

房地产行业研究报告摘要

弈格思
战略咨询

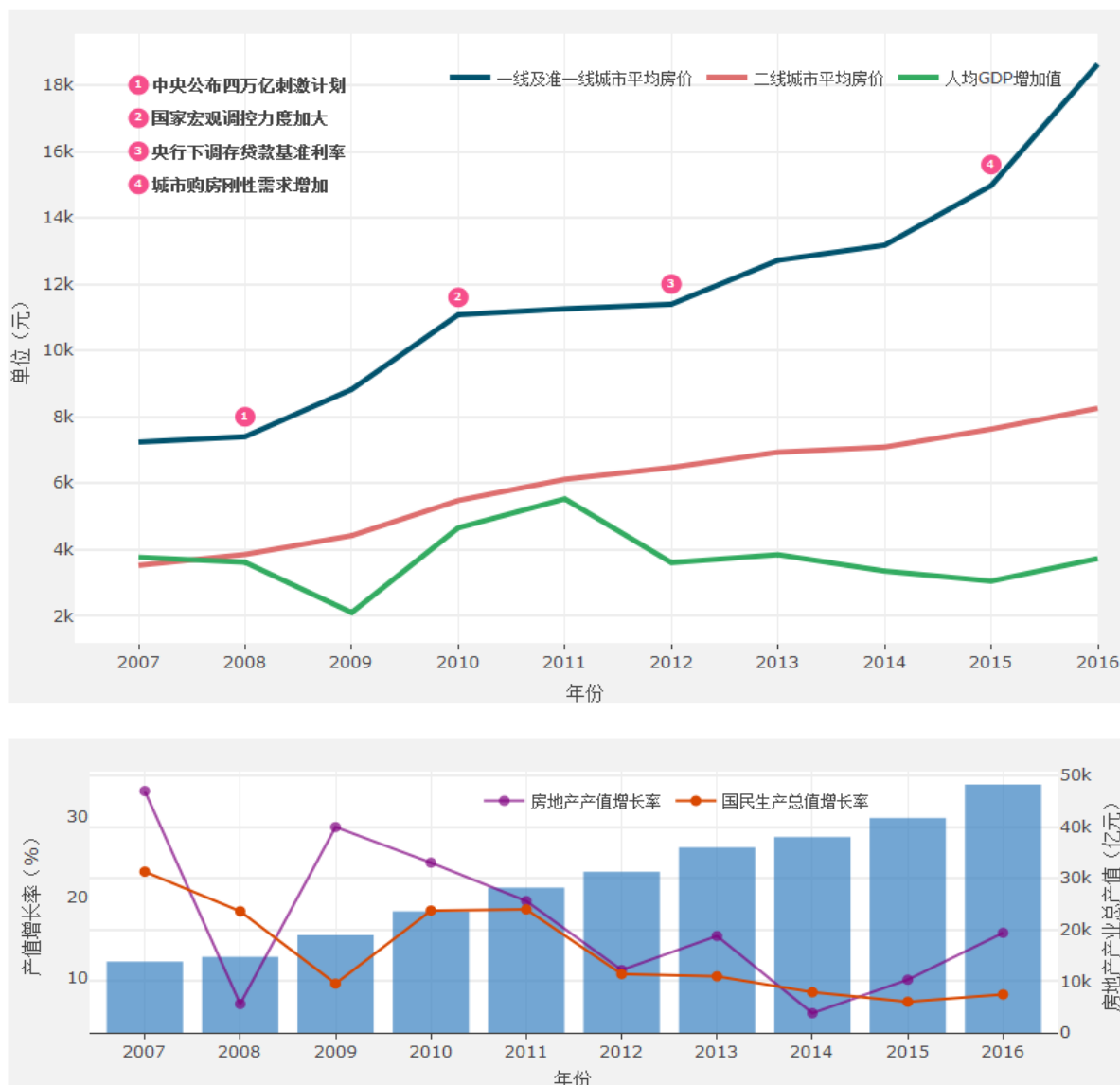


上海弈格思商务信息咨询有限公司行业研究团队

2018. 11

一、宏观数据呈现

房地产行业作为我国第三产业的重要组成部分，与我国国民经济的增长息息相关。



资料来源：公开数据整理

制图：R::PLOTLY

图 1：房地产行业整体数据展示，上图包括房价、经济指标走势和行业重大事件在内的六维信息。

影响房地产市场的因素有多方面，一方面，相比二线城市平稳的房价增长，一线城市的房价走势可以看出城市化水平决定了房地产市场的规模，因为人口流动造成的住房需求驱动了价格的增长。另一方面，2008 年的房市低潮后，四万亿刺激计划的实施，使房地产市场快速反弹，2010 年《国十条》的颁布，遏制了增速过快的房地产市场等等，都显示了房地产行业受到政策驱动力的影响显著。

二、企业数据挖掘与分析

根据国家统计局数据，截至 2016 年我国共有 94948 家房地产开发企业，本研究选取了其中 99 家 A 股或港股上市的房地产企业作为研究对象，为保证样本之间的可比性以及研究结果的准确性，选取样本时剔除了房地产收入占总收入比例不足 50% 的企业，最近五年内才开始主营房地产的企业以及主营业务为产业地产的企业。

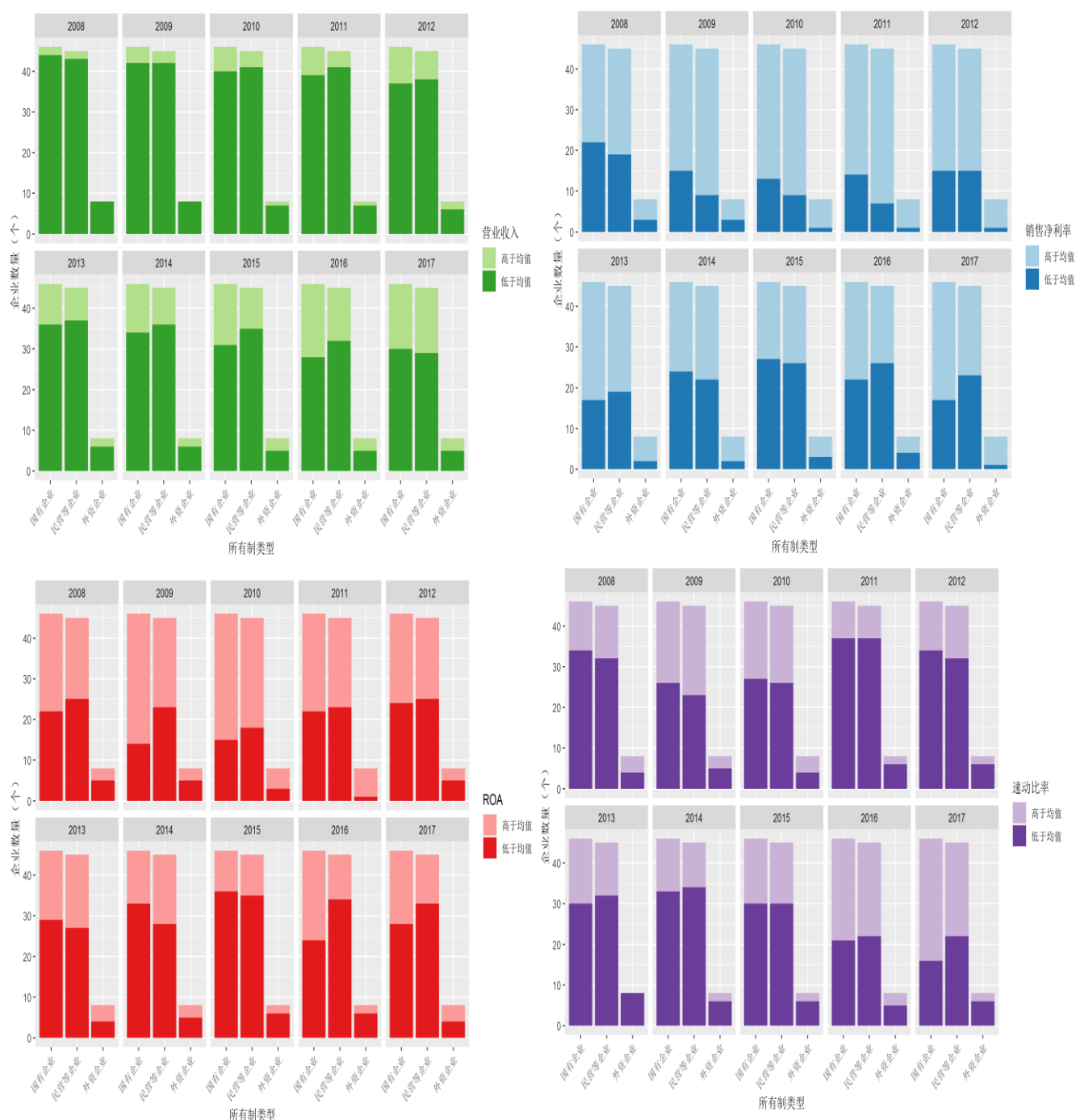


资料来源：公开数据整理

制图：R::PLOTLY

图 2：房地产行业各财务指标前十名，上图同时展示了四个维度的财务指标信息，便于对比分析。

对于 2017 年各项指标的排名，净利润和资产规模排名与营收排名较为近似。这些企业值得重点关注。而在反映利润率和盈利能力的指标上，这些大企业的排名并不突出，说明不同指标反映企业业绩的方向不同。在反映盈利能力的销售净利率和 ROA 指标上，其重合度也较高，这印证了 ROA 与销售净利率之间有强相关性。通常业界用企业的营业收入作为企业业绩最主要的度量指标，我们有必要通过回归模型来寻找影响企业营业收入的关键性指标。



资料来源：公开数据整理

制图：R::PLOTLY

图 3：房地产行业上市公司主要业绩指标分布，上图在对业绩指标从四个维度分类挖掘的基础上又进一步挖掘了分布信息，从中可以了解行业内企业各项财务指标的集中度情况。

从 2007 年开始，多数房企业绩是不断提升的，并且销售净利率在 2010 年至 2012 年期间超过行业均值的企业数量达到了一个高点。此后，由于国家宏观调控的政策，行业利润率进入了下行通道，龙头企业的竞争优势凸显，结合 2017 年企业收入排名可以发现，国有企业占据了主体地位，不论是数量还是收入都多于民营企业。

三、深度关联分析

本研究所采用的回归分析方法，是将 7 个从不同角度体现企业业绩的因变量，分别与可能的自变量进行建模，再通过固定效应面板数据回归模型度量两者之间的函数关系。

因变量		盈利绩效			市场绩效		抗风险能力	
		ROE	ROA	销售净利率	销售金额	市场份额	资产负债率	速动比率
自变量	负债	—	—	○	+	—（滞后两期）	—	—
	销售成本	+	—	○	+	+	+	+
	员工数量	+	○	○	+	○	—	—
	全国平均房价	○	○	+	○	○	○	+
	贷款利率	○	+	○	—	○	○	—
	城市化率	—	—	—	○	—	○	—
结果	固定效应	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	样本量	823	742	896	902	741	742	816

附注：+ 显著且为正相关；— 显著且为负相关；○ 不显著；括号内表示滞后一期或二期后出现该显著性。

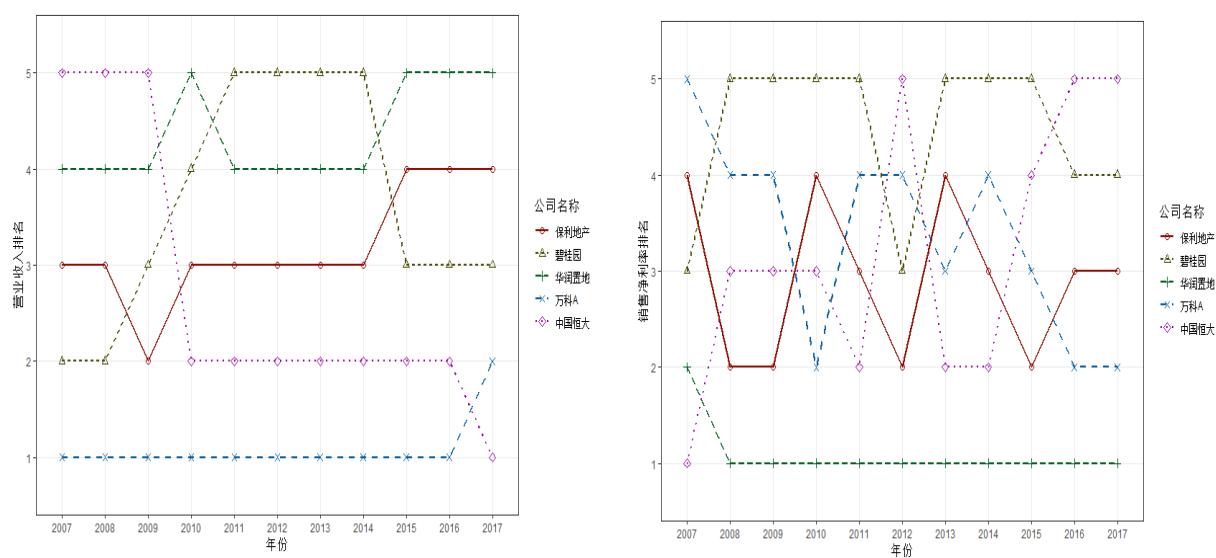
表 1：房地产上市公司主要业绩指标与其潜在影响因素的固定效应面板回归分析结果。上表为对考虑各自变量滞后期后的 60 个回归模型结果的汇总；采用基于基准模型逐步添加解释变量的方法保证了模型的稳定性和结果的可靠性。

面板数据回归分析可以得到比直觉和经验分析更可靠的变量关联信息。例如，与直觉相反，城市化率对房地产企业的业绩指标会产生反作用，其原因是城市化率与企业的业绩本身也互为因果，更高的城市化率意味着更高的购房客户基数，同时更高的销售业绩也刺激了房价的增长，进而对城市化有一定的负面影响，这一结果说明二三线、甚至三四线城市的房地产行业增长潜力更大。另一方面，添加滞后项使模型的拟合度更高，同时也可以揭示变量间的深层关联关系，这是一般的数据挖掘所不能做到的。例如，负债滞后两期将会对市场份额带来负面影响，其原因在于原来的负债，如果回款较慢或者建设开发滞后，将会对企业的业绩产生显著的影响。这一结果提醒投资者考虑房地产企业的市场份额变化时应当关注企业长期负债而不仅仅是当前负债。

四、案例分析

我们对房地产行业的五家具有代表性的企业进行了深度案例分析，这五家企业包括：万科集团、恒大集团、碧桂园、保利地产和华润置地。具体分析内容包括企业的基本信息，企业财务数据的深度挖掘分析，企业的主要发展战略(企业对宏观经济和政策环境的应对、企业针对其主要竞争对手的趋同或趋异措施、企业对产业链的整合以及企业的国际化合作途径)对企业业绩指标的影响。

在对企业个案分析的同时，我们还着重对比了各家企业业绩的相对变化趋势，并将之与企业的战略决策相结合，从而得出企业的不同战略对其业绩所带来的影响。例如，通过行业内五家代表性企业的市场份额和销售净利率排名变化图可以看出，万科集团始终占据市场份额第一的位置，但其盈利能力在多数年份表现相对较弱，这与其拿地战略和核心业务定位有关，万科集团的发展聚焦在一线及准一线城市，拿地成本较高，同时其核心业务为住宅开发和物业服务，附加值相对较低。



资料来源：公开数据整理

制图：R::PLOTLY

图 4 房地产行业代表性企业市场份额和销售净利率排名图，上图便于得出企业的业绩走势与其发展战略的相关关系。

另一方面，以恒大和碧桂园为代表的房地产民营企业，民营企业通过广泛吸纳资本获得了大量拿地所需的资源，完成了快速的扩张。同时，两家企业在拿地战略上都以二三线城市为主，通过抢占这些尚未成熟但潜力巨大的市场来保持竞争力。但同时因为二三线城市房价相对一线城市偏低，因此两家企业的净利率排名也较为靠后。保利地产和华润置地则更重视房地产相关的增值业务的开发，如商业地产、投资物业、酒店经营等业务，这些高附加值的增值业务保证了两家企业在盈利能力上的高排名。我们将简单的图表分析与企业的发展战略在时间线上有机的结合起来，从而能够清晰地反映企业的每一步战略决策对企业在行业中的地位所带来的影响。

关于我们

上海弈格思商务信息咨询有限公司是一家基于计算社会科学，为客户提供量身定制的战略决策参考服务的企业战略咨询公司。我们将基于最新的经济和统计学方法，为客户面临的问题提供可靠地解决方案，并协助客户创造可持续的价值收益。

行业报告系列

初级版：数据挖掘

通过从统计、财务和销售信息中提炼的数字和分类特征，利用多维度的可视化、随机森林、决策树等深度分析工具展现数据汇总和关联信息。

40-60页

定价：9000元

中级版：回归分析

通过参数估计、贝叶斯不确定性量化等技术建立的预测模型，能够准确地甄别影响不同企业长期绩效的重要因素。

70-80页

定价：24000元

高级版：计算机ABM模拟

根据客户的具体需求，使用自主开发的ABM计算机模拟平台为客户提供传统方法无法实现的定向指标精准预测，帮助客户及时把握未来趋势。

90-100页

定价：46000元

免责声明：

本摘要数据通过公开渠道收集。本公司虽力求报告内容的准确和完整，但对数据质量不做保证，对使用此摘要结论产生的任何后果不承担法律责任。本摘要的版权归上海弈格思商务信息咨询有限公司所有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本摘要，视为同意以上申明。

关于本报告的更多信息请联系：

上海市杨浦区邯郸路539号新金博大厦1605室

Copyright ©

www.icssai-consulting.com

info@icssai-consulting.com

021-55896071