

房企2018年报盘点  
之利润

# 低成本高周转 房企的利润进阶术

净利润作为企业最重要财务核心指标之一,历来被看做最能反映企业实际经营状况。从房企2018年年报数据来看,一部分企业销售数据不错,但利润并不乐观;部分企业利润虽然处于高位,但涨幅明显放缓。机构数据显示,超七成房企的利润额依然在上涨,不过企业间利润可见较明显分化。如2018年再度登上房地产行业“利润王”宝座的恒大,其净利润相当于1.5个万科,核心净利润相当于2.5个中海。

值得一提的是,2018年企业净利润出现大幅下滑或亏损的企业,多以中小房企或即将退出房地产行业的企业为主,而在房企利润下滑清单之上,也有富力地产、远洋、绿城中国等规模超千亿的中大型房企在列,年度利润甚至可谓“腰斩”。业内人士指出,房企若想要实现高利润,除了需要具备高超的财技外,如何实现高周转,将扩张的土储存量转化成营业额也是关键。不过另有专家提示,企业高利润与高周转往往不可兼得。



## 房企三巨头2018年营业额及利润相关数据

企业简称	营业收入	净利润	归属股东利润
恒大	4661.9亿元	722.1亿元(同比增106.4%)	373.9亿元
万科	2976.8亿元	492.7亿元(同比增32.4%)	337.7亿元
碧桂园	3790.8亿元	485.4亿元(同比增68.8%)	346.2亿元

## 谁是利润王

中原地产研究中心统计数据显示,截至目前,共有76家房企发布2018年年报,其中A股51家,港股25家。在发布年报的76家企业中,22家利润下降,70%的企业利润出现了明显上涨。整体而言,A股房企平均利润上涨约23%。

而在房企平均利润延续增长的大势中,恒大继2017年荣登“利润王”宝座后,再度摘得2018年度利润王:核心业务利润783.2亿元,同比大增93.3%;净利润722.1亿元,同比大增106.4%;毛利润1689.5亿元,同比增加50.5%。核心业务利润率、净利润率以及毛利润率分别较2017年同期上升3.8、4.2、0.1个百分点。

同列房企销售排行榜三甲的万科及碧桂园,在年度净利润方面的数据表现虽稍逊于恒大,但在行业内也较为亮眼。数据显示,2018年内,万科实现净利润492.7亿元,同比增长32.4%;实现权益净利润337.7亿元,同比增长20.4%。据披露,随着一批在市场回暖期销售、盈利情况相对较好的项目进入结算,万科房地产业务的结算毛利率为29.7%,较2017年提高3.9个百分点;全面摊薄的净资产收益率为21.7%,较2017年上升0.5个百分点。另一巨头——碧桂园,则于2018年实现净利润485.4亿元,同比增幅约达七成;毛利润约1024.8亿元,同比增长74.3%;股东应占利润约为346.2亿元,同比增长32.8%;股东应占核心净利润达341.3亿元,同比增长38.2%。

就同行大部分规模走强、利润上“偏科”,恒大为什么能兼顾规模与利润的问题,中原地产首席分析师张大伟分析称,一是在于恒大不盲目求大,追求高质量的上涨。其适时的战略转型以及发展思路转变,发展战略由“规模型”向“规模+效益型”转变,发展模式由高负债、高杠杆、高周转、低成本的“三高一低”向低负债、低杠杆、低成本、高周转的“三低一高”转变,使得企业规模愈发稳健,而在产品打造方面的持续发力,更是助力企业收获了更多的市场认可。

二是因为恒大追求稳健的增长,提

前去杠杆。恒大在2017年彻底还清了一千多亿元的永续债,比国家定调去杠杆早了一年多,前瞻性较强。清偿永续债,不仅大幅降低了恒大负债率,避免了遭受去杠杆的冲击,还为2017年及2018年及未来释放出巨量的利润空间。

三是在于恒大的多元化布局进行得最早也最坚决。相比其他企业口头的战略转型,恒大实际一直在住宅主业上加大投入,而地产主业的高质量增长,也为恒大布局新产业提供了强大的资本支持。

据了解,在恒大蝉联房企利润王之前,中海地产曾是业界公认的利润之王,且“霸占”该位置长达14年之久。尽管近年来风光大不如前,但在利润表现方面仍居行业前列。数据显示,2018年中海实现收入1714.6亿港元,同比增长3.3%;实现经营溢利707.3亿港元,同比增长12.5%;实现股东应占溢利449亿港元,同比增长10.1%。毛利率上升4.9个百分点至37.8%,净利润率上升1.6个百分点至26.2%。

另悉,融创中国以2018年名义结转率27%,被外界称为未来的潜在利润王。

## 谁的利润在下滑

年报季的业绩披露,向来是几家欢喜几家愁。从盈利能力来看,虽然多数房企仍保持净利润增长,但也有不少房企净利润增速同比放缓,甚至部分房企净利润出现大幅下滑。

以富力地产为例,其在年报正式披露前,便对自身利润的下滑早有预期。根据富力地产2月17日发布的盈利警告公告,该集团预期截至2018年12月末的合并利润较2017年同期减少约60%。至于利润下滑原因,富力地产称,主要因为公司在2017年收购酒店资产带来大额的非经常性议价收购收益,而2018年此类非经常性交易相对较少。

相比富力地产旗下富力酒店此前连续五年亏损累计的固有印象,2018年物业销售同比上升、报告期内无大额收购交易发生的绿城中国,在业绩上的“变脸”则让外界感到颇为意外。据其盈利预警

公告,绿城中国预计2018年度股东应占利润将较2017年度减少约50%—60%。根据绿城中国方面的解释,预期2018年度公司股东应占利润减少主要是因为非经营性利润下降,包括集团2018年度因出售附属公司而产生的净收益减少;年内计提的物业减值亏损拨备有所增加;以及因人民币贬值而对集团若干外币借款计提未实现汇兑净亏损。绿城中国同时表示,若剔除以上非经营性利润影响,2018年经营性利润与2017年相比有大幅提升。

不过有分析称,一般而言,在房企的财报中,一次性处置或收购收益、计提减值拨备、外币借款带来的汇兑损益等非经营性利润确实会对上市公司最终的利润产生一定影响,但像绿城中国这样导致全年净利同比跌幅超过50%的情况并不多见。

至于2018年首次迈入千亿门槛的远洋集团,其在利润相关指标上的数据表现也不尽如人意。数据显示,2018年远洋毛利润为82.87亿元,较2017年下降26%;净利润为35.74亿元,同比减少30.12%。毛利率同比下降5个百分点至20%,净利率下降至11%。

在业内人士看来,对于这些亏损的企业来说,虽然各有各的理由,但从行业角度来看,利润增长放缓趋势较为明显。正如2018年万科《致股东》中指出,在房地产白银时代,市场单边快速上涨、行业整体快速扩张的红利期已经结束。

此外值得一提的是,富力地产及绿城中国在一定程度上均未完成此前制定的2018年度销售目标。具体来看,2018年富力地产合同销售额增长73.88%至1423.4亿元,该销售业绩超过其2018年销售保底目标1300亿元,但仍低于其内部1500亿—1600亿元的销售目标;绿城中国则于2018年全年实现销售额1563.7亿元,未能完成2018年初时任绿城中国执行董事兼行政总裁曹南提出的1800亿元的销售目标。

## 房企利润哪去了

尽管根据中原地产研究中心统计数据,已发布年报的A股房企平均利润

上涨幅度约为23%,但该机构数据也显示,截至目前,整体A股房企净利润率平均为11.9%,相比2017年平均12.1%有所下降。

张大伟认为,2018年房企利润率出现下调的主要原因在于资金成本相比2017年明显上涨。随着信贷市场的调控持续,房地产企业在其他渠道融资的需求持续大涨,在规模化竞争格局背景下,房地产企业对资金的需求更加迫切。2018年随着监管层严控银行信贷和信托资金违规进入房地产市场,房企融资难度越来越大。进入2019年,这个情况有望缓解。

合硕机构首席分析师郭毅指出,导致房企利润分化的原因很复杂,既有企业自身发展战略方面的因素,比如说业务布局和业务覆盖领域的不同,可能会导致企业间利润出现分化;另一方面也可能是因为房企聚焦客群的不同,侧重刚需还是改善,也会使得企业间的利润呈现差异。

“利润的形成,需要开发商结合地域调控变化进行主攻产品定位。这样便能在不同的调控周期内产生更多利润,企业间利润的分化也大多由此形成。就拿北京为例,前几年大家都在做高端改善,不过基于房地产市场变化,当前一些做刚改的产品其实也能取得一个相对较好的利润。”郭毅补充道。

针对“开发商如何炼成利润之王”的问题,有分析称,房企若想要实现高利润,除了需要具备高超的财技外,如何实现高周转,将扩张的土储存量转化成营业额也是关键。不过,郭毅指出,高利润和高周转一般较难兼得,因为周转速度快的话,必然需要付出一定的价格代价,除非企业在开发策略以及拿地策略上有一些不同寻常的差异化优势。

“否则仅凭企业在单一城市或领域的些许优势,并不足以支撑企业整体利润率的提升。”

公开资料显示,就房企利润之王这一话题,易居企业集团CEO丁祖昱曾发文称,少数股东应占净利润较高的房企,以龙头和大型房企为主。在扩张到一定阶段后,龙头房企要继续维持增速,可通过合作开发的方式获取更多项目,并输出品牌和管理,有助于影响力的增加,如万科、金地等均十分热衷采用小股操盘的模式。

事实上,随着房地产行业下行趋势延续、地价上涨,近年来房企合作拿地的比例不断增加。由此,统计机构在计入房企销售金额时,就出现了不同的划分口径。一般而言,持股50%以上的一方为操盘方,将并表项目,持股50%以下房企则相反。但由于并无强行规定,因此无论持股比例多少,追求规模的房企一般会选择并表,在净利润中再扣除少数股东应占部分权益;追求高利润率的房企则会选择不并表、不在营收中体现,直接记作应占联营合营企业收益,在计算核心净利润时一般予以保留。

北京商报记者 孟凡霞 荣蕾/文  
高蕾/制表