

深圳市物业发展（集团）股份有限公司
拟进行股权收购所涉及的
基于给定方案下
深圳市荣耀房地产开发有限公司
股东全部权益价值
评估说明

鹏信资评报字[2018]第 S117 号

评估基准日:2018 年 7 月 31 日

报告提交日期: 2018 年 12 月 27 日



深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

SHENZHEN PENGXIN APPRAISAL LIMITED

中国广东省深圳市福田区福中路 29 号(彩田路口)福景大厦中座十一楼

Floor 14, Middle Block, Fujing Building, 29 Fuzhong Road, Futian District, Shenzhen, China

电话(Tel):+86755-8240 6288

传真(Fax):+86755-8242 0222

直线(Dir):+86755-8240 3555

邮政编码(Postcode):518026

<http://www.pengxin.com>

Email: px@pengxin.com

深圳市物业发展（集团）股份有限公司

拟进行股权收购所涉及的

基于给定方案下

深圳市荣耀房地产开发有限公司

股东全部权益价值

评估说明

目 录

内 容	页 次
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
一、 委托方概况	2
二、 被评估企业概况	2
(一) 企业基本情况	2
(二) 企业历史沿革	3
(三) 企业历史财务资料	5
(四) 企业产品及经营状况	6
三、 关于经济行为的说明	6
四、 本次评估所基于的委托方给定方案	6
五、 关于评估对象与评估范围的说明	7
六、 关于评估基准日的说明	8
七、 可能影响评估工作的重大事项说明	8
八、 资产及负债清查情况和结果说明	8
九、 未来经营和收益状况的预测说明	8
十、 资料清单	8
第三部分、 评估范围和资产清查情况的说明	11
一、 评估对象与评估范围说明	11
(一) 评估对象与评估范围内容	11
(二) 实物资产的情况	11
(三) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况	12
(四) 企业申报的表外资产情况	12
(五) 引用其他机构评估结论所涉及的资产	12
二、 资产清查和调查情况说明	12
(一) 资产清查和调查时间、人员组织	12
(二) 影响资产清查和调查事项及处理方法	13
(三) 资产清查和调查结论	13

第四部分、 资产基础法评估技术说明	14
一、 流动资产评估说明	14
(一) 货币资金评估说明	14
(二) 其他应收款评估说明	14
(三) 其他流动资产评估说明	15
(四) 存货评估说明	15
(五) 流动资产评估结果	44
二、 流动负债评估说明	44
(一) 应付账款和其他应付款评估说明	44
(二) 应付职工薪酬评估说明	44
(三) 应交税费评估说明	44
(四) 应付利息评估说明	44
(五) 流动负债评估结果	45
三、 非流动负债评估说明	45
(一) 长期借款评估说明	45
(二) 非流动负债评估结果	45
四、 长期待摊费用评估说明	45
五、 各类设备评估说明	45
(一) 资产概况	45
(二) 现场查勘情况说明	46
(三) 评估方法	46
(四) 评估示例	47
(五) 设备评估结果	48
第五部分、 收益法评估技术说明	49
一、 收益法评估模型	49
二、 收益法评估的假设条件	50
三、 宏观及区域经济因素分析	50
(一) 经济运行总体保持稳健加快	51
(二) 金融部门稳杠杆的成效显著	51
(三) 财政运行良好	51
(四) 加强供给侧改革，控制金融空转	52
(五) 坚定改革目标，加强国际合作共赢	52
四、 行业现状及发展前景分析	53
(一) 行业现状	53
(二) 发展趋势分析	54
五、 开发项目所处区域的市场背景分析	56
六、 被评估企业资产及财务分析	56
(一) 公司主要财务状况	56
(二) 公司经营性资产、非经营性资产及溢余资产、付息债务	57

七、收益法估值过程.....	57
(一) 分析预测基础.....	57
(二) 财务数据的口径.....	57
(三) 收益期及预测期的确定.....	57
(四) 未来现金流入的预测.....	58
(五) 尚需支出的开发成本预测.....	58
(六) 尚需支出的销售费用、管理费用、财务费用.....	58
(七) 公用设施专用基金的支出预测.....	58
(八) 增值税、土地增值税、所得税等税金的预测.....	58
(九) 折旧、摊销及资本性支出的预测.....	59
(十) 净营运资金增加额的预测.....	59
(十一) 有限期到期后经营现金流的确定.....	59
(十二) 折现率的确定.....	59
(十三) 经营性资产价值.....	61
(十四) 非经营资产、溢余资产及有息负债价值的确定.....	61
(十五) 被评估企业股东全部权益价值的确定.....	61
第六部分、评估结论及其分析.....	63
一、评估结论.....	63
二、资产基础法评估结果与账面价值比较变动情况及原因.....	64

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、被评估企业以及相关监管机构和部门使用。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。

本说明有关述语释义如下：

「深物业」指本次资产评估的委托方深圳市物业发展（集团）股份有限公司。

「荣耀地产」指本次被评估单位深圳市荣耀房地产开发有限公司。

「本公司」指深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司。

「元」指人民币元。

关于尾差：本评估说明中，所有表格或文字表述中，如总计数与各分项数值之和存在 0.01 的差异，均为四舍五入原因造成。

第二部分、企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方概况

委托方名称：深圳市物业发展（集团）股份有限公司（以下简称「深物业」）

证券简称：深物业 A

证券代码：000011

统一社会信用代码：91440300192174135N

注册地址：深圳市罗湖区人民南路国贸大厦 39, 42 层

法定代表人：陈玉刚（基准日后变更为刘声向）

注册资本：59,597.00 万元人民币

经济性质：上市股份有限公司

成立日期：1983 年 01 月 17 日

经营期限：无固定期限

经营范围：房地产开发及商品房销售, 商品楼宇的建筑、管理, 房屋租赁, 建设监理。国内商业、物资供销业(不含专营、专卖、专控商品)。

二、被评估企业概况

(一) 企业基本情况

1、注册情况

企业名称：深圳市荣耀房地产开发有限公司（以下简称「荣耀地产」）

统一社会信用代码：91440300689405031F

注册地址：深圳市龙华新区观澜街道桂花路 217-2

法定代表人：杨先学

注册资本：1,000.00 万元人民币

经济性质：有限责任公司

经营期限：20 年（自 2009 年 6 月 2 日至 2029 年 6 月 2 日）

经营范围：在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营；投资兴办实业（具体项目另行申报）；建筑材料的购销及其它国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）、自有物业租赁。

企业于 2009 年 6 月 2 日在深圳市市场监督管理局进行工商登记。

2、股东情况

评估基准日「荣耀地产」的各股东出资及持股比例如下：

投资方名称		出资额（万元）	持股比例
1	四川信托有限公司	700.00	70%
2	深圳市心海荣耀房地产开发有限公司	300.00	30%
合 计		1,000.00	100%

(二)企业历史沿革

「荣耀地产」的前身为深圳市盈超商街地产开发有限公司，成立于 2009 年 9 月 4 日。其中：股东深圳市盈超房地产开发集团有限公司出资 1,000 万元，占注册资本的 100%。

2010 年 3 月 1 日，深圳市盈超商街地产开发有限公司更名为深圳市荣耀房地产开发有限公司。

2014 年 7 月 17 日，「荣耀地产」的股权发生了变更{100%股权交易价 3,350.00 万元(1,000 万注册资本+2,350 万借款)}，变更后的股权情况如下：

投资方名称		变更前股权情况		变更金额 (万元)	变更后股权情况	
		金额（万元）	比例		金额（万元）	比例
1	深圳市盈超房地产开发集团有限公司	1000.00	100%	1,000.00	-	-
2	余生富	-	-	200.00	200.00	20%
3	郭旭铨	-	-	800.00	800.00	80%
合 计		1000.00	100%	-	1,000.00	100%

2016 年 8 月 1 日，「荣耀地产」的股权发生了变更(100%股权交易价壹元)，变更后的股权情况如下：

投资方名称		变更前股权情况		变更金额 (万元)	变更后股权情况	
		金额（万元）	比例		金额（万元）	比例
1	余生富	200.00	20%	200.00	-	-
2	郭旭铨	800.00	80%	800.00	-	-
3	深圳市心海荣耀房地产开发有限公司	-	-	1,000.00	1,000.00	100%

投资方名称	变更前股权情况		变更金额 (万元)	变更后股权情况	
	金额(万元)	比例		金额(万元)	比例
合 计	1000.00	100%	-	1,000.00	100%

2017年2月23日,「荣耀地产」的股权发生了变更(按注册资本交易),变更后的股权情况如下:

投资方名称	变更前股权情况		变更金额 (万元)	变更后股权情况	
	金额(万元)	比例		金额(万元)	比例
1 深圳市心海荣耀房地产开发有限公司	1,000.00	100%	700.00	300.00	30%
2 深圳市心海荣耀投资合伙企业(有限合伙)	-	-	700.00	700.00	70%
合 计	1000.00	100%	-	1,000.00	100%

2018年3月6日,「荣耀地产」的股权发生了变更(按注册资本交易),变更后的股权情况如下:

投资方名称	变更前股权情况		变更金额 (万元)	变更后股权情况	
	金额(万元)	比例		金额(万元)	比例
1 深圳市心海荣耀房地产开发有限公司	300.00	30%	700.00	1,000.00	100%
2 深圳市心海荣耀投资合伙企业(有限合伙)	700.00	70%	700.00	-	-
合 计	1000.00	100%	-	1,000.00	100%

2018年3月12日,「荣耀地产」的股权发生了变更(按注册资本交易),变更后的股权情况如下:

投资方名称	变更前股权情况		变更金额 (万元)	变更后股权情况	
	金额(万元)	比例		金额(万元)	比例
1 深圳市心海荣耀房地产开发有限公司	1,000.00	100%	700.00	300.00	30%
2 四川信托有限公司	-	-	700.00	700.00	70%
合 计	1000.00	100%	-	1,000.00	100%

至评估基准日,「荣耀地产」的注册资本和股东及持股比例未发生变化。

(三) 企业历史财务资料

「荣耀地产」评估基准日及前三年简要资产负债表如下（金额单位：人民币万元）：

科目/年度	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-7-31
流动资产	9,871.31	10,532.91	81,342.03	198,155.94
非流动资产	38.14	62.24	44.48	33.95
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
固定资产	5.84	9.01	10.22	8.36
无形资产			0.16	
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	32.30	53.23	34.09	25.59
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产合计	9,909.45	10,595.15	81,386.51	198,189.89
流动负债	8,906.40	9,637.26	10,458.80	4,563.12
非流动负债	-	-	70,000.00	220,000.00
负债合计	8,906.40	9,637.26	80,458.80	224,563.12
股东权益合计	1,003.06	957.90	927.71	-26,373.23

截至评估基准日，被评估企业评估基准日及前三年损益表如下（金额单位：人民币万元）：

项目	2015	2016	2017	2018(1-7)
一、营业收入	36.62	61.00	55.10	4.55
减：营业成本	34.56	59.25	59.25	-
税金及附加	2.05	1.52	3.82	11.00
销售费用	-	-	-	-
管理费用	44.74	13.99	11.41	422.01
财务费用	0.02	-0.02	-5.63	14,648.86
资产减值损失				
加：公允价值变动收益				
投资收益				
其他收益				
二、营业利润	-44.77	-13.75	-13.76	-15,077.32
加：营业外收入	-	-	0.35	-
减：营业外支出	0.04	3.03	0.00	3.00
三、利润总额	-44.81	-16.78	-13.41	-15,080.32
减：所得税费用	0.35			
四、净利润	-45.16	-16.78	-13.41	-15,080.32

注：2015 年至 2017 年的财务数据为未审数；2018 年资产负债表数据由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，审计报告号为中兴财光华（深）审专字（2018）第 02013 号。

(四) 企业产品及经营状况

「荣耀地产」所属行业为房地产开发行业，主要产品为待开发的深圳市龙华新区龙华区观澜街道北部的蚌岭片区城市更新项目，目前共有员工 28 人。

三、关于经济行为的说明

本次评估系对基于给定方案下（详见下文）「荣耀地产」于2018 年 7 月 31 日的股东全部权益价值进行评估，为「深物业」拟收购「荣耀地产」股权提供价值参考依据。

本次评估所对应的经济行为已经由深圳市投资控股有限公司批准，批准文号为“深投控函[2018]155 号”。

四、本次评估所基于的委托方给定方案

鉴于蚌岭片区城市更新项目尚未完成城市更新单元规划申报工作，项目尚无最终的规划指标，拆迁补偿尚在商谈中，土地使用权尚未取得，本次评估是基于委托方所给定方案进行相应估值的。本给定方案是拟交易的双方基于项目目前的状况并结合深圳市城市更新相关政策共同商议确定，具体如下：

1、具体给定方案

(1) 该城市更新项目能够按计划取得完整产权的土地，即取得土地出让合同及房地产证。

(2) 项目的规划指标

本更新项目的规划指标具体如下：

项目			总指标	单位
一、建设用地面积			68,425.20	m ²
二、规划总建筑面积			508,380.00	m ²
1、计容积率建筑面积			376,940.00	m ²
其中	住宅		211,840.00	m ²
	其中	住宅	189,530.00	m ²
		保障房	22,310.00	m ²
	配套宿舍		33,660.00	m ²
	商业		13,000.00	m ²
	产业研发(M0)		44,830.00	m ²
	产业生产(M1)		52,340.00	m ²
	创新型产业研发用房		6,120.00	m ²
	公共配套用房		15,150.00	m ²
2、不计容积率建筑面积			131,440.00	m ²

项目	总指标	单位
三、容积率	5.51	
四、机动车位	3,286.00	个

上述规划指标经「荣耀地产」与龙华区城市更新局进行多轮沟通，现已上报龙华区城市更新局审查。

上述物业中，除保障房、创新型产业研发用房、公共配套用房及停车位按照相关政策移交或使用外，其他物业均为可售物业。

（3）拆迁补偿事项：

交易双方基于项目目前待拆迁的具体情况 & 深圳市类似项目的拆迁补偿情况，分析测算了初步具体拆迁补偿方案，包含现金补偿及实物补偿。现金补偿部分最终以相关方所出具的合法有效、税务部门认可的票据据实支付；实物补偿部分最终以区更新局认可的拆迁补偿协议据实回迁。

（4）本项目需缴交的地价款经按目前深圳市相关政策测算。

2、关于给定方案中不确定事项的约定情况

「深物业」知晓前述给定方案中各相关事项的不确定性，以及其对本次估值的影响。为此，若该经济行为实现，「深物业」厘定了付款进度与本次估值前提的匹配性；与相关方已商谈确定了相关调整对价机制，并将在相关协议中明确约定。

综上，本次评估是基于上述委托方给定方案进行评估的。

五、关于评估对象与评估范围的说明

本次评估对象为：基于给定方案下「荣耀地产」股东全部权益价值。

其对应的评估范围为「荣耀地产」申报的截至2018年7月31日的全部资产以及相关负债。该等资产/负债业经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对其截至2018年7月31日的资产、负债及所有者权益进行审计并出具了中兴财光华（深）审专字（2018）第02013号《审计报告》。具体资产类型如下表所示（金额单位：人民币万元）：

项目	账面值	项目	账面值
流动资产	198,155.94	流动负债	4,563.12
非流动资产	33.95	非流动负债	220,000.00
其中：可供出售金融资产	-	负债合计	224,563.12
固定资产	8.36		

长期待摊费用	25.59		
递延所得税资产	-		
其他非流动资产	-		
资产合计	198,189.89	股东权益合计	-26,373.23

六、关于评估基准日的说明

本项目评估基准日为2018年7月31日。

七、可能影响评估工作的重大事项说明

1、「荣耀地产」除下列因素外不存在对评估结果产生重大影响的其他事项：

截至评估基准日，蚌岭片区城市更新项目申报城市更新计划已经《2016年深圳市城市更新单元计划第六批计划》批准，目前尚未完成城市更新单元规划申报工作，拆迁补偿在谈判过程中，土地使用权尚未取得。至评估基准日，下列事项尚未最终确定：（1）项目规划指标尚未经相关部门批准；（2）最终需补交的地价款尚未最后确定。

2、「荣耀地产」除已向评估机构声明的事项外没有其他影响生产活动和财务状况的重大合同和重大诉讼事项。

3、除已向评估机构声明的事项外没有其他没有抵押、担保事项。

八、资产及负债清查情况和结果说明

「荣耀地产」为配合此次资产评估，于2018年8月12日成立了以财务经理为清查主要负责人，各部门、机构负责人为成员的财务部组织协调的清查小组，和深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司的评估人员一起对「荣耀地产」于评估基准日所拥有的资产、债权债务进行了账实清理盘点工作。

清查结果为：1) 账实相符；2) 各项资产范围与经济行为涉及的评估范围一致。

九、未来经营和收益状况的预测说明

「荣耀地产」结合所在行业的发展前景、公司历史业绩以及公司的发展规划，客观地对公司目前的溢余资产、非经营性资产及未来的经营收益状况等进行了分析及预测，并提交给深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司。

十、资料清单

「荣耀地产」已向深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司提供下述资料：

- 1、资产评估清查申报明细表。
- 2、「荣耀地产」的营业执照及简介，验资报告 and 公司章程等法律性文件。
- 3、有关会计报表、审计报告及生产经营统计资料。
- 4、与本次资产评估范围相关的重点设备的购置发票等产权证明文件。
- 5、与本次资产评估范围相关的建设用地规划许可证、建设工程规划许可证及等资料。
- 6、「荣耀地产」出具的承诺函及声明书。
- 7、关于公司溢余资产及非经营性资产的分析、未来收益的预测等资料。
- 8、其他与资产评估相关的资料。

（本页无正文）

委托方：深圳市物业发展（集团）股份有限公司

负责人：

日期：2018 年 8 月 16 日

被评估企业：深圳市荣耀房地产开发有限公司

负责人：

日期：2018 年 8 月 16 日

第三部分、评估范围和资产清查情况的说明

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象与评估范围内容

本次评估对象为：基于给定方案下「荣耀地产」的股东全部权益价值。

其对应的评估范围为「荣耀地产」申报的截至2018年7月31日的全部资产以及相关负债，其中：资产总额账面值为198,189.89万元，负债总额224,563.12万元，所有者权益-26,373.23万元。该等资产/负债业经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所进行审计并出具了中兴财光华（深）审专字（2018）第02013号《审计报告》。具体资产状况如下表所示（金额单位：人民币万元）：

项目	账面值	项目	账面值
流动资产	198,155.94	流动负债	4,563.12
非流动资产	33.95	非流动负债	220,000.00
其中：可供出售金融资产	-	负债合计	224,563.12
固定资产	8.36		
长期待摊费用	25.59		
递延所得税资产	-		
其他非流动资产	-		
资产合计	198,189.89	股东权益合计	-26,373.23

(二) 实物资产的情况

本次评估范围内的实物资产包括存货（开发成本）以及设备类资产。

1. 存货（开发成本）

申报的开发成本为位于深圳市龙华新区龙华区观澜街道北部的蚌岭片区城市更新项目，已获得《2016年深圳市城市更新单元计划第六批计划》批准，名称为蚌岭片区城市更新单元，申报主体为「荣耀地产」。项目涉及范围现状以普通工业用地（M1）及四类居住用地（R4）为主，合计约12.15万平方米，其中四类居住用地面积25,345.7平方米，占拆除用地的20.9%，普通工业用地96,182.8平方米，占拆除用地的79.1%。现状建筑多为厂房、城中村为主，现状总建筑面积约为12.31万平方米，现状容积率1.01。

截止评估基准日，蚌岭片区城市更新项目在规划论证阶段，尚未申报专项规划；「荣耀地产」于2018年9月向龙华区城市更新局申报专项规划，截至报告提交日，

专项规划处在政府与其它部门意见征求阶段，尚未取得相关批复；拆迁补偿在谈判过程中。

该城市更新项目未来可能的各项经济技术指标详见给定方案。

2. 设备类资产

企业申报的电子设备主要为项目拆迁办使用，包括电脑、打印机、空调及冰箱等。购置日期分布在 2014 年至 2017 年。设备管理和维护较好，正常使用。

(三) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

本处所述无形资产指除土地使用权以外的无形资产。

企业本次申报的账面未记录的无形资产：无。

(四) 企业申报的表外资产情况

企业申报评估的资产全部为企业账面记录的资产，无其他表外资产。

(五) 引用其他机构评估结论所涉及的资产

无。

二、资产清查和调查情况说明

(一) 资产清查和调查时间、人员组织

本公司在分析被评估企业填报的《资产清查申报明细表》的基础上，按照资产的不同类别及分布特点，组织了专业评估队伍，分成三个专业组对「荣耀地产」的资产和相关负债分别进行了现场清查核实。清查工作从2018年8月14日至2018年8月16日。

1、流动资产及负债的清查

在核实《资产清查申报明细表》与被评估单位财务报表的基础上，评估人员对企业流动资产及负债进行了清查核实。其中：

1) 银行存款：核对银行存款日记账与总账、报表余额相符，获取评估基准日的“银行对账单”、“银行存款余额调节表”并进行函证，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况；

2) 对各类应收款项，核对明细账余额与总账、报表余额是否相符，查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄，以证实应收款项的真实性、完整性，对有确凿证据证明已经发生坏账的款项，取得相关的证明文件；

3)对存货类资产（房地产开发项目土地），调查了解土地使用权的来源、取得方式、宗地的座落、四至及权属资料，包括但不限于土地出让合同、建设用地规划许可证、规划设计要点或土地使用规则（如容积率、覆盖率、绿化率、建筑高度、层数、车辆出入口位置等方面的规定），核实地价款支付情况、拆迁补偿进度及地上建筑物的建设状况。

4)对流动及长期负债各个项目进行了核查，重点核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人和负债额。

2、非流动资产（设备）的清查

评估小组进入被评估企业，由企业设备管理人员介绍企业的组织结构及设备配备、技术水平、主要设备的购置年月，以及设备的使用负荷和维修保养情况。然后对被评估企业所提供的“机器设备清查评估申报表”进行审核，检查是否符合要求，向申报单位了解有无账外设备，有无虚报、漏报、重报等情况。然后由评估人员会同企业财务部、设备管理人员一起，按固定资产台账和评估申报明细表现场核实查明实物，落实评估对象，核对各类设备账面原值的组成，收集重大设备的发票、合同，完善评估申报表中的缺项和漏项。

（二）影响资产清查和调查事项及处理方法

本次评估未考虑以下因素可能对资产清查结果造成的影响：

- 1、所欠负的抵押、按揭或担保等可能影响的资产清查的任何限制。
- 2、清查范围仅以被评估企业提供的评估明细表为准，除报告中已说明的外，未考虑被评估企业所提供的财产清单以外可能存在的资产以及或有资产和或有负债。
- 3、由于资料来源的不完全而可能导致的评估对象与实际状况之间的差异，未在本公司考虑的范围之内。

（三）资产清查和调查结论

通过资产清查，本公司认为资产清查结果与「荣耀地产」提供的资产评估申报表基本相一致。

第四部分、资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估说明

「荣耀地产」申报评估的各项流动资产，包括货币资金、其它应收款、存货和其他流动资产。上述资产于评估基准日账面值如下表所示（金额单位：人民币元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
货币资金	247,316.11	其他应收款	1,629,669,231.92
交易性金融资产	-	减：坏账准备	-
应收票据	-	其他应收账款净额	1,629,669,231.92
应收账款	-	存货	351,375,661.58
减：坏账准备	-	减：存货跌价准备	-
应收账款净额	-	存货净额	351,375,661.58
预付账款	-	一年内到期的非流动资产	-
应收利息	-	其他流动资产	267,222.50
应收股利	-	流动资产合计	1,981,559,432.11

（一）货币资金评估说明

货币资金以经核实后的账面值为评估值。银行存款在核实账面值、银行对账单余额及余额调节表的基础上，以核实值作为评估值。

货币资金账面值 247,316.11 元，评估值 247,316.11 元，评估增值 0.00 元，增值率 0.00%。

（二）其他应收款评估说明

其他应收款总额为 1,629,669,231.92 元，企业计提坏账准备 0.00 元，账面净额 1,629,669,231.92 元，主要是关联方往来款、个人往来和押金等。

应收类账款的评估，我们根据「荣耀地产」的有关会计记录进行抽查核实（包括核对有关会计凭证和会计记录）。其中：对其他应收款项分析了其发生时间、发生原因。其账龄分析如下表所示（金额单位：人民币万元）：

账龄	其他应收款	
	账面值	占总额的%
1 年以内	162,663.73	99.81
1 至 2 年	-	-
2 至 3 年	-	-
3 年以上	303.20	0.19
合 计	162,966.92	100.00

欠款数额较大的如下表所示（金额单位：人民币万元）：

其他应收款中前五位欠款情况		
欠款单位名称	金额	账龄
深圳市心海控股有限公司	126,565.70	1年内
深圳市心海荣耀房地产开发有限公司	33,890.42	1年内
四川信托有限公司	2,200.00	1年内
深圳市蚌岭股份合作公司	300.00	3年以上
深圳市蚌岭股份合作公司	3.20	3年以上

各种应收款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：

其他应收款净额账面值 1,629,669,231.92 元，评估值 1,629,669,231.92 元，评估增值 0.00 元，增值率 0.00%。

(三) 其他流动资产评估说明

企业申报的其他流动资产为进项税，经核实结果无误，本次评估按核实后的账面值确认为评估值。

(四) 存货评估说明

1、本次评估所基于的委托方给定方案

鉴于蚌岭片区城市更新项目尚未完成城市更新单元规划申报工作，项目尚无最终的规划指标，拆迁补偿尚在商谈中，土地使用权尚未取得，本次评估是基于委托方所给定方案进行相应估值的。本给定方案是拟交易的双方基于项目目前的状况并结合深圳市城市更新相关政策共同商议确定，具体如下：

(1) 具体给定方案

①该城市更新项目能够按计划取得完整产权的土地，即取得土地出让合同及房地产证。

②项目的规划指标

本更新项目的规划指标具体如下：

项目			总指标	单位
一、建设用地面积			68,425.20	m ²
二、规划总建筑面积			508,380.00	m ²
1、计容积率建筑面积			376,940.00	m ²
其中	住宅		211,840.00	m ²
	其中	住宅	189,530.00	m ²
		保障房	22,310.00	m ²
	配套宿舍		33,660.00	m ²

项目		总指标	单位
	商业	13,000.00	m ²
	产业研发(M0)	44,830.00	m ²
	产业生产(M1)	52,340.00	m ²
	创新型产业研发用房	6,120.00	m ²
	公共配套用房	15,150.00	m ²
2、不计容积率建筑面积		131,440.00	m ²
三、容积率		5.51	
四、机动车位		3,286.00	个

上述规划指标经「荣耀地产」与龙华区城市更新局进行多轮沟通，现已上报龙华区城市更新局审查。

上述物业中，除保障房、创新型产业研发用房、公共配套用房及停车位按照相关政策移交或使用外，其他物业均为可售物业。

③拆迁补偿事项：

交易双方基于项目目前待拆迁的具体情况与深圳市类似项目的拆迁补偿情况，分析测算了初步具体拆迁补偿方案，包含现金补偿及实物补偿。现金补偿部分最终以相关方所出具的合法有效、税务部门认可的票据据实支付；实物补偿部分最终以区更新局认可的拆迁补偿协议据实回迁。

④本项目需缴交的地价款经按目前深圳市相关政策测算。

2、账面成本及成本总支出

「荣耀地产」列报评估的存货—开发成本为位于深圳市龙华新区龙华区观澜街道北部的蚌岭片区城市更新项目。存货账面值 351,375,661.58 元，计提存货跌价准备 0.00 元，存货净额 351,375,661.58 元，为蚌岭片区城市更新项目非农指标价款、拆迁补偿费、项目的前期费用及开发间接费等。其明细构成如下：

序号	项目	金额（元）
1	地价——非农指标	244,461,802.80
(1)	本项目用非农指标	166,872,862.28
(2)	剩余非农指标	77,588,940.52
2	地价——拆迁补偿费	97,882,199.29
(1)	2018年3月31日前拆迁补偿费	79,338,609.30
(2)	2018年3月31日后拆迁补偿费	18,543,589.99
3	前期费用	1,649,412.40
4	开发间接费	7,382,247.09
合计		351,375,661.58
扣除所余非农指标的账面值		273,786,721.06

备注：根据「荣耀地产」、「深物业」提供的专项说明，账面价值中剩余非农

指标为 77,588,940.52 元。「荣耀地产」拟将剩余非农指标按账面值转让。

本次评估按照给定方案中预计拆迁补偿款，同时结合企业账面已发生的成本，预计最终取得净地成本总支出为 323,721.28 万元。（同样实物补偿按照给定方案中的 11 万平方米估算）。

3、项目产品初步定位

根据「荣耀地产」介绍，基于项目尚无正式规划设计方案，基于周边区域房地产市场状况，产品受众等初步定为如下：

（1）住宅

住宅定位为普通型商品房，客户主要定位为项目周边及龙华区域的客户群体，及福田宝安区的外溢客户群，多位两口及三口之家，工作生活主要在观澜区域。

住宅为高层框架结构住宅，外立面采用普通外墙涂料；有入户大堂，大堂地面、墙面采用中、高档瓷砖，大堂有吊顶；公共部位地面采用中档瓷砖，有吊顶。

（2）配套宿舍

配套宿舍主要为项目产业研发办公的配套。

宿舍为高层框架结构，外立面采用普通外墙涂料；有入户大堂，大堂地面、墙面采用中、高档瓷砖，大堂有吊顶；公共部为地面采用中档瓷砖，部分墙面采用中档瓷砖，有吊顶。

（3）产业研发及产业生产用房

产业研发及产业生产用房定位为乙级楼宇，受众以汽车产业及其上下游产业客户为主，电子科技类、新能源科技创新型产业客户为辅。

产品为高层框架（框剪）结构乙级楼宇，外立面为玻璃幕墙；有大堂，大堂地面主要中、高档瓷砖，部分地面铺设大理石，墙面采用中档瓷砖，大堂有吊顶；公共部位地面采用中档瓷砖，部分墙面采用中档瓷砖，有吊顶。

（4）商业

商业用房为服务于本项目以及蚌岭村周边区域的社区商业。

本项目商业体量较小，拟沿桂花路、桂岭路、庙岭路沿线设置临街商铺，其中一期地块中可容纳的首层商业体量约为 6,000 平方米，项目二期地块中可容纳的首层商业体量约为 7,000 平方米。

4、市场背景分析

(1) 城市状况

深圳位于中国南部海滨，毗邻香港，地处广东省南部，珠江口东岸，东临大亚湾和大鹏湾；西濒珠江口和伶仃洋；南边深圳河与香港相联；北部与东莞、惠州两城市接壤。中国四大一线城市之一，广东省省辖市、计划单列市、副省级市、国家区域中心城市、超大城市。

全市下辖罗湖区、龙岗区、龙华区、福田区、宝安区、南山区、盐田区、坪山区8个行政区和光明新区、大鹏新区两个功能区。

深圳属亚热带海洋性气候。由于深受季风的影响，夏季盛行偏东南风，时有季风低压、热带气旋光顾，高温多雨；其余季节盛行东北季风，天气较为干燥，气候温和，年平均气温 22.4℃；雨量充足，年降雨量 1,933.3 毫米；日照时间长，平均年日照时数 2,120.5 小时。

深圳市交通便捷，陆路随着珠三角区域交通一体化和高速公路联网的实现，深圳作为国家级交通枢纽城市的地位进一步巩固。铁路运输，深圳是全国重要的铁路枢纽，贯穿中国大陆的两条主要铁路干线京广铁路和京九铁路在深圳交汇。铁路有广九铁路、京九铁路、厦深铁路。航空有深圳宝安国际机场，是全国区域性枢纽机场，是仅次于上海浦东国际机场、北京首都国际机场、广州白云国际机场的中国第四大航空港，为世界百强机场之一。深圳宝安国际机场是中国境内第一个实现海、陆、空联运的现代化国际空港。深圳港拥有港口主要有：蛇口码头、福永码头、盐田码头赤湾码头、妈湾码头、内河码、东角头码头下桐沙渔涌码头、大铲湾码头。截至 2016 年 10 月 28 日 7、9 号线开通，深圳地铁共有 8 条线路、168 座车站，运营线路总长 285 公里，轨道交通线路长度居中国第 4。深圳海陆空铁口岸俱全，是中国拥有口岸数量最多、出入境人员最多、车流量最大的口岸城市。深圳市边境是靠近香港新界北区的，包括罗湖区、盐田区、福田区及沿海的南山区，是中国拥有最多陆路口岸的城市。深圳市边境口岸有：罗湖口岸、深圳湾口岸、福田口岸、皇岗口岸、文锦渡口岸、沙头角口岸、蛇口码头口岸。

(2) 经济状况

2018 年上半年深圳经济运行总体平稳，主要经济指标表现良好。上半年深圳生产总值 11,009.38 亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 8.0%。分产业看，第一产业

增加值 10.71 亿元，增长 10.9%；第二产业增加值 4,363.88 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 6,634.79 亿元，增长 8.3%。三次产业结构由上年同期的 0.1:40.5:59.4 调整为 0.1:39.6:60.3。分行业看，农林牧渔业增加值 11.13 亿元，增长 8.9%；工业增加值 4099.71 亿元，增长 7.3%；建筑业增加值 272.65 亿元，增长 12.0%；批发和零售业增加值 1077.46 亿元，增长 5.6%；交通运输、仓储和邮政业增加值 323.09 亿元，增长 5.8%；住宿和餐饮业增加值 170.97 亿元，增长 3.1%；金融业增加值 1564.46 亿元，增长 4.8%；房地产业增加值 975.17 亿元，增长 8.1%；其他服务业增加值 2514.74 亿元，增长 13.1%。

工业增速有所回落，结构继续优化，2018 年上半年，全市规模以上工业增加值增长 7.4%。从主要经济类型来看，股份制企业增长 9.0%，外商及港澳台商投资企业增长 3.9%。从主要行业看，前十大行业有七行业正增长，增速较快的有计算机、通信和其他电子设备制造业增长 10.1%，专用设备制造业增长 9.7%，汽车制造业增长 35.1%，医药制造业增长 28.7%。先进制造业、高技术制造业分别增长 10.7%和 9.9%，分别快于规模以上工业增加值增速 3.3 个和 2.5 个百分点。

固定资产投资较快增长，工业投资增速加快，全市固定资产投资增长 22.0%。其中，房地产开发投资增长 16.7%；非房地产开发投资增长 26.4%。按产业类别分，第二产业投资增长 27.3%；第三产业投资增长 21.0%。从主要行业看，工业投资增长 28.0%，其中工业技术改造投资增长 8.8%。从主要经济主体看，民间投资增长 17.4%，占固定资产投资总额比重达到 50.0%。全市商品房屋销售面积增长 12.3%。

社会消费品零售总额平稳增长，消费升级类商品增长较快，2018 年上半年，全市社会消费品零售总额 2,855.97 亿元，增长 8.4%。其中，批发和零售业零售额 2,527.76 亿元，增长 8.6%；住宿和餐饮业零售额 328.21 亿元，增长 7.5%。主要商品零售类别中，消费升级类商品如汽车类、家用电器和音响器材类、通讯器材类分别增长 14.7%、11.2%、48.3%。通过互联网实现的商品零售额增长 31.8%。全市实现商品销售总额 15,388.70 亿元，增长 12.9%。其中，批发销售总额 12,862.44 亿元，增长 13.8%。

规模以上服务业增长较快，互联网和相关服务业增势良好，2018 年 1 至 5 月，全市规模以上服务业实现营业收入 4,171.5 亿元，增长 19.9%，其中规模以上营利性服务业营业收入 2,173.6 亿元，增长 23.0%。规模以上营利性服务业中，互联网和相关服务业营业收入增长 37.3%，软件和信息技术服务业增长 16.7%，租赁和商务服务业

增长 16.5%。

进出口总额平稳增长，出口增速回落，据海关统计，上半年全市进出口总额 13,519.09 亿元，增长 10.5%，同比提高 5.2 个百分点。其中，出口总额 7,214.32 亿元，下降 1.7%，进口总额 6,304.77 亿元，增长 28.8%。

财政金融形势良好，上半年，全市一般公共预算收入 1,997.91 亿元，增长 8.2%，其中税收收入 1663.67 亿元，增长 13.3%；一般公共预算支出 2,083.66 亿元，下降 13.0%。截止 6 月末，全市金融机构本外币存款余额 71,225.94 亿元，增长 4.7%；金融机构本外币贷款余额 50,512.12 亿元，增长 16.3%。

战略性新兴产业和新增企业持续增长，上半年，七大战略性新兴产业增加值 4146.04 亿元，按可比价计算，增长 8.3%，高于 GDP 增速 0.3 个百分点。其中，新一代信息技术产业增加值 2111.99 亿元，增长 9.6%；数字经济产业增加值 645.79 亿元，增长 6.9%；高端装备制造产业增加值 466.58 亿元，增长 6.9%；绿色低碳产业增加值 444.05 亿元，增长 14.4%；海洋经济产业增加值 193.96 亿元，下降 16.9%；新材料产业增加值 141.75 亿元，增长 8.8%；生物医药产业增加值 141.92 亿元，增长 23.8%。

新增企业增添发展后劲，各行业新增企业增速均超过 20%。其中，新增规模以上工业企业实现增加值 373.29 亿元，增长 130.9%；新增限额以上批发业企业实现商品销售额 1748.27 亿元，增长 29.8%；新增限额以上零售业企业实现商品销售额 213.52 亿元，增长 39.0%；新增限额以上住宿业企业实现营业额 9.62 亿元，增长 39.7%；新增限额以上餐饮业企业实现营业额 17.09 亿元，增长 44.9%；新增规模以上服务业企业实现营业收入 472.2 亿元，增长 28.8%。

（3）房地产市场状况

1) 房地产市场政策

2017 年年底，首套房贷款利率普遍执行基准上浮 10%，截至 2018 年 1 月 29 日，深圳市 20 家银行中，包括四大银行在内的 13 家银行贷款利率执行基准上浮 10%，各有两家执行上浮 15%、20%。

2018 年 3 月，各大银行严查消费贷款，只要监控到消费贷款用于买房，均可能被追回。

2018 年 3 月 28 日，“三价合一”政策落地，人民银行深圳市中心支行、深圳银监局、深圳市规划国土委联合发布通知，建立信息互通查询机制，规范购房融资，

遏制“阴阳合同”、“高评高贷”现象，确保房地产市场平稳健康发展。

2018年4月25日，中国人民银行下调人民币存款准备金率1个百分点。

2018年6月24日，中国人民银行下调再次宣布从7月5日起下调人民币存款准备金率0.5个百分点。

2018年6月28日，住建部等7部委联合印发了《关于在部分城市先行开展打击侵害群众利益违法违规行为，治理房地产市场乱象转向行动的通知》，在北京、上海、广州、深圳等30个城市先行展开治理房地产市场乱象专项行动。

2018年上半年，房地产调控举措对楼市影响作用逐步减弱，随着“三价合一”政策落地，对二手房市场产生影响，部分购房者转向新房市场。治理房地产市场乱象专项行动深圳在列，目前房地产调控仍然是深圳市房地产市场的主要任务。

2) 土地市场

近年来随着深圳土地资源的日益紧缺，深圳可供出让的增量土地不断减少。深圳房地产信息网数据中心监测，2018年上半年深圳全市仅成交7块宗地，其中1块商业用地、2块商业服务业用地、4块居住用地。1块商业用地位于坪山区，用地面积86,778平方米，同比增加51.4%，建筑面积146,700平方米，同比减少72.4%，成交金额3.3亿元，同比减少97.6%，楼面地价2,249元/平方米，同比下跌91.2%。2块商业服务业用地分布在罗湖、龙岗两区，合计用地面积36,831平方米，同比减少84.1%，合计建筑面积250,590平方米，同比减少73.6%，合计成交金额26.95亿元，同比减少85.5%，楼面地价10,755元/平方米，同比下跌45.1%。4块居住用地均位于龙岗，合计用地面积53,658平方米，合计建筑面积250,510平方米，合计成交金额23.725亿元，折合楼面地价9,471元/平方米。

2018年上半年深圳仅出让4块居住用地，体量很小，且大部分建设为自持租赁住房 and 人才住房，能够供应给市场的体量十分有限。现阶段，深圳楼市的供给主要依靠于城市更新项目，旧改在很大程度上缓解了深圳楼市供应匮乏、房价上涨的压力。

3) 住宅市场

A. 新房市场

a. 新房供应

深圳楼市度过2017年的低迷期之后，2018年有序复苏，尤其是新房预售的限价

政策，催热了上半年的新房市场，楼市小幅活跃，住宅的供应量和成交量均显著增加。深圳房地产信息网数据中心监测，2018 年上半年深圳住宅预售面积 1,187,476 平方米，同比增加 66.9%，预售套数 11,616 套，同比增加 72.7%。上半年预售的项目有普通住宅、中端物业和豪宅产品，其中中低端产品仍是市场供给的主力。

户型供给方面，2-4 房是楼市的供给主力，2018 年上半年预售新房住宅 11,616 套，其中 2 房 5,396 套，3 房 3,760 套，4 房 2,126 套。此外，1 房户型供给量 160 套，4 房以上户型供给量 160 套，复式户型供给量 14 套。

各行政区方面，罗湖区仅中海鹿丹名苑取得预售许可证，预售住宅面积 4,705 平方米，预售住宅套数 44 套。福田区安托山花园一个楼盘取得预售许可证，预售住宅面积 52,38 平方米，同比减少 41.1%，预售住宅套数 222 套，同比减少 54.0%。南山区 4 个楼盘取得预售许可证，预售住宅面积 184,981 平方米，同比增加 69.9%，预售住宅套数 1,161 套，同比增加 144.9%，其中华润城三期预售量 98,838 平方米/741 套，是南山区住宅预售量最大的楼盘。盐田区 2018 年上半年无住宅项目预售。宝安区 11 个楼盘取得住宅预售许可证，预售住宅面积 670,495 平方米，同比增加 139.2%，预售住宅套数 7,248 套，同比增加 132.5%。其中龙光玖龙台预售量 132,022 平方米/1,296 套；满京华云著预售量 104,633 平方米/1,044 套；华海金湾公馆预售量 97,099 平方米/975 套，是宝安区住宅预售量较大的几个楼盘。龙岗区 8 个楼盘取得住宅预售许可证，预售住宅面积 274,557 平方米，同比增加 18.0%，预售住宅套数 2,941 套，同比增加 10.9%。其中中航华府预售量 57,083 平方米/606 套；京基御景中央二期预售量 47,688 平方米/456 套；深城投中心公馆预售量 46,663 平方米/515 套，是龙岗区住宅预售量较大的几个楼盘。

b. 新房成交

始于 2016 年 10 月史上最严的“深八条”，带领深圳楼市步入新一轮的高压调整期，2017 年，深圳楼市以消化调控政策为主，是近年来罕有的低迷期，2018 年以来，随着调控举措调控效力的逐步褪去，深圳楼市有序活跃，市场上真实的购买力开始显现出来，2018 年上半年共成交 12,804 套新房住宅，90 平方米以下产品是市场主力。2018 年上半年深圳全市共成交 12,804 套新房住宅，同比增加 21.9%；成交均价 54,160 元/平方米，同比微跌 0.9%，刚需和改善型需求托起了 2018 年的深圳楼市。

c. 成交均价分析

2018 年上半年深圳新房住宅成交均价 54,160 元/平方米，同比小幅下跌 0.9%。市场成交以刚需盘和部分改善盘为主，刚需盘价格波动不大，上半年房价的回调，一方面源于中高端物业占比量的减少，另外中高端物业受限价影响价格有一定的回落，比如备受关注的华润城三期、招商双玺 3 期、万科臻山府 2 期等，开盘价格比之前产品和周边物业的价格均低，这也是新房产品受到市场高度关注和追捧的主因。

南山区以中高端产品为主，2018 年上半年成交均价 101,062 元/平方米，是全市均价最高的区域，与 2017 年同期相比下跌 4.5%。万科臻山府是福田区的成交主力，2018 年上半年成交均价 93,199 元/平方米，同比回落 5.7%。罗湖区 4 个楼盘有成交，深业东岭是成交主力，2018 年上半年成交均价 73,340 元/平方米，同比下跌 5.9%。以中端产品为主的宝安区，宏发前城、壹成中心、鸿荣源尚峻、润科华府等是成交主力，2018 年上半年成交均价 55,471 元/平方米，同比上涨 7.5%。龙岗区以刚需普通物业为主，2018 年上半年成交均价 39,863 元/㎡，同比上涨 5.3%，佳兆业未来城、京基御景中央、佳兆业城市广场是价格贡献主力。

d. 成交量分析

2018 年上半年农历长假的 2 月份受春节假期效应影响，成交量低位运行之外，其他月份的成交量约在 2,000-3,000 套上下波动，2018 年上半年深圳楼市整体运行稳定，合计成交 12,804 套新房住宅，同比 2017 年上半年（10,502 套）增加 21.9%；成交面积 1,288,630 平方米，同比 2017 年上半年（1,053,217 平方米）增加 22.4%；成交金额 6,979,279 万元，同比 2017 年上半年（5,754,001 万元）增加 21.3%。

各行政区方面，除南山区受供给量减少成交下滑之外，其余四区成交量均上升，无新房新增供应的盐田区连续“十二个月”新房住宅零成交。罗湖区 2018 年上半年成交 335 套新房住宅，同比增加 46.9%；成交面积 31,999 平方米，同比增加 0.8%；成交金额 234,681 万元，同比减少 5.1%；深业东岭、向西雍睦豪庭是罗湖区的主力成交楼盘。福田区 2018 年上半年成交 281 套新房住宅，同比增加 1.2 倍；成交面积 63,406 平方米，同比增加 1.1 倍；成交金额 590,935 万元，同比增加 97.5%；万科臻山府和万科兰江山第臻山道是福田区的主力成交楼盘。华润深圳湾悦府、香山里、前海东岸等是南山区的主力成交楼盘，2018 年上半年南山区成交 728 套新房住宅，同比减少 15.3%；成交面积 118,234 平方米，同比减少 16.2%；成交金额 1,194,893 万元，同比

减少两成。润科华府、满京华云著、鸿荣源壹成中心、宏发前城等是宝安区的成交主力，2018年上半年宝安区成交4,510套新房住宅，同比增加16.6%；成交面积431,513平方米，同比增加20.5%；成交金额2,393,646万元，同比增加三成。龙岗区2018年上半年成交6,950套新房住宅，同比增加28.8%；成交面积643,478平方米，同比增加31.6%；成交金额2,565,124万元，同比增加38.6%；深城投中心公馆、奥园翡翠东湾、京基御景中央、佳兆业未来城等是龙岗区的成交主力。

e. 热点片区分析

深圳房地产信息网数据中心监测，2018年上半年以下十个片区表现活跃，分别为：龙岗中心城、坪山、布吉、南头、龙华、西乡、蛇口、香蜜湖-安托山、沙井、松岗。这些片区均为量价主要贡献者，或者对全市的房价有较大的支撑，如蛇口片区、香蜜湖-安托山片区等，或者对全市的成交量有较大的贡献，如龙岗中心城、布吉片区、西乡片区、龙华片区等，或者两者并有。

龙岗中心城表现抢眼，片区内以刚需盘为主，是全市成交量的主要贡献区域。上半年15个项目共成交227,006.34平方米，同比增加68.0%；成交套数2,352套，同比增加63.7%；成交金额981,604万元，同比增加1倍；成交均价上涨19.4%，为43,000元/平方米。坪山片区以消化存量盘为主，片区内的6个项目共成交103,314.5平方米，同比增加11.6%；成交套数1,126套，同比增加8.6%；成交金额372,355万元，同比增加20.6%；成交均价36,000元/平方米，同比上涨5.9%。布吉片区成交仍趋活跃，片区内共7个项目成交73,330平方米，同比减少43.4%；成交套数924套，同比减少34.7%；成交金额372,509万元，同比减少35.4%；成交均价上涨13.3%，为51,000元/平方米。布吉片区凭借便利交通且楼盘均价较低，受刚需者青睐。南头片区成交量较为平稳，共有2个项目成交，成交面积21,784.37平方米，同比增加11.4%，成交套数215套，同比减少3.2%；成交金额15,9322万元，同比增加14.4%；成交均价73,000元/平方米，同比上涨2.8%。龙华片区成交量有所回升，鸿荣源壹成中心仍是片区的成交主力。片区有3个项目成交，共成交163,667.37平方米，同比增加178.5%，成交1,684套，同比增加158.7%；成交金额902,003万元，同比增加176.4%；成交均价同比下跌1.8%，为55,000元/平方米。西乡片区表现不错，片区内共有5个楼盘成交，共计成交面积104571.43平方米，同比增加2.5倍，成交套数1,113套，同比增加2.6倍；成交金额632,255万元，同比增加2.6倍；成

交均价 60,000 元/平方米, 同比上涨 1.7%。蛇口片区的支撑者依旧是高端项目海上世界双玺, 上半年片区内共计 3 个项目成交 25,011.92 平方米, 同比减少 48.5%; 成交套数 113 套, 同比减少 58.6%; 成交金额 293,874 万元, 同比减少 43.5%; 成交均价上涨 6.4%, 为 117,000 元/平方米。香蜜湖-安托山片区共三个楼盘成交, 片区共成交 63,405.56 平方米, 同比增加 1.1 倍; 成交套数 281 套, 同比增加 1.2 倍; 成交金额 590,957 万元, 同比翻倍; 成交均价 93,000 元/平方米, 同比下跌 6.1%。沙井片区成交量明显下滑, 成交面积 26,774.21 平方米, 同比减少 48.3%; 成交套数 283 套, 同比减少 56.3%; 成交金额 114,554 万元, 同比减少 42.5%; 成交均价 43,000 元/平方米, 同比上涨 10.3%。松岗片区仅满京华云著一个项目推售新品, 成交面积 30,584.68 平方米, 同比增加 159.3%; 成交套数 346 套, 同比增加 172.4%; 成交金额 123,065 万元, 同比增加 167.6%; 成交均价 40,000 元/平方米, 同比上涨 2.6%。

f. 新房供求比

2018 年上半年深圳住宅预售面积为 1,187,476 平方米, 销售面积为 1,288,630 平方米, 供应略小于需求, 供求比为 1: 1.09, 与去年同期相比供求差距缩小。现阶段深圳楼市处于调整后的回稳期, 上半年楼市新增供应有所活跃, 各行政区供应需求表现不一。其中, 宝安和南山两区供大于求, 宝安区供求比为 1: 0.64; 南山区供求比为 1: 0.64。盐田区 2018 年上半年没有新增供应。罗湖、福田、龙岗三区供小于求, 罗湖区供求比为 1: 6.80; 福田区供求比为 1: 1.20; 龙岗区供求比为 1: 2.34。

g. 租售比分析

租售比是指每平方米使用面积的月租金与每平方米建筑面积房价之间的比值。国际上用来衡量一个区域房产运行状况良好的租售比一般界定为 1: 300 至 1: 200, 即 200 至 300 个月的租金之和与该物业的购置总价大致相等。

深圳房地产信息网数据中心监测, 2018 年上半年深圳住宅的租赁均价为 81 元/平方米/月, 新房成交均价为 54,160 元/平方米, 即 2018 年上半年深圳的租售比为 $81: 54,160 \approx 1: 669$ 。比较可见, 深圳的租售比大幅偏离合理底线(1: 300), 比 2017 年上半年的租售比 1: 748 有所回落。

h. 新房量价走势分析

上半年深圳楼市需求有序发力, 限价政策利好新房市场, 成交量稳步放大, 除

农历春节的 2 月份受假期效应影响成交量跌破千套之外，其余月份成交量约在 20,00 至 30,00 套上下波动，其中 6 月成交 2,705 套创年后春节以来的新高。

成交均价方面，2018 年 1-6 月新房住宅均价保持碎步式连跌，1 月均价 54,240 元/平方米，6 月均价 54,093 元/平方米，半年跌幅合计 147 元/平方米。

B. 二手房市场

a. 二手房挂牌均价

根据深圳房地产信息网的监测，2018 年上半年深圳二手楼市挂牌均价同比上扬，全市挂牌均价为 63,092 元/平方米，同比上涨 16.6%。全市六区除盐田外其余五区二手住宅挂牌均价同比均全线上涨，盐田区因成交量较少，挂牌均价受放盘房源影响较大，2018 年上半年挂牌均价为 48,000 元/平方米，同比下跌 12.8%。南山区挂牌均价 80,257 元/平方米，同比上涨 21.9%，宝安区挂牌均价 57,787 元/平方米，同比上涨 17.6%，福田区挂牌均价 71,787 元/平方米，同比上涨 15.8%，罗湖区挂牌均价 55,284 元/平方米，同比上涨 8.3%，龙岗区挂牌均价 43,132 元/平方米，同比上涨 7.4%。

b. 二手房成交分析

上半年出台的“三价合一”楼市新政，对深圳二手楼市造成了一定的冲击，成交体量低位震荡，不过与 2017 年上半年（33,115 套）相比，仍略有增长。深圳房地产信息网数据中心统计：2018 年上半年深圳成交 38,113 套二手房，同比增加 15.1%；成交面积 3,205,274 平方米，同比增加 7.3%。

成交量较大的区域是龙岗、福田和宝安三区，龙岗区成交 8,712 套二手房，同比增加 3.3%，成交面积 723,475 平方米，同比减少 0.6%；福田区成交 8,135 套二手房，同比增加 22.7%，成交面积 650,778 平方米，同比增加 9.3%；宝安区成交 7,663 套二手房，同比增加 22.5%，成交面积 670,687 平方米，同比减少 1.9%。盐田区是二手房成交量最小的区域，成交 787 套二手房，同比增加 4.5%；成交面积 68,051 平方米，同比增加 6.6%。

c. 二手房量价走势分析

2018 年上半年，“三价合一”新政影响深圳二手楼市，二手房成交量低位震荡，月度成交量在 6,000 至 8,000 套上下波动，其中农历春节长假的 2 月份成交量腰斩，为 3,445 套，仅为正常月份的一半。

挂牌均价方面，二手房挂牌均价高位震荡，月度挂牌均价在 61,000 元/平方米至 64,000 元/平方米之间波动，2018 年上半年深圳二手房的挂牌均价为 63,092 元/平方米。

d. 深圳住宅租金

根据深圳房地产信息网二手房栏目的监测，2018 年上半年深圳的住宅租金为 81 元/平方米/月，同比上涨 11.0%。各行政区方面，龙岗区住宅租金同比上涨 19.6%，为 55 元/平方米/月，宝安区住宅租金同比上涨 18.2%达 65 元/平方米/月，南山区住宅租金 101 元/平方米/月，同比上涨 13.5%，福田区住宅租金 95 元/平方米/月，同比上涨 13.1%，罗湖区住宅租金水平同比去年同期持平，为 77 元/平方米/月，盐田区出租房源挂牌量较少，租金水平受个盘影响较大，住宅租金水平有所下滑，为 50 元/平方米/月，同比下跌 19.4%。

C. 新房二手房价格比较

2018 年上半年深圳新房与二手房价格倒挂，全市新房住宅成交均价低于二手房挂牌均价 14.2%。各行政区方面，罗湖、福田、南山三区新房成交均价高于二手房挂牌均价，罗湖区高 32.7%，福田区高 29.8%，南山区高 25.9%，宝安和龙岗两区新房成交均价低于二手房挂牌均价，宝安区低 4.0%，龙岗区低 7.6%，盐田区 2018 年上半年无新房住宅成交。

D. 二手房成交量比较

2018 年上半年深圳二手房成交量约是新房的 2.5 倍。各行政区方面，罗湖福田南山三区二手房成交占据主导地位，其中罗湖区二手房成交面积是新房的 13 倍；福田区二手房成交面积是新房的 10.3 倍；南山区二手房成交面积是新房的 5.7 倍。宝安龙岗两区二手房成交略优于新房，宝安区二手房成交面积是新房的 1.6 倍；龙岗区二手房成交面积是新房的 1.1 倍。盐田区没有新房成交。

3) 商业市场

A. 商业新增预售分析

深圳房地产信息网数据中心监测，2018 年上半年深圳预售商业面积 266,091 平方米，同比锐减 46.7%，预售商业套数 2,627 套，同比减少 59.6%。各行政区方面，福田区预售量 32,237 平方米/644 套；南山区预售量 37,823 平方米/225 套；宝安区预售量 183,126 平方米/1,559 套；龙岗区预售量 12,905 平方米/199 套。

个盘方面，位于龙华民治的汇德大厦预售量为 65,391 平方米/102 套，位于福田华强北的宝树台预售量为 32,237 平方米/644 套，位于宝安沙井的唐商大厦预售量为 25,940 平方米/103 套，前海嘉里商务中心预售量为 19,370 平方米/185 套，是全市商业预售量较大的几个楼盘。

B. 一手商业成交分析

2018 年上半年深圳一手商业成交量有所下滑，成交面积 275,352 平方米，同比减少 12.3%，成交套数 4,064 套，同比减少 12.3%。个盘方面，位于龙华的汇隆商务中心是 2018 年上半年深圳商业地产的佼佼者，成交 68,989 平方米/559 套，市场参考价 65,000 元/平方米，位于民治街道的龙光玖钻成交 32,653 平方米/310 套，居于第二位，市场参考价 60,000 元/平方米，位于坪山中心区的深城投中心公馆成交 24,391 平方米/707 套，居于第三位，市场参考价 33,000 元/平方米，此外，万科蛇口公馆、华润城、卓越前海壹号等也有良好的表现。

C. 二手商业成交分析

2018 年上半年，在调控政策的作用下，二手商业表现平平。深圳房地产信息网数据中心统计：2018 年上半年深圳二手商业成交面积 192,543 平方米，同比减少 9.8%，成交套数 3,085 套，同比增加 6.6%。

4) 写字楼

A. 写字楼新增预售分析

2018 年上半年深圳市写字楼预售面积 197,176 平方米，同比减少 58.0%，预售套数 2,396 套，同比减少 61.9%。各行政区方面，南山区预售量 78799 平方米/87 套，宝安区预售量 33,145 平方米/637 套，龙岗区预售量 85,232 平方米/1672 套。位于龙岗中心城的恒大城市之光大厦预售量 85,232 平方米/1,672 套，是上半年个盘预售量最大的楼盘。

B. 一手写字楼成交分析

2018 年上半年深圳市一手写字楼成交面积 319,278 平方米，同比增加 27.0%，成交套数 5,865 套，同比增加 71.6%。个盘方面，位于龙华民治的龙光玖钻成交 154,219 平方米/3,553 套，是全市写字楼成交量最大的楼盘，市场参考价 60,000 元/平方米，位于龙岗中心区的万科广场成交 35,905 平方米/258 套，居于第二位，市场参考价 45,000 元/平方米，位于罗湖东门的万科深南道 68 号成交 12,613 平方米/221

套，居于第三位，市场参考价 59,000 元/平方米。此外，博丰大厦、保利达小行星、佳兆业城市广场、世茂前海中心等均有不错的表现。

C. 二手写字楼成交分析

2018 年上半年深圳二手写字楼表现平平，深圳房地产信息网数据中心监测，2018 年上半年深圳二手写字楼成交面积 60,121 平方米，同比减少 13.8%，成交套数 525 套，同比减少 1.7%。

5) 市场预测

2018 年上半年，金融大环境平稳，不过房贷利率保持着不断收紧的局面，首套房和二套房房贷利率，均有不同程度的上浮，展望下半年，房贷利率收紧仍是购房者和市场要面对的一个问题。深圳严格执行高房价调控政策，2018 年上半年，房贷利率收紧、三价合一出台，深圳楼市仍面临着不断收紧的政策环境，6 月底住建部等七部委开展治理房地产市场乱象专项行动，深圳是其中之一，下半年，严格执行调控举措，仍是深圳楼市的主基调之一。2018 年上半年深圳新房住宅成交均价 54,160 元/平方米，同比微跌 0.9%，2018 年 1 月均价 54,240 元/平方米，6 月均价 54,093 元/平方米，半年的合计跌幅仅为 147 元/平方米，房价下跌动能衰竭，2018 年下半年房价高位企稳是大概率事件。2018 年以来，深圳新房成交有所活跃，除农历春节长假的 2 月份成交量低位运行之外，其余月份成交量在 2,000 至 3,000 套区间波动，春节开年以来新房住宅月度成交量呈不断上升态势，6 月成交 2,705 套为年后新高，在新房限价的政策背景下，新房性价比凸现，预计下半年新房住宅成交量仍保持谨慎活跃态势。

（4）区域状况

龙华区位于深圳地理中心和城市发展中轴，北邻东莞和光明新区，东连龙岗区，南接福田区、罗湖区、南山区，西靠宝安区，辖区总面积 175.58 平方千米。

龙华区下辖 6 个街道：观湖街道、民治街道、龙华街道、大浪街道、福城街道、观澜街道；100 个居民社区。

2016 年，龙华区轨道 4 号线北延段、6 号线开工建设，深圳市首条现代有轨电车示范线完成铺轨；梅观高速取消收费，新彩通道建成通车，二线关全面拆除；建成五和大道、龙澜大道北段，打通梅龙路、中梅路等 38 条断头路，路网密度提高 20.9%。新增 190 千米市政供水主管，改造 779 千米社区给水管网；燃气

管网覆盖率由45%提高到84%；完成158个易涝点整治，城市综合保障能力大幅提升。深圳北站是华南地区面积最大的特大型综合交通枢纽，也是中国“八纵八横”高铁网的重要节点。2条高铁（厦深线、广深港线）、2条轨道（4号线、5号线）和6条高快速路穿越龙华区辖区，与香港、广州形成“半小时生活圈”，与武汉、厦门形成“4小时生活圈”。深圳市首条有轨电车试验线工程完成铺轨，远期将形成由5条高铁、7条地铁、深惠城际轨道、现代有轨电车线网和“九横七纵”主干路网组成的现代化城市交通体系。龙华区距离福田梅林片区约15分钟车程，距离宝安国际机场约30分钟车程，龙大高速公路、机荷高速公路、梅观快速公路、福龙快速路、布龙路、地铁4、5、6号线穿过辖区。

（5）项目区位状况

蚌岭片区城市更新项目位于深圳市龙华新区龙华区观澜街道北部的蚌岭新村片区，西侧紧邻长安标志雪铁龙汽车基地，东侧临近观澜湖高尔夫。项目距四号线三期北延长段松元厦站约1.6公里；可通过桂花路直达城市主干道观光路，距观澜大道直线距离约1.6公里，距外环高速直线距离约2公里，距梅观高速直线距离约2.6公里，可通过地铁及高速道路通达全市各区，交通较为便利。

项目位于观澜湖高尔夫西侧，观澜河水系由北往南经过项目东侧，周边临近桂花公园、观澜中心公园等，景观资源丰富，但商业及居住氛围较差，未来项目周边公共设施及商业需升级。

项目周边景观资源丰富，三公里范围内涵盖观澜湖高尔夫、松元公园、桂花公园等八大公园休闲类配套；项目紧邻桂花小学，周边幼儿园、小学、中学等教育资源丰富，可满足基本教育需求；项目距观澜新商圈观澜湖新城购物中心仅2公里，周边商业配套可满足基本消费生活需求。

5、评估方法

根据此次评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次评估对蚌岭片区城市更新项目（不含剩余非农指标部分）采用假设开发法估值。对剩余非农指标以账面值作为评估值。

假设开发法首先通过市场价格分析结合趋势法预测开发完成后的房地产价值，再扣除未来尚需支付的开发成本、管理费用、资金成本和建设完成后的房地产用于销售时所需支付的销售税费，并扣除留存收益，得到评估基准日基于给定方案下开

发成本价值。其计算公式为：

评估价值=净地可建设状态（缴交地价款及支付完现金补偿款）项目价值-应交地价款-尚需支付的拆迁补偿费

净地可建设状态项目价值=建设完成后的房地产价值-开发成本-财务费用-销售费用-销售税费-土地增值税-所得税-留存收益

上式中：

“开发完成后房地产的市场价值”根据被评估房地产的不同功能，通过评估人员运用市场价格分析结合趋势法对未来建设完成后的房地产销售进行预测后，采用一定的计算方法得到。

“开发成本”据根据同类项目成本，同时参考「深物业」工程预算部门在该方案下项目成本预算确定。

“财务费用”指正常续建工期内投资成本占用资金的利息。

“销售费用”指销售代理与广告等费用支出。

“销售税费”指房地产销售过程中所需支付的销售税金（增值税、城市建设维护税、教育费附加、印花税）及“公用设施专用基金”等。

“土地增值税及所得税”按土地增值税及所得税税法的有关规定计算。

“留存收益”为投资开发类似项目所应取得的正常投资利润。

6、评估过程

（1）开发完成后的房地产价值

1）住宅

目前龙华区住宅新房供应主要集中在龙华老城区、坂田片区、观澜片区。项目所处观澜片区近一年来在售的所有住宅项目包括珑门名苑（珑门二期）、阳基御龙山、金洪观荟、佳华领域广场等几个项目。目前该片区在售产品的价格差异不大，成交价格区间在 4.5 至 4.8 万元/平方米之间。

珑门二期位于龙华新区福前路与新丹路交汇处，西临福前路、南临新丹路，距离蚌岭片区城市更新项目约 3.5 公里，珑门二期由鹏城置业开发的城市园境美宅，占地面积约 20,786.57 平方米，建筑面积 72,750.00 平方米，总户数为 608 户，建筑容积率为 3.58。项目学区所属学校为福苑学校，为目前福城街道最新最高规格的学校。项目紧邻梅观高速，交通条件一般，尤其是轨道交通尚需补充，规划地铁 18 号线将通过该片区。项目处于龙华区福城街道大水坑片区，观光路南侧，新丹路北

侧，观澜大型的保障房社区福安雅园斜对面。该项目区位相较一般，错落无序地工业厂房集聚片区，但近几年的发展变化显著，可整備土地丰富，规划潜力大。目前来说商业配套比较欠缺，日常商业则有赖于福安雅园的临街商铺，距离项目行车距离约 7.4 公里外则有深圳北部最大的商业购物中心，观澜湖 MH mall，已入驻有精品超市，各式餐饮，muji 等快销零售及其它体验型商业。预计年底到明年，合正观澜汇约 12 万 m²的集中型购物中心或将开业，是对观澜中西部大型商业的补充。项目主要由高层、复式以及多层等组成，户型涵盖约 75 至 108 平方米的高层、约 120 平方米的复式以及公园美墅。近期在售产品为 82 至 108 平方米三、四房住宅，毛坯交付，销售均价为 4.6 万元/平方米。

阳基御龙山位于福城办事处福前路南侧，距离蚌岭片区城市更新项目约 3.5 公里。开发商为深圳市富上佳房地产开发有限公司，项目占地面积 20,176.40 平方米，建筑面积 89,210.00 平方米，总房源 878 套，建筑容积率 4.42。项目区域内规划有华观快速路，建成后将连接福龙路直达福田区域，加上梅观高速免费，将有效缓解观澜通向关内的出行压力，轨道 4 号线北沿线沿观澜大道修建，预计 2020 年左右开通。项目距离 4 号线“江围站”约 1.3 公里左右，于项目距离较远，可通过自行车等方式到地铁站换乘。地铁 18 号线根据公布资料，或沿碧澜路修建，但属于远期规划线路无具体建设时间。项目自带 12 班幼儿园，小学学区暂划分为福苑小学，距离项目约 1.6 公里，是一所 2014 年新开办的公办学校。中学学区暂划为观澜第二中学，距离项目约 2 公里。项目自带建面 7,140 平方米的社区商业，可满足日常生活所需。项目周边目前多以工业区、农民房为主，周边规划商业多集中与观澜大道两侧，距离项目都有一段距离。距离项目约 800 米左右的金洪观荟，有建筑面积 2 万多平方米的集中商业，后期或引入华润万家超市。观澜目前最大的 Shopping Mall，建面约 30 万平方米的观澜湖新城距离项目约 5 公里左右，距离 4 号线北沿线江围新村共 3 个地铁站。项目由 4 栋高层住宅及 1 栋幼儿园组成，产品主要为 64 平方米至 111 平方米的住宅；近期在售物业为 86 平方米至 111 平方米的二至三房高层住宅，毛坯交付，销售均价为 4.8 万元/平方米。

金洪观荟位于深圳市龙华新区碧澜路与悦兴路交汇处，距离蚌岭片区城市更新项目约 3 公里。开发商为深圳市金洪实业投资发展有限公司，总占地面积 39,160 平方米，总建筑面积 181,520 平方米，总房源 806 套，绿化率 35%，容积率 4.5。经泗黎路与观光路，3 个红绿灯到达梅观高速，经梅观高速快速到达福田中心区；通过观

澜大道转机荷高速，可快速到达龙岗，宝安机场以及前海中心区。轨道4号线北沿线沿观澜大道修建，预计2020年左右开通。项目靠近4号线江围新村站。小区内设一所9班幼儿园，中小学有观澜二中、观澜二小。小区内规划2万多平方米异国风情商业街，后期或引入华润万家超市，距离观澜目前最大的Shopping Mall，建面约30万平方米的观澜湖新城距离项目约4.5公里左右，距离4号线北沿线江围新村共3个地铁站。金洪观荟分两期开发，共计8栋100米高层住宅，2栋120米高公寓，一期推售2栋100米高层住宅及2栋120米高公寓，已于2015年完美售罄。项目二期共三栋住宅，是一期的升级之作，近期在售产品为124平方米的四房产品和143平方米的五房产品，毛坯交付，销售均价为4.8万元/平方米。

佳华领域广场位于深圳市龙华区观澜大道与平安路交汇处，距离蚌岭片区城市更新项目约2公里。开发商为深圳市佳华房地产开发有限公司，总占地约3.4万平方米，总建筑面积约为21万平方米，容积率4.09，是集住宅、公寓、办公、集中商业于一体的城市综合体。观澜大道，快速接驳梅观高速、机荷高速、福龙路等，可迅速到达福田、罗湖、南山等中心区；项目邻近有轨电车新澜站（建设中）、地铁4号线延长线观澜站。小区内设幼儿园，小学为观澜中心小学、中学学位为观澜中学。小区内规划集中式商业，距离观澜目前最大的Shopping Mall，建面约30万平方米的观澜湖新城距离项目约3公里左右。项目共分为两期开发，一期02地块共6栋，其中1栋为约34至54平方米公寓，2至6栋为约89平方米至142平方米的高层住宅，二期01地块包含有集中商业、写字楼等。近期在售89至142平方米住宅，毛坯交付，销售均价为4.6万元/平方米。

项目周边较少二手房，观澜片区近年来开发的住宅二手房市场报价主要集中在4.3万元/平方米至5万元/平方米之间，

具体如下：

项目名称	位置	建成时间	房价（元/M2）
观湖园	观澜镇梅观高速观澜出口旁	2009年	50000
深业泰然观澜玫瑰苑	观澜大道锦山公园北侧	2016年	45000
华盛观荟	观澜碧澜路与悦兴路交汇西南侧	2016年	45000
金地鹭湖1号	梅观高速与环观南路交汇处	2014年	46000
懿花园	环观南路	2011年	49000
合正观澜汇	观澜大道117号	2016年	50000
招商观园	环观南路北侧	2010年	44000
陶润懿峰	大和路3号	2016年	47000
中航格澜郡阳光花园	观澜街道大和路西侧	2006年	43000

综合分析了周边市场在售商品房及二手房市场状况，就所处区域、交通、环境、建筑产品市场定位、装修情况、建筑形象及规模等影响房价因素，与项目产品进行分析比较，并考虑到地铁 4 号线延长将于 2020 年开通，结合房地产发展趋势确定项目住宅销售均价，本次评估选用珑门二期、金洪观荟、佳华领域广场作为可比交易实例。

如下表所示：

交易实例名称	位置	用途	交易情况	交易价格	交易日期	面积
珑门二期	福前路、新丹路	住宅	正常	46,000	2018.09	80-108
金洪观荟	观澜大道、碧澜路	住宅	正常	48,000	2018.09	124-143
佳华领域广场	观澜大道、平安路	住宅	正常	48,000	2018.09	86-111

区域因素进行比较：

区域因素比较	蚌岭项目	可比实例					
		珑门二期		金洪观荟		佳华领域广场	
		比较	差异值	比较	差异值	比较	差异值
地区级差	20	稍好	22	稍好-	21	稍好-	21
交通便捷程度	20	相同	20	相同	20	相同	20
环境景观	20	相同	20	相同	20	稍差-	19
公共配套设施完备程度	20	稍好	22	稍好	22	稍好-	21
临道路状况	20	相同	20	相同	20	相同	20
合 计	100	104		103		101	

个别因素进行比较：

个别因素比较	蚌岭项目	可比实例					
		珑门二期		金洪观荟		佳华领域广场	
		比较	差异值	比较	差异值	比较	差异值
装修等级标准	20	相同	20	相同	20	相同	20
楼层朝向	20	相同	20	相同	20	相同	20
建筑结构及工程质量	20	相同	20	相同	20	相同	20
新旧程度	20	相同	20	相同	20	相同	20
面积及户型结构	20	相同	20	相同	20	相同	20
合 计	100	100		100		100	

比准价格的计算

项目名称	交易价格 (元/㎡)	交易时点 修 正	交易情况 修 正	区域因素 修 正	个别因素 修 正	比准价格 (元/㎡)	权重 系数
珑门二期	46,000	100/100	100/100	100/104	100/100	44,231	33.33%
金洪观荟	48,000	100/100	100/100	100/103	100/100	46,602	33.33%
佳华领域广场	46,000	100/100	100/100	100/101	100/100	45,545	33.33%
商品房单价	$\Sigma(\text{比准价格} \times \text{权重系数})$ 或 $\Sigma \text{比准价格}/3$					45,500	元/㎡

2) 配套宿舍

本次评估涉及的配套宿舍为城市更新项目工业配套，根据相关政策“城市更新项目改造后形成的工业楼宇可分割转让”，同时政策限制该等宿舍需以公司名义购买。

观澜片区目前无在售的配套宿舍项目，在售公寓项目仅为佳华领汇广场公寓、宝观城锦鲤大厦公寓。

佳华领域广场位于深圳市龙华区观澜大道与平安路交汇处，距离蚌岭片区城市更新项目约2公里。开发商为深圳市佳华房地产开发有限公司，总占地约3.4万平方米，总建筑面积约为21万平方米，容积率4.09，是集住宅、公寓、办公、集中商业于一体的城市综合体。近期在售为34平方米及54平方米的公寓产品，带装修交房，销售均价4.2万元/平方米之间。

宝观城锦鲤大厦位于龙华区观湖街道人民路与大和路交汇处，距离蚌岭片区城市更新项目约3.7公里。开发商为深圳市锦福城房地产开发有限公司，项目占地面积24,182.04平方米，建筑面积97,360.00平方米，总房源774套，建筑容积率4.12。项目由两栋高层组成，1号楼是23层的写字楼产品，面积段为65平方米和142平方米产品，单层面积808平方米；2号楼是3.6米高的商务公寓，共23层，面积段为43平方米的一房和65平方米的两房，同时项目自带9,000平方米商业配套。项目周边拥有有轨电车与四号线延长线双轨资源，以及观澜体育中心、美术馆、图书馆等丰富配套资源。近期在售为34平方米及54平方米的公寓产品，带装修交房，销售均价4.2万元/平方米之间。近期在售面积约43平方米1房1厅1卫、约64平方米2房1厅1卫公寓，均价约4万元/平方米。

龙华片区在售公寓项目仅富驰大厦、龙光玖钻等。

龙光玖钻位于龙华区民治街道中梅路与腾龙路交汇处，占地约8.7万平方米，总建面约84万平方米，包含约200米高钻石立面甲级写字楼、约8.6万平方米一体化商业、智能化服务式公寓和百变公馆、约5.8万平方米星级酒店，项目特色为小户型投资、地铁物业。近期在售为133平方米精品商务公寓产品，带装修交房，销售均价约6万元/平方米。

富驰大厦位于龙华区东环二路与油松路交汇处，富驰大厦总体量为51,802平方米，项目用地面积10,016平方米，建筑面积51,802平方米，由商业裙楼、一栋商业

大厦及两座独立建筑组合而成，其中商业（裙楼及两座独立建筑）建筑面积为 11,900 平方米，商业大厦为 24 层的大楼，5 至 14 层为办公，建筑面积为 12,300 平方米，15 至 24 层为商务公寓，建筑面积为 12,290 平方米。近期在售 40 平方米、50 平方米及 80 平方米的平层公寓，带装修交房，销售均价约 4.5 万元/平方米。

在售的产业配套宿舍项目有中粮创芯公园、融创智汇大厦。

中粮创芯公园位于宝安区创业二路与留仙一路交汇处，项目产业配套宿舍（带装修）售价为 3.8 万元/平方米，项目处于老旧工业区，片区内无在售住宅项目，无近年建成的住宅在小区，二手房主要为早期建成的多层住宅，售价在 4.5 万元/平方米至 5 万元/平方米之间，如创业一村、创业二村；所处新安区二手房均价约 5.4 万元/平方米。约为新安区二手住宅售价的 70%。

位于龙华新区龙胜路和景龙建设路交汇处的融创智汇大厦配套宿舍于 2018 年 6 月 11 日获得预售许可（尚未开盘），备案价格区间主要在 4.1 万元/平方米至 4.6 万元/平方米之间，均价约在 4.3 万/平方米。周边住宅均价在 5 万元/平方米至 6 万元之间，如特发和平里，鸿荣源壹成中心、和平花园等。约为周边二手住宅项目售价的 78%。

鉴于目前市场上较少同类配套宿舍入市，很难找到可比的交易案例，综合分析了周边市场在售公寓及产业配套宿舍市场情况，主要参考中粮创芯公园、融创智汇大厦项目配套宿舍售价与周边住宅售价的比价关系，确定配套宿舍售价，本次评估按照住宅价格的 70% 确定配套宿舍的售价（ $45,500 \times 70\%$ ），评估取值为 31,000 元/平方米。

3) 产业研发用房及产业生产用房

观澜片区无在售产业研发用房，龙华片区仅恒大时尚慧谷在售，周边片区该类产品有唐商大厦、中粮云景广场、中粮创芯公园等在售。

恒大时尚慧谷位于龙华，福龙路与华兴路交汇处西北侧，占地面积 85,748 平方米，建筑面积约 391,260 平方米，建筑容积率 4.57，分两期开发，规划有 11 栋高层，主要产品为产业研发用房，于 2018 年 2 月 27 日取得了预售许可证，备案价主要集中在 2.2 万元/平方米至 3.1 万元/平方米之间，备案均价约为 2.7 万元/平方米，尚未正式开盘。

唐商大厦位于深圳市宝安区沙井片区广深公路与上星南路交汇处，占地面积

14,000 平方米，建筑面积约 125,000 平方米，建筑容积率 6，项目由两座高约 99 米的塔楼构成，主要产品为产业研发用房及配套商业，2018 年 5 月 18 日取得预售许可证，备案价主要集中在 2.9 万元/平方米至 3.7 万元/平方米之间，目前产业研发用房销售均价为 3.2 万元/平方米。

中粮云景广场位于光明新区松白路南侧、创维路西侧，建筑面积约 21.6 万平方米，主要产品为产业研发用房及配套商业，2017 年 11 月 10 日取得了预售许可证，产业研发用房备案价主要集中在 2.2 万元/平方米至 3.0 万元/平方米之间，目前产业研发用房销售均价为 2.6 万元/平方米。

位于龙岗坂田街道雪岗北路天安云谷占地面积 76 万平方米，总建筑面积 289 万平方米，天安云谷分六期进行开发，一期产品主要为产业研发用房，于 2016 年 5 月售罄，销售均价约 2.7 万元/平方米。

综合分析了周边同类产品市场情况，就产权状况、所处区域、交通、环境、建筑产品市场定位、装修情况、建筑形象及规模等影响房价因素，与项目产品进行分析比较，并结合房地产发展趋势确定项目产业研发用房销售均价。本次评估选用同类产业研发用房恒大时尚慧谷、中粮云景广场、唐商大厦作为可比交易实例。如下表所示：

交易实例名称	位置	用途	交易情况	交易价格	交易日期
恒大时尚慧谷	龙华福龙路	研发	正常	27,000	2018.09
中粮云景广场	光明松白路	研发	正常	26,000	2018.09
唐商大厦	沙井上星南路	研发	正常	32,000	2018.09

区域因素进行比较：

区域因素比较	蚌岭项目	可比实例					
		恒大时尚慧谷		中粮云景广场		唐商大厦	
		比较	差异值	比较	差异值	比较	差异值
地区级差	20	稍好	22	稍差	18	稍好+	23
交通便捷程度	20	稍好	22	相同	20	稍好+	23
环境、景观	20	稍好	22	稍好	22	稍好	22
公共配套设施完备程度	20	稍好	22	相同	20	稍好+	23
城市规划限制	20	相同	20	相同	20	相同	20
合 计	100	108		100		111	

个别因素进行比较：

个别因素比较	蚌岭项目	可比实例					
		恒大时尚慧谷		中粮云景广场		唐商大厦	
		比较	差异值	比较	差异值	比较	差异值

装修等级标准	20	相同	20	相同	20	相同	20
楼层	20	相同	20	相同	20	相同	20
建筑结构及工程质量	20	相同	20	相同	20	稍好	22
新旧程度	20	相同	20	相同	20	相同	20
平面布置	20	相同	20	相同	20	相同	20
合 计	100	100		100		102	

比准价格的计算

项目名称	交易价格 (元/㎡)	交易时点 修 正	交易情况 修 正	区域因素 修 正	个别因素 修 正	比准价格 (元/㎡)	权重 系数
恒大时尚慧谷	27,000	100/100	100/100	100/108	100/100	25,000	33.33%
中粮云景广场	26,000	100/100	100/100	100/100	100/100	26,000	33.33%
唐商大厦	32,000	100/100	100/100	100/111	100/102	28,264	33.33%
商品房单价	$\Sigma(\text{比准价格} \times \text{权重系数})$ 或 $\Sigma \text{比准价格}/3$					26,420	元/㎡

本次评估取值为 26,000 元/平方米。

产业生产用房，考虑其产权与产业研发用房的产权差异，按照 24,000 元/平方米确定其售价。

4) 商业用房

观澜现商业主要分布为以天虹商场（中航格澜郡）为中心的天虹商圈，以万达广场、民乐福为中心老墟商圈，以观澜湖新城商业中心为主的观澜湖新城商圈，其它商圈零散分布。

观澜片区在售商业用房仅有阳基御龙山家园，整个龙华片区也只有龙光玖龙玺、天玑公馆、龙光玖钻等几个项目，售价主要集中在 8 万元/平方米至 15 万元/平方米之间。位于福城办事处福前路南侧阳基御龙山家园商铺预售价 8.5 万元/平方米至 15 万元/平方米之间。位于白石龙区域新区大道与白石龙路交汇龙光玖龙玺商铺售价在 7 万元/平方米至 20 万元/平方米之间，平均售价约 10 万元/平方米。位于清湖北片区观澜大道与清华东路交汇处天玑公馆项目商铺售价在 8 万元/平方米至 15 万元/平方米之间，平均售价约 12 万元/平方米。位于龙华区民治办事处龙光玖钻项目 2017 年 11 月 27 日商业产品取得了预售许可，备案价区间在 10 万元/平方米至 25 万元/平方米之间，备案均价约为 16 万元/平方米，近期在售建筑面积 32 平方米至 77 平方米枢纽钻铺，均价约为 10 万元/平方米。

周边片区已建成的大型商业区集中式商业一般会由开发商自持，不对外销售，终端租金差异较大如：观澜湖新城项目，由于体量大，开业时间较短，尚在商业培育阶段，其首层商业的租金在 200 元/平方米/月至 350 元/平方米/月之间；万达广场

首层租金 200 元/平方米/月至 400 元/平方米/月之间，其中街铺租金在 300 元/平方米/月至 400 元/平方米/月之间，内铺租金在 200 元/平方米/月至 300 元/平方米/月之间；民乐福购物中心首层租金主要在 300 元/平方米/月至 400 元/平方米/月之间；天虹商场首层租金主要在 150 元/平方米/月至 250 元/平方米/月之间。周边零散街铺租金在 100 元/平方米/月至 300 元/平方米/月之间。

综合分析了周边商业用房市场情况，就所处区域、交通、环境、建筑产品市场定位、装修情况、建筑形象及规模等影响房价因素，与项目产品进行分析比较，选用龙光玖龙玺、天玕公馆、阳基御龙山商业用房作为可比交易实例测算一层商铺的售价。

如下表所示：

交易实例名称	位置	用途	交易情况	交易价格	交易日期
龙光玖龙玺	新区大道	商铺	正常	100,000	2018.09
天玕公馆	观澜大道	商铺	正常	120,000	2018.09
阳基御龙山	福前路	商铺	正常	100,000	2018.09

区域因素进行比较：

区域因素比较	蚌岭项目	可比实例					
		龙光玖龙玺		天玕公馆		阳基御龙山	
		比较	差异值	比较	差异值	比较	差异值
地区级差	20	较好+	26	较好-	24	稍好-	21
交通便捷程度	20	较好-	24	稍好+	23	稍差-	19
繁华程度	20	较好-	24	较好-	24	较好-	24
公共配套设施完备程度	20	较好-	24	稍好+	23	稍好	22
城市规划限制	20	相同	20	相同	20	相同	20
合 计	100	118		114		106	

个别因素进行比较：

个别因素比较	蚌岭项目	可比实例					
		龙光玖龙玺		天玕公馆		阳基御龙山	
		比较	差异值	比较	差异值	比较	差异值
装修等级标准	20	相同	20	相同	20	相同	20
楼层及临街宽深	20	相同	20	相同	20	相同	20
建筑结构及工程质量	20	相同	20	相同	20	稍好	22
新旧程度	20	相同	20	相同	20	相同	20
平面布置	20	相同	20	相同	20	相同	20
合 计	100	100		100		102	

比准价格的计算

项目名称	交易价格	交易时点	交易情况	区域因素	个别因素	比准价格	权重
------	------	------	------	------	------	------	----

龙光玖龙玺	100,000	100/100	100/100	100/118	100/102	83,084	33.33%
天玑公馆	120,000	100/100	100/100	100/114	100/100	105,263	33.33%
阳基御龙山	100,000	100/100	100/100	100/106	100/100	94,340	33.33%
商品房单价	$\Sigma(\text{比准价格} \times \text{权重系数})$ 或 $\Sigma \text{比准价格}/3$					94,200	元/m ²

评估取值为 90,000 元/平方米。

项目尚无具体的建设方案，「深物业」及「荣耀地产」出具的说明，认为 13,000 平方米的商业物业均可以布置为一层临街商铺，评估过程中考虑到建设方案尚未最终落地，基于审慎性考虑，商业物业按照主要为一层临街商铺、局部二层，其中一层占比 70%、二层占比 30%，如上所所述，一层售价为 9 万元/平方米，二层售价一般为一层商铺的约 6 折，本次评估取二层商铺售价为 5 万元/平方米，商铺销售均价 78,000 元/平方米。

5) 保障房及创新型产业研发用房

保障房回收价根据深建规〔2018〕2 号深圳市住房和建设局关于印发《深圳市保障性住房收购操作规程》的通知、《深圳市保障性住房收购价格测算指引》测算为 6,430 元/平方米。

测算过程如下：

序号	项目	取费	地上	地下	单位
1	面积		22,310.00	9,560.00	m ²
2	建筑安装工程及设备费		3,600.00	2,200.00	元/m ²
3	基础设施与公共配套建设费	5%	180	110	元/m ²
4	建设前期工程及勘察设计费	6%	226.8	138.60	元/m ²
5	其他费用		75	75	元/m ²
6	下浮率		16.20%	16.20%	
7	当期指数（2018 年 7 月）		175.62	175.62	
8	2011 年 11 月指数		139.26	139.26	
9	基本建设费单价		4,296.49	2,654.80	元/m ²
	基本建设费合计		12,123.47		万元
10	管理费	33 元/m ²	105.17		万元
11	法定规费	57 元/m ²	181.66		万元
12	资金成本	4.75%	575.86		万元
13	合理利润	4.75%	580.86		万元
14	法定税金	5.38%	771.41		万元
15	总价		14,338.43		万元
16	单价		6,430.00		元/m ²

创新型产业研发用房按照《创新型产业研发用房管理办法》测算回购价与保障房回购价差异不大，故评估过程中按照 6,430 元/平方米确定其回购价。

6) 车位

结合对深圳市停车位价值的了解，本次对地下车位按照收益价 10 万元/个估值。

(2) 开发成本

房屋开发成本包括项目前期费用、房屋建筑安装工程费及其他费用等。根据本项目产品的定位，结合同类项目成本，同时参考「深物业」工程预算部门在该方案下项目成本预算。

确定建筑安装工程费如下。

序号	项目名称	住宅	产业 (M0)	产业 (M1)	商业	公寓	地下室	配套用房	项目整体
		单价	单价	单价	单价	单价	单价	单价	总计
		(元/M²)	(元/M²)	(元/M²)	(元/M²)	(元/M²)	(元/M²)	(元/M²)	(万元)
	建筑面积	211,840	50,950	52,340	13,000	33,660	131,440	15,150	508,380
1	建筑、结构	2,400	3,200	3,200	2,600	2,500	2,700	2,200	134,511
2	共用部位装饰	300	380	380	300	300		300	12,135
3	电气	300	340	340	340	350	300	280	15,855
4	给排水	120	80	80	80	180	60	70	4,973
5	通风、燃气排烟	80	250	250	300	100	120	100	6,732
6	消防	100	160	160	180	150	200	150	7,366
7	弱电及智能	100	250	250	180	100	120	80	6,970
8	电梯	180	220	220	-	200			6,759
9	室外配套	120	120	120	120	120		120.00	4,523
10	人防						100		1,314
	建安工程合计	3,700	5,000	5,000	4,100	4,000	3,600	3,300	201,138

备注：电梯费用按照地上建筑面积 180 元/平方米测算总费用，即地下室的电梯成本已计算在地上建筑面积中；其次，在分摊过程中考虑到商业物业无需电梯，故分配过程中也未在商业中分摊。

前期费用主要包括勘察、设计费用、可行性研究费、环境影响咨询费、施工图预算费、招投标费等，根据相关计费文件按照综合造价的 3% 计算前期费用。

其他费用包括工程建设监理费、竣工图编制费、建设单位管理费、不可预见费等，根据相关计费文件按照综合造价的 6% 计算前期费用。

项目开发成本如下：

序号	项目	总价 (万元)	单价 (元/ M²)
1	前期费用	6,034	119
2	建安工程费	201,138	3,956
3	其他费用	12,068	237
	合计	219,240	4,313

（3）销售费用、税金、利息等

销售费用、税金、利息费用等指标均按照房地产行业取费标准、税费标准、行业均值等取值，详见计算表。

其中利率参照评估基准日执行的中国人民银行 1 至 5 年期贷款利率 4.75%上浮 20%，按照 5.7%计算。考虑到项目的建设环境、项目建设体量及项目的状态，参考「荣耀地产」及「深物业」的项目进度计划，本项目开发周期自评估基准日起（含拆迁期）约为 4.5 年，但考虑到在计算利息时按项目的销售期（回款期）更为恰当。本项目回款期自评估基准日起约为 3.5 年，60%的借贷资金。在实际测算过程中，分别按照各类开发资金投入时间相应计算利息费用。

（4）企业所得税、土地增值税

企业所得税、土地增值税根据国家相关政策测算。

（5）留存收益

留存收益为开发项目建设工期内投资成本所应取得的投资回报。参照房地产上市公司成本利润率水平，2017 年房地产上市公司 94 家，剔除亏损及成本利润率超过 40%的 24 家，加权平均成本净利润率为 17.14%，同时考虑该地区房地产发展状况及项目实际状况按照成本的 17.5%（净地可建设状态项目评估价值加尚需支付的开发成本）计取。

（6）评估计算

开发成本估值（不含剩余非农指标）=净地可建设状态（缴交地价款及支付完现金补偿款）项目价值-应交地价款-尚需支付的拆迁补偿费

本次评估在测算净地可建设状态项目价值时，按照物业功能评估，考虑到项目多个功能中住宅可售面积占比约 70%，故将项目分住宅部分和其他部分评估。

整体项目净地可建设状态项目价值=住宅部分净地可建设状态项目价值+其他部分净地可建设状态项目价值

1) 账面价值、地价、补偿等的分配

按照住宅及其他功能可售物业面积分摊账面价值、地价、补偿等，造价按照物业类型造价分配。

住宅净地可建设状态项目价值

整体项目净地可建设状态项目价值=312,716.00+112,028.00=424,744.00 万元

2) 应交地价款

地价款按照委托方给定方案中的金额 43,196.96 万元（含契税）确定。我们根据相关文件测算的地价款与此基本一致。

我公司测算地价如下：

物业类型	总面积	比例	非农 免地价	老屋村 免地价	非农基 准地价	老屋村基 准地价	国有按系 数交地价	系 数	基准 地价	应交 地价
住宅	189,530	50%	98,237	11,907	9,996	20,890	48,500	3.2	1535	285,641,329
商业	13,000	3%	6,738	817	686	1,433	3,327	5	2335	43,785,214
公寓	33,660	9%	17,447	2,115	1,775	3,710	8,613	3.2	1537	50,795,201
工业	97,170	26%	50,365	6,105	5,125	10,710	24,865	1	926	37,688,448
合计	376,940	100%								417,910,192
含契税地价款										430,656,452

3) 尚需支付的拆迁补偿费

尚需支付的拆迁补偿费按给定方案计算。

4) 评估价值

开发成本估值（不含剩余非农指标）=净地可建设状态（缴交地价款及支付完现金补偿款）项目价值-应交地价款-尚需支付的拆迁补偿费

=128,401.40 万元

根据「荣耀地产」、「深物业」提供的专项说明，「荣耀地产」拟将剩余非农指标按账面值转让，本次评估以其账面值 77,588,940.52 元作为评估值。

开发成本估值=开发成本估值（不含剩余非农指标）+剩余非农指标

=1,361,602,904.36 元

7、存货的评估结果

存货净额账面值 351,375,661.58 元，评估值 1,361,602,904.36 元，评估增值 1,010,227,242.78 元，增值率 287.51%。

增值原因：在土地能够取得的前提下，项目历时多年，项目公司做了大量的工作。

8、存货评估的有关事项说明

（1）本次评估是基于委托方给定方案进行估值的。

1) 给定方案中的「荣耀地产」能够如期取得土地出让合同及房地产证是本次估值的基本前提，本报告评估结论与此前提相对应。

2) 给定方案中其他各相关事项（如规划指标、拆迁补偿款及补偿面积和应缴交地价等）相较未来最终的相关经济技术指标存在不确定性，我们在估值中未考虑该等不确定事项对估值的影响。

委托方就上述不确定事项已厘定了付款进度与本次估值前提的匹配性；并与相关方商谈确定了相关调整对价机制，并将在相关协议中明确约定。

(2) 根据「荣耀地产」、「深物业」提供的专项说明：评估基准日后，「荣耀地产」拟将剩余非农指标按账面值（77,588,940.52 元）转让，本次评估以该账面值作为评估值。

(五) 流动资产评估结果

「荣耀地产」流动资产账面值 1,981,559,432.11 元，评估值 2,991,786,674.89 元，评估增值 1,010,227,242.78 元，增值率 50.98%。

增值原因：流动资产增值主要为存货增值，存货主要为开发项目在土地能够取得的前提下，项目历时多年，项目公司做了大量的工作。

二、流动负债评估说明

「荣耀地产」申报评估的流动负债包括应付账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息和其他应付款。上述负债在评估基准日账面值如下表所列（金额单位：人民币元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
短期借款	-	应付利息	20,166,666.67
交易性金融负债	-	应付股利（应付利润）	-
应付票据	-	其他应付款	24,235,301.00
应付账款	627,478.00	一年内到期的非流动负债	-
预收款项	-	其他流动负债	-
应付职工薪酬	541,010.65		
应交税费	60,773.72	流动负债合计	45,631,230.04

(一) 应付账款和其他应付款评估说明

应付账款主要是应付租赁费、劳务费和拆迁安置费等；其他应付款主要是应付往来款等。

本次评估查阅了应付及其他应付款项的凭证。以核实后的账面值作为评估值。

(二) 应付职工薪酬评估说明

评估人员对「荣耀地产」应付职工薪酬的计提、发放或使用进行了核实。经核实结果无误。以核实后的账面值确认评估值。

(三) 应交税费评估说明

应交税费主要为应交的个人所得税。应交税费以核实后的账面值作为评估值。

(四) 应付利息评估说明

应付利息主要是应付股东四川信托有限公司的借款利息。经核实结果无误，以核

实后的账面值确认评估值。

(五) 流动负债评估结果

「荣耀地产」流动负债账面值 45,631,230.04 元，评估值 45,631,230.04 元，评估增值 0.00 元，增值率 0.00%。

三、非流动负债评估说明

「荣耀地产」申报评估的非流动负债为长期借款。上述负债在评估基准日账面值如下表所列（金额单位：人民币元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
长期借款	2,200,000,000.00	递延所得税负债	-
应付债券	-	其他非流动负债	-
长期应付款	-		
专项应付款	-		
预计负债	-	非流动负债合计	2,200,000,000.00

(一) 长期借款评估说明

「荣耀地产」的长期借款简要情况如下表所示（金额单位：人民币万元）：

编号	放款银行或机构名称	发生日期	到期日	年利率%	币种	账面价值
1	四川信托有限公司	2017/01/31	2022/01/30	11.00%	RMB	220,000.00
合 计						220,000.00

对长期银行借款，评估人员查阅了借款合同和贷款信息，以核实后的账面值作为评估值。

(二) 非流动负债评估结果

「荣耀地产」非流动负债账面值 2,200,000,000.00 元，评估值 2,200,000,000.00 元，评估增值 0.00 元，增值率 0.00%。

四、长期待摊费用评估说明

「荣耀地产」长期待摊费用账面值为 255,939.64 元，系指项目组办公室装修费等。本公司抽查了待摊费用的原始凭证及相关文件、资料，了解费用支出和摊销方法，并对待摊费用的受益期进行了分析。长期待摊费用按核实后的值作为评估值。

五、各类设备评估说明

(一) 资产概况

「荣耀地产」本次列报评估的设备为电子设备，简要情况如下表所示（金额单位

人民币元)：

科目名称	账面价值	
	原值	净值
机器设备	-	-
运输设备	-	-
电子设备	207,602.19	83,567.95
合 计	207,602.19	83,567.95

公司的设备状况如下：

「荣耀地产」主要负责房地产开发业务，其电子设备主要为项目拆迁办使用，包括电脑、打印机、空调及冰箱等。购置日期分布在 2014 年至 2017 年。设备管理和维护较好，正常使用。

根据 2008 年 11 月 5 日国务院第 34 次常务会议修订通过的新《中华人民共和国增值税暂行条例》及其《实施细则》（自 2009 年 1 月 1 日起实施），我国执行的“生产型”增值税转变为“消费型”增值税。本次评估确定设备的重置价值时，若企业账面值中包含设备购置时增值税的进项税额，则重置价值中就包含，反之则不包含。

（二）现场查勘情况说明

根据被评估企业提供的资产清查评估明细表，对主要设备逐项进行现场查勘。首先进行设备利用率、设备负荷状况、设备维护保养状态、设备大修理状况、设备故障率、设备工作环境情况的总体调查；然后逐台观察重大设备的外部成新状况、设备运行的状况及运行纪录；最后会同被评估企业设备管理技术人员对重要设备进行分部观察、检测、分析和分部成新情况评分。

（三）评估方法

主要采用成本法评估，其评估计算公式为：

评估值 = 重置价值 × 成新率

1、重置价值的确定

重置价值 = 购置价 + 运杂费 + 安装调试费 + 其他合理费用 + 资金成本。

凡能询到评估基准日市场价格的设备，以市场购置价加上设备运杂费和安装调试费等其他费用来确定设备的重置价值。

对无法询价的设备，采用类比法对类似设备的价格加以修正，再加上设备运杂费和安装调试费等其他费用来确定其重置价值。

2、成新率的确定

通过对设备的现场勘察，考虑各类设备的有效使用年限，以及各类设备实际已使用年限、外观及自然损耗等因素，合理确定各类设备的实体性损耗；同时向有关管理人员调查和查询该等设备的技术状况、维修保养情况，合理确定各类设备的功能性损耗，从而综合确定评估设备的成新率。具体确定成新率时根据不同情况按以下方法计算：

对一般小型通用设备，根据其经济耐用年限，结合现场勘查状况来确定其成新率。

对大型、关键设备通过现场勘察了解其现有技术状态，分部位对设备技术状况打分，同时结合年限法来确定其综合成新率，设现场勘察状况的成新率权重为 60%，年限法理论成新率的权重为 40%。

（四） 评估示例

电子设备评估明细表第 31 项	设备名称：美的空调
规格型号：KFR-120LW/SDY-PA400（D3）	生产厂家：美的公司
购置日期：2017 年 8 月	启用日期：2017 年 8 月
账面原值：6,358.98 元	账面净值：5,192.98 元

1) 基本状况

该设备购置时间不到 1 年，维护保养良好，评估基准日正常使用。

2) 重置价值的确定

经查询天猫网站，评估基准日该设备的含税销售价格为 7,800 元/台（包运输及安装）。因企业账面值为不含税价格，故重置价值为 6,720.00 元/台（7,800 元/1.16）。

3) 成新率的确定

①年限成新率

该设备 2017 年 8 月正式启用，至评估基准日已使用 11 个月，经济使用年限按 5 年计算，则年限成新率= $(5 \times 12 - 11) / (5 \times 12) \times 100\% = 82\%$

②现场勘查成新率

该设备购置时间较短，维护保养正常，现场勘查成新率与年限成新率相当。

③最终成新率的确定

因年限成新率与现场勘查成新率相当，本次评估按年限成新率 82%作为该设备的成新率。

4) 评估值的计算

评估值=重置价值×成新率

=6,720.00 元×82%

=5,510.00 元（已取整）

其他办公电子设备评估值的计算思路与该设备相似，经济使用年限取 5 年。

（五）设备评估结果

「荣耀地产」各类设备账面净值 83,567.95 元，评估值 92,584.00 元，评估增值 9,016.05 元，增值率 10.79%。

增值情况：设备评估值较账面值增加 9,016.05 元。

第五部分、收益法评估技术说明

一、收益法评估模型

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

关于收益口径：根据企业的资产状况、业务经营状况等，本项目具体采用企业自由现金流（FCFF）折现方法对被评估企业的股东全部权益进行评估。

其基本思路是通过估算企业经营性资产/资源所创造的经营性企业自由现金流量（FCFF）并选用适当的折现率计算出企业经营性资产的价值，加上企业的非经营性资产及溢余资产价值，然后再减去付息债务的价值，得到评估基准日被评估企业的股东全部权益价值。

评估的基本模型为： $V=P+\sum C_i-D$

式中：V： 被评估企业股东全部权益价值

P： 被评估企业经营性资产的价值

$\sum C_i$ ： 被评估企业非经营性资产及溢余性资产的价值

D： 被评估企业付息债务的价值

以上表达式中： $P = \sum_{t=1}^n FCFF_t (1+r)^{-t}$

其中：FCFF_t： 未来第 t 年经营性资产所创造的自由现金流

r： 折现率

t： 被评估企业未来持续经营期限

本次评估中，经营性资产所创造的企业自由现金流（FCFF）定义为：

FCFF=预期的未来现金流入-预期的未来现金流出

预期的未来现金流出=付现成本费用的支出+资本性支出+净营运资金的增加

考虑到本次所评估的企业为房地产项目公司；同时基于该项目公司在开发完成现有存货后，尚无后续取得新土地的开发计划并取得实质进展，故：

关于净营运资金：项目公司所需的资金均围绕着存货进行开发，其他所需的营运资金相较开发过程中的成本费用支出而言极少，且其开发周期通常仅几年，到期可回收相应的营运资金，其相应形成需承担的铺底流动资金的时间价值很小很小，故本项

目简化为不考虑所需的净营运资金。

关于收益年限：本次评估对被评估企业的收益期限按目前的开发项目周期确定。即本次按有限年期模型进行估值。

关于折现率：本次评估中，根据净现金流量的计算口径（FCFF），折现率采用加权平均成本模型（WACC）确定。其中付息债务资本的回报率根据实际借款利率进行计算，股东权益资本的回报率根据资本资产定价模型（CAPM）确定，付息债务资本和股东权益资本的权重根据实际情况进行计算。

二、收益法评估的假设条件

1、假设未来经济环境、市场环境、社会环境（如国家宏观经济政策、市场供求关系、财政税收政策、内外贸易政策、环境保护政策、金融货币政策等）等因素不发生重大变化；

2、假设评估基准日后被评估单位持续经营至目前的存货开发完成；

3、假设被评估企业目前所执行的税赋、税率政策无重大变化；

4、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；

5、假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、尽职的；

6、假设被评估单位所有经营活动均能依照有关法律、法规的规定和相关行业标准及安全生产经营之有关规定进行；

7、假设被评估企业现有的业务经营模式（如与供应商或客户的合作模式及运营方式等）未来不会发生重大变化；

8、假设评估基准日后被评估企业的产品或服务保持合理的市场竞争态势，且研发能力和技术先进性保持目前水平；

9、假设所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件的规定；

10、被评估企业的所有资产及负债已列报或向我们作出专项说明，不存在其他负债/资产、或有负债/或有资产；或者其他相关权利/或有权利和义务/或有义务等；

11、假设评估基准日后被评估企业采用的会计政策在重要方面保持一致；

12、委托方和被评估企业所提供的有关本次评估的资料是真实、准确、完整。

三、宏观及区域经济因素分析

2018 年上半年，我国经济形势整体保持稳健，经济增长、通胀和就业较为平稳，稳杠杆等供给侧改革扎实推进。上半年我国面临中美贸易争端和国内金融稳杠杆的大环境，保持了经济增长和政策的稳定，实属不易。上半年 GDP 增速达到了

6.8%，与去年全年持平，但名义 GDP 增速略有下降；最终消费的贡献率达到历史新高，中国经济转型显著，正在从以前的投资大国转向消费大国；通胀水平整体较为平稳，处于可控的区间。前瞻的看，2018 年下半年我国将面临一定的经济增长风险，一是外部不利因素增多，影响下半年的出口增速。二是国内整体货币和信用环境紧缩，影响下半年的房地产和制造业投资增速。三是规范和约束地方政府融资行为可能影响基建投资增速。因此，2018 年下半年我国经济面临的困难和挑战可能增多。

（一）经济运行总体保持稳健加快

经济运行总体保持稳定的韧性，下半年经济增速将略微下降。2018 年上半年，我国国内生产总值为 41.87 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%，比上年同期小幅回落 0.1 个百分点，继续保持了稳定增长。其中，第一产业增加值 22,087 亿元，同比增长 3.2%，比上年同期回落 0.3 个百分点；第二产业增加值 169,299 亿元，同比增长 6.1%，比上年同期回落 0.3 个百分点；第三产业增加值 227,576 亿元，同比增长 7.6%，比上年同期回落 0.1 个百分点。

（二）金融部门稳杠杆的成效显著

2017 年底的中央经济工作会议提出 2018 年的重要任务就是稳定金融部门的杠杆率，防范金融风险。2018 年上半年，金融部门采取了一系列稳定杠杆率，打击资金空转，促进资金进入实体经济的措施，金融部门稳杠杆的成效显著。

从 2018 年上半年的金融稳杠杆来看，金融部门杠杆率相对于实体经济增长的偏离度较快，实体经济对于金融稳杠杆的感受较为强烈。我们建议，在金融稳杠杆的过程中，一方面要考虑金融部门的风险化解和步骤，另一方面也需要考虑实体经济的承受能力。金融稳杠杆的初衷是防范金融风险，促进资金进入实体经济，保证经济稳定发展。在金融部门稳杠杆的过程中，应该要合理安排好稳杠杆的时点、力度、影响，保证在稳杠杆的过程中经济增速和金融市场稳定向前。

（三）财政运行良好

2018 年上半年，全国财政收支运行情况良好。财政收入保持平稳较快增长，财政支出保持较高强度，支出进度总体加快，对重点领域和关键环节的支持力度进一步加大，有力促进了经济社会平稳健康发展。财政收入增速平稳，减税效应显现，民生支出增速较快。结构性减税和重点民生支出相结合，控制地方政府债务也成为

2018 年上半年的重点任务。

2018 年全国地方政府债务限额为 209,974.30 亿元。其中，一般债务限额 123,789.22 亿元，专项债务限额 86,185.08 亿元。截至 2018 年 6 月末，全国地方政府债务余额 167,997 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。下半年，随着各项减税降费政策落到实处，加之中美贸易不确定性增加，会对财政收入带来减收影响，但改革红利的进一步释放，有助于经济发展质量、效率、动力稳步提升，将为财政增收提供有力支撑。综合考虑，预计下半年财政收入增速将有所放缓，继续保持平稳。财政支出部分，特别是民生支出和项目预算的基建支出具有一定的刚性，预计下半年财政支出增速还将保持强劲。

(四) 加强供给侧改革，控制金融空转

实现持续和平稳的经济增长，控制金融空转是关键。2018 年上半年以来，国内金融部门去杠杆和规范地方政府债务，引导资金进入实体经济，使投资回报率持续回升。

金融部门的表外杠杆和地方政府债务融资规模扩大，很多政府相关的投资性项目的回报率过低，已经开始拖累中国实体经济投资回报率。在流动性持续宽松的条件下，资金不愿意进入实体经济，开始呈现出资产泡沫化的过程。更进一步，中国债务融资的扩大，从宏观渠道上，已经开始通过资金不进入实体经济，引起资产泡沫与实体经济脱钩的形式，影响到中国的金融稳定。中国实体经济投资回报率在 2008 年以来持续下降，且在 2014 年附近降低至金融市场无风险融资成本以下。经过 2016-2017 年的实体经济供给侧改革之后，中国经济实体经济投资回报率水平开始抬升，目前已经略高于金融市场融资成本。虽然实体经济投资回报率暂时脱离了危险的区间，仍需坚持供给侧改革，逐步提升投资回报率。

(五) 坚定改革目标，加强国际合作共赢

供给侧改革的阻力，金融稳杠杆的阻力和加强财政、国企部门预算约束的改革阻力巨大，并不是一朝一夕或短期决策能够解决的。同时，我国在发展过程中，往往要面对海外竞争对手的打压和阻挠，如何避免干扰，也将考验我们国家走向复兴的决心。

内安就是要在国内达成改革的共识。具体而言，供给侧改革将不可避免地涉及去产能、去杠杆等做“减法”的政策组合，这一过程中的企业破产重组，行业产能收

缩和改革，金融部门杠杆的控制等，在短期内将使得一部分企业或个人的利益受到一定程度的损失。但是，短期阵痛是为了长期的发展。政策制定者应该坚持中长期的发展方向，坚持做好供给侧改革、控制金融部门杠杆率和规范财政、国企部门的预算约束等政策组合，实现国内改革环境的安定和内部的团结。

外靖就是要与全球大部分国家建立友好合作的关系，与守成大国之间的关系也是良性竞争，积极合作的关系。世界上没有一个国家能不依靠国家与国家之间的比较优势的贸易来获得经济发展的机会。全球化的浪潮并不以个人的意志为转移，也不以短期内部分群体的意志为转移。全球越来越处于命运共同体，认识历史发展趋势，将能帮助我们遇到逆全球化的波澜时，稳住方向，加快对外开放和改革。

四、行业现状及发展前景分析

（一）行业现状

2018 年上半年，房地产调控政策继续积极抑制非理性需求，同时强调扩大并落实“有效供给”，但是，短期需求侧调控和中长期供给侧改革的交互作用并产生效果尚需时间，市场上的供需情况仍较紧张。重点城市新房市场成交面积继续缩减，各线城市中一线城市领降；三四线城市新房成交面积亦有所回落，但绝对规模仍处历史较高水平。上半年调控力度并未减弱，截至 6 月底已有 50 余个地级以上城市和 10 余个县市出台调控政策，海南省上半年历经数次政策收紧。

与 2017 年相比，2018 年上半年除在需求端进行重点调控外，也注重在“供给侧”解决供需结构不匹配问题。短期需求侧调控（抑制非理性需求）和中长期供给侧改革（保证有效供给）共同发力。

2015 年至 2017 年，是城市需求热度从东部向中西部蔓延的过程，三四线城市销售也高歌猛进，成交创历史新高。而进入 2018 年后，这种热度蔓延的趋势进一步扩散、进一步下沉，但增速呈现放缓。前 4 月全国商品房销售面积仅同比增长 1.3%，4 月单月同比增速已转为负增长。分结构来看，增速下滑的主要原因是东部尤其是三四线城市开始面临增速回落，相对而言中西部三四线城市的热度依然维持，这也符合近期调研的结论。积极的因素体现在重点一二线城市，虽然整体还是处于负增长区间，但是降幅在二季度开始明显收窄，一线城市也是在 5 月近两年以来首次重归正增长。一二线城市和三四线城市的增速差在经历了 2017 年的持续扩大后，在 2018 年重新收敛。

随着商品房销售面积单月增速在 2018 年 4 月份转负，地产板块相对大盘指数的正收益信号或已初步显现。截至 2018 年 4 月，商品房销售面积单月同比增速为 -4.1%，处于自 2016 年 9 月以来的持续下滑通道中。虽然单月销售增速曾于 2017 年 9 月及 10 月出现负增长，但随后快速反弹，目前再次转入负增长区间。结合目前房地产行业仍然偏紧的政策环境，商品房销售增速预计仍处于逐步向底部靠拢的阶段。

截至 2018 年 6 月 10 日，房企今年境内信用债发行规模已经达到约 2,442 亿元，已经超过 2017 年上半年的 1,630 亿元；美元债发行方面，房企今年发行规模已经达到约 242 亿美元，接近去年上半年约 257 亿美元的发行规模。

2018 年 1-5 月 TOP100 房企销售额累计同比增速约为 34%，大中型房企的良好销售状况奠定了其资金来源的稳健性，原因在于房地产企业销售回款占总资金来源的比例较高。

去杠杆背景下的融资难，对于龙头地产影响有限，反而会加快小房企的出局，行业集中度提升将会加速。不要低估房地产市场的韧性，不要低估龙头房企的韧性。对于地产龙头而言，首先，其本身拥有较多的在手货币资金。其次，龙头全国布局，腾挪空间大，可以在调控压力较小的区域通过加大推盘力度来加速回笼现金。第三，银行融资虽然你持续收紧，但对于前 30 强的龙头房企，依然给予信贷。融资成本虽然整体在上升，但相对于小房企，龙头地产融资成本上升的幅度更小。并且龙头地产可以拓展多种融资渠道，如境外融资、基于存量资产的创新融资渠道。2018 年 1-5 月，行业总融资 2,282.7 亿元，其中龙头房企占比达到 34%，2017 年全年占比为 17%。融资向龙头集中的趋势明显。2018 年融资成本虽然有所上升，但龙头房企加权融资成本仍基本控制在 8%以下。随着资源进一步向龙头集中，龙头侵占市场份额的速度将会加快，未来有望形成寡头垄断的格局。

（二）发展趋势分析

1、加大房地产调控力度，抑制房价出现过快上涨

为抑制房价出现过快上涨苗头，近期各地陆续加大房地产调控力度，不断出台新政策、新措施。同时，住房租赁市场建设稳步推进。一系列举措表明地方政府坚持调控的信心和决心不会动摇，房子是用来住的，不是用来炒的”这一定位不会改变。当前，仍有许多城市不断出台房地产调控措施，表明“房子是用来住的，不是用来炒的”这一定位不会改变，地方政府坚持调控的信心和决心不会动摇。同时，作为长效

机制建设的重要一环，住房租赁市场也在稳步发展。

4 月份至 5 月份是房地产传统销售旺季。5 月份一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别上涨 0.3%、0.2%；二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别上涨 0.9%、0.8%；三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别上涨 0.7%、0.6%。一直保持调控高压态势的热点城市总体趋稳，一些三四线城市市场反而相对更加活跃，上涨趋势较为明显。如 5 月份，70 个大中城市中，东北、中西部地区的房价上涨相对集中，这些城市有很多是三四线城市。近来发布调控措施的城市也有很多是三四线城市。

2、调控将继续保持高压态势

5 月份 70 个大中城市中有 61 个新建商品住宅价格与上月相比出现上涨。5 月份，各地继续坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，不断加大房地产市场调控力度，全国 40 多个城市出台了调控政策，防止房价明显过快上涨。

政策指出，要求加强购房人购房资格审查，对不符合调控政策规定的，不予办理相关购房手续，坚决遏制投机炒房。对擅自放松购房条件的，将严格追责问责。此外，还要求住房库存紧张的地区要加大加快土地供应。做好土地供应和促开工、促上市工作，确保房地产市场稳定供应等。

房地产开发企业应在项目取得商品房预售许可证后 10 日内一次性公开销售全部准售房源，不得分幢、分单元、分层、分批销售。同时指出，在未取得商品房预售许可证前，房地产开发企业一律不得通过任何方式认购。

调控将继续保持高压态势，房价一旦出现过快上涨苗头，各地还将继续出台调控政策。

“从 2015 年的全面‘去库存’，到 2016 年‘因城施策去库存’，再到 2017 年底部分三四线城市和县城‘去库存’，三四线城市自 2015 年以来‘去库存’已持续近三年。”恒大研究院副院长、首席房地产研究员夏磊认为，当前全国商品住宅库存已基本降至 2012 年末的水平，“去库存”取得了明显成效。这些过去积极“去库存”的城市，一旦市场出现供需不平衡情况，极易引发房价上涨风险，应该适当调整政策，避免市场变化之后，“去库存”政策继续发挥作用，反而助推房价过快上涨。

3、大力发展住房租赁市场

在调控的同时，房地产长效机制建设也一直备受关注。其中，大力发展住房租赁市

场被视为房地产市场长效机制建设的重要一环。当前，各地纷纷出台政策，大力发展租购并举的房地产市场。以一线城市为例，北上广深四个城市纷纷出台了支持住房租赁市场发展的重要政策。

五、开发项目所处区域的市场背景分析

本项内容详见资产基础法——存货评估中的相关分析，在此不再重复。

六、被评估企业资产及财务分析

「荣耀地产」是从事房地产项目开发的项目公司；其经营业务是开发建设位于位于深圳市龙华新区龙华区观澜街道北部的蚌岭片区城市更新项目。

(一) 公司主要财务状况

「荣耀地产」评估基准日及前三年简要资产负债表如下(金额单位:人民币万元):

科目/年度	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-7-31
流动资产	9,871.31	10,532.91	81,342.03	198,155.94
非流动资产	38.14	62.24	44.48	33.95
其中:可供出售金融资产				
持有至到期投资				
固定资产	5.84	9.01	10.22	8.36
无形资产			0.16	
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	32.30	53.23	34.09	25.59
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产合计	9,909.45	10,595.15	81,386.51	198,189.89
流动负债	8,906.40	9,637.26	10,458.80	4,563.12
非流动负债	-	-	70,000.00	220,000.00
负债合计	8,906.40	9,637.26	80,458.80	224,563.12
股东权益合计	1,003.06	957.90	927.71	-26,373.23

截至评估基准日，被评估企业评估基准日及前三年损益表如下(金额单位:人民币万元):

项目	2015	2016	2017	2018(1-7)
一、营业收入	36.62	61.00	55.10	4.55
减:营业成本	34.56	59.25	59.25	-
税金及附加	2.05	1.52	3.82	11.00
销售费用	-	-	-	-
管理费用	44.74	13.99	11.41	422.01
财务费用	0.02	-0.02	-5.63	14,648.86
资产减值损失				
加:公允价值变动收益				

项目	2015	2016	2017	2018(1-7)
投资收益				
其他收益				
二、营业利润	-44.77	-13.75	-13.76	-15,077.32
加：营业外收入	-	-	0.35	-
减：营业外支出	0.04	3.03	0.00	3.00
三、利润总额	-44.81	-16.78	-13.41	-15,080.32
减：所得税费用	0.35			
四、净利润	-45.16	-16.78	-13.41	-15,080.32

注：2015 年至 2017 年的财务数据为未审数；2018 年资产负债表数据由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，审计报告号为中兴财光华（深）审专字（2018）第 02013 号。

（二）公司经营性资产、非经营性资产及溢余资产、付息债务

本报告中的经营性资产，是指在评估基准日的资产及负债中，与评估基准日后所预测的企业自由现金流量相对应的资产及负债。具体为基准日全部的资产及负债减去非经营性资产和溢余资产以及付息债务后的资产及负债。

本项目中，该项目开发公司的经营性资产简化后仅为存货。

本报告中的评估基准日非经营性资产和溢余资产，是指在评估基准日后企业自由现金流量预测中不涉及的资产及负债。本报告中的付息债务是指公司负债中需支付利息的债务。

本项目中，除存货以外的其他资产均为溢余资产、非经营性资产及付息债务。

七、收益法估值过程

（一）分析预测基础

本次分析预测的基础以被评估企业未来能够顺利开发完成目前的开发项目为出发点，以开发项目未来所能建成完工的各类物业资产为基础，分析预测其销售收入及其对应的各项成本、费用、税金等的支出，根据企业提供的盈利预测等资料并结合我们对该等项目（资产）未来市场售价的分析，对被评估企业进行评定估算。

（二）财务数据的口径

本次以存货中开发项目的净现金流口径进行预测并计算。

（三）收益期及预测期的确定

被评估企业为从事房地产开发的项目公司，该公司在开发完成现有存货后，尚无后续取得新土地的开发计划并取得实质进展，故本次评估对收益期按目前的开发项目周期确定。

(四) 未来现金流入的预测

对项目的未来现金流入进行预测时，主要是以开发建设完成后各物业的售价为基础，合理估算相应物业的销售期及去化率，进而预测得到未来各年的现金流入。

本开发项目建成后的各类物业预期售价的具体分析确定过程，详见资产基础法中的相应部分。

本项目的建设期以资产基础法中确定的开发建设期为准，根据公司的经营计划，相应预测各类物业于未来各年的销售进度。

经以上分析预测所测算的各年销售进度及各年现金流入具体数据，详见后附的“开发项目自由现金流量计算表”。

(五) 尚需支出的开发成本预测

尚需支出的开发成本总的金额，以资产基础法中该项目的相应具体数为准，具体测算过程详见资产基础法部分。

尚需支出的开发成本支付进度，以公司经营计划相应预测。

经以上分析预测所测算的各年开发成本支出进度及各年开发支出具体数据，详见后附的“开发项目自由现金流量计算表”。

(六) 尚需支出的销售费用、管理费用、财务费用

销售费用的预测，按资产基础法中所预计的销售费用测算，销售费用率按可售收入的 2.50%。

管理费用的预测，按造价总支出的 3% 预计，扣减以前年度已发生的管理费用后，均分在各年，预计未来每年约为 1,637.53 万元。对管理费用中的折旧、摊销的预测，鉴于公司的固定资产占本项目的现金流入流出额的比例极小，故在此简化不再预测。

财务费用的预测，本次是按开发项目的自由现金流来估值，故不需预测财务费用。

按上述测算原则，各费用的预测值详见后附的“开发项目自由现金流量计算表”。

(七) 公用设施专用基金的支出预测

公用设施专用基金的数额同资产基础法，在物业开发完成并入伙后的当年支出。

(八) 增值税、土地增值税、所得税等税金的预测

所有税金的预测总值是按税法相应测算，具体测算详见资产基础法。

对税金的各年支出测算，是按各年相应的收入进行估算的。其中：

增值税及相应附加税：按相应总金额占总收入的比率来测算各年相应金额；

土地增值税：各年按预缴比率测算，在最终开发完成后的第二年汇算清缴。

所得税：各年按预缴比率测算，在开发完成后当年按相应收入比例汇算。

(九) 折旧、摊销及资本性支出的预测

鉴于公司的固定资产原值为 20.76 万元、净值为 8.36 万元，占本项目的现金流入额的比例极小，故在此简化不再预测。

(十) 净营运资金增加额的预测

净营运资金是指维持企业日常生产经营所需的周转资金。因本次评估的企业为房地产开发项目公司，其所需的资金均围绕着存货进行开发，其他所需的营运资金相较于开发过程中的成本费用支出而言极少，且其开发周期通常仅几年，到期可回收相应的营运资金，其相应形成需承担的铺底流动资金的时间价值很小，故本项目简化为不考虑所需的净营运资金。

(十一) 有限期到期后经营现金流的确定

在项目公司经营至目前的存货开发完成并全部销售后，本次采用收益法估值的经营性资产已不复存在，无残值回收及营运资金的收回（本次估值模型是按简化处理，未考虑营运资金的投入），故此时的净现金流为 0。

(十二) 折现率的确定

本次评估采用的收益口径为企业自由现金流，故折现率相应采用加权平均资本成本 WACC，其计算公式为：

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

1. 资本结构 D、E

于评估基准日，被评估企业经营性资产价值中，付息债务价值 D=0 万元，则 D/E=0。

2. 股权资本成本 K_e

股权资本成本采用资本资产定价模型 CAPM 模型进行估算。其公式为：

$$\text{股权资本成本 } K_e = R_f + [R_m - R_f] \times \beta + R_c$$

式中： R_f ：市场无风险报酬率； $R_m - R_f$ ：市场风险溢价；

β ：风险系数； R_c ：企业特有风险调整系数；

3. 市场无风险报酬率 R_f

据中国债券信息网站查询的中国固定利率收益率曲线显示，于评估基准日，4年期的国债到期收益率为3.1461%，故以此为无风险报酬率 R_f 。

4. 市场风险溢价 $R_m - R_f$

$R_m - R_f$ 为市场风险溢价（market risk premium）。市场风险溢价反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低（或无风险）的债券市场所得到的风险补偿。它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无风险报酬率之差额。我国的资本市场属于新兴市场，其无论是在市场的发展历史、各项法规的设置、市场的成熟度和投资者的理性化方面均存在不足。这就导致了我国的资本市场经常出现较大幅度的波动，整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中，我们采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式如下：

市场风险溢价 = 成熟股票市场的风险溢价 + 国家风险溢价

上式中，成熟股票市场的风险溢价参考美国股票市场的历史风险溢价水平，国家风险溢价则依据美国的权威金融分析公司 Moody's Investors Service 所统计的国家金融等级排名（long term rating）和此排名的波动程度来综合考虑一个国家的金融风险水平。

据统计，美国股票市场的历史风险溢价为6.00%，我国的国家风险溢价为0.7%，中国的信用风险补偿系数为1.5。综合的市场风险溢价水平为综合的市场风险溢价水平为7.05%。

5. β 值

风险系数 β ：通过查询同行业上市公司的无财务杠杆风险系数 β_u ，以这些公司 β_u 值的算数平均值作为被评估企业的 β_u ，然后根据被评估企业的资本结构换算为被评估企业的有财务杠杆风险系数，作为此次评估的 β 值。

β_u 与 β 的换算公式为： $\beta = \beta_u \times [1 + D/E \times (1 - T)]$ ；式中：T 为所得税税率。

本次选取了5家可比上市公司，通过同花顺 iFinD 系统查询，这些公司的 β_u 如下表所示：

股票代码	股票简称	β_u 系数
000011.SZ	深物业A	1.1113
000006.SZ	深振业	0.6217
600048.SH	保利地产	0.7158
000691.SZ	亚太实业	1.185

股票代码	股票简称	β_u 系数
000537. SZ	广宇发展	0.9061
平 均		0.9080

根据被评估企业的资本结构换算的 $\beta = \beta_u \times [1 + D/E \times (1 - T)] = 0.9080$ 。

6. 企业特有风险调整系数

考虑到被评估企业在业务规模、市场竞争、融资条件、资本流动性等方面相比参照公司所具有的特有风险，本项目特有风险调整值确定为 3%。

7. 债务的税后资本成本Kd

付息债务的税后资本成本 $K_d = \text{债务的利率} \times (1 - \text{所得税率 } T)$

8. WACC的确定

将上述各参数代入 WACC 计算公式中，可得：

无风险报酬率 R_f	市场风险溢价 $(r_m - r_f)$	β 系数	特有风险调整	股权资本成本 K_e
3.1461%	7.05%	0.9080	3.00%	12.55%
税前债务成本	所得税税率			债务的税后成本 K_d
5.70%	25.00%			4.28%
股权资本成本 K_e	债务的税后成本 K_d	付息债务价值 D	权益资本价值 E	加权平均成本 WACC
12.55%	4.28%		1.00	12.55%

在前述对被评估企业各项分析的基础上，我们认为本项目的 WACC 取值 12.55% 是合理的。

(十三) 经营性资产价值

房地产预售阶段，预收款项实际为合同负债，与通常企业的自由现金流有差异，故我们在对房地产类公司评估时将所预测的各期现金流按期末折现，计算得出公司的经营性资产价值。详见后附的“开发项目自由现金流量计算表”

(十四) 非经营资产、溢余资产及有息负债价值的确定

根据前述“六、被评估企业资产及财务分析”中的公司非经营性资产、溢余资产及有息负债分析，本项目中，除存货以外的其他资产均为溢余资产、非经营性资产及付息债务。这些其他资产负债的价值与其账面值相当，最终净值为-53,751.90 万元。

(十五) 被评估企业股东全部权益价值的确定

被评估企业股东全部权益价值

= 经营性资产评估值 + 非经营资产、溢余资产及有息负债评估值

= 75,915.29 万元

以上具体计算过程详见后附的“开发项目自由现金流量计算表”。

开发项目自由现金流量计算表								
评估基准日 2018年7月31日								
	合计	项目	2018年8-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
一	1,002,431.99	未来现金流入合计	-	-	210,933.45	497,367.75	294,130.79	-
	100%	可售住宅销比			30.00%	50.00%	20.00%	
1	703,111.50	可售住宅现金流入	-	-	210,933.45	351,555.75	140,622.30	-
	100%	保障房销比					100.00%	
2	14,345.33	保障房现金流入	-	-	-	-	14,345.33	-
	100%	配套宿舍销比				60.00%	40.00%	
3	104,346.00	配套宿舍现金流入	-	-	-	62,607.60	41,738.40	-
	100%	可售产业研发（M0）销比				60.00%	40.00%	
4	12,558.00	可售产业研发（M0）现金流入	-	-	-	7,534.80	5,023.20	-
	100%	商业销比				50.00%	50.00%	
5	101,400.00	商业现金流入	-	-	-	50,700.00	50,700.00	-
	100%	创新产业研发销比					100.00%	
6	3,935.16	创新产业研发现金流入	-	-	-	-	3,935.16	-
	100%	产业生产（M1）销比				60.00%	40.00%	
7	41,616.00	产业生产（M1）现金流入	-	-	-	24,969.60	16,646.40	-
	100%	地下停车位销比					100.00%	
8	21,120.00	地下停车位销比现金流入	-	-	-	-	21,120.00	-
二	717,746.99	未来现金流出合计	72,387.46	243,536.98	99,191.65	146,622.51	88,959.76	67,048.63
1	514,679.53	尚需支出的开发成本	71,568.69	241,899.45	71,751.08	82,667.92	46,792.39	-
1)	100%	尚需支出造价的进度		15.00%	30.00%	35.00%	20.00%	
2)	218,336.93	尚需支出的造价金额	-	32,750.54	65,501.08	76,417.92	43,667.39	-
3)	-	装修支出	-	-	-	-	-	-
4)	296,342.60	尚需支出的地价、拆迁补偿	71,568.69	209,148.91	6,250.00	6,250.00	3,125.00	-
2	-	尚需支出的利息	-	-	-	-	-	-
3	24,532.80	尚需支出的销售费用	-	-	5,162.23	12,172.22	7,198.35	-
4	6,550.11	尚需支出的管理费用	818.76	1,637.53	1,637.53	1,637.53	818.76	-
5	2,458.50	政府增值收益	-	-	-	1,475.10	983.40	-
6	4,384.80	公用设施专用基金	-	-	-	-	4,384.80	-
7	45,464.94	销售税金	-	-	9,566.81	22,557.93	13,340.19	-
8	48,436.60	土地增值税	-	-	3,164.00	7,460.52	4,411.96	33,400.12
10	71,239.71	所得税	-	-	7,910.00	18,651.29	11,029.90	33,648.51
三	284,685.00	项目现金流	-72,387.46	-243,536.98	111,741.80	350,745.24	205,171.03	-67,048.63
四	12.55%	折现率/折现年数	0.417	1.417	2.417	3.417	4.417	5.417
		折现系数	0.9519	0.8458	0.7515	0.6677	0.5933	0.5271
		折现值	-68,908.63	-205,987.04	83,976.03	234,204.99	121,726.49	-35,344.65
五	股东全部权益价值	75,915.29	经营性资产评估值	129,667.19	经营性资产以外的其他资产	-53,751.90		

第六部分、评估结论及其分析

一、评估结论

1、资产基础法评估结果

采用资产基础法评估的基于给定方案下「荣耀地产」股东全部权益价值于评估基准日2018年7月31日的评估值为：74,650.40万元。其中，资产总额账面值198,189.89万元，评估值299,213.52万元，评估增值101,023.63万元，增值率50.97%；负债总额账面值224,563.12万元，评估值224,563.12万元，评估增值0.00万元，增值率0.00%；净资产账面值-26,373.23万元，评估值74,650.40万元，评估增值101,023.63万元，增值率383.05%。具体评估结果如下表所示（金额单位为人民币万元）：

项 目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	198,155.94	299,178.67	101,022.73	50.98
非流动资产	33.95	34.85	0.90	2.65
其中：可供出售金融资产	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	8.36	9.26	0.90	10.77
无形资产	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	25.59	25.59	-	-
递延所得税资产	-	-	-	-
资产总计	198,189.89	299,213.52	101,023.63	50.97
流动负债	4,563.12	4,563.12	-	-
非流动负债	220,000.00	220,000.00	-	-
负债总计	224,563.12	224,563.12	-	-
净 资 产	-26,373.23	74,650.40	101,023.63	383.05

2、收益法评估结果

「荣耀地产」于评估基准日2018年7月31日，资产总额账面值为198,189.89万元，负债总额224,563.12万元，所有者权益-26,373.23万元。采用收益法评估的基于给定方案下股东全部权益价值评估值为：75,915.29万元，增值额为102,288.52万元，增值率为387.85%。

3、最终评估结论的确定

资产基础法和收益法的估值结果相差 1,264.89 万元。考虑到收益法估值中对各类物业销售时点的预计有一定的不确定性，故本次以资产基础法的评估结果作为最终评估结论。即：

基于给定方案下「荣耀地产」股东全部权益价值于评估基准日2018 年 7 月 31 日的评估结果为：74,650.40 万元人民币（大写：人民币柒亿肆仟陆佰伍拾万肆仟元整）。

二、资产基础法评估结果与账面价值比较变动情况及原因

项 目	增值额(万元)	增值率(%)	变 动 原 因
存货	101,022.73	287.51	项目历时多年，项目公司做了大量的工作。
设备类	0.90	10.77	经济耐用年限长于折旧年限。
合 计	101,023.63		