

学校编码: 10384 分类号_密级_

学号: 29020071150412 UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

房 地 产 上 市 公 司 绩 效 研 究

Research on the Performance of Real Estate Listed Companies

姚惠芬

指导教师姓名: 踪家峰教授

专 业 名 称: 区域经济学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩时间: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: __

评阅人: __

2010 年月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

目 录

第一章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 问题的提出	1
1.3 研究思路	2
第二章 文献回顾	4
2.1 绩效与绩效评价发展阶段的理论回顾	4
2.2 上市公司绩效评价方法回顾	8
2.3 上市公司绩效影响因素：最新进展	15
第三章 我国房地产业与上市公司	22
3.1 房地产业发展历程探析	22
3.2 房地产上市公司发展环境分析	25
3.3 关键因素分析	32
3.4 房地产上市公司融资环境分析	35
第四章 房地产上市公司绩效评价的实证研究.....	37
4.1 绩效研究方法步骤	37
4.2 样本选择与数据来源	41
4.3 绩效研究指标的选择	41
4.4 指标的统计性描述	44
4.5 因子分析结果	45
4.6 绩效排序及分析	52
第五章 房地产上市公司绩效影响因素的实证研究.....	57
5.1 研究变量	57
5.2 实证分析方法	58
5.3 因变量的统计性描述	59

5.4 实证分析结果	60
第六章 结论与展望	64
6.1 研究结论及政策建议	64
6.2 研究局限性与展望	65
参考文献	67
致谢	72

厦门大学博硕士学位论文摘要库

CONTENT

Chapter1 Introduction.....	1
1.1 Background	1
1.2 The key issue	1
1.3 An outline of the research.....	2
Chapter2 An review of the relative literatures.....	4
2.1 An academic review of performance and performance evaluation	4
2.2 An review of performance evaluation of listed companies	8
2.3 The latest development of influencing factors of listed companies' performance	15
Chapter 3 Real estate industry and listed companies in China	22
3.1 An investigation on the development process of real estate industry.....	22
3.2 An investigation on development environment of listed real estate companies.....	25
3.3 Analysis of key factors	32
3.4 An investigation on financing environment of listed real estate companies	35
Chapter4 Emprical studies on performance evaluation of listed real estate companies.....	37
4.1 Measure and process of performance evaluation	37
4.2 Sample and data.....	41
4.3 Financial indexes of performance evaluation.....	41
4.4 Statistical property of indexes	44
4.5 Results of factor analysis.....	45
4.6 Results and analysis of performance evaluation	52
Chapter5 Emprical studies on influencing factors of performance evaluation of listed real estate companies.....	57
5.1 Variables	57
5.2 Empirical research method	58

5.3 Statistical property of dependent variable	59
5.4 Out of empirical research	60

Chapter 6 Conclusions and Prospects.....64

6.1 Conclusion and Policy Suggestion	64
6.2 Limitations and Prospects	65

References.....错

误！未定义书签。

Acknowledgements.....错

误！未定义书签。

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

由于兼具消费属性与投资属性，房地产的健康发展对金融稳定、经济发展和社会进步的影响举足轻重。探索适合于房地产企业的一套评价方法，恰当地综合评价其经营绩效及其影响因素，对于投资者和债权人保护自身利益，对于经营者防范公司财务危机，对于政府管理部门监控上市公司的质量和证券市场风险，都有重要的现实意义。

本文以 2008 年深沪 A 股市场 56 家房地产经营与开发公司作为研究样本，在借鉴国内外绩效评价与研究方法的基础上，采用财务指标对房地产上市公司展开绩效分析，运用因子分析法计算房地产上市公司的绩效得分；运用逐步回归分析法实证研究房地产上市公司的绩效影响因素。实证结果表明：偿债因子、现金流量因子、盈利因子、资金运营因子等九个公共因子反映 33 项原始指标 83.2% 的信息量，显著影响房地产上市公司经营绩效的综合得分；而盈利能力、资金运营、债务安排、成长潜力等四方面是房地产上市公司绩效的主要影响因素。

关键词：房地产 上市公司 后向逐步回归 绩效评价

ABSTRACT

Real estate is a special industry born with the characteristics of consumption and investment. The healthy development of this industry heavily affect on financial stability, economic development and social progress. How to evaluate the performance and their influencing factors of real estate enterprises appropriately, post great practical significance for investors and creditors to protect their own interests, for the operators to prevent financial crisis, for government regulators to monitor the quality of listed companies and risk of stock market.

The paper chooses 56 real estate companies which are listing on the Shanghai and Shenzhen Stock Exchange as study samples. Based on learning from researches and measures of performance evaluation both at home and abroad, this paper uses the financial index to evaluate the performance of listed real estate companies. Firstly, we calculate the performance scores of 56 listed real estate companies by Factor Analysis. Secondly, we study the influencing factors of listed companies' performance empirically by Backward Stepwise Regression Analysis. The results indicate there are nine common factors, including debt factor, cash flow factor and profit factor and so on; accounting for 83.2% information of the original indexes; significantly affect the performance scores of listed real estate companies. Meanwhile, the main influencing factors of listed companies' performance lies on profitability, financial operations, debt arrangement and growth potential.

Key words: Real Estate Listed Companies, Backward Stepwise Regression, Performance Evaluation

第一章 绪论

1.1 研究背景

我国自 20 世纪 80 年代中期以来，特别是 1998 年国家取消实物分房、住宅商品化、住房分配货币化以后，随着人均可支配收入的快速增加、城市化进程的加快、人口集中度的提高，我国房地产业在巨大的市场需求拉动下以惊人的速度发展起来。20 世纪 90 年代初，我国房地产企业开始申报上市；短短二十年间，房地产上市公司凭借广阔的产业基础，借助证券市场的运作平台，已经成长为行业中起主导作用的企业群体，引导着整个房地产行业未来的发展方向。同时，房地产上市公司经营战略也由追逐短期的项目盈利逐步转向追逐长期的企业价值与绩效最大化。

综上，由于兼具消费属性与投资属性，房地产的健康发展是社会进步和经济发展的重要保证，采用适当的方法评价其企业绩效与影响因素对整体经济和微观个人都具有相当大的实际意义。

1.2 问题的提出

然而，2008 年国际金融危机爆发，国内外形势双双恶化。我国房地产业首当其冲，住宅市场短期内的变动极其复杂，超出企业和人们的预测能力；企业经营环境前所未有的恶化，房地产上市公司市值大幅缩水，收益率屡屡下跌，房地产上市公司与整个行业经受重大考验。特殊时刻，我国房地产企业绩效如何，影响因素是哪些？这些问题益发引起人们的注意。

经济学意义上的企业绩效一般是效益、效率和有效性的统称，它包括投入是否满足经济性要求，过程是否合理，产出是否有效率，结果是否达到预期的目标以及产生的影响。其中，上市公司绩效评价就是运用一定的指标和方法衡量上市公司经过一定时期生产经营之后为绩效情况如何。

企业绩效评价的研究始于近代的西方国家。19 世纪初，西方国家纺织业、铁路业、钢铁业和商业等行业的大规模出现促使了成本绩效评价的诞生。此后，财务指标绩效评价、价值管理绩效评价与战略导向绩效评价各领风骚，引领了两

百年来的研究方向。在绩效评价理论的不同发展阶段，绩效评价方法也不断推陈出新。当前国内外采用的上市公司绩效评价方法可简要分为两大类：单维指标的绩效评价与多维指标的绩效评价。多维指标的绩效评价由于在衡量企业经营绩效时使用多种指标进行多层次、多角度、多方位的评价，能够弥补单一指标之不足而更贴近实际，因而多年来倍受人们青睐，研究成果层出不穷。

1.3 研究思路

企业绩效影响因素众多，涉及企业经营的方方面面；要对房地产上市公司绩效做出科学、客观的评价，采用多层次、多角度、多方位评价的多维指标绩效评价方法不失为一个较好的切入点。在借鉴国内外绩效评价与研究方法的基础上，本文采取因子分析法和逐步回归分析法作为主要研究方法：首先，从各个角度选取可能影响房地产上市公司经营绩效的多个指标变量构成综合评价的基础指标体系，利用因子分析方法将变量缩减成彼此互不相关的少数几个公共因子，得到各因子得分与各企业的综合绩效得分。其次，通过各因子得分排序与综合得分排序，对每个企业在综合绩效表现及行业地位做出客观评价。最后，利用公共因子（作为回归自变量）对企业总资产报酬率（回归因变量）进行多元回归分析，寻找显著影响房地产上市公司绩效的主要因素，以及这些因素与企业绩效之间的关系。

2008 年是房地产业界的特殊年份，特殊的宏观环境和行业环境使样本原始数据异于往常；但研究发现，各个财务指标虽然发生一定异动，但仍在可解释范围内，且更深刻揭示了行业发展趋势。因此，本研究不认为 2008 年不具有代表性，故选取 2008 年数据进入统计软件得到实证结果。

本文的研究技术路线如图 1-1。

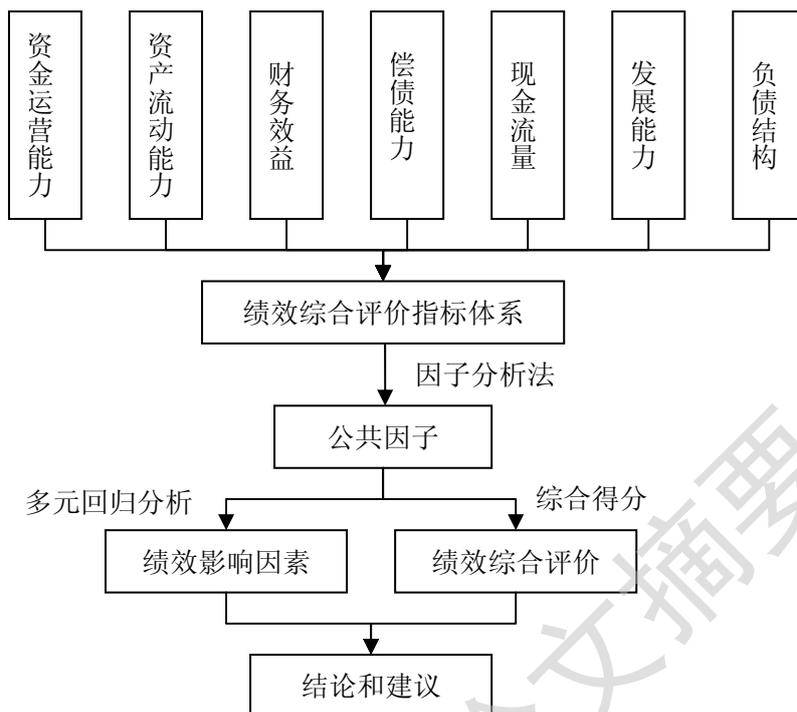


图 1-1：技术路线图

第二章 文献回顾

2.1 绩效与绩效评价发展阶段的理论回顾

2.1.1 绩效的内涵

作为微观经济的主体,企业经营绩效的好坏及其评价一直是学术界关注的焦点。研究绩效与绩效评价,首先必须明确其内涵。

西方国家对企业绩效及绩效评价的相关理论研究起步较早,由于关注的导向与目的不同,导致对绩效的定义见仁见智、莫衷一是。综合起来,主要有三种观点:一是以结果为导向来定义绩效。比如墨菲(Murphy, 1991)把绩效定义为“一套与个人所在组织或小组的目标相关的行为”,伯纳丁克(Bernadinc, 1984)也认为,“绩效应该定义为工作的结果,因为这些工作结果与组织的战略目标、顾客满意感及所投资金的关系最为密切”,可见墨菲和伯纳丁克是以结果为导向定义绩效。二是以行为为导向定义绩效。坎贝尔(Campbell, 1990)就指出,“绩效是行为,应该与结果区分开,因为结果会受系统因素的影响”。三是同时以结果和行为为导向的综合起来的绩效定义。比如,布罗姆布郎奇(Brumbrach, 1988)认为绩效应该是“指行为和结果。行为由从事工作的人表现出来,将工作任务付诸实施。(行为)不仅仅是结果的工具,行为本身也是结果,是为完成工作任务所付出的脑力和体力的结果,并且能与结果分开进行判断”。区别于上述各执己见的学者观点,贝茨和赫尔顿(Bates and Holton, 1995)客观地指出,“绩效作为一个多维建构,测量的因素不同,其结果也会不同”。

综上,经济学意义上的绩效一般是效益、效率和有效性的统称,它包括行为过程和行为结果两个方面。就行为过程来说,它包括投入是否满足经济性要求、过程是否合理;就行为结果而言,它包括产出与投入相比是否有效率、行为的结果是否达到预期的目标以及产生的影响,这里的影响既包括经济的影响,又包括社会的影响。

2.1.2 国外绩效评价发展阶段回顾

在西方,企业绩效评价的研究开端可以追溯至 1891 年。其时,美国著名管

理学家、科学管理理论奠基人、“科学管理之父”泰勒（Frederick Winslow Taylor, 1856--1915）创立了科学管理理论。总结起来，国外学者对绩效评价的研究历史大致可分为以下特点鲜明的三个阶段：

（一）19 世纪初至 20 世纪初，成本绩效评价阶段

19 世纪初，伴随着西方国家纺织业、铁路业、钢铁业和商业等行业的大规模出现，促使成本绩效评价的诞生。十九世纪中叶金属制造业的出现，向管理会计的绩效评价体系提出了新的挑战。为了对企业的生产效率进行系统分析，泰勒^①与他的同事一起建立了许多成本计量指标，并根据此标准量与实际发生量的比较结果，对企业经营绩效进行评价。成本绩效评价阶段分别建立了简单成本绩效评价指标体系、较复杂成本绩效评价指标体系、标准成本绩效评价指标体系来进行绩效的评价与管理。

（二）20 世纪 80 年代，财务绩效评价阶段

20 世纪初，资本主义进入稳定发展时期，这时期从事多种经营的综合性企业的发展 and 壮大，为企业经营绩效评价的进一步发展提供了机会，以财务绩效指标为主导的企业经营绩效评价应运而生。这一阶段中，绩效评价研究的重点在于财务评价，着重于考虑销售利润、投资回报率和生产率等财务指标以及基于财务指标的评价方法开发等：

1. 以销售利润率为评价指标（20 世纪 20 年代至 60 年代）

1932 年，英国管理专家罗斯（T.G. Ross）提出了评价企业部门绩效的思想，并设计了探究部门绩效的制度：访谈方式。1939 年，美国的 Kesner 首先研究了美国经理人的报酬和绩效评价的关系。同时期的美国管理咨询大师詹姆斯·麦金西也提出，企业经营管理状况应进行定期的评价，并在评价方法中首先研究企业的外部环境，然后评价企业在该行业中的竞争地位，在此基础上评价企业的战略、管理、财务状况与业务活动。1950 年，美国管理学家德鲁克（Peter.M.Drucker）通过实证研究后提出企业绩效评价的八项指标：市场地位、革新、生产率、实物资源和财务资源、获利能力、管理者的业绩与发展、员工的业绩态度和社会责任；并提出关注企业的社会认可和企业的长期稳定程度，指出利润最大化是企业主要目标但非唯一的目标。到了六十年代，运用最为广泛的绩效评价指标主要是预算、

^① 代表作《计件工资制》（1895 年）、《车间管理》（1903 年）、《科学管理原理》（1912 年）

税前利润和剩余收益等。

2. 以投资报酬率为评价指标（20世纪70年代）

1971年，麦尔尼斯（Melnes）对30家美国跨国公司的绩效进行评价分析后，强调最常用的绩效评价指标为投资报酬率。

3. 以财务指标为评价指标（20世纪80年代）

20世纪80年代以后，企业的绩效评价和绩效管理在西方发达国家开始盛行。这一时期的绩效评价体系以财务评价为主，非财务指标作为补充。绩效评价采用的财务指标通常有净现值（NPV），内部收益率（IRR），投资回收期（PP），投资报酬率（ROI），外部收益率（ERR），销售利润率，产品市场占有率，流动比率，速动比率，资产负债率，每股盈余（EPS），剩余收益（RI）等。在财务指标的计算中考虑到了汇率变动、通货膨胀、转移定价及其他环境因素的影响，使得绩效评价的方法更为合理。

（三）20世纪80年代后期至今，基于价值管理与战略导向的绩效评价阶段

这个阶段，人们开始系统的将诸如顾客满意度、战略以及学习与创新能力等非财务指标引入企业绩效评价体系中去，不仅要求绩效评价体系能系统的反映企业前一阶段经营活动的效果，同时还要求绩效评价能更全面的反映企业综合状况以及未来发展趋势。

1. 基于价值管理的绩效评价阶段

基于价值的绩效管理模型主要通过引进比现有财务系统更好的、与公司长期目标和战略相连接的指标，倾向于改善决策制定。基于价值基础的管理包括四个主要体系：经济附加值（EVA）、现金附加值（CVA）、投资现金流收益（CFROI）和股东价值分析（SVA）。

2. 以战略导向为核心的绩效评价阶段

战略模型的独特之处在于它将财务方法和非财务方法结合起来。詹森及卡普兰（Johnson and Kaplan, 1987）共同发表一篇名为《管理会计的兴衰》的文章，文章认为财务基础模型仅仅展示了公司活动的一个方面，使得有效协调变得困难，同时认为无形资产日益变得重要。战略绩效管理模型阶段最引人注目的管理模型是凯文·克罗斯和理查德·林奇（Kelvin Cross and Richard Lynch, 1990）在《适合我司业务的成衣业绩衡量办法》提出的绩效金字塔；以及卡普兰与诺顿

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库