

香港粤泰置业发展有限公司拟收购
金边天鹅湾置业发展有限公司股权项目

评估报告

中企华评报字(2016)第 1382-02 号
(共一册, 第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一六年十一月三十日



目 录

资产评估师声明	1
评估报告摘要	2
评估报告正文	4
一、委托方、被评估企业和业务约定书约定的其他评估报告使用者	4
二、评估目的	7
三、评估对象和评估范围	7
四、价值类型及其定义	10
五、评估基准日	10
六、评估依据	10
七、评估方法	12
八、评估程序实施过程 and 情况	18
九、评估假设	21
十、评估结论	22
十一、特别事项说明	24
十二、评估报告使用限制说明	24
十三、评估报告日	25
评估报告附件	26

资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估企业申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

评估报告摘要

重要提示

本摘要内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读评估报告正文。

北京中企华资产评估有限责任公司接受广州粤泰集团股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，按照必要的评估程序，对金边天鹅湾置业发展有限公司股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。现将评估报告摘要如下：

评估目的：广州粤泰集团股份有限公司全资子公司香港粤泰置业发展有限公司拟收购金边天鹅湾置业发展有限公司股权，广州粤泰集团股份有限公司委托北京中企华资产评估有限责任公司对所涉及的金边天鹅湾置业发展有限公司股东全部权益价值进行评估，为上述经济行为的实施提供资产价值参考。

评估对象：金边天鹅湾置业发展有限公司股东全部权益价值

评估范围：金边天鹅湾置业发展有限公司的全部资产及负债，包括流动资产、固定资产、其他非流动资产及流动负债。

评估基准日：2016年8月31日

价值类型：市场价值

评估方法：资产基础法、收益法。

评估结论：经分析，本评估报告选用资产基础法评估结果作为评估结论。具体结论如下：

截至评估基准日，金边天鹅湾置业发展有限公司资产账面值为 2,109.77 万美元，评估值为 4,295.75 万美元，增值额为 2,185.98 万美元，增值率为 103.61%；负债账面值为 2,043.18 万美元，评估值为 2,043.18 万美元，评估无增减值；所有者权益账面值为 66.59 万美元，评估值为 2,252.57 万美元，增值额为 2,185.98 万美元，增值率为 3,282.725%。资产评估结果汇总表如下：

资产评估结果汇总表

金额单位：万美元

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%
流动资产	1	1,912.16	4,280.45	2,368.29	123.85
非流动资产	2	197.61	15.30	-182.31	-92.26
长期股权投资	3	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	4	0.00	0.00	0.00	
固定资产	5	14.94	15.30	0.36	2.41
在建工程	6	0.00	0.00	0.00	
无形资产	7	0.00	0.00	0.00	
其中：土地使用权	8	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	9	182.67	0.00	-182.67	-100.00
资产总计	10	2,109.77	4,295.75	2,185.98	103.61
流动负债	11	2,043.18	2,043.18	0.00	0.00
非流动负债	12	0.00	0.00	0.00	
负债合计	13	2,043.18	2,043.18	0.00	0.00
所有者权益	14	66.59	2,252.57	2,185.98	3,282.75

所有者权益评估值根据基准日人民币汇率中间价 6.6908 折合人民币为 15,071.50 万元。

本报告评估结论未考虑流动性对股权价值的影响。

本评估报告仅为报告中描述的经济行为提供资产价值参考，评估结论的使用有效期自评估基准日 2016 年 8 月 31 日起一年有效。

评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

香港粤泰置业发展有限公司拟收购 金边天鹅湾置业发展有限公司股权项目

评估报告正文

广州粤泰集团股份有限公司：

北京中企华资产评估有限责任公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对贵公司全资子公司香港粤泰置业发展有限公司拟收购金边天鹅湾置业发展有限公司股权事宜涉及的金边天鹅湾置业发展有限公司股东全部权益在 2016 年 8 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

一、委托方、被评估企业和业务约定书约定的其他评估报告使用者

本报告委托方为广州粤泰集团股份有限公司，被评估企业为金边天鹅湾置业发展有限公司，业务约定书约定的其他评估报告使用者为法律、法规规定的其他评估报告使用者。

(一) 委托方概况

企业名称：广州粤泰集团股份有限公司

注册地址：广州市越秀区寺右新马路 170 号 4 楼

注册资本：126,812.3935 人民币万元

法定代表人：杨树坪

企业类型：股份有限公司(上市)

经营范围：房地产开发经营;房地产中介服务;房地产咨询服务;物业管理;场地租赁（不含仓储）;房屋租赁;自有房地产经营活动;房屋建筑工程施工;企业自有资金投资;商品批发贸易（许可审批类商品除外）;非金属矿及制品批发（国家专营专控类除外）;金属及金属矿批发（国家专营专控类除外）;企业管理咨询服务;园林绿化工程服务;林木育种;林木育苗;(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) 收购方概况

企业名称：香港粤泰置业发展有限公司

地址：香港九龙弥敦道 655 号 9 层 910 室

业务性质：CORP

法律地位：BODY CORPORATE

(三) 被评估企业简介

1. 企业简况

企业名称：金边天鹅湾置业发展有限公司

注册地址：柬埔寨王国金边市桑园区万景岗分区西哈努克大道 182 号

注册资本：1,000 万美元

法定代表人：杨树坪

企业类型：有限责任公司

经营范围：房地产开发销售

2. 股权结构及变更情况

金边天鹅湾置业发展有限公司成立于 2012 年 5 月 21 日，由柬埔寨集团有限公司出资设立，公司注册资本 1,000 万美元。

2012 年 9 月 18 日，金边天鹅湾置业发展有限公司变更为柬埔寨本地公司。

2016 年 1 月 19 日，公司股东变更为杨树坪、杨硕。

截止评估基准日公司股东情况如下：

出资人	认缴注册资本 (万美元)	占注册资本比例 (%)	实缴注册资本 (万美元)	占注册资本比例 (%)
杨树坪	900.00	90.00%	207.00	20.70
杨硕	100.00	10.00%	23.00	2.30
合计	1000.00	100.00%	230.00	23.00

3. 产权和经营管理结构

金边天鹅湾置业发展有限公司是一家房地产开发公司，主营房地产开发项目为“EAST ONE”项目，该项目主体已完工，正在进行内外部精装修，目前正在对外销售。

金边天鹅湾置业发展有限公司不设股东会，不设董事会，设执行董事一名，对股东负责，由股东担任或聘用。公司设监事一名，对股东负责，由股东担任或聘用。公司设总经理 1 名，由股东担任或聘任及解聘。

4. 近年资产、财务和经营状况

被评估企业近年资产负债表如下：

金额单位：美元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 8 月 31 日
流动资产	4,937,998.51	11,535,737.50	19,121,620.98
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	15,240.01	16,044.57	149,414.99
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	1,552,207.68	1,826,664.35
资产总计	4,953,238.52	13,103,989.75	21,097,700.32
流动负债	5,014,677.50	14,118,948.86	20,431,753.98
非流动负债	0.00	0.00	0.00
负债合计	5,014,677.50	14,118,948.86	20,431,753.98
所有者权益	-61,438.98	-1,014,959.11	665,946.34

被评估企业近年利润表如下：

金额单位：美元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-8 月
一、营业收入	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	6,450.00	84,281.63	28,444.43
管理费用	54,973.98	848,012.96	587,910.56
财务费用	15.00	23,225.54	24,376.56
资产减值损失	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	-61,438.98	-955,520.1	-640,731.55
加：营业外收入	0.00	2,000.00	21,637.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	-61,438.98	-953,520.1	-619,094.55

减:所得税费用	0.00	0.00	0.00
四、净利润	-61,438.98	-953,520.1	-619,094.55

被评估企业评估基准日、2015 年度、2014 年度的会计报表均经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并发表了标准无保留意见。

5.被评估企业与委托方的关系

委托方广州粤泰集团股份有限公司的全资子公司香港粤泰置业发展有限公司拟收购被评估企业金边天鹅湾置业发展有限公司的股权。

(四) 业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告仅供委托方、被评估企业和法律、法规规定的评估报告使用者使用,不得被其他任何第三方使用或依赖。

二、评估目的

广州粤泰集团股份有限公司全资子公司香港粤泰置业发展有限公司拟收购金边天鹅湾置业发展有限公司股权,广州粤泰集团股份有限公司委托北京中企华资产评估有限责任公司对所涉及的金边天鹅湾置业发展有限公司股东全部权益价值进行评估,为上述经济行为的实施提供资产价值参考。

三、评估对象和评估范围

(一)评估对象

本报告评估对象为金边天鹅湾置业发展有限公司的股东全部权益价值。

(二)评估范围

1.评估范围内容

本报告评估范围包括金边天鹅湾置业发展有限公司的全部资产和负债。至评估基准日 2016 年 8 月 31 日,各类资产、负债的账面金额如下表:

金额单位:美元

项目	账面价值
流动资产	19,121,620.98

项目	账面价值
非流动资产	1,976,079.34
长期投资	0.00
固定资产	149,414.99
在建工程	0.00
无形资产	0.00
其他非流动资产	1,826,664.35
资产总计	21,097,700.32
流动负债	20,431,753.98
非流动负债	0.00
负债合计	20,431,753.98
所有者权益	665,946.34

上述账面价值业经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并发表标准无保留意见。纳入评估范围的资产与上述经济行为所涉及的资产范围一致。

2. 评估范围内重要资产的说明

(1) 其他应收账款

其他应收账款账面值 7,288,332.17 美元，未计提坏账准备，核算内容主要为应收的往来款及押金，账龄主要在 1 至 3 年。

(2) 存货-开发成本

EAST ONE 项目位于柬埔寨金边市当盘(DAUN PENH)区泵冉(BOEUNG RANG)分区第 2 村 51 街角 214 街。

项目占地面积 1,271.00 平方米，项目规划建设 1 栋 22 层高的住宅楼，规划总建筑面积 23,653.79 平方米，预计建筑总面积 23,404.70 平方米，规划物业类型为住宅及底层商铺。

规划可售建筑面积 20,809.27 平方米(套内面积 18,410.74 平方米)，规划容积率 17.34。

项目规划经济指标如下表：

单位：平方米

项目规划指标	EAST ONE	备注
总占地面积	1,271.00	
建筑用地面积	925.24	

项目规划指标	EAST ONE	备注
道路用地面积	0.00	
绿化用地面积	0.00	
总建筑面积	23,404.70	
计算容积率建筑面积	22,111.16	
容积率	17.34	
不计算容积率建筑面积	1,293.54	
配套设施的建筑面积	1,301.89	
规划可售的建筑面积	20,809.27	套内面积 18,410.74
住宅	20,177.30	
公寓	20,177.30	套内面积 17,859.21
底层商业(临街商业)	631.97	套内面积 551.53
计算容积率不可售建筑面积	1,301.89	
公共交通空间	295.85	
公共厕所	60.55	
架空设备层	532.78	
物业用房	92.99	
其他配套用房	319.72	
规划不计容积率的建筑面积	1,293.54	
地下车库(人防)	0.00	
地下车库(非人防)	1,077.70	
架空层	148.60	
半地下车库	0.00	
其他1(屋顶楼梯机房)	67.24	

该项目取得的资格许可文件情况如下:

不动产权证书编号	12020402-0062
建筑许可证(开工证)号	338
建筑动工许可证号(施工证)	035/NOT/16
房地产开发许可证号(预售证)	HD-16 085-001

该项目于 2015 年 3 月开工建设, 预计于 2017 年 3 月全部竣工, 截至评估基准日, 该项目已部分进行了预售, 预计可售套内面积为 18,410.74 平方米(其中高层精装公寓 17,859.21 平方米、底层商业 551.53 平方米), 已预售套内面积为 10,626.29 平方米(其中高层精装公寓 10,352.89 平方米、底层商业 273.40 平方米), 未销售套内面积为 7,784.45 平方米。

截至评估基准日, 该项目尚未结转销售收入。

(3)设备类资产

设备类资产包括车辆及电子设备，账面原值合计 162,119.00 美元，账面净值合计 149,414.99 美元，主要设备包括办公电子设备及非营运车辆。主要设备大多于 2014 至 2016 年间购入启用，目前均可正常使用。

(4)长期待摊费用

长期待摊费用账面值 1,826,664.35 美元，核算内容待摊的支付给各中介的销售代理佣金。

3.企业申报的无形资产情况

除存货-开发成本中的土地使用权及无形资产-土地使用权外，企业未申报其他无形资产。

4.企业申报的表外资产情况

企业未申报表外资产。

5.引用其他机构报告的情况

本评估报告未引用其他机构报告。

四、价值类型及其定义

综合考虑本次评估目的、评估对象所处的市场条件、评估对象的自身条件以及评估的假设前提，确定本报告评估结论的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本报告评估基准日是 2016 年 8 月 31 日。

该评估基准日由委托方确定，确定评估基准日主要考虑评估目的所对应经济行为的实现日、会计期末等因素。

六、评估依据

(一) 法律法规依据

1. 《柬埔寨王国投资法》；

2. 《柬埔寨王国劳工法》；
3. 《柬埔寨王国商业管理与商业注册法》；
4. 《柬埔寨王国税法》；
5. 《柬埔寨王国税法修正法》；
6. 《柬埔寨王国土地法》；
7. 《企业会计准则》；
8. 其他相关法律、法规、通知文件等。

(二) 评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》(财企[2004]20号)；
2. 《资产评估职业道德准则——基本准则》(财企[2004]20号)；
3. 《资产评估准则——评估程序》(中评协[2007]189号)；
4. 《资产评估准则——工作底稿》(中评协[2007]189号)；
5. 《资产评估准则——机器设备》(中评协[2007]189号)；
6. 《资产评估准则——不动产》(中评协[2007]189号)；
7. 《资产评估准则——企业价值》(中评协[2011]227号)；
8. 《资产评估准则——评估报告》(中评协[2011]230号)；
9. 《资产评估准则——业务约定书》(中评协[2011]230号)；
10. 《资产评估准则——利用专家工作》(中评协[2012]244号)；
11. 《资产评估职业道德准则——独立性》(中评协[2012]248号)；
12. 《评估机构业务质量控制指南》(中评协[2010]214号)；
13. 《企业国有资产评估报告指南》(中评协[2011]230号)；
14. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号)；
15. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号)。

(三) 权属依据

1. 主要设备购置合同及发票；
2. 不动产所有权证；
3. 公司章程、基准日会计报表、营业执照等；
4. 相关业务合同或协议。

(四) 取价依据

- 1.被评估单位提供的项目可行性研究报告、项目投资概算、设计概算等资料；
- 2.被评估单位提供的相关工程预决算资料；
- 3.被评估单位与相关单位签订的工程承发包合同；
- 4.被评估单位提供的房地产开发项目付款进度统计资料及相关付款凭证；
- 5.被评估单位与相关单位或个人签订的商品房预(销)售合同、回租协议；
- 6.被评估企业提供的历年生产经营数据及未来预测数据；
- 7.被评估企业提供的历年财务报表、审计报告；
- 8.被评估企业提供的生产经营、财务管理等相关资料；
- 9.被评估企业提供的未来发展规划、投资计划等；
- 10.可比上市公司公布的相关资料；
- 11.评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料；
- 12.与此次资产评估有关的其他资料。

(五) 其他参考依据

- 1.被评估企业提供的资产评估申报明细表和有关资产调查表；
- 2.《资产评估常用数据与参数手册》；
- 3.《房地产估价规范》(GB/T50291-2015)；
- 4.立信会计师事务所(特殊普通合伙)广东分所出具的信会师粤报字(2016)10960号审计报告；
- 5.评估机构信息库。

七、评估方法

(一)评估方法的选择

资产评估的基本方法有成本法、收益法和市场法，进行资产评估，需要根据评估对象特点、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种基本方法的适用性，恰当选择一种或多种评估方法。

企业价值评估中的成本法也称资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债

价值，确定评估对象价值的评估方法。资产基础法适用的前提是：①被评估企业处于持续经营状态；②被评估企业具有预期获利潜力；③具备可利用的相关资料。

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法适用的前提是：①被评估企业未来预期收益及获得预期收益所承担的风险可以预测并可以用货币衡量；②被评估企业预期收益年限可以预测。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法适用的前提是：①存在一个活跃的公开市场，且市场数据比较充分；②可收集到与被评估企业可比的参考企业或交易案例的相关市场数据，且相关数据充分、适当、可靠。

由于无法收集到与被评估企业可比的上市公司或交易案例的市场数据，采用市场法评估的条件不具备，而被评估企业提供了评估范围内资产和负债的有关历史资料、历史年度的经营和财务资料以及未来经营收益预测的有关数据和资料，评估人员通过分析被评估企业提供的相关资料并结合对宏观经济形势、被评估企业所处行业的发展前景以及被评估企业自身的经营现状的初步分析，被评估企业可持续经营且运用资产基础法和收益法评估的前提和条件均具备，因此本次采用资产基础法和收益法进行评估，并通过对两种方法的初步评估结果进行分析，在综合考虑不同评估方法和初步评估结果的合理性及所使用数据的质量的基础上，形成合理评估结论。

(二)资产基础法简介

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。各资产、负债的具体评估方法如下：

1. 流动资产

(1)货币资金

被评估企业货币资金的核算内容包括现金和银行存款。对于现金，评估人员通过对被评估企业评估现场工作日库存现金进行盘点，再根据

评估基准日至盘点日的现金进出数倒推评估基准日现金数的方法进行核实；对于银行存款，评估人员将银行存款的账面数额与银行对账单进行了核对并根据余额调节表进行试算平衡，同时向银行函证进行核实。各科目经核实无误后，以经核实后的账面值确定评估值。

(2)其他应收款

评估人员通过查阅相关账簿、凭证、业务合同，以及对大额款项进行函证等方法对应收款项进行核实，并借助于历史资料和现场调查核实的情况，具体分析债权数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等情况。在此基础上，按预计可回收金额确定应收款项的评估值。

(3)存货

评估范围内存货为房地产开发成本，考虑到项目已取得当地规划部门审定的规划建设指标，具备选用假设开发法的条件房地产开发项目，本次采用动态假设开发法进行评估，评估方法具体介绍如下：

动态假设开发法的基本原理是运用现金流折现法原理，预测开发项目按评估基准日的房产市场价格、销售进度、开发进度及售后回租进度安排，测算未来各年房产销售现金流入、回租物业出租现金流入、后续开发成本、回租物业出租经营成本、销售费用、管理费用、增值税及企业所得税的现金流出，得出每年的净现金流量，采用适当的折现率将各期净现金流折现并加和而得到的开发项目价值。计算公式为：

$$\text{开发成本评估值} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{开发项目年净现金流量}}{(1 + \text{折现率})^i}$$

开发项目年净现金流量=开发完成后的房地产销售及经营收入金额-续建开发及经营成本-管理费用-销售费用-增值税-企业所得税

(4)其他流动资产

评估范围内的其他流动资产为企业待抵扣税金及办理包税费用。评估人员通过查阅相关账簿、凭证并向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的完税证明，以及评估基准日预缴及应交税费的记账凭证等。经核实，办理包税费用属于费用性质，本次评估为零。对于待抵扣税金，了解评

估基准日后是否尚存相应资产或权利，在核实受益期和受益额的基础上确定评估值。

2. 固定资产

评估范围内的固定资产为设备类资产。

设备类资产主要为车辆及办公电子设备，根据本项目的性质及评估范围内设备类资产的特点，本次评估主要采用成本法。计算式如下：

评估值=重置全价×成新率

(1) 重置全价的确定

① 电子设备

对于电子设备，一般通过市场调查确定市场购置价作为重置全价。

② 车辆

对于车辆，通过市场调查确定车辆购置费，加上其它合理的费用(如牌照费)确定其重置成本。

(2) 成新率的确定

① 对于电子设备、冰箱等小型设备，原则上采用理论成新率(年限法成新率)确定，如设备实际状况与理论成新率差别较大时，则根据勘察结果加以调整。计算式如下：

成新率=理论成新率(年限法成新率)×调整系数

其中理论成新率=(经济寿命年限-已使用年限)/经济寿命年限×100%

② 对于车辆，由于柬埔寨当地没有车辆相关的强制报废年限，因此评估人员通过咨询设备管理及相关车辆使用人员，现场勘察了解车辆具体使用状况，确定尚可使用年限。根据尚可使用年限法确定综合成新率，计算式如下：

综合成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)×100%

3. 长期待摊费用

评估范围内的长期待摊费用为企业支付给各中介的销售代理佣金，评估人员通过查阅相关账簿、凭证、业务合同，了解评估基准日后是否尚存相应资产或权利。经核实，该款项属于费用性质，并在开发成本评估中考虑了相应销售代理佣金，本次评估为零。

4. 负债

对于负债的评估，评估人员根据企业提供的各项目明细表及相关财务资料，对账面值进行核实，以核实后的账面值或企业实际应承担的负债确定评估值。

(三)收益法简介

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法，经综合分析，本次收益法评估采用现金流量折现法，并采用企业自由现金流折现模型，该模型的计算式如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

1.企业整体价值

企业整体价值是股东全部权益价值和付息债务价值之和，计算式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产净值

(1)经营性资产价值

经营性资产是指与被评估企业正常生产经营相关的，且企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算式如下：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t} + P_n \times r$$

式中：P——经营性资产价值；

t——预测年度；

i——折现率；

R_t ——第t年企业自由现金流量；

n——预测期年限；

P_n ——预测期后企业自由现金流量(终值)；

r——终值折现系数。

①收益期和预测期

被评估单位为房地产开发企业，部分房产采用售后回租的形式销售当期开发项目，明确的收益预测期限根据基准日正在开发或即将开发(基准日已有规划建设方案的空地)的开发建设期(含销售期限及回租期)确定为明确的预测期限。

由于企业对基准日正在开发的项目开发完成后，在评估基准日管理

层及评估师均无法判断企业未来将在什么地方获得什么样的土地开发什么样的项目，因此本次按有限年期即基准日已有的项目开发期(含销售期及回租期)为收益期。

②预测期企业自由现金流量

预测期内各年企业自由现金流量的计算式如下：

企业自由现金流量=开发经营收入-开发经营成本-增值税+其它业务利润-期间费用(管理费用、营业费用)+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

③折现率

本次评估收益额口径为企业自由现金流量，按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率采用加权平均资本成本模型(WACC)确定。计算式如下：

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

式中： K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

$E/(D+E)$ ——权益资本占全部资本的比重；

$D/(D+E)$ ——债务资本占全部资本的比重；

T ——所得税率。

其中，权益资本成本 K_e 采用资本资产定价模型(CAPM)确定，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 ——股东权益的系统风险系数；

MRP ——市场风险溢价；

R_c ——企业特定风险调整系数。

④预测期后企业自由现金流量(终值)

收益期为预测期，终值按预测期末回收资产确定。

(2)溢余资产价值

经分析，被评估企业不存在溢余资产。

(3)非经营性资产净值

非经营性资产净值是指与企业正常经营无关的，企业自由现金流量预测未涉及的资产和负债的净值。本次评估根据资产、负债的性质和特点，分别采用适当的方法进行评估。

2.付息债务价值

付息债务是指评估基准日需要付息的债务，本次评估范围内的有息负债为短期借款，以核实后的账面值或企业实际应承担的负债确定评估值。

八、评估程序实施过程 and 情况

评估人员于 2016 年 11 月 1 日至 2016 年 11 月 30 日对评估对象进行了评估，主要评估程序实施过程和情况如下：

(一)接受委托及前期准备

评估机构在接受评估业务委托之前，采取与委托方等相关当事人讨论、阅读基础资料、初步调查等方式，与委托方等相关当事人共同明确委托方和被评估企业基本情况、评估目的、评估基准日、评估对象和评估范围等基本事项，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价。

在接受委托后，根据评估对象的特点以及项目时间的总体要求，制订资产评估工作计划，组织并确定评估人员。根据评估对象的特点，向被评估企业提供资产评估申报明细表、资产调查表等，并指导企业填写。

(二)资产核实与现场调查

根据被评估企业填写的资产评估申报明细表等相关资料，评估人员对纳入评估范围内的资产和负债进行了核实，对企业财务、经营状况进行系统调查。资产核实与调查的具体内容与过程如下：

1.被评估企业总体情况的调查

评估人员与企业管理人员进行访谈，了解企业总体概况、经营现状、发展规划和所处行业市场状况等，收集并查阅企业的公司章程、验资报告、审计报告等文件以及有关内部管理制度、人力资源、管理层构成等经营管理状况的资料。

2.各类资产、负债的核实与调查

各类资产、负债的核实与调查的过程如下:

(1)指导企业填报相关表格并准备资料

指导被评估企业相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上,按照评估机构提供的资产评估申报明细表、资产调查表及其填写要求,进行登记填报,同时收集资产的权属证明文件、工程合同资料和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料。

(2)初步核实企业提供的资产评估申报明细表及相关资料

评估人员通过查阅有关资料,了解评估范围内各类资产、负债的概况,审阅资产评估申报明细表及相关资料,检查有无填列不全、资产项目不明确、漏项等现象,提请企业进行必要的修改和补充。

(3)现场核实与调查

依据资产评估申报明细表,评估人员对申报的各类资产及负债进行了现场核实与调查。针对不同的资产、负债的性质及特点,采用了不同的核实方法。

①非实物类资产及负债的核实

非实物类资产及负债核实内容主要包括各类资产、负债的形成过程和账面数据的准确性,核实方法主要包括查阅并核对相关凭证及合同等资料、询问有关人员以及函证等。

②实物类资产的核实

本次评估范围内实物类资产主要包括现金、存货、固定资产、在建工程等,各类资产的核实方法如下:

I.现金

评估人员通过对被评估企业评估现场工作日库存现金进行盘点,再根据评估基准日至盘点日的现金进出数倒推评估基准日现金数的方法进行核实。

II.存货

评估人员根据企业提供的存货清单,收集不动产所有权证、土地购买协议、建筑许可证、建筑动工许可证、房地产开发许可证和其他相关文件,听取企业评估范围的情况介绍,了解当地房地产市场政策、市场信息、房地产价格、周边类似物业等信息并对预计开发项目的开、竣工

年月和用途，对项目整体规划及内容进行核实。

III.固定资产

本次评估范围内的固定资产为设备类资产，按照覆盖各类、典型勘察的原则进行现场勘察，勘察内容包括：现场核对设备名称、规格型号、生产厂家及数量是否与资产评估申报明细表一致；向企业设备管理人员和操作人员了解设备的技术性能、运行状况、维护管理情况等。在现场勘察的同时，评估人员查阅并收集了主要设备的购置合同或发票，了解设备账面原值的构成。

(4)完善资产评估申报明细表

根据现场核实结果，进一步完善资产评估申报明细表，以做到“表”、“实”相符。

(5)查验权属资料

对评估范围内相关资产的权属资料进行必要的查验。

3.尽职调查

评估人员为了充分了解被评估企业的经营管理状况，进行了必要的尽职调查。尽职调查的主要内容如下：

(1)被评估企业的历史沿革、主要股东及持股比例、产权和经营管理结构；

(2)被评估企业的资产、财务、生产经营管理状况；

(3)被评估企业的经营计划、发展规划和财务预测信息；

(4)评估对象、被评估企业以往的评估及交易情况；

(5)影响被评估企业生产经营的宏观、区域经济因素；

(6)被评估企业所在行业的发展状况与前景；

(7)其他相关信息。

(三)评估汇总及撰写初稿

针对评估对象的具体情况，选择合理的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步评估结果。项目负责人对初步评估结果进行汇总、分析后撰写评估报告初稿。

(四)内部审核及出具报告

根据评估机构业务流程管理办法，项目负责人在完成评估报告初稿

后提交公司内部审核。项目负责人在内部审核完成后，形成评估报告征求意见稿并提交委托方征求意见，根据反馈意见进行合理修改后形成评估报告正式稿并提交委托方。

九、评估假设

本评估报告分析估算采用的假设条件如下：

(一)一般假设

1. 假设评估基准日后至预测期末被评估企业持续经营。
2. 假设评估基准日后被评估企业所处国家和地区的政治环境、经济环境、社会环境、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化。
3. 假设和被评估企业相关的利率、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。
4. 假设评估基准日后被评估企业的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。
5. 假设被评估企业完全遵守所有相关的法律法规。
6. 假设评估基准日后无不可抗力对被评估企业造成重大不利影响。

(二)特殊假设

1. 假设评估基准日后被评估企业采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。
2. 假设评估基准日后被评估企业在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致。
3. 假设评估基准日后被评估企业的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。
4. 本次评估是基于企业基准日的存量资产为基础进行的，并未考虑企业在未来可能取得的新项目开发所产生的价值，假设收益期为预测期，假设企业现有项目销售完后清算。
5. 假设被评估企业能够按照经营计划顺利完成项目投资和销售，并且开发项目的后续投资与企业的经营计划无重大差异。
6. 本次评估时，采用的未完工程的后续开发成本为根据企业管理层等预计项目总开发成本减去在评估基准日已投入的开发成本金额进行确

定的，评估师进行了必要核实，未考虑部分项目工程竣工决算时，项目开发成本(土地、建安、前期、市政配套、基础设施及开发间接费)与此预算金额可能存在的差异对评估结果产生的影响。

本评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生变化时，签字资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、评估结论

评估人员根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，按照必要的评估程序，对金边天鹅湾置业发展有限公司的股东全部权益价值进行了评估。本次评估采用的价值类型为市场价值，并选用资产基础法和收益法进行评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

(一)资产基础法评估结果

截至评估基准日，金边天鹅湾置业发展有限公司资产账面值为 2,109.77 万美元，评估值为 4,295.75 万美元，增值额为 2,185.98 万美元，增值率为 103.61%；负债账面值为 2,043.18 万美元，评估值为 2,043.18 万美元，评估无增减值；所有者权益账面值为 66.59 万美元，评估值为 2,252.57 万美元，增值额为 2,185.98 万美元，增值率为 3,282.75%。资产评估结果汇总表如下：

资产评估结果汇总表

金额单位：万美元

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%
流动资产	1	1,912.16	4,280.45	2,368.29	123.85
非流动资产	2	197.61	15.30	-182.31	-92.26
长期股权投资	3	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	4	0.00	0.00	0.00	
固定资产	5	14.94	15.30	0.36	2.41
在建工程	6	0.00	0.00	0.00	
无形资产	7	0.00	0.00	0.00	
其中：土地使用权	8	0.00	0.00	0.00	

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%
其他非流动资产	9	182.67	0.00	-182.67	-100.00
资产总计	10	2,109.77	4,295.75	2,185.98	103.61
流动负债	11	2,043.18	2,043.18	0.00	0.00
非流动负债	12	0.00	0.00	0.00	
负债合计	13	2,043.18	2,043.18	0.00	0.00
所有者权益	14	66.59	2,252.57	2,185.98	3,282.75

所有者权益评估值根据基准日人民币汇率中间价 6.6908 折合人民币为 15,071.50 万元。

(二)收益法评估结果

截至评估基准日，金边天鹅湾置业发展有限公司资产账面值为 2,109.77 万美元，负债账面值为 2,043.18 万美元，所有者权益账面值为 66.59 万美元，股东全部权益评估值为 2,296.72 万美元，评估增值 2,230.13 万美元，增值率为 3,349.05%。股东全部权益评估值根据基准日人民币汇率中间价 6.6908 折合人民币为 15,366.89 万元。

(三)评估结论

本次评估分别采用资产基础法和收益法对被评估企业的股东全部权益价值进行评估，资产基础法的评估结果为 2,252.57 万美元，收益法的评估结果为 2,296.72 万美元，两者相差 44.15 万美元，差异率 1.96%。

基于以下因素，本次选用资产基础法结果作为评估结论：

1.本次评估是基于企业基准日的存量资产为基础进行的，并未考虑企业在未来可能取得的新项目开发所带来的价值。

2.收益法采用有限期持续经营模型，是基于现有项目开发完成为前提，收益期与预测期一致。

3.资产基础法评估中，房地产开发企业的主要资产-开发成本已采用动态假设开发法(收益途径)的模型进行评估，体现了房地产项目投入产出的时间价值。

根据上述分析，金边天鹅湾置业发展有限公司股东全部权益评估值确定为 2,252.57 万美元，根据基准日人民币汇率中间价 6.6908 折合人民币为 15,071.50 万元。

本报告评估结论未考虑流动性对股权价值的影响。

十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平 and 能力所能评定估算的有关事项：

(一) 本次评估时，对于未来建筑面积、可售面积等指标，主要根据被评估单位管理层提供的经营计划，评估人员通过土地出让合同等材料所约定的规划指标对其进行核实，未考虑未来实际可售面积与企业的经营计划可能存在的差异对评估结果产生的影响，请相关报告使用者注意该事项的影响。

(二) 本次评估均是基于企业开发的项目均能按计划顺利开发完成和能如期实现工程的竣工验收并根据与业主的合同约定如期交房。本次测算资产价值及企业价值时，未考虑可能出现的工程质量问题、工期后延所产生的成本增加及或有负债对评估结果的影响。

(三) 评估范围内的房地产开发项目已于 2016 年 2 月 26 日取得按柬埔寨王国财政部、税务总局(税务号 100187048)的批复，允许以税务大包干来偿清税务账及以分期付款形式来缴税，包税总金额为 6,068,226,020.00 瑞尔。根据企业提供资料，截止 2016 年 8 月 31 日，企业共缴付了三期合计 2,278,226,020.00 瑞尔，剩余 3,790,000,000.00 瑞尔应在 2016 年 9-12 月份缴纳。

评估报告使用者应注意以上的特别事项对评估结论可能产生的影响。

十二、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

(二) 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。

(三) 本评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者被披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

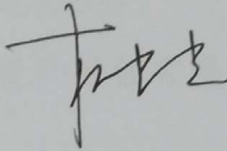
(四) 本评估报告经资产评估师签字、评估机构盖章后方可正式使用

(五) 本报告评估结论的使用有效期自评估基准日 2016 年 8 月 31 日起一年有效。

十三、评估报告日

本评估报告提出日期为 2016 年 11 月 30 日。

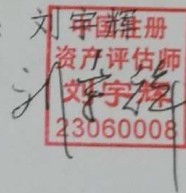
法定代表人：权忠光



资产评估师：康志刚



资产评估师：刘宇辉



北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一六年十一月三十日



评估报告附件

附件一、被评估企业审计报告

附件二、委托方和被评估企业法人营业执照复印件

附件三、评估对象涉及的主要资产权属证明资料

附件四、委托方和相关当事方的承诺函

附件五、签字评估师的承诺函

附件六、北京中企华资产评估有限责任公司资产评估资格证书复印件

附件七、北京中企华资产评估有限责任公司证券业资质证书复印件

附件八、北京中企华资产评估有限责任公司营业执照副本复印件

附件九、北京中企华资产评估有限责任公司评估人员资格证书复印件

