

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）关于浙江广厦股份有限公司关于《上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟转让资产情形的相关问题与解答》之专项核查意见

浙江广厦股份有限公司（以下简称“浙江广厦”或“上市公司”）拟出售其持有的浙江天都实业有限公司（以下简称“天都实业”）100%股权。

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）（以下简称“本评估机构”）作为浙江广厦本次重大资产出售的评估机构，按照中国证监会2016年6月24日发布的《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟转让资产情形的相关问题与解答》（以下简称“《解答》”）的要求对上市公司相关事项进行了专项核查，具体核查意见如下：

拟转让资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

一、拟转让资产的评估作价情况

本次重大资产重组拟转让资产浙江天都实业有限公司（以下简称：天都实业）全部股权价值根据截止2017年12月31日的评估值确定。

本评估机构对拟转让资产出具的北方亚事评报字[2018]第01-203号评估报告，截至评估基准日，拟转让资产天都实业全部股权价值账面值37,502.28万元，评估价值为153,840.64万元，增值116,338.36万元，增值率310.22%。

本评估机构对本次交易拟转让资产采用资产基础法和收益法进行评估，最终选取采用资产基础法的评估结果作为评估结论。具体评估结果情况如下：

1. 资产基础法评估结果

本评估机构采用资产基础法评估后，得出如下评估结论：在评估基准日，浙江天都实业有限公司资产账面价值为317,009.16万元，评估价值为433,347.52万元，增值116,338.36万元，增值率36.70%；负债账面价值为279,506.88万元，评估价值为279,506.88万元，评估值无增减；净资产账面价值为37,502.28万元，评估价值为153,840.64万元，增值116,338.36万元，增值率310.22%。

2. 收益法评估结果

本评估机构采用收益法评估后，得出如下评估结论：浙江天都实业有限公司净资产账面价值为 37,502.28 万元，评估值 152,305.44 万元，增值 114,803.16 万元，增值率 306.12%。

二、相关评估方法、评估假设、评估参数预测的合理性

（一）本次评估对象为企业价值，评估方法的合理性按照《资产评估准则》和有关评估法规的规定，资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，选择评估方法。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

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。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

《资产评估执业准则—企业价值》第十七条规定“执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。”根据准则规定，我们对几种方法的适用性分析如下：

资产基础法从再取得资产的角度反映资产价值，即通过资产的重置成本扣减各种贬值反映资产价值。其前提条件是：第一，被评估资产处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；第二，应当具备可利用的历史资料。本次评估的委估资产具备以上条件。

收益法是从资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论通常具有较好的可靠性和说服力。浙江天都实业有限公司盈利能力较好，公司管理层能够提供公司的历史经营数据和未来年度的盈利预测数据，且盈利预测与其资产具有较稳定的关系；评估人员经过和企业管理层访谈，以及调研分析认为具备收益法评估的条件。

由于无法取得与被评估单位同行业、近似规模且具有可比性的市场交易案

例，因此本次评估不具备采用市场法评估的客观条件。

考虑到本次评估目的为股权转让行为，资产基础法和收益法的评估结果与目标资产的资产状况及综合获利能力相对应，充分考虑了企业资产情况、获利能力、运行效率等的综合效用，也更能够恰当反映公司在基准日的股东权益价值，所以本评估项目评估方法选用资产基础法和收益法，在比较两种评估方法所得出评估结论的基础上，分析差异产生原因，最终确认评估值。

（二）评估假设及其合理性

对被评估单位的收益法和资产基础法进行评估的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的，本次评估建立在以下假设基础上：

1. 一般性假设

（1）假设国家宏观经济形势及现行的有关法律、法规、政策，无重大变化；本次交易双方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

（2）假设被评估单位所在的行业保持稳定发展态势，行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

（3）假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

（4）假设本次评估测算的各项参数取值是按照现时价格体系确定的，未考虑基准日后通货膨胀因素的影响。

2. 公司经营假设

（1）假设被评估单位主营业务内容及经营规模不发生重大变化；

（2）假设被评估单位提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策不存在重大差异；

（3）假设企业未来的经营策略以及成本控制等不发生较大变化；

（4）在可预见经营期内，未考虑公司经营可能发生的非经常性损益，包括但不限于以下项目：处置长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、其他长期资产产生的损益以及其他营业外收入、支出；

（5）未来预测以被评估单位评估基准日的股权结构为框架，不考虑基准日后可能发生的股权变化对其经营状况与盈利能力产生的影响，也不考虑未来可能由于管理层、经营策略和进行扩大性的追加投资等情况的影响；

（6）假设企业正常经营所需的相关批准文件能够及时取得；

（7）假设评估过程中涉及的重大投资或投资计划可如期完成并投入运营，房地产开发项目按计划进行开发和销售；

(8) 假设评估过程中设定的销售模式可以延续；

(9) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响；

(10) 假设企业未来的经营管理人员尽职，企业继续保持现有的经营管理模式持续经营；

(11) 假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建造过程均符合国家有关法律、法规规定；

(12) 假设委托人及被评估单位所提供的有关企业经营的一般资料、产权资料、政策文件等相关材料真实、有效；

(13) 假设委估无形资产权利的实施是完全按照有关法律、法规的规定执行的，不会违反国家法律及社会公共利益，也不会侵犯他人任何受国家法律依法保护的权利；

(14) 被评估单位或评估对象不存在应提供而未提供、评估人员已履行评估程序仍无获知的其他可能影响资产评估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项；

(15) 假设企业产品的销售价格和成本等仍保持最近几年的变化趋势，而不发生特殊变化；企业经营所消耗的主要原材料、辅料等的供应无重大变化，企业会计政策与核算方法无重大变化；

(16) 本次评估假设公司未来企业现金流在年末流入和流出；

(三) 评估参数及其合理性

本次评估采用资产基础法和收益法。

天都实业申报评估的资产为天都实业的股权，母公司采用资产基础法和收益法。因浙江天都城酒店有限公司处于连续亏损状态，未来盈利情况不确定较大，扭亏为盈的时点尚不明确，不宜采用收益法。由于无法取得与浙江天都城酒店有限公司同行业、近似规模且具有可比性的市场交易案例，因此本次评估不具备采用市场法评估的客观条件。本次评估对于浙江天都城酒店有限公司采用资产基础法。

浙江天都城物业管理有限公司成立于 2017 年 10 月 10 日，截止评估基准日，企业尚未进行任何经营，账面总资产、总负债和净资产均为 0。本次评估对于该长期股权投资予以列示，以企业账面资产确认评估值，评估值为 0。

※资产基础法

资产基础法即成本法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方

法。

1. 流动资产

流动资产包括货币资金、应收账款、其它应收款、存货、其他流动资产。

(1) 货币资金的评估

货币资金包括库存现金、银行存款。对于库存现金于盘点日进行了盘点，采用倒推方法验证评估基准日的库存现金余额，并同现金日记账、总账现金账户余额核对，以核实无误后的账面价值作为评估值；对于银行存款，我们根据企业提供的科目明细表，采取同银行对账单余额核对的方法，如有未达账项则编制银行存款余额调节表，平衡相符后，并对银行存款进行了函证，以核实后的账面值确认为评估值。

(2) 对于应收款项，在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，结合账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

(3) 对于存货的评估，评估人员首先了解存货的基本情况，存货包括低值易耗品、开发产品和开发成本。

①对于低值易耗品，因库存时间短，周转较快，市场价格变化不大，根据清查核实数量，以其原始成本确定评估价值；

②对于开发产品，评估方法为开发产品评估值=开发产品销售收入（不含税）-销售费用-税金及附加-土地增值税-所得税-开发商利润。

③对于开发成本，本次采用假设开发法进行评估，评估方法如下：

根据估价对象的特点，对于开发成本—在建开发项目，根据资产评估相关准则和规范的要求，结合房地产估价规范的要求对于委估开发成本，考虑其已有规划，结合被评估单位提供的相关信息，项目的销售收入、续建成本、完工时间及销售周期可以客观预测，故采用假设开发法评估。

假设开发法的基本思路是运用现金流折现法原理，预测开发项目未来各年销售现金流入和续建开发成本、管理费用、销售费用和所有税费的现金流出，得出各年的现金流量，采用适当的折现率将各期现金流量折现并加和得出评估值。计算公式为：

各年现金流量=开发完成后的房地产价值-续建成本-管理费用-销售费用-所有税费

评估值=Σ 各年现金流量/(1+折现率)^{年期}

浙江天都实业有限公司主要从事房地产开发、经营业务，企业营业收入主要为房地产开发收入。截止评估基准日，天都实业公司共有 5 个项目正在开发建设，分别为：天明 C、天祥 A、天祥 B、07 地块和配套建设小学扩建项目。其中小学扩建项目为配套设施。

截止评估基准日，天都实业公司 5 个项目正在建设，各个项目建设情况如下：天明 C 项目：该项目建设内容包括住宅和商业，住宅主体部分基本建设完成，商业部分正在建设，配套设施正在建设，预计 2018 年 9 月竣工并交付。天祥 A 项目：该项目全部建设住宅，住宅部分正在建设，住宅主体尚未完成。天祥 B 项目：该项目全部建设住宅，目前项目处于地基建设阶段。A07 地块：该项目全部全部建设住宅，目前项目处于打桩阶段。小学扩建项目：小学扩建项目为小区配套建设，目前项目地基已建设完成，正在建设主体。

A. 开发完成后的房地产价值

本次评估根据规划指标测算可售面积、车位和商铺可供销售面积。对于天明 C 和天祥 A 的住宅部分按照企业备案价进行预测收入。对于商铺部分按照目前市场商铺价格进行测算，并考虑一定幅度的增长。天明 C 预售时间为 2016 年 9 月，天祥 A 住宅预售时间为 2017 年 8 月。

对于天祥 B，预计预售时间为 2018 年 6 月，由于受限价的影响，浙江余杭区临平近一年新房售价平均月增长率 1.30%，本次评估参照天祥 A 备案价格，备案时间为 2017 年 8 月，按照月均增长 1.30%，本次评估预测天祥 B 售价将在天祥 A 基础上上涨 12.35%。预计销售期间在 2018 年 6 月。

对于 A07 地块，根据目前余杭区房屋价格上涨情况，在天祥 B 项目价格的基础上上涨 11.70%。预计销售期间在 2019 年 3 月。

对于评估范围内车位按照企业目前天祥 A 销售均价计算，参考商铺价格上涨趋势，并每年上涨 5%。预计销售期间在 2018 年至 2020 年。商铺价格参考周边商铺价格，并按照杭州市近三年价值指数上涨情况，确定商铺价格每年上涨 2.28%。预计销售期间在 2018 年至 2020 年。

B. 成本及费用包括项目建设开发支出、税金、销售费用支出、管理费用支出等项目。

a. 项目建设开发后续支出

房地产开发企业的成本主要包括土地取得成本、前期工程费、基础设施配套费和建安成本等。本次根据企业提供的各个房地产开发项目项目预算等相关资料，估算在未来经营期内房地产开发成本。同时，根据企业提供的项目开发计划，预计 2020 年全部完工，2021 年至 2022 年支付工程尾款和质保金。

b. 税金及附加

根据税法的相关规定，房地产开发公司的纳税义务发生时间为企业预收房款时，相关税金包括增值税、城建税、教育费附加、房产税、土地使用税、预征土地增值税等。预征增值税，根据杭州市余杭区相关法律法规，本次不含税收入的 3% 预缴增值税，按照不含税收入的 2% 预缴土地增值税。所得税按照含税收入 15% 利润率预缴所得税。

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、房地产金融生活服务等行业全部营业税纳税人，纳入试点范围，由缴纳营业税改为增值税。

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：

《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。

《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。

本次评估中已开工老项目的增值税计征规则，由被评估单位根据《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。

2018 年 4 月 4 日财政部和税务总局发布《关于调整增值税税率的通知》（财税

(2018) 32 号), 该通知第一条为“纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物, 原适用 17%和 11%税率的, 税率分别调整为 16%、10%。”天都实业销售新项目开发产品的增值税税率调整为 10%, 本次评估按照以上税率测算未来年度增值税。

在对项目总体的土地增值税及所得税进行测算后, 计算其差额应交相关税费。根据企业提供的数据, 2020 年已转让的房地产建筑面积占整个项目可售建筑面积的比例在 85%以上, 故本次评估预测 2020 年企业进行土地增值税汇算清缴。

c. 营业费用、管理费用

公司近三年平均销售费用率为 6.87%, 管理费用率 2.28%。目前杭州房地产市场销售情况较好, 天都实业公司开发的天韵 C 和天明 C 项目销售较好, 本次评估根据企业历史年度销售费用和管理费用, 并参考房地产上市公司的销售费用率和管理费用率, 本次评估确定目前在开发项目销售费用率为 5%。对于企业管理费用, 本次依据企业历史年度管理费用, 结合企业实际情况进行预测。

d. 土地增值税、所得税的清算

根据有关税法的规定, 在项目销售结束时应进行土地增值税、所得税的清算, 计算过程如下:

截至评估基准日, 企业账面付息债务为 45,000.00 万元, 为长期借款。上述付息债务主要用于房地产开发项目建设, 利息支出资本化记入开发成本, 对资本化利息的预测主要根据企业借款合同借款期间和企业房产收入情况进行预测。

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%。

③未来收益年限的估测

本次预测期取5年, 即2018年1月1日至2022年12月31日。

根据企业规划, 纳入本次评估范围内的5个项目全部竣工时间为2020年8月。根据企业工程合同支付约定, 企业将在2021年和2022年支付5个项目尾款和质保金。

房地产项目后的经营具有很大的不确定性, 故未考虑评估基准日尚未取得或未来可能取得的开发项目, 仅对该公司目前现有的待建开发项目进行预测; 同时, 根据企业经营计划及房地产销售情况, 预计经营期5年, 即将于2022年12月31日建设工程和销售全部完成。

④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）。

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
折现率	11.75%	11.98%	12.26%	12.26%	12.26%

（4）其他流动资产

评估人员经核查会计报表、会计账簿与申报资料一致。评估人员履行必要的评估程序，对于预缴土地增值税，开发成本评估值中包含了该部分资产的价值，本次评估在其他流动资产科目中不予考虑该部分资产价值。对于预缴的增值税和税金及附加，以核实后的账面值确认为评估值。

2. 投资性房地产

（1）对于写字楼本次评估采用成本法。纳入本次评估范围的写字楼为企业开发的产品，因企业将该部分写字楼装修计划用于出租，故记入投资性房地产。对于该写字楼，本次评估参照企业开发产品进行评估。

写字楼评估值=开发产品销售收入（不含税）—销售费用—税金及附加—土地增值税—所得税—开发商利润。

（2）对于酒店，根据委估资产的特点，本次项目采用成本法评估。

对建筑物评估主要采用成本法进行评估，即：

建筑物评估价值=重置成本×综合成新率

①重置成本的确定

重置成本由以下部分组成：建安综合造价、前期费用、配套规费、建设管理费用和资金成本等，根据“财税[2016]36号”文件及相关地方、行业计价依据调整，文件规定，对于符合增值税抵扣条件的不动产，重置全价应扣除相应的增值税。

重置成本=建安工程造价+工程建设前期及其他费用+资金成本-可抵扣增值税

②综合成新率的确定：

根据现场勘察及委估建筑物的具体情况，以技术观察法为主、使用年限法为辅相结合，确定综合成新率。即：

综合成新率=观察成新率×60%+年限成新率×40%

（2）对于土地使用权，根据委估资产的特点，本次项目采用市场法评估。

在根据所收集掌握的有关资料的基础上，运用市场法对委估宗地进行综合评定估算。

市场法是根据市场中的替代原理，将待估宗地与具有替代性的，且在估价基准日近期市场上交易的类似地产进行比较，并对类似地产的成交价格作适当修正，以此估算待估宗地客观合理价格的方法。

公式： $V = VB \times A \times B \times C \times D$

其中：

V-----估价宗地价格；

VB-----比较实例价格；

A-----待估宗地交易情况指数/比较实例交易情况指数

B-----待估宗地估价基准日地价指数/比较实例交易期日地价指数

C-----待估宗地区域因素条件指数/比较实例区域因素条件指数

D-----待估宗地个别因素条件指数/比较实例个别因素条件指数

3. 设备类固定资产

列入评估范围内的设备类固定资产为车辆及电子设备。

评估人员根据企业提供的车辆、电子设备清查评估明细表，进行现场勘察，重点抽查，核对账、物相符情况，查阅设备采购、运行等资料，向有关人员收集评估资料，检查核实被评估的车辆和电子设备的基础资料，并对主要设备的技术状况进行了了解。

对设备的评估主要采用成本法，成本法是指评估资产时按被评估资产的现时重置成本扣除各项损耗价值后确定被评估资产价值的方法。成本法的具体计算公式为：

委估资产评估值=重置成本×综合成新率

(1) 重置成本一般包括：设备购置价、运保费、安装调试费、基础费、资金成本。

对于一般不需要基础、安装、厂商负责运输的，则不考虑相关费用。

(2) 综合成新率由年限成新率和观察成新率加权平均而得。

即：综合成新率=年限成新率×40%+观察成新率×60%

4. 房屋类固定资产

公司的房屋主要为办公用房，本次评估采用成本法进行评估。

对建筑物评估主要采用成本法进行评估，即：

建筑物评估价值=重置成本×综合成新率

①重置成本的确定

重置成本由以下部分组成：建安综合造价、前期费用、配套规费、建设管理费用和资金成本等，根据“财税[2016]36号”文件及相关地方、行业计价依据调整，文件规定，对于符合增值税抵扣条件的不动产，重置全价应扣除相应的增值税。

重置成本=建安工程造价+工程建设前期及其他费用+资金成本-可抵扣增值税

②综合成新率的确定

根据现场勘察及委估建筑物的具体情况，以技术观察法为主、使用年限法为辅相结合，确定综合成新率。即：

综合成新率=观察成新率×60%+年限成新率×40%

5. 长期股权投资

（1）长期股权投资基本情况

纳入本次评估范围的长期投资为全资子公司—浙江天都城酒店有限公司和浙江天都城物业管理有限公司。评估人员核查了长期投资协议书、被投资单位的章程、验资报告，收集被投资单位的相关资料。

（2）评估过程及方法

评估人员首先对长期投资形成的原因、账面值和实际状况进行了取证核实，并查阅了投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，以确定长期投资的真实性和完整性，并在此基础上对被投资单位进行评估。根据各项长期投资的具体情况，分别采取适当的评估方法进行评估。

对被投资单位评估基准日的整体资产进行了评估，然后将被投资单位评估基准日净资产评估值乘以对该公司的占股比例计算确定评估值：

长期投资评估值=被投资单位整体评估后净资产×持股比例

6. 土地使用权

在根据所收集掌握的有关资料的基础上，运用市场法对委估宗地进行综合评定估算。

市场法是根据市场中的替代原理，将待估宗地与具有替代性的，且在估价基准日近期市场上交易的类似地产进行比较，并对类似地产的成交价格作适当修正，以此估算待估宗地客观合理价格的方法。

公式： $V = V_B \times A \times B \times C \times D$

其中：

V-----估价宗地价格

VB-----比较实例价格

A-----待估宗地交易情况指数/比较实例交易情况指数

B-----待估宗地估价基准日地价指数/比较实例交易期日地价指数

C-----待估宗地区域因素条件指数/比较实例区域因素条件指数

D-----待估宗地个别因素条件指数/比较实例个别因素条件指数

7. 长期待摊费用

评估人员了解长期待摊费用的内容、原始发生额和摊销期，核查所形成的资产或者权利是否已在其他类型资产中反映。在确认尚未摊销完毕的长期待摊费用存在尚存的资产或者权利、摊销期合理及摊余额正确的前提下，以核实后账面值作为评估值。

8. 递延所得税资产

为应收账款、其他应收款、存货减值准备和预缴企业所得税产生的差异而形成的。

对递延所得税资产，评估人员核对了明细账与总账、报表余额是否相符，核对与评估申报明细表是否相符，查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，以证实递延所得税资产的真实性、完整性。在核实无误的基础上，因应收账款、其他应收款和存货无减值迹象，减值准备评估为0，故本次该部分递延所得税资产评估值为0。因在开发成本中已考虑该部分预缴企业所得税，故本次该部分资产在递延所得税资产中不予考虑，评估值为0元。

9. 负债

纳入评估范围的负债为公司拥有的流动负债及非流动负债。流动负债包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息和其他应付款，非流动负债为长期借款。

对于负债的评估，评估人员首先查询了企业的历史资料，调查负债形成的具体情况，重点分析欠款数额、欠款时间、欠款原因、欠款清理等情况，在核实了解基础上，对负债科目中金额较大的款项进行抽查核实并发放询证函，抽查核实主要通过核实项目的往来款项和相关的合同、协议或原始凭证等资料对各项负债进行核对。在核对各项负债账账、账实一致基础上，以清查核实后确需支付的数额确定评估值。

※收益法

收益法也叫收益现值法，是通过估算被评估单位经济寿命期内预期收益并以适当的折现率折算成现值，以此确定评估对象价值的一种评估方法。收益法体现了资

产评估中将利求本的评估思路，即资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

评估中，对公司股东全部权益价值的估算是通过对企业未来实现的净现金流的折现值实现的，即以企业未来年度内产生的净现金流量作为依据，以适当折现率折现后加总计算得出企业经营性资产价值，然后在加上溢余资产价值、非经营性资产价值、长期股权投资价值，减去有息债务得出股东全部权益价值，再以股东全部权益价值乘以持股比例确定股东全部权益价值。

1. 评估模型

本次评估拟采用未来收益折现法中的企业自由现金流模型。

2. 计算公式

股东全部权益价值=企业整体价值-有息债务

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值+长期股权投资价值

其中：经营性资产价值按以下公式确定

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+明确的预测期之后的自由现金流量现值

3. 收益期的确定

本次预测期取5年，即2018年1月1日至2022年12月31日。

根据企业规划，纳入本次评估范围内的5个项目全部竣工时间为2020年8月。根据企业工程合同支付约定，企业将在2021年和2022年支付5个项目尾款和质保金。

房地产项目后的经营具有很大的不确定性，故未考虑评估基准日尚未取得或未来可能取得的开发项目，仅对该公司目前现有的待建开发项目进行预测；同时，根据企业经营计划及房地产销售情况，预计经营期5年，即将于2022年12月31日建设工程和销售全部完成。

4. 自由现金流

企业自由净现金流量计算公式如下：

公式=息前税后净利润+折旧及摊销-资本性支出-净营运资本变动

5. 折现率

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净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

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

式中：

Ke: 权益资本成本

Kd: 付息债务成本

E: 权益资本的市场价值

D: 债务资本的市场价值

T: 所得税税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取。即:

$$K_e = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta + R_c$$

式中:

Rf1: 无风险收益率

E(Rm): 整个市场证券组合的预期收益率

E(Rm)-Rf2: 股权市场超额风险收益率

β: 贝塔系数

Rc: 企业特有风险调整系数

(1) 对比公司的选取

在本次评估中对比公司的选择标准如下:

对比公司近年为盈利公司;

对比公司必须为至少有两年上市历史;

对比公司在沪深交易所发行人民币A股;

对比公司所从事的行业或其主营业务为房地产行业。

根据上述四项原则,我们选取了房地产行业上市公司作为对比公司。

(2) 加权资金成本的确定 (WACC)

①确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的,因为持有该债权到期不能兑付的风险很小,可以忽略不计。

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取距评估基准日到期年限5年期以上的国债到期收益率3.67% (复利收益率) 作为无风险收益率。

②确定股权风险收益率

ERP为市场风险溢价,即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率 (通常指长期国债收益率) 的部分。沪深300指数比较符合国际通行规则,其300只成分样本股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中,评估人员借助WIND资讯专业数据库对我国沪深300指数近19年的超额收益率进行了测算分析,测算结果

为18年（1999年—2017年）的超额收益率为8.16%，则本次评估中的市场风险溢价取8.16%。

③确定对比公司相对于股票市场风险系数 β （Levered Beta）。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为1.1则意味着其股票风险比整个股市平均风险高10%；相反，如果公司 β 为0.9，则表示其股票风险比股市平均低10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前中国国内Wind资讯公司是一家从事 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估我们选取Wind资讯公司公布的 β 计算器计算的 β 值。（指数选取沪深300指数）。

浙江天都实业有限公司为浙江广厦股份有限公司全资子公司，因此本次选择浙江广厦股份有限公司作为对比公司更能反映资产的风险，浙江广厦股份有限公司含资本结构因素的 β 见下表：

可比上市公司 β 查询表

对比公司称	股票代码	含资本结构因素的 β (Levered β)	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)
浙江广厦	600052.SH	1.1124	0.8692

可比上市公司剔除资本结构因素的 β （Unlevered β ）= 0.8692

④确定被评估企业的资本结构比率

我们采用基准日至2022年12月31日实际资本结构，经计算：

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
D/（E+D）	22.81%	12.87%	0.00%	0.00%	0.00%
E/（E+D）	77.19%	87.13%	100.00%	100.00%	100.00%

⑤估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的Levered Beta

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业Levered Beta：Levered Beta = Unlevered Beta $\times$ [1+（1-T）D/E]

式中：D：债权价值； E：股权价值； T：适用所得税率（取25%）；

经计算，浙江天都实业有限公司的含资本结构因素的Levered Beta等于：

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
β	1.0618	0.9655	0.8692	0.8692	0.8692

⑥ 估算公司特有风险收益率Rs

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，

对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。

考虑到的企业属于房地产行业，结合房地产行业行业风险因素、企业自身项目情况、财务风险等。本次评估设公司特性风险调整系数 $R_s=1.50\%$ 。

⑦计算现行股权收益率

1) 股权回报率确定

将恰当的数据代入CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估企业的股权期望回报率。

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
Re	13.83%	13.05%	12.26%	12.26%	12.26%

2) 债权回报率确定

在中国，对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

事实上，中国目前尚未建立起真正意义上的公司债券市场，尽管有一些公司债券是可以交易的。然而，另一方面，官方公布的贷款利率是可以得到的。评估基准日，公司的实际贷款利率是6.28%。我们采用该利率作为我们的债权年期望回报率。

3) 总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
wacc	11.75%	11.98%	12.26%	12.26%	12.26%

(3) 被评估企业折现率的确定

根据上述计算我们确定被评估公司此期间的折现率。

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
折现率	11.75%	11.98%	12.26%	12.26%	12.26%

7. 溢余资产价值

溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

8. 非经营性资产价值

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产，此类资产不产生利润。其价值根据资产的具体情况，分别选用成本法或市场法确定其基准日的

价值。

三、本次评估履行的决策程序

2018年6月4日，上市公司董事会审议通过了《关于本次交易评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性意见》，独立董事就评估机构独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表了独立意见。

四、评估机构核查意见经核查，本评估机构认为：本次交易中拟转让资产的估价充分考虑了拟转让资产质量、财务状况和持续盈利能力等因素，并以评估价值作为拟转让资产的定价参考基础由交易双方协商确定。拟转让资产的定价公允、相关评估方法选用与评估目的的相关性一致、评估假设前提具有合理性且符合拟转让资产实际经营状况，拟转让资产的评估已履行必要的决策程序。

（以下无正文）

（本页无正文，为《北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）关于浙江广厦股份有限公司关于<上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟转让资产情形的相关问题与解答>之专项核查意见》之签章页）

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）

2018 年

6 月 4 日

