

福建漳州发展股份有限公司股权转让项目
所涉及的福建信禾房地产开发有限公司
股东全部权益价值评估说明

闽联合中和评报字（2016）第1165号

福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司
中国·福州
二〇一六年八月二十六日

资产评估说明 目录

第一部分 关于《资产评估说明》使用范围的声明.....	2
第二部分 委托方与被评估单位关于进行资产评估有关事项的说明.....	3
第三部分 评估对象与评估范围说明.....	4
一、评估对象与评估范围.....	4
二、资产分布情况及特点.....	5
第四部分 资产清查核实情况说明.....	6
一、资产清查核实内容.....	6
二、资产清查的过程与方法.....	7
四、影响资产核实的事项及处理方法.....	8
五、资产清查结论.....	8
第五部分 资产基础法评估技术说明.....	10
一、流动资产评估技术说明.....	10
二、流动资产-存货评估技术说明.....	12
三、固定资产——运输设备、电子办公设备评估技术说明.....	20
四、流动负债评估技术说明.....	22
第五部分 收益法评估技术说明.....	24
第六部分 评估结论及其分析.....	43

第一部分 关于《资产评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理部门、企业主管部门审查资产评估报告书和检查评估机构工作之用，非为法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位或个人，也不得见诸于公开媒体。

福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司

二〇一六年八月二十六日

第二部分 委托方与被评估单位关于进行资产评估有关事项的说明

本说明该部分内容由委托方与被评估单位共同撰写，并由法定代表人（或授权人）签字，加盖公章，详细内容请见附件一：“关于进行资产评估有关事项的说明”。

第三部分 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一) 委托评估对象与评估范围

评估对象是福建信禾房地产开发有限公司股东全部权益。

评估范围是福建信禾房地产开发有限公司在评估基准日经审计后的资产负债表所列的全部资产、负债，具体以福建信禾房地产开发有限公司以评估基准日经审计后的资产负债表和财务数据为基础填报的评估申报表为准。在评估基准日，企业账面总资产为 27,951.15 万元，总负债为 16,697.21 万元，净资产为 11,253.94 万元，具体详见下表：

单位：元人民币

项	目	账面价值
1	流动资产	279,264,818.33
2	非流动资产	246,740.33
3	其中：可供出售金融资产	
4	持有至到期投资	
5	长期应收款	
6	长期股权投资	
7	投资性房地产	
8	固定资产	246,740.33
9	在建工程	
10	工程物资	
11	固定资产清理	
12	生产性生物资产	
13	油气资产	
14	无形资产	
15	开发支出	
16	商誉	
17	长期待摊费用	
18	递延所得税资产	
19	其他非流动资产	
20	资产总计	279,511,558.66
21	流动负债	166,972,097.13
22	非流动负债	
23	负债合计	166,972,097.13
24	净资产（所有者权益）	112,539,461.53

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

二、资产分布情况及特点

(一) 实物资产

福建信禾房地产开发有限公司实物资产的种类主要为存货、运输设备、电子设备等。

1、存货共 1 项,为被评估单位开发的位于漳州招商局经济技术开发区二区南滨大道以南,昆仑山路东侧的“漳发·晟港名都”开发成本,帐面净值 277,148,475.98 元。

2、运输车辆共计 1 辆,为 2014 年 11 月购入东风本田杰德 DHW6463F1CRD 小轿车。

3、电子设备共计 63 项,购于 2013-2016 年,主要为各部门日常办公使用,包括空调、家俱、电脑、监控系统等,分布于公司各部门。

(二) 企业申报的账面记录、未记录的无形资产

1、企业账面记录的无形资产:

无。

2、企业申报的账面未记录的无形资产

无。

(三) 企业申报的表外资产

无。

第四部分 资产清查核实情况说明

一、资产清查核实内容

根据资产评估工作的要求，我们对福建信禾房地产开发有限公司列入评估范围内的资产及负债进行了清查核实，列入清查范围的资产类型主要有：包括流动资产（货币资金、其他应收款、存货、其它流动资产）、固定资产（车辆、电子办公设备）以及相关负债。本次资产评估的对象为福建信禾房地产开发有限公司在评估基准日股东全部权益，评估范围以福建信禾房地产开发有限公司评估基准日经审计后的资产负债表和财务数据为基础填报的评估申报表为准。在评估基准日，企业账面总资产为 27,951.15 万元，总负债为 16,697.21 万元，净资产为 11,253.94 万元，具体详见下表：

单位：元人民币

项	目	账面价值
1	流动资产	279,264,818.33
2	非流动资产	246,740.33
3	其中：可供出售金融资产	
4	持有至到期投资	
5	长期应收款	
6	长期股权投资	
7	投资性房地产	
8	固定资产	246,740.33
9	在建工程	
10	工程物资	
11	固定资产清理	
12	生产性生物资产	
13	油气资产	
14	无形资产	
15	开发支出	
16	商誉	
17	长期待摊费用	
18	递延所得税资产	
19	其他非流动资产	
20	资产总计	279,511,558.66
21	流动负债	166,972,097.13
22	非流动负债	
23	负债合计	166,972,097.13
24	净资产（所有者权益）	112,539,461.53

二、资产清查的过程与方法

(一) 清查组织工作

在进入现场清查前，成立了以现场项目负责人为主的清查小组，制定了详细的现场清查实施计划，分流动资产、机器设备、房地产、财务损益类四个小组，在企业相关人员的配合下，分别对各类资产进行了清查。评估小组清查核实工作从2016年08月06日开始，2016年08月08日结束。清查工作结束后，各小组均提交了清查核实及现场勘察作业的工作底稿。

(二) 清查主要步骤

1、指导企业相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估明细表”、“资产调查表”、“资料清单”及其填写要求，进行登记填报，同时收集被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料。

2、初步审查产权持有者提供的资产评估明细表

评估人员通过查阅有关资料及图纸，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后审查各类资产评估明细表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确现象，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等。

3、现场实地勘察

依据资产评估明细表，对申报资产进行清点和现场勘察。针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。

4、补充、修改和完善资产评估明细表

根据现场实地勘察结果，进一步完善资产评估明细表，以做到“表”“实”相符。

5、核实产权证明文件

对评估范围的设备和存货的产权进行调查，以确认做到产权清晰，不存在产权纠纷的问题。

(三) 清查的主要方法

在清查工作中，我们针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同的清查方法。

1、设备

(1) 为保证评估结果的公允合理，根据产权持有者设备资产的构成特点及评估结果申报明细表的内容，向企业有关资产管理部门及使用部门下发主要设备状况调查表，并指导企业根据实际情况进行填写，以此作为评估结果的参考资料。

(2) 现场清点设备，针对资产评估明细表中不同的资产性质及特点，采取不同的清查核实方法进行现场勘察，并对设备的实际运行状况进行认真观察和记录，评估人

员查阅了主要设备的竣工验收记录、运行日志、修理、日常维护及管理制度等技术资料 and 文件，以及企业对各类主要设备的自我评价，并通过与设备管理人员和操作人员详细了解设备的现状和对重要设备进行必要的测试和详细勘察，掌握了设备目前的实际技术状况。

(3) 对重点及主要设备，进行现场盘点、清查，对一般设备按申报清单进行抽查，比照评估结果申报明细表对不符之处作相应的修改、完善。

(4) 根据现场实地勘察结果，进一步修正企业提供的评估结果申报明细表，然后由企业盖章，作为评估结果的依据。

(5) 对核实范围内的设备及车辆的产权进行核实，如：抽查重要设备的购置合同、付款凭证、车辆行驶证等，做到产权明晰。

2、流动资产、负债核实情况

主要对企业的实物性流动资产进行了抽查盘点，对非实物性流动资产和负债进行了清查核实。

(1) 实物性流动资产主要核实存货，评估人员于2016年08月06日至08月09日对存货进行了现场查勘。

(2) 非实物性流动资产的清查核实：评估人员主要通过核对企业财务账的总账、各科目明细账、会计凭证，对非实物性流动资产进行了核实，对货币资金科目进行盘点核实。

(3) 负债的清查：主要核实负债的内容、形成过程，审核是否为基准日实际存在的债务，是否有确定的债权人等，以确定评估价值。

对于银行存款主要查阅了相应对账单，对于存货，对于存货，通过查阅合同、发票、付款凭证等原始单据以及现场勘察进行核实，电子办公设备则通过实盘核实。同时通过核对企业财务账的总账、各科目明细账、会计凭证及相关原始凭证，对非实物性流动资产与负债进行了清查。

四、影响资产核实的事项及处理方法。

无。

五、资产清查结论

1、经过清查核实，资产核实结果与被评估单位账面记录基本一致。

2、经清查，汇总结果如下：

资产清查结果汇总表

金额单位：人民币元

项	目	账面价值
---	---	------

		A
1	流动资产	279,264,818.33
2	非流动资产	246,740.33
3	其中：可供出售金融资产	
4	持有至到期投资	
5	长期应收款	
6	长期股权投资	
7	投资性房地产	
8	固定资产	246,740.33
9	在建工程	
10	工程物资	
11	固定资产清理	
12	生产性生物资产	
13	油气资产	
14	无形资产	
15	开发支出	
16	商誉	
17	长期待摊费用	
18	递延所得税资产	
19	其他非流动资产	
20	资产总计	279,511,558.66
21	流动负债	166,972,097.13
22	非流动负债	
23	负债合计	166,972,097.13
24	净资产（所有者权益）	112,539,461.53

第五部分 资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

(一) 评估范围

本说明涉及福建信禾房地产开发有限公司，评估范围为企业评估申报的各项流动资产，包括货币资金、其他应收款、存货、其它流动资产等。上述资产在评估基准日账面值如下所示：

金额单位：人民币元

编号	科目名称	账面价值
3-1	货币资金	1,762,063.35
3-2	交易性金融资产	
3-3	应收票据	
3-4	应收账款	
3-5	预付账款	
3-6	应收利息	
3-7	应收股利	
3-8	其他应收款	222,835.33
3-9	存货	277,148,475.98
3-10	一年内到期的非流动资产	
3-11	其他流动资产	131,443.67
流动资产合计		279,264,818.33

(二) 评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

对确定的评估范围内的流动资产的构成情况进行初步了解，提交评估准备资料清单和资产评估明细表示范格式，按照评估机构所评估规范化的要求，指导企业填写流动资产评估明细表。

第二阶段：现场调查阶段

核对账目：根据企业提供的流动资产评估明细表资料，首先对财务明细账和资产评估明细表进行互相核对使之相符，然后和仓库台账进行相互核对。对名称或数量不符、重复申报、遗漏未报项目进行改正，由企业重新填报，作到账表相符。

第三阶段：评定估算阶段

- 1、将核实调整后的流动资产评估明细表，录入计算机，建立相应数据库；
- 2、对各类资产，遵照资产评估准则的相关规定，采用成本法，确定其在评估基准日的公允价值，编制相应评估汇总表；
- 3、提交流动资产的评估技术说明。

(三) 评估说明

根据福建信禾房地产开发有限公司提供的 2016 年 07 月 31 日的资产负债表，企业申报的流动资产各项目评估明细表，在核实报表、评估明细表和实物的基础上，按照资产评估准则的要求，遵循独立性、客观性、科学性的工作原则，进行资产评估工作。

企业流动资产是由货币资金、其他应收款、存货、其它流动资产等四项组成。

1、货币资金

货币资金为银行存款。是银行存款指企业存在当地银行的存款，公司共开设 3 个存款户，全部为人民币户存款。

对银行存款的评估采取以银行的对账单余额同企业银行存款余额核对，如有未达账项编制银行存款余额调节表，平衡相符，以企业账面值作为评估值。评估人员对企业 3 个存款专户银行存款逐行逐户核对，存在未达账项的，对企业编制的银行存款调整表进行复核计算。银行存款以核实后账面值作为评估值。银行存款账面值为 1,762,063.35 元，评估值为 1,762,063.35 元。

2、其他应收款

其他应收款账面原值为 248,102.53 元，净值为 222,835.33 元，主要为应收保证金和员工宿舍租房押金。

评估人员通过查阅账簿、报表，在进行经济内容和账龄分析的基础上，对大额款项进行了函证，并了解其发生时间、欠款形成原因及单位清欠情况、欠债人资金、信用、经营管理状况，具体分析后对各项应收款收回的可能性进行判断，采用个别认定和账龄分析的方法估计风险损失，对关联企业的往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或实施催款手段后账龄超长的，评估风险损失为 100%；对有可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，参考企业会计计算坏账准备的方法，根据账龄分析估计出风险损失，确定应收款评估值。其他应收款评估值为 222,835.33 元。

3、其它流动资产

其它流动资产帐面值为 131,443.67 元，包括未摊销的费用和预付税金。本次评估根据其尚存权利和未来收回资产确定其评估值为 131,443.67 元。

二、流动资产-存货评估技术说明

(一) 评估范围

纳入本次评估范围的存货为“漳发·晟港名都”项目的开发成本支出,账面值 277,148,475.98 元。

(二) 评估对象概况

1、一般因素

漳州招商局经济技术开发区(以下简称“漳州开发区”)为国家级开发区,位于中国东南沿海厦门湾南岸,处在上海、台湾、香港三大经济区的中间地带,是福建省建设海峡西岸经济区的重要组成部分和漳州市港口经济发展的龙头。

漳州开发区总体规划面积 56.17 平方公里,由招商局集团、福建省交通运输集团有限责任公司、漳州市人民政府、龙海市人民政府、福建省港航管理局联合开发,招商局集团负责经营管理。漳州开发区管委会和有限公司实行统一的管理体制,经福建省人民政府批准,管委会行使地市一级的经济管理权限,统辖开发区的一切行政事务。

自 1992 年 12 月 28 日动工兴建以来,漳州开发区坚持高起点、高水平、高标准规划开发,以港口为龙头,狠抓基础设施配套,累计投入基础建设与配套资金百亿元,完成移山填海土石方量 8000 多万立方米,造地 10.23 平方公里,开发规模达 19.42 平方公里,具备了良好的投资环境。

漳州开发区建港条件优越。拥有岸线 28 公里,其中-8 米以下深水岸线长达 13 公里,可规划建设万吨级以上泊位 33 个,有条件发展成为国际中转港。区内现已建成并投入使用的万吨级以上泊位和多用途泊位 13 个,其中万吨级以上泊位 8 个,2 个 15 万吨级集装箱泊位是福建省最大的集装箱泊位,年吞吐能力达到 3000 万吨以上。这里是国家一类口岸和首批对台直航口岸之一,已开通至美国、日本、韩国等外贸货运航线和香港、台湾、上海、大连、青岛、深圳等集装箱航线。与之相配套的海关、出入境检验检疫、边检等口岸联检部门和报关行、外轮代理等管理、服务和中介机构齐全。

漳州开发区拥有四通八达的海陆空立体交通网络:机场、铁路均在 1 小时圈内。快艇往返厦门实现公交化,与厦门仅 15 分钟航程。区内疏港公路连接纵贯全国南北的 324、319 国道及沿海高速公路。连接漳州开发区与厦门的厦漳跨海大桥于 2008 年动工,计划 2012 年底建成试通车,建成后厦门湾南北两岸将融为一体,行车仅需 25 分钟,经贸往来更加密集,形成半个小时生活圈。连接漳州开发区第四区的漳州港尾铁路于 2009 年底开工,建设工期 3 年。贯穿全区的招银疏港高速公路也于 2009 年底开工建设,建成后将有效缓解港区快速集疏运问题。同时,连接厦门岛和漳州开发区的厦漳海底隧道作为“厦漳第二海上通道”也在加紧推进中,已列入海西建设规划,将作为福建省“十二五”规划的重点建设项目开工建设。

漳州开发区规划具有科学性、长远性，配套高标准。全区分为临港工业区、行政科教商住区、高科技产业园区、港口工业区等四个功能区。首期开发的临港工业区按照城市化标准建设的供水、供电、通信和道路系统已经形成。建成了占地 12 万平方米的具国际标准的高尔夫球场、国际四星级标准的商务酒店、中高档现代海岸住宅风格的公寓、写字楼、海滨度假村、商业娱乐中心和加走湖公园等设施；设有幼儿园、实验小学和厦门大学附属实验中学，可满足区内企业员工子女学习教育的需要。海内外知名的厦门大学漳州校区也落户于此，在校生 2 万多人，并建立产、学、研一体的高校科技园区，由此可为入区企业在产业发展及科技创新等方面提供强有力的人才智力保障。

同时，国务院批准的中国首个生态型人工岛——双鱼岛项目也落户于此，面积达 2.2 平方公里，造岛工程总投资达 30 亿元，已于 2010 年 2 月 5 日开工建设，三年完成造岛工程。这种开发模式对周边海域影响最小，最贴合自然，又极富厦门湾特色。它将成为未来海西的新地标，集自然生态、人文科技景观为一体，旅游度假、体育休闲、文化娱乐和生态居住的圣地。

优越的投资环境吸引各类企业纷至沓来。目前漳州开发区正全力打造厦门湾南岸港航物流、临港工业、高尚人居新天地，积极培育金属制品加工业、交通机械制造业、粮油食品加工业三个百亿元产业集群。已有来自美国、德国、荷兰等国家和我国香港、台湾地区的 400 多家中外企业落户，总投资达 30 多亿美元。

近年来，开发区的经济运行呈逐年增长的良好态势，财政收入、固定资产、工业产值、港口吞吐量等主要经济指标保持高位增长。

如今，漳州开发区已进入快速发展期，在新一轮创业中，漳州开发区将努力建设成为一个集知识经济、科学管理、可持续发展为一体的，环境优美、经济繁荣、功能完善的宜居、宜业的滨海新城，成为海峡西岸新的经济增长点。

2、项目介绍

“漳发·晟港名都”位于南滨大道以南，昆仑山路以东，寨山六路以西，寨仔山以北。根据被评估单位提供的“漳发·晟港名都”已批准的项目建设总平面图，“漳发·晟港名都”主要技术经济指标表如下：

序号	项目	数量	单位
1	总用地面积	57158.393	m ²
2	总建筑面积	195681.83	m ²
3	地上计容总建筑面积	153974.88	m ²
	其中		
	商业建筑面积	6285.85	m ²
	住宅建筑面积	144661.33	m ²
	辅助建筑面积	3027.7	m ²

		其中	物业用房	731.21	m ²
			幼儿园	1748.76	m ²
			配电室	430.15	m ²
			消控室	35.22	m ²
			门卫	12.4	m ²
			厕所	69.96	m ²
4		不计容面积		41706.95	m ²
	其中	架空绿化		1829.22	m ²
		地下建筑面积		39877.73	m ²
5		占地面积		11664.84	m ²
6		建筑密度		20.41	%
7		容积率		2.69	m ² /m ²
8		绿地率		41.83%	%
9		住宅户数		1284	套
10		机动车位		1235	辆
	其中	地面		194	辆
		地下车库		1041	辆

项目拟分二期开发，各期主要技术经济指标表如下：

序号	项目	数量/金额			单位
		一期	二期	合计	
1	总建筑面积	100194.01	95487.82	195681.83	平方米
2	地上建筑面积	80289.47	73685.41	153974.88	平方米
	商业建筑面积	4105.04	2180.81	6285.85	平方米
	住宅建筑面积	75454.17	69207.16	144661.33	平方米
	配套建筑面积	730.26	2297.44	3027.7	平方米
3	不计容建筑面积	19904.54	21802.41	41706.95	平方米
	地下建筑面积	19152.2	20725.53	39877.73	平方米
	架空绿化	752.34	1076.88	1829.22	平方米

1) 项目土地使用权取得情况

2013年01月08日，余惠山与漳州市国土资源局漳州开发区分局签订了合同编号为35068120121228G809的国有建设用地使用权出让合同，合同约定：出让宗地位于漳州招商局经济技术开发区二区南滨大道以南，昆仑山路以东，出让宗地面积57158平方米，其中：住宅用地-城镇住宅用地面积5.43公顷，商服用地-批发零售用地(批发零售为主，兼住宿餐饮及商务金融)面积0.2858公顷。出让年限：商服用地40年、住宅用地70年。出让价款总计21,900.00万元(价款构成：包括城市基础设施配套费，但不包括契税)。宗地规划条件：建筑总面积154,326.60平方米，建筑容积率不高于2.70不低于1.10，建筑限高不高于100米不低于-8米，建筑密度不高于25%不低于15%，绿地率不高于55%不低于40%，套型建筑面积120平方米以下住房面积必须达到住房总面积

积的 70%以上。

2013 年，余惠山、漳州市国土资源局漳州开发区分局、福建信禾房地产开发有限公司签订了国有建设用地使用权出让合同变更协议，协议约定：上述地块受让人变更为福建信禾房地产开发有限公司。

至评估基准日，被评估单位已支付了全部的土地出让金、契税，已办理了编号为漳发国用（2015）第 01859 号的国有土地使用权证。

2) 项目建设用地规划许可证办理情况

2015 年 06 月 15 日，“漳发·晟港名都”项目办理了编号为地字第 350600201500034 号建设工程规划许可证，记载内容如下：用地面积为 57,158.393 平方米，总建筑面积为 197,485.00 平方米。

3) 项目建设工程规划许可证办理情况

2015 年 12 月 15 日，“漳发·晟港名都”项目办理了编号为建字第 35060020ZS009 号建设用地规划许可证，记载内容如下：总建筑面积为 195,681.83 平方米，其中：计容建筑面积为 153,974.88 平方米。

4) 项目施工许可证办理情况

“漳发·晟港名都”项目一期已办理了施工许可证。

(三) 评估方法

本次评估，土地使用权采用市场比较法，已投入的前期费用按核实后帐面值确定。

1、市场比较法测算过程

市场比较法是指在同一市场条件下，根据替代原则，以条件类似的交易实例与估价对象之间进行比较，进而就比较实例在交易情况、时间及区域和个别因素的差别进行修正，从而得到估价对象在估价期日价值的一种评估方法。根据该用地的实际情况以及评估人员的市场调查所掌握的资料，可以得到与该用地的条件类似的交易实例，因此，可以选择市场比较法作为本次估价的基本方法之一。其基本公式如下：

$$V=VB \times A \times B \times D \times E$$

式中：V：待估宗地价格；

VB：比较实例价格；

A：待估宗地情况指数/比较实例宗地情况指数

=正常情况指数/比较实例宗地情况指数

B：待估宗地估价期日地价指数/比较实例宗地交易日期地价指数

D：待估宗地区域因素条件指数/比较实例宗地区域因素条件指数

E：待估宗地个别因素条件指数/比较实例宗地个别因素条件指数

1) 比较案例的选择：

比较实例	实例一	实例二	实例三
区位	漳州开发区二区寿山路以北，半山路以南	漳州开发区二区虎甲山路以北，半山路以南	漳州开发区二区虎甲山路以南，御景湾以北
交易情况	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
交易价格（万元）	28600	15900	17700
交易日期	2014年11月	2014年11月	2014年11月
用地面积（m ² ）	69,898.00	27,639.00	30,804.00
容积率	1.08	1.5	1.5
楼面单价（元/m ² ）	3,788.59	3,835.16	3,830.67

2) 因素选择与说明

项目	估价对象	实例一	实例二	实例三
区位	漳州开发区二区方南滨大道以南，昆仑山路以东	漳州开发区二区寿山路以北，半山路以南	漳州开发区二区虎甲山路以北，半山路以南	漳州开发区二区虎甲山路以南，御景湾以北
楼面单价（元/m ² ）	待估	3,788.59	3,835.16	3,830.67
交易情况	——	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
价格时点	评估时点 2016-7-31	2014年11月	2014年11月	2014年11月
区域因素	交通便捷程度	区域内有多条公交（班车）线路，交通便捷	区域内有多条公交（班车）线路，交通便捷	区域内有多条公交（班车）线路，交通便捷
	基础设施状况	尚完善	较完善	较完善
	环境景观	环境质量较好	环境质量好	环境质量好
	商业繁华度	距商服中心的距离2000米以上，商业繁华度一般	距商服中心的距离2000米以上，商业繁华度一般	距商服中心的距离2000米以上，商业繁华度一般
个别因素	用地面积（m ² ）	利于住宅小区的正常规划与利用	利于住宅小区的正常规划与利用	利于住宅小区的正常规划与利用
	用地形状	基本规则	基本规则	基本规则
	用地性质	商住	商住	商住
	土地利用现状	一般	一般	一般
	规划限制条件	基本不受限制	基本不受限制	基本不受限制
	容积率	2.69	1.08	1.5
剩余用地年限	商服37.5年 住宅67.5年	商服40年 住宅70年	商服40年 住宅70年	商服40年 住宅70年

3) 编制比较因素条件指数说明

为将各比较实例和待估宗地间的各种差别量化，然后反映到地价水平的差别上，必须将前述的待估宗地和比较实例的各种比较因素转化为可比的定量条件指数。在确定各种因素条件差别量化标准即各种条件指数标准时，首先依据各因素条件对地价的影响度分析。然后参考了地方估价机构在近期估价中确定的有关标准和遵循的惯例，

再根据估价师对当地土地市场的分析和研究，结合机构内部和估价师的估价经验来确定待估宗地和比较实例的各种因素条件指数。

以待估宗地的各种因素条件为基础，相应指数为 100，将比较实例相应因素条件与待估宗地相比较，确定相应指数。在确定比较实例的每一比较因素条件指数时，假设除比因素外，比较实例与待估宗地的各种因素条件均相同。

各比较因素条件指数确定依据如下：

A、交易情况：

待估宗地因确定土地使用权抵押而进行土地估价，根据委托方提供的资料和信息，待估宗地须按公开的市场价值进行估价，交易情况属正常。而根据估价人员的实际调查，此次评估所选择的三个比较案例均为挂牌出让的正常交易价格，与待估宗地的交易情况一致，故交易情况因素条件指数均确定为 100。

B、期日修正：

根据国家公布的相关房地产价格指数、地价指数等相关资料，参照中国城市地价动态监测系统公开发布的华东区地价增长率、漳州地价增长率等相关指标，依据漳州市住宅用地近几年的土地交易资料进行分析，设定 2016 年的地价指数为 100，则漳州市商业、住宅用地地价变动指数详见下表：

年份	2013	2014	2015	2016
地价指数	85	90	90	100

C、公交便捷度：

根据经过并设有公交站点的线路多少确定公交便捷度因素条件指数。则具体比较因素修正指数如下：

公交便捷度	1-2 条	2-4 条	4-6 条	6-8 条	8-10 条
修正幅度	96	100	104	108	112

D、基础设施完善度：

根据所在区域的供水、排水、供电、通讯、通路、供气（“五通”）等基础设施开发的完善程度来确定因素条件指数。具体比较因素修正指数如下：

公建配套设施完善程度	不完善	基本完善	较完善	完善
修正幅度	96	98	100	102

E、区域环境质量：

是根据区域内自然环境和是否有污染及污染等空气质量好坏程度来确定其环境质量因素条件指数。具体比较因素修正指数如下：

环境质量	环境质量较差	环境质量稍差	环境质量一般	环境质量较好	环境质量好
修正幅度	94	96	98	100	102

F、商业繁华度:

根据距商服中心的距离远近确定距商服中心距离因素条件指数。则具体比较因素修正指数如下:

距商服中心的距离	大于等于2000米	1200米-2000米	800米-1200米	800米-500米	小于500米
修正幅度	90	95	100	105	110

G、宗地面积:

宗地面积的大小影响因素主要是从是否利于住宅小区的规划与利用方面来确定因素条件指数。具体比较因素修正指数如下:

宗地面积	不利于住宅小区的规划与利用	利于住宅小区的正常规划与利用	有利于住宅小区较好的规划与利用	有利于住宅小区很好的规划与利用
修正幅度	98	100	102	104

H、宗地形状:

根据宗地的形状规则程度确定因素条件指数,即分为不规则、基本规则和规则三个等级。具体比较因素修正指数如下:

宗地形状	不规则	基本规则	规则
修正幅度	95	100	105

I、用地性质(用途)

本次估价的待估宗地的土地用途为商业、住宅,根据估价人员的调查,此次评估所选择的三个比较案例的土地类型均为商业、住宅,故用地性质(用途)因素条件指数确定为100。

J、土地利用现状:

根据宗地的土地利用现状确定因素条件指数,即分为好、较好、一般、差四个等级。具体比较因素修正指数如下:

土地利用现状	差	一般	较好	好
修正幅度	90	95	100	105

K、规划限制条件

根据宗地的规划限制条件确定因素条件指数,即分为不受限制、基本不受限制、小因素限制和受较大因素限制四个等级。具体比较因素修正指数如下:

宗地形状	受较大因素限制	小因素限制	基本不受限制	不受限制
修正幅度	92	96	100	104

L、土地使用年限:

本次估价设定待估宗地的土地使用年限自估价期日起商服 37.5 年、住宅 67.5 年，而此次评估所选择的三个比较案例的土地使用年限均为自估价期日起商业 40 年，住宅 70 年，故土地使用年限因素条件指数均确定为 101。

4) 编制比较因素条件指数表

项目	估价对象	实例一	实例二	实例三
区位	估价对象	漳州开发区二区寿山路以北，半山路以南	漳州开发区二区虎甲山路以北，半山路以南	漳州开发区二区虎甲山路以南，御景湾以北
楼面单价 (元/m ²)	待估	3,788.59	3,835.16	3,830.67
交易情况	——	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
交易日期	100	90	90	90
区域因素	交通便捷程度	96	96	96
	基础设施状况	98	100	100
	环境景观	100	102	102
	商业繁华度	90	90	90
个别因素	用地面积 (m ²)	100	100	100
	用地形状	100	100	100
	用地性质	100	100	100
	土地利用现状	100	100	100
	规划限制条件	100	100	100
	剩余用地年限	100	101	101

5) 评估结果

项目	案例一	案例二	案例三		
区位	漳州开发区二区寿山路以北，半山路以南	漳州开发区二区虎甲山路以北，半山路以南	漳州开发区二区虎甲山路以南，御景湾以北		
交易单价 (元/m ²)	3,788.59	3,835.16	3,830.67		
交易情况	=100/ 100	1.000	=100/ 100		
交易日期	=110/ 100	1.100	=110/ 100		
区域因素	交通便捷程度	=100/ 100	0.961	=100/ 100	0.961
	基础设施状况	=100/ 102		=100/ 102	
	环境、景观	=100/ 102		=100/ 102	
	商业繁华度	=100/ 100		=100/ 100	
个别因素	用地面积	=100/ 100	0.952	=100/ 100	0.952
	用地形状	=100/ 100		=100/ 100	
	用地性质	=100/ 100		=100/ 100	
	土地利用现状	=100/ 100		=100/ 100	
	规划限制条件	=100/ 104		=100/ 104	
	用地年限	=100/ 101		=100/ 101	
总累计数	1.006	1.006	1.006		

比准单价 (元/m ²)	3,811.32	3,858.17	3,853.65
楼面单价 (元/m ²)		3,841.05	
地面单价 (元/m ²)		10,143.74	
可售计容面积 (m ²)		150,947.18	
土地面积 (m ²)		57,158.000	
评估值 (元)		579,795,700.00	

2、已投入的房屋建设成本

已投入的房屋建设成本共 2,294.09 万元

3、评估结果

将上述两项相加，则存货的价值为=57,979.57+2,294.09=60,273.66 万元。

三、固定资产——运输设备、电子办公设备评估技术说明

(一) 评估范围

根据被评估单位提供的固定资产—车辆、电子设备评估申报明细表，该部分资产于评估基准日之账面值如下表所示：

单位：元

科目名称	账面价值	
	原值	净值
设备类合计	433,971.00	246,740.33
固定资产-机器设备		
固定资产-车辆	154,800.00	105,786.76
固定资产-电子设备	279,171.00	140,953.57

1、设备类资产概况

纳入本次评估范围内的车辆为非营运小客车 1 辆，购置时间为 2014 年 11 月，车型为东风本田杰德 DHW6463F1CRD。经现场查勘，使用正常。

办公电子设备包括电脑、空调、复印机、打印机、办公家具等，2013 年到 2016 年陆续购置。经现场查勘，使用正常。

2、相关会计政策

1) 账面原值构成

设备的账面原值主要由设备购置价、相关税费等构成。

2) 折旧方法

被评估单位采用年限平均法计提折旧。设备资产预计使用寿命和预计残值如下：

设备种类	折旧年限	残值率
机器设备		
运输设备	8	5%
电子设备和办公家具	5	5%

本次评估办公设备采用抽查盘点，并对所有办公设备的实际数量与产权持有者提

供的清单数量进行核对；车辆采用逐台盘点，并要求产权持有者提供每台车辆的行驶证。

（二）评估方法

由于在公开市场上的类似设备交易较少，且单项机器设备，不具有独立获利能力，不宜采用市场法和收益法进行评估；而运用成本法评估的资料可以取得，因此采用成本法进行评估。

评估值=重置全价×成新率

1、电子设备

1) 重置全价的确定

评估范围内的电子设备价值量较小，不需要安装（或安装由销售商负责）以及运输费用较低，参照现行市场购置价格确定重置全价。

2) 成新率的确定

在本次评估过程中，按照设备的经济使用寿命、现场勘察情况预计设备尚可使用年限，并进而计算其成新率。其公式如下：

成新率=尚可使用年限 / （实际已使用年限+尚可使用年限）×100%

委评设备的经济耐用年限如下表：

设备类型	经济耐用年限
电脑、复印机、空调、传真机、打印机	6
家具	10
汽车	12

3) 评估值的确定

评估值 = 重置全价 × 成新率

对生产年代久远，已无同类型型号但能正常使用的机器设备和电子设备则参照近期二手市场行情确定评估值。

2、运输车辆

本次车辆评估方法采用重置成本法进行评估。即：

车辆评估值 = 重置全价 × 成新率

1) 重置全价的确定

评估范围内的车辆为非营运车辆，其重置全价由现行含税购价组成，计算公式如下：

重置全价=现行含税购价

现行含税购价主要取自当地汽车市场现行报价或参照网上报价；

2) 成新率的确定

对于运输车辆,根据商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》的有关规定,按以下方法确定成新率后取其较小者为最终成新率,即:

使用年限成新率 = $(1 - \text{已使用年限} / \text{经济使用年限}) \times 100\%$

行驶里程成新率 = $(1 - \text{已行驶里程} / \text{规定行驶里程}) \times 100\%$

成新率 = $\text{Min}(\text{使用年限成新率}, \text{行驶里程成新率}) + a$

式中 a 为车况调节系数

对待估车辆进行必要的勘察鉴定,若勘察鉴定结果与按上述方法确定的成新率相差较大,则进行成新率的修正。若两者结果相当,则不进行调整。

3) 评估值的确定

评估值 = 重置全价 \times 成新率

(三) 取价依据

- 1、现场取证资料及本公司资料库价格信息;
- 2、市场调查资料。

(四) 评估结论与分析

固定资产-设备类帐面净值为 24.67 万元,评估后净值为 24.11 万元,减值 0.56 万元。减值原因主要为设备市场价格的下降。

四、流动负债评估技术说明

企业流动负债是由应付账款、应交税费、应付职工薪酬、其他应付款等项目组成。

(一) 应付账款

应付账款账面值 49,038.12 元,是指企业收到商品或接受劳务而未能偿还的款项。评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证及合同等相关资料,核实交易事项的真实性、业务内容和金额等,以核实后的账面值作为评估值。应付账款评估值为 49,038.12 元。

(二) 应交税费

账面值 16,020.11 元,是指企业未交的土地使用税、个人所得税等,评估人员通过对企业账簿、纳税申报表的查证,证实企业税额计算的正确性,评估值以核实后账面值确认。应交税费评估值为 16,020.11 元。

(三) 应付职工薪酬

应付职工薪酬帐面价值为 228,537.67 元,为未支付的职工薪酬。评估人员核对了应付职工薪酬的提取及使用情况,在核实无误的基础上,以账面值确定评估值。应付职工薪酬评估价值为 228,537.67 元。

（四）其他应付款

账面价值 166,678,501.23 元,是指企业同外单位或公司职工之间往来款项,主要为向股东福建漳州发展股份有限公司借款。该款项多为近期发生,滚动余额,基准日后需全部支付,以核实后账面值作为评估值。其他应付款评估值为 166,678,501.23 元。

第五部分 收益法评估技术说明

一、方法简介

收益法是本着收益还原的思路对公司的整体资产进行评估，即把公司未来经营中预计的净收益还原为基准日的资本额或投资额。具体评估办法是通过估算被评估资产在未来的预期收益，并采用适当的折现率或资本化率折现成基准日的现值，然后累加求和，得出被评估资产的评估值。在收益法评估中，被评估资产的内涵和运用的收益以及资本化率的取值必须是一致的。

二、收益法具体方法和模型的选择

本评估报告选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。企业自由现金流折现模型的描述具体如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

1、企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值

1) 经营性资产价值

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

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

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

F_i ：评估基准日后第*i*年预期的企业自由现金流量；

r：折现率；

i：收益期第*i*年；

n：收益期。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

(预测期内每年)企业净现金流量=现金流入-现金流出

(预测期内每年)自由现金流量=营业收入-主营业务税金及附加-期间费用(管理费用、营业费用、财务费用)+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额+扣税财务费用

其中，折现率(加权平均资本成本,WACC)计算公式如下：

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

其中：ke：权益资本成本；

kd：付息债务资本成本；

E：权益；

D：付息债务；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算。计算公式如下：

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

其中：rf：无风险收益率；

MRP：市场风险溢价；

β_L ：权益的系统风险系数；

rc：企业特定风险调整系数。

2) 溢余资产价值

是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产。

3) 非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

2、付息债务价值

有息债务：指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款、一年内到期的长期借款、长期借款、应付债券等。

三、收益预测的假设条件

1、一般性假设和限定条件：

1) 本次评估测算各项参数取值未考虑通货膨胀因素；

2) 影响企业经营的国家现行的有关法律、法规及企业所属行业的基本政策无重大变化，宏观经济形势不会出现重大变化；企业所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

3) 国家现行的银行利率、汇率、税收政策、政策性征收费用等无重大改变；

4) 企业会计政策与核算方法和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

5) 企业投资建设所需的主要原材料、辅料等的供应无重大变化；

6) 针对评估基准日资产的实际状况，企业管理团队无重大变化，并尽职尽责按照目前的经营方式和经营计划持续经营；

7) 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上, 经营范围、方式与目前方向保持一致;

8) 除评估报告中已有揭示以外, 假定企业已完全遵守所有有关的法律法规;

9) 无其他不可预测和不可抗力因素对企业造成的重大不利影响。

(二) 特殊性假设和限定条件:

1) 本次预测以公司评估基准日股权结构为框架, 未考虑基准日后可能发生的股权变化或重组。

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

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

4) 本次评估基于项目所在地目前的房地产市场情况, 对可预期的未售物业的预计销售价格进行了适当合理判断, 但未考虑未来项目所在地房地产市场发生较大变化时对评估结果产生的影响。

5) 本次评估是基于已取得的规划方案进行预测的, 若企业在未来年度对规划方案进行调整并获得政府批准, 会对评估结果产生影响。

6) 本次在评估时, 由于评估师还无法准确预计未完工程后续专业支出, 本次评估时采用的该部分项目的后续专业支出为管理层预计项目总专业支出减去在评估基准日已投入的专业支出金额进行确定的, 未考虑该部分项目工程竣工决算时项目专业支出(土地、建安、前期、市政配套、基础设施及开发间接费)与此预算金额可能存在的差异对评估结果产生的影响。

四、房地产开发行业分析

(一) 影响我国房地产行业发展的因素

1、宏观经济发展状况

2015年, 面对错综复杂的国际形势和不断加大的经济下行压力, 党中央、国务院保持战略定力, 统筹谋划国际国内两个大局, 坚持稳中求进工作总基调, 主动适应引

领新常态，以新理念指导新实践，以新战略谋求新发展，不断创新宏观调控，深入推进结构性改革，扎实推动“大众创业、万众创新”，经济保持了总体平稳、稳中有进、稳中有好的发展态势。初步核算，全年国内生产总值 676708 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%，三季度增长 6.9%，四季度增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 60863 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 274278 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 341567 亿元，增长 8.3%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.6%。

1) 农业生产再获丰收

全年全国粮食总产量 62143 万吨，比上年增加 1441 万吨，增长 2.4%。其中，夏粮产量 14112 万吨，增长 3.3%；早稻产量 3369 万吨，下降 0.9%；秋粮产量 44662 万吨，增长 2.3%。谷物产量 57225 万吨，比上年增长 2.7%。棉花产量 561 万吨，比上年下降 9.3%。全年猪牛羊禽肉产量 8454 万吨，比上年下降 1.0%，其中猪肉产量 5487 万吨，下降 3.3%。禽蛋产量 2999 万吨，比上年增长 3.6%；牛奶产量 3755 万吨，增长 0.8%。

2) 工业升级态势明显

全年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 6.1%。分经济类型看，国有控股企业增加值比上年增长 1.4%，集体企业增长 1.2%，股份制企业增长 7.3%，外商及港澳台商投资企业增长 3.7%。分三大门类看，采矿业增加值比上年增长 2.7%，制造业增长 7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.4%。新产业增长较快，全年高技术产业增加值比上年增长 10.2%，比规模以上工业快 4.1 个百分点，占规模以上工业比重为 11.8%，比上年提高 1.2 个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业增长 26.2%，电子及通信设备制造业增长 12.7%，信息化学品制造业增长 10.6%，医药制造业增长 9.9%。全年规模以上工业企业产销率达到 97.6%。规模以上工业企业实现出口交货值 118582 亿元，比上年下降 1.8%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.9%，环比增长 0.41%。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 55387 亿元，同比下降 1.9%。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.97 元，主营业务收入利润率为 5.57%。

3) 固定资产投资增速回落

全年固定资产投资(不含农户) 551590 亿元，比上年名义增长 10.0%，扣除价格因素实际增长 12.0%，实际增速比上年回落 2.9 个百分点。其中，国有控股投资 178933 亿元，增长 10.9%；民间投资 354007 亿元，增长 10.1%，占全部投资的比重为 64.2%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，

增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%。从到位资金情况看，全年到位资金 573789 亿元，比上年增长 7.7%。其中，国家预算资金增长 15.6%，国内贷款下降 5.8%，自筹资金增长 9.5%，利用外资下降 29.6%。全年新开工项目计划总投资 408084 亿元，比上年增长 5.5%。从环比看，12 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.68%。

全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%(扣除价格因素实际增长 2.8%)，其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。房地产开发企业土地购置面积 22811 万平方米，比上年下降 31.7%。12 月末，全国商品房待售面积 71853 万平方米，比上年末增长 15.6%。全年房地产开发企业到位资金 125203 亿元，比上年增长 2.6%。

4) 市场销售较快增长

全年社会消费品零售总额 300931 亿元，比上年名义增长 10.7%(扣除价格因素实际增长 10.6%)。其中，限额以上单位消费品零售额 142558 亿元，增长 7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 258999 亿元，比上年增长 10.5%，乡村消费品零售额 41932 亿元，增长 11.8%。按消费形态分，餐饮收入 32310 亿元，比上年增长 11.7%，商品零售 268621 亿元，增长 10.6%，其中限额以上单位商品零售 133891 亿元，增长 7.9%。12 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 11.1%(扣除价格因素实际增长 10.7%)，环比增长 0.82%。

5) 进出口同比下降

全年进出口总额 245849 亿元，比上年下降 7.0%。其中，出口 141357 亿元，下降 1.8%；进口 104492 亿元，下降 13.2%。进出口相抵，顺差 36865 亿元。12 月份，进出口总额 24757 亿元，同比下降 0.5%。其中，出口 14289 亿元，增长 2.3%；进口 10468 亿元，下降 4.0%。

6) 居民消费价格温和上涨

全年居民消费价格比上年上涨 1.4%。其中，城市上涨 1.5%，农村上涨 1.3%。分类别看，食品价格同比上涨 2.3%，烟酒及用品上涨 2.1%，衣着上涨 2.7%，家庭设备用品及维修服务上涨 1.0%，医疗保健和个人用品上涨 2.0%，交通和通信下降 1.7%，娱乐教育文化用品及服务上涨 1.4%，居住上涨 0.7%。在食品价格中，粮食价格上涨 2.0%，油脂价格下降 3.2%，猪肉价格上涨 9.5%，鲜菜价格上涨 7.4%。12 月份，居民消费价格同比上涨 1.6%，环比上涨 0.5%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 5.2%，12 月份同比下降 5.9%，环比下降 0.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降 6.1%，12 月份同比下降 6.8%，环比下降 0.7%。

7) 居民收入稳定增长

全年全国居民人均可支配收入 21966 元,比上年名义增长 8.9%,扣除价格因素实际增长 7.4%。按常住地分,城镇居民人均可支配收入 31195 元,比上年增长 8.2%,扣除价格因素实际增长 6.6%;农村居民人均可支配收入 11422 元,比上年增长 8.9%,扣除价格因素实际增长 7.5%。城乡居民人均收入倍差 2.73,比上年缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 19281 元,比上年名义增长 9.7%。按全国居民五等份收入分组,低收入组人均可支配收入 5221 元,中等偏下收入组人均可支配收入 11894 元,中等收入组人均可支配收入 19320 元,中等偏上收入组人均可支配收入 29438 元,高收入组人均可支配收入 54544 元。2015 年全国居民收入基尼系数为 0.462。全年农民工总量 27747 万人,比上年增加 352 万人,增长 1.3%,其中,本地农民工 10863 万人,增长 2.7%,外出农民工 16884 万人,增长 0.4%。农民工月均收入水平 3072 元,比上年增长 7.2%。

8) 经济结构优化升级

产业结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 50.5%,比上年提高 2.4 个百分点,高于第二产业 10.0 个百分点。需求结构进一步改善。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 66.4%,比上年提高 15.4 个百分点。区域结构协调性增强。中、西部地区规模以上工业增加值比上年分别增长 7.6%和 7.8%,分别快于东部地区 0.9 和 1.1 个百分点;中部地区固定资产投资(不含农户)增长 15.7%,快于东部地区 3.0 个百分点。节能降耗继续取得新进展。全年单位国内生产总值能耗比上年下降 5.6%。

9) 货币信贷平稳增长

12 月末,广义货币(M2)余额 139.23 万亿元,比上年末增长 13.3%,狭义货币(M1)余额 40.10 万亿元,增长 15.2%,流通中货币(M0)余额 6.32 万亿元,增长 4.9%。12 月末,人民币贷款余额 93.95 万亿元,人民币存款余额 135.70 万亿元。全年新增人民币贷款 11.72 万亿元,比上年多增 1.81 万亿元,新增人民币存款 14.97 万亿元,比上年多增 1.94 万亿元。全年社会融资规模增量为 15.41 万亿元。

2、城市化进程的持续推进

我国正处于城市化的快速发展期和消费结构的升级阶段,对住宅的需求将会持续释放。随着我国城市化进程的加快,城镇人口占全国总人口的比例也将持续增加。未来预计中国的城市化水平仍将增长,这将带来大量新增的住房需求。

3、人均可支配收入增加

2000 年以来,我国城镇居民不断增加,全国城镇居民人均可支配收入的年平均增长基本上保持在 10%左右。城镇人口的增加和城镇居民收入的提高,房地产市场中更

多的潜在需求将转化为有效需求，促进房地产业的发展。

4、宏观调控影响

房地产业对发展经济、改善人民群众住房条件有着重大作用，同时，住房作为一种生活必需品也直接影响到社会稳定与和谐。针对近年来房价上涨速度较快的问题，政府已通过采取各种措施，控制房地产价格的涨幅，并调整住房供应结构。国家宏观调控将使房地产市场更趋规范，将有利于整个行业的长远发展。

5、土地成本趋高

房地产行业属于资金密集型和资源整合型行业，其中土地是弹性很小的资源。土地占用资金量很大，占用期较长、土地成本在开发成本占有较大的比重。当可用于开发的土地资源稀缺性上升时，开发企业对土地资源的争夺也在一定程度上推高了土地的市场价格。随着土地出让市场制度的不断完善，土地资源的价值将会有有一个不断被发现和估值的过程。长期来看，土地成本存在不断上涨的趋势。

6、市场竞争加剧

随着我国房地产行业的快速发展，市场信息参与主体日益增加。伴随着国内一流房地产企业的跨区域发展以及境外房地产企业的不断介入，市场竞争日趋激烈。房地产开发企业未来面临的是在融资能力、技术研发及利用、项目管理、人力资源等方面的综合实力竞争，市场竞争加剧会直接影响房地产企业的盈利能力。

(二) 房地产行业的特点

1、区域性特征明显

房地产作为不动产，不可移动性使其具有明显的区域性：不同地区的消费群体因其地域差异、文化差异、气候差异对于房产品的需求不尽相同。房产品的区域化特征使房地产企业短期内无法具备规模化批量生产的条件，也使得房产品的价格主要是受当地区域市场内供需关系影响。

2、受宏观调控影响明显

住宅作为一种基本的生活资料，其价格波动对民众的生活稳定有着重大的影响，政府历来对房地产市场的关注度较高，房地产市场的发展对于国家土地利用、货币政策、城市规划以及财政税收等宏观调控政策上具有很强的敏感性。

3、资金密集型

房地产开发具有投资规模大、开发周期长、投入期与回收期不一致等特点，客观上决定了房地产行业的资金密集型特点。

4、兼具消费价值和投资价值

房地产不仅只是消费品，同时也是投资品，特别是物价波动较大时，是一种良好的保值增值投资产品，投资性是房地产具备的一种固有属性，正是因为房地产具有的

投资属性，因此投资性需求也是房地产市场需求的主要构成之一。

5、产业关联度较高

房地产业的产业链较长、产业关联度较高。与房地产业密切联系的行业有建材工业、建筑工业、园林绿化、家电业、家具业以及商业、文化、教育等配套设施和其他服务业等。这种高度关联性，使房地产业的发展具有带动其他产业和整个国民经济增长的重大作用。

6、市场集中度较低

房地产的不可移动性决定了开发企业必须在当地生产，一定程度上影响了房地产的规模化生产，导致目前市场集中度较低。

(三)我国房地产行业发展趋势

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

1、产品细分，需求多元化

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

2、产业集中度提高

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

3、品牌效应逐渐显现

人们对住房品质的要求日益提升，住房不再是简单的居住场所，与其他消费品类类似，合理的户型、完善的配套、良好的环境、优质的物业管理及售后服务，已成为优秀房地产的必备要素，优秀房地产开发企业在跨区域发展的同时，也将其成熟的设计理念、管理经验不断向外扩散、复制并加以完善。

4、土地资源稀缺性突出

房地产开发的实质是资本与土地的资源整合。土地资源属不可再生资源，对优质土地资源的控制对于房地产开发企业的发展来说尤其重要。随着开发企业建设规模的不断扩大，土地资源尤其是优质土地资源的稀缺性日益明显，房地产开发企业对于土地资源的竞争将直接影响土地的价格，进而影响开发项目的成本和利润。

5、住宅产业化趋势

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

6、政府宏观调控力度加大

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

(四) 上下游行业与行业进入壁垒

1、上下游行业

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

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

2、行业进入壁垒

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

(五) 区域市场分析

近年来，随着厦漳同城化的不断推进与漳州开发区的区域发展，漳州开发区的城市价值以及房地产市场日趋受到福建地区，特别是厦门购房者的关注。众多项目相继引进、开工，漳州开发区楼市也迎来一轮发展期。

五、计算及分析过程

房地产开发企业所开发的项目，一般开发建设周期较长，会跨越多个会计年度，这是由房地产开发的性质决定的。

房地产行业属资金密集型行业，为了筹集资金，房产销售往往采取预售方式，即在商品尚未建造完成时向客户收取价款，由此形成商品交付与收款存在较大时间差异。

产品成本计量相对滞后。一方面由于项目施工与其成本决算往往存在时间差，导致成本计量落后于形象进度；另一方面，基础设施及公共配套设施的建设往往落后于商品房的建设。

鉴于上述经营性质的特殊性，本次评估从实现销售的现金回款角度对公司净现金流进行预测。

(一)公司净现金流量的预测

本次评估预测是在分析企业历史数据的基础上确定基期数据，然后遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策及地区的宏观经济状况，研究了房地产市场的现状与前景，考虑企业的发展规划、经营计划及所面临的市场环境和未来的发展前景等因素。依据企业提供的未来收益预测，经过综合分析研究编制的。评估是在充分考虑公司现实基础和发展潜力的基础上，并在上述各项假设和前提下的分析预测。

1、营业收入的预测

企业在可预测期内的营业收入来源为“漳发·晟港名都”项目可对外销售部分房地产的销售收入。

1)可对于对外销售的面积的确定

根据被评估单位提供的已获批准项目建设总平面图，可对于对外销售的面积如下：

项目	商业建筑面积(平方米)	住宅建筑面积(平方米)	机动车位(个)
可销售的建筑面积	6,285.85	144,661.33	1,235.00

2)销售单价的确定

参考漳州市房地产市场现状并分析预测其未来走势，综合确定其销售价格（含税）如下：

项目	商业(元/平方米)	住宅(元/平方米)	机动车位(个/元)
销售单价	18,000.00	11,600.00	135,000.00

3)销售收入的确定

通过上述测算销售收入如下表：

序号	项目	商业	住宅	机动车位	合计
一、	可销售的建筑面积(平方米)	6,285.85	144,661.33	1,235.00	
二	销售单价(元/平方米)	18,000.00	11,600.00	135,000.00	
三	销售金额(万元)	11,314.53	167,807.14	16,672.50	195,794.17
四	不含税销售收入	10,775.74	159,816.33	15,878.57	186,470.64

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)，增值税=含税销售收入/(1+征收率)*征收率

经测算后，含税销售收入为195,794.17万元，不含税销售收入为186,470.64万元。其中：2017年销售一期的70%；2018年销售二期的70%和一期的30%；2018年销售二

期的 30%。

经测算后未来年度含税销售收入如下表：

单位：万元

序号	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	合计
1	一期		66,441.14	28,474.77		94,915.91
2	二期			70,614.78	30,263.48	100,878.26
	合计		66,441.14	99,089.56	30,263.48	195,794.17

经测算后未来年度不含税销售收入如下表：

单位：万元

序号	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	合计
1	一期		63,277.27	27,118.83	0.00	90,396.10
2	二期		0.00	67,252.18	28,822.36	96,074.54
	合计		63,277.27	94,371.01	28,822.36	186,470.64

2、营业收入产生的现金流的预测

考虑到房地产销售通常为现金交易，贷款回笼率取当年销售收入的 100%。则营业收入未来可产生的现金流预测如下表：

单位：万元

序号	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	合计
1	一期		66,441.14	28,474.77		94,915.91
2	二期			70,614.78	30,263.48	100,878.26
	合计		66,441.14	99,089.56	30,263.48	195,794.17

3、营业成本预测

根据被评估单位提供的项目可研报告，房屋建设成本共 89,214.88 万元，具体如下：

序号	项目	建筑面积	平均造价	金额	备注
一	建安造价				
1	地上建筑面积			40,033.47	
	商业建筑面积	6,285.85	2,600.00	1,634.32	
	住宅建筑面积	144,661.33	2,600.00	37,611.95	
	辅助建筑面积	3,027.70	2,600.00	787.20	
2	地下建筑面积			14,597.43	
	地下建筑面积	39,877.73	3,500.00	13,957.21	
	架空绿化	1,829.22	3,500.00	640.23	
3	其它			7,659.95	
4	小计			62,290.85	
二	土地成本			23,016.50	
三	其它费用			3,907.53	

	可研等前期工作费			125.85	
	勘察设计费			611.65	
	工程监理费			1,132.63	
	工程保险费			188.77	
	建设单位临时设施费			377.54	
	城市建设配套费			1,471.09	
	合计			89,214.88	

各期开发成本计算如下:

1) 一期开发成本

单位: 万元

序号	项目	建筑面积	平均造价	金额	备注
一	建安造价			31,763.94	
1、	商业建筑面积	4,105.04	2,600.00	1,067.31	
2、	住宅建筑面积	75,454.17	2,600.00	19,618.08	
3、	辅助建筑面积	730.26	2,600.00	189.87	
4、	地下建筑面积	19,152.20	3,500.00	6,703.27	
5、	架空绿化	752.34	3,500.00	263.32	
6、	其它			3,922.09	按建筑面积分摊
二	土地成本			11,785.03	按建筑面积分摊
三	其它费用			2,000.75	按建筑面积分摊
	合计			45,549.72	

2) 二期总开发成本

单位: 万元

序号	项目	建筑面积	平均造价	金额	备注
一	建安造价			30,526.91	
1、	商业建筑面积	2,180.81	2,600.00	567.01	
2、	住宅建筑面积	69,207.16	2,600.00	17,993.86	
3、	辅助建筑面积	2,297.44	2,600.00	597.33	
4、	地下建筑面积	20,725.53	3,500.00	7,253.94	
5、	架空绿化	1,076.88	3,500.00	376.91	
6、	其它			3,737.86	按建筑面积分摊
二	土地成本			11,231.47	按建筑面积分摊
三	其它费用			1,906.78	按建筑面积分摊
	合计			43,665.16	

3) 每年应结转的营业成本按销售比例测算后如下表:

单位: 万元

序号	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	合计
1	一期		31,884.80	13,664.92		45,549.72
2	二期			30,565.61	13,099.55	43,665.16
	合计		31,884.80	44,230.53	13,099.55	89,214.88

4、营业成本产生的现金流预测

营业成本产生的现金流为未来应付的开发成本,根据测算未来应付的开发成本为63,904.29万元。一期预计在2016年开工并完工,二期预计在2017年开工并完工。预计本次评估预计2016年支付开发成本31,470.60万元,2017年32,433.69万元。

5、销售税费预测

销售税费包括:增值税、城建税、教育费附加及土地增值税。其中:

增值税率为不含税销售收入5%,城建税率为增值税额的5%,教育费附加按增值税额的5%,印花税按含税销售收入的0.05%。

土地增值税:根据当地税务部门对所开发项目规定,按销售收入4%预征,待项目完成后,统一进行汇算清缴,多退少补。

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

增值额未超过扣除项目金额50%的部分30%;

增值额超过扣除项目金额50%、未超过100%的部分40%;

增值额超过扣除项目金额100%、未超过200%的部分50%;

增值额超过扣除项目金额200%的部分60%;

根据预测的营业收入、成本,以及适用的税率,计算确定未来各年度的销售税费。

上述销售税费计算如下表:

税种	计税依据	税率	应缴税额(万元)
增值税	不含税销售额	5%	9,323.53
城建税	增值税	5%	466.18
教育费附加	增值税	5%	466.18
印花税	含税销售额	0.05%	97.90
合计			10,353.78

土地增值税计算如下表:

序号	项目	金额(万元)
一	销售收入	186,470.64
二	土地取得成本与建安成本等	89,214.88
三	销售税金	1,030.25
1	增值税	
2	城建税	466.18
3	教育费	466.18

4	印花税	97.90
四	成本	89,214.88
五	开发间接费用(元)	8,921.49
六	其它扣除项目(元)	17,842.98
七	扣除数(元)	117,009.60
八	增值额	69,461.04
九	增值率	59.36%
十	适用税率	40.00%
十一	项目完成应交土地增值税(元)	21,933.94

经上述测算后,未来各年度的销售税费如下表:

单位:万元

序号	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	合计
A	增值税	0.00	2,711.88	4,690.16	1,921.49	9,323.53
B	城建税	0.00	135.59	234.51	96.07	466.18
C	教育费	0.00	135.59	234.51	96.07	466.18
D	印花税	0.00	28.47	49.25	20.18	97.90
E	土地增值税	0.00	2,169.51	3,752.13	16,012.31	21,933.94
	合计	0.00	5,181.05	8,960.55	18,146.12	32,287.72

6、销售税费产生的现金流预测

未来年度销售税费产生的现金流预测如下表:

单位:万元

序号	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	合计
A	增值税	0.00	2,711.88	4,690.16	1,921.49	9,323.53
B	城建税	0.00	135.59	234.51	96.07	466.18
C	教育费	0.00	135.59	234.51	96.07	466.18
D	印花税	0.00	28.47	49.25	20.18	97.90
E	土地增值税	0.00	2,169.51	3,752.13	16,012.31	21,933.94
	合计	0.00	5,181.05	8,960.55	18,146.12	32,287.72

7、营业费用预测

营业费用包括项目销售部门的管理费用、广告费、销售代理费及佣金费、职工薪酬等。根据被评估单位规划,2016-2019年营业费用预测为:58.00万元、743.00万元、1443.00万元、353.00万元。

8、管理费用预测

管理费用主要包括人工费用、办公费用、折旧与摊销费用、税金等。本次评估,参考历史管理费用水平和行业水平2016-2019年预测为:145.00万元、345.00万元、395.00万元、285.00万元。

9、财务费用

企业目前负息债务为向股东福建漳州发展股份有限公司借款16,484.54万元,由于公司目前营运资金不足,预计2016年需向银行借款30000万元,2017年由于销售

回款，可偿还借款 30000 万元，2018 年偿还 16,484.54 万元。按目前贷款利率计算，则财务费用预测如下：

单位：万元

项 目	2016	2017	2018	2019
偿还借款		30,000.00	46,484.54	
新增借款	30,000.00			
贷款余额	16,484.54	46,484.54	16,484.54	
利息支出	842.53	2,022.08	717.08	
手续费				
利息收入				
汇兑损益				
全部合计	842.53	2,022.08	717.08	0.00

10、所得税预测

所得税的会计处理采用应付税款法，未来年度税率为 25%。

11、资本性支出的预测

被评估单位的固定资产主要购于 2013-2015 年，至评估基准日已使用不足两年，而收益法所确定的收益期至 2019 年，故未来仅需更新少量的电子设备，由于金额不大，故资本性支出预测为 0。

12、折旧、摊销费预测

由于折旧与摊销金额很小，故折旧、摊销费预测为 0。

13、营运资金增加额

本次评估对被评估单位未来收益期按可预期项目开发周期确定，未做永续预测。考虑到国家对商品房销售的有关规定，在未来预测周期内，企业部分所需建设资金可以通过预售的房款解决，实行滚动开发，故未来年度除最低现金保留量外不需考虑营运资金，即预测期内营运资金无增减变化。

14、公司未来年度净利润与自由现金流量的预测

1) 通过上述测算后，公司未来年度净利润预测如下表：

单位：万元

序号	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	合计
一	营业收入	0.00	54,237.66	93,803.16	38,429.81	186,470.64
二	营业成本		31,884.80	44,230.53	13,099.55	89,214.88
三	销售税费	0.00	2,469.17	4,270.39	16,224.63	22,964.19
四	销售费用	58.00	743.00	1,443.00	353.00	2,597.00
五	管理费用	145.00	345.00	395.00	285.00	1,170.00
六	财务费用	842.53	2,022.08	717.08	0.00	3,581.69
七	利润总额	-1,045.53	16,773.61	42,747.17	8,467.64	66,942.88
八	企业所得税		3,144.44	10,686.79	2,116.91	15,948.14

九	净利润	-1,045.53	13,629.17	32,060.38	6,350.73	50,994.74
---	-----	-----------	-----------	-----------	----------	-----------

2、公司未来年度自由现金流量的预测

(1)明确的预测期内企业自由现金流通过对各项目销售金额、开发成本、销售税金及附加、当期结转土地增值税与预缴差额、所得税、营业费用、折旧与摊销、资本性支出等科目进行的预测，得出企业未来年度净现金流量。

(2)公司终值的确定

由于本次对公司的收益预测期限为有限年期，因此需要考虑收益期末企业终值对评估价值的影响。但由于剩余资产价值很小，故忽略不计。

通过上述测算后公司未来自由现金流量预测如下表：

单位：万元

序号	项目	2016年	2017年	2018年	2019年
一	现金流入	0.00	56,949.55	98,493.32	40,351.31
二	现金流出	31,615.60	38,702.74	11,228.55	18,784.12
1、	续建成本	31,470.60	32,433.69		
2、	销售税费产生的现金流出	0.00	5,181.05	8,960.55	18,146.12
3、	销售费用产生的现金流出		743.00	1,443.00	353.00
4、	管理费用产生的现金流出	145.00	345.00	825.00	285.00
三	企业所得税	0.00	3,144.44	10,686.79	2,116.91
四	折旧与摊销				
五	期末资产回收				
六	扣税财务费用	631.90	1,516.56	537.81	0.00
七	自由现金流	(30,983.70)	16,618.92	77,115.79	19,450.28

(二)折现率的确定

估算权益资本成本的常用方法是资本资产定价模型（CAPM），具体公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

其中：R_f：目前的无风险报酬率

β：企业所在行业的系统风险系数

MRP：市场风险溢价

R_c：企业特定风险调整系数

1) 无风险收益率的确定

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。在此情形下，投资者仅仅牺牲了某一时期货币的使用价值或效能。对一般投资者而言，国债利率通常成为无风险报酬率的参考标准。这不仅因为各国的国债利率是金融市场上同类金融产品中最底的，而且还因为国债具有有期性、安全性、收益性和流动性等特点。

由于国债具有以上本质特征，其复利率常被用作无风险利率。

无风险报酬率参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，取 3.94%。

2) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下:

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中: β_L : 有财务杠杆的权益的系统风险系数;

β_U : 无财务杠杆的权益的系统风险系数;

t: 被评估企业的所得税税率;

D/E: 被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点, 评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 4 家沪深 A 股可比上市公司 2015 年 12 月 31 日的 β_L 值, 然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值, 并取其平均值 0.7136 作为被评估单位的 β_U 值, 具体数据见下表:

股票代码	股票名称	有息债务	权益	资本结构	税率	有财务杠杆 β 值	无财务杠杆 β 值
000671.SZ	阳光城	3,724,355.70	1,374,210.20	271.02%	25%	1.0216	0.3369
000732.SZ	泰禾集团	4,459,928.70	1,706,829.05	261.30%	25%	0.9455	0.3195
000797.SZ	中国武夷	635,715.51	138,235.77	459.88%	25%	1.2835	0.2885
600094.SH	大名城	1,138,861.65	983,664.60	115.78%	25%	0.9647	0.5163
平均		9,958,861.56	4,202,939.62	236.95%			0.3653

取可比上市公司资本结构的平均值 236.95% 作为被评估企业的目标资本结构。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式, 计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

β_U 值的确定:

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= [1 + (1 - 25\%) \times 236.95\%] \times 0.3653$$

$$= 1.0145$$

3) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合, 投资者所要求的高于无风险利率的回报率, 由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场, 一方面, 历史数据较短, 并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓, 投资者结构、投资理念在不断的发生变化, 市场波动幅度很大; 另一方面, 目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制, 因此, 直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素, 不具有可信度; 国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成熟市场 (美国市场) 的风险溢价进行调整,

具体计算过程如下:

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额
 =成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×(σ 股票/σ 国债)式中:成熟股票市场的基本补偿额取美国 1928-2014 年股票与国债的算术平均收益差 6.25%;
 国家风险补偿额取 1.05%。

σ 股票/σ 国债: 新兴市场国家股票的波动平均是债券市场 1.5 倍。

则: MRP=6.25%+1.05%×1.5=7.825%, 故本次市场风险溢价取 7.825%。

4) 企业特定风险调整系数的确定

公司目前净资产规模较小, 抗风险能力较弱。根据上述分析, 企业特定风险系数确定为 0.5%。

5) 预测期折现率的确定

(1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式, 计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$= 3.94\% + 1.0145 \times 7.825\% + 0.5\%$$

$$= 12.38\%$$

(2) 计算加权平均资本成本

债务资本成本取三-五年金融机构人民币贷款基准利率 4.75%, 将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式, 计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

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

$$= 12.38\% \times 70.32\% + 4.75\% \times (1 - 25\%) \times 29.68\%$$

$$= 9.80\% \text{ (取整)}$$

(三) 评估值的计算过程及评估结论

1、自由现金流量折现值的确定

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

企业自由现金流量折现值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+期末收回价值现值, 具体测算如下表:

单位: 万元人民币

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
一 自由现金流	(30,983.70)	16,618.92	77,115.79	19,450.28

二	折现率	9.80%	9.80%	9.80%	9.80%
三	折现系数	0.9618	0.8759	0.7978	0.7266
四	折现值	(29,799.87)	14,557.32	61,520.47	14,131.87
五	折现值合计	60,409.80 万元			

2、溢余资产价值的确定

在评估基准日，被评估单位无溢余资产。

3、非经营性资产价值的确定

评估基准日，被评估单位无非经营性资产。

4、非经营性负债的确定

在评估基准日，被评估单位无非经营性负债。

5、有息负债的确定

在评估基准日，企业有息负债价值为向股东福建漳州发展股份有限公司借款 16,484.54 万元，在其它应付款核算。

6、评估价值计算

评估基准日股东全部股权价值 = 企业净现金流量折现值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产价值 - 有息负债价值，经计算后企业股东币币全部权益的评估值为 43,925.26 万元人民币。

第六部分 评估结论及其分析

一、评估结论

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、客观、公正的原则及必要的评估程序，福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司对福建信禾房地产开发有限公司的股东全部权益进行了评估，本次评估采用资产基础法和收益法。

1、资产基础法评估结果

在评估基准日 2016 年 07 月 31 日持续经营的前提下，福建信禾房地产开发有限公司涉及本次经济行为范围内的账面总资产为 27,951.15 万元，总负债为 16,697.21 万元，净资产为 11,253.94 万元；评估后总资产为 60,509.40 万元，总负债为 16,697.21 万元，净资产为 43,812.19 万元；净资产评估增值 32,558.25 万元，增值率 289.31%。具体情况详见下表：

单位：万元人民币

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%
1 流动资产	27,926.48	60,485.29	32,558.81	116.59%
2 非流动资产	24.67	24.11	-0.56	-2.27%
3 其中：可供出售金融资产				
4 持有至到期投资				
5 长期应收款				
6 长期股权投资				
7 投资性房地产	-	-		
8 固定资产	24.67	24.11	-0.56	-2.27%
9 在建工程				
10 工程物资				
11 固定资产清理				
12 生产性生物资产				
13 油气资产				
14 无形资产				
15 开发支出				
16 商誉				
17 长期待摊费用				
18 递延所得税资产				
19 其他非流动资产				
20 资产总计	27,951.15	60,509.40	32,558.25	116.48%
21 流动负债	16,697.21	16,697.21	-	0.00%
22 非流动负债	-	-		
23 负债合计	16,697.21	16,697.21	-	0.00%
24 净资产（所有者权益）	11,253.94	43,812.19	32,558.25	289.31%

2、收益法评估结果

在评估基准日 2016 年 07 月 31 日持续经营的前提下，福建信禾房地产开发有限公司涉及本次经济行为范围内的账面总资产为 27,951.15 万元，总负债为 16,697.21 万元，净资产为 11,253.94 万元；评估后净资产（即股东全部权益价值）为 43,925.26 万元，增值额 32,671.32 万元，增值率为 290.31%。

3、最终评估结果的确定

本次采用资产基础法评估后净资产为 43,812.19 万元，收益法评估后股东全部权益价值为 43,925.26 万元，二者差异不大。分析原因主要是两种评估方法考虑的角度不同，收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的。

本次评估中主要资产为房地产类存货，资产基础法对其主要采用的是市场法，是站在评估时点，重新购置而得到的值。而收益法是对企业未来的销售和开发成本进行合理预测，通过未来净现金流入折现加总得出评估结论。房地产开发企业，因开发支出、预售价格及预售面积、收入确认和税金的汇算清缴时间及过程均受诸多因素的影响（诸如宏观形势、行业发展状况、供求关系、销售策略、购房者心理等等），尤其是项目公司经营期限相对制造业来说很短，收益法中未来不确定因素的变动对评估结果会产生较大的影响。故最终选取资产基础法得出的评估值作为最终评估结果。

经评估，福建信禾房地产开发有限公司在评估基准日股东全部权益价值为 43,812.19 万元。

二、评估结果与账面价值比较变动情况及原因

存货评估增值，原因主要为：存货账面价值反映的是项目投入成本，而评估价值是市场公允价值，由于土地价格存在一定增长，同时被评估企业土地取得成本较低，故形成评估增值。