

福州泰禾锦辉置业有限公司拟收购山西俊嘉房
地产开发有限公司股权项目

估值报告

闽中兴估字（2016）第 021 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

二〇一六年十二月二十八日

福州泰禾锦辉置业有限公司拟收购山西俊嘉房地产开发有限公司股权项目 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.....	11
一、估值目的.....	11
二、估值基准日.....	11
三、估值假设.....	11
四、估值方法的选择.....	12
第四部分 行业市场分析.....	14
第五部分 资产基础法估值分析.....	16
第六部分 估值结论及其分析.....	24
一、估值结果.....	24
二、增减值分析.....	25
三、风险提示.....	25
四、估值报告使用限制.....	26
五、估值报告日期.....	27

第一部分 估值报告声明

因福州泰禾锦辉置业有限公司拟收购山西俊嘉房地产开发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福州泰禾锦辉置业有限公司的委托，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，对所涉及的山西俊嘉房地产开发有限公司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。

委托方根据项目用地情况及周边市场状况，拟定项目用地开发、销售方案及相关资料。被评估单位对企业经营的合法、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。

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

委托方福州泰禾锦辉置业有限公司，为泰禾集团股份有限公司的子公司。

统一社会信用代码：91350105MA34ABGW4T

注册资本：壹仟万圆整

公司类型：有限责任公司（法人独资）

住所：福建省福州市保税区综合大楼 15 层 A 区-1569（自贸试验区内）

法定代表人：李京

成立日期：2016 年 8 月 18 日

经营范围：房地产开发、销售；室内装饰装修工程的设计、施工；对房地产、工业、农业的投资。（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、估值对象概况

估值对象为山西俊嘉房地产开发有限公司

（一）山西俊嘉房地产开发有限公司

统一社会信用代码：91140000344421220C

注册资本：壹亿伍仟万圆整

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

住所：太原市晋源区滨湖街 29 号怡佳天一城第一幢一单元 101 室

法定代表人：罗爱红

成立日期：2015 年 05 月 13 日

经营范围：房地产开发、销售。（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

山西俊嘉房地产开发有限公司系山西荣佳森和房地产开发有限公司分立成立的，根据山西荣佳森和房地产开发有限公司（以下简称荣佳森和）于 2015 年 3 月 20 日股东会决议通过分立方案显示荣佳森和实行存续分立，分立后公司为荣佳森和与山西俊

嘉房地产开发有限公司（以下简称山西俊嘉），分立日为 2015 年 4 月 30 日。分立方案部分摘要如下：

（1）被分立公司资本总额为 4.45 亿元，由分立后的荣佳森和承受资本 2.95 亿元，山西俊嘉承受 1.5 亿元。

（2）被分立公司原法人股东 1 人，即山西怡佳房地产开发有限公司，分立后该股东为荣佳森和与山西俊嘉的法人独资股东。

（3）被分立公司原有债权 891,464,527.54 元，由分立后荣佳森和承受 829,289,702.54 元，山西俊嘉承受 62,174,825.00 元。

（4）被分立公司原有债务 2,327,827,871.48 元，由分立后荣佳森和承受 1,727,827,871.48 元，山西俊嘉承受 600,000,000.00 元。

山西俊嘉系于 2015 年 5 月 13 日经山西省工商行政管理局批准，并取得注册号为 91140000344421220C 号企业法人营业执照。公司设立后股权结构如下：

股东名称	认缴出资金额	认缴股权比例（%）
山西怡佳房地产开发有限公司	150,000,000.00	100.00
合计	150,000,000.00	100.00

注册地址：太原市晋源区滨湖街 29 号怡佳天一城第一幢一单元 101 室。

法定代表人：罗爱红。

经营范围：房地产开发、销售。

三、估值对象经营状况

（一）估值对象基准日状况

估值对象为山西俊嘉房地产开发有限公司的股东全部权益价值。估值范围为山西俊嘉房地产开发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	79.24
交易性金融资产	
应收票据	
应收账款	
其他应收款	38,308,342.50
应收股利	
应收利息	

预付账款	
应收补贴款	
存货	547,847,155.00
一年内到期的非流动资产	
其他流动资产	
流动资产合计	586,155,576.74
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	
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	
资产总计	586,155,576.74
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	24,913.20
应交税费	56,819.37
应付利息	167,590,971.63
应付股利	
其他应付款	4,492.80
一年内到期的非流动负债	
其他流动负债	
流动负债合计	167,677,197.00
四、非流动负债:	
长期借款	470,000,000.00

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	470,000,000.00
五、负债合计	637,677,197.00
股东权益合计	-51,521,620.26

(二) 估值对象经营情况

山西俊嘉房地产开发有限公司截止基准日最近一年一期的资产、负债及经营状况如下：

单位：人民币元

项目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 10 月 31 日
流动资产合计	616,389,124.38	586,155,576.74
非流动资产合计		
资产总计	616,389,124.38	586,155,576.74
流动负债合计	159,472,390.93	167,677,197.00
非流动负债合计	470,000,000.00	470,000,000.00
负债合计	629,472,390.93	637,677,197.00
股东权益合计	-13,083,266.55	-51,521,620.26
负债和股东权益总计	616,389,124.38	586,155,576.74

期间	2015 年度	2016 年 1-10 月
一、营业收入		
其中：主营业务收入		
其他业务收入		
减：营业成本		
营业税金及附加		
销售费用		
管理费用	19,957.40	930,256.30
财务费用	159,454,692.90	36,818,639.38
资产减值损失	3,608,616.25	647,866.25
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）	-163,083,266.55	-38,396,761.93
加：营业外收入		
减：营业外支出		41,591.78

其中：非流动资产处置损失		
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-163,083,266.55	-38,438,353.71
减：所得税费用		
四、净利润	-163,083,266.55	-38,438,353.71

备注：上述表中的数据由山西俊嘉房地产开发有限公司提供，其中 2015 年数据经山西财信会计师事务所（有限公司）审计，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，并出具无保留意见审计报告。

四、山西俊嘉房地产开发有限公司的主要资产：

山西俊嘉房地产开发有限公司的主要资产为存货、往来款和长期借款。

（一）列入本次估值范围的存货（开发成本）为山西俊嘉房地产开发有限公司拟开发的位于太原市晋源区的“晋阳湖项目”项目。

山西省太原市晋阳湖项目土地使用权系山西荣佳森和房地产开发有限公司于 2008 年 7 月以竞买方式获得项目土地使用权，后公司分立，分立为山西荣佳森和房地产开发有限公司及山西俊嘉房地产开发有限公司，分立后由山西俊嘉房地产开发有限公司取得并政地国用（2016）第 00116 号及并政地国用（2016）第 00171 号国有土地使用权，土地使用权面积分别为 130,220.57 平方米，用途为住宅用地，及 40,237.52 平方米，用途为商务金融用地，规划容积率不得低于 1.2。晋阳湖项目位于太原市晋源区，地块四面邻路（街），东邻滨河西路，南邻规划的中心街，西邻新晋祠路，北邻规划路。西侧为晋阳湖景区，东靠汾河景区。项目距离在建的地铁 2 号线 3.5km，到太原绕城高速 4km，周边设施较完善，交通便利。

根据福州泰禾锦辉置业有限公司对项目的规划方案，拟开发建设住宅、LOFT 精装公寓、精品商业街、精品酒店、文娱。

项目规划情况如下：

俊嘉地块指标					
技术经济 指标	项 目		数 量	单 位	备 注
	总占地面积		255.69	亩	
			170,458.09	平方米	
	其 中	住宅	195.33	亩	
			130,220.57	平方米	
		商业	60.36	亩	
			40,237.52	平方米	
	容积率				
	居住		3.30		
	商业		3.80		
总建筑面积		775,000.00	平方米		

	地上建筑面积		582,631.00	平方米	
	住宅面积		429,728.00	平方米	
	其中	住宅	415,228.00	平方米	精装
		行政管理及社区服务	1,500.00	平方米	
		小学	13,000.00	平方米	
	非住宅		152,903.00	平方米	
	其中	公寓	92,903.00	平方米	精装
		精品商业街	30,000.00	平方米	
		精品酒店、文娱	30,000.00	平方米	
	地下建筑面积		192,369.00	平方米	
	其中	住宅车库	108,000.00	平方米	可售 2654 个
		商业车位	20,280.00	平方米	
		其它(人防及自行车库等)	64,089.00	平方米	

(二) 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。

(三) 长期借款主要为关联方借款。

第三部分 估值技术思路

一、估值目的

本次估值目的是反映山西俊嘉房地产开发有限公司于估值基准日的投资价值，为福州泰禾锦辉置业有限公司拟股权收购所涉及的山西俊嘉房地产开发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：本次估值是以山西俊嘉房地产开发有限公司持续经营，且项目的未来开发、销售按委托方福州泰禾锦辉置业有限公司拟定的未来开发、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. 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 10 月 31 日的股东全部权益价值的反映为假设条件。

2. 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。项目由福州泰禾锦辉置业有限公司主导开发。

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趋势基本保持一致。

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 2016 年 5 月 1 日后全面推开增值税试点，本次估值假设房地产项目的未来开发、销售均按增值税政策进行纳税，对于可能存在部分无法按增值税政策进行抵扣的成本费用情况，按委托方预计的比率进行测算。

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，委托方拟定的未来开发、销售方案，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山西俊嘉房地产开发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。

第四部分 行业市场分析

太原位于山西省境中央，太原盆地的北端，华北地区黄河流域中部，地处南北同蒲和石太铁路线的交汇处。太原市辖 6 个市辖区、3 个县，代管 1 个县级市，市政府驻杏花岭区新建路。太原市位于山西省中北部的太原盆地，北接忻州市，东连阳泉市，西交吕梁市，南邻晋中市，区域轮廓呈蝙蝠形，东西横距约 144 公里，南北纵约 107 公里。太原西、北、东三面环山，中、南部为河谷平原，整个地形北高南低呈簸箕形。海拔最高点为 2,670 米，最低点为 760 米，平均海拔约 800 米，市区坐落于海拔 800 米的汾河河谷平原上。太行山雄居于左，吕梁山巍峙于右，云中、系舟二山合抱于后，太原平原展布于前，汾水自北向南纵贯全境。黄河的第二大支流——汾河，自北向南横贯太原市全境，流经境内约 100 公里。市区东有太行山阻隔，西有吕梁山。

交通方面太原铁路局铁路总里程 2800 公里，太中银铁路，北同蒲铁路，南同蒲铁路，太焦铁路，石太铁路，太兴铁路，上兰村铁路，环城铁路，石太高铁，大西高铁，太郑高铁（规划），太呼高铁（规划），京太高铁（规划），京昆高铁（规划）等多条铁路干线汇集于此。太原武宿国际机场是华北第三大国际机场，通往世界主要国家及地区和国内大部分城市。此外规划了太原清源国际机场。太原武宿国际机场位于太原市小店区，距太原市中心（五一广场）13.2 公里。几乎所有的国内航班均在太原武宿国际机场停靠和起飞。太原环城高速公路、大运高速公路、太旧高速公路、太古高速公路、太长高速公路、太佳高速公路、青银高速公路，太原第二环城高速公路（在建）等多条高速公路途经太原。208 国道：北起小店区大村，南至祁县东观，全长 45 公里；太原—太谷公路：北起小店区巩家堡村，南至太谷县城接 108 国道，全长 35 公里；S316 线：长 33 公里。

2015 年全年太原市共推出 120 宗土地，成交 83 宗，总成交面积共 276.05 万平方米，同比减少 39.31%；总成交金额达 143.87 亿元，同比增长了 6.79%。土地成交面积有所下降但是土地成交金额增加，这与土地成交结构的变化息息相关。2015 年和 2014 年成交住宅用地均为 42 宗，但 2015 年的住宅用地在面积较少的情况下成交金额却较 2014 年高；另一方面，2015 年地价较低的工业用地成交面积骤减，其他用地面积增多，占比结构发生变化。从下两图土地成交面积用途分布来看，土地价格较低的工业用地

成交面积占比由 29.86% 下降到 11.51%。综上，成交结构的变化以及经济政策等市场因素的影响拉升了 2015 年全年的土地成交额。2014 年全年居住用地平均楼面地价达 1566 元/平方米，2015 年为 1878 元/平方米，同比上升 19.97%；2014 年全年商业办公用地平均楼面地价达 973 元/平方米，2015 年为 1845 元/平方米，同比上升 89.55%；纵观 2015 年太原房地产市场，市场成交总体较为平稳，小幅波动都在正常范围内。主要由于一方面，太原市城中村改造、道路建设的进一步推进，大修路、建地铁、改造城中村、再造晋阳古城，打造园林城市，太原市城市面貌发生了翻天覆地的变化，未来随着地铁的建设以及道路管网的进一步完善，周边配套房地产也将逐步增多。另一方面，山西省政府公布了《关于健全完善住房保障和供应体系促进房地产市场健康发展的意见》其中规定取消购买商品住房套数、户籍、年龄等限制；取消商品住房销（预）售价格申报制度；取消对境外机构及个人在本地区购买商品住房的限制，房贷松绑和降息等利好政策。受国家及太原市整体政策环境影响，各项政策有效改善市场预期。

面临国内一线城市土地市场的激烈竞争，品牌开发商逐步将发展重点转移到二、三线城市。太原作为有一定竞争力的中部城市，必定成为外地品牌开发商重点投资的地方，仍然会有外地大型品牌开发商进驻太原，土地需求量仍然很大。而太原的土地市场中住宅占据绝对主流，住宅市场的变化依旧会有亮点出现。由于城市北侧受到保护性用地限制，东、西两侧受到东山和西山两个山区限制，未来城市将重点向南部区发展。随着太原-榆次同城化进程的不断加深，将加快太原南部区发展。

太原房地产市场走势将整体向上，在产业结构调整以及煤炭资源整合和城市化的影响下，太原房地产市场会吸引越来越多的外来开发商。外来开发商的集中进入仍是太原市房地产市场发展的重要推动力，对太原的房地产市场环境和秩序持续产生重要影响，将会有效引导本地消费者的置业观念和习惯，对政府市场监管的水平和思路都提出了更高的要求，也将带动本地开发商的开发水平与产品品质。同时，未来政策走向仍然是成为决定房价的主要因素。随着城市化进程的不不断提升，太原市目前城市改造，将带来大量住房改善性需求，同时刚性需求也在不断释放。

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. 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

其他应收款在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定估值结果。具体分析数额、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，确定估值结果。

（三）存货的估值

1. 存货账面价值构成情况

列入本次估值范围的存货（开发成本）为山西俊嘉房地产开发有限公司拟开发的位于太原市晋源区的“晋阳湖项目”项目，账面价值 547,847,155.00 元，构成明细如下：

项目名称	账面值(元)
土地成本	447,982,027.43
前期工程费	50,334,391.67
基础设施配套费	2,717,217.40
开发间接费	22,795,923.04
精品酒店、文娱	24,017,595.46
合计	547,847,155.00

2. 截至估值基准日已取得及办理的产权资料如下：

（1）国有土地出让合同：

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
1401102008041	2008.8.1	1401100050 03GB00031	晋源区新晋祠路以 东、奥体中心片区	40237.52	43379.78	商业金融用地
1401102008041	2008.8.1	1401100050 03GB00026	晋源区新晋祠路以 东、奥体中心片区	130220.57		城镇住宅用地

(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	并政地国用(2016)第00116号
	土地使用者	山西俊嘉房地产开发有限公司
	位置	晋源区新晋祠路以东、奥体中心片区
	用途	商务金融用地
	用地面积	40237.52平方米

序号	项目	内容
2	国有土地使用权证号	并政地国用(2016)第00171号
	土地使用者	山西俊嘉房地产开发有限公司
	位置	晋源区新晋祠路以东、奥体中心片区
	用途	城镇住宅用地
	用地面积	130220.57平方米

3. 初步设计方案(根据泰禾锦辉置业有限公司对地块的初步设计)

(1) 开发方案的确定

山西俊嘉房地产开发有限公司系山西荣佳森和房地产开发有限公司分立成立的,分立前山西荣佳森和房地产开发有限公司拥有三个地块,总用地面积454,776.00平方米,净用地301,026.26平方米,其中居住用地260,788.74平方米,商业用地40,237.52平方米,道路用地34,061.00平方米,绿地119,688.74平方米,其中含防护绿地的3647.74平方米的用地。分立后,山西俊嘉房地产开发有限公司承接了其中两个地块,城镇住宅用地130,220.57平方米,商务金融用地40,237.52平方米,均已办理了土地使用权证。

本次估值系假定福州泰禾锦辉置业有限公司收购股权后对山西俊嘉房地产开发有限公司2块地块进行重新规划开发为前提的投资价值,按委托方福州泰禾锦辉置业有限公司对地块的初步设计为基础进行测算,初步设计方案如下:

俊嘉地块指标					
技术经济 指标	项 目		数 量	单 位	备 注
	总占地面积		255.69	亩	
			170,458.09	平方米	
	其中	住宅	195.33	亩	
			130,220.57	平方米	
		商业	60.36	亩	
			40,237.52	平方米	
	容积率				
	居住		3.30		
	商业		3.80		
	总建筑面积		775,000.00	平方米	
	地上建筑面积		582,631.00	平方米	
	住宅面积		429,728.00	平方米	
	其中	住宅	415,228.00	平方米	精装
		行政管理及社区服务	1,500.00	平方米	
		小学	13,000.00	平方米	
		非住宅		152,903.00	平方米
	其中	公寓	92,903.00	平方米	精装
		精品商业街	30,000.00	平方米	
		精品酒店、文娱	30,000.00	平方米	
	地下建筑面积（含自持）		192,369.00	平方米	
	其中	住宅车库	108,000.00	平方米	可售 2654 个
		商业车位	20,280.00	平方米	
			其它(人防及自行车库等)	64,089.00	平方米

(2) 初步设计方案

福州泰禾锦辉置业有限公司对地块进行规划，主要指标及方案如下：

总占地面积 (m ²)	170458	建筑用地面积 (m ²)	170458	总建筑面积 (m ²)	775000
建筑物占地面积 (m ²)	37949	控规建筑密度	30%	规划建筑密度	22%
计容积率面积 (m ²)	582630	平均容积率	3.4	围墙周长 (m)	1651
控规绿地率	30%	规划绿地率	30%	建筑限高 (m)	100-150

产品构成		层数	建筑面积	可售面积
	住宅	32	415228	415228
	LOFT 公寓	19	92903	92903
	小计		508130	508130
自持及公共配套类	精品酒店、文娱	6	30000	0
	精品商业街	2	30000	30000
	行政管理及社区服务	2	1500	0
	小学	3	13000	0
	小计		74500	30000
地下建筑面积		车位数	建筑面积	可售
	住宅车库	3000	108000	2400
	商业车位	507	20280	254
	其它（人防及自行车库等）	1393	64089	

	等)			
	小计	4900	192369	
	合计		775,000	538,130

根据开发方案拟建住宅、loft 公寓、精品酒店、文娱及精品商业街等，其中精品酒店和文娱拟自持经营，由于自持经营，未来收益存在不确定性，本次估值按账面值列示。

项目预计开发、销售期：本次估值依据委托方福州泰禾锦辉置业有限公司提供的资料（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，结合项目的实际情况，当地房地产市场销售状况，根据委托方开发销售计划，开发期为 2017 年至 2021 年 6 月，销售期为 2017 年 7 月至 2021 年 12 月。

4. 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。

5. 估值方法

(1) 估值方法的确定

在产品主要为待建（拆除重建）的土地使用权，由于委估土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，该地块已取得当地规划部门审定的建设用地规划批准书，委托方拟定了新的开发方案，未来将新方案重新报批，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減得出。由于精品酒店、文娱拟自持经营，未来收益存在不确定性，本次估值按账面值列示。

假设开发法估值具体测算步骤：

1) 调查待开发房地产的基本情况；

- 2) 根据规划确定开发利用方式;
- 3) 估计开发建设期和开发、销售进度;
- 4) 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;
- 5) 确定折现率;
- 6) 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

(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

估值人员对存货逐项进行了核实,确认其帐实、账表相符,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:

2) 可售面积的确定

按委托方初步设计方案确定可售面积。

3) 销售价格的确定

主要通过市场调查估值基准日周边类似物业(恒大江湾、万科金域、星河湾、天一城等)的市场售价,结合泰禾品牌合理确定,并假定房地产价格在未来销售期内保持稳定。

(3) 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。

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。

1) 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。根据委托方房地产开发支出的一定比例计取。

2) 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。

3) 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%、3%、2%。

4) 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。

5) 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) × 所得税率 (25%)

(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。

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

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

6. 估值结果

经上述方法估值存货—开发成本估值价值为 1,727,077,595.46 元，估值增值额 1,179,230,440.46 元，增值率 215.25%。明细如下：

序号	项目	账面值	估值
1	住宅、商业街、公寓等		1,703,060,000.00
1-1	土地相关费用	447,982,027.43	
1-2	前期工程费	50,334,391.67	
1-3	基础设施配套费	2,717,217.40	
1-4	开发间接费	22,795,923.04	
2	精品酒店、文娱	24,017,595.46	24,017,595.46
	合计	547,847,155.00	1,727,077,595.46

二. 关于负债的估值

具体包括应付职工薪酬、应缴税费、应付利息、其他应付款和长期借款。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。

三、资产基础法估值结果如下：

单位：万元

序	项目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
1	流动资产	58,615.56	176,538.60	117,923.04	201.18
2	非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
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	0.00	0.00	0.00	0.00
7	在建工程净额	0.00	0.00	0.00	0.00
8	无形资产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
9	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
10	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00
11	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
12	资产总计	58,615.56	176,538.60	117,923.04	201.18
13	流动负债	16,767.72	16,767.72	0.00	0.00
14	非流动负债	47,000.00	47,000.00	0.00	0.00
15	负债总计	63,767.72	63,767.72	0.00	0.00
16	股东权益	-5,152.16	112,770.88	117,923.04	2,288.81

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山西俊嘉房地产开发有限公司股东全部权益价值进行了估值，山西俊嘉房地产开发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-5,152.16 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 112,770.88 万元（大写人民币壹拾壹亿贰仟柒佰柒拾万捌仟捌佰元整），增值 117,923.04 万元，增值率 2,288.81%。

序	项目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
1	流动资产	58,615.56	176,538.60	117,923.04	201.18
2	非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
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	0.00	0.00	0.00	0.00
7	在建工程净额	0.00	0.00	0.00	0.00
8	无形资产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
9	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
10	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00
11	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
12	资产总计	58,615.56	176,538.60	117,923.04	201.18
13	流动负债	16,767.72	16,767.72	0.00	0.00
14	非流动负债	47,000.00	47,000.00	0.00	0.00

15	负债总计	63,767.72	63,767.72	0.00	0.00
16	股东权益	-5,152.16	112,770.88	117,923.04	2,288.81

二、增减值分析

本次估值增值 1,179,230,440.46 元，主要是由于存货中土地使用权的增值，增值原因主要为该地块购入时间较早，土地取得成本相对较低，近年来房地产市场增长较快；周边各项市政配套不断完善的效益外溢。

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. 本报告中的有关山西俊嘉房地产开发有限公司等描述性的文字均摘自山西俊嘉房地产开发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. 本次估值未考虑山西俊嘉房地产开发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. 根据福州泰禾锦辉置业有限公司提供的地块初步开发方案如下：

总占地面积 (m ²)	170458	建筑用地面积 (m ²)	170458	总建筑面积 (m ²)	775000
建筑物占地面积 (m ²)	37949	控规建筑密度	30%	规划建筑密度	22%
计容积率面积 (m ²)	582630	平均容积率	3.4	围墙周长 (m)	1651
控规绿地率	30%	规划绿地率	30%	建筑限高 (m)	100-150

产品构成		层数	建筑面积	可售面积
	住宅	32	415228	415228
	LOFT 公寓	19	92903	92903
	小计		508130	508130
自持及公共配套类	精品酒店、文娱	6	30000	自持
	精品商业街	2	30000	30000
	行政管理及社区服务	2	1500	0
	小学	3	13000	0
	其它	2	0	0
	小计		74500	30000
地下建筑面积		车位数	建筑面积	可售
	住宅车库	3000	108000	2400
	商业车位	507	20280	254
	其它(人防及自行车库等)	1393	64089	
	小计	4900	192369	
合计			775,000	538,130

对于自持的精品酒店、文娱估值，考虑到自持未来收益的不确定性，本次估值按账面值列示。

8. 截止估值基准日抵押担保情况：太原市梗阳实业集团有限公司向晋商银行股份有限公司太原平阳路支行借款 6 亿元，本公司以其位于太原市晋源区新晋祠路以东、奥林中心片区土地使用权（土地证号：并政地国用（2016）00116 号、00171 号）进行抵押担保，抵押期限均为一年，其中第 00116 地块的抵押期限为 2016 年 7 月 13 日至 2017 年 7 月 12 日，第 00171 号地块的抵押期限为 2016 年 9 月 12 日至 2017 年 9 月 11 日。

9. 截止估值基准日，本公司需要承担分立前连带责任的债务有 1,334,048,828.44 元。截止报告日，被分立公司尚未与债权人就分立日债务清偿达成书面协议，存在债务被追偿的风险。本次不考虑该事项对估值的影响，提醒报告使用者注意。

10. 本估值结论未考虑流动性对估值结果影响。

11. 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 28 日。

（本估值报告报告号为：闽中兴估字（2016）第 021 号，估值结果为人民币 112,770.88 万元（大写人民币壹拾壹亿贰仟柒佰柒拾万捌仟捌佰元整）

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：   

二〇一六年十二月二十八日