

关于万科 2007-2009 年财务报告的简要分析

■ 霍 跃

一、企业背景

万科企业股份有限公司成立于 1984 年 5 月,是目前中国最大的专业住宅开发企业。凭借公司治理和道德准则上的表现,公司连续六次获得“中国最受尊敬企业”称号,2008 年入选《华尔街日报》(亚洲版)“中国十大最受尊敬企业”。

万科于 1991 年成为深圳证券交易所第二家上市公司,持续增长的业绩以及规范透明的公司治理结构,使公司赢得了投资者的广泛认可。在过去二十年里,万科营业收入复合增长率为 31.4%,净利润复合增长率为 36.2%;公司在发展过程中先后入选《福布斯》“全球 200 家最佳中小企业”、“亚洲最佳小企业 200 强”、“亚洲最优 50 大上市公司”排行榜;多次获得《投资者关系》等国际权

威媒体评出的最佳公司治理、最佳投资者关系等奖项。

万科于 1988 年进入房地产行业,1993 年将大众住宅开发确定为公司核心业务。截至 2008 年末,业务覆盖到以珠三

角、长三角、环渤海三大城市经济圈为重点的 31 个城市。当年共销售住宅 42500 套,在全国商品住宅市场的占有率从 2.07% 提升到 2.34%,其中市场占有率在深圳、上海、天津、佛山、厦门、沈阳、武汉、镇江、鞍山 9 个城市排名首位。

二、会计分析

(一)主要项目的数据变化(见表 1)

表 1 单位:万元(人民币)

	2007 年	比率	2008 年	比率	2009 年
营业总收入	3552661.13	+15.38%	4099177.92	+19.25%	4888101.31
财务费用	35950.00	+45.30%	65725.33	-12.72%	57368.04
营业利润	765289.75	-16.83%	636478.96	+36.46%	868508.28
应收账款	86488.30	+6.69%	92277.48	-22.71%	71319.19
货币资金	1704650.46	+17.20%	1997828.59	+15.13%	2300192.38
存货	6647287.69	+8.48%	8589863.65	-35.51%	9008529.43

角、长三角、环渤海三大城市经济圈为重点的 31 个城市。当年共销售住宅 42500 套,在全国商品住宅市场的占有率从

(二)发生变化的原因

1、营业总收入

2007-2008 年,营业收入增长了

四、会计诚信建设能够对行为主体进行评价和激励

现代企业制度表现为经营权与所有权的分离,企业的委托代理关系决定企业经营者的受托责任,受托责任必须通过一定的途径来得到表达和评价,以使所有者判断企业经营者的契约履行情况。会计同样是一种契约关系,通过会计报告披露的会计信息本身并不能证明会计契约履行的状况,因为不同质量标准的会计信息代表了会计契约的不同履约状况,对会计契约的履约状况只能通过会计诚信来揭示和评价。会计诚信使市场对会计主体的行为有一个客观的评价标准,市场交易主体通过对会计执行者会计行为的判断、信用记录观察,就可以了解行为主体的诚信程度。在市场经济环境下,会计诚信者能够获得超过市场平均收益水平的报酬,而会计失信者将受到市场的惩罚,从而实现会计诚信行为主体的评价与激励功能。

五、会计诚信建设能够促进企业实现规模经济效益

随着市场经济的发展,经济领域各

个环节分工愈加精细、复杂,社会化、全球化程度不断加深。谋求合作,寻求合作伙伴,将竞争与协作统一起来,实现规模效益,已成为当今市场的一大景观。竞争使企业走向协作,而协作则是为了更好地竞争。协作既包括企业组织内的协作,也包括超越私人联系和组织界限的不同企业间的协作。不管是何种形式的协作,都能提高效率,降低成本,从而给企业带来规模效益。会计诚信建设有利于企业间协作关系的形成,而相互信任则是协作关系形成的基础。企业内部员工的相互信任,能够在企业内部形成坦诚相待、相互关心、亲密无间的团结协作关系,从而形成强大的向心力和凝聚力,增强企业的市场竞争力。企业间的相互信任,可以促使企业与企业之间的广泛交流,形成真正的有利共享、有难同当、相互支持的协作关系,从而使整个社会的资源得以优化配置,有效地降低交易成本,实现规模经济效益。

六、会计诚信建设能够促进社会资本的形成和发展

当企业间都以一种诚实、信任的态度

进行合作时,就能得到更多的报酬,也能提高生产率。社会资本由公民的信任、合作等一系列态度和价值观构成,它建立的核心与基础在于不同社会成员之间的诚信和相互信任。市场机制下会计诚信建设能够在企业与企业之间建立起互惠、合作的普遍信任的社会关系,而这种社会企业之间的信任及信任的普及程度本身就是一种社会资本,对于经济增长来说,它具有效率价值,不仅可以与经济资本相提并论,甚至还具有经济资本所无法产生的特别价值。

综上所述,市场经济运行离不开高度发达的信用体系,会计诚信建设对市场经济运行发挥着极其重要的作用。

参考文献:

- 1、王晓东,田昆儒.会计诚信危机的经济根源及其治理机制构建研究[J].现代经济,2006(12).
- 2、雷光勇.会计契约论[M].中国财政经济出版社,2004.
- 3、王晓东,蔡昌.关于会计诚信的经济学分析[J].生产力研究,2007(1).

(作者单位:东北财经大学会计学院)

15.38%;2008-2009年,营业收入增长了19.25%。总体上来看,这三年里,万科的总体经营水平有所上升。值得一提的是,在2008爆发了世界性的金融危机之下,万科的营业收入仍呈递增上升的趋势。这一切的利润驱动因素来自于万科的销售策略的改变,主要通过三种销售策略来应对当时低迷的房地产市场:降价;折扣;追求销售速度;追求套现。

2、财务费用

2007-2008年,财务费用增长45.3%;2008-2009年,财务费用下降了12.72%。2008-2009年,财务费用的减少是因为不可资本化的借款减少。

3、营业利润

2007-2008年,营业利润下降了16.83%;2008-2009年,营业利润增加了36.46%。由于2007-2008年的财务费用等营业成本的增加企业的营业利润反而下降了,2008-2009年不可资本化的借款减少使得财务费用下降,营业利润有了显著的提高。

4、应收账款

2007-2008年,应收账款增加了6.69%;2008-2009年,应收账款减少了22.71%。这主要是因为2008年万科采用套现的销售策略,在市场较为低迷的时候,通过加快回收现金,来维持其现金流的稳定性,所以,2008-2009年万科的赊销业务减少,转而现销业务量增加。

5、存货

2007-2008年,存货增加了8.48%;2008-2009年,存货减少了35.51%。在2008-2009年万科采用促销的方式,大大降低了存货的积压率,导致库存减少。

(三)2008年与2009年的资产、负债和所有者权益的总体比较

第一,企业资产规模有小幅上升,增长了8.71%,其中货币资金增长较大,说明企业的资金投入加大,处于发展时期。但其中其他应收款,投资性房地产和固定资产有所下降,且其他应收款降幅较大。

第二,企业负债规模比较稳定,上升7.83%,虽然负债资本在增加,但还在企业可承担的范围之内。其中,流动负债下降21.55%,非流动负债上升62.06%。非流动资产远远小于非流动负债,企业的长期偿债能力将受到一定影响。

第三,流动负债中短期贷款降幅很大,表明企业的利息负担减少,对企业的支付能力、周转状况有一定积极影响。应付职工薪酬增长了129.17%,虽然增加了企业的负

债风险,但有利于增强企业向心力与凝聚力,调动职工劳动积极性,提高效益。

第四,企业所有者权益上升9.65%,主要由于盈余公积和未分配利润的增多,这将使股东认为分红处于上升趋势,从而促进企业发展,但如果企业资金紧张,可以采取不分现金股利的政策。

(四)结论

通过会计分析,我们看到,2008-2009年万科的竞争战略较之前有所变化。原先,万科采用的是产品差异化的战略,而由于2008年的金融危机,万科由差异化战略转为成本领先战略,出现这一转变,并不是战略没有的到贯彻执行,而是宏观经济形势的变动使得万科采取了相应的战略转变。下面,我们将通过财务分析,来判断万科这一战略转变是否带来了成效。

三、ROE、营业资产收益率和净财务杠杆指标的分析——盈利能力的解析

(一)计算过程

1、2007年相关费用计算

税后净利息费用=(利息费用-利息收入) $\times(1-税率)$ $=374768996.91 \times (1-25\%)=281076747.7$ (元)

税后净营业利润=净收益+税后净利息费用 $=5317500817.82+281076747.7=5598577565.5$ (元)

债务净额=付息负债总额-现金和有价证券 $= (1104850000+110258290.41+16362079840.21+7488676903.65)-(17046504584.31+488844114.16)=7530516335.8$ (元)

净资产=净资本=债务净额+股东权益 $=7530516335.8+(6872006387+5395470156.38+4032906217.68+12912879809.64)=36743778906.5$ (元)

税后实际利率率=税后净利息费用/净债务 $=281076747.7/7530516335.8=3.73\%$

税后净营业利润率=税后净营业利润/销售收入 $=5598577565.5/35385211721.76=15.82\%$

营业资产周转率=销售收入/营业资产 $=35385211721.76/36743778906.5=96.30\%$

营业资产收益率=税后净营业利润/净资产 $=5598577565.5/36743778906.5=15.24\%$

差价=营业资产收益率-税后实际利率率 $=15.24\%-3.73\%=11.51\%$

净财务杠杆=债务净额/股东权益 $=7530516335.8/(6872006387+5395470156.38+4032906217.68+12912879809.64)=25.78\%$

ROE=营业资产收益率+差价 \times 净财

务杠杆 $=15.24\%+11.51\% \times 25.78\%=18.21\%$

2、2008年相关费用计算

税后净利息费用=(利息费用-利息收入) $\times(1-税率)$ $=681640906.16 \times (1-25\%)=511230679.62$ (元)

税后净营业利润=净收益+税后净利息费用 $=4639869152.73+511230679.62=5151099832.35$ (元)

债务净额=付息负债总额-现金和有价证券 $= (4601968333.32+219884034.75+9174120094.83+5768015997.01+13264374576.45)-(19978285929.92+167417894.55)=12882659211.89$ (元)

净资产=净资本=债务净额+股东权益 $=12882659211.89+(10995210218+6581984978.14+6184277986.66+8789675978.64)=45433808373.33$ (元)

税后实际利率率=税后净利息费用/净债务 $=511230679.62/12882659211.89=3.97\%$

税后净营业利润率=税后净营业利润/销售收入 $=5151099832.35/40742403900.84=12.64\%$

营业资产周转率=销售收入/营业资产 $=40742403900.84/45433808373.33=89.67\%$

营业资产收益率=税后净营业利润/净资产 $=5151099832.35/45433808373.33=11.34\%$

差价=营业资产收益率-税后实际利率率 $=11.34\%-3.97\%=7.37\%$

净财务杠杆=债务净额/股东权益 $=12882659211.89/(10995210218+6581984978.14+6184277986.66+8789675978.64)=39.58\%$

ROE=营业资产收益率+差价 \times 净财务杠杆 $=11.34\%+7.37\% \times 39.58\%=14.26\%$

3、2009年相关费用计算

税后净利息费用=(利息费用-利息收入) $\times(1-税率)$ $=540294331.74 \times (1-25\%)=405220748.81$ (元)

税后净营业利润=净收益+税后净利息费用 $=6430007538.69+405220748.81=6835228287.5$ (元)

债务净额=付息负债总额-现金和有价证券 $= (1188256111.11+122643721.1+17502798297.11+5793735805.14+7440414366.78)-(23001923830.8+740470.77+163629472.66)=8881554527.01$ (元)

净资产=净资本=债务净额+股东权益 $=8881554527.01+(10995210218+8737841436.85+8808398744.05+8810634404.85)=46233639330.76$ (元)

税后实际利息率=税后净利息费用/净债务=405220748.81/8881554527.01=4.56%

税后净营业利润率=税后净营业利润/销售收入=6835228287.5/48645027486.5=14.05%

营业资产周转率=销售收入/营业资产=48645027486.5/46233639330.76=105.2%

营业资产收益率=税后净营业利润/净资产=6835228287.5/46233639330.76=14.78%

差价=营业资产收益率-税后实际利息率=14.78%-4.56%=10.22%

净财务杠杆=债务净额/股东权益=8881554527.01/((10995210218+8737841436.85+8808398744.05+8810634404.85))=23.78%

ROE=营业资产收益率+差价×净财务杠杆=14.78%+10.22%×23.78%=17.21%

(二)小结

表 2

指标	2007年	2008年	2009年
税后净营业利润率	15.82%	12.64%	14.05%
* 营业资产周转率	96.30%	89.67%	105.22%
=营业资产收益率	15.24%	11.34%	14.78%
差价	11.51%	7.37%	10.22%
* 净财务杠杆	25.78%	39.58%	23.78%
=财务杠杆收益	2.97%	2.92%	2.43%
ROE	18.21%	14.26%	17.21%

从表 2 中,我们可以清晰地看到,2007-2009 年万科的 ROE 呈现先减后增的变化趋势。通过将 ROE 分解成营业资产收益率和财务杠杆收益这两个指标,我们可以进一步分析 ROE 的驱动因素,即产品市场和金融市场对 ROE 的贡献大小。解析如下:

2007-2008 年,ROE 下降了 3.95%,其中,营业资产收益率下降 3.9%,财务杠杆收益下降了 0.05%。因此,ROE 的下降主要是由于营业资产收益率的下降造成的,体现了 2008 年万科的产品经营效率的下降,这与 2008 年的全球金融危机密切相关。但值得一提的是,万科由于在财务战略上较为充分考虑财务风险以及多样化的融资策略,使得 2008 年的财务杠杆收益没有太大变化。这也在一定程度上遏制了 ROE 的大幅下降。

2008-2009 年,ROE 上升了 2.95%,仅比金融危机之前的水平相差了 1%。其中,营业资产收益率上升了 3.44%,财务杠杆收益下降了 0.49%。因而,ROE 的回

升主要依赖于营业资产收益率的回升,这与万科在 2008-2009 年积极实施降价、促销、控制土地的扩张等措施是分不开的。另一方面,由于万科大量采用现销,加快现金的回笼,财务战略略显保守,故财务杠杆收益反而下降。还有一个原因就是万科财务战略侧重于理性的财务战略。

综上所述,在金融风暴来临之际,万科适时转变竞争战略,采用成本领先战略,在此战略的引导之下,万科的 ROE 并没有大幅下降,并且在 2009 年就恢复到金融危机之前的水平。而且从整个行业来看,房地产行业的四大巨头,在 2007-2009 的 ROE 排行榜上,除了 2008 年,万科都领先于招商、保利和金地,位于整个行业的榜首,这也从侧面佐证了万科的成本领先战略的奏效。

四、评估经营管理水平分析

(一)收入管理

1、评价指标——销售毛利率

2007 年:销售毛利率=(销售收入-销售成本)/销售收入=(35385211721.76-20541898508.69)/35385211721.76=41.95%

2008 年:销售毛利率=(销售收入-销售成本)/销售收入=(40742403900.84-24897774614.81)/40742403900.84=38.89%

2009 年:销售毛利率=(销售收入-销售成本)/销售收入=(48645027486.5-34514717705)/48645027486.5=29.05%

2、分析

表 3

指标	2007年	2008年	2009年
各项目占销售收入的比率			
销售收入	100%	100%	100%
销售成本	58.05%	61.11%	70.95%
主要盈利能力比率			
销售毛利率	41.95%	38.89%	29.05%

由表 3 可知,2007-2009 年销售毛利率一致下降,由是 2008-2009 年下降的幅度较大,而从销售成本的对比中,看到其变化的趋势与销售毛利率是一致的。这体现了万科的战略转型,而非是其成本控制力度的下降所致。因为在成本领先战略下,企业的成本占比会比较大。也说明了万科对成本领先战略的执行力度也是很强的。

(二)费用管理——销售费用和一般管理费用

表 4

指标	2007年	2008年	2009年
销售和一般管理费用	8.36%	8.32%	6.08%

由表 4 可知,2007-2008 年的费用管理水平基本不变,但在 2009 年费用管理效率提高了 2.24 个百分点,说明万科在成本费用管理上的措施的到成效。

(三)税务筹划

表 5

指标	2007年	2008年	2009年
平均税率	30.41%	26.61%	25.38%

由表 5 可知 2007-2009 年平均税率呈下降的趋势。其中,2007 年的税务筹划相对较差,但在 2008 和 2009 年却得到了较明显的改善。虽有下降趋势,并不代表万科的税务筹划做得好,万科的平均税率仍维持在一个比较高的水平上,未来仍需要运用有效的税务筹划技术。

(四)小结

表 6

	2007年	2008年	2009年
各项目占销售收入的比率			
销售收入	100%	100%	100%
销售成本	58.05%	61.11%	70.95%
销售和一般管理费用	8.36%	8.32%	6.08%
其他收入/费用	0.40%	0.61%	0.48%
净利息费用/收入	1.06%	1.67%	1.11%
所得税	6.57%	4.13%	4.50%
税后净非常损益	-0.02%	-0.10%	-0.10%
净收益	15.03%	11.39%	13.22%
主要盈利能力比率			
销售毛利率	41.95%	38.89%	29.05%
税后净营业利润率	15.82%	12.64%	14.05%
销售净利率(ROS)	15.03%	11.39%	13.22%

由表 6 可知,ROS 在 2007-2009 年,先减后增。其中,2008 年降低了 3.64 个百分点,主要是由于销售能力的降低引起的;2009 年上升了 1.81 个百分点,除了降价扩大市场份额外,还有一个原因就是费用管理水平的提高。

五、总结

从上述对 ROE 及 ROE 分解指标的简要分析,我们看到了万科在 2007 年末至 2009 年实行的成本领先战略给万科带来了经济效益,扩大了其在房地产市场的份额。万科的集稳健和多元化的财务战略,使得万科在有效利用财务杠杆之余,一定程度上防范了财务风险。

(作者单位:厦门大学会计系)