

基于 Z 计分模型的房地产企业财务风险评价研究

熊旖旎

(成都理工大学商学院,四川 成都 610059)

摘要:房地产业作为一个高风险、高投入、高收益并存的行业,其发展在我国起步较晚,基础薄弱,面临的风险较多,尤其是财务风险。本文采用 Z-score 财务预警模型,选取 30 家房地产上市公司为样本,对其财务风险状况进行实证分析,发现我国房地产企业整体财务风险较高。最后总结分析结果,得出结论并对我国房地产企业风险控制提出建议。

关键词:房地产行业;Z-score 模型;财务风险

中图分类号:F275 文献识别码:A 文章编号:2096-3157(2020)06-0146-02

DOI:10.16834/j.cnki.issn1009-5292.2020.06.067

近年来,房地产行业备受关注,房价猛涨使得很多人担心房市泡沫会越来越大最终破灭。作为一个高投资、高收益、高回报的行业,其发展面临着诸多风险,尤其是金融风险。如果不能及时有效地应对金融风险,企业将面临破产、清算等风险,作为国民经济的支柱产业,对经济和民生都有很大的影响。由于我国金融市场发展不完善,融资渠道较少,房地产企业债务规模较大,投资规模大,投资周期长,流动性弱,使房地产企业的金融风险进一步增加。本文采用 Z-score 财务预警模型选取我国 30 家房地产企业作为样本,收集其 2018 年相关财务数据进行简单的实证分析,总结分析结果,得出结论并对如何降低我国房地产企业财务风险提出建议。

一、研究方法——Z-score 模型

1986 年,纽约大学斯教授爱德华·阿特曼(Edward Altman)在对美国破产企业与非破产企业进行观察后,通过数理统计选出了著名的 5 变量 Z 计分模型。Z-score 模型经过演变发展,最终形成了针对上市公司、非上市公司和中小企业三种不同的模型。Z-score 模型现被广泛应用于多行业的财务预警,本文选取 Z-score 模型中针对上市企业的模型,搜集 30 个上市房地产企业财务数据作为分析数据,通过实证分析对房地企业财务风险进行评价研究。

上市企业模型公式: $Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$

$X_1 = \text{净营运资本} / \text{总资产} = (\text{流动资产} - \text{流动负债}) / \text{总资产}$

该指标表示短期偿债能力的大小,反映流动性和规模的特点。

$X_2 = \text{留存收益} / \text{总资产}$ 该

该指标衡量企业积累的利润并反映企业的经营年限。

$X_3 = \text{息税前利润} / \text{总资产}$

该指标衡量企业的资产利用效果和管理水平。

$X_4 = \text{所有者权益市值} / \text{总负债} = (\text{股票市值} \times \text{股票总$

数) / 总负债

该指标反映了企业的股权资本与债务资本的比例即资本结构。

$X_5 = \text{营业收入} / \text{总资产}$

该指标衡量企业产生营业后收入的能力。通过实证研究结果得出:分界值为 1.81 和 2.675。当 Z 值小于 1.81 时,企业的财务风险较大,且财务风险随着 Z 值的减小而增大;当 Z 值大等于 1.81,小于 2.675 时,企业财务处于灰色区域,没有办法对企业的财务状况做出准确的判断;当 Z 值大于 2.675 时,企业财务状况较好,且财务状况随着 Z 值的增大而越好。

二、实证分析

1. 研究对象和数据来源

研究对象:本文研究的对象为 30 家在国内上市的房地产企业。

数据来源:本文研究所用的数据来源于东方财富网,其中股票市值采用当年最后一日收盘价,股本采用当年年末股本。其余数据均来源于当年年报。

2. Z 值计算结果及分析

本文利用 Z-score 模型,选取 30 家上市房地产样本公司数据,其计算结果如表 1 所示。

表 1 Z 值的计算结果

序号	Z 值	序号	Z 值	序号	Z 值
1	2.1445	11	1.0265	21	0.7465
2	2.1159	12	0.9557	22	0.7388
3	1.8139	13	0.8967	23	0.7382
4	1.2991	14	0.8587	24	0.7318
5	1.2324	15	0.8379	25	0.7192
6	1.2198	16	0.8156	26	0.7011
7	1.1410	17	0.7913	27	0.6866
8	1.1028	18	0.7896	28	0.6406
9	1.0417	19	0.7759	29	0.6318
10	1.0361	20	0.7653	30	0.5376

表 2 Z 值的分布

Z<1.81		1.81≤Z<2.675		Z≥2.675	
公司数量	比例	公司数量	比例	公司数量	比例
27	90%	3	10%	0	0%

由表 2 可知 30 个上市房地产样本企业整体来看 Z 值都偏低,其中:Z 值小于 1.81 的公司 27 家占比 90%,Z 值位于 1.81 到 2.675 之间的公司 3 家占比 10%,Z 值大于 2.675 的公司 0 家。总体来说房地产公司财务风险较大,如果财务管理不当破产的可能性更大。Z 值的平均数为 0.9844,与 1.81 还差别很大,说明房地产公司在财务控制方面没控制好、管理好。为了进一步分析 Z 值的影响,本文做了 5 变量的统计并作出部分描述统计,以进一步分析原因等。

表 3 X 值的描述统计

变量	N	最小值	最大值	平均值	标准差
X1	30	0.0361	0.3906	0.2361	0.1046
X2	30	0.0343	0.5054	0.1199	0.1047
X3	30	0.0104	0.0961	0.0453	0.0198
X4	30	0.0692	2.6006	0.2796	0.4529
X5	30	0.0681	1.2892	0.2160	0.2145

从表 3 的计算结果可以看出,整体来看 X 的平均值都偏低,最终导致 Z 值偏低。X1 虽然不存在负值,但其最小值为 0.0361,说明在总资产中净营运资本占比 0.03 左右,流动性相对较弱,短期偿债能力较弱,财务风险较大,虽然整体来看其平均值可观但是不能否认该行业某些公司短期偿债能力还是较弱。X2 与 X3 都是衡量收益与总资产之比的指标,X2 的结果相比于 X3 的结果更为乐观,但也是整体偏小。X2 的最小值为 0.03,说明公司积累的利润较少或者经营年限较短,还存在较大的财务风险;X3 的均值最小且标准差最小,说明房地产企业的该指标普遍较小,该指标反映的是在没有考虑税收和融资影响的情况下,企业利用债权人和所有者权益获得的盈利,X3 的结果偏小,说明该行业对资产的利用效果普遍偏弱,经营管理水平及盈利能力较低。相较于其他行业,房地产行业的 X4 非常低,最大值为 2.6 左右,但仅有一家,标准差也非常大,说明整体不稳定,差异大,上述计算结果均值仅为 0.2796,这是导致该行业 Z 值偏小的最主要原因,说明房地产企业属于高风险高报酬的资本结构,债权人的资本受股东资本保障程度很低,财务风险较大。X5 代表收入能力,总体来看,房地产行业该能力也较弱。

四、结论及建议

根据上述对 Z 值及 X 值的分析,房地厂行业 Z 值整体偏小,大多在 1.81 以下,X 值也不是很乐观,说明我国房地产行业存在较大的财务风险,需采取有效措施降低风险。

由上述分析可知,房地产企业均值最低的是 X3,模型中

X3 的系数也是最大的,说明其对 Z 值的影响最大,提高 Z 值房地产行业最需要解决的是提高资产利用效果,增加 EBIT,其次是 X2,房地产行业 X2 低,模型中其系数为 1.4,可见 X3 和 X2 是导致房地产行业 Z 值低的最主要原因。

针对上述的分析,对房地产企业提出以下建议:

1. 保证合理的资产结构,增加流动性,提高偿债能力

提高偿债能力需要增加净营运资本,即保证有足够的流动资产能偿还流动负债。房地产行业需要提高资产的变现能力,房地产行业业务模式可多样化,出租与出售相结合,进行多类型的房地产投资,住宅用房、商业用房,保证资金链的安全;同时在应收及预付方面有效控制,减少坏账烂账,收款政策不应过松,保证流动性。

2. 合理安排资本结构,增加筹资方式,降低筹资成本

时刻关注并充分利用国家政策,保持合理的筹资规模,筹资时充分分析企业自身的财务状况,筹资规模要和企业的发展现状以及发展目标相结合;优化筹资组合,降低财务成本,充分分析发展的需要,合理选择短期与长期借款,降低筹资成本,降低风险;股权筹资与债务筹资相结合,适当降低负债,至少保证两种及以上的筹资方式。

3. 增加收入途径,提高利润

库存房可适当降低售价或赠送配套服务加快出售;房地产企业可加入房屋改造服务、房屋装修及翻新服务、房屋代售及房屋定期清洁等服务增加收入方式,提高利润。

4. 减少无效成本,增加配套服务

现在房屋销售人员太多太杂,降低了宣传效果,可以减少人员的成本,增加房屋配套服务,比如优化居住环境、增加绿化、修建泳池等,一定时期内物业费用优惠等,促进房产销售。

参考文献:

- [1]李诗瑶.基于 Z 模型的上市物流企业财务风险评价研究[J].物流工程与管理,2019,41(10):143~145+149.
- [2]姜慧娇,李明.基于 Z 计分模型和 F 分数模型的雨润食品财务状况分析[J].时代金融(下旬),2017,(9):170~172.
- [3]张少翀.房地产行业财务管理的现状、问题及对策分析[J].中外企业家,2010,(3).

作者简介:

熊旖旎,成都理工大学商学院学生。