

房地產投資的市盈率分析



陳嘉禾

在投資中,市盈率(PE)是市值和稅後淨利潤的比例,也是最常用的估值指標之一。許多投資者以為,市盈率只能在股票投資中使用,實際上市盈率可以應用在所有生息資產的分析中。

比如,對於債券,我們也可以使用市盈率法進行估值。當十年期國債的利率為4%時,考慮到國債沒有稅費,因此投資者得到的稅後淨利潤就是4%,那麼它的市盈率就是25倍(1除以4%)。很多時候也可以使用市盈率對各類生息資產進行評估,從而了解哪種資產是最優的配置標的。

債券和黃金的市盈率

以債券為例,在美國等成熟市場,長期債券的稅後收益率大約在3%~5%,上述稅後收益對應的市盈率在20倍~33倍之間,而股票市場的市盈率在15倍左右,因此股票的長期回報率超過債券。成熟市場的傳奇投資者,也往往都集中在股票領域。

在20世紀七八十年代,由於通脹,美國長期國債收益率高達15%,甚至20%,這個收益率水平對應的市盈率在5倍(1除以20%)到7倍(1除以15%)之間,因此這一時期的債券,其長期潛在回報率居然超過了股票。

正因如此,美國一些著名的股票投資者,比如彼得·林奇、沃倫·巴菲特,都表示這一時期的債券回報率讓他們非常心動。

在債券投資中,由於盈利非常容易計算,因此市盈率的計算也非常簡單。而另一種市盈率可以簡便計算出的資產,則是黃金。由於黃金完全不產生任何盈利,因此其市盈率則為無窮大(1除以無窮小得到無窮大)。

實際的黃金投資還會產生一些保管費用,比如黃金ETF的持有管理費用、實體黃金的貯存成本,因此黃金類資產的實際市盈率甚至是負數。難怪巴菲特屢次提到,黃金是一種非常糟糕的投資。

與債券和黃金相比,房地產投資稅後收益率的計算則更加複雜一些,它涉及到各方面的考慮因素。這裡,就讓我們來看看,應當如何在房地產投資中計算市盈率。

房地產投資的市盈率

在許多投資者看來,房地產的盈利就是租金。比如說,一套市值300萬元的房子,如果月租金為6000元,那麼年租金就是7.2萬元,對應的市盈率就是42倍(300除以7.2)。

實際上,這種計算方法是錯誤的。市場月租金簡單乘以12個月,得到的並不是一套房子所對應的稅後淨利潤(也就是市盈率估值法中的盈利部分),而是銷售收入。

回購的意義



桂浩明

A股市場股份回購最早可以追溯到本世紀初,大規模開展則是2015年以後的事情。

2015年股市發生“異常波動”,一度出現“千股跌停”,市場流動性風險凸現。此時有相當數量的上市公司宣布回購股份,雖然投入金額與股票市值相比,有點微不足道,但對於提升市場人氣,還是有一定的作用,因此監管部門對此非常鼓勵。

上市公司回購股票,主要是為了穩定股價,回購時常用的一句話就是“彰顯企業對發展的信心”。現在股票回購在市場上經常出現,形式主要有兩種。

一是上市公司拿出幾億元,甚至幾十億元的資金用於回購股票並予以注銷。這類公司一般屬於傳統產業,本身



在計算房地產投資中的盈利部分時,投資者至少需要在年租金收入中,扣除以下項目:租賃中介費、空置期減損、租賃保險費、裝修費用折舊、房屋折舊、物業費和取暖費(如有)、各類稅費。

圖虫創意/供圖 彭春霞/制图

用銷售收入算出來的估值,其實不是市盈率而是市銷率。如果用房屋的市銷率而不是市盈率來進行估值,同時還把這個比值和股票的市盈率進行對比,無疑是完全錯誤的。

從企業財務的角度,銷售收入要扣除各項生產成本、銷售成本、折舊成本等成本,以及各類稅費,才能得到實際的盈利。房地產投資也一樣。

房地產投資中計算市盈率,如何才能得到準確的盈利數據?在計算房地產投資中的盈利部分時,投資者至少需要在年租金收入中,扣除以下項目:租賃中介費、空置期減損、租賃保險費、裝修費用折舊、房屋折舊、物業費和取暖費(如有)、各類稅費。

各個扣除項目的具體分析

首先,分析租賃中介費和空置期減損。對於房地產投資回報來說,租賃中介費有點類似於企業利潤表中的銷售費用,而空置期減損則是理論銷售收入和實際銷售收入之間的差額。

由於租約和租約之間難免產生一定的空置期,為了儘可能縮短這個空置期,房東就不得不拿出租金中的一部分,付給更加專業的地產中介代為出租房屋。

同時,一些房東則為了留住租客,把空置期縮短到0,因此給熟悉的租客更低的租金,這本質上也是一種銷售費用。只不過把租賃中介費通過降低租金的方式,給了長期租客而已。

一般來說,房屋中介費用往往在半年到一個月租金的水平,相對比較容易計算。但是,房屋空置期變動範圍更大。

在北京、上海等地的核心區,由於市場非常熱鬧,因此空置期往往很短,多在半年到一個月左右。在一些並不熱鬧的三四線城市,空置期可能長達一到兩個月。而在三亞這種旅遊城市,夏天淡季的空置期則會非常長,三個月都是很常見的情況,而冬天旺季的空置期則非

常短,有時候甚至趨近於0。

其次,是裝修費用折舊。對於房屋租賃來說,帶裝修和不帶裝修,新裝修和20年舊裝修的租金水平,會有很大的差距。在一兩年的租賃期中,前者會產生70%到100%左右的差異,後者往往也有30%,甚至更高的差異。由於裝修在租賃過程中會逐漸損耗,因此要計算每年的實際盈利,也需要扣除裝修費用折舊。

與裝修費用折舊類似,房屋折舊也是租賃中的一個實際大額支出。在出租房屋時,1980年建成的老房子,和2020年建成的新房子,哪怕地段、使用面積、樓層完全一樣,租金水平也會差異巨大。在上海,以上兩者的租金比例會達到2:3左右的比例。這其中反映出來的,就是房屋資產的折舊。

其實,在我們計算股票的市盈率時,企業的盈利也是在扣除了資產的折舊以後才得到的數據,在電信公司、高速公路公司等重資產行業中尤其明顯。而對於同樣是重資產的房地產,在房屋租賃中,如果我們不扣除這一部分,直接把租金當成盈利,那麼無疑是錯誤的。

此外,在不同的城市,房屋租賃中涉及的物業費、供暖費等,許多也由出租方承擔,而這些費用也需要在租金收入中扣除。當然,這些費用在每個城市不一樣,一般遵從當地習慣而定。

比如,在北京,租房中產生的物業費、供暖費,往往都由房東承擔。但是在大理,則物業費往往由租客承擔,同時沒有供暖費。這些費用上的差異,也導致不同城市之間實際租金不同。

此外,還有一項費用,即租賃保險費,目前在中國市場很少見到。但是,在歐洲、美洲等成熟市場,這項費用往往需要房東支付。租賃保險涵蓋了一些租賃過程中可能發生的意外事件,比如火災、租客意外死亡等等。隨著中國市場的逐步成熟,相信這項費用也會慢慢出現。

在二級市場買入股票,會增加公司的現金開支。從財務角度來說,對公司一般不會產生直接的積極作用,但對二級市場股價有一定的正面拉動作用。

最近出現了一些反對此類回購的聲音,因為在不少投資者看來,這種回購其實就是公司變相給員工發獎金而已。儘管股权激励存在一定的限制性條件,從長遠來看對企業的發展還是會有很好的推動作用,但股权激励會帶來相應的限售股,到期解禁又會給市場帶來壓力。因此,這種形式的回購,市場反應不是很好,也很少有人把它與穩定股價的作用緊密聯繫起來。

近期A股低迷,不少社會輿論呼吁上市公司出手回購穩定市場,監管部門對此也高度重視。目前已經有幾百家上市公司提出回購計劃,按回購金額上限計算,總量已經超過1000億元,是A股歷史上規模最大的一次回購潮。

上市公司大舉回購,在扭轉市場恐慌心理方面具有重要意義。投資者對此也非常支持,視之為當前市場的重要利好。當然,要從根本上改變股市的疲

弱走勢,光靠上市公司進行數量有限的回購是不現實的,需要多方面因素共同發揮作用。

回購的真正意義在於提高市場信心,緩解流動性風險,至於能否改變股票走勢,還應該冷靜分析,客觀評判,不宜盲目拔高。

目前在中國市場,一些保險公司已經開始為房東提供租賃保險。同時,對於沒有購買租賃保險的房東來說,他們實際上仍然承擔了這部分費用;只不過是以概率的形式承擔,也就是說要么不支付(占絕大多數),要么在小概率的倒霉情況下一次付很多錢。

按照《民法典》第七百一十二條的規定:“出租人應當履行租賃物的維修義務,但是當事人另有約定的除外。”也就是說,除非另有約定,否則房屋內的設施維修,和沒有及時維修導致的風險,都由房東負責。

根據應急管理部消防救援局在2022年發布的數據,2022年第一季度,全國共接報居住場所火災8.3萬起,共造成503人死亡。其中居民住宅火災遠高於其他場所,傷亡人數也最多。如果由於房東沒有盡到維修義務,導致租客死亡或者傷殘,比如電熱水器漏電、燃氣熱水器漏氣、線路老化導致火災等等,房東免不了要承擔賠償責任。一旦火災蔓延到鄰居家中,這項風險可能變得非常大。

在扣除了以上的所有費用之後,房東對自己的房屋和租金收入還有納稅義務。在一些城市,房產稅已經開始施行,這項費用往往需要房東承擔,而租金則需要按收入納稅。

目前的租金收入納稅標準,是不會在納稅時考慮出租過程中產生的各項費用,包括裝修折舊、房屋折舊等費用的。也就是說,從會計的角度,個人房東所面對的這種稅費,更類似一種營業稅而不得所得稅。

以上,就是計算房地產投資的市盈率時,投資者需要對租金收入進行的扣除。在扣除了這些部分負擔以後,我們就可以得到真實的房地產出租盈利金額。根據這個金額,我們就可以算出房地產投資中的實際市盈率,將這個市盈率和股票、債券等資產的市盈率進行比較,我們就不難看清不同資產之間的估值差異。

(作者系九圓青島科技首席投資官)

中國光伏行業協會副秘書長劉譯陽:產業起起落落很正常 需求端仍有“星辰大海”

見習記者 曾劍

即便光伏上市公司前三季度業績整體處於漲勢,但光伏概念指數持續回落走勢,部分龍頭股價較去年高點已經“腰斬”。劉譯陽更是给出了這樣的判斷。他表示,新能源對傳統能源的替代是大勢所趨,其中光伏又是替代傳統能源最多的產業之一。無論是國內還是國際,光伏行業的市場需求仍舊是“星辰大海”。

今年7月,中國光伏行業協會曾上調全球2023年光伏新增裝機預測,由原先280GW~330GW上調至305GW~350GW,主要的變動根據是中國市場需求快速加大。實際數據來看,前三季度我國光伏產業無論是在裝機量還是在工程投資方面,均保持了快速發展的勢頭。

劉譯陽認為,參照德國等國家光伏70%左右的滲透率,國內光伏市場需求都至少有5倍左右的增長空間。如果光伏加儲能的成本降到比火電更低,對火電的替代空間更是廣闊。

在中國,光伏產品接近2/3出口海外。“只要產品性價比足夠,質量足夠好,東西不愁沒地方賣。”劉譯陽認為,企業不要再盯著傳統的歐美市場,非洲、東南亞、中東這些地區的光伏市場很可能是一片藍海。

在他看來,中國光伏產業處於跨越18歲的关键時期,未來頭部企業可能賺取整個行業80%甚至90%的利潤。其認為行業的新進入者可以學習傳音控股,從邊緣市場、細分市場發力,不直接同頭部企業正面硬剛。

截至10月末,光伏上市企業三季报已經披露完畢。前三季度,光伏行業仍延續了高景氣度,組件龍頭淨利潤同比增速持續攀升,硅料企業業績增速同比有所下降,但盈利水平依然很高。

與之相對應的是,光伏概念指數持續震盪下行態勢。截至11月2日收盤,華泰證券光伏概念(885531)指數報收於2833.41。在7月中旬,該指數超過3200。

“股價这个东西我也不好说,(光伏板块)2020年涨10倍,结果今年又大幅下跌。”劉譯陽認為,或許有的投資者把短期的收益看得太重,忽略了行業長期的發展狀態。劉譯陽認為,回頭來看,部分個股股價其實仍有數十倍的漲幅,短期的波動不能掩蓋行業和企業價值。股價往下走一走,也可以讓各方都冷靜下來,更理性地思考未來發展的路徑,讓更優質的企業凸顯內在價值。

“這個時候其實更考驗投資者的選股能力。”劉譯陽稱。

談“凜冬將至”擔憂

有媒體報道,2020年,可統計的光伏產能投資為4000億元;2022年,投資規模超8000億元。自2022年後,有超100家企業跨界擠進光伏賽道,投資光伏市場資金超3800億元。

產能狂瀾下,“產能嚴重過剩”的話題也一直受到熱議,很多人都關心光伏是不是“凜冬將至”。對此,劉譯陽反問道:“前三季度整個行業盈利是歷史最好水平。怎麼能叫凜冬將至?”

他認為,很多資本沒有受到過光伏行業三落四起的“毒打”,以為能夠賺快錢,大幅度擴產的確

帶來較大損失。為滿足客戶出海需求,深圳交行通過深入調研,確定可行性方案後集中技術力量開發測試上線了與A公司的保函銀企直連系統。該系統實現了全流程無紙化數據加密傳輸,省卻了保函申請資料傳遞和預留印鑒核驗環節,大大提升了保函開立處理速度,提升了客戶的滿意度。

未來,深圳交行將持續對接國家戰略,致力於在數字保函領域取得進一步突破,創寫“一帶一路”互利共贏新篇章。(CIS)

交通銀行深圳分行積極服務國家戰略,為“走出去”企業提供全方位的金融支持。近年來,深圳交行深入推廣獨立保函系列產品,守正創新,不斷改善客戶體驗,助力客戶在“一帶一路”共建國家及地區拓展業務。立足專業賦能,深圳交行致力於為企業定制全流程保函套餐。對於在“一帶一路”共建國家及地區承接基建等工程項目和出口的“走出去”企業,深圳交行依托廣布的境外銀行網絡優勢,為其提供個性化覆蓋全流

交通銀行深圳分行打造保函直通車 助力“一帶一路”建設

程的跨境保函服務。通過開立海關保函等,幫助企業取得入場許可證;通過開立投標保函、預付款保函、履約保函、質量保函等為雙方建立互信,促成交易;通過開立融資性保函為企業增信,獲得融資。此外,深圳交行充分運用科技賦能,打造保函銀企直通車。A公司的業務覆蓋共建“一帶一路”多個國家,業務開展中對保函的需求量大,對保函開立的時效性要求高,若不能規定期限內完成開立,則會為公司