



房地产行业深度报告：房地 产行业、公司研究方法



净资产值估值法（NAV）是国际上较为通用的房地产企业资产评估计算方法，其基本方法是通过对房地产公司项目进行现金流折现后计算出其净资产值，然后折算出每股净资产值，与股票价格相比较。

我们对房地产公司进行 NAV（净资产值估值法）价值计算，基于以下两方面原因：

房地产公司的最大特点是以项目为基础，项目开发的周期较长导致房地产公司短时期业绩波动较大，以项目为基础的业绩并不具有连续性，历史业绩与未来收益之间也并没有十分必然的联系，因此通常所用市盈率等方法对公司的未来价值的判断有所欠缺。

由于土地作为房地产开发类公司最重要的原材料，土地储备量和储备成本将是决定公司未来盈利情况的重要因素，而按普通的估值方法，土地储备的价值和在建项目的价值没有被完全反应出来，通过净资产值的计算能够把在建项目价值和土地价值通过现金流折现方式体现出来。从这个角度来说，NAV 估值在一个未来预期较好的市场状态下更有意义。

净资产值的估值逻辑是对企业所拥有的在建物业、土地及投资型物业资产按照各项目开发销售流程进行现金流模拟，然后按一定折现率折现，最后按公司所占各项目权益计算出项目汇总价值，再减掉（加上）公司的净负债（净现金），然后得到公司的净资产值（NAV）。我们分别按照不同类型的物业进行细化分析：

纯开发类公司：其净资产值主要是开发项目，其盈利与净资产值基本对等，盈利能力越高对净资产值的折让越小；

折现率：WACC（加权平均资本成本）= 债务融资成本 * (债务市值 / (债务市值 + 权益市值)) * (1 - 所得税税率) + 权益融资成本 * (1 - (债务市值 / (债务市值 + 权益市值))) ? 理论中对于债务市值 / (债务市值 + 权益市值) 中各项均取市值，但实践中一般取历史资产负债率或者目标资产负债率

房地产企业债务融资成本 = 短期营运贷款融资成本 * (营运贷款 / 总贷款) + 建设贷款融资成本 * (1 - 营运贷款 / 总贷款)

权益融资成本通过 CAPM 方法获得，

(1) 无风险利率：采用十年期长期国债利率

(2) 市场风险溢价：目前一般采用 8.0%–12.0% (3) β 系数：反映的是某个股票的收益与整个市场的收益相比，所具有的不稳定程度。如果某公司 β 系数为 1.5X，那么股票市场的总体收益率增加 10%，该公司预期收益率就会增加 15%；反之，如果股票市场总体收益率减少 10%，该公司预期收益率就会减少 15%。

房地产企业和金融企业一般为高风险、高收益行业，其 β 系数一般较高。

实践做法：

a、一般做法为从 Wind 或 Bloomberg 上获取行业非杠杆 β 系数，利用公司的目标资本结构对其进行杠杆化，即杠杆化 β 系数=行业非杠杆 β 系数* (1+ (债务/股权) * (1-所得税税率))

b、或者选取与公司目标资本结构相似公司的杠杆化 β 系数，取其平均值?根据前述步骤，获得净现金流以及折现率后，折现获得各项目公司的企业价值，以项目公司的企业价值扣减（加上）净债务（净现金）后，获得该项目公司净资产价值。

资本化率 (CapRate) =年净营业收入/市场价值资本化率获取：房地产市场十分发达的国家和地区，有许多专业的中介机构从事统计不同区域不同物业类型资本化率的计算，因此资本化率是十分容易取得的市场统计数据，例如美国各地区资本化率数据可以通过 NationalAssociationofRealEstateInvestmentTrust, CapRateNet 等网站获取。国内多取 8%。

年净营业收入=年营业收入-营业费用

年营业收入 = 单位面积年租金*可出租面积*出租率-营业费用。初次到

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32891

