

宗地 xx 湖项目可行性研究报告

目录

1.0 研究结论	1
1.1 宗地基本情况	1
1.2 地价范围	1
1.3 地块投资价值	1
2.0 研究方法	2
2.1 剩余法求地价	2
2.2 运用《建设项目投资经济评价方法与参数》进行宗地的财务评价	2
2.3 研究依据	3
3.0 宗地最佳利用方式构思	4
3.1 宗地总体规划方案设计	4
3.2 最佳开发建设方案设计	5
4.0 宗地地价测算	6
4.1 地价之外的成本测算	6
4.2 销售收入测算	7
4.3 地价成本测算	7
5.0 项目财务评价	7
5.1 项目盈利能力分析	7
5.1.1 税金计算	8
5.1.2 损益表	8
5.1.3 宗地现金流量表与动态盈利分析	8
5.2 项目不确定性分析	10
5.2.1 项目盈亏平衡分析	10
5.2.2 敏感性分析	10
5.2.3 概率分析	11
6.0 项目综合经济评价与建议	12
6.1 项目综合经济评价	12
6.2 有关说明及建议	12
附表、附图	
附表一 宗地地价测算表	14
附图一 项目概率分析图	16

1.0 研究结论

1.1 宗地基本情况

宗地编号为 B303-0041，地块位于香蜜湖，土地用途为住宅用地；土地面积为 93544 平方米，建筑容积率 ≤ 1.4 ；可建设总建筑面积为 131000 平方米，其中：住宅 127650 平方米（高层住宅 85%，低层住宅占 15%，但最终比例按报建实施方案确定）；幼儿园 3000 平方米，垃圾站 50 平方米，社区管理中心 300 平方米；土地使用年期 70 年，自 2003 年 8 月 25 日起到 2073 年 8 月 24 日止。

竞投中标方应在宗地使用权转让合同签订后 5 个工作日内一次付清地价款。

涉及交易标的物转让应交的税费中，依法属转让方应缴纳的均由甲方承担；依法属受让方应缴纳的由乙方承担。如转让合同按规定需要公证的，公证费用甲乙双方各承担 50%。

1.2 地价范围

经测算，本地块的正常地价范围应在 74931~87416 万元人民币之间，其中市场正常价位点应在 80913 万元，扣除土地转让契税 3%，则得竞标报价范围应在 72749~84870 万元人民币之间，市场正常竞标价位点在 78557 万元人民币。

对应市场价位点 80913 万元，则得相应楼面地价为 6339 元/平方米。

1.3 地块投资价值

对应以上地价范围，测得相应的投资财务效果指标如表 1-1 所示。

综上，当地价在 74931~80913 万元人民币之间时，属于投资安全区；当地价在 80913~87416 万元人民币之间时，即进入投资风险区；超过 87416 万元后，将进入高风险区，投资者需慎重考虑。

表 1-1 宗地投资财务效果指标

项目	地价为 74931 万元	地价为 80913 万元	地价为 87416 万元
投资利润率 (%)	25	20	15
税后利润 (万元)	24050	20042	15684
内部收益率 (IRR) (%)	20.08	16.24	12.48
财务净现值 (FNPV) (万元)	20760	15221	9199.87
投资回收期 (静态) (年)	2.95	3.0	3.12
投资回收期 (动态) (年)	3.1	3.2	3.4

2.0 研究方法

2.1 剩余法求地价

运用剩余法来确定宗地的最高限价，其基本思路为：

地价 = 房地产建成价格 - (建筑费 + 专业费 + 租售费用 + 税费) - 利润

该方法的操作程序如下：

研究待估宗地的基本情况

选择最佳开发利用方式

估算开发后的房地产价格

估计建筑费、专业费、利息、税费、租售
费用和开发商应得的利润

求地价

2.2 运用《建设项目经济评价方法与参数》进行宗地的财务评价

建设项目的财务评价一般分两个层次，即：全部投资的财务效果评价和自有（权益）资金的财务效果评价。

全部投资的财务效果评价，即排除财务条件的影响，将全部资金（包括全部借贷资金和权益资金）作为计算基础，考察项目的盈利能力。由于它不考虑投资资金的来源构成，以及借贷还本付息和所得税的问题，所以它实际上是一种简化了的、投资项目“息、税前”的盈利能力分析，借此可以在各个投资项目或方案间建立相互比较的共同基础，以便考察项目是否有投资的价值，在分析是否可行的同时，进行方案的选优。

自有（权益）资金的财务效果评价，即从企业的角度出发，分析包括财务条件在内的两类因素对项目的影响，以企业投入的权益资金为计算基础，而所谓考察企业投入所投入的权益资金的盈利能力，实际上是对项目息、税后的盈利能力的分析。同时，还考察企业的生存能力、偿债能力、利润及其分配，以及各方投资者的盈利能力等。

在本宗地评估报告中，选用全部投资的财务效果评价法，分析该地块的投资盈利能力——通过全部投资的现金流量表，得出项目内部收益率（FIRR）、投资回收期（Pt）、财务内部净现值（FNPV）以及投资利润率等指标。由此来判断该宗地投资在财务上的可行性。

2.3 研究依据

- Ø 香蜜湖 B303-0041 宗地规划指标
- Ø 国务院发展研究中心数据库
- Ø 《广东省房地产统计年鉴》
- Ø 广东省房地产开发各类管理费用标准
- Ø 中国人民银行存、贷款利率
- Ø 《广东统计年鉴》
- Ø 搜房网相关数据
- Ø 中国人民银行 121 号文件
- Ø 广州市建安工程定预、决算定额

3.0 宗地最佳利用方式构思

根据该宗地位于深圳市福田区香蜜湖地段、且建筑容积率 ≤ 1.4 ，可以确定，该地块要想获得最大收益，就必须按高尚住宅区规划，定位于高端客户，确保以优美的景观环境和国际性的配套设施来赢得市场。

3.1 宗地总体规划方案设计

总基底面积 $93544 \times 22\% = 20580 \text{ m}^2$ ，用地平衡表及项目主要经济指标分别见表 3-1 和表 3-2。

高层住宅

总建筑面积 $127650 \times 0.85 = 108,503 \text{ m}^2$

住宅规划为 120~180 m^2 /户，平均每套面积为 150 m^2 左右，规划户数 720 户。计划规划为 12~14 栋 11 层住宅（其中首层架空绿化），住宅总基底面积计 11050 m^2 。

别墅

总建筑面积 $127560 \times 0.15 = 19,148 \text{ m}^2$

别墅规划为 250~350 m^2 /栋，平均每栋面积为 300 m^2 ，占地面积计 120 m^2 ，规划总栋数为 64 栋。总计占地面积为 $64 \times 120 = 7680 \text{ m}^2$

公建配套

幼儿园 3000 m^2 ，按两层考虑，其占地计 1500 m^2 ，

社区管理中心 300 m²，垃圾站 50 m²，均按一层考虑，占地计 350 m²。

停车位

基于该地块未来将规划建设成深圳的豪宅区，故应至少考虑每户一个车位（不含别墅用户车位），建议车库集中设置，规划 720 个车位，每个车位按 35 平方米考虑，车库规划面积为 $720 \times 35 = 25200 \text{ m}^2$ 。

园林、绿化及道路

为体现高尚住宅区的品味感，建议该住宅区的绿地覆盖率不低于 65%，可考虑将高层建筑的首层架空绿化。则

绿地面积为 $93544 \times 0.65 \times \text{m}^2 = 60803 \text{ m}^2$

道路规划占地面积为 $93544 \times 0.15 = 14031 \text{ m}^2$

表 3-1 用地平衡表

项目	用地面积 (m ²)	所占比重(%)	人均面积 (m ² /人)	备注
规划总用地	93544		34.09	
一、居住用地	18730	20		
高层住宅用地	11050	11.81		首层架空绿化
低层住宅用地	7680	8.21		
公建用地	1850	1.98		
道路用地	14032	15		
公共绿地	60803	65	22.15	
二、其他用地	9176			

表 3-2 项目主要技术经济指标

项目	数量	单位
总户数	784	户
居住人口	2744	人
总建筑面积	156200	M ²
1.高层住宅建筑面积	108503	M ²
2.低层住宅建筑面积	19148	M ²
3.公建配套建筑面积	3350	M ²
4.地下车库建筑面积	25200	M ²
车位数	720	个
人口密度	293	人/公顷

绿化率 65 %

容积率 1.4

3.2 最佳开发建设方案设计

建议分期滚动开发，首期开发别墅及整个住宅区的配套规划建设，通过别墅的市场推广来打造项目的品牌，提升项目的品位，从而带动其后的高层销售。

计划整个地块的开发建设周期为 30 个月，销售周期为 24 个月。其中可行性研究及规划报批等前期准备阶段为 6 个月，宗地竞买后 18 个月时推出首期别墅，高层住宅分两期推出，计划至 42 个月时完成全部销售。

与此对应的项目投资与融资计划如下表 3-3 所示。

表 3-3 项目投资与融资计划表

序号	项目	建设经营期					
		合计	1~6	7~12	13~18	19~24	25~30
31~36	37~42						
1	投资总额						
1.1	建设投资						
1.1.1	土地成本		80913.86				
1.1.2	前期工程费		755.00	393.00			
1.1.3	建安成本费		34000.70		2913.70	11113.00	
		11802.00	8172.00				
1.1.5	基础设施费		2292.56		1145.78	687.47	
		459.31					
1.1.6	公建配套费		1185.16		474.06	355.55	355.55
1.1.7	不可预见费		3589.58	897.39	538.44	430.75	
		430.75	430.75	430.75			
1.1.8	管理费		3590.00	512.80	512.80	512.80	
		512.80	512.80	512.80			
1.1.9	销售费用		5384.36		807.65	1076.87	
		1615.31	1346.09	538.44			
1.1.10	利息费用						

1.2	流动资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		0.00	0.00				
2	资金筹措						
2.1	自有资金						
2.2	借款						
2.3	销售收入再投入						

说明：因利息费用取决于投标公司的融资结构，而融资结构的优劣又取决于公司在资本市场的能力高低。该宗地地价需在成交后 5 日内一次缴清，故对竞投人的资金压力很大。可以考虑竞得土地后全部建设缺口资金从银行借贷。因为项目的融资结构不明，且项目全部投资的财务评价又与融资结构无关，故此表中的利息费用计算和资金筹措计划都暂没计算

4.0 宗地地价测算

4.1 地价之外的成本测算

参考目前建筑市场及房地产开发市场的基本行情，估算出该宗地开发项目的总成本费用为 68651.43 万元。具体测算详见附表 1。

4.2 销售收入测算

参考目前香蜜湖地段的住宅市场行情，高层为 11000 元/ m²，低层为 22000 元/ m²，停车位（为便于计算，全部按销售考虑）为 250000 元/个，则测算出总销售收入为 179478.35 万元。具体测算详见附表 1。

4.3 地价成本测算

根据目前国内房地产市场投资回报基本现状，并综合考虑深圳房地产市场的竞争程度，取定开发商投资该宗地的可承受回报率极限为 15%，正常期望投资回报率为 20%，市场投资回报率的上限为 25%。

则该宗地的地价范围为 74291~87416 万元，正常市场期望地价为 80913 万元。

扣除宗地转让契税 3%，则得该宗地的竞投报价范围为 72749~84970 万元，正常市场水平竞投报价为 78557 万元。具体测算详见附表 1。

5.0 项目财务评价

由于香蜜湖 B303 - 0041 宗地的最终中标地价尚处于预测阶段，因此选取该地块的市场期望价作为计算基础，来测算该宗地的投资价值。

5.1 项目盈利能力分析

5.1.1 税金计算（见表 5 - 1）

因为首期发售计划在宗地接手后第 18 个月时，故前一年半内无销售收入。而土地增值税是按照纳税人转让房地产所取得的增值额和税法规定的 4 级超额累进税率来计算征收的，增值额是纳税人转让房地产所取得的收入减除税法规定扣除项目金额后的余额。根据房地产行业的一般收益水平，土地增值税应缴额基本在销售收入的 1% 左右。

5.1.2 损益表（见表 5 - 2）

由损益表可以看出，公司在第一年内利润为负，这主要是因为支付巨额地价所致。第二、三年内尽管有利润，但仍不足以弥补第一年的亏算。直到最后一年才发生所得税的缴交。

5.1.3 宗地现金流量表与动态盈利分析（见表 5 - 3）

由现金流量表和动态盈利分析可以看出，项目的累计净现金流和累计折现现金流由负变正均要发生在最后一个年度。但项目的内部收益率为 16.24%，净现值为 15221 万元，均处于较高水平。原因在于地价要在中标后一次缴交完毕，造成巨额现金流流出，而项目的开发建设、销售要滞后一段时间，不过该宗地规划建筑面积不大，建设周期相对较短，故投资回收期指标也较为理想。

相应的地价在 74291 万元和 87416 万元时的投资回报指标如表 5 - 4 所示。

表 5 - 1 销售税金及附加表

(单位：万元)

序号	项目	建设经营期		合计			
		1~6	7~12	13~18	19~24	25~30	31
	~36						
1	销售收入				42125.60	41205.83	
	54941.10	41205.83	179478.36				
2	销售税金及附加				2624.42	2567.12	
	3422.83	2567.12	11181.50				
2.1	营业税			2106.28	2060.29	2747.06	
	2060.29	8973.92					
2.2	城市维护建设税				147.44	144.22	

192.29	144.22	628.17			
2.3	教育费附加		63.19	61.81	82.41
61.81	269.22				
2.4	防洪工程维护费		75.83	74.17	98.89
74.17	323.06				
2.5	交易管理费		210.63	206.03	274.71
206.03	897.39				
2.6	印花税		21.06	20.60	27.47
20.60	89.74				
3	土地增值税		421.26	412.06	549.41
412.06	1794.78				

表 5-2 损益表

(单位：万元)

序号	项目	合计	1~12	13~24	25~36	36~42
1	销售收入	179478.36		0.00	42125.60	96146.93
		41205.83				
2	总成本费用	149565.29		89962.23	33906.57	21520.94
		4175.55				
3	利润总额	29913.07		-89962.23	8219.03	74625.99
		37030.28				
4	所得税	9871.31	0.00	0.00	0.00	9871.31
5	税后利润	20041.76	0.00	0.00	0.00	20041.76
6	盈余公积金	2004.18	0.00	0.00	0.00	2004.18
7	可分配利润	18037.58	0.00	0.00	0.00	18037.58

表 5-3 宗地现金流量表与动态盈利分析

(单位：万元)

序号	项目	建设经营期			
		1~12	13~24	25~36	37~42
1	现金流入	0.00	42125.60	96146.93	41205.83
1.1	销售收入	0.00	42125.60	96146.93	41205.83
1.2	其他现金流入	0.00	0.00	0.00	0.00
2	现金流出	87911.05	32276.65	20431.23	4461.17

2.1	建设投资	87911.05	29230.97	13479.81	1481.99
2.2	土地增值税	0.00	421.26	961.47	412.06
2.3	销售税金及附加	0.00	2624.42	5989.95	2567.12
3	净现金流	-87911.05	9848.95	75715.70	36744.66
4	累计净现金流	-87911.05	-78062.10	-2346.40	34398.27
5	折现现金流	-81399.12	8443.89	60105.56	28070.79
6	累计折现净现金流	-81399.12	-72955.23	-12849.67	15221.12

评价指标

FNPV(I=8%)	15221.12
财务内部收益率 IRR	16.24%
投资回收期 (静态)	3.03
投资回收期 (动态)	3.20

表 5-4 财务效果指标比较

项目	地价为 74931 万时	地价为 87416 万时
内部收益率 (IRR) (%)	20.08	12.48
财务净现值 (FNPV) (万元)	20760	9199.87
投资回收期 (静态) (年)	2.95	3.12
投资回收期 (动态) (年)	3.1	3.4

5.2 项目不确定性分析

5.2.1 盈亏平衡分析

假定本宗地开发建设投资不变，且售价和回款速度如基准方案所设，则由计算可得，当销售率为 $(80913.86 + 68651.43) / 179478.35 * 100\% = 83.33\%$ 时，宗地全部投资利润率为零。一般认为，当盈亏平衡点的销售率 $\leq 70\%$ 时，项目风险较小。本宗地投资盈亏平衡点的销售率为 83.33%，可见其风险较高。

5.2.2 敏感性分析

影响本宗地投资财务效益的主要不确定因素为宗地获取价格、售价水平、建设成本的高低、建设经营期的长短、销售税率等。根据宗地目前状况可知，以上诸因素中最有可能发生变化的是宗地获取价格的高低和未来销售价格的变化。因而，本宗地敏感性分析主要针对全部投资的评价指标（FIRR, FNPV 和投资利润率），分别计算售价上下波动 5%、10% 和宗地获取价格上下波动 5%、10% 时，对经济指标的影响。计算结果详见敏感性分析表 5-4。

表 5-4 项目敏感性分析表

全部投资	基准方案		地价变动		售价变动		
	-10%	-5%	5%	10%	-10%	-5%	5%
10%							
FNPV	15221.12	22713.15	18967.13	11475.11	7729.09		
	829.2	8025.16	22417.1	26913.7			
FNPV 升降幅度		49.22%	24.61%	-24.61%	-49.22%		
	-94.55%	-47.28%	47.28%	76.82%			
IRR	16.24%	21.54%	18.79%	13.85%	11.63%		
	7.93%	12.13%	20.27%	24.24%			
IRR 升降幅度		32.64%	15.70%	-14.72%	-28.39%	-51.17%	
	-25.31%	24.82%	49.26%				
投资利润率	20%	26.86%	23.34%	16.84%	13.84%		
	8.00%	14%	26%	32%			
投资利润率升降幅度		34.30%	16.70%	-15.80%	-30.80%		
	-60.0%	-30.0%	30.0%	60.0%			

由表中数据可得：

(1) 地价、售价变动对财务净现值的影响

当宗地价格上升到 20.3% 时，项目的净现值等于零，到达临界点。此时，如果地价继续上升，则财务净现值小于零，出现亏损。

售价下降 5%、10% 时，财务净现值分别下降 47.28%、94.55%。当售价下降至 10.57 时，该项目的财务净现值等于零，达到临界点，此时，若售价再下降，则财务净现值小于零，出现亏损。

(2) 地价、售价变动对财务内部收益率的影响

地价上升 5%、10% 时，将引起该宗地的财务内部收益率分别下降 14.72%、28.39%；

当地价上升至 13.67% 时，该项目的财务内部收益率等于基准收益率（ $i_c=8\%$ ），到达临界点，此时，如果继续上升，则财务内部收益率将达不到预期的基准收益率。

售价下降 10% 时，项目的财务内部收益率已下降到 7.93%，不能满足预期的基准收益率。

(3) 地价、售价变动对投资收益率的影响

当地价上升 10% 时，项目的投资利润率将下降至 13.84%，已不能满足预期的投资利润率 15%。当售价下降 5% 时，项目的投资利润率也将不能满足预期的投资利润率要求。

从上分析可以看出，对财务净现值来说，地价获取价格和售价都是敏感因素，相比之下，售价更为敏感。原因在于该宗地地价要一次性缴清，宗地获取价格的变动数值等于全部投资的净现值变动值。

对于内部收益率来说，地价比售价更为敏感。对于静态的投资收益率来说，售价是更为敏感的因素。

除了地价和售价对本项目的影响较大外，开发周期和销售率对本项目的影响也值得注意。开发周期拖长除了导致资金不能及时回收再投入，NPV 和 IRR 也会下降，投资回收期将延长外，还会加重资金的使用成本。而销售率低下，即意味着投资资金不能快速回收，这样将使整个项目陷入僵局。

5.2.3 概率分析

为了更精确地预测该宗地投资地风险程度，下面用决策树来进行计算，详看附图 1。

经计算， $E(FNPV) = 20228.44$ 万元

风险标准偏差 = 9949.10

净现值变异系数 = 49.18% < 70%

计算结果表明，本地块的期望折现净现金收入为 20228.44 万元，处于较高盈利水平，而净现值变异系数为 49.18%，远低于 70%，说明其风险程度在合理的范围之内。

6.0 项目综合经济评价与建议

6.1 项目综合经济评价

上述财务效益评估的结果说明，本宗地作为面向高端客户的豪宅开发用地是有较好投资前景的。但由于地价较高，且要一次性缴交完毕，故对开发商的融资、高端客户开发、市场运作、房地产大势把握、政策研判等能力要求很高。且该地块将是以公开竞拍方式获取，市场的炒做、竞拍现场的紧张气氛、竞拍者的不同战略导向等都会影响到该地块的竞买价格，所以是否投资该项目不能仅仅依靠对财务指标的分析，还要做充分的风险分析。

6.2 有关说明及建议

本报告是在未有投资方具体融资方案的前提下进行测算的，仅反映地块本身的投资收益情况，待确定投资方具体的融资方案后，才能测算出投资方的实际投资收益情况。

为便于计算比较，本报告中的车库全部按销售处理，不考虑租赁经营。同时，财务年度以受让到该宗地的第一个月开始，每 12 个月为一财务年度。本报告是基于财务分析的角度来思考问题的，一个项目投资与否，财务指标是很重要的，但却不是唯一起决定作用的。如果公司是基于战略方面的考虑，想通过对该地块的竞买与开发来树立公司品牌，那么财务指标在决策中所占权重将会下降，竞买的价格将会跃上一个新的台阶。

宗地价格的评估应是建立对市场的充分调查研究，包括竞争对手的可能投资策略、目标客户的消费心理、宗地的优劣势分析等基础上来综合进行的。显然，本报告缺乏充分的市场调查支持。

在本报告相关测算数据的选取是基于笔者对广州市场的了解并考虑了广、深两地房地产市场差异的基础上确定的，由于对深圳市场没有深入的了解，所以测算结果难免存在偏差。

本报告中的最佳土地开发利用方案设计是基于笔者既往工作经验来考虑的，尚缺少专业上的深度思考，且笔者未踏勘过宗地现场，因此方案设想不一定是最优的原则上此步应进行多方案的比较、评估及选优。

鉴于拍卖公告中提及高层和低层的最终比例按报建实施方案确定，建议开发商在此处多加研究，充分用活、用好相关政策规定。笔者认为最好是低层的比例调高些且低层的设计式样、户型等要多样化，以充分满足目标客户的多样化需求。由于该地块将用于开发面向高端客户的豪宅，购买者更看中的将是项目的档次感，建议开发商在项目的规划设计上给予高度重视，一定要聘请一流的规划设计机构来担纲项目此项工作，包括对项目风水问题的综合研究，这一点在粤港房地产市场尤其要受到重视。

为保证该地块投资决策的准确性，降低投资风险，建议开发商在开发前期投资论证过程中，尽可能地让公司项目一线实施人员参与进来，充分听取各方面的意见，集思广益，精益求精。

随着通货膨胀的确认，未来银行利率调整已经在所难免，利率调整对于资金密集的房地产企业来说，影响是巨大的。本宗地的竞买企业很难想象完全依靠自有资金来开发，而竞到土地到开发销售之间将有 18 个月以上的时间，建议开发商要密切关注国家的信贷政策和利率政策，并做细、做好项目的融资计划。

1.0 研究结论

1.1 宗地基本情况

宗地编号为 B303-0041，地块位于香蜜湖，土地用途为住宅用地；土地面积为 93544 平方米，建筑容积率 ≤ 1.4 ；可建设总建筑面积为 131000 平方米，其中：住宅 127650 平方米（高层住宅 85%，低层住宅占 15%，但最终比例按报建实施方案确定）；幼儿园 3000 平方米，垃圾站 50 平方米，社区管理中心 300 平方米；土地使用年期 70 年，自 2003 年 8 月 25 日起到 2073 年 8 月 24 日止。

竞投中标方应在宗地使用权转让合同签订后 5 个工作日内一次付清地价款。

涉及交易标的物转让应交的税费中，依法属转让方应缴纳的均由甲方承担；依法属受让方应缴纳的由乙方承担。如转让合同按规定需要公证的，公证费用甲乙双方各承担 50%。

1.2 地价范围

经测算，本地块的正常地价范围应在 74931~87416 万元人民币之间，其中市场正常价位点应在 80913 万元，扣除土地转让契税 3%，则得竞标报价范围应在 72749~84870 万元人民币之间，市场正常竞标价位点在 78557 万元人民币。

对应市场价位点 80913 万元，则得相应楼面地价为 6339 元/平方米。

1.3 地块投资价值

对应以上地价范围，测得相应的投资财务效果指标如表 1-1 所示。

综上，当地价在 74931~80913 万元人民币之间时，属于投资安全区；当地价在 80913~87416 万元人民币之间时，即进入投资风险区；超过 87416 万元后，将进入高风险区，投资者需慎重考虑。

表 1-1 宗地投资财务效果指标

项目	地价为 74931 万元	地价为 80913 万元	地价为 87416 万元
投资利润率 (%)	25	20	15
税后利润 (万元)	24050	20042	15684
内部收益率 (IRR) (%)	20.08	16.24	12.48
财务净现值 (FNPV) (万元)	20760	15221	9199.87
投资回收期 (静态) (年)	2.95	3.0	3.12
投资回收期 (动态) (年)	3.1	3.2	3.4

2.0 研究方法

2.1 剩余法求地价

运用剩余法来确定宗地的最高限价，其基本思路为：

地价 = 房地产建成价格 - (建筑费 + 专业费 + 租售费用 + 税费) - 利润

该方法的操作程序如下：

研究待估宗地的基本情况

选择最佳开发利用方式

估算开发后的房地产价格

估计建筑费、专业费、利息、税费、租售
费用和开发商应得的利润

求地价

2.2 运用《建设项目经济评价方法与参数》进行宗地的财务评价

建设项目的财务评价一般分两个层次，即：全部投资的财务效果评价和自有（权益）资金的财务效果评价。

全部投资的财务效果评价，即排除财务条件的影响，将全部资金（包括全部借贷资金和权益资金）作为计算基础，考察项目的盈利能力。由于它不考虑投资资金的来源构成，以及借贷还本付息和所得税的问题，所以它实际上是一种简化了的、投资项目“息、税前”的盈利能力分析，借此可以在各个投资项目或方案间建立相互比较的共同基础，以便考察项目是否有投资的价值，在分析是否可行的同时，进行方案的选优。

自有（权益）资金的财务效果评价，即从企业的角度出发，分析包括财务条件在内的两类因素对项目的影响，以企业投入的权益资金为计算基础，而所谓考察企业投入所投入的权益资金的盈利能力，实际上是对项目息、税后的盈利能力的分析。同时，还考察企业的生存能力、偿债能力、利润及其分配，以及各方投资者的盈利能力等。

在本宗地评估报告中，选用全部投资的财务效果评价法，分析该地块的投资盈利能力——通过全部投资的现金流量表，得出项目内部收益率（FIRR）、投资回收期（Pt）、财务内部净现值（FNPV）以及投资利润率等指标。由此来判断该宗地投资在财务上的可行性。

2.3 研究依据

- Ø 香蜜湖 B303-0041 宗地规划指标
- Ø 国务院发展研究中心数据库
- Ø 《广东省房地产统计年鉴》
- Ø 广东省房地产开发各类管理费用标准
- Ø 中国人民银行存、贷款利率
- Ø 《广东统计年鉴》
- Ø 搜房网相关数据
- Ø 中国人民银行 121 号文件
- Ø 广州市建安工程定预、决算定额

3.0 宗地最佳利用方式构思

根据该宗地位于深圳市福田区香蜜湖地段、且建筑容积率 ≤ 1.4 ，可以确定，该地块要想获得最大收益，就必须按高尚住宅区规划，定位于高端客户，确保以优美的景观环境和国际性的配套设施来赢得市场。

3.1 宗地总体规划方案设计

总基底面积 $93544 \times 22\% = 20580 \text{ m}^2$ ，用地平衡表及项目主要经济指标分别见表 3-1 和表 3-2。

高层住宅

总建筑面积 $127650 \times 0.85 = 108,503 \text{ m}^2$

住宅规划为 $120 \sim 180 \text{ m}^2$ /户，平均每套面积为 150 m^2 左右，规划户数 720 户。计划规划为 12~14 栋 11 层住宅（其中首层架空绿化），住宅总基底面积计 11050 m^2 。

别墅

总建筑面积 $127560 \times 0.15 = 19,148 \text{ m}^2$

别墅规划为 $250 \sim 350 \text{ m}^2$ /栋，平均每栋面积为 300 m^2 ，占地面积计 120 m^2 ，规划总栋数为 64 栋。总计占地面积为 $64 \times 120 = 7680 \text{ m}^2$

公建配套

幼儿园 3000 m^2 ，按两层考虑，其占地计 1500 m^2 ，

社区管理中心 300 m²，垃圾站 50 m²，均按一层考虑，占地计 350 m²。

停车位

基于该地块未来将规划建设成深圳的豪宅区，故应至少考虑每户一个车位（不含别墅用户车位），建议车库集中设置，规划 720 个车位，每个车位按 35 平方米考虑，车库规划面积为 $720 \times 35 = 25200 \text{ m}^2$ 。

园林、绿化及道路

为体现高尚住宅区的品味感，建议该住宅区的绿地覆盖率不低于 65%，可考虑将高层建筑的首层架空绿化。则

绿地面积为 $93544 \times 0.65 \times \text{m}^2 = 60803 \text{ m}^2$

道路规划占地面积为 $93544 \times 0.15 = 14031 \text{ m}^2$

表 3-1 用地平衡表

项目	用地面积 (m ²)	所占比重(%)	人均面积 (m ² /人)	备注
规划总用地	93544		34.09	
一、居住用地	18730	20		
高层住宅用地	11050	11.81		首层架空绿化
低层住宅用地	7680	8.21		
公建用地	1850	1.98		
道路用地	14032	15		
公共绿地	60803	65	22.15	
二、其他用地	9176			

表 3-2 项目主要技术经济指标

项目	数量	单位
总户数	784	户
居住人口	2744	人
总建筑面积	156200	M ²
1.高层住宅建筑面积	108503	M ²
2.低层住宅建筑面积	19148	M ²
3.公建配套建筑面积	3350	M ²
4.地下车库建筑面积	25200	M ²
车位数	720	个
人口密度	293	人/公顷

绿化率 65 %

容积率 1.4

3.2 最佳开发建设方案设计

建议分期滚动开发，首期开发别墅及整个住宅区的配套规划建设，通过别墅的市场推广来打造项目的品牌，提升项目的品位，从而带动其后的高层销售。

计划整个地块的开发建设周期为 30 个月，销售周期为 24 个月。其中可行性研究及规划报批等前期准备阶段为 6 个月，宗地竞买后 18 个月时推出首期别墅，高层住宅分两期推出，计划至 42 个月时完成全部销售。

与此对应的项目投资与融资计划如下表 3-3 所示。

表 3-3 项目投资与融资计划表

序号	项目	建设经营期					
		合计	1~6	7~12	13~18	19~24	25~30
31~36	37~42						
1	投资总额						
1.1	建设投资						
1.1.1	土地成本		80913.86				
1.1.2	前期工程费		755.00	393.00			
1.1.3	建安成本费		34000.70		2913.70	11113.00	
		11802.00	8172.00				
1.1.5	基础设施费		2292.56		1145.78	687.47	
		459.31					
1.1.6	公建配套费		1185.16		474.06	355.55	355.55
1.1.7	不可预见费		3589.58	897.39	538.44	430.75	
		430.75	430.75	430.75			
1.1.8	管理费		3590.00	512.80	512.80	512.80	
		512.80	512.80	512.80			
1.1.9	销售费用		5384.36		807.65	1076.87	
		1615.31	1346.09	538.44			
1.1.10	利息费用						

1.2	流动资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		0.00	0.00				
2	资金筹措						
2.1	自有资金						
2.2	借款						
2.3	销售收入再投入						

说明：因利息费用取决于投标公司的融资结构，而融资结构的优劣又取决于公司在资本市场的能力高低。该宗地地价需在成交后 5 日内一次缴清，故对竞投人的资金压力很大。可以考虑竞得土地后全部建设缺口资金从银行借贷。因为项目的融资结构不明，且项目全部投资的财务评价又与融资结构无关，故此表中的利息费用计算和资金筹措计划都暂没计算

4.0 宗地地价测算

4.1 地价之外的成本测算

参考目前建筑市场及房地产开发市场的基本行情，估算出该宗地开发项目的总成本费用为 68651.43 万元。具体测算详见附表 1。

4.2 销售收入测算

参考目前香蜜湖地段的住宅市场行情，高层为 11000 元/ m²，低层为 22000 元/ m²，停车位（为便于计算，全部按销售考虑）为 250000 元/个，则测算出总销售收入为 179478.35 万元。具体测算详见附表 1。

4.3 地价成本测算

根据目前国内房地产市场投资回报基本现状，并综合考虑深圳房地产市场的竞争程度，取定开发商投资该宗地的可承受回报率极限为 15%，正常期望投资回报率为 20%，市场投资回报率的上限为 25%。

则该宗地的地价范围为 74291~87416 万元，正常市场期望地价为 80913 万元。

扣除宗地转让契税 3%，则得该宗地的竞投报价范围为 72749~84970 万元，正常市场水平竞投报价为 78557 万元。具体测算详见附表 1。

5.0 项目财务评价

由于香蜜湖 B303 - 0041 宗地的最终中标地价尚处于预测阶段，因此选取该地块的市场期望价作为计算基础，来测算该宗地的投资价值。

5.1 项目盈利能力分析

5.1.1 税金计算（见表 5 - 1）

因为首期发售计划在宗地接手后第 18 个月时，故前一年半内无销售收入。而土地增值税是按照纳税人转让房地产所取得的增值额和税法规定的 4 级超额累进税率来计算征收的，增值额是纳税人转让房地产所取得的收入减除税法规定扣除项目金额后的余额。根据房地产行业的一般收益水平，土地增值税应缴额基本在销售收入的 1% 左右。

5.1.2 损益表（见表 5 - 2）

由损益表可以看出，公司在第一年内利润为负，这主要是因为支付巨额地价所致。第二、三年内尽管有利润，但仍不足以弥补第一年的亏算。直到最后一年才发生所得税的缴交。

5.1.3 宗地现金流量表与动态盈利分析（见表 5 - 3）

由现金流量表和动态盈利分析可以看出，项目的累计净现金流和累计折现现金流由负变正均要发生在最后一个年度。但项目的内部收益率为 16.24%，净现值为 15221 万元，均处于较高水平。原因在于地价要在中标后一次缴交完毕，造成巨额现金流流出，而项目的开发建设、销售要滞后一段时间，不过该宗地规划建筑面积不大，建设周期相对较短，故投资回收期指标也较为理想。

相应的地价在 74291 万元和 87416 万元时的投资回报指标如表 5 - 4 所示。

表 5 - 1 销售税金及附加表

(单位：万元)

序号	项目	建设经营期		合计			
		1~6	7~12	13~18	19~24	25~30	31
~ 36	37~42			1 销售收入	42125.60	41205.83	
54941.10		41205.83		179478.36	2 销售税金及附加	2624.42	
2567.12		3422.83		2567.12	2.1 营业税	2106.28	
2060.29		2747.06		2060.29			
				8973.92			
	2.2 城市维护建设税	147.44	144.22	192.29	144.22	628.17	
	2.3 教育费附加	63.19	61.81	82.41	61.81	269.22	
	2.4 防洪工程维护费	75.83	74.17	98.89	74.17	323.06	

2.5	交易管理费	210.63	206.03	274.71	206.03
897.39					
2.6	印花税	21.06	20.60	27.47	20.60
3	土地增值税	421.26	412.06	549.41	412.06
1794.78					

表 5-2 损益表 (单位:万元)

序号	项目	合计	1~12	13~24
25~36	1 销售收入	179478.36	0.00	42125.60
36~42	2 总成本费用	149565.29	89962.23	96146.93
				33906.57
		21520.94	4175.55	

利润总额 29913.07 -89962.23 8219.03 74625.99 37030.28

4	所得税	9871.31	0.00	0.00	0.00	9871.31
5	税后利润	20041.76	0.00	0.00	0.00	20041.76
6	盈余公积金	2004.18	0.00	0.00	0.00	2004.18
7	可分配利润	18037.58	0.00	0.00	0.00	18037.58

表 5-3 宗地现金流量表与动态盈利分析 (单位:万元)

序号	项目	建设经营期			
		1~12	13~24	25~36	37~42
1	现金流入	0.00	42125.60	96146.93	41205.83
1.1	销售收入	0.00	42125.60	96146.93	41205.83
1.2	其他现金流入	0.00	0.00	0.00	0.00
2	现金流出	87911.05	32276.65	20431.23	4461.17
2.1	建设投资	87911.05	29230.97	13479.81	1481.99
2.2	土地增值税	0.00	421.26	961.47	412.06
2.3	销售税金及附加	0.00	2624.42	5989.95	2567.12
3	净现金流	-87911.05	9848.95	75715.70	36744.66
4	累计净现金流	-87911.05	-78062.10	-2346.40	

					34398.27
5	折现现金流	-81399.12	8443.89	60105.56	28070.79
6	累计折现净现金流	-81399.12	-72955.23	-12849.67	15221.12
	评价指标				
	FNPV(I=8%)	15221.12			
	财务内部收益率 IRR	16.24%			
	投资回收期 (静态)	3.03			
	投资回收期 (动态)	3.20			

表 5-4 财务效果指标比较

项目	地价为 74931 万时	地价为 87416 万时
内部收益率 (IRR) (%)	20.08	12.48
财务净现值 (FNPV) (万元)	20760	9199.87
投资回收期 (静态) (年)	2.95	3.12
投资回收期 (动态) (年)	3.1	3.4

5.2 项目不确定性分析

5.2.1 盈亏平衡分析

假定本宗地开发建设投资不变，且售价和回款速度如基准方案所设，则由计算可得，当销售率为 $(80913.86 + 68651.43) / 179478.35 * 100\% = 83.33\%$ 时，宗地全部投资利润率为零。一般认为，当盈亏平衡点的销售率 $\leq 70\%$ 时，项目风险较小。本宗地投资盈亏平衡点的销售率为 83.33%，可见其风险较高。

5.2.2 敏感性分析

影响本宗地投资财务效益的主要不确定因素为宗地获取价格、售价水平、建设成本的高低、建设经营期的长短、销售税率等。根据宗地目前状况可知，以上诸因素中最有可能发生变化的是宗地获取价格的高低和未来销售价格的变化。因而，本宗地敏感性分析主要针对全部投资的评价指标 (FIRR, FNPV 和投资利润率)，分别计算售价上下波动 5%、10% 和宗地获取价格上下波动 5%、10% 时，对经济指标的影响。计算结果详见敏感性分析表 5-4。

表 5-4 项目敏感性分析表

全部投资	基准方案		地价变动		售价变动		
	-10%	-5%	5%	10%	-10%	-5%	5%
10%							
FNPV	15221.12	22713.15	18967.13	11475.11	7729.09		
	829.2	8025.16	22417.1	26913.7			
FNPV 升降幅度		49.22%	24.61%	-24.61%	-49.22%		
	-94.55%	-47.28%	47.28%	76.82%			
IRR	16.24%	21.54%	18.79%	13.85%	11.63%		
	7.93%	12.13%	20.27%	24.24%			
IRR 升降幅度		32.64%	15.70%	-14.72%	-28.39%	-51.17%	
	-25.31%	24.82%	49.26%				
投资利润率	20%	26.86%	23.34%	16.84%	13.84%		
	8.00%	14%	26%	32%			
投资利润率升降幅度		34.30%	16.70%	-15.80%	-30.80%		
	-60.0%	-30.0%	30.0%	60.0%			

由表中数据可得：

(1) 地价、售价变动对财务净现值的影响

当宗地价格上升到 20.3% 时，项目的净现值等于零，到达临界点。此时，如果地价继续上升，则财务净现值小于零，出现亏损。

售价下降 5%、10% 时，财务净现值分别下降 47.28%、94.55%。当售价下降至 10.57 时，该项目的财务净现值等于零，达到临界点，此时，若售价再下降，则财务净现值小于零，出现亏损。

(2) 地价、售价变动对财务内部收益率的影响

地价上升 5%、10% 时，将引起该宗地的财务内部收益率分别下降 14.72%、28.39%；当地价上升至 13.67% 时，该项目的财务内部收益率等于基准收益率（ $I_c=8\%$ ），到达临界点，此时，如果继续上升，则财务内部收益率将达不到预期的基准收益率。

售价下降 10% 时，项目的财务内部收益率已下降到 7.93%，不能满足预期的基准收益率。

(3) 地价、售价变动对投资收益率的影响

当地价上升 10% 时，项目的投资利润率将下降至 13.84%，已不能满足预期的投资利润率 15%。当售价下降 5% 时，项目的投资利润率也将不能满足预期的投资利润率要求。

从上分析可以看出，对财务净现值来说，地价获取价格和售价都是敏感因素，相比之下，售价更为敏感。原因在于该宗地地价要一次性缴清，宗地获取价格的变动数值等于全部投资的净现值变动值。

对于内部收益率来说，地价比售价更为敏感。对于静态的投资收益率来说，售价是更为敏感的因素。

除了地价和售价对本项目的影响较大外，开发周期和销售率对本项目的影响也值得注意。开发周期拖长除了导致资金不能及时回收再投入，NPV 和 IRR 也会下降，投资回收期将延长外，还会加重资金的使用成本。而销售率低下，即意味着投资资金不能快速回收，这样将使整个项目陷入僵局。

5.2.3 概率分析

为了更精确地预测该宗地投资地风险程度，下面用决策树来进行计算，详看附图 1。

经计算， $E(FNPV) = 20228.44$ 万元

风险标准偏差 = 9949.10

净现值变异系数 = 49.18% < 70%

计算结果表明，本地块的期望折现净现金收入为 20228.44 万元，处于较高盈利水平，而净现值变异系数为 49.18%，远低于 70%，说明其风险程度在合理的范围之内。

6.0 项目综合经济评价与建议

6.1 项目综合经济评价

上述财务效益评估的结果说明，本宗地作为面向高端客户的豪宅开发用地是有较好投资前景的。但由于地价较高，且要一次性缴交完毕，故对开发商的融资、高端客户开发、市场运作、房地产大势把握、政策研判等能力要求很高。且该地块将是以公开竞拍方式获取，市场的炒做、竞拍现场的紧张气氛、竞投者的不同战略导向等都会影响到该地块的竞买价格，所以是否投资该项目不能仅仅依靠对财务指标的分析，还要做充分的风险分析。

6.2 有关说明及建议

本报告是在未有投资方具体融资方案的前提下进行测算的，仅反映地块本身的投资收益情况，待确定投资方具体的融资方案后，才能测算出投资方的实际投资收益情况。

为便于计算比较，本报告中的车库全部按销售处理，不考虑租赁经营。同时，财务年度以受让到该宗地的第一个月开始，每 12 个月为一财务年度。

本报告是基于财务分析的角度来思考问题的，一个项目投资与否，财务指标是很重要的，但却不是唯一起决定作用的。如果公司是基于战略方面的考虑，想通过对该地块的竞买与开发来树立公司品牌，那么财务指标在决策中所占权重将会下降，竞买的的价格将会跃上一个新的台阶。

宗地价格的评估应是建立对市场的充分调查研究，包括竞争对手的可能竞

投资策略、目标客户的消费心理、宗地的优劣势分析等基础上来综合进行的。显然，本报告缺乏充分的市场调查支持。

在本报告相关测算数据的选取是基于笔者对广州市场的了解并考虑了广、深两地房地产市场差异的基础上确定的，由于对深圳市场没有深入的了解，所以测算结果难免存在偏差。

本报告中的最佳土地开发利用方案设计是基于笔者既往工作经验来考虑的，尚缺少专业上的深度思考，且笔者未踏勘过宗地现场，因此方案设想不一定是最优的原则上此步应进行多方案的比较、评估及选优。

鉴于拍卖公告中提及高层和低层的最终比例按报建实施方案确定，建议开发商在此处多加研究，充分用活、用好相关政策规定。笔者认为最好是低层的比例调高些且低层的设计式样、户型等要多样化，以充分满足目标客户的多样化需求。

由于该地块将用于开发面向高端客户的豪宅，购买者更看中的将是项目的档次感，建议开发商在项目的规划设计上给予高度重视，一定要聘请一流的规划设计机构来担纲项目此项工作，包括对项目风水问题的综合研究，这一点在粤港房地产市场尤其要受到重视。

为保证该地块投资决策的准确性，降低投资风险，建议开发商在开发前期投资论证过程中，尽可能地让公司项目一线实施人员参与进来，充分听取各方面的意见，集思广益，精益求精。

随着通货膨胀的确认，未来银行利率调整已经在所难免，利率调整对于资金密集的房地产企业来说，影响是巨大的。本宗地的竞买企业很难想象完全依靠自有资金来开发，而竞到土地到开发销售之间将有 18 个月以上的时间，建议开发商要密切关注国家的信贷政策和利率政策，并做细、做好项目的融资计划。