

**数源科技股份有限公司拟发行股份及支付现金
购买资产涉及的杭州西湖数源软件园
有限公司股东全部权益价值评估项目
资 产 评 估 说 明**

坤元评报〔2019〕123 号

（共一册 第一册）

附件 杭州诚园置业有限公司

坤元资产评估有限公司

二〇一九年四月十五日

目 录

一、 被评估单位概况	2
二、 评估目的	2
三、 评估对象和评估范围	3
四、 价值类型及其定义	4
五、 评估基准日	4
六、 评估依据	4
七、 评估方法	6
八、 评估假设	64
九、评估结论及分析	65
十、特别事项说明	66
十一、被评估单位营业执照	69
十二、被评估单位基准日财务报表	70
十三、评估对象涉及的主要权属证明资料	79
十四、资产基础法评估结果汇总表及明细表	80
十五、收益法评估明细表	99

杭州诚园置业有限公司资产评估说明

一、被评估单位概况

本附件中的被评估单位为杭州诚园置业有限公司（以下简称“诚园置业”），按统一社会信用代码 91330102MA27Y5K894 的《营业执照》记载，公司注册地址为浙江省杭州市上城区钱江路 639 号 1149 室，注册资本为 30,000 万元人民币，法定代表人江兴，类型为有限责任公司(自然人投资或控股)，经营范围包括：房地产开发经营，物业管理，实业投资，投资管理、受托企业资产管理（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务），室内外装饰，园林绿化；批发、零售建筑材料、装饰材料。营业期限为 2016 年 07 月 08 日至无限期。

诚园置业成立于 2016 年 7 月 8 日，系由杭州西湖数源软件园有限公司（以下简称“数源软件园”）、杭州中兴房地产开发有限公司和杭州东部软件园股份有限公司共同投资设立，注册资本为 30,000 万元人民币，其中，杭州西湖数源软件园有限公司出资 15,000 万元，占公司注册资本的 50.00%；杭州中兴房地产开发有限公司出资 7,500 万元，占公司注册资本的 25.00%；杭州东部软件园股份有限公司出资 7,500 万元，占公司注册资本的 25.00%。截至评估基准日，公司的注册资本和股权结构均未发生变更。

诚园置业执行企业会计准则及其补充规定。根据诚园置业提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计后 2018 年 12 月 31 日的会计报表反映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为 337,726,334.82 元、39,286,196.04 元和 298,440,138.78 元。2018 年的营业收入为 375,053.21 元，利润总额为-586,180.12 元。

二、评估目的

数源科技股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产，为此需要对涉及的诚园置业股东全部权益价值进行评估，以之作为数源软件园长期股权投资评估价值的计算基础。

三、评估对象和评估范围

评估对象为诚园置业的股东全部权益。

评估范围为诚园置业申报的并经过中汇会计师事务所(特殊普通合伙)审计的截至 2018 年 12 月 31 日诚园置业全部资产及相关负债,包括流动资产、非流动资产和流动负债。按照诚园置业提供的业经中汇会计师事务所(特殊普通合伙)审计的 2018 年 12 月 31 日会计报表反映,资产、负债及股东权益的账面价值分别为 337,726,334.82 元、39,286,196.04 元和 298,440,138.78 元。具体内容如下:

金额单位:人民币元

项目	账面原值	账面净值
一、流动资产		337,226,144.12
二、非流动资产		500,190.70
其中:固定资产	5,470.08	4,391.52
递延所得税资产		495,799.18
资产总计		337,726,334.82
三、流动负债		39,286,196.04
负债合计		31,156,394.49
股东权益合计		298,440,138.78

除货币资金及往来款外,公司的主要资产为存货和设备类固定资产等。

1. 存货

存货一开发成本系在开发的近江地块商务楼项目发生的相关成本。近江地块商务楼项目土地面积为 5,376.00 平方米,规划用途为商服用地,地上总建筑面积不大于 26,880 平方米,绿地率不小于 25%,建筑密度不大于 35%,建筑限高 80 米。同时,根据《土地出让合同》规定,“竞得土地的企业自持房产和对应分摊土地面积比重不低于 50%,自持房产部分在方案设计时应予明确,通过土地复核验收之日起 10 年内不得转让,10 年以后可以按规划竣工验收最小单元分割转让,其余房产和土地在通过复验后可以按规划竣工验收最小单元分割转让”。根据项目《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》和初步设计方案等资料,项目建筑面积合计 41,114 平方米,包括地上建筑面积 26,880 平方米,地下建筑面积 14,234 平方米,其中预计可售面积包括办公用房 13,160.20 平方米,对应可售地下停车位 115 个;预计自持面积包括办公用房、公共会议室、员工活动室、员工食堂和物业管理用房等合计 13,719.80 平方米,对应自用地下停车位 119 个。项目开工时间为 2017 年 5 月,整体项目交付时间预计为 2020 年 9 月,可售办公用房计划于项目交付时开始销售,于

2021 年全部销售完毕。

2. 设备类固定资产

列入评估范围的设备类固定资产包括 2 台电脑，均分布于被评估单位办公场所内，购置时间范围为 2017 年至 2018 年，整体状况较好，能满足工作需要。

四、价值类型及其定义

本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

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，由委托人确定本次评估基准日为 2018 年 12 月 31 日，并在评估委托合同中作了相应约定。

评估基准日的选取是委托人根据本项目的实际情况、评估基准日尽可能接近经济行为的实现日，尽可能减少评估基准日后的调整事项等因素后确定的。

六、评估依据

（一）经济行为依据

2019 年 3 月 7 日西湖电子集团有限公司董事会 2019 年 3 月第三次会议《关于同意协议转让杭州西湖数源软件园有限公司 100%股权的决议》。

（二）法律法规依据

1. 《资产评估法》；
2. 《国有资产评估管理办法》；
3. 《国有资产评估管理若干问题的规定》；
4. 《企业国有资产监督管理暂行条例》；
5. 《企业国有资产评估管理暂行办法》；
6. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》；
7. 《企业国有资产法》；
8. 《企业国有资产交易监督管理办法》；
9. 《公司法》、《合同法》；

10. 其他与资产评估有关的法律、法规等。

(三) 准则依据

1. 《资产评估基本准则》；
2. 《资产评估职业道德准则》；
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》；
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》；
5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》；
6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》；
7. 《资产评估执业准则——企业价值》；
8. 《资产评估执业准则——不动产》；
9. 《资产评估执业准则——机器设备》；
10. 《企业国有资产评估报告指南》；
11. 《资产评估机构业务质量控制指南》；
12. 《资产评估价值类型指导意见》；
13. 《资产评估对象法律权属指导意见》。

(四) 权属依据

1. 诚园置业提供的《营业执照》、公司章程等；
2. 诚园置业的企业国有资产产权登记表；
3. 与资产及权利的取得及使用有关的经济合同、协议、资金拨付证明(凭证)、会计报表及其他会计资料；
4. 诚园置业提供的不动产权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证及发票等其他权属证明。

(五) 取价依据

1. 被评估单位提供的评估申报表；
2. 被评估单位截至评估基准日的审计报告及以前年度的审计报告；
3. 主要设备的购货合同、发票、付款凭证；中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》；
4. 互联网上查询的设备报价信息；
5. 中国人民银行公布的评估基准日的贷款利率；

6. 诚园置业历史生产经营资料、经营规划资料；
7. 在开发项目初步方案设计资料和成本预算资料；
8. 房地产行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似业务公司的相关资料；
9. 从“同花顺 ifind”终端查询的相关数据；
10. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
11. 评估专业人员市场调查、询价及对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；
12. 其它资料。

七、评估方法

（一）评估方法的选择

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

根据本次评估的企业特性，评估专业人员难以在公开市场上收集到足够数量与被评估单位相类似的可比上市公司，也无法收集并获得在公开市场上相同或者相似的交易案例，不适合采用市场法。

由于诚园置业未来收益能够较合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，故本次评估适宜采用收益法。

由于被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，本次评估可以采用资产基础法。

在上述评估基础上，对形成的各种初步价值结论依据实际状况充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性后，确定采用资产基础法的结论作为评估对象的评估结论。

（二）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，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。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。计算公式为：

股东全部权益评估价值=Σ各分项资产的评估价值-Σ各分项负债的评估价值

主要资产的评估方法如下：

一) 流动资产

1. 货币资金-银行存款

货币资金账面价值为 488,396.73 元，为银行存款，存放于北京银行人民币账户。

评估专业人员查阅了银行对账单及调节表，对银行存款余额进行了函证，了解了未达账款的内容及性质，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，以核实后的账面值为评估值。

银行存款评估值为 488,396.73 元。

2. 其他应收款和相应坏账准备

其他应收款账面价值 74,500.00 元，其中账面余额 80,000.00 元，坏账准备 5,500.00 元，主要为押金、保证金。其中账龄在 1 年以内的有 50,000.00 元，占总金额的 62.50%；账龄在 1-2 年的有 30,000.00 元，占总金额的 37.50%。

评估专业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，按财务会计制度核实，未发现不符情况。

被评估单位的坏账准备政策如下：对于单项金额重大的应收账款单项计提坏账准备，经单独进行减值测试有客观证据表明发生减值的，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；经单独进行减值测试未发生减值的，将其划入具有类似信用风险特征的若干组合计提坏账准备，对于关联方款项、备用金、押金保证金等低风险组合，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；对于以账龄为信用风险组合确认依据划分的账龄组合，以账龄分析法计提，具体方式为对账龄在 1 年以内（含 1 年）的按其余额的 5%计提，1-2 年的按其余额的 10%计提，2-3 年的按其余额的 30%计提，3-5 年的按其余额的 50%计提，5 年以上的按其余额的 100%计提；对于单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

经核实，没有充分证据表明款项无法收回，故以核实后的账面余额为评估值。

公司按规定计提的坏账准备评估为零。

其他应收款评估价值为 80,000.00 元，与账面价值相比评估增值 5,500.00 元，

增值率为 7.38%。

3. 存货

(1) 项目概况

存货一开发成本账面价值合计为 334,109,802.82 元,系在开发的近江地块商务楼项目发生的相关成本,其中可售部分开发成本账面价值为 163,713,803.38 元,自持部分开发成本账面价值为 170,395,999.44 元。

近江地块商务楼项目土地面积为 5,376.00 平方米,规划用途为商服用地,地上总建筑面积不大于 26,880 平方米,绿地率不小于 25%,建筑密度不大于 35%,建筑限高 80 米。同时,根据《土地出让合同》规定,“竞得土地的企业自持房产和对应分摊土地面积比重不低于 50%,自持房产部分在方案设计时应予明确,通过土地复核验收之日起 10 年内不得转让,10 年以后可以按规划竣工验收最小单元分割转让,其余房产和土地在通过复验后可以按规划竣工验收最小单元分割转让”。根据项目《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》和初步设计方案等资料,项目建筑面积合计 41,114 平方米,包括地上建筑面积 26,880 平方米,地下建筑面积 14,234 平方米,其中预计可售面积包括办公用房 13,160.20 平方米,对应可售地下停车位 115 个;预计自持面积包括办公用房、公共会议室、员工活动室、员工食堂和物业管理用房等合计 13,719.80 平方米,对应自用地下停车位 119 个。项目开工时间为 2017 年 5 月,整体项目交付时间预计为 2020 年 9 月,可售办公用房计划于项目交付时开始销售,于 2021 年全部销售完毕。

本次测算时使用的具体经济技术指标如下:

项目名称	总经济指标(平方米)	备注
土地面积	5,376.00	
总建筑面积	41,114.00	根据《建筑工程施工许可证》
其中:地上建筑面积	26,880.00	根据《建筑工程施工许可证》
其中:办公	25,236.00	
公共会议室	473.00	
员工活动室	311.00	
员工食堂	732.00	
物业管理用房	128.00	
地下建筑面积	14,234.00	根据《建筑工程施工许可证》
其中:夹层建筑面积	1,315.00	
地下一层面积	4,277.00	

项目名称	总经济指标（平方米）	备注
地下二层面积	4,321.00	
地下三层面积	4,321.00	
其中：可售面积	13,160.20	
自持面积	13,719.80	
地下停车位	234	
其中：拟用于出售的车位	115	
拟用于自持的车位	119	

（2）评估方法

1) 开发成本—可售部分

对于可售部分的开发成本支出，本次采用假设开发法进行评估。假设开发法是指将待估房地产项目完工后各项物业（写字楼、车位等）的预计收入（不含税），扣除项目尚需支付的建筑成本（不含税）、销售附加税、土地增值税、销售费用、管理费用、财务费用、所得税、适当利润计算确定评估值。计算公式为：

开发项目评估价值=销售收入（不含税）-尚需支付的建筑成本（不含税）-销售附加税-土地增值税-尚需发生的三项费用-所得税-适当利润

A. 预计可实现售价和销售收入的确定

销售收入=当期销售面积（销售个数）×销售单价

根据被评估单位提供的设计方案、《建设工程规划许可证》和《建筑工程施工许可证》，项目可售部分面积为 13,160.20 平方米、车位 115 个。

对于未售物业，通过与周边房产的地理位置、商业繁华程度、景观、公共交通、物业类型、销售模式等因素进行比较、结合区域房地产市场的现状及未来走向，考虑项目自身定位、市场风险和宏观环境等，经市场比较后综合分析确定物业的销售价格。

评估专业人员对类似在售楼盘进行了调查，并对相关楼盘信息进行了必要的记录。具体如下表：

物业名称	物业地址	销售期	写字楼均价 （元/㎡）（含税）
赞成中心	上城区之江路飞云路交叉口	2019 年 3 月销售均价	30,000
赞成太和广场	上城区钱江路 58 号	2019 年 3 月销售均价	29,000
华成国际	江干区富春路 308 号	2019 年 3 月销售均价	32,000

数据来源：市场调查、房天下、安居客

在调查的基础上，评估专业人员结合可比楼盘相关信息及在售户型价格等，对

比后确定待估物业的销售价格。其中写字楼价格对比详细情况如下：

单位：人民币元

(一)可比案例选取	待估对象	案例一			案例二			案例三		
1.名称	近江地块商务楼	赞成中心			赞成太和广场			华成国际		
2.位置	东至杭州市上城区环境卫生管理局汽车场、钱江路，南至杭州市钱江新城建设指挥部，西至杭州市电力局，北至清江路	上城区之江路飞云路交叉口			上城区钱江路 58 号			江干区富春路 308 号		
3.用途	商业	商业			商业			商业		
4.交易均价(元)	待估	30,000			29,000			32,000		
(二)可比案例修正	说明	说明	评分	修正系数	说明	评分	修正系数	说明	评分	修正系数
1.交易情况修正	成交价	挂牌价	102	0.980	挂牌价	102	0.980	挂牌价	102	0.980
2.交易日期修正	2018 年 12 月	2019 年 3 月	100	1.000	2019 年 3 月	100	1.000	2019 年 3 月	100	1.000
3.区域状况修正	说明	1.023			1.023			0.933		
(1)商服繁华程度	较好	较好	100	1.000	较好	100	1.000	好	105	0.952
(2)公共交通便捷程度	便捷	较便捷	95	1.053	较便捷	95	1.053	便捷	100	1.000
(3)道路通行条件	较好	较好	100	1.000	较好	100	1.000	较好	100	1.000
(4)区域人文景观环境	较好	好	105	0.952	好	105	0.952	较好	100	1.000
(5)公共配套服务因素	较完善	一般	98	1.020	一般	98	1.020	完善	102	0.980
(6)基础设施保障程度	较高	较高	100	1.000	较高	100	1.000	较高	100	1.000
4.实物状况修正	说明	1.053			1.111			1.111		
(1)楼盘品质	优	优	100	1.000	优	100	1.000	优	100	1.000
(2)新旧程度	预计 2020 年 9 月交付	2015 年交付	95	1.053	2008 年交付	90	1.111	2009 年交付	90	1.111
(3)装修条件	毛坯	毛坯	100	1.000	毛坯	100	1.000	毛坯	100	1.000
(4)临街因素	紧邻主干道，两面临街	紧邻主干道，两面临街	100	1.000	紧邻主干道，两面临街	100	1.000	紧邻主干道，两面临街	100	1.000
(5)其他特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	100	1.000	无特殊情况	100	1.000	无特殊情况	100	1.000
(三)比准价格	32,000	31,670			32,301			32,507		

经上述综合分析，确定近江地块商务楼销售均价（含税）为 32,000.00 元/平方米，车位均价（含税）30 万元/个。

开发项目预计销售收入见下表：

序号	项目	可售数量	单位	销售均价（含税，元）	销售金额（含税，元）	销售金额（不含税，元）
1	办公商业	13,160.20	平方米	32,000	421,126,400	397,129,170
2	车位	115	个	300,000	34,500,000	32,534,071
合 计					455,626,400	429,663,241

其中，不含税销售金额=含税销售额-增值税销项税额

增值税销项税额的计算详见下文。

B. 尚需发生的建造成本

截至评估基准日，已发生的建造成本为 163,080,441 元（不含利息支出）。根据工程合同、预算及测算资料并结合当地类似项目成本发生情况，预计尚需发生的建造成本（不含利息支出）为 67,005,394 元（不含税），总建造成本为 230,085,835 元（不含税）。具体如下表：

单位：人民币元

项目	已发生成本	未发生成本	预计总成本
土地成本	145,576,733		145,576,733
前期工程费	4,316,370	2,685,130	7,001,500
基础配套费	542,497	3,258,609	3,801,106
建安成本	11,014,571	57,617,189	68,631,760
间接费用	1,630,270	3,444,466	5,074,736
开发成本（不含资本化利息）合计	163,080,441	67,005,394	230,085,835

C. 尚需发生的增值税、税金及附加、销售费用和管理费用的确定

a. 增值税

根据国税总局〔2016〕18 号公告相关规定，对于增值税，房地产开发企业中的一般纳税人，销售自行开发的房地产老项目，可以选择适用简易计税方法按照 5% 的征收率计税以取得的全部价款和价外费用为销售额，不得扣除对应的土地价款。对于新项目，适用一般计税方法计税，按照取得的全部价款和价外费用，扣除当期销售房地产项目对应的土地价款后的余额计算销售额。一般纳税人采取预收款方式销售自行开发的房地产项目，应在收到预收款时按照 3% 的预征率预缴增值税。适用一般计税方法计税的，按照 10% 的适用税率计算；适用简易计税方法计税的，按照 5% 的征收率计算。本项目于 2016 年 4 月 30 日后取得建设工程施工许可证并开始施工，被评估单位选择按照一般计税方法计税。

根据 2019 年 3 月 20 日发布的财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号

《关于深化增值税改革有关政策的公告》，增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 16%税率的，税率调整为 13%；原适用 10%税率的，税率调整为 9%，自 2019 年 4 月 1 日起执行。由于企业的销售发生在 2020 年以后，因此按照 9%的税率计算。

经测算，项目尚需发生的增值税共计 18,613,244 元。具体如下：

单位：人民币元

序号	项 目	金 额	备 注
1	销售收入	455,626,400	含税
2	土地出让金	141,183,700	
3	销售额	288,479,541	$3=(1-2)/(1+9\%)$
4	销项税	25,963,159	$4=3*9\%$
5	进项税	7,349,915	
6	应交税	18,613,244	$6=4-5$

b. 尚需发生的附加税

附加税主要为城建税、教育费附加及地方教育附加等，分别按照应交增值税的 7%、3%、2%测算，尚需发生的销售附加税共计 2,233,589 元。

c. 销售费用

根据项目实际情况并结合同类项目的费用发生情况预测，尚需发生销售费用按预计（不含税）销售收入的 2%确定，尚需发生 8,593,265 元。

d. 管理费用

根据项目实际情况并结合同类项目的费用发生情况预测，尚需发生管理费用按预计销售收入（不含税）的 2%确定，尚需发生 8,593,265 元。

D. 资本化利息

根据公司借款还款计划、项目建设期及销售预测情况采用收益法预测占用资金发生的利息作为资本化利息，金额为 4,275,188 元。其中基准日账面资本化利息为 633,363 元，尚需发生资本化利息 3,641,825 元。

E. 土地增值税

按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的税率计算。每年先根据当地税务部门规定的预缴税率（统一按销售收入的 2%或 3%）进行土地增值税的预缴，然后在销售期末对该项目的土地增值税进行清算和缴纳。计算公式为：

土地增值税 = Σ （每级距的土地增值额 $\times$ 使用税率）

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

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

具体如下：

序号	项目	金额-可售部分	备注
		(元)	
1	预计销售收入	429,663,241	不含税收入
2	项目建筑成本	230,085,835	不含税成本
3	销售税金	2,233,589	
4	销售费用及管理费用	11,504,292	按第 2 项的 5%内按实扣除
5	财务费用	11,504,292	按第 2 项的 5%内按实扣除
6	20%的加计扣除金额	46,017,167	按第 2 项的 20%
7	扣除项目合计	301,345,175	
8	项目增值额	128,318,066	
9	项目增值比例	43%	
10	土地增值税额	38,495,420	项目增值额×30%

经测算，公司可售部分应缴纳土地增值税额为 38,495,420 元。

F. 企业所得税

企业所得税按照财务口径确认的收入、成本、费用计算确定。具体如下：

序号	项目	金额	备注
		(元)	
1	销售收入	429,663,241	不含税收入
2	销售成本	234,361,023	总成本（包含资本化利息）
3	销售费用	8,593,265	不含税销售收入的 2%确定
4	管理费用	8,593,265	不含税销售收入的 2%确定
5	税金及附加	2,233,589	
6	土地增值税	38,495,420	
7	利润总额	137,386,679	7=1-2-3-4-5-6
8	所得税	34,346,670	8=7*25%

经测算，公司应缴纳的企业所得税为 34,346,670 元。

G. 扣除适当净利润

本次评估中，适当利润包括尚需发生建筑成本的正常利润和已发生成本的适当利润，对于尚需支付的建筑成本的正常利润，按行业平均的投资利润率进行计算，对于已发生的建筑成本的适当利润，考虑到经营风险按行业平均投资利润率的一定比例计算。评估专业人员对基准日附近房地产行业上市公司的平均投资利润率数据进行了分析测算，得到行业平均投资利润率为 21%，故：

适当利润＝尚需支付的建筑成本×行业平均投资利润率＋已支付的建筑成本×行业平均投资利润率×适当比例

$$=67,005,394 \times 21\% + 163,080,441 \times 21\% \times 30\%$$

$$=24,345,201 \text{ 元}$$

H. 可售部分开发成本评估值计算结果

可售部分开发成本评估价值＝不含税销售收入－尚需支付的建安成本－税金及附加－土地增值税－尚需发生的销售、管理费用－尚需发生的资本化利息－所得税－适当利润

具体如下：

序号	项目	金额-可售部分
		(元)
1	预计销售收入	429,663,241
2	尚需支付的建安成本	67,005,394
3	税金及附加	2,233,589
4	销售费用	8,593,265
5	管理费用	8,593,265
6	资本化利息	3,641,825
7	土地增值税	38,495,420
8	应交所得税	34,346,670
9	扣除的适当利润	24,345,201
10	可售部分开发成本评估价值	242,410,000

2) 自持部分

对于自持部分的开发成本支出，本次采用成本法进行评估。即以在评估基准日重新购置土地进行开发建设所需发生的支出确认评估值。其中自持部分土地使用权按评估基准日市场价值确认为评估值，自持部分建造成本核实其发生内容，剔除不合理支出，考虑合理的资金成本（同时扣除实际支付的资本化利息），并加计适当税后利润确定评估值。计算公式为：

自持部分开发成本评估价值＝土地使用权评估价值＋建造成本评估价值

其中：建造成本评估价值＝建造成本账面余额－不合理支出＋合理资金成本（同时扣除实际支付的资本化利息）＋适当税后利润

A. 土地使用权评估

（A）概况

A) 基本情况

列入评估范围的土地使用权 1 宗，土地自持面积为 2,741.76 平方米（按照自持建筑面积占比平均分摊），位于浙江省杭州市上城区钱江路以北，近江单元 B-C1-01 地块。

B) 核实情况

评估专业人员采取核对原件与复印件的一致性等方式对上述土地的权属资料进行了核查验证，未发现待估宗地存在权属资料瑕疵情况。

在核实产权归属和账面记录的基础上，评估专业人员对列入评估范围的土地使用权进行了现场勘查。在现场踏勘过程中，着重核实了土地的坐落、四至、面积、产权、性质等状况，对土地的登记状况、权利状况、利用状况进行了核对，对其实际土地利用情况也认真进行了核实调查，并作了必要的记录。

C) 核实结果

经评估专业人员核实，列入本次评估范围的宗地基本情况如下表所示：

宗地基本情况表

序号	土地证号	土地位置	土地性质	终止日期	开发程度	自持面积 (m ²)	他项权利
1	浙(2017)杭州市不动产权第0182377号	杭州市上城区钱江路以北，近江单元B-C1-01地块	出让商服	2057年2月	五通一平	2,741.76	无

（B）土地的一般因素、区域因素和个别因素

A) 土地的一般因素

a. 地理位置

杭州市地处东南沿海长江三角洲南翼，钱塘江下游，京杭运河南端，东北距离全国最大的经济中心上海 180 公里，东南距离拥有镇海、北仑两个深水良港的宁波市 130 公里，交通便捷。是我国东南名城，也是浙江省政治、经济、文化中心。

b. 行政区划

杭州市辖有 13 个县（市）区，上城、下城、西湖、江干、拱墅、滨江、萧山、

余杭、富阳、临安十区，建德1个县级市，桐庐、淳安2个县，共有201个乡镇（街道），其中乡31个、镇97个、街道73个。土地总面积16,596平方公里。

c. 综合经济

（a）经济总量

杭州市2018年地区生产总值13,509亿元，比上年增长6.7%。其中第一产业增加值306亿元，第二产业增加值4,572亿元，第三产业增加值8,632亿元，分别增长1.8%、5.8%和7.5%。三次产业结构由上年的2.5:34.6:62.9调整为2.3:33.8:63.9。全年人均地区生产总值为140,180元（按年平均汇率折算为21,184美元）。全年数字经济核心产业增加值3,356亿元，增长15.0%，占GDP的24.8%。电子商务产业增加值1,529亿元，增长17.5%；软件与信息服务产业2,508亿元，增长17.0%；数字内容产业2,098亿元，增长15.8%。六大产业群整体势头良好，其中文化创意产业增加值3,347亿元，增长11.6%；旅游休闲产业1,038亿元，增长13.0%；健康产业809亿元，增长10.0%。全年民营经济增加值8,175亿元，占GDP的60.5%。年末，全市私营企业55.5万户，比上年末增长15.3%；个体工商户51.0万户，增长8.2%。全年新设个体工商户10.6万户，增长13.1%。

（b）财政收支

杭州市2018年财政总收入3,457.5亿元，一般公共预算收入1,825.1亿元，分别增长14.5%和12.5%。其中国内增值税、企业所得税和个人所得税分别增长10.7%、19.5%和17.0%。一般公共预算支出1,717.1亿元，增长11.4%。其中民生支出1,333.2亿元，占一般公共预算支出的77.6%。

（c）市场价格

杭州市2018年市区居民消费价格比上年上涨2.3%。其中居住类价格上涨3.7%、食品烟酒类价格上涨2.7%。商品零售价格上涨2.0%。工业生产者出厂价格上涨2.4%，工业生产者购进价格上涨3.7%。

（d）人口就业

杭州市2018年末全市常住人口980.6万人，比上年末增加33.8万人，其中城镇人口759.0万人，占常住人口的77.4%，比2017年提高0.6个百分点；人口出生率为11.3%，自然增长率为6.2‰。全市户籍人口774.1万人，人口出生率为12.4‰，自然增长率为6.3‰。全市新增城镇就业人员39.9万人，安置失业人员再就业11.3

万人。年末城镇登记失业率 1.6%。私营企业和个体工商户从业人员分别为 342.2 万人和 95.8 万人，增长 9.6%和 3.7%。

d. 农业和农村

杭州市 2018 年农林牧渔业增加值 312 亿元，增长 2.0%。其中农业 201 亿元、林业 45 亿元、渔业 30 亿元，分别增长 2.4%、6.3%和 2.1%；农林牧渔专业及辅助性活动 6.3 亿元，增长 11.4%；牧业 30 亿元，下降 6.8%。粮食总产量 66.8 万吨，增长 3.3%；蔬菜产量 342.7 万吨，增长 1.3%；水果产量 84.7 万吨，增长 3.3%；水产品产量 21.4 万吨，增长 3.0%；肉类产量 21.1 万吨，下降 14.2%。市级“菜篮子”基地 514 个，其中新建 12 个；农业标准化生产程度达 65%。新创建美丽乡村精品村 76 个，新完成美丽乡村精品示范线 12 条；农家乐（民宿）共接待游客 6,477 万人次，实现经营收入 69 亿元，分别增长 30.5%和 32.9%。农村电商销售额 120 亿元。“千万农民素质提升工程”培训农民 7.1 万人，实用人才累计 14.7 万人。

e. 工业和建筑业

（a）工业

杭州市 2018 年工业增加值 4,160 亿元，增长 6.3%，其中规模以上工业增加值 3,405 亿元，增长 6.3%。规模以上工业中高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长 10.8%、13.1%和 9.3%，占规模以上工业的 57.2%、33.3%和 45.0%；八大高耗能行业增加值占比 24.3%，下降 0.3 个百分点。新产品产值率由上年 37.7%提高到 38.8%。工业产品产销率为 98.4%。规模以上工业企业实现利润 974 亿元，增长 1.2%。规上工业全员劳动生产率 33 万元/人，比上年增长 9.2%；规上工业单位增加值能耗下降 5.9%，降幅比上年扩大 1.8 个百分点。

（b）建筑业。

杭州市 2018 年建筑业增加值 413 亿元，占 GDP 的 3.1%。具有总承包和专业承包资格的建筑企业 1,541 家，完成施工产值 4,417 亿元，增长 2.1%，其中省内 3,210 亿元，增长 2.8%。新签合同额 5,434 亿元，增长 7.9%。实现利税总额 201 亿元，增长 0.7%。

f. 交通、邮电和旅游

（a）交通

杭州市 2018 年交通运输、仓储和邮政业增加值 371 亿元，增长 6.8%。全年全

社会货物运输总量 3.5 亿吨，增长 1.1%。旅客运输量 2.0 亿人次，下降 9.7%。至年末萧山国际机场已开通航线 292 条，其中国际航线 51 条，港澳台航线 7 条。航空客运吞吐量达 3,824 万人次，货邮吞吐量 64.1 万吨，分别增长 7.5%和 8.7%。全年地铁客运量 5.3 亿人次，增长 55.9%，日均客流 145 万人次，增长 55.5%。年末社会机动车辆保有量 288.1 万辆，增长 3.1%。民用汽车保有量 238.7 万辆，下降 2.6%，其中私人汽车 207.8 万辆，增长 4.0%。

(b) 邮电

杭州市 2018 年邮政企业和规模以上快递服务企业实现业务收入 364.7 亿元，增长 32.6%，其中快递业务收入 296.6 亿元，增长 18.2%。年末固定电话用户 241.8 万户，下降 6.9%；移动电话用户 1,913.9 万户，增长 11.0%；宽带用户 537.7 万户，增长 6.5%。

(c) 旅游

杭州市 2018 年旅游总收入 3,589.1 亿元，增长 18.0%，其中旅游外汇收入 38.3 亿美元，增长 8.1%。旅游总人数 18,403.4 万人次，增长 13.0%，其中接待入境旅游者 420.5 万人次，增长 4.5%。年末各类旅行社 848 家，增长 11.0%。星级宾馆 145 家，其中五星级 23 家。A 级景区 109 个，其中 5A 级 3 个。

g 金融

杭州市 2018 年金融业增加值 1,197 亿元，增长 9.0%。年末全市金融机构 525 家，当年新增 26 家。年末金融机构本外币存款余额 39,810.5 亿元，增长 9.1%；贷款余额 36,598.3 亿元，增长 25.0%。年末上市公司 172 家，其中境内上市 132 家；全年新增上市公司 10 家，IPO 融资 98.6 亿元。中小板上市公司 34 家，创业板上市公司 38 家。全年保费收入 663.6 亿元，增长 4.7%。其中，财产险保费收入 236.5 亿元，增长 14.0%；人身险保费收入 427.1 亿元，增长 0.2%。支付各类保险赔款 202.9 亿元，增长 19.6%。其中财产险 133.8 亿元，增长 22.0%；人身险 69.1 亿元，增长 15.3%。

h. 固定资产投资和房地产业

杭州市 2018 年固定资产投资增长 10.8%，其中民间投资增长 10.1%，基础设施投资增长 26.9%。从产业投向看，第二产业下降 11.9%，其中工业下降 11.3%；第三产业增长 14.2%。全年房地产开发投资增长 12.2%。房屋施工面积 11,750 万平方米，

增长 2.0%；新开工面积 2,709 万平方米，增长 24.4%；竣工面积 1,637 万平方米，下降 21.5%。商品房销售面积 1,675 万平方米，下降 18.4%。

i. 国内贸易

杭州市 2018 年批发和零售业增加值 1,051 亿元，增长 4.8%；住宿和餐饮业增加值 208 亿元，增长 4.9%。全年社会消费品零售总额 5,715 亿元，增长 9.0%，按消费类型统计，商品零售 5,061 亿元，增长 8.9%，餐费收入 654 亿元，增长 9.6%。按经营地分，城镇消费品零售额 5,401 亿元，增长 8.9%；乡村消费品零售额 314 亿元，增长 10.0%。

j. 对外经济

(a) 对外贸易

杭州市 2018 年货物进出口总额 5,245 亿元，增长 3.1%，其中出口 3,417 亿元，下降 1.0%，进口 1,828 亿元，增长 11.8%。高新技术产品出口 518 亿元，增长 8.3%，机电产品出口 1,460 亿元，增长 0.4%。对“一带一路”沿线国家出口 1,072 亿元，占出口总额 31.4%。全年服务贸易进出口总额 358.9 亿美元，增长 132.6%，其中出口 71.7 亿美元，增长 21.7%，进口 287.2 亿美元，增长 201%。全年跨境电商进出口总额 113.7 亿美元，增长 14.4%，其中出口 80.2 亿美元，进口 33.5 亿美元，分别增长 14.2%和 14.9%。

(b) 对外合作

杭州市 2018 年设立各类境外投资企业（机构）2,008 个，增长 12.8%。全年对外承包工程和劳务合作营业额 25.8 亿美元，增长 9.8%。离岸服务外包合同执行额 69.2 亿美元，增长 7.0%。

(c) 利用外资

杭州市 2018 年新引进外商投资企业 744 家，增长 29.4%，其中总投资 3,000 万美元以上企业 224 家，增长 17.9%。实际利用外资 68.3 亿美元，增长 3.3%，其中第二产业 12.5 亿美元，第三产业 55.7 亿美元。至年末，有 121 家世界 500 强企业来杭投资 212 个项目。

k. 教育和科学技术

(a) 教育

杭州市 2018 年末共有幼儿园 991 所，在园幼儿 34.4 万人，增加 0.7 万人，学

前三年幼儿入园率为 99.0%；共有小学 478 所，在校学生 59.1 万人，增加 3.0 万人；初中 264 所，在校学生 23.5 万人，增加 1.0 万人，初中毕业生升入各类高中比例为 99.7%；普通高中 87 所，在校学生 11.4 万人，增加 0.1 万人；职高和中等专业学校 36 所，在校学生 6.1 万人，减少 0.2 万人；普通高等学校 40 所，在校学生 49.6 万人，增加 1.2 万人，其中研究生 6.4 万人，高等教育毛入学率 66.1%。全市累计解决义务教育阶段外来务工人员子女入学 28.7 万人。全市各级各类中外合作办学项目 65 个，其中市属高校项目 7 个，高中段学校项目 7 个。

（b）科学技术

杭州市 2018 年发明专利申请 36,538 件、发明专利授权 10,267 件，分别增长 42.8%和 4.0%。认定（包括复审通过）国家重点扶持高新技术企业 1,557 家，其中新认定 1,059 家。新增省级研发中心 149 家，累计 984 家。科技企业孵化器 138 家，其中国家级 32 家，省级 75 家。累计拥有众创空间 129 家，其中国家级 55 家。全年研究与试验发展（R&D）经费支出占地区生产总值比重 3.3%。财政一般公共预算支出中科技支出 118.2 亿元，增长 28.0%。

1. 文化、卫生和体育

（a）文化

杭州市 2018 年末有各类专业艺术表演团体 11 个，文化馆（不含省）14 个，博物馆、纪念馆 91 个，全国重点文物保护单位 39 处，公共图书馆 15 个（不含省），图书馆藏书 2,210 万册（不含省）。全市有线电视接入户 343.5 万户，其中数字电视 334.8 万户。全市 173 家影院，放映电影 253 万场次，电影票款收入 13.7 亿元。12 人入选国家级非遗代表性项目代表性传承人名单，8 个非遗代表性项目入选第一批国家传统工艺振兴目录。

（b）卫生

杭州市 2018 年末拥有各类医疗卫生机构 5,377 个，其中医院 316 个，比上年末分别增长 9.0%和 4.6%。社区卫生服务中心（站）1,304 个，疾病预防控制中心 15 个。拥有床位 8.12 万张，其中医院床位 7.52 万张，分别增长 7.0%和 7.1%。各类专业卫生技术人员 11.74 万人，其中执业（助理）医师 4.49 万人，注册护士 4.99 万人，分别增长 6.3%、7.4%和 7.8%。全市医疗机构完成诊疗人数 13,874.4 万人次，增长 7.8%。全市预约诊疗服务平台预约成功 791.8 万次，增长 24.3%。全市婴儿死

亡率和 5 岁以下儿童死亡率分别为 1.79‰和 2.48‰。孕产妇死亡率为 6.64 人/10 万。

（c）体育

杭州市 2018 年运动员共获得国际性比赛奖牌 62 枚，其中金牌 25 枚，银牌 22 枚。获得全国性奖牌 300 枚，其中金牌 135 枚，银牌 89 枚。举办世界游泳锦标赛（25 米），杭州运动员摘获 4 银 2 铜。举办杭州国际马拉松、国际（杭州）毅行大会、钱塘江国际冲浪对抗赛、2018 中国杯国际排舞公开赛等国际体育品牌赛事活动。雅加达亚运会摘获 8 金 9 银 1 铜，金牌总数实现历史性突破。全年销售体育彩票 43.45 亿元，增长 58.2%。

m. 人民生活和社会保障

（a）人民生活

杭州市 2018 年全体居民人均可支配收入 54,348 元，增长 9.1%，扣除价格因素实际增长 6.6%。其中城镇居民人均可支配收入 61,172 元，增长 8.7%；农村居民人均可支配收入 33,193 元，增长 9.2%。扣除价格因素，城乡居民收入实际增速分别为 6.3%和 6.7%。全年全市全体居民人均生活消费支出 37,369 元，增长 9.4%，扣除价格因素实际增长 6.9%。其中城镇居民人均生活消费支出 41,615 元，农村居民人均生活消费支出 24,203 元，分别增长 9.0%和 10.1%，扣除价格因素分别增长 6.5%和 7.6%。年末城镇居民人均住房建筑面积 37.3 平方米，每百户家庭拥有家用汽车 59.7 辆、空调 243.2 台，分别增长 7.0%和 3.3%，每百户家庭拥有家用电脑 88.1 台，下降 23.5%。农村居民人均住房建筑面积 72.5 平方米，每百户家庭拥有家用汽车 50.9 辆、空调 206.4 台，分别增长 9.5%、10.6%，每百户家庭拥有家用电脑 60.2 台，下降 21.2%。

（b）社会保障

杭州市 2018 年末职工基本养老保险参保人数、职工基本医疗保险参保人数分别为 671.1 万人和 632.7 万人，增长 6.8%和 9.0%；年末失业、生育保险参保人数分别为 459.4 万人和 430.4 万人，增长 10.4%和 10.2%。全年推出公共租赁住房 and 人才租赁用房配租房源 6,235 套，其中人才租赁用房 1,005 套。筹建蓝领公寓 10,568 套。主城区居民最低生活保障标准调整至每人每月 955 元，增长 4.1%。年末全市最低生活保障对象 10.59 万人，全年发放困难家庭救助金 8.57 亿元，增长 14.4%。

（c）社会福利

杭州市 2018 年末全市拥有城乡社区居家养老服务照料中心 2,810 个,标准化打造 60 家示范型居家养老服务中心、50 家示范型医养结合居家养老服务照料中心、100 家示范型老年食堂(助餐服务点)。拥有各类福利院、敬老院 300 所,床位 6.98 万张,收养人员 2.23 万人。全年发行各类福利彩票 31.13 亿元,增长 10.5%。

n. 城市建设

（a）城市基础设施建设。

杭州市 2018 年境内公路总里程达到 16,520 公里,其中高速公路 632 公里。年末主城区公共交通运营线路 378 条,其中新辟线路 11 条,优化线路 45 条。地铁运营里程 117.6 公里,在建里程 329 公里。年末市区建成区园林绿地 22,097 公顷,市区人均公园绿地面积达 13.58 平方米,建成区绿化覆盖率为 40.3%。

（b）公用事业

杭州市 2018 年电网投资 48.3 亿元,投产 110 千伏及以上输变电工程 40 项,投产变电容量 356 万千伏安、线路长度 747.4 公里。全市新能源装机容量 140.2 万千瓦,增长 36.9%。全市用电量 797 亿千瓦时,增长 8.0%,其中第一、二、三产用电 668 亿千瓦时,增长 7.2%;城乡居民生活用电 128 亿千瓦时,增长 12.0%。全市新建成停车泊位 63,502 个,其中公共泊位 6,600 个。新能源汽车充电桩(枪)3,355 个。

o. 资源环境和安全生产

杭州市 2018 年国有建设用地供应总量 5,304 公顷,其中住宅用地 1,244 公顷;工矿仓储用地 807 公顷,商服用地 287 公顷,基础设施等其他用地 2,966 公顷。全年市区空气优良天数 269 天,优良率 73.7%。市区 PM_{2.5} 平均浓度 39.8 微克/立方米,下降 10.8%。市控以上断面达标率 96.2%,提高 3.8 个百分点。钱塘江、苕溪以及西湖水体全域均达到或优于Ⅲ类。城市污水集中处理率 95.2%。削减重点挥发性有机物(VOCs)排放 7,746 吨。累计建成国家级生态县(市、区)8 个,国家级生态乡镇 119 个,省级生态县(市、区)9 个,全市森林覆盖率达 66.8%。全年共发生各类生产安全事故 315 起、死亡 309 人、受伤 58 人,分别下降 32.0%、31.3%和 36.3%。

B) 土地的区域因素

待估宗地位于杭州市上城区。上城区位于杭州市中部偏南,东临钱塘江,西贴

西湖，南枕玉皇山，总面积 26.06 平方千米，是杭州中心城区之一，也是南宋皇城所在地，是杭州商贸旅游中心、文创中心。是浙江省面积最小、单位 GDP 最高的城区。上城区辖 6 个街道，共有 54 个社区，总人口约 35 万。改革开放以来，上城区的经济发展和社会进步都取得了巨大成就。全区已形成了工业、商业、对外贸易等多业发展的经济格局。上城区濒临西湖，道路纵横，交通发达，省、市、区的大批商业、旅游业、服务行业，省、市各大银行，省、市著名医院和影剧院皆云集于此，是省、市商品经营、金融信贷、信息传播、旅游服务、医疗卫生、文化娱乐等聚集之所，被称为杭州市的黄金地段。

C) 土地的个别因素

待估宗地为出让商服用地，宗地自持面积为 2,741.76 平方米，宗地东至杭州市上城区环境卫生管理局汽车场、钱江路，西至杭州市电力局，南至杭州市钱江新城建设指挥部，北至清江路。整体土地面积较小、形状较规整、地势较平坦、地基承载力基本充足，宗地开发程度五通一平，城市基础设施完备度较高。宗地供电从由上城区的电网引入，进水从上城区自来水管网中接入，排水接入城市下水管道，通讯、宽带网络条件具备。

(C) 评估方法

A) 土地使用权的价值内涵

列入本次评估范围的宗地评估价格指待估宗地在评估基准日（即 2018 年 12 月 31 日），宗地外部条件为“五通”（即通路、通供水、通排水、通电、通讯），设定宗地内部条件为“一平”（即场地平整），宗地性质为国有出让的商服用途土地在剩余使用年限内的国有土地使用权价格。

B) 评估方法的选择

依据《资产评估执业准则—不动产》的规定，资产评估师执行不动产评估业务，应当根据评估对象特点、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法以及假设开发法、基准地价修正法等衍生方法的适用性，恰当选择评估方法。

由于待估宗地收益情况较难以预测，故无法采用收益法进行评估；由于委估宗地系开发用地 100%自持部分，开发完成后 10 年内无法对外销售，故难以采用假设开发法进行评估；由于委估宗地所在区域的征地费用标准比较难以取得，且委估宗

地的取得成本与其市场价值存在弱对应性，故无法采用成本法进行评估；由于委估宗地所在区域基准地价发布时间较早，无法合理体现委估宗地的实际价格水平，故无法采用基准地价系数修正法进行评估；由于委估宗地所在区域的近期同类型土地成交案例比较容易取得，且市场法评估结果能够直接反应当地的地价水平，故适宜采用市场法进行评估。

根据以上分析，综合确定采用市场法进行评估，从而确定待估宗地价值。

C) 选用的评估方法简介及参数的选取路线

市场法是在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、交易日期、使用年期、不动产状况差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。基本公式为：

土地使用权市场价值 = 土地楼面单价 × 土地面积 × 容积率 × (1 + 契税税率)

土地楼面单价 $V = V_B \times A \times B \times C \times D$

式中：V-待估宗地楼面单价

V_B -比较案例楼面单价

A-待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B-待估宗地交易日期指数/比较案例交易日期修正指数

C-待估宗地使用年期指数/比较案例使用年期指数

D-待估宗地不动产状况指数/比较案例不动产状况指数

a. 市场交易情况修正：通过对交易案例交易情况的分析，剔除非正常的交易案例，测定各种特殊因素对正常土地价格的影响程度，从而排除掉交易行为中的一些特殊因素所造成的交易价格偏差。

b. 交易日期修正：采用地价指数或房屋价格指数的变动率来分析计算日期对地价的影响，将交易价格修订为评估基准日的价格。

c. 土地使用年期修正：土地使用年期是指土地交易中合同约定的土地使用年限。土地使用权年期的长短，直接影响可利用土地并获相应土地收益的年限，也就是影响土地使用权的价格。通过土地使用年期修正，将交易案例中土地使用权年期修正到评估土地使用年期，消除由于使用期限不同所造成的价格上的差别。

d. 不动产状况修正：是将参照物状况下的价格修正为被评估对象状况下的价格，

具体分为区域状况修正、实物状况修正和权益状况修正。区域状况修正考虑的因素主要有公共交通便利程度、商服繁华度、人口密度或人流量、道路通行条件、区域人文景观环境、公共配套服务因素、基础设施保障程度和其他特殊情况等。实物状况修正考虑的因素主要有宗地开发程度、容积率、地质状况与地基承载力、宗地自然条件、宗地自然灾害危害程度、宗地临路条件、宗地面积、宗地形状、规划土地用途、宗地周边配套和其他特殊情况等。权益状况修正考虑的因素主要有土地使用权类型、规划限制条件、用益物权设立情况、担保物权设立情况、租赁或占用情况、拖欠税费情况、查封情况、权属清晰情况和其他特殊情况等。

(D) 计算过程

A) 比较案例的选取

根据前述的影响因素分析，该宗地位于浙江省杭州市上城区钱江路以北，土地证记载性质为国有出让、用途为商业，因此评估专业人员在与该宗地所处类似的区域内选取三个相似类型交易样本为比较案例，以市场比较法进行比较修正确定待估宗地比准地价。经综合分析，本次评估选取以下三个样本为宗地的比较案例：

序号	宗地位置	土地性质	土地用途	交易方式	交易时间	土地面积 (m ²)	楼面单价 (元/m ²)
1	杭州近江单元 B-C2-07 地块	出让	商业	招拍挂	2017 年 9 月	7,382.00	14,122
2	杭州近江单元 SC0303-17 地块	出让	商业	招拍挂	2017 年 7 月	11,474.00	17,394
3	杭州钱江新城 JG1306-08 地块	出让	商业	招拍挂	2018 年 3 月	14,418.00	14,188

B) 比较因素的选择

市场法是以各比较案例为基础，通过比较案例宗地与评估宗地间影响因素的差距，来确定评估宗地地价。通常情况下，具体比较因素包括交易情况、交易期日、使用年限、不动产状况（区位状况、实物状况、权益状况）四大类。经评估专业人员初步分析比较，此次评估在区域状况中具体因素有：公共交通便利程度、商服繁华度、人口密度或人流量、道路通行条件、区域人文景观环境、公共配套服务因素、基础设施保障程度和其他特殊情况等；实物状况中具体因素有：宗地开发程度、容积率、地质状况与地基承载力、宗地自然条件、宗地自然灾害危害程度、宗地临路条件、宗地面积、宗地形状、规划土地用途、宗地周边配套和其他特殊情况等；权益状况中具体因素有：土地使用权类型、规划限制条件、用益物权设立情况、担保物权设立情况、租赁或占用情况、拖欠税费情况、查封情况、权属清晰情况和其他特殊情况等。

C) 编制比较因素条件说明表

根据委估宗地和比较案例的各因素条件，列表如下：

影响因素		评估对象	实例一	实例二	实例三
交易价格		待估	14,122	17,394	14,188
交易情况		成交价	成交价	成交价	成交价
交易日期		2018 年 12 月	2017 年 9 月	2017 年 7 月	2018 年 3 月
使用年限		38.19	40	40	40
区域 状 况	公共交通便捷程度	交通便捷度较优	交通便捷度较优	交通便捷度较优	交通便捷度较优
	商服繁华度	商服繁华度较高	商服繁华度一般	商服繁华度高	商服繁华度一般
	人口密度或人流量	人流量较大	人流量较大	人流量大	人流量一般
	道路通行条件	通行条件较优	通行条件较优	通行条件较优	通行条件较优
	区域人文景观环境	景观环境较优	景观环境较优	景观环境较优	景观环境较优
	公共配套服务因素	配套服务较优	配套服务较优	配套服务较优	配套服务较优
	基础设施保障程度	设施保障度较高	设施保障度较高	设施保障度较高	设施保障度较高
	其他特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况
实 物 状 况	宗地开发程度	五通一平	五通一平	五通一平	五通一平
	容积率	5.0	4.0	6.0	3.5
	地质状况与地基承载力	地质条件一般	地质条件一般	地质条件一般	地质条件一般
	宗地自然条件	自然条件一般	自然条件一般	自然条件一般	自然条件一般
	宗地自然灾害危害程度	危害程度一般	危害程度一般	危害程度一般	危害程度一般
	宗地临路条件	临路条件一般	临路条件一般	临路条件一般	临路条件一般
	宗地面积（投资规模）	投资 10 亿以下	投资 10 亿以下	投资 10-20 亿	投资 10 亿以下
	宗地形状	形状基本规整	形状基本规整	形状基本规整	形状基本规整
	规划土地用途	商业用地	商业用地	商业用地	商业用地
	宗地周边配套	周边配套较优	周边配套一般	周边配套优	周边配套一般
	其他特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况
	土地使用权类型	国有出让	国有出让	国有出让	国有出让
权 益 状 况	规划限制条件	自持 100%	无规划限制	无规划限制	无规划限制
	用益物权设立情况	无用益物权	无用益物权	无用益物权	无用益物权
	担保物权设立情况	无担保物权	无担保物权	无担保物权	无担保物权
	租赁或占用情况	无长期租赁	无长期租赁	无长期租赁	无长期租赁
	拖欠税费情况	无欠款	无欠款	无欠款	无欠款
	查封情况	无查封	无查封	无查封	无查封
	权属清晰情况	权属清晰	权属清晰	权属清晰	权属清晰
	其他特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况

D) 编制比较因素条件指数修正表

根据上述比较因素条件说明，以待估宗地的各项因素条件状况为基准，相应指数为 100，将比较案例相应因素条件与委估宗地相比较。确定比较案例相应指数，并在各因素条件指数表的基础上，将委估宗地的因素条件指数与比较案例的因素条

件指数进行比较，得到各因素修正系数。列表如下：

影响因素		评估对象	实例一		实例二		实例三	
		评分	评分	修正系数	评分	修正系数	评分	修正系数
交易情况		100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
交易日期		100	93	1.075	91	1.099	95	1.053
使用年限		100		0.988		0.988		0.988
区域状况	公共交通便利程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	商服繁华度	100	90	1.111	110	0.909	90	1.111
	人口密度或人流量	100	100	1.000	110	0.909	90	1.111
	道路通行条件	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	区域人文景观环境	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	公共配套服务因素	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	基础设施保障程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	其他特殊情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
实物状况	宗地开发程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	容积率	100	119	0.840	87	1.149	132	0.758
	地质状况与地基承载力	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地自然条件	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地自然灾害危害程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地临路条件	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地面积（投资规模）	100	100	1.000	99	1.010	100	1.000
	宗地形状	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	规划土地用途	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地周边配套	100	90	1.111	110	0.909	90	1.111
	其他特殊情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	其他特殊情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
权益状况	土地使用权类型	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	规划限制条件	100		0.800		0.800		0.800
	用益物权设立情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	担保物权设立情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	租赁或占用情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	拖欠税费情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	查封情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	权属清晰情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	其他特殊情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000

E) 修正结果

在比较因素条件指数修正表的基础上，计算得到结果，列表如下：

修正指标	案例一	案例二	案例三
交易价格	14,122	17,394	14,188
交易情况	1.000	1.000	1.000
交易日期	1.075	1.099	1.053

修正指标	案例一	案例二	案例三
使用年限	0.988	0.988	0.988
区域状况	1.111	0.826	1.234
实物状况	0.933	1.055	0.842
权益状况	0.800	0.800	0.800
比准价格	12,438	13,167	12,269

F) 市场价值的确定

从上述对比分析及修正中可看出，三个案例修正得到的比准地价相近，可见待估宗地地价水平也应在此范围内，所以根据样本修正情况，确定以样本得到的比准地价的算术平均价确定楼面单价，经分析确定待估宗地楼面单价为 12,625 元/平方米。故：

$$\begin{aligned}
 \text{土地市场价值} &= \text{土地楼面单价} \times \text{土地面积} \times \text{容积率} \times (1 + \text{契税税率}) \\
 &= 12,625 \times 2,741.76 \times 5.0 \times (1 + 3\%) \\
 &= 178,270,000 \text{ 元（取整到万位）}
 \end{aligned}$$

综上，自持部分土地使用权的评估价值为 178,270,000 元。

B. 建造成本评估

评估专业人员在核查开发项目财务记录的基础上，对有关工程进行了实际查勘，采用成本法进行评估，即按照截至评估基准日企业实际已发生的建造成本，剔除不合理支出，考虑合理的资金成本，并加计适当税后利润确定评估值。计算公式为：

$$\text{建造成本评估价值} = \text{建造成本账面余额} - \text{实际支付不合理支出} + \text{合理资金成本} + \text{适当税后利润}$$

(A) 实际支付不合理支出的确定

经核实，开发项目各项费用支出合理，工程进度正常，付款及时，未发现不合理支出。故不合理支出为 0 元。

(B) 资金成本的确定

评估专业人员根据开发项目费用的实际占用时间（609 天），以企业实际已发生的建造成本（剔除不合理支出）为基数，利率取企业实际平均负债利率（4.51%），资金视为在建设工期内均匀投入。计算公式如下：

$$\begin{aligned}
 \text{资金成本} &= (\text{建造成本账面余额} - \text{不合理支出} - \text{账面实际已发生的资本化利息}) \\
 &\times 1/2 \times \text{建设工期} \times \text{贷款利率} \\
 &= (18,877,359 - 0 - 659,214) \times 1/2 \times 609/365 \times 4.51\%
 \end{aligned}$$

$$=685,449 \text{ 元}$$

(C) 适当税后利润的确定

评估专业人员对基准日附近类似房地产行业的平均投资利润率数据进行了分析测算,行业平均投资利润率为 21%。本次评估对已发生的建造成本考虑其经营风险,按行业平均投资利润率的一定比例(50%)计算,故:

适当利润=(建造成本账面余额-不合理支出-账面实际已发生的资本化利息)
×行业平均投资利润率×适当比例

$$=(18,877,359-0-659,214) \times 21\% \times 50\%$$

$$=1,912,905 \text{ 元}$$

(D) 建造成本评估价值的确定

建造成本评估价值=建造成本账面余额-实际支付不合理支出-账面实际已发生的资本化利息+合理资金成本+适当税后利润

$$=18,877,359-0-659,214+685,449+1,912,905$$

$$=20,816,499 \text{ 元}$$

C. 自持部分开发成本评估价值的确定

自持部分开发成本评估价值=土地使用权评估价值+建造成本评估价值

$$=178,270,000+20,816,499$$

$$=199,090,000 \text{ 元 (取整到万元)}$$

(3) 开发成本评估结果

开发成本评估结果=可售部分开发成本的评估值+自持部分开发成本的评估值

$$=242,410,000 \text{ 元}+199,090,000 \text{ 元}$$

$$=441,500,000.00 \text{ 元}$$

(4) 存货评估结果

账面价值 334,109,802.82 元

评估价值 441,500,000.00 元

评估增值 107,390,197.18 元

增值率 32.14%

4. 其他流动资产

其他流动资产账面价值 2,553,444.57 元,系待抵扣增值税进项税额。

评估专业人员查阅了相关文件和原始凭证，检查了其尚存的价值与权利，经复核原始发生额正确。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，待抵扣进项税期后应可抵扣，以核实后的账面值为评估值。

其他流动资产评估价值为 2,553,444.57 元。

5. 流动资产评估结果

账面价值	337,226,144.12 元
评估价值	444,621,841.30 元
评估增值	107,395,697.18 元
增值率	31.85%

二) 非流动资产

1. 设备类固定资产

(1) 概况

列入评估范围的设备类固定资产共计 2 项，合计账面原值 5,470.08 元，账面净值 4,391.52 元。

根据被评估单位提供的《电子设备评估明细表》，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	
				原值	净值
1	固定资产--机器设备	项	2	5,470.08	4,391.52

被评估单位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，各类机器设备的折旧年限、残值率和年折旧率如下：

类别	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
电子及其他设备	4-15	3.00-5.00	6.33-24.25

被评估单位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，对有迹象表明机器设备可能已经发生减值的，则估计其可收回金额，进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。

1) 主要设备与设备特点

列入评估范围的设备为电脑，存放在被评估单位相关办公场所内。

2) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

列入评估范围的设备为国产设备，其余设备原始制造质量尚好。设备启用时间范围为 2017 至 2018 年。被评估单位建立了设备维修、保养、管理制度，并有专人负责，并已经建立机器设备台帐。

3) 设备核实的方法、过程和结果

评估专业人员首先向被评估单位财务部门了解与查核设备的账面价值与构成有关的情况，并听取被评估单位设备管理人员对公司设备管理及分布的情况介绍，查看设备档案，了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，然后与被评估单位的设备管理人员一起，对照《电子设备评估明细表》，对列入评估范围的设备进行了逐项核实。对设备的新旧程度、工作负荷、使用环境等情况进行了察看，对机器设备所在的工作环境和工作强度进行了必要的勘查评价，并将勘查情况作了相应记录，为下一步的评估工作打下基础。

对核实过程中发现的情况作进一步的现场调查、取证，向设备管理人员了解设备的运行、负荷、维护和保养等情况，补充了设备的有关基础信息和资料。经核实，委估设备整体状况较好，能满足办公需要。

4) 权属情况

评估专业人员查阅了设备的付款凭证等资料，对设备的权属相关资料进行了必要的查验；还复印了设备购入的原始发票等，同时被评估单位也对设备的权属作了承诺。

经核实，未发现委估设备的权属资料存在瑕疵情况。

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的目的、相关条件和委估设备的特点，确定主要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而得到被评估资产价值的方法。基本公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

1) 重置价值的评定

机器设备重置价值由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、其他费用（包括设备基础费及安装材料费等）、建设单位管理费以及合理期限内资金成本中的若干项组成。其计算公式如下：

设备重置价值=现行购置价+运杂费+安装调试费+其他费用+建设单位管理费+资金成本

由于委估设备购置价内已包含运杂费、安装费或可以就近购置且无需设备基础及其他安装材料，因此不再另计运杂费、安装费以及其他费用。则，其计算公式可简化为：

设备重置价值=现行购置价

电脑的现行购置价主要通过网上询价，以当前市场价作为购置价。

2) 成新率的确定

按照现场勘察的设备技术状态，环境条件、生产班次、生产效率、设备完好率、产品质量稳定性、设备管理、维护保养水平、运行状况等因素加以分析研究，主要采用年限法确定其成新率。

成新率=尚可使用年限/经济耐用年限×100%

尚可使用年限参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备经济寿命年限参考指标，结合现场勘察了解设备来源、使用操作班次及时间、保养维修情况、设备完好率、故障率及工作环境条件、设备外观等各方面因素后确定。

设备经济耐用年限参照中国统计出版社出版的《最新资产评估常用数据与参数手册》中的机器设备经济寿命年限参考指标，具体如下：

办公设备 5 年

(3) 设备类固定资产评估结果

账面原值	5,470.08 元
账面净值	4,391.52 元
评估原值	4,750.00 元
评估净值	3,710.00 元
评估减值	681.52 元
减值率	15.52%

2. 递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 495,799.18 元，为被评估单位未弥补亏损和应收账款坏账准备产生的可抵扣暂时性差异而形成的所得税资产。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。

因递延所得税资产为在确认企业所得税中会计准则规定与税收法规不同所引起的纳税暂时性差异形成的资产，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价值。

递延所得税资产评估值为 495,799.18 元。

3. 非流动资产评估结果

账面价值	500,190.70 元
评估价值	499,509.18 元
评估减值	681.52 元
减值率	0.14%

三) 流动负债

1. 应付账款

应付账款账面价值 8,422,230.94 元，为应付的咨询费和工程款等。

评估专业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，选取部分款项进行函证，对未收到回函的样本项目，采用替代程序审核了债务的相关文件资料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。

经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付账款评估价值为 8,422,230.94 元。

2. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 138,808.69 元，包括应付的工资、社会保险费及工会经费等。

评估专业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 138,808.69 元。

3. 应交税费

应交税费账面价值为 26,880.00 元,为应交的土地使用税。

评估专业人员查阅了相关税收政策,了解被评估单位所涉税种、税率,取得相应申报资料及其他证明文件,复核税金的计、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。

经核实,该项税费期后应需支付,以核实后的账面价值为评估价值。

应交税费评估价值为 26,880.00 元。

4. 其他应付款

其他应付款账面价值 30,698,276.41 元,主要为借款及社保费用等,其中关联方往来为应付杭州信江科技发展有限公司 18,000,000.00 元及德清兴亚房地产开发有限公司 12,690,131.95 元。

评估专业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,选取部分款项进行函证,对未收到回函的样本项目,采用替代程序审核了债务的相关文件资料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。

经核实,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 30,698,276.41 元。

5. 流动负债评估结果

账面价值	39,286,196.04 元
------	-----------------

评估价值	39,286,196.04 元
------	-----------------

(三) 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现金流

评估值，并分析公司非经营性资产、溢余资产的价值，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=股权现金流评估值+非经营性资产的价值+溢余资产价值

根据房地产项目公司的特点，本次评估采用有限年对企业的收益进行预测，即将企业未来收益预测到现有可售项目销售完毕并清算为止。计算公式为：

$$\text{股权现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+r_t)^{ti}}$$

式中： n ——明确的收益预测年限

$FCFE_t$ ——第 t 年的股权现金流

r ——权益资本成本

t ——明确的收益预测年限中的第 t 年

ti ——第 t 年的折现期

股权现金流=经营活动现金净流量+投资活动现金净流量+筹资活动现金净流量

三) 收益期与预测期的确定

本次评估对于开发项目的自持部分作为非经营性资产考虑，收益期主要按照项目可售部分确定。根据评估假设及企业项目的开发、经营计划，本次评估的收益年限采用有限年限，即预计到诚园置业目前在开发的近江地块商务楼项目销售完毕之日。近江地块商务楼项目预计于2020年开始销售并交付，考虑到公司的销售进度及后续清算事项，本次评估收益期预计到2021年末。

四) 收益法相关因素分析

1. 宏观经济分析

2018年，在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，凝心聚力，攻坚克难，经济社会发展的主要预期目标较好完成，三大攻坚战开局良好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度加大，人民生活持续改善，国民经济运行保持在合理区间，总体平稳、稳中有进态势持续显现，朝着实现全面建成小康社会的目标继续迈进。

初步核算，全年国内生产总值900,309亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%，

实现了 6.5%左右的预期发展目标。分季度看，一季度同比增长 6.8%，二季度增长 6.7%，三季度增长 6.5%，四季度增长 6.4%。分产业看，第一产业增加值 64,734 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 366,001 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 469,575 亿元，增长 7.6%。

(1) 粮食保持高产，畜牧业总体稳定

全年全国粮食总产量 65,789 万吨，比上年下降 0.6%，仍是历史高产年，连续 4 年保持在 65,000 万吨以上。其中，夏粮产量 13,878 万吨，早稻产量 2,859 万吨，秋粮产量 49,052 万吨。棉花产量 610 万吨，比上年增长 7.8%。种植结构进一步优化，优质稻谷播种面积扩大，玉米播种面积继续调减，大豆种植面积增加，棉花、糖料、中草药材作物种植面积增加。

全年猪牛羊禽肉产量 8,517 万吨，比上年略降 0.3%。其中，猪肉产量 5,404 万吨，下降 0.9%；牛肉产量 644 万吨，增长 1.5%；羊肉产量 475 万吨，增长 0.8%；禽肉产量 1,994 万吨，增长 0.6%。生猪存栏 42,817 万头，比上年下降 3.0%；生猪出栏 69,382 万头，下降 1.2%。

(2) 工业生产平稳增长，新产业增长较快

全年全国规模以上工业增加值比上年实际增长 6.2%，增速缓中趋稳。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 6.2%，集体企业下降 1.2%，股份制企业增长 6.6%，外商及港澳台商投资企业增长 4.8%。分三大门类看，采矿业增加值增长 2.3%，制造业增长 6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.9%。高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业增加值分别比上年增长 11.7%、8.9%和 8.1%，增速分别比规模以上工业快 5.5、2.7 和 1.9 个百分点。新兴工业产品产量快速增长，铁路客车、微波终端机、新能源汽车、生物基化学纤维、智能电视、锂离子电池和集成电路分别增长 183.0%、104.5%、40.1%、23.5%、18.7%、12.9%和 9.7%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，比上月加快 0.3 个百分点，环比增长 0.54%。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61,169 亿元，同比增长 11.8%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.48%，比上年同期提高 0.16 个百分点。

(3) 服务业保持较快发展，持续处于景气区间

全年全国服务业生产指数比上年增长 7.7%，保持较快增长。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业分别增长 37.0%、10.1%。12 月份，全国

服务业生产指数同比增长 7.3%，比上月提高 0.1 个百分点。1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 11.5%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入同比分别增长 14.9%、15.0%和 13.4%；规模以上服务业企业营业利润增长 5.7%。

12 月份，服务业商务活动指数为 52.3%，处于景气区间。铁路运输业、电信广播电视和卫星传输服务、货币金融服务、保险业和其他金融业等行业商务活动指数均位于 60.0%以上的较高景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 60.2%，比上月提高 0.6 个百分点。

(4) 市场销售平稳较快增长，网上零售占比明显提高

全年社会消费品零售总额 380,987 亿元，比上年增长 9.0%，保持较快增长。其中，限额以上单位消费品零售额 145,311 亿元，增长 5.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 325,637 亿元，增长 8.8%；乡村消费品零售额 55,350 亿元，增长 10.1%。按消费类型分，餐饮收入 42,716 亿元，增长 9.5%；商品零售 338,271 亿元，增长 8.9%。消费升级类商品较快增长，全年限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类、通讯器材类商品零售额增速分别比限额以上社会消费品零售额增速高 3.9、3.2 和 1.4 个百分点。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.2%，环比增长 0.55%。

全年全国网上零售额 90,065 亿元，比上年增长 23.9%。其中，实物商品网上零售额 70,198 亿元，增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 18.4%，比上年提高 3.4 个百分点；非实物商品网上零售额 19,867 亿元，增长 18.7%。

(5) 投资增长缓中趋稳，制造业投资和民间投资增速加快

全年全国固定资产投资（不含农户）635,636 亿元，比上年增长 5.9%，增速比前三季度加快 0.5 个百分点。其中，民间投资 394,051 亿元，增长 8.7%，比上年加快 2.7 个百分点。分产业看，第一产业投资增长 12.9%，比上年加快 1.1 个百分点；第二产业投资增长 6.2%，加快 3.0 个百分点，其中制造业投资增长 9.5%，加快 4.7 个百分点；第三产业投资增长 5.5%，其中基础设施投资增长 3.8%。高技术制造业、装备制造业投资比上年分别增长 16.1%和 11.1%，分别比制造业投资快 6.6 和 1.6 个百分点。12 月份，固定资产投资与上月环比增长 0.42%。全年全国房地产开发投资 120,264 亿元，比上年增长 9.5%。全国商品房销售面积 171,654 万平方米，增长

1.3%，其中住宅销售面积增长 2.2%。全国商品房销售额 149,973 亿元，增长 12.2%，其中住宅销售额增长 14.7%。

(6) 进出口总额创历史新高，贸易结构不断优化

全年货物进出口总额 305,050 亿元，比上年增长 9.7%；贸易总量首次超过 30 万亿元，创历史新高；数量增长，结构优化，进出口稳中向好的目标较好实现。其中，出口 164,177 亿元，增长 7.1%；进口 140,874 亿元，增长 12.9%。进出口相抵，顺差为 23,303 亿元，比上年收窄 18.3%。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 57.8%，比上年提高 1.4 个百分点。机电产品出口增长 7.9%，占出口总额的 58.8%，比上年提高 0.4 个百分点。我国对主要贸易伙伴进出口全面增长，对欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%；与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，对“一带一路”沿线国家合计进出口增长 13.3%，高出货物进出口总额增速 3.6 个百分点。全年规模以上工业企业实现出口交货值 123,932 亿元，比上年增长 8.5%。

(7) 居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅回落

全年居民消费价格比上年上涨 2.1%，处于温和上涨区间，低于 3% 左右的预期目标。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 2.1%。分类别看，食品烟酒价格上涨 1.9%，衣着上涨 1.2%，居住上涨 2.4%，生活用品及服务上涨 1.6%，交通和通信上涨 1.7%，教育文化和娱乐上涨 2.2%，医疗保健上涨 4.3%，其他用品和服务上涨 1.2%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 0.8%，猪肉价格下降 8.1%，鲜菜价格上涨 7.1%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 1.9%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。12 月份，居民消费价格同比上涨 1.9%，环比与上月持平。全年工业生产者出厂价格比上年上涨 3.5%，涨幅比上年回落 2.8 个百分点；12 月份同比上涨 0.9%，环比下降 1.0%。全年工业生产者购进价格比上年上涨 4.1%，12 月份同比上涨 1.6%，环比下降 0.9%。

(8) 就业形势保持稳定，城镇调查失业率下降

全年城镇新增就业 1,361 万人，比上年多增 10 万人，连续 6 年保持在 1,300 万人以上，完成全年目标的 123.7%。12 月份，全国城镇调查失业率为 4.9%，比上年同月下降 0.1 个百分点。2018 年各月全国城镇调查失业率保持在 4.8%-5.1% 之间，实现了低于 5.5% 的预期目标。12 月份，31 个大城市城镇调查失业率为 4.7%，比上年同月下降 0.2 个百分点。其中，全国主要就业人员群体 25-59 岁人口调查失业率为 4.4%，与上月持平。年末全国就业人员 77,586 万人，其中城镇就业人员 43,419

万人。全年农民工总量 28,836 万人，比上年增加 184 万人，增长 0.6%。其中，本地农民工 11,570 万人，增长 0.9%；外出农民工 17,266 万人，增长 0.5%。农民工月均收入水平 3,721 元，比上年增长 6.8%。

(9) 居民收入消费稳定增长，农村居民收支增速快于城镇

全年全国居民人均可支配收入 28,228 元，比上年名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，快于人均 GDP 增速，与经济增长基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 39,251 元，比上年名义增长 7.8%，扣除价格因素实际增长 5.6%；农村居民人均可支配收入 14,617 元，比上年名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 6.6%。城乡居民人均收入倍差 2.69，比上年缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 24,336 元，比上年名义增长 8.6%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 6,440 元，中等偏下收入组人均可支配收入 14,361 元，中等收入组人均可支配收入 23,189 元，中等偏上收入组人均可支配收入 36,471 元，高收入组人均可支配收入 70,640 元。

全年全国居民人均消费支出 19,853 元，比上年名义增长 8.4%，增速比上年加快 1.3 个百分点；扣除价格因素实际增长 6.2%，比上年加快 0.8 个百分点。其中，城镇居民人均消费支出 26,112 元，名义增长 6.8%，比上年加快 0.9 个百分点；农村居民人均消费支出 12,124 元，名义增长 10.7%，比上年加快 2.6 个百分点。

(10) 供给侧结构性改革深入推进，经济转型升级态势持续

“三去一降一补”重点任务扎实推进。去产能方面，钢铁、煤炭年度去产能任务提前完成。全国工业产能利用率为 76.5%，其中黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业产能利用率分别为 78.0%和 70.6%，分别比上年提高 2.2 和 2.4 个百分点。去杠杆方面，企业资产负债率下降。11 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，同比下降 0.4 个百分点；其中国有控股企业资产负债率为 59.1%，下降 1.6 个百分点。去库存方面，年末全国商品房待售面积 52,414 万平方米，比上年末下降 11.0%。降成本方面，企业成本继续下降。1-11 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 84.19 元，比上年同期减少 0.21 元。补短板方面，薄弱环节投资较快增长。全年生态保护和环境治理业、农业投资分别增长 43.0%和 15.4%，分别快于全部投资 37.1 和 9.5 个百分点。

经济结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 52.2%，比

上年提高 0.3 个百分点，高于第二产业 11.5 个百分点；对国内生产总值增长的贡献率为 59.7%，比上年提高 0.1 个百分点。消费作为经济增长主动力作用进一步巩固，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 76.2%，比上年提高 18.6 个百分点，高于资本形成总额 43.8 个百分点。居民消费升级提质。全国居民恩格尔系数为 28.4%，比上年下降 0.9 个百分点。全年全国居民人均消费支出中，服务性消费占比为 44.2%，比上年提高 1.6 个百分点。绿色发展扎实推进。万元国内生产总值能耗比上年下降 3.1%，实现了下降 3% 以上的预期目标。能源消费结构继续优化。全年天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的比重比上年提高约 1.3 个百分点。

(11) 人口总量平稳增长，城镇化率持续提高

年末中国大陆总人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数）139,538 万人，比上年末增加 530 万人。全年出生人口 1,523 万人，人口出生率为 10.94‰；死亡人口 993 万人，人口死亡率为 7.13‰；人口自然增长率为 3.81‰。从性别结构看，男性人口 71,351 万人，女性人口 68,187 万人，总人口性别比为 104.64（以女性为 100）。从年龄构成看，16 至 59 周岁的劳动年龄人口 89,729 万人，占总人口的比重为 64.3%；60 周岁及以上人口 24,949 万人，占总人口的 17.9%，其中 65 周岁及以上人口 16,658 万人，占总人口的 11.9%。从城乡结构看，城镇常住人口 83,137 万人，比上年末增加 1,790 万人；乡村常住人口 56,401 万人，减少 1,260 万人；城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 59.58%，比上年末提高 1.06 个百分点。全国人户分离人口（即居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口）2.86 亿人，比上年末减少 450 万人；其中流动人口 2.41 亿人，比上年末减少 378 万人。

总的来看，2018 年国民经济继续运行在合理区间，实现了总体平稳、稳中有进。同时也要看到，经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力，前进中的问题必须有针对性地解决。2019 年，我们要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，继续抓住并用好重要战略机遇期，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，继续打好三大攻坚战，着力激发市场活力、需求潜力和内生动力，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，宏观政策要强化逆周期调节，结构性政策

要强化体制机制建设，社会政策要强化兜底保障功能，保持经济持续健康发展和社会大局稳定，为全面建成小康社会收官打下决定性基础，向中华人民共和国成立 70 周年献礼。

2. 企业所在行业现状与发展前景分析

诚园置业主要从事商业地产的销售；根据国家统计局颁布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），诚园置业属于房地产开发经营（K7010）；根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），诚园置业属于房地产业。

（1）房地产行业主管部门和监管体制

我国房地产行业宏观管理的职能部门主要包括住建部、国土资源部、商务部、国家发改委及央行等部门。住建部主要负责规范住房和城乡建设管理秩序，制定和发布工程建设行业标准，研究拟订城市建设的政策等；国土资源部主要负责土地资源的规划、管理、保护与合理利用；商务部主要负责外商投资国内房地产市场的监管、审批及相关政策的制定；国家发改委主要负责综合研究拟订房地产发展政策，进行总量平衡，宏观调控房地产行业改革与发展；央行主要负责房地产信贷相关政策的制定。地方政府对房地产行业管理的机构主要为地方发展和改革委员会、各级建设委员会、国土资源管理部门、房屋交易和管理部门及规划管理部门，其机构设置和具体管理职能大致相同但存在一定的地区差异性。

目前，我国房地产行业管理体制主要分为对房地产开发企业的资质管理和对房地产开发项目的审批管理两个方面。

房地产开发企业的资质管理，统一由住建部负责。根据住建部《房地产开发企业资质管理规定》，未取得房地产开发资质等级证书的企业，不得从事房地产开发经营业务；各资质等级企业应当在规定的业务范围内从事房地产开发经营业务，不得越级承担业务。其中，一级资质的房地产开发企业承担房地产项目的建设规模不受限制，可以在全国范围内承揽房地产开发项目；二级资质及以下的房地产开发企业可以承担建筑面积 25 万平方米以下的开发建设项目，承担业务的具体范围由省、直辖市、自治区人民政府建设行政主管部门确定。房地产开发项目的审批管理，不同环节由不同行政部门进行审批监管。由于各城市的机构设置和各管理部门的具体管理职能并非完全一致，因此，房地产开发项目的审批管理存在一定的地区差异性。

（2）行业主要法律、法规和政策

A. 中国房地产行业的主要法律法规

房地产行业的法律法规建设随着国内房地产行业的发展而逐步完善，目前已形成了涵盖土地出让、规划设计、开发建设、房屋销售等房地产行业各个环节的法律、法规体系。与行业直接相关的法律、法规主要包括：《中华人民共和国土地管理法》、《中华人民共和国城市房地产管理法》、《中华人民共和国建筑法》、《中华人民共和国安全生产法》、《中华人民共和国招标投标法》、《中华人民共和国城乡规划法》、《中华人民共和国物权法》等。针对房地产开发及运营的各个具体阶段，国家均制定了严格的政策法规进行规范，主要相关法规政策包括：《中华人民共和国土地管理法实施条例》、《闲置土地处置办法》、《关于坚持和完善土地招标拍卖挂牌出让制度的意见》、《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》、《城市房地产开发经营管理条例》、《经济适用住房管理办法》、《国有土地上房屋征收与补偿条例》、《住宅室内装饰装修管理办法》、《建设工程质量管理条例》、《中华人民共和国房产税暂行条例》、《城市商品房预售管理办法》、《商品房销售管理办法》、《住房公积金管理条例》、《物业管理条例》、《商品房屋租赁管理办法》等。

B. 主要的行业政策

我国对房地产行业的产业政策与房地产行业本身的发展周期紧密相关。20 世纪 90 年代末，当房地产行业处于发展的培育期时，国家对房地产行业实施了扶持发展的产业政策；2003 年以来，国家在房地产行业出现结构性过热的时期实施结构性的宏观调控政策。为规范房地产行业，促进行业的健康发展，国务院及有关部委近几年连续出台了一系列相关政策，要求加强国有土地资产管理，整顿和规范房地产市场及土地市场秩序。相关政策主要包括：《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》、《关于做好稳定住房价格工作意见的通知》、《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》、《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》、国家税务总局《关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》、中国银监会《关于商业银行房地产贷款风险管理指引》、人民银行、住房和城乡建设部、中国银监会联合发布的《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，以及财政部、国家税务总局联合发布的《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》等。2008 年下半年开始，随着全球金融危机的爆发及国际国内宏观经济形势的急剧变化，房地产市

场景气程度下降，房地产行业有关调控政策趋于宽松，刺激内需促进房地产市场发展成为宏观政策的主基调。受逐渐转暖的外部经济环境及政策扶持影响，房地产市场自 2009 年起走出了成交量低迷、市场观望气氛浓厚的局面，出现快速回暖，土地价格及商品房成交价格快速升温。2009 年末至 2011 年初，国务院又出台了相关调控政策，遏制房价过快上涨的势头，维护房地产市场的健康发展。2012 年，全国房地产市场呈现出低开高走的格局，国家对房地产行业的调控政策体现了“严控和发展并举”、有的放矢的目标和思路。2013 年，在刚性和改善性需求的支撑下，房地产市场出现回暖，从区域来看，房地产市场出现了“两极分化”现象，一、二线城市房地产市场延续了 2012 年年底的高涨趋势，市场全面复苏，但部分三、四线城市交易萎靡不振，房价回落。房地产行业仍然处于政策调控发展的阶段周期，全国市场整体调控的基调不变，“有保有压”方向明确。2014 年是房地产行业由高速发展向平稳发展过渡的转折点，整体行业仍基本处于平稳态势，2014 年房地产行业的宏观调控方向发生变化，各地方限购、限贷松绑，行政手段逐步退出市场。2015 年以来，在楼市调控政策与货币政策持续宽松的情况下，我国房地产市场逐步回暖。但城市分化趋势仍在加剧，一线城市及部分大型二线城市销售明显改善，库存销售周期下降明显，销售带来的资金回笼改善开发商的财务压力；而在三四线城市，存量房的去库存压力仍然较大。2016 年 10 月 28 日中央政治局会议指出，“要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险”。12 月 16 日中央经济工作会议明确：“促进房地产市场平稳健康发展。要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。2016 年 12 月 21 日中央财经领导小组第十四次会议提出，“规范住房租赁市场和抑制房地产泡沫，是实现住有所居的重大民生工程。要准确把握住房的居住属性，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障，分类调控，地方为主，金融、财税、土地、市场监管等多策并举，形成长远的制度安排，让全体人民住有所居。”中央下决心“抑制资产泡沫”（主要是指房地产泡沫），并于 9 月 28 日、9 月 30 日在中央和建设部两个层面召开专题部署会议后，短短一个月左右的时间，有二十多个城市集中出台了紧缩性调控政策，

落实中央“因城施策”要求，一些城市甚至接连出台加码政策，以强化政策力度和效果。本轮政策调控以城市为具体的实施主体，主要措施涵盖限购、限贷、限价（包括项目预售价审批，土地出让价格等）等，是一次范围广、力度大、中央决策，地方执行的重要调控举措。

2017年3月5日在第十二届全国人民代表大会第五次会议上国务院总理李克强作政府工作报告，提出“坚持住房的居住属性，落实地方政府主体责任。加强房地产市场分类调控，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地，规范开发、销售、中介等行为，遏制热点城市房价过快上涨。”楼市调控政策密集出台、区域联动性增强。2016年9月底至今，共计40余个地级以上城市和部分县市出台调控收紧政策，其中此轮有30余城（县市）出台政策，包括15个地级以上城市和2个县市调控升级。总体来看，本轮政策以中心城市为单位，周边三四线城市联动收紧。在后续政策的影响下，由于不同城市群内部协同发展的周期、城市之间紧密度存在差异，面对调控政策的表现也不尽相同。

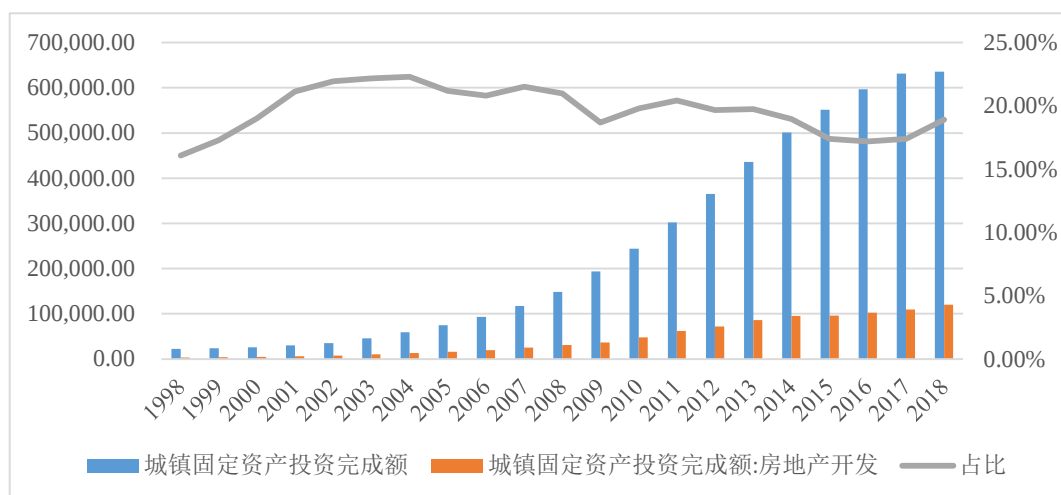
杭州房地产市场历年主要调控政策汇总

时间	政策简称	具体调控政策
2007	二套房首付比例不得低于50%	2007年的3月到8月间，央行五次加息且上调准备金率，一年期贷款利率高达7.29%。市场依旧火爆，9月27日，央行出台新政，二套房首付比例不得低于50%，贷款利率则上浮至1.1倍。
2008	三次上调人民币存款准备金率	3月到5月，三次上调存款类金融机构人民币存款准备金率，创历史新高。9月开始，明显转向，「双率」齐降。11月，个人首次购买90平方以下普通住房，契税下调到1%，首次购买住房和改善性普通住房提供贷款利率7折优惠，最低首付下调为20%。
2009	停止营业税的优惠政策	刺激政策在2009年得到了完全的释放，也就是那一年，杭州楼市的价格基本上翻了一番。于是政策又紧急出台，停止营业税的优惠政策。
2010	新国十条出台	4月15日，国务院要求对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付不得低于50%。4月17日，新国十条出台。10月11日，开始部分限购，杭州市及外省市居民家庭只能在本市新购买一套商品住房(含二手存量住房)。
2011	二套房首付比例提至60%	1月26日，公布了「新国八条」，把二套房贷首付比例提至60%，贷款利率提至基准利率的1.1倍。加上此前的政策，2011年，首套房商业贷款的首付为30%，第三套及以上住房不发放商业贷款。另外杭州的限购政策进一步升级。
2013	二套房首付比例上调至七成	2013年的「新国五条」，重申了调控政策，还提出了年度房价控制目标。整年的房贷政策偏紧，杭州将二套房首付比例上调至七成。

时间	政策简称	具体调控政策
2014	贷款门槛降低,限购政策取消	9月30日央行出台的房贷新政,对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的家庭,贷款购买第二套住房时,可按照首套房贷政策执行。贷款的门槛降低,限购的政策取消,从那以后,杭州楼市的成交量就再也没有下来。
2015	五次“双降”	2015年的3月开始,央行五次降息、降准,而且调低了二套房的首付,低至四成。不久后,财政部通知,将个人出售普通住宅,营业税免征的年限由5年下调至2年。在2015年杭州十多万套成交量的支撑下,2016年的楼市彻底告别了长达五年的楼市低迷期。
2016	限购限贷,暂停购房入户	2016年9月18日,杭州重启限购;9月26日,出台土地新政;9月27日,杭州住房房管局发布通知,宣布对杭州市区购买二套房的贷款首付比例提至5成,并暂停杭州市区范围内购房入户政策。
2017	限购升级	2017年3月3日起进一步调整住房限购政策,包括扩大限购实施范围、升级非本地户籍居民限购和增设本地户籍居民家庭限购等措施。

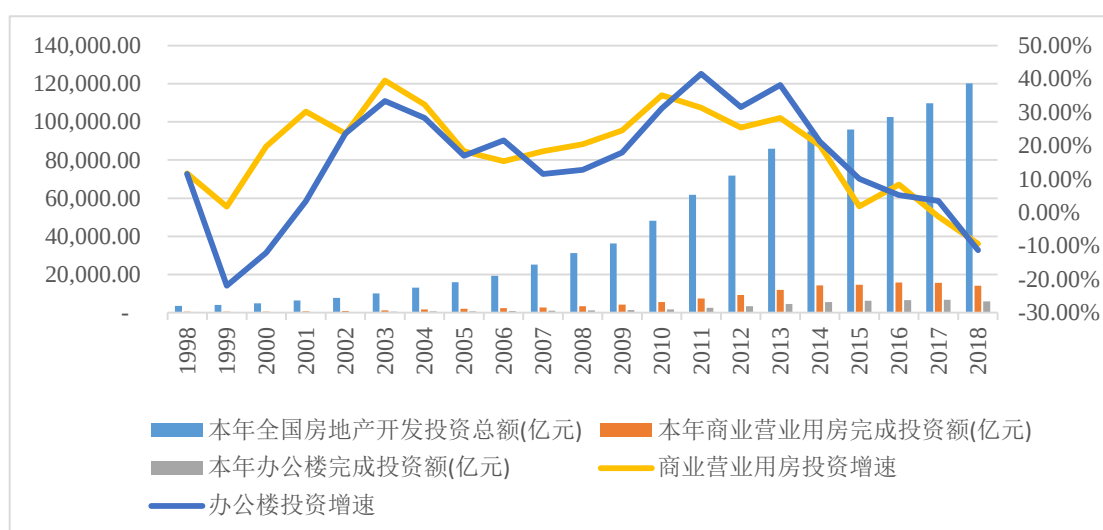
(3) 我国商业房产发展现状

1998年以来,我国房地产开发业得到迅速发展,房地产开发行业对GDP增长贡献率也稳步上升。根据相关统计数据,1998年-2018年,房地产开发固定资产投资额占我国城镇固定资产投资总额的比例均超过16%,2016-2018年该比例分别达到17.20%、17.38%、18.92%;近几年我国国内生产总值增长率有所放缓,房地产行业的强周期性导致其短期内增长也有所放缓,我国房地产开发固定资产投资额2008年-2018年年均复合增长率为19.6%,远高于同期GDP增长速度和与其它大部分行业的投资增速。



数据来源: wind

随着中国经济的快速发展、中央商务区的崛起、人民生活水平的不断提高以及消费观念的转变,以购物中心、写字楼为主的商业地产被大量建造并投入使用。2015年以来,我国商业地产总开发投资额稳中有升。2016至2018年,全国房地产开发投资总额分别为102,581亿元、109,799亿元与120,264亿元。由于宏观经济形势的变化以及房地产行业调控政策的影响,商业营业用房投资额增速、办公楼投资额增速有所回落。2016至2018年,全国商业营业用房投资额分别为15,838亿元、15,640亿元和14,177亿元;全国办公楼投资额分别为6,533亿元、6,761亿元与5,996亿元。



数据来源: wind

2016年以来,全国商业营业用房与办公楼的施工面积与新开工面积基本保持稳定。2016至2018年,全国商业营业用房施工面积分别为104,572万平方米、105,232万平方米和102,629万平方米;商业营业用房新开工面积分别为22,317万平方米、20,484万平方米和20,066万平方米;全国办公楼施工面积分别为35,029万平方米、36,015万平方米和35,842万平方米;办公楼新开工面积分别为6,415万平方米、6,140万平方米和6,049万平方米。

单位: 万平方米

统计项目	2018 年	2017 年	2016 年
商业营业用房施工面积	102,629.22	105,232.50	104,571.86
商业营业用房新开工面积	20,065.69	20,483.93	22,316.63
办公楼施工面积	35,842.23	36,014.62	35,029.37
办公楼新开工面积	6,049.04	6,139.66	6,415.29

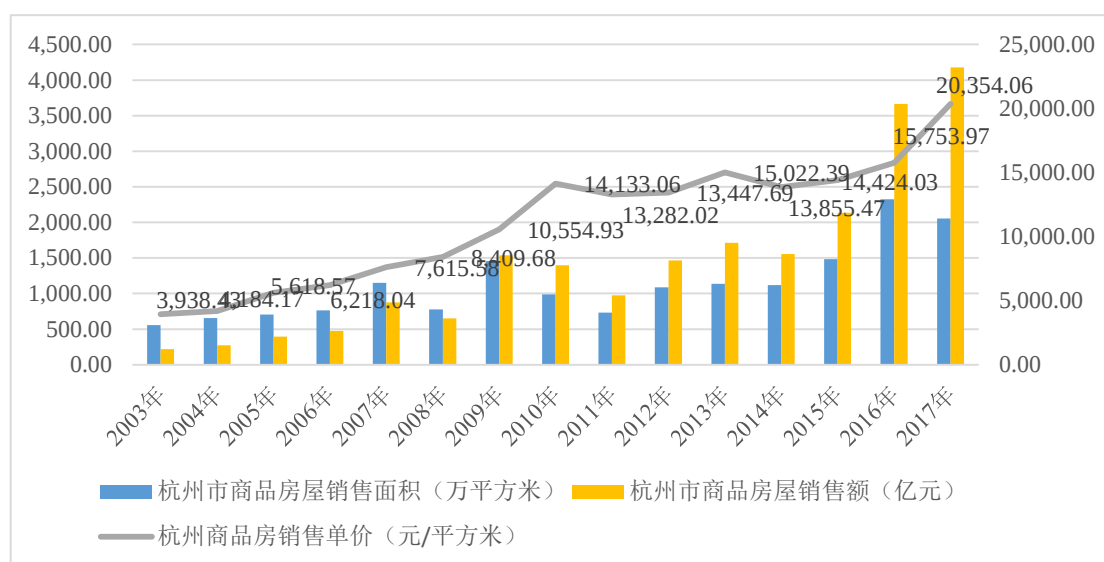
数据来源: wind

目前我国商业地产供给有所放缓，但需求总体保持平稳，未来商业地产行业具有持续发展的空间，从增量市场转为存量市场，市场竞争力逐渐向地段优势、服务优势等核心竞争力转变。核心地段的购物中心、城市综合体、高端写字楼等业态将成为促进商业地产行业整体发展的坚实推力。

（4）杭州房地产市场发展情况综述

杭州房地产市场在过去几年中整体呈现量价齐升的情况，根据杭州市统计局数据，2017 年杭州商品房销售面积 2,054 万平方米，销售额共计 4,181 亿元，商品房成交单价为 20,354 元/平方米；2018 年杭州商品房销售面积 1,675 万平方米，变动比例为-18.44%。除了在 2014 年、2018 年，房地产市场热度有所回落以外，杭州楼市在最近几年整体呈现供需两旺、量价齐升的良好状况。

杭州商品房销售面积、销售额及销售单价同比增速走势



数据来源:同花顺 iFind

2017 年，杭州市商品房销售面积相对于 2016 年小幅下滑至 2,054 万方，但整体销售均价则上涨至 20,354 元每平方米，相对于 2016 年同比上涨 29%，整体销售额增长 14.04%；2018 年杭州商品房销售面积 1,675 万平方米，变动比例为-18.44%。主要由于目前杭州楼市仍旧处于紧缩的调控周期之中，本轮楼市调控政策不仅针对需求层面，同时也在预售证方面进行限价调控，整体的供应和成交水平都受到了一定的抑制，导致销售面积同比有所下滑。

（5）杭州办公写字楼行业发展情况



数据来源:同花顺 iFind



数据来源:同花顺 iFind

杭州办公写字楼市场在过去几年中整体呈现量价齐升的情况,根据同花顺 iFind 数据,2017 年杭州办公写字楼完成投资 245.57 亿元,完成销售面积 322.96 万平方米,2018 年杭州办公写字楼完成销售面积 238.21 万平方米。自 2016 年以来,杭州办公写字楼市场热度一直维持在高位,杭州办公写字楼市场在最近几年整体呈现供需两旺、量价齐升的良好状况。

3. 影响我国房地产业发展的有利和不利因素

A. 影响房地产业的有利因素

a. 宏观经济

我国房地产业属于资本密集型行业，且周期性强，因此高度依赖宏观经济的走势。近 20 年以来，我国国内生产总值增长率超过 9%，房地产行业随着国内 GDP 的快速增长，也迎来了自身的高度发展时期，逐渐在我国经济发展中占据重要位置。虽然近几年我国国内生产总值增长率有所放缓，房地产强周期性导致其短期内增长也有所放缓，但长期看来仍然会保持较稳定的增长势头。

b. 城镇居民家庭人均收入

房地产行业住宅市场主要的消费主体为家庭，其依赖于家庭的收入水平。家庭收入的快速增加也增大了居民对改善型房屋的需求量，从而在一定程度上推动了房地产价格的抬升，其增长也将有利于房地产未来的发展。

c. 房地产政策调控

房地产行业不仅是我国经济重要的支柱产业，也是与人民生活息息相关的民生产业。近年来，随着国家经济的快速发展，我国房地产市场需求和投资持续增加，房地产价格也随之上涨。政府为了抑制过度的房地产投资行为，避免房价波动过大，保障房地产业和国民经济的持续健康发展，对房地产市场实行了一定程度的政策调控。从近年房地产市场的实际运行情况看，宏观调控已初显成效。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。

d. 城市化进程稳步推进

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。未来几年，中国的城镇人口将会继续增加，意味着将带来大量的城市住房需求，有利于房地产业的发展。

(6) 影响房地产业的不利因素

a. 土地成本升高

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。土地占用资金量较大，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。土地成本的上升将直接推高房地产行业的成本，从而压缩房地

产行业利润。

b. 人力成本提高

随着中国人口增速放缓，人口红利逐渐萎缩，未来的人力成本将不可避免的逐步提升。对于房地产公司而言，除了其本身运营活动所需要的大量销售、服务和管理人员相关成本会有所增长，人力成本的提高还会显著影响到房地产行业上游的建筑施工等劳动力密集型行业，直接和间接地压缩房地产行业利润空间。

(7) 与上下游行业关联性及影响

我国房地产行业产业链长、覆盖面广，其上游产业主要包括建筑业、建材业（包括水泥、钢铁、玻璃等）、工程设计（包括勘测测绘和设计）及其他行业，下游产业包括住宿酒店、物业管理、房地产中介租赁、装饰装修产业。

A. 上游产业

房地产上游行业主要为建筑业、建材业和工程设计业。建筑业和建材业与房地产业具有高正向关联度，其施工技术和质量的提高将直接显著提高房地产业的开发品质；而工程设计业关系到建设项目最终质量、可靠性、使用性能以及形象的关键因素。

B. 下游产业

房地产下游行业主要为物业管理、房地产中介和装饰装修等。物业管理对房地产开发建设、流通、消费的全过程起着关键的作用，良好的物业管理同样能够为房地产企业加强品牌效应；房地产中介主要以撮合客户交易二手房为主，其活跃了二手房交易市场，增加了市场的供给量和需求量。

3. 非经营性资产、溢余资产的分析确定

(1) 非经营性资产是指对主营业务没有直接“贡献”或暂时不能为主营“贡献”的资产。经企业及评估专业人员分析，诚园置业的自持部分开发成本作为非经营性资产考虑。

(2) 溢余资产是指生产经营中不需要的资产，如多余现金、有价证券、与预测企业收益现金流不相关的其他资产等。经企业及评估专业人员分析，诚园置业无溢余资产。

五) 评估过程

1. 未来收益的确定

(1) 经营活动现金流入预测

1) 销售商品、提供劳务收到的现金（房地产销售现金流入）

通过对近江地块商务楼与周边房产的地理位置、规模、环境、建筑品质等因素进行比较并结合公司项目所在的房地产市场的现状及未来走向，充分考虑目前房地产市场及政策风险，结合项目实际的开发及销售策略及进度，对各物业预测期内的销售单价进行了预测。（具体分析过程参见存货-开发成本的评估）

根据公司开发经营计划销售定价的基础上，测算出公司各年销售商品、提供劳务收到的现金（房地产销售现金流入）。公司未来各年的房地产销售现金流入情况预测如下：

单位：人民币元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
办公商业销售收入	-	317,703,336	79,425,834	
车位销售收入	-	22,773,850	9,760,221	
合计	-	340,477,186	89,186,055	

2) 收到的其他与经营活动有关的现金

主要考虑 2021 年项目清算后收回银行存款 488,397 元及其他应收款 80,000 元，合计 568,397 元。

3) 经营活动现金流入小计

即为销售商品、提供劳务收到的现金与收到的其他与经营活动有关的现金合计，公司未来各年经营活动现金流入预测情况如下：

单位：人民币元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
销售商品、提供劳务收到的现金	-	340,477,186	89,186,055	
收到的其他与经营活动有关的现金				568,397
现金流入小计	-	340,477,186	89,186,055	568,397

(2) 经营活动现金流出预测

1) 购买商品、接受劳务支付的现金（房地产开发现金流出）

房地产开发成本主要包括土地取得成本、前期工程费、建筑安装工程费、基础设施配套费等，根据项目目前的开发进展情况，项目后续开发成本主要为尚未支付的前期工程费、建筑安装工程费、基础设施配套费等。在核实公司账面已发生成本的基础上，根据公司的开发建造计划、开发成本预算等，预计以后年度的付款金额

及进度，同时对于评估基准日的应付账款均在 2019 年予以支付。公司未来各年的房地产开发现金流出预测具体情况如下：

单位：人民币元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
房地产开发支付的现金	21,175,671	39,397,697	6,432,026	
加：基准日应付账款	8,422,231			
购买商品、接受劳务支付的现金	29,597,902	39,397,697	6,432,026	

2) 支付的各项税费

A. 附加税

附加税主要为城建税、教育费附加及地方教育附加等，分别按照增值税的 7%、3%、2%测算，尚需发生的附加税共计 2,233,589 元。

B. 土地增值税

按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的税率计算。每年先根据税务部门规定的预缴税率（按销售收入的 2%）进行土地增值税的预缴，然后在销售期末对该项目的土地增值税进行清算和缴纳。计算公式为：

土地增值税 = Σ （每级距的土地增值额 $\times$ 适用税率）

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

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

经测算，尚需缴纳土地增值税额合计为 38,495,420 元。

C. 企业所得税

项目企业所得税 = （项目预计销售收入 - 项目建设总支出 - 增值税 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 土地增值税 - 期初未弥补亏损） $\times$ 所得税率

经测算，需缴纳企业所得税额为 33,850,862 元。

D. 销售税金预测

通过对以上附加税、土地增值税、企业所得税的预测，并考虑基准日应交未交

的税金等，公司未来各年支付的各项税费预测具体情况如下：

单位：人民币元

类别	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
附加税	-	1,695,922	537,667	-
土地增值税	-	6,809,544	1,783,721	29,902,155
所得税	-	33,073,169	8,253,232	-7,475,539
基准日待抵扣进项税的抵扣	26,880	-2,553,445	-	-
合计	26,880	39,025,190	10,574,620	22,426,616

3) 支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金

A. 销售费用

房地产开发企业的销售费用主要包括项目销售部门的工资、福利费、媒介渠道费、宣传推广费、策划咨询费、销售代理费等。根据行业通常的销售费用比例和本项目的实际情况预计各年发生的销售费用分别为：

单位：人民币元

类别	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
销售费用	-	6,809,544	1,783,721	

B. 管理费用

房地产开发企业的管理费用包括职工工资及福利、办公费、水电费等，根据行业通常的管理费用比例和本项目的实际情况预计各年发生的管理费用分别为：

单位：人民币元

类别	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
管理费用	2,576,906	2,576,906	3,436,206	

4) 其他与经营活动有关的现金

主要考虑公司账面已经记录的需支付的职工薪酬和社保费用等共计 146,953 元，均于 2019 年支付。

5) 经营活动现金流出小计

即为购买商品、接受劳务支付的现金、支付的各项税费、支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金的合计数，公司未来各年的经营活动产生的现金流出预测情况如下：

单位：人民币元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
购买商品、接受劳务支付的现金	29,597,902	39,397,697	6,432,026	

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
支付的各项税费	26,880	39,025,190	10,574,620	22,426,616
支付给职工的现金及支付的其他与经营活动有关的现金	2,723,859	9,386,450	5,219,927	
经营活动现金流出小计	32,348,641	87,809,337	22,226,573	22,426,616

6) 经营活动产生的现金流量净额预测

未来各期经营活动产生的现金流量净额为各年经营活动现金流入与各年经营活动现金流出的差额。公司未来各年的经营活动产生的现金流量净额预测情况如下：

单位：人民币元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
经营活动现金流入小计	-	340,477,186	89,186,055	568,397
经营活动现金流出小计	32,348,641	87,809,337	22,226,573	22,426,616
经营活动产生的现金流量净额	-32,348,641	252,667,849	66,959,482	-21,858,219

(3) 投资活动产生的现金流量预测

投资活动现金流量主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所收到和支付的现金。评估专业人员根据企业目前实际情况，考虑到未来新增的设备主要为金额较小的电子设备，本次评估中已在经营活动现金流中考虑，且期末处置基本无残余价值，故不在该现金流考虑。

(4) 筹资活动产生的现金流量预测

1) 借款所收到的现金预测

评估专业人员会同公司相关人员对各年盈余资金进行了测算。经测算，预测期各年借款流入如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
借款所收到的现金	35,000,000			
现金流入小计	35,000,000			

2) 筹资活动现金流出

根据各年的资金盈余及需保留的现金头寸，确定各年偿还债务的金额，并根据各期平均借款余额及借款利率确定需支付的利息，借款利率根据企业实际债务的平均借款利率水平确定。公司未来各年的借款的偿还、财务费用预测情况见下表：

单位：人民币元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
偿还债务所支付的现金	-	65,500,000	-	
偿还借款利息支付的现金	2,354,932	1,477,025	-	

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
现金流出小计	2,354,932	66,977,025	-	-

3) 筹资活动产生的现金流量净额预测

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
筹资活动现金流入小计	35,000,000	-	-	
筹资活动现金流出小计	2,354,932	66,977,025	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	32,645,068	-66,977,025	-	-

(5) 股权现金流预测

各年股权现金流量=经营活动现金净流量+投资活动现金净流量+筹资活动现金净流量

公司未来各年的股权现金流预测情况见下表:

单位: 人民币元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
经营活动现金净流量	-32,348,641	252,667,849	66,959,482	-21,858,219
投资活动现金净流量	-			-
筹资活动现金净流量	32,645,068	-66,977,025	-	-
股权现金流量	296,427	185,690,824	66,959,482	-21,858,219

2. 折现率的确定

(1) 折现率计算公式

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c$$

式中: K_e —权益资本成本

R_f —无风险报酬率

Beta —权益的系统风险系数

ERP —市场风险溢价

R_c —企业特定风险调整系数

(2) 模型中有关参数的计算过程

1) 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的,截至评估基准日,评估专业人员发现国债市场上长期(五年以下)国债的交易情况如下:

代码	名称	发行期限	票面利率(发行时)	剩余期限	到期收益率(%)
010007.IB	01 国债 7	20.0000	4.2600	2.5808	4.2586
010011.IB	01 国债 11	20.0000	3.8500	2.8110	1.8746

代码	名称	发行期限	票面利率（发行时）	剩余期限	到期收益率 (%)
050012.IB	05 国债 12	15.0000	3.6500	1.8740	2.7001
060019.IB	06 国债 19	15.0000	3.2700	2.8740	3.2060
0700002.IB	07 特别国债 02	15.0000	4.6800	3.7151	2.9557
0700004.IB	07 特别国债 04	15.0000	4.5500	3.7452	2.7953
0700006.IB	07 特别国债 06	15.0000	4.6900	3.8849	2.7740
0700007.IB	07 特别国债 07	15.0000	4.4500	3.9452	4.4494
080002.IB	08 国债 02	15.0000	4.1600	4.1616	3.1812
080023.IB	08 国债 23	15.0000	3.6200	4.9068	3.3714
090003.IB	09 国债 03	10.0000	3.0500	0.1945	2.4246
090007.IB	09 付息国债 07	10.0000	3.0200	0.3479	2.3734
090012.IB	09 付息国债 12	10.0000	3.0900	0.4630	2.4566
090016.IB	09 付息国债 16	10.0000	3.4800	0.5589	2.5723
090023.IB	09 付息国债 23	10.0000	3.4400	0.7123	2.6932
090027.IB	09 付息国债 27	10.0000	3.6800	0.8466	2.7083
100002.IB	10 付息国债 02	10.0000	3.4300	1.0959	2.4760
100007.IB	10 付息国债 07	10.0000	3.3600	1.2301	2.7373
100012.IB	10 付息国债 12	10.0000	3.2500	1.3644	2.9341
100019.IB	10 付息国债 19	10.0000	3.4100	1.4795	2.5062
100024.IB	10 付息国债 24	10.0000	3.2800	1.5945	3.2192
100031.IB	10 付息国债 31	10.0000	3.2900	1.7096	3.1577
100034.IB	10 付息国债 34	10.0000	3.6700	1.8247	3.1982
100041.IB	10 付息国债 41	10.0000	3.7700	1.9589	3.2108
110002.IB	11 付息国债 02	10.0000	3.9400	2.0548	2.8329
110008.IB	11 付息国债 08	10.0000	3.8300	2.2082	2.6798
110015.IB	11 付息国债 15	10.0000	3.9900	2.4575	2.7901
110019.IB	11 付息国债 19	10.0000	3.9300	2.6301	2.8690
110024.IB	11 付息国债 24	10.0000	3.5700	2.8795	2.8894
120004.IB	12 付息国债 04	10.0000	3.5100	3.1479	2.9195
120005.IB	12 付息国债 05	7.0000	3.4100	0.1836	2.8989
120009.IB	12 付息国债 09	10.0000	3.3600	3.3945	3.3979
120010.IB	12 付息国债 10	7.0000	3.1400	0.4329	2.8045
120015.IB	12 付息国债 15	10.0000	3.3900	3.6438	2.9119
120016.IB	12 付息国债 16	7.0000	3.2500	0.6822	2.6264
120021.IB	12 付息国债 21	10.0000	3.5500	3.9507	3.0293
130003.IB	13 付息国债 03	7.0000	3.4200	1.0658	2.6000
130005.IB	13 付息国债 05	10.0000	3.5200	4.1425	3.0274
130008.IB	13 付息国债 08	7.0000	3.2900	1.2959	2.7790
130011.IB	13 付息国债 11	10.0000	3.3800	4.3918	3.0401

代码	名称	发行期限	票面利率（发行时）	剩余期限	到期收益率 (%)
130015.IB	13 付息国债 15	7.0000	3.4600	1.5260	2.6894
130018.IB	13 付息国债 18	10.0000	4.0800	4.6411	3.0341
130020.IB	13 付息国债 20	7.0000	4.0700	1.7945	2.7580
140001.IB	14 付息国债 01	5.0000	4.4700	0.0192	2.6054
140003.IB	14 付息国债 03	7.0000	4.4400	2.0438	2.8615
140006.IB	14 付息国债 06	7.0000	4.3300	2.2548	2.8391
140008.IB	14 付息国债 08	5.0000	4.0400	0.3123	2.8299
140013.IB	14 付息国债 13	7.0000	4.0200	2.5041	2.8251
140024.IB	14 付息国债 24	7.0000	3.7000	2.8110	2.8808
140026.IB	14 付息国债 26	5.0000	3.5300	0.8301	2.6179
150002.IB	15 付息国债 02	7.0000	3.3600	3.0603	2.9591
150003.IB	15 付息国债 03	5.0000	3.3100	1.0986	2.4944
150007.IB	15 付息国债 07	7.0000	3.5400	3.2904	2.9792
150011.IB	15 付息国债 11	5.0000	3.1000	1.4055	2.7367
150014.IB	15 付息国债 14	7.0000	3.3000	3.5205	3.2898
150019.IB	15 付息国债 19	5.0000	3.1400	1.6877	3.2444
150026.IB	15 付息国债 26	7.0000	3.0500	3.8082	3.0299
160002.IB	16 付息国债 02	5.0000	2.5300	2.0384	2.9460
160003.IB	16 付息国债 03	3.0000	2.5500	0.0767	3.2131
160006.IB	16 付息国债 06	7.0000	2.7500	4.2082	3.1508
160007.IB	16 付息国债 07	5.0000	2.5800	2.2849	2.9810
160009.IB	16 付息国债 09	3.0000	2.5500	0.3233	2.8820
160014.IB	16 付息国债 14	7.0000	2.9500	4.4575	3.2306
160015.IB	16 付息国债 15	5.0000	2.6500	2.5342	2.9203
160016.IB	16 付息国债 16	3.0000	2.4300	0.5726	2.4661
160020.IB	16 付息国债 20	7.0000	2.7500	4.6685	3.0401
160021.IB	16 付息国债 21	5.0000	2.3900	2.8027	2.8849
160022.IB	16 付息国债 22	3.0000	2.2900	0.8219	2.8070
160025.IB	16 付息国债 25	7.0000	2.7900	4.8795	3.0577
170001.IB	17 付息国债 01	5.0000	2.8800	3.0329	2.9016
170002.IB	17 付息国债 02	3.0000	2.7700	1.0521	2.5452
010107.SH	21 国债(7)	20.0000	4.2600	2.5808	3.0562
010303.SH	03 国债(3)	20.0000	3.4000	4.2932	3.1918
010512.SH	05 国债(12)	15.0000	3.6500	1.8740	3.3078
010619.SH	06 国债(19)	15.0000	3.2700	2.8740	3.2670
019002.SH	10 国债 02	10.0000	3.4300	1.0959	1.3578
019007.SH	10 国债 07	10.0000	3.3600	1.2301	2.0517
019012.SH	10 国债 12	10.0000	3.2500	1.3644	2.9007

代码	名称	发行期限	票面利率（发行时）	剩余期限	到期收益率 （%）
019019.SH	10 国债 19	10.0000	3.4100	1.4795	2.9196
019024.SH	10 国债 24	10.0000	3.2800	1.5945	3.2659
019031.SH	10 国债 31	10.0000	3.2900	1.7096	4.3872
019034.SH	10 国债 34	10.0000	3.6700	1.8247	3.6631
019041.SH	10 国债 41	10.0000	3.7700	1.9589	3.7641
019102.SH	11 国债 02	10.0000	3.9400	2.0548	3.9262
019108.SH	11 国债 08	10.0000	3.8300	2.2082	3.8556
019115.SH	11 国债 15	10.0000	3.9900	2.4575	1.4511
019119.SH	11 国债 19	10.0000	3.9300	2.6301	3.9195
019124.SH	11 国债 24	10.0000	3.5700	2.8795	3.4932
019204.SH	12 国债 04	10.0000	3.5100	3.1479	3.6172
019205.SH	12 国债 05	7.0000	3.4100	0.1836	1.2986
019209.SH	12 国债 09	10.0000	3.3600	3.3945	3.9909
019215.SH	12 国债 15	10.0000	3.3900	3.6438	3.3836
019216.SH	12 国债 16	7.0000	3.2500	0.6822	2.9609
019221.SH	12 国债 21	10.0000	3.5500	3.9507	3.4600
019303.SH	13 国债 03	7.0000	3.4200	1.0658	2.7377
019305.SH	13 国债 05	10.0000	3.5200	4.1425	3.5924
019308.SH	13 国债 08	7.0000	3.2900	1.2959	2.4951
019311.SH	13 国债 11	10.0000	3.3800	4.3918	2.8909
019315.SH	13 国债 15	7.0000	3.4600	1.5260	2.8578
019318.SH	13 国债 18	10.0000	4.0800	4.6411	3.1202
019320.SH	13 国债 20	7.0000	4.0700	1.7945	3.1540
019403.SH	14 国债 03	7.0000	4.4400	2.0438	2.3329
019406.SH	14 国债 06	7.0000	4.3300	2.2548	2.4091
019413.SH	14 国债 13	7.0000	4.0200	2.5041	3.9262
019424.SH	14 国债 24	7.0000	3.7000	2.8110	3.1549
019426.SH	14 国债 26	5.0000	3.5300	0.8301	3.1602
019502.SH	15 国债 02	7.0000	3.3600	3.0603	3.0440
019503.SH	15 国债 03	5.0000	3.3100	1.0986	2.8137
019507.SH	15 国债 07	7.0000	3.5400	3.2904	2.8891
019511.SH	15 国债 11	5.0000	3.1000	1.4055	2.6052
019514.SH	15 国债 14	7.0000	3.3000	3.5205	3.1082
019519.SH	15 国债 19	5.0000	3.1400	1.6877	2.8169
019526.SH	15 国债 26	7.0000	3.0500	3.8082	3.0739
019530.SH	16 国债 02	5.0000	2.5300	2.0384	2.7191
019531.SH	16 国债 03	3.0000	2.5500	0.0767	3.8875
019534.SH	16 国债 06	7.0000	2.7500	4.2082	3.1860

代码	名称	发行期限	票面利率（发行时）	剩余期限	到期收益率 (%)
019535.SH	16 国债 07	5.0000	2.5800	2.2849	3.1049
019537.SH	16 国债 09	3.0000	2.5500	0.3233	2.1362
019542.SH	16 国债 14	7.0000	2.9500	4.4575	3.2258
019543.SH	16 国债 15	5.0000	2.6500	2.5342	3.0160
019544.SH	16 国债 16	3.0000	2.4300	0.5726	2.5295
019548.SH	16 国债 20	7.0000	2.7500	4.6685	2.9434
019549.SH	16 国债 21	5.0000	2.3900	2.8027	3.0826
019550.SH	16 国债 22	3.0000	2.2900	0.8219	2.3009
019553.SH	16 国债 25	7.0000	2.7900	4.8795	2.8296
019555.SH	17 国债 01	5.0000	2.8800	3.0329	3.0478
019556.SH	17 国债 02	3.0000	2.7700	1.0521	3.1009
019802.SH	08 国债 02	15.0000	4.1600	4.1616	4.1527
019823.SH	08 国债 23	15.0000	3.6200	4.9068	3.6178
019907.SH	09 国债 07	10.0000	3.0200	0.3479	3.0715
019912.SH	09 国债 12	10.0000	3.0900	0.4630	3.1259
019916.SH	09 国债 16	10.0000	3.4800	0.5589	3.4379
019923.SH	09 国债 23	10.0000	3.4400	0.7123	3.4328
019927.SH	09 国债 27	10.0000	3.6800	0.8466	3.6690
100303.SZ	国债 0303	20.0000	3.4000	4.2932	3.2520
100512.SZ	国债 0512	15.0000	3.6500	1.8740	3.6448
100619.SZ	国债 0619	15.0000	3.2700	2.8740	3.2670
100802.SZ	国债 0802	15.0000	4.1600	4.1616	4.1527
100823.SZ	国债 0823	15.0000	3.6200	4.9068	3.6178
100903.SZ	国债 0903	10.0000	3.0500	0.1945	3.1607
100907.SZ	国债 0907	10.0000	3.0200	0.3479	8.9775
100912.SZ	国债 0912	10.0000	3.0900	0.4630	3.1259
100916.SZ	国债 0916	10.0000	3.4800	0.5589	3.4379
100923.SZ	国债 0923	10.0000	3.4400	0.7123	3.4328
100927.SZ	国债 0927	10.0000	3.6800	0.8466	3.6690
101002.SZ	国债 1002	10.0000	3.4300	1.0959	0.9627
101007.SZ	国债 1007	10.0000	3.3600	1.2301	2.8765
101012.SZ	国债 1012	10.0000	3.2500	1.3644	3.2440
101019.SZ	国债 1019	10.0000	3.4100	1.4795	3.4034
101024.SZ	国债 1024	10.0000	3.2800	1.5945	3.2659
101031.SZ	国债 1031	10.0000	3.2900	1.7096	3.2872
101034.SZ	国债 1034	10.0000	3.6700	1.8247	3.6631
101041.SZ	国债 1041	10.0000	3.7700	1.9589	3.7641
101102.SZ	国债 1102	10.0000	3.9400	2.0548	5.6960

代码	名称	发行期限	票面利率（发行时）	剩余期限	到期收益率 (%)
101108.SZ	国债 1108	10.0000	3.8300	2.2082	3.8271
101115.SZ	国债 1115	10.0000	3.9900	2.4575	3.9849
101119.SZ	国债 1119	10.0000	3.9300	2.6301	3.9195
101124.SZ	国债 1124	10.0000	3.5700	2.8795	3.5666
101204.SZ	国债 1204	10.0000	3.5100	3.1479	3.5563
101205.SZ	国债 1205	7.0000	3.4100	0.1836	3.4653
101209.SZ	国债 1209	10.0000	3.3600	3.3945	3.3573
101210.SZ	国债 1210	7.0000	3.1400	0.4329	3.1524
101215.SZ	国债 1215	10.0000	3.3900	3.6438	5.2109
101216.SZ	国债 1216	7.0000	3.2500	0.6822	3.2598
101221.SZ	国债 1221	10.0000	3.5500	3.9507	3.8548
101303.SZ	国债 1303	7.0000	3.4200	1.0658	2.6144
101305.SZ	国债 1305	10.0000	3.5200	4.1425	3.5140
101308.SZ	国债 1308	7.0000	3.2900	1.2959	1.7742
101311.SZ	国债 1311	10.0000	3.3800	4.3918	2.9300
101315.SZ	国债 1315	7.0000	3.4600	1.5260	3.0730
101318.SZ	国债 1318	10.0000	4.0800	4.6411	4.0735
101320.SZ	国债 1320	7.0000	4.0700	1.7945	3.7645
101401.SZ	国债 1401	5.0000	4.4700	0.0192	5.6584
101403.SZ	国债 1403	7.0000	4.4400	2.0438	3.6393
101406.SZ	国债 1406	7.0000	4.3300	2.2548	4.3160
101408.SZ	国债 1408	5.0000	4.0400	0.3123	4.0559
101413.SZ	国债 1413	7.0000	4.0200	2.5041	3.2966
101424.SZ	国债 1424	7.0000	3.7000	2.8110	3.6924
101426.SZ	国债 1426	5.0000	3.5300	0.8301	3.5433
101502.SZ	国债 1502	7.0000	3.3600	3.0603	3.2860
101503.SZ	国债 1503	5.0000	3.3100	1.0986	3.2967
101507.SZ	国债 1507	7.0000	3.5400	3.2904	4.1601
101511.SZ	国债 1511	5.0000	3.1000	1.4055	1.7883
101514.SZ	国债 1514	7.0000	3.3000	3.5205	3.2932
101519.SZ	国债 1519	5.0000	3.1400	1.6877	3.1284
101526.SZ	国债 1526	7.0000	3.0500	3.8082	3.6013
101602.SZ	国债 1602	5.0000	2.5300	2.0384	2.5258
101603.SZ	国债 1603	3.0000	2.5500	0.0767	2.7028
101606.SZ	国债 1606	7.0000	2.7500	4.2082	3.5717
101607.SZ	国债 1607	5.0000	2.5800	2.2849	2.5737
101609.SZ	国债 1609	3.0000	2.5500	0.3233	2.5716
101614.SZ	国债 1614	7.0000	2.9500	4.4575	3.3120

代码	名称	发行期限	票面利率（发行时）	剩余期限	到期收益率（%）
101615.SZ	国债 1615	5.0000	2.6500	2.5342	2.6435
101616.SZ	国债 1616	3.0000	2.4300	0.5726	2.4409
101620.SZ	国债 1620	7.0000	2.7500	4.6685	2.7464
101621.SZ	国债 1621	5.0000	2.3900	2.8027	2.3860
101622.SZ	国债 1622	3.0000	2.2900	0.8219	2.3009
101625.SZ	国债 1625	7.0000	2.7900	4.8795	2.7875
101701.SZ	国债 1701	5.0000	2.8800	3.0329	2.8767
101702.SZ	国债 1702	3.0000	2.7700	1.0521	2.7606
101917.SZ	国债 917	20.0000	4.2600	2.5808	2.6461
平均值					3.1280
取值					3.13

评估专业人员取平均到期年收益率3.13%为无风险利率。

2) 企业风险系数 Beta:

通过“同花顺 iFinD 金融数据终端”查询沪、深两地行业上市公司含财务杠杆的 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，通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-t) D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

公司企业所得税税率为 25%。

计算得到公司 Beta 系数=0.7765

3) 计算市场的风险溢价

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 2009 年到 2018 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，因此评估专业人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。

为简化本次测算过程，评估专业人员借助同花顺 IFinD 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，因此评估专业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：

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

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} ，本次评估专业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溢价，即市场风险溢价为 6.29%。

4) R_c —企业特定风险调整系数的确定

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、项目的地理位置、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 2.0%。

(3) K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c \\ &= 3.13\% + 0.7765 \times 6.29\% + 2.0\% \\ &= 10.02\% \end{aligned}$$

取折现率为 10.02%。

3. 评估结果

(1) 根据预测情况，本次评估采用逐年折现加和对公司的股权现金流价值进行预测，计算公式为：

$$\text{股权现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+r_t)^{ti}}$$

式中： n ——明确的收益预测年限

$FCFE_t$ ——第 t 年的股权现金流

r ——权益资本成本

t ——明确的收益预测年限中的第 t 年

ti ——第 t 年的折现期

(2) 根据上述测算及公司股权现金流的评估值计算如下：

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年末
股权现金流量	296,427	185,690,824	66,959,482	-21,858,219
折现率	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.00
折现系数	0.9534	0.8665	0.7876	0.7509
折现额	282,614	160,901,099	52,737,288	-16,413,337

折现后净现金流量	197,507,664
----------	-------------

七)非经营性资产及溢余资产

诚园置业的非经营性资产为自持部分的开发成本支出，按照资产基础法评估值199,090,000元确认为非经营性资产的价值。

诚园置业无溢余资产。

八)收益法的评估测算结果

企业股东全部权益价值=股权现金流评估值+溢余资产价值+非经营性资产（负债）价值

$$\begin{aligned} &=197,507,664+0+199,090,000 \\ &=396,600,000 \text{ 元（取整到万元）} \end{aligned}$$

在本报告所揭示的评估假设基础上，采用收益法时，诚园置业的股东全部权益价值为396,600,000元。

八、评估假设

1. 基本假设

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

（2）本次评估以公开市场交易为假设前提。

（3）本次评估以被评估单位按预定的经营目标在既定的项目开发周期内持续经营为前提，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，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化。

（6）本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位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；被评估单位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)本评估预测是基于委托人和被评估单位提供的持续经营状况下的发展规划和盈利预测并经过评估专业人员剔除明显不合理部分后的基础上的;

(2)假设评估对象的未来收入来源于评估基准日已取得的房地产开发项目的经营收入,不考虑评估基准日尚未取得或未来可能取得的开发项目;

(3)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;

(4)假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素,造成对企业重大不利影响。

评估专业人员根据资产评估的要求,认定这些评估假设在评估基准日时成立,当以上评估假设发生变化,评估结论将失效。

九、评估结论及分析

1、资产基础法评估测算结果

在本报告所揭示的评估假设基础上,诚园置业的资产、负债及股东权益的评估测算结果为:

资产账面价值 337,726,334.82 元,评估价值 445,121,350.48 元,评估增值 107,395,015.66 元,增值率为 31.80%;

负债账面价值 39,286,196.04 元,评估价值 39,286,196.04 元;

股东全部权益账面价值 298,440,138.78 元,评估价值 405,835,154.44 元,评估增值 107,395,015.66 元,增值率为 35.99%。

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	337,226,144.12	444,621,841.30	107,395,697.18	31.85
二、非流动资产	500,190.70	499,509.18	-681.52	-0.14
其中:固定资产	4,391.52	3,710.00	-681.52	-15.52
递延所得税资产	495,799.18	495,799.18		
资产总计	337,726,334.82	445,121,350.48	107,395,015.66	31.80
三、流动负债	39,286,196.04	39,286,196.04		
四、非流动负债				

负债合计	39,286,196.04	39,286,196.04		
股东权益合计	298,440,138.78	405,835,154.44	107,395,015.66	35.99

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、收益法评估测算结果

在本报告所揭示的假设前提条件基础上，诚园置业股东全部权益价值采用收益法评估的测算结果为 396,600,000 元。

3、两种方法评估结果的比较分析和评估价值的确定

诚园置业股东全部权益价值采用资产基础法评估的测算结果为 405,835,154.44 元，采用收益法评估的测算结果为 396,600,000 元，两者相差 9,235,154.44 元，差异率 2.28%。经分析，评估专业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。收益预测是基于对未来宏观政策和房地产市场的预期及判断的基础上进行的，由于现行经济及市场环境的不确定因素较多，本次采用资产基础法的评估测算结果更能准确揭示诚园置业截至评估基准日的股东全部权益价值，故取资产基础法的评估测算结果 405,835,154.44 元（人民币肆亿零伍佰捌拾叁万伍仟壹佰伍拾肆元肆角肆分）为诚园置业股东全部权益的评估值。

截至评估基准日数源软件园拥有诚园置业 50%的股权，则数源软件园对诚园置业的长期股权投资的评估价值为 202,917,577.22 元。

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。

十、特别事项说明

1、在对诚园置业股东全部权益价值评估中，本公司评估专业人员对诚园置业提供的评估对象和相关资产的法律权属资料及其来源进行了必要的查验，未发现评估对象及其所涉及的资产的权属资料存在瑕疵情况。提供有关资产真实、合法、完整的法律权属资料是被评估单位的责任，评估专业人员的责任是对被评估单位提供的资料作必要的查验，评估报告不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认和保证。若被评估单位不拥有前述资产的所有权或其他有关权利，或对前述资产的所有权或其他有关权利存在部分限制，则前述资产的评估结果和被评估单位股东全部权益价值评估结果会受到影响。

2、截至评估基准日，被评估单位承诺，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。

3、根据 2019 年 3 月 20 日发布的财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号《关于深化增值税改革有关政策的公告》，增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 16%税率的，税率调整为 13%；原适用 10%税率的，税率调整为 9%，自 2019 年 4 月 1 日起执行。本次评估对于 2019 年 4 月 1 日以后发生的收入、成本、费用等均已考虑该事项的影响。

4、本次对开发成本进行评估时：

（1）对房产预测的销售单价系依据现行房地产市场的同类房产售价并结合项目开发状况进行估算，未考虑今后房地产市场价格异常变动情况及非正常目的下的销售情况。

（2）预测评估基准日后项目尚需支付的建造成本等后续支出，系根据当地有关文件及定额标准、企业提供的合同及预算资料为依据进行分析确定，若最终实施的工程内容及审价结算资料存在一定差异将影响评估结果。

（3）本次评估按照土地出让合同的约定及企业的相关经营规划对开发形成物业按照可售和自持的形式采用不同的方法进行了评估，若期后上述规划发生变更等情形导致物业的使用或处置方式发生重大变更，将影响评估结果。

（4）项目相关税费根据目前相关税收法律法规的规定进行测算，未考虑企业未来实际缴纳金额可能与税法要求存在差异而对评估结果的影响。在本项目的土地增值税测算时，评估专业人员仅对用于出售房产的土地增值额进行了模拟测算，未对整体项目进行清算，若实际清算结果有较大差异将影响评估结果。

5、本次评估中，评估师未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，评估师在假定被评估单位提供的有关技术资料和运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出的判断。

6、本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

7、本次股东全部权益价值评估时，评估专业人员依据现时的实际情况作了评估专业人员认为必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是评估专业人员进行资产评估的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，评估

专业人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同资产评估结论的责任。

8、本评估机构及评估专业人员不对资产评估委托人和被评估单位提供的有关经济行为批文、营业执照、验资报告、审计报告、权证、会计凭证等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

9、本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结论的瑕疵事项，在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而资产评估师根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估专业人员不承担相关责任。

评估报告使用者应注意上述特别事项对评估结论的影响。

