

深圳泰禾房地产开发有限公司拟收购
增城荔丰房地产开发有限公司
股权项目

估值报告

闽中兴估字（2017）第 038 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

二〇一七年七月二十四日

深圳泰禾房地产开发有限公司拟收购 增城荔丰房地产开发有限公司股权项目 估值报告目录

第一部分 估值报告声明.....	3
第二部分 委托方及估值对象概况.....	4
一、委托方概况.....	4
二、被估值单位概况.....	4
三、估值对象经营状况.....	6
四、增城荔丰房地产有限公司的主要资产	10
第三部分 估值技术思路.....	11
一、估值目的	11
二、估值基准日.....	11
三、估值假设	11
四、估值方法的选择.....	12
第四部分 行业市场分析.....	14
第五部分 资产基础法估值分析.....	17
第六部分 估值结论及其分析.....	35
一、估值结果	35
二、增减值分析.....	36
三、风险提示	36
四、估值报告使用限制.....	37
五、估值报告日期.....	38

第一部分 估值报告声明

因深圳泰禾房地产开发有限公司拟收购增城荔丰房地产开发有限公司股权之经济行为，福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司接受深圳泰禾房地产开发有限公司的委托，在由委托方提供未开发项目拟开发方案等基础上，按照通行的估值方法，对所涉及的增城荔丰房地产开发有限公司的股东全部权益在估值基准日 2017 年 6 月 30 日的投资价值进行了估值。

委托方根据历史市场情况的调研，结合自身情况，对增城荔丰房地产开发有限公司未来进行规划并提供拟开发方案及相关资料；委托方及增城荔丰房地产开发有限公司对企业经营的合法、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拟开发方案所涉及的相关重大方面的预测逻辑和计算过程进行核查，并采用通行的估值模型进行估算。我们在估值过程中主要执行了询问、市场调研、检查分析和计算等核查程序。

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被估值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、未来土地开发政策和规划等证据资料或所牵涉的责任进行独立审查，亦不会对上述资料的真实性负责。本次估值方案根据委托方对地块的拟开发指标为基础，未考虑委托方收购后可能对方案的变更对估值结果的影响。

本报告的观点仅基于财务分析，未将商业、法律、税务、监管环境、未来土地开发政策和规划等其他因素纳入考虑。

估值机构和估值人员对估值对象的权属、规划指标、项目拟开发方案等依据资料的调查和分析，不能视作一种保证，亦不能减轻或替代委托方和被估值单位如实提供相关估值资料并保证真实性的责任。

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

委托方深圳泰禾房地产开发有限公司，为泰禾集团股份有限公司下属的全资子公司。

统一社会信用代码：91440400359829069R

公司类型：有限责任公司

住所：深圳市宝安区新安街道 45 区翻身大道北海富一巷宏骏鑫业大厦 601

法定代表人：王伟华

成立日期：2016 年 01 月 08 日

二、被估值单位概况

被估值单位为增城荔丰房地产有限公司

（一）增城荔丰房地产有限公司

统一社会信用代码：91440183618792644U

公司类型：有限责任公司（台港澳法人独资）

住所：广州市增城荔城街荔乡路 93 号 1402 房

法定代表人：黄崇琼

注册资本：1200 万美元

成立日期：1993 年 02 月 17 日

营业期限：1993 年 02 月 17 日至 2019 年 02 月 17 日

经营范围：房地产业。（具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。经营范围以审批机关核定的为准，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

增城荔丰房地产有限公司（以下简称“荔丰公司”）由曙盛有限公司（持股比例为 95%）与增城县三江镇开发公司（持股比例为 5%）共同成立的中外合作经营企业，1992 年 11 月 23 日，取得广州市对外贸易委员会《关于中外合作经营增城荔丰房地产有限公司项目立项的批复》（穗外经贸业[1992]668 号），1993 年 2 月 17 日获准登记

并取得注册号为工商企作粤穗字第 01991 号的《企业法人营业执照》，注册资本为 1200 万美元。

1993 年 3 月 5 日，股东曙盛有限公司出资 1000 万港币，按约定投资货币美元计算为 1,295,637.00 元。该注册资本业经羊城会计师事务所有限公司于 1993 年 3 月 22 日出具的报告号为 (93) 羊验字第 2127 号验资报告验证。

1993 年 5 月 17 日，股东曙盛有限公司出资 1000 万港币，按约定投资货币美元计算为 1,297,221.99 元，公司累计实收资本为 2,592,858.99 美元。该注册资本业经羊城会计师事务所有限公司于 1993 年 6 月 1 日出具的报告号为 (93) 羊验字第 2221 号验资报告验证。

1993 年 8 月 5 日，股东曙盛有限公司出资 500 万港币，按约定投资货币美元计算为 643,181.98 元，公司累计实收资本为 3,236,040.97 美元。该注册资本业经羊城会计师事务所有限公司于 1993 年 8 月 13 日出具的报告号为 (93) 羊验字第 2304 号验资报告验证。

1993 年 11 月 5 日，股东曙盛有限公司出资 1500 万港币，按约定投资货币美元计算为 1,934,220.63 元，公司累计实收资本为 5,170,269.63 美元。该注册资本业经羊城会计师事务所有限公司于 1993 年 12 月 1 日出具的报告号为 (93) 羊验字第 2411 号验资报告验证。

1994 年 2 月 7 日，股东曙盛有限公司出资 3100 万港币，按约定投资货币美元计算为 4,016,204.19 元，公司累计实收资本为 9,186,473.82 美元。该注册资本业经羊城会计师事务所有限公司于 1994 年 3 月 16 日出具的报告号为 (94) 羊验字第 2489 号验资报告验证。

1994 年 6 月 6 日，股东曙盛有限公司出资 160 万港币，按约定投资货币美元计算为 207,097.74 元，公司累计实收资本为 9,393,571.56 美元。该注册资本业经羊城会计师事务所有限公司于 1994 年 8 月 30 日出具的报告号为 (94) 羊验字第 2647 号验资报告验证。

1997 年 10 月 27 日，股东曙盛有限公司出资 1980 万港币，折 2,557,480.00 美元，公司累计实收资本为 11,951,051.56 美元。该注册资本业经增城市会计师事务所有限公司于 1997 年 11 月 11 日出具的报告号为增会验字 (1997) 第 170 号验资报告验证。

1997 年 11 月 19 日，股东曙盛有限公司出资 100 万港币，折 129,300.00 美元，公司累计实收资本为 12,000,000.00 美元。该注册资本业经增城市会计师事务所有限

公司于1997年11月25日出具的报告号为增会验字（1997）第175号验资报告验证。

2008年8月8日，增城县三江镇开发公司将其持有的荔丰公司5%的权益全部转让给曙盛有限公司。2010年1月6日，增城县三江镇开发公司与曙盛有限公司签订《协议书》，增城县三江镇开发公司无偿退出荔丰公司，荔丰公司变更为由曙盛有限公司独资经营的外商独资企业。该合同于2010年2月8日获得广州市对外贸易经济合作局的批准，批准文号为穗外经贸资批[2010]79号。

2010年2月9日，荔丰公司《企业法人营业执照》注册号变更为440101400032133号。

2016年3月18日，荔丰公司三证合一，统一社会信用代码为91440183618792644U。

截至估值基准日2017年6月30日，荔丰公司注册资本为美元1,200万元，股权结构如下：

股东名称	出资形式	实收资本（万元） 币别：美元	比例（%）
曙盛有限公司	货币资金	1,200.00	100.00
合计		15,000.00	100.00

三、估值对象经营状况

（一）估值对象基准日状况

估值对象为增城荔丰房地产开发有限公司的股东全部权益价值。估值范围为增城荔丰房地产开发有限公司申报并经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计后的截止2017年6月30日的资产和负债。

估值范围具体如下：

金额单位：人民币元

项目	2017年6月30日	项目	2017年6月30日
流动资产：		流动负债：	
货币资金	26,618.11	短期借款	
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产		以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	
衍生金融资产		衍生金融负债	
应收票据		应付票据	
应收账款		应付账款	
预付款项		预收款项	
应收利息		应付职工薪酬	
应收股利		应交税费	22,323,881.57

其他应收款	61,208,908.72	应付利息	
存货	39,889,408.50	应付股利	
划分为持有待售的资产		其他应付款	81,461,706.26
一年内到期的非流动资产		划分为持有待售的负债	
其他流动资产		一年内到期的非流动负债	
		其他流动负债	
流动资产合计	101,124,935.33	流动负债合计	103,785,587.83
非流动资产:		非流动负债:	
可供出售金融资产		长期借款	
持有至到期投资		应付债券	
长期应收款		其中: 优先股	
长期股权投资		永续债	
投资性房地产		长期应付款	
固定资产		长期应付职工薪酬	
在建工程		专项应付款	
工程物资		预计负债	
固定资产清理		递延收益	
生产性生物资产		递延所得税负债	
油气资产		其他非流动负债	
无形资产		非流动负债合计	
开发支出		负债合计	103,785,587.83
商誉		股东权益:	
长期待摊费用	10,900.00	实收资本	76,138,634.51
递延所得税资产		其他权益工具	
其他非流动资产		其中: 优先股	
		永续债	
		资本公积	
		减: 库存股	
		其他综合收益	
		专项储备	
		盈余公积	
		一般风险准备	
		未分配利润	-78,788,387.01
非流动资产合计	10,900.00	股东权益合计	-2,649,752.50
资产总计	101,135,835.33	负债和股东权益总计	101,135,835.33

(二) 估值对象经营情况

增城荔丰房地产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:

金额单位:人民币元

项目	2017-6-30	2016-12-31	2015-12-31
流动资产:			
货币资金	26,618.11	163,049.13	12,240.34
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产			
衍生金融资产			

应收票据			
应收账款			
预付款项			
应收利息			
应收股利			
其他应收款	61,208,908.72	61,210,812.17	61,211,179.28
存货	39,889,408.50	53,099,793.67	40,358,905.16
划分为持有待售的资产			
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	101,124,935.33	114,473,654.97	101,582,324.78
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		4,840,104.98	5,175,057.67
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			
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	10,900.00	21,800.00	43,600.00
递延所得税资产			
其他非流动资产			
非流动资产合计	10,900.00	4,861,904.98	5,218,657.67
资产总计	101,135,835.33	119,335,559.95	106,800,982.45
项目	2017-6-30	2016-12-31	2015-12-31
流动负债：			
短期借款			
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债			
衍生金融负债			
应付票据			
应付账款			
预收款项			
应付职工薪酬		153.00	
应交税费	22,323,881.57	21,226,530.58	19,028,089.16
应付利息			
应付股利			
其他应付款	81,461,706.26	80,373,706.26	61,677,013.02
划分为持有待售的负债			
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			

流动负债合计	103,785,587.83	101,600,389.84	80,705,102.18
非流动负债:			
长期借款			
应付债券			
其中: 优先股			
永续债			
长期应付款			
长期应付职工薪酬			
专项应付款			
预计负债			
递延收益			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计			
负债合计	103,785,587.83	101,600,389.84	80,705,102.18
股东权益:			
实收资本	76,138,634.51	76,138,634.51	76,138,634.51
其他权益工具			
其中: 优先股			
永续债			
资本公积			
减: 库存股			
其他综合收益			
专项储备			
盈余公积			
一般风险准备			
未分配利润	-78,788,387.01	-58,403,464.40	-50,042,754.24
股东权益合计	-2,649,752.50	17,735,170.11	26,095,880.27
负债和股东权益总计	101,135,835.33	119,335,559.95	106,800,982.45

项 目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
一、营业收入	182,857.14	371,809.52	384,000.00
减: 营业成本			
税金及附加	1,098,219.56	1,472,192.19	21,504.00
销售费用			
管理费用	1,533,054.06	3,784,058.08	5,321,139.06
财务费用	578.98	2,429.63	2,272.62
资产减值损失	17,936,155.72	401.73	16,095.62
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)	-20,385,151.18	-4,887,272.11	-4,977,011.30
加: 营业外收入	228.57	1,181.44	
其中: 非流动资产处置利得			
减: 营业外支出		3,474,619.49	3,071,649.32

其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	-20,384,922.61	-8,360,710.16	-8,048,660.62
减：所得税费用			
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	-20,384,922.61	-8,360,710.16	-8,048,660.62

备注：上述表中的数据由增城荔丰房地产有限公司提供，2015年、2016年、2017年1-6月数据经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计，并出具瑞华审字【2017】40020092号无保留意见审计报告。

据了解增城荔丰房地产有限公司与深圳泰禾房地产开发有限公司签订的股权转让框架协议，被估值单位增城荔丰房地产有限公司土地上的建设将拆除、运输设备及办公设备将处置，审计报告均已对开发成本中的建设等成本支出在报告期末计提减值、固定资产在报告期末全额计提减值。本次估值审计报告中全额计提准备的开发支出和固定资产，按审计确认后的净值列示。

四、增城荔丰房地产有限公司的主要资产

增城荔丰房地产有限公司的主要资产为存货、往来款。

（一）存货：存货为房地产项目开发成本。开发成本主要为土地价款和前期工程费等。地块位于三江镇大埔围村处张凹山顶（土名）、田中村大埔围村境内独岭（土名）的B、D地块，宗地面积合计约548.84亩，用地类型出让，用途为城镇住宅用地。（详见后存货说明）

（二）往来款：主要为关联方往来和经营过程中产生的应收款项。

第三部分 估值技术思路

一、估值目的

本次估值目的是为深圳泰禾房地产开发有限公司拟股权收购所涉及的增城荔丰房地产开发有限公司股东全部权益提供价值参考。

二、估值基准日

本次估值基准日为 2017 年 6 月 30 日，该基准日由委托方确定。

三、估值假设

本估值报告的分析 and 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未开发土地相关指标和未来项目开发方案按委托方提供的资料设定为估值假设前提。

（二）基本假设：

1. 以委托方及被估值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，且被估值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. 本次估值假设地产项目未来开发的增值税政策按一般征收模式进行。
2. 本次估值假设当前当地土地市场不会发生重大的影响土地价值因素。
3. 根据委托方提供的项目开发方案，本次估值假设地上合院、高层住宅、商业等

计容建筑面积均为可售面积、地下车位均可售。

4. 本次估值假设未来的项目开发销售等按委托方提供的项目开发计划、销售计划、成本支付计划进行。

5. 本次估值假设存货土地地块上的学校等固定资产能及时拆除，并且拆除费用由原股东承担，不影响项目的开发和销售进度。

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）估值通行的基本方法有市场法、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

收益法是指通过将被估值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

资产基础法是指在被估值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符合条件的可比相近交易案例，故无法采用市场法。由于被估值单位为房地产项目公司项目开发完毕后无其他项目储备，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增城荔丰房地产开发有限公司股东全部权益进行估值，其中开发成本采用假设开发法进行估值。



第四部分 行业市场分析

一、国内整体房地产市场分析

中国指数研究院发布：“中国房地产市场 2016 总结与 2017 趋势展望”显示：

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%。

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。

二、当地房地产市场分析

自 2016 年开年以来，广州楼市快速上涨，在广州高房价的刺激下，刚需和改善性需求目光转至广州较偏远区域（如增城、黄埔等区域），从而也带动了这些板块的成交量，其中增城区一马当先。据统计，截止 2016 年 12 月 29 日，增城区成交 32143 套，成交面积近 340 万，超过第二位黄埔区近万套，稳居广州市区 2016 年成交榜首。

增城是广州市三个城市副中心之一，位于广东省广州市东部，地处珠三角东岸经济带黄金走廊，是广州—东莞—深圳—香港发达城市群和产业带的重要节点，地理坐

标：东经 113° 29' 04" -113° 59' 44"，北纬 23° 04' 42" -23° 37' 20"。因地处连结香港、深圳、广州三个大都市的中部，被称之为“黄金走廊”。增城依托广州，毗邻港澳，南与东莞隔江相望，东临惠州，北界从化，西连广州经济技术开发区和中知识城，位于广州、东莞半小时生活圈，珠三角 1 小时优质生态生活圈内，是全国著名的荔枝之乡、牛仔服装名城、新兴的汽车产业基地和生态旅游示范区。

据统计 2016 年增城全年固定资产投资 526.02 亿元，增长 33%。其中房地产开发投资 301.55 亿元，增长 52.26%，占固定资产投资额的比重达 57.33%。按用途分，商品住宅开发投资 250.47 亿元，增长 52%。

近年来增城与广州主城区的交通状况有所改善，正在推进的地铁 13 号线和 21 号线、穗莞深城际轨道、广汕高铁、广惠高速西延线、北三环二期等交通设施都将使增城区区位优势再上一个台阶；2017 年 3 月 1 日富士康 10.5 代显示器全生态产业园区项目 3 月 1 日在增城动工奠基，此项目将结合周边环境建设全生态产业链。在增城经济开发区，本身就已经有广本、北汽、阿里巴巴等项目，2016 年又引进中汽研、华电、东方雨虹等实体经济项目，不少企业能与富士康项目形成产业联系或关联。对于房地产市场而言，富士康落户增城，一方面将为区域带来更多的就业机会，促进增城产业化进程，并带动整个增城板块的发展。增城区已经计划围绕富士康项目建设若干个科技小镇，选址包括中新镇、挂绿湖在内的广汕路沿线，2017 年准备投入 500 亩土地推进小镇建设。众多利好因素的释放使增城的楼市在 2017 年也迎来了春天，房价屡创新高。2016 年增城区楼面均价为 9000 多元/平，而进入 2017 年后，房价快速攀升，2017 年 1 月增城区楼面均价涨至 12281 元/平，截止到 2017 年 5 月增城区楼面均价已经涨至 16000 多元/平。此外，增城作为热点区域库存仅剩 2.9 个月。与此同时房企开始加大布局增城片区，这是由于受限于广州市中心拿地需求无法满足，不仅是购房需求向增城外溢，企业的拿地需求也在向增城同步外溢。

图表 5 各区库存及消化周期

行政区域	库存量-万 m ²	库存消化 周期-月	消化周期 +/-
越秀	4.74	8.4	+
海珠	19.79	14.3	+
荔湾	47.90	15.2	+
天河	33.44	12.5	+
白云	12.12	6.8	+
黄埔	48.96	2.6	+
花都	136.64	8.3	+
番禺	98.95	10.2	+
南沙	97.25	6.8	-
从化	42.88	4.4	-
增城	84.00	2.9	-
全市	626.67	5.8	+

来源：广州中原研究发展部，截至 2017 年 5 月 25 日

随着 2017 年 3 月 18 号广州颁布楼市新政后，增城由于未有社保年限门槛而受到不少失去 9 区购房资格而“外溢”的买家青睐，加上增城本身一手房库存量不足，因此不少开发商看好该区未来发展前景，在 2017 年 3 月 29 日的集中土拍日上，综合诸多因素，增城 4 宗住宅用地楼面地价破 2 万。在增城限购新政出台以后部分投资客、改善型买家由于购房、贷款门槛提高而放弃购置，一定程度或会影响荔城板块楼盘成交；但是随着城市的发展，由于旧改、拆迁等原因而产生置业需求的本地客数量将会提高，从目前荔城板块“供求平衡”的市场状况来看，未来该区域的住宅成交量价或相对平缓稳定。

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。估值人员通过查阅相关账簿、凭证会同出纳于清查日对现金进行了盘点，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并与账面核实相符，以核实后的账面值确认为估值结果。

2. 银行存款采取同银行对账单余额核对的方法，并结合审计银行函证结果，以核实后无误的价值确认为估值结果。

（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。根据每笔款项可能收回的数额确定估值结果。对于账龄较长、有证据表明无法收回的且审计已 100%提坏账准备或属于费用性质支出的项目，估值为 0；同时将已计提坏账准备估值为 0。

（三）存货的估值

截至估值基准日，存货账面值为 39,889,408.50 元，存货为开发成本，主要为 2 块土地（其用地类型为出让，用途为城镇住宅用地，宗地面积合计约 548.84 亩，地上已部分建设学校）。

编号	科目名称	账面价值
1	在产品（开发成本）	53,151,351.56
2	减：存货跌价准备	13,261,943.06
3	存货净额	39,889,408.50

序号	名称及规格型号	账面价值	备注
1	国际花园城项目		
2	土地征用及拆迁补偿费：		
3	土地征用费	12,649,378.63	

4	拆迁补偿费	900,000.00	
5	前期	26,348,076.74	
6	前期工程费:		
7	规划设计费	2,616,388.26	
8	勘测丈量费	378,899.03	
9	"三通一平"费	29,657.00	
10	临时设施费	4,495.00	
11	前期	9,480,837.55	
12	基础设施费:		
13	道路工程费	1,910.00	
14	供电工程费	2,438.00	
15	绿化工程费	13,807.00	
16	其他	11,585.47	
17	开发间接费:		
18	现场管理费用	713,878.88	
合 计		53,151,351.56	

1. 项目概况

地块已取得权证基本信息如下:

(1) 土地出让合同

地块编号	合同编号	签订日期	受让方	宗地编号	土地位置	土地面积(m ²)	土地出让金(元)	土地用途	容积率
1	增国合字(93)第70号	1993.4.22	广州增城荔丰房地产开发有限公司	B	三江镇大埔围村处张山山顶(土名)	168844.00	1627993.85	房地产开发	未注明
2	增国合字(94)第05号	1994.1.18	广州增城荔丰房地产开发有限公司	D	田中村大埔围村境内独岭(土名)	187071.33	2806070.00	商住用地	0.6

(2) 建设用地规划证

序号	证号(地块)	发证机关	获证单位	发证日期	用地面积/建筑面积(m ²)
1.	0053号	广东省增城县城镇规划管理局	荔丰公司	1993.04.14	178,819.33
2.	0077号	广东省增城县城镇规划管理局	荔丰公司	1993.8.20	187,071.33

(3) 不动产登记证

序号	土地使用权人	土地证编号	地块	地类(用途)	使用权面积(m ²)	颁发时间	终止日期
1	增城荔丰房地产开发有限公司	粤(2017)广州市不动产第10207719号	B	城镇住宅用地	178819.33	2017.6.30	2063.5.8

2	增城荔丰房地产开发有限公司	粤（2017）广州市不动产权第10207728号	D	城镇住宅用地	187071.00	2017.6.30	2064.1.17
---	---------------	--------------------------	---	--------	-----------	-----------	-----------

（4）建设工程规划许可证

未办理

（5）建筑工程施工证

未办理

（6）预售许可证

尚未开始预售。

（7）工程形象进度

截止估值基准日，目标地块已部分开发建设，ABCD 地块上建有增城誉德莱国际学校，已建有约 22027.45 平方米建筑及基础设施。

荔丰公司向增城誉德莱国际学校出租（自 2015 年 8 月 1 日至 2017 年 7 月 31 日期间）广州市增城市三江镇四丰村裕达隆花园内约 354.91 亩（约 236,606.67 平方米）土地，用于办学，地上建筑物未签订相关协议。

（8）区域概况

位于三江镇大埔围村处张田山顶（土名）、田中村大埔围村境内独岭（土名）的 B、D 项目地块与增城荔涛房地产有限公司位于三江镇大埔围村处张田山顶（土名）、田中村大埔围村境内独岭（土名）的 A、C 地块相连，拟共同规划建设，目前部分共同出租给增城誉德莱国际学校使用。增城荔涛房地产有限公司、增城荔丰房地产有限公司为同一大股东控制下的两家公司。

项目地块位于广东省广州市增城区三江镇（广汕公路以北），北靠南轩洞、南面广汕公路、东临上坝村、西临白石岭村；距离增城市中心约 9 公里。项目周边有广汕公路（项目通往增城、罗浮山）、广惠高速（项目通往广州、惠州）、珠三角环线高速、梅观路、济广高速（项目通往深圳、东莞），项目 5 公里范围内有四丰小学、初溪小学、大埔围小学等 7 所小学；广东工业大学华立学院、广州华立科技职业技术学院两所高校；广州农商银行、农业银行、建设银行、广州农商银行和广州医学院附属第一医院技术指导医院；周边目前房地产开发项目较少，配套设施较缺乏。

2. 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地块、幢数、项目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基本一致。

3. 估值过程

(1) 估值方法的确定

根据委托方提供的详细的开发建设方案，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规模较大，开发周期较长，其土地取得成本、开发成本、管理费用、销售费用、销售税费、销售收入等发生的时间不尽相同，因此运用假设开发法估值必须考虑资金的时间价值，而且由于存在众多的未知因素和偶然因素会使开发利润的预测偏离实际。因此，本次估值选择采用假设开发法的现金流量折现法进行测算，即根据项目实际，模拟房地产开发过程，预测各项收入、支出未来发生的时间以及在未来发生的金额（即现金流量预测），再根据当前社会经济及行业发展状况测算适当的折现率，将它们折算到估值基准日的价值加加减得出。

假设开发法估值具体测算步骤

- ①调查待开发房地产的基本情况；
- ②根据规划确定开发利用方式；
- ③估计开发建设期和开发、销售进度；
- ④估算预计销售金额、后续开发成本、管理费用、销售费用、销售税金及附加等在各项收入、支出在不同时间发生的金额；
- ⑤确定折现率；
- ⑥计算折现值以确定最终估值结果。

由于房地产开发成本属于存货，在假设开发法（现金流量折现法）估值结果基础上需扣除企业应缴纳的所得税，则基本估值公式如下：

估值价值=税前估值价值-所得税

税前估值价值=开发完成后房地产价值-后续开发成本-管理费用-销售费用-销售税金及附加-土地增值税

(2) 估值参数的确定

①开发完成后房地产价值（销售收入）的确定

估值人员对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

按委托方提供的项目开发方案确定可售面积。

B. 销售价格确定

主要通过对开发项目周边的房地产市场调查，了解估值基准日的周边类似房地产的市场售价，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，按其销售收入的一定比例计取。印花税按销售收入的 0.05% 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，按销售收入预征，销售期末进行汇算，城建税、教育费附加和地方教育费附加分别为增值税的 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。

所得税 = 销售收入 × 销售利润预征率 × 所得税率（25%）

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：

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

A. 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。

a. 无风险报酬率 R_f 的确定

经查询 iFind 资讯，估值基准日 17 年来国债平均票面利率为 4.90%，考虑复利因素计算后为 3.91%，则本次估值无风险报酬率取 3.91%。

b. 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 77.44% 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 。确定 β_L 为 1.30。

c. 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。

即当前中国市场的权益风险溢价 MPR 约为 7.11%。

d. 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：

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。

经营风险：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。

行业风险：目前国家对房地产行业进行宏观调控，未来房价走势尚不明朗。

通过上文对公司面临的财务、经营、行业等方面的风险进行的分析，基于上文所述因素的影响，本次估值中对公司特定风险收益率取 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 为 18.15%。

B. 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%。

C. 加权平均资本成本 $WACC$ 的确定

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

$$= 12\% \text{ (取整)}$$

(3) 开发方案的确定

根据委托方对地块的规划方案，地上原有建筑均将拆除重新建设。经复核委托方提供的开发方案，基本符合相关规定，故根据委托方拟定的初步开发方案：总用地面积 707,170.62 平方米（含 A、B、C、D 地块），容积率 1.13，拟开发高档别墅、住宅等。主要指标如下：

项目	地上建筑面积 (m ²)	地下建筑面积 (m ²)	建筑面积 (m ²)	计容建筑面积 (m ²)	可售面积 (m ²)	备注
合院别墅	79,747.05		79,747.05	79,747.05	79,747.05	
联排别墅	142,166.66		142,166.66	142,166.66	142,166.66	
叠拼别墅	14,197.08		14,197.08	14,197.08	14,197.08	
小高层	228,587.74		228,587.74	228,587.74	228,587.74	
高层	279,439.33		279,439.33	279,439.33	279,439.33	
地上商业	20,319.65		20,319.65	20,319.65	20,319.65	

酒店	5,000.00		5,000.00	5,000.00	5,000.00	
其他配套	16,073.00		16,073.00	16,073.00		
学校	15,155.00		15,155.00	15,155.00		白营
住宅地下车库		240,926.10	240,926.10			
非住宅地下车库(人防)		120,000.00	120,000.00			
			-			
合计	800,685.52	360,926.10	1,161,611.62	800,685.52	744,137.87	

①可售面积的确定

根据委托方提供的项目开发方案,假定地上别墅、住宅、商业等计容建筑面积均为可售,可售面积见上表。

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),计划工期自2017年下半年至2023年下半年,建设期约6年,当地房地产市场销售状况,销售周期至2023年底。

(4) 开发完成后的房地产价值

①销售单价的确定

项目名称	地址	开发商	产品类型	主力面积m ²	均价	房屋状况	区位、实物因素比较
荔城尚东	增城增城大道168号(21号线钟岗站旁)	广州尚益置业有限公司	联排	205-236	24000	现房	属于增城市荔城区,区位条件比项目楼盘略好,交通配套较项目楼盘略好;环境条件比项目楼盘略差,周边商服配套比项目楼盘略好,小区规模、档次等比项目楼盘差,开发商品牌比项目差。
雅居乐三千院	增城荔城街百花大道23号(百花林水库旁)	广州市金圳源置业有限公司	联排	386-460	25000	现房	属于增城市荔城区,区位条件比项目楼盘略好,交通配套较项目楼盘略好;环境条件比项目楼盘相当,周边商服配套比项目楼盘略好,小区规模、档次等比项目楼盘差,开发商品牌比项目差。
中海香樟墅	增城区广汕公路与新新大道交汇处(新墩路163号)	广州市东港房地产开发有限公司	联排	320-380	16000	现房	属于增城市广汕公路与新新大道交汇处,区位条件比项目楼盘相当,交通配套较项目楼盘略好;环境条件比项目楼盘较差,周边商服配套比项目楼盘较差,小区规模、档次等比项目楼盘差,开发商品牌比项目差。
金时花园	增城增江街纬六路5号	广州金实房地产有限公司	高层	82-119	15000	现房	属于增城增江街,区位条件比项目楼盘略好,交通配套较项目楼盘略好;环境条件比项目楼盘略差,周边商服配套比项目楼盘相当,小区规模、档次等比项目楼盘差,开发商品牌比项目差。
时代天启	增城区狮尾路1号(荔城中学对面)	广州市富思房地产开发有限公司	高层	85-130	15500	期房	属于增城狮尾路,区位条件比项目楼盘略好,交通配套较项目楼盘略好;环境条件比项目楼盘略差,周边商服配套比项目楼盘略好,小区规模、档次等比项目楼盘差,开发商品牌比项目差。

							日差。
绿湖国际城	增城挂绿新城石滩广场旁	广州育丰房地产开发有限公司	高层	77-120	13900	期房	属于增城挂绿新城片区，区位条件比项目楼盘相当，交通配套较项目楼盘略好；环境条件比项目楼盘略差，周边商服配套比项目楼盘相当，小区规模、档次等比项目楼盘差，开发商品牌比项目差。

由于项目周边尚无房地产开发项目在售，本次估值主要参考增城市区周边楼盘，经市场调查、比较分析，结合委托方拟开发楼盘档次、销售计划等，确定估值对象于估值基准日合院别墅单价为 3 万元/平方米、联排别墅单价为 2.5 万元/平方米、叠拼别墅单价为 2.0 万元/平方米、小高层住宅 1.8 万元/平方米、高层住宅 1.5 万元/平方米、商铺 2.5 万元/平方米、车位 18 万/个。

考虑到自 2016 年开年以来，广州楼市快速上涨，在广州高房价的刺激下，刚需和改善性需求已逐步转至增城，从而也带动了板块的成交量。地铁 13 号线和 21 号线、穗莞深城际轨道、广汕高铁、广惠高速西延线、北三环二期等交通设施逐步建成，增城与广州主城区的交通状况将得到极大改善，随着周边房地产项目的开发，以及周边配套完善，项目所在地良好的环境景观、地块优势等将逐步显现，未来发展前景较优。综合考虑以上因素，因此销售期各年价格适当上涨，详见“销售收入计算表”。

销售总价=销售单价×可售面积

计算结果见“销售收入计算表”。

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“销售收入计算表”。

销售收入计算表

项目/年份	2018年		2019年		2020年		2021年		2022年		2023年		合计	
	面积	总价	面积	总价	面积	总价	面积	总价	面积	总价	面积	总价	面积	总价
合院别墅	23,924.12	75,360.97	31,898.82	105,585.10	23,924.12	83,255.92	-	-	-	-	-	-	79,747.05	264,201.99
联排别墅	14,216.67	37,389.83	42,650.00	117,714.00	42,650.00	123,685.00	42,650.00	130,082.50	-	-	-	-	142,166.66	408,871.33
叠拼别墅	-	-	1,419.71	3,137.55	7,098.54	16,468.61	5,678.83	13,856.35	-	-	-	-	14,197.08	33,462.52
小高层	-	-	45,717.55	90,520.74	68,576.32	142,638.75	68,576.32	149,496.38	45,717.55	104,693.18	-	-	228,587.74	487,349.05
高层	-	-	-	-	83,831.80	145,867.33	83,831.80	153,412.19	83,831.80	160,957.05	27,943.93	53,652.35	279,439.33	513,888.93
地上商业	-	-	-	-	-	-	-	-	10,159.82	25,399.56	10,159.82	25,399.56	20,319.65	50,799.12
车位	-	-	-	-	-	-	2,229.00	40,122.00	1,337.40	24,073.20	891.60	16,048.80	4,458.00	80,214.00
酒店	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,000.00	7,500.00	5,000.00	7,500.00
现金流入	38,140.78	112,750.80	121,686.08	316,957.40	226,080.78	511,915.61	202,965.95	486,969.42	141,046.57	315,123.00	43,995.36	102,600.71	773,915.52	1,846,316.94
销售收入	-	101,577.30	-	285,547.20	-	461,185.24	-	438,711.19	-	283,894.59	-	92,433.08	-	1,663,348.60
销项税	-	11,173.50	-	31,410.19	-	50,790.38	-	48,258.23	-	31,228.41	-	10,167.64	-	182,968.35

备注：增值税按一般纳税人征收计算。

④总开发成本的测算

A. 土地取得成本：按有关土地出让合同及税费缴纳标准规定的实际应支出成本确定，经核对财务凭证，本项目的土地取得总成本为 26,308,660.15 元（土地出让金），至估值基准日上述土地成本已支付完毕。

B. 建设开发成本：本次估值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，结合企业设计标准确定，具体如下表所示：

项目	①建安费	②基础设施	③公共配套建设（宗地内）	④前期费	⑤开发期间税费	⑥不可预见费用=(①+②+③)×3%	①~⑥合计
含税成本	379,318.48	48,041.13		21,367.98	22,759.11	14,144.60	485,631.00
进项税率	11%	11%	11%	6%	6%	6%	
可抵扣率	100%	100%	100%	100%	0%	0%	
可抵扣进项税	37,590.12	4,760.83	-	1,209.51	-	-	43,560.00
不含税成本	341,728.36	43,280.30	-	20,158.47	22,759.11	14,144.60	442,071.00

备注：假设建安费、基础设施费、前期费支出可全部取得增值税专用发票，并可正常抵扣。

a. 建安费明细如下表根据委托方拟开发楼盘档次、委托方投资估算及类似工程结合实际情况确定；

项目	面积 (m ²)	建安单价 (元/m ²)	总造价 (万元)
合院别墅	79,747.05	4,300.00	34,291.23
联排别墅	142,166.66	4,300.00	61,131.67
叠拼别墅	14,197.08	4,000.00	5,678.83
小高层	228,587.74	2,700.00	61,718.69
高层	279,439.33	3,000.00	83,831.80
地上商业	20,319.65	3,000.00	6,095.89
酒店	5,000.00	5,000.00	2,500.00
其他配套	16,073.00	2,500.00	4,018.25
学校	15,155.00	3,000.00	4,546.50
住宅地下车库	240,926.10	3,300.00	79,505.61
非住宅地下车库（人防）	120,000.00	3,000.00	36,000.00
合计	1,161,611.62		379,318.48

b. 三通一平及基础设施（宗地外）：根据委托方投资估算及实际情况确定；

c. 基础设施及公共配套建设（宗地内）：根据委托方投资估算及实际情况确定。

C. 确定续建开发成本

目标地块已部分开发建设，ABCD 地块上建有增城誉德莱国际学校，根据委托方的开发意图，拟重新开发建设，原有的投入难以预测未来的可利用性（地上建筑由原资产占有方负责拆除），故不考虑已投入基础设施等建设对未来的影响，账面已形成的投资不予确认。

D. 确定续建开发成本折现值

根据委托方提供的建设工期及预计付款进度如下：

项目名称	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计造价
付款进度	3%	20%	20%	20%	20%	12%	5%	100%
付款额	14,568.93	97,126.20	97,126.20	97,126.20	97,126.20	58,275.72	24,281.55	485,631.00
工程款	13,262.13	88,414.20	88,414.20	88,414.20	88,414.20	53,048.52	22,103.55	442,071.00
进项税	1,306.80	8,712.00	8,712.00	8,712.00	8,712.00	5,227.20	2,178.00	43,560.00

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

⑤管理费用

根据泰禾集团类似项目管理费用一般占开发成本的 3%-4%，结合项目实际情况，本次按建设开发成本的 4%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”。

⑥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，泰禾集团类似项目销售费用一般占销售收入的 2%-3%，结合项目实际情况，按其销售收入的 2.5%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”。

⑦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，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%。

计算结果见“在产品估值结果表”。

⑧土地增值税的测算

根据国家税务总局关于发布《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》的公告及当地规定，按非普通住宅按销售收入的 3%、非住宅按销售收入的 4%预征，销售期末进行汇算。计算结果见“在产品估值结果表”。

以上述估值确定的销售收入及房地产开发成本，按照税法规定，对本项目进行汇算模拟清缴，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

一、转让房地产收入总额	1=2+3	1	16,633,485,978.93	备注
其中	货币收入	2	16,633,485,978.93	不含税，见收入计算表
	视同销售收入	3	0.00	
二、扣除项目金额合计	4=(5+6)*1.2+10+14+17	4	6,247,170,037.72	
1.取得土地使用权所支付的金额		5	23,701,495.63	土地成本不含税
2.房地产开发成本	6=7+8+9	6	4,684,807,689.78	
	土地征用及拆迁补偿费	7	69,845,289.78	征地补偿
	建设成本	8	4,420,710,000.00	见成本计算表，不含税
	开发间接费用	9	194,252,400.00	管理费用按建设成本的4%
3.房地产开发费用	10=12+11	10	470,850,918.54	按土地成本与开发成本10%计算
其中	利息支出	11		
	其他房地产开发费用	12		
4.与转让房地产有关的税金等	13=16+15	13	164,039,944.49	
其中	增值税	14	1,366,999,537.45	见增值税计算表
	城市维护建设税	15	95,689,967.62	
	教育费附加	16	68,349,976.87	
5.财政部规定的其他扣除项目		17	903,769,989.27	按土地成本与开发成本20%计算
三、增值额	18=1-4	18	10,386,315,941.22	
四、增值额与扣除项目金额之比(%)	19=18÷4	19	166.26%	
五、适用税率(%)		20	50%	
六、速算扣除系数(%)		21	15%	
七、应缴土地增值税税额	22=18×20-4×21	22	4,256,082,464.95	
八、已缴土地增值税税额		23	0.00	
九、应补(退)土地增值税税额	24=22-23	24	4,256,082,464.95	

⑨所得税的测算

根据当地税法规定：

预征所得税 = (销售收入 × 销售利润预征率) × 所得税率 (25%)，销售期末进行汇算。计算结果见“在产品估值结果表”。

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

所得税计算表

一、转让房地产收入总额 $1=2+3$		1	16,633,485,978.93	备注
其	货币收入	2	16,633,485,978.93	不含税，见收入计算表
中	其他收入	3	0.00	
二、项目成本金额合计 $4=5+6+10$		4	5,587,265,934.54	
1. 取得土地使用权所支付的金额		5	23,701,495.63	土地成本不含税
2. 房地产开发成本 $6=7+8+9$		6	4,684,807,689.78	
	土地征用及拆迁补偿费	7	69,845,289.78	征地补偿
	建筑安装工程费	8	4,420,710,000.00	见成本计算表，不含税
	开发间接费用	9	194,252,400.00	
3. 房地产开发费用 $10=11+12$		10	878,756,749.13	
其	利息支出	11	407,945,928.50	模拟测算
中	其他房地产开发费用（销售费用）	12	470,810,820.63	销售费用按销售收入2.5%计算
三、与转让房地产有关的税金等 $13=15+16+17$		13	4,420,122,409.45	
其	增值税	14	1,366,999,537.45	见销售税金及附加计算
	城市维护建设税	15	95,689,967.62	
	教育费附加	16	68,349,976.87	
	土地增值税	17	4,256,082,464.95	见土地增值税计算表
四、开发利润 $18=1-4-13$		18	6,626,097,634.95	
五、销售毛利率 $19=18/1$		19	40%	
六、企业所得税 $20=19*25\%$		20	1,656,524,408.74	

⑩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

序号	项目	备注	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	合计
1	现金流入	含税		112,750.80	316,957.40	511,915.61	486,969.42	315,123.00	102,600.71	1,846,316.94
1.1	销售收入	见销售收入计算表		101,577.30	285,547.20	461,185.24	438,711.19	283,894.59	92,433.08	1,663,348.60
1.2	销项税	不含税*0.11		11,173.50	31,410.19	50,730.38	48,258.23	31,228.41	10,167.64	182,968.35
2	现金流出		15,151.69	119,001.10	141,169.16	164,446.93	161,071.03	98,775.71	596,886.36	1,296,501.96
2.1	建安成本	见成本计算表	13,262.13	88,414.20	88,414.20	88,414.20	88,414.20	53,048.52	22,103.55	442,071.00
2.1.2	建安成本进项税	见成本计算表	1,306.80	8,712.00	8,712.00	8,712.00	8,712.00	5,227.20	2,178.00	43,560.00
2.2	增值税	按销售收入3%预征,销售结束统算,见增值税计算表	-	3,047.32	8,566.42	13,835.56	13,161.34	8,516.84	89,572.49	136,699.95
2.3	附加税	按增值额的7%+5%	-	365.68	1,027.97	1,660.27	1,579.36	1,022.02	10,748.70	16,403.99
2.4	管理费用	按建安成本的4%	582.76	3,885.05	3,885.05	3,885.05	3,885.05	2,331.03	971.26	19,425.24
2.5	销售费用	按销售收入2.5%,印花按收入的0.05%	-	2,875.15	8,082.41	13,053.85	12,417.72	8,035.64	2,616.32	47,081.08
2.6	土地增值税	按销售收入3%/4%预征,销售结束统算,见税费计算表		7,892.56	11,773.09	17,591.56	16,449.69	9,948.42	361,952.93	425,608.25
2.7	所得税	按销售收入×预征率×所得税率,销售结束统算,见税费计算表	-	3,809.15	10,708.02	17,294.45	16,451.67	10,646.05	106,743.11	165,652.44
3	净现金流		-15,151.69	-6,250.30	175,788.24	347,468.68	325,898.40	216,347.29	-494,285.64	549,814.99
4	折现率	12.0%								
5	折现期		0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	
6	折现系数		0.972	0.893	0.797	0.712	0.636	0.567	0.507	
7	折现值		-14,727.44	-5,581.51	140,103.23	247,397.70	207,271.38	122,668.91	-250,602.82	446,529.45
8	预计尚需支付款									
9	估值									446,500.00

根据相关资料,地块相关指标如下:

资产占有单位	土地证面积 (m ²)	地块编号	容积率	计容面积 (m ²)
荔丰	187,071.00	D	0.60	112,242.60
	178,819.33	B	1.80	321,874.79
荔涛	206,447.00	C	0.60	123,868.20
	134,833.29	A	1.80	242,699.92
合计	707,170.62			800,685.52

则楼面地价= $446,500.00 \times 10000 / 800,685.52 = 5576$ 元/平方米

则荔丰公司 B、D 地块估值结果 = $5576 \times (112,242.60 + 321,874.79) / 10000 = 242,100.00$ 万元

二、关于非流动资产的估值

(一) 固定资产的估值

据了解增城荔丰房地产开发有限公司与深圳泰禾房地产开发有限公司签订的股权转让框架协议，被估值单位增城荔丰房地产开发有限公司土地上的建构筑物将全部拆除、运输设备及办公设备将处置，审计报告均已对固定资产在报告期末全额计提减值。本次估值对固定资产按审计报告确认后的净值列示，净值为 0。

(二) 长期待摊费用的估值

长期待摊费用为增城荔丰房地产开发有限公司租用办公用房的装修费用，账面值为 10,900.00 元，估值人员在查阅会计凭证，核实租赁合同后，以审计报告确认的账面值为估值结果。

三、关于负债的估值

负债具体包括应交税费、其他应付款。估值人员根据企业提供的各项目明细表，对账面值进行了核实，同时对截至现场清查日负债的支付情况进行了调查核实，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：

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
流动资产	10,112.49	248,227.55	238,115.06	2,354.66
非流动资产	1.09	1.09	-	-

其中：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				
在建工程净额				
工程物质净额				-
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				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	1.09	1.09	-	-
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产总计	10,113.58	248,228.64	238,115.06	2,354.41
流动负债	10,378.56	10,378.56	-	-
非流动负债				
负债总计	10,378.56	10,378.56	-	-
股东权益	-264.98	237,850.08	238,115.06	89,861.52

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深圳泰禾房地产开发有限公司提供的拟开发方案、开发楼盘档次、开发计划、销售计划、成本估算、规划指标等为基础进行测算，不考虑未来土地开发政策、规划指标、投模变更等对估值的影响，估值基准日后估值对象的土地开发政策、规划指标、开发方案、开发进度、项目周边环境、产品的市场环境、企业经营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，对估值对象的未来土地开发政策、规划指标、开发进度、产品销售、成本控制等经营活动将会造成一定的影响，也会对估值结果造成相应的影响。

本公司采用了资产基础法对增城荔丰房地产开发有限公司股东全部权益价值进行了估值，增城荔丰房地产开发有限公司经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计后的股东全部权益价值（净资产）账面值为人民币-264.98万元，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 237,850.08 万元（大写人民币贰拾叁亿柒仟捌佰伍拾万零捌佰元整），增值 238,115.06 万元。

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
流动资产	10,112.49	248,227.55	238,115.06	2,354.66
非流动资产	1.09	1.09	-	-
其中：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				
在建工程净额				
工程物质净额				
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				

开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	1.09	1.09	-	-
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产总计	10,113.58	248,228.64	238,115.06	2,354.41
流动负债	10,378.56	10,378.56	-	-
非流动负债				
负债总计	10,378.56	10,378.56	-	-
股东权益	-264.98	237,850.08	238,115.06	89,861.52

二、增减值分析

本次估值增值 238,115.06 万元，主要是由于存货中土地使用权的增值，增值原因主要为该地块购入时间较早，土地取得成本相对较低，近年来房地产市场增长较快、当地地价大幅增长；周边各项市政配套不断完善的效益外溢。

三、风险提示

1. 本估值机构未对委托方和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、开发计划、销售计划、未来土地开发政策、拆迁项目的进度与项目相关的协议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被估值单位对有关资产拥有完全的权利为基础，未考虑由于被估值单位可能尚未支付某些费用所形成的相关债务。

3. 对被估值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. 本报告中的有关增城荔丰房地产有限公司等描述性的文字均摘自增城荔丰房地产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. 本次估值方案根据委托方对地块的拟开发方案为基础，未考虑增城荔丰房地产有限公司未来经营过程中可能存在的土地开发政策、合同、项目规划、设计、销售、项目交付、周边基础设施配套、项目审批等出现变更或调整情况可能对估值结果造成的影响。《土地使用权出让合同书》中记载 B 地块和 D 地块的容积率为 0.6，A 地块和 C 地块未明确其容积率。根据《广州市人民政府办公厅关于土地节约集约利用的实施意

见》及当地主管部门咨询结果，未明确容积率的地块容积率按 1.8 计算。委托方提供的开发方案已按上述容积率制定，同时委托方拟将增城荔涛房地产有限公司名下 A、C 地块，增城荔丰房地产有限公司名下 B、D 地块共同开发，所提供的开发方案亦为两家公司共同开发方案，故本次估值以委托方提供的两家公司共同开发方案为基础进行测算，假定该方案符合相关规定，并不需承担额外费用为前提，亦未考虑两家公司基于同一个开发方案下，相关费用、成本、税金、收入等分摊比例可能导致对应的各自股权的价值的差异和配比。

6. 本次估值对未开发的土地采用增值税一般征收模式进行估值。

7. 地块不动产登记证记载的土地使用面积与原签订的国有土地出让合同记载不一致，考虑不动产登记证为近期办理，故土地使用权面积以不动产登记证记载为依据。

8. 据了解交易双方约定 A 地块上现有未拆除的 5 户拆除由增城荔涛房地产有限公司现有股东负责并承担相关费用，本次估值按增城荔涛房地产有限公司现有股东及时拆迁不影响项目开发，并支付相关拆迁费用为基础进行估值。

9. 据了解交易双方约定南 5 块被政府收回的土地不纳入交易范围，由此可能产生的补偿收益由增城荔丰房地产有限公司原股东享有，故该 5 块地及其潜在的收益不纳入估值范围。

10. 本次估值以经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计后报表基础进行估值，根据增城荔涛房地产有限公司与深圳泰禾房地产开发有限公司签订的股权转让框架协议，被估值单位增城荔涛房地产有限公司土地上的建构筑物将拆除、运输设备及办公设备将处置，审计报告均已对开发成本中的建设等成本支出（学校）在报告期末计提减值、固定资产在报告期末全额计提减值。本次估值审计报告中全额计提准备的开发支出和固定资产，按审计确认后的净值列示，同时未考虑表外可能潜在负债对估值结果的影响。

11. 增城荔涛房地产有限公司、增城荔丰房地产有限公司为同一大股东控制下的两家公司，增城荔涛房地产有限公司名下 A、C 地块，增城荔丰房地产有限公司名下 B、D 地块，A、C、B、D 地块相连，拟共同规划建设。

12. 本估值结论未考虑流动性对估值结果影响。

13. 本报告仅供委托方根据国家法律、法规规定为实现本次目的相关的经济行为需要而使用本报告，无其他估值报告使用者。

四、估值报告使用限制

1. 估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途使用。

2. 估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。
3. 未征得本机构同意，估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
4. 本估值报告有效期为自本估值报告基准日起不超过一年，房地产市场状况变化较大时不超过半年。
5. 资产估值结论不应该被认为是对估值对象可实现价格的保证。
6. 当政策调整对估值结论产生重大影响时，应当重新确定估值基准日进行估值。
7. 本次估值结论是反映估值对象在本次估值目的下价值，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值结果的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

五、估值报告日期

本次估值报告日为2017年7月24日。

本估值报告报告号为：闽中兴估字（2017）第038号，估值结果为人民币237,850.08万元（大写人民币贰拾叁亿柒仟捌佰伍拾万零捌佰元整）。

估值机构：福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司

估值项目负责人：



二〇一七年七月二十四日