

恒大南桥镇华亭小区项目可行性研究报告

总目录

摘要

正文

壹、 一、项目概况

1、 1、项目法人概况

2、 2、项目概况

贰、 二、项目建设的必要性

参、 三、市场分析与预判

1、 1、上海市房地产市场现状

2、 2、项目区域市场分析

3、 3、供需分析及价格预测

肆、 四、建设方案与市政配套

伍、 五、项目建设周期及工程进度安排

陆、 六、投资估算与资金筹措

1、 1、项目总投资估算

2、 2、单位成本估算

3、 3、资金筹措

柒、 七、项目财务评价

1、 1、现金流量分析

2、 2、财务净现值和内部收益率

3、3、投资回收期

八、 八、风险分析

1、1、盈亏平衡分析

2、2、敏感性分析

九、 九、他备选方案

壹零、 十、结论

壹、 一、 项目概况

1、项目法人概况

上海恒大房地产开发经营有限公司成立于 1993 年 9 月，1998 年 9 月改制为有限责任公司，2002 年 5 月改制成上海恒大房产股份有限公司，注册资金 8281 万元，目前进入上市辅导期。上海恒大房产股份有限公司，作为较早涉足房地产行业的专业公司，多年来坚持“以房养林、以林促房、发展新型园林绿色产业，提高恒大商品房品位”的开发理念，在恒大花木世界已投入 7000 多万元资金，绿化种植面积近 3000 余亩，各种树木 40 余万株，把“以人为本，注重环境建设，营造融自然景观、休闲、服务、居住功能为一体的新世纪人居环境”，作为公司不懈追求的目标。

2001 年底在三林地区相继开发了恒大小区、恒大星级公寓、恒大华城、恒大翰城等住宅小区，总面积逾 70 余万平方米。其中开发的恒的星级公寓获浦东新区规划设计作品展评商品房建筑奖、上海市最佳房型奖、上海市完整街坊奖；恒大华城自 1998 年开发以来，一直名列浦东新区年度预售面积排行榜前十位，上海市年度预售面积排行榜五十强；2001 年度恒大华城荣获浦东新区预售面积排行榜第一位、上海市预售面积排行榜第四位；恒大华城上河苑获 2001 年度上海市完整街坊奖、上海市优秀四高小区奖；恒大翰城获 2000 年

上海市世纪品位楼盘规划设计奖。

恒大已在奉贤落户，企业的发展目标是：恒大的品牌得到奉贤人民的承认，奉贤区的整体对外形象的提升，从而带动奉贤的房地产业上一个新的台阶，土地拍卖的价格也必然会有上升的空间。

2、项目概况

- ■ 华亭小区项目位于上海市奉贤区南桥镇，在南奉公路以南、西至环城东路、南至亭大公路、东至建设中的莘奉高速公路。总用地面积 1481.57 亩，是奉贤区迄今为止规模最大的住宅小区，采用一次中标三批供地的土地供应方式。

| | | |
|-----|-------------|---------------------------------------------|
| 第一期 | 2003 年 9 月底 | 育秀路以北约 479.19 亩和小 区外，撤队带征地 112.59 亩 |
| 第二期 | 2004 年 6 月底 | 环城南路以北约 577.35 亩。 |
| 第三期 | 2005 年 6 月底 | 剩余全部土地约 425.05 亩和 小区外撤队带征地约 129.11 亩。 |

- ■ 华亭小区毛容积率控制在 1.0——1.3。

式、 二、 项目建设必要性

上海外围郊区化建设将成为“十五”时期的建设重点，一城九镇以及十一个中心镇的开发建设，将对市区人口进行有效的分流。同时，区域人口的增长将释放出极大的住宅消费量。

华亭小区的开发和管理，将对奉贤区中心城（南桥镇、江海镇）以及各集镇的住宅建设和管理产生重要的影响，对全区投资环境的改善，以及新城面貌的展示起到重要的示范作用。因此该住宅小区建设将会本着“高起点规划、高水平设计、高质量施工、高标准管理”的四高原则，力求把该小区建设成现代化高品位的生态居住区，努力为南桥镇（甚至是上海郊区）的城市化建设做出贡献。

参、 三、 市场分析与预测

1、上海市房地产市场现状

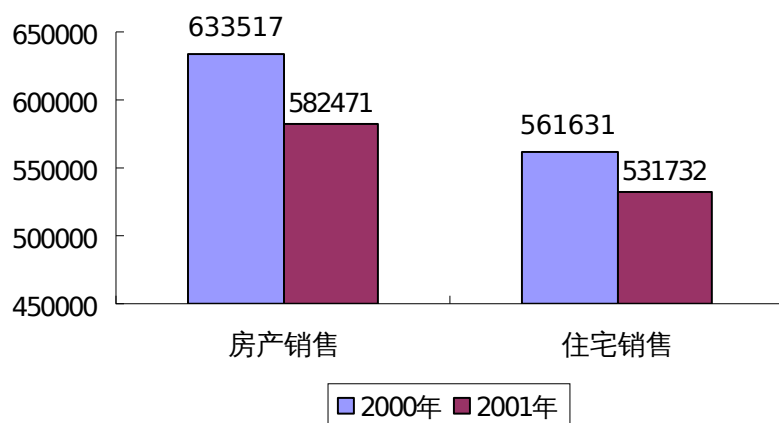
邓小平同志南巡讲话成为上海市房地产业第一个发展周期的动因（1992——1999年）。第一个周期特点是起点低、增建过快、上市量集中、消化吸纳量不足。经历了5年扩张3年萎缩后，新一轮周期从2000年起动，扩大内需和投资的财政政策成为主要动因，特点是起点高、增速平稳，目前市场正处于上升期的平台中。

供需关系将是决定房地产市场发展走势的主要因素，目前上海房地产市场的投资需求与消费需求都比较旺盛，在上海经济连续两位数增长，旧城改造城镇化进程加快，房地产市场全面放开等利好因素的带动下，市场将保持一个较高的需求状态。总体上看，上海房地产市场依然存在上升空间，上海房地产市场当前高位运行，其稳步发展态势至少可以持续至“十五”期末，不会发生大的波动。

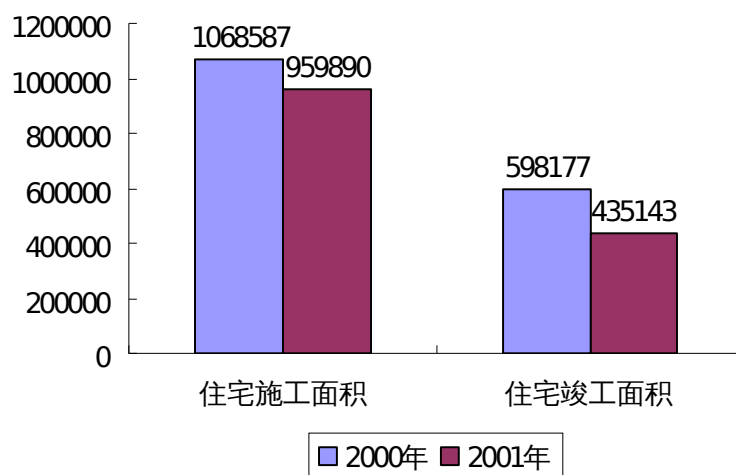
2、项目区域市场分析

(1)、奉贤房地产市场发展相关数据

■ ■ 房地产销售



■ ■ 住宅房地产开发情况



(2)、市场概述

- ■ “十五”期间，奉贤区进入了城乡一体化发展的历史新阶段，整个城市化建设不断加速，众多的住宅开发商加入到奉贤“圈地运动”中。

- ■ 市场需求旺盛，在未来一段时间内，整体市场将处于上行阶段，需求的阶段性高峰预计在 2005 年出现。

- ■ 南桥镇是奉贤区的主要中心镇（城市化水平在奉贤区内属于目前最高），也将是未来人口导入的主要城镇，这对房地产住宅的开发而言，无疑是最为有利的。

3、供需分析及价格预测

(1)、供求分析

■ ■ 需求分析

-

影响需求变动的主要因素，可以归纳出以下几个方面：

经济因素 —— 人均收入水平（房价收入比）、行业景气度

市场因素 —— 房地产发展周期规律、价格水平

社会因素 —— 人口变数、生活质量的提高程度、城市化发展水平

政策因素 —— 具体政策措施颁布实施

-

-

-

经济因素

-

➤ ➤ 奉贤区人均年收入及房价收入比

| | 人均收入（元） | 房价收入比 |
|-------|---------|-------|
| 1999年 | 12816 | 1:5.2 |
| 2000年 | 13539 | 1:5.4 |

| | | |
|-------|-------|-------|
| 2001年 | 15375 | 1:5.2 |
|-------|-------|-------|

分析：南桥当地的房价收入比维持在相对稳定的水平，对消费有很好的促进作用。

➤ ➤ 行业景气度（万元）

| | 1999年 | 2000年 | 2001年 |
|------|--------|-------------|--------|
| 第一产业 | 75990 | 79449 | 85230 |
| 第二产业 | 447340 | 498553 2 | 561707 |
| 第三产业 | 259915 | 286284 | 321092 |

分析：第三产业比重加大。第三产业显示出较为强劲的后发力，而第一产业所占比重逐年降低。

市场因素

-

- ➤ 周期与价格的变动情况直接影响消费需求量的变化。正常角度考虑，需求量的变化和周期、价格变化成正比关系。

-

社会因素

-

- ➤ 人口的变动增加以及生活质量的提高无疑会刺激消费需求，而城市化水平提高对人口变动和生活水平也起到拉升作用。

■ ■ 需求测算

按人口变化和需求变化对市场近阶段住宅消费的需求量进行估算。

➤ ➤ 南桥人口变动情况

| | 1999年 | 2000年 | 2001年 |
|------|-------|-------|--------|
| 户籍人口 | 87741 | 88889 | 88708 |
| 常住人口 | —— | 99307 | 125362 |

➤ ➤ 人均居住面积情况

| | |
|----------|----------------------------|
| 2000年 | 人均居住面积 17.93M ² |
| 预测 2002年 | 人均居住面积 20M ² 左右 |

➤ ➤ 需求量估算

已知条件：

2000年——2001年南桥住宅总建筑面积（307万M²）。

需求量 = 12.5万 * (20 / 0.7) — 307万 = 50万左右

注：20/0.7表示由居住面积换算到建筑面积，其他数值参考来源与《奉贤年鉴》。

- ➤ 结论：在当前国民经济稳定发展的前提下，基于稳定的人口导入量以及不断提高的物质生活需求考量，南桥当地的住宅年度需求量将在**50万左右**。

■ ■ 供给分析

通过对当地房地产市场的初步调研，据不完全统计：

| 区域 | 分类 | 在售量体 | 去化量体 | 未售量体 | 近阶段预推量体 |
|------|----|------|--------|------|---------|
| 运河以南 | | 55余万 | 50-52万 | 3-4万 | 30万（预计） |
| 运河以北 | | 15余万 | 12万 | 2-3万 | 10万（预计） |
| 总计 | | | | | 40万左右 |

从市场现有隐性预推案量来看在40-50万方左右，但根据推案期来看，一年内完全公开的可能性不大。再者，虽然目前南桥镇当地土地资源较为充裕，但由于受每年用地指标的限定，短时期内市场依然将呈现供给小于需求的局面，消费者持币待购的现象较为普遍。因此，在年推案量有限，消费稳定的拉动下，市场将保持继续上扬的态势。

■ ■ 市场小结

在早期的经济建设带动和供给量不足双重影响下，南桥镇房地产住宅价格上升快速，2001年至2002年平均水平上涨300元/平米左右。后期市场供给量会有所增大，供求得以基本平衡，促使价格的走势趋稳。但在价格上行的惯性作用下，近期内价格将依然呈现较高的上行速率，初步预计，平稳期将会出现在2004年到2005年，而后期市场在经济条件趋好的基础下，呈现波动型上扬的状态。

(2)、价格预判

■ ■ 上海全市商品住宅价格走势

1996年至2002年上半年上海市住宅年平均涨幅2.8%。

■ □ 南桥当地市场情况

| | 2001年上半年 | 2001年下半年-2002年上半年 | 2002年中期 | 2003年上半年 (预计) |
|-----------------------------|-----------|-------------------|-----------|------------------|
| 市场均价 (元/M ²) | 1800-2000 | 2200-2300 | 2400-2500 | 2800-3000 |

- ➤ 2001年 - 2002年上半年住宅市场供给量不足，市场供求结构失衡，在消费需求的刺激下，价格平均涨幅在400元/M²左右。

- ➤ 2003 年预推案量放大，将与当地的消化量初步吻合，因此在供求平衡的前提下，预计价格走势将日渐趋稳，在种种利好因素的引导下，平稳上升。

■ ■ 价格预测

从市场价格的基本走势，考虑到供求关系的影响，结合南桥部分 2003 年预推楼盘的价格进行预测。

预计：2003 年上半年南桥镇平均价格水平，在正常情况下达到：

2800-3000 元/M²。

结合上海全市 1996 年至今相对完整的价格运作周期，平均年涨幅在 3% 左右。预计 2005 年——2006 年市场平均价格水平 **3500 元/M²** 左右。

(3) 小结

就华亭小区项目而言，在恒大理念、品牌的保障下，如在 2003——2004 年推案，价格在 3300-3500 元/M²的水平，超 10%-15%区域行情可行度较高。

到 2006 年左右，在社区的完善经济形势下利好趋势，整体价格可保证在 3600-3800 元/M²左右。

四、 四、 建设方案与市政配套

华亭小区项目定位于中高档现代化住宅小区，是集商业、服务、教育、娱乐为一体的综合性社区，详细的建设方案见投标文件中的小区《规划设计方案》。

对于相应的市政配套情况如下：

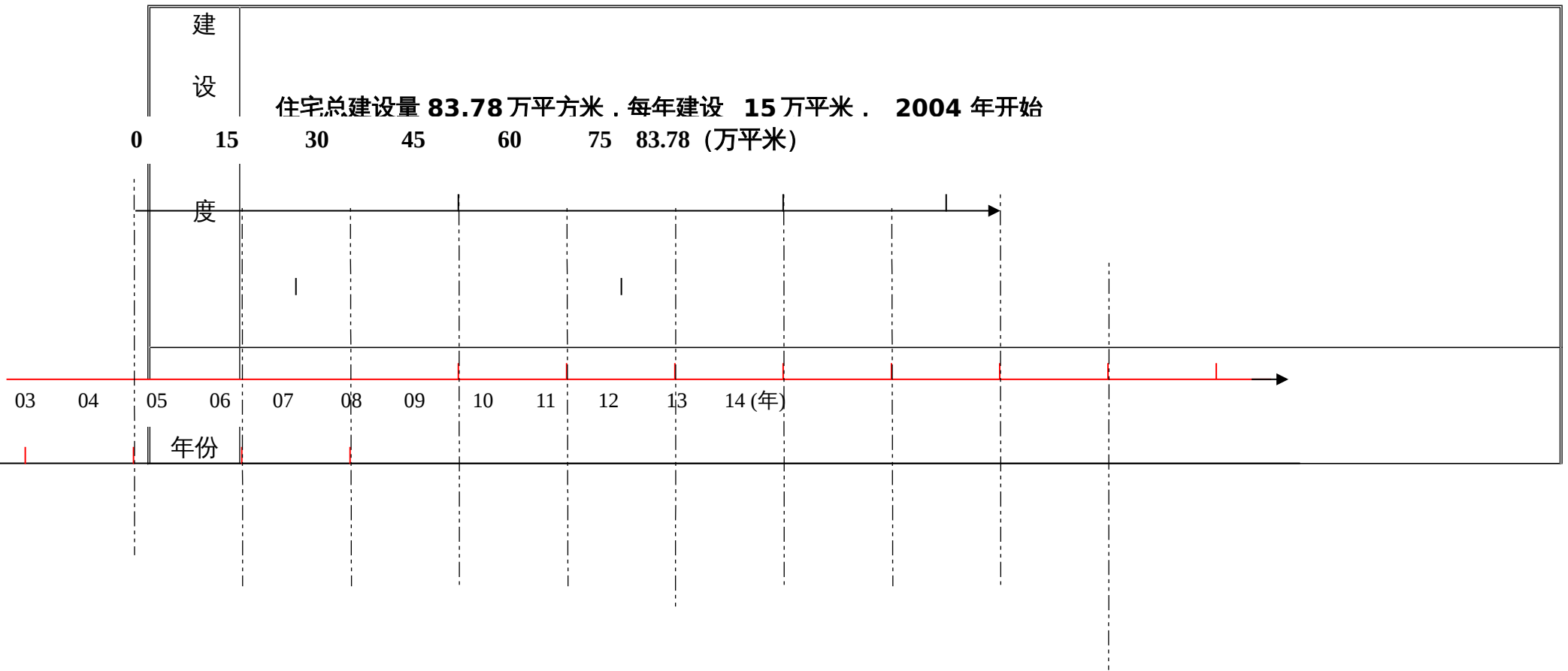
公建配套面积不超过 15 万平米，其中商业配套设施建筑面积 40000 平方左右。另农贸市场不小于 3600 平米，会所不小于 3000 平米，48 班中小学一所，12 班幼托 2 所，其它公建及市政配套设施面积严格遵守《华亭小区控制性详细规划》和奉贤住宅发展局《关于南桥镇华亭小区建设和管理意见》执行。

伍、 五、 项目建设周期及工程进度安排

按照项目建设方案，华亭小区毛容积率按 1.0 计，小区建筑面积 98.77 万平方米，其中住宅建设面积 83.77 万平方米，公建配套按 15 万平方米计（公建配套中包括 4 万平方米商业面积）。

项目建设工程周期的进度安排将结合市场消化能力进行合理调控，按正常需求测算当地市场水平，本项目年消化力 10 万平方米左右。按施工进度每次开工 15 万平米，建设周期以 18 个月测算。

建设进度与预期销售进度见下图。



预
期
销
售
进

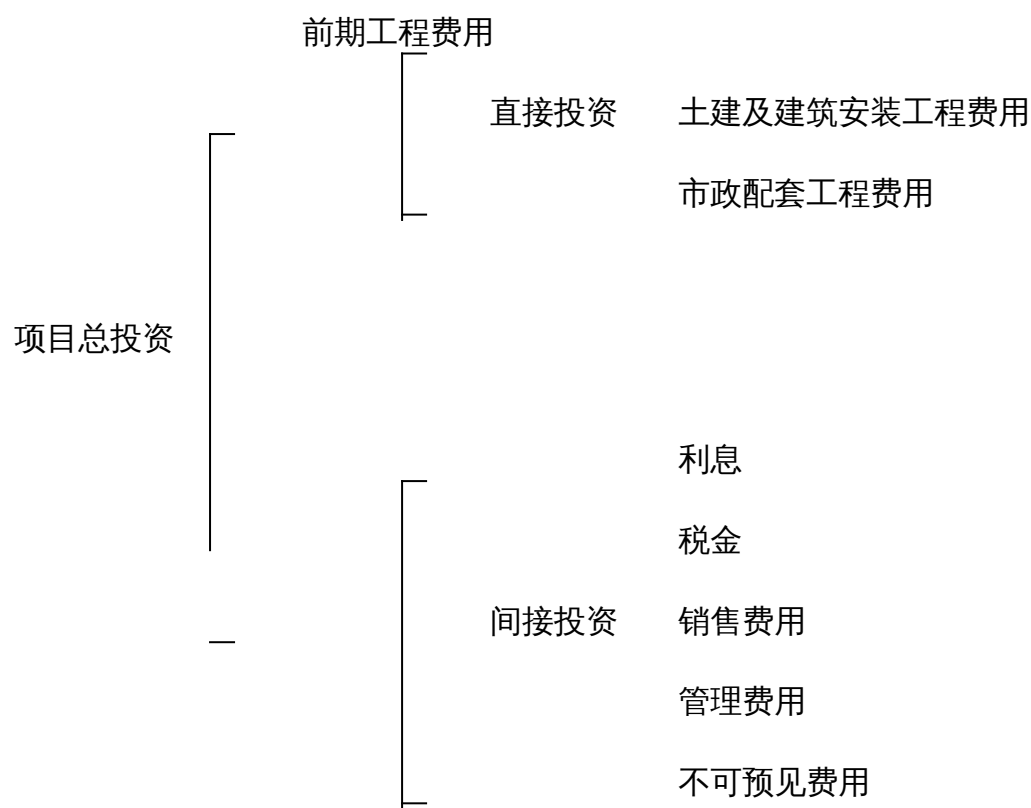
按平均每年销售 10 万平米计算。

米)

六、投资估算与资金筹措

1、项目总投资估算

- 投资估算按以下成本构成计算：



- 项目总投资约 26.59 亿元，其中前期工程费用（主要是土地成本）9.19 亿元，建安投资 8.10 亿元，应缴税金 1.76 亿元。
- 具体投资费用细目参见表 6-1、6-2、6-3、6-4、6-5 所示。

| 序号 | 项目 | 单价 | | 工程量 | | 总额 | | 备注 |
|----|--------|----------|------------------|-------------|------------------|--------------|----|----|
| | | 数值 | 单位 | 数值 | 单位 | 数值 | 单位 | |
| 一 | 土地费用 | | | | | | | |
| 1 | 出让地块费用 | 65 | 万元/亩 | 1034.4 4 | 亩 | 67238. 60 | 万元 | |
| 2 | 区内带征费用 | 31 | 万元/亩 | 447.13 | 亩 | 13861. 03 | 万元 | |
| 3 | 区外带征费用 | 11 | 万元/亩 | 220 | 亩 | 2420.0 0 | 万元 | |
| 二 | 规划设计费用 | 100 | 元/M ² | 83.77 | 万 M ² | 8377 | 万元 | |
| 三 | 勘测可研费用 | | | | | | | |
| 四 | 小 计 | 91896.63 | | | | | 万元 | |

| 序号 | 项目 | 单价 | | 工程量 | | 总额 | | 备注 |
|-------------------------------------------------|--------|----------|------------------|-------|------------------|--------------|----|-----------|
| | | 数值 | 单位 | 数值 | 单位 | 数值 | 单位 | |
| 1 | 住宅建安费用 | 900 | 元/M ² | 83.77 | 万 M ² | 75393. 00 | 万元 | 土建及安 装 |
| 2 | 商铺建安费用 | 1400 | 元/M ² | 4 | 万 M ² | 5600.0 0 | 万元 | 土建及安 装 |
| 3 | 小 计 | 80993.00 | | | | | 万元 | |
| 说明 ① 住宅中小高层与多层量体之比按 0.15 控制； ② 商铺面积取自《控规》统计。 | | | | | | | | |

| 序号 | 项目 | 单价 | | 工程量 | | 总额 | | 备注 | |
|--------|---------|-----------|------------------|-------|------------------|----------|----|----|--|
| | | 数值 | 单位 | 数值 | 单位 | 数值 | 单位 | | |
| 1 | 大市政配套费用 | 220 | 元/M ² | 83.77 | 万 M ² | 18429.40 | 万元 | | |
| 2 | 基础设施配套 | 400 | 元/M ² | 83.77 | 万 M ² | 33508.00 | 万元 | | |
| 3 | 小 计 | 51937.40 | | | | | | 万元 | |
| 直接投资合计 | | 224827.03 | | | | | | 万元 | |

| 序号 | 项目 | 标准 | | 基数 | | 总额 | | 备注 | |
|----|--------|----------|------------------|-----------|------------------|-----------|----|----|--|
| | | 数值 | 单位 | 数值 | 单位 | 数值 | 单位 | | |
| 1 | 贷款利息 | 80 | 元/M ² | 83.77 | 万 M ² | 6701.60 | 万元 | | |
| 2 | 综合税金 | 6% | | 83.77 | 万 M ² | 17591.70 | 万元 | | |
| 3 | 项目管理费用 | 1% | | 224827.03 | 万元 | 2248.27 | 万元 | | |
| 4 | 不可预见费用 | 2% | | 224827.03 | 万元 | 4496.5406 | 万元 | | |
| 5 | 营销费用 | 3% | | 83.77 | 万 M ² | 8795.85 | 万元 | | |
| 6 | 小 计 | 39833.96 | | | | | | 万元 | |

| 序号 | 项目 | | 投资额 (万元) | 比重 (%) | 备注 |
|----|----------|----------|-----------|--------|----|
| 1 | 直接 投资 | 前期工程费用 | 91896.63 | 34.72% | |
| 2 | | 建筑安装费用 | 80993 | 30.60% | |
| 3 | | 市政配套工程费用 | 51937.4 | 19.62% | |
| | 合 计 | | 224827.03 | 84.95% | |
| 4 | 间接 投资 | 贷款利息 | 6701.60 | 2.53% | |
| 5 | | 应缴税金 | 17591.70 | 6.65% | |
| 6 | | 营销费用 | 8795.85 | 3.32% | |
| 7 | | 其他费用 | 6744.81 | 2.55% | |
| | 合 计 | | 39833.96 | 15.05% | |
| 8 | 项目总投资 | | 264660.99 | 100% | |

2、单位成本估算

- ■ 本报告成本估算方法：将项目各项投资成本费用（包括直接投资和间接投资）测算到项目开发产品（主要是住宅产品）的每平方米建筑面积。

- ■ 经测算，本项目开发产品平均单位成本为 3116 元/m²，投资收益率达到 11%。

- ■ 成本估算表见附表 6-6。

| | |
|---------|-------------|
| —表 6-6— | 华亭小区项目成本估算表 |
|---------|-------------|

| 单位：万元、万平方米、元/平方米建筑面积 | | | | | |
|----------------------|-------------|------------------|-------|----------------|--------------------|
| 序号 | 工程费用名称 | 总金额 | 工程量 | 楼面价格 | 备注 |
| 一 | 前期工程费用 | | | | |
| 1 | 土地成本 | 83519.63 | 83.77 | 997.01 | 毛容积率按 1.0 算 |
| 2 | 建筑、规划设计费 | | | | |
| 3 | 勘察测量、可行性研究等 | 8377.00 | 83.77 | 100.00 | |
| | 小计 | 91896.63 | | 1097.01 | |
| 二 | 建筑安装工程费用 | | | | |
| 1 | 建安成本 | 80993.00 | 87.70 | 923.52 | 包括住宅成本和商铺成本 |
| | 小计 | 80993.00 | | 923.52 | |
| 三 | 各类配套工程费用 | | | | |
| 1 | 大配套 | 18429.40 | 83.77 | 220 | |
| 2 | 人防工程建设 | 3350.80 | 83.77 | 40 | |
| 3 | 供电站、电力增容费 | 10890.10 | 83.77 | 130 | |
| 4 | 通讯设备增容费 | 1675.40 | 83.77 | 20 | |
| 5 | 有限电视配套 | 837.70 | 83.77 | 10 | |
| 6 | 技防智能化 | 3350.80 | 83.77 | 40 | |
| 7 | 绿化 | 3350.80 | 83.77 | 40 | |
| 8 | 室外总体 | 4188.50 | 83.77 | 50 | |
| 9 | 给水排水 | 1675.40 | 83.77 | 20 | |
| 10 | 煤气增容等 | 4188.50 | 83.77 | 50 | |
| | 小计 | 51937.40 | | 620.00 | |
| 四 | 直接投资额合计 | 224827.03 | 83.77 | 2640.53 | |
| 五 | 相关税费（间接投资） | | | | |
| 1 | 利息 | 6701.60 | 83.77 | 80.00 | |
| 2 | 综合税金 | 17591.70 | 83.77 | 210.00 | 总销金额的 6%，预计售价 3500 |
| 3 | 项目管理费用 | 2248.27 | 83.77 | 26.84 | 直接投资额的 1% |
| 4 | 不可预见费用 | 4496.54 | 83.77 | 53.68 | 直接投资额的 2% |
| 5 | 营销费用 | 8795.85 | 83.77 | 105.00 | 总销金额的 3% |
| | 小计 | 39833.96 | | 475.52 | |
| 六 | 项目总投资和成本 | 264660. | | 3116. | |

| | | | | | |
|---|---------------|---------------|-------|-----------|-------------------|
| | 价格 | 99 | | 05 | |
| 七 | 总销金额及销售价 格 | 293195.0 0 | 83.77 | 3500 | 市场预测未来销售之平均 价格 |
| 八 | 投资收益 | | | | |
| 1 | 税后利润额 | 28534 | | | |
| 2 | 项目总投资利润率 | 10.78% | | | |

3、资金筹措

■ 资本金

遵照有关规定，本项目由项目法人上海恒大房地产开发有限公司承诺出资项目资本金 5.32 亿元，并保证在项目运作期内及时到位。其中项目一期占地约 479.19 亩，总投资约 10.9 亿元，项目法人承诺出资 2.18 亿元。

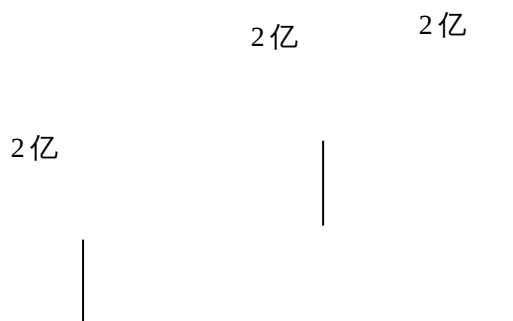
项目法人资本金占总投资比重 20%，保证满足资本金制度的要求。

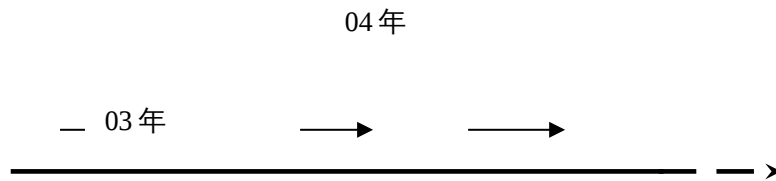
■ 贷款利息

➤ ➤ 本项目计划向银行融资 6 亿元，约占直接投资资金的 23%，贷款利息为 7901.6 万元。

➤ ➤

项目贷款实行滚动贷款，滚动抵押。考虑到银行的融资制度和运营压力，计划分三批向银行贷款。每批融资额度为 2 亿元人民币。图示（贷款流入示意）





- ➤ 贷款利率三年期为 5.49%，五年期为 5.58%。制订分批贷款计划，尽量缩短还款年限、减少利息成本的支出（参见后文现金流量分析及建议部分）。

■ ■ 预售款

- ➤ 项目建设资金不足部分拟通过预售房产解决。
- ➤ 按市场调研预测：项目产品在运作期内平均售价 3500 元/m²（考虑了商铺部分价格比重）；预计年销售量平均在 10 万平方米左右，即年销售额平均在 35000 万元。

七、项目财务评价

1、现金流量分析

■ 现金流入

- ➤ 在项目运作期内，现金流入来源于项目的银行贷款和各期产品销售收入。
- ➤ 项目现金流入分析见表 7-1。

| 年序 T | 年限 | 银行贷款 | 销售收入 | 当年现金流入量 | 备注 |
|------|-------|-------|-------|---------|----------------|
| 0 | 2003年 | 20000 | 0 | 20000 | 经分析安排贷款 6 亿元预算 |
| 1 | 2004年 | 20000 | 17500 | 37500 | 销售 5 万平方米 |
| 2 | 2005年 | 20000 | 35000 | 55000 | 销售 10 万平方米 |
| 3 | 2006年 | 0 | 35000 | 35000 | 销售 10 万平方米 |
| 4 | 2007年 | 0 | 35000 | 35000 | 销售 10 万平方米 |
| 5 | 2008年 | 0 | 35000 | 35000 | 销售 10 万平方米 |
| 6 | 2009年 | 0 | 35000 | 35000 | 销售 10 万平方米 |

| | | | | | |
|--------------------|-----------|---|-------|--------|--------------|
| | 年 | | | | |
| 7 | 2010 年 | 0 | 35000 | 35000 | 销售 10 万平方米 |
| 8 | 2011 年 | 0 | 35000 | 35000 | 销售 10 万平方米 |
| 9 | 2012 年 | 0 | 30695 | 30695 | 销售 8.77 万平方米 |
| 现金流入量总计 | | | | 353195 | |
| 说明：年限指自上年末到该年末的年限。 | | | | | |

■ ■ 现金流出

- ➤ 项目的现金流出是项目在不同运作阶段投资支出，包括前期费用、工程建安支出、市政配套支出、贷款本息、营销费用支出、税金支出、管理费用支出等。
- □ 项目现金流出量分析见表 7-2。

| —表 7-2— | | 华亭小区项目现金流出量分析表 | | | | | | 单位：万元 | |
|---------|-------|----------------|---------|--------|------|----------|-------|----------|----------|
| 年序 T | 年限 | 直接投资支出 | | 间接投资支出 | | | | 当年现金流出量 | 备注 |
| | | 土地成本支出 | 建安配套投资 | 营销费用 | 税金 | 贷款本息 | 其他费用 | | |
| 0 | 2003年 | 27318 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 27318 | |
| 1 | 2004年 | 32461 | 16435.2 | 525 | 1050 | 0 | 402.6 | 50873.8 | |
| 2 | 2005年 | 23740.63 | 16435.2 | 1050 | 2100 | 11116.93 | 805.2 | 55247.96 | 偿还 1 亿贷款 |
| 3 | 2006年 | 0 | 16435.2 | 1050 | 2100 | 11116.93 | 805.2 | 31507.33 | 偿还 1 亿贷款 |
| 4 | 2007年 | 0 | 16435.2 | 1050 | 2100 | 22233.87 | 805.2 | 42624.27 | 偿还 2 亿贷款 |
| 5 | 2008年 | 0 | 16435.2 | 1050 | 2100 | 22233.87 | 805.2 | 42624.27 | 偿还 2 亿贷款 |
| 6 | 2009年 | 0 | 16435.2 | 1050 | 2100 | 0 | 805.2 | 20390.4 | |

| | | | | | | | | | |
|--------------------|-------|---|---------|--------|--------|---|--------|-----------|--|
| 7 | 2010年 | 0 | 16435.2 | 1050 | 2100 | 0 | 805.2 | 20390.4 | |
| 8 | 2011年 | 0 | 16435.2 | 1050 | 2100 | 0 | 805.2 | 20390.4 | |
| 9 | 2012年 | 0 | 6196.07 | 920.85 | 1841.7 | 0 | 706.16 | 9664.78 | |
| 现金流出量总计 | | | | | | | | 321031.61 | |
| 说明：年限指自上年末到该年末的年限。 | | | | | | | | | |

■ ■ 综上，项目现金流量分析见表 7-3。

➤ ➤ 可以看出：项目经过近 9 年的运作，其净现金流量达到 32163 万元。

| 年序 T | 年限 | 当年现金流入量 | 当年现金流出量 | 当年净现金流量 | 累计净现金流量 | 备注 |
|--------------------|--------|---------|-----------|----------|-----------|----|
| 0 | 2003 年 | 20000 | 27318 | -7318 | -7318 | |
| 1 | 2004 年 | 37500 | 50873.8 | -13373.8 | -20691.8 | |
| 2 | 2005 年 | 55000 | 55247.96 | -247.96 | -20939.76 | |
| 3 | 2006 年 | 35000 | 31507.33 | 3492.67 | -17447.10 | |
| 4 | 2007 年 | 35000 | 42624.27 | -7624.27 | -25071.36 | |
| 5 | 2008 年 | 35000 | 42624.27 | -7624.27 | -32695.63 | |
| 6 | 2009 年 | 35000 | 20390.4 | 14609.6 | -18086.03 | |
| 7 | 2010 年 | 35000 | 20390.4 | 14609.6 | -3476.43 | |
| 8 | 2011 年 | 35000 | 20390.4 | 14609.6 | 11133.17 | |
| 9 | 2012 年 | 30695 | 9664.7808 | 21030.22 | 32163.39 | |
| 项目运作终期累计净现金流量 | | | | | 32163.39 | |
| 说明：年限指自上年末到该年末的年限。 | | | | | | |

2、财务净现值和内部收益率

■ 财务净现值

- ➤ 根据现金流量分析表，我们按现行银行存款利率 2.79%（5 年期）作为贴现率，将项目运作期内各年所发生的现金流入量与现金流出量差额进行折现，可以得到项目的财务净现值。
- ➤ 经计算，项目的财务净现值为 21754 万元。
- ➤ 项目财务净现值计算表见表 7-4。

| 年序 T | 年份 | 当年现金 流入量 | 当年现金 流出量 | 当年净现金 流量 | 折现系数 | 当年净现值 | 累计净现值 | 备注 |
|-------------|-----------|-------------|--------------|----------------|------------|-----------------|---------------|----|
| | | | | | $i=2.79\%$ | | | |
| 0 | 2003 年 | 20000 | 27318 | -7318 | 1 | -7318 | -7318 | |
| 1 | 2004 年 | 37500 | 50873. 8 | -13373.8 | 0.97 | - 13010.80 | - 20328.80 | |
| 2 | 2005 年 | 55000 | 55247. 96 | -247.97 | 0.95 | -234.69 | - 20563.48 | |
| 3 | 2006 年 | 35000 | 31507. 33 | 3492.67 | 0.92 | 3215.91 | - 17347.57 | |
| 4 | 2007 年 | 35000 | 42624. 27 | -7624.27 | 0.90 | -6829.59 | - 24177.16 | |
| 5 | 2008 年 | 35000 | 42624. 27 | -7624.27 | 0.87 | -6644.22 | - 30821.37 | |
| 6 | 2009 年 | 35000 | 20390. 40 | 14609.6 | 0.85 | 12386.06 | - 18435.32 | |
| 7 | 2010 年 | 35000 | 20390. 40 | 14609.6 | 0.82 | 12049.87 | - -6385.45 | |
| 8 | 2011 年 | 35000 | 20390. 40 | 14609.6 | 0.80 | 11722.80 | - 5337.35 | |
| 9 | 2012 年 | 30695 | 9664.7 8 | 21030.21 92 | 0.78 | 16416.71 | - 21754.06 | |
| 项目运作终期累计净现值 | | | | | | 21754.06 | | |

说明：年份指该年年末，起始时间为 2003 年末。

■■ 内部收益率

- ➤ 内部收益率是项目所能接受的最高贴现率，也是项目所能得到的最高收益率。
- ➤ 项目内部收益率计算表见表 7-5。
- ➤ 经计算，项目的内部收益率为 10.7%。

| 年序 T | 年份 | 当年净现金流量 | 折现系数 | | 当年净现值 | | 备注 |
|------------------------------------|-------|----------|------------|------------|------------|------------|----|
| | | | $i_1=15\%$ | $i_2=10\%$ | $i_1=15\%$ | $i_2=10\%$ | |
| 0 | 2003年 | -7318 | 1 | 1 | -7318 | -7318 | |
| 1 | 2004年 | -13373.8 | 0.87 | 0.91 | 11629.39 | 12158.00 | |
| 2 | 2005年 | -247.96 | 0.76 | 0.83 | -187.50 | -204.93 | |
| 3 | 2006年 | 3492.67 | 0.66 | 0.75 | 2296.49 | 2624.09 | |
| 4 | 2007年 | -7624.27 | 0.57 | 0.68 | -4359.20 | -5207.48 | |
| 5 | 2008年 | -7624.27 | 0.50 | 0.62 | -3790.61 | -4734.07 | |
| 6 | 2009年 | 14609.60 | 0.43 | 0.56 | 6316.13 | 8246.74 | |
| 7 | 2010年 | 14609.60 | 0.38 | 0.51 | 5492.29 | 7497.03 | |
| 8 | 2011年 | 14609.60 | 0.33 | 0.47 | 4775.90 | 6815.49 | |
| 9 | 2012年 | 21030.22 | 0.28 | 0.42 | 5978.10 | 8918.87 | |
| 项目运作终期累计净现值 | | | | | -2425.78 | 4479.74 | |
| 说明：年份指该年年末，起始时间为 2003 年末。 | | | | | | | |
| 因此，项目内部收益率区间为 10%~15%，插入法求得为 10.7% | | | | | | | |

3、投资回收期

■ ■ 静态回收期

- ➤ 从项目现金流量分析表（表 7-3）上可以看出，在 2011 年项目累计净现金流量开始出现正值。
- ➤ 经计算，项目静态回收期为 7.23 年。

■ ■ 动态回收期

- ➤ 从项目财务净现值分析表（表 7-4）可以看出，在 2011 年项目累计净现金流量现值开始出现正值。
- ➤ 经计算，项目动态回收期为 7.54 年。

4、财务评价小结

- ➤ 项目在运作终期，净现金流量达到 32163 万元，财务净现值高达 21754 万元。
- ➤ 项目最高收益率超过 10%。
- ➤ 因项目投资较大，预计在 7 年左右可收回投资。
- ➤ 从财务状况上看，项目获利状况良好，经济上可行。

八、风险分析

1、盈亏平衡分析

- ➤ 在经济、技术可行的情况下，项目未来运作的最大风险来源于产品的销售风险。
- ➤ 尽可能提高去化率是项目投资获利的根本落脚点。
- ➤ 本项目的盈亏平衡分析就是要确定项目的保本销售量。
- ➤ 由项目投资成本估算表（参见表 6-6）可得，

项目保本销售量度 = 项目总投资/产品平均售价
经计算，保本销售量在 75 万平方米左右。

- ➤ 可以看出，本项目规模大、投资量较多，致使盈亏平衡点较高，经营运作面临较大压力。

2、敏感性分析

- ➤ 项目土地实行公开招标，最终土地中标价格变动对项目经济效益产生敏感影响。
- ➤ 项目运作时间较长（8-12 年），未来市场的变化使项目产品销售均价产生变动，因此产品销售均价亦是重要的敏感因素。
- ➤ 综合考虑市场、政策、经济和不确定因素等风险，对敏感因素分析取 ±10%变动幅度加以研究。
- ➤ 设定投资税后利润为项目经济目标值。

■ 土地价格敏感分析

- ➤ 土地价格敏感分析如表 8-1。
- ➤ 当土地价格增加或减少 10% 时，投资利润相应减少或增加 25% 左右。
- ➤ 经计算土地价格的敏感系数为 2.5。相比之下，项目经济目标值对土地价格较为敏感。

| 一表 8-1— 土地价格敏感因素分析表 | | | | | | |
|----------------------|------|-------------|---------|--------|--------|---------|
| 土地投标价格 (万元) | | 投资税后利润 (万元) | | 投资回报率 | | 平均变动幅度 |
| 地价 | 变动 | 利润额 | 变动 | 回报率 | 变动 | |
| 65 | 0% | 28534 | 0% | 10.78% | 0% | |
| 71.5 | 10% | 21608 | -24.27% | 7.96% | 26.16% | -25.22% |
| 58.5 | -10% | 35460 | 24.27% | 13.76% | 27.64% | 25.96% |
| 土地价格之敏感系数=2.5 | | | | | | |

■ 产品售价敏感分析

- ➤ 敏感分析计算见表 8-2。
- ➤ 当产品销售均价增加或减少 10%时，项目投资税后利润相应增加或减少接近 90%。
- ➤ 经计算，项目产品销售均价之敏感系数为 9.2。即项目经济目标对产品销售均价十分敏感。

| 产品销售均价 (元/M ²) | | 投资税后利润 (万元) | | 投资回报率 | | 平均变动幅度 |
|-------------------------------|------|-------------|---------|--------|---------|---------|
| 售价 | 变动 | 利润额 | 变动 | 回报率 | 变动 | |
| 3500 | 0% | 28534 | 0% | 10.78% | 0% | |
| 3850 | 10% | 55215 | 93.51% | 20.66% | 91.65% | 92.58% |
| 3150 | -10% | 1853 | -93.51% | 0.71% | -93.41% | -93.46% |
| 项目产品销售均价之敏感系数=9.2 | | | | | | |

九、备选方案

- ➤ 备选方案考虑方案 2--毛容积率为 1.3 和方案 3--毛容积率为 0.87 时项目的开发建设方案。
- ➤ 方案的最终选择基于政府规划容积限制与项目产品力塑造之双向引导。
- ➤ 同理对方案 2、方案 3 进行可行性研究，可以考察其基本投资效果。
- ➤ 三种方案对比分析如表 10-1（下页）。

| 三种开发方案对比分析表 | | | |
|------------------------|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| | 方案 1 R=1.0 | 方案 2 R=1.3 | 方案 3 R=0.87 |
| 开发建设规模 | 总量体 98.77 万 M ² 住宅量体 83.77 万 M ² | 总量体 128.40 万 M ² 住宅量体 113.40 万 M ² | 总量体 85.93 万 M ² 住宅量体 70.93 万 M ³ |
| 市场分析 | 预计售价 3500 元 /M ² 市场面可行 | 预计售价 3300 元 /M ² 市场面可行 | 预计售价 3700 元 /M ² 市场面可行 |
| 运作周期 | 8--9 年 | 11--12 年 | 6--7 年 |
| 总投资额 | 26 亿 | 32.45 亿 | 24 亿 |
| 税后利润 | 28534 万元 | 49672 万元 | 23245 万元 |
| 投资回报率 | 10.78% | 15.30% | 9.72% |
| 经济可行性 | 基本可行 | 可行 | 投资回报欠佳 |
| 项目可行性 | 基本可行 | 可行 | 风险较大 |
| 前提：各方案均设定土地报价为 65 万元/亩 | | | |

十、结论

■ 可行性

- ➤ 从市场面看，南桥作为奉贤区政府驻地，上海市郊的中心镇之一，拥有良好的产业基础和规划前景。未来房地产市场朝供需两旺发展，华亭小区项目顺势开发，必有所为。
- ➤ 从技术面看，现有建筑施工技术完全能满足项目开发建设所需。

- ➤ 从经济评价上看，项目投资收益较好，可望获得 10%以上的回报率。
- ➤ 从社会效益和环境效益上看，项目作为区府重点支持的规模住宅小区，建成后将在南桥城东形成一个占地近百公顷的高档住宅区。以优质的产品、幽雅的环境、宜人的景观、完善的配套和贴心的物业管理为南桥近万人打造居家空间，具有良好的社会效益和环境效益。
- ➤ 因此，该项目是可行的。

■

■ 抗风险能力

- ➤ 项目规模大，投资达 25 亿以上，经营运作面临较大压力。
- ➤ 销售是项目运作的关键，采用积极有效的方式促进项目产品顺利去化是提高项目抗风险能力的基石。
- ➤ 与此同时，项目以规模优势可以不断创造行情、引领南桥市场，从而有效降低自身经营风险。

■

■ 项目法人承诺

- ➤ 本公司若中标，将严格保证各项款项的及时到位，使工程能按计划完成。
- ➤ 本公司将根据实际情况科学安排工程进度，合理安排资金使用，加强

施工监理，确保项目建筑质量。

- ➤ 本公司将充分发挥项目规模大、环境优的特点，极力为南桥人民打造精品住宅。同时进行积极有效的营销促进，保证项目销售计划的实现和建设资金的滚动投入使用，使项目尽善尽美健康发展。

THE END