（上接A38版）

60万元。

（9）昌江恒盛元

昌江恒盛元设立于2010年2月2日，由海南恒盛元出资设立。目前昌江恒盛元注册资本为30,000万元，海南恒盛元持有100%股权；法定代表人为邱建林；住所为海南省昌江县昌化镇供销社石头大楼1—2层；经营范围为旅游项目投资开发，房地产开发经营、销售。

昌江恒盛元主营业务为房地产开发与经营，最近三年及一期开发项目为棋子湾项目。该项目位于海南省昌江县棋子湾旅游度假区，规划占地面积186,295平方米，建设规模164,124.40平方米，建设内容包括酒店、住宅等，目前处于建设过程中。

截至本报告书摘要签署日，棋子湾项目已获得的相关资质许可文件如下：

资质证书	证书编号
国有土地使用权证	昌国用（2012）第0003号、昌国用（2010）第0168号、昌国用（2010）第0166号
建设用地规划许可证	昌住建审地字第（2011）0056号、昌住建审地字第469026201200050号
建设工程规划许可证	（2011）字第0016号、469026201200051
建筑工程施工许可证	昌住建审（2011）025、469026201403271501

截至2014年3月31日，昌江恒盛元总资产为69,343.85万元，净资产为29,756.08万元；由于项目仍处于建设过程中，昌江恒盛元2014年1–3月尚未实现营业收入，净利润为–23.00万元。

（10）开元置业

开元置业设立于2009年11月24日，由开元房产、盛元房产、兴惠化纤集团有限公司、杭州嘉顺投资有限公司、浩丰国际有限公司共同出资设立。目前开元置业注册资本为33,900万元，其中盛元房产持有25%股权；法定代表人为孔伟良；住所为杭州市萧山区蜀山街道曹家桥社区；经营范围为萧储（2009）27号地块的普通住宅及商业用房的开发经营，自有房屋租赁，房地产信息咨询及服务。

开元置业主营业务为房地产开发与经营，最近三年及一期开发项目为“开元名城”项目，该项目位于杭州市萧山区蜀山街道曹家桥社区，项目用地面积为149,917平方米，建设规模686,039平方米，共分4期建设，其中一期为“悦舒苑”低层住宅，已建成完工；二期、三期为“领峰府”高层住宅，目前处于建设中；四期为商业及办公用房，预计将于2014年下半年开工建设。

截至本报告书摘要签署日，开元名城项目已获得的相关资质许可文件如下：

资质证书	证书编号
国有土地使用权证	杭萧国用（2010）第4500029号、杭萧国用（2010）第4500030号
建设用地规划许可证	浙规证（2010）01100154号
建设工程规划许可证	浙规证（2010）01100293、建字第330109201100151号、建字第330109201100271号
建筑工程施工许可证	330181201106130101、330181201103100401、330181201109130101
预售许可证	萧售许字（2012）第006号、萧售许字（2012）第007号、萧售许字（2012）第019号、萧售许字（2012）第023号、萧售许字（2012）第024号、萧售许字（2012）第060号、萧售许字（2012）第066号、萧售许字（2013）第013号、萧售许字（2013）第048号

截至2014年3月31日，开元名城项目具体开发、销售情况如下：

项目	类型	首次领取预售证时间	可售面积（㎡）	预售面积（㎡）	已售面积（㎡）
悦舒苑	住宅	2012.01.05	26,777.77	1,767.66	12,516.35
领峰府	住宅	2012.03.31	208,823.57	120,823.58	—
合计			235,601.34	122,591.24	12,516.35

注：可售面积为已办理预售许可证的可销售面积；预售面积为已签订商品房预售合同的面积；已售面积为已签约并结转销售收入面积。

截至2014年3月31日，开元置业总资产为363,065.25万元，净资产为36,645.47万元，2014年1–3月营业收入为3,904.33万元，净利润为763.03万元。

（二）海滨置业基本情况

1、公司概况

公司名称	大连海滨置业有限公司
住所	大连经济技术开发区滨海旅游路262号–7
法定代表人	倪信才
注册资本	5,000万元
公司类型	有限责任公司
成立时间	2011年11月29日
营业执照注册号	210241000100116
税务登记证号	税字210213582046278
经营范围	房地产开发与销售
房地产开发资质	暂定资质（2102142013092546853）

2、历史沿革

（1）设立情况

海滨置业设立于2011年11月29日，由荣盛控股与恒逸房地共同出资设立。根据利安达会计师事务所有限责任公司（大连）分公司出具的利安达验字（2011）第J1134号验资报告，海滨置业成立时注册资本5,000万元，其中荣盛控股以现金出资2,500万元，恒逸房产以现金出资2,500万元。海滨置业设立时股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	荣盛控股	2,500	50
2	恒逸房产	2,500	50
合计		5,000	100

（2）2014年股权转让

2014年6月27日，经海滨置业股东会决议，同意恒逸房产将其持有的海滨置业1%的股权转让给荣盛控股。本次股权转让完成后，海滨置业股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	荣盛控股	2,550	51
2	恒逸房产	2,450	49
合计		5,000	100

截至本报告书摘要签署日，海滨置业股权结构未发生变化。

3、股权控制关系

截至本报告书摘要签署日，荣盛控股持有海滨置业51%股权，为海滨置业的控股股东。

本次重组完成后，上市公司能够对海滨置业实施控制，并合并海滨置业的财务报表。

4、最近三年及一期主营业务发展情况

海滨置业主营业务为房地产开发与经营。2012年9月18日，海滨置业取得位于大连经济技术开发区董家沟居住区宗地编号为05105015的城镇住宅用地，拟用于住宅商品房开发，土地面积为40,000平方米，目前该项目规划设计方案处于审批阶段。

5、最近两年及一期主要财务数据

海滨置业最近两年及一期主要财务数据如下：

单位：万元

项目（合并口径）	2014.03.31 /2014年1–3月	2013.12.31 /2013年度	2012.12.31 /2012年度
资产总额	11,641.86	11,487.48	10,840.49
负债总额	6,654.27	6,499.87	5,842.49
归属于母公司的所有者权益	4,987.59	4,987.61	4,998.00
营业收入	—	—	—
归属于母公司所有者的净利润	–0.02	–10.40	–11.16

6、主要资产权属和负债情况

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健审[2014]5812号《审计报告》，截至2014年3月31日，海滨置业的主要资产和负债情况如下：

（1）主要资产情况

项目（合并口径）	金额（万元）
流动资产：	
其中：货币资金	8.98
其他应收款	35.00
存货	11,594.14
流动资产合计	11,638.11
非流动资产：	
其中：递延所得税资产	3.75
非流动资产合计	3.75
资产总计	11,641.86

（2）主要负债情况

项目	金额（万元）
流动负债：	
其中：其他应付款	6,654.27
流动负债合计	6,654.27
非流动负债：	—
负债合计	6,654.27

7、最近三年资产评估、交易、增资、改制情况

2014年6月27日，经海滨置业股东会决议，同意恒逸房产将其持有的海滨置业1%的股权转让给荣盛控股，转让价格为50万元。

本次交易中，海滨置业100%股权的评估价值为5,822.29万元，上述股权转让价格与本次评估值无重大差异。

8、最近三年及一期利润分配情况

海滨置业最近三年及一期未进行利润分配。

三、标的资产的资产评估情况

（一）评估方法

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于房地产项目公司的特点，市场上难以找到与标的公司在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面可比性较好股权交易案例或可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

标的公司的房地产开发项目开发、销售情况正常，经营较为稳定，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，故本次评估可选用收益法。

标的公司截至评估基准日的各项资产、负债可以被识别，并可以用适当的方法单独进行评估，故本次评估可选用资产基础法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定分别采用资产基础法和收益法对标的公司的股东全部权益价值进行评估。

在采用上述评估方法的基础上，对形成的各种初步评估结论依据实际状况进行充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和初步评估结论的合理性后，确定其中一个评估结果作为评估对象的评估结论。

1、资产基础法

资产基础法是指以被评估单位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。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=∑各分项资产评估价值–∑各分项负债评估价值

主要资产的评估方法如下：

（1）流动资产

①货币资金

对于人民币现金和存款，以核实后的账面值为评估值。

②应收利息

应收利息以核实后的账面值为评估值。

③应收账款、其他应收款和相应坏账准备

A、应收账款

应收账款均系购房款，没有充分证据表明款项无法收回，故以核实后的账面余额为评估值，同时将公司按规定计提的坏账准备评估为0。

B、其他应收款

对于物业保修金，期后可能因保修期内物业维修的原因部分或全部不能收回，故将其评估为零；其他应收款项主要为应收关联方往来款、押金、维修基金等，估计发生坏账的风险较小，以其核实后的账面余额为评估值。同时将公司按规定计提的坏账准备评估为0。

④存货

存货包括开发产品和开发成本，根据各自特点，分别采用适当的评估方法进行评估。

A、开发产品

开发产品按照预计销售收入扣除营业税金及附加、土地增值税、销售费用、管理费用、预计的企业所得税及适当利润后的余额确定开发产品评估值。

B、开发成本

开发成本采用假设开发法进行评估。假设开发法是指将待估房地产项目预期开发后的销售收入，扣除其正常情况下预期尚需发生的建造成本、营业税金及附加、土地增值税、管理费用、销售费用、利息支出、所得税、适当利润等，确定待估房地产项目评估价值的方法。

⑤其他流动资产

其他流动资产，系预缴的税金，经复核各项税金及附加计、交情况，按财务会计制度核实，未发现不符情况，以其核实后的账面值为评估值。

（2）非流动资产

①长期股权投资

本次按同一标准、同一基准日对被投资单位进行现场核实和评估，以被投资单位评估后的股东权益中盛元房产所占份额为评估值。计算公式为：

长期股权投资评估价值=被投资单位评估后的股东权益×股权比例

本次评估未考虑可能存在的控制权溢价或缺乏控制权的折价对长期股权投资评估价值的影响。

②投资性房地产

评估人员在对投资性房地产的原始建造记录及其他资料进行核对及现场勘查的基础上，对投资性房地产采用市场法进行评估。市场法是指在掌握与被评估房地产相同或相似的房地产（参照物）的市场价格的基础上，以被评估房地产为基准对比分析参照物并将两者的差异量化，然后在参照物市场价格的基础上作出调整和修正，确定待估房地产评估价值的评估方法。

③设备类固定资产

根据本次资产评估的目的、相关条件和委估设备的特点，采用成本法进行评估。

成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置价值，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素（实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值），并将其从重置价值中予以扣除而得到被评估资产价值的方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的各项贬值。计算公式为：

评估价值＝重置价值×成新率

A、重置价值的确定

重置价值由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费和资本化利息以及其他费用中的若干项组成。

重置价值＝现行购置价＋相关费用

B、成新率的确定

根据各种设备特点及使用情况，确定设备成新率。

a、对于价值量较小的设备，以及电脑、空调等办公设备，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。

年限法的计算公式为：

成新率(K1) ＝（经济耐用年限－已使用年限）/经济耐用年限×100%

b、车辆的成新率，首先按车辆经济行驶里程和经济使用年限两种方法计算理论成新率，然后采用孰低法确定其理论成新率，最后再按对车辆进行现场勘察的情况做分析判断，如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整，若有差异则根据实际情况进行调整。

④递延所得税资产

递延所得税资产包括被评估单位计提坏账准备、土地增值税产生的可抵扣暂时性差异而形成的所得税资产。对于计提土地增值税产生的可抵扣暂时性差异而形成的递延所得税资产，由于存货评估中已足额考虑全部土地增值税引起的所得税抵税作用，故将该项递延所得税资产评估为零。对于计提应收账款、其他应收款坏账准备产生的可抵扣暂时性差异而形成的递延所得税资产，由于评估时将企业计提的应收账款和其他应收款坏账准备评估为零，故将相应的递延所得税资产评估为零。

（3）负债

负债包括流动负债和非流动负债。流动负债包括应付账款、预收款项、应交税费、应付利息、其他应付款和一年内到期的非流动负债等，非流动负债系递延所得税负债。评估机构通过核对明细账与总账的一致性、对金额较大的发放函证、查阅原始凭证等相关资料进行核实。经核实，各项负债均为实际应承担的债务，以核实后的账面值为评估值。

2、收益法

收益法是指通过将被评估单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

（1）收益法的的应用前提

①投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业（或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业）未来预期收益折算成的现值。

②能够对企业未来收益进行合理预测。

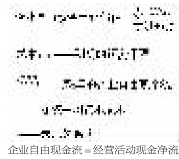
③能够对与企业未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

（2）收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产的价值，确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值＝企业整体价值－付息债务

企业整体价值＝企业自由现金流评估值＋非经营性资产的价值＋溢余资产价值



企业自由现金流＝经营活动现金净流量＋投资活动现金净流量

（3）收益期与预测期的确定

根据评估假设及公司项目的开发、销售进度预测，本次评估的收益年限采用有限年限，即预计到标的公司相关房地产项目开发完毕为止。

（4）收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流＝经营活动现金净流量＋投资活动现金净流量

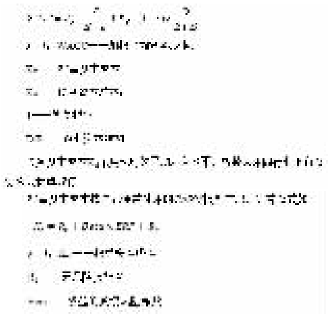
经营活动现金净流量＝销售商品、提供劳务收到的现金＋收到的其他与经营活动有关的现金－购买商品、接受劳务支付的现金－支付的各项税费－支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金

投资活动现金净流量＝取得投资收益所收到的现金＋处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金－购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金

（5）折现率的确定

①折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本（WACC）。



②模型中有关参数的计算过程

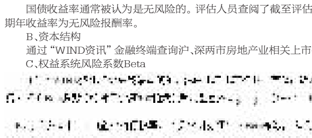
A、无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的。评估人员查阅了截至评估基准日部分国债市场上剩余期限5–10年国债的交易情况，并取平均到期年收益率为无风险报酬率。

B、资本结构

通过“WIND资讯”金融终端查询沪、深两市房地产业相关上市公司评估基准日资本结构，可得标的公司目标资本结构的取值。

C、权益系统风险系数Beta



D、计算市场的风险溢价

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标。评估人员选用沪深300指数为股票市场投资收益的指标，由于沪深300指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年末时沪深300指数的成分股。对于沪深300指数没有推出之前的2001年、2002年、2003年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用2004年末沪深300指数的成分股外推到上述年份，亦即假定2001年、2002年、2003年的成分股与2004年末一样。

经计算得到各年的算术平均及几何平均收益率后再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的ERP的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价。

E、Rc—企业特定风险调整系数的确定

在分析公司的规模、历史收益能力后，采用回归分析方程计算得出。

（6）非经营性资产

非经营性资产是指与企业未来经营收益无关的资产。

对于非经营性资产，按资产基础法中相应资产的评估价值和标的公司所占份额确定其价值。

（7）付息债务价值

截至评估基准日，标的公司付息债务包括委托贷款（账列一年内到期的非流动负债科目）和关联方借款（账列其他应付款科目），按资产基础法中相应负债的评估价值确定其价值。

（二）评估假设

1、基本假设

（1）本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变；

（2）本次评估以公开市场交易为假设前提；

（3）本次评估以被评估单位维持现状按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式；

（4）本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

（5）本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，或其变化能明确预期；国家货币金融政策基本保持不变，国家现行的利率、汇率等无重大变化，或其变化能明确预期；国家税收政策、税种及税率等无重大变化，或其变化能明确预期；

（6）本次评估以企业经营环境相对稳定为假设前提，即企业主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；企业能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2、具体假设

（1）假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，被评估单位的主营业务等保持相对稳定；

（2）假设被评估单位每一年度的现金流在年度内均匀发生；

（3）假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致；

（4）假设被评估单位未来收入主要来源于评估基准日已取得的房地产开发项目，不考虑评估基准日尚未取得或未来可能取得的开发项目；

（5）假设被评估单位未来经营所需的资金能够按融资计划顺利融通；

（6）假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

（三）评估结论

本次交易标的资产评估基准日为2014年3月31日，坤元评估结合本次资产评估的对象、评估目的和所收集的资料，确定分别采用资产基础法和收益法对委托评估的盛元房产和海滨置业的股东全部权益价值进行评估。

资产基础法是对企业账面资产和负债的现行市场价值进行评估，收益法是通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。本次评估资产基础法评估结论与收益现值法评估结论相差不大，但考虑到收益现值法受市场环境条件变化的影响较大，影响收入成本预测的因素较多，尤其是在近期国家对房地产行业宏观调控力度的加大，各种调控政策不断出台，导致企业未来经营战略的实施存在一定的不确定性，因此本次采用资产基础法的评估结果更适用于本次评估目的，故取资产基础法的评估值作为评估结论。

标的资产的账面价值、资产基础法评估值和评估增值情况如下：

单位：万元

标的公司	股权比例	账面价值	评估值	评估增值	增值率
盛元房产	60%	28,916.97	100,846.01	71,929.05	248.74%
海滨置业	51%	2,543.67	2,969.37	425.70	16.74%
合计		31,460.64	103,815.38	72,354.74	229.98%

注：标的资产的账面价值和评估值，分别按照标的公司截至2014年3月31日母公司财务报表所有者权益账面价值和评估价值乘以拟注入股权比例计算确定。

（四）盛元房产60%股权资产评估情况

1、资产基础法评估结果

（1）评估增减值情况

截至2014年3月31日，盛元房产资产账面价值304,406.42万元，评估价值424,288.17万元，评估增值119,881.75万元，增值率为39.38%；负债账面价值256,211.48万元，评估价值256,211.48万元；股东全部权益账面价值48,194.94万元，评估价值168,076.69万元，评估增值119,881.75万元，增值率为248.74%。

资产基础法评估结果汇总如下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B–A	D=C/A*100
一、流动资产	218,283.93	229,852.93	11,569.00	5.30
二、非流动资产	86,122.49	194,435.24	108,312.75	125.77
其中：长期股权投资	83,361.46	193,088.01	109,726.56	131.63
投资性房地产	520.18	1,331.16	810.98	155.90
固定资产	8.38	16.06	7.68	91.65
递延所得税资产	2,232.47	–	–2,232.47	–100.00
资产总计	304,406.42	424,288.17	119,881.75	39.38
三、流动负债	253,483.91	253,483.91	–	–
四、非流动负债	2,727.57	2,727.57	–	–
其中：递延所得税负债	2,727.57	2,727.57	–	–
负债合计	256,211.48	256,211.48	–	–
股东权益合计	48,194.94	168,076.69	119,881.75	248.74

①流动资产评估增值11,569.00万元，增值率为5.30%，主要系“蓝爵国际”项目存货评估增值，系近年来当地房地产和土地价格上涨所致。

②长期股权投资评估增值109,726.56万元，增值率为131.63%，系新盛元房产、滨江盛元、开元置业、海南恒盛元、大连逸盛元等被投资单位在开发的房产项目存在一定的评估增值，评估时根据各被投资企业的股东全部权益评估值按权益法计算相应价值高于长期股权投资账面成本所致。

③投资性房地产评估增值810.98万元，增值率为155.90%，主要系近年来杭州市萧山区房地产市场价格上涨所致。

④设备类固定资产评估增值7.68万元，增值率为91.65%，主要系设备经济耐用年限长于会计折旧年限所致。

⑤递延所得税资产评估减值2,232.47万元，减值率为100%，主要原因为：对于计提土地增值税产生的可抵扣暂时性差异而形成的递延所得税资产，由于存货评估中已足额考虑全部土地增值税的所得税抵税作用，故将该项递延所得数资产评估为零；对于计提应收账款和其他应收款坏账准备产生的可抵扣暂时性差异而形成的递延所得税资产，由于评估时将企业计提的应收账款和其他应收款坏账准备评估为零，故将该项递延所得税资产相应评估为零。

（2）存货评估情况

截至2014年3月31日，盛元房产存货账面价值120,475.49万元，包括开发产品和开发成本，评估值131,712.54万元，评估增值11,237.05万元，增值率9.33%。

①开发产品评估情况

开发产品账面价值为19,406.90万元，系已开发交付的“绅园”项目未售车位和“蓝爵国际”项目住宅、商铺和住宅车位的未售房源。开发产品评估价值为27,333.99万元，评估增值7,927.09万元，增值率40.85%。

A、评估方法

评估人员在核实账目的基础上，对开发项目的相关合同、相关权证、规划文件、可售面积、已售面积及尚未销售面积进行了核实，并进行实地盘点勘查，未发现不符事项。

对已完工开发产品，评估人员在核对账目相符的基础上进行逐项核实，了解了开发完工房地产所处位置、建筑面积、结构、目前使用状况、销售情况等，按照预计销售收入扣除销售税金及附加、土地增值税、销售费用、管理费用、预计的企业所得税及适当利润后的余额确定开发产品评估值。计算公式为：

评估值＝预计可实现售价－销售税金及附加－销售、管理费用－土地增值税－企业所得税－适当利润

对于截至评估基准日已签订合同或已约定售价的未售房屋，根据被评估单位提供的销售合同或销售记录，确定房产预计可实现售价；

对于基准日后至评估外勤结束日已签订销售合同的未售房屋，根据被评估单位提供的销售合同或销售记录，确定房产预计可实现售价；其余未售房屋根据被评估单位提供的最新销售定价、最近售价情况、周围类似房产市场调查情况，采用市场比较法分析确定房产预计可实现售价。

B、评估举例（以“蓝爵国际项目为例”）

“蓝爵国际”项目的开发产品包括住宅、商铺和住宅车位的未售房源，账面值19,406.90万元，评估值27,333.99万元，评估增值7,927.09万元，增值率40.85%。

a、销售收入的确定

对于预售房源，根据盛元房产提供的销售合同或销售记录，确定房产预计可实现售价。截至评估基准日，预售房源均为住宅，面积合计3,008.44平方米，合同金额合计64,805,984.80元，预收房款26,813,936.00元。

对于住宅未售房源，通过对“蓝爵国际”项目周边类似楼盘新白马公寓、高运锦园、名仁家园、知稼苑等二手房销售价格情况等进行调查确定预计售价，具体见下表：

物业名称	物业地址	开发商	物业类型	销售均价（元/㎡）	备注
新白马公寓	金城路与工人路交叉口	杭州白马房地产开发有限公司	住宅	20,000	二手毛坯
高运锦园	金鸡路与山阴路交叉口	杭州高运房地产开发有限公司	住宅	16,000	二手毛坯
名仁家园	山阴路和金鸡路交界	浙江省二轻房地产开发公司	住宅	19,000	二手毛坯
知稼苑	西靠育才南路，萧山区金城路408号	杭州萧山房地产开发实业有限公司	住宅	17,000	二手毛坯
蓝爵国际	萧山新区金城路与金鸡路交叉口	杭州盛元房地产开发有限公司	住宅	19,000	二手毛坯

周边楼盘销售二手房成交均价主要集中在16,000–20,000元/平方米之间，高运锦园和知稼苑整体品质和档次稍差，故单价较低。蓝爵国际为高档小区，已售住宅销售情况良好，目前二手市场上挂牌出售二手房均价19,000元/平方米（含税）左右，考虑到剩余未售房源面积较大、楼层等因素，预计销售均价17,000元/㎡。

对于商铺未售房源，通过对“蓝爵国际”项目周边类似楼盘名仁家园、高运锦园和新白马公寓等二手房成交价格情况等进行调查确定预计售价，具体见下表：

物业名称	物业地址	开发商	物业类型	销售均价（元/㎡）	备注
名仁家园	金鸡路与山阴路交叉口	浙江省二轻房地产开发公司	商铺	50,000	底层简装
高运锦园	金鸡路与山阴路交叉口	杭州高运房地产开发有限公司	商铺	50,000	底层简装
新白马公寓	金城路与工人路交叉口	杭州白马房地产开发有限公司	商铺	60,000	底层简装

目前“蓝爵国际”项目及周边小区底层商铺二手成交均价50,000–60,000元/㎡，该项目紧邻大型购物商场，周边商业氛围浓厚，预计一楼均价43,000元/㎡，二楼均价21,500元/㎡，三楼均价15,000元/㎡，平均销售均价28,500元/㎡。

目前萧山城区车位销售均价普遍15–30万/个左右，一些老小区车位配置少售价更高，新小区由于配置数量较多，售价稍低，但该项目车位配置较少且购房者经济实力雄厚，2013年年底开始销售，销售情况良好，已售均价23.7万元/个，未售部分车位预计销售均价22万元/个。

预计销售收入计算如下表：

项目	数量（㎡）	预计单价(元/㎡)	预计销售收入（万元）
住宅			
其中：预售	3,008.44	21,541.00	6,480.60
未售	4,133.53	17,000.00	7,027.00
预计销售收入合计	7,141.97	–	13,507.60
商铺			
其中：预售	–	–	–
未售	4,221.78	28,500.00	12,032.07
预计销售收入合计	4,221.78	–	12,032.07
车位（个）			
其中：预售	–	–	–
未售	261.00	220,000.00	5,742.00
预计销售收入合计	261.00	–	5,742.00
总计	–	–	31,281.67

b、销售税金、销售费用和管理费用的确定销售税金及附加包括营业税、城建税、教育费附加等，营业税按预计销售收入的5%测算，城建税、教育费附加和地方教育附加按照营业税的7%、3%、2%测算，水利建设专项资金按照预计销售收入的0.1%测算。

根据企业以前年度各项费用的实际发生情况并结合未来经营情况，销售费用和管理费用分别按预计销售收入的0.5%、0.5%测算，计算如下表：

项目	收入（万元）	比例	金额（万元）
销售税金及附加	31,281.67	5.70%	1,783.05
销售费用	31,281.67	0.50%	156.00
管理费用	31,281.67	0.50%	156.00

c、土地增值税

截至评估基准日，“蓝爵国际”项目写字楼部分尚未竣工，故开发产品中土地增值税测算时先按预计收入的2%（普通住宅）或3%（非普通住宅）预缴，在开发成本科目测算时再考虑整个项目土地增值税清算事项。经计算，开发产品需预缴土地增值税为938.45万元。

d、应缴企业所得税的计算

企业所得税＝（销售收入－销售税金－销售费用－管理费用－土地增值税－账面成本）×25%

＝（31,281.67－1,783.05－156.00－156.00－938.45－16,849.10）×25%

＝2,850.00（万元）

e、扣除适当净利润

“蓝爵国际”项目整体尚未竣工交付，未来国家财政政策、金融政策、社会经济形势和房地产市场供求关系、物价水平等可能发生的变化，都将影响开发项目的利润实现情况。

扣除的适当利润包括尚需发生的建造成本的正常利润和已发生的建造成本的适当利润。对于尚需发生的建造成本的正常利润，按行业平均成本利润率进行计算。评估人员对沪、深两市房地产行业上市公司近年来成本利润率情况进行了分析测算，2012年加权平均成本利润率为21.3%，2013年加权平均成本利润率17.5%，本次取行业平均成本利润率为20%。对于已发生的建造成本的适当利润，根据房地产项目开发、销售等情况，扣除比例综合取为20%。故：

扣除的适当利润＝尚需发生的建造成本×行业平均成本利润率＋已发生的建造成本×行业平均成本利润率×适当比例

＝0×20%＋16,849.10×20%×20%

＝673.96（万元）

f、评估结果的确定

评估值＝预计销售收入－销售税金－尚未发生的销售费用、管理费用－土地增值税－所得税－扣除的净利润

＝31,281.67－1,783.05－156.00－156.00－938.45－2,850.00－673.96

＝24,724.21（万元）

具体计算详见下表：

序号	项目	金额（万元）	备注
1	预计销售收入	31,281.67	
2	账面价值	16,849.10	
3	销售税金及附加	1,783.05	5.70%
4	销售费用	156.00	0.50%
5	管理费用	156.00	0.50%
6	土地增值税	938.45	本处为预缴，开发成本评估时考虑清算
7	利润总额	11,399.07	=1–2–3–4–5–6
8	所得税	2,850.00	25%
9	净利润	8,549.07	=7–8
10	扣除适当净利润	673.96	
11	评估价值	24,724.21	=1–3–4–5–6–8–10

②开发成本评估情况

开发成本账面价值为101,068.59万元，系在开发的“蓝爵国际”写字楼项目及“东方蓝亭”项目的相关成本支出。开发成本评估价值为104,378.55万元，评估增值3,309.96万元，增值率为3.27%。

A、评估方法

对在开发建设的房产开发项目，以假设开发法进行评估，即待估房地产项目预期开发后的销售收入，扣除项目尚需发生的建造成本、销售税金、土地增值税、管理费用、销售费用、利息支出、企业所得税、适当利润计算确定评估值。计算公式如下：

开发成本评估价值＝销售收入－销售税金－土地增值税－尚需发生的建造成本－尚需发生的三项费用－企业所得税－适当利润

B、评估举例（以“蓝爵国际”项目为例）

a、销售收入的确定

截至评估基准日，“蓝爵国际”项目住宅、商铺及住宅车位已竣工交付，未售房源账列开发产品，开发成本系写字楼、写字楼底层商业及写字楼车位，可售写字楼（7–47层）建筑面积70,273.74平方米，可售写字楼底层商业（1–6层）建筑面积8,434.90平方米，可售车位273个，其中写字楼（7–47层）已取得预售许可证，但尚未开始销售；写字楼（1–6层）尚未办理预售许可证，车位尚未开始销售。上述未售房源预计于2014年年底开始销售。

预计售价通过对“蓝爵国际”项目周边类似楼盘东方世纪中心、宏扬?鲲鹏中心、港丽望京、国泰科技大厦等写字楼销售价格情况等调查确定，具体见下表：

物业名称	物业地址	开发商	物业类型	销售均价（元/㎡）	备注
东方世纪中心	市心中路与建设一路交叉口	浙江锦润房地产开发有限公司	写字楼	15,000	毛坯
宏扬·鲲鹏中心	萧山民和路与皓月路交叉口	杭州德丰置业有限公司	写字楼	15,800	毛坯
港丽望京	萧山庆春隧道口	浙江港丽置业有限公司	写字楼	16,000	毛坯
国泰科技大厦	萧山宁围镇民和路479号	浙江萧星置业有限公司	写字楼	15,000	毛坯

东方世纪中心位于市心中路与建设一路交叉口，区域位置及周边配套成熟度均劣于“蓝爵国际”项目，且楼总高远低于“蓝爵国际”写字楼的高度。宏扬?鲲鹏中心、港丽望京位于庆春隧道出口处，位于钱江世纪城和地铁2号线，但周边楼盘稀少且配套尚不成熟。国泰科技大厦位于民和路479号，地理位置稍偏。上述在售写字楼项目分布在地铁2号线沿线上，靠近奥体新区，距萧山主城区较远，整体区位、周边配套成熟度等均劣于“蓝爵国际”项目。目前萧山主城区大型以及品质高的写字楼较少，“蓝爵国际”写字楼为甲级写字楼，内部公共部分均为精装修，整体档次较高。

本次评估在市场调查的基础上同时对写字楼单价采用收益法进行测算。收益法是指通过估算待估物业在未来的预期正常收益，选用适当的折现率将其折成现值后累加，以此估算待估物业评估价值的方法。经调查，“蓝爵国际”周边的写字楼市场日租金一般在2–2.6元/平方米左右。

本次评估按收益期有限来计算待估建筑物的评估价值，计算公式为：

P=∑[Rt/(1+r)t]+En/(1+r)n

其中，P为评估值，Rt为未来第t个收益期的预期收益额，r为折现率，En为期末待估建筑物的净值，n为收益期的最末期。

写字楼单价测算如下：

楼层	中间层	说明
建筑面积（平米）	100	选取100平方米为例
单位租金（元/天.平米）	2.4	市场租金
出租率	95%	空置率约5%
潜在毛租金收入（元）	83,220	建筑面积×单位租金×出租率×365
税金（元）	14,730	潜在毛租金收入×(5.7%+12%)
管理费（元）	416	潜在毛租金收入×0.5%
维修费（元）	2,250	重置成本×0.5%，单方建安造价约4500元/平方米
净收益（元）	65,824	潜在毛租金收入–税金–管理费–维修费
折现率	7.00%	安全利率+风险值
折现期间（元）	32.50	剩余土地使用年限
年租金增长率s	5.0%	年增长率取5%
折现系数（元）	22.92	1/(R–s)×[1–((1+s)/(1+R))^n]
年收益现值（元）	1,508,700	净收益×折现系数
预计期末处置收益（元）	21,173	建筑安装工程费的5%
预计期末处置收益折现值（元）	2,349	预计期末处置收益/(1+R)^n
现值（元）	1,511,049	年收益现值+预计期末处置收益折现值
单价（元/平米）	15,110	现值/建筑面积

从收益的角度测算，“蓝爵国际”均价为15,110元/平方米左右，本次考虑到“蓝爵国际”体量较大等因素，预计销售均价为14,500万元/平方米。

商业和车位的周边物业调查情况参见“开发产品”科目。综合分析后，写字楼底商预计销售均价取18,000.00元/平方米，车位整体配置偏少，预计销售单价确定为20万元/个。预计销售收入计算如下表：

项目	数量（㎡）	预计单价（元/㎡）	预计销售收入（万元）
写字楼			
其中：预售	–	–	–
未售	70,273.74	14,500.00	101,896.92
写字楼底商			
其中：预售	–	–	–
未售	8,434.90	18,000.00	15,182.82
写字楼车位（个）			
其中：预售	–	–	–
未售	273.00	200,000.00	5,460.00
预计销售收入合计	–	–	122,539.74

b、销售税金及附加、管理费用、销售费用的确定

销售税金及附加包括营业税、城建税、教育费附加等，营业税按预计销售收入的5%测算，城建税、教育费附加和地方教育附加按照营业税的7%、3%、2%测算，水利建设专项资金按照预计销售收入的0.1%测算。

根据企业以前年度各项费用的实际发生情况并结合未来经营情况，销售费用、管理费用分别按预计销售收入的1.5%、3.5%测算。

名称	收入(万元)	费率	金额（万元）
销售税金及附加	122,539.74	5.70%	6,984.77
销售费用	122,539.74	1.50%	1,838.00
其中：已发生费用	–	–	407.00
尚需发生费用	–	–	1,431.00
管理费用	122,539.74	3.50%	4,289.00
其中：已发生费用	–	–	1,079.00
尚需发生费用	–	–	3,210.00

c、尚需发生的建造成本的确定

建造开发一个楼盘，需经土地取得、前期工程、建安工程和配套建设四个阶段，各阶段成本分别测算如下：

a）土地成本

盛元房产已取得该项目的国有土地使用权证，根据土地出让合同及付款凭证、发票等，截至基准日，公司已付清该项目的土地出让金及契税等合计52,022.07万元。土地成本总额确定为52,022.07万元，已发生额为52,022.07万元，尚需发生的土地成本为0。其中住宅、商铺及住宅车位分摊的土地成本为30,424.96万元，写字楼、写字楼底商及写字楼车位分摊的土地成本为21,597.11万元。

b）前期工程费

前期工程费主要由规费、工程其他费用、勘察设计费及三通一平费等组成，根据盛元房产已签订的合同、前期工程费实际发生情况等，综合确定前期工程费总额为810.39万元，已发生额为623.69万元，尚需发生的前期工程费为186.70万元。

c）建筑安装工程费

建筑安装工程费用包括土建工程费用、安装工程费用及其它工程费用等。根据该项目的相关预算资料、建造合同及类似项目成本，综合确定建筑安装工程费总额为33,330.36万元，已发生额为28,353.99万元（不包括预付款项科目发生额），尚需发生的建筑安装工程费用为4,976.37万元。

d）基础设施配套费

基础设施配套费主要系水电燃气等配套费、景观绿化费等，根据盛元房产已签订的合同及相关预决算资料，综合确定该楼盘基础设施及配套总额为1,508.10万元，已发生额为1,260.04万元，尚需发生的基础设施配套费为248.06万元。

f）开发间接费用（不含利息支出）

开发间接费用（不含利息支出）主要包括前期物业管理费、水电费、办公费和工程管理费等，根据公司已签订的合同及相关预决算资料，综合确定该项目开发间接费用（不含利息支出）总额为2,255.00万元，已发生额为2,085.19万元，尚需发生的开发间接费用（不含利息支出）169.82万元。

g）尚需发生的建造成本

建造成本＝土地成本＋前期工程费＋建筑安装工程费＋基础设施配套费

＋开发间接费用（不含利息支出）

＝21,597.11＋810.39＋33,330.36＋1,508.10+2,255.00

＝59,500.96（万元）

尚需发生的建造成本＝0.00＋186.70＋248.06＋4,976.37＋169.82

＝5,580.95（万元）

d、利息支出

根据公司借款还款计划、项目建设期及销售预测情况等分析确定项目利息支出金额为27,298.19万元，其中基准日账面利息支出为24,498.19万元，尚需发生的利息支出为2,800.00万元。

e、土地增值税

土地增值税按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的税率计算征收。计算公式为：

土地增值税=∑（每级距的土地增值额×使用税率）

土地增值税实行四级超率累进税率，增值额未超过扣除项目金额50.00%的部分，税率为30.00%；增值额超过扣除项目金额50.00%、未超过扣除项目金额100.00%的部分，税率为40.00%；增值额超过扣除项目金额100.00%、未超过扣除项目金额200.00%的部分，税率为50.00%；增值额超过扣除项目金额200.00%的部分，税率为60.00%。

土地增值额＝销售收入－土地成本－房地产开发成本－房地产开发费用－与转让房地产相关的税金－其他扣除项目

开发成本中土地增值税测算时按“蓝爵国际”整个项目进行土地增值税清算考虑。

经测算，项目应缴的土地增值税为11,647.49万元。

f、企业所得税

项目利润计算如下：

序号	项目	金额(万元)	备注
1	预计销售收入	122,539.74	
2	项目建造成本	59,500.96	
3	销售税金	6,984.77	
4	销售费用	1,838.00	
5	管理费用	4,289.00	
6	利息支出	27,298.19	
7	土地增值税	11,647.49	
8	项目利润	10,981.31	=1–2–3–4–5–6–7

企业所得税＝项目利润×25%

＝10,981.31×25%

＝2,745.33万元

g、扣除的适当利润

“蓝爵国际”项目尚未完全竣工交付，未来国家财政政策、金融政策、社会经济形势和房地产市场供求关系、物价水平等可能发生的变化，都将影响开发项目的利润实现情况。

扣除的适当利润包括尚需发生的建造成本的正常利润和已发生的建造成本的适当利润。对于尚需发生的建造成本的正常利润，按行业平均成本利润率进行计算。评估人员对沪、深两市房地产行业上市公司近年来成本利润率情况进行了分析测算，2012年加权平均成本利润率为21.3%，2013年加权平均成本利润率17.5%，本次取行业平均成本利润率为20%。对于已发生的建造成本的适当利润，根据房地产项目开发、销售等情况，扣除比例综合取为20%。故：

扣除的适当利润＝尚需发生的建造成本×行业平均成本利润率＋已发生的建造成本×行业平均成本利润率×适当比例

＝5,580.95×20%＋53,920.02×20%×20%

＝3,272.99万元

h、开发成本评估价值

开发成本评估价值＝销售收入－尚需发生的建造成本－销售税金－土地增值税－尚需发生的三项费用－企业所得税－适当利润

＝122,539.74－5,580.95－6,984.77－11,647.49－（1,431.00＋3,210.00＋2,800.00）－2,745.33－3,272.99

＝84,867.21万元

2、收益法评估结果

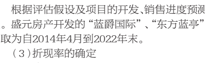
截至2014年3月31日，盛元房产股东全部权益账面价值48,194.94万元，采用收益法评估的结果为170,282.55万元，增值额为122,087.61万元，增值率为253.32%。

（1）评估模型

本次收益法评估采用企业自由现金流折现模型，计算公式为：

股东全部权益价值＝企业整体价值–付息债务

企业整体价值＝企业自由现金流评估值＋非经营性资产的价值＋溢余资产价值



式中：n——明确的预测年限

CFFt——第t年的企业自由现金流

r——加权平均资本成本

t——未来的第t年

企业自由现金流＝经营活动现金净流量＋投资活动现金净流量

（2）收益期与预测期的确定

根据评估假设及项目的开发、销售进度预测，本次评估的收益年限采用有限年限，即预计到盛元房产以及所投资企业项目开发完毕为止。盛元房产开发的“蓝爵国际”、“东方蓝亭”等项目预计2021年完成销售，故本次评估在考虑各项目销售进度及期后的清算事项，收益期取为自2014年4月到2022年末。

（3）折现率的确定

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本（WACC）。

①无风险报酬率。评估人员取国债市场上截至评估基准日剩余期限5–10年国债的平均到期年收益率3.93%为无风险报酬率。

②资本结构。通过“WIND资讯”金融终端查询沪、深两市相关上市公司评估基准日资本结构，可得盛元房产目标资本结构的取值，D/（D+E）取55.69%，E/（D+E）取44.31%（负债D为2013年年报数据，权益E为基准日市值，其中限售流通股考虑了一定的折价因素）。

③权益系统风险系数Beta。通过“WIND资讯”金融终端查询沪、深两地同行业上市公司近2年含财务杠杆的Beta系数后，通过公式计算可得盛元房产Beta系数0.9850。

④市场风险溢价。通过计算分析，得到沪深300指数成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的市场风险溢价。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的市场风险溢价的算术平均值7.47%作为市场风险溢价。

⑤企业特定风险调整系数。经测算，盛元房产特定风险调整系数为1.28%。

通过上述参数计算可得盛元房产权益资本成本Ke=12.57%，债务资本成本Kd参考盛元房产以及类似企业的借款利率水平，取值7.74%，计算可得盛元房产的加权平均资本成本为8.80%。

（4）非经营性资产（负债）、溢余资产价值

盛元房产的非经营性资产（负债）包括其拥有的投资性房地产、预收的租金和对盛元物业、逸荣达置业的长期股权投资以及其他被投资单位的非经营性资产，评估价值合计38,922.81万元。

盛元房产不存在溢余资产。

（5）付息债务价值

截至2014年3月31日，盛元房产付息债务合计为228,689.73万元，按资产基础法中相应负债的评估价值确定为228,689.73万元。

采用收益法预测汇总表如下：

单位：万元

内容	2014年4–12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2022年末
一、经营活动产生的现金流量										
销售商品、提供劳务收到的现金	9,251.41	15,494.93	44,604.78	49,122.89	33,937.10	33,572.68	24,497.97	6,195.33	427.56	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	8,503.05	56,741.43	3,974.29	2,585.00	27,142.50	–	–	–	–	100.00
经营活动现金流入	17,754.46	72,236.36	48,579.07	51,707.89	61,079.60	33,572.68	24,497.97	6,195.33	427.56	100.00
购买商品、接受劳务支付的现金	798.11	7,438.17	8,600.25	6,972.50	4,648.34	2,324.17	1,162.08	0.00	0.00	0.00
支付的各项税费	2,410.33	2,113.75	4,495.20	5,171.72	2,884.62	2,270.50	2,131.32	16,816.44	37.20	0.00
支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金	4,097.46	3,306.36	915.07	943.10	962.92	991.93	898.48	842.45	361.46	0.00
经营活动现金流出	7,305.90	12,858.28	14,010.52	13,087.32	8,495.88	5,586.60	4,191.88	17,658.89	398.66	0.00
经营活动产生的现金流量净额	10,448.56	59,378.08	34,568.55	38,620.57	52,583.72	27,986.08	20,306.09	–11,463.56	28.90	100.00
二、投资活动产生的现金流量										
取得投资收益所收到的现金	2,863.01	7,338.00	13,541.55	59,908.56	61,847.07	66,810.31	20,805.11	2,050.89	1,899.60	23,980.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金	–	–	–	–	–	–	–	–	–	7.10
投资活动现金流入	2,863.01	7,338.00	13,541.55	59,908.56	61,847.07	66,810.31	20,805.11	2,050.89	1,899.60	23,987.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3.03	5.13	27.69	18.11	2.98	1.18	3.31	28.94	1.18	–
投资活动现金流出	3.03	5.13	27.69	18.11	2.98	1.18	3.31	28.94	1.18	–
投资活动产生的现金流量净额	2,859.98	7,332.87	13,513.86	59,890.45	61,844.09	66,809.13	20,801.80	2,021.95	1,898.42	23,987.12
三、企业自由现金流量	13,308.54	66,710.95	48,082.41	98,511.02	114,427.81	94,795.21	41,107.89	–9,441.61	1,927.32	24,087.12
折现率	8.80%	8.80%	8.80%	8.80%	8.80%	8.80%	8.80%	8.80%	8.80%	8.80%
折现期	0.375	1.250	2.250	3.250	4.250	5.250	6.250	7.250	8.250	8.750
折现系数	0.9689	0.8999	0.8272	0.7602	0.6988	0.6422	0.5903	0.5426	0.4987	0.4781
四、企业自由现金流折现值	12,894.64	60,033.18	39,773.77	74,888.08	79,962.15	60,877.48	24,265.99	–5,123.02	961.15	11,516.05
五、企业自由现金流评估值	360,049.47									
六、非经营性资产评估值	38,922.81									
七、溢余资产评估值	—									
八、有息负债价值	228,689.73									
九、股东全部权益评估值	170,282.55									

3、评估结论

盛元房产股东全部权益价值采用资产基础法的评估结果为168,076.69万元，收益法的评估结果为170,282.55万元，两者相差2,205.86万元，差异率为1.30%。

资产基础法是对企业账面资产和负债的现行市场价值进行评估，收益法是通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。本次评估资产基础法评估结论与收益现值法评估结论相差不大，但考虑到收益现值法受市场环境条件变化的影响较大，影响收入成本预测的因素较多，尤其是在近期国家对房地产行业宏观调控力度的加大，各种调控政策不断出台，导致企业未来经营战略的实施存在一定的不确定性，因此本次采用资产基础法的评估结果更适用于本次评估目的，故取资产基础法的评估结果168,076.69万元为盛元房产公司股东全部权益的评估值。

本次交易涉及的盛元房产60%股权，按照评估后盛元房产股东全部权益价值乘以股权比例确定为100,846.01元，该结果未考虑流动性及控制权溢价的影响。

（五）海滨置业51%股权资产评估情况

1、资产基础法评估结果

（1）评估增减值情况

截至2014年3月31日，海滨置业资产账面价值11,641.86万元，评估价值12,476.56万元，评估增值834.69万元，增值率为7.17%；负债账面价值6,654.27万元，评估价值6,654.27万元；股东全部权益账面价值4,987.60万元，评估价值5,822.29万元，评估增值834.69万元，增值率为16.74%。

资产基础法评估结果汇总如下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B–A	D=C/A*100
一、流动资产	11,638.11	12,476.56	838.44	7.20
二、非流动资产	3.75	–	–3.75	–100.00
其中：递延所得税资产	3.75	–	–3.75	–100.00
资产总计	11,641.86	12,476.56	834.69	7.17
三、流动负债	6,654.27	6,654.27	–	–
四、非流动负债	–	–	–	–
负债合计	6,654.27	6,654.27	–	–
股东权益合计	4,987.60	5,822.29	834.69	16.74

流动资产评估增值838.44万元，增值率为7.20%，原因包括：

①其他应收款评估增值系由于应收款项坏账风险较小，将企业计提的坏账准备评估为零所致；

②开发成本评估增值系由于近年来当地房地产市场价格上涨所致。

（2）存货评估情况

截至2014年3月31日，海滨置业存货账面价值11,594.14万元，系海滨置业拟开发的位于大连经济技术开发区董家沟居住区的天都郡项目的开发成本，存货评估价值为12,417.58万元，评估增值823.44万元，增值率为7.10%。

①开发成本评估方法

本次对海滨置业采用假设开发法进行评估，即项目完工后的预计收入，扣除项目尚需发生的建造成本、销售税金、土地增值税、管理费用、销售费用、利息支出、企业所得税、适当利润计算确定评估值。计算公式为：

开发成本评估价值＝销售收入－销售税金－土地增值税－尚需发生的建造成本－尚需发生的三项费用－企业所得税－适当利润

A、销售收入的确定

销售收入=可售面积（可售车位个数）×销售单价

根据项目的规划和海滨置业的开发计划，“天都郡项”目总建筑面积126,416.30平方米，预计可供销售面积为93,783.83平方米，包括9幢高层住宅85,911.81平方米、联排1,547.07平方米、商业用房7,460.24平方米、地下车位626个。预计该项目于2015年开工建设，2016年预售，2017年竣工交付。

对于销售价格，通过与周边房产的地理位置、规模、环境、建筑品质等因素进行比较并结合区域土地市场、房地产市场的现状及未来走向，结合项目自身定位，采用市场法分析确定房产预计售价。

对该项目周边类似楼盘销售价格调查情况具体如下表：

物业名称	物业地址	物业类型	销售均价(元/㎡)
金湾山城	开发区铁山中路与大地街交汇处	住宅	6,200
青国青城	大连开发区双D港大地街	住宅	6,500
港湾观海	大连开发区生命3路4号	住宅	6,600

数据来源：市场调查、售房网

“金湾山城”项目位于大连开发区铁山中路与大地街交汇处，产权为50年，该项目交通设施欠缺，但学区配套设施完善。“青国青城”、“港湾观海”项目位于开发区核心区域，紧邻南部小窑湾国际商务区、连接金石滩国家5A级风景区、保税区，是大连未来开发区、金州新区的核心地段，项目周边配套齐全，交通便利，产权为70年。

“天都郡”项目离“金湾山城”约4公里，产权为50年，通过该项目与周边房产的地理位置、规模、环境、建筑品质等因素进行比较并结合大连开发区土地市场、房地产市场的现状及未来走向，以及项目自身定位，综合分析确定“天都郡”项目销售均价分别为：住宅6,000元/平方米，联排10,000元/平方米，商铺12,000元/㎡，车位为70,000元/个。

“天都郡”项目的预计销售收入计算见下表：

物业类型	数量(平方米)	单价(元/平方米)	销售金额(万元)
9幢高层住宅	85,911.81	6,000	51,547.09
联排	1,547.07	10,000	1,547.07
商铺	7,460.24	12,000	8,952.29
地下车位(个)	626.00	70,000	4,382.00
合计	–	–	66,428.45

B、销售税金及附加、管理费用、销售费用的确定

销售税金及附加包括营业税、城建税、教育费附加等，营业税按预计销售收入的5%测算，城建税、教育费附加和地方教育附加按照营业税的7%、3%、2%测算，河道工程修建维护费按照预计销售收入的0.1%测算。

销售费用、管理费用根据同类企业的费用发生情况结合公司未来经营情况预测确定，详见下表：

名称	收入(万元)	费率	金额(万元)
税金及附加	66,428.45	5.70%	3,786.42
销售费用	66,428.45	1.80%	1,195.71
其中：已发生销售费用	–	–	–
未发生销售费用	–	–	1,195.71
管理费用	66,428.45	1.00%	664.28
其中：已发生管理费用	–	–	14.64
未发生管理费用	–	–	649.64

C、尚需发生的建造成本的确定

建造开发一个楼盘，需经土地取得、前期工程、建安工程和配套建设等阶段，各阶段成本分别测算如下：

a、土地成本

海滨置业已取得该项目的土地使用权证。评估人员核实了相关的付款凭据，企业应支付的出让金、契税及相关配套费等土地成本合计12,847.74万元，截至基准日已发生11,161.01万元（其中土地出让金10,710.11万元、契税428.40万元、土地使用税22.50万元），尚需发生的土地成本为1,686.73万元。

b、前期工程费

前期工程费主要由行政事业性收费、规划设计咨询费、勘查、审图、招投标代理及监理费等组成，根据辽宁省、大连市有关文件及费用定额并结合该项目实际情况，综合确定前期工程费总额为2,591.54万元，具体见下表：

单位：万元

项目	总价	计算标准
行政事业性收费	1,264.16	根据大连市有关文件及费用定额并结合实际情况确定
规划设计咨询费	771.14	
勘查、审图、招投标代理等	252.84	
监理费	303.40	
前期工程费总计	2,591.54	–

c、建筑安装工程费

建筑安装工程费用包括土建工程、安装工程及装饰工程等费用，根据项目开发计划及当地市场类似项目建造成本等综合确定。具体见下表：

项目	建筑面积(㎡)	单价(元/㎡)	总价(万元)
土建工程	–	–	18,251.00
其中：地下室土建	28,410	2,300	6,534.23
高层住宅土建	93,604	1,200	11,232.52
独立商业土建	2,855	1,100	314.07
联排土建	1,547	1,100	170.18
安装工程	–	–	5,211.57
A、地上建筑安装	96,437	500	4,821.84
B、地下室安装	29,979	130	389.73
装饰工程	96,437	230	2,218.05
建筑安装工程费用总计	–	–	25,680.62

d、基础设施配套费

基础设施配套费包括室外给水、排水、供暖、电煤、通讯管网与设施以及景观绿化工程，根据同类项目建设成本并结合项目具体情况综合确定，具体见下表：

项目	建筑面积(㎡)	单价(元/㎡)	总价(万元)
室外配套工程费	126,416	180	2,275.49
景观绿化工程	126,416	60	758.50
总计	–	–	3,033.99

e、开发间接费用（不含利息支出）开发间接费用（不含利息支出）主要为在开发现场组织管理开发项目而发生的各项费用，包括工资、福利、开办费等，根据同类项目费用发生情况并结合企业未来经营情况，综合确定该项目开发间接费用（不含利息支出）总额为469.59万元。

f、不可预见费

按前期工程费、建筑安装工程费、基础设施配套费和开发间接费用（不含利息支出）等四项之和的2%确定，总额为635.51万元。

g、建造成本

建造成本＝土地成本＋前期工程费＋建筑安装工程费用＋基础设施配套费+

开发间接费用+不可预见费

＝12,847.74＋2,591.54＋25,680.62＋3,033.99＋469.59＋635.51

＝45,258.99万元

h、尚需发生的建造成本

尚需发生的建造成本＝建造成本－已发生的建造成本

＝45,258.99－11,226.86

＝34,032.13万元

D、利息支出

根据公司借款还款计划、项目建设期及销售预测情况预测占用资金发生的利息作为项目尚需发生的利息支出，金额为3,154.20万元。

E、土地增值税

土地增值税按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的税率计算。计算公式为：

土地增值税=∑（每级距的土地增值额×使用税率）

土地增值税实行四级超率累进税率，增值额未超过扣除项目金额50%的部分，税率为30%；增值额超过扣除项目金额50.00%、未超过扣除项目金额100%的部分，税率为40%；增值额超过扣除项目金额100%、未超过扣除项目金额200%的部分，税率为50.00%；增值额超过扣除项目金额200%的部分，税率为60%。

土地增值额＝销售收入－土地成本－房地产开发成本－房地产开发费用－与转让房地产相关的税金－其他扣除项目

经测算，天都郡项目应缴的土地增值税为1,616.44万元。

F、所得税

a、项目利润计算如下：

序号	项目	金额(万元)	备注
1	预计销售收入	66,428.45	
2	项目建造成本	45,258.99	不含利息支出
3	销售税金	3,786.42	
4	销售费用	1,195.71	
5	管理费用	664.28	
6	利息支出	3,154.20	
7	土地增值税	1,616.44	
8	项目利润	10,752.41	=1–2–3–4–5–6–7

b、企业所得税计算

企业所得税＝项目利润×25%

＝10,752.41×25%

＝2,688.10万元

G、扣除的适当利润计算

“天都郡”项目目前正处于前期工程阶段，未来国家财政政策、金融政策、社会经济形势和房地产市场供求关系、物价水平等可能发生的变化，都将影响开发项目的利润实现情况。

扣除的适当利润包括尚需发生的建造成本的正常利润和已发生的建造成本的适当利润。对于尚需发生的建造成本的正常利润，按行业平均成本利润率进行计算。评估人员对沪、深两市房地产行业上市公司近年来成本利润率情况进行了分析测算，2012年加权平均成本利润率为21.3%，2013年加权平均成本利润率17.5%，本次取行业平均成本利润率为20%。对于已发生的建造成本的适当利润，根据房地产项目开发、销售等情况，扣除比例综合取为20%。故：

扣除的适当利润＝尚需发生的建造成本×行业平均投资利润率＋已发生的建造成本×行业平均投资利润率×适当比例

＝34,032.13×20%＋11,226.86×20%×20%

＝7,255.50万元

综上，“天都郡”项目开发成本评估价值计算如下：

开发成本评估价值＝销售收入－尚需发生的建造成本－销售税金－土地增值税－尚需发生的三项费用－企业所得税－适当利润

＝66,428.45－34,032.13－3,786.42－1,616.44–（1,195.71＋649.64＋2,786.93）－2,688.10－7,255.50

＝12,417.58万元

2、收益法评估过程和结果

截至2014年3月31日，海滨置业股东全部权益账面价值为4,987.60万元，采用收益法评估的结果为7,588.84元，增值额为2,601.24万元，增值率52.15%。

（1）参见本节“三、标的资产的资产评估情况”之“（四）盛元房产60%股权资产评估情况”之“收益法评估结果”。

（2）收益期与预测期的确定

根据评估假设及项目的开发、销售进度预测，本次评估的收益年限采用有限年限，即预计到项目开发完毕为止。海滨置业公司拟开发的“天都郡”项目预计2019年完成销售。在综合考虑项目销售进度及期后的清算事项基础上，本次评估收益期预计到2019年底。

（3）折现率的确定

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本（WACC）。

①无风险报酬率。评估人员取截至评估基准日国债市场上剩余期限5–10年国债的平均到期年收益率3.93%为无风险报酬率。

②资本结构。通过“WIND资讯”金融终端查询沪、深两市相关上市公司评估基准日资本结构，可得海滨置业目标资本结构的取值，D/（D+E）取55.69%，E/（D+E）取44.31%（负债D为2013年年报数据，权益E为基准日市值，其中限售流通股考虑了一定的折价因素）。

③权益系统风险系数Beta。通过“WIND资讯”金融终端查询沪、深两地同行业上市公司近2年含财务杠杆的Beta系数后，通过公式计算可得海滨置业Beta系数0.9850。

④市场风险溢价。通过计算分析，得到沪深300指数成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的市场风险溢价。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的市场风险溢价的算术平均值7.47%作为市场风险溢价。

⑤企业特定风险调整系数。经测算，海滨置业特定风险调整系数为3.62%。

通过上述参数计算可得海滨置业权益资本成本Ke=14.91%，债务资本成本Kd参考类似企业的借款利率水平，取值7.55%，计算可得海滨置业的加权平均资本成本为9.76%。

（4）非经营性资产（负债）、溢余资产价值

截至2014年3月31日，海滨置业不存在非经营性资产（负债）和溢余资产。

（5）付息债务价值

截至2014年3月31日，海滨置业付息债务合计为6,654.27万元，按资产基础法中相应负债的评估价值确定为6,654.27万元。

采用收益法预测汇总表如下：

单位：万元

内容	2014年4–12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2019年末
一、经营活动产生的现金流量							
销售商品、提供劳务收到的现金	–	–	14,657.26	25,054.78	20,252.70	6,463.71	–
收到的其他与经营活动有关的现金	–	–	–	50.00	–	–	–
经营活动现金流入小计	–	–	14,657.26	25,104.78	20,252.70	6,463.71	–
购买商品、接受劳务支付的现金	671.66	4,424.18	10,209.64	13,612.85	5,104.82	–	–
支付的各项税费	–	–	1,571.35	3,552.36	2,640.88	1,021.78	–674.03
支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金	50.20	128.33	539.31	589.10	433.14	105.27	–
经营活动现金流出小计	721.86	4,552.51	12,320.30	17,754.31	8,178.84	1,127.05	–674.03
经营活动产生的现金流量净额	–721.86	–4,552.51	2,336.96	7,350.47	12,073.86	5,336.66	674.03
二、投资活动产生的现金流量							
取得投资收益所收到的现金	–	–	–	–	–	–	–
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金	–	–	–	–	–	–	60.00
投资活动现金流入小计	–	–	–	–	–	–	60.00

（下转A40版）