

泰禾集团发展有限公司拟股权收购
所涉及的华誉投资发展有限公司
股东全部权益价值

估值报告

闽中兴估字（2016）第 011 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

二〇一六年八月十八日

泰禾集团发展有限公司拟股权收购 所涉及的华誉投资发展有限公司 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.....	7
四、估值对象和估值范围.....	7
五、估值基准日.....	9
六、估值价值类型.....	9
七、估值假设.....	9
八、估值方法.....	10
九、估值结果.....	20
十、特别事项说明.....	21
十一、估值报告使用限制.....	23
十二、估值报告日期.....	23

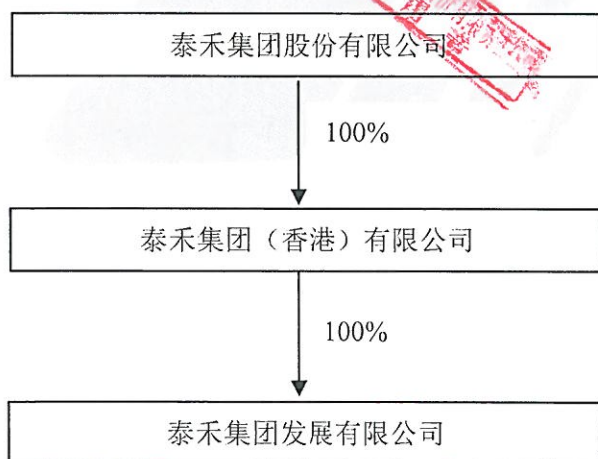
泰禾集团发展有限公司拟股权收购 所涉及的华誉投资发展有限公司 股东全部权益价值估值报告

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华誉投资发展有限公司股东全部权益价值。

一、委托方概况

泰禾集团发展有限公司（编号：2284634），成立于2015年9月10日，注册资本金10,000港币，经营住所为1/F, CMA Building, 64-66 Connaught Road Central, Hong Kong，董事为黄其森。公司的单一股东为泰禾集团（香港）有限公司，最终控股股东为泰禾集团股份有限公司。公司股权架构图如下所示：



二、公司概况

（一）华誉投资发展有限公司

商业登记证号码：61615096-000-06-16-7

业务性质：法人团体

法律地位：企业法人

注册地点：香港

地址：香港九龙官塘大业街 34 号杨耀松第五工业大厦 7 楼 C 室

注册日期：2013 年 6 月 19 日

（二）历史沿革及股权结构

华誉投资发展有限公司于 2013 年 6 月 19 日由雅士高管理有限公司依据香港《公司条例》注册成立的，公司注册资本为 1 元港币。2013 年 6 月 26 日，雅士高管理有限公司将其持有公司股权全部转让给自然人陈加利。截止估值基准日 2016 年 6 月 30 日，陈加利为公司唯一法定股东。

华誉投资发展有限公司于 2013 年 09 月 29 日成立南京华誉悦港置业有限公司，南京华誉的基本信息如下：

名称：南京华誉悦港置业有限公司

类型：有限责任公司（台港澳法人独资）

住所：南京市秦淮区正学路 1 号（南京晨光 1865 创意产业园 B9 幢三楼）

法人代表：黄志海

注册资本：8800 万美元

经营范围：许可经营项目：在经批准受让的编号为 NO. 2013G47 地块从事房地产开发经营。一般经营项目：自有房屋租赁；物业管理；停车场管理服务及相关配套服务。

根据立信中联闽都会计师事务所有限公司江苏分所于 2013 年 11 月出具的《验资报告》（中联闽都验字（2013）VII-0029 号），截止至 2013 年 11 月 19 日，南京华誉已收到股东缴纳的首期出资，出资额为 7110 万美元，以外币现汇出资。变更后南京华誉累计注册资本实收金额为美元 7110 万元，占注册资本总额的 80.80%。

根据立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）江苏分所于 2013 年 12 月 27 日出具的《验资报告》（立信中联验字（2013）VII-0002 号），截止至 2013 年 12 月 25 日，南京华誉已收到股东缴纳的第二期出资，出资额为 1690 万美元，以外币现汇出资。变更后南京华誉累计注册资本实收金额为美元 8800 万元，占注册资本总额的 100%。

(三) 资产及经营情况

华誉投资发展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	201512-31	2016-6-30
流动资产			
货币资金	1,193,950.97	231,909.44	84,331.03
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款			
预付款项			
应收利息			
应收股利			
其他应收款	23,666.32	18,827.50	16,031.02
存货			
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	1,217,617.29	250,736.94	100,362.04
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	539,825,020.00	539,825,020.00	539,825,020.00
投资性房地产			
固定资产			
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	539,825,020.00	539,825,020.00	539,825,020.00
资产总计	541,042,637.29	540,075,756.94	539,925,382.04
负债和股东权益			
流动负债：			
短期借款			
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款			
预收款项			
应付职工薪酬			
应交税费			
应付利息			
应付股利			
其他应付款	554,550,397.11	602,074,067.52	622,178,037.00
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	554,550,397.11	602,074,067.52	622,178,037.00

非流动负债：			
长期借款			
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
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	554,550,397.11	602,074,067.52	622,178,037.00
股东权益：			
实收资本（或股本）	0.79	0.79	0.79
资本公积	11,994,567.82	-22,301,576.89	-35,132,101.47
减：库存股			
专项储备			
盈余公积			
一般风险准备			
未分配利润	-25,502,328.43	-39,696,734.47	-47,120,554.27
股东权益合计	-13,507,759.82	-61,998,310.58	-82,252,654.95
负债和股东权益总计	541,042,637.29	540,075,756.94	539,925,382.04

期间	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
一、营业收入	0.00	0.00	0.00
其中：主营业务收入	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	18,323.85	4,270.94	19,699.93
财务费用	13,764,789.51	14,185,009.00	7,401,697.82
资产减值损失	1,307.60	5,126.11	2,422.04
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
投资收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-13,784,420.96	-14,194,406.04	-7,423,819.79
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-13,784,420.96	-14,194,406.04	-7,423,819.79
减：所得税费用			
四、净利润	-13,784,420.96	-14,194,406.04	-7,423,819.79

备注：上述表中的数据由华誉投资发展有限公司提供，其中 2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月份数据经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具瑞华珠海审字[2016]40020135 号无保留意见审计报告。

华誉投资发展有限公司主要资产及负债：

(1) 资产：主要资产为华誉投资发展有限公司以 8,800 万美元于 2013 年成立的全资子公司——南京华誉悦港置业有限公司, 该全资子公司目前拟开发建设开发的位于南京秦淮区的“华悦广场”项目（详见后附长期股权投资介绍）。

(2) 负债：往来款主要为欠关联公司的借款。

三、估值目的

本次估值目的是为泰禾集团发展有限公司拟股权收购所涉及的华誉投资发展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

估值对象为华誉投资发展有限公司的股东全部权益价值。估值范围为华誉投资发展有限公司申报并经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的截止 2016 年 6 月 30 日的资产和负债。

估值范围具体如下：

单位：人民币元

项 目	账面价值
一、流动资产：	
货币资金	84,331.03
交易性金融资产	
应收票据	
应收账款	
其他应收款	16,031.02
应收股利	
应收利息	
预付账款	
应收补贴款	
存货	
一年内到期的非流动资产	
其他流动资产	
流动资产合计	100,362.04
二、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	539,825,020.00
投资性房地产	

固定资产合计	
其中:建筑物	
机器设备	
工程物资	
在建工程	
固定资产清理	
待处理固定资产净损失	
油气资产	
无形资产合计	
其中:土地使用权	
其他无形资产	
开发支出	
商誉	
其他资产合计	
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	539,825,020.00
资产总计	539,925,382.04
三、流动负债	
短期借款	
交易性金融负债	
应付票据	
应付账款	
预收款项	
应付职工薪酬	
应交税费	
应付利息	
应付股利	
其他应付款	622,178,037.00
一年内到期的非流动负债	
其他流动负债	
流动负债合计	622,178,037.00
四、非流动负债:	
长期借款	
应付债券	
长期应付款	
专项应付款	
预计负债	
递延所得税负债	
其他非流动负债	
非流动负债合计	
五、负债合计	622,178,037.00
股东权益合计	-82,252,654.95

华誉投资发展有限公司纳入本次估值的主要资产及负债如下:

1. 资产: 主要资产为长期股权——南京华誉悦港置业有限公司, 该全资子公司

主要资产为拟开发建设的位于南京秦淮区的“华悦广场”项目。

2. 负债：往来款，主要为欠关联公司的借款。

五、估值基准日

本次估值基准日为 2016 年 6 月 30 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 6 月 30 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泰禾集团发展有限公司未来收购股权后，对“华悦广场”项目主导开发为前提下对华誉投资发展有限公司股东全部权益价值进行估值，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南京华誉悦港置业有限公司对地块进行初步设计，由泰禾集团发展有限公司进行项目主导开发为基础。

（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 6 月 30 日的股东全部权益价值的反映为假设条件。

2. 项目按南京华誉悦港置业有限公司对地块的初步设计为基础进行开发建设，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。项目由泰禾集团发展有限公司主导开发，并对原规划方案进行了优化。

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与当前现房市场价格基本保持一致。

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，由于本项目尚未开工，因此本次估值假设本项目增值税按一般征收模式进行征收。

6. 本次估值假定原签订的合同继续履行，未考虑已签订合同解除等产生的额外费用对估值的影响。

7. 本次估值以委托方提供的开发计划符合土地开发合同等相关约定，不存在违约为前提。

8. 土地出让合同约定“华悦广场”项目商业部分不能单独销售，本次估值假定商业部分开发完成后整体销售为前提。

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。由于目标单位主要资产为长期股权投资（房地产项目公司），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华誉投资发展有限公司股东全部权益进行估值，其中对于全资子公司（只有一个房地产项目公司无其他项目储备，采用资产基础法）的在产品（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 其他应收款估值

在查阅会计凭证,借助历史资料和现在的调查情况,具体分析数额,账龄和原因,款项回收情况,欠款人资金、信用、经营管理现状等,并进行相应函证工作。对于有充分理由相信全部能收回以及有经常性业务往来且信誉好的客户按全部应收额计算估值结果;对于账龄较长且有证据表明无法收回的或属于费用性质支出的项目,直接估值为 0;其余非押金、保证金性质类款项,参考坏账准备计提政策,确定各应收款项可收回价值。

1.3 长期股权投资

估值人员首先对长期投资形成的原因、账面值和实际状况进行了取证核实,并查阅了投资协议、董事会决议、章程和有关会计记录等,以确定长期投资的真实性和完整性,并在此基础上对被投资单位进行估值,以估值后的股东全部权益价值(净资产)作为长期股权投资的估值结果。

本次对长期股权投资采用资产基础法进行估算,其中对子公司的存货(开发成本)采用假设开发法进行估值。

1.3.1 存货(开发成本)的估值范围

列入本次估值范围的存货(开发成本)为南京华誉悦港置业有限公司拟开发的位于南京秦淮区的“华悦广场”项目拟建的商品房及占用的土地使用权,账面价值 559,771,767.28 元,构成明细如下:

序号	项目名称	账面价值(元)	备注
1	土地取得费	540,751,150.00	土地出让金及契税
2	前期工程费	8,757,303.17	勘察、设计费等
3	建安及装修工程费	283,026.08	基础设施费
4	开发间接费用	9,980,288.03	管理费、资本化利息等
合 计		559,771,767.28	

“华悦广场”项目土地使用权系华誉投资发展有限公司于 2013 年 8 月 21 日通过土地市场公开拍卖取得,2013 年 12 月 2 日得到南京国土资源局批复将该地块土地使用权转给其全资子公司南京华誉悦港置业有限公司,南京华誉悦港置业有限公司于 2014 年 6 月 10 日获得土地使用证。截止估值基准日,项目已完成前期规划设计及施工准备、但尚未开始施工。

“华悦广场”项目位于南京市秦淮区双桥门立交西南角，东临龙蟠南路，西近南城美境小区，南临永乐路、卡子门广场，北至路子铺小区，占地约 1.38 万平方米。地块规划性质为商办混合用地，容积率 ≤ 5.8 ，高度 ≤ 80 米，建筑密度 $\leq 55\%$ ，绿地率 5.14%。

根据南京华誉悦港置业有限公司对该项目的规划方案，项目规划总建筑面积约 127,960.81 平方米，建筑由裙房及两栋塔楼组成，裙房五层，高度 23.90 米，局部 24.90 米；塔楼二十一层，建筑高度为 78.3 米；建筑地下四层。其中地上 21 层，建筑面积 79,963.66 平方米，主要功能为商业、办公及酒店式公寓；地下 4 层建筑面积约 47,997.15 平方米，主要功能为商业、人防、停车场库及设备用房，配建机动车位 1138 个。其中平层酒店式公寓面积为 27,287.67 平方米（精装），办公面积为 26,110.81 平方米（精装），商业面积为 26,565.17 平方米（不得分割销售）。

1.3.2 产权状况

截至估值基准日已取得及办理的产权资料如下：

1.3.2.1 国有土地出让合同（出让）

合同编号	签订日期	宗地编号	土地位置	土地面积 (m ²)	土地出让金 (万元)	土地用途	规划指标	
							容积率	建筑总面积
3201012013CR0095	2013.12.6	04-100-039-028	秦淮区路子铺	13,804.38	52,500.00	批发零售用地、商务金融用地、住宿餐饮用地、其他商服用地	R $\leq$ 5.8	127960.81

1.3.2.2 国有土地使用权证

序号	项目	内容
1	国有土地使用权证号	宁秦国用（2014）第 08492 号
	土地使用者	南京华誉悦港置业有限公司
	位置	秦淮区路子铺
	用途	批发零售用地、商务金融用地、住宿餐饮用地、其他商服用地
	用地面积	13,804.38 平方米
	终止年限	2054 年 4 月 13 日
	签订日期	2014 年 6 月 10 日

1.3.2.3 建设用地规划许可证：地字第 320104201410191

项目	内容
用地项目名称	N02013G47 地块

位置	南京市秦淮区中华门龙蟠南路
用地性质	B2 商办混合用地,
用地面积	13,804.38 平方米
批准日期	2014 年 6 月 9 日

1.3.2.4 建设工程规划许可证（桩基）：地字第 320104201510269

项目	内容
建设单位	南京华誉悦港置业有限公司
项目名称	N02013G47 地块（桩基）
建设地点	南京市秦淮区双桥门
批准日期	2015 年 4 月 22 日

1.3.2.5 规划总平图指标

	项 目	数 量	单 位	备 注
技术经济 指标	规划总用地面积	13,804.38	平方米	
	总建筑面积	127,960.81	平方米	
	地上部分	79,963.65	平方米	
	商业面积	26,565.17	平方米	
	商务办公面积	26,110.81	平方米	
	酒店式公寓面积	27,287.67	平方米	共 362 套
	地下部分	47,997.16	平方米	
	超市及美食广场面积	5,649.10	平方米	
	汽车库面积	38,141.59	平方米	
	设备用房面积	4,206.47	平方米	
	容积率	5.79		
	覆盖率	53.53%		
	绿地率	5.14%		
	小汽车停车泊位数	1,138	辆	
	其中 地下停车	1,130	辆	
	地上停车	8	辆	
	自行车停放	504	辆	

根据南京华誉悦港置业有限公司对项目的规划方案，项目地上部分主要功能为集中式商业、小面积办公（精装）及酒店式公寓（精装）；地下部分主要功能为商业、人防、停车场库及设备用房。

1.3.3 项目工程形象进度

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：场外市政配套已至红线外、场内已基本平整，地上尚未进行开发。施工水电已接至场地内。

南京华誉悦港置业有限公司已对项目进行初步设计，已取得规划总平图，但建设工程规划许可证尚未办理。委托方收购后拟对其方案进行优化。

1.3.4 区域状况简述

地块位于南京市秦淮区，为秦淮区重点项目。地块周边紧邻近 20 个居民小区，总居住人口约为 5 万人，对商业的需求比较大，目前周边有的两个商场也是专业商业：宜家家居和红星美凯龙，缺乏综合性商业。项目距离南京核心地段新街口直线距离约 4.5 公里，距离城南最繁华的夫子庙约 2.5 公里，距离南京南站约 3.5 公里。项目北侧距地铁 3 号线雨花门站约 350 米，南侧距 3 号线卡子门站约 400 米。地铁可通往南京站、南京南站、夫子庙等地区。有多条公交线路在附近停靠，可以通往新街口、南京南站、中华门等区域。主要站点及公交线路为：路子铺站：26 路、33 路、60 路、98 路、190 路、304 路、316 路、317 路、703 路、704 路、706 路、Y8 路（夜间）；土城头站：14 路、46 路、120 路、126 路、202 路、305 路、701 路、706 路；Y14 路（夜间）、Y20 路（夜间）。近龙蟠高架道路，龙蟠高架道路连接南京绕城高速、机场高速及九龙山隧道，可连接南京市中心各个区域；四至道路多为双向 2-4 车道道路，非城市主干道；但可连接至应天大街、大明路等重要干道；交通便捷。

项目西边为军用铁路（已废弃），东边紧邻高架，东南角有高压线缆，对地块有一定影响。

1.3.5 房地产市场状况简述

2015 年是我国全面深化改革的关键年，为刺激经济增长以及去化房地产库存，政府逐步放开“限购、限贷、限价、限外”，一年内启动 5 次降息降准，并陆续出台购房首付比例降低、公积金政策调整、公积金异地互贷等一系列优惠政策。随着政策刺激效果持续显现，全国多地城市楼市成交火热同时房价快速上涨，涨幅不断扩大。

2016 年 1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）132592 亿元，同比名义增长 10.5%，增速比 1-3 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，4 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.72%。

2016 年 1-4 月份，全国房地产开发投资 25376 亿元，同比名义增长 7.2%，增速比 1-3 月份提高 1 个百分点。其中，住宅投资 16887 亿元，增长 6.4%，增速提高 1.8 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.5%。

与上月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 5 个，上涨的城市有 65 个。环比价格变动中，最高涨幅为 5.8%，最低为下降 0.5%。与上年同月相比，70 个大中城市中，价格下降的城市有 23 个，上涨的城市有 46 个，持平的城市有 1 个。4 月份，同比价格变动中，最高涨幅为 63.4%，最低为下降 3.2%。

2015 年南京楼市各项指标都非常抢眼：全年商品住宅成交量 1278.7 万平方米，成交金额达到 1934 亿元，均创下历史新高，也都超过了一线城市中的广州；土地市场地王频出，基本是月月刷新单价纪录，其中最热的河西板块，楼板价突破了 4 万元/平方米大关，2015 年南京土地市场火爆程度仅次于北京、上海、深圳，全年成交的平均楼面地价为 6312 元/平方米，同比上升 66.75%；年平均溢价率 30%，同比上升 106.71%。成交的土地面积为 530.60 万平方米，同比下降 37.36%；按规划建筑面积计算，成交量为 1201.94 万平方米，同比下降 24.46%；新开工面积同比增长超过三成；2015 年成交面积 1279 万平方米，成交金额 1936 亿元，较 2014 年分别同比增长了 48% 和 63%；成交均价 15140 元/平方米，同比增长 10%。从楼市基本面指标来看，2015 年南京楼市表现出色，库存、供求比均大幅回落，年底消化周期更是降至 3.8 个月，可谓全国去化压力最轻城市。

2015 年南京市商品住宅成交量、成交均价均创下近 09 年以来的历史新高，行业景气转暖，城市规划利好（江北新区）、高端项目发力是南京市 2015 年楼市量升价涨的三大动因。2015 年南京商办产品成交 110 万平方米，同比下滑 8%，其中商业产品成交 50 万平方米，同比回落 24%，为近三年来最低。具体来看，2015 年南京商业地产市场老盘当道，鲜有纯新盘推出。并且主城区商业供应较少，多为分布在城南、江宁、江北等板块的社区底商。2015 年二手房共成交 9.3 万套，共计 830 万平方米，成交套数和成交面积分别同比增长了 79% 和 86%。成交面积仅次于北上深，在国内重点城市中位居前列。2016 年 5 月，南京办公用房市场成交面积 8.69 万平米，同比上升 117.49%，环比上升 44.83%；商业用房市场成交面积 6.99 万平米，同比上升 169.35%，环比上升 42.15%。

2016 年市场依旧火热，一级市场，土地成交创新高，已出现楼面价高过市场房价的现象。继 4 月底发布“限涨令”后，为控制过热市场下的土地价格，5 月底，南京发布了土地出让最高限价办法。对两级市场的政府调控，本质在于控制涨幅，稳定市场。在此基础上，市场供应将进一步增加，缓解当前市场供求关系的不对称。在 25 日国家批复的长三角城市群发展规划中，南京定位为长三角唯一的特大城市，地位高于苏杭，仅次于上海，新的城市定位，也将为南京吸引更多资源流入。

2016 年 5 月，南京全市（不含溧水、高淳两区）出让商品房用地 4 宗，出让面积 22.89 万方。成交 7 宗土地，成交面积 28.83 万方，成交金额 248.56 亿万元。其中，世茂以总价 88 亿竞得 G11 地块，成为南京市的总价地王，葛洲坝以楼面地价 4.5 万，

成为南京市的楼面价地王。2016年5月，南京全市（含溧水、高淳两区）新增商品房预售15733套，同比上升47.31%，环比下降1.08%。商品住宅认购套数为14407套，环比下降13.21%，同比上升32.34%；成交套数为15769套，环比上升3.07%，同比上升113.96%。5月份，南京去化周期持续下跌，截止月底，去化周期已跌至1.8个月，库存不足2.5万套。5月市场依旧过热。实际上，自2013年以来，南京市商品住宅市场即一直处于较为火热的状态，近年来快速推进的地铁建设，大大推进了南京城市边界的扩张速度，房地产市场也得以与城市建设共同快速发展。展望2016年市场表现，南京楼市走向依旧看好，二线城市领头羊地位不可动摇。一方面是受到规划利好带动，另一方面是受到2015年土地价格快速上升影响，2016年房价还会继续攀升。需求面有出现变化的可能，在近两年成交量快速放大之后，再加上房价的快速上升，下半年或许会出现需求断层现象。土地市场方面今年仍会竞争激烈，地王频出仍可能会是南京的重要标签。

1.3.6 估值方法

1.3.6.1 估值方法的确定

由于委估土地为商务办公金融用地，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，委估对象已取得当地规划部门审定的建设用地规划批准书，已有初步设计方案及开发计划，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

1.3.6.2 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

按其规划审批通过的指标及初步设计方案确定可售面积。

b) 销售价格的确定

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，主要包括管理人员工资及附加费、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，按销售收入预

征，销售期末进行汇算，城建税、教育费附加和地方教育费附加分别为营业税的 7%、5%，

⑥土地增值税的测算

按照税法规定，按销售收入进行预征，销售期末进行汇算。

⑦所得税的测算

按照税法规定，按销售收入进行预征，销售期末进行汇算。

所得税 = (销售收入 × 销售利润预征率 - 销售税费 - 销售费用) × 所得税率 (25%)

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：

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

(1) 权益资本成本 K_e 的确定

权益资本成本 K_e 的计算式如下：

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

式中： R_f —— 无风险报酬率；

β_L —— 企业风险系数；

MRP —— 市场风险溢价；

R_c —— 企业特定风险调整系数。

2. 关于负债的估值

具体为其他应付款。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，对于截至现场清查日尚未支付的大额款项寄发了询证函，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是基于估值对象按南京华誉悦港置业有限公司提供的初步设计方案,泰禾集团发展有限公司拟收购股权后进行主导开发(包括开发楼盘档次、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华誉投资发展有限公司股东全部权益价值进行了估值,华誉投资发展有限公司经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计后的股东全部权益价值(净资产)账面值为人民币-8,225.27万元,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3,015.05万元(大写人民币叁仟零壹拾伍万零伍佰元整),增值11,240.32万元,增长率136.66%。估值汇总表如下:

单位:人民币万元

序号	项目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
1	流动资产	10.04	8.43	-1.61	-16.04
2	非流动资产	53,982.50	65,224.42	11,241.92	20.83
3	其中:可供出售金融资产净额	0.00	0.00	0.00	
4	长期股权投资净额	53,982.50	65,224.42	11,241.92	20.83
5	投资性房地产净额	0.00	0.00	0.00	
6	固定资产净额	0.00	0.00	0.00	
7	在建工程净额	0.00	0.00	0.00	
8	无形资产净额	0.00	0.00	0.00	
9	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
10	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	
11	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
12	资产总计	53,992.54	65,232.85	11,240.31	20.82
13	流动负债	62,217.80	62,217.80		
14	非流动负债				
15	负债总计	62,217.80	62,217.80		
16	股东权益	-8,225.27	3,015.05	11,240.32	136.66

本次估值增值系长期股权投资增值造成,其全资子公司--南京华誉悦港置业有限

公司增值主要系存货在产品增值：存货项目地块为 2013 年出让取得，土地取得时间较早，成本相对较低；近年来当地房地产市场价格有一定程度上涨；周边各项市政配套不断完善的效益外溢。

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. 本报告中的有关华誉投资发展有限公司等描述性的文字均摘自华誉投资发展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. 根据土地出让合同中约定，“华悦广场”项目商业部分不能单独销售，故本次估值假定商业部分开发完成后整体销售为前提。

6. 本次估值“华悦广场”项目方案根据南京华誉悦港置业有限公司对地块的初步设计为基础，未考虑委托方收购后可能对方案的变更对地价的影响。同时假定原签订的各项业务、工程、设计等合同继续履行，未考虑已签订合同解除等产生的额外费用对估值的影响。

7. 本次估值“华悦广场”项目以委托方提供的开发计划符合土地开发合同相关约定，不存在违约为前提。

8. 估值人员注意到南京华誉悦港置业有限公司目前为小规模纳税人，但考虑到公司未来年应税销售额达到增值税一般纳税人标准，故本次估值假设本项目增值税按一般征收模式进行测算。

9. 本估值结论未考虑流动性对估值结果影响。

10. 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其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 18 日。

（本估值报告报告号为：闽中兴估字(2016)第 011 号，估值结果为人民币 3,015.05 万元，大写人民币叁仟零壹拾伍万零伍佰元整）

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：   

二〇一六年八月十八日