

张家口泰禾房地产开发有限公司拟收购张家口
崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司股权项目

估值报告

闽中兴估字（2016）第 017 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

二〇一六年十二月十三日

张家口泰禾房地产开发有限公司拟收购张家口 崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司股权项目 估值报告目录

第一部分 估值报告声明	3
第二部分 委托方及估值对象概况	5
一、委托方概况	5
二、估值对象概况	5
三、估值对象经营状况	6
第三部分 估值技术思路	10
一、估值目的	10
二、估值基准日	10
三、估值假设	10
四、估值方法的选择	11
第四部分 行业市场分析	13
第五部分 资产基础法估值分析	15
第六部分 估值结论及其分析	40
一、估值结果	40
二、增减值分析	41
三、风险提示	41
四、估值报告使用限制	43
五、估值报告日期	44

第一部分 估值报告声明

因张家口泰禾房地产开发有限公司拟收购张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司股权之经济行为，福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司接受张家口泰禾房地产开发有限公司的委托，在由委托方提供未开发项目开发、销售方案等基础上，按照通行的估值方法，对所涉及的张家口崇礼区亚龙湾生态度假村的股东全部权益在估值基准日 2016 年 10 月 31 日的投资价值进行了估值。

委托方根据市场对市场未来的调研和判断提供开发、销售方案及相关资料。产权持有方对企业经营的合法、合规及所提供相关资料的真实性、准确性、完整性，承担责任。

我们的工作是对委托方提交的开发、销售方案所涉及的相关重大方面的预测逻辑和计算过程进行核查，并采用通行的估值模型进行估算。我们在估值过程中主要执行了询问、市场调研、检查分析和重新计算等核查程序。

我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件及其对估值结论的影响。

本估值机构未对委托方和目标单位提供的项目审批、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。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估值结果的影响。

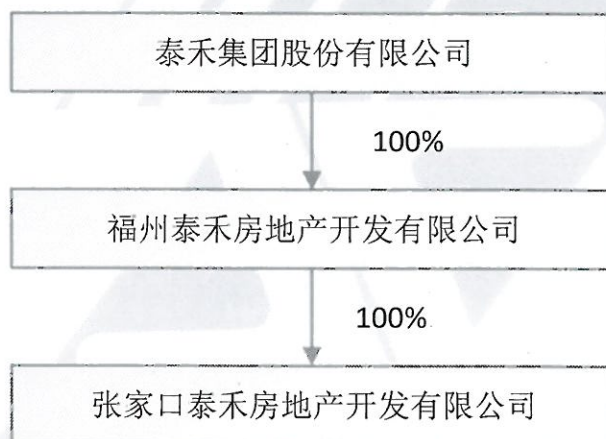
本报告的观点仅基于财务分析，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。

非法律、行政法规规定，本报告的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经估值机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。

第二部分 委托方及估值对象概况

一、委托方概况

张家口泰禾房地产开发有限公司（注册号：91130733MA07XL713W）成立于 2016 年 11 月 15 日，注册资本金 5000 万元人民币，主营业务为房地产开发，经营住所为河北省张家口市崇礼区西湾子镇商贸新区日韩风情街 7#楼 11、12 一层、二层商铺，法定代表人余敦成，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、估值对象概况

估值对象为张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司

（一）张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司

统一社会信用代码：911307336677115993

注册资本：壹仟万元整

公司类型：有限责任公司（法人独资）

住所：崇礼区四台嘴乡转枝莲村

法定代表人：平亚军

成立日期：2007 年 10 月 11 日

经营范围：正餐服务、住宿服务、洗浴服务、KTV 歌厅娱乐服务、会议培训服务、广告制作服务*（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

张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司(原为崇礼亚龙湾生态度假村有限公司,以下简称“本公司”或“公司”)于2007年10月11日经崇礼县工商行政管理局批准设立,公司注册资本80.00万元,由自然人平亚军认缴出资,并由张家口鑫诚会计师事务所出具的报告号为“张鑫诚验字[2007]第29号”验资报告所验证,公司设立后股权结构如下:

投资者名称	出资额	出资比例(%)
平亚军	800,000.00	100.00
合 计	800,000.00	100.00

2011年7月13日,经公司股东决定将公司注册资本由80.00万元变更为1,000万元,新增注册资本920.00万元由股东平亚军认缴出资,并由河北四合会计师事务所有限公司出具的报告号为“四合验字[2011]第539号”验资报告所验证,本次增资后公司股权结构如下:

投资者名称	出资额	出资比例(%)
平亚军	10,000,000.00	100.00
合 计	10,000,000.00	100.00

2015年6月8日,经公司股东决定将其持有公司股权全部转让给崇礼县盛世投资有限公司。

截至估值基准日2016年10月31日,公司股权结构如下:

投资者名称	出资额	出资比例(%)
崇礼县盛世投资有限公司	10,000,000.00	100.00
合 计	10,000,000.00	100.00

三、估值对象经营状况

(一) 估值对象基准日状况

估值对象为张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司的股东全部权益价值。估值范围为张家口崇礼区亚龙湾生态度假村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止2016年10月31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	116,659.08
交易性金融资产	

项 目	账面价值
应收票据	
应收账款	775,696.97
其他应收款	594,429.11
应收股利	
应收利息	
预付账款	58,183.51
应收补贴款	
存货	383,357.60
一年内到期的非流动资产	
其他流动资产	
流动资产合计	1,928,326.27
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	41,512,255.24
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	4,802,968.81
其中:土地使用权	4,802,968.81
其他无形资产	
开发支出	
商誉	
其他资产合计	
长期待摊费用	393,600.00
递延所得税资产	
其他非流动资产	
非流动资产合计	46,708,824.05
资产总计	48,637,150.32
三、流动负债	
短期借款	17,000,000.00
交易性金融负债	
应付票据	
应付账款	1,037,936.45
预收款项	569,846.70
应付职工薪酬	124,053.74
应交税费	5,106.85
应付利息	
应付股利	

项 目	账面价值
其他应付款	62,698,674.98
一年内到期的非流动负债	
其他流动负债	
流动负债合计	81,435,618.72
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	81,435,618.72
股东权益合计	-32,798,468.40

(二) 估值对象经营情况

张家口崇礼区亚龙湾生态度假村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

项目	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年10月31日
流动资产合计	8,318,516.21	4,776,010.51	1,928,326.27
非流动资产合计	50,212,916.68	47,802,278.43	46,708,824.05
资产总计	58,531,432.89	52,578,288.93	48,637,150.32
流动负债合计	82,602,709.88	81,303,373.54	81,435,618.72
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00
负债合计	82,602,709.88	81,303,373.54	81,435,618.72
股东权益合计	-24,071,276.99	-28,725,084.61	-32,798,468.40
负债和股东权益总计	58,531,432.89	52,578,288.93	48,637,150.32

期间	2014年度	2015年度	2016年1-10月
一、营业收入	2,779,995.66	3,509,293.01	2,491,355.24
其中：主营业务收入	567,421.40	619,051.41	431,895.52
其他业务收入	148,100.53	177,477.70	53,628.80
减：营业成本	3,200,699.80	2,513,773.02	2,279,364.49
营业税金及附加	3,436,310.31	3,098,461.34	2,593,618.82
销售费用	2,785,020.00	1,428,413.57	902,798.47
管理费用	607,050.79	337,495.19	293,295.92
财务费用	2,779,995.66	3,509,293.01	2,491,355.24
资产减值损失			
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）			

期间	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-10 月
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）	-7,964,607.18	-4,665,379.22	-4,063,246.77
加：营业外收入	2,594.83	12,946.61	1,307.42
减：营业外支出	3,906.09		11,444.44
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-7,965,918.44	-4,652,432.61	-4,073,383.79
减：所得税费用		1,375.00	
四、净利润	-7,965,918.44	-4,653,807.61	-4,073,383.79

备注：上述表中的数据由张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司提供，其中 2014、2015、2016 年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】40020145 号无保留意见审计报告。

四、张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司的主要资产：

张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司的主要资产为往来款、固定资产和无形资产。

1. 往来款：主要为关联方往来和经营过程中产生的应收、应付款项。

2. 固定资产——房屋建筑及构筑物：张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司申报的位于张家口市崇礼区四台嘴乡转枝连村的宾馆、别墅、办公用房及道路、挡墙、绿化等附属构筑物。

3. 固定资产——设备类：张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司申报的机器设备、车辆及电子设备，机器设备主要包含酒店的锅炉、电梯、中央空调等，车辆为一部 11 年购入的金杯小型货车，电子设备主要包含酒店家具、电脑等。

4. 无形资产土地使用权：张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司申报的无形资产土地使用权共 2 宗，土地使用权面积合计 46,666.00 平方米，为位于张家口市崇礼区四台嘴乡转枝连村用地，其中 50 亩已开发，另有 20 亩尚未平整。

第三部分 估值技术思路

一、估值目的

本次估值目的是为张家口泰禾房地产开发有限公司拟股权收购所涉及的张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司股东全部权益提供价值参考。

二、估值基准日

本次估值基准日为2016年10月31日，该基准日由委托方确定。

三、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后续项目的未来开发、销售按委托方拟定的未来开发、销售方案进行为估值假设前提。

（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. 本次估值是以张家口泰禾房地产开发有限公司在完成本次收购后未来对公司

项目地块进行开发、销售为假设条件，项目由张家口泰禾房地产开发有限公司主导开发。

2. 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、销售方案不变的条件下，在估值基准日 2016 年 10 月 31 日的股东全部权益价值的反映为假设条件。

3. 纳入本次估值范围的地产项目是按委托方对地块的开发、销售方案为基础进行的，假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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。估值对象根据委托方的开发方案，符合增值税一般纳税人的相关规定，本次估值假设估值对象未来增值税按一般纳税人进行测算。

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。

四、估值方法的选择

（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，本项目采用资产基础法对张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司股东全部权益进行估值，其中对于待开发的 20 亩土地使用权采用假设开发法估值。

第四部分 行业市场分析

张家口市崇礼区位于河北省西北部，地处内蒙古高原与华北平原过渡地带，海拔从 814 米延伸到 2174 米。崇礼境内 80% 为山地，森林覆盖率达到 52.38%。夏季平均气温 19℃，空气中负氧离子浓度达 10000/m³，PM2.5 平均值优于国家一级标准，是养生避暑的天然氧吧。冬季平均气温-12℃，降雪早、积雪厚、存雪期长，被誉为“华北地区最理想的天然滑雪区域”。崇礼冰雪运动线路获评 2015 中国体育旅游十佳精品线路。崇礼区以滑雪为龙头的生态旅游业势头强劲，2015 年接待游客 277 万人次，实现旅游综合收入 19.6 亿元，同比分别增长 37.5% 和 39%。2015 年 7 月 31 日，北京携手张家口成功获得 2022 年冬奥会主办权，崇礼成为雪上项目的主赛场，规划承担冬奥会雪上 2 大项 6 分项 50 小项的比赛项目。目前，全区建成雪道 102 条 112.6 公里，索道魔毯拖牵 38 条 26 公里，8 条雪道通过国际雪联认证。云顶、万龙、多乐美地、长城岭、太舞以及规划新建冬奥会北欧中心越野滑雪场、北欧中心跳台滑雪场、冬季两项中心，以太子城冰雪小镇为中心，在 10 公里半径范围内形成国内最大的雪场集群。

交通方面张承高速和省道张沽线纵贯崇礼全境，城区距张家口市 40 公里，距北京 220 公里。张家口军民合用机场已通航。京张高铁崇礼支线通车后，从北京至崇礼滑雪仅需不到 1 小时车程。由于 2022 年冬奥会申办成功，整个崇礼的城市规划已经由北京奥组委统一接管，目前规划已经接近完成，从明年开始将大规模的建设。其中高铁从北京北到崇礼太子城 47 分钟。太子城将建轻轨通张家口。从延庆到崇礼的高速公路，将被建成景观大道。以公路、铁路、航空为构架的现代化立体交通网络逐步形成。

奥运场馆的建设和城市规划、建设的完善将拉动周边地价大幅上涨，进而带动房价。同时，工程建设需要大量人力，也相应带来住房需求。中国指数研究院最新报告称，受京张城际铁路开工和申办冬奥会的影响，张家口房地产市场也扭转了 3 年以来的下降趋势，预计未来 7 年，以崇礼县为代表的张家口房地产市场将迎来阶段性爆发式增长。崇礼的很多楼盘在 7 月底申奥前就已经停止销售了。申奥成功之前的房价是 7000 元-8000 元/平方米左右，申奥成功之后，全部涨到 1 万元/平方米以上。目前崇礼价格最高的房子集中在几个大型滑雪场周围，那里高档楼盘扎堆，依托高水平的滑

雪场，集中打造面向投资者和外地游客的公寓，大部分楼盘的定位是精装修、酒店式管理、商住两用、酒店托管，投资属性明显。冬奥会消息还未公布前，很多看房的人还在犹豫，消息公布后，此前犹豫的客户纷纷成交，项目的到访量和成交也比此前翻倍增长，某楼盘单价已从3月的12800元升至8月的18000元。根据国家战略规划和经济发展需求，崇礼地区已经形成了公路、铁路、航空的立体交通网，未来将实现一小时到达首都。京张城际铁路已经国家发改委立项批复，预计2017年通车运营，未来崇礼为了配合2022年冬奥会，将新建崇礼通用机场。基础设施和配套设施的完善及冬奥会的临近，对崇礼房地产市场构成较大利好，未来发展潜力值得期待。

第五部分 资产基础法估值分析

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：

一、关于流动资产的估值

（一）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。

（二）其他应收款的估值

应收款项(应收账款、其他应收款)在查阅会计凭证，借助历史资料和现场的调查情况，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，发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实。根据每笔款项可能收回的数额确定估值结果。对于账龄较长、有证据表明无法收回的且审计已 100%提坏账准备或属于费用性质支出的项目，估值为 0，保留可抵进项税额；其他参考企业坏账准备政策按预计可收回金额确认估值结果；同时将已计提坏账准备估值为 0。

（三）预付账款在查阅会计凭证，具体分析相关业务内容、金额、账龄和原因，发询证函或执行替代程序对明细项予以核实，确定估值结果。

（四）存货的估值

存货主要为原材料，估值人员向存货管理人员询问了解存货情况，对存货进行抽查盘点，与账面进行核对。原材料为外购产品，主要为近期购入的，价格变化不大。除企业代售的白酒，其余按瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计后的账面值列示。

二、关于非流动资产的估值

(一) 固定资产——房屋建及筑物的估值

1. 概况

房屋建筑类固定资产账面原值总计 49,602,501.50 元，账面净值总计 40,207,352.31 元。

委估对象范围为位于张家口市崇礼区四台嘴乡转枝连村崇礼亚龙湾生态度假村有限公司所属的宾馆、别墅、办公用房及道路、挡墙、绿化等附属构筑物。

亚龙湾生态度假村已取得建设用地 70 亩，已开发建设 50 亩，于 2011 年 11 月投入运营，总建筑面积约 1.4 万平方米，建有别墅、套房、LOFT 和标准间，客房数 119 间、总床位 190 张，房间内 24 小时温泉洗浴，可容纳 300 多人同时就餐和 200 人的多媒体多功能会议室，还配套 KTV 包厢、游泳馆、美体中心、健身房等附属功能。是一家集餐饮住宿、休闲度假、商务会议于一体的四星级标准度假酒店。主要功能区有酒店服务区、别墅区、水上游乐区、岩壁探险区和观光农业、养殖区。

主要建筑物如下：

序号	权证编号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积(m ²)	装修情况
1	崇房权证私字第 013313 号	酒店主楼	混合	2011/10/31	5539.9	四星，中高档装修
2	崇房权证私字第 013313 号	联排别墅	混合	2011/10/31	1,784.28	四星，中高档装修
3	崇房权证私字第 020543 号	烧烤广场餐厅	混合	2011/10/31	712.53	普通
4	崇房权证私字第 013313 号	车库	混合	2011/10/31	112	普通
5	崇房权证私字第 013313 号	游泳馆	混合	2011/10/31	1,437.56	含 spa 会馆，中等装修
6	崇房权证私字第 013313 号	游泳馆锅炉房	混合	2011/10/31	24.75	普通
7	崇房权证私字第 013313 号	冷库	混合	2011/10/31	58.5	普通
8	崇房权证私字第 020542 号	公寓楼	混合	2011/10/31	1,415.21	客房、中档装修
9	崇房权证私字第 013313 号	办公楼	混合	2011/10/31	1,181.50	客房、中档装修
10	崇房权证私字第 013313 号	会议中心	混合	2011/10/31	745.29	中档装修
11	崇房权证私字第 013313 号	老板别墅	混合	2011/10/31	567.88	高档装修
12	崇房权证私字第 013313 号	锅炉房	混合	2011/10/31	231.84	普通
13	崇房权证私字第 013313 号	洗衣房	混合	2011/10/31	126	普通
14	崇房权证私字第 013313 号	员工餐厅	混合	2011/10/31	170.17	普通
15	崇房权证私字第 013313 号	门卫室	混合	2011/10/31	45.5	普通
合 计					14,152.91	

建筑结构形式：宾馆、别墅、办公用房及辅助设施用房为混合结构，主要结构构件为钢筋混凝土柱、钢筋混凝土柱基，现浇钢筋混凝土梁、柱、板。连廊采用钢结构。

地基基础：采用条形基础。

围护结构：采用轻集料混凝土空心砌块或当地砌体材料填充。

建筑装饰：按星级酒店及客房标准配备，如上表。

构筑物为道路、挡墙、水池、绿化等基础设施。

建构筑物结构构件完好，建筑物未受明显腐蚀等，使用正常。

具体见估值明细表。

2. 估值过程

(1) 核对原始资料

根据产权持有人提供的清查估值明细表，查阅施工图纸、工程结算书等，了解估值对象的结构、装修、设施配置及地点分布等基本情况；核实其分摊费用和入账价值的合理性。

对清查估值明细表填写不符合估值要求之处与产权持有人有关人员共同修正，对项目不全或错误之处予以更正。

(2) 现场调查

对建筑物的现场查看，遵循独立、客观、科学的原则，根据资产占有单位提供的建筑物清查估值明细表所列项目的项数、面积、结构类型、装饰及给排水、配电照明、采暖通风等设备情况，进行现场查看核实，并结合现场情况了解建筑物结构的各部位完损状况、逐项做现场记录。

估值人员对委托估值的房地产作详细查看，除核实建筑物数量及内容是否与申报情况一致外，主要查看建筑物结构、装修、设施、配套使用状况。

①结构：根据结构类型对承重墙、梁、板、柱进行观测，查看有无变形开裂，有无不均匀沉降，查看混凝土构件有无露筋、麻面、变形，查看墙体是否有风化以及风化的严重程度。

②装饰：主要是看装修的内容有无脱落、开裂、损坏，另外还要看装饰的新旧程度。

③设备：水电设施是否完好齐全，是否畅通，有无损坏和腐蚀，能否满足使用要求。

④维护：如非承重墙、门、窗、隔断、散水、防水、保温等，查看有无损坏、腐烂、开裂等现象。

了解房屋的历年使用和维修情况，建筑物周边区域情况、产业聚集度、市政及公用设施配套等。

(3) 市场调查

根据估值需要，估值人员通过网站等方式了解当地房地产市场发展情况，到有关建设管理部门和委托单位的财务、基建等部门进行调查咨询，取得当地的现行各项费用取费费率标准和政府收费政策性文件等资料。搜集基准日近期当地建设工程主要预算人工单价、材料预算价格及机械台班价格，类似工程造价指标等资料。

(4) 确定估值

对取得的估值资料，进行综合分析，对各类建筑物、构筑物根据收集资料情况，采用预决算调整法、类似工程造价指标调整法或造价指数调整法等方法分别进行重置工程造价估值计算，然后加上合理的前期及管理费用、资本化利息等构成重置价，并评定综合成新率，计算估值。

3. 取价依据

(1) 《建设工程工程量清单计价规范》(GB50500-2013)及当地建设工程造价管理部门发布的有关文件；2016年10月张家口市建设工程主要材料价格信息。

(2) 委托方及被估值单位提供的有关产权资料、工程预算相关资料和其他资料；

(3) 我司掌握的有关资料及估值人员现场勘察所掌握的情况资料；

(4) 我司掌握的类似建筑工程造价指标。

4. 估值方法

房屋建筑物的估值方法通常有比较法、收益法、成本法和假设开发法等四种估值方法。市场法适用于同类房地产交易实例较多的估值；收益法适用于有收益或有潜在收益的房地产估值；成本法适用于无市场依据或市场依据不充分而不宜采用市场法、收益法进行估值的情况下的房地产估值。

根据被估值单位提供的建筑物明细清单，估值对象为较特殊度假村宾馆及附属用房，周边类似可比交易案例较少，近年来经营亏损，未来出租性收入不易确定，故市场法、收益法难以使用，本次估值采用成本法进行估值。

所谓成本法是求取委估对象在估值基准日的重置价格或重建价格，扣除折旧，以此估算委估对象的客观合理价格或价值的一种估值方法。其计算公式为：估值=重置成本×综合成新率

重置成本=建安工程造价+前期、管理费及其他费用+资金成本

其中：

(1) 建安工程造价

建安工程造价指土建工程造价与安装工程造价，其中：土建工程包括基础工程、

一般土建工程、装饰工程等，安装工程包括给排水工程、照明工程、采暖工程、消防工程等。依据被估值单位提供的建安工程预（决）算资料和本公司所掌握的当地不同建、构筑物造价，按当地 2016 年 10 月建设工程主要人工、材料（综合）预算价格对工程预（决）算造价进行调整或按类似工程造价指标进行测算，确定估值基准日的重置工程造价。

（2）前期、管理费及其他费用

主要包括以下几项：

①项目前期工程费：根据“国家计委关于印发建设项目前期工作咨询收费暂行规定的通知（计价格[1999]1283），以建安工程造价的一定比例取定；

②勘察费、设计费：根据国家计委、建设部“关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知”（计价格（2002）10 号），以建安工程造价的一定比例取定；

③工程监理费：工程建设监理费=设计阶段+招标阶段+施工阶段，根据国家发展改革委、建设部关于印发《建设工程监理与相关服务收费管理规定》的通知（发改价格（2007）670 号）及工程的实际情况，以建安工程造价的一定比例取定；

④招标代理服务：国家发展改革委办公厅关于招标代理服务收费有关问题的通知”（发改办价格[2003]857 号），以工程造价的一定比例取定；

⑤环境影响评价费：“国家计委、国家环境保护总局关于规范环境影响咨询收费有关问题的通知”（计价格[2002]125 号），以工程造价的一定比例取定；

⑥工程保险费：根据当地实际情况，以建安工程造价的一定比例取定；

⑦建设单位管理费：建设单位管理费是指建设单位从项目开工之日起至办理竣工财务决算之日止发生的管理性质的开支。包括：工作人员工资及福利费、办公费和差旅费等，根据“财政部关于印发《基本建设财务管理规定》的通知”（财建[2002]394 号）结合工程的实际情况，按建安工程造价与前期费用之和的一定比例计取；

（3）资金成本

即应计利息，计息期按正常建设工期，利率取估值基准日银行基建贷款利率、资金视为建设期内正常均匀投入，计息基础为建安工程造价、前期费用及管理费之和。

投资利率： $R = (1+r)^P - 1$ ，其中：

R——投资利率，

r——现行银行年贷款利率，

P——各建、构筑物的工期，

资金成本=（建安费用+前期费用+管理费）* R

(4) 成新率的确定

确定建筑物成新率时应全面考虑可能引起不动产贬值的主要因素，合理估算各种贬值。建筑物的贬值包括实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值。

经分析，委估建筑物为近年新建的宾馆及附属建筑，建构物均能满足正常的生产需要，未发现明显的功能性及经济性贬值因素，故本次估值仅计算实体性贬值。估值人员通过现场了解及现场查看，对所估房屋建筑物参照不同工程结构进行分析比较，结合现场观察，对建筑物的地基基础、承重柱梁、墙体、楼面、屋盖、防水及地面面层、门窗、粉刷、水电配套设施等进行查看记录，同时考虑所评物业的内在质量外观形态、购造年限及平时维护保养和使用状况因素，参照房屋建筑物寿命使用年限分别采用年限法和现场打分法确定成新率，然后采用简单加权平均法确定综合成新率。本次估值对于房屋建筑物采用综合成新率法测算其成新率，对于单位价值小的采用年限法测算其成新率。

①年限法

成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%

房屋建筑物使用年限

房屋分类	寿 命 年 限 (年)	房屋分类	寿 命 年 限 (年)
1. 钢结构		3. 钢筋混凝土砖混结构	
其中：生产用房	50	其中：生产用房	40
受腐蚀生产用房	30	受腐蚀生产用房	30
受强腐蚀生产用房	15	受强腐蚀生产用房	15
非生产用房	55	非生产用房	50
2. 钢筋混凝土框架结构		4. 砖木结构	
其中：生产用房	50	其中：生产用房	30
受腐蚀生产用房	35	非生产用房	40
受强腐蚀生产用房	15	5. 简易结构	10
非生产用房	60		

构筑物：按主要构件及用途确定



②分值法

成新率=结构部分合计得分×结构部分修正系数+装修部分合计得分×装修部分修正系数+设备部分合计得分×设备部分修正系数

修正系数 结构类别 楼层	框架结构			混合结构			砖木结构		
	结构	装修	设备(水电)	结构	装修	设备(水电)	结构	装修	设备(水电)
	部分	部分	部分	部分	部分	部分	部分	部分	部分
单 层	0.85	0.05	0.1	0.7	0.2	0.1	0.8	0.15	0.05
二~三层	0.8	0.1	0.1	0.6	0.2	0.2	0.7	0.2	0.1
四~六层	0.75	0.12	0.13	0.55	0.15	0.3			
七层以上	0.8	0.1	0.1						

③综合成新率=年限法成新率*权重+分值法成新率*权重

(5) 估值净值=估值原值*综合成新率

5. 估值案例——酒店主楼

账面原值：15,566,076.47 元

账面净值：13,049,560.77 元

酒店主楼建成于 2011 年 10 月，总建筑面积 5,539.90 平方米，已办理了崇房权证私字第 013313 号房屋所有权证。为钢混结构 5 层，内设套房、餐厅等，按四星级标准装修。

(1) 建安工程造价

根据委托方提供的工程决算书、施工合同及估值人员掌握的当地类似工程造价指标，确定该酒店主楼工程造价如下：

项目	建安工程造价	装饰造价（不含家具）	钢结构工程	基础设施	合计
金额	8,309,850.00	11,079,800.00	1,092,600.00	4,569,109.91	25,051,359.91
比例	33.17%	44.23%	4.36%	18.24%	100.00%

(2) 前期、管理费及其他费用

按建安工程造价的 5%计取：

前期及其他费用=25,051,359.91 *5%=1,252,568.00 元；

(3) 资金成本

根据估值对象的规模及项目特点，结合目前同类开发项目的正常开发建设周期情况，调查确定该项目的开发周期为一年，投资利息率按基准日中国人民银行公布的固定资产同期贷款利息率 4.35%计，计算公式如下： $I=V1*[(1+r)^{1/2}-1]$

则：利息率 $I=[(1+r)^{1/2}-1]=[(1+4.35\%)^{1/2}-1]=2.152\%$

资金成本=（25,051,359.91 +1,252,568.00）*2.152%

=566,020.48 元;

(4) 建筑物重置成本的确定

建筑物重置成本

=建安工程造价+前期、管理及其他费用+资金成本

=25,051,359.91 +1,252,568.00+566,020.48=26,869,948.38 元

(5) 综合成新率确定:

①直线折旧法

建筑物使用年限:该建筑建成于2011年10月的非生产性钢混结构,其规定主体耐用年限为60年,则剩余使用年限为55年,装修一般耐用年限8年,剩余使用年限3年;土地使用权终止日期至2049/4/15,剩余年限32.46年,根据“孰短原则”取尚可使用年限主体32.46年,装修3年。

成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)

主体结构成新率=32.46/(32.46+5)=86.65%;装修成新率=3/(3+5)=37.5%。

则整体成新率=86.65%*(33.17%+4.36%+18.24%)+37.5%*44.23%=64.9%。

②现场打分法

现场打分法是通过现场勘察、结合建筑物的实际使用情况,一般按不同结构类型房屋根据其结构部分、装修部分、设备(水电)部份,现场打分得出的各数乘以其修正系数后累加得出成新率。成新率的评分修正系数为

序号	分项		标准分	评定分	评定依据
1	结 构	基础	25	20	基础稳定，无明显沉降
2		承重构件	25	20	结构基本完好，承载力较好
3		屋面	30	20	不渗漏，保温隔热层基本完好
4		地面	20	15	轻度磨损
5	小计		100	75	权重 75%
6	装 饰	门窗	30	15	未发现明显变形，基本完好
7		外墙	35	15	未发现明显变形，基本完好
8		内墙	35	20	未发现明显变形，基本完好
9	小计		100	50	权重 12%
10	设 备	水卫	40	20	上下水通畅，轻度锈蚀，无明显渗漏。
11		电照	60	30	装置基本完好、牢固，绝缘良好。
12	小计		100	50	权重 13%
合计	75×75%+50×12%+50×13%=68.75%				

③成新率确定:

由于两种方法测算的成新率相差不大，故本次估值综合成新率以直线折旧法和打分法算术平均值确定，则

$$\text{综合成新率} = (64.9\% + 68.75\%) / 2 = 67\% \text{ (取整)}$$

(6) 估值净值：

$$26,869,948.38 \times 67\% = 18,002,865.00 \text{ 元}$$

增值原因分析：

基建期至估值基准日期间人工、材料价格有较大幅度上涨；估值建筑物耐用年限比会计折旧年限长。

(二) 固定资产——设备的估值

1. 设备概况

本次估值的设备类资产为张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司申报的机器设备、车辆及电子设备，机器设备主要包含酒店的锅炉、电梯、中央空调等，车辆为一部11年购入的金杯小型货车，电子设备主要包含酒店家具、电脑等，经现场查看，设备运行平稳，未见异常。

2. 估值过程

(1) 核对原始资料

根据委托方提供的估值明细表，对设备进行了核对，对明细表填写不符合估值要求之处与委托方有关人员共同修正，对项目不全或错误之处予以更正。

(2) 现场调查

根据资产准则的要求，遵循公正、客观、科学的原则，对照委托单位提供的机器设备估值明细表进行现场核对，并作记录；

听取有关人员对该公司设备情况的介绍；

(3) 确定估值结果

通过市场询价和查阅设备报价手册，获得相关设备的现行购置价格，对存在功能性贬值的设备，考虑相应的功能性贬值，同时考虑相关的辅助费用（安装费、运杂费、资金成本、管理费、手续费等），构成设备的全新重置成本。并评定设备的成新率，计算估值结果。

3. 估值方法

本次估值主要采用成本法；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。

(1) 机器设备的估值

估值结果=重置成本×综合成新率

①重置成本的确定

重置成本=设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费+前期费用+资金成本。

A. 设备购置价的确定

通过向生产厂家询问估值基准日市场价格，或从有关报价资料上查找现行市场价格以及参考同类公司最近购置设备的合同价格确定。

B. 设备运杂费的确定

参考企业提供的委估设备购置合同及最新资产评估常用数据与参数手册确定。

C. 安装工程费的确定

首先查询专用设备的价格是否包含厂家上门免费的安装调试，如果不包含，则根据设备安装的复杂程度和技术要求高低，分别对不同专业生产设备按不同行业规定的取费标准确定，或估值人员调查了解企业设备实际安装调试费用综合确定。对小型、无须安装的设备，不考虑安装调试费。

D. 设备基础费的确定：估值人员参考不同专业生产设备按不同行业规定的取费标准确定，或者调查了解企业设备实际设备基础费用水平确定。若设备基础费已经含在土建工程中，则在设备估值中不予考虑。

E. 前期及其他费用的确定

参照国家、地方及行业有关收费规定，分别计算出各类费用。

F. 资金成本的确定

资金成本根据项目合理建设工期，按照估值基准日贷款利率以设备购置费、运杂费、安装工程费、设备基础费、前期及其他费用五项之和为基数定期确定。以平均投入、单利计算。

G. 增值税抵扣

根据财税[2008]170号可根据《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院令第538号）和《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部国家税务总局令第50号）的有关规定，对于符合增值税抵扣条件的，按照设备购置价计算出相应的增值税进行抵扣。

②综合成新率的确定

对于机器设备，通过对设备使用状况的现场调查，查阅有关设备的运行状况、主要技术指标等资料，以及向有关工程技术人员、操作维护人员核实该设备的技术状况，并考虑有关各类设备的实际使用年限的规定，以及该设备的已使用年限等因素，由估值人员根据实际使用状况确定尚可使用年限后确定年限成新率，其计算公式为：年限成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

再结合现场勘察确定其综合成新率。

(2) 电子设备的估值

对在用的电子设备采用成本法进行估值。

基本计算公式为：设备的估值结果=重置成本×成新率

电子设备的重置成本以现场市场价格（不含增值税）为基础确定重置成本，还包括购置该设备应考虑的其他合理辅助费用（安装费、运杂费等）。

办公电子设备的成新率首先是根据设备的经济使用年限、已使用年限确定其年限成新率，以及通过对设备使用状况的现场调查，合理确定设备的物理性损耗，同时通过向有关设备管理使用人员询问该设备的使用效能，确定其综合成新率。

年限成新率的计算方法为：

年限成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)×100%

(3) 车辆的估值

对在用的车辆采用成本法进行估值。

车辆的估值结果=重置成本×成新率

①重置成本的确定：

车辆的重置成本由购置价、购置附加税、其他费用（如验车上牌费、手续费）等三部分构成。

A. 购置价：参照车辆所在地同类车型最新交易的市场价格（不含增值税）确定，对于部分已经停产的车辆，以同品牌性能相近的可替代车型的市场价格确定其购置价，其他费用依据地方车辆管理部门的合同收费标准水平确定。（根据财税〔2013〕37号文规定，增值税一般纳税人若新购买摩托车、汽车、游艇，取得的增值税专用发票的进项税额，可不再区分是否自用，均可抵扣进项税额。

B. 车辆购置税：根据 2001 年国务院第 294 号令《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》的有关规定：车辆购置税应纳税额=计税价格×10%，纳税人购买自用车辆的计

税价格应不包括增值税税款。故：车辆购置税=购置价/(1+17%)×10%

②成新率的确定：

结合商务部、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》的有关规定，按以下方法分别确定使用年限成新率和行驶里程成新率，取其较小者为该车的理论成新率，并结合现场勘察成新率确定综合成新率。

年限成新率的计算方法为：

年限成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限) ×100%

里程成新率的计算方法为：

里程成新率=(规定行驶里程-实际行驶里程)/规定行驶里程×100%

理论成新率根据孰低原则取值。

(三) 土地使用权的估值说明

纳入本次估值范围的无形资产土地使用权账面价值 4,802,968.81 元，共 2 宗，土地使用权面积合计 46,666.00 平方米，为位于张家口市崇礼区四台嘴乡转枝连村崇礼亚龙湾生态度假村有限公司度假区用地。

1. 估值对象概况

(1) 土地登记状况

待估宗地的编号、宗地名称、宗地位置、用途、面积、土地登记证书号等土地登记状况详见下表。

土地登记状况一览表

序号	土地权证编号	宗地名称	土地位置	取得日期	用地性质	土地用途	准用年限	开发程度	面积(m ²)	备注
1	崇国用 2009 字第 90017 号	亚龙湾生态度假村项目(50 亩)	四台嘴乡转枝连村	2009 年	出让	住宿餐饮	2049/4/15	四通一平	33,333.00	已开发
2	崇国用 2011 字第 011021 号	亚龙湾生态度假村项目(20 亩)	四台嘴乡转枝连村	2011 年	出让	住宿餐饮	2051/3/9	四通	13,333.00	尚未开发
合 计									46,666.00	

(2) 土地权利状况

委估对象的土地所有权属于国家所有，土地使用权由崇礼亚龙湾生态度假村有限公司以出让方式取得。待估宗地来源合法、产权清楚。

(3) 土地利用状况

基础设施现状为红线外“四通”(即通路、通上水、通电、通讯)，宗地一已开发为酒店等，利用情况见建筑物说明。宗地二尚未平整，规划容积率 2.0。

2. 区域概况

崇礼亚龙湾生态度假村坐落在享有“东方达沃斯”美誉的“中国雪都”——河北崇礼，距北京约 247 公里，崇礼海拔高度为 813-2174 米，最大高差为 1361 米，森林茂密，气候凉爽，春赏花，夏避暑，秋观景，冬滑雪。四季分明，昼夜温差大，年均气温 3.3℃，年平均积雪厚度 70 厘米，积雪时间从 11 月份至次年 3 月份。

度假村坐落于 2022 年冬奥会张家口赛区的必经之路，距域内云顶乐园和太舞滑雪场及滑雪度假区约有 8 公里距离，区域内集中五家国内著名的滑雪场。区域内海拔落差 110 米，被原始白桦林和灌木林覆盖，主要树种有白桦、云杉、野生杏树和桃树，森林覆盖率达 95%以上，度假区有专属的湖泊、山谷，环境幽雅，凉爽宜人。度假村所在区域四季空气清新，湿度适中，富含负氧离子。

3. 估值过程

(1) 核对原始资料

根据产权持有者提供的清查估值明细表，查阅土地权属资料，了解估值对象土地基本情况；核实其分摊费用和入账价值的合理性。

对清查估值明细表填写不符合估值要求之处与产权持有者有关人员共同修正，对项目不全或错误之处予以更正。

(2) 现场查看

遵循独立、客观、科学的原则，根据委托单位提供的无形资产土地使用权清查估值明细表所列项目的项数、面积等，搜集权属资料、宗地图，核对土地四至及使用情况，了解周边区域情况、产业聚集度、市政及公用设施配套等。

(3) 市场调查

根据估值需要，估值人员通过网站等方式了解当地土地市场发展情况，到有关土地管理部门进行调查咨询，搜集当地类似土地交易信息、相关政策，取得当地的现行各项费用取费费率标准和政府收费政策性文件等资料。

(5) 估值说明及估值明细表提出阶段：

对取得的估值资料，进行综合分析，选用适当方法对各宗土地计算，复核估值工作底稿，编写资产估值说明及估值明细表。

4. 估值方法

通行的估价方法有市场比较法、收益还原法、剩余法、成本逼近法、基准地价系数修正法等。根据当地地产市场发育情况并结合估值对象的具体特点及估价目的等，

选择适当的估价方法。委估宗地一为宾馆度假村用地，已开发，类似土地交易案例较少，目前经营亏损，为新建房地产，容积率低，故市场法、收益法、假设开发法等均难以使用，故本次采用基准地价系数修正法；委估宗地二为未开发土地，类似土地案例较少，根据委估资产特点以及账面价值的构成，对于委估对象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，选用假设开发法估值。

(1) 所谓基准地价系数修正法是指利用当地政府制定的基准地价作为参照物，对其期日因素、区域因素和个别因素等进行系数修正，从而求取待估地块公平市场价值的一种估价方法。

基本公式为：

$$P=P_{1b} \times (1+\sum K_i) \times K_j + D;$$

式中：P—待估宗地价格；

P_{1b} —某用途、某级别（均质区域）的基准地价；

$\sum K_i$ —宗地修正系数；

K_j —估价期日、容积率、土地使用年期等其他修正系数；

D—开发程度修正；

(2) 所谓假设开发法是在估算房地产预期开发后价值的基础上，扣除其预期的正常开发费用、销售费用、销售税金及开发商利润，将地价和房价分离以计算土地价格的方法，计算公式如下：

$$V=A-B-C$$

式中：V—待估土地价格；

A—开发完成后的土地总价值或房地产总价值；

B—整个开发项目的开发成本；

C—开发商合理利润。

由于委估对象的开发规模较大，其开发周期较长，后续开发成本、管理费用、销售费用以及开发完成后价值等各项收入、支出的发生时间不尽相同，且项目需要预售以及竣工后的延期销售，根据土地估价相关理论与方法，适宜采用现金流量折现法进行估值。

所谓现金流量折现法，是根据项目实际情况，模拟开发过程，通过预测未来不同时间发生的房地产开发收入和支出（即现金流量预测），选取适当的折现率，将收入

和支出折算到同一时间上的价值（直接或间接折现到估价时点上），然后再相加减以计算土地价格的方法；现金流量折现法不再考虑投资利息以及开发利润，而是隐含在折现过程中。其适用公式为：

待估土地价格=开发完成后的房地产价值-后续开发成本-管理费用-销售费用-销售税费；其中各项收入、支出均为折现值。

委估对象为企业待开发的存货，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

5. 估值过程：

案例一：宗地一（面积 33333 平方米）计算过程：

（1）基准地价的内涵及确定

由于委估宗地所在区域尚未公布基准地价，但其靠近崇礼城区，故本次估值参考崇礼城区末级基准地价确定。

根据“关于公布崇礼区城区土地基准地价更新成果的通知”（2016），商服用地基准地价的基本内涵为红线外“五通”（通路、通上水、通下水、通电、通讯）红线内“一平”（土地平整），容积率 2.0，法定最高出让年限条件下的完整土地使用权的平均价格（估值基准日 2016 年 1 月 1 日）。

用途	指标	I 级	II 级	III 级
商服用地	基准地价(地面价)	2589	1576	676
	基准地价下限(地面价)	3360	2126	946
	基准地价上限(地面价)	1803	944	462

本次估值取基准地价上限(地面价)462 元/平方米

（2）开发程度修正

基准地价设定的开发程度为红线外“五通一平”（通路、通上水、通下水、通电、通讯及土地平整），与委估对象设定的不一致，修正系数取-15 元/平方米。

（3）估价期日修正

本次估值采用的基准地价估值基准日为 2016 年 1 月 1 日，与本次估值基准日 2016 年 10 月 31 日较近，地价变化不大，修正系数取 1.0；

(4) 容积率修正

委估宗地批准容积率 0.2，根据类似用地容积率修正系数，取 0.6；

(5) 土地使用年期修正

待估宗地的终止日期至 2049 年 4 月 15 日止，剩余使用年限为 32.46 年，与基准地价法定最高使用年限 40 年不一致，土地使用年期需进行修正，修正系数为：宗地年期修正系数 $=\frac{1-1/(1+7\%)^{32.46}}{1-1/(1+7\%)^{40}}=0.9524$ （土地还原利率采用安全利率加风险调整值确定，取 7%）；

(6) 宗地地价影响因素说明表和修正系数

经分析故待估宗地个别因素及区域因素与区域水平相当，故修正系数取 1.0

(7) 宗地单价 $=462 \times 1.0 \times 0.6 \times 0.9524 \times 1.0=15$

$=249.01$ 元/平方米；

(8) 地价修正

估值对象已办理了国有土地使用权证，已缴纳了契税，则含契税土地价格 $=249.01 \times 1.04=258.97$ 元/平方米，

总价 $=258.97 \times 33333=8,630,000.00$ （取整）

案例二：宗地二估值过程

(1) 拟开发方案

根据委托方的意图，拟开发精装酒店式公寓对外出售。主要规划指标如下：

地块经济技术指标							
总占地面积 (m2)		13333	建筑用地面积 (m2)	13333	总建筑面积 (m2)	34877	
建筑物占地面积 (m2)		4000	控规建筑密度	30%	规划建筑密度	30%	
计容积率面积 (m2)		26667	平均容积率	2.0	围墙周长 (m)	462	
控规绿地率		30%	规划绿地率	30%	建筑限高 (m)	\	
道路用地面积合计		沥青路面车行道	砼路面车行道	硬质铺装车行道	硬质铺装广场	硬质铺装人行道	
绿化用地合计		公共绿地	组团宅间绿化	底层私家花园	体育游乐设施占地	水景占地面积	
4000		0	4,000	0		0	
产品构成		层数	建筑面积	可售面积	产品比例	平均每户面积	户数
住宅等销售类	公寓	9	26167	26167	100%	89	300
	小计		26167	26167	100%		300
自持及公共配套类	行政管理及社区服务	1	500	0	成本核算说明	成本全部摊入可售部分	
	小计		500	0		成本全部摊入可售部分	
地下建筑面积		车位数	建筑面积	可售			

其中	公寓车库	145	5221	145	成本全部摊入可售部分
	其它(人防及自行车库等)	65	2988		成本全部摊入可售部分
	小计	210	8210		成本全部摊入可售部分
	地面露天车位	100			不单独留成本
	车位合计	310			
	合计		34,877	26,167	

(2) 可售面积的确定

见上表

(3) 开发经营期

项目预计开发、销售期：本次估值依据委托方提供的相关资料（开发计划、销售计划），参考同一地区、相同类型、同等规模的类似房地产开发项目，结合委评项目的实际情况，当地房地产市场销售状况，计划工期为2017年1月起至2018年12月，销售周期至2019年底。

(4) 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。

① 无风险报酬率 R_f 的确定

经查询 Wind 资讯，估值基准日 17 年来国债平均票面利率为 4.90%，考虑复利因素计算后为 3.95%，则本次估值无风险报酬率取 3.95%。

② 企业风险系数 β_L 的确定

企业风险系数 β_L 的计算式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - T) \times D / E] \times \beta_U$$

式中：T——所得税率，取企业未来可能执行的所得税率 25%

D/E——通过查询同花顺 iFinD 资讯，选取沪深 A 股同类上市公司作为可比企业的资本结构，按 66.11% 确定；

β_u ——无财务杠杆的企业风险系数。

通过查询同花顺 iFind 资讯，选取沪深 A 股同类上市公司作为可比企业，利用上述计算式将各可比企业的带财务杠杆的企业风险系数 β_L 换算为无财务杠杆的企业风险系数 β_u 。

可比公司如下：

证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
000002.SZ	万科 A	000620.SZ	新华联	600053.SH	中江地产	600621.SH	华鑫股份
000005.SZ	世纪星源	000631.SZ	顺发恒业	600064.SH	南京高科	600622.SH	嘉宝集团
000006.SZ	深振业 A	000656.SZ	金科股份	600067.SH	冠城大通	600638.SH	新黄浦
000011.SZ	深物业 A	000667.SZ	美好集团	600077.SH	宋都股份	600639.SH	浦东金桥
000014.SZ	沙河股份	000668.SZ	荣丰控股	600094.SH	大名城	600641.SH	万业企业
000024.SZ	招商地产	000671.SZ	阳光城	600158.SH	中体产业	600647.SH	同达创业
000029.SZ	深深房 A	000691.SZ	亚太实业	600159.SH	大龙地产	600649.SH	城投控股
000031.SZ	中粮地产	000718.SZ	苏宁环球	600162.SH	香江控股	600657.SH	信达地产
000036.SZ	华联控股	000732.SZ	泰禾集团	600173.SH	卧龙地产	600658.SH	电子城
000038.SZ	深大通	000736.SZ	中房地产	600185.SH	格力地产	600663.SH	陆家嘴
000040.SZ	宝安地产	000797.SZ	中国武夷	600208.SH	新潮中宝	600665.SH	天地源
000042.SZ	中洲控股	000838.SZ	国兴地产	600215.SH	长春经开	600675.SH	中华企业
000043.SZ	中航地产	000863.SZ	三湘股份	600223.SH	鲁商置业	600683.SH	京投银泰
000046.SZ	泛海控股	000882.SZ	华联股份	600225.SH	天津松江	600684.SH	珠江实业
000056.SZ	深国商	000897.SZ	津滨发展	600239.SH	云南城投	600716.SH	凤凰股份
000150.SZ	宜华健康	000918.SZ	嘉凯城	600240.SH	华业资本	600724.SH	宁波富达
000402.SZ	金融街	000926.SZ	福星股份	600246.SH	万通地产	600730.SH	中国高科
000502.SZ	绿景控股	000965.SZ	天保基建	600266.SH	北京城建	600736.SH	苏州高新
000505.SZ	珠江控股	000979.SZ	中弘股份	600322.SH	天房发展	600743.SH	华远地产
000506.SZ	中润资源	000981.SZ	银亿股份	600325.SH	华发股份	600745.SH	中茵股份
000514.SZ	渝开发	002016.SZ	世荣兆业	600340.SH	华夏幸福	600747.SH	大连控股
000517.SZ	荣安地产	002077.SZ	大港股份	600376.SH	首开股份	600748.SH	上实发展
000526.SZ	银润投资	002113.SZ	天润控股	600383.SH	金地集团	600767.SH	运盛医疗
000534.SZ	万泽股份	002133.SZ	广宇集团	600393.SH	东华实业	600773.SH	西藏城投
000537.SZ	广宇发展	002146.SZ	荣盛发展	600466.SH	蓝光发展	600791.SH	京能置业
000540.SZ	中天城投	002208.SZ	合肥城建	600503.SH	华丽家族	600807.SH	天业股份
000558.SZ	莱茵体育	002244.SZ	滨江集团	600510.SH	黑牡丹	600823.SH	世茂股份
000567.SZ	海德股份	002285.SZ	世联行	600533.SH	栖霞建设	600862.SH	南通科技
000573.SZ	粤宏远 A	002305.SZ	南国置业	600555.SH	九龙山	600890.SH	中房股份
000608.SZ	阳光股份	600007.SH	中国国贸	600565.SH	迪马股份	601588.SH	北辰实业
000609.SZ	绵世股份	600048.SH	保利地产	600604.SH	市北高新		
000616.SZ	海航投资	600052.SH	浙江广厦	600606.SH	绿地控股		

通过上述测算，确定 β_u 为 0.8690

则 $\beta_L = 0.8690 * (1 + (1 - 25%) * 68.65\%) = 1.32$

③市场风险溢价 MRP 的确定

目前国际上有一种较流行的测算美国以外的资本市场的股权风险溢价的方法，该方法由美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 提出，是通过在成熟股票市场（如美国）风险溢价的基础上加上国家风险溢价，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

RP_m （中国股票市场风险溢价）= 成熟股票市场的风险溢价（美国市场）+ 国家风险溢价

美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 6.25%。

以著名的债券评级机构-穆迪所发布的国家信用评级，确定中国的基础利差为 0.67%。由于相对于成熟市场，新兴国家的股权市场风险更高，故在该国的基础利差上提高违约利差的比率来提高国家风险溢价。经查阅 Aswath Damodaran 最新提供的“Relative Equity Volatility”数据表得知，该比率为 1.39。则

中国针对美国的国家风险溢价 = $0.67\% \times 1.39$
= 0.90%

RP_m （中国股票市场风险溢价）= 成熟股票市场的风险溢价（美国市场）+ 国家风险溢价

= $6.25\% + 0.90\%$

= 7.15%

即当前中国市场的权益风险溢价 RP_m 约为 7.15%。

④企业特定风险调整系数 R_c 的确定

企业特定风险调整系数主要考虑以下因素：

A. 财务风险

房地产投资通常通过集资或贷款等方式筹集资金的，现阶段国内经济形势，资金筹集变得较困难，会造成了负债经营的局面，融资风险较高。

由于购买者财务状况与开发时预测的财务状况发生了变化，也直接影响到房地产的投资回收的可靠性，造成资金回收的拖欠风险。

B. 经营风险

同大型上市公司比较，公司在经营管理上还需要进一步的充实和改进，因此，存在一定的风险。调控力度加大，限购政策实施范围扩大，为企业经营带来不小风险。

C. 行业风险

目前国家对房地产行业进行宏观调控，近年来成交量下降，房价开始松动，未来几年有比较大的下降趋势。

通过上文对公司面临的财务、经营、行业等方面的风险进行的分析，基于上文所述因素的影响，本次估值中对公司特定风险收益率取8%。

⑤权益资本成本的确定

根据上述确定的参数，权益资本成本 K_e 计算如下：

$$K_e = 3.95\% + 1.32 \times 7.15\% + 4\% = 17.36\%$$

(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 4.9%。

(3) 加权平均资本成本 $WACC$ 的确定

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

$$= 17.36\% \times 59.29\% + 4.9\% \times (1-25\%) \times (1-59.29\%)$$

$$= 12.0\% \text{ (取整)}$$

(5) 开发完成后的房地产价值

①销售收入的确定

经市场调查，估值对象周边同类型的楼盘进行比较分析，确定估值对象精装公寓售价 13000 元/平方米，车位 12 万元/个。

项目名称	地址	开发商	产品	主力面积	均价	房屋状况	使用年限	配套设施	景观	未来发展	综合分析
山脊里	万龙路 西湾子 旅游度假区 大窑湾	河北崇礼四通房地产开发有限公司	精装酒店式公寓	30-60 平米	11500	现房	50 年	位于村镇边，配套设施一般	位于旅游度假区内，距滑雪场约3公里，但位于村镇边，无特殊景观	一般	与评估对象项目较为类似，同属于旅游度假区内，均有雪场资源，目前交通条件与委估对象相当，均距区约5公里，位于村镇边，目前配套设施比委估对象略好，但环境条件较项目楼盘差，小区规模较项目楼盘大，小区配套设施较项目楼盘略差，现房较项目楼盘好。区域未来发展潜力一般
汤溪	崇礼新区	富龙达沃斯崇礼实业有限公司	精装酒店式公寓	34-60	14000，二期预计18000	现房	40 年	位于崇礼新区，主干道旁，配套设施较完善	城市一般景观，靠近内部滑雪场	一般	位于城市发展新区，配套设施较完善，有雪场资源，目前交通条件较优，但环境条件较项目楼盘差，小区规模较项目楼盘大，小区配套设施较项目楼盘好，现房较项目楼盘好。区域未来发展潜力一般
云顶丽	密苑云顶乐园 梧桐大	张家口云顶房地产开发有限公司	精装修酒店式公寓	53-330 平米户型	28000元/平米	期房	70 年	位于度假区，滑雪场，配套设施一般，但	位于旅游度假区内，位于滑雪场边，位	好	与评估对象项目较为类似，同属于旅游度假区内，冬奥会概念，目前交通条件与委估对象相当，位于雪场边目

苑	道云顶世界酒店旁							位于未来的冬奥会赛场内，未来配套设施好	于未来的冬奥会赛场内，未来配套设施好、景观好	前配套设施比委估对象略好，小区规模较项目楼盘大，小区配套较项目楼盘好，期房，住宅。位于冬奥会区域内，未来发展潜力好
常苑·云顶乐园	密苑云顶乐园梧桐大道云顶世界酒店旁	张家口云顶房地产开发有限公司	精装修酒店式公寓	30-45	预计开盘25000	期房	40年	位于度假区，滑雪场，配套设施一般，但位于未来的冬奥会赛场内，未来配套设施好	位于旅游度假区内，位于滑雪场边，位于未来的冬奥会赛场内，未来配套设施好、景观好	与评估对象项目较为类似，同属于旅游度假区内，冬奥会概念，目前交通条件与委估对象相当，位于雪场边目前配套设施比委估对象略好，小区规模较项目楼盘大，小区配套较项目楼盘好，期房，住宅。位于冬奥会区域内，未来发展潜力好

委估对象位于冬奥会赛场必经之路，区域板块未来交通、配套设施将不断完善，区域楼盘目前捂盘惜售，未来房地产发展潜力较大，基于谨慎原则，故本次估值假定销售期价格稳定。

按上述调查确定的销售价格估算房地产开发完成后的销售收入如下表“销售收入计算表”所示：

②销售收入折现值的确定

年销售收入折现值=年销售收入/(1+折现率)^{折现期}

各年销售收入视为均匀取得，折现期为各年中间时点到估值基准日的时间。

各年销售收入及其折现值具体明细如下表“销售收入计算表”：

销售收入计算表

单位：万元

年度	2017年				2018年				2019年				合计
项目	销售率	面积	单价	总价	销售率	面积	单价	总价	销售率	面积	单价	总价	
精装公寓	30%	7850.1	13000	10,205.13	50%	13,083.50	13000	17,008.55	20%	5,233.40	13000	6,803.42	34,017.10
车位	0%	0	120000	-	50%	73.60	120000	876.00	50%	72.00	120000	864.00	1,740.00
现金流入				10,205.13			0	17,884.55			0	7,667.42	25,757.10
销售收入				9,193.81				16,112.21				6,907.59	32,213.60
销项税				1,011.32				1,772.34				759.83	3,543.50

(6) 续建开发成本的测算

①总开发成本的测算

A 土地成本：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确定，经核对财务凭证，本项目土地取得总成本为 1,925,309.47 元，其中土地出让金（830000 元）元，至估值基准日上述土地成本已全部支付。

B. 建设成本：核对企业财务帐表，对照其历史发生成本，根据当地执行的建筑工程预算定额和当地建筑材料、人工、机械台班市场价格对企业提供的成本进行复核，确定其正常建设开发成本，本次估值建设开发成本参考企业提供的预计成本测算，具体如下表所示：

项目	①建安费	②基础设施	③公共配套建设(宗地内)	④前期费=(①+②+③)×6%	开发期间税费=①×1%+基础设施配套费	⑤不可预见费用=(①+②+③)×3%	①~⑤合计
含税成本	16,929.74	2,133.36	-	1,143.79	219.17	612.78	21,039.00
进项税率	11%	11%	11%	6%	6%	6%	
可抵扣率	100%	100%	100%	60%	0%	0%	
可抵扣进项税	1,677.72	211.41	-	38.85	-	-	1,928.00
不含税成本	15,252.02	1,921.95	-	1,104.94	219.17	612.78	19,111.00

项目	层数	面积	建安单价	装修	合计造价	总造价
精装公寓	8.00	26,167.00	2,500.00	3,000.00	5,500.00	14,391.85
配适用房	1.00	500.00	1,500.00		1,500.00	75.00
地下室	-1.00	8,209.65	3,000.00		3,000.00	2,462.89
合计		34,376.65				16,854.74

经核实财务帐表，账面尚未发生成本

则续建成本=21,039.00-0=21,039.00万元。

根据资产占有方提供的工期为2017年1月至2018年12月，根据行业付款惯例及资产占有方付款计算，本次假定各年付款比例如下：

年度	2017	2018	2019	合计造价
付款进度	45%	50%	5%	100%
付款额	9,467.55	10,519.50	1,051.95	21,039.00
工程款	8,599.95	9,555.50	955.55	19,111.00
进项税	867.60	964.00	96.40	1,928.00

假定建设期造价稳定，工程投入在各建设期内均匀投入。计算结果见“土地估值结果表”。

(7) 土地增值稅的测算

以上述估值确定的销售收入及房地产开发成本，严格按照税法规定，对本项目进行汇算清缴，根据增值比例分段累计计算土地增值稅。

计算过程及结果如下表：

一、转让房地产收入总额	1=2+3	1	322,136,036.04	备注
其中	货币收入	2	322,136,036.04	不含税，见收入计算表
	视同销售收入	3	0.00	
二、扣除项目金额合计	4=(5+6)*1.2+10+13+20	4	262,680,265.18	
1.取得土地使用权所支付的金额		5	1,227,012.25	土地成本不含税
2.房地产开发成本	6=7+8+9	6	199,525,600.00	
其中	土地征用及拆迁补偿费	7		
	建设成本	8	190,611,263.97	见成本计算表，不含税

	开发间接费用	9	8,415,600.00	管理费用按建设成本的4%
3. 房地产开发费用	10=11+12	10	20,025,387.62	按土地成本与开发成本10%计算
其中	利息支出	11		
	其他房地产开发费用	12		
4. 与转让房地产有关的税金等	13=15+16	13	1,851,490.07	
	增值税	14	15,429,083.91	见增值税计算表
	城市维护建设税	15	1,080,035.87	
其中	教育费附加	16	771,454.20	
5. 财政部规定的其他扣除项目		17	40,050,775.24	按土地成本与开发成本20%计算
三、增值额	18=1-4	18	59,455,770.85	
四、增值额与扣除项目金额之比(%)	19=18÷4	19	0.23	
五、适用税率(%)		20	0.30	
六、速算扣除系数(%)		21	0.00	
七、应缴土地增值税税额	22=20×19-4×21	22	17,836,731.26	
八、已缴土地增值税税额		23	0.00	
九、应补(退)土地增值税税额	24=22-23	24	17,836,731.26	

(8) 所得税的测算

依照上述销售收入、开发成本、土地增值税等估值结果,严格按照税法规定,对本项目进行汇算,计算过程及结果如下表:

一、转让房地产收入总额	1=2+3	1	322,136,036.04	备注
其中	货币收入	2	322,136,036.04	不含税,见收入计算表
中	回迁收入	3	0.00	
二、项目成本金额合计	4=5+6+10	4	223,306,983.83	
1. 取得土地使用权所支付的金额		5	1,227,012.25	土地成本不含税
2. 房地产开发成本	6=7+8+9	6	199,525,600.00	
其中	土地征用及拆迁补偿费	7	0.00	还建视同销售
	建筑安装工程费	8	190,611,263.97	见成本计算表,不含税
	开发间接费用	9	8,415,600.00	
3. 房地产开发费用	10=11+12	10	22,554,371.58	
其中	利息支出	11	11,648,456.08	模拟测算
中	其他房地产开发费用(销售费用)	12	10,905,915.50	销售费用按销售收入3%计算
三、与转让房地产有关的税金等	13=14+15+16+17	13	19,688,221.33	
	增值税	14	0.00	
	城市维护建设税	15	1,080,035.87	
其中	教育费附加	16	771,454.20	见销售税金及附加计算
	土地增值税	17	17,836,731.26	见土地增值税计算表
四、开发利润	18=1-4-13	18	79,140,830.88	
五、销售毛利率	19=18/1	19	0.25	
六、企业所得税	20=18*25%	20	19,785,207.72	

(9) 估值结果

本项目估值结果计算过程如下表：

序号	项目	备注	2017 年	2018 年	2019 年	合计
1	现金流入	含税	10,205.13	17,884.55	7,667.42	35,757.10
1.1	销售收入	见销售收入计算表	9,193.81	16,112.21	6,907.59	32,213.60
1.2	销项税	不含税*0.11	1,011.32	1,772.34	759.83	3,543.50
2	现金流出		11,087.00	12,882.24	4,492.16	28,461.40
2.1	建安成本	见成本计算表	8,599.95	9,555.50	955.55	19,111.00
2.1.2	建安成本进项税	见成本计算表	867.60	964.00	96.40	1,928.00
2.2	增值税	按销售收入 3%预征，销售结束统算，见增值税计算表	275.81	275.81	991.28	1,542.91
2.3	附加税	按增值税的 7+3+2%	33.10	33.10	118.95	185.15
2.4	管理费用	按建安成本的 4%	378.70	420.78	42.08	841.56
2.5	销售费用	按销售收入 3%，印花税按收入的 0.05%	311.26	545.48	233.86	1,090.59
2.6	土地增值税	按销售收入 3%预征，销售结束统算，见税费计算表	275.81	483.37	1,024.49	1,783.67
2.7	所得税	按销售收入 (E3*15%*25%) 预征，销售结束统算，见税费计算表	344.77	604.21	1,029.55	1,978.52
3	净现金流		-881.87	5,002.31	3,175.26	7,295.70
4	折现率	12.0%				
5	折现期		0.67	1.67	2.67	
6	折现系数		0.927	0.828	0.739	
7	折现值		-817.50	4,141.91	2,346.52	5,670.93
8	估值	取整				5,671.00

列入估值得土地使用权账面价值 4,802,968.81 元，估值 65,340,000.00 元，估值增值 60,537,031.19 元。

(10) 增值原因：土地原始取得成本较低，至估值基准日期间土地价格有一定程度上涨。

(四) 长期待摊费用的估值

长期待摊费用系土地租赁费用，查阅了长期待摊费用的记账凭证，核对了费用的发生日期、预计摊销月数，已摊销月数以及基准日后尚存受益月数估值时按原始发生额÷预计摊销月数×尚存受益月数作为估值结果。

三、关于负债的估值

具体包括短期借款、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应缴税费、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。

四、资产基础法的估值结果如下：

单位：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	192.83	161.55	-31.28	-16.22
2	非流动资产	4,670.89	10,797.63	6,126.74	131.17
3	其中：可供出售金融资产净额	0.00	0.00	0.00	
4	持有至到期投资净额	0.00	0.00	0.00	
5	长期应收款净额	0.00	0.00	0.00	
6	长期股权投资净额	0.00	0.00	0.00	
7	投资性房地产净额	0.00	0.00	0.00	
8	固定资产净额	4,151.23	4,224.27	73.04	1.76
9	在建工程净额	0.00	0.00	0.00	
10	工程物质净额	0.00	0.00	0.00	
11	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
12	生产性生物资产净额	0.00	0.00	0.00	
13	油气资产净额	0.00	0.00	0.00	
14	无形资产净额	480.30	6,534.00	6,053.70	1,260.40
15	开发支出	0.00	0.00	0.00	
16	商誉净额	0.00	0.00	0.00	
17	长期待摊费用	39.36	39.36	0.00	0.00
18	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	
19	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
20	资产总计	4,863.72	10,959.18	6,095.46	125.33
21	流动负债	8,143.56	8,143.56	0.00	0.00
22	非流动负债	0.00	0.00	0.00	
23	负债总计	8,143.56	8,143.56	0.00	0.00
24	股东权益	-3,279.85	2,815.61	6,095.46	185.85

第六部分 估值结论及其分析

一、估值结果

本次估值报告的估值结论系基于估值对象按委托方提供的开发、销售方案为基础进行测算，不考虑未来开发、销售方案变更等对估值的影响，估值基准日后估值对象的开发销售方案、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张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司股东全部权益价值进行了估值，张家口崇礼区亚龙湾生态度假村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-3,279.85万元，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)估值为人民币2,815.61万元(大写人民币贰仟捌佰壹拾伍万陆仟壹佰元整)，增值6,095.46万元，增值率185.85%。

单位：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	192.83	161.55	-31.28	-16.22
2	非流动资产	4,670.89	10,797.63	6,126.74	131.17
3	其中：可供出售金融资产净额	0.00	0.00	0.00	
4	持有至到期投资净额	0.00	0.00	0.00	
5	长期应收款净额	0.00	0.00	0.00	
6	长期股权投资净额	0.00	0.00	0.00	
7	投资性房地产净额	0.00	0.00	0.00	
8	固定资产净额	4,151.23	4,224.27	73.04	1.76
9	在建工程净额	0.00	0.00	0.00	
10	工程物质净额	0.00	0.00	0.00	

11	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
12	生产性生物资产净	0.00	0.00	0.00	
13	油气资产净额	0.00	0.00	0.00	
14	无形资产净额	480.30	6,534.00	6,053.70	1,260.40
15	开发支出	0.00	0.00	0.00	
16	商誉净额	0.00	0.00	0.00	
17	长期待摊费用	39.36	39.36	0.00	0.00
18	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	
19	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
20	资产总计	4,863.72	10,959.18	6,095.46	125.33
21	流动负债	8,143.56	8,143.56	0.00	0.00
22	非流动负债	0.00	0.00	0.00	
23	负债总计	8,143.56	8,143.56	0.00	0.00
24	股东权益	-3,279.85	2,815.61	6,095.46	185.85

二、增减值分析

本次估值增值6,095.46万元，主要是由于土地使用权的增值，增值原因主要为该地块购入时间较早，随冬奥会入选，当地房地产市场增长较快，导致土地价格上涨。

三、风险提示

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. 本报告中的有关张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司等描述性的文字均摘自张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司提供给估值人员的有关介绍资料，报告阅读者应将此视同一般性的文字说明，而不应视作估值机构与估值人员对其有关情况的认同或宣传报道，本估值机构不承担因有关介绍与实际情况可能不符而产生的所有责

任。

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

6. 本次估值未考虑张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司未来经营过程中可能存在的合同、项目规划、设计、销售、项目交付、周边基础设施配套、项目审批等出现变更或调整情况可能对估值结果造成的影响。

7. 根据估值人员现场了解，2015年12月17日张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司与中国农业银行股份有限公司崇礼县支行签订了1700万元的流动资金借款合同，借款期限1年，公司以土地使用权证号为“崇国用（2009）字第90017号”的土地及房产证号为“崇房权证（私）字第013313号”的房屋建筑作为抵押，并由自然人平亚军提供保证，截止估值基准日2016年10月31日，该笔借款尚未归还，估值人员为考虑该事项对估值结果的影响，提请报告使用者注意。

8. 崇礼亚龙湾生态度假村有限公司已更名为张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司，相关房屋所有权证、土地使用权证等权属人尚未变更。本次估值房屋建筑物公寓楼、办公楼虽已办理了房屋所有权证，但其占用的国有土地使用权尚未取得，本次估值未考虑其对估值结果的影响。

9. 本次估值未对结构进行检测，并假设房屋、构筑物按符合国家有关安全标准及正常损耗为条件，估值对象在其经济寿命期内能正常使用进行估值。

10. 本次估值未对机器设备逐一进行开机测试，估值人员假定机器设备的物理、经济、技术指标符合原设计建造和国家行业有关规定要求，并在剩余评估耐用年限内能正常使用。

11. 本次估值中申报固定资产——电子设备中含酒店家具，账面原值1,404,060.00元，账面净值375,481.70元，估值对象张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司无法提供对应的明细清单，本次估值按审计后的账面列示，未考虑该事项对估值结果的影响，提请报告使用者注意。

12. 本次估值中申报固定资产——车辆中金杯客车（车牌号冀G91167）的登记证上记载的产权人为平亚军，系估值对象的法人代表。估值对象张家口崇礼区亚龙湾生

态度度假村有限公司和产权人平亚军共同出具说明，承诺将该车的产权无偿转移至张家口崇礼区亚龙湾生态度假村有限公司名下，本次估值按估值对象拥有完全权利进行估值，未考虑该事项对估值结果的影响，提请报告使用者注意。

13. 本次申报的估值范围是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，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可能造成的影响。

14. 本估值结论未考虑流动性对估值结果影响。

15. 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。

四、估值报告使用限制

1. 估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途使用。

2. 估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。

3. 未征得本机构同意，估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

4. 本估值报告有效期为自本估值报告基准日起不超过一年，房地产市场状况变化较大时不超过半年。

5. 资产估值结论不应该被认为是对估值对象可实现价格的保证。

6. 当政策调整对估值结论产生重大影响时，应当重新确定估值基准日进行估值。

7. 本次估值结论是反映估值对象在本次估值目的下价值，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值结果的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

五、估值报告日期

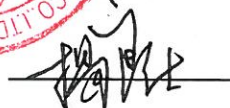
本次估值报告日为 2016 年 12 月 13 日。

(本估值报告报告号为:闽中兴估字(2016)第 017 号,估值结果为人民币 2,815.61 万元,大写人民币贰仟捌佰壹拾伍万陆仟壹佰元整)

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:





二〇一六年十二月十三日