

高成长企业的辩证均衡观

——基于中国房地产企业的模糊集定性比较分析*

□ 张一弛 井润田

领域编辑推荐语:

“本文提出了辩证均衡的理论视角, 并采用 QCA 分析方法探讨了房地产企业在 2010~2018 年实现高成长的策略选择过程, 揭示了高成长企业如何动态地在资源组合利用中把握均衡性与非均衡性原理的问题。”

——杜运周

摘要: 高成长企业是企业成长研究中兼具实践价值与理论意义的新兴领域, 然而以何种思路配置组织的异质性资源以实现高成长, 当前理论界存在均衡与非均衡的两种彼此对立的争论思想。本文以中国房地产行业为研究情境, 通过模糊集定性比较分析 (fsQCA) 方法探讨了动态变化市场环境下企业为实现高成长而采取的四组组合策略, 结合具体案例分析, 提出了辩证均衡的整合理论视角。该观点强调既要从内部匹配角度理解均衡与非均衡两种资源配置模式的内涵与成长机制, 也要从外部匹配角度把握两种模式的情境适用性。均衡思想突出资源间的互补、适配与契合, 以组织势实现高成长; 而非均衡思想强调针对战略重点快速突破, 进而带动组织整体的持续进步。两种模式的选择又在一定程度上依赖于企业对外部市场环境的认知与适应。本文从组态角度解释与整合了两种资源配置思想关系, 回应了组态发展理论的学术呼吁, 对管理者培育高成长企业有一定借鉴意义。

关键词: 高成长企业; 房地产; 定性比较分析; 组态理论; 动态性

一、引言

20 世纪 90 年代以来, 伴随着经济全球化与诸多新兴科技的创新浪潮, 世界各国

* 本文受国家自然科学基金项目“中国企业海外直接投资的国内声誉关联动因及其价值研究”(71872113)的资助。作者感谢领域编辑和评审专家在论文评审过程中的耐心指导与建设性意见, 也感谢 2019 年中国管理学年会论文评审组及与会者的讨论建议 (本文曾获该年会优秀论文奖)。

涌现出一批增长强劲、发展迅猛的高成长企业 (high-growth firms, HGF)。以互联网行业为例, 1997 年亚马逊上市, 当年营业收入为 1.478 亿美元, 2018 年达到 2329 亿美元, 年均增长率约为 41.2%。2000 年, 谷歌公司初创两年, 营业收入仅为 1900 万美元, 2018 年则达到 1368 亿美元, 年均增长率为 63.8%。国内腾讯公司营业收入自 2005 年的 14 亿元增长至 2018 年的 3127 亿元, 年均增长率为 51.6%; 阿里巴巴 2014 年赴美上市后, 营业收入从 2014 财年的 174.25 亿元增长至 2019 财年的 3768.44 亿元, 5 年内年均增长率高达 84.9%。高成长企业突出的业绩表现, 激发了管理学界的持续关注。然而, 正如 Olson 等 (2008) 所警示, 当环境逆转之后, 高成长却也更容易经营失控 (stall), 跌入更快的衰落之中。对于企业管理者而言, 高成长如同河豚之肉, 美而诱人, 处理不当却可能满盘皆输。

高成长企业是指在一段时间内成长速度高于平均速度的企业。欧洲经合组织 (Eurostat-OECD) 将高成长企业具体定义为雇用不少于 10 人、3 年内年均增长速度不低于 20% 的企业, 以此作为政策制定的指导标准, 得到广泛认可与欢迎 (Coad et al., 2014)。然而, 目前高成长企业研究尚没有充分揭示出这类企业 (相比于低成长企业) 的管理复杂性问题, 即与高成长可能相伴的快速衰落问题以及高成长带来的多资源协同挑战 (Nicholls-Nixon, 2005; Coad et al., 2017)。究其原因, 一方面在研究理念层面, 受传统线性“净效应”思维影响, 多数研究者长期仅关注某一种或某几种孤立组织资源 (如人力、技术等) 对高成长的促进作用 (拉

金, 2019; Demir et al., 2017); 另一方面, 企业成长中的资源协同问题本身也是一个尚无定论的理论空间。Miller 等从均衡性出发, 注重考察组织资源间的互补与契合关系 (Miller & Friesen, 1980; Miller, 1986)。他们将组织视为一种复杂适应系统, 其内部资源的相互适配、相互强化形成了组织势 (momentum), 推动组织成长扩张 (闫红等, 2016)。而以彭罗斯 (2007) 为代表的经典企业成长理论对此持非均衡性的视角, 认为组织可以通过非均衡资源配置能动地培育战略重点, 实现组织的快速突破式成长。在组织资源成捆 (in bundles) 结合的特点下, 战略重点的突破可以随之带动整体的持续投入与成长。那么企业究竟该如何看待这一理论分歧, 处理成组资源间的均衡与非均衡关系, 以实现持续快速的成长呢? 这便是本文试图回答的核心问题。

以上研究问题背后所隐含的研究方法论逻辑在于如何分析多解释变量以复杂结合方式对结果变量产生的影响, 这是组织管理中因果复杂性 (causal complexity) 的典型体现 (拉金, 2019)。Furnari 等 (2020) 指出, 因果复杂性具有联结性 (conjunction) 与等效性 (equifinality) 的核心特征, 而组态分析思维关注解释变量相互依赖的多样组合对结果的影响, 在解决因果复杂性问题中有良好的适用性。定性比较分析 (Qualitative Comparative Analysis, QCA) 方法作为一种探索多管理要素间“联合效应”和“互动关系”的组态研究方法, 近年来在管理学各个领域得到了广泛的应用。QCA 分析方法不仅可以检验与细化理论, 也可以通过案例层面 (case-oriented) 的比较分析, 回溯组态分

析结果,归纳与总结组态特征,进而构建理论,形成全新的理论观点(张明和杜运周,2019; Dwivedi et al., 2015)。近年来,组态分析方法已经得到了一定的普及与应用,但深入挖掘组态结果、构建组态理论的研究尚有不足(Hinings, 2018; Miller, 2018)。本文即以组态理论中的QCA分析方法为基本工具,通过比较与总结不同环境阶段内多家企业的不同高成长组态模式,结合具体的案例企业分析,探讨高成长企业中具有普适性的均衡与非均衡运用原则,并尝试将之命名为企业实现高成长的辩证均衡观。

在分析中,本文选择中国房地产行业作为具体研究情境,主要原因在于:①企业成长速度快,容易观察到支持快速成长各类成组资源组态。②环境变化快,便于观察环境因素影响及组态之间的变化过程。2003年8月,国务院在《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》中将房地产行业确立为国民经济发展的“支柱产业”,自此以来,房地产行业蓬勃增长,商品房年销售面积从2003年的3.22亿平方米增长至2018年的17.17亿平方米,涌现出一批快速成长的龙头企业。与此同时,地产行业经营难度大,内部土地开发、资金供应与循环等活动环环相扣,外部政策环境不确定性强,综合经营能力要求高。探究地产企业对多资源利用活动的组合管理,有助于研究者认识高成长企业对资源的均衡与非均衡利用关系。

二、文献回顾

(一) 均衡关系的理论背景

传统企业成长理论的资源基础观侧重于资

源特征,认为企业获取优势的原因在于掌握特定资源(Barney, 1991; Wernerfelt, 1984)。但这种观点过于关注资源本身,在一定程度上忽略了资源间的协同关系(Priem & Butler, 2001)。实际上,资源总是以成组的方式紧密联系,Siggelkow(2011)将企业视为一个由相互依赖的资源选择(interdependent choices)构成的系统,企业决策者的组织设计与战略规划不能孤立地拆分组织各个经营资源,而应从各个活动的相互作用出发,考虑它们的有机组合。因此,正确认识资源间协同关系,对资源成组或捆绑处理(bundling)是企业资源管理过程中创造竞争能力不可缺少的一环(Helfat et al., 2007; Sirmon et al., 2009)。

如何将这种成组处理思维进一步细化?我们采用“均衡”的概念以明晰分析思路。在经济学分析中,均衡通常是指市场体系中各种变化的力量共同作用下达到的一种平衡状态,此时变动的净趋向为零(即维持相对静止或匀速变化)。在管理学中,均衡则强调各种管理要素间的相互依赖与相互制约,共同形成一个稳定的经济系统(Meyer et al., 2005)。因此,均衡资源观注重组织在资源管理中的互补、适配与契合,通过形成互相依赖、自我强化的组织势以实现成长的稳定变化。此处的均衡不是严格的对等或对称平衡(balance),而是强调以类似杠杆平衡(leveraging)的机制,实现各资源活动间的水平匹配与互相促进(Vissa & Chacar, 2009)。Porter(1996)指出,匹配(fit)是企业成长管理的核心要件。在对资源组合开发形成组态的过程中,各决策活动间、企业内部模式与外部环境间的互相匹配起到了基础

性的作用 (Sirmon et al., 2011; Sirmon et al., 2007)。管理者采取明确的战略去探索异质资源与能力的协同契合,才能释放企业资源的最大潜力 (Kim, 2013)。与此对应,王京和罗福凯 (2017) 以中国资本市场为研究对象,分析了要素资本配置与企业成长的关系,强调了要素资本间的关联性,指出各种要素资本均衡配置才能实现组合的效应最大化,促进企业成长。实际上,由于组态中的相互依赖特性,有效的资源契合会使组织形成齿轮般互相咬合制约、协调运转、彼此强化的动态系统,形成一种稳定的组织组态,促使组织向某一方向持续发展前进,这种组织势的力量推动了企业的成长扩张 (Miller & Friesen, 1980; 闫红等, 2016)。

与均衡资源观不同,非均衡资源观认为,在环境快速变化的情况下,依赖组织资源内在契合所形成的稳定系统容易导致组织惰性,不利于组织快速反应或捕捉市场机会 (Hannan & Freeman, 1984; Kelly & Amburgey, 1991)。相反,此时组织可以通过主动的非均衡资源配置打破以往的平衡状态 (即静止或匀速变化),为企业在更高层面上带来变化与成长的可能性。彭罗斯 (2007) 提出,管理者可以在诸多生产可能性 (productive possibilities) 中识别生产机会 (productive opportunity),根据战略重点能动地配置资源。由于资源的不可分割性 (indivisibility) 等,资源只能以某种组合的方式获得与开发,使组织内始终存在部分资源无法被彻底利用,因而组织存在利益动机,通过增加投入或改善管理,不断寻找更加充分利用它们的途径,从而衍生出新的资源需求。因此,企业管理者主动利用资源组合中的非均衡特性既实现

符合战略需求的突破发展,也随之带动了企业整体的持续投入与成长。概言之,企业内组织资源不能互相完美契合与均衡,但这并不意味着浪费或管理的失败,相反,企业总是因此从一种非均衡状态成长为另一种非均衡状态。每个企业内部天然地存在推动企业成长的原动力,企业成长是内生与非均衡的。因此,正如 Bromiley 和 Papenhausen (2003) 所言,均衡思想限制了企业改善与探索新机会的可能,限制了企业成长与进步,组织资源间的非均衡性提供了企业成长的潜能。他们从管理行为视角进一步指出,管理者在各种资源间能动的、有所偏重的非均衡活动决定了企业发展的重点与方向,推动了企业突破与进步,决定性地影响了企业经营结果。Meyer 等 (2005) 则指出,当前非线性、涌现式变革的管理现实愈发要求组织调整传统的均衡式管理思维,从时间序列角度看,组织内的非线性与非均衡机制推动了组织的创新变革与成长。三种资源视角理论模式如图 1 所示。

由此可知,在管理实践中,均衡资源观通过资源间的协同与契合,挖掘资源潜力,形成自我成长、共同进步的组态势,体现为在既有框架下利用学习 (exploitation)、优化资源配置效率的特征。而非均衡资源观强调,企业可以通过主动的非均衡资源配置有针对性地培育战略重点,实现企业的快速成长与突破,体现为打破既有框架的探索学习 (exploration)、实现跨越式成长的特征。目前,这两种理论视角相对独立发展,尚未得到有效的整合。本文认为,以上看似矛盾的两种视角描述了高成长企业资源配置时的两种典型组态思想。彭罗斯 (2007)

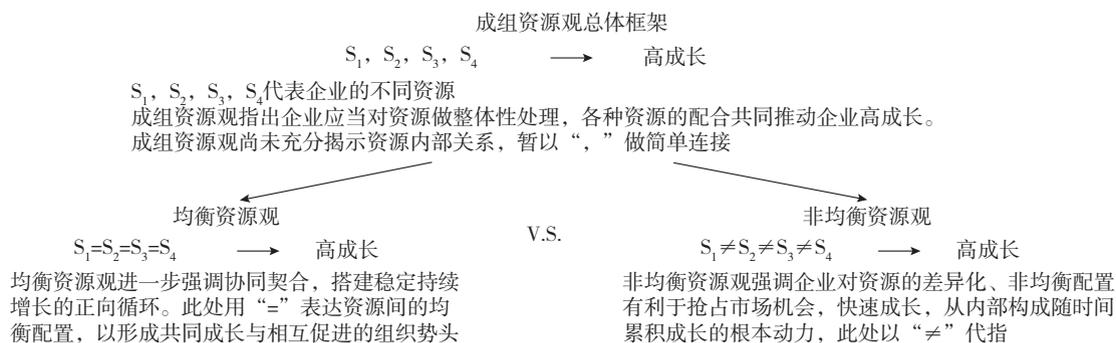


图1 三种资源视角理论模式

提出, 具体时空环境下的特定情境, 约束了组织的资源集合, 而 Brynjolfsson 和 Milgrom (2012) 进一步指出, 环境因素对组织系统内的配置组合起到了引导 (drive) 作用。在环境变化中整合与重构异质资源, 是对组织培育“动态能力”、获得可持续竞争优势的重要考验 (Teece et al., 1997)。因此, 两种资源配置方式各有优劣, 不是黑白二分的对错选择, 讨论的重点应当是两种模式在不同环境下的情境适应性与适时调整。换言之, 组织对内部异质性资源间关系的处理可视为组织的内部匹配, 组织内部资源管理结构与外部经营环境的关系可视为企业的外部匹配, 反映了其对经营环境的认知与回应, 内部与外部的匹配性对高成长管理都至关重要 (Miller, 1992; Siggelkow, 2001)。接下来, 我们将结合房地产企业的具体情境和前期研究发现对以上理论框架进行阐述和细化。

(二) 房地产企业的开发与成长

在房地产企业研究情境中, 杨帆和刘洪玉 (2015) 搭建了房地产开发企业实现长期持续稳定成长的主要决策模型。这一模型从土地与资金两个层面提炼了房地产企业资源管理的核心决策环节, 揭示了房地产经营环环相扣、互相影响的内部关系, 并通过数值模拟与实证检验

证明了模型的稳健性, 本文即根据该模型思路展开分析。

Sirmon 等 (2007) 提出的企业资源管理框架认为, 对资源组合的结构化梳理 (structuring the resource portfolio) 是资源管理的基础。在杨帆和刘洪玉 (2015) 的房地产企业决策模型中, 土地购买、住房建设、住房销售与外部融资是房地产企业资源管理的四项核心决策, 共同决定土地储备量、可售住房持有量、现金持有量以及融资总额四部分不同形态的资源。其中, 土地购买与外部融资契合了资源管理的获取 (acquiring) 过程, 即从外部要素市场获取土地与资金两项核心战略资源 (White, 1986)。在原始资源基础之上, 房地产企业通过住房建设与销售活动对资源利用与开发, 不断清理存货, 回笼资金, 实现了资源管理中的内部开发, 即积累 (accumulating) 过程。这一基本流程也契合传统生产制造型企业的基本逻辑, 即企业首先获取基础资源, 再通过制造实现转化, 形成差异化产品, 积累竞争优势 (Yeoh & Roth, 1999; Swink & Van der Hegarty, 1998)。

资源管理理论进一步指出, 梳理各类资源的表面结构仅仅是理解资源管理与价值创造的第一步, 基于内部匹配要求的资源捆绑过程

(bundling process) 才是组织实现有效成长的关键步骤 (Sirmon et al., 2007)。地产企业决策环节本身相互影响, 仅仅考虑单一决策环节无法解释地产企业的最优成长策略 (杨帆和刘洪玉, 2015)。例如, 土地购买规模过大而住房建设与销售规模没有相应提高, 则企业存在大量闲置土地资源, 超前投资增加财务风险, 有损企业安全; 如果大量土地长期开发, 住房建设规模过大, 往往意味着土地周转不畅, 无法带来销售回款, 即“烂尾楼”现象。刘洪玉等 (2013) 认为, 房地产企业可持续性的高增长需要通过控制存货价值比率、兼顾短期与长期风险管理等手段平衡企业资源, 实现稳定发展。黄珺和黄妮 (2012) 针对外部融资活动, 指出房地产业作为高度资本密集型行业, 企业一方面需要借助外部融资平衡资金运用, 补足资金缺口; 另一方面也要综合考虑融资成本、清偿能力等因素, 控制融资规模, 使融资与企业土地购买、住房建设等基本经营活动规模均衡契合。

然而, 正如杨帆和刘洪玉 (2015) 的实证分析结果所示, 在一定的市场环境下, 为了实现企业的战略经营目标, 房地产开发企业会在某些资源捆绑环节选择次优策略 (即不追求每个时点上资源间的最佳均衡), 从而使整体组合

呈现出非均衡特征。例如, 当房价上涨预期增加, 市场景气时, 企业更可能出现“捂盘惜售”行为, 企业决策倾向于增加土地购买, 同时储备更多现金。由此可见, 均衡性与非均衡性绝不是非此即彼的对错选择, 应当根据不同经营环境下的情境适应性要求综合考虑。

基于以上梳理, 本文借鉴图 1 中三种资源视角的理论模式, 在图 2 中提出了房地产企业均衡与非均衡的高成长模型。其中, 土地购买、住房建设、住房销售与外部融资均为企业配置内部资源的核心管理决策。由于土地购买、住房建设、住房销售均在企业内部总可用土地框架下进行, 它们之间如何协同配合是房地产企业资源配置的焦点, 集中反映了地产企业在一定环境情境下的内部匹配思路, 是不同高成长组态的核心差异, 为本文关注的重点问题之一。因此, 本文构建了“开发一致性”概念, 通过计算房地产企业在土地购买、住房建设、住房销售三项开发活动中所配置的土地与资金资源的相对比例, 反映三者的相对均衡关系。高开发一致性 (均衡) 与低开发一致性 (非均衡) 均有可能影响高成长结果, 这也符合组态理论的基本观点。

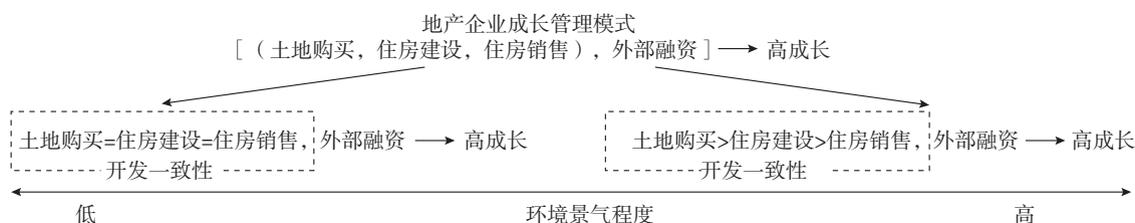


图 2 房地产企业均衡与非均衡高成长模型

注: 为了对非均衡资源观在本文情境中的体现进行更具体化的说明, 我们采用“>”作为非均衡性在本文中“土地购买”“住房建设”“住房销售”三种资源水平上的具体反映。这里“>”表示了不同类型资源间的投入水平的可能高低排序, 符合非均衡资源观中差异化、有所偏重以实现突破与高成长的要义。

与此同时,鉴于特定的环境情境会显著影响企业决策,引导相应资源配置模式的形成,相关分析应当纳入环境因素的考量(外部匹配性)。在中国房地产行业,外部政策环境影响尤为严重,周期性,行业波动大,政府通过限购、控制首付比例、调整融资利率等手段直接影响行业景气程度。效仿经济景气或其他产业景气指数,房地产行业的“国房景气指数”是国家统计部门编制的一个综合反映该行业所经历的规律性扩张和收缩状态与趋势的指标,是企业经营的重要外部变量。在高景气时期,供需两旺,企业增长加速,效益整体提升。政府及经济研究机构经常编制不同经济景气指标体系,追踪经济周期的波动状况,探究经济周期的复苏与萧条。在房地产行业中,国房景气指数反映了房地产行业环境的实时景气情况,是快速了解房地产行业周期性变化的重要参考工具。在分析中,我们依据国房景气指数与历年调控政策、行业数据等信息划分出相应的景气阶段,以此作为整体背景探讨特定环境情境下不同地产企业的资源配置模式。这一思路既可考察不同环境背景的影响,也可以通过环境动态性比较企业资源配置模式变化,一定程度上补充了传统QCA分析方法中难以观察时间动态性的缺憾。

(三) 组态分析理论

本文所尝试解决的多解释因素组合作用的问题,区别于传统线性“净效应”视角,属于因果复杂性范畴(Misangyi et al., 2017; Tsoukas, 2017)。传统线性“净效应”视角过于关注“独立变量”(independent variable),难以从整体上挖掘多管理要素组合作用的因果复

杂性关系(拉金, 2019; Delbridge & Fiss, 2013)。与之相对,组态理论建立在对传统线性二元或多元变量关系的批判上,强调组织应当被视为一系列相互关联的结构与实践活动的集合,每种要素是通过整体的组态方式起作用,研究者不能以孤立地分析单个部件的方式去理解(Fiss, 2007)。组态理论转而关注具有相似的战略、目标或结构等共同特征的组织集合,描述这些共同特征所形成的一致或者相似的模式(pattern)或构象(constellation),在解释与分析因果复杂性问题中显示了良好的适用性(Miller, 1986; Miller & Friesen, 1980; Misangyi et al., 2017; 张驰等, 2017)。

在当前管理复杂性愈发加深的现实背景下,以组态思维探索管理要素间的复杂结合关系,进而提出组态化管理理论是学术界的重要任务(Furnari et al., 2020; George et al., 2016)。管理学者不仅应当掌握与应用组态分析方法,更应当认识组态理论的深层思想,在理论层面发展与培育突破原有线性思维、兼顾联结性、等效性特征的新管理理论,满足现实管理需求(Hinings, 2018; Miller, 2018)。在本文中,我们视均衡与非均衡为两种各具特色的多组织资源配置模式,试图通过深入分析不同环境下高成长企业的组态结果,以组态思维挖掘资源配置模式的内外部匹配特性,尝试提出整合式的资源配置理念,回应管理学术界的呼吁。

组态理论强调,实现结果的组态模式并不唯一,多种可能组态在不同条件下会呈现等效性的结果。一方面,组态理论认为,企业彼此依赖的业务活动在时间上的持续投入和循环可以构建出成长势头(Miller & Friesen, 1980; 井

润田和赵宇楠, 2020), 如果坚持均衡性原则, 则在发展环境较为利好时, 高环境景气有利于放大各类资源紧密契合、互相促进的成长势头, 助推形成高成长结果; 在环境较为不利时, 则有助于维持企业内部系统的稳定, 以消弭低环境景气的影响, 维持原先的良性势头。另一方面, 如果管理者能动地选择非均衡性原则, 有所偏重配置资源, 则在发展环境较为利好时, 有利于抓住市场机会, 突破原有固化模式, 开拓新增长点, 实现企业的弯道超车; 在环境较为不利时, 企业也有可能通过非均衡原则保护核心业务, 提升运营效率, 进而实现高成长。

为探讨异质性资源的整合配置关系, 探索组态管理理念, 本文采取了近年来组态理论中广受欢迎与认可的 QCA 分析方法。该方法突破了传统线性统计方法的局限, 基于组态理论探讨诸多前因变量之间复杂的共同作用, 也可以分类整理出实现结果变量的不同组态组合, 正面回应了因果复杂性理论中的联结性 (conjunction) 与等效性 (equifinality) 两个关键特征, 被认为是探索变量间“联合效应”和“互动关系”的有效方法 (Furnari et al., 2020; 拉金, 2019)。尤为重要的是, 前因变量之间的复杂共同作用往往受到时间轨迹 (trajectory) 因素影响, 不同研究对象在不同时间阶段内的变量组合变化, 反映了受到相关时间事件的影响及对此的调整适应, 组态的动态演化分析亟须在 QCA 研究中得到强化 (Aminzade, 1992; Miller et al., 2017; Barley et al., 2018; 杜运周等, 2021)。传统 QCA 研究往往缺乏时间因素的考虑, 受到较多质疑。本文借鉴在动态 QCA 研究中的多时段分析思想 (Vis et al., 2013; 杜运周

等, 2021), 划分不同时间阶段, 结合不同时间阶段内的重大环境事件综合考虑前因变量的组合与演变, 可视为对时间动态 QCA 研究的有益探索。

通过以上梳理与回顾, 本文明晰了研究的理论背景、情境内容与分析思路。概而言之, 本文将基于房地产企业的资源开发活动, 选择土地购买、住房建设、住房销售、开发一致性、外部融资五项前因条件, 从组态的视角探索高成长企业均衡关系作用机理。

三、研究方法

(一) 样本选择与收集

为了保证数据准确与连贯, 我们对房地产企业开发流程的研究落实至最基础的项目层面。首先追踪建立房地产企业旗下每一个项目从拿地到开发、销售完成的全过程数据, 再汇总至企业层面展开分析。

在 QCA 中小样本案例选择中, 研究者需要遵循兼顾“案例总体的充分同质性”与“案例总体内的最大异质性”原则 (里豪克斯和拉金, 2017)。我们进而提出了以下案例选择标准: ①在 2008 年至 2018 年内经营稳定, 连续上市, 未发生大规模股权与主营业务变动, 以此保证所选案例企业均为持续经营的房地产开发企业, 保证案例总体的充分同质性; ②以年报、经营公告等形式每年坚持公布旗下所有房地产开发项目拿地、建设、销售具体数据, 使我们能够连贯地整理项目开发全过程情况, 为汇总至企业整体开发情况做坚实基础。我们阅读了在 A 股与港股上市的所有房地产企业年报, 共有 10 家

企业满足要求，包括保利地产、万科、越秀地产、远洋集团、中华企业、SOHO、首开股份、百仕达控股、上实城开、上置集团，其基本情况如表1所示。以上案例涵盖不同总部所在地和

性质的房地产企业，其中既有年增长20%以上的优秀高成长企业，也有经营不佳的负增长企业，体现出理论抽样所需要的案例总体内的最大异质性，尽量涵盖研究问题上的理论模式。

表1 样本企业基本情况展示

企业名称	保利地产	万科	越秀地产	首开股份	远洋集团	中华企业	上实城开	SOHO	上置集团	百仕达
成立时间	1992年	1984年	1983年	1993年	1993年	1993年	1993年	1995年	1993年	1992年
总部位置	广州	深圳	广州	北京	北京	上海	上海	北京	上海	中国香港
企业性质	国有控股	民营	国有控股	国有控股	国有控股	国有控股	国有控股	民营	民营	民营
年均拿地面积(万平方米)	2340.466	2509.775	276.844	270.369	501.391	54.634	72.505	32.114	26.101	0.124
年均开发面积(万平方米)	3344.65	4879.233	619.094	1043.239	932.027	125.571	169.745	117.044	28.879	12.796
年均销售面积(万平方米)	1180.128	1840.982	142.218	175.516	263.485	25.512	37.933	11.912	15.609	1.946
地产企业排名(2018年)	4	3	102	54	31	209	117	396	未上榜	未上榜
2008年营业收入(亿元)	155.199	409.918	36.91	58.4	64.874	36.121	45.101	31.214	33.079	14.937
2018年营业收入(亿元)	1945.555	2976.793	264.334	397.36	414.221	192.858	51.108	17.209	15.513	4.305
年均增长率(%)	28.77	21.93	21.76	21.14	20.37	18.24	1.26	-5.78	-7.29	-11.70

我们以这10家企业为样本企业，以年为单位，完整整理了总计2739个项目从拿地到开工、竣工、销售的全过程信息，包括项目首次拿地面积与成本及后续土地补充情况、历年在建面积、历年销售面积与销售金额等内容，个别缺失数据通过中国指数研究院开发的中指数数据库、第三方土地交易查询平台、政府公告等补充。在项目数据整理完成后，本文将所有项目信息汇总至企业层面，展现了11年间10家企业历年的土地开发与经营情况，并通过企业财务年报、国泰安数据库、锐思数据库收集了企业历年财务数据信息。

(二) 研究阶段划分

同一般QCA组态分析不同，本文研究对象不局限于企业对内部组织资源的配置，始终强调企业经营嵌于一定的动态市场环境中，环境因素对经营组态形成的重要作用。王媛(2012)

对房地产项目开发决策的研究发现，房地产企业对人为政策环境的敏感程度远高于普通的市场因素。因而，考虑市场环境因素对企业组态形成的影响，既是理论的要求，也是基于现实的考量。对于房地产行业历史周期的分析，市场各大券商研究所均有高度专业的讨论。例如，天风证券《房地产行业2019年度策略》对地产调控政策做了较为完整的回顾，以2013年与2016年作为关键节点，将近十年行业周期整体分为三个时间阶段。在探讨了本文关注的核心前因后，我们借鉴以天风证券为代表的专业行业研究报告思路，结合全国房地产市场数据、国房景气指数及政策变化，将研究期间划分出如图3所示的三个时间阶段，分析与比较在每个阶段内高成长企业的组合抉择。三个阶段具体划分及原因如下：

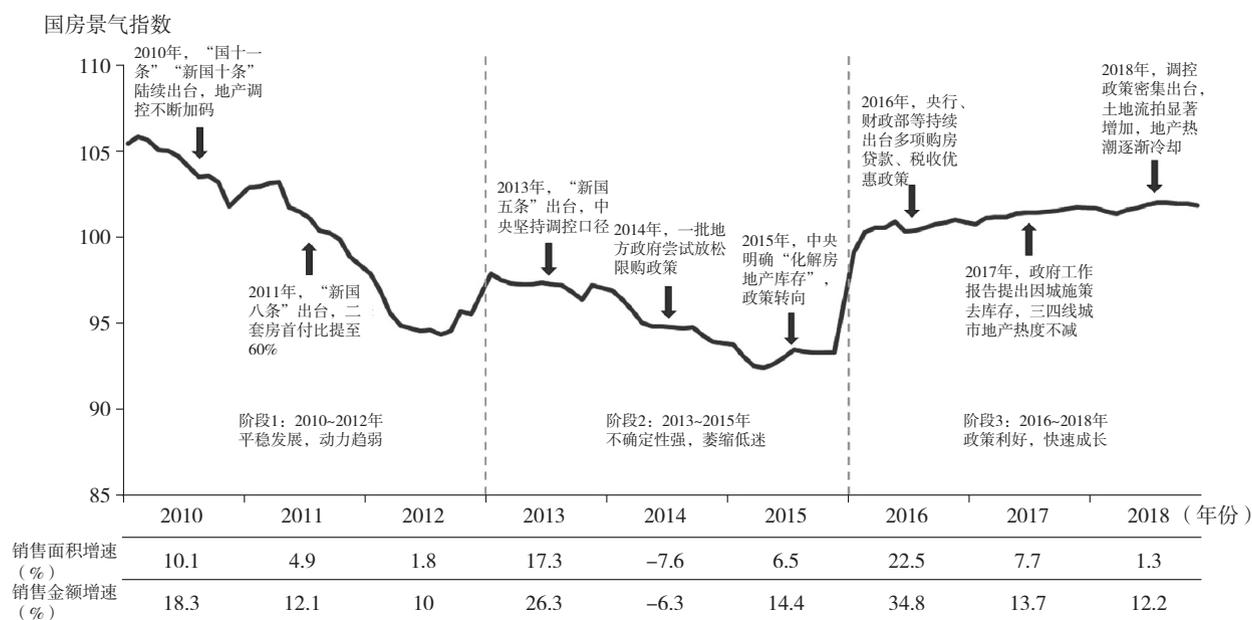


图3 研究阶段划分示意图

注：国房景气指数全称全国房地产开发景气指数，综合反映全国房地产业发展景气状况。100为合适景气，高于100为景气空间，低于100则为不景气空间，95以下为较低景气、105以上为较高景气。

1. 阶段1 (2010~2012年)

2008年中央政府推出“四万亿元”经济刺激计划后，房地产业一度从金融危机中恢复并获得了较快增长。2009年6月银监会出台《关于进一步加强按揭贷款风险管理的通知》，当年12月“国四条”正式出台，宣告房地产调控政策正式转向收紧。2010年，受房地产调控政策收紧影响，全国商品房销售面积增长10.1%，销售金额增长18.3%，增速相对2009年开始回落，但依然处于较高水平。2011年、2012年全国商品房销售面积增长4.9%、1.8%，销售金额增长12.1%、10%。这段时间内全国经济形势相比全球金融危机期间有了较大改善，GDP年均增长速度达到8.7%。整体来看，房地产市场处于一段平稳发展但动力趋弱的时期。至2012年，全国房地产市场已经逐渐进入萎缩时期。

2. 阶段2 (2013~2015年)

伴随经济“L”形走势，以及房地产库存快速累积和房价下跌压力，2013~2015年房地产政策开始部分松绑，进入调整期。尽管中央政府保持了坚持房地产调控的态度，2013年2月继续出台“新国五条”，强调限购，但自2012年下半年开始，已有地方政府开始调整住房公积金政策并逐渐改善信贷环境。2013年全国商品房销售面积大幅增长17.3%，销售金额增长26.3%。此后，2014年4月，广西南宁率先定向放松限购，一批二三线城市随后跟进，但一线城市政策没有发生改变。2014年与2015年全国商品房销售面积变动幅度为-7.6%与6.5%，销售金额变动幅度为-6.3%与14.4%。在此阶段内，国房景气指数始终保持在较低水平，国内房地产行业处于一个充满不确定性的

持续低迷期。

3. 阶段3 (2016~2018年)

2015年6月,国务院首次明确提出了“棚改货币化安置”的意见,同年12月,中央财经工作会议更是将“化解房地产库存”提升到供给侧改革五大任务的高度。自2016年初开始,央行、银监会、财政部等部门纷纷宽松住房信贷环境。在此影响下,2016年全国房地产销售面积增长22.5%,销售金额增长34.8%,国房景气指数大幅提高。尽管2016年下半年开始,一二线城市逐渐升级限购政策,但去库存政策在2017年延续到了三四线城市,热度不减。这波地产热潮直至2018年方才逐渐冷却。总体上看,2016年至2018年,房地产行业经历了一段发展顺利的快速增长期。

(三) 方法选择与说明

如前所述,本文认同组态研究视角,并选择QCA作为主要研究方法。结合研究实际情况,本文采取了QCA分析中的模糊集定性比较分析方法(fsQCA)。相比于清晰集定性比较分析方法(csQCA)与多值定性比较分析(mvQCA),fsQCA不仅可以处理类别问题,也可以进一步处理程度变化问题和部分隶属度问题,兼具质性分析和定量分析双重属性,有着更大的优势(拉金,2019)。

Furnari等(2020)提出的组态理论化思路包括界定范围(scoping)、关联(linking)、命名(naming)三个阶段。界定范围旨在通过文献回顾与经验总结,尽可能地挖掘影响结果变量的潜在因素。QCA分析方法则适用于关联阶段的分析,将每个案例都视为条件变量的“组态”,进而回答哪些组态可以导致结果变量出

现,为后续构建与命名一种内嵌性与整合性的新理论观点打下基础。张明和杜运周(2019)阐述了QCA检验、细化与构建理论的三种理论目标,认可了其协助构建理论的有益作用。

在本文的结尾,由于数据所限,样本企业相对偏少,我们借鉴Crilly等(2012)的研究思路,对组态内的样本企业展开了更加细致的案例分析。通过搜寻企业年报计划、公司专题研究报告、高管人物专访报道等得到的管理证据还原高成长企业的现实管理图景,使组态分析结果更加清晰,增强了说服力。

(四) 数据处理与校准

在fsQCA中,每一个前因条件和结果都会被分别视为一个集合,每一个案例则分别在集合中拥有一个隶属分数,将数据转化为隶属分数的过程便是“校准”。同主流研究相一致,本文运用直接校准法将数据转换为隶属分数。在涉及多个时间阶段的QCA研究中,校准往往需要考虑不同阶段的校准标准问题。由于本文收集了研究阶段内所有案例企业的完整数据,案例在不同时段内分布均匀,且所选案例具备充分的总体同质性,均为房地产开发企业,行业基本经营模式在研究阶段内也没有出现重大变化,我们在不同时段采取了统一的校准标准。例如Vis等(2013)对多国经济绩效差异的研究中,划分了四个研究阶段,收集了各国完整的经济政治数据,采取了统一的测量方法,也因此使用了统一的校准标准。

(1) 结果变量。企业成长。本文参考关于高成长企业相关文献研究,选择企业营业收入作为企业成长的测量指标。在校准中,我们综合了目前高成长研究的诸多观点,一方面,高

成长企业研究较多采纳欧洲经合组织的标准，将年均增长速度在 20% 以上视为完全的高成长企业；另一方面，Autio 等（2000）与 Halabisky 等（2006）均指出，高成长企业应当至少达到市场前 50% 企业的增长水平。我们计算了研究阶段内（2010~2018 年）境内上市房地产企业年均增长速度，前 50% 企业增长下限为 10.11%。因此，综合来看，我们以 20% 为完全隶属的阈值，以 10.11% 设置为交叉点，以此作为高成长与低成长的基本区分，最后以 0% 即完全不增长为完全不隶属的阈值。

（2）前因条件。土地购买。该变量反映企业拿地投入力度，我们从购地建筑面积与购地金额这两个直接相关指标的相对水平对此进行度量。我们以新购建筑面积与企业总建筑面积之比度量购地面积在总建筑面积中的比重，以购地支出金额与企业总现金流入值之比度量购地支出对企业现金流的压力程度，两者各自做标准化处理后以 50% 权重加总计算，得到一个基于土地实物与资金两个层面的更加综合与简洁的变量。与结果变量的校准不同，该前因条件的校准缺乏明确的理论与实际知识以选择临界值，我们遵循此类问题的一般解决思路，即基于案例样本的描述性统计结果，依据样本内分位数值确定（杜运周和贾良定，2017）。由于所选案例样本分布均匀、数据完整，且具备充分的总体同质性，行业基本经营模式稳定，我们基于跨时段的样本数据，即根据所有 10 家企业在 2008~2018 年的所有土地购买数据计算 95%、50% 与 5% 分位数，确定阈值。我们随后计算每一企业在每一阶段内土地购买的平均值，再根据直接校准法以 95% 分位数值作为完全隶

属的阈值，5% 作为完全不隶属的阈值，50% 为交叉点（Fan et al.，2017；张明等，2019）。

住房销售。销售活动出清建成住房，回流资金，是房地产企业经营循环链条上的重要一环，我们同样以销售出清建筑面积与回流资金两个指标的相对水平进行度量。以销售面积占企业总建筑面积之比度量销售面积在总建筑面积中的比重，以销售收入占总现金流出值之比度量销售收入对企业现金流的补充程度，两者同样各自做标准化处理后以 50% 权重加总计算。校准思路与方法同上，以 95% 分位数值作为完全隶属的阈值，5% 作为完全不隶属的阈值，50% 为交叉点。

住房建设。与土地购买与住房销售不同，多年来全国建安成本基本稳定而土地价格高涨，建安成本在总成本中占比呈下降趋势，对企业资金乃至决策影响较小。对土地存量资源的开发比例更能反映企业的住房建设活动程度，我们以在建建筑面积占总建筑面积之比度量住房建设活动，校准思路同上，基于 10 家企业在 2008~2018 年的所有住房建设数据，以 95% 分位数值作为完全隶属的阈值，5% 作为完全不隶属的阈值，50% 为交叉点。

开发一致性。对一致性的度量是传统组织组态研究的难点。在本文中，拿地、建设与销售在企业总土地储备的框架下进行，三者互相作用影响，故而本文尝试运用几何学方法来测量房地产企业在土地开发方面的一致性。具体而言，本文以新购建筑面积占企业总建筑面积之比（拿地）、在建建筑面积占总建筑面积之比（建设）、销售面积占企业总建筑面积之比（销售）中最大者为半径做圆，再在三等分半径上

分别绘制出其他两者的位置，分别连线内外两个三角形，可知当三者数值越接近时，内三角形与外三角形面积比值越大，即一致性水平越

高。此处为避免二次项影响，对最终结果做开根号处理（见图4）。

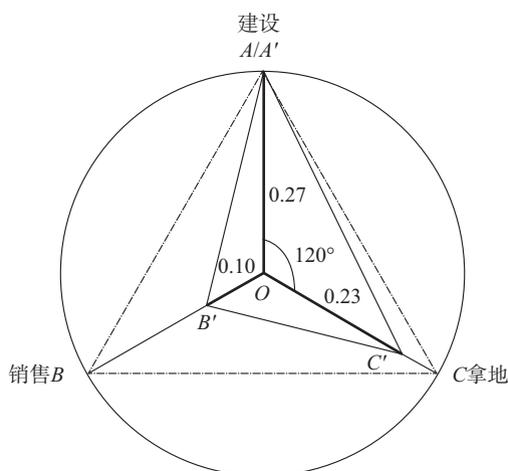


图4 运营活动一致性计算图示

以保利地产2008年的土地数据为例，当年新拿地面积占比为0.23%，开发在建面积占比为0.27%，销售面积占比为0.1%。由于三角形面积可由正弦公式计算，且内部三角形 $\triangle A'B'C'$ 与外部三角形面积 $\triangle ABC$ 均可由三个顶角为 120° 的小三角形之和求得，故而一致性求解公式即为：

$$\text{Consistency}^2 = \frac{OA' \times OB' + OA' \times OC' + OB' \times OC'}{3OA^2} \quad (1)$$

据此保利地产2008年的开发一致性值便可计算为0.7426。再以1为完全隶属，0为完全不隶属，对各年运营活动一致性进行校准。

外部融资。本文从资金流量角度，以企业每年筹资性活动现金流入值占现金总流入之比计算企业现金对外部融资的依赖程度。校准思路同上，以样本内95%分位数值作为完全隶属的阈值，5%作为完全不隶属的阈值，50%为交叉点。

前因条件与结果变量校准说明如表2所示。

表2 前因条件与结果变量校准说明

研究变量		目标集合	锚点		
			完全隶属	交叉点	完全不隶属
前因条件	土地购买	高拿地投入	1.764	-0.111	-1.002
	住房建设	高开发力度	0.760	0.339	0.063
	住房销售	高销售补充	1.551	0.005	-1.569
	开发一致性	高土地活动一致性	1	0.5	1
	外部融资	高融资依赖	0.729	0.400	0.004
结果变量	企业成长	高成长	0.2	0.1011	0

四、分析结果

(一) 结果展示

同主流方法一致，本文首先检验每个前因条件及其非集是否构成企业成长的必要条件。

当一致性水平大于 0.9 时，便可认为该条件是结果的必要条件。在表 3 中，我们报告了三阶段内 fsQCA 3.0 软件输出的汇总分析结果。由此可知，所有条件一致性水平均低于 0.9，不存在必要条件。

表 3 2010~2018 年 fsQCA 必要性分析结果

时间阶段	2010~2012 年		2013~2015 年		2016~2018 年	
	高成长		高成长		高成长	
前因条件	一致性	覆盖度	一致性	覆盖度	一致性	覆盖度
土地购买	0.662	0.813	0.639	0.717	0.701	0.741
~土地购买	0.410	0.541	0.431	0.253	0.488	0.522
住房建设	0.679	0.627	0.642	0.519	0.679	0.855
~住房建设	0.343	0.701	0.434	0.319	0.635	0.579
住房销售	0.527	0.763	0.784	0.659	0.733	0.692
~住房销售	0.509	0.578	0.286	0.203	0.440	0.531
开发一致性	0.604	0.803	0.620	0.562	0.866	0.651
~开发一致性	0.458	0.557	0.449	0.301	0.423	0.754
外部融资	0.601	0.695	0.574	0.390	0.429	0.560
~外部融资	0.428	0.604	0.496	0.440	0.921	0.818

在必要性分析之后，我们进行了条件组态的充分性分析。本文采用 QCA 研究常用标准，将原始一致性阈值设定为 0.8，PRI 一致性阈值设置为 0.7，鉴于本文为中小样本，案例频数阈值设定为 1（拉金，2019；张明和杜运周，2019；杜运周等，2020）。

由于目前理论关于五个前因条件如何组合

推动高成长结果尚无明确的理论预期，本文的反事实分析遵循嵌套中间解与简约解的思路，识别每个解的核心条件，即针对结果呈现的简单解、中间解、复杂解，以同时出现于简单解和中间解中的条件标记为核心条件，将只出现在中间解里的条件设定为边缘条件，分别用不同符号表示，最终分析结果如表 4 所示。

表 4 2010~2018 年样本企业实现高成长的前因条件组态

时间阶段	2010~2012 年		2013~2015 年	2016~2018 年	
	捂盘扩张型	协同增进型	存量开发型	协同增进型	激进周转型
行业景气均值	100.41		95.16	101.22	
土地购买	●	●	●	●	●

续表

时间阶段	2010~2012年		2013~2015年	2016~2018年	
行业景气均值	100.41		95.16	101.22	
	捂盘扩张型	协同增进型	存量开发型	协同增进型	激进周转型
住房建设	●	●	●	●	
住房销售		●	●	●	●
开发一致性	⊗	●	⊗	●	●
外部融资	●	⊗	●	⊗	⊗
一致性	0.847	0.832	0.817	0.898	0.936
原始覆盖度	0.408	0.390	0.416	0.694	0.306
唯一覆盖度	0.143	0.124	0.416	0.495	0.108
总体一致性	0.850		0.817	0.869	
总体覆盖度	0.533		0.416	0.788	

注：参考拉金（2019）的表述方式，用●表示条件变量出现，用⊗表示条件变量不出现。其中，大圈表示核心条件，小圈表示边缘条件。空格表示条件变量无关紧要（既可以出现，也可以不出现）。

（二）组态讨论及案例分析

1. 捂盘扩张型

在表4中出现的的第一类组态中，土地购买与外部融资为组态核心条件，说明该类企业以行业平稳发展期为契机，积极扩充土地储备，而外部融资为高额拿地活动提供了坚实的资金支撑。除此之外，企业同样偏重住房建设开发活动，在拿地—建设—销售三者关系中，销售相对不突出，造成了低开发一致性的现象，体现出行业内“捂盘惜售”的特征。杨帆和刘洪玉（2015）指出，当房价预期上涨、市场景气值较高时，企业可能会增加总存货储备倾向，市场出现更多的“捂盘惜售”现象。

FsQCA软件直接输出了该组态的代表性企业，显示为越秀地产、远洋集团与首开股份。回归现实的企业经营情形，在土地购买与扩张层面，越秀地产于2009年首次提出“立足广州、拓展全国”的发展战略目标，并于2011年

将之细化为“以珠三角为核心，以长三角、环渤海、中部地区为重点”的全国战略布局。除2011年拿地面积稍有回落外，2010年与2012年拿地面积均大幅增长150.7%与87.5%。越秀地产在2012年年报明确提出：

“本集团一直贯彻‘立足广州，拓展全国’的战略方针，综合考虑土地市场环境、房地产市场的发展趋势及自身的财务状况等因素，增加高效益的土地储备。2012年，本集团抓住土地市场的机遇，共投入约人民币80.26亿元分别于从化、萝岗、烟台、沈阳、青岛、杭州、武汉、海南和香港等地购入12块土地，总建筑面积约378万平方米……区域均衡持续优化，各区域支撑未来规模增长的能力进一步增强。”

无论是拿地数据还是经营分析，均彰显出越秀地产主动利用行业市场机遇大力扩充土地储备、完善区域布局的发展思路。与此相似，远洋集团在该阶段同样表现了大力拿地扩张的

进取精神。其 2010 年年报指出：

“本集团积极落实‘沿海、沿江’的全国性战略布局。在继续保持环渤海区域优势的同时，亦在城市化发展势头强劲、经济增长迅速的地区积极布局。2010 年，本集团新进入上海、青岛、成都、重庆、武汉、海口、三亚、长春、秦皇岛九个城市，积极开拓中西部地区、长江三角洲市场。”

拿地扩张离不开有力的财务资金支持。针对土地拓展的资金压力问题，越秀地产营运总经理陈志鸿先生于 2012 年受访表示：

“目前越秀地产资产负债率处于合理水平，这得益于公司多元化融资策略。”

越秀地产不仅利用传统融资工具缓解资金压力，也在 2011 年首次发行私募债，通过多种方法不断丰富融资渠道。更为资本市场关注的是，长期以来，越秀地产为国内首批拥有 REITs（房地产信托投资基金）的地产公司，利用信托基金平台获得了大量灵活补充资金。2012 年，越秀地产将广州国际金融中心转让给越秀房产基金，获得 134.4 亿元资金。马珍骅（2019）针对越秀 REITs 的相关研究指出：

“通过不断地把商业物业从越秀地产转为越秀房产基金持有，把原本不能反映在财务报表中的资产评估增值产生的利润进行套现，这种资产自销式的融资模式源源不断地为越秀地产提供大量现金流。由于越秀 REITs 的发行，越秀地产能将核心利润套现，快速回笼资金，获取充足的现金流以便于下一个项目的投入开发。”

强大的融资能力支撑了越秀地产的扩张步伐，而首开股份在 2010~2012 年同样在传统市

场北京以外地区大力扩张。为应对资金压力，尽管尚没有 REITs 这样灵活的资金渠道，首开股份也抓住机遇，采取积极的融资手段以保障现金流量稳定。其 2011 年年报便指出：

“坚持现金安全，多种途径开源节流，缓解资金紧张局面。公司充分利用商业银行和信托融资渠道，2011 年完成新增贷款 23 亿元，同时公司抓住丰台区分钟寺项目立项的政策机遇，创新融资渠道，成功注册发行 50 亿元私募债。公司通过内部银行以及使用部分闲置募集资金补充流动资金等措施整合资金优势，提高了公司资金使用效率。”

由此可见，强化对外融资力度，配合全国性扩张拿地布局，确为该组态案例企业的重要特征。另外，该类企业整体销售水平不突出却依然支撑高成长，原因在于，房地产项目建设时间长，销售往往来自前期开发楼盘，在本阶段内相关企业快速拿地扩张的背景下，销售面积占比相对偏小。与此同时，在售楼盘尽管面积增长不大，但由于皆分布于市场行情利好、需求旺盛、购买力强的核心大中城市，土地单价较高、增幅快，足以为企业赢得可观销售收入。

越秀地产 2010 年与 2011 年销售面积仅增长 3.1% 与 2.2%，大大落后于新购土地增长速度，但其销售面积中 95.2% 位于一线城市广州，销售金额增长 45.2% 与 12.1%。与此类似，首开股份起于北京，该阶段内所售楼盘 55.3% 面积位于北京市内，京外项目也位于苏州、烟台、福州等经济强市。2012 年 6 月，长城证券针对首开股份的投资调研报告《首开股份：销售有望高增长，估值优势突出》指出：

“（首开股份）京内土地资源优势突出，维持公司‘强烈推荐’评级……京内土地极具稀缺性，盈利性突出。京内普通商品房土地储备近300万平方米，加权平均楼板价仅4224元/平方米，目前项目销售或可比项目销售加权均价约16754元/平方米，净利率在20%以上。京内资源不但极具稀缺性，同样具备很强的盈利性。”

通过对案例企业的经营实践考察可知，捂盘扩张类组态企业并非简单弱化销售，而是将销售重点布局至有增长潜力的核心城市。尽管销售面积增长落后于总土地储备的快速扩张，但在行业景气较高的利好环境下，核心城市稀缺地块不断升值，支撑起了地产企业当下的高成长逻辑。与此同时通过积极拿地形成充裕的土储冗余，为企业持续高成长发展提供了坚实基础。

2. 协同增进型与激进周转型

2010~2012年与2016~2018年，出现了两种前因条件相同，但核心条件稍有差异的组态，可统一称为协同增进型。在该组态内，土地购买、住房建设、住房销售均维持高强度开发水平，土地开发有序均衡推进，开发一致性较高，可视为房地产行业普遍流行的“高周转”或“快周转”模式的典型代表。外部融资依赖相对偏低，自主经营活动中的销售活动已经为企业运行提供了有力保障，契合了均衡性视角的观点，即企业彼此依赖的业务活动在时间上的持续投入和循环可以构建出自我成长的势头。

FsQCA 软件的输出结果显示，2010年至2012年的万科与保利地产、2016年至2018年

的万科、越秀地产、远洋集团与首开股份均是这一组态的代表性企业。

从拿地到施工建设、销售的开发流程紧密衔接，万科正是“高周转”业务模式在行业内的首倡者之一。2008年后，万科明确提出了“5986”的项目开发要求。2011年，在《中国企业家》的专题报道《万科销售破千亿，逆势增长如何实现》中，万科高层将之总结概括为：

“我们要求‘5986’：拿到地后5个月开工、9个月开盘、普通住宅要占80%以上，开盘后当月销量要达60%。高周转率使万科库存量很少，一旦市场形势变化，可以更加灵活地定价。”

在对高周转或快周转的要求中，保利地产与万科表现出了共同的追求。2010年，保利地产提出“三到五年再造一个保利”的目标，将高周转视为快速成长的重要法宝，上升至企业核心经营策略地位。例如，其2011年年报的经营总结回顾表示：

“公司准确把握市场脉搏，坚持快速周转、以中小户型普通住宅开发为主的经营策略，取得了良好的经营业绩。”

2012年，保利董事长宋广菊女士进一步提出：

“未来公司将始终定位为高周转、成长型企业，力争‘十二五’期间实现30%左右的年持续增长。”

相比于“捂盘惜售”策略，高周转企业资金利用效率与回报率高、囤地少、库存低，通过加快开发流程迅速出清旧物业与回笼资金，积聚进一步扩张拿地资本，有利于实现快速成长。更为重要的是，“捂盘惜售”思路较为依赖

高环境景气的持续性，在行业环境持续利好时，企业固然可以通过内部非均衡的资源配置不断实现快速成长。然而当环境景气弱化时，这种非均衡的资源配置极有可能导致超前投资，显著提高企业经营风险。而“高周转”策略以均衡性思想最大限度利用企业资源，形成自我持续成长的良好势头，在环境波动时风险较低，也易维持经营稳定。因此，在行业不确定性增强的背景下，高周转策略被业内龙头企业倡导践行后，成为越来越多地产管理者的选择。在2016年至2018年的行业快速发展时期，我们的组态分析结果显示，越来越多的企业选择了高周转的基本开发策略。

例如，为适应“高周转”需求，远洋集团2017年提出了“产品标准化”的思路，打造了“山水系”标准化产品，在19个城市快速推开。2018年更是明确提出了“368”的高周转开发标准，其在当年年报总结为：

“本集团提出‘368’高周转要求（拿地后3个月开工、6个月开盘、8个月首批资源销售去化50%），各事业部迅速行动，全年新项目开工周期大幅压缩，极大地加快了公司主营业务的开发节奏，有益于公司充盈现金流能力的提升。”

首开股份2018年报也明确提出：

“强化资金成本意识，以‘狠抓存量去化、加速销售回款’为牛鼻子，全力提高项目周转速度，增强自我造血机能、提高资金使用效率，实现公司投资经营良性循环。”

加快项目周转速度紧跟“自我造血”“投资经营良性循环”，一线地产管理者的表述契合了本文对该类组态的理论分析，即通过对各类

型资源的均衡性协同推进构建出自我成长的势头。在现金流量角度，“自我造血”的销售回款一定程度上补充与支撑了企业拿地扩张产生的资金需求，对融资现金的依赖程度相对较低。

对于融资依赖问题，万科公司在倡行“5986”的高周转开发模式的同时，其2012年年报指出：

“公司保持着安全稳健的财务结构。……预收账款随着项目结算将转化为公司的营业收入，并不构成实际的偿债压力……截至报告期末，公司的净负债率为23.5%，仍然保持在行业较低的水平。”

在行业景气水平较高、市场利好的情形下，只要企业保持快速的项目周转速度，归属于负债的预收账款可以被迅速结转为营业收入，有效降低了企业对外融资需求与实际负债水平。因此，高周转经营是一种在当前企业界被广泛应用的优秀成长模式。

于2016年至2018年呈现的第二类组态，与协同增进型组态企业有着相类似的底层逻辑，但更加突出在土地购买与销售活动中大量土地与资金资源的高速流入流出，周转力度更强，开发在建比例因此相对不突出，但整体依然保持了较好的均衡性，开发一致性水平相对较高。在现金流量方面，该类型组态对外部融资现金的依赖程度同样较低，低外部融资依赖成为核心条件，反映出企业有能力依靠运营环节中的资金内部循环，有着相对健康的现金资源情况。我们在前一类组态的基础上，称之为“激进周转型”。

FsQCA软件显示，保利地产是该类型组态的典型代表。如前所述，保利地产于2010~

2012年采取了高周转开发模式，并将之作为长期经营基本战略。2016年至2018年，保利地产的高周转经营风格愈发鲜明与坚定，其2017年制定的总经理工作计划中，明确指出：

“新形势下，公司将坚定实施‘高周转、强回笼、适度杠杆’的策略，强调高质量增长。”

高周转对应了拿地、建设、销售开发流程的紧密衔接推进，强回笼体现了销售活动补充现金资源的内生造血能力，而适度杠杆则要求压低融资依赖，与本文的所发现组态的关注重点不谋而合。国金证券的公司深度研究报告《保利地产：高周转央企，土储和融资优势明显》指出，自2010年后保利地产应付账款周转天数始终低于行业前5名与前20名房企，销售回款率始终高于行业平均水平，显示了其强大的高周转经营能力与自我发展的良好势头。国金证券将之概括评价为：

“保利是规模最大、周转效率最高的央企开发商……高周转且兼具稳定性安全性，经抗风险及盈利能力调整后的总资产周转率排名第一。”

稳健高效的周转管理通过快速销售，以自我发展带来了大量支撑企业继续扩张的回笼资金，构建了投资经营的良性循环，与之相匹配的是保利地产相对较低的融资依赖水平。国金证券专题研究指出，自2016年后：

“保利净负债率均值为69.8%，远低于销售额Top 5与Top 20房企均值为112.7%与132.2%……保利分子剔除预收账款资产负债率仅为43.68%，低于样本房企均值52.82%，排名第三。分子分母剔除预收款的资产负债率为65.85%，低于样本房企均值70.79%。保利分

子分母剔除预收款的资产负债率为67.5%，在销售额Top 50家房企中排名42。资产负债指标保守，安全性高。”

紧密高效的土地开发流程、强大的资金回笼与内生造血能力、相对偏低的融资依赖水平是优秀高周转企业的相通特质。在行业相对利好时期，高周转模式构筑了房地产企业良性循环的发展势头，成为行业内众多房地产企业的共同选择。

3. 存量建设型

与前三类组态不同，2013~2015年，地产行业较为低迷，期间只出现了一类高成长组态。在具体数据中，对应企业土地购买相应放缓，仅略高于一般水平，企业相比于前一阶段调整了土地运营重点，努力盘活存量资源，将主要精力投入已有土地的建设和销售，尤其住房建设水平较高，出现了开发一致性总体偏低的非均衡情况。与此同时，住房销售活动成为核心条件，对企业高成长起到重要支撑作用，企业同时相对依赖外部融资补充支持企业运营，说明不利的外部环境倒逼企业关注最核心的现金资源，应对关键性的资金短缺问题。

EsQCA软件显示，该阶段内本组态的对应企业为首开股份与越秀地产。首开股份年报数据显示，通过前期的扩张积累，其2013年待开发土储面积合计已有300.67万平方米，2014年与2015年则迅速下降至137.79万平方米与158.87万平方米。2014年年报对此解释道：

“公司完成新开工面积252.4万平方米，同比增长44.7%，其中住宅新开工面积173万平方米，同比增长56.6%……公司新开工面积增长较多的原因主要是公司近两年在京内外新获

取的项目逐步进入开工期。”

由此可知，首开股份主动开发了前期拿地扩张所得的大量储备土地，而伴随公司对销售的愈发重视，销售面积与金额稳步增加，2013年、2014年与2015年销售面积逐年增长5.9%、9.3%与36.3%，签约金额同步增长5%、10.8%与59.1%。以占据公司销售额60%以上的核心区域北京为例，首开股份2012年销售额仅居本区域房企第5名，2013年迅速达到北京区域第1名，2014年与2015年分别为第2名与第1名。与此同时，首开股份相应放缓了拿地力度，2014年仅获取6个开发项目，总规划面积比2013年减少59.9%。

与首开股份类似，该阶段内越秀地产将前期拿地所得快速开发并投入销售，以保障企业资金稳定。数据显示，2013~2015年越秀地产待开发的后备土储稳步减少，这三年每年减少幅度为15.1%、13.9%、8.1%，而销售面积每年增长11.6%、63.3%、20.5%。

相比于2013年前的全国扩张，该阶段内越秀地产拿地节奏相应放缓。2013年，《证券日报》专题报道《计划拿地支出下降近50亿元，越秀地产放缓扩张步伐》指出：

“‘相对于2012年销售业绩和拿地扩张规模来看，公司2013年确实放缓了扩张步伐。’一位熟悉越秀地产的分析人士向《证券日报》记者表示，不过这可能使公司资金财务状况更为稳健……据越秀地产相关人士介绍，公司2012年拿地开支为82亿元，而上述2013年拿地支出计划要比其2012年实际拿地支出骤降48亿元。”

2014年，《南方日报》对越秀地产高层的

专访报道《越秀地产：加快创新推动业绩创新高》揭示：

“越秀地产在购地方面遵循‘回归一二线城市’的战略导向……规模扩张方面，集团将继续实施‘区域深耕’的发展方式，扩大现已布点城市或区域的发展，集聚优势资源，重点发展人口密度高、行业市场广和房地产市场潜力大的一二线城市，并按‘量入为出’的原则增加土地储备。”

无论是“回归一二线城市”“区域深耕”还是“量入为出”，企业的类似表态都委婉地体现出越秀地产在本阶段内拿地思路的变化，为适应环境变化调整与控制拓展规模，走向精细化扩张之路。最终数据显示，2013~2015年，连续三年公司新购项目总建筑面积相比2012年均显著减少，仅为2012年拿地面积的72.7%、22.1%与56.1%。

在销售之外，首开股份与越秀地产也积极增强融资能力，保障现金流量稳定。2014年，越秀地产副总经理朱晨接受《时代周报》记者专访时表示：

“越秀地产很强的一个能力确实是在资金的筹措上，这是我们一个很核心的竞争优势……越秀地产是在香港上市，在境外有非常好的融资渠道，越秀地产在香港还有房地产信托基金这个平台，如果我们是做了一些好的商用物业注入房托，地产跟房托的互动模式有利于解决越秀地产的资金问题。另外，越秀集团在广州应该是最有实力的国企集团之一，也让公司在金融机构这种传统的融资手段上有一些优势。”

当年年报同样指出：

“面对2014年出现流动性普遍收紧的融资

环境,本集团充分发挥境内和境外的融资渠道优势,成功实现资金平衡,并进一步优化融资结构。2014年实现新增融资及再融资总额约为人民币217.5亿元。”

由此可知,在不景气环境下,强大的融资能力支撑了企业的稳定发展,成为保障高成长的重要一环。

(三) 稳健性检验

本文采用集合论特定的稳健性检验方法,通过修改校准阈值(将完全隶属设置为100%分数,完全不隶属设置为0%分数)与PRI一致性阈值(从0.7提高至0.75)开展稳健性检验。最后发现,整体结果的解释没有改变,这也说明了自2010年至2018年三阶段QCA分析结果的稳健性。

五、总结与讨论

(一) 结果讨论与理论整合

QCA分析结果清晰展示了三个时间阶段内环境变化情境下房地产企业的经营组态选择。自2010年至2018年,任一阶段均不存在某一个可以独立支撑高成长企业的必要条件,体现了采取综合性的组态思维分析企业成长的必要性。在推动企业实现高速成长的组态中,每一种组态内都存在几种前因变量不同的结合方式,而土地开发活动间相互作用、相互影响形成的开发一致性更是为所有充分性组态的重要组成部分。企业管理者应当将资源间相互关联的特性纳入思考,从成组利用角度出发寻找资源使用的多种可能解。

在最后,我们结合管理理论,重新归纳与

总结QCA的组态分析结果,从立足企业资源利用的均衡性关系,进一步挖掘出了以下特征:

第一,环境对于企业资源配置的均衡或非均衡利用决策有着重大影响,直接影响经营组态的形成。

与传统QCA研究不同,本文尤其注重动态环境因素对经营组态形成与转化的意义,企业的均衡性抑或非均衡性选择,首先需要根据其相嵌的经营情境而决定。Sirmon(2007)指出,当企业处于高不确定性和低丰富度(low munificence)的低景气环境中,企业资源获取难度加大,企业会注重提高管理效率,改善管理技术,将管理重点转向对从企业内部获取、生成所需资源。杨帆和刘洪玉(2015)认为,在房价风险上涨、融资困难的情况下,地产企业会更多选择“现金为王”的经营策略。2013~2015年,高成长企业通过适当降低拿地幅度、增强以开发销售为代表的核心成长业务,适度增加外部融资等综合手段,保障现金稳定,实现了困难环境下的高成长,均是这一策略的反映。

在市场相对利好的景气时期,企业经营模式则呈现出多样化特征,既有捂盘扩张,也有协同增进、激进周转等组态模式,体现了不同的成长思路。

地产行业周期性强,影响以上动态转化与积累过程的一个重要因素是环境变化。总结而言,在市场萧条时期,企业倾向于选择非均衡策略,注重内部资源开发,有针对性地强化现金等维持企业生存发展的核心资源,应对环境挑战;在市场景气时期,企业的均衡性与非均衡性有多样的管理选择,呈现出多样化特征。

第二,在环境因素之外,企业对均衡或非

均衡的权重取舍取决于组织对持续性与成长性的考虑，需要综合企业整体战略判断。

Miller (1986) 指出，组态转移需要成本代价，若组态转移无法带来显著性优势，组织往往倾向于保持原有的组态模式与发展势头，深化组态内的契合度与均衡性。在本文中，以万科、保利为代表的大型龙头企业坚持高开发一致性，始终强调整体的均衡性原则，土地购买、住房建设与住房销售紧密推进，经营组态相对稳定，注重企业的稳健成长，体现出一定的组织势特征。2018年，两家企业均位于全国地产排名前五。

利用不同资源间相互依赖特性形成自我强化的组织势，这也是很多高科技企业如亚马逊维持高成长的基础。吉姆·柯林斯和莫滕·汉森 (2020) 在《飞轮效应》一书中用“亚马逊飞轮”来描述该公司创始人贝佐斯所形成的高成长模式：通过质优价廉的选品吸引顾客，积聚流量，从而吸引更多商家入驻合作，改善商品丰富度与结构，降低单位经营成本，进而吸引更多顾客，搭建了持续快速成长的正向循环。组织的各个业务模块之间有机结合、相互推动，飞轮一旦转动则自我强化，形成组织势的动能，不会轻易停止。

高成长组态中的非均衡性特征，则可能源于企业主动积极扩张的战略选择。2010~2012年，捂盘扩张类企业便利用行业平稳期积极扩充土地储备，为企业未来成长积累资源，这对于中小型企业实现“跨越式发展”有一定吸引力。若企业主动选择牺牲一定的均衡性换取企业的快速扩张，应当注意配套手段，降低经营风险。例如，本文结果显示，体现对外依赖的

外部融资总与内部开发一致性相斥，说明外部融资作为资源补充对企业经营具有缓冲作用，既可以补充现金，以缓冲外部环境的不利性，也能够补充捂盘扩张的资金需求，缓冲内部经营开发的非均衡性。同样，在内部开发一致性较高时，对外部依赖往往较低，说明企业内部运营较为契合与均衡时，可以构建起投资发展的良性循环，维持自我成长的组织势。

企业的特定经营模式应当是其战略思考的具体反应 (Seddon, 2004)。在房地产行业，我们可以合理推论，大规模的龙头企业往往倾向于均衡性视角，维持稳定的发展态势；对于中小型企业，抓住行业机会，通过非均衡性资源组合实现快速成长，也是一种可以尝试的选择。

第三，在高度变化与不确定性的环境中，企业的经营组态也需要适时而变，及时的战略调整是保持环境匹配、维持高成长的必要条件。

Delmar 等 (2003) 以聚类分析方法总结了高成长企业七种不同情境下的发展模式，观察了它们随情境变化而产生的变迁转化。在本文中，我们指出捂盘扩张组态在遇到环境景气变化时较易出现经营风险。越秀地产在 2013 年前积极扩张，但在 2013 年后主动放缓拿地步伐，将经营重点转向前期积累的存量资源开发，体现出了灵活的调整能力。组织本身是一种复杂适应系统，不同的经营阶段要求组织及时调整资源组合模式，以适应不断变化的经营环境。Girod 和 Whittington (2017) 发现组织对旧组态的微小调整不利于绩效改善，相反，更深刻变革的重新结构化 (restructuring) 对经营绩效方有正向的影响。组态理论不认为存在唯一“正

确”的经营范式，均衡性与非均衡性原则的实践都应当处于动态适应的过程中。

在探究组织的适应变革过程中，Brown 和 Eisenhardt (1997) 提出了半结构化 (semi-structure) 的理念，半结构化强调既要组织保有一定的刚性约束，又要对变革保持开放，促使变革有序开展，达到组织灵活与效率的平衡。诚如 Miller (1986) 所言，组织组态难以快速改变，但在企业面对的不确定性与市场竞争压力愈发沉重的今天，如何破除组织的管理惯性，及时转换经营模式，适应不断变化的环境，将对管理者越来越重要的考验。

总结而言，均衡性与非均衡性的选择不能仅在某一横截面考察，应当考虑时间的动态因素，适时转换。

基于以上洞见，我们尝试提出了企业高成长的辩证均衡观。该观点认为，作为企业在组织成长管理过程中对成组资源进行配置的典型组态形式，均衡资源观和非均衡资源观并非完全对立，两者适合于不同的成长环境与企业战略要求，并且需要根据情境适应需求及时调整转化。这里，辩证 (dialectics) 是指一种关于矛盾关系的整体性认识 (Peng & Nisbett, 1999)。它突破了单向线性的形式逻辑推理，更加关注具体情境下不同组合部分间的适应与融合。在本文中，当企业内部一致性较低时，对外融资需求较高，正体现了非均衡性与均衡性原则也应当互相补充、兼容并用的辩证特点。由此可知，对企业成长的分析不能执着于某一种理论视角，更应该以辩证的思维看待企业在不同成长环境下的适应、侧重转化与兼收融合。

在表 5 中，我们整理了本文通过研究提炼

出的企业高成长辩证均衡观的主要内容。

表 5 高成长辩证均衡观主要内容

	均衡	非均衡
关键特征	在业务活动层面体现为“契合、适配、稳健势头、提升资源利用效率”等特征，在行为层面体现为“利用学习” (exploitation) 过程	在业务活动层面体现为“重点突破、差异化开发、快速超越”等特征，在行为层面体现为“探索学习” (exploration) 过程
优劣势	优势：保证成长的稳健与持续 劣势：不利于企业抓住新增长机会，可能逐渐固化企业发展路径	优势：有利于企业抓住战略重点，快速突破 劣势：增加经营风险，需要配套措施保障整体运行稳定
适用环境 情境及目的	高环境景气：充分挖掘资源潜力，维持与放大既有成长势 低环境景气：暂未发现相关组态	高环境景气：抓住行业机会，快速成长 低环境景气：保护与回归核心资源，降低经营风险

(二) 理论贡献

本文采用 QCA 分析方法探讨了房地产企业在 2010~2018 年实现高成长的策略选择，不仅提供了房地产企业决策组合的可选模式，更通过这一研究情境透视了高成长企业如何在资源组合利用中把握均衡性与非均衡性原理的问题，提出了辩证均衡的理论视角。

首先，均衡性与非均衡性是配置资源的两种典型组态思想，在达成高成长组织目标时具有等效性。本文基于组态思维，既分析了不同组织资源组合配置的联合作用，也基于内外部匹配思想，探讨了资源内部配置方式与外部环境的情境适应，尝试提出了辩证均衡的理论观点，回应了目前发展组态管理理论的学术呼吁。前因条件的不同组合可以等效地引发结

果变量，是组态分析理论的重要观点（拉金，2019）。本文提出的辩证均衡观指出，均衡和非均衡的资源配置模式并无对错之分，企业管理者需要把握平衡，理解其各自的内涵、适应情景与相对局限，回应与契合了组态理论的基本思想。具体而言，成组资源的均衡性投入模式具有更好的成长稳定性，但可能形成固化模式，成长速度逐渐变慢；相反，非均衡性具有促成企业跨越式成长的潜力，但当环境变得不利时会面临难以持续的风险。企业需要辩证利用以上均衡或非均衡的资源投入模式，进而在不同环境力量的支持下构建出持续成长的能力。

其次，本文发现动态性视角在高成长企业分析中的重要性，组织成长压力导致企业必须在均衡与非均衡资源成组过程之间不断取舍与转变。在环境较好时，企业可以有多种选择，既能偏重于均衡，保持原有良好的发展势头，也能通过非均衡性的资源积累快速成长。当环境恶化时，企业需要及时调整原有组态，案例企业便以非均衡态势保护核心资源，有针对性地迎接管理挑战。某一高成长模式可能给组织带来路径依赖的“成功陷阱”，导致组织在高成长后迅速陷入衰落（Olson et al., 2008; Leonard-Barton, 1992）。辩证均衡强调两种管理模式并非绝对对立，在具体环境下各有侧重、及时调整才是辩证均衡的要求。本文对企业实现高成长的辩证均衡进行了初步的阐释，补充了现有的理论缺口。

此外，传统 QCA 分析往往关注某一横截面内的静态策略组合，存在对于时间动态性因素关注不足的问题。杜运周等（2021）针对动态 QCA 研究提出了“多时段多线性增长 QCA”的

分析思路，指出在一个较长的时间周期内采取划分多时段的研究方法，比较每个时间段内的组态解结果，有助于分析组态演化规律，更加精细地研究组态轨迹的变化。本文研究思路契合该理论观点，划分出三个不同时段，并发现在不同的时间阶段，高成长企业出现了不同的组态组合与轨迹变化。从时间演变角度观察，以万科、保利为代表的龙头企业相对稳定，而以越秀地产为代表的中型企业策略灵活，在不同的环境条件下积极调整内部经营组态，实现了持续稳定高成长的目标。组态的变化反映了不同时段内的行业背景，演变轨迹的差异体现出企业各自基于自身发展的战略考量，是辩证均衡观中适应性思想的重要体现。本文的研究对于动态 QCA 做出了有益的探索，启示研究者从适应性角度入手，在组态分析中纳入组织发展的时间动态与时间因素，关注组态的适应性变化。

最后，本文对运营活动一致性的测量具有创新性，也为未来的组态研究提供了借鉴思路。作为组织组态研究的奠基之作，Miller 和 Friesen（1980）采用 24 个战略与组织变量的变化方向（如正向、负向）作为一致性的度量，杨颖等（2014）则采取向量算子的方法构建战略一致性匹配模型。一致性直接反映了组织内部的契合均衡程度，但目前关于一致性的计算主要在一维层面围绕各个变量的变化方向或变化程度展开，较难处理多要素复杂作用的问题。本文理论视角下，土地购买、住房建设与住房销售均在企业总土地框架下开展，前后衔接又相互影响，故而可以运用几何学知识，以构造同心三角形来解决一致性计算问题。几何方法既清晰

明了,又考虑了多管理要素相互关联、相互影响的特性。未来企业管理学界对于均衡性、一致性问题与组态分析的研究势必将越发丰富,本文的探索与尝试可以为后来者提供有益的方法借鉴。

(三) 管理启示

从当前市场趋势来看,自2018年至2020年,国房景气指数分别为101.8、101.1、99.7,显著下降。2020年底至2021年初,上海等房地产市场热度短暂上升,政府立即出台以《关于促进本市(上海)房地产市场平稳健康发展的意见》为代表的调控新政。在一段时期以内,“房住不炒”思路将被坚定贯彻,行业景气将继续维持在偏低水平。因而,根据本文分析,捂盘扩张类策略的风险进一步上升,更多企业会借鉴存量开发类组态经营思路。

首先,在行业低谷期,管理者需要以开发销售强化存货处理,降低企业经营负担与前期投资风险,保障资金稳定平衡,即“现金为王”思想。企业可以调整产品结构,通过确立刚需为主的开发思路打造适销产品,保障销路通畅,响应“房住不炒”的基本调控思路。在销售中可借鉴采取“先紧后松”策略,一定情况下首先以量换价,薄利快销,当资金流回正时,再视情况灵活调整后续销售策略。

其次,拿地活动为企业补充未来持续发展的基础资源,企业理应继续重视,但拿地思路需要愈发精细与谨慎,拒绝盲目拿地,理性控制规模。拿地准备应更加强调前置与充分,重点对主营业务城市精耕细作,持续积累当地政府、客户、供应商资源,树立良好口碑。对次要城市,则抓住优质地块机会,择机进入。此

外,也可通过与其他房企联合拿地的方法共享资源,降低成本与风险,共同盈利。2020年,恒大地产在高速扩张后提出了“控规模”的战略口号,要求实现土地规模储备负增长,一定程度上体现存量建设类组态的思想。

最后,2020年底,央行及银保监会设立明确的金融机构房地产贷款红线,房企贷款约束愈发收紧,这对资金密集型的地产行业势必造成深远冲击。严峻的融资现实一方面要求地产企业强化开发销售,增强“内生造血”能力,另一方面需要不断探索多样化融资手段,降低对银行贷款等传统融资渠道的依赖,大胆尝试海外债券、资产支持专项计划、永续债等其他融资手段。随着我国金融市场的完善,房地产企业引入以房地产投资信托基金(REITs)为代表的国际资本市场成熟金融产品,更有助于盘活存量资产,及时补充流动资金,保障稳定发展。

行业的不确定性变化警示管理者,应有高度的环境敏感度,基于政策环境变化、宏观经济形势等因素有针对性地安排经营活动。行业形势变化引导企业内部组态的形成,对政策环境高度敏感的房地产行业尤其如此。企业可考虑建立专业化的宏观研究团队,发展更加深入的社会关系网络,及时研判与洞察产业发展趋势。

在组织结构层面,地产企业应当拥抱半结构化的思想,以灵活的组织结构应对复杂的管理挑战。近年来,地产调控“因城施策”趋势加强,房地产企业规模的扩大又意味着企业愈发需要处理多区域、多项目同时推进的难题。因此,通过授权、扁平化等方法增强组织的管理柔性及反应速度,有利于房地产企业更好地适应未来的行业变迁。

(四) 研究局限与未来展望

当然,本文依然存在一些研究局限,需要后续研究者不断予以完善。由于大部分企业项目信息公布不全面、不连贯,难以构建房地产企业开发经营旗下所有项目的完整发展轨迹,本文尽管通过多种渠道整理了多达 2739 个项目信息,但却只使用了 10 家企业的样本,样本数量依然较少,得到的组态可能并不全面。尽管本文为弥补此遗憾,在 QCA 分析中结合了一定程度的案例分析,通过多方信息源较为细致地挖掘与还原了现实的管理图景,但依然有所不足。后续研究者可以尝试增加数据信息来源,继续扩充样本数,得到更具普遍意义的结论。

此外,当前政策调控中“因城施策”趋势愈发强烈,房地产市场城市分化逐渐加重,这对房地产企业的环境适应能力提出了更高的要求,地产企业对环境因素的考察需要深入至具体的城市或区域层面。后续研究者可以更加具体地提炼出不同企业所处的不同城市环境,展开更加精细化的分析。这有利于丰富我们对于环境因素影响作用的认识,也符合房地产市场未来的发展趋势。

由于目前对于房地产开发企业的研究较少深入具体环节,并定量分析每一个经营环节的最优化策略及其在管理全局中的地位,本文在数据校准时主要采用了案例的描述性统计信息,而不是依据成熟理论对其各个环节做出判定。希望后续的研究者可以在完善房地产企业经营模式的同时,对每一决策环节做出更细致的优化分析。

接受编辑:杜运周

收稿日期:2020年6月21日

接受日期:2021年5月20日

作者简介:

张一弛,上海交通大学安泰经济与管理学院硕士研究生。

井润田(通讯作者, E-mail: rtjing@sjtu.edu.cn),上海交通大学安泰经济与管理学院教授,1997年获西安交通大学管理学博士学位,近年来在 *Academy of Management Journal* 和《管理世界》等国内外期刊发表 80 多篇论文,主要从事组织变革、领导行为等方向的研究。

参考文献

- [1] [比利时] 伯努瓦·里豪克斯、[美] 查尔斯·拉金:《QCA 设计原理与应用:超越定性与定量研究的新方法》,杜运周、李永发译,机械工业出版社 2017 年版。
- [2] [美] 查尔斯·拉金:《重新设计社会科学研究》,杜运周译,机械工业出版社 2019 年版。
- [3] 杜运周、贾良定:《组态视角与定性比较分析(QCA):管理学研究的一条新道路》,《管理世界》,2017 年第 6 期。
- [4] 杜运周、李佳馨、刘秋辰、赵舒婷、陈凯薇:《复杂动态视角下的组态理论与 QCA 方法:研究进展与未来方向》,《管理世界》,2021 年第 3 期。
- [5] 杜运周、刘秋辰、程建青:《什么样的营商环境生态产生城市高创业活跃度?——基于制度组态的分析》,《管理世界》,2020 年第 9 期。
- [6] 黄珺、黄妮:《过度投资、债务结构与治理效应——来自中国房地产上市公司的经验证据》,《会计研究》,2012 年第 9 期。
- [7] [美] 吉姆·柯林斯、莫滕·汉森:《飞轮效

应》，陈召强译，中信出版集团 2020 年版。

[8] 井润田、赵宇楠：《组织成长的势效应：基于房企购地决策的检验》，《系统工程理论与实践》，2020 年第 4 期。

[9] 刘洪玉、姜沛言、吴璟：《存货规模、房价波动与房地产开发企业风险——基于中国上市房地产开发企业的实证分析》，《浙江大学学报（人文社会科学版）》，2013 年第 43 期。

[10] 马珍骅：《房地产信托基金在房企融资中的运用价值研究——以越秀地产为例》，西南财经大学硕士学位论文，2019 年。

[11] 王京、罗福凯：《技术-知识投资、要素资本配置与企业成长——来自我国资本市场的经验证据》，《南开管理评论》，2017 年第 3 期。

[12] 王媛：《基于实物期权理论的土地出让、项目开发与分期销售时机决策研究》，浙江大学博士学位论文，2012 年。

[13] 闫红、井润田、黄雪莲：《组织势：研究现状与未来研究展望》，《管理学报》，2016 年第 1 期。

[14] 杨帆、刘洪玉：《房地产开发企业供给决策理论模型与行为分析》，《系统工程理论与实践》，2015 年第 35 期。

[15] 杨颖、杨善林、胡小建：《基于战略一致性的新产品开发项目组合选择》，《系统工程理论与实践》，2014 年第 34 期。

[16] [美] 伊迪丝·彭罗斯：《企业成长理论》，赵晓译，上海三联书店、上海人民出版社 2007 年版。

[17] 张驰、郑晓杰、王凤彬：《定性比较分析法在管理学构型研究中的应用：述评与展望》，《外国经济与管理》，2017 年第 39 期。

[18] 张明、陈宏伟、蓝海林：《中国企业“凭什么”完全并购境外高新技术企业——基于 94 个案例的模糊集定性比较分析 (fsQCA)》，《中国工业经济》，2019 年第 4 期。

[19] 张明、杜运周：《组织与管理研究中 QCA 方法的应用：定位、策略和方向》，《管理学报》，2019 年第 9 期。

[20] Aminzade, R. 1992. Historical sociology and time. *Sociological Methods & Research*, 20: 456-480.

[21] Autio, E., Arenius, P., & Wallenius, H. 2000. Economic impact of gazelle firms in Finland. Helsinki University of Technology, Institute of Strategy and International Business, Helsinki, Working Papers Series, 2000: 3.

[22] Barley, W. C., Treem, J. W., & Kuhn, T. 2018. Valuing multiple trajectories of knowledge: A critical review and agenda for knowledge management research. *Academy of Management Annals*, 12: 278-317.

[23] Barney, J. 1991. Firm resource and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17: 99-120.

[24] Bromiley, P., & Papenhausen, C. 2003. Assumptions of rationality and equilibrium in strategy research: The limits of traditional economic analysis. *Strategic Organization*, 1: 413-437.

[25] Brown, S. L., & Eisenhardt, K. M. 1997. The art of continuous change: Linking complexity theory and time-paced evolution in relentlessly shifting organizations. *Administrative Science Quarterly*, 42: 1-34.

[26] Brynjolfsson, E., & Milgrom, P. 2012. *Complementarity in Organizations*. Princeton University Press.

[27] Cable, D. M., & Edwards, J. R. 2004. Complementary and supplementary fit: A theoretical and empirical integration. *Journal of Applied Psychology*, 89: 822-834.

[28] Coad, A., Cowling, M., & Siepel, J. 2017. Growth processes of high-growth firms as a four-dimensional chicken and egg. *Industrial and Corporate Change*, 26: 537-554.

[29] Coad, A., Daunfeldt, S., Hözl, W., Johans-

son, D., & Nightingale, P. 2014. High-growth firms: Introduction to the special section. *Industrial and Corporate Change*, 23: 91-112.

[30] Crilly, D., Zollo, M., & Hansen, M. T. 2012. Faking it or muddling through? Understanding decoupling in response to stakeholder pressures. *Academy of Management Journal*, 55: 1429-1448.

[31] Delbridge, R., & Fiss, P. C. 2013. Styles of theorizing and the social organization of knowledge. *Academy of Management Review*, 38: 325-331.

[32] Delmar, F., Davidsson, P., & Gartner, W. B. 2003. Arriving at the high-growth firm. *Journal of Business Venturing*, 18: 189-216.

[33] Demir, R., Wennberg, K., & McKelvie, A. 2017. The strategic management of high-growth firms: A review and theoretical conceptualization. *Long Range Planning*, 50: 431-456.

[34] Dushnitsky, G., & Matusik, S. F. 2019. A fresh look at patterns and assumptions in the field of entrepreneurship: What can we learn? *Strategic Entrepreneurship Journal*, 13: 1-11.

[35] Dwivedi, P., Joshi, A., & Misangyi, V. F. 2015. Gender-inclusive gatekeeping: How (mostly male) predecessors influence the success of female CEOs. *Academy of Management Journal*, 61: 379-404.

[36] Fan, D., Li, Y., & Chen, L. 2017. Configuring innovative societies: The crossvergent role of cultural and institutional varieties. *Technovation*, 66-67: 43-56.

[37] Fiss, P. C. 2007. A set-theoretic approach to organizational configurations. *Academy of Management Review*, 32: 1180-1198.

[38] Fiss, P. C. 2011. Building better causal theories: A fuzzy set approach to typologies in organization research. *Academy of Management Journal*, 54: 393-420.

[39] Furnari, S., Crilly, D., Misangyi, V. F., Greckhamer, T., Fiss, P. C., & Aguilera, R. V. 2020. Capturing causal complexity: Heuristics for configurational theorizing. *Academy of Management Review*, In-Press.

[40] George, G., Howard-Grenville, J., Joshi, A., & Tihanyi, L. 2016. Understanding and tackling societal grand challenges through management research. *Academy of Management Journal*, 59: 1880-1895.

[41] Girod, S. J. G., & Whittington, R. 2017. Reconfiguration, restructuring and firm performance: Dynamic capabilities and environmental dynamism. *Strategic Management Journal*, 38: 1121-1133.

[42] Halabisky, D., Dreessen, E., & Parsley, C. 2006. Growth in firms in Canada, 1985-1999. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 19: 255-267.

[43] Hannan, M. T., & Freeman, J. 1984. Structural inertia and organizational change. *American Sociological Review*, 49: 149-164.

[44] Helfat, C. E., Finkelstein, S., Mitchell, W., Peteraf, M., Singh, H., Teece, D., & Winter, S. G. 2007. *Dynamic capabilities: Understanding Strategic Change in Organizations*. Malden, MA: Blackwell.

[45] Hinings, C. R. 2018. Why should we bother? What are configurations for? *Strategic Organization*, 16: 499-509.

[46] Kelly, D., & Amburgey, T. L. 1991. Organizational inertia and momentum: A dynamic model of strategic change. *Academy of Management Journal*, 34: 591-612.

[47] Kim, M. 2013. Many roads lead to Rome: Implications of geographic scope as a source of isolating mechanisms. *Journal of International Business Studies*, 44: 898-921.

[48] Leonard-Barton, D. 1992. Core capabilities and core rigidities: A paradox in managing new product development. *Strategic Management Journal*, 13: 111-125.

- [49] Meyer, A. D., Gaba V., & Colwell, K. A. 2005. Organizing far from equilibrium: Nonlinear change in organizational fields. *Organization Science*, 16: 456-473.
- [50] Miller, D., & Friesen, P. 1980. Archetypes of organizational transition. *Administrative Science Quarterly*, 25: 268-299.
- [51] Miller, D. 1986. Configurations of strategy and structure: Towards a synthesis. *Strategic Management Journal*, 7: 233-249.
- [52] Miller, D. 1992. Environmental fit versus internal fit. *Organization Science*, 3: 159-178.
- [53] Miller, D. 2018. Challenging trends in configuration research: Where are the configurations? *Strategic Organization*, 16: 453-469.
- [54] Miller, J. W., Fugate, B. S., & Golcic, S. L. 2017. How organizations respond to information disclosure: Testing alternative longitudinal performance trajectories. *Academy of Management Journal*, 60: 1016-1042.
- [55] Misangyi, V. F., Greckhamer, T., Furnari, S., Fiss, P. C., Crilly, D., & Aguilera, R. 2017. Embracing causal complexity: The emergence of a neo-configurational perspective. *Journal of Management*, 43: 255-282.
- [56] Nicholls-Nixon, C. L. 2005. Rapid growth and high performance: The entrepreneur's "impossible dream?" *Academy of Management Executive*, 19: 77-89.
- [57] Olson, M. S., Bever, D. V., & Verry, S. 2008. When growth stalls. *Harvard Business Review*, 29: 135-163.
- [58] Peng, K., & Nisbett, R. E. 1999. Culture, dialectics, and reasoning about contradiction. *American Psychologist*, 54: 741-754.
- [59] Porter, M. 1996. What is strategy? *Harvard Business Review*, 6: 61-78.
- [60] Priem, R. L., & Butler, J. E. 2001. Is the resource-based "view" a useful perspective for strategic management research? *Academy of Management Review*. 26: 22-40.
- [61] Seddon, P. B., Lewis, G. P., Freeman, P., & Shanks, G. 2004. The case for viewing business models as abstractions of strategy. *Communications of the Association for Information Systems*, 13: 427-442.
- [62] Siggelkow, N. 2001. Change in the presence of fit: The rise, The fall, and the renaissance of Liz Claiborne. *Academy of Management Journal*, 44: 838-857.
- [63] Siggelkow, N. 2011. Firms as systems of interdependent choices. *Journal of Management Studies*, 5: 1126-1140.
- [64] Sirmon, D. G., Hitt, M. A. & Ireland, R. D. 2007. Managing firm resources in dynamic environments to create value: Looking inside the black box. *Academy of Management Review*, 32: 273-292.
- [65] Sirmon, D. G., & Hitt, M. A. 2009. Continuities within dynamic managerial capabilities: Interdependent effects of resource investment and deployment on firm performance. *Strategic Management Journal*, 30: 1375-1394.
- [66] Sirmon, D. G., Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Gilbert, B. A. 2011. Resource orchestration to create competitive advantage: Breadth, depth, and life cycle effects. *Journal of Management*, 37: 1390-1412.
- [67] Swink, M. & Hegarty, V. 1998. Core manufacturing capabilities and their links to product differentiation. *International Journal of Operations and Production Management*, 18: 374-396.
- [68] Teece, D. J., Pisano, G. & Shuen, A. 1997. Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18: 509-533.
- [69] Tsoukas, H. 2017. Don't simplify, complexify: From disjunctive to conjunctive theorizing in organization and

management studies. *Journal of Management Studies*, 54: 132-153.

[70] Vis, B., Woldendorp, J., & Keman, H. 2013. Examining variation in economic performance using Fuzzy-Sets. *Quality & Quantity*, 47: 1971-1989.

[71] Vissa, B., & Chacar, A. S. 2009. Leveraging ties: The contingent value of entrepreneurial teams' external advice networks on Indian software venture performance. *Strategic Management Journal*, 30: 1179-1191.

[72] Wernerfelt, B. 1984. A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5: 171-180.

[73] White, P. 1986. Land availability, land banking and the price of land for housing: A review of recent debates. *Journal of Property Research*, 3: 101-111.

[74] Yeoh, P., & Roth, K. 1999. An empirical analysis of sustained advantage in the U. S. pharmaceutical industry: Impact of firm resources and capabilities. *Strategic Management Journal*, 20: 637-653.

The Dialectical Equilibrium of High-Growth Firms

—An FsQCA Study of Chinese Real Estate Companies

Yichi Zhang Runtian Jing

(Antai College of Economics and Management, Shanghai Jiao Tong University)

Abstract: Research on high-growth firms is an emerging field in growth study with both practical value and theoretical significance, but present researches usually adopt predominant linear paradigm methods which implies vital factors can be considered isolated. This traditional assumption doesn't correspond to the strategy management reality and has been more and more challenged. However, systemic and holistic high-growth researches are usually confined in the contradiction between two contradictory resource management perspectives: Disequilibrium and equilibrium. In this context, we think a configurational approach, suggesting organizations should be understood as clusters of interconnected structures and practices, presents a very attractive perspective to integrate them.

Our research followed the configuration theorizing process where QCA could play an important role in searching for the link between different attributes and offering configurational theory ideas. We chose Chinese real estate industry as the research situation because Chinese real estate industry has been rapidly growing for almost twenty years and land transaction records and project data are clear and easily acquired from annual reports and digital database, especially for listed companies. Based on annual reports, CREIS (China Real Estate Index System) database and some other digital databases, land transaction platforms and government websites, we collected 2739 projects data from 10 Chinese real estate case companies and adopted fuzzy-set qualitative comparative analysis (fsqca), combined with case analysis, to discuss firms' strategy combinations which serve to achieve high-growth in complex market environments. It is commonly acknowledged that qualitative comparative analysis helps scholars in exploring multiple routes resulting in the equifinality and dealing with complex interactions between antecedents and deepening. The benefits coincide with our research requirements. In the end, based on the QCA results and case analysis, we offered a new theory perspective called the dialectical equilibrium of high-growth firms.

The result shows different configurations in different periods, which emphasizes that firm growth is a complex process where various resources are jointly utilized by both disequilibrium and equilibrium. Disequilibrium and equilibrium are two resource management perspectives, which can promote high growth equally, and their contextual adaption ought to be a more important issue. High-growth firm managers usually focus more on equilibrium perspective when the environment is prosperous, and they can have a stable momentum to keep on growing. For small and medium-sized firms, they are likely to choose disequilibrium perspective to achieve leap-forward development at this moment. But when the environment is less munificent, managers will choose the disequilibrium perspective to protect their core resources and turn to the internal development of resources. Also, managers ought to timely modify configurations to adapt to particular environments and sometimes can't equally equilibrate various resources.

Through interpreting the dialectical equilibrium principles, we pointed it out that organization growth is a complex process

Contents

where disequilibrium and equilibrium show equifinality and should be adopted contextually. We also offered practical suggestions to develop high-growth firms under different environment and strategies. Researchers are supposed to explore the development of high-growth firms by configuration perspective, recognize the complexity and holism of high-growth firms and form a more complete and systematic understanding of firm growth.

Key Words: high-growth firms; real estate industry; qualitative comparative analysis; configuration theory; dynamic