

王璞 | 朱武祥 | 汪中求 | 朱中一

理论界·实务界·管理界  
联袂推荐

彩·图·本  
原理 数据 案例

HZ BOOKS  
华章经管

# 数字解读 万科

——**房地产管理之道**——

一部值得所有行业和企业借鉴的管理案例集

THE VANKE'S FINANCIAL INTELLIGENCE  
A Guide to Management by the Numbers

何宇轩/著



机械工业出版社  
China Machine Press

# 数字解读 万科

.....**房地产管理之道**.....

THE VANKE'S FINANCIAL INTELLIGENCE  
A Guide to Management by the Numbers

何宇轩/著



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

---

数字解读万科：房地产管理之道 / 何宇轩著. —北京：机械工业出版社，2013.3

ISBN 978-7-111-41587-9

I. 数… II. 何… III. 房地产企业 - 房地产管理 - 经验 - 中国 IV. F299.233.3

中国版本图书馆CIP数据核字 (2013) 第034876号

---

**版权所有·侵权必究**

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书以全球地产标杆万科作为主要研究对象，从企业管理的9大关键领域（投资管理、融资管理、运营管理、资金管理、成本管理、风险管理、业绩管理、成长管理和价值管理）出发，提炼出了万科从一家名不见经传的小企业，历练为全球地产No.1的21个管理密码，尽展企业管理之道。

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）

责任编辑：黄姗姗 版式设计：刘永青

中国电影出版社印刷厂印刷

2013年3月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 21.75印张

标准书号：ISBN 978-7-111-41587-9

定价：79.00元

---

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

投稿热线：(010) 88379007

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjg@hzbook.com

谨以此书献给百年清华

## 推荐序一

# 树标杆，学标杆 ——开创房地产精细化管理新时代

前十几年，由于城镇化的快速发展、房改政策的红利和居民原住房状况比较短缺等原因，我国的房地产市场是以卖方为主的市场。这在2007年之前尤为明显。那时只要拿到地，盖上楼，房子就不愁卖，企业就能赚钱。甚至有很多小房地产公司只要拿上地，连楼都不需要盖，持有土地一年半载就有非常可观的土地升值收益。在这种卖方市场主导的模式下，大多数中小房地产企业根本就不重视管理，或者管理仅仅停留在口头上，不落到实处。如今，随着国家对房市调控的常态化和对市场行为的不断规范，企业的盈利模式必将随之发生转变。优化管理、快速周转是目前乃至未来房地产企业获取成功的不二法则。

纵观中国3万家左右房地产企业，同样是做房地产，同样受益于中国房地产蓬勃发展的历史机遇，两极分化却非常严重：万科、恒大地产、中海地产、保利地产、碧桂园、富力地产、世茂房地产、雅居乐地产、金地集团和龙湖地产能进入营业收入前十名，而很多企业十多年来却没有大的发展，甚至在市场竞争的洪流中销声匿迹。差距在哪里？差距就在于它们是否做到了三条——精细化管理、品牌化经营及规范化服务。

随着房地产市场的日益规范和不少地方的房地产由卖方市场逐步过渡到买方市场，精细化管理的重要性日益凸显，向管理要效益将比向市场要效益更重要，或者简单说，周转率将比利润率更重要。事实上，即使在2007年之前所谓的“暴利时代”，万科等一流地产商的利润率也不是很高，但它们

的周转率却是遥遥领先的。正是由于始终把握“向管理要效益，而不是纯粹依赖市场机遇”这一重要的经营管理理念，万科等标杆性企业通过精细化管理、品牌化经营、规范化服务，才获得了长足发展，并将在未来创造更大的发展空间。

那么，企业如何才能做到精细化管理呢？最简单、最直接的办法就是向标杆学习。万科在2010年以千亿级的销售额，成为全球地产业的标杆。而在这之前的多年中，万科以新鸿基、帕尔迪等世界一流地产商作为标杆，通过学习、融合、改进，最后超越了这些标杆，成为世界性的标杆。万科之路给中国地产企业一个深刻的启示：标杆是可以学习，可以复制，甚至可以超越的。

事实上，向标杆学习，向来不缺意识，缺的是方法和行动。国内不少地产企业早就有了以万科等优秀地产商作为标杆进行学习的意识，也组织了一些参观、考察、交流活动，但为什么收效甚微呢？原因就在于它们还仅仅停留在“万科优秀”的感觉上，还没有深刻体会到万科优秀在哪里。试想，连一家企业优秀在哪里都不知道，学习其优点从何谈起？

因此，学习标杆的前提是挖掘标杆的先进做法。近年来，一些业内人士提炼了万科的一些优秀做法，通过文章、书籍、讲座等形式呈现出来。过去对万科的介绍侧重于住宅产业化方面。本书作者何宇轩先生历经三年多的艰辛，推出了《数字解读万科：房地产管理之道》这本力作，从财务角度，以数据入手，全面剖析了万科的先进管理之道，填补了房地产管理的这项空白，为房地产企业乃至行业健康发展做了一件十分有意义的事情。

与作者何宇轩先生，本人过去未曾联系过。据他自述，在房地产企业做了13年，其中9年的专职管理工作，曾担任过财务总监等职务，还有4年的房地产企业高级顾问经历，同时还拥有4年经济、金融和管理的专职研究和培训经历，是资深的银行和企业培训讲师。这种独特的背景使作者能将理论与实践很好地结合在一起。正因为如此，本人认为出版此书很有意义，并欣然同意为此书作序。

该书具有如下三个特点。

**一是用数据说话，剖析到位。**数据是了解企业最好的方式，量化管理是最有效的管理方式。我们的企业家应该学会用数学而不是语文来管理企业。作者通过对房地产行业A股140多家上市公司历年海量数据的分析，尤其是通过对万科的经营、管理的多维度的数据分析，提炼出了万科的种种先进管理之道，令人耳目一新。

**二是内容有高度和深度，论述深入浅出，可读性强。**全书从公司财务入手，但内容并不限于公司财务，涉及企业的投资管理、融资管理、运营管理、资金管理、成本管理、风险管理、业绩管理、成长管理和价值管理九大领域，几乎囊括了企业经营管理的的所有重要领域。作者在分析时既坚持用数据说话，又注重经营管理的细节挖掘，将其上升到企业战略的高度进行了论述。

**三是拿来即用，实用性强。**这是一本写万科的书，更是一本提升房地产企业管理的书。作者将公司金融、管理的先进理论运用于房地产企业的具体管理中。除了写万科的标杆实践之外，每章以“管理原理”开篇，以“对标管理”和“诊断案例”作结，更便于房地产企业全面、深刻地领悟管理的真谛，并通过对标诊断，提升自我管理水平。

从某种意义上来说，房地产市场健康发展的基础是企业的健康发展。感谢作者通过三年多的精心研究，为房地产行业奉献了一本提升企业财务管理和监测的好书。该书值得房地产企业管理者及有关人员阅读借鉴。

**朱中一**

中国房地产业协会副会长

2012年12月于北京

## 推荐序二

### 精细化管理拒绝“大概其”

何宇轩先生老在我面前称学生，其实是不当的。就企业的财务管理而言，他才是我的老师。就《数字解读万科：房地产管理之道》这本书来说，我作序也未必有资格，因为，我不懂房地产，更不懂房地产的数据解读。然而，从我所提倡的精细化管理角度，何先生提出的“数字解读”非常对我的胃口。

应该说，多数中国人都承认，中国文化中一直欠缺数据文化，进入工业化的中国数据工程薄弱，且因为很多非正常原因，中国的对外数据可信度也不高。中国是大数据时代的数据弱国，收集弱，开放弱，分析弱，利用弱。自然，数据创造的价值也较低。

当然，数据不全是数字，但数字一定是数据。企业管理的事实，首先就表现为一系列数字为主的数据。但我们的企业往往忽视数字。讲成本太高，不讲到底高出5 000还是2万；讲价格大幅下降，却说不出降幅的百分比；讲产品质量不良，又说不清哪几个指标分别低于标准多少。

曾有一次在德国小镇问路的经历。我们的同行者问一位德国小伙子：“从这里到那边的小镇要走多久？”那位小伙子耸耸肩膀回答“不知道”。同行者中有人追问：“你不是本地人吗，那个小镇的教堂尖顶都能看见，你怎么不知道有多远？”德国小伙子很委屈地说：“我们这两个镇相距7.4公里，但你的同伴刚才问的是走多久，多久是时间，时间等于距离除以速度，你的速度我不知道啊。”于是，一帮中国人大笑。我没有笑，也笑不出来。

2012年起，中国经济很明显面临极大压力。前几天的早间新闻中，德



国女总理说希腊危机还有5年，那么我们的危机是否已经到来？如果只是下滑，那么几年才能回升？2008年中国政府投入的4万亿元撑了4年，产生了一大堆深层问题，政府还有多少钱可以投？据了解，2012年天津计划投资3 750亿元，是2011年财政收入的2.6倍；长沙计划投资1 658亿元，是2011年财政收入的2.5倍；贵州计划投资3 000亿元，是2011年财政收入的2.3倍。2012年上半年的数据显示，40%的省级政府未能完成年度财政收入的任务。而恰恰2012年地方政府大多进入4万亿元投资配套时举债带来的偿债高峰，数据为1.8万亿元左右。地方政府负债风险高居不下，另一方面各地作为主要融资手段的土地资源接近枯竭。政府钱从哪儿来？有关资料显示，至2010年年底全国省市县共设立为政府融资服务的公司6 576家，这就形成了一个巨大的“金融堰塞湖”，这种明暗难辨的融资渠道更具深层威胁。

我们不习惯也不会做数据分析，有时甚至不愿和这些数字打交道。很多人把经济回升的希望寄托给政策的调整，但如今已不再是单纯依靠“抓革命，促生产”的时代了，政治没那么神奇的威力，经济规律很难逆转。

2012年10月，我有一个经营铁矿的客户看到铁矿粉价格有所回升，就打算加大马力生产，并囤积部分铁矿粉，等待价格回升到一个较理想的位置再抛，以扳回一点前面半年多来每月接近千万元的亏损。我及时纠正了他们的错误决策，建议他们把手头的铁矿粉全部抛完，并且继续限产，收缩队伍。因为我手头有大量数据证明铁矿粉价格必然继续下跌，而且需求冷淡。有一家国内大银行2012年前9个月在钢铁贸易客户中形成的不良贷款已经超过200亿元，中国钢铁业产能早已严重过剩。钢铁企业都在修炉限产，铁矿粉价格一泻千里，仅青岛港滞留的铁矿石高达1 500万吨。进一步分析背景数据，2001年中国加入世界贸易组织，到10年后的2011年产能就从1亿吨猛增到10亿吨。2008年年底中国钢铁产能6.6亿吨，市场需求却只有4.7亿吨。国际钢铁市场的钢材价格随着金融危机的到来大跌37.6%。10月份为何铁矿粉价格有抬头迹象呢？主因是发改委在9月份相继批准了一些地区的投资项目，以地铁、城铁为主，总投资金额达8 000亿元。且不说这些项目不足以拉动庞大

的中国钢铁行业，就这些项目的建设期也是需要好几年的，何况地方配套资金也未必有着落。

前几年，我回江西老家，老家的地方官员纷纷打探光伏产业的前景，跃跃欲试想杀进去分一杯羹。我属于保守派，泼冷水为多。中国的光伏装机投资成本每千瓦约1.8万元，常规火电成本每千瓦约3 500元，差距过于悬殊。当然，政府开展了“金太阳示范工程”对光伏产业进行财政补贴，其中并网光伏发电项目系统补贴50%，独立发电系统补贴70%。但理性地看，这怎么会是好行业？这种过度依赖政府补贴的行业看上去很美，但是抗风险能力极弱，一旦经济下行，后来跟风的地方政府必然跟着大把吃药！2012年的新数据出来了，光伏产品全世界总需求3 000万千瓦，中国光伏电池产能已超过4 000万千瓦。此时，你还认为这是个好行业吗？

当然，我讲的这些故事，多是数据决策的案例。至于企业管理的数据化，我就没有必要外行瞎议论了，请读何宇轩先生的《数字解读万科：房地产管理之道》。

**汪中求**

著名管理学者

北京汪中求细节管理咨询公司首席咨询师

北京博士德管理顾问有限公司首席培训师

2012年10月于郑州

## 推荐序三

### 朴实的原理，生动的案例，大美的数据

何宇轩是我2008年带的清华MBA论文学生，最近写了一本新书《数字解读万科：房地产管理之道》，看了样稿，感觉他很用心。从书名上来看，这本书写的是万科，说的是房地产，但最吸引我的是书中“原理·案例·数据”这行小标题。仔细翻阅样稿，验证了我的感觉，这本书的外延确实远远超越了万科这家企业，甚至超越了房地产这个行业。给我留下深刻印象的，主要有以下三点。

#### 1. 注重挖掘公司金融原理在企业实务中的应用

在国外，企业财务本质上属于公司金融（corporate finance）的范畴，国内习惯叫公司财务、公司理财或者财务管理。我一直强调，企业家应该学会用金融的观点来运作企业，设计出符合市场需求及自身特点的商业模式。

作者虽然是按照传统的财务管理思维，将全书分为投资管理、融资管理、运营管理、资金管理、成本管理、风险管理、业绩管理、成长管理和价值管理共9篇，但仔细一看内容，发现很务实。例如，“第一篇 投资管理”下面分了“业务范围”“业务定位”和“项目储备”3章，分别论述企业在投资领域最重要的三个方面的决策：业务范围的选择——是走专业化路线，还是多元化路线？业务定位的选择——是走以周转率取胜的规模化路线，还是走以利润率取胜的效益化路线？存货储备（房地产企业为项目储备）的选择——是进行轻资产运作，还是重资产运作？

这本书虽然是以房地产行业为背景来写的，但书中提炼出来的基本原理同样适用于各行各业，只不过是在不同的行业存在一些环境和背景的差异而

已。毫无疑问，这是一本关于房地产的书，更是一本关于公司金融的书。

## 2. 全程采用案例演绎的方法

案例为研究公司金融、管理等问题提供了具体的场景，更便于学以致用。值得指出的是，本书全程以万科一家公司作为主案例，这在公司金融类书籍中是非常少见甚至绝无仅有的。全程以一家公司作为主案例的优势在于，可以给读者提供一个完整的经营、管理环境，便于读者更加系统地思考公司金融、管理原理在企业实务中的具体运用。事实上，CEO和CFO在进行企业决策时，绝不可能仅考虑某一方面或某几方面，而更多是要从各个维度来全面、综合地把控企业。例如在“第6章 融资效率”中，作者提出企业在制定融资战略时必须发挥财务杠杆对净资产收益率（ROE）的提升作用，从这个角度而言，权益乘数（EM）越大越好，但是从融资风险（第15章）来看，企业还必须控制好财务风险，做到资产带息负债率和资产净债务率的安全、可控。

## 3. 全程采用数据分析的视角

这本书是何宇轩运用数字分析企业的典范。在我的印象里，何宇轩对数字分析非常痴迷。我记得当初他的MBA论文题目是《北京建工集团房地产项目价值管理研究》，里面就大量采用了数字分析的方法。后来他为各商业银行总行做培训，为《财资中国》撰写专栏文章，也都沿袭了数字分析这一风格。通过交谈得知，数字在他眼里简直就是一种美，甚至是一种大美。透过数字，他能看出企业的战略取向、发展模式，看出企业家的酸甜苦辣、成败得失。

从某种程度上来说，管理就是数据，尤其是处于现在的大数据（big data）时代。数据分析是企业管理传统的基本方法之一，在这方面，作者绝对算不上创举，但是，像作者这样大规模、多维度进行数据分析来研究企业管理确实非常少见，因为这不像是个人而像是公司在做的事情。近几年，他建立了自己的指标体系，除了通用指标之外，还开发了许多简单、实用的分析指标，例如用“主业突出度”来衡量企业的业务幅度、用“短期资金

对短期资产比率”来衡量企业的投融资期限匹配度。此外，与现有研究普遍采用一维数据不同的是，作者大量运用二维甚至三维的矩阵分析方法。例如用总资产收益率和权益乘数构建矩阵，可以清晰地看出企业的净资产收益率（ROE）是依赖投资驱动还是融资驱动；用销售净利率和总资产周转率构建矩阵，可以看出企业是定位于规模化还是效益化；用投入资本和经济增加值率构建矩阵，可以看出企业EVA的驱动因素。

公司金融、管理最大的特点是“兵无常势，水无常形”，没有标准答案，没有固定模式，但绝对有章可循——这个“章”可统称为企业的商业模式。这本书虽然没有商业模式的“形”，但处处隐含着商业模式的“神”。这本书的最大贡献与其说是得出了一些结论，还不如说是给了各类型的读者一个思考的空间。

如果你是一名讲授公司金融、公司战略、财务分析、房地产管理课程的高校老师，你会发现书中的案例可以直接拿到课堂上供学生讨论；如果你是一名房地产企业的管理人士，可以将书中提炼出来的管理精髓直接应用于企业实践中；如果你是一位非房地产行业的企业管理者，可以从中领略到管理的精髓，用他山之石攻己之玉；如果你是一位企业管理咨询人士，从书中可以找到分析企业的工具、方法和数据；如果你是一位证券投资人士，也可以从书中找到一套正确解读企业的方法……一句话，开卷有益！

**朱武祥**

清华大学经济管理学院公司金融学教授、博士生导师

清华大学商业模式研究室主任

2012年12月于北京

# 前言

## 关于这本书

### 为什么写这本书

作者在培训和咨询中，经常碰到来自企业界和银行界的学员提出一些问题或困惑，主要集中在下面两类。

- **一是关于公司财务的话题。**公司财务<sup>①</sup>是企业管理的核心，那么财务管理的核心原理是什么？财务怎样才能与企业战略融为一体？如何透过数字来看企业的成败得失？财务数据分析的要领是什么？
- **二是关于房地产的话题。**万科从2001年8月开始全面进军房地产业，短短10年之后，到2010年就以1 081.6亿元的销售额成为世界地产业的NO.1，其成功的秘诀究竟是什么？学习万科，应该学习万科的什么？房地产企业要想提升自己，应该如何进行对标和诊断？

这是两个维度的话题：第一类话题体现了“专业性”——财务管理，第二类话题体现了“行业性”——房地产，两者不同，但其实又可以融为一体：财务可以理解为通用的原理，房地产可以理解为财务的具体应用。鉴于这种考虑，作者酝酿多年，决定以《数字解读万科：房地产管理之道》为题，来与读者探讨这两方面的问题。

---

<sup>①</sup> 在国内，公司财务又叫“公司理财”或“财务管理”，国外习惯于叫“公司金融”（corporate finance）。

## 这本书写什么

### 1. 全书框架

本书的内容架构，可以归结为企业财务管理的9大领域——“3-3-3”层次，每一领域以篇的形式来展示，共9篇（见图0-1）。

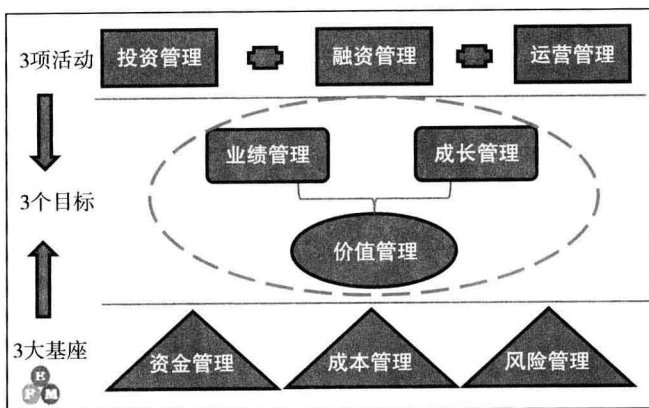


图0-1 企业财务管理的“3-3-3”层次

**3项活动**：投资管理、融资管理和运营管理是企业财务最重要的3大管理活动，其中投资和融资更是企业发展的“双轮”，运营管理则是投融资的连接体。

**3大基座**：贯穿3项活动始终的是“3大基座”——资金管理、成本管理和风险管理。资金管理是企业运营的根本，成本管理是企业盈利的关键，风险管理是企业成败的核心。

**3个目标**：3项活动和3大基座所托起的是企业的3个目标——业绩、成长和价值。有业绩才能生存，有成长才有发展，有价值才能立于不败之地。

### 2. 每章结构

每篇下面分为若干章，每章的内容结构分为“管理原理→标杆实践→对标管理→诊断案例”4部分内容（见图0-2）。

这里需要特别指出两点。

一是**指标量化**。量化是促进管理活动有效实行的重要途径，在“管理原理”部分，作者为便于对企业的管理活动进行量化，列出了指标体系。

二是**案例演示**。为了便于读者更全面地领悟企业的经典管理原理，本书在阐述了这些原理之后，以万科作为主案例进行佐证，同时以某些典型地产公司作为诊断案例。需要特别强调的是，书中出现

的企业（包括万科），全部是真实的A股上市公司，它们在书中仅仅是以案例的形式出现，作者无意对它们进行全面评价。在“诊断案例”部分，为了不使读者过度把注意力放在企业本身，而忽略案例的警示意义，作者对这些企业的名称进行了匿名处理。

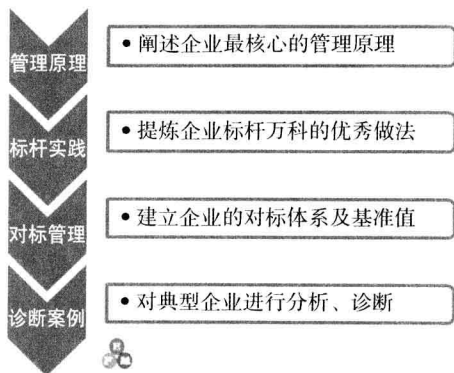


图0-2 每章的内容结构

### 3. 附录

为了便于地产企业对标和地产行业研究人员更深入地了解地产行业的财务特征，书中以附录形式列出了下列内容：

- 地产行业破局之道：管理精细化；
- 万科启示：对标+精细化；
- 地产对标企业列表；
- 地产行业财务特征；
- 本书诊断案例索引。

### 这本书怎么写

现有的关于公司财务的书籍林林总总，仅中文书籍就超过4 800种<sup>①</sup>。本书与以往财务书籍完全不同的是，作者致力于用一种全新的方法来阐述企业

<sup>①</sup> 2012年10月8日，在当当网（<http://www.dangdang.com/>）以“财务”为关键词，以“图书”为类别，搜索结果为：4 850种图书。



财务的管理原理、理念和技巧，突出其实用性。本书的写作手法有如下3个特点：全程数据剖析、全程图表演绎、全程案例展示（见图0-3）。

### 1. 全程数据剖析

这是一本数据集。

财务数据可谓是企业的“黑匣子”，企业的任何经营、管理活动，任何成败得失，最终都会体现在财务数据上。财务数据包括报表数据，但远远不限于3张报表——资产负债表、利润表和现金流量表；财务数据的价值也不在于数字本身，而在于隐含在数字背后、数字之间的联系和逻辑。

作为管理者，读懂财务数据不仅是一项必备的基本功，而且还关系到其管理决策是否合理、科学和有效。

由于财务数据的极端重要性，本书在写作过程中全程使用数据分析的方法。本书中的数据可谓“海量”。

- **数据量庞大。**本书涉及A股140多家地产业上市公司自上市前3年以来的所有报表数据、附注数据和年报中出现的经营管理数据，例如，万科1990~2011年共22年的数据。除了A股，还有港股和美股房地产业相关上市公司的数据。保守估计，如果按照Excel单元格来算的话，本书背后的数据库的数据多达百万级别（1000项数据×100家公司×10年）。
- **数据层次丰富。**本书中的数据是立体的、多维的，不仅有企业的原始数据，更有计算、分析数据（即财务指标）。财务指标的算法包含了国际、国内顶级的数据库涉及的算法，如美国的彭博（Bloomberg）、CapitalIQ，中国香港的CEIC，上海的万得（WIND），深圳的国泰安（GTA）、巨灵（GENIUS），北京的锐思（RESSET）等。此外，还

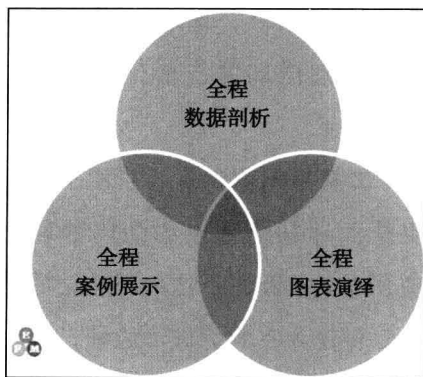


图0-3 本书的3大特色