

## 房地产行业上市公司盈利能力影响因素分析—以深市 A 股房地产上市公司为例

摘要：本文以深市 A 股上市的四十多家房地产上市公司 2019 年财务数据为样本，从加权净资产收益率，成本费用利润率、资产负债率等几个营运效率、盈利指标和成长能力等几个方面的指标，从中选取了可能会影响盈利能力的指标。通过计量经济学的多元线性回归来探究影响房地产上市公司盈利能力的影响因素，在此基础上提出提高房地产盈利能力的对策。

关键词：房地产行业上市公司；盈利能力；影响因素；对策

### 一、绪论

#### （一）研究背景

房地产行业一直是人们关注的热点话题，房地产行业与社会的关系是十分密切的，很能体现社会的阶层性。其次在解决社会就业问题方面房地产行业也发挥着重要的作用。我们知道不同的房地产政策对社会的影响是不一样的，房地产这个行业更是一个对国民经济影响很大的产业，具备的特点是：资金前期投资比较大，但是资金的回收周期很长，而且资产负债率比其他行业都要高。在经历一场大之后，经济衰退，在大家的眼里可能房价是下降的，但是实际上是上涨的，这也令全世界的大投行家大跌眼镜。说明有钱的人在这一次危机中并没有受到冲击，受到冲击的人没钱买房，说明货币资产有可能贬值，但是实物资产是可以抗通胀保值的。

#### （二）研究意义

经济的高速发展离不开房地产企业的经济支撑，房地产作为我国最重要的产业之一，对企业的盈利能力的研究尤为重要。我们说盈利能力可以反映一个公司目前的收益水平和以后的收益持久盈利性，因此把它作为衡量上市公司发展收益情况的一个指标，有助于企业高层和投资人进行决策和分析企业经营状况。有助于企业管理层发现经营过程中出现的问题，制定更加精准的工作计划。因此我们研究房地产上市公司的盈利能力影响因素，对于房地产市场持续健康发展，具有一定现实和指导意义。

#### （三）研究内容

本文主要研究对象为国内深市 A 股房地产上市公司盈利能力影响因素，从房地产行业 A 股上市公司 2019 年财务数据中选取了可能会影响盈利能力的几个关键指标，比如加权净资产收益率、总资产增长率、成本费用利润率、总资产周转率和资产负债率几个营运效率和成长指标多方面的指标，通过计量的方法得出的影响盈利能力的因素，最终提出相应的建议。

#### （四）研究方法

文献研究法：在此次写作中，搜索阅读参考文献和资料，充分整理和分析有关盈利能力的影响因素，为写作奠定基础 and 明确方向，从选题到最终是定稿，始终贯穿文献研究法。

Eviews 实证分析法：利用深市 A 股房地产上市公司 2019 年披露财务数据，在已有的理论知识基础上使用 eviews 软件进行多重共线性检验、异方差检验、自相关检验、显著性和拟合优度检验。分析各影响因素对其盈利能力的影响如何，剔除不显著因素，最后再根据实证分析的结论提出具有针对性的建议。

## 二、文献综述

### （一）国内综述

房地产行业一直深受社会学者和社会大众的广泛关注。近年来，国内外许多学者深入对房地产研究并拥有许多研究成果，但是有关盈利能力影响因素的研究比较的少，更多的是对房地产上市企业资本结构的影响因素分析。李朝（2017）详细解释了房地产上市公司的有关财务指标。从发展、制约、获取利润能力的因素、稳健、持续这几个关键点来构造企业的盈利能力分析的框架 [1]。商梦琦（2015）选取 132 家房地产行业的上市公司通过聚类分析法并做描述性统计，再通过因子分析法找出影响盈利能力的影响因素，最后得出资产报酬率和总资产净利率对盈利能力的影响比较大 [2]。鞠颂（2007）对沪深 45 家房地产上市公司运用因子分析法进行绩效分析，得出了房地产上市公司盈利主要得益于企业规模大，专业化强，知名度高和管理素质好，并且提出来了公司分流动资产是绩效的根本 [3]。李启平、盛晓静、胡郴姣（2016）利用主成分分析法来确定最终影响企业业绩的指标，被解释变量选取综合绩效然后作多元线性回归，得出的结论是：公司的经济绩效受政府政策影响，企业可以通过扩大规模来提高一个盈利能力 [4]。唐敏（2020）选取上市房地产企业，从企业的财务角度来研究净资产收益率、债务结构、国有股比例等几个指标，然后分析总结企业的经营方法来提高上市公司的经营绩效 [5]。王储（2017）通过分析盈利能力的指标总资产报酬率，资本收益率和销售净利率等，发现房地产企业在资金方面的利用效率不高，运营风险比较大，缺乏完善的监督管理体制等问题，针对这些问题提出相关的意见 [6]。庄丹妮（2020）选取了 9 家房地产上市公司作为研究样本，从行业的内部分析考察了偿债及资本结构、营运能力和股权结构三个方面建立模型检验分析得出运营能力和股权结构对房地产企业价值有显著影响，但资本结构影响并不大 [7]。陈晓霜 娜比拉·海萨尔（2020）提出对企业经营绩效的评价一般分为财务和非财务指标，通过财务和管理等方面的因素的分析提出合理实施税收筹划和加强企业的财务管理达到更好的盈利 [8]。舒佳妮（2019）从财务报表的外部使用者的角度分析某国家房地产开发企业近四年的报表

分析其盈利能力，就公司盈利存在的某些问题比如不能适应环境的变化、国家政策以及房地产开发企业融资能力不够等提出意见和对策[9]。欧阳静怡（2014）以2013年116家房地产上市企业的每股净现金流量，净利率，每股收益、营业收入等10个指标，建立盈利力指标体系，运用主成分分析方法联立方程进行实证分析[10]。赵选民和张晓阳（2009）选取2004年到2006沪市和深市一共39家房地产企业的财务数据，从资本、企业规模、营运风险和业务效率等多个方面来分析企业盈利能力，最后分析结论：过高资产负债率和过低的总资产周转率会抑制盈利能力[11]。李明明（2018）表示很多因素都会影响房地产上市公司的盈利，其中主要分为外部和内部因素这两种。公司一般从公司规模、资本结构和盈利模式这些内部因素考虑[12]。

## （二）国外综述

关于国外企业绩效评价，他们都比较看中投资者和债权人的利益。一般选取经营利润、资金流动性、偿债能力等等这些影响因素。Renee Tapp（2020）2008年金融危机之后，利用房地产税收抵免为投资者创造股东价值的做法大幅增加，通过详细的案例研究历史表明银行和金融机构的投资税收抵免依靠过度设计形式的土地所有权，利用股票回购提升企业的盈利能力[13]。为了提高房地产经营管理水平，我国学者赵晓倩，袁建林（2021）对传统的平衡积分卡进行了拓展，构建五维房地产绩效评价指标体系，在此基础上建立可拓优度评价模型，并进行求解。实证了提高企业绩效和盈利能力的可行性方法[14]。诺顿和卡普兰（2001）提出一个体系，叫企业平衡积分卡业绩评价体系，这个体系是结合财务和非财务这两种因素，使企业不论是短期或者长期都保持平衡协调状态。国外的一些学者经过研究认为，企业的财务指标应该用企业的盈利水平、偿债能力和企业的成长速度来衡量[15]。Frank. Z. Goya. K（2003）以美国上市公司为研究对象，对企业有序理论进行了检验，与有序理论相反，净股权问题比债务问题更影响融资，而外部的融资对企业的发展和规模起着至关重要的作用[16]。Tao Fanghong（2021）以2015年40家上市房地产公司财务数据为样本，对企业经营活动和盈利能力进行分析，得出结论扩大规模来增加企业的竞争力和更好的发展仍然是首要的，需要投入更多的精力来支撑健康的发展和持续的盈利[17]。Nianhuan Wang（2019）提出房地产与其他行业相比，更加注重资本密度，表现出其独特的方面，如股权集中度高、流动性负债高等。以房地产行业为主要研究对象，提出优化资本结构、增加企业价值的这些方法，为企业提高盈利能力[18]。Swagatika Nanda, Ajaya Kumar Panda（2018）为了检验企业盈利能力的内部因素和宏观经济决定因素。它评估了2000年至2015年危机前和危机后时期公司盈利能力的主要决定因素。将影响企业盈利能力的因

素分为两组:企业特定(内部)因素和宏观经济指标。它进一步着眼于危机前和危机后时期各因素的一致性,得到资产收益率和净利润率被认为是公司利润的代表[19]。外国学者 Wang ChiaNan;Nguyen ThiLy;Dang ThanhTuan (2021)以国外上市的12家房地产企业为研究对象提出一种灰色理论与数据包络分析(DEA)相结合的方法,输入三个因素,即总资产、销售成本和销售商品的成本和两个输出因素,即总收入和毛利,通过看效率的激烈变化来判断企业经营能力,为决策者提供参考[20]。

综合以上文献,在房地产行业上市公司盈利能力影响因素分析研究上,国外更侧重资本结构和经营管理的研究,国内在经营绩效和盈利指标做的研究多一点。但是这些盈利能力影响因素相关研究和评价理论体系都值得我们再研究学习。在查找文献的过程中发现,虽然对上市公司的盈利影响因素的研究颇为丰富,但是对房地产行业上市公司的相关研究比较少,结合资料和行业特点,采用多元线性回归分析法来研究深市A股房地产上市公司盈利能力和影响因素之间的关系,根据实证研究结论来提高房地产上市公司盈利能力具有一定的现实指导意义。

### 三、房地产上市公司发展现状和盈利能力影响因素

#### (一)发展现状

最近连续几年,我国的国民经济处于一个高速发展的阶段,在市场经济的条件下,房地产行业规模也迅速扩张,在国民经济中占据很大的比重,处于龙头产业的位置,但是政府近几年对房地产行业的宏观调控力度很大,聚焦坚持“房住不炒,稳字当头”的方针。对房地产金融有所收敛,但是一线城市的经济迅猛,人们要求住房条件的改善,维持比较高的房产销售水平,房地产上市公司的数量也逐渐上升,购买房产这种固定资产仍然看作是最稳健的一种投资方式。据腾讯网有关数据表示2020年房地产行业总体来说依旧稳定发展,后影响,前五个月增速是负增长,此后不管是开发投资还是土地购置面积亦或是商品房销售面积都呈现增长的趋势,销售面积为15亿平方米。据国家统计局统计发现:2020年房地产对国民经济的贡献率为7.34%,房地产行业极大推动了第三产业的发展。而在当中很多行业都受到重创,但是有下的房地产依然有很大的需求。2020前三个季度我国新增房地产相关企业幅度较大,比去年同期增长11.91%。专家预测,在2021年降低房企偿债财务杠杠是首要任务,未来的房产企业融资增速将下降,企业应该提升自己的产品和经营能力,减少企业对融资的资金依赖。对房地产上市公司的盈利能力影响因素分析,能够提升企业的竞争力,一个企业拥有强大的盈利能力也会更好的吸收融资,引起投资人的注意,进而影响企业的发展前景,对企业发展有至关重要的现实意义。

## （二）盈利能力影响因素

盈利能力是一个综合性很强的财务评价指标，是指企业获得利润的能力，也指企业的资金或资本增值能力，可以发现企业经营过程中出现的问题，即是对公司利润的分析。不管什么行业都会受到外部或者内部环境的影响。研究发现资本结构、营运能力、企业的规模、股权结构等等都会影响企业的盈利能力。

**资本结构：**资本结构是指企业生产经营过程中各种资本的构成情况，可以用少数资金控制多数的资金，包括债权资本和股权资本两部分的内容。可以了解企业资本构成以及公司的掌控权在哪些人手里。不同行业的股本结构存在很大的不同，当然了，结构不同选择资金的分配方式就不一样。房地产上市公司主要选择股权资本进行融资，这也就决定了这个行业对外部资金依赖性比较高，而且呈现逐年递增的一个趋势。

**偿债能力：**偿债能力的高低可以看出房地产企业资产偿还长期债务与短期偿债的能力，反映的是公司的现金流是否充足，这样债权人的权益可以得到保障，那么公司再次进行融资的时候就会相对比较容易。

**营运能力：**可以用来分析公司运用资产的效率，与公司的盈利能力息息相关，是财务分析不可或缺的，能在一定程度上代表公司的短期偿债能力和获利能力。但是一般而言，房地产企业对营运能力的关注度并不高，因为投资者和管理层会更多把注意力放在企业的盈利能力分析上。

## 四、实证分析

### （一）样本选择以及数据来源

深市 A 股一共四十四家房地产上市公司，为了确保研究结果的有效性和数据的可用性，在收集过程中排除了数据异常的公司，我们选取了四十家房地产 A 股上市公司在 2019 年财务数据作为建立回归模型的样本，从营运能力，成长能力，偿债能力等多方面的因素，选取了可能影响盈利能力的指标。本文所选的所有数据均来自新浪财经网。

### （二）变量选取和研究假设

通过对国内外的学者的研究发现，他们对房地产企业盈利能力的影响因素主要分为内部和外部因素两种，但是影响比较大的是内部因素。本文将可能影响房地产上市公司盈利能力的财务指标进行分析，通过选择对比以及对文献的分析探究，选取了几个财务指标进行实证研究。根据以往不同学者的研究，被解释变量的衡量指标有多个，这是由于企业衡量盈利能力时考虑到了多个方面的因素，从企业的收益、运营和规模等不同角度来分析企业的盈利状况。

#### 1. 变量选取

被解释变量的选取：对收益和股东权益加权后算出的净资产收益率就是加权净资产收益率，净资产收益率是一个静态指标，而加权净资产收益率是一个动态指标，相较于静态指标更加能够反映资产经营成果的变化。加权净资产收益率能够反映企业综合利用资产盈利的情况，也是债权人和股东十分关注的重要指标。本文选用加权净资产收益率来表示。

解释变量的选取：

总资产周转率：财务上经常用总资产的周转率和周转速度来说明企业资金的运转情况，通过利用数据计算周转率和周转速度，周转的速度越快，收益周期就越短，在一定情况下，企业获益也就越大。能够有效的评价资产利用效率，发现生产经营过程中各种资产存在的问题，提高企业的资产管理水平，从而提高企业的盈利能力。

成本费用利润率：这个数值越大，即成本费用利润率越高，说明企业只要付出较少的成本就可以换取更大的利润，因此通过这个比率可以评价公司获利能力的大小。

资产负债率：资产负债率等于负债总额除以资产总额，可以用来衡量企业用债务资金来经营活动的一个获利能力。从不同立场看，过高或者过低的负债率对企业的经营活动都会造成一定的影响，决策者应审时度势利用资产负债率这个财务指标做出正确的经营决策。

总资产增长率：这个比率等于年末增长额除以年初增长额，可以看出企业在一年中的规模发展是呈现什么样的一个状态，一般来说，规模越大企业盈利能力越强。

销售净利率：销售净利率等于净利润除以营销收入，从这里可以看出公司如果想要提高销售净利率，单单提高收入是不行的，同时要注意提高净利润，而销售净利率比净利润更能反应公司的盈利状况。

## 2. 研究假设

首先我们根据选取的五个解释变量先提出假设：假设一：总资产周转率对房地产上市公司盈利能力的预期为正相关

这里选用总资产周转率作为公司营运能力的代表指标，通过看指标大小可以得出企业整体资产的运营效果好还是不好，这个指标越高说明企业销售能力越强，资产投资转化的效益越好。

假设二：成本费用利润率对房地产上市公司盈利能力的预期为正相关

成本费用利润率可以用来衡量公司在当期经营产生的所有成本费用带来的收益能力。也就是说这个数值越大，收到的投资回报越大。如果企业能够在成本费用环节节约，那么可以提高企业经营效率。

假设三：资产负债率对房地产上市公司盈利能力的预期为正相关

反映了债权人提供的那部分资产在企业总资产中占比多少，当企业负债时有大量现金流流入的时候，可实现比较好的经营，提高企业的净利润，这样企业的支付能力更强，更能保障债权人的利益，从而又能吸收更多的融资。

假设四：总资产增长率对房地产上市公司盈利能力的影响预期为正相关

资产的持续稳定增长是衡量公司发展好不好的指标，总资产增长率这个指标越高，说明企业的扩张速度在加快，继而企业盈利能力也会越强。

假设五：销售净利率对房地产上市公司盈利能力的影响预期为正相关

销售收入反映的是收益水平，而净利润是衡量企业的获利能力的指标，销售净利润是这两者的百分比，反应了每获取 1 元收入最终赚取多少利润。

### （三）模型构建和初始估计

#### 1. 模型构建

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \mu_i$$

这里 Y 代表加权净资产收益率，X1 代表总资产周转率，X2 代表成本费用利润率，X3 代表资产负债率，X4 代表总资

产增长率，X5 代表销售净利率， $\mu_i$  是随机干扰项，通过对该模型进行回归分析，从而得出了以下各个影响因素与 A 股房地产上市公司的盈利能力关系。

#### 2. 模型初始估计

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 03/21/21 Time: 18:34				
Sample: 1 40				
Included observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16.51226	5.309494	-3.109949	0.0038
X1	50.55126	8.291676	6.096627	0.0000
X2	0.252153	0.119029	2.118405	0.0415
X3	0.194824	0.074344	2.620565	0.0130
X4	0.009036	0.055647	0.162380	0.8720
X5	-0.146286	0.168121	-0.870127	0.3903
R-squared	0.669898	Mean dependent var	11.17570	
Adjusted R-squared	0.621354	S.D. dependent var	12.72924	
S.E. of regression	7.832841	Akaike info criterion	7.092009	
Sum squared resid	2086.016	Schwarz criterion	7.345341	
Log likelihood	-135.8402	Hannan-Quinn criter.	7.183606	
F-statistic	13.79969	Durbin-Watson stat	1.839605	
Prob(F-statistic)	0.000000			

图 1 回归结果

$$Y = -16.51226 + 50.55126X_1 + 0.252153X_2 + 0.194824X_3 + 0.009036X_4 - 0.146286X_5$$

$$t = (-3.109949) (6.096627) (2.118405) (2.620565) (0.162380) (-0.870127)$$

$$R^2 = 0.669898 \quad \bar{R}^2 = 0.621354 \quad F = 13.79969 \quad DW = 1.839605$$

(三) 多重共线性检验其相关系数矩阵和方差扩大因子结果如下:

Correlation					
	X1	X2	X3	X4	X5
X1	1.000000	0.116240	0.142564	0.295354	0.157126
X2	0.116240	1.000000	-0.116254	0.161153	0.892266
X3	0.142564	-0.116254	1.000000	0.520965	0.042465
X4	0.295354	0.161153	0.520965	1.000000	0.257024
X5	0.157126	0.892266	0.042465	0.257024	1.000000

图 2 相关系数矩阵

从相关系数矩阵看出，虽然各个解释变量之间的相关系数比较低，是否存在多重共线性不能确定。因为解释变量存在 t 值不显著的情况，所以我们作辅助回归来修正多重共线性。即分别作 Y 对每一个 X 进行回归，根据可决系数大小再逐渐引入其余的解释变量，来解决模型的多重共线性。

(四) 修正多重共线性



作Y对X1/X2/X3/X4/X5一元线性回归（回归结果见附录）

变量	X1	X2	X3	X4	X5
参数估计	56.17862	0.17998	0.215914	0.180533	0.257091
t	6.185486	2.313189	2.338624	2.695477	2.341354
	0.501706	0.123431	0.125817	0.160510	0.126074
	0.488593	0.100364	0.102812	0.138419	0.103076

表1 一元回归结果

以上数据可以看出总资产周转率（X1）的修正可决系数最大，可看出总资产周转率（X1）对加权净资产收益率

（Y）的影响显著。因此选择X1作为基础变量，加入新的变量再做回归。

作Y对X1X2/X1X3/X1X4/X1X5的线性回归，（回归结果见附录）

变量	X1	X2	X3	X4	X5	
X1、X2	54.18053 t= (6.270795)	0.139694 t= (2.527143)				0.552085
X1、X3	53.76199 t= (6.145863)		0.157651 t= (2.370789)			0.544037
X1、X4	51.75835 t= (5.549567)			0.094508 t= (1.800696)		0.517091
X1、X5	53.57381 t= (6.077190)				0.180976 t= (2.2703)	0.538995

表2 二元回归结果

由以上数据看出X1、X2的修正可决系数是最大的，因此选择X1、X2作基础变量，再加入新的变量做回归，作Y对

X1X2X3/X1X2X4/X1X2X5的线性回归，详细结果见附录。

变量	X1	X2	X3	X4	X5	
X1、X2、X3	50.36121 t= (6.369816)	0.160489 t= (3.183847)	0.183505 t= (3.053281)			0.634335
X1、X2、X4	50.25175 t= (5.690605)	0.12817 t= (2.343548)		0.078844 t= (1.576559)		0.569374
	54.06288	0.127377			0.019649	
X1、X2、X5	t= (6.129182)	t= (1.031957)			t= (0.111992)	0.539803

表3 三元回归结果

以上数据可知看出X1、X2、X3的修正可决系数最大，因此选择X1、X2、X3作基础变量，再加入新的变量做回归，作Y对X1X2X3X4/X1X2X3X5的线性回归，详细结果见目录

变量	X1	X2	X3	X4	X5	
X1、X2、X3、X4、	50.17865 t=(6.080912)	0.159326 t=(3.028528)	0.179906 t=(2.495610)	0.005167 t=(0.093476)		0.623981
X1、X2、X3、X5	50.86293 t=(6.395053)	0.252789 t=(2.155095)	0.200855 t=(3.163137)		0.165236 t=(-0.872118)	0.631887

表 4 四元回归结果

以上数据可知 X1、X2、X3、X4 的修正可决系数最大，但是因为 X4 的 t 值不显著，所以最终模型剔除 X4 和 X5，保留 X1、X2、X3 这三个变量。

### (六) 异方差检验

White 检验：

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	16.74861	Prob. F(9,30)	0.0000
Obs*R-squared	33.36054	Prob. Chi-Square(9)	0.0001
Scaled explained SS	53.15142	Prob. Chi-Square(9)	0.0000

  

Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 03/21/21 Time: 18:48				
Sample: 1 40				
Included observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

图 3 White 检验结果

由图 5 可知， $n = 33.36054$ ，由 White 检验可知，在  $\alpha = 0.05$  的条件下，查  $\chi^2$  分布表， $\chi^2_{0.05(9)} = 16.919$ ， $n$

$R^2 = 33.36054 > 0.05(9) = 16.919$ ，p 值也小于 0.05，所以拒绝原假设，表明以上结果存在异方差。

接下来我们进行异方差性的修正：在 Eviews 中作加权最小二乘估计，当权数  $w_1 = 1/X_2^2$  时，修正结果如下：

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/967151104031006116>