



逢甲大學學生報告 ePaper

高存貨週轉率與工程品質關係之探討 — 以大陸營建業公司為例

Discussion on the relationship between high inventory turnover rate and engineering quality
- China's Construction Industry Company as an example

作者：周慧婷、薑欣慧、陸天予、甘欣樺、潘家儀、潘思穎

系級：會計學系

學號：D0462762、D0462792、D0462404、D0407502、D0479227、D0479333

開課老師：曹秀惠

課程名稱：會計資訊系統（二）

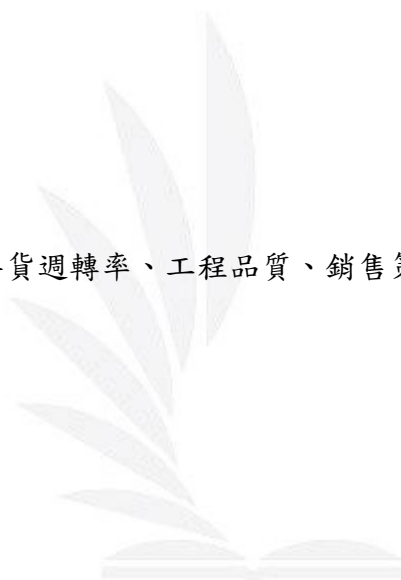
開課系所：會計學系

開課學年： 107 學年度 第一學期

摘要

房產企業為加速房屋銷售量，往往藉由追求高存貨周轉率來達成目標，在經過深入瞭解後發現這現象造成了許多所謂的“豆腐渣”工程，企業偷工減料節省完工時間造成的不良工程品質帶來許多死傷災害，此一問題值得我們深入研究，所以本論文主要研究目的是想分析營建業存貨周轉率對工程品質的影響。該論文為個案探討方式以大陸營建業公司「碧桂園」與「萬科」為例，藉由比較兩家銷售策略不同的公司剖析利弊，研究結果顯示提高存貨周轉率雖能增長業績，但企業須多方考量有限度的提高，不應該一味為求利益而忽略工程品質，況且高存貨周率並非增加銷售的唯一辦法，企業應認清提高收銷售的最好方法是維持優良的品質，如何在存貨周轉率與工程品質間達到平衡點兩者兼顧應由企業視經營況狀各自把持，惟大陸地緣廣大，一二線城市及三四線城市有所差異，該分析結果可能不足以代表整個中國大陸，但分析過程仍然可以提供給各房產企業、投資者及買房者等等做為有效的參考資料。

關鍵字：營建業、高存貨週轉率、工程品質、銷售策略



Abstract

In order to shorten the housing sales cycle, many real estate companies tend to pursue the high inventory turnover. After preliminary understanding and discussion, our group found this phenomenon has led to many jerry-built projects. For instance, many companies may shorten completion cycle by cutting corners and this might cause many construction accidents. Therefore, our group decided to delve into the above problem.

The main purpose of this paper is to analyze the impact of construction industry inventory turnover rate on project quality. This paper takes the form of a case study and our group take two mainland construction companies ("Country Garden" and "Vanke") as example.

The result of the research shows that although there is an increase in the sales and revenue after increase inventory turnover, enterprises should also have a multi-faceted consideration and should make sure the growth is within a certain range. They should not ignore the quality of engineering for the sake of profit. Moreover, increase inventory turnover is not the only way to increase sales. Enterprises should recognize that the best way to increase sales is to maintain good quality. The way to achieve a balance between inventory turnover and engineering quality should be determined by the company depending on the operating conditions. Because of the vast territory of Mainland China, there will be a difference between First-tier cities and other ordinary cities. The results of this research may not be sufficient to represent the entire mainland China, but the analysis process can still be provided to real estate companies, investors and buyers as an effective reference.

Keyword: Real estate, High inventory turnover, Project quality, Sales strategy

目 次

摘要.....	1
Abstract.....	2
目錄.....	3
壹、緒論.....	4
一、研究動機.....	4
二、研究目的及問題.....	4
三、研究範圍及限制.....	5
四、貢獻.....	5
貳、個案簡介.....	6
一、碧桂園.....	6
二、萬科.....	7
參、財務比率.....	8
一、存貨周轉率.....	8
二、工程品質.....	8
三、負債比率.....	8
四、流動比率.....	9
五、股東權益報酬率.....	9
肆、個案公司財務比率與工程品質分析.....	10
一、財務比率分析.....	13
二、碧桂園之工程品質分析.....	15
三、總結.....	17
伍、結論.....	17
陸、參考資料.....	18

壹、緒論

一、研究動機

營建業¹之產業特性異於其他行業，業務範圍包含經營投資興建住宅、大樓及其他建築物等開發租售業務，上述業務均需要大量資金，因此是一資本密集之行業。此外，營建業之主要資產如：營建用地、在建工程及待售房屋等皆被視為存貨，有別於製造業之營運週期大約一年，營建業之商品製造期往往長達數年，因此營運週期長，資金回收較慢，與其他產業相比，有偏高之存貨金額。由於營建業之存貨金額較高，且營業週期長，產品具有單價昂貴等特質，因此使得其存貨周轉率較其他行業低。存貨周轉率越高表示商品銷售速度越快，現金周轉靈活，企業資產經營效率高，反之則表示企業生產的產品滯銷、存貨過多，影響公司獲利，因此促使企業追求高存貨周轉率。經過本組深入瞭解後發現，營建業在追求高存貨周轉率策略下，加快了房屋的銷售速度，亦帶給公司豐厚之收入，可是近幾年在大陸卻時常出現房子倒塌的新聞，尤其以才建好 20、30 年屋齡還不算高的房子居多。此一現象是否因為公司在一昧的追求存貨高周轉策略下，為了節省完工時間快速賣出，因此偷工減料造成不良的工程品質有關，為一值得探討之議題。

二、研究目的及問題

由於房屋是一高單價之商品，因此若人民購買到品質不佳之房屋，除了造成財產上之重大損失外，更甚者可能造成失去親人難以抹滅的傷痛，因此瞭解影響工程品質之因素，是一重要之議題。本報告希望藉由在會計系所學之財會知識，試圖瞭解營建業公司若過度的追求高周轉率會對工程品質帶來什麼樣影響。故本報告主要探討之問題為：營建業高存貨週轉率對工程品質的影響。

¹本文所指之營建業為台灣證券交易所產業類別中之建材營造業。

三、研究範圍及限制

(一) 研究範圍

本報告採個案探討的方式，以大陸營建業之碧桂園公司為探討對象，碧桂園是中國最大的新型城鎮化開發商，作為中國五大營建業巨頭之一，其影響頗為廣泛。然而在 2018 年初，碧桂園先後被爆出一系列房屋安全事故，這引起了我們的關注，我們決定選取這家企業來進行探討研究。此外，本組再以大陸營建業龍頭萬科公司為對照公司，以分析比較在不同的財務狀況下，不同程度的存貨周轉率會對工程品質產生什麼影響。

(二) 研究限制

本報告僅以大陸營建業之個案公司為探討對象，由於不同地區及國家的法規及文化不同，且大陸地緣廣大，一線、二線城市之人民生活素質及經濟狀況與三、四線城市差異頗大，因此本報告之分析結果，可能並不足以代表整個大陸營建業之狀況。

四、貢獻

本報告分析結果顯示，營建業之高存貨周轉率在高負債比率下，可能存在著工程品質不佳的現象。雖然本報告僅以大陸公司之單一公司為探討對象，但分析結果仍可供投資者在分析營建業之財務比率時之參考，亦可供購屋者，在選擇建商時，有一參考之依據。

貳、個案簡介

本節主要簡介本組所選取的兩家個案公司：碧桂園及萬科。

一、碧桂園

碧桂園成立於 1992 的廣東鳳城順德，為中國營建業內最早的知名房企之一，公司起步之初，一直聚焦於廣東省內發展，直到 2007 年 4 月 20 日在香港聯交所實現掛牌上市，並開始實施全國戰略佈局。其業務包含物業發展、建安、裝修、物業管理、物業投資、酒店開發和管理等，從 2010 年開始，碧桂園進行了大規模的改革，不斷縮短開發週期，加快周轉速度，為未來碧桂園的騰飛奠定了基礎。目前位列《財富》世界 500 強第 353 名、福布斯全球上市公司 2000 強第 143 名。

碧桂園不僅是住宅社區的開發和營運者，也是綠色、生態、智慧城市的建造者和營運商。2017 年，碧桂園房屋契約銷售金額約人民幣 5508 億元(約合 847 億美元)，銷售建築面積約 6066 萬平方米，銷售金額排名世界第一。截至 2018 年 6 月 30 日碧桂園擁有 2,003 個處於不同發展階段的項目，其中 1991 個位於中國內地，12 個位於中國內地以外。

二、萬科

萬科企業股份有限公司成立於 1984 年，經過三十餘年的發展，已成為國內領先的城鄉建設與生活服務商，公司業務聚焦全國經濟最具活力的三大經濟圈及中西部重點城市。2016 年公司首次躋身《財富》「世界 500 強」，位列榜單第 356 位；2017 年再度上榜，位列榜單第 307 位。2010 年公司完成新開工面積 1248 萬平方米，實現銷售面積 897.7 萬平方米，銷售金額 1081.6 億元。營業收入 507.1 億元，淨利潤 72.8 億元。成為中國大陸第一個年銷售額超千億的房地產公司，相當於美國四大住宅公司高峰時的總和。

2014 年萬科第四個十年發展規劃，已經把「三好住宅供應商」的定位延展為「城市配套服務商」。2018 年萬科將這一定位進一步反覆運算升級為「城鄉建設與生活服務商」，並具體細化為四個角色：美好生活場景師，實體經濟生力軍，創新探索試驗田，和諧生態建設者。截至 2014 年底，萬科在中國大陸 65 個大中城市擁有地產開發項目，包括長沙、東莞、佛山、福州、廣州、海南、南

圳、廈門、中山、珠海、杭州、合肥、南昌、南京、南通、寧波、上海、蘇州、常州、溫州、無錫、蕪湖、徐州、揚州、北京、長春、大連、吉林、濟南、青島、瀋陽、太原、唐山、天津、煙台、成都、貴陽、昆明、武漢、西安、烏魯木齊、鄭州和重慶。另外，萬科在香港、新加坡、美國舊金山和紐約擁有地產開發項目。

參、財務比率

本報告主要探討營建業高存貨周轉率對工程品質的影響，因此本節主要說明存貨周轉率及工程品質的衡量。

一、存貨周轉率：銷貨成本/(期初與期末平均存貨)

主要用來衡量企業存貨周轉速度，也是反映企業的經營績效的一大指標。企業在保證生產經營連續性的同時，提高資金的使用率，增強企業的短期償債能力。而存貨周轉率越高表示存貨越少，資本運用效率也越高，資金周轉速度也越快，但比率過高時，也有可能表示公司存貨不足，導致無法銷貨。反之，若存貨周轉率越低，則表示企業存貨過多，企業營運不振。而營建業的存貨金額非常高，包含土地、在建工程、以及待售房屋，以至於營建業的存貨周轉率和其他產業相比會偏低。

二、工程品質：

由於工程品質難以量化衡量，本報告以新聞發布之個案公司工程品質相關之負面新聞，做為衡量依據。

此外，財務性指標會隨著行業特性之不同，個別評估因數的重要程度亦可能相異。由於建築投資業本身具有諸多產業特性相異於其他行業，為對個案公司進行財務分析，因此參考其它資料，本組報告以下列指標，對兩家公司進行評估分析：

三、負債比率：負債總額/資產總額

負債比率反映企業全部資產中由債權人提供的資產比重大小，也反映債權人發放貸款的安全程度。營建業興建房屋、開發土地皆需要大量的資金，因此常以土地、在建工程向銀行抵押借款獲得大量資金，又營建業銷售多以預售型態，讓消費者能夠以較小的負擔買到房子，更提高了購買意願，在預售的同時也在幫消費者辦理貸款，且建造期間也有預售款收入，因此營建業的自有資金比率偏低，多以貸款方式獲得資金，以至於營建業的負債比率和其他產業相比有較高現象。

四、流動比率：流動資產/流動負債

營建業普遍流動比率偏高，因土地、在建工程及待售房屋皆為流動資產，所以流動資產金額非常龐大，而流動比率用來衡量企業短期債務清償能力，也是衡量企業短期風險的一大指標。

五、股東權益報酬率：稅後淨利/股東權益

營建業具有自有資金普遍偏低，財務槓桿較高的產業特性，原因在於開發興建均需大量的資金以供週轉，故常以土地、在建工程向銀行抵押借款再分期償還本利來獲得大量資金。而股東權益報酬率正好可以反映此種現象，因此以股東權益報酬率評估營建業之獲利能力應較恰當。



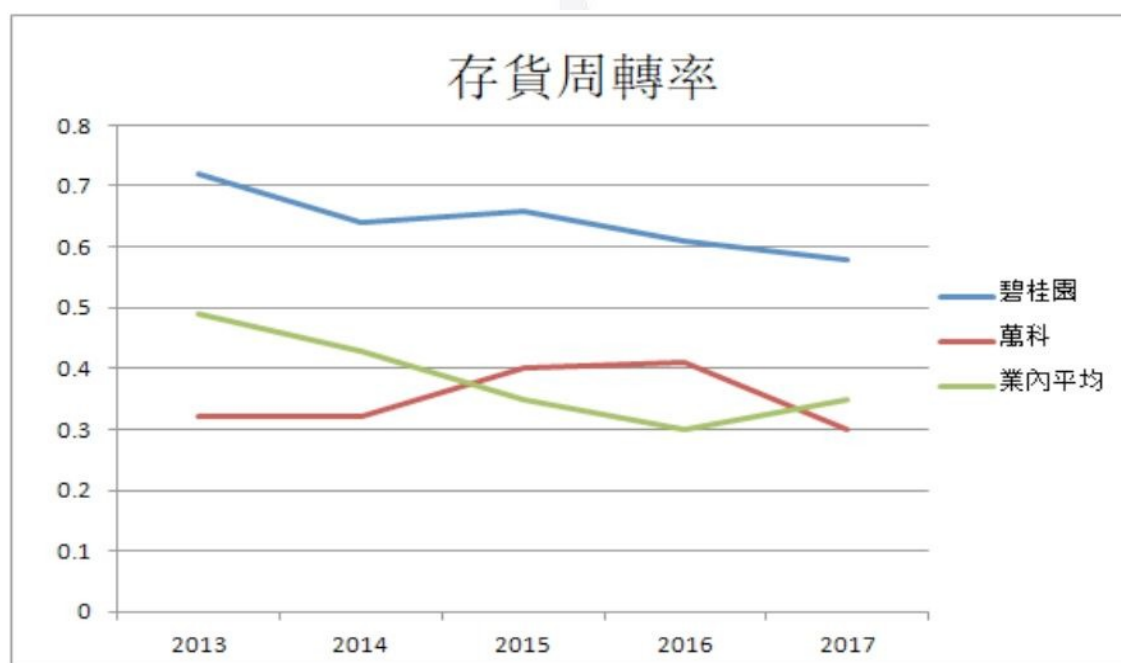
肆、個案公司財務比率與工程品質分析

一、財務比率分析

本組收集最近 5 年兩家個案公司之財務比率，以進行分析比較。

(一) 存貨周轉率

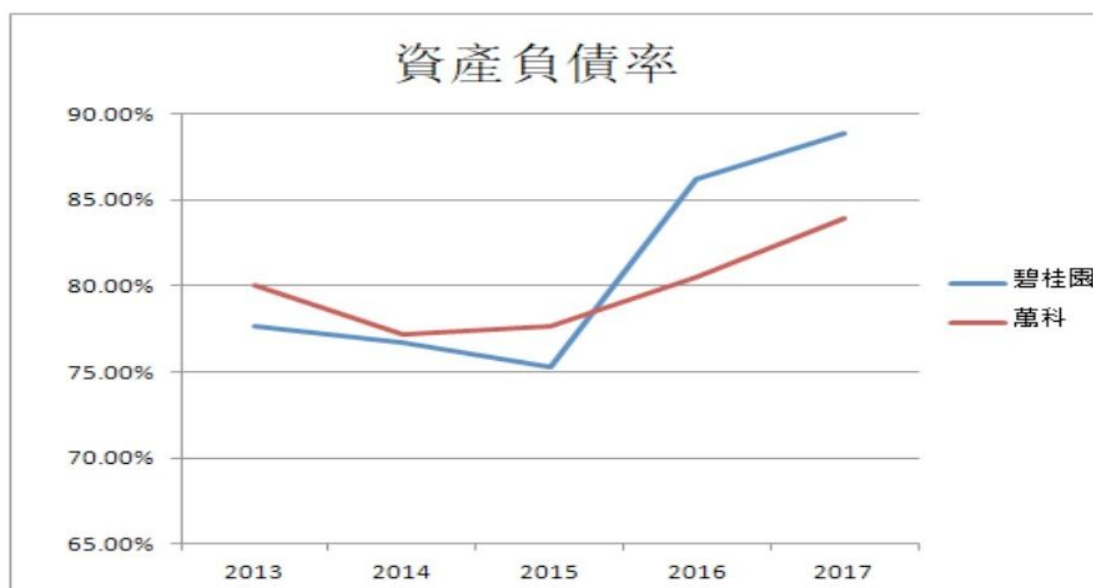
	2013	2014	2015	2016	2017
碧桂園	0.72	0.64	0.66	0.61	0.58
萬科	0.32	0.32	0.40	0.41	0.30
業內平均	0.49	0.43	0.35	0.3	0.35



存貨周轉率反映的是企業的銷貨能力，對於營建業而言存貨就是房子，所以說存貨周轉率普遍偏低。根據我們收集到的資料，中國大陸營建業近年的平均存貨周轉率在0.3至0.49左右，萬科則在0.3至0.41左右，由此可見萬科基本保持在行業平均水準。而碧桂園的存貨周轉率則介於0.58至0.72間，一直都偏高，近5年碧桂園的存貨周轉率整體都高於萬科及產業平均水準。

(二) 負債比率

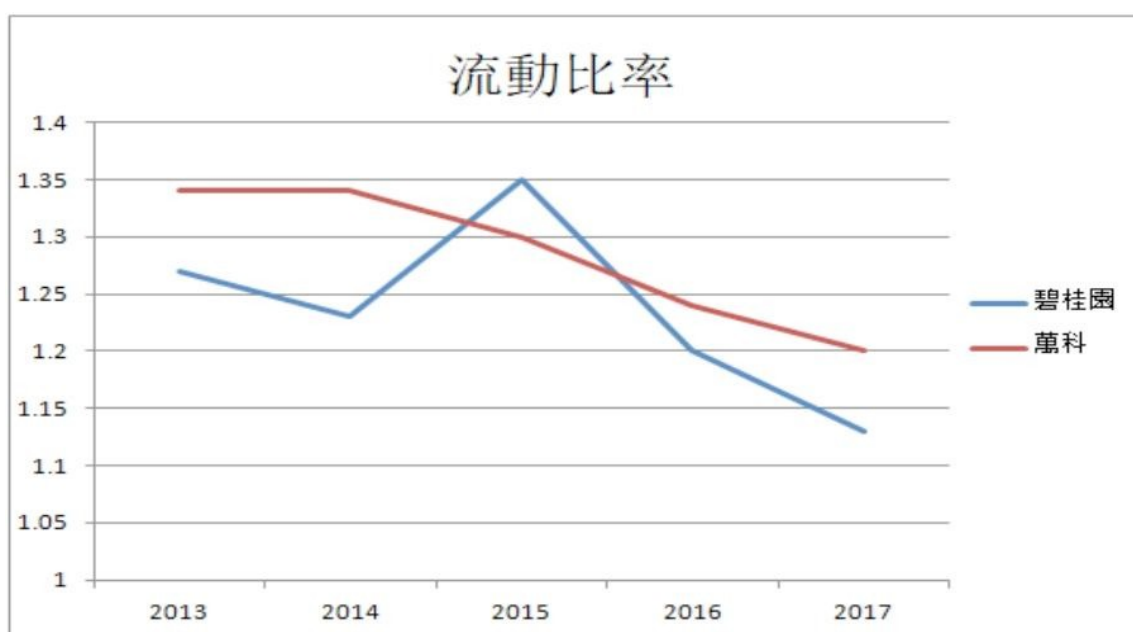
	2013	2014	2015	2016	2017
碧桂園	77.69%	76.70%	75.32%	86.20%	88.89%
萬科	80.00%	77.20%	77.70%	80.54%	83.98%



負債比率反應的是企業長期的償債能力。由上表資料可發現，碧桂園在 2013 年至 2015 年的負債比率低於萬科公司，且呈下降的趨勢。但從 2016 年開始，碧桂園的負債比率有了一個較大的增長，轉呈現上揚之趨勢，雖萬科公司之負債比率亦呈上揚之現象，但碧桂園之負債比率高於萬科公司。負債比率反應的是企業總資產中有多大比例是通過舉債來籌資的，由上述比率可推論，近兩年碧桂園的負債比率的攀升，反映出了其資金壓力的增加。

(三)流動比率

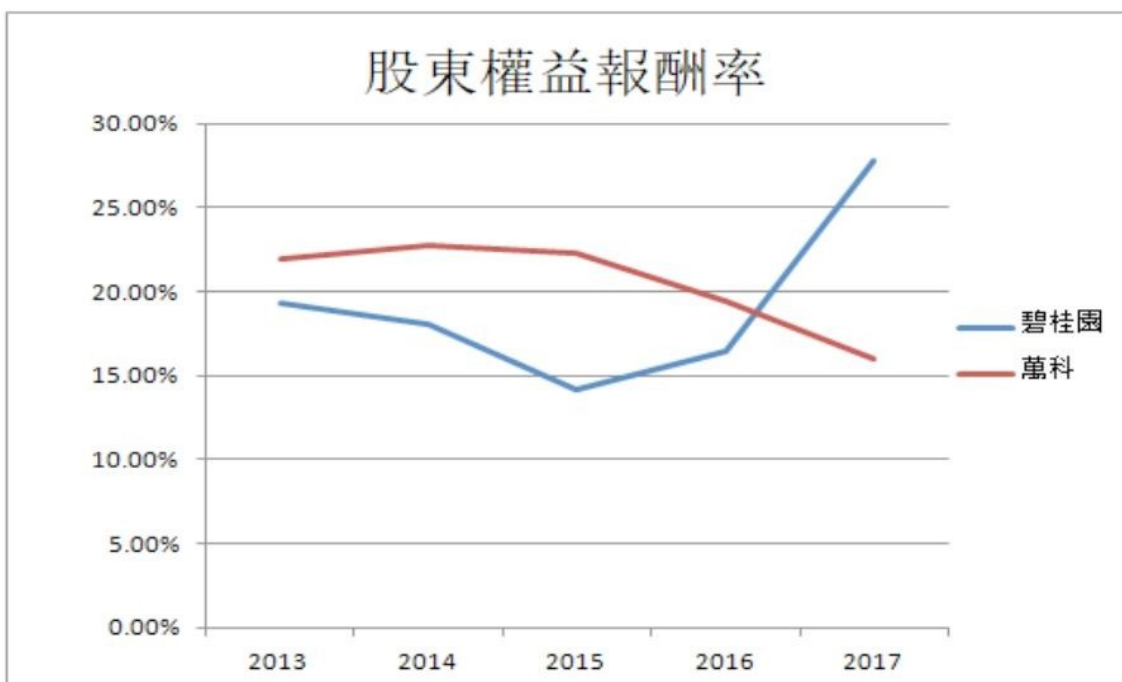
	2013	2014	2015	2016	2017
碧桂園	1.27	1.23	1.35	1.20	1.13
萬科	1.34	1.34	1.30	1.24	1.20



流動比率反應的是企業的短期償債能力。營建業普遍流動比率偏高，因土地、在建工程及待售房屋皆為流動資產，所以流動資產金額非常龐大。由上表可發現，近五年來，除了2015年外，萬科公司的短期償債能力高於碧桂園。除了償還能力外，流動比率亦可觀察建築投資業存貨金額比例較高之特性。從上述比率可發現，相較於碧桂園，萬科之流動比率高但存貨週轉率低，表示該公司可能有相對大量的存貨無法消化，亦表示碧桂園之存貨銷售的較為快速。

(四) 股東權益報酬率

	2013	2014	2015	2016	2017
碧桂園	19.37%	18.05%	14.21%	16.42%	27.82%
萬科	22.00%	22.79%	22.30%	19.46%	16.02%



股東權益報酬率是常用來衡量企業創造獲利能力的重要指標，對於營建業，由於開發興建均需大量的資金以供週轉，故常以土地、在建工程向銀行抵押借款再分期償還本利來獲得大量資金，造成自有資金普遍偏低，財務槓桿較高的產業特性。由上表可發現，2013 至 2016，萬科的股東權益報酬率皆高於碧桂園。但 2017 年，碧桂園的股東權益報酬率則顯著提升，且高於萬科公司。此一現象的解釋，除了碧桂園之高存貨週轉率，使其營收相對較佳。另外，碧桂園之負債比率於 2017 年大幅增加，因此其自有資金相對較少，亦可能產生較高之股東權益報酬率。

二、碧桂園之工程品質分析

由於工程品質難以量化，因此本組蒐集碧桂園與工程品質相關之新聞加以分析。

(一)事件概述

2018 年初開始發生了一系列碧桂園風波事件。2018 年 4 月，碧桂園內部有多份檔流出，其中提及了企業內部的「高周轉」策略，其中如「通宵出圖」（通過不眠不休加班完成圖紙）、「35 天交樓」等不合常理的短工期，引起了建築和房地產業界的討論，媒體也發出了批評。緊接著又多名業主反映包括房屋質量問題、裝修等問題，例如水管電線安裝不規範、地面瓷磚空鼓、工程設計有缺陷等。根據碧桂園相關資料顯示，如果開盤工期小於或等於 3 個月，項目總能夠拿到 20 萬元的獎勵，而 4-5 個月期間才能不獎不罰，若超過 5 個月，項目所要面臨的就是罰款，若工期大於 7 個月，項目總直接撤職（對於一般房企而言，即使從拿地到開盤各地情況有所不同，平均也需約 6-9 個月的時間，通常主流地產商的拿地開盤週期則在 8-10 月）。爾後於 2018 年 4 月份，老闆楊國強連發 3 道檔，要求加急加快提高周轉速度。楊國強嫌棄 5 個月開盤的速度太慢了，提出了新時間規劃：摘地當天要出圖，第二天要報建，三個月內要開盤，第四個月現金回正。此話一出造成原本高周轉的現象加劇，所以整個工程完成的時間甚至比楊國強給的時間規劃還要快，還要早。從設計師一日出圖，到施工隊一個月完成建設任務，給客戶一個 5 星期的家，因此才在 2018 年內發生許多工程安全相關事故。

(二) 碧桂園工程品質相關事件

茲將碧桂園旗下的工程安全事故匯總如下：

碧桂園 2018 年安全事 故			
時間	地點	事件描述	受害情況
4 月 7 日	廣西崇左	工地坍塌	1 死 1 傷
6 月 24 日	上海奉賢	模架坍塌	1 人死亡，2 人重傷，7 人輕傷
7 月 12 日	杭州蕭山	基坑塌陷	引發路面塌陷、水管爆裂，危及周邊建築
7 月 26 日	安徽六安	工地活動板房，因降雨與大風坍塌	6 人死亡、1 人傷情危急、2 人傷勢較重
8 月 1 日	江蘇南通	工地發生火災事故	無人員傷亡

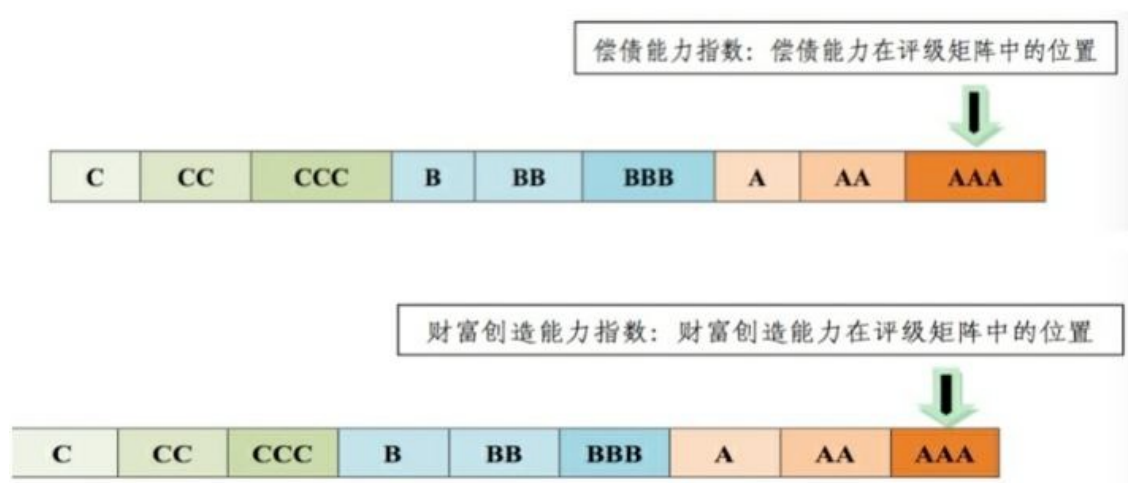
三、總結

透過上述的財務分析可以發現，碧桂園公司的存貨周轉率自 2013 至 2015 年，皆明顯高於萬科公司及同業平均。碧桂園負債比率在 2015 年前低於萬科公司，但從 2016 年開始，負債比率則高於萬科公司，2017 年更高達 88.89%，因此於 2018 年發生許多工安事件。對於營建業來說，出現高負債比率並不意外，因為營建業屬於資金密集型行業，開發項目眾多，常有多個項目同時開工，佔用的資金量較大，因此整體負債率高於其他行業。中國營建業平均的資產負債率約在 60%-70% 之間，根據我們查閱的資料顯示 2017 年中國前十大地產公司平均負債比率約為 79%，由此可見集團面臨的市場風險更為集中，資金壓力不容忽視。雖然碧桂園公司的存貨周轉率一直高於同業，然存貨周轉率高有可能是房屋銷售較多產生。但碧桂園公司的負債從 2016 年開始，負債比率則高於萬科公司，2017 年更高達 88.89%，接著便於 2018 年產生一連串的工程相關事件。由上述分析可推論，碧桂園之高存貨周轉率，在負債比率驟然升高的情況下，有可能為降低其資金壓力，因此縮短工期，在趕工的情況下，影響其工程品質。

另外本組亦分析 2017 年其它營建業上市公司之存貨周轉率，發現業界耳熟能詳的地產巨頭，如保利地產、華僑城，的存貨週轉率並沒有很高，反而是一些中小企業為追求降低資金成本和回款週期，從而不計代價提高存貨周轉率。高周轉率同時會帶來較高的銷售額，然而高周轉率極有可能帶來建築施工上的高風險。據報導，數年前萬科公司亦曾奉行「5986」原則，即是拿地 5 個月動工、9 個月銷售、第一個月售出八成、產品必須六成是住宅。2012 年 3 月，時任萬科集團董事會主席王石曾稱，萬科對於地產項目第一個月售出八成難以為繼。雖然前兩個數字仍在一定程度上體現了萬科的高週轉，但由此帶來的高風險也使得萬科最終捨棄了這個方案。

萬科創業伊始，開發商建房偷工減料、房屋銷售面積短缺的現象很普遍。萬科首先把誠信經營和工程質量作為立足點。1991年建設的大連市民政街小區成為東北第一個住宅工程質量全優小區，被首屆「中國質量萬裡行」組委會授予當年全國唯一「優質住宅工程」獎牌。1995年，萬科開發建設的項目中曾有三個獲得「魯班獎」。1996年初，在全國率先提出保護消費者利益的「三項承諾」對當時的全國房地產市場影響極大，帶動相當一部分房地產企業掀起銷售放心房活動。2000年6月，建設部、中消協等六部門召開千人大會，推介萬科銷售放心房經驗，時任建設部部長俞正聲稱贊萬科集團是改革開放以來建設部首次推介的房地產企業典型經驗，也是全國房地產企業中僅有的殊榮。

由下圖可知，通過閱讀《萬科企業股份有限公司主體與相關債項 2018 年度跟蹤評級報告》，可得萬科集團的財富創造能力和償債能力全部處於極好的水準，不需要通過提高存貨周轉率，縮減週期時間的方式來提高銷量。萬科集團作為中國房地產領軍企業，一直是以高品質的住房以及優秀的物業服務來贏得大批忠實客戶，有些人買房子只選萬科。所以說企業應認清正確提高銷售收入的方式應該是提高品質，而不應該是僅追求數量，忽略品質，導致眾多安全問題，危及人命。



伍、結論

透過本組的分析發現，碧桂園處在相對較高的負債比率時，面對貸款成本的壓力，會透過高週轉策略以增加其收入，卻犧牲其工程品質。碧桂園通過高存貨周轉率提增業績，因資金是營建業的生命線，目前中國金融去槓桿、貨幣政策收緊預期強烈等都將是房企資金支持空間變窄，顯示營建業這塊的競爭激烈，而獲取資金成本也不斷抬高，面對如何提升資金使用效率就成為相當重要的關鍵。在這種情況下，高周轉模式正是企業在資金有限的情況下可以實現業績快速增長的一種有效策略。從碧桂園一步一步登頂房企龍頭來看，似乎高週轉真的是碧桂園集團的競爭「法寶」，要甩開競爭對手唯一辦法就是「快」，但高週轉也帶來一系列問題，如何確保高速度與品質之間的平衡點，也是碧桂園應考量的。追求高週轉也不能違背科學，一定要有個限度，像是水泥，灌漿後水泥凝結放乾是需要時間的，可能正常需要 30 天，但建商為了縮短工期時間，20 天不到就往上一層蓋，連基底都還不牢固，這樣的非科學工期，是會嚴重影響建築的品質。碧桂園通常開工後 4 個月就開盤銷售，相較於萬科 8 至 10 個月開盤，碧桂園足足少了萬科一半時間，工程施工、報建、環評、審批省下一半的時間，這背後犧牲的只能是工程品質。萬科集團是中國房地產領軍企業，一直以來以高品質的房屋贏得大批忠實顧客，所以說企業不應僅僅為了追求銷售額而忽略了品質，導致社會眾多安全問題。

陸、參考資料

- 包露. (2018). 2017上市房企存貨周轉率&資產周轉率TOP100. 中國網地產.
Available at : <http://house.china.com.cn/newscenter/view/1518797.htm>
- 李悅綾. (2013). 建築投資業代表性財務指標. 管理知識中心.
Available at : <https://mymkc.com/article/content/21704>
- 有態度的互聯網人. (2018). 設計師一日出圖施工隊一月完工, 碧桂園的樓又塌了. 簡書. Available at: <https://www.jianshu.com/p/7a08552af2f3>
- 2015中國房地產百強企業研究報告 (2015). 房天下.
Available at: <http://fdc.fang.com/report/9027.htm>
- 建設業 — 存貨周轉率的應用盲點與深入探討 (2015).
Available at: <https://hermitdimension.wordpress.com/2015/10/19>
- 阿思達克財經. Available at: <http://www.aastocks.com/tc/stocks/analysis/company-fundamental/financial-ratios?symbol=02007>
- 股東權益報酬率. 投資小學堂.
Available at: <http://www.cmoney.tw/learn/course/0520/topic/760>