

高杠杆对我国房地产企业财务绩效影响研究

——以 H 公司为例

王伟翔 祝铭远 高泰轩

吉林外国语大学, 中国·吉林 长春 130117

【摘要】自2016年之后,由于房价上涨过快,房子的使用属性已经开始被金融属性压倒,金融泡沫不断膨胀,同时我国开始强调经济转型,于是在2017年进入了史上最严厉的调控时期。然而2020年全球疫情的影响下外需不振,国内经济增速放缓,在2021年,房地产行业第三次被官方认定为支柱产业。

然而在房地产市场兴旺的时候,各大房企急速扩张,负债率节节攀升,至2021年A股市场房地产上市公司的平均资产负债率已经达到了64.13%。在如此高昂的负债率下,再结合现金流的情况看来,中国上市房地产公司的财务状况面临着极大的风险。因此,采用科学的财务预警模型,对中国房地产行业中的代表性企业进行分析,并提出建设性的意见,这对促进房地产行业健康发展有重大意义。

【关键词】房地产; 企业财务; 经济发展

Study on the Influence of High Leverage on Financial Performance of Chinese Real Estate Enterprises

—A Case Study of H Company

Wang Weixiang, Zhu Mingyuan, Gao Taixuan

Jilin Foreign Studies University, Changchun, Jilin 130117, China

[Abstract] Since 2016, because of the house price rise too fast, the use attribute of the house has begun to be overwhelmed by the financial attribute, the financial bubble is expanding, at the same time our country began to emphasize the economic transition, so in 2017 entered the most severe regulation period in the history. However, under the influence of the global pandemic in 2020, external demand was sluggish and domestic economic growth slowed down. In 2021, the real estate industry was officially recognized as a pillar industry for the third time.

However, when the real estate market is booming, the major housing enterprises rapidly expand, the debt ratio is rising, to 2021 A share market real estate listed companies' average asset-liability ratio has reached 64.13%. Under such a high debt ratio, combined with the cash flow situation, the financial situation of China's listed real estate companies is facing great risks. Therefore, it is of great significance to use the scientific financial early warning model to analyze the representative enterprises in China's real estate industry and put forward constructive suggestions, which will promote the healthy development of the real estate industry.

[Keywords] real estate; Enterprise finance; The economic development

【基金项目】吉林外国语大学2022年度学生科研项目“高杠杆对我国房地产企业财务绩效影响研究——以H公司为例”,项目编号: JWXKY2022B143。

引言

本文选择H公司研究的主要目的是通过对H公司近5年财务状况的走向以及达到预警值后H公司的应对方法进行研究,让同行业同特点的公司可以有一个很好的参照与借鉴,同时行动起来,避免自己公司与H公司一样最后不得不让政府兜底来解决问题,也同时避免在发生债务危机的同时股价一落千丈,对投资者的利益造成重大损害。本研究还能对国家相关监察部门的工作起到帮助作用,通过该模型及相关的其他分析,相关部门可以了解公司或将发生哪些财务风险,提前对公司进行检查和监督,做出相应决策,以减少不必要的社会资源浪费和经济损失。最后对H公司改善自身的财务状况也能提供一定的帮助,H公司可以通过对不同因子造成的影响大小有针对性地改善自己的财务状况,做到有的放矢。

1 房地产行业财务风险分析

自从1980年住房商品化开始,我国正式出现了一个新兴行

业,那就是房地产,由于彼时还没有取消住房实物分配,大多数城市家庭的住房都是单位分的福利房,所以房地产行业只是处在萌芽阶段,并没有什么财务风险。直到1998年我国取消住房实物分配,加之1998年东亚金融危机的影响,我国有扩大内需的客观需要,房地产行业经过多年的发展,终于在2003年被确定为我国的支柱产业之一,也自此掀起了一股买房置业的热潮。尽管在此后的十几年中房地产行业随着国家的调控政策起起落落,但是规模仍然在不断扩张。然而在各大房地产公司谋求更多利益的同时,财务风险也在不断增加,经分析现在面临着以下几种风险:

(1) 筹资风险。A股市场中房地产板块的平均资产负债率达到了69.9%,整体处于负债高位运行的情况,不论这些负债是长期负债多还是短期负债多,势必都会不断侵蚀企业的现金流,而现金流是靠高质量的营业收入来保障的。在当前大部分城市楼市降温以及中央三道红线的政策下,企业想从外部筹资

恐怕比较困难。

(2) 资金流动风险。由于房地产行业的特征是项目时间长、回款速度慢,一旦有楼盘滞销就会导致企业的现金流出现问题。在房住不炒的大背景下,国家的限购政策也进一步限制了房子这种商品的流动性。消费者不但需要有购买的想法,更要有购买的资格,只有这样才能从开发商手中购买商品。房地产行业为数不多的现金流流入渠道受到影响,必然会加剧资金的流动风险。

(3) 存货管理风险。大量三四线楼盘滞销已经成为不争的事实,即便地方政府采取了宽松的楼市政策也难掩房地产销售的疲软。在这种情况下,房地产企业是比会积压大量存货,即便企业想打折以成本价出售,但是由于种种原因多次被叫停。在这种情况下,各大房地产公司如何消化存货就显得十分棘手,那么存货管理风险也就大大增加了。

2 H公司财务风险因素分析

H公司成立于1997年,2003年在港股上市,主营业务是房地产,同时涉及其他多个行业。对于H公司的财务风险可以从内部和外部两个方面来分析。对H公司的财务风险内部因素分析,可以从3个方面来进行分析。

2-1 2017至2020年H公司偿债能力财务指标数据表

项目\时间	2020	2019	2018	2017
流动比率	1.26	1.37	1.36	1.4
速动比率	0.33	0.38	0.42	0.52
保守速动比率	0.3	0.32	0.34	0.36
资产负债率	84.77%	83.75%	83.58%	86.25%

首先分析H公司的偿债能力,由于债务如果不能及时清偿极有可能导致企业面临财务危机,所以偿债能力是影响财务风险的一个重要因素。从指标来看,公司的短期偿债能力从在这4年间是不断下滑的,流动资产的变现能力在减弱。资产负债率虽然略有下降,但是仍然比行业平均值69.9%高出接近15个百分点,是处于绝对的高位,如果没有良好的现金流做支撑则随时都有崩盘的可能。由于企业偿债能力连年走低,而生产经营方面又受挫,所以企业的财务风险较大。

2-2 2017至2020年H公司营运能力财务指标数据表

项目\时间	2020	2019	2018	2017
存货周转率	0.28	0.28	0.29	0.25
存货周转天数	1279.77	1246.93	1239.67	1460.45
应收账款周转天数	29.98	29.32	21.46	22.4

其次分析H公司的营运能力,营运能力主要反映的是企业内部资产的周转速率,也反映了公司利用资产的获利能力。可以看到H公司近4年的存货周转情况向好,这和企业近几年的促销活动密不可分,但是即便存货周转率有所提升,企业的存货周转时间也显得过长,超过行业平均的1120天。与此同时,近几年的应收账款周转天数在不断增加,这说明H公司回款速度在不断变慢,由于数据来自合并报表,而企业应收账款项目的总额主要组成部分是预付账款和其他应收款,这

也说明了企业这几年在给予子公司加大债务投资力度,但是子公司手中的现金流不佳,无法及时偿还母公司的款项。基于以上分析,H公司的营运能力还有待加强,同时营运能力的薄弱也将成为财务风险的因素之一。

2-3 2017至2020年H公司盈利能力财务指标数据表

项目\时间	2020	2019	2018	2017
销售净利率	6.16%	7.00%	14.23%	11.90%
销售毛利率	24.17%	27.84%	36.24%	36.09%
净资产收益率	5.52%	12.40%	30.18%	30.65%

再次分析H公司的盈利能力,一个公司盈利能力的好坏直接影响到对债务偿付的保障程度,只有拥有良好的盈利能力才有借债的底气。通过数据可以很明显地看到,H公司近4年的盈利能力下滑得十分严重,仅仅四年时间净资产收益率就缩水了6倍左右,而销售毛利率的降低也说明了企业的利润空间受到挤压,拿地的价格贵了,原材料价格上涨了,但是房价上涨的幅度十分有限,这也与H公司主要在三四线城市开发项目的布局有关。总体来说,H公司的盈利能力不佳,为2020年的财务危机爆发埋下了伏笔,是影响财务风险的一个极其重要的因素。

外部因素主要是宏观经济调控,银行给企业的贷款资金收紧,同时房地产降温,消费者更多地采取的持币观望的态度。同时政府部门出台了房地产企业三道红线,迫使房地产企业降杠杆。这些外部因素综合在一起,也对H公司的财务风险扩大起到了推波助澜的作用。

3 模型应用与分析

3.1 F分数模型中指标解析

F分数模型是我国学者周守华等人基于国外学者的Z-score模型改进而来,研究表明其对识别我国上市公司的财务风险具有较高准确率。F分数模型公式为: $F = -0.1774 + 1.1091X_1 + 0.1074X_2 + 1.9271X_3 + 0.0302X_4 + 0.4961X_5$ 其中: $X_1 = (\text{期末流动资产} - \text{期末流动负债}) / \text{期末总资产}$; $X_2 = \text{期末留存收益} / \text{期末总资产}$; $X_3 = (\text{税后纯收益} + \text{折旧}) / \text{平均总负债}$; $X_4 = \text{期末股东权益的市场价值} / \text{期末总负债}$; $X_5 = (\text{税后纯收益} + \text{利息} + \text{折旧}) / \text{平均总资产}$ 。 X_1 是公司营运资本与总资产的比率,表示企业的变现能力及规模特点; X_2 衡量的是企业累积获利能力; X_3 是现金流量与总负债的比率,表明经营活动产生的现金流量偿还负债的能力; X_4 体现资本结构状况; X_5 衡量企业总资产创造现金流的能力。

F分数模型临界值为0.0274,当F低于临界值时,表明公司存在财务风险,被识别为破产公司;当F高于临界值时,说明公司不存在财务风险,被判别为可存续公司;当F在 $[-0.0501, 0.1049]$ 时,无法识别财务状况,需要结合其他信息分析才能得出结论。

3.2 房地产行业平均F分数与得分分析

3.2.1 正常企业

根据wind数据库提供的数据,通过计算得出各公司各指标的平均值,见下表。

3-1 正常企业模型变量值

X1	24.04%
X2	14.33%
X3	3.77%
X4	168.99%
X5	4.32%

代入 F 分数模型后可以算出, 房地产行业平均 $FF = -0.1774 + 1.1091X1 + 0.1074X2 + 1.9271X3 + 0.0302X4 + 0.4961X5 = 0.25$, 该值远大于临界值, 说明一般上市房地产公司整体财务状况比较健康, 但是房地产板块的整体财务风险状况不一定有这么好, 因为还有一部分财务或者经营状况出现问题的公司被归为 ST 股, 并没有纳入本节计算范围之内。故用该数据与 H 公司的 F 值对比并不全面, 无法判断直观地判断 H 公司在同行业中财务风险到底处在什么水平。所以后面再进行该板块 ST 股的 F 分数计算, 期望可以用这两个 F 值客观判断 H 公司的财务现状。

3.2. 2st 企业

3-2 st 企业模型变量值

X1	5.06%
X2	-23.22%
X3	-0.05%
X4	167.89%
X5	2.03%
F 值	-0.08648

通过 wind 数据库的资料计算得出, 房地产板块 st 股票在 2020 年的平均 F 值是 -0.086 左右, 已经明显低于临界值 0.0274。由于被挂上 st 的上市公司是经营不善或者涉及财务造假的公司, 所以他们的财务风险都很大, 那么用 F 值来衡量他们的财务风险, 最终结果被判别为破产公司是在情理之中的。这说明 F 分数模型在判断不同财务风险的公司时是有效的, 为后续用该模型评价 H 公司的财务风险的准确性和有效性提供了保障。

3.3 H 公司 F 分数与得分分析

3-3 H 公司各年 F 值及模型变量值

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
X1	0.2815	0.2487	0.2214	0.2251	0.1728
X2	0.0320	0.0646	0.0702	0.0656	0.0634
X3	0.0055	0.0073	0.0112	0.0055	0.0048
X4	0.0124	0.0132	0.0138	0.0134	0.0023
X5	0.0046	0.0063	0.0095	0.0046	0.0041
F 值	0.1515	0.1229	0.1024	0.0927	0.0325

通过上述案例可以得知, H 公司的财务风险是近几年逐步增大的, 而不是在引发财务危机的当年突然出现的, 所以这里作者通过收集数据, 计算出 H 公司五年的 F 值, 而不是仅仅计算到最新发布年报的当年。从上表不难看出, 随着房地产市场整体变差和 H 公司经营不善盲目投资等原因, H 公司的额 F 值在逐年靠近临界值。截止 2020 年年末, 距离 0.0274 的临界值只有一步之差。而 A 股市场房地产板块的正常企业的 2020 年平均 F 值为 0.25, st 企业为 -0.086, H 公司显然更加接近 ST 公司的平均值。这说明 H 公司的财务状况已经十分危险, 稍有不慎就会爆发财务危机导致公司破产。

4 结束语

H 公司现在面临的主要问题是存货积压严重, 债权人大规模要求企业清偿债务, 造成了挤兑效应, 这才使得公司爆发财务危机。针对以上几点情况, 作者认为 H 公司应该首先和债权人进行协商, 看是否可以进行债务的展期以及下调约定利率, 用时间换空间, 减缓挤兑效应给公司在短时间造成的巨大压力。其次是减少对新楼盘的开发。因为在东窗事发之后, 消费者对 H 公司已经出现了不信任感, 如果重新开发新楼盘销售期房, 消费者很可能出于对企业现金流的担心而不敢购买公司产品, 而重新开发再销售现房对公司现金流压力又太大, 所以应当在政策允许的范围内对公司积压的存量房进行打折等促销活动, 尽量去库存, 争取在最短的时间内将企业现金流盘活。

参考文献:

- [1] 苗明慧. 基于 F 分数模型的贝因美公司财务状况分析[J]. 经济研究导刊, 2018, 24.
- [2] 仇嘉楠. 基于 F 分数模型的美邦服饰财务风险预警研究[J]. 中小企业管理与科技, 2021, 2.
- [3] 袁月芳. 我国企业财务风险评价体系探析[J]. 西部财会, 2010, 8.
- [4] 贾生华. 中国房地产市场制度结构行为和绩效[M]. 杭州, 浙江大学出版社, 2019