

# 四大“暴利”行业 房地产净利润率垫底

A股132家房地产上市公司净利润仅相当于中国银行净利润的1/3

在2008年“4万亿”投资计划的刺激下,房地产摆脱了当年的短暂颓势,虽然此后屡次遭遇限购、限价等行政性调控,房价却无惧调控,一路飙升。不过,统计数据显示,2008年后房地产商并不像外界想象的那么暴利。

A股申万20个行业2013年前三季度及2012年全年的净利润率排名中,仅有银行、食品饮料、电力、房地产的净利润率超过10%,四大行业中房地产行业垫底。今年前三季度,A股132家房地产上市公司,剔除亏损企业,整体净利润率为13.03%,创下2008年之后同期数据的新低。

## 房地产行业赚的“钱”去哪儿了?

证券时报记者 靳书阳

### 增收不增利

2013年房地产市场的火爆程度,甚至远超2009年,然而,从A股上市房企前三季度财务数据看,上市房企净利润增速普遍低于营收增速。

今年前三季度,A股市场132家房企总计实现营业收入3954亿元,同比增长36.9%;净利润达443亿元,同比增长24.6%。从前三季度营业收入和净利润的涨幅来看,净利润增幅远低于营业收入增幅。另外,证券时报记者统计,剔除亏损企业后,A股上市房企的净利润率为13.03%,创2008年4万亿”刺激政策以来的新低。

Wind数据显示,上述132家公司中,净利润增速接近营业收入增速的公司屈指可数。仅从“招保万金”四大房企的三季报数据来看,2013年前三季度,净利润增幅跑赢营业收入增幅的仅有招商地产一家。

今年前三季度,招商地产营业收入为234.7亿元,同比增长45.37%;实现净利润36.05亿元,同比增长49.06%。相比之下,万科A今年前三季度实现营业收入634.2亿元,净利润61.6亿元,同比分别增长37.5%和21.3%。保利地产两项数据同比分别增长41.4%和20.71%。而金地集团的净利润甚至出现了下降。今年1至9月,金地集团实现营业收入180.95亿元,同比增长54.18%;实现净利润7.16亿元,同比减少22.2%。

将样本数据放大,也可以得出同样的结论。Wind数据显示,回顾2010年、2011年、2012年三个年度上市房企的年报数据可以发现,132家上市房企中,净利润平均同比增长率分别为22.44%、29.37%、-5.14%。与之相对应的是,营业收入平均同比增长率分别为78.62%、49.15%、31.45%。

房企2010年至今连续三个完整会计年度整体的净利润平均增速,均未达到营业收入的增长速度。

即便如此,中国房地产业的毛利率在国际上属于较高水平。国务院发展研究中心统计数据显示,2003年前后,我国房地产业的毛利率大致在20%左右,与大多数工业行业相差无几。但随着房价的不断上涨,房地产毛利率明显上升,2007年之后的几年,年均达到30%左右,超出工业整体水平约10个百分点。而美国房地产业同期的毛利率仅为15%左右,这一数值甚至与我国上市房企今年前三季度净利润率相差无几。

在房企纷纷重回一二线城市,拿地成本提高,以及政策调控面临不确定性提高的情况下,高杠杆、高周转模式将成为房企加快销售、降低风险的普遍做法,这带来了财务成本的上升。

中原地产研究部总监张大伟分析,房地产业出现“增收不增利”,除去高负债率、高贷款利率带来的高财务费用吃掉利润,土地购置成本增加、不同城市楼市分化等因素都是行业平均利润率下调的原因。张大伟判断,在地价和财务成本上升的情况下,绝大多数一线房企都将开始采取高周转模式,推行产品和管理的标准化。未来几年行业平均利润率每年将降低1至2个百分点。

证券时报记者统计,2012年房地产行业回暖之后,保利地产2012年度

新增的40个房地产项目,36个项目位于一二线城市。万科新增的78个项目中,位于一二线城市的超过40个。

宏观经济独立研究机构莫尼塔中国研究院雨罗分析,年初出台“国五条”后,房企重新向一二线城市集中,刺激了当地土地成交。在政府不断提高供地价格的背景下,进一步加速了土地价格上涨。同时,对非核心区域以及三四线城市兴趣的下降使得当地土地市场复苏进程减慢,进一步加剧了全国土地市场区域间的分化。

过去的地方性房企,也积极进京跑马圈地,不惜成本。2013年,泰禾集团在北京土地市场攻城略地,斥资64亿斩获4幅地块。而其激进的拿地风格,却被后来者以更激进的价格验证了其拿地的正确性。

一直以来深耕三线城市的恒大地产,也高调拿下了今年北京总价地王。11月21日下午,恒大地产经过45轮的激烈竞争,以51.35亿元总价,以及配建11.2万平方米自住型商品房和1.69万平方米限价房的代价,竞得北京朝阳东坝南区地块,刷新了北京今年总价地王纪录。其中,限价房限价9900元/平方米,自住型商品房限价2.2万元/平方米,刨去配建面积,该地块楼面价已超5万元/平方米。

### 联合拿地分食利润

由于一二线城市地价较高,近年来联合拿地成为房企间分摊风险、优势共享的重要手段。招商地产董秘刘宁表示,合作方式可以减轻公司资金压力,获取一些优势项目资源。另一方面,这也使几大房企的少数股东权益逐年提高。

上市公司公开信息显示,万科2012年新增的78个开发项目中,有47个属于合作开发项目。A股另一家龙头房企保利地产以合作方式获取的土地比例最近两年亦有上升。

而房企拿地成本提高,与房企这两年来扎堆抢滩一二线城市土地市场密切相关。在限购政策推出伊始,由于一线城市交易陷入低谷,而三四线城市受限购的影响不大,众多龙头房企开始转战深耕三四线城市。但随着近两年来三四线城市供应量的激增,三四线城市去化慢、销售难的特点显现。

2011年,在穗、京、沪所向披靡的星河湾在鄂尔多斯的项目推出了第一批1900套房源,开盘一年半仅售出了300套左右的单位,而且还是在精装改毛坯,价格腰斩的前提下售出的。这样的鲜活案例,使得房企一线抢地的投资举措更为坚决。

尤其是今年以来,以北京为代表的一二线城市土地出让价格甚至出现半年翻倍的现象。今年7月23日,中粮地产经过70轮激烈角逐,最终以23.6亿元拿下孙河地块今年第五宗居住用地,溢价率突破5.2万平方米。

而就在半年前,泰禾竞得孙河W地块(即北京院子)时,单价仅为2.95万元/平方米。

兴业证券研究员赵振毅将2013年1-8月累计土地成交金额,和2010年至2012年全年土地成交金额进行比较,一线城市该比率为1.48/1.05/0.81,二线城市该比率为0.75/0.75/0.69,三四线城市该比率为0.82/0.66/0.68。从上述比例可以看出,各城市土地出让金的增长主要来自一线城市,体现房地产企业回归一线的意愿显著增加。

一位研究人士也认为,近两年房企净利润增长慢于利润总额增长的主要原因之一,是由于合作拿地项目的增加,导致利润总额的部分被合作方所分食。

不过,从销售情况来看,市场也回报了企业在一二线城市重新布局的行为。



今年前三季度净利润率超过10%的行业

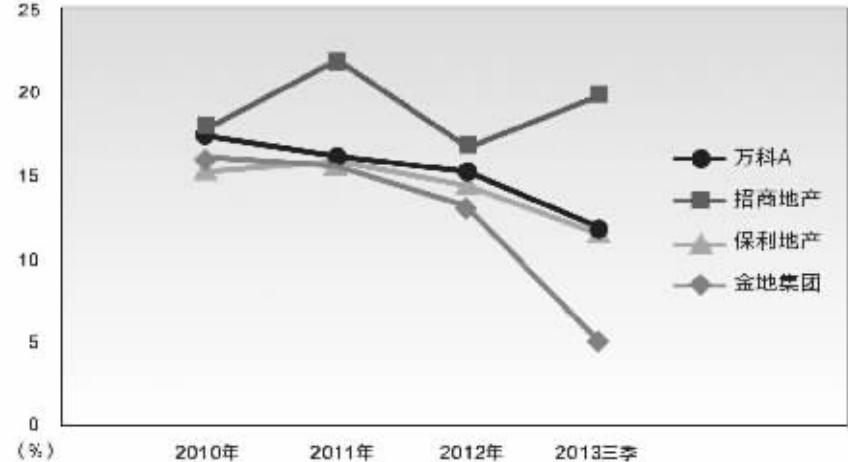
BANK 银行: 42.61%

食品饮料: 25.58%

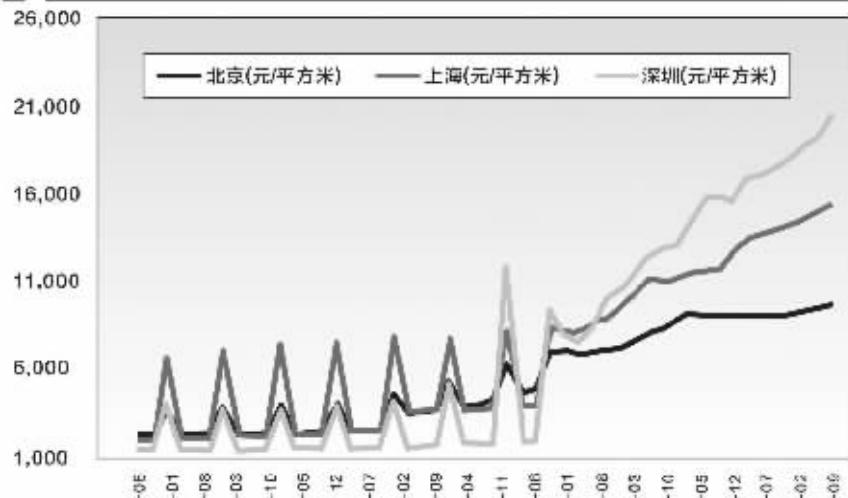
电力: 14.08%

房地产: 13.03%

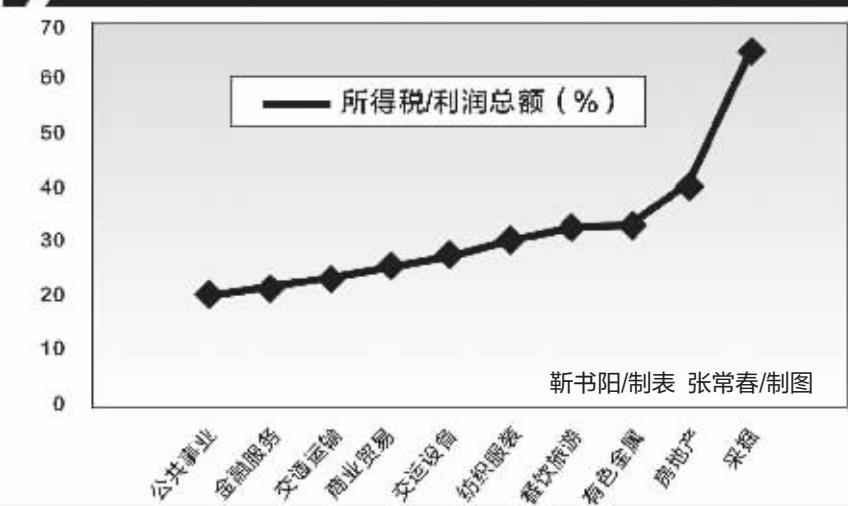
四大房企净利润与营收之比变动趋势



一线城市平均地价走势



申万十大行业所得税比较



自2012年中开始的这一轮回暖行情,从商品房成交的城市结构上看,一二线重点城市为本轮市场成交回暖的主力,26个一二线重点城市2012年商品房销售面积同比增长39.61%,远高于行业1.80%的同比涨幅。

一线城市的房价涨幅尤为惊人,国

家统计局公布的最新月度房价统计数据,显示,10月份70个大中城市中,仅温州新建商品住宅(不含保障性住房)销售价格同比下跌,其余69个城市房价同比均上涨。其中,上海同比上涨21.4%,居全国之首。此外,北京、广州、深圳等一线城市新房价格涨幅继续超过20%。

■记者观察 | Observation |

### 地产运营模式向制造业看齐

证券时报记者 靳书阳

房地产行业高毛利率的日子已经远去。从招拍挂取代协议转让那天开始,这就是一个必然的结局。房地产与任何来料加工的制造业企业,或许并无本质的不同。只不过与制造业不同的是,房地产的“料”更值钱。

2004年之前,万科还没有成为行业老大,王石曾这样评价当时善于协议拿地的合生创展,“合生创展才是中国房地产界真正的航空母舰”。王石的称赞是有理由的,早在1998、1999年两年,合生创展在广州一地的利润就超过万科在全国5个城市的利润总和。彼时,凭借与政府的良好关系及超前的眼光,合生创展90年代就在天河区低价获得了大块土地。随后在广州城市中心的扩展过程中,合生创展获利颇丰。

2004年,合生创展成为首家销售额破百亿元的房地产企业,当时另外一家销售额破百亿元的房企就是万科。如今9年过去了,合生创展销售额仍徘徊在百亿元的门槛。2012年,合生创展销售额仅为116亿元,近乎原地踏步。

业内人士分析,合生创展的销售业绩裹足不前的原因,在于其老板不希望因为销售过快而牺牲利润率,相反,该公司希望在土地升值中获得高额回报。然而,由于过去数年里,土地价格及资金成本水涨船高,房地产行业遭遇的政策调控也层出不穷,合生创展原有的拿地模式及盈利模式,早已不适应多变的房地产市场。

与之相反,一直以快速周转为盈利模式的万科及恒大地产,在这些年间却拉开了与合生创展的差距。万科今年前十月销售金额高达1458.5亿元,超过去年全年的1412亿元,创下历史新高。而恒大地产今年1~10月,累计销售金额已达912.7亿元,年内破千亿几成定局。

如今,房地产行业的运营模式,已颇似一个资金密集型的制造业。房企依靠资金杠杆在土地市场高价竞拍土地,然后尽早开工,快速建设。生产完“成品”后,又力争在短时间内完成较高的去化率以便回笼资金。

万科“住宅工业化”模式的成熟,为房地产业工业化生产提供了一个可借鉴的方向。万科一个项目在采用工业化建造后,从开工建设到完全封顶,并做好外立面,用时仅仅5个多月。而采用传统工艺的同类型项目,工期则可能要一年半左右。这种超高的周转率可以让万科赢得更多时间和更多的总利润,在别的开发商在以“年”为单位安排建设周期时,万科可以用“月”为单位。

另外,住宅工业化有一个最大的好处是可降低人工成本,大量减少用工数量。此外,工业化生产还可节约大量用水。这些成本在原来暴利的房地产业或许微不足道,但在未来,成本控制将成为房地产业竞争的重要砝码。

恒大的标准化运作模式也具有代表性,恒大集团通过标准化设计,使用标准化材料,加快了项目建设速度,缩短了建设周期,简化了项目流程。这使得其从一个地方性房企,迅速低成本扩展到全国市场。

由于一线城市地价日益高昂,房企的高财务杠杆运营已成为必需。地段决定一切,产品同质化愈发明显的情况下,对房企企业在运营中的精细化程度的要求也会越来越高。这也就是为什么万科总裁郁亮会提出,万科要全面向制造业学习。如果说房地产业已经进入下半场,那么下半场比拼的杀手锏就是产品标准化和精细化。向制造业学习,在地产业早已不再是口号。