企业发行较多的债务，低质量的企业发行较少的债务。

（3）激励理论。激励理论认为，企业的资本结构会影响管理者的工作态度和行为，产生道德风险，影响企业价值。经理人掌握着企业的经营控制权，然而他们却不能完全持有企业股份，在经理人持股比例降低时，他们的努力所带来的收益大部分由其他持股人分享，从而打击了经理人的积极性。在这种情况下债券融资比股权融资有更强的激励，降低代理成本，经理人为了保证自己的利益也会努力工作，从而提高企业的市场价值。

## 2.3 房地产上市公司融资风险评价研究现状

融资风险是风险在企业的融资活动中的具体表现形式。随着金融市场的不断发展，企业的融资活动越来越频繁且多样化，融资风险也日益显著且难以控制，目前融资风险已经成为一个亟待解决的重要课题，国内外学者也进行了相应的理论与实证研究。

### 2.3.1 融资风险理论研究现状

王蕾（2005）将融资风险划分为现金性融资风险和收支性融资风险，现金性融资风险即企业现金管理不当导致资金链断裂而带来的风险，可以通过加强对资金数量的合理管理，优化资金结构上的配比性，培育良好的信用环境来预防；收支性融资风险即资金使用不当带来的风险，这种风险一般表现为企业资金使用效率低、资金融集成本高，可以通过完善企业治理结构，建立科学的融资体系，寻找最佳融资机会来进行防范[16]。

赵爱良、张丹（2006）认为我国上市公司融资风险当前的具体表现是融资环境不利、道德风险和再融资风险加大、财务风险加剧，导致上市公司融资风险的主要原因是不合理的资本结构、非理性的股利政策、不完善的公司治理结构。企业可以通过确定最佳融资期限、优化资本结构、建立融资风险预警系统、解决股权分置来预防融资风险

14 Ross. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. Journal of Economics,1977(8): 213-243

15 Heinkel, Robert and Josef Zechner. The role of debt and preferred stock as a solution to adverse investment incentives. Journal of Financial and Quantitative,1982(9)

16王蕾.浅析企业融资风险的成因及防范[J].商业研究，2005（13）

的发生[17]。

黄绍安、张岗对中国上市公司融资结构变化趋势进行了分析，发现我国上市公司资本结构中股权融资呈上涨趋势，且一直在50%以上，与美国90%的债务融资相比较，我国上市公司有明显的股权融资偏好，忽视债务融资。

李燕萍，杨艳（2004）借用完全信息静态博弈、完全信息动态博弈、不完全信息静态博弈、不完全信息动态博弈等不同类型模型进行分析，发现在完全信息条件下，经营者不道德的最优选择取决于所有人监督的概率；在不完全信息的条件下，经营者不道德是对所有者采取策略的最佳反应[18]。

江厚峰，赵渊贤，胡向丽（2006）认为企业可以通过公司治理来抑制股权融资中的道德风险，如完善公司治理结构、建立完善的资本结构、建立合理的业绩评价标准以及采用股票期权、虚拟股权、股票增值权、业绩股份等股权激励方式[19]。

曹晓君，胡达沙，吴杰（2007）对我国企业股权融资效率进行了研究，认为在我国上市公司股权融资过程中存在一种“免费资本幻觉”：股权融资不用归还本金，公司效益好时就派送红股或象征性地派点股息，效益不好时则不用派发。这种观点忽略了寻租成本、代理成本、机会成本和信息成本的作用，如果把这些成本考虑进去，过分的股权融资只会导致融资成本的上升。而我国企业的融资行为偏好股权融资，存在过度融资的现象，因此目前我国企业股权融资的效率较低[20]。

王利民，杜珺（2008）对我国上市公司发行认股权证的再融资风险进行了研究，认为权证市场对解决非流通股上市和上市公司再融资问题，完善金融市场具有重要意义，但是因为权证自身权利与义务的不对称性风险，发行认股权证具有定价和加剧正股价格波动的风险，因此企业在设计认沽权证的时候应充分考虑行权时对未来股价的影响[21]。

在《房地产金融》一书中，丁健，胡乃红详细的阐述了房地产企业的融资方式，并向我们解释了一些新的金融工具，如信托、保险、基金等，使我们对房地产金融市场有了更进一步的认识。

杨晓庄和王军（2009）对我国房地产企业贷款的发展情况作了概述，根据他们的调查与统计结果，在房地产企业的资金来源中，银行贷款占70%，可见，房地产企业对银行的依赖性很强，房地产市场一旦出现波动，企业便会将这种波动转化为融资风险，转化给银行[22]。

房地产研究专家刘洪玉认为，在成熟的房地产行业，房地产企业的资金来源不是

17赵爱良、张丹.我国上市公司融资风险及其防范[J].财会通讯，2006（9）

18李燕萍，杨艳.企业管理者道德风险激励的博弈分析[J].管理学报，2004（3）

19江厚峰，赵渊贤，胡向丽.我国上市公司股权融资中的道德风险与公司治理问题研究[J].商场现代化.2006[8]

20曹晓君，胡达沙，吴杰.我国上市公司融资效率问题探讨[J].科学管理研究，2007（3）

21王利民，杜珺.上市公司发行认沽权证的再融资风险研究[J].枣庄学院学报，2008（10）

22杨晓庄，王军.金融危机下我国房地产融资风险研究[D].上海大学，2009.11

银行贷款，也不是上市发行股票，而主要是通过债券、不动产基金和互动会等形式来自行筹款，而国内房地产行业之所以发展受限是因为融资渠道过于单一。

韩莹（2007）指出造成房地产开发企业融资风险的原因主要有：过于单一的融资方式造成的资金链紧张，不健全的房地产融资体系，过多的融资制约因素。因此完善企业融资体系，拓宽房地产企业的融资渠道[23]。

薛继安（2006）认为因为房地产股权信托的不规范运用，导致房地产项目风险日渐凸显，因此应完善股权信托的运用机制，从项目本身质量、项目风险控制机制、项目信托资金退出机制者三个方面来优化房地产股权信托[24]。

岳意定（2007）通过构建信号博弈模型，在信息不对称的条件下对风险企业家和风险投资家股权比例进行设计，认为能够保证融资的顺利进行和有效防范道德风险。他还指出，我国在可转换债券方面的法律还不完善，应致力于完善可转换债券法律条件，放宽发行条件[25]。

马克.波利特（1992）从筹资方面研究住房金融问题，他认为，房地产金融系统要做到能够给房地产企业提供源源不断的资金流，就必须有稳定的资金供应[26]。

周文星和狄迪尔（2003）分析了我国2001-2003年的经济数据，认为，中国房地产市场的泡沫引起了股票市场的动荡，由于政府给了过多的干预，这种经济泡沫更严重27。

甲斐和雷诺（1998）对房地产抵押贷款与金融市场的关系进行了研究，指出，有效的抵押贷款市场能够促进金融市场的发展，如果抵押贷款市场发展滞后也会影响金融市场的发展

### 2.3.2 融资风险评价模型研究现状

目前国内外学者对房地产上市公司的融资风险理论研究较多，而评价模型研究较少，评价模型多借鉴一般企业融资风险的评价模型。

国外学者对企业融资风险的研究始于1932年，Titzpatrick采用单变量分析法对企业的融资风险进行预测，在他之后Merwin及Beaver引入营运资本与总资产比率、股东权益比率与负债比率、流动资产与流动负债比率、现金流量与总负债比率、净收入与总资产比率、总负债与总资产比率、营运资本与总资产比率、流动比率与非信用间隔等指标对企业的融资风险作出预测。

奥特曼研究发现，在经济衰退期，企业更容易陷入财务困境，引发融资风险，经

23韩莹. REITs对我国房地产企业融资的启示[J].新疆财经，2007（3）：61-65

24薛继安.房地产股权信托融资的要点分析. [J].混凝土与水泥制品，2006（7）：78-80

25岳意定.邹福阳.刘丹.基于信号博弈的风险投资股权融资分析[J].科学管理研究.2007（3）

26马克.波利特.世界住宅与金融博览[M]，邵新丽译，吉林科学技术出版社，1992

27 Wen-xing zhou and Didier Somette. Antibubble and prediction of China stock market and real-estate[M].2003

济增长、股价指数与货币供给量对企业的融资风险有显著的影响。Lemmon&Lins在亚洲金融危机的背景下研究了公司治理，认为微小的公司治理漏洞可能引发企业较严重的融资风险。

张涛（2006）运用线性回归的方法运用国有股比例、赫芬戴尔指数、高管层持股比例、资产负债率四个变量，对公司的经营状态进行了分析，认为国有股比例、赫芬戴尔指数与企业经营状态呈正相关关系，即国有股比例越高、股权越集中企业经营状态越好，越不容易出现融资风险；高管层持有的未流通股高的企业经营状态要优于高管层持未流通股低的企业[28]。

单娇英（2008）对房地产投资基金运用SWOT分析方法进行了综合研究，指出，房地产投资基金是一种可以拓宽房地产融资渠道的途径[29]。

赵旭（2005）运用层次分析法与模糊综合评价方法相结合，对商业地产项目的融资风险进行了评价。提出运用模糊综合评价法对房地产企业的融资风险进行评价是一个多目标、多层次、结构复杂和因素众多的大系统[30]。

28张涛.股权分置下资本结构、公司治理与经营绩效研究[M].经济科学出版社（2006）

29单娇英.对发展房地产投资基金的SWOT分析[J].商情教育经济研究，（2008）138-188

30赵旭. AHP与模糊综合评价相结合的商业房地产项目融资风险评价[J].基建优化，2005（6）：69-71

# 第三章 房地产上市公司融资现状及风险分析

房地产行业是国民经济的基础产业，推动着国民经济发展。同时房地产业属于资金密集行业，资金需求量大，本节将对房地产上市公司的融资特点与融资现状进行分析，从而总结出房地产行业的融资风险分类。

## 3.1 房地产企业的融资特点、融资现状及中美融资现状对比

### 3.1.1 房地产企业的融资特点

根据房地产业的特殊的经营方式，本文总结出房地产行业融资活动的以下几个特征：

#### （1）资金需求量大，资金回笼慢，依赖外源融资

房地产开发过程的各个环节都需要大量资金的支持[31]（见图3.1），开发一个房地产项目需要大量且长期的的资金支持，一个项目，从开发到销售，没有上亿元的资金支持不可能完成，另外，房地产项目开发周期长，从图3.1可以看出一个完整的房地产开发项目需要土地储备、土地出让与开发、房地产开发与建设、房地产销售四个基本环节，而每个环节都需要大量的资金支持，资金回笼速度慢，因此仅仅依靠自有资金不可能维持一个房地产企业的发展，房地产企业要想得到持续的发展，需要大量的外源资金的支持，房地产企业必须通过各种方式进行融资以维持其发展。

资金投入方

资金投入放

A C

土地储备中心

|  |  |
| --- | --- |
| B | 房地产开发商 |
|  |

|  |  |
| --- | --- |
| D | 房地产开发商、建筑商 |
|  |

|  |  |
| --- | --- |
| G | 购房者 |
|  |

土地储备

土地出让与开发

房地产开发与建设

房地产销售

图3.1 房地产开发企业资金使用流程

F

|  |  |
| --- | --- |
| 资金投入方 | |
| E |  |

|  |  |
| --- | --- |
| 资金投入方 | |
|  | F |

31王明国，王春梅.我国房地产业发展面临的融资局势分析[J].建筑经济，2008（2）：22-24

A—土地储备金；B—土地出让金；C—土地转让与开发资金；

D—土地承包与转包资金；E—房地产开发与建设资金；

F—按揭贷款等；G—购房款

#### （2）土地和房产成为最受欢迎的债务融资抵押条件

房地产企业经营不动产的开发与销售，房屋附着于其所购买的地块，而土地是稀缺资源，尤其是近几年来，随着房地产行业的飞速发展，土地的需求不断增加，“地王”频频出现，土地的价值也不断上涨，房地产企业在进行债务融资时，房产和土地成为受金融机构欢迎的抵押条件。

#### （3）房地产企业的经营面临较大的财务风险与经济风险

所谓经济风险即国家宏观经济政策的变动给企业经营带来的风险。房地产行业是基础产业，他的发展会带动很多行业的同步发展，而同时房地产行业也受其他行业发展的影响与制约。因此国家宏观经济政策的变动，不仅会直接影响房地产行业，也会因对其他行业的政策，间接的对房地产业的发展产生阻碍或推动的力量。此外，因近几年房地产行业发展较快，房价飞涨，国家也相继出台了一系列的政策，稳定房价，这无疑给房地产开发企业造成了重大影响。财务风险是指企业在进行财务活动中产生的风险。房地产企业在经营过程中，需要筹集大量的资金，进行负债经营，资产负债率较高，再加上我国金融体系不健全，融资结构单一，无疑加大了我国房地产企业的融资风险。

### 3.1.2 我国房地产企业融资现状

#### （1）外源融资是资金的最主要来源

我国房地产上市公司的融资渠道主要有内源融资与外源融资，內源融资即企业的留存收益等自留资本，外源融资又包括银行贷款、利用外资、股权融资和其他资金来源四种方式。根据国研网发布的2011-2012年度中国房地产业分析报告，2011年我国房地产行业资金总来源为72494.3亿元，其中自有资金仅为14173亿元，占所有资金来源的19.55%，2012年融资总量为96538亿元，自有资金仅为所有资金来源的17.5%。可见，房地产企业的发展，离不开大量外源资金的支持。对于整个行业来说银行借款所提供的资金要比股权融资稍微高一点，但是在房地产上市公司的外源融资中，银行借款和股权融资相差不大，尤其是近几年银根收紧，股权融资的比例要比银行借款稍高。

#### （2）长期融资比例偏低，短期融资比例过高

房地产行业是资本密集型行业，房地产企业所开发项目周期比较长，且整个项目阶段都需要大量的资金支持，在融资过程中需要较高的长期负债比例，这样的资金比较稳定，能够保证房地产项目整个开发周期的资金链完整，保证企业生产经营所需的

现金流。我国房地产上市公司长期融资占所有融资金额的比例较低，即使是综合实力相对较强的企业，长期融资的资金比例也只有20%，多数的企业依靠短期的负债来进行经营，这样的融资结构虽然充分利用了负债的杠杆效应，但是容易导致资金不稳定，还款压力大，资金周转不畅，不能更有效的防范市场风险[32]。

#### （3）股权融资比重较高，债券融资较少

我国债券市场不健全，因此房地产上市公司普遍存在着股权融资的偏好。一方面，股权融资资金的使用成本较低，另一方面，股权融资资金一定程度上属于企业的自由资金，不受资金适用范围及期限的约束，没有偿还风险。但是股权融资资金会影响企业的资金使用效率，不利于房地产企业的持续健康经营，同时也会给企业带来市场风险，影响企业价值的提升。当股市低迷的时候，股价波动较大，房地产上市公司在股市进行融资时面临较大困难，现在很多房地产企业通过增发、配股等方式进行融资，这种融资手续繁琐，对于房地产企业这种需要源源不断的大量现金流的行业来说，如果配股融资没有成功，将会导致企业资金链断裂，从而引发企业的财务风险。

目前我国房地产开发企业用到的权益融资方式有：上市融资，兼并收购，增资扩股，股权转让，资产置换，私募股权，房地产基金等，其中应用比较广泛的是上市融资、增资扩股和以兼并收购为主的资产重组[33]。

房地产企业可以通过三种途径实现公开上市：国内上市融资、海外上市融资、买壳上市融资，多数房地产开发企业选择国内上市融资，但是随着近两年证监会对公司上市资质的调查更加严格，很多不能通过正常途径在国内上市融资的企业选择买壳上市。

根据前边章节对房地产上市公司资金需求的特点可知，房地产企业资金需求量大、回收期长，而得到长期而大量的资金的供应是房地产企业持续发展的关键。比较房地产上市公司的上市融资银行贷款与发行债券三种融资方式，上市融资的在许多方面要优于后两者，但是也存在一些缺点，使上市融资不易操作（见表3.1）。

表3.1 银行贷款、发行债券、上市融资特点比较

| 融资方式比较项目 | 银行贷款融资 | 发行债券 | 上市融资 |
| --- | --- | --- | --- |
| 发行成本 | 无 | 较高 | 较高 |
| 利率水平 | 基本由行政手  段决定 | 不 允 许 超 过 储 蓄 利 率 的  40% | 由市场行情决定 |

32温慧.我国房地产上市公司融资现状及对策分析[J].商品与质量.2012.6

33李嘉.房地产开发企业融资风险管理研究[D].河北工业大学，2009.8

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 偿还期限 | 短期居多 | 大多与开发期限吻合 | 无 |
| 机会成本 | 资金流动性差， 与开发期限不吻合 | 到期还款额度大 | 分散股权 |
| 财务资料 | 不公开 | 公开 | 公开 |
| 资金用途 | 有限制 | 有限制 | 无限制 |
| 流动性 | 无 | 差 | 强 |

一般企业在申请上市时，首先聘请中介机构制定上市方案，在符合证监会规定的公司上市条件后申请上市，在证监会核准后，开始公开发行股票并向证券交易所申请上市。可见，公司上市的程序相当繁琐，而且，证监会还对房地产公司的上市条件作出一系列要求：首先生产经营必须符合国家政策，且发行的普通股限于一种，同股同权；发起人认购的股本数额不少于公司拟发行股本总额的35%；发行前一年末，净资产在总资产中所占比例不低于30%，无形资产（不含土地使用权）占其股本总数的比例不得高于20%；股本总数不少于人民币5000万元；近三年连续盈利。目前融资成本大约为融资总额的1.5%-3%，此外，一家上市公司每年的维持费用大约是200万元以上。以上数据说明，企业上市融资成本高，资金供应不及时，政策约束严格等缺点。此外在融集资金以后，多数企业却因没有合理的投资渠道导致资金利用效率降低。

上市融资的优点还是显而易见的，并吸引着众多房地产企业上市融资。企业上市融资无需还本付息，并且可以建立长期融资平台，提高企业知名度，有助于企业扩大规模。

资产重组是指企业资产的所有者、控制者与企业外部的经济主体进行的，对企业资产的分布状态进行重新组合、调整、配置的过程，或对设在企业资产上的权利进行重新配置的过程。我国房地产开发企业资产重组一般都是横向资产重组，也就是说是同行之间进行资产重组的居多，特别是企业并购、分拆上市等资产重组最为常见，偶尔也有债权转换，另外还有一种比较特殊的就是借壳上市。

对于企业而言资产重组有两个目标：一是实现规模化经营且达到效益最大化，二是根据企业的发展需要对企业的资源进行重新配置。一些企业在经过重组以后企业产权明晰，资产的使用效率提高，企业的发展实力得到增强。一些业绩不良的上市公司，通过资产重组来改善公司的资产状况，从而维持上市资格或配股资格。

#### （4）海外融资受到房地产上市公司的青睐

随着2012年房地产市场的回暖，房地产行业的现金流状况得到明显有效的改善，一些大型的房地产上市公司纷纷进行融资，充分利用多种融资方式获取资金。为满足企业持续发展的资金需求，同时有效改善资本结构、降低资本成本，越来越多的房地产上市公司积极的创新融资方式，打造多样化的融资体系。从整体上看，受国家持

续实行紧缩银根政策的影响，银行信贷增速降低，债券融资也受到限制，房地产上市公司把融资方向转向股权融资及相对宽松的境外资本市场，从海外银团获取贷款、进行海外发债、买壳上市，海外资本成为我国房地产上市公司的重要补充力量。

### 3.1.3 中美房地产企业融资现状对比

中美房地产市场在发展过程中有一定的相似性，为了尽快走出经济衰退，美联储曾13次降低利率，然而伴随着经济的复苏及流动性的上升，美国的房价开始飙升，房地产企业利用低利率的资金扩大规模，房企飞速发展。与美国情况类似，国家为了刺激消费，几次降低存贷款利率，在相对宽松的国际经济环境和较强的国内经济需求的刺激下，我国国民经济迅速发展，房地产投资与房产价格也在这种持续向好的大环境影响下大幅增长，而房地产行业飞速发展导致的贷款迅速扩张，贷款质量降低成为两国面临的共同问题。在房地产行业发展势头过猛而影响市场经济的平稳运行时，两国都出台救市政策，也都取得了显著的效果。总体来讲，中美两国房地产行业的融资状况受国际国内经济环境与国家宏观经济政策的影响较为显著。

中美两国由于经济体制及文化的差异，在房地产融资方面也会有一些不同。美国的房地产行业发展较早，房地产金融市场也发展的比较成熟，房地产开发企业融资的主要方式是债券融资与股权融资，即直接融资，而债券融资的数额要高于股权融资，债券融资是房地产企业融资的一个重要途径，债务人筹措资金按合法手续公开发行一种权益凭证，并承诺按特定日期偿还本金和利息。房地产债券具有发行总额大，票面利率高，期限长的特点，十分适应房地产这种需要大量长期现金流的行业，此外，债券到期时，债务可以转为购买住房的预付款，对于房地产行业来说，债券融资是其融资的不错选择。但是由于我国债券市场不成熟，房地产上市公司在依靠股权融资外，资金更多的来源于间接融资即银行贷款，导致房地产企业过度的依赖银行。

## 3.2 房地产上市公司融资风险识别

权益性融资是房地产上市企业最常用的一种融资方式，如前面所述，这类融资在很多方面有着其他融资方式不可比拟的优势，它不仅可以解决企业的资金难题，也可以提升企业地位。但是权益融资是一把双刃剑，不仅给企业带来效益，也会带来风险，严重时会导致企业破产。房地产企业股权融资风险大概可以归纳为以下几点：

#### （1）政策风险

权益融资政策风险是指国家宏观政策变化给企业带来的不利影响，其中包括行政政策、金融政策、利率政策、产业政策及企业股权融资相关规定，在我国无论是哪种政策的变动都会造成金融市场的震荡，给企业带来融资风险。房地产行业一直被认为

是特殊行业被国家政策给予特殊的照顾，因此政策的变化对房地产融资的影响是极为深刻的。如2012年9月份开始，随着A股市场步步进入熊市，证监会暂时叫停了新股发行工作，由此导致一些房地产上市公司另辟融资途径，有些企业把资金来源渠道转向海外。政策风险对房地产行业的影响非常全面，国家出台的金融政策、土地政策抑制了一些房地产企业的投机行为及盲目开发行为，规范了房地产市场，同时也给房地产行业带来了一些不利影响，如资金回笼速度减慢，资金周转苦难等。

#### （2）经营管理风险

在我国，房地产上市公司偏好股权融资，但是股权融资带来的问题也是显而易见的。大量的廉价资本流入企业，使公司的在进行投资时缺乏考虑，投资行为变的随意。在公司上市后轻易的把资金投入到不相关行业，甚至自己不熟悉的行业，放弃长期发展计划，而采取迎合市场喜好的投资方向，寻求短期利益，在环境发生变化后，随意变换投资方向，在企业熟悉的、预期收益比较好的项目上却因调研不足存在投资不足的现象。从长远看，这种行为会导致企业资金利用效率低，必然会影响企业的发展，影响企业的形象，进而影响公众投资的积极性。

企业发展离不开资金，企业在发展扩大过程中，对资金的需求量也会越来越大，一般来说，公司上市最主要的目的是融集资金。在股权融资活动中，股东对已入股的资金不能要求偿还，但可以根据入股份额分的股息或红利。股息与红利并不是对企业的硬性要求，但是如果企业长期不向投资者分发股息或红利，短期来看满足了企业的资金需求，但是长远来看必然影响公司形象，打击投资者的积极性。

#### （3）运作风险

根据证监会规定，企业以上市或者增发股票的方式募集资金需要严格的程序审核，一些企业为了能够达到上市条件耗费巨大的人力、物力、财力，却最终因为种种原因而不能或者及时的成功上市或增发股票，导致资金短缺，经营困难。此外因为我国证券市场不是非常成熟，对企业利用股权募集来的资金投向审批不严格，一些企业管理者在证券市场上进行违规操作，如证券欺诈、粉饰报表等，严重扰乱证券市场的秩序，使投资者的合法权益受到侵害。

#### （4）成本风险

在股权融资中，投资方承担了比债券关系中债权人更高的风险，因此从理论上讲，投资者应得到更高的报酬率，从另一个角度讲，股权融资的成本应高于债权融资成本。如果进一步考虑债务利息的节税作用，债券融资的成本优势比股权融资更加明显。

#### （5）道德风险

道德风险是企业股权融资中普遍遇到的问题。在股东与经营者的委托代理关系中，由于双方信息不对称，存在着道德风险，即经理人可能会按照自己的利益关系而不是委托人的利益来处理公司事务。在两者的利益不能一致的情况下就会出现委托代

理冲突。因此解决道德风险的关键是解决委托人与代理人之间的信息不对称。

#### （6）其他风险

企业上市成功、股票自由流通可以给企业带来源源不断的资金流，但是也会面临巨大风险。企业控制权丧失是企业所有者面临的一个重要问题，由于股票可以自由流通，股权会相对分散，一些恶意收购者会对企业股票进行蚕食，最终达到控制企业的目的。此外，上市公司年报必须公开，公司的财务数据甚至一些投资计划、科研计划也会随之公开，不利于企业对商业机密的保护。

房地产上市公司的经营管理风险、资金风险、运作风险和成本风险都可以通过分析企业的财务指标及财务状况来评价，而对于政策风险、道德风险及其他风险，因其很难做定量分析，本文在下边章节将对这几种风险运用非财务指标进行定性的分析。

## 3.3 我国房地产上市公司融资风险成因分析

目前我国房地产上市公司的资金主要来源于三个渠道：股权融资、银行贷款、自有资金。随着近几年国家调控力度的加大，房地产市场交易量下滑，导致房企资金回流困难，因此对于房地产行业来说，自有资金的支持可谓是杯水车薪，难以解决其资金需求。因此我国房地产上市公司大都依赖股权融资与银行贷款两个途径来解决资金缺口，而随着银根的收紧，多数房地产企业很难从银行获得资金支持，把资金来源的主要方向转向股权融资甚至海外资本市场，但是股权融资，无论是上市还是配股融资或者增发股票，手续都相当繁琐，对于依靠这两种融资方式的企业来说无疑加大其经营风险与财务风险。

#### （1）银行对房地产行业支持力度过大

2009年银行方面加大了对房地产行业的支持力度，多家银行向房地产行业发放额度较大的银行授信，此外，房地产开发资金的来源中，自筹资金主要是通过房产的销售得来，而大部分购房者运用银行按揭贷款。对于银行来说，房地产开发贷款的风险较高，因为房地产企业的贷款及购房者的按揭贷款都来自一行，而一旦市场出现波动，房企与购房者无力偿还贷款，房产就会抵押给银行，银行无疑会成为房贷的最终承受者。

#### （2）其他融资方式受阻

随着房地产市场的回暖及国外资本市场的回升，各种融资渠道已经向房地产市场敞开，房地产上市公司的融资活动频繁，但是，企业利用债券融资仍然受到限制。债券融资的优势很明显，如：还款期限长、资金投向限制少、资本成本低，此外企业债券的发展可以实现风险细分，降低整个债券市场的流动性风险和价格风险，分散银行和政府的风险。但是，政府对企业发行债券的经营条件要求较高，只有股份有限公司、

国有独资公司和两个以上的国有企业或者其他两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司，才可以被允许发行公司债。目前我国金融市场受国家宏观政策影响较大，除非是国家支持性行业或项目，一般企业很难被批准发行企业债券。

#### （3）新型融资方式没有得到有效运用与推广

REITs（房地产信托基金）是房地产企业进行融资的新产品，在中国发展却遇到了重重困难，REITs的资产范围主要针对成熟的商业地产项目，要求物业产权的完整性，但是境内完全独立产权的物业并不多。此外我国信托基金多数属于私募，而私募基金没有法律规范，缺乏对投资人合理的划分标准，使一些缺乏风险识别能力和风险承受能力的人参与私募，带来了巨大的市场风险，导致私募基金在我国很难得到发展，甚至谈私募而色变。

#### （4）企业抗风险能力低

我国房地产行业集中度低，目前中国有三万多家房企，但是却没有一家真正意义上的巨头公司，房企资质水平低，也就是说，我国房地产开发企业数量多、规模小、绝大多数开发企业本身资质条件差，缺乏市场竞争力。同时，这种状况一方面导致了房产企业融资困难，另一方面，企业规模小、负债过大，盈利能力严重不足，自有积累的能力也较弱，因此无论是内源融资还是外源融资，对于房地产开发企业来说都很困难。

另外，房地产企业负债率过高，也是导致房企融资困难的重要原因。从企业融资水平来看，多数房企因为规模小、市场占有率小，被金融机构认为风险大，无论是进行增资扩股、还是银行贷款，房企很难得到资金支持。

# 第四章 房地产上市公司融资风险评价指标体系及模型

根据前文对融资风险的分析可知，房地产上市公司的融资风险是指房地产企业因权益融资而产生的经营风险与财务风险，其风险强度可以通过评价企业的财务状况及经营状况来进行判断，本章将根据房地产上市公司融资的特点及权益融资对企业财务指标的影响，选取适当的财务指标对企业的财务状况与经营状况进行评价，进而分析企业的融资风险。

## 4.1 指标构建的原则与理论依据

评价指标的选取不仅要考虑指标的可获取性，也要考虑指标之间的关系。企业财务指标选取应遵循四个原则，一是科学性；二是全面性；三是可比性；四是可操作性。即企业进行财务指标的选取时应以财务理论作为依据，全面的反应企业的财务状况，同时也应做到口径一致，可以准确的收集到相关的指标数据。本文广泛参考国内外财务状况评价模型，借鉴财政部颁布的综合绩效评价体系（表4.1），从企业的营运能力、股利偿付能力、现金流量能力、股东获利能力、资本结构五个方面考察企业的财务状况与经营状况，进而分析企业的融资风险。

表4.1 财政部综合绩效评价指标体系

| 评价内容  评价指标 | 权  数 | 基本指标 | 权  数 | 修正指标 | 权数 | 评议指标 | 权数 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 100 |  | 100 |  | 100 |  | 100 |
|  |  |  | 25 | 资 本 保 值 增值率 | 12 | 经营者基本素质 | 18 |
|  |  | 净资产收  益率 | 13 | 主 营 业 务 利  润率 | 8 | 产品市场占  有率 | 16 |
|  |  |  |  | 盈 余 现 金 保  障倍数 | 8 | 基础管理水  平 | 12 |
| 财务效益状况 | 38 | 总资产收  益率 |  | 成 本 费 用 利  润率 | 10 | 发展创新能  力 | 14 |
|  |  | 总资产周  转率 | 9 | 存货周转率 | 5 | 经营发展战  略 | 12 |
| 资产运营状况 | 18 | 流动资产  周转率 | 9 | 应 收 账 款 周  转率 | 5 | 在岗员工素  质 | 10 |

资产负债

率12

已获利息

不良资产 周

转率8

现金流动 负

债比10

技术装备水

平10

综合社会贡

献8

偿债能力状况20倍数8速动比率10

发展能力状况24

销售增长

率12

资本积累

率12

三年资本 平

均增长率9

三年销售 平

均增长率8

技术投入 比

率7

80% 20%

## 4.2 指标的设计思路及体系

结合财政部颁布的综合绩效评价方法及我国房地产上市公司融资风险识别状况，本文从营运能力、股利支付能力、股东获利能力、现金流量能力、资本结构五个方面考察企业的融资风险。

营运能力是指企业的经营运行能力，即企业运用自己的资产来获取利润的能力。评价企业营运能力的常用财务指标包括应收账款周转率、存货周转率、应付账款周转率、现金及现金等价物周转率等，这些比率揭示了企业资金周转情况，反应了企业对其所拥有的资源管理效率的高低，企业资产周转快，表示企业对其资产运用的效率高，获利能力强，发展势头强劲。本文主要研究企业对利用股权所融集资金的使用效率，利用总资产周转率、股东权益周转率及股东权益报酬率来评价。

股利支付能力是指企业在经营活动中所产生的现金流量可以支付现金股利的能力。企业的股利支付能力强表明企业有足够的现金流来向股东分派红利，企业的形象会得到提升，企业的再融资也会因此而简单，然而，如果企业没有足够的现金流来支付股利则会影响到企业的形象，会导致股价下跌，使企业陷入经营困境。现金流量是企业分配现金股利的资金来源，借助现金流量可以对企业的股利支付能力进行分析。用于分析企业股利支付能力的现金流量指标包括每股现金净流量、普通股获利率。

股东获利能力是指企业利用其净资产获取利润的能力，一般用来评价企业权益融资规模的合理性。股东获利能力强，表明企业权益融资得到有效的利用，反之，则表明企业融资没有得到充分利用，融资规模不合理。用于分析企业股东获利能力的指标包括留存收益资产比、市盈率、每股未分配利润、每股净资产、每股收益等。

现金流量能力是企业能否持续健康发展的关键。现金流量是指企业在一定会计期间按照现金收付实现制，通过一定经济活动产生的现金流出与流入及其总量情况的总

称，是衡量企业经营状况是否良好的重要指标。衡量企业现金流量能力的指标包括现金流量比率、每股经营活动现金。

资本结构是指长期负债与权益的分配情况，最佳资本结构是使股东财富最大或股价最高的资本结构，也是企业的资金成本最低的资本结构。在很大程度上，企业的资本结构反应企业债务与股权的比例关系，决定着企业的偿债能力、再融资能力以及企业未来的盈利能力，是企业财务状况的一项重要指标。用来评价企业资本结构的指标有很多，本文结合权益融资特点确定权益对负债比率、资产负债率、股东权益比率为评价指标。

## 4.3 指标解释

表 4.2 评价指标的解释

| 指标名称 | 指标含义 | 指标  性质 | 计算公式 |
| --- | --- | --- | --- |
| 总资产周转率X1 | 综合评价企业全部资产经营效果和利用效率的重要指标，它一般反应企业的整体运营能力，该指标越大表明企业总资产周转越快，销售能力越强，企业运营状况越  好 | 正向指标 | 营业收入额/平均资产总额 |
| 股东权益周转率X2 | 该指标反应了企业所有者资产的运用效率，该指标越高表明企业资产的运用效率  越高，营运能力越强 | 正向指标 | 销售收入 / 平均股东权益 |
| 股东权益报酬率X3 | 也称净资产利润率，是衡量上市公司盈利能力的重要指标，是指利润额与平均股东权益的比值，该指标越高，说明企业投资带来的收益越高，所有者权益的获利能力  越强 | 正向指标 | （税后利润－优先股股息）÷（股东权益）×100% |
| 每股现金净流量X4 | 反映了企业的最大派息能力。该比值为正数且较大时，企业派发现金红利的期望值就越大，如果为负值，表明企业没有足够的现金流来为股东派发红利，或者说企业  派发红利的压力较大 | 正向指标 | 经营现金流量净额/普通股股数 |
| 留存收益 | 该指标是考察企业资产获利能力的重要 | 正向 | 留存收益/资产总额 |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 资产比X5 | 指标 | 指标 |  |
| 现金流量比率X6 | 现金流量比率是反应企业资金来源的重要指标，该指标越高说明企业经营活动产生的现金净流量越多，资本结构越合理，  财务状况越好。 | 正向指标 | 经营活动产生的现金净流量/期末流动负债 |
| 每股收益  X7 | 每股收益又称每股税后利润，是税后利润与股本总数的比率，也就是普通股股东持有一股企业股票能够享有的企业净利润及应承担的企业净亏损。每股收益通常被用来反映企业的经营成果，衡量普通股的  获利水平及投资风险。 | 正向指标 |  |
|  |  | 每股市价/每股收益 |
| 市盈率X8 | 对于股票投资者来说，市盈率可以作为评价企业投资价值的重要指标，如果股票市盈率过高，则说明该企业的市场价值被高估；对于企业来讲，市盈率可以作为股东  获利能力的评价指标 | 负向  指标 |  |
|  |  | 股票价格/每股收益额 |
| 普通股获  利率X9 | 是衡量普通股股东当期股息收益率的指  标 | 正向  指标 | 每股股息/每股证券市场价格 |
| 每股未分配利润X10 | 企业每股未分配利润是衡量企业股利支付能力的重要指标，同时也可以衡量企业的盈利能力与营运能力，企业的每股未分配利润越高，说明企业的分红能力强，如  果为负值，说明企业的财务风险较高 | 正向  指标 |  |
|  | 企业当期未分配利润/总  股本 |
| 每股净资  产X11 | 该指标反应企业每股股票代表的企业净资产的价值，是之臣企业股票市场价值的重要基础，每股净资产越高，说明企业每股股票所代表的财富越雄厚，企业的抗风  险能力越强。 | 正向  指标 |  |
|  |  | 股东权益/股本总额 |
| 每股经营活动现金净流量  X12 | 每股经营现金流量是经营活动现金流量净额与流通在外的普通股数量的比值。现金流量是评价企业财务状况的最可靠的指标，而每股经营现金流量在评价企业的获利能力及经营状况时比每股盈余更可  靠。 | 正向  指标 |  |
|  | 经营现金流量净额/普通股股数 |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 权益对负债比率X13 | 权益负债比率一般用于评估有关债券持有人的相关风险和杠杆率，负债权益比率越高，说明企业总资本中负债资本越高， 对负债资本的保障程度较弱，该指标也经常被企业用作评价自身财务状况健康与否的重要指标，该指标越低，则说明企业的财务状况良好，但是该指标也不是越低越好，过低的负债权益比率只能说明企业  没有充分利用财务杠杆。 | 负向指标 | 负债总额/股东权益 |  |
|  | 资产负债率X14 | 资产负债率是用来考察企业负债总额与资产总额的比例关系，反应企业总资产中有多少是通过负债得到的，也可以衡量企业在破产清算时，能否保护债权人的利益。对于企业来说，该指标同样可以用来评价企业的财务状况，该指标与负债权益  比率相似，应控制在合理的范围内。 | 负向指标 | 负债总额/资产总额 |  |
|  | 所有者权益比率X15 | 股东权益比率是股东权益与资产总额的比率，常用来反应企业资产中有多少是所有者投入的。从企业角度，该指标可以用来衡量企业资产的质量及经营的稳定性。与资产负债率类似，该指标应控制在合理  的范围内。 | 适度指标 | 股东权益总额/资产总额 |  |

## 4.4 模型选择及评价方法

### 4.4.1 模型选择

传统的融资风险的测度方法是财务杠杆系数法，即通过计算财务杠杆系数来分析企业融资风险的大小，其计算公式为：

*DEL* 

*EBIT*

*EBIT**I*[*PD* /(1*T*)]

（公式4.1）

其中EBIT为息税前利润，I为利息费用，T为所得税税率，PD是优先股股息。由财务杠杆系数法的公式可知，传统理论认为企业的融资风险的大小取决于企业

的资本结构，企业适度的负债会给企业带来节税效应，提高企业价值，但是过度的负

债会增加企业每年的固定支出，影响企业现金流量的质量，导致企业融资风险加大。由于财务杠杆系数法的计算过程相对简单，在融资风险理论研究初期，这种方法

被广泛使用，但是利用这种方法进行融资风险的评价具有很大的片面性，首先，随着市场经济的发展，导致企业融资风险的因素日益增多，仅仅利用资本结构评价融资风险有明显的不合理性；其次，财务杠杆系数法主要用来评价企业的债务融资风险，不适合对企业权益融资风险的评价。

概率分析法也是用来测定企业融资风险的常用方法，其原理是根据测量某一指标的变异系数来衡量企业融资风险的大小，以企业的资金收益率为例，其计算公式如下：

** 

(*Ki*  *K* )^2 \* *Pi*

*i*1

*N*

*N*



*K* = *Ki* \* *Pi*（公式4.2）

*i*1

其中：**为仅有资本收益率的标准差；Ki是第i种状态下自由资本的收益率；Pi是第i种状态出现的概率；*K*为自由资本收益率的期望值。根据概率论理论，变异系

数越大，企业的资本收益率偏离期望值越大，企业的融资风险也就越大；反之，企业的融资风险越小。

运用概率论的方法测度企业的融资风险，具有较强的逻辑性，但是其抽象性太强，概率的确定缺乏客观性。并且我国房地产行业起步较晚，对企业融资风险，尤其是权益性融资风险缺乏统计数据，因此运用概率分析法对我国房地产上市公司权益融资风险进行评价是不合理的，也是不现实的。

Z-score模型是判断企业综合绩效的最常用方法，现在也多用来判断企业的融资风险，它通过对财务比率进行计算，对财务危机预警的大小进行赋值，通过加权计算出企业的融资风险大小，其判别函数为：

Z=V1X1+V2X2+……VnXn (4.4)

公式中，Xn为企业的各种财务比率，Vn是各种比率的权重，Z是判别评分。Z模型的优点是综合分析了企业的各方面因素对企业融资风险的影响，较准确地评价了企业的融资风险，判别结果具有一定的合理性与可信性，缺点是对各种比率所赋予的权重不容易获取，具有主观性。因此运用Z模型对企业融资风险进行评价也缺乏合理性。

因子分析法综合Z模型的优点，并运用SPSS软件对企业财务比率进行综合分析，得出权重值，摒除了Z模型的主观因素，可以全面客观的对企业融资风险进行评价。基于以上对各种方法的比较分析，本文选择因子分析法对房地产上市公司融资风险进行评价。

### 4.4.2 因子分析法的基本原理

因子分析法是一种相关分析技术，包含许多减少维度简化计算的技巧[34]，它根据降维的基本原理，将复杂的指标体系简化为少数几个综合指标，从而使计算过程简单，但是也不会使评价结果出现误差。首先，因子分析法先通过一个正交变换，将原随机变量的协方差矩阵变换成为对角矩阵，将原坐标系变换成新的正交坐标系，使之向样本点散布最密集的正交防线，把高维系统降维，再通过构造价值函数把低维系统转换成为一维系统。

因子分析是一种数学模型，它希望达到的目的就是将多变量转化为少数变量来解

释。因素分析的关键是找到F1、F2……Fm，使得*Xi* 

*i*1,2,...... *p*（公式4.5）

*Fi*1*F*1 *fi*2*F* 2...... 

*FimFm* *i*

如果以矩阵的形式表示以上公式，则为*X*p1 

*fp**m**Ffm*  1 *ep*1 (公式4.6)

在上式中，*X*i为原始数据的变量，*f*m为第m个共同因素Fm在共同因素Fm在第

i个变量下的权重，一般称为共同因素负荷量，有时会省去共同，而直说是因素负荷[35]。因素负荷量既可能是正数也可能是负数，如果是正数，则说明该因素与原始因素呈负相关关系。F1，F2，F3……Fm为共同因子，**i为第i个因素的误差项。

上述因素模型会有误差项**i存在，在因素分析中，只要m个因素便可以将原来相

关矩阵复制出来，但是在主成分分析相关矩阵时，主对角线各元素均为1，其假定总方差完全是由各主成分所组成，误差项不存在。但是使用因素分析解相关矩阵时，主对角线各元素均小于1，表示方差中有一部分是由误差所造成的，应将他们自1中扣除，所以二者的分析模式并不相同。

在因子分析中有三个概念必须明确理解，载荷矩阵A的统计意义、共同性以及公因子方差贡献率的概念。

#### （1）因子载荷矩阵的意义

*n*

*Cov*( *Xi*, *Fj*)*Cov*(*aijFj**i*, *Fj* )

*j*1

*n*

*Cov*(*aijFj*, *Fj*)*Cov*(*i*, *Fj*)

*j*1

（公式4.7）

*aij*

即*a*ij是*X*i与*F*j的协方差，而且*X*i与*Fj*(*i*1,2,......, *p*, *j*1,2,......, *m*)都是均值为零，

34林震岩.多变量分析—SPSS的操作与应用[M].北京：北京大学出版社，2007

35林震岩.多变量分析—SPSS的操作与应用[M].北京：北京大学出版社，2007

方差为1的变量，因此*a*ij同时也是*X*i与*F*j的相关系数。

#### （2）共同性

共同性就是每个变量Xi在每个共同因素负荷量的平方（f2ij）总和，也就是一横列众因素负荷量的平方和，也就是个别变量可以被共同因素解释的变异量百分比，这个值是个别变量与共同因素间多元相关的平方和，也就是个别变量可以被共同因素解释的变异量的百分比，这个值是个别变量与共同因素间多元相关的平方。从共同性的大小可以判断这个原始变量与共同因素间的关系程度；而各变量的独特因素大小就是

1减去该变量共同性的值。在主成分分析中，有多少个原始变量便有多少个主成分，所以共同性会等于1，没有独特因素，亦没有误差项。有关共同性与共同因素负荷量的平方的关系式如下：

*m*

*Hi* ^2*fij* ^2,

*j*1

且*i* 1*hi*^2, 当m=3时h2i=f 2

2 2（公式4.8）

在经过因素分析后我们可以得到三个因子，即F1，F2，F3。

+f

+f

i3

i1

i2

#### （3）公因子方差贡献率

公因子方差贡献是某个公因子对所有原始变量的解释能力，通常用该因子所解释的总方差来衡量，记为

*m*

*Vj* *aij* 2 (公式4.9)

*j*1

公因子方差贡献是衡量每个公因子对解释原有变量重要性的指标。Vj越大说明公因子对原变量的解释能力越强，通过对比公因子方差贡献率，可以找出最具有影响力的公因子。

### 4.4.3 综合得分与融资风险的关系

目前对企业财务状况评价影响较大的是《国有资本金绩效评价规则》（2002）及

《企业绩效评价操作细则（修订）》（2004）。这些考核办法虽然在某些方面已不能适应现代市场经济发展的需要，但是对于考核企业的绩效及财务状况与经营状况仍有一定的参考价值。本文参考财政部的绩效管理办法，从资本结构、股东获利能力、营运能力、现金流量能力、股利支付能力五个方面选择15个指标，运用因子分析，计算企业的综合得分，来评价企业的融资风险，并提出解决措施，有效的控制企业的融资风险。本文就企业综合得分与融资风险的关系作出如下假设：

（1）企业综合得分越高，财务状况与经营状况越好，融资风险越低，否则融资风险越高。

（2）企业排名波动越大，财务状况与经营状况越不稳定，企业融资风险越大。

（3）企业排名波动幅度越小，如果综合排名靠前，则说明财务状况好，企业融资风险小；综合排名靠后，说明企业财务状况差，融资风险越大。

### 4.4.4 因子分析的具体步骤

根据因子分析法的操作原理，本文将因子分析的具体步骤总结如图4.1

巴特利特球体检验

选取原始变量

否

适用性检验

是否

适合因子分析

其他分析

KMO检验

正交旋转

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | |  | |
| 求解初始公因子及载荷矩阵 | | | |
|  | |  | |
| 因子变量的命名解释 | | | |
|  | |  | |
| 计算（估计）因子得分 | | | |
|  | |  | |
|  | 深入分析 | |  |

图 4.1 因子分析步骤

# 第五章 房地产上市公司融资风险评价实证研究

根据对房地产上市公司的定义及分类标准，在剔除数据不全的企业后，本文选定

112家上市公司作为研究总体，对其2008年-2012年财务指标进行处理。本文有关房地产上市公司的数据来源于国泰安数据库。

## 5.1 房地产上市公司融资风险财务指标分析

### 5.1.1 样本分析与评价

在因子分析方法中，确定原有变量是否适合做因子分析，运用KMO及Bartlett's

检验。KMO是Kaiser-Meyer-Olkin的取样适当性测量统计量。根据Kaiser的观点，当

KMO值越大时，表明变量之间的共同因素越多，越适合做因子分析。当KMO<0.5时，所考察变量将不能被接受，也就是不适合做因子分析。本文对所选的15个变量进行检测，结果如表（5-1）

表5-1 KMO与巴特利特球体检验结果

| Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy. | | .559 |
| --- | --- | --- |
| Bartlett's Test of Sphericity | Approx. Chi-Square | 892.243 |
|  | df | 105 |
|  | Sig. | .000 |

巴特利特球体检验是从整个相关系数矩阵来进行考虑，在一定条件下服从**2分部，其零假设是相关系数矩阵为单位矩阵，据常规假设检验判断相关系数矩阵是否符合显著性异于零。使用巴特利特球体检验进行显著性检验，**2为892.243，显著性概率约为0.000，小于1%, KMO检验结果显示，KMO统计量为0.559，大于0.5，说明

适宜做因子分析。

### 5.1.2 检验结果的输出与分析

运行SPSS16.0，综合对数据的处理结果得出以下表格（5-2）

表 5-2 因素分析的共同性、特征值与因素负荷量的关系表

| 因素  变量 | 因素  一 | 因素  二 | 因素  三 | 因素  四 | 因素  五 | 共同性 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 总资产周转率X1 | -.036 | .905 | .088 | -.017 | -.088 | .836 |
| 股东权益周转率X2 | -.364 | .861 | -.011 | .022 | -.037 | .876 |
| 股东权益报酬率X3 | -.183 | .534 | -.338 | -.026 | .431 | .620 |
| 每股现金净流量X4 | .114 | -.145 | .050 | .175 | .716 | .680 |
| 留存收益资产比X5 | .224 | .152 | .766 | .110 | -.190 | .709 |
| 现金流量比率X6 | -.256 | -.018 | .140 | .890 | .075 | .884 |
| 每股收益X7 | -.191 | .548 | .554 | -.154 | .446 | .866 |
| 市盈率X8 | -.373 | .426 | .551 | -.053 | .178 | .659 |
| 普通股获利率X9 | .413 | .018 | -.047 | .011 | .542 | .768 |
| 每股未分配利润X10 | -.040 | .011 | .960 | .018 | .047 | .926 |
| 每股净资产X11 | -.059 | -.170 | .813 | -.128 | .218 | .757 |
| 每股经营活动现金  净流量X12 | .200 | -.007 | -.166 | .904 | .073 | .891 |
| 权益对负债比率X13 | .863 | .142 | -.153 | -.063 | .143 | .813 |
| 资产负债率X14 | .722 | -.050 | -.103 | -.147 | .103 | .867 |
| 所有者权益比率X15 | .939 | -.095 | .069 | .064 | -.059 | .903 |
| 特征值 | 3.701 | 2.754 | 2.045 | 1.736 | 1.118 |  |
| 解释变异量 | 24.671 | 18.357 | 13.634 | 11.571 | 7.452 |  |
| 累计解释变异量 | 24.671 | 43.028 | 56.663 | 68.234 | 75.686 |  |

在表5.2中因素负荷量来自于Rotated Component Matrix表、特征值与变异量来自于Total Variance Explained表、共同性来源于图Communalities 的Extraction一栏。

从表5-2可以看出，原始变量共同度在60%以上，适宜做因子分析。

此外从表中也可以萃取出所有指标的公因子。公因子是对原始指标信息进行浓缩提取出的能反映指标间公共信息，具有明确解释性的因素，而原始指标可以表示为公因子载荷与公因子乘积加上特殊作用因子形式。公因子贡献是该公因子在模型中所有负载的平方和，公因子贡献率等于该因子对应特征值之和的比重。经方差最大化正交旋转后的因子载荷矩阵，较为清晰的显示了所提取公因子的实际经济意义。

第一公因子的特征值是3.701，累计方差贡献率为24.671%，在资产负债率、股东权益比率、权益对负债比率三个指标上具有较大载荷，此三项指标都反映企业的资本结构状况，将此公因子命名为资本结构因子。

第二公因子的特征值是2.754，方差贡献率为18.357%，累计方差贡献率为

43.028%，在总资产周转率、股东权益周转率、股东权益报酬率这三个指标上具有较大载荷，且这三个指标都反映了企业的营运能力，将此公因子命名为营运能力因子。

第三公因子特征值为2.045，方差贡献率为13.634%，累计方差贡献率为56.663%，在市盈率、留存收益资产比、每股未分配利润、每股净资产、每股收益五个指标上具有较大载荷，且这五个指标均反应了企业股东的获利能力，因此将此公因子命名为股东获利能力因子。

第四公因子的特征值为1.736，方差贡献率为11.571%，累计方差贡献率为

68.234%，在现金流量比率、每股经营活动现金净流量上有较大载荷，且都反应了企业的现金流量能力，将此公因子命名为现金流量因子。

第五公因子的特征值为1.118，方差贡献率为7.452%，累计方差贡献率为75.686%，在每股现金净流量、普通股获利率两个因子上具有较大载荷，且都在一定程度上反应了企业的股利支付能力能力，将此公因子命名为股利支付能力因子。

从表中可以看出五个因子的累计解释变量达到了75.686%，说明提取五个公因子可以充分的保留原始变量信息，所选取的公因子具有较好的代表性。

### 5.1.3 计算融资风险综合绩效分数和排序

#### （1）计算因子得分

通过观测变量的线性组合来计算因子得分，其中权数的大小表示变量对因子的重要程度。通常采用回归法估计因子得分系数。本文使用SPSS16.0软件进行数据处理，估计因子得分系数，表5.3给出了最大正交法旋转后的因子得分系数的回归估计值。由因子得分系数与相应原始变量标准化值乘积之和求解因子得分。根据因子得分系数矩阵与原始变量标准化值求解因子得分的计算公式如下

F1=0.052X1-0.073X2+0.024X3+……………. -0.306X13+0.291X14+0.349X15 F2=0.375X1+0.327X2+0.161X3+…………+-0.029X13+0.026X14+0.047X15 F3=0.023X1-0.011X2-0.167X3……………-0.056X13-0.062X14+0.016X15 F4=0.025X1+0.046X2-0.024X3…………-0.031X13-0.104X14+0.027X15

F5=-0.183X1-0.163X2+0.308X3……………0.031X13+0.179X14+0.047X15

（公式5.1）

表5.3 转轴后的因素矩阵

|  | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Component | | | | | |
| 总资产周转率 X1 |  |  |  |  |  |
|  | 0.052 | 0.375 | 0.023 | 0.025 | -0.183 |
| 股东权益周转率 X2 |  |  |  |  |  |
|  | -0.073 | 0.327 | -0.011 | 0.046 | -0.163 |
| 股东权益报酬率 X3 |  |  |  |  |  |
|  | 0.024 | 0.161 | -0.167 | -0.024 | 0.308 |
| 每股现金净流量 X4 |  |  |  |  |  |
|  | 0.101 | -0.125 | -0.031 | 0.061 | 0.611 |
| 留存收益资产比 X5 |  |  |  |  |  |
|  | 0.065 | 0.091 | 0.298 | 0.091 | -0.216 |
| 现金流量比率 X6 |  |  |  |  |  |
|  | -0.108 | -0.012 | 0.069 | 0.522 | -0.017 |
| 每股收益 X7 |  |  |  |  |  |
|  | 0.008 | 0.144 | 0.165 | -0.082 | 0.258 |
| 市盈率 X8 | -0.057 | 0.077 | 0.024 | -0.038 | 0.363 |
| 普通股获利率 X9 |  |  |  |  |  |
|  | 0.209 | 0.256 | -0.037 | 0.016 | 0 |
| 每股未分配利润 X10 |  |  |  |  |  |
|  | -0.028 | -0.022 | 0.359 | 0.028 | -0.039 |
| 每股净资产 X11 |  |  |  |  |  |
|  | -0.029 | -0.118 | 0.292 | -0.075 | 0.139 |
| 每股经营活动现金净流  量 X12 | 0.076 | 0.037 | -0.054 | 0.519 | 0.048 |
| 权益对负债比率 X13 |  |  |  |  |  |
|  | -0.306 | -0.029 | -0.056 | -0.031 | 0.031 |
| 资产负债率 X14 |  |  |  |  |  |
|  | 0.291 | 0.026 | -0.062 | -0.104 | 0.179 |
| 所有者权益比率 X15 |  |  |  |  |  |
|  | 0.349 | 0.047 | 0.016 | 0.027 | 0.047 |

#### （2）计算综合分数和排序

综合计算方法就是五个公因子得分乘以各自方差贡献的权重并求和。其中权重为各因子的方差贡献率占住银子总的累计方差贡献率的比重。综合分数的计算公式为：

*m*

*Y*(*V*i / *K*) *Yi* (*K**V*1 *V*2 ........... *Vm*)（公式5.2）

*i*1

其中Y为综合绩效分数，m为因子个数，Vi为第i个因子旋转后的方差贡献率，

K为m个因子方差贡献率的和，Yi为第i个因子的分数。

2008年房地产上市公司融资风险综合分数的计算公式如下：

F=0.3259F1+0.2425F2+0.1801F3+0.1529F4+0.0985F5(公式5.3)

2008年房地产上市公司融资风险综合得分见附注 1

利用同样的方法，可以得到2009-2012年的综合得分排名（见附注2、附注3、附注4、附注5）。

根据2008-2012年数据处理结果，得到2008-2012年企业财务状况排名变化表（附注6）

### 5.1.4 数据处理结果分析

本模型的优点是样本都归属于一个行业，从而避免了国家政策及宏观经济环境对不同行业的影响，而且该模型通过排名和排名波动评价企业的财务状况与运营状况，并通过指标分析找出最终影响企业排名的风险因子。若某企业排名上升，则其经营业绩得到改善，财务状况好转，抗风险能力增强，若排名下降，则其所面临的风险较大，若波动较小，则说明企业业绩稳定。

（1）融资风险影响因素分析。根据SPSS软件的处理结果，本文提取5个公因子，每个公因子对企业融资风险的影响程度也大不相同。如万科，在08-09年房地产行业

整体向好期间，企业的综合得分与排名均有所提高，其中股东获利能力由0.94提高到

1.13，资本结构因子由-0.37提高到0.32，现金流量能力也略有提高，主要原因是万科在08年以公开增发的方式募集了100亿元的资金，充分的利用了资本市场，同时全国布局的战略及独特的万科模式保证了企业的营运能力及资金回笼速度，使企业获得了良好的发展势头，这种发展势头又获得了市场的认可与投资者的青睐，形成了良性的资金循环，其结果就是万科的经营状况与财务状况不断的好转，获利能力持续增强。但是万科的资本结构因子得分持续偏低，主要原因是企业的资产负债率偏高，资本结构不合理，这也是导致万科作为房地产行业的龙头企业，综合得分却较低的主要原因。

\*ST珠江在2009年企业财务状况有所好转，主要是企业的股东获利能力、现金流量能力与股利支付能力有所提高，结合企业在2009年的业务状况，财务状况好转的主

要原因是企业在在2009年持有的西南证券的部分股权被司法拍卖，形成投资收益1.3

亿元，而这项收益也使得企业扭亏为盈，但是在2009年以后，随着国家限购政策的出台及货币政策的趋紧，\*ST珠江持续亏损，现金流量状况及股利支付能力继续恶化。通过对万科与\*ST珠江的主因子得分与综合得分的分析可知，企业的资本结构、股东获利能力及现金流量能力使影响企业财务状况及经营状况的主要因素，并且资本结构与现金流量能力是重中之重，直接决定着企业的营运能力、股东获利能力与股利支付能力。

（2）综合得分分析。综合得分是对企业财务状况与经营状况的量化分析，综合得分小于零，说明企业财务状况较差，存在融资风险，且绝对值越大，融资风险越高；如果综合得分大于零，说明其融资风险较小，抗风险能力越强。2008-2012 年企业综

合得分的数据显示，我国房地产上市公司的综合得分普遍较低，08年半数企业的综合得分为负值，财务状况较差，企业抗风险能力低，出现这种情况的主要原因是金融危机的爆发，房地产市场出现成交量持续萎缩的状况，企业资金回笼速度慢；2009年所考察的A股112家企业中，仅有20多家的综合得分小于零，且平均得分也有所提高，说明整个行业财务状况明显好转，企业抗风险能力提高；2010年整个行业财务状况继续好转，仅有六家企业的综合得分为负值，且综合得分平均值也有所提高；在2010年以后，整个行业的财务状况有所下滑，2011年，40多家企业的综合得分小于零，且综合得分平均值有所下降，说明整个行业财务状况有所恶化，综合11年以后我国的行业状况与宏观经济状况，造成房地产行业财务状况下滑的主要原因是我国对房地产行业宏观调控的力度加大，如出台限购政策、增加保障房的建设力度、提高二套房贷款利率，导致房企资金销售额下降，资金回笼速度放慢，出现资金短缺的现象，企业的抗风险能力下降；而在2012年这种状况仍在继续。2011年以来多家房企投资矿产行业，而主营业务却因资金不足经营困难，这也是导致我国房地产行业2011年以来财务状况与经营状况普遍恶化的原因。

（3）排名分析。排名靠前的企业的财务状况要明显优于排名靠后的企业，抗风险能力也高于排名靠后的企业。招商地产在经历08年金融危机后迅速恢复状态，财务

状况明显好转，企业抗风险能力明显增强。荣丰控股在2008-2012年，财务状况排名一直在十几名徘徊，但总体波动幅度不大，而且排名一直比较靠前，说明该企业财务状况良好，运营较为稳定，因股权融资给企业带来的风险较小；而\*ST珠江财务状况排名虽然波动不大，但是排名比较靠后，企业融资风险也比较大。结合附注1可知，导致其综合排名分数较低的主要因子是资本结构因子与现金流量能力，也就是说企业的经营管理风险和资金风险较大。

（4）排名波动分析。在附注6中列举了两种排名波动的计算结果，一种是相对波动值，即用当年名次减去次年名次的值相加，若值为正值，表明企业的业绩处于上升状态，为负值则处于下降趋势；另一种是绝对排名波动值，即把本年名次与上年名次相减，取绝对值后相加，该值越大，说明企业财务状况波动幅度越大，面临的融资风险也就越大。从表附注6中可以看出所筛选出的112家房地产上市公司的相对排名跨度较大，其中S舜元的相对值是101，说明其财务状况处于上升趋势，融资风险正在缩小；而绿景控股的相对值是-94，说明其财务状况正在恶化，融资风险也在逐渐加大。总体来看，我国房地产上市公司财务状况排名波动幅度较大，且相对排名变动为负值，说明整个行业财务状况并不理想，融资风险普遍较大。

通过对所选112家上市公司的财务指标进行分析，可以得出以下结论：

（1）现金流量不足是导致我国房地产上市公司经营状况下恶化，融资风险加大的主要原因，由于房地产企业特殊的资金运用特点，导致现金流量不足产生的破坏力加

剧。导致现金流量不足的原因有很多，近几年随着国家限购政策的出台，房企销量普遍下滑，资金回笼速度减慢；人工、原材料及土地成本的提高，也使房企在资金方面不堪重负；融资困难导致经营活动所需的资金流难以为继。而资金供应不足是房企经营困难、甚至破产的重要原因。

（2）股利支付能力欠佳导致的企业再融资困难是导致房地产上市公司融资风险加大的另一主要原因。在对房地产上市公司财务数据进行筛选的过程中发现，多数房地产企业把股权融资作为没有成本的资金，不发放现金股利，这严重影响的投资者的积极性，也会导致企业再融资的困难。

（3）企业资本结构不合理也是导致企业运营能力差，经营困难的一项重要因素。很多房地产企业在上市成功后偏向于股权融资，忽视了债权融资的财务杠杆作用，此外一些企业在资金短缺时不惜采用高成本的资金，导致企业财务费用提高，企业经营困难盈利能力差，而较低的盈利水平向投资者传递了一种不良信号，间接的造成了企业融资风险加大，再融资的困难。

## 5.2 融资风险的其他影响因素分析

在上一节中，本文运用因子分析法，通过对房地产上市公司相关财务指标的研究，对企业的部分风险进行了评价，认为我国房地产上市公司总体经营状况不稳定，融资风险偏大。本节将对企业的政策风险、道德风险及其他风险进行定性的分析。

这里的政策风险主要是因为国家财政政策与货币政策的变动给企业融资带来的风险，对于企业的权益融资风险，还包括证监会的政策变动及证券市场的变化给企业带来的风险。近几年来，国家连续出台政策以降低房价的增长势头，如“新国五条”，在一些城市实行限购政策，导致房地产企业资金不能迅速回笼，企业经营困难，资金需求量大，对于房地产上市企业来说，此项限购政策加大了其对外援资金的需求，部分企业增发股票以满足对资金的需求，但是由于企业资金短缺、财务状况欠佳导致企业难以通过证监会制定的种种对企业增发股票的限制条件，通过上一节的数据分析可知，多数企业的现金流量因子得分较少，而且部分企业的现金流量状况严重影响了企业财务状况的综合得分。由此可知，国家政策对房地产上市公司融资风险的影响不容小觑。

道德风险是由股权融资引起的企业所有者与经营者之间委托代理关系造成的，道德风险有以下几种：一是企业经营者在企业管理过程中努力水平会降低，如经营者重股轻债造成企业资本使用效率过低；二是厌恶风险，投资不足，在资本市场上，经营者更倾向于投资一些风险较低的项目，而不会耗费精力去研究一些对股东有益的高风险的项目，这样不仅导致企业股东获利水平降低，也导致企业价值的降低；三是盲目

投资，对一些风险项目没有经过深入细致的研究就投入大量资金，甚至投资一些与本行业不相关的完全不了解的行业，最终导致企业价值降低，股东利益受损；除以上三点外，经营者的短期行为也是由于这种委托代理关系引起的，是道德风险的主要表现。众所周知，目前我国证券市场发展尚不成熟，对经理人监管不到位，以上几种道德风险在我国上市公司内部表现的淋漓尽致。据统计2007年以来，我国房地产上市公司

（剔除亏损企业）的净资产收益率的算术平均值不到仅为12%-13%，而且呈下降趋势，而万科、中粮地产这类房地产行业的龙头企业，虽然毛利率很高，但是近几年的平均净资产收益率也未超过15%，说明我国大部分房地产企业财务杠杆使用不足，获利能力一般。这一状况在一定程度上反应了经营者的努力程度在下降。此外，根据房地产企业2008-2012年的财务报表，我国130家房地产上市公司中，近一半的企业没有股利分红，说明经营者存在重融资轻分红的现象，“一年绩优、二年绩平、三年亏损”的圈钱型恶意融资行为随着时间的推移不断暴漏[36]。通过以上分析可知，道德风险如同上市公司的慢性病，虽然不会给企业带来太大的风险，但是会使企业一直处于亚健康状态，长期的亚健康会使企业免疫能力不足，防范风险的能力降低，资金链断裂，面临破产危险。

其他风险包括由于企业股票自由上市流通造成的控制权分散风险、人才流失风险、技术流失风险。控制权分散是上市公司面临的一个重要难题，企业在上市或增发股票前都会面临一个两难的选择，急需资金，却又担心因过度增发股票导致控制权丧失。目前，因股票增发、股权分散导致的企业并购的浪潮在我国早已盛行多年，因股权过于分散导致企业被恶意收购的现象时有发生。此外，股权分散也造成了一些上市公司无实际控制人，没有一个单一的股东可以对公司的最终决策形成实际影响，如万科，截止2012年底，公司前十大股东合计持股占了总股本的23.45%。实际控制人的缺位可能会导致企业控股权不稳定、面临重大决策效率低下，也会加大遭敌意收购的风险。

36 我国上市公司股权融资中道德风险问题研究。江厚峰。华中科技大学2007硕士

# 第六章 房地产上市公司融资风险控制措施

房地产上市公司的融资风险包括企业进行权益融资导致的财务风险与经营风险，通过以上分析可知，企业的融资风险的大小受外部经济环境与内部经营状况两方面的影响，对风险的研究是为了从中找出控制风险的对策，实现从理论到实践的飞跃，本章将结合前几章的内容，从宏观与微观两大方面对房地产上市公司的融资风险提出控制措施。

## 6.1 企业采取的微观措施

企业的融资风险大小受多方面的共同影响，本文已在上节提出了几个主要的影响因素，而这几个因素在一定程度上也是相互影响，本节就针对影响房地产上市公司融资风险的几个因素提出防控融资风险的措施。

（1）提高营运能力，塑造企业形象。企业的营运能力关系着企业的现金流量能力、股利支付能力及股东获利能力的高低，因此企业应把提高营运能力作为提高抗风险能力的主要措施。企业的运营模式灵活多变，在财务、销售、生产等环节，企业都可以根据自身战略发展和实际能力水平选择相匹配的运营模式。房地产企业的龙头企业—万科，以其独特的外包模式，整合资源优势，实现了1+1>2的管理效益，成功的提高了企业的营运能力，领跑我国房地产行业。

（2）优化资本结构，提高抗风险能力。优化资本结构是企业财务管理工作的基础。资本结构决定了企业的资金来源、发展方向，合理的资本结构可以帮助企业规避一定的风险，没有追求资本结构优化的企业难以追求企业利润最大化、股东财富最大、企业价值最大化及企业的经济效益最大化。根据对我国房地产上市公司的分析，部分企业存在着过度利用权益融资的现象，因此企业应拓宽融资渠道，合理利用债券融资，实现融资方式多样化，适度使用财务杠杆，降低资金使用成本，提高使用效率。

（3）提高企业形象，为融资创造条件。影响企业形象的因素很多如企业的盈利能力、分红能力。企业首先应提高盈利能力，在保障盈利能力与企业发展能力的基础上适当分红，提高投资者的积极性，确保企业再融资的顺利。

（4）提高现金流量能力，保障企业有足够的资金投资于优质项目。企业应建立完善的资金流预算管理制度，包括总预算与日常预算；加强对应收账款的管理工作，保障企业资金的回笼速度；合理安排资金用于，提前做好投资于还款准备，有计划的进

行融资，提高资金使用效率，降低财务费用；充分调研所投资的项目的盈利性与获取现金流量的能力，确保资金及时回笼。

（5）预防控制权分散风险。股票自由流通给企业融集资金提供了有利条件，但是也带来了控制权被分散的风险，企业应提前建立防鲨工程，以防被恶意收购。如在上市前企业应改善持股结构，大股东增持公司股份，提高相对控股比例，防止股权过度分散；定向增发股票；修改公司章程，阻碍或限制收购人控制企业。

（6）对经理人采取适当的激励措施。建立股票期权、股票增值权、业绩股份和虚拟股票等股权激励措施，使经营者的薪酬与股东利益挂钩，激励经营者为企业的利益做长期的投入。

（7）及时了解国家宏观政策，规避政策性风险。政策性风险属于系统风险，企业不可能规避，只能提前采取措施，降低其带来的损失，因此企业应及时了解国家相关政策，如土地政策、货币政策等，及时预测与掌握因政策变化导致的市场波动的规律。

## 6.2 政府的宏观措施

在对房地产上市公司融资风险分析的基础上，探究理论对融资风险控制的指导意义，房地产企业应采取措施改善经营方式，政府也应该为房地产企业的发展创造良好的市场环境。

（1）在美国等房地产市场比较发达的西方国家，房地产企业资金大部分来自于债券市场，然而由于我国债券市场不完善，企业很难利用债券筹集资金，多数房地产上市公司倾向于使用权益融资，导致资金使用效率低下，不能有效利用财务杠杆。因此，我国政府应逐步完善债券市场，引导房地产上市公司有效的利用财务杠杆。

（2）加快完善房地产金融立法。相关法律。法规制度的不完善及空位是我国房地产企业融资受阻的主要原因，房地产缺少一个稳定、规范的融资市场，因此，房地产金融立法应从两个方面入手：一是修改完善现有的法律法规，如《证券法》、《担保法》、

《保险法》等不适应房地产金融发展与创新的地方；二是尽快出台相关法律法规，如

《产业基金》及涉及全社会的信用立法等。房地产金融的创新离不开法律的保障，特别是在证券市场乃至整个金融市场、房地产市场发育并不成熟的情况下，房地产金融业的法制建设具有更为重要的意义。

（3）建立健全政府支持体系。有效的机制和相应的制度安排，对于避免房地产金融领域的风险具有至关重要的意义。美国房地产证券市场发达的原因之一是存在一个强有力的政府支持体系，一方面两家政府担保机构，共同支持抵押市场活动；另一方面优惠的税收政策，特别是房地产投资信托法人税的豁免，极大的加法了投资者的积极性。法律法规的大力支持为REITs的发展提供了良好的外部环境，每当REITs面临重

大困境时，美国政府都会通过出台新的税收改革法案来帮助REITs的健康发展。

（4）加强对中介机构的监督。美国信用危机告诫我们，信用中介机构必须坚持独立客观、公正的基本原则，保证中介机构的独立性。目前，我国存在一些房地产企业为了顺利融集到资金，造虚假的财务数据。因此，加强对信用中介机构的监督和管理，从法制上加大对中介违规的处罚力度，同时加强对中介机构的社会舆论监督，建立中介机构的信用记录档案，定期公布，保证中介机构的公正性与独立性，避免房地产企业融资风险的出现。

# 第七章 结论与展望

本文在回顾国内外学者对房地产企业融资风险的基础上，利用因子分析法及定性分析的方法对我国房地产上市企业的融资风险进行了分析，得出以下结论：

（1）我国房地产上市公司普遍面临较高的融资风险，尤其是国家出台限购政策以来，部分房地产企业因资金不能及时回笼，资金供应不足，陷入经营瓶颈，甚至出现破产现象。

（2）造成房地产上市公司融资风险的原因有多方面，既有企业自身原因，也有外部经济及政策环境的因素。首先，我国房地产上市公司过度使用权益性融资，资本结构不合理，企业经营管理不到位再加上房地产行业使用资金的特殊性是造成房地产企业融资风险偏高的主要原因；而国内外的政治经济环境在一定程度上加剧了这种风险，尤其是我国债券市场的不成熟，侧面造成了房企的融资结构单一。

（3）房地产上市公司预防及规避融资风险需要国家给予政策支持，但是最主要的还是改善经营方式，及时预测、提前预防。

目前，各界人士对房地产企业的未来发展前景作出预测，包括企业经营者及学者，说法褒贬不一，但是房地产行业作为我国的基础行业，在未来几年甚至十几年内仍然可以领跑我国经济，而国内学者也会将房地产行业作为促进我国国民经济增长的重要行业来进行研究。对房地产上市公司权益性融资的研究将会越来越多。

论文的创新之处在于利用相关财务指标并结合定性的分析对我国房地产上市公司的权益融资风险进行了评价，并相应的提出了解决措施。但是由于部分上市公司的数据不全，本文仅选取了112家上市公司作为研究样本，不能完全代表整个行业，但是本文所选取的样本公司在房地产行业中具有代表性，所以研究结果与结论可以作为房地产上市公司融资风险研究的参考。

参考文献

[1] 韩倩. 论我国城镇住房制度改革中的政府责任[D]. 东营: 中国石油大学, 2009（4）

[2] 于晓林. 融资风险及其防范[J]. 经营管理者, 2009（5）

[3] 李启明. 房地产投资风险与决策[M]. 南京: 东南大学出版社, 1998

[4] 2011-2012年度房地产业分析报告

[5] 袁业虎. 融资风险测量方法的探讨[J]. 当代财经, 2004（3）

[6] 周春生, 赵端端. 中国民营企业的财务风险实证研究[J]. 中国软科学, 2006（4）

[7] 姚世斌, 李羽. 高效融资渠道分析[J]. 哈尔滨学院学报, 2004（6）

[8] 周露阳, 丁臻. 航空租赁的重要意义及融资优势[J]. 中国民航学院学报, 2002（1）

[9] 霍亚坤. 商品住宅开发融资方式研究[D]. 西安电子科技大学

[10] Dived Durand. Cost of debt and the equity funds for business: trends and problems of measurement [J]. Business Finance, 1952

[11] 江厚峰. 我国上市公司股权融资中道德风险问题研究[D]. 华中科技大学, 2007（5）

[12] Jensen& Meckling. The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Capital structure. Journal of Finance, 1976(3): 123-134

[13] Leland, Hayne and David Py1e. Information asymmetric, financial structure and financial intermediation. Journal of Finance, 1977(38): 372-387

[14] Ross. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. Journal of Economics, 1977(8): 213-243

[15] Heinkel, Robert and Josef Zechner. The role of debt and preferred stock as a solution to adverse investment incentives. Journal of Financial and Quantitative

[16] 王蕾. 浅析企业融资风险的成因及防范[J]. 商业研究, 2005（13）

[17] 张爱良、赵丹. 我国上市公司融资风险及其防范[J]. 财会通讯, 2006（9）

[18] 李燕萍, 杨艳. 企业管理者道德风险激励的博弈分析[J]. 管理学报, 2004（3）

[19] 江厚峰, 赵渊贤, 胡向丽. 我国上市公司股权融资中的道德风险与公司治理问题研究[J]. 商场现代化, 2006（8）

[20] 曹晓君, 胡达沙, 吴杰. 我国上市公司融资效率问题探讨[J]. 科学管理研究, 2007（3）

[21] 王利民, 杜珺. 上市公司发行认沽权证的再融资风险研究[J]. 枣庄学院学报, 2008（10）

[22] 梁琼芬. 金融危机下我国房地产融资风险研究[D]. 上海大学2009(11)

[22] 韩莹. REITs对我国房地产企业融资的启示[J]. 新疆财经, 2007（3）

[23] 薛继安. 房地产股权信托融资的要点分析. [J]. 混凝土与水泥制品, 2006（7）

[24] 岳意定. 邹福阳.刘丹. 基于信号博弈的风险投资股权融资分析[J]. 科学管理研究. 2007（3）

[25] 马克. 波利特. 世界住宅与金融博览[M]. 邵新丽译, 吉林科学技术出版社, 1992 年

[26] Wen-xing zhou and Didier Somette. Antibubble and prediction of China stock market and real-estate[M]. 2003

[27] 张涛. 股权分置下资本结构、公司治理与经营绩效研究[M]. 经济科学出版社（2006）

[28] 单娇英. 对发展房地产投资基金的SWOT分析[J]. 商情教育经济研究, 2008（2）

[29] 赵旭. AHP与模糊综合评价相结合的商业房地产项目融资风险评价[J]. 基建优化, 2005（6）

[30] 王明国, 王春梅. 我国房地产业发展面临的融资局势分析[J]. 建筑经济, 2008（2）

[31] 温慧. 我国房地产上市公司融资现状及对策分析[J]. 商品与质量, 2012(6)

[32] 李嘉. 房地产开发企业融资风险管理研究[D]. 河北工业大学, 2009.8

[33] 林震岩. 多变量分析—SPSS的操作与应用[M]. 北京: 北京大学出版社, 2007

[34] WinstonT. H. Koh. Bank lending and real estate in Asia: market optimism and asset bubble[J]. Journal of Asian economic, 2005(15)

[35] 张阳. 控股股东利益向导与股利政策安排—基于用友软件“高派线”的案例分析[J]. 当代财经, 2003(10)

[36] 何如. 股权分置改革操作失误与后股权分置时代[M]. 华夏出版社, 2006

[37] 李振明. 股权分置与上市公司投资行为[D] 经济科学出版社, 2005

[38] 李义超. 中国上市公司资本结构研究[M]. 中国社会科学出版社, 2003

[39] 冯根福, 韩冰, 闫冰. 中国上市公司股权集中度变动的实证分析[J]. 经济研究, 2002（8）

[40] 孙永祥. 所有权、融资结构与公司治理机制[J]. 经济研究, 2001（1）

[41] 肖作平. 中国上市公司资本结构影响因素研究-理论和证据[M]. 中国财政经济出版社, 2005

[42] 杨家新. 公司股利政策研究[M]. 中国财政经济出版社, 2002

[43] 蓝发钦. 中国上市公司股利政策论[M]. 华东师范大学出版社, 2001

[44] 余雪红. 透视上市公司的现金分红热[J]. 中国改革, 2002（3）

[45] 晏艳阳, 张天阳. 净资产收益率、杠杆与配股[J]. 财经理论与实践, 2001（3）

[46] 张爱民, 祝春ft, 许丹健. 上市公司财务失败的主成分预测模型及其实证研究[J]. 金融研究, 2001(3)

[47] [美] 肯尼斯. 汉克尔, 尤西. 李特凡[M].张凯, 刘英译: 现金流量与证券分析, 华夏出版社, 2001

[48] Aghion, Philippe Tirole, Jean, 1997, Formal and Real Autjority in Organizations, The Journal of Political Economy, Vol. 105, No. 1

[49] Holderness, Cliffoed G. Sheehan, Dennis P., 1988, The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations: An Exploratory Analysis, Journal of Financial Economics, Vol. 20

[50] 布鲁格曼、费雪. 房地产金融与投资[M] 东北财经大学出版社, 2000

[51] 乔春华, 邵君利. 财务管理[M]. 北京: 中国时代经济出版社, 2002

[52] Klapper, Leora F. Love, Inessa, 2002, Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets, World Bank Policy Research Working Paper, No. 2818

[53] 尹伯成, 华伟, 尹其振. 房地产金融学概论[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2000

[54] Timothy J Riddiough. Optimal Capital Structure and the Market forOutside Finance in Commercial Real Estate. Real Estate Finance, 2004, Vol. 21

[55] （美）戴维. M克雷普斯. 博弈论与经济模型[M].. 商务印书馆, 2006 年

# 附注

附录1 2008年企业财务状况综合得分

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 企业名称 | 证券代  码 | F1 | F2 | F3 | F4 | F5 | 综合得分 | 排名 |
| 万科 | 000002 | -0.37 | -0.02 | 0.94 | -0.38 | 0.00 | -0.02 | 64 |
| 深振业 | 000006 | -0.81 | -0.26 | 1.10 | -2.13 | 0.78 | -0.38 | 98 |
| 深物业 | 000011 | -0.56 | 0.14 | 0.06 | -0.29 | 0.08 | -0.17 | 86 |
| 沙河股份 | 000014 | -0.58 | -0.15 | 0.58 | -0.58 | 0.30 | -0.18 | 87 |
| 招商地产 | 000024 | -0.12 | -1.32 | 3.40 | -2.06 | 0.95 | 0.03 | 53 |
| 深深房 | 000029 | 0.32 | 0.06 | -0.23 | -0.47 | 2.96 | 0.30 | 17 |
| 中粮地产 | 000031 | -0.27 | -0.26 | 0.54 | -1.74 | 0.49 | -0.27 | 94 |
| 华联控股 | 000036 | 0.18 | -0.38 | 0.06 | -0.17 | 0.34 | -0.02 | 65 |
| 深大通 | 000038 | -0.09 | 0.12 | 0.03 | -0.24 | 0.54 | 0.02 | 56 |
| 宝安地产 | 000040 | -0.03 | -0.23 | 0.07 | -0.73 | 1.22 | -0.04 | 68 |
| 深长城 | 000042 | -0.83 | -0.62 | 2.77 | -1.52 | 0.39 | -0.12 | 81 |
| 中航地产 | 000043 | -0.57 | -0.39 | 2.20 | -1.54 | 0.05 | -0.11 | 78 |
| 泛海建设 | 000046 | 0.02 | -0.57 | 1.01 | -0.53 | 0.34 | 0.00 | 60 |
| \*ST 国商 | 000056 | -1.80 | -0.40 | -0.46 | -0.92 | 1.14 | -0.79 | 106 |
| 宜华地产 | 000150 | 0.28 | 0.11 | 0.34 | -0.23 | 0.50 | 0.19 | 33 |
| 金融街 | 000402 | 0.32 | -0.85 | 2.15 | -1.99 | 0.73 | 0.05 | 52 |
| 绿景控股 | 000502 | -0.12 | 0.58 | 0.30 | -0.30 | 2.38 | 0.34 | 14 |
| \*ST 珠江 | 000505 | -1.84 | -0.18 | -1.10 | -0.54 | 0.10 | -0.91 | 107 |
| 中润资源 | 000506 | -1.56 | 0.93 | -0.64 | -0.08 | 0.21 | -0.39 | 100 |
| 烯碳能源 | 000511 | 0.77 | 0.06 | 0.23 | -0.73 | 0.53 | 0.25 | 22 |
| 渝开发 | 000514 | 0.82 | -0.30 | 0.85 | -0.76 | 0.65 | 0.29 | 18 |
| 荣安地产 | 000517 | -45.33 | -57.82 | -188.85 | -55.08 | 1.19 | -71.11 | 112 |
| 万泽股份 | 000534 | 0.20 | -0.15 | 0.77 | 0.45 | 0.82 | 0.32 | 15 |
| 广宇发展 | 000537 | -0.79 | 0.68 | -0.16 | -0.36 | 0.82 | -0.10 | 75 |
| 中天城投 | 000540 | -0.67 | 0.29 | 0.63 | -1.14 | -0.10 | -0.22 | 92 |
| 光华控股 | 000546 | -0.52 | -0.19 | -0.47 | -0.53 | 0.13 | -0.37 | 96 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 莱茵置业 | 000558 | -0.64 | 0.42 | 0.28 | -0.23 | 0.30 | -0.06 | 72 |
| 海德股份 | 000567 | 0.51 | 0.03 | -0.23 | -0.35 | 0.39 | 0.12 | 45 |
| 粤宏远 A | 000573 | 0.35 | -0.22 | 0.50 | -0.47 | 0.81 | 0.16 | 36 |
| 阳光股份 | 000608 | -0.33 | -0.21 | 1.27 | -0.65 | 0.34 | 0.01 | 59 |
| 绵世股份 | 000609 | 1.21 | 0.28 | 1.19 | -0.82 | 0.36 | 0.59 | 8 |
| 亿城股份 | 000616 | -0.04 | -0.23 | 1.70 | -1.10 | 0.70 | 0.14 | 42 |
| 新华联 | 000620 | -13.08 | -19.51 | -66.13 | -20.78 | 0.24 | -24.06 | 111 |
| 顺发恒业 | 000631 | -2.06 | -0.16 | -1.51 | -0.66 | 1.39 | -0.95 | 108 |
| 金科股份 | 000656 | 7.17 | 0.35 | -0.93 | -3.34 | 1.39 | 1.88 | 1 |
| 美好集团 | 000667 | 1.22 | -0.36 | 0.89 | -1.68 | 4.49 | 0.65 | 6 |
| 荣丰控股 | 000668 | 0.05 | 2.63 | 1.71 | -1.81 | 1.69 | 0.85 | 3 |
| S 舜元 | 000670 | 4.87 | 0.62 | -2.59 | -4.14 | -0.45 | 0.59 | 7 |
| 阳光城 | 000671 | -0.78 | -0.17 | 1.49 | -1.40 | 3.08 | 0.06 | 50 |
| 亚太实业 | 000691 | 0.30 | -0.18 | -0.10 | -0.34 | 1.04 | 0.09 | 46 |
| 天伦置业 | 000711 | 0.17 | -0.30 | 1.24 | -0.74 | 0.52 | 0.14 | 38 |
| 苏宁环球 | 000718 | -0.39 | 0.30 | 0.24 | -0.08 | 0.17 | -0.01 | 63 |
| 美锦能源 | 000732 | 0.73 | 1.08 | -2.13 | 0.51 | 0.56 | 0.25 | 21 |
| 中房地产 | 000736 | 0.45 | -0.20 | 1.27 | -1.19 | 0.66 | 0.21 | 29 |
| 中国武夷 | 000797 | -0.70 | 0.10 | 0.53 | -0.28 | 0.73 | -0.08 | 73 |
| 国兴地产 | 000838 | 0.15 | -0.01 | 0.63 | -1.56 | 0.40 | -0.04 | 66 |
| 三湘股份 | 000863 | -1.45 | 0.15 | -6.19 | -0.46 | -0.52 | -1.67 | 110 |
| 津滨发展 | 000897 | -0.11 | -0.12 | 0.30 | -0.54 | 0.48 | -0.05 | 69 |
| 嘉凯城 | 000918 | 1.42 | 0.47 | -1.85 | 0.23 | 0.38 | 0.31 | 16 |
| 福星股份 | 000926 | 0.15 | -0.24 | 2.02 | -0.49 | -0.52 | 0.23 | 25 |
| 天保基建 | 000965 | 0.21 | -0.58 | 1.71 | -0.88 | 1.41 | 0.24 | 23 |
| 中弘股份 | 000979 | 0.72 | 0.30 | -3.63 | -0.07 | 1.24 | -0.24 | 93 |
| 银亿股份 | 000981 | -0.79 | -0.57 | -1.63 | -0.38 | 0.02 | -0.75 | 103 |
| 世荣兆业 | 002016 | 0.43 | 0.32 | 0.58 | -0.85 | -0.01 | 0.19 | 32 |
| 广宇发展 | 002133 | -1.00 | -0.04 | 0.91 | -3.20 | 0.37 | -0.63 | 101 |
| 荣盛发展 | 002146 | -0.41 | -0.02 | 0.91 | -0.55 | -1.00 | -0.16 | 84 |
| 合肥建设 | 002208 | 0.23 | -0.44 | 1.62 | -1.22 | 0.77 | 0.15 | 37 |
| 滨江集团 | 002244 | -0.79 | -0.39 | 1.11 | -1.40 | 1.62 | -0.21 | 91 |
| 保利地产 | 600048 | -0.81 | -0.47 | 2.43 | -2.41 | 1.10 | -0.20 | 90 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 浙江广夏 | 600052 | -1.61 | 0.55 | 0.34 | -0.85 | 1.20 | -0.34 | 95 |
| 中江地产 | 600053 | -0.41 | -0.16 | 0.77 | -0.47 | -0.12 | -0.12 | 80 |
| 南京高科 | 600064 | -0.82 | -1.34 | 3.56 | -3.36 | 0.82 | -0.38 | 99 |
| 大名城 | 600094 | -0.36 | -0.65 | -3.72 | -1.27 | 1.80 | -0.96 | 109 |
| 大龙地产 | 600159 | -0.39 | -0.28 | 0.87 | -1.64 | 2.93 | 0.00 | 61 |
| 香江股份 | 600162 | -0.58 | 0.30 | 0.37 | -0.62 | -0.51 | -0.20 | 89 |
| 卧龙地产 | 600173 | -0.30 | 0.25 | 0.42 | -0.71 | 0.28 | -0.04 | 67 |
| 格力地产 | 600185 | -2.63 | 0.91 | -0.80 | -0.17 | 0.29 | -0.78 | 105 |
| 新湖中宝 | 600208 | -0.21 | 0.05 | 0.49 | -0.69 | -0.96 | -0.17 | 85 |
| 长春经开 | 600215 | 0.81 | -0.69 | 2.35 | 1.63 | 0.40 | 0.81 | 4 |
| 鲁商置业 | 600223 | -2.90 | 1.57 | -1.34 | -0.74 | 1.50 | -0.77 | 104 |
| 天津松江 | 600225 | 0.99 | 0.27 | -1.46 | -0.11 | -0.26 | 0.08 | 48 |
| 云南城投 | 600239 | 0.57 | 0.08 | 0.74 | -0.62 | 0.20 | 0.26 | 19 |
| 华业地产 | 600240 | 0.32 | -0.22 | 0.93 | -1.86 | 0.80 | 0.01 | 58 |
| 万通地产 | 600246 | -0.40 | 0.32 | 2.25 | -1.55 | 0.18 | 0.14 | 43 |
| 北京城建 | 600266 | -0.42 | -0.38 | 1.76 | -0.67 | -0.37 | -0.05 | 70 |
| 天房发展 | 600322 | -0.19 | -0.29 | 0.98 | -1.67 | 0.86 | -0.13 | 82 |
| 华发股份 | 600325 | -0.29 | -0.36 | 1.93 | -0.30 | 0.21 | 0.14 | 40 |
| 华夏幸福 | 600340 | 0.85 | 0.32 | 0.13 | -0.27 | 1.44 | 0.48 | 9 |
| 首开股份 | 600376 | -1.36 | -0.05 | 1.55 | 0.14 | 0.48 | -0.11 | 76 |
| 金地集团 | 600383 | -0.59 | -0.56 | 2.06 | -1.12 | 0.68 | -0.06 | 71 |
| 东华实业 | 600393 | -0.32 | 0.30 | 1.09 | -0.47 | 1.61 | 0.25 | 20 |
| 华丽家族 | 600503 | 0.08 | 0.30 | 0.71 | -0.28 | 0.27 | 0.21 | 28 |
| 栖霞建设 | 600533 | -0.10 | -0.20 | 0.78 | -1.00 | 0.92 | 0.00 | 62 |
| 金丰投资 | 600606 | 0.14 | -0.18 | 1.58 | -0.83 | 0.57 | 0.22 | 27 |
| 丰华股份 | 600615 | 0.39 | 0.10 | -0.17 | -1.70 | 0.25 | -0.12 | 79 |
| 新黄浦 | 600638 | 0.64 | -0.36 | 1.74 | -0.66 | 1.00 | 0.43 | 10 |
| 浦东金桥 | 600639 | 0.39 | -0.28 | 1.44 | -0.23 | 0.76 | 0.36 | 13 |
| 万业企业 | 600641 | 0.76 | -0.29 | 2.35 | 0.03 | 0.95 | 0.70 | 5 |
| 信达地产 | 600657 | -0.04 | -0.01 | 1.07 | -0.87 | 1.52 | 0.19 | 31 |
| 电子城 | 600658 | -0.49 | 0.70 | -0.41 | 0.11 | 0.68 | 0.02 | 57 |
| 陆家嘴 | 600663 | 0.14 | -0.32 | 1.92 | -0.97 | -0.23 | 0.14 | 39 |
| 天地源 | 600665 | -0.33 | 0.04 | 0.57 | 0.05 | 0.45 | 0.06 | 51 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 中华企业 | 600675 | -0.24 | -0.01 | 1.38 | -0.15 | 0.56 | 0.20 | 30 |
| 京投银泰 | 600683 | -0.15 | 0.24 | 0.77 | -0.38 | 0.75 | 0.16 | 35 |
| 珠江实业 | 600684 | 0.18 | -0.38 | 1.30 | -1.31 | 0.30 | 0.03 | 54 |
| 多伦股份 | 600696 | 0.67 | -0.07 | 0.34 | -0.70 | 0.74 | 0.23 | 24 |
| 凤凰股份 | 600716 | -3.20 | 2.15 | -0.98 | 0.17 | 0.21 | -0.65 | 102 |
| 宁波富达 | 600724 | 0.20 | 0.39 | 0.60 | 0.01 | -1.04 | 0.17 | 34 |
| 上海新梅 | 600732 | 0.08 | -0.07 | 0.84 | -1.98 | 0.33 | -0.11 | 77 |
| S 前锋 | 600733 | 0.16 | -0.04 | 0.17 | -0.16 | 0.92 | 0.14 | 41 |
| 苏州高新 | 600736 | -0.58 | -0.08 | 1.04 | -0.76 | 0.46 | -0.09 | 74 |
| 华远地产 | 600743 | -0.36 | 0.63 | 0.85 | -0.07 | 0.51 | 0.23 | 26 |
| 中茵股份 | 600745 | -0.93 | 1.38 | -0.78 | -0.62 | 0.17 | -0.19 | 88 |
| 上实发展 | 600748 | -0.95 | -0.18 | 0.80 | -1.70 | 0.92 | -0.38 | 97 |
| 正和股份 | 600759 | 1.56 | -0.11 | 0.12 | -0.85 | 0.34 | 0.41 | 12 |
| 运盛实业 | 600767 | 1.30 | -0.12 | 0.03 | -0.73 | 1.27 | 0.42 | 11 |
| 西藏城投 | 600773 | 3.65 | -0.02 | -1.19 | -0.09 | 0.99 | 1.05 | 2 |
| 京能置业 | 600791 | -0.33 | -0.20 | 0.67 | -1.22 | 0.68 | -0.16 | 83 |
| 天业股份 | 600807 | -0.14 | -0.11 | 0.56 | -0.10 | 0.61 | 0.07 | 49 |
| 世茂股份 | 600823 | 0.29 | -0.15 | 0.89 | -1.64 | 0.62 | 0.03 | 55 |
| 中房股份 | 600890 | 0.93 | -0.09 | -0.54 | -0.44 | 0.16 | 0.13 | 44 |
| 北辰实业 | 601588 | -0.19 | -0.33 | 0.67 | 0.18 | 0.79 | 0.08 | 47 |

附录2 2009年企业财务状况综合得分

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 企业名称 | 证券代码 | F1 | F2 | F3 | F4 | F5 | 综合得分 | 排名 |
| 万科 | 000002 | 1.13 | 0.32 | -0.37 | -0.17 | 0.66 | 0.49 | 40 |
| 深振业 | 000006 | 1.51 | 0.12 | -0.49 | -0.57 | 1.24 | 0.58 | 30 |
| 深物业 | 000011 | 0.08 | 0.59 | -0.38 | -0.63 | 1.33 | 0.18 | 68 |
| 沙河股份 | 000014 | 0.75 | 0.62 | 0.01 | -0.06 | 1.20 | 0.57 | 31 |
| 招商地产 | 000024 | 3.87 | -0.38 | 0.81 | 0.39 | 2.32 | 1.82 | 2 |
| 深深房 | 000029 | -0.20 | 0.36 | -1.12 | -0.13 | 0.81 | -0.12 | 95 |
| 中粮地产 | 000031 | 0.96 | 0.08 | -0.79 | 0.37 | 0.84 | 0.38 | 50 |
| 华联控股 | 000036 | 0.09 | 0.89 | -0.37 | 0.99 | 1.53 | 0.50 | 39 |
| 深大通 | 000038 | 0.39 | 0.27 | -0.73 | -0.70 | 0.48 | 0.04 | 86 |
| 宝安地产 | 000040 | 0.22 | 0.30 | -0.61 | -0.13 | 0.86 | 0.12 | 79 |
| 深长城 | 000042 | 3.87 | -0.15 | 0.13 | -0.63 | 4.09 | 1.82 | 3 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 中航地产 | 000043 | 2.82 | -0.25 | 0.01 | -0.22 | 2.40 | 1.24 | 6 |
| 泛海建设 | 000046 | 1.23 | -0.21 | -1.23 | -0.52 | 1.11 | 0.23 | 63 |
| \*ST 国商 | 000056 | -0.24 | -0.44 | -0.83 | -3.39 | -0.49 | -0.86 | 108 |
| 宜华地产 | 000150 | 0.45 | 0.51 | -1.45 | 1.00 | 0.85 | 0.26 | 60 |
| 金融街 | 000402 | 2.64 | -0.55 | -1.06 | -1.06 | 1.20 | 0.65 | 21 |
| 绿景控股 | 000502 | 0.27 | 0.80 | -0.69 | 0.83 | 0.51 | 0.35 | 55 |
| \*ST 珠江 | 000505 | -0.19 | 0.30 | -0.69 | -0.56 | 0.62 | -0.13 | 98 |
| 中润资源 | 000506 | -0.01 | 0.58 | -0.73 | -1.35 | -0.16 | -0.19 | 100 |
| 烯碳能源 | 000511 | 0.34 | 0.27 | -1.86 | -0.13 | 0.47 | -0.11 | 94 |
| 渝开发 | 000514 | 0.99 | 0.11 | -1.32 | 0.77 | 0.91 | 0.36 | 53 |
| 荣安地产 | 000517 | 0.44 | 1.17 | -1.43 | -0.58 | -0.75 | 0.05 | 85 |
| 万泽股份 | 000534 | 0.61 | 0.42 | -0.31 | 0.75 | 1.11 | 0.50 | 37 |
| 广宇发展 | 000537 | -0.33 | 0.88 | -0.65 | 0.23 | 1.62 | 0.19 | 67 |
| 中天城投 | 000540 | 0.83 | 0.54 | -1.58 | -1.64 | 1.27 | 0.08 | 83 |
| 光华控股 | 000546 | -0.62 | 1.10 | -0.81 | -0.01 | 0.73 | -0.02 | 91 |
| 莱茵置业 | 000558 | 0.37 | 0.71 | -0.82 | -0.57 | 0.26 | 0.13 | 77 |
| 海德股份 | 000567 | -0.17 | 0.55 | -1.23 | 1.05 | 1.30 | 0.13 | 74 |
| 粤宏远 A | 000573 | 0.49 | 0.22 | -0.76 | 0.64 | 1.15 | 0.31 | 57 |
| 阳光股份 | 000608 | 1.71 | 0.04 | -0.20 | -0.39 | 2.49 | 0.84 | 13 |
| 绵世股份 | 000609 | 1.17 | 0.13 | -1.74 | 1.40 | 0.82 | 0.42 | 46 |
| 亿城股份 | 000616 | 1.36 | 0.43 | -0.08 | -0.04 | 1.45 | 0.77 | 16 |
| 新华联 | 000620 | -51.77 | 4.73 | -0.86 | -30.38 | 45.14 | -17.67 | 112 |
| 顺发恒业 | 000631 | 0.18 | 0.75 | -0.58 | -1.69 | 0.43 | -0.02 | 90 |
| 金科股份 | 000656 | -1.66 | 7.44 | -30.38 | 14.65 | 12.88 | -1.04 | 109 |
| 美好集团 | 000667 | 1.24 | -0.05 | -1.42 | 0.23 | 1.30 | 0.36 | 52 |
| 荣丰控股 | 000668 | 2.00 | 0.17 | -0.61 | 0.79 | 0.89 | 0.89 | 12 |
| S 舜元 | 000670 | -1.48 | 1.12 | -2.21 | 1.71 | 2.00 | -0.24 | 101 |
| 阳光城 | 000671 | 1.99 | 1.10 | 0.40 | 0.73 | 3.33 | 1.58 | 4 |
| 亚太实业 | 000691 | -0.54 | 0.18 | -0.94 | -0.25 | 1.03 | -0.25 | 102 |
| 天伦置业 | 000711 | 1.22 | -0.14 | -0.76 | 0.17 | 1.30 | 0.45 | 45 |
| 苏宁环球 | 000718 | 0.43 | 0.54 | -1.00 | -0.17 | 0.59 | 0.16 | 71 |
| 美锦能源 | 000732 | -1.20 | 0.29 | 0.00 | -1.76 | 0.85 | -0.52 | 106 |
| 中房地产 | 000736 | 1.69 | -0.17 | -1.30 | 0.35 | 1.08 | 0.52 | 36 |
| 中国武夷 | 000797 | 0.80 | 0.71 | -0.08 | -0.67 | 2.32 | 0.64 | 23 |
| 国兴地产 | 000838 | 0.52 | 0.11 | -0.93 | 0.63 | 0.90 | 0.23 | 64 |
| 三湘股份 | 000863 | -5.79 | 1.51 | -1.00 | -3.50 | 2.13 | -2.22 | 110 |
| 津滨发展 | 000897 | 0.28 | 0.22 | -0.48 | -0.29 | 0.82 | 0.13 | 76 |
| 嘉凯城 | 000918 | 0.62 | 1.72 | -0.59 | -0.87 | 0.75 | 0.54 | 34 |
| 福星股份 | 000926 | 2.01 | 0.27 | -0.96 | 0.31 | 0.02 | 0.70 | 18 |
| 天保基建 | 000965 | 1.41 | 0.03 | -0.35 | 0.32 | 1.48 | 0.68 | 19 |
| 中弘股份 | 000979 | -2.73 | 1.28 | -0.83 | 0.59 | 2.10 | -0.55 | 107 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 银亿股份 | 000981 | -0.53 | 0.37 | 2.41 | 1.95 | 2.88 | 0.92 | 11 |
| 世荣兆业 | 002016 | 0.47 | 0.43 | -1.04 | 0.49 | 0.78 | 0.25 | 62 |
| 广宇发展 | 002133 | 0.88 | 0.24 | 0.00 | -0.27 | 1.92 | 0.57 | 32 |
| 荣盛发展 | 002146 | 1.54 | 0.25 | -0.87 | -0.60 | 1.70 | 0.59 | 29 |
| 合肥城建 | 002208 | 1.83 | 0.21 | -0.54 | 0.06 | 1.63 | 0.83 | 14 |
| 滨江集团 | 002244 | 0.93 | 0.04 | -0.71 | -1.05 | 0.32 | 0.13 | 75 |
| 保利地产 | 600048 | 1.20 | -0.28 | -1.30 | -0.68 | 0.58 | 0.11 | 80 |
| 浙江广夏 | 600052 | 1.54 | -0.31 | -0.45 | -0.50 | 0.42 | 0.40 | 47 |
| 中江地产 | 600053 | 3.00 | -0.35 | -0.96 | -1.57 | 1.28 | 0.80 | 15 |
| 南京高科 | 600064 | 0.54 | 1.02 | -0.52 | 0.08 | 1.07 | 0.50 | 38 |
| 大名城 | 600094 | 1.07 | 1.08 | 0.50 | 0.45 | 3.54 | 1.23 | 7 |
| 大龙地产 | 600159 | -15.87 | 1.77 | -3.89 | -9.62 | 13.39 | -6.10 | 111 |
| 香江股份 | 600162 | 0.38 | 0.27 | -0.66 | -0.26 | 0.46 | 0.11 | 81 |
| 卧龙地产 | 600173 | 1.16 | 0.80 | -0.32 | 1.00 | 2.43 | 0.98 | 10 |
| 格力地产 | 600185 | 0.60 | 0.50 | -0.67 | -0.49 | 1.27 | 0.31 | 58 |
| 新湖中宝 | 600208 | 1.05 | 0.38 | -0.70 | -0.38 | 2.06 | 0.54 | 35 |
| 长春经开 | 600215 | 1.30 | 0.16 | -1.60 | 0.02 | 1.23 | 0.37 | 51 |
| 鲁商置业 | 600223 | 0.59 | -0.07 | -0.74 | -3.13 | 0.46 | -0.29 | 103 |
| 天津松江 | 600225 | 2.25 | -0.46 | -1.23 | -1.26 | 0.55 | 0.40 | 48 |
| 云南城投 | 600239 | -0.73 | 1.92 | -1.06 | -0.16 | 0.83 | 0.10 | 82 |
| 华业地产 | 600240 | -0.07 | 1.68 | -0.72 | -0.94 | 0.52 | 0.21 | 65 |
| 万通地产 | 600246 | 1.79 | -0.48 | -3.20 | -2.58 | 0.43 | -0.34 | 105 |
| 北京城建 | 600266 | 1.01 | 0.02 | -0.82 | -0.44 | 1.00 | 0.29 | 59 |
| 天房发展 | 600322 | 2.72 | 0.02 | 0.10 | 0.15 | 1.93 | 1.29 | 5 |
| 华发股份 | 600325 | -0.47 | 0.33 | -0.76 | -0.16 | 1.23 | -0.12 | 96 |
| 华夏幸福 | 600340 | 1.00 | 0.02 | -0.43 | 0.60 | 0.92 | 0.48 | 42 |
| 首开股份 | 600376 | 2.50 | -0.15 | 0.07 | -0.44 | 1.74 | 1.05 | 9 |
| 金地集团 | 600383 | -0.01 | 0.79 | -2.11 | 0.93 | 1.86 | 0.13 | 73 |
| 东华实业 | 600393 | 3.81 | -0.66 | -1.24 | -2.48 | 4.45 | 1.20 | 8 |
| 华丽家族 | 600503 | 2.42 | -0.28 | -1.17 | -1.02 | 1.10 | 0.61 | 27 |
| 栖霞建设 | 600533 | 0.97 | -0.14 | -1.59 | -0.58 | 0.53 | 0.01 | 88 |
| 金丰投资 | 600606 | 0.25 | 0.23 | -0.50 | 0.33 | 0.52 | 0.16 | 69 |
| 丰华股份 | 600615 | -0.48 | 0.55 | -1.04 | 0.01 | 0.99 | -0.12 | 97 |
| 新黄浦 | 600638 | 0.53 | 0.58 | -0.94 | 0.68 | 0.75 | 0.35 | 54 |
| 浦东金桥 | 600639 | 1.22 | 0.28 | -0.78 | 0.45 | 1.56 | 0.62 | 26 |
| 万业企业 | 600641 | 2.04 | -0.37 | -0.92 | -0.36 | 1.36 | 0.61 | 28 |
| 信达地产 | 600657 | 0.92 | 2.38 | 1.93 | 1.14 | 4.43 | 1.97 | 1 |
| 电子城 | 600658 | 1.84 | -0.17 | -0.67 | 0.39 | 0.65 | 0.65 | 22 |
| 陆家嘴 | 600663 | 1.27 | 0.42 | -0.47 | 0.69 | 1.31 | 0.74 | 17 |
| 天地源 | 600665 | 0.41 | 0.94 | -1.10 | -0.22 | 1.41 | 0.32 | 56 |
| 中华企业 | 600675 | 2.01 | -0.20 | -0.95 | 0.16 | 0.04 | 0.56 | 33 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 京投银泰 | 600683 | 0.75 | 0.41 | -0.28 | -0.49 | 1.69 | 0.46 | 44 |
| 珠江实业 | 600684 | 1.69 | 0.20 | -0.85 | -0.34 | 1.37 | 0.64 | 24 |
| 多伦股份 | 600696 | 1.15 | 0.18 | -0.46 | 0.24 | 1.87 | 0.63 | 25 |
| 凤凰股份 | 600716 | 1.58 | 0.03 | -0.59 | -0.21 | 1.77 | 0.66 | 20 |
| 宁波富达 | 600724 | 0.16 | 0.56 | -2.01 | 1.21 | 1.43 | 0.15 | 72 |
| 上海新梅 | 600732 | 0.41 | 0.87 | -0.27 | 0.39 | 0.96 | 0.49 | 41 |
| S 前锋 | 600733 | 0.49 | 0.23 | -1.28 | -0.29 | 0.57 | 0.03 | 87 |
| 苏州高新 | 600736 | 0.80 | -0.11 | -0.67 | -0.34 | 0.20 | 0.13 | 78 |
| 华远地产 | 600743 | 0.14 | 0.37 | -0.51 | -0.16 | 1.18 | 0.16 | 70 |
| 中茵股份 | 600745 | 1.17 | 0.13 | -0.56 | -1.15 | 1.61 | 0.40 | 49 |
| 上实发展 | 600748 | -0.20 | 0.61 | -0.88 | -1.00 | 0.79 | -0.13 | 99 |
| 正和股份 | 600759 | -0.09 | 0.62 | -0.70 | 0.74 | 0.94 | 0.20 | 66 |
| 运盛实业 | 600767 | 0.77 | 0.32 | -0.31 | 0.35 | 1.06 | 0.48 | 43 |
| 西藏城投 | 600773 | 0.34 | 0.06 | -2.15 | -0.89 | 0.63 | -0.31 | 104 |
| 京能置业 | 600791 | 0.14 | 0.23 | -1.21 | 0.17 | 0.65 | -0.02 | 89 |
| 天业股份 | 600807 | 0.41 | 0.24 | -1.43 | -1.32 | 1.37 | -0.07 | 93 |
| 世茂股份 | 600823 | 0.58 | 0.04 | -0.93 | -0.07 | 0.22 | 0.07 | 84 |
| 中房股份 | 600890 | 0.48 | 0.98 | -1.25 | 0.13 | 0.27 | 0.25 | 61 |
| 北辰实业 | 601588 | -0.45 | 0.49 | -0.89 | 0.43 | 1.16 | -0.03 | 92 |

附录3 2010年企业财务状况综合得分

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 企业名称 | 股票代  码 | F1 | F2 | F3 | F4 | F5 | 综合得  分 | 排序 |
| 万科 | 000002 | 1.30 | 0.21 | -0.63 | 0.37 | 0.82 | 0.47 | 50 |
| 深振业 | 000006 | 0.94 | 0.27 | -0.34 | 0.97 | 0.50 | 0.46 | 54 |
| 深物业 | 000011 | 0.16 | 1.02 | 0.08 | -0.71 | 0.22 | 0.31 | 76 |
| 沙河股份 | 000014 | 0.65 | 0.81 | 0.25 | -0.30 | 0.28 | 0.49 | 47 |
| 招商地产 | 000024 | 4.03 | -0.66 | -0.14 | -0.93 | 1.59 | 1.16 | 5 |
| 深深房 | 000029 | -0.04 | 0.73 | 0.26 | -0.46 | 0.14 | 0.21 | 93 |
| 中粮地产 | 000031 | 0.82 | 0.29 | -0.25 | -0.96 | 0.45 | 0.25 | 87 |
| 华联控股 | 000036 | 0.34 | 0.57 | 0.74 | 0.47 | 0.14 | 0.48 | 48 |
| 深大通 | 000038 | 0.16 | 1.41 | 0.52 | -1.35 | 0.48 | 0.46 | 53 |
| 宝安地产 | 000040 | 0.23 | 0.47 | 0.12 | 0.76 | 0.27 | 0.33 | 71 |
| 深长城 | 000042 | 3.96 | -0.63 | 0.00 | -0.31 | 1.64 | 1.24 | 3 |
| 中航地产 | 000043 | 3.20 | -0.11 | -0.50 | -0.03 | 1.50 | 1.05 | 7 |
| 泛海建设 | 000046 | 0.76 | 0.32 | 0.41 | -1.24 | 0.40 | 0.34 | 70 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| \*ST 国商 | 000056 | 0.42 | -0.98 | 3.22 | -0.19 | -0.94 | 0.41 | 61 |
| 宜华地产 | 000150 | 0.52 | 0.57 | 1.49 | -1.16 | 0.33 | 0.55 | 39 |
| 金融街 | 000402 | 1.93 | -0.10 | -0.16 | -0.38 | 0.77 | 0.61 | 29 |
| 绿景控股 | 000502 | 0.06 | 0.12 | -0.01 | 0.51 | 0.30 | 0.13 | 103 |
| \*ST 珠江 | 000505 | -0.50 | 1.03 | 0.27 | -0.29 | 0.06 | 0.16 | 101 |
| 中润资源 | 000506 | 0.06 | 0.90 | -1.07 | 0.17 | 1.16 | 0.18 | 99 |
| 烯碳能源 | 000511 | 0.24 | 0.42 | 0.41 | -0.38 | 0.13 | 0.26 | 86 |
| 渝开发 | 000514 | 0.99 | 0.09 | 0.46 | 0.13 | 0.46 | 0.50 | 45 |
| 荣安地产 | 000517 | 0.52 | 0.66 | -0.27 | -1.34 | 0.44 | 0.21 | 95 |
| 万泽股份 | 000534 | 0.51 | 0.57 | 0.97 | -0.54 | 0.35 | 0.50 | 43 |
| 广宇发展 | 000537 | 0.04 | 1.04 | -0.03 | -0.05 | 0.14 | 0.31 | 77 |
| 中天城投 | 000540 | 0.25 | 1.25 | -1.39 | -0.43 | 0.80 | 0.18 | 98 |
| 光华控股 | 000546 | -0.35 | 0.64 | 0.01 | -0.26 | 0.35 | 0.07 | 106 |
| 莱茵置业 | 000558 | 0.52 | 1.17 | -0.64 | -0.44 | 0.77 | 0.39 | 65 |
| 海德股份 | 000567 | 0.11 | 0.75 | 1.26 | 0.43 | 0.65 | 0.60 | 30 |
| 粤宏远 A | 000573 | 0.43 | 0.49 | 0.90 | -0.27 | 0.33 | 0.46 | 51 |
| 阳光股份 | 000608 | 1.04 | 0.92 | 0.76 | -1.35 | 0.41 | 0.66 | 24 |
| 绵世股份 | 000609 | 1.13 | 0.68 | 1.94 | -1.46 | 0.64 | 0.87 | 11 |
| 亿城股份 | 000616 | 1.27 | 0.55 | 0.24 | -0.88 | 0.64 | 0.59 | 34 |
| 新华联 | 000620 | -27.43 | -10.02 | -21.62 | 9.85 | 13.13 | -14.04 | 112 |
| 顺发恒业 | 000631 | 0.17 | 1.28 | -0.58 | -2.06 | 0.55 | 0.14 | 102 |
| 金科股份 | 000656 | -0.48 | 11.47 | 24.39 | -6.94 | 7.17 | 7.96 | 1 |
| 美好集团 | 000667 | 0.45 | 0.50 | 0.77 | -0.46 | -0.03 | 0.40 | 64 |
| 荣丰控股 | 000668 | 1.80 | 0.50 | 2.17 | -0.71 | 1.00 | 1.19 | 4 |
| S 舜元 | 000670 | -0.90 | 0.99 | 1.13 | -0.21 | 0.49 | 0.23 | 90 |
| 阳光城 | 000671 | 1.22 | 1.06 | 0.40 | -0.78 | 0.30 | 0.73 | 19 |
| 亚太实业 | 000691 | -0.47 | 0.76 | 1.33 | -0.79 | 0.41 | 0.29 | 80 |
| 天伦置业 | 000711 | 1.04 | 0.14 | 0.73 | -0.32 | 1.07 | 0.59 | 32 |
| 苏宁环球 | 000718 | 0.62 | 0.84 | -0.37 | -1.33 | 0.58 | 0.29 | 81 |
| 美锦能源 | 000732 | 0.03 | 1.69 | 0.04 | 0.07 | 0.06 | 0.50 | 44 |
| 中房地产 | 000736 | 1.70 | 0.34 | 1.39 | -1.12 | 0.80 | 0.90 | 10 |
| 中国武夷 | 000797 | 0.50 | 0.85 | 0.17 | -0.87 | 0.50 | 0.40 | 63 |
| 国兴地产 | 000838 | 0.35 | 0.22 | 0.71 | -0.30 | 0.38 | 0.33 | 72 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 三湘股份 | 000863 | -4.47 | 0.60 | -2.92 | 0.24 | -0.81 | -1.94 | 110 |
| 津滨发展 | 000897 | 0.06 | 0.87 | 0.05 | -0.08 | 0.39 | 0.30 | 78 |
| 嘉凯城 | 000918 | 0.89 | 1.11 | -0.11 | -1.08 | 0.38 | 0.51 | 42 |
| 福星股份 | 000926 | 2.57 | -0.07 | -0.43 | -0.74 | 1.59 | 0.81 | 16 |
| 天保基建 | 000965 | 1.46 | -0.10 | 0.14 | 0.86 | 0.63 | 0.62 | 28 |
| 中弘股份 | 000979 | 0.90 | 2.45 | -0.12 | 0.41 | 0.92 | 1.08 | 6 |
| 银亿股份 | 000981 | -0.79 | 4.62 | 9.61 | -3.73 | 2.93 | 2.88 | 2 |
| 世荣兆业 | 002016 | 0.55 | 0.64 | 0.96 | 0.15 | 0.34 | 0.60 | 31 |
| 广宇发展 | 002133 | 0.78 | 0.40 | -0.33 | 0.73 | 0.44 | 0.41 | 60 |
| 荣盛发展 | 002146 | 1.05 | 0.79 | -0.38 | -0.92 | 0.70 | 0.46 | 52 |
| 合肥城建 | 002208 | 0.84 | 0.82 | 0.05 | -1.88 | 0.40 | 0.37 | 68 |
| 滨江集团 | 002244 | 1.11 | 0.34 | -1.08 | 0.45 | 0.91 | 0.37 | 67 |
| 保利地产 | 600048 | 2.48 | 0.30 | -1.00 | -1.95 | 1.34 | 0.63 | 27 |
| 浙江广夏 | 600052 | 0.57 | 0.65 | -0.30 | -0.73 | 0.39 | 0.27 | 83 |
| 中江地产 | 600053 | 0.32 | 0.41 | 0.08 | -0.45 | 0.41 | 0.23 | 91 |
| 南京高科 | 600064 | 2.89 | -0.44 | -0.04 | -1.10 | 1.22 | 0.82 | 14 |
| 大名城 | 600094 | -12.87 | -3.60 | -8.57 | 3.35 | 6.03 | -6.10 | 111 |
| 大龙地产 | 600159 | 0.47 | 0.60 | 1.10 | -0.18 | -0.08 | 0.52 | 41 |
| 香江股份 | 600162 | 0.33 | 0.69 | -0.42 | -0.36 | 0.32 | 0.21 | 94 |
| 卧龙地产 | 600173 | 0.47 | 1.00 | 0.63 | -0.07 | 0.02 | 0.56 | 37 |
| 格力地产 | 600185 | 1.07 | -0.06 | -1.32 | 0.70 | 0.68 | 0.20 | 96 |
| 新湖中宝 | 600208 | 0.36 | 0.81 | 0.02 | -0.62 | 0.27 | 0.31 | 75 |
| 长春经开 | 600215 | 2.32 | -0.30 | 1.14 | 0.01 | 1.28 | 1.03 | 8 |
| 鲁商置业 | 600223 | -0.61 | 2.15 | -2.34 | -1.40 | 0.86 | -0.13 | 109 |
| 天津松江 | 600225 | -0.13 | 1.25 | -2.13 | -0.76 | 0.95 | -0.11 | 107 |
| 云南城投 | 600239 | 1.52 | 0.40 | 0.18 | -3.04 | 0.87 | 0.43 | 58 |
| 华业地产 | 600240 | 1.08 | 0.46 | -0.24 | -0.55 | 0.85 | 0.46 | 55 |
| 万通地产 | 600246 | 0.70 | 0.42 | -0.23 | 0.42 | 0.35 | 0.37 | 66 |
| 北京城建 | 600266 | 2.49 | -0.08 | -0.27 | 0.32 | 1.05 | 0.87 | 12 |
| 天房发展 | 600322 | 0.86 | 0.12 | 0.06 | 0.32 | 0.48 | 0.40 | 62 |
| 华发股份 | 600325 | 2.48 | -0.66 | -0.47 | 2.45 | 0.81 | 0.85 | 13 |
| 华夏幸福 | 600340 | 0.15 | 1.24 | 1.91 | -0.25 | 0.31 | 0.79 | 17 |
| 首开股份 | 600376 | 3.16 | 0.12 | -0.23 | -2.79 | 1.74 | 0.91 | 9 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 金地集团 | 600383 | 1.34 | 0.31 | -0.39 | -0.19 | 0.51 | 0.47 | 49 |
| 东华实业 | 600393 | 0.90 | 0.50 | -0.02 | -0.31 | 0.41 | 0.44 | 57 |
| 华丽家族 | 600503 | 1.48 | 0.16 | -0.06 | -0.30 | 1.11 | 0.59 | 33 |
| 栖霞建设 | 600533 | 0.93 | 0.40 | 0.43 | -0.07 | 0.52 | 0.54 | 40 |
| 金丰投资 | 600606 | 1.63 | 0.59 | 0.65 | -2.27 | 0.75 | 0.68 | 22 |
| 丰华股份 | 600615 | 0.26 | 0.74 | 1.33 | 0.38 | 0.47 | 0.64 | 26 |
| 新黄浦 | 600638 | 1.80 | 0.05 | 0.66 | -1.40 | 0.58 | 0.65 | 25 |
| 浦东金桥 | 600639 | 1.47 | 0.32 | 0.71 | -0.93 | 0.60 | 0.68 | 21 |
| 万业企业 | 600641 | 1.18 | 0.65 | 0.85 | -2.44 | 0.55 | 0.55 | 38 |
| 信达地产 | 600657 | 1.26 | 0.32 | 0.47 | -0.54 | 0.41 | 0.58 | 35 |
| 电子城 | 600658 | 0.98 | 0.41 | 0.59 | 1.04 | 0.64 | 0.72 | 20 |
| 陆家嘴 | 600663 | 2.21 | -0.17 | 0.54 | -0.49 | 0.87 | 0.82 | 15 |
| 天地源 | 600665 | 0.49 | 0.89 | -0.19 | -1.31 | 0.54 | 0.29 | 79 |
| 中华企业 | 600675 | 1.20 | 0.63 | -0.46 | -2.23 | 0.65 | 0.32 | 74 |
| 京投银泰 | 600683 | 0.69 | 0.58 | -0.54 | -1.10 | 0.52 | 0.22 | 92 |
| 珠江实业 | 600684 | 1.68 | -0.06 | -0.13 | 0.73 | 0.94 | 0.67 | 23 |
| 多伦股份 | 600696 | 0.36 | 0.66 | 1.54 | -1.00 | 0.48 | 0.56 | 36 |
| 凤凰股份 | 600716 | 0.52 | 0.47 | -0.34 | -0.14 | 0.42 | 0.26 | 84 |
| 宁波富达 | 600724 | 0.38 | 0.86 | -0.89 | -1.58 | 0.62 | 0.09 | 105 |
| 上海新梅 | 600732 | 0.77 | 0.00 | 0.62 | 0.86 | 0.36 | 0.49 | 46 |
| S 前锋 | 600733 | 0.07 | 0.50 | 0.19 | 0.21 | 0.27 | 0.25 | 88 |
| 苏州高新 | 600736 | 0.84 | 0.92 | -0.10 | -1.42 | 0.55 | 0.42 | 59 |
| 华远地产 | 600743 | 0.59 | 0.70 | -0.48 | -0.79 | 0.47 | 0.26 | 85 |
| 中茵股份 | 600745 | -0.09 | 1.02 | -0.82 | -0.65 | 0.74 | 0.09 | 104 |
| 上实发展 | 600748 | 0.42 | 0.68 | -0.88 | -0.13 | 0.50 | 0.18 | 97 |
| 正和股份 | 600759 | 0.37 | 0.62 | 0.84 | -0.37 | 0.25 | 0.45 | 56 |
| 运盛实业 | 600767 | 0.04 | 0.40 | 0.61 | -0.25 | 0.22 | 0.24 | 89 |
| 西藏城投 | 600773 | -0.15 | 1.51 | -1.82 | -3.34 | 2.23 | -0.12 | 108 |
| 京能置业 | 600791 | 0.42 | 0.30 | -0.61 | 1.31 | 0.53 | 0.28 | 82 |
| 天业股份 | 600807 | 0.62 | 1.10 | -0.65 | -1.24 | 0.70 | 0.32 | 73 |
| 世茂股份 | 600823 | 2.47 | -0.47 | -0.31 | 0.14 | 1.24 | 0.74 | 18 |
| 中房股份 | 600890 | -0.28 | 0.47 | 0.79 | -0.45 | 0.15 | 0.17 | 100 |
| 北辰实业 | 601588 | 0.57 | 0.47 | 0.32 | -0.64 | 0.27 | 0.34 | 69 |

附录4 2011年企业财务状况综合得分

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 企业名称 | 证券代  码 | F1 | F2 | F3 | F4 | F5 | 综合分  数 | 排  名 |
| 万科 | 000002 | 1.27 | 0.74 | -0.43 | -1.01 | 1.93 | 0.33 | 25 |
| 深振业 | 000006 | 0.43 | 0.06 | 0.16 | -0.35 | 0.77 | 0.24 | 33 |
| 深物业 | 000011 | 0.27 | 0.41 | 0.10 | -1.10 | 1.14 | 0.10 | 53 |
| 沙河股份 | 000014 | 0.76 | 0.29 | -0.31 | -1.52 | 0.77 | 0.01 | 70 |
| 招商地产 | 000024 | 4.54 | 0.13 | -1.80 | -1.68 | 4.30 | 1.07 | 1 |
| 深深房 | 000029 | -0.19 | -0.14 | 0.17 | -0.62 | 0.83 | -0.01 | 76 |
| 中粮地产 | 000031 | 0.45 | 0.99 | -0.56 | -1.37 | 1.45 | -0.12 | 93 |
| 华联控股 | 000036 | 0.22 | -0.69 | 0.06 | -1.23 | 0.48 | -0.02 | 79 |
| 深大通 | 000038 | 0.16 | 0.43 | -0.31 | -1.22 | 0.95 | -0.15 | 97 |
| 宝安地产 | 000040 | 0.34 | -0.32 | 0.20 | -1.48 | 0.54 | 0.06 | 60 |
| 深长城 | 000042 | 4.09 | 0.02 | -1.11 | -1.93 | 1.90 | 0.93 | 2 |
| 中航地产 | 000043 | 2.95 | 0.47 | -0.68 | -2.22 | 1.68 | 0.64 | 5 |
| 泛海建设 | 000046 | 0.16 | 0.04 | -0.18 | -0.93 | 0.55 | -0.09 | 89 |
| \*ST 国商 | 000056 | -0.40 | -1.80 | 0.79 | -0.07 | -1.34 | 0.04 | 67 |
| 宜华地产 | 000150 | 0.29 | -0.38 | -0.14 | -0.53 | 0.82 | 0.05 | 61 |
| 金融街 | 000402 | 1.99 | 0.32 | -0.64 | -1.65 | 1.07 | 0.33 | 24 |
| 绿景控股 | 000502 | -0.44 | -0.36 | 0.82 | -0.65 | 0.91 | 0.18 | 40 |
| \*ST 珠江 | 000505 | -0.78 | 0.37 | -0.03 | -0.84 | 0.63 | -0.34 | 108 |
| 中润资源 | 000506 | 0.03 | 1.12 | -0.16 | -1.52 | 0.67 | -0.20 | 100 |
| 烯碳能源 | 000511 | 0.11 | -0.25 | -0.05 | -0.73 | 0.66 | -0.01 | 78 |
| 渝开发 | 000514 | 0.92 | -0.48 | -0.19 | -1.64 | 0.55 | 0.09 | 54 |
| 荣安地产 | 000517 | 0.47 | 0.84 | -0.39 | -1.07 | 1.45 | 0.00 | 74 |
| 万泽股份 | 000534 | 0.38 | -0.36 | -0.08 | -0.80 | 0.60 | 0.05 | 63 |
| 广宇发展 | 000537 | 0.11 | -0.24 | 0.51 | -0.30 | 1.11 | 0.31 | 26 |
| 中天城投 | 000540 | -0.18 | 2.17 | -0.49 | -1.79 | 1.36 | -0.37 | 109 |
| 光华控股 | 000546 | -0.56 | -0.02 | 0.39 | -0.59 | 0.65 | -0.06 | 86 |
| 莱茵置业 | 000558 | -0.18 | 1.01 | -0.20 | -1.21 | 0.77 | -0.24 | 103 |
| 海德股份 | 000567 | -0.73 | -3.33 | 0.69 | -4.98 | 1.88 | -0.47 | 110 |
| 粤宏远 A | 000573 | 0.21 | -0.66 | 0.13 | -0.35 | 1.10 | 0.19 | 37 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 阳光股份 | 000608 | 1.08 | -0.43 | -0.29 | -0.89 | 0.97 | 0.24 | 34 |
| 绵世股份 | 000609 | 1.22 | -1.31 | -0.15 | 0.11 | 2.03 | 0.58 | 9 |
| 亿城股份 | 000616 | 1.01 | 0.09 | -0.27 | -1.51 | 0.61 | 0.11 | 49 |
| 新华联 | 000620 | 0.23 | 0.28 | 0.48 | -1.33 | 0.66 | 0.16 | 42 |
| 顺发恒业 | 000631 | 0.26 | 0.88 | -0.16 | -0.70 | 1.41 | 0.07 | 59 |
| 金科股份 | 000656 | 1.33 | 2.52 | -0.66 | -2.87 | 2.23 | 0.03 | 69 |
| 美好集团 | 000667 | 0.33 | -0.40 | -0.08 | -0.86 | 0.87 | 0.05 | 62 |
| 荣丰控股 | 000668 | 1.43 | -1.67 | -0.30 | -1.29 | 1.66 | 0.37 | 17 |
| S 舜元 | 000670 | -1.30 | -1.05 | 0.54 | -1.52 | 1.25 | -0.33 | 106 |
| 阳光城 | 000671 | 1.44 | 0.68 | -0.64 | -2.92 | 0.92 | -0.05 | 83 |
| 亚太实业 | 000691 | -0.77 | -0.84 | 0.38 | -1.06 | 0.92 | -0.17 | 99 |
| 天伦置业 | 000711 | 0.95 | -0.41 | -0.47 | 0.07 | 1.96 | 0.34 | 20 |
| 苏宁环球 | 000718 | 0.36 | 0.66 | -0.20 | -1.03 | 1.10 | 0.01 | 71 |
| 美锦能源 | 000732 | 0.26 | 0.59 | -0.05 | -1.72 | 0.88 | -0.07 | 87 |
| 中房地产 | 000736 | 1.57 | -0.82 | -0.44 | -1.18 | 1.60 | 0.37 | 16 |
| 中国武夷 | 000797 | 0.39 | 0.44 | -0.20 | -0.52 | 1.26 | 0.11 | 50 |
| 国兴地产 | 000838 | 0.11 | 0.61 | -0.62 | -1.49 | 0.79 | -0.34 | 107 |
| 三湘股份 | 000863 | 0.20 | 0.84 | -0.39 | -0.96 | 1.33 | -0.09 | 91 |
| 津滨发展 | 000897 | -0.26 | 0.61 | -0.32 | -0.83 | 0.86 | -0.25 | 104 |
| 嘉凯城 | 000918 | 0.66 | 1.02 | -0.54 | -1.79 | 0.95 | -0.14 | 96 |
| 福星股份 | 000926 | 2.90 | 0.33 | -1.05 | -2.32 | 1.46 | 0.43 | 12 |
| 天保基建 | 000965 | 1.55 | -0.41 | -0.29 | -1.20 | 1.13 | 0.38 | 15 |
| 中弘股份 | 000979 | 0.58 | 0.03 | 0.15 | -1.01 | 0.53 | 0.18 | 38 |
| 银亿股份 | 000981 | 1.00 | 1.59 | -0.35 | -2.32 | 1.79 | 0.08 | 56 |
| 世荣兆业 | 002016 | 0.55 | -0.32 | -0.10 | -1.45 | 0.77 | 0.03 | 68 |
| 广宇发展 | 002133 | 0.94 | 0.33 | -0.16 | -1.23 | 0.96 | 0.20 | 36 |
| 荣盛发展 | 002146 | 0.81 | 0.71 | -0.16 | -1.03 | 1.70 | 0.25 | 32 |
| 合肥城建 | 002208 | 0.73 | 0.19 | -0.16 | -0.57 | 1.57 | 0.27 | 30 |
| 滨江集团 | 002244 | 1.36 | 1.47 | -0.85 | -2.91 | 0.35 | -0.22 | 101 |
| 保利地产 | 600048 | 2.01 | 1.02 | -0.79 | -1.84 | 2.03 | 0.34 | 21 |
| 浙江广夏 | 600052 | 0.66 | 0.42 | -0.28 | -1.12 | 1.09 | 0.08 | 55 |
| 中江地产 | 600053 | 0.09 | 0.39 | -0.24 | -0.59 | 1.00 | -0.05 | 84 |
| 南京高科 | 600064 | 2.69 | 0.06 | -1.06 | -1.44 | 2.07 | 0.54 | 10 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 大名城 | 600094 | -0.17 | 0.05 | 0.81 | -0.93 | 0.96 | 0.24 | 35 |
| 大龙地产 | 600159 | 0.62 | -0.92 | 0.02 | -1.35 | 1.00 | 0.14 | 46 |
| 香江股份 | 600162 | 0.20 | 1.02 | -0.37 | -1.50 | 0.55 | -0.23 | 102 |
| 卧龙地产 | 600173 | 0.43 | -0.47 | 0.07 | -1.10 | 0.68 | 0.10 | 52 |
| 格力地产 | 600185 | 1.04 | 1.33 | -0.73 | -1.56 | 1.26 | -0.02 | 80 |
| 新湖中宝 | 600208 | 0.16 | 0.27 | -0.05 | -0.99 | 0.73 | -0.03 | 81 |
| 长春经开 | 600215 | 1.53 | -0.85 | -0.55 | -1.05 | 1.33 | 0.31 | 27 |
| 鲁商置业 | 600223 | -0.81 | 4.39 | -1.38 | -3.20 | 2.36 | -1.06 | 112 |
| 天津松江 | 600225 | -0.16 | 2.26 | -0.50 | -1.48 | 1.59 | -0.31 | 105 |
| 云南城投 | 600239 | 1.06 | 0.47 | -0.65 | -1.77 | 0.44 | -0.09 | 90 |
| 华业地产 | 600240 | 1.36 | 0.29 | -0.26 | -1.54 | 0.89 | 0.26 | 31 |
| 万通地产 | 600246 | 0.41 | 0.26 | 0.13 | -0.69 | 0.59 | 0.16 | 43 |
| 北京城建 | 600266 | 2.53 | 0.29 | -0.85 | -1.29 | 2.38 | 0.61 | 7 |
| 天房发展 | 600322 | 0.79 | -0.04 | -0.18 | -0.87 | 0.92 | 0.18 | 39 |
| 华发股份 | 600325 | 2.62 | 0.16 | -0.57 | -1.19 | 1.30 | 0.67 | 4 |
| 华夏幸福 | 600340 | 1.41 | 1.97 | 0.11 | -1.37 | 4.55 | 0.80 | 3 |
| 首开股份 | 600376 | 2.98 | 1.24 | -1.46 | -2.93 | 2.21 | 0.29 | 28 |
| 金地集团 | 600383 | 1.34 | 0.31 | -0.43 | -0.74 | 2.05 | 0.40 | 14 |
| 东华实业 | 600393 | 0.73 | 0.36 | -0.37 | -1.29 | 0.75 | 0.01 | 72 |
| 华丽家族 | 600503 | 0.33 | -0.21 | 0.24 | -0.73 | 0.42 | 0.16 | 44 |
| 栖霞建设 | 600533 | 0.70 | 0.08 | -0.27 | -0.99 | 1.03 | 0.11 | 51 |
| 金丰投资 | 600606 | 1.37 | -0.03 | -0.47 | -1.09 | 1.31 | 0.28 | 29 |
| 丰华股份 | 600615 | -0.44 | -2.40 | 0.46 | -1.46 | 1.70 | 0.00 | 75 |
| 新黄浦 | 600638 | 1.79 | -0.30 | -0.53 | -1.45 | 1.11 | 0.33 | 23 |
| 浦东金桥 | 600639 | 1.47 | -0.48 | -0.30 | -0.96 | 1.35 | 0.40 | 13 |
| 万业企业 | 600641 | 0.99 | -0.03 | -0.36 | -1.14 | 0.75 | 0.12 | 48 |
| 信达地产 | 600657 | 1.30 | -0.30 | -0.35 | -0.86 | 1.41 | 0.34 | 22 |
| 电子城 | 600658 | 0.91 | -0.71 | 0.02 | -0.62 | 1.21 | 0.37 | 18 |
| 陆家嘴 | 600663 | 1.98 | -0.51 | -0.59 | -0.45 | 1.98 | 0.60 | 8 |
| 天地源 | 600665 | 0.48 | 0.65 | -0.22 | -0.96 | 1.22 | 0.07 | 58 |
| 中华企业 | 600675 | 1.28 | 0.75 | -0.49 | -1.62 | 0.92 | 0.13 | 47 |
| 京投银泰 | 600683 | 0.59 | 1.69 | -0.85 | -2.91 | 0.43 | -0.49 | 111 |
| 珠江实业 | 600684 | 1.41 | -0.08 | -0.14 | -0.76 | 1.92 | 0.53 | 11 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 多伦股份 | 600696 | 0.17 | -0.64 | -0.02 | -0.75 | 0.99 | 0.05 | 65 |
| 凤凰股份 | 600716 | 0.35 | 0.39 | -0.17 | -0.50 | 1.69 | 0.15 | 45 |
| 宁波富达 | 600724 | 0.38 | 1.00 | -0.34 | -1.06 | 1.57 | 0.00 | 73 |
| 上海新梅 | 600732 | 0.84 | -0.23 | -0.34 | -2.24 | 0.37 | -0.10 | 92 |
| S 前锋 | 600733 | -0.42 | 0.06 | 0.18 | -0.46 | 0.92 | -0.05 | 85 |
| 苏州高新 | 600736 | 0.72 | 0.85 | -0.49 | -1.68 | 0.94 | -0.08 | 88 |
| 华远地产 | 600743 | 0.32 | 0.61 | -0.01 | -1.28 | 0.54 | -0.01 | 77 |
| 中茵股份 | 600745 | 0.07 | 1.43 | -0.41 | -1.32 | 1.59 | -0.17 | 98 |
| 上实发展 | 600748 | 1.11 | -0.03 | -0.44 | -0.48 | 2.08 | 0.35 | 19 |
| 正和股份 | 600759 | 0.13 | -0.07 | -0.09 | -0.74 | 1.44 | 0.05 | 64 |
| 运盛实业 | 600767 | -0.23 | -0.18 | 0.27 | -0.48 | 0.81 | 0.04 | 66 |
| 西藏城投 | 600773 | -0.26 | 2.04 | -0.22 | -1.14 | 2.17 | -0.13 | 95 |
| 京能置业 | 600791 | 0.46 | 0.38 | 0.04 | -0.86 | 1.14 | 0.17 | 41 |
| 天业股份 | 600807 | -0.08 | 0.48 | -0.03 | -0.54 | 0.81 | -0.04 | 82 |
| 世茂股份 | 600823 | 2.97 | -0.07 | -1.08 | -1.76 | 2.37 | 0.61 | 6 |
| 中房股份 | 600890 | -0.79 | -2.35 | 0.62 | -1.84 | 1.62 | -0.12 | 94 |
| 北辰实业 | 601588 | 0.54 | 0.11 | -0.31 | -0.74 | 1.14 | 0.07 | 57 |

附录5 2012年企业财务状况综合得分

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 企业名称 | 证券代  码 | F1 | F2 | F3 | F4 | F5 | 综合得  分 | 排名 |
| 万科 | 000002 | 0.72 | 0.77 | 0.12 | -0.01 | 2.47 | 0.74 | 15 |
| 深振业 | 000006 | 0.43 | -0.20 | 0.03 | 1.05 | 1.78 | 0.43 | 44 |
| 深物业 | 000011 | -0.27 | -0.06 | 0.37 | 0.73 | 1.29 | 0.17 | 81 |
| 沙河股份 | 000014 | 0.45 | 0.16 | -0.03 | 0.09 | 1.25 | 0.34 | 57 |
| 招商地产 | 000024 | 3.49 | 0.00 | -0.46 | 1.69 | 4.37 | 1.88 | 1 |
| 深深房 | 000029 | -0.47 | -0.20 | 0.24 | -0.15 | 1.02 | -0.10 | 96 |
| 中粮地产 | 000031 | 0.16 | 0.72 | -0.20 | 0.59 | 2.01 | 0.49 | 36 |
| 华联控股 | 000036 | -0.02 | -0.76 | 0.16 | -0.32 | 1.10 | -0.10 | 97 |
| 深大通 | 000038 | -0.11 | 0.23 | 0.09 | 0.19 | 0.82 | 0.14 | 82 |
| 宝安地产 | 000040 | -0.15 | -0.15 | 0.54 | -0.72 | 0.68 | -0.03 | 93 |
| 深长城 | 000042 | 3.68 | -0.34 | 0.04 | 0.84 | 2.56 | 1.64 | 2 |
| 中航地产 | 000043 | 2.82 | 0.33 | 0.00 | -0.69 | 2.41 | 1.29 | 4 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 泛海建设 | 000046 | 0.48 | 0.24 | 0.02 | -0.53 | 1.58 | 0.34 | 58 |
| \*ST 国商 | 000056 | -0.32 | -2.27 | 0.62 | -0.02 | -0.45 | -0.65 | 105 |
| 宜华地产 | 000150 | 0.23 | -0.34 | 0.00 | -0.18 | 1.06 | 0.09 | 85 |
| 金融街 | 000402 | 1.57 | 0.21 | 0.13 | -0.52 | 2.03 | 0.80 | 11 |
| 绿景控股 | 000502 | -0.48 | -1.80 | 0.63 | -1.73 | 1.13 | -0.63 | 104 |
| \*ST 珠江 | 000505 | -0.99 | 1.15 | -0.30 | -0.53 | 1.23 | -0.05 | 94 |
| 中润资源 | 000506 | -0.10 | 0.24 | 0.27 | -0.06 | 0.58 | 0.12 | 84 |
| 烯碳能源 | 000511 | -0.07 | -0.27 | 0.08 | 0.01 | 0.95 | 0.02 | 90 |
| 渝开发 | 000514 | 0.59 | -0.39 | 0.08 | -0.64 | 1.31 | 0.19 | 78 |
| 荣安地产 | 000517 | 0.18 | 0.33 | -0.12 | 1.33 | 1.12 | 0.41 | 46 |
| 万泽股份 | 000534 | 0.22 | -0.14 | 0.19 | 0.14 | 1.01 | 0.20 | 77 |
| 广宇发展 | 000537 | -0.57 | -0.40 | 0.35 | 0.94 | 1.55 | 0.02 | 89 |
| 中天城投 | 000540 | -0.28 | 2.88 | -0.16 | -1.44 | 2.02 | 0.64 | 20 |
| 光华控股 | 000546 | -0.83 | -0.28 | 0.18 | 0.21 | 0.91 | -0.23 | 101 |
| 莱茵置业 | 000558 | 0.15 | 1.05 | -0.11 | -0.03 | 1.24 | 0.43 | 42 |
| 海德股份 | 000567 | -1.19 | -2.81 | 0.63 | -1.20 | 2.14 | -0.97 | 106 |
| 粤宏远 A | 000573 | -0.03 | -0.77 | 0.28 | -0.11 | 1.07 | -0.06 | 95 |
| 阳光股份 | 000608 | 0.97 | -0.50 | 0.28 | -0.76 | 0.82 | 0.27 | 67 |
| 绵世股份 | 000609 | 0.80 | -1.19 | 0.14 | 0.34 | 1.18 | 0.18 | 80 |
| 亿城股份 | 000616 | 0.90 | -0.02 | -0.11 | 0.59 | 1.55 | 0.54 | 29 |
| 新华联 | 000620 | -54.98 | -12.71 | 1.34 | 6.51 | 39.96 | -18.12 | 112 |
| 顺发恒业 | 000631 | -0.06 | 0.50 | 0.17 | 0.28 | 1.28 | 0.30 | 62 |
| 金科股份 | 000656 | -0.34 | 1.60 | 0.04 | -0.50 | 2.86 | 0.53 | 32 |
| 美好集团 | 000667 | 0.20 | -0.28 | 0.23 | -0.86 | 0.90 | 0.03 | 88 |
| 荣丰控股 | 000668 | 1.56 | -1.10 | 0.05 | -0.60 | 1.51 | 0.39 | 50 |
| S 舜元 | 000670 | -2.26 | -1.91 | 0.69 | -0.48 | 1.72 | -1.08 | 108 |
| 阳光城 | 000671 | 0.54 | 0.65 | 0.32 | -0.20 | 1.72 | 0.57 | 26 |
| 亚太实业 | 000691 | -1.31 | -1.16 | 0.34 | -0.12 | 1.18 | -0.61 | 103 |
| 天伦置业 | 000711 | 1.02 | -0.40 | 0.09 | -0.04 | 0.01 | 0.28 | 64 |
| 苏宁环球 | 000718 | 0.26 | 0.39 | 0.09 | 0.34 | 1.10 | 0.37 | 53 |
| 美锦能源 | 000732 | -0.46 | 1.27 | -0.06 | -0.77 | 2.47 | 0.31 | 61 |
| 中房地产 | 000736 | 1.22 | -0.95 | -0.05 | 0.72 | 2.08 | 0.51 | 33 |
| 中国武夷 | 000797 | -0.02 | 0.57 | -0.26 | 1.04 | 2.56 | 0.50 | 35 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 国兴地产 | 000838 | -0.13 | 0.88 | 0.01 | -0.41 | 1.28 | 0.26 | 70 |
| 三湘股份 | 000863 | -7.05 | 0.02 | 0.98 | 0.32 | 1.87 | -2.19 | 110 |
| 津滨发展 | 000897 | -0.29 | 0.48 | -0.08 | 0.39 | 1.25 | 0.18 | 79 |
| 嘉凯城 | 000918 | 0.40 | 0.94 | -0.19 | 0.26 | 1.54 | 0.55 | 27 |
| 福星股份 | 000926 | 2.16 | 0.16 | 0.00 | 0.43 | 1.53 | 1.05 | 9 |
| 天保基建 | 000965 | 1.09 | -0.67 | 0.18 | -0.10 | 1.14 | 0.36 | 54 |
| 中弘股份 | 000979 | 0.47 | 0.21 | 0.61 | 0.03 | 1.05 | 0.43 | 41 |
| 银亿股份 | 000981 | -1.35 | 0.72 | 0.42 | -0.70 | 1.71 | -0.15 | 99 |
| 世荣兆业 | 002016 | 0.23 | -0.51 | 0.30 | -0.28 | 1.14 | 0.09 | 86 |
| 广宇发展 | 002133 | 0.49 | 0.11 | 0.11 | 0.10 | 1.51 | 0.40 | 47 |
| 荣盛发展 | 002146 | 0.58 | 0.76 | 0.46 | -0.63 | 1.72 | 0.58 | 25 |
| 合肥城建 | 002208 | 0.43 | 0.23 | 0.25 | -0.26 | 1.26 | 0.36 | 55 |
| 滨江集团 | 002244 | 0.72 | 0.71 | -0.20 | 1.50 | 1.77 | 0.78 | 13 |
| 保利地产 | 600048 | 1.76 | 0.71 | -0.07 | 0.13 | 3.18 | 1.17 | 6 |
| 浙江广夏 | 600052 | 0.39 | 0.71 | -0.06 | -0.34 | 1.02 | 0.38 | 52 |
| 中江地产 | 600053 | 0.18 | 0.40 | -0.06 | -0.27 | 1.00 | 0.23 | 72 |
| 南京高科 | 600064 | 2.53 | -0.26 | -0.23 | 0.31 | 2.74 | 1.16 | 7 |
| 大名城 | 600094 | -25.52 | -5.79 | 0.79 | 2.33 | 18.33 | -8.47 | 111 |
| 大龙地产 | 600159 | 0.21 | -0.67 | 0.09 | -0.59 | 1.17 | -0.03 | 92 |
| 香江股份 | 600162 | -0.31 | 1.57 | -0.48 | 0.80 | 2.27 | 0.55 | 28 |
| 卧龙地产 | 600173 | 0.23 | -0.38 | 0.20 | -0.23 | 0.88 | 0.08 | 87 |
| 格力地产 | 600185 | 1.11 | 1.06 | 0.44 | -1.91 | 0.21 | 0.53 | 31 |
| 新湖中宝 | 600208 | 0.02 | 0.26 | 0.22 | -0.26 | 1.18 | 0.20 | 76 |
| 长春经开 | 600215 | 2.12 | -0.69 | -0.03 | -0.93 | 1.63 | 0.66 | 18 |
| 鲁商置业 | 600223 | -1.17 | 3.88 | -0.24 | -0.99 | 1.97 | 0.60 | 23 |
| 天津松江 | 600225 | -0.40 | 2.11 | -0.01 | -0.92 | 1.47 | 0.43 | 43 |
| 云南城投 | 600239 | 0.84 | 0.99 | -0.52 | -1.30 | 3.97 | 0.74 | 14 |
| 华业地产 | 600240 | 0.80 | 0.18 | -0.13 | 0.28 | 1.37 | 0.50 | 34 |
| 万通地产 | 600246 | 0.34 | -0.06 | 0.24 | 0.13 | 1.08 | 0.28 | 66 |
| 北京城建 | 600266 | 1.86 | 0.16 | -0.32 | 0.96 | 3.62 | 1.17 | 5 |
| 天房发展 | 600322 | 0.52 | -0.25 | 0.11 | -0.15 | 1.57 | 0.29 | 63 |
| 华发股份 | 600325 | 2.23 | 0.14 | -0.12 | -0.48 | 2.59 | 1.05 | 8 |
| 华夏幸福 | 600340 | -0.91 | 2.47 | 0.45 | -0.50 | 3.03 | 0.62 | 22 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 首开股份 | 600376 | 2.58 | 0.70 | -0.48 | 0.70 | 3.68 | 1.52 | 3 |
| 金地集团 | 600383 | 0.86 | 0.15 | 0.07 | 0.64 | 1.90 | 0.64 | 19 |
| 东华实业 | 600393 | 0.70 | 0.28 | -0.01 | -0.47 | 1.20 | 0.39 | 48 |
| 华丽家族 | 600503 | 0.94 | -0.72 | 0.09 | 0.08 | 0.89 | 0.28 | 65 |
| 栖霞建设 | 600533 | 0.62 | 0.08 | 0.09 | -0.02 | 1.23 | 0.39 | 51 |
| 金丰投资 | 600606 | 1.46 | -0.13 | -0.06 | -0.32 | 1.27 | 0.59 | 24 |
| 丰华股份 | 600615 | -2.34 | -5.25 | 0.80 | -0.80 | 5.12 | -1.62 | 109 |
| 新黄浦 | 600638 | 1.58 | -0.40 | -0.11 | 0.30 | 1.73 | 0.68 | 16 |
| 浦东金桥 | 600639 | 1.22 | -0.60 | 0.10 | -0.17 | 1.28 | 0.43 | 45 |
| 万业企业 | 600641 | 1.03 | -0.10 | 0.01 | -0.04 | 0.92 | 0.45 | 38 |
| 信达地产 | 600657 | 1.05 | 0.00 | 0.27 | -1.10 | 1.34 | 0.44 | 40 |
| 电子城 | 600658 | 0.37 | -0.83 | 0.29 | 0.65 | 1.67 | 0.23 | 74 |
| 陆家嘴 | 600663 | 2.02 | -0.41 | -0.01 | 0.32 | 1.14 | 0.79 | 12 |
| 天地源 | 600665 | 0.29 | 0.57 | 0.22 | -0.51 | 0.84 | 0.31 | 60 |
| 中华企业 | 600675 | 0.93 | 0.42 | -0.16 | 0.37 | 1.52 | 0.63 | 21 |
| 京投银泰 | 600683 | 0.28 | 1.46 | -0.12 | -1.10 | 1.24 | 0.45 | 37 |
| 珠江实业 | 600684 | 0.97 | -0.26 | 0.26 | 0.94 | 2.16 | 0.67 | 17 |
| 多伦股份 | 600696 | -0.13 | -0.81 | 0.32 | -0.16 | 0.79 | -0.14 | 98 |
| 凤凰股份 | 600716 | 0.17 | 0.39 | 0.14 | -0.27 | 0.74 | 0.23 | 73 |
| 宁波富达 | 600724 | -0.04 | 0.87 | -0.09 | 0.30 | 1.57 | 0.39 | 49 |
| 上海新梅 | 600732 | 0.58 | -0.35 | -0.04 | -0.12 | 1.00 | 0.21 | 75 |
| S 前锋 | 600733 | -0.28 | -0.46 | 0.47 | -0.55 | 0.59 | -0.15 | 100 |
| 苏州高新 | 600736 | 0.69 | 0.76 | -0.12 | -0.42 | 1.56 | 0.54 | 30 |
| 华远地产 | 600743 | 0.17 | 0.65 | -0.02 | 0.14 | 1.85 | 0.44 | 39 |
| 中茵股份 | 600745 | -0.50 | 1.30 | 0.11 | -0.03 | 1.01 | 0.27 | 68 |
| 上实发展 | 600748 | 0.35 | -0.12 | 0.04 | 0.01 | 2.09 | 0.33 | 59 |
| 正和股份 | 600759 | 0.00 | -0.16 | 0.48 | -0.57 | 0.46 | 0.01 | 91 |
| 运盛实业 | 600767 | -0.71 | -0.87 | 0.66 | -0.19 | 0.88 | -0.31 | 102 |
| 西藏城投 | 600773 | -0.11 | 1.89 | -0.05 | -1.04 | 0.47 | 0.36 | 56 |
| 京能置业 | 600791 | 0.36 | 0.14 | 0.50 | -1.35 | 0.46 | 0.13 | 83 |
| 天业股份 | 600807 | 0.18 | 0.61 | 0.07 | -0.79 | 1.22 | 0.26 | 69 |
| 世茂股份 | 600823 | 2.02 | -0.34 | 0.08 | 0.66 | 1.76 | 0.93 | 10 |
| 中房股份 | 600890 | -1.59 | -2.73 | 0.51 | -0.40 | 2.12 | -1.02 | 107 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 北辰实业 | 601588 | 0.39 | 0.00 | 0.10 | -0.13 | 1.09 | 0.26 | 71 |

附录6 2008年-2012年企业排名变化表

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 企业名称 | 证券代码 | 08  年 | 09  年 | 10  年 | 11  年 | 12  年 | 09  年 | 10  年 | 11  年 | 12  年 | 相对排名  变化 | 绝对排名  变化 |
| 万科 | 000002 | 64 | 40 | 50 | 25 | 15 | 24 | -10 | 25 | 10 | 49 | 69 |
| 深振业 | 000006 | 98 | 30 | 54 | 33 | 44 | 68 | -24 | 21 | -11 | 54 | 124 |
| 深物业 | 000011 | 86 | 68 | 76 | 53 | 81 | 18 | -8 | 23 | -28 | 5 | 77 |
| 沙河股份 | 000014 | 87 | 31 | 47 | 70 | 57 | 56 | -16 | -23 | 13 | 30 | 108 |
| 招商地产 | 000024 | 53 | 2 | 5 | 1 | 1 | 51 | -3 | 4 | 0 | 52 | 58 |
| 深深房 | 000029 | 17 | 95 | 93 | 76 | 96 | -78 | 2 | 17 | -20 | -79 | 117 |
| 中粮地产 | 000031 | 94 | 50 | 87 | 93 | 36 | 44 | -37 | -6 | 57 | 58 | 144 |
| 华联控股 | 000036 | 65 | 39 | 48 | 79 | 97 | 26 | -9 | -31 | -18 | -32 | 84 |
| 深大通 | 000038 | 56 | 86 | 53 | 97 | 82 | -30 | 33 | -44 | 15 | -26 | 122 |
| 宝安地产 | 000040 | 68 | 79 | 71 | 60 | 93 | -11 | 8 | 11 | -33 | -25 | 63 |
| 深长城 | 000042 | 81 | 3 | 3 | 2 | 2 | 78 | 0 | 1 | 0 | 79 | 79 |
| 中航地产 | 000043 | 78 | 6 | 7 | 5 | 4 | 72 | -1 | 2 | 1 | 74 | 76 |
| 泛海建设 | 000046 | 60 | 63 | 70 | 89 | 58 | -3 | -7 | -19 | 31 | 2 | 60 |
| \*ST 国商 | 000056 | 106 | 108 | 61 | 67 | 105 | -2 | 47 | -6 | -38 | 1 | 93 |
| 宜华地产 | 000150 | 33 | 60 | 39 | 61 | 85 | -27 | 21 | -22 | -24 | -52 | 94 |
| 金融街 | 000402 | 52 | 21 | 29 | 24 | 11 | 31 | -8 | 5 | 13 | 41 | 57 |
| 绿景控股 | 000502 | 14 | 55 | 103 | 40 | 104 | -41 | -48 | 63 | -64 | -90 | 216 |
| \*ST 珠江 | 000505 | 107 | 98 | 101 | 108 | 94 | 9 | -3 | -7 | 14 | 13 | 33 |
| 中润资源 | 000506 | 100 | 100 | 99 | 100 | 84 | 0 | 1 | -1 | 16 | 16 | 18 |
| 烯碳能源 | 000511 | 22 | 94 | 86 | 78 | 90 | -72 | 8 | 8 | -12 | -68 | 100 |
| 渝开发 | 000514 | 18 | 53 | 45 | 54 | 78 | -35 | 8 | -9 | -24 | -60 | 76 |
| 荣安地产 | 000517 | 112 | 85 | 95 | 74 | 46 | 27 | -10 | 21 | 28 | 66 | 86 |
| 万泽股份 | 000534 | 15 | 37 | 43 | 63 | 77 | -22 | -6 | -20 | -14 | -62 | 62 |
| 广宇发展 | 000537 | 75 | 67 | 77 | 26 | 89 | 8 | -10 | 51 | -63 | -14 | 132 |
| 中天城投 | 000540 | 92 | 83 | 98 | 109 | 20 | 9 | -15 | -11 | 89 | 72 | 124 |
| 光华控股 | 000546 | 96 | 91 | 106 | 86 | 101 | 5 | -15 | 20 | -15 | -5 | 55 |
| 莱茵置业 | 000558 | 72 | 77 | 65 | 103 | 42 | -5 | 12 | -38 | 61 | 30 | 116 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 海德股份 | 000567 | 45 | 74 | 30 | 110 | 106 | -29 | 44 | -80 | 4 | -61 | 157 |
| 粤宏远 A | 000573 | 36 | 57 | 51 | 37 | 95 | -21 | 6 | 14 | -58 | -59 | 99 |
| 阳光股份 | 000608 | 59 | 13 | 24 | 34 | 67 | 46 | -11 | -10 | -33 | -8 | 100 |
| 绵世股份 | 000609 | 8 | 46 | 11 | 9 | 80 | -38 | 35 | 2 | -71 | -72 | 146 |
| 亿城股份 | 000616 | 42 | 16 | 34 | 49 | 29 | 26 | -18 | -15 | 20 | 13 | 79 |
| 新华联 | 000620 | 111 | 112 | 112 | 42 | 112 | -1 | 0 | 70 | -70 | -1 | 141 |
| 顺发恒业 | 000631 | 108 | 90 | 102 | 59 | 62 | 18 | -12 | 43 | -3 | 46 | 76 |
| 金科股份 | 000656 | 1 | 109 | 1 | 69 | 32 | -108 | 108 | -68 | 37 | -31 | 321 |
| 美好集团 | 000667 | 6 | 52 | 64 | 62 | 88 | -46 | -12 | 2 | -26 | -82 | 86 |
| 荣丰控股 | 000668 | 3 | 12 | 4 | 17 | 50 | -9 | 8 | -13 | -33 | -47 | 63 |
| S 舜元 | 000670 | 7 | 101 | 90 | 106 | 108 | -94 | 11 | -16 | -2 | -101 | 123 |
| 阳光城 | 000671 | 50 | 4 | 19 | 83 | 26 | 46 | -15 | -64 | 57 | 24 | 182 |
| 亚太实业 | 000691 | 46 | 102 | 80 | 99 | 103 | -56 | 22 | -19 | -4 | -57 | 101 |
| 天伦置业 | 000711 | 38 | 45 | 32 | 20 | 64 | -7 | 13 | 12 | -44 | -26 | 76 |
| 苏宁环球 | 000718 | 63 | 71 | 81 | 71 | 53 | -8 | -10 | 10 | 18 | 10 | 46 |
| 美锦能源 | 000732 | 21 | 106 | 44 | 87 | 61 | -85 | 62 | -43 | 26 | -40 | 216 |
| 中房地产 | 000736 | 29 | 36 | 10 | 16 | 33 | -7 | 26 | -6 | -17 | -4 | 56 |
| 中国武夷 | 000797 | 73 | 23 | 63 | 50 | 35 | 50 | -40 | 13 | 15 | 38 | 118 |
| 国兴地产 | 000838 | 66 | 64 | 72 | 107 | 70 | 2 | -8 | -35 | 37 | -4 | 82 |
| 三湘股份 | 000863 | 110 | 110 | 110 | 91 | 110 | 0 | 0 | 19 | -19 | 0 | 38 |
| 津滨发展 | 000897 | 69 | 76 | 78 | 104 | 79 | -7 | -2 | -26 | 25 | -10 | 60 |
| 嘉凯城 | 000918 | 16 | 34 | 42 | 96 | 27 | -18 | -8 | -54 | 69 | -11 | 149 |
| 福星股份 | 000926 | 25 | 18 | 16 | 12 | 9 | 7 | 2 | 4 | 3 | 16 | 16 |
| 天保基建 | 000965 | 23 | 19 | 28 | 15 | 54 | 4 | -9 | 13 | -39 | -31 | 65 |
| 中弘股份 | 000979 | 93 | 107 | 6 | 38 | 41 | -14 | 101 | -32 | -3 | 52 | 150 |
| 银亿股份 | 000981 | 103 | 11 | 2 | 56 | 99 | 92 | 9 | -54 | -43 | 4 | 198 |
| 世荣兆业 | 002016 | 32 | 62 | 31 | 68 | 86 | -30 | 31 | -37 | -18 | -54 | 116 |
| 广宇发展 | 002133 | 101 | 32 | 60 | 36 | 47 | 69 | -28 | 24 | -11 | 54 | 132 |
| 荣盛发展 | 002146 | 84 | 29 | 52 | 32 | 25 | 55 | -23 | 20 | 7 | 59 | 105 |
| 合肥建设 | 002208 | 37 | 14 | 68 | 30 | 55 | 23 | -54 | 38 | -25 | -18 | 140 |
| 滨江集团 | 002244 | 91 | 75 | 67 | 101 | 13 | 16 | 8 | -34 | 88 | 78 | 146 |
| 保利地产 | 600048 | 90 | 80 | 27 | 21 | 6 | 10 | 53 | 6 | 15 | 84 | 84 |
| 浙江广夏 | 600052 | 95 | 47 | 83 | 55 | 52 | 48 | -36 | 28 | 3 | 43 | 115 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 中江地产 | 600053 | 80 | 15 | 91 | 84 | 72 | 65 | -76 | 7 | 12 | 8 | 160 |
| 南京高科 | 600064 | 99 | 38 | 14 | 10 | 7 | 61 | 24 | 4 | 3 | 92 | 92 |
| 大名城 | 600094 | 109 | 7 | 111 | 35 | 111 | 102 | -104 | 76 | -76 | -2 | 358 |
| 大龙地产 | 600159 | 61 | 111 | 41 | 46 | 92 | -50 | 70 | -5 | -46 | -31 | 171 |
| 香江股份 | 600162 | 89 | 81 | 94 | 102 | 28 | 8 | -13 | -8 | 74 | 61 | 103 |
| 卧龙地产 | 600173 | 67 | 10 | 37 | 52 | 87 | 57 | -27 | -15 | -35 | -20 | 134 |
| 格力地产 | 600185 | 105 | 58 | 96 | 80 | 31 | 47 | -38 | 16 | 49 | 74 | 150 |
| 新湖中宝 | 600208 | 85 | 35 | 75 | 81 | 76 | 50 | -40 | -6 | 5 | 9 | 101 |
| 长春经开 | 600215 | 4 | 51 | 8 | 27 | 18 | -47 | 43 | -19 | 9 | -14 | 118 |
| 鲁商置业 | 600223 | 104 | 103 | 109 | 112 | 23 | 1 | -6 | -3 | 89 | 81 | 99 |
| 天津松江 | 600225 | 48 | 48 | 107 | 105 | 43 | 0 | -59 | 2 | 62 | 5 | 123 |
| 云南城投 | 600239 | 19 | 82 | 58 | 90 | 14 | -63 | 24 | -32 | 76 | 5 | 195 |
| 华业地产 | 600240 | 58 | 65 | 55 | 31 | 34 | -7 | 10 | 24 | -3 | 24 | 44 |
| 万通地产 | 600246 | 43 | 105 | 66 | 43 | 66 | -62 | 39 | 23 | -23 | -23 | 147 |
| 北京城建 | 600266 | 70 | 59 | 12 | 7 | 5 | 11 | 47 | 5 | 2 | 65 | 65 |
| 天房发展 | 600322 | 82 | 5 | 62 | 39 | 63 | 77 | -57 | 23 | -24 | 19 | 181 |
| 华发股份 | 600325 | 40 | 96 | 13 | 4 | 8 | -56 | 83 | 9 | -4 | 32 | 152 |
| 华夏幸福 | 600340 | 9 | 42 | 17 | 3 | 22 | -33 | 25 | 14 | -19 | -13 | 91 |
| 首开股份 | 600376 | 76 | 9 | 9 | 28 | 3 | 67 | 0 | -19 | 25 | 73 | 111 |
| 金地集团 | 600383 | 71 | 73 | 49 | 14 | 19 | -2 | 24 | 35 | -5 | 52 | 66 |
| 东华实业 | 600393 | 20 | 8 | 57 | 72 | 48 | 12 | -49 | -15 | 24 | -28 | 100 |
| 华丽家族 | 600503 | 28 | 27 | 33 | 44 | 65 | 1 | -6 | -11 | -21 | -37 | 39 |
| 栖霞建设 | 600533 | 62 | 88 | 40 | 51 | 51 | -26 | 48 | -11 | 0 | 11 | 85 |
| 金丰投资 | 600606 | 27 | 69 | 22 | 29 | 24 | -42 | 47 | -7 | 5 | 3 | 101 |
| 丰华股份 | 600615 | 79 | 97 | 26 | 75 | 109 | -18 | 71 | -49 | -34 | -30 | 172 |
| 新黄浦 | 600638 | 10 | 54 | 25 | 23 | 16 | -44 | 29 | 2 | 7 | -6 | 82 |
| 浦东金桥 | 600639 | 13 | 26 | 21 | 13 | 45 | -13 | 5 | 8 | -32 | -32 | 58 |
| 万业企业 | 600641 | 5 | 28 | 38 | 48 | 38 | -23 | -10 | -10 | 10 | -33 | 53 |
| 信达地产 | 600657 | 31 | 1 | 35 | 22 | 40 | 30 | -34 | 13 | -18 | -9 | 95 |
| 电子城 | 600658 | 57 | 22 | 20 | 18 | 74 | 35 | 2 | 2 | -56 | -17 | 95 |
| 陆家嘴 | 600663 | 39 | 17 | 15 | 8 | 12 | 22 | 2 | 7 | -4 | 27 | 35 |
| 天地源 | 600665 | 51 | 56 | 79 | 58 | 60 | -5 | -23 | 21 | -2 | -9 | 51 |
| 中华企业 | 600675 | 30 | 33 | 74 | 47 | 21 | -3 | -41 | 27 | 26 | 9 | 97 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 京投银泰 | 600683 | 35 | 44 | 92 | 111 | 37 | -9 | -48 | -19 | 74 | -2 | 150 |
| 珠江实业 | 600684 | 54 | 24 | 23 | 11 | 17 | 30 | 1 | 12 | -6 | 37 | 49 |
| 多伦股份 | 600696 | 24 | 25 | 36 | 65 | 98 | -1 | -11 | -29 | -33 | -74 | 74 |
| 凤凰股份 | 600716 | 102 | 20 | 84 | 45 | 73 | 82 | -64 | 39 | -28 | 29 | 213 |
| 宁波富达 | 600724 | 34 | 72 | 105 | 73 | 49 | -38 | -33 | 32 | 24 | -15 | 127 |
| 上海新梅 | 600732 | 77 | 41 | 46 | 92 | 75 | 36 | -5 | -46 | 17 | 2 | 104 |
| S 前锋 | 600733 | 41 | 87 | 88 | 85 | 100 | -46 | -1 | 3 | -15 | -59 | 65 |
| 苏州高新 | 600736 | 74 | 78 | 59 | 88 | 30 | -4 | 19 | -29 | 58 | 44 | 110 |
| 华远地产 | 600743 | 26 | 70 | 85 | 77 | 39 | -44 | -15 | 8 | 38 | -13 | 105 |
| 中茵股份 | 600745 | 88 | 49 | 104 | 98 | 68 | 39 | -55 | 6 | 30 | 20 | 130 |
| 上实发展 | 600748 | 97 | 99 | 97 | 19 | 59 | -2 | 2 | 78 | -40 | 38 | 122 |
| 正和股份 | 600759 | 12 | 66 | 56 | 64 | 91 | -54 | 10 | -8 | -27 | -79 | 99 |
| 运盛实业 | 600767 | 11 | 43 | 89 | 66 | 102 | -32 | -46 | 23 | -36 | -91 | 137 |
| 西藏城投 | 600773 | 2 | 104 | 108 | 95 | 56 | -102 | -4 | 13 | 39 | -54 | 158 |
| 京能置业 | 600791 | 83 | 89 | 82 | 41 | 83 | -6 | 7 | 41 | -42 | 0 | 96 |
| 天业股份 | 600807 | 49 | 93 | 73 | 82 | 69 | -44 | 20 | -9 | 13 | -20 | 86 |
| 世茂股份 | 600823 | 55 | 84 | 18 | 6 | 10 | -29 | 66 | 12 | -4 | 45 | 111 |
| 中房股份 | 600890 | 44 | 61 | 100 | 94 | 107 | -17 | -39 | 6 | -13 | -63 | 75 |
| 北辰实业 | 601588 | 47 | 92 | 69 | 57 | 71 | -45 | 23 | 12 | -14 | -24 | 94 |

致谢

岁月如歌，光阴似箭，三年的研究生生活即将结束。经历了找工作的喧嚣与坎坷我深深体会到了写作论文时的那份宁静与思考。回首三年的求学历程，对那些引导我、帮助我、激励我的人，我心中充满了感激。首先要感谢导师陈晔教授，论文定题到写作定稿，倾注了陈老师大量的心血。在我攻读硕士研究生期间，深深受益于陈老师老师的关心、爱护和谆谆教导。她作为老师，点拨迷津，让人如沐春风；作为长辈，关怀备至，让人感念至深。能师从陈老师，我为自己感到庆幸。在此谨向陈老师表示我最诚挚的敬意和感谢！

同时，我要感谢所有教导过我、关心过我的老师。你们为我的学业倾注了大量心血，你们为人师表的风范令我敬仰，严谨治学的态度令我敬佩。

感谢一直关心与支持我的同学和朋友们！三年来，我们朝夕相处，共同进步，感谢你们给予我的所有关心和帮助。同窗之谊，我将终生难忘！

# 作者简介

基本情况：

李娜，女，1987年7月6日，ft东德州人教育背景：

2007．9-2011.7，ft东轻工业学院，商学院，会计学，本科

2011.9-2014.6，石家庄经济学院，研究生院，企业管理，硕士研究生课程学习：

在校的三个学期期间，共完成了9门学位课和10门选修课的学习，总学分是39

# 攻读学位期间发表的论文和科研情况

[1]李娜，陈晔.小微企业融资途径探析[J].河北企业,2013年2月.

[2] 2012年参加河北省社科基金《基于环境友好型模式的河北省钢铁工业循环经济效率评价研究》，编号：HB12YJ051

[3] 2012年1-3月份参加《管理学》、《管理学基础》两本教材收集、编写、整理工作，科学出版社，

2012年6月出版，书号：ISBN:978-7-03-034947-7, ISBN: 978-7-03-034948-4.