

# 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,中国房地产企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,我国房地产行业的毛利率大致在 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,房地产行业出现“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。

## 地价及税负重压

从净利润率这一指标来看,横向和其他行业比较,房地产业也不是最赚钱的行业。根据申银万国行业分类信息,记者统计了钢铁、水泥、工程机械、电子信息、银行、食品饮料、纺织服装、电力、房地产等 20 个行业 2013 年前三季度及 2012 年全年的净利润率,仅有 4 个行业的净利润率超过 10%。

净利润率从高到低,前 4 名分别是银行业、食品饮料、电力,以及房地产。今年前三季度,上述几个行业净利润率分别为 42.61%、25.58%、14.08%、13.03%。

值得一提的是,由于“三公”消费自去年第四季度以来遭到政策限制,以白酒业为主体的食品饮料行业的净利润率水平同样处于历史同期最低。

即使将房地产全行业的净利润与单一一家垄断企业相比,仍然相形见绌。选取一个比较直观的参照对象,以四大银行今年前三季度净利润数值最低的中国银行为例。A 股房地产上市公司今年前三季度净利润总和 443 亿元,仅相当于中国银行 1202 亿元净利润的 1/3。尤为关键的是,A 股房地产上市公司前三季度全行业 3954 亿元的总收入,远高于前三季度中国银行 3056.09 亿元的营业收入。

证券时报记者统计,A 股房地产上市公司今年前三季度,所得税占利润总额的比例平均水平为 40%,在 20 个行业中上述数据仅低于采掘业。另外,作为房企成本支出最大的组成部分,地价的上升对房企利润的吞噬不容忽视。从一线城市平均地价图可以看出,2009 年第三季度之后,北京、上海及深圳 3 个一线城市的平均地价,以前 8 年没有过的速度加速上涨。

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。但随着近两年来自一线城市供应量的激增,三线城市去化慢、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,而且还是在精装修毛坯,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,以北京为代表的三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 亿元拿下孙河板块今年第五宗居住用地,预估楼面突破 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量主要来自一线城市,体现房地产企业回归一线的意愿显著增加。

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罗雨分析,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,创去配建面积,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、优势互补的重要手段。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。

2011 年度,保利地产共披露获得 26 块土地,其中有 7 块土地拟引入合作方共同开发或者公司占有部分权益,占当年拿地总数的 26.92%。2012 年,保利地产共披露获得 28 块土地,其中有 11 块土地拟引入合作方共同开发或者公司占有部分权益,占当年拿地总数的 39.29%。

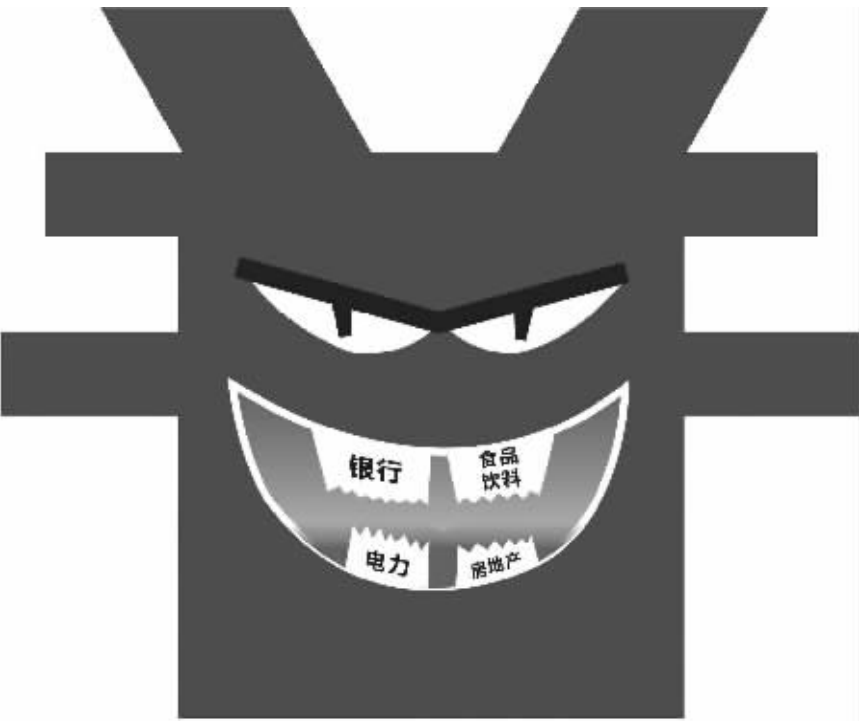
而在两家巨头同时竞标一幅优质地块的情况下,合作拿地更可以减少双方无谓的资金消耗。2013 年 6 月 27 日,保利地产就与万科联合,作为唯一的竞标方,以起拍底价 53.72 亿元拿下重庆江北区溉澜溪地块,楼面地价 4340 元/平方米。这一交易总价较该地块两年前第一次挂牌时下降了近 10 亿。

保利地产董事长宋广菊曾在公司 2012 年第一次临时股东大会上表示,公司合作项目增多主要是为了分摊、分散风险。不过,由于联合拿地通常以设立合资公司的形式完成,分散风险的另一方面,就是上市公司少数股东损益的增加,拿地重点在一二线城市的龙头公司尤为明显。

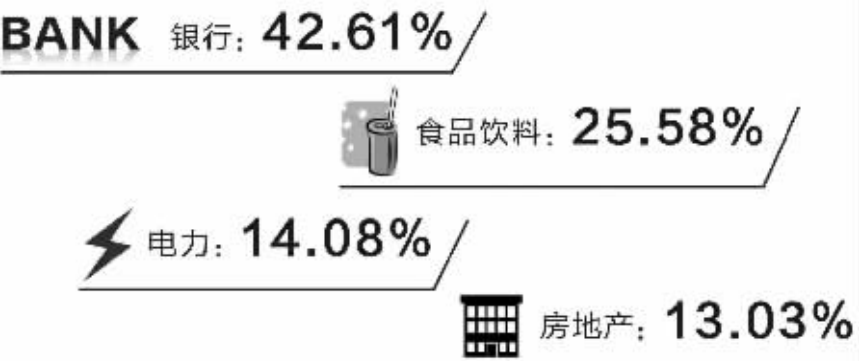
根据 Wind 数据统计,公司规模越大,新增土地越集中于一二线城市,近三个会计年度少数股东损益的增长幅度越为可观。

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。

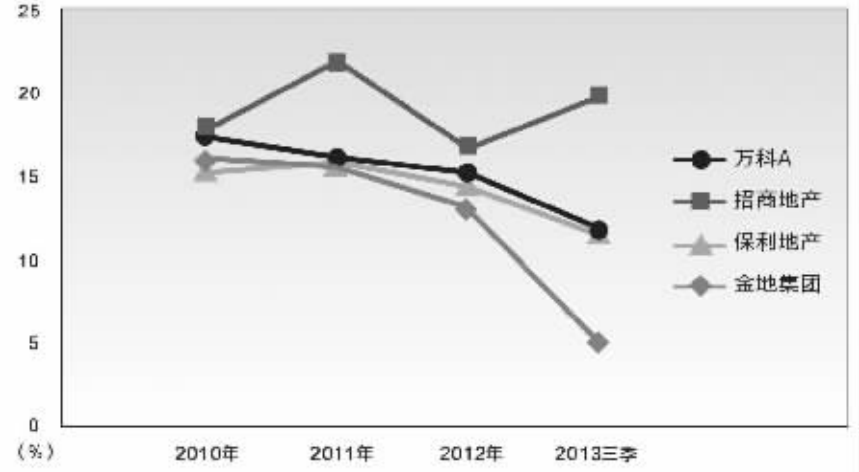
不过,从销售情况来看,市场也回报了企业在一二线城市重新布局的行为。



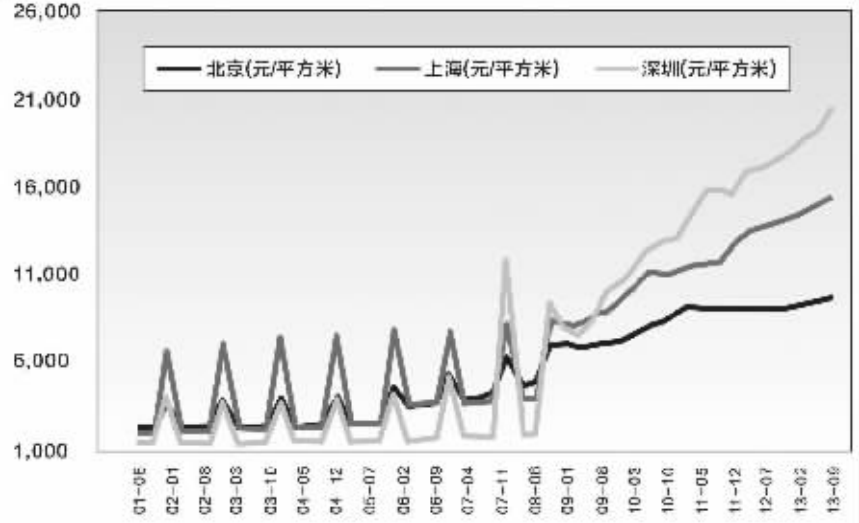
## 今年前三季度净利润率超过10%的行业



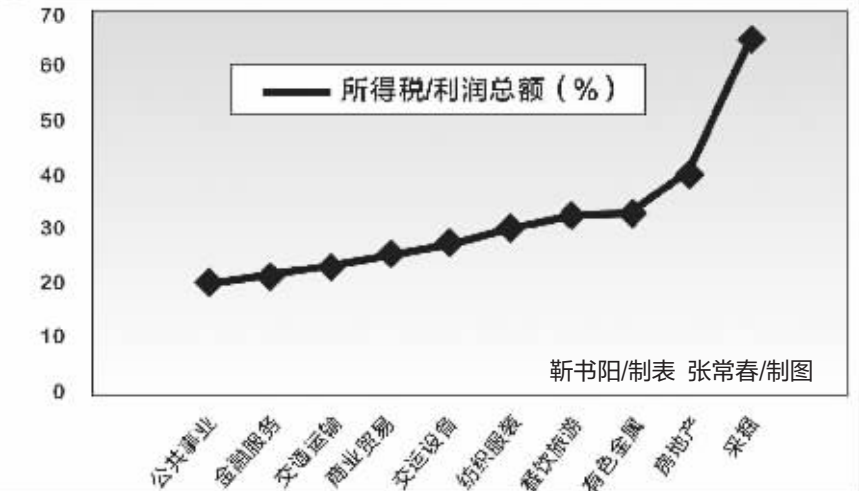
## 四大房企净利润与营收之比变动趋势



## 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,一二线城市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,当时另外一家销售破百亿的房企就是万科。如今 9 年过去了,合生创展销售额仍旧徘徊在百亿元的门槛。2012 年,合生创展销售额仍仅为 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,合生创展旧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,在这些年里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,年内破千亿元成定局。

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地产行业或许微不足道,但在未来,成本控制将成为房地产行业竞争的重要砝码。

恒大地产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,对房地产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。如果说地产行业已经进入下半场,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。