

中茵股份有限公司拟转让
江苏中茵置业有限公司股权项目

资产评估说明

天兴评报字（2015）第 1456-01 号
（共一册，第一册）



北京天健兴业资产评估有限公司
PAN-CHINA ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

二〇一五年十二月三十日

目 录

第一部分	关于《评估说明》使用范围的声明	1
第二部分	关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分	评估对象与评估范围说明	3
一、	评估对象	3
二、	评估范围	3
第四部分	资产核实情况总体说明	5
一、	资产核实人员组织、实施时间和过程	5
二、	影响资产核实的事项及处理方法	8
三、	核实结论	8
第五部分	资产基础法评估技术说明	10
一、	流动资产评估技术说明	10
二、	可供出售金融资产	31
三、	长期股权投资评估技术说明	32
四、	投资性房地产评估技术说明	33
五、	固定资产—建筑物评估技术说明	51
六、	固定资产—设备评估技术说明	69
七、	递延所得税资产评估技术说明	80
八、	负债评估技术说明	80
第六部分	收益法评估技术说明	85
一、	评估对象	85
二、	收益法的应用前提及选择理由	85
三、	收益法的应用假设条件	86
四、	宏观经济分析和行业分析	88
五、	被评估单位概况及财务分析	98
六、	收益法评估模型	101
七、	经营性业务价值的估算及分析过程	101
八、	未列入现金流考虑的资产、负债分析	111

九、股东全部权益价值的估算	113
第七部分 评估结论及分析	114
一、评估结论	114
二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因	115
三、股东部分权益价值的溢（折）价和流动性折扣	116
附件：关于进行资产评估有关事项的说明	118

第一部分 关于《评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容委托方和被评估单位编写并盖章，内容见附件一。

委 托 方：中茵股份有限公司（以下简称“中茵股份”或“委托方”）

被评估单位：江苏中茵置业有限公司（以下简称“江苏中茵”或“被评估单位”）

第三部分 评估对象与评估范围说明

一、评估对象

评估对象为江苏中茵的股东全部权益。

二、评估范围

评估范围为江苏中茵于评估基准日审计后的会计报表列示的全部资产和相关负债，其中总资产账面价值 1,192,739,181.90 元，负债账面价值 735,288,996.89 元，净资产账面价值 457,450,185.01 元。账面价值已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了第 115757 号无保留意见的审计报告。各类资产及负债的账面价值见下表：

资产评估申报汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值
流动资产	116,435,220.68
非流动资产	1,076,303,961.22
其中：可供出售金融资产	50,000,000.00
长期股权投资	50,000,000.00
投资性房地产	662,081,600.00
固定资产	284,038,354.89
递延所得税资产	30,184,006.33
资产总计	1,192,739,181.90
流动负债	398,532,591.43
非流动负债	336,756,405.46
其中：长期借款	315,000,000.00
递延所得税负债	21,756,405.46
负债总计	735,288,996.89
净资产	457,450,185.01

资产评估范围以被评估单位提供的评估申报表为准。委托方已承诺评估对象和评估范围与经济行为一致，不重不漏。

评估范围内的资产权属清晰，为江苏中茵合法拥有。

纳入评估范围的长期股权投资简要概况列表如下：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值
1	淮安中茵置业有限公司	100%	50,000,000.00
	合计		50,000,000.00

（一）实物资产的分布状况及特点

江苏中茵是房地产开发企业，主要实物资产的种类为开发产品、投资性房地产-房屋、固定资产-房屋建筑物、机器设备、车辆和电子办公设备。具体实物资产类型及特点如下：

1. 开发产品

委估存货包括雍景湾的住宅、商铺、自行车库，中茵世贸广场的写字楼、商铺和中茵国际商务花园的写字楼、商铺，项目的开工建设过程均符合法律法规要求，相关协议、法律手续完备。

2. 投资性房地产

本次纳入评估范围的投资性房地产为采用公允价值模式计量的中茵世贸广场地下 1-2 层、地上 1-3 层的房地产，总建筑面积为 57,213.76 平方米，其中地下 1-2 建筑面积为 35,920.66 平方米，地上 1-3 层建筑面积为 21,293.10 平方米。账面价值为 662,081,600.00 元。

3. 房屋建筑物

纳入本次评估范围的房屋建筑物类资产为江苏中茵拥有的房屋建筑物，建筑物名称为昆山中茵世贸酒店，建筑面积为 26,927.14 m²，账面原值：301,960,442.17 元，账面净值：282,998,801.46 元。

4. 固定资产—设备类资产

机器设备为游泳池设备和水幕墙设备，分布在酒店泳池设备间和 SPA 会所内。运输设备主要为办公用车辆，分布在停车场。

电子设备为各类计算机、空调机、打印机、服务器等设备，分布在各办公室及机房。通用设备的规格种类多，而且某些相同名称的设备，因其规格型号不同，其价格差距较大。

企业设备定期进行维修，设备保养状态良好，使用状态较佳。

第四部分 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

接受资产评估委托后，北京天健兴业资产评估有限公司指定了评估项目总体负责人、现场负责人，组建了评估项目组。根据江苏中茵提供的评估申报表，制定了详细的现场清查核实计划，评估项目组在企业相关人员的配合下，对纳入评估范围的资产、负债进行了现场清查核实。

在企业如实申报资产并对被评估资产、负债进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产和负债进行了清查核实。非实物资产主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和账面数字的准确性，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务的真实性。实物资产清查内容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事项。

（一）资产核实主要步骤

1. 指导被评估单位相关人员进行填表与准备相关资料

评估人员指导企业在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“评估申报表”及其填写要求对纳入评估范围的资产、负债、未来收益状况进行填报，同时要求企业相关人员按照评估人员下发的“评估资料清单”准备资产的产权证明文件 and 反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料。

2. 初步审查被评估单位填报的评估申报表

评估人员通过翻阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况和经营状况，然后审阅企业提供的“评估申报表”，初步检查有无填项不全、错填、项目不明确、不完善等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“评估申报表”是否符合要求，对于存在的问题反馈给企业进行补充完善。

3. 现场实地勘察和数据核实

在企业如实申报并进行全面自查的基础上，根据评估范围涉及资产的类型、数量和分布状况，评估人员在企业相关人员的配合下，按照资产评估准则的规定，对各项资产进行了现场清查核实，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的清查核实方法。非实物资产、负债主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和函证，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务

的真实性；实物资产清查内容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事项；未来经营情况，主要是分析历史数据和企业申报的收益预测数据的基础上对企业管理层、各业务部门进行访谈并搜集相关资料。

4. 补充、修改和完善评估申报表

评估人员根据现场实地勘察结果，并和企业相关人员充分沟通，进一步完善资产“资产评估申报表”、“收益法预测表”，以做到账、表、实相符及符合客观和企业实际情况。

5. 核实主要资质及产权证明文件

评估人员对纳入评估范围的机器设备的产权进行核实调查，以确认产权是否清晰。

（二）资产清查核实主要方法

在清查核实工作中，评估人员针对不同资产的形态、特点及实际情况，采取了不同的清查核实方法。

1. 资产负债的清查核实

（1）流动资产

1) 实物性流动资产

纳入评估范围的实物性流动资产主要是存货，评估人员会同企业有关人员对企业申报存货的数量及质量按照评估准则的要求进行了必要的清查，对存货的申报内容、购建时间等有关情况进行了详细的核实。为了准确确定存货价值，评估人员会同企业人员对库存的存货进行了清查，对存货的位置、数量、用途进行了核实，并了解目前的使用状况。

对纳入评估范围的存货-开发产品，评估人员了解在产品的概况、产品类型、数量、位置、目前状态及工程形象进度、销售进度、销售价格、工程款支付情况等，核实开发建设手续如建设用地规划许可证、土地使用权证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售许可证等，查阅了各工程项目的费用支付相关原始凭证、预售情况、回款情况，深入在项目现场对开发产品进行了现场勘察。

2) 非实物性流动资产

对纳入评估范围的非实物性流动资产各科目，评估人员主要通过账务核对以及函证等行清查核实。评估人员对现金进行了盘点，对银行存款核对了银行对帐

单和余额调节表，对往来账款进了部分函证和核验。

（2）投资性房地产-房屋

根据企业提供的评估申报表，评估人员在被评估单位有关人员的配合下对纳入评估范围的投资性房地产进行了勘察。

评估人员对地上建筑物面积、现状，特别是房屋的基础、结构、屋面、内外墙、门窗、装修、设备等各项组成部分以及使用、维修保养情况认真进行了核实调查，并作了必要的记录；核对了土地的位置、面积、利用现状，查阅了已签订的租赁合同，了解周围环境及周围土地的利用情况及市场供求情况。

（3）固定资产-房屋建筑物

根据企业提供的评估申报表，评估人员在被评估单位有关人员的配合下对纳入评估范围的房屋建筑物进行了勘察。

对于房屋的座落位置、建筑面积、建成年月与企业提供的有关资料进行核对；核实房屋建筑物的结构类型、层数、层高、檐高、建筑面积；勘察并记录房屋建筑物的装修、设施及其使用状况、实际用途以及企业维护维修状况；查阅主要房屋建筑物的预(决)算书及施工图纸等；查阅有关房屋所有权证，主要核对房屋所有权证中所载“所有权人”、“建筑面积”、“结构”及“示意图”，检查是否与评估申报表中所列内容一致，对于无房屋所有权证的房屋建筑面积，根据竣工结（决）算资料来确定。

（4）机器设备

根据企业提供的设备资产评估申报明细表，设备评估人员对表中所列的各类设备进行了现场勘察。在现场勘察过程中，评估人员查阅了主要设备的购建合同、技术档案、检测报告、运行记录、维修养护等历史资料，通过与设备管理人员和操作人员的广泛交流，了解了设备的购置日期、产地、各项费用的支出情况。调查了解是否有未进账的盘盈设备和已核销及报废的机器设备等，调查了解企业设备账面的构成是否合理，有无账面记录异常现象，为分析评估增减值做好基础工作。设备产权主要通过查阅购置合同、购置发票、车辆行驶证等进行核查，通过这些步骤比较充分地了解了设备的物理特征、技术特征和经济特征。

（5）递延所得税资产/负债

评估人员了解了企业会计政策与税务规定抵扣政策的差异，对企业明细账、

总账、报表数、纳税申报数进行核对；核实所得税的计算依据，取得纳税鉴定，验算应纳税所得额，核实应交所得税；经过核实，纳入评估范围的递延所得税资产为企业由于资产减值损失、可抵扣土地增值税、可抵扣亏损原因产生；纳入评估范围的递延所得税资产为企业由于投资性房产公允价值变动损益、投资性房地产折旧变动原因产生。

（6）可供出售金融资产

根据企业提供的可供出售金融资产评估申报明细表，评估人员查阅了有关协议等有关资料，对其投资时间、金额、比例均核实无误。

（7）长期股权投资

根据企业提供的长期股权投资资产评估申报明细表，评估人员查阅了有关的投资协议、公司章程、出资证明、企业法人营业执照、评估基准日资产负债表等有关资料，对其投资时间、金额、比例、公司设立日期、实收资本、经营范围等均核实无误。

（8）各类负债

对纳入评估范围的负债，评估人员在账务核对的基础上，调查了其内容、形成原因、发生日期、相关合同等，并重点了解各类负债是否为企业评估基准日所需实际承担的债务。

二、影响资产核实的事项及处理方法

不存在影响资产核实的事项

三、核实结论

评估人员依据客观、独立、公正、科学的原则，对评估范围内的资产及负债的实际状况进行了认真、详细的清查，我们认为上述清查在所有重要的方面反映了委托评估资产的真实状况，资产清查的结果有助于对资产的市场价值进行公允的评定估算。

（一）资产状况的清查结论

经清查，账、实、表相符，不存在错报、漏报的情况。

（二）资产产权的清查结论

1. 被评估单位车辆中的浙 A3F999 劳斯莱斯轿车证载权利人为莱茵达控股集团有限公司，被评估单位已对该车进行了产权声明，确认该车为其所有。

2.纳入本次评估范围的部分资产已抵押，本次评估未考虑抵押情况对评估结果可能造成的影响。

经清查，除上述事项外，资产产权清晰，不存在瑕疵事项。

（三）账务清查结论

本次经济行为所涉及的江苏中茵的评估基准日的财务报表系经立信会计师事务所（特殊普通合伙），本次评估未发现需要调整的事项。

第五部分 资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估范围的流动资产包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产。在评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值
货币资金	4,095,829.64
应收账款	49,668.64
预付账款	2,399,862.98
其他应收款	1,064,146.37
存货	107,637,366.93
其他流动资产	1,188,346.12
流动资产合计	116,435,220.68

（二）评估过程

1. 进行总账、明细账、会计报表及评估明细表的核对；
2. 到现场进行查验、监盘、函证等核实工作；
3. 收集与评估有关的产权、法律法规文件、市场资料；
4. 在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料的基础上进行评定估算；
5. 完成流动资产评估结果汇总，撰写流动资产评估说明。

（三）评估方法

根据企业提供的资产负债表、申报的流动资产各科目评估明细表，在清查核实的基础上，遵循独立性、客观性、公正性的工作原则进行评估工作。

1. 货币资金

货币资金账面价值 4,095,829.64 元，由库存现金、银行存款和其他货币资金三部分组成。

（1）库存现金

库存现金账面值 36,920.82 元，存放在财务部门保险柜中，均为人民币。评估人员按币种核对现金日记账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，对现金盘点进行了监盘，对编制的“现金盘点表”进行了复核，根据盘点金额和基准日至盘点日的账务记录倒推出评估基准日的金额，账实相符。以盘点核实后账面价值作为评估值。库存现金评估值为 36,920.82 元。

（2）银行存款

银行存款账面值 1,717,915.45 元，共 12 个账户，全部为人民币存款。评估人员查阅了相关会计记录及对账单，并对其期末余额进行了函证，查阅银行对账单与银行存款余额调节表，根据回函情况查明未达账项属于正常，经调节后银行存款余额相符。银行存款以核实后账面值作为评估值，即评估值为 1,717,915.45 元。

（3）其他货币资金

其他货币资金账面价值 2,340,993.37 元，分别存放在 4 个银行账户，全部为人民币账户，核算内容为保证金。对于其他货币资金评估人员通过查阅凭证，以核实后账面值 2,340,993.37 元确认评估值。

经评估，货币资金评估值 4,095,829.64 元。

2. 应收账款

纳入评估范围内应收账款主要内容为租金，账面余额 55,187.38 元，坏账准备 5,518.74 元，账面价值 49,668.64 元。

对应收账款，核对明细账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，根据评估明细表查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄。本次实施替代程序（取得期后收回的款项的有关凭证或业务发生时的相关凭证），以证实应收款项的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对上述应收款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析欠款数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用账龄分析的方法估计风险损失，在分析业务内容的基础上，参考企业计算坏账准备的方法，以账龄分析确定一定比例的风险损失，按账面余额扣除风险损失确定评估值。

经评估，应收账款评估值 49,668.64 元。

3. 预付款项

预付款项账面价值为 2,399,862.98 元，主要内容为预付的工程款。

评估人员首先进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表的核对。如评估人员现场核实日，该预付账款的货物已经交付，或服务已经提供，评估人员检查存货、固定资产等资产及预付账款明细账，核实无误后，以账面值作为评估值。如评估人员现场核实日，该预付账款的货物还未交付，或服务还未提供，评估人员通过函证，检查原始凭证，查询债务人的经营状况、资信状况，进行账龄分析等程序，综合分析判断，以该预付账款可收回货物、获得服务、或收回货币资金等可以形成相应资产和权益的金额估计值作为评估值。

经评估，预付账款评估值 2,399,862.98 元。

4. 其他应收款

纳入评估范围内其他应收款主要内容为往来款、押金、员工医社保等，账面余额 1,351,378.46 元，坏账准备 287,232.09 元，账面价值 1,064,146.37 元。

对其他应收款，核对明细账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，根据评估明细表查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄。对金额较大或金额异常的款项进行函证，对没有回函的款项实施替代程序（取得期后收回的款项的有关凭证或业务发生时的相关凭证），对关联单位应收款项进行相互核对，以证实应收款项的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对上述应收款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析欠款数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和账龄分析的方法估计风险损失，对关联企业的往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或实施催款手段后账龄超长的，评估风险损失为 100%；对于预计不能全额收回但又没有确凿证据证明不能收回或不能全额收回的款项，在逐笔分析业务内容的基础上，一是按照欠款单位的财务状况估算风险损失，二是参考企业计算坏账准备的方法，以账龄分析分别确定一定比例的风险损失，按账面余额扣除风险损失确定评估值。对企业计提的坏帐准备评估为零。

经评估，其他应收款评估值 1,064,146.37 元。

5. 存货

（1）评估范围

江苏中茵存货主要为开发产品雍景湾项目未售住宅、商铺、自行车库，中茵国际商务花园项目未售的商铺和写字楼，以及世贸广场项目未售的商铺和写字楼，三个项目都已经竣工。账面价值 107,637,366.93 元。

本次江苏中茵存货的评估范围为存货—开发产品。

（2）资产概况和特点

纳入评估范围的存货为开发产品，开发产品主要为江苏中茵开发的位于昆山的商品房，共三个项目。

雍景湾项目，位于昆山市开发区合兴路北侧、柏庐南路东西两侧。雍景湾项目由雍景湾一期、雍景湾二期、雍景湾三期、中茵广场、雍景湾南苑、雍景湾东苑一期和雍景湾东苑二期组成。物业类型有住宅、商业、精装单身公寓和幼儿园。住宅包括多层、小高层和精装单身公寓。总建筑面积 40.7 万平方米。该项目已取得土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工证、预售证，至评估基准日，雍景湾已完工，在开发产品核算，现处于尾盘销售阶段，剩余可售面积为 0.45 万平方米，剩余物业类型为住宅、商铺、自行车库。

中茵国际商务花园项目，位于昆山市花桥镇徐公桥路西侧、绿地大道北侧。该项目共分一期开发销售。由写字楼、商业组成。总建筑面积 8.92 万平方米。该项目已取得土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工证、预售证，至评估基准日，中茵国际商务花园项目已完工，在开发产品核算，现处于尾盘销售阶段，剩余可售面积为 0.16 万平方米，剩余物业类型为写字楼、商铺。

世贸广场项目，位于昆山市玉山镇前进路与中山路交界处。该项目分一期开发销售，是由百货、五星级酒店、5A 甲级智能写字楼、大卖场、商业街五大部分组成，总建筑面积为 15.92 万平方米，其中可售物业为写字楼和商铺。该项目已取得土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工证、预售证，至评估基准日，世贸广场项目已完工，在开发产品核算，现处于尾盘销售阶段，剩余可售面积为 0.65 万平方米，剩余物业类型为写字楼、商铺。

（3）存货评估原则

1) 遵循合法原则

①要求在评估基准日待估对象合法的产权；

②要求在评估基准日所涉及的待估对象的用途必须是合法的；

③要求在评估中涉及的待估对象的交易或处分的方式必须是合法的。

2) 最高最佳使用原则

在遵循合法原则的前提下，应以待估对象的最高最佳使用为前提估价。

3) 替代性原则

要求存货售价不得明显偏离类似房地产在同等条件下的正常价格。

4) 估价时点原则

要求评估结果应是待估对象在评估基准日的客观合理价格或价值。

(4) 存货评估依据

1) 《中华人民共和国土地管理法》；

2) 《中华人民共和国城市房地产管理法》；

3) 《中华人民共和国土地管理法实施条例》；

4) 《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》；

5) 房地产权证；

6) 建设用地规划许可证；

7) 建筑工程规划许可证；

8) 施工许可证；

9) 预售许可证；

10) 《资产评估准则——不动产》；

11) 《城镇土地评估规程》（GB/T18508-2014）；

12) 《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》；

13) 《国家税务总局关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》（国税发〔2006〕187号）；

14) 《土地增值税清算管理规程》（国税发〔2009〕91号）；

15) 评估人员现场清查核实记录及现场勘察所取得的资料；

16) 当地的房地产价格信息资料、收益资料等；

17) 当地土地的交易情况等；

18) 政府有关部门向建设项目收取的税费名称及标准等；

19) 其他与评估相关资料等。

（5）存货评估程序

1) 指导企业填写资产评估申报表并审核

重点指导企业填好申报表各项目，如：土地使用权面积，建筑面积、个数、账面价值的分项构成等。

2) 核对权属证明

本次纳入评估范围的为存货-开发产品。

①审核权属证明

审核土地出让合同、土地使用权证书、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、商品房预售许可证等原件。

②审核资金支出

审核有关账簿及支出凭证等原始记录，乙方呈报的工程进度报表、甲方代表或监理工程师签署的核实意见、分部位分收款单位的付款明细、建安工程预(结)算书等。审核账面价值，并确定其构成，应分为分摊的地价款、前期费用、建安成本、配套设施、财务费用等。

3) 资产清查核实与现场勘察

①资产清查工作的要求

对存货,资产清查面为 100%。

②现场勘察

评估人员根据存货的性质、拟采用的评估方法填写了物业现场勘察评估操作底稿。在现场踏勘过程中，评估人员对土地的位置、形状、开发程度等现状，认真进行核实调查，并作了必要的记录；了解周围环境及周围土地的利用情况及市场供求情况。

③收集资料

- a.当地的房地产价格信息资料、收益资料等；
- b.当地的土地市场交易等资料；
- c.当地现行的建筑安装工程概(预)算定额、其它费用定额、单方指标等；
- d.施工图纸、预算资料；
- e.政府有关部门向建设项目收取的税费名称及标准等。

（6）评估方法的选择

纳入评估范围的存货为开发产品，选用假设开发法评估。

(7) 关于评估方法、评估参数选用的说明

测算公式：评估值＝产品开发价值-尚未支付成本-管理费用-销售税费-土地增值税－企业所得税

以上数据，均采用动态数据，即折现后的价值计算。

①产品开发价值

产品开发价值＝基准日已收到的现金流入+基准日后的现金流入

产品开发价值的现值＝基准日已收到的现金流入现值+基准日后的现金流入的现值

基准日已收到的现金流入按基准日时预收账款的账面价值确定。

基准日后的现金流入的现值＝基准日后的现金流入/ $(1+\text{折现率})^{\text{折现期间}}$

基准日后的现金流入根据预计的销售单价、销售进度、回款进度确定。

a. 预计销售单价的确定

对已签订销售合同的产品，直接按合同销售价确定其单价；对处于销售期内，未签订销售合同的，参照销控均价确定其价值。同时通过资料的搜集、分析和筛选，选取同一供求圈内类似的房地产交易实例作为可比实例，对预计销控均价进行验证，最终确定房地产单价。

b. 销售进度、回款进度的确定

预计销售进度时，根据企业实际销售进度、参考销售人员预计销售进度，确定以后销售进度，并根据销控均价测算回款进度。

②尚未支付成本

尚未支付成本现值＝尚未支付成本/ $(1+\text{折现率})^{\text{折现期}}$

根据项目投资预算总额、预计付款进度编制工程支出计划表，尚未支付成本主要为工程成本支出。

尚未支付成本支出＝预计工程成本总额－基准日实付金额

a. 预计投资总额的确定

预计工程成本总额＝分摊的土地成本费用＋前期费用＋建安工程费用＋分摊的配套设施费用＋开发间接费用。

预计投资总额按照项目的目标成本及付款计划确定。

b. 基准日实付金额

按企业账面的实付金额确定。

c. 尚未支付成本

主要根据企业投资预算总额，扣减评估基准日实付金额，按照企业预计的付款计划、测算以后各年度工程支出现金流。

③其他税费

其他税费包括：管理费用、销售费用、销售税金、土地增值税、企业所得税等相关税费。

a. 管理费用

管理费用按照房地产行业平均管理费用率，乘以销售现金流入，计算销售费用。

b. 销售费用

销售费用按照房地产行业平均销售费用率，乘以销售现金流入，计算销售费用。

c. 销售税金

销售税金包括营业税金、城建税、教育费附加、地方教育费附加。根据企业实际税负情况取值。

销售税金=产品开发价值×综合税率

d. 土地增值税

根据《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则、《中华人民共和国土地增值税暂行条例》及其实施细则、《土地增值税清算管理规程》(国税发〔2009〕91号)，土地增值税实行先预征后清算。文件中分别规定的了纳税人应进行土地增值税的清算的情形和主管税务机关可要求纳税人进行土地增值税清算情形。

本次评估按照相关规定，采用先预征后清算的原则，同时假设当项目主要产品销售完成后，公司按照相关文件规定分项目进行清算，并清缴土地增值税。

e. 企业所得税

企业所得税=应纳税所得额×适用税率

适用税率：按 25%测算

本次评估按照相关规定，采用先预征后清算的原则，回款时预缴所得税，项

目销售完成后，清缴企业所得税。

④折现率及折现期间

本次对中茵股份拟转让的各家公司的存货，在采用假设开发法进行评估时，采用统一折现率。

存货作为资产基础法整体评估当中的单项资产之一，本次对存货采用动态的假设开发法评估时，其折现率采用行业平均预期的全投资报酬率测算，故相应的采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率。即分别测算行业平均权益资本报酬率和行业平均债务资本收益率，按被行业平均资本结构，加权计算得出加权平均资本成本，以此为本次估值的折现率。加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

$$WACC = [E / (E + D)] Re + [D / (E + D)] \times (1 - T) Rd$$

其中：E：权益资本

D：债务资本

Rd：债务资本收益率

T：所得税税率

Re：权益资本报酬率

根据各现金流实际发生的日期距离评估基准日的时间确定折现期间。

（7）评估案例

存货案例一 世贸广场项目

开发产品-世贸广场项目为例（见江苏中茵置业有限公司存货明细表 序号2）

1) 委估资产概况

①资产位置状况

世贸广场项目，位于昆山市玉山镇前进路与中山路交界处，地处昆山市中心区域，距离昆山市政府约3公里。

② 项目概况

项目占地面积4.15万平方米，项目总开发建筑面积为15.92万平方米，已建成商业和写字楼，为昆山市的一大商业区。至评估基准日剩余可售建筑面积为0.65万平方米，该项目现已竣工。

按照收入确认口径，世贸广场的基准日可售面积如下：

数量单位：套 面积单位：平方米

项目分期	基准日剩余可售
------	---------

		剩余数量	剩余建筑面积
世贸广场	住宅		
	商铺	4.00	2,030.30
	写字楼	27.00	4,506.86
	酒店	-	-
小计			6,537.16

③资产的权利状况

a. 项目用地情况

土地使用权证书情况如下：

序号	土地证号	座落	地类(用途)	使用类型	终止日期	使用权面积 (m ²)
1	昆国用(2007)第12007100110号	前进路与中山路交界	商业服务业	出让	2045/7/24	41,502.00

b. 相关许可证书

主要指建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、商品房销售许可证。截止基准日已取得上述证书，详细情况如下：

项目开发证内容	证号	备注	面积(m ²)
建设用地规划许可证	编号 2007-0036	世贸广场	41,502.00
建筑工程施工许可证	编号 3205832008022201	世贸广场	149,911.72
建设工程规划许可证	编号 2007-0756 号	世贸广场(14F)	149,911.72
预售许可证	2009 预售准字第 276 号	401-412, 501-512, 601-612, 701-712	7,135.31
预售许可证	2009 预售准字第 276 号	801-812, 901-912, 1001-1012	5,428.56
预售许可证	2009 预售准字第 276 号	1101-1112, 1201-1212	3,619.24
预售许可证	2009 预售准字第 276 号	1301-1312	1,809.62
预售许可证	2009 预售准字第 277 号	5-52, 54-140	14,924.55
交付使用备案证书	2012 年备案字第 067 号	401-412, 501-512, 601-612	5,244.61
		701-712, 801-812, 901-912	5,267.64
		1001-1012, 1101-1112	3,512.98
		1201-1212, 1301-1312	3,512.98
	2012 年备案字第 066 号	5-21 室	2,081.04
		22-52, 56-109, 110-184	13,705.38
		4-1, 4-2, 4-3	14,921.92

注：建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、商品房销售许可证三证的面积、实际总可售面积随工程进度的变动略有调整。

综上，已售完及在售项目的开工建设及销售等过程均符合法律法规要求，相关协议、法律手续完备。

④ 账面价值

账面原值 90,537,825.37 元。

2) 价值影响因素分析

①一般因素

a.地理位置

昆山位于东经 $120^{\circ} 48' 21''$ ~ $121^{\circ} 09' 04''$ 、北纬 $31^{\circ} 06' 34''$ ~ $31^{\circ} 32' 36''$, 处江苏省东南部、上海与苏州之间。北至东北与常熟、太仓两市相连, 南至东南与上海嘉定、青浦两区接壤, 西与苏州吴江区、苏州市区交界。东西最大直线距离 33 公里, 南北 48 公里, 总面积 927.7 平方公里, 其中水域面积占 23.1%。

昆山处于长江三角洲太湖平原, 境内河网密布, 地势平坦, 自西南向东北略呈倾斜, 自然坡度较小。地面高程多在 2.8~3.7 米之间(基准面: 吴淞零点), 部分高地达 5~6 米, 平均为 3.4 米。北部为低洼圩区, 中部为半高田地区, 南部为濒湖高田地区。

b.行政区划

昆山市下辖 3 个国家级园区分别为昆山经济技术开发区、昆山综合保税区、昆山高新技术产业开发区; 2 个省级园区, 分别为江苏省花桥经济开发区、江苏省昆山旅游度假区; 还有 8 个镇, 分别为玉山镇、巴城镇、周市镇、陆家镇、张浦镇、周庄镇、千灯镇和淀山湖镇。

c.交通状况

航空: 昆山目前尚未建有机场, 但是昆山周边有三个机场, 苏南硕放国际机场、上海虹桥国际机场和上海浦东国际机场。从昆山出发, 到苏南硕放国际机场需要 40 分钟, 约 40 公里, 到上海虹桥国际机场需要 50 分钟, 约 52 公里, 到上海浦东国际机场需要 92 公里, 约 70 分钟车程。航空方面比较方便。

铁路: 现有京沪铁路、沪宁城际高速铁路、京沪高速铁路等数条铁路。拥有昆山站、昆山南站、阳澄湖站、花桥站等火车站。

公路: 区域内公路网健全, 境内有沪宁高速、苏州绕城高速、苏沪高速、苏昆太高速、常昆高速、312 国道等穿过境内。市内环线又有内环长江路、马鞍山路-昆太路、白马泾路、朝阳路; 中环江浦路、G312、黄浦江路、富士康路; 外环西

城大道、城北路、东城大道、机场路等。

航运：昆山距苏州港太仓港区仅距 25 公里、距上海港约距离 60 公里、距苏州港张家港港区约距 80 公里，货物经区内水道运达以上各港口可直接出口。

轨道交通：全国首例省际地铁上海地铁 11 号线安亭至花桥段获国家发改委批准建设，并设立三座高架站：兆丰路站、光明路站、花桥站。

公交：昆山公交系统也比较完整，如市区线路周庄区域公交、周市区域公交、花桥区域公交、高新区线路、淀山湖区域公交、千灯区域公交、张浦区域公交、开发区区域公交、陆家区域公交、出口加工区区域公交、锦溪区域公交、巴城区域公交；市镇线路城际线路、郊区线路和旅游线路。出行很方便。

d. 经济状况

2014 年，经济保持平稳增长。全市实现地区生产总值 3001.02 亿元，按可比价计算，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 28.76 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 1687.75 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 1284.51 亿元，增长 11.8%，第三产业增加值占地区生产总值比重为 42.8%，比上年提高 1.6 个百分点。按常住人口计算的人均地区生产总值达 18.22 万元。实现台湾电电公会“大陆综合实力极力推荐城市”六连冠。连续六年排名福布斯中国大陆最佳县级城市第一。

财政收入量质齐升。实现全口径财政收入 661.11 亿元，其中，公共财政预算收入 263.66 亿元，增长 8.3%。公共财政预算收入中税收收入 236.19 亿元，增长 10.9%，税收占比 89.6%，比上年提高 2.1 个百分点。

e. 昆山市房地产状况

据昆山官方网站显示，搜房网房天下数据监控中心统计，从 2015 年 1 月 1 日早晨到 7 月 1 日早晨，昆山楼市共成交 21719 套，相对于 2014 年上半年的 21022 套增加了 697 套，同比上涨 3.32%。

从 2015 年前六个月的成交曲线对比来看，除去 2 月份受春节假期的影响，成交量跌入谷底以外，从 2 月到 5 月份，昆山新房成交量呈直线上涨态势；5 月份创下上半年最高点，到了 6 月份，楼市的成交量远高于“金三银四”，同比去年更是有明显上涨。

2015 年上半年，昆山楼市 9 大区成交量呈现出 4 区上涨 5 区下降的态势，其中玉山镇涨幅最大，相较于 2014 年上半年的 2694 套增加了 1908 套，同比上涨

70.82%；南部水乡上半年成交 1410 套，相比 2014 年上半年增长了 566 套，同比上涨 67.06%；花桥镇今年上半年成交 5865 套，去年上半年成交 4477 套，同比上涨 31.00%；周市镇今年上半年成交 2963 套，同比上涨 4.44%。

2015 年上半年成交量跌幅最大的为陆家镇，今年上半年成交量为 959 套，同比下跌 45.11%；巴城镇跌幅排名第二，今年上半年成交 855 套，同比下跌 44.15%；千灯镇跌幅排名第三，同比下跌 35.51%，上半年成交 810 套，相较于去年上半年的 1256 套减少了 446 套；开发区上半年成交 3014 套，同比下跌 30.76%；跌幅排名第四；张浦镇跌幅排名第五，上半年成交 1241 套，相较于去年上半年的 1283 套减少了 42 套，同比跌幅为 3.27%。

玉山镇作为昆山的主城区，人口密度低，绿化率高，加上森林公园这一天然氧吧，区位优势深得人心。并且，昆山屈指可数的几个重点学校几乎都扎堆于玉山城西，使得城西成为购房者关注度最高的板块。纵观今年前 6 个月玉山镇的业绩，上半年玉山镇共成交 4602 套房，相较于去年同期的 2694 套增加了 1908 套，同比涨幅高达 70.82%。

②区域因素

a. 区域位置

世贸广场项目位于昆山市玉山镇（高新区）玉山地处长江三角洲太湖平原，位于昆山市境中部，吴淞江以北、娄江两岸、太仓塘以南，东西长 11 公里，南北宽 9.5 公里，面积 73.47 平方公里，东与兵希、陆家镇连接，西与正仪镇为邻，南与张浦镇相连，北以城北、新镇为界。

b. 环境条件

世贸广场建于玉山镇，玉山镇是昆山市的政治、经济、文化和商贸中心，是一个拥有深厚文化底蕴的江南名镇，又是一个具有悠久历史的水乡古镇，还是一个以发达的外向型经济与民营经济著称的现代化工商业重镇。。

全镇区域面积 118 平方公里，2007 年底人口 17.3 万人，截至 2011 年，玉山镇辖 53 个社区、22 个行政村。玉山镇东邻国际大都市上海，西接千年古城苏州，交通十分发达。京沪铁路穿越镇区，春运高峰时达到 120 班公路；区域内陆网健全，沪宁高速公路、机场路、312 国道、339 省道穿境而过；与上海虹桥机场相距仅 45 公里，半小时就可到达，到浦东国际机场，也只有一个多小时的车程；上海

港、张家港、刘家港三个港口，最远的一小时，最近的半小时；娄江、张家港、青阳港等主航道纵横交错，通江入海。经济上 2014 年玉山镇荣膺全国中小城市综合实力百强镇第一。全年完成地区生产总值 630 亿元，增长 3.3%；公共财政预算收入 50.7 亿元，增长 10.1%；工业总产值 1260 亿元，增长 0.8%；固定资产投资 154.5 亿元，增长 7.5%，其中工业投资 55.2 亿元。

③个别因素

中茵世贸广场项目是昆山市政府重点建设工程，位于人民路-亭林路-前进路三大商业主轴黄金交汇点。汇集五星级酒店、5A 甲级智能写字楼以及 SHOPPINGMALL 等为一体的大型高端商业地产项目，并辅以 4000 平米音乐水景喷泉、水幕电影、水上舞台、大型 LED 墙体视频及开放式休闲广场等设施作配套。

3) 评定估算

委估资产包括为商铺和写字楼，采用假设开发法进行评估。

测算公式：开发产品评估值＝产品开发价值-尚需支付成本-管理费用-销售税费-土地增值税－企业所得税

以上数据，均采用动态数据，即折现后的价值计算。

①产品开发价值

产品开发价值＝基准日已收到的现金流入+基准日后的现金流入

产品开发价值的现值＝基准日已收到的现金流+基准日后的现金流入的现值

基准日已收到的现金流入按基准日时预收账款的账面价值确定。

基准日后的现金流入的现值＝基准日后的现金流入/(1+折现率)^折现期间

基准日后的现金流入根据预计的销售单价、销售进度、回款进度确定。

a.销售单价的确定

对已签订销售合同的产品,直接按合同销售价确定其单价；对处于销售期内，未签订销售合同的，参考销控均价确定其价值。同时通过资料的搜集、分析和筛选，选取同一供求圈内类似的房地产交易实例作为可比实例，对预计销控均价进行验证，最终确定房地产单价。

序号	项目	业态类型	数量（m²）	销售均价（万元/m²）	预计销售金额（万元）
1	世贸广场	商铺	2,030.30	2.88	5,849.65
2	世贸广场	写字楼	4,506.86	1.02	4,604.79

销售价格分析：

以写字楼为例，截止报告出具日，世贸广场项目写字楼已签约面积 13,031.35 平方米，已签合同均价 1.38 万元/平方米。本次评估对世贸广场项目同一类型供应圈的同类型写字楼价格进行了调查，均价区间在 0.85-1.50 万元/平方米，经了解世贸广场项目剩余写字楼楼层较差、面积较大，故本次评估按均价 1.02 万元/平方米确定。本次评估的产品售价综合考虑可售的房屋类型和销控均价确定。

b. 销售进度、回款进度的确定

预计销售进度时，根据企业实际销售，参考销售人员预计销售进度，根据各期的批次依次进行预计，确定销售进度，并根据销售均价测算回款进度。

预计销售进度如下：

金额单位：人民币万元

年度	2015 年 10-12 月	2016 年
面积合计 (m ²)	1,017.73	5,047.86
销售额	2,222.07	7,503.58

评估基准日已经销售建筑面积 471.57 平方米，销售金额为 728.79 万元。世贸广场总的签约=728.79+2,222.07+7,503.58= 10,454.43 万元。

预计回款进度如下：

金额单位：人民币万元

年度	基准日已回款	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
回款金额	260.28	2,468.37	6,975.43	750.36

预收账款的考虑分析：

上表金额中 2015 年 10-12 月至 2017 年回款进度数据中不包含预收账款金额，小计为 10,194.16 万元。预收款项金额为 260.28 万元，与后期回款金额加计和为销售部分的销售总额。

$$10,194.16+260.28=10,454.43 \text{ 万元}$$

回款进度中未考虑预收账款的流入，但在资产基础法中，预收账款在负债中已评估，为保证评估时不重不漏，因此基准日预收账款应作为回款现值的加计项目。

②尚未支付成本

$$\text{尚未支付成本现值} = \text{尚未支付成本} / (1 + \text{折现率})^{\text{折现期}}$$

根据项目投资预算总额、预计付款进度编制工程支出计划表，尚未支付成本

主要为工程成本支出。

工程成本支出根据企业后续支出计划确定。

尚未支付成本支出=预计工程成本总额-基准日实付金额

a. 预计投资总额的确定

预计工程成本总额=分摊的土地成本费用+前期费用+建安工程费用+分摊的配套设施费用+开发间接费用。

预计投资总额按照项目的目标成本及付款计划确定。

世贸广场项目总投资额为 41,109.99 万元，包括土地成本、前期工程费、主体结构(装修)工程费、配套设施费、其他建设工程支出等，全部为可售物业和公共配套。

$$\begin{aligned}\text{销售部分的投资额} &= 41,109.99 \times 100.00\% \\ &= 41,109.99 \text{ 万元}\end{aligned}$$

b. 基准日实付金额

按企业账面的实付金额确定。账面价值为 9,053.78 万元，已结转成本为 32,056.27 万元，与之相应的预付账款 239.27 万；应付账款 6,888.07 万，实付工程款为：

$$\begin{aligned}\text{实付金额} &= \text{账面价值} + \text{已结转成本} - \text{应付账款} / \text{其他应付款} - \text{应付利息} + \text{预付账款} / \text{其他应收款} \\ &= 9,053.78 + 32,056.27 - 6,888.07 + 239.27 \\ &= 34,461.25 \text{ 万元}\end{aligned}$$

c. 尚未支付成本

主要根据企业投资预算总额，扣减评估基准日实付金额，按照余款进度、测算以后各年度工程支出现金流。

$$\begin{aligned}\text{尚未支付成本总额} &= \text{销售部分的投资额} - \text{基准日实付金额} \\ &= 41,109.99 - 34,461.25 \\ &= 6,648.74 \text{ 万元}\end{aligned}$$

尚未支付工程款项支付进度如下表：

金额单位：人民币万元

年度	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
金额	1,329.75	1,994.62	3,324.37

工程款项支付进度考虑了应付账款、预付账款的支付，但在资产基础法中，预付账款在资产中已评估，应付账款在负债中已评估，为保证评估时不重不漏，因此基准日应付账款额、预付账款的差额应作为工程款项支付进度现值的抵减项目。

③其他税费

其他税费包括：管理费用、销售费用、销售税金、土地增值税、企业所得税等相关税费。

a. 管理费用

管理费用按照房地产行业平均管理费用率（通过查询 Wind 资讯，管理费用率为 3.82%），乘以销售现金流入，计算管理费用额。

金额单位：人民币万元

年度	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
金额	94.29	266.46	28.66

b. 销售费用

销售费用按照房地产行业平均销售费用率（通过查询 Wind 资讯，销售费用率为 3.27%），乘以销售现金流入，计算销售费用额。

金额单位：人民币万元

年度	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
金额	80.72	228.10	24.54

c. 销售税金

销售税金包括营业税金、城建税、教育费附加、地方教育费附加。根据企业实际税负情况，销售税金的综合税率为 5.6%

销售税金 = 现金流入 × 5.6%

金额单位：人民币万元

年度	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
金额	138.23	390.62	42.02

注：基准日按预收账款计提的营业税金及附加 14.58 万元，未在上表反映，应作为加计项目。

d. 土地增值税

根据《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则、《中华人民共和国土地增值税暂行条例》及其实施细则、《土地增值税清算管理规程》(国税发〔2009〕91号),土地增值税实行先预征后清算。文件中分别规定的了纳税人应进行土地增值税的清算的情形和主管税务机关可要求纳税人进行土地增值税清算情形。

本次评估按照相关规定,采用先预征后清算的原则,同时假设当项目主要产品销售完成后,公司按照相关文件规定分项目进行清算,并清缴土地增值税。

测算过程:先分别测算2015年10-12月至2017年的土地增值税(预征),公式为回款额乘以预征率,具体明细如下:

金额单位:人民币万元

年度	截止基准日的预收账款	2015年10-12月	2016年	2017年
回款额	260.28	2,468.37	6,975.43	750.36
预征率	4%	4%	4%	4%
土地增值税(预征)	10.41	98.73	279.02	30.01

然后在2017年清盘时计算土地增值税(补缴),公式为:应纳税土地增值税-截止基准日已确认营业税金的土地增值税-土地增值税预征额,具体计算明细如下:

金额单位:人民币万元

项目	序号	金额
已结转销售收入	A	52,783.25
预测期销售收入	B	10,454.43
小计	C=A+B	63,237.68
取得土地使用权所支付的金额	D	8,521.44
新建房屋及配套设施的成本	E	29,655.29
新建房屋及配套设施的费用	F=(D+E)*费率 10%	3,817.67
与转让房地产有关的税金	G=C×5.60%	3,541.31
房地产开发企业加计扣除项目	H=(D+E)*费率 20%	7,635.35
小计	I =D+E+F+G+H	53,171.06
转让房地产的增值额	J=C-I	10,066.62
增值额与扣除项目金额的比率	K=J/I	18.93%
应纳土地增值税	L, 当 K ≤50%, L=J*30%	3,019.99
截止基准日已确认营业税金的土地增值税	M	3,312.02
土地增值税(预征)	N	418.18
土地增值税(补缴)	O= L-M-N	-710.21

根据以上过程，计算出土地增值税为：

金额单位：人民币万元

年度	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
金额	98.73	279.02	-680.20

注：基准日按预收账款计提的土地增值税 10.41 元，未在上表反映，应作为加计项目。

④企业所得税

企业所得税=应纳税所得额×适用税率

适用税率：按 25%测算

本次评估按照相关规定，采用先预征后清算的原则，回款时预缴所得税，项目销售完成后，清缴企业所得税。

金额单位：人民币万元

年度	2015 年	2016 年	2017 年
金额	39.49	-117.28	164.15

注：基准日按预收账款计提的所得税 9.76 万元，未在上表反映，应作为加计项目。

⑤折现率及折现期间

本次对中茵股份拟转让的各家公司的存货，在采用假设开发法进行评估时，采用统一折现率。

存货作为资产基础法整体评估当中的单项资产之一，本次对存货采用动态的假设开发法评估时，其折现率采用行业平均预期的全投资报酬率测算，故相应的采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率。即分别测算行业平均权益资本报酬率和行业平均债务资本收益率，按被行业平均资本结构，加权计算得出加权平均资本成本，以此为本次估值的折现率。加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

$$WACC = [E / (E+D)] Re + [D / (E+D)] \times (1-T) Rd$$

其中：E：权益资本；

D：债务资本；

上式中 E/（E+D）即资本结构采用房地产上市可比公司平均资本结构计算，根据证监会 2012 年分类，选取 3 家可比公司并计算，近年度平均取值为 48.65%；

Rd：债务资本收益率，与资本结构同口径调取样本公司，统计近年度付息负

债金额以及利息支出金额并计算，取值为 8.24%；

T：所得税税率，按 25%计算。

Re：权益资本报酬率，按权益资本报酬率选用资本资产定价模型（CAPM）确定。计算公式为：

$$Re = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_c$$

其中：Rf=无风险利率，以截止 2015 年 9 月 30 日，剩余十年期以上的国债收盘到期收益率计算，取值为 3.60%；

β 为房地产上市公司平均权益资本的预期市场风险系数。根据证监会 2012 年分类，与资本结构同口径调取样本公司，查询 WIND 资讯并计算，取值为 0.7885。

E(Rm) = 市场的预期收益率（采用无风险利率与市场风险溢价加计计算）。

根据美国学者定期发布的各国市场风险溢价数据，其中中国市场风险溢价取值为 6.39%。即 $R_m = \text{无风险利率} + \text{市场风险溢价} = 3.60\% + 6.39\% = 9.99\%$

Rc：特定风险系数调整系数，考虑到可比上市公司的资本结构优于中茵股份房地产板块各公司的资本结构，其更有效的利用了杠杆作用，且中茵股份房地产板块大部分公司所剩项目为尾盘，土地储备较少，故我们考虑 3%风险系数。

$$\text{经计算 } Re = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_c = 3.60\% + 0.7885 \times (9.99\% - 3.6\%) + 3\% = 11.64\%$$

$$WACC = (1 - 48.65\%) \times 11.64\% + 48.65\% \times (1 - 25\%) \times 8.24\% = 8.98\%$$

根据各现金流实际发生的日期距离评估基准日的时间确定折现期间。

⑥评估价值测算

各期现金流量汇总及折现情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	基准日调整项	2015 年	2016 年	2017 年
收入	260.28	2,468.37	6,975.43	750.36
成本支出	-6,648.80	1,329.75	1,994.62	3,324.37
管理费用		94.29	266.46	28.66
销售费用		80.72	228.10	24.54
销售税金	14.58	138.23	390.62	42.02
土地增值税	10.41	98.73	279.02	-680.20
所得税	9.76	39.49	-117.28	164.15
现金流量	6,874.33	687.17	3,933.89	-2,153.18
折现率	8.98%	8.98%	8.98%	8.98%
折现期间		0.25	1.25	2.25

项目	基准日调整项	2015 年	2016 年	2017 年
折现系数	1.00	0.98	0.90	0.82
现值合计	6,874.33	672.55	3,532.96	-1,774.40
评估价值	9,305.44			

经评估，存货 - 开发产品账面价值为 107,637,366.93 元，评估值为 108,560,300.00 元，评估增值为 922,933.07 元，增值率为 0.86%。

6. 其他流动资产

其他流动资产账面价值为 1,188,346.12 元，是企业预缴的企业所得税、营业税金及附加税等。

评估人员首先进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表核对，核实结果账、表、单相符；其次评估人员通过了解被评估单位适用的税种、税率等核实企业的纳税申报表，通过查阅的缴税凭单核实账面金额，以核实后的账面值作为评估值。

经评估，其他流动资产评估值 1,188,346.12 元。

（四）评估结果及分析

经实施以上评估，流动资产评估结果见下表所示：

流动资产评估汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值	评估价值
货币资金	4,095,829.64	4,095,829.64
应收账款	49,668.64	49,668.64
预付账款	2,399,862.98	2,399,862.98
其他应收款	1,064,146.37	1,064,146.37
存货	107,637,366.93	108,560,300.00
其他流动资产	1,188,346.12	1,188,346.12
流动资产合计	116,435,220.68	117,358,153.75

经评估，评估基准日流动资产账面值为 116,435,220.68 元，评估价值 117,358,153.75 元，评估增值 922,933.07 元，增值率为 0.79%。主要原因为存货

-开发产品为剩余未销售的三个房地产开发项目，主要是写字楼、商铺、自行车库，三个项目的早已开发完成多年，剩余的都是尾盘，其账面成本不高，部分产品市场售价较区域内同类产品略低，共同造成评估增值。

二、可供出售金融资产

（一）评估范围

纳入评估范围的可供出售金融资产共计 2 家，账面余额 50,000,000.00 元，可供出售金融资产提减值准备 0.00 元，账面价值 50,000,000.00 元。

（二）可供出售金融资产概况

纳入评估范围的可供出售金融资产基本情况见下表所示：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值
1	西藏中茵矿业投资有限公司	1%	1,000,000.00
2	徐州中茵置业有限公司	5.33%	49,000,000.00
	合计		50,000,000.00

1. 西藏中茵矿业投资有限公司

江苏中茵持有西藏中茵矿业投资有限公司 1%的股权，根据委托方提供的西藏中茵矿业投资有限公司股权转让协议，该部分股权已于本次评估基准日后转让。

2. 徐州中茵置业有限公司

徐州中茵置业有限公司（以下简称“徐州中茵”）成立于 2007 年 11 月，由江苏中茵和杭州新睿智业有限公司（以下简称“杭州新睿智业”）共同出资组建，注册资本 1,000 万元，其中江苏中茵出资 700 万元，占比 70%，杭州新睿智业出资 300 万元，占比 30%。经历次增资及股权变更，截止评估基准日，徐州中茵股东及股权结构如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资额	持股比例（%）
1	江苏中茵置业有限公司	4,900	5.33%
2	杭州新睿智业有限公司	2,100	2.28%
3	中茵股份有限公司	85,000	92.39%
	合计	100.00	92,000

徐州中茵法定代表人是高建荣，住所为徐州市龙云区和平路 55 号，公司的主

要业务是房地产开发、销售。

（三）评估过程

根据可供出售金融资产评估明细表，评估人员查阅了被投资单位章程、协议，经营范围和经营情况、投资日期、原始投资额和股权比例等书面资料。根据项目整体方案选取合适的企业价值评估方法对被投资企业进行评估。

（四）评估方法

对于徐州中茵置业有限公司，采用企业价值评估的方法对其进行整体评估，再按被评估单位所占权益比例计算可供出售金融资产评估值，徐州中茵置业有限公司的评估方法为资产基础法和收益法。具体评估方法及过程详见徐州中茵置业有限公司评估说明。

对于西藏中茵矿业投资有限公司，因评估基准日后已转让，本次按照转让价格确认评估值。

（五）评估结果及分析

经实施上述评估程序后，可供出售金融资产于评估基准日详细评估结果见下表：

金额单位：人民币元

被投资单位名称	资产基础法	收益法	可供出售金融资产评估值	评估结论采用的方法
西藏中茵矿业投资有限公司			1,000,000.00	按转让价格 100 万确定评估值
徐州中茵置业有限公司	65,814,176.50	65,101,025.08	65,814,176.50	资产基础法
合计			66,814,176.50	

经评估，可供出售金融资产账面价值 50,000,000.00 元，评估结果 66,814,176.50 元，评估增值 16,814,176.50 元，增值率 33.63%。江苏中茵对徐州中茵的投资采用成本法核算，而本次将江苏中茵对徐州中茵的投资按徐州中茵的净资产评估值乘以持股比例计算，造成评估增值。

三、长期股权投资评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估范围的长期股权投资共计 1 家，为全资子公司。账面余额 50,000,000.00 元，长期股权投资提减值准备 0.00 元，账面价值 50,000,000.00

元。

（二）长期股权投资概况

纳入评估范围的长期股权投资基本情况见下表所示：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值
1	淮安中茵置业有限公司	100%	50,000,000.00
	合计		50,000,000.00

江苏中茵持有淮安中茵置业有限公司 100%的股权，根据委托方提供的淮安中茵置业有限公司股权转让协议，该部分股权已于本次评估基准日后转让。

（三）评估过程

根据长期投资评估明细表，评估人员查阅了被投资单位章程、协议，经营范围和经营情况、投资日期、原始投资额和股权比例等书面资料。根据项目整体方案选取合适的企业价值评估方法对被投资企业进行评估。

（四）评估方法

对淮安中茵置业有限公司，因评估基准日后已转让，本次按照转让价格确认评估值。

（五）评估结果及分析

经评估，长期股权投资账面价值 50,000,000.00 元，评估结果 50,000,000.00 元，评估增值 0 元，增值率 0.00%。

四、投资性房地产评估技术说明

（一）投资性房地产评估范围

本次纳入评估范围的投资性房地产为采用公允价值模式计量的中茵世贸广场地下 1-2 层、地上 1-3 层的房地产，总建筑面积为 57,213.76 平方米，其中地下 1-2 建筑面积为 35,920.66 平方米，地上 1-3 层建筑面积为 21,293.10 平方米。账面价值为 658,139,600.00 元。

（二）投资性房地产概况

1.基本情况

纳入评估范围的中茵世贸广场投资性房地产位于昆山市玉山镇前进西路世贸广场 2#房地产，世贸广场占地约 4 万平方米，总建筑面积约 15 万平方米，由

超大型购物中心、五星级酒店、5A 甲级智能写字楼、Modern 音乐水晶公园及城市休闲广场组成的超大型体验式综合商业广场。该广场东靠人民路、亨林商业街，南临前进路，西傍中山路，北面为市体育馆及亨林园风景区。周围有各大银行、主要行政办公窗口、会展中心、星级酒店、体育馆、图书馆等，商务、休闲配套设施齐全。该商场所属区域交通条件便利，所处地段各项基础设施、公共配套设施完善。

中茵世贸广场交付使用于 2011 年 12 月，钢混结构，总层数地上 13 层，地下 2 层，裙楼 1-3 层为商业，4-13 层为写字楼。投资性房地产位于地下 1-2 层和地上 1-3 层，目前该房产已对外出租，该建筑物房屋外墙为外墙涂料，部分为玻璃幕墙，不锈钢框玻璃大门；地面铺瓷砖，内墙乳胶漆，顶棚为石膏板吊顶。委估资产配有扶梯 7 部、客货梯 2 部、中央空调、消防监控系统、供水供电系统、网络接线系统等设施。除公共部分的装修、公共设施和自动消防系统外，由租户根据需求装修。截至评估基准日维修正常，使用状况良好。

2. 房屋建筑物权利状况

纳入本次评估范围的投资性房地产地上部分已办理了产权证，具体的明细如下：

序号	所在层数	坐落	权证编号	结构	建成年月	建筑面积 (m ²)	对应土地使用权证	对应土地使用权面积
1	1 层	前进西路 302 号	昆房权证玉山字第 101163407	钢混	2012/5/3	4,732.47	昆国用 (2012) 第 104863 号	2464.38
2	2 层	前进西路 304 号	昆房权证玉山字第 101163408	钢混	2012/5/3	5,210.91	昆国用 (2012) 第 104828 号	2713.52
3	3 层	前进西路 306 号	昆房权证玉山字第 101163409	钢混	2012/5/3	4,978.54	昆国用 (2012) 第 104829 号	2592.59
4	1 层	前进西路 308 号	昆房权证玉山字第 101163366	钢混	2012/5/3	175.35	昆国用 (2012) 第 104793 号	91.31
5	1 层	前进西路 310 号	昆房权证玉山字第 101163367	钢混	2012/5/3	106.29	昆国用 (2012) 第 104794 号	55.35
6	1 层	世贸广场 2#-11	昆房权证玉山字第 101163368	钢混	2012/5/3	380.19	昆国用 (2012) 第 104795 号	198.5
7	1 层	世贸广场 2#-12	昆房权证玉山字第 101163369	钢混	2012/5/3	176.89	昆国用 (2012) 第 104796 号	92.11
8	1 层	世贸广场 2#-13	昆房权证玉山字第 101163370	钢混	2012/5/3	244.28	昆国用 (2012) 第 104797 号	127.21
9	1 层	世贸广场 2#-14	昆房权证玉山字第 101163371	钢混	2012/5/3	384.50	昆国用 (2012) 第 104798 号	200.22
10	1 层	世贸广场 2#-15	昆房权证玉山字第 101163372	钢混	2012/5/3	104.57	昆国用 (2012) 第 104799 号	54.45
11	1 层	世贸广场 2#-32	昆房权证玉山字第 101163373	钢混	2012/5/3	47.52	昆国用 (2012) 第 104800 号	24.75

序号	所在层数	坐落	权证编号	结构	建成年月	建筑面积(m ²)	对应土地使用权证	对应土地使用权面积
12	1层	世贸广场2#-33	昆房权证玉山字第101163410	钢混	2012/5/3	119.67	昆国用(2012)第104830号	62.32
13	1层	世贸广场2#-34	昆房权证玉山字第101163411	钢混	2012/5/3	57.51	昆国用(2012)第104831号	29.95
14	2层	世贸广场2#-35	昆房权证玉山字第101163377	钢混	2012/5/3	234.89	昆国用(2012)第104801号	122.32
15	2层	世贸广场2#-65	昆房权证玉山字第101163379	钢混	2012/5/3	153.11	昆国用(2012)第104802号	79.73
16	2层	世贸广场2#-66	昆房权证玉山字第101163380	钢混	2012/5/3	165.12	昆国用(2012)第104803号	85.98
17	2层	世贸广场2#-67	昆房权证玉山字第101163381	钢混	2012/5/3	321.41	昆国用(2012)第104804号	167.37
18	2层	世贸广场2#-86	昆房权证玉山字第101163382	钢混	2012/5/3	481.45	昆国用(2012)第104805号	250.71
19	2层	世贸广场2#-87	昆房权证玉山字第101163383	钢混	2012/5/3	136.63	昆国用(2012)第104806号	71.15
20	2层	世贸广场2#-88	昆房权证玉山字第101163384	钢混	2012/5/3	62.45	昆国用(2012)第104807号	32.52
21	3层	世贸广场2#-89	昆房权证玉山字第101163385	钢混	2012/5/3	242.49	昆国用(2012)第104808号	126.27
22	3层	世贸广场2#-90	昆房权证玉山字第101163386	钢混	2012/5/3	157.75	昆国用(2012)第104809号	82.15
23	3层	世贸广场2#-120	昆房权证玉山字第101163387	钢混	2012/5/3	170.11	昆国用(2012)第104810号	88.58
24	3层	世贸广场2#-121	昆房权证玉山字第101163388	钢混	2012/5/3	330.58	昆国用(2012)第104811号	172.15
25	3层	世贸广场2#-122	昆房权证玉山字第101163389	钢混	2012/5/3	257.44	昆国用(2012)第104812号	134.06
26	3层	世贸广场2#-123	昆房权证玉山字第101163390	钢混	2012/5/3	70.25	昆国用(2012)第104813号	36.58
27	3层	世贸广场2#-124	昆房权证玉山字第101163392	钢混	2012/5/3	37.14	昆国用(2012)第104814号	19.34
28	3层	世贸广场2#-125	昆房权证玉山字第101163393	钢混	2012/5/3	42.41	昆国用(2012)第104815号	22.09
29	3层	世贸广场2#-126	昆房权证玉山字第101163394	钢混	2012/5/3	46.65	昆国用(2012)第104816号	24.29
30	3层	世贸广场2#-127	昆房权证玉山字第101163395	钢混	2012/5/3	49.14	昆国用(2012)第104817号	25.59
31	3层	世贸广场2#-128	昆房权证玉山字第101163396	钢混	2012/5/3	53.62	昆国用(2012)第104818号	27.92
32	3层	世贸广场2#-129	昆房权证玉山字第101163397	钢混	2012/5/3	53.62	昆国用(2012)第104819号	27.92
33	3层	世贸广场2#-130	昆房权证玉山字第101163398	钢混	2012/5/3	49.35	昆国用(2012)第104820号	25.7
34	3层	世贸广场2#-131	昆房权证玉山字第101163399	钢混	2012/5/3	46.44	昆国用(2012)第104821号	24.18
35	3层	世贸广场2#-132	昆房权证玉山字第101163400	钢混	2012/5/3	42.59	昆国用(2012)第104822号	22.18
36	3层	世贸广场2#-133	昆房权证玉山字第101163401	钢混	2012/5/3	36.97	昆国用(2012)第104823号	19.25
37	3层	世贸广场2#-134	昆房权证玉山字第101163403	钢混	2012/5/3	65.45	昆国用(2012)第104824号	34.08

序号	所在层数	坐落	权证编号	结构	建成年月	建筑面积(m ²)	对应土地使用权证	对应土地使用权面积
38	3层	世贸广场2#-154	昆房权证玉山字第101163404	钢混	2012/5/3	496.57	昆国用(2012)第104825号	258.58
39	3层	世贸广场2#-155	昆房权证玉山字第101163405	钢混	2012/5/3	141.02	昆国用(2012)第104826号	73.44
40	3层	世贸广场2#-156	昆房权证玉山字第101163406	钢混	2012/5/3	64.73	昆国用(2012)第104827号	33.71
41	3层	世贸广场2#-157	昆房权证玉山字第101163412	钢混	2012/5/3	84.33	昆国用(2012)第104832号	43.91
42	3层	世贸广场2#-158	昆房权证玉山字第101163413	钢混	2012/5/3	87.77	昆国用(2012)第104833号	45.71
43	3层	世贸广场2#-159	昆房权证玉山字第101163414	钢混	2012/5/3	49.08	昆国用(2012)第104834号	25.56
44	3层	世贸广场2#-160	昆房权证玉山字第101163416	钢混	2012/5/3	85.99	昆国用(2012)第104835号	44.78
45	3层	前进西路298-1、300-1号	昆房权证玉山字第101163419	钢混	2012/5/3	85.92	昆国用(2012)第104836号	44.74
46	3层	前进西路298-2、300-2号	昆房权证玉山字第101163420	钢混	2012/5/3	85.91	昆国用(2012)第104837号	44.74
47	3层	前进西路298-3、300-3号	昆房权证玉山字第101163421	钢混	2012/5/3	86.03	昆国用(2012)第104838号	44.8
合计						21,293.10		11,088.74

地下部分建筑面积为 35,920.66 平方米, 未办理房屋所有权证, 地下建筑面积按照昆山市测绘中心有限公司出具的测绘报告确定。

根据被评估单位提供的资料显示, 纳入本次评估范围的房地产部分已设定抵押,

(1) 江苏中茵将其拥有的以昆国用(2012)第 104863 号土地使用权、昆国用(2012)第 104828 号土地使用权、昆国用(2012)第 104829 号土地使用权, 以昆房权证玉山字 101163407 号商业用房、昆房权证玉山字 101163408 号商业用房、昆房权证玉山字 101163409 号商业用房投资性房地产作为抵押物进行贷款, 抵押权人为中国银行昆山保税区支行。

(2) 江苏中茵将其拥有的世贸广场商业用房昆房权证玉山字第 101163366-101163373 号、101163377 号、101163379-101163390 号、101163392-101163406 号、101163410-101163414 号、101163416 号、101163419-101163421 号为抵押物, 为江苏中茵商业管理有限公司长期贷款提供担保, 抵押权人为中国工商银行昆山支行。

（三）评估依据

1. 《资产评估准则--不动产》（中评协[2007]189号）；
2. 《投资性房地产评估指导意见（试行）》（中评协[2009]211号）；
3. 《中华人民共和国城市房地产管理法》；
4. 《中华人民共和国土地管理法》；
5. 《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》；
6. 《房地产估价规范》（GB/T50291-1999）；
7. 《城镇土地估价规程》（GB/T18508-2014）；
8. 被评估单位提供的房屋所有权证、土地使用权证；
9. 被评估单位提供的房屋租赁合同；
10. 昆山市房地产市场资料；
11. 评估人员对实物资产实地勘察、分析、记录；
12. 评估人员的市场调查；
13. 被评估单位提供的其它资料。

（四）评估过程

1. 指导申报并审核

重点指导企业填好申报表内的各项目，如：权证编号、名称、结构形式、建筑面积、长度、宽度等。

2. 核对权属证明

该房产已经办理了房产证和土地使用权证，评估人员主要审核房屋所有权证书、土地使用权证书原件。

3. 资产清查核实与现场勘察

（1）资产清查工作的要求

资产清查面为 100%。

（2）现场勘察

评估人员在现场，根据物业的性质、拟采用的评估方法分别填写了物业现场勘察评估操作底稿并且在城市的地图上标出主要物业的分布位置。在现场踏勘过程中，评估人员对地上建筑物面积、现状，特别是房屋的基础、结构、屋面、内外墙、门窗、装修、设备等各项组成部分以及使用、维修保养情况认真进行了核

实调查，并作了必要的记录；核对了土地的位置、面积、利用现状，了解周围环境及周围土地的利用情况及市场供求情况。

3. 市场调查

根据评估需要，评估人员对当地的房地产市场进行调查了解，了解委估房屋建筑物周边的房地产交易和租赁的市场行情等相关的信息，搜集评估所需要的相关资料。

4. 评估测算

整理现场勘察记录和评估依据资料，根据本次评估目的，针对评估对象的类型、特征，结合收集掌握估价依据的可靠程度、适用范围，在客观、公允的前提下，确定评估方法；对纳入评估范围内的建筑物测算确定评估值。

（五）评估方法

1. 评估方法的选择

根据本次评估目的，结合评估对象的设计用途、现状、未来的使用情况及最高最佳使用原则，评估对象属于可用于经营或有经营收益的商业地产。鉴于评估对象所在地区房地产交易市场比较活跃，市场可搜集到类似的房屋交易信息，因此采用市场法。同时，由于评估对象为带有租约的房地产，且租约期较长，故本次评估在市场法的基础上扣减租约限制。

投资性房地产价值=市场法评估价值-（租期内市场客观租金还原法价值-租期内租约租金还原法价值）

2. 市场法概述

（1）概念

将评估对象与在评估基准日时点近期有过交易的类似房屋建筑物进行比较，对这些类似房屋建筑物的已知价格作适当的修正，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法，称为市场法。

（2）评估步骤

1) 选取可比实例

首先把评估对象按性质及结构进行分类，然后收集同一供需圈内、相似用途、类似结构的相似的房地产交易实例，包括交易房屋的位置、面积、用途、周围环境、交通条件、交易日期、交易情况、交易价格等，从中筛选出三个参照物作为

可比实例。

2) 进行交易情况修正

主要考虑排除交易行为中的特殊因素所造成的可比实例成交价格偏差，将可比实例的成交价格调整为正常价格。

3) 进行交易时间修正

若可比实例的交易时间与评估对象不一致，可能会对房地产价格造成影响，应将其成交日期时的价格调整为估价时点的价格。主要采用类似房地产的价格变动率或指数进行调整。

4) 进行区域因素修正

将可比实例在其外部环境状况下的价格调整为评估对象外部环境状况下的价格。区域因素主要包括繁华程度、交通便捷程度、环境、景观、公共配套设施完备程度等影响房地产价格的因素。

5) 进行个别因素修正

将可比实例在其个体状况下的价格调整为评估对象个体状况下的价格。以待估房地产的个别因素为基准进行修正，如使用年限、临街宽度、深度、建筑面积、楼层、朝向、建筑结构、装修标准等、新旧程度等。

6) 确定待估房产的价格

三个可比实例经过上述各种修正后，得出三个价格，最后计算出一个综合结果（一般取其平均值），作为比准价格，即为评估对象的评估价值。

评估对象的修正价格公式如下：

$V=VB\times A\times B\times D\times E$ ，即：

评估对象修正价格=可比实例交易价格×（正常交易情况指数/可比实例交易情况指数）×（基准日价格指数/可比实例交易日价格指数）×（评估对象区域因素条件指数/可比实例区域因素条件指数）×（评估对象个别因素条件指数/可比实例区域因素条件指数）

（六）典型案例

1. 委估房地产概况

纳入评估范围的中茵世贸广场投资性房地产位于昆山市玉山镇前进西路世贸广场 2#房地产，世贸广场占地约 4 万平方米，总建筑面积约 15 万平方米，由

超大型购物中心、五星级酒店、5A 甲级写字楼、Modern 音乐水晶公园及城市休闲广场组成的超大型体验式综合商业广场。该广场东靠人民路、亨林商业街，南临前进路，西傍中山路，北面为市体育馆及亨林园风景区。周围有各大银行、主要行政办公窗口、会展中心、星际酒店、体育馆、图书馆等，商务、休闲配套设施齐全。该商场所属区域交通条件便利，所处地段各项基础设施、公共配套设施完善。

中茵世贸广场交付使用于 2011 年 12 月，钢混结构，总层数地上 13 层，地下 2 层，裙楼 1-3 层为商业，4-13 层为写字楼。投资性房地产位于地下 1-2 层和地上 1-3 层，目前该房产已对外出租，该建筑物房屋外墙为外墙涂料，部分为玻璃幕墙，不锈钢框玻璃大门；地面铺瓷砖，内墙乳胶漆，顶棚为石膏板吊顶。委估资产配有扶梯 7 部、客货梯 2 部、中央空调、消防监控系统、供水供电系统、网络接线系统等设施。除公共部分的装修、公共设施和自动消防系统外，由租户根据需求装修。截至评估基准日维修正常，使用状况良好。

2. 一般因素

同“流动资产-存货说明中评估案例的委估资产概况”

3. 区域因素

同“流动资产-存货说明中评估案例的委估资产概况”

4. 个别因素

同案例“1. 委估房地产概况”

5. 评定估算

(1) 市场比较法测算房地产价值

市场法将评估对象与在评估基准日时点近期有过交易的类似房屋建筑物进行比较，对这些类似房屋建筑物的已知价格作适当的修正，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。

1) 根据评估对象的实际情况，参考所在区域的房地产市场信息，在相同或相似的供求圈内，选择用途相同或相似的物业作为初步比较交易案例，再经分析整理后确定比较案例。

下面以中茵世贸广场地上一层为例评估该投资性房地产的价值。

比 较 案 例 基 本 情 况 表

名称 情况	待估对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
物业名称	委估资产	朝阳广场商铺	长江路现代广场	中航城商铺
坐落位置	昆山市玉山镇中山路 287 号	朝阳西路与合兴西路交汇处	伟业路 18 号	前进东路 599 号
建筑用途	商铺	商铺	商铺	商铺
单 价	待估	19,700.00 元/m ²	19,900.00 元/m ²	16,500.00 元/m ²
交易日期	2015 年 9 月 30 日	2015 年 9 月 30 日	2015 年 9 月 30 日	2015 年 9 月 30 日

2) 根据对房地产价格影响因素的分析,对比较案例的市场交易情况、交易期日、区域因素、个别因素进行修正。

①比较案例及委估案例具体情况进行比较,情况如下:

比较因素条件表

物业名称		待估物业	案例 A	案例 B	案例 C
		中茵世贸广场	朝阳广场商铺	长江路现代广场	中航城商铺
交易价格(元/m ²)		待估	19,700.00	19,900.00	16,500.00
座落位置		昆山市玉山镇中山路 287 号	朝阳西路与合兴西路交汇处	伟业路 18 号	前进东路 599 号
比较因素		状况描述	状况描述	状况描述	状况描述
物 业 状 况	使用类别	一层商铺	一层商铺	一层商铺	一层商铺
	产权状况	所有权	所有权	所有权	所有权
	交易形式	正常	正常	正常	正常
	交易情况	正常	正常	正常	正常
交易期日		2015/9/30	2015/9/30	2015/9/30	2015/9/30
	繁华程度	繁华程度好, 附近商业圈已形成规模	繁华程度较好, 人流量较大	繁华程度较好, 人流量一般	繁华程度一般, 人流量一般
	距城市主要商服中心距离	位于市中心, 周围配套设施齐全, 商业氛围好	距离市级商服中心约 1.3 公里, 中心, 周围配套设施齐全, 商业氛围较好	距离市级商服中心约 5 公里, 周围配套设施齐全, 商业氛围较好	距离市级商服中心约 7 公里, 周围配套设施齐全, 商业氛围一般
	临街道路状况	临前进西路, 混合型主干道	临朝阳西路, 次干道	中华园路, 次干道	临前进东路, 主干道
	交通便捷度	便捷	便捷	便捷	便捷
	交通受制情况	无	无	无	无
	距公交车站的距离	距离公交车站约 50 米, 周围有 25 路;128 路;82 路;8 路等多条公交线路通过	距离公交车站约 50 米, 周围有 23 路;120 路;24 路等公交线路通过	距离公交车站约 50 米, 周围有 210 路;27 路等公交线路通过	距离公交车站约 100 米, 周围有 25 路;106 路;218 路;8 路等公交线路通过
	城市基础设施	六通一平	六通一平	六通一平	六通一平
	社会公共服务设施	银行、商场、酒店等设施较齐全	银行、商场、酒店等设施较齐全	银行、商场、酒店等设施较齐全	银行、商场、酒店等设施较齐全

物业名称		待估物业	案例 A	案例 B	案例 C
		中茵世贸广场	朝阳广场商铺	长江路现代广场	中航城商铺
	社会人文环境条件	较优	较优	较优	较优
	环境质量	较优，无污染源	较优，无污染源	较优，无污染源	较优，无污染源
	城市规划限制	无	无	无	无
	区域房地产出售情况	区域地产出售状况较好	区域地产出售状况较好	区域地产出售状况较好	区域地产出售状况较好
个别因素	楼盘景观	位于商业中心，周边商业物业较多	周边商业物业较多	周边商业物业楼盘一般	，周边商业物业楼盘一般
	商铺临街宽度	一面临街，较好	一面临街，较好	一面临街，较好	一面临街，较好
	所在层	一层	一层	一层	一层
	商业房面积（m²）	面积适中，不影响利用	面积适中，不影响利用	面积适中，不影响利用	面积适中，不影响利用
	商业房层高（m）	4.0	4.0	4.0	4.0
	布局的合理性	较合理	较合理	较合理	较合理
	建筑结构	钢混	钢混	钢混	钢混
	抗震设计级别	6 级	6 级	6 级	6 级
	车位情况	有较多地上地下停车位	停车位较少	停车位较少	停车位较少
	室内装修状况	简装修	毛坯	毛坯	毛坯
	设备标准及状况	有空调、有电梯，运行速度较快，设备较新	有电梯，运行速度较慢，设备较旧	有电梯，运行速度较慢，设备较旧	有空调、电梯、自动喷淋系统，设备较新
	期房/现房	现房	现房	现房	现房
	建设年代	2012 年 12 月	2009 年 1 月	2006 年 12 月	2011 年 4 月

②根据以上比较结果，确定各因素修正系数。

比较因素条件指数表

物业名称		待估物业	案例 A	案例 B	案例 C
		中茵世贸广场	朝阳广场商铺	长江路现代广场	中航城商铺
交易情况	使用类别	100	100	100	100
	产权状况	100	100	100	100
	交易形式	100	100	100	100
	交易情况	100	100	100	100
交易期日		100	100	100	100
区域因素	繁华程度	100	97	95	93
	距城市主要商服中心距离	100	100	98	96
	临街道路状况	100	98	98	100
	交通便捷度	100	100	100	100
	交通受制情况	100	100	100	100
	距公交车站的距离	100	98	98	98
	城市基础设施	100	100	100	100
	社会公共服务设施	100	100	98	98
	社会人文环境条件	100	100	100	100
	环境质量	100	100	100	100
	城市规划限制	100	100	100	100

物业名称		待估物业	案例 A	案例 B	案例 C
		中茵世贸广场	朝阳广场商 铺	长江路现代 广场	中航城商铺
	区域房地产出售情况	100	100	100	100
个别因素	楼盘景观	100	100	97	97
	商铺临街宽度	100	100	100	100
	所在层	100	100	100	100
	商业房面积 (m ²)	100	101	101	101
	商业房层高 (m)	100	100	100	100
	布局的合理性	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	抗震设计级别	100	100	100	100
	车位情况	100	97	97	97
	室内装修状况	100	96	96	96
	设备标准及状况	100	97	97	100
	期房/现房	100	100	100	100
	建设年代	100	98	96	99

交易比较因素修正系数表

物业名称		案例 A	案例 B	案例 C
		朝阳广场商铺	长江路现代广 场	中航城商铺
物业 状况	使用类别	100/100	100/100	100/100
	产权状况	100/100	100/100	100/100
	交易形式	100/100	100/100	100/100
	交易情况	100/100	100/100	100/100
交 易 期 日		100/100	100/100	100/100
区域 因素	繁华程度	100/97	100/95	100/93
	距城市主要商服中心距离	100/100	100/98	100/96
	临街道路状况	100/98	100/98	100/100
	交通便捷度	100/100	100/100	100/100
	交通受制情况	100/100	100/100	100/100
	距公交车站的距离	100/98	100/98	100/98
	城市基础设施	100/100	100/100	100/100
	社会公共服务设施	100/100	100/98	100/98
	社会人文环境条件	100/100	100/100	100/100
	环境质量	100/100	100/100	100/100
	城市规划限制	100/100	100/100	100/100
	区域房地产出售情况	100/100	100/100	100/100
个别 因素	楼盘景观	100/100	100/97	100/97
	商铺临街宽度	100/100	100/100	100/100
	所在层	100/100	100/100	100/100
	商业房面积 (m ²)	100/101	100/101	100/101
	商业房层高 (m)	100/100	100/100	100/100
	布局的合理性	100/100	100/100	100/100
	建筑结构	100/100	100/100	100/100
	抗震设计级别	100/100	100/100	100/100
	车位情况	100/97	100/97	100/97

物业名称	案例 A	案例 B	案例 C
	朝阳广场商铺	长江路现代广场	中航城商铺
室内装修状况	100/96	100/96	100/96
设备标准及状况	100/97	100/97	100/100
期房/现房	100/100	100/100	100/100
建设年代	100/98	100/96	100/99

3) 求取评估价格

比较案例交易价格调整表

项目	比较案例 A	比较案例 B	比较案例 C
交易价格（元/㎡）	19,700	19,900	16,500
交易情况修正	1.0000	1.0000	1.0000
交易期日修正	1.0000	1.0000	1.0000
区域因素修正	1.0734	1.1412	1.1663
个别因素修正	1.1185	1.1771	1.1072
调整后单价	23,653	26,733	21,306

一层评估单价 = (23,653 + 26,733 + 21,306) ÷ 3
= 23,900.00 元/平方米（保留到十位）

同理计算其他层单价：

二层评估单价 = 15,130.00 元/平方米（保留到十位）

三层评估单价 = 10,040.00 元/平方米（保留到十位）

地下一层单价 = 10,040.00 元/平方米（保留到十位）

所在层	单价(元/㎡)	建筑面积（㎡）	评估总价（元）
地上一层	23,900	6,529.24	156,048,800.00
地上二层	15,130	6,765.97	102,369,100.00
地上三层	10,040	7,997.89	80,298,800.00
地下一层	10,040	35,920.66	360,643,400.00
合计		57,213.76	699,360,100.00

投资性房地产市场法评估值为：699,360,100.00 元。

(2) 租约期内市场客观租金测算投资性房地产价值

1) 租金收入

评估人员根据替代原则，按用途相同、土地级别相同地区、价格类型相同等

特点筛选类似房地产的租赁案例。通过实地查勘和市场调查，搜集昆山市区内房屋租赁市场之中的同类物业的租金，首层租金水平一般租金在 3.5 元/天·平方米左右，二层租金水平在 2.22 元/天·平方米，3 层与负一层租金水平均为 1.47 元/天·平方米。根据市场调查，确定年租金增长率为 3%，则各年有效毛收入见下表：

金额单位：人民币万元

时间	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
有效毛 收入	674.31	2,778.18	2,861.52	2,947.37	3,035.79	3,126.86	3,220.67	3,317.29
时间	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年 8 月
有效毛 收入	102.50	105.58	108.75	112.01	115.37	118.83	122.40	126.07

2) 年运营费用

①管理费用

根据一般商业用房的一般管理等费用，按照年租金收入的 3%计算。

②维修费用

由于室内、外的装修等费用一般由承租方自己负责，其维护管理费用为结构等维护费用，该费用较少，按照重置价值的 1.5%计算。

根据昆山市现时建筑市场的情况，房屋重置单价目前同样结构、层高、设备、外装修的建筑物平均重置单价为 2,500.00 元/m²。

③保险费用

保险费用取重置造价的 0.20%。

④营业税金及其附加

根据税法规定按租金收入的 5.6%计算。

⑤房产税

根据税法规定按租金收入的 12%计算。

⑥土地使用税

根据昆山市相关规定，该地块所在宗地的土地使用税按照每平方米土地每年 6 元计算。

⑦年运营费用合计：

年运营费用=管理费用+维修费用+保险费+营业税金及其附加+房产税+土地使用税

3) 年纯收益

年纯收益=年总收益-一年经营费用

4) 房地产收益价值

①资本化率

根据《房地产估价规范》规定，资本化率采用安全利率加风险调整值法：以安全利率加上风险调整值作为资本化率。安全利率选用同一时期的中国人民银行公布的 5 年定期存款年利率；风险调整值应根据估价对象所在地区的经济现状及未来预测，估价对象的用途及新旧程度等确定。根据中国人民银行公布的 5 年期存款年利率为 3.00%，在考虑 4.00%的风险调整值，最终确定本次评估资本化率为 7.00%。

②收益期的确定

评估对象的土地使用权终止日期为 2045 年 7 月 24 日，至评估基准日土地剩余使用年限为 29.84 年。地上建筑为钢筋混凝土框架结构，一般设计耐用年限为 60 年。该建筑于 2011 年 11 月竣工建成并投入使用，至评估基准日预计剩余使用年限约为 56.2 年，则预计该建筑未来在土地剩余使用年限内可以正常使用。根据孰短原则确定未来收益年限按土地剩余使用年限确定为 29.84 年，本次评估确定租约限制的收益年期为 15.92 年。

5) 房地产收益价格

$$P = \frac{A}{r} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right]$$

未来 15.92 年房地产收益价格如下：

金额单位：人民币万元

年份	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
年总收益	674.31	2,778.18	2,861.52	2,947.37	3,035.79	3,126.86	3,220.67	3,317.29
年运营费用	180.19	737.43	754.60	772.28	790.50	809.26	828.58	848.48
其中： 管理费用	20.23	83.35	85.85	88.42	91.07	93.81	96.62	99.52
维修费用	35.45	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82
保险费用	4.73	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91
两税一费	37.76	155.58	160.25	165.05	170.00	175.10	180.36	185.77
房产税	80.92	333.38	343.38	353.68	364.29	375.22	386.48	398.07
土地使用税	1.10	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40
年纯收益	494.12	2,040.75	2,106.92	2,175.09	2,245.29	2,317.60	2,392.09	2,468.80

金额单位：人民币万元

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年 8 月
年总收益	3,416.80	3,519.31	3,624.89	3,733.63	3,845.64	3,961.01	4,079.84	4,202.24
年运营费用	868.99	890.10	911.85	934.25	957.33	981.09	1,005.57	1,030.78
其中： 管理费用	102.50	105.58	108.75	112.01	115.37	118.83	122.40	126.07
维修费用	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82
保险费用	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91
两税一费	191.34	197.08	202.99	209.08	215.36	221.82	228.47	235.33
房产税	410.02	422.32	434.99	448.04	461.48	475.32	489.58	504.27
土地使用税	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40
年纯收益	2,547.82	2,629.21	2,713.04	2,799.38	2,888.32	2,979.92	3,074.27	3,171.45

将各年纯收益折现至评估基准日即为房地产收益价格，经过计算，未来 15.92 年投资性房地产的收益价格为：241,232,000.00 元。（保留至百位）

（3）租约期内实际租金租金测算投资性房地产价值

1）租金收入

对于有租约限制的物业，按照租赁合同的租金水平测算房地产价值。截止评 估基准日，被评估单位出租房产租金统计详见下表：

序 号	租赁 编号	所属 层	承租人或单位	合同租赁期限	建筑面积 (m²)	租金标准元 /(m².天)	租金增长率	缴纳 方式
1		1-3 层	金狮百盛投资 有限公司	2012.03.01-2031.08. 30	31,830.62	1.500	第四年起每三 年递增 6%	
2	S119	1 层	李峻	2011.11.01-2015.12. 31	57.51	16.50	每年增加 1 元	按月
3	S-12 0	1 层	徐晓青	2013.1.1-2015.12.31	16.00	11.67	每年递增 3%	按季
4	S308	3 层	夏春	2012.06.01-2017.05. 31	577.63	2.12	每年递增 3%	按季
5	178-1 84	3 层	昆山自由欢畅 娱乐有限公司	2013.01.01-2015.12. 31	392.93	2.58	每两年递增 3%	按季
6	B11- 1	-1 层	苏州康德餐饮 管理有限公司	2015.08.01-2020.04. 30	503.70	4.60	每两年递增 8%	按季
7	B04/ B05	-1 层	上海黄记煌实 业发展有限公 司	2014.01.01-2019.12. 31	404.53	5.50	每两年递增 7%	按季
8	B02- 1	-1 层	南京味千餐饮 管理有限公司	2011.11.01-2021.05. 31	292.78	税后年营业 额的 8%抽 成	年增长率 3.3%	按月
9	B11- 2	-1 层	鲍天磊	2015.04.15-2018.02. 28	347.87	6.00	每年递增 3%	按季
10	B10- 1	-1 层	苏州盘古餐饮 管理有限公司	2011.11.1-2019.10.3 1	829.53	4.63	每两年递增 6%	按月
11	B02- 2	-1 层	沈涛	2015.08.01-2018.07. 31	149.54	5.50	没有递增	按季
12	B03- 2	-1 层	上海一茶一坐 餐饮有限公司	2011.11.15-2021.11. 14	494.25	年营业额 10%抽成和 固定租金 50 万两者取高	年增长率 3.3%	按季
13	B03- 1	-1 层	咖啡陪你（上 海）投资管理有 限公司	2014.05.01-2017.04. 30	282.04	6.00	每年递增 5%	按季

序号	租赁编号	所属层	承租人或单位	合同租赁期限	建筑面积(m ²)	租金标准元/(m ² .天)	租金增长率	缴纳方式
14	B06-1/B06-2	-1层	苏州顶杭食品有限公司	2011.11.15-2019.11.14	300.65	固定租金5.46元+抽成	年增长率3.3%	按季
15	B01	-1层	苏州肯德基有限公司	2011.12.05-2025.12.31	355.74	年营业额2%抽成+保底16万	年增长率3.3%	按月
16	B07/B08	-1层	南京屈臣氏个人用品商店有限公司	2011.11.05-2022.01.04	497.40	年营业额的6.2%抽成	年增长率3.3%	按月
17	B17	-1层	顾晓娟	2014.02.01-2015.12.31	23.61	3.65	每年增加5%	按季
18	b31	-1层	张利萍	2012.05.01-2017.04.30	308.52	0.70	无递增	按季
19	B30	-1层	张汝新	2014.02.10-2015.12.31	17.31	12.00	每年增加5%	按季
20	B12	-1层	王艳	2013.04.01-2016.03.31	50.37	8.00	每年递增3%	按月
21	B13	-1层	章迅佳	2013.02.10-2016.02.09	69.26	7.47	每年递增3%	按季
合计					37,801.79			

根据以上租赁合同统计情况，金狮百盛投资有限公司租约最长，至2031年8月30日止，对于短期租约，其租约期满后租金按照市场租约继续计算至2031年8月30日。以金狮百盛投资有限公司租约的为例进行收入测算：

2015年剩余三个月租金为：

建筑面积×租金水平×每年天数×计租时间占全年百分比

=31,830.62×1.5×(1+6%)×365×(3/12)

=5,232,554.00元

2016年至2017年租金不变且全年计租，则租金为

31,830.62×1.5×(1+6%)×365

=20,930,217.00元

2018年至2020年在2016年基础上增加6%，依次类推，每三年增加6%，最后一年（即2031年）计租时间为8个月。故根据各租赁合同签订的租金水平及租金增长率，有租约的房地产年租金收入如下表：

金额单位：人民币万元

时间	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
有效毛收入	684.51	2,679.03	2,670.42	2,779.62	2,766.03	2,666.21	2,782.63	2,747.92
时间	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
有效毛收入	2,757.27	2,910.60	2,923.19	2,940.45	3,103.45	3,117.28	3,131.53	3,304.75

2) 年运营费用

①管理费用

根据一般商业用房的一般管理等费用，按照年租金收入的 3% 计算。

②维修费用

由于室内、外的装修等费用一般由承租方自己负责，其维护管理费用为结构等维护费用，该费用较少，按照重置价值的 1.5% 计算。

根据昆山市现时建筑市场的情况，房屋重置单价目前同样结构、层高、设备、外装修的建筑物平均重置单价为 2,500.00 元/m²。

③保险费用

保险费用取重置造价的 0.20%。

④营业税金及其附加

根据税法规定按租金收入的 5.6% 计算。

⑤房产税

根据税法规定按租金收入的 12% 计算。

⑥土地使用税

根据昆山市相关规定，该地块所在宗地的土地使用税按照每平方米土地每年 6 元计算。

⑦年运营费用合计：

年运营费用=管理费用+维修费用+保险费+营业税金及其附加+房产税+土地使用税。

3) 年纯收益

年纯收益=年总收益-年经营费用

4) 房地产收益价值

①资本化率

根据《房地产估价规范》规定，资本化率采用安全利率加风险调整值法：以安全利率加上风险调整值作为资本化率。安全利率选用同一时期的中国人民银行公布的 5 年定期存款年利率；风险调整值应根据估价对象所在地区的经济现状及未来预测，估价对象的用途及新旧程度等确定。根据中国人民银行公布的 5 年期存款年利率为 3.00%，在考虑 4.00% 的风险调整值，最终确定本次评估资本化率为

7.00%。

②收益期的确定

评估对象的土地使用权终止日期为 2045 年 7 月 24 日，至评估基准日土地剩余使用年限为 29.84 年。地上建筑为钢筋混凝土框架结构，一般设计耐用年限为 60 年。该建筑于 2011 年 11 月竣工建成并投入使用，至评估基准日预计剩余使用年限约为 56.2 年，则预计该建筑未来在土地剩余使用年限内可以正常使用。根据孰短原则确定未来收益年限按土地剩余使用年限确定为 29.84 年，本次评估确定租约限制的收益年期为 15.92 年。

5) 房地产收益价格

$$P = \frac{A}{r} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right]$$

未来 15.92 年房地产收益价格如下：

金额单位：人民币万元

年份	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
年总收益	684.51	2,679.03	2,670.42	2,779.62	2,766.03	2,666.21	2,782.63	2,747.92
年运营费用	182.29	717.00	715.23	737.72	734.93	714.36	738.34	731.19
其中： 管理费用	20.54	80.37	80.11	83.39	82.98	79.99	83.48	82.44
维修费用	35.45	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82
保险费用	4.73	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91
两税一费	38.33	150.03	149.54	155.66	154.90	149.31	155.83	153.88
房产税	82.14	321.48	320.45	333.55	331.92	319.95	333.92	329.75
土地使用税	1.10	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40
年纯收益	502.22	1,962.02	1,955.19	2,041.89	2,031.11	1,951.85	2,044.29	2,016.73

金额单位：人民币万元

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年 8 月
年总收益	2,757.27	2,910.60	2,923.19	2,940.45	3,103.45	3,117.28	3,131.53	3,304.75
年运营费用	733.12	764.71	767.30	770.86	804.43	807.28	810.22	845.90
其中： 管理费用	82.72	87.32	87.70	88.21	93.10	93.52	93.95	99.14
维修费用	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82	141.82
保险费用	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91	18.91
两税一费	154.41	162.99	163.70	164.67	173.79	174.57	175.37	185.07
房产税	330.87	349.27	350.78	352.85	372.41	374.07	375.78	396.57
土地使用税	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40	4.40
年纯收益	2,024.15	2,145.89	2,155.89	2,169.60	2,299.02	2,310.00	2,321.31	2,458.85

将各年纯收益折现至评估基准日即为房地产收益价格，经过计算，未来 15.92

年投资性房地产的收益价格为：203,953,500.00 元。（保留至百位）

（4）评估结果确定

投资性房地产价值=市场法评估价值-（租期内市场客观租金还原法价值-租期内租约租金还原法价值）
=699,360,100.00-（241,232,000.00-203,953,500.00）
=662,081,600.00（元）（精确至百位）

（七）特殊事项说明

截至评估基准日，评估对象已设定抵押，抵押权人为中国银行昆山保税区支行及中国工商银行昆山支行。本次评估未考虑抵押事项对评估值的影响。

（八）评估结果

经评定估算，评估结果见下表：

金额单位：人民币万元

项目名称	面积（m2）	账面价值	评估值	评估增值	增值率
投资性房地产	57,213.76	662,081,600.00	662,081,600.00	0.00	0.00%

被评估单位根据评估结果进行了公允价值调整，故本次评估增值额为零。

五、固定资产—建筑物评估技术说明

（一）评估范围

纳入本次评估范围的房屋建筑物类资产为江苏中茵拥有的房屋建筑物，建筑物名称为昆山中茵世贸酒店，建筑面积为 26,927.14 m²，账面原值：301,960,442.17 元，账面净值：282,998,801.46 元。

（二）建筑物概况

1. 基本情况

该酒店东靠人民路、享林商业街，南临前进路，西傍中山路，北面为市体育馆及享林园风景区。周围有各大银行、主要行政办公窗口、会展中心、体育馆、图书馆等，商务、休闲配套设施齐全。该酒店所属区域交通条件便利，所处地段各项基础设施、公共配套设施完善。评估对象基本情况如下表：

一、物业情况
1. 类型：五星级酒店

2.房间数：289 间
3.地址：昆山市玉山镇中山路 287 号
4.建筑面积：26927.14 平方米
5.建筑层数：15 层
6.建筑高度：50 米
7.结构形式：框架
8.建成年月：2014 年 07 月 31 日
二、建筑状况
1.外装饰：全玻璃幕墙
2.屋面：防水砂浆，高分子卷材，珍珠岩砂浆
3.内部装饰
（1）公共部位：（大堂、电梯厅、公共卫生间）采用进口花岗岩地面，大理石墙面和轻钢石膏板吊顶，高档装修吊顶
（2）其他公共部位：（餐厅、酒吧、公共走道、会议室）地毯、木地板地面，大理石、墙纸、局部高档木装饰，轻钢石膏板吊平顶。
（3）标准客房：墙纸和局部木饰面墙，石膏板吊顶，装饰灯具，配活动和固定家具。
（4）卫生间：花岗石地坪，大理石墙面，石膏板吊顶，装饰灯具。
（5）客房走道：地毯地面，墙纸和部分木饰墙面，石膏板吊顶，装饰灯具
三、设备管线
1.给排水管道：复合管、塑覆铜热水管，排水采用铸铁管道。
2.消防工程：自动报警系统，自动喷淋系统，消火栓，湿式报警，消防泵，中继水箱。大直径采用无缝钢管，小直径采用镀锌钢管，卡箍式连接。
3.煤气管道：不锈钢管。
4.变配电：热镀锌钢管、低烟无卤阻燃电线、插接式铜母线。变压器、高压柜、低压柜、二路供电。
5.电气管线：热镀锌钢管。
6.空调通风：无缝钢管。
7.综合布线：六类线、信息口
8.BA 系统：控制线、信号线
9.消防报警：低烟无卤阻燃电线、阻燃控制线
10.安防系统：控制线，视频线，电源线
11.卫星天线及有线电视：视频线，信号线，同轴电缆
四、设备配置
1.给排水工程：不锈钢水箱，高档卫生洁具、配五金件，进口饮用水进化设备。
2.消防工程：消火栓，湿式报警，消防泵
3.煤气：煤气表房
4.变配电：变压器、高压柜、低压柜、二路供电
5.应急发电机：800KW 国产柴油应急发电机组
6.电气工程：配电箱、配电柜
7.泛光照明：投光灯、控制箱
8.空调通风：2 台三洋溴化锂机组
9.锅炉：2 台燃油锅炉
10.综合布线：光端转换器，配线架
11.BA 系统：控制线、信号线
12.消防报警：低烟无卤阻燃电线、阻燃控制线
13.安防系统：控制线，视频线，电源线，监控主机，监视器，采集点
14.广播系统：音源设备，功率放大器，扬声器，广播接线箱

15. 电梯：9 部通力电梯
16. 车库管理系统：无
17. 擦窗系统：无
18. 厨房设备：主要部件进口

2. 权属状况

评估对象已取得房屋所有权证和土地使用权证，房屋所有权证号为：昆房权证玉山字第 101211434 号，房屋所有权人为江苏中茵置业有限公司，座落地址为昆山市玉山镇中山路 287 号，规划用途为酒店，总层数为 15 层，建筑面积为 26927.14 平方米。土地使用权证号为：昆国用 2015 第 DL37 号，土地使用权人江苏中茵置业有限公司，座落昆山市玉山镇中山路 287 号，地号为 3205831000150552000，用途为商业服务业，使用权类型为出让，使用权终止日期为 2045 年 7 月 24 日，使用权面积为 9,938.2 平方米。

截至评估基准日，上述房地产已设定抵押，抵押权人为中国民生银行苏州分行。

（三）评估过程

1. 第一阶段：准备阶段

评估人员进入现场后根据委托方提供的资产明细表进行账表核对，同时对资产申报表中评估项目的工程量、结构特征与申报的建筑物技术特征表所报数量和特征是否相符进行了核对并加以调整。

2. 第二阶段：现场调查阶段

对被评估建筑物逐一进行了现场调查，根据申报表，核对各建筑物的名称、座落地点、结构形式、建筑面积等，并对照企业评估基准日时的资产现状，将资产申报表中的缺项、漏项进行填补，做到账实相符，不重不漏。在调查时，还主要察看了房屋、构筑物的外型、层数、高度、跨度、内外装修、室内设施、各构件现状、基础状况以及维修使用情况，并作了详细的观察记录。

评估人员对委托评估的房屋建筑物作详细的查看，除核实建筑物数量及内容是否与申报情况一致外，主要查看建筑物结构、装修、设施、配套使用状况。

（1）结构：为了判断建筑物基础的安全性，初步确定基础的可靠性和合理性，为评估提供依据。根据结构类型对承重墙、梁、板柱进行细心观测，查看有无变形开裂，有无不均匀沉降，查看混凝土构件有无露筋、麻面、变形，查看墙体是否有风化以及风化的严重程度。

（2）装饰：每个建筑物的装修标准和内容不尽相同，一般可分为内装修和外装修、高档装修和一般装修，但无论是对何种形式的装修，查看的主要内容是看装修的内容有无脱落、开裂、损坏，另外还要看装饰的新旧程度。

（3）设备：水电设施是否完好齐全，是否畅通，有无损坏和腐蚀，能否满足使用要求。

（4）维护结构：如非承重墙、门、窗、隔断、散水、防水、保温等，查看有无损坏、丢失、腐烂、开裂等现象。

3. 第三阶段：评估测算阶段

查阅了建筑物的有关图纸及预决算资料，并根据评估基准日当地的建材市场价格，按现行定额和行业取费标准进行评估值计算。

4. 第四阶段：建筑物评估技术说明撰写阶段

根据资产评估准则等资产评估相关规定等，编制“建筑物评估技术说明”。

（四）评估依据

1. 被评估单位提供的房屋建筑物清查评估明细表；
2. 被评估单位提供的房屋所有权证；
3. 被评估单位提供的国有土地使用权证；
4. 国家发展改革委、建设部关于印发《建设工程监理与相关服务收费管理规定》的通知（发改价格[2007]670号）；
5. 原国家计委、建设部《工程勘察设计收费管理规定》（计价格[2002]10号）、《关于规范环境影响咨询收费有关问题的通知》国家环保总局（计价格[2002]125号）；
6. 财政部《基本建设财务管理规定》（财建[2002]394号）；
7. 国家计委办公厅、建设部办公厅《关于工程勘察设计收费管理规定有关问题的补充通知》（计办价格[2002]1153号）、《国家计委关于印发建设前期工作咨询收费暂行规定的通知》（国家计委计价格[1999]1283号）；
8. 《房屋完损等级及评定标准》城乡建设环境保护部；
9. 评估人员现场勘查及收集到的有关资料。

（五）评估方法

本次评估对象为五星级酒店，交易市场和租赁市场并不活跃，无法获取市场

上同类物业的交易案例，不适宜采用市场比较法和收益法进行评估。故本次评估采用成本法（土地使用权价值采用基准地价系数修正法和市场比较法确定）。

成本法，根据估价对象的重置成本或重建成本来求取估价对象价值或价格的方法，具体地说，是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和成新率，将重置成本或重建成本乘以成新率而得到估价对象价值的方法。

评估值=重置全价×综合成新率

（1）房屋建筑物重置全价的确定

重置全价=土地取得费+建安综合造价+前期费用+资金成本+开发利润+管理费用+销售费用+销售税金

①土地取得费

对于土地使用权采用采用基准地价系数修正法和市场比较法进行评估。

②建安综合造价

本次评估选择房屋结构特征相同或相近的参照物对照比较，针对其影响造价的差异部分调整差异因素，确定重置基价。

③求取前期及其他费用

根据资产所在地地方政府的有关规定，计算各类建设取费及建设单位所支付的前期费用及其它费用。

前期及其他费用，包括当地地方政府规定收取的建设费用及建设单位为建设工程而投入的除建筑造价外的其它费用两个部分。

④资金成本

按合理工期的贷款利率计。参照同类型、同规模建筑物的正常建设情况，确定该委估资产整体合理建设期，假设建设期资金均匀投入，参考基准日金融机构贷款利率标准进行测算。

⑤开发利润

开发利润按照土地取得费用与房屋建筑物开发成本之和为基础，由于该房屋建筑物为酒店，投资利润率按照 10%计取。

⑥管理费用

管理费用是指房地产开发商组织和管理房地产开发经营活动的必要支出。

⑦销售费用

销售费用按照开发完成后的房地产价值的一定比例来测算。

⑧税费

销售税金包括营业税金、城建税、教育费附加、地方教育费附加。

(2) 综合成新率的确定

采用勘察成新率和年限成新率综合确定，其计算公式为：

综合成新率=勘察成新率×60%+理论成新率×40%

其中：

理论成新率(%)=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

现场勘察成新率对主要建筑物逐项查阅各类建筑物的竣工资料，了解其历年来的维修、管理情况，并经现场勘察后，分别对建筑物的结构、装修、设备三部分进行打分，填写成新率的现场勘察表，测算勘察成新率。

成新率=(耐用年限-已使用年限)/耐用年限×100%。

(六) 评估结果及分析

1. 经评定估算，评估结果见下表：

评估结果汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值		评估价值		增值率(%)	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
房屋建筑物	301,960,442.17	282,998,801.46	344,969,000.00	296,226,300.00	14.24%	4.67%

2. 增值原因分析

经评估后，房屋建筑物类固定资产原值增值 43,008,557.83 元，增值率 14.24%，净值增值 13,227,498.54 元，增值率 4.67%。增值的主要原因为：

(1) 委估房屋建筑物的账面值主要是由土地的地价、建造成本和分摊费用、配套设施费、财务费用和管理费用等项目组成，是按照实际的开发建设过程中的发生额计入的，未包括相应的房地产开发利润。而评估值中包含了该项资产所带来的利润；

(2) 该项资产建成于 2012 年，当时的土地成本、人工成本等项目均低于评估基准日的相应成本，这也是增值的一个原因；

(3) 房屋建筑物的耐用年限比企业采用的会计折旧年限长，造成评估成新率

与会计折旧率不同，亦造成评估增值；

（4）物业的维护保养的比较好，这也是物业增值的一个原因。

（七）特殊事项说明

截至评估基准日，评估对象已设定抵押，抵押权人为中国民生银行苏州分行。本次评估未考虑抵押事项对评估值的影响。

（八）典型案例

1. 委估资产概况

（1）资产位置状况

本次评估的对象为江苏中茵拥有的位于昆山市玉山镇中山路 287 号房屋建筑物，建筑物名称为昆山中茵世贸酒店，建筑面积为 26,927.14 m²。至评估基准日，该委估资产维护状况良好。

（2）资产的权利状况

评估对象已取得房屋所有权证和土地使用权证，房屋所有权证号为：昆房权证玉山字第 101211434 号，房屋所有权人为江苏中茵置业有限公司，座落地址为昆山市玉山镇中山路 287 号，规划用途为酒店，总层数为 15 层，建筑面积为 26927.14 平方米。土地使用权证号为：昆国用 2015 第 DL37 号，土地使用权人江苏中茵置业有限公司，座落昆山市玉山镇中山路 287 号，地号为 3205831000150552000，用途为商业服务业，使用权类型为出让，使用权终止日期为 2045 年 7 月 24 日，使用权面积为 9,938.2 平方米。

（3）账面价值

账面原值：301,960,442.17 元，账面净值：282,998,801.46 元。

2. 一般因素

同“流动资产-存货说明中评估案例的委估资产概况”

3. 区域因素

同“流动资产-存货说明中评估案例的委估资产概况”

4. 个别因素

同“（二）建筑物概况”

5. 评定估算

计算公式：

房屋建筑物的评估值=重置成本×成新率

其中土地使用权的价值采用基准地价系数修正法和市场比较法确定。

(1) 土地取得费的测算

Ø 市场比较法

①基本原理

市场比较法，将估价对象与在估价时点近期有过交易的类似土地进行比较，对这些类似土地的已知价格作适当的修正，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

具体步骤如下：

(A) 调查收集估价对象所在区域相关的土地市场价格资料；

(B) 根据收集到的市场资料进行分析筛选，选择相似参照物确定为比较交易案例；

(C) 将比较交易案例与委估对象进行比较，确定修正系数；

(D) 进行市场交易情况修正、期日修正、区域、个别因素修正；

(E) 求取比准价格；

(F) 确定估价对象土地价值。

②具体测算过程

(A) 比较案例的基本情况

参考估价对象所在区域的土地市场信息，在相同或相似的供求圈内，选择用途相同或相似的土地作为初步比较交易案例，再经分析整理后确定比较案例。

比较案例基本情况表

物业名称	待估对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
	昆山酒店土地	3205832015B00359	3205832014B00765	3205832014B00635
位置	昆山市玉山镇中山路 287 号	张浦镇商鞅路西侧	开发区景王路北侧、夏驾河东侧	高新区美丰路南侧、山淞路东侧
地面地价（元/m ² ）	待估	3,009.00	4,500.00	3,900.00
交易状况	正常	出让	出让	出让
权利状态	权证齐全	权证齐全	权证齐全	权证齐全
土地用途	商业用地	商业用地	商业用地	商业用地
开发程度	六通	六通	六通	六通
面积（m ² ）	9,938.20	1,066.60	98,787.70	14,855.00
交易日期	2015/9/30	2015/6/8	2014/6/5	2014/5/14
剩余土地使用	29.82	40	40	40

物业名称	待估对象	可比实例一	可比实例二	可比实例三
	昆山酒店土地	3205832015B00359	3205832014B00765	3205832014B00635
年限				
容积率	2.76	1.41	3	1.8

(B) 根据对房地产价格影响因素的分析, 首先进行交易情况, 交易期日、用途、容积率、特殊因素修正。

交易情况、交易期日、用途、容积率、特殊因素等比较因素条件表

物业名称	待估宗地	案例一	案例二	案例三
		3205832015B00359	3205832014B00765	3205832014B00635
位置	昆山市玉山镇中山路 287 号	张浦镇商鞅路西侧	开发区景王路北侧、夏驾河东侧	高新区美丰路南侧、山淞路东侧
地面地价 (元/m ²)	待估	3,009.00	4,500.00	3,900.00
交易状况	100	100.00	100.00	100.00
权利状态	100	100.00	100.00	100.00
土地用途	100	100.00	100.00	100.00
开发程度	100	100.00	100.00	100.00
面积 (m ²)	100	96.00	102.00	92.00
交易日期	100	1.01	1.01	1.01
剩余土地使用年限	100	100.12	100.51	100.54
容积率修正系数	100	77.23	105.08	84.06
修正后的地价		3,858.00	3,862.00	4,931.00

(C) 因素修正

比较因素条件表

物业名称		待估宗地	实例一	实例二	实例三
			3205832015B00359	3205832014B00765	3205832014B00635
位置		昆山市玉山镇中山路 287 号	张浦镇商鞅路西侧	开发区景王路北侧、夏驾河东侧	高新区美丰路南侧、山淞路东侧
交易价格 (元/m ²)		待估	3,858.00	3,862.00	4,931.00
区域条件	区域土地利用类型	商住	住宅	住宅	住宅
	距市中心距离	地处市中心	距离市中心 13km 左右	距离市中心 5km 左右	距离市中心 12km 左右
	距离火车站的距离	距离昆山南站 5 公里, 距昆山火车站 3.5km 左右	距离昆山南站 10 公里, 距昆山火车站 12km 左右	距离昆山南站 10 公里, 距昆山火车站 8.5km 左右	距离昆山南站 7 公里, 距昆山火车站 9km 左右
	距汽车站距离	距昆山汽车客运站 6 公里, 距体育中心客运站 4.5 公里	距昆山汽车客运站 7.5 公里, 距昆山张浦汽车站 500 米	距昆山汽车客运站 11.5 公里, 距樾河路客运站 3.5 公里	距昆山汽车客运站 7 公里
	距离公园广场的距离	距动物园 800 米	附近没有公园	距晨曦公园 500 米	附近没有公园

物业名称		待估宗地	实例一 3205832015B00359	实例二 3205832014B00765	实例三 3205832014B00635
位置		昆山市玉山镇中山路 287 号	张浦镇商鞅路西侧	开发区景王路北侧、夏驾河东侧	高新区美丰路南侧、山淞路东侧
个 别 因 素	距公交站距离	50 米	500 米	300 米	500 米
	公交线路密度	昆山 25 路, 昆山 29 路, 昆山 32 路, 昆山 33 路, 昆山 34 路, 昆山 8 路, 昆山 9 路, 昆山夜 2 线	昆山 205 路; 昆山 30 路	昆山 213, 昆山 215, 昆山 106 路, 昆山 120 路, 昆山 25 路, 昆山夜 2 线	昆山 111 路; 昆山 156 路
	市政基础设施	好	较好	较好	较好
	临路状况	前进西路、亭林路、中山路	商鞅路	景王路	美丰路、山淞路
个 别 因 素	宗地地势	地势起伏不大, 有利于利用	地势起伏不大, 有利于利用	地势起伏不大, 有利于利用	地势起伏不大, 有利于利用
	宗地形状	形状规则, 有利于利用	形状规则, 有利于利用	形状规则, 有利于利用	形状规则, 有利于利用

(D) 根据以上比较结果, 确定各因素修正系数。

比较因素修正表

物业名称		待估宗地	实例一 3205832015B00359	实例二 3205832014B00765	实例三 3205832014B00635
交易价格(元/M2)		待估	3,858.00	3,862.00	4,931.00
区域 条件	100	98	98	98	98
	100	97	99	97	97
	100	99	98	98	98
	100	99	98	99	99
	100	98	100	98	98
	100	97	98	97	97
	100	97	98	97	97
	100	98	98	98	98
个 别 因 素	100	98	98	100	100
	100	100	100	100	100
	100	100	100	100	100
比准价格			4,676.00	4,494.00	5,917.00

评估地面单价=(4,676.00+4,494.00+5,917.00)÷3

=5,029.00 元/平方米 (取整)

Ø 基准地价系数修正法:

①基本原理

基准地价系数修正法, 就是指在求取一宗待估宗地价格时, 根据当地基准地价水平, 参照与待估宗地相同土地级别或均质区域内该类用地地价标准和各种修正因素说明表, 根据两者在区域条件、个别条件、土地使用年限、市场行情、容

积率、微观区位条件等，确定修正系数，修正基准地价从而得出估价对象地价的

一种方法。

其基本公式为：

$$p=p' \times (1+\sum k) \times k_1 \times k_2 \times k_3 \times k_4 \pm M$$

其中：p—待估宗地价格

p'—宗地所在区域的基准地价

$\sum k$ —影响地价区域因素之和

k₁—期日修正系数

k₂—使用年期修正系数

k₃—容积率修正系数

k₄—面积修正系数

M—开发程度修正值。

② 基准地价的确定

根据昆山市人民政府文件《昆山市市区地价动态监测与基准地价更新报告》（2015 年），委估资产所在区域为商业 4 级用地，基准地价地面地价为 6060 元/平方米。

基准地价评估基准日为 2015 年 1 月 1 日，开发程度为“六通一平”，四级商业用地设定的容积率为 0.9，商业用地的最高使用权年限为 40 年。

③ 具体测算过程

（A）期日修正：

根据昆山市人民政府文件《昆山市市区地价动态监测与基准地价更新报告》，基准地价基准日为 2015 年 1 月 11 日，本次评估的基准日为 2015 年 9 月 30 日，根据中国地价动态监测系统公布的地价增长率，在此期间的该地区商业地价增长率为 1.19%，故本次期日修正为 1.0119。

（B）确定容积率修正系数：

委估对象容积率为 2.71，经查询商业用地容积率修正系数表，故本次评估容积率修正系数为 1.142。

（C）确定区域因素修正系数：

根据昆山市商业用地区域因素修正系数表，委估资产所在区域的修正幅度为

±2.44%，根据委估宗地的实际情况，本次因素修正为 1.0244，详见下表：区域因素修正系数如下：

影响因素	因子描述	优劣度	修正系数
微观区位	位置相对较好，商服繁华较优	较优	0.0173
距最近商服中心距离	1000-1500 米	较优	0.0103
临街道路类型	临繁华程度较优道路一侧	较优	0.0126
宗地形状	很不规则，对土地利用影响较大	劣	-0.011
宗地面积	对土地利用影响较大	较劣	-0.0052
临街宽度	>11 米	优	0.0168
临街深度	>22 米	劣	-0.0164
距公交站点距离	450-550 米	一般	0
合计			0.0244

(D) 开发程度修正：

委估地块宗地红线外开发程度为“六通”（通路、通电、通上水、通下水、通讯、通气），宗地红线内场地平整，基准地价内涵为“六通”（通路、通电、通上水、通下水、通讯、通气），宗地内场地平整，开发程度不需修正，故本次评估开发程度修正值为 0 元/平方米。

(E) 年期修正：

委估商业用地土地剩余使用年限 29.82 年，根据评估基准日中国人民银行公布的现行五年期存款利率 3.00%，结合本项评估估价对象用途、估价目的和估价对象所处地区的社会经济发展和土地市场等状况，再考虑一定的风险因素，确定此次评估的土地还原利率为 8%。修正系数为：

$$\begin{aligned} & [1-1/(1+r)^n]/[1-1/(1+r)^N]=[1-1/(1+8\%)^{29.82}]/[1-1/(1+8\%)^{40}] \\ & = 0.9426 \end{aligned}$$

(F) 计算结果：

土地单价=基准地价×期日修正系数×区域因素修正系数×年期修正系数×容积率修正系数+开发程度修正值

$$\begin{aligned} & =6,060.00 \times 1.0119 \times (1+0.0244) \times 0.9426 \times 1.142+0 \\ & =6,762.00 \text{ 元/平方米 (保留到个位)} \end{aligned}$$

(E) 评估值的确定

以上两种方法所测算出的价格，从不同角度反映了估价对象的价格水平。从不同角度反映了估价对象的价格水平，通过对待估宗地所处区域内同类用地的地价水平及待估宗地的实际情况综合分析，经估价师的反复研究商榷，估价人员认

为基准地价系数修正法就待估宗地而言具有较高的可信度、更能准确的反应待估宗地的市场价值，故本次评估采用基准地价系数修正法的结果作为待估宗地的最终估价结果。

委估资产地面地价为 6,762.00 元/平方米

委估资产的总地价=9,938.2×6,762.00=67,202,100.00 元（保留到百位）

（G）购买土地应承担的税费

购买土地使用权，应按照土地价格缴纳契税 3%，共计 3%。

购买土地应该承担的税费=67,202,100.00×3%
=2,016,100.00 元（保留到百位）

（H）土地取得费

土地取得费=67,202,100.00+2,016,100.00=69,218,200.00 元（保留到百位）

（2）建安工程造价

由于被评估单位未能提供竣工资料，本次评估选择房屋结构特征相同或相近的参照物对照比较，针对其影响造价的差异部分调整差异因素，确定重置基价。

建筑物的重置造价类比法，根据市场上类似五星级酒店的造价估算指标，与委估对象比较、调整后，计算确定重置价：

序号	工程和费用名称	特殊说明	数量 (平方米)	单方造价 (元/平方米)	特殊说明	数量 (平方米)	单方造价 (元/平方米)	调整单方造价 (元/平方米)
一	土建及装饰工程							
1	打桩	钻孔灌注桩，桩长≤56 m，地下连续墙维护，钢筋混凝土框筒结构	65000	230	钻孔灌注桩，桩长 41m，钢筋混凝土框剪结构	26927.1	210	182
2	基坑维护		15000	1000	三轴水泥搅拌桩、止水钢筋混凝土钻孔灌注桩，围护、二道钢砼内支撑	4142.64	900	120
3	土方工程		15000	250	机械挖土外运。	4142.64	250	33
4	地下建筑	含地下室装修	15000	400	地下为钢筋混凝土结构，卷材防水。	4142.64	400	53
5	地下结构	地下 3 层 基础埋深：≤18 m（地下室外墙长度约 300m）	15000	2200	地下 3 层 基础埋深：≤13m（地下室外墙长度约 450m）	4142.64	2000	267
6	地上建筑	地上≤40 层（其中：裙房≤4 层） 建筑高度：≤160 m（檐口高度），标准层层高：3.6m	65000	450	地上 13 层（其中：裙房 4 层） 建筑高度：≤50 m（檐口高度），标准层层高：3.2m	26927.1	370	321
7	地上结构	钢筋混凝土框筒结构	65000	850	钢筋混凝土框剪结构	26927.1	800	693
8	装饰	1、外装饰标准：高档石材/铝板幕墙，进口 LOW-E 中空夹胶玻璃单元式幕	65000	3400	1、外装饰标准：高档石材/铝板幕墙，进口 LOW-E 中空夹胶玻璃单元式幕	26927.1	3000	3000

序号	工程和费用名称	特殊说明	数量	单方造价	特殊说明	数量	单方造价	调整单方造价
			(平方米)	(元/平方米)		(平方米)	(元/平方米)	
		墙, 外墙保温 2、内装饰标准: 公共部位(大堂、电梯厅、公共卫生间): 进口花岗石地面, 进口大理石墙面, 石膏板或金属板造型吊顶, 豪华装饰灯具, 配高档活动和固定家具 其他公共部位(公共走道、餐厅、酒吧、会议室、健身房等): 进口花岗石/高档地毯/木地板地面, 进口大理石/高档墙纸/豪华装饰墙面, 石膏板或金属板造型吊顶, 豪华装饰灯具, 配高档活动和固定家具 标准客房: 高档地毯地面, 高档墙纸和局部豪华木饰面墙面, 石膏板吊顶, 高档装饰灯具, 配高档活动和固定家具, 高档房门配进口五金件; 卫生间进口花岗石地坪, 进口大理石墙面, 石膏板吊顶 客房层走道: 地毯地面, 墙纸和局部木饰墙面, 石膏板吊顶, 装饰灯具 后勤用房和消防楼梯间: 环氧树脂涂料/地砖地坪, 墙面乳胶漆, 石膏板/涂料天花			墙, 外墙保温 2、内装饰标准: 公共部位(大堂、电梯厅、公共卫生间): 进口花岗石地面, 进口大理石墙面, 石膏板或金属板造型吊顶, 豪华装饰灯具, 配高档活动和固定家具 其他公共部位(公共走道、餐厅、酒吧、会议室、健身房等): 进口花岗石/高档地毯/木地板地面, 进口大理石/高档墙纸/豪华装饰墙面, 石膏板或金属板造型吊顶, 豪华装饰灯具, 配高档活动和固定家具 标准客房: 高档地毯地面, 高档墙纸和局部豪华木饰面墙面, 石膏板吊顶, 高档装饰灯			
9	外立面	含入口雨篷	65000	1000	1、外装饰标准: 高档石材/铝板幕墙, 石材干挂, 进口 LOW-E 中空夹胶玻璃单元式幕墙, 外墙保温, 含入口雨棚	26927.1	1000	867
10	屋面	防水砂浆, 高分子防水卷材, 憎水珍珠岩砂浆, 挤塑聚苯板保温层, 局部地砖	65000	30	防水砂浆, 高分子防水卷材, 憎水珍珠岩砂浆, 挤塑聚苯板保温层, 屋顶花园、景观、绿化	26927.1	50	43
11	标识系统		80000	25	铝合金或不锈钢	31069.8	25	25
	土建及装饰工程费小计		80000	5589		31069.8	5205	5205
二一	机电安装工程							
1	给排水工程	给水管道采用塑覆铜管, 橡塑保温, 饮用水管道采用不锈钢管道, 排水管道采用 UPVC 管道, UPVC 雨水管 拼装式不锈钢水箱, 中继水箱, 进口变频水泵, 进口高档卫生洁具及配套五金件, 进口饮用水净化设备	80000	400	给水管道采用不锈钢管道, 橡塑保温, 饮用水管道采用不锈钢管道, 排水管道采用铸铁管道, 铸铁雨水管 拼装式不锈钢水箱, 中继水箱, 进口变频水泵, 进口高档卫生洁具及配套五金件, 进口饮用水净化设备	31069.8	410	410
2	消防喷淋	大于 80mm 直径管道采用无缝钢管, 小管径采用镀锌	80000	120	大于 100mm 直径管道卡箍连接无缝钢管二次安装,	31069.8	140	140

序号	工程和费用名称	特殊说明	数量	单方造价	特殊说明	数量	单方造价	调整单方造价
			(平方米)	(元/平方米)		(平方米)	(元/平方米)	
		镀锌管, 卡箍式连接 感烟探测器, 楼层显示器, 联动控制器, 控制模块 双头消火栓箱, 湿式报警, 消防泵, 中继水箱, 机房 采用 FM200 气体灭火			小管径采用镀锌钢管, 螺 纹连接 感烟探测器, 楼层显示 器, 联动控制器, 控制模 块 双头消火栓箱, 湿式报 警, 消防泵, 中继水箱, 机房采用 FM200 气体灭火			
3	煤气	包括调压站 镀锌钢管 煤气表房	80000	20	包括调压站 镀锌钢管 煤气表房 (煤气公司施 工)	31069.8	20	20
4	变配电	四级热镀锌钢管, 低烟无 卤阻燃电线, 插接式铜母 线, 热镀锌桥架 15000KVA 变压器, 进口高压柜, 进 口低压柜, 二路供电	80000	270	热镀锌钢管, 低烟无卤阻 燃电线, 插接式铜母线, 热镀锌桥架 15000KVA 变压器, 进口高压柜, 进 口低压柜, 二路供电	31069.8	270	270
5	应急柴 油发电 机组	3000KW 进口应急柴油发电机组, 切换柜	80000	150	进口应急柴油发电机组, 切换柜	31069.8	150	150
6	电气	热镀锌桥架, 低烟无卤阻 燃电线, 塑料管, 四级热 镀锌钢管, 插接式母线 配电箱 (主开关进口), 配电柜	80000	380	热镀锌桥架, 低烟无卤阻 燃电线, 塑料管, 热镀锌 钢管, 插接式母线 配电箱 (主开关进口), 配电柜	31069.8	380	380
7	泛光照 明	进口投光灯, 控制箱	65000	45	进口投光灯, 控制箱	26927.1	45	39
8	消防报 警	低烟无卤阻燃电线, 阻燃 控制线	80000	45	低烟无卤阻燃电线, 阻燃 控制线	31069.8	45	45
9	综合布 线	六类线, RJ45 信息口, 光 缆	80000	60	六类线, RJ45 信息口, 光 缆	31069.8	60	60
10	弱电配 管		80000	40	SC 管材	31069.8	40	40
11	弱电桥 架	光端转换器, 配线架	80000	30	热镀锌桥架	31069.8	30	30
12	智能化 调光系 统		80000	50	进口调光设备	31069.8	50	50
13	BA 系统	控制线, 信号线	80000	60	控制线, 信号线	31069.8	60	60
14	卫星天 线及有 线电视	视频线, 信号线, 同轴电 缆 接收器, 放大器, 分配器, 分支器, 楼层接线箱	80000	15	视频线, 信号线, 同轴电 缆	31069.8	15	15
15	安防系 统	控制线, 视频线, 电源线, 监控主机, 监视器, 采集 点	80000	40	接收器, 放大器, 分配器, 分支器, 楼层接线箱	31069.8	40	40
16	广播系 统	音源设备, 功率放大器, 扬声器, 广播接线箱	80000	10	音源设备, 功率放大器, 扬声器, 广播接线箱	31069.8	10	10
17	程控电 话		80000	40	程控报警设备	31069.8	40	40
18	空调送 排风	热镀锌钢管, 镀锌钢板, 橡塑保温, 装饰风口 进口冷水机组, 进口冷冻 泵, 冷冻冷却水循环泵, 冷却塔, 进口热交换器, 进口变风量空调箱, 高档 四管制风机盘管, 四管制 供回水系统, 送排风机组, 新风机组, IT 机房独立 24 小时空调系统	80000	750	热镀锌钢管, 镀锌钢板, 橡塑保温, 装饰风口、 进口冷水机组, 进口冷冻 泵, 冷冻冷却水循环泵, 冷却塔, 合资热交换器, 合资变风量空调箱, 高档 四管制风机盘管, 四管制 供回水系统, 送排风机 组, 新风机组, IT 机房独 立 24 小时空调系统	31069.8	770	770

序号	工程和费用名称	特殊说明	数量	单方造价	特殊说明	数量	单方造价	调整单方造价
			(平方米)	(元/平方米)		(平方米)	(元/平方米)	(元/平方米)
19	锅炉		80000	50	蒸汽锅炉	31069.8	50	50
20	电梯	速度 2.5-4.0 米/秒, 荷载 ≤1350 公斤, 进口产品含自动扶梯	80000	300	通力电梯	31069.8	320	320
21	擦窗机	进口擦窗设备及轨道, 控制设备	65000	55	无	26927.1		0
22	车库管理	感应线圈, 收费闸机, 电脑管理系统	15000	55	感应线圈, 收费闸机, 电脑管理系统	4142.64		0
23	厨房设备	基本采用进口产品	65000	300	基本采用进口产品及合资产品	26927.1		0
24	宾馆管理系统	直接数字控制器, 服务器, 控制器, 控制阀	65000	40	直接数字控制器, 服务器, 控制器, 控制阀	26927.1	40	35
25	VOD 点播系统		65000	30	合资设备	26927.1	30	26
26	游泳池设备		65000	25	在设备中单独考虑	26927.1		
27	康体设施	进口燃气锅炉, 水泵, 集/分水器	65000	60	合资燃气锅炉, 水泵, 集/分水器	26927.1	60	52
	机电安装工程费小计		80000	3291		31069.8	3051	3051

根据以上比较结果, 待估酒店单位平方米造价为 8,575.00 元/平方米。根据市场调查, 上海市高层建筑造价 2015 年比 2013 年增长 0.75%, 苏州市高层建筑 2015 年造价与上海市高层建筑造价相比, 低约 24.32%, 将以上造价进行时间修正和地区修正后得到评估基准日待估房地产单方造价:

$$8,575.00 \times (1+0.75\%) \times (1-24.32\%) = 6,538.00 \text{ (元/平方米)}$$

房屋建筑物建安工程造价=6,538.00×26,927.14=176,049,600.00 元。(保留到百位)

(3) 前期及其他费用

前期及其他费用套用当地政府、国家计委、国家物价局、建设部规定收取的建设费用及建设单位为建设工程而投入的除建筑造价外的其它费用两个部分。取费标准见下表:

序号	费用名称	费率(%)	计费基础	取费金额	取费标准
1	环境影响咨询费	0.04	工程总造价	76,300.00	计价格[2002]125 号
2	招标代理服务费	0.10	工程总造价	167,200.00	计价格[2002]1980 号
3	建设单位管理费	0.91	工程总造价	1,602,100.00	财建[2002]394 号
4	勘察设计费	2.85	工程总造价	5,017,400.00	计价格[2002]10 号
5	工程监理费	1.56	工程总造价	2,746,400.00	发改价格[2007]670 号
6	建设项目前期工作咨询	0.25	工程总造价	434,700.00	计价格[1999]1283 号
	地方性收费标准			2,846,100.00	

1	城市基础设施配套费	105 元/平方米	建筑面积	2,827,300.00	苏财综[2013]17 号
2	白蚁防治费	0.7 元/平方米	建筑面积	18,800.00	苏财综 2002 156 号
合计				12,890,200.00	

前期及其他费用=12,890,200.00 元（保留到百位）

房屋建筑物的开发成本=土地取得费+建安工程造价+前期及其他费用

$$=69,218,200.00+176,049,600.00+12,890,200.00$$

$$=258,158,000.00 \text{ 元（保留到百位）}$$

（4）资金成本

工程的合理建设工期为 2 年，土地取得费及工程前期费用为建设期初一次性投入，计息期为 2 年；假设建设期内重置造价均匀投入，采用评估基准日人民银行公布的同期贷款利率计算，其中 1 年~3 年（含）期贷款利率为 5%。即：

资金成本=（土地取得费+前期费用）×（（1+贷款利率）^{合理工期-1}）+重置造价×（（1+贷款利率）^{合理工期/2-1}）

$$= (69,218,200.00+12,890,200.00) \times ((1+5\%)^2-1) + 176,049,600.00 \times ((1+5\%)^1-1)$$

$$=17,218,600.00 \text{（元）（精确至百位）}$$

（5）开发利润

开发利润按照土地取得费用与房屋建筑物开发成本之和为基础，本次评估取开发利润率按照 10%计取。

开发利润=（土地的取得费用+房屋建筑物开发成本+前期及其他费用）×10%

$$= (69,218,200.00+176,049,600.00+12,890,200.00) \times 10\%$$

$$= 25,815,800.00 \text{ 元（精确至百位）}$$

（6）管理费用、销售费用和销售税费

根据市场调查，参考类似建设项目的历史数据，确定管理费用率为房地产总价值的 3.82%，销售费用率为房地产总价值的 3.27%，销售税费为房地产总价值的 5.6%。

房屋建筑物的重置价格=（土地取得费+重置造价+前期费用+资金成本+开发利润）/（1-管理费用率+销售费用率+销售税金率）= 69,218,200.00+176,049,600.00+12,890,200.00+17,218,600.00+25,815,800.00 /（1-3.82%-3.27%-5.6%）

$$=344,969,000.00 \text{ 元（保留到百位）}$$

(7) 成新率的确定

①理论成新率

该房屋建成时间为 2012 年 5 月 3 日, 钢混结构, 经济使用年限为 60 年, 至评估基准日已使用 3.41 年, 尚可使用年限为 56.59 年; 土地使用权终止日期为 2045 年 7 月 24 日, 至评估基准日剩余使用年限为 29.82 年, 则取尚可使用年限为 29.82 年。

理论成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）

$$=29.82/(3.41+29.82) \times 100\%$$

$$=90\%$$

②勘察成新率

评估中, 将建筑物分为三部分, 即结构部分、装修部分、设备部分, 向被评估单位了解该房屋的使用现状, 维修保养, 使用环境, 使用强度等, 然后对结构部分、装饰部分和设备部分进行打分, 确定其观察成新率。如下表:

勘察成新率计分表

项目		结构作法	现状	标准分	勘察分
结构部分	基础	桩基，满堂基础	有足够承载能力,无超过允许范围的不均匀沉降	30	30
	柱	构造柱	有足够承载力,连接牢固,墙体无剥落	25	23
	梁	矩形梁	有足够承载力,连接牢固,墙体无剥落	20	18
	板	有梁板	有足够承载力,连接牢固,墙体无剥落	15	13
	填充墙	空心砖	完好，无裂缝	10	8
	小计	结构权重	0.8	100	92
装修及装饰部分	屋面	防水砂浆，高分子卷材，珍珠岩砂浆	不渗漏保温隔热层基本完好	30	27
	门、窗	玻璃门，套装门	外观完好，配件齐全，开关灵活	20	19
	外墙	全玻璃幕墙	完好，结合紧密	10	9
	内墙	大理石墙面、墙纸、局部高档木装饰	完好，无明显变形下垂	15	14
	顶棚	轻钢石膏板吊顶，高档装修吊顶	基本完整牢固	10	9
	楼地面	进口花岗岩地面、地毯、木地板地面	完好	15	13
	小计	装修合计×权重	0.1	100	91
设备部分	给排水	复合管、塑覆铜热水管，排水采用铸铁管道	管道畅通	20	18
	卫生	高档卫生洁具、配五金件，进口饮用水净化设备	管道畅通	20	18
	消防工程	自动报警系统，自动喷淋系统	设备完好	20	18
	电器照明	变压器、高压柜、低压柜、二路供电	开关灵活、绝缘良好、个别部件受损	20	18
	空调通	无缝钢管	使用正常	20	18

风				
小计	设备合计×权重	0.1	100	90
勘察成新率=结构得分×结构权重+装修得分×装修权重+设备得分×设备权重				92

③综合成新率=理论成新率×40%+勘察成新率×60%

$$=90\% \times 0.4 + 92\% \times 0.6$$

$$=91\% \text{ (取整)}$$

(8) 酒店用房的评估值的确定

由于酒店用房的评估值中包含了精装修价值，但该部分精装修的价值在昆山中茵世贸广场酒店有限公司（详见固定资产-电子设备），经评估该部分精装修价值为 17,695,485.00 元，故酒店用房的评估值为：

$$\text{酒店用房的评估值} = 344,969,000.00 \times 91\% - 17,695,485.00$$

$$=296,226,300.00 \text{ 元 (保留到百位)}$$

六、固定资产—设备评估技术说明

(一) 评估范围

纳入评估范围的设备类资产分为机器设备、车辆、电子及办公设备三大类，设备账面原值 6,665,955.00 元，账面净值 1,039,553.43 元。具体如下表：

金额单位：人民币元

科目名称	账面原值	账面净值
机器设备	1,576,024.00	866,813.20
车辆	4,806,697.00	144,200.91
电子设备	283,234.00	28,539.32
合计	6,665,955.00	1,039,553.43

(二) 设备概况

被评估单位主要是从事房地产开发的企业。纳入本次评估范围的固定资产—机器设备资产具备如下特征：

1. 被评估单位的设备类型主要为车辆设备、计算机、打印机、复印机、空调、传真机、办公家具等；

2. 大多数设备资产为非安装类设备，且通常设备资产的购建合理周期不大于

3 个月；

（三）评估依据

- 1.企业提供的 《设备清查评估明细表》；
- 2.机械工业出版社《2015 年中国机电产品报价手册》；
- 3.设备购置合同和发票；
- 4.《中华人民共和国增值税暂行条例》（中华人民共和国国务院令 第 538 号）；
- 5.《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（中华人民共和国财政部国家税务总局令 第 50 号）；
- 6.商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》；
- 7.《国家发展改革委财政部加强和规范机动车牌证工本费收费标准管理有关问题》；
- 8.有关网络询价；
- 9.国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料及价格信息资料；
- 10.评估人员市场询价及向设备制造厂询价收集的价格信息；
- 11.评估人员收集的其他资料。

（四）评估过程

1. 第一阶段：准备阶段

（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）评估人员对企业提供的申报明细表进行检查，对表中的错填、漏填等不符合要求的部分，提请企业进行必要的修改和补充。

2. 第二阶段：现场调查阶段

（1）现场清点设备，查阅主要设备的竣工决算及验收记录、运行日志、重大事故报告书、大修理和技改等技术资料和文件，并通过向设备管理人员和操作人員详细了解设备的现状和对重要设备进行必要的详细勘察，掌握设备目前的技术状况。

（2）根据现场勘察结果进一步修正企业提供的评估申报明细表，然后由企业

盖章，作为评估的依据。

(3) 对评估范围内的设备及车辆的产权进行核查，如：抽查设备的购置发票，复验车辆行驶证等。

3. 第三阶段：评估测算阶段

评估人员根据现场勘察情况以及收集的评估资料进行集中作价，综合分析评估结果的可靠性，增（减）值率的合理性，对可能影响评估结果准确性的因素进行了复查，在经审核修改的基础上，汇总设备评估明细表。

4. 第四阶段：撰写设备评估说明

按资产评估准则，撰写设备评估技术说明。

(五) 评估方法

本次机器设备的评估主要采用重置成本法。机器设备评估的重置成本法是通过估算全新机器设备的更新重置成本，然后扣减实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，或在确定综合成新率的基础上，确定机器设备评估价值的方法。设备重置价值一般包括重新购置或建造与评估对象功效相同的全新资产所需的一切合理的直接费用和间接费用，如设备的购置价、运杂费、设备基础费、安装调试费、前期及其他费用、资金成本等。本次评估采用的计算公式为：

评估价值 = 重置价值 × 综合成新率

1. 机器设备的评估

(1) 机器设备重置全价的确定

重置全价 = 设备购置价 + 运杂费 + 设备基础费 + 安装调试费 + 前期及其他费用 + 资金成本 - 可抵扣的增值税进项税

对于零星购置的小型设备，不需要安装的设备，重置全价 = 设备购置价格 + 运杂费 - 可抵扣的增值税进项税。对于一些运杂费和安装费包含在设备费中的，则直接用不含税购置价作为重置价值。

① 设备购置价

对于仍在现行市场流通的设备，直接按现行市场价确定设备的购置价格；对于已经淘汰、厂家不再生产、市场已不再流通的设备，则采用类似设备与委估设备比较，综合考虑设备的性能、技术参数、使用功能等方面的差异，分析确定购置价格。

由于被评估单位的设备类资产基本都是不需要安装、购建周期小于 3 个月的非安装类机动设备或电子类设备，且被评估单位截至基准日尚未实行“营改增”的税务政策；因此，设备重置估算不考虑设备购置的增值税抵扣。

②运杂费

对于国产设备，运杂费是指厂家或经销商销售处到设备安装现场的运输费用，对于进口设备，运杂费是指国内运杂费，即从海关到设备安装现场的运输费用。本次评估，考虑生产厂家与设备所在地的距离、设备重量及外形尺寸等因素，按不同运杂费率计取。运输费率主要参考下表进行计算：

运输里程	取费基础	费率(%)	运输里程	取费基础	费率(%)
100KM 以内	CIF 价	1.0	1000KM 以内	CIF 价	2.8
200KM 以内	CIF 价	1.2	1250KM 以内	CIF 价	3.3
300KM 以内	CIF 价	1.4	1500KM 以内	CIF 价	3.8
400KM 以内	CIF 价	1.6	1750KM 以内	CIF 价	4.3
500KM 以内	CIF 价	1.8	2000KM 以内	CIF 价	4.8
750KM 以内	CIF 价	2.3	2000KM 以上每增 250KM 费率增加	CIF 价	0.5

本次评估运杂费取值区间为 1%-2%，其中对购置合同包运设备，其运输费率取 0%、自购大型设备（本省购置）的运输费率取 1%、其他情况的设备运输费率取 2%。

运费估算中，对于机动类设备以及商家送货的设备，估算中不考虑资产购建的运费；对企业自购的机器设备，不考虑运输费增值税抵扣的影响。

③设备基础费

纳入本次评估的机器设备，基本不涉及设备的基础费。

④安装调试费

纳入本次评估的机器设备，基本不涉及设备的安装费。

⑤前期及其他费用

由于被评估单位的机器设备所占企业的投资规模比例极小，为简化评估估算，本次评估不考虑前期费率的影响。

⑥资金成本

由于纳入本次评估的设备类资产均为市场易购、安装简单的设备资产类型，

通常该类设备的合理建设期不大于 3 个月，因此本次设备资产评估估算不考虑建设期资金成本的分摊。

（2）综合成新率的确定

由于纳入本次评估的设备类资产均为价值量低、结构轻巧、简单、使用情况正常的设备；因此，本次估算中使用年限法确定成新率。

$$\begin{aligned} \text{综合成新率的确定} &= \text{年限法成新率} \\ &= (\text{经济适用年限} - \text{已用年限}) / \text{经济适用年限} \times 100\% \end{aligned}$$

（3）评估值的计算

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{综合成新率}$$

2. 车辆的评估

（1）车辆重置全价

车辆重置全价由购置价、车辆购置税和其它合理费用（如验车费、牌照费、手续费等）三部分构成。购置价主要参照同类车型最新交易的市场价格确定

（2）综合成新率的确定

对于运输车辆，以车辆行驶里程、使用年限两种方法根据孰低原则确定成新率，然后结合现场勘察情况进行调整，如果现场勘察情况与孰低法确定成新率差异不大的，则不调整。

$$\text{年限成新率} = (\text{车辆法定行驶年限} - \text{已行驶年限}) / \text{车辆规定行驶年限} \times 100\%$$

$$\text{里程成新率} = (\text{车辆法定行驶里程} - \text{累计行驶里程}) / \text{车辆法定行驶里程} \times 100\%$$

在确定成新率时，对于基本能够正常使用的设备(车辆)，成新率一般不低于 15%。

$$\text{车辆综合成新率} = \text{年限成新率} \times 40\% + \text{技术打分成新率} \times 60\%$$

（3）车辆评估值的确定

$$\text{评估值} = \text{车辆重置全价} \times \text{综合成新率}$$

3. 电子及办公设备的评估

（1）电子设备重置全价的确定

电子设备多为企业办公用电脑、打印机、空调等设备，由经销商负责运送安装调试，重置成本直接以市场采购价确定。

（2）成新率的确定

电子及办公设备成新率，主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率；对于大型的电子设备还参考其工作环境、设备的运行状况等来综合确定其成新率。

（3）评估价值的确定

评估值 = 重置全价 × 成新率

对于购置时间较早，已停产且无类比价格的车辆及电子设备，主要查询二手交易价采用市场法进行评估。

（六）评估结果

1. 评估结果

经评估，被评估单位纳入本次评估范围的固定资产-设备类资产评估结论如下表：

固定资产-设备类资产评估结果汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值		评估价值		增值率（%）	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
机器	1,576,024.00	866,813.20	1,408,740.00	972,031.00	-10.61	12.14
车辆	4,806,697.00	144,200.91	1,194,794.00	1,194,794.00	-75.14	728.56
电子设备	283,234.00	28,539.32	95,053.00	32,873.00	-66.44	15.18
合计	6,665,955.00	1,039,553.43	2,698,587.00	2,199,698.00	-59.52	111.60

2. 增减值分析：

设备原值评估减值 3,967,368.00 元，减值率为 59.52%，净值评估增值 1,160,144.57 元，增值率为 111.60%，主要增减值原因为：

（1）由于受整体经济下行的影响，原材料、设备的出厂价格都有不同程度的下降，从而造成评估原值的减值；由于本次评估中机器设备的寿命年限长于被评估单位的折旧年限，从而使得机器设备的评估净值增值。

（2）车辆净值评估增值的主要原因为企业会计折旧年限（5 年）短于评估中车辆的经济寿命年限。

（3）由于被评估单位的电子设备主要为电脑、空调、复印机等办公用设备，由于其技术更新速度快，价格下跌快，从而造成电子设备评估原值减值；评估原

值的减值是评估净值减值的主要因素。

（七）重大事项说明

1. 被评估单位车辆中的浙 A3F999 劳斯莱斯轿车证载权利人为莱茵达控股集团有限公司，被评估单位已对该车进行了产权声明，确认该车为其所有。

2. 被评估单位车辆中的苏 EN4421 广州本田轿车已于评估基准日后的 2015 年 11 月处置，售价 4.1 万，本次评估按出售价格 4.1 万确认该车的评估值。

（八）典型案例

案例一：SPA 水幕墙设备（固定资产-机器设备评估明细表第 2 项）

数量单位：1 套

设备类型：林业机械设备

设备型号：订制

购入日期：2013 年 3 月

启用日期：2013 年 3 月

生产厂家：上海溢朗水处理设备工程有限公司

帐面原值：108,334.00 元

账面净值：59,583.70 元

设备概况：该设备通过水景循环泵泵水，水流通过不锈钢多孔管在 SPA 彩色玻璃幕墙上形成气泡水膜，同时通过背景灯形成彩色水景，由于气泡水膜可以改善空气质量，加湿美化室内风景。流水和溅起的水珠能产生大量的负氧离子，可以消除空气中的异味，吸附家电释放的电磁辐射及漂浮的有害粉尘，令空气更清新。

该套设备的主要技术参数如下：

设备名称	规格	单位	数量	品牌
水景循环泵	450L/M Q=25M3/H,N=1.1KW	台	2	爱克
毛发过滤器		台	2	爱克
不锈钢液位器	MYBSQ-ZG500	台	1	
不锈钢水槽(上)（含气泡发生器）	SUS304 厚 1.5 300*175*5600	套	1	
不锈钢水槽(下)	SUS304 厚 1.5 300*175*5600	套	1	
不锈钢稳水板	SUS304 厚 1.5 155*5601	套	1	
不锈钢多孔管	DN50 SUS304	套	1	
电控箱及电缆	2KW 水泵控制箱及电缆	套	1	
配套 UPVC 管材及阀门		套	1	

1. 重置价值的确定

(1) 参考：通被评估单位向该套设备的制造商上海溢朗水处理设备工程有限公司(龚先生, 13301803362)询价, 该设备现行报价为: 97,600.00 元/套, 根据被评估单位与制造商签订合同时的 10%折扣率(对报价的), 该设备评估基准日现行含税价为 87,840.00 元/套。

(2) 由于本次评估不考虑被评估单位购置设备的增值税抵扣。

(3) 前期费率：取费率：0%（见本节-评估方法）；

运输费率：取费率：0%（合同包价）；

安装费率：取费率：0%（合同包价）；

基础费率：取费率：0%（不涉及）；

资金成本率：取费率：0%（合理购建期小于 3 个月）；

(4) 重置成本估算

重置成本=设备购价×数量

=87,840.00×1

=87,840.000 元（取整）

2.成新率的确定

委估的 SPA 水幕墙设备成新估算方法, 参照固定资产-机器类设备资产的估算方法, 具体估算如下

(1) 经济年限成新率的估算

综合考虑委估设备的技术特点及听取被评估单位相关专业人员的管理经验, 该设备的合理经济年限为 8 年, 本案例的设备实际已使用 2.5 年。则设备的综合成新率计算如下:

成新率 = (经济使用年限-已使用年限) ÷ 经济使用年限 × 100.00%

= (8.00-2.5) / 8.00 × 100.00%

=69.00%（取整）

(2) 技术成新率的估算

通过现场的观察及听取相关操作人员的意见, 对设备进行了设备的分部技术评判, 最后综合确定设备的整体技术状态; 具体评判如下:

现场勘察法成新率计算表

项目名称	设备现行工况	标准分值	实测分值
------	--------	------	------

项目名称	设备现行工况	标准分值	实测分值
循环泵	工作正常	35	20
布水、水槽、气泡发生系统	气泡发生器有少量堵塞、工作基本正常，	50	39
电控系统	工作正常	15	10
合计		100	69

勘查成新率取值：69%

（3）综合成新率的估算

合成新率=年限成新率×40%+技术打分成新率×60%

=69%

3.评估值计算

评估值=重置成本×综合成新率

=87,840.00×69%

=60,610.00 元（取整）

案例二：奥迪 A6 轿车（苏 EM2A68）评估明细表固定资产-运输设备第 4 项）

1.设备概况

数量单位：1 辆

车辆类型：轿车

车辆型号：奥迪 A6 轿车 FV7281CVT

行驶里程：174,059.00 公里

购入日期：2008 年 3 月

启用时间：2008 年 3 月

生产厂家：一汽奥迪

帐面原值：569,871.00 元

账面净值：17,096.13 元

设备概况：该车辆是被评估单位的办公车辆，为奥迪 A6(2008 款)2.8 升自动舒适版,现车辆已行驶 62,415.00 公里，车辆的日常的实际利用率一般，车辆的技术状况及使用保养情况良好。现车辆满足生产要求，正常运行。

车辆主要技术参数：

主要技术规格表

长/宽/高（mm）	5012*1855*1485	油箱容积	45L
-----------	----------------	------	-----

长/宽/高 (mm)	5012*1855*1485	油箱容积	45L
轴距 (mm)	2630 mm	驱动方式	前轮驱动
前/后轮距 (mm)	1602mm / 1602mm	变速器形式	6 速手自一体
最小离地间隙 (mm)	190	排量 (L)	2.8L
驱动方式	前置前驱	整备质量 (Kg)	1495Kg
前悬架:	轻质四连杆式独立悬	燃料类型:	汽油
后悬架:	梯形连杆式独立悬架	制动系统	碟/碟 (前/后)
发动机(ps)	2.8L 210 马力 V6	轮胎型号	215/65 R16

由于该车型款式老，且早已停产，市场上已无该款车型新车报价，但由于该车型车辆市场保有量大，二手车市场活跃，故按车况与之类似同型号车辆二手市场价格估值。

此车手续：购置附加税：齐全，养路费：2015 年，车船使用税：2015 年度，保险未到期。

静态检查：该车车身颜色为黑色，外观未见损伤，但有轻微擦痕，各部接缝及车身线形匀称整齐；仪表显示齐全，功能完整；各控制按钮、开关齐全有效。

车架连接没有出现碰撞损伤，基本正常。驾驶舱内整洁度一般，各部件操控基本正常，有些易损部件外观有一些老化痕迹。

发动机舱内线路正常，蓄电池经过了更换，转向助力有轻微的渗油痕迹，发动机气门室垫需要更换。底盘有轻微的划痕，刹车盘片磨损明显，轮胎磨损明显，排气管有明显的生锈痕迹。

动态检查：车辆启动相对稳定，噪声较低，发动机噪声正常，挂挡之后车辆的动力结合平顺，行驶过程中轮胎噪声比较大，刹车偏软，排气声音较大，提速总体感觉良好，动力损失小，转向控制良好，排气正常没有出现异常，总体动态状况良好。

综合评定：该车整体状况较好，向使用单位咨询了解到由于是单位用车保养较好，且未发生大的交通事故；评估人员通过查询华夏二手车网、易车网等相关二手车网站，了解二手奥迪 A6 网上报价，选取市场近期待售同款奥迪 A6L（2008 款）2.8L 自动舒适（该车行驶里程为 9.6 万公里,2008 年上牌 报价 15.8 万）进行比较调整，由于两车里程差异较大，需进行里程价格修正，公式如下：

$$\text{委估车辆价值} = \text{对比车辆价格} \times (\text{60 万公里} - \text{被估车辆行驶里程}) / (\text{60 万公里} - \text{对比车辆行驶里程})$$

$$\begin{aligned} &=158000 \times (60 \text{ 万公里} - 17.4 \text{ 万公里}) / (60 \text{ 万公里} - 9.6 \text{ 万公里}) \\ &=133,548.00 \text{ 元} \end{aligned}$$

同时根据车辆具体的现实状况，综合以上因素，该车基准日的评估值为133,548.00 元。

案例二、东芝数码复印机（固定资产-电子设备评估明细表第3项）

数量单位：1 台

设备类型：电子办公设备

设备型号：e-STUDIO 256

生产厂家：东芝公司

购入日期：2012 年 11 月

启用日期：2012 年 11 月

帐面原值：15,500.00 元

账面净值：1,313.57 元

设备概况：委估的设备资产是被评估单位办公电子类设备资产。截止评估基准日复印机设备的的技术状态良好，可满足办公场所的需要。

1. 重置价值的确定

（1）参考中关村在线、太平洋电脑网等有关东芝 e-STUDIO 256 苏州地区代理商的报价，该设备的含税市场价约为：13,768.00 元/台。

（2）本次评估中电子设备重置价估算中不考虑被评估单位购置设备的增值税抵扣。

（3）重置成本估算

重置成本=设备购价×数量

$$=13,768.00 \times 1 = 13,768.00 \text{ 元（取整）}$$

2. 成新率的确定

（1）成新率由年限法成新率及现场勘察调整值确定。

评估人员根据设备的制造水平、技术尖端程度、使用环境、利用率等现实状况，且参照“机器设备经济寿命年限参考表”确定电子设备的经济耐用年限为 5 年，至评估基准日该设备已使用了 2.86 年。

年限成新率=经济寿命成新率

$$\begin{aligned} &= (\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{经济使用年限} \times 100.00\% \\ &= (5.00 - 2.86) / 5.00 \times 100.00\% \\ &= 43\% (\text{取整}) \end{aligned}$$

(2) 现场勘察调整值

由于设备为普通办公设备，设备所在环境的清洁度与温湿度符合要求，经向使用人员咨询，根据设备的使用状况、工作状况，该设备现场勘查打分率如下：

项目名称	设备现行工况	标准分值	实际状况	实测分值
复印机本体	复印质量、工作稳定性、故障率均在允许范围内	100	良好	43
合计				43

现场勘查成新率为 43%

(3) 综合成新率

$$\begin{aligned} \text{综合成新率} &= \text{理论成新率} \times 40\% + \text{现场勘测成新率} \times 60\% \\ &= 43\% \times 40\% + 43\% \times 60\% \\ &= 43\% \end{aligned}$$

3. 评估值计算

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置成本} \times \text{综合成新率} \\ &= 13,768.00 \text{ 元} \times 43\% \\ &= 5,920.00 \text{ 元} (\text{取整}) \end{aligned}$$

七、递延所得税资产评估技术说明

递延所得税资产账面价值 30,184,006.33 元，是企业会计核算在后续计量过程中因企业会计准则规定与税法规定不同，由资产的账面价值与其计税基础的差异所产生。评估人员就差异产生的原因、形成过程进行了调查和了解。经核实企业该科目为资产减值准备、可抵扣土地增值税及可抵扣亏损形成的递延所得税资产。

经评估，递延所得税资产评估值 30,184,006.33 元。

八、负债评估技术说明

(一) 评估范围

评估范围为企业评估申报的各项流动负债和非流动负债。流动负债包括应付

账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款、一年内到期的非流动负债。非流动负债包括长期借款、递延所得税负债。上述负债在评估基准日账面值如下所示：

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值
流动负债：	
应付账款	71,471,390.85
预付账款	37,155,070.66
应付职工薪酬	294,348.31
应交税费	1,238,234.99
应付利息	649,750.00
其他应付款	257,723,796.62
一年内到期的非流动负债	30,000,000.00
流动负债合计	398,532,591.43
非流动负债：	
长期借款	315,000,000.00
递延所得税负债	21,756,405.46
非流动负债合计	336,756,405.46
负债合计	735,288,996.89

（二）评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

1. 第一阶段：准备阶段

对确定的评估范围内的负债的构成情况进行初步了解，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；

2. 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。

3. 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, 建立相应数据库;
- (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) 撰写负债评估技术说明。

(三) 评估方法

1. 应付账款

应付账款账面值 71,471,390.85 元, 主要核算企业应付工程款。

评估人员审查了企业的购买合同及有关凭证等, 根据有关凭证(发票账单、随货同行发票上记载的实际价款或暂估价值)计入本科目, 未发现漏记应付账款。以核实后账面值确认评估值。

2. 预收账款

预收款项账面值 37,155,070.66 元, 主要核算各项目的预收房款。

评估人员核对了有关合同, 并对大额单位进行了发函询证, 在确认其真实性的基础上以经过核实后的账面值作为评估值。

预收款项在经核实无误的情况下, 以核实后账面值确认评估值。

3. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 294,348.31 元, 核算内容为企业根据有关规定应付给职工的各种薪酬, 包括按企业规定应支付给职工的工资、奖金、津贴和补贴。

评估人员按照企业规定对应付职工薪酬各明细项进行核实和抽查复算, 同时查阅明细账、入账凭证, 检查各项目的计提、发放、使用情况。经核查, 财务处理正确, 合乎规定的各项相应政策, 以核实后账面值确认评估值。

4. 应交税费

应交税金账面值 1,238,234.99 元, 主要核算公司应交纳的各种税金, 如房产税、增值税、所得税、城市维护建设税、教育费附加等。

评估人员查验了企业所交税金的税种和金额, 审核纳税申报表和应交税金账户, 核实基准日所应交纳的税种和金额无误。以核实后账面值确认评估值。

5. 应付利息

应付利息账面价值 649,750.00 元,核算内容为企业按照权责发生制原则计提已经发生但尚未支付的借款利息。

对于应付利息,评估人员查阅了相关的借款合同、利息支付单据、利息的计提凭证。经核实,利息的计提和支付金额准确无误,以核实后账面值确认评估值。

6.其他应付款

其他应付款账面值为 257,723,796.62 元,是除主营业务以外,与外单位以及职工之间业务往来款项,主要内容为企业应付、代收代付费用,按已确认收入计提的世贸广场土地增值税。

评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证,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。

7.一年内到期的非流动负债

一年内到期的非流动负债账面值 30,000,000.00 元,为公司向中国银行昆山分行取得的借款。

评估人员核对了借款合同,了解借款的借款金额、利率、还款方式和还款期限,均正确无误,企业按月计提利息,并能及时偿还本金和利息。评估人员重点核对了借款的真实性、完整性,同时向贷款银行进行函证,核实评估基准日尚欠的本金余额。一年内到期的非流动负债在确认利息已支付或预提的基础上,以核实后账面值确认评估值。

8.长期借款

长期借款账面值 315,000,000.00 元,为公司向中国银行昆山分行取得的借款,借款担保方式均为抵押借款。

评估人员核对了长期借款的借款合同,了解各项借款的借款金额、利率、还款方式和还款期限,均正确无误,企业按月计提利息,并能及时偿还本金和利息。评估人员重点核对了借款的真实性、完整性,同时向贷款银行进行函证,核实评估基准日尚欠的本金余额。长期借款在确认利息已支付或预提的基础上,以核实后账面值确认评估值。

9.递延所得税负债

递延所得税负债账面价值 21,756,405.46 元,为企业由于投资性房产公允价值变动损益、投资性房地产可计提折旧变动原因产生。在核查账簿,原始凭证的

基础上，以评估基准日后的被评估单位还享有的资产和权利价值作为评估值。

（四）评估结果及分析

经实施以上评估，负债评估结果见下表所示：

负债评估汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	评估价值
流动负债：	
应付账款	71,471,390.85
预付账款	37,155,070.66
应付职工薪酬	294,348.31
应交税费	1,238,234.99
应付利息	649,750.00
其他应付款	257,723,796.62
一年内到期的非流动负债	30,000,000.00
流动负债合计	398,532,591.43
非流动负债：	
长期借款	315,000,000.00
递延所得税负债	21,756,405.46
非流动负债合计	336,756,405.46
负债合计	735,288,996.89

第六部分 收益法评估技术说明

一、评估对象

评估对象为江苏中茵的股东全部权益。

二、收益法的应用前提及选择理由

（一）收益法的定义

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

（二）收益法的应用前提

注册资产评估师应当结合企业的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。一般来说，收益法评估需要具备如下三个前提条件：

- 1.被评估企业的未来收益可以合理预测，并可以用货币衡量；
- 2.被评估企业获得未来预期收益所承担的风险可以合理预测，并可以用货币衡量；
- 3.被评估企业的未来收益年限可以合理预测。

（三）收益法的选择理由

评估人员在对被评估单位历史年度的会计报表、经营数据进行了详细分析的基础上，对管理层进行了访谈和市场调研，取得了收益法盈利预测数据和相关依据。经综合分析，选择收益法的主要理由和依据如下：

（1）总体情况判断

根据对江苏中茵历史沿革、所处行业、资产规模、盈利情况、市场占有率等各方面综合分析以后，评估人员认为本次评估所涉及的资产具有以下特征：

- ①被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好；企业具备持续经营条件；
- ②被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的资产，表现为企业营业收入、

相匹配的成本费用、其他收支能够以货币计量。

③被评估资产承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险，这些风险都能够用货币衡量。

（2）评估目的判断

本次评估是对江苏中茵股东全部权益价值进行评估，是对江苏中茵股东全部权益的市场公允价值予以客观、真实的反映，不仅仅是对各单项资产价值予以简单加总，而是要综合体现企业经营规模、行业地位、成熟的管理模式所蕴含的整体价值，即把企业作为一个有机整体，以整体的获利能力来体现股东权益价值。

（3）收益法参数的可选取判断

被评估单位未来收益能够合理预测，预期收益对应的风险能够合理量化。目前国内资本市场已经有了长足的发展，相关贝塔系数、无风险报酬率、市场风险报酬率等资料能够较为方便的取得，采用收益法评估的外部条件较成熟，同时采用收益法评估也符合国际惯例。

综合以上因素的分析，评估人员认为本次评估在理论上和操作上适合采用收益法，采用收益法评估能够更好地反映企业价值。

三、收益法的应用假设条件

本评估报告收益法分析估算采用的假设条件如下：

（一）一般假设

交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

企业持续经营假设：被评估单位为项目公司且经营出租型物业，项目开发完成后，不再考虑新增土地或开发新项目，假设能够按照经营规划实现预期目标，有限年期持续经营。

（二）收益法评估假设

1. 假设国家宏观经济形势、与房地产行业相关的调控政策、信贷政策、税赋政策等无重大不利变化；

2. 假设企业的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其职务；

3. 除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规；

4. 假设企业未来将采取的会计政策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. 假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致；

6. 有关利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化；

7. 假设被评估单位正在开发建设的项目能够按照经营计划开发完成，实现预期销售，建设成本能够按照投资计划完成，产品预计销售与销售方案基本一致；

8. 假设被评估单位正在销售的产品，能够按照经营计划实现销售；

9. 被评估单位将依法持续性经营，并在经营范围、方式和决策程序上与现时保持一致；

10. 资产合法假设：是指由被评估单位提供的与评估相关的产权证明文件权属合法，清晰无瑕疵；委估资产运作方式、程序符合国家、地方有关法律、法规；

11. 被评估单位于评估基准日已签订的经营合同均能有效执行，不会发生重大不利变化；

12. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；

13. 整体预测建立在有限年期经营假设的基础上，于 2045 年回收相应的营运资金及固定资产残值，不考虑在预测期获得土地、开发新项目的情况。

评估人员根据运用资产基础法和收益法对企业进行评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，并根据这些假设推论出相应的评估结论。如果未来经济环境发生较大变化或其它假设条件不成立时，评估结果会发生较大的变化。

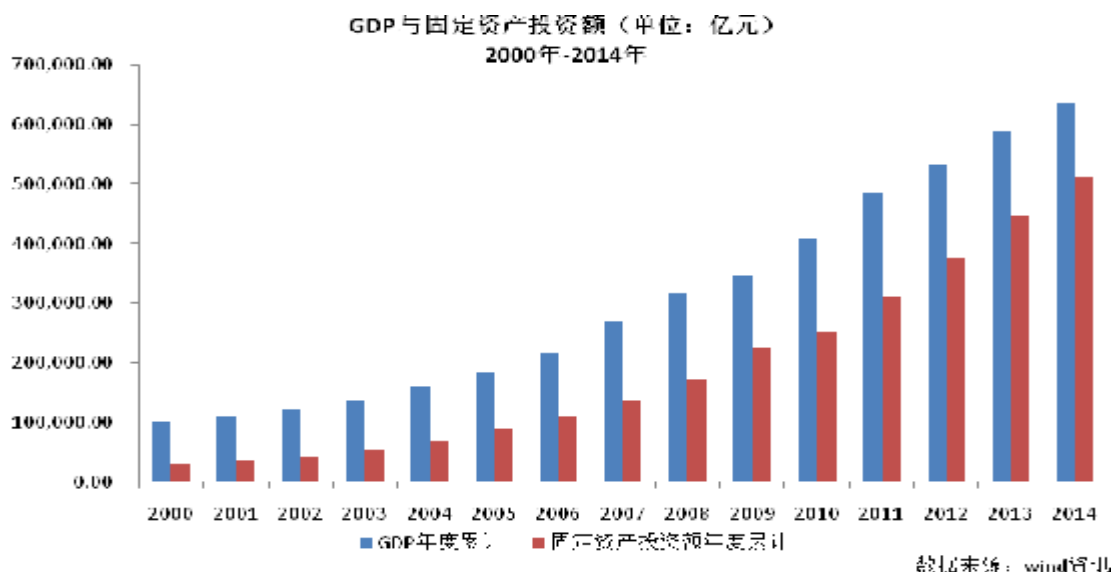
本评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述

假设条件发生较大变化时，签字注册资产评估师及本评估机构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。

四、宏观经济分析和行业分析

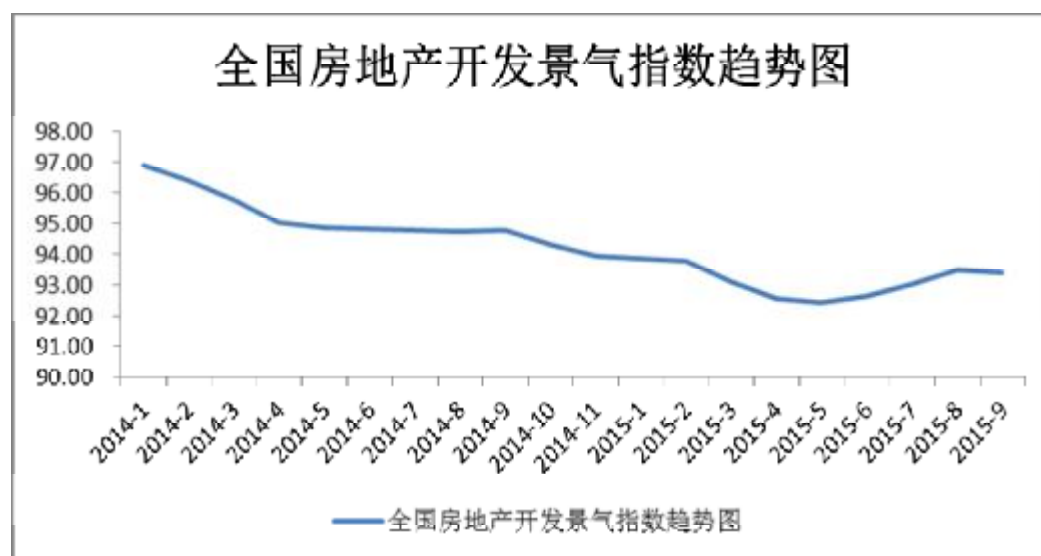
（一）影响房地产业的宏观经济因素

我国自改革开放以来，国民经济持续快速发展，近年 GDP、固定资产投资均保持稳定快速增长，各年情况见下表：



2015 年前三季度，固定资产投资（不含农户）394531 亿元，同比名义增长 10.3%（扣除价格因素实际增长 12.0%），增速比上半年回落 1.1 个百分点。其中，国有控股投资 125201 亿元，增长 11.4%；民间投资 255614 亿元，增长 10.4%，占全部投资的比重为 64.8%。分产业看，第一产业投资 11007 亿元，同比增长 27.4%；第二产业投资 162189 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 221335 亿元，增长 11.2%。从到位资金情况看，前三季度到位资金 417717 亿元，同比增长 6.8%。其中，国家预算资金增长 20.5%，国内贷款下降 4.4%，自筹资金增长 8.2%，利用外资下降 26.2%。前三季度，新开工项目计划总投资 299822 亿元，同比增长 2.8%。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.68%。

2015 年 9 月国房经济指数如下：



数据来源：国家统计局网站

国房景气指数是从土地、资金、开发量、市场需求等角度综合反映全国房地产业基本运行状况的指数，指数高于 100 为景气空间，低于 100 为不景气空间。该指数在去年年中在 95 左右徘徊了几个月以后一路下行，2015 年 5 月国房景气指数 92.43，创下了 1997 年指数创立以来的历史低值。2015 年 9 月国房景气指数为 93.40。2015 年 3 月，“两会”明确 2015 年国民经济增长目标为 7%，相比去年增长率下调了 0.4 个百分点。要“稳增长”作为支柱产业的房地产业的景气度至关重要。随着对房地产的各项扶持政策的出台，在“稳增长”的框架下，房地产也将从中受益，但整体趋势不会大幅起落，而应该是稳中求升。

（二）房地产行业分析

1. 影响房地产价格的因素

房地产市场价格水平，既受到成本与费用构成的影响，也是其他众多因素相互作用的结果。这些因素包括：

（1）社会因素。社会治安状况、人口密度、家庭结构、消费心理等。例如，人口密度高的地方对住房需求多，价格也就较高；家庭结构趋于小型化增加了家庭单位数量，从而引起住房需求的增加，也会抬高住房的价格。人们消费心理的变化也影响着房地产的设计和开发建设，当人们消费心理倾向于经济实用型的时候，房地产的设计和开发都会以降低成本和售价为目标。当人们消费心理趋于舒适方便时，房地产开发则注重功能的完善和居住环境的美化。虽然这可能会增加开发成本，但同时也提高了售价。

(2) 政治因素。是看一个国家或地区的政治是否稳定。房地产是不动产，人们一旦把资金投入便需要相当的时间才能收回，一般来说，当政治稳定，生活安定时，房地产的价格会上涨，产生动荡时，房价也下跌。

(3) 政策因素。指会对房地产价格产生影响的国家政策法规，包括房地产价格政策、税收政策、城市发展规划等。目前中国政府正通过制定政策法规致力于减少房地产开发和交易过程中的各种不合理收费，从而降低住房价格，使之与广大居民的收入相匹配。

(4) 经济因素。包括宏观经济状况、物价状况、居民收入状况等。当经济处于增长期时，社会对房地产的需求强烈，其价格也水涨船高。当经济处于萧条期时，社会对各种房地产的需求减少，价格自然会下降。物价水平和居民收入水平也与房地产价格呈同向变动。

(5) 自然因素。包括房地产所处地段的地质、地形、地势及气候等。例如，地质和地形条件决定了房地产基础施工的难度，投入的成本越大，开发的房地产价格就越高。气候温和适宜、空气质量优良的地域，其房地产价格也会比气候相对恶劣的地域高。

(6) 区域因素。包括交通状况、公共设施、配套设施、学校、医院、商业网点、环境状况等。例如，地处交通便利城区的房地产价格较高，交通不方便的郊区则价格偏低。对于商业房地产，区域因素尤其重要。繁荣的商圈区域内的房地产价格高昂，因持有这些区域的房地产而取得的租金收入不菲。

(7) 个别因素。指影响某个房地产项目的具体因素，包括建筑物造型、风格、色调、朝向、结构、材料、功能设计、施工质量、物业管理水平等。功能设计合理、施工质量优良、通风采光好和良好的朝向等因素都会相应地在房地产价格上体现出来。

2.2015 年我国房地产行业情况

房地产投资直接投资具有收益，保值，增值和消费四个方面的特性，是非常理想的投资工具。投资者进行房地产投资的主要目的，是为了使其财富最大化。通过进行房地产投资，投资者可以获得作为房地产业主的荣誉、获得较高的收益和资本增值，同时还可以降低其投资组合的总体风险。过去的 10 年，房地产处于上升期，2013 年房地产行业达到高峰，从 2014 年起，由于政策调控、经济形势以

及其他因素影响，房地产行业一路下行，至今仍处于不景气阶段。对国民经济发展产生极为重大的影响。改变房地产行业现状应受到重视。

为刺激房地产市场回暖，2015年3月两会期间，房地产业再次成为重要话题之一，《政府工作报告》明确提出“支持居民自住和改善住房需求，促进房地产市场平稳健康发展”。相继推出利好政策，如2015年3月30日财政部：个人转让两年以上住房免征营业税（个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的普通住房对外销售的，免征营业税）；2015年3月30日央行：二套房贷款首付比降至四成（央行、住建部、银监会联合下发通知，对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例调整为不低于40%。使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付20%；拥有一套住房并已结清贷款的家庭，再次申请住房公积金购房，最低首付30%）；2015年3月27日国土部、住建部联合发文，严格控制供地规模，改善供求关系的一些举措；2015年3月20日福建出台新政“闽七条”；央行2月以来更是连续降准降息。房地产政策的不断出台刺激，显示中国对楼市调控由限购从严，到政策支持转变。各种利好政策叠加推出短期内将为楼市带来积极影响，加快房企去库存进度。

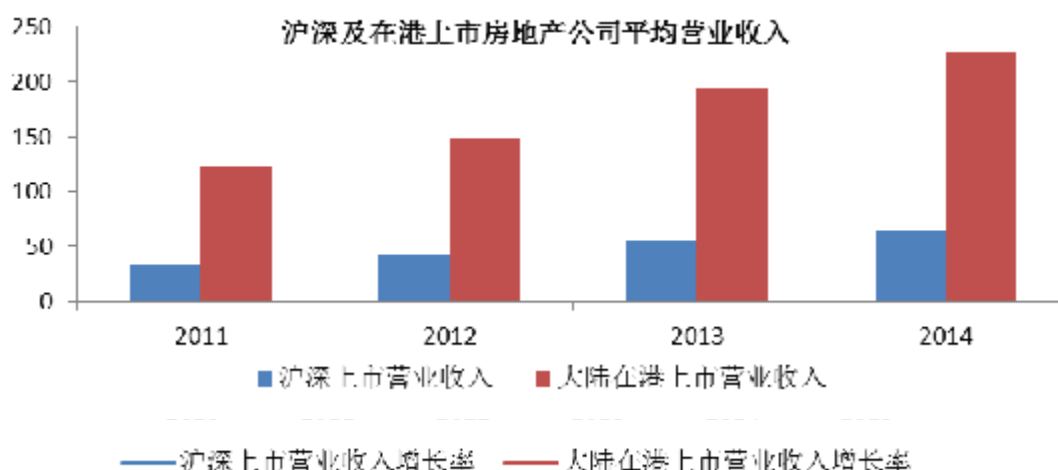
随着上述政策的相继推出，一线城市如北京、上海、广州、深圳等房地产市场已趋于稳定，二、三线城市仍未有较大改观，甚至仍在恶化。从全国来看，2015年前三季度，全国房地产开发投资70535亿元，同比名义增长2.6%（扣除价格因素实际增长4.2%），增速比上年回落2.0个百分点，其中住宅投资增长1.7%。投资继续回落。房屋新开工面积114814万平方米，同比下降12.6%，其中住宅新开工面积下降13.5%。新开工降幅持续收窄。全国商品房销售面积82908万平方米，同比增长7.5%，比上年加快3.6个百分点，其中住宅销售面积增长8.2%。全国商品房销售额56745亿元，同比增长15.3%，其中住宅销售额增长18.2%。销售情况已经有所好转。房地产开发企业土地购置面积15890万平方米，同比下降33.8%。土地购置面积降幅扩大。9月末，全国商品房待售面积66510万平方米，同比增长16.4%。前三季度，房地产开发企业到位资金90653亿元，同比增长0.9%。

3.2015年房地产上市公司特点分析

2014 年，中国经济发展从高速增长转向中高速增长的新常态，国内房地产市场处在深度调整期，受到市场需求增速放缓、成本费用占比提高的负面影响，房地产上市公司的经营业绩增幅出现回落、财富创造能力面临挑战、负债压力有所增加，但是，随着牛市的来临，房地产在 A 股市场却有不俗的表现。从 2014 年 6 月开始到 2015 年 6 月中旬，申万房地产指数增长 5000 点左右。2015 年 9 月，房地产指数又有增长趋势。随着资本市场呈现出超预期持续宽松，房地产上市公司流动性有所改善，同时，随着市场化改革向更深层次推进、各项支持政策逐步落实，市场购买需求不断得以激发，经营稳健、盈利能力突出的房地产上市公司将受到资本市场投资者的广泛青睐。

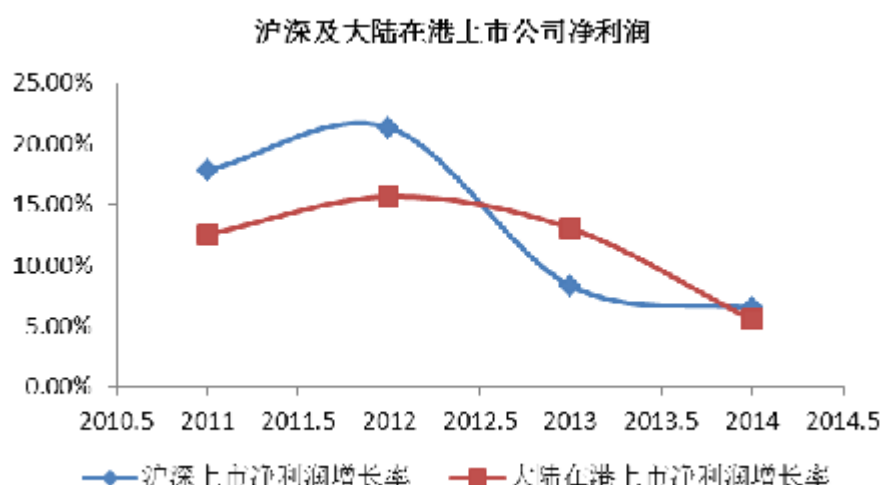
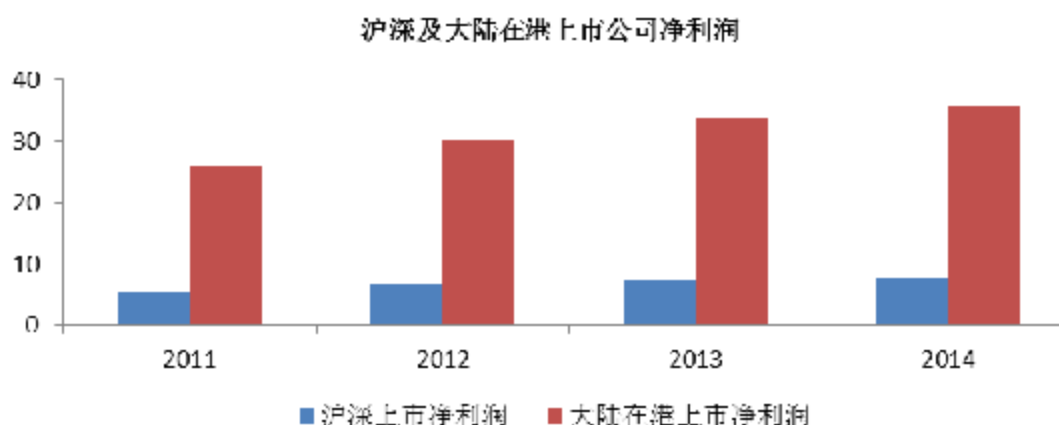
中国房地产上市公司整体发展状况有以下 4 个特点：

(1) 2014 年，面对房地产市场下行压力，房地产上市公司快速适应市场变化，调整经营策略，经营业绩实现了稳定增长，营业收入和净利润规模进一步提高，但是受到需求增长放缓、市场分化向纵深发展的叠加影响，房地产上市公司的业绩增速较上一年有所回落。为了保障利润空间、促进业绩稳健增长，房地产上市公司大力推行精细化管理，强化成本控制、提高运营效率，继续向“有质量的增长”转变。



2014 年，房地产上市公司的业绩规模再创新高，全年沪深及大陆在港上市房地产公司的营业收入均值达到 107.19 亿元，同比增长 18.17%。其中，沪深上市房地产公司营业收入均值为 65.48 亿元，同比增长 16.62%，增幅较 2013 年下降 13.48 个百分点；大陆在港上市房地产公司营业收入均值为 226.22 亿元，同比增长 16.39%，增速较上一年回落 13.69 个百分点。

2014 年，房地产上市公司的业绩分化更加显著：营业收入突破 100 亿元的房地产上市公司数量上升到 37 家，营业收入均值增长率为 19.13%，高于沪深上市、大陆在港上市房地产公司营业收入均值增长率，其中，中海、碧桂园、方兴、金地、招商等房地产上市公司依托全国化布局、高效的市场决策能力，营业收入增长率超过 30%，实现了高规模下的高增速；营业收入在 50-100 亿元之间的房地产上市公司扩容至 35 家，较上一年新增 7 家。市场调整期下，综合实力突出、决策力较强的大型房地产上市公司能够迅速适应市场的快节奏变化，同时这些企业更加注重拓展业绩来源、积蓄增长动力，再次巩固了行业领先优势。



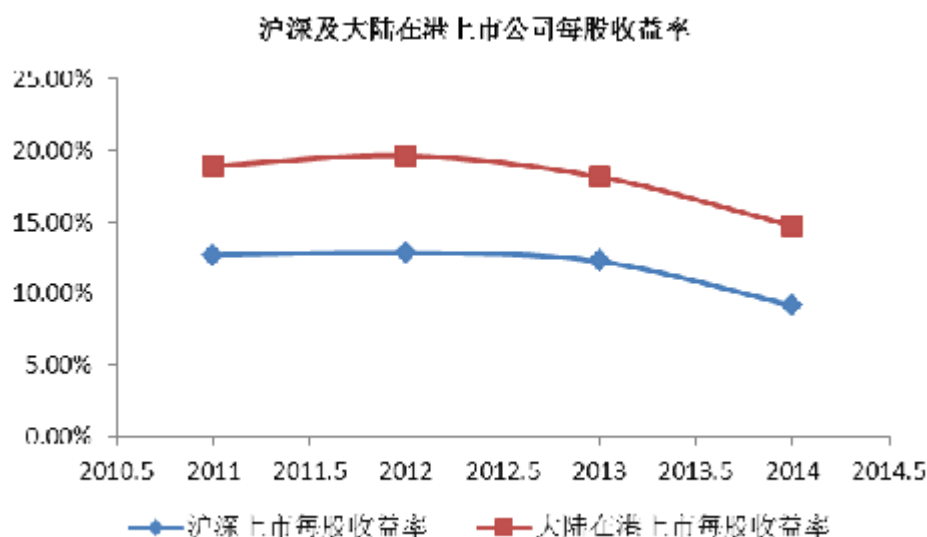
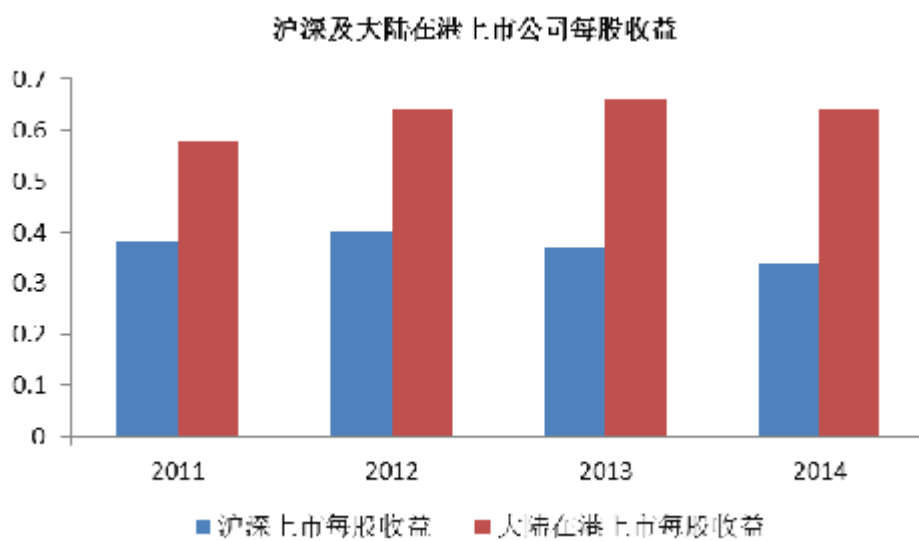
2014 年，房地产上市公司的盈利规模持续增长，但增长速度出现明显回落。其中，沪深上市房地产公司实现净利润均值 7.76 亿元，同比增长 6.45%，增速较上年回落 1.86 个百分点；大陆在港上市房地产公司净利润均值为 35.89 亿元，同比增长 5.50%。

2014 年，行业利润率走低，房地产上市公司主动采取精细化管理思路，或通过推行标准化体系建设提高运营效率，或调整产品结构、市场布局加快项目销售，或合理控制项目成本保障利润空间，实现了有质量的业绩成长。去库存、稳增长是 2015 年房地产市场的主基调，在各种有利政策的支持下，房地产市场有回暖趋势，上市公司收入情况将有所改善。房地产上市公司要继续坚持对内严控成本、对外提升去化，双管齐下促进经营水平的不断提高。

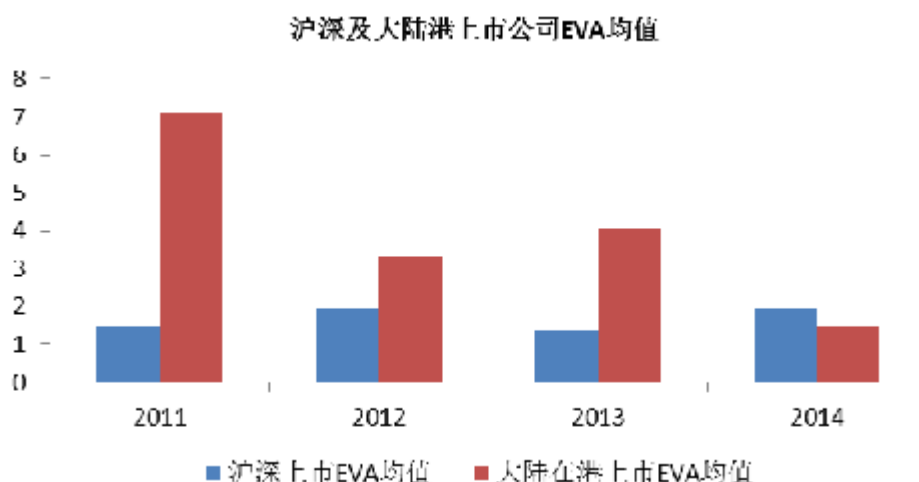
(2) 股东回报：资产收益水平稳中有降，经济增加值（EVA）出现下滑

2014 年，房地产市场低迷，房地产上市公司资产收益率整体稳中有降，资本

投入的惯性增长导致经济增加值下降。优秀房地产上市公司通过提升盈利水平，合理控制投资，财富创造能力依然保持了稳步上升。



2014 年，沪深、大陆在港上市房地产公司的净资产收益率均值分别下降至 9.17% 和 14.74%，每股收益均值分别为 0.34 元和 0.64 元，比 2013 年略有下降。具体来看，沪深、大陆在港上市房地产公司中分别有约六成、四成的企业净资产收益率出现下滑，在销售不畅和成本上升的双重压力下，大部分房地产上市公司净资产收益率下跌；从每股收益情况看，沪深及大陆在港上市房地产公司中，均有超过六成的企业每股收益出现下降。但龙头企业的表现仍然抢眼，中海、万科 2014 年每股收益分别提升至 2.67 元和 1.43 元，显著超过沪深、大陆在港上市房地产公司的每股收益均值。



2014年，沪深及大陆在港上市房地产公司EVA均值为1.82亿元，比2013年下降11%，其中沪深上市房地产公司在财富创造能力方面表现抢眼，EVA均值为1.96亿元，同比上升42%；而大陆在港上市房地产公司的EVA均值为1.46亿元，同比大幅下滑了64%。大陆在港上市房地产公司2014年投入资本均值在高位上持续增长，但短期内回报不佳，EVA下滑明显，影响了整体表现；而沪深上市房地产公司由于税后净营业利润增速较快，EVA取得了较大幅度的提升。

（3）财务稳健性：负债水平小幅上升，销售回款受阻导致资金压力加大

2014年，沪深及大陆在港上市房地产公司的负债水平继续上升，短期偿债能力下降，负债水平的上升主要来源于销售放缓引起的回款不畅。截至2014年末，沪深上市房地产公司的资产负债率均值为65.26%，大陆在港上市房地产公司的资产负债率均值为70.10%，同比分别小幅上升1.09、0.91个百分点。剔除预收账款后，沪深、大陆在港上市房地产公司的有效负债率均值分别为53.33%和59.75%，较上一年分别上升2.45、4.16个百分点。

受行业整体下行的影响，房地产上市公司普遍调整了投资节奏，采取审慎态度增加土地储备，缩减了拿地规模，同时，加快去库存速度，保持较高的销售回款水平，促进现金流的正常运转。2015年受各种利好政策影响，部分房地产上市公司适度增加了购地支出，去存货情况有所改善，但存货数量仍然很大。当前房地产市场仍处于调整期，尽管市场有回暖迹象，企业仍应谨慎拿地，重点关注去库存情况。

（4）投资价值：房地产板块跑赢大盘，政策利好提升部分企业投资价值

2014年，中国经济进入新常态，同期国内资本市场跌宕起伏，演绎了从“熊

市”到“牛市”的完美逆袭，房地产板块表现出色，上证房地产指数年末到达 6235 点，全年上涨 2885 点，同比涨幅高达 86.14%。与其他各板块相比，目前房地产板块估值水平仍然处于低位，未来有一定的提升空间，在多重利好政策驱动下，其投资价值将越来越受到市场的关注。

2014 年以来，房地产板块涨幅明显，尽管受行业下行影响，房地产上市公司的盈利性指标增速出现下滑，盈利能力面临考验；但是与其余各板块相比，房地产板块盈利能力仍具有一定的优势，估值修复值得期待。

与其他板块的横向比较来看，在 2014 年申万一级行业涨幅排名榜中，房地产板块以全年涨幅 65.28%排名第四位，仅次于非银金融、建筑装饰和钢铁板块。盈利能力方面，2014 年房地产板块净资产收益率为 12.81%，每股收益 0.51 元，盈利能力优于钢铁、交通运输、国防军工、综合、建筑材料、机械设备、通信等行业。2015 年以来，“330 房贷新政”、“二套房首付降至 4 成”、“营业税免征期限 5 年改 2 年”、“公积金新政”、“央行多次降息降准”等各种利好政策相继出台，加速市场回暖行情，推动房地产行业迎来发展新机遇，进一步拓展房地产板块的投资空间。

4.2016 年房地产行业预测

自 2014 年由于政策调控、经济形势以及其他因素影响，房地产行业一度陷入停顿、衰退境地。为避免楼市持续崩盘，各种利好政策相继推出，在各种利好政策的推动下，房地产市场也趋于稳定，温和回暖。2015 年前三季度全国商品房销售面积 82,908.00 万平方米，同比增长 7.5%，比上半年加快 3.6 个百分点，其中住宅销售面积增长 8.2%。全国商品房销售额 56745 亿元，同比增长 15.3%，其中住宅销售额增长 18.2%。销售情况已经有所好转。但是房地产开发投资下行趋势仍未改变，2015 年前三季度，全国房地产开发投资 70535 亿元，同比名义增长 2.6%（扣除价格因素实际增长 4.2%），增速比上半年回落 2.0 个百分点，其中住宅投资增长 1.7%。投资继续回落。

由于房地产市场在需求和盈利两方面均面临拐点，投资属性已明显减弱，因此预计 2016 年房地产市场将企稳回升，整体处于弱复苏，大幅反弹的可能性不大。由于一线城市在经济增长、产业聚集以及人口流入方面具有不可比拟的优势，一线城市的反弹幅度将明显超越二、三线城市。

随着一线城市建设用地供应数量的减少，未来不可能再提供更多的土地资源用于城市建设，与此同时，二三线城市库存高企现状决定了其中期仍处于库存消化阶段，地产白银时代由新增开发主导过渡到存量房主导已成大势所趋。从市场角度来看，存量时代是否到来的重要判断标志是房地产市场的一、二手房成交量比值，当前一线城市的二手房交易已然超过一手房交易规模，可以认为一线城市已率先进入真正意义的地产存量时代。从政策角度来看，存量房资源流转正逐步成为政策的主要着力点，“330 地产新政”中二手房营业税免征期由 5 改 2，对于盘活存量房源起到积极作用，近期重点城市二手房交易明显放量，已到达历史较高水平。综合以上分析我们判断，继一线城市之后，二、三线城市受迫于供需结构的变化，将在几年内逐步完成增量市场向存量市场的转移，房地产销售在经历一轮快速增长后，存量时代正悄然来临。

随着各种利好政策的相继推出，城市化进程的继续推进，加之经过 2014-2015 年的相对低迷也会形成一定的有效需求，2016 年行业的需求将会有所回升。房地产行业也将逐步趋于稳定并有所增长。但是随着市场趋稳，分化或将进一步加剧，一线城市短期内不太可能调整限购政策，但公积金等政策微调以及在经济人口支撑下，房地产市场将保持稳定，价格依然居高不下；二线城市，在支持改善型需求、存量转保障、公积金政策跟进情况下，市场供求比较均衡的城市市场也会趋于稳定，而供求关系矛盾突出的城市，去库存仍是当务之急；三四线城市，整体不容乐观，但随着落户政策将进一步放宽，城镇化进一步推行，市场现状也将有所改善。

五、被评估单位概况及财务分析

（一）基本信息

企业名称：江苏中茵置业有限公司

注册地址：玉山镇世贸广场 1 号楼 1303 室

法定代表人：高建荣

注册资本：5,000 万元

企业类型：有限责任公司（法人独资）

成立时间：2001 年 12 月 05 日

经营范围：许可经营项目：房地产开发、经营。一般经营项目：房产租赁；

房地产中介；物业管理；建筑材料、装潢材料、金属材料的销售。

历史沿革：2001 年 12 月 5 日，浙江中汇房地长开发有限公司、浙江莱茵达房地产有限公司、杭州瑞博房地产开发有限公司共同组建了江苏中茵，并领取了 3205832117352 号企业法人营业执照，江苏中茵注册资本为人民币 5,000 万元。经历次增资及股权变更，截至评估基准日，江苏中茵股东及股权结构如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资额	持股比例（%）
1	中茵股份有限公司	5,000.00	100.00
合计		5,000.00	100.00

（二）项目介绍

江苏中茵主营业务为房地产开发与经营。截至目前，江苏中茵开发项目为雍景湾、中茵国际商务花园和世贸广场三个项目。

雍景湾项目，位于昆山市开发区合兴路北侧、柏庐南路东西两侧。雍景湾项目由雍景湾一期、雍景湾二期、雍景湾三期、中茵广场、雍景湾南苑、雍景湾东苑一期和雍景湾东苑二期组成。物业类型有住宅、商业、精装单身公寓和幼儿园。住宅包括多层、小高层和精装单身公寓。总建筑面积 40.7 万平方米。该项目已取得土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工证、预售证，至评估基准日，雍景湾已完工，在开发产品核算，现处于尾盘销售阶段，剩余可售面积为 0.45 万平方米，剩余物业类型为住宅、商铺、自行车库。

中茵国际商务花园项目，位于昆山市花桥镇徐公桥路西侧、绿地大道北侧。该项目共分一期开发销售。由写字楼、商业组成。总建筑面积 8.92 万平方米。该项目已取得土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工证、预售证，至评估基准日，中茵国际商务花园项目已完工，在开发产品核算，现处于尾盘销售阶段，剩余可售面积为 0.16 万平方米，剩余物业类型为写字楼、商铺。

世贸广场项目，位于昆山市玉山镇前进路与中山路交界处。该项目分一期开发销售，是由百货、五星级酒店、5A 甲级智能写字楼、大卖场、商业街五大部分组成，总建筑面积为 15.92 万平方米，其中可售物业为写字楼和商铺。该项目已取得土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工证、预售证，至评估基准日，世贸广场项目已完工，在开发产品核算，现处于尾盘销售

阶段，剩余可售面积为 0.65 万平方米，剩余物业类型为写字楼、商铺。

（三）财务状况及经营成果

财务状况表

金额单位：人民币万元

项目名称	2015.9.30	2014.12.31	2013.12.31
流动资产	11,643.52	14,553.68	21,784.73
非流动资产	107,630.40	105,145.94	102,761.97
其中：可供出售金融资产	5,000.00	5,000.00	10,000.00
长期股权投资	5,000.00	5,000.00	
投资性房地产	66,208.16	65,259.90	63,357.14
固定资产	28,403.84	28,425.62	28,101.47
在建工程	-	-	-
递延所得税资产	3,018.40	1,460.42	1,303.37
资产总计	119,273.92	119,699.62	124,546.70
流动负债	39,853.26	36,154.63	38,034.18
非流动负债	33,675.64	34,671.87	36,840.56
其中：长期借款	31,500.00	33,000.00	36,000.00
长期应付款	-	-	-
递延所得税负债	2,175.64	1,671.87	840.56
负债总计	73,528.90	70,826.50	74,874.74
净资产	45,745.02	48,873.13	49,671.96

经营成果表

金额单位：人民币万元

项目名称	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年
一、营业收入	3,888.86	4,998.40	8,340.20
减：营业成本	1,110.58	1,254.79	3,679.16
营业税金及附加	4,130.19	381.14	870.09
销售费用	97.32	145.61	325.66
管理费用	1,113.78	1,604.78	2,196.48
财务费用	2,682.17	3,930.67	4,997.75
资产减值损失	-124.68	-349.45	-703.20
加：公允价值变动损益		1,902.76	-544.22
投资收益			
二、营业利润	-5,120.49	-66.38	-3,569.95
加：营业外收入	0.49	17.85	2,269.53
减：营业外支出	10.58	76.04	14.45
三、利润总额	-5,130.58	-124.57	-1,314.87
减：所得税费用	-1,291.27	674.26	-405.05
四、净利润	-3,839.31	-798.83	-909.82

上表中列示的财务数据，业经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并

出具了信会师报字[2015]第 115757 号无保留意见审计报告。

六、收益法评估模型

本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

使用现金流折现的关键在于未来预期现金流量的预测，以及数据采集和处理的可靠性和客观性，当未来期间的预期收益能够合理预测且选取的折现率可靠、合理时，其估算结果较能完整的体现企业价值，易于为市场所接受。

（一）公式介绍

根据本次选定的评估模型，确定计算公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值+未列入现金流考虑的资产价值-未列入现金流考虑的负债价值-有息负债

本次评估采用企业自由现金流计算经营性资产价值：

$$\text{经营性资产价值} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{企业自由现金流量}_t}{(1 + \text{加权平均资本成本})^t}$$

上式中企业自由现金流量采用直接法编制，公式如下：

企业自由现金流量=主营业务收入现金流入+期末资产变现流入-主营业务成本现金流出-营业税金及附加现金流出-期间费用现金流出-所得税现金流出-资本性支出-期末负债变现流出+税后利息支出

（二）折现率

确定折现率有多种方法和途径，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，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定。

（三）预测期

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等确定收益预测期。

七、经营性业务价值的估算及分析过程

收益预测范围：预测范围为江苏中茵经营性业务，包括存货开发销售业务及投资性房地产租赁业务。

收益预测基准：本次评估收益预测是江苏中茵根据已经中国注册会计师审计的公司 2013-2015 年 9 月的会计报表，以近两年一期的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策，研究了被评估单位行业市场的现状与前景，分析了公司的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司战略规划，经过综合分析研究编制的。本收益预测由江苏中茵提供，评估人员对被评估单位提供的企业未来收益预测进行了必要的分析、判断和调整，在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设，形成如下未来收益预测。

（一）收益期限的确定

企业的寿命是不确定的，通常采用持续经营假设，即假设企业将无限期的持续经营下去，将预测的时间分为两个阶段，详细的预测期和后续期，或称永续期。江苏中茵是项目公司，存货开发销售业务为有限年期经营，存货的预测期以项目预计开发运作结束期为评估预测截止期，本次存货的开发运作结束期为 2017 年；投资性房地产的经营期限按照土地使用年限及房屋使用年限孰低法确定，本次以土地使用年限 2045 年 7 月作为投资性房地产租赁业务的结束期，同时假设预测期结束后项目公司进行清算，回收营运资金、实物资产残值，综合存货及投资性房地产的结束期，本次以 2015 年 10 月至 2045 年 7 月为预测期，进行有限年期预测。

（二）预测期间的收益预测

1. 营业收入预测

（1）历史期营业收入及构成分析

被评估单位主营业务为房地产开发，收入类型分为房产销售、投资性房地产租赁及其他。2012 年-2015 年 9 月的收入分别为：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
房屋销售	46,321.99	5,792.41	1,663.75	1,181.35
投资性房地产租赁	2,693.57	2,294.55	2,956.78	2,392.36
其他	319.66	253.23	377.87	315.16
合计	49,335.22	8,340.20	4,998.40	3,888.86

被评估单位以房屋销售为主，现存项目的主要销售期在 2012 年及以前年度，2013 年至 2015 年随着可售房源的减少，销售收入也出现大幅降低；投资性房地产收入基本稳定，各年收入略有差异。

（2）预测期营业收入

1）销售现状

目前被评估单位的房屋销售有三个项目，分别为世贸广场项目、国际商务花园项目、雍景湾项目，均已竣工并进入尾盘阶段，其中国际商务花园项目和雍景湾项目已完成清算。

各项目的可售面积见下表，未确认收入面积包括基准日已签约未确认收入面积及未签约面积。

面积单位：平方米

项目	物业类型	未确认收入面积	基准日已签约 未确认收入面积	未签约面积
世贸广场	写字楼	4,506.86	393.21	4,113.66
	商铺	2,030.30	78.36	1,951.94
国际商务花园	写字楼	500.49		500.49
	商铺	1,102.94		1,102.94
雍景湾	住宅	619.27		619.27
	商铺	1,621.71	63.00	1,558.71
	自行车库	2,229.56		2,229.56
合计		12,611.14	534.57	12,076.57

2）预计销售进度

根据被评估单位项目现状及销售计划，各项目预计于 2016 年完成销售，预计情况如下：

面积单位：平方米

项目	物业类型	基准日已签约 未确认收入面积	2015 年 10-12 月	2016 年
世贸广场	写字楼	393.21	393.21	3,720.45
	商铺	78.36	624.53	1,327.41
国际商务花园	写字楼		162.75	337.74
	商铺		103.46	999.48
雍景湾	住宅		23.12	596.15
	商铺	63.00	289.51	1,269.20
	自行车库		2,229.56	-
合计		534.57	3,826.14	8,250.43

3）预计销售单价

在进行销售价格预测时，主要按以下原则进行处理：（1）已签约存货按照签约总价、单价执行（2）未签约存货参照已签约合同单价、周边楼盘交易状况及项目各期地理位置优势和周边环境进行预测。预计销售均价情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	物业类型	基准日已销售	2015 年 10-12 月	2016 年
世贸广场	写字楼	1.12	1.12	1.00
	商铺	3.66	2.85	2.85
国际商务花园	写字楼	-	0.50	0.50
	商铺	-	0.50	0.50
雍景湾	住宅	-	0.35	0.35
	商铺	0.75	0.60	0.60
	自行车库	-	0.01	-

4) 预测回款进度

参照营销部门预计回款进度进行预测。根据销售进度、销售单价、回款规律，预计各期回款进度，回款情况如下所示：

金额单位：人民币万元

项目	物业类型	基准日已回款	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
世贸广场	写字楼	221.00	619.12	3,392.62	372.05
	商铺	39.28	1,849.25	3,582.81	378.31
国际商务花园	写字楼	-	73.22	160.09	16.88
	商铺	-	46.56	454.94	49.97
雍景湾	住宅	-	7.28	188.60	20.87
	商铺	129.25	74.34	702.74	76.15
	自行车库	-	21.84	2.43	-
合计		389.53	2,691.61	8,484.22	914.23

5) 预测各期主营业务收入

根据回款进度和预计交房时间确认主营业务收入。各期主营业务收入如下表：

金额单位：人民币万元

项目	物业类型	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
世贸广场	写字楼	795.90	3,436.84	372.05
	商铺	1,859.87	3,611.47	378.31
国际商务花园	写字楼	75.06	158.46	16.68
	商铺	51.73	499.74	-
雍景湾	住宅	8.09	208.65	-
	商铺	727.89	237.21	17.37
	自行车库	24.26	-	-
合计		3,542.81	8,152.37	784.41

6) 租赁业务收入预测

租赁业务为对中茵世贸广场地下 1-2 层、地上 1-3 层的房地产的租赁，建筑面积为 57,213.76 平方米，现有租赁合同的建筑面积为 37,817.79 平方米。本次在租赁业务中预测 37,817.79 平方米的收入，其余面积因尚未租赁，其市场价值

在未列入现金流考虑的资产中评估。

本次对于租赁期内的租金，租金增长率按照合同约定的增长，租赁期外的租金增长率参考租约内租金增长率及市场租金增长率进行增长，以此确定年租金增长率为 3%。

根据现有的租赁合同，金狮百盛投资有限公司租赁了 31,830.62 平方米，占已租赁面积的 84%，期限到 2031 年 8 月，租金按月支付，本次参照金狮百盛投资有限公司的租金支付方式，认为各年的现金流与租赁收入一致。

由此计算得出的各期租赁收入如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
租赁收入	789.56	2,889.13	2,670.42	2,779.62	2,766.03	2,666.21
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
租赁收入	2,782.63	2,747.92	2,757.27	2,910.60	2,923.19	2,940.45
项目	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
租赁收入	3,103.45	3,117.28	3,131.53	3,304.75	3,319.86	3,419.46
项目	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年
租赁收入	3,522.04	3,627.70	3,736.53	3,848.63	3,964.09	4,083.01
项目	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
租赁收入	4,205.50	4,331.67	4,461.62	4,595.47	4,733.33	4,875.33
项目	2045 年 1-7 月					
租赁收入	2,929.26					

7) 其他收入

其他收入为对尚未销售的写字楼的租赁收入，根据销售进度，写字楼将在 2016 年销售完毕，因此写字楼的租赁收入仅在 2015 年 10 月至 2016 年进行预测，租赁收入参照 2015 年 1-9 月租赁收入进行预测。

(3) 营业收入预测结果

根据以上分析，营业收入预测结果如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	4,332.37	11,041.50	3,454.83	2,779.62	2,766.03	2,666.21
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营业收入	2,782.63	2,747.92	2,757.27	2,910.60	2,923.19	2,940.45
项目	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
营业收入	3,103.45	3,117.28	3,131.53	3,304.75	3,319.86	3,419.46
项目	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年

营业收入	3,522.04	3,627.70	3,736.53	3,848.63	3,964.09	4,083.01
项目	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
营业收入	4,205.50	4,331.67	4,461.62	4,595.47	4,733.33	4,875.33
项目	2045 年 1-7 月					
营业收入	2,929.26					

2. 营业成本预测

(1) 营业成本现金支出

营业成本全部为存货的工程支出，根据各项目投资预算总额、施工进度、计划进度、预计付款进度编制工程支出计划表，工程支出项可分为：包括土地成本、前期工程费、主体建筑(装修)工程费、社区管网工程费、园林环境工程费、配套设施费、其他建设工程支出等。

根据企业投资预算总额，扣减评估基准日实付金额，按照施工进度、测算以后各年度工程支出现金流。本次评估的三个项目均为开发产品，项目已完工，工程支出为尾款，因此本次根据尚未支付的工程款及预计付款进度确定了各年的工程支出，预计到 2017 年各项目全部支付完毕，预测结果如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
成本支出	1,357.45	2,036.17	3,393.62

(2) 营业成本

营业成本=销售面积*单位成本

本次被评估单位的项目均是已竣工项目，单位成本即为各物业类型的开发产品账面价值除以尚未结转成本的面积，销售面积与各年收入结转面积相同。营业成本预测结果如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
营业成本	2,792.48	7,229.65	741.60

3. 营业税金及附加预测

被评估单位缴纳营业税金及附加包含：营业税、城建税、教育费附加、地方教育费附加，综合税费率为 5.6%，预征税率也为 5.6%；世贸广场土地增值税预征税率为 4%、国际商务花园及雍景湾已汇算清缴，土地增值税税负率分别为 6.03%

和 3.04%。

营业税金及附加：

预征金额（现金流出）=销售收入回款金额*5.6%

确认税金金额（利润表）=销售收入*5.6%

土地增值税：

预征金额=销售收入回款金额*各项目预征税率/税负率

确认税金金额=销售收入*预征税率

根据《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则、《中华人民共和国土地增值税暂行条例》及其实施细则、《土地增值税清算管理规程》(国税发〔2009〕91号)，土地增值税实行先预征后清算。文件中分别规定了纳税人应进行土地增值税的清算的情形和主管税务机关可要求纳税人进行土地增值税清算情形。

评估人员谨慎起见，假设当最后一期项目主要产品销售完成后，公司按照相关文件规定分项目进行清算，并清缴土地增值税。

4. 营业费用预测

营业费用包括广告宣传费和代理销售佣金，其中广告宣传费是对整个项目的宣传，本次根据销售收入回款金额乘以历史期平均广告宣传费率确定；代理销售佣金由房产销售产生，本次根据房产销售回款金额乘以历史期平均销售佣金率确定。

5. 管理费用预测

管理费用的主要内容包括管理员工资及奖金、社保、福利费、公积金，办公费、业务招待费、税金、折旧、办公水电费、车辆费、通讯费及其他费用。

（1）工资及奖金、社保、福利费、公积金

工资及奖金按照管理部门的员工数量以及对人均工资的预测进行计算。人均工资的增长率按照江苏省近五年 CPI 增长率 3.25%进行计算。社保、福利费、公积金与工资相关的费用项目按照历史期占工资的平均比率进行预测。

（2）办公费、业务招待费

该部分费用随着收入的增减变动而变动，其与收入的相关性较高，本次预测按照上述费用历史期占收入的比率进行预测。

（3）税金

税金包括土地使用税、房产税、印花税、基金等。

其中：土地使用税等于土地使用面积*每年的土地使用费，土地使用面积包括投资性房地产占地面积和酒店占地面积，每年的土地使用费为 6 元/平方米；

自用房产的房产税等于自用房产账面原值*（1-30%）*1.2%

租赁房产的房产税等于租赁收入*12%

印花税等于各年回款金额*历史期平均税率

基金参照 2015 年 1-9 月金额测算

（4）折旧费

折旧费按照会计折旧计提政策，逐年计算折旧。

（5）办公水电费、车辆费、通讯费及其他费用

根据不同费用内容，按照一定的增长率或固定金额进行预测。

6. 财务费用

财务费用包括利息收入、利息支出及手续费，利息收入及手续费按照历史平均水平进行测算，被评估单位评估基准日有息负债账面价值 34,500.00 万元，故本次按照本金 34,500.00 万元以及借款合同约定的利率预测利息支出。

7. 资本性支出

被评估单位的资本性支出是指为生产设备、通用办公设备、车辆及其他长期经营性资产而发生的正常投资支出。本次评估对于被评估单位的资本性支出为现有设备的更新改造资本性支出。

8. 所得税费用

按照 25%测算所得税费用

9. 营运资金的预测

房地产公司影响营运资金主要科目为存货、预收账款、货币资金、应付账款。工程支出与结转成本、销售现金流入与收入确认的时间点差异引起的上述科目增减变动。

本次采用直接法预测编制被评估单位预测期现金流量表。按照预测期预计现金流入、流出直接编制，已反映了主要科目的增减变动，其他科目影响较小，为此不再预测营运资金变动情况。

10. 税后利息支出

税后利息支出主要是被评估单位各年的利息支出，根据财务费用中各期利息支出进行测算。

税后利息支出 = 各期利息支出 × (1 - 所得税率)

11. 期末资产变现流入与期末负债变现流出

期末资产变现流入、期末负债现金流出主要是指期末营运资金余额回收和固定资产残值回收。

金额单位：人民币万元

序号	会计科目	性质	账面价值	期末回收金额	备注
1	货币资金	营运资金	409.58	409.58	
2	其他应收款	营运资金	7.72	7.72	主要是备用金等
3	固定资产	设备	103.96	3.33	按原值 5%回收
期末资产变现合计			521.26	450.63	
序号	会计科目	性质	账面价值	期末回收金额	备注
1	应交税费	营运资金	0.65	0.65	代扣代缴的个人所得税
2	其他应付款	营运资金	336.74	336.74	其他零星支出
期末负债变现合计			337.39	337.39	

12. 企业自由现金流量预测结果

经实施以上分析预测，企业自由现金流量汇总如下表所示：

企业自由现金流量预测表

金额单位：人民币万元

序号	项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1	现金流入	3,481.17	11,373.35	3,584.65	2,779.62	2,766.03	2,666.21
2	主营业务现金流入	3,481.17	11,373.35	3,584.65	2,779.62	2,766.03	2,666.21
3	其他资产变现流入						
4	现金流出	2,351.75	4,929.20	4,301.71	1,497.36	1,503.65	1,494.07
5	主营业务成本现金流出	1,357.45	2,036.17	3,393.62	-	-	-
6	营业税金及附加现金流出	304.05	980.18	-472.48	155.66	154.90	149.31
7	销售费用现金流出	172.67	546.86	74.17	17.96	17.87	17.23
8	管理费用现金流出	385.13	1,442.97	1,383.37	1,400.71	1,407.85	1,404.51
	其中：折旧及摊销	176.46	705.83	705.83	705.83	705.83	705.83
9	财务费用	583.51	2,316.77	2,316.77	2,316.77	2,316.77	2,316.77
	其中：利息支出	584.78	2,321.85	2,321.85	2,321.85	2,321.85	2,321.85
10	所得税现金流出	150.62	-	-	-	-	-
11	资本性支出	13.37	53.47	53.47	53.47	53.47	53.47
12	其他负债变现流出	-	-	-	-	-	-
13	减：税后利息支出	438.58	1,741.39	1,741.39	1,741.39	1,741.39	1,741.39
14	企业自由现金流	1,129.42	6,444.15	-717.06	1,282.26	1,262.38	1,172.14

序号	项目	2021 年	2022 年	...	2043 年	2044 年	2045 年 1-7 月
1	现金流入	2,782.63	2,747.92	...	4,733.33	4,875.33	3,379.89
2	主营业务现金流入	2,782.63	2,747.92		4,733.33	4,875.33	2,929.26
3	其他资产变现流入						450.63
4	现金流出	1,525.43	1,528.76	...	2,245.57	2,317.36	1,979.22
5	主营业务成本现金流出	-	-				
6	营业税金及附加现金流出	155.83	153.88		265.07	273.02	164.04
7	销售费用现金流出	17.98	17.76		30.59	31.51	18.93
8	管理费用现金流出	1,428.60	1,434.09		1,995.55	2,035.08	1,241.75
	其中：折旧及摊销	705.83	705.83		705.83	705.83	411.73
9	财务费用	2,316.77	2,316.77		2,316.77	2,316.77	2,316.77
	其中：利息支出	2,321.85	2,321.85		2,321.85	2,321.85	2,321.85
10	所得税现金流出	-	-		31.34	54.74	-
	资本性支出	53.47	53.47		53.47	53.47	53.47
11	其他负债变现流出	-	-				337.39
12	减：税后利息支出	1,741.39	1,741.39		1,741.39	1,741.39	1,741.39
13	企业自由现金流	1,257.20	1,219.17	...	2,487.76	2,557.97	1,400.66

具体各年的企业自由现金流详见收益法评估明细表《净现金流量预测表》。

13. 折现率的确定

本次对中茵股份拟转让股权项目的收益法评估中，采用统一的折现率。

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，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定。

加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

$$WACC = [E / (E+D)] Re + [D / (E+D)] \times (1-T) Rd$$

其中：E：权益资本；

D：债务资本；

上式中 E/（E+D）即资本结构采用房地产上市可比公司平均资本结构计算，根据证监会 2012 年分类，选取 3 家可比公司并计算，近年度平均取值为 48.65%；

Rd：债务资本收益率，与资本结构同口径调取样本公司，统计近年度付息负债金额以及利息支出金额并计算，取值为 8.24%；

T：所得税税率，按 25% 计算。

Re：权益资本报酬率，按权益资本报酬率选用资本资产定价模型（CAPM）确定。计算公式为：

$$Re = Rf + \beta (Rm - Rf) + Rc$$

其中： R_f = 无风险利率，以截止 2015 年 9 月 30 日，剩余十年期以上的国债收盘到期收益率计算，取值为 3.60%；

β 为房地产上市公司平均权益资本的预期市场风险系数。根据证监会 2012 年分类，与资本结构同口径调取样本公司，查询 WIND 资讯并计算，取值为 0.7885。

$E(R_m)$ = 市场的预期收益率（采用无风险利率与市场风险溢价加计计算）。

根据美国学者定期发布的各国市场风险溢价数据，其中中国市场风险溢价取值为 6.39%。即 R_m = 无风险利率 + 市场风险溢价 = 3.60% + 6.39% = 9.99%

R_c ：特定风险系数调整系数，考虑到可比上市公司的资本结构优于中茵股份房地产板块各公司的资本结构，其更有效的利用了杠杆作用，且中茵股份房地产板块大部分公司所剩项目为尾盘，土地储备较少，故我们考虑 3% 风险系数。

经计算 $R_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_c = 3.60\% + 0.7885 \times (9.99\% - 3.6\%) + 3\% = 11.64\%$

$WACC = (1 - 48.65\%) \times 11.64\% + 48.65\% \times (1 - 25\%) \times 8.24\% = 8.98\%$ 。

14. 经营性资产价值

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为 18,571.64 万元。计算结果见下表：

金额单位：人民币万元

项目	自由现金流	折现率	折现期	折现系数	折现值	折现值合计
2015 年 10-12 月	1,129.42	8.98%	0.25	0.9787	1,105.40	18,571.64
2016 年	6,444.15	8.98%	1.25	0.8981	5,787.38	
2017 年	-717.06	8.98%	2.25	0.8241	-590.91	
2018 年	1,282.26	8.98%	3.25	0.7562	969.61	
2019 年	1,262.38	8.98%	4.25	0.6939	875.92	
2020 年	1,172.14	8.98%	5.25	0.6367	746.29	
2021 年	1,257.20	8.98%	6.25	0.5842	734.49	
2022 年	1,219.17	8.98%	7.25	0.5361	653.58	
...		8.98%				
2043 年	2,487.76	8.98%	28.29	0.0878	218.41	
2044 年	2,557.97	8.98%	29.25	0.0808	206.78	
2045 年 1-7 月	1,400.66	8.98%	30.25	0.0742	103.89	

具体各年的企业自由现金流量现值详见收益法评估明细表《净现金流量预测表》。

八、未列入现金流考虑的资产、负债分析

企业资产总额 119,273.92 万元，负债总额 73,528.90 万元，经分析，未列入

现金流考虑的资产、负债所在科目及账面值、评估值如下：

金额单位：人民币万元

序号	会计科目	核算内容	账面价值	评估值
1	可供出售金融资产	西藏中茵矿业投资有限公司	100.00	100.00
2	可供出售金融资产	徐州中茵置业有限公司	4,900.00	6,581.42
3	长期股权投资	淮安中茵置业有限公司	5,000.00	5,000.00
4	其他应收款	往来款、保证金、押金	98.69	98.69
5	投资性房地产	投资性房地产	15,739.98	19,473.55
6	房屋建筑物	酒店	28,299.88	29,622.63
7	递延所得税资产	是由资产减值准备、可抵扣土地增值税及可抵扣亏损产生的	3,018.40	3,018.40
未列入现金流考虑的资产合计			57,156.95	63,894.69
序号	会计科目	核算内容	账面价值	评估值
1	预收账款	预收的租金	3,325.98	3,325.98
2	其他应付款	世贸广场计提土地增值税	1,923.69	1,923.69
3	其他应付款	往来款、保证金、押金	23,511.96	23,511.96
4	递延所得税负债	是由投资性房产公允价值变动损益、可计提折旧产生的	2,175.64	2,175.64
未列入现金流考虑的负债合计			30,937.27	30,937.27

未列入现金流考虑的资产、负债是指：（1）企业不直接用于生产经营、在企业利润的形成过程中没有贡献的、但权属或负债义务归于企业的资产和负债；（2）与生产经营、企业利润的形成有关，但在预测中未考虑收入、支出的资产和负债。

详细解释如下：

1. 未列入现金流考虑的资产

长期股权投资、可供出售金融资产：未考虑可供出售金融资产及长期股权投资单位对被评估单位利润的贡献；

其他应收款：未考虑保证金、押金及往来借款的收回；

投资性房地产：未考虑评估基准日尚未租赁面积的租金对预测期收入的贡献；

房屋建筑物：未考虑酒店的租金收入；

递延所得税：在未来预测中并未预测抵消相应的减值准备、税费、亏损等。

2. 未列入现金流考虑的负债

预收账款：为预收的租金，在未来预测中，未考虑该款项的支付；

其他应付款：该部分核算的是往来款、保证金等，在未来预测中，未考虑该款项的支付；

其他应付款：世贸广场计提土地增值税是被评估单位按预计清缴税率与预缴税率差异率计提的已确认收入应清缴的土地增值税，本次评估按项目销售完成后清缴土地增值税，故未考虑该款项的支付；

递延所得税负债：在未来预测中并未预测抵消相应的公允价值变动损益、可计提折旧等。

九、股东全部权益价值的估算

根据以上测算，江苏中茵的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=经营性资产价值+未列入现金流考虑的资产价值-未列入现金流考虑的负债价值-有息负债

金额单位：人民币万元

序号	项目	金额
1	经营性资产价值	18,571.64
2	未列入现金流考虑的资产价值	63,894.69
3	未列入现金流考虑的负债价值	30,937.27
4	有息负债	34,500.00
5=1+2-3-4	100%企业股东权益价值	17,029.07

经评估，被评估单位于评估基准日经审计后的股东全部权益账面价值 45,745.02 万元，收益法评估值 17,029.07 万元，减值额 28,715.95 万元，减值率 62.77%。

第七部分 评估结论及分析

一、评估结论

北京天健兴业资产评估有限公司受中茵股份有限公司的委托，根据国家有关资产评估的法律、法规和资产评估准则，本着独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序对纳入评估范围的资产、业务实施了实地勘察、市场调查，采用资产基础法及收益法对江苏中茵的股东全部权益价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）资产基础法评估结论

经资产基础法评估，江苏中茵总资产账面价值为 119,273.92 万元，评估价值为 122,486.40 万元，增值额为 3,212.48 万元，增值率为 2.69%；负债账面价值为 73,528.90 万元，评估价值为 73,528.90 万元，无增减值；净资产账面价值为 45,745.02 万元，评估价值为 48,957.50 万元，增值额为 3,212.48 万元，增值率为 7.02%。详见下表：

资产基础法评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	11,643.52	11,735.82	92.30	0.79
非流动资产	107,630.40	110,750.58	3,120.18	2.90
其中：长期股权投资	5,000.00	5,000.00	-	-
投资性房地产	66,208.16	66,208.16	-	-
固定资产	28,403.84	29,842.60	1,438.76	5.07
在建工程	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
其中：土地使用权	-	-	-	-
其他	8,018.40	9,699.82	1,681.42	20.97
资产总计	119,273.92	122,486.40	3,212.48	2.69
流动负债	39,853.26	39,853.26	-	-
非流动负债	33,675.64	33,675.64	-	-
负债总计	73,528.90	73,528.90	-	-
所有者权益	45,745.02	48,957.50	3,212.48	7.02

（二）收益法评估结论

经评估，被评估单位于评估基准日经审计后的股东全部权益账面价值 45,745.02 万元，收益法评估值 17,029.07 万元，减值额 28,715.95 万元，减值率 62.77%。

（三）评估结果的最终确定

本次评估资产基础法评估结果为 48,957.50 万元，收益法评估结果为 17,029.07 万元，两者差异为 31,928.43 万元，差异率为 187.49%。收益法整体评估时，经营现金流由存货和投资性房地产产生。在资产基础法整体评估时，其中的存货采用动态假设开发法评估，其原理与收益法整体评估思路趋同；在资产基础法整体评估时，其中的投资性房地产采用市场法评估，收益法整体评估是现金流折现，两者产生差异。房地产市场中的房屋租金价格的增长速度远远低于房屋的售价，造成房地产市场中租售比不匹配。而采用市场法评估的投资性房地产价值更能体现该投资性房地产的市场价值，故我们选择资产基础法的结果作为最终评估结论，即 48,957.50 万元。

（四）收益法评估结果与资产基础法评估结果比较

本次评估资产基础法评估结果为 48,957.50 万元，收益法评估结果为 17,029.07 万元，两者差异为 31,928.43 元，差异率为 187.49%。收益法整体评估时，经营现金流由存货和投资性房地产产生。在资产基础法整体评估时，其中的存货采用动态假设开发法评估，其原理与收益法整体评估思路趋同；在资产基础法整体评估时，其中的投资性房地产采用市场法评估，收益法整体评估是现金流折现，两者产生差异。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

本评估报告采用资产基础法对江苏中茵纳入评估范围的资产及相关负债进行评估后，部分资产及负债的评估结果与账面价值相比发生了变动，变动情况及原因主要为：

1. 存货

存货-开发产品评估增值 92.30 万元，增值率为 0.86%。主要原因为开发产品为剩余未销售的三个房地产开发项目，主要是写字楼、商铺、自行车库，三个项目的早已开发完成多年，剩余的都是尾盘，其账面成本不高，部分产品市场售价较区域内同类产品略低，共同造成评估增值。

2. 可供出售金融资产

可供出售金融资产评估增值 1,681.42 万元，增值率 33.63%。主要原因为被评估单位对徐州中茵的可供出售金融资产采用成本法核算，而本次将江苏中茵对徐州中茵的投资按徐州中茵的净资产评估值乘以持股比例计算，造成评估增值。

3. 固定资产-房屋建筑物

房屋建筑物原值评估增值 4,300.86 万元，增值率为 14.24%，净值评估增值 1,322.75 万元，增值率为 4.67%，主要增减值原因为：

（1）委估房屋建筑物的账面值主要是由土地的地价、建造成本和分摊费用、配套设施费、财务费用和管理费用等项目组成，是按照实际的开发建设过程中的发生额计入的，未包括相应的房地产开发利润。而评估值中包含了该项资产所带来的利润；

（2）该项资产建成于 2012 年，当时的土地成本、人工成本等项目均低于评估基准日的相应成本，这也是增值的一个原因；

（3）房屋建筑物的耐用年限比企业采用的会计折旧年限长，造成评估成新率与会计折旧率不同，亦造成评估增值；

（4）物业的维护保养的比较好，这也是物业增值的一个原因。

4. 固定资产-设备

设备原值评估减值 396.74 万元，减值率为 59.52%，净值评估增值 116.01 万元，增值率为 111.60%，主要增减值原因为：

（1）由于受整体经济下行的影响，原材料、设备的出厂价格都有不同程度的下降，从而造成评估原值的减值；由于本次评估中机器设备的寿命年限长于被评估单位的折旧年限，从而使得机器设备的评估净值增值。

（2）车辆净值评估增值的主要原因为企业会计折旧年限（5 年）短于评估中车辆的经济寿命年限。

（3）由于被评估单位的电子设备主要为电脑、空调、复印机等办公用设备，由于其技术更新速度快，价格下跌快，从而造成电子设备评估原值减值；评估原值的减值是评估净值减值的主要因素。

三、股东部分权益价值的溢（折）价和流动性折扣

本次评估结果未考虑由于控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，也未

考虑委估股权流动性对评估结果的影响。

附件：关于进行资产评估有关事项的说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明

