

杭州滨江房产集团股份有限公司拟转让股权
涉及的杭州滨江物业管理有限公司
股东全部权益价值评估项目
评 估 说 明

坤元评报〔2017〕38号

坤元资产评估有限公司

二〇一七年二月三日

目 录

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
第三部分 资产评估说明	20

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

资产评估机构提供的《评估说明》仅供委托方、相关监管机构 and 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或个人，也不得见诸公开媒体。

坤元资产评估有限公司

二〇一七年二月三日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估单位概况

本次资产评估的委托方为杭州滨江房产集团股份有限公司，被评估单位为杭州滨江物业管理有限公司。

（一）委托方概况

1. 名称：杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“滨江集团”）
2. 住所：杭州市庆春东路 38 号
3. 法定代表人：戚金兴
4. 注册资本：311,144.389 万人民币
5. 公司类型：其他股份有限公司（上市）
6. 统一社会信用代码：91330000719577660B
7. 登记机关：浙江省工商行政管理局
8. 经营范围：房地产开发，房屋建筑，商品房销售，水电安装，室内外装璜。

（二）被评估单位概况

一）企业名称、类型与组织形式

1. 名称：杭州滨江物业管理有限公司（以下简称“滨江物业公司”）
2. 住所：杭州市江干区市民街 167 号（城市之星小区会所内）
3. 法定代表人：朱立东
4. 注册资本：贰仟万元整
5. 公司类型：有限责任公司（法人独资）
6. 统一社会信用代码：913301042554249137
7. 发照机关：杭州市江干区市场监督管理局
8. 经营范围：服务：物业管理，房产中介，房产代理，家政服务，水电上门安装及维修，游泳（凭有效许可证经营）；其他无需报经审批的一切合法项目。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

二）企业历史沿革

1. 公司成立时情况

滨江物业公司成立于 1995 年 4 月 21 日，初始注册资本 300.00 万元，成立时股东和出资情况如下：杭州滨江房屋建设开发公司出资 180.00 万元，占注册资本的 60.00%，杭州中达贸易公司出资 120.00 万元，占注册资本的 40.00%。设立时出资已经杭州市江干审计师事务所出具的杭江审[95 新]字第 118 号《工商企业注册资金验证资信证明书》审验。

2. 公司历次股权变更情况

(1) 2001 年 5 月，第一次股权转让

2001 年 4 月，根据股东会决议，杭州中达车业有限公司（原杭州中达贸易公司）将其持有滨江物业公司的 120.00 万元股权转让给杭州滨江房产集团有限公司。

2001 年 5 月，滨江物业公司完成了该次股权转让的工商变更登记。该次股权转让完成后，滨江物业公司的股权结构如下：

股东姓名或名称	出资额（万元）	出资比例
杭州滨江房屋建设开发公司	180.00	60.00%
杭州滨江房产集团有限公司	120.00	40.00%
合 计	300.00	100.00%

(2) 2006 年 11 月，第二次股权转让

2006 年 11 月，根据股东会决议，杭州滨江房屋建设开发公司和杭州滨江房产集团有限公司分别将其持有滨江物业公司的 180.00 万元、120.00 万元出资转让给杭州滨江投资控股有限公司。

2006 年 11 月 15 日，滨江物业公司完成了该次股权转让的工商变更登记。该次股权转让完成后，滨江物业公司的股权结构如下：

股东姓名或名称	出资额（万元）	出资比例
杭州滨江投资控股有限公司	300.00	100.00%
合计	300.00	100.00%

(3) 2007 年 5 月，第一次增资

2007 年 5 月，根据股东会决议，决定增加注册资本 200.00 万元，原股东杭州滨江投资控股有限公司新增出资 200.00 万元，该次增资经杭州新纪元会计师事务所出具的杭新会验字[2007]第 079 号《验资报告》审验。该次增资完成后，滨江物业公司的注册资本为 500.00 万元，股权结构如下：

股东姓名或名称	出资额（万元）	出资比例
杭州滨江投资控股有限公司	500.00	100.00%
合计	500.00	100.00%

(4) 2008 年 8 月，第三次股权转让

2008 年 7 月，根据股东会决议，杭州滨江投资控股有限公司将其持有滨江物业公司的 500 万出资转让给杭州滨江房产集团股份有限公司。

2008 年 8 月 6 日，滨江物业公司完成了该次股权转让的工商变更登记。该次股权转让完成后，滨江物业公司的股权结构如下：

股东姓名或名称	出资额（万元）	出资比例
杭州滨江房产集团股份有限公司	500.00	100.00%
合计	500.00	100.00%

上述股权转让完成后至评估基准日，滨江物业公司的注册资本及股权结构未发生变更。

3. 基准日后增资事项

2017 年 1 月 6 日，滨江物业公司的股东以未分配利润转增资本的方式增资 1,500.00 万元。该次增资完成后，滨江物业公司的注册资本为 2,000.00 万元，股权结构如下：

股东姓名	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	出资比例
杭州滨江房产集团股份有限公司	2,000.00	2,000.00	100.00%
合计	2,000.00	2,000.00	100.00%

截至评估报告日，该次增资已完成工商变更登记。

三）被评估单位前 3 年的资产、负债状况及经营业绩见下表：

合并报表口径

单位：人民币元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产	88,022,086.52	98,368,429.61	202,388,494.33
负债	73,582,917.77	76,566,516.47	153,992,330.45
股东权益	14,439,168.75	21,801,913.14	48,396,163.88
项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	152,597,685.77	192,643,119.26	275,130,927.32
营业成本	127,232,691.16	162,484,407.16	219,242,488.46
利润总额	7,871,170.89	10,066,188.30	35,123,011.62
净利润	5,641,403.68	7,362,744.39	26,104,250.74

母公司报表口径

单位：人民币元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产	77,936,487.55	96,883,245.07	195,409,603.15
负债	63,465,820.59	74,463,483.83	146,185,087.49
股东权益	14,470,666.96	22,419,761.24	49,224,515.66
项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	151,438,206.77	191,792,319.26	273,474,227.64
营业成本	125,806,458.19	161,155,989.95	217,404,786.60
利润总额	8,254,922.79	10,652,538.19	35,823,515.30
净利润	6,024,350.98	7,949,094.28	26,804,754.42

上述年度财务数据均业经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。

滨江物业公司下设本部和萧山、金华等 11 家分公司，母公司口径会计报表由上述二级核算单位的报表汇总并经合并抵销得出。

四) 公司经营概况

滨江物业公司为一家以物业管理服务、多种经营服务以及协销服务为主营业务的具备覆盖社区全生命周期服务体系是现代社区综合服务商。

公司是国家一级资质物业管理企业，通过了 ISO9001:2015《质量管理体系》、ISO14001:2015《环境管理体系》和《职业健康安全管理体系》认证，是中国物业管理协会会员单位，浙江省房地产协会物业专委会副主任单位，杭州市物业管理协会副会长单位。

截至评估基准日，公司物业管理项目超过 50 个，管理面积（总建筑面积）超过 700 万平方米。

公司接管的主要物业有：金色海岸、阳光海岸、武林壹号、湘湖壹号、千岛湖滨江度假别墅、金色家园、万家花城、新城时代广场等项目。公司多个楼盘先后被评为“全国物业管理示范小区（大厦）”、“全省物业管理示范小区（大厦）”、“杭州市物业管理优秀住宅小区（大厦）”。

在中国指数研究院对杭州市主流开发企业的物业服务满意度测评中，滨江物业公司连续五年稳居排名首位。2015 年 9 月，滨江物业公司凭借多年来的不懈努力和追求，成功跻身“2015 物业管理综合实力百强企业”，并同时荣膺“2015 物业管理最佳顾问咨询企业”。

截至评估基准日，滨江物业公司对外投资 2 家全资子公司和 1 家控股子公司。

基本情况如下表所示：

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面余额(元)	减值准备	账面价值(元)
1	杭州滨江房地产经纪有限公司	2009 年 3 月	100%	1,000,000.00	0.00	1,000,000.00
2	杭州滨瑞装饰有限公司	2016 年 9 月	51%	510,000.00	0.00	510,000.00
3	杭州滨怡酒店管理有限公司	2016 年 10 月	100%	500,000.00	0.00	500,000.00

五) 目前执行的主要会计政策

会计制度：执行《企业会计准则》及其补充规定；

会计期间：会计年度采用公历年制，即公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止；

记账原则和计价基础：以权责发生制为记账原则，资产以实际成本为计价基础；

记账方法：采用借、贷复式记账法；

记账本位币：人民币；

执行的固定资产折旧办法为：直线法；

主要税项及税率：增值税 6%、城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%、企业所得税 25%。

滨江物业公司生产经营不存在国家政策、法规的限制。

(三) 委托方与被评估单位的关系

委托方滨江集团为被评估单位滨江物业公司的唯一股东，滨江集团拟转让持有的滨江物业公司股权。

二、关于经济行为的说明

滨江集团拟转让滨江物业公司的股权，根据评估业务约定书的约定，聘请评估机构对该经济行为涉及的滨江物业公司股东全部权益价值进行评估，为该经济行为提供滨江物业公司股东全部权益价值的参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

根据评估业务约定书的约定，评估对象为涉及上述经济行为的滨江物业公司的股东全部权益。

评估范围为滨江物业公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产(包括长期股权投资、设备类固定资产和递延所得税资产)和流动负债。按照滨江物业公司提供的业经审计的截至 2016 年 12 月 31 日会计报表(母公司报表口径)反

映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为 195,409,603.15 元、146,185,087.49 元和 49,224,515.66 元。

四、关于评估基准日的说明

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，确定以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日，并在资产评估业务约定书中作了相应约定。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

1. 截至评估基准日，滨江物业公司存在以下租赁事项：

出租方	地址	租金(万元/年)	租期
杭州滨江房屋资产管理 有限公司	杭州市秋涛路 79 号 401 室	6.50	2015.3.1-2020.2.29

2. 滨江物业公司承诺，截至评估基准日，不存在资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

六、资产清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

(一) 资产负债清查情况说明

为配合坤元资产评估有限公司对滨江物业公司进行的资产评估工作，摸清公司截至评估基准日的资产、负债状况和经营成果，滨江物业公司在 12 月底对委托评估的资产、负债进行了全面的清查和盘点，现将清查情况说明如下：

1. 列入清查范围的资产总计 195,409,603.15 元，清查对象包括流动资产、非流动资产(包括长期股权投资、设备类固定资产和递延所得税资产)；负债合计为 146,185,087.49 元，系流动负债。列入清查范围的实物资产包括存货、设备类固定资产，其中：

列入清查范围的存货账面价值 402,134.88 元，其中账面余额 402,134.88 元，存货跌价准备 0.00 元，系在库周转材料，位于滨江物业公司的仓库内。

列入清查范围的设备类固定资产合计账面原值 14,610,641.08 元，账面净值 7,646,387.22 元，主要包括高压冲洗机、晶面处理机、洗地机等物业服务设备，电脑、空调等办公设备及小轿车等，均分布于滨江物业公司各办公场地和服务楼盘内，在评估基准日的详细情况见下表：

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产—电子设备	台(套/项)	1,391	7,200,864.81	2,976,968.51
2	固定资产—车辆	辆(项)	41	7,409,776.27	4,669,418.71
3	减值准备				0

2. 为使本次清查工作能够顺利进行,2016年12月28日至2016年12月31日,滨江物业公司由主要领导负责,组织财务、设备等部门的相关人员进行了清查工作。对往来款项进行清查、对账,并准备了相关资料。对实物资产,相关人员进行了盘点。

在清查核实相符的基础上,财务和资产管理人員填写了有关资产评估申报表。

3. 在资产清查过程中,按评估公司所提供的资产评估资料清单的要求收集准备相关的产权证明文件、资产质量状况、历史收入成本费用明细资料及其他财务和经济指标等相关评估资料。

(二) 未来经营和收益状况预测说明

一) 企业的业务分析情况

(1) 企业的主营业务介绍

滨江物业公司为一家以物业管理服务、多种经营服务以及协销服务为主营业务的具备覆盖社区全生命周期服务体系是现代社区综合服务商。

(2) 公司的主要服务介绍

1) 物业管理服务

公司的物业管理服务主要是指接受业主或房地产开发企业委托,对物业管理区域进行秩序维护、保洁服务、工程维修以及其他客户服务等。

A. 秩序维护

秩序维护的具体内容有:①门岗24小时轮流值勤;②辖区内定时巡逻;③消监控室内密切关注物业情况;④进出物品的登记;⑤辖区内车辆秩序维护;⑥消防器材等安全设施的检查等。

B. 保洁服务

保洁服务的主要内容有:①清洁辖区内物业卫生;②室内pa精保洁;③循环保洁服务;④消杀“四害”;⑤提供家政服务;⑥绿化服务等。

C. 工程维修

工程维修的主要内容有:①巡检公共设施设备并做好各项记录;②保修期内联

系施工单位，对房产品进行维修；③处理业主日常报修并提供室内维修服务等。

D. 客户服务

客户服务的具体内容有：①细心聆听并记录业主需求；②雨具借用；③接待来访业主；④代客留言；⑤代业主收发信件及快件；⑥提供各类租赁和家政信息；⑦代业主保管物品等。

2) 多种经营服务

滨江物业公司的多种经营业务主要包括通过多种渠道为物业管理区域内的业主和用户提供商品或服务，以及对物业管理区域内共用部位、共用设施设备和相关场地进行经营。

公司围绕着业主和住户需求，主动挖掘业主和住户更深层次的需求，整合社区周边商业资源，为业主和住户提供多层次、全方位的服务。

滨江物业公司多种经营业务主要包括两类：

A. 提供家政、维修等服务

公司依托长期的物业管理服务经验，以常规物业管理服务人员为基础，为业主其提供家政、维修等服务。

B. 公共资源经营

公司根据业主委托，对物业管理区域内共用部位、共用设施设备和相关场地（如电梯空间、公共车位和公共场地等）进行管理，整合社区周边商业资源，代表业主授权商家使用该等共用部位、共用设施设备和相关场地，并收取场地使用费。根据公司与业主约定分配经营性收入。

3) 协销服务

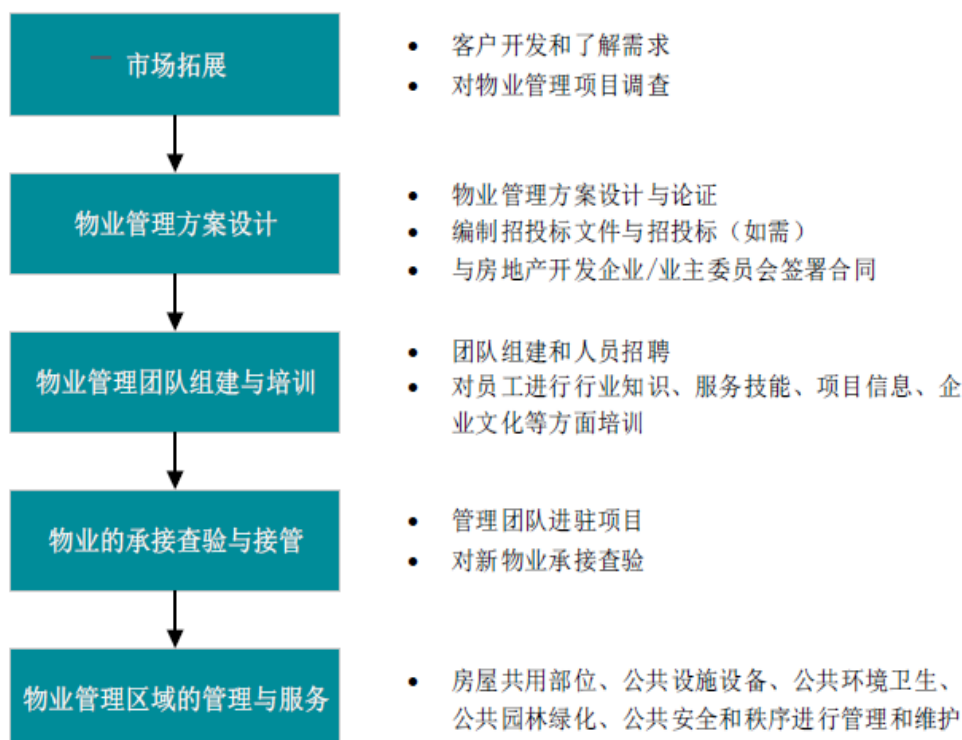
公司的协销服务是将高端物业管理服务的理念引入销售案场中，为房地产开发企业提供销售案场顾问及相关服务。

公司根据房地产开发企业提出的服务需求，设计服务方案，向销售案场现场派驻服务团队，完成环境清洁、案场礼宾、案场解说、工程维修、绿化养护等工作。

(3) 业务流程

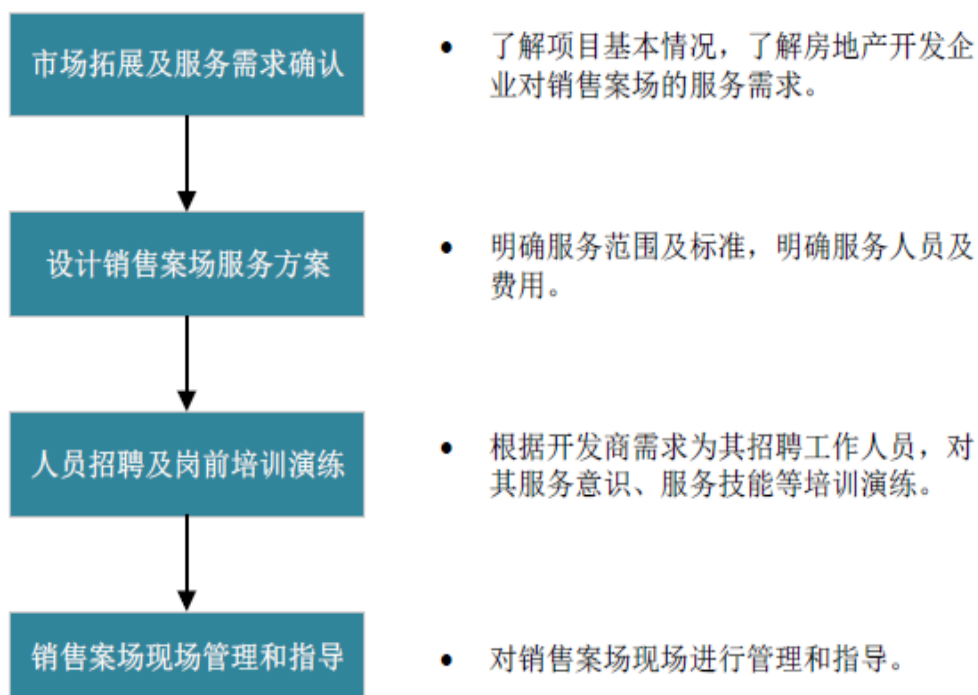
1) 物业管理流程

公司物业管理服务流程图



2) 协销服务流程

公司协销服务流程图



(4) 业务模式

1) 市场拓展模式

滨江物业公司以往主要以接管滨江集团开发的房产项目的物业管理为主，2016年开始实施市场化运作，努力将集团内部品牌转化为杭州名牌，开始接管外接楼盘，至目前，滨江物业公司已接管 10 余个外接楼盘，公司的外接楼盘通过参与招投标、向房地产开发企业、业主委员会等潜在客户进行推介等多种渠道取得。

公司目前已组建对外业务拓展团队，拓展外接楼盘。公司对于市场拓展的项目建立严格的筛选标准，具体包括项目规模、项目盈利能力等建立多层次的筛选标准，市场拓展人员在收集所有有关具有潜力项目的资料后，基于项目的综合实力、项目的可行性分析、盈利状况等综合因素进行筛选。

在保证服务品质的前提下，公司将积极拓展外接楼盘，提高盈利水平。

2) 物料采购及服务外包模式

公司采购分为物料采购和服务外包。物料采购一般涉及公司日常经营活动中所需的办公设备、机械设备、安防设备、维修物料等。服务外包为公司将物业管理过程中部分需要专业性服务的业务外包给第三方服务提供商，主要为电梯维护、局部消防、外墙清洁等相关项目。

每年对主要消耗的物品进行集中采购，公司的供应商较为稳定，但会每年进行评审，选取合格供应商。若采购的商品市场价格下调时，公司也会积极与供应商协商，降低采购成本。

3) 物业管理服务实施模式

公司主要通过“总部-区域-项目服务中心”三级管控体系开展物业管理服务业务。该模式管理权责明确、工作流程规范，能有效支持各项目的运营管控，为公司快速发展保驾护航。

在总部层面，全面统筹规划公司各项业务情况，制定公司服务标准和各项流程制度。

在区域层面，各区域负责统筹管理所在区域的各项目公司的业务情况。

在项目服务中心层面，每个服务中心负责管理 1 个物业管理项目，服务中心根据需要设立物业管理服务部、工程维修部、环境管理服务部等部门。

4) 收费模式

公司大部分物业管理项目采用包干制模式，少量物业管理项目的收费模式为酬金制模式。在收费流程方面，公司根据与业主签署的物业服务协议/物业服务合同，定期向业主收取物业服务费。其中，根据《物业管理条例》，已竣工但尚未出售或者尚未交给物业买受人的物业，物业服务费用由建设单位交纳。对该等物业，即空置物业，公司根据前期物业服务合同向该等空置物业的业主，即房地产开发企业收取空置物业服务费。

(5) 公司经营管理状况

滨江物业公司是国家一级资质物业管理企业，公司通过了 ISO9001:2015《质量管理体系》、ISO14001:2015《环境管理体系》和《职业健康安全管理体系》认证，是中国物业管理协会会员单位，浙江省房地产协会物业专委会副主任单位，杭州市物业管理协会副会长单位。

截至评估基准日，公司物业管理项目超过 50 个，管理面积（总建筑面积）超过 700 万平方米。

公司接管的主要物业有：金色海岸、阳光海岸、武林壹号、湘湖壹号、千岛湖滨江度假别墅、金色家园、万家花城、新城时代广场等项目。公司多个楼盘先后被评为“全国物业管理示范小区（大厦）”、“全省物业管理示范小区（大厦）”、“杭州市物业管理优秀住宅小区（大厦）”。

在中国指数研究院对杭州市主流开发企业的物业服务满意度测评中，滨江物业公司连续五年稳居排名首位。2015 年 9 月，滨江物业公司凭借多年来的不懈努力和追求，成功跻身“2015 物业管理综合实力百强企业”，并同时荣膺“2015 物业管理最佳顾问咨询企业”。

(6) 公司的竞争优势及劣势

1) 竞争优势

A. 完善的服务体系优势

公司经过多年的实践积累和创新突破，现已形成根据不同服务对象提供三星、四星、五星的星级服务体系，倡导更专业、个性、细致的专项服务。这不仅鲜明体现了滨江物业的服务特色，更有助于增强公司的品牌效应，提升企业应对市场发展的竞争力。2012 年，公司全面导入新视窗物业管理系统，更加严谨和高效地开展日

常管理，进而优化企业服务品质。

B. 品牌优势

滨江物业公司凭借其优质完善的服务，在浙江尤其是杭州地区形成了“滨江物业”的优质物业品牌。

滨江物业公司管理的物业业主满意度高，物业费收缴率也高。在中国指数研究院对杭州市主流开发企业的物业服务满意度测评中，滨江物业公司连续五年稳居排名首位。

C. 高端物业服务优势

滨江物业公司专注于高端物业管理，具备丰富的高端物业管理经验，杭州地区的高端物业占有率高，管理着如武林壹号、湘湖壹号、金色海岸等一大批高端楼盘，具备高端物业服务优势。

D. 管理优势

滨江物业公司成立时间较早，经过多年的探索及发展，公司内部形成了一套完善的管理流程和管理体系，具备丰富的管理经验。同时，公司涉足各类楼盘的管理，涵盖排屋、高层、别墅等住宅物业以及写字楼、商业综合体等商业物业，物业类型覆盖广，可以满足各类业主的需求。

E. 人才优势

公司现拥有 3,000 余名员工，服务团队稳定，可以满足各类物业管理的需要。一支具有一定专业技能、经验丰富的服务团队是公司的核心资源。

2) 竞争劣势

A. 公司规模有待提升

相对于万科物业发展有限公司和绿城物业服务集团有限公司等大型物业管理公司来说，公司目前管理的楼盘在数量上以及面积上均有待提升，需进一步拓展市场，提升管理面积，发挥规模效益。

B. 市场化程度有待进一步拓展

滨江物业公司以往主要是接管滨江集团开发的房产项目的物业管理为主，2016 年开始实施市场化运作，未来需进一步提升外接楼盘的比例，提高市场参与度和市场竞争力。

二) 未来营业收入、营业成本、费用等的预测过程和结果

滨江物业公司在对委托评估的资产、负债全面清查和盘点的基础上，与评估机构进行讨论、沟通，对于未来年度盈利情况进行初步预测。评估机构对滨江物业公司提供的盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与滨江物业公司管理层多次讨论，滨江物业公司对盈利预测的相关数据进行了进一步的修正、完善后，具体预测期的营业收入、营业成本、费用等的预测数据如下：

(1) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

滨江物业公司的资产和负债形成收益主体。本次假设滨江物业公司在经营期限内其经营方向和经营模式不会发生重大变化，收益口径以滨江物业公司母公司报表口径的经营业务确定。另外，本次预测对滨江物业公司的各家长期股权投资单位作为非经营性资产考虑。

(2) 公司营业收入及营业成本的预测

1) 营业收入

A. 物业管理收入

滨江物业公司的物业管理费主要可分为房屋（包括住宅、商铺等）物业管理费和车位（包括车库）物业管理费。其中房屋物业管理费一般按照每平方米每月进行计费，车位物业管理费按照每个每月进行计费，不同楼盘、不同类型的住宅（如高层、多层、别墅等）收费标准不一。

本次在预测物业管理收入时，对滨江物业公司已签订物业服务协议/物业服务合同的楼盘逐个进行预测。

滨江物业公司目前已开始实施市场化运作，除接管滨江集团开发的房产项目的物业管理外，在保证服务品质的前提下，公司未来将积极拓展外接楼盘，提高盈利水平。故本次除了预测已签订物业服务协议的楼盘外，未来适当考虑其他新增的项目。物业管理收入预测如下：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
物业管理收入	24,390.98	29,157.24	33,352.55	36,804.07	40,259.87

B. 多种经营收入

物业服务企业积累了规模巨大的物业资源、业主和住户资源，具备发展创新业务和拓展多种经营服务的基础。

滨江物业公司多种经营业务主要包括两类：

a. 提供家政、维修等服务

公司依托长期的物业管理服务经验，以常规物业管理服务人员为基础，为业主其提供家政、维修等服务。

b. 公共资源经营

公司根据业主委托，对物业管理区域内共用部位、共用设施设备和相关场地（如电梯空间、公共车位和公共场地等）进行管理，整合社区周边商业资源，代表业主授权商家使用该等共用部位、共用设施设备和相关场地，并收取场地使用费。根据公司与业主约定分配经营性收入，具体包括车位泊费、经营性用房出租收入以及广告费等。因提高收费单价难度较大，通过开展社区增值服务等创新业务来增加营业收入是提高公司盈利水平的重要手段。

多种经营收入的类别较为丰富且具有可拓展性，无法直接量化预测，故本次结合多种经营性收入占物业管理收入的比重进行预测。

本次在预测各楼盘的多种经营性收入时，结合其历史上的多种经营收入占物业管理收入的比重，并与项目相关人员充分沟通后，确定各个楼盘的多种经营收入。对尚未交付的楼盘，结合同类型的楼盘情况预测经营性收入。多种经营收入预测如下：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
多种经营收入	4,210.20	4,691.44	5,280.07	5,938.66	6,566.32
占物业管理收入比重	17.26%	16.09%	15.83%	16.14%	16.31%

C. 协销服务收入

公司的协销服务是将高端物业管理服务的理念引入销售案场中，为房地产开发企业提供销售案场顾问及相关服务。

公司根据房地产开发企业提出的服务需求，设计服务方案，向销售案场现场派驻服务团队，完成环境清洁、案场礼宾、案场解说、工程维修、绿化养护等工作。

得益于近年房地产的快速发展，滨江物业公司协销服务的收入增长较快，预计未来随着房地产行业投资增速的放缓，协销服务的收入将有所下降。协销服务收入预测如下：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
协销服务收入	4,036.78	3,633.10	3,269.79	2,942.81	2,648.53

2) 营业成本

滨江物业公司的营业成本包括人工成本、设备的折旧以及物业管理过程中发生的各项费用等。其中人工成本为主要成本，占总成本的 70%左右。费用主要包括支付的能耗费、办公费、工程物料费、垃圾清运费等。

物业管理行业为劳动密集型行业，人工成本为影响行业盈利水平的重要因素之一。随着近年职工最低工资标准和社保福利的政策性刚性调升，人工成本持续上涨，物业服务企业人工成本压力逐渐增大。此外，通货膨胀因素带来物业服务企业日常经营所需的物料价格上升，也成为物业管理成本增长的因素之一。物业管理成本增长较快，一定程度上压缩了行业的利润水平，预计滨江物业公司未来的毛利率将会有所下降。

本次在预测物业管理成本时，对各个楼盘进行单独预测。

对协销服务的成本，结合历史的毛利率水平预测未来的营业成本。

在综合分析滨江物业公司目前的经营状况、未来新增楼盘情况、同行业上市公司的业绩增长情况及毛利水平的影响因素的基础上预测公司以后年度的营业收入及营业成本，具体预测如下：

单位：万元

营业收入合计	32,637.96	37,481.78	41,902.41	45,685.53	49,474.73
营业成本合计	26,877.32	31,323.11	35,446.92	39,000.38	42,520.25
综合毛利率	17.65%	16.43%	15.41%	14.63%	14.06%

(3) 营业税金及附加的预测

滨江物业公司营改增后不再缴纳营业税，营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育附加等附加税以及印花税等，适用税费率分别为 7%、3%、2%。滨江物业公司为增值税一般纳税人，增值税税率为 6%。

本次预测时，销项税按应税收入以及适用的税率进行测算，进项税项目主要包括能耗费、材料采购等，按照企业实际情况预测。在预测的应交增值税基础上测算未来各年附加税。对印花税等其他税费，则按占收入的比重进行预测。

具体预测如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业税金及附加	263.50	302.60	338.29	368.83	399.42

(4) 期间费用的预测

1) 销售费用

销售费用主要为滨江物业公司未来为拓展外接楼盘所发生的销售人员的工资等，因销售费用较为简单，本次预测时在管理费用中考虑。

2) 管理费用

管理费用主要包括职工薪酬(包括工资奖金、福利费、社会保险费等)、办公费、业务招待费、折旧费等。

管理费用具体预测如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
管理费用	1,566.63	1,656.48	1,753.90	1,844.20	1,918.47

3) 财务费用的预测

财务费用主要包括银行手续费、存款利息收入等。

滨江物业公司经营状况良好，自有资金充裕，未来无需借款，故预测时不考虑利息支出。对于存款利息收入按照未来预计的平均最低现金保有量以及基准日时的活期存款利率计算得出。对于手续费，根据以前年度手续费与营业收入之间的比例进行预测。

具体预测数据如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
财务费用	49.21	56.52	63.18	68.89	74.60

(5) 资产减值损失的预测

资产减值损失主要包括应收账款难以收回导致的坏账损失。在预测中，出于谨慎性考虑，综合考虑应收账款回款率和坏账计提政策，按照当年收入的一定比例预估了坏账损失。具体测算见下表：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资产减值损失	32.64	37.48	41.90	45.69	49.47

(6) 补贴收入、公允价值变动收益的预测

由于补贴收入、公允价值变动收益不确定性强，无法预计，故预测时不予考虑。

(7) 投资收益的预测

由于将各子公司的长期股权投资作为非经营性资产考虑，故不再预测各被投资

单位未来年度的投资收益。

(8) 营业外收入、支出

营业外收入、支出不确定性较强，本次预测时不予考虑。

(9) 所得税费用

对公司所得税的预测考虑纳税调整因素，其计算公式为：

所得税=(利润总额+纳税调整事项)×所得税税率

纳税调整事项主要考虑业务招待费。

利润总额=营业收入－营业成本－营业税金及附加－管理费用－营业费用－财务费用－资产减值损失＋投资收益＋营业外收入－营业外支出

滨江物业公司适用的所得税税率为 25%。

根据上述预测的利润情况并结合所得税税率，预测未来各年的所得税费用如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
所得税费用	969.35	1,035.04	1,074.22	1,099.56	1,138.82

(10) 净利润的预测

净利润=营业收入－营业成本－营业税金及附加－管理费用－营业费用－财务费用－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税

具体过程及数据见下表：

单位：万元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一、营业收入	32,637.96	37,481.78	41,902.41	45,685.53	49,474.73
减：营业成本	26,877.32	31,323.11	35,446.92	39,000.38	42,520.25
营业税金及附加	263.50	302.60	338.29	368.83	399.42
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1,566.63	1,656.48	1,753.90	1,844.20	1,918.47
财务费用	49.21	56.52	63.18	68.89	74.60
资产减值损失	32.64	37.48	41.90	45.69	49.47
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	3,848.66	4,105.59	4,258.22	4,357.54	4,512.52
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	3,848.66	4,105.59	4,258.22	4,357.54	4,512.52
减：所得税	969.35	1,035.04	1,074.22	1,099.56	1,138.82
四、净利润	2,879.31	3,070.55	3,184.00	3,257.98	3,373.70

三) 企业资产的配置和使用情况

非经营性资产(负债)是指与企业经营收益无关的资产(负债)。

溢余资产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，包括多余的现金及现金等价物，有价证券等。

截至评估基准日，滨江物业公司存在以下溢余资产和非经营性资产（负债）：

序号	项目	账面价值(万元)
1	溢余货币资金	4,213.03
	溢余资产合计	4,213.03
2	长期股权投资	201.00
	非经营性资产合计	201.00
3	其他应付款-滨江集团（拆借款）	100.00
4	其他应付款-杭州滨江盛元海岸房地产开发有限公司（拆借款）	10.00
	非经营性负债合计	110.00

七、资料清单

委托方与被评估单位声明已提供了资产评估所必须的以下资料，并保证所提供资料的真实、合法、完整。

1. 资产评估申报表；
2. 审计报告；
3. 生产经营统计资料；
4. 资产权属证明文件、产权证明文件；
5. 重大合同、协议等；
6. 其他相关资料。

第三部分 资产评估说明

一、评估对象和评估范围说明

(一) 评估对象和评估范围内容

1. 评估对象为杭州滨江房产集团股份有限公司(以下简称“滨江集团”)拟转让股权涉及的杭州滨江物业管理有限公司(以下简称“滨江物业公司”)的股东全部权益。评估范围为滨江物业公司的全部资产及相关负债。

2. 委托评估的资产类型具体包括流动资产、非流动资产(包括长期股权投资、设备类固定资产和递延所得税资产)和流动负债。按照滨江物业公司提供的截至2016年12月31日业经审计的会计报表(母公司报表口径)表映,资产的账面价值总计为195,409,603.15元,负债合计为146,185,087.49元,股东权益为49,224,515.66元。

天健会计师事务所(特殊普通合伙)对滨江物业公司截至2016年12月31日的会计报表进行了审计,并于2017年1月16日出具了天健审(2017)123号的《审计报告》,报告类型为无保留意见。

(二) 实物资产的分布情况及特点

列入评估范围的实物资产包括存货和设备类固定资产,其中:

列入评估范围的存货账面价值402,134.88元,其中账面余额402,134.88元,存货跌价准备0.00元,系在库周转材料,位于滨江物业公司的仓库内。

列入评估范围的设备类固定资产合计账面原值14,610,641.08元,账面净值7,646,387.22元,主要包括高压冲洗机、晶面处理机、洗地机等物业服务设备,电脑、空调等办公设备及小轿车等运输工具,均分布于滨江物业公司各办公场地和服务楼盘内,在评估基准日的详细情况见下表:

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产—电子设备	台(套/项)	1,391	7,200,864.81	2,976,968.51
2	固定资产—车辆	辆	41	7,409,776.27	4,669,418.71
3	减值准备				0.00

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

为本次经济行为，滨江物业公司按有关规定对资产进行了全面清查，并组织财务、设备管理等部门的相关人员，按照评估要求具体填写了委托评估资产清册和负债清册，收集了有关的资料。在此基础上，本评估公司的专业人员根据资产类型和分布情况分小组进行现场核实，时间自2017年1月9日—2017年1月19日，具体过程如下：

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘查、记录；对于未进行现场勘查的存放于部分服务楼盘的设备，采取了复核企业盘点资料、查阅企业资产使用保养记录等替代程序进行了核实；
5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

（二）资产核实结论

1. 评估人员未发现列入评估范围的资产和负债的实际情况与账面记录存在差异，企业填报的资产评估申报表能较正确、全面地反映委托评估资产和负债的账面价值情况。

2. 根据滨江物业公司提供的评估对象和相关资产的法律权属资料，评估人员没有发现评估对象和相关资产的法律权属资料存在瑕疵情况，但评估人员的清查核实工作不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认或保证。

三、评估技术说明

（一）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。具体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。具体过程说明如下。

一) 流动资产

1. 货币资金

货币资金账面价值 178,867,401.75 元，包括库存现金 1,255,921.35 元、银行存款 177,611,480.40 元。

(1) 库存现金

库存现金账面价值 1,255,921.35 元，均为人民币现金，主要存放于杭州总部财务部，部分存放于分公司办事处。评估人员对存放于杭州总部财务部的现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账及未记账的收付款凭证倒推至评估基准日的库存数量，账实相符；对存放于分公司办事处的现金，评估人员通过复核企业现金自盘表进行核实。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

库存现金以核实后的账面值 1,255,921.35 元为评估值。

(2) 银行存款

银行存款账面价值 177,611,480.40 元，由存放于中国建设银行秋涛支行、宁波银行城东支行等 46 个人民币账户的余额组成。评估人员查阅了银行对账单及调节表，对全部银行存款余额进行函证，了解了未达款项的内容及性质，未发现影响股东权益的大额未达账款。按财务会计制度核实，未发现不符情况。银行存款以核实后的账面值为评估值。

银行存款评估值为 177,611,480.40 元。

货币资金评估价值为 178,867,401.75 元，包括库存现金 1,255,921.35 元、银行存款 177,611,480.40 元。

2. 其他应收款和坏账准备

其他应收款账面价值 6,373,119.54 元，其中账面余额 6,815,358.59 元，坏账准备 442,239.05 元，内容包括备用金、押金、保证金和代收代缴水电费等。其中账龄在 1 年以内的有 5,759,564.30 元，占总金额的 84.50%；账龄在 1-2 年的有 983,900.29 元，占总金额的 14.44%；账龄在 2-3 年的有 16,324.00 元，占总金额的 0.24%；账龄在 3-5 年的有 14,820.00 元，占总金额的 0.22%；账龄在 5 年以上的有 40,750.00 元，占总金额的 0.60%。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料等方式确认款项的真实性。被评估单位的坏账政策如下：对于单项金额重大且有客观证据表明发生了减值的应收款项，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备；对于单项金额非重大以及经单独测试后未减值的单项金额重大的应收款项（包括应收账款和其他应收款），根据相同账龄应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定报告期各项组合计提坏账准备的比例。确定具体提取比例为：账龄 1 年以内（含 1 年，以下类推）的，按其余额的 5% 计提；账龄 1-2 年的，按其余额的 10% 计提；账龄 2-3 年的，按其余额的 20% 计提；账龄 3-5 年的，按其余额的 80% 计提；账龄 5 年以上的，按其余额的 100% 计提。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，其他应收款主要系备用金、押金、保证金和代扣代缴的水电费等，均为可能有部分不能收回或有收回风险的款项。评估人员进行了分析计算，估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大，故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失，其他应收款的评估值即为其账面余额扣减预估坏账损失后的净额。

公司按规定计提的坏账准备 442,239.05 元评估为零。

其他应收款评估价值为 6,373,119.54 元，与其账面余额相比评估减值 442,239.05 元，减值率为 6.49%。

3. 存货

存货账面价值 402,134.88 元，其中账面余额 402,134.88 元，存货跌价准备 0.00 元，系在库周转材料，包括各类未领用的男女装、雨伞、手套等。

滨江物业公司的在库周转材料采用实际成本法核算，发出时采用加权平均法核算，账面成本构成合理。

评估人员对各类男女装、雨伞、手套等主要在库周转材料进行了重点抽查盘点，抽盘结果显示在库周转材料数量未见异常，也未发现积压时间长和存在品质瑕疵的在库周转材料。

在库周转材料由于购入时间较短，周转较快，故以核实后的账面价值为评估值。

在库周转材料评估价值为 402,134.88 元。

4. 流动资产评估结果

账面价值	185,642,656.17 元
------	------------------

评估价值 185,642,656.17 元

二) 非流动资产

1. 长期股权投资

(1) 概况

长期股权投资账面价值 2,010,000.00 元，其中账面余额 2,010,000.00 元，减值准备 0.00 元。

列入评估范围的被投资单位为 2 家全资子公司和 1 家控股子公司。基本情况如下表所示：

单位：元

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面余额(元)	减值准备	账面价值(元)
1	杭州滨江房地产经纪有限公司	2009 年 3 月	100%	1,000,000.00	0.00	1,000,000.00
2	杭州滨瑞装饰有限公司	2016 年 9 月	51%	510,000.00	0.00	510,000.00
3	杭州滨怡酒店管理有限公司	2016 年 10 月	100%	500,000.00	0.00	500,000.00

我们查阅了上述股权投资的协议、合同、章程、验资报告、营业执照等相关公司设立文件，查阅了被投资单位的有关董事会决议、股东会决议，了解了被投资单位的生产经营情况，获取了被投资单位截至 2016 年 12 月 31 日的业经审计的会计报表。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

(2) 具体评估方法

对于投资全资子公司和控股子公司的长期股权投资，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，并以各家子公司采用资产基础法评估后的股东权益中滨江物业公司所占份额为评估值。

计算公式为：

长期股权投资评估值=被投资单位股东全部权益的评估价值×股权比例

1) 杭州滨江房地产经纪有限公司

杭州滨江房地产经纪有限公司成立于 2009 年 3 月 18 日，注册资本 100 万元。按统一社会信用代码为 91330104685815324N 的《企业法人营业执照》记载，其住所为杭州市江干区新城时代广场 4 幢 506 室，法定代表人朱立东，经营范围为：房地产中介，房地产咨询，其他无需报经审批的一切合法项目。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

杭州滨江房地产经纪有限公司的评估范围为全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产及流动负债。按照杭州滨江房地产经纪有限公司提供的业经审计的 2016 年 12 月 31 日的会计报表反映，资产、负债及股东的账面价值分别为 7,837,470.68 元、7,787,242.96 元、50,227.72 元。

经分析，其资产为货币资金、其他应收款和设备类固定资产，负债为应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。其他应收款各款项可以收回，已核实后的账面余额作为评估值；对设备类固定资产采用成本法进行评估，以重置价格和成新率确定评估值；其余科目以核实后的账面值为评估值。按照上述资产基础法评估确定杭州滨江房地产经纪有限公司的股东全部权益评估值，并以按上述评估后的股东权益中滨江物业公司所占份额（股东全部权益的评估价值×股权比例）为滨江物业公司对杭州滨江房地产经纪有限公司股权投资的评估值。

2) 杭州滨瑞装饰工程有限公司

杭州滨瑞装饰工程有限公司成立于 2016 年 9 月 12 日，注册资本 100 万元。按统一社会信用代码为 91330104MA27YKYK7R 的《企业法人营业执照》记载，其住所为杭州市江干区秋涛北路 79 号 401 室，法定代表人朱立东，经营范围为：服务：装饰工程，室内设计，家具、软装设计，会展服务，家居设计咨询服务，软装设计咨询服务，室内装饰、家用电器及家具的上门安装；冰箱，洗衣机，空调，灶具，油烟机，洗碗机，家具，洁具，橱柜，灯具，健身器材及家装配套饰品的批发零售及进出口业务（国家法律、行政法规规定禁止经营的项目除外，法律、行政法规规定限制经营的项目取得许可证后方可经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

杭州滨瑞装饰工程有限公司的评估范围为全部资产及相关负债，包括流动资产及流动负债。按照杭州滨瑞装饰工程有限公司提供的业经审计的 2016 年 12 月 31 日的会计报表反映，资产、负债及股东的账面价值分别为 666,335.17 元、20,000.00 元、646,335.17 元。

经分析，其资产为货币资金和其他流动资产，负债为其他应付款，以核实后的账面值为评估值。按照上述资产基础法评估确定杭州滨瑞装饰工程有限公司的股东全部权益评估值，并以按上述评估后的股东权益中滨江物业公司所占份额（股东全部权益的评估价值×股权比例）为滨江物业公司对杭州滨瑞装饰工程有限公司股权投资的评

估值。

3) 杭州滨怡酒店管理有限公司

杭州滨怡酒店管理有限公司成立于 2016 年 10 月 28 日，注册资本 50 万元。按统一社会信用代码为 91330104MA27YYTL11 的《企业法人营业执照》记载，其住所为杭州市江干区秋涛北路 79 号 403 室，法定代表人朱立东，经营范围为：服务：酒店管理，物业管理（凭资质经营），会议服务，企业管理咨询，经济信息咨询（除商品中介），企业营销策划，文化艺术交流活动策划（除演出及演出中介）；批发、零售：酒店用品，日用百货。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

杭州滨怡酒店管理有限公司的评估范围为全部资产及相关负债，包括流动资产及流动负债。按照杭州滨怡酒店管理有限公司提供的业经审计的 2016 年 12 月 31 日的会计报表反映，资产、负债及股东的账面价值分别为 485,085.33 元、0.00 元、485,085.33 元。

经分析，其资产为货币资金和其他流动资产，以核实后的账面值为评估值。按照上述资产基础法评估确定杭州滨怡酒店管理有限公司的股东全部权益评估值，并以按上述评估后的股东权益中滨江物业公司所占份额（股东全部权益的评估价值×股权比例）为滨江物业公司对杭州滨怡酒店管理有限公司股权投资的评估值。

本次评估未考虑可能存在的控制权溢价对长期股权投资评估价值的影响。

长期股权投资评估价值为 874,645.96 元，评估减值 1,135,354.04 元，减值率为 56.49%。

2. 设备类固定资产

(1) 概况

1) 基本情况

列入评估范围的设备类固定资产共计 1,432（套/项），合计账面原值 14,610,641.08 元，账面净值 7,646,387.22 元，减值准备 0.00 元。

根据滨江物业公司提供的《电子设备评估明细表》和《车辆评估明细表》，设备类固定资产在评估基准日的详细情况如下表所示：

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产—电子设备	台（套/项）	1,391	7,200,864.81	2,976,968.51

2	固定资产--车辆	辆(项)	41	7,409,776.27	4,669,418.71
3	减值准备				0.00

滨江物业公司对设备类固定资产的折旧及减值准备的计量采用如下会计政策：

固定资产折旧采用年限平均法，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

固定资产类别	使用寿命（年）	预计净残值	年折旧率(%)
通用设备	3-10	原价的 5%	9.50-31.67
运输工具	5	原价的 5%	19.00

滨江物业公司对设备类固定资产的减值准备计提采用个别认定的方式。截至评估基准日，未对设备类固定资产计提固定资产减值准备。

2) 产品/工艺流程、主要设备与设备特点

评估人员对滨江物业公司的主营业务、设备用途、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据。

滨江物业公司主要从事物业管理服务。列入本次评估范围的主要设备为晶面机、高压清洗机、草坪修剪机等物业服务设备，电脑、空调、复印机等办公设备以及车辆等，均分布于该公司办公场地和各服务楼盘内。

3) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

委评设备均为国产设备，部分系二手设备，其原始制造质量较好。主要设备购置时间在 2006-2016 年，整体状况较好。公司有一定的设备购置、领用、保管和管理制度。

4) 机器设备核实的方法、过程和结果

本公司评估人员首先向滨江物业公司财务部门了解与查核设备的账面价值与构成有关的情况，并了解企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，查看设备档案，向设备管理部门了解设备的名称、规格型号、生产厂家等。

然后，对照《电子设备评估明细表》、《车辆评估明细表》，对列入评估范围的设备进行了核实，对存放于各服务楼盘的设备通过查取设备购置发票，取得企业盘点清单等替代程序进行核查；对于车辆，主要通过取得车辆行驶证核实产权，获取行驶里程等参数，对车辆使用状况进行了了解。经核实，委评设备整体状况良好，能满足经营需要。

5) 权属情况

评估人员查阅了设备购置合同、付款凭证、车辆行驶证等资料，对设备的权属相关资料进行了必要的查验；还复印了有关设备购入的原始发票、订货合同等。经核实，没有发现委估设备类固定资产存在权属资料瑕疵情况。

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，确定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成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除（扣减实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值）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

对二手设备，在成新率上作适当考虑。

1) 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。

A. 现行购置价

a. 对电脑、晶面机等设备通过上网查询或向销售商询价，以当前市场价（不含税）作为购置价。

b. 对车辆主要通过查询、了解汽车市场行情等方式确定现行购置价。

B. 相关费用

相关费用包括运杂费、安装调试费、建设期管理费及资金成本等若干项目。

a. 对于晶面处理机、高压冲洗机、空调、电脑等设备，价值量小且安装方便，故本次评估不考虑相关的运杂费、安装调试费、建设期管理费及资金成本等费用。

b. 车辆的相关费用包括车辆购置附加税和一定的证照杂费等，根据车辆具体情况确定。（本次评估未考虑杭州地区车辆牌照取得费用）

C. 重置价值

重置价值 = 现行购置价 + 相关费用

2) 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. 对于价值量较小的办公设备及物业服务设备，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。对更新换代速度、功能性贬值快的电子设备，考虑技术更新快所造成的经济性贬值因素。

B. 对于车辆，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，最后对车辆进行现场勘察，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。

公式如下：

- a. 年限法成新率 $K1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济使用年限} \times 100\%$
- b. 行驶里程成新率 $K2 = \text{尚可行驶里程} / \text{经济行驶里程} \times 100\%$
- c. 勘察法成新率 $K3$
- d. 综合成新率 $= \min \{K1, K2, K3\}$

C. 耐用年限根据被评设备自身特点及使用情况，并考虑承载力、负荷、腐蚀、材质等影响后综合评定。

(3) 评估举例

例一、现以“晶面机”为例（列《固定资产—电子设备评估明细表》第 836 项）对电子设备的评估过程作具体说明：

1) 概况

该设备系上海川闻实业有限公司生产，设备型号为 DR-17A。设备启用时间为 2016 年 1 月。其账面原值 12,800.00 元，账面净值 10,570.63 元。该机主要用于石面翻新打磨及保养，其主要技术参数如下：

功 率：	1800 W
转 速：	150 rpm
工作宽度：	43 cm
电线长度：	15m
机身尺寸（L*W*H）：	630 x 470 x 1240 mm

2) 重置价值的确定

A. 现行购置价

我们对该设备现行市场价格进行了解，该型设备现行购置价取为 10,940.00 元

/台（经圆整，不含税价）。

B. 其他费用

因该类设备购置使用简便，不再另行考虑其他费用。

C. 重置价值

$$\begin{aligned}\text{重置价值} &= \text{现行购置价} \\ &= 10,940.00 \text{ 元（已圆整）}\end{aligned}$$

3) 成新率确定

该类设备成新率采用使用年限法评定，并通过对设备的使用强度、使用时间、制造质量、故障和维护保养等情况的分析，确定成新率。

根据使用情况及其他有关规定，综合评定该设备耐用年限为 7 年；该设备已使用 1 年，尚可使用年限初定为 6 年，则：

$$\begin{aligned}\text{成新率 } K &= \text{尚可使用年限} / \text{耐用年限} \times 100\% \\ &= 6 / 7 \times 100\% \\ &= 86\% \text{（圆整后）}\end{aligned}$$

由于该设备使用正常，故评定成新率为 86%。

4) 评估结果

$$\begin{aligned}\text{评估价值} &= \text{重置价值} \times \text{成新率} \\ &= 10,940.00 \text{ 元} \times 86\% \\ &= 9,410.00 \text{ 元（圆整后）}\end{aligned}$$

例二、现以别克 GL8 商务车（列《固定资产——车辆评估明细表》第 19 项）为例对车辆的评估过程作具体说明。

1) 车辆概况

该商务车型号为 HG715 5DAC5，排量 3.0L，由上海通用汽车有限公司生产。机动牌号为浙 A93Y99，车辆类型为小型普通客车，总质量 2,470Kg，整备质量 1,930Kg，核定载人数 7 人。该车的注册登记日期为 2015 年 1 月，已行驶里程约为 44,458 公里，目前使用情况正常。该车辆账面原值 389,358.00 元，账面净值 247,566.68 元。

2) 重置价值的确定

通过市场了解及网上查询分析，取基准日时该车型市场价为 300,769.23 元（不含税价），以此为购置价格。

相关费用依照有关现行规定取为：

购置附加税为 10%，计费基数为不含税的销售价。

证照等杂费：500 元。

$$\begin{aligned}\text{则：重置价值} &= 300,769.23 \times (1+10\%) + 500 \\ &= 331,000 \text{ 元（圆整后）}\end{aligned}$$

3) 成新率的评定

A. 理论成新率的计算

车辆的理论成新率根据国家有关规定并结合该车实际使用情况，确定该车辆经济使用年限为 10 年，经济行驶公里数为 50 万公里。目前该车已使用 2 年，已行驶 44,400.00 公里。

$$\text{年限成新率 } K1 = (10 - 2) / 10 \times 100\% = 80\%$$

$$\text{里程成新率 } K2 = (50 - 4.44) / 50 \times 100\% = 91\%$$

$$\text{取理论成新率} = 80\%$$

B. 现场勘察情况

根据向企业了解情况，该车使用正常，保养良好，理论成新率不需调整，则勘察法成新率 $K3 = \text{理论成新率}$ 。

C. 综合成新率

根据理论成新率和现场了解情况，评定综合成新率 $= \min\{K1, K2, K3\}$ 为 80%。

4) 评估结果

$$\begin{aligned}\text{评估价值} &= \text{重置价值} \times \text{综合成新率} \\ &= 331,000 \times 80\% \\ &= 264,800.00 \text{ 元（已取整）}\end{aligned}$$

(4) 设备类固定资产评估结果

账面原值	14,610,641.08 元
账面净值	7,646,387.22 元
重置价值	12,491,640.00 元
评估价值	8,013,430.00 元
评估增值	367,042.78 元
增值率	4.80%

3. 递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 110,559.76 元，系被评估单位计提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。经核实相关资料和账面记录等，按财务

会计制度核实，未发现不符情况。

由于资产基础法评估时，难以全面准确地对各项资产评估增减额考虑相关的税收影响，故对上述所得税资产以核实后的账面价值为评估值。

递延所得税资产评估值为 110,559.76 元。

4. 非流动资产评估结果

账面价值	9,766,946.98 元
评估价值	8,998,635.72 元
评估减值	768,311.26 元
减值率	7.87%

三) 流动负债

1. 预收款项

预收款项账面价值 61,362,745.20 元，系预收的物管费、租金等。

评估人员查阅了账簿及原始凭证，了解款项内容和期后提供资产（权利）或偿还款项的情况；检查对方是否根据合同、协议支付款项。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项期后均需正常结算，以核实后的账面值为评估值。

预收款项评估值为 61,362,745.20 元。

2. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 25,927,732.54 元，系应付的年终奖和社会保险费等。

评估人员检查了该公司的劳动工资和奖励制度，查阅章程等相关文件规定，复核被评估单位计提依据，并检查支用情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项目应需支付，以核实后的账面价值为评估值。

应付职工薪酬评估值为 25,927,732.54 元。

3. 应交税费

应交税费账面价值 12,091,308.53 元，包括应交的企业所得税 8,942,728.51 元、增值税 2,489,091.56 元、城市维护建设税 174,802.46 元、印花税 1,489.80 元、房产税 182,972.23 元、教育费附加 35,026.65 元、地方教育附加 49,826.77 元、地方水利建设基金 9,560.29 元、代扣代缴个人所得税 205,810.26 元。

被评估单位各项税负政策如下：

增值税按应税收入的 6%计缴，城建税按流转税额的 7%计缴，教育费附加按流转税额的 3%计缴，地方教育附加按流转税额的 2%计缴，企业所得税按应纳税所得额的 25%计缴。

评估人员取得相应申报资料及其他证明文件，复核各项税金及附加的计、交情况，并了解期后税务稽查和税款缴纳情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

评估人员按被评估单位提供的有关资料核实无误，各项税费均应需支付，以核实后的账面价值为评估值。

应交税费评估值为 12,091,308.53 元。

4. 其他应付款

其他应付款账面价值 46,803,301.22 元，包括各类押金和保证金等。其中关联方款项包括应付滨江集团 6,502,669.65 元、杭州滨江房屋资产管理有限公司 8,526,004.91 元、平湖滨江房地产开发有限公司 250,000.00 元、杭州滨江盛元海岸房地产开发有限公司 100,000.00 元。

评估人员通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，核实交易事项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。经核，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

其他应付款评估价值为 46,803,301.22 元。

5. 流动负债评估结果

账面价值	146,185,087.49 元
------	------------------

评估价值	146,185,087.49 元
------	------------------

(二) 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。

一) 收益法的应用前提

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收益率进行合理估算。

二) 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用股权自由现金流折现模型确定股权自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产（负债）的价值，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＝股权自由现金流评估值＋非经营性资产价值－非经营性负债价值＋溢余资产价值

本次评估采用分段法对股东的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为：

股权自由现金流＝净利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资金增加额＋借款的增加－借款的减少

$$\text{股权现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFE_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中：n——明确的预测年限

CFE_t ——第 t 年的股权自由现金流

r——权益资本成本

t——未来的第 t 年

P_n ——第 n 年以后的连续价值

三）收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期，那么收益期为无限期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业和公司自身发展的情况，根据评估人员的市场调查和预测，取至 2021 年末作为分割点较为适宜。

四）收益预测的假设条件

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) 本次评估中的收益预测建立在被评估单位提供的发展规划和盈利预测的基础上；

(2) 假设被评估单位的管理风险、资金风险、市场风险、技术风险、人才风险等处于可控范围或可以得到有效化解；

(3) 假设被评估单位完全遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

(4) 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生；

(5) 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；

(6) 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。

3. 特殊假设

(1) 滨江物业公司当前经营的物业服务主要依赖于其母公司滨江集团的房地产开发业务形成的楼盘，2016年起滨江物业公司开始实施市场化运作，外接楼盘数量开始增加，但企业未来经营仍在很大程度上仍依赖于滨江集团的房地产业务发展。考虑到滨江物业公司与滨江集团在历史楼宇物业服务合作中积累的良好合作关系和业务口碑，未来滨江物业公司在该集团开发的同类楼盘物业服务中相对同业具有竞争优势，本次评估假设：滨江物业公司未来在股权结构发生变动的情况下，依旧能延续当前与滨江集团良好的业务合作模式。

(2) 滨江物业公司当前服务的楼盘位于杭州、萧山、绍兴、上虞、衢州等地，在各地楼盘的运营过程中，滨江物业公司形成了相应的劳动用工制度和员工社会保障制度。本次评估假设：滨江物业公司当前的劳动用工和员工社会保障体系能够在未来经营中长期延续，不会对公司未来经营和盈利能力产生不利影响。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

五) 收益法相关因素分析

1. 影响企业经营的宏观、区域经济因素分析

(1) 影响企业经营的宏观经济因素分析

2016年以来，面对复杂严峻的国内外形势，各地区、各部门在党中央、国务院的坚强领导下，认真贯彻落实新发展理念，积极适应引领发展新常态，坚持稳中求进工作总基调，适度扩大总需求，坚定不移推进供给侧结构性改革，引导良好发展预期，加快培育新动能，国民经济运行总体平稳、稳中有进、稳中有进、稳中提质、好于预期。

初步核算，2016年前三季度国内生产总值529,971亿元，按可比价格计算，同比增长6.7%。分季度看，一季度同比增长6.7%，二季度增长6.7%，三季度增长6.7%。分产业看，第一产业增加值40,666亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值209,415亿元，增长6.1%；第三产业增加值279,890亿元，增长7.6%。从环比看，三季度国内生产总值增长1.8%。

1) 农业生产基本稳定，秋粮生长形势较好

全国夏粮总产量13,926万吨，比上年减少162万吨，下降1.2%，是历史第二高产年。早稻总产量3,278万吨，比上年减少91万吨，下降2.7%；秋粮有望获得好收成。前三季度，猪牛羊禽肉产量5,833万吨，同比下降1.1%，其中猪肉产量3,690万吨，下降3.6%。生猪存栏43,163万头，同比减少3.4%；生猪出栏47,924万头，减少3.7%。

2) 工业生产运行平稳，企业效益明显改善

2016年前三季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长6.0%，增速与上半年持平。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长1.0%，集体企业增长0.7%，股份制企业增长6.9%，外商及港澳台商投资企业增长4.2%。分三大门类看，采矿业增加值同比下降0.4%，制造业增长6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应

业增长4.3%。工业结构继续优化。前三季度，高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长10.6%和9.1%，增速分别比规模以上工业快4.6和3.1个百分点，占规模以上工业增加值比重分别为12.2%和32.6%，比上年同期提高0.6和1.2个百分点。规模以上工业企业产销率达到97.5%。规模以上工业企业实现出口交货值85,950亿元，同比下降0.1%。9月份，规模以上工业增加值同比增长6.1%，环比增长0.47%。

2016年1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额40,584亿元，同比增长8.4%，比上半年加快2.2个百分点；其中，8月份增长19.5%，比上月加快8.5个百分点。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为85.87元，主营业务收入利润率为5.66%。

3) 固定资产投资增速缓中趋稳，商品房待售面积持续减少

2016年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）426,906亿元，同比名义增长8.2%（扣除价格因素实际增长9.5%），增速比上半年回落0.8个百分点，但7月、8月和9月当月投资分别增长3.9%、8.2%和9.0%，增速连续2个月加快。国有控股投资151,617亿元，增长21.1%；民间投资261,934亿元，增长2.5%，比1-8月份加快0.4个百分点，占全部投资的比重为61.4%。分产业看，第一产业投资13,402亿元，同比增长21.8%；第二产业投资167,497亿元，增长3.3%；第三产业投资246,008亿元，增长11.1%，其中基础设施投资83,245亿元，增长19.4%。前三季度固定资产投资到位资金442,238亿元，同比增长5.9%。新开工项目计划总投资367,663亿元，增长22.6%。从环比看，9月份固定资产投资（不含农户）增长0.52%。

2016年前三季度，全国房地产开发投资74,598亿元，同比名义增长5.8%（扣除价格因素实际增长7.1%），增速比上半年回落0.3个百分点，比1-8月份加快0.4个百分点。其中，住宅投资增长5.1%。房屋新开工面积122,655万平方米，同比增长6.8%，其中住宅新开工面积增长6.7%。全国商品房销售面积105,185万平方米，同比增长26.9%，其中住宅销售面积增长27.1%。全国商品房销售额80,208亿元，同比增长41.3%，其中住宅销售额增长43.2%。房地产开发企业土地购置面积14,917万平方米，同比下降6.1%。9月末，全国商品房待售面积69,612万平方米，比6月末减少1,804万平方米。前三季度，房地产开发企业到位资金104,711亿元，同比增长15.5%。

4) 市场销售稳中有升，消费升级类商品增长较快

2016年前三季度，社会消费品零售总额238,482亿元，同比名义增长10.4%（扣

除价格因素实际增长9.8%)，增速比上半年加快0.1个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额108,344亿元，增长7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额204,940亿元，同比增长10.3%，乡村消费品零售额33,542亿元，增长10.9%。按消费类型分，餐饮收入25,614亿元，同比增长11.0%，商品零售212,868亿元，增长10.3%，其中限额以上单位商品零售101,785亿元，增长7.9%。通讯和居住类商品增长较快，通讯器材增长12.7%，家具增长13.9%，建筑及装潢材料增长15.4%。9月份，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%（扣除价格因素实际增长9.6%），比上月加快0.1个百分点，环比增长0.85%。

2016年前三季度，全国网上零售额34,651亿元，同比增长26.1%。其中，实物商品网上零售额27,950亿元，增长25.1%，占社会消费品零售总额的比重为11.7%。

5) 进出口降幅收窄，一般贸易比重上升

2016年前三季度，进出口总额175,318亿元，同比下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口100,585亿元，下降1.6%，收窄1.1个百分点；进口74,733亿元，下降2.3%，收窄2.4个百分点。进出口相抵，顺差25,852亿元。9月份，进出口总额21,679亿元，同比下降2.4%；其中，出口12,231亿元，下降5.6%；进口9,448亿元，增长2.2%。贸易结构优化。2016年前三季度，一般贸易进出口占进出口总额的比重为56%，比上年同期提高1.1个百分点；机电产品出口占出口总额的57%，为出口主力；民营企业出口增长2.3%，占出口总额的46.5%，继续保持出口份额首位。对一带一路部分沿线国家出口增长，前三季度对巴基斯坦、俄罗斯、波兰、孟加拉国和印度出口分别增长14.9%、14%、11.7%、9.6%和7.8%。部分大宗商品进口量保持增长，前三季度进口铁矿石7.63亿吨，增长9.1%；原油2.84亿吨，增长14%；煤1.8亿吨，增长15.2%；铜379万吨，增长11.8%。

6) 居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格同比由负转正

2016年前三季度，居民消费价格同比上涨2.0%，涨幅比上半年回落0.1个百分点。其中，城市上涨2.0%，农村上涨1.8%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨4.1%，衣着上涨1.5%，居住上涨1.5%，生活用品及服务上涨0.5%，交通和通信下降1.8%，教育文化和娱乐上涨1.4%，医疗保健上涨3.6%，其他用品和服务上涨2.4%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨0.5%，猪肉价格上涨21.2%，鲜菜价格上涨12.3%。9月份，居民消费价格同比上涨1.9%，环比上涨0.7%。前三季度，工业生产者出厂价格

同比下降2.9%，降幅比上半年收窄1.0个百分点；9月份同比上涨0.1%，结束了同比连续54个月下降的态势，环比上涨0.5%。前三季度，工业生产者购进价格同比下降3.8%，9月份同比下降0.6%，环比上涨0.4%。

7) 居民收入稳定增长，城乡差距继续缩小

2016年前三季度，全国居民人均可支配收入17,735元，同比名义增长8.4%，扣除价格因素实际增长6.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入25,337元，同比名义增长7.8%，扣除价格因素实际增长5.7%；农村居民人均可支配收入8,998元，同比名义增长8.4%，扣除价格因素实际增长6.5%。城乡居民人均收入倍差为2.82，比上年同期缩小0.01。全国居民人均可支配收入中位数15,626元，同比名义增长8.1%。三季度末，农村外出务工劳动力总量17,649万人，同比增加95万人，增长0.5%。三季度，农村外出务工劳动力月均收入3,232元，同比增长5.9%。

8) 供给侧结构性改革取得积极进展，发展的质量效益稳步提升

“三去一降一补”取得实效。前三季度，原煤产量同比下降10.5%。工业企业和商品房库存持续减少。8月末，规模以上工业企业产成品存货同比下降1.6%，自4月份以来连续5个月同比下降。商品房待售面积自3月份以来连续7个月减少。工业企业资产负债率及成本均有所下降。8月末，规模以上工业企业资产负债率为56.4%，比上年同期下降0.6个百分点；1-8月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本比上年同期减少0.17元。前三季度，生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资同比分别增长43.4%、20.5%和20.1%，分别快于全部投资35.2、12.3和11.9个百分点。

产业结构持续升级。2016年前三季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为52.8%，比上年同期提高1.6个百分点，高于第二产业13.3个百分点。需求结构继续改善。2016年前三季度，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为71.0%，比上年同期提高13.3个百分点。新经济快速成长。2016年前三季度，战略性新兴产业同比增长10.8%，增速比规模以上工业高4.8个百分点。节能降耗成效突出。2016年前三季度，单位国内生产总值能耗同比下降5.2%，水电、风电、核电、天然气等清洁能源消费占比为19.3%，比上年同期提高1.7个百分点。

总的来看，在适度扩大总需求和供给侧结构性改革政策措施、引导良好发展预期的综合作用下，2016年前三季度国民经济继续保持总体平稳、稳中有进、稳中提

质的发展态势。但也要看到我国经济仍处在转型升级、动能转换的关键阶段，国内因素和国际因素相互影响，不稳定不确定因素仍然较多，经济持续发展的基础尚不牢固。

(2) 影响企业经营的区域经济因素分析

2016 年，面对复杂严峻的国内外宏观环境，杭州坚持以新理念引领新常态，认真贯彻落实各项政策措施，强化改革与创新的合力驱动，紧抓服务保障 G20 杭州峰会的有利机遇，经济运行呈现“总体平稳、稳中有好”的运行态势。

前三季度，杭州实现地区生产总值 7,780.67 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.0%。其中，第一产业实现增加值 213.42 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 2,815.35 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 4,751.90 亿元，增长 13.4%。

1) 经济增速保持两位数

至 2016 年三季度，杭州 GDP 持续 6 个季度保持两位数增长，分别高于全国、全省 3.3 和 2.5 个百分点。主要经济指标中，一般公共预算收入增长 17.7%，增速高于全省 6.1 个百分点，居全省首位、副省级城市第二；服务业增加值增长 13.4%，高于全国、全省 5.8 和 4.3 个百分点；货物出口总额增长 7.8%，高于全国、全省 10.0 和 6.1 个百分点。

2) 服务经济引领增长

服务业对 GDP 增长贡献率达 78.5%，拉动 GDP 增长 7.8 个百分点，服务业增加值占 GDP 的 61.1%，比上半年和去年同期分别提高 0.5 和 3.0 个百分点。其中，房地产业、营利性服务业增加值分别增长 19.1%和 23.8%。

3) 高端工业持续加快

规模以上工业企业实现增加值 2,149.67 亿元，增长 6.0%。其中，高新技术产业增加值 941.21 亿元，增长 11.2%，占规上工业的 43.8%，同比提高 2.6 个百分点；装备制造业、战略性新兴产业增加值分别增长 15.5%和 11.2%。医药制造业、计算机通信和其他电子设备制造业销售产值分别增长 17.5%和 20.2%。工业机器人、智能手机、太阳能电池、光缆产量分别增长 83.1%、62.1%、61.4%和 22.2%。

前三季度，规模以上工业企业实现利税 1,122.21 亿元，其中利润总额 621.35 亿元，分别增长 8.1%和 8.8%，同比提高 5.2 和 8.8 个百分点。

4) 特色农业较快发展

农林牧渔业实现增加值 217.05 亿元，增长 1.6%，增速比上半年提高 0.1 个百分点。“五大特色”和“六大优势”产业实现产值 251.63 亿元，增长 6.7%，占农林牧渔业总产值 76.3%。农家乐接待游客 2,796.95 万人，实现营业收入 25.83 亿元，建设市级民宿示范村(点)50 个，完成 900 个农村电商服务站点建设。

5) 信息经济高位运行

前三季度，信息经济实现增加值 1,865.77 亿元，增长 23.1%，高于 GDP 增速 13.1 个百分点，占 GDP 的 24.0%，比上半年和去年同期分别提高 0.2 和 1.1 个百分点。其中电子商务、移动互联网、数字内容分别增长 46.1%、45.9%和 35.4%；软件与信息服务、云计算与大数据、集成电路增长 29.0%、28.6%和 24.2%。

6) 投资结构明显改善

前三季度，完成固定资产投资 3,862.67 亿元，增长 3.9%，其中房地产开发投资 1,710.64 亿元，下降 7.7%，基础设施投资 1,091.90 亿元，增长 37.9%。先进产业投资增速加快，战略性新兴产业、高技术服务业、信息传输软件和信息技术服务业投资分别增长 8.2%、22.3%和 18.3%；工业技术改造投资 424.19 亿元，增长 13.3%，均快于杭州平均增速。

7) 消费需求提档升级

实现社会消费品零售总额 3,695.04 亿元，增长 10.0%。实现网络零售额 2,107.03 亿元，增长 29.3%，增速比上半年提高 1.7 个百分点；居民网络消费 926.25 亿元，增长 30.0%。规模以上快递服务企业完成业务量 12.20 亿件，增长 53.8%。消费升级类商品增长较快，体育娱乐用品类、家具类、通讯器材类商品零售额分别增长 28.0%、25.4%和 9.9%。

8) 出口占比继续提高

前三季度，实现货物进出口总额 3,286.49 亿元，增长 8.1%，其中，出口总额 2,456.12 亿元，增长 7.8%，占全省的 18.9%，同比提高 0.9 个百分点，不含省属出口 2,231.97 亿元，增长 10.9%；对“一带一路”国家实现出口总额 753.94 亿元，增长 12.0%；私营企业出口 1,520.42 亿元，增长 22.4%；一般贸易出口 2,171.57 亿元，增长 10.6%。实现跨境电商出口 43.56 亿美元，占杭州出口的 11.6%。

9) 财政金融较强支撑

前三季度，实现财政总收入 2,088.02 亿元，增长 18.6%，其中，一般公共预算

收入 1,160.97 亿元，增长 17.7%，增速分别比上半年提高 1.9 和 0.3 个百分点。分税种看，增值税、企业所得税、个人所得税增速分别比上半年提高 25.3、8.2 和 2.8 个百分点。

10) 创业创新不断强化

前三季度，规模以上工业科技活动经费支出增长 10.3%，增速高于主营业务收入 7.4 个百分点，新产品产值率由去年同期 33.2% 提升至 35.7%。1-8 月，发明专利申请量和授权量分别增长 42.0% 和 32.7%，均比上半年提高 3.6 个百分点；新设企业 5.91 万户，增长 26.3%，新设个体工商户 6.58 万户，增长 24.9%。

至 9 月末，杭州高新技术企业、科技型中小微企业分别为 2,534 家和 6,069 家；新增境内外上市企业 4 家、“新三板”挂牌企业 155 家、浙江股份交易中心挂牌企业 27 家。

11) 民生建设稳步推进

城镇、农村居民人均可支配收入分别为 42,225 元和 21,404 元，增长 8.0% 和 8.4%，扣除价格因素，实际分别增长 5.4% 和 5.8%；市区 PM2.5 达标天数 234 天，同比增加 15 天；新增城镇就业人员 20.77 万人，城镇登记失业率 1.84%，与二季度末持平；居民消费价格同比上涨 2.5%，涨幅与上半年持平。

总体看，2016 年前三季度杭州经济运行在新经济引领、改革与创新双轮驱动下保持了较好的发展势头，但不稳定不确定因素仍然较多，对经济持续稳定增长带来较大挑战。

2. 企业所在行业现状与发展前景分析

滨江物业公司所处行业为物业管理行业。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），该公司属于“K70 房地产业”之“K7020 物业管理”。

根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），物业管理，指物业服务企业按照合同约定，对房屋及配套的设施设备和相关场地进行维修、养护、管理，维护环境卫生和相关秩序的活动。

(1) 行业主管部门、主要法律法规

1) 行业主管部门

A. 住房和城乡建设部

根据国务院《物业管理条例》，国务院建设行政主管部门，即住房和城乡建设部，

负责全国物业管理活动的监督管理工作。县级以上地方人民政府房地产行政主管部门负责本行政区域内物业管理活动的监督管理工作。

作为行业的主要国家监管部门，住房和城乡建设部主要负责制定产业政策、部门规章及规范性文件等工作，如颁布《物业管理企业资质管理办法》《住宅专项维修资金管理办法》《业主大会业主委员会指导规则》《物业承接查验办法》等。

B. 国家发展和改革委员会

根据《物业服务收费管理办法》，国务院价格主管部门，即国家发展和改革委员会，会同国务院建设行政主管部门负责全国物业服务收费的监督管理工作。

国家发展和改革委员会主要制定和颁布行业收入规范的相关规定，如《关于印发物业服务收费管理办法的通知》《物业服务收费明码标价规定》《物业服务定价成本监审办法（试行）》等。

C. 财政部

根据国务院《物业管理条例》，专项维修资金收取、使用、管理的办法由国务院建设行政主管部门会同国务院财政部门，即财政部，制定。

D. 国家税务总局

根据《国家税务总局主要职责内设机构和人员编制规定》，国家税务总局具体起草税收法律法规草案及实施细则并提出税收政策建议，制订贯彻落实的措施，负责对税收法律法规执行过程中的征管和一般性税政问题进行解释。

E. 中国物业管理协会

中国物业管理协会是物业管理行业的自律组织，主要职能包括协助政府贯彻执行国家的有关法律、法规和政策；协助政府开展行业调研和行业统计工作，为政府制定行业改革方案、发展规划、产业政策等提供建议等。

2) 行业主要法律法规

我国物业管理行业的法律法规日臻完善。《中华人民共和国物权法》是调整财产关系的民事基本法律，调整因物的归属和利用而产生的民事关系。《物业管理条例》是规范物业管理活动的行政法规，维护业主和物业服务企业的合法权益，改善人民群众的生活和工作环境。《物业管理企业资质管理办法》《物业服务收费管理办法》《业主大会和业主委员会指导规则》等是规范物业管理行业正常运行的部门规章。

此外，地方国家机关也针对行业的情况颁布了相应的地方性法规、地方政府规

章及其他规范性文件。

我国物业管理行业的主要法律法规

序号	法律法规名称	制订机关	文号	施行日期
1	《建设部关于修订全国物业管理示范住宅小区（大厦、工业区）标准及有关考评验收工作的通知》	建设部	建住房物[2000]008号	2000年5月25日
2	《物业管理条例》	国务院	中华人民共和国国务院令 第379号	2003年9月1日
3	《前期物业管理招标投标管理暂行办法》	建设部	建住房[2003]130号	2003年9月1日
4	《物业服务收费管理办法》	国家发改委、建设部	发改价格[2003]1864号	2004年1月1日
5	《物业服务收费明码标价规定》	国家发改委、建设部	发改价检[2004]1428号	2004年10月1日
6	《物业管理企业资质管理办法》	建设部	建设部令[2004]第125号	2004年5月1日
7	《国家税务总局关于住房专项维修基金征免营业税问题的通知》	国家税务总局	国税发[2004]69号	2004年6月7日
8	《中华人民共和国物权法》	全国人民代表大会	中华人民共和国主席令[2007]第62号	2007年10月1日
9	《国务院关于修改〈物业管理条例〉的决定》	国务院	中华人民共和国国务院令[2007]第504号	2007年10月1日
10	《物业服务定价成本监审办法（试行）》	国家发改委、建设部	发改价格[2007]2285号	2007年10月1日
11	《建设部关于修改〈物业管理企业资质管理办法〉的决定》	建设部	建设部令[2007]第164号	2007年11月26日
12	《住宅专项维修资金管理办法》	建设部、财政部	建设部、财政部令[2007]第165号	2008年2月1日
13	《最高人民法院关于审理建筑物区分所有权纠纷案件具体应用法律若干问题的解释》	最高人民法院	法释[2009]7号	2009年10月1日
14	《最高人民法院关于审理物业服务纠纷案件具体应用法律若干问题的解释》	最高人民法院	法释[2009]8号	2009年10月1日
15	《业主大会和业主委员会指导规则》	住房和城乡建设部	建房[2009]274号	2010年1月1日

16	《物业承接查验办法》	住房和城乡建设部	建房[2010]165号	2011年 1月1日
17	《国务院关于修改部分行政法规的决定》	国务院	国务院令 第666号	2016年 2月6日

(2) 行业发展历程

物业管理起源于19世纪60年代的英国，而1908年在美国芝加哥召开的芝加哥建筑物管理人员组织宣告了全世界第一个专门的物业管理行业组织的诞生。至今，物业管理行业已有超过150年发展历史。

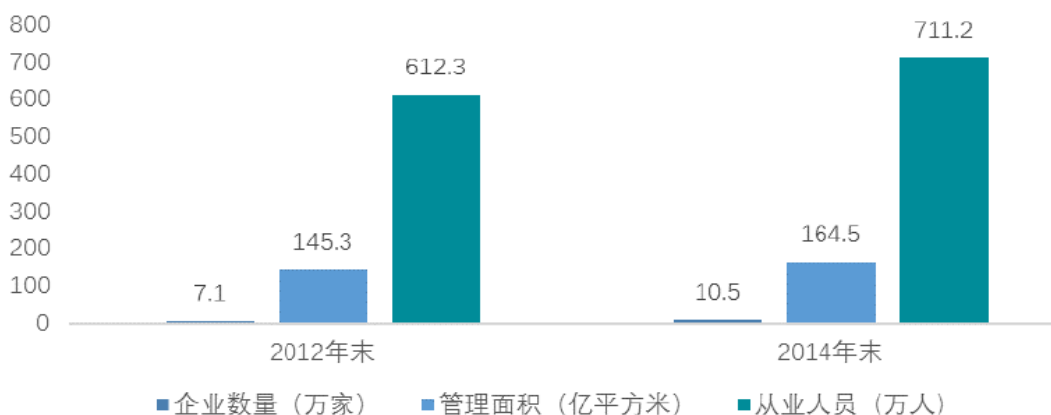
我国的物业管理行业始于20世纪80年代，1981年成立的深圳市物业管理公司标志着我国物业管理行业的诞生。改革开放以来，随着我国城镇化进程和房地产行业快速发展，物业管理行业得到了快速发展。2003年，国务院颁布并实施的《物业管理条例》标志着行业法律法规体系建立及规范运营进入新的发展阶段。根据中国物业管理协会发布的《2015全国物业管理行业发展报告》，截至2014年底全国物业服务企业约10.5万家，全国31个省、直辖市、自治区物业管理面积约为164.5亿平方米。近年来，随着“互联网+”等新技术的发展和社区经济的兴起，物业服务企业不断整合社区物业资源，拓展和丰富社区服务，提升服务质量和价值，在发展社区经济中的价值凸显。物业管理行业已成为潜力巨大的现代服务业之一，物业服务企业正向现代社区综合服务商发展。

(3) 行业发展现状

1) 行业规模增长迅速

根据中国物业管理协会发布的《2015全国物业管理行业发展报告》，截至2014年底，全国物业管理面积约为164.5亿平方米，较2012年底的145.3亿平方米增长了约13.5%，行业物业管理规模持续扩大。同时，物业服务企业数量和行业从业人员也快速增长。截至2014年底，全国物业服务企业约10.5万家，从业人员约711.2万人，分别比2012年底的数量增长了约48%和16.2%。

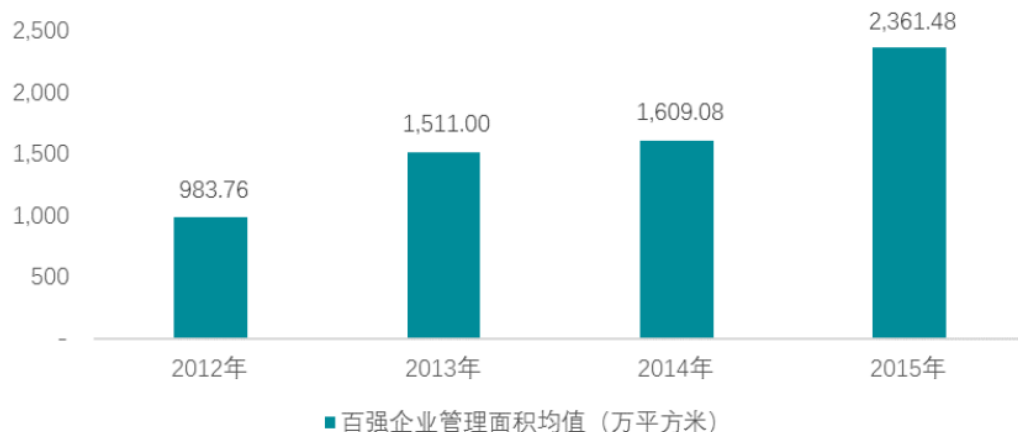
全国物业管理面积和物业服务企业数量情况



资料来源：中国物业管理协会《2015 全国物业管理行业发展报告》

根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，行业百强企业在 2015 年底的管理面积总值为 49.59 亿平方米，管理面积均值为 2,361.48 万平方米，同比增长 46.76%，连续 3 年持续上涨，管理面积均值在 2012 年至 2015 年的复合增长率达 33.90%，管理规模扩张迅速。

中国物业管理行业百强企业管理面积均值情况

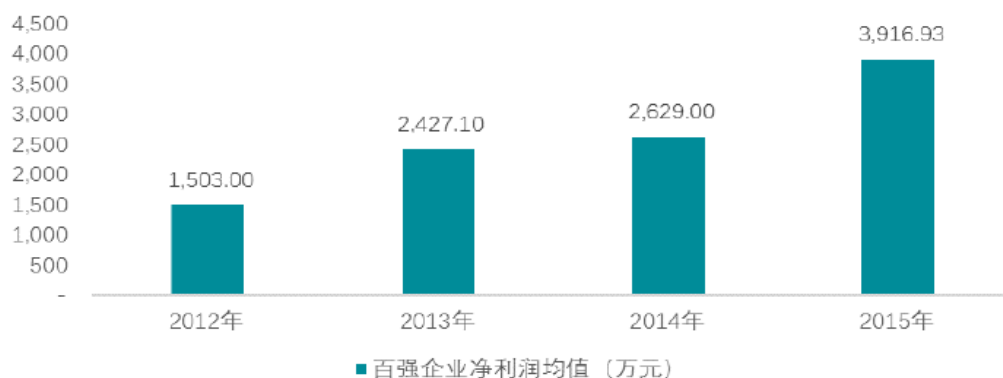


资料来源：中国物业管理行业 TOP100 研究组《2016 中国物业服务百强企业研究报告》

2) 经营绩效提升明显

在物业管理行业进入跨界融合、创新发展的大背景下，物业服务企业通过提高绩效，发展创新业务，明显提升了经营绩效。行业百强企业在 2015 年实现的营业收入均值为 5.41 亿元，同比增长达 27.24%；在 2015 年实现的净利润均值为 3,916.93 万元，同比增长达 48.99%，净利润均值在 2012 年至 2015 年的复合增长率达到 37.61%。

中国物业管理行业百强企业净利润均值情况

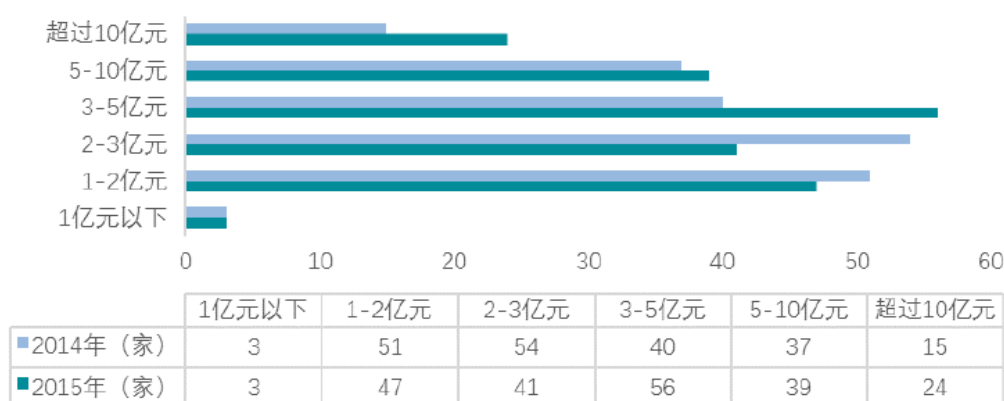


资料来源：中国物业管理行业 TOP100 研究组《2016 中国物业服务百强企业研究报告》

3) 市场高度分散，行业集中度逐渐提升

根据中国物业管理协会发布的《2015 全国物业管理行业发展报告》数据计算，截至 2014 年底，全国 10.5 万家物业服务企业平均管理面积仅为 15.67 万平方米；根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，行业百强企业在 2014 年底的管理面积总值占全国物业管理面积仅为 19.50%，行业呈现高度分散态势。但近年来行业领先企业快速发展，行业集中度逐渐提升。行业百强企业在 2015 年底的管理面积总值占全国物业管理面积 2 的 28.42%，同比提升 8.92 个百分点。在行业百强企业中，2015 年营业收入超过 10 亿元的物业服务企业达 24 家，同比增加 9 家，集中化趋势明显。

中国物业管理行业百强企业营业收入分布情况

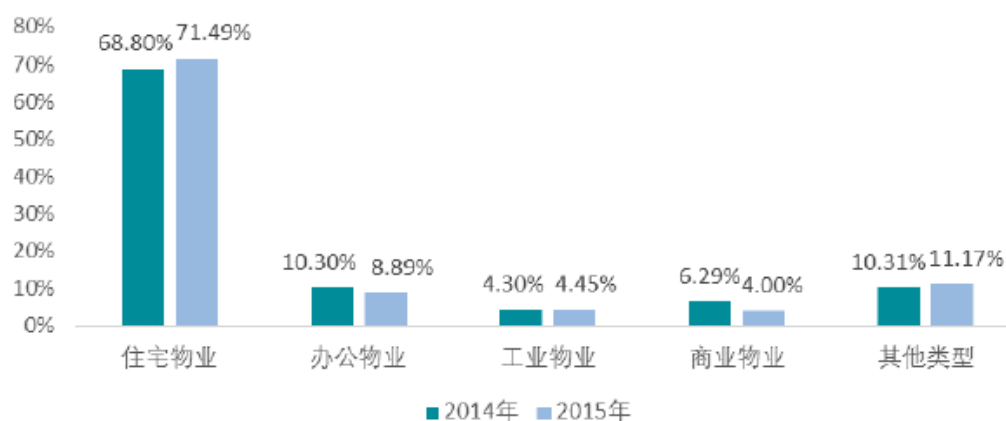


资料来源：中国物业管理行业 TOP100 研究组《2016 中国物业服务百强企业研究报告》

4) 住宅物业是主要的管理业态

根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，行业百强企业在 2015 年底的住宅物业管理面积占行业百强企业管理面积总值的 71.49%，同比增长 2.69 个百分点。此外，住宅物业近年来的规模增长迅速。行业百强企业在 2015 年底的住宅物业管理面积达到 35.45 亿平方米，同比增长 60.12%；办公物业管理面积为 4.41 亿平方米，同比增长 32.94%；工业物业管理面积为 2.21 亿平方米，同比增长 59.57%；商业物业管理面积为 1.98 亿平方米，同比下降 2.07%。从上面数据可以看出，住宅物业是行业百强企业管理的最主要的物业业态，且在所有物业业态中增长最为迅速。一方面，住宅仍是房地产增量市场的主力军。根据国家统计局数据，2015 年全国住宅竣工面积达 7.38 亿平方米，占 2015 年全国房屋竣工面积 10.00 亿平方米的 73.75%。另一方面，由于社区经济兴起，管理住宅物业的价值进一步凸显，行业百强企业的兼并收购也以住宅物业管理项目为主，助推了行业百强企业中的住宅物业的占比提升。

中国物业管理行业百强企业管理业态分布情况



资料来源：中国物业管理行业 TOP100 研究组《2016 中国物业服务百强企业研究报告》

5) 劳动密集型，从业人员快速增长

我国物业管理行业为劳动密集型行业。在物业服务企业成本构成中，人工成本及劳动密集的外包业务成本为最主要部分。

伴随物业管理行业的扩张和升级，物业服务企业对人才的需求不断提升，从业人员数量快速增长。根据中国物业管理协会发布的《2015 全国物业管理行业发展报告》，截至 2014 年底，我国物业管理行业从业人员约 711.2 万人，较 2012 年底的

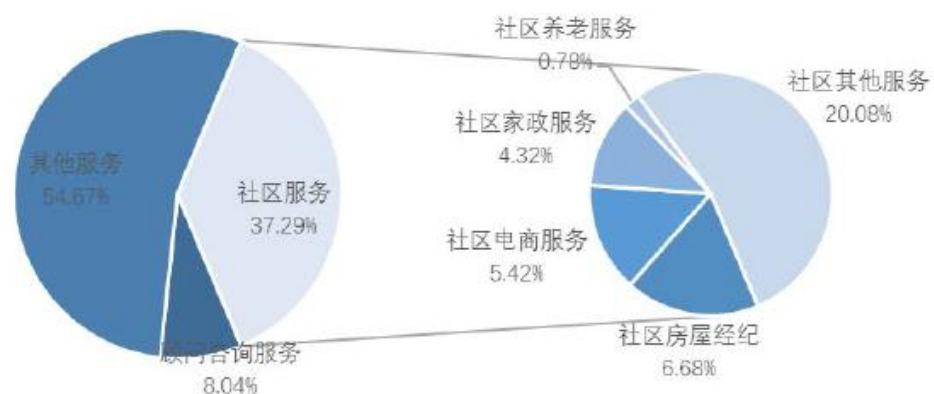
612.3 万人增长了约 16.2%。根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，行业百强已在 2015 年提供就业岗位数量 105.10 万个；提供外包岗位 38.00 万个，其中绝大多数为清洁卫生、绿化养护、秩序维护等岗位，在解决社会人员就业发挥了重要作用。

6) 盈利模式多元化和立体化

物业服务企业积累了规模巨大的物业资源、业主和住户资源，具备发展创新业务和拓展多种经营服务的基础。根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，行业百强企业在 2015 年的多种经营收入总值为 189.94 亿元，均值为 9,044.92 万元，同比增长 3.94%，占行业百强企业 2015 年营业收入的比例为 16.73%。

行业百强企业开展多种经营服务涵盖社区服务、顾问咨询服务及企业自身整合自身优势资源开设的其他多元特色服务。2015 年，行业百强企业的社区服务收入总值为 70.83 亿元，均值为 3,372.78 万元，占多种经营服务收入的比例为 37.29%。其中，房屋经纪服务和社区电商服务是大部分行业百强企业开展多元业务的重要方向，两者对应的收入在多种经营收入中的占比分别为 6.68%和 5.42%。同时，基于自身技术优势和丰富的管理、运营经验，2015 年行业百强企业顾问咨询服务收入总值为 15.27 亿元，均值为 727.10 万元，占多种经营服务收入比为 8.04%。

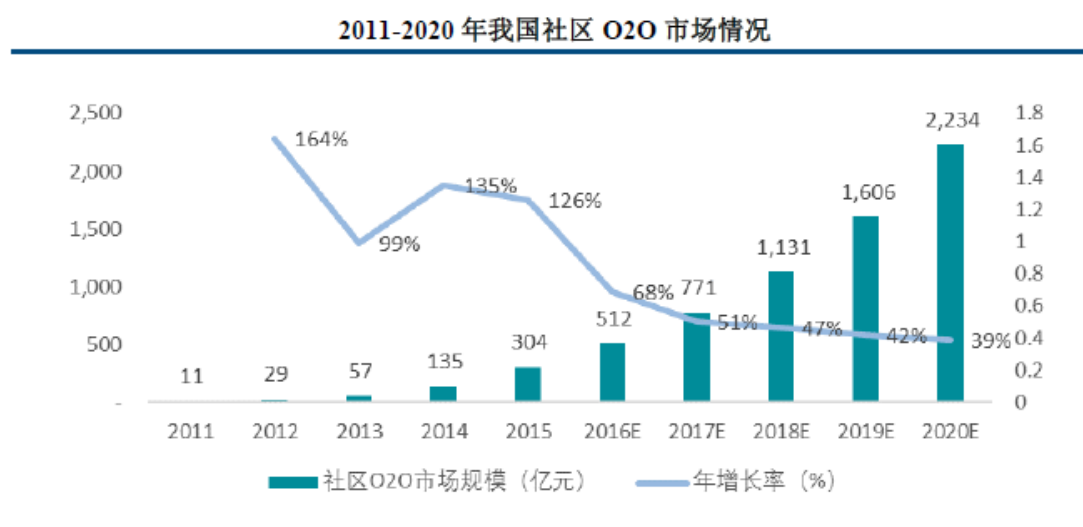
中国物业管理行业百强企业多种经营服务收入情况



资料来源：中国物业管理行业 TOP100 研究组《2016 中国物业服务百强企业研究报告》

随着社区商业和社区 O2O 模式的兴起，物业服务越来越体现立体化模式。目前社区商业在我国还处于发展阶段，占商业总体规模比例有限。在未来商业服务将逐步向终端消费者靠拢的趋势下，社区商业在整体商业发展中的占比将继续提升，带

动社区 O2O 市场规模扩张。根据罗兰贝格出具的《同城 O2O 及社区 O2O 市场研究》，社区 O2O 是指在社区场景发生并完成消费的 O2O 市场。此处社区场景指以社区及以之为核心周边距离 3-5 公里范围内，满足社区居住人群生活需求的商家构成的场景。社区 O2O 提供的服务以满足居住人群生活需求为主，消费形式包括到店服务及上门服务，行业涵盖餐饮、社区零售、洗衣服务、家政清洁、美容美发、以及社区观影及沐浴等休闲服务行业。根据罗兰贝格出具的《同城 O2O 及社区 O2O 市场研究》，2015 年我国社区 O2O 市场规模达 304 亿元，并将在未来保持增长，到 2020 年将达到 2,234 亿元，年复合增长率达 49%。



资料来源：罗兰贝格

在社区 O2O 的市场机遇下，物业服务企业纷纷建设或投资社区 O2O 方面的服务平台，为业主和住户提供更立体化的服务，如彩生活推出“彩之云”，绿城服务推出“幸福绿城”，中奥到家推出“爱到家”，丰富自身为业主和住户提供的业务类型。

(4) 行业竞争情况

1) 竞争格局

我国物业管理行业管理规模巨大，但全国物业服务企业众多，行业呈现高度分散、行业集中度较低的特点。截至 2014 年底，全国物业服务企业家数达 10.5 万家，平均每家物业服务企业对应的管理面积仅为 15.67 万平方米，单一企业取得的市场份额相对有限。

随着竞争不断深化，物业管理行业集中的趋势也愈发明显。以 TOP10 企业、行业百强企业为代表的综合实力领先的物业服务企业脱颖而出，成为行业的领跑者。

根据中国物业管理协会发布的《2015 全国物业管理行业发展报告》和中国物业

管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，在管理面积均值、人均管理面积、营业收入均值等主要经营指标方面，TOP10 企业、行业百强企业、行业平均水平呈现显著分化态势，相关数据如下：

指标名称	TOP10 企业	行业平均
2014 年底管理面积均值（万平方米）	7,625.48	15.67
2014 年营业收入均值（万元）	176,406.67	333.33

2) 行业主要企业及市场份额

在我国物业管理行业中，TOP10 企业在管理规模、盈利能力、服务质量等方面，在行业中占据非常重要的地位。2015 年，TOP10 企业的管理面积均值同比大幅增长 74.84%，达到 1.33 亿平方米，是行业百强企业管理面积均值的 5.7 倍；总资产均值 21.99 亿元，是行业百强企业的总资产均值 5.1 倍；TOP10 企业营业收入均值 22.17 亿元；净利润均值 1.82 亿元，分别是行业百强企业的 4.1 倍和 4.7 倍，经营业绩和盈利能力突出。根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，TOP10 企业名单如下：

2016 中国物业服务百强企业综合实力 TOP10 企业

排名	公司名称
1	万科物业发展有限公司
2	绿城物业服务集团有限公司
3	保利物业管理有限公司
4	长城物业集团股份有限公司
5	广东碧桂园物业服务股份有限公司
6	中海物业集团有限公司
7	彩生活服务集团有限公司
8	万达物业管理有限公司
9	金科物业服务集团有限公司
10	深圳市金地物业管理有限公司

资料来源：中国物业管理行业 TOP100 研究组《2016 中国物业服务百强企业研究报告》

3) 供求状况及变动原因

根据中国物业管理协会发布的《2015 全国物业管理行业发展报告》，截至 2014 年底，全国物业管理行业共有 10.5 万家物业服务企业，能够提供基础物业服务的

企业数量众多，但是市场对于优质的物业服务及延伸的社区服务是处于供不应求态势。根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，百强企业及 TOP10 企业在管理面积、营业收入、总资产、净利润、员工数量增速等核心指标的增速均高于行业平均水平，显示市场对优质物业服务及延伸的社区服务的巨大需求和认可。

（5）行业进入壁垒

1) 资质壁垒

我国对从事物业管理活动的企业实行资质管理制度。根据《物业管理企业资质管理办法》，物业服务企业资质等级分为一、二、三级，且各个等级申请条件有严格限制，主要包括注册资本、专业人员数量、管理的物业类型、管理不同类型的物业的面积。国务院建设主管部门负责一级物业管理企业资质证书的颁发和管理。省、自治区人民政府建设主管部门负责二级物业管理企业资质证书的颁发和管理，直辖市人民政府房地产主管部门负责二级和三级物业管理企业资质证书的颁发和管理，并接受国务院建设主管部门的指导和监督。设区的市的人民政府房地产主管部门负责三级物业管理企业资质证书的颁发和管理，并接受省、自治区人民政府建设主管部门的指导和监督。其中，一级资质物业服务企业可以承接各种物业管理项目，二级资质物业服务企业可以承接 30 万平方米以下的住宅项目和 8 万平方米以下的非住宅项目的物业管理业务，三级资质物业服务企业可以承接 20 万平方米以下住宅项目和 5 万平方米以下的非住宅项目的物业管理业务。因此，物业管理行业有严格的资质壁垒。

2) 品牌壁垒

我国物业管理行业发展了 30 多年，行业已出现一批具有强大品牌影响力的物业服务企业，其提供的安全秩序、卫生环境、绿化园林、设备设施维护等物业管理服务已得到了业主和住户的认可，在此基础上进行的社区文化活动和多种经营业务也不断地提升业主和住户的生活品质。物业服务企业的品牌已是业主的物业保值增值和生活品质的保障。因此，品牌已成为物业管理行业的重要壁垒，特别是在现阶段行业集中化加快的过程中。

3) 资金壁垒

物业管理行业虽然是轻资产行业，不过由于流动资产主要是由流动负债形成，

且资金分散在各个项目公司，因此物业服务企业在机械化、信息化和智能化的过程中以及行业集中化的过程中有较大的长期资金需求。随着规模的扩张，物业服务企业越来越多通过购置机械设备替代人工、打造企业信息管理系统、逐步推广社区智能化等方式提升管理效率，逐渐从劳动密集型向劳动密集型与资金密集型结合的方向发展。物业管理行业的资金壁垒逐渐提升。

4) 管理壁垒

物业管理行业在服务管理、信息管理、财务管理、员工管理等方面对企业经营管理能力要求较高，物业服务企业的管理团队及其管理经验和水平是企业形成核心竞争力的重要因素。优秀的物业服务企业在物业管理内容、信息系统运用、财务管理等方面的模式各有特点，并打造了一支稳定的经验丰富的管理团队。随着行业的进一步发展，管理壁垒越来越明显。

(6) 影响行业发展的主要因素

1) 有利因素

A. 良好的政策环境

物业管理行业有着维持社区和谐、解决促进就业、提升居民生活品质等重要作用，我国对物业管理行业持鼓励发展的产业政策。根据我国《产业结构调整指导目录》，物业服务属于鼓励类第三十七项“其他服务业”。而在近年来居民消费升级和大众创新创业的背景下，国家先后发布多部促进行业发展的重要政策文件。近年我国对物业管理及相关行业的主要产业政策如下：

a. 《国务院办公厅关于发展家庭服务业的指导意见》（国办发[2010]43 号）

2010 年 8 月 24 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于发展家庭服务业的指导意见》（国办发[2010]43 号），明确提出：要培育家庭服务市场；以非公有制经济为主体，鼓励各种资本投资创办家庭服务企业；发挥社区的重要作用，实施社区服务体系建设工程，统筹社区内家庭服务业发展；支持一批家庭服务企业做大做强，积极引导有条件的家庭服务企业规模化、网络化、品牌化经营，在行业发展中发挥带动作用；支持企业通过连锁经营、加盟经营、特许经营等方式，整合服务资源、扩大服务规模、增加服务网点、建立服务网络；支持符合条件的企业按照相关规定进入境内外资本市场融资；支持企业建立和完善现代企业制度，积极开展技术、管理和服务创新，加强品牌开发、宣传和推广，形成有竞争力的知名品牌。

b. 《国务院办公厅关于印发社区服务体系建设规划（2011-2015 年）的通知》（国办发[2011]61 号）2011 年 12 月 20 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于印发社区服务体系建设规划（2011-2015 年）的通知》（国办发[2011]61 号），明确提出：要重点①发展多层次、多样化的社区服务，包括公共服务，便民利民服务，社区志愿服务等；②完善社区服务设施网络，合理布局社区服务设施网络，完善社区服务设施功能，大力推进社区信息化建设；③加强社区服务人才队伍建设，积极推进社区服务人才队伍专业化、职业化；④推进社区服务体制机制创新，包括建立健全社区服务组织，理顺职责权限及相互关系。要落实重点工程①社区公共服务设施建设工程；②社区服务人才队伍建设工程；③社区服务信息化建设工程。

c. 《国务院关于印发服务业发展“十二五”规划的通知》（国发[2012]62 号）2012 年 12 月 1 日，国务院发布《国务院关于印发服务业发展“十二五”规划的通知》（国发[2012]62 号），明确提出：要大力发展生活性服务业，其中包括家庭服务业。要健全家庭服务业相关法规、政策体系和监管措施，完善家庭服务业促进体系。家庭服务业的重点工程包括公益性信息服务平台建设工程、从业人员培训工程、千户百强创建工程等。

d. 《关于放开部分服务价格意见的通知》（发改价格[2014]2755 号）2014 年 12 月 17 日，国家发改委发布《关于放开部分服务价格意见的通知》（发改价格[2014]2755 号），提出放开部分地方实行定价管理的服务价格，其中包括：非保障性住房物业服务。物业服务企业接受业主的委托，按照物业服务合同约定，对非保障性住房及配套的设施设备和相关场地进行维修、养护和管理，维护物业管理区域内的环境卫生和相关秩序的活动等向业主收取的费用。保障性住房、房改房、老旧小区和前期物业管理服务收费，由各省级价格主管部门会同住房城乡建设行政主管部门根据实际情况决定实行政府指导价。放开保障性住房物业服务收费实行市场调节价的，应考虑保障对象的经济承受能力，同时建立补贴机制。②住宅小区停车服务。物业服务企业或停车服务企业接受业主的委托，按照停车服务合同约定，向住宅小区业主或使用人提供停车场地、设施以及停车秩序管理服务所收取的费用。③房地产经纪服务。房地产经纪人接受委托，进行居间代理服务收取的佣金。

e. 《国务院关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》（国发[2015]32 号）

2015 年 6 月 11 日，国务院发布《国务院关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》（国发[2015]32 号），明确提出要发展“互联网+”创业服务；加快发展“互联网+”创业网络体系，促进创业与创新、创业与就业、线上与线下相结合。

f. 《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》（国发[2015]40 号）

2015 年 7 月 1 日，国务院发布《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》（国发[2015]40 号），明确提出：要充分发挥互联网的高效、便捷优势，提高资源利用效率，降低服务消费成本；大力发展以互联网为载体、线上线下互动的新兴消费，加快发展基于互联网的医疗、健康、养老、教育、旅游、社会保障等新兴服务；要发展社区经济，在餐饮、娱乐、家政等领域，培育线上线下结合的社区服务新模式；要依托现有互联网资源和社会力量，以社区为基础，搭建养老信息服务网络平台，提供护理看护、健康管理、康复照料等居家养老服务。

g. 《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》（国办发[2015]85 号）

2015 年 11 月 19 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》（国办发[2015]85 号），明确提出：要增加服务有效供给；鼓励各类市场主体根据居民收入水平、人口结构和消费升级等发展趋势，创新服务业态和商业模式，优化服务供给，增加短缺服务，开发新型服务；要进一步拓展网络消费领域，加快线上线下融合；要积极运用互联网等现代信息技术，改进服务流程，扩大消费选择。

h. 《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》

2016 年 2 月 6 日，中共中央、国务院印发《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》，明确提出：优化街区路网结构。加强街区的规划和建设，分梯级明确新建街区面积，推动发展开放便捷、尺度适宜、配套完善、邻里和谐的生活街区。新建住宅要推广街区制，原则上不再建设封闭住宅小区。已建成的住宅小区和单位大院要逐步打开，实现内部道路公共化，解决交通路网布局问题，促进土地节约利用。

B. 行业发展空间广阔

我国物业管理行业已有超过 30 年的发展历史，至今积累了规模巨大的物业资

源、业主和住户资源。在行业集中化加快的趋势下，优秀物业服务企业在应用更多的新技术，发展创新业务，运用“互联网+”进行资源整合和发展社区经济的基础上获得越来越大的市场空间，也推动整个行业的发展和盈利水平。

C. 新技术应用和“互联网+”技术提升企业经营绩效

近年来，社会相关行业对物业管理行业的机械化、信息化、智能化的技术和设备支持，特别是“互联网+”技术的广泛应用，是现阶段物业服务企业得以提高经营管理效率，应对人工成本上涨，充分利用社区资源发展创新业务的基础。随着新技术应用和“互联网+”技术和物业服务企业的各类业务更加融合，相互促进，完善和优化物业服务企业的盈利模式，将不断加快推进物业管理行业的发展。

D. 行业协同竞合增加企业竞争力

物业服务企业作为社区物业管理服务的提供者，拥有社区资源优势，了解社区周边商家的具体情况，在整合社区周边商业资源、构建连接业主和住户与商家的服务平台具有独特优势。物业服务企业可将拥有的社区信息进行整理、加工、分析，并将其应用在社区服务中，极大地提高服务效率和客户体验，在和金融、健康、养老、餐饮、消费等行业的协同竞合中发挥越来越重要的作用，也提升对业主和住户的服务能力，将产生更强的竞争力。

E. 消费升级扩大行业市场空间

随着我国经济增长的结构转型，居民可支配收入的持续增长和居民消费需求的不断升级，居民消费在未来经济增长中将起到更重要作用，而居民在社区中的消费作为居民消费重要部分，未来市场空间广阔。根据国家统计局，2015年我国人均可支配收入为21,966元，同比增长8.9%。根据国家统计局《2015年国民经济与社会发展统计公报》，2015年我国社会消费品零售总额为30.1万亿，同比增长10.7%。物业服务企业在社区消费快速发展过程中具有较大优势。

F. 资本市场促进行业良性发展

资本市场在为优秀的物业服务企业提供更广泛的资金来源的同时也促进企业提升服务规范水平和服务质量，提高管理效率和盈利能力，促进行业优胜劣汰，优化行业资源配置。随着国内外资本市场的改革和发展，特别我国政府不断完善金融市场体系，健全多层次资本市场，提高直接融资比重，优秀物业服务企业越来越得到了资本市场的认可和支持。资本市场对物业服务企业的健康快速发展的促进作用明

显，为行业发展带来了新的机遇。

2) 主要不利因素

A. 行业集中度较低

根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，2015 年百强企业管理面积总值占 2015 年全国物业管理面积 28.42%，行业集中度仍较低。行业集中度较低带来竞争激烈的市场环境，对物业服务企业的经营能力、管理能力和抗风险能力提出较高要求。

B. 物业管理成本增长较快

物业管理行业为劳动密集型行业，人工成本为影响行业盈利水平的重要因素之一。随着近年职工最低工资标准和社保福利的政策性刚性调升，人工成本持续上涨，物业服务企业人工成本压力逐渐增大。此外，通货膨胀因素带来物业服务企业日常经营所需的物料价格上升，也成为物业管理成本增长的因素之一。物业管理成本增长较快，一定程度上压缩了行业的利润水平。

C. 人员结构待优化，高端管理人才匮乏

人才对行业和企业的发展具有关键作用。目前物业管理行业平均工资水平较低，造成对高端管理人才吸引力不足，人员结构有待优化。根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，2015 年行业百强企业从业人员中，高中学历以下从业人员占比 51.55%，相比而言，本科学历以上从业人员占比仅为 8.34%。行业存在高端管理行业人才匮乏，熟悉行业特点、善于行业经营的高级管理人才处于供不应求的局面，相关人才的匮乏限制了国内物业服务企业经营模式的转变和经营规模的扩大。

D. 上游企业专业化和标准化程度较低

物业管理行业上游企业中的保安、清洁、绿化、维修等服务供应商普遍存在一线服务人员流失率和流动率偏高的情况，同时企业服务水平参差不齐，专业化和标准化程度较低，影响向物业服务企业、业主和住户输出的服务质量水平，进而增加了物业服务企业的管控难度和给物业服务企业声誉口碑带来不利影响。

(7) 行业技术水平和特点

物业管理行业是典型的劳动密集型的轻资产化行业。物业服务企业需要建立完善的运营管理体系，依托具备行业管理经验的管理团队来指导和管理承担安全秩序

维护、公共环境清洁、公共绿化保养、公共设施设备维修等职能的一线服务人员向业主和住户提供物业管理服务。随着近年来物业管理行业不断变革和发展，物业服务企业纷纷通过机械化、信息化、智能化等技术手段实现物业管理规模作业、服务质量远程核查、物业管理人机互动等效果，加上社区经济及社区 O2O 的兴起促使物业服务企业向现代社区综合服务商转型，物业服务企业对机械作业设备、移动互联网、物联网、大数据等技术有了新的需求。根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，TOP10 企业 2015 年人均管理面积达 6,933.30 平方米，同比增长 68.91%，较行业百强企业的人均管理面积 4,538.77 平方米高约 52.76%，体现了 TOP10 企业的领先的技术水平和运营管理体系。

（8）行业经营模式

1) 前期物业管理服务与物业管理服务

我国物业管理主要分为前期物业管理服务与物业管理服务两类，前者为根据《物业管理条例》，在业主、业主大会选聘物业服务企业之前，建设单位选聘物业服务企业。在我国，建设单位一般为房地产开发企业。房地产开发企业通过招投标或其他方式选聘物业服务企业，并与之签署前期物业服务合同。后者为物业管理区域已成立业主大会并选聘物业服务企业的情况下，由业主委员会代表业主待会与物业服务企业签署物业服务合同。

目前，我国大部分住宅项目处于前期物业管理服务阶段，成立业主大会并选举业主委员会的比例不高。根据中国物业管理协会发布的《2015 物业服务企业发展报告》，在全国 15,283 个住宅样本数中，有 3,340 个住宅项目成立了业主委员会，占住宅项目样本总数的 21.85%。

2) 行业市场拓展模式

目前行业主要的市场拓展模式分为全委、顾问和并购。全委模式指的是物业服务企业受业主委托，对指定的物业管理区域提供物业服务。在全委模式中，物业服务企业与业主签署物业服务合同。如果物业管理区域处于前期物业服务阶段，物业服务企业则与建设单位，一般为房地产开发企业，签署前期物业服务合同。顾问模式指的是物业服务企业向客户提供物业管理相关的顾问服务，该等客户一般为物业服务企业。由于部分物业服务企业的母公司为房地产开发企业，在顾问模式中物业服务企业也会与房地产开发企业签署物业顾问合同。并购模式指的是，物业服务企

业通过并购另一家物业服务企业，取得该家企业物业管理项目的管理权。由于过去我国城镇化进程和房地产行业的快速发展，每年新增物业规模巨大，因此物业服务企业一般通过全委模式进行市场拓展并取得物业管理项目的管理权。但随着房地产行业投资增速放缓，物业服务企业对新增物业资源的争夺趋于激烈，越来越多企业通过顾问、并购等方式，实现对已有物业资源的影响，扩展物业服务企业自身的市场份额。

3) 行业收费模式

物业管理行业收费模式主要分为包干制和酬金制。根据《物业服务收费管理办法》，业主与物业服务企业可以采取包干制或者酬金制等形式约定物业服务费用。

包干制是指由业主向物业服务企业支付固定物业服务费用，盈余或者亏损均由物业服务企业享有或者承担的物业服务计费方式。酬金制是指在预收的物业服务资金中按约定比例或者约定数额提取酬金支付给物业服务企业，其余全部用于物业服务合同约定的支出，结余或者不足均由业主享有或者承担的物业服务计费方式。

我国物业管理行业中大部分物业管理项目的收费模式为包干制。根据中国物业管理协会发布的《2015 物业服务企业发展报告》，在 360 家样本物业服务企业所管理的 30,322 个物业管理项目中，有 26,054 个物业管理项目的收费模式为包干制，占比为 85.9%；其余 4,268 个物业管理项目的收费模式为酬金制，占比为 14.1%。

(9) 行业周期性、区域性和季节性特征

1) 周期性特征

对于具体物业服务企业而言，物业管理行业已形成大量持续稳定的存量市场，企业需求波动性和周期性不强。对于物业管理行业而言，物业管理行业所管理的新增物业主要来自房地产行业开发销售所带来的增量房屋，因此行业发展规模和发展速度也受到房地产行业周期性的影响。

2) 区域性特征

我国物业管理行业存在显著的区域性特征，总体而言，东部地区在物业管理规模和企业数量方面均远高于其他地区，但近年来区域间差距呈现缩小的态势。

3) 季节性特征

物业服务企业主要收入来自于物业服务费。物业服务费一般为按月、按季度等方式定期结算，物业服务费收费标准变化不大，行业的季节性特征并不显著。

(10) 行业与上下游行业之间的关联性及影响

1) 物业管理服务中物业服务企业与上下游行业之间的关联性及影响

对于物业管理服务而言，物业管理行业的上游企业主要分为两类，第一类物业管理相关的材料供应商和服务供应商，另一类为房地产开发企业。

物业服务企业向材料供应商采购物业管理所需的保安用品、清洁用品、绿化用品和维修配件等材料。另外，物业服务企业将所管理的物业管理区域中的部分服务外包给服务供应商，由服务供应商提供相关服务，物业服务企业对服务情况进行监督。该等上游行业厂商众多，竞争充分，单一厂商难以对产品或服务形成垄断，价格也以随行就市为主。

根据《物业管理条例》及相关法律法规，在业主、业主大会选聘物业服务企业之前，由房地产开发企业选聘物业服务企业，并与物业服务企业签署前期物业服务合同。物业管理行业的增量物业管理规模主要由房地产开发企业每年新建和销售的物业组成，因此房地产开发行业是物业管理行业的重要上游行业。

物业管理行业的下游客户为持有物业或使用物业的业主和住户。一方面，物业服务企业负责所管理的物业管理区域中房屋及配套的设施设备和相关场地进行维修、养护、管理，维护卫生环境及相关秩序等工作；另一方面，随着居民可支配收入和生活水平的不断提高，物业服务企业需不断提升服务品质以迎合业主和住户不断提升的服务要求。此外，越来越多业主和住户选择物业服务企业为其提供一些家政清洁、绿化养护、家居维修以及代理代办、团购配送、房产中介等增值服务。

2) 协销服务中物业服务企业与上下游行业之间的关联性及影响

随着我国城镇化的推进，居民对购买房屋的要求也不断提升，房地产项目销售案场的展示效果、服务人员的服务水平、购房客户的现场体验成为了消费者选择购买物业的重要因素。另外，近年来房地产开发企业越来越多采用代理销售，代理销售工作人员需要利用销售案场进行销售工作，因此房地产开发企业需要不断提升销售案场的专业化和标准化来支持代理销售的工作。所以，越来越多房地产开发企业引入物业服务企业对其销售案场进行方案设计、人员培训和现场管理，增强消费者购房的信心，满足代理销售的需求，促进房地产销售。对于物业服务企业而言，通过为房地产开发企业提供协销服务，实现对房地产项目的提前介入，推广物业服务企业品牌，获得后续物业管理商业机会和顺利开展物业管理服务打下基础。

3. 企业的业务分析情况

(1) 企业的主营业务介绍

滨江物业公司为一家以物业管理服务、多种经营服务以及协销服务为主营业务的具备覆盖社区全生命周期服务体系是现代社区综合服务商。

(2) 公司的主要服务介绍

1) 物业管理服务

公司的物业管理服务主要是指接受业主或房地产开发企业委托，对物业管理区域进行秩序维护、保洁服务、工程维修以及其他客户服务等。

A. 秩序维护

秩序维护的具体内容有：①门岗 24 小时轮流值勤；②辖区内定时巡逻；③消监控室内密切关注物业情况；④进出物品的登记；⑤辖区内车辆秩序维护；⑥消防器材等安全设施的检查等。



B. 保洁服务

保洁服务的主要内容有：①清洁辖区内物业卫生；②室内 pa 精保洁；③循环保洁服务；④消杀“四害”；⑤提供家政服务；⑥绿化服务等。



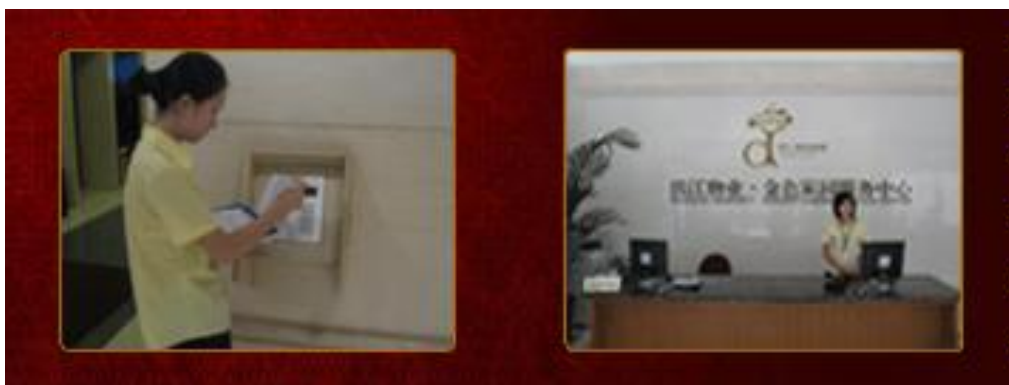
C. 工程维修

工程维修的主要内容有：①巡检公共设施设备并做好各项记录；②保修期内联系施工单位，对房产品进行维修；③处理业主日常报修并提供室内维修服务等。



D. 客户服务

客户服务的具体内容有：①细心聆听并记录业主需求；②雨具借用；③接待来访业主；④代客留言；⑤代业主收发信件及快件；⑥提供各类租赁和家政信息；⑦代业主保管物品等。



2) 多种经营服务

滨江物业公司的多种经营业务主要包括通过多种渠道为物业管理区域内的业主和用户提供商品或服务，以及对物业管理区域内共用部位、共用设施设备和相关场地进行经营。

公司围绕着业主和住户需求，主动挖掘业主和住户更深层次的需求，整合社区周边商业资源，为业主和住户提供多层次、全方位的服务。

滨江物业公司多种经营业务主要包括两类：

A. 提供家政、维修等服务

公司依托长期的物业管理服务经验，以常规物业管理服务人员为基础，为业主其提供家政、维修等服务。

B. 公共资源经营

公司根据业主委托，对物业管理区域内共用部位、共用设施设备和相关场地（如电梯空间、公共车位和公共场地等）进行管理，整合社区周边商业资源，代表业主

授权商家使用该等共用部位、共用设施设备和相关场地，并收取场地使用费。根据公司与业主约定分配经营性收入。

3) 协销服务

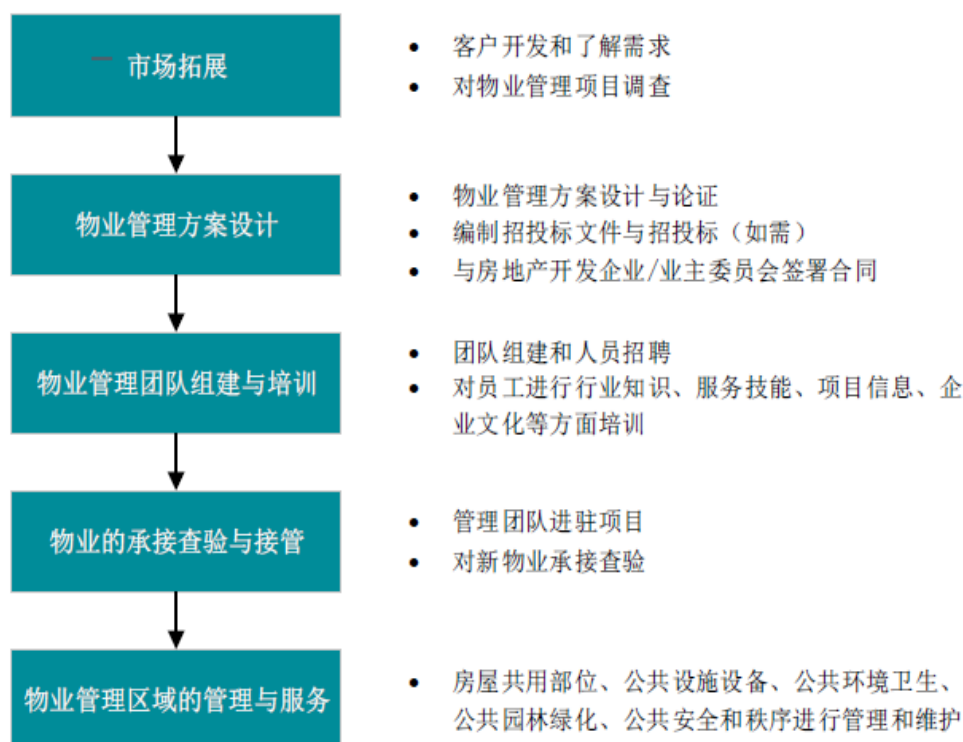
公司的协销服务是将高端物业管理服务的理念引入销售案场中，为房地产开发企业提供销售案场顾问及相关服务。

公司根据房地产开发企业提出的服务需求，设计服务方案，向销售案场现场派驻服务团队，完成环境清洁、案场礼宾、案场解说、工程维修、绿化养护等工作。

(3) 业务流程

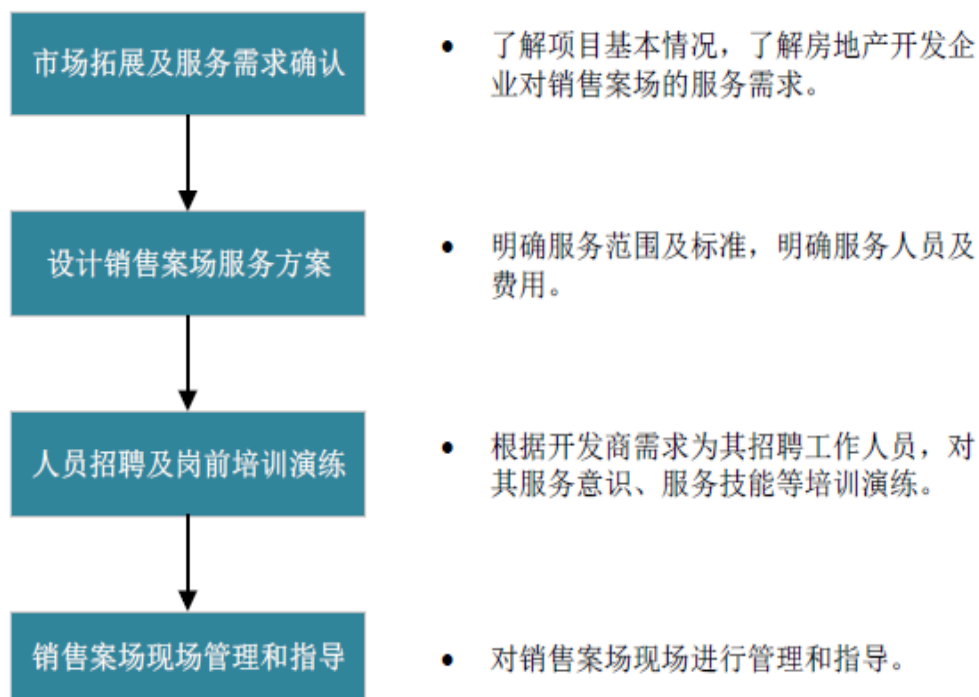
1) 物业管理流程

公司物业管理服务流程图



2) 协销服务流程

公司协销服务流程图



(4) 业务模式

1) 市场拓展模式

滨江物业公司以往主要以接管滨江集团开发的房产项目的物业管理为主，2016年开始实施市场化运作，努力将集团内部品牌转化为杭州名牌，开始接管外接楼盘，至目前，滨江物业公司已接管 10 余个外接楼盘，公司的外接楼盘通过参与招投标、向房地产开发企业、业主委员会等潜在客户进行推介等多种渠道取得。

公司目前已组建对外业务拓展团队，拓展外接楼盘。公司对于市场拓展的项目建立严格的筛选标准，具体包括项目规模、项目盈利能力等建立多层次的筛选标准，市场拓展人员在收集所有有关具有潜力项目的资料后，基于项目的综合实力、项目的可行性分析、盈利状况等综合因素进行筛选。

在保证服务品质的前提下，公司将积极拓展外接楼盘，提高盈利水平。

2) 物料采购及服务外包模式

公司采购分为物料采购和服务外包。物料采购一般涉及公司日常经营活动中所需的办公设备、机械设备、安防设备、维修物料等。服务外包为公司将物业管理过程中部分需要专业性服务的业务外包给第三方服务提供商，主要为电梯维护、局部

消防、外墙清洁等相关项目。

每年对主要消耗的物品进行集中采购，公司的供应商较为稳定，但会每年进行评审，选取合格供应商。若采购的商品市场价格下调时，公司也会积极与供应商协商，降低采购成本。

3) 物业管理服务实施模式

公司主要通过“总部-区域-项目服务中心”三级管控体系开展物业管理服务业务。该模式管理权责明确、工作流程规范，能有效支持各项目的运营管控，为公司快速发展保驾护航。

在总部层面，全面统筹规划公司各项业务情况，制定公司服务标准和各项流程制度。

在区域层面，各区域负责统筹管理所在区域的各项目公司的业务情况。

在项目服务中心层面，每个服务中心负责管理 1 个物业管理项目，服务中心根据需要设立物业管理服务部、工程维修部、环境管理服务部等部门。

4) 收费模式

公司大部分物业管理项目采用包干制模式，少量物业管理项目的收费模式为酬金制模式。在收费流程方面，公司根据与业主签署的物业服务协议/物业服务合同，定期向业主收取物业服务费。其中，根据《物业管理条例》，已竣工但尚未出售或者尚未交给物业买受人的物业，物业服务费用由建设单位交纳。对该等物业，即空置物业，公司根据前期物业服务合同向该等空置物业的业主，即房地产开发企业收取空置物业服务费。

(5) 公司经营管理状况

滨江物业公司是国家一级资质物业管理企业公司，公司通过了 ISO9001:2015《质量管理体系》、ISO14001:2015《环境管理体系》和《职业健康安全管理体系》认证，是中国物业管理协会会员单位，浙江省房地产协会物业专委会副主任单位，杭州市物业管理协会副会长单位。

公司一直以来秉承“业主第一、服务第一、质量第一”的企业宗旨，坚持“真诚、创新、完美”的质量方针，运用科学、合理、先进的技术与管理理念为客户提供优质的服务。截至评估基准日，公司物业管理项目超过 50 个，管理面积（总建筑面积）超过 700 万平方米。

公司接管的主要物业有：金色海岸、阳光海岸、武林壹号、湘湖壹号、千岛湖滨江度假别墅、金色家园、万家花城、新城时代广场等项目。公司多个楼盘先后被评为“全国物业管理示范小区（大厦）”、“全省物业管理示范小区（大厦）”、“杭州市物业管理优秀住宅小区（大厦）”。

在中国指数研究院对杭州市主流开发企业的物业服务满意度测评中，滨江物业公司连续五年稳居排名首位。2015年9月，滨江物业公司凭借多年来的不懈努力和追求，成功跻身“2015 物业管理综合实力百强企业”，并同时荣膺“2015 物业管理最佳顾问咨询企业”。

（6）公司的竞争优势及劣势

1) 竞争优势

A. 完善的服务体系优势

公司经过多年的实践积累和创新突破，现已形成根据不同服务对象提供三星、四星、五星的星级服务体系，倡导更专业、个性、细致的专项服务。这不仅鲜明体现了滨江物业的服务特色，更有助于增强公司的品牌效应，提升企业应对市场发展的竞争力。2012年，公司全面导入新视窗物业管理系统，更加严谨和高效地开展日常管理，进而优化企业服务品质。

B. 品牌优势

滨江物业公司凭借其优质完善的服务，在浙江尤其是杭州地区形成了“滨江物业”的优质物业品牌。

滨江物业公司管理的物业业主满意度高，物业费收缴率也高。在中国指数研究院对杭州市主流开发企业的物业服务满意度测评中，滨江物业公司连续五年稳居排名首位。

C. 高端物业服务优势

滨江物业公司专注于高端物业管理，具备丰富的高端物业管理经验，杭州地区的高端物业占有率高，管理着如武林壹号、湘湖壹号、金色海岸等一大批高端楼盘，具备高端物业服务优势。

D. 管理优势

滨江物业公司成立时间较早，经过多年的探索及发展，公司内部形成了一套完善的管理流程和管理体系，具备丰富的管理经验。同时，公司涉足各类楼盘的管理，

涵盖排屋、高层、别墅等住宅物业以及写字楼、商业综合体等商业物业，物业类型覆盖广，可以满足各类业主的需求。

E. 人才优势

公司现拥有 3,000 余名员工，服务团队稳定，可以满足各类物业管理的需要。一支具有一定专业技能、经验丰富的服务团队是公司的核心资源。

2) 竞争劣势

A. 公司规模有待提升

相对于万科物业发展有限公司和绿城物业服务集团有限公司等大型物业管理公司来说，公司目前管理的楼盘在数量上以及面积上均有待提升，需进一步拓展市场，提升管理面积，发挥规模效益。

B. 市场化程度有待进一步拓展

滨江物业公司以往主要是接管滨江集团开发的房产项目的物业管理为主，2016 年开始实施市场化运作，未来需进一步提升外接楼盘的比例，提高市场参与度和市场竞争力。

4. 企业的资产、财务分析和调整情况

(1) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

滨江物业公司的资产和负债形成收益主体。本次假设滨江物业公司在经营期限内其经营方向和经营模式不会发生重大变化，收益口径以滨江物业公司母公司报表口径的经营业务确定。另外，本次预测对滨江物业公司的各家长期股权投资单位作为非经营性资产考虑。

(2) 企业资产的配置和使用情况

非经营性资产(负债)是指与企业经营收益无关的资产(负债)。

溢余资产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，包括多余的现金及现金等价物，有价证券等。

截至评估基准日，滨江物业公司存在以下溢余资产和非经营性资产（负债）：

序号	项目	账面价值(万元)
1	溢余货币资金	4,213.03
	溢余资产合计	4,213.03
2	长期股权投资	201.00

	非经营性资产合计	201.00
3	其他应付款-滨江集团（拆借款）	100.00
4	其他应付款-杭州滨江盛元海岸房地产开发有限公司（拆借款）	10.00
	非经营性负债合计	110.00

(3) 企业前两年及基准日会计报表

表一：资产负债表

单位：人民币元

项 目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	67,519,105.41	83,009,837.09	178,867,401.75
结算中心存款	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据净额	0.00	0.00	0.00
应收帐款净额	706,984.63	178,200.00	0.00
预付款项净额	0.00	0.00	0.00
应收利息净额	0.00	0.00	0.00
应收股利净额	0.00	0.00	0.00
其他应收款净额	4,039,216.04	6,478,437.00	6,373,119.54
应收内部往来	0.00	0.00	0.00
应收关联公司款	0.00	0.00	0.00
存货净额	295,048.30	635,719.80	402,134.88
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	17,810.39	0.00
流动资产合计	72,560,354.38	90,320,004.28	185,642,656.17
非流动资产：			
可供出售的金融资产净额	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资净额	0.00	0.00	0.00
长期应收款净额	0.00	0.00	0.00
长期股权投资净额	500,000.00	500,000.00	2,010,000.00
投资性房地产净额	0.00	0.00	0.00
固定资产净额	4,793,850.39	5,930,499.54	7,646,387.22
在建工程净额	0.00	0.00	0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产净额	0.00	0.00	0.00
无形资产净额	0.00	0.00	0.00
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉净额	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00

递延所得税资产	82,282.78	132,741.25	110,559.76
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	5,376,133.17	6,563,240.79	9,766,946.98
资 产 总 计	77,936,487.55	96,883,245.07	195,409,603.15
项 目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
结算中心借款	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付帐款	0.00	0.00	0.00
预收货款	26,531,369.44	29,466,294.06	61,362,745.20
应付职工薪酬	12,365,574.44	15,709,345.75	25,927,732.54
应交税费	3,013,764.00	3,816,937.40	12,091,308.53
应付利息	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	21,555,112.71	25,470,906.62	46,803,301.22
应付内部往来	0.00	0.00	0.00
应付关联公司款	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	63,465,820.59	74,463,483.83	146,185,087.49
非流动负债：	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款净额	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00
负 债 合 计	63,465,820.59	74,463,483.83	146,185,087.49
股东权益（所有者权益）：			
股本（或实收资本）	5,000,000.00	5,000,000.00	5,000,000.00
资本公积	0.00	0.00	0.00
减：库存股	0.00	0.00	0.00
其他综合收益	0.00	0.00	0.00
盈余公积	964,831.43	1,759,740.86	2,500,000.00
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
未分配利润	8,505,835.53	15,660,020.38	41,724,515.66
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益	0.00	0.00	0.00

合计			
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
股 东 权 益 合 计	14,470,666.96	22,419,761.24	49,224,515.66
负债和股东权益合计	77,936,487.55	96,883,245.07	195,409,603.15

表二：利润表

单位：人民币元

项 目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
一、营业收入	151,438,206.77	191,792,319.26	273,474,227.64
减：营业成本	125,806,458.19	161,155,989.95	217,404,786.60
营业税金及附加	6,624,728.16	8,640,000.13	6,087,069.66
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	11,091,616.98	11,458,183.26	14,313,092.63
财务费用	317,150.66	463,438.80	721,624.15
资产减值损失	87,106.34	201,833.88	-15,896.08
加：公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
投资收益	575,275.76	771,126.43	1,018,555.20
二、营业利润	8,086,422.20	10,643,999.67	35,982,105.88
加：营业外收入	298,880.00	164,014.17	302,189.13
减：营业外支出	130,379.41	155,475.65	460,779.71
三、利润总额	8,254,922.79	10,652,538.19	35,823,515.30
减：所得税费用	2,230,571.81	2,703,443.91	9,018,760.88
四、净利润	6,024,350.98	7,949,094.28	26,804,754.42

对于非经营性资产（负债），因在未来年度收益预测时，评估人员已剔除与其相关收益，故在此不对会计报表进行调整。

（4）公司历史财务资料的分析

滨江物业公司近几年的主要财务指标如下：

项目/年度	2014 年	2015 年	2016 年	行业指标
毛利率	17%	16%	21%	28%
销售净利率	4%	4%	10%	8%
资产负债率	81%	77%	75%	77%
销售收入增长率	19%	27%	43%	32%
净利润增长率	149%	32%	237%	66%

从收入增长率看，滨江物业公司前三年营业收入呈逐年递增趋势，且增长速度较快，主要受益于公司不断增加管理楼盘规模，尤其是 2016 年公司新增楼盘较多，特别是高端、面积较大的楼盘，使得营业收入上升较快，与行业指标相比基本接近。

从毛利率水平看，公司近三年综合毛利率分别为 16.93%、15.97%、20.50%，2016

年毛利率较前两年上升较快，主要原因为：1)大楼盘的增加使得公司规模效益上升，提升了毛利率水平；2)新楼盘相关的维护费用支出较少，使得毛利率水平有所上升。与行业毛利率水平比较略低，一方面系滨江物业公司的服务质量要求高，配备的人员数量较多，使得人工成本较高，另一方面 2016 年营改增对毛利率也有所影响。

从销售净利润来看，2016 年公司销售净利率大幅上升，略高于行业平均水平，主要系当年新楼盘的相关费用支出较少所致，预计未来销售净利润将有所下降。

从资产负债率来看，与行业基本持平。

六) 评估过程

1. 未来收益的确定

(1) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

滨江物业公司的资产和负债形成收益主体。本次假设滨江物业公司在经营期限内其经营方向和经营模式不会发生重大变化，收益口径以滨江物业公司母公司报表口径的经营业务确定。另外，本次预测对滨江物业公司的各家长期股权投资单位作为非经营性资产考虑。

(2) 公司营业收入及营业成本的预测

2014 年至基准日的营业收入、营业成本如下表所示：

单位：万元

项目/年度		2014 年	2015 年	2016 年
物业管理服务、多种经营服务	物业管理收入	9,251.70	12,484.63	18,869.58
	多种经营收入	2,793.87	3,282.43	3,992.54
	物业管理成本	10,310.60	13,274.28	17,796.20
	毛利率	14.40%	15.81%	22.16%
协销服务	协销服务收入	3,098.25	3,412.16	4,485.30
	协销服务成本	2,270.04	2,841.32	3,944.28
	毛利率	26.73%	16.73%	12.06%
营业收入合计		15,143.82	19,179.23	27,347.42
营业成本合计		12,580.65	16,115.60	21,740.48
综合毛利率		16.93%	15.97%	20.50%

由上表可见，滨江物业公司前三年营业收入呈逐年递增趋势，且增长速度较快，主要受益于公司不断增加管理楼盘规模，尤其是 2016 年公司新增楼盘较多，特别是高端、面积较大的楼盘，使得营业收入上升较快。公司前三年综合毛利率分别为 16.93%、15.97%、20.50%，2016 年毛利率较前两年上升较快，主要原因为：1)大楼盘的增加使得公司规模效益上升，提升了毛利率水平；2)新楼盘相关的维护费用支

出较少，使得毛利率水平有所上升。

1) 营业收入

A. 物业管理收入

滨江物业公司的物业管理费主要可分为房屋（包括住宅、商铺等）物业管理费和车位（包括车库）物业管理费。其中房屋物业管理费一般按照每平方米每月进行计费，车位物业管理费按照每个每月进行计费，不同楼盘、不同类型的住宅（如高层、多层、别墅等）收费标准不一。

滨江物业公司服务的物业业主满意度高，物业费收缴率也极高，超过 98%，在中国指数研究院连续五年对杭州地区物业企业业主满意度调查中位列第一。滨江物业公司在物业服务合同到期后均可凭借优质的服务与业主续签物业服务协议。

本次在预测物业管理收入时，对滨江物业公司已签订物业服务协议/物业服务合同的楼盘逐个进行预测。

对已交付并已由滨江物业在管理的楼盘，根据实际应收的房屋面积、车位数量、合同约定的每平方米（每个车位）应收的物业费单价并结合各楼盘物业费的收缴率，预测未来的物业管理收入。因提高收费单价需进行的程序较为复杂，所需时间较长且协商难度较大，对其中存在亏损的楼盘或者较早管理单价较低的楼盘，结合滨江物业公司调价的年限、流程，并与项目相关人员充分沟通，确定未来调价的金額。

对尚在建设过程中或尚未交付楼盘，根据项目规划的可收费的房屋面积、车位数量、合同约定的每平方米（每个车位）应收的物业费以及楼盘预计交付的时间并参照其他同类型楼盘的物业费收缴率，预测出未来的物业管理收入。

对按酬金制收费的楼盘，根据协议约定的酬金，预测出未来的物业管理收入。

滨江物业公司目前已开始实施市场化运作，除接管滨江集团开发的房产项目的物业管理外，在保证服务品质的前提下，公司未来将积极拓展外接楼盘，提高盈利水平。故本次除了预测已签订物业服务协议的楼盘外，未来适当考虑其他新增项目。物业管理收入预测如下：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
物业管理收入	24,390.98	29,157.24	33,352.55	36,804.07	40,259.87

B. 多种经营收入

物业服务企业积累了规模巨大的物业资源、业主和住户资源，具备发展创新业务和拓展多种经营服务的基础。

滨江物业公司多种经营业务主要包括两类：

a. 提供家政、维修等服务

公司依托长期的物业管理服务经验，以常规物业管理服务人员为基础，为业主其提供家政、维修等服务。

b. 公共资源经营

公司根据业主委托，对物业管理区域内共用部位、共用设施设备和相关场地（如电梯空间、公共车位和公共场地等）进行管理，整合社区周边商业资源，代表业主授权商家使用该等共用部位、共用设施设备和相关场地，并收取场地使用费。根据公司与业主约定分配经营性收入，具体包括车位泊费、经营性用房出租收入以及广告费等。因提高收费单价难度较大，通过开展社区增值服务等创新业务来增加营业收入是提高公司盈利水平的重要手段。

多种经营收入的类别较为丰富且具有可拓展性，无法直接量化预测，故本次结合多种经营性收入占物业管理收入的比重进行预测。

根据中国物业管理行业 TOP100 研究组发布的《2016 中国物业服务百强企业研究报告》，行业百强企业在 2015 年的多种经营收入总值为 189.94 亿元，均值为 9,044.92 万元，同比增长 3.94%，占行业百强企业 2015 年营业收入的比例为 16.73%。

滨江物业公司 2014 至 2016 年多种经营收入占营业收入的比重分别为 18.45%、17.11%、14.60%，与行业相比基本相当，本次在预测各楼盘的多种经营性收入时，结合其历史上的多种经营收入占物业管理收入的比重，并与项目相关人员充分沟通后，确定各个楼盘的多种经营收入。对尚未交付的楼盘，结合同类型的楼盘情况预测经营性收入。多种经营收入预测如下：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
多种经营收入	4,210.20	4,691.44	5,280.07	5,938.66	6,566.32
占物业管理收入比重	17.26%	16.09%	15.83%	16.14%	16.31%

C. 协销服务收入

公司的协销服务是将高端物业管理服务的理念引入销售案场中，为房地产开发企业提供销售案场顾问及相关服务。

随着我国城镇化的推进，居民对购买房屋的要求也不断提升，房地产项目销售案场的展示效果、服务人员的服务水平、购房客户的现场体验成为了消费者选择购买物业的重要因素。越来越多房地产开发企业引入物业服务企业对其销售案场进行方案设计、人员培训和现场管理，增强消费者购房的信心，满足代理销售的需求，促进房地产销售。对于物业服务企业而言，通过为房地产开发企业提供协销服务，实现对房地产项目的提前介入，推广物业服务企业品牌，获得后续物业管理商业机会和顺利开展物业管理服务打下基础。

公司根据房地产开发企业提出的服务需求，设计服务方案，向销售案场现场派驻服务团队，完成环境清洁、案场礼宾、案场解说、工程维修、绿化养护等工作。

得益于近年房地产的快速发展，滨江物业公司协销服务的收入增长较快，预计未来随着房地产行业投资增速的放缓，协销服务的收入将有所下降。协销服务收入预测如下：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
协销服务收入	4,036.78	3,633.10	3,269.79	2,942.81	2,648.53

2) 营业成本

滨江物业公司的营业成本包括人工成本、设备的折旧以及物业管理过程中发生的各项费用等。其中人工成本为主要成本，占总成本的 70%左右。费用主要包括支付的能耗费、办公费、工程物料费、垃圾清运费等。

从公司近年毛利率水平看，公司前三年综合毛利率分别为 16.93%、15.97%、20.50%，2016 年毛利率较前两年上升较快，主要原因为：1) 大楼盘的增加使得公司规模效益上升，提升了毛利率水平；2) 新楼盘相关的维护费用支出较少，使得毛利率水平有所上升。

物业管理行业为劳动密集型行业，人工成本为影响行业盈利水平的重要因素之一。随着近年职工最低工资标准和社保福利的政策性刚性调升，人工成本持续上涨，物业服务企业人工成本压力逐渐增大。此外，通货膨胀因素带来物业服务企业日常经营所需的物料价格上升，也成为物业管理成本增长的因素之一。物业管理成本增长较快，一定程度上压缩了行业的利润水平，预计滨江物业公司未来的毛利率将会有所下降。

本次在预测营业成本时，对各个楼盘进行单独预测。

对于人工成本，经与项目相关人员沟通后，结合各楼盘的人均管理面积，确定每个楼盘需要配备的职工人数，同时考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算，对其中的社会保险等，按规定以工资的一定比例测算。

对于能耗费、办公费、工程物料费、垃圾清运费等管理运营过程所需的支出，本次预测结合历史发生情况，同时考虑未来人数、物价上升等因素，综合确定未来各项费用的金额。

对于设备折旧，包括基准日现有的固定资产(存量资产)和基准日后新增的固定资产(增量资产)的折旧，均按企业会计计提折旧的方法(直线法)测算折旧。

对协销服务的成本，结合历史的毛利率水平预测未来的营业成本。

在综合分析滨江物业公司目前的经营状况、未来新增楼盘情况、同行业上市公司的业绩增长情况及毛利水平的影响因素的基础上预测公司以后年度的营业收入及营业成本，具体预测如下：

单位：万元

营业收入合计	32,637.96	37,481.78	41,902.41	45,685.53	49,474.73
营业成本合计	26,877.32	31,323.11	35,446.92	39,000.38	42,520.25
综合毛利率	17.65%	16.43%	15.41%	14.63%	14.06%

(3) 营业税金及附加的预测

滨江物业公司营改增后不再缴纳营业税，营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育附加等附加税以及印花税等，适用税费率分别为7%、3%、2%。滨江物业公司为增值税一般纳税人，增值税税率为6%。

本次预测时，销项税按应税收入以及适用的税率进行测算，进项税项目主要包括能耗费、材料采购等，按照企业实际情况预测。在预测的应交增值税基础上测算未来各年附加税。对印花税等其他税费，则按占收入的比重进行预测。

具体预测如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业税金及附加	263.50	302.60	338.29	368.83	399.42

(4) 期间费用的预测

1) 销售费用

销售费用主要为滨江物业公司未来为拓展外接楼盘所发生的销售人员的工资等，因销售费用较为简单，本次预测时在管理费用中考虑。

2) 管理费用

管理费用主要包括职工薪酬(包括工资奖金、福利费、社会保险费等)、办公费、业务招待费、折旧费等。

对于职工薪酬等,结合公司未来人力资源配置计划以及业务规模,同时考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算,对其中的社会保险等,按规定以工资的一定比例测算。

对于设备折旧,包括基准日现有的固定资产(存量资产)和基准日后新增的固定资产(增量资产)的折旧,均按企业会计计提折旧的方法(直线法)测算折旧

对于租赁费,预测时以现有的租赁合同为基础,按照租赁合同约定预测,待合同期满后按市场租金水平进行预测。

对于办公费、业务招待费等,则主要采用了趋势预测分析法,按占收入的比重经分析进行预计。

管理费用具体预测如下:

单位:万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
管理费用	1,566.63	1,656.48	1,753.90	1,844.20	1,918.47

3) 财务费用

财务费用主要包括银行手续费、存款利息收入等。

滨江物业公司经营状况良好,自有资金充裕,未来无需借款,故预测时不考虑利息支出。对于存款利息收入按照未来预计的平均最低现金保有量以及基准日时的活期存款利率计算得出。对于手续费,根据以前年度手续费与营业收入之间的比例进行预测。

具体预测数据如下:

单位:万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
财务费用	49.21	56.52	63.18	68.89	74.60

(5) 资产减值损失的预测

资产减值损失主要包括应收账款难以收回导致的坏账损失。在预测中,出于谨慎性考虑,综合考虑应收账款回款率和坏账计提政策,按照当年收入的一定比例预估了坏账损失。具体测算见下表:

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资产减值损失	32.64	37.48	41.90	45.69	49.47

(6) 补贴收入、公允价值变动收益的预测

由于补贴收入、公允价值变动收益不确定性强，无法预计，故预测时不予考虑。

(7) 投资收益的预测

由于将各子公司的长期股权投资作为非经营性资产考虑，故不再预测各被投资单位未来年度的投资收益。

(8) 营业外收入、支出

营业外收入、支出不确定性较强，本次预测时不予考虑。

(9) 所得税费用

对公司所得税的预测考虑纳税调整因素，其计算公式为：

所得税=(利润总额+纳税调整事项)×所得税税率

纳税调整事项主要考虑业务招待费。

利润总额=营业收入－营业成本－营业税金及附加－销售费用－管理费用－财务费用－资产减值损失＋投资收益＋营业外收入－营业外支出

滨江物业公司适用的所得税税率为 25%。

根据上述预测的利润情况并结合所得税税率，预测未来各年的所得税费用如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
所得税费用	969.35	1,035.04	1,074.22	1,099.56	1,138.82

(10) 净利润的预测

净利润=营业收入－营业成本－营业税金及附加－销售费用－管理费用－财务费用－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税

具体过程及数据见下表：

单位：万元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一、营业收入	32,637.96	37,481.78	41,902.41	45,685.53	49,474.73
减：营业成本	26,877.32	31,323.11	35,446.92	39,000.38	42,520.25
营业税金及附加	263.50	302.60	338.29	368.83	399.42
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1,566.63	1,656.48	1,753.90	1,844.20	1,918.47

财务费用	49.21	56.52	63.18	68.89	74.60
资产减值损失	32.64	37.48	41.90	45.69	49.47
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	3,848.66	4,105.59	4,258.22	4,357.54	4,512.52
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	3,848.66	4,105.59	4,258.22	4,357.54	4,512.52
减：所得税	969.35	1,035.04	1,074.22	1,099.56	1,138.82
四、净利润	2,879.31	3,070.55	3,184.00	3,257.98	3,373.70

(11) 折旧及摊销的预测

固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产(存量资产)按企业会计计提折旧的方法(直线法)计提折旧、同时对基准日后新增的固定资产(增量资产)的折旧额也按规定进行计算。

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

折旧费及摊销预测如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
折旧及摊销	244.58	223.63	214.49	191.08	152.90	212.01

(12) 资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。

追加投资主要为为满足公司规模扩张的需要而发生的资本性支出。评估人员经过与企业管理层及相关员工的沟通，了解了公司未来的新增固定资产计划，主要系以后随着新楼盘的交付而需要配置的设备投资。

更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，主要包括固定资产更新支出等。

对于预测年度需要更新的相关设备，评估人员经过与企业管理层和设备管理人员沟通了解，按照企业现有设备状况和能力对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出。

对于永续期资本性支出以年金化金额确定。

各年资本性支出预测如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
资本性支出	249.64	213.78	100.75	126.68	113.91	270.48

(13) 营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着公司生产规模的变化，公司的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在最低现金保有量、应收账款、预付款项和应付、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。

评估人员根据公司历史资金使用情况，对未来各年经营所需的最低现金保有量按收入的一定比例进行了测算。

对于其他营运资金项目，评估人员在分析公司以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算公司未来年度的营运资金的变化，从而得到公司各年营运资金的增减额。

综上，未来各年的营运资金增加额预测如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
最低现金保有量	13,673.71	16,318.98	18,740.89	20,951.21	22,842.77	24,737.36	24,737.36
应收项目	-5,498.96	-6,562.77	-7,536.76	-8,425.65	-9,186.35	-9,948.28	-9,948.28
应付项目	8,372.23	10,350.43	12,062.50	13,650.57	15,019.00	16,374.50	16,374.50
营运资金	-157.27	-544.51	-800.42	-1,059.45	-1,290.45	-1,506.76	-1,506.76
营运资金增加额	-	-387.23	-255.92	-259.02	-231.00	-216.31	0.00

(14) 借款的增加及偿还

根据公司现金需求情况，预计公司未来无需借款。

(15) 现金流的预测

股权现金流=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额+借款的增加-借款的减少

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的股权现金流进行预测。评估假设预测期后年份股权现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用、固定资产折旧及摊销保持稳定且与 2021 年的金额基本相当，考虑到 2021 年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。

根据上述预测得出预测期股权现金流，并预计 2021 年后企业每年的现金流基本保持不变，具体见下表：

单位：万元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
净利润	2,879.31	3,070.55	3,184.00	3,257.98	3,373.70	3,373.70
加：折旧及摊销	244.58	223.63	214.49	191.08	152.90	212.01
减：资本支出	249.64	213.78	100.75	126.68	113.91	270.48
减：营运资金增加	-387.23	-255.92	-259.02	-231.00	-216.31	0.00
加：借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：借款减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权现金流量	3,261.48	3,336.32	3,556.76	3,553.38	3,629.00	3,315.23

2. 折现率的确定

(1) 折现率计算公式

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c = R_f + Beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e —权益资本成本

R_f —目前的无风险利率

R_m —市场回报率

$B e$ —权益的系统风险系数

ERP —市场的风险溢价

R_c —企业特定风险调整系数

(2) 折现率计算过程

1) 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2016 年 12 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 10 年以上的交易品种的平均到期收益率 3.92%作为无风险报酬率。

2) 资本结构

滨江物业公司当前无借款。经分析滨江物业公司的资金需求情况，并与公司相关人员沟通、了解，预计公司延续当前业务规模前提下未来基本不需要借款，故本次评估取目标资本结构为 0。

3) 贝塔系数的确定

通过“同花顺 iFinD”查询沪、深两地行业上市公司近 2 年含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调

整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta	D/E	T	修正 Beta
1	600077. SH	宋都股份	1.1115	32.80%	25%	0.8920
2	600173. SH	卧龙地产	1.0500	9.06%	25%	0.9832
3	600215. SH	长春经开	1.0820	9.24%	25%	1.0119
4	600641. SH	万业企业	1.1322	0.00%	25%	1.1322
5	000517. SZ	荣安地产	1.1903	11.13%	25%	1.0986
6	000514. SZ	渝开发	1.3546	30.29%	25%	1.1038
7	000631. SZ	顺发恒业	1.1237	22.08%	25%	0.9641
平均				16.37%		1.0265

注：因沪、深两市相关上市公司 2016 年年报财务数据尚未公布，本次上表中的 Beta 和 D/E 均截至 2016 年 9 月 30 日。

通过公式 $\beta'_i = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

其中： β_u 取同类上市公司平均数 1.0265，企业所得税按 25% 计算，由于公司未来基本不需要借款，故本次评估取目标资本结构为 0。

故公司：

Beta 系数 = $1.0265 \times [1 + (1-25\%) \times 0] = 1.0265$

4) 市场风险溢价

a. 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

b. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2002 年到 2016 年。

c. 指数成分股及其数据采集：

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 2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

为简化本次测算过程，评估人员借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每

年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

a) 算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

P_{i-1} 为第 $i-1$ 年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_i ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： A_i 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1, 2, 3, \dots$

N 为项数

b) 几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i ，则：

$$C_i = -1 \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

e. 计算期每年年末的无风险收益率 R_{fi} 的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{fi} ，本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{fi} 。

f. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 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 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收益率，即市场风险溢价为 7.47%。

5) 企业特殊风险

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数为 2%。

6) K_e 的确定

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c \\ &= 3.92\% + 1.0265 \times 7.47\% + 2\% \\ &= 13.60\% \text{ (取整后)} \end{aligned}$$

七) 评估结果

1. 股权自由现金流价值的计算

根据前述公式，股权自由现金流价值计算过程如下表所示：

单位：万元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
股权自由现金流量	3,261.48	3,336.32	3,556.76	3,553.38	3,629.00	3,315.23
折现率	13.60%	13.60%	13.60%	13.60%	13.60%	13.60%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现系数	0.9382	0.8259	0.727	0.64	0.5634	4.1425
现金流现值	3,059.92	2,755.47	2,585.76	2,274.16	2,044.58	13,733.34
股权自由现金流评估值	26,453.23					

2. 非经营性资产(负债)、溢余资产

根据前述说明，截至评估基准日，滨江物业公司存在溢余资产和非经营性资产(负债)，对溢余资产和非经营性资产(负债)，按资产基础法中相应资产的评估价值确定其价值，具体见下表：

序号	项目	账面价值(万元)	评估值(万元)
1	溢余货币资金	4,213.03	4,213.03
	溢余资产合计	4,213.03	4,213.03
2	长期股权投资	201.00	86.38
	非经营性资产合计	201.00	86.38
3	其他应付款-滨江集团(拆借款)	100.00	100.00

4	其他应付款-杭州滨江盛元海岸房地产开发有限公司（拆借款）	10.00	10.00
	非经营性负债合计	110.00	110.00

3. 收益法的评估结果

企业股东全部权益价值 = 股权自由现金流评估值 + 溢余资产 + 非经营资产价值 - 非经营性负债价值

$$= 26,453.23 + 4,213.03 + 86.38 - 110.00$$

$$= 30,642.64 \text{ 万元}$$

在本报告所揭示的评估假设基础上，采用收益法时，滨江物业公司的股东全部权益价值为 30,642.64 万元。

八) 测算表格

未来五年预测表及评估结果表

单位：万元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
一、营业收入	32,637.96	37,481.78	41,902.41	45,685.53	49,474.73	49,474.73
减：营业成本	26,877.32	31,323.11	35,446.92	39,000.38	42,520.25	42,520.25
营业税金及附加	263.50	302.60	338.29	368.83	399.42	399.42
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1,566.63	1,656.48	1,753.90	1,844.20	1,918.47	1,918.47
财务费用	49.21	56.52	63.18	68.89	74.60	74.60
资产减值损失	32.64	37.48	41.90	45.69	49.47	49.47
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	3,848.66	4,105.59	4,258.22	4,357.54	4,512.52	4,512.52
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	3,848.66	4,105.59	4,258.22	4,357.54	4,512.52	4,512.52
减：所得税	969.35	1,035.04	1,074.22	1,099.56	1,138.82	1,138.82
四、净利润	2,879.31	3,070.55	3,184.00	3,257.98	3,373.70	3,373.70
加：折旧及摊销	244.58	223.63	214.49	191.08	152.90	212.01
减：资本支出	249.64	213.78	100.75	126.68	113.91	270.48
减：营运资金增加	-387.23	-255.92	-259.02	-231.00	-216.31	0.00
加：借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：借款减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、股权自由现金流量	3,261.48	3,336.32	3,556.76	3,553.38	3,629.00	3,315.23
折现率	13.60%	13.60%	13.60%	13.60%	13.60%	13.60%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现系数	0.9382	0.8259	0.7270	0.6400	0.5634	4.1425

现金流现值	3,059.92	2,755.47	2,585.76	2,274.16	2,044.58	13,733.34
六、股权现金流评估值	26,453.23					
加：溢余资产评估值	4,213.03					
加：非经营性资产评估值	86.38					
减：非经营性负债评估值	110.00					
七、股东全部权益价值	30,642.64					

四、评估结论及分析

本着独立、公正、科学、客观的原则，运用资产评估既定的程序和公允的方法，对滨江物业公司列入评估范围的资产实施了实地勘察、询证和评估计算，分别采用资产基础法和收益法进行了评估，得出委估的滨江物业公司股东全部权益在评估基准日 2016 年 12 月 31 日的评估结论如下：

一）资产基础法评估结果及变动原因分析

1. 资产基础法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，滨江物业公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值195,409,603.15元，评估价值194,641,291.89元，评估减值768,311.26元，减值率为0.39%；

负债账面价值146,185,087.49元，评估价值146,185,087.49元；

股东全部权益账面价值 49,224,515.66 元，评估价值 48,456,204.40 元，评估减值 768,311.26 元，减值率为 1.56%。

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币元

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	185,642,656.17	185,642,656.17		
二、非流动资产	9,766,946.98	8,998,635.72	(768,311.26)	(7.87)
其中：长期股权投资	2,010,000.00	874,645.96	(1,135,354.04)	(56.49)
投资性房地产				
固定资产	7,646,387.22	8,013,430.00	367,042.78	4.80
在建工程				
无形资产				
其中：无形资产——土地使用权				
长期待摊费用				
递延所得税资产	110,559.76	110,559.76		

其他非流动资产				
资产总计	195,409,603.15	194,641,291.89	(768,311.26)	(0.39)
三、流动负债	146,185,087.49	146,185,087.49		
四、非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债合计	146,185,087.49	146,185,087.49		
股东权益合计	49,224,515.66	48,456,204.40	(768,311.26)	(1.56)

评估结论根据以上评估工作得出，详细情况见评估明细表。

2. 评估结果与账面值变动情况及原因分析

(1) 长期股权投资评估减值 1,135,354.04 元，减值率为 56.49%，系子公司经营亏损导致。

(2) 设备类固定资产评估增值 367,042.78 元，增值率为 4.80%，主要原因系部分设备类固定资产的折旧年限短于其经济耐用年限所致。

二) 收益法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，滨江物业公司股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 306,426,400 元。

三) 评估结论的选择

滨江物业公司股东全部权益价值采用资产基础法的评估结果为 48,456,204.40 元，收益法的评估结果为 306,426,400 元，两者相差 257,970,195.60 元，差异率为 532.38%。

经分析，评估人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，反映的是企业基于现有资产的重置价值。收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，同时也考虑了行业竞争力、企业的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。

评估人员认为，由于资产基础法固有的特性，采用该方法评估的结果未能对商

誉等无形资产单独进行评估，其评估结果未能涵盖企业的全部资产的价值，由此导致资产基础法与收益法两种方法下的评估结果产生差异。根据滨江物业公司所处行业和经营特点，收益法评估价值能比较客观、全面地反映目前企业的股东全部权益价值。

因此，本次评估最终采用收益法评估结果 306,426,400 元（大写为人民币叁亿零陆佰肆拾贰万陆仟肆佰圆整）作为滨江物业公司股东全部权益的评估值。

四）特别事项

本次评估对象为企业股东全部权益价值，部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积，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评估价值的影响。本次评估亦未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。