

中房研协 | 行业研究

专题组

☎: (010) 68323566-8068

✉: yjzx.zf@cric.com

**报告说明:**

本报告是中国房地产业协会领导下北京中房研协技术服务有限公司出品的《中国房地产市场研究》系列报告之热点专题。主要为整理探讨新近发生的房地产重要政策行业动态及热点事件，并分享行业研究观点。如需更多信息和服务，欢迎来电来函咨询。

欢迎关注“中房研协测评研究中心”微信号，或扫描以下二维码，与我们进行互动。

**今日关注:****融资收紧，从经营性现金流探究房企资金链风险**

现金流作为企业经营的“血液”，流通是否顺畅，质量是否良好，对企业生命力有着至关重要的影响。有研究表明国外有 85% 的破产企业仍有盈利，断裂的资金链是企业走向灭亡的元凶。在房地产开发企业，这样的案例也屡见不鲜，有利润无钱的房企不在少数，房地产开发企业能否维持，不是主要取决于盈利水平的高下，而在于现金流转是否畅通。

现金流指标造假难度大成本高，以销售回款为主的经营性现金流作为房企资金流入结构中的绝对主力，能够真实反映企业经营情况。本文旨在从现金流的角度来分析企业的盈利能力、偿债能力以及发展能力，剖析企业当前的经营与财务状况，为房地产开发企业及其他利益相关者提供参考。

2016-2018 年来，120 家 A 股上市房企的经营性现金流净额之和分别为 1819.84 亿元，526.18 亿元，2373.77 亿元，经历了先走低再提升的路径。其中 2017 年房企拿地积极，激进扩张，总体现金流状况不佳。2018 年经营性现金流有所好转，2019 年二季度经营性现金流总和回正。截至 8 月末，中报披露结束，A 股 120 家上市房地产开发企业半年报全部披露完成，同花顺数据显示，120 家上市房企中，中报经营活动产生的现金流量净额为正的有 69 家，随着融资不断收紧，房企对于现金流的重视程度正在不断加强，一场现金流保卫战正在进行中。

**一、盈利能力——规模房企营业收入的现金保障性更强，盈利性更好****(一) 营业收入现金比率**



营业收入现金比率反应房企每一元营业收入所能获取的现金流量，比值越高说明企业获得的现金流越多，盈利能力越好。整体上，每年 120 家房企该指标的最大值和最小值相差很大，说明企业间盈利能力差别较大。2016 年一季度至今，营业收入现金比率中位数变动趋势如图，具有较强的周期性，2018 年全年该指标持续上升，年中转负为正，相较于 2017 年韧性更强，反弹幅度大，与 2018 年房地产企业开始强化资金管控，谨慎投资扩张的战略变化相吻合。

图表 1：营业收入现金比率中位数

单位：%



数据来源：iFind

营业收入现金比的持续下降表示房地产开发企业营业收入缺乏现金保障，指标持续下降需要警惕企业的盈利质量问题。120 家房企中有 14 家 A 股上市房企连续两期营业收入现金比下降。其中 4 家房企规模相对较大，10 家营收均不超过百亿元，小型房企的营业收入的现金保障性整体不如规模房企。

图表 2：营业收入现金比率持续下降

单位：%，亿元

证券代码	公司名称	经营活动产生的现金流量净额 / 营业收入			营业收入
		2018 年报	2019 一季	2019 中报	2018 年报
002146.SZ	荣盛发展	31.07	-17.53	-23.56	563.68
000961.SZ	中南建设	48.45	43.86	6.15	401.10
600675.SH	中华企业	44.36	-0.06	-9.78	192.86
600565.SH	迪马股份	51.56	-110.09	-178.17	132.46



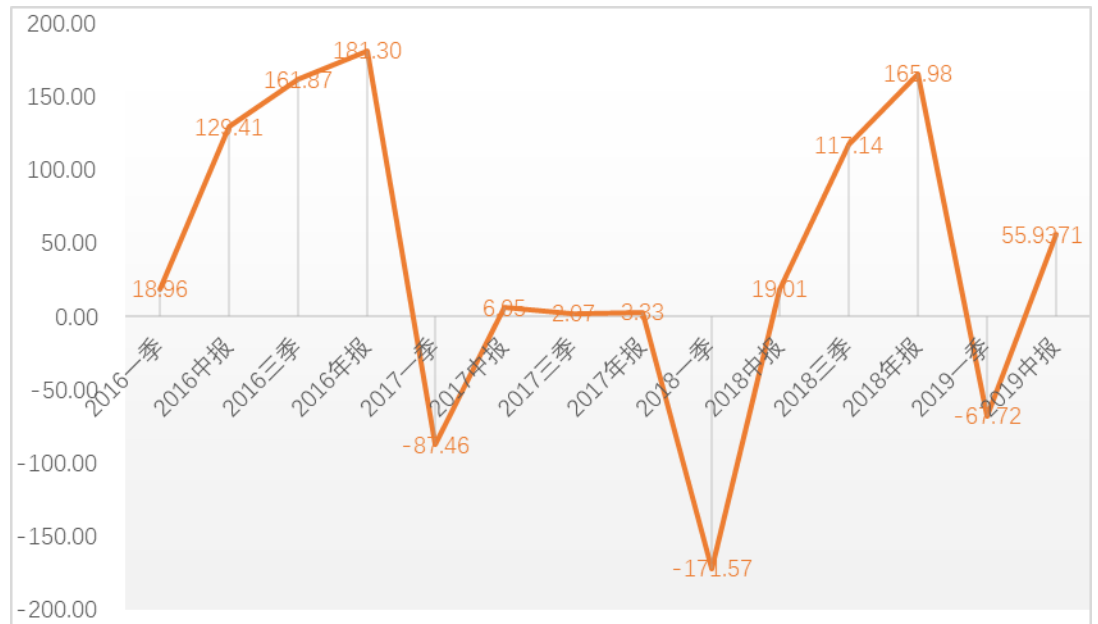
600748.SH	上实发展	23.63	-56.12	-67.80	86.64
600683.SH	京投发展	1.84	-53.58	-813.94	79.75
600622.SH	光大嘉宝	37.32	2.87	-5.38	47.58
600077.SH	宋都股份	77.92	-238.42	-321.81	45.92
002305.SZ	南国置业	58.15	-14.32	-60.84	40.31
600246.SH	万通地产	9.07	-79.52	-157.94	36.45
000011.SZ	深物业 A	40.31	-16.72	-60.89	27.87
600638.SH	新黄浦	-58.30	-228.62	-241.18	10.66
600716.SH	凤凰股份	4.06	-93.23	-113.78	10.47
000558.SZ	莱茵体育	66.08	-113.37	-153.96	7.02

数据来源：iFind

## (二) 净利润现金含量

净利润现金含量比率是指企业经营活动产生的现金净流量与其净利润的比值，一般认为该指标值越大越好，表明企业销售回款能力较强，财务压力较小。整体上 2017 年企业拿地扩张，该值的中位数维持在低位，2018 年资金管控强化，指标值持续上升。

图表 3：净利润现金含量比率中位数



数据来源：iFind

有 14 家房企今年以来净利润现金含量持续为负，其中华夏幸福，金地集团，华侨城 A，光明地产和新湖中宝 2018 年至今净利润现金含量为负值，原因是这 5 家企业经营性现金流 2018 年以来持续为负。这意味着公司发生了较多的应收账款，资金回笼无法覆盖现金投入。



图表 4：2019 年净利润现金含量比率为负的企业

单位：%，亿元

证券代码	公司名称	净利润现金含量						营业收入 2018 年报
		2018 一季报	2018 中报	2018 三季报	2018 年报	2019 一季报	2019 中报	
600340.SH	华夏幸福	-419.94	-112.87	-97.23	-63.24	-521.41	-241.74	837.99
002146.SZ	荣盛发展	-558.51	221.02	234.27	231.49	-149.29	-194.92	563.68
601155.SH	新城控股	-832.00	-359.92	-151.94	36.38	-3269.05	-258.48	541.33
600383.SH	金地集团	-277.45	-450.37	-178.58	-22.58	-321.88	-194.28	503.12
000069.SZ	华侨城 A	-587.89	-459.07	-406.45	-94.29	-53.18	-304.08	481.42
000656.SZ	金科股份	-589.02	530.03	78.39	34.20	-3312.56	-282.66	412.34
600376.SH	首开股份	-264.64	-191.61	108.48	367.69	-2936.00	-279.03	397.36
000537.SZ	广宇发展	-43.18	199.74	145.09	238.36	-269.47	-134.69	270.57
600708.SH	光明地产	-554.91	-280.49	-661.32	-615.99	-1530.22	-1469.82	204.94
600675.SH	中华企业	-93.25	81.35	218.22	329.98	-0.29	-53.46	192.86
601588.SH	北辰实业	-228.62	-19.50	259.44	212.94	-373.44	-59.60	178.64
600208.SH	新湖中宝	-385.03	-394.70	-307.12	-150.77	-293.70	-16.73	172.27
600266.SH	北京城建	-741.71	-228.62	-650.64	-700.83	-162.20	-143.49	133.81
600565.SH	迪马股份	628.28	1726.80	966.68	671.74	-999.38	-1607.84	132.46

数据来源：iFind

## 二、偿债能力——经营性现金流为正的企业有稳定的现金支付利息的能力

### （一）现金流量比率

经营活动现金净流量是偿还企业到期债务的基本资金来源，但房地产开发企业存在有利润却没现金的现象，所以用本期经营活动产生的现金净流量来反映短期债务的保障程度更加可靠。该指标较大，表明企业经营活动产生的现金净量对流动负债的保障越强，资金链断裂的风险也就越小。在前面的专题中我们有做过分析，直接用流动负债没有排除掉预收账款对负债的影响，因此这里也对指标做出调整，现金流量比率=经营活动产生的现金流量净额/（流动负债-应收账款-合同负债）。

根据中报披露数据，房企中现金流动负债比率较低，调整后只有浙江广厦和卧龙地产经营活动现金流净额能完全覆盖流动负债，说明房地产企业整体造血能力比较弱。根据披露中



报数据 42.5%的 A 股上市房企经营活动产生的现金流量净额为负值，资金来源只有举债、融资等筹资活动，这就要求企业有较强的融资能力，否则后续发展可能出现问题。

图表 5：2019 年中报调整后的现金流量比前 20 房企

单位：亿元

证券代码	证券名称	流动负债 2019 中报	预收账款 2019 中报	经营活动产生之 现金流量净额 2019 中报	营业收入 2018 年报 亿元	调整后的 现金流量比
600052.SH	浙江广厦	4.28	0.05	8.68	8.09	2.05
600173.SH	卧龙地产	46.57	34.23	12.48	28.30	1.01
000863.SZ	三湘印象	37.04	21.68	14.44	16.33	0.94
600568.SH	中珠医疗	8.45	2.34	4.05	5.73	0.66
002208.SZ	合肥城建	111.59	84.58	13.87	19.71	0.51
000029.SZ	深深房 A	17.31	3.89	6.86	21.75	0.51
002016.SZ	世荣兆业	46.10	14.86	11.93	23.53	0.38
600724.SH	宁波富达	10.33	1.28	3.31	51.63	0.37
600007.SH	中国国贸	20.63	1.30	6.64	31.71	0.34
000540.SZ	中天金融	393.57	55.09	100.32	141.33	0.30
000732.SZ	泰禾集团	1,219.65	534.49	202.16	309.85	0.30
000402.SZ	金融街	440.41	163.85	70.19	221.13	0.25
000006.SZ	深振业 A	61.48	32.60	6.76	25.12	0.23
600162.SH	香江控股	132.77	47.16	18.97	41.35	0.22
600807.SH	ST 天业	37.21	4.81	7.14	14.22	0.22
600533.SH	栖霞建设	82.83	35.32	10.18	23.31	0.21
000036.SZ	华联控股	40.76	11.42	6.19	33.35	0.21
600325.SH	华发股份	1,117.11	508.25	128.42	236.99	0.21
600094.SH	大名城	230.50	96.79	28.15	133.83	0.21
000014.SZ	沙河股份	9.57	6.51	0.59	3.58	0.19

数据来源：iFind

## （二）现金流量利息保障倍数

现金流量利息保障倍数代表了企业的现金支付负债利息的能力，该指标的金额越大说明企业的现金支付利息的能力越强，这样的情况下，企业的经营相对稳定。2016 年至 2018 年经营性现金流无法覆盖负债利息的企业分别有 41 家，60 家，42 家。17 年规模扩张企业应收账款增加，经营性现金流减少，因为经营性现金流无法覆盖负债利息的企业数量明显增多。

根据 2019 年中报数据，120 家上市房企中 58 家现金流量利息保障倍数大于 100%，有较强的现金支付利息的能力，有 8 家房企经营性现金流为正却不足以支付利息。



图表 6：经营性现金流为正却不足以支付利息的房企

单位：%，亿元

证券代码	公司名称	现金流量利息保障倍数				营业收入
		2016 年报	2017 年报	2018 年报	2019 中报	
000506.SZ	中润资源	-554.47	183.82	498.53	97.94	4.96
000809.SZ	铁岭新城	-298.50	620.54	284.10	83.77	15.52
002314.SZ	南山控股	1,292.27	-584.57	208.91	78.26	70.52
000918.SZ	嘉凯城	-83.01	-240.69	-113.77	64.74	16.94
600657.SH	信达地产	-191.36	1,467.39	796.99	33.12	187.54
000679.SZ	大连友谊	180.12	35.10	25.07	14.62	10.88
000031.SZ	大悦城	1,049.89	183.75	-173.44	13.09	141.20
002133.SZ	广宇集团	8,997.52	920.25	-1,556.78	9.68	31.62

数据来源：iFind

### 三、发展能力——关注 19 家经营活动现金净流量持续萎缩的房企

#### （一）全部资产现金回报率

全部资产现金回报率是经营活动现金流量净额与期末资产总额的比值，用于衡量企业对资产是否实现了有效的管理，揭示企业的发展潜能。指标标准值为 6%，比值越大则代表房地产开发企业当前的资产管理模式越适合，资产利用效率越好，反之，则需要关注如何改进企业管理方法。总体来看中小型房企比规模房企资产管理更有效率，根据 2019 年中报数据 13 家房企该指标大于标准值，13 家中除泰禾集团破千亿规模外，都是中小型房企。

图表 7：2019 年中报全部资产现金回报率大于 0 的房企

单位：%，亿元

证券代码	公司名称	全部资产现金回报率						营业收入 2018 年报
		2018 一季报	2018 中报	2018 三季报	2018 年报	2019 一季报	2019 中报	
600052.SH	浙江广厦	-2.51	-2.81	-4.11	2.33	7.03	21.79	8.09
600173.SH	卧龙地产	2.11	2.42	0.92	4.48	6.19	16.55	28.30
002016.SZ	世荣兆业	-3.09	-1.31	-1.97	0.00	5.66	14.09	23.53
000029.SZ	深深房 A	4.92	13.17	14.95	22.77	4.50	13.52	21.75
600807.SH	ST 天业	0.42	0.31	1.66	22.72	8.67	11.42	14.22





000863.SZ	三湘印象	-1.34	7.18	10.89	13.16	2.52	11.13	16.33
002208.SZ	合肥城建	-10.07	-2.37	5.20	9.61	4.93	9.79	19.71
000540.SZ	中天金融	-1.06	-5.03	-6.46	-0.43	7.24	8.84	141.33
000732.SZ	泰禾集团	-2.02	-0.22	0.07	5.73	4.83	8.47	309.85
600162.SH	香江控股	-0.90	-10.89	-10.03	-13.50	4.35	8.05	41.35
600568.SH	中珠医疗	-3.35	-4.73	-4.17	-4.77	3.62	7.18	5.73
600325.SH	华发股份	0.11	2.74	5.43	8.78	1.09	6.25	236.99
600094.SH	大名城	0.35	1.36	8.53	13.23	2.53	6.07	133.83
600007.SH	中国国贸	3.53	5.71	9.75	13.02	3.81	5.87	31.71
000036.SZ	华联控股	2.61	10.62	18.42	25.78	-0.15	5.71	33.35
600724.SH	宁波富达	1.03	7.21	10.61	25.55	-0.08	5.68	51.63
600533.SH	栖霞建设	-2.80	0.59	6.21	11.77	1.40	5.52	23.31
600510.SH	黑牡丹	0.44	5.07	8.23	5.65	-3.19	5.46	67.58
600067.SH	冠城大通	-4.97	-6.35	-3.92	-3.20	0.60	4.81	81.09
000402.SZ	金融街	-5.74	-6.35	-7.10	-6.08	1.41	4.56	221.13
002244.SZ	滨江集团	-15.33	-14.90	-12.21	-15.92	0.23	4.39	211.15
000006.SZ	深振业 A	-1.35	-0.18	5.48	11.87	-1.20	4.34	25.12
603506.SH	南都物业	-0.39	3.96	3.52	11.52	0.01	4.25	10.59
000560.SZ	我爱我家	-2.76	3.99	6.37	4.38	2.01	4.01	106.92
002285.SZ	世联行	-4.53	-2.34	4.27	7.32	1.01	3.83	75.34
600823.SH	世茂股份	-0.37	-5.41	-2.77	3.67	-2.33	3.43	206.74
000014.SZ	沙河股份	4.82	7.97	4.75	-6.16	2.97	3.04	3.58
000926.SZ	福星股份	-2.67	-3.76	-1.88	0.20	0.87	3.02	107.35
000671.SZ	阳光城	1.19	1.34	4.28	8.29	-2.91	3.01	564.70
600393.SH	粤泰股份	0.62	2.14	4.44	4.68	1.64	2.97	32.76
000897.SZ	*ST 津滨	-0.10	3.44	9.32	12.44	-0.39	2.93	1.55
000615.SZ	京汉股份	-1.24	6.86	2.84	8.89	0.39	2.91	28.89
600177.SH	雅戈尔	-0.06	1.88	3.66	3.60	0.07	2.80	96.35
000608.SZ	阳光股份	-1.48	-2.97	-3.10	-0.14	0.18	2.56	2.89
000620.SZ	新华联	-1.60	2.63	3.62	7.17	-0.07	2.55	140.01
600225.SH	天津松江	0.97	1.96	4.99	11.33	-0.52	2.45	31.93
000838.SZ	财信发展	2.25	-0.39	5.11	9.97	-3.61	2.43	30.48
000981.SZ	ST 银亿	1.01	3.16	4.20	0.34	0.65	2.20	89.70
000631.SZ	顺发恒业	0.63	8.80	10.41	11.53	-0.16	1.82	27.16
600048.SH	保利地产	-3.45	-1.21	-1.28	1.41	0.09	1.74	1945.14
600185.SH	格力地产	-1.45	-1.38	-4.83	-4.10	0.01	1.70	30.79
600684.SH	珠江实业	1.60	2.12	-1.06	2.79	-1.15	1.66	34.05
600515.SH	海航基础	1.88	5.98	8.93	6.39	1.93	1.66	116.56
000616.SZ	海航投资	0.07	2.46	7.01	10.30	0.56	1.58	2.70



000691.SZ	亚太实业	-0.43	-3.53	-3.44	4.66	1.05	1.49	0.38
600641.SH	万业企业	1.97	-0.53	0.94	7.03	1.93	1.46	26.79
000506.SZ	中润资源	1.59	6.66	9.38	11.38	-0.05	1.28	4.96
600322.SH	天房发展	0.42	2.67	14.45	12.64	-0.04	1.27	34.01
000909.SZ	数源科技	8.86	9.97	15.36	17.00	-6.55	1.27	15.37
001979.SZ	招商蛇口	-2.54	-1.61	-1.39	2.48	-2.03	1.21	882.78
000918.SZ	嘉凯城	-2.07	-2.52	-3.34	-4.13	0.51	1.19	16.94
002377.SZ	国创高新	-1.16	-0.59	-0.74	3.22	-3.16	1.16	45.52

数据来源: iFind

## (二) 经营活动现金净流量增长率

经营活动现金净流量增长率反应企业经营现金净流量, 反应企业未来内部资金的增长状况。多期比较经营性现金流, 如果经营现金净流量增长率大于 0, 说明企业现金流量处于稳定增长阶段, 反之则经营现金流量持续萎缩, 企业未来发展前景令人担忧。120 家房企中有 51 家 2018 年年报经营活动现金净流量增长率小于 0, 其中 19 家增长率 2019 年一季报中报披露仍然为负, 企业经营现金流量持续萎缩。

图表 8: 经营活动产生的现金流量净额持续萎缩的房企

单位: %, 亿元

证券代码	公司名称	经营活动产生的现金流量净额同比增长率					营业收入 2018 年报
		2016 年报	2017 年报	2018 年报	2019 一季报	2019 中报	
600606.SH	绿地控股	82.02	1,450.89	-28.35	-53.09	-68.94	3,484.26
000537.SZ	广宇发展	-154.31	346.46	-44.11	-9,657.98	-151.35	270.57
600708.SH	光明地产	896.99	-81.66	-620.30	-97.83	-355.58	204.94
000981.SZ	ST 银亿	-84.93	169.06	-89.72	-47.58	-43.16	89.70
600743.SH	华远地产	1,074.53	-68.26	-553.48	-23.56	-22.72	68.31
000043.SZ	中航善达	333.62	9.62	-50.01	-354.38	-293.81	66.56
600724.SH	宁波富达	64.20	157.49	-24.39	-103.74	-67.68	51.63
000517.SZ	荣安地产	-72.51	-244.20	-937.44	-152.01	-105.83	39.68
600246.SH	万通地产	5,398.10	-25.79	-66.34	-494.86	-425.45	36.45
600684.SH	珠江实业	195.76	-31.18	-39.78	-186.52	-25.26	34.05
000718.SZ	苏宁环球	13.93	-44.34	-59.52	-65.71	-570.19	32.44
000631.SZ	顺发恒业	3.98	-40.32	-26.15	-119.46	-84.72	27.16
600638.SH	新黄浦	16.83	-176.00	-41.89	-12.00	-75.16	10.66
600716.SH	凤凰股份	73.27	-70.67	-79.65	-289.21	-5,892.00	10.47
000056.SZ	皇庭国际	-80.55	861.16	-41.43	-48.61	-77.06	9.49
000514.SZ	渝开发	365.63	177.41	-12.16	-235.49	-69.48	5.40





000014.SZ	沙河股份	1,013.71	-5.65	-128.18	-22.25	-55.03	3.58
600095.SH	哈高科	-42.14	-52.32	-48.23	-272.95	-513.90	2.99
000668.SZ	荣丰控股	35.61	212.55	-55.77	-236.72	-888.60	2.48

数据来源: iFind

## 四、结论与建议

1、结合上文,我们认为2019年中报经营性现金流为负且今年以来经营性现金流持续负增长房企的现金流质量值得关注。这23家A股上市房企经营性现金流持续萎缩,当前房地产相关政策并无放松的迹象,需警惕资金链风险。

图表9: 23家经营性现金流持续萎缩的A股上市房企

单位: 亿元

证券代码	公司名称	经营活动产生之现金流量净额		经营活动产生的现金流量净额 同比增长率		营业收入 2018年报
		2018年报	2019中报	2019一季	2019中报	
600340.SH	华夏幸福	-74.28	-205.01	-60.92	-162.23	837.99
000656.SZ	金科股份	13.29	-73.21	-731.83	-307.19	412.34
600376.SH	首开股份	116.43	-57.60	-1019.18	-128.61	397.36
600708.SH	光明地产	-87.34	-73.99	-97.83	-355.58	204.94
601588.SH	北辰实业	25.33	-7.66	-643.18	-515.81	178.64
600266.SH	北京城建	-86.21	-17.07	-128.56	-105.72	133.81
600565.SH	迪马股份	68.29	-63.26	-295.34	-300.22	132.46
600743.SH	华远地产	-31.02	-59.29	-23.56	-22.72	68.31
000043.SZ	中航善达	12.81	-5.64	-354.38	-293.81	66.56
600665.SH	天地源	8.70	-10.43	-303.42	-202.67	52.67
600622.SH	光大嘉宝	17.76	-1.25	-76.64	-111.50	47.58
600077.SH	宋都股份	35.78	-14.69	-201.44	-161.40	45.92
002305.SZ	南国置业	23.44	-19.20	-5487.65	-300.23	40.31
000517.SZ	荣安地产	-27.16	-0.53	-152.01	-105.83	39.68
600246.SH	万通地产	3.31	-7.28	-494.86	-425.45	36.45
000718.SZ	苏宁环球	8.04	-4.30	-65.71	-570.19	32.44
000667.SZ	美好置业	7.10	-6.80	-381.28	-140.21	25.20
600638.SH	新黄浦	-6.22	-11.85	-12.00	-75.16	10.66
600716.SH	凤凰股份	0.43	-9.58	-289.21	-5892.00	10.47
000573.SZ	粤宏远A	4.39	-0.31	-161.80	-141.97	9.12
600095.SH	哈高科	0.31	-0.04	-272.95	-513.90	2.99
000668.SZ	荣丰控股	0.51	-1.36	-236.72	-888.60	2.48



600647.SH	同达创业	-0.06	-0.08	-583.81	-265.78	0.20
-----------	------	-------	-------	---------	---------	------

数据来源：iFind

2、企业现金流管理应与发展战略相结合，与企业生命周期相适应。目前小型房企的营业收入的现金保障性整体不如规模房企，原因之一是小型房企与规模房企处于不同的生命周期，有不同的发展战略。中小型房企要提高盈利质量，加快转型或者加强战略合作，大型房企可以围绕主业发展协同业务，对主业资源进行再挖掘。

3、为保证现金流，需要权衡规模扩张和资金安全的关系。当前房地产相关政策并无放松的迹象，现金流成为企业的生存血液，现金紧缺成为诸多房企紧要改善的问题。绿地集团经营活动产生的现金流量净额持续萎缩，中报披露经营活动现金流量净额仅 81.47 亿元，同比下跌 68.94%。此外，绿地在经济调整期开始了逆势扩张，购买项目加上对外大手笔投资房地产项目，投资活动现金流量净额为-78.66 亿元，同比下跌 36.61%，新项目加重了企业现金流压力。相比之下，泰禾集团经营性现金流净额增长率达到 3978.64%，排名第一，一年来泰禾集团的经营思路发生了重大转变，从规模扩张到关注现金流安全和利润的稳定增长。管理层积极主动采取措施增加流动性，一方面加大内部“造血”力度，将考核指标从签约变成回款，“销售商品、提供劳务收到的现金”同比增长 72.21%，另一方面在项目端多次股权合作，今年已经完成 13 笔项目层面的股权交易，涉及 16 个项目，合计回款 121 亿元。

关注负债结构变化。现金流量表不能完全反应出房企的资金压力状况，短期内到期债务总额以及这部分债务占总负债的比例也是核心指标。从半年报也可以看出，今年上半年，大多房企都在有意调整负债结构，增强短期偿债能力。例如阳光城，截至今年 6 月底，阳光城短期借款约为 79 亿元；长期借款为 598 亿元，去年同期的短期借款约为 131 亿元，长期借款为 595 亿元，相比之下，短债比例明显减少。

执笔：屈雁翎

中房研协 测评研究中心 研究员