



首都经济贸易大学

Capital University of Economics and Business

# 硕士学位论文

Thesis for Degree of Master

论文题目： 房地产行业上市公司盈利能力分析

专 业： 统计学

学 号： 22012120676

作 者： 商梦琦

指导教师： 吴启富 张贝贝

完成时间： 2015年3月

首都经济贸易大学

硕 士 学 位 论 文

THESIS OF DOCTOR (MASTER) DEGREE

论文题目：房地产行业上市公司盈利能力分析

院 系： 统计学院

专 业： 统计学

学 号： 22012120676

作 者： 商梦琦

指导教师： 吴启富 张贝贝

完成日期： 2015 年 3 月

## 独 创 性 声 明

本人郑重声明：今所呈交的《房地产行业上市公司盈利能力分析》论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的科研成果。尽我所知，文中除了特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写的内容及科研成果，也不包含为获得首都经济贸易大学或其它教育机构的学位或证书所使用过的材料。

作者签名： 商梦琦

日期：\_\_\_\_年\_\_月\_\_日

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解首都经济贸易大学有关保留、使用学位论文的有关规定，即：学校有权保留送交论文的复印件，允许论文被查阅、借阅或网络索引；学校可以公布论文的全部或部分内容，可以采取影印、缩印或其它复制手段保存论文。（保密的论文在解密后应遵守此规定）

作者签名： 商梦琦

导师签名： 吴磊

日期：\_\_\_\_年\_\_月\_\_日

首都经济贸易大学

Capital University of Economics and Business

# 硕士学位论文摘要

## ABSTRACT

论文题目：房地产行业上市公司盈利能力分析

院 系： 统计学院

专 业： 统计学

学 号： 22012120676

作 者： 商梦琦

指导教师： 吴启富 张贝贝

完成日期： 2015 年 3 月

## 摘要

房地产行业在我国的经济体系中占有着举足轻重的地位,如何衡量房地产公司的盈利能力一直是一个备受关注的问题。在体现公司绩效的财务报表中,一般可分为盈利能力,偿债能力,成长能力和经营能力,而在这之中,前者无疑是重中之重。本文的目的就是要衡量我国房地产行业上市公司的盈利能力,并找到一种房地产行业上市公司盈利能力的评分方法。

本文的数据来自于国泰安数据中心公布的 2013 年 132 家房地产行业的上市公司的年报,通过聚类分析法,以盈利能力的相关指标为标准将我国房地产行业公司进行分类并做描述性统计;再通过因子分析法找出影响我国房地产行业上市公司盈利能力的影响因素,计算出各个公司盈利能力的综合得分,对这些企业进行打分排序;并且两种方法所选择出来的盈利能力优秀的公司大致相符。从中可以看出资产报酬率、总资产净利润率这些盈利效率的指标对盈利能力的评价影响较大,相对地每股收益及每股净资产这种指标对盈利能力的评价影响就小了一些。

本文所研究的对象为上市且为 A 股的房地产公司,数据来源可信。创新点是通过两种方法分析了上市公司盈利能力,从而找到了一种相对可靠的盈利能力评价体系,并且所选用的指标较之前学者的评价方法有了改变,评分效果良好。

**关键词:** 房地产 上市公司 盈利能力 聚类分析 因子分析



## ABSTRACT

The real estate industry occupies the position of play a decisive role in the economic development of our country, how to measure the performance of the Real Estate companies an important problem. Reflected in the performance of the company in the financial statements, usually can be divided into profit ability, debt paying ability, growth ability and operation ability, and in this way, the profitability is priority among priorities. The purpose of this paper is to weigh our country real estate listing corporation profitability, and find an evaluation of the real estate listing Corporation profitability scoring system.

In this paper, data from the 132 real estate listing Corporation's annual report by cluster analysis in 2013, classification of profitability for our country real estate listing Corporation law and descriptive statistics, comprehensive scoring method and then find out the our country real estate listing Corporation profitability by factor analysis method, for scoring and ranking of these companies, and the two methods extract the profitability of excellent companies broadly in line with. As can be seen from the return on assets, the net profit rate of total assets the profit efficiency indexes to evaluate the profitability of the impact of the larger, relative to earnings per share, net asset per share the share index to evaluate effects on profitability would be smaller.

The innovation of this paper is analyzed by two methods and validated the feasibility of the standard score, the object is listed and A shares of the Real Estate Company, the data comes from a trustworthy source, and the selected index is the empirical analysis of the past have changed, score good results.

**KEY WORDS:** Real estate    Listing Corporation    Profitability    Cluster analysis  
Factor analysis

# 目录

摘要 .....	IV
ABSTRACT .....	V
目录 .....	VI
1 绪论 .....	1
1.1 选题背景 .....	1
1.2 研究目的和研究意义 .....	1
1.2.1 研究目的 .....	1
1.2.2 研究意义 .....	2
1.3 研究方法和论文结构 .....	3
1.3.1 研究方法 .....	3
1.3.2 论文结构 .....	3
1.4 上市公司盈利能力的国内外研究现状 .....	3
1.4.1 国外研究现状 .....	4
1.4.2 国内研究现状 .....	5
2 上市公司盈利能力研究的理论基础 .....	8
2.1 上市公司盈利能力概念及测量指标 .....	8
2.1.1 盈利能力的概念及意义 .....	8
2.1.2 测量盈利能力的主要指标 .....	8
2.2 房地产行业盈利能力的特点 .....	11
2.2.1 受政府政策影响程度高 .....	11
2.2.2 区域性强, 企业竞争不完全 .....	11
2.2.3 与其他行业的联系紧密 .....	11
2.2.4 房地产属于资金密集型的高风险行业 .....	11
2.2.5 社会责任重大 .....	11
2.3 房地产上市公司盈利能力的影响因素 .....	12
2.3.1 公司规模 .....	12
2.3.2 资本结构 .....	12
2.3.3 企业盈利模式 .....	13
2.3.4 会计政策的选择 .....	13
2.3.5 现金流的保障 .....	13
3 我国房地产行业上市公司现状 .....	14
3.1 我国近些年房地产行业上市公司盈利能力的描述性统计 .....	14
3.2 2014 年中国内地房地产市场状况 .....	14
3.3 2015 年中国内地房地产市场展望 .....	15
4 房地产行业上市公司盈利能力实证分析 .....	17
4.1 数据的收集 .....	17

4.2 分析数据所选用的统计方法 .....	17
4.2.1 聚类分析法 .....	17
4.2.1.1 聚类分析法的本质 .....	17
4.2.1.2 常见的两种聚类方法 .....	18
4.2.2 因子分析法 .....	18
4.2.2.1 因子分析的意义 .....	18
4.2.2.2 因子分析法的步骤 .....	18
4.2.2.3 因子分析法的优点 .....	19
4.3 数据的处理 .....	19
4.3.1 基于聚类分析法的分析 .....	19
4.3.2 基于因子分析法得出的盈利能力评分 .....	22
4.3.3 两种统计方法的比较 .....	27
5 主要结论及政策建议 .....	28
5.1 主要结论 .....	28
5.2 主要建议 .....	28
5.3 缺点与不足 .....	29
主要参考文献 .....	31
附录 .....	35
在学期间发表的学术论文和研究成果 .....	43
致谢 .....	44



# 1 绪论

## 1.1 选题背景

随着中国市场经济的不断深化与发展,2014 年我国的国内生产总值达到了 636463 亿元,第一次超过六十万亿元,换算成美元,也超过了十万亿,中国成为继美国之后第二个国内生产总值可以触碰 10 万亿的国家,同时国内生产总值稳居世界次席,大概为第三名日本两倍之多。然而同比增长只有 7.4%,增速滑落至 1990 年以来的新低,可见我国的经济的发展再次站到了挑战与机遇并存的十字路口之中。

在我国经济的发展过程中,房地产业作为我国经济结构中主要的组成部分,甚至可以说是龙头行业,在促进 GDP 增长中发挥着越来越重要的作用。房地产在经济中突出的作用,以及房价和住房等与人们生活息息相关的问题,使得房地产公司日益吸引着人们的关注;在中国的富豪们中,随处可见房地产上市公司的董事,更让房地产公司身上遮上了一层光辉的披纱。

房地产行业作为一个特殊的行业,与其他行业相比,最大的不同的特点便是具有位置的固定性和不可移动性,故而房地产也叫做不动产。正因为房地产行业具有这些特性,使得房地产中的“地”便具有了稀缺性,从而在地上建造的“房”也拥有了稀缺性——房价和地价均可以为房地产带来可观的收入。作为一家公司,为了获得更好的发展,一定要有强大的竞争力,才可以在行业中生存下去,也使公司本身及员工永葆青春。一个企业的核心竞争力通常反映在如下几个层面:盈利能力、成长能力、经营能力、偿债能力。而在这四项之中,无疑代表一个公司取得利润的盈利能力更是重中之重。本文便来讨论在房地产这一特殊的行业中,影响公司盈利能力的因素主要有哪些;并以沪深上市的房地产公司为例,以因子分析法为主,对这些房地产公司的盈利能力进行排名。

## 1.2 研究目的和研究意义

### 1.2.1 研究目的

上市房地产公司是房地产行业优秀企业的代表,是最具代表性的企业,这类企业的表现能够较为突出的体现行业内的特点,同时也可以较为准确的反映出行业内存

在的问题。上市公司作为引领行业发展的重要组成部分，在优化资源配置、引导行业发展导向、提升行业整体竞争力、树立行业形象等多方面都起着至关重要的作用，而如何将上市企业在这些方面的优势发挥出来，是行业发展历程中亟待解决的问题。

由于国内房地产行业在前几年属于爆发式增长，诸多大型企业林立，也导致了上市公司数量剧增，整体水平存在差异。衡量上市公司的财务报表中，会反映企业多个项目的能力，其中最主要的就是盈利能力。盈利能力便是企业赚取利润的能力，通过资本的支出，投资等换取回报的能力，财务报表中有很多数据都能反映公司部分的盈利能力。本文将通过收集上市公司的各类企业数据，通过严谨的统计方法对其进行处理、分析，对于房地产上市公司的综合盈利能力作出定量的评价，从而梳理近些年我国房地产行业的发展现状，利用科学的方法筛选出影响上市公司盈利的决定性指标，并根据这些指标对公司以及整个行业的未来发展提出合理的建议，从而使得企业在未来发展中能够优化财务结构，提升企业经营能力，在长期发展中稳步提升，进而推动整个产业的良性发展。

### 1.2.2 研究意义

上市公司的盈利状况是企业相关利益者最为看重的部分，而在财务报表中盈利能力则最为直观的反映了整个情况，而这一指标也间接地反映出了企业目前的运营情况以及未来发展的前景。企业的利益相关者，比如债权人、经理人还是董事都会格外留意盈利能力，并重视对收益率、毛利率等相关指标。具体而言，企业经理人员可以利用盈利能力的有关指标反映和衡量企业经营状况，通过盈利能力分析发现经营管理中暴露的和潜在的问题；债权人更关心获得的利润，盈利能力的强弱直接影响企业的偿债能力，尤其是非短期债务；对于股东来说，盈利能力更是具有深远的意义，盈利能力直接代表着获取企业获取利润的能力，从而股东可以获取更多的红利。

国内外学者通过对各类财务指标的单独分析或者整合分析，对上市公司的盈利能力及其影响因素开展了统计分析和实证分析，希望通过这种途径得出明确的结论，但是由于指标繁多并且相互复杂性较高，目前仍没有可以真实而准确反映盈利能力的统一指标。为了得到能够反映房地产行业公司盈利能力的指标，本文尝试通过房地产企业年度财务报表中的各类财务指标及具体数据，根据因子分析法等统计方法找到一种准确的、客观的反应公司盈利能力，明确回馈给利益相关者信息的评价标准。

## 1.3 研究方法和论文结构

### 1.3.1 研究方法

文献分析法：本文尽可能多的搜集国内外关于上市公司盈利能力评价的方法，并对研究文献进行整理和深入分析，为本文奠定理论基础

统计方法分析：收集 2013 年房地产上市公司披露的年报信息，先对房地产行业做聚类分析，分类看一下我国房地产上市公司的盈利能力情况，然后对数据加以因子分析。通过资产净利率、投入资本回报率、净资产收益率、资产报酬率、销售净利率、营业净利率、成本费用利润率、每股收益和每股净资产等变量对盈利能力进行分析，从而找到影响盈利能力的主要因素以及新的公共因子，并计算出房地产上市公司盈利能力评价体系的评分。

### 1.3.2 论文结构

本文主要研究房地产行业上市公司的盈利能力，主要结构如下：

第一章：绪论。在选题背景的前提下提出研究目的和研究意义，并简述本文使用的研究方法以及国内外相关研究状况。

第二章：我国房地产的发展现状。简述我国房地产行业在 2014 年的发展状况。

第三章：上市公司盈利能力研究的理论基础。对盈利能力的概念进行解释，并找出衡量上市公司盈利能力的指标。

第四章：房地产行业上市公司盈利能力实证分析。收集 2013 年房地产行业上市公司的年报数据，通过聚类分析法和因子分析法对我国房地产行业上市公司的盈利能力进行描述和评价。

第五章：主要结论和政策建议。通过理论和模型的结果进行总结，并提出相关的政策建议。

## 1.4 上市公司盈利能力的国内外研究现状

上市公司在推动我国经济前进的过程中扮演了领军角色。伴随这资本市场，证券市场的成熟，人们投资的理念也发生了天翻地覆的变化。投资者们关注股票不仅仅只是表面的涨或者跌，而是转向了公司内部具体的情况，比如各种财务报表，尤以盈利能力最被投资者看重。同时，房地产行业由于其特殊的地位，被万众瞩目的同时也承受着很大的舆论压力。于是，很多学者通过各种方法，着手对房地产行业上市公司的

盈利能力进行研究,大家都希望能够得到一套准确的标准来给上市公司的盈利能力打分评价。

从上个世纪初至今,国内外各派学者纷至沓来研究上市公司的盈利能力,大致认为影响盈利能力的是复杂而多因素的,很难以单一的指标来有效的衡量盈利能力,于是存在着多种评价盈利能力的方法。

#### 1.4.1 国外研究现状

以某种变量或者标准,加以综合的评价,对企业的状况进行科学的概括,也可以对未来的状况作出有依据的预测,便是评价体系的关键。国外对于各种体系的评价都有着悠久的历史,关于企业的盈利能力的研究,是始于 20 世纪初。

Frederick Winslow Taylor (1911) 创建了最初的几个有关于成本的计量指标,并在相关的科学刊物中提到了科学管理的概念。在这些有关成本的计量指标上,他通过比较实际量与标准量来衡量企业的盈利能力,这个可以看作是是企业成本费用利润率的雏形了。Peter.M.Drucker (1950) 经过实证研究,指出利润最大化是一个企业的前进方向,但却不是唯一的目标,并提出企业绩效评价的八项指标。从此,学者、企业家们开始思考,“企业的盈利能力只能通过数量来反应么?”,O'Glove(1978)发表了《收益质量》,这份投资报告详细阐述并讲述了收益构成的分析方法,报告指出盈利在数量之外,质的重要性。至此,人们开始正式关注盈利的质。

上个世纪中期后,外国的学者尝试跳出原有思维,打算用新的指标来评价公司的盈利能力。美国学者 Melnes (1971) 对本国数十家跨国企业的财务状况加以分析并进行盈利能力方面的研究,得到的结论是将投资报酬率作为衡量企业盈利能力的指标。

进入 80 年代后,公司对盈利能力的评价开始大量运用绩效模型,进而建立企业盈利能力评价体系。最早的评价模型是由 Alexander Wall (1928) 提出的。他运用沃尔评分法,选择了几个关键指标,通过线性关系创建模型,之后将指标综合起来,将各项指标与基准的比率比较,确定每个个体的得分以及总分,达到对企业财务情况作出准确评价的目的。Stern Stewart 公司 (1993) 提出 EVA (Economic Value-Added) 评价方法,EVA 评价方法是考虑权益资本的机会成本的补偿并予以量化,通过 EVA 的标准来衡量企业的盈利能力,能够更贴近股东的利益。杜邦公司也提出了独具特色的财务评价体系—杜邦分析法,该评价的核心是股东权益报酬率,解读财务报表,解释财务指标之间的内在联系,直观的体现各种指标与股东权益报酬率的关系,把这些含有内在联系的指标综合起来,就能比较科学的展现出企业的整体财务状况、盈利能力。

国外学者在对企业盈利能力的研究中,发现影响企业盈利能力的因素有很多,进

而对这些影响因素进行了深入的理论研究和相关的实证分析。Modigliani 和 Miller (1968) 通过研究资本构成与企业价值的关系, 提出了 MM 资本结构理论, 得出了相关结论: 企业的资本构成影响企业的总价值。同一时期, Bain(1956) 提出观点: 每个产业会因为其与其他产业集中度上的不同对盈利水平产生影响。Smirlock M. (1985), 以 2700 多家美国银行作为样本, 得出银行利润率与市场占有率具有正相关关系, 认为利润率与市场结构是相互有影响的。Collins and Kothari(1989) 为了找到公司成长能力同盈利反应系数 (ERc) 之间的相关关系, 以每股净资产作为变量, 历经探索, 证明了公司成长性同盈利反应系数 (ERc) 存在同方向的影响。

#### 1.4.2 国内研究现状

20 世纪 50 年代, 我国开始推行企业经济合算的制度, 这可以看作我国绩效评价的萌芽。同时, 企业在自身内部开展的班组经济核算, 也让对企业绩效的研究日益成为了学者关注的对象。随着时代的进步, 全国性的经济效益考核指标体系在统计、财政等部门的合作下, 得以建立并不断发展完善。1992 年, 财政部颁布的《企业财务通则》中要求: 公司的业绩评价体系从盈利能力、营运能力和偿债能力这三层面, 并具体通过 8 个指标对企业的经营状况进行全面、整体的评价。1999 年, 我国通过颁布《国有资本绩效评价规则》与《国有资本绩效评价操作细则》, 确立了国有资本绩效评价体系。这套体系共涉及包括基本, 修正和评价指标在内的三方面层次共二十四四个指标, 并通过功效系数法考核经营者的受托责任履行情况, 对公司的盈利能力进行全面的评价。

在国家企业的绩效评价的带动下, 社会各界也掀起了对企业财务绩效评价研究的热潮。陈孝新(2001)以实例进行应用研究, 并使用层次分析法为上市企业经营业绩的层次构造结构模型。该评价体系建立了综合评价上市企业经营业绩的六大指标体系, 即盈利能力指标、股本扩张能力指标、偿债能力指标、成长能力指标、资产管理能力指标和现金流量指标。

各大高校也与不同的机构联合研究出了很多实用的财务绩效评价体系。复旦大学经济学院与财经网站“证券之星”(2001)合作开发的“若山一证星风向标”的上市企业综合财务质量评价系统, 为我国上市企业按行业及综合进行评价提供了新的依据。清华大学与《中国证券报》(2001)通过实证分析给出行业上市企业经营业绩的综合得分、排名及分类情况, 推出了上市企业的财务绩效排序体系。

张晓明(2003)以超额利润增长率为核心指标推出了一套企业的全面评价体系。该评价体系设计了四方面内容, 即企业的财务状况、创新与发展能力、市场实力、内部经营管理机制。这四方面的评价内容都由若干个小的指标构成并最终体现在“超

额利润增长率”这一指标上。饶翠华和郑亚光（2006）提出以企业价值为出发点，以企业的可持续发展为前提，将 BSC 与 EVA 有机结合推出了一套财务评价体系。

企业的盈利能力更是企业业绩评价的焦点。我国对企业盈利能力方面的研究也是硕果累累，但当前我国对企业盈利能力的理论研究有着不同的视角，尚未形成一个完整的系统理论框架。

我国对企业盈利能力的影响因素的研究也比较多。刘平，张红（2006）根据 30 家房地产上市企业的财务资料，使用资产负债率，净资产收益率等 9 个主要财务指标对企业主营业务成本增长，存货净额增长，累计折旧额的增加等三方面进行分析，发现累计折旧额对盈利能力的影响较小，存货净额对房地产上市企业利润变化有着显著影响。进而得出了主营业务成本的增加，存货额的上涨和资产负债率的上升是使得当前我国房地产上市企业的利润增长缓慢甚至下降的重要原因。

钟翠娇（2008）根据 SCP 即结构-行为-绩效分析框架，以证券业集中度指标作为盈利能力的解释变量，得出了我国证券市场规模变量和盈利能力负相关，市场集中度与资产利润率显著正相关。柯崴（2008）研究了 38 家在上海证券交易所上市的房地产企业，发现资产负债率与企业盈利关联性强，得出了应确定最优的资产负债比率，实行合理的负债经营，控制扩张速度，调整发展方式才能避免财务风险影响上市企业的持续经营。赵选民和张晓阳（2009）选用 39 家在国内上市的房地产企业 3 年的财务数据，从资本结构、企业风险、股权结构、企业治理结构、企业规模成长性和营运效率多个方面入手，选取可能影响盈利能力的多个指标变量进行了实证分析，并最终得出了较慢的总资产周转率和较高的资产负债率会抑制企业的盈利能力的结论。

北京市统计局（2008）通过统计分析各大企业的相关数据，得出了经济类型、隶属关系和企业规模三方面都对企业的盈利能力有着很大的影响并根据统计结果提供相关建议。

权君娟（2004）认为可以从税收筹划入手，对资源税、增值税、营业税、企业所得税四个税种提出税收筹划的一些建议，通过巧用税收筹划达到提高企业盈利能力的目的。

薛德余和高雷（2008）认为可以从以下三方面来提高企业的盈利能力：第一提高企业的资产盈利能力和所有者权益盈利能力，因为企业的资产和所有者权益的盈利状况最能体现出企业综合盈利能力。第二提高企业短期偿债能力，降低资产负债率。第三控制企业的规模，控制企业的成本费用，提高成本费用利润率，增加资产的利用效率，进而提高企业的盈利能力。

郝喜存（2009）提出可以从以下四方面来提高企业的盈利能力。首先可以提高企业营销能力，并建立重点商品的管理机制；接着要完善职工的管理机制，提升人力资源管理能力；还要加快企业的信息化建设，形成较高的成本控制能力；最后要树立良

好的企业品牌形象，提升市场定位能力。

综上所述，分析企业的盈利能力有些人是从财务因素入手的，也有人是从非财务因素进行分析研究的。在风险不增加的情况下，企业如何拥有更好的盈利能力是每个企业的战略目标之一。

另外我们可以从中看到国内的学者们对控制成本，降低企业的成本费用率可以提高企业盈利能力这一点上达成了共识。其他的方法对企业也是有着很高的借鉴意义的。企业应当依据自身情况来选择适当的方法才能事半功倍。



## 2 上市公司盈利能力研究的理论基础

### 2.1 上市公司盈利能力概念及测量指标

#### 2.1.1 盈利能力的概念及意义

盈利能力也称为企业的资本或资金增值能力，是指企业获取利润的能力，通常表现为一定时期内企业收益数额的多少及其水平的高低，是债权人收取本息、投资者取得投资收益的资金来源，是经营者经营业绩的体现，也是职工集体福利设施不断完善的重要保障。

上市公司财务分析是为了给企业的投资者、债权人、经营者及其他关心企业的组织或个人，了解企业过去、评价企业现状、预测企业未来从而做出正确决策，提供准确的信息或依据。一般情况下，需要从四方面的能力着手分析，即企业盈利能力，成长能力，偿债能力与经营效率能力。一般的认为，在这四方面里，占据最为重要地位的盈利能力。

#### 2.1.2 测量盈利能力的主要指标

衡量盈利能力的指标有单一的，也有综合性指标。根据过往国内外的研究情况，以及实际经验中，公司在季报和年报中公布的数据，我们可以看到常用的指标包括资产收益率、总资产净利率、净资产收益率、成本费用利润率、营业利润率、每股收益、每股净资产等指标。这些指标都可以在一定程度上衡量公司的盈利能力，然而难免会有稍微片面的地方。本文就是要综合这些指标得出一个新的衡量公司盈利能力的标准。以下是这些指标的具体定义和实际操作中的衡量方法：

##### A. 资产报酬率

资产报酬率(Return on Total Assets Ratio)又称资产所得率。是企业一定时期内获得的报酬总额（利润总额+利息支出）与资产总额的比率。它反映了企业包括净资产和负债在内的全部资产的总体获利能力，用以评价企业运用全部资产的总体获利能力，是评价企业资产运营效益的重要指标。该指标越高，表明企业投入产出的水平越好，企业的资产运营效率越高。

##### B. 总资产净利率

总资产收益率又称总资产利润率，是指企业净利润（即税后利润）与总资产（即资本性投入及其资本溢价）的比率。用以反映企业运用资本获得收益的能力。该指标

也被财政部用来对企业经济效益进行评价。资本收益率越高,说明企业自有投资的经济效益越好,投资者的风险越少,值得继续投资。对资本市场来说,就意味着股票升值。因此,它是投资者和潜在投资者进行投资决策的重要依据。对企业经营者来说,如果资本收益率高于债务资金成本率,则适度负债经营对投资者来说是有利的;反之,如果资本收益率低于债务资金成本率,则过高的负债经营就将损害投资者的利益。

#### C. 净资产收益率

净资产收益率 ROE(Rate of Return on Common Stockholders' Equity),净资产收益率又称股东权益报酬率/净值报酬率/权益报酬率/权益利润率/净资产利润率,是净利润与平均股东权益的百分比,是公司税后利润除以净资产得到的百分比率。该指标反映股东权益的收益水平,用以衡量公司运用自有资本的效率。指标值越高,说明投资带来的收益越高,公司的股权越值钱,该公司越值得投资。该指标体现了自有资本获得净收益的能力。净资产收益率是衡量股东资金使用效率的重要财务指标。

#### D. 成本费用利润率

成本费用利润率是指企业一定时期利润总额与成本费用总额的比率。成本费用利润率指标表明的一种消耗与成果之间的效率关系,是指每付出单位成本的费用从而获取的利润。成本费用利润率高,说明企业可以通过相对较少的成本获得较高的利润,这无疑是一种高盈利能力的体现。成本费用控制得越好,盈利能力越强。

#### E. 营业利润率

营业利润率是指企业的营业利润与营业收入的比率。它是衡量企业经营效率的指标,反映了在考虑营业成本的情况下,企业管理者通过经营获取利润的能力。

$$\text{营业利润率} = \text{营业利润} / \text{全部业务收入} \times 100\%$$

营业利润率越高,说明企业商品销售额提供的营业利润越多,企业的盈利能力越强;反之,营业利润率越低,说明企业盈利能力越弱。

#### F. 每股收益

基本每股收益=归属于公司普通股股东的净利润/发行在外普通股加权平均数;稀释每股收益是指企业存在稀释性潜在普通股的情况下,以基本每股收益的计算为基础,在分母中考虑稀释性潜在普通股的影响,同时对分子也作相应的调整。该指标越大,盈利能力越好,每股越值钱,资产增值能力越强。发行在外普通股加权平均数=期初发行在外普通股股数+当期新发行普通股股数\*已发行时间/报告期时间-当期回购普通股股数\*已回购时间/报告期时间;潜在的普通股主要包括:可转换公司债券、认沽权证和股份期权等。

### G. 每股净资产

每股净资产=股东权益总额/发行在外的普通股股数。每股净资产反应每股股票所拥有的资产现值，每股净资产越高，股东拥有的资产现值越多，每股净资产越少，股东拥有的资产现值越少。每股净资产越高，意味着股东持有的每股对应更多的权益，股份更值钱。

除了以上这些指标，还有一些会拿来衡量公司盈利能力的指标，比如每股股利、市盈率、盈余现金保障倍数等。

### H. 每股股利

每股股利=股利总额/流通股数。每股股利反应的是上市公司每一普通股获取股利的大小，每股股利越大，则企业股本股利能力就越强，每股股利越小，则企业的活力能力就越弱。股利发放的多少，除了受该公司当前盈利水平影响以外，还取决于企业的发展策略、股利发放政策。

### I 市盈率

市盈率=每股市价/每股收益。一方面，市盈率越高，意味着企业未来成长的潜力越大，投资者对该股票的评价越高，反之，投资者对该股票的认可程度越低；另一方面，市盈率越高，说明投资于该股票的风险越大，市盈率越低，说明投资于该股票的风险越小。市盈率的高低受到公司盈利能力的成长性、投资者对公司未来的预期等的影响。

### J. 盈余现金保障倍数

盈余现金保障倍数，是指企业一定时期内，经营现金净流量同净利润的比值，又称利润现金保障倍数，反映企业当期净利润中现金收益的保障程度，真实地反映企业的盈余的质量。该数值表明企业每产生一单位净利润的现金保障量。一般而言，当企业当期净利润大于 0 时，该指标应当大于 1。该指标越大，表明企业经营活动产生的净利润对现金的贡献越大，利润的可靠性较高，具有一定的派现能力。盈余现金保障倍数是从现金流的出入这一动态角度，对企业收益的质量进行评价的，可以当作对企业的实际收益能力的再次修正。

## 2.2 房地产行业盈利能力的特点

### 2.2.1 受政府政策影响程度高

作为固定资产，房地产的开发与经营在房地产经济活动中深受经济政策的影响。这种影响主要体现在：一，政府对于土地的开发及使用的制约。二，政府对于房地产信贷的政策影响到房地产企业的融资状况。三，政府对房地产交易及税收的规定影响房价和房地产市场的运作。在当前我国关于房地产管理的法律法规还不成熟的大背景下，政府的政策调控对于房地产行业具有重要意义。

### 2.2.2 区域性强，企业竞争不完全

我国房地产在地域分布上欠均衡。绝大多数的房地产企业集中在了北京、上海、浙江等东南沿海城市，而较少地分布于中部及西部地区。另外，房地产企业的市场竞争不完全，对于某一地区的房地产市场，外地房地产企业很难打入。

### 2.2.3 与其他行业的联系紧密

房地产开发企业并不直接产出产品，而是以企业整合管理的方式生产产品，因此属于管理型企业。房地产开发企业从材料供应商、设计公司、施工单位、监理公司等机构获得生产资源，因此它们对于房地产开发企业的效益有着重要影响。

### 2.2.4 房地产属于资金密集型的高风险行业

房地产是资金密集型企业，而且其投资回收周期长达三年以上。如果在房地产开发其间，资金周转出现问题，工期拖延，那么开发商的总成本就会上升。另外，受区域经济水平和国家政策的影响，我国房地产开发企业在进行经济活动时也会在公司内部及市场等方面存在风险。虽然房地产开发可以促进经济的发展，但有时也会因为地产泡沫而对宏观经济产生负面影响。

### 2.2.5 社会责任重大

房地产企业不仅要积极创造利润以满足股东的权益，还肩负着对员工和消费者的责任，如遵守商业道德，保障职业健康及劳动者的合法权益、保护环境、支持社会公

益活动和慈善事业等。

房地产行业上市公司在金融链中举足轻重，尤其在债务问题中，房地产行业的上市公司参与的债务数额都是巨大的，如果房地产上市公司的盈利能力出了问题，对这个金融链都会产生巨大的波动的。盈利能力的震动也会波及到证券市场。所以房地产行业的上市公司肩负很大的社会责任，要以稳为主。

## 2.3 房地产上市公司盈利能力的影响因素

对于影响盈利水平的各个要素进行充分考察，是获知房地产上市公司盈利能力状况的必要条件。在现实中，公司的盈利能力受到很多因素的影响，而这些因素又可以从公司角度划分为内部因素和外部因素。外部因素包括经济环境（经济发展水平、产业规模、产品市场状况、产品竞争力），法律环境（行业准则，税收法律）等环境因素。外部因素作为客观存在，不以公司的意志为转移，公司所能做的只有通过改变内部因素，来适应外部环境，进而利用外部环境，提高自身竞争力，以扩大市场占有率。因此，虽然外部因素与内部因素对于公司的发展都占有重要地位，但内部因素由于其可变性，成为了我们的重点研究对象。我们的目标便是通过有效调整内部因素，实现合理利用资源，改善公司内部环境，从而提高公司的盈利水平。

作为上市公司，其盈利能力主要受以下两个内部因素影响：内部财务因素和内部管理因素。内部财务因素包括公司规模、资本结构、企业的盈利模式、会计政策的选择、现金流的保障等；而内部管理因素包括了企业的财务控制能力、风险处置能力等等。下面本文将重点介绍内部财务因素：

### 2.3.1 公司规模

公司规模即公司的生产及经营规模，体现了生产资料和劳动力在企业内部的集中程度，进而反应了公司生产和经营的能力。因此任何构成公司规模的因素都可以视为划分公司规模的标准，大致有：厂房及设备的实际数量、固定资产的原值、职工人数、销售额、利润额、年产量、年产值等。考虑固定成本的存在，我们可以认为公司的盈利能力在一定范围内与公司的规模正相关，这种正相关体现在总产量和规模经济效益两个方面。

### 2.3.2 资本结构

狭义的资本结构即企业的长期负债与权益资本的比例关系，取决于企业的融资行

为。资本结构决定了企业的产权归属，同时也定义了各个投资主体的权益及风险。资本结构极大影响了企业的盈利能力，因为企业的负债经营程度是影响企业盈利能力的重要因素。企业的资产回报率与企业借款利率的大小关系直接决定企业负债经营的盈亏。如果企业不注重资本结构的合理性而一味扩大企业的投资规模和资本投入，那么企业的利润增长极有可能受到妨碍。很多财务人员在分析企业盈利能力的过程中也容易忽略资本结构对企业盈利能力的影响，只是独立地分析企业的借入资本和自由资本，却对二者之间结构的合理性缺乏综合分析，最终对企业的盈利能力做出不准确的判断。

### 2.3.3 企业盈利模式

企业盈利模式即企业获取利润的方式，指企业通过整合内部资源及外部资源，创造价值的经营模式。独特的经营模式常常会成为企业的核心竞争力，使得企业获取超出市场平均水平的利润率。众所周知，盈利模式并不简单包括企业的行业与经营范围的选择。财务人员需要分析企业盈利的深层机制，而非简单判断经营领域的行业特征，这样才能找出企业盈利的根本动力。

### 2.3.4 会计政策的选择

盈利水平反映了公司依照会计准则，对会计期间内公司经营成果。虽然盈利水平受到公司本身财务及经营情况的影响，但公司选择稳健的会计政策，依然有助于提高收益质量，以及盈利能力分析结果的准确性和真实性。

### 2.3.5 现金流的保障

现金的流入是收益实现的最终体现，因此现金流量决定了公司的盈利状况，以及公司的发展方向和生存前景：经营过程中实现的净现金流越多，说明盈利能力保障越好，风险越小，反之则相反。

### 3 我国房地产行业上市公司现状

#### 3.1 我国近些年房地产行业上市公司盈利能力的描述性统计

在上市公司盈利能力的报表中，资产报酬率通常都是经常被提及的一个指标，很多地方都采用这个指标来衡量上市公司的盈利能力。在这里，我们先就资产报酬率 A（（利息支出+利润总额）/总资产）的指标来描述一下前几年房地产行业盈利能力的表现。根据国泰安提供的年报数据，在房地产行业整体中，各个房地产公司的报酬总额 2010 年报酬总额为 954 亿元，2011 年报酬总额为 1183 亿元，2012 年报酬总额为 1411 亿元。2010 年总资产为 18154 亿元，2011 年总资产为 23609 亿元，2012 年总资产为 28946 亿元。3 年的资产报酬率如下表：

表 3.1 2010 年 2012 年房地产行业整体资产报酬率

年份	报酬总额（亿元）	总资产（亿元）	资产报酬率 A(%)
2010	954	18154	5.26
2011	1183	23609	5.02
2012	1411	28946	4.87

表中不难看出，房地产整体行业的规模之大，而且总资产也在以很快的速度增长；然而报酬总额却远远没有跟上总资产的增长速度，也就使得这三年房地产的盈利能力即资产报酬率 A 呈现出了下滑的趋势。这个与前一段时间的房地产过热以及政府的调控都是有很大的影响的。

#### 3.2 2014 年中国内地房地产市场状况

政策方面，政府为促进房地产市场化转型，深化改革并建立有效长期机制，进行了多轮的政策调整，确保“稳”的目标。2014 年中国内地房地产市场结束了近十年的告诉发展阶段，开始进入调整期，全国各地商品房存量居高不下，同时对市场未来预期的不确定进一步影响到了新开工的项目，房地产投资增速下滑明显。在此背景下，中央政府政策以“稳”为主，加大了对民生保障的关注，通过顶层制度设计，配合调整货币政策、改革户籍制度、改造棚户区等长效机制，确保保障居民的合理购房需求；各地方政府政策则相对灵活，一方面限购、限贷等行政干预手段逐步退出，另一方面通过公积金贷款、财政补贴等多轮政策调整，刺激居民住房需求，加快去库存速度，稳定购房消费。

来看看新房的近况，相关数据显示，百城新房市场价格连续下跌，重点城市的供应明显大于需求，房地产投资增速也是五年来新低。价格方面，百城价格指数虽然四



季度跌幅收窄，但已经是自 5 月份起连续的第 7 个月出现下跌，2014 年 1 月份以来已经累计下跌了 2.25%；但全国十大城市新房均价累计下跌了 0.25%，跌幅明显低于百城。各城市的表现分化严重，其中保定、厦门 1 月-11 月新房均价涨幅累计超过 10%，菏泽等 9 个城市跌幅累计超过两位数。成交方面，1 月-11 月，50 个主要城市累计成交量下降了 13.6 个百分点，其中一线城市同比去年成交量下降显著，降幅达到 23.3%。供应方面，近几年各地成交的住宅用地项目在今年大规模入市，销售业绩压力促使房地产公司加大了开盘规模，这些都推动住房供应规模达到了近五年同期的最高水平；同时商品房销售面积和销售额双双同比回落，房地产企业整体资金回笼增速较去年明显下降，房地产开发投资额增速为 5 年来的最低。

再看二手房市场的数据，十大城市量价同时回落，尤其以 2、3 季度突出。价格方面，二手房住宅均价 1 月-11 月十大城市下跌了 1.32%，超过新房 0.25% 跌幅 1.07 个百分点，而 2013 年同期的数据则是累计上涨 17.6%。二季度以来，全国二手房均价持续下跌，直到进入第四季度才慢慢回升。成交方面，十大城市前十一个月二手房成交数量 59.9 万套，同比下降 34.4 个百分点，其中 11 月单月成交量为 7.1 万套，回升势头明显。

从土地供求来看，今年土地供求数量较去年大幅回落，虽然一线城市热度不减，但二、三线城市土地交易遇冷。供需方面，2014 年以来，房地产企业拿地的热情随着库存与资金压力的增大逐渐冷却下来，1 月-11 月全国 300 个城市住宅用地推出及成交面积相比去年同期，分别下降 26.3% 和 34.3%；出让金规模降幅超过两成，十大城市出让金规模占比显著提高。价格方面，前 11 个月，一线城市住宅用地成交楼面价同比上涨 63.5 个百分点，推动整体的土地市场成交均价提升；而二三线城市土地交易趋冷，成交均价变化不大。

品牌房地产企业业绩稳步增长，融资渠道更加多元化，行业集中度明显提升。业绩方面，20 家品牌房地产企业销售业绩稳步提高，2014 年前 11 个月销售额较去年同期增长 12.2%，高于行业平均水平，带动了行业集中度的提升。拿地方面，品牌房地产企业今年相比去年同期大规模土地投资所不同的是，拿地节奏更趋谨慎，拿地销售比较低，加快布局几个一线城市。资金方面，由于 2013 年的资金沉淀和 2014 年拿地投资缩减，多数上市房地产企业资金面较为稳定，短期负债的现金覆盖率呈现下降趋势。融资方面，中期票据的监管放松，内地资本市场再融资开闸，上市房地产企业股权、债券融资活跃度提高，融资渠道更加多元化。

### 3.3 2015 年中国内地房地产市场展望

从房产政策角度看，行政手段如限购限贷将逐渐退出，宏观调节向市场化转变，

限购限贷等行政手段逐渐退出,调节回归市场化,长效机制逐步建立,同时受不同城市市场分化影响,地方政策调整也更趋灵活。从政策角度宏观看,央行调控货币政策,经济增长相较于去年将持续放缓。中央经济会议指出以做到“调速不减势,量增质更优”为目的,必须要强化深化改革,从而讲经济发展控制在合理的区间,由于宏观调控以及国内外市场因素影响,2015年中国经济发展将进一步放缓,但还是在可调控的稳定的去年内发展。货币信贷方面,中央将继续分为两手抓:一手抓积极地财政政策——坚定而又力度;二手抓稳健的货币政策——松紧适度。2014年中国经济增长不断下行跟通货紧缩压力的影响,今年降息降准几乎将成为必然,但保持稳健的经济环境压力不大。

从市场角度看,有利政策叠加效应将逐步显现,市场整体向好的方面发展但是增长速度讲继续减缓。根据“中国房地产中长期发展动态模型”分析,货币环境稳定,宏观经济在结构转型中增速将有所放缓,宏观调控回归市场化的背景下,预计2015年我国房地产市场将出现“新开工企稳健,投资增速放缓销售面积小幅度回升”的特点。供应方面,销售预期不明朗、土地成交走低导致新开工相较2014年下降但是降幅将放窄,开发投资增速趋缓,预计2015年全国新开工面积同比下降,降幅介于0%-2%之间,全国房地产开发投资额同比增长9.5%-11%。成交量方面,2015年,在降息降准几乎将成为必然的前提下,货币政策支持力度将逐步增加,购房需求将有序增加,商品房销售将有所回升,但增幅不大。预计2015年商品房销售面积为12.3-12.8亿平方米,同比增长0.5%-2.5%。价格方面,市场库存居高不下,2015年市场仍以2014年库存为主,预计全年价格或将小幅下跌,但不同城市价格表现将持续分化。

## 4 房地产行业上市公司盈利能力实证分析

### 4.1 数据的收集

本文研究房地产公司为在我国沪深两市上市房地产公司，数据来自国泰安数据中心公布的各公司在 2013 年的年报数据（2014 年的年报数据许多公司还有公布出来，故选择了最近的 2013 年的）。刨除了 H 股和 B 股、数据空缺或者数据波动大的几只股票，剩下共 132 只股票。从沪深上市的角度来看，在深交所上市的有 66 只，在上交所上市的同样为 66 只，可以看出在房地产上市公司在沪深两市是平等的，这也使得双方在研究上的权重是一样的。

在数据的选择上，本文选择了代表盈利能力比较强的如下指标：资产报酬率 X1、总资产净利润率 X2、净资产收益率 X3、成本费用利润率 X4、营业利润率 X5、每股收益 X6、每股净资产 X7。在这几个数据中，资本收益率、总资产净利润率、净资产收益率、每股收益在财务报表中均有多种算法，本文分别采用资本报酬率 A “(利润总额+财务费用)/资产总额”；总资产净利润率 (ROA) A “净利润/总资产余额”，净资产收益率 A “净利润/股东权益余额”，每股收益 1 “净利润本期值/实收资本本期期末值”，具体数据见附表 A。

### 4.2 分析数据所选用的统计方法

#### 4.2.1 聚类分析法

##### 4.2.1.1 聚类分析法的本质

聚类分析算法的本质是希望电脑按标准将对象分为几个组，被发到同一个小组中的样本彼此之间有近似关系或者有相类似的属性。当被研究的数据量并不大的时候，人们可以通过人工的方式将这些对象分类，当面对比较大的数据就会变得束手无策，必须依赖于电脑了。聚类分析在分组时仅仅考虑对象自己的属性来比较其他对象的特征。在根本上来讲，聚类算法是将总体样本中的单位进行分类以发现数据中的特征和结构，在同一个组中的个体具有相同或者相近的特点，而异于其它组内的对象，这样将同样的对象放在一个组内，就可以将不同属性的对象分隔开来，分别研究每一组对象的特征。目前聚类算法主要分为层次化聚类算法，划分式聚类算法，基于密度的聚类算法，基于网格的聚类算法等等。

#### 4.2.1.2 常见的两种聚类方法

层次聚类法：层次聚类算法（Hierarchical Clustering）是一种很常见的聚类算法，层次聚类算法将所有数据分层建立簇，形成一棵树。根据运算方向的不同，可以通过合并法或者分解法两种方法实现聚类的目的。倘若把所有的数据各算一类，然后把最近的类逐渐合并的话，则叫合并法（Agglomerative）；倘若把所有的数据算为一类，然后将最远的数据一一踢出，则叫分解法（Divisive）。

层次聚类法在聚类之前不需要明确知道分类的个数，先将数据的个数当做类的数量，然后一层一层的聚类，正因为不知道要分成多少类，层次聚类也就存在计算量大这个缺点，对大批量的数据进行层次聚类可能会影响效率。

K-均值聚类法：K-均值聚类法属于划分式聚类方法的一种，即对于一个包含复数个对象的数据集，一开始设定一个具体的分类数目，按照某种方法将这些对象划入最初设定的组中，每个组为一个簇。K-均值聚类算法相对比较简洁，因为计算效率也比较好，可以对数量客观的数据进行计算。缺点是聚类结果无法重复，聚类的效果会直接被开始所设置的分类个数所影响。在事先知道要分类的数目的情况下，可以选择这种高效率的算法，正因为这种聚类方法效率要高于层次聚类法，故而 K-均值聚类也被称为快速聚类。

#### 4.2.2 因子分析法

##### 4.2.2.1 因子分析的意义

因子分析是由 Charles Spearman 于 1904 年首次提出的。首先研究的变量之间要存在信息的相互覆盖，对变量之间关系加以研究，找出能概括原始变量的少数几个因子，使得新的因子能够反映原始变量的绝大部分信息。因子分析是多元统计降维的一种统计方法，其主要目的就是要降低变量的个数，用少数几个不相关联的因子代表最初多数的原始变量。

##### 4.2.2.2 因子分析法的步骤

(1) 原始数据标准化。

(2) KMO 检验和 bartlett' s 球形检验，检验数据做因子分析是否合适。在 spss 软件中，KMO 的值在 0 到 1 之间，越趋近 1，就表明所有变量之间简单相关系数远大于偏相关系数的平方和，越适合因子分析。其中， $KMO > 0.9$ ，表示非常适合； $0.8 < KMO < 0.9$ ，表示适合； $0.7 < KMO < 0.8$ ，一般； $0.6 < KMO < 0.7$  表示不太适合； $KMO < 0.5$ ，表示不适合。

(3) 运用 spss 计算原始变量的相关矩阵 R、相关矩阵 R 的特征值  $\lambda$ 、方差贡献率

和累计贡献率，据以确定公因子个数。其中，因子提取的为因子分析法的关键步骤，用较少的因子反应原始数据绝大多数的信息，从而达到降维的目的。因子提取的方法包括主成分法，不加权最小平方法，加权最小平方法，最大似然法，主轴因子法。通常情况下，提取的因子累计贡献率达到了 80%即可以定这几个因子为最后的公因子；从特征根的角度来看，则要求因子对应的特征根要大于 1，否则的话新的因子解释力度太弱，还不用使用原始变量的解释力度大。

(4) 为了得到意义更明确的公因子，对因子载荷矩阵进行旋转变换。

(5) 计算出综合评分：先利用 spss 计算各公因子的值，再将各个因子的值代入综合评价值=Σ(各因子得分×各因子所对应的方差贡献率/所提出的公因子的累积方差贡献率)，最终计算出评价价值。

#### 4.2.2.3 因子分析法的优点

1. 因子分析法主要解决的问题是指标过多。通过用少而精的指标来代替原来较多的指标，并使这些较少的指标尽可能涵盖原有信息。虽然在信息上会有一定的丢失，但往往能够解决信息重叠的问题，即通过因子分析消除共线性。

2. 在因子分析法中，各综合因子的权重不是主观确定的，而是根据客观信息，即综合因子的方差贡献率来确定的。所用权数属于信息量权数，它从指标所含区分样本的信息量多少来确定指标的重要程度，这种信息量权数有助于客观地反映样本间的现实关系。这种客观的定权重方式，克服了人们主观定权重所存在的问题。即避免了不同分析人员导致不同分析结果这一问题，使得结果更加科学和客观，模型更加稳定，更具有说服力。

3. 本文利用因子分析的方法，以较少的综合指标对房地产企业经济效益进行分析评价。找出主要因素，简化问题。同时利用因子分析法可以对初始载荷因子进行旋转，使得各因子的解释度更高，从而找出影响房地产盈利能力的主要因素。

### 4.3 数据的处理

#### 4.3.1 基于聚类分析法的分析

通过分层聚类，将所有的房地产上市公司按照 7 个相关盈利能力的指标来分类，观察每种分类的状况并结合过往实证分析的情况，发现分 4 类是比较合适的。具体的分组情况如下表 4.1:

表 4.1 上市公司的分类

Case	4 类	Case	4 类	Case	4 类	Case	4 类
1:万科 A	1	34:新华联	4	67:中国国贸	4	100:万好万家	4
2:世纪星源	2	35:顺发恒业	3	68:保利地产	1	101:金丰投资	4
3:深振业 A	3	36:万方发展	4	69:浙江广厦	4	102:华鑫股份	3
4:深物业 A	3	37:金科股份	4	70:冠城大通	3	103:嘉宝集团	4
5:沙河股份	4	38:美好集团	4	71:宋都股份	1	104:新黄浦	4
6:招商地产	1	39:荣丰控股	4	72:大名城	4	105:万业企业	4
7:深深房 A	4	40:阳光城	4	73:哈高科	4	106:同达创业	3
8:中粮地产	4	41:亚太实业	4	74:浙江东日	4	107:城投控股	4
9:华联控股	4	42:苏宁环球	4	75:廊坊发展	2	108:信达地产	4
10:深大通	4	43:泰禾集团	4	76:中体产业	4	109:天地源	4
11:宝安地产	4	44:中房地产	4	77:大龙地产	3	110:中华企业	4
12:中洲控股	1	45:中国武夷	4	78:香江控股	4	111:京投银泰	4
13:中航地产	4	46:金宇车城	4	79:卧龙地产	4	112:珠江实业	3
14:泛海控股	4	47:铁岭新城	3	80:美都能源	4	113:多伦股份	4
15:华侨城 A	3	48:国兴地产	4	81:格力地产	4	114:凤凰股份	4
16:天健集团	4	49:三湘股份	1	82:新湖中宝	4	115:宁波富达	4
17:宜华健康	4	50:海南高速	4	83:鲁商置业	4	116:上海新梅	2
18:金融街	4	51:津滨发展	2	84:天津松江	2	117:S 前锋	3
19:绿景控股	4	52:数源科技	4	85:云南城投	4	118:实达集团	4
20:珠江控股	4	53:嘉凯城	4	86:华业地产	4	119:苏州高新	4
21:中润资源	4	54:福星股份	4	87:万通地产	4	120:华远地产	3
22:渝开发	4	55:中南建设	4	88:北京城建	1	121:中茵股份	4
23:荣安地产	4	56:天保基建	4	89:天房发展	4	122:上实发展	4
24:银润投资	2	57:中弘股份	4	90:华发股份	4	123:东方银星	4
25:万泽股份	4	58:银亿股份	1	91:华夏幸福	1	124:运盛实业	2
26:广宇发展	3	59:世荣兆业	3	92:首开股份	4	125:西藏城投	4
27:中天城投	3	60:大港股份	4	93:金地集团	4	126:新潮实业	4
28:莱茵置业	4	61:广宇集团	4	94:东华实业	4	127:京能置业	4
29:海德股份	4	62:荣盛发展	1	95:华丽家族	4	128:天业股份	4
30:粤宏远 A	4	63:合肥城建	4	96:栖霞建设	4	129:世茂股份	1
31:阳光股份	4	64:滨江集团	4	97:九龙山	2	130:中房股份	4
32:绵世股份	4	65:世联行	3	98:迪马股份	4	131:北辰实业	4
33:海航投资	4	66:南国置业	3	99:中珠控股	4	132:金隅股份	4

得到分类结果后,通过 spss 的【means】过程可以计算出分成四类时候,各类别中房地产上市公司的指标描述统计量,结果如下表 4.2:

表4.2 各类别上市公司的7项指标描述统计量

Ward Method	资产报酬率 A	总资产净利率	净资产收益率A	成本费用利润率	营业利润率	每股收益1	每股净资产
1 Mean	.04456309	.04089573	.17496836	.30434345	.21047109	1.82149327	11.15867373
N	11	11	11	11	11	11	11
Std. D	.011200695	.008684532	.052333034	.063425198	.033260611	.488240071	4.397268477
Minimum	.031310	.028313	.115336	.223042	.170018	1.433769	6.599803
Maximum	.068260	.056236	.269845	.406461	.264831	3.207542	22.661827
2 Mean	-.04123762	-.05486413	-.12511163	-.35305625	-.61649325	-.15547813	1.19957638
N	8	8	8	8	8	8	8
Std. D	.060954507	.054443882	.101186238	.399249984	.469220227	.161294055	.392380964
Minimum	-.165158	-.163893	-.265050	-.974985	-1.496141	-.465758	.682731
Maximum	.019931	.010124	.016844	.268801	-.094344	.021508	1.757246
3 Mean	.08998859	.08848476	.20611829	.53993741	.30586241	.69827812	3.32532841
N	17	17	17	17	17	17	17
Std. D	.041724075	.041711704	.060755287	.340003184	.204925972	.317892865	1.161002247
Minimum	.034746	.029677	.114453	.244957	.033433	.214903	1.870599
Maximum	.204076	.200068	.359916	1.510774	.971449	1.290175	6.274064
4 Mean	.02896901	.02212252	.07351914	.19998896	.13977569	.31179671	3.78165682
N	96	96	96	96	96	96	96
Std. D	.014786155	.014607533	.049389119	.155809608	.109565727	.290837466	2.375076603
Minimum	-.010762	-.013017	-.085688	-.098106	-.167822	-.044488	.299870
Maximum	.082638	.056302	.180661	.756081	.654221	1.212400	12.495835
Tot Mean	.03387215	.02756775	.08701217	.21894852	.12122245	.45905919	4.18114894
al N	132	132	132	132	132	132	132
Std. D	.036873821	.038269602	.091366437	.273453480	.253503906	.543616366	3.253105485
Minimum	-.165158	-.163893	-.265050	-.974985	-1.496141	-.465758	.299870
Maximum	.204076	.200068	.359916	1.510774	.971449	3.207542	22.661827

如表所示，总过 132 个房地产上市公司被分成了 4 类，整体来看，4 类公司在各个指标的描述性统计量上存在着明显差异，故如此分类可以算是合理的。

具体来看，第一类公司的盈利能力是不错的，无论是单独哪个指标都比总样本的均值要高，这类公司在盈利能力上估计可以认为是良好的，综合上面的表来看，第一



类的房地产上市公司包括了万科 A，招商地产，保利地产等知名房地产公司，这也是与事实相符的。但是这类的房地产上市公司并不多，只有 11 个。

第二类房地产上市公司相对于第一类公司，就要差上不少了。不仅每一项指标都要远低于平均值，甚至除了每股净资产外，其他的指标都是负数的。可见这一类房地产上市公司的盈利能力之差，投入基本无法带来回报。好在这样的房地产上市公司并不多，只有 8 个。

第三类公司相比于第二类房地产上市公司，无疑就是最好的了，盈利能力可以说是优秀。几乎每一项指标都比平均的要高上一大截。属于这类的房地产上市公司共有 17 个。

第四类房地产上市公司是数量最大的，为 96 个，基本占了总数量的 3/4。这类公司的盈利能力各项指标不算差也算不上好，比总体的均值水平要低一点。从各项指标的最大值来看，也是有部分公司的部分指标可以超过平均水平的。

总体来看，我国的房地产上市公司在盈利方面来说优秀的较差的都存在，但是数量都不多，更多的还是集中在平均水平偏下一点点的位置上。

以上我们通过聚类分析对我国房地产上市公司做了一下分类，也对公司的盈利水平做了大致的描述性统计，接下来我们试图通过因子分析来给出一个盈利能力的评分标准，并计算出各个公司的分数水平。

4.3.2 基于因子分析法得出的盈利能力评分

首先来看一看获得的数据是否适合用来做因子分析。可以通过 KMO 检验和 Bartlett 球度检验来实现这一目的。

表 4.3 KMO 检验和 Bartlett 球度检验

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0.695
Bartlett's Test of Approx. Chi-Square		1058.333
Sphericity	df	21
	Sig.	0.000

在表 4.3 中，我们可以看到，Bartlett 球度检验统计量为 1058.333，检验的 p 值接近 0，表明这 7 个变量之间有着较强的相关关系；从 KMO 统计量来看，为 0.695，接近 0.7，适合做因子分析。

之后来看看变量之间的共同度量：

表 4.4 变量共同度量

	Initial	Extraction
资产报酬率 A	1. 000	0. 868
总资产净利润率 A	1. 000	0. 904
净资产收益率 A	1. 000	0. 769
成本费用利润率	1. 000	0. 819
营业利润率	1. 000	0. 696
每股收益 1	1. 000	0. 947
每股净资产	1. 000	0. 915

由表可知，所有变量的共同度量都在比较高的程度上，故提取出的公因子对原始变量的解释能力会是比较强的。接下来，看看因子的方差贡献率：

表 4.5 各因子所解释的原始变量的方差

因子	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	贡献率	累积	Total	贡献率	累积	Total	贡献率	累积
1	4. 469	63. 838	63. 838	4. 469	63. 838	63. 838	3. 920	56. 007	56. 007
2	1. 450	20. 717	84. 554	1. 450	20. 717	84. 554	1. 998	28. 547	84. 554
3	0. 578	8. 252	92. 806						
4	0. 273	3. 895	96. 701						
5	0. 139	1. 993	98. 694						
6	0. 063	0. 903	99. 597						
7	0. 028	0. 403	100. 000						

在表 4.5 中显示的是各因子所解释的原始变量的方差，可以看出，前两个因子的特征根都大于 1，新的因子比原始变量的解释力度要大；并且这两个因子解释了原始变量方差的 84.554%，累计贡献率超过了 80%，故而可以认为因子分析的效果比较理想。

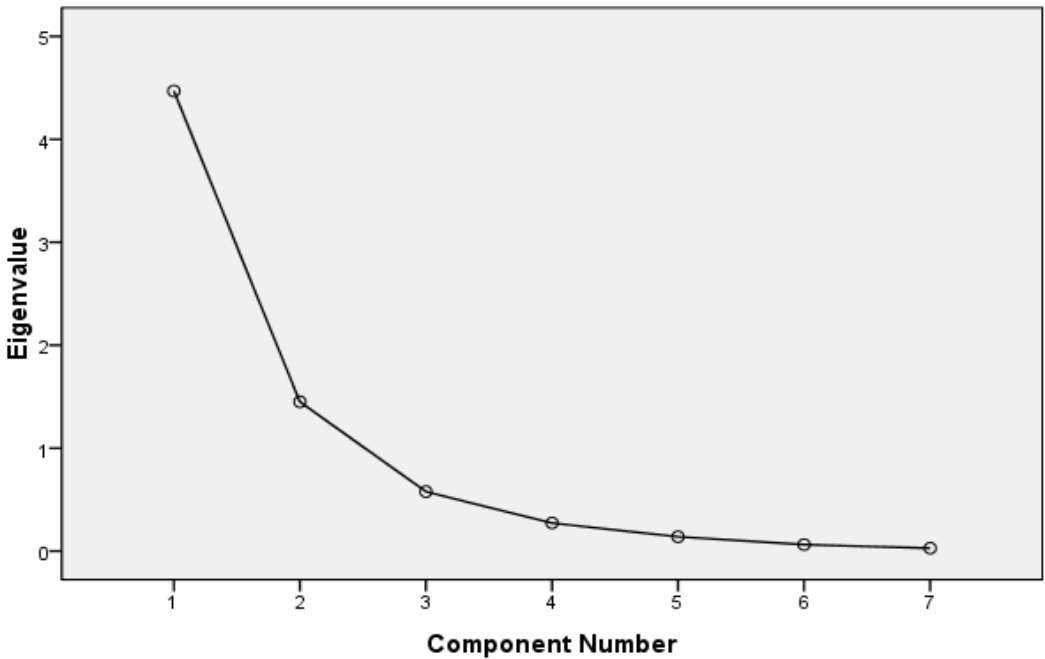


图 4.1 碎石图

图 4.1 为因子分析的碎石图，从碎石图中能够看到特征根的变化趋势。前两个特征根都是大于 1 的，从第三个特征根开始小于 1，并且从第三个主轴开始，起长度相对于前两个主轴长度差异较大，故而选择前两个因子就可以了。

在最初的因子载荷矩阵中，原始变量的载荷值在新的因子中并不能明显的体现出分布的差异，为了比较清晰地解释各因子所代表的经济含义，对因子载荷矩阵进行旋转。通过这一步骤，重新分配各个因子所解释的方差比例，从而使因子结构更简单，也更容易解释其经济含义。本文采用方差最大化正交旋转法 (Varimax)，使每个指标在少数因子上有较大负载。表 4.6 为旋转后的因子载荷矩阵，可以看到每个因子中所代表的经济含义有了比较明确的解释。

表 4.6 因子得分系数矩阵

	Component	
	1	2
资产报酬率 A	0.925	0.115
总资产净利润率 A	0.938	0.157
净资产收益率 A	0.777	0.406
成本费用利润率	0.896	0.132
营业利润率	0.819	0.157
每股收益 1	0.325	0.917
每股净资产	0.052	0.955

从表 4.6 中可以看到，在第一个因子 f1 中，资产报酬率 A、总资产净利润率 A、净资产收益率 A、成本费用利润率、营业利润率这几个变量的载荷系数比较大，说明这个第一个因子主要解释了这几个变量。从实际的意义考察这几个变量的话，都是报酬率，利润率，收益率等，姑且将这个因子命名为盈利效率。

在第二个因子 f2 中，载荷系数较大的变量为每股收益和每股净资产两个变量，也就是说第二个因子对这两个变量提供了很好的解释。实际意义来看的话，这两个指标都是说的每股的收益和资产，所以姑且命名为每股指标。

这样，通过表的结果就可以表述原始变量与两个因子直接的关系了：

$$\text{资产报酬率 A} = 0.925f_1 + 0.115f_2$$

$$\text{总资产净利润率 A} = 0.938f_1 + 0.157f_2$$

$$\text{净资产收益率 A} = 0.777f_1 + 0.406f_2$$

$$\text{成本费用利润率} = 0.896f_1 + 0.132f_2$$

$$\text{营业利润率} = 0.819f_1 + 0.157f_2$$

$$\text{每股收益 1} = 0.325f_1 + 0.917f_2$$

$$\text{每股净资产} = 0.052f_1 + 0.955f_2$$

以上的各个变量已经不是原始变量，而是标准化变量。

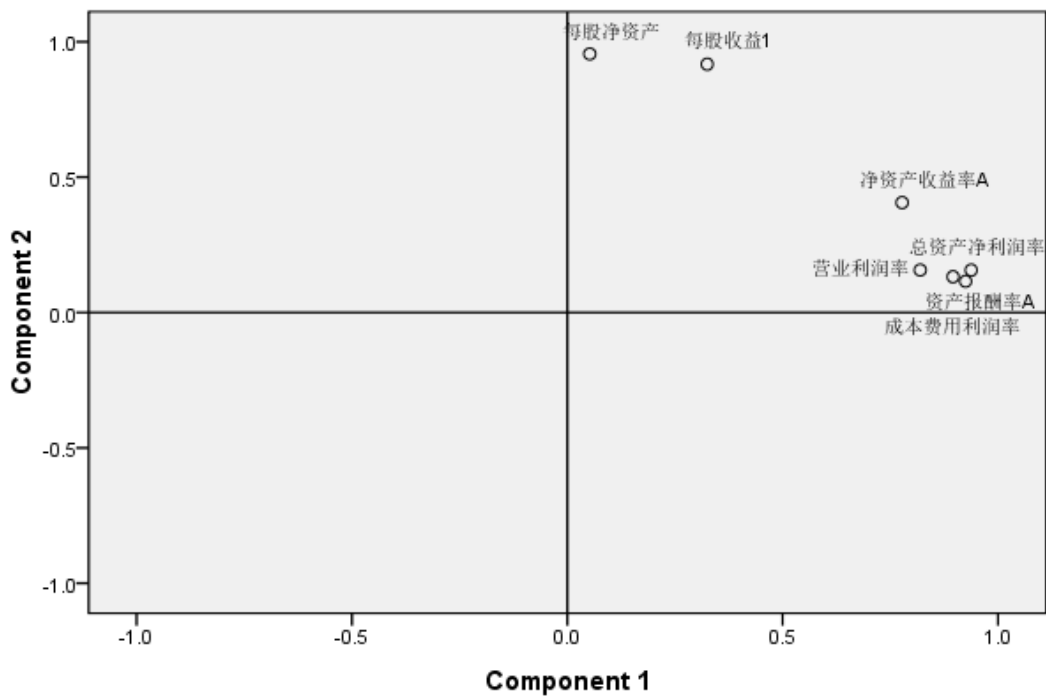


图 4.2 旋转后的因子载荷图

图 4.2 为旋转后的因子载荷图，因子的载荷系数都比较接近于 1，说明因子的意义还是比较清楚的。

接下来计算因子得分，并以方差贡献率为权数计算综合得分。

表是 spss 按照回归法（regression）估计的因子得分系数矩阵，根据表中的得分系数矩阵，可以将公因子表示为各变量的线性组合。得到的因子得分系数为：

$$F1=0.264X1+0.261X2+0.167X3+0.252X4+0.225X5-0.065X6-0.155X7$$

$$F2=-0.096X1-0.074X2+0.106X3-0.081X4-0.052X5+0.497X6+0.568X7$$

根据这一组表达式可以计算出每个公司对应的两个因子的得分，称之为因子得分。之后，将这两个因子得分按着各自的方差贡献率做权数，计算出每个公司的总因子得分。

$$\text{总因子得分 } F = (4.469 / (4.469 + 1.450)) F1 + (1.450 / (4.469 + 1.450)) F2$$

$$\text{即 } F = 0.755F1 + 0.245F2$$

具体的输出表格见附表 B。

在所有沪深两市上市的房地产公司中，总体评分在前十位的分别是世荣兆业（3.30），铁岭新城（2.35），广宇发展（1.73），世联行（1.30），华鑫股份（1.07），珠江实业（1.04），南国置业（0.99），同达创业（0.95），三湘股份（0.90），招商地产（0.87）。前十位的这些公司中，除了招商地产外，其余的九个公司都在第一个因子的得分获得了较高的评价，又因为第一个因子的权重比较大，所以这些净资产收益率高，资产报酬率高的公司在总体的评价上也很高。另外一些房地产大鳄诸如万科等

并没有排列在前面，并不是说这些公司的地位下降了，而是因为盈利能力主要衡量的是“率”，而不是绝对的量，所以并不是总资产高的公司就会排在靠前的位置。

### 4.3.3 两种统计方法的比较

在聚类分析中，从好到差的排列应该是第三类（优秀），第一类（良好），第四类（普通），第二类（不及格）。在因子分析中得分前十名的是房地产上市公司，我们可以观察到，这 10 个公司有 2 个来自于聚类分析中第一类盈利水平良好的公司，另外 8 个都来自于第三类盈利水平很优秀的公司；也就是说，因子分析中优秀的公司基本都是来自于第三类的。由此来看，两种方法得到的结论还是比较一致的；或者说，通过因子分析得到的房地产上市公司盈利能力评分系统还是可靠的。

## 5 主要结论及政策建议

### 5.1 主要结论

通过观察我国房地产发展的近况,以及聚类分析法和因子分析法对我国房地产上市公司盈利能力的分析,可以了解到我国房地产行业还是处于一个曲折的上升通道中的。整体上,房市出现了成品房库存的积压,房地产的投资热情下降,但是房地产仍然肩负着社会稳定,推动经济的重任。以稳为主,制定长久的,因地制宜的经营模式还是可以让房地产上市公司成为社会的龙头企业。

具体来看,通过聚类分析的分类描述,我国的高资产大型房地产上市公司在盈利能力方面起到了很好的带头作用,房地产投资热情的下降让这些霸主企业的盈利能力受到了威胁,但在房地产行业之中,万科,招商地产,保利地产这些公司还是可以创造出远高于行业平均盈利能力的高收益的。大部分的房地产公司都处在比较平均的位置上,这更要求这些企业“求变”,好在挑战之中寻找机遇,从“大部分”中脱颖而出,继而带动中国的房地产行业。至于那部分数量不多但是盈利能力比较落后的企业,则要改变自己经营方式,盈利方式中的缺点,至少不要继续亏损下去。

从因子分析的结果来看,盈利能力因子分析评分系统获得高排位的企业都是来自聚类分析的优秀类别或者良好类别,可见本文盈利能力因子分析的评分系统还是可信的,所选用的指标都是对结果有影响的。相比之下,资产报酬率、总资产净利润率、净资产收益率、成本费用利润率、营业利润率这些代表盈利效率的指标对总体评分效果是极为显著的,而每股收益,每股净资产这类每股指标则对总体评分的影响略小一些。所以,房地产上市公司要想在盈利能力上有所突破,保证资产报酬率、总资产净利润率、净资产收益率、成本费用利润率、营业利润率这些指标的良好是必须的。

另外,财务分析除了盈利能力还有从成长,偿债,经营三个方面的衡量,在发展盈利能力的同时,还要兼顾其他能力的共同进步,这样才能增进企业的整体绩效。

### 5.2 主要建议

首先,房地产行业上市公司要致力于提高盈利效率。盈利能力的提高决定上市公司的生存,通过本文的分析,盈利效率对盈利能力具有显著的影响力。并非单纯的提高资金的支出就能获得高的盈利能力,许多总资产并非强大的公司也可以在盈利能力方面获得较高的评价。这便要求企业及投资者提高对我国房地产业的深入认知。近年来,我国经济的火箭攀升也掀起了房地产业的快速发展,房地产业也反过来促进了我国的经济繁荣,与此同时,房地产业的专业化的趋势越发明显,但是还有部分小房地



产企业仍在传统模式下管理,这对其自身的发展没有益处,也会阻碍整个房地产业的发展。这就要求企业加强从财务管理的角度对企业盈利能力进行分析,提高资金的投资融资能力,进而提高企业资金的风险管理水平。

其次,加强房地产企业的资金风险管理。通常来说,投入高的企业其盈利能力也相对较高,因此房地产业作为一个需要高投资的行业来说,资金链就是企业的核心,资金运作效率高直接决定了企业盈利模式的成败。在公司经营中,利用好负债,适时补充自有资金,控制好自有资金和负债资金的比例。将负债资金多用于获利高、周转快的投资项目,保证负债资金的流通速度,降低负债资金的投资风险,这对房地产业来说是非常必要的。

再次,努力建立良好的形象,树立品牌。当今社会,品牌力量是无穷的,好的品牌是开拓市场和占领市场的有力武器。消费者心目中的品牌具有美誉度和更高的知名度,这就会在未来市场竞争中赢得更多的优势。良好的品牌形象会给企业带来丰富的附加价值,越来越多的房地产开发企业都意识到了这一点。企业的品牌是建立在为市场提供优质的产品和优良的服务基础上的,再配以准确点的形象策划和适当的媒体宣传等系统工程。如“万科”等都是通过多年经营和多个项目的积累才拥有了现在的良好形象和品牌信誉。

还有,企业的领导人物要发挥榜样作用。形象的树立在当今的社会中尤其变得多元化,不光是产品和服务能够树立形象,总裁经理董事们的行为都能为公司带来正能量。房地产上市公司的诸多董事长们都身体力行的发挥着积极的作用,万科老总王石勇攀高峰,站在了珠穆朗玛的山顶,似乎也象征着万科在房地产上市公司中的霸主地位;万科总经理郁亮是积极地挑战了全程马拉松,不仅让员工们树立了拼搏的榜样,也让所有人看到了万科的挑战精神。

最后,房地产企业还可以通过加大融资渠道和规模,加强人力资源管理,加大对科技研究的投入,加强同中介机构的沟通与合作等方式来提高企业自身盈利能力,以促进房地产业的良好发展前景。

### 5.3 缺点与不足

本人由于自身的学术水平有限,时间的限制,论文难免存在不足之处。

首先,衡量盈利能力的方法本身就是一个难以解决的问题,至今有太多相关的指标能够衡量房地产企业上市公司的盈利能力,本文得到的评级体系虽然与实际比较相符,但也一定不是最优的,在原始指标的选择上还有太多可能,存在改进的余地。

由于时间关系,本文只研究了 2013 年一年的房地产行业上市公司的盈利能力状

况，在每一年单独的政策面下，市场条件下，房地产行业难免会在这一年的表现有所起伏，影响盈利能力的因素可能会有所偏重。可以考虑用多年的数据来分析，综合出一个更合理的评分系统。

## 主要参考文献

- [1] 柯巍. 资产负债率对房地产上市公司盈利能力的影响分析[J]. 大连大学学报, 2009, 46(5): 121-124.
- [2] 杜晓燕. 房地产企业负债经营的风险及防范[J]. 时代经贸, 2006, 80(9): 12-95.
- [3] 庆平. 以企业价值最大化为导向的企业绩效评价体系——基于利益相关者理论. 会计研究, 2006, 12(3): 56-62.
- [4] 余凯. 上市公司财务指标分析问题研究[J]. 决策与信息: 财经观察. 2008, 18(7): 178-196.
- [5] 财经时报·新地产编辑部. 中国房地产上市公司 10 强, 2001, 5(10): 35-41.
- [6] 杨方敏, 罗鹏. 我国房地产企业负债水平及其影响因素研究[J]. 中国管理信息化, 2009, 10(5): 50-55.
- [7] 石明华. 房地产上市公司绩效评价研究 [D]. 湖南: 湖南大学, 2002.
- [8] 万寿义, 论战略成本管理业绩评价体系的构建 [J]. 贵州财经学院学报, 2009, 32(3): 428-437.
- [9] 高峻. 企业经营业绩评价层次性指标体系框架的建立[J]. 武汉科技大学学报: 社会科学版, 2006, 56(6): 85-92.
- [10] 韩晓燕. 基于因子分析法的房地产上市公司经营绩效评价[D]. 浙江: 浙江理工大学, 2011
- [11] 郝清民. 世纪之交的中国企业绩效评价综述[J]. 西北农林科技大学学报: 社会科学版. 2006, 25(2): 12-30.
- [12] 财政部等五部委, 企业效绩评价操作细则(修订) [R], 2002.

- [13] 张蕊. 企业战略经营业绩评价指标体系研究[J]. 北京: 中国财政经济出版社, 2002. 46(6): 97-113.
- [14] 杨宗昌、许波. 企业经营绩效评价模式研究——我国电信企业集团经营绩效考评方法初探. 会计研究, 2003, 12(9): 49-51.
- [15] 吕恩泉, 刘江涛. 基于杜邦方法的房地产公司盈利能力分析[J]. 经济论坛, 2010(2).
- [16] 程培先. 企业盈利能力分析应注意的几个问题. 商场现代化, 2007 年第五期
- [17] 倪燕. 企业盈利能力分析, 2007 年第一期
- [18] 安辉, 王瑞东. 我国房地产价格影响因素的实证分析——兼论当前房地产调控政策[J]. 财经科学, 2013(3): 115-124
- [19] 陈石清, 朱玉林. 中国城市化水平与房地产价格的实证分析[J]. 经济问题, 2008(1): 47-49
- [20] 蒋成杰, 张忠义. 最优房地产价格影响因素分析[J]. 中国物价, 2009(5): 35-38
- [21] 胥玲. 中国城市房价和地价的决定因素及相互关系[J]. 财政研究, 2009(11): 10-13
- [22] 刘平, 张红. 我国房地产上市公司盈利能力及其影响因素[J]. 中国房地产, 2006, (03): 28-31.
- [23] 王红红. 中国上市公司盈利能力与资本结构的实证分析[J]. 金融与经济, 2005, (05): 26-28.
- [24] 张红, 林荫, 刘平. 我国房地产上市公司盈利能力统计分析[J]. 中国房地产, 2009, 5: 37-39
- [25] 张宝清. 上市公司盈利能力分析指标探讨[J]. 财会通讯, 2006(8): 43-45.
- [26] 张俊瑞, 贾宗武, 孙玉梅. 上市公司盈利能力的因子分析[J]. 当代经济科学, 2004(11).
- [27] 陈选娟. 股份公司财务报告分析[M]. 企业管理出版社, 2000.

- [28] 罗音. 上市公司基础知识与财务报告分析[M]. 北京出版社, 2001.
- [29] 汤青. 中国上市公司盈利能力影响因素实证分析. 金融问题研究, 2005 (2): 56-59.
- [30] Fredrik , Weissen rieder. Value Based Management [M].Economic Value Added or Cash Value Added7.2002,32(7): 423-436.
- [31]RobertC.Higgins : 《Analysis for Financial Management 》, McGraw Hill Higher Education,2009
- [32]Lyn M.Fraser,Aileen Ormiston : 《 Understanding Financial Statements 》 , Edition.Prentice-Hall Inc, 2004
- [33]W.R.Scott: 《Financial Accounting Theory》, Prentice-Hall Inc, 2006
- [34] Michael C.Jensen , WilliamH.Meckling.Theoryofthe firm:Managerial Behavior AgencyCosts and Ownership Structure.Journal ofFinancial Economics,1976.
- [35] Denton,Gregory A, White Bruce. Assessing the Performance of StrategicAlliances: Matching Metrics to Strategies. European Management Journal,2000,18 (5): 529~541
- [36] Dittmar Amy,Jan Mahrt-Smith,Henri Servaes.International corporate governance and corporate cash holdings. The Journal of Finance . 2003
- [37] CH Wu,TY Hsieh.Debt Ratio Analysis of Taiwan's Property Development Firms under Contraction. Journal of Marine Science and Technology . 2006
- [38] Burkart,Mike,Denis Gromb,Fausto Panunzi.Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm. Quarterly Journal . 2007
- [39]Altman Edward I.Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy[J]. Journal of Finance, Sep.2002
- [40]Cheng F. Lee, Joseph E. Finnerty, and Edgar A. Norton. Foundations of Financial

Management[M].West Publishing Company.2001

[41]Dittmar Amy Malirt-smith,Jan Servaes;Henri.International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings[J].Journal of Financial & Quantitative Analysis , 2003(38):111-133.

[42]Shimerda, T.A. Financial Ratios as Predictors of Profitability [M]. University of Nebraska.1999

[43]Williamson Robert W. Evidence on the Selective Reporting of Financial Ratios[J].Accounting Review, 2002.7

[44]Beaver, W.1968, The Information Content of Annual Earnings Announcements.Empirical Research in Accounting [J]. Journal of Accounting Research,2000.9

# 附录

附录 A 2013 年房地产上市公司盈利能力指标年报

股票代码	股票名称	资产报酬率 A	总资产净利润率 (ROA) A	净资产收益率 A	成本费用利润率	营业利润率	每股收益 1	每股净资产
000002	万科 A	0.040044	0.038183	0.173536	0.241565	0.179158	1.661153	9.572376
000005	世纪星源	-0.02919	-0.03562	-0.06783	-0.50659	-0.85894	-0.04631	0.682731
000006	深振业 A	0.073495	0.070024	0.166712	0.284701	0.200358	0.517046	3.101425
000011	深物业 A	0.076036	0.077671	0.166796	0.476066	0.261598	0.504784	3.026353
000014	沙河股份	0.026276	0.018602	0.053061	0.110891	0.084491	0.174551	3.289651
000024	招商地产	0.045679	0.041094	0.141539	0.379641	0.243406	3.207542	22.66183
000029	深深房 A	0.053795	0.054167	0.131595	0.183656	0.140461	0.225686	1.715008
000031	中粮地产	0.033443	0.022639	0.102469	0.148314	0.120311	0.506793	4.945823
000036	华联控股	0.032012	0.027381	0.045294	0.719537	0.654221	0.102224	2.256882
000038	深大通	0.006839	0.00427	0.014411	0.086116	0.070616	0.030213	2.096539
000040	宝安地产	0.031079	0.025972	0.082129	0.270808	0.192618	0.219051	2.667168
000042	中洲控股	0.058089	0.050699	0.132216	0.406461	0.264831	1.693381	12.80767
000043	中航地产	0.043515	0.028187	0.121433	0.145881	0.090009	0.748807	6.166415
000046	泛海控股	0.031496	0.028942	0.122167	0.475198	0.26214	0.258712	2.117699
000069	华侨城 A	0.062098	0.056398	0.179209	0.410746	0.230243	0.681585	3.803303
000090	天健集团	0.040488	0.038648	0.112257	0.127773	0.102886	0.68489	6.101106
000150	宜华健康	0.034276	0.033835	0.115378	0.230216	0.173129	0.283647	2.458422
000402	金融街	0.049101	0.046273	0.143935	0.34882	0.235722	1.162848	8.078959
000502	绿景控股	0.027684	0.025901	0.032804	-0.02638	-0.03976	0.043402	1.323077
000505	珠江控股	0.082638	0.007002	0.067726	0.030923	0.010679	0.020309	0.29987
000506	中润资源	0.057503	0.0518	0.094279	0.209854	0.074748	0.188704	2.001547
000514	渝开发	0.022935	0.011993	0.029364	0.12346	0.124911	0.10827	3.687163
000517	荣安地产	0.039628	0.055123	0.139292	0.166793	0.128966	0.427203	3.06697
000526	银润投资	-0.03458	-0.03361	-0.04276	-0.39334	-0.57595	-0.06916	1.617365
000534	万泽股份	0.055431	0.047364	0.117217	0.351984	0.22253	0.305118	2.60302
000537	广宇发展	0.128433	0.132955	0.267084	0.651106	0.347034	1.076532	4.030685
000540	中天城投	0.034746	0.029677	0.296044	0.277457	0.183102	0.840126	2.837841
000558	莱茵置业	0.018082	0.009705	0.062164	0.054399	0.045888	0.096455	1.551613
000567	海德股份	0.001465	0.008406	0.009937	0.116189	0.137953	0.015289	1.538544
000573	粤宏远 A	0.046906	0.037072	0.067428	0.194898	0.153233	0.174141	2.582609
000608	阳光股份	0.0228	0.021953	0.054335	0.598403	0.33844	0.250622	4.612518
000609	绵世股份	0.052713	0.056302	0.086426	0.426575	0.387628	0.338571	3.917459
000616	海航投资	0.023392	0.017738	0.046167	0.130513	0.099771	0.145696	3.15585

000620	新华联	0.031067	0.027473	0.142127	0.355389	0.267566	1.111339	7.819314
000631	顺发恒业	0.048951	0.047337	0.202801	0.413545	0.267654	0.583292	2.876177
000638	万方发展	-0.01076	-0.01126	-0.04159	-0.09811	-0.14108	-0.04351	1.046276
000656	金科股份	0.016522	0.015166	0.095319	0.095624	0.075164	0.81679	8.568986
000667	美好集团	0.006603	0.003381	0.009149	0.041778	0.038048	0.019922	2.177564
000668	荣丰控股	0.020342	0.003495	0.007116	0.222534	0.168534	0.036208	5.088656
000671	阳光城	0.018902	0.018296	0.139252	0.153148	0.119166	0.573225	4.116449
000691	亚太实业	0.010946	0.010948	0.018849	0.235344	0.18848	0.009669	0.513005
000718	苏宁环球	0.031866	0.031606	0.151125	0.182056	0.139122	0.320162	2.118522
000732	泰禾集团	0.019739	0.019662	0.137877	0.208974	0.151258	0.689992	5.004411
000736	中房地产	0.010272	0.010106	0.016716	0.093903	0.137424	0.157963	9.449763
000797	中国武夷	0.037847	0.016816	0.070641	0.11966	0.097358	0.306838	4.34362
000803	金字车城	0.023967	0.008877	0.029538	0.070098	0.055811	0.034113	1.154852
000809	铁岭新城	0.134999	0.125579	0.205636	1.510774	0.572868	1.290175	6.274064
000838	国兴地产	0.02909	0.029333	0.155843	0.279206	0.187231	0.32998	2.117387
000863	三湘股份	0.06826	0.056236	0.233746	0.335001	0.227148	1.926686	8.242654
000886	海南高速	0.039461	0.042057	0.049194	0.636525	0.345194	0.136759	2.779989
000897	津滨发展	-0.02586	-0.0629	-0.22845	-0.15315	-0.11491	-0.31633	1.384705
000909	数源科技	0.014104	0.007473	0.041349	0.039185	0.030099	0.119388	2.887314
000918	嘉凯城	0.010498	0.00081	0.004377	0.044614	0.03877	0.014455	3.302704
000926	福星股份	0.030557	0.025129	0.076536	0.153149	0.127285	0.956376	12.49584
000961	中南建设	0.028274	0.021745	0.143881	0.142741	0.114585	1.2124	8.426424
000965	天保基建	0.030955	0.03161	0.064207	0.365172	0.211444	0.241584	3.762616
000979	中弘股份	0.034278	0.018151	0.080615	0.323714	0.15672	0.10958	1.359295
000981	银亿股份	0.03131	0.028313	0.152803	0.272147	0.18477	1.433769	9.383129
002016	世荣兆业	0.204076	0.200068	0.359916	1.221696	0.971449	1.103091	3.064856
002077	大港股份	0.046599	0.008223	0.045619	0.034205	0.029804	0.191086	4.18873
002133	广宇集团	0.033395	0.030314	0.098471	0.281744	0.205829	0.406054	4.123604
002146	荣盛发展	0.053639	0.05252	0.249917	0.30397	0.212761	1.649406	6.599803
002208	合肥城建	0.035821	0.03131	0.115598	0.169183	0.132022	0.492767	4.262743
002244	滨江集团	0.038107	0.036807	0.171566	0.258379	0.192094	1.077128	6.278215
002285	世联行	0.135236	0.140351	0.197702	0.250547	0.183356	0.826136	4.178688
002305	南国置业	0.066975	0.067425	0.205619	0.669965	0.396676	0.559352	2.720332
600007	中国国贸	0.053789	0.034954	0.067036	0.321172	0.275153	0.323443	4.824891
600048	保利地产	0.040931	0.037792	0.171568	0.238891	0.173317	1.662156	9.68804
600052	浙江广厦	0.031377	0.004948	0.027416	0.097902	0.08578	0.057675	2.10371
600067	冠城大通	0.085223	0.081742	0.211082	0.244957	0.197687	1.079159	5.112519
600077	宋都股份	0.032996	0.032215	0.133607	0.247957	0.185776	1.575268	11.79032
600094	大名城	0.038139	0.027227	0.092161	0.286108	0.204041	0.271747	2.948615
600095	哈高科	0.042807	0.024687	0.048385	0.126062	0.10061	0.09861	2.03802
600113	浙江东日	0.020392	0.020442	0.028981	0.070426	0.053378	0.059105	2.039478
600149	廊坊发展	-0.16516	-0.16389	-0.18979	-0.78196	-0.76123	-0.13318	0.701697



600158	中体产业	0.041741	0.052009	0.103258	0.310389	0.224511	0.223673	2.166153
600159	大龙地产	0.06839	0.068476	0.114453	0.526544	0.033433	0.275948	2.411012
600162	香江控股	0.035099	0.028074	0.170997	0.291763	0.195705	0.486667	2.846064
600173	卧龙地产	0.018555	0.017894	0.04017	0.091839	0.077514	0.086916	2.163714
600175	美都能源	0.03288	0.016594	0.07547	0.050125	0.04701	0.123482	1.636176
600185	格力地产	0.025254	0.022407	0.116968	0.283217	0.195992	0.607964	5.197709
600208	新潮中宝	0.027111	0.016636	0.068794	0.16313	0.137549	0.155706	2.263357
600223	鲁商置业	0.013299	0.013397	0.180661	0.132904	0.102658	0.365357	2.022338
600225	天津松江	0.019874	-0.02289	-0.26505	-0.09817	-0.09434	-0.46576	1.757246
600239	云南城投	0.025828	0.018977	0.094045	0.258784	0.213858	0.557284	5.925723
600240	华业地产	0.040798	0.036206	0.144218	0.397722	0.245424	0.349148	2.420982
600246	万通地产	0.055436	0.042502	0.120506	0.278103	0.200941	0.416567	3.456829
600266	北京城建	0.042744	0.039183	0.150539	0.354609	0.242674	1.597688	10.61312
600322	天房发展	0.015405	0.010154	0.032012	0.166661	0.09209	0.161663	5.050042
600325	华发股份	0.014162	0.012525	0.054426	0.158405	0.121133	0.670315	12.31605
600340	华夏幸福	0.037807	0.036256	0.269845	0.223042	0.170018	2.030703	7.525431
600376	首开股份	0.021667	0.015392	0.091693	0.187402	0.13301	0.632403	6.896939
600383	金地集团	0.038201	0.036394	0.118578	0.22556	0.179957	1.008648	8.50618
600393	东华实业	0.024072	0.006755	0.021086	0.070472	0.058538	0.075325	3.572216
600503	华丽家族	0.021299	0.007508	0.011728	0.07773	0.042535	0.020286	1.729617
600533	栖霞建设	0.015076	0.015095	0.054725	0.165776	0.13352	0.201685	3.6854
600555	九龙山	0.019931	0.010124	0.016844	0.268801	-0.781	0.021508	1.27688
600565	迪马股份	0.013489	0.004879	0.03016	0.04205	0.037511	0.080018	2.653144
600568	中珠控股	0.034647	0.023482	0.052605	0.106928	0.108175	0.169333	3.218961
600576	万好万家	0.006146	0.003903	0.005175	0.079793	0.096913	0.012852	2.483509
600606	金丰投资	0.025092	0.011069	0.030968	0.121464	0.092735	0.13153	4.247301
600621	华鑫股份	0.100094	0.087651	0.176919	0.533762	0.32275	0.564727	3.192003
600622	嘉宝集团	0.046433	0.046223	0.116321	0.354168	0.206841	0.709968	6.103511
600638	新黄浦	0.027975	0.025249	0.06465	0.372991	0.238988	0.424871	6.571816
600641	万业企业	0.032368	0.024315	0.070217	0.208191	0.155511	0.241943	3.445657
600647	同达创业	0.104344	0.101865	0.177031	0.353806	0.235135	0.341157	1.927104
600649	城投控股	0.044453	0.041587	0.092964	0.756081	0.525815	0.47882	5.15059
600657	信达地产	0.038742	0.030133	0.096651	0.255066	0.178221	0.482568	4.99292
600665	天地源	0.023215	0.022893	0.110866	0.17106	0.132766	0.306401	2.763711
600675	中华企业	0.03314	0.012999	0.059282	0.145875	0.107657	0.303978	5.127695
600683	京投银泰	0.009904	0.001371	0.014551	0.082746	0.077068	0.044428	3.053166
600684	珠江实业	0.08412	0.085467	0.232225	0.446864	0.256723	0.948702	4.085278
600696	多伦股份	0.006839	0.006403	0.011709	0.065362	0.071051	0.020065	1.713644
600716	凤凰股份	0.03832	0.028628	0.103681	0.284385	0.189275	0.302301	2.915694
600724	宁波富达	0.029082	0.025248	0.105564	0.176289	0.126381	0.347854	3.295197
600732	上海新梅	-0.02412	-0.02956	-0.0542	-0.97499	-1.49614	-0.06317	1.165563
600733	S 前锋	0.073515	0.083028	0.114884	0.533611	0.293301	0.214903	1.870599

600734	实达集团	0.002934	-0.01302	-0.08569	-0.09117	-0.16782	-0.04449	0.519186
600736	苏州高新	0.019755	0.01414	0.067814	0.115117	0.048007	0.268378	3.957548
600743	华远地产	0.049075	0.048527	0.229898	0.372789	0.246294	0.464013	2.018344
600745	中茵股份	0.026281	0.016452	0.054452	0.076265	0.040246	0.318435	5.848004
600748	上实发展	0.030929	0.025265	0.072917	0.282569	0.184022	0.4794	6.574584
600753	东方银星	0.00323	-0.00015	-0.00027	0.032143	0.061	-0.00026	0.948198
600767	运盛实业	-0.0908	-0.10057	-0.16965	-0.18506	-0.24943	-0.17142	1.010424
600773	西藏城投	0.014213	0.0081	0.057419	0.202078	0.152774	0.124854	2.174445
600777	新潮实业	0.034722	0.029281	0.094968	0.14586	0.112139	0.28076	2.956369
600791	京能置业	0.04448	0.040026	0.148628	0.502948	0.26193	0.622677	4.189505
600807	天业股份	0.015033	0.005612	0.025976	0.0459	0.04112	0.050939	1.960969
600823	世茂股份	0.038695	0.037362	0.115336	0.344494	0.231323	1.598674	13.86104
600890	中房股份	0.030982	0.037562	0.044834	0.488241	0.096967	0.025602	0.571052
601588	北辰实业	0.03118	0.021714	0.065452	0.232491	0.169861	0.207033	3.16315
601992	金隅股份	0.043107	0.032812	0.108014	0.099359	0.072889	0.757086	7.00914

## 附录 B 通过因子分析计算出房地产上市公司的盈利能力得分及排名

股票名称	f1	f2	f	排名
世荣兆业	4.55125	-0.53864	3.304227	1
铁岭新城	3.00432	0.33453	2.350221	2
广宇发展	2.25867	0.12254	1.735318	3
世联行	1.73915	-0.04058	1.303116	4
华鑫股份	1.55275	-0.39527	1.075485	5
珠江实业	1.29732	0.26103	1.043429	6
南国置业	1.44405	-0.37943	0.997297	7
同达创业	1.52364	-0.78754	0.957401	8
三湘股份	0.5428	2.01952	0.904596	9
招商地产	-0.67607	5.67379	0.879646	10
冠城大通	0.93798	0.61137	0.857961	11
深物业 A	1.20126	-0.379	0.814096	12
荣盛发展	0.51213	1.5554	0.767731	13
S 前锋	1.29577	-0.93332	0.749643	14
中洲控股	0.15566	2.49458	0.728695	15
城投控股	0.98793	-0.10268	0.720731	16
华侨城 A	0.83268	0.03582	0.637449	17
华夏幸福	0.12199	2.19399	0.62963	18
深振业 A	0.89478	-0.26417	0.610837	19
顺发恒业	0.81134	-0.14538	0.576944	20
华远地产	0.86841	-0.35894	0.567709	21
北京城建	0.04922	2.12709	0.558298	22
金融街	0.2923	1.25227	0.527493	23
大龙地产	0.88919	-0.68647	0.503153	24
华联控股	0.97772	-0.96358	0.502102	25
绵世股份	0.7846	-0.37776	0.499822	26
京能置业	0.64053	0.0577	0.497737	27
世茂股份	-0.23119	2.67411	0.480609	28
中天城投	0.53006	0.31957	0.47849	29
万科 A	-0.0534	2.08541	0.470608	30
保利地产	-0.06659	2.10469	0.465374	31
嘉宝集团	0.34989	0.47276	0.379993	32
海南高速	0.75893	-0.79541	0.378117	33
滨江集团	0.1734	0.97405	0.369559	34
新华联	0.08421	1.2325	0.365541	35
万泽股份	0.65101	-0.53601	0.36019	36
宋都股份	-0.30156	2.37483	0.354156	37
银亿股份	-0.15199	1.85217	0.339029	38
华业地产	0.58522	-0.45482	0.33041	39

万通地产	0.48254	-0.24552	0.304165	40
泛海控股	0.54024	-0.60413	0.259869	41
金地集团	-0.06485	1.25209	0.2578	42
中体产业	0.55293	-0.66425	0.254721	43
中国国贸	0.3728	-0.16282	0.241573	44
深深房 A	0.53571	-0.68914	0.235622	45
香江控股	0.35928	-0.15169	0.234092	46
阳光股份	0.36945	-0.27033	0.212704	47
荣安地产	0.34043	-0.21736	0.203771	48
中润资源	0.4347	-0.71547	0.152908	49
国兴地产	0.33142	-0.42102	0.147072	50
中南建设	-0.3445	1.54576	0.118614	51
信达地产	0.11228	0.13441	0.117702	52
广宇集团	0.17818	-0.08526	0.113637	53
凤凰股份	0.26931	-0.39205	0.107277	54
新黄浦	0.03742	0.31056	0.104339	55
天健集团	-0.04981	0.56326	0.100392	56
格力地产	0.017	0.34642	0.097708	57
中航地产	-0.08811	0.65324	0.093521	58
大名城	0.25415	-0.42796	0.087033	59
宜华健康	0.25694	-0.45552	0.082387	60
天保基建	0.22572	-0.36031	0.082143	61
苏宁环球	0.22704	-0.40822	0.071401	62
金隅股份	-0.18334	0.80195	0.058056	63
合肥城建	0.04742	0.07843	0.055017	64
上实发展	-0.06496	0.4008	0.049151	65
福星股份	-0.57117	1.92667	0.040801	66
云南城投	-0.07963	0.40938	0.040177	67
中房股份	0.42147	-1.16211	0.033493	68
粤宏远 A	0.23889	-0.61416	0.029893	69
泰禾集团	-0.11176	0.46273	0.02899	70
宝安地产	0.1721	-0.50919	0.005184	71
中弘股份	0.23144	-0.84103	-0.03132	72
中粮地产	-0.11669	0.22686	-0.03252	73
宁波富达	0.00441	-0.20634	-0.04722	74
阳光城	-0.14825	0.23044	-0.05547	75
新潮实业	0.03647	-0.34969	-0.05814	76
万业企业	0.01771	-0.34006	-0.06994	77
北辰实业	0.03553	-0.42889	-0.07825	78
首开股份	-0.33104	0.70056	-0.0783	79
天地源	-0.01291	-0.31085	-0.08591	80
鲁商置业	-0.05484	-0.24385	-0.10115	81

中国武夷	-0.17722	-0.08505	-0.15464	82
金科股份	-0.60059	1.21835	-0.15495	83
珠江控股	0.14024	-1.11072	-0.16625	84
哈高科	0.01507	-0.73466	-0.16861	85
华发股份	-0.77315	1.67507	-0.17334	86
中华企业	-0.26155	0.04593	-0.18622	87
新湖中宝	-0.06576	-0.58155	-0.19213	88
中珠控股	-0.11974	-0.43107	-0.19602	89
栖霞建设	-0.26279	-0.27294	-0.26528	90
沙河股份	-0.23355	-0.37845	-0.26905	91
海航投资	-0.23125	-0.43595	-0.2814	92
西藏城投	-0.17991	-0.60303	-0.28357	93
美都能源	-0.16321	-0.67569	-0.28877	94
中茵股份	-0.4561	0.22518	-0.28919	95
苏州高新	-0.35528	-0.127	-0.29935	96
大港股份	-0.33634	-0.21398	-0.30636	97
渝开发	-0.30958	-0.38765	-0.32871	98
荣丰控股	-0.35507	-0.24958	-0.32922	99
亚太实业	-0.09894	-1.05752	-0.33379	100
金丰投资	-0.35735	-0.26328	-0.3343	101
天房发展	-0.43193	-0.08044	-0.34581	102
卧龙地产	-0.27686	-0.64162	-0.36623	103
浙江广厦	-0.27725	-0.70568	-0.38222	104
中房地产	-0.73376	0.69293	-0.38422	105
浙江东日	-0.29864	-0.70011	-0.397	106
莱茵置业	-0.33042	-0.67974	-0.416	107
东华实业	-0.45057	-0.41095	-0.44086	108
金宇车城	-0.3038	-0.86436	-0.44114	109
绿景控股	-0.3379	-0.81688	-0.45525	110
数源科技	-0.50674	-0.42709	-0.48723	111
华丽家族	-0.39532	-0.78713	-0.49131	112
海德股份	-0.40496	-0.80819	-0.50375	113
迪马股份	-0.52421	-0.51274	-0.5214	114
天业股份	-0.4725	-0.67245	-0.52149	115
京投银泰	-0.54463	-0.49756	-0.5331	116
深大通	-0.5023	-0.67512	-0.54464	117
万好万家	-0.52561	-0.63512	-0.55244	118
多伦股份	-0.49196	-0.7525	-0.55579	119
嘉凯城	-0.64026	-0.47443	-0.59963	120
美好集团	-0.59209	-0.6543	-0.60733	121
东方银星	-0.58498	-0.8848	-0.65844	122
九龙山	-0.90955	-0.74709	-0.86975	123

万方发展	-1.13536	-0.81694	-1.05735	124
实达集团	-1.12162	-0.99004	-1.08938	125
天津松江	-1.34547	-1.40505	-1.36007	126
银润投资	-2.14272	-0.45959	-1.73035	127
津滨发展	-1.94843	-1.07423	-1.73425	128
世纪星源	-2.47686	-0.5494	-2.00463	129
运盛实业	-2.71175	-0.65971	-2.209	130
上海新梅	-3.39209	-0.21937	-2.61477	131
廊坊发展	-4.70787	-0.10381	-3.57988	132

## 在学期间发表的学术论文和研究成果

[1] 商梦琦. 最小角度回归方法在 PCA 识别领域的应用, 经营管理者, 2015. 1 月下,

379

# 致谢

当把论文完成至此的时候，仿佛是对整个研究生三年的生活，甚至是十几年的求学生涯做出了一个铿锵的回应。这一路，不仅有我奋斗的足迹，更多的是在我身边推动我、鼓励我、帮助我、值得我去感恩的温情。

首先我要由衷感谢我的导师，吴启富老师。从入学的第一天起，吴老师便对我尽到了一位老师应有的责任，对我的三年生活做出了规划，无论在学习方面生活方面还是求职方面，都不厌其烦的给我提出了许多建设性的意见，让我受益匪浅。在完成论文的过程中，吴老师精心的指导，让我逐渐积累了知识，克服了困难；凡是我有问题的时候，吴老师从不以疲劳或者工作为由表现出不耐烦，更让吴老师在学术严谨之外让人感觉到一股对学生的慈爱。

在统计学院的7年，一晃便过去了，纪宏院长幽默的讲话，张贝贝老师的治学严谨，周广军老师的和蔼可亲，王民老师田瑜老师耐心的指导，以及各位老师的循循善诱都是让我成长的琼浆玉液，我能走到今天离不开老师们的帮助。

还有可爱的舍友们，友善的同学们，仗义的足球队队友们。你们机智的话语，你们背后的支持，你们天籁般的笑声，编制起了我这三年来精彩的乐章，这将是一首不朽的青春赞歌，有欢声，有泪水，在名为友谊的羁绊中，越发闪亮。

最后，感谢我的父母，您的孩子在任性了二十多个春秋后终于要迈入了社会，一路将一个淘气的孩子培养至今，我甚至无法想象您们付出的辛苦。在之后的生活中，我会尽我所能回报您们的养育之恩的。

文章尚有不足之处，请广大读者提出宝贵意见

向每一个帮助我过的人，真挚地道一声感谢。敬礼！





首都经济贸易大学  
Capital University of Economics and Business

# 硕士学位论文

Thesis for Degree of Master