

学校代码: 10207
学 号: 20080166

分 类 号: F23
密 级:



吉林财经大学

硕士学位论文

我国房地产上市公司盈利能力评价

Evaluation on the Profitability of Listed Real
Estate Companies in China

学科专业: 会计学

研究方向: 财务管理

姓 名: 宋冠东

指导教师: 卢相君 教授

硕士学位类型: 学历硕士

授予单位: 吉林财经大学

二〇一一年四月

原创性声明

本人声明所呈交的学位论文是本人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的研究成果，也不包含为获得吉林财经大学或其他教育机构的学位或证书而使用过的材料。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。因本学位论文引起的法律结果完全由本人承担。

本学位论文成果归吉林财经大学所有。

指导教师签名：_____日期：_____

学位论文作者签名：_____日期：_____

学位论文授权使用授权书

本学位论文作者完全了解吉林财经大学有关保留、使用学位论文的规定，有权保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅。本人授权吉林财经大学可以将学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文。

（保密的学位论文在解密后适用本授权书，本论文：☐不保密，☐保密期限至_____年_____月止）。

指导教师签名：_____日期：_____

学位论文作者签名：_____日期：_____

中 文 摘 要

从财务报表分析出现开始,盈利能力分析就一直是财务分析的重点。随着财务报表分析方法的不断演进,盈利能力分析也逐渐得到发展,为了更好的为报表使用者及其企业投资者提供有用的数据与信息,为他们的决策做指导,近十几年来同统计分析方法的结合更是让其日趋完善。

本论文基于从整体上了解我国房地产的现状并找到影响我国房地产企业盈利能力的因素的思想,在数据选取方面选择了我国 103 家房地产上市公司的 2007 年至 2009 年的年度报表,对其中的一些盈利指标通过聚类分析找出我国房地产上市公司的差距大小,并将其归类,以此总结出近几年我国房地产发展的现状,然后单独针对 2009 年的年报数据的盈利指标进行因子分析,找出影响房地产上市公司盈利能力的因素所在,并提出企业发展对策和政策建议。

基于以上思路,本文将分为 5 个部分进行:

第一部分,简单介绍本文进行我国房地产盈利能力研究的目的和意义,阐述选择的研究方法,简单介绍本文的结构安排,并对国内外上市公司盈利能力的文献进行综述。

第二部分介绍盈利能力分析的理论基础,为第四部分的研究分析打下基础。本部分先简单介绍并分析了盈利能力指标,然后阐述了本文对盈利能力的影响因素的理解。

第三部分介绍了本文所选取的指标及其所采用的研究方法。

第四部分进行实证研究,利用统计工具先进行聚类分析,然后进行因子分析。对其结果结合统计学与财务管理学进行分析。目的是总结出房地产上市公司的分类特点并找出影响房地产上市公司盈利能力的因素。

第五部分总结出当前房地产行业和企业发展的特点,并提出提高盈利能力的对策和政策建议。

关键词: 房地产 上市公司 盈利能力 指标变量 影响因素

Abstract

From the beginning the analysis of financial statements, profitability analysis has been the focus of financial analysis. With the analysis of financial statements continue to evolve, profitability analysis has been developed gradually, in order to better serve users of financial statements and corporate investors to provide useful data and information for their decision-making to guide, the last decade with The combination of statistical analysis is allowed to become perfect.

This paper is based on the understanding of the overall status of the real estate and find profitable real estate enterprises of China's ideological factors, chosen in the data selection with 103 real estate companies listed in China's 2007-2009 annual report on some of the profit targets identified by cluster analysis of the gap of the size of listed real estate companies, and their classification, as summarized in recent years, the status of real estate development, and a separate annual report for 2009 data profit index factor analysis to identify the impact the profitability of listed real estate companies where the factors, and business development strategies and policies put forward suggestions.

Based on the above ideas, this article will be divided into five parts:

The first part, a brief introduction to China's real estate profitability this purpose and significance of research to explain the research method selected, briefly introduce the structure of this arrangement, the profitability of listed companies and domestic and foreign literature were reviewed.

The second section describes the theoretical basis of the analysis of profitability, for the first analysis of the fourth part of the study lay the foundation. This section briefly introduces and analyzes the profitability index, and then elaborated on the profitability of this understanding of the factors.

The third section describes the indicators selected in this paper and its approach to the study.

The fourth part of the empirical research, using statistical tools for cluster analysis

first, and then factor analysis. Its results with statistical analysis and financial management. Purpose is to summarize the classification of the characteristics listed real estate companies and real estate companies to find out the profitability of the factors.

Part V summarizes the current real estate industry and enterprise development, characteristics, and proposed to increase the profitability of the strategies and policy recommendations.

Key words: real estate listed company earning capacity indicator variables

Influence factors

目 录

中文摘要	I
英文摘要	II
引 言	1
一、绪论	3
(一) 研究目的和意义	3
(二) 研究方法和结构安排	4
1.研究方法	4
2.结构安排	5
(三) 国内外上市公司盈利能力研究现状综述	5
1.国外研究现状	5
2.国内研究现状	6
二、盈利能力理论基础	9
(一) 盈利能力指标的相关概念	9
1.经营盈利能力分析	9
2.资产盈利能力分析	10
3.资本盈利能力分析	10
4.发展能力分析	11
(二) 盈利能力影响因素	12
1.公司的规模	12
2.会计政策的选择	13
3.现金流的保障	13
4.资本结构	13
5.企业盈利模式	13
三、房地产上市公司盈利能力的评价指标的选择和分析方法	14
(一) 评价指标的选择	14

1.评价指标的选择	14
2.评价指标的定义	14
(二) 评价的分析方法	15
1.聚类分析法	15
2.因子分析法	16
四、房地产上市公司盈利能力的实证研究.....	18
(一) 聚类分析	18
1.房地产上市公司聚类分析	18
2.实证研究结果	23
(二) 因子分析	24
1. 因子分析的步骤	24
2.实证分析具体步骤	25
3.评价与结论	32
五、房地产上市公司盈利能力研究结论分析与政策建议.....	34
(一) 分析结论	34
(二) 政策建议	34
(三) 局限性和不足	35
参考文献.....	36
附 表.....	38
致 谢.....	54

引 言

20 世纪 80 年代末，在我国一些沿海地区和城市兴起的房地产业发展起来之后迅速蔓延至全国各地并逐渐升温，尤其是在近几年内，房地产业更是发展迅猛，不仅成为我国经济发展的热点，推动了我国经济建设和投资的快速增长，更是为我国经济的发展做出了不可估量的贡献。作为一个集开发、经营、管理和维修服务为一体的综合性产业，房地产具有单位价值高、投资大、生产周期长等特点。由于房地产业关系到每个国民的民生，但就目前来看，我国房地产业还明显的不成熟。因此，如何正确认识房地产业上市公司存在的问题，并在此基础上解决问题保证房地产业的平稳健康发展，对于今后几年将迅速发展的城市化进程以及我国国民经济的健康稳定增长都有着及其重要的意义。

盈利能力反映了上市公司的价值的一个重要方面。在公司的生产经营中，盈利能力反映了公司利用资产创造收益的能力，体现了该公司管理层的管理水平和经营业绩。作为企业生存和发展的基础和动力，一个企业的盈利能力越强，它的股东投资人从该上市公司获得的回报将越多，该上市公司就越具有投资价值，也将赢得更多的投资者，拥有获取贷款、吸引投资等方面的优势。该企业在市场上往往具有较强的竞争力，可以获得投资者和债权人的信任，会保证并推动企业的继续发展。

近几年来，我国的证券市场飞速发展，规模日趋庞大。而且证券市场的发展对于提高其运作效率，保证上市公司的质量都起着推动作用。在快速发展进步的信息时代，证券市场在国民经济中将起到越来越大的作用。证券数据的保存与整理的日趋方便快捷，使上市公司的财务分析变得更加的简便。作为代表的上市公司，其盈利能力不仅是产业投资者同时也是证券投资者的判断依据，是其健康发展的长期凭借。对证券市场做全面的分析，包括对上市公司进行财务分析，不仅有助于证券市场作用的发挥，更有助于对上市公司的盈利能力进行定量、科学的评价。这对于了解我国房地产业的近几年发展的整体状况及指导房地产公司的发展方向，都有着重要的理论和现实意义。

自财务报表分析产生开始，财务分析就是一个引人注目的探讨课题。在财务报

表分析的不断进行中，财务报表中包含的信息和对这些信息的研究方法，一直都在不断地发展创新，不断的完善财务分析理论，将实践同理论结合起来，能更好的对财务分析进行指导，为广大的报表使用者提供有效的数据和分析结果，帮助他们做出各种决策。本文利用 SPSS16.0 结合统计学与财务分析方法对我国房地产上市公司年报数据进行分析，根据分析结果对我国房地产上市公司进行归类，总结出当前房地产行业和企业发展的特点，并找出对其盈利能力的影响因素，在此基础上提出提高盈利能力的对策和政策建议。给广大股市投资者及股东的投资做参考，并对房地产上市公司给予发展方向上的指导。

一、绪论

（一）研究目的和意义

本文的目的在于通过对指标及其数据的收集、整理并进行分析，对房地产上市公司的盈利能力作出定量的评价，了解近几年我国房地产企业发展的现状，通过分析及时发现问题，找出影响房地产上市公司盈利能力的关键指标，并提出提高企业盈利能力的对策，为行业发展和政策的出台提供参考作用，并依此改善企业财务结构，提高企业经营能力，最终提高企业的盈利能力，促进企业的持续、稳定发展从而为房地产企业的发展提供一定的理论指导和实践借鉴。

财务分析自被我国引入以来，发展迅速，涌现出大量的研究成果。这些研究主要集中在两个方面：一方面是对财务分析的理论进行探讨分析，例如反映财务状况的各类指标，对各类指标的衡量体系、以及这些指标的分析方法等；另一方面就是近些年来兴起的实证研究。实证研究是结合上市公司报表数据对其进行分析探讨并得出结论的一种研究范式。一般来说，财务分析包括四个方面的内容：企业获利能力，偿债能力，成长能力以及经营效率能力。从财务分析产生到现在，对企业财务评价最主要的是进行盈利能力分析，然后是偿债能力，次之是成长能力与经营效率能力。盈利能力通常是指企业在一定时期内利用各种经济资源赚取利润的能力，是各部门生产经营效果的综合表现。它反映了一定时期内的一个企业的销售水平、降低成本水平、获取现金流水平，还反映了该企业的资产营运效益、获得报酬回避风险的水平及成长发展潜能。对于上市公司来说，维持较好的盈利能力水平是实现财务管理根本目标相关者利益最大化、企业价值最大化的基本途径和保证，它密切关系着股东报酬的高低、债权人债务的安全程度、经营者的业绩及公司的健康发展。因此，上市公司盈利能力分析成为各个利益相关者密切关注的内容。如何正确、公正地评价上市公司的盈利能力是财务分析的重点内容，也是各个利益相关者做出正确财务决策的根本依据。

近些年不断发展壮大的房地产业已经逐渐成为我国经济发展的主导产业，但受国家和当地政府宏观经济政策的影响也非常大：经济快速发展，房地产会随之迅猛

前进；经济受阻或下滑，房地产也会发展迟缓。作为房地产业微观主体的房地产公司的稳健盈利能力是房地产行业健康发展的基础，作为房地产业有代表性的房地产上市公司，它们信息完备且，因此对房地产行业特征的研究可以通过对上市公司的研究来实现。作为行业中的领头军，房地产上市公司代表着房地产行业未来的发展方向。因此，本文利用证券市场数据对房地产业上市公司进行盈利能力分析，在了解我国房地产业的近几年发展的整体状况的同时，寻求出影响房地产业盈利能力的主要指标，这对于指导房地产公司的发展方向及其投资者的投资需求都有着重要的理论和现实意义。

（二）研究方法和结构安排

1. 研究方法

本文主要运用财务管理及统计学的有关原理，对我国房地产上市公司的盈利能力进行分析研究。研究过程采用定量分析方法，学术研究和应用研究相结合，以实用为出发点，运用的聚类分析及因子分析的方法，对我国房地产业盈利能力的影响因素进行实证研究，并在得出结论的基础上，提出优化我国房地产上市公司经营能力的政策和建议。

聚类分析方法是一种复杂的数量方法，它主要是研究多要素事物的分类问题。其基本原理：根据所研究样本的自身属性，运用数学方法按照某些相似性或差异性指标，通过定量分析确定样本之间的亲疏关系，然后按照分析出的亲疏关系程度对样本进行聚类。本文将对我国 2007 至 2009 年的房地产上市公司年报数据进行聚类分析，从而了解我国房地产上市公司近年来的整体状况。

因子分析法是用少数几个因子去描述很多指标或因素之间的联系的一种多变量的统计分析方法。其基本原理：将观测变量进行分类，把相关性较高，联系比较紧密的分在同一类中，而不同类变量之间的相关性就会较低，因此每一类变量就代表了一个基本结构，即公共因子。所研究的问题就是试着用最少数个数的不可测的公共因子的线性函数和特殊因子之和来描述原来观测的各个分量。该方法的优点：第一，对指标进行了标准化的处理，使各指标具有可加性和可比性；第二，该方法得出的公共因子之间两两互不相关，消除了原指标之间的信息重叠的现象，最后得出的评价结果更加科学合理；第三，在计算综合得分的时候，以方差贡献率为权数加

权平均,可以更加客观的确定权数,较好的体现了盈利能力评价的公正性和优越性。因为以上这些优点,该方法在实际中有广泛的应用价值。本文将对 2009 年我国房地产上市公司的年报数据选取 9 个盈利能力指标进行因子分析,进而得出影响我国近些年房地产发展的主要因素。

2. 结构安排

第一部分:绪论,介绍本文的写作目的及意义,研究方法和结构安排,国内外上市公司盈利能力文献综述。

第二部分:介绍盈利能力的理论基础,介绍盈利能力的相关概念及影响盈利能力的因素。介绍了盈利能力指标的相关概念,并对影响盈利能力的主要因素进行了简要分析。

第三部分:介绍房地产上市公司盈利能力的评价指标的选择和分析方法

第四部分:选取 103 家房地产上市公司作为分析样本进行实证分析。选取 2007 至 2009 三年的房地产上市公司年报数据进行聚类分析,以得出近几年我国房地产业的现状。然后利用 2009 年的年报数据进行因子分析,以得出影响房地产盈利能力的因素。

第五部分:房地产上市公司盈利能力研究结论分析与政策建议。

(三) 国内外上市公司盈利能力研究现状综述

1. 国外研究现状

国外盈利能力研究起步比我国要早很多,从形成以财务指标为核心的财务业绩评价逐步完善发展,再到将财务指标与非财务指标相结合的多角度综合评价分析。于此同时,企业的盈利能力研究也随着企业的管理体制改革和企业经营方式的改变而不断完善。随着我国加入 WTO 这一新的经济环境领域,我们对企业进行盈利能力分析时,可以借鉴国外先进理论与方法,这将更加有利于我国企业的发展。

20 世纪 80 年代以前,基本由投资者和债权人的利益决定企业绩效评价的具体内涵基本包括营运能力、盈利能力和偿债能力,并将此评价结果与经理人或雇员的报酬挂钩。80 年代以后,美国管理会计委员会从财务效益的角度发布了“计量业绩说明书”,提出了每股盈余、现金流量、投资报酬率、净收益、市场价值、经济收益剩余收益市场价值、经济收益、调整通货膨胀后的业绩等 8 项计量企业经营绩

效的指标。其中每股盈余、投资报酬率、净收益、市场价值、经济收益等都是来评价企业盈利能力的。20 世纪 90 年代，美国斯特恩斯图尔特咨询公司提出了经济增加值（EVA）用来评价企业的经营成果。EVA 是公司经过调整后的营利净利润减去该公司现资产的经济价值的机会成本后的余额，从资本价值增值角度反映企业的盈利能力。EVA 评价指标是针对剩余收益指标作为单一期间业绩评价指标所存在的缺陷，计算公式为： $EVA = \text{税后营业利润} - \text{资本成本} = \text{调整后税后营业净利润} - \text{资本投入额} \times \text{加权平均资本成本率}$ 。20 世纪 90 年代美国学者卡普兰和诺顿提出了平衡积分卡业绩评价体系，平衡计分卡打破了传统的只注重财务指标的业绩管理方法，其反映了财务、非财务衡量方法之间的平衡，长期与短期目标之间的平衡，内部与外部之间的平衡，过程与结果的平衡，管理业绩和经营业绩的平衡等多个方面，因此能反映组织经营状况，是业绩评价更加完善和客观，有利于组织长期发展。平衡积分卡在世界很多国家的大型企业广泛应用，甚至被《哈佛商业评论》评为 75 年来最具影响力的管理学，它在财务指标基础上加入了未来驱动因素，即客户因素、内部经营管理过程和员工的学习成长。

国外研究结论认为，企业财务评价的主要内容是盈利能力、偿债能力、成长能力，它们之间的比重大致是 5：3：2，盈利能力主要指标是资产净利率、销售净利率和净值报酬率，这 3 个指标的比重是 2：2：1。

上市公司盈利能力方面还有许多研究成果。例如，斯坦德与普尔公司对上市公司的盈利能力评价采用两种方法：一是单项指标排序，也就是将上市公司按单项指标业绩的好坏进行排序；二是综合排序法，它主要以每股盈余和股利两项指标进行评价。前一项指标要追溯 8 年，观察它的变动情况，后一项指标要考察 20 年左右，也要观察它的变化。《评价排序投资服务》对 1700 个公司的获利能力及投资数据进行评价排序，它分析的指标如下：每股销售额、每股现金流量、每股收益、每股宣告股利、每股资本性支出、年平均价格收益比、年平均利率、销售额、营业毛利率、净利润、净利润率、长期债务、总资本收益率、本净值收益率、股利发放率等。

2. 国内研究现状

改革开放以来，我国制定了一些评价规则和操作细则，从而加强了对企业盈利能力的评价，并且为企业盈利能力分析起到了一定程度的指导作用。1999 年 6 月，财政部等 4 部委颁发了《国有资本金绩效规则》，《规则》中规定的评价内容包括财务效益、资产营运、偿债能力和发展能力四个方面，采用了 24 项定量指标和 8 项

定性指标评价企业的绩效。其中对财务效益的评价属于企业盈利能力评价的一部分，但这套绩效评价体系无论从理论上还是时间上都有待完善提高。2002 年 3 月财政部等 5 部委对《国有资本金绩效评价操作细则》进行了修订，颁布了《企业绩效评价操作细则》，将原来的 32 个指标缩减为现在的 28 个，该指标体系基本与 2001 年实施的《企业会计制度》相一致。该细则在评价方法的合理性、适应性和可操作性等方面都有了较大的改进。

盈利能力分析指标体系理论研究经历了三个阶段。第一阶段，单个统计财务指标反映企业的盈利能力。例如，用利润、成本、收入等财务指标分析企业的利润水平。第二阶段，多个财务比率反映企业盈利能力。例如，用总资产利润率、主营业务利润率、净资产收益率和每股收益等多个财务比率综合起来分析企业获利能力。第三阶段，综合多级财务指标反映企业的盈利能力。例如，把净资产收益率、销售净利率、总资产收益率和每股收益作为盈利能力的基本指标，把扣除非经常性损益的净资产收益率、销售毛利率、营运指数、总资产现金回收率和每股收益作为一级修正指标，把非经常性损益结构比、经营现金净流量/经营现金流入、应收账款增加额/主营业务收入等作为二级修正指标对上市公司的盈利能力进行分析。随着盈利能力分析指标体系不断完善，企业盈利能力分析更加全面合理，为企业提高综合管理水平奠定了基础。

在盈利能力研究不断深化的过程中，数理分析方法结合指标体系被更多的应用到实例分析中。例如，在张丽 2010 年的《基于因子分析的广东房地产上市公司盈利能力评价》中，在构建盈利能力评价指标体系的基础上，应用 SPSS 因子分析法对广东省 19 家房地产上市公司进行了盈利能力评价研究。在余晖惠 2006 年的《深沪交易所房地产上市公司盈利能力研究》中，对上海和深圳证券交易所 54 家房地产上市公司的 2002 年至 2005 年的年度报表相关指标进行聚类分析。

就目前来看，我国国内针对房地产上市公司盈利能力的评价分析还是少数，其中的一些分析是针对个别的房地产上市公司，也有一些是对其影响因素进行分析，这些分析不管是从分析对象还是分析方法方面都不是很完善，还有待进一步的分析与评价。

本文拟对我国 103 家房地产上市公司进行实证分析，结合统计学与财务管理方法，对这 103 家上市公司 2007-2009 年报选取指标进行聚类分析从整体方面了解我国房地产整体分类情况后，再对 2009 年的指标数据进行因子分析寻找出影响其盈

利能力的主要指标。本文在选取大量数据的同时，选取了 2 种实证分析方法对不同的方面进行了分析，以期得到更客观的结论。

二、盈利能力理论基础

（一）盈利能力指标的相关概念

盈利能力就是企业资金增值能力，它通常体现为企业收益数额的大小与水平的高低。盈利能力分析包括经营盈利能力分析、资产盈利能力分析、资本盈利能力分析和收益质量分析。

1. 经营盈利能力分析

经营能力分析是指通过对企业生产过程中的产出、耗费和利润之间的比例关系，来研究和评价企业获利能力，其衡量指标主要有营业毛利率、营业利润率、营业净利率和成本费用利润率等。

（1）营业毛利率

营业利润率是指企业一定时期毛利与营业收入的比率。通俗的讲，营业毛利率是用以反映企业每一元营业收入中含有多少毛利额，它是净利润的基础，没有足够大的毛利率便不能形成企业的盈利。但是，衡量企业盈利能力的大小不能单看营业收入，因为营业收入中还包括营业成本。

（2）营业利润率

营业利润率是指企业一定时期营业利润与营业收入的比率。它反映了在不考虑非营业成本的情况下，企业管理者通过经营获取利润的能力。营业利润率越高表明企业市场竞争力越强，发展潜力越大，从而盈利能力更强。

（3）营业净利率

营业净利率是指企业一定时期净利率与营业收入的比率。营业净利率是企业销售的最终获利能力指标，比率越高，说明企业的获利能力越强。但是它受行业特点影响较大，通常来说，越是资本密集型企业，营业净利率就越高；反之，资本密集程度较低的企业，营业净利率也较低。该比率分析应结合不同行业的具体情况进行。营业净利率越大，则企业的盈利能力越强。

（4）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每付出一元成本费用可获得多少利润,体现了经营耗费所带来的经营成果。该指标越高,表明企业为取得利润而付出的代价越小,成本费用控制得越好,盈利能力越强。

2. 资产盈利能力分析

资产盈利能力是指企业经济资源创造利润的能力,其衡量指标主要有总资产利润率、总资产报酬率和总资产净利率等。

(1) 总资产利润率

也称为总资产报酬或总资产收益率,是指利润与资产总额的对比关系,它从整体上反映了企业资产的利用效果,可用来说明企业运用其全部资产获取利润的能力,也是衡量企业利用债权人和所有者权益总额所取得盈利的重要指标,是一个综合性的效益指标。

(2) 总资产报酬率

该指标是指企业一定时期内获得的报酬总额与平均资产总额的比率。它是反映企业资产综合利用效果的指标,也是衡量企业利用债权人和所有制权益总额所取得盈利的重要指标。一般情况下,总资产报酬率越高,表明企业的资产利用效益越好,整个企业盈利能力越强。

(3) 总资产净利率

该指标是指净利润与平均资产总额的比率,它反映公司从1元受托资产中得到的净利润。反应的是企业的盈利能力。该比例越高,表明单位资产所能获得的利润越多。

3. 资本盈利能力分析

资本盈利能力是指企业的所有者通过投入资本在生产过程中所取得利润的能力,其衡量指标主要有净资产收益率、资本收益率、每股收益、市盈率等。

(1) 净资产收益率

该指标是指企业一定时期净利润与平均净资产的比率。

净资产收益率是评价企业自有资本及其积累获取报酬水平的最具综合性与代表性的指标,反映企业资本运营的综合效益。该指标通用性强,适应范围广,不受行业局限,在国际上的企业综合评价中使用率非常高。一般认为,净资产收益率越

高，企业自有资本获取收益的能力越强，运营效益越好，对企业投资人、债权人利益的保证程度越高。

（2）资本收益率

又称资本利润率，该指标是指企业一定时期净利润与平均资本的比率，反映企业实际获得投资额的回报水平。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，值得投资和继续投资，对股份有限公司来说，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。

（3）每股收益

每股收益，也称每股利润或每股盈余，反映企业普通股股东持有每一股份所能享有的企业利润和承担的企业亏损，是衡量上市公司盈利能力时最常用的财务分析指标。每股收益越高，说明公司的盈利能力越强。

（4）市盈率

市盈率是上市公司普通股每股市价相当于每股收益的倍数，反映投资者对上市公司每元净利润愿意支付的价格，可以用来估计股票的投资报酬和风险。一般来说，市盈率高，说明投资者对该公司的发展前景看好，愿意出较高的价格购买该公司股票。但是，某种股票的市盈率过高，也意味着这种股票具有较高的投资风险。

4. 发展能力分析

发展能力是企业生存的基础上，扩大规模、壮大实力的潜在能力。发展能力分析包括盈利增长能力分析、资产增长能力、资本增长能力分析和投入增长能力分析。

（1）盈利增长能力分析

企业的价值主要取决于其盈利和增长能力，因而企业的盈利增长是反映企业发展能力的重要方面，其衡量指标主要有营业收入增长率、营业利润增长率、净利润增长率和营业收入三年平均增长率等。

（2）资产增长能力

资产的增长是企业发展的一个重要方面，也是企业价值增长的重要手段，其衡量指标主要是总资产增长率。

（3）资本增长能力分析

资本增长是企业发展强盛的标志，也是企业扩大再生产的源泉，展示了企业的发展水平，是评价企业发展能力的重要方面，其衡量指标主要有资本积累率、资本保值增值率和资本三年平均增长率。

（4）技术投入增长能力分析

技术投入增长体现了企业研究开发和技术创新的重视程度和投入情况，是评价企业发展能力的重要方面，其衡量指标主要有技术投入比率。

（二）盈利能力影响因素

要想考察房地产上市公司的盈利能力状况，充分了解影响盈利水平的各种因素是必要的。一般来说，影响一个公司的盈利能力的因素有很多，这些因素可以从公司外部因素与内部因素进行划分。外部影响因素无非是经济环境与法律环境等，经济环境就比如经济发展水平、产业发展规模、产品市场状况及产品的竞争力等，法律环境包括行业准则，税收法律等因素。但是这些外部的因素是一个公司不可改变的，因此，改变公司内部的自身条件，合理利用公司的资产，适时跟进外部环境的变化，利用好外部环境，改善内部条件，增强自身的环境适应性，提高自身能力，逐步占有市场并扩大产品的市场占有率。在这种情况下，对于难以改变的外部环境来说，内部因素就有了重要的研究意义。改善公司的盈利水平可以通过有效调整内部因素，合理利用现有资源来改善公司的内部环境。上市公司盈利能力的内部影响因素有两个方面：管理因素和财务因素。企业的产供销管理能力，企业的财务控制能力和企业的风险处置能力这些属于企业的内部管理因素，而会计政策的选择、现金流量的保障、公司的规模、资本结构及企业的盈利模式等属于内部财务因素。鉴于本文进行的是财务分析，本文简单介绍内部财务因素。

1. 公司的规模

公司规模是指生产和经营的规模，它表明劳动力、生产资料在企业内集中的程度，反映生产和经营能力的大小。凡是构成公司规模的因素都可以作为划分公司规模的标准。目前划分公司规模的标准大致有：设备和厂房的实物数量、固定资产原值、销售额、利润额、职工人数、原材料处理能力和用年产量和年产值表示的企业综合生产能力等。盈利能力一般情况下与公司规模成正比，公司规模越大，拥有的

资源越多，获利机会就越多，创造利润的能力也就相应的越强。

2. 会计政策的选择

盈利是公司根据会计准则和其他相关会计原则，对一定会计期间内公司经营成果的反应，它不仅受会计准则和会计政策等因素的影响，也受到公司本身财务状况及经营情况的影响。公司选择不同的会计政策会使得出的收益产生差异，一般认为，稳健的会计政策有助于提高收益质量，是盈利能力分析结果更加准确和真实。

3. 现金流的保障

一般情况下，只有会计收益有相应的现金净流入时，才表明收益实现，因此现金流量决定这公司盈利状况及公司的发展方向和生存前景。现金流量的保障是盈利水平的重要因素。经营过程中所实现的现金净流量越多，盈利能力保障越好，盈利风险越小，盈利能力越强，反之则相反。

4. 资本结构

所谓资本结构，广义上说，指企业各种要素的组合结构；狭义地说，是指企业长期负债和权益资本的比例关系。资本结构是企业融资的结果，它决定了企业产权归属，也规定了不同投资主体的权益和所承受的风险。资本结构是影响企业盈利能力的重要因素之一，企业负债经营程度高低对企业盈利能力有直接的影响。当企业的资产报酬率高于企业借款利息率时，企业负债经营可以提高企业的获利能力，否则企业负债经营会降低企业的获利能力。有的企业只注重扩大企业投资规模和增加资本投入，而忽视力资本结构合理与否，这样有可能会妨碍企业利润的增长。在对企业盈利能力进行分析过程中，许多财务人员也忽视了资本结构变动对企业盈利能力的影响，只注重对企业借入资本或对企业的自由资本进行独立分析，而没有综合考虑二者之间的结构是否合理，因而不能正确分析企业的盈利能力。

5. 企业盈利模式

企业盈利模式是企业赚取利润的方式和途径，主要是指企业将内外部资源要素通过有机的整合，为企业创造价值的经营模式。企业有独特的盈利模式往往是获得超额利润的法宝，也会成为企业的核心竞争力。显然，企业的盈利模式并不是指从表面上看到企业的行业选择或经营范围的选择。因此，要想发现企业如何盈利，找到企业盈利的根本动力，财务人员就必须关注该企业的盈利模式，要分析这家企业获得盈利的深层机制是什么，而并非简单的从经营领域或企业行业特征上进行分析判断。

三、房地产上市公司盈利能力的评价指标的选择和分析方法

（一）评价指标的选择

1. 评价指标的选择

用来评价和反映盈利能力的可以是一个绝对值的指标，如净利润，利润总额，营业利润和主营业务利润等，也可以是一个相对值的比率，如净资产收益率，总资产收益率，销售净利率等。因此为了更好的评价分析我国房地产市场，我们既要选取一些绝对值指标，又要选一些相对值的比率指标。

为了了解整个房地产业的近几年的发展状况，本文拟进行聚类分析，共选取了6个指标：从各房地产上市公司年报数据的资产负债表中选取了总资产和股东权益2个指标，利润表中选取了主营业务收入和净利润2个指标，另外，选择了2个能反映企业盈利能力的相对指标：每股收益和每股净资产。

对于影响房地产业盈利能力的因素方面，本文拟进行因子分析，从反映企业盈利能力的相对指标中选取了9个：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、营业利润率、成本费用利润率、每股收益和每股净资产。

2. 评价指标的定义

由于一些指标的定义及计算公式已经在前文出现，因此这里只对个别评价指标进行说明。

（1）总资产

总资产是指某一经济实体拥有或控制的、能够带来经济利益的全部资产。一般可以认为，某一会计主体的总资产金额等于其资产负债表的“资产总计”金额。

总资产=负债总额+所有者权益

（2）股东权益

股东权益即所有者权益，又称净资产，是指公司总资产中扣除负债所余下的部分。是指股本、资本公积、盈余公积、未分配利润的之和，代表了股东对企业的所有权，反映了股东在企业资产中享有的经济利益。

股东权益=总资产-负债总额

股东权益是一个很重要的财务指标，它反映了公司的自有资本。当总资产小于负债时，公司就陷入了资不抵债的境地，这时，公司的股东权益便消失殆尽。如果实施破产清算，股东将一无所得。相反，股东权益金额越大，该公司的实力就越雄厚。

（3）主营业务收入

主营业务收入指企业从事某种主要生产、经营活动所取得的营业收入。

主营业务收入是上市公司盈利的核心，具有永久的持续性，是最稳定和可预期的部分，其他几个部分则属于暂时类或与价格无关类。研究表明，主营业务收入在收入构成中的比重很大程度上决定了上市公司的盈利能力。因此，分析盈利能力时，要排除那些暂时类和与价格无关类利润成分的影响，注重上市公司主营业务的盈利能力。只有这样，才能更好地反映上市公司盈利能力的变化以及不同上市公司之间盈利能力的差别：一般而言，在相同情况下，主营业务收入比重高的上市公司盈利能力的持续性强，投资者能够获得较多的回报。

（4）净利润

净利润（收益）是指在利润总额中按规定交纳了所得税后公司的利润留成，一般也称为税后利润或净收入。净利润的计算公式为：净利润=利润总额×（1-所得税率）净利润是一个企业经营的最终成果，净利润多，企业的经营效益就好；净利润少，企业的经营效益就差，它是衡量一个企业经营效益的主要指标。

（5）每股净资产

每股净资产是指股东权益与总股数的比率。其计算公式为：每股净资产=股东权益÷总股数。这一指标反映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。通常每股净资产越高越好。

（二）评价的分析方法

本文选取的评价分析方法为 2 种：聚类分析法和因子分析下。下面将简要介绍 2 种方法。

1. 聚类分析法

聚类分析指将物理或抽象对象的集合分组成为由类似的对象组成的多个类的

分析过程。它是一种重要的人类行为。聚类分析的目标就是在相似的基础上收集数据来分类。这种方法的基本原理是根据样本自身的属性，用数学方法按照某些相似性或差异性指标，定量地确定样本之间的亲疏关系，并按这种亲疏关系程度对样本进行聚类。本文将结合有关实例，主要介绍和探讨系统聚类分析方法在房地产上市公司研究中的问题。

在聚类分析中，常用的聚类要素的数据处理方法有如下几种。

(1) 总和标准化。分别求出各聚类要素所对应的数据的总和，以各要素的数据除以该要素数据的总和。

(2) 标准差的标准化。由这种标准化方法所得的新数据 X_{ij} ，各要素的平均值为 0，标准差为 1

(3) 极大值标准化。经过这种标准化所得的新数据，各要素的极大值为 1，其余各数值小于 1。

(4) 极差的标准化。经过这种标准化所得的新数据，各要素的极大值为 1，极小值为 0，其余的数值均在 0 与 1 之间。

2. 因子分析法

因子分析法是从研究变量内部相关的依赖关系出发，把一些具有错综复杂关系的变量归结为少数几个综合因子的一种多变量统计分析方法。它的基本思想是将观测变量进行分类，将相关性较高，即联系比较紧密的分在同一类中，而不同类变量之间的相关性则较低，那么每一类变量实际上就代表了一个基本结构，即公共因子。对于所研究的问题就是试图用最少数个数的不可测的所谓公共因子的线性函数与特殊因子之和来描述原来观测的每一分量。

(1) $X = (x_1, x_2, \dots, x_p) \in \mathcal{C}$ 是可观测随机向量，均值向量 $E(X)=0$ ，协方差阵 $Cov(X)=\Sigma$ ，且协方差阵 Σ 与相关矩阵 R 相等（只要将变量标准化即可实现）。

(2) $F = (F_1, F_2, \dots, F_m) \in \mathcal{C}$ ($m < p$) 是不可测的向量，其均值向量 $E(F)=0$ ，协方差矩阵 $Cov(F) = I$ ，即向量的各分量是相互独立的。

(3) $e = (e_1, e_2, \dots, e_p) \in \mathcal{C}$ 与 F 相互独立，且 $E(e)=0$ ， e 的协方差阵 Σ 是对角阵，即各分量 e 之间是相互独立的，则模型：

$$x_1 = a_{11}F_1 + a_{12}F_2 + \dots + a_{1m}F_m + e_1 \quad (3-1)$$

$$x_2 = a_{21}F_1 + a_{22}F_2 + \dots + a_{2m}F_m + e_2 \quad (3-2)$$

.....

$$x_p = a_{p1}F_1 + a_{p2}F_2 + \cdots + a_{pm}F_m + e_p \quad (3-3)$$

称为因子分析模型，由于该模型是针对变量进行的，各因子又是正交的，所以也称为 R 型正交因子模型。

其矩阵形式为： $x = AF + e$ 。

我们把 F 称为 X 的公共因子或潜因子，矩阵 A 称为因子载荷矩阵，e 称为 X 的特殊因子。

$A = (a_{ij})$ ， a_{ij} 为因子载荷。数学上可以证明，因子载荷 a_{ij} 就是第 i 变量与第 j 因子的相关系数，反映了第 i 变量在第 j 因子上的重要性。

模型中 F_1, F_2, \dots, F_m 叫做主因子或公共因子，它们是在各个原观测变量的表达式中都共同出现的因子，是相互独立的不可观测的理论变量。公共因子的含义，必须结合具体问题的实际意义而定。 e_1, e_2, \dots, e_p 叫做特殊因子，是向量 x 的分量 $x_i (i=1, 2, \dots, p)$ 所特有的因子，各特殊因子之间以及特殊因子与所有公共因子之间都是相互独立的。模型中载荷矩阵 A 中的元素 (a_{ij}) 是因子载荷。因子载荷 a_{ij} 是 x_i 与 F_j 的协方差，也是 x_i 与 F_j 的相关系数，它表示 x_i 依赖 F_j 的程度。可将 a_{ij} 看作第 i 个变量在第 j 公共因子上的权， a_{ij} 的绝对值越大 ($|a_{ij}| < 1$)，表明 x_i 与 F_j 的相依程度越大，或称公共因子 F_j 对于 x_i 的载荷量越大。为了得到因子分析结果的经济解释，因子载荷矩阵 A 中有两个统计量十分重要，即变量共同度和公共因子的方差贡献。

因子载荷矩阵 A 中第 i 行元素之平方和记为 h_i^2 ，称为变量 x_i 的共同度。它是全部公共因子对 x_i 的方差所做出的贡献，反映了全部公共因子对变量 x_i 的影响。 h_i^2 大表明 x 的第 i 个分量 x_i 对于 F 的每一分量 F_1, F_2, \dots, F_m 的共同依赖程度大。

将因子载荷矩阵 A 的第 j 列 ($j=1, 2, \dots, m$) 的各元素的平方和记为 g_j^2 ，称为公共因子 F_j 对 x 的方差贡献。 g_j^2 就表示第 j 个公共因子 F_j 对于 x 的每一分量 $x_i (i=1, 2, \dots, p)$ 所提供方差的总和，它是衡量公共因子相对重要性的指标。 g_j^2 越大，表明公共因子 F_j 对 x 的贡献越大，或者说对 x 的影响和作用就越大。如果将因子载荷矩阵 A 的所有 $g_j^2 (j=1, 2, \dots, m)$ 都计算出来，使其按照大小排序，就可以依此提炼出最有影响力的公共因子。

因子分析模型建立后，还有一个重要的作用是应用因子分析模型去评价每个样品在整个模型中的地位，即进行综合评价。

四、房地产上市公司盈利能力的实证研究

研究样本数据的选取：为了对我国上市房地产公司进行盈利能力的综合评价。本文的样本选自锐思数据，从该网站来看 2007，2008，2009 三年均上市的我国房地产行业公司共有 113 家，剔除 10 家 ST 类公司及数据不全样本，选取了 103 家上市房地产公司来进行盈利能力的综合评价，原始数据见附表。

（一）聚类分析

为了使研究具有代表性和科学性，本研究选用上市公司年度报表中的主要财务和会计指标，并采用聚类分析法对房地产上市公司进行分析研究。本研究涉及 9 个指标、3 年的数据，这些指标主要为：总资产、股东权益、主营业务收入、净利润、每股收益、每股净资产、资产净利率、投入资本回报率以及销售净利率，数据选取自锐思数据库中房地产业 2007 年至 2009 年年报的数据。

1. 房地产上市公司聚类分析

在以上 9 个指标中，前 4 个指标为总量指标，后 5 个指标为均值指标。按照分类方式可以将聚类分析的方法分为两种方法，一种是成为分层聚类或系统聚类；另一种是 K-均值聚类，又称为快速聚类。在本文中，对于选取数据先进行系统聚类对房地产上市公司进行分类，然后再进行快速聚类得出这些聚类的类中心，根据这结果对我国房地产上市公司进行分析评价。

（1）2007 年度上市房地产公司聚类分析

本文先进行系统聚类，将数据整理录入 SPSS 统计软件，选择 Analyze-Classify-Hierarchical Cluster，我们先将这些数据分成 2 类 3 类和 4 类，从 SPSS 可以得到如下样品归类情况图：

表 4.1

样品归类情况

分 类 样 本	2 类	3 类	4 类
一类样本	万 科 A	万科 A	万科 A
二类样本	其 余 102 家房地 产上市 公司	世纪星源、深物业 A、沙河股份、深深房 A、中航地产、绿景地产、旭飞投资、广宇发展、光华控股、粤宏远 A、高新发展、三木集团、天伦置业、津滨发展、浙江广厦、浙江东日、东湖高新、大龙地产、长春经开、成城股份、华丽家族、九龙山、天宸股份、外高桥、天地源、京投银泰、珠江实业、多伦股份、上海新梅、东方银星、园城股份、运盛实业、凌云 B 股	世纪星源、深物业 A、沙河股份、深深房 A、中航地产、绿景地产、旭飞投资、广宇发展、光华控股、粤宏远 A、高新发展、三木集团、天伦置业、金宇车城、津滨发展、浙江广厦、浙江东日、东湖高新、大龙地产、长春经开、成城股份、天房发展、华丽家族、九龙山、天宸股份、外高桥、天地源、京投银泰、珠江实业、多伦股份、上海新梅、东方银星、园城股份、运盛实业、凌云 B 股
三类样本		其余 69 家房地产上市公司	其余 64 家房地产上市公司
四类样本			保利集团、首开股份、金地集团

根据上图可以看出，不管是分为 2 类、3 类还是 4 类的时候，万科 A 股总是单独一类，而世纪星源、深物业 A、沙河股份、深深房 A、中航地产、绿景地产、旭飞投资、广宇发展、光华控股、粤宏远 A、高新发展、三木集团、天伦置业、津滨发展、浙江广厦、浙江东日、东湖高新、大龙地产、长春经开、成城股份、华丽家族、九龙山、天宸股份、外高桥、天地源、京投银泰、珠江实业、多伦股份、上海新梅、东方银星、园城股份、运盛实业、凌云

B 股这 33 支股票也总是被分在第二类中，除了保利集团、首开股份、金地集团这 3 支股票在分成 4 类时被分为第 4 类中，其余的 60 多家基本都在第 3 类中。

从本文的附表 1 中进行观察，会发现万科 A 之所以被单独分为一类，是因为它的总量指标中不管是总资产、股东权益、主营业务利润与净利润与其它股票相比都要多出许多倍，而保利集团、首开股份、金地集团这 3 支股票之所以在被分为 4 类是被分出来也是因为它们的总量指标比其它的股票要多出几倍，但是与万科 A 相比还是有一定的距离的。但是由于本部分是想从盈利能力方面对我国房地产上市公司进行分类，这些总量指标不大适宜，因此，本文决定在进行快速分析时都将分为 3 类进行。

接下来利用 SPSS 中的快速聚类法对我国 2007 年房地产上市公司年报数据进行聚类，分为 3 类。结果如下：

表 4.2 Final Cluster Centers 最后的类中心

	类		
	1	2	3
总资产	33919.52	1294.58	8808.37
股东权益	100094.47	3376.26	24805.57
主营业务利润	35526.61	1063.58	5562.44
净利润	5317.50	146.12	968.13
每股收益	.77	.35	1.04
每股净资产	4.26	2.75	8.31
资产净利率%	7.09	5.03	4.98
投入资本回报率%	14.93	9.10	8.27
销售净利率%	14.97	18.03	20.68

由上图结果我们可以看出，在总资产方面第一类即万科明显的占有优势，第二类与万科相比相差很大，与第三类相比相差较大，第三类的总资产介于第一类和第二类之间；在股东权益、主营业务利润、净利润这三个方面与总资产的情况大致相同，也许可以说是主营业务利润与净利润与总资产和股东权益是成正比的。接下来看均值指标，一般情况下，在对企业的盈利能力进行对比时，总量指标是说明不了什么

问题的，只有均值指标能反映一些问题。在上表中，第一类万科A的每股收益为0.77，第二类33家股票的每股收益类中心为0.35，第三类的每股收益类中心为1.04，第三类的好于第一类，第一类又好于第二类，每股净资产与每股收益的情况基本一致。再看资产净利率与投入资本回报率，第二类与第三类的资产净利率与投入资本回报率的类中心相差不大，第二类的略微好于第三类，第一类的就明显的好于这两类，可见万科A的资产盈利能力是比较强的。在销售盈利能力方面，本文仅选取了一个指标即销售净利率，在上图结果中，销售净利率最高的是第三类，其次是第二类，最后是第一类万科A。

（2）2008年度房地产上市公司聚类分析

由于2007年我国针对房地产市场进行了宏观调控，房地产业受国家政策的影响是很大的，因此，本文针对2008年度房地产上市公司的年报数据进行系统聚类，看看我国的房地产市场是否发生了什么变化。系统聚类结果如下：

表4.3 样本归类情况

分 类 样 本	2 类	3 类	4 类
一类样本	万科 A	万科 A	万科 A
二类样本	其余 102 家房地产上市公司	旭飞投资、光华控股、 东方银星、园城股份	其余 91 家房地产上市公司
三类样本		其余 98 家房地产上市公司	招商地产、金融街、 鑫茂科技、世联地产、 保利地产、万通地产、 金地集团
四类样本			旭飞投资、光华控股、 东方银星、园城股份

经过2007年国家的宏观调控后，我们将得出的上表与表4.1进行对比，可以看出发生了相当大的变化，除了万科A仍保持强势外，绝大部分的房地产上市公司逐渐归为一类，旭飞投资、光华控股、东方银星、园城股份这4支股票之所以在分成3类及4类时都被单独分了出来，数据解释了这一问题，这四支股票的净利润、每股收益、资产净利率、投入资本回报率与销售净利率都为负数，这表明这四支股票在2008年

都处于亏损状态。招商地产、金融街、鑫茂科技、世联地产、保利地产、万通地产、金地集团这7支股票从数据中看，他们的某些总量指标或是均值指标在一定程度上比大部分公司要好一些。

本文将2008年报数据进行了快速聚类，分为3类，结果如下图：

表4.4 **Final Cluster Centers最后的类中心**

	Cluster 类		
	1	2	3
总资产	38818.55	144.25	15673.14
股东权益	119236.58	182.24	53632.16
主营业务利润	40991.78	4.82	15519.90
净利润	4639.87	-12.16	3043.67
每股收益	.42	-.12	1.24
每股净资产	2.90	1.50	5.74
资产净利率%	4.23	-6.35	6.44
投入资本回报率%	10.46	-8.31	9.91
销售净利率%	11.32	-252.27	19.61

当进行快速聚类后，对比2007年的聚类结果，我们可以看出，第一类万科A的强势仍然保持，第3类的总量指标类中心与2007年相比进步很多，缩小了与第一类的距离，第二类受国家调控与其它一些方面的影响退步很多，出现了亏损企业。再看均值指标方面，在投入资本回报率方面，万科A与第三类相比略微好一些外，其余的几个指标的类中心不如第三类的。这说明万科A的资产盈利能力的优势已逐渐消失，第三类企业的发展状态良好。

（3）2009年度房地产上市公司聚类分析

2009年度我国房地产上市公司在被分为3类时，保利地产以其优异的成绩与万科A一同被分为第一类，打破了万科A保持单独的局面。从数据看来，保利地产的总资产、股东权益、主营业务利润与净利润都有了很大的改变。出现在第二类的是世纪星源，2009年度亏损，销售净利率更是达到了-113.26%。

表4.5

Final Cluster Centers最后的类中心

	Cluster类		
	1	2	3
总资产	137608.55	1319.20	55517.81
股东权益	45408.51	702.38	16850.56
主营业务利润	48881.01	43.19	12098.17
净利润	6430.01	482.09	1933.40
每股收益	.48	-.05	.78
每股净资产	3.40	.77	6.04
资产净利率%	5.01	-3.61	4.27
投入资本回报率%	11.68	-1.64	9.18
销售净利率%	13.15	-113.26	15.98

从上表的最后的类中心看，第一类的总资产、股东权益、主营业务利润与净利润与其余两类尤其是第二类有着相当大的差距。在均值指标上，第三类的优势不如2007和2008年，每股收益、每股净资产和销售净利率比第一类略高，资产净利率和投入资本回报率这两个代表资产盈利能力的指标的类中心均不如第一类。

2. 实证研究结果

本实验结合大量详实的房地产上市公司年度报表数据，综合利用财务管理学、统计学的知识，对房地产上市公司的盈利能力作了一些定量研究。本文选取的103家上市公司作为我国房地产企业的代表，在一定程度上要明显好于非上市公司，比如说公司的规模、经营管理、融资、整体竞争力方面。通过对这103家上市公司的3年报表数据进行的聚类分析结果，可以得出以下几点：

1. 我国房地产市场发展不均衡，行业内部两级分化比较严重。从本文选择的总量指标看，这种差距很明显，比如：2007年万科的总资产为33919.52，是第二类的27倍，是第三类的4.2倍，2009年万科的总资产是137608.55，是第二类的104倍，是第三类的2.48倍。

2. 房地产市场的业绩很不稳定。有些企业盈亏不定，比如说：旭飞投资、光华控股、东方银星、园城股份这四支股票，2007年都为盈利企业，但2008年却都为亏损，而旭飞投资、光华控股、东方银星这三支股票在2009年又重新盈利。

3. 房地产业受国家宏观调控政策的影响较大。从2007年、2008年和2009年分类情况对比来看，受2007年以来国家宏观调控政策影响，由2007年较为分散的房地产市场逐步演化为集聚的房地产市场局面。

4. 房地产企业的总资产与股东权益起着重要的作用。根据以上分析，可以看出被单独分类的企业中，基本都是因为其总资产和股东权益与其它企业存在着一定的差距。对于房地产业来说，总资产的多少决定着这个企业的每一个步骤与计划，决定着企业的盈利。

（二）因子分析

本文根据财政部颁布的企业绩效评价指标体系，国内外学者近年来的研究成果以及本文的研究目标，依据科学性、客观性和可比性的原则，从不同角度选取了以下9个具体的财务指标来反映上市公司的盈利能力。它们是：资产净利率（X1）、投入资本回报率(X2)、净资产收益率(X3)、资产报酬率(X4)、销售净利率(X5)、营业净利率(X6)、成本费用利润率(X7)、每股收益(X8)和每股净资产(X9)。

运用因子分析，可以从影响公司盈利能力的众多因素中提取几个主要的公因子，每个公因子代表一种重要影响，抓住这些公因子，既可以分析出影响公司盈利能力的不可观测的主要影响因素，而且可以简化数据结构，确定综合评价数学模型的权重，从而计算出综合评价值，因子分析的数学模型为： $X=AF+E$ 。

上述因子模型中，X为标准化的新变量，F为公共因子，是相互独立的不可观测的理论变量，公因子系数组成的矩阵A为因子载荷矩阵，E为残差向量。

1. 因子分析的步骤

一般可以分为以下几个主要步骤：

(1) 原始数据标准化。通常，进行因子分析之前，首先要对数据进行标准化处理，消除量纲和数量因大小不同的影响。

(2) 进行KMO检验和Bartlett's球形检验，检验数据是否适合做因子分析。

(3) 运用SPSS计算变量的相关矩阵R、相关矩阵R的特征值 λ 、贡献率和累计贡献率，据以确定公因子个数。

(4) 对因子载荷矩阵A进行旋转变换，以利于对因子更好的进行解释。

(5) 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= \sum (各因子

得分 \times 各因子所对应的方差贡献率)，最终计算出评价值。

2. 实证分析具体步骤

(1) 原始数据标准化。SPSS在调用FactorAnalyze过程进行分析时，SPSS会自动对原始数据进行标准化处理，所以在得到计算结果后的变量都是指经过标准化处理后的变量，但SPSS并不直接给出标准化后的数据，如需要得到标准化数据，则需调用Descriptives过程进行计算。具体操作过程

运用SPSS15.0中的Analyze \rightarrow Descriptive Statistics \rightarrow Descriptives对话框来实现对103房地产上市公司8项财务原始指标数据标准化，标准化后的数据以Z开头命名。标准数据表见附表。

(2) 原始数据带入SPSS16.0做KMO检验和Bartlett's球形检验，结果如表4.5所示：

表4.5 KMO and Bartlett's Test KMO检验和Bartlett's球形检验

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.725
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	956.221
	df	36
	Sig.	.000

从上表1可知KMO值为0.725，Bartlett球形检验的卡方统计值为956.221，自由度为36，显著性水平达到0.000，表明该数据适合作因子分析。用因子分析法进行盈利能力的统计分析可以取得良好的效果。

(3) 运用SPSS16.0统计分析软件Factor过程求变量相关矩阵R、特征值 λ 、贡献率和累计贡献率。相关分析结果如表4.6所示：

表4.6 Total Variance Explained 总方差分解

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	4.453	49.479	49.479	4.453	49.479	49.479	3.962	44.018	44.018
2	1.623	18.031	67.510	1.623	18.031	67.510	1.757	19.517	63.536
3	1.301	14.452	81.962	1.301	14.452	81.962	1.658	18.427	81.962
4	.943	10.476	92.438						
5	.303	3.362	95.800						
6	.204	2.270	98.070						
7	.093	1.034	99.104						
8	.062	.689	99.793						
9	.019	.207	100.000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

从相关系数矩阵(见附表)可看出一些指标之间相关系数大于0.3,表明它们之间存在着比较强的相关关系,证明他们存在信息上的重叠。所以进一步说明可应用因子分析法分析评价上市房地产公司盈利能力。

一般而言,以主成份的方差累积贡献率为标准来选取公共因子。主成份累积贡献率达到80%以上就可以很好地说明和解释问题,因此选取累积贡献率达到80%以上的那些主成份作为公共因子。

所以表4.6中,前3个主成份被抽取作为公因子。第一个主成份的特征根为4.453,解释了总变异的49.479%,第二个主成份的特征根为1.623,解释了总变异的18.031%。第三个主成份的特征根为1.301,解释了总变异的14.452%。3个因子解释了观测变量总变异的81.962%,因此可用这3个公因子代替原来的9个变量。

(4) 对因子载荷矩阵实行最大正交旋转

在初始的因子载荷矩阵中,由于各因子在各指标变量上的载荷值差异分布不明显,所以为了更加清晰地解释各因子所代表的经济含义,就需要进行因子旋转。通过因子旋转,重新分配各个因子所解释的方差比例,使因子结构更简单,更易于解释。本文采用方差最大化(Varimax)对因子进行正交旋转,使每个指标在少数因子上有较大负载。旋转后的因子载荷矩阵如表4.7所示:

表4.7 Rotated Component Matrix 旋转后的因子载荷矩阵

	Component		
	1	2	3
资产净利率	.941	.176	.158
投入资本回报率	.963	.095	.035
净资产收益率	.918	.007	.085
资产报酬率	.943	.148	.178
销售净利率	-.021	.822	-.183
营业利润率	.034	.491	.194
成本费用利润率	.303	.880	.050
每股收益	.569	.032	.761
每股净资产	.021	.051	.970

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 5 iterations.

由表4.7可看出,资产净利率、投入资本回报率、净资产收益率、资产报酬率在第一个公因子上有较大的载荷,说明第一公因子主要包含了这些指标的信息,因此可

以将第一公因子命名为资本资产经营盈利能力因子，而成本费用利润率和销售净利率在第二公因子上有较大的载荷，说明第二公因子主要包含了这些指标的信息。每股净资产和每股收益在第三公因子上有较大的载荷，说明第三公因子主要包含了这些指标的信息。

(5) 计算因子得分和综合评价

根据因子得分系数和原始变量的标准化值，可以计算出每个公司各因子的得分(借助Excel里的矩阵函数来完成)，并以各自的方差贡献率为权数求得综合评价值得分及排名。

表4.8 Component Score Coefficient Matrix 因子得分系数矩阵

	Component		
	1	2	3
资产净利率	.245	.007	-.039
投入资本回报率	.281	-.047	-.129
净资产收益率	.269	-.095	-.089
资产报酬率	.246	-.010	-.027
销售净利率	-.067	.502	-.110
营业利润率	-.075	.299	.136
成本费用利润率	-.011	.505	.000
每股收益	.050	-.031	.434
每股净资产	-.155	.044	.666

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

Component Scores.

根据上表3个主成分得分可得出以下3个表达式：

$$F1 = -0.245ZX1 + 0.281ZX2 + 0.269ZX3 + 0.246ZX4 - 0.067ZX5 - 0.075ZX6 - 0.011ZX7 + 0.050ZX8 - 0.155ZX9 \quad (4-1)$$

$$F2 = 0.007ZX1 - 0.047ZX2 - 0.095ZX3 - 0.010ZX4 + 0.502ZX5 + 0.299ZX6 + 0.505ZX7 - 0.$$

$$0.31ZX8+0.044ZX9$$

(4-2)

$$F3=-0.039ZX1-0.129ZX2-0.089ZX3-0.027ZX4-0.110ZX5+0.136ZX6+0.434ZX8+0.666ZX9$$

(4-3)

3个公因子分别从不同方面反映了房地产上市公司盈利能力，但单独使用某一公因子并不能对盈利能力作出综合评价，因此应按各公因子对应的方差贡献率为权数计算综合评价值，计算公式如下：

$$F=0.49479F1+0.18031F2+0.14452F3$$

(4-4)

上式中，F1反映一个公司的资本资产盈利能力，F2反映企业销售盈利能力和成本费用盈利能力，F3反映投资回报盈利能力。

表 4.9 综合得分及排名

股票代码	公司简称	F1	F2	F3	综合得分	排名
600555	九龙山	-1.05261	8.472028	-0.39893	7.02049	1
2285	世联地产	2.825608	-0.26453	2.459237	5.020312	2
600663	陆家嘴	1.148549	2.65193	0.741228	4.541707	3
000712	锦龙股份	2.846455	1.358936	-0.50847	3.696923	4
000024	招商地产	-0.37956	0.037651	3.139973	2.798063	5
000042	深长城	-0.03128	-0.20043	2.996479	2.764772	6
600266	北京城建	0.507685	0.061452	2.192189	2.761326	7
600136	道博股份	4.721824	-0.29122	-1.94085	2.489752	8
600048	保利地产	0.197704	-0.10864	2.361779	2.450847	9
600376	首开股份	-0.28954	-0.11219	2.65097	2.249234	10
600159	大龙地产	1.744598	-0.24995	0.514453	2.009102	11
000671	阳光城	0.620508	-0.51748	1.632578	1.735606	12
000540	中天城投	2.198636	-0.28536	-0.21924	1.694041	13
600325	华发股份	-0.13962	-0.08794	1.824755	1.597192	14
600639	浦东金桥	0.276891	0.931924	0.388136	1.596952	15
600383	金地集团	0.071817	-0.15661	1.622828	1.538039	16
600622	嘉宝集团	1.088691	0.136569	0.132625	1.357885	17
600895	张江高科	0.322056	0.638325	0.362902	1.323283	18
600606	金丰投资	0.227754	0.316991	0.777647	1.322392	19
002208	合肥城建	0.345392	-0.18058	1.152802	1.31761	20
000718	苏宁环球	2.051056	0.131358	-0.89163	1.290781	21
000402	金融街	-0.37149	0.144692	1.504515	1.277712	22
002146	荣盛发展	0.602717	-0.1639	0.807571	1.246386	23
000608	阳光股份	0.288136	0.409112	0.365557	1.062805	24
000006	深振业 A	0.521123	-0.20026	0.700761	1.021622	25

续表 4.9

综合得分及排名

股票代码	公司简称	F1	F2	F3	综合得分	排名
600503	华丽家族	-0.46508	1.898226	-0.44592	0.987222	26
600675	中华企业	0.743863	-0.16092	0.328587	0.911529	27
002305	南国置业	0.824334	0.196182	-0.19241	0.828102	28
000150	宜华地产	1.033691	0.21954	-0.55447	0.698764	29
000926	福星股份	-0.1825	-0.29371	1.132294	0.656088	30
600239	云南城投	0.090961	-0.11804	0.591723	0.564646	31
000043	中航地产	-1.12048	-0.1913	1.784875	0.473099	32
000616	亿城股份	0.532036	-0.25147	0.145351	0.425919	33
600173	卧龙地产	0.542481	-0.15159	0.01582	0.406708	34
600641	万业企业	0.326733	-0.01172	0.08534	0.400349	35
000002	万科A	0.478454	-0.29812	0.20574	0.386077	36
000965	天保基建	-0.14039	0.122247	0.376588	0.358447	37
000506	中润地产	1.95325	-0.24672	-1.35396	0.352577	38
600638	新黄浦	-0.59993	0.258579	0.681497	0.340142	39
000667	名流置业	-0.49161	0.574549	0.19984	0.282782	40
002244	滨江集团	0.323663	-0.01301	-0.06798	0.242671	41
000514	渝开发	-0.10439	0.290719	0.013063	0.19939	42
000609	绵世股份	-1.14262	1.462761	-0.22098	0.099162	43
600052	浙江广厦	0.861972	-0.5085	-0.27882	0.074656	44
600162	香江控股	0.91302	-0.17812	-0.66256	0.072338	45
600823	世茂股份	-0.90348	0.187446	0.780531	0.064501	46
600684	珠江实业	-0.27922	-0.17236	0.500267	0.048685	47
600208	新湖中宝	0.833971	-0.21263	-0.57849	0.042852	48
900950	新城B股	0.825527	-0.50745	-0.36816	-0.05009	49
000014	沙河股份	0.550259	-0.34536	-0.28038	-0.07549	50
000558	莱茵置业	0.859198	-0.37495	-0.63581	-0.15156	51
600246	万通地产	-0.03991	-0.08322	-0.08121	-0.20434	52
600648	外高桥	-0.53409	-0.33445	0.605131	-0.26341	53
600683	京投银泰	-0.09954	-0.17078	-0.04895	-0.31927	54
600133	东湖高新	-0.44962	-0.00843	0.11934	-0.33872	55
600175	美都控股	-0.05393	-0.41474	0.072625	-0.39605	56
000046	泛海建设	-0.80202	0.143183	0.254151	-0.40468	57
000031	中粮地产	-0.39239	-0.04521	0.031089	-0.40651	58
002133	广宇建设	-0.07601	-0.27337	-0.16317	-0.51255	59
600215	长春经开	-1.43216	-0.17357	1.067322	-0.53841	60
600113	浙江东日	-0.17473	-0.19103	-0.19901	-0.56477	61
600533	栖霞建设	-0.19042	-0.14135	-0.24519	-0.57697	62

续表 4.9

综合得分及排名

股票代码	公司简称	F1	F2	F3	综合得分	排名
601588	北辰实业	-0.26198	-0.08238	-0.25193	-0.59629	63
000836	鑫茂科技	-0.29427	-0.36803	0.015487	-0.64682	64
000797	中国武夷	-0.06834	-0.339	-0.26333	-0.67067	65
600240	华业地产	-0.58692	-0.18504	0.0271	-0.74486	66
000537	广宇发展	0.663133	-0.28388	-1.13672	-0.75746	67
000567	海德股份	0.197242	0.03725	-1.00068	-0.76619	68
600322	天房发展	-0.82256	-0.06755	0.105266	-0.78484	69
600736	苏州高新	-0.56128	-0.28815	0.035915	-0.81351	70
600665	天地源	-0.12854	-0.24506	-0.4405	-0.81409	71
600393	东华实业	-0.37445	-0.36786	-0.10875	-0.85106	72
600748	上实发展	-0.3641	-0.21584	-0.27431	-0.85425	73
000502	绿景地产	0.40683	-0.43945	-0.83759	-0.87022	74
600463	空港股份	-0.22548	-0.35221	-0.30067	-0.87836	75
000511	银基发展	-0.12512	0.029869	-0.8285	-0.92375	76
000011	深物业 A	0.258967	-0.30579	-0.94791	-0.99473	77
600614	鼎立股份	0.095204	-0.36974	-0.89015	-1.16468	78
000546	光华控股	0.606593	-0.52009	-1.26018	-1.17368	79
000040	中航地产	-0.38108	-0.3486	-0.52594	-1.25561	80
600732	上海新梅	-0.86887	-0.0313	-0.41556	-1.31574	81
600620	天宸股份	-0.49302	-0.1574	-0.66924	-1.31966	82
600158	中体产业	-0.3159	-0.18773	-0.82422	-1.32786	83
600791	京能置业	-0.74181	-0.075	-0.60402	-1.42083	84
000711	天伦置业	-1.19392	-0.23617	-0.05431	-1.4844	85
600753	东方银星	-0.59666	1.729888	-2.6988	-1.56557	86
002077	大港股份	-0.97344	-0.33018	-0.29655	-1.60017	87
000573	粤宏远 A	-0.87373	-0.31322	-0.44845	-1.63541	88
600696	多伦股份	-0.75366	-0.10678	-0.78182	-1.64226	89
600247	成城股份	-0.58402	-0.32481	-0.75204	-1.66087	90
600193	创兴置业	-0.72598	-0.22758	-0.70837	-1.66193	91
000803	金宇车城	-0.62616	-0.18783	-0.87087	-1.68485	92
000632	三木集团	-0.1458	-0.51312	-1.06238	-1.7213	93
600053	中江地产	-1.03547	-0.33756	-0.42926	-1.80229	94
000029	深深房 A	-0.75063	-0.3522	-0.81793	-1.92076	95
000526	旭飞投资	-1.05459	-0.28017	-0.6492	-1.98397	96
000897	津滨发展	-0.91109	-0.35377	-0.73993	-2.00478	97
000628	高新发展	-0.28324	-0.53827	-1.19146	-2.01297	98
600767	运盛实业	-0.8431	-0.40825	-0.86428	-2.11563	99

续表 4.9

综合得分及排名

股票代码	公司简称	F1	F2	F3	综合得分	排名
600766	园城股份	-0.95492	-0.79436	-1.11102	-2.8603	100
900957	凌云 B 股	-1.57131	-0.57496	-0.73387	-2.88014	101
000005	世纪星源	-1.47601	-1.47971	-0.86133	-3.81704	102
600807	天业股份	-2.62254	-1.16115	-0.51527	-4.29895	103

3. 评价与结论

表4.26综合评价排序中,排在前五名的上市公司分别是:九龙山、世联地产、陆家嘴、锦龙股份和招商地产;排在后五名的分别是:运盛实业、园城股份、凌云B股、世纪星源和天业股份。从评价结果的排序可以看出,综合得分排在第一的九龙山,其公因子F1的得分排的比较靠后,公因子F2的得分排在第一位,并且也正是因为公因子F2的得分远远高于其他公司,才使得其综合评价得分处在了第一位,这说明九龙山公司在最重要的因子—资本资产经营盈利能力方面还有待提升挖掘,以促进公司盈利能力更好的改善。而世联地产的综合得分能排在第二,主要是因为它在两个盈利能力公因子方面相对都处于前列,盈利能力发展较均衡。天业股份以和其他公司相差比较大的综合得分—4.29895排在最后一名,从它在两个公因子的得分来看,很明显可看出得分低的主要原因是在第一公因子上得分最低而致,又由于公因子F1的贡献率达到了49.479%,可见,公因子F1的得分对上市公司的综合赢利能力有很大的影响,这也说明各个房地产上市公司的赢利能力的差异主要是由于资本资产的经营盈利能力所引起的。

从以上分析可得出以下几点认识:

1. 因子分析法在进行上市公司盈利能力评价方面既避免了单指标评价的片面性,又克服了主观法中赋权有较大偏差的缺点,而且还能应用统计分析软件非常方便地计算出结果,具有很好的应用价值。

2. 据上市公司各因子得分和综合得分的结果,投资者可以清楚地看到上市公司的赢利能力的强弱,对其投资价值给予理性的判断,然后结合自己的情况来选择投资对象。

3. 各上市公司可根据因子综合评价得分,来了解公司在赢利能力方面的薄弱环节,以及在该行业中的地位,为上市公司决策者提供重要的决策依据。

当然在公司的实际经营实践中,要具体问题具体分析,哪个赢利指标相对薄弱,

公司应该及时采取针对薄弱指标的措施，弥补该指标所反映的某些方面的缺陷，从而提高企业的竞争能力。

五、房地产上市公司盈利能力研究结论分析与政策建议

（一）分析结论

综合以上聚类分析和因子分析的结果看，我国房地产行业近几年的发展整体较为迅速，但是从研究中可以很明显的看出，行业内企业间水平的差异很大，尤其是从聚类分析中可以看到，分析从2007年至2009年三年内只有万科遥遥领先，与其他几类行业的距离比较大。其次，行业内盈利能力特别强和特别差的企业数目均少，绝大多数企业都处于均等水平。从中我们可以得出我国房地产业发展的一些特点：

（1）规模比较大，总资产、总收入大的公司盈利能力强；（2）盈利能力强的企业，其发展速度快于行业速度；（3）知名度高、拥有专业化的队伍的公司，其盈利能力强。

从因子分析的结果看，我们可以明显的看出这种方法较全面的考虑了影响房地产上市公司盈利能力的各个方面，具有较好的综合性和系统性。从实验中我们得出，对房地产上市公司盈利能力影响较大的指标有资产净利率、投入资本回报率、净资产收益率、资产报酬率，其次是成本费用利润率和销售净利率，每股净资产和每股收益对其也有影响，但影响不大。

通过分析可以发现，深圳万科虽然各绝对量指标都遥遥领先于其他房地产企业，但其盈利能力却处于同行业中游水平，仍有明显不足。从这我们可以得出我国房地产业应当花大力气，合理利用资源，充分发掘各种潜力，增强公司的盈利能力，为我国经济发展做出更多的贡献。

（二）政策建议

首先，提高对我国房地产业的深入认知。近年来，我国经济发展推动了房地产业的快速发展，房地产业也同时促进了我国的经济繁荣，与此同时，房地产业的专业化分工和产业整合的趋势越发明显，但不少小房地产企业还仍在传统模式下管理，这将对企业的发展形成障碍。这就要求企业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，从房地

产开发商转变为房地产投资商。

其次，加强房地产企业财务运作中的资金风险管理。一般来说，资金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，建立良好的形象，树立品牌。当今社会，品牌力量是无穷的，好的品牌是开扩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。

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。

（三）局限性和不足

本文虽然做了一些研究与实验，但是还有不少局限性和不足：

首先，本文选取的数据有限，不能代表长期的研究结果。

其次，本人的能力和研究水平有限，对盈利能力的分析不够深入透彻。

参考文献

- [1] 刘慧. 基于数据挖掘的电力上市公司盈利能力分析[J]. 华北电力大学, 2007(12)
- [2] 陈钟洪, 杨勇刚. 上海房地产上市公司业绩与中房上指相关性分析[J]. 东华大学学报, 2004(1).
- [3] 余晖惠. 深沪交易所房地产上市公司盈利能力研究[J]. 北京林业大学, 2006(6).
- [4] 屈丽华. 房地产上市公司盈利能力研究[D]: [硕士学位论文] 武汉科技大学, 2005(8).
- [5] 罗音. 上市公司基础知识与财务报告分析[M]. 北京出版社, 2001.
- [6] 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.
- [7] 张红, 林荫, 刘平. 基于主成分分析的房地产上市公司盈利能力分析与预测[J]. 中国房地产, 2009(5).
- [8] 刘星, 张国林, 王晓龙. 我国上市公司盈利能力信息的因子分析[J]. 财经理论与实践, 2001(6).
- [9] 程勇, 徐康宁. 中国建筑与房地产企业归核化经营收益能力研究[J]. 建筑经济, 2007(2).
- [10] 王惠玲. 房地产行业科学的盈利模式探讨[J]. 商业营销, 2008(11).
- [11] 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).
- [12] 张丽. 基于因子分析的广东房地产上市公司盈利能力评价[J]. 广东农工商职业技术学院学报, 2010(2).
- [13] 闫天兵, 沈丽. 基于因子分析法的中外商业银行盈利能力比较研究[J]. 金融发展研究, 2009(4).
- [14] 赵荣荣. 上市公司盈利能力分析[J]. 经济师, 2009(1).
- [15] 熊亚明. 上市公司盈利能力分析——以 A 电器股份公司为例[J]. 财会通讯, 2007 (6): 64-65.
- [16] 潘涇. 上市盈利能力分析——东风汽车与长安汽车盈利能力比较[J]. 江苏技术师范学院学报(自然科学版), 2008(9).
- [17] 陈钟洪, 杨勇刚. 上海房地产上市公司业绩与中房上指相关性分析[J]. 东华大学学报, 2004(1).

- [18] 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.
- [19] 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).
- [20] 陈选娟. 股份公司财务报告分析[M]. 企业管理出版社, 2000.
- [21] 张宇. 房地产行业分析[J]. 巨灵信息网, 2002(10).
- [22] 王建刚, 周加来. 房地产开发企业会计[M]. 北京: 中国物资出版社, 1998: 225-286.
- [23] 莫生红, 李明伟. 上市公司盈利能力综合评价模型的构建[J]. 财会通讯, 2007(1).
- [24] 肖强, 黄雪琴. 水泥九家上市公司盈利能力分析[J]. 中国水泥, 2004(8).
- [25] 施晓俊. 我国上市公司成长、盈利能力与公司价值之间的实证分析[J]. 时代金融, 2007(8): 37-39.
- [26] 吴明隆. SPSS 应用统计事务[M]. 北京: 中国铁道出版社, 2000.
- [27] 张娟娣. 房地产企业财务报表分析之我见[J]. 财会月刊, 2003(5).
- [28] 姚勇, 董利. 中国商业银行盈利分析[J]. 南开经济研究, 2005(2).
- [29] Leopold A Bemtein. 财务报表分析[M]. 许秉岩, 张海燕(译). 北京大学出版社, 2001.
- [30] Altman Edward I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy[J]. Journal of Finance, Sep. 2002.
- [31] Alvaay, Jaime R, Schwartz, Arthur L, Housing and Mortgage Market Policies in Chile, Journal of Real Estate Literature, The Journal of Real Estate Finance and Economics, 01, 1997.
- [32] Welch, I. Seasoned offerings, Imitation costs, and the underpricing of initial public offering[J]. Journal of Finance, 1989(1): 421-449.
- [33] Cheng Dennis Y. and Jason Lee. Ownership Structure and Volume Reaction to Announcements: Evidences from Japan[J]. Pacific Basic Finance Journal, 2001(11).
- [34] Michael C. Jensen, William H. Meckling. Theory of the firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 1976.
- [35] Denton, Gregory A, White Bruce. Assessing the Performance of Strategic Alliances: Matching Metrics to Strategies. European Management Journal, 2000, 18(5): 529~541
- [36] Heitfield, Erik, Sabarwal, Tarun, What Drives Default and Prepayment on Subprime Auto Loans &quest, The Journal of Real Estate Finance and Economics, 12, 2004.

附 表

附表 1 2007 年聚类分析财务指标用表

序号	证券代码	公司简称	股东权益	总资产	主营业务收入	净利润	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率	销售净利率
1	000002	万科 A	33919.5	100094.5	35526.6	5317.5	0.77	4.26	7.09	14.93	14.97
2	000005	世纪星源	750.36	1457.02	299.03	77.37	0.08	0.82	5.18	9.21	25.88
3	000006	深振业 A	1807.71	5579.87	1024.04	252.4	1	6.83	5.78	10.46	24.65
4	000011	深物业 A	566.75	1885.26	332.99	-27.38	-0.05	1.04	-1.55	-0.22	-8.22
5	000014	沙河股份	367.24	1106.94	185.92	1.74	0.01	2.56	0.16	0.8	0.94
6	000024	招商地产	9144.74	25107.16	4111.64	1195.13	1.41	9.35	6.36	9.01	29.07
7	000029	深深房 A	1181.37	2302.72	845.13	38.93	0.04	1.17	1.66	4.35	4.61
8	000031	中粮地产	3656.07	6009.01	823.77	469.07	0.52	3.8	10.24	12.99	56.94
9	000040	中航地产	1117.1	2227.24	533.09	69.07	0.16	2.12	3.08	6.13	12.96
10	000042	深长城	1907.58	5374.85	1082.83	203.54	0.85	7.89	4.17	9.16	18.8
11	000043	中航地产	1753.21	3986.53	2262.54	270.84	1.22	6.75	8.61	12.11	11.97
12	000046	泛海建设	4250.68	7786.41	4162.67	650.71	0.87	5.38	8.63	12.54	15.63
13	000150	宜华地产	548.2	1088.03	250.34	115.27	0.36	1.62	14.43	24.36	46.05
14	000402	金融街	4904.36	13866.41	4214.36	732.37	0.68	4.37	5.78	10.18	17.38
15	000502	绿景地产	275.15	727.35	442.9	11.13	0.06	1.08	1.68	2.79	2.51
16	000506	中润地产	-158.47	1.94	1.94	70.12	0.28	-0.64	6475.5		
17	000511	银基发展	1296.66	2160.72	973.95	141.68	0.23	2.13	6.02	8.53	14.55
18	000514	渝开发	1886.48	2662.9	489.54	141.18	0.29	3.8	7.78	10.62	28.84
19	000526	旭飞投资	158.56	202.88	3.79	2.9	0.03	1.64	1.31	2.48	76.52
20	000537	广宇发展	668.8	2925.63	973.26	67.58	0.13	0.94	2.53	5.19	6.94
21	000540	中天城投	436.57	1582.61	619.5	102.24	0.31	1.21	7.03	11.2	16.5
22	000546	光华控股	245.24	595.37	125.86	19.05	0.11	1.28	3.19	8.46	15.14
23	000558	莱茵置业	404.22	1959.64	992.35	118	1.01	3.27	6.44	16.14	11.89
24	000567	海德股份	129.41	287.84	195.97	24.81	0.16	0.86	7.72	13.62	12.66
25	000573	粤宏远 A	1473.22	2230.88	455.92	32.57	0.05	2.37	1.44	2	7.14
26	000608	阳光股份	1996.01	5464.78	1296.35	199.23	0.37	3.25	4.21	9.65	15.37
27	000609	绵世股份	669.22	1129.48	475.38	142.14	0.95	4.49	15.59	19.62	29.9
28	000616	亿城股份	2308	5349.12	2073.76	294.79	0.73	5.65	6.49	11.24	14.22
29	000628	高新发展	134.2	1872.27	663.11	-280.68	-1.28	0.42	-15.52	-35.45	-42.33
30	000632	三木集团	780.47	3335.44	3214.6	29.28	0.11	1.22	0.94	2.85	0.91
31	000667	名流置业	1451.85	2493.53	1286.95	295.63	0.39	1.88	14.5	19.69	22.97
32	000671	阳光城	405.28	1716.43	602.29	37.71	0.4	2.71	2.58	5.72	6.26
33	000711	天伦置业	369.62	709.63	194.82	13.89	0.13	3.08	2.22	3.23	7.13
34	000712	锦龙股份	690.77	1271.53	255.96	86.09	0.28	1.64	6.6	13.19	33.64

续附表 1

2007 年聚类分析财务指标用表

序号	证券代码	公司简称	股东权益	总资产	主营业务收入	净利润	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率	销售净利率
35	000718	苏宁环球	809.9	3496.11	1277.77	225.4	0.46	1.59	7.6	18.94	17.64
36	000797	中国武夷	1168.26	4256.72	2049.91	93.68	0.24	2.57	2.35	4.82	4.57
37	000803	金字车城	105.39	226.46	93.79	5.77	0.05	0.81	2.4	5.45	6.16
38	000836	鑫茂科技	398.17	1414.2	523.37	34.47	0.28	2.14	2.39	7.06	6.59
39	000897	津滨发展	2817.26	6725.95	1626.76	88.65	0.08	1.87	1.46	2.99	5.28
40	000926	福星股份	2162.46	5866.18	3337.61	330.15	0.63	4.01	6.25	9.47	9.89
41	000965	天保基建	634.52	1003.81	429.28	105.91	0.44	2.51	11.31	18.03	24.67
42	002077	大港股份	724.65	1591.77	1242.87	74.95	0.3	2.74	5.46	8.86	6.03
43	002133	广宇建设	1386.63	4430.54	1306.7	199.86	0.8	4.52	5.89	10.21	15.29
44	002146	荣盛发展	1758.73	4840.31	1744.28	284.41	0.71	4.39	7.94	12.37	16.31
45	002208	合肥城建	296.11	1039.21	418.22	75.68	0.95	3.6	8.09	14.94	18.1
46	002244	滨江集团	1313.46	8169.02	2630.66	454.84	1.01	2.42	6.84	20.09	17.29
47	002285	世联地产	174.14	308.27	522.73	94.05	0.85	1.63	35.93	64.36	17.99
48	002305	南国置业	500.98	1365.91	579.53	166.43	0.39	1.16	13.45	23.19	28.72
49	600048	保利地产	12834.5	40894.66	8115.23	1628.27	1.33	9.73	5.67	9.83	20.06
50	600052	浙江广厦	1184.17	10223.16	2777.82	180.75	0.21	1.3	1.93	5.58	6.51
51	600053	中江地产	567.09	2099.79	792.33	175.37	0.58	1.88	8.34	13.28	22.13
52	600113	浙江东日	403.89	606	119.75	15.14	0.13	3.28	2.7	3.9	12.64
53	600133	东湖高新	836.69	1571.18	275.48	31.7	0.12	2.93	2.25	2.64	11.51
54	600136	道博股份	46.67	222.56	158.14	27.13	0.26	0.42	9.53	28.36	17.16
55	600158	中体产业	1297.51	3264.42	1901.25	258.42	0.35	1.38	8.2	17.73	13.59
56	600159	大龙地产	1228.17	3075.41	325.94	35.88	0.09	2.94	1.69	2.62	11.01
57	600162	香江控股	639.63	2027.61	763.17	148.8	0.39	1.33	7.22	12.96	19.5
58	600173	卧龙地产	541.01	2211.74	764.83	121.93	0.37	1.31	5.4	11.58	15.94
59	600175	美都控股	685.31	2102.34	2291.76	88.89	0.39	2.58	4.19	8.81	3.88
60	600193	创兴置业	419.06	790.86	39.27	116.31	0.69	2.35	15.62	30.81	296.22
61	600208	新潮中宝	4182.52	10323.75	2992.41	433.96	0.25	2.13	5	8.66	14.5
62	600215	长春经开	2293.52	4568.6	193.65	1.54	0	6.41	0.03	0.26	0.79
63	600239	云南城投	748.66	957.63	375.18	47.53	0.16	2.46	7.28	9.27	12.67
64	600240	华业地产	1895.94	2912.97	689.99	143.53	0.33	4.39	6.67	8.65	20.8
65	600246	万通地产	2644.06	8075.2	2176.21	275.05	0.54	4.8	4.34	9.17	12.64
66	600247	成城股份	484.76	675.2	210.94	16.88	0.04	1.4	2.34	3.62	8
67	600266	北京城建	3539.53	10216.47	1579.59	313.37	0.42	4.54	3.62	6.2	19.84
68	600322	天房发展	3912	8131.55	2001.05	58.45	0.05	3.3	0.88	1.72	2.92
69	600325	华发股份	2267.39	9241.19	2165.68	359.09	1.14	6.23	4.87	8.18	16.58
70	600376	首开股份	3933.57	22806.41	7255.16	338.62	1.3	13.9	1.52	3.23	4.67
71	600383	金地集团	9201.82	25314.96	7487.48	1322.81	1.58	10.06	7.32	12.9	17.67
72	600393	东华实业	561.77	2380.78	1186.27	95.71	0.32	1.87	4.35	9.82	8.07
73	600463	空港股份	545.79	1414.74	729.83	55.02	0.39	3.68	4.43	6.36	7.54
74	600503	华丽家族	83.64	190.1	120.47	-26.62	-0.24	0.76	-10.67	-23.66	-22.09

续附表 1

2007 年聚类分析财务指标用表

序号	证券代码	公司简称	股东权益	总资产	主营业务收入	净利润	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率	销售净利率
75	600533	栖霞建设	2068.01	6389.99	2856.8	412.61	1.02	4.02	7.33	9.8	14.44
76	600555	九龙山	2043.6	2975.15	744.01	-147.06	-0.29	4.68	-5.03	-6.56	-19.77
77	600606	金丰投资	1758.32	2906.99	1215.79	165.59	0.42	4.75	6	8.5	13.62
78	600614	鼎立股份	153.18	1415.79	946.65	72.33	0.29	0.46	5.08	13.57	7.64
79	600620	天宸股份	552.33	1379.07	545.29	34.51	0.11	1.73	2.32	4.09	6.33
80	600622	嘉宝集团	1461.43	2394.58	839.25	162.77	0.41	3.56	8.26	13.08	19.4
81	600638	新黄浦	2489.12	3638.09	551.28	176.53	0.31	4.32	5.11	6.5	32.02
82	600639	浦东金桥	3263.15	5551.01	801.14	236.73	0.28	3.48	4.52	8	29.55
83	600641	万业企业	3098.37	4588.99	882.17	478.81	1.07	6.71	10.86	13.4	54.28
84	600648	外高桥	1622.16	6150.16	985.35	13.83	0.01	2.11	0.26	1.88	1.4
85	600663	陆家嘴	9249.12	14303.81	2051.01	862.09	0.46	4.4	6.37	9.93	42.03
86	600665	天地源	1437.16	4670.91	1090.66	75.69	0.11	1.94	1.88	3.52	6.94
87	600675	中华企业	3393.84	9702.86	2399.22	817.73	0.9	3.2	9.4	15.38	34.08
88	600683	京投银泰	903.58	2042.86	663.98	20.9	0.07	3.2	1.39	2.79	3.15
89	600684	珠江实业	698.79	1194.95	340.6	31.24	0.17	3.73	2.74	3.63	9.17
90	600696	多伦股份	513.74	1028.45	156.37	8.25	0.02	1.33	0.84	3.39	5.28
91	600732	上海新梅	564.18	1411.3	239.55	3.28	0.01	1.72	0.23	0.39	1.37
92	600736	苏州高新	2691.23	9619.88	2632.85	254.99	0.52	4.8	2.9	5.09	9.68
93	600748	上实发展	1926.72	4372.36	1620.29	213.74	0.36	2.44	5.59	9.38	13.19
94	600753	东方银星	166.93	301.77	54.46	5.6	0.04	1.12	1.53	3.5	10.28
95	600766	园城股份	185.72	642.8	19.77	12.6	0.07	0.77	1.97	6.21	63.75
96	600767	运盛实业	378.59	442.59	34.91	16.07	0.05	1.1	3.31	4.61	46.03
97	600791	京能置业	802.29	1472.48	1400.5	158.52	0.56	2.55	9.28	19.75	11.32
98	600807	天业股份	376.65	1298.28	244.83	87.15	0.54	2.33	7.81	21.54	35.6
99	600823	世茂股份	1562.29	3127.65	1241.48	139.81	0.29	2.55	4.64	12.48	11.26
100	600895	张江高科	3115.27	8223.31	1200.42	434.91	0.36	2.16	6.04	10.06	36.23
101	601588	北辰实业	8486.48	20406.41	4354.11	461.83	0.14	2.44	2.63	4.74	10.61
102	900950	新城 B 股	1472.5	9738.44	3437.77	441.45	0.81	2.72	5.74	17.09	12.84
103	900957	凌云 B 股	436.32	698.32	127.34	11.2	0.01	1.08	1.54	3.24	8.79

附表 2

2008 年聚类分析财务指标用表

序号	证券代码	公司简称	股东权益	总资产	主营业务收入	净利润	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率	销售净利率
1	000002	万科 A	38818.6	119236.6	40991.8	4639.87	0.42	2.9	4.23	10.46	11.32
2	000005	世纪星源	751.96	1389.03	108.72	10.5	0.01	0.82	0.73	3.14	9.66
3	000006	深振业 A	1677.69	5921.44	1021.74	150.21	0.3	3.16	2.61	7.96	14.7
4	000011	深物业 A	571.48	2110.85	623.47	9.83	0.02	1.05	0.49	1.29	1.58
5	000014	沙河股份	427.59	1667.22	312.13	43.65	0.22	1.94	3.15	4.79	13.98
6	000024	招商地产	16279.5	37437.01	3573.18	1092	0.64	8.65	3.49	8.01	30.56
7	000029	深深房 A	1197.13	2265.66	706.01	19.16	0.02	1.19	0.84	2.17	2.71
8	000031	中粮地产	3276.69	9047.61	1086.85	138.18	0.08	1.75	1.84	2.55	12.71
9	000040	中航地产	955.04	2358.09	318.85	-129.51	-0.24	1.76	-5.65	-6.31	-40.62
10	000042	深长城	1741.23	5548.81	1139.24	6.79	0.03	7.19	0.12	2.19	0.6
11	000043	中航地产	1743.83	4763.16	1796.85	23.74	0.11	6.51	0.54	1.08	1.32
12	000046	泛海建设	8658.85	19821.86	1419.55	208.9	0.09	3.62	1.09	1.79	14.72
13	000150	宜华地产	633.74	1218.87	493.29	85.54	0.26	1.88	7.42	14.66	17.34
14	000402	金融街	14819.3	27498.78	5595.08	1038.84	0.42	5.87	4.82	6.16	18.57
15	000502	绿景地产	314.48	798.94	466.91	56.35	0.3	1.3	7.25	15.55	12.07
16	000506	中润地产	456.39	3223.01	896.52	199.89	0.26	0.59	6.45	22.69	22.3
17	000511	银基发展	1398.43	2095.05	649.4	129.11	0.11	1.21	6.07	7.75	19.88
18	000514	渝开发	2108.43	3082.85	413.38	126.36	0.2	3.12	4.4	6.39	30.57
19	000526	旭飞投资	144.25	182.24	4.82	-12.16	-0.12	1.5	-6.35	-8.31	-252.3
20	000537	广宇发展	686.46	2746.66	1718.83	30	0.06	0.86	1.06	2.49	1.75
21	000540	中天城投	802.11	2868.77	910.59	190.17	0.53	2.14	7.37	10.41	20.88
22	000546	光华控股	144.84	565.89	5.41	-21.04	-0.12	0.69	-3.62	-5.15	-389.1
23	000558	莱茵置业	513.96	1952.04	861.81	107.25	0.29	1.33	5.48	10.78	12.44
24	000567	海德股份	158.49	267.81	66.75	29.08	0.19	1.05	10.47	17.88	43.57
25	000573	粤宏远 A	1358.19	2430.42	334.09	-115.03	-0.18	2.18	-4.94	-4.47	-34.43
26	000608	阳光股份	2081.14	5686.95	1513.96	79.16	0.15	3.3	1.42	4.75	5.23
27	000609	绵世股份	816.53	1038.1	655.42	138.59	0.46	2.7	12.79	17.33	21.15
28	000616	亿城股份	2541.81	5109.91	1047.08	267.73	0.44	4.15	5.12	7.38	25.57
29	000628	高新发展	141.82	1892.52	1089.44	14.08	0.06	0.47	0.75	5.31	1.29
30	000632	三木集团	625.01	3143.99	2851.37	10.89	0.02	1.11	0.34	1.53	0.38
31	000667	名流置业	4687.37	6216.86	1029.69	315.22	0.23	3.48	7.24	9.01	30.61
32	000671	阳光城	694.62	2680.23	839.63	68.21	0.41	4.14	3.07	5	8.12
33	000711	天伦置业	372.07	707.84	52.61	3.52	0.05	3.11	0.5	2.83	6.7
34	000712	锦龙股份	584.15	1125.85	86.7	22.32	0.07	1.71	1.86	4.95	25.74
35	000718	苏宁环球	1983.14	6381.54	2285.58	568.95	0.4	1.37	9.65	21.1	24.89
36	000797	中国武夷	1190.93	4593.8	1610.45	64.33	0.17	2.43	1.45	3.08	3.99
37	000803	金宇车城	132.38	221.85	62	5.38	0.04	1.01	2.29	3.89	8.67
38	000836	鑫茂科技	625.68	1279.77	525.02	229.96	1.87	4.04	17.07	37.99	43.8
39	000897	津滨发展	2776.76	7141.79	1207.14	70.07	0.04	1.37	1.01	2.94	5.8

续附表 2

2008 年聚类分析财务指标用表

序号	证券代码	公司简称	股东权益	总资产	主营业务收入	净利润	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率	销售净利率
40	000926	福星股份	3585.88	7216.12	3201.43	330.56	0.47	5.07	5.05	7.54	10.33
41	000965	天保基建	1738.66	3310.36	303.24	114.54	0.48	7.16	5.3	9.26	37.77
42	002077	大港股份	681.01	1857.92	1058.12	7.35	0.03	2.66	0.43	3.22	0.7
43	002133	广宇建设	1542.58	5398.55	947.23	129.49	0.26	2.23	2.63	4.83	13.67
44	002146	荣盛发展	2091.14	6530.3	2028.8	370.67	0.46	2.61	6.52	9.89	18.27
45	002208	合肥城建	312.45	757.51	425.77	83.29	0.52	4.7	6.66	10.52	19.56
46	002244	滨江集团	3454.66	13934.19	2325.91	602.2	0.58	2.78	5.45	12.98	25.89
47	002285	世联地产	238.74	363.82	511.24	79.73	0.69	2.44	23.73	35.62	15.6
48	002305	南国置业	640.13	1743.7	553.56	160.95	0.37	1.48	10.35	15.99	29.07
49	600048	保利地产	15673.1	53632.16	15519.9	3043.67	1.24	5.74	6.44	9.91	19.61
50	600052	浙江广厦	1501.71	8995.88	3394.23	367.22	0.42	1.7	3.82	10.59	10.82
51	600053	中江地产	760.61	2427.15	314.47	193.52	0.64	2.53	8.55	12.42	61.54
52	600113	浙江东日	423.14	621.33	207.97	21.47	0.15	2.71	3.5	5.1	10.33
53	600133	东湖高新	865.98	2454.24	278.74	29.3	0.11	3.04	1.46	2.05	10.51
54	600136	道博股份	68.82	199.11	88.02	22.14	0.21	0.64	10.5	30.75	25.16
55	600158	中体产业	1444.18	2883.69	1328.99	303.47	0.38	1.41	9.87	20.97	22.83
56	600159	大龙地产	1229.01	3175.88	137.21	2.54	0.01	2.95	0.08	0.23	1.85
57	600162	香江控股	1536.72	5377.2	1969.98	353.37	0.46	1.42	7.11	15.62	17.94
58	600173	卧龙地产	734.24	2108.78	831.99	119.67	0.36	1.53	5.54	12.86	14.38
59	600175	美都控股	693.92	2605.7	1560.43	60.43	0.18	1.8	2.57	5.49	3.87
60	600193	创兴置业	466.62	614.75	307.84	52.59	0.24	2.03	7.48	12.28	17.08
61	600208	新潮中宝	5080.11	13833.08	3504.86	864.74	0.31	1.59	7.17	11.7	24.67
62	600215	长春经开	2291.21	3231.78	211.22	2.11	0.01	6.4	0.05	0.36	1
63	600239	云南城投	852.26	1488.93	429.81	58.16	0.2	2.66	4.61	6.92	13.53
64	600240	华业地产	2022.47	3546.72	533.44	94.63	0.15	3.09	2.82	3.6	17.74
65	600246	万通地产	3326.13	7385.17	4840.7	831.19	1.64	5.69	10.75	18.99	17.17
66	600247	成城股份	500.96	681.44	332.41	18.11	0.05	1.45	2.67	4.47	5.45
67	600266	北京城建	3609.97	10625.13	2439.93	311.4	0.42	4.73	2.99	5.09	12.76
68	600322	天房发展	3985.29	9520.44	1505.27	128.76	0.12	3.35	1.46	2.41	8.55
69	600325	华发股份	4804.13	13529.48	3479.29	645.23	0.79	5.51	5.6	8.98	18.54
70	600376	首开股份	3990.63	22153.7	5839.89	573.59	0.71	4.56	2.55	5.62	9.82
71	600383	金地集团	10409.9	35101.6	9762.03	1094.31	0.65	5.54	3.62	9.05	11.21
72	600393	东华实业	923.04	2511.3	1291.97	135.44	0.45	2.78	5.54	10.78	10.48
73	600463	空港股份	616.2	1553.72	731.1	74.72	0.3	2.3	5.03	8.47	10.22
74	600503	华丽家族	1048.14	2748.01	820.71	222.32	0.42	1.93	8.16	25.49	27.09
75	600533	栖霞建设	3078.85	7317.46	1591.61	236.82	0.23	2.47	3.46	5.09	14.88
76	600555	九龙山	1931.86	2460.26	138.06	24.69	0.03	2.22	0.91	1.18	17.88
77	600606	金丰投资	1581.29	2932.14	583.66	155.41	0.39	3.95	5.32	8.24	26.63
78	600614	鼎立股份	667.81	1625.49	623.58	38.82	0.15	1.88	2.55	5.94	6.23
79	600620	天宸股份	603.26	1312.84	553.98	71.42	0.22	1.8	5.31	8.31	12.89

续附表 2

2008 年聚类分析财务指标用表

序号	证券代码	公司简称	股东权益	总资产	主营业务收入	净利润	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率	销售净利率
80	600622	嘉宝集团	1561.19	2988.05	881.95	170.54	0.33	2.94	6.34	10.17	19.34
81	600638	新黄浦	2605.34	3826.37	449.4	184.35	0.33	4.53	4.94	6.87	41.02
82	600639	浦东金桥	3411.36	5958.07	1126.55	288.38	0.34	3.64	5.01	8.29	25.6
83	600641	万业企业	2715.68	3883.41	1392.06	368.29	0.82	5.82	8.69	11.08	26.46
84	600648	外高桥	3980.95	18190.12	8553.38	232.33	0.24	3.47	1.24	3.89	2.72
85	600663	陆家嘴	9376.33	17786.7	1699.89	916.52	0.49	4.5	5.71	9.92	53.92
86	600665	天地源	1524.16	4689.25	1449.4	122.56	0.17	2.07	2.62	4.72	8.46
87	600675	中华企业	3663.51	10084.17	3612.13	508.92	0.47	2.98	4.96	8.16	14.09
88	600683	京投银泰	609.4	1530.57	795.22	59.36	0.21	2.16	3.32	5.3	7.47
89	600684	珠江实业	725.54	1398.93	256.05	24.46	0.13	3.88	1.89	2.35	9.55
90	600696	多伦股份	517.57	787.69	60.69	3.83	0.01	1.35	0.42	4.62	6.31
91	600732	上海新梅	772.29	1878.71	511.34	83.16	0.34	2.05	5.06	8.05	16.26
92	600736	苏州高新	2961	9997.03	3056.82	246.24	0.23	2.88	2.51	4.2	8.06
93	600748	上实发展	2796.64	11553.73	2010.85	376.48	0.35	2.4	3.65	8.08	18.72
94	600753	东方银星	125.58	239.15	26.01	-43.15	-0.34	0.84	-15.95	-29.44	-165.9
95	600766	园城股份	80.09	568.04	13.64	-105.63	-0.62	0.2	-17.45	-55.33	-774.5
96	600767	运盛实业	384.8	498.83	16.9	11.79	0.03	1.12	2.5	3.38	69.75
97	600791	京能置业	1128.55	3327.92	491.86	115.56	0.26	1.83	4.81	12.97	23.5
98	600807	天业股份	394.04	1034.64	279.89	17.39	0.11	2.45	1.49	7.73	6.21
99	600823	世茂股份	1517.1	2714.72	477.29	101.52	0.21	2.44	3.48	7.08	21.27
100	600895	张江高科	5427.99	10658.65	1757.23	651.53	0.42	3.35	6.9	10.89	37.08
101	601588	北辰实业	8806.8	25619.3	4181.27	602.48	0.18	2.55	2.62	6.07	14.41
102	900950	新城 B 股	1906.48	10951.8	4050.05	404.58	0.37	1.73	3.91	13.3	9.99
103	900957	凌云 B 股	490.26	702.15	134.28	8.35	0.04	1.25	1.19	3.32	6.22

附表 3

2009 年聚类分析财务指标用表

序号	证券代码	公司简称	股东权益	总资产	主营业务收入	净利润	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率	销售净利率
1	000002	万科 A	137609	45408.51	48881	6430.01	0.48	3.4	5.01	11.68	13.15
2	000005	世纪星源	1319.2	702.38	43.19	482.09	-0.05	0.77	-3.61	-1.64	-113.3
3	000006	深振业 A	7272.03	2191.96	1849.24	335.22	0.64	4.16	5.08	9.76	18.13
4	000011	深物业 A	2834.42	662.3	845.37	96.93	0.16	1.11	3.92	7.99	11.47
5	000014	沙河股份	1738.46	504.31	693.9	83.17	0.4	2.3	4.88	9.69	11.99
6	000024	招商地产	47897.2	18302.04	10137.7	1754.47	0.96	9.48	4.11	8.26	17.31
7	000029	深深房 A	3361.11	1215.63	750.18	20.22	0.02	1.21	0.72	2.46	2.7
8	000031	中粮地产	13287.3	6463.01	2013.54	375.9	0.21	3.27	3.37	4.4	18.67
9	000040	中航地产	2831.79	1016.33	696.72	50.22	0.14	1.92	1.94	5	7.21
10	000042	深长城	6480.72	2071.74	2040.73	267.35	1.11	8.64	4.44	9.09	13.1
11	000043	中航地产	6446.44	2077.27	1751.74	93.49	0.28	7.72	1.6	3.04	5.34
12	000046	泛海建设	22740.9	8936.07	2379	390.4	0.18	3.75	1.83	2.58	16.41
13	000150	宜华地产	1114	726.83	362.47	100.29	0.31	2.24	8.6	14.7	27.67
14	000402	金融街	42354.1	15943.59	6231.49	1374.06	0.55	6.25	3.93	5.61	22.05
15	000502	绿景地产	565.14	349.18	459.15	34.7	0.18	1.48	5.09	10.61	7.56
16	000506	中润地产	3506.87	693.95	1007.27	237.57	0.31	0.9	7.06	20.37	23.59
17	000511	银基发展	3445.24	1514.6	607.92	116.17	0.1	1.31	4.19	4.81	19.11
18	000514	渝开发	3490.8	2219.76	454.07	153.76	0.24	3.34	4.68	6.83	33.86
19	000526	旭飞投资	192.07	149.44	11.9	0.73	0.01	1.55	0.39	0.48	6.1
20	000537	广宇发展	2882.49	789.38	1017.37	128.22	0.16	0.98	4.56	13.53	12.6
21	000540	中天城投	6286.7	1245.78	1635.36	458.92	0.81	2.11	10.03	14.83	28.06
22	000546	光华控股	406.81	151.26	320.93	18.99	0.11	0.72	3.9	12.33	5.92
23	000558	莱茵置业	2544.65	672.4	1121.81	141.24	0.35	1.7	6.28	10.68	12.59
24	000567	海德股份	241.65	172.69	63.06	14.19	0.09	1.14	5.57	8.23	22.51
25	000573	粤宏远 A	2560.11	1412.51	496.21	23.76	0.03	2.21	0.95	2.24	4.79
26	000608	阳光股份	7760.85	2318.51	988.12	301.03	0.5	3.66	4.48	10.65	30.46
27	000609	绵世股份	1059.37	831.53	14.62	15.01	0.05	2.75	1.43	0.78	102.62
28	000616	亿城股份	7548.92	2935.29	3421.7	419.65	0.47	3.2	6.63	9.54	12.26
29	000628	高新发展	2433.83	138.38	1069.52	13.41	0.05	0.45	0.62	5.07	1.25
30	000632	三木集团	3003.59	650.29	2483.02	23.45	0.04	1.15	0.76	3.25	0.94
31	000667	名流置业	8512.91	5057.43	888.35	280.05	0.21	3.65	3.8	4.68	31.52
32	000671	阳光城	3322.6	1252.58	2232.44	180.86	1.08	5.15	6.03	9.15	8.1
33	000711	天伦置业	812.86	370.19	55.99	-1.8756	0.01	3.12	-0.25	-1.34	-3.35
34	000712	锦龙股份	1196.05	723.84	162.01	202.11	0.66	2.3	17.41	21.13	124.75
35	000718	苏宁环球	9138.99	3041.54	2793.13	803.42	0.42	1.69	10.35	21.17	28.76
36	000797	中国武夷	5130.07	1415.74	2728.98	170.43	0.17	2.81	3.51	8.22	6.25
37	000803	金字车城	230.03	131.44	74.23	2.46	0.02	1.02	1.09	1.79	3.32
38	000836	鑫茂科技	1927.96	974.8	784.09	51.43	0.25	3.17	2.66	6.51	6.56
39	000897	津滨发展	8361.17	2663.64	1813.44	17.97	0.01	1.33	0.23	0.83	0.99
40	000926	福星股份	9445.3	4001.23	4097.33	334.74	0.48	5.57	4.02	7.1	8.17

续附表 3

2009 年聚类分析财务指标用表

序号	证券代码	公司简称	股东权益	总资产	主营业务收入	净利润	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率	销售净利率
41	000965	天保基建	3906.61	1895.86	634.98	157.2	0.34	4.04	4.36	8.34	24.76
42	002077	大港股份	2251.85	669.67	1132.43	3.64	0.01	2.61	0.18	0.37	0.32
43	002133	广宇建设	6538.73	1789.1	1309.99	164.9	0.33	2.48	2.76	6.32	12.59
44	002146	荣盛发展	13651.7	3865.01	3289.01	609.45	0.73	4.22	6.04	10.6	18.53
45	002208	合肥城建	2171.65	839.86	748.33	110.82	0.69	5.2	6.1	10.72	14.81
46	002244	滨江集团	19010.9	4195.94	2833.61	628.16	0.48	2.52	3.81	9.21	22.17
47	002285	世联地产	1206.46	989.27	738.29	150.87	1.41	7.73	19.22	23.74	20.44
48	002305	南国置业	2275.91	1339.67	587.28	166.18	0.38	2.79	8.27	10.6	28.3
49	600048	保利地产	89830.7	26961.55	22986.6	4007.73	1.06	7.13	5.59	8.77	17.44
50	600052	浙江广厦	8499.74	1934.08	4387.11	438.05	0.5	2.2	5.01	11.74	9.99
51	600053	中江地产	2625.4	758.45	432.79	12.89	0.04	2.1	0.51	0.75	2.98
52	600113	浙江东日	848.01	435.61	227.48	30.62	0.19	2.85	4.17	7.05	13.46
53	600133	东湖高新	2951.41	933.68	328.56	67.7	0.26	3.3	2.5	4.55	20.61
54	600136	道博股份	150.32	107.06	92.23	38.24	0.37	1	21.89	40.14	41.46
55	600158	中体产业	3334.63	1437.85	966.34	97.48	0.06	1.41	3.14	6.11	10.09
56	600159	大龙地产	3006.94	1568.4	1748.2	339.39	0.82	3.76	10.98	17.16	19.41
57	600162	香江控股	6120.54	1771.02	2167.92	381.25	0.33	1.75	6.63	11.93	17.59
58	600173	卧龙地产	3163.06	1373.26	1043.96	159.21	0.41	3.12	6.04	10.69	15.25
59	600175	美都控股	3387.18	1806.49	2044.71	121.63	0.29	3.32	4.06	6.96	5.95
60	600193	创兴置业	721.84	332.76	89.65	11.19	0.05	1.51	1.67	3.48	12.48
61	600208	新湖中宝	21945.3	6689.4	6379.36	1226.23	0.34	1.86	6.58	10.85	19.22
62	600215	长春经开	3081.37	2294	499.65	2.79	0.01	6.41	0.09	0.16	0.56
63	600239	云南城投	9305.97	3554.22	2092.51	314.73	0.36	4.67	5.79	7.82	15.04
64	600240	华业地产	6675.98	2069.35	1210.04	116.14	0.18	3.21	2.27	3.45	9.6
65	600246	万通地产	9499.57	3341.71	2463.99	344.9	0.27	2.94	4.09	6.91	14
66	600247	成城股份	676.57	497.94	270.19	12.99	0.03	1.47	1.91	3.18	4.81
67	600266	北京城建	15058.3	4898.12	3438.1	833.81	1.15	6.48	6.47	10.39	24.25
68	600322	天房发展	10208.6	4117.77	1169.03	165.87	0.14	3.46	1.68	2.47	14.19
69	600325	华发股份	17464.4	5528.63	4006.53	688.34	0.83	6.23	4.44	6.55	17.18
70	600376	首开股份	33102.6	9700.84	5194.09	905.49	0.95	8.12	3.28	7.11	17.43
71	600383	金地集团	55517.8	16850.56	12098.2	1933.4	0.78	6.04	4.27	9.18	15.98
72	600393	东华实业	2590	949.43	1237.11	67.14	0.22	2.86	2.59	5.71	5.43
73	600463	空港股份	2125.28	622.47	756.15	54.8	0.22	2.36	2.98	5.43	7.25
74	600503	华丽家族	3914.42	1542.27	80.1	94.72	0.18	2.11	2.84	4.84	118.26
75	600533	栖霞建设	9002.14	3173.7	2202.07	296.85	0.21	2.58	3.64	5.66	13.48
76	600555	九龙山	2924.25	1929.11	14.48	128.78	0.15	2.21	4.78	6.54	889.28
77	600606	金丰投资	3857.51	1858.39	645.38	206.46	0.52	4.66	6.08	8.56	31.99
78	600614	鼎立股份	1875.02	747.71	722.94	70.2	0.13	1.25	4.01	7.61	9.71
79	600620	天宸股份	1408.04	629.51	194.51	29.58	0.07	1.69	2.17	3.69	15.21
80	600622	嘉宝集团	3641.95	1829.08	1048.45	298.06	0.54	3.42	8.99	16.13	28.43

续附表 3

2009 年聚类分析财务指标用表

序号	证券代码	公司简称	股东权益	总资产	主营业务收入	净利润	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率	销售净利率
81	600638	新黄浦	6430.37	2939.02	513.17	163.72	0.29	4.76	3.19	4.35	31.9
82	600639	浦东金桥	7399.74	3702.75	839.71	405.8	0.43	3.97	6.08	9.91	48.33
83	600641	万业企业	5260.04	2682.84	1369.95	285.88	0.37	3.24	6.25	8.13	20.87
84	600648	外高桥	21585.2	4796.76	7193.52	413.05	0.35	4.28	2.08	3.74	5.74
85	600663	陆家嘴	19457.3	11207.43	3488	1977.23	0.61	5.09	10.62	20.01	56.69
86	600665	天地源	6247.6	1653.78	1858.12	194.43	0.19	2.17	3.56	6.73	10.46
87	600675	中华企业	13785.5	4192.4	4123.18	782.86	0.59	3.41	6.56	10.62	18.99
88	600683	京投银泰	5132.69	1577.1	654.76	105.88	0.25	3.12	3.18	7.34	16.17
89	600684	珠江实业	1801.5	787.82	530.67	62.33	0.33	4.21	3.9	5.12	11.75
90	600696	多伦股份	637.68	534.78	56.64	10.01	0.02	1.37	1.4	2.83	17.67
91	600732	上海新梅	1909.77	790.84	187.6	18.55	0.07	2.12	0.98	1.38	9.89
92	600736	苏州高新	13074.6	3296.13	3117.32	248.65	0.24	3.03	2.16	3.34	7.98
93	600748	上实发展	13074.4	2717.18	2272.66	277.52	0.23	2.33	2.17	4.95	12.21
94	600753	东方银星	228.89	128.46	0.36	2.87	0.03	0.86	1.23	3.35	793.07
95	600766	园城股份	651.23	70.31	57.12	-9.7781	0.02	0.22	-1.6	-1.92	-17.12
96	600767	运盛实业	625.6	387.25	75.6	2.51	0.01	1.12	0.45	3.13	3.32
97	600791	京能置业	2914.18	963.97	190.27	26.27	0.04	1.86	0.84	4.2	13.8
98	600807	天业股份	1112.71	329.09	81.82	-57.647	-0.35	2.05	-5.37	-9.79	-70.45
99	600823	世茂股份	15979.4	6995.41	1061.4	222	0.18	5.3	1.8	3.54	20.92
100	600895	张江高科	14279.2	6051.06	2159.37	793.31	0.46	3.74	6.36	8.46	36.74
101	601588	北辰实业	26356	9331.49	4900.96	714.46	0.17	2.69	2.75	6.24	14.58
102	900950	新城 B 股	13067.6	2369.7	5452.68	516.33	0.46	2.14	4.3	13.58	9.47
103	900957	凌云 B 股	704.19	478.22	132.13	-19.999	-0.07	1.21	-2.84	-1.6	-15.14

附表 4

2009 因子分析财务指标用表

序号	股票代码	公司简称	净资产收益率	资产报酬率	销售净利率	营业利润率	成本费用利润率	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率
1	000002	万科 A	15.39	8.17	13.15	17.77	22.65	0.48	3.4	5.01	11.68
2	000005	世纪星源	-6.73	-0.88	-113.26	-188	-35.36	-0.05	0.77	-3.61	-1.64
3	000006	深振业 A	17.59	10.08	18.13	19.25	30.09	0.64	4.16	5.08	9.76
4	000011	深物业 A	15.74	5.75	11.47	15.49	22.29	0.16	1.11	3.92	7.99
5	000014	沙河股份	18.76	8.12	11.99	15.17	22.4	0.4	2.3	4.88	9.69
6	000024	招商地产	10.56	6.5	17.31	22.44	35.3	0.96	9.48	4.11	8.26
7	000029	深深房 A	1.66	2.93	2.7	4.83	5.54	0.02	1.21	0.72	2.46
8	000031	中粮地产	8.2	4.43	18.67	22.34	28.65	0.21	3.27	3.37	4.4
9	000040	中航地产	7.46	4.08	7.21	9.61	9.89	0.14	1.92	1.94	5
10	000042	深长城	14.06	8.22	13.1	17.55	23.43	1.11	8.64	4.44	9.09
11	000043	中航地产	3.68	2.63	5.34	6.76	9.42	0.28	7.72	1.6	3.04
12	000046	泛海建设	4.83	2.75	16.41	25.16	40.29	0.18	3.75	1.83	2.58
13	000150	宜华地产	15.02	11.14	27.67	35.05	63.18	0.31	2.24	8.6	14.7
14	000402	金融街	9.08	6.31	22.05	30.26	41.88	0.55	6.25	3.93	5.61
15	000502	绿景地产	12.65	6.86	7.56	5.21	11.81	0.18	1.48	5.09	10.61
16	000506	中润地产	41.3	9.7	23.59	31.48	53.21	0.31	0.9	7.06	20.37
17	000511	银基发展	7.98	5.63	19.11	26.42	37.8	0.1	1.31	4.19	4.81
18	000514	渝开发	7.59	6.82	33.86	24.09	53.79	0.24	3.34	4.68	6.83
19	000526	旭飞投资	0.71	0.42	6.1	4.39	7.3	0.01	1.55	0.39	0.48
20	000537	广宇发展	17.68	6.76	12.6	18.53	29.11	0.16	0.98	4.56	13.53
21	000540	中天城投	46.76	12.86	28.06	23.65	52.31	0.81	2.11	10.03	14.83
22	000546	光华控股	16.47	7.63	5.92	9.75	10.45	0.11	0.72	3.9	12.33
23	000558	莱茵置业	23.18	8.4	12.59	18.23	24.27	0.35	1.7	6.28	10.68
24	000567	海德股份	8.57	6.67	22.51	27.02	40.11	0.09	1.14	5.57	8.23
25	000573	粤宏远 A	1.49	2.15	4.79	4.27	5.82	0.03	2.21	0.95	2.24
26	000608	阳光股份	14.34	7.59	30.46	44.65	73.08	0.5	3.66	4.48	10.65
27	000609	绵世股份	1.83	0.67	102.62	113.4	109.66	0.05	2.75	1.43	0.78
28	000616	亿城股份	15.62	8.65	12.26	17.98	26.02	0.47	3.2	6.63	9.54
29	000628	高新发展	12.46	2.74	1.25	2.47	2.83	0.05	0.45	0.62	5.07
30	000632	三木集团	3.91	3.63	0.94	0.95	2.12	0.04	1.15	0.76	13.43
31	000667	名流置业	5.83	5.28	31.52	41.08	72.58	0.21	3.65	3.8	3.25
32	000671	阳光城	23.3	8.35	8.1	10.58	12.91	1.08	5.15	6.03	9.15
33	000711	天伦置业	0.24	2.61	-3.35	7.69	10.05	0.01	3.12	-0.25	-1.34
34	000712	锦龙股份	32.84	20.95	124.75	132.9	137.8	0.66	2.3	17.41	21.13
35	000718	苏宁环球	29.67	13.97	28.76	38.66	73.86	0.42	1.69	10.35	21.17
36	000797	中国武夷	6.51	7.07	6.25	8.87	11.3	0.17	2.81	3.51	8.22
37	000803	金宇车城	1.9	5.18	3.32	34.48	16.57	0.02	1.02	1.09	1.79
38	000836	鑫茂科技	8.39	4.64	6.56	8.02	8.84	0.25	3.17	2.66	6.51
39	000897	津滨发展	0.76	2.52	0.99	4.09	3.95	0.01	1.33	0.23	0.83

续附表 4

2009 因子分析财务指标用表

序号	股票代码	公司简称	净资产收益率	资产报酬率	销售净利率	营业利润率	成本费用利润率	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率
40	000926	福星股份	8.93	7.31	8.17	10.85	12.75	0.48	5.57	4.02	7.1
41	000965	天保基建	8.83	5.26	24.76	23.04	43.76	0.34	4.04	4.36	8.34
42	002077	大港股份	0.41	3.8	0.32	-11.3	5.29	0.01	2.61	0.18	0.37
43	002133	广宇建设	14.18	4.65	12.59	16.27	20.85	0.33	2.48	2.76	6.32
44	002146	荣盛发展	20.76	8.06	18.53	24.19	35.92	0.73	4.22	6.04	10.6
45	002208	合肥城建	13.99	8.08	14.81	19.87	28.27	0.69	5.2	6.1	10.72
46	002244	滨江集团	20.47	5.14	22.17	29.76	46.99	0.48	2.52	3.81	9.21
47	002285	世联地产	24.66	24.09	20.44	25.99	38.15	1.41	7.73	19.22	23.74
48	002305	南国置业	16.82	10.71	28.3	31.92	59.6	0.38	2.79	8.27	10.6
49	600048	保利地产	17.97	7.41	17.44	22.71	34.69	1.06	7.13	5.59	8.77
50	600052	浙江广厦	25.68	8.01	9.99	14.41	17.25	0.5	2.2	5.01	11.74
51	600053	中江地产	1.7	0.58	2.98	3.34	3.74	0.04	2.1	0.51	0.75
52	600113	浙江东日	6.89	5.28	13.46	15.64	19.95	0.19	2.85	4.17	7.05
53	600133	东湖高新	8.14	4.23	20.61	24.9	31.36	0.26	3.3	2.5	4.55
54	600136	道博股份	44.63	25.52	41.46	17.63	61.42	0.37	1	21.89	40.14
55	600158	中体产业	4.5	4.07	10.09	14.78	20.64	0.06	1.41	3.14	6.11
56	600159	大龙地产	24.33	15.17	19.41	25.6	37.63	0.82	3.76	10.98	17.16
57	600162	香江控股	20.98	9.36	17.59	23.56	37.84	0.33	1.75	6.63	11.93
58	600173	卧龙地产	15.5	8.8	15.25	23.24	33.44	0.41	3.12	6.04	10.69
59	600175	美都控股	10.6	6.03	5.95	7.22	7.37	0.29	3.32	4.06	6.96
60	600193	创兴置业	2.74	1.42	12.48	9.81	13.01	0.05	1.51	1.67	3.48
61	600208	新潮中宝	19.8	9.59	19.22	24.72	32.22	0.34	1.86	6.58	10.85
62	600215	长春经开	0.13	1.65	0.56	12.82	7.37	0.01	6.41	0.09	0.16
63	600239	云南城投	11.2	7.75	15.04	19.51	27.56	0.36	4.67	5.79	7.82
64	600240	华业地产	5.76	3.95	9.6	14.69	17.91	0.18	3.21	2.27	3.45
65	600246	万通地产	9.36	6.68	14	17.34	31.9	0.27	2.94	4.09	6.91
66	600247	成城股份	2.08	4.2	4.81	6.59	7.4	0.03	1.47	1.91	3.18
67	600266	北京城建	20.41	8.5	24.25	34.83	50.96	1.15	6.48	6.47	10.39
68	600322	天房发展	4.15	2.52	14.19	18.13	23	0.14	3.46	1.68	2.47
69	600325	华发股份	14.17	5.61	17.18	21.47	31.64	0.83	6.23	4.44	6.55
70	600376	首开股份	14.31	6.13	17.43	22.75	27.23	0.95	8.12	3.28	7.11
71	600383	金地集团	14.61	7.14	15.98	20.43	28.57	0.78	6.04	4.27	9.18
72	600393	东华实业	8.06	3.68	5.43	7.43	8.73	0.22	2.86	2.59	5.71
73	600463	空港股份	9.39	4.82	7.25	9.8	11.28	0.22	2.36	2.98	5.43
74	600503	华丽家族	8.85	3.7	118.26	128.2	151.86	0.18	2.11	2.84	4.84
75	600533	栖霞建设	8.42	5.55	13.48	17.95	25.3	0.21	2.58	3.64	5.66
76	600555	九龙山	6.7	7.69	889.28	1397	278.48	0.15	2.21	4.78	6.54
77	600606	金丰投资	12.1	8.82	31.99	38.37	60	0.52	4.66	6.08	8.56
78	600614	鼎立股份	10.71	5.7	9.71	10.02	12.84	0.13	1.25	4.01	7.61
79	600620	天宸股份	4.01	4.47	15.21	-5.99	21.77	0.07	1.69	2.17	3.69

续附表 4

2009 因子分析财务指标用表

序号	股票代码	公司简称	净资产收益率	资产报酬率	销售净利率	营业利润率	成本费用利润率	每股收益	每股净资产	资产净利率	投入资本回报率
80	600622	嘉宝集团	17.08	10.53	28.43	34.47	57.82	0.54	3.42	8.99	16.13
81	600638	新黄浦	6.13	4.18	31.9	31.65	45.08	0.29	4.76	3.19	4.35
82	600639	浦东金桥	11.2	8.84	48.33	59.2	106.13	0.43	3.97	6.08	9.91
83	600641	万业企业	11.35	9.21	20.87	28.07	37.21	0.37	3.24	6.25	8.13
84	600648	外高桥	9.02	4.23	5.74	8.46	9.4	0.35	4.28	2.08	3.74
85	600663	陆家嘴	12.64	12.56	56.69	66.95	260.87	0.61	5.09	10.62	20.01
86	600665	天地源	9.1	4.92	10.46	13.33	19.72	0.19	2.17	3.56	6.73
87	600675	中华企业	18.32	10.47	18.99	23.6	34.81	0.59	3.41	6.56	10.62
88	600683	京投银泰	10.08	6.26	16.17	22.56	23.12	0.25	3.12	3.18	7.34
89	600684	珠江实业	8.24	6.18	11.75	15.65	20.82	0.33	4.21	3.9	5.12
90	600696	多伦股份	1.35	2.43	17.67	9.51	20.38	0.02	1.37	1.4	2.83
91	600732	上海新梅	3.26	2.03	9.89	20.62	28.14	0.07	2.12	0.98	1.38
92	600736	苏州高新	8.05	2.97	7.98	10.33	12.61	0.24	3.03	2.16	3.34
93	600748	上实发展	9.49	3.61	12.21	14.45	20.64	0.23	2.33	2.17	4.95
94	600753	东方银星	3.14	1.76	793.07	-1519	87.99	0.03	0.86	1.23	3.35
95	600766	园城股份	9.5	-0.58	-17.12	-38.4	-14.89	0.02	0.22	-1.6	-1.92
96	600767	运盛实业	0.66	1.31	3.32	-7.16	1.28	0.01	1.12	0.45	3.13
97	600791	京能置业	1.9	2.58	13.8	14.33	24.7	0.04	1.86	0.84	4.2
98	600807	天业股份	-15.8	-4.73	-70.45	-79.7	-56.19	-0.35	2.05	-5.37	-9.79
99	600823	世茂股份	4.03	2.92	20.92	28.56	38.88	0.18	5.3	1.8	3.54
100	600895	张江高科	12.87	8.95	36.74	45.07	87.61	0.46	3.74	6.36	8.46
101	601588	北辰实业	6.54	6.06	14.58	19.76	28.28	0.17	2.69	2.75	6.24
102	900950	新城 B 股	23.84	7.6	9.47	12.88	17.15	0.46	2.14	4.3	13.58
103	900957	凌云 B 股	-5.29	-1.3	-15.14	-16	-14.5	-0.07	1.21	-2.84	-1.6

附表 5

2009 因子分析标准化数据

序号	股票代码	公司简称	Z 净资产收益率	Z 资产报酬率	Z 销售净利率	Z 营业利润率	Z 成本费用利润率	Z 每股收益	Z 每股净资产	Z 资产净利率	Z 投入资本回报率
1	000002	万科A	0.23	0.66	0.43	0.43	-0.16	0.01	-0.27	0.51	0.16
2	000005	世纪星源	-1.98	-1.46	-1.84	-1.58	-1.23	-0.99	-1.57	-1.21	-1.22
3	000006	深振业 A	0.25	0.36	0.66	0.85	-0.12	0.01	-0.1	1.03	0.56
4	000011	深物业 A	-0.05	0.08	0.47	-0.11	-0.17	-0.01	-0.28	-0.53	-1.04
5	000014	沙河股份	0.2	0.35	0.78	0.42	-0.17	-0.01	-0.28	0.25	-0.41
6	000024	招商地产	0	0.12	-0.06	0.06	-0.12	0.03	0.01	2.08	3.35
7	000029	深深房 A	-0.87	-0.8	-0.98	-0.73	-0.25	-0.06	-0.65	-0.98	-0.98
8	000031	中粮地产	-0.19	-0.5	-0.31	-0.4	-0.11	0.03	-0.13	-0.36	0.1
9	000040	中航地产	-0.56	-0.4	-0.38	-0.48	-0.21	-0.03	-0.56	-0.59	-0.61
10	000042	深长城	0.09	0.25	0.3	0.44	-0.16	0	-0.25	2.56	2.91
11	000043	中航地产	-0.64	-0.71	-0.77	-0.8	-0.22	-0.05	-0.57	-0.14	2.43
12	000046	泛海建设	-0.58	-0.79	-0.65	-0.77	-0.13	0.04	0.13	-0.46	0.35
13	000150	宜华地产	1.15	1.14	0.4	1.09	-0.03	0.09	0.64	-0.04	-0.44
14	000402	金融街	-0.04	-0.3	-0.22	0.02	-0.08	0.07	0.16	0.74	1.66
15	000502	绿景地产	0.25	0.49	0.15	0.14	-0.21	-0.06	-0.51	-0.46	-0.84
16	000506	中润地产	0.76	2.05	3.1	0.77	-0.07	0.07	0.42	-0.04	-1.15
17	000511	银基发展	0.02	-0.43	-0.33	-0.13	-0.11	0.05	0.07	-0.72	-0.93
18	000514	渝开发	0.15	-0.11	-0.37	0.13	0.02	0.04	0.43	-0.27	0.13
19	000526	旭飞投资	-0.96	-1.12	-1.08	-1.29	-0.22	-0.06	-0.61	-1.01	-0.81
20	000537	广宇发展	0.12	0.96	0.67	0.12	-0.16	0.01	-0.12	-0.53	-1.11
21	000540	中天城投	1.52	1.16	3.66	1.47	-0.03	0.03	0.4	1.59	-0.51
22	000546	光华控股	-0.05	0.77	0.55	0.31	-0.22	-0.03	-0.54	-0.69	-1.24
23	000558	莱茵置业	0.56	0.5	1.24	0.48	-0.16	0.01	-0.23	0.09	-0.73
24	000567	海德股份	0.38	0.11	-0.27	0.1	-0.08	0.05	0.12	-0.75	-1.02
25	000573	粤宏远 A	-0.81	-0.84	-1	-0.91	-0.23	-0.06	-0.65	-0.95	-0.46
26	000608	阳光股份	0.09	0.5	0.33	0.3	-0.01	0.13	0.86	0.58	0.3
27	000609	绵世股份	-0.69	-1.07	-0.96	-1.24	0.6	0.47	1.68	-0.88	-0.18
28	000616	亿城股份	0.65	0.32	0.46	0.54	-0.17	0.01	-0.19	0.48	0.06
29	000628	高新发展	-0.9	-0.39	0.13	-0.78	-0.26	-0.07	-0.71	-0.88	-1.38
30	000632	三木集团	-0.86	0.94	-0.75	-0.58	-0.26	-0.08	-0.73	-0.92	-1.02
31	000667	名流置业	-0.08	-0.68	-0.55	-0.21	0	0.12	0.85	-0.36	0.29
32	000671	阳光城	0.49	0.26	1.25	0.47	-0.2	-0.03	-0.49	2.47	1.08
33	000711	天伦置业	-1.12	-1.41	-1.13	-0.8	-0.3	-0.04	-0.55	-1.01	0.02
34	000712	锦龙股份	3.42	2.17	2.23	3.27	0.79	0.56	2.32	1.1	-0.41
35	000718	苏宁环球	1.6	2.17	1.9	1.72	-0.03	0.11	0.88	0.32	-0.73
36	000797	中国武夷	-0.16	0.11	-0.48	0.19	-0.22	-0.04	-0.52	-0.49	-0.15
37	000803	金宇车城	-0.78	-0.91	-0.95	-0.23	-0.24	0.09	-0.41	-0.98	-1.08

续附表 5

2009 因子分析标准化数据

序号	股票代码	公司简称	Z 净资产收益率	Z 资产报酬率	Z 销售净利率	Z 营业利润率	Z 成本费用利润率	Z 每股收益	Z 每股净资产	Z 资产净利率	Z 投入资本回报率
38	000836	鑫茂科技	-0.37	-0.16	-0.29	-0.35	-0.21	-0.04	-0.58	-0.23	0.04
39	000897	津滨发展	-1	-1.06	-1.07	-0.82	-0.26	-0.06	-0.69	-1.01	-0.92
40	000926	福星股份	-0.02	-0.07	-0.23	0.24	-0.2	-0.03	-0.49	0.51	1.3
41	000965	天保基建	0.06	0.13	-0.24	-0.22	-0.06	0.03	0.2	0.06	0.5
42	002077	大港股份	-1.01	-1.14	-1.11	-0.54	-0.27	-0.14	-0.66	-1.01	-0.25
43	002133	广宇建设	-0.35	-0.19	0.31	-0.35	-0.16	0	-0.31	0.03	-0.32
44	002146	荣盛发展	0.5	0.49	0.99	0.41	-0.11	0.04	0.03	1.33	0.59
45	002208	合肥城建	0.51	0.51	0.29	0.41	-0.14	0.02	-0.14	1.2	1.11
46	002244	滨江集团	-0.08	0.27	0.96	-0.24	-0.08	0.06	0.28	0.51	-0.3
47	002285	世联地产	3.88	2.58	1.39	3.96	-0.1	0.04	0.08	3.54	2.43
48	002305	南国置业	1.07	0.49	0.58	0.99	-0.03	0.07	0.56	0.19	-0.16
49	600048	保利地产	0.38	0.2	0.7	0.26	-0.12	0.03	0	2.4	2.12
50	600052	浙江广厦	0.23	0.67	1.49	0.39	-0.19	-0.01	-0.39	0.58	-0.47
51	600053	中江地产	-0.92	-1.08	-0.97	-1.26	-0.24	-0.06	-0.69	-0.92	-0.52
52	600113	浙江东日	0.02	-0.07	-0.44	-0.21	-0.16	-0.01	-0.33	-0.43	-0.12
53	600133	东湖高新	-0.41	-0.47	-0.31	-0.44	-0.09	0.04	-0.07	-0.2	0.11
54	600136	道博股份	4.57	5.19	3.44	4.28	0.08	0	0.6	0.16	-1.09
55	600158	中体产业	-0.25	-0.22	-0.69	-0.48	-0.18	-0.01	-0.31	-0.85	-0.88
56	600159	大龙地产	1.77	1.54	1.35	1.98	-0.1	0.04	0.07	1.62	0.35
57	600162	香江控股	0.65	0.7	1.01	0.69	-0.12	0.03	0.07	0.03	-0.7
58	600173	卧龙地产	0.5	0.51	0.45	0.57	-0.14	0.03	-0.03	0.29	0.02
59	600175	美都控股	-0.01	-0.09	-0.06	-0.05	-0.22	-0.05	-0.61	-0.1	0.12
60	600193	创兴置业	-0.63	-0.64	-0.87	-1.07	-0.16	-0.03	-0.49	-0.88	-0.83
61	600208	新潮中宝	0.64	0.53	0.89	0.74	-0.11	0.04	-0.05	0.06	-0.64
62	600215	长春经开	-1.03	-1.17	-1.14	-1.02	-0.27	-0.02	-0.61	-1.01	1.74
63	600239	云南城投	0.43	0.05	0	0.34	-0.14	0.01	-0.16	0.12	0.83
64	600240	华业地产	-0.47	-0.65	-0.56	-0.51	-0.19	-0.01	-0.38	-0.46	0.06
65	600246	万通地产	-0.01	-0.1	-0.19	0.1	-0.15	0	-0.06	-0.17	-0.08
66	600247	成城股份	-0.56	-0.69	-0.94	-0.45	-0.23	-0.05	-0.61	-0.95	-0.85
67	600266	北京城建	0.61	0.46	0.95	0.5	-0.06	0.09	0.37	2.69	1.78
68	600322	天房发展	-0.62	-0.8	-0.72	-0.82	-0.15	0.01	-0.26	-0.59	0.2
69	600325	华发股份	0.09	-0.15	0.31	-0.14	-0.12	0.02	-0.07	1.65	1.65
70	600376	首开股份	-0.21	-0.06	0.32	-0.02	-0.12	0.03	-0.17	2.04	2.64
71	600383	金地集团	0.04	0.26	0.35	0.2	-0.13	0.02	-0.14	1.49	1.55
72	600393	东华实业	-0.39	-0.29	-0.32	-0.57	-0.22	-0.04	-0.58	-0.33	-0.12
73	600463	空港股份	-0.29	-0.33	-0.18	-0.31	-0.21	-0.03	-0.52	-0.33	-0.38
74	600503	华丽家族	-0.33	-0.43	-0.24	-0.56	0.74	0.54	2.63	-0.46	-0.51
75	600533	栖霞建设	-0.12	-0.3	-0.28	-0.15	-0.16	0.01	-0.21	-0.36	-0.27
76	600555	九龙山	0.17	-0.15	-0.46	0.32	7.3	6.67	5.47	-0.56	-0.46

续附表 5

2009 因子分析标准化数据

序号	股票代码	公司简称	Z 净资产收益率	Z 资产报酬率	Z 销售净利率	Z 营业利润率	Z 成本费用利润率	Z 每股收益	Z 每股净资产	Z 资产净利率	Z 投入资本回报率
77	600606	金丰投资	0.51	0.17	0.1	0.57	0	0.1	0.57	0.64	0.82
78	600614	鼎立股份	-0.03	0.02	-0.05	-0.12	-0.19	-0.03	-0.49	-0.62	-0.96
79	600620	天宸股份	-0.5	-0.61	-0.74	-0.39	-0.14	-0.11	-0.29	-0.82	-0.73
80	600622	嘉宝集团	1.25	1.37	0.61	0.95	-0.03	0.09	0.52	0.71	0.17
81	600638	新黄浦	-0.24	-0.5	-0.52	-0.46	0	0.07	0.23	-0.1	0.88
82	600639	浦东金桥	0.51	0.38	0	0.58	0.14	0.21	1.6	0.35	0.46
83	600641	万业企业	0.55	0.1	0.02	0.66	-0.09	0.05	0.06	0.16	0.08
84	600648	外高桥	-0.52	-0.6	-0.22	-0.44	-0.22	-0.04	-0.57	0.09	0.63
85	600663	陆家嘴	1.67	1.99	0.15	1.4	0.21	0.24	5.08	0.94	1.05
86	600665	天地源	-0.14	-0.13	-0.21	-0.29	-0.18	-0.02	-0.34	-0.43	-0.48
87	600675	中华企业	0.63	0.49	0.74	0.94	-0.11	0.03	0	0.87	0.17
88	600683	京投银泰	-0.24	-0.03	-0.11	0.01	-0.13	0.03	-0.26	-0.23	0.02
89	600684	珠江实业	-0.05	-0.38	-0.3	-0.01	-0.17	-0.01	-0.31	0.03	0.59
90	600696	多伦股份	-0.69	-0.75	-1.01	-0.84	-0.12	-0.03	-0.32	-0.98	-0.9
91	600732	上海新梅	-0.8	-0.98	-0.81	-0.93	-0.19	0.02	-0.15	-0.82	-0.51
92	600736	苏州高新	-0.5	-0.66	-0.32	-0.72	-0.2	-0.03	-0.5	-0.27	-0.03
93	600748	上实发展	-0.5	-0.41	-0.17	-0.58	-0.17	-0.01	-0.31	-0.3	-0.4
94	600753	东方银星	-0.74	-0.66	-0.83	-0.99	6.48	-7.42	1.2	-0.95	-1.17
95	600766	园城股份	-1.47	-1.5	-0.17	-1.51	-0.42	-0.27	-1.11	-0.98	-1.5
96	600767	运盛实业	-0.94	-0.7	-1.08	-1.09	-0.24	-0.12	-0.75	-1.01	-1.03
97	600791	京能置业	-0.84	-0.53	-0.95	-0.81	-0.15	-0.01	-0.22	-0.92	-0.64
98	600807	天业股份	-2.44	-2.75	-2.78	-2.43	-0.87	-0.47	-2.04	-2.19	-0.54
99	600823	世茂股份	-0.59	-0.63	-0.74	-0.74	-0.09	0.06	0.09	-0.46	1.16
100	600895	张江高科	0.58	0.15	0.17	0.6	0.04	0.14	1.19	0.45	0.34
101	601588	北辰实业	-0.35	-0.2	-0.48	-0.04	-0.15	0.01	-0.14	-0.49	-0.21
102	900950	新城 B 股	0.05	0.96	1.3	0.3	-0.19	-0.02	-0.39	0.45	-0.5
103	900957	凌云 B 股	-1.79	-1.45	-1.69	-1.67	-0.4	-0.16	-1.1	-1.27	-0.98

附表 6

2009 因子分析相关系数矩阵

Correlation Matrix

		净资产 收益率	资产报 酬率	销售净 利率	营业利 润率	成本费用 利润率	每股 收益	每股 净资产	每股经营活 动现金流量
Correlation	净资产收益率	1.000	.815	.001	.088	.265	.633	.078	.129
	资产报酬率	.815	1.000	.059	.159	.407	.648	.207	.125
	销售净利率	.001	.059	1.000	.037	.620	-.038	-.078	-.058
	营业利润率	.088	.159	.037	1.000	.366	.081	.085	.017
	成本费用利润 率	.265	.407	.620	.366	1.000	.225	.108	-.114
	每股收益	.633	.648	-.038	.081	.225	1.000	.722	.387
	每股净资产	.078	.207	-.078	.085	.108	.722	1.000	.327
	每股经营活动 现金流量	.129	.125	-.058	.017	-.114	.387	.327	1.000
Sig. (1-tailed)	净资产收益率		.000	.496	.187	.003	.000	.218	.098
	资产报酬率	.000		.275	.054	.000	.000	.018	.104
	销售净利率	.496	.275		.354	.000	.353	.216	.279
	营业利润率	.187	.054	.354		.000	.208	.196	.431
	成本费用利润 率	.003	.000	.000	.000		.011	.140	.127
	每股收益	.000	.000	.353	.208	.011		.000	.000
	每股净资产	.218	.018	.216	.196	.140	.000		.000
	每股经营活动 现金流量	.098	.104	.279	.431	.127	.000	.000	

致 谢

首先感谢我的导师卢相君老师，自我上研究生以来，卢老师给我指引了一个明确的研究方向，并深入指导我的学习，使我在各方面不断得到提高。卢老师严谨的治学态度和高深的学术造诣，使我受益匪浅，对我以后的工作也有很大帮助。值此论文完成毕业之际，谨向卢相君老师表示衷心的感谢！

感谢吉林财经大学会计学院各位老师的悉心指导和教诲！

感谢父母对我的培育和支持，他们是我前进的动力！

最后，对评阅本文的专家表示真挚的感谢！