

福建中维房地产开发有限公司拟股权收购
所涉及的长泰永隆置业发展有限公司
股东全部权益价值

估值报告

闽中兴估字（2016）第 012 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

二〇一六年九月九日

福建中维房地产开发有限公司拟股权收购 所涉及的长泰永隆置业发展有限公司 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	6
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	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

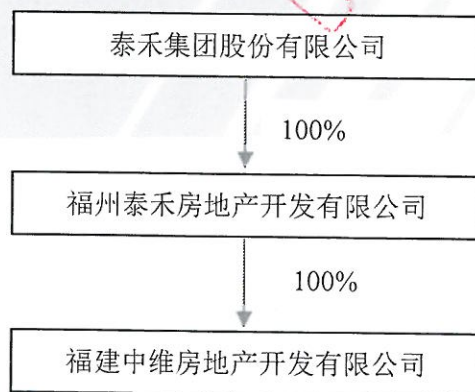
福建中维房地产开发有限公司拟股权收购 所涉及的长泰永隆置业发展有限公司 股东全部权益价值估值报告

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长泰永隆置业发展有限公司股东全部权益价值。

一、委托方概况

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）长泰永隆置业发展有限公司

统一社会信用代码：913506256650967135

注册资本：贰亿贰仟万圆整

公司类型：有限责任公司

住 所：长泰县马洋溪生态旅游区山重村

法定代表人：林永祥

成立日期：2007 年 09 月 06 日

经营范围：从事房地产开发、销售；园林绿化；旅游开发及旅游配套设施建设（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）

（二）历史沿革及股权结构

1. 长泰永隆置业发展有限公司（以下简称公司）是由厦门新福依房地产开发有限公司、王德贤于 2007 年 9 月 6 日共同出资申请设立，设立时公司名称为“长泰永隆旅游发展有限公司”，设立时的股权结构如下：

股东名称	出资额	占注册资本比例
厦门新福依房地产开发有限公司	5,000,000.00	50%
王德贤	5,000,000.00	50%
合计	10,000,000.00	100%

上述注册资本业经厦门平正会计师事务所有限公司于 2007 年 9 月 4 日出具的报告号为厦平会（漳）内验字（2007）第 Z018 号验资报告验证。

2. 公司变更情况

（1）2008 年 4 月 18 日，公司作出股东会决议，决定将公司名称由“长泰永隆旅游发展有限公司”变更为“长泰永隆置业发展有限公司”，并取得注册号为 350625100001035 的新的营业执照。

（2）自 2016 年 4 月 14 日起，福建省设立的企业营业执照注册号更换为统一社会信用代码。公司营业执照原注册号为：350625100001035，现统一社会信用代码为：913506256650967135。

（3）2016 年 8 月 26 日，公司做出股东会决议，将注册资本增加到 2.20 亿元，并引进新股东林永祥。截止 2016 年 9 月 2 日，公司股权结构如下：

股东名称	出资额	占注册资本比例
厦门新福依房地产开发有限公司	22,000,000.00	10%
王德贤	132,000,000.00	60%
林永祥	66,000,000.00	30%
合计	220,000,000.00	100%

上述注册资本业经厦门中威敬贤会计师事务所有限公司于 2016 年 9 月 2 日出具的“厦中威敬贤会验字[2016]第 B035 号”《验资报告》验证。

（三）资产及经营情况

长泰永隆置业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	2015-12-31	2016-9-5
流动资产			
货币资金	3,467,613.04	4,734,910.99	29,419,824.41
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款		475,000.00	2,350,000.00
预付款项			
应收利息			
应收股利			
其他应收款	58,087,318.25	49,334,322.15	26,321,384.75
存货	361,155,312.02	305,423,805.91	433,141,634.95
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	422,710,243.31	359,968,039.05	491,232,844.11
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	2,460,057.00	63,614,465.85	62,487,158.96
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	21,900.67	19,012.63	16,846.63
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	51,059,101.71	50,002,754.01	49,298,522.21
递延所得税资产	18,858,154.69	23,094,606.98	22,835,476.70
其他非流动资产			
非流动资产合计	72,399,214.07	36,730,839.47	134,638,004.50
资产总计	495,109,457.38	96,698,878.52	625,870,848.61
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	145,164,688.40	91,040,609.53	210,861,068.42
预收款项	59,760,156.25	85,886,987.00	179,570,978.00
应付职工薪酬			202,551.26
应交税费	-7,867,749.38	-7,237,739.05	-15,002,801.12
应付利息			
应付股利			
其他应付款	346,795,442.28	389,312,660.93	102,711,089.91
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	543,852,537.55	59,002,518.41	478,342,886.47
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	543,852,537.55	59,002,518.41	478,342,886.47
股东权益：			
实收资本（或股本）	10,000,000.00	10,000,000.00	220,000,000.00
资本公积			
减：库存股			
专项储备			
盈余公积			
一般风险准备			
未分配利润	-58,743,080.17	-72,303,639.89	-72,472,037.86
股东权益合计	-48,743,080.17	-62,303,639.89	147,527,962.14
负债和股东权益总计	495,109,457.38	96,698,878.52	625,870,848.61

期间	2014 年度	2015 年度	2016 年 1 月至估值基准日
一、营业收入	209,568,667.20	37,523,192.25	12,904,169.52
减：营业成本	193,726,611.45	33,742,731.06	10,799,334.05
营业税金及附加	23,804,229.41	4,296,792.55	812,962.67
销售费用	4,663,786.71	5,220,526.01	3,687,378.05
管理费用	7,493,781.26	7,296,973.92	4,937,619.32
财务费用	1,708,660.11	1,728,615.66	1,176,160.59
资产减值损失	-307,181.81	3,022,418.26	-8,348,796.84
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“-”号填列）	-21,521,219.93	-17,784,865.21	-160,488.32
加：营业外收入	20,098.00	472,000.07	449,672.11
减：营业外支出	50,000.00	484,146.87	198,451.48
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-21,551,121.93	-17,797,012.01	90,732.31
减：所得税费用	-5,295,007.05	-4,236,452.29	259,130.28
四、净利润	-16,256,114.88	-13,560,559.72	-168,397.97

备注：上述表中的数据由长泰永隆置业发展有限公司提供，其中 2014 年、2015 年、2016 年 1 月份至基准日数据经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计，并出具瑞华珠海审字[2016]40020138 号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长泰永隆置业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

本次估值对象为长泰永隆置业发展有限公司的股东全部权益价值。估值范围为长泰永隆置业发展有限公司申报并经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计后的截至估值基准日 2016 年 9 月 5 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	29,419,824.41
交易性金融资产	
应收票据	
应收账款	2,350,000.00
其他应收款	26,321,384.75
应收股利	
应收利息	
预付账款	
应收补贴款	
存货	433,141,634.95
一年内到期的非流动资产	
其他流动资产	
流动资产合计	491,232,844.11
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	
投资性房地产	
固定资产合计	62,487,158.96
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	16,846.63
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	49,298,522.21
递延所得税资产	22,835,476.70
其他非流动资产	
非流动资产合计	134,638,004.50
资产总计	625,870,848.61
三、流动负债	
短期借款	
交易性金融负债	
应付票据	
应付账款	210,861,068.42
预收款项	179,570,978.00
应付职工薪酬	202,551.26
应交税费	-15,002,801.12
应付利息	
应付股利	
其他应付款	102,711,089.91
一年内到期的非流动负债	
其他流动负债	
流动负债合计	478,342,886.47
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	478,342,886.47
股东权益合计	147,527,962.14

备注：上述表中的数据由长泰永隆置业发展有限公司提供，2016年1月份至基准日数据经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计，并出具瑞华珠海审字[2016]40020138号无保留意见审计报告。

长泰永隆置业发展有限公司主要实物资产如下：

①存货：包括在产品 and 产成品，其中产成品（库存商品）为十里蓝山云岭A区住宅项目的余房（包括已销售未结转房产及未销售房产）。在产品主要为在开发的十里蓝山云岭B、C、M地块、该区域基础设施配套费及部分尚未取得土地使用权的地块发生的前期成本。

②房屋建筑物：为已建成的A地块云岭酒店，房屋所有权面积6399.10平方米。

③车辆：此次申报的车辆为轿车、越野车、洒水车、电瓶车、摩托车等，共 25 辆。

④电子设备：此次申报的电子申报主要为日常办公的电脑、空调、办公家具、打印机等，共 75 项。

⑤无形资产：此次申报的无形资产为讯思管理软件。

⑥长期待摊费用：为土地租金系长泰永隆置业发展有限公司向长泰县马洋溪生态旅游区管理委员会和山重村十四组租赁的景区用地，租地面积 1420.10 亩。

五、估值基准日

本次估值基准日为 2016 年 9 月 5 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 9 月 5 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福建中维房地产开发有限公司在完成本次收购后未来对公司项目地块预计开发方案基础上进行的，故本次估值价值类型设定为投资价值类型。

七、估值假设

本估值报告的分析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和后续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. 本次估值结论是以列入估值范围的资产按委托方提供的开发方案不变的条件下，在估值基准日 2016 年 9 月 5 日的股东全部权益价值的反映为假设条件。

2. 本次估值假设项目是按委托方未来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、销售计划等各方面与规划资料一致。

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。本次估值已开发的地块按增值税简易征收模式测算，未开发地块增值税按一般征收模式进行测算。

6. 本次估值各地块分摊的公共实施成本以审计审定数为依据。

7. 本次开发成本中所列的 N、F、D、H 地块及汤内项目非开发成本项目，系开发以上项目所发生的费用，由于以上地块尚未取得，本次估值假设以上成本支出能收回。

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长泰永隆置业发展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现金存放在出纳处。本次估值，由估值人员会同出纳于清查日进行了盘点，根据估值基准日至清查日的现金进出数倒推估值基准日现金数，以核实后的账面值确认

为估值结果。

②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 应收款项(应收款项、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 存货的估值

存货包括在产品和产成品，其中产成品（库存商品）为十里蓝山云岭 A 区住宅项目的余房（包括已销售未结转房产及未销售房产）。在产品主要为在开发的十里蓝山云岭 B、C、M 地块、该区域基础设施配套费及部分尚未取得土地使用权的地块发生的前期成本。已取得地块基本信息如下：

序号	地块名称	土地出让合同编号	土地证编号	土地面积(M ²)	土地证日期	土地使用期限	备注
1	长泰山重横路一期 A	泰国国土资源告字[2008]04 号	泰国用(2008)第 01025 号	80,000.00	2008/10/31	商业 2048 年 8 月 5 日 住宅 2078 年 8 月 5 日	总建筑密度小于等于 20%，容积率小于等于 0.6，绿化率大于等于 35%，限高 15.5 米
2	长泰山重横路 B 地块	35062520100610G061	泰国用(2010)第 02798 号	45,168.41	2010/10/23	商业 2050 年 6 月 30 日 住宅 2080 年 6 月 30 日	总建筑密度小于等于 20%，容积率小于等于 0.6，绿化率大于等于 35%，限高 20 米，退红线不小于 3 米
3	长泰山重横路三期 M 地块	35062520130205G005	泰国用(2014)第 00106 号	4,279.00	2014/1/17	2053/2/5	建筑密度小于等于 35%，容积率小于等于 1.6 大于 1.0，绿化率大于等于 35%，限高 24 米，不超过 6 层，退红线小于 3 米
4	长泰山重横路三期 C1 地块	35062520130205G004	泰国用(2014)第 00105 号	35,262.00	2014/1/17	商业 2053 年 2 月 5 日 住宅 2083 年 2 月 5 日	建筑密度小于等于 20%，容积率大于 1 小于等于 1.1，绿化率大于等于 35%，商业建筑面积占总计容的比例小于等于 8%，限高 60 米，不超过 18 层，建筑层高大于等于 4.4 米时按 2 倍计容，建筑层高大于等于 6.6 米时按 3 倍计容，退红线不小于 3 米，多层高层不小于 6 米
5	长泰山重横路四期 C2 地块	35062520130205G006	泰国用(2014)第 00104 号	39,339.00	2014/1/17	商业 2053 年 2 月 5 日 住宅 2083 年 2 月 5 日	总建筑密度小于等于 20%，容积率大于 1 小于等于 1.1，绿化率大于等于 36%，限高 60 米，不超过 18 层，退红线不小于 3 米，多层高层不小于 6 米

十里蓝山位于漳州市长泰县马洋溪生态生态旅游区内，处于厦漳交汇处，距离厦门岛约 25 公里（现状道路车程约 50 分钟，隧道通车后车程约 30 分钟），处于厦门 1 小时生活圈内。

1.3.1 核查情况

房地产开发企业的存货具有项数少、单位价值高、个性化差异大、位置固定的特点，因此本次估值对全部存货按幢数和套数逐项进行了全面的清查核实，经清查，账实、账表未见异常。

经现场核实，实际的工程形象进度与公司描述的形象进度未见异常。

1.3.2 房地产市场状况简述

2016 年在房贷首付比例下调、房产交易契税及营业税减免、公积金贷款额度提高等一系列利好政策的带动下，各大房企纷纷加快推盘的速度，并推出了旗下拳头产品。开发商的积极行动也得到了市场的热烈响应，不少此前仍在观望的置业者加快了入市步伐，房地产市场整体回暖态势较明显。

2016 年 1~3 月，漳州市房地产业在国家去库存利好政策的影响下，全市房地产业亮点较多，房屋销售形势稳中向好。数据显示，第一季度全市房地产销售面积保持较快增长。其中，一季度，全市商品房销售面积为 110.43 万平方米，同比增长 19.2%，其中住宅房屋销售面积为 102.21 万平方米，同比增长 21.7%。在投资情况方面，一季度，全市房地产投资情况略有好转，投资降幅小幅收窄。数据显示，一季度，全市完成房地产投资 120.84 亿元，同比虽下降 1.6%，但跌幅比 1~2 月收窄了 7.5 个百分点。从工程用途看，住宅投资 90.85 亿元，增长 1.8%，占全市房地产开发投资的 75.2%；非住宅类投资 29.99 亿元，下降 10.6%。第一季度，全市共有 11 个计划总投资超 20 亿元项目，占全市总项目数的 2.7%。这些项目共完成房地产投资 31.13 亿元，同比增长 21.0%，占全市房地产投资比重为 24.8%，拉动全市增长 4.4 个百分点。这些项目共实现房地产销售面积 24.06 万平方米，同比增长 99.0%，占全市的 21.8%，对全市贡献率为 67.3%，拉动全市增长 12.9 个百分点。

《厦漳泉大都市区同城化总体规划》出炉，根据规划 2015 年厦漳泉大都市区将初步实现同城化，2020 年基本实现同城化，厦漳泉大都市区的范围、发展目标、战略定位和空间布局也逐渐清晰。目前有关同城化的各大项目建设正在加紧建设，随着交通等基础设施日益完善，不久将实现厦漳一小时乃至半小时生活圈。厦漳同城化的进程进一步加快，也为厦漳两地的房地产发展带来新的发展机遇。随着交通条件的改善，

漳厦两地界限逐渐模糊，时空距离越缩越短。再加上漳州环境的日渐提升，漳州房价对比厦门具备的绝对优势，厦门人到漳州买房、在厦工作生活的漳州人回漳置业的比例逐步提升。而这一趋势，也对漳州房地产业带来新的契机。

马洋溪片区目前分布有 10 个项目左右，以供应别墅为主，别墅 2011-2015 年均去化约 3.4 万 m²；别墅均价约 1.2 万元/平，精装公寓约 8500 元/m²；联排均价在 1-1.5 万/m²，独栋在 1.5-2 万/m²；马洋溪片区开发历经 10 多年，在售及待开发 10 多个项目总规划用地近 5 万亩，规划开发住宅建面超 500 万平，目前已取得地块住宅规划建面超 100 万平，目前区域供应量较大，各项目产品同质化竞争较严重，市场竞争较激烈。长泰马洋溪旅游生态片区处于厦门 30 分钟交通圈内，随着厦门地价高企、交通改善、生态旅游及基础配套逐步完善，加上绿城、建发等品牌开发商介入，区域未来有较大发展潜力。

1.3.3 估值方法的确定

(1) 产成品的估值方法：

估值人员对委估产成品逐项进行了核实，帐实、账表相符。根据该公司历史的销售情况和现行市场行情，估值人员认为委托估值的存货均能正常销售，故本次估值按正常销售产品估值，估值公式：

正常销售产品的估值=不含税销售单价×数量×[1-销售费用率-销售税金及附加费率-(土地增值税/销售收入)-(销售利润率×所得税税率)-销售利润率×(1-所得税税率)×净利润折减率]-尚应支付的款项

(2) 在产品的估值方法：

根据在产品的特点以及账面价值的构成，同时已取得当地规划部门审定的规划建设指标，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，选用假设开发法对在产品进行估值。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

其中估值参数的确定：

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，并假设在建设期内按成本支出比例均匀支出。

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，根据各地块特点分别采用简易征收模式或一般征收模式测算，城建税、教育费附加和地方教育费附加分别为增值税的1%、3%、2%，

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。

所得税预征额=销售收入*预征销售利润率*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：

(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) 债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本取估值基准日五年期以上银行贷款利率。

(3) 加权平均资本成本 $WACC$ 的确定

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

2. 关于非流动负债的估值

2.1 固定资产——房屋建筑物的估值

2.1.1 概况

固定资产--房屋建筑物为已建成的 A 地块云岭酒店，已办理了房屋所有权证，证号长泰县房权证陈巷镇字第 64000322 号，证载房屋所有权人为：长泰永隆置业发展有限公司，房屋所有权面积 6399.10 平方米，钢混结构 4 层，建成于 2013 年，现用途为售楼部及办公。

2.1.2 估值方法

由于该楼未来用途暂不确定，经复核其账面价值，基本符合当前市场行情，故本次按账面价值确定。

2.2 固定资产-设备的估值

纳入估值范围的设备主要为日常办公设备和车辆，主要采用成本法估值，对于部分老旧和拟报废设备采用市场法估值。

市场法具体操作具体分两部分，一对于部分老旧设备以二手市场同类型价格作为参考价；二是对于拟报废设备用废旧物资市场上的废旧材料价格作为参考价。

2.3 无形资产的估值

无形资产核实了其他无形资产账面价值的构成和计价依据、摊销情况收集无形资产的权属证明材料、种类、具体名称、技术特征、存在形式、形成过程，核实取得的法律手续是否完备，在核实无误的基础上以审计报告的审定数作为估值结果。

2.4 递延所得税资产的估值

本次估值的递延所得税资产是企业按照可抵扣暂时性差异与适用所得税税率计算的结果，确认的递延所得税资产。估值人员就差异产生的原因、形成过程进行调查和了解，核实该差异在确定未来收回资产或清偿负债期间的应纳税所得额时，是否将导致产生可抵扣金额，核实核算的金额是否符合企业会计制度及税法的相关规定，在此基础上递延所得税资产的估值结果。

2.5 长期待摊费用的估值

估值人员查阅了长期待摊费用的记账凭证，核实了费用的发生日期、预计摊销月数，已摊销月数以及基准日后尚存受益月数。由于公司所承租土地用于项目的配套工程及“十里蓝山”景区建设，法律权属也存在瑕疵，且景区的承包标的已全权交由福建十里蓝山旅游度假有限公司经营管理，公司没有收益权，并根据委托方的申报，同时鉴于本次估值在房地产开发项目中已考虑相关配套工程的影响，因此将该土地租赁

费估值为零。

3. 关于负债的估值

企业申报的负债具体为应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、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长泰永隆置业发展有限公司股东全部权益价值进行了估值，长泰永隆置业发展有限公司经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计后的股东全部权益价值（净资产）账面值为人民币 14,752.80 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 21,841.23 万元（大写人民币贰亿壹仟捌佰肆拾壹万贰仟叁佰元整），增值 7,088.43 万元，增长率 48.05%。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	49,123.28	60,802.95	11,679.67	23.78
2	非流动资产	13,463.80	8,872.57	-4,591.23	-34.10
3	其中：可供出售金融资产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
4	长期股权投资净额	0.00	0.00	0.00	0.00
5	投资性房地产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
6	固定资产净额	6,248.72	6,656.50	407.78	6.53
7	在建工程净额	0.00	0.00	0.00	0.00
8	无形资产净额	1.68	1.68	0.00	0.00
9	长期待摊费用	4,929.85	0.00	-4,929.85	-100.00

10	递延所得税资产	2,283.55	2,214.39	-69.16	-3.03
11	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
12	资产总计	62,587.08	69,675.52	7,088.44	11.33
13	流动负债	47,834.29	47,834.29	0.00	0.00
14	非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
15	负债总计	47,834.29	47,834.29	0.00	0.00
16	股东权益	14,752.80	21,841.23	7,088.43	48.05

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. 本报告中的有关长泰永隆置业发展有限公司等描述性的文字均摘自长泰永隆置业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. 本次估值中对已建及在建的永隆 A、B、C2 地块采用增值税简易征收，未开发的其余土地采用增值税一般征收模式。

6. 估值人员注意到本次开发成本中所列的 N、F、D、H 地块及汤内项目非开发成本项目，系开发以上项目所发生的费用，由于以上地块尚未取得，本次估值假定以上项目未来进展顺利且相关成本支出能收回，按审计后的账面列示。

7. 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，产成品成本以资产占有方申报及审计认定为准。

8. 估值人员根据资产占有方提供的地块延期开发的相关资料及委托方预计开发方案，部分地块开发已延期，本次假定未来地块开发过程中能根据需要报批后适当延期且无需支付违约金，本次估值未考虑违约对估值结果的影响，仅考虑对应资产的市场估值水平。

9. 估值人员注意到 C2 地块 2#、3#楼采用售后返租模式销售，由于保底年限较短，预计损失不易确定，本次估值未考虑该事项对估值结果的影响。

10. 本次估值方案根据委托方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。

11. 据估值人员现场了解，项目土地所在区域公共费用支出已全部摊入已取得的土地成本中，本次估值假定以上分摊符合税法相关规定。

12. 2015 年 1 月 16 日，长泰永隆置业发展有限公司作为甲方 1，福建乐统房地产开发有限公司作为甲方 2 与乙方福建十里蓝山旅游度假有限公司（关联方）签订了《承包经营协议（20150116）》，将“古山重”与“寻梦谷”商标、永隆自来水厂、项目地块红线范围外景区的开发、经营、收益承包给福建十里蓝山旅游度假有限公司。

根据《承包经营协议（20150116）》，长泰永隆置业发展有限公司、福建乐统房地产开发有限公司将承包标的（即“古山重”与“寻梦谷”商标、永隆自来水厂、项目地块红线范围外景区）全权交由福建十里蓝山旅游度假有限公司经营管理，长泰永隆置业发展有限公司、福建乐统房地产开发有限公司不向福建十里蓝山旅游度假有限公司收取承包金、不得以任何理由收回承包标的、不得以承包范围内的资产向第三人融资、履行债务或者提供担保；福建十里蓝山旅游度假有限公司承诺，承包标的中的“十里蓝山景区”在服务其管理下对永隆公司、乐统公司“项目地块”的业主全部免费开发，其他承包标的除外。

估值人员注意到长泰永隆置业发展有限公司向长泰县马洋溪生态旅游区管理委员会承租的土地，来源于长泰县马洋溪生态旅游区管理委员会向当地村集体征用的土地，目前尚无法确认该土地征用是否经过长泰县人民政府的批准、征地补偿款是否足额发放给当地村民。另外，土地租赁期限 50 年，依法超过 20 年的部分无效。由于公司所承租土地用于项目的配套工程及“十里蓝山”景区建设，法律权属也存在瑕疵，且景区的承包标的已全权交由福建十里蓝山旅游度假有限公司经营管理，公司没有收益权，并根据委托方的申报，同时鉴于本次估值在房地产开发项目中已考虑相关配套工程的影响，因此本次估值将长期待摊费用（土地租赁费）估值为零，提请报告使用者注意。

13. 估值人员注意到 B 地块的《商品房买卖合同》约定的交房时间为 2016 年 12 月 31 日，根据项目建设进度，可能面临逾期交房的违约风险，本次估值为考虑该事项对估值结果的影响

14. 估值人员注意到以长泰永隆置业发展有限公司以 A 地块会所以及地上建筑 201/202/203/204/301/302/401/402/403/404/4202/4801/5301 房为关联公司福建乐统房地产开发有限公司向民生银行厦门分行借款提供抵押担保, 本次估值为考虑该事项对估值结果的影响。抵押明细如下:

(1) 土地使用权抵押情况如下:

地块	面积(平方米)	土地证编号	抵押权人
A 地块	8,000	泰国用(2008)第 01025 号	民生银行厦门分行

(2) 地上建筑物抵押情况如下:

资产名称	面积(平方米)	抵押权人
1 号楼会所	6,435.57	民生银行厦门分行
A 地块 13 套别墅	3,018.67	民生银行厦门分行
合计		

15. 本估值结论未考虑流动性对估值结果影响。

16. 本次估值中的递延所得税资产在经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)珠海分所审定后的账面值基础上进行估值, 未考虑审计计税基础与税务机关认定的计税基础之间的差异对本次估值造成的影响。

17. 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. 本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. 本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. 本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 9 月 9 日。

（本估值报告报告号为：闽中兴估字（2016）第 012 号，估值结果为人民币 21,841.23 万元，大写人民币贰亿壹仟捌佰肆拾壹万贰仟叁佰元整）

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：_____



二〇一六年九月九日