

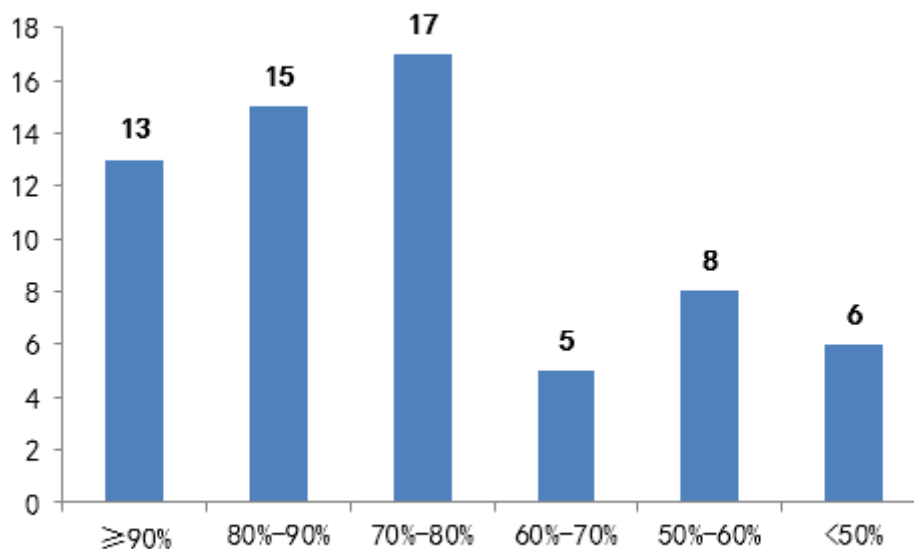
行业透视 | 这些房企利息资本化率高于 80%，利润增长压力几何？

房地产行业较其他行业而言资金相对密集、财务杠杆和借款利息开支较高，**同时又具有存货规模大、开发周期长等特点，所以利息费用资本化率也相对更高。**同时，不同房企对利息费用资本化的处理也有高低差异，在会计准则范围内，一定程度上可以起到调节企业利润的作用。

那么，房企利息资本化有什么样的前置条件？利息费用的资本化如何影响房企利润表现？行业利息资本化率又有怎样的趋势？本文，我们通过研究 70 家行业典型上市房企历年的利息费用资本化率，结合房企的利润、负债等财务表现，从利息费用的会计处理和企业经营角度对房企利息资本化进行剖析。

1 超 7 成典型房企利息资本化率高于 70%在 70 家行业典型上市房企^[1]的年报中，有 64 家企业披露了 2019 年利息费用的资本化规模。**其中，超 7 成房企的利息资本化率在 70%以上、13 家房企利息资本化率高于 90%、15 家房企利息资本化率在 80%至 90%之间。**从典型房企的利息资本化情况来看，房地产行业整体的借款利息资本化率相对较高，64 家企业利息资本化率的中位数达 77%。

图：行业典型上市房企利息费用资本化率分布情况（个）



数据来源：CRIC、企业年报

2 房企借款利息资本化处理

避免结算错配 利息资本化，是指将损益表中企业借款的利息费用支出进行资本化处理，确认为

一项资产并计入资产负债表中的存货。通常，需要较长周期才能达到使用或可销售状态的资产，如固定资产、存货、投资性房地产等所发生的借款利息支出，都在资本化处理的范围内。

基于房地产行业的特殊性，行业资金相对密集，企业财务杠杆和利息开支较高。同时，房企存货规

模大、开发周期长、前期开发费用大、不同项目盈利能力差异显著。因此，从会计处理的角度而言，

借款利息费用的资本化是基于房地产存货开发本质的一种常规财务操作，在企业持续开发的前提下

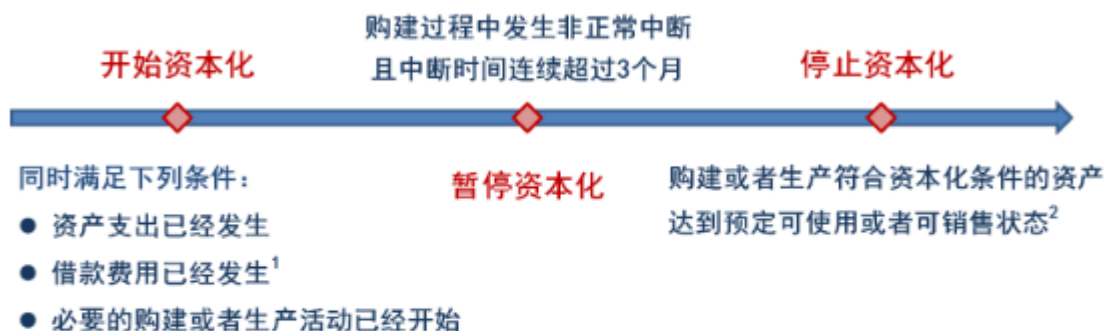
将大部分合规的借款利息进行资本化，可以避免结算的错配。值得注意的是，参照国际准则，对于

房地产开发企业而言，土地作为房地产开发的重要生产资料，只要企业对获取的土地制定了明确的

开发计划，那么这块土地的购置行为也可以被视为“必要的构建或者生产活动已经开始”，在满足

“借款费用已经发生”的前提下，相应的土地购置费用也可以纳入借款费用资本化的范围。

图：企业借款利息资本化的前置条件



注 1：借款费用已经发生，是指企业为了购建或者生产符合资本化条件的资产而借入专门借款的借款费用，或者占用了一般借款的借款费用

注 2：对于房地产开发项目而言，达到预定可使用或可销售状态，应是达到法律规定的、合同约定的办理竣工验收后的可交房状态，而非预售状态

资料来源：CRIC 整理、《企业会计准则第 17 号—借款费用》

3 提升房企当期利润表现

提高存货账面价值 对于房企而言，在会计准则范围内，对当期借款利息的资本化或费用化的选择，可以在一定程度上调节当期利润。具体来看，利息资本化将开发成本后置，有助于减少当期财务费用、提升企业当期利润表现，同时也提高了存货的账面价值。反之，增加当期借款利息的费用化占比，则可以通过将开发成本前置，给企业未来的结算留存更多的利润空间。

表：借款利息资本化及费用化对房企财务表现的影响

影响	利息资本化	利息费用化
开发成本	后置	前置
损益表	减少当期财务费用	当期财务费用增加
损益表	提升当期利润表现	预留未来结算利润空间
资产负债表	提高存货账面价值	存货账面价值不变

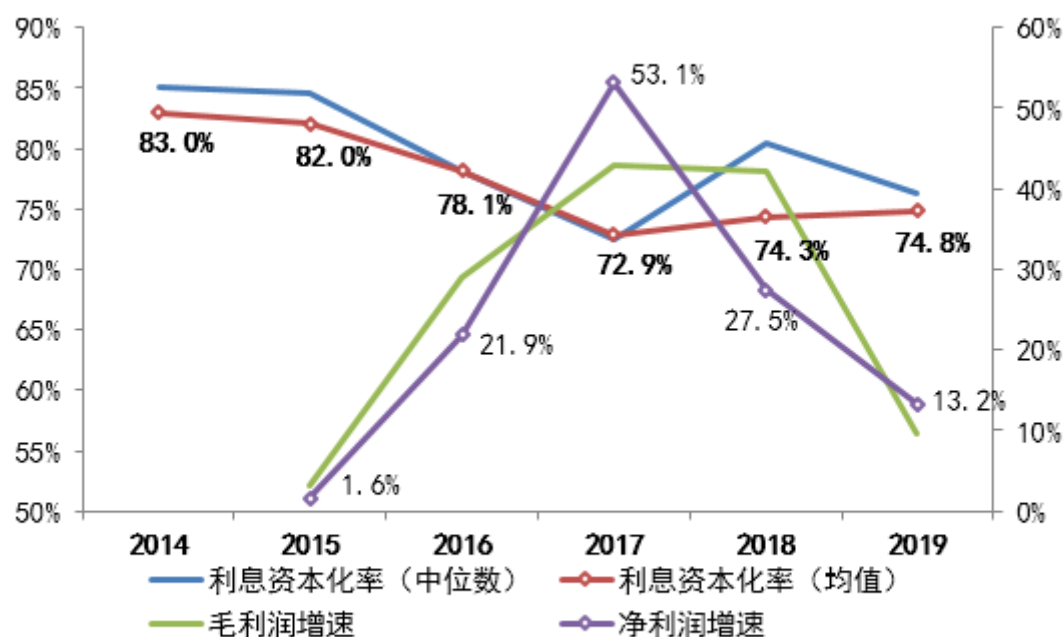
资料来源：CRIC 整理

4 利润增速对行业利息资本化率呈反向影响 通过梳理近年来，行业典型房企整体利息费用资本化率的发展，结合行业利润增速的变动趋势，我们发现，房企对行业结算利润增长的预期，对企业利息费用的资本化水平呈反向影响。

具体而言，在 2014 年至 2017 年间行业处在结算利润上行期、典型房企整体利润规模增速显著提升。**房企更倾向于对当期的借款利息作费用化处理**，行业整体的利息资本化率由 2014 年的 83% 逐年降低至 2017 年的 72.9%。**即在利润上行期将开发成本前置，为未来预留更多的结算利润空间。**

而自 2018 年以来，房地产行业整体规模增速放缓、营收增速明显下滑。叠加前期高地价项目进入结算期，企业利润空间受到挤压，行业利润增速明显放缓。**利润增速下行的行业周期下，房企更倾向于将借款利息作资本化处理，通过利息资本化、开发成本后置提振当期利润表现。**2017 年至 2019 年期间，典型房企整体的利息资本化率由 72.9% 逐年提升至 74.8%。

图：行业利润增速及利息费用资本化率变动趋势



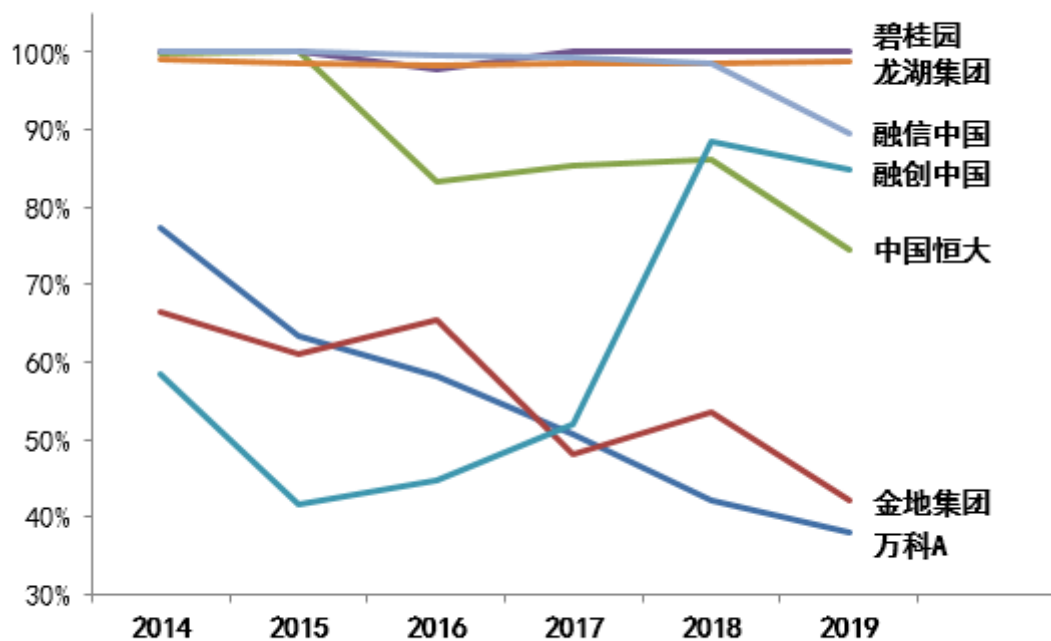
数据来源：CRIC、企业年报

5 利息资本化率高低

更多取决于企业自身财务策略 通过研究，并比较了 70 家典型房企的融资成本、净负债率、存货周转率、总资产周转率等指标。我们发现，房企借款利息的资本化率高低与上述指标并无明显的数据相关性。**房企对利息费用资本化程度的高低更多的还是出于企业自身的财务策略，和对当期利润表现及未来利润预期的考量。**

如碧桂园、龙湖、融信近年来均保持了行业较高的利息资本化水平,连续多年利息资本化率近 100%。而恒大、万科、金地等房企近年来借款利息的资本化率呈逐年降低的趋势,在行业增速、企业自身销售增速放缓的背景下,将借款利息更多的费用化虽然会造成当期财务费用的提升,但同时也能减轻未来的成本压力、给利润结算留出更多的空间。

图：行业利润增速及利息费用资本化率变动趋势



数据来源：CRIC、企业年报

6 存货中借款费用资本化部分的占比值得关注值得注意的是,利息费用的资本化在减少当期财务费用、提升利润表现的同时,将开发成本后置、也提高了存货的账面价值。但同时一定程度上也会稀释存货中真实可销售资产的权重。截至 2019 年末,在披露存货余额中借款费用资本化金额的 A 股房企中,有部分企业的存货中资本化部分占比较高。如阳光城、华发股份、信达地产的存货资本化部分占比均高于 10%。泰禾虽然尚未披露 2019 年财报,但截至 2018 年末,其存货余额中借款费用的资本化金额占比也已达到了近 15%。

表：存货中资本化部分占比较高的部分房企

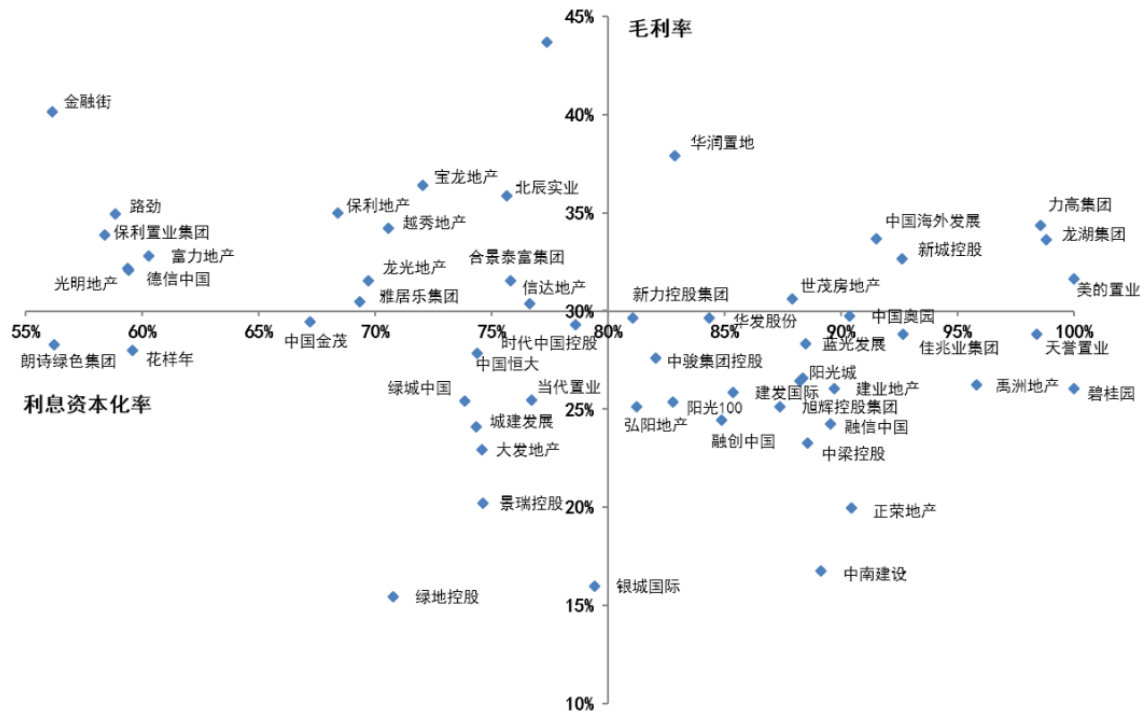
证券简称	存货		资本化部分		占比	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
阳光城	1,422	1,758	174	218	12.21%	12.39%
泰禾集团	1,735	/	253	/	14.56%	/
华发股份	1,284	1,590	149	169	11.58%	10.62%
信达地产	625	598	59	67	9.41%	11.26%

资料来源：CRIC、企业年报

总结，综合来看，受房地产行业结算较销售相对滞后的影响，借款利息的资本化或费用化处理对房企财报中利润表现的延续性有一定的平滑作用。

一方面，对于目前利息资本化率低，利润不错的房企来说，可以通过一定程度的增加利息费用化占比保证未来利润空间。**另一方面，对于目前利息资本化率较低，而利润表现不佳的房企而言**，可以通过更高的利息资本化率提升当期利润表现。**但对于目前利息资本化率已经较高、且利润表现不佳的房企**，未来即使一直维持较高的利息资本化水平，未来结算利润的调升空间仍相对较小。

附图：部分行业典型上市房企利息费用资本化率-毛利率分布情况



数据来源：CRIC、企业年报