

房地产上市公司

现金流量管理现状及提升路径

严志华

一、房地产上市公司现金流量管理现状

(一) 现金流量结构

现金流量表中的现金流量分为经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量三类。对于房地产上市公司来说,在经营过程中,购置地块、地产开发、房屋销售等都会产生巨大的现金流量,大额投资造成的资金缺口又带来企业筹集资金的压力,此时,房地产上市公司通常会选择发行债券、银行借款等方式进行融资以支持经营活动。房地产上市公司的投资活动主要涉及固定资产的购置及对子公司的投资和处置。分析2018年房地产上市公司十强(恒大、碧桂园、万科、保利、融创、绿地、中海、龙湖、华夏幸福、富力)现金流量结构可知(数据来源于东方财富网):房地产上市公司经营活动现金流量净额较低,现金流入与流出交易频繁,资金回笼后立即投入下一轮投资,资金流动性较好;大多数投资活动现金流量净额较小,可见投资活动并非房地产上市公司的主营业务,但恒大、万科、龙湖投资活动净额较大;房地产上市公司筹资活动现金流量净额均处于较高水平,并且大多为正数,可见大多数房地产上市公司仍依赖于外部筹资以支持企业运转。

(二) 现金流量质量

现金流量质量是指企业围绕其自身发展战略对现金流量进行管理的情况。笔者在此从收益质量、偿债能力、获取现金能力、存货周转天数四个方面对房地产上市公司现金流量质量进行简要分析。

收益质量是衡量企业经营现金流量与会计收益的指标,可用经营活动净现金流量与营业净利润的比值(即盈利现金比率)来衡量收益质量。由表1可知,房地产上市公司存在收益质量参差不齐以及资金流动不协调的问题,在项目建设初期投入巨大,资金回款速度跟不上资本投入速度,导致出现负经营现金净流量。

偿债能力是企业财务风险的预警信息,其中,流动比率反映企业流动资产对流动负债的偿还能力;现金债务总额比反映经营现金净流量对债务总额的偿还能力。从流动比率来看,十强房地产上市公司流动比率均大于1,流动性较好,短期偿债能力较强。从现金债务总额比来看,十强房地产上市公司有一半出现负数,表明公司只能通过外部融资还债,若融资不畅可能面临破产的风险;另一半公司的现金债务总额比虽为正数,但比值较小,表明经营现金净流量只够勉强支付借款利息,仍然存在较大财务风险。

获取现金能力(即销售现金比率)能较好地反映房地产上市公司的经营情况,销售现金比率是经营现金净流量与营业收入的比值。由表1可知,大多数房地产上市公司销售现金比率较低,而销售现金比率较低导致公司获取现金的能力不足,这与公司管理层的经营能力、市场供求情况、营销策略有关。

存货周转天数反映企业的营运能力和偿债能力,存货周转天数越长,表明公司营运能力越差,偿债能力越弱。在房地产上市公司十强中,除绿地外,其他公司存货周转天数均大于1000天,龙湖更是高达4066.51天,高库存、低周转的模式不仅导致企业获取现金能力低下,还会带来极高的财务风险。

二、房地产上市公司现金流量管理存在的问题

(一) 回款周期过长

实务中,大多数房地产上市公司资金回笼较慢,导致公司资金紧张进而加大财务风险。主要有两方面原因:从内部管理来看,房地产上市公司回款管理链条长,从房产认购到房款收回的过程中,涉及营销部、财务部等多个部门的合作,由于营销部和财务部在回款职能方面划分不够明晰,导致协调难度较大;从外部环境

来看,回款管理受地方政策规定、银行信贷额度等外部因素影响较大,同时受到付款方式、工程进度和质量、客户履约情况等因素的影响,具有较大的管理难度,导致不能及时回款。

(二) 存货积压严重

我国房地产上市公司存货周转速度缓慢,造成资金占用现象较为严重,资金无法持续周转,新项目的投资与开发缺乏资金支持,长此以往会导致企业资金链断裂。同时,由于存货变现能力差造成企业利润低下,影响企业盈利能力,也影响投资者的积极性,增加银行贷款的难度,给房地产上市公司带来一定的融资压力。

(三) 融资方式单一

银行借款是房地产上市公司较为重要、传统的融资渠道,贷款主要形式分为开发贷、并购贷和抵押贷,其中开发贷成本较低,是大多数房地产上市公司的首选,但办理开发贷所需手续繁琐、材料冗杂,影响融资效率。同时过度依赖银行借款这种单一融资方式会增加房地产上市公司的财务风险。

(四) 战略管理与现金流管理不统一

大多数房地产上市公司的现金流量管理仅局限于公司运营层面,并没有与公司战略管理统一起来,往往追求短期绩效水平的提升而忽略与长期战略发展协调一致,导致在短期内盲目进行投资,造成资金紧张,如部分房地产上市公司持续储备土地资源,占用大量的资金,但出于政策或自身原因无法及时进行项目开发导致土地资源难以充分利用,降低了现金流动性,也影响了公司战略目标的实施。

三、房地产上市公司现金流量管理提升路径

表1 2018年房地产上市公司十强财务指标

项目	盈利现金比率	流动比率	现金债务总额比	销售现金比率	存货周转天数
恒大	0.3454	1.48	0.0126	0.0610	1 797.01
碧桂园	0.1941	1.10	0.0025	0.0120	1 641.76
万科	-0.3147	1.18	-0.0037	-0.0400	1 601.96
保利	-1.0561	1.78	-0.0152	-0.1700	2 161.76
融创	5.5148	1.23	0.0616	0.8024	3 297.62
绿地	3.1618	1.30	0.0326	0.1700	686.63
中海	-0.1695	2.38	-0.0096	-0.0464	2 196.58
龙湖	4.6168	1.42	0.0936	1.1393	4 066.51
华夏幸福	-1.1264	1.54	-0.0336	-0.2200	2 244.92
富力	-2.3407	1.66	-0.0353	-0.2802	2 780.09

(一) 加速资金回笼,缩短回款周期

笔者认为,加速资金回笼、缩短回款周期可从以下三个方面着手:一是协调统一各部门工作,明确营销、财务、法务等部门在回款管理中的职责,并定期组织部门间的信息沟通与反馈;二是加强与银行之间的联系,适当让利以提高银行按揭额度,如给予按揭银行存款支持、支付银行按揭快速放款手续费等;三是根据合同内容和客户逾期时间长短建立预警机制,积极督促客户办理购房的相关手续,缩短回款周期。

(二) 转变营销策略,减少库存积压

房地产上市公司去库存已成为国家的一项重点工作,政府也出台了一系列政策适当放松购房限制,房地产上市公司应把握契机,减少存货对现金流量的占用。一方面,审慎进行新项目投资,对项目进行充分的可行性分析,让项目拓展与公司自身的成长周期相吻合;另一方面,采取多元营销策略提高销量,如通过网络销售、团购等方式拓宽营销渠道,采用精简装修、物业补贴、车位优惠等手段吸引客户等。

(三) 拓宽融资渠道,降低财务杠杆

房地产是资金密集型行业,需要大量资金以支持企业发展,但过度依赖于银行借款会增加财务风险。在实体经济去杠杆政策背景下,房地产上市公司应重视内源融资,调整股利政策,加强对未分配利润的利用,优化融资结构,降低资金成本。在外源融资方面,股权融资、联合开发等能有效降低财务杠杆,为公司提供可观的现金流。此外,增加长期借款比例、适当进行债务展期、发行可转换债券,缓解公司还款压力。

(四) 加强战略性现金流量管理

加强房地产上市公司战略性现金流量管理可从以下两个方面入手:一方面,以实现企业价值为目标来展开工作,现金流量管理方案应适应企业的成长周期,在不同的阶段采用不同的融资结构和股利政策,投资所支付的现金流量与融资所获得的现金流量保持动态平衡,充分发挥财务杠杆的作用;另一方面,房地产上市公司财务管理、战略管理部门应关注经济政策风向,及时调整发展战略,并根据发展战略调整现金流量管理方案。

(作者单位:江苏联合职业技术学院无锡汽车工程分院)

责任编辑 刘黎静