

中国房地产开发集团有限公司拟转让
持有的中房（苏州）地产有限公司 30%股权
涉及的中房（苏州）地产有限公司
股东全部权益
评估说明

天兴评报字（2016）第 0841 号



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



二〇一六年八月

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.....	7
三、 核实结论.....	7
第五部分资产基础法评估技术说明.....	12
一、 流动资产评估技术说明.....	12
二、 固定资产—设备评估技术说明.....	27
三、 其他无形资产资产评估技术说明.....	33
四、 递延所得税资产评估技术说明.....	33
五、 负债评估技术说明.....	34
第六部分收益法评估技术说明.....	38
一、 评估对象.....	38
二、 收益法的应用前提及选择的理由和依据.....	38
三、 收益预测的假设条件.....	38
四、 宏观、区域经济因素分析.....	40
五、 苏州市吴江区房地产行业分析.....	61
六、 被评估企业的业务分析.....	65
七、 被评估企业的资产与财务分析.....	68
八、 评估计算及分析过程.....	70
第七部分评估结论及分析.....	82
附件： 关于进行资产评估有关事项的说明.....	84

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

（本部分由委托方和被评估单位撰写并签字盖章，具体内容详见评估说明附件）

委托方和产权持有者：中国房地产开发集团有限公司（简称“中房集团”）

被评估单位：中房（苏州）地产有限公司（简称“中房苏州”）

第三部分评估对象与评估范围说明

一、评估对象

评估对象为中房苏州于评估基准日 2015 年 12 月 31 日的股东全部权益。

二、评估范围

评估范围为中房苏州于评估基准日 2015 年 12 月 31 日经审计的全部资产及负债，公司总资产账面价值 241,195.42 万元，负债账面价值 147,835.83 万元，净资产账面价值 93,359.59 万元。账面价值已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，各类资产及负债的账面价值见下表：

资产评估申报汇总表

单位：万元

项目名称	账面价值
流动资产	240,511.70
非流动资产	683.72
其中：长期股权投资	-
投资性房地产	-
固定资产	189.95
在建工程	
无形资产	9.58
其他	484.19
资产总计	241,195.42
流动负债	122,835.83
非流动负债	25,000.00
负债总计	147,835.83
净资产（所有者权益）	93,359.59

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。

（一）实物资产的分布状况及特点

中房苏州实物资产的种类主要有：存货、车辆、电子设备等。具体实物资产类型及特点如下：

1. 存货

(1) 开发产品和开发成本包括正在开发的中交中房颐园项目一期和二期,“中交中房颐园”项目可售建筑面积为 249,199.94 平方米,包含 17 栋楼,其中一期规划 7 栋,可售建筑面积为 108,971.94 平方米,二期规划 10 栋,可售建筑面积为 140,228.00 平方米。截止评估基准日一期已全部销售完毕,预计于 2016 年 9 月交房;截止报告日二期在建 10 栋,于 2016 年 3 月、5 月、7 月开盘预售,预计于 2018 年 3 月交房;

(2) 开发成本中还包括 2015 年 10 月新竞得的太湖新城吴江秋枫街东侧高新路南侧地块,企业已于 2016 年 4 月交纳完毕土地出让金,截止报告日已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证,其余权证正在办理中,预计 2016 年 8 月开工建设。

2. 固定资产—设备类资产

(1) 运输设备主要为办公用车,由公司办公室统一管理;

(2) 电子设备为各类计算机、空调机、打印机、复印机等办公用设备,分布在公司办公区。

(二) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业申报的账面无形资产为软件类资产,无未记录的无形资产。

(三) 引用其他机构出具的报告情况

本项目基准日各项资产及负债账面价值经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计。

评估过程中未引用其他机构报告内容。

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。根据中房苏州提供的评估申报表，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，于 2016 年 3 月 7 日至 3 月 10 日，7 月 25 日至 7 月 28 日，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和反映资产状态、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，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形成存货账面余额的凭证、开发及销售状态、开发销售的相关批复批准文件、开发及销售数量的相关文件及其他影响评估作价的重要事项。

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”，以做到账、表、实相符并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

评估人员对企业拥有的房地产开发资质证书，以及纳入评估范围的存货等资产的土地使用权证和各项开发建设的批准手续文件进行核实调查，以确认产权和开发程序是否清晰、规范。

（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. 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，存货按成本进行初始计量。存货的成本包括土地出让金、拆迁补偿费、前期工程费、基础设施费、建筑安装工程费、公共配套支出、开发项目完工之前所发生的借款费用及开发过程中的其他相关费用。开发产品发出时，采用个别计价法确定其实际成本。

评估人员会同企业有关人员对企业申报存货情况进行账务核对，收集房地产开发过程中需取得的各种批准文件，对开发的规范性进行关注，对存货开发计划进行了解，对存货进行现场勘察，对形象进度进行核实，抽查销售合同，对销售情况进行了解。

对于开发成本，重点取得土地出让金和相关税费的缴纳凭证、建安工程合同台账及结算支付凭证、对于资金成本核对了银行或股东借款合同以及利息计算过场，抽取了记账凭证；对已经预售的产品取得销售控制表，抽查了销售合同。

对于开发产品，我们取得了竣工验收表，核对其面积，并了解从开发成本结转到开发产品的单位成本的计算办法；其次，我们核对了销售控制表，抽查了销售合同。

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进行清查核实。

3. 设备类资产：根据企业提供的设备资产评估申报明细表，评估人员对表中所列的设备进行抽查盘点，评估人员收集车辆行驶证、设备购置合同、购置发票等产权证明文件，了解设备目前使用状况，了解设备账面构成的合理性。

4. 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。

其中，对于应付账款，主要是应付工程款。我们了解了每笔应付工程款对应的项目地块，抽取了工程款的付款凭证，并对大额款项进行了函证；

对于预收账款，我们重点取得了销售台账，并抽查了销售合同；

对于在长期借款中核算的银行借款，我们取得了借款合同、抵押合同、利息测算表，核对了本息支付情况。

二、影响资产核实的事项及处理方法

未发现影响资产核实的事项。

由于资料信息的不充分而可能导致的评估对象与实际状况之间的差异，未在评估公司考虑的范围之内。

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，评估人员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）资产状况和产权的清查结论

通过上述清查程序对标的资产的状况和产权进行了清查，基本情况如下：

1. 房地产开发企业的存货资产概况

中房苏州从事房地产开发业务，持有证书编号为苏州 KF13207 的房地产开发资质证书（2017 年 1 月 21 日到期），公司在江苏苏州市吴江区开发了“中交中房颐园”项目。

（1）项目简介

中交中房颐园项目位于苏州市吴江区的南部重点新城（太湖新城）的核心区

域，距离吴江老城区（松陵镇）较近，同时享有吴江太湖新城核心配套及吴江老镇区的各项配套。

中交中房颐园项目于 2013 年取得 2 块土地：①土地证编号为吴国用（2013）第 1006047 号，土地使用权面积 52157.1 m²，用地范围（四至）：北至空地，南至高新路，西至思齐路、东至秋枫路；②土地证编号吴国用（2013）第 1006050 号，土地使用权面积 52389.2 m²，用地范围（四至）：北至顾家荡路，南至空地，西至思齐路、东至秋枫路；2 块土地使用权类型均为出让，城镇住宅用地，终止日期 2083 年 4 月 13 日。

“中交中房颐园”项目分两期开发，已取得建字第 320584201301089 号建设用地规划许可证、建字第 320584201301362 号建设工程规划许可证、编号 FJ20140037 320584201404030301 建设工程施工许可证。其中一期已取得编号为（2014）035 号、（2014）065 号、（2015）009 号的商品房预售许可证并已全部售罄，二期已取得编号为（2016）008 号、（2016）034 号、（2016）053 号、（2016）062 号商品房预售许可证，二期于评估基准日仍在建设当中。

根据建字第 320584201301362 号建设工程规划许可证，项目总占地面积 104546.3 m²，总建筑面积 315876.34 m²（地上 254648.87 m²，地下 61227.47 m²），计容建筑面积 250910.35 m²，不计容建筑面积 64965.99 m²；2007 个机动车位，其中地上 401 个，地下 1606 个（其中约 899 个车位为可售车位，其余为人防车位不可售），项目综合容积率小于等于 2.4，绿化率约 35%。

中房苏州于 2015 年 10 月最新竞拍取得的太湖新城吴江秋枫街东侧高新路南侧地块（35 号地块，3 号地项目），已于 2016 年 4 月交纳完毕土地出让金，截止报告日已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证，土地证证号为吴国用（2016）第 1005997 号，用途：城镇住宅用地，面积：62071.50 平方米，终止日期 2085 年 11 月 29 日；建设用地规划许可证证号为地字第 320584201601030 号；建设工程规划许可证编号为建字第 320584201601110 号，项目总建筑面积 209839.46 m²（地上 155627.45 m²，地下 54212.01 m²），计容建筑面积 152011.37 m²。其余审批批复证件正在办理中，3 号地项目分一期进行建设，全部为毛坯。企业计划 2016 年 8 月开工建设，预计 2018 年 2 月竣工。

按照收入确认口径，中交中房颐园的基准日可售面积、已确认销售面积情况如下：

项目	业态类型	可售建筑面积	已结转收入面积	基准日剩余建面
中交中房颐园（一期和二期）	住宅（m ² ）	249,248.94	20,734.13	228,514.81
中交中房颐园（一期和二期）	车位（个）	899		899

按照现金收付口径，中交中房颐园截止到勘察日的可售面积、预售面积、剩余面积情况如下：

项目	业态类型	可售建筑面积	预售面积	剩余面积
中交中房颐园（一期和二期）	住宅（m ² ）	249,248.94	186,494.72	62,754.22
中交中房颐园（一期和二期）	车位（个）	899		899

项目周边配套良好，教育、文化、医疗等设施齐全，教育设施有苏州湾实验小学、吴江中学、北外附属苏州湾外国语学校、韩国语学校、蒙特梭利幼儿园等，文化设施有音乐喷泉、文博中心、体育中心、阅湖台等，医疗设施有苏州第九人民医院。项目周边生态景色秀美，太湖新城核心区 17 平方公里“一廊、两环、三片”的绿色框架已基本完成，未来成长性强，坐享太湖新城核心区商业（绿地中心等）以及地铁上盖大型商业配套（新城吾悦广场、华润万象城等）。

（2）开发计划

“中交中房颐园”项目分两期开发，全部为精装修住宅，一共 17 栋，有车位，一期 2014 年 4 月开工，预计 2016 年全部竣工，一期已全部售罄；二期 2015 年 8 月开工，预计 2017 年 7 月全部竣工。

（3）目前开发程度

项目一期已全部售罄，预计 2016 年实现全部交房；二期还在建设当中，目前二期在 3 月开盘 10、11、20 三栋楼，共计 308 套，可售面积 39948.09，截至报告日剩余 14 套，共计 1851.05 平方米。5 月开盘 15、18、19 三栋楼，共计 316 套，可售面积 46909.36，截至报告日剩余 79 套，共计 11183.91 平方米。7 月开盘 12、17 三栋楼，共计 184 套，可售面积 24242.67，截至报告日剩余 43 套，共计 6539.09 平方米。目前二期还有 9、16 号楼尚未开盘，共 232 套，面积 29177.19 平方米。

（4）资产的权利状况

中房苏州以土地证编号为吴国用（2013）第 1006047 号的土地使用权（面积 52157.1 m²）抵押取得中国银行股份有限公司吴江分行营业部长期借款 29,000.00 万元；以土地证编号为吴国用（2013）第 1006050 号的土地使用权（面积 52389.2

m²) 抵押取得渤海国际信托有限公司长期借款 21,000.00 万元。

除“中交中房颐园”一、二期外，中房苏州在 2015 年 10 月以底价 5.04 亿元竞得太湖新城吴江秋枫街东侧高新路南侧地块（35 号地块，3 号地项目），评估基准日土地出让金缴纳了一半。目前本项目的环评和立项已完成，有初步的可研报告，截止报告日已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证，其余审批批准证书正在办理中，预计 2016 年 8 月开工建设。

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

经清查，账、实、表相符，不存在错报、漏报的情况。

（二）清查发现的事项及结论

通过资产清查，评估人员发现的事项及处理方法如下：

1、被评估单位中房苏州以土地证编号为吴国用（2013）第 1006047 号的土地使用权（面积 52157.1 m²）抵押取得中国银行股份有限公司吴江分行营业部长期借款 29,000.00 万元，截至评估基准日已归还 5,000 万元，账面借款余额 24,000 万元；截至出具报告日，与中国银行股份有限公司吴江分行营业部的长期借款余额 24,000 万元已归还完毕。中房苏州以土地证编号为吴国用（2013）第 1006050 号的土地使用权（面积 52389.2 m²）抵押取得渤海国际信托有限公司长期借款 21,000.00 万元。

2、评估人员通过被评估单位中房苏州提供的销售统计表并通过抽查预售合同及销售发票来确认其签约面积、合同总价以及未收款情况。企业的收入确认条件是以交钥匙为准，截止评估基准日已结转面积 20,734.13 平方米，已签约未结转面积 85,027.27 平方米。截至出具报告日，预收账款已结转 23,277.56 万元。已与评估单位核实确认基准日预收款账龄较长的不存在风险。一期未回款的主要是办理公积金贷款未及时放款和有部分抵工程款情况所致。抵偿工程款的具体情况是中房苏州与项目施工单位（如南通三建公司等）的员工签订预售合同并确认预售回款，但以中房苏州应付施工单位的工程款进行清偿。评估人员将抵偿工程款预售住宅与同期对外销售住宅价格进行了比较，抵工程款预售价格均为正常市场价格，即住宅的预售款等于可抵工程款，不影响净现金流。

已与评估单位核实未按约定收款的预售合同继续生效，无无效预售情况。

（三）账务清查结论

本次经济行为所涉及的中房苏州评估基准日的财务报表系经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，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、预付账款、应收利息、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产及其他流动资产。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	214,067,961.83
预付账款	22,694,139.18
应收利息	324,800.01
其他应收款	503,788,233.27
存货	1,629,021,517.10
一年内到期的非流动资产	25,507.20
其他流动资产	35,194,889.57
流动资产合计	2,405,117,048.16

（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，收集与评估有关的产权、法律法规文件、市场资料；

对房地产开发项目首先通过访谈及现场勘查了解企业的产品品质及定位，再根据企业的产品定位及销控表中近期已销售的均价调查周边相似的房地产项目，对均价进行对比确定销售价格。

3. 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；
4. 完成流动资产评估结果汇总，撰写流动资产评估说明。

（三）评估依据

1. 《中华人民共和国土地管理法》（中华人民共和国主席令第 28 号，1999

年 1 月 1 日起施行);

2. 《中华人民共和国城市房地产管理法》(中华人民共和国主席令第 72 号);
3. 《中华人民共和国土地管理法实施条例》(国务院令第 256 号);
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》(国务院令 第 55 号, 1990 年 5 月 19 日);
5. 《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》;
6. 《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);
7. 《土地增值税清算管理规程》(国税发〔2009〕91 号);
8. 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);
9. 政府有关部门向建设项目收取的税费名称及标准等;
10. 国有土地使用证及出让合同、土地出让金专用票据;
11. 建筑工程规划许可证;
12. 施工许可证;
13. 预售许可证;
14. 销售控制表、签约合同统计表及销售合同;
15. 银行对账单、余额调节表、银行询证函;
16. 项目开发全周期现金流预测申报表;
17. 评估人员现场调查收集的其它相关资料。

(四) 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 214,067,961.83 元, 包括现金、银行存款和其他货币资金。

(1) 库存现金

盘点日库存现金账面价值 9,122.26 元, 存放在财务部保险柜中, 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。

（2）银行存款

银行存款账面价值 166,599,988.07 元，共 12 个账户，全部为人民币存款。评估人员查阅了银行对账单与银行存款余额调节表，并取得期末余额函证，未发现大额未达账项，银行函证无异常。银行存款以核实后账面价值作为评估值。

（3）其他货币资金

其他货币资金账面价值 47,458,851.50 元，全部是项目保证金和按揭保证金。对于其他货币资金评估人员通过向各银行发函询证的方式进行评估确认。银行回函均与账面记录相符，故以核实后账面值确认评估值。

经评估，货币资金评估值 214,067,961.83 元。

2. 预付账款

预付款项账面价值为 22,694,139.18 元，主要内容为预付的项目工程款和员工的房屋租金等。

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。

3. 应收利息

应收利息账面价值 324,800.01 元，是应向中房地产股份有限公司收取的应收利息。

评估人员首先核对其账表是否一致，然后了解了利息计算方法和时点，对其利息计提原则、方式及程序进行了核查，并通过抽查测算的方式检验其准确性，对于大额款项进行了对账和函证的工作，经核实未发现重大异常现象，应收利息以核实后的账面价值确认评估值。

4. 其他应收款

纳入评估范围内其他应收款账面余额 503,788,233.27 元，坏账准备 0 元，账面价值 503,788,233.27 元。

对应收款项，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。

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，未发现不能全额收回的款项，其他应收款以核实后账面价值作为评估值。

5. 一年内到期的非流动资产

一年内到期的非流动资产账面价值为 25,507.20 元，是国贸大厦 10 楼电梯间卫生间装修摊销款。

评估人员查阅了相关的合同及付款凭证，企业装修款按照摊销期限、已摊销年限和剩余摊销年限进行均匀分摊，评估人员在核实了其发生金额及入账的摊销原值、摊销过程等无误后，按照其账面值确认评估值。

6. 其他流动资产

其他流动资产账面价值 35,194,889.57 元，是预缴的营业税、土地增值税款、城建税和教育费附加。评估人员查阅了纳税申报表，对各项税种的金额、利率、缴纳方式进行了解，核对无误，以核实后账面价值确认评估值。

7. 存货

存货账面余额 1,629,021,517.10 元，跌价准备 0 元，账面价值 1,629,021,517.10 元。存货按开发阶段分成开发产品和开发成本，包括在建在售的“中交中房颐园”项目和新取得的 3 号地项目。

由于开发产品其对应的土地增值税与开发成本对应的土地增值税需一起汇算清缴，因此按企业提供的全周期预测表分周期一起考虑销售收入、开发成本、费用、税金等，故将开发产品和开发成本中“中交中房颐园”项目合并采用假设开发法进行评估。

对于中房苏州 2015 年 10 月以底价 5.04 亿元竞得太湖新城吴江秋枫街东侧高新路南侧地块（35 号地块，3 号地项目）。账面价值为 25,181.41 万元，主要为缴纳的部分土地出让金，目前新项目的环评和立项已完成，有初步的可研报告，基准后的 2016 年 4 月公司交清了剩余的土地出让金。由于该地块与“中交中房颐园”项目作为一个项目建设，对该项目用地也采用假设开发法进行评估，再扣减基准日时未交的土地出让金作为评估值。

根据存货开发阶段不同，我们选用了适用的评估方法。

I 开发成本--假设开发法

假设开发法适用的条件是：

对于开发产品：工程形象进度已经竣工，且满足销售要求，具备预售许可证；

对于开发成本：是已处于在建状态，取得了土地出让合同、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。

测算公式：开发成本评估值=续建完成后的产品开发价值-续建成本-管理费用-销售费用-营业税及附加-土地增值税-企业所得税

以上数据，均采用动态数据，即折现后的现值计算。

案例 1：中交中房颐园项目假设开发法

对于开发产品和开发成本（中交中房颐园项目一期和二期），按上述假设开发法计算公式，测算如下：

①续建完成后的产品开发价值

续建完成后的产品开发价值=基准日已收到的现金流入+基准日后的现金流入

续建完成后的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

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

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

经评估人员市场调查及测算后，确定各种类型房屋的销售均价。

项目	单位	2016 年	2017 年	2018 年
中交中房颐园住宅（一期和二期）	万元/平方米	1.73	1.75	1.75

中交中房车位	万元/个		8.00	8.00
--------	------	--	------	------

销售价格分析：

截止到评估基准日，根据中房苏州销控表，中交中房颐园存货中已签约面积为 85,027.27 平方米，已签合同均价 11,522.87 元/平方米，其中 2015 年 12 月签约面积 9,093.13，均价 13,684.01 元/平方米。

2016 年 3 月对 2 期在建 3 栋进行开盘，并已全部售罄。2016 年 1-3 月份签约面积 41,633.32 平方米，签约均价 17,459.39 元/平方米（其中 1 月份和 2 月份签约面积 3,210.54 平方米，均价 13,579.39 元/平方米；3 月 2 期在建 3 栋开盘售罄，签约面积 38,422.78 平方米，签约均价 17,783.60 元/平方米）；2016 年 4-6 月份签约面积 36,278.12 平方米，签约均价 18,604.51 元/平方米；7 月 2 期在建 2 栋开盘，签约面积 12,743.66 平方米，签约均价 17,546.27 元/平方米）。

进入 2015 年以来苏州房地产市场稳步回升，2015 年 12 月-2016 年 2 月份，中房苏州销售均价由 1 万元左右涨至 1.35 万元左右。春节过后，由于受到苏州园区房价影响，吴江房地产市场急剧拉升，价格几天之内升至 1.7 万。

原则上是以企业提供的销售单价为测算单价，因为企业自己的定价也是通过参考周边楼盘确定的。评估人员与中房苏州进行了充分沟通，属于 2015 年 12 月至评估报告出具日，周边楼盘成交价增幅较大，市场均价均突破 1.7 万，并且随着周边配套设施的逐步完善，价格回落的可能性较小。故预计二期项目剩余住宅将维持在均价每平米 1.75 万左右，车位均价 8 万元/个。

b. 预售进度、回款进度的确定

“中房颐园”项目分二期开发，可售面积共计 249,248.94 平方米，一期 108,971.94 平方米已销售完毕，目前二期在 3 月开盘 10、11、20 三栋楼，共计 308 套，可售面积 39948.09，截至报告日剩余 14 套，共计 1851.05 平方米。5 月开盘 15、18、19 三栋楼，共计 316 套，可售面积 46909.36，截至报告日剩余 79 套，共计 11183.91 平方米。7 月开盘 12、17 三栋楼，共计 184 套，可售面积 24242.67，截至报告日剩余 43 套，共计 6539.09 平方米。目前二期还有 9、16 号楼尚未开盘，共 232 套，面积 29177.19 平方米。

预计预售进度时，根据企业实际开发程度、预计开发进度、取得预售许可证的时间，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。

预计签约进度如下：

销售额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
住宅签约面积合计（m ² ）	100,406.99	28,687.71	14,392.85
车位合计（个）			899.00
销售额合计（万元）	173,656.94	50,203.49	32,379.48

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	2016 年	2017 年	2018 年
回款合计	77,996.89	158,635.88	75,305.24	42,192.00

预收账款的考虑分析：

上表金额中 2016 年至 2018 年回款进度数据中不包含预收账款金额，小计为 276,133.12 万元。预收款项金额为 77,996.89 万元，与后期回款金额加计和为销售部分的销售总额。

$$276,133.12 + 77,996.89 = 354,130.01 \text{ 万元}$$

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续建成本

$$\text{续建成本现值} = \text{续建成本} / (1 + \text{折现率})^{\text{折现期}}$$

根据项目投资预算总额、施工进度、计划进度、预计付款进度编制工程支出计划表，续建成本主要为工程成本支出。

工程成本支出的根据项目后续预算支出确定。

$$\text{续建工程成本支出} = \text{预计工程成本总额} - \text{基准日实付金额}$$

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。

中交中房颐园开发成本包括土地成本、前期工程费、主体建筑(装修)工程费、设施基础费、配套设施费、资本化利息、其他建设工程支出等，全部为可售物业和公共配套，无自持物业。

序号	项目名称	预算总计
1	预计投资总额	247,648.00
2	一、土地费用	87,868.00
3	二、政府行政事业性收费	-
4	三、前期工程准备费	3,118.00
5	四、基础设施费	17,462.00
6	五、建筑安装工程费	129,944.00
7	六、社区管网工程费	-
8	七、园林环境工程费	-
9	八、配套设施费	341.00
10	九、开发间接费	4,915.00
11	十、资本化利息	4,000.00
12	十一、分摊自持物业成本	
13	十二、分摊销售物业成本	247,648.00
14	十三、结转开发产品成本	
	开发成本-成本合计	247,648.00

销售部分的投资额 = $247,648.00 \times 100.00\%$

= 247,648.00 万元

b. 基准日实付金额

中交中房颐园项目按企业账面的实付金额确定。账面价值为 137,720.74 万元，已结转成本为 18,183.83 万元，与之相应的应付账款 23,956.12 万元，预付账款 2,246.72 万元，应付利息 103.57 万，实付工程款为：

实付金额 = 账面价值 + 已结转成本 + 预付账款 - 应付账款 - 应付利息

= $137,720.74 + 18,183.83 + 2,246.72 - 23,956.12 - 103.57$

= 134,091.61 万元

c. 续建工程成本

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

续建工程成本总额 = 销售部分的投资额 - 基准日实付金额

= $247,648.00 - 134,091.61$

=113,556.39 万元

预测期工程款项支付进度如下表：

金额单位：人民币万元

年度	基准日预付 款项	基准日应付 款项	基准日应付 款项	2016 年	2017 年	合计
金额	2,246.72	23,956.12	103.57	66,112.42	47,443.98	113,556.39

应付账款的考虑分析：

上表金额中 2016 年至 2017 年支付进度数据中包含项目工程应付账款、应付利息和预付账款金额，扣减应付账款金额为 23,956.12 万元、应付利息 103.57 万元，加上预付款项金额 2,246.72 万元后金额为 91,743.43 万元，与账面价值、已结转成本加计和为销售部分的投资额。

$91,743.43 + 137,720.74 + 18,183.83 = 247,648.00$ 万元

考虑全投资成本，续建工程成本中的财务费用为 742.68 万元，不考虑财务费用的续建成本为 112,813.72 万元。

工程款项支付进度考虑了应付账款、预付账款、应付利息的支付，但在资产基础法中，预付账款在资产中已评估，应付账款和应付利息在负债中已评估，为保证评估时不重不漏，因此基准日项目预付款应作为工程款项支付进度现值的抵减项目、项目应付款和应付利息应作为工程款项支付进度现值的加计项目。

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

房地产开发企业的管理费用主要包括工资、各项社保费、职工福利费、业务招待费、差旅费、办公费、审计费、评估费、折旧、摊销等各项费用，预测期管理费用根据企业历史及预计管理费用水平确定，预测各年度的管理费用如下表：

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
金额	601.47	601.47	601.47

b.销售费用

房地产开发企业的销售费用主要包括项目销售部门的工资、各项社保费、福利费、宣传推广费、销售代理费、折旧费等。预测期销售费用根据企业历史销售

费用水平，按销售回款金额的 2% 确定，各年度销售费用如下表：

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
金额	3,172.72	1,506.10	700.00

c. 销售税金

根据财税[2016]36 号文，房地产企业以后年度不再征收营业税，改征增值税，本次预测增值税选择适用简易计税方法按照 5% 的征收率计税。其他税金包括城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%，销售税金的综合税率为 5.6%。

销售税金 = 现金流入 / (1 + 5%) × 5.6%

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
金额	10,579.59	4,016.28	2,250.24

注：基准日按预收账款预缴的营业税金及附加 2,248.82 万元，未在上表反映，应作为加计项目。

基准日的账面预收账款产生的税金及附加与预缴金额的差异作为补缴，在 2016 年考虑。

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，按照回款金额的 2% 预征土地增值税，同时假设当中交中房颐园产品销售完成后进行清算土地增值税。

测算过程：先分别测算 2016-2018 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	2016 年	2017 年	2018 年
回款额		158,635.88	75,305.24	35,000.00
预征率		2%	2%	2%
历史期需补缴		289.27		
土地增值税（预征）	1,270.67	3,461.98	1,506.10	843.84

基准日的账面预收账款产生的税金及附加与预缴金额的差异作为补缴，在

2016 年考虑。

然后在 2018 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	计算公式	费率	中房颐园-普通住宅	中房颐园-非普通住宅
已结转销售收入			22,096.56	-
预测期销售收入			313,675.76	40,454.25
小计			335,772.32	40,454.25
扣除项目				
取得土地使用权所支付的金额			81,167.44	6,700.56
新建房屋及配套设施的成本			143,900.67	11,879.33
新建房屋及配套设施的费用（销售费用、管理费用、财务费用）	(1+2)*费率	10.00%	22,506.81	1,857.99
与转让房地产有关的税金	(二、3) × 5.60%/1.05	5.33%	17,966.78	2,157.56
房地产开发企业加计扣除项目	(1+2)*费率	20.00%	45,013.62	3,715.98
小计			310,555.33	26,311.42
转让房地产的增值额	(3) - (6)		25,216.99	14,142.83
增值额与扣除项目金额的比率	三/(6)		8.12%	53.75%
应纳土地增值税			-	4,341.56
土地增值税(预征)				7,082.60
应补交土地增值税				-2,441.04

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	2016 年	2017 年	2018 年
金额	3,461.98	1,506.10	-1,897.20

注：基准日按预收账款计提的土地增值税及已结转收入预征的土地增值税和为 1,270.67 万元，未在上表反映，应作为加计项目。

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，最后一年清盘时清缴企业所得税。

测算过程：先分别测算 2016-2018 年的企业所得税（预征）

企业所得税（预征）=（回款额×所得税预缴预计利润率-营业税金-销售费用-管理费用-土地增值税）×25%

考虑以前年度亏损用当年企业所得税（预征）减去递延所得税资产，如果小于 0 元，即当年不需要缴纳企业所得税，以后年度继续弥补亏损；如果大于 0 元，即弥补亏损后需缴纳的所得税。截止基准日账面递延所得税资产为 484.19 万元。企业所得税预征明细如下：

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
金额	-	-	-

2016 年与 2017 年企业所得税（补缴）根据企业的实际销售结转计划，预估其所得税费用。

2018 年企业所得税（补缴）=预测整个项目利润总额×30%-基准日递延所得税资产-预测年度企业所得税（预征）-2016 年与 2017 年企业所得税（补缴）

项目整体所得税率主要是与企业沟通了解，企业存在一些不可以抵扣的成本费用，实际税率约为 30%，同时评估人员又查询了房地产行业近两年平均的实际所得税率情况，与其较接近，因此本次采用 30%所得税率测算其整个项目的所得税。

企业所得税补缴明细如下：

年度	2016 年	2017 年	2018 年
金额	6,100.00	21,500.00	1,315.55

④ 折现率及折现期间

本次对存货采用动态的假设开发法评估时，存货作为资产基础法整体评估当中的核心资产，其折现率采用所属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中房苏州平均债务资本收益率，按中房苏州自身的资本结构，加权计算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 $E/(E+D)$ 即资本结构采用企业自身资本结构计算，通过了解取得企业目前的付息债务情况，未来将保持目前的资本结构，本次通过迭代法计算取值为 79.79%。

Rd：债务资本收益率，根据企业目前的平均付息负债及利息支出计算，取值为 7.39%；

名称	债务	利率	比重	加权平均
长期借款	240,000,000.00	6.675%	53%	7.39%
一年内到期的非流动负债	210,000,000.00	8.20%	47%	

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， R_f 为无风险利率，截止 2015 年 12 月 31 日，根据 Wind 资讯查询的银行间固定利率国债收益率为 2.82%，本次无风险报酬率 R_f 取值为 2.82%。

β 为房地产上市公司平均权益资本的预期市场风险系数。查询 WIND 资讯并计算，取值为 0.9445。

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 6.17%。

R_c 为个别风险调整系数，根据公司品牌成熟度、开发项目所处地理位置、财务风险等，本次评估中的个别风险调整系数确定为 2%。

经计算 $WACC = 9.62\%$ 。

按项目开发和销售的周期确定折现期间，并假设各年的现金流入、流出均发生在年底。

⑤ 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	2016 年	2017 年	2018 年
----	--------	--------	--------	--------

项目	基准日调整项	2016 年	2017 年	2018 年
收入	77,996.89	158,635.88	75,305.24	42,192.00
成本支出	-21,812.97	65,369.74	47,443.98	-
管理费用		601.47	601.47	601.47
销售费用		3,172.72	1,506.10	700.00
财务费用				
销售税金	2,248.82	10,579.59	4,016.28	2,250.24
土地增值税	1,270.67	3,461.98	1,506.10	-1,897.20
所得税		6,100.00	21,500.00	1,315.55
现金流量	96,290.36	69,350.38	-1,268.70	39,221.94
折现率		9.62%	9.62%	9.62%
折现期间		1.00	2.00	3.00
折现系数		0.91	0.83	0.76
现值合计	96,290.36	63,264.35	-1,055.79	29,775.54
评估价值(取整万位)	188,274.00			

即，采用假设开发法评估后，中交中房颐园项目的开发产品和开发成本的评估值为1,882,740,000.00元（取整万位），较账面值1,377,207,435.30元，增值505,532,564.70元，增值率36.71%。

存货评估结论：

经过上述评估计算，存货账面价值为1,629,021,517.10元，评估值为2,474,580,000.00元，增值额为845,558,482.90元，增值率为51.91%，评估结果详见下表：

单位：元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
开发产品	10,885,536.75	2,475,810,000.00		
开发成本	1,618,135,980.35			
存货合计	1,629,021,517.10	2,474,580,000.00	845,558,482.90	51.91
减：存货减值准备				
存货净额	1,629,021,517.10	2,474,580,000.00	845,558,482.90	51.91

（五）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：元

项目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
------	------	------	-----	------

货币资金	214,067,961.83	214,067,961.83		
预付账款	22,694,139.18	22,694,139.18		
应收利息	324,800.01	324,800.01		
其他应收款	503,788,233.27	503,788,233.27		
存货	1,629,021,517.10	2,474,580,000.00	845,558,482.90	51.91
一年内到期的非流动资产	25,507.20	25,507.20		
其他流动资产	35,194,889.57	35,194,889.57		
流动资产合计	2,405,117,048.16	3,250,675,531.06	845,558,482.90	35.16

流动资产评估增减值原因分析如下：

中房苏州开发的中交中房颐园项目位于苏州市吴江区的南部重点新城（太湖新城）的核心区域，同时享有吴江太湖新城核心配套及吴江老镇区的各项配套，受当地政府大力支持，取得土地价格较低，并且近期房地产行情转暖，销售预期较好，综合导致存货增值。

（本页以下无正文）

二、 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车辆、电子及办公设备两大类，设备账面原值 3,066,700.67 元，账面净值 1,899,515.80 元。具体如下表：

金额单位：人民币元

项目名称	账面原值	账面净值
车辆	2,346,326.68	1,437,620.68
电子设备	720,373.99	461,895.12
合计	3,066,700.67	1,899,515.80

（二） 设备概况

中房苏州位于江苏省苏州市吴江区，设备类资产包括车辆、电子及办公设备两大类，主要分布于公司车库及办公室内。

1. 主要设备特点

（1） 车辆

运输设备共计 7 辆，购置于 2013 年 6 月至 2015 年 12 月间，上述车辆均可正常使用。

（2） 电子办公设备共计 135 项，主要为电脑、空调、打印机、办公家具等，购置于 2013 年 5 月至 2015 年 12 月间，上述电子设备存放在各办公室内。设备由工作人员定期维护保养，均正常使用。

2. 设备的管理及维护保养

设备日常维护工作主要由设备操作人员执行，主要体现于设备定期维修、维护计划等。

设备运转情况记录，主要来源设备交接班记录。

（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《中国机电产品报价手册》；
3. 设备购置合同和发票；
4. 车辆行驶证；
5. 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》；

6. 财政部财税〔2015〕104 号文件《国家税务总局关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》；

7. 有关网络询价；

8. 评估人员市场询价及向设备供应商询价收集的价格信息；

9. 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）辅导企业填写设备资产评估明细表，下发设备资产资料清单。

（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，评估人员针对资产评估明细表中不同的资产性质及特点，采取不同的清查核实方法进行现场勘察。

（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：抽查设备的购置合同，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

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合委估设备的特点和收集资料情况，本次评估主要采用重置成本法进行评估。计算公式为：

评估值=重置全价×成新率

1. 确定重置全价

（1）运输车辆重置全价

车辆重置全价由车辆购置价、车辆购置附加税、其他费用（如验车费、牌照费、手续费等）三部分构成。

车辆购置价：参照车辆所在地同类车型最新交易的市场含税价格确定。

车辆购置税：按现行税法，以不含增值税的车辆购置价乘以税率 10%、5% 计算。

其他费用：依据地方车辆管理部门的合理收费标准水平确定。

对于早期生产或目前已停产的车辆参照近期二手市场行情确定评估值。

（2）电子设备重置全价

根据市场信息及《办公设备及家用电器报价》等近期市场价格资料，确定评估基准日的电子设备价格，一般不计取运杂费、安装调试费等，确定其重置全价：

重置全价=购置价

根据查询企业纳税申报表等纳税资料，中房苏州目前缴纳营业税，增值税进项额不予抵扣，故本次设备类资产重置全价按含税价格考虑。

2.成新率的确定

（1）车辆成新率

根据商务部、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》，按已行驶里程计算成新率，并结合现场勘察车辆的外观、整车结构，发动机结构、电路系统、制动性能、尾气排放等状况，确定是否增减修正分值来确定综合成新率，如果现场勘察情况与里程成新率差异不大的，则不调整。里程法公式如下：

行驶里程成新率 = (规定行驶里程 - 已行驶里程) ÷ 规定行驶里程 × 100%

（2）电子设备成新率

成新率 = (1 - 已使用年限 ÷ 经济寿命年限) × 100%

3.确定评估值

评估值 = 重置全价 × 成新率

对早期生产的或超过经济寿命年限的，目前已无同类型号的电子设备则参照近期二手市场行情确定评估值。

（六）评估结果及分析

1.评估结果

经评估，设备类资产评估原值为 2,937,300.00 元，评估净值为 2,579,494.00 元。

评估原值减值率 4.22%，评估净值增值率 35.8%。

2. 增减值分析

（1）运输车辆评估原值减值的主要原因为更新换代较快，近几年市场价格有所下降，形成评估减值；评估净值增值的原因是由于会计折旧年限低于其经济寿命年限，形成评估净值增值。

（2）电子设备原值减值的原因是办公设备更新换代较快，近几年市场价格有所下降，形成评估原值减值；评估净值增值的原因是由于会计折旧年限低于其经济寿命年限，形成评估净值增值。

（七）典型案例

案例一：别克商务车（车辆评估明细表第 2 项）

（一）车辆概况：

车辆名称：别克商务车

车辆牌号：苏 E830BG

车辆型号：别克 GL8

生产厂家：上海通用汽车有限公司；

账面原值：383,200.00 元；

账面净值：191,599.90 元；

购置时间：2013 年 6 月；

（二）重置全价的确定：

1. 车辆购置价：经市场询价，该型号车辆的购置价（含税）为 350,000.00 元；

2. 车辆购置税：按不含税购置价的 10% 计算：

3. 车辆购置税 = (车辆购置价 / 1.17) × 10 % ；

= (350,000.00 / 1.17) × 10%

= 29,914.53（元）

4. 牌照及杂费：每辆车按 500 元计算。

重置价值 = 车辆购置价 + 车辆购置税 + 牌照及杂费

= 350,000.00 + 29,914.53 + 500

=380,400.00（元）（取整）

（三）成新率的确定：

根据商务部、发改委、公安部、环境保护部于 2012 年 12 月 27 日颁布的 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》中的规定，该车辆属于非营运客车，其行驶里程为 60 万公里。

1. 行驶里程成新率

该车辆设计行驶里程 600,000.00 公里，现已行驶 84890 公里。

行驶里程成新率=(1 - 行使里程/可行使里程)×100%

= (1 - 84890/600,000.00) × 100%

=86%

（四）评估值的计算：

评估值=重置全价×综合成新率

=380,400.00×86%

=327,144.00（元）

案例二：戴尔（DELL）Inspiron 5348-R2938 一体电脑(电子设备评估明细表第 47 项)

（一）概况：

规格型号：戴尔（DELL）Inspiron 5348-R2938

生产厂家：戴尔

购置日期：2015 年 01 月

启用日期：2015 年 01 月

账面原值：5,999.00 元

账面净值：4,899.22 元

（二）重置全价的确定：

采用市场法：经向本地区该型电脑的销售部门咨询，并查阅该设备商情资料，确定评估基准日该型电脑的购置价为 5,400.00 元。

（三）成新率的确定：

$$\text{成新率} = (\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济使用年限} \times 100\%$$

该便携式电脑启用日期为 2015 年 1 月至评估基准日 2015 年 12 月 31 日已使用 0.94 年，按相关规定，该类电脑的使用年限为 5 年。

$$\text{年限成新率} = (\text{规定使用年限} - \text{已使用年限}) / \text{规定使用年限} \times 100\%$$

$$= (5 - 0.94) / 5 \times 100\%$$

$$= 81\%$$

（四）评估值的确定

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

$$= 5,400.00 \times 81\%$$

$$= 4,374.00 \text{ 元（取整后）}$$

（本页以下无正文）

三、 其他无形资产资产评估技术说明

无形资产——其他无形资产账面值 95,796.11 元，主要为 ERP 及造价软件等。评估人员查阅了相关合同华润付款凭证、取得时间、预计使用时间，经核实该纳入评估范围的软件均在正常使用，由于委估的为通用软件，市场上可以查询到销售价格，因此本次以市场销售价格作为评估值。

案例：明源 ERP 软件用户授权增购

取得时间：2015 年 7 月 24 日

预计使用时间：5 年

账面原值：18,000.00 元

账面价值：15,000.00 元

经评估人员电话咨询相应软件公司，由于购置日期较近，该软件并未有价格的变动，故评估值为账面原值 18,000.00 元。

经上述程序评估，其他无形资产评估值为 375,400.00 元，评估增值 279,603.89 元，增值率 291.87 %。

增减值原因分析：纳入评估范围的软件账面值是按照预计使用年限 5 年摊销后的净值，而评估时采用市场法进行评估，故而导致评估增值。

四、 递延所得税资产评估技术说明

递延所得税资产账面价值 4,841,925.95 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。经核实企业该科目核算的主要为以前年度累计未弥补亏损原因形成，以前年度亏损已在存货-开发成本中考虑，故递延所得税资产评估为 0 元。

（本页以下无正文）

五、 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、其他应付款和一年内到期的非流动负债，非流动负债包括长期借款。上述负债在评估基准日账面价值如下所示：

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值
流动负债：	
应付账款	243,189,149.74
预收款项	779,968,865.92
应付职工薪酬	3,600.00
应交税费	58,030.36
应付利息	1,035,680.56
其他应付款	4,103,010.66
一年内到期的非流动负债	200,000,000.00
流动负债合计	1,228,358,337.24
非流动负债：	
长期借款	250,000,000.00
非流动负债合计	250,000,000.00
负债合计	1,478,358,337.24

（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、计账原则等情况；

(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

应付账款账面价值 243,189,149.74 元，主要核算企业的工程款、租赁费和销售代理费。

评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证，在确认其真实性后，以核实后账面价值确认评估值。

2. 预收款项

预收款项账面价值 779,968,865.92 元，主要为预收的购房款。

基准日预收款全为“中房颐园”一期预售，评估人员通过企业提供的销售统计表并通过抽查预售合同及销售发票来确认其签约面积、合同总价、以及未收款情况，以核实后账面价值确认评估值。

3. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 3,600.00 元，包括按企业规定应支付的住房公积金等。

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，以核实后账面价值确认评估值。

4. 应交税费

应交税金账面价值 58,030.36 元，主要核算公司应缴纳的个税等。

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，核实基准日所应缴纳的税种和金额无误，以核实后账面价值确认评估值。

5. 应付利息

应付利息账面价值 1,035,680.56 元，主要核算公司应交的借款利息。

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

其他应付款账面价值为 4,103,010.66 元，主要内容为购房诚意金、投标保证金等。

评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证，在确认其真实性后，以核实后账面价值确认评估值。

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价值 200,000,000.00 元，为中国银行吴江支行开发贷款，借款担保方式均为抵押担保，抵押物为土地证编号为吴国用（2013）第 1006047 号的土地使用权（面积 52157.1 m²）。

评估人员对企业的一年内到期的非流动负债逐笔核对了借款合同，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，核实评估基准日贷款余额。以核实后账面价值确认评估值。

中房苏州以土地证编号为吴国用（2013）第 1006047 号的土地使用权（面积 52157.1 m²）抵押取得中国银行股份有限公司吴江分行营业部长期借款 29,000.00 万元；以土地证编号为吴国用（2013）第 1006050 号的土地使用权（面积 52389.2 m²）抵押取得渤海国际信托有限公司长期借款 21,000.00 万元。本报告未考虑申报评估资产抵押、担保等限制因素对评估结论的影响。

8. 长期借款

长期借款账面价值 250,000,000.00 元，为中国银行吴江分行和渤海国际信托有限公司的借款，借款担保方式均为抵押担保。

中房苏州以土地证编号为吴国用（2013）第 1006047 号的土地使用权（面积 52157.1 m²）抵押取得中国银行股份有限公司吴江分行营业部长期借款；以土地证编号为吴国用（2013）第 1006050 号的土地使用权（面积 52389.2 m²）抵押取得渤海国际信托有限公司长期借款。

评估人员对企业的长期借款逐笔核对了借款合同，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，核实评估基准日贷款余额。以核实后账面价值确认评估值。

（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	账面价值	评估价值	增减值率
流动负债：			
应付账款	243,189,149.74	243,189,149.74	-
预收款项	779,968,865.92	779,968,865.92	-
应付职工薪酬	3,600.00	3,600.00	-
应交税费	58,030.36	58,030.36	-
应付利息	1,035,680.56	1,035,680.56	-
其他应付款	4,103,010.66	4,103,010.66	-
一年内到期的非流动负债	200,000,000.00	200,000,000.00	-
流动负债合计	1,228,358,337.24	1,228,358,337.24	-
非流动负债：	-	-	-
长期借款	250,000,000.00	250,000,000.00	-
非流动负债合计	250,000,000.00	250,000,000.00	-
负债合计	1,478,358,337.24	1,478,358,337.24	-

负债无评估增减值。

（本页以下无正文）

第六部分收益法评估技术说明

一、评估对象

收益法评估对象为中房苏州股东全部权益。

二、收益法的应用前提及选择的理由和依据

(一)收益法的定义和原理

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

收益法是从企业获利能力的角度衡量企业的价值，建立在经济学的预期效用理论上。

(二)收益法的应用前提

- 1.能够对企业未来收益进行合理预测。
- 2.能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

(三)收益法选择的理由和依据

中房苏州为房地产开发企业，目前在开发项目主要是位于苏州市的吴江区中交中房颐园项目，中房苏州针对上述项目未来安排了比较详细的开发计划，未来收益可以合理预测，根据房地产行业收益和风险情况，结合中房苏州的优劣势分析，可以比较合理地估算折现率，可以采用收益法进行评估。

三、收益预测的假设条件

本评估报告收益预测的假设条件如下：

(一)一般假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- 2.假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 3.假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- 4.假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
- 5.假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当

其职务；

6. 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

7. 假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

(二) 特殊假设

1. 国家现行的房地产开发行业有关的法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次标的资产所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

3. 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律和法规。

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

6. 土地增值税采用先预征后清算的原则，本次评估过程中假设当项目主要产品销售完成后，公司进行汇算清缴土地增值税。

7. 对“中房颐园”项目在 2016 年 5 月 1 日前开工，按“营改增”管理办法采用简易征收的方式确定未来缴纳税金情况；3 号地（“中房景园”项目）在 5 月 1 日以后开工，按“营改增”管理办法按正常缴税方式确定未来缴纳税金。

8. 本次评估按照相关规定，所得税采用先预征后清算的原则，回款时预缴所得税，每期期末清缴其所得税。

9. 根据房地产“营改增”简易征收的方式确定未来缴纳税金情况，假设其它有关利率、赋税基准及税率等不发生重大变化。

10. 本次评估均是基于被评估单位开发的项目能按计划顺利开发完成，开发成本能有效控制在预算范围内和能如期实现工程的竣工验收。

11. 本次评估是基于被评估单位基准日已开发完的地块为基础进行的，项目开发周期为预测期，并未考虑被评估单位未开发土地未来开发所产生的价值。

12. 本次评估基于项目所在地目前的房地产市场情况，考虑未来项目所在地房地产市场平稳发展，销售价格不发生较大变化的情况下对可预期的商品房的预计销售价格进行了适当合理判断。

13. 为简便计算，假设各预测期发生的收入、费用支出等，均在对应预测期

期末实现。

14. 企业未来收入，成本费用等均以现金收付口径进行预测。

四、宏观、区域经济因素分析

（一）宏观经济分析

1. 国际经济金融形势

1) 经济增长增速放缓，业绩分化

2015 年世界经济增长低于普遍预期，发达经济体增速继续回升，但回升势头减缓，新兴市场与发展中经济体增速加速下滑，全球经济增长率比 2014 年有所下降。IMF（国际货币基金组织）预测数据显示，2015 年世界经济增长率比 2014 年下降 0.3 个百分点。其中，发达经济体经济增速为 2.0%，比 2014 年上升 0.2 个百分点；新兴市场与发展中经济体经济增速为 4.0%，比 2014 年下降 0.6 个百分点。

美国、欧元区和日本三大主要发达经济体增速有所上升，其他发达经济体增速显著下降。2015 年美国 GDP 增长 2.6%，比 2014 年提高 0.2 个百分点；欧元区 GDP 增长 1.5%，比 2014 年提高 0.6 个百分点，日本 GDP 增长由负转正至 0.6%，比 2014 年提高 0.7 个百分点；美欧日以外的其他发达经济体 GDP 增长 2.2%，比 2014 年下降 0.6 个百分点。在其他发达经济体 GDP 增速显著下滑的情况下，美欧日三大经济体 GDP 增速的回升带动了发达经济体 2015 年总体 GDP 增长率的上升。需要说明的是，美国金融危机以来，美国、欧元区和日本合计 GDP 在发达经济体 GDP 中的比重不断下降，自 2008 年以来已经下降了 2.3 个百分点。不过美国在发达经济体 GDP 中的比重仍然从 2008 年的 33.9% 上升到了 2014 年的 36.9%。美欧日 GDP 合计比重在发达经济体中比重下降的主要原因是欧元区和日本的经济疲软。其中欧元区 GDP 比重从 2008 年的 32.6% 下降到 2014 年的 28.6%，日本 GDP 比重从 2008 年的 11.2% 下降到 2014 年的 9.8%。

新兴市场与发展中经济体整体增速下滑程度加大，俄罗斯、巴西等国陷入负增长。2015 年新兴市场与发展中经济体 GDP 增速持续下滑，且下滑幅度继续扩大。2013 年其增速下降 0.2 个百分点，2014 年下降 0.4 个百分点，2015 年下降幅度扩大到 0.6 个百分点。新兴市场和发展中亚洲经济体依然是世界经济中增长最快的地区，2015 年增长率约为 6.5%，但相比上年下降了 0.3 个百分点。这主

要是由于中国、印度尼西亚和马来西亚等经济规模较大的新兴亚洲国家出现了 0.3~0.5 个百分点的经济增速下滑。

在增速下滑的亚洲，仍然存在增长亮点。印度和越南保持强劲增长。2015 年印度 GDP 增长 7.3%，与上年基本持平，越南 GDP 增长 6.5%，比上年提高 0.5 个百分点。新兴市场和发展中欧洲地区增速倒是有一定程度的提高，其 GDP 增长率从 2014 年的 2.8% 提高到 2015 年的 3.0%。只是整体增长率不高，增速改善不明显。

2) 就业态势总体改善，表现各异

2015 年 10 月美国失业率下降到 5.0%，保持了自 2009 年 10 月以来的持续下降趋势。2015 年 10 月美国失业人数下降到 791 万，同期就业人数增加了 186 万。美国就业状况的持续好转和失业率的持续下降，表明其经济复苏有较好的基础。需要注意到，美国的劳动参与率并没有因劳动市场的好转而上升，2015 年 10 月，劳动参与率进一步下降到 62.4%，说明美国劳动力市场的信心并没有完全恢复，也说明劳动因素对美国经济增长潜力的贡献在进一步降低。

欧洲劳动力市场也在持续改善过程中。欧盟整体失业率 2015 年 9 月下降到 9.3%。在欧盟 28 个成员国中，有 22 个国家在截至 2015 年 9 月的近 12 个月内出现了失业率下降，有 5 国出现了失业率上升情况，另有 1 个国家失业率维持不变。日本、加拿大和澳大利亚等其他主要发达经济体的劳动力市场没有明显改善或恶化。

新兴经济体的劳动市场表现不一。巴西和俄罗斯这两个 GDP 负增长国家的失业率出现了显著上升。南非的失业率虽然没有进一步上升，但是仍然保持在 25% 以上的高位，失业形势依然严峻。中国的就业状况相对较好，城镇登记失业率基本稳定在 4.1% 的水平，劳动市场的供求比例也基本稳定在 1.1:1，反映出劳动市场存在一定的“招工难”的问题。中国经济增速下滑并没有产生大规模的失业。

3) 物价水平增速下降，通缩抬头

2015 年 9 月全球消费物价指数同比增长 2.4%，比上年同期下降了 0.8 个百分点，主要是由发达经济体的通胀率下降引起的。新兴市场总体保持了较高的通胀率，部分国家通胀率继续上升，部分国家开始下降，新兴市场与发展中经济体

通货膨胀率总体保持稳定, 仅从 2014 年 9 月的 5.2% 下降到 2015 年 9 月的 5.1%。

2015 年 10 月, 美国 CPI 同比增长率为 0.1%。食品价格增长下降与能源价格下跌是其主要原因。欧盟的消费价格调和指数 (HICP) 月度同比增长率从 2011 年 9 月 3% 的近期高位一路下降, 至 2014 年 12 月开始负增长, 2015 年 1 月跌至 -0.6% 的近期最低点, 此后有回稳迹象, 2015 年基本上在零增长附近波动, 2015 年 10 月同比增长 0.1%。日本的 CPI 月度同比增长率从 2014 年 5 月 3.7% 的近期高点快速下降, 至 2015 年 9 月, 已经陷入零增长, 且没有回稳迹象, 通缩风险显著。

新兴市场和发展中国家的通胀形势差异较大。中国和南非的 CPI 增长率下降明显, 2015 年 10 月, 中国 CPI 月度同比增长 1.3%, 比上年同期下降 0.3 个百分点。南非增长 4.7%, 比上年同期下降 1.1 个百分点。印度的 CPI 增长率 2015 年 10 月回稳至 5% 的水平。巴西、俄罗斯这两个 GDP 负增长的国家反而出现了高通胀且通胀率不断攀升的局面, 表现出典型的滞胀特征。

4) 国际贸易需求萎缩, 量价齐跌

2015 年国际贸易最大的特点是全球贸易额负增长。从 2014 年 10 月开始, 世界出口总额出现持续扩大的负增长。至 2015 年 5 月, 世界货物出口总额月度同比增长率达到 -13.3% 的最大萎缩幅度。此后的负增长幅度虽然有所收窄, 但到 2015 年 9 月, 月度同比增长率仍为 -11.3%。

分国别和地区来看, 只有越南等极少数国家在 2015 年保持了出口正增长, 绝大部分国家和地区出现了出口绝对额下降。其中新兴市场与发展中经济体进出口额的下降幅度略高于发达经济体。WTO 的数据表明, 2015 年 1—9 月, 美国和日本的累计出口总额比上年同期分别下降 6.0% 和 9.2%, 欧盟和加拿大分别下降 13.5% 和 13.2%。新兴市场和发展中国家中, 中国、韩国等出口竞争力强的国家下降幅度相对较小。俄罗斯、印度、南非以及巴西、阿根廷等国的出口下降幅度较大。

全球贸易额的下降在很大程度上是由于贸易价格下降, 这主要是能源和资源产品的价格下跌引起的。国际贸易负增长放缓了全球经济复苏的步伐, 增大了贸易保护和货币竞争的风险。

5) 公私债务高位累积, 风险加剧

2015 年全球政府债务状况仍然没有明显好转。发达经济体政府总债务与 GDP 之比从 2014 年的 104.6% 轻微下降至 2015 年的 104.5%，政府净债务与 GDP 之比从 2014 年 70.0% 轻微上升至 70.9%。新兴市场与发展中经济体总债务/GDP 从 2014 年的 41.4% 上升到 2015 年的 44.3%。

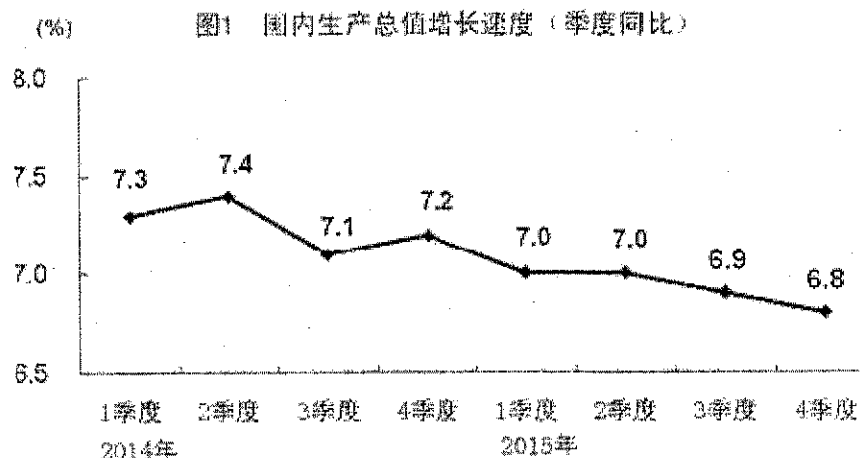
美国政府总债务/GDP 并没有回落，2014 年为 104.8%，2015 年约为 104.9%。日本政府债务状况稍微有所改善，政府总债务/GDP 从 2014 年的 246.2% 下降到 2015 年的 245.9%。欧元区政府总债务/GDP 于 2014 年达到最高点 94.2%，2015 年回落至 93.7%。欧元区总体政府债务水平的下降并不意味着其债务风险降低，相反，由于其部分重债国的债务负担持续加重，欧元区债务风险其实比以往更大。

新兴市场与中等收入经济体政府总债务/GDP 从 2014 年的 41.9% 上升到 2015 年的 44.6%。低收入发展中国家的政府总债务/GDP 从 2014 年的 31.3% 上升到 2015 年的 34.8%。发展中经济体总体的政府债务水平虽然不高，但是其引发危机的债务阈值也相对低很多。新兴市场与中等收入经济体中政府总债务/GDP 超过 60% 国际警戒线且比例继续上升的有巴西（69.9%）、克罗地亚（89.3%）、摩洛哥（63.9%）、斯里兰卡（76.7%）、乌克兰（94.4%）和乌拉圭（64.1%）等。在新兴市场与中等收入经济体中，还有一些国家虽然政府债务比暂时不高，但其财政赤字规模比较大。这些国家在当前已经面临较大的财政困难，财政危机迫在眉睫。

（以上资料及数据来源于：《世界经济黄皮书：2016 年世界经济形势分析与预测》总论部分）

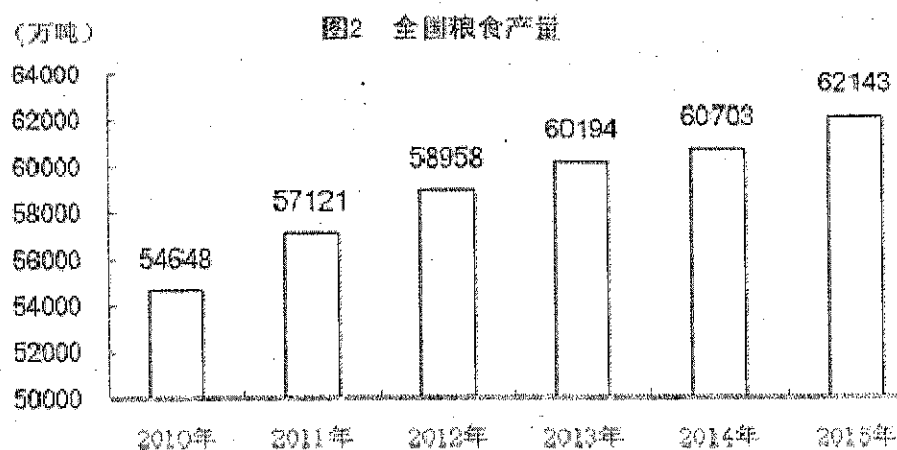
2. 国内经济金融形势

我国 2015 年全年国内生产总值初步核算为 676708 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%，三季度增长 6.9%，四季度增长 6.8%。分产业看，第一产业全年生产总值 60863 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业全年生产总值 274278 亿元，增长 6.0%；第三产业全年生产总值 341567 亿元，增长 8.3%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.6%。



1) 农业生产再获丰收

全年全国粮食总产量 62143 万吨，比上年增加 1441 万吨，增长 2.4%。其中，夏粮产量 14112 万吨，增长 3.3%；早稻产量 3369 万吨，下降 0.9%；秋粮产量 44662 万吨，增长 2.3%。谷物产量 57225 万吨，比上年增长 2.7%。棉花产量 561 万吨，比上年下降 9.3%。全年猪牛羊禽肉产量 8454 万吨，比上年下降 1.0%，其中猪肉产量 5487 万吨，下降 3.3%。禽蛋产量 2999 万吨，比上年增长 3.6%；牛奶产量 3755 万吨，增长 0.8%。

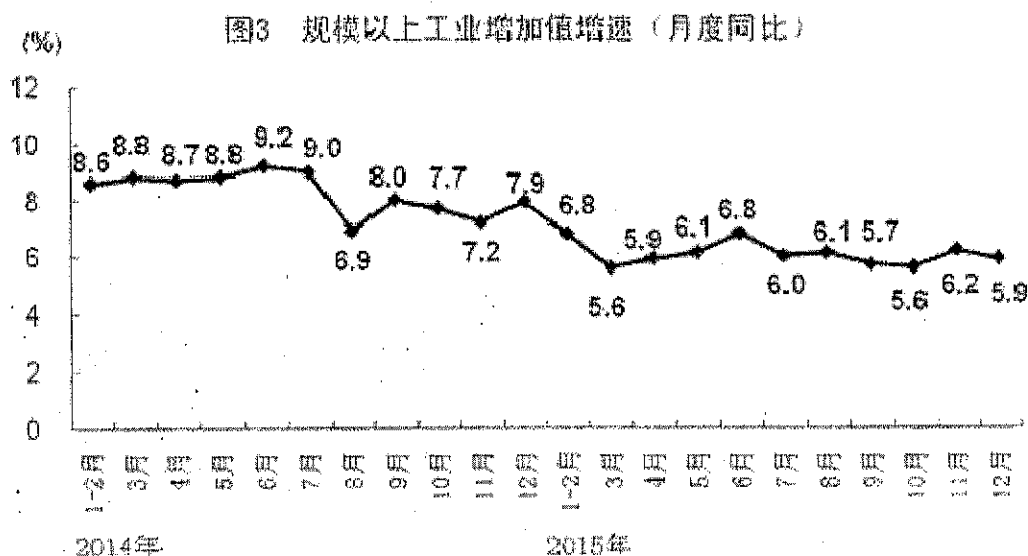


2) 工业升级态势明显

全年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 6.1%。分经济类型看，国有控股企业增加值比上年增长 1.4%，集体企业增长 1.2%，股份制企业增长 7.3%，外商及港澳台商投资企业增长 3.7%。分三大门类看，采矿业增加值比上年增长 2.7%，制造业增长 7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长

1.4%。新产业增长较快，全年高技术产业增加值比上年增长 10.2%，比规模以上工业快 4.1 个百分点，占规模以上工业比重为 11.8%，比上年提高 1.2 个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业增长 26.2%，电子及通信设备制造业增长 12.7%，信息化学品制造业增长 10.6%，医药制造业增长 9.9%。全年规模以上工业企业产销率达到 97.6%。规模以上工业企业实现出口交货值 118582 亿元，比上年下降 1.8%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.9%，环比增长 0.41%。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 55387 亿元，同比下降 1.9%。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.97 元，主营业务收入利润率为 5.57%。

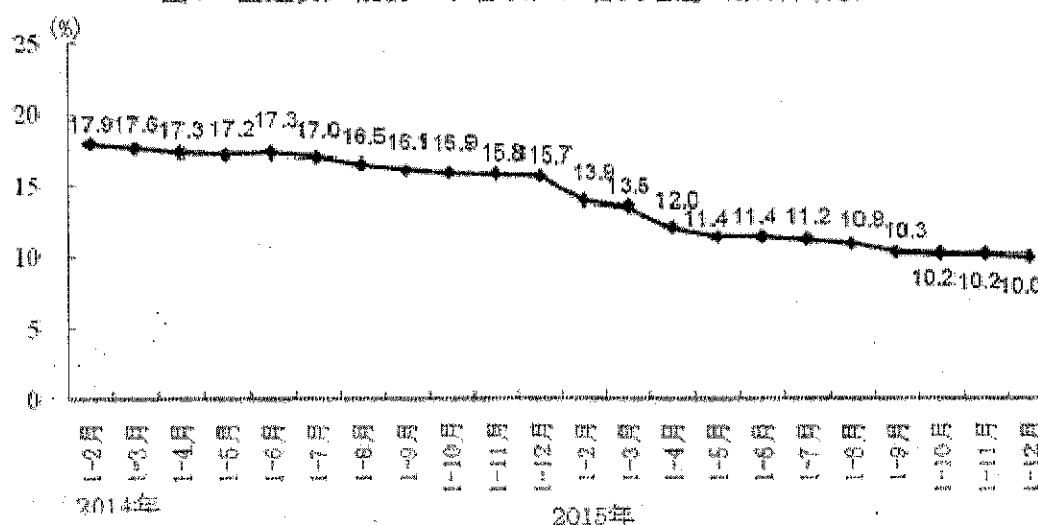


3) 固定资产投资增速回落

全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%，扣除价格因素实际增长 12.0%，实际增速比上年回落 2.9 个百分点。其中，国有控股投资 178933 亿元，增长 10.9%；民间投资 354007 亿元，增长 10.1%，占全部投资的比重为 64.2%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%。从到位资金情况看，全年到位资金 573789 亿元，比上年增长 7.7%。其中，国家预算资金增长 15.6%，国内贷款下降 5.8%，自筹资金增长 9.5%，利用外资下降 29.6%。全年新开工项目计划总投资 408084 亿元，比上年增长 5.5%。从环比看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.68%。

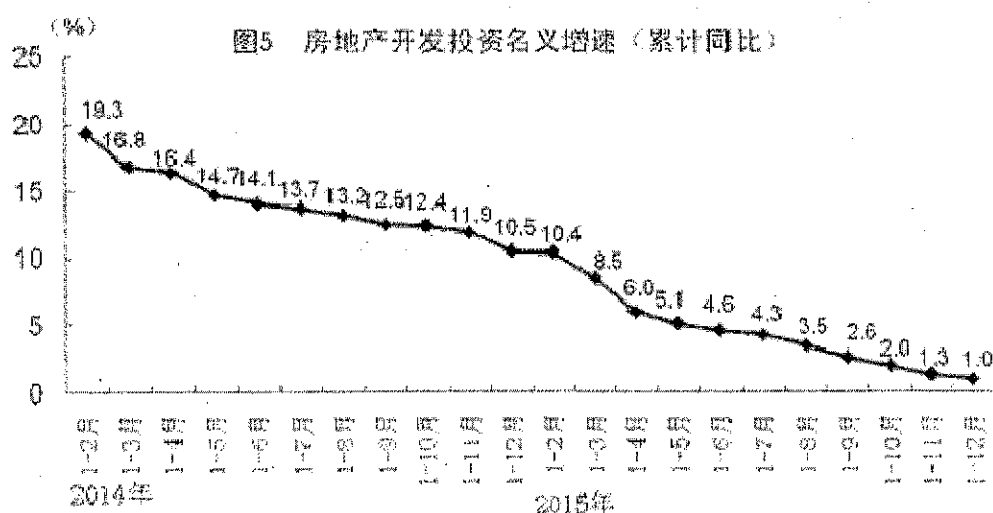
全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%（扣除价格因素实际增长 2.8%），其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。房地产开发企业土地购置面积 22811 万平方米，比上年下降 31.7%。12 月末，全国商品房待售面积 71853 万平方米，比上年末增长 15.6%。全年房地产开发企业到位资金 125203 亿元，比上年增长 2.6%。

图4 固定资产投资（不含农户）名义增速（累计同比）



注：以上数据为当期快报数据。

图5 房地产开发投资名义增速（累计同比）



注：以上数据为当期快报数据。

4) 市场销售较快增长

全年社会消费品零售总额 300931 亿元，比上年名义增长 10.7%（扣除价格因素实际增长 10.6%）。其中，限额以上单位消费品零售额 142558 亿元，增长 7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 258999 亿元，比上年增长 10.5%，乡村消费品零售额 41932 亿元，增长 11.8%。按消费形态分，餐饮收入 32310 亿元，比上年增长 11.7%，商品零售 268621 亿元，增长 10.6%，其中限额以上单位商品零售 133891 亿元，增长 7.9%。12 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 11.1%（扣除价格因素实际增长 10.7%），环比增长 0.82%。

全年全国网上零售额 38773 亿元，比上年增长 33.3%。其中，实物商品网上零售额 32424 亿元，增长 31.6%，占社会消费品零售总额的比重为 10.8%；非实物商品网上零售额 6349 亿元，增长 42.4%。

	规模以上工业增加值 环比增速 (%)	固定资产投资 (不含农户) 环比增速 (%)	社会消费品零售总 额 环比增速 (%)
1 月份	0.45	0.88	0.80
2 月份	0.42	0.86	1.08
3 月份	0.27	0.84	0.83
4 月份	0.58	0.81	0.85
5 月份	0.50	0.77	0.87
6 月份	0.61	0.83	0.97
7 月份	0.32	0.72	0.80
8 月份	0.54	0.70	0.91
9 月份	0.40	0.71	0.88
10 月份	0.47	0.72	0.82
11 月份	0.57	0.73	0.85
12 月份	0.41	0.68	0.82

5) 进出口同比下降

全年进出口总额 245849 亿元，比上年下降 7.0%。其中，出口 141357 亿元，下降 1.8%；进口 104492 亿元，下降 13.2%。进出口相抵，顺差 36865 亿元。12 月份，进出口总额 24757 亿元，同比下降 0.5%。其中，出口 14289 亿元，增长 2.3%；进口 10468 亿元，下降 4.0%。

6) 居民消费价格温和上涨

全年居民消费价格比上年上涨 1.4%。其中，城市上涨 1.5%，农村上涨 1.3%。分类别看，食品价格同比上涨 2.3%，烟酒及用品上涨 2.1%，衣着上涨 2.7%，家庭设备用品及维修服务上涨 1.0%，医疗保健和个人用品上涨 2.0%，交通和通信

下降 1.7%，娱乐教育文化用品及服务上涨 1.4%，居住上涨 0.7%。在食品价格中，粮食价格上涨 2.0%，油脂价格下降 3.2%，猪肉价格上涨 9.5%，鲜菜价格上涨 7.4%。12 月份，居民消费价格同比上涨 1.6%，环比上涨 0.5%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 5.2%，12 月份同比下降 5.9%，环比下降 0.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降 6.1%，12 月份同比下降 6.8%，环比下降 0.7%。

7) 居民收入稳定增长

全年全国居民人均可支配收入 21966 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 31195 元，比上年增长 8.2%，扣除价格因素实际增长 6.6%；农村居民人均可支配收入 11422 元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.5%。城乡居民人均收入倍差 2.73，比上年缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 19281 元，比上年名义增长 9.7%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 5221 元，中等偏下收入组人均可支配收入 11894 元，中等收入组人均可支配收入 19320 元，中等偏上收入组人均可支配收入 29438 元，高收入组人均可支配收入 54544 元。2015 年全国居民收入基尼系数为 0.462。全年农民工总量 27747 万人，比上年增加 352 万人，增长 1.3%，其中，本地农民工 10863 万人，增长 2.7%，外出农民工 16884 万人，增长 0.4%。农民工月均收入水平 3072 元，比上年增长 7.2%。

8) 经济结构优化升级

产业结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 50.5%，比上年提高 2.4 个百分点，高于第二产业 10.0 个百分点。需求结构进一步改善。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 66.4%，比上年提高 15.4 个百分点。区域结构协调性增强。中、西部地区规模以上工业增加值比上年分别增长 7.6% 和 7.8%，分别快于东部地区 0.9 和 1.1 个百分点；中部地区固定资产投资（不含农户）增长 15.7%，快于东部地区 3.0 个百分点。节能降耗继续取得新进展。全年单位国内生产总值能耗比上年下降 5.6%。

9) 货币信贷平稳增长

12 月末，广义货币（M2）余额 139.23 万亿元，比上年末增长 13.3%，狭义货币（M1）余额 40.10 万亿元，增长 15.2%，流通中货币（M0）余额 6.32 万亿元，增长 4.9%。12 月末，人民币贷款余额 93.95 万亿元，人民币存款余额 135.70

万亿元。全年新增人民币贷款 11.72 万亿元，比上年多增 1.81 万亿元，新增人民币存款 14.97 万亿元，比上年多增 1.94 万亿元。全年社会融资规模增量为 15.41 万亿元。

（以上资料及数据来源于：国家统计局）

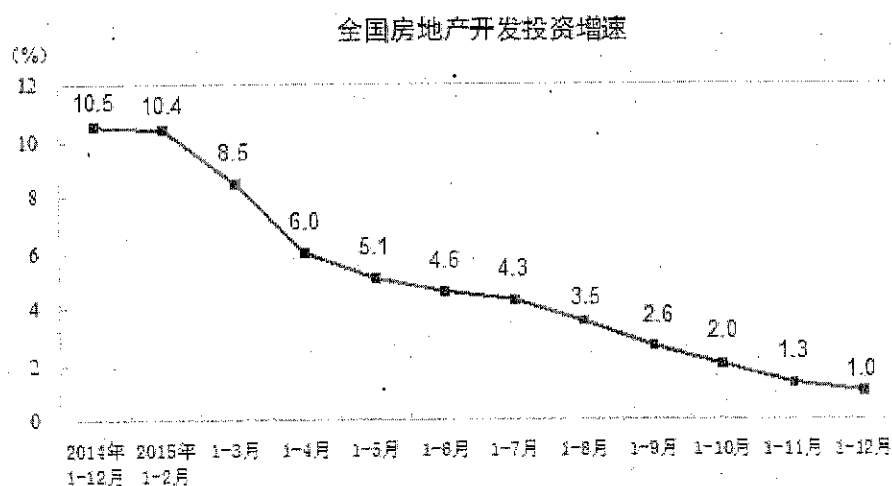
（二）行业概况分析

1、我国房地产行业发展状况

我国正处于工业化和城市化的发展阶段。整体国民经济的持续稳定增长，人均收入水平的稳步提高，城市化带来的城市新增人口的住房需求，以及人们居住水平不断提高带来的改善性需求，这些既是构成我国过去十几年房地产市场快速发展的原动力，同时也是确保未来房地产市场持续健康发展的重要支撑。

（1）房地产开发投资完成情况

2015 年，全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%（扣除价格因素实际增长 2.8%），增速比 1-11 月份回落 0.3 个百分点。其中，住宅投资 64595 亿元，增长 0.4%，增速回落 0.3 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.3%。



全国房地产开发投资增速

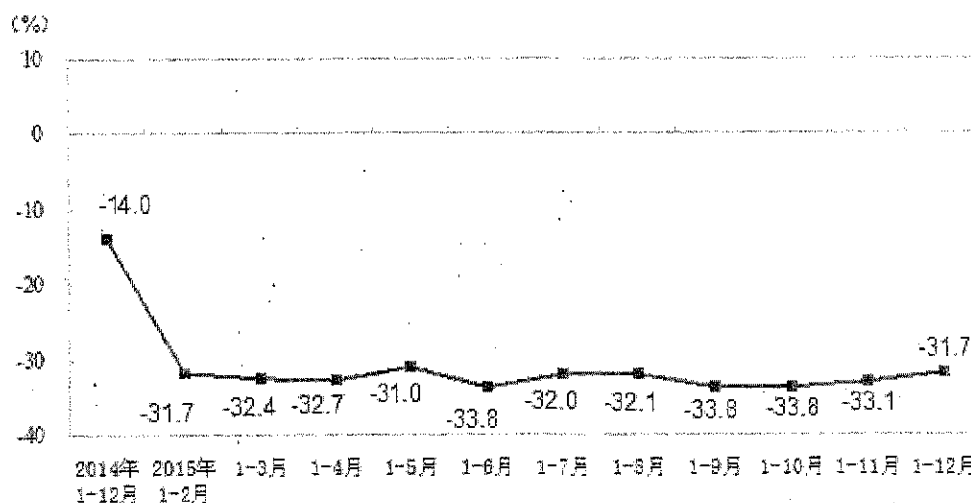
数据来源：国家统计局

2015 年，东部地区房地产开发投资 49673 亿元，比上年增长 4.3%，增速比 1-11 月份回落 0.8 个百分点；中部地区投资 19122 亿元，增长 4.4%，增速回落 0.2 个百分点；西部地区投资 21709 亿元，增长 1.3%，增速提高 0.2 个百分点；东北地区投资 5475 亿元，下降 28.5%，降幅扩大 0.6 个百分点。

2015 年,房地产开发企业房屋施工面积 735693 万平方米,比上年增长 1.3%,增速比 1-11 月份回落 0.5 个百分点。其中,住宅施工面积 511570 万平方米,下降 0.7%。房屋新开工面积 154454 万平方米,下降 14.0%,降幅收窄 0.7 个百分点。其中,住宅新开工面积 106651 万平方米,下降 14.6%。房屋竣工面积 100039 万平方米,下降 6.9%,降幅扩大 3.4 个百分点。其中,住宅竣工面积 73777 万平方米,下降 8.8%。

2015 年,房地产开发企业土地购置面积 22811 万平方米,比上年下降 31.7%,降幅比 1-11 月份收窄 1.4 个百分点;土地成交价款 7622 亿元,下降 23.9%,降幅收窄 2.1 个百分点。

全国房地产开发企业土地购置面积增速

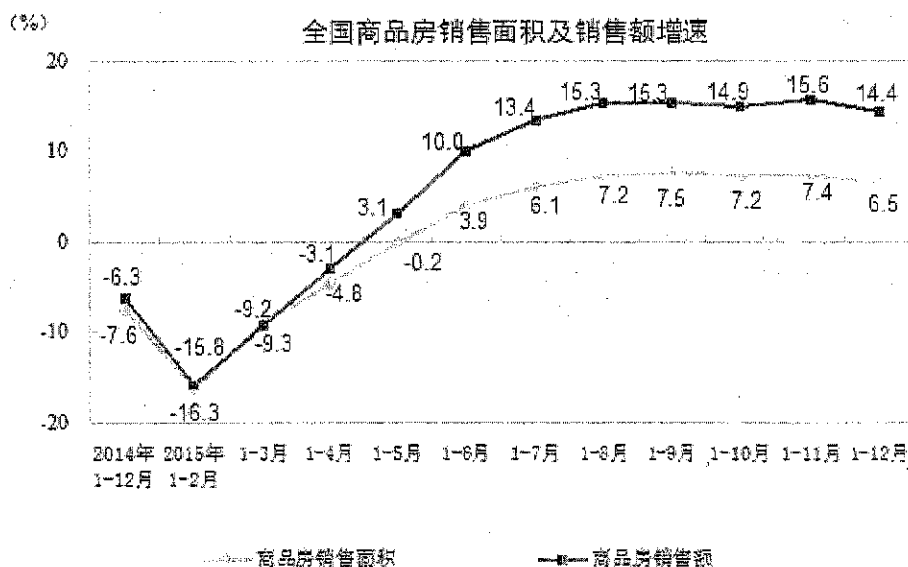


全国房地产开发企业土地购置面积增速

数据来源: 国家统计局

(2) 商品房销售和待售情况

2015 年,商品房销售面积 128495 万平方米,比上年增长 6.5%,增速比 1-11 月份回落 0.9 个百分点。其中,住宅销售面积增长 6.9%,办公楼销售面积增长 16.2%,商业营业用房销售面积增长 1.9%。商品房销售额 87281 亿元,增长 14.4%,增速回落 1.2 个百分点。其中,住宅销售额增长 16.6%,办公楼销售额增长 26.9%,商业营业用房销售额下降 0.7%。



全国商品房销售面积及销售额增速

数据来源：国家统计局

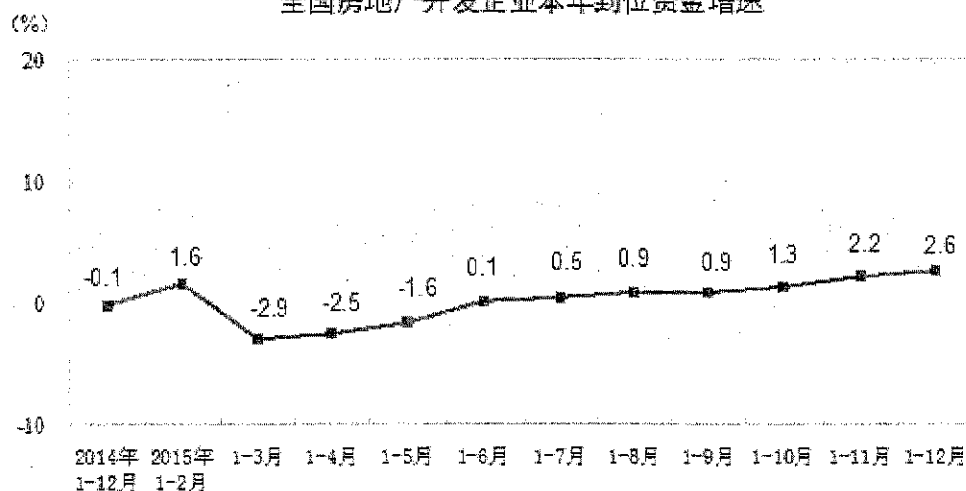
2015 年，东部地区商品房销售面积 55509 万平方米，比上年增长 13.3%，增速比 1-11 月份回落 1.6 个百分点；销售额 49888 亿元，增长 23.1%，增速回落 2 个百分点。中部地区商品房销售面积 32409 万平方米，增长 8.9%，增速回落 1.4 个百分点；销售额 16355 亿元，增长 12.5%，增速回落 1.1 个百分点。西部地区商品房销售面积 33173 万平方米，增长 3.4%，增速回落 0.4 个百分点；销售额 16939 亿元，增长 5.0%，增速回落 0.5 个百分点。东北地区商品房销售面积 7405 万平方米，下降 24.5%，降幅扩大 0.2 个百分点；销售额 4099 亿元，下降 19.8%，降幅与 1-11 月份持平。

2015 年末，商品房待售面积 71853 万平方米，比 11 月末增加 2217 万平方米。其中，住宅待售面积增加 1155 万平方米，办公楼待售面积增加 128 万平方米，商业营业用房待售面积增加 458 万平方米。

（3）房地产开发企业到位资金情况

2015 年，房地产开发企业到位资金 125203 亿元，比上年增长 2.6%，增速比 1-11 月份提高 0.4 个百分点。其中，国内贷款 20214 亿元，下降 4.8%；利用外资 297 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55655 亿元，增长 12.0%。在其他资金中，定金及预收款 32520 亿元，增长 7.5%；个人按揭贷款 16662 亿元，增长 21.9%。

全国房地产开发企业本年到位资金增速



全国房地产开发企业本年到位资金增速

数据来源：国家统计局

(4) 房地产开发景气指数

2015 年 12 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 93.34，比上月回落 0.01 点。

2015 年全国房地产开发和销售情况

指标	绝对量	比上年增长 (%)
房地产开发投资 (亿元)	95979	1.0
其中：住宅	64595	0.4
办公楼	6210	10.1
商业营业用房	14607	1.8
房屋施工面积 (万平方米)	735693	1.3
其中：住宅	511570	-0.7
办公楼	33044	10.4
商业营业用房	100111	6.1
房屋新开工面积 (万平方米)	154454	-14.0
其中：住宅	106651	-14.6
办公楼	6569	-10.6
商业营业用房	22530	-10.1
房屋竣工面积 (万平方米)	100039	-6.9
其中：住宅	73777	-8.8
办公楼	3419	8.8
商业营业用房	12027	-0.5
土地购置面积 (万平方米)	22811	-31.7
土地成交价款 (亿元)	7622	-23.9

商品房销售面积（万平方米）	128495	6.5
其中：住宅	112406	6.9
办公楼	2912	16.2
商业营业用房	9252	1.9
商品房销售额（亿元）	87281	14.4
其中：住宅	72753	16.6
办公楼	3761	26.9
商业营业用房	8846	-0.7
商品房待售面积（万平方米）	71853	15.6
其中：住宅	45248	11.2
办公楼	3276	24.7
商业营业用房	14664	24.6
房地产开发企业到位资金（亿元）	125203	2.6
其中：国内贷款	20214	-4.8
利用外资	297	-53.6
自筹资金	49038	-2.7
其他资金	55655	12.0
其中：定金及预收款	32520	7.5
个人按揭贷款	16662	21.9

2015 年东中西部和东北地区房地产开发投资情况

地 区	投资额 (亿元)		比上年增长 (%)	
		住 宅		住 宅
全国总计	95979	64595	1.0	0.4
东部地区	49673	33050	4.3	4.5
中部地区	19122	13413	4.4	4.2
西部地区	21709	14199	1.3	-0.9
东北地区	5475	3933	-28.5	-28.8

2015 年东中西部和东北地区房地产销售情况

地 区	商品房销售面积		商品房销售额	
	绝对数 (万平方米)	比上年增长 (%)	绝对数 (亿元)	比上年增长 (%)
全国总计	128495	6.5	87281	14.4
东部地区	55509	13.3	49888	23.1
中部地区	32409	8.9	16355	12.5
西部地区	33173	3.4	16939	5.0
东北地区	7405	-24.5	4099	-19.8

注：此表中数据因四舍五入的原因，存在总计与分项合计不等的情况。

（以上资料及数据来源于：国家统计局）

2、影响我国房地产行业发展的因素

（1）城镇化对房地产行业的促进作用或将减弱

国际上将城市化进程大体分为三个阶段：第一阶段为城市化初期，城市人口增长较为缓慢，超过 10%以后逐渐加快。当城市人口比重超过 30%时进入第二阶段，城市化进程出现加快的趋势，这种趋势一直持续到城市人口超过 70%以后才有所减缓。第三阶段，城市化进程将出现停滞或略有下降的趋势。我国的城镇化进程充分符合国际理论。我国的城镇化率从 1949 年的 10.64%提升至 1981 年的 20.16%，城镇化率年均提高 0.3 个百分点。城镇化率超过 20%之后，城镇化进程加快。从 1981 年的 20.16%提升至 1996 年的 30.48%，城镇化率年均提高 0.69 个百分点。城镇化率达到 30%以后，城市化进入加速发展期。从 1996 年的 30.48%提升至 2013 年的 53.73%，城镇化率年均提高 1.37 个百分点。2013 年我国的城镇化率为 53.73%，比照发达国家平均 80%的城市化率及发展趋势，理论上我国依然处于城镇化快速发展阶段。

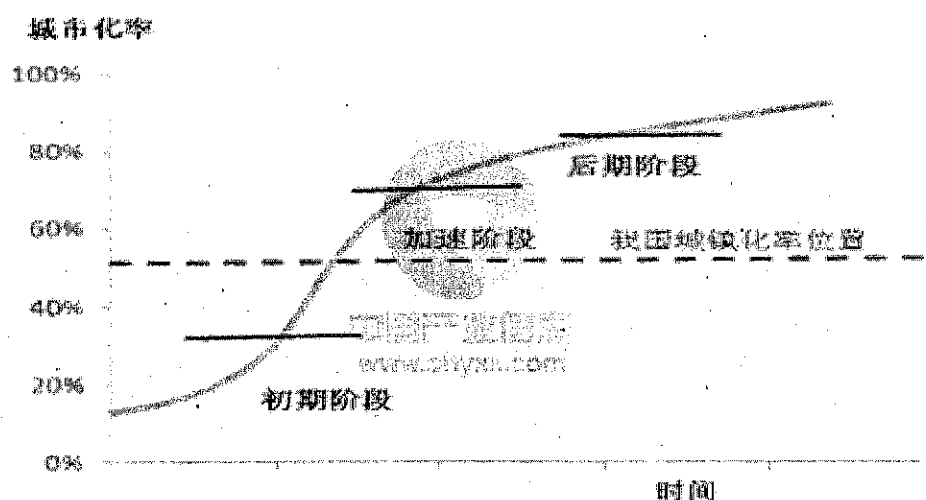


图 11 我国城镇化发展阶段

资料来源：中国产业信息网

户籍制度改革将取消农业和非农业户口的区别，使得原来的这些常住非户籍人口将逐步获得城市户籍。因此从统计数据来看，城镇化率将会保持快速增长，但这种增长对房地产市场和经济的带动作用或将减弱。

（2）人均可支配收入增加

根据城乡一体化住户调查，2015 年全年全国居民人均可支配收入 21966 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 31195 元，比上年增长 8.2%，扣除价格因素实际增长 6.6%；农村

居民人均可支配收入 11422 元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.5%。城乡居民人均收入倍差 2.73，比上年缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 19281 元，比上年名义增长 9.7%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 5221 元，中等偏下收入组人均可支配收入 11894 元，中等收入组人均可支配收入 19320 元，中等偏上收入组人均可支配收入 29438 元，高收入组人均可支配收入 54544 元。2015 年全国居民收入基尼系数为 0.462。全年农民工总量 27747 万人，比上年增加 352 万人，增长 1.3%，其中，本地农民工 10863 万人，增长 2.7%，外出农民工 16884 万人，增长 0.4%。农民工月均收入水平 3072 元，比上年增长 7.2%。

（3）土地供应偏紧，价格涨幅较大

我国土地供应整体偏紧。2003 年至 2013 年，我国房地产企业购置土地面积仅增长了 8.7%，而同期商品房销售面积增长了 287.2%。主要城市土地供应下滑速度尤为明显。40 个主要城市供应土地占地面积同比增速由 2009 年的 44.62% 下滑至 2014 年上半年的 -19.8%。

土地价格的增速明显超过同期商品房销售均价的上涨。2004 年至 2013 年，土地平均购置价格年均复合增长率 15.07%，同期商品房销售均价年均复合增长率 9.69%。土地平均购置价格占商品房销售均价的比例由 26.62% 上涨至 40.97%。

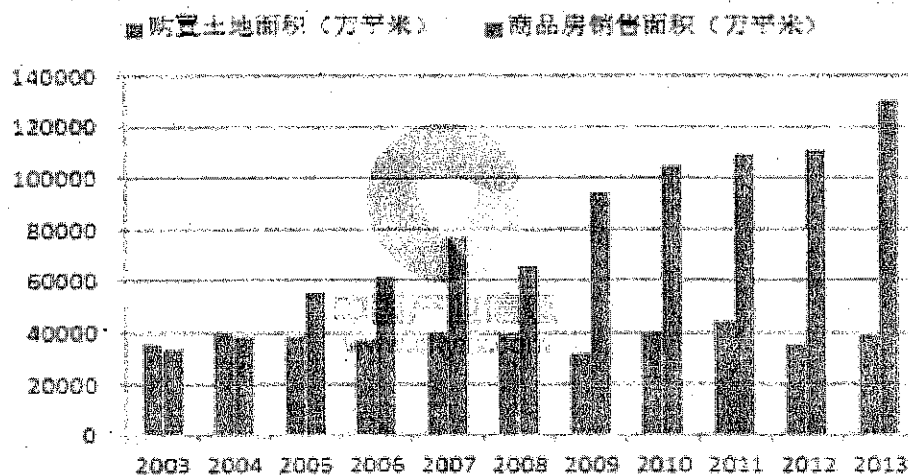


图 12 购置土地面积和商品房销售面积

数据来源：wind，中国产业信息网

表 5 土地平均购置价格、商品房销售均价、土地平均购置价格/商品房销售均价

	土地平均购置价格（元/平方米）	商品房销售均价（元/平方米）	土地平均购置价格/商品房销售均价
2004	722	2714	26.62%
2005	739	3168	23.33%
2006	990	3367	29.39%
2007	1124	3864	29.09%
2008	1177	3800	30.96%
2009	1607	4681	34.34%
2010	2054	5032	40.82%
2011	2006	5357	37.45%
2012	2077	5791	35.87%
2013	2555	6237	40.97%
年均复合增长率	15.07%	9.69%	

资料来源：wind，中国产业信息网

（4）租金回报率偏低，投资属性减弱

由于主要城市房价上涨较快，租金回报率持续下滑。2008 年以来，北京、上海、深圳等主要城市租金回报率下滑幅度均在 30% 以上。2014 年 6 月，一线城市租金回报率均在 2.5% 以下，已明显低于一年期存款利率。2013 年，我国整体租金回报率约为 2.66%，和主要国家相比处于较低水平。房价的过快上涨明显透支了商品房的投资价值，房地产投资属性减弱。（以上资料来源于中国产业信息网）

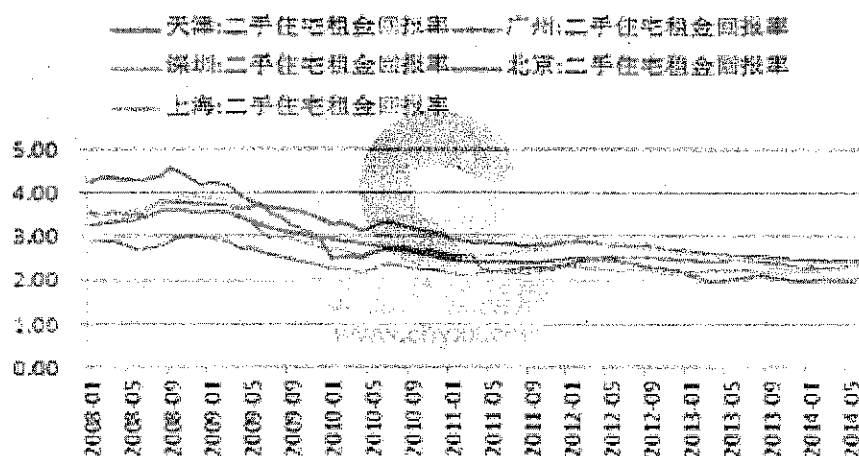


图 15 主要城市二手住宅租金回报率

数据来源：wind，中国产业信息网

3、我国房地产业发展趋势

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

（1）房地产多元化经营趋势加快

在传统住宅行业面临拐点的前提下，房地产企业多元化经营趋势明显加快。房企的多元化经营一方面围绕房地产的不同业态进行布局，包括商业、养老和文化旅游地产。另一方面，房企积极参股或控股其他行业，实现主业的多元化或彻底转型。由于行业的竞争力度逐渐加大，中小房企的多元化经营趋势将加快。未来，我们预计大型房企的转型也将逐步落地。

（2）楼市需求仍未见顶，一线城市具有强支撑

从行业潜在需求层面，人口结构是决定房地产市场长周期趋势的关键因素，历经了 2014 年楼市全方位调整后，人口红利拐点已然成为一个老生常谈的话题，但根据我们的分析逻辑框架，尽管住房需求顶点已渐行渐近，但人口结构调整需历经漫长的过程，短期内年龄结构的变化并不足以使得当前楼市需求的根本驱动因素发生反转，而且时代观念的转变促使婚房需求延迟释放，中国第三次婴儿潮（1982-1990）带来的结婚登记顶峰仍将产生足够的增量，我们仍坚信过往十年中推动楼市快速发展的市场刚需群体仍处于对于住房需求支撑阶段的高点，人口红利在未来 5-10 年内仍将是市场需求的正向驱动因素。

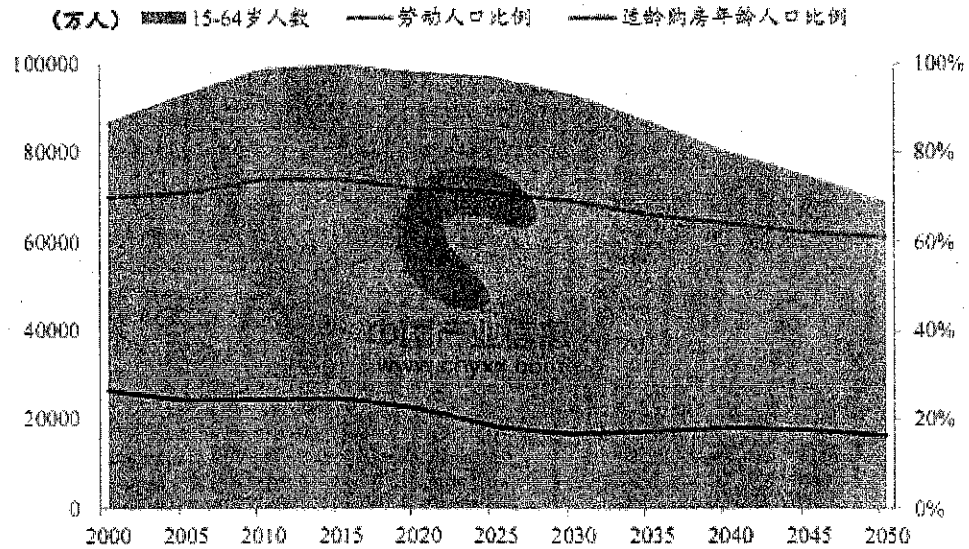


图 16 适龄购房人群处于周期的高峰

数据来源：Wind、中国产业信息网

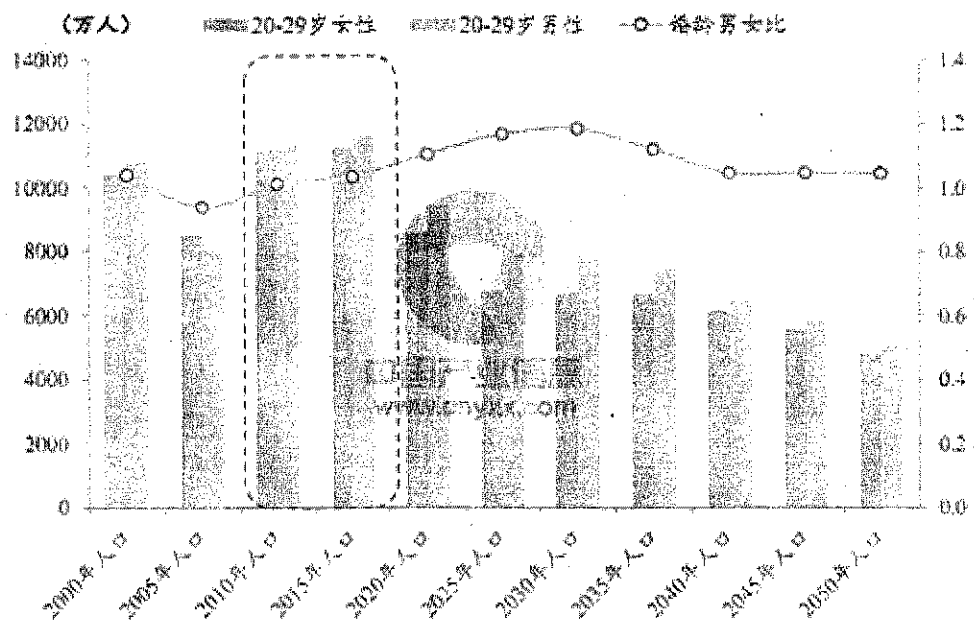


图 17 目前仍处于结婚登记顶峰阶段

数据来源：wind，中国产业信息网

城市化是住房市场发展的核心动力之一，近十年来随着一线城市超前发展的经济效应，人口集聚进一步推升了“大城市化”的形成，一线城市的人口强吸附能力也构成了对于潜在需求的强力支撑。从土地供求方面，2012-2014 年北上广深土地均处于供求相对平衡的状态，而随着当前库存的消耗以及房企回归一线城市的迫切性增强，其土地资源的稀缺性将进一步凸显。

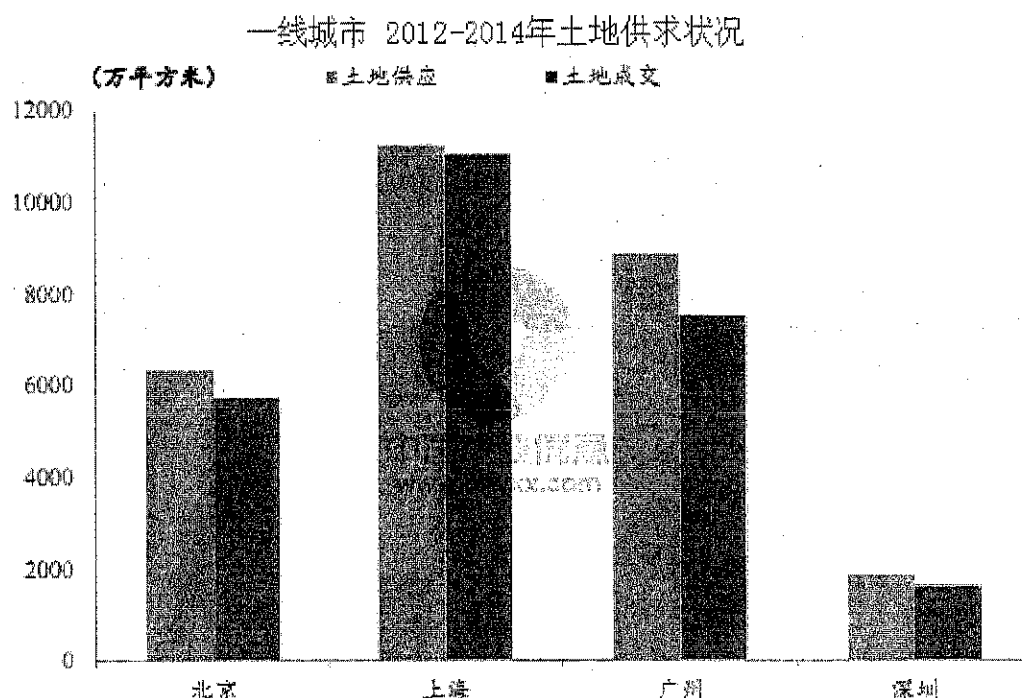


图 18 一线城市 2012-2014 年土地供求状况

数据来源: wind, 中国产业信息网

(3) 品牌效应逐渐显现

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

(4) 土地资源稀缺性突出

存量房市场规模扩大是房地产市场成熟的一个重要特征,在房地产市场发展较为成熟的欧美日等发达区域,存量房作为房地产交易的主体,占市场总量 80% 以上,而我国目前存量房的交易额规模仅占总体交易额的 25-30%,当前大部分地区仍主要依靠增量带动发展,同时也意味着未来存量市场发展具有广阔的空间。

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。



图 19 重点城市二手住宅周度成交面积

数据来源: wind, 中国产业信息网

注: 重点城市包括: 北京、深圳、天津、杭州、南京、成都、青岛、苏州

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 5-8 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。

（以上资料及数据来源于中国产业信息网）

（5）政府宏观调控力度加大

根据国家统计局公布的 2016 年 1-2 月份全国房地产开发投资和销售数据，全国房地产开发投资增速时隔两年首次回升。全国房地产开发企业土地购置面积降幅大幅度收窄，全国商品房销售面积及销售额增速大幅上升。全国房产市场呈现较为明确的回暖迹象。但同时，受竣工面积大幅增长的影响，商品房待售面积还在增加，去库存的压力，尤其是在三四线城市，仍是很大的。

2014 年 9 月底央行、银监会的房贷新政出台，《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，“认贷不认房”的首套房贷政策落地。2016 年 2 月最新房贷政策：在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点；对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人

住房贷款购买普通住房，最低首付款比例调整为不低于 30%。可以看出，国家政策目前的导向还是去库存。在调整公积金贷款及央行降息等多方面利好刺激下，住房成交量已出现明显企稳上升的趋势，导致一线城市涨价明显，带动二三线城市蠢蠢欲动，例如一些热点区域比如京津冀一体化区域、舟山等城市，住房成交量已出现明显上升的趋势。

五、苏州市吴江区房地产行业分析

1. 城市概况

“上有天堂，下有苏杭”是每个人耳熟能详的一句谚语。这能与天堂媲美的“苏”便是苏州。苏州位于今江苏省东南部，是我国重要的历史文化名城，也是如今著名的旅游胜地。截至 2015 年 1 月，苏州下辖 5 个市辖区（不含工业园区）、4 个县级市。吴江区便是这五个市辖区之一。

吴江东邻上海，西濒太湖，南连浙江，北依苏州，地处以上海为龙头的长三角的腹地。面积 1176 平方公里，现有常住人口 127 万，其中户籍人口 80 万，下辖 1 个国家级开发区、2 个省级高新区、1 个省级旅游度假区和 8 个镇，250 个行政村。2011 年吴江市排名全国百强县第二位。2012 年，苏州区划调整，吴江撤市设区，正式并入中心城区。

2. 经济发展

吴江东邻上海，西濒太湖，南连浙江，北依苏州，地处以上海为龙头的长三角的腹地。境内苏嘉杭高速公路、227 省道、京杭大运河纵贯南北，沪苏浙高速公路、318 国道、太浦河横穿东西。吴江离上海虹桥机场 80 公里，距京沪铁路苏州站 22 公里，与上海洋山港和苏州太仓港的距离分别为 190 公里和 105 公里，四通八达的水陆交通网把吴江与上海、杭州、苏州等大中城市联成一体，客货运输十分便捷。

吴江充分利用长三角经济圈腹地的区位优势，扬长避短，因地制宜，逐步形成了以吴江经济技术开发区为核心的沿苏、以汾湖高新区为基础的沿沪、以绸都盛泽为龙头的沿浙、以太湖新城为亮点的沿湖等四大经济片区。沿苏片区中吴江经济技术开发区定位于科技新城，是国家级经济技术开发区，拥有国家级出口加工区、全国首家电子贸易联网监管区等平台，现正在积极申报国家级综合保税区，是吴江对外开放、发展高端制造业和现代服务业的集中区；沿沪片区汾湖高新区致力于打造苏州接轨上海的“桥头堡”和“虹桥副中心”，拥有省现代服务业集聚

区、省国际服务外包示范区、国家级科技创业孵化器为载体，是以电梯制造、新型食品加工等为特色的高新技术产业集聚区和现代服务业先导区；目前该区已实现了与上海的公交、出租车、电信、移动电话等互通。沿浙片区中盛泽以丝绸纺织为优势，着力加快省级吴江高新技术产业园区（筹）建设和中国东方丝绸市场提档升级；累计拥有超过 10 万台无梭织机，是全国织造无梭化程度最高的地区之一，真丝绸年生产量和出口量分别占全国的 1/8 和 1/6，是国内最大的化纤丝生产基地之一；中国东方丝绸市场年交易额达千亿级规模，已成为全国丝绸纺织业主要的生产基地、薄型面料价格形成中心，并连续多年居全国同类专业市场首位，被誉为中国的“第一布市”。沿湖片区太湖新城定位于生态新城、文化新城和商务新城，其中生态新城以滨湖生态、温泉资源、轨道交通、总部经济和高端商贸为五大特色，积极引进总部经济和研发、物流、销售、财务等功能性机构项目，着力建成 21 世纪苏州城市建设的最大亮点，打造太湖的“苏州湾”。撤市设区，使吴江既具有了中心城市的功能优势，又保持了县域经济的活力优势，更是为吴江承接苏州城区优质资源、提升城市现代化建设水平提供了千载难逢的历史机遇。苏州大剧院将正式落户吴江，苏州地铁 4 号线将吴江与苏州主城之间联系更加紧密。

当前，吴江正围绕“产业层次明显提升、创新动力明显提升、城市品质明显提升、城乡统筹明显提升、干部能力明显提升”这五个明显提升，积极推进以 10 项民生实事项目、5 项重大交通工程、8 项生态文明工程为内容的“1058 工程”，在新起点上开创吴江科学发展的新局面。

苏州太湖新城总规划面积 180 平方公里，分为吴江片区、吴中片区及其间的苏州湾水域范围。其中，吴江片区规划面积 30 平方公里，吴中片区规划面积 30 平方公里，片区中间苏州湾水域面积 120 平方公里。两区太湖新城隔湖相望，拥有 2 条湖底隧道相连。苏州太湖新城将发展高端现代服务业和创新创业产业，打造服务长三角区域级的生态人居中心、创新创业中心、文化教育中心、会展演艺中心、旅游休闲中心、商务商贸中心和健康医疗中心，展现“新城市、新产业、新生活”的全新形象。同时，以吴江为主的太湖新城建设也将成为 21 世纪苏州城市发展的最大亮点。

以实施国家东太湖综合整治工程为契机，2008 年，吴江城市总体规划获省政府批复，明确“中心城区‘南拓西进’，由‘运河’时代走向‘太湖’时代，建设滨湖

城市”，吴江滨湖新城建设正式启动。

2013 年 1 月滨湖新城正式更名为太湖新城。新城核心区西濒太湖、东至内苏州河、北至牛腰泾河、南至云龙西路，总面积约 17 平方公里，是太湖苏州湾的重要组成部分和苏州“一核四城”城市格局重点打造的城南板块。

3. 苏州市房地产市场分析概述

2015 年苏州楼市红红火火，各种房地产政策接踵而至：降息 5 次、降准 5 次、营业税 5 改 2、二套房首付比例下调、公积金新政、房贷利率 6.15% 直降至 4.9%……在 8 年来最强政策的刺激下，苏州量价飙升，成交量创 2010 年来新高。据土拍网统计，2015 年 1-12 月苏州市区（不含吴江）商品房共计成交 111861 套，成交面积 12686829.7 m²，与去年同期相比，商品房成交套数和面积分别上涨了 35.54% 和 39.97%。

（1）2015 年（1-12 月）苏州市区住宅成交情况总结

2015 年（1-12 月）苏州市区（不含吴江）住宅类商品房共销售 98683 套，较去年同期增加 28109 套，涨幅为 39.83%；成交面积为 11731603.47 m²，较去年同期增加 3421796.645 m²，涨幅为 41.18%。这其中，苏州住宅的成交量创 5 年新高。

从苏州市区（不含吴江）1-12 月住宅类商品房的销量走势图可以看出，2 月份受到春节假期的影响，住宅销量环比出现大幅度下滑，成为 2015 年上半年的销售低谷。从 3 月份开始，苏州市区住宅的销量逐月攀升，尤其是 6 月份涨幅最为明显，其中住宅销售套数比上月增加了 2271 套，环比上涨了 30.09%；住宅成交面积比上月增加了 315664.64 平方米，环比上涨了 37.19%。

7 月、8 月是传统淡季，苏州 8 月住宅销售套数最少，为 7699 套；随着 8 月下旬苏州首场网络土拍的进行，苏州楼盘也掀起一片涨价潮，热门区域的楼盘成交量猛增，紧接着 26 日起央行再次降息，8 月底推出公积金新政，9 月再次降息和二场土拍的举行，以及一系列利好政策的影响下，9 月住宅成交套数迎来高潮，为 10232 套，也成为 2015 年以来住宅成交套数首次过万的月份。

紧接着的金九银十，住宅成交迅速上扬，成交量均突破了万套大关，10 月份住宅成交已经达到 11396 套，刷新了 2015 年度单月住宅成交记录，如此喜人的成绩与 10 月几个纯新盘上市以及一众老盘加推息息相关。11 月、12 月成交小幅回落，但过万套的成交量依然证明苏州楼市在暖冬中收尾。

从各区域住宅成交套数来看，吴中区霸主地位无人能够撼动，2015 年共计

成交 33849 套住宅，占市区总成交套数的 34%，遥遥领先其他各区；其中尹山湖板块大热，新盘推出量和成交量均居于前列。高新区以 21358 套的成交量位居全市住宅销售套数第二名，占市区总成交套数的 22%；工业园区紧随其后，销售了 18305 套住宅，占全市总成交套数的 19%；相城区住宅成交较前年也有了大幅度的提升，成交了 16141 套，占全市总成交套数的 16%；姑苏区则垫底，全年共销售了 9030 套住宅，只占到市区总成交套数的 9%。

从各区域住宅成交面积来看，吴中区依然处于第一，2015 年共计成交 3960341.37 平方米，占到市区成交面积的 34%；而高新区和工业园区成交面积则不相上下，均占到市区成交面积的 21%；相城区和姑苏区只占到市区成交面积的 15%和 9%。

（2）2015 年苏州市区（不含吴江）非住宅成交情况总结

据土拍网统计，2015 年苏州市区（不含吴江）1-12 月非住宅类商品房共计成交 19906 套，成交面积为 637468.538 平方米，与去年同期相比，销售套数增加了 2987 套，同比增加 17.65%；成交面积增加了 351993.15 平方米，同比上涨了 30.82%。整体来看，2015 年非住宅不论是销售套数和面积均相较于前年有了大幅度的增长，市场在稳步回暖。

数据显示，从 3 月份开始，苏州市区非住宅商品房销售量在逐月攀升，6 月份销量达到了 2015 年的一个高点，销售套数比上月增加了 1064 套，环比上涨了 79.4%；成交面积比上月增加了 42990.18 平方米，环比上涨了 34.19%。十二月销量达到了 2015 年的销售顶峰，销售套数为 3265 套，完美收官。

从苏州各辖区的非住宅销售状况来看，各区在销售套数和销售面积之间的差距较为明显。从销售套数来看，吴中区以占市区总销售套数的 43.13%位居榜首；从成交面积来看，吴中区依然排行第一，以占全市区总销售面积 36.86%的比例遥遥领先。相城区非住宅销售在 2015 年崛起，销售面积和套数均处于第二名，但远远落后于吴中区；工业园区、高新区销售套数相差不大，但工业园区的销售面积是高新区的 2 倍。姑苏区销售套数再次垫底，销售面积则高于高新区。

（3）2015 年苏州市区房地产市场总结及展望

2015 年苏州楼市持续火热，可谓风光无限，在一系列的楼市政策和六场土拍会刺激下，创造了史无前例的楼市盛宴：土拍楼面价不断刷新，成交屡屡创新高，涨幅居于百城之首，最高涨幅达到 14000 元/平方米...不断上扬的房价也刺

激着购房者的神经，同时也刺激着需求，虽然一整年都有源源不断的新货上市，但仍然没能改变僧多粥少的状况，日光、售罄、千人抢房等热词频见，楼市的热度不断发酵。如果要用一个字来概括 2015 年的苏州楼市，非涨莫属。

风风火火的 2015 年已经结束，回顾这一年房地产政策利好频频出台，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，公积金新政等，这些新政都明显看出房地产的小阳春已经到来。随着房地产政策的不断出台刺激，显示中国政府对楼市调控由限购从严，到政策支持转变。业内人士认为，利好政策的叠加推出将减轻购房者压力，提高购房者购买意愿，也稳步加快房企去库存进度，给楼市带来积极影响。

中国指数研究院 4 月 11 日发布《2016 年一季度中国房地产市场研究报告》，2016 年一季度，受宽松的货币环境及政策环境影响，一线城市及南京、苏州等热点二线城市楼市急剧升温。我们发现其与日本上一轮市场泡沫存在相似之处：首先，房价上涨均已脱离基本面；其次，宽松的货币环境推升市场热度；再次，房地产政策环境也十分宽松。但是，我国房地产市场不会呈现断崖式的下跌的局面，主要源于目前的需求仍以自住为主，而全国范围的宽松政策及环境短期内不会呈现急剧转向，为房地产市场发展营造稳定环境。但预计二季度热点城市在相对趋严的政策环境下，量价将会呈现一定程度的回调。

六、被评估企业的业务分析

（一）被评估企业简介

企业名称：中房（苏州）地产有限公司（以下称“中房苏州”）

注册地址：吴江区松陵镇人民路 500 号 2 幢 1001

法定代表人：赵武

注册资本：95000 万元人民币

企业类型：有限责任公司

成立时间：2013 年 5 月 10 日

经营范围：房地产开发、销售；建筑材料、装饰材料销售；市政设施建设；自有房屋租赁；物业管理；建筑工程信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

1. 历史沿革

中房（苏州）地产有限公司（以下简称“中房苏州”）由中房地产股份有限公司（原名为“中房重实地产股份有限公司”）、中国房地产开发集团公司及中国路桥工程有限责任公司共同出资成立。其中，中房地产股份有限公司持股比例为 40%，中国房地产开发集团公司持股比例为 30%，中国路桥工程有限责任公司持股比例为 30%。

中房苏州成立于 2013 年 5 月 10 日，设立时注册资本为人民币 50,000 万元整，上海力鼎会计师事务所（普通合伙）对此次出资进行了验资，并出具了力鼎验内字（2013）第 wj0182 号《验资报告》。

2013 年 11 月 27 日，中房苏州三家股东同比例增资，增资后注册资本为人民币 95,000 万元整。上海力鼎会计师事务所（普通合伙）对此次增资行为进行了验资，并出具了力鼎验内字（2013）第 WJ0476 号《验资报告》。

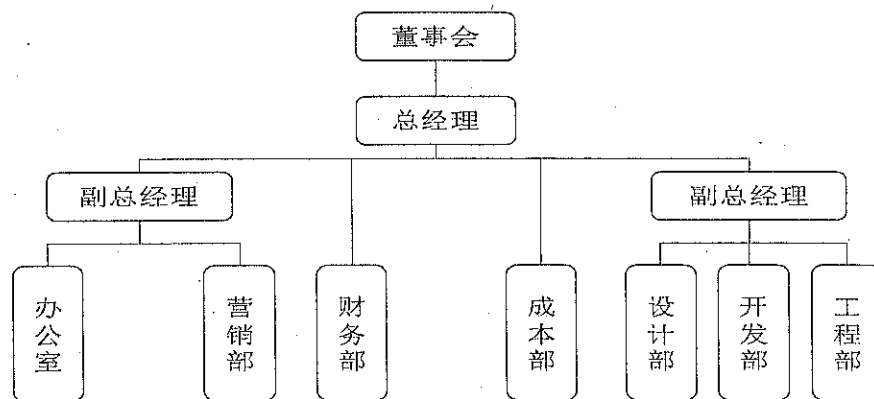
截至评估基准日 2015 年 12 月 31 日，中房苏州股权结构如下表所示：

金额单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	持股比例
1	中房地产股份有限公司	38,000.00	40%
2	中国路桥工程有限责任公司	28,500.00	30%
3	中国房地产开发集团公司	28,500.00	30%
4	合计	95,000.00	

2. 组织结构

中房苏州组织架构如下：



(二)公司开发项目简介

中房（苏州）地产有限公司从事房地产开发业务，持有证书编号：苏州 KF13207 的房地产开发资质证书（2017 年 1 月 21 日到期），公司在江苏苏州市吴江区开发了“中交中房颐园”项目。

（1）项目简介

中交中房颐园项目位于苏州市吴江区的南部重点新城（太湖新城）的核心区域，距离吴江老城区（松陵镇）较近，同时享有吴江太湖新城核心配套及吴江老镇区的各项配套。

中交中房颐园项目于 2013 年取得 2 块土地：①土地证编号为吴国用（2013）第 1006047 号，土地使用权面积 52157.1 m²，用地范围（四至）：北至空地，南至高新路，西至思齐路、东至秋枫路；②土地证编号吴国用（2013）第 1006050 号，土地使用权面积 52389.2 m²，用地范围（四至）：北至顾家荡路，南至空地，西至思齐路、东至秋枫路；2 块土地使用权类型均为出让，城镇住宅用地，终止日期 2083 年 4 月 13 日。

“中交中房颐园”项目分两期开发，已取得建字第 320584201301089 号建设用地规划许可证、建字第 320584201301362 号建设工程规划许可证、编号 FJ20140037 320584201404030301 建设工程施工许可证。其中一期已取得编号为（2014）035 号、（2014）065 号、（2015）009 号的商品房预售许可证并已全部售罄，二期已取得编号为（2016）008 号、（2016）034 号、（2016）053 号、（2016）062 号商品房预售许可证，二期于评估基准日仍在建设当中。

根据建字第 320584201301362 号建设工程规划许可证，项目总占地面积 104546.3 m²，总建筑面积 315876.34 m²（地上 254648.87 m²，地下 61227.47 m²），计容建筑面积 250910.35 m²，不计容建筑面积 64965.99 m²；2007 个机动车位，其中地上 401 个，地下 1606 个（其中约 899 个车位为可售车位，其余为人防车位不可售），项目综合容积率小于等于 2.4，绿化率约 35%。

中房苏州于 2015 年 10 月最新竞拍取得的太湖新城吴江秋枫街东侧高新路南侧地块（35 号地块，3 号地项目），已于 2016 年 4 月交纳完毕土地出让金，截止报告日已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证，土地证证号为吴国用（2016）第 1005997 号，用途：城镇住宅用地，面积：62071.50 平方米，终止日期 2085 年 11 月 29 日；建设用地规划许可证证号为地字第 320584201601030 号；建设工程规划许可证编号为建字第 320584201601110 号，项目总建筑面积 209839.46 m²（地上 155627.45 m²，地下 54212.01 m²），计容建筑面积 152011.37 m²。其余审批批复证件正在办理中，3 号地项目分一期进行建设，全部为毛坯。企业计划 2016 年 8 月开工建设，预计 2018 年 2 月竣工。

项目周边配套良好，教育、文化、医疗等设施齐全，教育设施有苏州湾实验小学、吴江中学、北外附属苏州湾外国语学校、韩国语学校、蒙特梭利幼儿园等，文化设施有音乐喷泉、文博中心、体育中心、阅湖台等，医疗设施有苏州第九人民医院。项目周边生态景色秀美，太湖新城核心区 17 平方公里“一廊、两环、三片”的绿色框架已基本完成，未来成长性强，坐享太湖新城核心区商业（绿地中心等）以及地铁上盖大型商业配套（新城吾悦广场、华润万象城等）。

（2）开发计划

“中交中房颐园”项目，分 2 期开发，为全住宅精装修项目，有车位，一共 17 栋，1 期 2014 年 4 月开工，预计 2016 年全部竣工，1 期已全部售罄；2 期 2015 年 8 月开工，预计 2017 年 7 月全部竣工。

（3）目前开发程度

项目 1 期已全部售罄，预计 2016 年实现全部交房；目前二期在 3 月开盘 10、11、20 三栋楼，共计 308 套，可售面积 39948.09，截至报告日剩余 14 套，共计 1851.05 平方米。5 月开盘 15、18、19 三栋楼，共计 316 套，可售面积 46909.36，截至报告日剩余 79 套，共计 11183.91 平方米。7 月开盘 12、17 三栋楼，共计 184 套，可售面积 24242.67，截至报告日剩余 43 套，共计 6539.09 平方米。目前二期还有 9、16 号楼尚未开盘，共 232 套，面积 29177.19 平方米。

除“中交中房颐园”一、二期外，中房苏州在 2015 年 10 月以底价 5.04 亿元竞得太湖新城吴江秋枫街东侧高新路南侧地块（35 号地块，3 号地项目），评估基准日土地出让金缴纳了一半。目前本项目的环评和立项已完成，有初步的可研报告，截止报告日已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证，其余审批批准证书正在办理中，预计 2016 年 8 月开工建设。

七、被评估企业的资产与财务分析

（一）企业历史年度经营数据

财务状况表

金额单位：万元

科目名称	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产	137,335.33	240,511.70
非流动资产	27,298.52	683.72
资产合计	164,633.85	241,195.43
流动负债	26,738.95	122,835.83
非流动负债	45,000.00	25,000.00

负债合计	71,738.95	147,835.83
所有者(股东)权益合计	92,894.90	93,359.59

经营成果表

金额单位：万元

项目	2014 年度	2015 年
营业收入		24,769.01
减：营业成本		20,464.16
利润总额	-2,346.72	642.91
减：所得税费用	-569.18	178.22
净利润	-1,777.54	464.69

上表中列示的财务数据业经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具瑞华审字[2016] 01610140 号标准无保留意见审计报告。

(二)企业执行的会计政策

中房苏州财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）。

根据企业会计准则的相关规定，中房苏州会计核算以权责发生制为基础。除某些金融工具和投资性房地产外，本财务报表均以历史成本为计量基础。持有待售的非流动资产，按公允价值减去预计费用后的金额，以及符合持有待售条件时的原账面价值，取两者孰低计价。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

1、会计期间

公司的会计期间分为年度和中期，会计中期指短于一个完整的会计年度的报告期间。本公司会计年度采用公历年度，即每年自 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

2、税项

(1) 主要税种及税率

税种	具体税率情况
营业税	按应税营业额的 5%计缴营业税。
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的 7%计缴。
教育费附加	按实际缴纳的流转税的 3%计缴。
地方教育附加	按实际缴纳的流转税的 2%计缴。
企业所得税	按应纳税所得额的 25%计缴。
房产税	房产原值*70%*1.2%，或租金收入*12%
土地增值税	增值额超额累计税率。

(2) 税收优惠及批文

无税收优惠。

(三)非经营性资产及负债、溢余资产分析

非经营性资产及负债：指未列入企业经营的流动资产和流动负债，主要是投资、融资相关的各类应收应付款项。通过对被评估单位提供的评估基准日财务报表分析，同时考虑到房地产开发企业的特殊性，确定其没有与投融资相关的应收应付款项。溢余资产主要是经营性资产中的闲置资产、超出经营活动所需的货币资金、非经常性赔款、押金等以及利用溢余货币资金形成的交易性金融资产、可供出售金融资产、长期应收款（放款）等。根据测算，在未来融资模式下，被评估单位溢余资产为货币资金；非经营性主要包括其他应收款、应收利息、存货-3号地项目、应交税费、其他应付款等。

八、评估计算及分析过程

(一)收益法模型的选择

本次评估的标的为中房苏州股权价值，根据《资产评估准则—基本准则》、《企业价值评估指导意见（试行）》，经过对本次评估经济行为和评估标的情况的分析，我们认为收益现值法是适宜的评估方法。

1.评估模型

本次进行收益法评估选用企业自由现金流折现模型。

2.计算公式

股东全部权益价值=收益期间的企业自由现金流量折现值+溢余资产、非经营性资产价值-非经营性负债价值-付息债务价值

3.收益期及期末余值的确定

收益期按照被评估对象的收益期限确定，终值按预测期末回收资产确定。

4.企业自由现金流量的确定

企业自由现金流量=现金净流入+期末固定资产回收-资本性支出

5.折现率的确定

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

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

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β ：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价本；

Rc：企业特定风险调整系数；

T：被评估企业的所得税税率。

6.权益现金流折现时间的确定

本次现金流折现时间按年末折现考虑。

7.溢余资产、非营运性资产价值

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

非营运性资产价值是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产，采用基础法确定评估值。

8.非营运性负债价值

非营运性负债价值是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的负债，采用基础法确定评估值。

9.付息债务价值的确定

付息债务是包括企业的长期借款及一年内到期的非流动负债，按其市场价值确定。

(二)收益期的确定

收益期按照项目开发期和后期尾盘销售期进行确定。

(三)收益预测

1.销售收入预测

本次评估预测是在分析企业历史数据的基础上确定基期数据，然后遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策及地区的

宏观经济状况，研究了房地产市场的现状与前景，考虑企业的发展规划、经营计划及所面临的市场环境和未来的发展前景等因素。依据企业提供的未来收益预测，经过综合分析研究编制的。评估是在充分考虑公司现实基础和发展潜力的基础上，并在上述各项假设和前提下的分析预测。

(1)销售单价

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

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

经评估人员市场调查及测算后，确定各种类型房屋的销售均价。

具体测算过程详见流动资产评估技术说明存货-开发成本测算过程部分。

(2)销售收入

预计预售进度时，根据企业实际开发程度、预计开发进度、取得预售许可证的时间，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。

1) 中交中房颐园项目

预计签约进度如下：

销售额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
住宅签约面积合计 (m ²)	100,406.99	28,687.71	14,392.85
车位合计 (个)			899.00
销售额合计 (万元)	173,656.94	50,203.49	32,379.48

预计回款进度如下：

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
回款合计	158,635.88	75,305.24	42,192.00

具体测算过程详见流动资产评估技术说明存货-开发成本测算过程部分。

2) 3 号地（璟园）项目

销售额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
住宅签约面积合计（m²）	29,915.00	86,755.00	32,905.00
均价（元/m²）	1.4	1.4	1.4
车位合计（个）			876.00
均价（元/个）	7	7	7
销售额合计（万元）	41,881.00	121,457.00	52,199.00

预计回款进度如下：

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
回款合计	26,881.00	106,457.00	82,199.00

2. 成本支出预测

$$\text{续建成本现值} = \text{续建成本} / (1 + \text{折现率})^{\text{折现期}}$$

根据项目投资预算总额、施工进度、计划进度、预计付款进度编制工程支出计划表，续建成本主要为工程成本支出。

工程成本支出的根据项目后续预算支出确定。

$$\text{续建工程成本支出} = \text{预计工程成本总额} - \text{基准日实付金额}$$

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

预计投资总额按照项目的目标成本及付款计划确定。

$$\text{实付金额} = \text{账面价值} + \text{已结转成本} + \text{预付账款} - \text{应付账款} - \text{应付利息}$$

未来中交中房颐园项目成本支出的预测表

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年
金额	65,369.74	47,443.98

具体测算过程详见流动资产评估技术说明存货-开发成本测算过程部分。

未来 3 号地（璟园）项目成本支出的预测表

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
----	--------	--------	--------

金额	50,673.59	34,017.00	12,017.00
----	-----------	-----------	-----------

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。

3 号地（璟园）项目开发成本包括土地成本、前期工程费、主体建筑(装修)工程费、设施基础费、配套设施费、资本化利息、其他建设工程支出等，全部为可售物业和公共配套，无自持物业。

销售部分的投资额=123,889.00×100.00%

=123,889.00 万元

b. 基准日实付金额

3 号地（璟园）项目按企业账面的实付金额确定。账面价值为 25,181.41 万元。

实付金额=账面价值=25,181.41=25,181.41 万元

c. 续建工程成本

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

续建工程成本总额=销售部分的投资额-基准日实付金额

=123,889.00-25,181.41

=98,707.59 万元

考虑全投资成本，续建工程成本中的财务费用为 2000 万元，不考虑财务费用的续建成本为 96,707.59 万元。

3. 营业税金及附加的预测

1) 中交中房颐园项目

根据财税[2016]36 号文，房地产企业以后年度不再征收营业税，改征增值税，本次预测增值税选择适用简易计税方法按照 5%的征收率计税。其他税金包括城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%，销售税金的综合税率为 5.6%。

销售税金=现金流入/(1+5%)×5.6%

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
----	--------	--------	--------

金额	10,579.59	4,016.28	2,250.24
----	-----------	----------	----------

注：基准日按预收账款预缴的营业税金及附加 2,248.82 万元，未在上表反映，应作为加计项目。

基准日的账面预收账款产生的税金及附加与预缴金额的差异作为补缴，在 2016 年考虑。

2) 3 号地（璟园）项目

根据财税[2016]36 号文，房地产企业以后年度不再征收营业税，改征增值税，3 号地璟园项目预测增值税选择按照 11%的征收率计税。其他税金包括城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%。

因回款额为含税口径，即营业税金及附加=应交增值税+应交增值税×12%=应交增值税×1.12

应交增值税=销项税-进项税，其中当期销项税=（回款额/1.11-当期可抵扣的土地成本）×11%；其中进项税为当期可抵扣的进项税。

当期可抵扣的土地成本=土地出让金×当期销售面积/总可销售面积

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
金额	813.70	3,222.48	6,138.26

4. 土地增值税预征

本次评估按照相关规定，采用先预征后清算的原则，按照回款金额的 2%预征土地增值税，同时假设当中交中房颐园和 3 号地项目产品销售完成后进行清算土地增值税。

测算过程：先分别测算 2016-2018 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	2016 年	2017 年	2018 年
中交中房颐园			
回款额	158,635.88	75,305.24	42,192.00
预征率	2%	2%	2%
历史期需补缴	289.27		
土地增值税（预征）	3,461.98	1,506.10	843.84
3 号地（璟园）项目			
回款额	26,881.00	106,457.00	82,199.00
预征率	2%	2%	2%
土地增值税（预征）	537.62	2,129.14	1,643.98

基准日的账面预收账款产生的税金及附加与预缴金额的差异作为补缴，在

2016 年考虑。

具体测算过程详见流动资产评估技术说明存货-开发成本测算过程部分。

5.销售费用预测

房地产开发企业的销售费用主要包括项目销售部门的工资、各项社保费、福利费、宣传推广费、销售代理费、折旧费等，除折旧费外全部为付现的费用。根据企业历史的销售费用水平，按销售回款金额的 2%确定，预测各年度付现的销售费用如下表：

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
合计	3,710.34	3,635.24	2,343.98

6.管理费用预测

房地产开发企业的管理费用主要包括工资、各项社保费、职工福利费、业务招待费、差旅费、办公费、审计费、评估费、折旧、摊销等各项费用。上述费用中除固定资产折旧、无形资产摊销和长期待摊费用摊销以外全部为付现的费用。根据企业历史及预计管理费用水平确定，确定预测各年度付现的管理费用如下表：

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
合计	900.00	900.00	900.00

7.土地增值税汇算清缴

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。

企业预计在 2018 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	计算公式	费率	中房颐园-普通住宅	中房颐园-非普通住宅	3 号地
已结转销售收入			22,096.56	-	

预测期销售收入			313,675.76	40,454.25	194,177.48
小计			335,772.32	40,454.25	194,177.48
扣除项目					
取得土地使用权所支付的金额			81,167.44	6,700.56	51,939.00
新建房屋及配套设施的成本			143,900.67	11,879.33	69,950.00
新建房屋及配套设施的费用（销售费用、管理费用、财务费用）	(1+2)*费率	10.00%	22,506.81	1,857.99	12,188.90
与转让房地产有关的税金	(二、3) ×5.60%/1.05	5.33%	17,966.78	2,157.56	1,090.12
房地产开发企业加计扣除项目	(1+2)*费率	20.00%	45,013.62	3,715.98	24,377.80
小计			310,555.33	26,311.42	159,545.82
转让房地产的增值额	(3) - (6)		25,216.99	14,142.83	34,631.66
增值额与扣除项目金额的比率	三/(6)		8.12%	53.75%	21.71%
应纳土地增值税			-	4,341.56	10,389.50
土地增值税（预缴）				7,082.60	4,310.74
应补交土地增值税				-2,441.04	6,078.76

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	2016 年	2017 年	2018 年
中交中房颐园项目			
金额	3,461.98	1,506.10	-1,897.20
3 号地			
金额	537.62	2,129.14	7,722.74

具体测算过程详见流动资产评估技术说明存货-开发成本测算过程部分。

8. 所得税预测

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，最后一年清盘时清缴企业所得税。

测算过程：先分别测算 2016-2018 年的企业所得税（预征）

企业所得税（预征）=（回款额 × 所得税预缴预计利润率 - 营业税金 - 销售费用 - 管理费用 - 土地增值税）× 25%

考虑以前年度亏损用当年企业所得税（预征）减去递延所得税资产，如果小于 0 元，即当年不需要缴纳企业所得税，以后年度继续弥补亏损；如果大于 0 元，即弥补亏损后需缴纳的所得税。截止基准日账面递延所得税资产 484.19 万

元。企业所得税预征明细如下：

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
金额	-	-	-

2016 年与 2017 年企业所得税（补缴）根据企业的实际销售结转计划，预估其所得税费用。

2018 年企业所得税（补缴）=预测整个项目利润总额×30%-基准日递延所得税资产-预测年度企业所得税（预征）-2016 年与 2017 年企业所得税（补缴）

项目整体所得税率主要是与企业沟通了解，企业存在一些不可以抵扣的成本费用，实际税率约为 30%，同时评估人员又查询了房地产行业近两年平均的实际所得税率情况，与其较接近，因此本次采用 30%所得税率测算其整个项目的所得税。

企业所得税补缴明细如下：

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
中交中房颐园项目			
金额	6,100.00	21,500.00	1,315.55
3 号地			
金额	-	-	16,080.76

9.资本性支出的预测

根据项目开发的规模及公司的业务特点，公司固定资产等可以满足日常使用，故预测年度内不需考虑资本性支出。

10.期末固定资产回收

期末固定资产回收金额按以下原则确定，对于固定资产按项目结束后的净值确定。期末固定资产回收金额计算如下：

金额单位：人民币万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
金额	-	-	5.95

11.自由现金流量的预测

通过对以上各项的预测，得出企业预测年度自由现金流量见下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
销售收入	185,516.88	181,762.24	124,391.00

成本支出	116,043.33	81,460.98	12,017.00
营业税金及附加(含土地增值税)	15,392.89	10,874.01	10,876.32
销售费用	3,710.34	3,635.24	2,343.98
管理费用	900.00	900.00	900.00
财务费用	0.00	0.00	0.00
营业外收入—汇算清缴土地增值税	0.00	0.00	-3,337.72
减：所得税	6,100.00	21,500.00	17,396.31
加：期末固定资产回收	0.00	0.00	5.95
减：资本性支出	0.00	0.00	0.00
企业自由现金流量	43,370.32	63,392.01	77,525.62

12.折现率的确定

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

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

其中：

E：权益资本；

D：债务资本；

上式中 E/(E+D) 即资本结构采用企业自身资本结构计算，通过了解取得企业目前的付息债务情况，未来将保持目前的资本结构，本次通过迭代法计算取值为 79.79%。

Rd：债务资本收益率，根据企业基准日平均付息负债金额以及利息支出金额并计算，取值为 7.39%；

名称	债务	利率	比重	加权平均
长期借款	240,000,000.00	6.675%	53%	7.39%
一年内到期的非流动负债	210,000,000.00	8.20%	47%	

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，Rf 为无风险利率，截止 2015 年 12 月 31 日，根据 Wind 资讯查询的

银行间固定利率国债收益率为 2.82%，本次无风险报酬率 R_f 取值为 2.82%。

β 为房地产上市公司平均权益资本的预期市场风险系数。查询 WIND 资讯并计算，取值为 0.9445。

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 6.17%。

R_c 为个别风险调整系数，根据公司品牌成熟度、开发项目所处地理位置、财务风险等，本次评估中的个别风险调整系数确定为 2%。

经计算 $WACC = 9.62\%$ 。

13. 评估值的计算过程及评估结论

(1) 企业自由现金流量折现值的确定

预测期内各年自由现金流折现考虑，从而得出企业的企业自由现金流量现值合计，计算公式如下：

$$\begin{aligned} \text{企业自由现金流量现值合计} &= \text{预测期期间的自由现金流量现值} \\ &= 151,172.17 \text{ 万元} \end{aligned}$$

(2) 溢余资产、非经营性资产及负债价值的确定

评估基准日，中房苏州溢余资产为货币资金。

非经营性资产主要是未列入营运的资产，包括投资活动和融资活动涉及的资产，通过对中房苏州基准日会计报表的分析，其非经营性资产主要包括其他应收款、应收利息、与存货无关的预付账款及开发成本-3 号地项目；非营运性负债主要包括应交税费、其他应付款、与存货成本无关的应付账款、应付职工薪酬等。明细如下：

项目	账面价值	价值确定
其他应收款（押金、贷垫款、保证金等）	503,788,233.27	503,788,233.27
应收利息	324,800.01	324,800.01
货币资金	214,067,961.83	214,067,961.83
预付账款-与项目工程款无关的	226,937.39	226,937.39
一、非经营性、溢余资产合计	718,407,932.50	718,407,932.50
其他应付款（扣除应付利息款及借款）	4,103,010.66	4,103,010.66
应交税费（已结转收入部分的未缴税金）	58,030.36	58,030.36
应付账款-与项目工程款无关的	3,627,990.85	3,627,990.85
应付职工薪酬	3,600.00	3,600.00
二、非经营性负债合计	7,792,631.87	7,792,631.87

(3) 付息债务价值的确定

根据评估基准日的审计后报表，付息负债为一年内到期的非流动负债和长期借款，付息负债的评估价值为 45,000.00 万元。

(4) 股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值=企业自由现金流量现值合计+溢余资产、非经营性资产
价值-非经营性负债价值-付息债务价值
=177,233.70 万元

第七部分评估结论及分析

一、资产基础法评估结论

在评估基准日持续经营假设前提下，经采用资产基础法对中房苏州进行评估，中房苏州总资产账面价值为 241,195.42 万元，评估价值为 325,363.04 万元，增值额为 84,167.62 万元，增值率为 34.90%；负债账面价值为 147,835.83 万元，评估价值为 147,835.83 万元，无增减值；净资产账面价值为 93,359.59 万元，评估价值为 177,527.21 万元，增值额为 84,167.62 万元，增值率为 90.15%。评估汇总情况详见下表：

资产基础法评估结果汇总表

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
1 流动资产	240,511.70	325,067.55	84,555.85	35.16
2 非流动资产	683.72	295.49	-388.23	-56.78
3 其中：长期股权投资	-	-	-	
4 投资性房地产	-	-	-	
5 固定资产	189.95	257.95	68.00	35.80
6 在建工程	-	-	-	
7 无形资产	9.58	37.54	27.96	291.86
8 无形资产—土地使用权	-	-	-	
9 其他	484.19	-	-484.19	-100.00
10 资产总计	241,195.42	325,363.04	84,167.62	34.90
11 流动负债	122,835.83	122,835.83	-	-
12 非流动负债	25,000.00	25,000.00	-	-
13 负债总计	147,835.83	147,835.83	-	-
14 净资产（所有者权益）	93,359.59	177,527.21	84,167.62	90.15

评估结论的详细情况见《资产评估明细表》。

二、收益法评估结论

采用收益法评估后的中房苏州的股东全部权益价值为 177,233.70 万元，评估增值 83,874.11 万元，增值率为 89.84%。

三、最终评估结果

资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，结合本次评估情况，被评估单位详细提供了其资产负债相关资料、评估师也从外部收集到满足资

产基础法所需的资料，我们对被评估单位资产及负债进行全面的清查和评估，对公司的房地产存货用假设开发法进行了评估，因此资产基础法评估结果较为可靠，因此本次评估以资产基础法的评估结果 177,527.21 万作为最终评估结论。

收益法的结果和资产基础法相差较小，原因是在资产基础法下对公司的主要资产存货也是采用未来现金流角度测算的，所以两个方法之间的基本思路是一致的，因此本次评估收益法仅作为对评估结果的验证。

四、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中房苏州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：

（一）存货增减值原因分析：中房苏州开发的中交中房颐园项目位于苏州市吴江区的南部重点新城（太湖新城）的核心区域，同时享有吴江太湖新城核心配套及吴江老镇区的各项配套，受当地政府大力支持，取得土地价格较低，并且近期房地产行情转暖，销售预期较好，综合导致存货增值。

（二）固定资产增减值原因分析

运输车辆评估原值减值的主要原因为更新换代较快，近几年市场价格有所下降，形成评估减值；评估净值增值的原因是由于会计折旧年限低于其经济寿命年限，形成评估净值增值。

电子设备原值减值的原因是办公设备更新换代较快，近几年市场价格有所下降，形成评估原值减值；评估净值增值的原因是由于会计折旧年限低于其经济寿命年限，形成评估净值增值。

（三）无形资产增减值原因分析

纳入评估范围的软件账面值是按照预计使用年限 5 年摊销后的净值，而评估时采用市场法进行评估，故而导致评估增值。

（四）递延所得税资产为以前年度累计未弥补亏损原因形成，以前年度亏损已在存货-开发成本-B1 中考虑，故递延所得税资产评估为 0 元。

（本页以下空白）

附件：关于进行资产评估有关事项的说明

关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方和被评估单位概况

(一) 委托方概况

委托方及产权持有者：中国房地产开发集团有限公司（以下简称“中房集团”）

住所：北京市海淀区首体南路 38 号创景大厦 8 层

法定代表人：耿忠强

注册资本：65981.53 万元

成立日期：1985 年 12 月 11 日

营业期限：2015 年 10 月 13 日至长期

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：国内外房地产综合开发（含土地开发）与经营；城市基础设施建设、民用与工业建筑（含高层建筑）总承包，建筑装饰；进出口业务；黑色金属（含钢材）、非金属矿产品、木材、水泥、建筑材料、橡胶、化工原料及产品（危险化学品除外）、机械设备、电子设备、仪器仪表、纸张、轻工产品、针纺织品、服装、五金交电、家用电器、家具、工艺美术品的销售、仓储；汽车的销售；计算机软硬件及工程建设新技术、新工艺的开发、应用、推广；与以上业务相关的各类咨询；服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依据批准的内容开展经营活动。）

中房集团于 1981 年 1 月 16 日经国务院批准组建，原名为中国房屋建设开发公司，是我国成立最早的房地产开发企业。1987 年 11 月更名为中国房地产开发总公司。1993 年 1 月，经国务院批准，更名为中国房地产开发集团有限公司。1999 年 1 月，按照党中央国务院关于党政机关与所办经济实体和管理的直属企业脱钩的精神，中房集团与原上级主管部门建设部脱钩，成为中央管理的以房地产为主的国有骨干企业。2010 年 8 月，经国务院批准，公司整体并入中国交通建设集团有限公司，成为其全资子公司。2015 年中房集团被划转为中交房地产集团有限公司全资子公司（简称“地产集团”）。

(二) 被评估单位

1、基本情况

名称：中房（苏州）地产有限公司（以下简称“中房苏州”）

注册号：320584000367279

类型：有限责任公司

住所：吴江区松陵镇人民路 500 号 2 幢 1001

法定代表人：赵武

注册资本：95000 万元人民币

营业期限：2013 年 5 月 10 日-2063 年 5 月 9 日

经营范围：房地产开发、销售；建筑材料、装饰材料销售；市政设施建设；自有房屋租赁；物业管理；建筑工程信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、历史沿革

中房（苏州）地产有限公司由中房地产股份有限公司、中国房地产开发集团有限公司及中国路桥工程有限责任公司共同出资成立，由中房地产股份有限公司控制。其中，中房地产股份有限公司持股比例为 40%，中国房地产开发集团有限公司持股比例为 30%，中国路桥工程有限责任公司持股比例为 30%。

中房苏州成立于 2013 年 5 月 10 日，设立时注册资本为人民币 50,000 万元整，上海力鼎会计师事务所（普通合伙）对此次出资进行了验资，并出具了力鼎验内字（2013）第 wj0182 号《验资报告》。

2013 年 11 月 27 日，中房苏州三家股东同比例增资，增资后注册资本为人民币 95,000 万元整。上海力鼎会计师事务所（普通合伙）对此次增资行为进行了验资，并出具了力鼎验内字（2013）第 WJ0476 号《验资报告》。

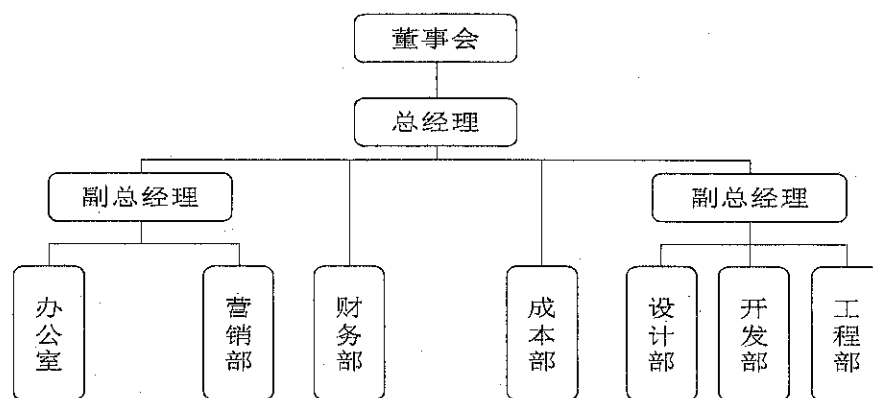
截至评估基准日 2015 年 12 月 31 日，中房苏州股权结构如下表所示：

金额单位：万元

序号	股东名称	认缴出资额	持股比例
1	中房地产股份有限公司	38,000.00	40%
2	中国路桥工程有限责任公司	28,500.00	30%
3	中国房地产开发集团有限公司	28,500.00	30%
	合计	95,000.00	

3、组织结构

中房苏州组织架构如下：



4、主要资产（开发项目）概况

中房（苏州）地产有限公司从事房地产开发业务，持有证书编号为苏州KF13207的房地产开发资质证书（2017年1月21日到期），公司在江苏省苏州市吴江区开发了“中交中房颐园”项目，另外公司在2015年10月竞得太湖新城吴江秋枫街东侧高新路南侧地块（35号地块，3号地项目），拟开发项目暂定名“中房景园”。

（1）项目简介

“中交中房颐园”项目位于苏州市吴江区的南部重点新城（太湖新城）的核心区域，距离吴江老城区（松陵镇）较近，同时享有吴江太湖新城核心配套及吴江老镇区的各项配套。

中交中房颐园项目于2013年取得2块土地：①土地证编号为吴国用（2013）第1006047号，土地使用权面积52157.1 m²，用地范围（四至）：北至空地，南至高新路，西至思齐路、东至秋枫路；②土地证编号吴国用（2013）第1006050号，土地使用权面积52389.2 m²，用地范围（四至）：北至顾家荡路，南至空地，西至思齐路、东至秋枫路；2块土地使用权类型均为出让，城镇住宅用地，终止日期2083年4月13日。

“中交中房颐园”项目分两期开发，已取得建字第320584201301089号建设用地规划许可证、建字第320584201301362号建设工程规划许可证、编号FJ20140037 320584201404030301建设工程施工许可证。其中一期已取得编号为（2014）035号、（2014）065号、（2015）009号的商品房预售许可证并已全部售罄，二期已取得编号为（2016）008号、（2016）034号、（2016）053号、（2016）062号商品房预售许可证，二期于评估基准日仍在建设当中。

根据建字第320584201301362号建设工程规划许可证，项目总占地面积

104546.3 m²，总建筑面积 315876.34 m²（地上 254648.87 m²，地下 61227.47 m²），计容建筑面积 250910.35 m²，不计容建筑面积 64965.99 m²；2007 个机动车位，其中地上 401 个，地下 1606 个（其中约 899 个车位为可售车位，其余为人防车位不可售），项目综合容积率小于等于 2.4，绿化率约 35%。

中房苏州于 2015 年 10 月最新竞拍取得的太湖新城吴江秋枫街东侧高新路南侧地块（35 号地块，3 号地项目），已于 2016 年 4 月交纳完毕土地出让金，截止报告日已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证，土地证证号为吴国用（2016）第 1005997 号，用途：城镇住宅用地，面积：62071.50 平方米，终止日期 2085 年 11 月 29 日；建设用地规划许可证证号为地字第 320584201601030 号；建设工程规划许可证编号为建字第 320584201601110 号，项目总建筑面积 209839.46 m²（地上 155627.45 m²，地下 54212.01 m²），计容建筑面积 152011.37 m²。其余审批批复证件正在办理中，3 号地项目分一期进行建设，全部为毛坯。企业计划 2016 年 8 月开工建设，预计 2018 年 2 月竣工。

项目周边配套良好，教育、文化、医疗等设施齐全，教育设施有苏州湾实验小学、吴江中学、北外附属苏州湾外国语学校、韩国语学校、蒙特梭利幼儿园等，文化设施有音乐喷泉、文博中心、体育中心、阅湖台等，医疗设施有苏州第九人民医院。项目周边生态景色秀美，太湖新城核心区 17 平方公里“一廊、两环、三片”的绿色框架已基本完成，未来成长性强，坐享太湖新城核心区商业（绿地中心等）以及地铁上盖大型商业配套（新城吾悦广场、华润万象城等）。

（2）开发计划

“中交中房颐园”项目分两期开发，全部为精装修住宅，一共 17 栋，有车位，一期 2014 年 4 月开工，预计 2016 年全部竣工，一期已全部售罄；二期 2015 年 8 月开工，预计 2017 年 7 月全部竣工。

（3）目前开发程度

项目一期已全部售罄，预计 2016 年实现全部交房；二期还在建设当中，目前二期在 3 月开盘 10、11、20 三栋楼，共计 308 套，可售面积 39948.09，截至报告日剩余 14 套，共计 1851.05 平方米。5 月开盘 15、18、19 三栋楼，共计 316 套，可售面积 46909.36，截至报告日剩余 79 套，共计 11183.91 平方米。7 月开盘 12、17 三栋楼，共计 184 套，可售面积 24242.67，截至报告日剩余 43 套，共计 6539.09 平方米。目前二期还有 9、16 号楼尚未开盘，共 232 套，面积 29177.19

平方米。

除“中交中房颐园”一、二期外，中房苏州在 2015 年 10 月最新竞拍取得的太湖新城吴江秋枫街东侧高新路南侧地块（35 号地块，3 号地项目），已于 2016 年 4 月交纳完毕土地出让金，截止报告日已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证，土地证证号为吴国用（2016）第 1005997 号，用途：城镇住宅用地，面积：62071.50 平方米，终止日期 2085 年 11 月 29 日；建设用地规划许可证证号为地字第 320584201601030 号；建设工程规划许可证编号为建字第 320584201601110 号，项目总建筑面积 209839.46 m²（地上 155627.45 m²，地下 54212.01 m²），计容建筑面积 152011.37 m²。其余审批批复证件正在办理中，3 号地项目分一期进行建设，全部为毛坯。企业计划 2016 年 8 月开工建设，预计 2018 年 2 月竣工。

5、近年公司财务情况

财务状况表

金额单位：万元

科目名称	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产	137,335.33	240,511.70
非流动资产	27,298.52	683.72
资产合计	164,633.85	241,195.43
流动负债	26,738.95	122,835.83
非流动负债	45,000.00	25,000.00
负债合计	71,738.95	147,835.83
所有者(股东)权益合计	92,894.90	93,359.59

经营成果表

金额单位：万元

项 目	2014 年度	2015 年
营业收入		24,769.01
减：营业成本		20,464.16
利润总额	-2,346.72	642.91
减：所得税费用	-569.18	178.22
净利润	-1,777.54	464.69

上表中列示的财务数据业经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具瑞华审字[2016] 01610135 号标准无保留意见审计报告。

二、关于评估目的说明

根据中国房地产开发集团有限公司于2016年7月21日召开的二届十八次董事会议决议，因中国房地产开发集团有限公司拟转让持有的中房（苏州）地产有限公司30%股权的需要，对该经济行为所涉及的中房（苏州）地产有限公司的股东全部权益价值进行评估，为该经济行为提供价值参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

（一）评估对象

评估对象为中房（苏州）地产有限公司的股东全部权益。

（二）评估范围

评估范围为中房（苏州）地产有限公司于评估基准日的全部资产及负债，其中总资产账面价值241,195.42万元，其中存货162,902.15万元，负债账面价值147,835.83万元，净资产账面价值93,359.59万元，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

序号	科目名称	账面价值
1	一、流动资产	2,405,117,048.16
	其中 开发产品	10,885,536.75
	开发成本	1,618,135,980.35
2	二、非流动资产	6,837,237.86
3	三、资产总计	2,411,954,286.02
4	四、流动负债	1,228,358,337.24
5	五、非流动负债	250,000,000.00
6	六、负债总计	1,478,358,337.24
8	七、净资产	933,595,948.78

上述账面价值业经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

委托方确认评估对象和评估范围与此次经济行为所涉及的评估对象和评估范围是一致的。

四、关于评估基准日的说明

委托方确定本次资产评估基准日为2015年12月31日。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

1、中房苏州以土地证编号为吴国用（2013）第1006047号的土地使用权（面

积 52157.1 m²) 抵押取得中国银行股份有限公司吴江分行营业部长期借款 29,000.00 万元, 截至评估基准日已归还 5,000 万元, 账面借款余额 24,000 万元; 以土地证编号为吴国用(2013)第 1006050 号的土地使用权(面积 52389.2 m²) 抵押取得渤海国际信托有限公司长期借款 21,000.00 万元。截至出具报告日, 与中国银行股份有限公司吴江分行营业部的长期借款余额 24,000 万元已归还完毕。

2、评估人员通过企业提供的销售统计表并通过抽查预售合同及销售发票来确认其签约面积、合同总价、以及未收款情况。企业的收入确认条件是以交钥匙为准, 截止评估基准日已结转面积 20,734.13 平方米, 已签约未结转面积 85,027.27 平方米, 截至出具报告日, 预收账款已结转 23,277.56 万元。已与评估单位核实确认基准日预收款账龄较长的不存在风险。一期未回款的主要是办理公积金贷款未及时放款和有部分抵工程款情况所致。抵偿工程款的具体情况是中房苏州与项目施工单位(如南通三建公司等)的员工签订预售合同并确认预售回款, 但以中房苏州应付施工单位的工程款进行清偿。评估人员将抵偿工程款预售住宅与同期对外销售住宅价格进行了比较, 抵工程款预售价格均为正常市场价格, 不存在低于开发成本价格预售的情况, 即住宅的预售款等于可抵工程款, 不影响净现金流。

已与评估单位核实未按约定收款的预售合同继续生效, 无无效预售情况。

除上述问题外, 未发现其他可能影响评估工作的重大事项。中房(苏州)地产有限公司承诺, 本次评估涉及资产中不存在其他权属不清, 产权纠纷等情况; 不存在其他影响评估结果的或有事项; 不存在其他影响评估结果的抵押、质押、担保及其他或有负债、或有资产; 不存在其他影响生产经营活动和财务状况的重大合同、重大诉讼事项、或有资产、及其他或有负债等情况。

六、资产及负债清查情况、经营和收益状况的说明

在本次清查过程中, 中房苏州安排公司财务部门牵头, 在工程部、销售部、办公室等相关业务部门的配合下, 对列入评估范围内的资产进行了清查。清查工作按照资产的不同种类分别进行, 主要分为对存货等实物资产的清查盘点, 以及债权和债务的清查。

基准日时总资产账面价值 241,195.42 万元, 其中存货 162,902.15 万元, 负债账面价值 147,835.83 万元, 净资产账面价值 93,359.59 万元。清查范围与评估范围一致, 中房(苏州)地产有限公司的财务数据均已经瑞华会计师事务所(特殊

普通合伙) 审计确认, 未发现需清查调整事项。

七、资料清单

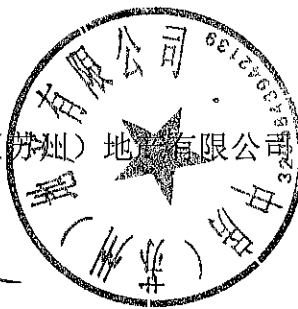
公司向评估机构提供了如下主要资料:

- (一) 企业相关基础资料;
- (二) 评估基准日各项资产、负债清查申报表;
- (三) 开发项目简介、审批相关文件;
- (四) 开发项目可研报告及开发计划;
- (五) 开发项目取得的开发证件;
- (六) 开发项目全周期现金流预测表;
- (七) 项目销售合同及承包合同等;
- (八) 评估师所需其他资料。

(本页以下空白)

(本页无正文，为《关于进行资产评估有关事项的说明》的签字盖章页)

被评估单位（盖章）：中房（苏州）地产有限公司



法定代表人：

[Handwritten signature]

2016年7月28日

(本页无正文，为《关于进行资产评估有关事项的说明》的签字盖章页)

委托方及产权持有者：中国房地产开发集团有限公司

法定代表人签字：



2016年8月10日