

房 地 产 丛 书

房地产投资分析与决策

丁 芸 谭善勇 / 主编 ●



中国建筑工业出版社

房地产丛书

房地产投资分析与决策

丁 芸 谭善勇 主编

中国建筑工业出版社

图书在版编目(CIP)数据

房地产投资分析与决策 / 丁芸, 谭善勇主编. —北京:
中国建筑工业出版社, 2004
(房地产丛书)
ISBN 7-112-07005-8

I. 房… II. ①丁…②谭… III. ①房地产—投资—
分析②房地产—投资—经济决策 IV. F293.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 118951 号

· 房地产丛书 房地产投资分析与决策 丁芸 谭善勇 主编

*

中国建筑工业出版社出版、发行 (北京西郊百万庄)
新华书店经销
北京市彩桥印刷厂印刷

*

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 10 1/8 字数: 270 千字
2005 年 2 月第一版 2005 年 2 月第一次印刷
印数: 1—3,500 册 定价: 25.00 元

ISBN 7-112-07005-8

F·591 (12959)

版权所有 翻印必究

如有印装质量问题, 可寄本社退换

(邮政编码 100037)

本社网址: <http://www.china-abp.com.cn>

网上书店: <http://www.china-building.com.cn>

本书对房地产投资分析的主要内容与操作技巧进行了全面、系统、深入的分析与介绍。全书共分十一章：房地产投资分析原理、房地产投资环境分析、房地产投资市场分析、房地产投资的资金筹措与决策、房地产投资成本与收入估算、房地产投资财务分析、房地产投资不确定分析、房地产投资风险分析、房地产投资项目综合评价、房地产投资方案的比选与决策以及房地产投资分析报告。

本书重点突出，强调理论与实践、定性分析与定量分析相结合。既有理论上的探讨，也有实务上的具体操作讲解，让读者有一定的感性认识，以便能充分利用所学理论与操作技巧，顺利解决房地产投资分析的具体问题。

本书可以为房地产开发经营从业人士解决房地产投资分析中的实际问题，同时给业内人士研究这些问题提供参考；也可作为大学房地产经济、工程经济、技术经济、投资经济、工商管理等学科的研究生及本科生理解和掌握房地产投资分析相关理论与实践知识的专业教材和参考书。

* * *

责任编辑：封 毅

责任设计：崔兰萍

责任校对：李志瑛 张 虹

出版说明

自从我国实行改革开放以来,房地产业随之蓬勃发展,尤其是房地产业改革、住房制度改革,经过 20 多年的发展已取得了辉煌的成就。特别是住房制度的改革,结束了住房实物福利分配的阶段,已进入了以建设新住房制度为主的新阶段。房地产业市场活跃,生产力发展较快,1999~2001 年每年竣工的城镇住宅面积都超过了 5 亿平方米,这些巨大的变化和发展与住房制度改革取得突破性进展息息相关。通过政府对房地产业的宏观调控,在法制建设、行政管理、市场规范、房地产内部结构和企业自律能力等方面,都取得了较大的进步,我国的房地产业已走过了“复苏”阶段,进入了理性发展的新阶段。我国的房地产业就是在不断出现新情况、新问题、新困难,又不断地研究,提出许多新的有效对策,克服重重困难向前发展的。

在 21 世纪初,我国 2008 年申奥成功和加入 WTO 后,我国的住房制度改革和房地产的发展将翻开新的篇章,为了更好地反映我国房地产业的发展,我们组织了这套房地产丛书,将不断地反映我国房地产业发展的新成果、新经验,更好地满足广大读者在新形势下的需求。希望这套丛书对广大读者有所裨益,同时也希望大家对这套丛书的内容提出宝贵意见,以便我们改进。

中国建筑工业出版社

前 言

目前,我国房地产业已成为第三产业的重要组成部分,房地产投资活动日益活跃,已成为当前投资领域的一个热点。为了适应我国房地产投资活动的快速增长和房地产投资分析教学的需要,我们申请了这方面的研究课题,在课题研究和总结教学与实践经验的基础上,编写了《房地产投资分析与决策》这本书。

本书由丁芸、谭善勇任主编,负责提纲编写和总纂工作。各章节编写分工如下:第一章、第五章、第八章、第十章(第一节、第二节)由谭善勇编写;第二章由丁芸、李欣编写;第三章由丁芸、刘红编写;第四章由丁芸、张昕编写;第六章由谭善勇、肖玉敏编写;第七章由谭善勇、李敬安编写;第九章由丁芸、贲贺编写;第十章第三节由胡炜编写;第十一章由丁芸、冯雪冬编写。初稿编写完成后,由主编进行了全面地增删修改并最后定稿。

在编写过程中,我们参阅了很多资料,也得到了学校领导的大力支持。在此,特对学校领导及有关文献的作者表示感谢。

房地产投资分析实践性很强,涉及的学科也很广,包括房地产经济学、投资学、财务会计学、房地产金融、技术经济学、工程经济学、市场营销学以及建筑经济学等,把握起来难度很大。加之作者水平有限,本书肯定还存在缺点和错误,恳请读者批评指正。

目 录

第一章 房地产投资分析原理	1
第一节 投资与房地产投资分析评价	1
一、房地产投资项目	1
二、房地产项目周期	4
三、房地产项目投资分析评价	7
第二节 资金的时间价值与现金流量	8
一、资金的时间价值及其计算	8
二、现金流量及现金流量图	11
三、有关例题	12
第二章 房地产投资环境分析	16
第一节 房地产投资环境要素分析	16
一、房地产投资环境的含义	16
二、房地产投资环境要素及其分析	16
第二节 房地产投资环境的分析评估	24
一、房地产投资环境的评估方式	24
二、房地产投资环境的分析方法	26
第三章 房地产投资市场分析	32
第一节 房地产市场分析的内容与方法	32
一、房地产市场分析的三个层面	32
二、房地产市场分析的内容与方法	33
三、房地产市场分析的要求	38
第二节 不同类型物业市场分析	39
一、居住物业投资市场分析	39
二、写字楼物业市场分析	41

三、商业物业市场分析	43
第四章 房地产投资的资金筹措与决策	51
第一节 房地产投资资金筹措的途径	51
一、房地产投资资金直接筹措的途径	51
二、房地产投资资金间接筹措的途径	52
第二节 房地产投资资金筹措决策	55
一、房地产投资资金筹措成本	55
二、房地产投资资金筹措财务杠杆效应	57
三、房地产投资资金筹措决策	58
第五章 房地产项目投资成本与收入估算	65
第一节 房地产开发项目成本费用估算	65
一、房地产项目投资与成本费用构成	65
二、房地产开发项目投资与成本费用估算	66
三、投资与成本费用估算结果的汇总	71
第二节 房地产开发项目收入估算	72
一、房地产开发项目收入项目及估算	72
二、房地产开发项目收入的扣减	74
三、房地产开发项目收入估算结果汇总	76
第六章 房地产投资财务分析	77
第一节 房地产投资财务分析原理	77
一、房地产投资财务分析的作用	77
二、房地产投资财务分析的原理与方法	78
三、房地产投资财务分析的内容和步骤	79
第二节 房地产投资财务报表分析	81
一、房地产投资财务报表体系	81
二、辅助性财务报表的编制与分析	81
三、基本报表的编制与分析	91
第三节 房地产投资财务指标分析	102
一、房地产投资财务分析指标体系	102
二、房地产投资财务静态指标分析	102

三、房地产投资财务动态指标分析	109
第七章 房地产投资不确定性分析	120
第一节 房地产投资盈亏平衡分析	120
一、房地产投资盈亏平衡分析的意义	120
二、线性盈亏平衡分析	121
三、非线性盈亏平衡分析	127
四、房地产投资项目动态盈亏平衡分析	130
五、盈亏平衡分析的优缺点	134
第二节 房地产投资敏感性分析	135
一、房地产投资敏感性分析的目的	135
二、房地产投资敏感性分析的步骤	137
三、房地产投资敏感性分析的方法	138
四、敏感性分析的具体应用	141
五、敏感性分析的优缺点	146
第八章 房地产投资风险分析	147
第一节 房地产投资风险及其度量	147
一、房地产投资风险的含义	147
二、房地产投资风险的类型	147
三、房地产投资风险的度量	150
第二节 房地产投资风险的概率分析	151
一、概率、期望值与方差	151
二、概率的确定方法	153
三、概率分析的方法与步骤	155
四、房地产投资风险概率分析的具体应用	157
五、投资风险概率分析方法的评价	160
第三节 房地产投资风险的防范与控制	161
一、房地产投资风险的防范	161
二、房地产投资风险控制	168
第九章 房地产投资项目综合评价	171
第一节 房地产投资项目综合盈利能力分析	171

一、房地产投资综合评价中的费用和效益	171
二、房地产项目综合盈利能力分析辨析	172
三、房地产投资项目综合盈利能力分析的步骤	174
四、房地产投资项目综合盈利分析报表和指标	175
第二节 房地产投资项目社会影响分析	177
一、房地产投资项目社会影响分析的内涵	177
二、房地产投资项目社会影响分析的内容	178
三、房地产投资项目社会影响分析的程序	178
四、房地产投资项目社会影响分析应用举例	181
第十章 房地产投资方案的比选与决策	183
第一节 房地产投资方案比选原理	183
一、房地产投资方案及其类型	183
二、房地产投资方案比选及其步骤	186
三、房地产投资方案比选的方法与指标	187
四、房地产投资方案比选指标的综合运用	191
第二节 房地产投资不同类型方案比选	192
一、独立方案的比选	192
二、互斥方案的比选	194
三、混合方案的比选	202
四、投资方案比选中应注意的问题	205
第三节 房地产投资方案的比选决策	208
一、投资项目决策与房地产投资方案比选决策	208
二、确定型房地产投资决策及方法	211
三、风险型房地产投资决策及方法	212
四、不确定型房地产投资决策及方法	214
第十一章 房地产投资分析报告	219
第一节 房地产投资分析报告的编写与审读	219
一、房地产投资分析报告的格式与内容	219
二、房地产投资分析报告的编写	222
三、房地产投资分析报告的审读	225

第二节 房地产投资分析报告示例	227
××写字楼项目投资分析报告	227
附录：建设部《房地产开发项目经济评价方法》	275
参考文献	311

第一章 房地产投资分析原理

第一节 投资与房地产投资分析评价

一、房地产投资项目

(一) 投资与投资项目

1. 投资

经济学家威廉·夏普在其《投资学》中，将投资概念表述为：投资就是为了获得可能的不确定的未来值而所做出的确定的现值牺牲。这个定义似乎比较难理解。我们一般认为，所谓投资(Investment)，是指将一定的资金(如现金及其他货币形式)或资源(如土地、设备、技术等)投入某项社会再生产过程，以便获取未来的收益或效益的经济活动或经济行为。

在经济学中，投资与储蓄是相对应的。就宏观经济学而言，由于投资的来源是储蓄(积累)，所以，一定时期的投资总额总是等于储蓄总额(不含投资)。从微观经济学角度来看，投资与储蓄又是相互联系的：储蓄实际上是一种无风险的投资，其风险报酬为零，储蓄仅是一种消费的延期。要使现有资本获得有效增值，主要通过投资来实现。

完整理解和把握投资的概念，需要注意以下几个方面的问题：(1)投资是现在资产的投入或支出，其投入资产的价值量均以现在值来表示或估算；(2)投资具有时间性，正是因为这样，投资才会有收益，也会有风险；(3)投资的本质在于获取所期望的收益或效益，其中收益是指盈利项目的资本增值，包括时间收益和风险收益；而效益则是指非盈利项目的改善和提高预期的公

共福利和社会效益。

2. 投资项目

一般来说，投资项目(Investment project)是指在一定的时间内，为完成某种、某项或某组具有特定目标的对象、任务或事业而独立进行的投资活动。

投资项目首先是一个过程，有一个项目周期；其次，投资项目又是一个系统，就其内部来说，包括该项目的建筑、机器设施、资源供应、人员与组织机构和管理模式等各个方面。只有把这些方面都有机地结合起来，才能保证投资项目目标的实现。

根据不同的标准来划分，投资项目有不同的类型：

(1) 按项目建设的性质分

按建设项目的性质分，投资项目具体可划分为新建项目和改、扩建与更新改造项目两大类。其中，新建项目是指从无到有的项目，改、扩建与更新改造项目是指改建、扩建、恢复、迁建以及固定资产更新和技术改造项目。与新建项目不同的是，后者的费用或代价不仅包括新增投资，还应包括由于改建、扩建等带来的停产或减产损失等。

(2) 按投资使用方向和投资主体的活动范围分

按投资使用方向和投资主体的活动范围，可以把投资项目分为竞争性项目、基础性项目和公益性项目三大类。

竞争性项目。该项目投资具有风险性及规模性，收益水平较高，市场调节灵敏。主要包括：工业(不含能源)；建筑业、商业、餐饮、供销仓储业；房地产、公用、服务、咨询业；金融保险及其他行业等行业项目。

基础性项目。该项目是一种政策性与经营性结合的投资，具有垄断、周期长、投资量大、收益较小的特点。主要包括：农、林、牧、渔和水利设施；能源；交通、邮电和通讯业；地质普查和勘探业；部分支柱产业项目和其他重点项目。

公益性项目。该项目是一种无偿性投资，具有非盈利性以及较高的社会效益的特点。主要包括：文教、科研、卫生、体

育、环保和广播电视等设施；公、检、法和司等政权设施；政府、社会团体和国防设施等项目。

（3）按项目建设的规模分

按项目建设的规模，可以把投资项目划分为大型、中型以及小型项目三种。大型、中型以及小型项目的划分一般是按项目的年生产能力或项目的总投资规模来确定的。其划分的标准以国家颁布的《大中小型建设项目划分标准》为依据。

（4）按行业类型划分

按行业类型，投资项目可划分为工业项目、农业项目、林业项目、商业项目、交通运输项目以及房地产项目等。

此外，按照管理需要划分，还可以把投资项目划分为基本建设项目与技术改造项目两类。

本书介绍的投资项目主要是指新建、竞争性基本建设项目中的房地产开发投资项目。

（二）房地产投资项目

房地产投资项目是一种将资金或资产投入房地产开发、房地产经营、房地产中介服务、物业管理服务等特定项目，以获得最大限度收益的投资活动。房地产投资项目收益包括现金流量、避税收入、销售收益和无形收益等。房地产投资项目收益是一种不确定的收益。

房地产投资项目有多种类型，主要包括：

1. 房地产开发投资项目

（1）土地开发投资项目

土地开发投资项目包括新区土地开发投资项目和旧城区土地再开发投资项目两种。新区土地开发是指城市郊区新征土地的开发建设，其主要经济活动是征用农村集体所有的土地，并进行土地改造和基础设施建设。新区开发的投资成本费用相对较少或较低。旧城区土地投资属于房地产的二次开发，其主要经济活动包括拆迁安置和改造建设两个方面。因受旧城区地价高、住户安置的影响，旧城区土地开发往往要付出更多的投资。

(2) 房屋开发投资项目

包括住宅用房(经济适用住房、普通商品房、公寓及别墅)的开发投资、办公楼宇(即写字楼)的开发投资、商业楼宇(宾馆酒店及商场)开发投资、休闲性物业(如会所、影剧院、网球场、高尔夫球场等)的开发投资、工业楼宇(工业仓库、厂房)的开发投资以及其他物业(如学校、医院等)开发投资等几种类型。

2. 房地产经营投资项目

房地产经营投资项目,这里主要指房地产开发商把物业开发出来后并不销售,而是出租经营,或者其他单位和个人购置物业后并不自住,而是把房屋用来出租经营等情况。这些单位或个人出租经营需要的购置、装修、招商、物品采购、经营以及物业管理等费用的投资,就是房地产经营投资。

3. 房地产物业管理服务投资项目

房地产物业管理服务投资项目,一般包括房屋及设备维修、保养、装潢,摄取安全、绿化、保洁和电梯管理,代租代售、代买、代运、代收代付、社区公共服务以及其他家居服务的投资项目等。

4. 房地产中介服务投资项目

房地产中介服务投资项目,一般包括为房地产开发、经营、购买、物业管理等投资提供咨询、价格评估、测量、经纪、律师、财务和市场等中介服务的投资项目。

二、房地产项目周期

(一) 项目周期

任何项目都有其生命周期,即从开始立项,到完成项目目标,结束项目为止,都有它的阶段性和时序性。一般认为,项目从起始到结束的完整循环过程,称之为项目周期(Project Cycle)。

项目周期不仅包含按时序展开的各个阶段,同时也是一个循环的过程。项目后评价的评价结果反馈到后继项目中去,使后评价成为新项目的开端。在项目周期循环往复的过程中,管理和投

资咨询人员，可以不断总结经验教训，提高投资决策水平，从而达到提高投资效益的目的。

（二）房地产开发项目周期

与投资项目相对应，房地产开发项目周期，是指房地产开发从找地开始，经过立项、规划设计、施工、竣工，到销售完毕，甚至到经营的整个过程。归纳而言，房地产开发项目周期一般包括投资前期、投资实施期以及营销期或经营期。

1. 投资前期

房地产开发投资前期又称为投资准备期，是指从投资项目想到项目投资实施前的一段时间。具体包括投资机会研究、投资项目建议、项目可行性研究、项目评估与决策等阶段。该阶段的核心是对房地产投资项目进行论证与评价。投资与否、投资规模、投资方案以及资金筹措方案选择等要在这一阶段完成。

（1）投资机会研究。主要是看能否投资，将投资意向变为投资建议。投资机会研究相当粗略，主要依靠笼统的估计。该阶段研究费用一般占总投资的 $0.2\% \sim 0.8\%$ ，需要时间大致为 $1 \sim 3$ 个月。

（2）投资项目建议。经投资机会选择的项目，需要投资项目建议书阐明。项目建议书的核心是申述提出项目的理由及其主要依据，作为项目申请立项的重要依据。

（3）投资项目可行性研究。这个阶段又可以划分为两个较小的阶段，即初步可行性研究阶段和详细可行性研究阶段。投资项目建议书被批准后，即可进入项目的初步可行性研究阶段，进一步对项目建设的可能与潜在效益进行论证分析，做出是否投资以及是否有进行详细可行性研究的必要等决定。初步可行性研究阶段所需费用约占总投资的 $0.25\% \sim 1.5\%$ 。经过初步可行性研究阶段后，如果需要，就进入详细可行性研究阶段。该阶段是在分析项目市场、经济、技术等可行性后做出投资与否的关键步骤，其所需的费用，小型项目约占总投资的 $1.0\% \sim 3.0\%$ ，大型复杂项目约占总投资的 $0.2\% \sim 1.0\%$ 。现实中，房地产投资

项目可行性研究阶段需要时间大致为1~3个月。

(4) 项目评估与决策。根据有关规定,大中型建设项目、限额以上的更新改造项目以及一些重要的小型 and 限额以下的生产经营性项目,必须经国家计委或地方计委委托有资格的咨询评估单位就项目的可行性研究报告进行评估论证。未经评估的建设项目,任何单位不准审批,也不准组织建设。

项目评估是由国家计委或地方计委组织和授权于建设银行、投资银行、工程咨询公司或有关专家,代表国家对上报的建设项目可行性研究报告进行全面的审核和再评价。经过该阶段以后,开发建设项目才能获得政府审批,也才能获得贷款银行的贷款,如果再经过项目决策,即决策部门或决策者拍板定案之后,项目才能进入投资实施阶段。

2. 投资实施期

房地产开发项目投资实施期又称建设期,是把规划变成现实,完成项目建设计划的关键时期,它通常包含设计、开工、施工及竣工四个阶段。其具体内容:

设计阶段。根据开发项目的具体目标,进行初步设计、详细设计和施工方案设计等。设计阶段的成果是“设计方案”。

开工阶段。通过招投标,选定施工单位,进行设备材料订货,做好开工前的准备。开工阶段的成果是“开工报告”。

施工阶段。即进行建筑工程施工建设、设备安装等过程。按施工的进度,分阶段产生“进程阶段报告”。

竣工验收阶段。项目竣工后,由开发商或投资者组织相关力量进行验收。验收合格的项目,便可以进入营销或经营阶段。该阶段的成果是“竣工验收报告”。

3. 营销或经营期

营销或经营期是项目偿还贷款,回收投资并获取经济效益的时期。因项目的性质、用途不同,房地产开发项目的营销期或经营期的工作内容与形式有很大差别。

销售性的房地产开发项目,如普通住宅、公寓、别墅以及商