

海南供销大集控股有限公司
拟出售下属公司股权所涉及的
天津宁河海阔天空建设开发有限公司
股东全部权益价值
评估说明

中企华评报字(2017)第 1140-04 号
(共一册, 第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇一七年九月八日

目录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分 资产评估说明	3
第一章 评估对象与评估范围说明	4
一、评估对象与评估范围	4
二、企业申报的实物资产情况	4
三、企业申报的无形资产情况	5
四、企业申报的表外资产情况	5
五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产	5
第二章 资产核实情况总体说明	6
一、资产核实人员组织、实施时间和过程	6
二、影响资产核实的事项及处理方法	7
三、核实结论	7
第三章 资产基础法评估技术说明	8
一、流动资产评估技术说明	8
二、递延所得税资产评估技术说明	24
三、其他非流动资产评估技术说明	25
四、流动负债评估技术说明	25
第四章 收益法评估技术说明	28
一、宏观经济因素分析	28
二、房地产行业现状与发展前景分析	34
三、被评估企业的业务分析	44
四、被评估企业的资产与财务分析	47
五、收益预测的假设条件	49
六、评估方法及主要参数的确定	51
七、评估计算过程	53
第五章 评估结论及分析	64
一、评估结论	64
二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因	66
三、控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑	66
评估说明附件	67
附件一、关于进行资产评估有关事项的说明	67

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供委托方、相关监管机构 and 部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方和被评估单位编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一：关于进行资产评估有关事项的说明。

第三部分 资产评估说明

本部分内容由签字资产评估师编写，包括评估对象与评估范围说明、资产核实情况总体说明、资产基础法评估技术说明、收益法评估技术说明、评估结论及分析共五章。

第一章 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一)委托评估对象与评估范围

评估对象是天津宁河海阔天空建设开发有限公司的股东全部权益价值。

评估范围是天津宁河海阔天空建设开发有限公司的全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、非流动资产等，总资产账面价值为 37,472.37 万元；负债为流动负债，总负债账面价值为 26,705.68 万元；净资产账面价值 10,766.69 万元。

评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留意见。

(三)委托评估的资产权属状况

评估范围内的资产和负债权属清晰，权属证明完善。

二、企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产全部为存货。

存货为房地产开发公司在开发成本中核算的各项费用支出，各项费用包括土地取得费用、前期工程款、基础设施费、建筑安装工程费和开发间接费用等。

经核实，开发成本为主要是天津中国集海航城项目三期(9#、10#地块)，项目位于天津宁河县产业园区海航东路，为高层住宅、洋房、经济型别墅和车位等房地产开发项目，该项目工程规划总占地面积 124,068.11m²，规划总建筑面积 250,172.34m²；其中地下部分规划总建筑面积 50,073.55m²，地上部分规划总建筑面积 200,098.79m²。已取得房地产权证(房地证津字第 121051100447 号、房地证津字第

121051100448 号), 建设用地规划许可证(2011 宁河地证 0018、2011 宁河地证 0019), 建设工程规划许可证(2014 宁河住证 0009、2014 宁河住证 0010、2014 宁河住证 0011、2014 宁河住证 0012), 建筑工程施工许可证号(1202212015102901121、1202212015103001121), 目前该项目经济型别墅主体已基本完工, 其他项目尚未开工建设。

三、企业申报的无形资产情况

企业申报的纳入评估范围的资产不包括无形资产。

四、企业申报的表外资产情况

企业申报的纳入评估范围的资产无表外资产。

五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

第二章资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队按照专业划分为财务组、房地产组、收益法等 3 个评估小组，并制定了详细的现场清查核实计划。2017 年 7 月 20 日至 2017 年 9 月 8 日，评估人员对评估范围内的资产和负债进行了必要的清查核实。

1.指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产评估申报明细表及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件 and 反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

2.初步审查和完善被评估单位提交的资产评估申报明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类资产评估申报明细表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估申报明细表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产评估申报明细表进行完善。

3.现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

4.补充、修改和完善资产评估申报明细表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善资产评估申报明细表，以做到：账、表、实相符。

5. 查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的开发成本等资产的产权证明文件资料进行查验，对权属资料不完善、权属不清晰的情况提请企业核实或出具相关产权说明文件。

二、影响资产核实的事项及处理方法

资产清查过程中，评估人员没有发现影响资产核实的事项。

三、核实结论

经过清查核实，纳入评估范围内的资产产权清晰，权属证明文件齐全。

第三章 资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动资产包括：货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产。上述流动资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
货币资金	802,537.71
其他应收款	21,983,106.22
存货	350,780,411.20
其他流动资产	2,377.36
流动资产合计	373,568,432.49

(二)核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的流动资产评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的流动资产明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后对部分流动资产核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动资产的典型特征收集了评估基准日的银行对账单、采购合同与发票、销售合同与发票、存货出入库单，以及部分记账凭证等评估相关资料。

3.现场勘查：评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的存货进行了抽盘，填写了“存货盘点表”，并对存货的残次冷背情况进行了重点查看与了解。

4.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员询问了其销售模式，以及劳务服务相关的市场信息；询问了客户构成及资信情况、历史年度应收款项的回收情况、坏账准备计提的政策等。

(三)评估方法

1.货币资金

评估基准日货币资金全部为银行存款，账面价值 802,537.71 元，

核算内容为在中国银行天津河北支行的人民币存款。

评估人员取得了银行存款的银行对账单和银行存款余额调节表，对其逐行逐户核对，并对双方未达账项的调整进行核实。经了解未达账项的形成原因等，没有发现对净资产有重大影响的事宜，且经核对被评估单位申报的各户存款的开户行名称、账号等内容均属实。银行存款以核实无误后的账面价值作为评估值。

银行存款评估值为 802,537.71 元。

货币资金合计评估值为 802,537.71 元。

2.其他应收款

评估基准日其他应收款账面余额 21,983,106.22 元，核算内容为被评估单位应收的往来款和保证金等款项。评估基准日其他应收款未计提坏账准备，其他应收款账面净额 21,983,106.22 元。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应收款形成的原因、应收单位的资信情况、历史年度其他应收款的回收情况等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应收款进行了函证，并对相应的凭证进行了抽查。评估人员按个别认定与账龄分析的方法对其他应收款项计算预计风险损失，以经审计后的账面原值减去预计风险损失后的余额计算确定评估值。

其他应收款评估值为 21,983,106.22 元，评估无增减值。

3.存货

(1)评估范围

评估基准日存货（房地产开发类成本）主要为企业现有房地产项目的开发成本，账面余额 350,780,411.20 元，评估基准日未计提跌价准备，账面净额 350,780,411.20 元，评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
开发成本（房地产开发类成本）	350,780,411.20
存货合计	350,780,411.20
减：存货跌价准备	0.00
存货净额	350,780,411.20

目前开发成本中核算的内容为天津中国集海航城三期的开发成

本。账面价值主要包括土地获得价款、开发前期准备费、基础设施费、建筑安装工程费、开发间接费等。具体情况如下：

金额单位：人民币元

序号	项目	账面价值
一	土地获得价款	267,203,726.00
二	开发前期准备费	15,844,267.65
三	基础设施费	0.00
四	建筑安装工程费	67,325,534.33
五	开发间接费	406,883.22
合计		350,780,411.20

(2)项目概况

◆天津中国集海航城项目三期

1)项目概况

①项目名称：天津中国集海航城项目三期

②建设地点：天津市宁河区现代产业园区海航东路

③规划指标：

天津中国集海航城项目三期位于天津市宁河区现代产业园区海航东路。

A.项目主要规划指标如下：

总用地面积：124,068.11平方米，分为 9 号和 10 号土地。

规划建筑面积：

规划总建筑面积 250,172.34平方米，其中地上建筑面积 200,098.79平方米，地下建筑面积 50,073.55平方米，主要为高层、洋房、别墅、车位及相关配套的建设。

2)权证取得情况

天津中国集海航城项目三期已取得房地产权证(房地证津字第 121051100447 号、房地证津字第 121051100448 号)，建设用地规划许可证(2011 宁河地证 0018、2011 宁河地证 0019)，建设工程规划许可证(2014 宁河住证 0009、2014 宁河住证 0010、2014 宁河住证 0011、2014 宁河住证 0012)，建筑工程施工许可证号(1202212015102901121、1202212015103001121)。

3)工程进度

天津中国集海航城三期项目经济型别墅主体已基本完工，其他项目尚未开工建设。

4)销售状况

截至本次评估基准日，天津中国集海航城项目三期别墅未取得预售许可证。

(3)评估过程

评估工作主要分以下阶段进行：

1)复核评估明细表

听取企业评估范围的情况介绍，了解预计开发项目的开、竣工年月和用途，对项目整体规划及内容进行核实，在此基础上对评估表格完善补齐。

2)搜集资料

根据资产情况，收集国有土地使用证、国有土地使用权出让合同、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和其他相关文件。

3)现场勘察

根据企业提供的评估申报表，在有关人员配合下，对于各项目的座落位置、项目进展情况、投资情况、周边环境等进行了勘察，并作了勘察记录。对房地产销(预)售情况进行调查了解。

4)评估测算

评估人员根据现场勘察结果，对开发成本进行勘察分析，确定各项评估要素，并结合资产具体情况运用适当的评估方法计算得出各项委评资产评估值，并编写评估说明。

(4)评估方法

房地产开发成本中的商品房开发项目，主要采用假设开发法进行评估。本次选用动态假设开发法。动态假设开发法评估具体测算步骤如下：

- 1)调查待开发房地产的基本情况；
- 2)选择最佳的开发利用方式；
- 3)估计开发建设期；
- 4)预测开发完成后的房地产价值；

5)估算后续开发成本、管理费用、销售费用、增值税、税金及附加、土地增值税、所得税；

6)折现率的确定。

动态假设开发法的基本原理是运用现金流折现法原理，根据评估基准日各个开发项目的房产市场价格、销售进度、开发进度安排，预测各个开发项目未来各年房产销售现金流入和后续开发成本、销售费用、管理费用和相关税金（税金及附加、增值税、土地增值税及企业所得税）的现金流出，得出每年的净现金流量，采用适当的折现率将各期净现金流折现并加和而得到的开发项目价值。计算公式为：

$$\text{开发成本评估值} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{开发项目年净现金流量}}{(1 + \text{折现率})^i}$$

开发项目年净现金流量=开发完成后的房地产销售收入金额-续建开发成本-管理费用-销售费用-增值税-税金及附加-土地增值税-企业所得税

注：结合国家税务总局公告（2016 年第 18 号）的相关规定，为便于反映企业销售金额及计算增值税，上述公式中收入成本按含税价计算。

①预计开发建设期

根据项目建设规模及开发计划，按照项目进度现状，预计项目后续开发建设期。

②开发完成后的房地产销售收入金额

对于已预售部分，按照预售已签订合同总价确定预售部分销售金额。对于未预售部分，按开发完成后可售房屋的预计销售进度及销售价格确定。

③后续开发成本

房地产开发成本主要包括土地成本、前期工程费、建筑安装工程费、开发间接费等。对于开发项目的预算总投资，企业实行严格的审批制度，因此，对于未来年度的开发成本的投入，本次评估根据项目的预算总投资与基准日已投入成本，结合项目的开发计划和实际开发情况进行预测。

④销售费用

对于销售费用，以未销售部分房地产开发总价值为计算基数，根据行业通常的销售费用比例和本项目的实际情况及预测期内预计的销售费用水平，预测后续建设开发期及经营期年度的销售费用。

⑤管理费用

管理费用主要包括续建工程建设过程中发生的各项管理费用，按续建成本的一定比例取值，根据行业通常的管理费用比例和本项目的实际情况及预测期内预计的管理费用水平，预测后续建设开发期及经营期年度的管理费用。

⑥增值税

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》财税〔2016〕36号文，自2016年5月1日起，在全国范围内全面推开营业税改征增值税（以下称营改增）试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人，纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。

根据《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》（国家税务总局公告2016年第18号）的规定，对于增值税的计算，房地产开发企业中的一般纳税人销售自行开发的房地产项目，适用一般计税方法计税，按照取得的全部价款和价外费用，扣除当期销售房地产项目对应的土地价款后的余额计算销售额。

$$\text{销售额} = (\text{全部价款和价外费用} - \text{当期允许扣除的土地价款}) / (1 + 11\%)$$

同时规定，房地产开发企业中的一般纳税人销售自行开发的房地产老项目，可以选择适用简易计税方法按照5%的征收率计税。一经选择简易计税方法计税的，36个月内不得变更为一般计税方法计税。其征收率计税以取得的全部价款和价外费用为销售额，不得扣除对应的土地价款。

注：房地产老项目定义：

A. 《建筑工程施工许可证》注明的合同开工日期在2016年4月

30 日前的房地产项目。

B.《建筑工程施工许可证》未注明合同开工日期或者未取得《建筑工程施工许可证》但建筑工程承包合同注明的开工日期在 2016 年 4 月 30 日前的建筑工程项目。

评估单位根据《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》(国家税务总局公告 2016 年第 18 号)的规定,结合各项目进展及实际情况确定。本次评估中别墅为老项目,选择适用简易计税方法按照 5%的征收率计税。其他为新项目,增值适用一般计税方法计税规则。

⑦税金及附加

税金及附加=应交增值税×税金及附加率+印花税

⑧土地增值税

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》财税〔2016〕43 号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告 2016 年第 70 号文及当地税务部门对所开发项目的相关规定,按房屋预售收入预征,待项目完成后,按照项目统一进行汇算清缴,多退少补。

其中:

A.转让房地产取得的收入为不含增值税收入。

B.《中华人民共和国土地增值税暂行条例》等规定的土地增值税扣除项目涉及的增值税进项税额,允许在销项税额中计算抵扣的,不计入扣除项目,不允许在销项税额中计算抵扣的,可以计入扣除项目。

⑨所得税

按照现行税法规定的所得税率测算。

⑩折现率的确定

折现率又称报酬率,是投资回报与所投入资本的比率。本次评估考虑到开发项目是房地产开发企业的主要经营产品,项目的开发投入、销售模式、资金回笼、融资方式等与企业经营密不可分,其经营管理风险与企业风险是一致的,因此本次开发项目的折现率采

用企业加权平均资本成本(WACC)，即 13.00%。详见收益法评估技术说明，折现率的相关计算过程。

(5)评估案例

天津中国集海航城项目三期

1)项目概况

开发成本-天津中国集海航城项目三期评估基准日账面价值为 350,780,411.20 元。成本费用明细如下表：

金额单位：人民币元

序号	项目	账面价值
一	土地获得价款	267,203,726.00
二	开发前期准备费	15,844,267.65
三	基础设施费	0.00
四	建筑安装工程费	67,325,534.33
五	开发间接费	406,883.22
合计		350,780,411.20

天津中国集海航城项目三期，由高层、洋房、别墅、车位及配套组成，规划总建筑面积 250,172.34平方米，其中地上建筑面积 200,098.79平方米，地下建筑面积 50,073.55平方米。

该项目用地信息如下：

受让人：天津宁河海航置业投资开发有限公司和出让入：天津市宁河县国土资源和房屋管理局宁河县国土资源分局签订土地使用权出让合同，核准了该地块的土地规划和建筑规划。2011 年，天津宁河海航置业投资开发有限公司取得 9、10#两宗地国有土地使用权证，宗地面积合计为 124,086.10 平方米，其中 9#地面积为 61,305.80 平方米，10#地面积为 62,780.30 平方米，房地产权证号分别为：房地证津字第房地证津字第 121051100447 号、房地证津字第房地证津字第 121051100448 号，土地使用权类型为出让，用途为城镇住宅用地。

该项目取得的资格许可文件情况如下：

房地产权证编号	房地证津字第 121051100447 号、房地证津字第 121051100448 号
建设用地规划许可证	2011 宁河地证 0018、2011 宁河地证 0019
建设工程规划许可证号	2014 宁河住证 0009、2014 宁河住证 0010、2014 宁河住证 0011、2014 宁河住证 0012
建筑工程施工许可证号	1202212015102901121、1202212015103001121

2)项目预计开发建设期的确定

该项目的别墅已于 2015 年 10 月开工建设，至评估基准日主体工程已完工，高层及洋房尚未开工建设。根据项目建设周期、投资计划，评估人员核查了项目的付款情况及企业对工程进度的安排，预计项目后续建设开发建设期至 2020 年 06 月，工程预计于 2020 年底全部销售完毕。

3)项目开发完成后的房地产销售收入金额

①可售面积的确定

根据被评估单位提供的相关资料，预测可售面积具体情况见下表：

根据企业提供的工程规划许可设计指标、测绘数据、销控表等相关资料，项目规划各用途可销售面积主要指标如下：

面积单位：平方米（个）

项目	三期
高层	119,185.67
洋房	52,183.92
经济型别墅	28,729.20
地下车位(个)	1,191.00

②基准日项目销售进展情况

至评估基准日，项目未取得预售许可证，尚未开始销售。

③未来年度销售状况

根据天津中国集海航城项目三期所处区位及物业类型，对未销售的房地产，根据评估基准日当地同类房地产交易的市场行情和被估房地产的区域位置及个别条件，结合该区域房地产市场发展趋势，预计未销售部分房地产的可实现销售均价，从而确定未销售部分房地产开发总价值。

结合企业预期并横向比较各住宅、别墅等物业类型的销售价格后，综合分析确定海航城三期项目未来销售价格具体见下表：

项目分期	物业类型	销售单价（元/平方米、元/个）			
		2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
三期	高层		9,000	10,000	
	洋房		9,400	10,400	
	经济型别墅	15,000			
	地下车位				150,000

④未来年度销售收入预测

根据被评估单位提供的销售计划和实际开发情况，项目各年度销售收入测算表见下表：

房地产销售现金流入预测表

金额单位：人民币万元

项目	项目/年份	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
三期	销售面积				
	高层（平方米）	0.00	65,552.12	53,633.55	0.00
	洋房（平方米）	0.00	31,310.35	20,873.57	0.00
	经济型别墅（平方米）	28,729.20	0.00	0.00	0.00
	地下车位（个）	0.00	0.00	0.00	1,191.00
	现金流入				
	高层(万元)	0.00	58,996.91	53,633.55	0.00
	洋房(万元)	0.00	29,431.73	21,708.51	0.00
	经济型别墅(万元)	43,093.80	0.00	0.00	0.00
	地下车位(万元)	0.00	0.00	0.00	17,865.00

4)后续开发成本

房地产开发成本主要包括土地获得价款、开发前期准备费、主体建安工程费、社区管网工程费、园林环境费、配套设施费和开发间接费等，根据项目目前的开发进展情况，项目后续开发成本主要为尚未支付的土地获得价款、开发前期准备费、主体建安工程费、社区管网工程费、园林环境费、配套设施费和开发间接费等。

①项目投资情况

A.基准日投资情况

截至评估基准日，天津中国集海航城项目三期别墅主体已基本完工，开发成本已完成投资金额（不含贷款利息）为 35,078.04 万元，具体情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目	账面价值
一	土地获得价款	26,720.37
二	开发前期准备费	1,584.43
三	基础设施费	0.00
四	建筑安装工程费	6,732.55
五	开发间接费	40.69
合计		35,078.04

B.项目总投资

评估人员查阅了企业提供的投资预算等相关资料，该项目总投资预计为 138,949.62 万元，具体明细如下表：

金额单位：人民币万元

序号	项目	账面价值
一	土地获得价款	28,221.22
二	开发前期准备费	9,078.45
三	主体建安工程费	99,656.82
四	开发间接费	1,993.14
五	资本化利息	0.00
合计	项目总支出	138,949.62

②续建成本

根据项目总投资成本、已支付成本测算出至工程竣工时后续支出成本如下：

金额单位：人民币万元

序号	项目	总概算金额	基准日前已支出	后续支出
一	土地获得价款	28,221.22	26,720.37	1,500.84
二	开发前期准备费	9,078.45	1,584.43	7,494.02
三	主体建安工程费	99,656.82	6,732.55	92,924.27
四	开发间接费	1,993.14	40.69	1,952.45
五	资本化利息	0.00	0.00	0.00
项目总支出		138,949.62	35,078.04	103,871.58

根据本项目的开发计划和实际开发情况，未来年度开发成本（不含资本化利息）的投入预测情况见下表：

金额单位：人民币万元

序号	年份	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
一	续建成本	5,193.58	65,439.10	18,696.88	14,542.02

5)销售费用

房地产开发企业的销售费用主要包括项目销售部门的工资、福利费、媒介广告费、宣传推广费、策划咨询费、销售代理费等，全部为付现的费用。以未销售部分房地产开发总价值为计算基数，根据行业通常的销售费用比例和本项目的实际情况及预测期内预计的销售费用水平，预测后续建设开发期及经营期年度的销售费用。预测本项目各年度付现的销售费用如下表：

销售费用预测表

金额单位：人民币万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
销售费用	1,163.53	2,387.57	2,034.24	482.36

6)管理费用

房地产开发企业的管理费用包括职工工资及福利、办公费、差旅费、水电费等，按续建成本的一定比例取值，根据行业通常的管理费用比例和本项目的实际情况及预测期内预计的管理费用水平，预测后续建设开发期及经营期年度的管理费用。预测本项目各年度付现的管理费用如下表：

管理费用预测表

金额单位：人民币万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
管理费用合计（不含财务费用）	727.10	727.10	727.10	727.10

7)增值税

根据国税总局〔2016〕18号公告相关规定，对于增值税，房地产开发企业中的一般纳税人，销售自行开发的房地产老项目，可以选择适用简易计税方法按照 5%的征收率计税以取得的全部价款和价外费用为销售额，不得扣除对应的土地价款。对于新项目，适用一般计税方法计税，按照取得的全部价款和价外费用，扣除当期销售房地产项目对应的土地价款后的余额计算销售额。销售额的计算公式如下：

$$\text{销售额} = (\text{全部价款和价外费用} - \text{当期允许扣除的土地价款}) / (1 + 11\%)$$

企业为房地产开发公司，增值税当期预缴，项目结束后统一汇算清缴。别墅为老项目，适用简易计税方法按照 5%的征收率计税，其余为新项目，适用一般计税方法计税。则增值税测算如下表：

金额单位：人民币万元

序号	项目名称	预计取得进项的比例	税率	计税基础	增值税项(5%)	计税基础	增值税项(11%)
一	销项税额			0.00	0.00	0.00	0.00
1	项目预计销售收入			43,093.80	0.00	181,635.70	0.00
2	增值税率		5%/11%	0.00	0.00	0.00	0.00
3	当期允许扣除的土地价款			0.00	0.00	24,169.35	0.00
3.1	当期销售房地产项目建筑面积			1.00	0.00	1.00	0.00
3.2	房地产项目可供销售建筑面积			1.00	0.00	1.00	0.00
3.3	支付的土地价款			0.00	0.00	24,169.35	0.00
4	计算销项税的销售额			41,041.71	0.00	141,861.57	0.00
5	销项税额			0.00	2,052.09	0.00	15,604.77

海南供销大集控股有限公司拟出售下属公司股权所涉及的
天津宁河海阔天空建设开发有限公司股东全部权益价值项目评估说明

序号	项目名称	预计取得进项的比例	税率	计税基础	增值税项(5%)	计税基础	增值税项(11%)
二	进项税额			0.00	0.00	0.00	0.00
1	计算进项税的成本额			0.00	0.00	85,008.30	0.00
1.1	可抵扣的开发前期准备费	100%	6%	0.00	0.00	7,334.92	440.09
1.2	可抵扣的建筑安装工程费	80%	11%	0.00	0.00	76,890.62	8,457.97
1.3	可抵扣的基础设施费	100%	11%	0.00	0.00	0.00	0.00
1.4	可抵扣的社区管网工程费	100%	11%	0.00	0.00	0.00	0.00
1.5	可抵扣的配套设施费		11%	0.00	0.00	0.00	0.00
1.6	可抵扣的开发间接费		6%	0.00	0.00	1,610.35	0.00
1.7	资本化利息(不可抵扣)			0.00	0.00	0.00	0.00
2	进项税额			0.00	0.00	0.00	8,898.06
三	增值税小计			0.00	2,052.09	0.00	6,706.71
四	增值税合计				8,758.80		

各期缴纳的增值税如下表所示:

金额单位: 人民币万元

项目名称	税率	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	合计
增值税(一般征收)	11%	1,231.25	2,389.96	2,036.27	3,101.31	8,758.80
预缴增值税	3%	1,231.25	2,389.96	2,036.27	482.84	6,140.32
累计预缴增值税		1,231.25	3,621.21	5,657.49	6,140.32	
汇算清缴增值税					2,618.47	2,618.47
清缴时点					清缴	

8)税金及附加

税金及附加主要包括城市维护建设税、教育费附加及地方教育附加、印花税、土地使用税等。各项税费税率为:城建税为应缴增值税的5%,教育费附加为应缴增值税的3%,地方教育费附加为应缴增值税的2%,印花税为销售收入的0.05%,土地使用税为1.5元/平米、按土地面积计算。

根据预测的营业收入、成本,以及适用的税率,计算确定未来各年度的税金及附加。经过如上测算,各年度税金及附加预测结果详见下表:

税金及附加预测表(预缴)

金额单位: 人民币万元

项目名称	税率	2017年6月及以前	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年
城市维护建设税	5.00%	2.89	61.56	119.50	101.81	155.07
教育费附加	5.00%	2.89	61.56	119.50	101.81	155.07
土地使用税	1.5元/平米	9.31	18.61	18.61	18.61	18.61
印花税	0.05%	2.46	21.55	44.21	37.67	8.93

项目名称	税率	2017 年 6 月及以前	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
营业税金及附加		17.54	163.28	301.82	259.91	337.68

9)土地增值税

根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》，土地增值税以纳税人转让房地产取得的增值额为计税依据。增值额为纳税人转让房地产取得的收入减除规定扣除项目金额以后的余额，实行四级超额累进税率，其税率如下：

档次	级距	税率	速算扣除系数	税额计算公式
1	增值额未超过扣除项目金额 50%的部分	30%	0%	增值额 30%
2	增值额超过扣除项目金额 50%，未超过 100%的部分	40%	5%	增值额 40%-扣除项目金额 5%
3	增值额超过扣除项目金额 100%，未超过 200%的部分	50%	15%	增值额 50%-扣除项目金额 15%
4	增值额超过扣除项目金额 200%的部分	60%	35%	增值额 50%-扣除项目金额 35%

另根据财税〔2016〕36 号文相关规定，转让房地产取得的收入为不含增值税收入，《中华人民共和国土地增值税暂行条例》等规定的土地增值税扣除项目涉及的增值税进项税额，允许在销项税额中计算抵扣的，不计入扣除项目，不允许在销项税额中计算抵扣的，可以计入扣除项目。

天津市房地产开发企业采用预缴方式缴纳土地增值税，项目结束期以项目为单元，对项目收入成本进行核算后汇算清缴。计算过程如下：

土地增值税汇算清缴测算表

金额单位：人民币万元

序号	项目	三期项目
一	转让房地产取得的收入总额	207,075.02
二	扣除项目金额	165,476.13
1.00	取得土地使用权所支付金额	28,221.22
2.00	新建房屋及配套设施的成本	98,345.49
3.00	新建房屋及配套设施的费用	12,656.67
4.00	与转让房地产有关的税金	939.40
5.00	加计扣除项目	25,313.34
三	转让房地产的增值额	41,598.89
四	增值额与扣除项目金额的比率	0.25
五	应纳土地增值税	5,788.73

企业的土地增值税根据当地税务部门对所开发项目规定，按预售收入 2%预征，待项目结束后，统一进行汇算清缴。预测期各年度土地增值税预测结果详见下表：

土地增值税预测表（预缴）

金额单位：人民币万元

项目名称	截止到本次评估基准日数据	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
土地增值税	23.10	820.83	1,720.77	1,466.12	1,757.91
预交土地增值税	23.10	820.83	1,720.77	1,466.12	347.64
累计预交土地增值税	23.10	843.93	2,564.71	4,030.82	4,378.47
汇算清缴土地增值税					1,410.27
清缴时点					清缴

10)企业所得税

销售期，企业销售未完工开发产品取得的收入，应先按预计计税毛利率分季（或月）计算出预计毛利额，计入当期应纳税所得额。天津市地方税务局对被评估单位认定的预计毛利率为 15%，在项目竣工后，根据项目的销售情况测算，销售金额扣减成本、税金、期间费用和销售利润率后的值确定项目应纳所得额，所得税税率为 25%。

项目企业所得税=（项目预计销售收入-项目建设总支出-增值税-税金及附加-销售费用-管理费用-土地增值税）×所得税率

依据上述方法，未来年度项目企业所得税测算如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	截止到本次评估基准日数据	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
所得税	0.00	1,209.84	2,481.80	2,113.83	7,207.07
所得税预缴率(15%)					
预缴所得税	0.00	1,209.84	2,481.80	2,113.83	79.65
累计预缴所得税	0.00	1,209.84	3,691.65	5,805.48	5,885.13
所得税率					
汇算清缴所得税					7,127.42
清缴时点					清缴

12)折现率的确定

折现率又称报酬率，是投资回报与所投入资本的比率。本次评估考虑到开发项目是房地产开发企业的主要经营产品，项目的开发投入、销售模式、资金回笼、融资方式等与企业经营密不可分，其经营管理风险与企业风险是一致的，因此本次开发项目的折现率采用企业加权平均资本成本(WACC)，即 13.70%。详见收益法评估技术说明，折现率的相关计算过程。

13)开发成本评估值的确定

开发成本评估值=开发后房地产价值现值-后续开发成本现值-销售费用现值-管理费用现值-增值税现值-税金及附加现值-土地增值税现值-企业所得税现值

根据以上公式，开发成本评估结果如下表：

预测年度各期净现金流量预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
现金流入	43,093.80	88,428.64	75,342.06	17,865.00
销售收入	43,093.80	88,428.64	75,342.06	17,865.00
现金流出	10,509.43	75,448.14	27,334.35	28,155.44
开发成本	5,193.58	65,439.10	18,696.88	14,542.02
增值税	1,231.25	2,389.96	2,036.27	3,101.31
税金及附加	163.28	301.82	259.91	337.68
管理费用	727.10	727.10	727.10	727.10
销售费用	1,163.53	2,387.57	2,034.24	482.36
土地增值税	820.83	1,720.77	1,466.12	1,757.91
所得税	1,209.84	2,481.80	2,113.83	7,207.07
开发项目净现金流量	32,584.37	12,980.50	48,007.71	-10,290.44
折现率	0.14	0.14	0.14	0.14
折现年期	0.25	1.00	2.00	3.00
折现系数	0.97	0.88	0.77	0.68
折现现金流	31,554.71	11,416.35	37,133.96	-7,000.59
加：				
以前年度预售款现金流入	0.00			
减：				
以前年度税金及附加流出	75.29			
以前年度增值税流出	0.00			
以前年度土地增值税流出	23.10			
以前年度所得税流出	0.00			
开发成本评估值	73,005.80			

则：天津中国集海航城项目三期开发成本的评估值为 73,005.80 万元。

(6)存货评估结果及分析

1)评估结果

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
开发成本	350,780,411.20	730,058,000.00	379,277,588.80	108.12
存货合计	350,780,411.20	730,058,000.00	379,277,588.80	108.12
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	
存货净额	350,780,411.20	730,058,000.00	379,277,588.80	108.12

2)评估增减值原因分析

存货评估增值原因主要为：存货账面价值反映的是项目投入成本，而评估价值是市场公允价值，是基于项目假设开发完成后的市场价值扣除后续投资而得出的结果，因项目所处区域同类房地产项目稀缺，房产销售价格较高，故形成评估增值。

4.其他流动资产评估技术说明

评估基准日其他流动资产账面价值 2,377.36 元。核算内容为被评估单位取得的增值税进项税额。

评估人员调查了解了其他流动资产发生的原因，查阅了企业纳税申报表及记账凭证。房地产开发企业增值税采用预缴方式，取得增值税进项税额计入其他流动资产，待结转销售收入，增值税最终进行清算。所以其他流动资产以核实无误后的账面值确认评估值。

其他流动资产评估值为 2,377.36 元。

(四)评估结果

流动资产评估结果及增减值情况如下表：

流动资产评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
货币资金	802,537.71	802,537.71	0.00	0.00
其他应收款	21,983,106.22	21,983,106.22	0.00	0.00
存货	350,780,411.20	730,058,000.00	379,277,588.80	108.12
其他流动资产	2,377.36	2,377.36	0.00	0.00
流动资产合计	373,568,432.49	752,846,021.29	379,277,588.80	101.53

流动资产评估值 752,846,021.29 元，评估增值 379,277,588.80 元，增值率 101.53%。评估增值原因主要是因为存货账面价值反映的是项目投入成本，而评估价值是市场公允价值，是基于项目假设开发完成后的市场价值扣除后续投资及所有税费得出的结果，故形成评估增值，另因企业土地取得时间为 2010 年，土地取得成本较低，而房产销售价格较高，故形成评估增值。

二、递延所得税资产评估技术说明

评估基准日递延所得税资产账面价值 277,502.59 元。核算内容为

被评估单位确认的应纳税暂时性差异产生的所得税资产。具体为 2015 年汇算清缴缴纳的预收房款所对应的所得税。

评估人员调查了解了递延所得税资产发生的原因，查阅了确认递延所得税资产的相关会计规定，核实了评估基准日确认递延所得税资产的记账凭证。递延所得税资产以核实后的账面值作为评估值。

递延所得税资产评估值为 277,502.59 元。

三、其他非流动资产评估技术说明

评估基准日其他非流动资产账面价值 877,800.00 元。核算内容为本评估单位预缴的各项税费。

评估人员调查了解了其他非流动资产发生的原因，查阅了企业纳税申报表及记账凭证。房地产开发预收销售款所缴纳的流转税及附加税费首先计入其他非流动资产，待销售完毕，结转成本转入税金及附加，所以其他非流动资产以核实无误后的账面值确认评估值。

其他非流动资产评估值为 877,800.00 元。

四、流动负债评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动负债包括：应付账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。上述负债评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
应付账款	5,280,276.07
应付职工薪酬	2,250.00
应交税费	1,352.17
其他应付款	261,772,913.17
流动负债合计	267,056,791.41

(二)核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的流动负债评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的流动负债明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最

后按照重要性原则，对大额流动负债核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动负债的典型特征收集了评估基准日的采购合同与发票、职工薪酬制度、完税证明，以及部分记账凭证等评估相关资料。

3.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员调查了解了原材料采购的商业信用情况；调查了解了负担的税种、税率与纳税制度情况；调查了解了员工构成与职工薪酬制度情况等。

(三)评估方法

1.应付账款

评估基准日应付账款账面价值 5,280,276.07 元。核算内容为被评估单位应支付的监理费、设计费和工程款等款项。

评估人员向被评估单位调查了解了采购模式及商业信用情况，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的应付账款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。应付账款以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付账款评估值为 5,280,276.07 元。

2.应付职工薪酬

评估基准日应付职工薪酬账面值 2,250.00 元。核算内容为被评估单位根据有关规定应付给职工的各种薪酬，包括：工会经费和职工教育经费。

评估人员向被评估单位调查了解了员工构成与职工薪酬制度等，核对了评估基准日最近一期的职工薪酬支付证明。应付职工薪酬以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付职工薪酬评估值为 2,250.00 元。

3.应交税费

评估基准日应交税费账面价值 1,352.17 元。核算内容为被评估单位按照税法规定代扣代缴个人所得税款。

评估人员向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的完税证明，以及评估基准日应交税费的记账凭证等。应交税费以核实无误后的账

面价值作为评估值。

应交税费评估值为 1,352.17 元。

4.其他应付款

评估基准日其他应付款账面价值 261,772,913.17 元，核算内容
为被评估单位应付往来款、代垫款和别墅预收款。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应付款形成的原因，按照
重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应付款进行了函证，
并对相应的合同进行了抽查。其他应付款以核实无误后的账面价值
作为评估值。

其他应付款评估值为 261,772,913.17 元。

(四)评估结果

流动负债评估结果及增减值情况如下表：

流动负债评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
应付账款	5,280,276.07	5,280,276.07	0.00	0.00
应付职工薪酬	2,250.00	2,250.00	0.00	0.00
应交税费	1,352.17	1,352.17	0.00	0.00
其他应付款	261,772,913.17	261,772,913.17	0.00	0.00
流动负债合计	267,056,791.41	267,056,791.41	0.00	0.00

流动负债评估值 267,056,791.41 元，评估无增减值。

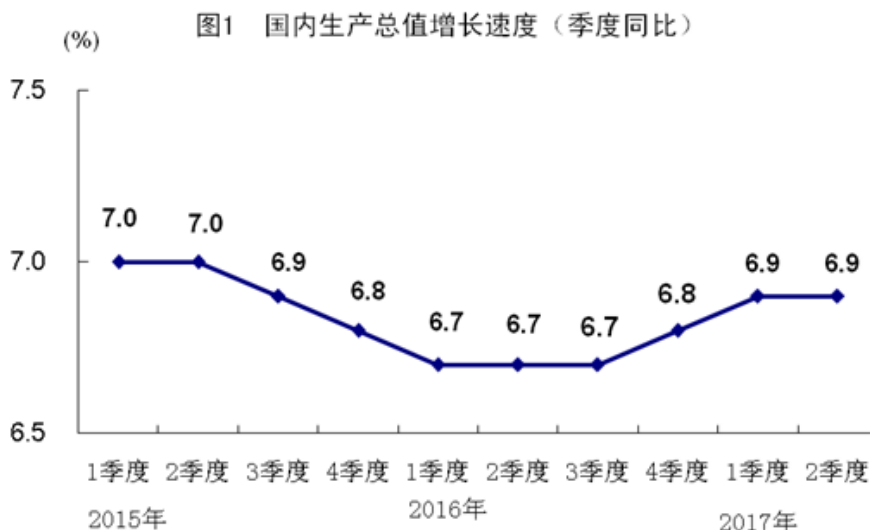
第四章 收益法评估技术说明

一、宏观经济因素分析

(一)国家、地区经济形势及未来发展趋势

上半年，我国经济运行延续了稳中向好的发展态势，稳的基础更加巩固，好的态势更加明显，服务业和消费保持最高贡献，新动能进一步发挥作用，经济增长质量进一步提高，总体形势好于预期。

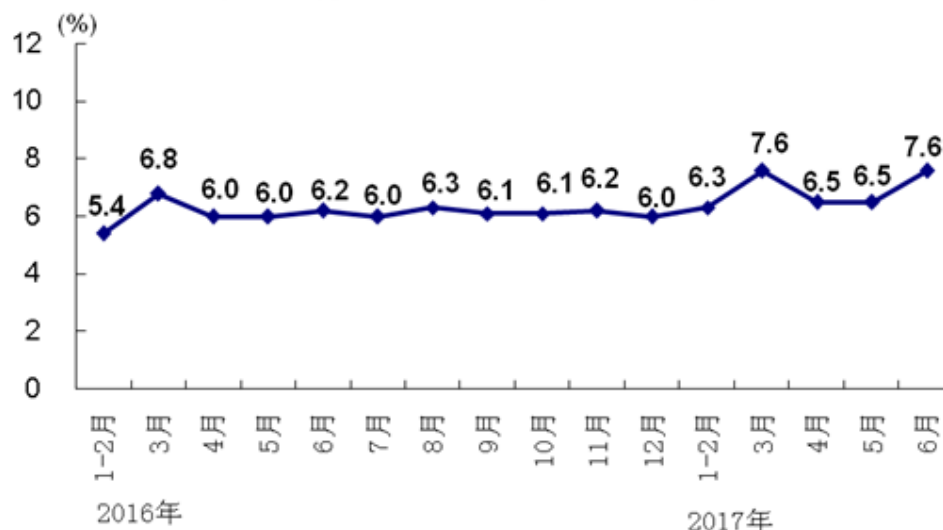
初步核算，上半年国内生产总值 381490 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 6.9%，二季度增长 6.9%。分产业看，第一产业增加值 21987 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 152987 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 206516 亿元，增长 7.7%。从环比看，二季度国内生产总值增长 1.7%。



上半年，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速比一季度加快 0.1 个百分点，比上年同期加快 0.9 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 6.2%，集体企业增长 1.9%，股份制企业增长 7.1%，外商及港澳台商投资企业增长 6.7%。分三大门类看，采矿业增加值同比下降 1.0%，制造业增长 7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 8.1%。制造业加快向中高端迈进，上半年高技

术产业和装备制造业增加值同比分别增长 13.1%和 11.5%，分别比规模以上工业快 6.2 和 4.6 个百分点，占规模以上工业比重分别为 12.2%和 32.2%。规模以上工业企业产销率达到 97.5%。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 7.6%，比上月加快 1.1 个百分点，环比增长 0.81%。

图2 规模以上工业增加值增速（月度同比）



上半年，全国服务业生产指数同比增长 8.3%，增速与一季度持平，比上年同期加快 0.1 个百分点。其中，交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业增长较快。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 8.6%，比上月加快 0.5 个百分点，比上年同月加快 0.6 个百分点。

6 月份，服务业商务活动指数为 53.8%，比上月提高 0.3 个百分点，比上年同月提高 1.6 个百分点。生产性服务业和物流业商务活动指数均升至 59.0%以上，航空运输业、邮政业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网及软件信息技术服务、货币金融服务、保险业等行业商务活动指数均位于 60.0%以上的高位景气区间。从市场需求和预期看，服务业新订单指数和业务活动预期指数分别为 50.7%和 60.0%，分别比上月提高 0.4 和 0.8 个百分点。

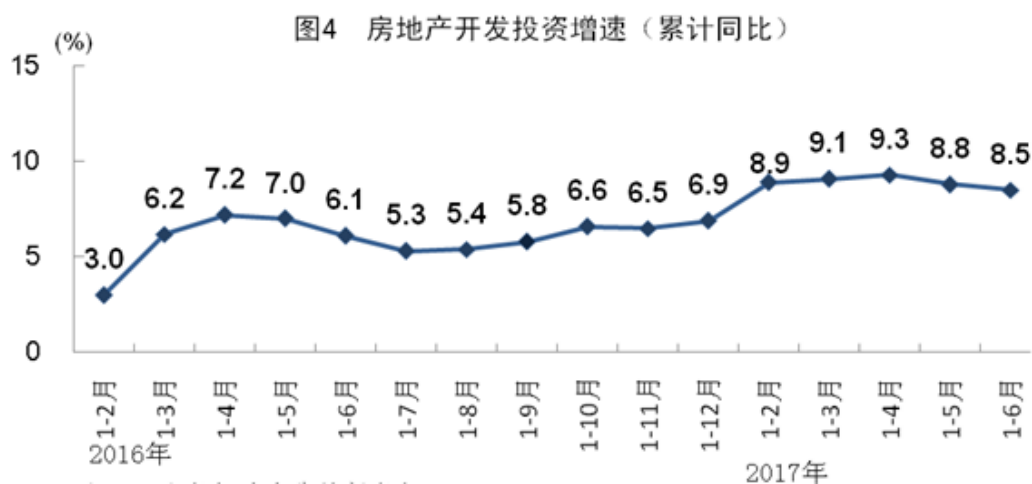
上半年，全国固定资产投资（不含农户）280605 亿元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 0.6 个百分点。其中，国有控股投资 102022 亿元，增长 12.0%；民间投资 170239 亿元，增长 7.2%，比 1-5 月份加

快 0.4 个百分点，比上年同期加快 4.4 个百分点，占全部投资的比重为 60.7%。分产业看，第一产业投资 8694 亿元，增长 16.5%；第二产业投资 105807 亿元，增长 4.0%，其中制造业投资 86809 亿元，增长 5.5%，比 1-5 月份加快 0.4 个百分点，增速连续两个月回升，比上年同期加快 2.2 个百分点；第三产业投资 166104 亿元，增长 11.3%。基础设施投资 59422 亿元，增长 21.1%，比 1-5 月份加快 0.2 个百分点，比上年同期加快 0.2 个百分点。高技术产业投资快速增长，高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 21.5%和 22.3%，分别快于全部投资 12.9 和 13.7 个百分点。固定资产投资到位资金 286275 亿元，同比增长 1.4%，增速由负转正。新开工项目计划总投资 237258 亿元，同比下降 1.2%，降幅比 1-5 月份收窄 4.4 个百分点。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）比上月增长 0.73%。



上半年，全国房地产开发投资 50610 亿元，同比增长 8.5%，增速比一季度回落 0.6 个百分点；其中，住宅投资增长 10.2%。房屋新开工面积 85720 万平方米，同比增长 10.6%，其中住宅新开工面积增长 14.9%。全国商品房销售面积 74662 万平方米，增长 16.1%，其中住宅销售面积增长 13.5%。全国商品房销售额 59152 亿元，增长 21.5%，其中住宅销售额增长 17.9%。房地产开发企业土地购置面积 10341 万平方米，同比增长 8.8%。6 月末，全国商品房待售面积 64577 万平方米，比上月末减少 1441 万平方米。上半年，房地产开发企业到位资金 75765

亿元，同比增长 11.2%。



上半年，全国居民消费价格同比上涨 1.4%，涨幅与一季度持平。其中，城市上涨 1.5%，农村上涨 1.0%。分类别看，食品烟酒价格同比下降 0.8%，衣着上涨 1.3%，居住上涨 2.4%，生活用品及服务上涨 0.8%，交通和通信上涨 1.5%，教育文化和娱乐上涨 2.5%，医疗保健上涨 5.4%，其他用品和服务上涨 3.3%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 1.4%，猪肉价格下降 6.1%，鲜菜价格下降 14.7%。6 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.5%，涨幅与上月持平，环比下降 0.2%。

上半年，全国工业生产者出厂价格同比上涨 6.6%，涨幅比一季度回落 0.8 个百分点。6 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 5.5%，涨幅与上月持平，环比下降 0.2%。上半年，全国工业生产者购进价格同比上涨 8.7%；6 月份同比上涨 7.3%，环比下降 0.4%。



未来两个季度的经济增速再进一步往上走可能性比较小，未来至

少有三个和政策有关的负面因素会导致经济下行，不一定发生，但必须关注：1.房地产政策加码对房地产销售、投资及其整个产业链，最终传导到整个经济走势的影响有多大；2.货币政策和金融监管政策，货币政策对信贷扩张，银监会系列文件对金融机构、金融市场和整体经济影响有多大；3.海外经济：美国财政政策和美联储货币政策走向，法国大选之后法国货币和财政政策乃至整个欧元区的货币和财政政策如何演进。

对中长周期经济走势比较乐观：1.新一轮全球经济复苏周期及其正反馈作用。2015 年是全球经济复苏的底部，2016 年开始有起色，中国外需开始好转，同时经济回升之后对全球特别是新兴经济有正反馈作用。2.国内制造业投资开始启动。从长沙等部分区域经济看，中游设备制造出现明显紧急回升，说明制造业投资处于启动阶段，初期虽然会有些反复，但持续性值得关注。

数据超预期并不能认定经济拐点到来，宏观管理当局没有定论，市场机构也存在观点分歧，经济是否启动新周期，仍需要观察。短期看，经济上行因素占上风，但长期下行压力比较大，经济结构调整是一个中长期过程。

从不同时长的宏观经济周期观察，当前经济——短周期、中长周期和长周期共振决定了当前金融周期的位置。总体看，现在处于短周期向上和中长周期结构性因素交织在一起。

未来受房地产政策加码、出口形势和金融去杠杆等政策影响，将逐步走低，完成全年目标没有问题。未来宏观经济政策，“稳”是主基调。

债券市场，长期来看，经济下行债市将呈震荡格局，中长期资金有利于配置债券，短期风险较大，做波段较难。

房地产数据持续超预期，二三季度仍然保持稳健，四季度存两大衰竭因素。雄安新区从定位和人员配置看，未来一定能成功，投资机会来自房地产、环保、基建等。

非银金融行业方面，在金融去杠杆的大背景下，证券行业估值被严重压抑，保险行业下半年有基本面驱动机会，信托投资要稍微谨慎。

医药方面，随着行业结构性分化，尤其是以药养医政策的取消，要重点关注医药中的消费品和民营企业发展带来的投资机会，同时关注创新领域。

计算机方面，新的增长和结构变化不太大，对整个行业和短期宏观经济影响较小，且增速会缓慢向下走。

传媒互联网方面，文化互娱行业投资逻辑发生变化，已经从小而美进入到大而美的时代，核心逻辑是内生成长驱动。传媒行业重点关注几家有改革动力和魄力的国企。

海外经济方面，在美国寻求贸易平衡、财政扩张和缩表等政策影响下，美联储加息步伐会放缓。

(二)国家、地区经济形势及未来发展趋势

十二届全国人大五次会议 3 月 5 日上午 9 时在人民大会堂开幕，国务院总理李克强作政府工作报告。

李克强指出 2017 年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在区间调控基础上加强定向调控、相机调控，提高预见性、精准性和有效性，注重消费、投资、区域、产业、环保等政策的协调配合，确保经济运行在合理区间。

财政政策要更加积极有效。今年赤字率拟按 3% 安排，财政赤字 2.38 万亿元，比去年增加 2000 亿元。其中，中央财政赤字 1.55 万亿元，地方财政赤字 8300 亿元。安排地方专项债券 8000 亿元，继续发行地方政府置换债券。今年赤字率保持不变，主要是为了进一步减税降费，全年再减少企业税负 3500 亿元左右、涉企收费约 2000 亿元，一定要让市场主体有切身感受。财政预算安排要突出重点、有保有压，加大力度补短板、惠民生。对地方一般性转移支付规模增长 9.5%，重点增加均衡性转移支付和困难地区财力补助。压缩非重点支出，减少对绩效不高项目的预算安排。各级政府要坚持过紧日子，中央部门要带头，一律按不低于 5% 的幅度压减一般性支出，决不允许增加“三公”经费，挤出更多资金用于减税降费，坚守节用裕民的正道。

货币政策要保持稳健中性。今年广义货币 M2 和社会融资规模余额预期增长均为 12% 左右。要综合运用货币政策工具，维护流动性基

本稳定，合理引导市场利率水平，疏通传导机制，促进金融资源更多流向实体经济，特别是支持“三农”和小微企业。坚持汇率市场化改革方向，保持人民币在全球货币体系中的稳定地位。

二、房地产行业现状与发展前景分析

(一)行业主要规定

1.《中华人民共和国公司法》(由中华人民共和国第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议于 2005 年 10 月 27 日修订通过,现将修订后的《中华人民共和国公司法》公布,自 2006 年 1 月 1 日起施行);

2.《中华人民共和国合同法》(由中华人民共和国第九届全国人民代表大会第二次会议于 1999 年 3 月 15 日通过,现予公布,自 1999 年 10 月 1 日起施行);

3.《房地产开发企业资质管理规定》(于 2000 年 3 月 23 日经第二十次部常务会议修订通过,现予发布,自发布之日起施行。);

4.《中华人民共和国土地管理法》(由中华人民共和国第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议于 2004 年 8 月 28 日通过,现予公布,自公布之日起施行);

5.《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》(中华人民共和国国务院令第 55 号);

6.《中华人民共和国城市规划法》(由中华人民共和国第七届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议于 1989 年 12 月 26 日通过,现予公布,自 1990 年 4 月 1 日起施行);

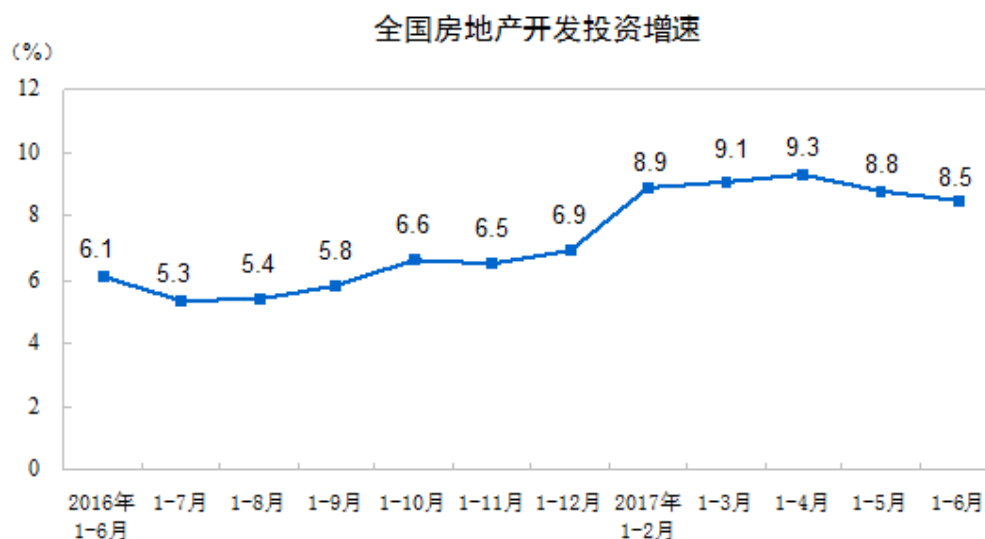
7.《中华人民共和国建筑法》(由中华人民共和国第十一届全国人民代表大会常务委员会第 20 次会议于 2011 年 4 月 22 日通过,现予公布,自 2011 年 7 月 1 日起施行);

8.《商品房销售管理办法》(建设部令第 88 号文件形式发布,自 2001 年 6 月 1 日起施行)。

(二)房地产行业现状

1.房地产开发投资完成情况

2017 年 1-6 月份，全国房地产开发投资 50610 亿元，同比名义增长 8.5%，增速比 1-5 月份回落 0.3 个百分点。其中，住宅投资 34318 亿元，增长 10.2%，增速提高 0.2 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.8%。

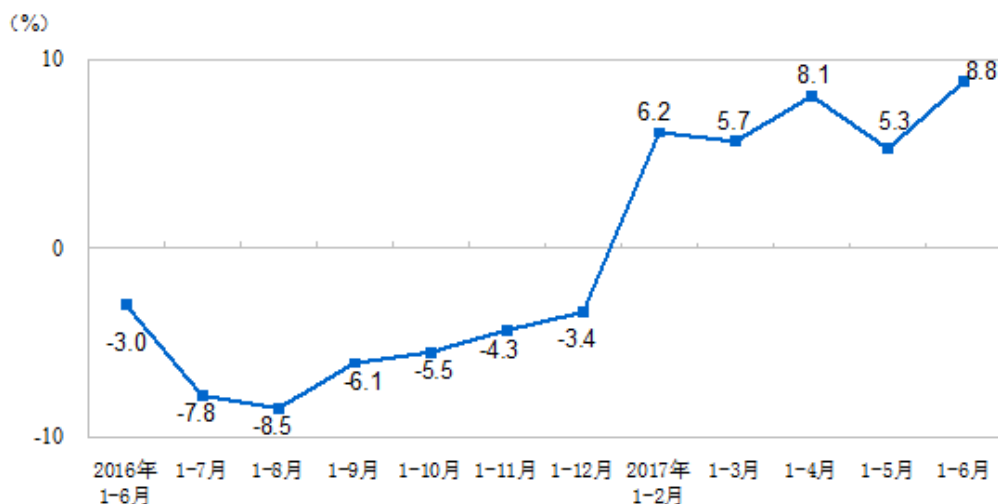


1-6 月份，东部地区房地产开发投资 27252 亿元，同比增长 8.4%，增速与 1-5 月份持平；中部地区投资 10631 亿元，增长 16.0%，增速回落 0.9 个百分点；西部地区投资 10991 亿元，增长 6.8%，增速回落 0.2 个百分点；东北地区投资 1737 亿元，下降 14.0%，降幅收窄 2.1 个百分点。

1-6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 692326 万平方米，同比增长 3.4%，增速比 1-5 月份提高 0.3 个百分点。其中，住宅施工面积 472722 万平方米，增长 2.9%。房屋新开工面积 85720 万平方米，增长 10.6%，增速提高 1.1 个百分点。其中，住宅新开工面积 61399 万平方米，增长 14.9%。房屋竣工面积 41524 万平方米，增长 5.0%，增速回落 0.9 个百分点。其中，住宅竣工面积 29760 万平方米，增长 2.5%。

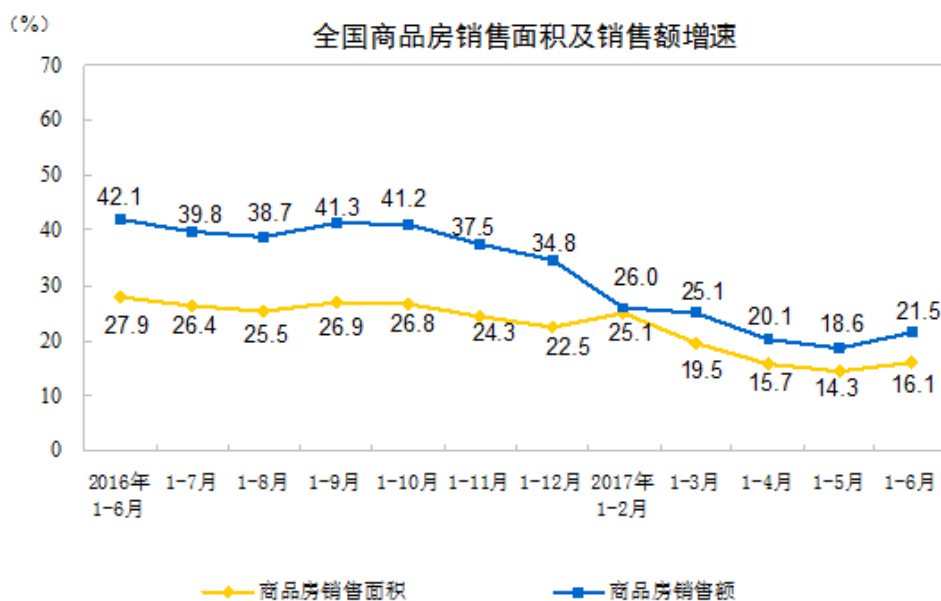
1-6 月份，房地产开发企业土地购置面积 10341 万平方米，同比增长 8.8%，增速比 1-5 月份提高 3.5 个百分点；土地成交价款 4376 亿元，增长 38.5%，增速提高 6.2 个百分点。

全国房地产开发企业土地购置面积增速



2.商品房销售和待售情况

1-6 月份，商品房销售面积 74662 万平方米，同比增长 16.1%，增速比 1-5 月份提高 1.8 个百分点。其中，住宅销售面积增长 13.5%，办公楼销售面积增长 38.8%，商业营业用房销售面积增长 32.5%。商品房销售额 59152 亿元，增长 21.5%，增速提高 2.9 个百分点。其中，住宅销售额增长 17.9%，办公楼销售额增长 38.9%，商业营业用房销售额增长 41.7%。

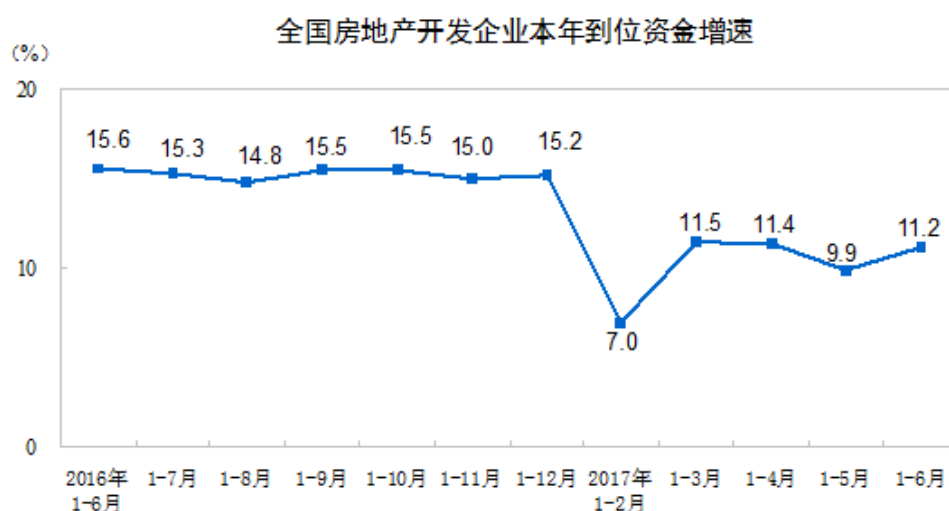


1-6 月份，东部地区商品房销售面积 33401 万平方米，同比增长 11.7%，增速比 1-5 月份提高 2.8 个百分点；销售额 34695 亿元，增长 14.4%，增速提高 2.9 个百分点。中部地区商品房销售面积 19140 万平方米，增长 19.9%，增速提高 2.2 个百分点；销售额 11398 亿元，增长 31.4%，增速提高 4.5 个百分点。西部地区商品房销售面积 18746 万平方米，增长 21.2%，增速提高 0.2 个百分点；销售额 10930 亿元，增长 37.7%，增速提高 1 个百分点。东北地区商品房销售面积 3375 万平方米，增长 13.3%，增速回落 5.5 个百分点；销售额 2128 亿元，增长 21.7%，增速回落 3.8 个百分点。

6 月末，商品房待售面积 64577 万平方米，比 5 月末减少 1441 万平方米。其中，住宅待售面积减少 1305 万平方米，办公楼待售面积减少 60 万平方米，商业营业用房待售面积减少 128 万平方米。

3. 房地产开发企业到位资金情况

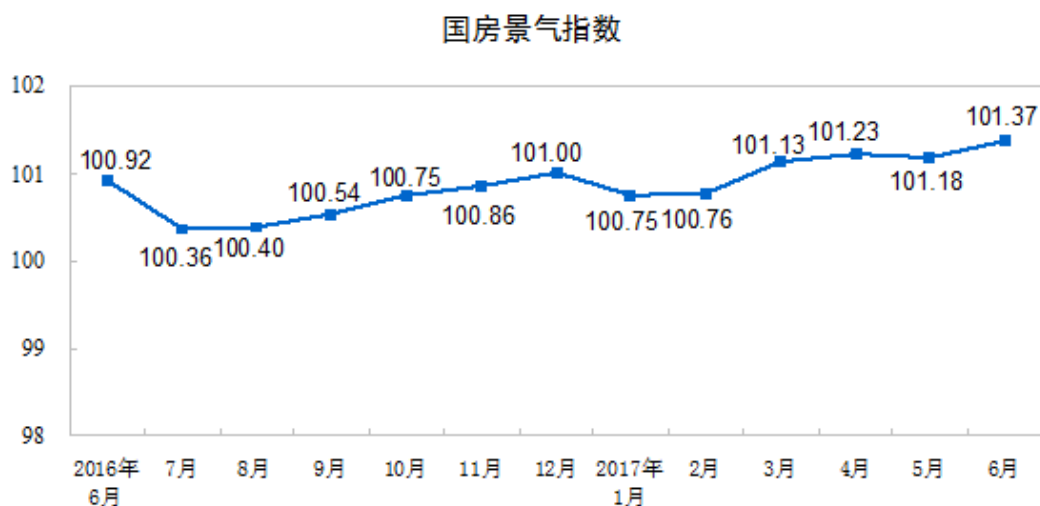
1-6 月份，房地产开发企业到位资金 75765 亿元，同比增长 11.2%，增速比 1-5 月份提高 1.3 个百分点。其中，国内贷款 13352 亿元，增长 22.1%；利用外资 104 亿元，增长 58.9%；自筹资金 23273 亿元，下降 2.3%；其他资金 39035 亿元，增长 17.2%。在其他资金中，定金及预收款 23226 亿元，增长 22.7%；个人按揭贷款 12000 亿元，增长 6.7%。



4. 房地产开发景气指数

6 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 101.37，

比5月份提高0.19点。



2017年1-6月份全国房地产开发和销售情况

指标	绝对量	同比增长(%)
房地产开发投资(亿元)	50610	8.5
其中:住宅	34318	10.2
办公楼	3159	4.8
商业营业用房	7589	5.0
房屋施工面积(万平方米)	692326	3.4
其中:住宅	472722	2.9
办公楼	32709	3.7
商业营业用房	95666	2.9
房屋新开工面积(万平方米)	85720	10.6
其中:住宅	61399	14.9
办公楼	2956	-5.6
商业营业用房	10058	-4.6
房屋竣工面积(万平方米)	41524	5.0
其中:住宅	29760	2.5
办公楼	1590	31.1
商业营业用房	5170	7.6
土地购置面积(万平方米)	10341	8.8
土地成交价款(亿元)	4376	38.5
商品房销售面积(万平方米)	74662	16.1
其中:住宅	64791	13.5

海南供销大集控股有限公司拟出售下属公司股权所涉及的
天津宁河海阔天空建设开发有限公司股东全部权益价值项目评估说明

办公楼	2076	38.8
商业营业用房	5133	32.5
商品房销售额（亿元）	59152	21.5
其中：住宅	49298	17.9
办公楼	2932	38.9
商业营业用房	5460	41.7
商品房待售面积（万平方米）	64577	-9.6
其中：住宅	35169	-19.3
办公楼	3646	8.6
商业营业用房	15793	3.5
房地产开发企业到位资金（亿元）	75765	11.2
其中：国内贷款	13352	22.1
利用外资	104	58.9
自筹资金	23273	-2.3
其他资金	39035	17.2
其中：定金及预收款	23226	22.7
个人按揭贷款	12000	6.7

5.天津市房地产市场状况

政府继续收紧住宅市场以遏止房产投机和减少经济风险，新近出台的限制措施包括：本地人首套购房者的首付款比例由 20%上调至 30%，本地人二套购房者的首付款比例由 30%调至 40%。但新政还未对房价产生实质性影响，因为购房需求整体保持强劲，且本季度的多数购房交易仍遵照原有政策。

2017 年 05 月，天津共供应土地 21 宗，占地面积 110.06 万平米，环比下降 35.13%，同比下降 74.53%。其中居住类土地供应 3 宗，总占地面积 32.06 万平米，总建筑面积 56.08 万平米。

2017 年 05 月，天津共成交土地 12 宗，占地面积 157.39 万平米，环比下降 15.18%，同比下降 39.67%。其中居住类土地成交 1 宗，占地面积 17.63 万平米。

2017 年 05 月，天津商品房批售面积 128.66 万平米，环比上涨 128.66%，同比上涨 41.61%。天津四个片区中，远郊区县批售面积最大，批售面积共 54.79 万平米，占全市批售面积的 42.59%；其次为环

城四区，批售面积为 48.38 万平米，占全市批售面积的 37.60%；再次为滨海新区批售面积 12.83 万平米，占全市批售面积的 9.97%；市内六区批售面积为 12.66 万平米，占全市批售面积的 9.84%。

2017 年 05 月，天津一手房成交面积 116.70 万平米，环比上涨 43.61%，同比下降 25.68%。一手房成交均价为 15114 元/平米，环比下降 0.36%，同比上升 14.93%。

从四大片区成交来看，天津商品住宅销售面积以远郊区县最多，销售面积为 46.64 万平米，占全市销售面积的 39.97%；市内六区销售面积最少，销售面积为 10.35 万平米，占全市销售面积的 8.87%；滨海新区销售面积为 18.55 万平米，占全市销售面积的 15.90%；环城四区销售面积为 41.16 万平米，占全市销售面积的 35.26%。

一手房成交均价以市内六区最高，为 34386 元/平米；远郊区县均价最低，仅 9640 元/平米；环城四区和滨海新区成交均价分别为 17575 元/平米和 12667 元/平米。

各区域在成交量上表现为上涨态势，成交均价均表现为“三升一降”态势。其中，市内六区、滨海新区、远郊区县量价齐升，环城四区量升价跌。

从成交走势来看，一手房市场总体呈现“量升价跌”态势，同比 2016 年 05 月呈现“量跌价升”态势。

从以往的经验来看，限制政策往往有滞后效应，预计 2017 年下半年房价将持续处于平缓状态。

(三)行业主要特点

1.周期性

房地产行业的周期与经济发展周期结合紧密，房地产企业必须考虑到宏观经济对行业发展的影响，及时做好准备，以应对相应的风险并握带来的机会。

2.关联性

房地产行业与相关行业的关联度极大，其他产业在被其推动发展的同时也对房地产行业产生了巨大影响，比如建材业、钢铁业，房地产企业在竞争中及时作好相关应对策略。

3.政策敏感性

国家对房地产的管控使房地产行业必须能够把握国家宏观政策的趋势，同时在项目开发中与政府保持密切而独立的关系，以支持房地产企业的稳中快速发展。

4.地域性

房地产的地域性保证行业内的竞争中的区域性，使房地产企业必须以战略发展的眼光来进行土地储备，占据具有发展前景的土地资源，以便在竞争中占有先机。

5.不完全竞争性

房地产的不完全竞争性为行业的各类企业提供了生存空间，使行业内多种不同规模、类型企业的共存，为新入者提供了发展的机会和发展的空间。

(四)行业竞争情况

1.房地产行业进入壁垒日益提高。由于房地产行业自由准入，且是资金密集型行业，资金雄厚的上市公司和国有企业也希望进入此行业，因此房地产行业形成大、中、小地产商并存的局面。随着土地市场化机制的逐步完善，行业管理日益规范，对房地产企业的规模和资金实力的要求越来越高，缺乏品牌的中小房地产开发企业将被市场淘汰。

2.房地产行业整体竞争激烈，买方市场的局面已经形成。随着个人成为购房消费主体，较高行业利润的吸引，不少公司通过产业转型、直接投资、收购兼并、投资参股、组建新公司等方式涉足房地产业，房地产市场竞争正朝着多元化、个性化的方向升级发展。此行业中较具竞争性的企业是已经形成品牌优势的大型民营企业（如万科集团、碧桂园集团、绿城集团、恒大地产等），以及具有雄厚资金实力的国有房地产企业（如保利地产、远洋地产、招商地产等）。

3.房地产竞争区域差异性较大。我国房地产投资主要集中在东部地区，中、西部地区投资量相对较少。东部地区房地产市场容量和需求较大、市场较为成熟，竞争较为充分，而中、西部地区房地产市场起步较晚，发展相对滞后。

4.房地产进入资本竞争时代。房地产是资金密集型产业，随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

(五)房地产行业未来发展趋势

过去十多年支持我国房地产行业快速发展的基石是国民经济的持续稳定增长，可预见未来该行业的持续健康发展仍依托于国民经济的稳步增长，此外，城市化进程加速、人均收入水平的提高以及人们改善居住条件要求的提高等因素，将共同促进房地产市场长期持续健康的发展。

1.产品细分，需求多元化

伴随着房地产市场的逐步发展与成熟，消费者对于产品品质、市政配套及周边环境的要求日益提升并显现出明显的差异化特性。地区的差异化、消费人群的多元化都要求开发企业针对不同类型的客户需求设计出高品质的产品。产品差异化竞争的深化使开发企业更为注重客户管理及产品分类设计。

2.产业集中度提高

从国外房地产行业的发展历程看，行业逐步发展与成熟的同时，行业集中度也得到了提升，我国住宅产业的规模化生产也会成为发展方向，行业集中度将会逐步提高。

3.品牌效应逐渐显现

人们对住房品质的要求日益提升，住房不再是简单的居住场所，与其他消费品类类似，合理的户型、完善的配套、良好的环境、优质的物业管理及售后服务，已成为优秀房地产的必备要素，优秀房地产开发企业在跨区域发展的同时，也将其成熟的设计理念、管理经验不断向外扩散、复制并加以完善。如万科等全国一流房地产企业的产品已具有很好的口碑，品牌效应将逐渐显现。

4.土地资源稀缺性突出

房地产开发的实质是资本与土地的资源整合。土地资源属不可再生资源，对优质土地资源的控制对于房地产开发企业的发展来说

尤其重要。随着开发企业建设规模的不断扩大，土地资源尤其是优质土地资源的稀缺性日益明显，房地产开发企业对于土地资源的竞争将直接影响土地的价格，进而影响开发项目的成本和利润。

5.住宅产业化趋势

发达国家的住宅建设已进入高度产业化阶段，突出表现在新技术应用与住宅性能认定上，目前，我国住宅产业化趋势已初露端倪，万科等业内领先企业已开始积极探索产业化道路，未来随着政府、开发企业以及建设设计、施工、建材生产企业的共同努力，预期我国住宅产业化进程逐步加快。

6.政府宏观调控力度加大

在政府控制房价、调整住房供应结构、加强土地控制、信贷控制等一系列宏观调控政策陆续出台的背景下，地方政府过度的投资冲动将受到一定程度的抑制，对土地与房屋开发投资的增速也将相应减缓。与此同时，加息、提高存款准备金率等措施所导致的房地产开发贷款与消费贷款增速的放缓将直接影响房地产开发的规模和施工、竣工速度。

(六)行业发展的有利和不利因素

1.行业发展的有利因素

2017 年经济增长目标小调至 6.5%左右，这为供给侧结构性改革创造条件。与经济趋淡时要靠房地产拉动相比，经济趋好时稳定发展房地产是更有利于引导和稳定预期。

今年广义货币 M2 预期增长目标下调至 12%左右，相对于去年 13%的增长目标和 11.3%的实际增长来看更加合理，这意味着今年货币政策不会过于收紧，这样对房地产行业而言资金就不会过于紧张。

推进新型城镇化，支持居民自住和进城人员购房需求，有利于去库存；分类调控、因城施策包括长效机制都是为了稳定施策都是为了稳定市场。

2.行业发展的不利因素

从 2016 年 10 月开始，新一轮楼市调控席卷全国 22 个城市。而 2017 年以来，京津冀、长三角和珠三角核心城市群，更是密集发布后

续政策。包括认房认贷，封堵假离婚贷款买房，商住限买，纳税年限等十几道“夺命金牌”，瞬间将一、二线城市房屋成交量打低，并造成房地产市场快速降温。

(七)房地产上下游行业与行业进入壁垒

1.上下游行业

房地产业的产业链较长，其上游行业主要为建材业和建筑业，建筑材料价格和建筑施工费用的增加，将直接增加房地产开发产品的成本，反之，建筑和建材行业的发展也会对房地产业起到直接的促进作用。

从服务的层面上说，房地产行业的下游行业有房地产中介和装修行业，商品房中介市场的规范发展有助于商品房的再次流通，不仅增加了物业产品的流动性，也创造了新的物业需求，能促进房地产业的发展；而装修行业以物业产品为服务标的，无论是作为房地产行业的下游行业还是配套行业，均有利于提升居民的生活品质，也会促进房地产业的发展。

2.行业进入壁垒

在房地产业发展初期，必要的资金规模是行业进入壁垒，随着该行业的持续发展，资源整合型的特征日益突出，资本实力、融资能力、管理能力、土地储备以及管理团队共同构成了行业新的壁垒。

三、被评估企业的业务分析

(一)被评估企业简介

1.名称：天津宁河海阔天空建设开发有限公司（以下简称“宁河海阔天空建设”）

2.类型：有限责任公司（法人独资）

3.住所：天津市宁河现代产业区海航东路

4.法定代表人：何家福

5.注册资本：17500 万元人民币

6.成立日期：2010 年 12 月 24 日

7.营业期限：2010 年 12 月 24 日至 2040 年 12 月 23 日

8.主要经营范围：基础工程建设；以自有资金对房地产业进行投资；室内外装饰工程；建筑及环境设计技术咨询服务；自有房屋租赁；房地产开发、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

9.企业股权结构及变更情况：

宁河海阔天空建设于 2010 年 12 月 24 日取得天津市工商行政管理局宁河分局核发的 120221000029540 号《企业法人营业执照》。出资人为天津宁河海航置业投资开发有限公司，出资比例 100%。本次出资经天津天通泰和会计师事务所有限责任公司出具津天通泰和验内设字（2011）号验资报告。公司设立时股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
天津宁河海航置业投资开发有限公司	3,000.00	100%
合计	3,000.00	100%

2015 年 4 月 7 日，根据宁河海阔天空建设股东会决议和修改后的章程规定，宁河海阔天空建设增加注册资本金人民币 14500 万元，由原股东天津宁河海航置业投资开发有限公司缴纳。增资后，宁河海阔天空建设注册资本金为人民币 17500 万元。本次增资经天津市博达有限责任会计师事务所出具津博达验内（2015）016 号验资报告。增资后，股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
天津宁河海航置业投资开发有限公司	17,500.00	100%
合计	17,500.00	100%

截至评估基准日，宁河海阔天空建设公司股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
天津宁河海航置业投资开发有限公司	17,500.00	100%
合计	17,500.00	100%

2017 年 8 月，根据宁河海阔天空建设股东会决议和修改后的章程规定，宁河海阔天空建设将公司名称由天津宁河海航建设开发有限公司变更为天津宁河海阔天空建设开发有限公司。并将注册资本金由 17,500.00 万元增至 57,500.00 万元，新增注册资本金 40,000.00 万元由原股东天津宁河海航置业投资开发有限公司以货币形式追加投资。

公司名称变更及增资后，公司股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
天津宁河海航置业投资开发有限公司	57,500.00	100%
合计	57,500.00	100%

9.企业产权和经营管理结构：

公司为董事会领导下的总经理负责制。

(二)被评估单位的主要产品或服务的用途

宁河海阔天空建设公司主要从事房地产的开发、运营和销售。目前项目占地约 186 亩，建筑面积约 20 万平米，业态类型涵盖高层、洋房、经济型别墅和车位等。

(三)被评估单位的经营模式及经营管理状况

1.被评估企业的市场地位

天津中国集选址于空港经济区宁河现代产业园区内，位于天津东丽、北辰、宁河三区交界处，毗邻滨海新区，介于七里海与东丽湖之间，永定新河南侧，距离天津市区 20 公里，距离北京 120 公里，距天津机场 22 公里。同时，天津中国集紧邻拥有 8 平方公里水系的东丽湖休闲度假区、占地 1 万余亩的七里海国家湿地公园及占地 35 平方公里东丽郊野公园三大生态配套，项目自然环境优势明显。得天独厚的地理位置优势使得项目具备了良好的自然区位条件和便利的易达性基础。

2.被评估单位的竞争优势

(1)房地产开发项目优势

天津中国集，总占地约 3000 亩，其中可规划用地 1637 亩，总建筑面积约 207 万平米，预计总投资额约 150 亿，其三大产品体系的构成分别为：商贸物流体系约 57 万平米，创业就业体系约为 36 万平米，安居养老体系约为 116 万平米，建成之后预计可容纳 3.5 万人在此就业、创业、居住；同时与政府合作共同建设教育、医疗、文化、交通、环境等配套系统，主要涵盖：一所中学、两所小学、三所幼儿园，一家医院，三个公园等公共配套设施建设，建成后将超过区内最大的城镇规模。

(2)品牌效应已经形成

大集贸，天津中国集最核心的产业驱动力，定位于辐射全球的国际互联网农商供销产业园。它不仅是亚洲单体最大的综合商业中心，同时依托互联网电商和供销分销网两大网络，集合城乡商品综合流通市场、北方粮油交易中心、国际电商物流中心、区域商业中心等多种相关业态，彻底颠覆传统农业产销模式，将供需两端延伸到全球，为中国城乡经济和新型城镇化的创新和发展，打造动力充沛的发展引擎。

中国集海航城，专门打造国内领先的现代化颐养综合服务平台，并携手养老保险机构，提供健全的医疗康复体系，全面实现居家养老的综合服务，让这里成为中国北方规模最大、服务最全、生态最佳的颐养生命之城。

上述这些优势点的正确运用，为天津中国集开发项目的开展打造建立了良好的基础。

3.被评估单位的竞争劣势

随着企业的不断发展，公司在天津市取得了部分地块，但土地储备相对较少。

四、被评估企业的资产与财务分析

(一)资产配置和使用情况

1.经营性资产的配置和使用情况

公司经营性资产为正在开发的天津中国集海航城项目三期。

正在开发的项目，已经取得了房地产权证、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，项目正在施工阶段。

2.非经营性资产、负债和溢余资产的配置和使用情况

(1)非经营性资产

非经营性资产是指与企业主营业务无关的资产，该类资产基本不产生收益，会增大资产规模，降低企业利润率。非经营性资产包括在其他应收款中核算的内部单位往来款、保证金，递延所得税资产和其他流动资产。

(2)非经营性负债

非经营性负债是指与企业未来经营无直接关系或净现金流量预测中未考虑的被评估企业应付而未付款项。非经营性负债为在其他应付款中核算的内部单位往来款。

(3)溢余资产

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产单独分析和评估。

(二)历史年度财务分析

1.财务状况与经营业绩

被评估单位评估基准日及前四年资产负债表如下：

基准日及前四年资产负债表

金额单位：人民币元

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年6月30日
一、流动资产合计	342,350,053.68	350,139,104.55	364,980,755.74	364,459,791.22	373,568,432.49
货币资金	409.67	4,965.10	8,886.71	167,979.10	802,537.71
预付款项	3,977,240.00	3,977,240.00			
其他应收款			23,127,641.86	21,961,726.11	21,983,106.22
存货	338,372,404.01	346,156,899.45	341,844,227.17	342,330,086.01	350,780,411.20
其他流动资产					2,377.36
二、非流动资产合计	0.00	0.00	0.00	1,155,302.59	1,155,302.59
递延所得税资产				277,502.59	277,502.59
其他非流动资产				877,800.00	877,800.00
三、资产总计	342,350,053.68	350,139,104.55	364,980,755.74	365,615,093.81	374,723,735.08
四、流动负债合计	312,873,908.33	320,812,292.07	256,905,828.92	257,774,938.76	267,056,791.41
应付账款		55,305.25	165,915.75	96,228.89	5,280,276.07
应付职工薪酬					2,250.00
应交税费				15,796.70	1,352.17
其他应付款	312,873,908.33	320,756,986.82	256,739,913.17	257,662,913.17	261,772,913.17
五、非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、负债总计	312,873,908.33	320,812,292.07	256,905,828.92	257,774,938.76	267,056,791.41
七、净资产(所有者权益)					
实收资本(或股本)	30,000,000.00	30,000,000.00	175,000,000.00	175,000,000.00	175,000,000.00
未分配利润	-523,854.65	-673,187.52	-66,925,073.18	-67,159,844.95	-67,333,056.33
所有者权益合计	29,476,145.35	29,326,812.48	108,074,926.82	107,840,155.05	107,666,943.67
负债和所有者权益总计	342,350,053.68	350,139,104.55	364,980,755.74	365,615,093.81	374,723,735.08

被评估单位评估基准日当期及前四年利润表如下：

基准日当期及前四年利润表

金额单位：人民币元

项 目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月
一、营业收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

海南供销大集控股有限公司拟出售下属公司股权所涉及的
天津宁河海阔天空建设开发有限公司股东全部权益价值项目评估说明

其中：主营业务收入					
其他业务收入					
减：营业成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：主营业务成本					
其他业务成本					
税金及附加				156,704.19	117,670.82
销售费用				8,400.00	28,134.55
管理费用	215,299.90	148,307.70	230,449.58	68,983.05	26,902.55
财务费用	896.31	1,025.17	6,216,784.85	684.53	503.46
资产减值损失					
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)	-216,196.21	-149,332.87	-6,447,234.43	-234,771.77	-173,211.38
加：营业外收入					
其中：补贴收入					
减：营业外支出					
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	-216,196.21	-149,332.87	-6,447,234.43	-234,771.77	-173,211.38
减：所得税费用					
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	-216,196.21	-149,332.87	-6,447,234.43	-234,771.77	-173,211.38
归属于母公司所有者的净利润	-216,196.21	-149,332.87	-6,447,234.43	-234,771.77	-173,211.38

(三)对财务报表及相关申报资料的重大或者实质性调整无。

五、收益预测的假设条件

本评估报告收益预测的假设条件如下：

(一)一般假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- 2.假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 3.假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- 4.假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
- 5.假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 6.假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

7.假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

(二)特殊假设

1.假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

2.假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

3.假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

4.企业投资建设所需的主要原材料、辅料等的供应无重大变化；

5.本次评估预测以被评估单位评估基准日股权结构为框架，未考虑基准日后可能发生的股权变化或重组；

6.本次评估均是基于企业开发的项目均能按计划顺利开发完成和能如期实现工程的竣工验收并根据与业主的合同约定如期交房。本次测算资产价值及企业价值时，未考虑可能出现的工程质量问题、工期后延所产生的成本增加及或有负债对评估结果的影响，开发成本能有效控制在预算范围内；

7.本次评估是基于企业基准日的存量资产为基础进行的，并未考虑企业在未来可能取得的新项目开发所产生的价值，假设收益期为预测期；

8.本次评估，对于企业提供的未来房屋销售价格进行了必要的核实，现金流入是以企业提供的申报价格为基础确定的，未考虑项目未来实际销售价格与企业目前预测销售价格可能存在的差异对评估结果产生的影响；

9.本次评估基于已批复的规划方案、投资计划进行预测，未考虑未来年度规划方案和投资计划调整对评估结果产生的影响；

10. 本次评估，未完工程的后续专业支出是根据管理层预计项目总专业支出减去截止评估基准日已投入的专业支出金额进行确定的，评估师对其进行了必要核实，未考虑项目工程竣工决算时，项目实际

总专业支出(土地、建安、前期、市政配套、基础设施及开发间接费)与目前预算金额可能存在的差异对评估结果产生的影响;

11.本次评估,是在企业申报以下数据的基础上进行的评估测算,如申报数据发生变化,则需要重新进行评估;

项目	总投资额	续建成本	可售建筑面积	开发周期	预计销售总额	销售周期
三期	148017.68	103871.58	200,098.79	2015/6~2020/12	225729.50	2017-2020 年

12. 本次评估按照相关规定并结合企业实际情况,在动态假设开发法预测中,对于增值税、土地增值税、所得税等均按照先预征后清算的原则,假设项目销售完成后,被评估单位进行汇算清缴。

本评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立,当上述假设条件发生较大变化时,签字注册资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

六、评估方法及主要参数的确定

(一)评估思路

企业价值评估中的收益法,是指将预期收益资本化或者折现,确定评估对象价值的评估方法。

本次评估,根据房地产开发企业产品预售的特点,选用直接现金流预测模型,预测期按有限期考虑,即:以有限期持续经营为前提,对被评估单位在可预期的经营期限内的收益进行预测并折现,并将企业经营期末的残余资产价值加以估测并折现,加上单独评估的非经营性资产、溢余资产,减去付息债务后得到被评估单位的股东全部权益价值。

(二)评估模型

本次选用企业自由现金流折现模型,具体公式如下:

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值

1.经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

Fi：评估基准日后第i年预期的企业自由现金流量；

i：预测期第i年；

n：预测期；

r：折现率(此处为加权平均资本成本，WACC)。

其中：企业自由现金流量的计算公式如下：

企业自由现金流量=销售收入-开发成本-增值税-税金及附加+其它业务利润-期间费用(管理费用、营业费用)+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

2.溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位评估基准日溢余资产为货币资金。

3.非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。被评估单位的非经营性资产、负债包括递延所得税资产、其他应收款中往来款、其他应付款往来款等，本次评估主要采用成本法进行评估，具体评估方法详见资产基础法评估部分。

4.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。评估基准日，被评估单位无付息债务。

(三)收益期和预测期的确定

对于房地产开发企业，明确的收益预测期限根据基准日正在开发或即将开发(基准日已有规划建设方案的空地)的开发建设期(含销售期)确定为明确的预测期限。

由于企业对基准日正在开发或即将开发(基准日已有规划建设方案的空地)的项目开发完成后,在评估基准日管理层及评估师均无法判断企业未来将在什么地方获得什么样的土地开发什么样的项目,因此本次按有限年期即基准日已有的项目开发期为收益期。

宁河海阔天空建设公司现有明确规划的项目为天津中国集海航城项目三期,全部项目预计 2020 年全部销售完成,因此预测期和收益期确定为 2020 年底。

(四)折现率的确定

折现率(加权平均资本成本, WACC)计算公式如下:

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

其中: K_e : 权益资本成本;

K_d : 付息债务资本成本;

E : 权益的市场价值;

D : 付息债务的市场价值;

t : 所得税率。

其中,权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下:

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中: r_f : 无风险收益率;

MRP : 市场风险溢价;

β_L : 权益的系统风险系数;

r_c : 企业特定风险调整系数。

七、评估计算过程

本次评估从实现销售的现金回款角度对企业自由现金流进行预测。

(一)企业自由现金流量的预测

本次评估预测是在分析企业历史数据的基础上确定基期数据,然后遵循我国现行的有关法律、法规,根据国家宏观政策及地区的宏观经济状况,研究了房地产市场的现状与前景,考虑企业的发展

规划、经营计划及所面临的市场环境和未来的发展前景等因素。依据企业提供的未来收益预测，经过综合分析研究编制的。评估是在充分考虑公司现实基础和发展潜力的基础上，并在上述各项假设和前提下的分析预测。

1.销售收入的预测

被评估单位在未来年度的全部收入来源为天津中国集海航城项目三期的销售。

天津中国集海航城项目三期目前取得了土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证号和建筑工程施工许可证。目前开发成本中核算的内容包括土地获得价款、开发前期准备费、基础设施费、建筑安装工程费和开发间接费等。

开发成本建设项目状况如下表：

序号	项目名称	用途	用地面积 (m ²)	建筑面积 (m ²)	工程 开工 日期	工程预计 完工日期	形象进度
1	天津中国集项目三期	城镇住宅用地	124,068.11	250,172.34	2015/10	2020/12/31	正在施工

各项目详细规划指标见资产基础法“存货评估技术说明”和“评估对象和评估范围说明”。

(2)未来年度销售情况

①各年度平均销售单价

天津中国集项目海航城三期为正在开发项目，评估人员取得企业提供的预计开盘价格，根据项目周边已开盘的可比楼盘目前销售价格进行比较，结合各地区房地产市场环境进行分析，根据企业提供的项目销售计划表、按照项目的类型分高层住宅、洋房、别墅车位等分别测算确定销售平均价格。

销售价格预测分析详见资产基础法评估说明。

②各年度可销售面积

根据项目的详细规划，并通过核实房地产权证，土地出让合同，建设用地规划许可证，建筑工程规划许可证等证载所列面积作为项目规划建筑面积，将各项目中不可出售面积如公共配套设施等从总规划建筑面积中予以扣除确定可出售面积。通过企业提供的项目节点控制表确定项目建设周期和工程进度，测算各年度公司可销售面

积。

③销售金额的确定

将各年度可销售面积与各年度销售平均单价相乘即可取得预测年度销售金额。

上述项目预计 2020 年前全部开发完成并售完。

未来年度销售金额测算表见下表：

销售现金流收入测算表

金额单位：人民币万元

项目			2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
三期	高层	销售面积(平方米)	-	65,552.12	53,633.55	-
		均价(元/平方米)	-	9,000.00	10,000.00	-
		销售金额(万元)	-	58,996.91	53,633.55	-
	洋房	销售面积(平方米)	-	31,310.35	20,873.57	-
		均价(元/平方米)	-	9,400.00	10,400.00	-
		销售金额(万元)	-	29,431.73	21,708.51	-
	经济型别墅	销售面积(平方米)	28,729.20	-	-	-
		均价(元/平方米)	15,000.00	-	-	-
		销售金额(万元)	43,093.80	-	-	-
	车位	销售个数	-	-	-	1,191.00
		均价(元/个)	-	-	-	150,000.00
		销售金额(万元)	-	-	-	17,865.00
合计		销售金额(万元)	43,093.80	88,428.64	75,342.06	17,865.00

2.开发成本预测

开发成本为项目开发各年实际支付的除营业费用、税金及附加、土地增值税外各项成本费用的总和，具体包括：土地成本(土地出让金或地价款、土地征用和拆迁补偿费、土地税费等)、前期费用(包括勘察设计费、六通一平费、前期报建费等)、建筑成本(包括土建工程费、安装工程费、装饰工程费等)、基础设施费(包括社区管网工程费、景观环境工程费、社区弱电工程费等)、公共配套费(包括停车场、社区服务中心、物管房、学校、幼儿园等)、开发间接费用、不可预见费等。开发成本的测算根据开发方案及各年付款计划预测。

未来年度开发成本测算表见下表：

开发成本支出测算表

金额单位：人民币万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
----	---------------	--------	--------	--------

土地获得价款	75.04	945.53	270.15	210.12
开发前期准备费	374.70	4,721.23	1,348.92	1,049.16
主体建安工程费	4,646.21	58,542.29	16,726.37	13,009.40
开发间接费	97.62	1,230.04	351.44	273.34
资本化利息	0.00	0.00	0.00	0.00
成本合计	5,193.58	65,439.10	18,696.88	14,542.02

3. 增值税、税金及附加预测

(1) 增值税

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》财税〔2016〕36号文，自2016年5月1日起，在全国范围内全面推开营业税改征增值税(以下称营改增)试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人，纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。

根据《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》（国家税务总局公告2016年第18号）的规定，对于增值税的计算，房地产开发企业中的一般纳税人销售自行开发的房地产项目，适用一般计税方法计税，按照取得的全部价款和价外费用，扣除当期销售房地产项目对应的土地价款后的余额计算销售额。

销售额=(全部价款和价外费用-当期允许扣除的土地价款)/(1+11%)

同时规定，房地产开发企业中的一般纳税人销售自行开发的房地产老项目，可以选择适用简易计税方法按照5%的征收率计税。一经选择简易计税方法计税的，36个月内不得变更为一般计税方法计税。其征收率计税以取得的全部价款和价外费用为销售额，不得扣除对应的土地价款

注：房地产老项目定义：

A.《建筑工程施工许可证》注明的合同开工日期在2016年4月30日前的房地产项目。

B.《建筑工程施工许可证》未注明合同开工日期或者未取得《建筑工程施工许可证》但建筑工程承包合同注明的开工日期在2016年4月30日前的建筑工程项目。

别墅为老项目，适用简易计税方法按照5%的征收率计税，其余

为新项目，适用一般计税方法计税。

根据预测的营业收入、成本，以及适用的税率，计算确定未来各年度的增值税。经过如上测算，各年度增值税预测结果详见下表：

金额单位：人民币万元

项目名称	税率	基准日之前	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年
增值税（简易征收）	5%	0.00	1,231.25	0.00	0.00	0.00
增值税（一般征收）	11%	0.00	0.00	2,389.96	2,036.27	3,101.31

(2) 营业税金及附加

营业税金及附加包括：城建税、教育费附加、地方教育附加、土地使用税、印花税及土地增值税。

其中：城建税率为营业税额的 5%，教育费附加按营业税额的 3%，地方教育费附加按营业税额的 2%，2016 年 4 月 30 日后计提基数应纳增值税额。

印花税按照销售收入的 0.05% 缴纳，土地使用税按照每平方米 1.5 元/年缴纳。

土地增值税：根据当地税务部门对所开发项目规定，分物业类型按销售收入减预缴增值税后的 2% 预征，待项目完成后，统一进行汇算清缴，多退少补。

根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》及相关补充规定，土地增值税以纳税人转让房地产取得的增值额为计税依据。增值额为纳税人转让房地产取得的收入减除规定扣除项目金额以后的余额，实行四级超率累进税率，其税率如下：

增值额未超过扣除项目金额 50% 的部分 30%；

增值额超过扣除项目金额 50%、未超过 100% 的部分 40%；

增值额超过扣除项目金额 100%、未超过 200% 的部分 50%；

增值额超过扣除项目金额 200% 的部分 60%；

根据预测的营业收入、成本，以及适用的税率，计算确定未来各年度的税金及附加。经过如上测算，各年度税金及附加预测结果详见下表：

税金及附加预测表

金额单位：人民币万元

序号	项目名称	税率	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年
一	城建税	0.05	61.56	119.50	101.81	155.07
二	教育费附加	0.05	61.56	119.50	101.81	155.07
三	土地使用税	1.5元/平米	18.61	18.61	18.61	18.61
四	印花税	0.0005	21.55	44.21	37.67	8.93
五	税金及附加		163.28	301.82	259.91	337.68
六	土地增值税		820.83	1,720.77	1,466.12	1,757.91
七	总计		984.12	2,022.60	1,726.03	2,095.58

4.营业费用预测

营业费用包括项目销售部门的工资、社保、职工福利性支出、广告宣传费、销售服务费、咨询策划费、销售代理费、客户联谊费、营销设施费用等。

各年度营业费用预测结果如下：

营业费用预测表

金额单位：人民币万元

项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年
销售费用	1,163.53	2,387.57	2,034.24	482.36

5.管理费用预测

管理费用主要包括管理人员工资、社保、职工福利性支出、办公费、审计费、招聘费、残疾人保障金、协会会费和其他等。

经测算未来年度管理费用计算如下：

管理费用预测表

金额单位：人民币万元

项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年
管理费用	727.10	727.10	727.10	727.10

6.其他业务利润和营业外收支预测

其他业务收支和营业外收支，属于非经常性发生的收入，未来年度不作预测。

7.所得税预测

所得税税率为 25%，根据公司未来情况预测，根据企业经营情况进行预测，各年度所得税预测情况详见下表：

所得税预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	截止到本次评估基准日数据	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
所得税	0.00	1,209.84	2,481.80	2,113.83	7,207.07

8.资本性支出的预测

被评估单位设备类资产统一在上级公司采购，未来年度无购置计划，所以资本性支出不予预测。

9.折旧费预测

被评估单位历史年度无折旧费用发生，未来年度无固定资产购置计划，所以折旧费不予预测。

10.营运资金增加额

(1)评估基准日营运资金

①基本公式

评估基准日营运资金=流动资产-流动负债

②调整事项

调整事项如下：

A.货币资金调整：按照最低现金保有量进行预测基准日所需的货币资金。

B.存货调整：对于房地产开发企业来说，开发成本体现的是企业对所开发项目进行的投资，在现金流量表中，对天津中国集项目三期的续建成本已经进行了预测，因此计算基准日营运资金时需对各项目的开发成本予以剔除。

C.其他应收款中的往来款作为非经营负债计算，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

D.其他应付款中的往来款作为非经营负债计算，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

③基准日营运资金计算

$$\begin{aligned}
 \text{基准日营运资金} &= \text{调整后流动资产} - \text{调整后流动负债} \\
 &= 16.34 - 1,683.39 \\
 &= -1,667.05 \text{ 万元}
 \end{aligned}$$

(2)当期所需营运资金

当期所需营运资金，以营业费用、管理费用支出，按一个月周

转期进行测算。

(3)未来各年营运资本增加额预测

营运资金增加额=本期需营运资金-期初营运资金

金额单位：人民币万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
营运资金	680.77	634.92	550.10	876.01
营运资金变动额	2,347.81	-45.84	-84.82	325.91

11.企业自由现金流量的预测

(1)明确的预测期内企业自由现金流

通过对各项目销售金额、开发成本、销售税金及附加、当期结转土地增值税与预缴差额、所得税、营业费用、折旧与摊销、资本性支出等项目进行的预测，得出企业未来年度净现金流量见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
现金流入				
销售收入	43,093.80	88,428.64	75,342.06	17,865.00
现金流出				
开发成本	5,193.58	65,439.10	18,696.88	14,542.02
税金及附加	984.12	2,022.60	1,726.03	2,095.58
增值税	1,231.25	2,389.96	2,036.27	3,101.31
管理费用	727.10	727.10	727.10	727.10
营业费用	1,163.53	2,387.57	2,034.24	482.36
其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	1,209.84	2,481.80	2,113.83	7,207.07
加:折旧及摊销	0.00	0.00	0.00	0.00
减:资本性支出	0.00	0.00	0.00	0.00
减:营运资金追加额	2,347.81	-45.84	-84.82	325.91
自由现金流量	30,236.56	13,026.35	48,092.53	-10,616.35

(2)终值的确定

由于本次对公司的收益预测期限为有限年期，因此需要考虑收益期末企业终值对评估价值的影响。期末回收资产包括营运资金、经营性固定资产等。

回收营运资金按收益期最后一年营运资金确定为 876.01 万元。

企业无经营性固定资产。

故企业终值 P_n =期末营运资金+期末固定资产

$$=876.01 + 0.00$$

=876.01 万元

(二)折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

公式： $WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-T)$

式中：

K_e ：为权益资本成本

K_d ：为债务资本成本

D/E ：根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率

T ：为企业所得税率。

其中： $K_e=R_f+\beta \times RP_m+R_c$

R_f ：无风险报酬率

β ：企业风险系数

RP_m ：市场风险溢价

R_c ：企业特定风险调整系数

1.权益资本成本 K_e 的确定

(1)无风险报酬率 R_f 的确定

经查询，我国发行的 10 年期国债的平均收益率为 3.5683%，故无风险报酬率取 3.5683%。

(2)企业风险系数 β

根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票 100 周房地产开发类上市公司的贝塔参数估计值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司 β 计算出各公司无财务杠杆的 β ，然后得出同类上市公司无财务杠杆的平均 β ，参照类似上市公司的平均资本结构(D/E)，由此计算出企业的 β ，计算公式如下：

$\beta_L=(1+(1-T) \times D/E) \times \beta_U$

式中：

β_L ：有财务杠杆的 β ；

β_U ：无财务杠杆的 β ，取同类上市公司平均数 0.8596；

T ：所得税率，按 25%计；

企业评估基准日无有息债务，且近期无融资计划，结合企业实际经营和负债情况，故企业的目标资本结构 D/E 为 0；

则根据上述计算得出企业风险系数 Beta 为 0.8596。

(3)市场风险溢价 Rpm

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据我公司的研究成果，2017 年市场风险溢价取 7.10%。

(4)企业特定风险调整系数 Rc 的确定

天津市房地产市场状况较好，但企业的土地储备相对较少，存在规划调整等事项，开发周期较长，存在一定的风险。综合考虑上述情况，综合确定风险调整系数 Rc 取值为 4%。

(5)权益资本成本 Ke 的确定

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c \\ &= 13.67\% \end{aligned}$$

2.加权资本成本 WACC 的确定

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T) \\ &= 13.70\% \end{aligned}$$

(三)评估值的计算过程及评估结论

1.自由现金流量折现值的确定

预测期内各年自由现金流按年中折现考虑，预测期后企业终值按预测年末折现考虑，从而得出企业的营业性资产价值，计算公式如下：

企业自由现金流量折现值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+期末收回价值现值

计算结果详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	预测期末
自由现金流量	30,236.56	13,026.35	48,092.53	-10,616.35	876.01
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00
折现率	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14
折现系数	0.97	0.88	0.77	0.68	0.60

折现值	29,281.09	11,456.67	37,199.57	-7,222.31	524.20
-----	-----------	-----------	-----------	-----------	--------

企业自由现金流量折现值为 71,239.23 万元。

2.溢余资产价值的确定

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产，主要为溢余的货币资金，经评估为 65.05 万元。

溢余资产=基准日货币资金账面价值-最低现金保有量

经测算，企业溢余资产 65.05 万元。

3.非经营性资产价值的确定

非经营性资产包括：其他应收款中核算的往来款、递延所得税资产、其他非流动资产作为非经营性资产；非经营性负债为其他应付款中应付往来款。

经上述分析并统计，被评估单位评估基准日非经营资产及负债的价值为-22,797.37 万元。

4.有息负债的确定

评估基准日，企业无付息债务。

5.收益法评估结果的计算

评估基准日股东全部股权价值=企业净现金流量折现值+溢余资产价值+非经营性资产价值-有息负债价值

$$=71,239.23 + 65.05 - 22,797.37 - 0.00$$

$$=48,506.91 \text{ 万元}$$

第五章 评估结论及分析

一、评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司受海南供销大集控股有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用资产基础法和收益法两种评估方法，按照必要的评估程序，对天津宁河海阔天空建设开发有限公司的股东全部权益价值在2017年06月30日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

(一)收益法评估结果

天津宁河海阔天空建设开发有限公司评估基准日总资产账面价值为37,472.37万元，总负债账面价值为26,705.68万元，净资产账面价值为10,766.69万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为48,506.91万元，增值额为37,740.22万元，增值率为350.53%。

(二)资产基础法评估结果

天津宁河海阔天空建设开发有限公司评估基准日总资产账面价值为37,472.37万元，评估价值为75,400.13万元，增值额为37,927.76万元，增值率为101.22%；总负债账面价值为26,705.68万元，评估价值为26,705.68万元，减值额为0.00万元，无增减值；净资产账面价值为10,766.69万元，评估价值为48,694.45万元，增值额为37,927.76万元，增值率为352.27%。

资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2017年06月30日

金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	37,356.84	75,284.60	37,927.76	101.53
非流动资产	2	115.53	115.53	-	-
其中：可供出售金融资产	3	-	-	-	-

海南供销大集控股有限公司拟出售下属公司股权所涉及的
天津宁河海阔天空建设开发有限公司股东全部权益价值项目评估说明

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
持有至到期投资	4	-	-	-	
长期应收款	5	-	-	-	
长期股权投资	6	-	-	-	
投资性房地产	7	-	-	-	
固定资产	8	-	-	-	
在建工程	9	-	-	-	
工程物资	10	-	-	-	
固定资产清理	11	-	-	-	
生产性生物资产	12	-	-	-	
油气资产	13	-	-	-	
无形资产	14	-	-	-	
开发支出	15	-	-	-	
商誉	16	-	-	-	
长期待摊费用	17	-	-	-	
递延所得税资产	18	27.75	27.75	-	-
其他非流动资产	19	87.78	87.78	-	-
资产总计	20	37,472.37	75,400.13	37,927.76	101.22
流动负债	21	26,705.68	26,705.68	-	-
非流动负债	22	-	-	-	
负债总计	23	26,705.68	26,705.68	-	-
净资产	24	10,766.69	48,694.45	37,927.76	352.27

(三)评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 48,506.91 万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 48,694.45 万元，两种评估方法结果略有差异但差异不大。

基于以下因素，本次选用资产基础法结果作为评估结论：

1.本次评估是基于企业基准日的存量资产为基础进行的，并未考虑企业在未来可能取得的新项目开发所带来的价值。

2.收益法采用有限期持续经营模型，是基于现有项目开发完成为前提，收益期与预测期一致。

3.资产基础法评估中，房地产开发企业的主要资产-开发成本已采用动态假设开发法（收益途径）的模型进行评估，体现了房地产项目投入产出的时间价值。

因此，本评估报告评估结论采用资产基础法评估结果，即：天津宁河海阔天空建设开发有限公司的股东全部权益价值评估结果为 48,694.45 万元。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

本次评估采用资产基础法、收益法对天津宁河海阔天空建设开发有限公司股东全部权益价值进行评估，经分析后，采用资产基础法的评估结果 48,694.45 万元作为评估结论，该评估结论较所有者权益账面值 10,766.69 万元，增值 37,927.76 万元，增值率 352.27%。增值原因主要如下：

主要是开发成本增值形成，具体原因如下：

存货账面价值反映的是项目投入成本，而评估价值是市场公允价值，是基于项目假设开发完成后的市场价值扣除后续投资而得出的结果，房地产开发项目产生一定利润，故形成评估增值，另因企业土地取得时间为 2010 年，土地取得成本较低，而房产销售价格较高，故形成评估增值。

三、控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑

本评估报告没有考虑流动性对评估对象价值的影响。

评估说明附件

附件一、关于进行资产评估有关事项的说明