

泰禾集团股份有限公司拟股权收购涉及的 达盛集团山东置业有限公司的股东全部权益价值 估值报告

闽中兴估字（2017）第 013 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

二〇一七年三月一日

泰禾集团股份有限公司拟股权收购涉及的 达盛集团山东置业有限公司的股东全部权益价值 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.....	4
一、委托方概况.....	4
二、估值对象概况.....	4
三、估值对象经营状况.....	5
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.....	12
第五部分 资产基础法估值分析.....	14
第六部分 估值结论及其分析.....	33
一、估值结果.....	33
二、增减值分析.....	34
三、风险提示.....	34
四、估值报告使用限制.....	36
五、估值报告日期.....	37

第一部分 估值报告声明

因泰禾集团股份有限公司拟收购达盛集团山东置业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泰禾集团股份有限公司的委托，在由被估值单位提供项目开发、销售相关资料等基础上，按照通行的估值方法，对所涉及的达盛集团山东置业有限公司的股东全部权益在估值基准日2016年12月31日的投资价值进行了估值。

被估值单位提供开发项目的开发、销售相关资料并对企业经营的合法、合规及所提供相关资料的真实性、准确性、完整性承担责任。

我们的工作是对被估值单位提交的开发、销售相关资料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、开发成本、销售合同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。估值机构依据上述证据资料进行估值，但不能替代或减轻委托方和相关当事方如实、规范提供估值资料的责任。

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

泰禾集团股份有限公司（统一社会信用代码：91350000155584573M）成立于1992年12月29日，注册资本壹拾贰亿肆仟肆佰肆拾伍万零柒佰贰拾圆整人民币，注册地址为三明市梅列区徐碧，法定代表人为黄其森；经营范围为房地产开发经营；本公司商标特许经营；酒店管理；物业管理；园林绿化工程的设计、施工；商业物资供销（专营、专控、专卖及专项审批的商品除外）；对外贸易；技术开发及技术转让；对第一产业、第二产业及第三产业的投资或投资管理；营养健康咨询服务；金融信息服务；企业管理咨询。（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

估值对象为达盛集团山东置业有限公司

（一）达盛集团山东置业有限公司

统一社会信用代码：91370100733728103C

注册资本：贰仟陆佰壹拾捌万元整

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：山东省济南市章丘市圣井街道办事处经十东路14111号

法定代表人：陈跃凡

成立日期：2001年10月15日

营业期限：2001年10月15日至 年 月 日

经营范围：房地产开发与经营；物业管理。（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

达盛集团山东置业有限公司（以下简称“公司”）于2001年10月15日经章丘市市场监督管理局批准设立，并取得注册号为370100000031959的《企业法人营业执照》，设立时的股权结构如下：

股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	实际出资额
山东达盛集团有限公司	346,800.00	51.00%	346,800.00

山东建鑫物业管理有限公司	197,200.00	29.00%	197,200.00
周建钢	136,000.00	20.00%	136,000.00
合计	680,000.00	100.00%	680,000.00

自公司成立至2008年8月8日期间，公司先后多次变更股东和增资，截止2016年12月31日，公司股权情况如下：

股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	实际出资额
中融国际信托有限公司	26,180,000.00	100.00%	26,180,000.00
合计	26,180,000.00	100.00%	26,180,000.00

上述实收资本业经山东大华会计师事务所有限公司于2008年8月8日出具的鲁大华会验字[2008]第2036号验资报告验证。

三、估值对象经营状况

（一）估值对象基准日状况

估值对象为达盛集团山东置业有限公司的股东全部权益价值。估值范围为达盛集团山东置业有限公司申报并经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的截止2016年12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	96,318,146.45
交易性金融资产	
应收票据	
应收账款	
其他应收款	16,671,700.07
应收股利	
应收利息	
预付账款	
应收补贴款	
存货	482,252,637.86
一年内到期的非流动资产	
其他流动资产	369,527.11
流动资产合计	595,612,011.49
二、非流动资产	
可供出售金融资产	
持有至到期投资	

项 目	账面价值
长期应收款	
长期股权投资	
投资性房地产	
固定资产合计	22,391.46
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	749,601.69
递延所得税资产	
其他非流动资产	
非流动资产合计	771,993.15
资产总计	596,384,004.64
三、流动负债	
短期借款	
交易性金融负债	
应付票据	
应付账款	30,674.79
预收款项	
应付职工薪酬	
应交税费	670,688.08
应付利息	15,768,864.38
应付股利	
其他应付款	690,232,330.44
一年内到期的非流动负债	
其他流动负债	
流动负债合计	706,702,557.69
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	706,702,557.69

项 目	账面价值
股东权益合计	-110,318,553.05

(二) 估值对象经营情况

达盛集团山东置业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	行次	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31
流动资产：	1			
货币资金	2	12,192.06	110,395.85	96,318,146.45
交易性金融资产	3			
应收票据	4			
应收账款	5			
预付账款	6	1,000,000.00	48,000,000.00	
应收股利	7			
应收利息	8			
其他应收款	9	10,000.00	9,000.00	16,671,700.07
应收补贴款	10			
存货	11		432,972,381.79	482,252,637.86
待摊费用	12			
一年内到期的非流动资产	13			
其他流动资产	14		560.00	369,527.11
流动资产合计	15	1,022,192.06	481,092,337.64	595,612,011.49
非流动资产：	16			
可供出售金融资产	17			
持有至到期投资	18			
长期股权投资	19			
长期应收款	20			
长期股权投资	21			
投资性房地产	22			
固定资产	23			22,391.46
在建工程	24			
工程物资	25			
固定资产清理	26			
生产性生物资产	27			
油气资产	28			
无形资产	29			
开发支出	30	434,124,618.28		
商誉	31			
长期待摊费用	32			749,601.69
递延所得税资产	33			
其他非流动资产	34			
其中：特准储备物资	35			
非流动资产合计	36	434,124,618.28		771,993.15
资产总计	37	435,146,810.34	481,092,337.64	596,384,004.64
负债和股东权益	行次			
流动负债：	1			
短期借款	2	15,000,000.00		
交易性金融负债	3			
应付股利	4			
应付票据	5			
应付账款	6		5,524.79	30,674.79

预收账款	7			
应付职工薪酬	8			
应交税费	9		664,340.00	670,688.08
应付利息	10			15,768,864.38
应付股利	11			
其他应付款	12	403,956,157.33	420,328,130.57	690,232,330.44
一年内到期的非流动负债	13		60,600,000.00	
其他流动负债	14			
流动负债合计	15	418,956,157.33	481,597,995.36	706,702,557.69
非流动负债:	16			
长期借款	17			
应付债券	18			
长期应付款	19			
递延收益	20			
预计负债	21			
递延所得税负债	22			
其他非流动负债	23			
非流动负债合计	24			
负债合计	25	418,956,157.33	481,597,995.36	706,702,557.69
股东权益	26			
实收资本(股本)	27	26,180,000.00	26,180,000.00	26,180,000.00
资本公积	28			
减:库存股	29			
其他综合收益	30			
专项储备	31			
盈余公积	32			
一般风险准备	33			
未分配利润	34	-9,989,346.99	-26,685,657.72	-136,498,553.05
股东全部权益(净资产)合计	35	16,190,653.01	-505,657.72	-110,318,553.05
负债和股东全部权益总计	36	435,146,810.34	481,092,337.64	596,384,004.64

期间	2014 年度	2015 年度	2016 年度
一、营业收入			
其中:主营业务收入			
其他业务收入			
减:营业成本		10,836,930.45	109,794,591.03
营业税金及附加		2,487,600.00	2,657,360.00
销售费用			
管理费用	717,062.69	898,451.55	318,366.73
财务费用	1,021.82	7,450,378.90	29,980,927.77
资产减值损失		500.00	76,837,936.53
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)	-718,084.51	-10,836,930.45	-109,794,591.03
加:营业外收入			

期间	2014 年度	2015 年度	2016 年度
减：营业外支出		50.00	18,304.30
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-718,084.51	-10,836,980.45	-109,812,895.33
减：所得税费用			
四、净利润	-718,084.51	-10,836,980.45	-109,812,895.33

备注：上述表中的财务数据由达盛集团山东置业有限公司提供，2014 年度会计报表数据由达盛集团山东置业有限公司提供，2015 年度、2016 年度会计报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具瑞华审字[2017]40020005 号审计报告，审计意见类型为无保留。

四、达盛集团山东置业有限公司的主要资产

达盛集团山东置业有限公司的主要资产为货币资金、往来款和存货。

1. 货币资金：主要为银行存款。
2. 往来款：主要为关联方往来和经营过程中产生的其他应收款、应付账款和其他应付款。
3. 存货：为达盛集团山东置业有限公司拟开发的位于济南市章丘市经十东路以北、潘王路以西“泰悦盛景”项目地块发生成本。

第三部分 估值技术思路

一、估值目的

本次估值目的是为泰禾集团股份有限公司拟股权收购涉及的达盛集团山东置业有限公司的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 12 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销售、土地开发政策、税收规划、项目决算均按委托方拟定的未来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、土地开发政策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被估值单位提供的开发销售方案不变的条件下，在估值基准日 2016 年 12 月 31 日的股东全部权益价值的反映为假设条件。
2. 本次估值假设估值对象在未来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。

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。

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

资产基础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的符合条件的可比较交易案例，故无法采用市场法。同时由于目标单位为房地产项目公司，本项目开发完毕后，并无其他项目储备，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达盛集团山东置业有限公司股东全部权益进行估值，其中对于正在开发的存货项目采用假设开发法估值。

第四部分 行业市场分析

一、当地经济社会发展简况

1-11 月份，济南市经济运行继续保持总体平稳、稳中有进态势。

工业经济稳定增长。1-11 月份，济南市规模以上工业增加值同比增长 7.11%。规模以上工业主营业务收入 5178.4 亿元，增长 7.26%；实现利税 664.4 亿元，增长 8.77%；实现利润 338.5 亿元，增长 15.33%。

固定资产投资保持较快增势。1-11 月份，济南市固定资产投资 3492.9 亿元，同比增长 13.6%。分产业看，第一产业投资 92.7 亿元，增长 13.8%；第二产业投资 1117 亿元，增长 8.2%，其中：工业投资 1079.1 亿元，增长 7%；第三产业投资 2283.1 亿元，增长 16.4%，其中：房地产开发投资 1085.4 亿元，增长 13.2%。

消费品市场增速持续回升。1-11 月份，济南市限额以上法人企业零售额 1279.3 亿元，同比增长 6.6%。分城乡看，城镇实现零售额 1265.0 亿元，增长 6.5%，乡村实现零售额 14.3 亿元，增长 20.9%。

对外经济有新的进展。1-11 月份，济南市完成进出口总值 599.7 亿元，同比增长 19.1%，其中：完成出口总值 391.7 亿元，增长 19.2%；进口总值 208 亿元，增长 19%。济南市新签合同项目 96 个，实现合同外资额 79 亿元，下降 41.2%；实际到帐外资 104.9 亿元，增长 17.3%。

财政收入平稳增长。1-11 月份，济南市一般公共预算收入 593.9 亿元，同比增长 10.9%，其中：增值税增长 73.2%，营业税下降 15.5%。一般公共预算支出 703.4 亿元，增长 14.6%。

金融存贷款规模继续扩大。11 月末，济南市金融机构本外币各项存款余额 16135.2 亿元，同比增长 9.8%；金融机构本外币各项贷款余额 12801.0 亿元，增长 13.9%。

居民消费价格指数、工业生产者价格延续回升势头。1-11 月份，居民消费价格同比上涨 2.7%，11 月份上涨 3.4%。11 月份，工业生产者出厂价格上涨 1.6%，1-11 月份下降 0.8%；11 月份，工业生产者购进价格上涨 5.8%，1-11 月份下降 1.9%。

二、当地房地产市场总体状况

2016 年 1 月-10 月的济南商品房成交量，我们可以明显看出，从 3 月开始，济南

楼市就进入了“高温状态”，商品房成交量 5 次突破 2 万套大关，虽然 7 月、8 月出现小幅下滑，但在传统的淡季能有如此成绩，也绝对算的上是表现突出；到了 9 月，楼市热度空前，23740 套的成交量创下了近 5 年来月度成交的新纪录。

三、当地同类房地产市场状况

2016 年上半年商品住宅整体市场持续高温，供需两旺，成交量达 744 万 m^2 ，同比上涨超过 60%。济南住宅市场成交均价 9056 元/ m^2 ，超过青岛，同比涨幅 11%。开发热点逐渐东移，其中历城区和高新区为主要供求区域，占比近五成。小面积段需求逐渐减少，140 m^2 以上面积段产品继续扩容。

2016 年下半年，济南市商品住宅市场状况如下：1、东部继续唱“主角”。随着济南城市空间不断扩大，发展重心逐渐向东倾斜，依托 CBD、新东站、轻轨等不断利好，以及上半年“地王”的出现，东部区域发展进一步得到加强。2、改善型需求将继续放量。随着年龄结构，政策空间，置业周期的影响，未来几年内，改善型需求将继续放量。

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

现金通过盘点，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）应收款项的估值

应收款项(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。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）存货的估值

估值基准日存货账面值为 482,252,637.86 元，估值结果为 1,266,750,000.00 元，增值额 784,497,362.14 元。

1. 存货（开发成本）的估值范围

列入本次估值范围的存货（开发成本）账面价值 482,252,637.86 元，为达盛集团山东置业有限公司拟开发的位于济南市章丘市经十东路以北、潘王路以西“泰悦盛景”项目地块发生成本，构成明细如下：

开发成本	金额（元）
土地征用及拆迁补偿费	452,240,342.50
前期工程费	19,041,758.83
配套设施费	9,763,152.00
开发间接费	1,207,384.53
合计	482,252,637.86

2. 项目概况

估值对象“泰悦盛景”项目用地地块为达盛集团山东置业有限公司分别于 2014 年 2 月 2 日及 2017 年 1 月 8 日以出让方式取得，项目地块已取得《国有土地使用证》

(章国用(2014)第006215004号、章国用(2015)第006215002号、鲁(2016)章丘市不动产权第0005885号、鲁(2016)章丘市不动产权第0009816号、鲁(2016)章丘市不动产权第0009817号及鲁(2017)章丘市不动产权第0000299号),土地面积合计272431.0平方米,土地使用权类型为出让,地类(用途)为城镇住宅用地,土地终止日期为2084年2月2日、2084年2月9日、2084年2月10日,地块主要技术经济指标:容积率地上1.2-1.8、地下小于1.5,建筑密度不高于30%,绿地率不低于30%。

章丘市位于山东省中部,济南市区东50公里处,北纬 $36^{\circ}25'$ - $37^{\circ}09'$,东经 $117^{\circ}10'$ - $117^{\circ}35'$ 之间。西邻济南市历城区,东连淄博市,南交泰安、莱芜市,东北与邹平县接壤,西北隔黄河与济阳县相望。南北长70公里,东西宽37公里,总面积1855平方公里。胶济铁路、济青公路、济青高速公路、经十东路、章莱路、潘王路、0九路纵横贯通交错,四通八达。济南国际机场位于章丘境内,半小时车程可达京沪、京福高速公路,3小时车程可达青岛港口。

估值对象“泰悦盛景”项目用地位于济南章丘西,地处济南与章丘交界处,该地段为济南东拓章丘西进交界区域、未来新城政治与经济中心;地块东邻潘王路,南邻经十东路;距济南市CBD、市政府及奥体中心仅30分钟车程,距济南遥墙国际机场约50分钟车程;有K301、济章快客等市政公共交通在此经停;周边有危山风景区、章丘植物园、绣源河景区、百脉泉公园等自然生态圈;周边建有碧桂园凤凰城、重汽·莱蒙湖等高档住宅(别墅)项目;周边有章丘双语国际学校、山东电子职业技术学院、山东技师学院、山东杏林科技职业学院、章丘市中医院圣井分院、世纪华联超市(南栗园店)、圣井街道办事处、农行网点等公共配套。该地段交通较便捷,市政公共设施配套较完善,区域内绿化覆盖率较高,环境景观较好,居住环境条件优越。

2.1 产权状况

截至估值基准日已取得及办理的产权资料如下:

2.1.1 国有土地出让合同(2013-45-1、2013-45-2、2013-45-3、2013-45-4、2016-63)。

2.1.2 《国有土地使用证》

序号	土地使用权证编号	土地使用权人	座落	用途	使用权类型	地号	土地使用权面积(m ²)	土地终止日期
1	章国用(2014)	达盛集	章丘市经	住宅	出让	37018100621	70000	2084年2

	第 006215004 号	团山东置业有限公司	十东路以北、潘王路以西	用地		5GB00001		月 2 日
2	章国用(2015)第 006215002 号			住宅用地	出让	370181006215GB00002	65736	2084 年 2 月 10 日
3	鲁(2016)章丘市不动产权第 0005885 号			城镇住宅用地	出让	370181006215GB00003W0000000	60000	2084 年 2 月 9 日
4	鲁(2016)章丘市不动产权第 0009816 号			城镇住宅用地	出让	370181006215GB00005W0000000	6848	2084 年 2 月 10 日
5	鲁(2016)章丘市不动产权第 0009817 号			城镇住宅用地	出让	370181006215GB00004W0000000	63152	2084 年 2 月 10 日
6	鲁(2017)章丘市不动产权第 0000299 号			城镇住宅用地	出让	370181006215GB00006W0000000	6695	2084 年 2 月 10 日

2.1.3 地块建设用地规划许可证

序号	证书编号	用地单位	用地项目名称	用地位置	用地性质	用地面积(m ²)	建设规模	备注
1	地字第 370181201600039 号	达盛集团山东置业有限公司	泰悦盛景	经十路以北、潘王路以西	居住用地	65736	建筑面积约 161900 m ²	地块 2
2	地字第 370181201600040 号					70000	建筑面积约 180700 m ²	地块 1
3	地字第 370181201600041 号					60000	建筑面积约 114750 m ²	地块 3

2.2 项目开发建设规模

截止估值基准日，由于达盛集团山东置业有限公司尚未对该宗地进行实质开发，“泰悦盛景”项目具体设计方案尚未通过政府有关主管部门审批，本次估值根据企业提供的开发方案，估值对象宗地开发建设规模情况如下表所示：

建设经济技术指标

序号	项目		计量单位	数值(建筑面积)	备注
1	总用地面积		m ²	272,431.00	
2	总建筑面积		m ²	702,970.80	
	其中	(1)地上建筑面积	m ²	490,375.80	
		(2)地下建筑面积	m ²	212,595.00	
3	计容建筑面积		m ²	490,375.80	按批准计容面积
	其中	(1)住宅建筑面积	m ²	481,075.80	
		合院	m ²	101,025.92	
		叠拼	m ²	81,782.88	
		高层住宅	m ²	298,267.00	
	(2)配套用房		m ²	9,300.00	
	其中	幼儿园	m ²	2,800.00	

		其他配套	m ²	6,500.00	
		不计容建筑面积	m ²	212,595.00	
4	其中	(1)住宅车库	m ²	57,022.00	1584
		(2)地下赠送面积	m ²	101,750.00	
		(3)其它(人防及自行车库等)	m ²	53,823.00	1196
5		容积率		1.8	
6		建筑密度	%	30	
7		绿地率	%	30	
8	其中	(1)机动车位	辆	2,880	
		①地面车位	辆	100	
		②地下车位	辆	2,780	

2.3 项目开发完成后可售数量规模

项目	总可售数量	单位
合院	101,025.92	平方米
叠拼	81,782.88	平方米
高层住宅	298,267.00	平方米
地下车位	2,780.00	个

2.4 项目工程形象进度

根据估值人员对项目地块的现场查看情况,项目地块红线内尚有一幢建筑未拆除,宗地边界已砌筑围墙,宗地红线外已“六通”(通电、通路、给水、排水、通讯、通气),宗地尚未进行开发建设。

3. 估值方法

3.1 估值方法的确定

待估项目地块主要为待开发的城镇住宅用地,所处区域近期可比的土地出让案例较少,市场比较法难以使用;根据委估资产特点以及账面价值的构成,委估对象已有初步设计方案及开发计划,且所在区域房地产开发、交易市场较活跃,具备运用假设开发法的条件,选用假设开发法估值。由于本次估值房地产项目土地取得成本、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:

开发成本估值=税前估值-所得税

税前估值=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

3.2 估值参数的确定

①开发完成后房地产价值(销售收入)的确定

估值人员对委估存货逐项进行了核实,确认其帐实、账表相符,而且销售数量(建筑面积)与相应的规划情况相符,同时根据现行市场行情,估值人员认为委托估值的存货开发完成后商品房均能正常开发销售。在此前提下,本次估值开发完成后房地产销售收入的确定方法如下:

a) 可售面积的确定

按企业提供的项目技术经济指标确定可售面积。

b) 销售价格的确定

主要通过市场调查估值基准日的市场售价,并考虑房地产价格的未来变动趋势综合确定。

②后续开发成本的测算

房地产开发成本由土地取得成本和建设开发成本组成,其中建设开发成本包括前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费、公共配套设施费、开发期间税费等。

前期工程费指例如市场调查、可行性研究、工程勘察、环境影响评价、规划及建筑设计、建设工程招投标、施工的通水、通电、通路、场地平整、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，估值对象项目开发成本与估值基准日标准一致，且后续开发成本在相应项目建设期内均匀支出。

③管理费用的测算

管理费用指开发商为组织和管理房地产开发经济活动以及房地产开发提供各种服务而发生的费用，主要包括管理人员工资及附加费、办公费用、差旅费、固定资产使用费、业务招待费等。根据类似房地产企业平均费率测算，并假设在建设期内均匀支出。

④销售费用的测算

销售费用包括项目销售部门的管理费用、销售人力资源费用、广告费用、项目咨询及策划费用、代理销售佣金等。由于本次估值项目由房地产开发公司自行销售，根据当地类似房地产开发项目的平均销售费用水平、该项目的开发规模、项目类型以及当地类似房地产市场行情进行分析测算，按其销售收入的一定比例计取。

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，预售期内按预收款（销售收入）预缴，适用一般计税方法计税按照 11% 的适用税率计算，预征率 3%，销售期末进行汇算，城建税、教育费附加、地方教育费附加及水利建设基金分别为增值税的 7%、3%、2%、1%。

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。

⑧折现率的测算

折现率是在采用现金流量折现法时需要确定的一个重要参数，与报酬资本化法中的报酬率的性质和求取方法相同，具体应等同于同一市场上类似房地产开发项目所要求的平均报酬率。

由于房地产公司基本上为项目公司，本次估值参考房地产类上市公司的加权平均资本成本确定折现率。计算式如下：

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

1. 权益资本成本 K_e 的确定

权益资本成本 K_e 的计算式如下：

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

式中： R_f —— 无风险报酬率；

β_L —— 企业风险系数；

MRP —— 市场风险溢价；

R_c —— 企业特定风险调整系数。

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 4.30%，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 55.50% 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，选择新证监会行业中的房地产业，共有 144 家，通过分析，将其中 B 股部分 12 家公司进行剔除，最后剩余 132 家房地产业上市公司，作为可比公司。通过查询同花顺 iFind 资讯，可比公司无财务杠杆的企业风险系数 β_u 为 0.8655。

则 $\beta_L = 0.8444 * (1 + (1 - 25%) * 55.50\%) = 1.2258$

③ 市场风险溢价 MRP 的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，市场风险报酬率是投资者所期望的超过无风险报酬率的部分。通过同花顺 iFind 资讯，取 1998 年以来上证指数，以几何平均值计算的证券市场年平均复利回报率减去长期国债收益率的数值，做为本次估值的市场风险报酬率，取市场风险溢价 MRP 为 5.34%。

近十多年来房地产一直处于上升阶段，目前也出现部分城市房地产出现下跌的情况，未来房地产行业可能处于存在一定的风险，由于市场风险溢价 MRP 是通过历史情况来测算的，房地产业未来的风险无法体现，因此，加计 5% 的风险系数。

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。

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：

$$K_e = 3.95\% + 1.2258 \times 5.34\% + 5\% + 1\% = 16.50\%$$

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

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times \frac{D}{(D+E)} \times (1-T) \\ &= 16.50\% \times 64.31\% + 3.68\% \times (1-64.31\%) \\ &= 12\% \text{ (取整)} \end{aligned}$$

4. 估值结果

4.1 估值结果

经上述方法估值存货一开发成本估算价值为 126,675.00 万元，估值增值额 78,449.74 万元，增值率 162.67%。

4.2 增值原因

- ①近年来当地房地产市场价格有较大程度上涨；
- ②项目地块于 2013 年取得，当前周边地价水平较原取得地价有大幅度上涨；

5. 估值案例

5.1 开发方案的确定

本次估值项目的开发方案按委托方提供的项目开发方案及技术经济指标确定，项目拟建产品为合院、叠拼住宅及高层住宅，拟建 1 层地下室作为人防、自行车库、设备房及地下车位用房，具体开发规模详见项目建设技术经济指标表。

(1) 可售面积的确定

经复核企业提供的初步设计方案，本次估值以企业提供的可售面积为依据，如下表所示。

项目	总可售数量	单位
合院	101,025.92	平方米
叠拼	81,782.88	平方米
高层住宅	298,267.00	平方米
地下车位	2,780.00	个

(2) 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，根据委托方开发计划，项目后续开发经营期为7年，其中2017年1月-2017年6月为准备期，建设期：2017年7月至2022年6月竣工，销售期为2018年1月至2023年12月。

5.2 开发完成后的房地产价值

(1) 销售单价的确定

经市场调查，估值对象周边同类型在售的楼盘调查情况如下表所示：

项目	位置	产品	户型面积	销售价格	区位、实物因素比较
碧桂园凤凰城	章丘圣井街道圣井镇经十东路原章丘收费站向东两公里处路南500米处	别墅	186-260 m ²	1.5-1.6万元/m ²	同属济南章丘西，位于估值对象西南侧约1.5公里处，整体区位条件与估值项目相当；周边商服配套设施、公共配套、交通配套、教育配套等与估值项目相当；周边有危山风景区、章丘植物园、绣源河景区等，居住环境与估值项目相当；该项目小区以别墅为主，配套少量高层普通商品住宅，别墅以毛坯房入市，与估值项目相同。可售面积不包括地下室建筑面积，与估值项目相同。
		高层住宅	108-145 m ²	0.65万元/m ² （精装）	
		地下车位	30 m ² 左右	7万元左右/个	
重汽·莱蒙湖	章丘圣井镇经十东路原章丘收费站向东两公里处路南700米	高层住宅	130-150 m ²	0.8万元/m ² （精装）	同属济南章丘西，位于估值对象南侧约1公里处，整体区位条件与估值项目相当；周边商服配套设施、公共配套、交通配套、教育配套等与估值项目相当；周边有危山风景区、章丘植物园、绣源河景区等，居住环境与估值项目相当；该项目小区以别墅为主，配套少量高层普通商品住宅，别墅以毛坯房入市，与估值项目相同。可售面积包括地下室建筑面积，较估值项目差。
		合院别墅	247-390 m ²	0.8-0.85万元/m ²	
		联排别墅	247-390 m ²	0.9-0.95万元/m ²	
		地下车位	30 m ² 左右	7.5万元左右/个	
缙香温泉小镇	经十路与世纪大道中间绣源河至美一段	别墅	160-550 m ²	1.1-1.6万元/m ²	同属济南章丘西，位于估值对象东北侧约3公里处，整体区位条件与估值项目相当；周边商服配套设施、公共配套、交通配套、教育配套等与估值项目相当；周边有危山风景区、章丘植物园、绣源河景区等，居住环境与估值项目相当；该项目为别墅小区，别墅以毛坯房入市，与估值项目相同。可售面积不包括地下室建筑面积，与估值项目相同。

根据企业的预期并横向比较同类楼盘的销售价格后，结合当前章丘市房地产市场行情以及对估值对象项目所处板块市场供给的分析，本次估值预测各类物业的售价为

合院按 1.65 万元/平方米、叠拼按 1.5 万元/平方米、高层住宅按 0.85 万元/平方米(精装)，地下可售车位按 7 万元/个。目前章丘市房地产市场发展势头良好，房价虽呈稳步上涨态势，但考虑到项目定位为高档住宅小区，价位较高，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所示：

单位：万元、万元/平方米、万元/个

项目	可售数量	单位	销售单价	总销售收入
合院	101,025.92	平方米	1.65	166,692.77
叠拼	81,782.88	平方米	1.50	122,674.32
高层住宅	298,267.00	平方米	0.85	253,526.95
地下车位	2,780.00	个	7.0	19,460.00
合计				562,354.04

(2) 销售计划

根据市场调查，结合委托方销售计划及各类物业特点分析，确定各类物业各年销售进度如“销售收入计算表”。

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：

(3) 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。

计算结果见“销售收入及税费折现计算表”。

销售收入及税费折现计算表

单位：人民币万元

项目	总可售数量	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年		2022 年		2023 年		合计
		销售 率	总价	销售率	总价	销售率	总价	销售率	总价	销售 率	总价	销售 率	总价	
合院	101,025.92	25%	41,673.19	25%	41,673.19	20%	33,338.55	15%	25,003.92	10%	16,669.27	5%	8,334.65	166,692.77
叠拼	81,782.88	25%	30,668.58	25%	30,668.58	20%	24,534.87	15%	18,401.15	10%	12,267.44	5%	6,133.71	122,674.32
高层住宅	298,267.00	25%	63,381.74	25%	63,381.74	20%	50,705.39	15%	38,029.04	10%	25,352.70	5%	12,676.35	253,526.95
地下车位	2,780.00	20%	3,892.00	20%	3,892.00	20%	3,892.00	20%	3,892.00	10%	1,946.00	10%	1,946.00	19,460.00
合计	481,075.80		139,615.51		139,615.51		112,470.81		85,326.11		56,235.40		29,090.70	562,354.04
折现期			1.50		2.50		3.50		4.50		5.50		6.50	
折现系数			0.8437		0.7533		0.6726		0.6005		0.5362		0.4787	
折现值（含车位）			117,793.61		105,172.36		75,647.86		51,238.33		30,153.42		13,925.72	393,931.30
增值税及附加预征			4,263.93		4,263.93		3,434.92		2,605.91		1,717.46		13,601.08	29,887.23
增值税及附加折现	非住宅		3,597.48		3,212.02		2,310.33		1,564.85		920.90		6,510.84	18,116.41
土地增值税预征	2.00%		2,792.31		2,792.31		2,249.42		1,706.52		1,124.71		23,945.73	34,611.00
土地增值税折现			2,355.87		2,103.45		1,512.96		1,024.77		603.07		11,462.82	19,062.93
所得税预征			5,235.58		5,235.58		4,217.66		3,199.73		2,108.83		7,213.14	27,210.52
所得税预征折现			4,417.26		3,943.96		2,836.79		1,921.44		1,130.75		3,452.93	17,703.14

5.3总开发成本的测算

(1) 土地取得成本：按土地出让合同约定价款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，本项目土地总价款、契税等合计为45224.03万元，至估值基准日上述土地取得价款及税费已支付完毕。

(2) 建设开发成本：本次估值系假设股权收购方完成股权收购后按委托方提供设计方案对地块进行开发建设为前提的投资价值，建设开发成本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，同时核对企业财务帐表，确定其正常建设开发成本，具体如下表所示：

项目	①建安费	②基础设施配套费（宗地外大市政配套费）	③基础设施配套建设（宗地内，含配套设施用房）	④前期费=(①+③)×5%	⑤开发期间相关税费=(①+③)×2%	⑥不可预见费用=(①+③)×3.0%	①~⑥合计
含税成本	222,148.42	10,592.12	24,518.79	12,333.36	4,933.34	7,400.02	281,926.05
进项税率	11%	11%	11%	6%	6%	6%	
可抵扣比例	100%	0%	70%	50%	50%	70%	
进项税	22,014.71	-	1,700.85	349.06	139.62	293.21	24,497.45
不含税成本	200,133.71	10,592.12	22,817.94	11,984.30	4,793.72	7,106.81	257,428.60

备注：

①建安工程费参考当地类似建筑工程造价指标案例结合当前工程造价水平确定，明细如下表：

项目	用途	结构	层数	面积 (m ²)	单方造价 (万元/m ²)	总建安造价 (万元)	备注
地上建筑面积	合院	钢混	多层	101,025.92	0.2800	28,287.26	
	叠拼	钢混	多层	81,782.88	0.2800	22,899.21	
	住宅	钢混	高层	298,267.00	0.3500	104,393.45	含精装修费用
	配套用房	钢混	多层	9,300.00	0.3000	2,790.00	
地下建筑面积	地下人防车库	钢混	-2	53,823.00	0.3000	16,146.90	
	非人防车库	钢混		158,772.00	0.3000	47,631.60	
合计				702,970.81		222,148.42	

②基础设施及公共配套建设费：宗地外的基础设施配套费（市政配套费）按济价房字[2003]130号文件规定：章丘市城市基础设施配套费按建设项目建筑面积216元/平方米标准征收；宗地内基础设施配套费按地上计容面积测算配套费约500元/平方米。

(3) 确定续建开发成本

经核实财务帐表, 存货账面成本包含建设开发成本(前期工程费、配套设施费等)为3,001.23万元, 则续建开发成本 $281,926.05 - 3,001.23 = 278,924.82$ (万元)。

(4) 确定续建开发成本折现值

根据估值设定的续建计划及企业预计的建设计划, 项目于估值基准日后进行后续批建, 预计项目2017年7月动工建设至2022年6月, 前期准备期0.5年, 开发建设期5年, 本次估值假设开发成本在建设期内均匀支出, 折现率为12%, 则续建成本现值为: $278,924.82 \div (1+12\%)^{(0.5+5/2)} = 198,538.69$ 万元。

5.4 管理费用

根据类似房地产企业平均费率测算, 按建设开发成本的3%确定。

按并假设在建设期内与建设开发成本同比例支出。计算结果见“在产品估值结果表”。

5.5 销售费用

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2%计取。计算结果见“在产品估值结果表”。

5.6 销售税金及附加的测算

根据企业类型和当地税率标准, 增值税根据税法的规定, 按销售收入的3%预征, 销售期末进行汇算, 过程详见“销售收入及税费折现计算表”。城建税、教育费附加、地方教育费附加及水利建设基金分别为增值税的7%、3%、2%、1%。

增值税及附加测算表

序号	项目	金额 (万元)	增值税率	可抵扣 比例	销/进项税金 (万元)	备注
一	销项税额				51,373.47	
1	销售收入	562,354.04	11%		51,373.47	可扣除土地价款43949.04万元
二	进项税额				24688.44	
1	前期费用及开发期间税费	17,266.70	6%	50%	488.68	工程勘察、建筑设计、市场调研等费用
2	建安成本	222,148.42	11%	100%	22014.71	建安工程造价
3	基础设施配套建设费(宗地内)	24,518.79	11%	70%	1700.85	含项目红线内的电力、消防、绿化、给排水管网、围墙等工程造价以及宗地外大市政配套费
4	不可预见费	7,400.02	6%	70%	293.21	

5	销售费用	11,247.08	6%	30%	190.99	按销售收入的2%确定销售费用
三	应缴增值税				26,685.03	
四	应缴增值税及附加				29,887.23	

5.7 土地增值税的测算

住宅按销售收入的2%预征，销售期末进行汇算。过程详见“销售收入及税费折现计算表”。以前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税。

土地增值税计算表

项目	评估结果（万元）	说明
一、总销售收入（不含税收入）	506,625.26	含税收入/(1+11%)
二、扣除项目	391,255.57	以下5项之和
1、土地取得成本	40,868.72	不含税土地取得成本及相关税费
2、建设开发成本	257,428.60	不含税建设成本
3、开发费用	29,829.73	指与房地产开发项目有关的销售费用、管理费用、财务费用，根据税法规定，按土地成本与开发成本（不含市政配套费）10%计算
4、销售税金	3,469.05	指在转让房地产时缴纳增值税附加税，按项目应缴增值税为基数，附加税税率按相关税法规定测算。
5、加计扣除成本	59,659.46	根据税法规定，对从事房地产开发的纳税人可按土地成本与开发成本（不含市政配套费）20%计算
三、增值额	115,369.69	(一) - (二)
四、增值率	29.49%	(三) / (二)
五、应缴土地增值税	34,611.00	根据税法规定

5.8 企业所得税的测算

企业所得税按销售收入*15%*25%进行预缴，销售期末进行汇算。过程详见“销售收入及税费折现计算表”。依照前述销售收入、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：

项目	估值结果（万元）	说明
一、总销售收入	506,625.26	根据估值测算结果
二、扣除项目	397,783.20	以下8项之和

1、土地取得成本	40,868.72	同土地增值税计算表
2、建设开发成本	257,428.60	
3、管理费	7,722.86	建设开发成本×3.0%
4、销售税金	3,469.05	指在转让房地产时缴纳增值税附加税，按项目应缴增值税为基数，附加税税率按相关税法规定测算。
5、销售费用	10,132.51	按拟售房产销售收入×2.0%
6、土地增值税	34,611.00	根据估值测算结果
7、建设期利息	43,550.45	根据企业现金流情况（销售收入、成本发生时间、项目建设周期）和基准日利率水平计算
三、利润总额	108,842.06	(一)-(二)
四、应交所得税	27,210.52	(三)*25%

5.9 估值结果

本项目在产品的估值结果计算过程如下表：

在产品估值结果表

项目	计算说明	估值结果（万元）
一、总销售收入（折现值）	根据估值测算结果	393,931.30
二、续建成本（折现值）	根据估值测算结果	198,538.69
三、管理费用	续建成本×3%	5,956.16
四、销售费用	按销售收入折现值×2%	7,878.63
五、销售税金	见销售收入及税费折现计算表	18,116.41
六、应缴土地增值税	见销售收入及税费折现计算表	19,062.93
七、应缴所得税	见销售收入及税费折现计算表	17,703.14
八、存货估值	一 - (二+三+四+五+六+七)	126,675.00

（四）其他流动资产的估值

其他流动资产系待抵扣进项税，估值人员对其账面价值构成进行核实，以核实后的账面值确认为估值结果。

二、关于非流动资产的估值

（一）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达盛集团山东置业有限公司申报的电子设备，电子设备包含电脑、打印机，经现场查看，电子设备运行平稳，未见异常。

2. 估值过程

(1) 核对原始资料

根据被估值单位提供的估值申报表，对设备进行了核对，对申报表填写不符合估值要求之处与被估值单位有关人员共同修正，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，对照被估值单位提供的机器设备估值申报表进行现场核对，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

本次电子设备的估值主要采用成本法。

成本法的基本计算公式为：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耐用年限、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%

4. 估值案例

估值案例：电子设备

(1) 设备概况

设备名称：电脑（电子设备清查估值明细表第1项）

生产厂家：戴尔公司 DELL

规格型号：dell xm888

申报数量：1 台

账面原值：2,991.45 元

账面净值：2,991.45 元

启用日期：2016 年 12 月 1 日

使用状况：位于达盛集团山东置业有限公司章丘办公区内，于 2016 年 12 月 1 日启用，经估值人员现场观察了解，该电子设备使用未见异常。

(2) 重置成本的确定

经相关电子设备的销售网站及相应供应商查询，该型号电脑的全新价为 3,500.00 元（含增值税），折合成不含税价为 2,991.00 元。该类商品一般就近购置，不考虑运杂费且无需安装调试，则该台电脑的全新重置成本为 2,991.00 元。

(3) 成新率的确定

该台电脑启用于 2016 年 12 月 1 日，至估值基准日已正常使用 0.08 年，经查询《资产评估常用方法与参数手册》，该台电脑的经济使用年限为 6 年，则该台电脑尚可使用年限为 5.92 年，则

$$\begin{aligned}\text{理论成新率} &= \text{年限成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\% \\ &= 0.08 / (0.08 + 5.92) \times 100\% \\ &= 99\% (\text{取整}).\end{aligned}$$

通过估值人员现场观察并咨询该公司的电子设备维护人员，该台电脑外观良好，设备使用及维护保养状况较好，估值人员认为该设备实际成新率与理论成新率基本一致，则以理论成新率作为该套设备的综合成新率，由此确定该台电脑的综合成新率为 99%。

(4) 该台电脑估值结果=重置成本×成新率

$$\begin{aligned}&= 2,991.45 \text{ 元} \times 99\% \\ &= 2,961.00 \text{ 元} (\text{取整}).\end{aligned}$$

(二) 长期待摊费用的估值

长期待摊费用主要是装修费摊销等，了解了长期待摊费用发生的原因，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。本次估值以核实后的账面值确定估值结果。

三、关于负债的估值

具体包括应付账款、应交税费、应付利息、其他应付款。估值人员根据企业提供的各项目申报表，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：人民币元

序号	项目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
1	流动资产	595,612,011.49	1,370,096,373.63	774,484,362.14	130.03
2	非流动资产	771,993.15	771,767.25	-225.90	-0.03
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	22,391.46	22,165.56	-225.90	-1.01
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	0.00	0.00	0.00	
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	749,601.69	749,601.69	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	596,384,004.64	1,370,868,140.88	774,484,136.24	129.86
21	流动负债	706,702,557.69	706,702,557.69	0.00	0.00
22	非流动负债	0.00	0.00	0.00	
23	负债总计	706,702,557.69	706,702,557.69	0.00	0.00
24	股东权益	-110,318,553.05	664,165,583.19	774,484,136.24	702.04

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销售方案、项目开发及预算、土地开发政策、税收规划为基础进行测算，估值基准日后估值对象的项目规划、经营模式、销售方案、税收规划、土地利用政策发生变更、项目周边环境、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，对估值对象的价值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达盛集团山东置业有限公司股东全部权益价值进行了估值，达盛集团山东置业有限公司经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的股东全部权益价值（净资产）账面值为人民币-110,318,553.05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664,165,583.19元（大写人民币陆亿陆仟肆佰壹拾陆万伍仟伍佰捌拾叁元壹角玖分），增值774,484,136.24元，增值率702.04%。

单位：人民币元

序号	项目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
1	流动资产	595,612,011.49	1,370,096,373.63	774,484,362.14	130.03
2	非流动资产	771,993.15	771,767.25	-225.90	-0.03
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	22,391.46	22,165.56	-225.90	-1.01
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	0.00	0.00	0.00	
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	749,601.69	749,601.69	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	596,384,004.64	1,370,868,140.88	774,484,136.24	129.86
21	流动负债	706,702,557.69	706,702,557.69	0.00	0.00
22	非流动负债	0.00	0.00	0.00	
23	负债总计	706,702,557.69	706,702,557.69	0.00	0.00
24	股东权益	-110,318,553.05	664,165,583.19	774,484,136.24	702.04

二、增减值分析

1. 存货增值 784,497,362.14 元,主要系近年来当地房地产市场价格有较大程度上涨;项目地块于 2013 年取得,当前周边地价水平较原取得地价有大幅度上涨。

2. 固定资产减值 225.90 元,主要是电子设备减值 225.90 元;系设备使用过程中的自然磨损老化及淘汰、评估耐用年限和会计折旧年限的差异等几项原因对抵产生。

三、风险提示

1. 本估值机构未对委托方和被估值单位提供的项目规划、营业执照、权证、会计凭证、预算资料、合同单据、投资模型、开发成本、销售方案、税收规划、土地利用政策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,本估值报告中的估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. 本报告中的有关达盛集团山东置业有限公司等描述性的文字均摘自达盛集团山东置业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可能不符而产生的所有责任。

5. 本次估值未对设备逐一进行开机测试,估值人员假定设备的物理、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。

6. 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)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。

7. 截止估值基准日，委托方提供的估值对象“泰悦盛景”项目用地开发方案及技术经济指标尚未通过政府主管部门审核批准，本次估值仅根据企业提供的数据及开发方案对估值对象“泰悦盛景”项目用地投资价值进行分析、测算，未考虑上述因素对估值的影响。

8. 土地出让合同编号 2013-45-1、2013-45-2、2013-45-3、2013-45-4 四份国有建设用地使用权出让合同十六条规定，宗地建设项目在 2015 年 2 月 9 日之前开工，2018 年 2 月 8 日前竣工；而实际情况宗地目前尚未动工，按照《城市房地产管理法》第二十六条规定，以出让方式取得土地使用权进行房地产开发的，必须按照土地使用权出让合同约定的土地用途、动工开发期限开发土地。超过出让合同约定的动工开发日期满一年未动工开发的，可以征收相当于土地使用权出让金百分之二十以下的土地闲置费；满二年未动工开发的，可以无偿收回土地使用权，合同总金额 418,530,000.00 元。截止报告日，虽无需要缴纳土地闲置费或被收回的迹象，但未来不排除存在缴纳土地闲置费或被收回的风险。本估值结论未考虑其对估值结果的影响。

9. 本次估值对象（章国用（2014）第 006215004 号）对应的土地使用权原抵押给山东信用合作社，该贷款于 2016 年 12 月 31 日到期，经查询该笔借款已于 2016 年 12 月 31 日还清，其相应的抵押土地权证也已解押。本次估值未考虑上述事项对本次估值的影响。

10. 达盛公司合法取得土地证号为章国用（2014）第 006215004 号（宗地号为 2013-45-1）、章国用（2015）第 006215002 号（宗地号为 2013-45-2）、章国用（2015）第 006215001 号（宗地号为 2013-45-4）、鲁（2016）章丘市不动产权第 0005885 号（宗地号为 2013-45-3）四块土地的国有土地使用权证，且已缴清土地出让金及相关税费，前三块地延时交清土地款，按同期贷款利率支付了利息 4,779,440.00 元；另四块公司已通过招拍挂方式拍得宗地号为 2013-45-3 土地，已签订土地出让合同，但因坐标位移造成土地出让金 9,928,500.00 万元于 2016 年 9 月 13 日缴纳，同时缴纳延期利息 10,420,352.50 元；此四项延期支付土地利息款，可能会造成计算土地增值税时不预作为扣除项目基数的风险。本次估值未考虑上述事项对本次估值的影响。

11. 本期原债务重组损失金额 85,887,347.05 元，查看债务重组协议，系原股东与
新股东之间股权转让、债务转让协议，未涉及公司与债权人的债务重组，需冲回；存

在纠纷，全额计提坏账；此项坏账，企业未能提供相关材料向税务局作专项申报，可能造成在以后年度有盈利时，无法在计算所得税前扣除。本次估值未考虑上述事项对本次估值的影响。

12. 目标地块上已建造办公楼，但未办理工程规划许可证、施工许可证等证照。根据《城乡规划法》第六十四条，未取得建设工程规划许可证或者未按照建设工程规划许可证的规定进行建设的，可能会被行政机关处以罚款或限期拆除等行政处罚。本次估值未考虑上述事项对本次估值的影响。

13. 2017年1月，本公司对外支付款项2,596万元，其中，支付给达盛集团有限公司2,146万元，支付给济南博盈市政园林有限公司450万元。本次估值未考虑上述事项对本次估值的影响。

14. 本次估值对象中 6695.00 平方米的土地使用权于 2017 年 1 月份取得并已办理相应手续与土地权证。本次估值未考虑上述事项对本次估值的影响。

15. 本估值结论未考虑流动性对估值结果的影响。

16. 本估值结论未考虑少数股权溢（折）价对估值结果的影响。

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。

18. 我们注意到在估值基准日 2016 年 12 月 31 日之后，出具报告日 2017 年 3 月 1 日之前，达盛集团山东置业有限公司股东于 2017 年 2 月 13 日作出如下决定：原股东中融国际信托有限公司同意将持有的达盛集团山东置业有限公司 2,618 万元出资，占注册资本 100%的股权，全部依法转让给济南泰悦房地产开发集团有限公司，相应的权利义务一并转让。原股东中融国际信托有限公司退出。股权转让后，达盛集团山东置业有限公司股权情况如下：

股东名称	认缴出资额	认缴出资比例	实际出资额
济南泰悦房地产开发集团有限公司	26,180,000.00	100.00%	26,180,000.00
合计	26,180,000.00	100.00%	26,180,000.00

四、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，本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，本估值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 2017 年 03 月 01 日。

（本估值报告报告号为：闽中兴估字（2017）第 013 号，估值为人民币 664,165,583.19 元（大写人民币陆亿陆仟肆佰壹拾陆万伍仟伍佰捌拾叁元壹角玖分）。

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：


 

二〇一七年三月一日