

**中粮地产(北京)有限公司拟收购
北京中粮万科假日风景房地产开发有限公司所持有的
北京中粮万科房地产开发有限公司部分股权项目
资产评估说明**

中企华评报字[2010]第 432 号

共一册，第一册

**北京中企华资产评估有限责任公司
二零一零年八月二十六日**

目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明.....	2
第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明.....	3
第三部分 资产清查核实情况说明.....	4
一、评估对象与评估范围说明	4
(一)资产清查核实的内容.....	4
(二)实物资产的分布情况及特点.....	4
二、资产核实情况总体说明	5
第四部分 资产基础法评估说明	9
一、流动资产评估说明	9
二、机器设备评估说明	19
三、负债评估说明	22
第五部分 收益法评估说明.....	25
一、评估方法.....	25
二、企业概况.....	26
三、房地产开发行业分析	28
四、评估假设和限制条件.....	38
五、评估计算过程.....	40
第六部分 评估结论及其分析.....	50
一、评估结论.....	50
二、评估结果与账面价值比较变动情况及原因.....	51
附件一：关于进行资产评估有关事项的说明	53
附件二：北京中粮万科房地产开发有限公司收益法测算表	53

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明仅供国有资产监督管理部门、行业主管部门、企业主管部门审查资产评估报告书和检查评估机构工作之用，非为法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸于公开媒体。

第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明

根据国家资产评估的有关规定，该部分内容由委托方中粮地产(集团)股份有限公司和被评估单位北京中粮万科房地产开发有限公司共同撰写并盖章。具体内容见“附件一：关于进行资产评估有关事项的说明”。

第三部分 资产清查核实情况说明

一、评估对象与评估范围说明

(一)资产清查核实的内容

纳入本次资产清查范围的是北京中粮万科房地产开发有限公司的全部资产及负债。资产类型包括流动资产(含存货开发成本)、固定资产和流动负债等。

上述资产及负债清查前账面金额如下表:

金额单位: 人民币万元

项目		账面价值
		A
一、流动资产	1	5,935,159,697.74
二、非流动资产	2	21,375.48
其中: 长期股权投资	3	0.00
投资性房地产	4	0.00
固定资产	5	21,375.48
在建工程	6	0.00
无形资产	7	0.00
其中: 土地使用权	8	0.00
其他非流动资产	9	0.00
资产总计	10	5,935,181,073.22
三、流动负债	11	5,149,038,604.24
四、非流动负债	12	0.00
负债总计	13	5,149,038,604.24
净资产	14	786,142,468.98

上述数据业经利安达会计师事务所有限责任公司审计并出具了审计报告。

(二)实物资产的分布情况及特点

纳入本次评估范围的实物资产为存货开发成本和电子设备等。

1.存货开发成本

纳入评估范围的存货开发成本,为正在建设中的北京市房山区长阳镇起步区1号地、5号地住宅商业开发项目,项目位于北京市房山区长阳镇京良路南侧,距离京石高速长阳出口约3公里,从京石高速

西三环六里桥到京良路出口仅 10 余公里。项目北侧紧邻的是轻轨房山线长阳站，步行约 2 分钟距离。至评估基准日该项目地块已取得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证；一号地一期项目已开始预售。

3. 电子设备

电子设备为该公司办公使用的资产，主要包括房师傅专业验房仪器、HP 打印机、三星冰箱、投影仪等，设备均为 2010 年购置，使用状况良好。

二、资产核实情况总体说明

(一) 清查组织工作

接受委托后，中企华资产评估公司根据北京中粮万科假日风景房地产开发有限公司提供的资产评估申报表，成立了以现场项目负责人为主的清查小组，制定了详细的现场清查实施计划，根据企业资产管理模式和资产类型及分布特点，在企业相关人员的配合下，于 2010 年 7 月 10 日-2010 年 8 月 10 日进行了现场清查核实。清查工作结束后，各小组均提交了清查核实及现场勘察作业工作成果。

(二) 清查主要步骤

1. 指导企业相关人员进行资产清查与收集应向评估机构提供的资料

指导企业相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估明细表”“资产调查表”及其填写要求、资料清单，细致准确的登记填报，对被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。

2. 初步审查被评估单位提供的资产评估明细表

评估人员通过查阅有关资料及图纸，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后，审查各类资产评估明细表，检查有无填列不全、资产项目不明确现象，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等。

3.现场实地勘察

依据资产评估明细表,评估人员对申报的现金、存货和固定资产进行盘点和现场勘察。针对不同的资产性质及特点,采取不同的勘察方法,对纳入清查范围的资产进行了清查。非实物资产主要通过查阅企业的原始会计凭证、函证和核实有关经济行为证明文件的方式核查企业债权债务的形成过程和账面数字的准确性。实物清查资产主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要因素。

4.补充、修改和完善资产评估明细表

根据现场实地勘察结果,进一步完善资产评估明细表,以做到“表”“实”相符。

5.核实产权证明文件

对评估范围的资产的权属进行调查,以确认做到权属清晰。

(三)各类资产清查的主要方法

1.流动资产

对企业的流动资产进行了清查核实,主要采用核对企业财务总账、各科目明细账和会计凭证的方式,结合询证结果进行核实,对现金进行盘点,查看银行对账单和银行存款余额调节表进行核验,对债权和其他资产查阅相关合同,核实资产的真实性和准确性。

对于存货开发成本,首先收集并核实项目规划、设计、施工等产权资料,其次对该项目现状结合付款情况做现场调查,第三调查北京市房地产发展情况、价格水平等信息,对该项目周围类似物业做现场调查,了解类似物业的性质、交易情况、区域情况以及个体特征。

2.机器设备类

(1)为保证评估结果的准确性,根据企业设备资产的构成特点及资产评估申报明细表的内容,向企业有关资产管理部门及使用部门下发《机器设备状况调查表》,并指导企业根据实际情况进行填写,以此作为评估的参考资料;

(2)评估人员依据设备申报表上项目逐项进行现场清查,现场核对

设备的名称、规格型号、生产厂家及数量是否与申报表一致，并及时补充和完善评估明细表。同时了解设备工作条件，现有技术状况、保养情况等。

(3)收集购置原始发票的复印件，核对产权，并了解设备使用状况。

3.负债

评估人员调查了负债的内容、形成过程，审核了基准日是否为实际存在的债务，是否有确定的债权人，以便确定评估值。

4.对损益类项目的核实和了解

(1)对于收入的核实和了解

首先评估人员根据该公司所属行业的情况设计了历史数据及未来经营情况预测表。评估人员根据企业提供的历史数据及预测表与各年损益表、销售明细表以及主要销售合同进行核对，以了解企业申报数据的准确性，调查待售物业和待开发物业的权属情况、设计规划、开发计划、产品定位、销售营销策略，与企业讨论未来投资计划、销售进度、销售定价，并对开发项目周边区域和所在地区房地产市场进行调查，适当了解当地房地产行情、销售群体等信息。

(2)营业成本的核实和了解

本次评估中根据企业以前年度及现行的核算方法和制度设计了前期费用和工程成本调查表、主营业务成本历史数据及预测表。通过上述两张数据表及企业当年的主营业务成本、期初期末存货变动情况、建设承包合同约定情况对企业提供的历年成本情况进行核实和了解，并根据投资计划和待建开发项目规划了解未来开发成本支出，同事对账面已付工程前期费用和工程款、土地费用的构成、发生规律及发生的依据进行调查了解。

(3)营业税金及附加的核实和了解

评估人员通过企业申报的主营业务税金及附加历史数据及预测表、历年损益表核实和了解了以下内容：企业是否是纳税主体，适用的税种和税率，税金计税基础和缴纳方式，是否享受国家相关的

税收优惠政策。

(4)期间费用的核实和了解

本次评估过程中主要通过销售费用历史数据及预测表、管理费用历史数据及预测表、财务费用历史数据及预测表及企业提供的历年的损益表进行核实了解。主要了解企业各项期间费用划分的原则、固定性费用发生的规律、依据和文件、变动性费用发生的依存基础和发生规律。

(5)其他损益类项目的核实和了解

评估人员主要核实和了解了其他业务利润、营业外收支等项目。

对于其他业务利润和营业外收支,评估人员主要了解和核实企业历年上述两项目所核算的内容及具体发生的业务情况,重点关注了所发生的业务或内容是否在企业未来经营中会经常发生以及发生的规律和依据。

(四)核实结论

企业提供的基准日会计报表,已由利安达会计师事务所有限责任公司进行了审计,在审计过程中对部分会计事项已进行了相应调整,本次评估未进行清查调整。

第四部分 资产基础法评估说明

一、流动资产评估说明

(一)资产概况

纳入评估范围的流动资产包括：货币资金、其他应收款和存货。
具体数据见下表：

单位：人民币元

资 产	账面值
货币资金	525,298,013.19
其他应收款	1,244,420.04
存货	5,408,617,264.51
流动资产合计	5,935,159,697.74

(二)评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

对确定在评估范围内的流动资产的构成情况进行初步了解，提交评估准备资料清单和资产评估明细表示范格式，按照评估机构评估规范化的要求，指导企业填写流动资产评估明细表。

第二阶段：现场调查阶段

1.核对账目：根据企业提供的流动资产评估明细表资料，与财务台账核对，作到申报数真实可靠。

2.现场查点：评估人员、企业财务部等部门有关人员，对现金进行监盘、对往来款进行函证，并履行了其他清查程序。

第三阶段：评定估算阶段

1.将核实调整后的流动资产评估明细表，录入计算机，建立相应数据库；

2.对各类资产，遵照国有资产评估管理办法和《资产评估操作规范意见（试行）》的规定，确定其在评估基准日的公允价值，编制相应评估汇总表；

3.提交流动资产的评估技术说明。

(三)评估说明

根据企业提供的流动资产各项目评估明细表,在核实报表、评估明细表和实物的基础上,按照《资产评估操作规范意见》的要求,遵循独立性、客观性、公正性的工作原则来进行评估工作。

1.货币资金

货币资金内容是银行存款,全部为人民币。

银行存款账面值 525,298,013.19 元,为该公司在中行丰台支行和中信银行总部营业部、北京银行房山支行的人民币存款。

对银行存款评估方法如下:

评估人员核对了银行存款日记账和总账,并对全部银行存款进行函证,收集余额调节表,对未达账项的调整进行验证,计算平衡。在对上述资料核对无误的基础上,对余额调节表的未达账项等调节事项进行分析,未发现有影响净资产的事宜,故以核实后的账面值确认评估值为 525,298,013.19 元。

经评估,货币资金评估值 525,298,013.19 元。

2.其他应收款

其他应收款账面原值为 1,267,582.04 元,计提的坏账准备为 23,162.00 元,账面净额为 1,244,420.04 元。主要为保证金、电费押金、备用金、墙体基金和散装水泥基金押金等。

评估人员进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表的核对及审核相关的原始凭证,对应收款项的形成原因、账龄和债务人的现状等因素进行了具体地分析,同时对金额较大的款项寄发了询证函。

预计风险损失是根据债务人的经营状况、还款能力及还款意愿等客观证据及情况进行判断的;在预计风险损失的判断过程中,被评估单位、审计师和评估师进行了充分的交流沟通,在三方认识取得一致后,最终形成了相应的审计结果和评估结果。评估师关于应收款项预计风险损失的判断与审计师相一致,评估师预计的资产风险损失与审

计后账面计提的坏账准备相一致。

经评估，其他应收款评估值 1,244,420.04 元。

3. 存货

纳入评估范围的存货全部为开发成本，评估基准日账面值 5,408,617,264.51 元。

(1) 项目概况

长阳半岛项目包含一号、五号两宗地块。

项目用地位于房山区长阳镇京良路南侧，距离京石高速长阳出口约 3 公里，从京石高速西三环六里桥到京良路出口仅 10 余公里。项目北侧紧邻的是轻轨房山线长阳站，步行约 2 分钟距离。

一号地项目用地东临经一南路，南至纬五路，西临经军张路，北临京良路南侧，总占地面积为 225999 平方米，建筑用地面积 160941 平方米，总建筑面积 375383.2 平方米。

五号地项目用地东临二南路，南至长阳大街，西临经一南路，北临纬五路，总占地面积为 338054 平方米，建筑用地面积 276238 平方米，总建筑面积 564176 平方米。

待估宗地的土地所有权属国家所有，土地使用权类型均为出让，已签署国有建设用地土地使用权出让合同，截至评估基准日，尚未办理《国有土地使用权证》，未发现其它他项权利。

项目规划总体根据宗地内用地特点与城市机能相融合，结合政府打造 CSD 商业区，中粮万科极力将长阳半岛项目打造成 CSD 核心区的大型生活社区，凭借优越的整体规划、得天独厚的潜力优势，倾心筑造一座满足人们生活需求的“一生之城”，安享清雅环境，又与繁华相依。绿色低碳的优质建筑、四通八达的交通体系、丰富完善的生活配套，以及永定河、小清河环绕而成的河岸怡景，集诸多稀缺资源于一体。

凭借优越的整体规划、得天独厚的潜力优势，倾心筑造一座满足人们生活需求的“一生之城”，安享清雅环境，又与繁华相依，自然受到市场热捧，美誉度极佳。

根据委托方提供的项目开发规划条件，本次项目分 6 期进行开

发，详细规划条件如下：

项目规划指标	合计	一号地 一分期	一号地 二分期	一号地 三分期	五号地 一分期	五号地 二分期	五号地 三分期
总建设用地面积	437179	160941			276238		
总建筑面积	939559.2	375383.2			564176		
可销售部分总建筑面积	883404	145756	131750	75425	191770	164551	174151
1)、住宅部分总建筑面积	637703	136506	118250	71250	148870	76613	86213
2)、商业部分总建筑面积	17975	1000	6625	550	7900	950	950
3)、LOFT 部分总建筑面积	181976				26000	77988	77988
4)、车位车库总建筑面积	45750	8250	6875	3625	9000	9000	9000
其中车位数为：	1640	330	275	145	296	296	298

截至评估基准日，账面价值为部分土地购置费用、资本化利息以及一号地一分期项目的部分开发前期准备费、主体建筑工程费等。

(2)评估过程

评估工作主要分以下阶段进行：

①复核评估明细表

听取企业评估范围的情况介绍，了解预计开发项目的开、竣工年月和用途，对项目整体规划及内容进行核实，在此基础上对评估表格完善补齐。

②搜集资料

根据资产情况，收集国有土地使用证、国有土地使用权出让合同、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和其他相关文件。

③现场勘察

根据企业提供的评估申报表，在有关人员配合下，对于各项目的座落位置、项目进展情况、投资情况、周边环境等进行了勘察，并作了勘察记录。

④评估测算

评估人员根据现场勘察结果，对开发成本进行勘察分析，确定各项评估要素，并结合资产具体情况运用适当的评估方法计算得出各项委评资产评估值，并编写评估说明。

(3)评估方法的选择

考虑到项目已取得当地规划部门审定的规划建设指标，均为在建开发房地产项目，周边原有开发项目较多，可比性较强，具备选用假

设开发法的条件，故选用假设开发法确定开发项目评估值。

假设开发法（剩余法）的基本原理是以房地产按规划用途、条件开发后预期可获得的价值为基础，扣除尚需支付开发成本、投资利息、销售税费及合理的续建开发利润，计算出开发项目价值。计算公式为：

评估价值=税前评估价值-所得税

税前评估价值=开发后房地产价值-后续开发成本-销售费用-管理费用-销售税金及附加-土地增值税-投资利息-投资利润

具体测算步骤

- a.调查待开发房地产的基本情况；
- b.选择最佳的开发利用方式；
- c.估计开发建设期；
- d.预测开发完成后的房地产价值；
- e.估算开发成本、投资利息、销售税费、开发利润；
- f.确定开发成本评估值。

(4)评估案例

案例：开发成本-长阳半岛一号地一期项目

1.确定续建开发期

根据委估项目建设周期、投资计划，评估人员核查了项目的付款情况、及企业对工程进度的安排，预计一号地一期项目工程续建开发期为 1.42 年。

2.确定可销售建筑面积

根据企业提供的设计指标等相关资料，项目规划各用途可销售面积主要指标如下：

项目规划指标	一号地一分期
可销售部分总建筑面积	145756
1)、住宅部分总建筑面积	136506
2)、商业部分总建筑面积	1000
3)、LOFT 部分总建筑面积	
4)、车位车库总建筑面积(地下)	8250
其中车位数为：	330

截至评估基准日，账面价值为部分土地购置费用、资本化利息以及部分开发前期准备费、主体建筑工程费等。

3.预测开发完成后的房地产价值

一号地一期项目至评估基准日尚在前期工作中,未开工,根据委托方提供的规划指标,可供销售面积为 145756 平方米(其中住宅 136506 平方米,商业 1000 平方米,地下车位 8250 平方米<合 330 个车位>)。

2010 年 7 月 24 日,一号地一期项目开盘,已预售了一期部分住宅。

开发完成后的房地产价值分为两部分:已销售部分房地产开发总价值和未销售部分房地产开发总价值,其中:未销售部分房地产开发总价值分为住宅未销售部分价值、商业未销售部分价值及地下车库未销售部分价值。本次估价中,估价人员对于已签约未收款部分房地产开发总价值采用预售合同收入,对于未销售部分房地产开发总价值采用市场比较法来确定估价对象开发完成后的房地产总价值。

➤ 已销售部分房地产开发总价值

一号地一期项目预售面积为 76167.25 平方米,预售合同收入为 1054437659 元,平均单位售价为 13843.71 元/平方米。则:已销售部分房地产开发总价值为 1054437659 元。

➤ 未销售部分房地产开发总价值

根据评估基准日当地同类房地产交易的市场行情和被估房地产的区域位置及个别条件,结合该区域房地产市场发展趋势,预计未销售部分房地产的可实现销售均价,从而确定未销售部分房地产开发总价值。企业基准日后已销售部分房地产单位售价为 13843.71 元/平方米,低于市场行情,是企业做出的为吸引购房客户的销售策略。预计企业此后将提高单位售价。

经了解,该项目周边楼盘售价情况如下:

项目	碧桂园一期	加洲水郡	天骄俊园
7 月均价(元/m ²)	12293	13142	13297
8 月均价(元/m ²)	11977	13218	13107

长阳项目一号地一期七月份已销售部分房地产单位售价为 13843.71 元/平方米。结合长阳项目已售均价、周边项目售价情况以及本项目与周边项目的差异,综合分析确定长阳项目住宅未来平均销售

价格为 14600 元。商业及地下地库的单价，结合企业预期并横向比较住宅价格后确定。

住宅未销售部分价值的确定

一号地一期住宅部分未销售面积为：60338.75 平方米，则：

住宅部分未销售房地产开发总价值=60338.75×14600

=880945750（元）

商业未销售部分价值的确定

一号地一期商业部分未销售面积为 1000 平方米，则：

商业未销售部分房地产开发总价值=12000×1000=12000000.00（元）

地下车库未销售部分价值的确定

根据估价人员对周边住宅小区地下车位出售市场情况的调查，该地区地下车位的售价大约在 40000 元/个，综合考虑估价对象的因素影响条件，通过市场比较法测算得出估价对象地下车位售价为 40000 元/个，一号地一期共有地下车位 330 个，则：

地下车库未销售房地产开发总价值=40000×330=13200000.00（元）

未销售部分房地产开发总价值：

未销售部分房地产开发总价值=住宅未销售部分价值+商业未销售部分价值+地下车库未销售部分价值

=880945750+12000000+13200000

=906145750（元）

开发完成后的房地产总价值：

估价对象开发完成后的房地产总价值=已销售部分房地产开发总价值+未销售部分房地产开发总价值

=1054437659+906145750

=1960583409（元）

4.续建开发成本

根据企业提供的成本资料，经核实确定续建开发成本 509,469,087.33 元，具体如下：

一号地一期项目开发成本总投资及续建成本估算表

序号	成本项目	投资总额 (万元)	已支付开发成本 金额(万元)	尚需投入开发成本 金额(万元)
一	土地获得价款	97,658.49	95,810.03	1,848.46

二	开发前期准备费	1,704.85	1,238.43	466.42
三	主体建筑工程费	32,367.23	301.58	32,065.65
四	主体安装工程费	8,114.51	0.00	8,114.51
五	社区管网工程费	3,762.63	0.00	3,762.63
六	园林环境费	1,453.32	0.00	1,453.32
七	配套设施费	3,235.93	0.00	3,235.93
八	开发间接费	14,751.42	2,585.67	
开发成本合计:		163,048.37	99,935.71	50,946.91

5.管理费用

管理费用根据房地产开发行业的平均水平,取估价对象续建开发成本的 3%确定。

$$\text{管理费用} = 509469087.33 \times 3\% = 15284100 \text{ 元}$$

6.投资利息

应计息的项目包括:①需要求取的开发成本的价值;②续建成本和管理费。

根据委估项目开发周期,续建开发周期为 1.42 年,设定续建成本均匀投入;开发成本的价值及买方购买开发成本应负担的税费按期初一次性投入,计息周期按 1.42 年计算;利率取估价期日中国人民银行公布的一年期贷款年利率 5.40%进行计算。则:

$$\begin{aligned} \text{投资利息} &= \text{开发项目价值} \times [(1+5.40\%)^{1.42}-1] + (\text{续建开发成本} + \text{管理费用}) \times [(1+5.40\%)^{1.42/2}-1] \\ &= 19917309.14 + 0.0774 V \end{aligned}$$

7.销售费用

包括项目销售部门的管理费用、销售人力资源费用、广告费用、项目咨询及策划费用、代理销售佣金等。根据企业现有合同约定,本次评估按预计销售金额的 2.0%计取,同时扣减 2010 年 7 月因预售已实际发生的代理销售佣金,则:

$$\begin{aligned} \text{销售费用} &= \text{销售部分房地产开发总价值} \times 2.0\% - \text{实际发生代理销售佣金金额} \\ &= 1960583409 \times 2.0\% - 2232415.68 \\ &= 36979284.32 \text{ 元} \end{aligned}$$

8.销售税费

销售税费主要包括营业税、城市维护建设税、教育费附加、土地增值税。

a.营业税及附加

根据北京市现行的税收相关规定，营业税按销售收入的 5%计；城市维护建设税及教育附加按营业税税额的 8%计。

$$\begin{aligned}\text{营业税及附加} &= \text{销售金额} \times 5.40\% \\ &= 1960583409 \times 5.40\% \\ &= 105871600 \text{ 元}\end{aligned}$$

b.土地增值税

土地增值税是对有偿转让国有土地使用权、地上建筑物及其附着物（简称房地产）的单位和个人，就其转让房地产所取得的增值额所征收的一种税。按税法规定计算如下：

序号	名 称	计算公式	费率 %	金额（元）
一	转让房地产取得的收入总额			1,960,583,409.00
二	扣除项目金额			2,143,975,383.47
1	取得土地使用权所支付金额			976,584,881.73
2	新建房屋及配套设施的成本			653,898,811.83
3	新建房屋及配套设施的费用（销售费用、管理费用）	$(1+2) \times \text{费率}$	5%	81,523,447.11
4	与转让房地产有关的税金	$(一) \times 5.4\%$	5.40%	105,871,504.09
5	加计扣除项目	$(1+2) \times \text{费率}$	20%	326,096,738.71
三	转让房地产的增值额	$(一)-(二)$		-183,391,974.47
四	增值额与扣除项目金额的比率	$(三)/(二)$		-8.55%
五	土地增值税税率			30%
六	速算扣除比率			0%
七	应纳土地增值税			0.00

则销售税费合计为 105871600 元。

9.续建投资利润

开发商的投资利润以地价、开发成本的一定比例计算，参考同级别房地产类上市公司的多年的平均投资净利润率，并考虑城市级别及地域差异以及本项目实际情况，经综合分析比较后确定房地产开发投资利润率为 10%。

$$\begin{aligned}\text{续建投资利润} &= \text{开发项目价值} \times 10\% \times 1.42 + (\text{续建开发成本} + \text{管理费用}) \times 10\% \times 1.42 / 2 \\ &= 0.142 V + 37170017.44\end{aligned}$$

10.税前开发项目价值的测算

开发项目价值（V）=开发完成的价值-续建开发成本-管理费用-

投资利息-销售费用-销售税金 -续建投资利润

$$=1960583409-509469087.33-15284100-(19917309.14 +0.0774 V) \\ -36979284.32-105871600.00- (0.142 V + 37170017.44) \\ =1013841900 \text{ (元)}$$

11.所得税

根据项目的未来销售情况测算，销售金额扣减成本、税金和期间费用后的值与销售收入之比确定销售利润率为 6.94%。，所得税税率为 25%，则：

$$\text{所得税} = \text{销售金额} \times \text{销售利润率} \times \text{所得税率} \\ = 1960583409 \times 6.94\% \times 25\% \\ = 34016122.15 \text{ (元)}$$

12.开发成本税后价值的测算

$$\text{一号地一期项目开发成本税后价值} = \text{税前开发项目价值} - \text{所得税} \\ = 1013841900 - 34016122.15 \\ = 979825777.85 \text{ (元)}$$

则：长阳半岛一号地一期开发成本税后价值为 979825777.85 元。

经评估，存货评估值为 5,434,263,821.21 元。

(四)评估结果及分析

1.评估结果

流动资产评估结果汇总表

单位：人民币元

资 产	账面值	评估价值	增值额	增值率%
货币资金	525,298,013.19	525,298,013.19	0.00	0.00
其他应收款	1,244,420.04	1,244,420.04	0.00	0.00
存货	5,408,617,264.51	5,434,263,821.21	25,646,556.70	0.47
流动资产合计	5,935,159,697.74	5,960,806,254.44	25,646,556.70	0.43

2.评估增减值原因分析

存货评估增值原因主要为：存货账面价值反映的是项目投入成本，而评估价值是市场公允价值，是基于项目假设开发完成后的市场价值扣除后续投资及后续投资者应承担的利息、其他费用以及应享受的合理利润而得出的结果。由于房价存在一定增长，故形成评估增值。

中粮万科长阳项目包括一号地、五号地，两块地相互距离很近，属于同一区域。作为一个整体项目，企业采用滚动开发模式，统一开发、统一销售，本次评估根据上述特点，对纳入评估范围的一号地、五号地拟开发建设的房屋，区分建筑形式、建筑标准确定平均售价，但由于一号地取得成本较五号地高，导致最终评估结果较账面价值的增减值情况存在差异。

二、机器设备评估说明

(一)评估范围及资产概况

纳入本次评估范围的设备类资产均为电子设备，主要包括房师傅专业验房仪器、HP 打印机、三星冰箱、投影仪等，设备均为 2010 年购置，使用状况良好。截止评估基准日，设备资产账面原值为 21,800.00 元，账面净值为 21,375.48 元。

(二)评估过程

1.清查核实工作

评估人员对企业提供的机器设备类清查评估明细表进行审核，对各类设备申报表填写不合理及空缺栏目要求该单位进行修改、补充；检查申报表中有无虚报、漏报，重报的设备。

根据企业设备资产的构成特点及资产评估申报明细表的内容，向企业有关资产管理部门及使用部门下发《设备状况调查表》，并指导企业根据实际情况进行填写，以此作为评估的参考资料。

2.现场勘察

评估人员依据设备申报表上项目逐项进行现场清查，现场核对设备的名称、规格型号、生产厂家及数量是否与申报表一致，并及时补充和完善评估明细表。

了解设备工作条件，现有技术状况、保养情况等。

收集购置原始发票的复印件，核对产权，并了解设备使用状况。

3.评定估算

①根据本次评估目的，设备评估主要采用成本法。

②评估人员在评估作价时查阅了企业设备的历史资料，向生产厂

家进行询价，查阅设备报价手册，并通过其他诸如上网询价等手段进行询价工作。

③设备成新率确定，主要采用年限法，并参考现场勘察法确定的成新率情况。

④对评估明细表进行了审查和修改，然后加以初步汇总。

4.评估汇总

①经过以上评定估算，综合分析评估结果的可靠性，增值率的合理性，对可能影响评估结果准确性的因素进行复查。

②在审核修改的基础上，汇总评估明细表。

③把本次评估所用的基础资料及评估作业表、询价记录等编辑汇总，做为本次评估的工作底稿。

5.撰写说明

在上述工作基础上汇总出基准日的评估结果并编写评估技术说明。

(三)评估方法

根据企业提供的机器设备明细清单，进行了核对，做到账表相符，账物相符。在此基础上，组织人员对主要设备进行了必要的现场核实。

纳入评估范围的机器设备均为电子设备，主要采用成本法进行评估。

评估值=重置全价×综合成新率

1.设备重置全价的确定

重置全价主要是由评估基准日购置价构成，设备购置价格的确定主要通过市场询价取得，为不含税购置价。

2.综合成新率的确定

根据设备的工作环境、运行状况、故障情况、维修保养等多方面情况，并考虑设备的已使用年限等因素，综合确定该设备的尚可使用年限，并根据以下公式确定综合成新率：

年限成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)×100%

3.评估值的确定

将重置全价和综合成新率相乘，得出评估值。

评估值=重置全价×综合成新率

(四)评估案例

设备名称：笔记本电脑（表 4-6-6 序号 2）

设备型号：1505N

生产厂家：惠普有限公司

购置日期：2010 年 5 月

启用日期：2010 年 5 月

账面原值：2,750.00 元

账面净值：2,656.46 元

(1)设备概况：

HP 1505N 是激光打印机，打印速度高达 23PPM、处理器速度 266MHz、标准介质尺寸为 A4、A5、A6、B5、明信片、信封（C5、DL、B5）等、标配内存为 8MB、最大内存为 8MB、标配连接为高速 USB 端口（兼容 USB 2.0），基本 10/100 网络连接功能。

(2)重置全价的确定

经过向惠普公司经销商询价，该设备评估基准日价格为 2750.00 元，厂家负责送货，故：重置全价=2750.00 元。

(3)成新率的确定

该设备于 2010 年 5 月投入使用，已运行 2 个月，经过评估人员现场勘察，与技术人员及使用人员交流，查阅有关技术资料、测试记录等，确认该设备使用状态完好，并未发生严重损坏，根据该类设备经济寿命年限规定，综合判断该设备尚可使用 4.83 年（计 58 个月）。

$$\begin{aligned}\text{成新率} &= \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\% \\ &= 58 / (2 + 58) \times 100\% \\ &= 97\% (\text{取整})\end{aligned}$$

(4)评估值的确定

$$\begin{aligned}\text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{综合成新率} \\ &= 2750.00 \times 97\% \\ &= 2668.00 (\text{元})\end{aligned}$$

(五)评估结果及分析

1.评估结果

纳入评估范围的设备类资产账面原值为 21,800.00 元,账面净值为 21,375.48 元,经评估,重置全价为 21,700.00 元,评估值为 21,318.00 元,评估减值 57.48 元,减值 0.27%。

2.评估增减值原因分析

评估减值原因主要是因为近年来电子设备更新换代较快,购置价格有一定的下降,造成评估减值。

三、负债评估说明

(一)评估范围

评估范围为北京中粮万科房地产开发有限公司整体资产评估涉及的所有负债,全部为流动负债。具体包括预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等。具体数据见下表:

金额单位:人民币元

序号	科目名称	账面价值
1	预收账款	520,528,444.00
2	应付职工薪酬	220,466.39
3	应交税费	24,538.55
4	其他应付款	4,628,265,155.30
	流动负债合计	5,149,038,604.24

(二)评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段:

第一阶段:准备阶段

对评估范围内的负债的构成情况进行了解,提交评估准备资料清单和评估申报明细表标准格式,按照评估规范的要求,指导企业填写负债评估明细表。

第二阶段:现场调查阶段

1.根据企业提供的负债评估申报资料,首先对财务台账和评估明细表进行互相核对使之相符。对内容不符、重复申报、遗漏未报项目进行改正,由企业重新填报。作到账表相符;

2.由企业财务部门的有关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情况;

3.对负债原始凭据抽样核查,并对数额较大的债务款项进行了函

证，确保债务情况属实。

第三阶段：评定估算阶段

- 1.将核实调整后的负债评估明细表，录入计算机；
- 2.对各类负债，采用以核实的方法确定评估值，编制评估汇总表；
- 3.提交负债的评估技术说明。

(三)评估方法

1.预收账款

预收账款账面值为 520,528,444.00 元，为长阳一号地项目一分期预售房收取的房款，评估人员审查了相关的文件、合同、原始凭证等资料，在确认其真实性后，以核实后账面值确认为评估值。

经评估，预收账款评估值为 520,528,444.00 元。

2.应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值 220,466.39 元，为尚未支付的职工工资、保险费及奖金等。

评估人员核对了相关的记账凭证，经验证账面值无误，以核实后账面值确认为评估值。

经评估，应付职工薪酬评估值为 220,466.39 元。

3.应交税费

应交税费账面值为 24,538.55 元，主要是个人所得税等。

评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证，核对了计税收入、计税比例，经验证账面值无误，故以核实后账面值确认评估值。

经评估，应交税费评估值为 24,538.55 元。

4.其他应付款

其他应付款账面值为 4,628,265,155.30 元，包括关联方往来、押金及保证金、借款利息等应付的款项。

评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证，对大额的款项进行函证，无虚增虚减现象，在确认其真实性后，以核实后账面值确认评估值。

经评估，其他应付款评估值为 4,628,265,155.30 元。

(四)评估结果及分析

负债评估结果表

金额单位：元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
1	预收账款	520,528,444.00	520,528,444.00	0.00	0.00
2	应付职工薪酬	220,466.39	220,466.39	0.00	0.00
3	应交税费	24,538.55	24,538.55	0.00	0.00
4	其他应付款	4,628,265,155.30	4,628,265,155.30	0.00	0.00
	流动负债合计	5,149,038,604.24	5,149,038,604.24	0.00	0.00

第五部分 收益法评估说明

一、评估方法

(一)评估模型

本次收益法评估模型选用企业自由现金流。

企业整体价值=企业自由现金流量折现值+溢余资产价值+非经营性资产价值

股东全部权益价值=企业整体价值-有息债务

有息债务：指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款、一年内到期的长期借款、长期借款、应付债券等。

(二)参数选取

1.预测期和收益期的确定

对于房地产开发企业，明确的收益预测期限根据基准日正在开发或即将开发(基准日已有规划建设方案的空地)的开发建设期(含销售期限)确定为明确的预测期限。

由于企业对基准日正在开发或即将开发(基准日已有规划建设方案的空地)的项目开发完成后，在评估基准日管理层及评估师均无法判断企业未来将在什么地方获得什么样的土地开发什么样的项目，因此本次按有限年期即基准日已有的项目开发期为收益期。

2.自由现金流量的确定

本次评估采用企业净现金流，现金流量的计算公式如下：

(预测期内每年)企业净现金流量=现金流入-现金流出

(预测期内每年)自由现金流量=销售收入-开发成本-主营业务税金及附加+其它业务利润-期间费用(管理费用、营业费用)+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

3.预测期末终值

收益期为预测期，终值按预测期末回收资产确定。

4.折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

公式： $WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-T)$

式中：

K_e 为权益资本成本；

K_d 为债务资本成本；

D/E ：根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率；

T ：企业所得税率；

其中： $K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$

R_f = 无风险报酬率；

β = 企业风险系数；

R_{Pm} = 市场风险溢价；

R_c = 企业特定风险调整系数。

5.溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

6.非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产或未参与收益预测的资产和负债。

二、企业概况

(一)公司简介

1.企业名称：北京中粮万科房地产开发有限公司

2.注册地址：北京市房山区长阳镇阳城环路 22 号东侧 1 号楼 509 室

3.注册资本：80000 万元（实收资本：80000 万元）

4.法定代表人：孙忠人

5.企业类型：有限责任公司(法人独资)

6.经营范围：房地产开发；销售自行开发的商品房；自有房屋物业管理。

7.公司历史沿革及现状：

北京中粮万科房地产开发有限公司成立于2009年11月03日，由股东北京中粮万科假日风景房地产开发有限公司出资组建，注册资本为80000万元人民币。

8. 北京中粮万科近年的资产、负债及经营情况：

历年资产负债及经营情况

金额单位：万元

资产	2009年12月31日	2010年7月31日
流动资产合计	485,811.38	593,515.97
非流动资产合计	0.00	2.14
资产总计	485,811.38	593,518.11
流动负债合计	405,803.53	514,903.86
非流动负债合计	0.00	0.00
负债合计	405,803.53	514,903.86
所有者权益合计	80,007.85	78,614.25

历年损益情况表

金额单位：万元

项目	2009年11月-12月	2010年1-7月
营业收入	0.00	0.00
减：营业成本	0.00	0.00
营业税金及附加	0.00	0.00
营业费用	0.00	1,050.27
管理费用	5.97	329.31
财务费用	-16.43	11.71
资产减值损失	0.00	2.32
加：投资收益	0.00	0.00
利润总额	10.46	-1,393.60
净利润	7.85	-1,393.60

(二)项目概况

公司目前有两个项目，分别为长阳一号地块项目和长阳五号地块项目。长阳一号地块项目及长阳五号地块项目均位于房山区长阳镇，京良路南侧，距离京石高速约5公里，从京石高速西三环六里桥到京

良路出口 18 公里。轻轨房山线在郭公庄车站与地铁 9 号线实现换乘(房山线、9 号线 10 年底通车, 4 号线 09 年 10 月通车), 可方便抵达总部基地、公主坟、中关村等市区热点区域, 项目用地东至经二南路, 西至经一南路, 南至长阳大街, 北至纬五路, 场地已达到自然平整, 两个项目均分为三期开发建设, 其中总建筑面积、各分期内各用途建筑面积以及可销售建筑面积指标如下表:

面积单位: 平方米

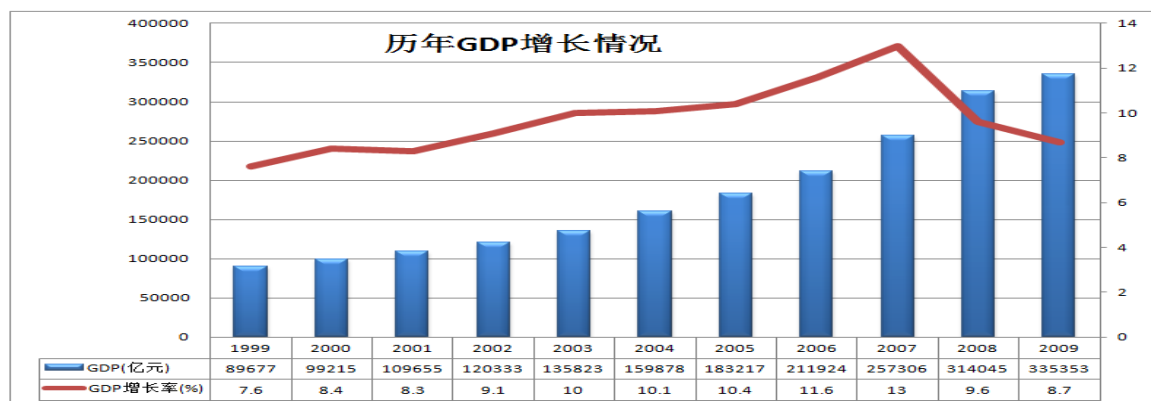
项目规划指标	合计	一号地 一分期	一号地 二分期	一号地 三分期	五号地 一分期	五号地 二分期	五号地 三分期
总建设用地面积	437179	160941			276238		
总建筑面积	939559.2	375383.2			564176		
可销售部分总建筑面积	883404	145756	131750	75425	191770	164551	174151
1)、住宅部分总建筑面积	637703	136506	118250	71250	148870	76613	86213
2)、商业部分总建筑面积	17975	1000	6625	550	7900	950	950
3)、LOFT 部分总建筑面积	181976				26000	77988	77988
4)、车位车库总建筑面积	45750	8250	6875	3625	9000	9000	9000
其中车位数为:	1640	330	275	145	296	296	298

三、房地产开发行业分析

(一)影响我国房地产行业发展的因素

1.宏观经济发展状况

我国自改革开放以来, 国民经济持续快速发展, 历年 GDP 增长率见下图:

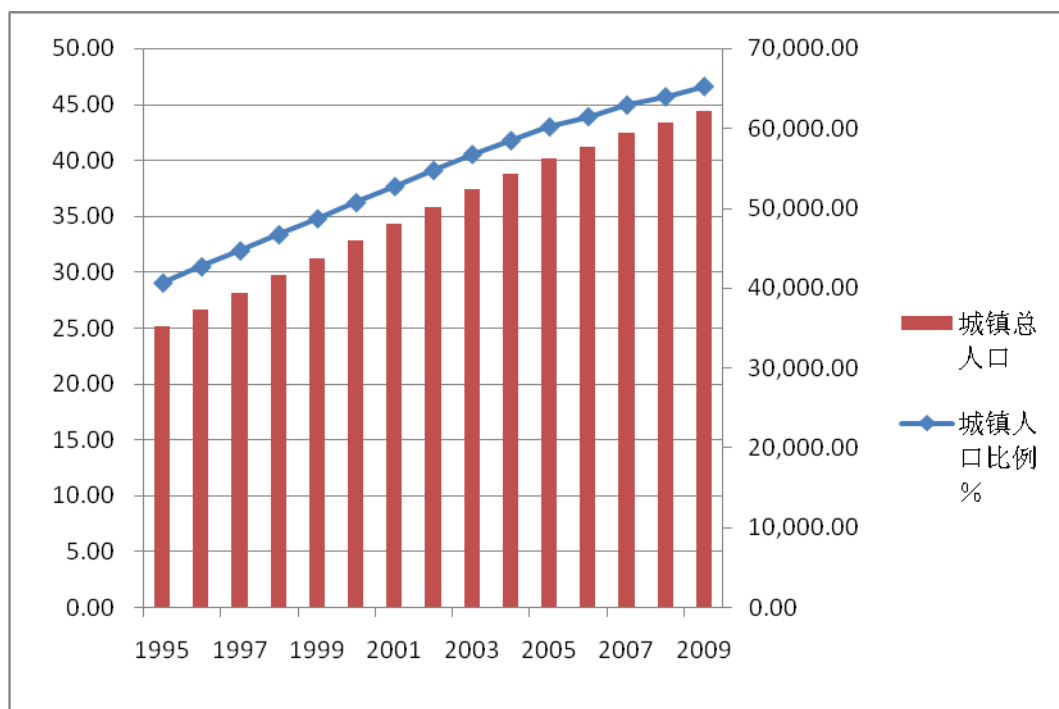


(资料来源: 国家统计局公布资料)

从上图可以看出, 1999 年-2007 年, 我国国内 GDP 呈现比较高速的增长。由于 2008 年全球范围内发生了比较严重的金融危机, 受金融危机影响, 我国国内 GDP 增速减缓。目前, 金融危机的影响仍为

完全消除，虽然针对金融危机我国中央政府提出了 4 万亿人民币的经济刺激计划，2010 年国内 GDP 增长形势仍然比较严峻。总的来说，近年我国经济增长较快，积淀了一定的经济基础，长期经济形势还是比较乐观的，通过多方努力，预计经过一段时间的调整后，我国经济仍然会呈现较高速度的发展。

2.城市化进程的持续推进

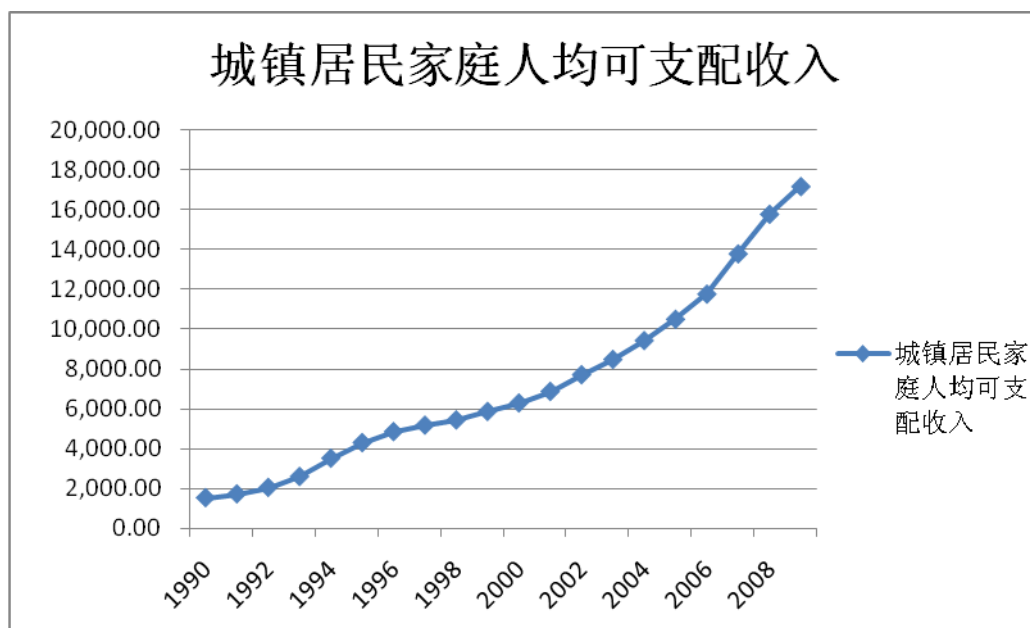


数据来源：WIND 资讯

我国正处于城市化的快速发展期和消费结构的升级阶段，对住宅的需求将会持续释放。随着我国城市化进程的加快，城镇人口占全国总人口的比例也将持续增加。1990 年底该比例是 26.41%，2009 年底已经达到了 46.60%。未来 10 余年，预计中国的城市化水平仍将增长，这将带来大量新增的住房需求。

3.人均可支配收入增加

2000 年以来，我国城镇居民不断增加，全国城镇居民人均可支配收入的年平均增长基本上保持在 10% 左右。2009 年，我国城镇居民人均可支配收入为 17,174.70 元，同比增长 8.83%。城镇人口的增加和城镇居民收入的提高，房地产市场中更多的潜在需求将转化为有效需求，促进房地产业的发展。



数据来源: WIND 资讯

4.宏观调控影响

房地产业对发展经济、改善人民群众住房条件有着重大作用,同时,住房作为一种生活必需品也直接影响到社会稳定与和谐。针对近年来房价上涨速度较快的问题,政府已通过采取各种措施,控制房地产价格的涨幅,并调整住房供应结构。

国家宏观调控的最终目的是为了保障房地产业和国民经济的持续健康发展。近年来颁布的主要宏观调控政策、房地产开发信贷政策、住宅供给调控政策和利率税收等政策,从近 2010 年房地产市场的实际运行情况看,宏观调控已初见成效。国家宏观调控将使房地产市场更趋规范,将有利于整个行业的长远发展。

5.土地成本趋高

房地产行业属于资金密集型和资源整合型行业,其中土地是弹性很小的资源。土地占用资金量很大,占用期较长、土地成本在开发成本占有较大的比重。当可用于开发的土地资源稀缺性上升时,开发企业对土地资源的争夺也在一定程度上推高了土地的市场价格。随着土地出让市场制度的不断完善,土地资源的价值将会有有一个不断被发现和估值的过程。长期来看,土地成本存在不断上涨的趋势。

6.市场竞争加剧

随着我国房地产行业的快速发展,市场信息参与主体日益增加。伴随着国内一流房地产企业的跨区域发展以及境外房地产企业的不断介入,市场竞争日趋激烈。房地产开发企业未来面临的是在融资能力、技术研发及利用、项目管理、人力资源等方面的综合实力竞争,市场竞争加剧会直接影响房地产企业的盈利能力。

(二)我国房地产行业历年发展情况及发展前景

随着国民经济和居民收入的持续增长,我国房地产业也进入了高速发展阶段。自 2002 年以来,国内房地产市场持续发展,房价也大幅攀升。

1.2010 年房地产开发情况

2010 年 1-6 月,全国完成房地产开发投资 19747.12 亿元,同比增长 38.1%,其中,商品住宅完成投资 13692.29 亿元,同比增长 34.4%。

2010 年 1-6 月,全国商品房销售面积 39352.53 万平方米,同比增长 15.4%。其中,商品住宅销售面积 19819.85 万平方米,同比增长 25.4%。

2010 年 6 月份,全国 70 个大中城市房屋销售价格同比指数 111.4%,环比指数为 99.9。

本次评估涉及的地区 2010 年销售价格指数:

序号	地区	6 月 同比	6 月 环比	5 月 同比	5 月 环比	4 月 同比	4 月 环比	3 月 同比	3 月 环比	2 月 同比	2 月 环比	1 月 同比	1 月 环比
1	北京	113.5	99.	114.3	99.9	114.7	102.6	112.3	101.5	110.7	100.4	110.2	101.7
2	上海	108.2	98.6	110.9	100.0	111.6	101.1	110.7	101.9	109.0	100.0	108.8	100.7
3	南京	109.2	99.4	111.2	99.5	112.3	100.7	111.7	101.3	110.7	100.3	110.4	100.4
4	苏州	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
5	全国	111.4	99.9	112.4	100.2	112.8	101.4	111.7	101.1	110.7	100.9	109.5	101.3

(数据来源国家统计局)

2.2010 年房地产“新政”及其影响

2009 年房地产市场在国家经济刺激政策尤其是宽松的货币政策和通货膨胀预期等因素的影响下急剧升温,我国房地产行业呈现投资迅速加快、销售量增加、价格快速上涨。随着房价过高、上涨过快、供应紧张、地王频现的情况,国家先后出台了“国四条”、“新国十条”

等政策，又在今年初上调存款准备金率，把房企上市融资跟土地储备情况挂钩，国务院还明确要求对存在捂盘惜售、土地闲置等违法违规行为的房地产开发企业，暂停批准上市、再融资和重大资产重组，商业银行不得发放新开发项目贷款。4月中旬以来，中央进行了新一轮楼市调控风暴：对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不得低于50%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍；对贷款购买第三套及以上住房的，大幅度提高首付款比例和利率水平；对能提供1年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民申请住房贷款的，贷款人按上述规定执行差别化住房信贷政策，对不能提供1年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民申请住房贷款的，贷款人按第二套（及以上）的差别化住房信贷政策执行；商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况和地方政府有关政策规定，对其暂停发放住房贷款。

新政出台两个多月，中国主要城市住房成交量锐减。目前房价同比仍呈现快速上涨态势，但房价涨幅环比已经有所回落。国家统计局发布的数据显示，5月份，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨12.4%，环比上涨0.2%。其中，新建住宅销售价格同比上涨15.1%，环比上涨0.4%；6月份，70个大中城市房价涨幅继续回落，房价环比在经过连续15个月上涨后，首次出现环比下降，全国70个大中城市房价环比下降0.1%，较5月份回落0.3个百分点。

有关机构近日发布的《2010年上半年房地产政策分析及走势展望》报告认为（来源于中国房地产协会），对于地方政府而言，相比于过往政策，新“国十条”已十分严厉，鉴于各地区房地产市场发展情况不同，倘若地方细则再过于严格，出现房地产投资大量收缩，市场极度萎靡状况的可能性将增大，从而对楼市及实体经济的发展均会造成极为不利的影响。因此，地方细则为避免市场下行的硬着陆，对需求方面的严格管控已相对“松动”，近期调整方向更倾向集中于确保供给与规范市场交易秩序等方面，过严政策恐难再出；中原地产也认为，

根据宏观经济的发展态势，楼市短期内出台重大政策的可能性较小，更多的可能是对前期新政的细化和落实。

(三)房地产行业的特点

1.区域性特征明显

房地产作为不动产，不可移动性使其具有明显的区域性：不同地区的消费群体因其地域差异、文化差异、气候差异对于房产品的需求不尽相同。房产品的区域化特征使房地产企业短期内无法具备规模化批量生产的条件，也使得房产品的价格主要是受当地区域市场内供需关系影响。

2.受宏观调控影响明显

住宅作为一种基本的生活资料，其价格波动对民众的生活稳定有着重大的影响，政府历来对房地产市场的关注度较高，房地产市场的发展对于国家土地利用、货币政策、城市规划以及财政税收等宏观调控政策上具有很强的敏感性。

3.资金密集型

房地产开发具有投资规模大、开发周期长、投入期与回收期不一致等特点，客观上决定了房地产行业的资金密集型特点。

4.兼具消费价值和投资价值

房地产不仅只是消费品，同时也是投资品，特别是物价波动较大时，是一种良好的保值增值投资产品，投资性是房地产具备的一种固有属性，正是因为房地产具有的投资属性，因此投资性需求也是房地产市场需求的主要构成之一。

5.产业关联度较高

房地产业的产业链较长、产业关联度较高。与房地产业密切联系的行业有建材工业、建筑工业、园林绿化、家电业、家具业以及商业、文化、教育等配套设施和其他服务业等。这种高度关联性，使房地产业的发展具有带动其他产业和整个国民经济增长的重大作用。

6.市场集中度较低

房地产的不可移动性决定了开发企业必须在当地生产,一定程度上影响了房地产的规模化生产,导致目前市场集中度较低。

(四)我国房地产业发展趋势

过去十多年支持我国房地产行业快速发展的基石是国民经济的持续稳定增长,可预见未来该行业的持续健康发展仍依托于国民经济的稳步增长,此外,城市化进程加速、人均收入水平的提高以及人们改善居住条件要求的提高等因素,将共同促进房地产市场长期持续健康的发展。

1.产品细分,需求多元化

伴随着房地产市场的逐步发展与成熟,消费者对于产品品质、市政配套及周边环境的要求日益提升并显现出明显的差异化特性。地区的差异化、消费人群的多元化都要求开发企业针对不同类型的客户需求设计出高品质的产品。产品差异化竞争的深化使开发企业更为注重客户管理及产品分类设计。

2.产业集中度提高

从国外房地产行业的发展历程看,行业逐步发展与成熟的同时,行业集中度也得到了提升,我国住宅产业的规模化生产也会成为发展方向,行业集中度将会逐步提高。

3.品牌效应逐渐显现

人们对住房品质的要求日益提升,住房不再是简单的居住场所,与其他消费品类类似,合理的户型、完善的配套、良好的环境、优质的物业管理及售后服务,已成为优秀房地产的必备要素,优秀房地产开发企业在跨区域发展的同时,也将其成熟的设计理念、管理经验不断向外扩散、复制并加以完善。如万科等全国一流房地产企业的产品已具有很好的口碑,品牌效应将逐渐显现。

4.土地资源稀缺性突出

房地产开发的实质是资本与土地的资源整合。土地资源属不可再生资源,对优质土地资源的控制对于房地产开发企业的发展来说尤其

重要。随着开发企业建设规模的不断扩大,土地资源尤其是优质土地资源的稀缺性日益明显,房地产开发企业对于土地资源的竞争将直接影响土地的价格,进而影响开发项目的成本和利润。

5.住宅产业化趋势

发达国家的住宅建设已进入高度产业化阶段,突出表现在新技术应用与住宅性能认定上,目前,我国住宅产业化趋势已初露端倪,万科等业内领先企业已开始积极探索产业化道路,未来随着政府、开发企业以及建设设计、施工、建材生产企业的共同努力,预期我国住宅产业化进程逐步加快。

6.政府宏观调控力度加大

在政府控制房价、调整住房供应结构、加强土地控制、信贷控制等一系列宏观调控政策陆续出台的背景下,地方政府过度的投资冲动将受到一定程度的抑制,对土地与房屋开发投资的增速也将相应减缓。与此同时,加息、提高存款准备金率等措施所导致的房地产开发贷款与消费贷款增速的放缓将直接影响房地产开发的规模和施工、竣工速度。

(五)上下游行业与行业进入壁垒

1.上下游行业

房地产业的产业链较长,其上游行业主要为建材业和建筑业,建筑材料价格和建筑施工费用的增加,将直接增加房地产开发产品的成本,反之,建筑和建材行业的发展也会对房地产业起到直接的促进作用。

从服务的层面上说,房地产行业的下游行业有房地产中介和装修行业,商品房中介市场的规范发展有助于商品房的再次流通,不仅增加了物业产品的流动性,也创造了新的物业需求,能促进房地产业的发展;而装修行业以物业产品为服务标的,无论是作为房地产行业的下游行业还是配套行业,均有利于提升居民的生活品质,也会促进房地产业的发展。

2.行业进入壁垒

在房地产业发展初期,必要的资金规模是行业进入壁垒,随着该行业的持续发展,资源整合型的特征日益突出,资本实力、融资能力、管理能力、土地储备以及管理团队共同构成了行业新的壁垒。

(六)区域经济和市场分析

1.北京市区域经济分析

今年上半年,北京实现地区生产总值(GDP)6372.6亿元,比上年同期增长12%,增速比上年同期提高4.2%。

对GDP影响较大的工业生产,上半年出现了稳定和快速增长,企业效益也得以大幅度提高。1-5月,全市规模以上工业企业实现利润330.3亿元,比上年同期增长54.6%,增速同比提高71.3%。上半年全社会固定资产投资2156.2亿元,比上年同期增长13.3%。其中房地产投资增长38.8%。

随着GDP的快速增长,北京市城镇居民人均可支配收入也呈同步快速增长,2000年城镇居民人均可支配收入不足10349.7元/年,2008年城镇居民人均可支配收入达21989元/年。

经济与社会的发展以及人均可支配收入影响着居民和企业对房地产的需求,房地产行业的发展与国际、国内国民经济的发展水平具有高度的相关关系。从总体上看,未来北京市国民经济和人均收入的稳定增长为房地产行业的发展创造了良好的外部环境,也为北京市房地产业的发展提供了难得的发展契机和空间。

2.北京市房地产市场分析

北京市近期市场运行情况分析

上半年,全市完成房地产开发投资1251.6亿元,比上年同期增长38.8%。其中,住宅完成投资558.3亿元,同比增长68.5%;写字楼投资158.1亿元,增长1.8倍;商业及服务业等经营性用房投资121.4亿元,增长50.4%。土地购置费用686.9亿元,增长3.1倍,占全市房地产投资比重达54.9%。

①房地产市场供给情况

截至6月底,全市商品房施工面积为7807.3万平方米,比上年同期下降4%。其中,住宅施工面积为4526.8万平方米,下降1.5%;写字楼施工面积935.5万平方米,下降0.2%;商业及服务业等经营性用房施工面积1008.6万平方米,下降13.2%。

上半年,全市商品房新开工面积为1112.6万平方米,比上年同期增长33.9%。其中,住宅新开工面积为780.8万平方米,增长67.7%;写字楼新开工面积76万平方米,下降33%;商业及服务业等经营性用房新开工面积95万平方米,增长14.2%。

上半年,全市商品房竣工面积为782.4万平方米,比上年同期下降0.9%。其中,住宅竣工面积为461.5万平方米,同比下降11.2%;写字楼竣工面积90.4万平方米,增长19.1%;商业及服务业等经营性用房竣工面积113.6万平方米,增长30.6%。

②房地产市场销售价格情况

从房屋销售价格指数情况看:

6月份,全市房屋销售价格环比下降0.4%。新建住宅销售价格结束了今年以来持续上涨的态势,环比与上月持平。其中,纯商品住宅、经济适用房和限价房等政策性住房价格环比均与上月持平。分房屋类型看,新建住宅中普通住宅类和公寓、别墅类以及其他住宅类环比均与上月持平。

6月份,全市二手住宅交易价格继续走低,环比下降0.9%。其中,普通住宅类环比下降0.9%;公寓别墅类环比下降1.2%。

从商品住宅期房分环路销售价格情况看:

上半年,四环路以内商品住宅期房销售均价为34905元/平方米,四至五环路销售均价为20517元/平方米,五至六环路销售均价为14961元/平方米,六环路以外销售均价为11444元/平方米。

③房地产开发企业项目资金到位情况

上半年,全市房地产开发企业项目本年到位资金2580亿元,比

上年同期增长 12.2%。其中，金融贷款 525.2 亿元，下降 45.2%；自筹资金 855.4 亿元，增长 1.4 倍；定金及预收款 690.1 亿元，增长 10.6%。

④政策性住房建设及销售情况

上半年，全市政策性住房（包括限价商品房、经济适用房、廉租房、公共租赁房和定向安置房）实际完成投资 146 亿元，比上年同期增长 33.9%。

截至 6 月底，全市政策性住房施工面积为 2564.6 万平方米，比上年同期增长 50.6%。上半年，政策性住房本年新开工面积为 422.7 万平方米，比上年同期增长 62.3%；竣工面积为 131.7 万平方米，增长 65.5%。

上半年，全市累计摇号配售经济适用房 3135 户，累计配售限价房 5756 户，累计配租廉租房 2745 户。

四、评估假设和限制条件

本次评估建立在下述假设之上，根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

（一）一般性假设和限定条件：

- 1.本次评估测算各项参数取值未考虑通货膨胀因素；
- 2.影响企业经营的国家现行的有关法律、法规及企业所属行业的基本政策无重大变化，宏观经济形势不会出现重大变化；企业所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 3.国家现行的银行利率、汇率、税收政策、政策性征收费用等无重大改变；
- 4.企业会计政策与核算方法和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；
- 5.企业投资建设所需的主要原材料、辅料等的供应无重大变化；
- 6.针对评估基准日资产的实际状况，企业管理团队无重大变化，并尽职尽责按照目前的经营方式和经营计划持续经营；

7.假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上, 经营范围、方式与目前方向保持一致。

8.除评估报告中已有揭示以外, 假定企业已完全遵守所有有关的法律法规;

9.无其他不可预测和不可抗力因素对企业造成的重大不利影响。

(二)特殊性假设和限定条件:

1.本次预测以公司评估基准日股权结构为框架, 未考虑基准日后可能发生的股权变化或重组。

2. 本次评估均是基于企业开发的项目均能按计划顺利开发完成和能如期实现工程的竣工验收并根据与业主的合同约定如期交房。本次测算资产价值及企业价值时, 未考虑可能出现的工程质量问题、工期后延所产生的成本增加及或有负债对评估结果的影响, 开发成本能有效控制在预算范围内。

3.本次评估是基于企业基准日的存量资产为基础进行的, 并未考虑企业在未来可能取得的新项目开发所产生的价值, 假设收益期为预测期。

4.本次评估基于项目所在地目前的房地产市场情况, 对可预期的未售物业的预计销售价格进行了适当合理判断, 但未考虑未来项目所在地房地产市场发生较大变化时对评估结果产生的影响。

5.本次评估是基于已取得的规划方案进行预测的, 若企业在未来年度对规划方案进行调整并获得政府批准, 会对评估结果产生影响。

6.本次在评估时, 由于评估师还无法准确预计未完工程后续专业支出, 本次评估时采用的该部分项目的后续专业支出为管理层预计项目总专业支出减去在评估基准日已投入的专业支出金额进行确定的, 未考虑该部分项目工程竣工决算时项目专业支出(土地、建安、前期、市政配套、基础设施及开发间接费)与此预算金额可能存在的差异对评估结果产生的影响。

五、评估计算过程

房地产开发企业所开发的项目，一般开发建设周期较长，会跨越多个会计年度，这是由房地产开发的性质决定的。

房地产行业属资金密集型行业，为了筹集资金，房产销售往往采取预售方式，即在商品尚未建造完成时向客户收取价款，由此形成商品交付与收款存在较大时间差异。

产品成本计量相对滞后。一方面由于项目施工与其成本决算往往存在时间差，导致成本计量落后于形象进度；另一方面，基础设施及公共配套设施的建设往往落后于商品房的建设。特别是“大盘”项目在实行统一规划、滚动开发的情形下，往往存在一期商品房已经交付入住，而花园、会所等公共配套设施可能尚未完成甚至尚未开工的情形，导致项目成本无法得到准确的计量。

鉴于上述经营性质的特殊性，本次评估从实现销售的现金回款角度对公司净现金流进行预测。

(一)公司净现金流量的预测

本次评估预测是在分析企业历史数据的基础上确定基期数据，然后遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策及地区的宏观经济状况，研究了房地产市场的现状与前景，考虑企业的发展规划、经营计划及所面临的 market 环境和未来的发展前景等因素。依据企业提供的未来收益预测，经过综合分析研究编制的。评估是在充分考虑公司现实基础和发展潜力的基础上，并在上述各项假设和前提下的分析预测。

1.销售收入的预测

企业在可预测期内的主要收入来源为“长阳一号地、长阳五号地”项目的销售。该项目座落于位项目用地位于房山区长阳镇京良路南侧，距离京石高速长阳出口约 3 公里，从京石高速西三环六里桥到京良路出口仅 10 余公里。项目北侧紧邻的是轻轨房山线长阳站，步行约 2 分钟距离。项目主力户型为南北向三居以及南北向两居，在区域

内项目户型面积设计整体适中。在户型设计上以南北通透为主,实现了短进深、面宽适中,有效地保证了采光与通风。

(1) 未来年度销售情况

①各年度平均销售单价

正在开发及待开发项目的销售价格:评估人员取得企业提供的预计开盘价格后,根据项目周边已开盘的可比楼盘目前销售价格进行比较,结合各地区房地产市场环境进行分析,根据企业提供的项目节点控制表、按照项目的类型分住宅、商业、车位等分别测算确定销售平均价格。

对于报告日前已经预售的,根据实际销售价格计算基准日后现金流入,对于报告日前尚未销售的部分,主要根据评估基准日当地同类房地产交易的市场行情和被估房地产的区域位置及个别条件,结合该区域房地产市场发展趋势,预计未销售部分房地产的可实现销售均价。

经了解,本项目周边楼盘售价情况如下:

项目	碧桂园一期	加洲水郡	天骄俊园
7月均价(元/m ²)	12293	13142	13297
8月均价(元/m ²)	11977	13218	13107

长阳项目一号地一期七月份已销售部分房地产单位售价为13843.71元/平方米。结合长阳项目已售均价及周边项目售价情况以及本项目与周边项目的差异,综合分析确定长阳项目住宅未来平均销售价格为14600元。商业、地下车库的单价,结合企业预期并横向比较住宅价格后综合确定。

②各年度可销售面积

根据项目的详细规划,并通过核实土地出让合同,建设用地规划许可证,建筑工程规划许可证等证载所列面积作为项目规划建筑面积,将各项目中不可出售面积如公共配套设施等从总规划建筑面积中予以扣除确定可出售面积。通过企业提供的项目节点控制表确定项目建设周期和工程进度,测算各年度公司可销售面积。

③销售金额的确定

将各年度可销售面积与各年度销售平均单价相乘即可取得预测年度销售金额，其中已签约部分直接采用合同收入作为销售金额。各年度销售金额测算表见下表：

金额单位：万元

项目	2010年8-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
住宅部分						
当期签约面积 (m ²)	38566.90	199720.84	185479.77	133228.43	43106.71	0.00
当期预售金额	53,390.92	291,592.43	270,800.47	194,513.50	62,935.80	0.00
商业部分						
当期签约面积 (m ²)	0.00	0.00	5,530.00	10,470.00	1,025.00	950.00
当期预售金额	0.00	0.00	6,636.00	12,564.00	1,230.00	1,140.00
商住部分						
当期签约面积 (m ²)		0.00	64,992.80	38,995.20	62,390.40	15,597.60
当期预售金额		0.00	103,988.48	62,392.32	99,824.64	24,956.16
车位						
当期签约面积 (m ²)	0.00	0.00	0.00	901.00	590.00	149.00
当期预售金额	0.00	0.00	0.00	3,604.00	2,360.00	596.00
合计						
当期签约面积 (m ²)	38566.90	199,720.84	256,002.57	183,594.63	107,112.11	16,696.60
当期预售金额	53,390.92	291,592.43	381,424.95	273,073.82	166,350.44	26,692.16

2.开发成本预测

开发成本为项目开发各年实际支付的除营业费用、税金及附加、土地增值税外各项成本费用的总和，具体包括：土地成本(土地出让金或地价款、土地征用和拆迁补偿费、土地税费等)、前期费用(包括勘察设计费、七通一平费、市政规费、土石方等)、建筑成本(包括土建工程费、安装工程费、装饰工程费、房屋基础、工程监理费等)、外部工程费(包括道路工程费、电力工程费、给排水工程费、煤气工程费、通讯光纤工程费、照明工程费、绿化工程费、安防工程费、室外工程费等)、公共配套费(包括游泳池、网球场、停车场、社区服务中心、物管房、广场、保安房等)、开发间接费用、顾问费、规费/保险、管理费用及员工工资、不可预见费等。开发成本的测算根据开发方案及各年付款计划预测。未来年度开发成本测算表见下表：

金额单位：万元

项目	2010年8-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
一号地一期：	7,642.04	33,115.49	10,189.38	0.00	0.00	0.00

一号地二期:	4,744.33	18,977.34	14,233.00	9,488.67	0.00	0.00
一号地三期:	1,358.03	5,432.13	8,148.19	8,148.19	4,074.10	0.00
五号地一期:	12,133.19	48,776.09	20,323.37	0.00	0.00	0.00
五号地二期:	6,923.32	27,902.06	20,926.55	13,951.03	0.00	0.00
五号地三期:	0.00	0.00	14,753.89	29,507.79	14,753.89	14,753.89
开发成本合计	32,800.92	134,203.11	88,574.38	61,095.68	18,827.99	14,753.89

3. 营业税金及附加预测

营业税金及附加包括：营业税、城建税、教育费附加及土地增值税。其中：

营业税率为主营业务收入 5%，城建税率为营业税额的 5%，教育费附加按营业税额的 3%。

土地增值税：根据当地税务部门对所开发项目规定，按销售收入 1%预征，待项目完成后，统一进行汇算清缴，多退少补。

根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》及相关补充规定，土地增值税以纳税人转让房地产取得的增值额为计税依据。增值额为纳税人转让房地产取得的收入减除规定扣除项目金额以后的余额，实行四级超率累进税率，其税率如下：

增值额未超过扣除项目金额 50%的部分 30%；

增值额超过扣除项目金额 50%、未超过 100%的部分 40%；

增值额超过扣除项目金额 100%、未超过 200%的部分 50%；

增值额超过扣除项目金额 200%的部分 60%；

根据预测的营业收入、成本，以及适用的税率，计算确定未来各年度的营业税金及附加。经过如上测算，各年度营业税金及附加预测结果详见下表：

单位：万元

项目	2010 年 8-12 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
税金及附加	5,693.96	15,745.99	20,596.95	14,745.99	8,982.92	1,441.38
土地增值税预缴	1,054.44	2,915.92	3,814.25	2,730.74	1,663.50	266.92
土地增值税汇算清缴	0.00	0.00	0.00	-3,777.53	-5,302.19	-1,621.31
合计	6,748.40	18,661.92	24,411.20	13,699.19	5,344.24	86.99

4. 营业费用预测

营业费用包括项目销售部门的管理费用、营销推广费、销售代理费及佣金费、策划及咨询费、销售模型费等。本次评估,对于营销推广费和销售代理费及佣金费按企业签订的合同执行,其他费用通过对相关市场资料的调查,并结合管理层对销售费用的未来预算计算确定。各年度营业费用预测结果如下:

单位: 万元

项目	2010年8-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
营业费用	3,216.59	4,224.66	7,419.27	4,633.86	3,247.65	1,099.26

5.管理费用预测

管理费用主要包应括支付给的品牌管理费及公司发生的人工费用、行政费用、研发费用、差旅费用等。

经测算未来年度管理费用计算如下:

单位: 万元

项目	2010年8-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
管理费用	1,773.16	2,024.25	3,121.83	1,791.21	747.43	761.42

6.所得税预测

所得税的会计处理采用应付税款法,未来年度税率为 25%。

根据公司未来情况预测,各年度所得税预测情况详见下表:

单位: 万元

项目	2010年8-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
所得税预缴	1,283.21	5,435.99	6,518.92	4,947.51	2,993.64	175.44
累计预缴所得税	1,283.21	6,719.20	13,238.13	18,185.63	21,179.27	21,354.71
应补缴或退回所得税	-1,283.21	-5,435.99	21,755.30	45,386.20	-2,993.64	-175.44
当期实缴所得税	0.00	0.00	28,274.23	50,333.70	0.00	0.00

7.资本性支出的预测

根据公司的业务特点及发展规划,公司在 2010 年 8-12 月份新购办公设备 9.11 万元,2011 年新购办公设备 10 万元,后期无新购支出。

8.折旧费预测

对于折旧费的预测,主要根据企业维持现有经营能力的固定资产

并扣减经济寿命期满的固定资产结合国家及企业固定资产有关折旧计提政策，测算以后年度折旧额。各年度折旧费预测情况详见下表：

单位：万元

项目	2010年8-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
折旧费	0.89	4.04	5.94	5.94	5.94	5.94

9. 营运资金增加额

本次评估对被评估单位未来收益期按可预期项目开发周期确定，未做永续预测。考虑到国家对商品房销售的有关规定，在未来预测周期内，企业部分所需建设资金可以通过预售的房款解决，实行滚动开发，故未来年度除最低现金保留量外不需考虑营运资金，即预测期内营运资金无增减变化。

10. 自由现金流量的预测

(1) 明确的预测期内企业自由现金流

通过对各项目销售金额、开发成本、销售税金及附加、当期结转土地增值税与预缴差额、所得税、营业费用、折旧与摊销、资本性支出等科目进行的预测，得出企业未来年度净现金流量见下表：

单位：万元

项目	2010年8-12月	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	终值
现金流入							
销售收入	53,390.92	291,592.43	381,424.95	273,073.82	166,350.44	26,692.16	
现金流出							
开发成本	32,800.92	134,203.11	88,574.39	61,095.68	18,827.99	14,753.89	
销售税金及附加	6,748.40	18,661.92	24,411.20	13,699.19	5,344.24	86.99	
管理费用	1,773.16	2,024.25	3,121.83	1,791.21	747.43	761.42	
营业费用	3,216.59	4,224.66	7,419.27	4,633.86	3,247.65	1,099.26	
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
所得税	0.00	0.00	28,274.23	50,333.70	0.00	0.00	
加：折旧及摊销	0.89	4.04	5.94	5.94	5.94	5.94	
加：期末营运资金回收							200.00
加：期末固定资产回收							2.53
减：资本性支出	9.11	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
减：营运资金追加额	0.00						
自由现金流量	8,843.64	132,472.53	229,629.99	141,526.13	138,189.07	9,996.54	202.53

(2) 公司终值的确定

由于本次对公司的收益预测期限为有限年期，因此需要考虑收益

期末企业终值对评估价值的影响。收益期末构成企业终值的资产主要为实物资产的余值和最低现金保有量。

(二)折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

公式： $WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T)$

式中：

K_e ：为权益资本成本

K_d ：为债务资本成本

D/E ：根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率

T ：为企业所得税率。

其中： $K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$

R_f ：无风险报酬率

β ：企业风险系数

R_{Pm} ：市场风险溢价

R_c ：企业特定风险调整系数

1.权益资本成本 K_e 的确定

(1)无风险报酬率 R_f 的确定

经查询，我国发行的 10 年期国债的平均收益率为 3.6054%，故无风险报酬率取 3.6054%。

(2)企业风险系数 β

根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票 100 周商业经纪代理类上市公司的贝塔参数估计值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司 β 计算出各公司无财务杠杆的 β ，然后得出同类上市公司无财务杠杆的平均 β ，参照类似上市公司的平均资本结构 (D/E)，由此计算出企业的 β ，计算公式如下：

$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$

式中：

β_L : 有财务杠杆的 Beta;

β_U : 无财务杠杆的 Beta, 取同类上市公司平均数 1.1611;

T: 所得税率, 2009 年起按 25%计;

根据同类上市公司目前经营中的有息债务情况并结合企业实际经营和负债情况求取企业的目标资本结构 D/E 为 80%;

则根据上述计算得出企业风险系数 Beta 为 1.8577。

(3)市场风险溢价 Rpm

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合, 投资者所要求的高于无风险利率的回报率, 根据我公司的研究成果, 2010 年度市场风险溢价取 7.38%。

(4)企业特定风险调整系数 Rc 的确定

该公司资产规模小于上市公司, 土地储备相对薄弱, 资金回笼及融资风险相对较高; 同时该公司实际是项目公司, 投资开发特定房地产项目, 业务、产品范围较单一, 项目开发风险较高, 因此经营风险略高。综合考虑上述情况, 综合确定风险调整系数 Rc 取值为 3%。

(5)权益资本成本 Ke 的确定

根据上述确定的参数, 则权益资本成本计算如下:

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times R_{pm} + R_c \\ &= 3.6054\% + 1.8577 \times 7.38\% + 3\% \\ &= 20.32\% \end{aligned}$$

2.加权资本成本 WACC 的确定

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T) \\ &= 20.32\% \times 55.56\% + 5.310\% \times 44.44\% \times 75\% \\ &= 13.06\% \end{aligned}$$

(三)评估值的计算过程及评估结论

1.自由现金流量折现值的确定

预测期内各年自由现金流按年中折现考虑, 预测期后企业终值按预测年末折现考虑, 从而得出企业的营业性资产价值, 计算公式如下:

企业自由现金流量折现值=明确的预测期期间的自由现金流量现

值+期末收回价值现值

计算结果详见下表:

金额单位: 万元

预测年限	2010 年 8-12 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	终值
自由现金流量	8,843.64	132,472.53	229,629.99	141,526.13	138,189.07	9,996.54	202.53
折现期	0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92	5.42
折现率	13.06%						
折现系数	0.9748	0.8936	0.7904	0.6991	0.6183	0.5469	0.5143
折现值	8,620.35	118,374.80	181,490.15	98,935.49	85,443.73	5,466.98	104.17
企业自有现金流量折现值	498,435.66						

2. 溢余资产价值的确定

评估基准日货币资金为 52,529.80 万元,考虑到货币资金能够赢得无风险投资的公正报酬,同时企业各类款项回收有规律和保障,不需要为日常经营而保持巨额现金。因此本次评估将企业基准日的货币资金扣除最低现金保有量后的余额作为溢余资产考虑。

考虑企业预测期管理费用所需现金及销售费用中人工费用的月支出额,最低现金保有量考虑为 200 万元。

经计算,溢余资产价值为 52,329.80 万元。

3. 非经营性资产价值的确定

(1)评估基准日,企业未拥有与收益无直接关系的资产。

(2)评估基准日,企业拥有的资产或负债,但未在预测中予以计算

A、流动资产和非付息负债

因预测期除最低现金保有量外企业无需保留其他营运资金,则基准日的全部流动资产和非付息负债予以计算加回。

在计算过程中主要调整事项:

①存货的调整:对于房地产开发企业来说,房地产开发成本体现的是企业对所开发项目进行的投资,在收益法评估中,对房地产开发投资有单独的预测,因此予以剔除。

②预收账款的调整:预收账款为预收的售房款,已经收到现金,未来无需偿付现金,因此予以剔除。

则流动资产和非付息负债净额为-59,462.21 万元。

B、其他资产

如递延所得税、土地储备（未获权证的）等，企业无此等资产。
经核实企业并无此类资产。

经测算，非经营性资产价值为-59,462.21 万元。

4.有息负债的确定

在评估基准日前企业分别与北京万科企业有限公司、北京中粮万科假日风景房地产开发有限公司、中粮集团有限公司签定了总数为403,264.37 万元的借款合同，在其他应付款中核算。

经核实，企业有息负债价值为 403,264.37 万元。

5.评估价值计算

评估基准日股东全部股权价值 = 企业净现金流量折现值+溢余资产价值+非经营性资产价值-有息负债价值
= 498,435.66 + 52,329.80 -59,462.21-403,264.37
= 88,038.89 万元

第六部分 评估结论及其分析

一、评估结论

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、客观、公正的原则及必要的评估程序，北京中企华资产评估有限责任公司对北京中粮万科房地产开发有限公司的股东全部权益价值进行了评估。本次评估主要采用资产基础法和收益法。

1.资产基础法评估结果

在评估基准日 2010 年 7 月 31 日持续经营的前提下，北京中粮万科房地产开发有限公司涉及本次经济行为范围内的账面总资产为 593,518.11 万元，总负债为 514,903.86 万元，净资产为 78,614.25 万元(业经利安达会计师事务所有限责任公司审计)；评估后总资产为 596,082.76 万元，总负债为 514,903.86 万元，净资产为 81,178.90 万元；净资产评估增值 2,564.65 万元，增值率 3.26%。

具体情况详见下表：

评估结果汇总表

单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A*100%
一、流动资产	1	593,515.97	596,080.63	2,564.66	0.43
二、非流动资产	2	2.14	2.13	-0.01	-0.27
其中：长期股权投资	3	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	4	0.00	0.00	0.00	
固定资产	5	2.14	2.13	-0.01	-0.27
在建工程	6	0.00	0.00	0.00	
无形资产	7	0.00	0.00	0.00	
其中：土地使用权	8	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	9	0.00	0.00	0.00	
资产总计	10	593,518.11	596,082.76	2,564.65	0.43
三、流动负债	11	514,903.86	514,903.86	0.00	0.00
四、非流动负债	12	0.00	0.00	0.00	
负债总计	13	514,903.86	514,903.86	0.00	0.00
净资产	14	78,614.25	81,178.90	2,564.65	3.26

2.收益法评估结果

在评估基准日 2010 年 7 月 31 日持续经营的前提下,北京中粮万科房地产开发有限公司评估前的账面总资产为 593,518.11 万元,总负债为 514,903.86 万元,净资产为 78,614.25 万元;评估后净资产(即股东全部权益价值)为 88,038.89 万元,增值额 9,424.64 万元,增值率为 11.99 %。

3.最终评估结果的确定

本次采用资产基础法评估后净资产为 81,178.90 万元,收益法评估后股东全部权益价值为 88,038.89 万元,二者存在一定差异。分析原因主要是两种评估方法考虑的角度不同,收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的,资产基础法是从资产的再取得途径考虑的。

本次评估中主要资产为房地产类存货,资产基础法对其主要采用的是静态假设开发法,是站在评估时点,假设开发完成后按现时点的市场价格和后续开发成本,扣减税费、利息、利润而得到的值。而收益法是对企业未来的销售和开发成本进行合理预测,通过未来净现金流入折现加总得出评估结论。房地产开发企业,因开发支出、预售价格及预售面积、收入确认和税金的汇算清缴时间及过程均受诸多因素的影响(诸如宏观形势、行业发展状况、供求关系、销售策略、购房者心理等等),尤其是项目公司经营期限相对制造业来说很短,收益法中未来不确定因素的变动对评估结果会产生较大的影响。采用静态假设开发法评估,则可以避免上述不确定因素的影响。故最终选取资产基础法得出的评估值作为最终评估结果。

经评估,北京中粮万科房地产开发有限公司在评估基准日股东全部权益价值为 81,178.90 万元。

二、评估结果与账面价值比较变动情况及原因

(一)存货评估增值,原因主要为:存货账面价值反映的是项目投入成本,而评估价值是市场公允价值,是基于项目假设开发完成后的市场价值扣除后续投资及后续投资者应承担的利息、其他费用以及应享受的合理利润而得出的结果。由于房价存在一定增长,故形成评估

增值。

(二) 电子设备评估减值原因：由于目前电子设备类资产的市场价值下降，故形成评估减值。

附件一：关于进行资产评估有关事项的说明

附件二：北京中粮万科房地产开发有限公司收益法测算表