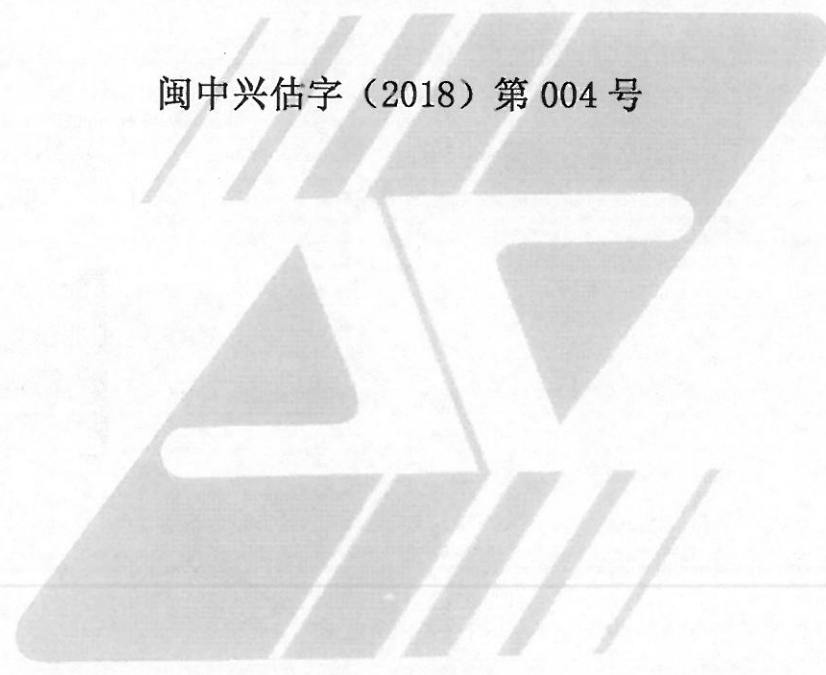


福州泰禾房地产开发有限公司拟股权收购
涉及的漳州祥荣房地产开发有限公司
股东全部权益价值
估值报告

闽中兴估字（2018）第 004 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

二〇一八年二月一日

福州泰禾房地产开发有限公司拟股权收购
涉及的漳州祥荣房地产开发有限公司
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.....	3
一、估值对象概况.....	4
二、估值对象经营状况.....	4
第三部分 估值技术思路.....	9
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.....	16
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

因福州泰禾房地产开发有限公司拟股权收购涉及的漳州祥荣房地产开发有限公司的股东全部权益价值之经济行为,福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司接受福州泰禾房地产开发有限公司的委托,在由委托方提供项目开发相关资料等基础上,按照通行的估值方法,对漳州祥荣房地产开发有限公司的股东全部权益在估值基准日 2017 年 12 月 31 日的投资价值进行了估值。

委托方根据市场对市场未来的调研和判断提供开发、销售方案及相关资料。被估值单位对企业经营的合法、合规及所提供相关资料的真实性、准确性、完整性承担责任。

我们的工作是对委托方提交的开发、销售相关资料所涉及的相关重大方面的预测逻辑和计算过程进行核查,并采用通行的估值模型进行估算。我们在估值过程中主要执行了询问、市场调研、检查分析和重新计算等核查程序。

我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制,估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件及其对估值结论的影响。

本估值机构未对委托方和目标单位提供的项目审批、营业执照、权证、会计凭证、预算资料、合同单据、开发成本、销售合同、税收政策、土地成本等证据资料或所牵涉的责任进行独立审查,亦不会对上述资料的真实性负责。本次估值方案根据委托方对地块的项目规划和未来决算方案为基础,未考虑委托方收购后可能对规划方案、税收和土地政策的变更对估值结果的影响。

本报告的观点仅基于财务分析,未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。

本报告仅供本次估值目的和报告中指定的估值报告使用者使用,不得用于其他交易行为及本报告指定的报告使用者以外的人员使用。

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

名称：福州泰禾房地产开发有限公司

统一社会信用代码：91350100751381908A

注册资本：伍亿圆整

住 所：福州市鼓楼区湖东路 43 号奥林匹克教学楼七层

类 型：有限责任公司（法人独资）

法定代表人：郑钟

成立日期：2003 年 07 月 12 日

营业期限：2003 年 07 月 12 日 至 2033 年 07 月 11 日

经营范围：房地产开发、销售；建筑材料批发、代购代销；室内外设计、装饰装修；建筑、市政绿化、园林景观的设计；建筑工程技术、园林绿化工程技术、室内设计、劳务信息、企业管理、企业营销、人力资源信息、酒店管理、财务信息的咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

二、估值对象概况

估值对象为漳州祥荣房地产开发有限公司

（一）漳州祥荣房地产开发有限公司

注 册 号：91350681764089949C

注册资本：6166 万港币

公司类型：有限责任公司（台港澳法人独资）

住 所：龙海市榜山镇长洲村

法定代表人：王子荣

成立日期：2004 年 08 月 18 日

营业期限：2004 年 08 月 18 日 至 2054 年 08 月 17 日

经营范围：在漳州市长洲片区北侧规划红线范围内建造、出租、出售商品房及其配套设施。（未取得前置审批的项目的批准文件、证件，不得从事该项目的生产经营）

（二）历史沿革及股权结构

漳州祥荣房地产开发有限公司是由吉川（海外）投资有限公司出资，经龙海市对外贸易经济合作局龙外经贸（2004）资字 57 号文批准设立的有限责任公司（台港澳法人独资）。于 2004 年 8 月 12 日取得福建省人民政府颁发的台港澳侨投资企业批准证书（商外资闽漳外资字[2004]0154 号），2004 年 8 月 18 日取得龙海市工商行政管理局颁发的企业法人营业执照，统一社会信用代码 91350681764089949C，注册资本为 6,166 万港元。

截至 2017 年 12 月 31 日公司股权结构如下：

出资人名称	出资金额（万港币）	出资比例
吉川（海外）投资有限公司	6166.00	100%
合 计	6166.00	100%

三、估值对象经营状况

（一）估值对象基准日状况

本次估值对象为漳州祥荣房地产开发有限公司的股东全部权益价值。估值范围为截止 2017 年 12 月 31 日漳州祥荣房地产开发有限公司申报的资产和负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债等。

估值范围具体如下：

单位：人民币元

资 产	行次	2017-12-31
流动资产：	1	
货币资金	2	57,411.71
交易性金融资产	3	
应收票据	4	
应收账款	5	
预付账款	6	
应收股利	7	
应收利息	8	
其他应收款	9	
应收补贴款	10	
存货	11	62,174,218.14
待摊费用	12	
一年内到期的非流动资产	13	
其他流动资产	14	
流动资产合计	15	62,231,629.85
非流动资产：	16	

福州泰禾房地产开发有限公司拟股权收购涉及的漳州祥荣房地产开发有限公司股东全部权益价值
估值报告

可供出售金融资产	17	
持有至到期投资	18	
长期债权投资	19	
长期应收款	20	
长期股权投资	21	
投资性房地产	22	
固定资产	23	
在建工程	24	
工程物资	25	
固定资产清理	26	
生产性生物资产	27	
油气资产	28	
无形资产	29	
开发支出	30	
商誉	31	
长期待摊费用	32	
递延所得税资产	33	
其他非流动资产	34	
其中：特准储备物资	35	
非流动资产合计	36	
资产总计	37	62,231,629.85
负债和股东权益	行次	
流动负债：	1	
短期借款	2	
交易性金融负债	3	
应付股利	4	
应付票据	5	
应付账款	6	400,000.00
预收账款	7	
应付职工薪酬	8	
应交税费	9	8,060,041.86
应付利息	10	
应付股利	11	
其他应付款	12	5,879,377.56
一年内到期的非流动负债	13	
其他流动负债	14	
流动负债合计	15	14,339,419.42
非流动负债：	16	
长期借款	17	
应付债券	18	
长期应付款	19	
递延收益	20	
预计负债	21	
递延所得税负债	22	
其他非流动负债	23	
非流动负债合计	24	
负债合计	25	14,339,419.42
股东权益	26	
实收资本（股本）	27	64,180,892.00
资本公积	28	

福州泰禾房地产开发有限公司拟股权收购涉及的漳州祥荣房地产开发有限公司股东全部权益价值
估值报告

减：库存股	29	
其他综合收益	30	
专项储备	31	
盈余公积	32	
一般风险准备	33	
未分配利润	34	-16,288,681.57
股东全部权益（净资产）合计	35	47,892,210.43
负债和股东全部权益总计	36	62,231,629.85

（二）估值对象经营情况

漳州祥荣房地产开发有限公司近三期的资产、负债及经营状况如下：

单位：人民币元

资 产	行次	2015-12-31	2016-12-31	2017.12.31
流动资产：	1			
货币资金	2	39,992.76	40,170.97	57,411.71
交易性金融资产	3			
应收票据	4			
应收账款	5			
预付账款	6	1,700,704.80	1,900,704.80	
应收股利	7			
应收利息	8			
其他应收款	9	40,723,353.64	7,427,074.64	
应收补贴款	10			
存货	11	119,227,145.90	60,907,645.14	62,174,218.14
待摊费用	12			
一年内到期的非流动资产	13			
其他流动资产	14			
流动资产合计	15	161,691,197.10	70,275,595.55	62,231,629.85
非流动资产：	16			
可供出售金融资产	17			
持有至到期投资	18			
长期股权投资	19			
长期应收款	20			
长期股权投资	21	5,000,000.00	5,000,000.00	
投资性房地产	22			
固定资产	23	4,556.94		
在建工程	24			
工程物资	25			
固定资产清理	26			
生产性生物资产	27			
油气资产	28			
无形资产	29			
开发支出	30			
商誉	31			
长期待摊费用	32			
递延所得税资产	33	3,061,979.98		
其他非流动资产	34			
其中：特准储备物资	35			
非流动资产合计	36	8,066,536.92	5,000,000.00	
资产总计	37	169,757,734.02	75,275,595.55	62,231,629.85
负债和股东权益	行次			

福州泰禾房地产开发有限公司拟股权收购涉及的漳州祥荣房地产开发有限公司股东全部权益价值
估值报告

流动负债:	1			
短期借款	2			
交易性金融负债	3			
应付股利	4			
应付票据	5			
应付账款	6		400,000.00	400,000.00
预收账款	7			
应付职工薪酬	8	11,900.00		
应交税费	9	-51,017.98	7,117,347.86	8,060,041.86
应付利息	10			
应付股利	11			
其他应付款	12	105,615,960.00	23,885,657.00	5,879,377.56
一年内到期的非流动负债	13			
其他流动负债	14			
流动负债合计	15	105,576,842.02	31,403,004.86	14,339,419.42
非流动负债:	16			
长期借款	17			
应付债券	18			
长期应付款	19			
递延收益	20			
预计负债	21			
递延所得税负债	22			
其他非流动负债	23			
非流动负债合计	24			
负债合计	25	105,576,842.02	31,403,004.86	14,339,419.42
股东权益	26			
实收资本(股本)	27	64,180,892.00	64,180,892.00	64,180,892.00
资本公积	28			
减:库存股	29			
其他综合收益	30			
专项储备	31			
盈余公积	32			
一般风险准备	33			
未分配利润	34		-20,308,301.31	-16,288,681.57
股东全部权益(净资产)合计	35	64,180,892.00	43,872,590.69	47,892,210.43
负债和股东全部权益总计	36	169,757,734.02	75,275,595.55	62,231,629.85

项 目	行次	2015 年度	2016 年度	2017 年度
一、营业收入	1			
减:营业成本	2			
营业税金及附加	3			642,694.00
销售费用	4			
管理费用	5			107,356.12
财务费用	6			643.62
资产减值损失	7			-5,059,816.00
其他	8			
加:公允价值变动收益	9			
投资收益	10			
二、营业利润	11			4,009,122.26

福州泰禾房地产开发有限公司拟股权收购涉及的漳州祥荣房地产开发有限公司股东全部权益价值
估值报告

加:营业外收入	12			10,497.48
减:营业外支出	13			
三、利润总额	16			4,019,619.74
减:所得税费用	17			
四、净利润	18			4,019,619.74

备注:上述表中的财务数据由漳州祥荣房地产开发有限公司提供,其中2015-2016年度会计报表未审计,2017年度会计报表经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具致同审字(2018)第351FC0191号审计报告。

四、漳州祥荣房地产开发有限公司的主要资产

漳州祥荣房地产开发有限公司纳入本次估值的主要资产为存货。

存货主要为漳州祥荣房地产开发有限公司拟开发的位于漳州长洲片区北侧的国有土地使用权,目前为待开发建设用地。

第三部分 估值技术思路

一、估值目的

本次估值目的是为福州泰禾房地产开发有限公司拟股权收购涉及漳州祥荣房地产开发有限公司的股东全部权益价值提供价值参考。

二、估值基准日

本次估值基准日为 2017 年 12 月 31 日，该基准日由委托方确定。

三、估值假设

本估值报告的分析和结论仅在设定的以下假设条件下成立：

（一）估值前提：本次估值是以企业持续经营以及后续项目的未来销售和项目决算、土地开发政策、税收规划、项目规划均可以按委托方拟定的未来投资开发方案顺利进行为估值假设前提。

（二）基本假设：

1. 以委托方及目标单位提供的全部文件材料真实、有效、准确为假设条件。
2. 以国家宏观经济政策和所在地区社会经济环境没有发生重大变化为假设条件。
3. 以经营业务及估值所依据的税收政策、信贷利率、汇率变动、土地政策、市政规划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。
6. 假设本次估值前基准日财务会计信息不存在需要调整更正的重大影响。

（三）具体假设：

1. 本次估值结论是以列入估值范围的资产按被估值单位提供的销售方案和

未来项目决策的税务规划可以实现的条件下，在估值基准日 2017 年 12 月 31 日的股东全部权益价值的反映为假设条件。

2. 本次估值假设估值对象在未来销售周期内的商品房销售价格与当前现房市场价格基本保持一致。

3. 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）通行的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。采用资产基础法的前提条件有：

- （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）估值方法的选择

根据本次特定经济行为所确定的估值目的及所采用的价值类型，估值对象及获利能力状况，估值时的市场条件，数据资料收集情况及主要技术经济指标参数的取值依据，经适用性判断，由于难以查找资本市场上的相近、符合条件的可比比较交易案例，故无法采用市场法进行估值。由于目标单位为房地产项目公司，本项目开发完毕后，并无其他项目储备，因此不适宜采用收益法。

鉴于以上原因，本项目采用资产基础法对漳州祥荣房地产开发有限公司股东全部权益进行估值，其中对于待开发建设的土地使用权选用假设开发法进行估算。



第四部分 行业市场分析

一、房地产行业总体概况

2017 年上半年，三四线城市房地产销售仍然保持较快增长，但增速有所回落，全国商品房销售面积增速保持平稳下降，房屋待售面积持续下降；房地产企业资金来源保持平稳，其中国内贷款增速较快，企业自筹资金延续负增长，受个人按揭贷款增速回落影响，其他资金来源增速回落显著；房地产开发投资增速小幅平稳回落，新开工面积增长平稳，土地购置意愿增强，土地购置面积增速回升明显；城市房价环比涨幅保持中高速增长，房价上涨压力依然较大，但同比涨幅保持持续回落，城市间的分化态势在延续，但城市间差异缩小，并表现出城市群内部走势趋同的新特征。

2017 年二季度，在因城施策和抑制房地产泡沫的导向下，各地政府积极深化房地产政策调控，特别是房价上涨过快的城市楼市调控政策频出，以稳定市场预期，降低房地产泡沫风险。截至 6 月底，已有 60 余个地级以上城市和 30 余个县市出台收紧政策，楼市调控主基调以去库存与防风险并重。

2017 年二季度，一线及部分热点二三线城市的楼市调控已逐渐收紧，限购加码、限贷限价接连出台。而多数三四线城市库存压力依然严峻，多管齐下去库存仍是重点。同时，新型城镇化、区域一体化等长效机制建设稳步推进，“营改增”进入实施阶段，住房租赁市场顶层设计出台，住房制度建设逐步完善。

未来，大部分城市将继续落实优惠政策、调节供应、实施供给侧改革以加快楼市库存去化，稳定市场预期，改善房地产投资环境，而热点城市及部分城市热点区域将迎来更具差异化的政策。未来，提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革将成改革的重点。与此对应，加快住房租赁市场的建设，实现租购并举将成为未来住房管理的重点。

2017 年下半年，预计房地产调控政策将仍以去库存和防风险为主，其中房价维稳是核心。因此，房价出现过快上涨的城市必将出台相应政策，以防范风险为主。与此同时，货币政策转向中性将给房地产市场的资金杠杆产生重要影响，一方面，预计下半年个人按揭贷款仍将维持高压态势，预计个人按揭贷款将保持低速甚至负增长，另一方面，由于企业融资渠道监管升级，房地产企业融资将更

多向传统的银行贷款回归，预计国内贷款仍将保持较快增长，但整体来看企业资金压力较大，受其影响，预计房地产开发投资增速将会有所回落。

二、漳州市房地产市场总体状况

2017 年，从中央到地方，调控政策接踵而至。从 2 月底开始，多地收紧楼市调控政策，调控不断加码。随后，严厉的限购和限贷举措在 2017 年成为众多城市收紧楼市的标配手段。值得一提的是，今年加入限购限贷行列的，除了北京、广州、上海等一二线城市，还多了众多三四线城市的身影。据中原地产研究中心统计，截至目前，今年全国已有 110 个城市累计发布了 250 多次调控政策。面对市场的变化，今年漳州也多次出台与房地产相关的政策。3 月份，为进一步规范房地产市场营销行为、保持房地产市场平稳健康发展，我市出台“三不涨”限价政策，遏制房价过快上涨，取得了良好的效果。在 4 月份举行的国有土地使用权出让活动中，漳州首次采用“限地价、控房价、竞配建”的出让新规，并提出了“市政府有权根据房地产市场调控的要求对本项目商品住宅的预售及销售价格进行限制”的要求。此外，4 月份，漳州市还下发关于整顿规范房地产开发销售和中介行为的通知，将房地产开发企业 9 种违法违规行为、房产中介 10 种违法违规行为作为整治重点，开展为期一个月的专项整治工作，进一步规范房地产开发销售和中介行为，净化漳州市房地产市场环境，促进房地产市场的健康发展。在多个有力举措的综合作用下，房地产市场预期逐渐扭转，市场逐步回归平稳。

尽管多个城市调控政策一再收紧，但从今年漳州市区举行的多次土拍的情况来看，龙头房企的拿地热情还是比较高的，各大房企积极补仓，增加了土地储备。这其中，除了有恒大、万科、融信、建发等漳州置业者熟悉的大牌房企，也有禹洲、中海等新晋房企的身影。

2017 年尽管楼市调控政策频出，但为了最大程度地抢占市场份额，各大房企依然没有停止前进的步伐，版图仍然持续扩大。值得关注的是，除了一直在市场上占据主导地位的刚需产品，漳州楼市改善型市场也不断发力，一系列中高端产品缤纷上市。恒大、碧桂园、万科、信和、建发、特房、大唐等众多房地产名企在漳州市面上不断发声，带来了一系列中高端作品，在一定程度上提升了漳州置业者的人居水平。总体上看，市面上较为活跃的中高端项目包括万科滨江府、

碧桂园碧湖天骄、大唐名门印象、碧湖印象、建发碧湖双玺、特房锦绣碧湖、香江铂宫、信和御龙天下等众多项目。临近年底，禹洲雍江府、融信壹号府、万科城玖龙台、恒大帝景等多个纯新盘陆续入场，置业者也有了更多样化的选择。

房企开始加大布局临厦片区，这是由于受限于厦门市场拿地需求无法满足，不仅是购房需求向厦门周边城市外溢，企业的拿地需求也在向周边同步外溢。同城化使漳州环厦门圈承接厦门楼市外溢需求明显，刚需、投资置业动力强劲。委估项目位于厦门一小时交通圈内，周边环境较优越，也将吸引周边的国内度假人群，未来发展前景较优。



第五部分 资产基础法估值分析

资产基础法是选用合适的估值方法对各单项资产进行估值后,加和得出估值对象价值。对纳入估值范围的各类资产及负债的估值方法如下:

一、关于流动资产的估值

(一) 货币资金的估值

现金通过盘点,银行存款采取同银行对账单余额、余额调节表核对的方法,并发银行询证,以核实后的账面值确认为估值结果。

(二) 应收款项的估值

应收款项(其他应收款)在查阅会计凭证,借助历史资料和现场的调查情况,具体分析数额,账龄和原因,款项回收情况,欠款人资金、信用、经营管理现状等,发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实。

(三) 存货的估值

1. 存货(开发成本)的估值范围

列入本次估值范围的存货(开发成本)为漳州祥荣房地产开发有限公司拟开发的位于漳州龙海市榜山镇长州片区北侧地块生态旅游综合建设项目,经审计后账面价值 62,174,218.14 元,构成明细如下:

序号	项目名称	金额(元)	备注
1	城镇基础设施配套费	7,249,758.00	红线外大配套
2	土地-划拨土地使用权	1,428,300.00	出让金一部分
3	土地-土地使用权出让金	20,100,657.00	
4	征地及拆迁补偿费	65,000.00	
5	前期工程费	31,735,137.59	含可行性研究费、设计费、 招标管理费、围墙及大门等
6	建筑安装工程款	1,100,000.00	
7	开发间接费用	495,365.55	
合 计		62,174,218.14	

2. 项目概况

该项目土地使用权最初是龙海市国土资源局 2005 年 7 月 28 日与吉川(海外)投资有限公司签定《国有土地使用权出让合同》(龙国土资[2005]让合 011 号),

2006年4月28日签定《国有土地使用权补充合同》由吉川（海外）投资有限公司在龙海市申请新设立漳州祥荣房地产开发有限公司，承担原合同中乙方的权利和义务，2006年7月6日办理了《国有土地使用权证》龙特国用2006第0105号，土地使用权面积为471,347.00 m²，另有66,559.00 m²行政划拨道路备用地，项目使用期限为商业用地至2046年3月28日，综合用地至2056年3月28日，住宅用地至2076年3月28日。由于该宗地部分用地涉及引用水源保护区，2007年10月10日龙海市环保部根据相关规定，责令项目停止建设，并于2008年5月27日提出该宗地临九龙江畔一侧须在原退让50米的基础上再退让150米用地作为水源保护绿地，涉及已出让土地面积13.982公顷。2011年12月因新江东大桥规划建设，需征用该项目部分用地，根据龙政地（2012）36号文及龙政地（2015）6号文，龙海市政府收回新江东大桥建设所需相关土地，共收回51,607.00 m²，宗地剩余总面积为486,299.00 m²（其中出让面积422,991.00 m²，道路划拨用地63,308.00 m²），截至估值基准日，项目地块上尚有3栋民宅、坟墓（数量未查明）和青苗补偿未完成拆迁工作和赔偿，且变更后的土地证及有关规划许可证均尚在办理中。

估值对象地块位于漳州龙海市榜山镇长州村片区北侧，被新324国道与新江东大桥分为南北两区，地块东临九龙江，西临旧324国道，南临旧江东大桥，北临马崎村，该区域公共基础配套尚不成熟，片区内无其它地产开发项目。该项目靠近“云洞岩”风景区和九龙江，旅游生态环境较好；临近新324国道与新江东大桥，目前项目周边的交通出行方式较为单一，距离漳州市与龙海市区约10公里，车程约为半个小时，距离厦漳高速公路约3.5公里，去角美新城、厦门市较为方便，车程约为一小时之内，交通便捷度较好，对未来发展潜力较大。

3. 产权状况

截至估值基准日已取得及办理的旧产权资料如下：

项 目	内 容
权证号	龙特国用（2006）第0105号
权利人	漳州祥荣房地产开发有限公司
权利类型	国有建设用地使用权
权利性质	出让
用途	旅游综合建设用地
面积	471,347.00 平方米
使用年限	商业用地至2046年3月28日，综合用地至2056年3月28日，

	住宅用地至 2076 年 3 月 28 日
权利其他状况	另有 66,559.00 m ² 行政划拨道路备用地
附记	根据补充合同, 具体用途包括: 住宅用地, 商业用地及综合用地。

注: 根据龙海市国土资源局 2016 年 9 月 30 日与漳州祥荣房地产开发有限公司签定《国有土地使用权出让延期建设补充协议》文件描述 2011 年 12 月因新江东大桥规划建设需征用该项目部分用地, 并于 2015 年 1 月 28 日以龙政[2015]文收回 5.1607 公顷, 宗地剩余总面积为 486,299.00 m²(其中出让面积 422,991.00 m², 道路划拨用地 63,308.00 m²)。截至估值基准日, 变更后的土地证及有关规划许可证均尚在办理中。

4. 项目开发建设规模

截止估值基准日, 该项目建筑设计方案审查意见正在当地政府相关主管部门审批中, 但漳州祥荣房地产开发有限公司尚未对该宗地进行实质开发, 本次项目开发建设规模情况按委托方提供的开发方案及投资模型, 估值对象宗地开发建设规模情况如下表所示:

项目建设技术经济指标表

序号	项目	计量单位	数值(建筑面积)	备注
1	总占地面积	m ²	476,917.00	
	其中 (1) 居住用地面积	m ²	118,699.00	
	(2) 商业金融用地面积	m ²	122,774.00	
	(3) 防护绿地用地面积	m ²	235,444.00	0.61%纳入项目绿地率、容积率等经济指标, 其它防护绿化用地
2	总建筑面积	m ²	401,552.24	
	其中 (1) 计容建筑面积	m ²	186,164.24	
	(2) 不计容建筑面积	m ²	215,388.00	
3	地上建筑面积	m ²	186,164.24	
	其中 (1) 合院别墅建筑面积	m ²	46,734.00	
	(2) 叠拼别墅建筑面积	m ²	68,703.00	
	(3) 底层商业建筑面积	m ²	2,949.00	
	(4) 室外步行街建筑面积	m ²	62,193.00	
	(5) 一般配套用房	m ²	5,585.24	
4	地下建筑面积	m ²	215,388.00	
	其中 (1) 人防车库	m ²	11,170.00	
	(2) 非人防车库	m ²	204,218.00	可售停车位 3232 个
5	容积率		0.77	

6	建筑用地面积	m ²	241,473.00	
7	建筑物基底面积	m ²	85,228.33	
8	建筑密度	%	30%-40%	
9	绿地率	%	30%-35%	

5. 项目开发完成后可售数量规模

项目	总可售数量	
	建筑面积 (m ²)	套数/个数
(1) 合院别墅建筑面积	46,734.00	
(2) 叠拼别墅建筑面积	68,703.00	
(3) 底层商业建筑面积	2,949.00	
(4) 室外步行街建筑面积	62,193.00	
(5) 非人防车库	204,218.00	3232
合 计	384,797.00	

6. 项目工程形象进度

根据估值人员对项目地块的现场查看情况，项目地块红线内已完成植被清表，局部宗地边界已砌筑围墙，截至估值基准日，项目地块上尚有 3 栋民宅、少数坟墓和青苗补偿未完成拆迁工作和赔偿，宗地红线外已“五通”（通电、通路、给水、排水、通讯），宗地内尚未进行开发建设。

7. 房地产市场状况简述

2017 年，从中央到地方，调控政策接踵而至。从 2 月底开始，多地收紧楼市调控政策，调控不断加码。随后，严厉的限购和限贷举措在 2017 年成为众多城市收紧楼市的标配手段。值得一提的是，今年加入限购限贷行列的，除了北京、广州、上海等一二线城市，还多了众多三四线城市的身影。据中原地产研究中心统计，截至目前，今年全国已有 110 个城市累计发布了 250 多次调控政策。面对市场的变化，今年漳州也多次出台与房地产相关的政策。3 月份，为进一步规范房地产市场营销行为、保持房地产市场平稳健康发展，我市出台“三不涨”限价政策，遏制房价过快上涨，取得了良好的效果。在 4 月份举行的国有土地使用权出让活动中，漳州首次采用“限地价、控房价、竞配建”的出让新规，并提出了“市政府有权根据房地产市场调控的要求对本项目商品住宅的预售及销售价格进行限制”的要求。此外，4 月份，漳州市还下发关于整顿规范房地产开发销售和中介行为的通知，将房地产开发企业 9 种违法违规行为、房产中介 10 种违法违规行为作为整治重点，开展为期一个月的专项整治工作，进一步规范房地产开发销售和中介行为，净化漳州市房地产市场环境，促进房地产市场的健康发展。

在多个有力举措的综合作用下，房地产市场预期逐渐扭转，市场逐步回归平稳。尽管多个城市调控政策一再收紧，但从今年漳州市区举行的多次土拍的情况来看，龙头房企的拿地热情还是比较高的，各大房企积极补仓，增加了土地储备。这其中，除了有恒大、万科、融信、建发等漳州置业者熟悉的大牌房企，也有禹洲、中海等新晋房企的身影。

2017 年尽管楼市调控政策频出，但为了最大程度地抢占市场份额，各大房企依然没有停止前进的步伐，版图仍然持续扩大。值得关注的是，除了一直在市场上占据主导地位的刚需产品，漳州楼市改善型市场也不断发力，一系列中高端产品缤纷上市。恒大、碧桂园、万科、信和、建发、特房、大唐等众多房地产名企在漳州市面上不断发声，带来了一系列中高端作品，在一定程度上提升了漳州置业者的人居水平。总体上看，市面上较为活跃的中高端项目包括万科滨江府、碧桂园碧湖天骄、大唐名门印象、碧湖印象、建发碧湖双玺、特房锦绣碧湖、香江铂宫、信和御龙天下等众多项目。临近年底，禹洲雍江府、融信壹号府、万科城玖龙台、恒大帝景等多个纯新盘陆续入场，置业者也有了更多样化的选择。

房企开始加大布局临厦片区，这是由于受限于厦门市场拿地需求无法满足，不仅是购房需求向厦门周边城市外溢，企业的拿地需求也在向周边同步外溢。同城化使漳州环厦门圈承接厦门楼市外溢需求明显，刚需、投资置业动力强劲。委估项目位于厦门一小时交通圈内，周边环境较优越，也将吸引周边的国内度假人群，未来发展前景较优。

8. 估值方法

8.1 估值方法的确定

在产品主要为待开发的商业、住宅和综合建设用地，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，委估对象已取得当地规划部门审定的规划建设指标，已有初步设计方案及开发计划，且所在区域房地产开发、交易市场较活跃，具备运用假设开发法的条件，选用假设开发法估值。由于本次估值房地产项目土地取得成本、开发成本、管理费用、销售费用、销售税费、销售收入等发生的时间不尽相同，因此运用假设开发法估值必须考虑资金的时间价值，而且由于存在众多的未知因素和偶然因素会使开发利润的预测偏离实际。因此，本次估值选择采用假设开发法的现金流量折现

法进行测算，即根据项目实际，模拟房地产开发过程，预测各项收入、支出未来发生的时间以及在未来发生的金额（即现金流量预测），再根据当前社会经济及行业发展状况测算适当的折现率，将它们折算到估值基准日的价值加减得出。

假设开发法估值具体测算步骤

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

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

开发成本估值=税前估值-所得税

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

3.8.2 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

按其规划审批通过的指标及初步设计方案确定可售面积。

b) 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、地上物的清理拆除及临时用房等开发项目前期工作所必要的费用;

建筑安装工程费,包括建造商品房及附属工程所发生的土建工程费用、安装工程费用、装饰装修工程费用等;

基础和公共配套设施建设费,包括城市规划要求配套的道路、给排水(给水、雨水、污水、中水)、电力、燃气、热力、电信、有线电视等设施以及城市规划要求配套的文化体育、社区服务、市政公用、文物移位修建保护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、人防工程费等有关税收和地方政府或其他有关部门收取的费用。

后续开发成本=总开发成本-已支付的开发成本

其中,总开发成本包括土地取得成本及建设开发成本。土地取得成本按有关土地出让合同及税费缴纳标准规定的实际应支出成本,经核对土地出让合同及财务凭证等确定;建设开发成本结合委估对象工程实际状况,根据估值基准日执行的建筑工程预算定额和当地建筑材料、人工、机械台班市场价格确定其合理建筑安装工程以及基础和公共配套设施工程造价,同时复核委托方提供的成本,确定其正常前期工程费、开发期间税费比率,再加上一定的不可预见费,最终加总确定。已支付的开发成本由核实过的账面实际发生金额确定。

本次估值假设在未来建设期内物价水平稳定,估值对象项目开发成本与估值基准日标准一致,且后续开发成本在相应项目建设期内均匀支出。

③管理费用的测算

管理费用指开发商为组织和管理房地产开发经济活动以及房地产开发提供各种服务而发生的费用,主要包括管理人员工资及附加费、办公费用、差旅费、

固定资产使用费、业务招待费等。根据类似房地产企业平均费率测算，并假设在建设期内均匀支出。

④销售费用的测算

销售费用包括项目销售部门的管理费用、销售人力资源费用、广告费用、项目咨询及策划费用、代理销售佣金等。由于本次估值项目由房地产开发公司自行销售，根据当地类似房地产开发项目的平均销售费用水平、该项目的开发规模、项目类型以及当地类似房地产市场行情进行分析测算，按其销售收入的一定比例计取，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，适用一般计税方法计税按照 11% 的适用税率计算，预征率 3%，销售期末进行汇算，城建税、教育费附加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。

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，本次评估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。

I. 无风险报酬率 R_f 的确定

经查询 Wind 资讯，评估基准日 17 年来国债平均票面利率为 4.30%，考虑复利因素计算后为 3.95%，则本次评估无风险报酬率取 3.95%。

II. 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 66.11% 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	000620.SZ	新华联	600053.SH	中江地产	600621.SH	华鑫股份
000005.SZ	世纪星源	000631.SZ	顺发恒业	600064.SH	南京高科	600622.SH	嘉宝集团
000006.SZ	深振业 A	000656.SZ	金科股份	600067.SH	冠城大通	600638.SH	新黄浦
000011.SZ	深物业 A	000667.SZ	美好集团	600077.SH	宋都股份	600639.SH	浦东金桥
000014.SZ	沙河股份	000668.SZ	荣丰控股	600094.SH	大名城	600641.SH	万业企业
000024.SZ	招商地产	000671.SZ	阳光城	600158.SH	中体产业	600647.SH	同达创业
000029.SZ	深深房 A	000691.SZ	亚太实业	600159.SH	大龙地产	600649.SH	城投控股
000031.SZ	中粮地产	000718.SZ	苏宁环球	600162.SH	香江控股	600657.SH	信达地产
000036.SZ	华联控股	000732.SZ	泰禾集团	600173.SH	卧龙地产	600658.SH	电子城
000038.SZ	深大通	000736.SZ	中房地产	600185.SH	格力地产	600663.SH	陆家嘴
000040.SZ	宝安地产	000797.SZ	中国武夷	600208.SH	新潮中宝	600665.SH	天地源
000042.SZ	中洲控股	000838.SZ	国兴地产	600215.SH	长春经开	600675.SH	中华企业
000043.SZ	中航地产	000863.SZ	三湘股份	600223.SH	鲁商置业	600683.SH	京投银泰
000046.SZ	泛海控股	000882.SZ	华联股份	600225.SH	天津松江	600684.SH	珠江实业
000056.SZ	深国商	000897.SZ	津滨发展	600239.SH	云南城投	600716.SH	凤凰股份
000150.SZ	宜华健康	000918.SZ	嘉凯城	600240.SH	华业资本	600724.SH	宁波富达
000402.SZ	金融街	000926.SZ	福星股份	600246.SH	万通地产	600730.SH	中国高科
000502.SZ	绿景控股	000965.SZ	天保基建	600266.SH	北京城建	600736.SH	苏州高新
000505.SZ	珠江控股	000979.SZ	中弘股份	600322.SH	天房发展	600743.SH	华远地产

000506.SZ	中润资源	000981.SZ	银亿股份	600325.SH	华发股份	600745.SH	中茵股份
000514.SZ	渝开发	002016.SZ	世荣兆业	600340.SH	华夏幸福	600747.SH	大连控股
000517.SZ	荣安地产	002077.SZ	大港股份	600376.SH	首开股份	600748.SH	上实发展
000526.SZ	银润投资	002113.SZ	天润控股	600383.SH	金地集团	600767.SH	运盛医疗
000534.SZ	万泽股份	002133.SZ	广宇集团	600393.SH	东华实业	600773.SH	西藏城投
000537.SZ	广宇发展	002146.SZ	荣盛发展	600466.SH	蓝光发展	600791.SH	京能置业
000540.SZ	中天城投	002208.SZ	合肥城建	600503.SH	华丽家族	600807.SH	天业股份
000558.SZ	莱茵体育	002244.SZ	滨江集团	600510.SH	黑牡丹	600823.SH	世茂股份
000567.SZ	海德股份	002285.SZ	世联行	600533.SH	栖霞建设	600862.SH	南通科技
000573.SZ	粤宏远 A	002305.SZ	南国置业	600555.SH	九龙山	600890.SH	中房股份
000608.SZ	阳光股份	600007.SH	中国国贸	600565.SH	迪马股份	601588.SH	北辰实业
000609.SZ	绵世股份	600048.SH	保利地产	600604.SH	市北高新		
000616.SZ	海航投资	600052.SH	浙江广厦	600606.SH	绿地控股		

通过上述测算，确定 β_u 为 0.8690

$$\text{则 } \beta_L = 0.8690 \times (1 + (1 - 25\%) \times 66.11\%) = 1.32$$

III. 市场风险溢价 MRP 的确定

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面，历史数据较短，并且在市场建立初期投机气氛较浓，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此直接通过历史数据得出的市场风险溢价可信度不高。而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到，国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。市场风险溢价计算式如下：

市场风险溢价 = 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 2017 年 12 月美国股票与国债的算术平均收益差 5.08%；国家风险补偿额取 0.81%。

$$\text{则：} MRP = 5.08\% + 0.81\% = 5.89\%$$

IV. 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

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 5.0%。

V. 权益资本成本的确定

根据上述确定的参数,权益资本成本 K_e 计算如下:

$$K_e = 3.95\% + 1.32 \times 5.89\% + 5.0\% = 16.72\%$$

b) 债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本取评估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

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times \frac{D}{(D+E)} \times (1-T) \\ &= 16.72\% \times 60.20\% + 4.9\% \times (1-25\%) \times (1-60.20\%) \\ &= 11.5\% \end{aligned}$$

9. 估值结果

经上述方法估值存货—开发成本估算价值为 1,146,690,000.00 元,估值增值额 1,084,515,781.86 元,增值率 1744.32%。

(1) 增值原因

- ①近期当地房地产市场价格有较大程度上涨;
- ②项目地块于 2006 年取得,当前周边地价水平较原取得地价有较大幅度上涨;

(2) 估值过程

①开发方案的确定

截至本估值基准日,根据《龙海市人民政府关于漳州市长洲片区北侧地块控制性详细规划的批复》(龙政综[2017]404 号)文件,经复核委托方提供的开发方案,基本符合相关规定,本次估值项目的开发方案按委托方提供项目开发方案

及技术经济指标确定，项目拟建 3.5 层合院别墅，8 层叠拼别墅，底层商铺，室外步行街和地下车库等，具体开发规模详见项目建设技术经济指标表。

②可售面积的确定

经复核和委托方提供的项目初步设计方案及投模数据，本次估值以委托方提供的可售面积为依据，如下表所示。

项目	总可售数量	
	建筑面积 (m ²)	套数/个数
(1) 合院别墅	46,734.00	
(2) 叠拼别墅	68,703.00	
(3) 底层商业	2,949.00	
(4) 室外步行街	62,193.00	
(5) 车库	204,218.00	3232
合 计	384,797.00	

③开发经营期

项目预计开发、销售期：本次估值依据委托方提供的相关资料（开发计划、销售计划），参考同一地区、相同类型、同等规模的类似房地产开发项目，结合委评项目的实际情况，当地房地产市场销售状况，根据委托方开发计划，项目续建期为 3.25 年，其中：准备期（3 个月）为 2018 年 1 月 1 日-2018 年 3 月 31 日、建设期（36 个月）为 2018 年 4 月 1 日至 2021 年 4 月末竣工；总销售期 2.5 年，为 2018 年 7 月初至 2020 年 12 月底。

④开发完成后的房地产价值

A、销售单价的确定

经市场调查，估值对象周边同类型的楼盘调查情况如下表所示：

项目	位置	产品	主力面积	销售价格	区位、实物因素比较
龙泉御墅	漳州市龙海市角美镇仁和西路北侧	独栋、联排、双拼	260 m ²	19000 元/m ²	同属龙海市，距估值对象约 12 公里，位于漳州台商投资区，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、开发品牌等比项目楼盘相当。
悦珑庄墅公馆	迎宾大道与龙文北路交汇处	联排、独栋	250-280 m ²	20000 元/m ²	属于漳州市市区，距估值对象约 11 公里，位于龙文区迎宾大道与龙文北路交汇处，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、开发品牌等比项目楼盘相当。

上层 55 御墅	漳州市龙文 区交警支队 西侧,南邻迎 宾大道北依 荔	联排、叠 加	250 m ²	均价 18000 元/m ²	属于漳州市市区,距估值对象约 11 公里,位于龙文区迎宾大道 与龙文北路交汇处,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、开发商 品牌等比项目楼盘相当。
-------------	--	-----------	--------------------	---------------------------	--

由于项目周边尚无房地产开发项目在售,本次估值主要参考距离委估项目 10 公里以外的漳州龙文区与漳州台商投资区角美镇开发区楼盘,考虑到自 2017 年以来,在厦门高房价的刺激下,市场刚需目光转战厦门较偏远区域,已蔓延至漳州,目前漳州市与角美镇房地产市场发展势头良好,房价虽呈稳步上涨态势,经市场调查、比较分析,确定估值对象于估值基准日别墅单价为 2 万元/平方米、商业 1.9 万元/平方米、车位 15 万/个,基于谨慎原则,故本次估值假定销售期价格稳定。

按上述调查确定的销售价格估算房地产开发完成后的销售收入如下表所示:

单位:万元、万元/平方米、万元/个

产品类型	总可售数量 (m ²)	单位	未售部分			总销售收入
			可售数量	销售单价	销售总价	
(1) 合院别墅	46,734.00	m ²	46,734.00	2.0	93,468.00	93,468.00
(2) 叠拼别墅	68,703.00	m ²	68,703.00	2.0	137,406.00	137,406.00
(3) 底层商业	2,949.00	m ²	2,949.00	1.9	5,603.10	5,603.10
(4) 室外步行街	62,193.00	m ²	62,193.00	1.9	118,166.70	118,166.70
(5) 车库	204,218.00	个	3,232.00	15	48,480.00	48,480.00
合 计	384,797.00				403,123.80	403,123.80
不含税收入 (含 税收入/(1+11%))						363,174.59

B、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:

C、销售收入折现值的确定

年销售收入折现值=年销售收入/(1+折现率)^{折现期}

各年销售收入视为均匀取得,折现期为各年中间时点到估值基准日的时间。

计算结果见“销售收入及税费折现计算表”。

销售收入及税费折现计算表

单位：人民币万元

项目	总可售数量	单位	2018 年		2019 年		2020 年		合计
			销售率	总价	销售率	总价	销售率	总价	
(1)合院别墅	46,734.00	m²			90%	84,121.20	10%	9,346.80	93,468.00
(2)叠拼别墅	68,703.00	m²	40%	54,962.40	60%	82,443.60			137,406.00
(3)底层商业	2,949.00	m²			50%	3,361.86	50%	2,241.24	5,605.10
(4)室外步行街	62,193.00	m²	40%	47,266.68	60%	70,900.02			118,167.70
(5)车库	3,232.00	个	30%	19,392.00	50%	24,240.00	20%	4,845.00	48,480.00
合 计				121,621.08		265,066.68		16,433.04	403,123.80
折现期				0.75		1.5		2.5	
折现系数				0.9216		0.8494		0.7618	
折现值（含车库）				112,088.75		225,147.64		12,518.69	349,755.08
增值税及附加预缴				3,681.59		8,023.64		17,333.12	29,038.35
增值税及附加折现				3,392.96		6,815.28		13,204.37	23,412.61
土地增值税预征				6,081.20		13,253.33		41,074.58	60,409.12
土地增值税折现				5,604.44		11,257.38		31,290.62	48,152.44
企业所得税预缴				4,560.90		9,940.00		20,292.47	34,793.38
企业所得税预征折现				4,203.33		8,443.04		15,458.81	28,105.17

注：2018 年 7 月开始预售

⑤总开发成本的测算

A、土地取得成本：按土地出让合同约定价款及税费缴纳标准规定的实际应支出成本确定，经核对财务凭证及审计调整后，本项目土地总价款为2,152.90万元（已包含契税及印花税），至估值基准日上述土地取得价款及税费已支付完毕。

B、建设开发成本：本次估值系假设股权收购方完成股权收购后按规划设计方案对地块进行开发建设为前提的投资价值，建设开发成本根据估值基准日执行的建筑工程预算定额和当地建筑材料、人工、机械台班市场价格，同时核对企业财务帐表，确定其正常建设开发成本，具体如下表所示：

项目	①建安费	②基础设施配套费（宗地外大市政配套费）	③基础设施配套建设（宗地内）	④前期费 = (①+③) × 6%	⑤开发期间相关税费= (①+③) × 2%	⑥不可预见费用= (①+③) × 3.5%	①-⑥合计
含税成本	120,226.17		18,057.90	8,297.04	2,765.68	4,839.94	154,186.74
进项税率	11%	11%	11%	6%	6%	6%	
可抵扣比例	100%	0%	70%	50%	50%	70%	
进项税	11,914.31	-	1,252.67	234.82	78.27	191.77	13,671.84
不含税成本	108,311.86	-	16,805.23	8,062.22	2,687.41	4,648.17	140,514.90

备注：

a. 建安费明细如下表根据委托方估算及类似工程结合实际情况确定，明细如下表：

项目	用途	结构	层数	面积 (m²)	单方造价 (万元/m²)	总建安造价(万元)	备注
地上建筑面积	(1) 合院别墅	钢混	3.5F	46,734.00	0.390	18,226.26	毛坯
	(2) 叠拼别墅	钢混	8F	68,703.00	0.320	21,984.96	毛坯
	(3) 底层商业	钢混	1F	2,949.00	0.340	1,002.66	毛坯
	(4) 室外步行街	钢混	3F 商墅	62,193.00	0.370	23,011.41	毛坯
	(5) 一般配套用房	钢混		5,585.24			并入配套费
地下建筑面积	地下人防车库	钢混	-1	11,170.00	0.260	2,904.20	毛坯
	非人防车库	钢混	-1	204,218.00	0.260	53,096.68	毛坯
合计				401,552.24		120,226.17	

b. 基础设施及公共配套建设费：经核对财务凭证与被估值单位沟通，该宗地外基础设施配套费已全部缴纳，不进行计算，宗地内基础设施配套费按地上计容面积测算配套费约1000元/平方米。

c. 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（前期工程费、建筑安装工程费、开发间接费用）为3,333.05万元，则续建开发成本=154,186.74-3,333.05=150,853.69万元。

d. 确定续建开发成本折现值

根据估值设定的续建计划及企业预计的建设计划，项目于估值基准日后进行后续批建，项目续建期为 3.25 年，其中：准备期（0.25 年）为 2018 年 1 月 1 日-2018 年 3 月 31 日、建设期（3 年）为 2018 年 4 月 1 日至 2021 年 4 月末竣工，本次估值假设开发成本在建设期均匀支出，折现率为 11.5%，则续建成本现值为：

$$150,853.69 \div (1+11.5\%)^{(3/2+0.25)} = 124,680.57 \text{ 万元。}$$

⑥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 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”。

⑦销售费用

根据当地类似房地产开发项目的平均销售费用水平、该项目的开发规模、项目类型以及当地类似房地产市场行情进行分析测算，按其销售收入的 2.0% 计取。计算结果见“在产品估值结果表”。

⑧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%、3%、2%。

增值税及附加测算表

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				39,735.86	可扣除土地价款 2152.9 万元
1	销售收入	403,123.80	11%		39,735.86	
二	进项税额				13,808.76	工程勘察、建筑设计、市场调研等费用
1	前期费用及开发期间税费	11,062.73	6%	50%	313.10	建安工程造价
2	建安成本	120,226.17	11%	100%	11,914.31	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
3	基础设施配套建设费（宗地内）	18,057.90	11%	70%	1,252.67	
4	不可预见费	4,839.94	6%	70%	191.77	
5	销售费用	8,062.48	6%	30%	136.91	按销售收入的 2% 确定销售费用
三	应缴增值税				25,927.10	
四	应缴增值税及附加				29,038.35	

⑨土地增值税的测算

根据当地土地增值税预征情况，非住宅及别墅按销售收入的 5%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”。以上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	363,174.59	不含税销售收入
二、扣除项目	188,579.37	以下 5 项之和
1、土地取得成本	2,152.90	不含税土地取得成本及相关税费
2、建设开发成本	140,514.89	不含税建设成本
3、开发费用	14,266.78	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	3,111.25	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	28,533.56	根据税法规定，对从事房地产开发的纳税人可按土地成本与开发成本（不含市政配套费）20%计算
三、增值额	174,595.22	(一) - (二)
四、增值率	92.58%	(三) / (二)
五、应缴土地增值税	60,409.12	根据税法规定

⑩企业所得税的测算

按销售收入×15%×25%进行预缴，销售期末进行汇算。过程详见“销售收入及税费折现计算表”。依照前述销售收入、开发成本、土地增值税等估值结果，严格按照税法规定，对本项目进行汇算，计算过程及结果如下表：

项目	估值结果（万元）	说明
一、总销售收入	363,174.59	不含税销售收入
二、扣除项目	224,001.09	以下 8 项之和
1、土地取得成本	2,152.90	不含税土地取得成本及相关税费
2、建设开发成本	140,514.89	不含税建设成本
3、管理费	4,215.45	建设开发成本×4%

项目	估值结果（万元）	说明
4、销售税金	3,111.25	指在转让房地产时缴纳增值税附加税，按项目应缴增值税为基数，附加税税率按相关税法规定测算。
5、销售费用	7,925.57	按拟售房产销售收入 2%扣除进项税
6、土地增值税	60,409.12	根据估值测算结果
7、建设期利息	5,671.92	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	139,173.51	(一) - (二)
四、应交所得税	34,793.38	(三) × 25%

(3) 估值结果

本项目在产品的估值结果计算过程如下表：

在产品估值结果表

项目	计算说明	估值结果（万元）
一、总销售收入（折现值）	根据估值测算结果	349,755.08
二、续建成本（折现值）	根据估值测算结果	124,680.57
三、管理费用	续建成本 × 3%	3,740.42
四、销售费用	按销售收入折现值 × 2%	6,995.10
五、销售税金	见销售收入及税费折现计算表	23,412.61
六、应缴土地增值税	见销售收入及税费折现计算表	48,152.44
七、应缴所得税	见销售收入及税费折现计算表	28,105.17
八、存货估值	一 - (二+三+四+五+六+七)	114,669.00

二、关于负债的估值

具体包括应付账款、应交税费、其他应付款。估值人员根据企业提供的各项目申报表，对账面值进行了核实，同时对截至估值基准日的部分负债进行了函证，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。

三、资产基础法的估值结果如下：

福州泰禾房地产开发有限公司拟股权收购涉及的漳州祥荣房地产开发有限公司股东全部权益价值
估值报告

单位：人民币元

序号	项目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
1	流动资产	62,231,629.85	1,146,947,411.71	1,084,715,781.86	1,743.03
2	非流动资产	0.00	0.00	0.00	
3	其中：可供出售金融资产净额	0.00	0.00	0.00	
4	持有至到期投资净额	0.00	0.00	0.00	
5	长期应收款净额	0.00	0.00	0.00	
6	长期股权投资净额	0.00	0.00	0.00	
7	投资性房地产净额	0.00	0.00	0.00	
8	固定资产净额	0.00	0.00	0.00	
9	在建工程净额	0.00	0.00	0.00	
10	工程物质净额	0.00	0.00	0.00	
11	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
12	生产性生物资产净额	0.00	0.00	0.00	
13	油气资产净额	0.00	0.00	0.00	
14	无形资产净额	0.00	0.00	0.00	
15	开发支出	0.00	0.00	0.00	
16	商誉净额	0.00	0.00	0.00	
17	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
18	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	
19	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
20	资产总计	62,231,629.85	1,146,947,411.71	1,084,715,781.86	1,743.03
21	流动负债	14,339,419.42	14,339,419.42	0.00	
22	非流动负债	0.00	0.00	0.00	
23	负债总计	14,339,419.42	14,339,419.42	0.00	
24	股东权益	47,892,210.43	1,132,607,992.29	1,084,715,781.86	2,264.91

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项目开发、销售计划、税务规划、土地开发政策、项目决算方案为基础进行测算，不考虑未来项目和土地开发、销售计划、税务规划、项目决算方案拟未来周边环境变更等对估值的影响，估值基准日后估值对象的开发销售方案、项目周边环境、产品的市场环境、企业经营的内外因素、税务和土地政策均可能发生一定的变化，并对估值对象价值产生影响。虽然本次估值是基于谨慎原则选取确定相关参数，并考虑了未来实际情况不能完全按照估值对象预期实施的风险，但如果估值对象不能结合实际情况进行相应的积极调整，对估值对象的开发进度、产品销售、成本控制、税务规划、土地政策等经营活动将会造成一定的影响，也会对估值结果造成相应的影响。

本公司采用了资产基础法对漳州祥荣房地产开发有限公司股东全部权益价值进行了估值，漳州祥荣房地产开发有限公司的股东全部权益价值（净资产）账面值为人民币 47,892,210.43 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 1,132,607,992.29 元（大写人民币壹拾壹亿叁仟贰佰陆拾万柒仟玖佰玖拾贰元贰角玖分），增值 1,084,715,781.86 元，增值率 2,264.91%。

单位：人民币元

序号	项目	账面价值	估值结果	增减值	增值率%
1	流动资产	62,231,629.85	1,146,947,411.71	1,084,715,781.86	1,743.03
2	非流动资产	0.00	0.00	0.00	
3	其中：可供出售金融资产净额	0.00	0.00	0.00	
4	持有至到期投资净额	0.00	0.00	0.00	
5	长期应收款净额	0.00	0.00	0.00	
6	长期股权投资净额	0.00	0.00	0.00	
7	投资性房地产净额	0.00	0.00	0.00	
8	固定资产净额	0.00	0.00	0.00	
9	在建工程净额	0.00	0.00	0.00	
10	工程物质净额	0.00	0.00	0.00	
11	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
12	生产性生物资产净额	0.00	0.00	0.00	

福州泰禾房地产开发有限公司拟股权收购涉及的漳州祥荣房地产开发有限公司股东全部权益价值
估值报告

13	油气资产净额	0.00	0.00	0.00	
14	无形资产净额	0.00	0.00	0.00	
15	开发支出	0.00	0.00	0.00	
16	商誉净额	0.00	0.00	0.00	
17	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
18	递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	
19	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
20	资产总计	62,231,629.85	1,146,947,411.71	1,084,715,781.86	1,743.03
21	流动负债	14,339,419.42	14,339,419.42	0.00	
22	非流动负债	0.00	0.00	0.00	
23	负债总计	14,339,419.42	14,339,419.42	0.00	
24	股东权益	47,892,210.43	1,132,607,992.29	1,084,715,781.86	2,264.91

二、增减值分析

存货增值 1,084,715,781.86 元，主要系项目地块于 2006 年取得，历史取得成本比较低，当前周边地价水平较原取得地价有较大幅度上涨。

三、风险提示

1. 本估值机构未对委托方和被估值单位提供的项目审批、设计、项目总评、营业执照、权证、会计凭证、预算资料、合同单据、投资模型、开发成本、销售合同、税收规划、土地政策、项目决算方案等证据资料或所牵涉的责任进行独立审查，亦不会对上述资料的真实性负责。

2. 除非特别说明，本估值报告中的投资价值以目标单位对有关资产拥有完全的权利为基础，未考虑由于目标单位可能尚未支付某些费用所形成的相关债务。

3. 对目标单位存在的可能影响资产估值的瑕疵事项及期后事项，在企业委托时未作特殊说明而估值人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，本估值机构及估值人员不承担相关责任。

4. 本报告中的有关漳州祥荣房地产开发有限公司等描述性的文字均摘自漳州祥荣房地产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. 本次估值是根据委托方提供的项目开发规划来进行估值的，拟开发的物业类型、档次、建筑面积、可销售面积、销售计划、开发成本、开发计划、税务规划、土地政

策等相关估值数据和指标的选取也来源于委托方提供的项目开发规划体系，同时结合了委托方的品牌、实力在该房地产项目中的影响，并以此为假设前提进行估值，若未来实际开发情况发生变化，应以实际开发情况对估值结论进行调整。

6. 本次估值未考虑漳州祥荣房地产开发有限公司未来经营过程中可能存在的合同、项目规划、设计、销售、项目交付、周边基础设施配套、项目审批、税务和土地政策等出现变更或调整情况可能对估值结果造成的影响。

8. 待开发地块上尚有民宅、坟墓、青苗未完成拆迁工作，由于协议未签订，暂时无法估计拆迁成本的具体金额，经收购双方协商，拆迁的费用支出由原股东吉川（海外）投资有限公司承担，本次存货估值中未考虑拆迁成本，请估值报告使用者予以关注。

9. 被估值单位由于 2015 年 1 月被政府收回 5.1607 公顷土地，目前被估值单位正在办理新的《国有土地使用证》，本次估值未考虑该事项对估值结果的影响。

10. 估值人员注意到被估值单位因前期政府对长洲片区北侧土地规划问题尚未明确，导致被估值单位无法开发该地块，经与当地税务局协商延迟缴纳城镇土地使用税，2009 年 7 月至 2017 年 12 月期间公司尚未缴纳城镇土地使用税金额 801.29 万元，由此可能产生税收滞纳金的风险，金额约 610 万元，本次估值未考虑该事项可能对估值结果产生的影响。

11. 本估值结论未考虑流动性对估值结果的影响。

12. 本估值结论未考虑控股权及少数股权溢（折）价对估值结果的影响。

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估值报告，无其他估值报告使用者。

14. 2007 年 10 月 10 日龙海市环保部根据相关规定，因该宗地部分用地涉及引用水源保护区，责令项目停止建设，涉及已出让土地面积 13.982 公顷，本次估值未考虑该事项对估值结果的影响。

四、估值报告使用限制

1. 本估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途使用。

2. 本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。

3. 未征得本机构同意，本估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或者披

露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

4. 本估值报告有效期为自本估值报告基准日起不超过一年，房地产市场状况变化较大时不超过半年。

5. 资产估值结论不应该被认为是对估值对象可实现价格的保证。

6. 当政策调整对估值结论产生重大影响时，应当重新确定估值基准日进行估值。

7. 本次估值结论是反映估值对象在本次估值目的下价值，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值结果的影响，同时，本估值报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

8. 本次估值的全部假设和前提均是以委托方观点和委托方拟开发方案的角度来设计和考虑，估值人员受委托方委托，不受其他第三方的影响，亦不会为其他第三方的利益负责。估值机构和估值人员亦不会对交易各方的商业行为负责。

五、估值报告日期

本次估值报告日为 2018 年 2 月 1 日。

（本估值报告报告文号为：闽中兴估字（2018）第 004 号，估值为人民币

1,132,607,992.29 元（大写人民币壹拾壹亿叁仟贰佰陆拾万柒仟玖佰玖拾贰元贰角玖分）。

估值机构：福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司

估值项目负责人：



二〇一八年二月一日

[返回目录](#)

资产估值结果汇总表

估值基准日：2017年12月31日

表1
共1页第1页

被估值企业：漳州祥荣房地产开发有限公司

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%
		B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1	流动资产	6,223.16	114,694.74	108,471.58	1,743.03
2	非流动资产	-			
3	其中：长期股权投资	-			
4	投资性房地产	-			
5	固定资产	-			
9	其中：建 筑 物	-			
10	设 备	-			
11	土 地	-			
6	在建工程	-			
7	无形资产	-			
8	其中：土地使用权	-			
19	开发支出	-			
20	商誉	-			
21	长期待摊费用	-			
22	递延所得税资产	-			
9	其他非流动资产	-			
10	资产总计	6,223.16	114,694.74	108,471.58	1,743.03
11	流动负债	1,433.94	1,433.94	-	-
12	非流动负债	-			
13	负债总计	1,433.94	1,433.94	-	-
14	股东全部权益（净资产）	4,789.22	113,260.80	108,471.58	2,264.91

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

资产估值结果分类汇总表

估值基准日：2017年12月31日

被估值企业：漳州祥荣房地产开发有限公司

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值	估值结果	增值额	增值率%
1	一、流动资产合计	62,231,629.85	1,146,947,411.71	1,084,715,781.86	1,743.03
2	货币资金	57,411.71	57,411.71	-	-
3	交易性金融资产	-			
4	应收票据	-			
5	应收账款	-			
6	预付款项	-			
7	应收利息	-			
8	应收股利	-			
9	其他应收款	-	200,000.00	200,000.00	
10	存货	62,174,218.14	1,146,690,000.00	1,084,515,781.86	1,744.32
11	一年内到期的非流动资产	-			
12	其他流动资产	-			
13					
14	二、非流动资产合计	-			
15	可供出售金融资产	-			
16	持有至到期投资	-			
17	长期应收款	-			
18	长期股权投资	-			
19	投资性房地产	-			
20	固定资产	-			
21	在建工程	-			
22	工程物资	-			
23	固定资产清理	-			
24	生产性生物资产	-			
25	油气资产	-			
26	无形资产	-			
27	开发支出	-			
28	商誉	-			
29	长期待摊费用	-			
30	递延所得税资产	-			
31	其他非流动资产	-			
32					
33	三、资产总计	62,231,629.85	1,146,947,411.71	1,084,715,781.86	1,743.03

资产估值结果分类汇总表

估值基准日：2017年12月31日

被估值企业：漳州祥荣房地产开发有限公司

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值	估值结果	增值额	增值率%
35	四、流动负债合计	14,339,419.42	14,339,419.42	-	-
36	短期借款	-			
37	交易性金融负债	-			
38	应付票据	-			
39	应付账款	400,000.00	400,000.00	-	-
40	预收款项	-	-		
41	应付职工薪酬	-	-		
42	应交税费	8,060,041.86	8,060,041.86	-	-
43	应付利息	-	-		
44	应付股利	-	-		
45	其他应付款	5,879,377.56	5,879,377.56	-	-
46	一年内到期的非流动负债	-			
47	其他流动负债	-			
48					
49	五、非流动负债合计	-			
50	长期借款	-			
51	应付债券	-			
52	长期应付款	-			
53	专项应付款	-			
54	预计负债	-			
55	递延所得税负债	-			
56	其他非流动负债	-			
57					
58	六、负债总计	14,339,419.42	14,339,419.42	-	-
59					
60	七、股东全部权益（净资产）	47,892,210.43	1,132,607,992.29	1,084,715,781.86	2,264.91

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

