

基于EVA的房地产上市公司业绩评价

——以保利地产为例

张海霞(副教授)

(吕梁学院,山西吕梁 033000)

【摘要】我国经济和政策的不断变化,给房地产行业带来重大影响,国资委要求央企运用经济增加值(EVA)作为业绩评价方法。本文以保利地产为例,结合房地产上市公司特点构建了科学有效的房地产上市公司EVA的业绩评价体系,并对保利地产2009~2013年业绩进行评价,借此为我国房地产行业业绩评价提供借鉴。

【关键词】经济增加值;业绩评价;房地产上市公司

2010年,国资委要求中央企业用经济增加值(EVA)作为评价指标来考核企业经营业绩。2013年2月1日,国资委推行出修订的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》,2014年8月18日,《中央管理企业主要负责人薪酬制度改革方案》出台,要求中央企业建立合理的薪酬分配体制。本文以保利地产为例,构建一套适合于保利地产的EVA业绩评价体系,促进房地产行业的不断发展。

一、EVA的概念和计算公式

经济增加值(EVA),即经营收入减去所有成本的差额,成本中包括机会成本。经济增加值将机会成本考虑在内,是与传统业绩评价指标的最大的差别。机会成本是指投资者依靠现有的公司证券获得的回报,放弃了其他风险相当的证券所带来的收益。从本质上看,EVA将所有者投入资本所应获得的机会报酬考虑在内,将企业为投资者提供的增值收益进行量化,将有偿使用债务和无偿使用投资者资本的差别消除。因此,EVA是企业将债权人和所有者的投资报酬扣除后的剩余利润。

EVA作为央企业绩评价的重要指标,是判断公司是否为股东创造价值的重要依据,也更加真实有效地反映了公司经营业绩。EVA使企业立足长远利益,避免短期效益,较传统的业绩评价指标更有效和真实地反映了企业的价值。根据EVA的概念,EVA的一般计算公式为:

$$EVA = \text{税后净营业利润} - \text{资本总额} \times \text{加权平均资本成本率}$$

二、EVA的本质

EVA理论运用在公司管理的不同领域。斯腾斯特公司提出的“4M”理论揭示了EVA的本质。

首先,EVA是评价指标。计算EVA时,企业在净利润的基础上需对会计项目进行调整。EVA对会计项目有明确的要求,剔除了人为操纵利润的可能,比传统业绩评价

指标更能真实地反映公司经营业绩。

其次,EVA是管理体系,它涵盖了公司财务决策、资本分配、战略管理等各个方面。在EVA管理机制下,增加公司价值可以通过提高营业收入、降低公司经营成本、调整资本结构等途径,最终使经营者、股东和公司价值利益一致,构建起以EVA为基础的管理体制。

再次,EVA是激励制度。委托代理理论是EVA的理论基础,公司的所有者委托经营者对公司进行经营管理,同时对经营者的行为进行约束、监督和激励,使所有者和经营管理者具有相同的目标,促进股东财富最大化。

最后,EVA是理念体系。贯彻EVA理念,可促使企业各部门之间相互交流,减少各部门之间的不信任,为达成企业的目标而共同努力。

三、房地产上市公司运用EVA业绩评价的必要性

房地产业具有较长周期性,宏观政策对其影响较大,市场变化的不确定性给房地产业带来较大风险。2008年的经济危机,使国内房地产成交量急剧下降,2009年之后国家和地方继续进行宏观调控,要求金融机构抑制具有投资目的购房,遏制投资性房地产蔓延,稳定市场结构,市场下滑趋势有所缓解。2012年以来房地产行业总体呈现回暖态势,2014年11月,国家出台新政策,即减少贷款利息,下调金融机构贷款利率,使金融机构存款减少、贷款增多。这一措施在一定程度上激励了房地产市场交易,促进了我国房地产行业健康发展。

业绩评价在企业经营管理中占有重要地位,EVA指标克服了传统业绩评价体系的不足,可以有效地用来衡量资产是否得到良好运用,对于有形资产占有较大比重的企业或行业,运用EVA评价业绩更为有效。而对于以科技、无形资产或提供劳务为主营业务的企业,公司创造的价值信息很难通过EVA得以传达。

四、房地产上市公司的EVA业绩评价体系

房地产业企业资本投入多、规模大,其业绩评价尚未形成专门的指标体系。本文根据保利地产的经营特点,以EVA绩效评价指标体系的基本原理为依据,构建一套适合于保利地产的业绩评价指标体系。

EVA=税后净营业利润-资本总额×加权平均资本成本率

虽然国家统一规定了EVA计算公式,但要准确计算EVA值并评价企业业绩,调整项目多达164项,由于具体行业企业不同,EVA调整项目也不一样,本文结合EVA相关理论研究,根据我国房地产企业的实际发展的情况,对EVA计算公式作出如下调整:

1. 税后净营业利润的计算。其计算公式为:

税后净营业利润=营业利润+少数股东损益+财务费用+当年计提的各项减值准备+递延所得税负债余额的增加-递延所得税资产余额的增加-EVA税收调整

EVA税收调整=所得税费用+(财务费用+当年计提的各项减值准备+营业外支出-营业外收入)×25%

2. 资本总额的计算。其计算公式为:

资本总额=权益资本总额+债务资本总额-在建工程
 权益资本总额=普通股股东权益+少数股东权益+递延所得税贷方余额+各种资产减值准备金余额

债务资本总额=短期借款+长期借款+一年内到期的长期借款+应付债券

3. 加权平均资本成本的计算。资本成本包括债务成本和权益资本成本。公司的债务成本即银行贷款利率税前债务成本。房地产企业建设周期长,企业从获得土地,到建成房产销售,一般需要几年时间,因此房地产企业向银行贷款的期限较长。本文采用3~5年期中长期银行贷款基准利率作为债务资本成本率。

计算股权成本主要有股利增长模型法、CAPM模型法与风险溢价法三种方法。本文采用CAPM模型法来衡量权益资本成本。计算公式为:

权益资本成本率=无风险收益率+β×(市场整体收益率-无风险收益率)=无风险收益率+风险溢价

本文综合国内外学者观点,选取1年期商业银行定期存款利率3%作为无风险收益率,结合近几年房地产市场和行业状况,选取6%为房地产行业风险溢价。

加权平均资本成本=权益资本成本率×权益资本/(权益资本+债务资本)+债务资本成本率×债务资本/(权益资本+债务资本)×(1-25%)

五、保利地产EVA相关指标的计算

保利地产EVA指标的计算方法和过程受篇幅所限省略,其结果如表1、表2、表3所示:

表1 保利地产2009~2013年税后净营业利润计算 单位:元

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
营业利润	5 220 302 444.90	7 424 461 491.66	9 964 091 046.45	13 393 574 322.00	16 006 824 328.58
加:少数股东损益	488 500 703.28	585 294 122.02	836 254 538.41	1 540 364 716.98	1 117 300 751.04
财务费用	- 66 172 903.74	- 102 416 311.90	390 274 058.59	892 093 421.02	985 531 951.77
当年计提的各项减值准备	- 275 563 610.13	9 004 173.39	50 620 713.52	70 409 478.35	61 753 779.19
递延所得税负债余额的增加	- 17 196 883.98	- 14 091 333.13	- 7 787 632.36	- 34 463 944.26	- 6 278 431.22
减:递延所得税资产余额的增加	- 58 122 425.97	81 350 581.56	131 387 017.25	271 928 039.67	261 796 897.04
EVA税收调整	1 246 199 847.51	1 880 915 205.29	2 789 615 035.00	3 759 516 249.99	4 475 337 605.99
税后净营业利润	4 161 792 328.79	5 939 986 355.19	8 312 450 672.36	11 830 533 704.43	13 427 997 876.33

表2 保利地产2009~2013年资本总额计算 单位:元

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
权益资本总额:	27 017 212 160.82	32 084 998 318.19	42 179 698 033.04	54 965 218 209.93	69 400 627 432.56
普通股股东权益	25 088 237 101.19	29 709 290 130.47	35 257 660 615.91	42 486 380 748.20	51 762 869 363.42
少数股东权益	1 873 311 698.76	2 311 040 653.46	6 806 749 169.35	12 293 139 735.60	17 390 306 563.82
各种资产减值准备金余额	55 663 360.87	64 667 534.26	115 288 247.78	185 697 726.13	247 451 505.32
债务资本总额:	28 510 279 262.46	58 634 964 700.56	68 187 629 206.56	81 522 442 740.52	99 085 574 017.19
短期借款	308 019 786.77	450 000 000.00	2 123 400 000.00	1 348 000 000.00	1 370 000 000.00
长期借款	20 249 781 838.75	47 029 378 401.38	49 979 786 059.93	55 850 413 333.13	75 101 300 578.37
一年内到期的长期借款	3 690 595 000.00	6 883 800 000.00	11 802 030 714.60	24 324 029 407.39	19 624 724 743.00
应付债券	4 261 882 636.94	4 271 786 299.18	4 282 412 432.03	0.00	2 989 548 695.82
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本总额	55 527 491 423.28	90 719 963 018.75	110 367 327 239.60	136 487 660 950.45	168 486 201 449.75

表 3

保利地产 2009~2013 年 EVA 计算结果

单位:元

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
税后净营业利润	4 161 792 328.79	5 939 986 355.19	8 312 450 672.36	11 830 533 704.43	13 427 997 876.33
资本总额	55 527 491 423.28	90 719 963 018.75	110 367 327 239.60	136 487 660 950.45	168 486 201 449.75
加权资本成本率	0.066 9	0.060 9	0.062 2	0.063 1	0.063 5
EVA	447 280 667.51	413 763 095.03	1 447 834 535.09	3 215 154 142.21	2 723 090 576.63

六、保利地产业绩评价分析

1. EVA 值与公司创造的价值成正比, EVA 值的高低与公司的规模以及经营状况有密切的关系。由表 3 可以看出,从 2009~2013 年, EVA 值均为正,说明保利地产每年都创造了价值。随着保利地产的规模不断扩大,其权益资本和股权资本逐年增多,营业利润也不断增长, EVA 值也基本呈递增趋势。但 2010 年 EVA 值较 2009 年略有降低, 2013 年 EVA 值也低于 2012 年 EVA 值。

公司的规模和经营状况受市场和宏观经济的影响很大。2010 年国家出台了一系列针对房地产行业的调控政策,以抑制投资投机性购房需求,这对房地产市场产生了较大影响。2011 年和 2012 年国家 and 地方政府继续进行宏观调控,稳定市场结构。2013 年房地产业仍维持在低位,依旧存在供需矛盾,公司虽然一些指标有所增长,但仍处于近年来的较低水平。市场环境和宏观经济对公司创造价值造成了一定的负面影响。

2. 税后净营业利润、营业利润和 EVA 增长水平基本保持一致,说明 EVA 和传统业绩评价方法在评价房地产公司业绩时具有一定的趋同性。

从表 1 可以看出,公司营业利润以每年 20 亿~30 亿元的速度逐年增长,税后净营业利润随着经营规模的扩大和营业利润的增长而增长。EVA 值的增长变化也基本趋同于营业利润和税后净营业利润,只有 2010 年和 2013 年 EVA 值略有降低。

EVA 和传统业绩评价指标大体趋于一致是因为,营业利润是决定税后净营业利润最重要的因素,而税后净营业利润又是计算 EVA 的主要项目。营业利润是公司生产经营日常业务所创造的利润,不是公司偶然获得、非连续性的经营利润,正是这些主营业务创造的利润,形成了创造公司价值和壮大生产规模的核心能力。

2010 年和 2013 年 EVA 值略有降低的一个重要原因是,保利地产 2010 年和 2013 年资本总额较上年分别都有显著增长,尤其是长期借款。从表 2 可以看出,2010 年的长期借款为 47 029 378 401.38 元,是 2009 年的两倍多,2013 年长期借款为 75 101 300 578.37 元,尽管税后净营业利润也有所增长,但增长幅度小于资本总额。

3. 公司各年税后净营业利润较营业利润均有不同程度的降低,加之扣除资本成本,使 EVA 值低于税后净营业利润。这是由于计算时需要进行相关的会计调整。从表

中 1 可以看出,保利地产营业利润逐年增长,说明其经营业绩不断提高。重要的调整项目之一是少数股东损益, 2012 年和 2013 年的少数股东损益显著高于前 3 年的数值。2009 年和 2010 年财务费用为负数,主要是由于利息收入大于利息支出, 2012 年和 2013 年借入大量短期借款和长期借款,财务费用近 10 亿元。2009 年计提的减值准备为 -275 563 610.13 元,主要是由于当年转回存货跌价准备 293 096 585.56 元,从而增加了税后净营业利润。2009 年、2012 年、2013 年营业外收入均接近两亿元,主要来源都是罚款和违约金收入;各年营业外支出相差不多,主要是捐赠支出和罚款支出。

EVA 值低于税后净营业利润的重要原因是,税后净营业利润在营业利润的计算基础上,仅仅确认债务资本成本,没有扣除股权资本的机会成本,而是将股权资本成本当作收益分配来进行处理。而 EVA 值在计算时,不仅扣除了债务成本,而且将股权资本的机会成本加以扣除,更加真实地反映了公司创造的价值。

4. 资本结构是影响加权资本成本率的重要因素。保利地产资本结构较为合理,而且股权资本和债务资本结构比例也基本处于稳定状态,只是债务比例略高,维持在 51.34%~64.63%之间,股权比例保持在 35.37%~48.66%之间,而加权资本成本率处于 6.0%~6.7%。

由表 2 可以看出,2009 年和 2010 年短期借款相对较少,分别为 3 亿余元和 4 亿余元,2011 年增至 20 余亿元,其中主要是保证借款,母公司和子公司之间相互担保发生的借款增多。2012 年和 2013 年短期借款也达到十几亿元。2009 年长期借款达 200 亿余元,2010 年则翻倍达到 400 亿余元。之后几年保持递增趋势,2013 年借入长期借款 750 亿余元,其中保证借款达 500 亿余元,较上年增加近 200 亿元,另外,还有抵押借款和信用借款。保利地产 2009~2010 年应付债券均为 40 亿余元,2012 年发行的五年期应付债券到期,余额为 0。房地产业资本投入大,资金回收周期长,保利地产充分考虑了这一特点,基本上保持了合理的资本结构。

七、研究启示与建议

1. 房地产企业应运用 EVA 作为业绩评价指标。2010 年 1 月,新修订的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》规定 EVA 成为考核央企权重最重的指标。EVA 业绩评价指标不仅扣除了债务成本,而且将股权资本成本考虑

利用外资还是被外资利用

——以上广电集团与日企合资为例

俞华^{1,2}, 罗飞¹(博士生导师)

(1.中南财经政法大学会计学院, 武汉 430073; 2.华东交通大学经济管理学院, 南昌 330013)

【摘要】随着外资对我国经济影响力的不断扩大,外资并购我国有关行业龙头企业的频率加快,外资对我国企业发展的负面效应逐步显现。本文从企业竞争力视角分析外资企业对上广电集团的经营绩效、价值链、营销能力以及研发实力等产生的影响,揭示我国行业龙头企业如果对引入外资管理不当,会危及企业的生存和发展。

【关键词】上广电集团; 外资企业; 合资; 企业竞争力

我国经济的强劲增长吸引了大量国际资本。我国实际使用的外资额在1985年只有47.6亿美元,到2011年上升到了1 160.11亿美元。从1979年到2011年,我国实际利用外资额达到11 643.92亿美元。随着外资对我国经济影响力的不断扩大,外资并购我国各行业龙头企业特别是国有大型企业的频率加快,而外资对我国企业发展的负面效应也逐步显现出来。

新型信息显示技术是我国信息产业的支撑产业之

一,其中以液晶显示器(LCD)为首的各种新型平板显示器件(FPD)近年得到了迅速发展。本文选取我国液晶显示领域巨头上广电集团作为研究对象,借鉴平衡计分卡的思路来分析外资对我国企业竞争力的影响。

一、平衡计分卡简介

平衡计分卡是由美国哈佛大学教授罗伯特·S·卡普兰和全球复兴公司总裁大卫·P·诺顿于1990年提出的一种业绩评价方法。该方法立足于企业的战略规划,通过

在内,较传统业绩评价体系更加真实准确地反映了企业创造的价值。EVA将股东利益和管理者利益紧密结合,有效解决了委托代理问题,降低了代理成本。由于EVA剔除了资产减值准备、营业外收支等会计项目,避免了短期行为,减少了管理层操纵盈余的机会。房地产业的房屋建筑物属于固定资产资本,投入较大,运用EVA作为业绩评价指标还可以衡量资金的运用情况。因此,房地产企业应引入EVA理念,构建EVA业绩评价指标。

2. 增加营业收入、控制成本费用、优化资本结构,提高EVA值。着重做好以下两方面工作:

一是扩大企业经营规模,增加企业营业收入。结合国家政策和房地产市场变化状况,合理规划房地产投资,减少盲目投资和不合理的建设工程,保证重点工程建设,增强企业发展能力,壮大企业发展规模,提高企业收入和利润,为公司和股东创造更多的价值。

二是保持合理的融资结构,降低企业融资筹资成本。加权平均资本成本率由企业融资方式和融资结构决定,从几种融资方式看,股权资本融资风险小但融资成本高,债权资本融资风险大但融资成本低,可以发挥财务杠杆的作用。企业应积极拓宽融资渠道,合理规划融资结构,降低加权平均资本成本率。

3. 根据行业和企业具体情况,计算EVA时设置合理的调整项目。我国出台关于EVA的规定和计算方法时,列示出一百六十多项调整项目,运用的调整项目越多,EVA值越精确,同时所需成本也越高。因此,计算EVA时并不是调整项目越多越好,有些调整项目对计算企业创造的价值并不产生重要影响,因此我们在计算EVA值时不能照搬照抄EVA的一般计算公式,应结合企业所处行业的实际情况,选择重要的、与企业行业经营状况密切相关的会计项目进行调整,合理考虑成本和效益因素,构建适合于企业情况的EVA业绩评价模型。

主要参考文献

蒋伟.基于EVA的我国房地产上市公司治理效率研究[D].海口:海南大学,2012.

杨晶.EVA与我国上市公司价值相关性的研究[D].哈尔滨:哈尔滨工程大学,2013.

池国华,朱俊卿.基于EVA的汽车制造业上市公司价值创造排行榜及其分析[J].财务与会计,2010(3).

任木荣,冯明静.房地产上市公司资本结构对企业绩效的影响分析[J].湖南农业大学学报,2012(4).

李春霞.基于EVA的珠三角房地产上市公司融资效率研究[J].投资理财,2013(3).