

分类号：
学 号：20182216121

密 级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕 士 学 位 论 文



碧桂园盈利能力提升策略研究

| | |
|-------------|---------|
| 学 位 申 请 人 | 刘佳越 |
| 指 导 教 师 | 谭伟荣副教授 |
| 申 请 学 位 类 别 | 专业硕士 |
| 专 业 名 称 | 工商管理 |
| 研 究 领 域 | 会计与财务管理 |
| 所 在 学 院 | 经济与管理学院 |

中国·新疆·石河子

2021年11月

分类号：
学 号：20182216121

密 级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕 士 学 位 论 文



碧桂园盈利能力提升策略研究

| | |
|-------------|---------|
| 学 位 申 请 人 | 刘佳越 |
| 指 导 教 师 | 谭伟荣副教授 |
| 申 请 学 位 类 别 | 专业硕士 |
| 专 业 名 称 | 工商管理 |
| 研 究 领 域 | 会计与财务管理 |
| 所 在 学 院 | 经济与管理学院 |

中国·新疆·石河子

2021年11月

Research on the strategy of Improving the profitability of Country

Garden Group

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Business Administration

By

Liu Jia-yue

(Accounting and financial management)

Dissertation Supervisor: Prof.Tan Wei-rong

November,2021

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

学位论文独创性声明

本人所提交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：刘佳越

时间：2021年11月15日

使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：刘佳越

时间：2021年11月15日

导师签名：冯培芳

时间：2021年11月15日

摘要

对企业来说是盈利能力是企业生存与发展的重要且不容小觑的关键词，是企业立足的根本，也是企业可持续发展的基础。提升盈利能力也成为了当代企业都将面临的问题。房地产作为我国的支柱型产业，是我国经济发展中的重要组成部分，与国民生活息息相关。为了摒弃不良的业态发展和防止房地产行业的高负债给国民经济带来的系统性风险，国家对房地产行业的发展极为重视。

从长期的基本国情来看，“房住不炒”的政策成为房地产行业发展的总基调，2020年8月，房地产行业“三道红线”的出台使得国内房地产行业的增速进一步放缓，处在发展瓶颈期的房地产企业都在试图寻求新的业务领域或者优化升级目前的产业以谋求出路渡过难关。

本文选取房地产行业中的龙头企业碧桂园为例，围绕如何提升碧桂园的盈利能力展开研究。首先对盈利能力及相关理论进行了阐述，其次介绍了国内房地产行业所处现状以及目前碧桂园的发展现状和主要业务分布，然后通过分析了解了碧桂园的盈利水平和盈利质量，对影响碧桂园盈利能力的影响因素分析与梳理，找到了财务报表数字背后关于企业运营、财务管理、战略选择中的优势与不足，针对这些影响企业盈利能力的因素提出降低资产负债率、增强管理效能、寻求多元发展等策略，以期提升企业的盈利能力、优化盈利模式，实现企业的利润增长、增强核心竞争力。

关键字：房产企业；碧桂园；盈利能力；利润增长

Abstract

For enterprises, profitability is an important and important key word for the survival and development of enterprises. It is the basis for enterprises to stand on and the basis of sustainable development of enterprises. Improving profitability has also become a problem that contemporary enterprises will face. As a pillar industry in China, real estate is an important part of China's economic development and closely related to national life. In order to abandon the unhealthy development of business forms and prevent the high debt of the real estate industry from bringing systemic risks to the national economy, the state attaches great importance to the development of the real estate industry.

From the perspective of a long-term basic national conditions, "room to live not fry" become the general tone of the real estate industry development policy, in August 2020, the "three line" of the real estate industry makes the domestic real estate industry growth is slow further, bottlenecks in the development stage of real estate enterprises are trying to seek new areas of business or to upgrade the present industry his way out through.

This paper takes Country Garden, a leading enterprise in the real estate industry, as an example to study how to improve its profitability. First of all, profitability and related theories are elaborated. Secondly, the status quo of the domestic real estate industry as well as the current development status and main business distribution of Country Garden are introduced. Then, the profitability level and profit quality of Country Garden are understood through analysis, and the factors affecting profitability are analyzed and sorted out. Found the Numbers behind on enterprise operation, financial management, financial statements, the advantages and disadvantages of strategic choice, according to these factors that affect corporate profitability is put forward to reduce the asset-liability ratio, enhance management efficiency, and to seek diversified development strategy, in order to improve enterprise's profit ability, optimized profit model, achieve the profit growth, enhance the core competitiveness of the enterprise.

Key words: real estate enterprise; Country garden; Profitability; Profit growth

目 录

| | |
|---------------------------|----|
| 摘要..... | I |
| Abstract..... | II |
| 第 1 章 绪论..... | 1 |
| 1.1 研究背景和意义..... | 1 |
| 1.1.1 研究背景..... | 1 |
| 1.1.2 研究意义..... | 2 |
| 1.2 文献综述..... | 2 |
| 1.2.1 国外文献综述..... | 2 |
| 1.2.2 国内文献综述..... | 3 |
| 1.2.3 文献述评..... | 4 |
| 1.3 研究思路和方法..... | 5 |
| 1.3.1 研究思路..... | 5 |
| 1.3.2 研究方法..... | 6 |
| 第 2 章 盈利能力的相关概念及理论基础..... | 8 |
| 2.1 相关概念..... | 8 |
| 2.1.1 盈利能力..... | 8 |
| 2.1.2 财务分析..... | 8 |
| 2.2 理论基础..... | 8 |
| 2.2.1 价值链理论..... | 8 |
| 2.2.2 核心竞争力理论..... | 9 |
| 2.2.3 盈利模式理论..... | 9 |
| 第 3 章 碧桂园盈利能力现状分析..... | 11 |
| 3.1 房地产行业概况和企业概况..... | 11 |
| 3.1.1 行业发展现状..... | 11 |
| 3.1.2 企业发展状况..... | 11 |
| 3.2 碧桂园盈利模式..... | 12 |
| 3.2.1 业务分布..... | 12 |
| 3.2.2 价值获取..... | 12 |
| 3.3 碧桂园盈利能力分析..... | 13 |
| 3.3.1 盈利水平..... | 13 |
| 3.3.2 盈利收现性..... | 15 |
| 3.3.3 盈利成长性..... | 18 |
| 第 4 章 影响碧桂园盈利能力的成因分析..... | 23 |
| 4.1 影响碧桂园盈利能力的外在因素..... | 23 |
| 4.1.1 政策及经济环境因素..... | 23 |
| 4.1.2 行业竞争因素..... | 24 |
| 4.1.3 社会环境因素..... | 25 |

| | |
|-------------------------------|----|
| 4.2 影响碧桂园盈利能力的内在因素 | 25 |
| 4.2.1 运营管理因素 | 25 |
| 4.2.2 财务管理因素 | 30 |
| 4.2.3 战略选择因素 | 33 |
| 第5章 碧桂园的盈利能力提升策略 | 35 |
| 5.1 外在影响因素应对方法 | 35 |
| 5.1.1 契合宏观政策，优化负债率 | 35 |
| 5.1.2 顺应社会发展，扩大长租房业务板块 | 36 |
| 5.1.3 树立良好品牌形象，提高消费者满意度 | 37 |
| 5.2 内在影响因素化解方法 | 38 |
| 5.2.1 健全风险预警机制，增强管理效能 | 38 |
| 5.2.2 把控成本，降低期间费用 | 39 |
| 5.2.3 引入战略投资者，降低股权集中度 | 39 |
| 5.2.4 打破利润屏障，提升主营业务增值能力 | 40 |
| 5.2.5 进一步发展多元产业，优化盈利模式 | 41 |
| 第6章 结论与展望 | 42 |
| 6.1 主要研究结论 | 42 |
| 6.2 研究不足与展望 | 42 |
| 参考文献 | 44 |
| 致谢 | 46 |
| 作者简介 | 47 |

第1章 绪论

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

在我国经济发展持续向好的过程中，房地产行业作为国民经济的重要组成部分，在促进 GDP 增长中扮演了重要角色。房地产行业在经济中的支柱性作用，以及房地产行业的上下游产业链都与人们生活息息相关，使得房产企业备受关注。

2020 年年初疫情爆发，我国经济受到严重考验，但是国家宏观调控的态度并没有因为疫情的冲击而放松，2020 年相继出台了房地产融资监管新规的“三道红线”政策和针对银行业的“两道红杠”政策。国家第一次将行业的监管政策和银行业的融资政策清晰得展现出来，对于融资敏感度极高的房地产行业来说，将面临更加严峻的挑战。当宏观政策收紧，调控已经成为常态，“稳房价、稳地价、稳预期”也将作为行业的主旋律，2021 年随着住宅供地“两集中”政策的逐步落地，又进一步推进了土地价格回归到合理区间，再一次促进了房企拿地的谨慎性，但同时也加速了房产企业的分化，房地产行业开始走入一个发展的新周期。房产行业过往利用市场简单的通过现金流和土地就能立于不败之地的时代已然过去，企业之间的竞争越来越白热化，在一定程度上带来了财务风险和经营风险。房产企业必须根据政策要求和时代背景，在日益饱和的市场竞争中，制定长远的发展战略，持续提升产品的研发能力、营销能力和服务能力等综合竞争力，以应对未来更加复杂的生存局面，而财务数据是信息最丰富的，最易取得，且准确性较高的。因此，企业可以通过财务数据，对过去的经营状况进行分析评价，把握企业盈利能力的核心要素，从产品的规划、设计、开发、运营、管理全周期进行更精细化的管理和把控，促进企业健康发展，同时也为企业未来经营管理提供决策性的支持，在未来竞争日益残酷的房地产行业站稳脚跟。

本文选取位列我国排名前三的房产开发企业碧桂园控股有限公司作为研究对象，碧桂园作为国内新型城镇化住宅开发商，是以地产业务为核心，带动其他相关产业发展的集团公司。随着市场从依靠行业周期性波动红利发展到目前逐渐回归理性，房产企业的生存与发展环境产生了较大的变化，在面对目前行业发展所遇见的诸多不利因素，在要想在行业内始终保持领先地位，困难中求发展，研究企业的盈利能力，发现优势找寻短板，进而优化企业的盈利能力，对企业未来的可持续发展具有重要意义。

1.1.2 研究意义

1.1.2.1 理论意义

盈利能力是指一段时间内企业取得利润的多少以及盈利水平的高低。既可以是企业如何进行资金运营、资产配置等获取利润的能力，又是指企业在投资、筹资过程中实现资本增值的能力，简而言之，是反映企业运营成果的重要能力。一个企业的盈利能力决定其是否具有可持续发展的能力，同时也关系到一个企业在行业竞争中是否具有竞争力以及发展去向。此外，投资者和债权人也会根据企业盈利能力的高低对企业进行价值判断与评定，作出是否投资的决策。因此，如何提高企业的盈利能力也成为企业经营者所必须面对的问题。

1.1.2.2 现实意义

本文选取房地产行业具有代表性的龙头企业碧桂园控股有限公司作为研究对象，利用财务分析对企业的重要财务指标进行研判，了解碧桂园的基本财务状况以及各项财务分析指标的变动，将企业的盈利水平、盈利收现性、盈利成长性进行分析评价，更加清晰明了地将数据展现在使用者眼前。通过探索各个财务指标的变动原因，找寻影响其盈利能力的相关因素，同时发现企业目前盈利模式的优势与不足，提出提升盈利能力的对策建议。从而使得碧桂园的经营管理者可以更加清晰地把握公司的管理重点，有利于实现企业价值的最大化，提升股东投资回报率，同时有助于碧桂园在未来激烈的竞争环境下保持竞争力。

1.2 文献综述

1.2.1 国外文献综述

(1) 杜邦分析体系相关研究

杜邦分析体系作为财务分析体系中非常重要的分析方法，从出现至今有很多学者都有过研究。1919年杜邦公司以净资产收益率为核心财务指标广泛的运用到企业的财务分析中，被命名为杜邦分析法，该方法主要利用财务指标的内在关系，将权益净利率逐层拆分对企业盈利能力进行评定。Meri Boshkoska (2017) 以杜邦分析体系为依托建立模型，将相关数据录入该模型以此找到影响企业的经营业绩的关键因素，为管理者提供改进管理机制的依据^[35]。Yuntaek Pae (2018) 运用杜邦分析体系找到了营业净利率、总资产周转率、权益乘数与股票收益率波动率之间的相互关系，证明了股票收益率波动率

与现金流量波动率之间存在一定的关系^[38]。Bhagya Lakshmi (2019) 利用杜邦分析法通过相关性和回归分析,了解到净资产收益率和资产收益率在财务绩效上存在显著差异^[29]。

(2) 盈利能力分析相关研究

在财务分析的不断发 展过程中,盈利能力的分析方向也观点颇多。Alexander Wole (1919) 提出了综合评价法的概念,首先将财务指标划分为不同的项目,然后再将各个项目进行量化处理并区分等级,同时将不同的等级设置不同的分值,最终叠加分数汇总得出结果,进行综合的信用能力评判,让不同的评价对象之间可以进行横向比较,财务综合研究也因此进入全新阶段^[28]。Richard M.S.Wilson (1998) 在《盈利能力管理》一书中,全面的剖析了盈利能力的管理与发 展,得到的结论是:盈利能力的提升方法其本质就是成本的管控方法,是以财务信息作为媒介,为企业的经营战略提供辅助,使企业在市场竞争中能够立于不败之地^[36]。Hassan Ghodrati, Hassan Abyak (2014) 提出目前的财务分析体系存在的不足,主要是由于缺乏现金流指标对财务分析比率的相关佐证,考量现金流指标的表现,能够更好的评价企业的财务情况和经营业绩^[31]。

(3) 盈利能力影响因素相关研究

从影响盈利能力因素切入进行分析的研究也有很多。Margaret E.Slade (2003) 发现,对一个企业的盈利能力产生影响的因素是多方面的,其中影响程度较大的因素有:企业应对风险的能力、在市场竞争中的位置、占用的资源是否充沛^[32]。Camelia Burja (2011) 通过回归分析,提出企业的盈利能力可以通过资产回报率和可用资源的管理体现出来^[30]。

1.2.2 国内文献综述

国内对企业盈利能力进行分析研究比西方晚了近百年的时间,随着 1992 年起颁发行业会计制度,对会计行业逐步进行规范化管理以后了,在这不到三十年的时间里,取得了较为丰富的研究成果。

(1) 财务分析框架发展历程

在建立财务框架体系方面,我国学者不断探索,寻找符合我国国情的财务分析框架。张先治 (2000) 全面系统的对国外成熟的财务分析体系进行研究,从我国企业发展的现实情况出发,构建出符合我国企业财务报表分析的框架^[19]。李心合 (2006) 在《公司财务分析:框架与超越》提出,尝试打破现有的财务框架,转换财务分析视角,通过财务报表丰富的内涵和价值,找到重要的衍生要素,对财务数据进行分析和评价^[9]。张新民、钱爱民 (2008) 在《财务报表分析》中对财务分析的理论框架与分析方法进行了完善,围绕企业财务状况质量分析理论,建立了战略视角下的财务分析框架,克服了相对于传统比率分析的局限性,具有很强的实用性^[20]。余昌文 (2014) 对现行的财务分析与框架提出改进建议,有效地利用财务分析与管理技能,找出企业可能存在的管理问题和经营

风险,提出优化企业的财务管理制度,有效的对企业的资产进行合理配置,加快企业的决策节奏,企业整体效益会上升一个台阶^[15]。

(2) 盈利能力影响因素相关研究

我国对企业盈利能力影响因素的研究也颇多。刘平,张红(2006)用权益净利率、资产负债率等主要财务指标探究房产企业的盈利能力的制约因素,发现影响我国房产企业利润增长的重要原因有存货的囤积和资产负债率过高等因素^[7]。张丽(2010)通过使用 SPSS 因子分析法对广东省二十多家房产企业的盈利能力进行分析评价,认为净利润率、成本费用率、销售净利率、净资产收益率、每股收益对企业的盈利能力具有重要作用^[21]。王吉恒、王天舒(2013)认为只有通过企业的盈利能力进行全面准确的分析,才能对企业的经营业绩、投资价值及发展前景做出全面的评价和预测。将盈利能力分为四个层次进行分析,分别为:资产盈利能力、资本盈利能力、经营盈利能力和收益质量^[22]。孙俊华、汪文绣(2018)经过研究得到我国现行房产企业的的盈利水平受到债务结构的正向影响。程悦通过建立模型,用实证分析得到房产企业的资产负债率在低于 71.2%会正向影响企业的价值,反之将会带来负面影响^[13]。丁慧群(2021)以绿地控股作为研究对象,从商业模式的六要素入手研究转变商业模式对企业业绩的影响^[2]。

(3) 盈利能力提升有关研究

对于提升企业盈利能力的方法我国的研究也十分丰富。薛德余和高雷(2008)提出合理控制企业资产规模、合理降低企业生产成本、资产负债率、提高资产的有效利用率和偿债能力是提升企业盈利能力的有效方法^[16]。郝喜存(2009)提出建立健全企业管理制度、降本增效、打造良好的企业形象是提升企业盈利能力的重要手段^[5]。

1.2.3 文献述评

通过对国外文献的学习和研究,国外学者对盈利能力的研究比国内更早也更为先进,从杜邦分析模型建立之初,到形成较为完善的杜邦分析体系、综合评价法、及结合企业发展战略相的分析评价方法,国外的研究逐步让尽可能多的将企业的各项能力和影响都纳入盈利能力分析的考虑范围,更为全面准确的对企业进行评估,对本文研究有一定的启迪作用。

在对国内文献的阅读和学习了解到,我国盈利能力分析的研究从最初借鉴国外先进的理念和方法,到学术的不断进步,不再仅以单一的某几个指标对企业的盈利能力进行评价,而是跳出简单的指标分析通过对企业经营状况进行战略角度下的全面分析、建模等,逐步搭建出贴合国内企业实际发展情况的分析框架评判标准。这些不断的进步与探索,给与了我们很多感触与启发。

综上所述,提升企业的盈利能力是现行企业发展不可忽视的命题,分析与评价进而提升企业的盈利能力有不同视角,也有诸多途径,但殊途同归,通过任何方式寻找到影

响企业盈利能力的关键因素,找到企业的价值链上的核心所在,放大企业的核心竞争力,找到属于适合自身的盈利模式。

基于上述文献综述的内容,本文在研究房产企业盈利能力分析及其提升的过程中,从碧桂园的盈利模式展开,对企业的盈利水平以及盈利质量多方面分析评价,根据影响企业盈利能力的内部因素和外部因素,有针对性的对企业的盈利能力提升提出建议。

1.3 研究思路和方法

1.3.1 研究思路

本文将选取在中国房地产行业排名前三,福布斯全球上市公司 500 强上市公司-碧桂园作为研究对象,以碧桂园 2015 年-2021 年 6 月的财务数据为基础,了解碧桂园的盈利能力状况,对碧桂园的盈利水平和盈利收现性、盈利成长性(营业收入增长率、净资产收益率、总资产净利率、权益乘数)等情况做出评价和分析,同时找出影响碧桂园盈利能力的内在因素和外在因素,指出碧桂园现经营状况中存在的优势和不足,并提出房产企业在新形式下的相关管理建议。

本文的主要内容分布如下:

第一章:绪论。根据所选择的题目阐述有关的选题背景,并在此基础上提出选题的目的和意义。根据国内、国外相关研究状况以及本文将使用的研究思路。

第二章:简述盈利能力的相关概念及核心内容,以及本文所采用的价值链理论、核心竞争力理论、盈利模式理论等理论基础。

第三章:首先对房地产行业的现状进行阐述,其次介绍碧桂园的总体发展状况和业务分布情况等,最后对碧桂园的盈利水平、盈利收现性、盈利成长性等进行分析并横向比较。

第四章:从外部因素和内部因素两个方面展开对碧桂园盈利能力影响因素的分析。外部因素从政治因素、法律因素、经济因素、社会环境因素、行业竞争因素几个方面进行分析;通过营运管理、财务管理、战略选择几个方面对碧桂园财务情况进行综合分析、评价。

第五章:根据第三、四章分析研究发现的问题结合碧桂园现行的发展状况提出提升盈利能力相关的建议。

第六章:主要结论和展望。

1.3.2 研究方法

(1) 案例研究法, 本文以房产企业碧桂园集团作为案例的研究对象, 使用财务分析找到影响碧桂园盈利能力的重要影响因素, 并根据其盈利能力存在的具体问题来提出相对应的策略。

(2) 文献研究法, 通过对现在有关于盈利能力研究的相关文献进行阅读, 就相关的理论部分进行梳理归纳, 了解所选取案例的行业背景、行业发展资料, 整理出本文的研究方法和思路。

(3) 比率分析法, 是指通过计算公式的比率关系选取财务报表上重要项目的数据进行比较, 将得到的数据作为分析影响企业盈利能力的依据和评定企业的经营状况及财务业绩的标准, 同时帮助判断企业发展潜力和提升管理水平。

(4) 比较研究法, 在纵向比较分析方面, 选取企业发展时间轴上的一段数据, 对企业财务数据、经营情况进行纵向的比较分析, 找出这一时间范围内企业的发展规律和因果关系。在横向比较方面, 将碧桂园与行业内排名相近、规模相似的竞争对手的作为比较对象, 比较找出企业自身优势与不足, 以此为企业未来发展补足短板、发展优势提供参考。

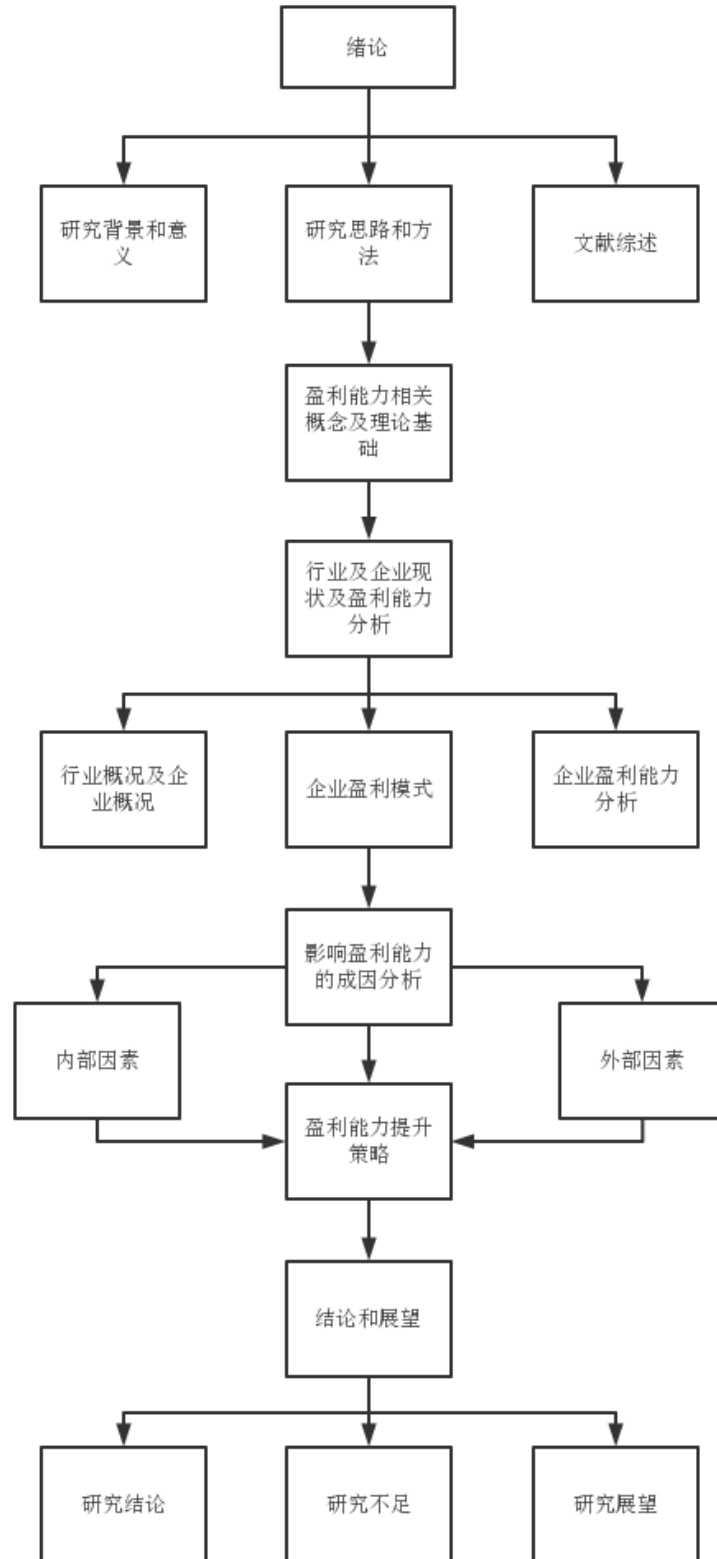


图 1-1 技术路线图

Figure 1-1 Technology Roadmap

第2章 盈利能力的相关概念及理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 盈利能力

企业的资本或者资金增值能力被视为盈利能力。盈利能力是影响投资者和债权人进行决策的重要影响因素，也是债权人收取本金和利息、投资者取得投资报酬的资金原动力，更是企业管理业绩的体现，同样是职工薪资待遇等不断完备的重要保障。

对于企业而言，盈利能力是一项综合能力，不仅可以看出企业获取利润的能力，还可以透过盈利能力了解企业的盈利模式、核心利润来源等，是一项很具综合性的指标。同时也是评价企业经营管理者管理水平和经营业绩的重要标尺，通过盈利能力分析可以了解企业管理者的管理结果，进而发现企业经营和管理中存在的不足与漏洞。所以，研究企业盈利能力状况对企业的长足发展至关重要。

2.1.2 财务分析

盈利能力的分析是以财务分析为依托的，财务分析是通过财务报表及其他相关会计资料为依据，采用系统的分析体系和分析方法，对企业过去和现在有关的经营状况、管理业绩等进行分析与评价，为企业的管理者、报表使用者及其他利益相关者了解企业历史、评价企业现状、预测企业未来发展，做出正确决策提供帮助。

2.2 理论基础

2.2.1 价值链理论

竞争战略之父 Michael E.Porter 于 1895 年提出了价值链理论，该理论是指企业通过产品研发到生产销售、提供劳务等这一系列经营活动创造利润、产生价值，而这一系列完整的运行程序可以被称之为价值链。价值链可以分为两大类，一类为企业生产经营中的实质性活动，是主体活动又称为基础活动，涵盖了企业的进料后勤、生产经营、发货后勤以及销售和售后服务等五大活动；另一类是辅助活动又称为支持性活动，囊括了基础设施建设（财务、计划等）总体管理、后勤采购管理、产品和技术研发、人力资源管理四大类别。

在价值链中，每一个微小的活动内容构成了基础的活动和支持性的活动，这两项主体活动又从内在和外任两条线合并组成了企业的价值链，只有当价值链上的单元都能协同作用，充分发挥效能才能够实现企业价值最大化。因此，运用价值链模型分析和评估企业的核心价值，就要从企业价值链上的各个环节入手，寻找到真正能为企业创造价值的关键点，克服不良影响因素，不断优化、整合价值链，发挥出最大的协同效应。

2.2.2 核心竞争力理论

1990年核心竞争力理论被刊登在《哈佛商界评论》，知识和技能的整合是这一理论的核心要义。由字面意思可知，核心竞争力代表着一个企业在销售商品亦或是提供劳务的情况下具有着业内不可被轻易取而代之的核心点。这种具有一定竞争力的核心点可以是行业内的尖端人才、顶尖技术、领先研发，也可以是稀缺物资等等优势所构成。但是在目前经济社会发展局势下，已经很难有某一个单一优势能让企业长期处于不败之地，只有以围绕核心竞争优势下发展整体的竞争力，才能让企业在日趋激烈的竞争中占据稳定的市场份额并且更进一步。

在各行各业中，因行业的不同，企业的核心竞争点也不尽相同，所以削弱市场的潜在威胁、探索企业所独有的核心竞争力，在战略选择上提前布局，优化资源配置，抑或是寻求多元的发展模式，将知识和技能充分有机的整合，是企业获取长足发展的重要举措。

2.2.3 盈利模式理论

盈利模式是指企业按照收入、成本结构和利润的来源情况，划分出利润的重要构成部分，简单来说就是企业获取利润的方式。企业的盈利模式非一蹴而就，是在经营过程中日积月累逐步沉淀下来的。可以将盈利模式概括的分为两大类，一类属于自发的盈利模式，其特点是企业创立的初级阶段无意识形成的，即企业在生产经营中没有经过刻意积累、计划而形成的利润；另一类属于自觉的盈利模式，这类盈利模式是企业通过竞争和发展，自我了解，科学分析探索出实现企业重要利润来源的关键因素，即企业通过生成销售一系列环节，找寻到有效实现稳定盈利状况的路径。盈利模式的挖掘探索是找到企业利润来源的有效方法。

美国 Mercer 咨询公司的几位专家曾对企业的盈利模式进行了研究分析，将企业的盈利模式划分为 22 种，并总结出企业具有盈利模式优势的几个共同特点。一是，每一个成功的企业都有属于自身的一套盈利模式，这项模式是企业竞争中不断摸索，被市场不断捶打出来的一套独有的价值体系；其二，企业拥有极具优势的竞争力，为核心利润筑牢行业防线，确保其面临行业竞争者的威胁能够有效对抗；其三是以客户为导向，

本着以为客户服务、满足客户需求的中心获取企业认知内的利润。总之，没有哪一种盈利模式是可以照搬不动的，对于企业而言需要调整到属于自己的盈利模式，如果照搬盈利能力较强的企业而不进行调整，无异于削足适履。良好的盈利模式势必是贴合企业自身发展需求的，也是企业战略选择的体现，更是企业未来发展的重要基石。

第3章 碧桂园盈利能力现状分析

3.1 房地产行业概况和企业概况

3.1.1 行业发展现状

房地产的发展一直以来都是关系到民生的大问题,目前我国房地产行业关于房价单边上涨时代已经接近尾声,房屋不再是短缺,而是不平衡不充分:房屋的库存量和空置率并不低,而中低价位、中小户型的经济适用房供应不足,商品住宅的整体单价偏高,低收入家庭的无力承受。从市场需求上来看,我国大多数有购房需要的消费者手中资金有限,性价比高的经济适用房更受广大购房者的青睐,但目前市场开发供应的主要房屋仍然以中高档商品住宅为主,然而我国目前土地交易市场仍存在土地无序供应的现象。房产企业土地超前储备远高于同期房地产开发的增长速度,虽然土地的储备对房产企业极为重要,但过度的、超前的储备对企业的长远发展是有很多负面影响的。与此同时,我国房产企业所面临一定的金融风险。人民银行的一份金融报告曾指出,房地产企业除自有资金外大部分的资金都来源于银行贷款,其中筹资获得的资金银行贷款占到70%左右,房地产企业在经营开发中使用银行贷款的比重高达55%以上。在这样的情况下,房地产行业的经营风险会居高不下。再次,我国的房地产行业经过近二十年的持续高速发展,使房地产市场结构更为复杂,交易方式也更加多元,产业化与社会化的市场信息得到了开放与统一,而房地产行业的相关管理制度以及法规的体系建设明显滞后,制度的局限给房地产行业的发展带来了一定的制约效应,致使房产行业的发展因此出现了迷茫和困顿期。

3.1.2 企业发展状况

碧桂园控股有限公司,1992年建立在广东顺德,是国内新型城镇化住宅开发商,也是国内房地产行业的领军企业。碧桂园于2007年在港交所上市,当天市值就已超千亿元港币,为公司在全国各地开创更多业务奠定了资金基础。2012年,碧桂园实施“成就共享”激励制度,创立房地产行业合伙人制度的雏形。2013年,碧桂园销售额跃至1060亿元,成为具有千亿规模的大型房地产企业之一。

2013年5月,碧桂园启动“未来领袖”项目,广招高端人才,试图将高端人才在最短时间内培养成为企业的中高级管理人员,并于2015年获得人社部的批准,设立博士后科研工作站。2015年4月,中国平安集团以63亿港元入股成为碧桂园的战略合作伙

伴，亦是第二大股东。碧桂园与中国平安从土地储备、营销管理、金融平台以及社区服务等方面进行多维度合作。同年，碧桂园调整战略布局，在巩固三四线城市的基础上，加大了对一二线城市的投资。与此同时，碧桂园还提出契合国家“丝绸之路经济带”方针政策的发展战略，在东南亚国家开启森林城市项目，树立良好的国际形象。2016年碧桂园实现年销售3088亿元在福布斯世界500强上榜，并且物业板块当年单独在A股上市。对碧桂园而言，中国城镇化的道路依然在前进，房地产及其相关的板块依然发展前景巨大，碧桂园只有继续提升竞争力，发展的道路才能更加广阔，越走越稳健。2019年碧桂园确立机器人板块和现在农业板块作为新业务的重点发展领域。

3.2 碧桂园盈利模式

3.2.1 业务分布

碧桂园集团旗下包含房地产开发上下游的产业，其中主要部分有房屋建筑、物业管理、酒店经营等。其中，房地产板块的经营模式从整体上来看与其他房地产巨头相比具有更为鲜明的特点，通过“农村包围城市”重点发展城镇化建设领域，扩大企业规模。在建筑装饰板块，拥有房屋建筑施工总承包一级资质的广东腾越建筑工程有限公司为房地产建筑开发奠定良好基础。

近年来房地产行业调控持续进行、市场整体去化率不及预期，碧桂园除了要维持在房地产行业的领先地位，也进行了一定的多元化布局，除去房地产上游的设计施工板块，下游的装饰产业、物业服务社区服务等传统产业也新增了相关的电器零售、公寓租赁等传统产业的衍生产业，也开拓了机器人、新农业等新型现代化产业。

在物业管理板块，引入智能系统，包括门禁系统、监控系统等；在机器人业务板块，其博智林机器人的业务囊括了智能制造系统和机器人制造；在现代农业业务板块，人员选拔与培养、设备引进等与国内外高校建立了深度合作，并投产了水果种植、畜牧养殖等项目。

3.2.2 价值获取

2020年末，碧桂园实现了权益销售收入5707.60亿元，销售面积约为6733万平方米。2016年至2020年间，权益销售额增长率约为25%，现金回款率也都保持在90%以上，碧桂园的几项重要销售数据表明，总体上在行业领军梯队。

2021年上半年，碧桂园集团的房地产开发领域实现收入2279亿元，约占整体收入的97%；建筑领域实现收入41.30亿元，约占营收的1.76%，其他各项业务实现营业收入29亿元，占比约为1.24%。在碧桂园的主业中，2018-2020年已交付的房产销售均价

由 8550 元/m²下降至 7980 元/m²，下滑 6.67 个百分点，出现了三年间的连续下滑，直至 2021 年上半年略升为 7994 元/m²。

在其他业务中，主要由物业投资板块、酒店经营以及高科技产业、现代农业等。根据目前集团整体营业收入来看，房地产开发虽然遇见一定瓶颈，但是企业营收的主要来源于仍然是房地产开发和建筑相关领域，是企业主要的盈利模式；其他业务领域分布广泛多元并且有着较强的增长势头，但是相对于传统的主业而言仍然不能成为盈利的主要构成部分。

3.3 碧桂园盈利能力分析

碧桂园近年来发展迅速，从排名前十房产企业奋力一跃跻身到前三名，又在前三中力争龙头。碧桂园通过良好的经营与管控，实现了蓬勃的发展，但是过于快速的发展与扩张容易给企业带来诸多问题，下面本文将选取碧桂园 2015 年-2021 年 6 月这几年间的部分财务数据对企业的盈利水平、盈利收现性、盈利成长性几个方面进行分析，来探究碧桂园在高速发展模式下所面临的问题与挑战。

3.3.1 盈利水平

盈利的水平、盈利的质量（现金流对盈利的保障状况、盈利的成长性等）是评价企业盈利能力的重点内容。因此盈利能力的评价是以利润作为着眼点，围绕资本结构、资产和负债、现金流量等进行质量分析，进而从多维度综合评价企业的盈利能力。

利润作为评价企业盈利能力的着眼点，往往是评价企业经营状况最优先考虑的指标。高收益、高回报是企业经营发展所追求的目标，而利润的增长让企业积累更多资本，是企业日常经营活动的主要资金来源，也是企业规模发展壮大的根源。企业在经营活动中又需要资金支持，扩大规模再生产也需要资金支持，产业升级换代增强市场竞争力同样需要资金支持，那么评价企业的盈利水平找到关键的利润增长点，是为企业的资金支持找到坚实基础。评价盈利水平的指标，可以通过杜邦分析体系中集团的收入、成本情况，如净资产收益率、营业净利率、总资产净利率等关键指标与同行业同规模企业进行横向比较来衡量盈利的水平；或是分析资产的周转效率等，掌握企业的资产运营能力、获利情况等。对于企业管理者而言盈利水平是社会对一个企业的评价，其分析评价有查漏补缺的作用，也有助于找到向对手学习的关键点。对于投资者、债权人及利益相关者而言是对企业价值进行评估进而做出决策的关键指标。

表 3-1 碧桂园 2015 年-2021 年 6 月利润表主要数据及相关指标 (单位: 亿元)

Table 3-1 Main data and related indicators of Country Garden's income statement from 2015 to June 2021
(unit: 100 million yuan)

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| 营业收入 | 1132.23 | 1530.87 | 2269.00 | 3790.79 | 4859.08 | 4628.56 | 2349.30 |
| 销售成本 | 903.59 | 1208.51 | 1681.14 | 2766.03 | 3592.71 | 3619.51 | 1886.46 |
| 毛利 | 228.63 | 322.36 | 587.85 | 1024.76 | 1266.37 | 1009.05 | 462.84 |
| 销售及分销成本 | 46.89 | 73.84 | 100.02 | 125.33 | 163.65 | 137.52 | 77.00 |
| 行政开支 | 32.30 | 49.70 | 83.01 | 166.01 | 175.38 | 139.19 | 62.13 |
| 研发费用 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 12.24 | 19.73 | 26.49 | 12.91 |
| 财务成本 | 12.90 | 10.95 | 32.76 | 13.48 | 11.71 | 73.06 | 19.03 |
| 税前利润 | 148.33 | 213.91 | 465.22 | 795.63 | 989.39 | 855.29 | 372.45 |
| 毛利率 (%) | 20.19 | 21.06 | 25.91 | 27.03 | 26.06 | 21.80 | 19.70 |
| 净利率 (%) | 8.58 | 8.92 | 12.67 | 12.81 | 12.60 | 11.69 | 9.54 |
| 营业收入同比增长率 (%) | 33.91 | 35.21 | 48.22 | 67.07 | 28.18 | -4.70 | 27.02 |
| 税前利润同比增长率 (%) | -9.38 | 44.21 | 117.48 | 71.02 | 23.58 | -20.32 | 3.11 |
| 销售成本利润率 (%) | 16.42 | 17.70 | 27.67 | 28.76 | 27.54 | 23.63 | 19.74 |
| 平均净资产收益率 (%) | 15.21 | 17.01 | 31.82 | 32.20 | 28.95 | 21.42 | 8.34 |
| 总资产净利率 (%) | 2.94 | 2.42 | 3.18 | 2.58 | 2.24 | 1.79 | 0.74 |

*注:数据来源:根据碧桂园 2015 年-2021 年年报整理

3.3.1.1 盈利水平纵向分析

纵向来看,企业的营业收入在 2015-2019 年逐年上升,2020 年发生了一定下滑,营业收入的增长率则是在 2018 年达到顶峰,2019 年起营业收入的增长动力就稍显逊色。同口径的平均净资产收益率、税前利润同比增长率与营业收入的增长率呈现出相同态势。究其原因,2016 年国家出台房地产去库存政策,碧桂园的收入迎来了新高,利润也出现了一定增长,销售净利率在相关政策出台后有一定回暖,但是该政策的影响也并不是持续性的,2019 年盈利水平开始稳中有所下降。至 2020 年,在“建立市场配置和政府保障相结合的住房制度”政策落地后,政府对行业提出了较为明确的新要求,要求以商业化为要义的房地产行业要将老百姓的保障性生活也纳入到发展中去,因此销售毛利受到了一定影响开始走下坡路;此外 2020 年 12 月银行业关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度、分五档设定房地产贷款以及个人住房贷款占比上限的“两道杠”政策出台后,对碧桂园及整个房地产行业都产生了极大的影响,至 2021 年 6 月末,碧

桂园的净利率下降为 9.54%，毛利率下降为 19.70%，其毛利率数值是其上市以来首次跌破 20%，但也许这并不是真正的谷底，未来的房地产开发可能会遇见更多次的毛利率新低。这一现象表明，虽然企业的收入保持了增长，但是毛利率受到了一定程度的影响，企业的利润质量受到国家宏观调控和各项方针政策的影响很大，而自身除通过增加销售量以外的增长动力明显匮乏，利润的含金量有待提高，这也就倒逼房产企业谋求一个全新的发展局面。

3.3.1.2 盈利水平横向比较

横向来看，根据《2020 中国房地产上市公司测评研究报告》，万科仍然稳坐房产的头把交椅，中国恒大身居第二，碧桂园排名第三。在该报告中，排名前十的房产企业并未发生改变，仅在前十的内部排名发生了一些调整。抓取几个关键性数据来看，2020 年末，万科的毛利润、毛利率同比增长分别为 1205.80 亿元、-8.79%，恒大的毛利润、毛利率同比增长分别为 1226.05 亿元、-7.77%，碧桂园的毛利润、毛利率同比增长分别为 1009.05 亿元、-20.32%；在 2018 年-2020 年港股排名前十的房产企业里销售净利率的中位数为 11.26%，碧桂园仅为 9.54%，距离中位数仍有近两个百分点的差距；综合同行业来看，碧桂园虽处于行业前列但是盈利能力处在中等甚至中等稍偏低的状况，盈利水平还有一定的提升空间。

3.3.2 盈利收现性

判断盈利的质量，可以从盈利的收现性和成长性两个方面进行考量。现金流是否伴随盈利流入企业称为盈利的收现性，是判断盈利质量的重要标准。我国现行的财务报表编制基础是以权责发生制为原则，与收付实现制最根本的区别是不论企业当期计入收入还是成本的数值都有可能仅仅停留在企业的账面本身的数字，也就是说企业获取的利润并没有因为取得了收入、产生了剩余价值而有充沛的现金，例如应收账款及应收票据、其他应收款等往来款项，都是企业应当获取而暂未收到的款项；而计入成本费用中的应付账款及票据、其他应付款项等也是应付未付的资金。那么现行的会计准则下，企业以权责发生制确认的收入与资金回笼可能并不同步，甚至存在一定的脱节现象，也就是现金流质量状况好坏的体现。如果仅仅看到利润金额的大小而忽视了现金流的状况就对企业的盈利能力进行评定是不能得到客观、准确的答案的，因此根据盈利状况结合对现金流质量进行分析来判断企业的盈利能力是不可缺少的组成部分。

相比较单一的利润而言，现金流在某种程度上更能表现出企业的活力。企业的生存与发展需要现金的支持，对盈利能力加入现金流的辅助分析更助于了解企业盈利质量。现金流量表在结构表现为经营活动、投资活动以及筹资活动产生的现金流三块。现金流

量质量是指企业的现金流量能够保证企业进行正常运转的质量,现金流的流入与流出与资产利润能否一致,是企业发展的臂膀还是瓶颈,是透过对现金流质量分析所能看到的。

表 3-2 碧桂园 2015 年-2021 年 6 月现金流量表主要数据及相关指标 (单位: 亿元)

Table 3-2 Main data and related indicators of Country Garden's cash flow statement from 2015 to June 2021 (unit: 100 million yuan)

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -175.9 | 412.63 | 240.84 | 293.81 | 146.66 | -216.31 | 103.79 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -66.66 | -204.57 | -443.85 | -122.69 | -190.91 | -59.17 | -64.29 |
| 融资活动产生的现金流量净额 | 416.7 | 274.54 | 728.22 | 738.32 | 252.57 | -541.36 | -31.02 |
| 经营现金流/营业收入 (%) | -15.54 | 26.95 | 10.61 | 7.75 | 3.02 | -4.67 | 4.42 |
| 盈余现金保障倍数 | -1.81 | 3.02 | 0.84 | 0.61 | 0.24 | -0.40 | 0.46 |

*注: 数据来源: 根据碧桂园 2015 年-2021 年年报整理

3.3.2.1 盈利收现性纵向分析

企业的三部分现金流中,经营活动产生的现金流是尤为重要的。经营活动作为获取持续现金流的基本途径,其现金流的质量也直接体现了企业的经营状态和财务状况。从企业纵向来看,碧桂园现金及现金等价物的存量规模的由 2015 年到 2019 年呈现出逐年上升的态势,但结合现金流量表来看,2015 年-2021 年碧桂园同口径营业收入数值都大于经营活动产生的现金流量,净利润也较同期经营活动产生的现金净流量差异较大;而经营活动产生的现金流量净额在 2015 年度为-175.9 亿元,2016 年发生了突破性的上涨,但在随后的 2017 年-2019 年净额发生了一定下滑,2020 年又再度跌为负数。

因为在 2016 年有国家宏观政策“房地产去库存”作为导向,这一年关于楼市的政策出台十分密集,也刺激了需求,带动了房产企业的存量消化,碧桂园作为政策的受益者在 2016 年获得了净经营性现金流的大幅增长。在随后的两年间净现金流都有不同程度的波动,而 2019 年则跌幅高达近 50%,2020 年则一度跌为负数,考虑到 2020 年“新

冠疫情”的影响，比较 2021 年和 2019 年的半年度数据可以看到，企业经营活动带来的现金流仍为下降趋势，可见愈发严格的楼市管控政策，让楼市有所降温。

当前，国内经济环境增速下行的巨大压力，房产企业的外部融资渠道收窄，融资成本上升。维持平稳的现金流量是企业正常运营和规避风险的重要保障。碧桂园在选取的区间数据里，企业经营活动产生的现金流流入具有明显的波动性，对于依赖快速周转来获得较大市场份额的碧桂园来说，现金流的管理至关重要，净经营性现金流的不稳定说明企业的获现能力存在很大的不确定性。从融资活动产生的现金流净额来看，在去杠杆的基调下，宏观信用偏紧，碧桂园的融资规模仍然在扩大，净经营性现金流与融资取得的现金流的趋势呈现出不同的趋势。从现金流稳定性的角度来看，碧桂园现金流在稳定性的控制上还有望进一步加强。

从 2015 年到 2017 年，企业的投资活动产生的现金流净额持续为负并且呈现出逐年扩大的趋势，到了 2018 年才有所回升。从投资活动产生的现金流结构来看，企业投资活动现金流净额为负数主要归因于公司一直在对外投资，且投资额度大于目前收到的股利。通过对调查发现，自 2015 年起投资活动产生的现金流出就不再只拘泥于固定资产的购置，而是把方向对准了公司收购、合营联营等方式扩大企业规模用以匹配企业的发展战略。流出量最大的 2017 年一部分是购买证券，另一部分是增加收购。2017 年公司与其他企业合营、联营的投资达到 185.86 亿元，说明企业在不断寻求合作共赢的方式提升企业竞争力，但是 2018 年的净额与 2017 年相比上升了 321.16 亿元，上升了 72.36%，其中很重要的一个原因是在不大幅改变投资活动策略时出售了手中持有的证券，导致现金流波动较大。

3.3.2.2 盈利收现性横向比较

碧桂园也深知企业发展对现金流的重要性，为持续盘活资金、确保各项经营活动的融资活动所要支付的资金，较为重视现金流回正的状况。2018-2020 年碧桂园销售的回款情况都较为乐观，连续保持了超 90% 的回款率，属于行业中较为良好的回款情况。纵观企业能够保持较高的回款率有两个较为突出的原因。第一是集团对各大区的考核将销售和回款仅仅捆绑在一起的，企业从首次推出“同心共享计划”到不断修订完善，这一举措的推出都助力了现金流回正。第二是即便国内房地产行业一直在持续调控，金融政策在不断收紧，但是碧桂园坚持与各个主流金融机构关系较为融洽，2021 年 6 月末碧桂园房产销售实现了约为 50% 的营收增量，也能够确保银行下贷在划线范围内没有过大阻力。

2018 年地产领军企业万科提出要实现 6300 亿元的回款任务，把“活下去”作为口号，同年万科的滚动回款率实现了 93% 的好成绩。位于行业排名十名开外的旭辉地产，为了致力于高的回款率，从 2018 年到 2020 年不断增加一、二线城市的土地储备，实现

一、二线城市销售额占总营收的 90%，提升了回款进度，由 2018 年的 88% 上升了 4 个百分点，实现了稳定高于行业平均水平的回款率。总体来看，碧桂园的回款率在业内相近规模的企业中属于中等偏上水平，但碧桂园与其他主流企业的回款方式各有不同，这都是可以进一步借鉴学习的点。

3.2.3 盈利成长性

盈利能力的成长性同样是研究盈利质量不可或缺的一个方面，其成长性包含企业未来盈利的递增速度、发展趋势等。根据财务数据评定的是历史状况和现实情况，未来盈利状况和发展方向是需要预测的。假设企业目前的发展、获取的收益是以破坏环境、透支信誉等行为得到的，那么过往的盈利状况是无法说明未来方向的。在一些特定的状况下，企业通过短视行为获得高额利润并不是难事，但是持续的维持较好地盈利水平却绝非易事。保持企业盈利能力持续向好需要多方面的因素，对于内部可控的因素而言，优化企业管理制度、合理配置资产、提升员工的主观能动性、选择正确的战略方针都是保持或者扩大企业规模、实现企业稳定向好增长的重要因素，那么盈利能力的成长性预判就变得尤为重要。创业初期、成熟阶段、衰退阶段是企业经济发展浪潮中都可能面临的生存状态，根据企业过去的经营状况和历史业绩与未来经济发展和市场竞争规律相结合，利用企业已有的生产资源和市场竞争力，寻找到符合企业自身特点的利润增长点，保持与环境、自然、经济社会相协调，可持续的发展下去是现行企业的必由之路。

3.2.3.1 盈利能力

不论是以实现企业价值最大化为目标还是实现股东利润最大化为目标，企业能够获利是第一步，资本市场对企业进行评级极为重要的参考指标就是盈利能力相关指标，其数据能直接表现出企业为投资者带来投入增值的可能性。因此，盈利能力相关指标是提升企业核心竞争力极为重要的指标。

表 3-3 碧桂园 2015 年-2021 年 6 月盈利能力指标

Table 3-3 Profitability Index of Country Garden from 2015 to June 2021

| 项 目 | 指 标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|---------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 盈 利 能 力 | 平均净资产 收益率 (%) | 15.21 | 17.01 | 31.82 | 32.2 | 28.95 | 21.42 | 8.34 |
| | 总资产净利 率 (%) | 2.94 | 2.42 | 3.18 | 2.58 | 2.24 | 1.79 | 0.74 |
| | 年化投资回 报率 | 3.4 | 2.89 | 3.76 | 3.09 | 2.69 | 2.09 | 1.70 |
| | 基本每股收 益 | 0.43 | 0.52 | 1.23 | 1.61 | 1.85 | 1.62 | 0.69 |

*注：数据来源：根据碧桂园 2015 年-2021 年年报整理

(1) 纵向分析

净资产收益率向来都是报表使用者都极为关心的数据，碧桂园从 2018 年起，平均净资产收益率逐年下滑，2021 年 6 月仅为 8.34%，相较于 2020 年 6 月的 9.1% 又进一步下跌。根据杜邦分析体系将净资产收益率进行分拆为总资产净利润率和权益乘数，这两项指标均从 2018 年起开始呈现下降趋势。仅从总资产净利润率这一项指标来看，2020 年碧桂园归属母公司的净利润增长率为-11.45%，与同期的销售增长率的-4.74% 相距 6.71%，截止至 2021 年 6 月该数据扩大至 20.89%。也就是说碧桂园在目前融资渠道收紧的情况下，仍然保持着较高的周转状况没有发生太大的变化，依然处在高周转的经营模式，但是营业净利润率在下降，即企业的盈利能力在下降。站在权益乘数的角度来看，在“房住不炒”的总基调下，叠加 2020 年最新出台的房地产融资监管新规和 2021 年用地“两集中”等国家宏观政策，都对房地产销售和融资难度不断加码，进一步打击了炒房者的投机行为，在一定程度上倒逼房地产企业寻求新的发展方向，但房产企业为促进成交量采取了最快的降价手段来确保营收。

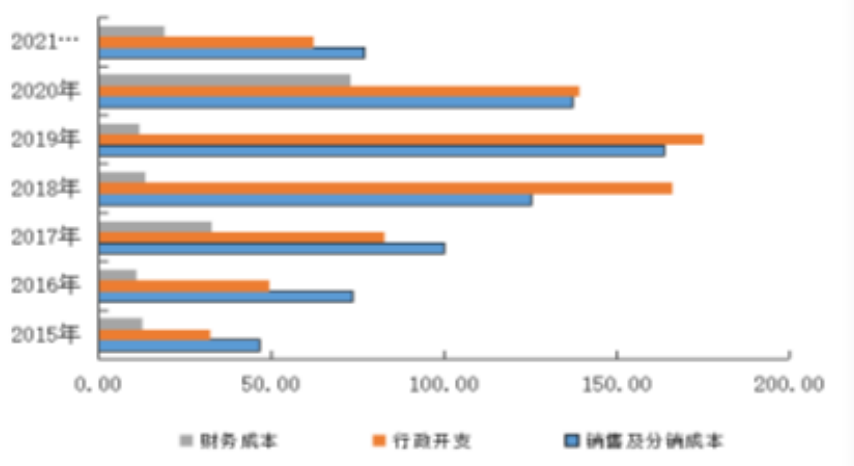


图 3-4 碧桂园 2015 年-2021 年 6 月碧桂园期间费用 (单位: 亿元)

Figure 3-4 Country Garden expenses during the period from 2015 to June 2021 (unit: 100 million yuan)

结合图表可以看出碧桂园这几年的销售与分销成本逐年上升,在以前年度为了冲规模,营销费用的高企使企业放弃了一定的利润,2021年6月末,碧桂园的销售及分销成本为77亿元,相较于去年同期增加了8.06亿元,增加了11.69%。营销费用的高筑可能是导致销售增长率大于归属母公司净利率增速的原因之一;虽然财务费用在2020年度激增,但是剔除新冠疫情的影响,碧桂园在财务费用的把控上是稳中有降的。但值得注意的是,行政开支占收入的比率逐渐攀升,房地产企业在经营过程中,把压缩开发成本放在提升利润的首要位置,但是要做到高质量的控制成本、提升利润,期间费用不容忽视。

(2) 横向比较

根据整理的数据计算的指标结合上表可以看出,近年来碧桂园营业利润连续提升,体量增长迅速,平均净资产收益率在2015-2020年期间均值为24.44%,恒大的平均净资产收益率为18.32%,万科为21.31%,从均值来看碧桂园的盈利能力在主流竞争对手中表现不错。从波动性来看,2015年该数值在呈现低谷状态,而2016年回升幅度也并不大,直到2017年才有了很大的上扬,此时与中国恒大近乎一致。该项比率的波动的原因之一来自于中国平安,2015年4月以63亿港元加入碧桂园,成为第二大股东。但到2016年,平均净资产收益率仍未出现明显的改变,投资者投入资本在企业中仍没有被高效的发挥出来,究其原因是2015年-2016年国内楼市的存量房屋问题已经凸显,在国家出台了“去库存”等多项政策刺激调整才提高了人们的买房意愿,缓和发展的迟缓状态,其波动性是大于万科的发展状态。

结合年化投资回报率来看,碧桂园的年化投资回报率由2015年的3.4%,降低到2020年的2.09%,下降了1.3个百分点,均值为2.99%,低于万科的均值3.23%,高于恒大的1.45%,2021年该数据又进一步下降;就基本每股收益而言,2015-2020年的均值为

1.21, 在分析区间内 2017 年相对于 2016 年增长了一倍以上, 说明区间内波动较大。与竞争者相比, 低于恒大的 1.28 和万科的 2.71; 根据收入成本利润率与同行业的对比, 碧桂园的成本费用水平明显高于对手, 费用的管控能力水平也处于行业低位, 总资产净利率的均值为 2.53%, 高于中国恒大的 1.17%, 低于万科的 2.70%, 公司的总资产净利率高于恒大但是每股收益却低于对手 0.07, 这样的数据呈现只能降低对投资者的吸引力, 站在长期投资者的角度来看, 不甚理想。根据对比, 碧桂园现阶段资产创造价值的的能力不高, 资产管理的工作可以逐步优化提升, 不应再以单一的短平快的盈利模式去获取利润、创造价值。多着眼于优化升级产销配比、创新创造服务等, 提升公司资产的增值能力。

3.2.3.2 成长能力

相较于资产、利润以及现金流的分析, 成长能力的分析更着眼于未来, 占据的视角更具战略眼光。换言之, 成长能力就是指盈利的成长性, 其根据企业过去的盈利模式创造的盈利水平、盈利收现性等情况判断企业未来的市场竞争力与发展潜能劲头是否十足。通常借助相关指标结合趋势分析企业目前的资产规模和利润增长点面对未来严峻的发展局面能否经得住考验。

表 3-4 碧桂园 2015 年-2021 年 6 月成长能力指标

Table 3-4 Growth Ability Index of Country Garden from 2015 to June 2021

| 项 目 | 指 标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|----------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 成长 能力 | 营业收入增长率 (%) | 33.91 | 35.21 | 48.22 | 67.07 | 28.18 | -4.74 | 27.02 |
| | 归属母公司净利润增长率 (%) | -9.31 | 24.15 | 126.31 | 32.82 | 14.25 | -11.45 | 6.11 |
| | 资本保值增值率 (%) | 1.43 | 0.91 | 1.43 | 1.49 | 1.26 | 1.18 | 1.08 |

*注: 数据来源: 根据碧桂园 2016 年-2021 年年报整理

(1) 纵向分析

2015 年-2020 年间碧桂园的营业收入实现了 4.09 倍的增长, 反观其同比增长率由 2015 年的 33.91% 下降到 2020 年的 -4.74%, 对于企业来说 2016 年发展的重要分水岭, 其中有一个很重要的原因就是 2014 年-2015 年间企业的各项状况发展体现处于行业的一般水平, 直到 2016 年, 收入、利润、现金流的回收都出现了很大飞跃。2021 年上半年碧桂园营收实现 2349.30 亿元, 由于去年同期销售受新冠疫情的大幅冲击, 2021 年同比增长率达 27%, 但是将销售收入拆分成销售单价和面积来看, 在单价保持平稳的情况下, 1-6 月的销售面积分别为 456 万平方米、526 万平方米、594 万平方米、594 万平方米、651 万平方米、630 万平方米, 从 2 月 15.35% 到 6 月一度跌为 -3.23%, 销售金额的

环比数据也变为-7.06%，扭转极大，从这些数据可以看出在国家宏观调控政策出台后，企业的内生成长动力不足。

值得关注的是，对于其他业务板块中的机器人板块来说，碧桂园的博智林机器人项目自2018年7月启动建设，2018年企业也因此新增了研发费用，集中用于投入机器人研发、以及智能系统的设计与应用。目前已有的工业机器人研发种类有五十余种，累计递交了高科技制造技术相关专利从1843项增加到近三千项，获授权由327项上涨到近一千项。对高科技的研究投入与产出比历来都是难以预估的，无形资产的研发投入会削减企业的一部分利润，但是目前碧桂园的机器人研发已经投产走入工地进行施工测试，机器人的上马会较以往的人工作业更具安全性和标准性，因此从长远的角度来看，无形资产研发费用的投入带来的成功会为公司的利润增长点添砖加瓦。

（2）横向比较

碧桂园的资本保值增长率在2018年达到最高值，应收账款回款升温，企业的土地储备和房屋存量或者说在建项目能够充沛的应对市场需求。与同行业竞争对手相比，营业收入的增长率高过中国恒大和万科，但净利润的增长率显然没有那么强势，2015-2020年在营业收入增长率均值34.64%的情况下，高于恒大的30.66%、万科的20.73%；归属母公司的净利率增长率均值为29.46%，高于万科的17.80%，在营业收入增长率有较大赢面的状况下却远低于恒大的42.79%，被甩开13%左右。这就表明与同行业竞争对手相比净利润的增长率显然没有那么强势，企业的盈利模式有待优化。在不断地谋求突破和发展的过程中，调动企业活力，增强资产的增值能力，注重盈利质量、优化盈利模式都是企业不可回避的问题。

第4章 影响碧桂园盈利能力的成因分析

在现实中,企业的盈利能力受到诸多因素的影响,而这些因素又可以划分为内部因素和外部因素。外部因素包括经济环境(如经济发展水平、市场状况、行业生命力、产品竞争模式等),法律环境(行业准则,法律法规)等客观因素。外部因素属于系统性因素,不受企业的控制。内部影响因素包括企业的资本结构、产业结构、增值能力、创新能力等等,企业只有通过制定企业发展战略,改变内部管理状况如营运能力、盈利能力、偿债能力等,来顺应市场的发展。因此,虽然外部因素与内部因素都对企业发展具有重要影响,但外部因素凭企业一己之力一般难以扭转,内部因素通常是可调节、可控制的,企业可以通过战略分析和战略选择,调整企业内部因素,实现资源的合理配置,提高自身竞争力,扩大市场占有率,进而提升企业的盈利能力。

4.1 影响碧桂园盈利能力的内在因素

4.1.1 政策及经济环境因素

在2016年“房住不炒”的政治基调首次出现在政府工作报告中,就表现出政府是对老百姓对日前的楼市态度的高度认同。截止到2017年末,上市房企的财务杠杆增长速度被控制在了6%。2018年政府工作报告中虽未提及该热词,但是企稳房价、保障人民的刚需住房从未缺席。随着供给侧改革的推进,要求房产企业在未来的发展中需要更加审慎。2020年因为新冠疫情的影响,本以为国家会通过放松房地产市场来缓和经济发展的延缓,但是宏观政策并未如市场所料,并在两会报告中再次提到“房子是用来住的,不是用来炒的”,因此部分地方政府向通过放松限购、放宽银行贷款政策来刺激经济也因为国家对房地产市场的调控保持收紧状态而被撤回。

此外,国家还从个人贷款方面入手,在限贷的情况下还严抓经营贷、消费贷流入房地产市场。2021年4月中国人民银行的座谈会要求上海的各类银行要严抓非房贷资金流入房地产市场扰乱“房住不炒”的总基调。6月、7月银保监会还分别下发了《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》和商业银行互联网贷款管理暂行办法,对违法违规行为以及不得用于购房的贷款资金类别进行了更为清晰的界定,打击了炒房投资者的生存空间,也有利于将房价控制在合理范围。

碧桂园与其他房产企业一样,国家的宏观调控政策对企业的生存和发展都有重大的影响。第一,房地产行业是我国经济发展中的支柱型产业,作为资金极为密集、资产负

债率较高的行业，一味的通过金融杠杆扩大规模获取利润，一旦现金流大规模出现问题，都会给国家带来不可小觑的系统性风险，同时会产生大量的烂尾楼对购房者来说是莫大的打击。因此，国家的宏观政策一直在调控市场行为，从企业的角度来说也是在倒逼企业降低财务杠杆、经营风险，良性发展。二是，2021年土地“两集中”政策在22个重点城市拉开帷幕，更为明确的供地要求将会在全国推广开来，土地集中供应、长效发展要求与绿色环保、以人为本相结合；同时，打破头部房企垄断土地的局面，不再只让价高者得，让更多的房地产开发企业能够参与到城市建设中，把土地价格和资源更加透明的展现在业内，进一步促进了土地开发的健康和均衡。第三，是房地产相关的税收政策，由于房地产行业涉及面广，导致其涉及几乎国内所有的税种，任何一项税收政策都会或多或少的牵动到房地产企业，尤其近年来增值税和即将出台的房产税对房屋的建造、销售带来了很大影响，在一定程度上降低了商品房的销售速度，减缓了资金回流。

4.1.2 行业竞争因素

房产企业的激烈竞争从未停歇过，房产企业前十名你上我下的局面一直在变化。绿地集团和华夏幸福被新城房产和华润房产取而代之。2019年，我国房地产开发投资额度为13.22万亿元，新兴的房企不断扩张，但是弱势企业也不断被收购兼并甚至退出，排名前五的房企占据了近乎一半的市场份额，而排名前十的房企又在这百分之五十的份额里占据大多数，行业集中度很高。

在过去的2018年和2019年两年间，楼市的激烈角逐都是前五名的巨头，碧桂园与竞争对手万科、中国恒大的销售额都在3000亿元以上，拿地面积与拿地区域也都是均衡布局、不分伯仲。这一现象表明，跻身前列的房产企业因为其发展规模和明显优势以及积累多年的资本让新兴房企无法短时间替代，龙头企业在行业内的地位稳固。我国的城镇化率仍在不断进行中，房地产行业长期的发展仍然有很大空间，但目前而言，市场分化严重，过高的集中度导致头部企业间的竞争却从未减少过。中国恒大仍然处在拿地的面积的第一梯队，但恒大不断调整盈利模式，根据不同人群的需求，进行了养老地产、文化旅游地产等领域的细分，同时也进军高新技术产业，投资研发新能源汽车并已经实现了销售。万科主要把目标放在一线和新一线城市以及有潜力的二线城市进行发展，打造过硬的品牌和口碑；结合长租房的广阔发展市场，为一线城市的年轻人提供环境舒适宜居的长租公寓，率先占领房屋租赁市场。碧桂园在新农业领域和机器人研发上也取得了阶段性的成就，但是面临未来行业的新周期，发展的脚步也不能松懈。

4.1.3 社会环境因素

社会文化环境对房地产发展也是有着尤为重要的影响的。改善性的需求，学区的需求，就医便利的需求和小区物业服务的需求等等。具有迅猛发展势头的城市用人才吸引战略带来了该城市对房地产的需求，人才政策和落户政策的发布，带动了房地产市场的活跃。所以，房地产企业针对各地的环境进行分析，有针对性的设计客户需要的产品和户型，有针对性的区域发展规划，对企业的可持续发展有重要意义。

无力购买房屋的住房需求者通常用租房来替代购房需求，长期租赁就因此而衍生。随着人口流动性的增强，新一代的年轻人青睐一线城市的就业机会和生活资源，但是面对居高不下的房价，更多的人选择了长期租房来解决住房需求平衡矛盾。目前，我国房屋租赁市场的发展还存在巨大潜力，2017 我国有 1.94 亿人口有住房需求，相较于欧美国家，我们的房屋租赁人口渗透率还处在低位，因为在传统观念里中国都要拥有一套属于自己的房子，但是随着人们观念的转变和人口流动性的进一步增强，房屋租赁的需求数量会逐步加大。同时政府的帮扶力度也从未停止，推出了许多政策扶持，对于有租房需求的人来说，例如长租房补贴、廉价公租房、租售同权等，甚至从个人所得税角度推进租房可以按划定区域定额抵扣个税。对于开发商来说中央财政对住房租赁的支持从对租赁住房的土地面积供给、商业改租赁土地的降价，遍布了国内诸多城市。对于监管方面，为了维护市场的平稳健康发展，出台了相关规范，逐步健全租赁市场，完善运营体系。房屋租赁市场的悄然兴起，人们生活理念的转变，都会对传统房产销售的空间有所压缩，也致使房产企业的竞争愈加激烈，逐步转变传统的增加销售量的发展理念是碧桂园必须要认真应对的问题。

4.2 影响碧桂园盈利能力的内在因素

作为上市公司，碧桂园通过挖掘影响盈利能力的内在因素，以此了解企业的营运能力、财务管理能力以及战略选择，由此可以从不同角度进行剖析，为增强企业的盈利能力提供内生动力。

4.2.1 营运管理因素

翻开我国上市公司的年报，有部分上市公司表现出乎人的意料，在多年收入和利润都表现良好的状况下，却突然面临巨大的财务风险。从财务分析的角度来看，有一点不得不加以重视，企业在追求良好的经营业绩和财务绩效的同时，也在制造大量的不良资产，致使资产质量日益恶化，最终陷入财务困境而无法自拔^[20]。本节将从企业的营运能力进行展开分析。

表 4-1 碧桂园 2015 年-2021 年 6 月资产的主要项目及相关比率（单位：亿元）

Table 4-1 Major asset items and related ratios of Country Garden from 2015 to June 2021 (unit: 100 million yuan)

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|-----------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|------------|
| 资产总额: | 3619.56 | 5915.72 | 10500.00 | 16300.00 | 19100.00 | 20200.00 | 20200.00 |
| 流动资产: | 2720.16 | 4848.36 | 8679.15 | 14000.00 | 16300.00 | 17400.00 | 17700 |
| 货币资金 | 362.41 | 846.47 | 1370.84 | 2283.43 | 2489.85 | 1671.53 | 1678.21 |
| 应收票据及应收账款 | 422.42 | 1173.22 | 2705.41 | 4263.97 | 4381.95 | 4109.37 | 3914.1 |
| 存货 | 1370.85 | 2185.87 | 3651.73 | 6357.59 | 8220.81 | 10500.00 | 10600 |
| 非流动资产: | 899.40 | 1067.36 | 1817.54 | 2299.44 | 2756.35 | 2736.53 | 2508.95 |
| 土地使用权 | 20.52 | 25.36 | 24.25 | 24.96 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 1.22 | 2.39 | 3.92 | 6.70 | 7.45 | 14.23 | 14.08 |
| 流动比率 | 1.35 | 1.20 | 1.23 | 1.15 | 1.17 | 1.17 | 1.2 |
| 资产负债率 (%) | 75.32 | 86.20 | 88.89 | 89.36 | 88.54 | 87.25 | 86.24 |
| 存货周转率 | 0.84 | 0.86 | 0.78 | 0.76 | 0.67 | 0.49 | 0.22 |
| 应收账款周转率 | 3.35 | 1.92 | 1.17 | 1.09 | 1.12 | 1.09 | 0.59 |

*注：数据来源：根据碧桂园 2015 年-2021 年年报整理

4.2.1.1 资产状况分析

分析企业的资产状况有利于了解资产的获利能力，是分析企业盈利能力的重要部分，同时也有助于财报使用者了解和透视企业的管理质量。资产质量的好坏，会影响企业实现利润最大化、价值最大化。因此要想了解企业的盈利能力、盈利水平，势必要了解企业资产质量的发展状况，有利于促进资产的良性循环。



图 4-2 碧桂园 2016 年-2021 年 6 月碧桂园流动资产与非流动资产对比图（单位：亿元）

Figure 4-2 Country Garden Comparison of Current Assets and Non-current Assets in Country Garden from 2016 to June 2021 (Unit: 100 million yuan)

从碧桂园的资产结构来看,由图表可以得知 2020 年末流动资产由 2015 年的 2720.16 亿元增长到 1.74 万亿, 占总资产的 86.14%。其中应收账款及票据为 4109.37 亿元, 占比 23.62%; 存货 1.05 万亿元, 占比 60.34%。非流动资产合计为 2736.53 亿元, 非流动资产的增长较为缓慢, 对总资产的增长贡献度就相对较低, 占资产总额的 13.55%。从数据上可以看出, 碧桂园整个集团的经营性资产占资产的绝大多数, 各类与战略投资关系不够紧密的资产整体较小。因此, 资源基本上都分布在经营性资产上。

在选取的数据区间里, 碧桂园的资产负债率整体上来看呈快速上升趋势, 仅在 2015 年低于 80%, 2018 年达到 89.36%, 这个接近 90% 的比率可以看出就碧桂园目前几年的资产持有状况有着较大的还债压力, 庞大的资产规模面对的是“高筑的债台”。对于较高的资产负债率就存在着“高周转”和应收账款回款的诉求来偿还高额的负债。2021 年碧桂园在对外的半年报业绩会上公布其开盘时间在过去的又提前了 36 天, 面对碧桂园过往安全事故频出和房屋质量备受诟病的局面, 显然这近乎是“高周转”的极限时间了, 在碧桂园扩大市场份额的同时应该注重夯实“家底”, 保持适中的营运模式, 更有利于长远发展。

4.2.1.2 存货管理分析

房地产公司的存货主要分为土地（拟开发产品）、在建项目和已完工项目, 土地的流动性非常好, 容易变现; 其次, 已完工项目, 是已经建成待出售的物业, 市场好的时候, 也容易变现, 市场不好可以收取租赁费; 再次, 在建项目, 其中包含已售未结算产品、可售待建产品和不可售在建产品, 其中待售和不可售产品减值风险最大, 尤其是在

房地产市场不景气的背景下，既要面临减值风险、又要偿还借款利息,仍有进一步提升的空间。

表 4-3 碧桂园 2015 年-2021 年 6 月在建项目数量（单位：个）

Table 4-3 Number of projects under construction in Country Garden from 2015 to June 2021 (unit: one)

| 项目 | 2021 年 6 月 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-----------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 项目总数量 | 3177 | 2958 | 2512 | 2148 | 1456 | 722 | 379 |
| 省/自治区/直辖市 | 31 | 31 | 31 | 31 | 30 | 28 | 26 |
| 城市 | - | 289 | 282 | 269 | 220 | 185 | 147 |
| 区/县 | - | 1350 | 1299 | 1156 | 768 | 456 | - |

*注：数据来源：根据碧桂园 2015 年-2021 年年报整理

土地储备对于房地产企业而言，是重要的战略资源，也可以说是一项根本性的生产要素。在现金流周转顺畅的前提下，房企间的排位竞争大多围绕土储量展开。在 2018 年 12 月末，碧桂园一线城市的房产销售占销售收入的 36%，与划分的目标市场黄金比例的 44%，低了 8 个百分点。2020 年末碧桂园已摘牌项目近三千个，业务已覆盖到我国绝大多数省份，且 99% 都位于常住人口 50 万人以上的区域，74% 位于五大城市群。房地产行业调控持续，碧桂园的整体拿地金额与拿地面积节奏开始放缓，在放缓投资动作的同时，仍在积极补仓，目标开始积极瞄准土地资源明显的地域，在 2021 年上半年共拿地 219 幅，其中百分之八十左右都覆盖在了五大一线城市的商圈，同时在用地“两集中”的 22 所重点城市储备了 14 幅土地，权益地价 171 亿元，总体溢价为 7%，溢价率不高。目前碧桂园以“巩固一二线、聚焦三四线、下沉五六线”进行战略布局，布局粤港澳大湾区、长三角经济带、京津冀等城市群，在行业内的土地储备广泛性排名第一，契合了国家重大区域发展战略，也持续聚焦城镇化红利，多元的土地储备让碧桂园能够在发展周期里维持稳定。

存货对于房产企业而言是至关重要的，碧桂园的存货保有量始终在 30%-40% 之间浮动，2016 年是国家去库存政策元年，国家提出降低首套房首付至两成，降低购房各个环节的税率，并且为大学生、农民提供购房贴等大力促进房企去库存的政策。国家 2016 年起颁布的地产行业去库存政策得了有效的实施，企业存货的周转速度就可以表明，在 2015 年至 2016 年的销售过程中，存货周转率由 0.84 上升到 0.86，存货在稳步加速流转，进入到 2019 年和 2020 年存货的周转率又回落到 0.7 个百分点以下。由于房地产行业普遍都具有较高的经营杠杆，结合 2015 年-2020 年的资产负债率可以看出，资产的负债率一直处于高位，存货的周转率在一定程度上放缓，就目前基本国情而言，国家宏观调控房地产行业发展，房价不会再向过去一样过热上涨，面对走高的资产负债率，

存货周转率放缓对房产的毛利率会产生很大影响,碧桂园在房产库存方面仍然存在不小的压力。

4.2.1.3 营运能力分析

表 4-4 碧桂园 2016 年-2021 年 6 月营运能力指标

Table 4-2 Operational Capacity Indicators of Country Garden from 2016 to June 2021

| 项目 | 指标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| 营运能力 | 存货周转率 (收入口径) | 0.84 | 0.86 | 0.78 | 0.76 | 0.67 | 0.49 | 0.22 |
| | 平均应收账款 周转率 | 3.35 | 1.92 | 1.17 | 1.09 | 1.12 | 1.09 | 0.59 |
| | 流动资产周转 率 | 0.42 | 0.32 | 0.26 | 0.27 | 0.30 | 0.27 | 0.13 |
| | 平均总资产周 转率 | 0.36 | 0.32 | 0.28 | 0.28 | 0.27 | 0.24 | 0.12 |

*注:数据来源:根据碧桂园 2016 年-2021 年年报整理

(1) 纵向分析

这 2015-2020 年这几年来平均应收账款周转率波动最为明显,且在此期间内呈现出逐年下降的明显趋势。因为应收账款在流动资产中具有举足轻重的地位。应收账款周转率的可以评定企业收账的回款能力,这五年间企业的平均应收账款周转率为 1.62,平均值显现出不错的营运状况,单独分析可以看出应收账款随着体量的增大,周转速度变得迟缓起来。2020 年的营业收入较 2015 年增长了 4.09 倍,而应收账款增长了 9.73 倍。应收账款的增长状况与销售收入的增值幅度悬殊很大,一般情况下企业的信用政策会对应收账款的回款会产生影响。房企的主要收入来源于楼盘销售,普通购房者通常会选择贷款购房,从购房者签订购房合同,到银行申请贷款,最后银行下贷,中间间隔的时间差构成了大部分应收票据和应收账款,缩短下贷时间是节约被占用资金成本的有效途径。

(2) 横向比较

在 2015-2020 年期间碧桂园的平均存货周转率 0.73、应收账款周转率 1.62,与同行业万科的平均值 0.28、1.2 相比,周转能力相对较强。2021 年国家全面放开“三胎政策”,房企因“人口红利”带动的销售增长也在逐渐消失,房产企业若想抓住人口红利的尾巴,高增长、高周转是大家共同的选择。倘若一味的只追求短平快的盈利模式、简单粗暴的进行开发,市场的供需关系会被逐渐扭转,楼市单方面的卖方市场可能会远去,企业盈利的空间也会变小。一直以来碧桂园的房屋质量在各大论坛都饱受争议,在取得土地后

快速开发快速销售并用大幅压缩施工进度来满足企业高周转的经营需求,这种策略会影响建筑质量的达标,施工环境也有可能因此达不到应有的安全标准,导致事故频发,在消费者面前备受质疑,失去信誉和口碑。因此,维护好的风评是靠精工品质和优良的配套服务来建立的,以牺牲消费者满意度来获取的市场份额也会因此失去。

4.2.2 财务管理因素

4.2.2.1 负债情况分析

表 4-5 碧桂园 2015 年-2021 年 6 月负债项目的主要数据及相关比率(单位:亿元)

Table 4-3 Main data and related ratios of Country Garden's debt projects from 2015 to June 2021 (unit: 100 million yuan)

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|------------|
| 资产总额: | 3619.56 | 5915.72 | 10500.00 | 16300.00 | 19100.00 | 20200.00 | 20200.00 |
| 负债总额: | 2726.16 | 5099.56 | 9330.57 | 14600.00 | 16900.00 | 17600.00 | 17400.00 |
| 流动负债 | 2015.95 | 4053.14 | 7695.37 | 12200.00 | 14000.00 | 14900.00 | 14700.00 |
| 短期借款 | 227.78 | 305.13 | 476.72 | 918.44 | 800.57 | 682.18 | 648.39 |
| 非流动负债 | 710.21 | 1046.42 | 1635.21 | 2368.80 | 2897.92 | 2658.47 | 2701.50 |
| 长期借款 | 308.29 | 387.10 | 878.45 | 1398.39 | 1727.36 | 1391.05 | 1411.55 |
| 负债总额增长率 (%) | 32.60 | 87.06 | 82.97 | 56.47 | 15.75 | 4.14 | -1.14 |
| 流动负债增长率 (%) | 28.71 | 101.05 | 89.86 | 58.54 | 14.75 | 6.43 | -1.34 |
| 非流动负债增长率 (%) | 45.04 | 47.34 | 56.27 | 44.86 | 22.34 | -8.26 | 1.62 |
| 资产负债率 (%) | 75.32 | 86.20 | 88.89 | 89.36 | 88.54 | 87.25 | 86.24 |

*注:数据来源:根据碧桂园 2015 年-2021 年年报整理

(1) 纵向分析

从负债总额来看,由于公司的资产来源于企业负债和所有者权益,那么碧桂园的资产规模由 2014 年的 2680.32 亿元增长到 2020 年的 1.76 万亿元,资产规模的高速增长与企业的融资是密不可分的。企业通过债务融资筹得的资金在按期偿付的同时需要付出一定的融资成本,也就是利息费用,这项成本广义上是允许企业在税前扣除的。与债务筹资相对应的还有权益筹资,权益筹资(除优先股外)与债务筹资最大的区别是不需要到期偿付本金,更不需要支付利息费用,只是在发行时需要支付一定数额的发行费用。企业通过股权筹资得到的资金是根据企业的股利政策对投资者进行分配的,相对于债务筹

资而言股权筹资的资本成本较高,同时,债务筹资相对于股权筹资的弹性相对较好,对企业的要求也相对较低,碧桂园为了更快的扩张,筹集更多的资金,2015年之后更多的使用债务筹集资金,2016年的负债增长率一度高达87.06%,2017年的增长也达到82.97%,负债总额更是从2015年末的2726.16亿元增加到2020年的1.76万亿元,增长了5倍有余,2021年6月,负债总额为1.74万亿元,有息负债3265亿元,净借贷比为49.7%,比2020年末的总额降低了近200亿元,有息负债降低431亿元,借贷比也降低了5.9个百分点,大规模的负债是企业经营利用杠杆效应为企业的高速发展提供了重要的支撑,但是在国家宏观调控的局面下,目前企业的负债仍然处于高位。

从债务期限结构来看,根据碧桂园2015年-2021年6月的数据资料可以看出,碧桂园采取的筹资政策从激进型的筹资政策逐渐放缓,2016年流动负债的增长率高达101.05%,但随后的几年里都逐渐下降,2021年中报显示,该项数据增长已然降为-1.34%,这项融资管理的手段势必与国家宏观政策相适应,企业也在重点关注,尽可能的降低流动性风险。

(2) 横向比较

截止至2020年12月末,碧桂园的应付账款及应付票据、合同负债、短期借款分别为6229.88亿元、7242.71亿元、682.18亿元,相比较恒大的8291.74亿元、2157.90亿元、2400.49亿元的三项流动负债的重点数据相比,负债的期限结构更显保守。

对于房产企业来说大部分应付款项都是依托企业的商业信用来拖欠上下游的建筑商,2021年碧桂园使用利用上下游垫付资金近6200亿元,而中国恒大使用了9500多亿元资金,可以说恒大无论站在相对还是绝对的角度都比碧桂园在上下游浮游资金利用上更胜一筹,也更有话语权。但是从一个角度来看,恒大的大规模负债比碧桂园在现金流上更显匮乏,更容易产生资金断裂的风险,风控角度上碧桂园可能更胜一筹。

4.2.2.2 偿债能力分析

偿债能力顾名思义就是对过去债务的偿还能力。就企业而言,通过外部融资渠道取得借款或者利用供应商的信用政策产生应付款项等都是企业的现时义务,需要到期偿付。在财务分析中,将企业的偿债能力划分为短期偿债能力和长期偿债能力,对两种偿债能力的分析可以获知企业是否存在流动性风险,偿债能力弱的企业会因为无法按期偿还债务产生信用风险,甚至会因为资金流的断裂导致破产。进行偿债能力的前置风险是优化企业债务情况,提升企业偿债能力,促进盈利能力的重要手段。

表4-6 碧桂园2015年-2021年6月偿债能力指标

Table 4-4 Country Garden's solvency index from 2015 to June 2021

| 项目 | 指标 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年6月 |
|------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 偿债能力 | 流动比率 | 1.35 | 1.2 | 1.13 | 1.15 | 1.17 | 1.17 | 1.20 |
| | 速动比率 | 0.67 | 0.66 | 0.65 | 0.63 | 0.58 | 0.46 | 0.48 |
| | 产权比率 | 3.05 | 6.25 | 8.0 | 8.42 | 7.73 | 6.85 | 6.27 |
| | 权益乘数 | 4.05 | 7.25 | 9.00 | 9.40 | 8.74 | 7.86 | 7.27 |
| | 资产负债率 | 75.32% | 86.20% | 88.89% | 89.36% | 88.54% | 87.25% | 86.24% |
| | 剔除预收的 资产负债率 | - | - | - | - | 82.70% | 80.53% | 77% |
| | 净负债率 | - | - | - | - | 55.30% | 55.58% | 49.7% |
| | 现金短债比 | - | - | - | - | 2.14 | 1.74 | 2.1 |

*注：数据来源：根据碧桂园2015年-2021年年报整理

（1）纵向分析

流动比率和速动比率是观察短期企业偿债能力的重要指标，房地产行业的流动比率的安全临界点是2.0，碧桂园在选取数据的这几年间都在行业标准下之下，资产的流动性不佳。速动比率在0.6-0.7的区间内上下浮动，2020年至2021年上半年一度跌破0.5。存货作为房企流动资产中的关键性资产，经过计算平均占据流动性资产的50%，在这几年间增长了7.73倍，小于流动负债该期间内增长的7.29倍。对应的根据应收账款的平均增长率也达到50%左右，都在流动资产增加额中占有很大比重。可以看出，存货和应收账款的逐年增加也并未涵盖住高企的负债，也就是说，公司通过借贷获取资金用于囤积建筑施工材料、增加新开项目楼盘的情形下也没有获得较好的流动性。宽松的信用政策也给企业带来了回款压力，应收账款的坏账是否因此增加也值得关注。说明在这几内产销配比不够均衡。

就资管新规的“三道红线”来说，碧桂园自2019年起处于黄色档，至2021年剔除预收账款的资产负债率和净负债率都在不断优化，但是仍然处于黄色档，这也就意味着面对国家宏观调控政策碧桂园的有息负债的增速不得超过10%，也就是说在目前的监管要求下，负债能为企业带来杠杆效应，过高的资产负债率其实会给企业的盈利能力带来门槛效应。产权比率代表企业的长期偿债能力指标，也表现了由债权人提供的和由投资者提供的资金来源的相对关系，就产权比率而言，在这几年间也仅由2015年的3.05以后的年份一路上涨到2020年的6.85，上涨了2倍有余。这个比率关系同样可以看出碧桂园通过大规模的负债来扩张企业规模，并不利于企业财务结构的稳健，该比率的增长

也表明企业自有资本占总资产的比重偏小，其资产结构有趋于不合理得走向，长期偿债能力走弱。

（2）横向比较

站在筹资角度而言，碧桂园于2021年初发现了5亿美元的5.5年利率为2.7%的债券和7亿美元利率为3.3%的10年期长期债券，创造了民营企业通过发行债券进行融资的筹资成本新低。在融资受限融资成本普遍上升的房地产市场，部分企业的融资成本高达15%，而碧桂园在2021年6月企业的平均融资成本约为5.39%，达到了行业低位，较低的融资成本也能为企业的偿债减轻压力。

从重点关注的三项数据来看，2020年末万科剔除预收账款的资产负债率为70.44%、净负债率为18.85%、现金短债比2.17，中国恒大剔除预收账款的资产负债率为83.43%、净负债率为152.89%、现金短债比0.47。万科一如既往的保持稳健状态，虽然被划为黄色档但是距离绿色档只有一步之遥，而恒大对现金流和债务情况的把控也为2021年暴雷埋下了伏笔。总体来看，在当前偏紧的融资环境下，碧桂园主体信用质量较好，拥有一定的竞争优势和融资空间，面临的流动性压力适中。

4.2.3 战略选择因素

企业对其整体发展的顶层规划设计，重大事项布局被称之为战略选择。战略选择由战略愿景的选择、战略目标的选择、业务战略的选择以及发展能力的选择四大模块构成。对于企业而言，战略的本质是抉择，企业因其人力、物力资源等有限，不能拓展全方位的业务，需要对预期的筹划进行评估选择。

4.2.3.1 股权结构分析

对股权结构分析可以看出碧桂园集团的股权结构处在集中亦或是分散的状况，由股权的集中度也可以展现出公司治理过程中企业投资者之间直接是否能有相互制衡现象。

（1）股权集中度

碧桂园作为家族企业“不负众望”，于港交所上市以后，披露出的股权一直处于高度集中。截止至2021年6月，碧桂园的两大股东为中国平安人寿保险股份有限公司、必胜有限公司，持股比例分别为8.83%、60.10%。第一大股东必胜有限公司的持股比例从2019年低于50%，上升到现在过半的持股比例，很显然碧桂园的决策话语权掌握在家族内部。

（2）股权制衡度

2015年碧桂园通过发行新股引入中国平安作为战略合作伙伴，自此以后，碧桂园具有话语权的股东以及所持股份都没有发生过明显变化，股东之间的制约程度明显偏低，约束机制和监督机制有效程度也不高，股东之间的制衡度较低。面对股权集中度高，制

衡度低这种股权结构，碧桂园在部署战略决策时，决策不会受到过多牵制，能够迅速进行决策，这也就是碧桂园在几年中可以迅速崛起的重要原因。

4.2.3.2 投资选择分析

近两年，房地产行业势头不再高涨，碧桂园开辟了一条新的路径，于2019年成立了创投公司，是集团主要负责股权投资的一级事业部。目前，创投公司在这两年间投入约为215亿元，投资领域涵盖了房产行业的上下游产业链、基础建设、高科技制造以及消费、健康等板块，涉及被投资企业50余家，投资较为多元。其中，公开对外投资的快手科技、贝壳找房、秦淮数据、铂医药已经成功上市，业绩表现也较为不错。此外，在投资中，碧桂园较多的选择了和企业自身未来战略契合度较高的科技型产业，向该领域累计投入占比超30%

2020年碧桂园的毛利率为21.80%，较上年度的26.06%下降4.26个百分点，对于毛利率在20%左右还仍然面临下降的地产企业来说，2020年创投80%的综合收益率显得尤为可观。如此高的收益率与投资选择不无关系，2021年上半年碧桂园创投又加快投资脚步对滴滴货运和遇见小面等7所知名企业进行多元化投资，为高比率收益率添砖加瓦。

第5章 碧桂园的盈利能力提升策略

国民经济的发展掀起了房地产行业的快速崛起，房地产行业也反过来促进了我国的经济发展成为支柱产业。房产企业的规模化竞争转而将走向专业化竞争，考量的是企业产品和服务等综合实力。由于房产行业是资金密集型行业，而且其投资回收周期较长。如果在房产项目开发期间，盈利能力出现问题，势必会使企业陷入经营困境。另外，受国家宏观政策、地方政策法规、区域经济水平以及文化环境等因素的影响，我国房产企业在进行经济活动时会受到来自内部和外部各方面的影响。那么通过财务分析，从财务管理的角度对企业盈利能力提出建议，加强管理，进而提升企业的盈利水平。

5.1 外在影响因素应对方法

5.1.1 契合宏观政策，优化负债率

房地产行业作为经济主体中的重要组成部分，上市房企的偿债能力一直备受社会各界的关注，尤其在“三道红线”政策出台后，偿债能力更是行业聚焦的重点。

表 5-1 “三道红线”相关指标分档要求

Table 5-1 Grading Requirements of Related Indicators of "Three Red Lines"

| 项 目 | 档 位 | 剔除预收的资产负 债率 | 净负债率 | 现金短债比 | 有息负债增速阈 值 |
|------------|-----|----------------|-------|-------|--------------|
| | 绿色档 | ≤70% | ≤100% | <1 | ≤15% |
| 融 资 指 标 | 黄色档 | 其中一项指标超过阈值 | | | ≤10% |
| | 橙色档 | 其中两项指标超过阈值 | | | ≤5% |
| | 红色档 | 其中三项指标超过阈值 | | | 不得增加 |

*注：数据来源：根据房地产融资新规相关政策整理

2021 年的半年报显示碧桂园剔除预收账款的资产负债率为 77%、净负债率为 49.7%、现金短债比为 2.1，剔除预收账款的资产负债率让碧桂园仍然被“绿色档”拒之门外。面对资管新规划定的红线和“稳房价、稳地价、稳预期”的整体预期，加快脚步在 2021 年底资管新规过渡完成前积极迈入绿色档。

那么根据资管新规“三道红线”要求和为了企业健康长足的发展，可以从以下几个方面入手，第一，优化负债比率，资产负债率是一个动态变化的比率，在资产负债表

中仅是某一时点的状态,对时点数据美化的追求不是长远之计,所以企业应当厘清引起高杠杆的本质,重视负债给企业带来的正面和负面的效应,放大正向杠杆,把控负面资产影响,严格把控借贷比率,划分出负债的优劣等级,扩大优质负债的比率,摒除债务成本过高收益率低的劣质负债,为负债“瘦身健体”,实现负债比率的下降。2020年末,碧桂园的有息负债总额为3265亿元,当负债体量压缩难度较大的情况,积极调整企业现金流模型,合理借助“绿色债券”或者资产证券化来扩充资金的获取渠道降低融资需求,以此降低负债总额,减缓负债率的增速也是一个有效途径。总之,企业应当在保持稳定的资产负债率水平下,进一步找寻降压降负债的空间。

第二,优化负债结构,2020年末,碧桂园的流动负债占负债总额的84.66%,合理规划负债期限,应当被提上日程。碧桂园应该尽可能将部分有息负债与其项目周期匹配,既能让长期负债处于合理的水平降低资金成本,又能避免过于激进的筹资策略,始终保持宽裕的流动性,缓解偿债压力;如果企业大额长期债务到期再融资难度大导致偿还压力过大,或者利率上升筹资加大成本,“债转回购股”是一项手段,为短期内现金匮乏解决燃眉之急。

第三,对于被剔除在红线之外的预收账款,企业可以进一步深挖预售制度,充分合理的利用预售的时间价值和增长空间。目前碧桂园的运营模式导致在建楼盘预售水平还存在一定上升空间,企业从拿到设计开发再到预售,时间间隔短,前置预售准备工作就显得十分有必要。当企业拿到预售许可证时,所有的准备工作都已经完备,预售环节就可以紧锣密鼓的跟上,这样并行的工作节奏也能做到同时降低存货数量和引流资金进入企业。由于这部分资金没有过大的偿债压力,在偿付时仅用实物资产来兑现,并且在物业交付后可以转为收入,因此,加强这一部分负债的管理有助于增强企业浮游资金的管理能力。

作为资金密集型企业,资金链是企业的心脏,企业经营中的风险可以通过资产负债率体现出来,合理规划好负债结构和比率,积极优化“三道红线”指标或力争绿档不触红线、主动降杠杆是应对国家宏观调控的重要措施,更是稳健向前发展的核心要务。

5.1.2 顺应社会发展,扩大长租房业务板块

2021年“规范长租市场发展”被首次纳入“两会”讨论,目前而言,不论是国家政策的倾斜还是社会文化的转变,长租房都被越来越多的人所接受,市场前景一片良好,那么碧桂园扩展长租房业务势必是顺应时代的浪潮。

2017年末,碧桂园首次推出长租公寓,但在随后的两年长租市场波动较大,利润也并不丰厚,企业相应板块的业务比较低迷。但是就长租市场而言,是调和社会发展、人文需求与房产供需矛盾的重要手段,因此长租市场还有广阔天地,大有可为之处,作

为一种混合业态，对于房地产开发企业而言是天然的长租市场上游端，企业在打通租赁业务板块上具有很大优势。

对于长租业务而言，首先，在企业方面可以实行轻资产和重资产并行，将经营情况不太良好的商业楼以及预期可能发生销售量低迷的小区转化为长租模式；也可结合地方政策取得低溢价或者政府补贴的土地进行建造；其二，面对客户群，企业可以提供高、中、低不同层次的房屋，满足多元的住房需求；其三，可以将社交、美学、科技等理念注入到房屋中去，提供更为丰富的社区氛围和租赁产品；与此同时，企业还可以根据租赁管理模式提供定制化的服务赢得市场。面对国家的积极“信号”，围绕长租房继续着力发展，打开发展局面，是提升盈利能力的有效方式。

5.1.3 树立良好品牌形象，提高消费者满意度

在当今的市场环境下，品牌价值的作用不言而喻。品牌管理得当可以成就公司的销售业绩，关注品牌建设塑造品牌的知名度和美誉度，建立消费者信任，可以帮助企业在激烈的竞争中脱颖而出。最根本的品牌信任度建立源自房屋的质量，无论业务推广还是营销手段多丰富，消费者始终是理性消费群体。

第一，作为开发商，企业应该了解消费者的心理，房子的价格和使用寿命有别于服装、护肤品等易耗品，潜在消费者不会因为广告而无所适从，其主要通过开发商建立的品牌识别房屋的质量和物业服务等进而谨慎挑选，优质优价是最终获取客户的关键。碧桂园在大多数情况下留给消费者的印象就是“短、平、快”，房屋质量欠佳，论坛风评偏低等情况。2021年周转期限又缩短了36天，高速周转的运营模式对企业与管理者来说都是莫大的考验，这体现了企业在各个环节的高效率，面对未来的发展，应当不以牺牲产品质量为代价快速的合理开发，将已经预售的项目优先、保证质量的率先完成，用真材实料打造精工品质，避免与消费者及供应商等产生违约情况，建设消费者信得过的房屋；

第二，在质量保障的前提下，适度的广告宣传，影响力营销也是拓宽品牌认知度的不二法门。房企品牌在内涵影响力建设渠道面前，不仅仅是树立产品和服务的良好口碑，领导者也要树立榜样的作用，为企业贴上正能量的标签。社交媒体的发达让企业领导形象的树立显得尤为重要，公司管理层、治理层的领导的行为都可以为公司带来正能量。房地产上市公司的诸多领导人都为企业的形象发挥着积极的作用，就如万科创始人王石登顶珠穆朗玛峰，总经理郁亮挑战马拉松，不仅给全体员工树立了积极进取的榜样，也让所有人看见了万科的挑战精神。同时集团也可以从做公益慈善为切入点，真诚投入，建立品牌亲和力，吸引潜在的客户群体。积极树立企业形象带来品牌价值，创造品牌资产应当作为企业未来发展战略中浓墨重彩的一笔。

5.2 内在影响因素化解方法

5.2.1 健全风险预警机制，增强管理效能

碧桂园的内部监管和风险预警机制已经在企业内部建立完备，但是完善的制度需要员工的高度配合。碧桂园应该加强企业文化的建设，提升员工的个人素质、建立匹配的绩效考核机制，以期强化员工整体的风险意识以及应对能力。例如，在面对建筑材料、人工成本、行政必要开支的费用上涨时，对应的负责人员能够及时向相关负责人反应，在确定会带来开发成本上升是触发预警机制，启动材料采购、劳务合同续约、以及办公用品等管控等应对措施；了解宏观政策调控趋势，在央行调控未来利率可能发生变动的情况下，如果预测未来利率可能会上升，企业融资信贷部门应当触发预警机制，对即将到期的亟需偿还的债务积极准备再融资手续，一方面解决资金可能面临的短缺问题，避免资金循环不畅，另一方面可以利用时间差降低企业的资金使用成本，避免不必要的损失。再者，财务部门应该重点关注税收政策的变化，抓住关键节点，把握税率发生变化的前后缴税差，合理、合法的进行税收筹划，应对税率可能带来企业当期损益的增长，消减了利润。

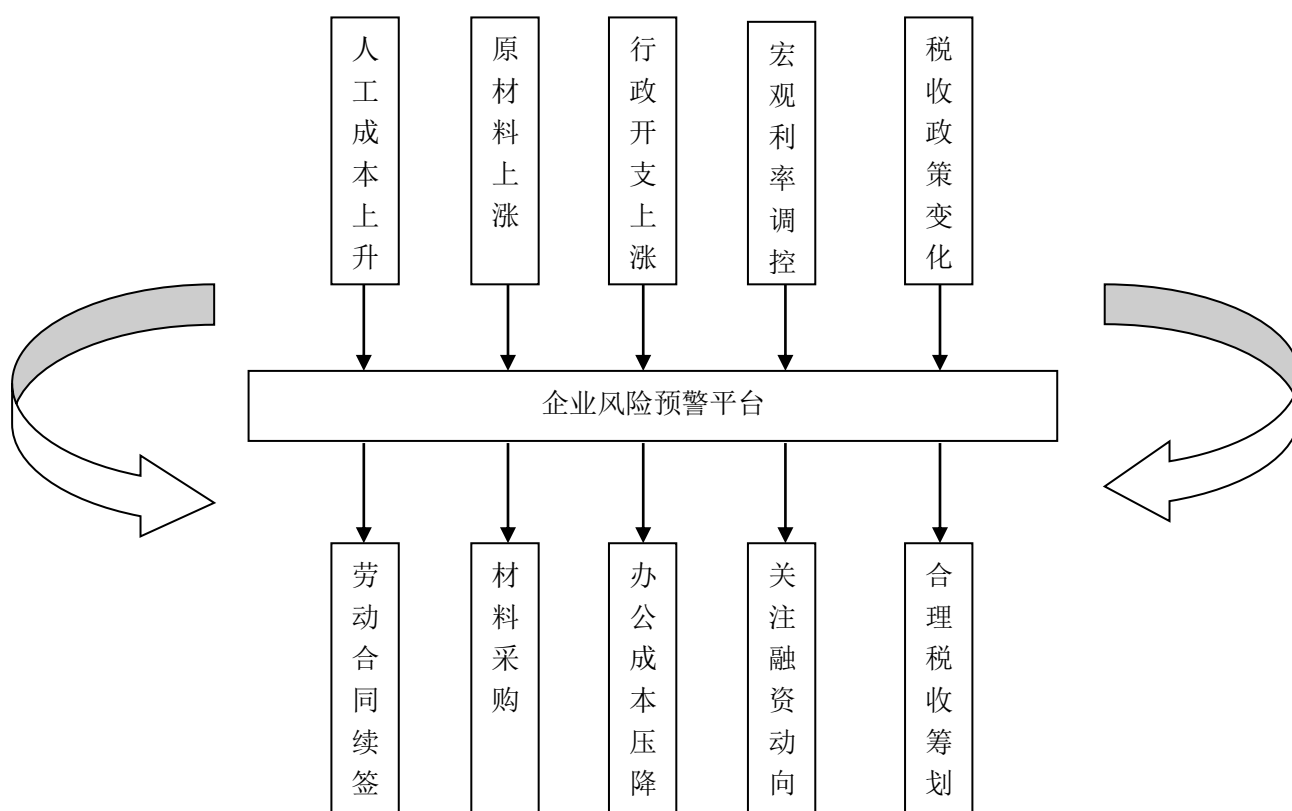


图 5-2 企业预警平台模拟图

Figure 5-2 Simulation diagram of enterprise early warning platform

集团的预警机制是自上而下和自下而上双向反馈的过程。从自上而下的过程中，公司的高层对全局把控，指出关注重心；各大区的负责人根据决议制定具体规划；具体业务经办人根据集团精神和明确的规划建立预警意识。整个企业通力合作不断完善的最终体现。在自下而上的反馈链里，从拍地到建造，从营销到回款，从采购到消耗，员工需要被培养出风险意识，充分意识到盈利能力的长足发展与每个人息息相关，将自我价值的实现与企业命运紧密相连。

5.2.2 把控成本，降低期间费用

首先，在未来，碧桂园应当坚持多元化土地储备策略，“以销定产”审慎拿地，从容应对宏观调控带来的市场变化。土地溢价是拿地成本高筑的原因，2021年上半年，碧桂园在22所重点城市供地“两集中”拿地171亿元，总体的拿地溢价率约为7%，这是国家宏观调控政策带来的红利也是企业一个好的开始，因此，企业在土地溢价研究上当当下足功夫，在集中供地的良好政策下寻找机遇、优中选优，以此降低土地成本，储备高质量土地。

其二，建筑成本的把控也不能落下。目前，碧桂园有46款建筑机器人，参与到70多个项目中，累计使用约百万平方米。就现实而言绝大多数机器人被用在混凝土浇灌和装配方面，今后要实现建筑成本的有效压缩，进一步将工地数字化控制。扩大建筑机器人的使用范围、提升应用项目数量，扩大应用途径都不失为有效方法，同时也能避免一部分安全事故的发生。

第三，期间费用的压控也是不容忽视的重要任务，在碧桂园行政成本居高不下的情况下，企业在招聘时应该科学设置招聘环节，为企业招揽优秀人次，对已入职的各个职能部门工作人员提升管理水平，同时将管理费用的压降的金额和类别细分到各个部门，将各部门的可控边际成本纳入考核依据，以此不断完善细化，有效降低行政管理费用。

5.2.3 引入战略投资者，降低股权集中度

股权结构设计和控制是公司治理建设中的重要内容，了解公司股权状况，根据实际需要调整对股权进行调整和变动有助于扩充企业权益资本、提升企业盈利能力，实现长久稳健的发展。股权集中的公司能有效运用手中的控制权，积极参与公司事务，节省决策时间提高决策效率。然而，权力过于集中大股东无法被牵制，是股权集中度过高的弊病。集中的股权导致缺乏民主，在股东个人利益与公司利益产生分歧时，很可能将个人利益凌驾于公司利益之上。

碧桂园集团作为家族企业目前有着集中度较高的股权结构，着眼长远发展，适度降低股权集中度，改善股东结构，有利于企业的良好运转。引入战略投资者既是股权结构

的优化，又是股东结构的优化。在保证第一股东的控股地位，引入战略投资者与企业达成战略共识、合作共赢的治理局面是促进盈利能力提升的重要影响因素。战略投资者拥有雄厚的资金实力、尖端的技术支持、先进的管理理念、多元的产业结构等，如 2015 年中国平安与碧桂园达成合作共识，在集团发行新股时申购获取了企业近 10% 的股份，帮助集团改善了股东结构，优化了战略资源，形成了长期合作的模式，集团为此也可以寻求新的利益回报。在面临未来日益激烈的市场竞争中，提升企业的实力，增强核心竞争力需要借助更多的外力，与中国平安的合作为集团今后寻找新的战略伙伴加入奠定了基础，集团在今后的发展过程中应当确立未来的总体发展方向，寻找与企业战略目标契合的合作者，进一步优化股权结构、提升公司形象、提高资本市场的认可度，最终促进企业盈利能力的提升。

5.2.4 打破利润屏障，提升主营业务增值能力

2021 年碧桂园年报显示，房地产开发、上下游建筑占营业收入的比重为 98.76%，房地产开发仍然是企业的重中之重。2021 年实行供地“两集中”试点开始，房产市场的竞争力已经开始向开发品质转移，为顺应国家宏观调控的长效机制，提升企业主营业务的增值能力，提升产品的增值能力不容忽视。

目前在售的主要户型有 4 种，即便是细分的市场展开面积也非常小。在未来房屋的需求会更加多元的涌现出来，经济适用房的体量逐步满足买房刚需人群，随着生活水平的提高，改善性住房被更多的购买者所需要，不同的户型，不同的面积，更好的配套设施，更人性化的物业服务等等一系列需求开始向房产开发商提出，单一化的、模块化的住房需求将会在市场收窄。

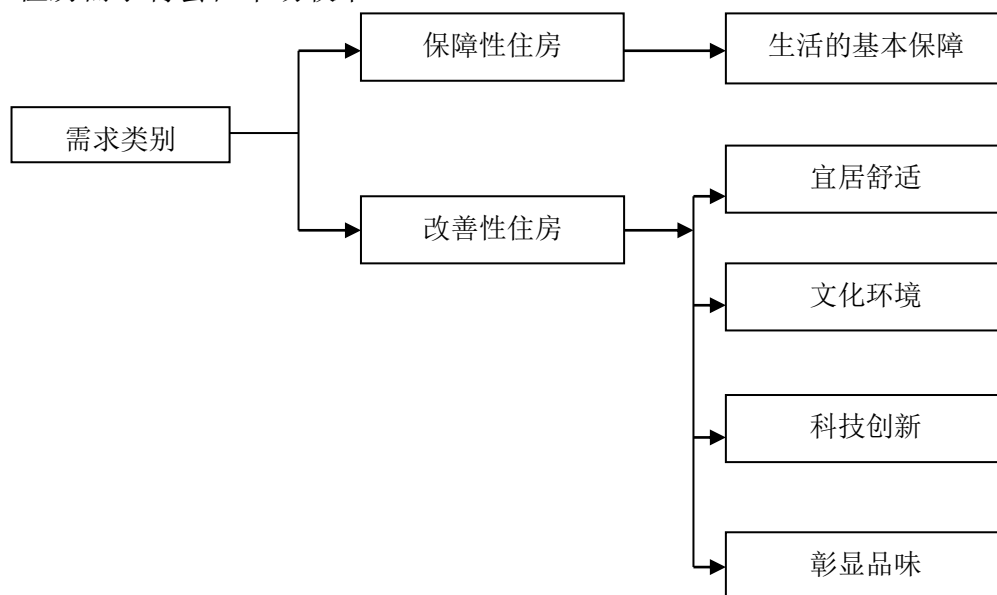


图 5-3 产品类别划分

Figure 5-3 Product Classification

因此，企业可以通过市场调查，了解居民需求，因地制宜、去统一化，为产品划定“矩阵”，以此升级满足客户日益增长的个性化需求。比如可以从一下几个方面入手，面对几代同堂的大家族，既在有限的面积内合理规划各个空间，满足多功能需要，又注重隐私性；面对年轻群体新的社交需求，提供拥有社交平台的计划方案供其选择；面对提升品质的客户群，提供多种户型可供选择，满足绿色宜居的健康需求，科技创新的职能需求，或者彰显高品质的精装房。一方面消除了千篇一律的成品精装房，另一方面避免了个性化需求用户的再装修，总之，打破单一的产品线，为客户提供深层的人文关怀和情感需求。

5.2.5 进一步发展多元产业，优化盈利模式

碧桂园目前的多元产业主要由物业服务、机器人、现代农业、智能家居几项构成，这三项业务目前仅占收入的 1.24%，在房地产行业各项政策收紧的今天，其他业务未来仍有很大的提升空间。

一是，推广机器人的商业化。碧桂园于 2020 年 9 月在桐花园项目实现了第一批建筑机器人交付，同时，以建筑机器人为核心的人机协作施工体系也展开，试点的机器人餐厅也开始运营，机器人的应用逐步在集团内部被推开。在机器人技术打磨成熟后，企业应当加快实现机器人商业化，实现主推的机器人量产，增加企业利润增长点。

二是，加大现代农业投入。目前健康、绿色的餐桌理念被越来越多的人群所追求，不仅仅是建设现代化农业，增加科技投入，还要实现绿色、生态的从种植到加工的产业链，获取农业生产价值链上最丰厚的利润点，农业的发展无疑会为碧桂园的盈利模式增加亮点。

三是，抢占智能家居领域市场。目前家电行业已占据智能家居的主要市场份额，然而相对于房产企业而言家电行业是其下游产业，碧桂园完全可以通过口碑建设，从批发式的标准化智能装修走入零售端，利用其优势加快扩大零售端的脚步，实现一块新的利润增长。

总体来看，碧桂园应当布局未来，将产业链业务稳步推进，实现从源头到终端全覆盖。链条上的产业，既相互独立，彼此又能形成有效的联动。

第6章 结论与展望

6.1 主要研究结论

文章以选题背景作为铺垫并阐述选题的理论意义和现实意义，将国内、国外的研究情况作出总结后，简述盈利能力的相关理论，并介绍了本文采用的研究方法。接着对房地产企业目前的行业状况以及碧桂园目前的发展状况业务分布等进行了介绍，之后详细分析碧桂园的盈利水平和盈利质量以及综合分析了影响碧桂园盈利能力的内在因素和外在因素，最后针对碧桂园盈利能力存在的不足提出建议。

碧桂园作为我国房产行业的龙头企业，整体发展状况良好，但是盈利能力仍然存在一定的问题：首先，与所有房企一样，都面临宏观政策的调控，房屋销售情况会比不过去十年，在销量放缓的情况下，盈利状况会受到影响；第二，该企业并行开发的项目较多，并有从城镇化的主战场转移到一线城市的倾向，负债比率的攀升快于经营业绩的增长，对企业的偿债能力有较大影响，是不可回避的风险点。第三，碧桂园的项目虽多，但是完工率参差不齐，质量问题频发，企业的口碑需要进一步提升；第四，碧桂园在高周转的情况下毛利率依然不高，企业应当从多维度把控成本，实现利润的进一步增长；第五，由于碧桂园集团的业务分布多元，涉及面广，对资金的占用数量庞大，企业对资金的把控如果出现问题，稍有差池将会引起企业资金链的断裂，流动性风险是企业不得不面对的问题；与此同时多元化发展并未给企业带来丰厚利润，应当深究发展瓶颈优化盈利模式。

6.2 研究不足与展望

文章中通过成熟的财务分析框架较为完整的对目标企业进行了全面的数据分析，在一定程度上反映了企业目前的经营状况和财务业绩，识别出了企业盈利能力有待优化的问题。但也存在许多不足之处：

首先是数据体量的问题，本文的分析和研究时源于整理和归纳碧桂园近五年公布的财务年报，数据的跨度时间较短，对于企业各方面的展现也较为局限，虽然选取的年份较近，但对于根据五年的分析数据，对未来趋势进行判断难免存在一定的局限性。如果对企业所选取的数据时间跨度更大，就可以更有效的判断企业的盈利能力。

其次,财务数据本身会受到会计政策选择和会计估计的影响,导致某些数据的可靠性存疑,在与同行业相比较时可比程度并不十分一致。而且因为未深入碧桂园进行实地考察,因此对其盈利能力分析可能有疏漏且不全面。

第三,尽管在对企业的财务分析结合了非财务信息来辅助分析,但对由于非财务信息很难量化,没有统一的标准容易带入个人的主观想法。对于企业未来发展方向的部分预判来源于过去被修饰过的数据也会使判断结果出现偏差。此外,企业所处的环境不论是内在的还是外在的,都在不断变化之中,使得将企业的盈利能力提升到最优并不是一件容易的事情。这是本文研究存在的局限,也是未来研究的重点。

碧桂园是我国房产行业的领头羊,能够达到今天如此之规模是有其不可替代的优势所在,所以是值得同行业学习和分析的对象。但是任何企业都是存在不足和进步空间的,要想立足现在长足发展,就需要正视存在的问题和弊端,希望通过本文的研究,可以为房地产行业提供相关经验,促进房产行业的发展。

参考文献

- [1]程悦,房地产企业资本结构与公司价值—基于面板门槛模型的非线性关系检验[J],《财会月刊(下)》2016(2),104-108.
- [2]丁慧群.基于并购行为的房地产企业商业模式创新研究——以绿地控股转型为例[D].山东大学,2021.
- [3]窦连池.EVA 业绩评价指标应用问题探讨[D].对外经济贸易大学,2010.
- [4]龚丽贞,王金协.房地产业上市公司经营绩效评价——基于因子分析法[J].廊坊师范学院学报:自然科学版,2018(4):70-75.
- [5]郝喜存.万利超市增强盈利能力分析及对策研究[D].兰州大学,2010.
- [6]韩莹.基于杜邦分析法的我国上市商业银行盈利能力分析[D].山西财经大学,2013.
- [7]刘平,张红.我国房地产上市公司盈利能力及其影响因素[J],《中国房地产》2006(3):28-31.
- [8]刘程蕾,田治威.企业商业信用融资绩效研究——以我国批发零售业上市公司为例[J].会计之友,2010,(12).
- [9]李心合.公司财务分析框架及其超越[C].中国会计学会财务成本分会 2006 年年会暨第 19 次理论研讨会.2006.
- [10]罗芳.改进现行财务分析指标体系的相关思考[J].财会月刊,2010,(4).
- [11]李婷,段文涛.增值税税率下调对产业链上下游企业盈利影响分析[J].财务与会计,2019(11).
- [12]孔宁宁,张新民,吕娟.营运资本管理效率对公司盈利能力的影响——基于中国制造业上市公司的经验证据[J].南开管理评论,2009,12(6):121-126.
- [13]孙俊华,汪文绣.资本结构对企业绩效影响的实证分析——基于房地产上市公司的面板数据[J].南大商学评论;2018(4).
- [14]孙苏芳.新会计制度下行政事业单位财务管理的策略分析[J].当代会计,2019(2).
- [15]余昌文.财务分析技术框架的改进与建议[J].交通财会,2014(7):18-23.
- [16]薛德余,高雷.上市公司盈利能力综合评价及其影响因素研究——基于上市公司数据的实证分析[C].纪念改革开放 30 周年暨福建省社科界学术年会——经济改革与发展论坛.2008.
- [17]薛永轲.加强内部控制,完善企业财务管理水平[J].当代会计,2019(9).
- [18]殷紫珊.改进后的杜邦分析体系在房地产企业的应用研究-以万科为例[D].四川师范大学.2020.
- [19]张先治.财务分析理论发展与定位研究[J].财经问题研究,2015,(4):81-86.
- [20]张新民,钱爱民.企业财务报表分析[M].2006.
- [21]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(1), 68-71.

[22]王吉恒,王天舒.基于企业层次分析法的盈利能力分析——以万科企业股份有限公司为例[J].哈尔滨商业大学学报(社会科学版),2013(4):3-10.

[23]张红,林荫,刘平.我国房地产上市公司盈利能力统计分析[J].中国房地产,2009(5):37-39.

[24]周硕.企业盈利能力分析研究[J].商业经济,2013,7:29-30+50.

[25]张少岩.基于杜邦分析法的我国商业银行盈利能力分析——以招商银行为例[J].财会学习,2017(10):233-233.

[26]张爱卿.新三板上市公司运营资金水平与公司盈利性的讨论[J].中国商论,2019(11):140-141.

[27]博迪,凯恩,马库斯,et al.投资学精要[M].2003.

[28]Alexander Wole, 《Study of Credit Barometrics》,1919.

[29]Bhagya Lakshmi. A study on financial performance evaluation using DuPont analysis in select automobile companies.Chaitanya Bharathi Institute of Technology[J]. 2019.

[30]Camelia Burja. Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica[J].2011,13(2).

[31]Hassan Ghodrati, Hassan Abyak. A study on the relationship between operational cash flow and the return of stockholders.Management Science Letters[J].2014.

[32] Margaret E.Slade. Spatial Price Competition: A Semiparametric Approach. Econometrica [J].2003(12)

[33]Marc Deloof.Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms[J].Journal of Business Finance & Accounting,2003,30(3-4):573-588.

[34]Mc Gowan J,The research on DuPont financial analysis system and profitability of listed companies[J], Accounting and Finance Research,2016,Vol.1 No.2:52-63.

[35] Meri Boshkoska. Planning and Analysis of the Company's Financial Performances by Using a Software Simulation .EDITURA ASE.2017(2).

[36]Richard M.S.Wilson, 《Profitability management》,1998.

[37]W.R.Scott: 《Financial Accounting Theory》,Prentice-Hall Inc,2006.

[38]YuntaekPae. Idiosyncratic volatility and cash flow volatility: New evidence from S&P 500. International Review of Financial Analysis. 2018(3).Vol. 56: 127-135.

致谢

光阴似箭, 岁月如梭, 开学时的情景犹如昨日一般在眼前闪现, 现实却是三年的研究生生涯即将接近尾声。2018年7月, 我满怀对知识的渴望, 踏上了求学路, 在这里我收获了知识, 结识了许多良师益友, 今天, 我借这个机会向他们表达最衷心的感谢。

首先, 我最想感谢的是我的研究生导师。研究生期间, 老师就论文选题、制定写作提纲、开题、撰写、修改、完善等方面都进行了悉心的指导, 为我的论文写作完成提供了很大的帮助。

其次, 我要感谢我在研究生期间新认识的朋友们, 缘分让我们相聚在一起, 一起上课、协作完成小组作业, 在此祝愿大家前程似锦。

再次, 我要感谢的是我的家人。有了家人的支持作为我的后盾, 我才能够毫无顾虑的勇往直前。谢谢家人对我的信任, 相信我能够对我的人生有一个合理的规划, 他们的信任使我能够在未来工作中与兴趣相伴。


最后, 感谢各位老师, 由于我的能力有限, 论文还有许多不完善的地方, 希望你们给予完善意见, 也感谢你们的批评指正。

结束, 亦是开始, 在未来前行的路上, 我将牢记“博学多能”的校训, 无惧困难, 勇往直前!

作者简介

刘佳越，女，生于 1991 年 9 月。2009 年 8 月至 2013 年 6 月就读于石河子大学经济与管理学院财务管理专业，获管理学学士学位；2018 年 7 月起就读于石河子大学经济与管理学院工商管理专业，攻读硕士学位。

石河子大学硕士研究生学位论文
导师评阅表

| | | | |
|--|------|------|---------|
| 研究生姓名 | 刘佳越 | 学制 | 三年 |
| 专业 | 工商管理 | 研究方向 | 会计与财务管理 |
| <p>学术评语：</p> <p>本文以碧桂园为案例，围绕企业在监管政策出台的新形势下如何提升盈利能力展开研究。对房地产企业在面对行业发展增速放缓以及日益饱和的市场竞争中如何提升自身的竞争能力、促进企业的长足发展具有现实意义。</p> <p>论文对盈利能力的分析及其影响因素的相关理论与文献进行了梳理，分析了国内房地产行业发展现状，介绍了碧桂园的盈利模式，对碧桂园的盈利水平及盈利质量进行了纵向分析与横向比较，讨论了影响其盈利能力的主要因素，并对如何提升其盈利水平给出了自己的见解。论文的结构合理，写作规范，文献资料比较丰富，归纳总结具有条理性，对策建议对解决实际问题具有一定的启发性。</p> <div style="text-align: right; margin-top: 20px;"> <p>指导教师签字: </p> <p>2021年11月15日</p> </div> | | | |

