

绿城快速增长与企业风险

■ 蔡京津 樊正斌

绿城房地产集团有限公司(以下简称绿城)1995年成立于浙江杭州,专注于高品质楼盘和物业的开发。绿城一度进入全国房地产销售额前三甲,但在2011年却深陷“信托调查门”,并因为即将到期的近200亿元短期债务而面临破产威胁。2012年6月,绿城获得九龙仓集团的战略性投资,同月,绿城与融创启动战略合作,将部分股权转让给融创公司,从而逐渐缓解了资金链危机。

一、绿城公司的增长

近几年来,绿城的业务迅速扩张,开发足迹遍及国内50多个城市,土地面积和总建筑面积也逐年递增,截至2012年底,总建筑面积已经超过4100万平方米。同时,绿城的销售收入和资产总额近几年也大幅增长(如表1所示)。可以说,绿城公司的发展速度是有目共睹的。

绿城以“精品”战略为根本,强调对产品品质的管理和追求,为了打造极致的产品,非常重视楼盘的地段,往往倾向于在一二线城市核心地段取得优质土地,甚至不惜高价抢地。激进的土地储备策略是绿城高成本和高收入的首要因素。

从财务报表中可以看出,绿城的净资产与总资产相比,一直处于较低的水

平,而负债总额在急剧增加。因此,绿城的负债增长是它扩大规模的主要推动力,即其高增长主要是靠高负债来实现的。

二、绿城公司增长模式下的风险

(一) 企业战略风险

近年来,国家逐步出台政策调整住房供应结构,优先发展保障性住房和中小套型普通商品住房,而绿城是目前国内少数几家专注于高品质住房开发的房地产公司,旗下的很多楼盘都是以高端产品及豪宅为主,在房地产行业限贷、限购等宏观调控措施下,绿城成为最直接的受冲击者。

同时,面向高端市场也使得绿城的资产周转较慢。在2006年到2011年间,绿城的存货周转率、流动资产周转率以及总资产周转率都偏低。2012年周转情况较为好转,这主要是由转让项目股权给融创以及获得九龙仓集团入股所致。但总体上来说绿城的存货周转率、流动资产周转率、总资产周转率都偏低。

(二) 财务风险

首先,绿城的高负债率使其每年需要承受巨大的利息压力,导致融资成本过高。其中在2011年,绿城的净负债率

就高达148.7%,高居行业榜首,也远高于万科的23.8%,虽然到了2012年,绿城净负债率降到49%,短期还款压力降低,但其绝对值依然较高。

其次,绿城公司速动比率、流动比率以及现金比率长期处于较低水平,2011年的现金比率甚至一度降到了10%以下,公司的短期偿债能力风险巨大。

再次,2010年到2012年绿城的经营、投资、融资活动现金流均出现了负值,特别是在2011年,公司未出现正向现金流,资金链变得十分脆弱。2012年,公司现金流状况有所好转,主要还是跟融创和九龙仓的注资有一定关联,并且其自身也在不断出售地产回笼资金。

此外,绿城在境外的融资也因为外汇管制而面临外汇风险。为了解决资金困难,绿城多次采用发行境外债券的方式筹措资金。但债券的发行和所筹集的资金转换为人民币使用都必须通过外管局的批准,所以存在外汇风险。

(三) 市场竞争风险

从表2中可以看出,绿城的盈利能力与同行业的万科、中国海外发展、华润置地、龙湖相比整体上还是偏低。绿城的销售净利润率近几年均处在一个较低的水平,而其净资产报酬率在2011年和2012年有较大提高,但这很大程度上是

表1

2008 ~ 2012年绿城中国的财务报表部分项目

单位：万元

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
销售收入	663 536	872 743	1 116 126	2 196 375	3 539 251
资产总额	4 281 508	7 547 575	12 535 895	12 797 653	10 770 730
负债总额	3 253 375	6 302 718	11 090 626	11 033 321	8 021 922
权益总额	1 028 133	1 244 857	1 445 269	1 764 332	2 748 808

表2

2008 ~ 2012年绿城与同行的销售净利润率、净资产报酬率对比

		2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
销售净利润率	绿城	8.54%	12.51%	17.16%	18.75%	17.10%
	万科	11.32%	13.15%	17.43%	16.16%	15.19%
	中国海外发展	26.85%	20.37%	28.59%	30.31%	29.16%
	华润置地	21.76%	28.50%	28.44%	23.26%	25.24%
	龙湖	8.93%	21.91%	33.24%	28.72%	24.61%
净资产报酬率	绿城	5.51%	8.77%	13.25%	23.34%	22.02%
	万科	13.19%	15.39%	16.19%	17.10%	19.07%
	中国海外发展	15.42%	18.9%	21.87%	21.42%	21.51%
	华润置地	6.56%	12.21%	14.76%	12.41%	14.61%
	龙湖	10.13%	18.83%	28.89%	28.72%	21.07%

由于绿城的高负债战略,使其净资产总额偏低,而并不是其利润提高所致。

而从相关资料可以看出,绿城的权益乘数在2010和2011年远高于同行,说明绿城的负债水平依然很高,长期偿债能力不强。在2012年九龙仓入股之后,绿城的资产结构有所改进,权益乘数大幅降低,有助于提高其长期偿债能力,但总体来说其负债程度依然高于行业平均水平。

三、风险应对策略

(一) 应对企业战略风险

首先,针对“高品质”、“高房价”的战略而导致巨大的成本以及偏低的盈利能力,绿城在发展高端产品的同时也要发展高质量的大众化产品以迎合更广大的消费者。同时,绿城应在一、二、三线城市采用不同的战略,项目的定位要结合实际情况。而从长期来看,绿城应由高速扩张转向稳健发展。可以通过优惠

促销盘活资金,缩短资金周转周期,提高存货周转率和总资产周转率。同时,适当调减土地储备总量,减少土地空置率,以收缩规模、提高效率。

(二) 应对经营管理风险

针对现金缺口,绿城应展开广泛合作,多元融资,拓宽融资渠道,降低对银行贷款和短期海外债券等单一融资模式的依赖。同时应加大引入战略投资者的力度,进一步优化股权结构和资产负债结构。

在成本方面,绿城应注重财务管控和成本管理,减少不必要的支出,提升自身盈利能力。在权衡项目成本收益时,也要考虑项目对资金的占用情况。同时深化成本观念和时间价值观念,加强财务监督,注重风险控制。

(三) 应对市场竞争风险

面对激烈的市场竞争,绿城应突出品牌效应,定位销售群体,细分产品线。同时,应构建以绩效激励、指标评估为

基础的销售网络,变被动营销为主动营销,采取灵活多样的营销策略,提升销售业绩。最后,可以通过代建等轻资产业务解决市场份额与资金压力的矛盾,进一步降低负债水平和财务风险。■

(作者单位:北京理工大学管理与经济学院会计系 对外经济贸易大学国际商学院)

责任编辑 周愈博

