

从现金流量表分析房地产项目动态盈利能力

翁爱华

(佛山市三水区广播电视大学 广东佛山 528100)

【摘要】近年国家轮番出台多项房地产调控政策,国内房地产市场投资和销售的增速已逐步放缓。故在房地产项目开发前期的可行性研究中,更迫切需要系统直观地分析房地产项目预计的获利能力、清偿能力和资金平衡情况等财务状况,其中,如何通过项目现金流量表更直观、全面、科学反映项目的动态盈利能力显得尤为为重要。

【关键词】房地产项目 动态盈利能力 现金流量表

受国家宏观调控政策影响,房地产市场转冷。在这威胁与机会共存的大环境下,项目方如何贴近行业实践,合理运用项目评估原理、方法和技术,科学、全面、准确地评估房地产项目的可行性,成为一项重要而紧迫的任务。而在房地产项目的获利能力、清偿能力和资金平衡情况等评估指标中,项目的动态盈利能力是更进一步提高项目决策的科学性和客观性、防范项目投资风险的一项重要指标。

一、房地产项目动态盈利能力与现金流量表

房地产项目的盈利能力分析主要考察房地产项目拟建销售后是否有盈利,盈利水平如何。其中,项目的动态盈利能力分析考虑了项目资金的时间价值,故其较静态盈利能力分析更为客观和科学。

而房地产项目的现金流量表主要反映项目于开发经营期内各年的现金流量情况,可对房地产项目的全部投资或项目资本金或投资者各方进行现金流量分析。因此,项目的现金流量表可直观反映项目于开发经营期内各年不同层次的动态盈利能力分析指标。项目动态盈利能力分析指标主要包括:

1. 财务净现值。财务净现值是以一定的折现率(取投资者可接受的最低收益率或行业、部门设定的基准收益率或同期银行中长期贷款利率)将项目投资期内各年的净现金流量折现到开发期初的现值之和。项目财务净现值明确反映了项目各期投资的净现金流量,净现值越大表明项目的效益越好。项目财务净现值的评价值为零,若财务净现值>0,表明项目的投资收益率高于设定的基准收益率,故该项目可行;相反,则该项目不可行。

2. 财务内部收益率。财务内部收益率是使房地产项目在计算期内各期净现金流量的现值之和等于零时的折现率。项目财务内部收益率的计算可通过专用软件或手工计算完成,而手工计算常用的方法是试算法和插入法,其原理是估计两个差额在5%之内,并使项目财务净现值首次出现正值和负值的折现率,再运用插入法计算财务内部收益率。

$$\text{财务内部收益率} = \text{正净现值折现率} + (\text{负净现值折现率} - \text{正净现值折现率}) \times \frac{\text{正净现值}}{\text{正净现值} + |\text{负净现值}|}$$

当财务内部收益率≥设定的基准收益率时,表明项目的盈利能力已达到最低要求。

3. 动态投资回收期。动态投资回收期是项目净现金流量的现值之和等于零时的年份。当动态投资回收期小于或等于同行业的基准投资回收期时,表明项目经济效益较好,具有可行性。

与静态投资回收期同理,动态投资回收期的计算中同样会存在负值和正值的累计净现金流量,故可计算如下:

$$\text{动态投资回收期} = \text{累计净现金流量折现值开始出现正值的年份} - 1 + (\text{上年累计净现金流量折现值的绝对值} / \text{当年净现金流量折现值})$$

二、案例分析

本项目为某三线城市房地产项目,根据项目方案设计与项目定位与市场分析,项目建筑面积为142 785平方米,其中:住宅可销售面积107 304平方米,商业面积3 666平方米,共设车位1 029个,预计项目的总销售收入为77 012.10万元。本房地产开发项目规划用地面积为50 420.80平方米,总建筑面积为142 785平方米。该项目将建成6栋18层和4栋12层涵盖大中小户型的多功能住宅楼,项目竣工决算总投资成本为48 165.18万元。本项目建设期、经营期为6年,银行贷款加权平均利率为6.65%,期望收益率设定为10%。

有关项目现金流入量及流出量的数据如表1所示。

据表1有关数据可计算项目如下指标:

1. 所得税前财务内部收益率。

设折现率=17%,则:

$$\text{净现值} = -18\ 603.05 \times (1+0.17)^{-1} - 6\ 743.13 \times (1+0.17)^{-2} - 8\ 601.11 \times (1+0.17)^{-3} + 17\ 712.54 \times (1+0.17)^{-4} + 24\ 659.84 \times (1+0.17)^{-5} + 15\ 416.04 \times (1+0.17)^{-6} = 513.42 > 0$$

表 1

项目现金流量表

单位:万元

序号	项目	合计	第一期	第二期	第三期	第四期	第五期	第六期
1	现金流入	77 012.10	-	-	1 155.18	25 413.99	30 958.86	19 484.06
(1)	销售收入	77 012.10	-	-	1 155.18	25 413.99	30 958.86	19 484.06
(2)	其他收入	-	-	-	-	-	-	-
2	现金流出	53 170.97	18 603.05	6 743.13	9 756.29	7 701.46	6 299.03	4 068.02
(1)	开发产品投资	48 165.18	18 603.05	6 743.13	9 681.20	6 049.55	4 286.70	2 801.55
(2)	经营税金及附加	4 235.67	-	-	63.53	1 397.77	1 702.74	1 071.62
(3)	土地增值税	770.12	-	-	11.55	254.14	309.59	194.84
3	税前净现金流量	23 841.13	-18 603.05	-6 743.13	-8 601.11	17 712.54	24 659.84	15 416.04
(1)	累计税前净现金流量	-	-18 603.05	-2 5346.18	-33 947.28	-16 234.75	8 425.09	23 841.13
(2)	(P/F,10%,t)	-	0.909 091	0.826 446	0.751 315	0.683 013	0.620 921	0.564 474
(3)	净现值	7 164.82	-16 911.87	-5 572.83	-6 462.14	12 097.89	15 311.81	8 701.96
(4)	累计净现值(税前)	-	-16 911.87	-22 484.70	-28 946.84	-16 848.94	-1 537.13	7 164.82
4	应纳税所得额累计	23 841.13	-18 603.05	-25 346.18	-33 947.28	-16 234.75	8 425.09	23 841.13
5	所得税	5 960.28	-	-	-	-	2 106.27	3 854.01
6	税后净现金流量	17 880.85	-18 603.05	-6 743.13	-8 601.11	17 712.54	22 553.56	11 562.03
(1)	累计税后净现金流量	-	-18 603.05	-25 346.18	-33 947.28	-16 234.75	6 318.82	17 880.85
(2)	净现值	3 681.51	-16 911.87	-5 572.83	-6 462.14	12 097.89	14 003.98	6 526.47
(3)	累计净现值(税后)	-	-16 911.87	-22 484.70	-28 946.84	-16 848.94	-2 844.96	3 681.51

设折现率=18%,则:

$$\begin{aligned} \text{净现值} &= -18\ 603.05 \times (1+0.18)^{-1} - 6\ 743.13 \times \\ &(1+0.18)^{-2} - 8\ 601.11 \times (1+0.18)^{-3} + 17\ 712.54 \times \\ &(1+0.18)^{-4} + 24\ 659.84 \times (1+0.18)^{-5} + 15\ 416.04 \times \\ &(1+0.18)^{-6} = -217.45 < 0 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{项目税前财务内部收益率} &= 0.17 + (0.18 - \\ &0.17) \times \frac{513.42}{513.42 + |-217.45|} = 17.70\% \end{aligned}$$

2. 所得税后财务内部收益率。

设折现率=14%,则:

$$\begin{aligned} \text{净现值} &= -18\ 603.05 \times (1+0.14)^{-1} - 6\ 743.13 \times \\ &(1+0.14)^{-2} - 8\ 601.11 \times (1+0.14)^{-3} + 17\ 712.54 \times \\ &(1+0.14)^{-4} + 22\ 553.56 \times (1+0.14)^{-5} + 11\ 562.03 \times (1+0.14)^{-6} = \\ &155.77 > 0 \end{aligned}$$

设折现率=15%,则:

$$\begin{aligned} \text{净现值} &= -18\ 603.05 \times (1+0.15)^{-1} - 6\ 743.13 \times (1+0.15)^{-2} - \\ &8\ 601.11 \times (1+0.15)^{-3} + 17\ 712.54 \times (1+0.15)^{-4} + 22\ 553.56 \times (1+ \\ &0.15)^{-5} + 11\ 562.03 \times (1+0.15)^{-6} = -591.82 < 0 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{项目税后财务内部收益率} &= 0.14 + (0.15 - 0.14) \times \\ &\frac{155.77}{155.77 + |-591.82|} = 14.21\% \end{aligned}$$

$$3. \text{所得税前动态投资回收期} = 6 - 1 + \frac{|-1\ 537.13|}{8\ 701.96} = 5.18(\text{年})$$

$$4. \text{所得税后动态投资回收期} = 6 - 1 + \frac{|-2\ 844.96|}{6\ 526.47} = 5.44(\text{年})$$

表 2 项目动态盈利能力分析

序号	分析指标	参数	分析标准	分析结论
1	财务净现值	(万元)	-	项目经济效益良好
(1)	所得税前财务净现值	7 164.82	>0	
(2)	所得税后财务净现值	3 681.51	>0	
2	财务内部收益率	-	-	项目盈利能力已超过行业最低要求
(1)	所得税前财务内部收益率	17.70%	>10% 基准收益率	
(2)	所得税后财务内部收益率	14.21%	>10% 基准收益率	
3	动态投资回收期	-	-	项目投资回收期短于行业基准回收期
(1)	所得税前动态投资回收期	5.18年	<行业基准动态回收期	
(2)	所得税后动态投资回收期	5.44年	<行业基准动态回收期	

5. 项目总体评价。从上述项目现金流量表所体现的动态盈利能力指标看,项目财务效益较为明显。本项目的开发总投资为48 165.18万元,经营收入为77 012.10万元,税后财务净现值为3 681.51万元>0,税后财务内部收益率为14.21%,大于基准收益率10%,税后动态投资回收期为5.44年,短于行业内基准投资回收期,故本项目建设资金有保障,满足行业最低要求,投资回报率处于合理的范围,盈利能力较强,具有良好的经济效益,因此该项目在财务上具有可行性。

主要参考文献

1. 邢元志. 房地产评估. 北京: 中国建筑工业出版社, 2007
2. 周小平, 熊志刚. 房地产开发与经营. 北京: 清华大学出版社, 2010