

中茵股份有限公司拟转让
苏州皇冠置业有限公司股权项目

资产评估说明

天兴评报字（2015）第 1156-03 号
（共一册，第一册）



北京天健兴业资产评估有限公司
PAN-CHINA ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

二〇一五年十二月三十日

目 录

第一部分	关于《评估说明》使用范围的声明	1
第二部分	关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分	评估对象与评估范围说明	3
一、	评估对象	3
二、	评估范围	3
第四部分	资产核实情况总体说明	5
一、	资产核实人员组织、实施时间和过程	5
二、	影响资产核实的事项及处理方法	7
三、	核实结论	7
第五部分	资产基础法评估技术说明	9
一、	流动资产评估技术说明	9
二、	固定资产—设备评估技术说明	29
三、	递延所得税资产评估技术说明	37
四、	负债评估技术说明	37
第六部分	收益法评估技术说明	40
一、	评估对象	40
二、	收益法的应用前提及选择理由	40
三、	收益法的应用假设条件	41
四、	宏观经济分析和行业分析	43
五、	被评估单位概况及财务分析	43
六、	收益法评估模型	45
七、	经营性业务价值的估算及分析过程	45
八、	未列入现金流考虑的资产、负债分析	53
九、	股东全部权益价值的估算	53
第七部分	评估结论及分析	55
一、	评估结论	55
二、	评估结论与账面价值比较变动情况及原因	56

三、股东部分权益价值的溢（折）价和流动性折扣	57
附件：关于进行资产评估有关事项的说明	58

第一部分 关于《评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方和被评估单位编写并盖章，内容见附件一。

委 托 方：中茵股份有限公司（以下简称“委托方”或“中茵股份”）

被评估单位：苏州皇冠置业有限公司（以下简称“被评估单位”或“苏州皇冠”）

第三部分 评估对象与评估范围说明

一、评估对象

评估对象为苏州皇冠的股东全部权益。

二、评估范围

评估范围为苏州皇冠于评估基准日纳入评估范围的全部资产及负债，其中总资产账面价值 460,116,908.62 元，负债账面价值 377,319,435.85 元，净资产账面价值 82,797,472.77 元。账面价值已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了第***号无保留意见的审计报告。各类资产及负债的账面价值见下表：

资产评估申报汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值
流动资产	457,314,601.80
非流动资产	2,802,306.82
其中：固定资产	1,015,615.69
递延所得税资产	1,786,691.13
资产总计	460,116,908.62
流动负债	377,319,435.85
非流动负债	-
负债总计	377,319,435.85
净资产	82,797,472.77

资产评估范围以被评估单位提供的评估申报表为准。委托方已承诺评估对象和评估范围与经济行为一致，不重不漏。

评估范围内的资产权属清晰，为苏州皇冠合法拥有。

实物资产的分布状况及特点

苏州皇冠是房地产开发企业，主要实物资产的种类为开发产品、开发成本、车辆和电子办公设备。开发产品主要坐落于苏州市吴中经济开发区通达路西侧、黄木塘，部分固定资产的单位价值较大。具体实物资产类型及特点如下：

1. 开发产品和开发成本

委估开发产品为已完工的星墅湾一期，处于尾盘销售阶段；开发成本为尚未完工的星墅湾二期。项目的开工建设过程均符合法律法规要求，相关协议、法律手续完备。

2. 固定资产—设备类资产

(1) 运输设备主要为办公用车辆，分布在停车场。

(2) 电子设备为售楼处大屏幕、投影设备、各类计算机、打印机等设备，分布在售楼处及各办公室。通用设备的规格种类多，而且某些相同名称的设备，因其规格型号不同，其价格差距较大。

企业设备定期进行维修，设备保养状态良好，使用状态较佳。

第四部分 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

接受资产评估委托后，北京天健兴业资产评估有限公司指定了评估项目总体负责人、现场负责人，组建了评估项目组。根据苏州皇冠提供的评估申报表，制定了详细的现场清查核实计划，评估项目组在企业相关人员的配合下，对纳入评估范围的资产、负债进行了现场清查核实。

在企业如实申报资产并对被评估资产、负债进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产和负债进行了清查核实。非实物资产主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和账面数字的准确性，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务的真实性。实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项。

（一）资产核实主要步骤

1. 指导被评估单位相关人员进行填表与准备相关资料

评估人员指导企业在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“评估申报表”及其填写要求对纳入评估范围的资产、负债、未来收益状况进行填报，同时要求企业相关人员按照评估人员下发的“评估资料清单”准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料。

2. 初步审查被评估单位填报的评估申报表

评估人员通过翻阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况和经营状况，然后审阅企业提供的“评估申报表”，初步检查有无填项不全、错填、项目不明确、不完善等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“评估申报表”是否符合要求，对于存在的问题反馈给企业进行补充完善。

3. 现场实地勘察和数据核实

在企业如实申报并进行全面自查的基础上，根据评估范围涉及资产的类型、数量和分布状况，评估人员在企业相关人员的配合下，按照资产评估准则的规定，对各项资产进行了现场清查核实，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的清查核实方法。非实物资产、负债主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和函证，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、

债务的真实性；实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项；未来经营情况，主要是分析历史数据和企业申报的收益预测数据的基础上对企业管理层、各业务部门进行访谈并搜集相关资料。

4. 补充、修改和完善评估申报表

评估人员根据现场实地勘察结果，并和企业相关人员充分沟通，进一步完善“资产评估申报表”、“收益法预测表”，以做到账、表、实相符及符合客观和企业实际情况。

5. 核实主要资质及产权证明文件

评估人员对纳入评估范围的设备的产权进行核实调查，以确认产权是否清晰。

(二) 资产清查核实主要方法

在清查核实工作中，评估人员针对不同资产的形态、特点及实际情况，采取了不同的清查核实方法。

1. 资产负债的清查核实

(1) 流动资产

1) 实物性流动资产

纳入评估范围的实物性流动资产主要是存货，根据开发进度不同，采用不同的清查核实方法：

纳入评估范围的实物性流动资产主要是存货，评估人员会同企业有关人员对企业申报存货的数量及质量按照评估准则的要求进行了必要的清查，对存货的申报内容、购建时间等有关情况进行了详细的核实。为了准确确定存货价值，评估人员会同企业人员对库存的存货进行了清查，对存货的位置、数量、用途进行了核实，并了解目前的使用状况。

对纳入评估范围的存货-开发产品、开发成本（已经完成开发或正在进行开发的存货），评估人员了解在产品的概况、产品类型、数量、位置、目前状态及工程形象进度、销售进度、销售价格、工程款支付情况等，核实开发建设手续如建设用地规划许可证、土地使用权证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售许可证等，查阅了各工程项目的费用支付相关原始凭证、预售情况、回款情况，深入在建工程施工现场对在在产品进行了现场勘察。

2) 非实物性流动资产

对纳入评估范围的非实物性流动资产各科目，评估人员主要通过账务核对以及函证等行清查核实。评估人员对现金进行了盘点，对银行存款和其他货币资金核对了银行对账单和余额调节表，对往来账款进了部分函证和核验。

(2) 机器设备

根据企业提供的设备资产评估申报明细表，设备评估人员对表中所列的各类设备进行了现场勘察。在现场勘察过程中，评估人员查阅了主要设备的购建合同、技术档案、检测报告、运行记录、维修保养等历史资料，通过与设备管理人员和操作人员的广泛交流，了解了设备的购置日期、产地、各项费用的支出情况。调查了解是否有未进账的盘盈设备和已核销及报废的机器设备等，调查了解企业设备账面的构成是否合理，有无账面记录异常现象，为分析评估增减值做好基础工作。设备产权主要通过查阅购置合同、购置发票、车辆行驶证等进行核查，通过这些步骤比较充分地了解了设备的物理特征、技术特征和经济特征。

(3) 递延所得税资产

评估人员了解了企业会计政策与税务规定抵扣政策的差异，对企业明细账、总账、报表数、纳税申报数进行核对；核实所得税的计算依据，取得纳税鉴定，验算应纳税所得额，核实应交所得税；经过核实，纳入评估范围的递延所得税资产为企业由于计提坏账准备原因产生。

(4) 各类负债

对纳入评估范围的负债，评估人员在账务核对的基础上，调查了其内容、形成原因、发生日期、相关合同等，并重点了解各类负债是否为企业评估基准日所需实际承担的债务。

二、影响资产核实的事项及处理方法

不存在影响资产核实的事项。

三、核实结论

评估人员依据客观、独立、公正、科学的原则，对评估范围内的资产及负债的实际状况进行了认真、详细的清查，我们认为上述清查在所有重要的方面反映了委托评估资产的真实状况，资产清查的结果有助于对资产的市场价值进行公允的评定估算。

（一）资产状况的清查结论

在评估说明出具日前，别克轿车（牌照号：苏 E6KH83）已出售，出售价格为 152,000.00 元。

经清查，除上述事项外，账、实、表相符，不存在错报、漏报的情况。

（二）资产产权的清查结论

截至评估基准日，吴国用 2010 第 06100415 号土地使用权设定抵押，抵押权人为：中国工商银行苏州工业园区。

经清查，除上述事项外，资产产权清晰，不存在瑕疵事项。

（三）账务清查结论

本次经济行为所涉及的苏州皇冠的评估基准日的财务报表系经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，本次评估未发现需要调整的事项。

第五部分 资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估范围的流动资产包括货币资金、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产。在评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值
货币资金	16,242,926.50
预付账款	759,140.00
其他应收款	114,877,140.64
存货	314,037,245.02
其他流动资产	11,398,149.64
流动资产合计	457,314,601.80

（二）评估过程

1. 进行总账、明细账、会计报表及评估明细表的核对；
2. 到现场进行查验、监盘、函证等核实工作；
3. 收集与评估有关的产权、法律法规文件、市场资料；
4. 在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料的基础上进行评定估算；
5. 完成流动资产评估结果汇总，撰写流动资产评估说明。

（三）评估方法

根据企业提供的资产负债表、申报的流动资产各科目评估明细表，在清查核实的基础上，遵循独立性、客观性、公正性的工作原则进行评估工作。

1. 货币资金

货币资金账面价值 16,242,926.50 元，由库存现金、银行存款和其他货币资金三部分组成。

（1）库存现金

库存现金账面值 70,920.33 元，存放在财务部保险柜中，币种为人民币。评估人员核对现金日记账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，对现金盘点进行了监盘，对编制的“现金盘点表”进行了复核，根据盘点金额和基准日至盘点

日的账务记录倒推出评估基准日的金额，账实相符。以盘点核实后账面价值作为评估值。库存现金评估值为 70,920.33 元。

(2) 银行存款

银行存款账面值 13,322,751.40 元，共 15 个账户，全部为人民币存款。评估人员查阅了相关会计记录及对账单，并对其期末余额进行了函证，查阅银行对账单与银行存款余额调节表，根据回函情况查明未达账项属于正常，经调节后银行存款余额相符。银行存款以核实后账面值作为评估值，即评估值为 13,322,751.40 元。。

(3) 其他货币资金

其他货币资金账面价值 2,849,254.77 元，存放在 1 个银行账户中，为人民币账户，核算内容为施工保证金。对于其他货币资金评估人员通过查阅凭证，以核实后账面值 2,849,254.77 元确认评估值。

经评估，货币资金评估值 16,242,926.50 元。

2. 预付款项

预付款项账面价值为 759,140.00 元，主要内容为预付的燃气工程款、家具预付款等。

评估人员首先进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表的核对。如评估人员现场核实日，该预付账款的货物已经交付，或服务已经提供，评估人员检查存货、固定资产等资产及预付账款明细账，核实无误后，以账面值作为评估值。如评估人员现场核实日，该预付账款的货物还未交付，或服务还未提供，评估人员通过函证，检查原始凭证，查询债务人的经营状况、资信状况，进行账龄分析等程序，综合分析判断，以该预付账款可收回货物、获得服务、或收回货币资金等可以形成相应资产和权益的金额的估计值作为评估值。

经评估，预付账款评估值 759,140.00 元。

3. 其他应收款

纳入评估范围内其他应收款主要内容为往来款和保证金，账面余额 122,023,905.14 元，坏账准备 7,146,764.50 元，账面价值 114,877,140.64 元。

对其他应收款，核对明细账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，根据评估明细表查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄。对金额

较大或金额异常的款项进行函证，对没有回函的款项实施替代程序（取得期后收回的款项的有关凭证或业务发生时的相关凭证），对关联单位其他应收款进行相互核对，以证实应收款项的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对上述应收款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析欠款数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和账龄分析的方法估计风险损失，对关联企业的往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或实施催款手段后账龄超长的，评估风险损失为 100%；对于预计不能全额收回但又没有确凿证据证明不能收回或不能全额收回的款项，在逐笔分析业务内容的基础上，参考企业计算坏账准备的方法，以账龄分析分别确定一定比例的风险损失，按账面余额扣除风险损失确定评估值。对企业计提的坏帐准备评估为零。

经评估，其他应收款评估值 120,655,520.50 元，增值比例为 5.03%。增值原因我们对于其他应收款中与关联方的往来款项采用个别分析认定，预计评估风险损失为零，造成评估增值。

4. 存货

（1）评估范围

苏州皇冠为房地产开发公司，存货主要为开发产品和开发成本，账面价值 314,037,245.02 元。

（2）资产概况和特点

苏州皇冠存货为星墅湾项目，该项目分两期建设，物业类型主要有住宅、商铺、车位、储藏室等。简况如下：

星墅湾项目，位于苏州市吴中开发区通达路西侧、黄木塘巷北侧，项目分两期开发建设，由住宅、商铺、车位、储藏室组成，总建筑面积 15.10 万平方米，该项目已取得土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工证、预售证。至评估基准日，星墅湾一期已完工，在开发产品核算，现处于尾盘销售阶段；星墅湾二期尚未完工，在开发成本核算。该项目剩余物业类型为住宅、商铺、车位、储藏室，账面价值为 31,403.72 万元。

（3）存货评估原则

1) 遵循合法原则

- ①要求在评估基准日待估对象合法的产权；
- ②要求在评估基准日所涉及的待估对象的用途必须是合法的；
- ③要求在评估中涉及的待估对象的交易或处分的方式必须是合法的。

2) 最高最佳使用原则

在遵循合法原则的前提下，应以待估对象的最高最佳使用为前提估价。

3) 替代性原则

要求存货售价不得明显偏离类似房地产在同等条件下的正常价格。

4) 估价时点原则

要求评估结果应是待估对象在评估基准日的客观合理价格或价值。

(4) 存货评估依据

- 1) 《中华人民共和国土地管理法》；
- 2) 《中华人民共和国城市房地产管理法》；
- 3) 《中华人民共和国土地管理法实施条例》；
- 4) 《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》；
- 5) 土地使用权证；
- 6) 建设用地规划许可证；
- 7) 建筑工程规划许可证；
- 8) 施工许可证；
- 9) 预售许可证；
- 10) 《资产评估准则——不动产》；
- 11) 《城镇土地评估规程》（GB/T18508-2014）；
- 12) 《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》；
- 13) 《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》（国税发〔2006〕187号）；
- 14) 《土地增值税清算管理规程》（国税发〔2009〕91号）；
- 15) 评估人员现场清查核实记录及现场勘察所取得的资料；
- 16) 当地的房地产价格信息资料、收益资料等；
- 17) 当地土地的交易情况等；

18) 政府有关部门向建设项目收取的税费名称及标准等;

19) 其他与评估相关资料等。

(5) 存货评估程序

1) 指导企业填写资产评估申报表并审核

重点指导企业填好申报表各项目, 如: 土地使用权面积, 建筑面积、个数、账面价值的分项构成等。

2) 核对权属证明

本次纳入评估范围的为存货-开发产品、开发成本。

①审核权属证明

审核土地出让合同、土地使用权证书、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、商品房预售许可证等原件。

②审核资金支出

审核有关账簿及支出凭证等原始记录, 乙方呈报的工程进度报表、甲方代表或监理工程师签署的核实意见、分部位分收款单位的付款明细、建安工程预(结)算书等。审核账面价值, 并确定其构成, 应分为分摊的地价款、前期费用、建安成本、配套设施、财务费用等。

3) 资产清查核实与现场勘察

①资产清查工作的要求

对存货, 资产清查面为 100%。

②现场勘察

评估人员根据存货的性质、拟采用的评估方法填写了物业现场勘察评估操作底稿。在现场踏勘过程中, 评估人员对土地的位置、形状、开发程度等现状, 认真进行核实调查, 并作了必要的记录; 了解周围环境及周围土地的利用情况及市场供求情况。

③收集资料

A. 当地的房地产价格信息资料、收益资料等;

B. 当地的土地市场交易等资料;

C. 当地现行的建筑安装工程概(预)算定额、其它费用定额、单方指标等;

D. 施工图纸、预算资料;

E. 政府有关部门向建设项目收取的税费名称及标准等。

(6) 存货评估方法的选择

苏州皇冠为房地产开发企业，本次评估范围内的存货均为房地产开发项目，故采用假设开发法进行评估

(7) 关于评估方法、评估参数选用的说明

假设开发法

适用的条件：已经取得建筑工程规划许可证且有详细的工程预算。

测算公式：评估值 = 产品开发价值 - 尚未支付成本 - 管理费用 - 销售税费 - 土地增值税 - 企业所得税

以上数据，均采用动态数据，即折现后的价值计算。

1) 产品开发价值

产品开发价值 = 基准日已收到的现金流入 + 基准日后的现金流入

产品开发价值的现值 = 基准日已收到的现金流入的现值 + 基准日后的现金流入的现值

基准日已收到的现金流入按基准日时预收账款的账面价值确定。

基准日后的现金流入的现值 = 基准日后的现金流入 / (1 + 折现率)^{折现期间}

基准日后的现金流入根据预计的销售单价、销售进度、回款进度确定。

① 预计销售单价的确定

对已签订预售合同的产品，直接按合同销售价确定其单价；对处于销售期内，未签订预售合同的，参照销控均价确定其价值。同时通过资料的搜集、分析和筛选，选取同一供求圈内类似的房地产交易实例作为可比实例，对预计销控均价进行验证，最终确定续建完成后的房地产单价。

② 销售进度、回款进度的确定

预计预售进度时，根据企业实际开发程度、预计开发进度、取得预售许可证得时间，根据各期的批次依次进行预计，确定销售进度，并根据销控均价测算回款进度。

2) 尚未支付成本

尚未支付成本现值 = 尚未支付成本 / (1 + 折现率)^{折现期}

根据项目投资预算总额、施工进度、计划进度、预计付款进度编制工程支出

计划表，尚未支付成本主要为工程成本支出。

尚未支付成本=预计工程成本总额-基准日实付金额

①预计投资总额的确定

预计工程成本总额=分摊的土地成本费用+前期费用+建安工程费用+分摊的配套设施费用+开发间接费用。

预计投资总额按照项目的目标成本及付款计划确定。

②基准日实付金额

按企业账面的实付金额确定。

③尚未支付成本

主要根据企业投资预算总额，扣减评估基准日实付金额，按照企业预计的付款进度测算以后各年度工程支出现金流。

3) 其他税费

其他税费包括：管理费用、销售费用、销售税金、土地增值税、企业所得税等相关税费。

①管理费用

管理费用按房地产行业的平均管理费用率，乘以销售现金流入，计算管理费用。

②销售费用

销售费用按房地产行业的平均销售费用率，乘以销售现金流入，计算销售费用。

③销售税金

销售税金包括营业税金、城建税、教育费附加、地方教育费附加。根据企业实际税负情况取值。

销售税金=产品开发价值×综合税率

④土地增值税

根据《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则、《中华人民共和国土地增值税暂行条例》及其实施细则、《土地增值税清算管理规程》(国税发〔2009〕91号)，土地增值税实行先预征后清算。文件中分别规定了纳税人应进行土地增值税的清算的情形和主管税务机关可要求纳税人进行土地增值税清算情形。

本次评估按照相关规定，采用先预征后清算的原则，同时假设当项目主要产品销售完成后，公司按照相关文件规定分项目进行清算，并清缴土地增值税。

⑤企业所得税

企业所得税=应纳税所得额×适用税率

适用税率：按 25%测算

本次评估按照相关规定，采用先预征后清算的原则，回款时预缴所得税，项目销售完成后，清缴企业所得税。

4) 折现率及折现期间

本次对中茵股份拟转让的各家公司的存货，在采用假设开发法进行评估时，采用统一折现率。

存货作为资产基础法整体评估当中的单项资产之一，本次对存货采用动态的假设开发法评估时，其折现率采用行业平均预期的全投资报酬率测算，故相应的采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率。即分别测算行业平均权益资本报酬率和行业平均债务资本收益率，按被行业平均资本结构，加权计算得出加权平均资本成本，以此为本次估值的折现率。加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

$$WACC = [E / (E+D)] Re + [D / (E+D)] \times (1-T) Rd$$

其中：E：权益资本

D：债务资本

Rd：债务资本收益率

T：所得税税率

Re：权益资本报酬率

根据各现金流实际发生的日期距离评估基准日的时间确定折现期间。

（8）评估案例

案例一 星墅湾项目（存货-开发产品、开发成本明细表，序号 1）

1) 委估资产概况

①资产位置状况苏州市吴中开发区通达路西側、黄木塘巷北侧。

② 项目概况

项目占地面积 5.51 万平方米，项目总开发建筑面积为 15.10 万平方米，该项目分两期开发建设，一期已开发完成，二期尚未开发完成，至评估基准日剩余可

售建筑面积为 2.61 万平方米。

按照收入确认口径，星墅湾项目的基准日可售面积如下：

数量单位：套 面积单位：平方米、个

类型	基准日剩余面积	
	数量	面积
住宅	84.00	23,092.03
商铺	6.00	205.03
车位	447.00	447.00
储藏室	81.00	2,358.30
合计	618.00	26,102.36

③资产的权利状况

A. 项目用地情况

土地使用权证书情况如下：

序号	土地证号	座落	用途	类型	终止日期	使用权面积 (m ²)
1	吴国用 (2010) 第 06100414 号	苏州市吴中开发区通达路西 侧、黄木塘巷 北侧	居住和居 住配套	出让	2078 年 6 月 25 日、2048 年 6 月 25 日	27,571.60
2	吴国用 (2010) 第 06100415 号					27,571.60

B. 相关许可证书

主要指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、商品房销售许可证。截止基准日已取得上述部分证书，详细情况如下：

项目开发证内容	证号	面积(m ²)
建设用地规划许可证	地字第 320506201000165 号	55,143.20
建设工程规划许可证	建字第 320506201000379 号	111,966.78
建设工程规划许可证	建字第 320506201000403 号	847.58
建设工程规划许可证	建字第 320506201200149 号	41,290.35
建设开工许可证	320506201012080101	109,668.82
建设开工许可证	320506201305030201	41,290.35
销售许可证	苏房预吴 (2011) 207 号	43,952.84
销售许可证	苏房预吴 (2012) 179 号	32,620.67
销售许可证	苏房预吴 (2013) 272 号	33,125.41

注：建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、商品房销售许可证三证的面积、实际总可售面积随工程进度的变动略有调整。

综上，该项目的开工建设及预售等过程均符合法律法规要求，相关协议、法律手续完备。

④ 账面价值

账面价值 31,403.72 万元。

2) 价值影响因素分析

①一般因素

A. 地理位置

苏州位于江苏省南部，东临上海，南接浙江，西抱太湖，北依长江。苏州市区中心地理坐标为北纬 31° 19'，东经 120° 37'。全市地势低平，平原占总面积的 55%，苏州分别隶属于两个一级的自然地理区：长江三角洲平原地区和太湖平原地区，分属于 4 个二级自然区：沿江平原沙洲区、苏锡平原区、太湖及湖滨丘陵区、阳澄淀泖低地区。地貌特征以平缓平原为上，全市的地势低平，自西向东缓慢倾斜，平原的海拔高度 3~4 米，阳澄湖和吴江一带仅 2 米左右。

B. 气候

苏州属于亚热带季风海洋性气候，四季分明，气候温和，雨量充沛。属北亚热带季风气候，年均降水量 1100 毫米，年均温 15.7℃，1 月均温 2.5℃。7 月均温 28℃。

C. 行政区划

截止 2015 年 1 月，苏州市辖 5 个市辖区：姑苏区（苏州国家历史文化名城保护区）、虎丘区、吴中区、相城区、吴江区；4 个县级市：常熟市、张家港市、昆山市、太仓市。[2] 全市共设 40 个街道和 55 个镇，其中苏州市区设 37 个街道和 22 个镇。

D. 交通状况

苏州市公路总里程 13090 公里，其中高速公路 535 公里。市区有 5 个长途客运站：苏州北广场汽车客运站、苏州汽车北站、苏州汽车南站、苏州汽车西站、吴中汽车客运站。

苏州市区共有苏州站、京沪高铁苏州北站、苏州园区站、苏州新区站、唯亭站、阳澄湖站 6 个铁路客运站，苏州西站为货运站，除此之外郊县还有昆山站、昆山南站 2 个铁路客运站。

苏州港是 2002 年由原国家一类开放口岸张家港港、常熟港和太仓港三港合一组建成的新兴港口，原三个港口相应成为苏州港张家港港区、常熟港区和太仓港区。苏州港投入使用 100 个左右的万吨级码头，张家港港和太仓港区年货物吞吐

量均超过 1 亿吨。

E. 经济发展

2014 年苏州地区生产总值 1.35 万亿元，按可比价计算比上年增长 8.0%，人均地区生产总值（按常住人口计算）12.75 万元，按现行汇率折算超过 2 万美元。全年实现地方公共财政预算收入 1443.8 亿元，比上年增长 8.5%。其中各项税收收入 1244.4 亿元，比上年增长 9.3%；税收收入占公共财政预算收入的比重达 86.2%，比上年提高 0.7 个百分点。全年地方公共财政预算支出 1304.5 亿元，比上年增长 7.6%。其中城乡公共服务支出 1000 亿元，比上年增长 12.6%，占公共财政预算支出的 76.7%。

固定资产投资趋向平缓。全年完成全社会固定资产投资 6,230.7 亿元，比上年增长 3.8%。其中国有经济投资 1,734.3 亿元，增长 14.3%；私营个体投资 1,910.9 亿元，增长 7.6%；外商投资 1,174.6 亿元，下降 3.9%。分产业看，第一产业完成投资 4.4 亿元，比上年增长 30.7%；第二产业完成投资 2,308.6 亿元，下降 4.9%，其中工业投资 2,305.8 亿元，下降 4.9%；第三产业完成投资 3,917.7 亿元，增长 9.7%，占全社会投资的比重达 62.9%，比上年提高 3.4 个百分点。全市新兴产业在建项目完成投资 1,400.00 亿元，比上年增长 4.0%；工业技改投资 1,520.7 亿元，比上年下降 3.5%，占工业投资的比重为 66.0%。重大项目顺利推进。全市 456 个重大投资项目（5 亿元以上内资和 1 亿美元以上外资项目）计划总投资 7576 亿元，当年完成投资 1727 亿元，分别比上年增长 2.5%、12.3%和 1.5%。

房地产市场在调整中平稳运行，供需结构进一步调整。全年完成房地产开发投资 1,764.4 亿元，比上年增长 19.6%。商品房新开工面积 3,139.6 万平方米，比上年增长 1.4%；商品房施工面积 10,909.00 万平方米，比上年增长 13.7%；竣工面积 1,527.2 万平方米，比上年下降 9.8%。商品房销售面积 1,599.2 万平方米，比上年下降 14.7%，其中住宅销售面积 1,446.1 万平方米，比上年下降 11.5%。

②区域因素

吴中区位于苏州的地理中心，北与苏州古城、苏州工业园区、苏州高新区接壤，南临苏州吴江区，西衔太湖，与无锡市、浙江省湖州市隔湖相望。地理坐标为东经 119° 55′ -120° 54′，北纬 30° 56′ -31° 21′。全境东西长 92.95 公里，南北宽 48.1 公里。

吴中区地处中国经济最繁荣的长江三角洲中心、江浙沪交汇处，接壤苏州城区、工业园区和高新区。东临上海 70 公里，南距杭州 120 公里，离南京 200 公里，是长三角重要的水利和交通枢纽。全区基本形成了以绕城高速公路西南段、苏沪高速公路、苏昆太高速公路和苏嘉杭高速公路为快速通道，以 227 省道、343 省道、230 省道为主骨架，以吴中大道、东方大道、东山大道、孙武路、环太湖公路、苏同黎一级公路、苏震桃一级公路等区内主干道为次骨架和以纵横交错的镇村道路为补充的公路网，所有乡镇 15 分钟内可上高速公路。苏州市东环快速路南延、南环快速路西延、西环快速路南延、中环快速路吴中区段以及吴中区西山岛出入通道等十大交通重点工程项目正在有条不紊推进中。

③个别因素

星墅湾项目，位于苏州市吴中开发区通达路西侧、黄木塘巷北侧，项目分两期开发建设，由住宅、商铺、车位、储藏室组成，总建筑面积 15.10 万平方米，该项目已取得土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工证、预售证。至评估基准日，星墅湾一期已完工，在开发产品核算，现处于尾盘销售阶段；星墅湾二期尚未完工，在开发成本核算。该项目剩余物业类型为住宅、商铺、车位、储藏室，账面价值为 31,403.72 万元。

该项目项目拥有优越的滨水环境，独墅湖支流将基地一分为二，其中北区（一期）由高层、商业配套及沿街商铺组成；南区（二期）三面临水，具有良好的自然环境，主要是大平层住宅。

3) 评定估算

委估资产包括住宅、商铺、车库、储藏室，采用假设开发法进行评估。

适用的条件：已经取得建筑工程规划许可证且有详细的工程预算。

形象进度：已完工。

测算公式：评估值 = 产品开发价值 - 尚未支付成本 - 管理费用 - 销售税费 - 土地增值税 - 企业所得税

以上数据，均采用动态数据，即折现后的价值计算。

①产品开发价值

产品开发价值 = 基准日已收到的现金流入 + 基准日后的现金流入

产品开发价值的现值 = 基准日已收到的现金流入的现值 + 基准日后的现金流

入的现值

基准日已收到的现金流入按基准日时预收账款的账面价值确定。

基准日后的现金流入的现值 = 基准日后的现金流入 / (1 + 折现率)^{折现期间}

基准日后的现金流入根据预计的销售单价、销售进度、回款进度确定。

A. 销售单价的确定

对已签订预售合同的产品, 直接按合同销售价确定其单价; 对处于销售期内, 未签订预售合同的, 参考销控均价确定其价值。同时通过资料的搜集、分析和筛选, 选取同一供求圈内类似的房地产交易实例作为可比实例, 对预计销控均价进行验证, 最终确定房地产单价。

序号	业态类型	数量 (m ² 、个)	销售均价 (万元/ m ² 、个)	预计销售金额 (万元)
1	住宅	23,092.03	1.65	38,022.27
2	商铺	205.03	2.23	456.54
3	车位	447.00	10.00	4,470.00
4	储藏室	2,358.30	0.14	334.03
	合计	26,102.36		43,282.84

销售价格分析:

以住宅为例, 住宅剩余可售面积为 23,092.03 平方米, 截止报告出具日已签约面积为 12,591.83 平方米, 签约均价为 1.56 万元/平方米, 剩余未签约面积为 10,500.20 平方米, 未签约单价为 1.75 万元/平方米。经了解, 星墅湾未签约面积主要是星墅湾二期的大平层住宅, 星墅湾二期大平层住宅历史期签约单价为 1.75 万元/平方米, 因为所剩大平层住宅不多, 本次参考历史均价 1.75 万元/平方米确定评估单价。本次评估的产品售价综合考虑未售的房屋类型和销控均价确定。

B. 销售进度、回款进度的确定

预计销售进度时, 根据企业实际开发程度、取得预售许可证的时间, 根据各期的批次依次进行预计, 确定销售进度, 并根据销售均价测算回款进度。

预计签约进度如下:

金额单位: 人民币万元

年度	2015年10-12月	2016年
----	-------------	-------

年度	2015年10-12月	2016年
面积合计 (m ²)	2,160.79	13,325.83
销售额	3,771.93	23,308.04

星墅湾项目基准日已签约面积为 10,431.04 平方米，签约总额为 15,834.69 万元，加上未签约的销售额 3,771.93 万、23,308.04 万，总计为 43,282.84 万元
 预计回款进度如下：

金额单位：人民币万元

年度	基准日已回款	2015年10-12月	2016年
金额	14,858.85	4,000.00	24,424.00

预收账款的考虑分析：

上表金额中 2015 年 10-12 月至 2016 年回款进度数据中不包含预收账款金额，小计为 14,858.85 万元。预收款项金额为 14,858.85 万元，与后期回款金额加计和为销售部分的销售总额。

$$14,858.85+4,000.00+24,424.00=43,282.84 \text{ 万元}$$

回款进度中未考虑预收账款的流入，但在资产基础法中，预收账款在负债中已评估，为保证评估时不重不漏，因此基准日预收账款应作为回款现值的加计项目。

②尚未支付成本

尚未支付成本现值=续建成本/(1+折现率)^{折现期}

根据项目预计付款进度编制工程支出计划表，续建成本主要为工程成本支出。

工程成本支出根据项目后续支出确定。

尚未支付成本=工程成本总额-基准日实付金额

A. 投资总额的确定

预计工程成本总额=分摊的土地成本费用+前期费用+建安工程费用+分摊的配套设施费用+开发间接费用。

预计投资总额按照项目的目标成本及付款计划确定。

星墅湾项目总投资额为 129,622.46 万元，包括土地成本、前期工程费、主体建筑(装修)工程费、社区管网工程费、园林环境工程费、配套设施费、资本化利息、其他建设工程支出等，全部为可售物业和公共配套。

$$\text{销售部分的投资额}=129,622.46 \times 100.00\%$$

$$=129,622.46 \text{ 万元}$$

B. 基准日实付金额

按企业账面的实付金额确定。账面价值为 31,403.72 万元，已结转成本为 88,940.19 万元，与之相应的预付账款 75.91 万，应付账款 6,593.86 万元，实付工程款为：

$$\begin{aligned} \text{实付金额} &= \text{账面价值} + \text{已结转成本} - \text{应付账款} / \text{其他应付款} + \text{预付账款} \\ &= 31,403.72 + 88,940.19 - 6,593.86 + 75.91 \\ &= 113,825.97 \text{ 万元} \end{aligned}$$

C. 尚未支付工程成本

主要根据企业投资预算总额，扣减评估基准日实付金额，按照施工进度、测算以后各年度工程支出现金流。

$$\begin{aligned} \text{尚未支付成本总额} &= \text{投资额} - \text{基准日实付金额} \\ &= 129,622.46 - 113,825.97 \\ &= 15,796.49 \text{ 万元} \end{aligned}$$

考虑全投资成本，续建工程成本中的财务费用为 180.04 万元，不考虑财务费用的续建成本为 15,616.45 万元。

与及工程款项支付进度如下表：

金额单位：人民币万元

年度	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	合计
金额	2,100.00	11,143.26	2,373.19	15,616.45

工程款项支付进度考虑了应付账款、预付账款的支付，但在资产基础法中，预付账款在资产中已评估，应付账款在负债中已评估，为保证评估时不重不漏，因此基准日应付账款额、预付账款的差额应作为工程款项支付进度现值的抵减项目。

③其他税费

其他税费包括：管理费用、销售费用、销售税金、土地增值税、企业所得税等相关税费。

A. 管理费用

管理费用按照房地产行业的平均管理费用率（通过查询 Wind 资讯，管理费用

率为 3.82%)，乘以销售现金流入，计算管理费用额。

金额单位：人民币万元

年度	2015 年 10-12 月	2016 年
金额	152.80	933.00

B. 销售费用

销售费用按照房地产行业的平均管理费用率（通过查询 Wind 资讯，销售费用率为 3.27%），乘以销售现金流入，计算销售费用额。

金额单位：人民币万元

年度	2015 年 10-12 月	2016 年
金额	130.80	798.66

C. 销售税金

销售税金包括营业税金、城建税、教育费附加、地方教育费附加。根据企业实际税负情况，销售税金的综合税率为 5.6%

销售税金 = 现金流入 × 5.6%

金额单位：人民币万元

年度	2015 年 10-12 月	2016 年
金额	220.00	1,343.32

注：基准日按预收账款计提的营业税金及附加 817.24 万元，未在上表反映，应作为加计项目。

D. 土地增值税

根据《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则、《中华人民共和国土地增值税暂行条例》及其实施细则、《土地增值税清算管理规程》(国税发〔2009〕91 号)，土地增值税实行先预征后清算。文件中分别规定了纳税人应进行土地增值税的清算的情形和主管税务机关可要求纳税人进行土地增值税清算情形。

本次评估按照相关规定，采用先预征后清算的原则，同时假设当项目主要产品销售完成后，公司按照相关文件规定分项目进行清算，并清缴土地增值税。

测算过程：先分别测算 2015 年 10-12 月至 2016 年的土地增值税（预征），公式为回款额乘以预征率，具体明细如下：

金额单位：人民币万元

年度	截止基准日的预收账款	2015年	2016年
回款额	14,858.85	4,000.00	24,424.00
预征率	3%或4%	3%或4%	3%或4%
土地增值税(预征)	449.54	120.00	781.55

然后在2016年清盘时计算土地增值税(补缴),公式为:应纳税土地增值税-截止基准日已确认营业税金的土地增值税-土地增值税预征额,具体计算明细如下:

金额单位:人民币万元

项目	序号	非普通住宅
已结转销售收入	A	112,160.31
预测期销售收入	B	43,282.84
小计	C=A+B	155,443.15
取得土地使用权所支付的金额	D	40,768
新建房屋及配套设施的成本	E	80,611
新建房屋及配套设施的费用	F=(D+E)*费率10%	12,238
与转让房地产有关的税金	G=C*5.60%	8,549.37
房地产开发企业加计扣除项目	H=(D+E)*费率20%	24,275.77
小计	I=D+E+F+G+H	166,341.85
转让房地产的增值额	J=C-I	-10,898.70
增值额与扣除项目金额的比率	K=J/I	-6.55%
应纳土地增值税	L,当K≤50%,L=J*30%	-
截止基准日已确认营业税金的土地增值税	M	2,536.86
土地增值税(预征)	N	1,351.09
土地增值税(补缴)	O=L-M-N	-3,887.95

根据以上过程,计算出土地增值税为:

金额单位:人民币万元

年度	2015年10-12月	2016年
金额	120.00	-3,106.40

注:基准日按预收账款计提的土地增值税449.54万元,未在上表反映,应作为加计项目。

④企业所得税

企业所得税=应纳税所得额×适用税率

适用税率:按25%测算

本次评估按照相关规定,采用先预征后清算的原则,回款时预缴所得税,项

目销售完成后，清缴企业所得税。

金额单位：人民币万元

年度	2015年10-12月	2016年
金额	-1,077.66	706.19

注：基准日按预收账款计提的所得税371.47万元，未在上表反映，应作为加计项目。

⑤折现率及折现期间

本次对中茵股份拟转让的各家公司的存货，在采用假设开发法进行评估时，采用统一折现率。

存货作为资产基础法整体评估当中的单项资产之一，本次对存货采用动态的假设开发法评估时，其折现率采用行业平均预期的全投资报酬率测算，故相应的采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率。即分别测算行业平均权益资本报酬率和行业平均债务资本收益率，按被行业平均资本结构，加权计算得出加权平均资本成本，以此为本次估值的折现率。加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

$$WACC = [E / (E+D)] Re + [D / (E+D)] \times (1-T) Rd$$

其中：

E：权益资本；

D：债务资本；

存货作为资产基础法整体评估当中的单项资产之一，本次对存货采用动态的假设开发法评估时，其折现率采用行业平均预期的全投资报酬率测算，故相应的采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率。即分别测算行业平均权益资本报酬率和行业平均债务资本收益率，按被行业平均资本结构，加权计算得出加权平均资本成本，以此为本次估值的折现率。加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

$$WACC = [E / (E+D)] Re + [D / (E+D)] \times (1-T) Rd$$

其中：E：权益资本；

D：债务资本；

上式中 E / (E+D) 即资本结构采用房地产上市可比公司平均资本结构计算，根据证监会 2012 年分类，选取 3 家可比公司并计算近年度平均取值为 48.65%；

Rd：债务资本收益率，与资本结构同口径调取样本公司，统计近年度付息负债金额以及利息支出金额并计算，取值为 8.24%；

T: 所得税税率, 按 25% 计算。

Re: 权益资本报酬率, 按权益资本报酬率选用资本资产定价模型 (CAPM) 确定。计算公式为:

$$Re = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_c$$

其中: R_f = 无风险利率, 以截止 2015 年 9 月 30 日, 剩余十年期以上的国债收盘到期收益率计算, 经查询 WIND 资讯, 取值为 3.602% ;

β 为房地产上市公司平均权益资本的预期市场风险系数。根据证监会 2012 年分类, 与资本结构同口径调取样本公司, 查询 WIND 资讯并计算, 取值为 0.7885。

$E(R_m)$ = 市场的预期收益率 (采用无风险利率与市场风险溢价加计计算)。

根据美国学者定期发布的各国市场风险溢价数据, 其中中国市场风险溢价取值为 6.39%。即 $R_m = \text{无风险利率} + \text{市场风险溢价} = 3.60\% + 6.39\% = 9.99\%$ 。

R_c : 特定风险系数调整系数, 考虑到可比上市公司的资本结构优于中茵股份房地产板块各公司的资本结构, 其更有效的利用了杠杆作用, 且中茵股份房地产板块大部分公司所剩项目为尾盘, 土地储备较少, 故我们考虑 3% 风险系数。

$$\text{经计算 } Re = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_c = 3.60\% + 0.7885 * (9.99\% - 3.6\%) + 3\% = 11.64\%$$

$$WACC = (1 - 48.65\%) * 11.64\% + 48.65\% * (1 - 25\%) * 8.24\% = 8.98\%$$

经计算 $WACC = 8.98\%$ 。

根据各现金流实际发生的日期距离评估基准日的时间确定折现期间。

⑥ 评估价值测算

各期现金流量汇总及折现情况如下:

金额单位: 人民币万元

项目	基准日调整项	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年
收入	14,858.85	4,000.00	24,424.00	
成本支出	-6,517.94	2,100.00	11,143.26	2,373.19
管理费用		152.80	933.00	
销售费用		130.80	798.66	
销售税金	817.24	220.00	1,343.32	
土地增值税	449.54	120.00	-3,106.40	
所得税	371.47	-1,077.66	706.19	
现金流量	19,738.55	2,354.06	12,605.97	-2,373.19
折现率	8.98%	8.98%	8.98%	8.98%
折现期间	-	0.25	1.25	2.25
折现率	1.0000	0.9787	0.8981	0.8241

项目	基准日调整项	2015年10-12月	2016年	2017年
现值合计	19,738.55	2,303.99	11,321.21	-1,955.70
评估价值	31,408.04			

(9) 评估结果及增减值原因分析

存货账面价值为 314,037,245.02 元，评估价值为 314,080,400.00 元，评估增值 43,154.98 元，增值率为 0.01%。增值的主要原因为存货中剩余产品主要为星墅湾二期的住宅，星墅湾二期的住宅为多层建筑，配套较好；星墅湾一期的住宅为高层建筑，故星墅湾二期售价较星墅湾一期高，但同时由于星墅湾二期的单位成本较高，故本次评估略有增值。

5. 其他流动资产

其他流动资产账面值 11,398,149.64 元。是企业预缴的营业税及附加、土地增值税。

评估人员在核实无误的基础上，通过了解企业适用的税种、税率、税额以及缴费的费率等核实企业的纳税申报表，通过查阅查阅的缴税凭单确认申报数的正确性和真实性。经核实，企业税款且金额与申报数相符。故以核实后账面值做为评估值。

经评估，其他流动资产评估值为 11,398,149.64 元。

(四) 评估结果及分析

经实施以上评估，流动资产评估结果见下表所示：

流动资产评估汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值	评估价值
货币资金	16,242,926.50	16,242,926.50
预付账款	759,140.00	759,140.00
其他应收款	114,877,140.64	120,655,520.50
存货	314,037,245.02	314,080,400.00
其他流动资产	11,398,149.64	11,398,149.64
流动资产合计	457,314,601.80	463,136,136.64

增减值原因分析：

1. 其他应收款评估值 120,655,520.50 元，增值比例为 5.03%。增值原因为我

们对于其他应收款中与关联方的往来款项采用个别分析认定，预计评估风险损失为零，造成评估增值。

2. 存货账面价值为 314,037,245.02 元，评估价值为 314,080,400.00 元，评估增值 43,154.98 元，增值率为 0.01%。增值的主要原因为存货中剩余产品主要为星墅湾二期的住宅，星墅湾二期的住宅为多层建筑，配套较好；星墅湾一期的住宅为高层建筑，故星墅湾二期售价较星墅湾一期高，但同时由于星墅湾二期的单位成本较高，故本次评估略有增值。

二、固定资产—设备评估技术说明

（一）评估范围

纳入本次评估范围的设备类资产，分为车辆、电子及办公设备两大类。具体见下表：

科目名称	账面原值	账面净值
车辆	3,190,494.00	732,007.13
电子设备	1,011,929.00	283,608.56
合计	4,202,423.00	1,015,615.69

（二）设备概况

被评估单位主要是从事房地产开发的企业。纳入本次评估范围的固定资产—机器设备资产具备如下特征：

1. 被评估单位的设备类型主要为车辆设备、计算机、打印机、复印机、空调、传真机、办公家具等；
2. 大多数设备资产为非安装类设备，且通常设备资产的购建合理周期不大于 3 个月；

（三）评估依据

1. 企业提供的《设备清查评估明细表》；
2. 机械工业出版社《2015 年中国机电产品报价手册》；
3. 设备购置合同和发票；
4. 《中华人民共和国增值税暂行条例》（中华人民共和国国务院令 第 538 号）；
5. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（中华人民共和国财政部国

家税务总局令第 50 号)；

6. 商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》；

7. 《国家发展改革委财政部加强和规范机动车牌证工本费收费标准管理有关问题》；

8. 有关网络询价；

9. 国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料及价格信息资料；

10. 评估人员市场询价及向设备制造厂询价收集的价格信息；

11. 评估人员收集的其他资料。

(四) 评估过程

1. 第一阶段：准备阶段

(1) 为保证评估结果的准确性，根据企业设备资产的构成特点及资产评估明细表的内容，向企业有关资产管理部门及使用部门下发《设备调查表》，并指导企业根据实际情况进行填写，以此作为评估的参考资料。

(2) 评估人员对企业提供的申报明细表进行检查，对表中的错填、漏填等不符合要求的部分，提请企业进行必要的修改和补充。

2. 第二阶段：现场调查阶段

(1) 现场清点设备，查阅主要设备的竣工决算及验收记录、运行日志、重大事故报告书、大修理和技改等技术资料 and 文件，并通过向设备管理人员和操作人员详细了解设备的现状和对重要设备进行必要的详细勘察，掌握设备目前的技术状况。

(2) 根据现场勘察结果进一步修正企业提供的评估申报明细表，然后由企业盖章，作为评估的依据。

(3) 对评估范围内的设备及车辆的产权进行核查，如：抽查设备和车辆的购置发票，复验车辆行驶证等。

3. 第三阶段：评估测算阶段

评估人员根据现场勘察情况以及收集的评估资料进行集中作价，综合分析评估结果的可靠性，增（减）值率的合理性，对可能影响评估结果准确性的因素进行了复查，在经审核修改的基础上，汇总设备评估明细表。

4. 第四阶段：撰写设备评估说明

按资产评估准则，撰写设备评估技术说明。

（五）评估方法

本次机器设备的评估主要采用重置成本法。机器设备评估的重置成本法是通过估算全新机器设备的更新重置成本，然后扣减实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，或在确定综合成新率的基础上，确定机器设备评估价值的方法。设备的重置价值一般包括重新购置或建造与评估对象功效相同的全新资产所需的一切合理的直接费用和间接费用，如设备的购置价、运杂费、设备基础费、安装调试费、前期及其他费用、资金成本等。本次评估采用的计算公式为：

评估价值 = 重置价值 × 综合成新率

1. 车辆的评估

（1）车辆重置全价

车辆重置全价由购置价、车辆购置税和其它合理费用（如验车费、牌照费、手续费等）三部分构成。购置价主要参照同类车型最新交易的市场价格确定。

（2）综合成新率的确定

对于运输车辆，以车辆行驶里程、使用年限两种方法根据孰低原则确定成新率，然后结合现场勘察情况进行调整，如果现场勘察情况与孰低法确定成新率差异不大的，则不调整。

年限成新率 = (车辆法定行驶年限 - 已行驶年限) / 车辆规定行驶年限 × 100%

里程成新率 = (车辆法定行驶里程 - 累计行驶里程) / 车辆法定行驶里程 × 100%

在确定成新率时，对于基本能够正常使用的设备(车辆)，成新率一般不低于15%。

车辆综合成新率 = 年限成新率 × 40% + 技术打分成新率 × 60%

（3）车辆评估值的确定

评估值 = 车辆重置全价 × 综合成新率

2. 电子及办公设备的评估

（1）电子设备重置全价的确定

电子设备多为企业办公用电脑、打印机、空调等设备，由经销商负责运送安装调试，重置成本直接以市场采购价确定。

(2) 成新率的确定

电子及办公设备成新率，主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率；对于大型的电子设备还参考其工作环境、设备的运行状况等来综合确定其成新率。

(3) 评估价值的确定

评估值 = 重置全价 × 成新率

对于购置时间较早，已停产且无类比价格的车辆及电子设备，主要查询二手交易价采用市场法进行评估。

3. 待报废设备

对于待报废的机器设备、车辆、电子设备本次评估按其清理变现后的净收益额作为评估值，对于无回收价值的设备评估值为零。

(六) 评估结果及分析

经评估，被评估单位纳入本次评估范围的固定资产-设备类资产评估结论如下表：

固定资产-设备类资产评估结果汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值		评估价值		增值率(%)	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
车辆	3,190,494.00	732,007.13	1,589,968.30	1,426,350.30	-50.17	94.85
电子设备	1,011,929.00	283,608.56	846,742.90	377,580.00	-16.32	33.13
合计	4,202,423.00	1,015,615.69	2,436,711.20	1,803,930.30	-42.02	77.62

增减值分析：

(1) 车辆净值评估增值的主要原因为企业会计折旧年限（5年）短于评估中车辆的经济寿命年限。

(2) 由于被评估单位的电子设备主要为电脑、空调、复印机等办公用设备，由于其技术更新速度快，价格下跌快，从而造成电子设备评估原值减值；被评估单位的电子设备折旧年限（3年）短于评估使用的经济寿命年限，从而造成评估净值增值。

（七）典型案例

案例一：奥迪 A6L（苏 E0SF77）评估明细表固定资产-运输设备第 3 项）

1. 设备概况

数量单位：1 辆

车辆类型：轿车

车辆型号：一汽奥迪 FV7251BBCWG

购入日期：2013 年 3 月

启用时间：2013 年 3 月

生产厂家：一汽奥迪

帐面原值：505,907.00 元

账面净值：199,200.80 元

设备概况：该车辆是被评估单位的办公车辆，为一汽奥迪（2013 款）2.5 升 FSI 豪华版，现车辆已行驶 181,500.00 公里，车辆的技术状况及使用保养情况良好。现车辆满足生产要求，正常运行。

车辆主要技术参数：

主要技术规格表

长/宽/高 (mm)	5015*1874*1455	油箱容积	45L
轴距 (mm)	2630 mm	驱动方式	前轮驱动
前/后轮距 (mm)	1602mm / 1602mm	变速器形式	CVT 无级变速
最小离地间隙 (mm)	190	排量 (L)	2.5L
驱动方式	前置前驱	整备质量 (Kg)	1495Kg
前悬架:	五连杆式独立悬架	燃料类型:	汽油
后悬架:	梯形连杆式独立悬架	制动系统	碟/碟 (前/后)
最大马力(ps)	190 马力 V6	轮胎型号	215/65 R16

2. 重置价值的确定

(1) 由于 2013 款已不在售，其后继型 2014 款 2.5 豪华版仍在售，参考网上车市-苏州地区的该型车平均报价，该车含税价为：375,000.00 元/台。

(2) 车购置税估算

由于该车不属于 1.6L 以下排量小型客车，不享受当前车辆购置税优惠的政策范围；按国家统一标准计算，车购置税为不含增值税车价的 10.00%，即：

车辆购置税=375,000.00÷1.17×10.00%=32,051.28 元

(3) 其他杂费估算

其他临时牌照及落户前车辆移动费约：300 元

(4) 重置成本估算

重置成本=车辆购置价格(含税)+车辆购置税+其他费用(不含牌照费)
 =375,000.00+32,051.28+300.00
 =407,400.00 元(取整)

3. 成新率的确定

该车至评估基准日已使用 2.55 年，现车内设施完备，发动机、变速及制动等主要系统工作正常。车辆保养良好、正常行驶，由于该车经常要去工地现场，故实体损耗稍高于正常使用车辆。

(1) 按现行国家强制报废的非经营小型客车的使用里程(60 万公里)，该车实际行驶 181,500.00 公里。里程法成新率为：

里程法成新率=尚可使用里程/最大使用里程×100.00%
 =(600,000.00- 181,500.00)÷600,000.00×100.00%
 =70% (取整)

(2) 现场勘察法确定实际成新率

由于该车为总经理室的行政用车，需经常去施工现场或长途出差，使用强度较高，年均行驶里程在 7 万公里以上，故实体贬值要高于正常使用车辆

现场勘察法成新率计算表

序号	鉴定项目	技术状况	标准分	评定分
1	发动机、变速箱、传动轴	发动机声音正常，动力正常，变速器传动轴正常磨损。	30	14
2	车架、底盘	车架底盘无裂纹、变形、损坏，车胎正常磨损，无漏油。	15	12
3	主控系统	转向及各种仪表正常。	20	12
4	制动系统	制动正常，性能良好。	15	11

序号	鉴定项目	技术状况	标准分	评定分
5	车箱	无修复表面光泽好。	10	7
6	维护保养	维护保养好。	10	7
合计			100	63

技术打分成新率: 63%

(3) 综合年限法成新率和现场勘察法成新率, 该设备的综合成新率为:

$$\begin{aligned} \text{综合成新率} &= 70.00\% \times 40.00\% + 63.00\% \times 60.00\% \\ &= 66.00\% \end{aligned}$$

4. 评估值计算

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置成本} \times \text{综合成新率} \\ &= 407,400.00 \times 66.00\% \\ &= 268,884.00 \text{ 元 (取整)} \end{aligned}$$

案例二: 美能达复印机 283 (固定资产-电子设备评估明细表第 2 项)

数量单位: 1 台

设备类型: 电子办公设备

设备型号: Bi zhub 283

生产厂家: 美能达公司

购入日期: 2011 年 12 月

启用日期: 2011 年 12 月

帐面原值: 13,600.00 元

账面净值: 555.00 元

设备概况: 委估的设备资产是被评估单位办公电子类设备资产。截止评估基准日复印机设备的的技术状态良好, 可满足办公场所的需要。

1. 重置价值的确定

(1) 参考中关村在线、太平洋电脑网等有关佳能 Bi zhub 283 苏州地区代理商(苏州华廷办公 18626290978)的报价, 该设备的含税市场价约为: 15,058.00 元/台。

(2) 本次评估中电子设备重置价估算中不考虑被评估单位购置设备的增值税

抵扣。

(3) 重置成本估算

重置成本=设备购价×数量

$$=15,058.00 \times 1 = 15,058.00 \text{ 元 (取整)}$$

2. 成新率的确定

(1) 成新率由年限法成新率及现场勘察调整值确定。

(1) 评估人员根据设备的制造水平、技术尖端程度、使用环境、利用率等现实状况，且参照“机器设备经济寿命年限参考表”确定电子设备的经济耐用年限为5年，至评估基准日该设备已使用了3.79年。

年限成新率=经济寿命成新率

$$= (\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{经济使用年限} \times 100.00\%$$

$$= (5.00 - 3.79) / 5.00 \times 100.00\%$$

$$= 24\% \text{ (取整)}$$

(2) 现场勘察调整值

由于设备为普通办公设备，设备所在环境的清洁度与温湿度符合要求，，经向使用人员咨询，根据设备的使用状况、工作状况，该设备现场勘查打分率如下：

项目名称	设备现行工况	标准分值	实际状况	实测分值
复印机本体	复印机工作正常	100	较好	24
合计				24

现场勘查成新率为24%

(3) 综合成新率

综合成新率=理论成新率×40%+现场勘测成新率×60%

$$= 24\% \times 40\% + 24\% \times 60\%$$

$$= 24\%$$

3. 评估值计算

评估值=重置成本×综合成新率

$$= 15,058.00 \times 24\%$$

=3,614.00 元（取整）

三、递延所得税资产评估技术说明

递延所得税资产账面价值 1,786,691.13 元，是企业会计核算在后续计量过程中因企业会计准则规定与税法规定不同，由资产的账面价值与其计税基础的差异所产生。评估人员就差异产生的原因、形成过程进行了调查和了解。经核实企业该科目为计提坏账准备形成的递延所得税资产。

经评估，递延所得税资产评估值 1,786,691.13 元。

四、负债评估技术说明

（一）评估范围

评估范围为企业评估申报的各项负债，包括应付账款、预收账款、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债。上述负债在评估基准日账面值如下所示：

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值
应付账款	66,555,888.24
预收账款	148,660,970.01
应交税费	7,370,865.38
其他应付款	55,731,712.22
一年内到期的非流动负债	99,000,000.00
流动负债合计	377,319,435.85

（二）评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

1. 第一阶段：准备阶段

对确定的评估范围内的负债的构成情况进行初步了解，提交评估准备资料清单和评估申报明细表标准格式，按照评估规范的要求，指导企业填写负债评估明细表；

2. 第二阶段：现场调查阶段

（1）根据企业提供的负债评估申报资料，首先对财务台账和评估明细表进行互相核对使之相符。对内容不符、重复申报、遗漏未报项目进行改正，由企业重新填报，做到账表相符；

(2) 由企业财务部门的有关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情况;

(3) 对负债原始凭据抽样核查, 并对数额较大的债务款项进行了函证, 确保债务情况属实。

3. 第三阶段: 评定估算阶段

(1) 将核实调整后的负债评估明细表, 录入计算机, 建立相应数据库;

(2) 对各类负债, 采用以核实的方法确定评估值, 编制评估汇总表;

(3) 撰写负债评估技术说明。

(三) 评估方法

1. 应付账款

应付账款账面值 66,555,888.24 元, 主要核算企业应付工程款、监理费、物业费而应付给供应单位的款项。

评估人员审查了企业的工程合同及有关凭证, 均根据有关凭证(发票账单、随货同行发票上记载的实际价款或暂估价值)记入本科目, 未发现漏记应付账款。以核实后账面值确认评估值。

2. 预收账款

预收账款账面值 148,660,970.01 元, 主要核算企业预收业主的售房款。

评估人员核实了有关合同, 并查看了相关凭证, 预收款项在经核实无误的情况下, 以核实后账面值确认评估值。

3. 应交税费

应交税金账面值 7,370,865.38 元, 主要核算公司应交纳的各种税金, 如企业所得税、个人所得税、房产税等。

评估人员查验了企业所交税金的税种和金额, 审核纳税申报表和应交税金账户, 核实基准日所应交纳的税种和金额无误。以核实后账面值确认评估值。

4. 其他应付款

其他应付款账面值为 55,731,712.22 元, 是除主营业务以外, 与外单位和本单位管理公司之间业务往来款项, 主要内容为企业应付、暂收其他单位的款项, 如往来款、履约保证金等。

评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证, 无虚增虚减现象, 在确认其

真实性后，以核实后账面值确认评估值。

5. 一年内到期的非流动负债

一年内到期的非流动负债账面值 99,000,000.00 元，为公司向中国工商银行苏州工业园区支行取得的借款。

评估人员对企业的借款逐笔核对了借款合同，了解各项借款的借款金额、利率、还款方式和还款期限，均正确无误，企业按月计提利息，并能及时偿还本金和利息。评估人员重点核对了借款的真实性、完整性，同时向贷款银行进行函证，核实评估基准日尚欠的本金余额。一年内到期的非流动负债在确认利息已支付或预提的基础上，以核实后账面值确认评估值。

（四）评估结果及分析

经实施以上评估，负债评估结果见下表所示：

负债评估汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	评估价值
应付账款	66,555,888.24
预收账款	148,660,970.01
应交税费	7,370,865.38
其他应付款	55,731,712.22
一年内到期的非流动负债	99,000,000.00
流动负债合计	377,319,435.85
负债合计	377,319,435.85

（本页以下无正文）

第六部分 收益法评估技术说明

一、评估对象

评估对象为苏州皇冠的股东全部权益。

二、收益法的应用前提及选择理由

（一）收益法的定义

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

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

（二）收益法的应用前提

注册资产评估师应当结合企业的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。一般来说，收益法评估需要具备如下三个前提条件：

- 1.被评估企业的未来收益可以合理预测，并可以用货币衡量；
- 2.被评估企业获得未来预期收益所承担的风险可以合理预测，并可以用货币衡量；
- 3.被评估企业的未来收益年限可以合理预测。

（三）收益法的选择理由

评估人员在对被评估单位历史年度的会计报表、经营数据进行了详细分析的基础上，对管理层进行了访谈和市场调研，取得了收益法盈利预测数据和相关依据。经综合分析，选择收益法的主要理由和依据如下：

（1）总体情况判断

根据对苏州皇冠历史沿革、所处行业、资产规模、盈利情况、市场占有率等各方面综合分析以后，评估人员认为本次评估所涉及的资产具有以下特征：

- ①被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好；企业具备持续经营条件；

②被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的资产，表现为企业营业收入、相匹配的成本费用、其他收支能够以货币计量。

③被评估资产承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险，这些风险都能够用货币衡量。

（2）评估目的判断

本次评估是对苏州皇冠股东全部权益价值进行评估，是对苏州皇冠股东全部权益的市场公允价值予以客观、真实的反映，不仅仅是对各单项资产价值予以简单加总，而是要综合体现企业经营规模、行业地位、成熟的管理模式所蕴含的整体价值，即把企业作为一个有机整体，以整体的获利能力来体现股东权益价值。

（3）收益法参数的可选取判断

被评估单位未来收益能够合理预测，预期收益对应的风险能够合理量化。目前国内资本市场已经有了长足的发展，相关贝塔系数、无风险报酬率、市场风险报酬率等资料能够较为方便的取得，采用收益法评估的外部条件较成熟，同时采用收益法评估也符合国际惯例。

综合以上因素的分析，评估人员认为本次评估在理论上和操作上适合采用收益法，采用收益法评估能够更好地反映企业价值。

三、收益法的应用假设条件

本评估报告收益法分析估算采用的假设条件如下：

（一）一般假设

交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定

处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

企业持续经营假设：被评估单位为项目公司，项目开发完成后，不再考虑新增土地或开发新项目，假设能够按照经营规划实现预期目标，有限年期持续经营。

（二）收益法评估假设

1. 假设国家宏观经济形势、与房地产行业相关的调控政策、信贷政策、税赋政策等无重大不利变化；

2. 假设企业的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其职务；

3. 除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规；

4. 假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

5. 假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致；

6. 有关利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化；

7. 假设被评估单位正在开发建设的项目能够按照经营计划开发完成，实现预期销售，建设成本能够按照投资计划完成，产品预计销售与销售方案基本一致；

8. 假设被评估单位正在销售的产品，能够按照经营计划实现销售；

9. 被评估单位将依法持续性经营，并在经营范围、方式和决策程序上与现时保持一致；

10. 资产合法假设：是指由被评估单位提供的与评估相关的产权证明文件权属合法，清晰无瑕疵；委估资产运作方式、程序符合国家、地方有关法律、法规；

11. 被评估单位于评估基准日已签订的经营合同均能有效执行，不会发生重大不利变化；

12. 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；

13. 整体预测建立在有限年期经营假设的基础上，现有项目销售完成后回收相应的营运资金及固定资产残值，不考虑在预测期获得土地、开发新项目的情况

评估人员根据运用资产基础法和收益法对企业进行评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，并根据这些假设推论出相应的评估结论。如果未来经济环境发生较大变化或其它假设条件不成立时，评估结果会发生较大的变化。

本评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字注册资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

四、宏观经济分析和行业分析

详见江苏中茵置业有限公司收益法评估说明

五、被评估单位概况及财务分析

（一）基本信息

企业名称：苏州皇冠置业有限公司

注册号：320506000176427

注册地址：苏州市吴中区吴中大道 1368 号吴中科技园研发楼 A713 室

法定代表人：高建荣

注册资本：5,000 万元人民币

实收资本：5,000 万元人民币

企业类型：有限责任公司（法人独资）

成立时间：2009 年 11 月 05 日

经营范围：许可经营项目：房地产开发经营；一般经营项目：房屋租赁。

2. 公司股权结构及变更情况

苏州皇冠成立于 2009 年 11 月 5 日，由中茵股份和上海中锐地产集团有限公司（以下简称“上海中锐”）共同出资组建，注册资本为人民币 5,000 万元。其中中茵股份出资 2,500 万元，占 50%，上海中锐出资 2,500 万元，占 50%。经历次股权变更，截至评估基准日，苏州皇冠股东及股权结构如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资额	持股比例（%）
1	中茵股份有限公司	5,000.00	100.00
	合计	5,000.00	100.00

（二）项目介绍

苏州皇冠主要从事房地产开发建设，目前开发星墅湾项目。

星墅湾项目，位于苏州市吴中开发区通达路西侧、黄木塘巷北侧，项目分两期开发建设，由住宅、商铺、车位、储藏室组成，总建筑面积 15.10 万平方米，

该项目已取得土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工证、预售证。至评估基准日，星墅湾一期已完工，在开发产品核算，现处于尾盘销售阶段；星墅湾二期尚未完工，在开发成本核算，所剩物业较少。该项目剩余物业类型为住宅、商铺、车位和储藏室。

（三）财务状况及经营成果

财务状况表

金额单位：人民币万元

项目名称	2015. 9. 30	2014. 12. 31	2013. 12. 31
流动资产	45,731.46	45,002.31	76,952.24
非流动资产	280.23	349.51	490.17
其中：固定资产	101.56	183.57	286.80
递延所得税资产	178.67	165.94	203.37
资产总计	46,011.69	45,351.82	77,442.41
流动负债	37,731.94	37,368.14	64,215.44
长期借款	-	-	10,000.00
非流动负债	-	-	10,000.00
负债总计	37,731.94	37,368.14	74,215.44
净资产	8,279.75	7,983.67	3,226.97

经营成果表

金额单位：人民币万元

项目名称	2015年1-9月	2014年	2013年
一、营业收入	6,574.24	60,544.99	45,043.24
减：营业成本	4,060.12	47,312.33	37,574.32
营业税金及附加	651.10	4,676.45	3,378.24
销售费用	186.88	524.06	662.99
管理费用	1,251.78	1,775.35	1,179.41
财务费用	0.50	9.75	-2.42
资产减值损失	50.91	-149.72	237.08
加：公允价值变动收益	-	-	-
二、营业利润	372.96	6,396.78	2,013.63
加：营业外收入	43.88	75.82	106.49
减：营业外支出	22.08	117.00	10.17
三、利润总额	394.76	6,355.60	2,109.94
减：所得税费用	98.69	1,598.89	494.63
四、净利润	296.07	4,756.71	1,615.31

上表中列示的财务数据，业经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并

出具了信会师报字[2015]第 115761 号无保留意见审计报告。

六、收益法评估模型

本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

使用现金流折现的关键在于未来预期现金流量的预测，以及数据采集和处理的可靠性和客观性，当未来期间的预期收益能够合理预测且选取的折现率可靠、合理时，其估算结果较能完整的体现企业价值，易于为市场所接受。

（一）公式介绍

根据本次选定的评估模型，确定计算公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值+未列入现金流考虑的资产价值-未列入现金流考虑的负债价值-有息负债

本次评估采用企业自由现金流计算经营性资产价值：

$$\text{经营性资产价值} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{企业自由现金流量}_t}{(1 + \text{加权平均资本成本})^t}$$

上式中企业自由现金流量采用直接法编制，公式如下：

企业自由现金流量=主营业务收入现金流入+期末资产变现流入-主营业务成本现金流出-营业税金及附加现金流出-期间费用现金流出-所得税现金流出-资本性支出-期末负债变现流出+税后利息支出

（二）折现率

确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定。

（三）预测期

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等确定收益预测期。

七、经营性业务价值的估算及分析过程

收益预测范围：预测范围为苏州皇冠经营性业务，主要为存货开发销售业务。

收益预测基准：本次评估收益预测是苏州皇冠根据已经中国注册会计师审计

的公司 2013-2015 年 9 月的会计报表，以近两年一期的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策，研究了被评估单位行业市场的现状与前景，分析了公司的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司战略规划，经过综合分析研究编制的。本收益预测由苏州皇冠提供，评估人员对被评估单位提供的企业未来收益预测进行了必要的分析、判断和调整，在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设，形成如下未来收益预测。

（一）收益期限的确定

企业的寿命是不确定的，通常采用持续经营假设，即假设企业将无限期的持续经营下去，将预测的时间分为两个阶段，详细的预测期和后续期，或称永续期。苏州皇冠是项目公司，存货开发销售业务为有限年期经营，存货的预测期以项目预计开发运作结束期为评估预测截止期，本次存货的开发运作结束期为 2017 年，同时假设预测期结束后项目公司进行清算，回收营运资金、实物资产残值，故本次以 2015 年 10 月至 2017 年为预测期，进行有限年期预测。

（二）预测期间的收益预测

1. 营业收入预测

（1）历史期营业收入及构成分析

被评估单位主营业务为房地产开发-星墅湾项目，自成立以来截止至评估基准日，星墅湾大部分物业已销售，并确认收入，物业类型有住宅、商铺、停车位、储藏室。

（2）预测期营业收入

1) 销售现状

星墅湾项目的一期已竣工，二期尚未完工，但已开始预售，一期二期均已进入尾盘阶段。

星墅湾项目可售面积见下表，未确认收入面积包括基准日已签约未确认收入面积及未签约面积。

面积单位：平方米、个

项目	物业类型	未确认收入面积	基准日已签约未确认收入面积	未签约面积
星墅湾	住宅	23,092.03	10,431.04	12,660.99
	商铺	205.03	169.42	35.61

	停车位	447.00		447.00
	储藏室	2,358.30	15.28	2,343.02
合计		26,102.36	10,615.74	15,486.62

2) 预计销售进度

根据被评估单位项目现状及销售计划，星墅湾预计 2016 年销售完毕，预计情况如下：

面积单位：平方米、个

项目	物业类型	基准日已签约未确认收入面积	2015 年 10-12 月	2016 年
星墅湾	住宅	10,431.04	2,160.79	10,500.20
	商铺	169.42		35.61
	停车位			447.00
	储藏室	15.28		2,343.02
合计		10,615.74	2,160.79	13,325.83

3) 预计销售单价

在进行销售价格预测时，主要按以下原则进行处理：（1）已签约存货按照签约总价、单价执行（2）未签约存货参照已签约合同单价、周边楼盘交易状况及项目各期地理位置优势和周边环境进行预测。预计销售均价情况如下：

金额单位：人民币万元/平方米、人民币万元/个

项目	物业类型	基准日已签约销售单价	2015 年 10-12 月	2016 年
星墅湾	住宅	1.52	1.75	1.75
	商铺	2.15		2.58
	停车位			10.00
	储藏室	0.23		0.14

4) 预测回款进度

参照营销部门预计回款进度进行预测。根据销售进度、销售单价、回款规律，预计各期回款进度，回款情况如下所示：

金额单位：人民币万元

项目	物业类型	基准日已回款	2015 年 10-12 月	2016 年
星墅湾	住宅	14,481.69	4,000.00	19,540.58
	商铺	364.67		91.87
	停车位	7		4,463.00
	储藏室	5.49		328.54
合计		14,858.85	4,000.00	24,424.00

5) 预测各期主营业务收入

根据回款进度和预计交房时间确认主营业务收入。各期主营业务收入如下表：

金额单位：人民币万元

项目	物业类型	2015年10-12月	2016年
星墅湾	住宅	15,834.69	22,187.58
	商铺	364.67	91.87
	停车位	-	4,470.00
	储藏室	3.51	330.52
合计		16,202.88	27,079.97

2. 营业成本预测

(1) 营业成本现金支出

营业成本全部为存货的工程支出，根据各项目投资预算总额、施工进度、计划进度、预计付款进度编制工程支出计划表，工程支出项可分为：包括土地成本、前期工程费、主体建筑(装修)工程费、社区管网工程费、园林环境工程费、配套设施费、其他建设工程支出等。

根据企业投资预算总额，扣减评估基准日实付金额，按照施工进度、测算以后各年度工程支出现金流。本次根据各项目尚未支付的工程款及预计付款进度确定了各年的工程支出，预计到2016年各项目全部支付完毕，预测结果如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2015年10-12月	2016年
成本支出	17,628.69	23,053.58

(2) 营业成本

营业成本=销售面积*单位成本

本次根据委估项目的总成本计算出单位成本，销售面积与各年收入结转面积相同。营业成本预测结果如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2015年10-12月	2016年	2017年
营业成本	2,100.00	11,143.26	2,373.19

3. 营业税金及附加预测

被评估单位缴纳营业税金及附加包含：营业税、城建税、教育费附加、地方教育费附加，综合税费率为5.6%，预征税率也为5.6%；土地增值税预征税率为3%、

4%。

营业税金及附加：

预征金额（现金流出）=销售收入回款金额*5.6%

确认税金金额（利润表）=销售收入*5.6%

土地增值税：

预征金额（现金流出）=销售收入回款金额*各项目预征税率

确认税金金额（利润表）=销售收入*预征税率

根据《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则、《中华人民共和国土地增值税暂行条例》及其实施细则、《土地增值税清算管理规程》(国税发〔2009〕91号)，土地增值税实行先预征后清算。文件中分别规定了纳税人应进行土地增值税的清算的情形和主管税务机关可要求纳税人进行土地增值税清算情形。

评估人员谨慎起见，假设当最后一期项目主要产品销售完成后，公司按照相关文件规定分项目进行清算，并清缴土地增值税。

4. 营业费用预测

营业费用包主要为宣传推广费和媒介广告费，本次评估根据销售收入回款金额乘以历史期费率确定。

5. 管理费用预测

管理费用的主要内容包括工资、社保、福利费、公积金、工会经费、办公费、业务招待费、差旅费、税金、折旧、水电费、汽车费、通讯费、中介服务费及其他费用。

(1) 工资、社保、福利费、公积金、工会经费

工资按照管理部门的员工数量以及对人均工资的预测进行计算。人均工资的增长率按照江苏省近五年CPI增长率3.25%进行计算。社保、福利费、公积金、工会经费与工资相关的费用项目按照历史期占工资的平均比率进行预测。

(2) 办公费、业务招待费、差旅费

该部分费用随着收入的增减变动而变动，其与收入的相关性较高，本次预测按照上述费用历史期占收入的比率进行预测。

(3) 税金

税金包括土地使用税、房产税、印花税、基金等。

其中：土地使用税等于土地使用面积*每年的土地使用费，土地使用面积为剩余未售项目占用的土地面积，土地使用税征收标准为 6.00 元/平方米

自用房产的房产税等于自用房产账面原值*（1-30%）*1.2%

印花税、基金等于各年回款金额*历史期平均税率

（4）折旧费

折旧费按照会计折旧计提政策，逐年计算折旧。

（5）水电费、汽车费、通讯费、中介服务费及其他费用

根据不同费用内容，按照一定的增长率或固定金额进行预测。

6. 财务费用

财务费用包括利息收入、利息支出及手续费，利息收入及手续费按照历史平均水平进行测算，被评估单位评估基准日有息负债账面价值 9,900.00 万元，故本次按照本金 9,900.00 万元以及借款合同约定的利率预测利息支出。

7. 资本性支出

被评估单位的资本性支出是指为生产设备、通用办公设备、车辆及其他长期经营性资产而发生的正常投资支出。本次评估对于被评估单位的资本性支出为现有设备的更新改造资本性支出。

经过了解，被评估单位自成立至基准日，主要固定资产为车辆及少量办公用电脑、空调等设备。因项目预计于 2017 年开发完毕，因此本次预计企业将无需新增资产或更新资产。

8. 所得税费用

按照 25%测算所得税费用

9. 营运资金的预测

房地产公司影响营运资金主要科目为存货、预收账款、货币资金、应付账款。工程支出与结转成本、销售现金流入与收入确认的时间点差异引起的上述科目增减变动。

本次采用直接法预测编制被评估单位预测期现金流量表。按照预测期预计现金流入、流出直接编制，已反映了主要科目的增减变动，其他科目影响较小，为此不再预测营运资金变动情况。

10. 税后利息支出

税后利息支出主要是被评估单位各年的利息支出，根据财务费用中各期利息支出进行测算。

11. 期末资产变现流入与期末负债变现流出

期末资产变现流入、期末负债现金流出主要是指期末营运资金余额回收和固定资产残值回收。

金额单位：人民币万元

序号	会计科目	性质	账面价值	期末回收金额	备注
1	货币资金	营运资金	1,624.29	1,624.29	
2	其他应收款	营运资金	41.35	41.35	主要是备用金等
3	固定资产	固定资产	101.56	21.01	按原值的5%回收
期末资产变现合计			1,774.64	1,694.09	
序号	会计科目	性质	账面价值	评估值	
1	应交税费	营运资金	4.43	4.43	代扣代缴的个人所得税
2	其他应付款	营运资金	166.84	166.84	其他零星支出
期末负债变现			171.27	171.27	

11. 企业自由现金流量预测结果

经实施以上分析预测，企业自由现金流量汇总如下表所示：

企业自由现金流量预测表

金额单位：人民币万元

序号	项目	2015年10-12月	2016年	2017年
1	现金流入	4,000.00	24,424.00	1,686.65
2	主营业务现金流入	4,000.00	24,424.00	
3	其他资产变现流入			1,694.09
4	现金流出	2,942.41	10,908.08	2,997.68
5	主营业务成本现金流出	2,100.00	11,143.26	2,373.19
6	营业税金及附加现金流出	340.00	-1,763.08	-
7	销售费用现金流出	69.07	421.72	126.52
8	管理费用现金流出	420.47	1,183.85	355.15
	其中：折旧及摊销	26.27	94.85	28.46
9	财务费用	156.59	0.67	
	其中：利息支出	-	17.02	-
10	所得税现金流出			
11	资本性支出现金流出			
12	其他负债变现流出		-	171.27
13	减：税后利息支出	117.44	0.50	
14	企业自由现金流	1,057.59	13,515.92	-1,303.59

具体各年的企业自由现金流详见收益法评估明细表《净现金流量预测表》。

12. 折现率的确定

本次对中茵股份拟转让股权项目的收益法评估中，采用统一的折现率。

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定。

加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

$$WACC = [E / (E+D)] Re + [D / (E+D)] \times (1-T) Rd$$

其中：E：权益资本；

D：债务资本；

上式中 E/(E+D) 即资本结构采用房地产上市可比公司平均资本结构计算，根据证监会 2012 年分类，选取 3 家可比公司并计算，近年度平均取值为 48.65%；

Rd：债务资本收益率，与资本结构同口径调取样本公司，统计近年度付息负债金额以及利息支出金额并计算，取值为 8.24%；

T：所得税税率，按 25% 计算。

Re：权益资本报酬率，按权益资本报酬率选用资本资产定价模型（CAPM）确定。计算公式为：

$$Re = Rf + \beta (Rm - Rf) + Rc$$

其中：Rf=无风险利率，以截止 2015 年 9 月 30 日，剩余十年期以上的国债收盘到期收益率计算，取值为 3.60%；

β 为房地产上市公司平均权益资本的预期市场风险系数。根据证监会 2012 年分类，与资本结构同口径调取样本公司，查询 WIND 资讯并计算，取值为 0.7885。

E(Rm) = 市场的预期收益率（采用无风险利率与市场风险溢价加计计算）。根据美国学者定期发布的各国市场风险溢价数据，其中中国市场风险溢价取值为 6.39%。

Rc：特定风险调整系数，考虑到可比上市公司的资本结构优于中茵股份房地产板块各公司的资本结构，其更有效的利用了杠杆作用，且中茵股份房地产板块大部分公司所剩余项目为尾盘，土地储备较少，故我们考虑 3% 的风险系数。

经计算 WACC=8.98%。

13. 经营性资产价值

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为 12,099.25 万元。计算结果见下表：

金额单位：人民币万元

项目	自由现金流	折现率	折现期	折现系数	折现值	折现值合计
2015年10-12月	1,057.59	8.98%	0.25	0.9787	1,035.09	12,099.25
2016年	13,515.92	8.98%	1.25	0.8981	12,138.41	
2017年	-1,303.59	8.98%	2.25	0.8241	-1,074.26	

具体各年的企业自由现金流量现值详见收益法评估明细表《净现金流量预测表》。

八、未列入现金流考虑的资产、负债分析

企业资产总额 46,011.69 万元，负债总额 37,731.94 万元，经分析，未列入现金流考虑的资产、负债所在科目及账面值、评估值如下：

金额单位：人民币万元

序号	会计科目	核算内容	账面价值	评估值
1	其他应收款	往来款、保证金、押金	11,438.93	11,438.93
2	递延所得税资产	是由资产减值准备、税费及可抵扣亏损产生的	178.67	178.67
未列入现金流考虑的资产合计			11,617.60	11,617.60
序号	会计科目	核算内容	账面价值	评估值
1	其他应付款	往来款、保证金、押金	5,406.33	5,406.33
2	预收账款	认筹金	7.24	7.24
未列入现金流考虑的负债合计			5,413.57	5,413.57

未列入现金流考虑的资产、负债是指：（1）企业不直接用于生产经营、在企业利润的形成过程中没有贡献的、但权属或负债义务归于企业的资产和负债；（2）与生产经营、企业利润的形成有关，但在预测中未考虑收入、支出的资产和负债。

详细解释如下：

1. 未列入现金流考虑的资产

其他应收款：主要是保证金、押金、往来款，在未来预测中，未考虑保证金、押金及往来借款的收回；

递延所得税：在未来预测中并未预测抵消相应的减值准备、税费、亏损等。

2. 未列入现金流考虑的负债

其他应付款：该部分核算的是往来款、保证金、借款等，在未来预测中，未考虑该款项的支付；

九、股东全部权益价值的估算

根据以上测算，苏州皇冠的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=经营性资产价值+未列入现金流考虑的资产价值-未列入

现金流考虑的负债价值-有息负债

金额单位：人民币万元

序号	项目	金额
1	经营性资产价值	12,099.25
2	未列入现金流考虑的资产价值	11,617.60
3	未列入现金流考虑的负债价值	5,413.57
4	有息负债	9,900.00
5=1+2-3-4	100%企业股东权益价值	8,403.27

被评估单位于评估基准日经审计后的股东全部权益账面价值 8,279.75 万元，收益法评估值 8,403.27 万元，增值额 123.52 万元，增值率 1.49%。

第七部分 评估结论及分析

一、评估结论

北京天健兴业资产评估有限公司受中茵股份的委托，根据国家有关资产评估的法律、法规和资产评估准则，本着独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序对纳入评估范围的资产、业务实施了实地勘察、市场调查，采用资产基础法和收益法对苏州皇冠的股东全部权益价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）资产基础法评估结论

经资产基础法评估，苏州皇冠总资产账面价值为 46,011.69 万元，评估价值为 46,672.67 万元，增值额为 660.98 万元，减值率为 1.44%；负债账面价值为 37,731.94 万元，评估价值为 37,731.94 万元，无增减值；净资产账面价值为 8,279.75 万元，评估价值为 8,940.73 万元，增值额为 660.98 万元，增值率为 7.98%。详见下表：

资产基础法评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	45,731.46	46,313.61	582.15	1.27
非流动资产	280.23	359.06	78.83	28.13
其中：长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	101.56	180.39	78.83	77.62
在建工程	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
其中：土地使用权	-	-	-	-
其他	178.67	178.67	-	-
资产总计	46,011.69	46,672.67	660.98	1.44
流动负债	37,731.94	37,731.94	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	37,731.94	37,731.94	-	-
净资产（所有者权益）	8,279.75	8,940.73	660.98	7.98

注：评估结论的详细情况见《资产评估明细表》。

（二）收益法评估结果

采用收益法评估后的苏州皇冠股东全部权益价值为 8,403.27 万元，增值额

123.52 万元，增值率 1.49%。

（三）评估结果的最终确定

本次评估资产基础法评估结果为 8,940.73 万元，收益法评估结果为 8,403.27 万元，两者差异为 537.46 万元，差异率仅为 6.40%。因为在资产基础法整体评估时，其中的存货采用动态假设开发法进行评估，其原理与收益法整体评估思路趋同；而收益法整体评估时，经营现金流均由存货产生，故两者差异较小。考虑到本次评估目的，我们选择资产基础法的结果作为最终评估结论，即 8,940.73 万元。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

本评估报告采用资产基础法对苏州皇冠纳入评估范围的资产及相关负债进行评估后，部分资产的评估结果与账面价值相比发生了变动，变动情况主要为其他应收款、存货、固定资产评估增值，增值原因如下：

（一）其他应收款

其他应收款评估值 12,065.55 万元，增值额为 577.84 万元，增值率为 5.03%。增值原因为我们对于其他应收款中与关联方的往来款项采用个别分析认定，预计评估风险损失为零，造成评估增值。

（二）存货

存货评估价值为 31,408.04 万元，评估增值 4.31 万元，增值率为 0.01%。增值的主要原因为存货中剩余产品主要为星墅湾二期的住宅，星墅湾二期的住宅为多层建筑，配套较好；星墅湾一期的住宅为高层建筑，故星墅湾二期售价较星墅湾一期高，但同时由于星墅湾二期的单位成本较高，故本次评估略有增值。

（三）固定资产

1. 车辆评估原值为 159.00 万元，评估减值 160.05 万元，减值率为 50.16%。车辆评估净值为 142.64 万元，评估增值 69.43 万元，增值率为 94.85%。车辆评估增值的主要原因为企业会计折旧年限（5 年）短于评估中车辆的经济寿命年限。

2. 电子设备评估原值为 84.67 万元，评估减值 16.52 万元，减值率为 16.33%。评估净值为 37.76 万元，评估增值 9.40 万元，增值率为 33.15%。由于被评估单位的电子设备主要为电脑、空调、复印机等办公用设备，其技术更新速度快，价格下跌快，从而造成电子设备评估原值减值；由于被评估单位的电子设备折旧年限

(3年)短于评估使用的经济寿命年限,从而造成评估净值增值。

三、股东部分权益价值的溢(折)价和流动性折扣

本次评估结果未考虑由于控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价,也未考虑委估股权流动性对评估结果的影响。

(本页以下空白)

附件：关于进行资产评估有关事项的说明

附件：关于进行资产评估有关事项的说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明