

# 上海欣昊泽房地产开发有限公司拟股权收购涉及的 上海兴申房地产经营有限公司的股东全部权益价值 估值报告

闽中兴估字（2017）第 006 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

二〇一七年二月八日

# 上海欣昊泽房地产开发有限公司拟股权收购涉及的 上海兴申房地产经营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..... | 3  |
| 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.....     | 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.....   | 25 |
| 一、估值结果.....          | 25 |
| 二、增减值分析.....         | 26 |
| 三、风险提示.....          | 26 |
| 四、估值报告使用限制.....      | 27 |
| 五、估值报告日期.....        | 28 |

## 第一部分 估值报告声明

因上海欣昊泽房地产开发有限公司拟收购股权之经济行为，福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司接受上海欣昊泽房地产开发有限公司的委托，在由委托方提供项目开发、销售相关资料等基础上，按照通行的估值方法，对股权收购所涉及的上海兴申房地产经营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。

委托方根据市场对未来市场的调研和判断提供开发、销售方案及相关资料。被估值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、税收政策、土地成本测算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项目规划和未来决算方案为基础，未考虑委托方收购后可能对规划方案、税收和土地政策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

上海欣昊泽房地产开发有限公司（注册号：310115002110246）成立于2013年5月3日，注册资本人民币1000.0000万元整，注册地址为上海市浦东新区金高路311号5幢218室，法定代表人为宋友强；经营范围为房地产开发经营，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、估值对象概况

估值对象为上海兴申房地产经营有限公司

#### （一）上海兴申房地产经营有限公司

注册号：310106000021390

注册资本：人民币30000.0000万元整

公司类型：有限责任公司（外商投资企业与内资合资）

住所：上海市静安区北京西路1399号16层E2E3室

法定代表人：苏长荣

成立日期：1992年7月31日

营业期限：1992年7月31日至2039年1月28日

经营范围：房地产开发、经营，委托代建，物业管理，房地产开发咨询。【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）历史沿革及股权结构

上海兴申房地产经营有限公司系由上海信业房地产有限公司与佛山市顺德区联丰置地投资管理有限公司共同投资成立的有限责任公司。

公司原注册资本1000万元，由上海市静安区市政建设有限公司与上海静安城建配套发展公司共同投资设立。2004年12月31日经上海联合产权交易所产权转让，上海信业房地产有限公司和佛山市顺德区华财企业投资有限公司分别受让上海兴申房地产经营有限公司95%和5%股权；2007年3月9日佛山市顺德区联丰置地投资管理有限公司受让佛山市顺德区华财企业投资有限公司5%股权。上述转让后上海信业房地产有限公司投资9,500,000.00元，占95%股权，佛山市顺德区联丰投资管理有限公司

500,000.00 元，占 5% 股权，公司注册资本 1000 万元。

2008 年 4 月 15 日，上海信业房地产有限公司和佛山市顺德区联丰置地投资管理有限公司分别增资 275,500,000.00 元和 14,500,000.00 元，至此，公司注册资本达到 3 亿元。其中：上海信业房地产有限公司出资 285,000,000.00 元，占 95% 股权，佛山市顺德区联丰置地投资管理有限公司出资 15,000,000.00 元，占 5% 股权。上述增资经上海锦瑞会计师事务所有限公司出具“沪锦会验（2008）第 B-0015 号”验资报告验证。

截至 2016 年 12 月 31 日公司股权结构如下：

| 出资人名称              | 出资金额（元）        | 出资比例 |
|--------------------|----------------|------|
| 上海信业房地产有限公司        | 285,000,000.0  | 95%  |
| 佛山市顺德区联丰置地投资管理有限公司 | 15,000,000.00  | 5%   |
| 合 计                | 300,000,000.00 | 100% |

### 三、估值对象经营状况

#### （一）估值对象基准日状况

估值对象为上海兴申房地产经营有限公司的股东全部权益价值。估值范围为上海兴申房地产经营有限公司申报并经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）确认后的截止 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        | 373,493.78       |
| 交易性金融资产     |                  |
| 应收票据        |                  |
| 应收账款        |                  |
| 其他应收款       | 709,381,763.17   |
| 应收股利        |                  |
| 应收利息        |                  |
| 预付账款        |                  |
| 应收补贴款       |                  |
| 存货          | 627,043,869.42   |
| 一年内到期的非流动资产 |                  |
| 其他流动资产      | 1,158,117.57     |
| 流动资产合计      | 1,337,957,243.94 |
| 二、非流动资产     |                  |
| 可供出售金融资产    | 1,300,000.00     |

| 项 目         | 账面价值             |
|-------------|------------------|
| 持有至到期投资     |                  |
| 长期应收款       |                  |
| 长期股权投资      | 88,718,298.37    |
| 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     | 11,816.18        |
| 其他非流动资产     |                  |
| 非流动资产合计     | 90,030,114.55    |
| 资产总计        | 1,427,987,358.49 |
| 三、流动负债      |                  |
| 短期借款        |                  |
| 交易性金融负债     |                  |
| 应付票据        |                  |
| 应付账款        | 436,209,278.64   |
| 预收款项        |                  |
| 应付职工薪酬      |                  |
| 应交税费        | 516,934,121.69   |
| 应付利息        | 967,361.11       |
| 应付股利        | 370,000,000.00   |
| 其他应付款       | 542,892.50       |
| 一年内到期的非流动负债 |                  |
| 其他流动负债      |                  |
| 流动负债合计      | 1,324,653,653.94 |
| 四、非流动负债:    |                  |
| 长期借款        | 445,000,000.00   |
| 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     | 445,000,000.00   |

| 项 目    | 账面价值             |
|--------|------------------|
| 五、负债合计 | 1,769,653,653.94 |
| 股东权益合计 | -341,666,295.45  |

## (二) 估值对象经营情况

上海兴申房地产经营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              |
|----------------|----|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>流动资产：</b>   | 1  |                         |                         |                         |
| 货币资金           | 2  | 27,639,721.05           | 3,500,567.50            | 373,493.78              |
| 交易性金融资产        | 3  |                         |                         |                         |
| 应收票据           | 4  |                         |                         |                         |
| 应收账款           | 5  |                         |                         |                         |
| 预付账款           | 6  |                         |                         |                         |
| 应收股利           | 7  |                         |                         |                         |
| 应收利息           | 8  |                         |                         |                         |
| 其他应收款          | 9  | 1,242,989,482.55        | 1,216,754,352.04        | 709,381,763.17          |
| 应收补贴款          | 10 |                         |                         |                         |
| 存货             | 11 | 641,397,701.56          | 685,771,626.95          | 627,043,869.42          |
| 待摊费用           | 12 |                         |                         |                         |
| 一年内到期的非流动资产    | 13 |                         |                         |                         |
| 其他流动资产         | 14 |                         |                         | 1,158,117.57            |
| <b>流动资产合计</b>  | 15 | <b>1,912,026,905.16</b> | <b>1,906,026,546.49</b> | <b>1,337,957,243.94</b> |
| <b>非流动资产：</b>  | 16 |                         |                         |                         |
| 可供出售金融资产       | 17 |                         |                         | 1,300,000.00            |
| 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 | 95,000,000.00           | 95,000,000.00           | 88,718,298.37           |
| 投资性房地产         | 22 |                         |                         |                         |
| 固定资产           | 23 | 134,109.21              | 149,493.49              |                         |
| 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 |                         |                         |                         |
| 商誉             | 31 |                         |                         |                         |
| 长期待摊费用         | 32 |                         |                         |                         |
| 递延所得税资产        | 33 |                         |                         | 11,816.18               |
| 其他非流动资产        | 34 |                         |                         |                         |
| 其中：特准储备物资      | 35 |                         |                         |                         |
| <b>非流动资产合计</b> | 36 | <b>95,134,109.21</b>    | <b>95,149,493.49</b>    | <b>90,030,114.55</b>    |
| <b>资产总计</b>    | 37 | <b>2,007,161,014.37</b> | <b>2,001,176,039.98</b> | <b>1,427,987,358.49</b> |
| <b>负债和股东权益</b> | 行次 |                         |                         |                         |
| <b>流动负债：</b>   | 1  |                         |                         |                         |
| 短期借款           | 2  |                         |                         |                         |

|               |    |                  |                  |                  |
|---------------|----|------------------|------------------|------------------|
| 交易性金融负债       | 3  |                  |                  |                  |
| 应付股利          | 4  |                  |                  |                  |
| 应付票据          | 5  |                  |                  |                  |
| 应付账款          | 6  | 476,744,523.12   | 476,879,523.12   | 436,209,278.64   |
| 预收账款          | 7  |                  |                  |                  |
| 应付职工薪酬        | 8  |                  |                  |                  |
| 应交税费          | 9  | 3,798,302.27     | 38,263.02        | 516,934,121.69   |
| 应付利息          | 10 |                  |                  | 967,361.11       |
| 应付股利          | 11 |                  |                  | 370,000,000.00   |
| 其他应付款         | 12 | 330,992,903.60   | 388,243,806.32   | 542,892.50       |
| 一年内到期的非流动负债   | 13 |                  |                  |                  |
| 其他流动负债        | 14 |                  |                  |                  |
| 流动负债合计        | 15 | 811,535,728.99   | 865,161,592.46   | 1,324,653,653.94 |
| 非流动负债:        | 16 |                  |                  |                  |
| 长期借款          | 17 | 466,500,000.00   | 412,500,000.00   | 445,000,000.00   |
| 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 | 466,500,000.00   | 412,500,000.00   | 445,000,000.00   |
| 负债合计          | 25 | 1,278,035,728.99 | 1,277,661,592.46 | 1,769,653,653.94 |
| 股东权益          | 26 |                  |                  |                  |
| 实收资本(股本)      | 27 | 300,000,000.00   | 300,000,000.00   | 300,000,000.00   |
| 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 |                  |                  | 36,130,826.91    |
| 一般风险准备        | 33 |                  |                  |                  |
| 未分配利润         | 34 | 429,125,285.38   | 423,514,447.52   | -677,797,122.36  |
| 股东全部权益(净资产)合计 | 35 | 729,125,285.38   | 723,514,447.52   | -341,666,295.45  |
| 负债和股东全部权益总计   | 36 | 2,007,161,014.37 | 2,001,176,039.98 | 1,427,987,358.49 |

| 期间                    | 2014 年度       | 2015 年度      | 2016 年度        |
|-----------------------|---------------|--------------|----------------|
| 一、营业收入                | 45,039,210.00 | 0.00         |                |
| 其中:主营业务收入             | 45,039,210.00 |              |                |
| 其他业务收入                |               |              |                |
| 减:营业成本                | 37,985,436.55 | 5,400,136.26 |                |
| 营业税金及附加               | 17,721,087.73 |              | 1,904.15       |
| 销售费用                  | 3,240,427.32  |              | 11,324,353.64  |
| 管理费用                  | 3,336,041.65  | 4,745,888.60 | 12,289,635.62  |
| 财务费用                  | 4,152,552.94  | 654,247.66   | 52,749,317.08  |
| 资产减值损失                |               |              | -38,639,090.39 |
| 加:公允价值变动收益(损失以“-”号填列) |               |              |                |

| 期间                  | 2014 年度       | 2015 年度       | 2016 年度         |
|---------------------|---------------|---------------|-----------------|
| 投资收益（损失以“-”号填列）     | -3,264,109.59 |               |                 |
| 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）   | 3,789,663.86  | -5,400,136.26 | -37,726,120.10  |
| 加：营业外收入             |               |               | 10,152,354.76   |
| 减：营业外支出             |               |               | 112,746,910.05  |
| 其中：非流动资产处置损失        |               |               |                 |
| 三、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | 3,789,663.86  | -5,400,136.26 | -140,320,675.39 |
| 减：所得税费用             | 947,415.97    | 210,701.60    | 722,237.47      |
| 四、净利润               | 2,842,247.89  | -5,610,837.86 | -141,042,912.86 |

备注：上述表中的财务数据由上海兴申房地产经营有限公司提供，2014 年度、2015 年度会计报表经上海锦瑞会计师事务所审计，并出具沪锦会审（2015）第 0226 号、沪锦会审（2016）第 0260 号审计报告；2016 年度会计报表经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）确认。

#### 四、上海兴申房地产经营有限公司的主要资产

上海兴申房地产经营有限公司的主要资产为存货和长期股权投资。

1. 存货：列入本次估值范围的产成品（库存商品）为位于上海市静安区西康路 663 弄 1 号等“君御豪庭”项目的部分公寓式办公、商铺、住宅及地下车位。
2. 长期股权投资是对控股子公司佛山信财置业开发有限公司 100%的股权投资。

## 第三部分 估值技术思路

### 一、估值目的

本次估值目的是为上海欣昊泽房地产开发有限公司拟股权收购涉及的上海兴申房地产经营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和项目决算按委托方拟定的未来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. 本次估值结论是以列入估值范围的资产按被估值单位提供的销售方案和未来项目决策的税务规划可以实现的条件下，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。

3. 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相关规定，本次估值假设估值对象未来增值税按简易征收方式（税率5%）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上海兴申房地产经营有限公司股东全部权益进行估值，其中对于存货-产成品项目采用市场价值倒扣法进行估值。

## 第四部分 行业市场分析

2016 年上半年，全国政策面保持宽松基调，从调首付、降税负、宽信贷等方面多管齐下力促“去库存”：下调不限购城市商业贷款首付比例最低至 20%；多部委联合发文下调契税、营业税，5 月 1 日全面实行“营改增”，交易税赋略有下降；央行也维持宽松信贷，一季度人民币贷款新增 4.61 万亿元，同比多增 9301 亿元，其中很大一部分流向了房地产市场。政策面和资金面的宽松推动了购房需求的释放，一线城市和二线热点城市量价快速上升。随着不同城市之间分化加剧，部分热点城市开始收紧政策：一线城市相继加码“限购、限贷”政策，上海和深圳提高了非本地户籍家庭购房社保缴纳年限，提高二套房首付比例，严禁“首付贷”、“房产众筹”等变相贷款；二线热点城市采取了“限房价、限地价、收紧信贷”的政策，苏州规定项目申报价格每年涨幅不宜超过 12%，南京实行土地出让最高限价办法，武汉下调公积金贷款额度，合肥出台差别化房贷政策。3 月 25 日，上海出台“沪九条”，进一步加强房地产市场调控。

2016 年上半年，上海全市完成房地产开发投资 1685.31 亿元，同比增长 8.7%（全国房地产开发投资 46631 亿元，同比名义增长 6.1%，扣除价格因素实际增长 8%），增幅回落 7.1 个百分点；其中住宅投资 916.54 亿元，同比增长 12.8%，增幅上升 5 个百分点。房地产开发投资占全社会固定资产投资的 60%，占比上升 0.5 个百分点；全市商品房施工面积 13234.65 万平方米，同比基本持平；其中住宅施工面积为 7206.19 万平方米，下降 1.6%。新开工面积 1094.51 万平方米，上升 8.5%；其中住宅新开工面积 622.57 万平方米，上升 7.7%；全市商品房竣工面积 1081 万平方米，同比减少 12.4%，增幅回落 52.7 个百分点；其中住宅竣工面积 668.91 万平方米，减少 3.3%，增幅回落 21.2 个百分点。

2016 年上半年，上海全市商品房销售（包括现房销售和期房销售）1199.61 万平方米，同比增长 18.2%（全国商品房销售面积 64302 万平方米，同比增长 27.9%），增幅上升 5.6 个百分点。其中商品住房销售 927.97 万平方米，同比增长 10.1%，增幅上升 3.3 个百分点；2016 年上半年，全市存量房（二手房）成交面积为 1838.26 万平方米，同比增长 81.2%，增幅上升 66.4 个百分点，其中住宅成交 1662.96 万平方米，同比增长 92.8%，增幅上升 75.9 个百分点。2016 年上半年，全市商品住房平均销售价格

26184 元/平方米,同比上升 26%,其中市场化商品住房平均销售价格 35199 元/平方米,同比上升 14.8%。二手住房平均成交价格 27327 元/平方米,同比上升 11.26%。

上海 2016 年上半年商品市场的一个特点是高端住宅成交活跃。根据同策咨询数据显示,截至 6 月 26 日,2016 年上半年上海市单价 10 万元/平方米的豪宅累计成交 654 套,其中,公寓 599 套,别墅 55 套。而 2015 年同期豪宅成交套数仅为 170 套,其中,公寓 121 套,别墅 49 套; 2010-2015 年六年年平均成交豪宅套数为 202 套。2016 年上半年上海豪宅市场成交量已经创下历年同期新高,4 月 19 日华侨城苏河湾成交一套 791.66 平方米的联体别墅,单价 34.49 万元/平方米,总价 2.42 亿元,成为历史最高单价。上海高端住宅市场需求旺盛的原因主要是:市中心土地资源“稀缺、地价不断创出新高、豪宅价格坚挺以及高端人才及富豪阶层聚集等。如上海的瑞虹新城项目,总价约 1000 万元一套,凭借其优越的地段在 2 月份开盘被抢购一空,累计销售 36 亿元。造成上半年商品住房量价齐升的原因主要有四点:一是年初政策面依然保持宽松。契税优惠政策对个人购买家庭唯一住房面积 90 平方米以下减按 1%征收,面积 90 平方米以上不分普通住房、非普通住宅都减按 1.5%征收。对于购买中心城区非普通住房契税优惠幅度较大。这就让大量购房需求加速入市。二是宽松的货币环境对上海楼市起到了支撑作用。今年货币环境仍然保持稳健偏宽松格局,一季度全国信贷新增贷款 4.61 万亿。此外,上半年人民币贬值明显,这也导致大量资金流入到一线城市的优质资产。三是高价土地连续拍出对房价起到了助涨作用。5 月随着泗泾土地拍出后,上海土地市场迅速升温,这使得市场的预期发生了变化。

2016 年下半年商品房市场会呈现出高位盘整的走势,市场交易量基本与上半年持平,但价格仍将延续上涨态势,但涨幅收窄。这主要有四个原因:一是市场本身有调整的需求。供求关系有其自身规律,从去年开始的这一波上涨已经持续了近 12 个月,市场已经提前透支了大量需求,短期内交易量和价格的上升很难持续。二是政策面逐渐收紧。随着全国城市的分化加剧,上海已经没有“去库存”的任务,防范市场因快速上升而出现系统性风险将成为首要任务,如果市场再次快速反弹,不排除出台新的政策措施加强调控的可能性。三是信贷环境依然宽松,由于银行理财产品收益下降,P2P 投资风险巨大,股市依然低迷,社会上投资渠道匮乏,再加上全国房地产分化严重,三四线城市的库存高居不下,大量资金流入一线城市的房地产市场配置资产,上海房地产资产保值增值作用凸显。

## 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，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627,043,869.42元，未计提跌价准备。存货均为产成品(库存商品)。估值结果为978,240,000.00元，增值额351,196,130.58元。

##### 1. 产成品（库存商品）估值说明

##### 1.1 产成品估值范围

产成品由已开发建设完成的商品房结转成本而形成的存货。列入本次估值范围的产成品(库存商品)为上海兴申房地产经营有限公司开发的位于上海市静安区西康路663弄1号等“君御豪庭”项目的部分公寓式办公、商铺、住宅及地下车位。账面价值为627,043,869.42元。产成品明细如下：

| 序号 | 坐落                            | 建筑物名称       | 结构 | 用途    | 建成年份  | 套数  | 计量单位 | 数量        |
|----|-------------------------------|-------------|----|-------|-------|-----|------|-----------|
| 1  | 上海市静安区西康路663号                 | 君御豪庭2幢公寓    | 钢混 | 公寓式办公 | 2008年 | 217 | 平方米  | 14,362.36 |
| 2  | 上海市静安区昌平路535-549号、西康路661、665号 | 君御豪庭2幢、3幢商铺 | 钢混 | 商铺    | 2008年 | 10  | 平方米  | 4,764.72  |

|   |                 |                     |    |    |        |     |     |        |
|---|-----------------|---------------------|----|----|--------|-----|-----|--------|
| 3 | 上海市静安区西康路 663 号 | 君御豪庭 1 幢 1 号 1603 室 | 钢混 | 住宅 | 2008 年 | 1   | 平方米 | 168.79 |
| 4 | 上海市静安区西康路 663 号 | 君御豪庭地下一、二层车位        | 钢混 | 车位 | 2008 年 | 144 | 个   | 144.00 |

### 1.2 项目概况

君御豪庭项目占地 14543 平方米，容积率为 5.87，项目建成于 2008 年，小区由 4 栋高层住宅楼以及 1 栋高层公寓式办公楼构成，总建筑面积 99602.99 平方米，住宅总户数为 452 套、公寓式办公总户数为 217 套、商业用房总户数为 10 套、地下车位共 293 个（其中人防停车位 117 个、普通停车位 27 个、机械停车位为 149 个）。

### 1.3 区域状况简述

君御豪庭项目位于上海市静安区西康路与昌平路交叉路口，地处上海市中心城区、内环线以内，东临西康路、西临常德路、南临康定路、北临昌平路；距静安寺商圈（嘉里中心、久光百货）、南京西路商圈（恒隆广场、中信泰富、梅陇镇伊势丹）均在 1.5km 范围内；周边有静教院附小、时代中学、五四中学、培明中学、静安区图书馆、静安中心医院、儿童医院、静安工人体育场、静安公园、中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行网点等各类生活服务配套；项目所在区域有西康路、昌平路、江宁路、常德路等城市主次干道，距地铁 7 号线昌平路站约 300m；临近设有“西康路康定路”、“昌平路西康路”公交站点，有 506 路、113 路、24 路、19 路、23 路、36 路、54 路、76 路、138 路、765 路、824 路、935 路等多路公交线路，出租车过往频率较高，公共交通配套便捷度较高；区域内绿化覆盖率较高，环境景观较好，居住环境条件较好。

### 1.4 产权状况

截至估值基准日被估对象已办理了《上海市房地产权证》[沪房地静字（2009）第 002671 号]项目大产权证，权利人为上海兴申房地产经营有限公司，房屋坐落为西康路 633 弄 1 号等，土地使用权来源为出让，土地用途为商住办综合，地号为静安区江宁路街道 103 街坊 13/1 丘，宗地面积为 14543 平方米，登记日为 2009 年 6 月 10 日。

### 1.5 估值方法

#### 1.5.1 估值方法的确定

由于存货—产成品（库存商品）科目中的房地产项目所处的房地产市场成熟，估值方法采用市场价值倒扣法进行估值。本次估值主要采用市场调查类似楼盘进行比较，

并综合考虑楼盘历史销售情况，综合确定产成品销售收入，本次估值开发产品属于正常销售的房产，项目已完工，后续不需支出开发成本，根据估算的销售收入减去销售费用、销售税金及附加、土地增值税、所得税、适当净利润及土地出让金确定估值结果。

产成品估值价值=销售收入-销售费用-销售税金及附加费-土地增值税-应交所得税-适当数额的净利润-土地出让金。

### 1.5.2 估值参数的确定

#### ①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《上海市房地产权证》登记一致，同时根据该公司历史的销售情况和现行市场行情，估值人员认为委托估值的存货均能正常销售。在此前提下，本次估值产成品销售收入的确定方法如下：

对于未销售部分房地产销售价格，通过市场调查类似楼盘并比较同类楼盘的销售价格来确定估值对象未售房地产销售收入。

#### 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。本次估值为未销售部分房地产，以未售部分房地产预计的销售收入为基数，按该部分收入的 3.0% 计取。

#### ③销售税金的测算

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、地方教育费附加、水利行政事业性收费及印花税，根据项目开发建设的时间，企业类型和当地税率标准，项目适用房地产老项目计算增值税，即按不含税销售收入乘以税率 5% 计算，城建税、教育费附加及地方教育费附加分别为增值税的 7%、3%、2% 和 1%，水利行政事业性按不含税销售收入的 0.1%，印花税按不含税销售收入的 0.05%。综合上述，本项目的产成品销售税金按其销售收入的 5.75% 计算。

#### ④土地增值税及所得税

根据相关法律法规、企业实际情况和本次估值选用的相关参数，按相关规定按项目不同类型房地产进行计算。通过分析测算，项目的增值比例为 126.52%，适用的土地增值税率为 50%，该项目未售部分所得税率按 25% 进行计算。

### 1.6 估值结果

### 1.6.1 估值结果

经上述方法估值存货一产成品估值结果为 978,240,000.00 元，增值额 351,196,130.58 元，增值率 56.01%。

### 1.6.2 增值原因

近年来当地房地产市场价格有较大程度上涨。

### 1.7 估值案例

案例名称：开发产品—“君御豪庭”的部分公寓式办公、商铺、住宅及地下车位(详见存货一产成品清查估值明细表)

#### 1.7.1 项目概况

君御豪庭项目占地 14543 平方米，容积率为 5.87，项目建成于 2008 年，小区由 4 栋高层住宅楼以及 1 栋高层公寓式办公楼构成，总建筑面积 99602.99 平方米，住宅总户数为 452 套、公寓式办公总户数为 217 套、商业用房总户数为 10 套、地下车位共 293 个（其中人防停车位 117 个、普通停车位 27 个、机械停车位为 149 个）。

#### 1.7.2 销售收入的确定

本次估值中，估值人员对于未销售部分房地产开发总价值参考周边楼盘类似物业价值来确定估值对象开发完成后的房地产总销售收入。

至估值基准日，“君御豪庭”项目尚未销售的房产为 217 套公寓式办公、10 套商铺、1 套住宅和 144 个地下车位。

##### (1) 未售数量的确定

根据委托方提供的未售清单，具体未售部分房地产如下表所示。

| 序号 | 产品类型  | 套数  | 计量单位 | 数量        |
|----|-------|-----|------|-----------|
| 1  | 公寓式办公 | 217 | 平方米  | 14,362.36 |
| 2  | 商铺    | 10  | 平方米  | 4,764.72  |
| 3  | 住宅    | 1   | 平方米  | 168.79    |
| 4  | 车位    | 144 | 个    | 144.00    |

##### (2) 销售单价的确定

经市场调查，估值对象周边同类型的楼盘调查情况如下表所示：

| 项目                 | 位置           | 产品    | 主力户型面积                 | 销售价格(元/m <sup>2</sup> ) | 区位、实物因素比较                                                                                                |
|--------------------|--------------|-------|------------------------|-------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 绿城静安公馆             | 长宁区江苏路736号   | 酒店式公寓 | 159-251 m <sup>2</sup> | 9.6万元/m <sup>2</sup>    | 同属上海市中心城区,整体区位条件较估值项目相当;周边商服配套设施、公共配套、交通配套与估值项目相当,办公、居住环境与估值项目相当;该项目小区规模、规划配套与估值项目相当,但以精装房入市,较估值项目好。     |
| 城市一品苑              | 静安区陕西南路3号    | 酒店式公寓 | 156-180 m <sup>2</sup> | 10.5万元/m <sup>2</sup>   | 同属上海市静安区中心城区,整体区位条件较估值项目相当;周边商服配套设施、公共配套、交通配套与估值项目相当,办公、居住环境与估值项目相当;该项目小区规模、规划配套与估值项目相当,以精装房入市,较估值项目好。   |
|                    |              | 地下车位  | 35 m <sup>2</sup> 左右   | 50万元左右/个                |                                                                                                          |
| 金巢铂瑞阁              | 上海市徐汇区合宝路18号 | 公寓式办公 | 61-112 m <sup>2</sup>  | 8.4万元/m <sup>2</sup>    | 同属上海市中心城区,整体区位条件较估值项目略差;周边商服配套设施、公共配套、交通配套、教育配套与估值项目略差,办公、居住环境与估值项目相当;该项目小区规模、规划配套与估值项目相当,以精装房入市,较估值项目好。 |
|                    |              | 地下车位  | 35 m <sup>2</sup> 左右   | 40万元左右/个                |                                                                                                          |
| 邻静安寺1层<br>可乐颂面包房   | 上海市静安区胶州路3号  | 商铺    | 103 m <sup>2</sup>     | 9.2万元/m <sup>2</sup>    | 同属上海市静安区中心城区,整体区位条件较估值项目好;周边商服配套设施、公共配套、交通配套较估值项目好,商业环境较估值项目好。商业1层,楼层较估值项目好。                             |
| 静安区医院对面1层<br>沿街餐饮店 | 上海市静安区延长路    | 商铺    | 80 m <sup>2</sup>      | 8.5万元/m <sup>2</sup>    | 同属上海市静安区中心城区,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、交通配套与估值项目相当,商业环境与估值项目相当。商业1层,楼层较估值项目好。                          |
| 中凯城市之光<br>花园       | 静安区威海路333弄   | 高层住宅  | 100-224 m <sup>2</sup> | 9-12万元/m <sup>2</sup>   | 同属上海市中心城区,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、教育配套与估值项目相当,居住环境与估值项目相当。该项目小区规模、规划配套与估值项目相当。                  |
|                    |              | 地下车库  | 32.64 m <sup>2</sup>   | 50万元/个                  |                                                                                                          |
| 静安枫景苑              | 静安区南京西路      | 高层住宅  | 96-175 m <sup>2</sup>  | 9-12万元/m <sup>2</sup>   | 同属上海市中心城区,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、教育配套与估值项目相当,居住环境与估值项目相当。该项目小区规模、规划配套与估值项目相当。                  |
|                    |              | 地下车库  | 40 m <sup>2</sup>      | 50万元/个                  |                                                                                                          |
| 申银发展大厦             | 静安区新闻路1098弄  | 地下车库  | 38.7 m <sup>2</sup>    | 50万元/个                  | 同属上海市中心城区,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、交通配套与估值项目相当。该项目小区规模、规划配套与估值项目相当。                                   |

根据企业的预期并横向比较同类楼盘的销售价格后,结合当前上海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(含增值税)为公寓式办公按92,000.00元/平方米,住宅按106,000.00元/平方米,沿街商铺按50,000.00元/平方米,地下可售车位按500,000.00元/个。

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:

| 用途    | 可售数量      | 单位  | 销售单价(元/平方米、元/个) | 含税销售收入(元)        | 不含税销售收入[含税收入/(1+5%)](元) |
|-------|-----------|-----|-----------------|------------------|-------------------------|
| 公寓式办公 | 14,362.36 | 平方米 | 92,000.0        | 1,321,337,120.00 | 1,258,416,305.00        |
| 商铺    | 4,764.72  | 平方米 | 50,000.0        | 238,236,000.00   | 226,891,429.00          |
| 住宅    | 168.79    | 平方米 | 106,000.0       | 17,891,740.00    | 17,039,752.00           |

|      |        |   |           |                  |                  |
|------|--------|---|-----------|------------------|------------------|
| 地下车位 | 144.00 | 个 | 500,000.0 | 72,000,000.00    | 68,571,429.00    |
| 合计   |        |   |           | 1,649,464,860.00 | 1,570,918,915.00 |

### 1.7.3 销售税金及附加

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、地方教育费附加、水利行政事业性收费及印花税。本次估值销售收入均为营改增后不含增值税销售收入，故本次估值销售税金及附加按不含增值税销售收入的 0.75% 计取，即本项目的未售产成品销售税金及附加为 11,781,891.86 元。

### 1.7.4 土地增值税的测算

以前述估值确定的销售收入，核对企业财务账表，对照其历史发生成本，预估未来发生成本，按照审计确认后项目各项成本，确定其正常房地产开发成本，并严格按照税法规定，对本项目进行汇算清缴，根据不同类型物业的增值比例分段累计计算土地增值税。

计算过程及结果如下表：

| 项目             | 金额（元）            | 说明                                             |
|----------------|------------------|------------------------------------------------|
| 一、总销售收入        | 4,111,447,371.00 | 1+2                                            |
| 1. 结转产成品确认收入   | 2,540,528,456.00 | 根据审计确认项目结转的收入（营改增前取得收入）                        |
| 2. 未售产成品的销售收入  | 1,570,918,915.00 | 按估值预计销售收入确定（营改增后取得的收入）                         |
| 二、扣除项目         | 1,815,023,481.66 | 以下 5 项之和                                       |
| 1、土地取得成本       | 603,241,751.73   | 根据项目实际土地取得成本                                   |
| 2、建设开发成本       | 671,497,635.64   | 含项目全部的建设开发成本                                   |
| 3、开发费用         | 127,473,938.74   | 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，以（1+2）×10%计。 |
| 4、销售税金         | 157,862,278.08   | 包括营改增前的营业税及附加及营改增后的增值税的附加税。                    |
| 5、加计扣除成本       | 254,947,877.47   | 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 10% 计算          |
| 三、增值额          | 2,296,423,889.34 | （一）-（二）                                        |
| 四、增值率          | 126.52%          | （三）/（二）                                        |
| 五、项目应缴土地增值税    | 875,958,422.42   | 根据税法规定测算                                       |
| 六、土增税占销售收入比率   | 21.31%           | （五）/（一）                                        |
| 七、已缴土地增值税税额    | 569,066,014.49   | 根据企业财务账表，并经过审计审定已缴土地增值税数额确定。                   |
| 八、应补（退）土地增值税税额 | 306,892,407.93   | （五）-（七）                                        |

### 1.7.5 所得税的测算

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，对本项目未售部分进行测算，计算其应缴所得税的依据，计算过程及结果如下表：

| 项目      | 金额（元）            | 说明                   |
|---------|------------------|----------------------|
| 一、销售收入  | 1,570,918,915.00 | 根据估值测算结果             |
| 二、扣除项目  | 985,589,737.57   | 以下5项之和               |
| 1、销售成本  | 617,431,491.98   | 根据审计审定成本数            |
| 2、管理费用  | -                | 项目已完工且无未付工程款，故不计管理费用 |
| 3、税金及附加 | 11,781,891.86    | 营改增后为增值税的附加税。        |
| 4、土地增值税 | 306,892,407.93   | 根据土地增值税估值测算结果        |
| 5、销售费用  | 49,483,945.80    | 销售收入×3.0%            |
| 三、利润总额  | 585,329,177.43   | (一)-(二)              |
| 四、销售利润率 | 37.26%           | (三)/(二)              |
| 五、所得税   | 146,332,294.36   | (三)*25%              |

#### 1.7.6 土地出让金的测算

根据《关于转让花园住宅和非居住用房补交土地使用权出让金有关问题的通知》（沪规土资法〔2010〕309号），估值对象公寓式办公及商铺部分需补交土地使用权出让金。根据《协议出让国有土地使用权规定》（国土资源部令第21号）相关规定，测算估值对象公寓式办公及商铺部分应缴土地出让金共为257,980,000.00元，企业账面已计提土地出让金为225,884,925.00元，则应补提土地出让金为257,980,000.00元-225,884,925.00元=32,095,075.00元。

#### 1.7.7 开发产品估值结果

开发产品估值结果=开发产品销售收入-已完工尚未支付的开发成本-销售费用-销售税金及附加-土地增值税-应交所得税-适当数额的净利润-土地出让金

| 序号 | 项目名称         | 说明                                             | 金额（元）            |
|----|--------------|------------------------------------------------|------------------|
| 一  | 销售收入（不含增值税）  | 见销售收入计算表。                                      | 1,570,918,915.00 |
| 二  | 尚未支付的开发成本    | 项目已完工且无未付工程款，故尚未支付的开发成本为0。                     | 0                |
| 三  | 销售费用         | 按拟售房产价值*3%。                                    | 49,483,945.80    |
| 四  | 税费           | 营改增后为增值税的附加税，按销售收入（不含增值税）的0.75%计。              | 11,781,891.86    |
| 五  | 应缴土地增值税      | 根据土地增值税估值测算结果。                                 | 306,892,407.93   |
| 六  | 应缴所得税        | 根据所得税估值测算结果。                                   | 146,332,294.36   |
| 七  | 适当数额的净利润     | 未售产成品的销售收入*销售利润率(37.26%)×(1-所得税率)×净利润折减率(10%)。 | 46,094,295.51    |
| 八  | 补缴出让金        | 根据出让金估值测算结果。                                   | 32,095,075.00    |
| 九  | 存货估值结果（取整万位） | (一)-(二+三+四+五+六+七+八)。                           | 978,240,000.00   |

#### (四) 其他流动资产的估值

其他流动资产系以前年度缴纳的所得税，本次估值人员对其账面价值构成进行核实，经核实后以估值基准日立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计确认后的账面值为估值结果。

### 二、关于非流动资产的估值

#### (一) 可供出售金融资产的估值

可供出售金融资产—其他投资系上海兴申房地产经营有限公司对佛山市恒安置业有限公司的股权投资，账面值为 1,300,000.00 元，以估值基准日佛山市恒安置业有限公司会计报表账面净资产乘以上海兴申房地产经营有限公司所占股权比例的乘积作为该项投资的估值结果。由于委托方提供的佛山市恒安置业有限公司在估值基准日 2016 年 12 月 31 日的会计报表中股东全部权益（净资产）账面值为负数，有限公司的估值以 0 为限，故上海兴申房地产经营有限公司可供出售金融资产—其他投资估值结果为 0。

#### (二) 长期股权投资的估值

纳入本次估值范围内的长期股权投资账面价值为 88,718,298.37 元，系对控股子公司—佛山信财置业开发有限公司 100% 的股权投资。佛山信财置业开发有限公司（统一社会信用代码：914406006904618318）成立于 2009 年 6 月 12 日，注册资本为人民币壹亿元（上海兴申房地产经营有限公司出资 100,000,000.00 元，占 100% 股权），注册地址为佛山市南庄镇禅港东路 62 号，法定代表人为苏长荣，经营范围：房地产开发、经营、销售、咨询服务；房屋建筑工程；酒店管理，物业管理；住宅、商铺，写字楼、停车库租赁；销售建筑装饰材料。【以上项目涉及资质许可的凭有效资质证经营】（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）。根据闽中兴估字（2017）第 005 号估值报告，佛山信财置业开发有限公司经采用资产基础法估值后，其股东全部权益价值（净资产）估值结果为 4,383,898,245.89 元。即上海兴申房地产经营有限公司对佛山信财置业开发有限公司长期股权投资估值结果为  $4,383,898,245.89 \times 100\% = 4,383,898,245.89$  元。

佛山信财置业开发有限公司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          | 1,315,913,949.22 | 5,824,894,792.61 | 4,508,980,843.39 | 342.65   |
| 2  | 非流动资产         | 3,370,111.70     | 3,921,546.81     | 551,435.11       | 16.36    |
| 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        | 2,998,910.84     | 3,829,593.53     | 830,682.69       | 27.70    |
| 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        |                  |                  |                  |          |
| 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        | 91,953.28        | 91,953.28        | 0.00             | 0.00     |
| 15 | 开发支出          |                  |                  |                  |          |
| 16 | 商誉净额          | 0.00             | 0.00             | 0.00             |          |
| 17 | 长期待摊费用        |                  |                  |                  |          |
| 18 | 递延所得税资产       | 279,247.58       | 0.00             | -279,247.58      | -100.00  |
| 19 | 其他非流动资产       |                  |                  |                  |          |
| 20 | 资产总计          | 1,319,284,060.92 | 5,828,816,339.42 | 4,509,532,278.50 | 341.82   |
| 21 | 流动负债          | 244,320,030.53   | 244,320,030.53   | 0.00             | 0.00     |
| 22 | 非流动负债         | 1,200,598,063.00 | 1,200,598,063.00 | 0.00             | 0.00     |
| 23 | 负债总计          | 1,444,918,093.53 | 1,444,918,093.53 | 0.00             | 0.00     |
| 24 | 股东权益          | -125,634,032.61  | 4,383,898,245.89 | 4,509,532,278.50 | 3,589.42 |

### （三）递延所得税资产的估值

递延所得税资产是企业核算资产或负债、以及未作为资产和负债确认，但按照税法规定可以确定其计税基础的项目，在后续计量过程中因企业会计准则规定，产生的账面价值与其计税基础的可抵扣暂时性差异对企业未来所得税造成的影响。

估值人员就差异产生的原因、形成过程进行调查和了解，核实该差异在确定未来收回资产或清偿负债期间的应纳税所得额时，是否将导致产生可抵扣金额，核实核算的金额是否符合企业会计制度及税法的相关规定。在此基础上确定递延所得税资产的估值结果。

### 三、关于负债的估值

具体包括应付账款、应交税费、应付利息、应付股利、其他应付款、长期借款。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，获取相关合同或协议，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          | 1,337,957,243.94 | 1,689,153,374.52 | 351,196,130.58   | 26.25    |
| 2  | 非流动资产         | 90,030,114.55    | 4,383,910,062.07 | 4,293,879,947.52 | 4,769.38 |
| 3  | 其中：可供出售金融资产净额 | 1,300,000.00     | 0.00             | -1,300,000.00    | -100.00  |
| 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      | 88,718,298.37    | 4,383,898,245.89 | 4,295,179,947.52 | 4,841.37 |
| 7  | 投资性房地产净额      | 0.00             | 0.00             | 0.00             |          |
| 8  | 固定资产净额        | 0.00             | 0.00             | 0.00             |          |
| 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        | 0.00             | 0.00             | 0.00             |          |
| 18 | 递延所得税资产       | 11,816.18        | 11,816.18        | 0.00             | 0.00     |
| 19 | 其他非流动资产       | 0.00             | 0.00             | 0.00             |          |
| 20 | 资产总计          | 1,427,987,358.49 | 6,073,063,436.59 | 4,645,076,078.10 | 325.29   |
| 21 | 流动负债          | 1,324,653,653.94 | 1,324,653,653.94 | 0.00             | 0.00     |
| 22 | 非流动负债         | 445,000,000.00   | 445,000,000.00   | 0.00             | 0.00     |
| 23 | 负债总计          | 1,769,653,653.94 | 1,769,653,653.94 | 0.00             | 0.00     |
| 24 | 股东权益          | -341,666,295.45  | 4,303,409,782.65 | 4,645,076,078.10 | 1,359.54 |

## 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、税务规划、项目决算方案为基础进行测算，不考虑未来开发、销售、税务规划、项目决算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、税务和土地政策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、税务规划、土地政策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上海兴申房地产经营有限公司股东全部权益价值进行了估值，上海兴申房地产经营有限公司经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）确认后的股东全部权益价值（净资产）账面值为人民币-341,666,295.45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4,303,409,782.65元（大写人民币肆拾叁亿零叁佰肆拾万玖仟柒佰捌拾贰万陆角伍分），增值4,645,076,078.10元，增值率1,359.54%。

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          | 1,337,957,243.94 | 1,689,153,374.52 | 351,196,130.58   | 26.25    |
| 2  | 非流动资产         | 90,030,114.55    | 4,383,910,062.07 | 4,293,879,947.52 | 4,769.38 |
| 3  | 其中：可供出售金融资产净额 | 1,300,000.00     | 0.00             | -1,300,000.00    | -100.00  |
| 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      | 88,718,298.37    | 4,383,898,245.89 | 4,295,179,947.52 | 4,841.37 |
| 7  | 投资性房地产净额      | 0.00             | 0.00             | 0.00             |          |
| 8  | 固定资产净额        | 0.00             | 0.00             | 0.00             |          |
| 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  | 0.00             | 0.00             | 0.00             |          |
| 18 | 递延所得税资产 | 11,816.18        | 11,816.18        | 0.00             | 0.00     |
| 19 | 其他非流动资产 | 0.00             | 0.00             | 0.00             |          |
| 20 | 资产总计    | 1,427,987,358.49 | 6,073,063,436.59 | 4,645,076,078.10 | 325.29   |
| 21 | 流动负债    | 1,324,653,653.94 | 1,324,653,653.94 | 0.00             | 0.00     |
| 22 | 非流动负债   | 445,000,000.00   | 445,000,000.00   | 0.00             | 0.00     |
| 23 | 负债总计    | 1,769,653,653.94 | 1,769,653,653.94 | 0.00             | 0.00     |
| 24 | 股东权益    | -341,666,295.45  | 4,303,409,782.65 | 4,645,076,078.10 | 1,359.54 |

## 二、增减值分析

1. 存货增值 351,196,130.58 元，主要系近几年来当地房地产市场价格上涨所致。
2. 可供出售金融资产—其他投资减值 1,300,000.00 元，主要系投资佛山市恒安置业有限公司会计报表的净资产为负数，有限公司的估值以 0 为限。
3. 长期股权投资增值 4,295,179,947.52 元，系对全资子公司佛山信财置业开发有限公司采用资产基础法经整体估值后净资产再乘以上海兴申房地产经营有限公司对佛山信财置业开发有限公司所占股权比例后的价值高于母公司长期股权投资账面值造成。

## 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、开发成本、销售合同、税收规划、土地政策、项目决算方案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. 本报告中的有关上海兴申房地产经营有限公司等描述性的文字均摘自上海兴申房地产经营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、税务规划、土地政策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. 本次估值未考虑上海兴申房地产经营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、税务和土地政策等出现变更或调整情况可能对估值结果造成的影响。

7. 本次申报的估值范围是经立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)确认后并经委托方和目标单位申报的账面资产、负债,未考虑会计、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。

8. 截至估值基准日 2016 年 12 月 31 日,上海兴申房地产经营有限公司存在的资产抵押及担保事项如下:

| 借款类别 | 借款金额           | 抵押物名称                                | 资产所属单位        | 资产所属科目 | 抵押物账面原价        | 抵押物账面净值        |
|------|----------------|--------------------------------------|---------------|--------|----------------|----------------|
| 长期借款 | 200,000,000.00 | 上海市静安区西康路 661 号 1-2 层商铺及 144 个地下产权车位 | 上海兴申房地产经营有限公司 | 存货     | 188,877,598.30 | 188,877,598.30 |
| 长期借款 | 245,000,000.00 | 上海市静安区西康路 663 号 3-37 层               | 上海兴申房地产经营有限公司 | 存货     | 427,358,818.68 | 427,358,818.68 |

9. 本估值结论未考虑流动性对估值结果的影响。

10. 本估值结论未考虑少数股权溢(折)价对估值结果的影响。

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. 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 2 月 8 日。

（本估值报告报告号为：闽中兴估字（2017）第 006 号，估值为人民币 4,303,409,782.65 元（大写人民币肆拾叁亿零叁佰肆拾万玖仟柒佰捌拾贰万陆角伍分）。

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：



二〇一七年二月八日