

上海欣昊泽房地产开发有限公司拟股权收购涉
及的佛山信财置业开发有限公司
股东全部权益价值

估值报告

闽中兴估字（2017）第 008 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 及的佛山信财置业开发有限公司 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.....	13
第五部分 资产基础法估值分析	17
第六部分 估值结论及其分析	48
一、估值结果.....	48
二、增减值分析.....	49
三、风险提示.....	49
四、估值报告使用限制.....	51
五、估值报告日期.....	51

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佛山信财置业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上海欣昊泽房地产开发有限公司的委托，在由委托方提供的规划设计基础上，按照通行的估值方法，对所涉及的佛山信财置业开发有限公司全部股东权益在估值基准日 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、税务规划、土地开发政策及相关资料。目标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、税务规划、土地开发政策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、税务规划、土地开发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。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上述方案和规划、有关政策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

委托方为上海欣昊泽房地产开发有限公司

注册号：310115002110246

证照编号：15000000201405080081

类 型：一人有限责任公司（法人独资）

住 所：上海市浦东新区金高路 311 号 5 幢 218 室

法定代表人：宋友强

注册资本：人民币 1000.00 万元整

成立日期：2013 年 5 月 3 日

营业期限：2013 年 5 月 3 日至 2043 年 5 月 2 日

经营范围：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

估值对象为佛山信财置业开发有限公司

（一）佛山信财置业开发有限公司

统一社会信用代码：914406006904618318

类 型：有限责任公司（法人独资）

住 所：佛山市南庄镇禅港东路 62 号

法定代表人：苏长荣

注册资本：人民币壹亿元

成立日期：2009 年 6 月 12 日

营业期限：长期

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)。

(二) 历史沿革及股权结构

1. 公司设立

佛山信财置业开发有限公司于2009年6月经佛山市工商行政管理局核准设立,公司设立时的股权结构如下:

(1) 股东: 上海兴申房地产经营有限公司, 出资额 9,500,000.00 元, 出资比例 95%。

(2) 股东: 环球数码媒体科技研究(深圳)有限公司, 出资额 500,000.00 元, 出资比例 5%。

2. 股权变更及增资:

自公司成立至2016年12月31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:

(1) 股东: 上海兴申房地产经营有限公司, 出资额 100,000,000.00 元, 出资比例 100%。

三、估值对象经营状况

(一) 估值对象基准日状况

估值对象为佛山信财置业开发有限公司的股东全部权益价值。估值范围为佛山信财置业开发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、流动资产合计	1,315,913,949.22
货币资金	315,495,284.46
交易性金融资产	
应收票据净额	
应收账款净额	
预付账款净额	628,245.37
应收利息	
应收股利	
其他应收款净额	103,589,187.91
存货净额	894,671,846.93

一年内到期的非流动资产	
其他流动资产	
二、非流动资产合计	3,370,111.70
可供出售金融资产净额	
持有至到期投资净额	
长期应收款净额	
长期股权投资净额	
投资性房地产净额	
固定资产净额	2,998,910.84
在建工程净额	
工程物资净额	
固定资产清理	
生产性生物资产净额	
油气资产净额	
无形资产净额	91,953.28
开发支出	
商誉净额	
长期待摊费用	
递延所得税资产	279,247.58
其他非流动资产	
三、资产总计	1,319,284,060.92
四、流动负债合计	244,320,030.53
短期借款	
交易性金融负债	
应付票据	
应付账款	102,685,243.61
预收账款	14,734,046.00
应付职工薪酬	1,115,842.10
应交税费	102,225,519.66
应付利息	791,666.67
应付股利（应付利润）	
其他应付款	22,767,712.49
一年内到期的非流动负债	
其他流动负债	
五、非流动负债合计	1,200,598,063.00
长期借款	600,000,000.00
应付债券	
长期应付款	600,598,063.00
专项应付款	
预计负债	
递延所得税负债	
其他非流动负债	
六、负债总计	1,444,918,093.53
七、股东权益（净资产）	-125,634,032.61

（二）估值对象经营情况

佛山信财置业开发有限公司截止估值基准日最近两年一期的资产、负债及经营状况如下：

金额单位：人民币元

资 产	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31
流动资产：			
货币资金	66,727,075.95	270,773,154.17	315,495,284.46
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款			
预付款项	10,317,218.82	18,490,782.31	628,245.37
应收利息			
应收股利			
其他应收款	216,578,435.59	276,220,716.88	103,589,187.91
存货	789,034,511.23	979,592,787.92	894,671,846.93
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	1,082,657,241.59	1,576,230,967.56	1,529,384.55
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	2,519,568.34	3,888,797.07	2,998,910.84
在建工程			
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	53,054.00	124,054.48	91,953.28
开发支出			
商誉			
长期待摊费用			
递延所得税资产	341,009.57	348,645.97	279,247.58
其他非流动资产			
非流动资产合计	2,913,631.91	4,361,497.52	3,370,111.70
资产总计	1,085,570,873.50	1,580,592,465.08	1,319,284,060.92
负债和股东权益	2014-12-31	2015-12-31	2016-12-31
流动负债：			
短期借款			
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	8,166,592.30	4,643,603.13	102,685,243.61
预收款项		423,973,490.00	14,734,046.00
应付职工薪酬	252,870.01	1,168,702.07	1,115,842.10

应交税费	1,752,943.44	3,356,869.42	102,225,519.66
应付利息	660,000.00	741,666.67	791,666.67
应付股利			
其他应付款	1,532,985.68	3,887,3381.22	22,767,712.49
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	12,365,391.43	472,757,712.51	244,320,030.53
非流动负债:			
长期借款	300,000,000.00	520,000,000.00	600,000,000.00
应付债券			
长期应付款	819,390,000.00	680,460,000.00	600,598,063.00
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	1,119,390,000.00	1,200,460,000.00	1,200,598,063.00
负债合计	1,131,755,391.43	1,673,217,712.51	1,444,918,093.53
股东权益:			
实收资本(或股本)	100,000,000.00	100,000,000.00	100,000,000.00
资本公积			
减:库存股			
专项储备			
盈余公积			
未分配利润	-146,184,517.93	-192,625,247.43	-225,634,032.61
外币报表折算差额			
归属于母公司股东权益合计	-46,184,517.93	-92,625,247.43	-125,634,032.61
少数股东权益			
股东权益合计	-46,184,517.93	-92,625,247.43	-125,634,032.61
负债和股东权益总计	1,085,570,873.50	1,580,592,465.08	1,319,284,060.92

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
一、营业总收入			825,184,876.35
二、营业总成本	141,473,337.91	46,458,865.41	560,408,653.45
其中:营业成本			465,900,415.94
税金及附加			94,683,940.37
销售费用	2,203,864.98	12,655,538.62	20,053,812.95
管理费用	8,606,244.20	13,342,994.45	18,621,107.36
财务费用	-4,946,028.44	50,155.53	47,766.49
资产减值损失	135,609,257.17	20,410,176.81	-38,898,389.66
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			

三、营业利润	-141,473,337.91	-46,458,865.41	264,776,222.90
加：营业外收入	8,900.11	22,399.63	32,040.66
减：营业外支出	178,506.44	11,900.12	241,016,621.82
其中：非流动资产处置损失			
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	-141,642,944.24	-46,448,365.90	23,791,641.74
减：所得税费用	-341,009.57	-7,636.40	56,800,426.92
五、净利润（净亏损以“-”填列）	-141,301,934.67	-46,440,729.50	-33,008,785.18

备注：上述表中的数据由佛山信财置业开发有限公司提供，其中 2016 年度数据经立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)审计确认。

四、估值对象的主要资产：

佛山信财置业开发有限公司的主要资产为货币资金、存货、往来款、固定资产。

（一）货币资金包括现金、银行存款和其他货币资金。

（二）列入本次估值范围的存货包含在产品 and 产成品。产成品（库存商品）为绿岛湖壹号 2#地块“悦湖湾”（绿岛湖颐号花园）的房产（包括已售未结转房产及未销售房产），产品包括联排、双拼别墅、高层洋房，沿街底商及地下车位。在产品为绿岛湖壹号一号地块—壹号国际项目、绿岛湖壹号三号地块—誉湖湾项目、绿岛湖壹号四号地块—映湖湾项目及绿岛湖壹号五号地块—珀湖湾项目的在建工程的建设、未建土地取得成本及基础设施配套费等发生的前期成本。具体详见存货估值说明。

（三）往来款主要为关联方往来和经营过程中产生的预付账款和其他应收款。

（四）固定资产主要为车辆和办公电子设备。

第三部分 估值技术思路

一、估值目的

本次估值目的是反映佛山信财置业开发有限公司于估值基准日的投资价值，为上海欣昊泽房地产开发有限公司拟股权收购所涉及的佛山信财置业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 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：本次估值是以佛山信财置业开发有限公司持续经营，且项目的未来开发、销售、税务规划、土地开发政策可以按委托方企业拟定的方案和规划、政策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相关规划设计不变的条件下，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. 本次估值假设项目未开发地块按委托方企业提供的项目投模方案进行，即假设项目开发建设规模、开发成本、开发经营期、产品类型、可售数量等各方面与未来取得的规划批建一致。

3. 本次估值假设项目未来开发建设可按《国有建设用地使用权出让合同》及其补充合同规定进行延建，且无需支付违约金或相关税费。

4. 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。

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，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，无法对其未来长期损益情况进行预测，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佛山信财置业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

一、房地产行业总体概况

2016 年，房地产市场迎来本轮周期的高点，全年成交规模创历史新高，城市分化态势延续。国庆节前后，各地政府密集出台调控政策，四季度市场走势渐趋平稳。

政策方面，政策环境由松趋紧，因城施策严控市场风险。2016 年房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程：“两会”提出因城施策去库存，但随着热点城市房价地价快速上涨，政策分化进一步显现。一方面，热点城市调控政策不断收紧，限购限贷力度及各项监管措施频频加码，遏制投资投机性需求，防范市场风险；另一方面，三四线城市仍坚持去库存策略，从供需两端改善市场环境。同时，中央加强房地产长效机制建设，区域一体化、新型城镇化等继续突破前行，为行业长期发展积极构建良好环境。

价格方面，热点城市房价涨幅显著，调控收紧后价格趋稳。受宽松货币环境、阶段性供求紧张及地价上涨影响，热点城市房价快速攀升，1~11 月百城住宅价格累计上涨 17.83%。在四季度多城调控政策密集出台后，热点城市的新房及二手房价格涨幅均出现回落。

成交方面，市场成交全年高位运行，成交结构明显上移。2016 年，各类需求持续释放，房地产交易高位运行，50 个代表城市商品住宅成交量同比增长超两成，绝对量创历史同期新高。国庆节前后热点城市调控政策密集出台，代表城市市场热度开始回落，四季度成交量高位下调。从成交结构来看，核心一二线城市各层级产品总价提升显著，热点城市的改善需求也积极释放，成交结构上移，大户型成交占比提升。

土地方面，一二线土地市场高热，高价地开发蕴风险。2016 年，300 个城市土地市场供求仍呈下降趋势，各类用地推出同比下降 11.0%，成交同比下降 5.7%。但是，热点城市土地市场持续高热，拉高了全国整体住宅楼面均价及溢价率，全国 300 个城市各类用地成交楼面价同比上涨 38.7%；平均溢价率为 43.13%，较 2015 年提高 26.91 个百分点。

据最新统计，2016 年全国共计成交 336 宗单价、总价地王，数量再创新高。自 3 月份以来，土地市场明显回暖，供需两旺、地王数量直线攀升，9 月更是密集成交 64 宗单价、总价地王。10 月各城市密集发布调控政策后，各地供地进入“空窗期”，部

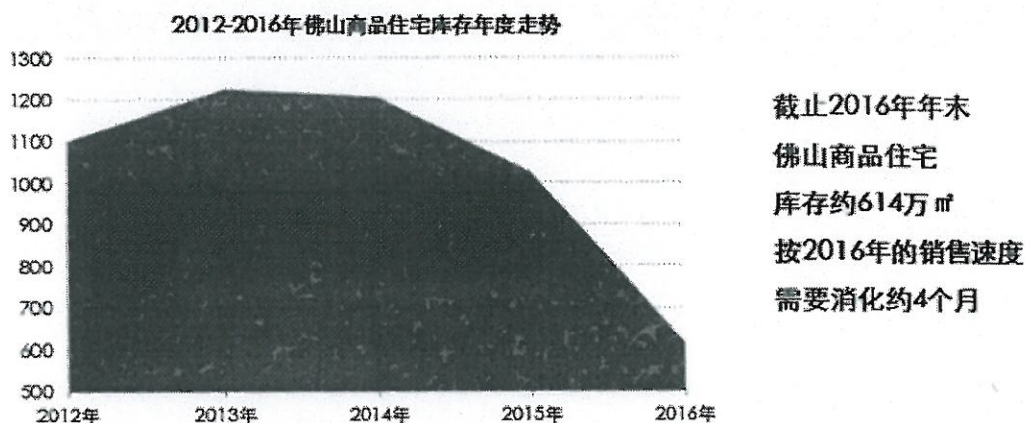
分热点城市如广州、厦门、合肥等也开始限地价、竞配建等土地调控，但依然没有改变逢拍必出地王的格局。2016 年热点城市土地的价格涨幅已经远远超过了房价涨幅，面包比房价贵成为了热点城市的普遍现象。而地价的上涨又再一次促使房价攀升，形成了地价房价之间的联动。

2017 年，因城施策将在控风险与去库存基调下不断深化，一二线城市市场将进入量价调整阶段，但是不同的城市仍存在市场机会，尤其是具备产业和人口支撑的城市，将成为下一个发展的新风口。此外，位于大城市周边的小城市或自身产业优势显著的三四线城市，房地产市场发展仍具备潜力。

二、佛山房地产市场状况

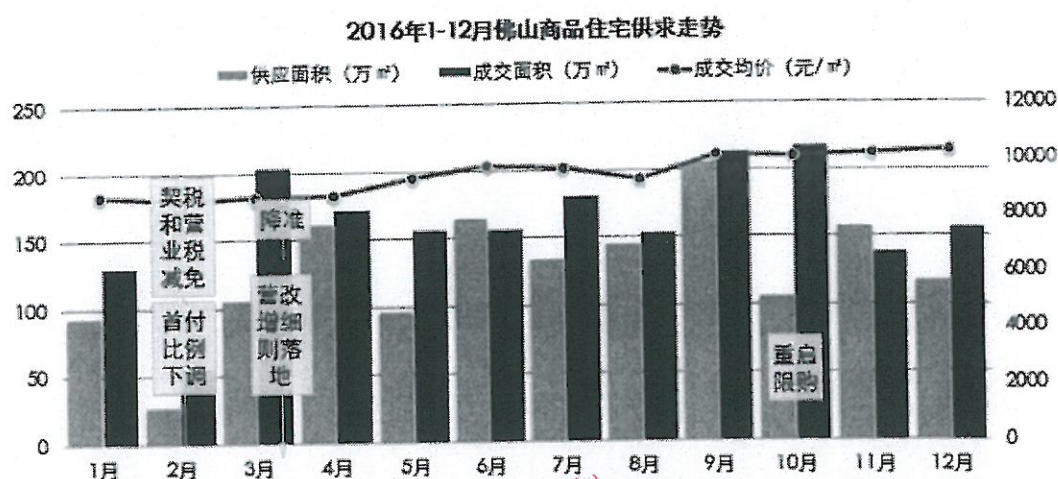
（一）商品住宅成交情况

2016 年佛山商品住宅成交套数 17.52 万套，同比上涨 35%，成交面积高达 1928 万 m^2 ，同比上涨 36%，全年商品住宅成交量位居全国第六。佛山住宅库存经过 2013 和 2014 年历史高位后，2015 年有所回落，2016 年广东省和佛山市相继出台供给侧改革方案，佛山在各项利好政策刺激下，住宅去库存效果显著。



（二）商品住宅房价走势

前三季度佛山市商品住宅市场呈量价齐升态势，其中 2 月是利好政策出台密集期，尤其是下调首付比例最低至两成，加上 3 月降准，市场开始井喷，首次突破 200 万 m^2 ，除 6 月供求平衡外，1 到 9 月均出现供不应求局面。价随量升，9 月全市均价首次站上万元大关，价格通道打开，局部价格上升过快导致佛山国庆假期重启限购。政策收紧下成交量有所回调，但价格依然坚挺，稳步上涨。



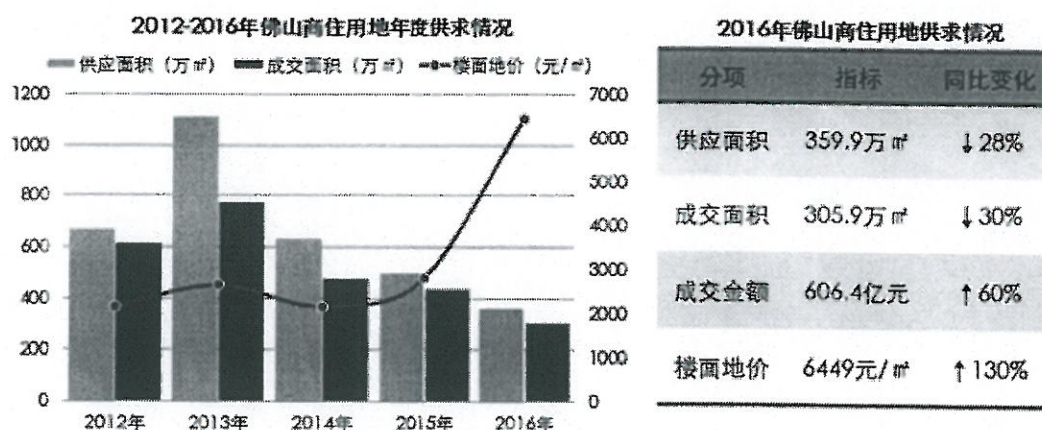
南海供求旺盛，向来是市场成交大户，2016年成交量占全市38%，顺德次之，占比29%。对比各城区价格，禅城价格涨幅最大，达19%，顺德三水高明涨幅相当，南海价格涨幅只有12%



(三) 土地市场状况

2016年供求量为五年来的新低；佛山楼市全面去库存、外来品牌房企看好佛山后市以及对日益缺少的优质地块欲望强烈，决定了土拍竞争越发激烈，并不断刷新区域地价，2016年佛山土地市场楼面地价大幅飙升。

商住用地供求持续萎缩，楼面地价创新高，同比大幅飙升130%



(四) 房地产市场趋势研判

2016年的土地成交主要集中在一季度和四季度，年中土地市场比较沉寂，全年成交的商住用地可建筑面积约 953 万㎡，为近年来的低位，2017 年住宅供应量存在调整空间，预计 2017 年佛山全市住宅供应量约 1000-1300 万㎡。受政策倾斜、外溢客户、板块轮动等多因素的影响，预计未来佛山房地产市场销量将持续维持高位；而未来由于 2016 年的高地价项目入市的影响，区域内的房价必将整体得到抬升，另外广佛两地的差价，导致广州外溢客选择佛山置业，其价格承受力较强，加上广州高地价的拍出，将促使佛山楼价水涨船高。

根据 2016 年 1 月《佛山市“十三五”发展规划》，佛山市将发展为珠三角湾区西部枢纽城市（与广州共同打造航空和铁路枢纽），到 2020 年佛山 GDP 达到 1.15 万亿元，正式迈入万亿俱乐部。根据 2016 年 9 月《佛山市城市轨道交通建设规划 2017-2022》，佛山进入新一轮轨道交通建设进入高潮期，城市向西和向南发展趋势明显，而 2016 年 12 月《广佛两市轨道交通衔接规划》，未来佛山将有 10 条地铁线与广州地铁线网中的 13 条地铁线实现无缝对接，“广佛同城”升级为“广佛同心”，打造珠三角世界级城市群核心。城市发展，规划先行，交通配套的升级将更好的促进广佛融城，广州客一路西行，由原来的广佛交界区域扩散到佛山各区，佛山中西部成为客户置业新增长点，非限购区域有望承接外溢需求。

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、其他货币资金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(预付账款、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，同时将已计提坏账准备估值为 0。

（三）存货的估值

1. 存货账面价值构成情况

截至估值基准日，存 货 账 面 值 为 894,671,846.93 元，未计提跌价准备。存货包括产成品（开发产品）和在产品（开发成本）。其中：产成品账面价值 281,134,544.30 元，占总额的 31.42%；在产品账面价值 643,537,302.63 元，占总额的 68.58%。构成明细如下：

项 目		账面价值	占比	备 注
产成品	绿岛湖壹号 2#地块“悦湖湾”（绿岛湖颐号花园）	281,134,544.30	31.42%	主要为低层别墅及商业店铺的存货成本
	小 计	281,134,544.30	31.42%	
在产品	绿岛湖壹号 1#地块“壹号国际”	118,603,033.60	13.26%	主要为动漫大厦建安成本及土地成本
	绿岛湖壹号 3#地块“誉湖湾”	159,118,891.23	17.79%	主要为土地取得成本
	绿岛湖壹号 4#地块“映湖湾”	139,535,338.70	15.60%	主要为土地取得成本
	绿岛湖壹号 5#地块“珀湖湾”	196,280,039.10	21.94%	主要为土地取得成本

项 目	账面价值	占比	备 注
小 计	613,537,302.63	68.58%	
存 货 合 计	894,671,846.93	100.00%	

2. 估值项目概况

2.1 项目总体概况

估值项目为佛山信财置业开发有限公司拟开发的位于佛山市禅城区南庄镇禅港路两侧的信财置业绿岛湖项目，项目占地约 33.68 万平方米，折合 505.25 亩，总建筑面积约 126 万平米，是一个集别墅、高层洋房、休闲酒店、会所及商业配套等于一体的城央湖岸豪宅社区。项目分五个地块开发，其中地块一面积 2.62 万平米，规划建设商业楼、酒店及配套设施，容积率不大于 2.99；地块二面积 3.45 万平米，已建成 5 幢高层住宅楼及 9 栋低层联排、双拼别墅，容积率为 2.5；地块三面积 8.6 万平米，规划建超高层、高层住宅楼、低层类独栋、联排以及合院别墅以及配套商业用房，地块四面积 7.99 万平米，规划建超高层、高层、小高层住宅楼及低层类独栋、联排以及合院别墅，地块五面积 11.01 万平米，规划建高层住宅及低层类独栋及叠拼别墅。目前，绿岛湖项目 2#地块住宅已竣工交付，住宅建筑立面采用欧美 Art-Deco 与现代岭南元素相糅合，采用古典“三段式”经典比例，板式设计，户户尊享皇家园林景观。

2.2 项目产权状况

截至估值基准日已取得及办理的产权资料如下：

项目地块	国有建设用地使用权出让合同	国有土地使用证	建设用地规划许可证	建设工程规划许可证	建筑工程施工许可证	商品房预售许可证
绿岛湖项目 (1号地块-壹号国际)	合同编号： 440601-2008-101222； 合同编号： 440601-2010-100183； 合同编号： 440601-2010-1004	佛禅国用 (2013)第 0000358号	地字第 440604201300 043号	建字第 440604201500 333号	编号： 440601201601 2601；	

项目地块	国有建设用地使用权出让合同	国有土地使用证	建设用地规划许可证	建设工程规划许可证	建筑工程施工许可证	商品房预售许可证
绿岛湖项目 (2号地块-悦湖湾)	42; 合同编号: 440601-2011-1000 11; 合同编号: 440601-2010-1004 42-补01号;	佛禅国用 (2013)第 0000381号	地字第 440604201300 039号	建字第 440604201300 349号	编号: 440601201311 1801; 编 号: 440601201403 3103;	编号: 2014007401; 2015009201; 2015009301; 2015009401; 2015009501; 2015009601; 2015009701; 2015009801; 2015010001; 2015010101; 2015010201; 2015010301; 2015010401; 2015010501;
绿岛湖项目 (3号地块-誉湖湾)		佛禅国用 (2013)第 0000382号	地字第 440604201300 054号			
绿岛湖项目 (4号地块-映湖湾)		佛禅国用 (2013)第 0000383号	地字第 440604201300 057号			
绿岛湖项目 (5号地块-珀湖湾)		佛禅国用 (2013)第 0000384号	地字第 440604201300 040号			

2.3 项目开发建设规模

信财置业绿岛湖项目地块开发建设规模一览表

项目名称	用地面积	总建筑面积	计容建筑面积	容积率	不计容面积			建设内容
					地上建筑面积	地下建筑面积	合计	
绿岛湖项目(1号地块-壹号国际)	26,227.26	126,396.74	78,425.91	2.99		47970.83	47,970.83	1幢动漫大厦办公楼、3栋多层商业楼及一幢高层公寓办公楼
绿岛湖项目(2号地块-悦湖湾)	34,532.00	124,668.51	86,325.20	2.50	4,604.56	33,738.75	38,343.31	5幢高层住宅及9栋低层联排、双拼别墅
绿岛湖项目(3号地块-誉湖湾)	86,034.22	304,891.04	215,064.04	2.50		89,827.00	89,827.00	规划建设超高层、高层住宅楼及低层类独栋、联排以及合院别墅
绿岛湖项目(4号地块-映湖湾)	79,892.05	311,247.43	199,639.25	2.50	237.55	111,370.63	111,608.18	规划建设超高层、高层、小高层住宅楼及低层类独栋、联排以及合院别墅
绿岛湖项目(5号地块-珀湖湾)	110,148.09	391,689.16	275,005.41	2.50	178.75	116,505.00	116,683.75	规划建设高层住宅及低层类独栋及叠拼别墅
合 计	336,833.62	1,258,892.88	854,459.81		5,020.86	399,412.21	404,433.07	

备注：绿岛湖项目 2#地块悦湖湾项目已建成，其建设规模指标按项目规划技术审查意见确定；绿岛湖项目 1#、4#地块已有初步设计总方案，其建设规模指标按初设总方案并结合项目投模方案指标确定；绿岛湖项目 3#、5#地块尚未进行规划设计，其建设规模指标按投模方案指标结合地块控规指标综合考虑确定。

2.4 项目未开发销售地块的可售数量规模

产品	1号地块 (壹号国际)	3号地块 (誉湖湾)	4号地块 (映湖湾)	5号地块 (珀湖湾)	合计
住宅	类独栋住宅(大公馆)	6,600.00	3,095.89	4,200.00	13,895.89
	合院住宅	6,480.00	8,526.21		15,006.21
	联排住宅	3,960.00	3,103.90		7,063.90
	叠拼住宅			16,600.00	16,600.00
	小高层精装住宅(18层)		27,019.85		27,019.85
	高层精装住宅(33层)	127,360.00	83,257.00	241,460.00	452,077.00
	超高层精装住宅(44层)		73,740.14		73,740.14
	超高层毛坯住宅(44层)	66,600.00			66,600.00
商业	小计	211,000.00	198,742.99	262,260.00	672,002.99
	低层沿街商业楼	12,721.31			12,721.31
	楼宇底商	10,834.33		2,400.00	16,234.33
	酒店式公寓	2,825.00			2,825.00
	公寓式办公	44,428.92			44,428.92
	商务办公楼(动漫大厦)	5,441.35			5,441.35
	小计	76,250.91	-	2,400.00	81,650.91
	人防车位		434	675	1535
地下车位	非人防车位	900	1381	1800	5581
	小计	900	1815	2475	7116

备注：上述地块产品类型及可售规模按企业投模项目方案指标确定

2.5 项目开发建设进度说明

根据企业提供的截至估值基准日工程形象进度及估值人员现场查看情况，信财置业绿岛湖项目各地块开发进度如下：

地块一：一期动漫大厦已主体竣工，目前正在办理竣工验收。二期商业楼及公寓式办公、酒店式公寓工程的地下室土方工程及基坑支护工程已完工，桩基础已完成试桩，准备桩基础施工。

地块二：已完成所有施工及验收工作，住宅已交付。

地块三：土地已平整，地块上已建成一幢售楼中心，配套环湖绿化道路已建成。

地块四：已完成场地平整，进行止水桩、钢板桩施工。

地块五：已完成场地平整，地表植被尚未清除。

3. 项目区域概况

估值项目所处区域为南庄绿岛湖片区，绿岛湖片区总规划面积约 20 平方公里，其中核心区 9.69 平方公里。2012 年，佛山市委市政府提出“一老三新”的“强核心”战略布局，其中以绿岛湖片区为核心的“一新”——禅西新城，地处广佛都市产业服务核心圈，肩负着都市服务和产业发展的双重职能，是佛山向西发展的战略高地，是广佛都市圈辐射粤西的重要门户。绿岛湖片区东、北至东平水道，西至顺德水道，南至季华路，由佛山一环纵贯南北，季华快速路、魁奇路横穿东西，佛山规划地铁 2 号线、4 号线、广佛环线快速连接广佛，另外，区内设有公交车始末站，往返佛山五区和广州轻松可达。除了交通的区位优势，绿岛湖片区还以生态环境建设为抓手，致力走产城人融合发展道路，全力打造宜商宜居生态新城，目前片区绿化与建筑比例高达 1:1 配套，拥有少有的 1500 亩生态大湖、20 万平方米滨江湿地公园、岭南水乡风情区等优质生态资源，湖岛、鹭鸟与岭南文化交织相融，是佛山核心城区为数不多的保留相对完整的具有岭南水乡特色地区。目前，绿岛湖片区已引入佛山市外国语学校、佛山市外国语学校小学、二甲绿康医院等高端教育、医疗配套；设立有“一门式”高效行政服务等城市配套设施。目前，片区已建有相应的教育行政配套，暂缺乏成熟商业商住项目的片区，稍显得人气不足，但绿岛湖项目自身规划建有风情商业街、酒店、会所、生活超市、幼儿园等配套，将极大完善片区内的商业配套。绿岛湖拥有少有的城市生态湖景资源，又临近城市主干道季华路，交通区位优势突出；同时在禅西新城发展战略的推进下，区域的投资价值不断提升，吸引了众多投资者的目光，目前已有和记黄埔，招商、保利、金茂、融创等知名房企入驻。

4. 核查情况

房地产开发企业的存货具有项数少、单位价值高、个性化差异大、位置固定的特点，因此本次估值对全部存货按幢数和套数逐项进行了全面的清查核实，经清查，账实、账表一致。

经现场核实，实际的工程形象进度与公司描述的形象进度未见异常。

5. 产成品（库存商品）估值说明

5.1 产成品估值范围

纳入本次估值范围的产成品为绿岛湖壹号 2#地块“悦湖湾”（绿岛湖颐号花园）的房产（包括已售未结转房产及未销售房产），产品包括联排、双拼别墅、高层洋房，沿街底商及地下车位，开发成品明细如下：

项 目	已售未结转		未售		开发成品合计	
	数量（套）	面积（m ² ）	数量（套）	面积（m ² ）	数量（套）	面积（m ² ）
高层住宅	10	2337.41	4	1123.64	14	3461.05
联排、双拼别墅	1	919.21	23	12589.64	24	13508.85
沿街底商				4152.88		4152.88
地下车位			765	21,802.50	765	21,802.50

5.2 估值过程

5.2.1 估值方法的确定：

如前所述，估值人员对委估存货逐项进行了核实，帐实、账表相符。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，故本次估值按正常销售产品估值，估值公式：

正常销售产成品估算价值=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-尚未支付的开发成本-适当数额的净利润。

5.2.2 估值参数的确定

（1）销售价格确定

对于截至估值基准日已实际成交的按商品房买卖合同（预售）金额来确定销售价格；对于尚未销售的部分，估值人员分析估值基准日已销售资产与委估资产在区域因素、个体因素方面的异同点，对资产占有方提供的销售清单中标明的价格的可实现性进行了评价，同时对财务部门提供的已售价格独立在销售部门进行验证，未销售的部分售价参考近期同楼盘销售价格、开发企业销售定价表以及周边类似楼盘的在售价格确定。

（2）销售费用

根据企业基准日前各年度的平均费率及佛山市平均的销售水平考虑当前的市场行情确定。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 1.5% 计取，印花税按销售收入的 0.05%。

(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（2016 年 5 月 1 日前已销售为营业税）、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，估值项目施工证记载开工时间为营改增之前，本次估值项目按房地产老项目适用简易计税方法按照 5% 的征收率计税。城建税、教育费附加和地方教育费附加分别为增值税的 7%、3%、2%。

(4) 土地增值税率及所得税

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，通过分析测算，项目的增值比例为 65.92%，适用的土地增值税率为 40%，项目应交土地增值税占其销售收入的比率为 12.88%。该项目销售利润率为 32.91%，所得税率为 25%，应交所得税占销售收入的比率为 8.23%。

(5) 尚需支付的工程款项

尚需支付的工程款项是指截至估值基准日该项目达到交房条件尚需投入的费用。根据委托方提供的资料、监理公司提供的资料和审计确认资料，该项目尚需支付工程款已暂估并列应付帐款。

5.2.3 估值结果

存货—产成品（库存商品）账面值为 281,134,544.30 元，经估值存货—产成品（库存商品）估值为 521,134,000 元，增值额 239,999,455.70 元，增值率 85.37%。

5.2.4 估值案例

案例名称：产成品—悦湖湾（二号地块）（详见存货—产成品清查估值明细表）

(1) 销售收入的确定

本次估值过程中，对于已销售部分房地产开发总价值采用销售合同收入，对于未销售部分房地产开发总价值采用市场比较法来确定估价对象开发完成后的房地产总价值。

① 已销售部分房地产的销售收入

截止估值基准日，绿岛湖壹号二号地块—悦湖湾项目已确认收入结转成本的房屋

建筑面积 68,007.15 平方米, 已结转部分明细如下:

项 目	截止 2016. 12. 31 已售已结转					
	数量 (套)	面积 (m ²)	销售均价 (元/m ²)	销售收入(元)	营改增之前 收入	营改增之后 收入
高层洋房	344	66,264.47	11,871	786,603,565	600,211,102	235,172,463
联排、双拼别墅	3	1,742.68	27,991	48,780,000		
合 计	347	68007.15		835,383,565	600,211,102	235,172,463

估值基准日已销售尚未结转收入成本的存货建筑面积 3,252.62 平方米, 明细如下:

项 目	已售未结转			
	数量 (套)	面积 (m ²)	销售平均单价 (元/m ²)	销售收入(含税) (元)
高层洋房	10	2337.41	12,127	28,345,948
联排、双拼别墅	1	919.21	55,827	51,317,009
合 计	11	3256.62		79,662,957.00

② 未售房地产的预计收入

至估值基准日, 项目尚未销售的房地产明细如下:

项 目	未售部分	
	数量 (套/个)	面积 (m ²)
高层洋房	4	1123.64
联排、双拼别墅	23	12,589.64
一层商铺		1245.86
二层商铺		2907.02
车位	765	21,802.50
合 计		39,668.66

经市场调查, 估值对象周边同类型的楼盘销售价格情况及与估值对象项目的比较情况如下表所示:

项目	位置	产品	主力户型 面积	销售价格 (元/m ²)	区位、实物因素比较
依云雍景湾	禅城区季华西路139号	高层住宅	150-200 m ² , 4-5 房	14000-15000	同属绿岛湖片区, 区位条件劣于估值项目, 周边商服配套、交通配套与估值项目相当, 但自然景观资源较估值项目略差, 其距绿岛湖有一定距离, 无湖景; 估值对象高层住宅、双拼为毛坯房销售与该项目楼盘条件相当; 估值项目为现房销售较该日期房略好;
		双拼住宅	570-650 m ²	均价 25000	
		沿街商铺	60-100 m ² 左右	36000-40000	
融创湖滨世家	禅城区南庄镇禅港路西侧、横三路南侧	高层湖景洋房	301 m ² , 6 房	15000-20000	同属绿岛湖片区, 区位条件与估值项目相当, 周边商服配套、交通配套、基础设施配套条件与估值项目相当, 但该项目地块整体景观视野较估值项目略差, 该小区为毛坯房销售与估值项目相当, 估值项目为现房销售较该日期房略好;
		高层景观洋房	150 m ² , 4 房	13000-16000	

项目	位置	产品	主力户型 面积	销售价格 (元/m²)	区位、实物因素比较
金茂绿岛湖	佛山市禅城区南庄镇科润路南北、佛山一环以东	双拼住宅	348 m²	32000-50000	同属绿岛湖片区，区位条件较估值项目略差，周边商服配套、交通配套与估值项目相当，但自然景观资源较估值项目略差，其距绿岛湖有一定距离，无湖景；估值对象双拼、联排别墅为毛坯房销售与该项目楼盘条件相当，该项目别墅赠送大面积地下室，较估值对象赠送面积比率高，优于估值对象赠送条件；估值项目为现房销售较该项目期房略好。
		联排端头	255 m²	25000-29000	
		联排中间单元	243 m²	20000-23000	
保利·翡翠公馆	禅城区科海路18号	高层住宅	138-169 m²	13000-14000	同属绿岛湖片区，区位条件劣于估值项目，周边商服配套、交通配套与估值项目相当，但自然景观资源较估值项目略差，其距绿岛湖有一定距离，无湖景；估值对象高层住宅、双拼为毛坯房销售与该项目楼盘条件相当；
		沿街商铺	15-150 m²	35000-39000	

结合企业预期并横向比较同类楼盘的销售价格后，估值人员认为估值项目高层仅剩尾房，且为低楼层，故高层尾盘售价按 12500 元/m²，双拼、联排住宅售价受景观视野、单元位置影响较大，经分析，社区园林景观联排住宅的中间单元售价按 22000 元/m²，端头单元按 25000 元/m²，湖景联排住宅的中间单元售价按 32000 元/m²，端头单元按 35000 元/m²，湖景双拼住宅按 36500 元/m²，商业一层售价按 35000 元/m²，二层按 17500 元/m²。另外由于绿岛湖片区新建商品住宅尚未开始销售车位，估值人员调查了区位相似、住宅价位相当的海湾城的车位售价约 20-23 万元/个，本次估值按 20 万元/个，则项目未售存货的销售收入如下所示：

项目	数量 (套/个)	面积 (m²)	销售平均单价 (元/m²或元/个)	销售收入 (含税) (元)
高层洋房	4	1123.64	12500	14045500
联排、双拼别墅	23	12589.64		391909780
一层商铺		1245.86	35000	43605240
二层商铺		2907.02	17500	50872780
车位	765		200000	153000000
合 计	792.00	17,866.16		653433300

其中：联排、双拼别墅收入明细如下：

幢号	房号	建筑面积 (m²)	销售单价 (元/m²)	销售收入 (含税) (元)
1	1#01	482.08	25000.00	12052000.00
1	1#02	481.68	22000.00	10596960.00
1	1#03	481.68	22000.00	10596960.00
1	1#04	482.08	25000.00	12052000.00
2	2#01	484.13	25000.00	12103250.00
3	3#01	482.08	25000.00	12052000.00
3	3#02	481.68	22000.00	10596960.00
3	3#03	481.68	22000.00	10596960.00
3	3#04	482.08	25000.00	12052000.00
4	4#01	473.55	35000.00	16574250.00

4	4#02	473.38	32000.00	15148160.00
4	4#03	473.38	32000.00	15148160.00
4	4#04	473.61	35000.00	16576350.00
5	5#01	631.37	36500.00	23045005.00
5	5#02	631.37	36500.00	23045005.00
6	6#01	631.37	36500.00	23045005.00
7	7#01	900.72	36500.00	32876280.00
8	8#01	915.45	36500.00	33413925.00
8	8#02	627.18	36500.00	22892070.00
9	9#01	472.50	35000.00	16537500.00
9	9#02	533.94	32000.00	17086080.00
9	9#03	539.95	32000.00	17278400.00
9	9#04	472.70	35000.00	16544500.00
合计		12589.64	31129.55	391909780.00

综上，产成品销售收入=已销售尚未结转房地产收入+未售房地产的销售收入

$$= 79,662,957.00 + 653,433,300$$

$$= 733,096,257 \text{ (元)}$$

$$\text{存货不含税销售收入} = 733,096,257 / (1+5\%) = 698,186,911.43 \text{ (元)}$$

绿岛湖壹号二号地块—悦湖湾项目总销售收入=估值基准日项目已结转销售收入+

产成品销售收入 = 835,383,565 + 733,096,257

$$= 1,568,479,822 \text{ (元)}$$

$$\text{项目不含税总销售收入} = 600,211,102 + 235,172,463 / 1.05 + 698,186,911.43$$

$$= 600,211,102 + 922,160,685.71$$

$$= 1,522,371,787.71 \text{ (元)}$$

(2) 土地增值税

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，按照审计计提项目后续成本后的总成本，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。

计算过程及结果如下表：

产品类别	金 额	说明
一、总销售收入	1,522,371,787.71	根据估值测算结果
1.营改增前销售收入	600,211,102.00	见前述收入估算过程
2.营改增后不含税收入	922,160,685.71	见前述收入估算过程
二、扣除项目	920,148,439.53	以下 5 项之和
1、土地取得成本	58,003,356.16	根据项目实际土地取得成本
2、建设开发成本	619,691,762.07	含全部项目的建设开发成本（含城市基础设施配套费 8675339.74 元）

3、开发费用	67,769,511.82	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-城市基础设施配套费）×10%计。
4、销售税金	39,144,785.83	指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	135,539,023.65	根据税法规定，对从事房地产开发的纳税人可按（1+2-城市基础设施配套费）×20%加计扣除。
三、增值额	602,223,348.19	（一）-（二）
四、增值率	65.45%	（三）/（二）
五、应缴土地增值税	196,053,088.16	根据税法规定测算
六、土增税占销售收入比率	12.880%	（五）/（一）

（3）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，计算其销售利润率以作为计算产成品存货估算价值应缴所得税的依据，计算过程及结果如下表：

项目	估算结果（元）	说明
一、总销售收入	1,522,371,787.71	根据估值测算结果
二、扣除项目	1,021,321,890.99	以下8项之和
1、土地取得成本	58,003,356.16	同土地增值税计算表
2、建设开发成本	619,691,762.07	
3、管理费	15,492,294.05	（1+2）×2.5%
4、销售税金	39,144,785.83	指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、销售费用	23,596,762.71	销售收入×1.55%
6、土地增值税	196,053,088.16	根据估值测算结果
7、利息	69,339,842.01	按审计设定项目利息确定
三、利润总额	501,049,896.72	（一）-（二）
四、销售利润率	32.91%	（三）/（二）

（4）开发产品估值

开发产品估值=开发产品销售收入-销售费用-销售税金及附加-已完工尚未支付的工程费用-土地增值税-所得税-适当数额的净利润

序号	项目名称	计算公式	金额
一	销售收入	1+2	733,096,257
1	已售未结转的产成品	根据买卖合同记载确定	79,662,957
2	尚未销售的产成品		653,433,300

序号	项目名称	计算公式	金额
二	销售费用率	已售的产成品不计，未销售的产成品按其销售收入的 1.55% 计	10,128,216
三	销售税金率	增值税及附加等按销售收入的 5.33%	39,098,467
四	尚未支付的工程款		0
五	应缴土地增值税	按估算的土增税占不含税销售收入的比率 12.88% 确定	89,926,474
六	应缴所得税	不含税销售收入 × 销售利润率 (32.91%) × 所得税率 (25%)	57,447,609
七	适当数额的净利润	未售产成品的不含税销售收入 × 销售利润率 (32.91%) × (1 - 所得税率) × 净利润折减率 (10%)	15,361,495
八	存货估值 (取整百位)	(一) - (二 + 三 + 四 + 五 + 六 + 七)	521,134,000

6. 在产品 (开发成本) 估值说明

6.1 在产品的估值范围

列入本次估值范围的存货—在产品 (自制半成品) 主要为绿岛湖壹号一号地块—壹号国际项目、绿岛湖壹号三号地块—誉湖湾项目、绿岛湖壹号四号地块—映湖湾项目及绿岛湖壹号五号地块—珀湖湾项目的在建工程的建设成本、未建土地取得成本及基础设施配套费等发生的前期成本。

项 目		账面价值
在产品	绿岛湖壹号 1# 地块 “壹号国际”	118,603,033.60
	绿岛湖壹号 3# 地块 “誉湖湾”	159,118,891.23
	绿岛湖壹号 4# 地块 “映湖湾”	139,535,338.70
	绿岛湖壹号 5# 地块 “珀湖湾”	196,280,039.10
	小计	613,537,302.63

6.2 估值过程

6.2.1 估值方法的确定

在产品主要为待续建开发的商服、住宅建设用地，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，估值对象项目已有初步设计或投模方案及开发计划，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，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減得出。

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

6.2.2 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：

1) 可售面积的确定

根据项目相关规划文件及初步设计方案确定可售面积。

2) 销售价格确定

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，估值项目开发成本与估值基准日标准一致。

（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 1.5% 计取，印花税按销售收入的 0.05%。

(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；按未开发地块工期的安排，本次估值项目适用一般计税方法计税，税率 11%，销售期内按照 3% 的预征率预缴增值税，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增值税的 7%、3%、2%。

(6) 土地增值税的测算

按照税法规定，按销售收入（不含税收入）进行预征，土地增值税预征率根据广东省地税局公布的《关于土地增值税预征税率的公告（征求意见稿）》规定，佛山市普通住宅预征率为 2%，非普通住宅和其他类型房产 2.5%，土地增值税在销售期末进行汇算。

(7) 所得税的测算

按照税法规定，按销售收入进行预征，根据（国税发〔2009〕31 号）规定及佛山市当地相关规定，佛山市房地产开发企业企业所得税的计税毛利率 15%，企业发生的期间费用、土地增值税准予当期按规定扣除。

(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，2016 年凭证式（三期）五年期国债票面利率为 4.17%，考虑复利因素计算后为 3.86%，则本次估值无风险报酬率取 3.86%。

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 100.45%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	000711.SZ	京蓝科技	600077.SH	宋都股份	600639.SH	浦东金桥
000005.SZ	世纪星源	000718.SZ	苏宁环球	600094.SH	大名城	600641.SH	万业企业
000006.SZ	深振业 A	000732.SZ	泰禾集团	600158.SH	中体产业	600649.SH	城投控股
000011.SZ	深物业 A	000736.SZ	中房地产	600159.SH	大龙地产	600657.SH	信达地产
000014.SZ	沙河股份	000797.SZ	中国武夷	600162.SH	香江控股	600658.SH	电子城
000029.SZ	深深房 A	000838.SZ	财信发展	600173.SH	卧龙地产	600663.SH	陆家嘴
000031.SZ	中粮地产	000863.SZ	三湘印象	600177.SH	雅戈尔	600665.SH	天地源
000036.SZ	华联控股	000882.SZ	华联股份	600185.SH	格力地产	600675.SH	*ST 中企
000040.SZ	东旭蓝天	000886.SZ	海南高速	600208.SH	新潮中宝	600683.SH	京投发展
000042.SZ	中洲控股	000897.SZ	津滨发展	600215.SH	长春经开	600684.SH	珠江实业
000043.SZ	中航地产	000918.SZ	嘉凯城	600223.SH	鲁商置业	600696.SH	匹凸匹
000046.SZ	泛海控股	000926.SZ	福星股份	600225.SH	天津松江	600716.SH	凤凰股份
000056.SZ	皇庭国际	000965.SZ	天保基建	600238.SH	海南椰岛	600724.SH	宁波富达
000402.SZ	金融街	000979.SZ	中弘股份	600239.SH	云南城投	600730.SH	中国高科
000502.SZ	绿景控股	000981.SZ	银亿股份	600240.SH	华业资本	600732.SH	*ST 新梅
000505.SZ	*ST 珠江	002016.SZ	世荣兆业	600246.SH	万通地产	600733.SH	S 前锋

000514.SZ	渝开发	002077.SZ	大港股份	600266.SH	北京城建	600736.SH	苏州高新
000517.SZ	荣安地产	002133.SZ	广宇集团	600275.SH	武昌鱼	600743.SH	华远地产
000526.SZ	紫光学大	002146.SZ	荣盛发展	600322.SH	天房发展	600747.SH	大连控股
000534.SZ	万泽股份	002208.SZ	合肥城建	600325.SH	华发股份	600748.SH	上实发展
000537.SZ	广宇发展	002244.SZ	滨江集团	600340.SH	华夏幸福	600767.SH	运盛医疗
000540.SZ	中天城投	002285.SZ	世联行	600376.SH	首开股份	600773.SH	西藏城投
000558.SZ	莱茵体育	002305.SZ	南国置业	600383.SH	金地集团	600791.SH	京能置业
000567.SZ	海德股份	200011.SZ	深物业B	600393.SH	粤泰股份	600807.SH	天业股份
000573.SZ	粤宏远A	200029.SZ	深深房B	600466.SH	蓝光发展	600823.SH	世茂股份
000608.SZ	阳光股份	200056.SZ	皇庭B	600503.SH	华丽家族	600862.SH	中航高科
000615.SZ	京汉股份	200160.SZ	南江B	600510.SH	黑牡丹	600890.SH	中房股份
000616.SZ	海航投资	200168.SZ	舜喆B	600533.SH	栖霞建设	601588.SH	北辰实业
000620.SZ	新华联	200505.SZ	*ST珠江B	600555.SH	海航创新	900902.SH	市北B股
000631.SZ	顺发恒业	600007.SH	中国国贸	600565.SH	迪马股份	900911.SH	金桥B股
000656.SZ	金科股份	600048.SH	保利地产	600604.SH	市北高新	900932.SH	陆家B股
000667.SZ	美好置业	600052.SH	浙江广厦	600606.SH	绿地控股	900940.SH	大名城B
000668.SZ	荣丰控股	600053.SH	九鼎投资	600621.SH	华鑫股份	900955.SH	海创B股
000671.SZ	阳光城	600064.SH	南京高科	600622.SH	嘉宝集团	900957.SH	凌云B股
000691.SZ	ST亚太	600067.SH	冠城大通	600638.SH	新黄浦		

通过上述测算，确定 β_u 为0.7615

则 $\beta_L=0.7615*(1+(1-25%)*100.45\%)=1.3352$

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：

MRP(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%×1.39=0.90%

MRP（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

溢价= 6.25%+0.90%=7.15%

即当前中国市场的权益风险溢价 MRP 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

当前国家房地产调控坚持“分类指导、因地施策”基本原则，促进了房地产市场健康发展，在稳定的政策大环境下，2016年房地产市场呈现良好发展势头，房地产存量房去化速度较快，在房地产市场总体供不应求的大背景下，未来佛山楼市价格体系将整体上升是一种必然趋势，但当前受佛山限购政策的影响，房地产市场成交量有所下降。

综上，本次估值中对公司特定风险收益率取 5%。

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：

$$K_e = 3.86\% + 1.3352 \times 7.15\% + 5\% = 18.41\%$$

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

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

$$= 18.41\% \times 49.89\% + 4.9\% \times (1-49.89\%) \times (1-25\%) \\ = 11.0\%$$

6.2.3 估值结果

(1) 估值结果

纳入本次估值范围的存货—开发成本账面价值为 613,537,302.63 元,经上述估值方法估算的价值为 4,881,401,700 元,估值增值额 4,267,864,397.37 元,增值率 695.62%。

(2) 增值原因分析

①估值对象项目土地取得时间较早,土地取得成本低,土地平均取得楼面地价仅 550-650 元/平方米,而 2016 年佛山市土地市场商住用地平均楼面地价为 6449 元/平方米;

②近年来当地房地产市场价格有较大程度上涨;

③估值对象所属片区教育、环境、市政及公共配套不断完善的效益外溢。

6.2.4 估值案例

案例名称:绿岛湖壹号 4#地块“映湖湾”(详见存货—在产品清查估值明细表)

(1) 开发方案的确定

绿岛湖壹号 4#地块“映湖湾”项目已进行初步设计方案报批,尚未取得当地建设主管部门审查意见,本次估值根据企业提供的初步设计方案及投模方案确定项目的开发指标及产品类型如下表所示。

序号	项目	计量单位	数值	
1	总用地面积	m ²	79,892.00	
2	总建筑面积	m ²	311,247.43	
	其中			
	(1)地上建筑面积	m ²	199,876.80	
	(2)地下建筑面积	m ²	111,370.63	
3	计容建筑面积	m ²	199,639.25	
	(1)住宅	m ²	198,742.99	
	其中	类独栋住宅(大公馆)	m ²	3,095.89 按地块投模产品比例确定
		合院住宅	m ²	8,526.21 按地块投模产品比例确定
		联排住宅	m ²	3,103.90 按地块投模产品比例确定
		小高层精装住宅(18层)	m ²	27,019.85 按地块投模产品比例确定
		高层精装住宅(33层)	m ²	83,257.00 按地块投模产品比例确定
		超高层精装住宅(44层)	m ²	73,740.14 按地块投模产品比例确定
	(2)社区服务用房	m ²	896.26	按规划要求配建
	其中	物业管理用房	m ²	636.26 按规划要求配建
		开关站	m ²	60 按规划要求配建
		社区卫生服务站	m ²	200 按规划要求配建
4	不计容建筑面积	m ²	111,608.18	
	其中	(1)地下停车及设备	m ²	92,296.31
		(2)高层、别墅地下室	m ²	19,074.32
		(3)不计容配套用房	m ²	237.55 垃圾站等
5	容积率		2.50	不大于 2.5

6	建筑占地面积	m ²	21,200.48	
7	建筑密度	%	27	
8	绿地面积	m ²	27989.87	
9	绿地率	%	35	
10	住宅总户数	户	1,181	
11	(1) 地下机动车位	辆	1,815	按规划要求配建
	其中 ①人防车库	辆	434	
	②非人防车库	辆	1,381	
	(2) 非机动车位	辆	1,598	

①可售面积的确定

经复核企业提供的项目初步设计方案及投模方案指标，本次估值项目房地产可售数量如下表所示。

项目		总可售数量	
		单位	总可售数量
住宅		m ²	198,742.99
其中	类独栋住宅（大公馆）	m ²	3,095.89
	合院住宅	m ²	8,526.21
	联排住宅	m ²	3,103.90
	小高层精装住宅（18层）	m ²	27,019.85
	高层精装住宅（33层）	m ²	83,257.00
	超高层精装住宅（44层）	m ²	73,740.14
地下可售车位（个数）		个	1,815.00
其中	①人防车库	个	434
	②非人防车库	个	1,381

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，结合估值项目的实际情况，当地房地产市场销售状况，根据委托方开发计划，项目续建期为 2017 年 1 月至 2019 年 12 月，其中建设期：2017 年 1 月至 2019 年 12 月；项目整体销售周期为 3.33 年（2017 年 9 月至 2020 年 12 月）。

(2) 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 ² ）	区位、实物因素比较
依云雍景湾	禅城区季华西路 139 号	高层住宅	150-200 m ² , 4-5 房	14000-15000	同属绿岛湖片区，区位条件劣于估值项目，周边商服配套、交通配套与估值项目相当，但自然景观资源较估值项目略差，其距绿岛湖有一定距离，无湖景，
		双拼住宅	570-650 m ²	均价 25000	

项目	位置	产品	主力户型面积	销售价格 (元/m²)	区位、实物因素比较
		沿街商铺	60-100 m²左右	36000-40000	估值项目地块局部有湖景、且可远眺东坪河滨江湿地公园；估值项目小高层、高层、超高层住宅均为精装房销售较该项目楼盘条件好；估值对象项目类独栋户型较该楼盘别墅户型好。
融创湖滨世家	禅城区南庄镇禅港路西侧、横三路南侧	高层湖景洋房	301 m², 6房	15000-20000	同属绿岛湖片区，区位条件与估值项目相当，周边商服配套、交通配套、基础设施配套条件与估值项目相当，景观视野与估值项目相当，该楼盘为毛坯房销售较估值项目精装房销售条件差。
		高层景观洋房	150 m², 4房	13000-16000	
金茂绿岛湖	佛山市禅城区南庄镇科润路南北、佛山一环以东	双拼住宅	348 m²	32000-50000	同属绿岛湖片区，区位条件较估值项目略差，周边商服配套、交通配套与估值项目相当，但自然景观资源较估值项目略差，其距绿岛湖有一定距离，无湖景，估值项目地块局部有湖景、且可远眺东坪河滨江湿地公园；估值对象合院、联排别墅为毛坯房销售与该项目楼盘条件相当，类独栋户型较该楼盘项目户型好，该项目别墅赠送大面积地下室，较估值对象赠送面积比率高，优于估值对象赠送条件。
		联排端头	255 m²	25000-29000	
		联排中间单元	243 m²	20000-23000	
保利·翡翠公馆	禅城区科海路18号	高层住宅	138-169 m²	13000-14000	同属绿岛湖片区，区位条件劣于估值项目，周边商服配套、交通配套与估值项目相当，但自然景观资源较估值项目略差，其距绿岛湖有一定距离，无湖景，估值项目地块局部有湖景、且可远眺东坪河滨江湿地公园；估值项目小高层、高层、超高层住宅均为精装房销售较该项目楼盘毛坯房销售条件好
		沿街商铺	15-150 m²	35000-39000	

根据企业的预期并横向比较同类楼盘的销售价格后，结合当前佛山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，预测本次估值各类物业在销售期内销售价格、销售收入如下表所示：

项目产品	可售总数量	销售平均单价 (元/m²或元/个)	销售收入（含税） (元)
类独栋住宅（大公馆）	3,095.89	50,000.00	154,794,500
合院住宅	8,526.21	30,000.00	255,786,300
联排住宅	3,103.90	30,000.00	93,117,000
小高层精装住宅（18层）	27,019.85	17,000.00	459,337,450
高层精装住宅（33层）	83,257.00	18,000.00	1,498,626,000
超高层精装住宅（44层）	73,740.14	18,300.00	1,349,444,562
地下车位	1,381.00	220,000.00	303,820,000
人防车库	434.00	120,000.00	52,080,000
合 计			4,167,005,812

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“销售收入及税费折现表”：

项目	总可售数量	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年		合计
		销售率	总价(万元)	销售率	总价(万元)	销售率	总价(万元)	销售率	总价(万元)	
类独栋住宅(大公馆)	3,095.89	10%	1547.95	30%	4643.85	50%	7739.70	10%	1547.95	15,479.45
合院住宅	8,526.21	10%	2557.86	50%	12789.33	25%	6394.65	15%	3836.79	25,578.63
联排住宅	3,103.90	20%	1862.34	20%	1862.34	60%	5587.02	0%	0.00	9,311.70
小高层精装住宅(18层)	27,019.85	40%	18373.50	60%	27560.25	0%	0.00	0%	0.00	45,933.75
高层精装住宅(33层)	83,257.00		0.00	45%	67438.17	35%	52451.91	20%	29972.52	149,862.60
超高层精装住宅(44层)	73,740.14		0.00	45%	60725.00	35%	47230.56	20%	26988.89	134,944.46
非人防地下车位	1,381	0%	0.00	0%	0.00	30%	9108.00	70%	21274.00	30,382.00
人防车库	434					30%	1560.00	70%	3648.00	5,208.00
合 计	198,742.99		24341.65		175018.94		130071.84		87268.15	416,700.58
折现期			0.83		1.50		2.50		3.50	
折现系数			0.9167		0.8551		0.7704		0.6940	
折现值(含车位)			22313.99		149658.69		100207.35		60564.10	332744.13
增值税及附加折现			736.83		5297.87		3937.31		20834.07	30806.08
增值税及附加折现			675.45		4530.21		3033.30		14458.85	22697.81
土地增值税折现	2.00%		608.54		4375.47		3251.80		62227.70	70463.51
土地增值税折现			557.85		3741.47		2505.18		43186.02	49990.52
所得税折现			383.97		4508.76		3278.33		28109.94	36281.00
所得税折现折现			351.98		3855.44		2525.63		19508.30	26241.35

(3) 续建开发成本的测算

1) 总开发成本的测算

①土地取得成本：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，至估值基准日上述土地成本已全部支付。

②建设开发成本：本次估值系按委托方企业的投模的方案及产品类型确定开发方案，其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，结合企业投模方案设计标准下的建筑安装成本，确定其正常建设开发成本，具体如下表所示：

	①建安费	②基础设施配套费（宗地外大市政配套费）	③基础设施及公共配套建设（宗地内）	④前期费 = (①+③) × 5%	⑤开发期间相关税费 = (①+③) × 1%	⑥不可预见费 = (①+③) × 2%	①~⑥合计
含税成本	113436.99	2240.40	9993.84	6171.54	1234.31	2468.62	135545.70
进项税率	0.11	0.11	0.11	0.06	0.06	0.06	
可抵扣比例	1.00	0.00	0.70	0.50	0.50	0.70	
进项税	11241.50	0.00	693.27	174.67	34.93	97.81	12242.18
不含税成本	102195.49	2240.40	9300.57	5996.88	1199.38	2370.80	123303.52

备注：

A. 建安工程费参考当地类似建筑工程造价指标案例结合企业投模方案建筑安装成本确定，明细如下表：

项目	装修标准	结构	层数	面积	单方造价 (万元/m²)	总建安造价 (万元)
类独栋住宅（大公馆）	毛坯	钢混	3	3,095.89	0.3400	1052.60
合院住宅	毛坯	钢混	3	8,526.21	0.3870	3299.64
联排住宅	毛坯	钢混	3	3,103.90	0.4110	1275.70
小高层精装住宅（18层）	精装修	钢混	18	27,916.11	0.4060	11333.94
高层精装住宅（33层）	精装修	钢混	33	83,257.00	0.3890	32386.97
超高层精装住宅（44层）	精装修	钢混	44	73,740.14	0.4110	30307.20
单体配套公建	普装			237.55	0.1500	35.63
地下室	普装	钢混	-1	111,370.63	0.3030	33745.30
合计				311,247.43		113436.99

B. 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）根据《关于调整我区城市基础设施配套费计算基数的通知》（佛禅府办函〔2012〕79号），规定，按规定建筑的计算基数估算，城市基础设施配套费=建筑面积×计算基数×4%；宗地内基础设施配套费按地上面积测算配套费约500元/平方米。

③确定续建开发成本

经核实财务帐表，存货账面成本含建设开发成本为 534.08 万元，则续建成本 = 135545.70 - 534.08 = 135,011.62 万元。

④确定续建成本折现值

根据企业提供的续建计划，项目拟开发建设至 2019 年 12 月，基准日起还需 3 年，本次估值假设开发成本在建设期内均匀支出，折现率为 11%，则续建开发成本现值为：

$$135,011.62 \text{ 万元} \div (1+11\%)^{3/2} = 115,448.44 \text{ 万元。}$$

2) 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 2.5% 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”。

3) 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 1.5% 计取。印花税按销售收入的 0.05% 计取。计算结果见“在产品估值结果表”。

4) 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、教育费附加和地方教育费附加分别为增值税的 7%、5%。

序号	项目	金额	增值税率	可抵扣比例	销/进项税金	备注
一	销项税额				40003.53	
1	销售收入	416700.58	11.0%		40003.53	可扣除土地价款 13028.599421 万元
二	进项税额				12498.1	
1	前期费用及开发期间税费	7405.85	6.0%	50.0%	209.6	工程勘察、建筑设计、市场调研等费用
2	建安成本	113436.99	11.0%	100.0%	11241.5	建安工程造价
3	基础设施配套建设费（宗地内）	9993.84	11.0%	70.0%	693.27	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	2468.62	6.0%	70.0%	97.81	
5	销售费用	6458.86	6.0%	70.0%	255.92	按拟售房产销售收入的 1.55% 计算
三	应缴增值税				27505.43	
四	应缴增值税及附加				30806.08	

5) 土地增值税的测算

根据相关规定按不含税销售收入的一定比率预征，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	估值结果（万元）	说明
一、总销售收入	375,405.93	不含税销售收入
二、扣除项目	180,923.26	以下5项之和
1、土地取得成本	13,419.46	不含税土地取得成本及相关税费
2、建设开发成本	123,303.52	不含税建设成本
3、开发费用	13,633.21	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	3,300.65	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	27,266.42	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）10%计算
三、增值额	194,482.67	(一) - (二)
四、增值率	107.49%	(三) / (二)
五、应缴土地增值税	70,463.51	根据税法规定

6) 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，计算其销售利润率以作为计算产成品存货估算价值应缴所得税的依据，计算过程及结果如下表：

项目	估算结果（元）	说明
一、总销售收入	375,405.93	根据估算测算结果
二、扣除项目	230,281.95	以下8项之和
1、土地取得成本	13,419.46	同土地增值税计算表
2、建设开发成本	123,303.52	
3、管理费	3,082.59	建设开发成本×2.5%
4、销售税金	3,300.65	包括营改增前的营业税及附加及营改增后的增值税的附

项目	估算结果(元)	说明
		加税。
5、销售费用	5,818.79	销售收入 $\times$ 1.55%
6、土地增值税	70,463.51	根据估值测算结果
7、建设期利息	10,893.43	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	145,123.98	(一)-(二)
四、应交所得税	36,281.00	(三) $\times$ 25%

7) 估值结果

本项目在产品的估值结果计算过程如下表:

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	332,744.13
二、续建成本(折现值)	根据估值测算结果	115,448.44
三、管理费用	续建成本 $\times$ 2.5%	2,886.21
四、销售费用	销售收入折现值 $\times$ 1.55%	5,157.53
五、销售税金	见销售收入及税费折现计算表	22,697.81
六、应缴土地增值税	见销售收入及税费折现计算表	49,990.52
七、应缴所得税	见销售收入及税费折现计算表	26,241.35
八、存货估值	一-(二+三+四+五+六+七)	110,322.27

(四) 其他流动资产的估值

估值人员查阅会计凭证,对账面值进行了核实,以核实后的账面值确认估值结果。

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

本次估值的设备为佛山信财置业开发有限公司申报的车辆及电子设备,车辆主要包括公务用车、电动车及平衡车;电子设备主要包括电脑、服务器、电视、空调、办公家具、多媒体投影、音响设备、影印设备及监控设备等。

2. 估值过程

2.1 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。

2.2 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；

2.3 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。

成本法系指在现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被估值资产所需的全部成本，减去被估值资产已经发生的实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，所得的差额作为被估值资产的估值的一种评估方法。在具体估算评估值时，通常将全部成本（重置完全成本）与成新率的乘积作为被估值资产的估值。成本法的优点是比较直接的反映单项资产的价值。

计算公式：估值=重置成本×成新率

3.1 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=重置成本×成新率

3.1.1 重置成本的确定：

成本法是用现时条件下，重新购置一个全新状态下的被估值资产所需的全部重置成本，乘以成新率，其乘积即作为估值。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。

购置价：参照车辆所在地同类车型最新交易的市场价格确定，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（2016）36号文规定，“原

增值税一般纳税人自用的应征消费税的摩托车、汽车、游艇，其进项税额准予从销项税额中抵扣。”)

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 $\times$ 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%) $\times$ 10%

验车上牌费用：根据当地实际情况确定。

3.1.2 成新率的确定：

车辆的成新率以里程成新率并结合对车辆的使用状况的现场调查，并综合考虑实际技术状况、技术进步、设备负荷与利用率、维修保养状况等因素综合确定其成新率。

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 $\times$ 100%

3.2 电子设备的估值

对电子设备的估值，采用成本法。基本计算公式为：

设备的估值=重置成本 $\times$ 成新率

3.2.1 重置成本的确定：

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）。

3.2.2 成新率的确定：

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，综合确定其成新率。

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) $\times$ 100%

(二) 无形资产的估值

估值人员收集、核对相关合同资料后并对其账面价值构成进行核实后，参考摊余价值确定估值。

(三) 递延所得税的估值

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

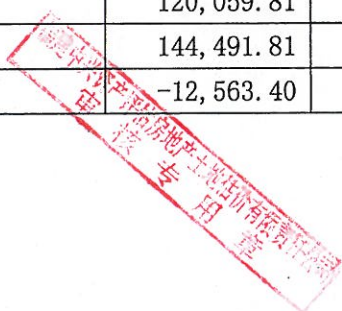
具体包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应缴税费、应付利息、其他应付款、长期借款和长期应付款。估值人员根据企业提供的各项目明细表，对账面值进行了核实，同时对截至现场清查日负债的支付情况进行了调查核实，对于截至现场清查日尚未支付的大额款项寄发了询证函，本次估值以核实后的账面值或根据其实际应承担的负债确定估值结果。

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	131,591.39	582,489.47	450,898.08	342.65
2	非流动资产	337.02	392.16	55.14	16.36
3	其中：可供出售金融资产净额				
4	持有至到期投资净额				
5	长期应收款净额				
6	长期股权投资净额				
7	投资性房地产净额				
8	固定资产净额	299.89	382.96	83.07	27.70
9	在建工程净额				
10	工程物质净额				
11	固定资产清理				
12	生产性生物资产净额				
13	油气资产净额				
14	无形资产净额	9.20	9.20		
15	开发支出				
16	商誉净额				
17	长期待摊费用				
18	递延所得税资产	27.93		-27.93	-100.00
19	其他非流动资产				
20	资产总计	131,928.41	582,881.63	450,953.22	341.82

21	流动负债	24,432.00	24,432.00		
22	非流动负债	120,059.81	120,059.81		
23	负债总计	144,491.81	144,491.81		
24	股东权益（净资产）	-12,563.40	438,389.82	450,953.22	3,589.42



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、税务规划、土地开发政策为基础进行测算，不考虑未来上述方案和相关政策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、税务规划、土地开发政策的内外部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、税务规划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佛山信财置业开发有限公司股东全部权益价值进行了估值，佛山信财置业开发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-12,563.40万元，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438,389.82万元(大写人民币肆拾叁亿捌仟叁佰捌拾玖万捌仟贰佰元整)，增值450,953.22万元，增值率3,589.42%。

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	131,591.39	582,489.47	450,898.08	342.65
2	非流动资产	337.02	392.16	55.14	16.36
3	其中：可供出售金融资产净额				
4	持有至到期投资净额				
5	长期应收款净额				
6	长期股权投资净额				
7	投资性房地产净额				
8	固定资产净额	299.89	382.96	83.07	27.70
9	在建工程净额				
10	工程物质净额				
11	固定资产清理				
12	生产性生物资产净额				
13	油气资产净额				
14	无形资产净额	9.20	9.20		
15	开发支出				

16	商誉净额				
17	长期待摊费用				
18	递延所得税资产	27.93		-27.93	-100.00
19	其他非流动资产				
20	资产总计	131,928.41	582,881.63	450,953.22	341.82
21	流动负债	24,432.00	24,432.00		
22	非流动负债	120,059.81	120,059.81		
23	负债总计	144,491.81	144,491.81		
24	股东权益（净资产）	-12,563.40	438,389.82	450,953.22	3,589.42

二、增减值分析

1. 其他应收款增值 1,116,990.32 元，系计提坏账准备估值为 0 造成。
2. 存货增值 4,507,863,853.07 元，主要系估值对象项目土地取得时间较早，土地取得成本低、近年来当地房地产市场价格有较大程度上涨及估值对象所属片区教育、环境、市政及公共配套不断完善的效益外溢等几项原因综合造成。
3. 固定资产增值 830,682.69 元，系设备使用过程中的自然磨损老化及淘汰、估值耐用年限和会计折旧年限的差异等几项原因对抵产生。
4. 递延所得税资产减值 279,247.58 元，系本次估值将计提的往来款坏账准备估值为 0，因此，其产生的递延所得税资产也应估值为 0。

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、税务规划、土地开发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. 本报告中的有关佛山信财置业开发有限公司等描述性的文字均摘自佛山信财置业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立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)确认后的账面值，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。

7. 本估值结论未考虑流动性对估值结果的影响。

8. 截止估值基准日 2016 年 12 月 31 日，目标单位与中国工商银行签订的长期借款账面值 600,000,000.00 元，该笔借款系目标单位以其国有土地使用权（土地证编号：佛禅国用（2013）第 0000382 号）用于抵押，同时，上海兴申房地产经营有限公司以及自然人苏长荣提供保证担保。

9. 根据《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：440601-2008-101222、440601-2010-100183、440601-2011-100011）及其补充协议记载，信财置业绿岛湖建设项目动工时限为 1 年，从实际交付土地之日起算；开发建设时限为 3 年，从动工时限终止之日开始起算，宗地交地时间为 2013 年 5 月 31 日，即项目应在 2017 年 5 月 31 日前全部竣工，截止目前，仅绿岛湖项目 2 号地块及 1#地块动漫大厦如期建设，根据合同约定及相关法律法规，项目未按期完成建设的，应据项目实际竣工日按土地出让价款一定比率数额的违约金，本次估值未考虑该事项对估值结果的影响。

10. 根据企业提供的《关于绿岛湖项目地块一 1#动漫大厦情况介绍》记载，绿岛湖项目地块一动漫大厦办公用房中的 2000 平方米应无偿提供给环球数码媒体科技研究(深圳)有限公司（公司股东，产权证办理到环球数码名下）使用，另提供 3,000 m² 建成的动漫产业大厦办公用房租赁给环球数码使用，租期为十年，租金为 22 元/m²/月。本次估值已考虑上述事项对估值的影响。

11. 截止本次估值基准日，绿岛湖项目 3#、5#尚未进行规划设计，其建设规模指标按委托方企业投模方案指标结合地块控规指标综合考虑确定，在产品开发完成后的产品类型系根据投模方案产品类型确定，若未来地块实际开发规模、产品类型有所调整，本次估算价值应作相应调整。

12. 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. 本资产评估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。

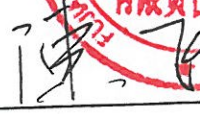
五、估值报告日期

本次估值报告日为 2017 年 2 月 8 日。

本估值报告报告号为：闽中兴估字（2017）第 008 号，估值结果为人民币 438,389.82 万元（大写人民币肆拾叁亿捌仟叁佰捌拾玖万捌仟贰佰元整）

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：


二〇一七年二月八日