

福建中维房地产开发有限公司拟股权收购
所涉及的福州冠业房地产开发有限公司
股东全部权益价值

估值报告

闽中兴估字（2016）第 009 号

福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司

中国·福州

二〇一六年八月五日

福建中维房地产开发有限公司拟股权收购 所涉及的福州冠业房地产开发有限公司 股东全部权益价值 估值报告目录

一、委托方概况.....	3
二、公司概况.....	3
三、估值目的.....	8
四、估值对象和估值范围.....	8
五、估值基准日.....	9
六、估值价值类型.....	9
七、估值假设.....	10
八、估值方法.....	11
九、估值结果.....	19
十、特别事项说明.....	20
十一、估值报告使用限制.....	22
十二、估值报告日期.....	23

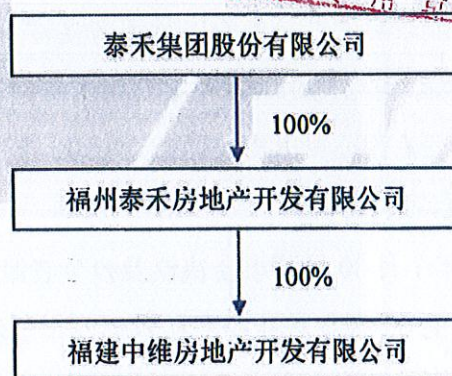
福建中维房地产开发有限公司拟股权收购 所涉及的福州冠业房地产开发有限公司 股东全部权益价值估值报告

重要提示

本估值报告基于委托方及目标单位提供的资料、估值人员现场调查和收集的其他资料，本着严谨、负责的态度和客观、公正的原则撰写，旨在帮助委托方了解拟股权收购所涉及的福州冠业房地产开发有限公司股东全部权益价值。

一、委托方概况

委托方福建中维房地产开发有限公司（注册号：9135010577537143XF）成立于 2005 年 5 月 30 日，注册资本金 50,000 万元人民币，主营业务为房地产开发，经营住所为福州市保税区综合大楼 15 层 A 区-0266（自贸试验区内），法定代表人为郑钟。公司的单一股东为福州泰禾房地产开发有限公司。福州泰禾房地产开发有限公司的单一股东为泰禾集团股份有限公司。公司股权结构图如下所示：



二、公司概况

（一）福州冠业房地产开发有限公司

统一社会信用代码：913501006113205051

注册资本：壹亿玖仟柒佰壹拾肆万圆整

公司类型：有限责任公司（法人独资）

住所：福建省福州市晋安区新店镇赤星路 8 号新店镇赤星村标准厂房 2#标准厂房

法定代表人：李福星

成立日期：1993 年 09 月 30 日

经营范围：在福州郊区新店镇桂山村规划红线范围内建造、出售、出租商品房。

（涉及审批许可项目的，只允许在审批许可的范围和有效期限内从事生产经营）

（二）历史沿革及股权结构

1、福州冠业房地产有限公司是由福建省对外经济贸易委员会于 1993 年 9 月 23 日批准设立（批准文件：闽外经贸（1993）资字 752 号）的独资企业，出资人：香港冠业国际有限公司，注册地址：福州市五四北路省老干部活动中心 503 房，法定代表人：林香福。

公司设立时的注册资本为 1,714.00 万元，经福州郊区会计师事务所出具榕郊会师（94）外资字第 099 号验资报告验证：截止 1993 年 12 月 25 日止，香港冠业国际有限公司出资港币 400 万，折人民币 300.36 万元。

2、2002 年 5 月，股权转让

根据公司 2001 年 8 月 10 日董事会决议及投资者股权转让合同书，香港冠业国际有限公司将其拥有的 75%股权转让给福建泰富康股份有限公司，15%股权转让给香港福权国际有限公司。本次股权转让经福州市对外经济贸易委员会的榕外经贸（2002）资字 171 号批复。

经福建南强有限责任会计师事务所出具闽南强验（2003）138 号验资报告验证：截止 2003 年 4 月 10 日止，香港冠业国际有限公司出资港币 400.00 万，折人民币 300.36 万元，福建泰富康股份有限公司出资人民币 900.00 万元，合计出资 1,200.36 万元。

3、2004 年 10 月，股权转让

根据公司 2004 年 7 月 30 日董事会决议及投资者股权转让合同书，福建泰富康股份有限公司将其拥有的 60%股权转让给浙江省温州市鹿城区房地产开发总公司，15%股权转让给福州闽西老区房地产开发公司。本次股权转让经福州市对外经济贸易委员会的榕外经贸（2004）资字 422 号批复。

经福建华振有限责任会计师事务所出具华振资报字（2004）第 213 号验资报告验证，截止 2004 年 5 月 26 日止，注册资本 1,714.00 万元已全部到位。

4、2007 年 8 月 20 日，股权转让

根据公司 2007 年 7 月 13 日董事会决议及投资者股权转让合同书，浙江省温州市鹿城区房地产开发总公司将其拥有的 60%股权、福州闽西老区房地产开发公司将其拥有的 15%股权转让给福州晔葆贸易有限公司。本次股权转让经福州市对外经济贸易委

员会的榕外经贸（2007）资字 260 号批复。

2010 年 01 月 26 日，香港冠业国际有限公司改名为兴地有限公司，香港福权国际有限公司改名为庆地有限公司。

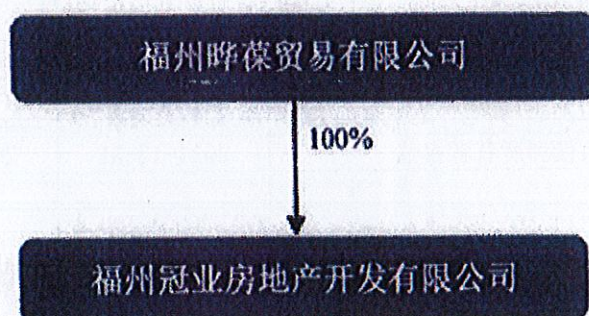
5、2014 年 11 月 26 日，股权转让

根据公司 2014 年 10 月 19 日董事会决议及投资者股权转让合同书，兴地有限公司将其拥有的 10% 股权、庆地有限公司将其拥有的 15% 股权转让给福州晔葆贸易有限公司。本次股权转让经福州市晋安区对外贸易经济合作局的榕晋外经（2014）资字 86 号批复。

6、2016 年 7 月，增加实收资本

2016 年 7 月，公司召开股东会议，决议同意公司实收资本由 1714 万元增加至 19714 万元，本次增加的实收资本合计 18000 万元，由股东福州晔葆贸易有限公司增加实缴出资额 18000 万元，公司就该次变更事项在福州市工商局办理了工商变更登记手续。

截止至 2016 年 7 月 25 日止，公司的股权结构具体信息如下：



（三）资产及经营情况

福州冠业房地产开发有限公司截止基准日最近两年一期的资产、负债及经营状况如下：

单位：人民币元

资 产	2014-12-31	2015-12-31	2016-7-25
流动资产：			
货币资金	57,368.98	1,178,321.96	2,297,877.96
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-
衍生金融资产	-	-	-
应收票据	-	-	-
应收账款	-	-	-
预付款项	2,270,838.02	1,622,027.16	644,810.86
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-

其他应收款	3,409,728.00	3,364,174.00	59,254.00
存货	97,313,069.77	97,341,393.43	176,802,394.53
划分为持有待售的资产	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	103,051,004.77	103,505,916.55	179,804,337.35
非流动资产:			
可供出售金融资产	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	-	-	-
投资性房地产	-	-	-
固定资产	123,131.53	123,131.53	-
在建工程	-	-	-
工程物资	-	-	-
固定资产清理	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-
油气资产	-	-	-
无形资产	-	-	-
开发支出	-	-	-
商誉	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-
递延所得税资产	-	-	-
其他非流动资产	-	-	-
非流动资产合计	123,131.53	123,131.53	-
资产总计	103,174,136.30	103,629,048.08	179,804,337.35
负债和所有者权益	2014-12-31	2015-12-31	2016-7-25
流动负债:			
短期借款	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	-
衍生金融负债	-	-	-
应付票据	-	-	-
应付账款	65,175,841.08	65,175,841.08	-
预收款项	-	-	-
应付职工薪酬	-	-	-
应交税费	2,041,184.00	2,041,184.00	2,041,184.00
应付利息	-	-	-
应付股利	-	-	-
其他应付款	34,687,332.44	36,630,032.44	-
划分为持有待售的负债	-	-	-
一年内到期的非流动负债	-	-	-
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	101,904,357.52	103,847,057.52	2,041,184.00
非流动负债:			
长期借款	-	-	-
应付债券	-	-	-
其中: 优先股	-	-	-

永续债	-	-	-
长期应付款	-	-	-
长期应付职工薪酬	-	-	-
专项应付款	-	-	-
预计负债	-	-	-
递延收益	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-
非流动负债合计	-	-	-
负债合计	101,904,357.52	103,847,057.52	2,041,184.00
所有者权益：			
实收资本	17,140,000.00	17,140,000.00	197,140,000.00
其他权益工具	-	-	-
其中：优先股	-	-	-
永续债	-	-	-
资本公积	-	-	-
减：库存股	-	-	-
其他综合收益	-	-	-
专项储备	-	-	-
盈余公积	-	-	-
未分配利润	-15,870,221.22	-17,358,009.44	-19,376,846.65
所有者权益合计	1,269,778.78	-218,009.44	177,763,153.35
负债和所有者权益总计	103,174,136.30	103,629,048.08	179,804,337.35

项 目	2014 年度	2015 年度	2016 年 7 月
一、营业收入			
减：营业成本			
营业税金及附加			
销售费用			
管理费用	719,396.88	774,210.68	918,485.47
财务费用	1,385.38	-787.32	1,329.81
资产减值损失	1,070,047.30	714,364.86	1,031,847.30
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-
二、营业利润（亏损以“-”填列）	-1,790,829.56	-1,487,788.22	-1,951,662.58
加：营业外收入			
其中：非流动资产处置利得	-	-	-
减：营业外支出	-		67,174.63

其中：非流动资产处置损失	-	-	67,174.63
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-1,790,829.56	-1,487,788.22	-2,018,837.21
减：所得税费用	-	-	-
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-1,790,829.56	-1,487,788.22	-2,018,837.21

备注：上述表中的数据由福州冠业房地产开发有限公司提供，2014 年、2015 年、2016 年 7 月数据经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）福建分所审计，并出具无保留意见审计报告。

三、估值目的

本次估值目的是为福建中维房地产开发有限公司拟股权收购所涉及的福州冠业房地产开发有限公司股东全部权益提供价值参考。

四、估值对象和估值范围

估值对象为福州冠业房地产开发有限公司的股东全部权益价值。估值范围为福州冠业房地产开发有限公司申报并经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）福建分所审计后的截止 2016 年 7 月 25 日的资产和负债。

估值范围具体如下：

单位：人民币元

资 产	2016 年 7 月 25 日	负债和所有者权益	2016 年 7 月 25 日
流动资产：		流动负债：	
货币资金	2,297,877.96	短期借款	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-
衍生金融资产	-	衍生金融负债	-
应收票据	-	应付票据	-
应收账款	-	应付账款	-
预付款项	644,810.86	预收款项	-
应收利息	-	应付职工薪酬	-
应收股利	-	应交税费	2,041,184.00
其他应收款	59,254.00	应付利息	-
存货	176,802,394.53	应付股利	-
划分为持有待售的资产	-	其他应付款	-
一年内到期的非流动资产	-	划分为持有待售的负债	-
其他流动资产	-	一年内到期的非流动负债	-
流动资产合计	179,804,337.35	其他流动负债	-
非流动资产：		流动负债合计	2,041,184.00

可供出售金融资产	-	非流动负债:	
持有至到期投资	-	长期借款	-
长期应收款	-	应付债券	
长期股权投资	-	长期应付款	-
投资性房地产	-	长期应付职工薪酬	-
固定资产	-	专项应付款	-
在建工程	-	预计负债	-
工程物资	-	递延收益	-
固定资产清理	-	递延所得税负债	-
生产性生物资产	-	其他非流动负债	-
油气资产	-	非流动负债合计	
无形资产	-	负债合计	2,041,184.00
开发支出	-	所有者权益:	
商誉	-	实收资本	197,140,000.00
长期待摊费用	-	资本公积	-
递延所得税资产	-	盈余公积	
其他非流动资产	-	未分配利润	-19,376,846.65
非流动资产合计	-	所有者权益合计	177,763,153.35
资产总计	179,804,337.35	负债和所有者权益总计	179,804,337.35

福州冠业房地产开发有限公司纳入本次估值的主要资产如下:

1. 存货为福州冠业房地产开发有限公司位于福州市晋安区新店镇桂山村拟开发的“桂山花园”项目。

“桂山花园”项目位于福州市晋安区新店镇桂山村，土地面积 63927 平方米。邻近福州火车北站（距火车北站 1Km 左右），西侧为桂山村民居，东侧为山地、桂山村民居，南侧为规划路、山地，北侧为山地。地块为西北高东西地地形。

五、估值基准日

本次估值基准日为 2016 年 7 月 25 日。

确定估值基准日的相关事项说明:

(一) 本项目估值基准日确定的理由:

经委托方确定，本项目估值基准日为 2016 年 7 月 25 日。

(二) 本次估值的一切取价标准和利率、汇率、税率均为估值基准日有效的价格标准和利率、汇率、税率。

六、估值价值类型

由于本次估值是建立在按福建中维房地产开发有限公司的开发方案的基础上进行的，故本次估值价值类型为投资价值类型。

七、估值假设

本估值报告的分析和结论仅在设定的以下假设条件下成立：

(一) 估值前提：本次估值是以企业持续经营以及在建项目按委托方未来新的计划、方案、规划指标建成完工为估值假设前提。

(二) 基本假设：

1. 以委托方及目标单位提供的全部文件材料真实、有效、准确为假设条件。
2. 以国家宏观经济政策和所在地区社会经济环境没有发生重大变化为假设条件。
3. 以经营业务及估值所依据的税收政策、信贷利率、汇率变动等没有发生足以影响估值结论的重大变化为假设条件。
4. 以没有考虑遇有自然力及其他不可抗力因素的影响，也没有考虑特殊交易方式可能对估值结论产生的影响为假设条件。
5. 除已知悉并披露的事项外，本次估值以不存在其他未被申报的账外资产和负债、抵押或担保事项、重大诉讼或期后事项，且目标单位对列入估值范围的资产拥有合法权利为假设条件。

(三) 具体假设：

1. 估值结论是以列入估值范围的资产按委托方提供的规划设计不变的条件下，在估值基准日 2016 年 7 月 25 日的股东全部权益价值的反映为假设条件。
2. 项目完全按照委托方提供给本公司的规划资料进行开发建设，项目开发完成后的开发成本、建筑面积、销售面积、物业类型等各方面与规划资料一致。项目由福建中维房地产开发有限公司主导开发。
3. 本次估值假设估值对象在未来开发、销售周期内的商品房销售价格在当前现房市场价格的基础上年递增 5% 测算。
4. 本次估值假设在未来建设期内物价水平稳定，估值项目开发成本与估值基准日标准基本保持一致。
5. 根据《财政部 国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号），房地产、建筑、金融行业于 2016 年 5 月 1 日后全面推开增值税试点，房地产项目的未来开发、销售均按增值税政策进行纳税，由于本项目取得较早，且已经进行了开发，据了解资产占有方已向税务部门申请增值税按简易办法征收，根

据委托方委托，本次估值假设本项目增值税按简易征收模式进行征收。

6. 该项目于估值基准日前已发生的建造成本，由于原建设工程手续不全，项目拟拆除重建，本次估值假设原已建建筑均拆除重建计算。

7. 根据福州冠业房地产开发有限公司承诺，原项目建设涉及已签订的合同已履行完毕，不存在未付工程款等负债，本次估值假设原建设项目未来无相关未付工程款等还需支付的债务。

本估值报告及估值结论是依据上述估值前提、基本假设和具体假设，以及本估值报告中确定的原则、依据、条件、方法和程序得出的结果，若上述前提和假设条件发生变化时，本估值报告及估值结论一般会自行失效。

八、估值方法

(一) 估值基本方法有市场法、收益法和资产基础法（成本法）。

1、市场法

市场法指将估值对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定估值对象价值的估值思路。其使用的基本前提有：

- (1) 存在一个活跃的公开市场，且市场数据比较充分；
- (2) 公开市场上有合理比较基础的可比的交易案例；
- (3) 能够收集可比的交易案例的相关资料。

2、收益法

收益法是指通过将目标单位预期收益折现以确定估值对象价值的估值思路。应用收益法必须具备的基本前提有：

- (1) 估值对象的预期收益可以预测并可以用货币衡量；
- (2) 获得预期收益所承担的风险可以预测并可用货币衡量；
- (3) 估值对象预期获利年限可以预测。

3、资产基础法（成本法）

资产基础法（成本法）是指在目标单位各项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值思路。采用成本法的前提条件有：

- (1) 估值对象处于持续使用状态；
- (2) 可以调查取得购建估值对象的现行途径及相应的社会平均成本资料。

（二）估值方法的选用

根据本次特定经济行为所确定的估值目的及所采用的价值类型，估值对象及获利能力状况，估值时的市场条件，数据资料收集情况及主要技术经济指标参数的取值依据，经适用性判断，由于难以查找资本市场上的相近交易案例，无法采用市场法。由于目标单位为房地产项目公司无其他项目储备，因此不适宜采用收益法。

鉴于以上原因，本项目主要采用资产基础法对福州冠业房地产开发有限公司股东全部权益进行估值，其中对于在产品（开发成本）采用假设开发法估值。

（三）资产基础法

资产基础法是选用合适的估值方法对各单项资产进行估值后，加和得出估值对象价值。对纳入估值范围的各类资产及负债的估值方法如下：

1. 关于流动资产的估值

1.1 货币资金的估值

①银行存款采取同银行对账单余额核对的方法，并结合审计银行询证结果，以核实后的账面值确认为估值结果。

1.2 预付账款的估值

预付账款在查阅会计凭证，具体分析相关业务内容、金额、账龄和原因，发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实，对于各种预付款则根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定估值。

1.3 其他应收款的估值

其他应收款在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定估值结果。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算估值结果；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、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，确定估值结果。

1.3 存货的估值

1.3.1 存货账面价值构成情况

列入本次估值范围的存货（开发成本）为福州冠业房地产开发有限公司位于福州市晋安区新店镇桂山村拟开发的“桂山花园”项目（主要为土地使用权），账面价值176,802,394.53元，构成明细如下：

序号	项目名称	金额(元)	备注
	桂山项目:		
1	土地征用及拆迁补偿费-政府地价及市政配套费	88,988,741.59	
2	前期工程费-设计费	18,756,709.72	
3	建筑安装工程费-基础造价结构及精装修造价	66,071,341.08	
4	基础设施费-室外给排水系统费	15,406.00	
5	开发间接费-人工费	276,182.08	
6	开发间接费-广告费	3,500.00	
7	开发间接费-福利费	6,603.90	
8	开发间接费-办公费	10,626.00	
9	开发间接费-水电费	54,227.79	
10	开发间接费-其他	11,560.00	
11	开发间接费-电话费	2,559.94	
12	借款利息	2,598,856.43	
13	政府规费	6,080.00	
合 计		176,802,394.53	

1.3.2 项目概况

“桂山花园”项目位于福州市晋安区新店镇桂山村，土地面积 63927 平方米。邻近福州火车北站（距火车北站 1Km 左右），西侧为桂山村民居，东侧为山地、桂山村民居，南侧为规划路、山地，北侧为山地。地块为西北高东西地形。

1.3.2.1 产权状况

福州冠业房地产开发有限公司于 1995 年 2 月 9 日与福州市土地管理局签订《福州市国有土地使用合同》（榕地合[1995]003 号），通过协议出让方式取得待估“桂山花园”项目用地，根据该合同记载：土地面积 63927 平方米，土地用途为别墅、部分多层住宅，容积率：多层 1.78，别墅 0.42，建筑密度多层 33%、别墅 19%，绿地率 50%。福州冠业房地产有限公司于 2016 年 6 月 8 日与福州市国土局签订《福州市国有土地使用补充合同》（榕地合[1995]003 号补 2 号—2016），调整待估宗地容积率，并补缴增容地价款。根据该补充合同记载：待估宗地面积 63787 平方米（合 95.68 亩）；用途为商业、住宅用地；容积率 1.0 以上、1.05 以下（含 1.05），计容建筑面积 66050 平方米，其中：商业建筑面积 1211 平方米，住宅及配套建筑面积 64839 平方米（含幼儿园建筑面积 2500 平方米）；建筑密度 25%以下（含 25%）；绿地率 30%以上（含 30%）。

福州冠业房地产开发有限公司于 2006 年 12 月 15 日取得待估宗地《国有土地使用证》（榕国用(2006)第 00361400331 号），证载土地面积 63787 平方米，用途为商业、住宅及配套设施用地，终止日期：商业：至 2035 年 7 月 2 日、住宅至 2065 年 7 月 2 日。

1.3.2.2 规划设计方案

截至估值基准日，待估宗地容积率已调整到大于 1.0、小等于 1.05，原规划方案废弃。根据福建中维房地产开发有限公司提供的待估宗地拟开发方案（未经政府相关部门审定），有关开发经济指标如下：

1	总用地面积		m ²	63,787.00	备注
2	总建筑面积		m ²	106,699.00	
	其中	地上建筑面积	m ²	66,049.00	
		地下建筑面积	m ²	40,650.00	
3	计容建筑面积		m ²	66,049.00	
	其中：	别墅（叠拼）建筑面积	m ²	6,626.00	可售
		迷你墅（合院）建筑面积	m ²	54,802.00	可售
		配套商业建筑面积	m ²	1,211.00	自持
		公共配套建筑面积	m ²	3410	不可销售
4	不计容建筑面积		m ²	40,650.00	
	其中	地下建筑面积	m ²	40,650.00	
5	容积率			1.05	
6	总占地面积		m ²	20,922.14	
7	建筑密度		%	33%	
8	绿化面积		m ²	19,136.10	
9	绿地率		%	30%	
10	机动车停车位		辆	730	
	其中	地上车位	辆	0	
		地下车位	辆	730	不可销售

拟开发方案为合院（联排）、叠拼别墅，主要指标及方案如下：

产品类型	建筑面积(M2)	可售建面(M2)	套数	套均面积	配比
地上建筑	66,049.00	62,639.00			100%
1 商品住宅	61,428.00	61,428.00	365	168	93.00%
1.1 迷你墅	54,802.00	54,802.00	317	173	82.97%
1.2 叠拼	6,626.00	6,626.00	48	138	10.03%
2 配套商业	1,211.00	1,211.00	-	-	1.83%
3 配套公建	3,410.00	-	-	-	5.16%
地下建筑	40,650.00	-			
1 地下车库	40,650	-	-	-	

现福建中维房地产开发有限公司拟收购福州冠业房地产开发有限公司股权，调整方案对待估宗地项目推倒重新规划开发建设。

1.3.3.3 项目工程形象进度

福州冠业房地产开发有限公司取得待估宗地以来仅建设会所及幼儿园主体工程，后因当地政府规划调整及国家房地产用地政策调整，该项目停工至今。

根据企业提供的截至估值基准日工程形象进度及现场查看情况：福建中维房地产开发有限公司拟对地块进行拆除重建，场内尚有约 2650 平方米建筑尚需拆除。

1.3.4 房地产市场状况简述

2015 年是“十二五”收官之年，中国经济在“稳增长”和“调结构”平衡间一改以往“高增长”态势，经济增速下行的压力有增无减，中国前三季度 GDP 同比增速为 6.9%，创 2009 年第一季度以来新低，GDP 六年来首次跌破 7%。

在经济增速下滑之际，房地产行业再度被作为拉动经济增长的重要抓手，在 2014 年全国商品房库存高居不下的情况下，“去库存”成为了 2015 年政策主基调，稳定住房消费、支持自住和改善住房需求是房地产政策调整的主要方向。中央及地方各级政府在供应端实施“有供有限”，从源头控制商品房供应；同时从需求端入手，降首付、降利率、减税费、予补贴、放宽公积金贷款政策，取消限外等多手段并施，千方百计去库存。在利好政策不断推动下，成交重回 2013 年高位，其中改善性需求释放成为年内最大亮点。土地市场上，2015 年土地市场整体呈现量跌价涨的态势。受国土部“有供有限”的指导思想，多数城市降低 2015 年的土地供应量，因此部分热门城市本就不多的土地受多家房企争夺，溢价率飙升，单价和总价地王频频被刷新。福州也不例外，市区（五区）土地面积成交量达 375.84 万方，环比下滑 4.5%，连续 2 年呈下滑态势，但整体成交量仍处于高位，成交均价大幅走高至 9374 元/m²，环比上涨 89%，达近 4 年乃至历史最高位。在持续了两年以商办物业为主导的局面后，2015 年回归住宅，压抑了较长时间的住宅需求得到释放，造就了全年地王此起彼伏，各板块土地单价记录不断被刷新，在新的土地楼面价格之下，势必将催生福州新的价格体系。

住宅市场上，在去库存主基调之下，2015 年福州五区商品房供应套数 45,463 套，供应面积 365.68 万 m²，环比下滑 41.94%，创近五年新低，控供应态势显著。五区各物业供应占比中，普通住宅供应占比最大，占比 60%，215.28 万 m²；别墅供应占比最小，仅为 2%，6.88 万 m²，相反，2015 年五区商品房成交套数 47,668 套，成交面积 401.03 万 m²，环比上涨 21.34%，同时创近五年新高，去库存特征表现较为明显。在此之下，五区库存量全年持续下滑，截止年末库存去化周期已经回归到 10 个月以内的安全区间；价格方面，表现为先抑后扬，上半年以价换量销售，下半年受政策、地王、库存持续消耗等多因素驱动价格逐步抬头。

进入 2016 年，一季度主城区土地市场延续 2015 年火爆势头，依然呈现多家竞抢，地块体积小，容积率高，单价高，溢价率高，地价房价比高，三环内已是一地难求，房企联合拿地增加了竞争的难度。1-4 月供应同比北区、东区板块供应不足，成交不足 2015 年的 20%，江滨和西区板块接近断供。

福州别墅主要分布在七大板块，各板块的资源、配套各不相同，目前市区主力在售项目 6 个，分布于鼓楼西板块、五四北和仓山南。2008 年之后福州和闽侯均没有出让纯低密度住宅用地，大部分为存量现房在售。五区别墅成交规模年均 10.3 万方，销售额 25 亿元。五区套均面积在 240-300^m，年均成交量 388 套，套均总价 500-900 万。2013-15 年别墅总价 300-600 万为成交主力，600 万以上成交占比 46%，1,000-1,500 万占比 10%；别墅成交以联排 200-230, 250-300^m，叠拼 130-180^m，双拼 250-300^m，独栋 400^m 以上为主。由于别墅稀缺性，近几年价格有上涨趋势。

1.3.5 估值方法

1.3.5.1 估值方法的确定

在产品主要为待建（拆除重建）的土地使用权，由于委估土地为低密度住宅用地，所处区域近期类似用地出让案例较少，市场比较法难以使用；根据委估资产特点以及账面价值的构成，委托方对待估宗地已有较为详细的开发方案，且所在区域房地产开发、交易市场较活跃，具备运用假设开发法的条件，选用假设开发法估值。由于本次估值房地产项目规模较大，开发周期较长，其土地取得成本、开发成本、管理费用、销售费用、销售税费、销售收入等发生的时间不尽相同，因此运用假设开发法估值必须考虑资金的时间价值，而且由于存在众多的未知因素和偶然因素会使开发利润的预测偏离实际。因此，本次估值选择采用假设开发法的现金流量折现法进行测算，即根据项目实际，模拟房地产开发过程，预测各项收入、支出未来发生的时间以及在未来发生的金额（即现金流量预测），再根据当前社会经济及行业发展状况测算适当的折现率，将它们折算到估值基准日的价值加减得出。

假设开发法估值具体测算步骤

- a. 调查待开发房地产的基本情况；
- b. 根据规划确定开发利用方式；
- c. 估计开发建设期和开发、销售进度；
- d. 估算预计销售金额、后续开发成本、管理费用、销售费用、销售税金及附加等在各项收入、支出在不同时间发生的金额；
- e. 确定折现率；
- f. 计算折现值以确定最终估值结果。

由于房地产开发成本属于存货，在假设开发法（现金流量折现法）估值结果基础上需扣除企业应缴纳的所得税，则基本估值公式如下：

估值价值=税前估值价值-所得税

税前估值价值=开发完成后房地产价值-后续开发成本-管理费用-销售费用-销售税金及附加-土地增值税

1.3.5.2 估值参数的确定

①开发完成后房地产价值（销售收入）的确定

估值人员对委估存货逐项进行了核实，确认其帐实、账表相符，而且销售数量（建筑面积）与相应的规划情况相符，同时根据现行市场行情，估值人员认为委托估值的存货开发完成后商品房均能正常开发销售。在此前提下，本次估值开发完成后房地产销售收入的确定方法如下：

a) 可售面积的确定

按福建中维房地产开发有限公司提供的可售面积数据。

b) 销售价格确定

主要通过市场调查估值基准日的市场售价，并考虑房地产价格的未来变动趋势综合确定。

②后续开发成本的测算

房地产开发成本由土地取得成本和建设开发成本组成，其中建设开发成本包括前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费、公共配套设施费、开发期间税费等。

前期工程费指例如市场调查、可行性研究、工程勘察、环境影响评价、规划及建筑设计、建设工程招投标、施工的通水、通电、通路、场地平整、地上物的清理拆除及临时用房等开发项目前期工作所必要的费用；

建筑安装工程费，包括建造商品房及附属工程所发生的土建工程费用、安装工程费用、装饰装修工程费用等；

基础和公共配套设施建设费，包括城市规划要求配套的道路、给排水（给水、雨水、污水、中水）、电力、燃气、热力、电信、有线电视等设施以及城市规划要求配套的文化体育、社区服务、市政公用等非营业性设施的建设费用；

开发期间税费，包括工程监理费、竣工验收费、合同公证费、工程咨询费等其他工程费用以及工程报建费、质量检查费、水土流失补偿费、人防工程费等等有关税收和地方政府或其他有关部门收取的费用。

后续开发成本=总开发成本-已支付的开发成本

其中，总开发成本包括土地取得成本及建设开发成本。土地取得成本按有关土地出让合同及税费缴纳标准规定的实际应支出成本，经核对土地出让合同及财务凭证等确定；建设开发成本结合委估对象工程实际状况，根据估值基准日执行的建筑工程预算定额和当地建筑材料、人工、机械台班市场价格确定其合理建筑安装工程以及基础和公共配套设施工程造价，同时复核委托方提供的成本，确定其正常前期工程费、开发期间税费比率，再加上一定的不可预见费，最终加总确定。已支付的开发成本由核实过的账面实际发生金额确定。

本次估值假设在未来建设期内物价水平稳定，估值项目开发成本与估值基准日标准一致。

③管理费用的测算

管理费用指开发商为组织和管理房地产开发经济活动以及房地产开发提供各种服务而发生的费用，主要包括管理员工资及附加费、办公费用、差旅费、固定资产使用费、业务招待费等。根据类似房地产企业平均费率测算，并假设在建设期内均匀支出。

④销售费用的测算

销售费用包括项目销售部门的管理费用、销售人力资源费用、广告费用、项目咨询及策划费用、代理销售佣金等。由于本次估值项目由房地产开发公司自行销售，根据当地类似房地产开发项目的平均销售费用水平、该项目的开发规模、项目类型以及当地类似房地产市场行情进行分析测算，按其销售收入的一定比例计取。印花税按销售收入的 0.05% 计取。

⑤销售税金及附加的测算

销售税金根据国家税法规定计取，主要包括增值税、城建税、教育费附加和地方教育费附加，根据企业类型和当地税率标准，增值税根据税法的规定，按销售收入计算，本次采用简易征收模式测算，城建税、教育费附加和地方教育费附加分别为增值税的 7%、3%、2%，

⑥土地增值税的测算

土地增值税按照税法规定，采用超率累进税率，根据增值比例分段累计计算土地增值税。

⑦所得税的测算

分项目进行汇算清缴，计算公式：

所得税=销售收入×销售利润率×所得税率（25%）

其中，销售利润率=销售利润/销售收入，

销售利润根据有关产成品评估的规定，对正常销售的产品，根据其销售价格减销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值；根据项目实际，本次评估采用下列公式计算：

销售利润=销售收入-开发成本-财务费用（投资利息）-管理费用-销售费用-销售税金及附加-土地增值税

⑧折现率的测算

折现率是在采用现金流量折现法时需要确定的一个重要参数，与报酬资本化法中的报酬率的性质和求取方法相同，具体应等同于同一市场上类似房地产开发项目所要求的平均报酬率。

由于房地产公司基本上为项目公司，本次估值参考房地产类上市公司的加权平均资本成本确定折现率。计算式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times \frac{D}{(D+E)} \times (1-T)$$

2. 关于负债的估值

具体包括应交税费。估值人员根据企业提供的各项目明细表，对账面值进行了核实，同时对截至现场清查日负债的支付情况进行了调查核实，本次估值以核实后的账面值或根据其实际应承担的负债确定估值结果。

九、估值结果

本次估值报告的估值结论系基于估值对象按福建中维房地产开发有限公司提供的初步设计方案、开发楼盘档次、开发计划、销售计划、成本估算等为基础进行测算，不考虑未来投模变更等对估值的影响，估值基准日后估值对象的开发方案、开发进度、项目周边环境、产品的市场环境、企业经营的内外因素均可能发生一定的变化，并对估值对象价值产生影响。虽然本次估值是基于谨慎原则选取确定相关参数，并考虑了未来实际情况不能完全按照估值对象预期实施的风险，但如果估值对象不能结合实际情况进行相应的积极调整，对估值对象的开发进度、产品销售、成本控制等经营活动将会造成一定的影响，也会对估值结果造成相应的影响。

本公司采用了资产基础法对福州冠业房地产开发有限公司股东全部权益价值进行

了估值，福州冠业房地产开发有限公司经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）福建分所审计后的股东全部权益价值（净资产）账面值为人民币 17,776.32 万元，在满足本报告中全部假设和前提、限制条件的基础上，经估值后其股东全部权益价值（净资产）为人民币 69,095.55 万元（大写人民币陆亿玖仟零玖拾伍万伍仟伍佰元整），增值 51,319.23 万元，增值率 288.69%。

序号	项目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
1	流动资产	17,980.43	69,299.66	51,319.23	285.42
2	非流动资产				
3	其中：可供出售金融资产净额				
4	持有至到期投资净额				
5	长期应收款净额				
6	长期股权投资净额				
7	投资性房地产净额				
8	固定资产净额				
9	在建工程净额				
10	工程物资净额				
11	固定资产清理				
12	生产性生物资产净额				
13	油气资产净额				
14	无形资产净额				
15	开发支出				
16	商誉净额				
17	长期待摊费用				
18	递延所得税资产				
19	其他非流动资产				
20	资产总计	17,980.43	69,299.66	51,319.23	285.42
21	流动负债	204.12	204.12		
22	非流动负债				
23	负债总计	204.12	204.12		
24	股东权益	17,776.32	69,095.55	51,319.23	288.69

十、特别事项说明

1. 本估值机构未对委托方和目标单位提供的项目审批、设计、项目总评、营业执照、权证、会计凭证、预算资料、合同单据、投资模型、开发计划、销售计划等证据资料或所牵涉的责任进行独立审查，亦不会对上述资料的真实性负责。

2. 除非特别说明，本估值报告中的投资价值以目标单位对有关资产拥有完全的权利为基础，未考虑由于目标单位可能尚未支付某些费用所形成的相关债务。

3. 对目标单位存在的可能影响资产估值的瑕疵事项及期后事项，在企业委托时未作特殊说明而估值人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，本估值机构及估值人员

不承担相关责任。

4. 本报告中的有关福州冠业房地产开发有限公司等描述性的文字均摘自福州冠业房地产开发有限公司提供给估值人员的有关介绍资料，报告阅读者应将此视同一般性的文字说明，而不应视作估值机构与估值人员对其有关情况的认同或宣传报道，本估值机构不承担因有关介绍与实际情况可能不符而产生的所有责任。

5. 本次估值是根据委托方提供的项目开发规划来进行估值的，拟开发的物业类型、档次、建筑面积、可销售面积、销售计划、开发成本、开发计划等相关估值数据和指标的选取也来源于委托方提供的项目开发规划体系，同时结合了委托方的品牌、实力在该房地产项目中的影响，并以此为假设前提进行估值，若未来实际开发情况发生变化，应以实际开发情况对估值结论进行调整。

6. 本次估值未考虑福州冠业房地产开发有限公司未来经营过程中可能存在的合同、项目规划、设计、销售、项目交付、周边基础设施配套、项目审批等出现变更或调整情况可能对估值结果造成的影响。

7. 根据福建中维房地产开发有限公司提供的地块初步开发方案如下：

1		总用地面积	m ²	63,787.00	备注
2		总建筑面积	m ²	106,699.00	
	其中	地上建筑面积	m ²	66,049.00	
		地下建筑面积	m ²	40,650.00	
3		计容建筑面积	m ²	66,049.00	
	其中：	别墅（叠拼）建筑面积	m ²	6,626.00	可售
		迷你墅（合院）建筑面积	m ²	54,802.00	可售
		配套商业建筑面积	m ²	1,211.00	自持
		公共配套建筑面积	m ²	3410	不可销售
4		不计容建筑面积	m ²	40,650.00	
	其中	地下建筑面积	m ²	40,650.00	
5		容积率		1.05	
6		总占地面积	m ²	20,922.14	
7		建筑密度	%	33%	
8		绿化面积	m ²	19,136.10	
9		绿地率	%	30%	
10		机动车停车位	辆	730	
	其中	地上车位	辆	0	
		地下车位	辆	730	不可销售

拟开发方案为迷你墅、叠拼别墅，主要指标及方案如下：

产品类型	建筑面积(M2)	可售建面(M2)	套数	套均面积	配比
地上建筑	66,049.00	62,639.00			100%
1 商品住宅	61,428.00	61,428.00	365	168	93.00%
1.1 迷你墅	54,802.00	54,802.00	317	173	82.97%
1.2 叠拼	6,626.00	6,626.00	48	138	10.03%

2	配套商业	1,211.00	1,211.00	-	-	1.83%
3	配套公建	3,410.00	-	-	-	5.16%
	地下建筑	40,650.00	-			
1	地下车库	40,650	-	-	-	

本次估值系根据福建中维房地产开发有限公司提供的方案进行测算，若最终开发方案与此差异较大，应相应调整估值结果。

8. 本次估值待估项目宗地为福州冠业房地产有限公司于 1995 年通过协议出让方式取得，并拟开发为“桂山花园”别墅项目，已完成配套工程——会所、幼儿园主体工程，后因当地政府规划调整及国家房地产用地政策调整，该项目停工至今。截止本次估值基准日，待估项目宗地容积率调整到 1.0 以上、1.05 以下（含 1.05），福州冠业房地产有限公司尚未取得该宗地在新容积率条件下的开发审批手续，本次估值采用待估项目宗地的有关开发经济技术指标均由福建中维房地产开发有限公司提供，且其提供的开发经济技术指标未经政府有关主管部门审批。

9. 根据委托方及福州冠业房地产开发有限公司对地块未来的开发计划，拟将原有地上物拆除后按新规划和计划重建，本次估值以地上已建项目均拆除并重建为前提进行测算；项目于估值基准日前已发生的建造成本，由于原建设工程手续不全，项目拟拆除重建，本次估值为 0，亦未考虑拆除后资产的残值。根据福州冠业房地产开发有限公司承诺，原项目建设涉及已签订的合同已履行完毕，不存在未付工程款等负债。本次估值并未考虑未付未决债项对本次估值可能存在的影响。

10. 本次估值已委托方开发计划符合国有土地出让合同等相关规定为前提。

11. 本次估值对房地产项目增值税按简易征收模式进行测算，未考虑未来可能存在的税收征收模式差异对估值的影响。

12. 福州冠业房地产开发有限公司因市政配套设施不完善以及低密度住宅供地政策变化因素，2008 年以来市政府对低密度住宅政策进行调控，要求该项目进行规划调整，暂缓办理该项目的用地建审手续等政府原因造成至今未能动工开发此项目，故公司 2011 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日期间未交土地使用税，现正在申请减免。本次估值未考虑该事项可能对估值结果的影响。

13. 本估值结论未考虑流动性对估值结果影响。

14. 本报告仅供委托方根据国家法律、法规规定为实现本次目的相关的经济行为需要而使用本报告，无其他估值报告使用者。

十一、估值报告使用限制

1. 估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途使用。
2. 估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。
3. 未征得本机构同意，估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
4. 本估值报告有效期为自本估值报告基准日起不超过一年，房地产市场状况变化较大时不超过半年。
5. 资产估值结论不应该被认为是对估值对象可实现价格的保证。
6. 当政策调整对估值结论产生重大影响时，应当重新确定估值基准日进行估值。
7. 本次估值结论是反映估值对象在本次估值目的下价值，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值结果的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

十二、估值报告日期

本次估值报告日为 2016 年 8 月 5 日。

（本估值报告报告号为：闽中兴估字（2016）第 009 号，估值结果为人民币 69,095.55 万元，大写人民币陆亿玖仟零玖拾伍万伍仟伍佰元整）

估值机构：福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司

估值项目负责人：




二〇一六年八月五日

