

# 收益还原法在酒店型房地产估价中的应用研究

李国蓉

(江苏建筑职业技术学院 建筑工程管理学院 江苏 徐州 221116)

**摘要:**收益还原法是房地产估价中公认的三大基本方法之一,有较强的理论基础,常用于有收益或潜在收益的房地产估价中。在收益还原法中,房地产的净收益、成本费用、报酬率的确定是关键点,也是难点。在分析酒店型房地产的财务数据和相关政策的基础上,对估价中所需的各项参数进行了研究,以实际案例探讨收益还原法在酒店型房地产的应用问题。

**关键词:**收益还原法;酒店型房地产;净收益

## Application of income approach in the hotel-based real estate appraisal

LI Guorong

(School of Architectural Management Jiangsu Jianzhu Institute, Xuzhou 221116, China)

**Abstract:** The income approach is generally accepted as one of the three basic methods in real estate appraisal. The method has a strong theoretical basis, and is often used to generate benefit or the potential benefit of real estate appraisal. In the income approach, the net income, cost and return rate are the key points and also difficult to determine in the real estate. This paper analyzes the required parameters based on the financial data and related policy analysis of hotel-based real estate with actual case to discuss application of income approach in the hotel-based real estate.

**Key words:** income approach; hotel-based real estate; net income

目前,我国房地产估价市场常用的评估方法有市场比较法、收益还原法、成本法和假设开发法等方法,前3种方法是国际上公认的房地产估价三大基本方法<sup>[1]</sup>。在这些评估方法中收益还原法特别适用于具有收益或潜在收益的房地产价格评估中,但是由于纯收益以及资本化率等关键参数难以确定,一直应用得不多。

在国内的研究中,单胜道<sup>[2]</sup>将收益还原法应用到林地价格评估中,并结合具体的案例进行分析,指出了收益还原法在林地价格评估中的应用范围及限制;马春霞<sup>[3]</sup>以新疆和田市为例将收益还原方法应用到该市土地估价之中,通过变换公式与调整步骤并结合案例进行算法说明;高超与吴超<sup>[4]</sup>结合实例分析加油站土地估价中如何确定客观收益及还原利率的选择,并介绍运用收益还原法评估加油站用地的方法;张洪力<sup>[5]</sup>将收益还原法应用到房地产价格评估中,引入收益风险倍数和国债安全利率的概念,讨论如何将安全利率法与市场抽取法相结合,即“安全利率——市场抽取”综合法,来确定资本化率。总的来看收益法在房地产价格中的应用很少,还没有在酒店型房地产方面的应用研究。

随着经济的持续发展,市场对酒店行业有着很大的潜在需求,本文结合酒店型房地产的行业特征,综合各种方法确定净收益率与报酬率等相关参数,结合案例探讨收益还原法在酒店型房地产中的价格评估。

## 1 酒店型房地产收益还原法

### 1.1 基本公式

收益还原法最常用的公式为

收稿日期:2011-09-30

基金项目:江苏建筑职业技术学院科研项目(JAY309-32)

作者简介:李国蓉(1979-),女,硕士,讲师,liguorong02@126.com.

$$V = \frac{A}{Y} \left[ 1 - \frac{1}{(1+Y)^n} \right].$$

酒店行业通常是在刚开始几年经营状况逐年递增,但随着时间的推移,经营状况将呈现一个较为稳定的趋势。基于这样的现实状况,测算该类型房地产价格的公式变为

$$V = \frac{A_1}{Y-g} \left[ 1 - \left( \frac{1+g}{1+Y} \right)^t \right] + \frac{A_2}{Y} \left[ 1 - \frac{1}{(1+Y)^{n-t}} \right] \frac{1}{(1+Y)^t},$$

式中  $A_1$  为未来第一年的净收益;  $A_2$  为从  $t+1$  年开始每年不变的净收益;  $Y$  为报酬率或折现率,不为零;  $n$  为收益年限;  $t$  为净收益递增的年限;  $g$  为净收益逐年递增的比率。

## 1.2 公式中各参数的求取

### 1.2.1 净收益的求取

求取净收益的基本公式:

$$\text{净收益} = \text{客观收益} - \text{成本费用} - \text{商业利润}.$$

(1) 客观收益 酒店的客观收益主要来自客房收益、餐饮收益、娱乐场所收益、商务服务收益和保健等其他收益。其中客房收益包括客房出租收入和作为写字间的客房长期出租收入等; 餐饮收益含中西餐厅、冷饮、酒吧、茶座、咖啡厅及客房小酒吧等收入; 娱乐场所收益含游泳池、保龄球、室内高尔夫、健身房、卡拉OK 等收入; 商务服务收益含会议、展览、电话、传真、复印、票务等收入; 保健收益含理发、按摩、美容等收益; 其他收益含洗衣、废品回收,以及为电影院、旅行社、展览馆等行业提供方便所取得的佣金等。

(2) 酒店型房地产评估中的成本费用 具体包含: ①直接经营成本,根据酒店财务分类,直接经营成本由餐饮进货成本(如耗用食品、香烟、酒水等),客房周转物品成本,娱乐、会议、健身房、洽谈等周转物品成本,燃料动力、水电费和酒店相关人员薪金组成。②管理费用,管理费用指对酒店进行必要管理所需的费用,综合管理费用包括可移动的家具、电器、餐饮娱乐服务设施中可以移动的家具、电器、装饰物的折旧费、维修费、保险费以及营业推广费、培训费、劳动保护费、环境布置费、办公费等其他管理费用。③财务费及不可预见费用,财务费用及不可预见费主要是为酒店日常生产经营所需流动资金应支付的银行利息及其他不可预见费如房产税等费用,估价师可以根据市场调查区域内类似酒店行业的财务费用及不可预见费来确定估价对象的财务费用及不可预见费用。④税金 税金应根据估价对象所属地方税务部门在估价时点时的税收项目进行计取,通常在酒店型房地产应收取营业税、教育费附加、城市维护建设税。

(3) 商业利润 商业利润按照酒店行业的社会平均利润进行计取。

### 1.2.2 报酬率

以建设部颁发的《房地产估价规范》(以下简称规范) 5.3.5 规定为准,我国报酬率的确定主要安全利率加风险调整值法、市场提取法、投资报酬率排序插入法、投资复合收益率法。由于酒店型房地产在市场上转让交易实例很少,很难从市场上提取可比实例的经营收益和出售价值的准确数据,因此市场提取法不适合酒店型房地产报酬率的确定,故应主要采取安全利率加风险调整值法和投资报酬率排序插入法来确定酒店型房地产的报酬率。

## 2 案例分析

### 2.1 酒店基本情况

某酒店位于建设路北侧,用途为商业用地,该宗地上建有 3 幢建筑物,总建筑面积为 11 798.75 m<sup>2</sup>,分别为 5 411.66 和 969.05,1 418.04 m<sup>2</sup>,容积率为 1.5。该酒店拥有包括豪华套房、商务房及标准房在内的 100 套客房,客房内通讯设备齐全,硬件设施按照四星级水准进行装修。酒店内设有 1 个能容纳 60 桌餐饮的大厅、4 个豪华包厢、10 个普通包厢,另酒店设有休闲中心、健身房、棋牌室等娱乐服务设施。估价时点 2010 年 12 月 22 日,宗地红线内达到通路、通水、通电、通讯及宗地内部达到土地平整的开发水平。

### 2.2 客观收益水平的确定

为了取得该酒店的一般正常收益资料,在估价时可选择同一供需圈的酒店进行调查,为此,选择了同一供求圈的希望大酒店、国宾大酒店、豪绅大酒店、南郊宾馆等进行了解调查,其经营类型、建筑装修档次与估

价宗地上的酒店有一定差别,但可修正为正常收益水平,修正后的经营状况见表 1.

表 1 待估宗地所在区域内类似酒店的平均营业状况

项目		营业状况	
客房收入	商务标准间、豪华标准间/ (元·间 <sup>-1</sup> )	200~320 (房价打折后)	餐饮上座率/% 40~50
	客房入住率/%	65~85	娱乐场所收益及其他 收益/(万元·a <sup>-1</sup> ) 150~250

该大酒店的客观收益主要来自于客房收益、餐饮收益、娱乐场所收益及商务服务等其他收益,其中客房收益、餐饮收益可根据其客观使用率和其平均收费标准来确定;娱乐场所及其他收益可根据同一供求圈的平均收益水平确定.根据该大酒店的客房地价标准、餐饮、休闲中心等服务收费,综合酒店行业的各项收益、费用的社会平均水平(见表 1)可测算出该酒店的客观净收益.

(1) 客房收益 考虑类似酒店宾馆近几年的收益并在此基础上结合宾馆行业平均收益情况和旅馆房地的市场经营状况,根据客房的类型及不同的入住率,客房收益见表 2.

表 2 客房类型、入住率及客房收益状况

客房类型	租金/(元·d <sup>-1</sup> )	数量/间	定价折扣率	平均入住率/%	年收益/万元
商务标准间/单人间	428	50	0.6	75	351.50
豪华标准间/单人间	488	45	0.6	70	333.65
商务套间	888	3	0.6	45	26.25
豪华套间	1 888	1	0.45	35	10.85
总统套间	8 888	1	0.3	25	24.33
合计					749.58

(2) 餐饮收益 酒店内设有一个能容纳 60 桌餐饮的大厅、4 个豪华包厢、10 个普通包厢.每桌按照 12 个座位计算,根据市场调查,平均上座率见表 3.

表 3 待估宗地的餐饮收益状况

项目	总人数/人	每天服务次数	平均上座率/%	人均消费额/元	年收益/万元
大厅	720	2	50	20	525.60
豪华包厢	48	2	40	35	49.06
普通包厢	120	2	45	30	118.26
合计	888				692.92

(3) 娱乐收益及其他收益 该酒店内有棋牌室、健身房及休闲中心其他娱乐设施,经估价师调查分析类似娱乐设施的平均收益情况,最终确定酒店的娱乐收益及其他收益的年收益合计为 200.00 万元.

综合各项收益,酒店年客观总收益 = 749.58 + 692.92 + 200 = 1 642.50 万元

## 2.3 成本费用测算

据调查,酒店成本费用基本计算公式:

$$\text{年总成本费用} = \text{直接经营成本} + \text{管理费用} + \text{财务费用} + \text{各种税费} + \text{商业利润}.$$

### 2.3.1 直接经营成本

直接经营成本包括餐饮进货成本、客房周转物品成本、周转物品成本(娱乐、会议、健身房、洽谈等)、燃料动力、水电费以及酒店所有人员薪金等.具体如下:

(1) 餐饮进货成本 = 餐饮营业收入 × 百分比(当地一般在 45% 左右) =  $692.92 \times 45\% = 311.81$  万元.

(2) 客房周转物品成本 = 客房营业收入 × 百分比(当地一般在 16% 左右) =  $749.58 \times 16\% = 119.93$  万元.

(3) 娱乐、会议、健身房、休闲中心等周转物品成本 = 酒店其他收益 × 百分比(当地一般在 16% 左右) =  $200.00 \times 16\% = 32.00$  万元.

(4) 其他直接经营成本(包括燃料动力、水电费、酒店所有人员薪金酒店所有人员薪金) = 酒店总收益 × 百分比(当地一般在 25.0% 左右) =  $1 642.50 \times 25.0\% = 410.63$  万元.

(5) 直接经营成本 =  $311.81 + 119.93 + 32 + 410.63 = 874.37$  万元.

### 2.3.2 管理费用

管理费指对酒店进行必要管理所需的费用。综合管理费包括比建筑物经济寿命短的构件、设备、装修装饰、空调、电梯、地毯等的折旧费、维修费、保险费以及营业推广费、培训费、劳动保护费、环境布置费、办公费等其他管理费。

(1) 年折旧费 折旧费是指房屋在使用过程中因损耗而在租金中补偿的那部分价值。

①建筑物折旧 《根据房地产估价规范》,估价对象建筑物上课使用年限长于土地使用权剩余使用年限,应根据土地剩余使用年限来确定未来可获取收益的年限,选用对应的有限年收益还原法计算公式,净收益中不应扣除建筑物折旧和土地取得摊销。因此,此项不扣除。

②装饰折旧费 根据委托方提供的资料及估价师调查的结果,装饰部件重置价格约为800万元。该酒店的装饰折旧费,包括耐用装饰部件(如花岗石地面等)和一般装饰(建筑物局部花样装修和墙壁粉刷等),其中耐用装饰部分按耐用年期12a考虑,残值率为0,重置价为500万元,一般装饰部分按耐用年期8a考虑,残值率为0,重置价为300万元。则:

$$\text{年装饰折旧费} = 500 \div 12 + 300 \div 8 = 79.17 \text{ 万元。}$$

设施设备折旧费 按综合耐用年期16a考虑,残值率为0,根据委托方提供的资料,重置总价约为200万元;

$$\text{年设施折旧费} = 200 \div 16 = 12.5 \text{ 万元;}$$

$$\text{年折旧费} = 79.17 + 12.5 = 91.67 \text{ 万元。}$$

(2) 年维修费 维修费是指为保障房屋和设备正常使用每年需支付的修缮费。考虑酒店对服务场所的完美要求,以及房屋主体、装饰、设施设备的易损程度和维修量,分别按1%、3%、5%计。

根据某县现行房屋重置价格平均水平,结合建筑物实际情况,建筑物主体结构重置价格为1100元/m<sup>2</sup>,根据委托方提供的资料,建筑总面积为11798.75m<sup>2</sup>。

$$\text{建筑物的重置价格} = 1100 \times 11798.75 = 1297.86 \text{ 万元;}$$

$$\text{维修费} = 1297.86 \times 1\% + 800 \times 3\% + 200 \times 5\% = 46.98 \text{ 万元。}$$

(3) 年保险费 年保险费是指房地产所有人为使自己的房地产避免意外损失而向保险公司支付的费用。根据保险公司的相关规定,保险费率为房屋重置价的0.2%。

$$\text{年保险费} = (1297.86 + 800 + 200) \times 0.2\% = 4.60 \text{ 万元。}$$

(4) 营业推广费、培训费、劳动保险费、环境布置费、办公费等其他管理费 以区域内调查的几家宾馆的平均数计为年总收益的1%。

$$\text{其他年管理费} = 1642.50 \times 1\% = 16.43 \text{ 万元。}$$

$$\text{年总经营管理费} = \text{年折旧费} + \text{年维修费} + \text{年保险费} + \text{其他年管理费} = 91.67 + 46.98 + 4.60 + 16.43 = 159.68 \text{ 万元。}$$

### 2.3.3 税金

依据该县税务部门目前的收税项目,应收取营业税、教育费附加、城市维护建设税、房产税、印花税、土地增值税等税费,共计7.5%,以年总收益为基数,则年税金=1642.50×7.5%=123.19万元。

### 2.4 商业利润

以该县酒店宾馆业的社会平均利润率计,取年总收益的12%,则:

$$\text{年商业利润} = 1642.50 \times 12\% = 197.10 \text{ 万元;}$$

$$\text{年总成本费用} = 874.37 + 159.68 + 197.10 + 123.19 = 1354.34 \text{ 万元。}$$

### 2.5 待估宗地房地年纯收益测算

$$\text{房地年纯收益} = \text{年总收益} - \text{年总费用} = 1642.50 - 1354.34 = 288.16 \text{ 万元。}$$

### 2.6 待估宗地土地年纯收益测算

(1) 土地还原利率的确定 土地还原利率实质上是土地投资成本的收益率。评估时采用安全利率加风险调整值法和投资风险与投资收益率综合排序插入法3种方法综合确定。

①安全利率加风险调整值法 安全利率也称无风险报酬率,在评估中选取中国人民银行2010年12月21日公布的一年期贷款年利率5.56%作为安全利率。目前在该房地产投资存在一定风险,估价师综合分析

某市社会经济发展水平和房地产市场状况对房地产投资的影响程度,确定风险调整值为 2.0% ~ 4.0%,由此求得土地还原利率为 7.56% ~ 9.56%.

②投资风险与投资收益率综合排序插入法 投资的收益与投资风险密切相关,目前比较安全、风险性小的投资有银行一年期贷款、三年期国债,但其收益率也较低,分别为 5.56% 和 5.74%;投资在房地产开发方面风险较大,其法定利润率为 6% ~ 12%,平均为 9%;根据估价师经验最终确定土地还原利率为 5.74% ~ 9.0%.

综合考虑上述 2 种方法测算结果,确定土地还原利率为 8%.

(2) 房屋还原利率的确定 房屋还原利率实质上是房屋投资资本的收益率.考虑到房屋投资风险一般较土地投资风险大,因而房屋还原利率应高于土地还原利率.一般情况下,房屋还原利率比土地还原利率高 2% 左右,因此,房屋还原利率确定为 10%.

(3) 房屋纯收益 房屋的价值包括房屋、装饰、设施设备部分,分别按成新度来测算现值.根据估价师现场勘察并结合估价师经验,本次评估土地上房屋的主体部分于 2010 年左右进行了精装修改造,维护良好,房屋主体成新率可确定为 95%;装饰装修外观成新率取 100%,设施设备成新率取 100%,则: 年房屋纯收益 = 房屋现值 × 建筑物还原率.

$$\text{房屋年纯收益} = [1297.86 \times 95\% + 800 \times 100\% + 200 \times 100\%] \times 10\% = 2232.97 \times 10\% = 223.30 \text{ 万元}$$

(4) 土地年纯收益

$$\text{土地年纯收益} = \text{房地年纯收益} - \text{房屋年纯收益} = 288.16 - 223.30 = 64.86 \text{ 万元}$$

## 2.7 评估设定开发条件下的待估宗地单价

$$\text{土地价格} = \text{土地年纯收益} \div \text{土地还原利率} \text{,则待估宗地土地总价格} = 64.86 \div 8\% = 810.75 \text{ 万元.}$$

以上测算的是待估宗地达到红线外通路、通上水、通下水、通电、通讯“五通”及红线内场地平整开发水平下的地价,与本次评估设定的开发水平(宗地红线外通路、通上水、通下水、通电、通讯“五通”及红线内场地平整)不存在差异,因此,无需进行开发水平修正.

$$\text{待估宗地单位面积地价} = 810.75 \div (11798.75 \div 1.5) \text{ m}^2 = 1030.72 \text{ 元/m}^2.$$

## 3 结束语

在收益还原法在酒店型房地产估价的应用实例中,报酬率的求取采用安全利率加风险调整值法和市场抽取法相结合的方法,符合该种类型房地产自身的特点,同时也解决了确定报酬率与收益年限无关的缺陷,具有较强可操作性.

本文所述的安全利率采用的一年期贷款利率,符合国际实际.但随着债券市场的逐步完善,20 年期、30 年期长期固定利率国债比较常见的情况,采用长期国债固定利率作为安全利率也是值得探讨的.

净收益的求取需要根据估价案例本身,对可比实例的房地产相关收益进行适当调整,在求取过程中需要考虑无形收益的影响.

## 参考文献:

- [1] 单胜道,俞劲炎,叶晓朋,等.农业用地评估方法研究 [J].资源科学,2000(1):45~49.
- [2] 单胜道.收益还原法及其在林地价格评估中的应用 [J].同济大学学报:自然科学版,2003(11):1374~1377.
- [3] 马春霞.以新疆和田市为例浅析收益还原法及其应用 [J].中国科技信息,2009(1):157~158.
- [4] 高超,吴超.收益还原法在加油站土地评估中的应用 [J].安徽农业科学,2006(21):5624~5626.
- [5] 张洪力.收益还原法在房地产估价中的应用 [J].北京房地产,2005(3):97~98.