

**甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购股权涉及的
浙江上峰房地产有限公司股东全部权益价值评估项目
评估说明**

坤元评报〔2016〕325号

坤元资产评估有限公司
二〇一六年七月二十六日

目录

第一部分、关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分、企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分、资产评估说明	18

第一部分关于评估说明使用范围的声明

资产评估机构提供的《评估说明》仅供委托方、被评估单位、经济行为相关的当事方、相关监管机构 and 部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位或个人。

坤元资产评估有限公司

二〇一六年七月二十六日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估单位概况

本次资产评估的委托方为甘肃上峰水泥股份有限公司，被评估单位为浙江上峰房地产有限公司。

(一) 委托方概况

1. 名称：甘肃上峰水泥股份有限公司(以下简称“上峰水泥公司”)
2. 住所：甘肃省白银市白银区五一街8号
3. 法定代表人：俞锋
4. 注册资本：捌亿壹仟叁佰陆拾壹万玖仟捌佰柒拾壹万元整
5. 公司类型：股份有限公司(上市)
6. 统一社会信用代码：916200002243443476
7. 发照机关：甘肃省工商行政管理局
8. 经营范围：建筑材料、五金交电（不含进口摄录像机）、金属材料（不含贵金属）、化工产品（不含危险品）；普通机械、汽车配件、日用百货、服装鞋帽、针纺织品、办公用品、装潢材料、劳保用品、钟表眼镜、黄金首饰、文体用品、电脑耗材、通讯器材、家俱设计、制作、发布代理国内外各类广告业务，工艺美术品，计算机及其辅助设备（涉及安全信息产品除外），场地租赁，冬季供暖。

(二) 被评估单位概况

一) 企业名称、类型与组织形式

1. 名称：浙江上峰房地产有限公司(以下简称“上峰房产公司”)
2. 住所：杭州市西湖区马腾路7号3幢201室
3. 法定代表人：边卫东
4. 注册资本：贰亿元整
5. 公司类型：有限责任公司
6. 统一社会信用代码：913300000842802991
7. 发照机关：浙江省工商行政管理局

8. 经营范围：房地产开发(凭有效《房地产开发资质证书》经营)，资产管理，企业管理，物业管理，金属材料、建筑材料的销售。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

二) 企业历史沿革

1. 2013 年 11 月，公司设立

上峰房产公司的前身为浙江上峰资产管理有限公司(2014 年 11 月，“浙江上峰资产管理有限公司”更名为“浙江上峰房地产有限公司”)，成立于 2013 年 11 月 25 日，初始注册资本 10,000 万元，成立时由浙江上峰控股集团有限公司独立出资。

2013 年 11 月 25 日，浙江上峰资产管理有限公司获得浙江省工商行政管理局核发注册号为 330000000071850 的《企业法人营业执照》。2013 年 11 月 22 日，浙江中孜会计师事务所出具了浙中孜验字(2013)第 1583 号《验资报告》，对上峰房产公司的出资情况进行了审验。截至 2013 年 11 月 22 日，上峰房产公司已收到浙江上峰控股集团有限公司 10,000 万元，均为货币出资。

设立时的股权结构为：

序号	股东姓名/名称	出资金额(万元)	出资比例(%)
1	浙江上峰控股集团有限公司	10,000	100
合计		10,000	100

2. 2015 年 1 月，增资至 20,000 万元

2015 年 1 月 26 号，上峰房产公司通过股东会决议，同意将注册资本由 10,000 万元增加至 20,000 万元；同意吸收铜陵东边投资有限公司、诸暨市尚同资产管理有限公司、诸暨市辰汇投资咨询有限公司、诸暨智木投资咨询有限公司、诸暨市拾壹鑫投资咨询有限公司为新股东。新增注册资本 10,000 万元由浙江上峰控股集团有限公司追加认缴 6,800 万元，铜陵东边投资有限公司认缴 1,000 万元，诸暨市尚同资产管理有限公司认缴 1,000 万元，诸暨市辰汇投资咨询有限公司认缴 400 万元，诸暨智木投资咨询有限公司认缴 400 万元，诸暨市拾壹鑫投资咨询有限公司认缴 400 万元。

2015 年 1 月 29 日，上峰房产公司完成本次增资的工商变更登记手续。

本次增资完成后，上峰房产公司的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额(万元)	出资比例(%)
1	浙江上峰控股集团有限公司	16,800	84.00
2	铜陵东边投资有限公司	1,000	5.00

3	诸暨市尚同资产管理有限公司	1,000	5.00
4	诸暨市辰汇投资咨询有限公司	400	2.00
5	诸暨智木投资咨询有限公司	400	2.00
6	诸暨市拾壹鑫投资咨询有限公司	400	2.00
合计		20,000	100.00

3. 2015年4月，股权转让

2015年4月10号，上峰房产公司通过股东会决议，同意股东浙江上峰控股集团有限公司将其拥有的上峰房产公司3%的600万元股权转让给铜陵博睿投资管理有限公司；同意股东浙江上峰控股集团有限公司将其拥有的上峰房产公司3%的600万元股权转让给诸暨市祁翔投资咨询有限公司；同意股东浙江上峰控股集团有限公司将其拥有的上峰房产公司2%的400万元股权转让给诸暨麦捷尔投资管理有限公司。

2015年4月14日，上峰房产公司完成本次股权转让的工商变更登记手续。

本次股权转让完成后，上峰房产公司的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	浙江上峰控股集团有限公司	15,200	76.00
2	铜陵东边投资有限公司	1,000	5.00
3	诸暨市尚同资产管理有限公司	1,000	5.00
4	诸暨市辰汇投资咨询有限公司	400	2.00
5	诸暨智木投资咨询有限公司	400	2.00
6	诸暨市拾壹鑫投资咨询有限公司	400	2.00
7	铜陵博睿投资管理有限公司	600	3.00
8	诸暨市祁翔投资咨询有限公司	600	3.00
9	诸暨麦捷尔投资管理有限公司	400	2.00
合计		20,000	100.00

4. 2016年6月，股权转让

2016年6月18号，上峰房产公司通过股东会决议，同意股东铜陵东边投资有限公司将其拥有的上峰房产公司5%的1,000万元股权转让给共青城上诚投资管理合伙企业(有限合伙)；同意股东诸暨尚同资产管理有限公司将其拥有的上峰房产公司5%的1,000万元股权转让给共青城上诚投资管理合伙企业(有限合伙)；同意股东诸暨市辰汇投资咨询有限公司将其拥有的上峰房产公司2%的400万元股权转让给共青城上诚投资管理合伙企业(有限合伙)；同意股东诸暨智木投资咨询有限公司将其拥有的上峰房产公司2%的400万元股权转让给共青城上诚投资管理合伙企业(有限合伙)；同意股东诸暨拾壹鑫投资咨询有限公司将其拥有的上峰房产公司2%的400万元股权转让给共青城上诚投资管理合伙企业(有限合伙)；同意股东铜陵博睿投资管

理有限公司将其拥有的上峰房产公司 3%的 600 万元股权转让给共青城上诚投资管理合伙企业(有限合伙)；同意股东诸暨麦捷尔投资管理有限公司将其拥有的上峰房产公司 2%的 400 万元股权转让给共青城上诚投资管理合伙企业(有限合伙)；同意股东诸暨市祁翔投资咨询有限公司将其拥有的上峰房产公司 3%的 600 万元股权转让给浙江上峰控股集团有限公司。

2016 年 6 月 27 日，上峰房产公司完成本次股权转让的工商变更登记手续。

本次股权转让完成后，上峰房产公司的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	浙江上峰控股集团有限公司	15,800	79.00
2	共青城上诚投资管理合伙企业(有限合伙)	4,200	21.00
合计		20,000	100.00

三) 被评估单位前三年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

合并报表口径

单位：人民币元

项目名称	2014年12月31日	2015年12月31日	基准日
资产	648,277,488.40	1,246,283,426.03	1,223,598,343.24
负债	481,285,430.71	886,195,494.55	835,176,392.72
股东权益	166,992,057.69	360,087,931.48	388,421,950.52
项目名称	2014年	2015年	2016年1-6月
营业收入	133,683,404.26	123,512,045.83	425,589,747.18
营业成本	84,740,625.11	68,305,960.09	349,652,612.31
利润总额	34,516,993.81	66,970,909.08	32,892,979.60
净利润	22,079,118.84	55,985,691.28	28,334,019.04

母公司报表口径

单位：人民币元

项目名称	2014年12月31日	2015年12月31日	基准日
资产	280,476,673.65	579,266,963.28	690,059,326.39
负债	175,031,689.57	304,091,521.82	397,812,625.62
股东权益	105,444,984.08	275,175,441.46	292,246,700.77
项目名称	2014年	2015年	2016年1-6月
营业收入	-	621,666.67	162,111.12
营业成本	-	-	-
利润总额	11,240,622.88	66,152,410.51	18,319,058.03
净利润	8,140,436.26	55,475,391.66	17,071,259.31

上述年度及基准日财务报表已经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告，其中2014年财务数据引用自2015年期初数。

四) 公司经营概况

上峰房产公司系浙江上峰控股集团有限公司的控股子公司。目前上峰房产公司已成功开发了上峰·和风苑(浙江诸暨)、上峰·上城(安徽铜陵)、上峰·香樟雅苑(安徽安庆)、上峰·华兴明珠(安徽蚌埠)、上峰·宝盛广场(山东泰安)、上峰·阳光华府(山东济宁)等项目,累计开发面积近150万平方米。

截至评估基准日,上峰房产公司被投资单位共6家,包括2家全资子公司、3家控股子公司和1家参股子公司,基本情况见下表:

金额单位:人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面余额	减值准备	账面价值
1	山东泰山宝盛置业有限公司	2013.12	35%	148,675,515.81	0.00	148,675,515.81
2	怀宁上峰置业有限公司	2013.12	100%	30,000,000.00	0.00	30,000,000.00
3	铜陵上峰投资有限公司	2013.12	68%	34,000,000.00	0.00	34,000,000.00
4	浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司	2014.12	100%	30,000,000.00	0.00	30,000,000.00
5	安徽万事昌置业有限公司	2015.3	90%	34,085,100.00	0.00	34,085,100.00
6	徽山上峰阳光置业有限公司	2015.5	70%	35,000,000.00	0.00	35,000,000.00

五) 目前执行的主要会计政策

会计制度:执行《企业会计准则》及其补充规定;

会计期间:会计年度采用公历年制,即公历1月1日起至12月31日止;

记账原则和计价基础:以权责发生制为记账原则,资产以实际成本为计价基础;

记账方法:采用借、贷复式记账法;

记账本位币:人民币;

执行的固定资产折旧办法为:直线法;

主要税项及税率:营业税5%(自2016年5月开始实行营改增)、增值税3%、城市维护建设税7%、教育费附加3%、地方教育附加2%、企业所得税25%。

上峰房产公司生产经营不存在国家政策、法规的限制。

(三) 委托方与被评估单位的关系

委托方拟收购被评估单位股权。

二、关于经济行为的说明

上峰水泥公司拟收购上峰房产公司的股权。根据评估业务约定书的约定,聘请评估机构对该经济行为涉及的上峰房产公司股东全部权益价值进行评估,为该经济

行为提供上峰房产公司股东全部权益价值的参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

根据评估业务约定书的约定，评估对象为涉及上述经济行为的上峰房产公司的股东全部权益。

评估范围为上峰房产公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产及流动负债。按照上峰房产公司提供的业经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计的截至 2016 年 6 月 30 日会计报表反映，母公司报表口径的资产、负债和股东权益的账面价值分别为 690,059,326.39 元、397,812,625.62 元和 292,246,700.77 元，合并报表口径的资产、负债、股东权益和归属于母公司的所有者权益的账面价值分别为 1,223,598,343.24 元、835,176,392.72 元、388,421,950.52 元和 362,272,918.89 元。

四、关于评估基准日的说明

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，确定以 2016 年 6 月 30 日为评估基准日，并在资产评估业务约定书中作了相应约定。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

1. 截至评估基准日，上峰房产公司存在以下租赁事项，可能对相关资产产生影响：

承租方	出租方	地址	面积 (m ²)	租赁起始期限	租金
上峰房产公司	袁辉辉、麻浩珍	杭州市西湖景区下满觉陇 2 号房屋	500	2014.4.10-2020.2.28	第一年度 (2014.3.1-2015.3.1)46.5 万元/年，以后每年递增 1 万元

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

六、资产清查情况及房地产市场情况说明

(一) 资产负债清查情况说明

为配合坤元资产评估有限公司对上峰房产公司进行的资产评估工作，摸清公司截至评估基准日的资产、负债状况和经营成果，上峰房产公司在 6 月底对委托评估

的资产、负债进行了全面的清查和盘点，现将清查情况说明如下：

1. 列入清查范围的资产总计 690,059,326.39 元，清查对象包含流动资产和非流动资产（长期股权投资、设备类固定资产、无形资产——其他无形资产、长期待摊费用）；负债合计为 397,812,625.62 元，系流动负债。列入清查范围的实物资产主要为设备类固定资产，合计账面原值 4,308,956.45 元，账面净值 3,008,864.60 元，主要包括空调、电脑及复印机等办公设备和车辆，分布于上峰房产公司办公场所内，整体状况良好，能满足经营需要。详细情况如下表所示：

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产—车辆	辆	6	4,229,549.45	2,967,812.93
2	固定资产—电子设备	台(套/项)	18	79,407.00	41,051.67
3	减值准备				0.00

2. 为使本次清查工作能够顺利进行，2016年6月27日至2016年6月30日，上峰房产公司由主要领导负责，组织财务、基建、设备等部门的相关人员进行了清查工作。对往来款项进行清查、对账、并准备了相关资料。对实物资产，相关人员进行了现场勘查。

在清查核实相符的基础上，财务和资产管理人員填写了有关资产评估申报明细表。

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

(二) 所在行业发展现状及前景说明

1. 房地产行业发展情况

(1) 商品房初始发展阶段

1998年7月3日国务院颁发了《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》，正式开启了以“取消福利分房，实现居民住宅货币化、私有化”为核心的住房制度改革，中国真正进入了商品房时代，房屋竣工面积、销售面积大幅增加。

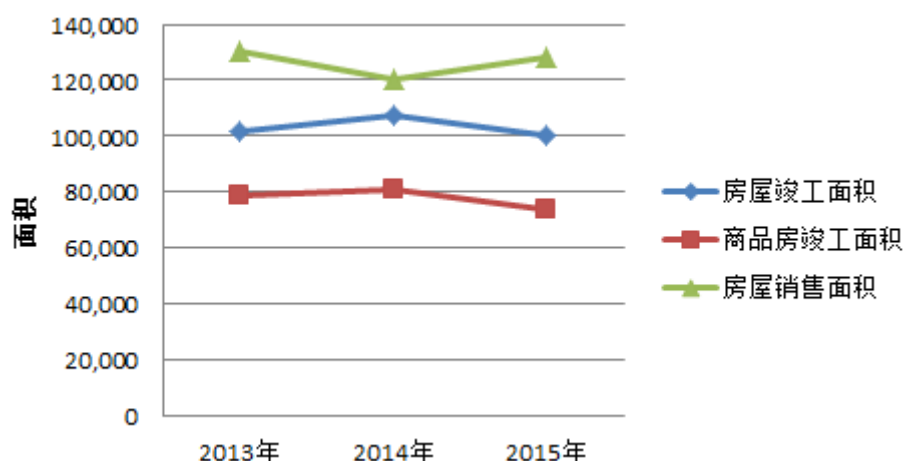
(2) 房地产周期性波动阶段

从2003年开始，国家加强了对房地产投资过热的宏观调控，致使2004年房屋竣工面积增幅回落到2.41%，商品房销售面积增幅回落到13.4%。

2005 年房屋竣工面积 53,417 万平方米，比上年增长 25.8%；商品房销售面积 55,486 万平方米，比上年增长 45.1%，该阶段出现商品房销售面积大于房屋竣工面积现象，显示出需求大于供给的市场形势，房地产市场需求强劲。

2006 年房屋竣工 55,831 万平方米，增幅回落到 4.5%，2007-2010 年每年房屋竣工面积增幅保持在 8-10%之间，在 2011 年增加至 17.6%，房屋竣工面积达 92,620 万平方米，但在 2012 年又回落到 7.4%，房屋竣工面积为 99,425 万平方米。可见，该期间房屋竣工面积相对增幅稳定。相比，商品房销售面积增幅则波动较大，2006-2007 年销售面积增幅分别为 11.5%、25.1%，但在 2008 年，由于受到国际金融危机爆发、国内经济增速放缓的影响，商品房销售面积相比上年同期出现了较大幅度下滑，同比增长-14.7%，2009 年在国家经济刺激计划及多项房地产利好政策的推动下，国内房地产呈现 V 形反弹，商品房销售面积增长 43.6%，房地产市场价格被部分投机者哄抬，2009 年底开始国家陆续出台了一系列稳定房地产市场价格的控制措施，致使 2010-2012 年商品房销售面积增幅较小，分别为 4.9%、1.8%，保持基本平稳状态。

2013 年，房屋竣工面积 101,435 万平方米，同比增长 2.0%，其中，住宅竣工面积 78,741 万平方米，下降 0.4%；商品房销售面积 130,551 万平方米，同比增长 17.3%。2014 年，房屋竣工面积 107,459 万平方米，增长 5.9%，其中，住宅竣工面积 80,868 万平方米，增长 2.7%；商品房销售面积 120,649 万平方米，同比下降 7.6%。2015 年，房屋竣工面积 100,039 万平方米，同比下降 6.9%，其中住宅竣工面积 73,777 万平方米，下降 8.8%；商品房销售面积 128,495 万平方米，比上年增长 6.5%。2013-2015 年竣工面积及销售面积统计如下：



2016年1-6月份，全国房地产开发投资46,631亿元，同比名义增长6.1%（扣除价格因素实际增长8.0%），增速比1-5月份回落0.9个百分点。其中，住宅投资31,149亿元，增长5.6%，增速回落1.2个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.8%。房地产开发企业房屋施工面积669,750万平方米，同比增长5.0%，增速比1-5月份回落0.6个百分点，其中，住宅施工面积459,444万平方米，增长3.4%。房屋新开工面积77,537万平方米，增长14.9%，增速回落3.4个百分点，其中，住宅新开工面积53,433万平方米，增长14.0%。房屋竣工面积39,546万平方米，增长20.0%，增速回落0.4个百分点，其中，住宅竣工面积29,024万平方米，增长19.2%。



数据来源：国家统计局

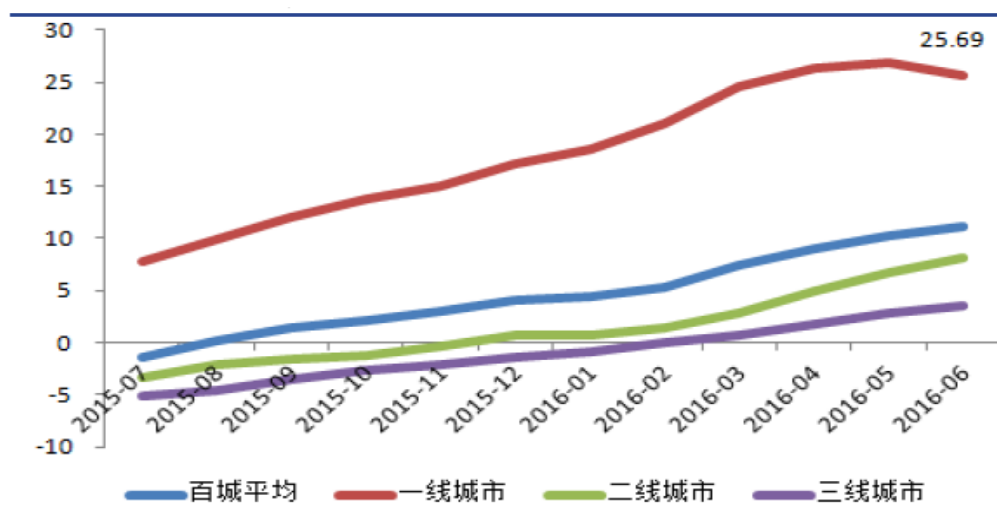
1-6月份，商品房销售面积64,302万平方米，同比增长27.9%，增速比1-5月份回落5.3个百分点。其中，住宅销售面积增长28.6%，办公楼销售面积增长40.5%，商业营业用房销售面积增长13.4%。商品房销售额48,682亿元，增长42.1%，增速回落8.6个百分点。其中，住宅销售额增长44.4%，办公楼销售额增长61.6%，商业营业用房销售额增长15.6%。6月末，商品房待售面积71,416万平方米，比5月末减少753万平方米。其中，住宅待售面积减少770万平方米，办公楼待售面积减少86万平方米，商业营业用房待售面积增加44万平方米。



数据来源：国家统计局

可见，2015年-2016年上半年，在国家宏观调控的引导下，商品房销售面积及销售额出现较大增长，库存量减少。

另外，根据财富证券住宅销售价格统计，2015-2016年上半年，全国房地产市场住宅销售价格出现较大增幅。据统计，百城样本住宅均价达到11,816元，环比上涨1.32%（前值1.70%），同比上涨11.18%（前值10.34%），其中4个一线城市（北、上、广、深）住宅均价达到37,098.25元，环比上涨1.57%（前值1.85%），同比上涨25.69%（前值26.82%）。如下图：



数据来源：wind，财富证券

2. 2016 年下半年房产趋势预测

经过 2015 年开始的一轮在宏观政策引导下的强势上涨以后，目前全国房地产市场呈现以下态势：

A. 房价环比增速开始掉头。6 月各线城市房价环比增速均有所下降，其中二线城市降幅最大（39 个 BP），三线城市降幅最小（8 个 BP）。同比增速方面，一线城市同比上涨 25.69%，增速开始掉头。

B. 成交增速下降趋势不减，但下降速度有所缓和。6 月 30 日大中城市商品房成交套数和面积分别增长 15%和 13%，其中二线城市成交套数（面积）增速跌幅最大。从环比来看，继一、三线城市成交出现负增长，二线城市成交套数也开始出现负增长。

C. 商品房去化周期有所抬头。跟踪的 17 个城市商品住宅去化率显示，8 个城市库存销售依旧不足半年，但相比于 5 月底，这 8 个城市中有 5 个城市去化周期有所上升；其余 9 个城市中只有青岛和北京去化周期下行。

D. 投资开工去“燥”。5 月份房地产开发计划总投资增速微幅降至 9.25%，待开发土地面积增速下滑扩大至-2.07%。房地产开发资金来总体增速保持平稳。房屋新开工增速开始掉头，施工增速继续回落，而竣工增速延续上升，在销量保持平稳的情况下两方背离将导致新增库存增速下降。

总体而言，当前城市市场格局进一步分化，热点城市政策逐步收紧，但部分二线及三四线城市绝对库存量依旧高企的背景下，整体政策环境继续宽松，目前海南、重庆以及西安等地继续出台去库存政策，支持住房消费。成交层面上，6 月房企半年度冲业绩，6 月份，跟踪的 64 城市一手房日均成交环比 5 月上涨 5%，同比增长 18%，同比增速较 5 月收窄 4 个百分点。而半年度来看，整体政策宽松推动需求加快入市，上半年成交量高位运行，64 城市新房成交同比增长 35%。房价方面，6 月份，全国百城新建住宅均价环比上涨 1.32%，涨幅较上月收窄 0.38 个百分点，房价增速呈现放缓态势。展望未来，认为 16 年全年成交增长趋势确立，成交量和金额或将均创历史新高，但小周期高点在 1 季度已经出现，下半年成交量增长压力较大，基本面或将由量价齐升逐步过渡至量跌价升。

3. 企业基本情况

(1) 公司经营架构

A. 公司本级经营架构

上峰地产公司是一家房地产股权管理型公司，本级不开发房地产项目，旗下子公司专业负责各地房地产项目的开发和销售，其依托于上峰控股集团的雄厚实力，已在多省市开发有 6 个房产项目。

上峰地产公司采用集权与分权并用的管理模式，新项目开发时在当地成立项目公司，由地产总部派遣子公司主要负责人，包括总经理，财务负责人，以及前期副总经理。上峰地产总部决定项目定位，前期设计，工程招标。由子公司负责招聘人才，经营壮大各个项目公司，树立品牌形象。前期投入由上峰地产总部负责取得土地资金，之后由各项目公司申请项目贷款进行滚动开发，目前有铜陵项目在建行取得贷款。

B. 下属控（参）股的公司

截至评估基准日，上峰房产公司投资单位共 6 家，包括 2 家全资子公司、3 家控股子公司和 1 家参股子公司，基本情况见下表：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面余额	减值准备	账面价值
1	山东泰山宝盛置业有限公司	2013.12	35%	148,675,515.81	0.00	148,675,515.81
2	怀宁上峰置业有限公司	2013.12	100%	30,000,000.00	0.00	30,000,000.00
3	铜陵上峰投资有限公司	2013.12	68%	34,000,000.00	0.00	34,000,000.00
4	浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司	2014.12	100%	30,000,000.00	0.00	30,000,000.00
5	安徽万事昌置业有限公司	2015.3	90%	34,085,100.00	0.00	34,085,100.00
6	微山上峰阳光置业有限公司	2015.5	70%	35,000,000.00	0.00	35,000,000.00

(2) 企业开发项目情况

上峰房产公司系浙江上峰控股集团有限公司的控股子公司。目前上峰房产公司已成功开发了上峰·和风苑（浙江诸暨）、上峰·上城（安徽铜陵）、上峰·香樟雅苑（安徽安庆）、上峰·华兴明珠（安徽蚌埠）、上峰·宝盛广场（山东泰安）、上峰·阳光华府（山东济宁）等项目，累计开发面积近 150 万平方米。

(3) 企业在行业中的地位、竞争优势及面临的机遇和挑战

1) 优势分析

资金优势：浙江上峰控股集团有限公司始创于 1978 年，历经 30 多年专业化发展，上峰控股集团已成为一家以建材为主业，以房地产、文化产业、投资等为主要业务板块的多元化大型控股集团。上峰地产公司以浙江上峰控股集团有限公司为背

景，从事房地产开发业务，具有较大的竞争优势，既可以保持充足的资金流，获取集中资本，又可以依托“上峰”品牌，创造较好的集团化优势。

地域优势：上峰房产公司项目所在地多选择为安徽铜陵、安庆、浙江诸暨等二三线城市，上述区域有较好的政府政策、税收等支持力度，且可以以较低的成本获取到适合的土地使用权，然后通过差异化定制建造适宜于各阶层的不同类型房产产品，包括城央墅质洋房、高层景观洋房、配套商业等，可以获得较好的市场反应度，快速回笼资金。

2) 劣势分析

区域限制：由于上峰房产公司的项目多位于二三线城市，这些城市的房地产市场容量往往有限，销售价格难以创造新高，若产品定位不准，不能符合当地消费者实际需求，很可能导致销售缺乏动力。

市场限制：随着房地产行业进入“白银时代”，龙头房企市场占比进一步提升，中小房企进驻一线城市、抢占土地市场的优势进一步减弱。

3) 机遇分析

2010年以来，行业销售净利率呈下降趋势，土地成本、融资成本和人力成本快速攀升是侵蚀房企利润的三把利剑，在这种情况下，先前行业中某些不合理的利润势必下降，代表着优胜劣汰的理性市场规律也使得利润下降。将来可能有两类企业具有明显的优势：一类是形成规模效应，资金周转速度很快的企业；第二类是在土地价值深度挖掘方面有独特方式的企业，因为土地成本将成为行业利润下降的情况下，衡量企业利润经营业绩水平的核心指标之一。故上峰房产公司在上峰集团公司背景下，从事二三线城市房产开发，具有一定的优势和机遇。

七、资料清单

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

1. 资产评估申报表；
2. 相关经济行为文件；
3. 审计报告；
4. 生产经营统计、预测资料；

5. 产权证明文件；
6. 重大合同、协议等；
7. 其他相关资料。

（本页以下无正文）。

(本页无正文，为签字盖章页)

委托方：甘肃上峰水泥股份有限公司

单位负责人：俞锋

二〇一六年七月十日

(本页无正文，为签字盖章页)

被评估单位：浙江上峰房地产有限公司

单位负责人：边卫东

二〇一六年七月十日

第三部分资产评估说明

一、评估对象和评估范围说明

(一) 评估对象和评估范围内容

1. 评估对象为上峰水泥公司拟收购股权涉及的上峰房产公司的股东全部权益。评估范围为上峰房产公司的全部资产及相关负债。

2. 委托评估的资产类型具体包括流动资产、非流动资产及流动负债。按照上峰房产公司提供的 2016 年 6 月 30 日业经审计的会计报表反映，母公司报表口径的资产、负债及股东权益的账面价值分别为 690,059,326.39 元、397,812,625.62 元和 292,246,700.77 元，合并报表口径的资产、负债、股东权益和归属于母公司的所有者权益的账面价值分别为 1,223,598,343.24 元、835,176,392.72 元、388,421,950.52 元和 362,272,918.89 元。

上峰房产公司已聘请亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其截至 2016 年 6 月 30 日的会计报表进行了审计，该事务所于 2016 年 7 月 25 日出具了亚会 B 审字（2016）1509 号的《审计报告》，报告类型为无保留意见。

3. 根据上峰房产公司提供的评估对象及其所涉及资产的法律权属资料，评估对象及其所涉及资产的法律权证齐全，权属情况明确，未发现存在权属资料瑕疵情况。

(二) 实物资产的分布情况及特点

委托评估的实物资产为设备类固定资产，包括空调、电脑及复印机等办公设备和车辆，均分布于上峰房产公司办公场所内。

二、资产核实情况总体说明

(一) 资产核实人员组织、实施时间和过程

为本次经济行为，上峰房产公司按有关规定对资产进行了全面清查，并组织财务、基建、设备等部门的相关人员，按照评估要求具体填写了委托评估资产清册和负债清册，收集了有关的资料。在此基础上，本评估公司的专业人员根据资产类型和分布情况分小组进行现场核实，时间为 2016 年 7 月 4 日至 8 日，具体过程如下：

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，

并协助其进行资产清查工作；

2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，并对资产状况进行勘查、记录；
5. 查阅委估资产的权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

(二) 资产核实结论

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

2. 根据上峰房产公司提供的评估对象和相关资产的法律权属资料，我们没有发现评估对象和相关资产的法律权属资料存在瑕疵情况，但我们的清查核实工作不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认或保证。

三、评估技术说明

(一) 资产基础法

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。具体是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。具体过程说明如下。

一) 流动资产

1. 货币资金

货币资金账面价值 448,590.42 元，包括库存现金 4,720.15 元、银行存款 443,870.27 元。

(1) 库存现金

库存现金账面价值 4,720.15 元，为人民币现金，存放于公司财务部。评估人员对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账及未记账的收付款凭证倒推至评估基准日的库存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情

况。

库存现金以核实后的账面值 4,720.15 元为评估值。

(2) 银行存款

银行存款账面价值 443,870.27 元，由存放于华夏银行杭州高新支行、兴业杭州湖滨支行、浙商银行绍兴诸暨支行等 3 个人民币账户的余额组成。我们查阅了银行对账单，并对余额进行函证，未发现影响股东权益的大额未达账款。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

银行存款以核实后的账面值 443,870.27 元为评估值。

货币资金评估价值为 448,590.42 元，包括库存现金 4,720.15 元、银行存款 443,870.27 元。

2. 应收利息

应收利息账面价值 25,086,960.27 元，系应收子公司铜陵上峰投资有限公司、安徽万事昌置业有限公司等公司的利息。

经检查相关合同，利息计提正确。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项利息收回有保障，故以核实后的账面值为评估值。

应收利息评估价值为 25,086,960.27 元。

3. 其他应收款和坏账准备

其他应收款账面价值 346,768,285.08 元，其中账面余额 346,768,285.08 元，坏账准备 0.00 元，内容包括资金拆借款、备用金、代垫房租等，账龄在 1 年以内的有 314,963,385.08 元，占总金额的 90.83%，账龄在 1-2 年的有 31,804,900.00 元，占总金额的 9.17%。其中关联方款项包括应收山东都市阳光置业有限公司资金拆借款 31,804,900.00 元，铜陵上峰投资有限公司资金拆借款 62,600,000.00 元，安徽万事昌置业有限公司资金拆借款 68,500,000.00 元，微山上峰阳光置业有限公司资金拆借款 178,641,600.00 元，魏金良暂借款 100,000.00 元、边卫东备用金 73,786.09 元。

评估人员通过检查原始凭证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。上峰房产公司坏账准备采用备抵法：其他应收款余额大于 500 万元的应收款项划分为单项金额重大的应收款项，逐项进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。其他款项采用账龄分析法确定具体计提标准，确定具体提取比例

为：账龄 1 年以内（含 1 年，下同）的，按其余额的 5%计提；账龄 1-2 年的，按其余额的 10%计提；账龄 2-3 年的，按其余额的 20%计提；账龄 3-4 年的，按其余额的 50%计提；账龄 4-5 年的，按其余额的 80%计提；账龄 5 年以上的，按其余额的 100%计提。关联方不计提坏账准备。

经核实，其他应收款账面余额为资金拆借款、备用金、代垫房租等，估计发生坏账的风险较小，故以其核实后的账面余额为评估值。

其他应收款评估价值为 346,768,285.08 元。

4. 流动资产评估结果

账面价值 372,303,835.77 元

评估价值 372,303,835.77 元

二) 非流动资产

1. 长期股权投资

(1) 概况

长期股权投资账面价值 311,760,615.81 元，减值准备 0.00 元。

被投资单位包括 2 家全资子公司、3 家控股子公司及 1 家参股子公司，基本情况如下表所示：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面余额	减值准备	账面价值
1	山东泰山宝盛置业有限公司	2013.12	35%	148,675,515.81	0.00	148,675,515.81
2	怀宁上峰置业有限公司	2013.12	100%	30,000,000.00	0.00	30,000,000.00
3	铜陵上峰投资有限公司	2013.12	68%	34,000,000.00	0.00	34,000,000.00
4	浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司	2014.12	100%	30,000,000.00	0.00	30,000,000.00
5	安徽万事昌置业有限公司	2015.3	90%	34,085,100.00	0.00	34,085,100.00
6	微山上峰阳光置业有限公司	2015.5	70%	35,000,000.00	0.00	35,000,000.00

评估人员查阅了上述投资项目的章程、验资报告、企业法人营业执照等，了解了被投资单位的生产经营情况，获取了被投资单位截至 2016 年 6 月 30 日的业经审计的会计报表。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

(2) 具体评估方法

1) 对于投资怀宁上峰置业有限公司、浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司共 2 家全资子公司、铜陵上峰投资有限公司、安徽万事昌置业有限公司、微山上峰阳光置业有限公司共 3 家控股子公司的股权投资，本次按同一标准、同一基准日对被投资单位进行现

场核实和评估(详见本评估说明附件一至五),以各家子公司评估后的股东权益中被评估单位所占份额为评估值。计算公式为:

长期股权投资评估价值=被投资单位评估后的股东权益×股权比例

2) 对于投资山东泰山宝盛置业有限公司 1 家参股子公司的长期股权投资,本次按同一标准、同一基准日对被投资单位进行现场核实和评估,以该家子公司评估后的股东权益中被评估单位所占份额为评估值。计算公式为:

长期股权投资评估价值=被投资单位评估后的股东权益×股权比例

具体核实过程如下:

山东泰山宝盛置业有限公司(以下简称“宝盛置业公司”)成立于 2010 年 8 月 16 日,系被评估单位的参股子公司。按统一社会信用代码为 91370902559940175D 的《营业执照》记载,其住所为泰安东岳大街西段,现注册资本 5,000 万元(其中浙江上峰房地产有限公司出资 1,750 万元,占注册资本的 35%;宝盛投资股份有限公司出资 2,000 万元,占注册资本的 40%;浙江航民房地产开发有限公司出资 900 万元,占注册资本的 18%;浙江富润股份有限公司出资 350 万,占注册资本的 7%),法定代表人徐云茂,经营范围为:房地产开发、经营;酒店管理;房屋租赁;物业管理;以自有资金进行投资(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

按照宝盛置业公司提供的截至评估基准日业经审计的会计报表反映,其资产、负债及股东权益的账面价值分别为 949,923,009.44 元、857,660,842.87 元和 92,262,166.57 元;2016 年 1-6 月的营业收入为 255,986,917.00 元,净利润为 15,721,905.17 元。

截至评估基准日,宝盛置业公司资产构成主要为流动资产、非流动资产、流动负债及非流动负债。具体见下表:

项目	2016 年 6 月 30 日
一、流动资产:	
货币资金	124,964,504.11
应收票据	700,000.00
预付款项	375,719.47
其他应收款	199,726,772.19
存货	623,338,653.91
流动资产合计	949,105,649.68
二、非流动资产	
固定资产	817,359.76
非流动资产合计	817,359.76
资产合计	949,923,009.44

项目	2016年6月30日
三、流动负债：	
应付账款	90,072,520.57
预收款项	262,070,862.01
应交税费	-29,278,505.96
其他应付款	198,208,742.65
流动负债合计	521,073,619.27
四、非流动负债：	
专项应付款	336,587,223.60
非流动负债合计	336,587,223.60
负债合计	857,660,842.87
股东权益合计	92,262,166.57

货币资金账面价值 124,964,504.11 元，包括库存现金 24,197.05 元、银行存款 8,940,307.06 元和其他货币资金 116,000,000.00 元。对于库存现金，评估人员对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账及未记账的收付款凭证倒推至评估基准日的库存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。对于银行存款，评估人员查阅了银行对账单及调节表，对该银行存款余额进行函证，了解了未达款项的内容及性质，未发现影响资产净额的大额未达账款。按财务会计制度核实，未发现不符情况。对于其他货币资金，评估人员查阅了网上银行对账单并对其进行函证，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。货币资金以核实后的账面价值为评估值。

应收票据账面价值 700,000.00 元，均系无息银行承兑汇票。评估人员检查了票据登记情况，并对基准日库存票据进行了盘点，结果账实相符。经核实，发现应收票据评估基准日已超过承兑期，经询问，宝胜置业公司已对其进行托收但款项尚未到账。按财务会计制度核实，未发现不符情况。经核实，评估人员认为银行承兑汇票的信用度较高，可确认上述票据到期后的可收回性。故以核实后的账面值为评估值。

预付款项账面价值 375,719.47 元，内容包括货款、电费等。其中账龄在 1 年以内的有 242,562.29 元，占总金额的 64.56%；账龄在 1-2 年的有 957.18 元，占总金额的 0.25%；账龄在 2-3 年的有 80,000.00 元，占总金额的 21.29%；账龄在 3-4 年的有 52,200.00 元，占总金额的 13.90%。评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料等方式确认款项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。经核实，预付绍兴县越雅轩家具有限公司的办公家具款系发票未到的设备款，实际已在固定资产考虑，泰安市时代发展线建设工程泰山区指挥部的租赁款，系发票未到而挂账的

费用性质款项，本次将其评估为零，其他预付款项期后能形成相应资产或权利，以核实后的账面价值为评估值。

其他应收款账面价值 199,726,772.19 元，其中账面余额 199,726,722.19 元，坏账准备 0.00 元，内容包括备用金、押金、质保金、关联方资金拆借款等。其中账龄在 1 年以内的 199,462,772.19 元，按占总金额的 99.868%；账龄在 1-2 年的有 4,000.00 元，占总金额的 0.002%；账龄在 2-3 年的有 3,500.00 元，占总金额的 0.002%；账龄在 4-5 年的有 256,500.00 元，占总金额的 0.128%。其中关联方往来包括应收山东泰山宝盛大酒店有限公司资金拆借款 137,450,000.00 元、浙江上峰房地产有限公司资金拆借款 17,490,275.00 元。评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料等方式确认款项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。经核实，其他应收款主要包括押金、备用金和资金拆借款等，预计期后无法收回的风险较小，故以核实后的账面余额为评估值。

存货账面价值 623,338,653.91 元，存货跌价准备 0.00 元，系正在开发的位于山东省泰安市的上峰·宝盛广场项目。上峰·宝盛广场项目为宝胜置业公司开发的大型综合开发项目，该项目位于泰安市核心地段，东接迎胜南路，北面泰山大街，与泰山相望，雄踞时代发展轴核心，内容包含回迁安置房、社区办公、商铺、五星级酒店及高端公寓等（含返村住宅及商业等），是泰城的地标综合体，本次列入评估范围的是其自行开发部分，主要为 14 幢高层建筑，内容包含住宅、商业、车位及储藏室。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证，建设工程规划许可证，建设工程施工许可证，其所在土地使用权已取得了泰土国用（2011）第 T-0895 号、泰土国用（2011）第 T-0894 号《国有土地使用权证》。上峰·宝盛广场项目整体分二期开发建设，共开盘 14 幢高层建筑，总建筑面积 32 余万平方米，总容积率 3.5，绿地率 30%，建筑密度 33.5%，其中地上建筑面积 25 万余平方米，地下建筑面积 7 万余平方米，配置汽车泊位 1,283 个，可售面积 26.1 万余平方米（含自留商业部分），可售车位 1,283 个。截至评估基准日，项目已基本完工，处于可售状态，且已实现销售 22 万余平方米。列入本次评估范围的开发成本为上峰·宝盛广场项目的土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程费、室外铺装及景观工程款等的支出。本次采用动态假设开发法进行评估。动态假设开发法是指将待估房地产项目预期开发后的销售收入，扣除其正常情况下预期尚需发生的建造成本、销售税金及附加、土地增值税、管理费用、销售费用、所得税等，确定待估房地产项目评估价

值的方法。

设备类固定资产合计账面原值 3,337,802.00 元，账面净值 817,359.76 元，包括别克汽车、奥迪汽车、新日电动车等 5 辆车辆以及空调、电脑、打印机等办公设备。根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，确定以成本法为主的评估方法，采用成本法进行评估是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除（扣减实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值）而得到被评估资产价值的方法。

负债包括应付账款、预收款项、应交税费、其他应付款等流动负债以及专项应付款。评估人员通过核对明细账与总账的一致性、与关联方对账等方式进行核实。经核实，专项应付款系泰安市泰山区财源街道办事处，按照泰政发（2004）71 号及泰政发（2008）31 号文件规定的优惠政策，向区政府申请将宝胜置业公司缴纳的土地出让金按政策规定作相应的扣除后形成的政府收益返还给宝胜置业公司，专项用于基础设施建设、土地开发利用以及被拆迁村民回迁楼等建设项目的返还款，合计 336,587,223.60 元，由于该专项应付款实际不需支付，在开发成本评估中已考虑，本次将其评估为零。其他各项负债基准日后应需支付，以核实后账面值为评估值。

宝盛置业公司的股东全部权益评估价值为 410,652,326.50 元。由于上峰房产公司持有该公司 35% 股权，故本次评估按照该参股子公司评估后股东权益确定对其的股权投资价值。

上峰房产公司对宝盛置业公司的长期股权投资评估价值为 143,728,314.28 元。

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

长期股权投资评估价值为 772,169,442.00 元，评估增值 460,408,826.19 元，增值率为 147.68%。

2. 设备类固定资产

(1) 概况

1) 基本情况

列入评估范围的设备类固定资产共计 24 台（套），合计账面原值 4,308,956.45 元，账面净值 3,008,864.60 元，减值准备 0.00 元。

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

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产—车辆	辆	6	4,229,549.45	2,967,812.93
2	固定资产—电子设备	台(套/项)	18	79,407.00	41,051.67
3	减值准备				0.00

上峰房产公司对设备类固定资产的折旧及减值准备的计量采用如下会计政策：

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

固定资产类别	使用寿命(年)	预计净残值	年折旧率(%)
电子设备	3	5%	31.67
办公设备	3	5%	31.67
运输工具	5	5%	19.00

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，未计提固定资产减值准备。

2) 主营业务、主要设备与设备特点

评估人员对被评估单位的主营业务、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据。

列入本次评估范围的设备主要包括电脑、打印机等办公设备及车辆，均位于租用的办公场地内。

3) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

委估设备主要系国产，其原始制造质量较好。购置时间范围从2014-2015年，整体使用年份较新。被评估单位有较为完整健全的设备维修、保养、管理制度，有专人负责，并已经建立电子设备台账。

4) 机器设备核实的方法、过程和结果

本公司评估人员首先向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，并听取企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，向设备管理部门了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，然后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》、《车辆设备评估明细表》，对列入评估范围的设备进行了抽查核实。

经核实，委估设备的账面原值主要由购置成本和安装调试费构成，其整体状况良好，能满足生产需要。

5) 权属情况

评估人员查阅了设备购置合同、付款凭证、车辆行驶证等资料，对设备的权属相关资料进行了必要的查验。经核实，没有发现委估设备类固定资产存在权属资料瑕疵情况。

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，确定以成本法为主的评估方法，采用成本法进行评估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。计算公式为：

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

1) 重置价值的确定

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

A. 现行购置价

a. 电脑、打印机及其他办公设备等：通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当前市场价作为购置价。

b. 对车辆主要通过查询、了解汽车市场行情等方式确定现行购置价。

B. 相关费用

a. 列入评估范围的电脑、打印机及其他办公设备等价值较小，其现行购置价已包含运费、安装调试费等相关费用，故本次评估时不另行考虑相关费用。

b. 车辆费用：车辆的相关费用包括车辆购置附加税和一定的证照杂费等。

本次未考虑杭州地区小客车增量指标费用。

C. 重置价值

$$\text{重置价值} = \text{现行购置价} + \text{相关费用}$$

2) 成新率的确定

A. 对于价值量较小的设备，如电脑、打印机等办公设备，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。对更新换代速度、功能性贬值快的电子设备，考虑技术更新快所造成的经济性贬值因素。

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

(3) 评估举例

例一、现以“联想电脑”（列《固定资产—机器设备评估明细表》第5项）为例对电子设备的评估过程作具体说明。

1) 概况

该电子设备系华为技术有限公司生产，设备型号为扬天 T4900。设备启用时间为2014年11月。账面原值4,850.00元，账面净值2,418.19元。主要技术参数如下：

CPU 型号：Intel 酷睿 i3 4170

CPU 频率：3.7GHz

内存：2GB

硬盘：500GB

2) 重置价值的确定

A. 现行购置价

经评估人员网上查询及向经销商询价，该型设备现行购置价取为3,640.00元（不含税价）。

B. 其他费用

因该类电子设备购置价值量小且安装方便，不再另行考虑其他费用。

C. 重置价值

$$\begin{aligned} \text{重置价值} &= \text{现行购置价} \\ &= 3,640.00 \text{ 元} \end{aligned}$$

3) 成新率确定

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

根据使用及其他有关规定，综合评定该设备耐用年限为5年；该设备已使用1.67年，尚可使用年限初定为3.33年，则：

$$\begin{aligned} \text{成新率 } K &= \text{尚可使用年限} / \text{耐用年限} \times 100\% \\ &= 3.33 / 5 \times 100\% \end{aligned}$$

=67% (圆整后)

由于该电脑使用正常, 故评定综合成新率为 67%。

4) 评估结果

评估价值 = 重置价值 × 综合成新率
= 3,640.00 元 × 67%
= 2,440.00 元 (圆整后)

例二、现以奥迪轿车 (列《固定资产—车辆评估明细表》第 1 项) 为例对车辆的评估过程作具体说明。

1) 车辆概况

该奥迪轿车的型号为奥迪牌 FV7301BFDWG, 由一汽-大众汽车有限公司生产。机动牌号为浙 ASF468, 车辆类型为轿车, 总质量 2,475Kg, 核定载人数 5 人。该车的注册登记日期为 2014 年 6 月, 已行驶里程约 8,000 公里, 目前使用情况正常。该车辆账面原值 627,319.00 元, 账面净值 388,257.41 元。

2) 重置价值的确定

通过市场了解及网上查询分析, 取基准日时该车型市场价为 618,000.00 元 (含税价) 作为购置价格。

相关费用依照有关现行规定取为:

购置附加税为 10%, 计费基数为不含税的销售价。

证照等杂费: 350 元。

则: 重置价值 = $618,000.00 / 1.17 \times (1 + 10\%) + 350$
= 581,000.00 元 (圆整后)

3) 成新率的评定

A. 理论成新率的计算

车辆的理论成新率按该车实际使用情况, 确定该车辆经济使用年限为 10 年, 经济行驶公里数为 50 万公里。目前该车已使用 2.08 年, 已行驶 8,000 公里。

年限成新率 $K1 = (10 - 2.08) / 10 \times 100\% = 79\%$

里程成新率 $K2 = (50 - 0.8) / 50 \times 100\% = 98\%$

取理论成新率 = 79%

B. 现场勘察情况

根据现场勘察情况，该车使用正常，保养良好，理论成新率不需调整，则勘察法成新率 $K_3 = \text{理论成新率}$ 。

C. 综合成新率

根据理论成新率和现场勘察情况，评定综合成新率 $= \min\{K_1, K_2, K_3\}$ 为 79%。

4) 评估结果

$$\begin{aligned}\text{评估价值} &= \text{重置价值} \times \text{综合成新率} \\ &= 581,000.00 \times 79\% \\ &= 458,990.00 \text{ 元}\end{aligned}$$

(4) 设备类固定资产评估结果

账面原值	4,308,956.45 元
账面净值	3,008,864.60 元
重置价值	4,002,620.00 元
评估价值	3,334,610.00 元
评估增值	325,745.40 元
增值率	10.83%

3. 无形资产—其他无形资产

无形资产—其他无形资产账面价值 381,158.31 元，其中账面余额 381,158.31 元，减值准备 0.00 元，系金蝶 EAS 财务管理软件的摊余额。

评估人员查阅了相关账簿、原始凭证等，了解了上述无形资产现在的使用情况，并对账面摊销情况进行了复核。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

据了解，委估金蝶 EAS 财务管理软件系近期购置，购入价格基本能反映其价值，故以核实后的原始购置价为评估值。

无形资产—其他无形资产评估价值 431,500.00 元，评估增值 50,341.69 元，增值率 13.21%。

4. 长期待摊费用

长期待摊费用账面价值 2,604,851.90 元，系租入位于杭州市西湖区龙桂湾的办公场地装修费用，企业按 5 年摊销。

经核实，各项目原始发生额正确，企业在受益期内平均摊销，期后尚存在对应的价值或权利，以剩余受益期应分摊的金额确定评估价值。

长期待摊费用评估值为 2,604,851.90 元。

5. 非流动资产评估结果

账面价值	317,755,490.62 元
评估价值	778,540,403.90 元
评估增值	460,784,913.28 元
增值率	145.01%

三) 流动负债

1. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 112,500.00 元，系应付的工资。

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

经核该项目应需支付，以核实后的账面价值为评估值。

应付职工薪酬评估价值为 112,500.00 元

2. 应交税费

应交税费账面价值 11,928,351.66 元，包括应交代扣代缴个人所得税 3,534.09 元及企业所得税 11,924,817.57 元。。

被评估单位各项税负政策如下：

营业税按应税收入 5%计缴（2016 年 5 月开始营改增），增值税按应税收入的 3%计缴，城市维护建设税按应缴流转税的 7%计缴，教育费附加按应缴流转税的 3%计缴，地方教育费附加按应缴流转税的 2%计缴，企业所得税税率为 25%。

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

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

应交税费评估价值为 11,928,351.66 元。

3. 其他应付款

其他应付款账面价值 385,771,773.96 元，包括关联方资金拆借款、暂借款、质保金等，其中关联方往来包括应付浙江上峰控股集团有限公司资金拆借款 239,500,000.00 元、怀宁上峰置业有限公司资金拆借款 136,462,041.51 元，浙江上峰

控股集团诸暨地产有限公司资金拆借款 6,700,000.00 元、魏金良暂借款 3,480,000.00 元。

评估人员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，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，故以核实后的账面值为评估值。

其他应付款评估价值为 385,771,773.96 元。

4. 流动负债评估结果

账面价值 397,812,625.62 元

评估价值 397,812,625.62 元

(二) 市场法

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

一) 市场法的应用前提

1. 有一个充分发展、活跃的资本市场；
2. 资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例；
3. 能够收集并获得可比企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；
4. 可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

二) 市场法的定义和原理和方法选择

1. 市场法的定义和原理

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。

2. 上市公司比较法

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。对于上市公司比较法，由于所选交易案例的指标数据的公开性，使得该方法具有较好的操作性。使

用市场法估值的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以充分获取。

目前国内 A 股市场直接以房地产业务为核心主营业务的公司较多，但被评估单位在企业规模、开发规模、经营状况、融资能力、资产状况等各方面与上市公司都存在重大差异，可比基础差，故本次未采用上市公司比较法。

3. 交易案例比较法

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

采用交易案例比较法和上市公司比较法类似，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些公共指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比公司进行比较，通过对估值对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E)，据此计算目标公司股权价值。

国内房地产行业近两年交易案例较多，A 股市场中上市公司并购房地产开发企业的公开资料获取较为容易，能够取得与交易案例相关联的、影响交易价格的信息，因此交易案例比较法能够进行运用操作。本次评估采用市场法中的交易案例比较法进行评估。

采用交易案例比较法，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比交易案例进行比较，通过对估值对象与可比交易案例的标的公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E)，据此计算目标公司股权价值。

三) 市场法评估思路

此次评估采用的交易案例比较法，基本评估思路如下：

- (1) 分析被评估企业的所在行业发展状况与前景。
- (2) 分析被评估企业的基本状况。主要包括企业类型、成立时间、注册地、业务结构及市场分布、经营模式、规模、经营风险、财务风险等。
- (3) 分析、确定可比交易案例。
- (4) 分析、比较被评估企业和可比交易案例涉及的企业基本情况。
- (5) 对可比企业选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其在定价时间、控制权状态、资产规模、盈利能力、财务结构、发展能力等方面进行修正、调整，进而估算出被评估企业的价值乘数。

(6) 根据被评估企业的价值乘数，最终确定被评估企业的股权价值。

市场法常用的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）和企业倍数（EV/EBITDA）。

由于本次评估的是房地产开发企业，其收入和盈利与宏观经济的关联度较强，由于市场波动性较大，导致房地产的收入和盈利也波动较大；另一方面，由于房地产开发项目的周期长、一次投入大、上游土地供应政策调控等特点，房地产开发企业的收入和盈利在项目开发各阶段中不平滑，同一企业各年度间的收入和盈利也会有较大波动；而市盈率（P/E）和市销率（P/S）通常适用于盈利或营收相对稳定，波动性较小的行业，因此本次不适宜采用市盈率（P/E）和市销率（P/S）；同时房地产开发企业的固定资产等长期资本性投入较小，折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数（EV/EBITDA）。

因此本次评估的价值比率选用市净率（P/B）。

评估公式为：

目标公司股权价值=目标公司账面净资产×目标公司 P/B

其中：目标公司 P/B 通过分析修正后的可比公司 P/B 确定。

四）市场法的假设条件

1. 基本假设

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

(2) 本次评估以公开市场交易为假设前提；

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

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

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

(6) 本次评估以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;企业能在既定的经营范围内开展经营活动,不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

(1) 本评估是基于被评估单位提供的持续经营状况下各开发项目的发展规划并经过评估人员剔除明显不合理部分后的基础上的;

(2) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上,经营范围、方式与目前保持一致;

(3) 假设被评估单位在未来的经营期内,其业务及管理费等支出不会在现有基础上发生大幅的变化,仍将保持其近几年的变化趋势;

(5) 假设被评估单位的主要经营业务内容保持相对稳定,其主营业务不会遭遇重大挫折,总体格局维持现状;

(6) 假设被评估单位所处的房地产市场处于相对稳定状态,价格、利率等无长期剧烈变化;

(7) 假设被评估单位经营所需资金能按计划融通;

(8) 假设预测期内被评估单位制定的目标和措施能按预定的时间和进度如期实现,并取得预期效益;应收款项能正常回收,应付款项需正常支付;

(9) 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。

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

五) 市场法相关因素分析

1. 宏观经济背景

(1) 宏观经济进入平稳运行阶段

国家统计局7月15日发布资料,据初步核算,2016年上半年国内生产总值340,637亿元,按可比价格计算,同比增长6.7%。分季度看,一季度同比增长6.7%,二季度增长6.7%。分产业看,第一产业增加值22,097亿元,同比增长3.1%;第二产业增加值134,250亿元,增长6.1%;第三产业增加值184,290亿元,增长7.5%。从环比看,二季度国内生产总值增长1.8%。具体分行业数据如下:

表1 2016年2季度和上半年GDP初步核算数据

	绝对额 (亿元)		比上年同期增长 (%)	
	2季度	上半年	2季度	上半年
GDP	179927	340637	6.7	6.7
第一产业	13294	22097	3.1	3.1
第二产业	73268	134250	6.3	6.1
第三产业	93365	184290	7.5	7.5
农林牧渔业	13779	22932	3.3	3.2
工业	61146	114943	6.0	5.9
建筑业	12426	19878	7.3	7.5
批发和零售业	17048	33341	6.5	6.2
交通运输、仓储和邮政业	8286	15537	5.7	4.6
住宿和餐饮业	3038	6151	6.8	6.9
金融业	15428	31219	5.3	6.7
房地产业	11674	22493	8.8	9.0
其他服务业	37101	74142	9.0	8.9

数据来源：国家统计局统计公报

随着中国经济体量的增大，发展的内涵出现了新变化，中国经济由快速发展阶段过渡到了平稳发展阶段，经济运行基本呈现稳中有进状态态势，发展新常态特征更加明显。

(2) 就业形式及物价水平基本平稳

在服务业较快发展和创新创业带动下，就业形势好于预期。上半年，城镇新增就业717万人，完成全年预期目标的71.7%，全国31个大城市城镇调查失业率稳定在5%左右。二季度末，农村外出务工劳动力17,509万人，同比增长0.4%。物价水平基本稳定。上半年，居民消费价格同比上涨2.1%，其中一、二季度均上涨2.1%，月度同比涨幅一直保持在1.8%—2.3%区间内。

(3) 居民收入水平及消费水平增长平稳

在就业形势稳定、工资性收入继续增长、社会保障水平稳步提高以及消费环境逐步改善的带动下，居民收入和消费增长总体是平稳的。从收入看，上半年，全国居民人均可支配收入11,886元，同比增长8.7%，扣除价格因素，实际增长6.5%，增速与一季度持平。从消费看，上半年，全国居民人均消费支出同比增长8.8%，扣除价格因素，实际增长6.6%。同时，上半年，社会消费品零售总额同比增长10.3%，其中二季度增长10.2%，与一季度基本持平。

(4) 全国固定资产投资增速降低

2016年1-6月份，全国固定资产投资（不含农户）258,360亿元，同比名义增长9%（扣除价格因素后实际增长11%），增速比1-5月份回落0.6个百分点。从环比速度看，6月份固定资产投资（不含农户）增长0.45%。分产业看，第一产业投资7,460亿

元，同比增长 21.1%，增速比 1-5 月份提高 0.5 个百分点；第二产业投资 101,702 亿元，增长 4.4%，增速回落 1.4 个百分点；第三产业投资 149,198 亿元，增长 11.7%，增速回落 0.2 个百分点。其中 2015 年至今投资情况如下：



数据来源：国家统计局统计公报

从到位资金情况看，固定资产投资到位资金 282,443 亿元，同比增长 8%，增速比 1-5 月份加快 0.1 个百分点。其中，国家预算资金增长 21.8%，增速加快 0.4 个百分点；国内贷款增长 12.4%，增速回落 1.3 个百分点；自筹资金增长 1.4%，增速加快 0.4 个百分点；利用外资下降 7.2%，降幅收窄 11.3 个百分点；其他资金增长 37.6%，增速回落 0.2 个百分点。



数据来源：国家统计局统计公报

随中国经济改革的不断推进，过去以投资为主，追求经济规模扩张的粗放型经济发展模式或将不断转向集约型、精细化的发展模式，以人口红利为特征的基本需求释放或将不断转向以改革红利为特征的创新需求的引导和释放。适当控制投资规模，优化投资结构，以继续发挥投资在经济中的助推作用。

2. 企业所在行业现状与发展前景分析

(1) 房地产行业有关政策规定

房地产开发过程中涉及的主要环节包括土地获取、规划设计、建设开发、销售运营等，主要的法律包括：《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》、《中华人民共和国城乡规划法》和《中华人民共和国建筑法》等。为规范房地产开发，国家制订的政策法规涵盖了开发、设计、装修、销售、物业管理、投融资和相关税收等不同环节和方面，主要相关政策法规包括：《土地管理法实施条例》、《城市房屋拆迁管理条例》、《城市房地产开发经营管理条例》、《建设工程质量管理条例》、《住房公积金管理条例》、《物业管理条例》、《房产税暂行条例》、《经济适用房管理办法》、《廉租住房保障办法》、《住宅室内装饰装修管理办法》、《城市商品房预售管理办法》、《商品房销售管理办法》等。

近年来，国家相继出台了一系列调控政策，主要包括土地、信贷、住房结构调整、税费等方面，规范土地供应与开发商行为，稳定住房价格，引导和促进房地产行业更加

健康稳定地发展。

(2) 房地产行业与上下游行业的关系

房地产行业的产业链较长、产业关联度高。房地产行业的高度产业关联体现在：在土地开发和房屋建造过程中带动建筑施工与基础配套设施（如市政管网、供水供电）等相关产业的发展，拉动包括钢材、水泥、玻璃等建材行业的发展，在房屋买卖、租赁过程中促进广告传媒业的发展，在房屋投入使用后间接带动家电、家具、装饰行业的发展，而整个房地产活动又通过资金融通推动金融服务业的发展。

根据美国、日本等发达国家的经验数据，按照投入产出计算，住宅产业每增加 1 个单位的生产值，可带动其他相关产业增加 1.5 至 2 个单位的生产值。而我国统计数据表明，房地产开发投资对关联产业的带动效应约为 2。举例来说，增加 100 亿元的房地产开发投资，扣除大约 20%土地费用外的 80 亿元，可以带动其他产业总产出增加约 160 亿元。房地产行业关联度高、带动关联产业效应明显，实现行业的稳定、可持续发展对整个国民经济的稳定增长具有重大意义。

(3) 房地产行业竞争分析

A. 规模化经营成为主流

近年来，行业的集约化程度提升明显。2013 年，年销售额超过千亿的房地产企业共 6 家，分别为万科企业股份有限公司、绿地控股集团有限公司、保利房地产（集团）股份有限公司、中国海外发展有限公司、恒大地产集团和碧桂园控股有限公司，行业中前二十强企业市场份额占有率达 18.17%。由于房地产市场竞争的日益激烈，企业的经营风险也逐渐加大。小型房地产企业由于自身资金、人才实力等方面的限制，在项目前期调研和策划工作投入的资金较少，难以抵御市场风险的冲击。同时，由于房地产开发项目占用资金量大，银行为保证资金的安全，一般更愿意借贷给开发实力雄厚的大型房地产企业。因此，具备一定的规模是房地产开发企业在激烈的市场竞争中保持持续经营和发展能力的基本要求。

B. 对品牌建设的关注度日益提高

房地产行业经过近二十年的发展，产品的同质性越来越强。为取得市场竞争优势，房地产企业逐渐开始尝试构筑产品差异化，满足消费者个性化需求。同时，企业更加关注品牌建设，通过品牌的号召力引导消费者，释放市场购买力，发挥品牌效应。品牌建设已成为房地产开发企业提高核心竞争能力的关键因素之一。

C. 行业竞争的焦点由土地储备转移为资本的取得

对房地产行业而言，土地储备是房地产企业持续经营的重要保证。在房地产行业发展初期，具有政府背景、土地储备丰厚的大型房地产企业在市场竞争中处于有利地位，但随着国有土地出让政策的不断完善，房地产行业竞争的焦点逐渐转移到对资本的取得。能够以市场手段实现社会资本再配置的房地产企业，通过资产优化组合及资本结构调整，可以在短期迅速扩大经营规模，获得竞争优势。

(4) 行业发展的有利和不利因素

国民经济稳步发展、城市化进程推进及在此基础之上的真实住房需求的增长，使得房地产行业在过去二十年一直保持快速增长的势头。上述助推房地产行业发展的长期因素并没有发生根本性变化，房地产市场仍将持续健康平稳发展。

A. 经济发展及政策环境的平稳将有助房地产行业持续稳定发展

我国自改革开放以来，经济总体形势保持着蓬勃发展的势头，尤其是进入上世纪 90 年代后，中国经济一直保持高速增长，虽然近期存在经济增长放缓因素，但依然保持稳定的发展速度，这为房地产行业的发展提供了良好的基础。

B. 持续的新型城镇化进程将是房地产行业发展的主要推动力

我国的城市化率近十年来以年均 1.20 个百分点的速度上升。2004 年，我国城镇人口占总人口比例为 41.76%，2013 年则达到 53.73%。但相对于欧美等发达国家约 80% 的城市化率，我国的城市化进程还有很大的发展空间。根据国家统计局预测，我国的城市化率在 2050 年将达到 70%。城市化率每提高 1 个百分点，将有 1,300 万农村居民进入城市，按人均 30 平方米的居住面积估算，将产生 3.9 亿平方米的住房需求，城市化进程对房地产行业的发展具有强大的推动作用。

随着房地产业的不断周期性发展，其发展的不利因素也逐步呈现，主要表现在以下几个方面：

A. 房地产开发行业区域分化明显

房地产开发行业的区域分化将会长期显现，这也会使不同的区域市场呈现不同的发展态势。中国经济经历高速发展的 20 年，区域经济发展以及经济结构的不均衡较为明显，是导致房地产行业出现区域分化的根本原因之一，大城市的社会分工更为细致，北京、上海、广州、深圳为代表的一线城市第三产业 GDP 占比明显高于全国平均水平，就业机会更多，基础设施更加完备，公共服务更发达。全国城镇化的进程也伴随着人口向

一线城市集聚的过程。总体来看，一线城市对购房人的吸引力远远大于二三线城市，其土地价值相比更高，房屋销售速度往往更快，而二三线城市房屋销售缺乏动力。

B. 房地产行业资本竞争越来越明显，行业集中度将不断提高

资本和土地是房地产的主要资源要素，随着土地供应市场日益规范，资本进一步走向市场化。具备资金实力且规范运作的房地产企业将拥有更突出的竞争优势，行业集中度不断提高，规模化、集团化和品牌化将成为房地产企业的主要发展方向，这使得一些中小房地产企业发展面临瓶颈。

(5) 行业发展趋势

1) 房地产行业历史发展情况

A. 商品房初始发展阶段

1998年7月3日国务院颁发了《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》，正式开启了以“取消福利分房，实现居民住宅货币化、私有化”为核心的住房制度改革，中国真正进入了商品房时代，房屋竣工面积、销售面积大幅增加。

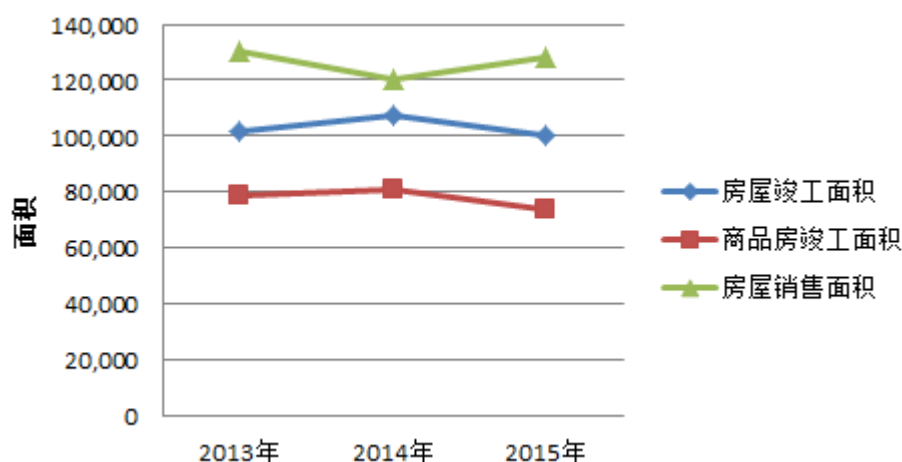
B. 房地产周期性波动阶段

从2003年开始，国家加强了对房地产投资过热的宏观调控，致使2004年房屋竣工面积增幅回落到2.41%，商品房销售面积增幅回落到13.4%。

2005年房屋竣工面积53,417万平方米，比上年增长25.8%；商品房销售面积55,486万平方米，比上年增长45.1%，该阶段出现商品房销售面积大于房屋竣工面积现象，显示出需求大于供给的市场形势，房地产市场需求强劲。

2006年房屋竣工55,831万平方米，增幅回落到4.5%，2007-2010年每年房屋竣工面积增幅保持在8-10%之间，在2011年增加至17.6%，房屋竣工面积达92,620万平方米，但在2012年又回落到7.4%，房屋竣工面积为99,425万平方米。可见，该期间房屋竣工面积相对增幅稳定。相比，商品房销售面积增幅则波动较大，2006-2007年销售面积增幅分别为11.5%、25.1%，但在2008年，由于受到国际金融危机爆发、国内经济增速放缓的影响，商品房销售面积相比上年同期出现了较大幅度下滑，同比增长-14.7%，2009年在国家经济刺激计划及多项房地产利好政策的推动下，国内房地产呈现V形反弹，商品房销售面积增长43.6%，房地产市场价格被部分投机者哄抬，2009年底开始国家陆续出台了一系列稳定房地产市场价格的控制措施，致使2010-2012年商品房销售面积增幅较小，分别为4.9%、1.8%，保持基本平稳状态。

2013年，房屋竣工面积101,435万平方米，同比增长2.0%，其中，住宅竣工面积78,741万平方米，下降0.4%；商品房销售面积130,551万平方米，同比增长17.3%。2014年，房屋竣工面积107,459万平方米，增长5.9%，其中，住宅竣工面积80,868万平方米，增长2.7%；商品房销售面积120,649万平方米，同比下降7.6%。2015年，房屋竣工面积100,039万平方米，同比下降6.9%，其中住宅竣工面积73,777万平方米，下降8.8%；商品房销售面积128,495万平方米，比上年增长6.5%。2013-2015年竣工面积及销售面积统计如下：



2016年1-6月份，全国房地产开发投资46,631亿元，同比名义增长6.1%（扣除价格因素实际增长8.0%），增速比1-5月份回落0.9个百分点。其中，住宅投资31,149亿元，增长5.6%，增速回落1.2个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.8%。房地产开发企业房屋施工面积669,750万平方米，同比增长5.0%，增速比1-5月份回落0.6个百分点，其中，住宅施工面积459,444万平方米，增长3.4%。房屋新开工面积77,537万平方米，增长14.9%，增速回落3.4个百分点，其中，住宅新开工面积53,433万平方米，增长14.0%。房屋竣工面积39,546万平方米，增长20.0%，增速回落0.4个百分点，其中，住宅竣工面积29,024万平方米，增长19.2%。



数据来源：国家统计局

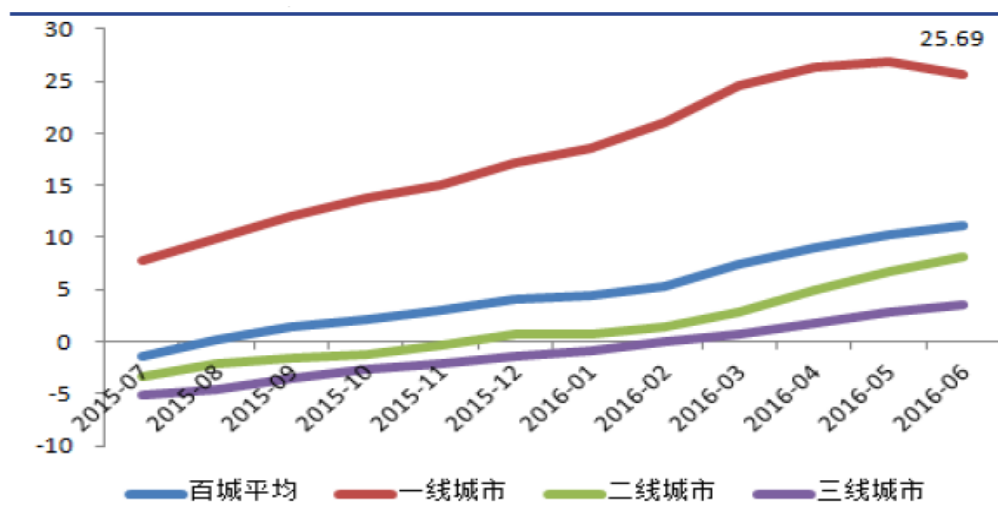
1-6 月份，商品房销售面积 64,302 万平方米，同比增长 27.9%，增速比 1-5 月份回落 5.3 个百分点。其中，住宅销售面积增长 28.6%，办公楼销售面积增长 40.5%，商业营业用房销售面积增长 13.4%。商品房销售额 48,682 亿元，增长 42.1%，增速回落 8.6 个百分点。其中，住宅销售额增长 44.4%，办公楼销售额增长 61.6%，商业营业用房销售额增长 15.6%。6 月末，商品房待售面积 71,416 万平方米，比 5 月末减少 753 万平方米。其中，住宅待售面积减少 770 万平方米，办公楼待售面积减少 86 万平方米，商业营业用房待售面积增加 44 万平方米。



数据来源：国家统计局

可见，2015年-2016年上半年，在国家宏观调控的引导下，商品房销售面积及销售额出现较大增长，库存量减少。

另外，根据财富证券住宅销售价格统计，2015-2016年上半年，全国房地产市场住宅销售价格出现较大增幅。据统计，百城样本住宅均价达到11,816元，环比上涨1.32%（前值1.70%），同比上涨11.18%（前值10.34%），其中4个一线城市（北、上、广、深）住宅均价达到37,098.25元，环比上涨1.57%（前值1.85%），同比上涨25.69%（前值26.82%）。如下图：



数据来源：wind，财富证券

2) 2016 年下半年房产趋势预测

经过 2015 年开始的一轮在宏观政策引导下的强势上涨以后，目前全国房地产市场呈现以下态势：

A. 房价环比增速开始掉头。6 月各线城市房价环比增速均有所下降，其中二线城市降幅最大（39 个 BP），三线城市降幅最小（8 个 BP）。同比增速方面，一线城市同比上涨 25.69%，增速开始掉头。

B. 成交增速下降趋势不减，但下降速度有所缓和。6 月 30 日大中城市商品房成交套数和面积分别增长 15%和 13%，其中二线城市成交套数（面积）增速跌幅最大。从环比来看，继一、三线城市成交出现负增长，二线城市成交套数也开始出现负增长。

C. 商品房去化周期有所抬头。跟踪的 17 个城市商品住宅去化率显示，8 个城市库存销售依旧不足半年，但相比于 5 月底，这 8 个城市中有 5 个城市去化周期有所上升；其余 9 个城市中只有青岛和北京去化周期下行。

D. 投资开工去“燥”。5 月份房地产开发计划总投资增速微幅降至 9.25%，待开发土地面积增速下滑扩大至-2.07%。房地产开发资金来总体增速保持平稳。房屋新开工增速开始掉头，施工增速继续回落，而竣工增速延续上升，在销量保持平稳的情况下两方背离将导致新增库存增速下降。

总体而言，当前城市市场格局进一步分化，热点城市政策逐步收紧，但部分二线及三四线城市绝对库存量依旧高企的背景下，整体政策环境继续宽松，目前海南、重庆以及西安等地继续出台去库存政策，支持住房消费。成交层面上，6 月房企半年度冲业绩，6 月份，跟踪的 64 城市一手房日均成交环比 5 月上涨 5%，同比增长 18%，同比增速较 5 月收窄 4 个百分点。而半年度来看，整体政策宽松推动需求加快入市，上半年成交量高位运行，64 城市新房成交同比增长 35%。房价方面，6 月份，全国百城新建住宅均价环比上涨 1.32%，涨幅较上月收窄 0.38 个百分点，房价增速呈现放缓态势。展望未来，认为 16 年全年成交增长趋势确立，成交量和金额或将均创历史新高，但小周期高点在 1 季度已经出现，下半年成交量增长压力较大，基本面或将由量价齐升逐步过渡至量跌价升。

3. 企业基本情况

(1) 公司经营架构

A. 公司本级经营架构

上峰地产公司是一家房地产股权管理型公司，本级不开发房地产项目，旗下子公司专业负责各地房地产项目的开发和销售，其依托于上峰控股集团的雄厚实力，已在多省市开发有 6 个房产项目。

上峰地产公司采用集权与分权并用的管理模式，新项目开发时在当地成立项目公司，由地产总部派遣子公司主要负责人，包括总经理，财务负责人，以及前期副总经理。上峰地产总部决定项目定位，前期设计，工程招标。由子公司负责招聘人才，经营壮大各个项目公司，树立品牌形象。前期投入由上峰地产总部负责取得土地资金，之后由各项目公司申请项目贷款进行滚动开发，目前有铜陵项目在建行取得贷款。

B. 下属控（参）股的公司

截至评估基准日，上峰房产公司投资单位共 6 家，包括 2 家全资子公司、3 家控股子公司和 1 家参股子公司，基本情况见下表：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面余额	减值准备	账面价值
1	山东泰山宝盛置业有限公司	2013.12	35%	148,675,515.81	0.00	148,675,515.81
2	怀宁上峰置业有限公司	2013.12	100%	30,000,000.00	0.00	30,000,000.00
3	铜陵上峰投资有限公司	2013.12	68%	34,000,000.00	0.00	34,000,000.00
4	浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司	2014.12	100%	30,000,000.00	0.00	30,000,000.00
5	安徽万事昌置业有限公司	2015.3	90%	34,085,100.00	0.00	34,085,100.00
6	微山上峰阳光置业有限公司	2015.5	70%	35,000,000.00	0.00	35,000,000.00

山东泰山宝盛置业有限公司(以下简称“宝盛置业公司”)成立于 2010 年 8 月 16 日，系被评估单位的参股子公司。按统一社会信用代码为 91370902559940175D 的《营业执照》记载，其住所为泰安东岳大街西段，现注册资本 5,000 万元（其中浙江上峰房地产有限公司出资 1,750 万元，占注册资本的 35%；宝盛投资股份有限公司出资 2,000 万元，占注册资本的 40%；浙江航民房地产开发有限公司出资 900 万元，占注册资本的 18%；浙江富润股份有限公司出资 350 万，占注册资本的 7%），法定代表人徐云茂，经营范围为：房地产开发、经营；酒店管理；房屋租赁；物业管理；以自有资金进行投资（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

其他子公司详细情况详见附件一至五。

(2) 企业开发项目情况

目前上峰房产公司已成功开发了上峰·和风苑（浙江诸暨）、上峰·上城（安徽铜陵）、上峰·香樟雅苑（安徽安庆）、上峰·华兴明珠（安徽蚌埠）、上峰·宝盛广场（山东泰安）、

上峰·阳光华府（山东济宁）等项目，累计开发面积近 150 万平方米。

(3) 企业在行业中的地位、竞争优势及面临的机遇和挑战

1) 优势分析

资金优势：浙江上峰控股集团有限公司始创于 1978 年，历经 30 多年专业化发展，上峰控股集团已成为一家以建材为主业，以房地产、文化产业、投资等为主要业务板块的多元化大型控股集团。上峰地产公司以浙江上峰控股集团有限公司为背景，从事房地产开发业务，具有较大的竞争优势，既可以保持充足的资金流，获取集中资本，又可以依托“上峰”品牌，创造较好的集团化优势。

地域优势：上峰房产公司项目所在地多选择为安徽铜陵、安庆、浙江诸暨等二三线城市，上述区域有较好的政府政策、税收等支持力度，且可以以较低的成本获取到合适的土地使用权，然后通过差异化定制建造适宜于各阶层的不同类型房产产品，包括城央墅质洋房、高层景观洋房、配套商业等，可以获得较好的市场反应度，快速回笼资金。

2) 劣势分析

区域限制：由于上峰房产公司的项目多位于二三线城市，这些城市的房地产市场容量往往有限，销售价格难以创造新高，若产品定位不准，不能符合当地消费者实际需求，很可能导致销售缺乏动力。

市场限制：随着房地产行业进入“白银时代”，龙头房企市场占比进一步提升，中小房企进驻一线城市、抢占土地市场的优势进一步减弱。

3) 机遇分析

2010 年以来，行业销售净利率呈下降趋势，土地成本、融资成本和人力成本快速攀升是侵蚀房企利润的三把利剑，在这种情况下，先前行业中某些不合理的利润势必下降，代表着优胜劣汰的理性市场规律也使得利润下跌。将来可能有两类企业具有明显的优势：一类是形成规模效应，资金周转速度很快的企业；第二类是在土地价值深度挖掘方面有独特方式的企业，因为土地成本将成为行业利润下降的情况下，衡量企业利润经营业绩水平的核心指标之一。故上峰房产公司在上峰集团公司背景下，从事二三线城市房产开发，具有一定的优势和机遇。

4. 企业的资产、财务分析和调整情况

(1) 非经营性资产、溢余资产的分析确定

非经营性资产是指与企业经营收益无关的资产。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产,包括多余的现金及现金等价物,有价证券等。

经分析,由于本次评估采用交易案例比较法以及价值比率选用市净率(P/B),最终按公司合并报表中归属于母公司股东权益以及计算所得的市净率(P/B)来计算上峰房地产有限公司股东全部权益价值,故相关非经营性资产、溢余资产不单独考虑。

(2) 企业前二年及基准日财务数据情况

合并报表口径

单位:人民币万元

项目名称	2014年12月31日	2015年12月31日	基准日
资产	64,827.75	124,628.34	122,359.83
负债	48,128.54	88,619.55	83,517.64
所有者权益	16,699.21	36,008.79	38,842.20
归属于母公司所有者权益	15,624.09	33,285.09	36,227.29
项目名称	2014年	2015年	2016年1-6月
营业收入	13,368.34	12,351.20	42,558.97
营业成本	8,474.06	6,830.60	34,965.26
利润总额	3,451.70	6,697.09	3,289.30
净利润	2,207.91	5,598.57	2,833.40
归属于母公司所有者净利润	2,532.30	5,956.68	2,942.20

六) 评估过程

1. 可比交易案例的选取

评估人员通过 CVSource 数据终端、巨潮网公告等公开市场信息查询,选取近几年 A 股市场中上市公司并购房地产开发企业的股权交易案例作为可比案例,具体如下:

(1) 方圆支承收购万厦房产 100%股权

马鞍山方圆回转支承股份有限公司(股票代码 002147,以下简称“方圆支承”)拟通过发行股份的方式向新光控股集团有限公司、自然人虞云新购买其合计持有的浙江万厦房地产开发有限公司(以下简称“万厦房产”)100%股权和浙江新光建材装饰城开发有限公司(以下简称“新光建材城”)100%股权。

其中万厦房产 100%股权的交易价值按照中通评报字[2015]391 号资产评估报告确定的评估基准日 2015 年 7 月 31 日万厦房产股东权益评估值 520,100.00 万元确定。

2015 年 12 月 26 日,上市公司董事会审议通过了该次交易。

(2) 海博股份收购农房集团 100%股权

上海海博股份有限公司(股票代码 600708,以下简称“海博股份”)拟以其除物流

业务相关资产外的其他资产及负债与光明食品(集团)有限公司持有的农工商房地产(集团)股份有限公司(以下简称“农房集团”)72.5455%股权中的等值部分进行置换,拟置出资产作价不足的差额部分,由海博股份向光明食品(集团)有限公司发行股份补足;同时海博股份向上海大都市资产经营管理有限公司发行股份购买其持有的上海农工商房地产置业有限公司(以下简称“农房置业”)的25%股权。

本次收购后,海博股份持有农房集团100%股权。

其中农房集团72.5455%股权的交易价值,在东洲评估确定的评估基准日2013年12月31日农房集团股东权益评估值791,419.90万元基础上,考虑基准日后分红因素后按照72.5455%股权比例折算确定。

2014年6月11日上市公司董事会审议通过了该次交易;2015年7月6日,该次重组方案获得中国证监会核准。

(3) 海博股份收购农房置业25%股权

上海海博股份有限公司(股票代码600708,以下简称“海博股份”)拟以其除物流业务相关资产外的其他资产及负债与光明食品(集团)有限公司持有的农工商房地产(集团)股份有限公司(以下简称“农房集团”)72.5455%股权中的等值部分进行置换,拟置出资产作价不足的差额部分,由海博股份向光明食品(集团)有限公司发行股份补足;同时海博股份向上海大都市资产经营管理有限公司发行股份购买其持有的上海农工商房地产置业有限公司(以下简称“农房置业”)的25%股权。

本次收购后,海博股份通过直接和间接方式合计持有农房置业100%股权。

其中农房置业25%股权的交易价值,在东洲评估确定的评估基准日2013年12月31日农房置业股东权益评估值31,967.08万元基础上,按照25%股权比例折算确定。

2014年6月11日上市公司董事会审议通过了该次交易;2015年7月6日,收到中国证监会对本次重大资产重组事项的核准批复。

(4) 湖北金环收购京汉置业100%股权

湖北金环股份有限公司(股票代码000615,以下简称“湖北金环”)以发行股份及支付现金方式购买京汉置业集团股份有限公司(以下简称“京汉置业”)全体股东持有的京汉置业100%股权。

其中京汉置业100%股权的交易价值按照中联评报字[2015]第213号资产评估报告确定的评估基准日2014年10月31日京汉置业股东权益评估值157,350.81万元确定。

2015年3月12日上市公司董事会审议通过了该次交易；2015年9月21日该次重组方案获得中国证监会核准。

(5) 自仪股份收购临港投资 100%的股权

自仪股份拟以全部资产及负债（作为置出资产）与临港资管持有的临港投资 100%股权（作为置入资产）的等值部分进行置换；置入资产与置出资产交易价格的差额部分，由自仪股份向临港资管发行股份补足。

其中临港投资 100%股权的交易价值按照沪东洲资评报字[2015]第 0128111 号资产评估报告确定的评估基准日 2014 年 12 月 31 日临港投资股东权益评估值 207,836.79 万元确定。

2015年8月3日该次重组方案获得中国证监会核准。

2. 可比交易案例基准日市场指标情况

评估人员统计汇总了上述 5 个交易案例的股权受让交易情况，如下表所示：

可比案例选取表

序号	可比交易案例涉及的标的公司	评估基准日	总股本(万元)	归属于母公司账面净资产(万元)	折算 100%股权交易价(万元)	成交 P/B
1	万厦房产	2015 年 7 月 31 日	50,000	140,364.95	598,628.94	4.2648
2	农房集团	2013 年 12 月 31 日	112,000	432,534.18	791,419.90	1.8297
3	农房置业	2013 年 12 月 31 日	10,000	21,149.35	31,967.08	1.5115
4	京汉置业	2014 年 10 月 31 日	35,000	85,452.97	157,350.81	1.8414
5	临港投资	2014 年 12 月 31 日	129,800	151,239.29	207,836.79	1.3742

注：上述数据来源为 CVsource 数据终端及巨潮网等公开市场信息查询。

交易案例中各标的公司基本概况如下：

(1) 万厦房产

公司名称	浙江万厦房地产开发有限公司
公司类型	有限责任公司
成立日期	2003 年 3 月 26 日
营业期限	2003 年 3 月 26 日至长期
注册资本	50,000 万元
法定代表人	虞云新
注册地址	义乌市江东街道新光南路 3 号
经营范围	房地产开发和经营

该公司在交易时的主要财务数据（合并报表）如下：

单位：人民币万元

项目名称	2015年7月31日	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	566,716.93	555,193.48	699,609.14
归属于母公司净资产	140,364.95	130,518.79	23,668.33
项目名称	2015年1-7月	2014年	2013年
营业收入	58,199.15	150,740.02	89,188.15
归属于母公司净利润	9,846.15	21,154.31	11,763.47

(2) 农房集团

公司名称	农工商房地产（集团）股份有限公司
公司类型	股份有限公司（非上市）
法定代表人	张智刚
注册资本	112,000 万元
住所	上海市普陀区长寿路 798 号 208 室
成立时间	1988 年 5 月 14 日
经营范围	企业投资、国内贸易（除国家专项外）、集团内资产清理、土地资源的开发、置换、租赁、转让、房地产开发及房地产开发的相关项目，房地产咨询（不得从事中介），附设分支机构。

该公司在交易时的主要财务数据（合并报表）如下：

单位：人民币万元

项目名称	2013年12月31日	2012年12月31日
总资产	3,122,890.07	1,913,737.81
归属于母公司净资产	432,534.18	417,500.47
项目名称	2013年	2012年
营业收入	1,005,876.04	624,020.63
归属于母公司净利润	33,880.26	48,076.09

(3) 农房置业

公司名称	上海农工商房地产置业有限公司
公司类型	有限责任公司（国内合资）
法定代表人	曹晓风
注册资本	10,000 万元
住所	青浦区华新镇纪鹤公路 2189 号第 1 号房 T-3
成立时间	2010 年 2 月 26 日
经营范围	房地产开发经营、物业管理、酒店经营管理，室内外装潢，装饰工程，销售建筑材料。

该公司在交易时的主要财务数据（合并报表）如下：

单位：人民币万元

项目名称	2013年12月31日	2012年12月31日
总资产	253,760.45	296,260.65
归属于母公司净资产	21,149.35	9,260.89

项目名称	2013年	2012年
营业收入	164,697.87	0.00
归属于母公司净利润	11,888.46	-317.04

(4) 京汉置业

名称	京汉置业集团股份有限公司
注册资本	35,000 万元
法定代表人	田汉
成立日期	2008年2月1日（前身成立于2000年12月1日）
注册地址	北京市石景山区实兴东街8号院1号楼802室
办公地址	北京市石景山区实兴东街8号院1号楼802室
公司类型	股份有限公司（非上市、自然人投资或控股）
营业执照号	110000001786785
税务登记证号	京税证字 11010771872549X
组织机构代码证号	71872549-X
主要经营范围	房地产开发；商品房销售信息咨询；销售钢材、建筑材料、商品房。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）
营业期限	2008年2月1日至长期

该公司在交易时的主要财务数据（合并报表）如下：

单位：人民币万元

项目名称	2014年10月31日	2013年12月31日	2012年12月31日
总资产	559,501.80	353,403.49	270,811.33
归属于母公司净资产	85,452.97	75,973.73	70,058.79
项目名称	2014年1-10月	2013年	2012年
营业收入	72,766.03	92,198.28	125,013.88
归属于母公司净利润	10,381.89	6,033.69	27,315.94

(5) 临港投资

名称	上海临港经济发展集团投资管理有限公司
注册资本	129,800.00 万人民币
法定代表人	丁桂康
成立日期	2005年6月15日
注册地址	上海市浦东新区秀浦路2555号1幢1206室
公司类型	一人有限责任公司（法人独资）
主要经营范围	园区投资、开发和经营，房地产开发经营，自有房屋租赁，建筑业，投资管理及咨询、企业管理咨询、经济信息咨询及服务（以上咨询均除经纪），资产管理，项目投资开发，兴办各类新兴产业，科技企业孵化，物业管理，仓储（除危险品）

该公司在交易时的主要财务数据（合并报表）如下：

单位：人民币万元

项目名称	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	534,555.52	946,934.26
归属于母公司净资产	151,239.29	192,511.42

项目名称	2014年	2013年
营业收入	135,225.92	86,818.90
归属于母公司净利润	6,970.70	8,103.00

3. 对乘数的选择和定义

由于本次评估的是房地产开发企业，其收入和盈利与宏观经济的关联度较强，由于市场波动性较大，导致房地产的收入和盈利也波动较大；另一方面，由于房地产开发项目的周期长、一次投入大、上游土地供应政策调控等特点，房地产开发企业的收入和盈利在项目开发各阶段中不平滑，同一企业各年度间的收入和盈利也会有较大波动；而市盈率（P/E）和市销率（P/S）通常适用于盈利或营收相对稳定，波动性较小的行业，因此本次不适宜采用市盈率（P/E）和市销率（P/S）；同时房地产开发企业的固定资产等长期资本性投入较小，折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数（EV/EBITDA）。

因此本次评估的价值比率选用市净率（P/B）。

目标公司股权价值=目标公司账面净资产×目标公司 P/B

其中：目标公司 P/B 通过分析修正后的可比公司 P/B 确定。

4. 修正因素的确定

本次评估根据房地产行业特点，选择资产规模、盈利能力、财务结构、发展能力等四个方面修正因素。评估人员通过选取相应指标对影响因素进行量化分析。评价指标体系详见下表：

修正项目		指标说明
资产规模	总资产	按经审计合并会计报表反映的该次交易的评估基准日总资产金额确定
	净资产	按经审计合并会计报表反映的该次交易的评估基准日归属母公司所有者权益金额确定
	股本	按经审计会计报表反映的该次交易的评估基准日公司实收资本金额确定
盈利能力	营业收入	按经审计合并会计报表反映的最近一个完整会计年度营业收入
	净利润	按经审计合并会计报表反映的最近一个完整会计年度归属母公司所有者净利润
	净资产收益率	按经审计合并会计报表反映的最近一个完整会计年度数据计算，净资产收益率=归属母公司所有者净利润/归属母公司所有者权益
财务结构	资产负债率	按经审计合并会计报表反映的该次交易的评估基准日总资产金额确定，资产负债率=总负债/总资产
发展能力	净利润增长率	按最近一个完整会计年度与上一年年度的财务数据比较

修正项目		指标说明
	总资产增长率	按最近一个完整会计年度与上一年年度的财务数据比较
	净资产增长率	按最近一个完整会计年度与上一年年度的财务数据比较

同时，因对比数据纲量不统一，故需要对其数据进行无纲量化处理。在数理统计中对于不同数量级别与不同计量单位的变量，通常采用标准化的方法对原始数据变换。设第*i*指标的算术平均值和标准值分别为 \bar{x}_i 和 σ_i ，第*j*单位*i*指标的实际值为 x_{ij} ，则第*j*单位*i*指标的标准化系数（评价当量值）为：

$$z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_i}{\sigma_i}$$

$$\text{其中： } \bar{x}_i = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n x_{ij}, \quad \sigma_i = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{j=1}^n (x_{ij} - \bar{x}_i)^2}$$

经过标准化处理，所有指标的数量级别均统一为均值为零，标准差为1的无量纲值。因此不同指标之间具有可比性与可综合性。

(1) 资产规模修正

资产规模修正主要是针对总资产、净资产、股本等3项指标来测算的。

A. 评估人员收集了各公司的数据，从中提取指标所需要的相关数据并对部分指标进行计算，主要以各次交易的评估基准日的财务数据为计算基础。原始数据及计算所得指标如下表所示：

修正项目	总资产(万元)	净资产(万元)	股本(万元)
上峰房产	122,359.83	36,227.29	20,000.00
万厦房产	566,716.93	140,364.95	50,000.00
农房集团	3,122,890.07	432,534.18	112,000.00
农房置业	253,760.45	21,149.35	10,000.00
京汉置业	559,501.80	85,452.97	35,000.00
临港投资	534,555.52	151,239.29	129,800.00

B. 资产规模指标经标准化处理后如下表所示：

修正项目	总资产	净资产	股本	得分
上峰房产	-0.66	-0.72	-0.79	97.83
万厦房产	-0.26	-0.03	-0.19	99.52
农房集团	2.01	1.91	1.05	104.97
农房置业	-0.54	-0.82	-0.99	97.65
京汉置业	-0.27	-0.39	-0.49	98.85
临港投资	-0.29	0.04	1.41	101.16

从上述得分来看，上峰房产公司的资产规模与上市公司收购的同类房地产企业相比

偏低。

(2) 盈利能力修正

盈利能力修正主要是针对营业收入、净利润、净资产收益率等 3 项指标来测算的。

A. 评估人员收集了各公司的数据，从中提取指标所需要的相关数据并对部分指标进行计算，主要以各次交易的最近一个完整会计年度的财务数据为计算基础。原始数据及计算所得指标如下表所示：

修正项目	营业收入(万元)	净利润(万元)	净资产收益率
上峰房产	12,351.20	5,598.57	16.82%
万厦房产	150,740.02	21,154.31	16.21%
农房集团	1,005,876.04	33,880.26	7.83%
农房置业	164,697.87	11,888.46	56.21%
京汉置业	92,198.28	6,033.69	7.94%
临港投资	135,225.92	6,970.70	4.61%

B. 盈利能力指标经标准化处理后如下表所示：

修正项目	营业收入	净利润	净资产收益率	得分
上峰房产	-0.67	-0.77	-0.08	98.48
万厦房产	-0.30	0.61	-0.11	100.2
农房集团	2.02	1.74	-0.54	103.22
农房置业	-0.26	-0.21	1.97	101.5
京汉置业	-0.45	-0.73	-0.54	98.28
临港投资	-0.34	-0.65	-0.71	98.3

从上述得分来看，上峰房产公司的盈利能力与上市公司收购的同类房地产企业相比偏低。

(3) 财务结构修正

财务结构修正通过资产负债率指标来测算的。

A. 评估人员收集了各公司的数据，从中提取指标所需要的相关数据并对部分指标进行计算，以各次交易的评估基准日的财务数据为计算基础。原始数据及计算所得指标如下表所示：

修正项目	资产负债率
上峰房产	68.26%
万厦房产	74.81%
农房集团	83.45%
农房置业	91.67%
京汉置业	84.18%
临港投资	58.25%

B. 财务结构指标经标准化处理后如下表所示：

修正项目	资产负债率	得分
上峰房产	-0.70	100.7
万厦房产	-0.16	100.16
农房集团	0.55	99.45
农房置业	1.22	98.78
京汉置业	0.61	99.39
临港投资	-1.52	101.52

从上述得分来看，上峰房产公司的财务结构与上市公司收购的同类房地产企业相比，风险相对偏低。

(4) 发展能力修正

发展能力修正主要是针对净利润增长率、总资产增长率、净资产增长率等3项指标来测算的。

A. 评估人员收集了各公司的数据，从中提取指标所需要的相关数据并对部分指标进行计算，主要以各次交易的最近一个完整会计年度及上一个年度的财务数据为计算基础。原始数据及计算所得指标如下表所示：

修正项目	净利润增长率	总资产增长率	净资产增长率
上峰房产	121%	92%	113%
万厦房产	80%	-21%	451%
农房集团	-30%	63%	104%
农房置业	-3850%	-14%	228%
京汉置业	-78%	30%	8%
临港投资	-14%	-44%	79%

B. 发展能力指标经标准化处理后如下表所示：

修正项目	净利润增长率	总资产增长率	净资产增长率	得分
上峰房产	0.47	1.40	-0.32	101.55
万厦房产	0.45	-0.73	1.82	101.54
农房集团	0.38	0.86	-0.38	100.86
农房置业	-2.04	-0.60	0.41	97.77
京汉置业	0.35	0.23	-0.99	99.59
临港投资	0.39	-1.16	-0.54	98.69

从上述得分来看，上峰房产公司的发展能力略高于上市公司收购的同类房地产企业平均水平。

(5) 各项能力修正得分汇总

经过上述各项能力对比并经标准化处理后的各项指标得分汇总表如下：

各项能力得分	资产规模	盈利能力	财务结构	发展能力
上峰房产	97.83	97.85	100.7	101.49
万厦房产	99.52	100.31	100.16	101.56

农房集团	104.97	103.28	99.45	100.88
农房置业	97.65	101.59	98.78	97.77
京汉置业	98.85	98.48	99.39	99.61
临港投资	101.16	98.49	101.52	98.71

各对比公司的指标分别除以被评估单位相应指标，即以被评估单位各指标为基准。

将各指标相乘得到指标的修正系数。计算结果如下表所示：

各项能力得分	资产规模	盈利能力	财务结构	发展能力	修正系数
万厦房产	0.9830	0.9828	1.0054	1.0001	0.9714
农房集团	0.9320	0.9541	1.0126	1.0068	0.9065
农房置业	1.0018	0.9702	1.0194	1.0387	1.0291
京汉置业	0.9897	1.0020	1.0132	1.0197	1.0246
临港投资	0.9671	1.0018	0.9919	1.0290	0.9889

(7) 对交易时点的修正

评估人员针对上述交易情况，对交易时点不同进行修正。具体根据 CVSource 数据终端取得的近几年并购交易数量、交易金额等综合确定的交易指数为参考指标，对上述交易案例中的不同交易时点修正至评估基准日。考虑到各案例交易均以评估作价确定交易价值，交易定价的时点在各项案例交易的评估基准日，故各案例交易的交易时点按照其交易定价的评估基准日确定。具体见下表：

序号	可比交易案例涉及的标的公司	交易定价日	交易定价日指数	评估基准日产权交易指数	交易时间因素修正系数
1	万厦房产	2015年7月31日	1,601.92	1,346.32	0.8404
2	农房集团	2013年12月31日	1,027.75	1,346.32	1.3100
3	农房置业	2013年12月31日	1,027.75	1,346.32	1.3100
4	京汉置业	2014年10月31日	1,402.35	1,346.32	0.9600
5	临港投资	2014年12月31日	1,242.26	1,346.32	1.0838

(8) 缺乏控制权因素修正

评估人员针对上述交易情况，对交易股权是否包含了控制权的因素进行修正。对于交易股权比例的修正主要是考虑缺乏控制权对价值的影响因素，本次选取的交易案例有的是少数股权，有的是控股权，交易价格中应是包含了股权含义不同的价值影响因素。而本次经济行为对应的上峰房产公司的股权是具有控制权的股权，因此需要对可比交易案例中缺乏控制权的股权价值比率进行控股权溢价调整。

具体见下表：

序号	可比交易案例标的公司	交易股权的影响（是否缺乏控制权）	控制权状态修正折扣率
1	万厦房产	否	-
2	农房集团	否	-
3	农房置业	否	-
4	京汉置业	否	-
5	临港投资	否	-

注：农房置业列入交易范围虽只有 25%股权，但该次交易后收购方取得该公司绝对控制权，与农房集团交易定价一起考虑，交易定价的实质是具有控制权的股权。

对于交易股权的影响因素——是否缺乏控制权的确定，确定原则主要是分析交易情况的实质，了解交易价格中是否包含控制权因素而确定，而并非简单依据股权交易比例确定。

5. 被评估单位市净率（P/B）的确定

经对标的公司 P/B 指标进行修正，选取以 5 家标的公司修正后的 P/B 算术平均数为被评估单位的 P/B。计算结果如下表：

序号	可比交易案例标的公司	成交 P/B	各项能力修正系数	交易时间因素修正系数	控制权状态修正折扣率	修正后的 P/B
1	万厦房产	4.2648	0.9714	0.8404	0	3.4816
2	农房集团	1.8297	0.9065	1.3100	0	2.1728
3	农房置业	1.5115	1.0291	1.3100	0	2.0377
4	京汉置业	1.8414	1.0246	0.9600	0	1.8112
5	临港投资	1.3742	0.9889	1.0838	0	1.4728
平均数						2.1952

6. 评估结果

根据上峰房产公司评估基准日经审计后的合并报表反映，上峰房产公司归属于母公司股东权益为 36,554.78 万元。

$$\begin{aligned}
 \text{上峰房产公司股东全部权益价值} &= \text{归属于母公司净资产} \times \text{P/B} \\
 &= 36,227.29 \times 2.1952 \\
 &= 79,527 \text{ 万元 (取整至万)}
 \end{aligned}$$

七) 评估结果

采用市场法-交易案例比较法评估后，上峰房产公司的股东全部权益价值为 79,527 万元。

四、评估结论及分析

本着独立、公正、科学、客观的原则，运用资产评估既定的程序和公允的方法，对上峰房产公司列入评估范围的资产实施了实地勘察、询证和评估计算，采用资产基础法进行了评估，得出上峰房产公司股东全部权益价值在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的评估结论如下：

1. 资产基础法评估结果

在本报告所揭示的评估假设前提上，上峰房产公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值 690,059,326.39 元，评估价值 1,150,844,239.67 元，评估增值 460,784,913.28 元，增值率为 66.77%；

负债账面价值 397,812,625.62 元，评估价值 397,812,625.62 元；

股东全部权益账面价值 292,246,700.77 元，评估价值 753,031,614.05 元，评估增值 460,784,913.28 元，增值率为 157.67%，与合并报表口径归属于母公司的所有者权益 362,272,918.89 元相比，评估增值 390,758,695.16 元，增值率为 107.86%。

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	372,303,835.77	372,303,835.77		
二、非流动资产	317,755,490.62	778,540,403.90	460,784,913.28	145.01
其中：长期股权投资	311,760,615.81	772,169,442.00	460,408,826.19	147.68
投资性房地产				
固定资产	3,008,864.60	3,334,610.00	325,745.40	10.83
在建工程				
无形资产	381,158.31	431,500.00	50,341.69	13.21
其中：无形资产——土地				
长期待摊费用	2,604,851.90	2,604,851.90		
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产总计	690,059,326.39	1,150,844,239.67	460,784,913.28	66.77

三、流动负债	397,812,625.62	397,812,625.62		
四、非流动负债		0.00		
其中：递延所得税负债				
负债合计	397,812,625.62	397,812,625.62		
股东权益合计	292,246,700.77	753,031,614.05	460,784,913.28	157.67

评估结论根据以上工作得出，详细情况见评估明细表。

其中：资产中包含 6 家被投资单位（包括 2 家全资子公司、3 家控股子公司和 1 家参股公司）。本次按同一标准、同一基准日进行现场核实和评估，资产基础法评估结果如下表所示：

金额单位：人民币元

被投资单位名称	股权比例	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
山东泰山宝盛置业有限公司	35%	148,675,515.81	143,728,314.28	-4,947,201.53	-3.33
怀宁上峰置业有限公司	100%	30,000,000.00	135,116,972.59	105,116,972.59	350.39
铜陵上峰投资有限公司	68%	34,000,000.00	117,297,262.93	83,297,262.93	244.99
浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司	100%	30,000,000.00	38,171,274.47	8,171,274.47	27.24
安徽万事昌置业有限公司	90%	34,085,100.00	152,064,476.60	117,979,376.60	346.13
微山上峰阳光置业有限公司	70%	35,000,000.00	185,791,141.13	150,791,141.13	430.83
合计		311,760,615.81	772,169,442.00	460,408,826.19	147.68

评估结论根据上述评估工作得出，详细情况见评估明细表。

2. 评估结果与账面值变动情况及原因分析

(1) 长期股权投资评估增值 460,408,826.19 元，增值率为 147.68%，主要是由于投资对象盈利状况较好所致。

(2) 设备类固定资产评估增值 325,745.40 元，增值率 10.83%，主要原因为车辆财务折旧过所致。

(3) 无形资产--其他无形资产评估增值 50,341.69 元，增值率 13.21%，主要原因为软件基准日的市场价值较购置价变化不大，评估以购置价确定，与账面摊余额存在评估增值所致。

3. 市场法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，上峰房产公司股东全部权益价值采用市场法评估的结果为 795,270,000 元，与合并报表口径归属于母公司的所有者权益 362,272,918.89 元相比，评估增值 432,997,081.11 元，增值率为 119.52%。

4. 两种方法评估结果的比较分析和评估价值的确定

上峰房产公司股东全部权益价值采用资产基础法的评估结果为 753,031,614.05 元，市场法的评估结果为 795,270,000 元，两者相差 42,238,385.95 元，差异率为 5.61%。

经分析，评估人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，反映的是企业基于现有资产的重置价值。市场法是将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。由于采用市场法评估需要以评估基准日近期交易案例为基础，选取的交易案例数量、经营范围及经营模式等方面的差异，在一定程度上影响了市场法评估结果的准确度。资产基础法是通过对被评估单位的资产及负债进行评估来确定企业的股东全部权益价值，评估结果更为可靠，故此次评估取资产基础法评估值作为最终的评估结论。

因此，本次评估最终采用资产基础法评估结果753,031,614.05元（大写为人民币柒亿伍仟叁佰零叁万壹仟陆佰壹拾肆元零伍分）作为上峰房产公司股东全部权益的评估值。

本评估报告没有考虑流动性对评估对象价值的影响。在使用本评估结论时，特别提请报告使用者使用本报告时注意报告中所载明的特殊事项以及期后重大事项。

甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购股权涉及的浙江 上峰房地产有限公司股东全部权益价值评估项目

坤元评报〔2016〕325号

评估说明附件一

怀宁上峰置业有限公司资产评估说明

坤元资产评估有限公司

二〇一六年七月二十六日

目 录

一、被评估单位概况	1
二、评估目的	1
三、评估对象和评估范围	2
四、价值类型及其定义	3
五、评估基准日	4
六、评估假设	4
七、评估依据	4
八、评估方法	5
九、评估结论	25
十、特别事项说明	26
十一、评估汇总表及明细表	27
十二、被评估单位评估基准日资产负债表	59

附件一：

怀宁上峰置业有限公司资产评估说明

一、被评估单位概况

(一) 概况

1. 名称：怀宁上峰置业有限公司（以下简称“怀宁上峰公司”）
2. 住所：安徽省安庆市怀宁县高河镇育儿路11号
3. 法定代表人：魏金良
4. 注册资本：叁仟万元
5. 公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
6. 企业法人营业执照注册号：340822000019514
7. 发照机关：怀宁县市场监督管理局
8. 经营范围：房地产开发经营；房地产信息咨询；建筑材料、建筑装饰材料（除危险化学品）零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
9. 历史沿革：怀宁上峰公司成立于2009年9月16日，初始注册资本3,000万元，成立时股东和出资情况如下：浙江上峰控股集团有限公司出资3,000万元（占注册资本的100%）。历经股权变更，截至评估基准日，怀宁上峰公司的注册资本为3,000万元，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	浙江上峰房地产有限公司	3,000	100.00
	合计	3,000	100.00

(二) 被评估单位前3年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

项目名称	2014年12月31日	2015年12月31日	基准日
资产	266,779,743.06	229,559,647.83	200,380,766.27
负债	180,194,433.52	111,841,524.27	73,691,613.79
股东权益	86,585,309.54	117,718,123.56	126,689,152.48
项目名称	2014年	2015年	2016年6月
营业收入	133,683,404.26	122,890,379.16	41,498,065.94
营业成本	84,740,625.11	68,305,960.09	22,757,624.10
利润总额	29,557,064.41	36,868,445.00	11,982,210.15

净利润	21,375,156.22	31,124,851.79	8,971,028.92
-----	---------------	---------------	--------------

上述年度及基准日的财务报表经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

三) 被评估单位概况

怀宁上峰公司位于安徽省安庆市怀宁县高河镇，成立于2009年，是一家房地产开发销售企业。公司依托于浙江上峰控股集团有限公司，开发怀宁香樟雅苑项目，该项目位于安徽省安庆市怀宁县新城E区，总占地面积10.5万平方米，总建筑面积约17万平方米，规划建设高层住宅、花园洋房及配套商业等。公司的主要资产为开发成本，即其开发的香樟雅苑项目。

二、评估目的

甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购浙江上峰房地产有限公司股权，故委托坤元资产评估有限公司对该公司的股东全部权益价值进行评估。为此需要对怀宁上峰公司的股东全部权益价值进行评估，以确定浙江上峰房地产有限公司对其长期股权投资的评估价值。

三、评估对象和评估范围

评估对象为怀宁上峰公司的股东全部权益。

评估范围为怀宁上峰公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产（包括设备类固定资产、递延所得税资产）、流动负债。按照怀宁上峰公司提供的2016年6月30日业经审计的会计报表反映，资产合计为200,380,766.27元，负债合计为73,691,613.79元，股东权益为126,689,152.48元。

金额单位：元

项 目	账面原值	账面净值
一、流动资产		200,204,620.26
二、非流动资产		176,146.01
其中：长期股权投资		0.00
可供出售金融资产		0.00
固定资产	1,824,321.46	59,500.38
在建工程		0.00
无形资产	0.00	0.00
其中：无形资产——土地使用权		0.00
长期待摊费用		0.00
递延所得税资产		116,645.63

其他非流动资产		0.00
资产总计		200,380,766.27
三、流动负债		73,691,613.79
四、非流动负债		0.00
其中：递延所得税负债		0.00
负债合计		73,691,613.79
资产净额		126,689,152.48

其中：

1. 列入评估范围的存货账面价值 16,052,832.01 元，为开发成本，系上峰香樟雅苑房地产开发项目。上峰香樟雅苑项目为怀宁上峰公司开发的大型住宅开发项目，该项目位于安徽省安庆市怀宁县新城 E 区，项目占地 10.5 万平方米，总建筑面积约 17 万平方米。小区规划建设高层住宅、花园洋房及配套商业等。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证，建设工程规划许可证，建设工程施工许可证，其占用土地使用权已取得了怀国用（2009）第 01-994 号《国有土地使用权证》。

上峰香樟雅苑项目分三期开发建设，一期为多层住宅，二、三期为高层及多层住宅，总建筑面积约 17 万平方米，总容积率 1.8，绿地率 30%，建筑密度 35%，可售面积 160,955.50 平方米，可售车位 80 个。截至评估基准日，香樟雅苑已完工并交付，仅剩余部分尾房。截至评估基准日，项目已实现销售 157,293.48 平方米。

2. 列入评估范围的设备类固定资产共 97 台(套)，合计账面原值 1,824,321.46 元，账面净值 59,500.38 元。主要包括空调、电脑及复印机等办公设备和车辆，主要分布于怀宁上峰公司办公场所内，整体状况良好，能满足经营需要。

四、价值类型及其定义

（一）价值类型及其选取：资产评估价值类型包括市场价值和市场价格以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托方充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

（二）市场价值的定义：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

评估基准日为2016年6月30日。

六、评估假设

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

2. 本次评估以公开市场交易为假设前提；

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

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

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

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

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件改变而推导出不同评估结果的责任。

七、评估依据

（一）法律法规依据

1. 《公司法》、《证券法》；
2. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等。

（二）评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》（财政部财企[2004]20号）；
2. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协[2003]18号）；
3. 《资产评估准则——评估报告》（中评协[2011]230号）；

5. 《资产评估准则——评估程序》（中评协[2007]189号）；
6. 《资产评估准则——业务约定书》（中评协[2011]230号）；
7. 《资产评估准则——工作底稿》（中评协[2007]189号）；
8. 《资产评估准则——机器设备》（中评协[2007]189号）；
9. 《资产评估准则——不动产》（中评协[2007]189号）；
10. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189号）；
11. 《资产评估准则——企业价值》（中评协[2011]227号）；
12. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214号）；
13. 《房地产估价规范》GB/T 50291-2015；
14. 《城镇土地估价规程》GB/T 18508-2014；
15. 《资产评估准则——利用专家工作》（中评协[2012]244号）；
16. 《资产评估职业道德准则——独立性》（中评协[2012]248号）。

(三) 权属依据

1. 怀宁上峰公司提供的《企业法人营业执照》、公司章程和验资报告；
2. 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；
3. 国有土地使用权出让合同、国有土地使用证、商品房预售许可证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设工程开工许可证、车辆行驶证、发票等权属证明；
4. 其他产权证明文件。

(四) 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财务报表以及前一年的财务审计报告；
3. 有关工程的原始资料、设计图纸、工程承包合同、测绘报告、业务合同、询价记录等；
4. 被评估单位提供的开发项目可销售面积统计表及销售计划表、历史经营资料、经营规划资料；
5. 资产所在地的房地产市场价格调查资料，公司的定价策略及未来营销方式等资料；

6. 《机电产品报价手册》、《全国资产评估价格信息》、《全国汽车报价及评估》及其他市场价格资料、询价记录；

7. 设备的购货合同、发票、付款凭证；有关设备的近期检测、维修、保养报告；

8. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》；其他税收相关法规；

9. 《土地管理法》、《土地管理法实施条例》、《城市房地产管理法》、《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》等法律法规；

10. 安徽省人民政府及相关政府部门颁布的有关政策、规定、实施办法等法规文件；

11. 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；

12. 房地产行业市场前景、定价策略及未来营销方式等资料；

13. 从“同花顺金融数据库”查询的相关数据；

14. 中国人民银行公布的评估基准日贷款利率；

15. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；

16. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；

17. 其他资料。

八、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。

由于国内极少有类似的股权交易案例，同时在市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

由于怀宁上峰公司主要负责上峰香樟雅苑房地产项目的开发、销售，主要资产系开发成本，本次评估已就开发成本采用动态假设开发法进行评估，故不单独采用整体收益法评估。

由于怀宁上峰公司各项资产、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，本次评估确定采用资产基础法对委托评估的怀宁上峰公司的股东全部权益价值进行评估。

（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，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=Σ各分项资产的评估价值-相关负债的评估价值

一）流动资产

1. 货币资金

账面价值6,055,578.10元，包括库存现金26,550.30元、银行存款289,470.91元、其他货币资金5,739,556.89元。

（1）库存现金

库存现金账面价值26,550.30元，系人民币现金，存放于公司财务部。我们对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账倒推至评估基准日的库存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

故库存现金以核实后的账面值为评估值。

（2）银行存款

银行存款账面价值289,470.91元，由存放于中国工商银行怀宁支行、中国农业银行怀宁支行、徽商银行安庆怀宁支行等7个人民币账户的余额组成。我们查阅了银行对账单，对全部银行存款余额进行函证，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。

故银行存款以核实后的账面值为评估值。

（3）其他货币资金

其他货币资金账面价值5,739,556.89元，为银行保证金。评估人员查阅了银行对账单及调节表，对账户进行了函证，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。

故其他货币资金以核实后的账面值为评估价值。

货币资金评估价值6,055,578.10元，其中库存现金26,550.30元、银行存款

289,470.91元、其他货币资金5,739,556.89元。

2. 预付款项

账面价值 14,844,256.48 元，系预付的工程款、房租、临时用电费、工程审计费等。其中账龄在 1-2 年的有 3,303,009.00 元，占总金额的 22.25%；账龄在 2-3 年的有 10,641,997.48 元，占总金额的 71.69%；账龄在 3-4 年的有 650,000.00 元，占总金额的 4.38%，账龄在 4-5 年的有 169,250.00 元，占总金额的 1.14%，账龄在 5 年以上的有 80,000.00 元，占总金额的 0.54%。

评估人员抽查了原始凭证、合同、协议及相关资料。按财务会计制度核实，未发现不符情况。另经清查发现：预付麻浩珍的房租账面余额 2,700,000.00 元，系发票未到而挂账的费用性质款项。

评估时，对于预付麻浩珍的房租，系发票未到而挂账的费用性质款项，将其评估为零。其余款项经核实期后能形成相应资产或权利，以核实后的账面值为评估值。

预付款项评估价值为 12,144,256.48 元，评估减值 2,700,000.00 元，减值率为 18.19%。

3. 其他应收款和坏账准备

其他应收款账面价值 163,251,953.67 元，其中账面余额 163,718,536.17 元，坏账准备 466,582.50 元，内容包括保证金、暂借款、资金拆借款等。其中账龄在 1 年以内的有 141,747,765.17 元，占总金额的 86.58%；账龄在 1-2 年的有 6,036,888.00 元，占总金额的 3.69%；账龄在 2-3 年的有 8,131,450.00 元，占总金额的 4.97%；账龄在 3-4 年的有 5,418,933.00 元，占总金额的 3.31%，账龄在 4-5 年的有 66,000.00 元，占总金额的 0.04%，账龄在 5 年以上的有 2,317,500.00 元，占总金额的 1.41%。其中关联方往来包括边卫东 1,008,968.00 元、魏金良 654,050.26 元、徐璐 1,100,000.00 元、俞徐军 40,000.00 元、周毅 2,000,000.00 元、孟幼文 6,744,950.00 元、浙江上峰房地产有限公司 136,462,041.51 元、铜陵上峰投资有限公司 930,000.00 元等。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录、发函询证等方式确认款项的真实性。怀宁上峰公司坏账准备采用备抵法：其他应收款余额大于 500 万元的应收款款项划分为单项金额重大的应收款项，逐项进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。经单

独测试后未减值的单项金额重大的应收款项的坏账准备,除与生产经营项目有关且期满可以全部收回各种保证金及押金、因经营和开发项目需要以工程款作抵押的施工借款、关联方之间发生的应收款项外,采用账龄分析法确定具体计提标准,确定具体提取比例为:账龄1年以内(含,下同)的,按其余余额的5%计提;账龄1-2年的,按其余余额的20%计提;账龄2-3年的,按其余余额的30%计提;账龄3-5年的,按其余余额的50%计提;账龄5年以上的,按其余余额的80%计提。

按财务会计制度核实,未发现不符情况。

经核实,其他应收款账面余额主要包括暂借款、资金拆借款、员工备用金等,预计期后不能收回风险较小,故以核实后的账面余额为评估值。同时将公司按规定计提的坏账准备466,582.50元评估为零。

其他应收款评估价值为163,718,536.17元,与其账面净额相比评估增值466,582.50元,增值率为0.29%。

4. 存货

存货账面价值16,052,832.01元,存货跌价准备0.00元,系开发成本。

(1) 概况

开发成本为正在开发的位于安徽省安庆市怀宁县的香樟雅苑项目。

香樟雅苑项目为怀宁上峰公司开发的大型住宅开发项目,该项目位于安徽省安庆市怀宁县新城E区,项目占地10.5万平方米,总建筑面积约17万平方米。小区规划建设高层住宅、花园洋房及配套商业等。截至评估基准日,该项目已取得建设用地规划许可证,建设工程规划许可证,建设工程施工许可证,其所在土地使用权已取得了怀国用(2009)第01-994号《国有土地使用权证》。

上峰香樟雅苑项目分三期开发建设,一期为多层住宅,二、三期为高层及多层住宅,总建筑面积约17万平方米,总容积率1.8,绿地率30%,建筑密度35%,可售面积160,955.50平方米,可售车位80个。

项目具体可售面积情况如下表:

项目可售面积汇总表

项目名称	业态	项目可售面积 (平方米)	在售面积(平方米)
香樟雅苑	住宅	137,968.33	137,968.33
	商业	7,754.95	7,754.95

	车位	4,098.64	4,098.64
	车库（储藏室等）	15,232.22	15,232.22
	合计	160,955.50	160,955.50

截至评估基准日，香樟雅苑已完工并交付，仅剩余部分尾房。截至评估基准日，项目已实现销售 157,293.48 平方米。

(2) 评估方法

列入本次评估范围的开发成本为香樟雅苑项目的土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程款、室外铺装及景观工程款等的支出，实际状态为开发产品。本次采用逆减法进行评估。逆减法是指将待估开发产品的预期销售收入，扣除其正常情况下预期尚需发生的建造成本、销售税金及附加、土地增值税、管理费用、销售费用、所得税等，确定待估房地产项目评估价值的方法。计算公式如下：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^t$$

息前税后利润=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售、管理费用及销售税金-尚需发生的土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后利润

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

1) 息前税后利润测算

A. 销售收入的确定

香樟雅苑项目截至评估基准日已基本销售完毕，仅剩余部分尾房，相应预收收入已结转主营业务收入。已销售及结转收入情况如下表：

单位：万元

业态	已结转收入 金额(万元)	已售面积(平 方米)	平均单价(元 /平方米)	已售收入(万 元)	意向金收 入(万元)	预收收入 (万元)
住宅		137,968.33	3,903.47	53,855.51		
商业及综合		4,509.91	6,859.97	3,093.78		
车库车位(个)		47.00	94,846.81	445.78		
其他(储藏室等)		14,815.24	3,361.16	4,979.63		
合计	61,768.50	157,340.48	108,971.40	62,374.70		191.59

通过对香樟雅苑项目已售房源售价进行分析,发现商业销售均价在6,800余元/平方米,车位价格在10万元左右/个,故预计剩余商业及车位的平均售价相似,但随着物价的上涨及2016年房产市场的逐步升温,会有略微上涨,结合企业销售控制价、对周边类似楼盘销售价格调查及本楼盘实际销售情况,综合确定香樟雅苑项目未售房源的销售单价及销售收入如下表:

业态	待售面积(平方米/个)	预计单价(元/平方米)	预计待售收入(万元)
商业及综合	3,245.04	7,000.00	2,271.53
车库车位(个)	33.00	105,000.00	346.50
其他(储藏室等)	416.98	3,500.00	145.94
合计	3,662.02		2,763.97

由于未售收入中含有增值税,故剔除增值税后的未售总收入为2,632.35万元,预计总收入为64,987.31元。

$$\begin{aligned}
 \text{预计销售收入} &= \text{预计总收入} - \text{已结转主营业务收入} \\
 &= 64,987.31 - 61,768.50 \\
 &= 3,219 \text{ 万元(已圆整)}
 \end{aligned}$$

B. 尚需发生的建造成本的确定

尚需发生的建造成本 = 土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程款、室外铺装及景观工程款等预计总成本 - 已结转主营业务成本 - 开发成本 - 预付账款

a. 总成本预测

土地成本:公司已取得该项目的国有土地使用证,根据土地出让合同及付款凭证、发票等,公司土地出让金、契税等成本合计7,731.36万元。

前期工程费、配套设施费、建安工程费:其中前期工程费主要由勘察设计费、招标及监理费、临时水电费、场地平整费等组成,配套设施费主要由环评立项费、人防异地建设及使用费、城市基础设施配套费、室外铺装、景观工程、排水排污工程等组成,建安工程费主要由土建工程、安装工程、地基工程、土方工程、电梯工程、铝合金门窗、供电供水、消防工程等成本组成。根据公司已签订的合同、前期工程费实际发生情况及尚需发生情况等,安徽省政府相关文件规定及每平方米平均支出,项目的相关预算资料、建造合同及公司类似项目成本,综合确定建筑安装工程费、配套设施费及前期工程费总额为32,996.64万元。

故总成本预测金额为40,728万元。

b. 已发生成本

已发生成本包括已结转主营业务成本、开发成本及预付款项，本次评估根据企业提供的截至评估基准日2016年6月30日业经审计的财务报表确定，金额分别为376,085,920元、16,052,832.01元和12,144,256.48元，合计40,428万元。

c. 尚需发生的建造成本

$$\begin{aligned} \text{尚需发生的建造成本} &= 40,728 - 40,428 \\ &= 300 \text{ 万元（已圆整）} \end{aligned}$$

C. 销售费用、管理费用、销售税金及附加的确定

销售税金及附加包括营业税（2016年5月营改增停止缴纳）、增值税（2016年5月起开始缴纳）、城建税、教育费附加等，营业税按预计销售收入的5%测算，增值税按预计销售收入的5%缴纳，城建税、教育费附加和地方教育附加按照营业税/增值税的7%、3%、2%测算，水利建设专项资金按照预计销售收入的0.1%测算。由于未售收入为不含增值税收入，故在计算预计还将发生的销售税金及附加时仅考虑附加税金。

根据企业以前年度各项费用的实际发生情况结合未来经营情况，剩余销售费用、管理费用分别按预计未售销售收入的1.00%、2.00%测算。

故销售费用、管理费用、销售税金及附加实际已发生金额及未来尚需发生金额如下：

单位：万元

项目	预计总数	已发生数	预计还将发生数
销售费用	549	523	26
管理费用	2,328	2,275	53
销售税金及附加	3,557	3,535	22

D. 土地增值税

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

$$\text{土地增值税} = \Sigma (\text{每级距的土地增值额} \times \text{使用税率})$$

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

的部分，税率为 50.00%；增值额超过扣除项目金额 200.00%的部分，税率为 60.00%。

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

开发成本中土地增值税测算时按上峰香樟雅苑项目进行土地增值税清算考虑。若预缴数大于实际应清算数，根据项目的实际情况，不考虑退回。

经测算，项目应缴的土地增值税为 5,041 万元，已预缴 4,950 万元，还需补缴 91 万元。

E. 所得税

根据公司目前的税收政策，项目交付前预售阶段的企业所得税按照各年预售房屋现金流入和计税毛利率 10%进行计算，项目交付当年根据实际毛利水平进行调整；交付之后各年度根据实际毛利水平计算企业所得税。企业所得税率为 25%。

税前利润=销售收入-成本-销售税金及附加-销售费用-管理费用-土地增值税

所得税清算值=预计息税前利润×所得税率

销售收入、成本、销售税金及附加、土地增值税及所得税等税费合计支出数，具体如下：

单位：万元

序号	项目	预计总数	备注
1	销售收入	64,987	
2	成本	40,728	
3	销售费用	549	
4	管理费用	2,328	
5	增值税及附加	3,557	
6	土地增值税	5,041	
7	预计息税前利润	12,785	1-2-3-4-5-6
8	所得税	3,196	7*25%税率
9	预计息前税后利润	9,589	7-8

经测算，项目应缴的所得税为 3,196 万元，已预缴 3,194 万元，还需补缴 2 万元。

F. 未来各年度的收入、成本、费用现金流

根据公司提供的项目总体规划、商品房预售计划、销售回款计划等资料，综合确定项目未来各年度预售房屋实现销售收入的现金流入，为实现销售支出的销售费用、管理费用，以及相应应缴的税费。其中：增值税按照各年预售收入的5%，城市维护建设税、

教育费附加、地方教育费附加分别按照增值税的7%、3%、2%测算，土地增值税按照各年预售收入的2%预缴（项目完结时汇算清缴），企业所得税按照各年预售收入和计税毛利率10%进行计算（项目完结时汇算清缴）。

根据公司提供的合同台账、成本支付计划、开发进度等资料，综合确定未来各年度的成本支付金额。

故经综合测算，公司未来各年度的收入、成本、费用支付进度具体如下表：

万元

施工及销售进度安排	基准日及之前	2016年7-12月	2017年	合计
各期销售收入	191.59	2,500.75	526.47	
各期成本		300		
销售费用		21	5	
管理费用		42	11	
销售税金及附加		18	4	
土地增值税		75	16	
企业所得税			2	

2) 折现率的确定

由于房地产企业的主要资产为其房地产开发项目支出，房地产项目的风险基本等同于房地产企业整体风险，故本次评估采用房地产企业的加权平均资本成本（WACC）计算确定房地产开发项目的折现率。

1) 折现率计算模型

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取，计算公式如下：

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

式中： K_e ——权益资本成本

R_f —目前的无风险利率

R_m —市场回报率

$B e$ —权益的系统风险系数

$M R$ —市场的风险溢价

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

A. 无风险报酬率的确定。

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取2016年6月30日国债市场上到期日距评估基准日5年以下的交易品种的平均到期收益率2.75%作为无风险报酬率。

B. 资本结构

通过“同花顺 iFinD”查询，沪、深两市相关上市公司至2016年6月30日资本结构如下表所示(下表中的权益E为2016年6月30日市值)。

上市公司资本结构表

单位：人民币元

序号	证券代码	证券简称	长期借款	短期借款	一年内到期长期负债	D	E	D/E
1	600048.SH	保利地产	7,240,116.08	32,040.00	5,376,204.39	12,648,360.48	9,741,573.26	129.84%
2	600082.SH	海泰发展	24,912.96	44,000.00	50,905.79	119,818.75	370,006.71	32.38%
3	600094.SH	大名城	802,770.00	150,000.00	483,771.27	1,436,541.27	1,722,195.00	83.41%
4	600173.SH	卧龙地产	32,800.00	0.00	67,191.55	99,991.55	600,383.61	16.65%
5	600185.SH	格力地产	426,913.01	76,980.20	286,968.19	790,861.39	1,004,479.37	78.73%
6	600240.SH	华业资本	132,000.00	84,561.75	459,280.40	675,842.15	1,427,102.11	47.36%
7	600614.SH	鼎立股份	42,234.27	181,313.06	411.84	223,959.17	1,062,717.35	21.07%
8	600716.SH	凤凰股份	80,280.00	0.00	302,346.89	382,626.89	621,318.51	61.58%
9	600724.SH	宁波富达	379,904.41	281,400.00	58,135.54	719,439.95	736,994.34	97.62%
10	600807.SH	天业股份	116,998.00	58,300.00	49,459.85	224,757.85	826,494.92	27.19%
11	000036.SZ	华联控股	197,050.00	10,000.00	18,000.00	225,050.00	929,298.06	24.22%
12	000040.SZ	宝安地产	258,000.00	86,435.00	18,494.21	362,929.21	548,264.69	66.20%
13	000517.SZ	荣安地产	39,300.00	0.00	163,372.00	202,672.00	1,503,903.63	13.48%
14	000537.SZ	广宇发展	150,800.00	229,000.00	2,437.04	382,237.04	410,680.91	93.07%
15	000573.SZ	粤宏远A	20,876.00	76,353.00	189.04	97,418.04	469,330.96	20.76%
16	000620.SZ	新华联	798,435.54	83,283.16	981,787.31	1,863,506.01	1,707,236.89	109.15%
17	000631.SZ	顺发恒业	51,500.00	0.00	195,405.50	246,905.50	1,117,672.31	22.09%
18	000736.SZ	中房地产	85,200.00	0.00	200,842.85	286,042.85	314,194.44	91.04%

19	000797.SZ	中国武夷	257,265.86	232,433.00	80,009.32	569,708.18	691,434.89	82.40%
20	000897.SZ	津滨发展	101,400.00	143,000.00	16,778.91	261,178.91	625,855.29	41.73%
21	002244.SZ	滨江集团	737,513.00	0.00	105,125.70	842,638.70	1,802,292.10	46.75%
平均								57.46%

C. 企业风险系数 Beta:

通过“同花顺 iFinD”金融终端查询沪、深两地行业上市公司近 2 年含财务杠杆的 Beta 系数（相对于沪深 300 指数）后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ （公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D ÷ E 为资本结构）对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	资本结构(D/E)	所得税率(T)	Beta(剔除)
1	600048.SH	保利地产	1.2754	129.84%	25%	0.6462
2	600082.SH	海泰发展	1.1285	32.38%	25%	0.9080
3	600094.SH	大名城	1.01	83.41%	25%	0.6213
4	600173.SH	卧龙地产	1.128	16.65%	25%	1.0027
5	600185.SH	格力地产	1.3411	78.73%	25%	0.8432
6	600240.SH	华业资本	1.2188	47.36%	25%	0.8994
7	600614.SH	鼎立股份	0.7022	21.07%	25%	0.6064
8	600716.SH	凤凰股份	1.1992	61.58%	25%	0.8203
9	600724.SH	宁波富达	1.2633	97.62%	25%	0.7293
10	600807.SH	天业股份	0.9702	27.19%	25%	0.8058
11	000036.SZ	华联控股	1.2828	24.22%	25%	1.0856
12	000040.SZ	宝安地产	0.9003	66.20%	25%	0.6016
13	000517.SZ	荣安地产	1.3638	13.48%	25%	1.2386
14	000537.SZ	广宇发展	1.1093	93.07%	25%	0.6533
15	000573.SZ	粤宏远 A	1.2426	20.76%	25%	1.0752
16	000620.SZ	新华联	1.2504	109.15%	25%	0.6875
17	000631.SZ	顺发恒业	1.5763	22.09%	25%	1.3523
18	000736.SZ	中房地产	0.9938	91.04%	25%	0.5906
19	000797.SZ	中国武夷	1.4485	82.40%	25%	0.8953
20	000897.SZ	津滨发展	1.0662	41.73%	25%	0.8120
21	002244.SZ	滨江集团	1.2138	46.75%	25%	0.8987
平均						0.8463

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。其中：

β_u 取同类上市公司平均数 0.8463，企业所得税按 25% 计算，D/E 取 57.46%。

故：公司 Beta 系数 = $0.8463 \times [1 + (1 - 25\%) \times 57.46\%] = 1.2110$

D. 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, 评估人员选用深圳综合指数为 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 2001 年到 2014 年。

c. 指数成分股及其数据采集:

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的, 因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2002、2003 年, 评估人员采用外推的方式推算其相关数据, 即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份, 亦即假定 2002、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

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

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法:

a) 算术平均值计算方法:

设: 每年收益率为 R_i , 则:

($i=1, 2, 3, \dots$)

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：

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

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

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

f. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.82%。

E. 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、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数为 3%。

F. 加权平均成本的计算

a. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + Beta \times ERP + R_c \\ &= 2.75\% + 1.2110 \times 7.82\% + 3\% \\ &= 15.22\% \end{aligned}$$

b. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期贷款利率 4.35%。

注： K_d 也可根据企业的实际情况分析选取。

c. 加权资本成本计算

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

$$= 15.22\% \times 63.51\% + 4.35\% \times 36.49\% \times (1-25\%)$$

$$= 10.86\%$$

3) 开发成本评估结果

根据预测情况，本次评估采用逐年折现加和对房产开发项目的息前税后利润现金流价值进行预测，计算公式为：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^{-t}$$

息前税后利润=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售及管理费用及销售税金-土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后利润

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

具体计算过程为：

单位：万元

内容/时间	基准日及之前	2016年7-12月	2017年	合计
折现率	10.86%	10.86%	10.86%	
折现期		0.25	1.00	
折现系数	1.00	0.97	0.90	
各期销售收入	192.00	2,437.00	475.00	3,104
各期成本		292.00		292
销售费用		20.00	5.00	25
管理费用		41.00	10.00	51
销售税金及附加		18.00	4.00	22
土地增值税		73.00	14.00	87
企业所得税			2.00	2
息前税后利润	192.00	1,993.00	440.00	2,625

开发成本评估价值为 26,250,000.00，评估增值 10,197,167.99 元，增值率为 63.52%。

(3) 存货评估结果

账面价值	16,052,832.01元
评估价值	26,250,000.00元
评估增值	10,197,167.99元

增值率 63.52%

5. 流动资产评估结果

账面价值 200,204,620.26元

评估价值 208,168,370.75元

评估增值 7,963,750.49元

增值率 3.98%

二) 非流动资产

1. 设备类固定资产

(1) 概况

1) 基本情况

列入评估范围的设备类固定资产共计 97 台（辆），合计账面原值 1,824,321.46 元，账面净值 59,500.38 元，减值准备 0.00 元。

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

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产--电子设备	台	92	161,862.00	9,626.60
2	固定资产--车辆	辆	5	1,662,459.46	49,873.78
3	减值准备				0.00

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，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

固定资产类别	使用寿命（年）	预计净残值	年折旧率(%)
办公及电子设备	3-5	5%	31.67-19.40
运输工具	5	5%	19.00

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，被评估单位未计提固定资产减值准备。

2) 产品/工艺流程、主要设备与设备特点

评估人员对被评估单位的产品情况、生产能力、生产工艺流程、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等

资料数据。

列入本次评估范围的主要设备包括电脑、空调等办公设备和轿车等车辆，均分布于被评估单位办公场地内。

3) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

委估设备主要系国产设备，其原始制造质量较好。购置时间范围主要为 2009-2014 年，整体使用年份较短。被评估单位有较为完整健全的设备维修、保养、管理制度，有专人负责，并已经建立机器设备台账。

4) 机器设备核实的方法、过程和结果

本公司评估人员首先向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，并听取企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，向设备管理部门了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，然后与被评估单位的设备管理人员一起，按照设备的配置情况。然后，对照《电子设备评估明细表》、《车辆评估明细表》，对列入评估范围的设备进行了核实，对设备的新旧程度、技术状态等情况进行了察看，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、操作等相关人员了解设备的运行、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，委估设备的账面原值主要由设备购置价款等构成，其整体状况良好，能满足办公需要。

5) 权属情况

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

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，确定以成本法为主的评估方法，采用成本法进行评估是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除（扣减实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值）而得到被评估资产价值的方法。计算公式为：

评估价值 = 重置价值 × 成新率

1) 重置价值的确定

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

A. 现行购置价

a. 电脑、空调及其他办公设备等：通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当前市场价作为购置价。

b. 车辆：通过上网查询、查阅《全国汽车报价及评估》等资料确定现行购置价。

B. 相关费用

由于设备均为电脑、空调等办公设备，该类设备不单独考虑运杂费、安装调试费、建设期管理费及建设期利息。

车辆的相关费用考虑车辆购置税 10%和证照杂费。

C. 重置价值

重置价值 = 现行购置价 + 相关费用

2) 成新率的确定

根据各种设备特点及使用情况，确定设备成新率。

A. 对于电脑、空调等办公设备，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。对更新换代速度、功能性贬值快的电子设备，考虑技术更新快所造成的经济性贬值因素。

B. 对于车辆，首先按车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率，然后采用孰低法确定其理论成新率，最后对车辆进行现场勘察，如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整，若有差异则根据实际情况进行调整。

公式如下：

a. 年限法成新率 $K1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济使用年限} \times 100\%$

b. 行驶里程成新率 $K2 = \text{尚可行驶里程} / \text{经济行驶里程} \times 100\%$

c. 勘察法成新率 $K3$

d. 综合成新率 $= \min \{K1, K2, K3\}$

(4) 设备类固定资产评估结果

账面原值	1,824,321.46 元
账面净值	59,500.38 元
重置价值	1,324,920.00 元
评估价值	523,570.00 元
评估增值	464,069.62 元
增值率	779.94%

3. 递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 116,645.63 元，系被评估单位计提坏账准备产生的可抵扣暂时性差异形成的所得税资产。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。

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

递延所得税资产评估值为 116,645.63 元。

4. 非流动资产评估结果

账面价值	176,146.01 元
评估价值	640,215.63 元
评估增值	464,069.62 元
增值率	263.46%

三) 流动负债

1. 应付账款

账面价值 38,841,454.86 元，系应付的工程款、设计款等。清查时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。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核，各款项应需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付账款评估值为 38,841,454.86 元。

2. 预收款项

预收款项账面价值 1,915,918.33 元，主要为预收的购房款及实际缴纳的增值税。评估人员查阅了账簿及原始凭证，了解款项内容和期后提供资产或偿还款项的情况；检查

了对方是否根据合同、协议支付款项证。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核，红字余额系预缴的增值税，期后可以抵扣，其他各预收房款期后均需正常结算，以核实后的账面值为评估值。

预收款项评估值为1,915,918.33元。

3. 应交税费

应交税费账面价值 31,831,753.31 元，包括应交的增值税 23,107.61 元、城市维护建设税 122,911.16 元、土地增值税 26,398,766.43 元、企业所得税 6,332,656.90 元、房产税 34,918.44 元、印花税 13,307.23 元、代扣代缴个人所得税 1,007.10 元，预缴的教育费附加 23,920.29 元，地方教育费附加 13,938.57 元，水利建设基金 312,274.36 元、营业税 744,788.34 元。

被评估单位各项税负政策如下：

增值税按 5%的税率计缴，教育费附加按应缴流转税的 3%计缴，地方教育费附加按应缴流转税的 2%计缴，城建税按应缴流转税的 7%计缴。房产税从价计征的，按房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计缴；从租计征的，按租金收入的 12%计缴。企业所得税按 25%缴纳。

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

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

应交税费评估值为 31,831,753.31 元。

4. 其他应付款

其他应付款账面价值1,102,487.29元，包括应付的备案费、办证费、维修基金以及押金等。清查时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，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。

其他应付款评估值为1,102,487.29元。

5. 流动负债评估结果

账面价值	73,691,613.79元
评估价值	73,691,613.79元

九、评估结论

在本说明附件所揭示的评估假设基础上，怀宁上峰公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值200,380,766.27元，评估价值208,808,586.38元，评估增值8,427,820.11元，增值率为4.21%；

负债账面价值73,691,613.79元，评估价值73,691,613.79元。

股东全部权益账面价值126,689,152.48元，评估价值135,116,972.59元，评估增值8,427,820.11元，增值率为6.65%。

截至评估基准日，浙江上峰房地产有限公司拥有怀宁上峰公司100%的股权，则浙江上峰房地产有限公司对怀宁上峰公司长期股权投资的评估价值为135,116,972.59元。

十、特别事项说明

1. 在对怀宁上峰公司股东全部权益价值评估中，本公司对怀宁上峰公司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，未发现评估对象和相关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怀宁上峰公司的责任，我们的责任是对怀宁上峰公司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，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结果和股东全部权益价值结果会受到影响。

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

3. 截至评估基准日，怀宁上峰公司存在下列资产租赁事项，评估时未考虑下述租赁事项对评估结果可能产生的影响。

承租方	出租方	地址	面积 (m ²)	租赁起始期限	租金
怀宁上峰公司	汪双四	高河镇育儿路11号北侧四开间一至二层	650	2015.8.7-2016.8.8	100,000元/年

4. 本次对上峰香樟雅苑项目评估时：

(1) 预测的可销售面积系根据企业提供的测绘资料及设计规划文件确定，未考虑与项目建成后实测面积可能存在差异而对评估结果的影响。

(2) 对房产预测的销售单价系依据现行房地产市场的相似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。

(3) 预测评估基准日后项目尚需支付的建安成本等后续支出，系根据当地相关定额标准、企业提供的相关工程合同、拟实施的工程施工估算资料等为依据进行分析确定，未考虑与最终实施的工程内容及审价结算资料可能存在差异而对评估结果的影响。

(4) 项目开发建设与销售计划主要依据企业预计的项目开发情况以及项目的销售安排，若建设与销售方案发生变化，对评估结果可能存在一定影响。

(5) 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，未考虑企业实际缴纳金额与税法要求存在差异而对评估结果的影响。本次评估中对开发项目应缴纳的企业所得税及土地增值税，是根据国家税收政策及公司销售计划、收入成本预算进行测算的，如期后项目收入、销售进度、成本、费用等变化，则相应的企业所得税和土地增值税的测算金额将发生变化，从而影响评估结果。

5. 本次评估中，除开发成本外，未对其他资产评估增减额考虑相关税收影响。

6. 怀宁上峰公司未能提供排除或确认存在账外无形资产的可能，也没有将可能存在的账外无形资产列入评估范围，因此我们没有对可能存在的账外无形资产进行清查核实和评估。

7. 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 and 运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出的判断。

8. 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。本次评估亦未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。

9. 本次股东全部权益价值评估时，我们依据现时的实际情况作了我们认为必要、

合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是我们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果的责任。

10. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项，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。

十一、评估汇总表及明细表

1. 资产评估结果汇总表及分类汇总表	29
2. 流动资产评估汇总表及明细表	32
3. 非流动资产评估汇总表及明细表	42
4. 流动负债评估汇总表及明细表	49

甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购股权涉及的浙江 上峰房地产有限公司股东全部权益价值评估项目

坤元评报〔2016〕325号

评估说明附件二

铜陵上峰投资有限公司资产评估说明

坤元资产评估有限公司

二〇一六年七月二十六日

目 录

一、被评估单位概况	1
二、评估目的	2
三、评估对象和评估范围	2
四、价值类型及其定义	4
五、评估基准日	4
六、评估假设	4
七、评估依据	5
八、评估方法	6
九、评估结论	31
十、特别事项说明	32
十一、评估汇总表及明细表	34
十二、被评估单位评估基准日资产负债表	59

附件二：

铜陵上峰投资有限公司资产评估说明

一、被评估单位概况

(一) 概况

1. 名称：铜陵上峰投资有限公司（以下简称“铜陵上峰公司”）
2. 住所：安徽省铜陵市经济技术开发区奥盛大厦一楼
3. 法定代表人：边卫东
4. 注册资本：伍仟万元
5. 公司类型：有限责任公司
6. 企业法人营业执照注册号：340700000076811
7. 发照机关：铜陵市工商行政管理局
8. 经营范围：一般经营项目：房地产投资、开发与经营，物业管理，房屋租赁、维修，园林绿化。（经营范围中涉及行政许可的除外，涉及资质的凭资质证书经营）。
9. 历史沿革：铜陵上峰公司成立于2012年10月11日，初始注册资本5,000万元，成立时由浙江上峰控股集团有限公司独立出资。历经股权变更，截至评估基准日，铜陵上峰公司注册资本5,000万元，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	浙江上峰房地产有限公司	3,400	68.00%
2	浙江诸暨惠风创业投资有限公司	800	16.00%
3	铜陵隆祥物流有限公司	800	16.00%
	合计	5,000	100.00

(二) 被评估单位前3年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩（母公司报表口径）见下表：

单位：人民币元

项目名称	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年6月30日
资产	287,523,099.78	374,062,772.95	330,810,795.19
负债	253,924,381.79	342,735,751.43	301,547,575.37
股东权益	33,598,717.99	31,327,021.52	29,263,219.82
项目名称	2014年	2015年	2016年1-6月
主营业务收入	0.00	0.00	207,574,971.98
主营业务成本	0.00	0.00	190,501,023.70

利润总额	-10,150,265.09	-8,540,760.88	-2,873,719.05
净利润	-10,135,714.53	-6,372,016.97	-2,063,801.70

上述2015年度及基准日的财务报表经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

三) 被评估单位概况

铜陵上峰公司位于安徽省铜陵市经济技术开发区奥盛大厦一楼，成立于2012年10月，是一家房地产开发销售公司。公司依托于浙江上峰控股集团有限公司，开发铜陵市上峰上城项目，该项目位于铜陵市铜芜路以南，天山大道以西，总占地面积约75亩，总建筑面积约21.1万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等。公司的主要资产为开发成本，即其开发的上峰上城项目。

二、评估目的

甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购浙江上峰房地产有限公司股权，故委托坤元资产评估有限公司对该公司的股东全部权益价值进行评估。为此需要对铜陵上峰公司的股东全部权益价值进行评估，以确定浙江上峰房地产有限公司对其长期股权投资的评估价值。

三、评估对象和评估范围

评估对象为铜陵上峰公司的股东全部权益。

评估范围为铜陵上峰公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产（包括建筑物类固定资产、设备类固定资产、其他无形资产、长期待摊费用及递延所得税资产）、流动负债及非流动负债。按照铜陵上峰公司提供的2016年6月30日业经审计的会计报表反映，资产合计为330,810,795.19元，负债合计为301,547,575.37元，股东权益为29,263,219.82元。

金额单位：元

项 目	账面原值	账面净值
一、流动资产		318,069,601.54
二、非流动资产		12,741,193.65
其中：长期股权投资		500,000.00
可供出售金融资产		0.00
固定资产	5,886,485.45	4,865,639.00
在建工程		0.00
无形资产		65,400.00

其中：无形资产——土地使用权		0.00
长期待摊费用		206,817.46
递延所得税资产		7,103,337.19
其他非流动资产		0.00
资产总计		330,810,795.19
三、流动负债		271,547,575.37
四、非流动负债		30,000,000.00
其中：递延所得税负债		0.00
负债合计		301,547,575.37
资产净额		29,263,219.82

其中：

1. 列入评估范围的存货账面价值 260,181,766.64 元，为开发成本，系上峰上城房地产开发项目。上峰上城项目为铜陵上峰公司开发的大型住宅开发项目，该项目位于铜陵市铜芜路以南，天山大道以西，总占地面积约 75 亩，总建筑面积约 21.1 万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证，建设工程规划许可证，建设工程施工许可证，其所占用土地使用权已取得了铜国用（2014）第 067477 号《国有土地使用权证》。

上峰上城项目分三期开发建设，一期为 4 幢高层住宅，二期为 6 幢多层住宅，三期为 4 幢高层住宅，总建筑面积 21.1 万平方米，总容积率 3.14，绿地率 25.80%，建筑密度 29.52%，其中地上建筑面积 15.7 万平方米，地下建筑面积 5.4 万平方米，配置汽车泊位 1,316 个（其中 161 个系地面车位），可售面积 144,482.96 平方米，可售车位 1,155 个。截至评估基准日，上峰上城一期已完工并交付，二期处于主体建设状态，预计 2017 年 6 月全部完工并交付，三期尚未动工。截至评估基准日，项目已实现销售 82,285.65 平方米，主要系住宅。

2. 列入评估范围的建筑物类固定资产 1 项，合计账面原值 4,576,224.45 元，账面净值 4,076,844.06 元，减值准备 0.00 元，系铜陵上峰公司自行建造的位于铜陵市铜芜路以南、天山大道以西的营销中心，建筑面积 800 平方米，建成于 2014 年，钢混结构，内部精装修，日常维护和使用管理情况较好。

3. 列入评估范围的设备类固定资产共 54 台（套/辆），合计账面原值 1,310,261.00 元，账面净值 788,794.94 元。主要包括空调、电脑及复印机等办公设备和车辆，主要分布于铜陵上峰公司办公场所内，整体状况良好，能满足经营需要。

四、价值类型及其定义

(一) 价值类型及其选取：资产评估价值类型包括市场价值和市场价格以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托方充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

(二) 市场价值的定义：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

评估基准日为2016年6月30日。

六、评估假设

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

2. 本次评估以公开市场交易为假设前提；

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

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

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

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

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件改变而推导出不同评估结果的

责任。

七、评估依据

（一）法律法规依据

1. 《公司法》、《证券法》；
2. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等。

（二）评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》（财政部财企[2004]20号）；
2. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协[2003]18号）；
3. 《资产评估准则——评估报告》（中评协[2011]230号）；
5. 《资产评估准则——评估程序》（中评协[2007]189号）；
6. 《资产评估准则——业务约定书》（中评协[2011]230号）；
7. 《资产评估准则——工作底稿》（中评协[2007]189号）；
8. 《资产评估准则——机器设备》（中评协[2007]189号）；
9. 《资产评估准则——不动产》（中评协[2007]189号）；
10. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189号）；
11. 《资产评估准则——企业价值》（中评协[2011]227号）；
12. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214号）；
13. 《房地产估价规范》GB/T 50291-2015；
14. 《城镇土地估价规程》GB/T 18508-2014；
15. 《资产评估准则——利用专家工作》（中评协[2012]244号）；
16. 《资产评估职业道德准则——独立性》（中评协[2012]248号）。

（三）权属依据

1. 铜陵上峰公司提供的《企业法人营业执照》、公司章程和验资报告；
2. 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；
3. 国有土地使用权出让合同、国有土地使用证、商品房预售许可证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设工程开工许可证、车辆行驶证、发票等权属证明；

4. 其他产权证明文件。

(四) 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财务报表以及前一年的财务审计报告；
3. 有关工程的原始资料、设计图纸、工程承包合同、测绘报告、业务合同、询价记录等；
4. 被评估单位提供的开发项目可销售面积统计表及销售计划表、历史经营资料、经营规划资料；
5. 资产所在地的房地产市场价格调查资料，公司的定价策略及未来营销方式等资料；
6. 《机电产品报价手册》、《全国资产评估价格信息》、《全国汽车报价及评估》及其他市场价格资料、询价记录；
7. 大型设备的购货合同、发票、付款凭证；有关设备的近期检测、维修、保养报告；
8. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》；其他税收相关法规；
9. 《土地管理法》、《土地管理法实施条例》、《城市房地产管理法》、《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》等法律法规；
10. 安徽省人民政府及相关政府部门颁布的有关政策、规定、实施办法等法规文件；
11. 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；
12. 主要原材料市场价格信息、库存商品市场销价情况调查资料；
13. 房地产行业市场前景、定价策略及未来营销方式等资料；
14. 从“同花顺金融数据库”查询的相关数据；
15. 中国人民银行公布的评估基准日贷款利率；
16. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
18. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；
19. 其他资料。

八、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。

由于国内极少有类似的单个楼盘项目公司的股权交易案例，同时在市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，且已对母公司上峰房产公司做整体市场法测算，故在项目公司评估时不重复采用市场法。

由于铜陵上峰公司主要负责上峰上城房地产项目的开发、销售，主要资产系开发成本，本次评估已就开发成本采用动态假设开发法进行评估，故不重复采用整体收益法评估。

由于铜陵上峰公司各项资产、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，本次评估确定采用资产基础法对委托评估的铜陵上峰公司的股东全部权益价值进行评估。

(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，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=∑各分项资产的评估价值-相关负债的评估价值

一) 流动资产

1. 货币资金

账面价值20,556,959.33元，包括库存现金1,971.68元、银行存款14,939,156.65元、其他货币资金5,615,831.00元。

(1) 库存现金

库存现金账面价值1,971.68元，系人民币现金，存放于公司财务部。我们对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账倒推至评估基准日的库

存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

故库存现金以核实后的账面值为评估值。

(2) 银行存款

银行存款账面价值14,939,156.65元，由存放于中国农业发展银行杭州余杭支行、中国农业银行余杭支行营业部、中国工商银行的人民币账户的余额组成。我们查阅了银行对账单，对部分银行存款余额进行函证，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。

故银行存款以核实后的账面值为评估值。

(3) 其他货币资金

其他货币资金账面价值5,615,831.00元，为信用证保证金。评估人员查阅了银行对账单及调节表，对账户进行了函证，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。

故其他货币资金以核实后的账面值为评估价值。

货币资金评估价值20,556,959.33元，其中库存现金1,971.68元、银行存款14,939,156.65元、其他货币资金5,615,831.00元。

2. 预付账款

账面价值30,710,972.60元，系预付的工程款、房租和临时用电费等。其中账龄在1年以内的有29,712,312.60元，占总金额的96.75%；账龄在1-2年的有810,000.00元，占总金额的2.64%；账龄在2-3年的有188,660.00元，占总金额的0.61%。

评估人员抽查了原始凭证、合同、协议及相关资料。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项期后能形成相应资产或权利，以核实后的账面值为评估值。

预付账款评估价值为30,710,972.60元。

3. 其他应收款和坏账准备

账面余额7,262,228.09元，坏账准备642,325.12元，内容包括保证金、借款、开发资本金等。其中账龄在1年以内的有6,875,729.09元，占总金额的94.68%；账龄在1-2年的有86,499.00元，占总金额的1.19%；账龄在2-3年的有300,000.00元，占总金额的4.13%。其中关联方往来款包括应收铜陵永安物业管理有限公司往来款80,000.00元、丁超毅备用金1,268,400.00元、朱继明备用金100,000.00元。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录、发函询证等方式确认款项的真实性。铜陵上峰公司坏账准备采用备抵法：其他应收款余额大于 500 万元的应收款款项划分为单项金额重大的应收款项，逐项进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。其他款项采用账龄分析法确定具体计提标准，确定具体提取比例为：账龄 1 年以内（含 1 年，下同）的，按其余余额的 5%计提；账龄 1-2 年的，按其余余额的 10%计提；账龄 2-3 年的，按其余余额的 20%计提；账龄 3-4 年的，按其余余额的 50%计提；账龄 4-5 年的，按其余余额的 80%计提；账龄 5 年以上的，按其余余额的 100%计提。关联方不计提坏账准备。

按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，其他应收款账面余额主要包括借款、员工备用金等，估计发生坏账的可能性较小，故以核实后的账面余额为评估值。同时将公司按规定计提的坏账准备 642,325.12 元评估为零。

其他应收款评估价值为 7,262,228.09 元，与账面净值相比评估增值 642,325.12 元，增值率为 9.70%。

4. 存货

账面价值 260,181,766.64 元，存货跌价准备 0.00 元，系开发成本。

(1) 概况

开发成本为正在开发的位于安徽省铜陵市的上峰上城项目。

上峰上城项目为铜陵上峰公司开发的大型住宅开发项目，该项目位于铜陵市铜芜路以南，天山大道以西，总占地面积约 75 亩，总建筑面积约 21.1 万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证，建设工程规划许可证，建设工程施工许可证，其占用土地使用权已取得了铜国用（2014）第 067477 号《国有土地使用权证》。

上峰上城项目整体分三期开发建设，一期为 4 幢高层住宅，二期为 6 幢多层住宅，三期为 4 幢高层住宅，总建筑面积 21.1 万平方米，总容积率 3.14，绿地率 25.80%，建筑密度 29.52%，其中地上建筑面积 15.7 万平方米，地下建筑面积 5.4 万平方米，配置汽车泊位 1,316 个（其中 161 个系地面车位），可售面积 143,327.96 平方米，可售车位 1,155 个，在售面积 96,417.96 平方米，在售车位 816.00 个。

项目具体建筑面积及可售面积情况如下表：

项目建筑面积及可售面积汇总表

项目名称	业态	预计项目可售面积 (平方米)	在售面积 (平方米)
一期	住宅	57,703.55	57,703.55
	商业	1,174.94	1,174.94
	车位 (个)	326.00	326.00
	储藏室 (套)	4,986.88	4,986.88
二期	住宅	27,542.00	27,542.00
	商业	3,646.12	3,646.12
	车位 (个)	490.00	490.00
	储藏室 (套)	1,364.47	1,364.47
三期	住宅	39,480.00	
	商业	7,430.00	
	车位 (个)	339.00	
上峰上城合 计	住宅	124,725.55	85,245.55
	商业及综合	12,251.06	4,821.06
	车库车位 (个)	1,155.00	816.00
	其他 (储藏室等)	6,351.35	6,351.35
	合计	143,327.96	96,417.96

截至评估基准日，上峰上城一期已完工并交付，二期处于主体建设状态，预计2017年6月全部完工并交付，三期尚未动工。截至评估基准日，项目已实现销售82,285.65平方米，主要系住宅。

另据了解，铜陵上峰公司以铜国用（2014）第067477号国有土地使用权及其地上在建商品房，铜国用（2014）第067476号国有土地使用权上的地下机动车库为抵押物，为公司向中国建设银行铜陵开发区支行借款提供抵押担保，借款期限为2014年1月16日至2016年7月15日，截至评估基准日，借款余额为3,000万元。

(2) 评估方法

列入本次评估范围的开发成本为上峰上城项目的土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程费、室外铺装及景观工程款等的支出。本次采用动态假设开发法进行评估。动态假设开发法是指将待估房地产项目预期开发后的销售收入，扣除其正常情况下预期尚需发生的建造成本、销售税金及附加、土地增值税、管理费用、销售费用、所得税等，确定待估房地产项目评估价值的方法。计算公式如下：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^t$$

息前税后利润=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售、管理费用及销售税金-尚需发生的土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后利润

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

1) 息前税后利润测算

A. 销售收入的确定

上峰上城项目自2014年开始对外销售，截至评估基准日，一期1-4#、二期5-10#及相应的储藏室、车位已全部开盘并处于预售状态，其中交付相应的预收收入已结转主营业务收入。已销售及结转收入情况如下表：

业态	已结转收入面积(平方米)	平均单价(元/平方米)	已结转收入(万元)	已售面积(平方米)	平均单价(元/平方米)	已售收入(万元)	其中：意向金收入(万元)	预收房款(万元)
住宅	53,161.69	3,904.60	20,757.50	28,540.33	4,638.16	13,237.45		
商业及综合				120.74	14,165.50	171.03		
车库车位(个)								
其他(储藏室等)				462.89	1,520.49	70.38		
合计	53,161.69		20,757.50	29,123.96		13,478.87	21.00	11,651.42

通过对上峰上城项目已售房源售价进行分析，发现一期高层住宅销售均价在3,900余元/平方米，随着楼盘规模化效应及周边配套的逐步完善，二期多层住宅销售均价上涨至4,600余元/平方米；商业及综合平均售价在14,000余元/平方米，储藏室平均售价在1,500余元/平方米，车位尚未对外销售。结合企业销售控制价、对周边类似楼盘销售价格调查及楼盘实际销售情况，综合确定上峰上城项目未售房源的销售单价及销售收入如下表：

业态	待售面积(平方米/个)	预计单价(元/平方米/个)	预计待售收入(万元)	未开盘面积(平方米)	预计单价(元/平方米/个)	预计未开盘收入(万元)
住宅	3,543.53	5,000.00	1,771.77	39,480.00	5,400.00	21,319.20
商业及综合	4,700.32	15,000.00	7,050.48	7,430.00	15,000.00	11,145.00
车库车位(个)	816.00	80,000.00	6,528.00	339.00	80,000.00	2,712.00
其他(储藏室等)	5,888.46	1,600.00	942.15			
合计	14,132.31		16,292.40	46,910.00		35,176.20

由于未售收入及已售未收收入中包含增值税，故剔除增值税后的未售总收入为

49,017.71 万元，已售收入为 13,392.84 万元，合计预计总收入为 83,168.05 元。

$$\begin{aligned}\text{预计销售收入} &= \text{预计总收入} - \text{已结转主营业务收入} \\ &= 83,168.05 - 20,757.50 \\ &= 62,411.00 \text{ 万元（已圆整）}\end{aligned}$$

B. 尚需发生的建造成本的确定

尚需发生的建造成本 = 土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程款、室外铺装及景观工程款等预计总成本 - 已结转主营业务成本 - 开发成本 - 预付款项

a. 总成本预测

土地成本：公司已取得该项目的国有土地使用证，根据土地出让合同及付款凭证、发票等，公司土地出让金、契税、印花税等成本合计14,893.00万元。

前期工程费：主要由勘察设计费、招标及监理费、临时水电费、场地平整费等组成，根据公司已签订的合同、前期工程费实际发生情况及尚需发生情况等，综合确定前期工程费总额为1,793.00万元。

政府规费：主要包括环评立项费、人防异地建设及使用费、城市基础设施配套费等，根据安徽省政府相关文件规定及每平方米平均支出，综合确定政府规费总额为1,444.27万元。

建筑安装工程费：主要由土建工程、安装工程、地基工程、土方工程、电梯工程、铝合金门窗、供电供水、消防工程等成本组成，根据该项目的相关预算资料、建造合同及公司类似项目成本，综合确定建筑安装工程费总额为35,023.60万元。

其他工程费：主要由室外铺装、景观工程、排水排污工程、开发间接费等成本组成，根据上峰上城项目配套规划，确定其他工程费总额为1,933.82万元。

故总成本预测金额为55,087.69万元。

b. 已发生成本

已发生成本包括已结转主营业务成本、开发成本及预付款项，本次评估根据企业提供的截至评估基准日业经审计的财务报表数字确定，金额分别为190,501,023.70 元、222,274,914.69 元（剔除资本化利息，加上开发间接费）和 30,710,972.60 元，合计44,348.69万元。

c. 尚需发生的建造成本

$$\begin{aligned} \text{尚需发生的建造成本} &= 55,087.69 - 44,348.69 \\ &= 10,739.00 \text{ 万元 (已圆整)} \end{aligned}$$

C. 销售费用、管理费用、销售税金及附加的确定

销售税金及附加包括营业税（2016年5月营改增停止缴纳）、增值税（2016年5月起开始缴纳）、城建税、教育费附加等，营业税按预计销售收入的5%测算，增值税按预计销售收入的3%预缴（项目结束时按2%补缴，共计5%），城建税、教育费附加和地方教育附加按照营业税/增值税的7%、3%、2%测算，水利建设专项资金按照预计销售收入的0.06%测算。由于未售收入为不含增值税收入，故在计算预计还将发生的销售税金及附加时仅考虑附加税金。

根据企业以前年度各项费用的实际发生情况结合未来经营情况，剩余销售费用、管理费用分别按预计未售销售收入的2.20%、2.00%测算。

故销售费用、管理费用、销售税金及附加实际已发生金额及未来尚需发生金额如下：

单位：万元

项目	预计总数	已发生数	预计还将发生数
销售费用	2,447	1,370	1,077
管理费用	2,182	1,202	980
销售税金及附加	2,170	1,756	414

D. 土地增值税

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

$$\text{土地增值税} = \Sigma (\text{每级距的土地增值额} \times \text{使用税率})$$

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

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

开发成本中土地增值税测算时按上峰上城项目进行土地增值税清算考虑。

经测算，项目应缴的土地增值税为2,815.18万元，已预缴635.67万元，还需补缴

2,179.51 万元。

E. 所得税

根据公司目前的税收政策,项目交付前预售阶段的企业所得税按照各年预售房屋现金流入和计税毛利率 10%进行计算,项目交付当年根据实际毛利水平进行调整;交付之后各年度根据实际毛利水平计算企业所得税。企业所得税率为 25%。

税前利润=销售收入-成本-销售税金及附加-销售费用-管理费用-
土地增值税

所得税清算值=预计息税前利润×所得税率

销售收入、成本、销售税金及附加、土地增值税及所得税等税费合计支出数,具体如下:

单位: 万元

序号	项目	预计总数	备注
1	销售收入	83,168	
2	成本	55,088	
3	销售费用	2,447	
4	管理费用	2,182	
5	增值税及附加	2,170	
6	土地增值税	2,815	
7	预计息税前利润	18,466	1-2-3-4-5-6
8	所得税	4,617	7*25%税率
9	预计息税前税后利润	13,849	7-8

经测算,项目应缴的所得税为 4,617.00 万元,已预缴 465.18 万元,还需补缴 4,152.00 万元(已圆整)。

F. 未来各年度的收入、成本、费用现金流

根据公司提供的项目总体规划、商品房预售计划、销售回款计划等资料,综合确定项目未来各年度预售房屋实现销售收入的现金流入,为实现销售支出的销售费用、管理费用,以及相应应缴的税费。其中:增值税按照各年预售收入的3%预缴(项目交付时补缴2%),城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加分别按照增值税的7%、3%、2%测算,土地增值税按照各年预售收入的2%预缴(项目完结时汇算清缴),企业所得税按照各年预售收入和计税毛利率10%进行计算(项目完结时汇算清缴)。

根据公司提供的合同台账、成本支付计划、开发进度等资料,综合确定未来各年度的成本支付金额。

故经综合测算，公司未来各年度的收入、成本、费用支付进度具体如下表：

万元

施工及销售进度安排	基准日及之前	2016年7-12月	2017年	2018年	2019年	合计
各期销售收入	11,672	21,327	17,156	10,784	1,472	62,411
各期成本		5,370	3,222	1,610	537	10,739
销售费用		431	377	237	32	1,077
管理费用		392	343	216	29	980
销售税金及附加		220	113	71	10	414
土地增值税		439	343	216	1,182	2,180
企业所得税		879	429	270	2,574	4,152

2) 折现率的确定

由于房地产企业的主要资产为其房地产开发项目成本，房地产项目的风险基本等同于房地产企业整体风险，故本次评估采用房地产企业的加权平均资本成本（WACC）计算确定房地产开发项目的折现率。

1) 折现率计算模型

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

R_m ——市场回报率

$B e$ ——权益的系统风险系数

$M R$ ——市场的风险溢价

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

A. 无风险报酬率的确定。

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取2016年6月30日国债市场上到期日距评估基准日5年以下的交易品种的平均到期收益率2.75%作为无风险报酬率。

B. 资本结构

通过“同花顺 iFinD”查询，沪、深两市相关上市公司至2016年6月30日资本结构如下表所示(下表中的权益E为2016年6月30日市值)。

上市公司资本结构表

单位：人民币元

序号	证券代码	证券简称	长期借款	短期借款	一年内到期长期负债	D	E	D/E
1	600048.SH	保利地产	7,240,116.08	32,040.00	5,376,204.39	12,648,360.48	9,741,573.26	129.84%
2	600082.SH	海泰发展	24,912.96	44,000.00	50,905.79	119,818.75	370,006.71	32.38%
3	600094.SH	大名城	802,770.00	150,000.00	483,771.27	1,436,541.27	1,722,195.00	83.41%
4	600173.SH	卧龙地产	32,800.00	0.00	67,191.55	99,991.55	600,383.61	16.65%
5	600185.SH	格力地产	426,913.01	76,980.20	286,968.19	790,861.39	1,004,479.37	78.73%
6	600240.SH	华业资本	132,000.00	84,561.75	459,280.40	675,842.15	1,427,102.11	47.36%
7	600614.SH	鼎立股份	42,234.27	181,313.06	411.84	223,959.17	1,062,717.35	21.07%
8	600716.SH	凤凰股份	80,280.00	0.00	302,346.89	382,626.89	621,318.51	61.58%
9	600724.SH	宁波富达	379,904.41	281,400.00	58,135.54	719,439.95	736,994.34	97.62%
10	600807.SH	天业股份	116,998.00	58,300.00	49,459.85	224,757.85	826,494.92	27.19%
11	000036.SZ	华联控股	197,050.00	10,000.00	18,000.00	225,050.00	929,298.06	24.22%
12	000040.SZ	宝安地产	258,000.00	86,435.00	18,494.21	362,929.21	548,264.69	66.20%
13	000517.SZ	荣安地产	39,300.00	0.00	163,372.00	202,672.00	1,503,903.63	13.48%
14	000537.SZ	广宇发展	150,800.00	229,000.00	2,437.04	382,237.04	410,680.91	93.07%
15	000573.SZ	粤宏远A	20,876.00	76,353.00	189.04	97,418.04	469,330.96	20.76%
16	000620.SZ	新华联	798,435.54	83,283.16	981,787.31	1,863,506.01	1,707,236.89	109.15%
17	000631.SZ	顺发恒业	51,500.00	0.00	195,405.50	246,905.50	1,117,672.31	22.09%
18	000736.SZ	中房地产	85,200.00	0.00	200,842.85	286,042.85	314,194.44	91.04%
19	000797.SZ	中国武夷	257,265.86	232,433.00	80,009.32	569,708.18	691,434.89	82.40%
20	000897.SZ	津滨发展	101,400.00	143,000.00	16,778.91	261,178.91	625,855.29	41.73%
21	002244.SZ	滨江集团	737,513.00	0.00	105,125.70	842,638.70	1,802,292.10	46.75%
平均								57.46%

C. 企业风险系数 Beta:

通过“同花顺 iFinD”金融终端查询沪、深两地行业上市公司近2年含财务杠杆的

Beta 系数（相对于沪深 300 指数）后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	资本结构(D/E)	所得税率(T)	Beta(剔除)
1	600048.SH	保利地产	1.2754	129.84%	25%	0.6462
2	600082.SH	海泰发展	1.1285	32.38%	25%	0.9080
3	600094.SH	大名城	1.01	83.41%	25%	0.6213
4	600173.SH	卧龙地产	1.128	16.65%	25%	1.0027
5	600185.SH	格力地产	1.3411	78.73%	25%	0.8432
6	600240.SH	华业资本	1.2188	47.36%	25%	0.8994
7	600614.SH	鼎立股份	0.7022	21.07%	25%	0.6064
8	600716.SH	凤凰股份	1.1992	61.58%	25%	0.8203
9	600724.SH	宁波富达	1.2633	97.62%	25%	0.7293
10	600807.SH	天业股份	0.9702	27.19%	25%	0.8058
11	000036.SZ	华联控股	1.2828	24.22%	25%	1.0856
12	000040.SZ	宝安地产	0.9003	66.20%	25%	0.6016
13	000517.SZ	荣安地产	1.3638	13.48%	25%	1.2386
14	000537.SZ	广宇发展	1.1093	93.07%	25%	0.6533
15	000573.SZ	粤宏远 A	1.2426	20.76%	25%	1.0752
16	000620.SZ	新华联	1.2504	109.15%	25%	0.6875
17	000631.SZ	顺发恒业	1.5763	22.09%	25%	1.3523
18	000736.SZ	中房地产	0.9938	91.04%	25%	0.5906
19	000797.SZ	中国武夷	1.4485	82.40%	25%	0.8953
20	000897.SZ	津滨发展	1.0662	41.73%	25%	0.8120
21	002244.SZ	滨江集团	1.2138	46.75%	25%	0.8987
平均						0.8463

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。其中：

β_u 取同类上市公司平均数 0.8463，企业所得税率按 25% 计算，D/E 取 57.46%。

故：公司 Beta 系数 = $0.8463 \times [1 + (1-25\%) \times 57.46\%] = 1.2110$

D. 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，评估人员选用深圳综合指数为 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 2001 年到 2014 年。

c. 指数成分股及其数据采集:

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的,因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2002、2003 年,评估人员采用外推的方式推算其相关数据,即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份,亦即假定 2002、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

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

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法:

a) 算术平均值计算方法:

设: 每年收益率为 R_i , 则:

$$(i=1, 2, 3, \dots)$$

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:

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

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_f ，本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_f 。

f. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.82%。

E. 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、市场知名度、竞争优劣势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数为 3%。

F. 加权平均成本的计算

a. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + Beta \times ERP + R_c \\ &= 2.75\% + 1.2110 \times 7.82\% + 3\% \\ &= 15.22\% \end{aligned}$$

b. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期贷款利率 4.35%。

注： K_d 也可根据企业的实际情况分析选取。

c. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 15.22\% \times 63.51\% + 4.35\% \times 36.49\% \times (1-25\%) \\ &= 10.86\% \end{aligned}$$

3) 开发成本评估结果

根据预测情况，本次评估采用逐年折现加和对房产开发项目的息前税后利润现金流价值进行预测，计算公式为：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^{-t}$$

息前税后利润=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售及管理费用及
销售税金-土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后利润

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

具体计算过程为：

单位：万元

内容/时间	基准日及之前	2016年7-12月	2017年	2018年	2019年	合计
折现率	10.86%	10.86%	10.86%	10.86%	10.86%	
折现期		0.25	1.00	2.00	3.00	
折现系数	1.00	0.97	0.90	0.81	0.73	
各期销售收入	11,672	20,785	15,475	8,775	1,080	57,787
各期成本		5,234	2,906	1,310	394	9,844
销售费用		420	340	193	23	976
管理费用		382	309	176	21	888
销售税金及附加		214	102	58	7	381
土地增值税		428	309	176	867	1,780
企业所得税		857	387	220	1,889	3,353
息前税后利润	11,672	13,250	11,122	6,642	(2,121)	40,565

开发成本评估价值为 405,650,000.00，评估增值 145,468,233.36 元，增值率为
55.91%。

(3) 存货评估结果

账面价值	260,181,766.64元
评估价值	405,650,000.00元
评估增值	145,468,233.36元
增值率	55.91%

5. 流动资产评估结果

账面价值	318,069,601.54元
评估价值	464,180,160.02元
评估增值	146,110,558.48元
增值率	45.94%

二) 非流动资产

1. 长期股权投资

(1) 概况

长期股权投资账面价值500,000.00元，减值准备0.00元。

被投资单位系全资子公司铜陵永安物业管理有限公司，投资日期为2014年2月，注册资本50万元。评估人员查阅了上述投资项目的章程、验资报告、企业法人营业执照等，了解了被投资单位的生产经营情况，获取了被投资单位截至2016年6月30日的业经审计的会计报表。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

对全资子公司铜陵永安物业管理有限公司的股权投资，因金额较小，且其主要资产为流动资产及流动负债，故未对被投资单位进行现场核实和评估，以其截至评估基准日经审计后的会计报表反映的股东权益为评估值。

长期股权投资评估价值为-351,414.41元，评估减值851,414.41元，减值率为170.28%。

2. 建筑物类固定资产

(1) 概况

1) 基本情况

列入评估范围的建筑物类固定资产共1项，合计账面原值4,576,224.45元，账面净值4,076,844.06元，减值准备0.00元。

根据被评估单位提供的《固定资产—房屋建筑物评估明细表》，建筑物系铜陵上峰公司自行建造的位于铜陵市铜芜路以南、天山大道以西的营销中心，建筑面积800平方米，建成于2014年，钢混结构，内部精装修用作房产营销及日常办公，日常维护和使用管理情况较好。其占用的土地使用权已列入存货—开发成本评估。

被评估单位对建筑物类固定资产的折旧及减值准备的计量采用如下会计政策：

建筑物类固定资产折旧采用年限平均法，各类固定资产的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

固定资产类别	使用寿命（年）	预计净残值	年折旧率（%）
房屋及建筑物	20	原价的5%	4.75

资产负债表日，有迹象表明固定资产发生减值的，按个别计提法计提固定资产减值准备。

评估人员通过核对明细账、总账和固定资产卡片，核实了建筑物类固定资产的财务

账面记录和折旧情况。经核实委估建筑物的账面原值系由建安工程费用及装修费用构成。

2) 权属情况

评估人员通过对上述房屋原始建设记录及其他资料进行核对，除下述事项外，未发现其他委估建筑物类固定资产存在其他权属资料瑕疵情况：

委估的营销中心建筑面积800平方米，截至评估基准日尚未办理房屋所有权证。由于该建筑物无相关规划审批资料，无法办理权证，期后是否拆除存在不确定性，故本次将其作为临时建筑评估。

3) 核实过程

在核实所有权归属和账面记录的基础上，评估人员对列入评估范围的建筑物类固定资产进行了现场勘查。在现场踏勘过程中，着重核实了建筑物的外观、建筑结构、装修、设备等状况，对有关建筑物的坐落、四至、面积、产权等资料进行核实，对其使用、维修保养情况也认真进行了核实调查，并作了必要的记录。

(2) 具体评估方法

由于列入本次评估范围的建筑物类固定资产系自建的营销中心，故本次评估选用成本法。该类建筑物的评估值中不包含相应土地使用权的评估价值。

成本法是通过用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的待估建筑物所需的全部成本，减去待估建筑物已经发生的各项贬值，得到的差额作为评估价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估建筑物已经发生的各项贬值。计算公式为：

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

A. 重置价值的评估

重置价值一般由建安工程费用、前期及其它费用、建筑规费、应计利息和开发利润组成，结合评估对象具体情况的不同略有取舍。

(A) 建安工程费用

a. 建筑工程费用

被评估单位不能提供完整的竣工决算资料，采用类比法确定建安工程费用。类比法可比实例一般选取同一地区、结构相同、同一时期建造的建筑物，通过对房屋建筑面积、高度、跨度、基础状况、水电空调设施安装、室内外装修情况及取费标准时间等因素进行调整确定。

(B) 前期费用和其他费用

结合基本建设的有关规定和被评估单位的实际发生情况，按建安工程费用的 8.00% 计取。具体构成如下：

咨询论证费	1.00%
勘测设计费用	2.50%
建设管理费	4.50%
合计	8.00%

(C) 建筑规费

建筑规费按建筑面积计取，标准如下：

费用名称	收费标准
发展新型墙体专项基金	8.00 元/平方米
城市基础设施配套费	65.00 元/平方米
散装水泥专项基金	1.500 元/平方米
合计	74.50 元/平方米

由于委估房产无相关规划审批资料，故本次评估不考虑该费用。

(D) 应计利息

应计利息计息周期按正常建设工期，利率取金融机构同期贷款利率，资金视为在建设期内均匀投入。

(E) 开发利润

开发利润指投资者在建设期的合理回报，在行业平均投资利润率的基础上计算确定。

B. 成新率

本次评估采用年限法评估，计算公式为：

$$\text{成新率}(K1) = (\text{总使用年限} - \text{已使用年限}) / \text{总使用年限} \times 100\%$$

(3) 建筑物类固定资产评估结果

账面原值	4,576,224.45 元
账面净值	4,076,844.06 元
重置价值	4,472,000.00 元
评估价值	1,967,680.00 元

评估减值 2,109,164.06 元

减值率 51.74%

3. 设备类固定资产

(1) 概况

1) 基本情况

列入评估范围的设备类固定资产共计 54 台（辆），合计账面原值 1,310,261.00 元，账面净值 788,794.94 元，减值准备 0.00 元。

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

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产--电子设备	台	53	982,261.00	476,702.95
2	固定资产--车辆	辆	1	328,000.00	312,091.99
3	减值准备				0.00

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，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

固定资产类别	使用寿命（年）	预计净残值	年折旧率(%)
办公及电子设备	3-5	5%	31.67-19.40
运输工具	5	5%	19.00

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，被评估单位未计提固定资产减值准备。

2) 产品/工艺流程、主要设备与设备特点

评估人员对被评估单位的产品情况、生产能力、生产工艺流程、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据。

列入本次评估范围的主要设备包括电脑、空调等办公设备和轿车等车辆，均分布于被评估单位办公场地内。

3) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

委估设备主要系国产设备，其原始制造质量较好。购置时间范围主要为 2013 年，

整体使用年份较短。被评估单位有较为完整健全的设备维修、保养、管理制度，有专人负责，并已经建立机器设备台账。

4) 机器设备核实的方法、过程和结果

本公司评估人员首先向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，并听取企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，向设备管理部门了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，然后与被评估单位的设备管理人员一起，按照设备的配置情况。然后，对照《电子设备评估明细表》、《车辆评估明细表》，对列入评估范围的设备进行了核实，对设备的新旧程度、技术状态等情况进行了察看，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、操作等相关人员了解设备的运行、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，委估设备的账面原值主要由设备购置价款等构成，其整体状况良好，能满足办公需要。

5) 权属情况

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

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，确定以成本法为主的评估方法，采用成本法进行评估是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除（扣减实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值）而得到被评估资产价值的方法。计算公式为：

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

2) 重置价值的确定

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

A. 现行购置价

a. 电脑、空调及其他办公设备等：通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当

前市场价作为购置价。

b. 车辆：通过上网查询、查阅《全国汽车报价及评估》等资料确定现行购置价。

B. 相关费用

由于设备均为电脑、空调等办公设备，该类设备不单独考虑运杂费、安装调试费、建设期管理费及建设期利息。

车辆的相关费用考虑车辆购置税 10%和证照杂费。

C. 重置价值

重置价值=现行购置价+相关费用

2) 成新率的确定

根据各种设备特点及使用情况，确定设备成新率。

A. 对于电脑、空调等办公设备，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。对更新换代速度、功能性贬值快的电子设备，考虑技术更新快所造成的经济性贬值因素。

B. 对于车辆，首先按车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率，然后采用孰低法确定其理论成新率，最后对车辆进行现场勘察，如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整，若有差异则根据实际情况进行调整。

公式如下：

a. 年限法成新率 $K1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济使用年限} \times 100\%$

b. 行驶里程成新率 $K2 = \text{尚可行驶里程} / \text{经济行驶里程} \times 100\%$

c. 勘察法成新率 $K3$

d. 综合成新率 $= \min \{K1, K2, K3\}$

(4) 设备类固定资产评估结果

账面原值	1,310,261.00 元
账面净值	788,794.94 元
重置价值	1,092,670.00 元
评估价值	795,970.00 元
评估增值	7,175.06 元
增值率	0.91%

3. 无形资产——其他无形资产

无形资产——其他无形资产账面价值 65,400.00 元，其中账面余额 65,400.00 元，减值准备 0.00 元，为企业外购的用友软件。

评估人员查阅了相关合同、原始凭证等，了解其现在的使用情况，并对账面摊销情况进行了复核。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

由于该软件为通用软件，市场价格可询，故本次评估以现行购置价为评估值。

无形资产——其他无形资产评估值为 141,000.00 元，评估增值 75,600.00 元，增值率 115.60%。

4. 长期待摊费用

长期待摊费用账面价值为 206,817.46 元，系公司租用办公楼装修工程款的摊余额。

评估人员查阅了相关文件和原始凭证，检查了该项费用尚存的价值与权利。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该项目经复核原始发生额正确，企业在受益期内平均摊销，期后尚存在对应的价值或权利，以剩余受益期应分摊的金额确定评估价值。

长期待摊费用评估价值为 206,817.46 元。

5. 递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 7,103,337.19 元，系被评估单位应收账款及以前年度亏损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。

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

递延所得税资产评估值为 7,103,337.19 元。

6. 非流动资产评估结果

账面价值	12,741,193.65 元
评估价值	9,863,390.24 元
评估减值	2,877,803.41 元
减值率	22.59%

三) 流动负债

1. 应付账款

账面价值 54,521,333.19 元，系应付的工程款、设计款等。清查时通过查阅账簿及

原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核，各款项应需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付账款评估值为54,521,333.19元。

2. 预收款项

预收款项账面价值116,514,157.00元，为预收的购房款。评估人员查阅了账簿及原始凭证，了解款项内容和期后提供资产或偿还款项的情况；检查了对方是否根据合同、协议支付款项证。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核，各款项期后均需正常结算，以核实后的账面值为评估值。

预收款项评估值为116,514,157.00元。

3. 应交税费

应交税费账面价值-10,542,850.19元，包括预交的增值税268,311.94元、营业税4,608,150.75元、城市维护建设税341,294.99元、教育费附加138,244.52元，地方教育费附加92,163.01元，土地增值税2,032,730.26元、企业所得税3,273,242.80元、政府各项基金187,573.15元，以及应缴纳的房产税19,220.16元、土地使用税370,158.10元、水利建设基金5,199.31元及代扣代缴个人所得税4,283.66元。

被评估单位各项税负政策如下：

增值税按应税收入的5%的税率计缴，教育费附加按应缴流转税的3%计缴，地方教育费附加按应缴流转税的2%计缴，城建税按应缴流转税的7%计缴。房产税从价计征的，按房产原值一次减除30%后余值的1.2%计缴；从租计征的，按租金收入的12%计缴。所得税按25%缴纳。

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

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

应交税费评估值为-10,542,850.19元。

4. 应付利息

应付利息账面价值4,211,441.39元，系预提的公司向关联方借款截至评估基准日时应计未付的利息。根据相关文件、凭证等资料，根据借款本金及合同利率对公司截至

评估基准日应承担的利息进行了复核，了解了期后实际结算情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项利息期后应需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付利息评估值为 4,211,441.39 元。

5. 其他应付款

账面价值106,843,493.98元，包括应付的认筹意向金、保证金、借款、开办费等。其中关联方往来款包括应付浙江上峰房地产有限公司62,600,000.00元、应付浙江上峰控股集团有限公司29,100,000.00元、浙江诸暨惠风创业投资有限公司11,200,000.00元、铜陵隆祥物流有限公司1,800,000.00元、铜陵永安物业管理有限公司378,995.00元，朱继明365,269.98元。

清查时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，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。

其他应付款评估值为106,843,493.98元。

5. 流动负债评估结果

账面价值 271,547,575.37元

评估价值 271,547,575.37元

四) 非流动负债

其他非流动负债系长期借款。

长期借款账面价值 30,000,000.00 元，系公司向中国建设银行铜陵开发区支行借入的抵押贷款，公司以铜国用（2014）第 067477 号国有土地使用权及其地上在建商品房，铜国用（2014）第 067476 号国有土地使用权上的地下机动车库为抵押物提供担保。

评估人员查阅了有关借款合同及相关资料，了解借款条件、期限，通过查阅账簿、记账凭证等了解借款、还款、逾期情况，并对银行借款进行了函证，回函相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，中国建设银行铜陵开发区支行的借款利息按月（月末 20 日）支付，该借款截至评估基准日应计未付的利息由于金额较小，本次评估未考虑。经核实，该借款需支付，以核实后的账面价值为评估价值。

长期借款评估价值为 30,000,000.00 元。

九、评估结论

在本说明附件所揭示的评估假设基础上，铜陵上峰公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值 330,810,795.19 元，评估价值 474,043,550.26 元，评估增值 143,232,755.07 元，增值率为 43.30%；

负债账面价值 301,547,575.37 元，评估价值 301,547,575.37 元。

股东全部权益账面价值 29,263,219.82 元，评估价值 172,495,974.89 元，评估增值 143,232,755.07 元，增值率为 489.46%。

截至评估基准日，浙江上峰房地产有限公司拥有铜陵上峰公司 68% 的股权，则浙江上峰房地产有限公司对铜陵上峰公司长期股权投资的评估价值为 117,297,262.93 元。

十、特别事项说明

1. 在对铜陵上峰公司股东全部权益价值评估中，本公司对铜陵上峰公司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，发现评估对象和相关资产存在以下权属瑕疵事项。除此以外，未发现其他评估对象和相关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铜陵上峰公司的责任，我们的责任是对铜陵上峰公司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，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结果和股东全部权益价值结果会受到影响。

委估的营销中心建筑面积 800 平方米，由于无规划审批资料，截至评估基准日尚未办理房屋所有权证。

2. 截至评估基准日，铜陵上峰公司存在以下资产抵押事项，可能对相关资产产生影响：

铜陵上峰公司以铜国用（2014）第 067477 号国有土地使用权及其地上在建商品房，铜国用（2014）第 067476 号国有土地使用权上的地下机动车库为抵押物，为公司向中国建设银行铜陵开发区支行借款提供抵押担保，借款期限为 2014 年 1 月 16 日至 2016 年 7 月 15 日，截至评估基准日，借款余额为 3,000 万元。抵押资产明细如下：

单位：人民币万元

抵押财产名称	土地性质	抵押物价值	抵押情况
铜陵“上峰上城”5#楼住宅及商铺 12 套	出让	5,842.19	抵押给建设银行
铜陵“上峰上城”6#楼住宅及商铺 14 套	出让		抵押给建设银行
铜陵“上峰上城”7#楼住宅 7 套	出让		抵押给建设银行
铜陵“上峰上城”8#楼住宅及商铺 12 套	出让		抵押给建设银行
铜陵“上峰上城”9#楼住宅及商铺 10 套	出让		抵押给建设银行
铜陵“上峰上城”10#楼住宅及商铺 11 套	出让		抵押给建设银行
铜陵“上峰上城”3#地块地下储藏室	出让		抵押给建设银行
铜陵“上峰上城”3#地块地下机动车库	出让		抵押给建设银行
铜陵“上峰上城”运机路地下机动车库	出让		抵押给建设银行
4#地块地下机动车库	出让		抵押给建设银行
3#地块土地	出让	12,000.00	抵押给建设银行
运机路地下土地	出让	80.00	抵押给建设银行
合计		17,922.19	

铜陵上峰公司承诺，除上述事项外，不存在其他资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

3. 截至评估基准日，铜陵上峰公司存在下列资产租赁事项，可能对相关资产产生影响：

铜陵上峰公司租入铜陵奥盛冶金机械公司所有的位于铜陵市奥盛大厦一层东边的三间门面房用作办公用房，建筑面积402平方米，租赁期限5年，自2011年8月20日至2016年8月29日，第一年租金为7,2万元，第二年租金为10.56万元，第3-5年租金为11.52万元。

评估时未考虑上述租赁事项对评估结果可能产生的影响。

4. 本次对上峰上城项目评估时：

(1) 预测的可销售面积系根据企业提供的测绘资料及设计规划文件确定，未考虑与项目建成后实测面积可能存在差异而对评估结果的影响。

(2) 对房产预测的销售单价系依据现行房地产市场的相似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。

(3) 预测评估基准日后项目尚需支付的建安成本等后续支出，系根据当地相关定额标准、企业提供的相关工程合同、拟实施的工程施工估算资料等为依据进行分析确定，未考虑与最终实施的工程内容及审价结算资料可能存在差异而对评估结果的影响。

(4) 项目开发建设与销售计划主要依据企业预计的项目开发情况以及项目的销售安排，若建设与销售方案发生变化，对评估结果可能存在一定影响。

(5) 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，未考虑企业实际缴纳金额与税法要求存在差异而对评估结果的影响。本次评估中对开发项目应缴纳的企业所得税及土地增值税，是根据国家税收政策及公司销售计划、收入成本预算进行测算的，如期后项目收入、销售进度、成本、费用等变化，则相应的企业所得税和土地增值税的测算金额将发生变化，从而影响评估结果。

5. 委估的营销中心建筑面积800平方米，截至评估基准日尚未办理房屋所有权证。本次评估根据企业提供的实际测量面积确定其建筑面积。由于该建筑物无相关规划审批资料，无法办理权证，期后是否拆除存在不确定性，故本次将其作为临时建筑评估。

6. 本次评估中，评估师未对各种建、构筑物的隐蔽工程及内部结构（非肉眼所能观察的部分）做技术检测，评估师在假定被评估单位提供的有关工程资料是真实有效的前提下，在未借助任何检测仪器的条件下，通过实地勘察作出的判断。

7. 本次评估中，除开发成本外，未对其他资产评估增减额考虑相关税收影响。

8. 铜陵上峰公司未能提供排除或确认存在账外无形资产的可能，也没有将可能存在的账外无形资产列入评估范围，因此我们没有对可能存在的账外无形资产进行清查核实和评估。

9. 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 and 运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出的判断。

10. 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;本次评估对象为企业股东全部权益价值,部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积,本次评估未考虑可能存在的控制权溢价或缺乏控制权的折价对评估价值的影响。本次评估亦未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。

11. 本次股东全部权益价值评估时,我们依据现时的实际情况作了我们认为必要、合理的假设,在资产评估报告中列示。这些假设是我们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果的责任。

12. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项,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。

十一、评估汇总表及明细表

1. 资产评估结果汇总表及分类汇总表	34
2. 流动资产评估汇总表及明细表	37
3. 非流动资产评估汇总表及明细表	47
4. 流动负债评估汇总表及明细表	59

甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购股权涉及的浙江上 峰房地产有限公司股东全部权益价值评估项目

坤元评报〔2016〕325号

评估说明附件三

浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司资产评估说明

坤元资产评估有限公司

二〇一六年七月二十六日

目 录

一、被评估单位概况	1
二、评估目的	1
三、评估对象和评估范围	2
四、价值类型及其定义	3
五、评估基准日	4
六、评估假设	4
七、评估依据	4
八、评估方法	5
九、评估结论	26
十、特别事项说明	26
十一、评估汇总表及明细表	28
十二、被评估单位评估基准日资产负债表	59

附件三：

浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司资产评估说明

一、被评估单位概况

(一) 概况

1. 名称：浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司（以下简称“诸暨上峰公司”）
2. 住所：诸暨市浣东街道十里牌
3. 法定代表人：魏金良
4. 注册资本：3,000万元
5. 公司类型：有限责任公司（法人独资）
6. 注册号：330681000244616
7. 发照机关：诸暨市工商行政管理局
8. 经营范围：房地产开发与经营；物业管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
9. 历史沿革：诸暨上峰公司成立于2014年07月04日，初始注册资本3,000万元，成立时股东和出资情况如下：浙江上峰控股集团有限公司出资300.00万元（占注册资本的10%），浙江上峰资产管理有限公司出资2,700.00万元（占注册资本的90%）。历经股权变更，截至评估基准日，诸暨上峰公司的注册资本为3,000.00万元，由浙江上峰房地产有限公司全额出资。

(二) 被评估单位前2年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

项目名称	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年6月30日
资产	94,300,436.86	132,080,498.81	68,873,049.93
负债	65,106,967.34	105,285,864.85	33,089,597.00
股东权益	29,193,469.52	26,794,633.96	35,783,452.93
项目名称	2014年	2015年	2016年1-6月
主营业务收入	0.00	0.00	147,506,808.00
主营业务成本	0.00	0.00	129,422,291.46
利润总额	0.00	-2,622,309.20	10,921,068.47
净利润	0.00	-2,398,835.56	8,988,818.97

上述2015度及基准日的财务报表经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的

审计报告，其中2014年财务数据引用自2015年期初数。

三) 被评估单位概况

诸暨上峰公司位于诸暨市浣东街道十里牌，成立于2014年，是一家从事房地产经营与开发的房地产企业。公司依托于浙江上峰控股集团有限公司，开发诸暨市和风苑项目，该项目位于诸暨市轻工技校西北侧，绍大线以南，高湖渠以西，总占地面积约31亩，总建筑面积3.1万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等。公司的主要资产为开发成本，即其开发的和风苑项目。

二、评估目的

甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购浙江上峰房地产有限公司股权，故委托坤元资产评估有限公司对该公司的股东全部权益价值进行评估。为此需要对诸暨上峰公司的股东全部权益价值进行评估，以确定浙江上峰房地产有限公司对其长期股权投资的评估价值。

三、评估对象和评估范围

评估对象为诸暨上峰公司的股东全部权益。

评估范围为诸暨上峰公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产（包括设备类固定资产、递延所得税资产）、流动负债。按照诸暨上峰公司提供的截至2016年6月30日业经审计的会计报表反映，资产合计为68,873,049.93元，负债合计为33,089,597.00元，股东权益为35,783,452.93元。

金额单位：元

项 目	账面价值	评估价值
一、流动资产		68,422,719.72
二、非流动资产		450,330.21
其中：长期股权投资		
投资性房地产		
固定资产	518,780.00	264,787.18
在建工程		
无形资产		
其中：无形资产——土地使用权		
长期待摊费用		
递延所得税资产		185,543.03
其他非流动资产		
资产总计		68,873,049.93
三、流动负债		33,089,597.00

四、非流动负债		
其中：递延所得税负债		
负债合计		33,089,597.00
股东权益合计		35,783,452.93

其中：

1. 列入评估范围的存货账面价值 29,851,833.42 元，为开发成本，系和风苑，该项目为微山上峰公司开发的大型住宅开发项目，位于诸暨市轻工技校西北侧，绍大线以南，高湖渠以西，总占地面积约 31 亩，总建筑面积约 3.1 万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证，建设工程规划许可证，建设工程施工许可证，其所在土地使用权已取得了诸暨国用 2014 第 90201471 号《国有土地使用权证》。

和风苑共一期开发建设，包括 8 幢多层住宅和 3 幢小高层住宅及配套商铺。项目总建筑面积 30,892 平方米，总容积率 1.05，绿地率 30%，建筑密度 32%，其中地上建筑面积 21,086.58 万平方米，地下建筑面积 9,805.32 万平方米，配置地下汽车车位 76 个。截至评估基准日，和风苑已完工并交付，实现销售 18,245.53 平方米，仅剩余部分尾房在售。

2. 列入评估范围的设备类固定资产 25 台（套），合计账面原值 518,780.00 元，账面净值 264,787.18 元。主要包括空调、电脑及复印机等办公设备和车辆，主要分布于诸暨上峰公司办公场所内，整体状况良好，能满足经营需要。

四、价值类型及其定义

（一）价值类型及其选取：资产评估价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托方充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

（二）市场价值的定义：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

评估基准日为 2016 年 6 月 30 日。

六、评估假设

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

2. 本次评估以公开市场交易为假设前提；

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

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

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

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

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件改变而推导出不同评估结果的责任。

七、评估依据

（一）法律法规依据

1. 《公司法》、《证券法》；
2. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等。

（二）评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》（财政部财企[2004]20号）；
2. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协[2003]18号）；
3. 《资产评估准则——评估报告》（中评协[2011]230号）；

5. 《资产评估准则——评估程序》（中评协[2007]189号）；
6. 《资产评估准则——业务约定书》（中评协[2011]230号）；
7. 《资产评估准则——工作底稿》（中评协[2007]189号）；
8. 《资产评估准则——机器设备》（中评协[2007]189号）；
9. 《资产评估准则——不动产》（中评协[2007]189号）；
10. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189号）；
11. 《资产评估准则——企业价值》（中评协[2011]227号）；
12. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214号）；
13. 《房地产估价规范》GB/T 50291-2015；
14. 《城镇土地估价规程》GB/T 18508-2014；
15. 《资产评估准则——利用专家工作》（中评协[2012]244号）；
16. 《资产评估职业道德准则——独立性》（中评协[2012]248号）。

(三) 权属依据

1. 诸暨上峰公司提供的《企业法人营业执照》、公司章程和验资报告；
2. 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；
3. 国有土地使用权出让合同、国有土地使用证、商品房预售许可证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设工程开工许可证、车辆行驶证、发票等权属证明；
4. 其他产权证明文件。

(四) 取价依据

1. 被评估单位提供的评估申报表；
2. 被评估单位前一年及截至评估基准日的审计报告以及2014年的财务报表；
3. 有关工程的原始资料、设计图纸、工程承包合同、测绘报告、业务合同、询价记录等；
4. 被评估单位提供的开发项目可销售面积统计表及销售计划表、历史经营资料、经营规划资料；
5. 资产所在地的房地产市场价格调查资料，公司的定价策略及未来营销方式等资料；
6. 《机电产品报价手册》、《全国资产评估价格信息》、《全国汽车报价及评估》及其

他市场价格资料、询价记录；

7. 大型设备的购货合同、发票、付款凭证；有关设备的近期检测、维修、保养报告；

8. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》；其他税收相关法规；

9. 《土地管理法》、《土地管理法实施条例》、《城市房地产管理法》、《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》等法律法规；

10. 浙江省人民政府及相关政府部门颁布的有关政策、规定、实施办法等法规文件；

11. 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；

12. 主要开发成本的市场销价情况调查资料；

13. 房地产行业市场前景、定价策略及未来营销方式等资料；

14. 从“同花顺金融数据库”查询的相关数据；

15. 中国人民银行公布的评估基准日贷款利率；

16. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；

18. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；

19. 其他资料。

八、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。

由于国内极少有类似的单个楼盘的股权交易案例，同时在市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，且已对母公司上峰房产公司做整体市场法测算，故在单个楼盘评估时不重复采用市场法。

由于诸暨上峰公司主要负责和风苑项目房地产项目的开发、销售，主要资产系开发成本，本次评估已就开发成本采用动态假设开发法进行评估，故不重复采用整体收益法评估。

由于诸暨上峰公司各项资产、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，本次评估确定采用资产基础法对委托评估的诸暨上峰公司的

股东全部权益价值进行评估。

（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，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=Σ各分项资产的评估价值-相关负债的评估价值

一）流动资产

1. 货币资金

账面价值2,402,530.98元，包括库存现金38,357.70元、银行存款2,364,173.28元。

（1）库存现金

库存现金账面价值38,357.70元，系人民币现金，存放于公司财务部。我们对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账倒推至评估基准日的库存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

故库存现金以核实后的账面值为评估值。

（2）银行存款

银行存款账面价值2,364,173.28元，由存放于中国农业银行诸暨浣江支行、中国银行诸暨新城支行、浙商银行绍兴诸暨支行等的6个人民币账户的余额组成。我们查阅了银行对账单，对部分银行存款余额进行函证，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。

故银行存款以核实后的账面值为评估值。

货币资金评估价值2,402,530.98元，其中库存现金38,357.70元、银行存款2,364,173.28元。

2. 应收账款和坏账准备

应收账款账面净值9,080,372.33元，其中账面余额9,558,286.66元，坏账准备477,914.33元，均系账龄在1年以内的购房款。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性。被评估单位的坏账准备采用备抵法：应收账款余额大于2,000.00

万元的应收款款项、其他应收款余额大于500.00万元的应收款款项划分为单项金额重大的应收款项，逐项进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。其他款项采用账龄分析法确定具体计提标准，确定具体提取比例为：账龄1年以内（含1年，下同）的，按其余额的5%计提；账龄1-2年的，按其余额的10%计提；账龄2-3年的，按其余额的20%计提；账龄3-4年的，按其余额的50%计提；账龄4-5年的，按其余额的80%计提；账龄5年以上的，按其余额的100%计提。关联方不计提坏账准备。

按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，应收账款账面余额均系购房款，预计期后可全额收回，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477,914.33元评估为零。

应收账款评估价值为9,558,286.66元，与其账面净额相比评估增值477,914.33元，增值率为5.26%。

3. 预付账款

账面价值1,945,305.60元，系预付的工程款、货款等，账龄均在1年以内。

评估人员抽查了原始凭证、合同、协议及相关资料。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项期后能形成相应资产或权利，以核实后的账面值为评估值。

预付账款评估价值为1,945,305.60元。

4. 其他应收款和坏账准备

账面价值25,142,677.39元，其中账面余额25,406,935.20元，坏账准备264,257.81元，内容包括保证金、备用金、押金等。其中账龄在1年以内的有25,103,935.20元，占总金额的98.81%；账龄在1-2年的有303,000.00元，占总金额的1.19%。其中关联方款项包括应收浙江上峰房地产有限公司的往来款6,700,000.00元等。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录、发函询证等方式确认款项的真实性。诸暨上峰公司的坏账准备政策见应收账款科目相关说明。

按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，其他应收款账面余额主要为备用金、押金、关联方借款等，估计发生坏账的可能性较小，故以核实后的账面余额为评估值。

同时将公司按规定计提的坏账准备 264,257.81 元评估为零。

其他应收款评估价值为25,406,935.20元，与账面净额相比评估增值264,257.81元，增值率为1.05%。

5. 存货

账面价值29,851,833.42元，存货跌价准备0.00元，系开发成本。

(1) 概况

开发成本为正在开发的位于浙江省诸暨市的和风苑。

该项目为诸暨上峰公司开发的大型住宅开发项目，位于诸暨市轻工技校西北侧，绍大线以南，高湖渠以西，总占地面积约31亩，总建筑面积约3.1万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证，建设工程规划许可证，建设工程施工许可证，其所在土地使用权已取得了诸暨国用2014第90201471号《国有土地使用权证》。

和风苑项目共一期开发建设，包括8幢多层住宅（别墅）和3幢小高层住宅及配套商铺。项目总建筑面积30,892平方米，总容积率1.05，绿地率30%，建筑密度32%，其中地上建筑面积21,086.58万平方米，地下建筑面积9,805.32万平方米，配置地下汽车车位76个。项目具体可售面积情况如下表：

项目可售面积汇总表

项目名称	业态	预计项目可售面积 (平方米)	在售面积 (平方米)
诸暨上峰和 风苑	别墅排屋	10,690.71	10,690.71
	小高层	7,223.83	7,223.83
	商业	2,750.71	2,750.71
	车位(个)	76.00	76.00
	储藏室(套)	1.00	1.00
	合计	20,665.25	20,665.25

截至评估基准日，和风苑项目已完工并交付，实现销售18,245.53平方米，仅剩余部分尾房在售。

(2) 评估方法

列入本次评估范围的开发成本为和风苑项目项目的土地款、前期工程费、项目政府

规费、土建及安装工程款、室外铺装及景观工程款等的支出。本次采用动态假设开发法进行评估。动态假设开发法是指将待估房地产项目预期开发后的销售收入，扣除其正常情况下预期尚需发生的建造成本、销售税金及附加、土地增值税、管理费用、销售费用、所得税等，确定待估房地产项目评估价值的方法。计算公式如下：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^t$$

息前税后利润=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售、管理费用及销售税金-尚需发生的土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后利润

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

1) 息前税后利润测算

A. 销售收入的确定

和风苑项目项目自2014年开始对外销售，截至评估基准日，已基本销售完毕，仅剩余部分尾房，相应预收收入已结转主营业务收入。已销售及结转收入情况如下表：

单位：万元

业态	已结转收入 (万元)	已售面积(平 方米)	平均单价(元/ 平方米)	已售收入(万 元)	其中：意向金 收入(万元)
别墅排屋		10,690.71	9,436.43	9,564.63	
小高层		7,223.83	6,764.31	4,886.42	
商业		330.99	8,732.30	289.03	
车位(个)		49.00	100,000.00	490.00	
储藏室(套)		1.00	106,000.00	10.60	
合计	14,750.68	18,245.53		15,240.68	543.39

通过对和风苑项目项目已售房源售价进行分析，发现已售商业销售均价在8,700余元/平方米，已售车位10万元/个，随着楼盘规模化效应及周边配套的逐步完善，预期剩余大部分商业销售价格可以有所提升，车位价格基本一致。结合企业销售控制价、对周边类似楼盘销售价格调查及本楼盘实际销售情况，综合确定和风苑项目项目未售房源的销售单价及销售收入如下表：

单位：万元

业态	待售面积（平方米/ 个）	预计单价（元/平方米/个）	预计待售收入（万元）
商业	2,419.72	12,000.00	2,903.66
车位（个）	27.00	100,000.00	270.00
合计	2,419.72		3,173.66

由于未售收入中含有增值税，故剔除增值税后的未售总收入为 3,022.54 万元，已售收入 15,240.68 万元，故预计总收入为 18,263.22 元。

$$\begin{aligned} \text{预计销售收入} &= \text{预计总收入} - \text{已结转主营业务收入} \\ &= 18,263.22 - 14,750.68 \\ &= 3,513 \text{ 万元（已圆整）} \end{aligned}$$

B. 尚需发生的建造成本的确定

尚需发生的建造成本 = 土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程款、室外铺装及景观工程款等预计总成本 - 已结转主营业务成本 - 开发成本 - 预付账款

a. 总成本预测

前期工程费、配套设施费、建安工程费：其中前期工程费主要由勘察设计费、招标及监理费、临时水电费、场地平整费等组成，配套设施费主要由环评立项费、人防异地建设及使用费、城市基础设施配套费、室外铺装、景观工程、排水排污工程等组成，建安工程费主要由土建工程、安装工程、地基工程、土方工程、电梯工程、铝合金门窗、供电供水、消防工程等成本组成。根据公司已签订的合同、前期工程费实际发生情况及尚需发生情况等，安徽省政府相关文件规定及每平方米平均支出，项目的相关预算资料、建造合同及公司类似项目成本，综合确定建筑安装工程费、配套设施费及前期工程费总额为15,559.45 万元。

b. 已发生成本

已发生成本包括已结转主营业务成本、开发成本及预付账款（不含资本化利息），本次评估根据企业提供的截至评估基准日2016年6月30日业经审计的财务报表数字确定，金额分别为 129,422,291.46 元、 29,851,833.42 元和 1,945,305.60 元，扣除资本化利息5,624,917 元后的不含资本化利息成本为15,559.45 万元。

c. 尚需发生的建造成本

$$\text{尚需发生的建造成本} = 15,559.45 - 15,559.45$$

= 0.00 万元（已圆整）

C. 销售费用、管理费用、销售税金及附加的确定

销售税金及附加包括营业税（2016年5月营改增停止缴纳）、增值税（2016年5月营改增开始缴纳）、城建税、教育费附加等，营业税按预计销售收入的5%测算，增值税按预计销售收入的5%预缴，城建税、教育费附加和地方教育附加按照营业税/增值税的7%、3%、2%测算，水利建设专项资金按照预计销售收入的0.06%测算。由于未售收入为不含增值税收入，故在计算预计还将发生的销售税金及附加时仅考虑附加税金。

根据企业以前年度各项费用的实际发生情况结合未来经营情况，剩余销售费用、管理费用分别按预计未售销售收入的0.50%、1.50%测算。

故销售费用、管理费用、销售税金及附加实际已发生金额及未来尚需发生金额如下：

单位：万元

项目	预计总数	已发生数	预计还将发生数
销售费用	93	78	15
管理费用	254	209	45
销售税金及附加	432	411	21

D. 土地增值税

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

土地增值税=Σ（每级距的土地增值额×使用税率）

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

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

开发成本中土地增值税测算时按和风苑项目项目进行土地增值税清算考虑。

经测算，项目应缴的土地增值税为336万元，已预缴232万元，还需补缴104万元。

E. 所得税

根据公司目前的税收政策,项目交付前预售阶段的企业所得税按照各年预售房屋现金流入和计税毛利率 10%进行计算,项目交付当年根据实际毛利水平进行调整;交付之后各年度根据实际毛利水平计算企业所得税。企业所得税率为 25%。

税前利润=销售收入-成本-销售税金及附加-销售费用-管理费用-
土地增值税

所得税清算值=预计息税前利润×所得税率

销售收入、成本、销售税金及附加、土地增值税及所得税等税费合计支出数,具体如下:

单位:万元

序号	项目	预计总数	备注
1	销售收入	18,263	
2	成本	15,559	
3	销售费用	93	
4	管理费用	254	
5	增值税及附加	432	
6	土地增值税	336	
7	预计息税前利润	1,588	1-2-3-4-5-6
8	所得税	263	7*25%税率
9	预计息税前税后利润	1,324	7-8

项目应缴的所得税为 263 万元,已预缴 189 万元,还需补缴 74 万元(已圆整)。

F. 未来各年度的收入、成本、费用现金流

根据公司提供的项目总体规划、商品房预售计划、销售回款计划等资料,综合确定项目未来各年度预售房屋实现销售收入的现金流入,为实现销售支出的销售费用、管理费用,以及相应应缴的税费。其中:增值税按照各年预售收入的5%缴纳,城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加分别按照增值税的7%、3%、2%测算,土地增值税按照各年预售收入的2%预缴(项目完结时汇算清缴),企业所得税按照各年预售收入和计税毛利率10%进行计算(项目完结时汇算清缴)。

根据公司提供的合同台账、成本支付计划、开发进度等资料,综合确定未来各年度的成本支付金额。

故经综合测算,公司未来各年度的收入、成本、费用支付进度具体如下表:

万元

施工及销售进度安排	基准日及之前	2016年7-12月	2017年	合计
各期销售收入	543.39	2,375.32	593.83	3,513

各期成本		0	0	0
销售费用		12	3	15
管理费用		36	9	45
销售税金及附加		17	4	21
土地增值税		83	21	104
企业所得税		59	15	74

2) 折现率的确定

由于房地产企业的主要资产为其房地产开发项目支出，房地产项目的风险基本等同于房地产企业整体风险，故本次评估采用房地产企业的加权平均资本成本（WACC）计算确定房地产开发项目的折现率。

1) 折现率计算模型

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

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

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

R_m ——市场回报率

$B e$ ——权益的系统风险系数

$M R$ ——市场的风险溢价

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

A. 无风险报酬率的确定。

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估

选取2016年6月30日国债市场上到期日距评估基准日5年以下的交易品种的平均到期收益率2.75%作为无风险报酬率。

B. 资本结构

通过“同花顺 iFinD”查询，沪、深两市相关上市公司至2016年6月30日资本结构如下表所示(下表中的权益E为2016年6月30日市值)。

上市公司资本结构表

单位：人民币元

序号	证券代码	证券简称	长期借款	短期借款	一年内到期长期负债	D	E	D/E
1	600048.SH	保利地产	7,240,116.08	32,040.00	5,376,204.39	12,648,360.48	9,741,573.26	129.84%
2	600082.SH	海泰发展	24,912.96	44,000.00	50,905.79	119,818.75	370,006.71	32.38%
3	600094.SH	大名城	802,770.00	150,000.00	483,771.27	1,436,541.27	1,722,195.00	83.41%
4	600173.SH	卧龙地产	32,800.00	0.00	67,191.55	99,991.55	600,383.61	16.65%
5	600185.SH	格力地产	426,913.01	76,980.20	286,968.19	790,861.39	1,004,479.37	78.73%
6	600240.SH	华业资本	132,000.00	84,561.75	459,280.40	675,842.15	1,427,102.11	47.36%
7	600614.SH	鼎立股份	42,234.27	181,313.06	411.84	223,959.17	1,062,717.35	21.07%
8	600716.SH	凤凰股份	80,280.00	0.00	302,346.89	382,626.89	621,318.51	61.58%
9	600724.SH	宁波富达	379,904.41	281,400.00	58,135.54	719,439.95	736,994.34	97.62%
10	600807.SH	天业股份	116,998.00	58,300.00	49,459.85	224,757.85	826,494.92	27.19%
11	000036.SZ	华联控股	197,050.00	10,000.00	18,000.00	225,050.00	929,298.06	24.22%
12	000040.SZ	宝安地产	258,000.00	86,435.00	18,494.21	362,929.21	548,264.69	66.20%
13	000517.SZ	荣安地产	39,300.00	0.00	163,372.00	202,672.00	1,503,903.63	13.48%
14	000537.SZ	广宇发展	150,800.00	229,000.00	2,437.04	382,237.04	410,680.91	93.07%
15	000573.SZ	粤宏远A	20,876.00	76,353.00	189.04	97,418.04	469,330.96	20.76%
16	000620.SZ	新华联	798,435.54	83,283.16	981,787.31	1,863,506.01	1,707,236.89	109.15%
17	000631.SZ	顺发恒业	51,500.00	0.00	195,405.50	246,905.50	1,117,672.31	22.09%
18	000736.SZ	中房地产	85,200.00	0.00	200,842.85	286,042.85	314,194.44	91.04%
19	000797.SZ	中国武夷	257,265.86	232,433.00	80,009.32	569,708.18	691,434.89	82.40%
20	000897.SZ	津滨发展	101,400.00	143,000.00	16,778.91	261,178.91	625,855.29	41.73%
21	002244.SZ	滨江集团	737,513.00	0.00	105,125.70	842,638.70	1,802,292.10	46.75%
平均								57.46%

C. 企业风险系数 Beta:

通过“同花顺 iFinD”金融终端查询沪、深两地行业上市公司近2年含财务杠杆的Beta系数(相对于沪深300指数)后,通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$ (公式中,T为税率, β_l 为含财务杠杆的Beta系数, β_u 为剔除财务杠杆因素的Beta系数,D÷E为资本结构)对各项beta调整为剔除财务杠杆因素后的Beta系数。具体计算见下表:

剔除财务杠杆因素后的Beta系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	资本结构(D/E)	所得税率(T)	Beta(剔除)
1	600048.SH	保利地产	1.2754	129.84%	25%	0.6462
2	600082.SH	海泰发展	1.1285	32.38%	25%	0.9080
3	600094.SH	大名城	1.01	83.41%	25%	0.6213
4	600173.SH	卧龙地产	1.128	16.65%	25%	1.0027
5	600185.SH	格力地产	1.3411	78.73%	25%	0.8432
6	600240.SH	华业资本	1.2188	47.36%	25%	0.8994
7	600614.SH	鼎立股份	0.7022	21.07%	25%	0.6064
8	600716.SH	凤凰股份	1.1992	61.58%	25%	0.8203
9	600724.SH	宁波富达	1.2633	97.62%	25%	0.7293
10	600807.SH	天业股份	0.9702	27.19%	25%	0.8058
11	000036.SZ	华联控股	1.2828	24.22%	25%	1.0856
12	000040.SZ	宝安地产	0.9003	66.20%	25%	0.6016
13	000517.SZ	荣安地产	1.3638	13.48%	25%	1.2386
14	000537.SZ	广宇发展	1.1093	93.07%	25%	0.6533
15	000573.SZ	粤宏远 A	1.2426	20.76%	25%	1.0752
16	000620.SZ	新华联	1.2504	109.15%	25%	0.6875
17	000631.SZ	顺发恒业	1.5763	22.09%	25%	1.3523
18	000736.SZ	中房地产	0.9938	91.04%	25%	0.5906
19	000797.SZ	中国武夷	1.4485	82.40%	25%	0.8953
20	000897.SZ	津滨发展	1.0662	41.73%	25%	0.8120
21	002244.SZ	滨江集团	1.2138	46.75%	25%	0.8987
平均						0.8463

通过公式 $\beta_1 = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的Beta系数。其中：

β_u 取同类上市公司平均数0.8463，企业所得税按25%计算，D/E 取57.46%。

故：公司 Beta 系数 = $0.8463 \times [1 + (1-25\%) \times 57.46\%] = 1.2110$

D. 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，评估人员选用深圳综合指数为 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 2001 年到 2014 年。

c. 指数成分股及其数据采集：

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述

年份，亦即假定 2002、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

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

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

a) 算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$(i=1, 2, 3, \dots)$$

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：

$$C_i = \left(\frac{P_i}{P_0} \right)^{\frac{1}{i}} - 1 \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

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

f. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.82%。

E. 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、市场知名度、竞争优劣势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数为 3%。

F. 加权平均成本的计算

a. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + Beta \times ERP + R_c \\ &= 2.75\% + 1.2110 \times 7.82\% + 3\% \\ &= 15.22\% \end{aligned}$$

b. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期贷款利率 4.35%。

注： K_d 也可根据企业的实际情况分析选取。

c. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 15.22\% \times 63.51\% + 4.35\% \times 36.49\% \times (1-25\%) \\ &= 10.86\% \end{aligned}$$

3) 开发成本评估结果

根据预测情况，本次评估采用逐年折现加和对诸暨上峰公司的息前税后利润现金流价值进行预测，计算公式为：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^{-t}$$

息前税后利润=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售及管理费用及销售税金-土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后利润

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

具体计算过程为：

单位：万元

内容/时间	基准日及之前	2016年7-12月	2017年	合计
折现率	10.86%	10.86%	10.86%	
折现期		0.25	1.00	
折现系数	1.00	0.97	0.90	
各期销售收入	543	2,315	536	3,394
各期成本		0	0	0
销售费用		12	3	15
管理费用		35	8	43
销售税金及附加		17	4	21
土地增值税		81	19	100
企业所得税		58	14	72
息前税后利润	543	2,112	488	3,143

开发成本评估价值为 31,430,000.00，评估增值 1,578,166.58 元，增值率为 5.29%。

(3) 存货评估结果

账面价值	29,851,833.42元
评估价值	31,430,000.00元
评估增值	1,578,166.58元
增值率	5.29%

5. 流动资产评估结果

账面价值	68,422,719.72元
评估价值	70,743,058.44元
评估增值	2,320,338.72元
增值率	3.39%

二) 非流动资产

1. 设备类固定资产

(1) 概况

1) 基本情况

列入评估范围的设备类固定资产共计 25 台（辆），合计账面原值 518,780.00 元，账面净值 264,787.18 元，减值准备 0.00 元。

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

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产--电子设	台	24	104,580.00	47,332.22
2	固定资产--车辆	辆	1	414,200.00	217,454.96
3	减值准备				0.00

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，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

固定资产类别	使用寿命（年）	预计净残值	年折旧率(%)
办公及电子设备	3-5	5%	31.67-19.40
运输工具	5	5%	19.00

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，被评估单位未计提固定资产减值准备。

2) 产品/工艺流程、主要设备与设备特点

评估人员对被评估单位的产品情况、生产能力、生产工艺流程、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据。

列入本次评估范围的主要设备包括电脑、空调等办公设备和轿车等车辆，均分布于被评估单位办公场地内。

3) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

委估设备主要系国产设备，其原始制造质量较好。购置时间范围主要为 2013 年，整体使用年份较短。被评估单位有较为完整健全的设备维修、保养、管理制度，有专人负责，并已经建立机器设备台账。

4) 机器设备核实的方法、过程和结果

本公司评估人员首先向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，并听取企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，向设备管理部门了

解设备的名称、规格型号、生产厂家等，然后与被评估单位的设备管理人员一起，按照设备的配置情况。然后，对照《电子设备评估明细表》、《车辆评估明细表》，对列入评估范围的设备进行了核实，对设备的新旧程度、技术状态等情况进行了察看，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、操作等相关人员了解设备的运行、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，委估设备的账面原值主要由设备购置价款等构成，其整体状况良好，能满足办公需要。

5) 权属情况

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

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，确定以成本法为主的评估方法，采用成本法进行评估是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除（扣减实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值）而得到被评估资产价值的方法。计算公式为：

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

3) 重置价值的确定

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

A. 现行购置价

a. 电脑、空调及其他办公设备等：通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当前市场价作为购置价。

b. 车辆：通过上网查询、查阅《全国汽车报价及评估》等资料确定现行购置价。

B. 相关费用

由于设备均为电脑、空调等办公设备，该类设备不单独考虑运杂费、安装调试费、建设期管理费及建设期利息。

车辆的相关费用考虑车辆购置税 10%和证照杂费。

C. 重置价值

重置价值=现行购置价+相关费用

2) 成新率的确定

根据各种设备特点及使用情况，确定设备成新率。

A. 对于电脑、空调等办公设备，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。对更新换代速度、功能性贬值快的电子设备，考虑技术更新快所造成的经济性贬值因素。

B. 对于车辆，首先按车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率，然后采用孰低法确定其理论成新率，最后对车辆进行现场勘察，如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整，若有差异则根据实际情况进行调整。

公式如下：

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

(4) 设备类固定资产评估结果

账面原值	518,780.00 元
账面净值	264,787.18 元
重置价值	412,680.00 元
评估价值	332,270.00 元
评估增值	67,482.82 元
增值率	25.49%

3. 递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 185,543.03 元，系被评估单位应收账款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。

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

递延所得税资产评估值为 185,543.03 元。

4. 非流动资产评估结果

账面价值	450,330.21 元
评估价值	517,813.03 元
评估增值	67,482.82 元
增值率	14.99%

三) 流动负债

1. 应付账款

账面价值19,187,959.11元，系应付的设备款、工程款等。清查时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。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核，该款项应需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付账款评估值为19,187,959.11元。

2. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值75,233.33元，系应付的工资75,233.33元。

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

经核各项目应需支付，以核实后的账面价值为评估值。

应付职工薪酬评估值为75,233.33元。

3. 应交税费

应交税费账面价值 2,315,148.91 元，包括应交的增值税 270,804.39 元、水利建设基金 3,791.26 元、土地增值税 113,737.84 元、企业所得税 1,894,318.89 元、城建税 18,956.31 元、教育费附加 8,124.13 元及地方教育费附加 5,416.09 元。

被评估单位各项税负政策如下：

增值税按 5%的税率计缴，教育费附加按应缴流转税的 3%计缴，地方教育费附加按应缴流转税的 2%计缴，城建税按应缴流转税的 7%计缴，水利建设基金按应税收入的 0.1%计缴，土地增值税按应税收入的 3.5%预缴。

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

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

应交税费评估值为 2,315,148.91 元。

4. 应付利息

应付利息账面价值 5,624,916.65 元。根据相关借款合同、凭证等资料，根据借款本金及借款利率对公司截至评估基准日应承担的利息进行了复核，了解了期后实际结算情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，该项利息期后应需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付利息评估值为 5,624,916.65 元。

5. 其他应付款

账面价值 5,886,339.00 元，包括意向金和履约保证金等。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，审核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，各款项均需支付或正常结算，以核实后的账面值为评估值。

其他应付款评估值为 5,886,339.00 元。

8. 流动负债评估结果

账面价值	33,089,597.00元
------	----------------

评估价值	33,089,597.00元
------	----------------

九、评估结论

在本说明附件所揭示的假设前提基础上，诸暨上峰公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值 68,873,049.93 元，评估价值 71,260,871.47 元，评估增值 2,387,821.54 元，增值率为 3.47%；

负债账面价值 33,089,597.00 元，评估价值 33,089,597.00 元。

股东全部权益账面价值 35,783,452.93 元，评估价值 38,171,274.47 元，评估增值 2,387,821.54 元，增值率为 6.67%。

截至评估基准日，浙江上峰房地产有限公司拥有诸暨上峰公司 100% 的股权，则浙江上峰房地产有限公司对诸暨上峰公司长期股权投资的评估价值为 38,171,274.47 元。

十、特别事项说明

1. 在对诸暨上峰公司股东全部权益价值评估中，本公司对诸暨上峰公司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，未发现评估对象和相关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诸暨上峰公司的责任，我们的责任是对诸暨上峰公司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，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结果和股东全部权益价值结果会受到影响。

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

3. 本次对和风苑项目项目评估时：

(1) 预测的可销售面积系根据企业提供的测绘资料及设计规划文件确定，未考虑与项目建成后实测面积可能存在差异而对评估结果的影响。

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

(3) 预测评估基准日后项目尚需支付的建安成本等后续支出，系根据当地相关定额标准、企业提供的相关工程合同、拟实施的工程施工估算资料等为依据进行分析确定，未考虑与最终实施的工程内容及审价结算资料可能存在差异而对评估结果的影响。

(4) 项目开发建设与销售计划主要依据企业预计的项目开发情况以及项目的销售安排，若建设与销售方案发生变化，对评估结果可能存在一定影响。

(5) 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，未考虑企业实际缴纳金额与税法要求存在差异而对评估结果的影响。本次评估中对开发项目应缴纳的企业所得税及土地增值税，是根据国家税收政策及公司销售计划、收入成本预算进行测算的，如期后项目收入、销售进度、成本、费用等变化，则相应的企业所得税和土地增值税的测算金额将发生变化，从而影响评估结果。

4. 本次评估中，除开发成本外，未对其他资产评估增减额考虑相关税收影响。

5. 诸暨上峰公司未能提供排除或确认存在账外无形资产的可能，也没有将可能存在的账外无形资产列入评估范围，因此我们没有对可能存在的账外无形资产进行清查核

实和评估。

6. 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。

7. 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；本次评估亦未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。

8. 本次股东全部权益价值评估时，我们依据现时的实际情况作了我们认为必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是我们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果的责任。

9. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项，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。

十一、评估汇总表及明细表

1. 资产评估结果汇总表及分类汇总表	28
2. 流动资产评估汇总表及明细表	31
3. 非流动资产评估汇总表及明细表	40
4. 流动负债评估汇总表及明细表	45

甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购股权涉及的浙江 上峰房地产有限公司股东全部权益价值评估项目

坤元评报〔2016〕325号

评估说明附件四

安徽万事昌置业有限公司资产评估说明

坤元资产评估有限公司

二〇一六年七月二十六日

目 录

一、被评估单位概况	1
二、评估目的	1
三、评估对象和评估范围	2
四、价值类型及其定义	3
五、评估基准日	4
六、评估假设	4
七、评估依据	4
八、评估方法	5
九、评估结论	27
十、特别事项说明	28
十一、评估汇总表及明细表	30
十二、被评估单位评估基准日资产负债表	59

附件四：

安徽万事昌置业有限公司资产评估说明

一、被评估单位概况

(一) 概况

1. 名称：安徽万事昌置业有限公司（以下简称“万事昌置业公司”）

2. 住所：安徽省蚌埠市怀远县经济开发区禹都大道22号

3. 法定代表人：魏金良

4. 注册资本：贰仟万元

5. 公司类型：其他有限责任公司

6. 统一社会信用代码：913403210557740620

7. 发照机关：怀远县市场监督管理局

8. 经营范围：一般经营项目：房地产开发与经营。

9. 历史沿革：万事昌置业公司成立于2012年10月22日，初始注册资本2,000万元，成立时股东和出资情况如下：冯建坤出资950万元（占注册资本的47.50%），侯梦宇出资100万元（占注册资本的5%），何京猴出资950万元（占注册资本的47.5%）历经股权变更，截至评估基准日，万事昌置业公司的注册资本为2,000万元，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	浙江上峰房地产有限公司	1,900	90.00
2	冯建坤	100	10.00
	合计	2,000	100.00

(二) 被评估单位前3年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩（母公司报表口径）见下表：

单位：人民币元

项目名称	2014年12月31日	2015年12月31日	基准日
资产	105,326,633.82	148,405,689.58	231,372,449.23
负债	94,719,991.45	144,615,062.42	223,327,273.92
股东权益	10,606,642.37	3,790,627.16	8,045,175.31
项目名称	2014年	2015年	2016年6月
营业收入	-	-	28,460,868.00
营业成本	-	-	19,966,202.48
利润总额	-6,980,050.40	-6,842,206.63	4,231,541.78

净利润	-6,980,050.40	-6,816,015.21	4,257,778.25
-----	---------------	---------------	--------------

上述年度及基准日的财务报表经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

三) 被评估单位概况

万事昌置业公司位于安徽省蚌埠市怀远县，成立于2012年，是一家房地产开发销售企业。公司依托于浙江上峰控股集团有限公司，开发怀远县华兴明珠项目。该项目位于怀远黄金地段禹都大道，项目总占地面积约130亩，总建筑面积20余万方，建造有多层花园洋房、城市高层公馆、配套商业以及4万方景观园林。公司的主要资产为开发成本，即其开发的华兴明珠项目。

二、评估目的

甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购浙江上峰房地产有限公司股权，故委托坤元资产评估有限公司对该公司的股东全部权益价值进行评估。为此需要对万事昌置业公司的股东全部权益价值进行评估，以确定浙江上峰房地产有限公司对其长期股权投资的评估价值。

三、评估对象和评估范围

评估对象为万事昌置业公司的股东全部权益。

评估范围为万事昌置业公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产（包括长期股权投资、设备类固定资产、递延所得税资产）、流动负债。按照万事昌置业公司提供的2016年6月30日业经审计的会计报表反映，资产合计为231,372,449.23元，负债合计为223,327,273.92元，股东权益为8,045,175.31元。

金额单位：元

项 目	账面原值	账面净值
一、流动资产		230,424,651.23
二、非流动资产		947,798.00
其中：长期股权投资		500,000.00
可供出售金融资产		0.00
固定资产	712,853.00	395,370.11
在建工程		0.00
无形资产		0.00
其中：无形资产——土地使用权		0.00
长期待摊费用		0.00
递延所得税资产		52,427.89

其他非流动资产		0.00
资产总计		231,372,449.23
三、流动负债		223,327,273.92
四、非流动负债		0.00
其中：递延所得税负债		0.00
负债合计		223,327,273.92
资产净额		8,045,175.31

其中：

1. 列入评估范围的存货账面价值 225,425,063.26 元，为开发成本，系上峰华兴明珠房地产开发项目。上峰华兴明珠项目为万事昌置业公司开发的大型住宅开发项目，该项目位于怀远黄金地段禹都大道和迎宾路交叉口，项目总占地面积约 130 亩，总建筑面积逾 20 万方。小区建造有多层花园洋房、城市高层公馆、配套商业以及 4 万方景观园林。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证，建设工程规划许可证，建设工程施工许可证，其占用土地使用权已取得了怀国用（2013）第 027 号、029 号《国有土地使用证》。

上峰华兴明珠项目分四期开发建设，一至三期为住宅，建筑面积 18 万平方米，四期为商业及住宅，建筑面积 3.8 万平方米，总建筑面积 21.8 万平方米，总容积率 2.18，绿地率 30%，地上建筑面积 17.6 万平方米，地下建筑面积 4.2 万平方米，配置汽车泊位 1,140 个（另有 408 个地面车位），可售面积 173,308.00 平方米，可售车位 1,140 个。截至评估基准日，华兴明珠已开盘 44,237.79 平方米，已实现销售 10,009.49 平方米，均系住宅。

2. 列入评估范围的设备类固定资产共 36 台（套），合计账面原值 712,853.00 元，账面净值 395,370.11 元。主要包括空调、电脑及复印机等办公设备和车辆，主要分布于万事昌置业公司办公场所内，整体状况良好，能满足经营需要。

四、价值类型及其定义

（一）价值类型及其选取：资产评估价值类型包括市场价值和公允价值以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托方充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

（二）市场价值的定义：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

评估基准日为2016年6月30日。

六、评估假设

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

2. 本次评估以公开市场交易为假设前提；

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

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

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

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

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件改变而推导出不同评估结果的责任。

七、评估依据

（一）法律法规依据

1. 《公司法》、《证券法》；
2. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等。

（二）评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》（财

政部财企[2004]20号);

2. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号);
3. 《资产评估准则——评估报告》(中评协[2011]230号);
5. 《资产评估准则——评估程序》(中评协[2007]189号);
6. 《资产评估准则——业务约定书》(中评协[2011]230号);
7. 《资产评估准则——工作底稿》(中评协[2007]189号);
8. 《资产评估准则——机器设备》(中评协[2007]189号);
9. 《资产评估准则——不动产》(中评协[2007]189号);
10. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);
11. 《资产评估准则——企业价值》(中评协[2011]227号);
12. 《评估机构业务质量控制指南》(中评协[2010]214号);
13. 《房地产估价规范》GB/T 50291-2015;
14. 《城镇土地估价规程》GB/T 18508-2014;
15. 《资产评估准则——利用专家工作》(中评协[2012]244号);
16. 《资产评估职业道德准则——独立性》(中评协[2012]248号)。

(三) 权属依据

1. 万事昌置业公司提供的《企业法人营业执照》、公司章程和验资报告;
2. 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;
3. 国有土地使用权出让合同、国有土地使用证、商品房预售许可证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设工程开工许可证、车辆行驶证、发票等权属证明;
4. 其他产权证明文件。

(四) 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财务报表以及前一年的财务审计报告;
3. 有关工程的原始资料、设计图纸、工程承包合同、测绘报告、业务合同、询价记录等;
4. 被评估单位提供的开发项目可销售面积统计表及销售计划表、历史经营资料、经营规划资料;

5. 资产所在地的房地产市场价格调查资料，公司的定价策略及未来营销方式等资料；
6. 《机电产品报价手册》、《全国资产评估价格信息》、《全国汽车报价及评估》及其他市场价格资料、询价记录；
7. 大型设备的购货合同、发票、付款凭证；有关设备的近期检测、维修、保养报告；
8. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》；其他税收相关法规；
9. 《土地管理法》、《土地管理法实施条例》、《城市房地产管理法》、《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》等法律法规；
10. 安徽省人民政府及相关政府部门颁布的有关政策、规定、实施办法等法规文件；
11. 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；
12. 主要开发成本市场销价情况调查资料；
13. 房地产行业市场前景、定价策略及未来营销方式等资料；
14. 从“同花顺金融数据库”查询的相关数据；
15. 中国人民银行公布的评估基准日贷款利率；
16. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
18. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；
18. 其他资料。

八、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。

由于国内极少有类似的股权交易案例，同时在市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

由于万事昌置业公司主要负责上峰华兴明珠房地产项目的开发、销售，主要资产系开发成本，本次评估已就开发成本采用动态假设开发法进行评估，故不重复采用整体收益法评估。

由于万事昌置业公司各项资产、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，本次评估确定采用资产基础法对委托评估的万事昌置业公司的股东全部权益价值进行评估。

（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，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=Σ各分项资产的评估价值-相关负债的评估价值

一）流动资产

1. 货币资金

账面价值2,772,048.62元，包括库存现金6,726.84元、银行存款2,765,321.78元。

（1）库存现金

库存现金账面价值6,726.84元，系人民币现金，存放于公司财务部。我们对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账倒推至评估基准日的库存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

故库存现金以核实后的账面值为评估值。

（2）银行存款

银行存款账面价值2,765,321.78元，由存放于中国工商银行怀远支行、中国农业银行桥口支行、中国建设银行怀远支行等10个人民币账户的余额组成。我们查阅了银行对账单，对全部银行存款余额进行函证，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。

故银行存款以核实后的账面值为评估值。

货币资金评估价值2,772,048.62元，其中库存现金6,726.84元、银行存款2,765,321.78元。

2. 预付款项

账面价值136,500.00元，系预付的临时接电费，账龄为1-2年的有114,000.00元，

占总金额的 83.52%，账龄 2-3 年的有 22,500.00 元，占总金额的 16.48%。

评估人员抽查了原始凭证、合同、协议及相关资料。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实期后各款项能形成相应资产或权利，以核实后的账面值为评估值。

预付款项评估价值为136,500.00元。

3. 其他应收款和坏账准备

其他应收款账面价值 2,091,039.35 元，其中账面余额 2,300,750.90 元，坏账准备 209,711.55 元，内容包括暂借款、备用金、预付房租等。其中账龄在 1 年以内的有 1,566,800.90 元，占总金额的 68.10%；账龄在 1-2 年的有 154,200.00 元，占总金额的 6.70%，账龄在 2-3 年的有 579,750.00 元，占总金额的 25.20%。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录、发函询证等方式确认款项的真实性。万事昌置业公司坏账准备采用备抵法：其他应收款余额大于 500 万元的应收款款项划分为单项金额重大的应收款项，逐项进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。其他款项采用账龄分析法确定具体计提标准，确定具体提取比例为：账龄 1 年以内（含 1 年，下同）的，按其余额的 5%计提；账龄 1-2 年的，按其余额的 10%计提；账龄 2-3 年的，按其余额的 20%计提；账龄 3-4 年的，按其余额的 50%计提；账龄 4-5 年的，按其余额的 80%计提；账龄 5 年以上的，按其余额的 100%计提。关联方不计提坏账准备。

另经清查发现：预付杭州江南建筑设计院设计费 200,000.00 元，其价值已在开发成本中统一考虑。经核实，未发现不符情况。

经核实，应收杭州江南建筑设计院设计费 200,000.00 元，本次评估为零，其余其他应收款主要包括借款、员工备用金、保证金等，预计期后不能收回风险较小，故以核实后的账面余额为评估值。同时将公司按规定计提的坏账准备 209,711.55 元评估为零。

其他应收款评估价值为2,100,750.90元，与其账面余额相比评估减值200,000.00元，减值率为8.69%。与其账面净额相比评估增值9,711.55元，增值率为0.46%。

4. 存货

存货账面价值225,425,063.26元，存货跌价准备0.00元，系开发成本。

(1) 概况

开发成本为正在开发的位于安徽省蚌埠市怀远经济开发区禹都大道的上峰华兴明

珠项目。

上峰华兴明珠项目为万事昌置业公司开发的大型住宅开发项目，该项目位于蚌埠怀远黄金地段禹都大道和迎宾路交叉口，项目总占地面积约 130 亩，总建筑面积逾 20 万方。小区建造有多层花园洋房、城市高层公馆、配套商业以及 4 万方景观园林。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证，建设工程规划许可证，建设工程施工许可证，其占用土地使用权已取得了怀国用（2013）第 027 号、029 号《国有土地使用证》。

上峰华兴明珠项目分四期开发建设，一期为 1-3#、5-7#、9-10#共 8 幢住宅，二期为 8#、11-13#、15-17#共 7 幢住宅，三期为 18-23#、25#共 7 幢住宅，四期为 26-27#2 幢住宅及商业，建筑面积分别为 2.4、4.0、11.6 及 3.8 万平方米，总建筑面积为 21.8 万平方米，其中地上建筑面积 17.6 万平方米，地下建筑面积 4.2 万平方米，配置汽车泊位 1,140 个（另有 408 个地面车位），总容积率 2.18，绿地率 30%，项目可售面积 173,308.00 平方米，可售车位 1,140 个。截至评估基准日，华兴明珠项目一期及二期的 16、17 幢已开盘，共计 44,237.79 平方米。

项目具体可售面积情况如下表：

项目可售面积汇总表

项目名称	业态	预计项目可售面积 (平方米)	在售面积 (平方米)
华兴明珠	住宅	168,208.00	44,237.79
	商业	5,100.00	
	车库车位	1,140.00	
	合计	173,308.00	44,237.79

截至评估基准日，华兴明珠一期已完工并交付，二期处于主体建设状态，三、四期尚未动工。截至评估基准日，项目已实现销售10,009.49平方米，系住宅。

(2) 评估方法

列入本次评估范围的开发成本为上峰华兴明珠项目的土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程款、室外铺装及景观工程款等支出。本次采用动态假设开发法进行评估。动态假设开发法是指将待估房地产项目预期开发后的销售收入，扣除其正常情况下预期尚需发生的建造成本、销售税金及附加、土地增值税、管理费用、销售费用、所得税等，确定待估房地产项目评估价值的方法。计算公式如下：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^t$$

息前税后利润=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售、管理费用及销售税金-尚需发生的土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后利润

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

1) 息前税后利润测算

A. 销售收入的确定

截至评估基准日，华兴明珠项目一期及二期的16、17幢已开盘并处于预售状态，部分已交付房产的相应预收收入已结转主营业务收入。已销售及结转收入情况如下表：

业态	已结转收入 (万元)	已售面积 (平方米)	平均单价 (元/平方米)	已售收入 (万元)	意向金收入 (万元)	预收收入 (万元)
住宅	2,846.09	10,009.49	3,568.19	3,571.58		
商业及综合						
车库车位(个)						
其他(储藏室等)						
合计	2,846.09	10,009.49		3,571.58	3.90	527.78

通过对华兴明珠项目已售房源售价进行分析，发现已售的一期多层及二期16、17#高层住宅的销售均价在3,600元/平方米左右，考虑到二期未开盘楼房主要为位于小区中心的多层，景观及区域位置较已开盘幢层较优，故预期二期多层住宅销售均价较一期会上涨；尚未开盘的三期及四期高层住宅及商业，由于坐拥4万余方中心休闲景观，且随着楼盘规模化效应及周边配套的逐步完善，故预计销售单价会进一步上涨。结合企业销售控制价、对周边类似楼盘销售价格调查及本楼盘实际销售情况，综合确定华兴明珠项目未售房源的销售单价及销售收入如下表：

业态	待售面积(平方米/个)	预计单价(元/平方米)	预计待售收入(万元)	未开盘面积(平方米)	预计单价(元/平方米)	预计未开盘收入(万元)
住宅	34,228.30	4,200.00	14,375.89	123,970.21	4,800.00	59,505.70
商业及综合				5,100.00	15,000.00	7,650.00
车库车位(个)				1,140.00	100,000.00	11,400.00
其他(储藏室等)						
合计	34,228.30		14,375.89	129,070.21		78,555.70

由于未售收入和已售未收收入中包含增值税，故剔除增值税后的未售总收入为88,506.27万元，已售收入总额为3,562.35万元，预计总收入为92,068.62万元。

$$\begin{aligned}\text{预计销售收入} &= \text{预计总收入} - \text{已结转主营业务收入} \\ &= 92,068.62 - 2,846.09 \\ &= 89,223 \text{ 万元（已圆整）}\end{aligned}$$

B. 尚需发生的建造成本的确定

尚需发生的建造成本 = 土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程款、室外铺装及景观工程款等预计总成本 - 已结转主营业务成本 - 开发成本 - 预付款项

a. 总成本预测

土地成本：公司已取得该项目的国有土地使用证，根据土地出让合同及付款凭证、发票等，公司土地出让金、契税、印花税等成本合计7,912.39万元。

前期工程费：主要由勘察设计费、招标及监理费、临时水电费、场地平整费等组成，根据公司已签订的合同、前期工程费实际发生情况及尚需发生情况等，综合确定前期工程费总额为752.47万元。

政府规费：主要包括环评立项费、人防异地建设及使用费、城市基础设施配套费等，根据安徽省政府相关文件规定及每平方米平均支出，综合确定政府规费总额为1,104.62万元。

建筑安装工程费：主要由土建工程、安装工程、地基工程、土方工程、电梯工程、铝合金门窗、供电供水、消防工程等成本组成，根据该项目的相关预算资料、建造合同及公司类似项目成本，综合确定建筑安装工程费总额为39,564.31万元。

其他工程费：主要由室外铺装、景观工程、排水排污工程、销售中心设计及装修、开发间接费等成本组成，根据上峰华兴明珠项目配套规划，确定其他工程费总额为4,584.92万元。

故总成本预测金额为53,918.71万元。

b. 已发生成本

已发生成本包括已结转主营业务成本、开发成本、开发间接费及预付款项，本次评估根据企业提供的截至评估基准日2016年6月30日业经审计的财务报表确定，金额分别为19,966,202.48元、225,425,063.26元、4,560,639.59元和136,500.00元，合计

25,008.84万元。

c. 尚需发生的建造成本

$$\begin{aligned} \text{尚需发生的建造成本} &= 53,918.71 - 25,008.84 \\ &= 28,910 \text{ 万元（已圆整）} \end{aligned}$$

C. 销售费用、管理费用、销售税金及附加的确定

销售税金及附加包括营业税（2016年4月营改增停止缴纳）、增值税（2016年5月起开始缴纳）、城建税、教育费附加等，营业税按预计销售收入的5%测算，增值税按预计销售收入的5%预缴，城建税、教育费附加和地方教育附加按照营业税/增值税的7%、3%、2%测算，水利建设专项资金按照预计销售收入的0.06%测算。由于未售收入为不含增值税收入，故在计算预计还将发生的销售税金及附加时仅考虑附加税金。

根据企业以前年度各项费用的实际发生情况结合未来经营情况，剩余销售费用、管理费用分别按预计未售销售收入的1.50%、1.50%测算。

故销售费用、管理费用、销售税金及附加实际已发生金额及未来尚需发生金额如下：

单位：万元

项目	预计总数	已发生数	预计还将发生数
销售费用	1,781	453	1,328
管理费用	1,764	436	1,328
销售税金及附加	730	212	518

D. 土地增值税

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

$$\text{土地增值税} = \Sigma (\text{每级距的土地增值额} \times \text{使用税率})$$

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

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

开发成本中土地增值税测算时按华兴明珠项目进行土地增值税清算考虑。

经测算，项目应缴的土地增值税为 6,082 万元，已预缴 48 万元，还需补缴 6,034 万元。

E. 所得税

根据公司目前的税收政策，项目交付前预售阶段的企业所得税按照各年预售房屋现金流入和计税毛利率 10% 进行计算，项目交付当年根据实际毛利水平进行调整；交付之后各年度根据实际毛利水平计算企业所得税。企业所得税率为 25%。

税前利润 = 销售收入 - 成本 - 销售税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 土地增值税

所得税清算值 = 预计息税前利润 × 所得税率

销售收入、成本、销售税金及附加、土地增值税及所得税等税费合计支出数，具体如下：

单位：万元

序号	项目	预计总数	备注
1	销售收入	92,069	
2	成本	53,919	
3	销售费用	1,781	
4	管理费用	1,764	
5	增值税及附加	730	
6	土地增值税	6,373	
7	预计息税前利润	27,502	1-2-3-4-5-6
8	所得税	6,876	7*25%税率
9	预计息前税后利润	20,626	7-8

经测算，项目应缴的所得税为 6,876 万元，已预缴 0.00 万元，还需补缴 6,876 万元。

F. 未来各年度的收入、成本、费用现金流

根据公司提供的项目总体规划、商品房预售计划、销售回款计划等资料，综合确定项目未来各年度预售房屋实现销售收入的现金流入，为实现销售支出的销售费用、管理费用，以及相应应缴的税费。其中：增值税按照各年预售收入的 5% 预缴，城市维护建设

税、教育费附加、地方教育费附加分别按照增值税的7%、3%、2%测算，土地增值税按照各年预售收入的2%预缴（项目完结时汇算清缴），企业所得税按照各年预售收入和计税毛利率10%进行计算（项目完结时汇算清缴）。

根据公司提供的合同台账、成本支付计划、开发进度等资料，综合确定未来各年度的成本支付金额。

故经综合测算，公司未来各年度的收入、成本、费用支付进度具体如下表：

万元

施工及销售进度安排	基准日及之前	2016年7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	合计
各期销售收入	532	17,886	22,127	22,127	22,127	4,425	89,223
各期成本		5,782	7,227	7,227	5,783	2891.00	28,910
销售费用		266	332	332	332	66	1,328
管理费用		266	332	332	332	66	1,328
销售税金及附加		86	135	135	135	27	518
土地增值税		250	332	332	332	5,079	6,325
企业所得税		691	830	830	830	3,695	6,876

2) 折现率的确定

由于房地产企业的主要资产为其房地产开发项目支出，房地产项目的风险基本等同于房地产企业整体风险，故本次评估采用房地产企业的加权平均资本成本（WACC）计算确定房地产开发项目的折现率。

1) 折现率计算模型

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取，计算公式如下：

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

式中： K_e —权益资本成本
 R_f —目前的无风险利率
 R_m —市场回报率
 $B e$ —权益的系统风险系数
 $M R$ —市场的风险溢价
 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

A. 无风险报酬率的确定。

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取2016年6月30日国债市场上到期日距评估基准日5年以下的交易品种的平均到期收益率2.75%作为无风险报酬率。

B. 资本结构

通过“同花顺 iFinD”查询，沪、深两市相关上市公司至2016年6月30日资本结构如下表所示(下表中的权益E为2016年6月30日市值)。

上市公司资本结构表

单位：人民币元

序号	证券代码	证券简称	长期借款	短期借款	一年内到期长期负债	D	E	D/E
1	600048.SH	保利地产	7,240,116.08	32,040.00	5,376,204.39	12,648,360.48	9,741,573.26	129.84%
2	600082.SH	海泰发展	24,912.96	44,000.00	50,905.79	119,818.75	370,006.71	32.38%
3	600094.SH	大名城	802,770.00	150,000.00	483,771.27	1,436,541.27	1,722,195.00	83.41%
4	600173.SH	卧龙地产	32,800.00	0.00	67,191.55	99,991.55	600,383.61	16.65%
5	600185.SH	格力地产	426,913.01	76,980.20	286,968.19	790,861.39	1,004,479.37	78.73%
6	600240.SH	华业资本	132,000.00	84,561.75	459,280.40	675,842.15	1,427,102.11	47.36%
7	600614.SH	鼎立股份	42,234.27	181,313.06	411.84	223,959.17	1,062,717.35	21.07%
8	600716.SH	凤凰股份	80,280.00	0.00	302,346.89	382,626.89	621,318.51	61.58%
9	600724.SH	宁波富达	379,904.41	281,400.00	58,135.54	719,439.95	736,994.34	97.62%
10	600807.SH	天业股份	116,998.00	58,300.00	49,459.85	224,757.85	826,494.92	27.19%
11	000036.SZ	华联控股	197,050.00	10,000.00	18,000.00	225,050.00	929,298.06	24.22%
12	000040.SZ	宝安地产	258,000.00	86,435.00	18,494.21	362,929.21	548,264.69	66.20%
13	000517.SZ	荣安地产	39,300.00	0.00	163,372.00	202,672.00	1,503,903.63	13.48%
14	000537.SZ	广宇发展	150,800.00	229,000.00	2,437.04	382,237.04	410,680.91	93.07%
15	000573.SZ	粤宏远A	20,876.00	76,353.00	189.04	97,418.04	469,330.96	20.76%
16	000620.SZ	新华联	798,435.54	83,283.16	981,787.31	1,863,506.01	1,707,236.89	109.15%
17	000631.SZ	顺发恒业	51,500.00	0.00	195,405.50	246,905.50	1,117,672.31	22.09%

18	000736.SZ	中房地产	85,200.00	0.00	200,842.85	286,042.85	314,194.44	91.04%
19	000797.SZ	中国武夷	257,265.86	232,433.00	80,009.32	569,708.18	691,434.89	82.40%
20	000897.SZ	津滨发展	101,400.00	143,000.00	16,778.91	261,178.91	625,855.29	41.73%
21	002244.SZ	滨江集团	737,513.00	0.00	105,125.70	842,638.70	1,802,292.10	46.75%
平均								57.46%

C. 企业风险系数 Beta:

通过“同花顺 iFind”金融终端查询沪、深两地行业上市公司近 2 年含财务杠杆的 Beta 系数（相对于沪深 300 指数）后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	资本结构(D/E)	所得税率(T)	Beta(剔除)
1	600048.SH	保利地产	1.2754	129.84%	25%	0.6462
2	600082.SH	海泰发展	1.1285	32.38%	25%	0.9080
3	600094.SH	大名城	1.01	83.41%	25%	0.6213
4	600173.SH	卧龙地产	1.128	16.65%	25%	1.0027
5	600185.SH	格力地产	1.3411	78.73%	25%	0.8432
6	600240.SH	华业资本	1.2188	47.36%	25%	0.8994
7	600614.SH	鼎立股份	0.7022	21.07%	25%	0.6064
8	600716.SH	凤凰股份	1.1992	61.58%	25%	0.8203
9	600724.SH	宁波富达	1.2633	97.62%	25%	0.7293
10	600807.SH	天业股份	0.9702	27.19%	25%	0.8058
11	000036.SZ	华联控股	1.2828	24.22%	25%	1.0856
12	000040.SZ	宝安地产	0.9003	66.20%	25%	0.6016
13	000517.SZ	荣安地产	1.3638	13.48%	25%	1.2386
14	000537.SZ	广宇发展	1.1093	93.07%	25%	0.6533
15	000573.SZ	粤宏远 A	1.2426	20.76%	25%	1.0752
16	000620.SZ	新华联	1.2504	109.15%	25%	0.6875
17	000631.SZ	顺发恒业	1.5763	22.09%	25%	1.3523
18	000736.SZ	中房地产	0.9938	91.04%	25%	0.5906
19	000797.SZ	中国武夷	1.4485	82.40%	25%	0.8953
20	000897.SZ	津滨发展	1.0662	41.73%	25%	0.8120
21	002244.SZ	滨江集团	1.2138	46.75%	25%	0.8987
平均						0.8463

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。其中：

β_u 取同类上市公司平均数 0.8463，企业所得税按 25% 计算，D/E 取 57.46%。

故：公司 Beta 系数 = $0.8463 \times [1 + (1-25\%) \times 57.46\%] = 1.2110$

D. 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, 评估人员选用深圳综合指数为 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 2001 年到 2014 年。

c. 指数成分股及其数据采集:

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的, 因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2002、2003 年, 评估人员采用外推的方式推算其相关数据, 即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份, 亦即假定 2002、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

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

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法:

a) 算术平均值计算方法:

设: 每年收益率为 R_i , 则:

($i=1, 2, 3, \dots$)

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:

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

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

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

f. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.82%。

E. 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、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数为 3%。

F. 加权平均成本的计算

a. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c \\ &= 2.75\% + 1.2110 \times 7.82\% + 3\% \\ &= 15.22\% \end{aligned}$$

b. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期贷款利率 4.35%。

注： K_d 也可根据企业的实际情况分析选取。

c. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 15.22\% \times 63.51\% + 4.35\% \times 36.49\% \times (1-25\%) \end{aligned}$$

= 10.86%

3) 开发成本评估结果

根据预测情况，本次评估采用逐年折现加和对房产项目的息前税后利润现金流价值进行预测，计算公式为：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^{-t}$$

息前税后利润=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售及管理费用及销售税金-土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后利润

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

具体计算过程为：

单位：万元

内容/时间	基准日 及之前	2016年 7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	合计
折现率	10.86%	10.86%	10.86%	10.86%	10.86%	10.86%	
折现期		0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	
折现系数	1.00	0.97	0.90	0.81	0.73	0.66	
各期销售收入	532	17,432	19,958	18,004	16,241	2,930	75,097
各期成本		5,635	6,519	5,881	4,245	1,914	24,194
销售费用		259	299	270	244	44	1,116
管理费用		259	299	270	244	44	1,116
销售税金及附加		84	122	110	99	18	433
土地增值税		244	299	270	244	3,363	4,420
企业所得税		673	749	675	609	2,446	5,152
息前税后利润	532	10,278	11,671	10,528	10,556	(4,899)	38,666

开发成本评估价值为 386,660,000.00，评估增值 161,234,936.74 元，增值率为 71.52%。

(3) 存货评估结果

账面价值 225,425,063.26元

评估价值 386,660,000.00元

评估增值 161,234,936.74元

增值率 71.52%

5. 流动资产评估结果

账面价值 230,424,651.23元

评估价值 391,669,299.52元

评估增值 161,244,648.29元

增值率 69.98%

一) 二) 非流动资产

1. 长期股权投资

(1) 概况

长期股权投资账面价值 500,000.00 元，减值准备 0.00 元。

被投资单位系 1 家全资子公司，基本情况如下表所示：

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面余额	减值准备	账面价值
1	怀远县上峰永安物业管理有限公司	2015.11	100%	500,000.00	0.00	500,000.00

评估人员查阅了上述投资项目的章程、验资报告、企业法人营业执照等，了解了被投资单位的生产经营情况，获取了被投资单位截至 2016 年 6 月 30 日的业经审计的会计报表。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

(2) 具体评估方法

怀远县上峰永安物业管理有限公司(以下简称“怀远物业公司”)成立于 2015 年 11 月 30 日，系被评估单位的全资子公司。按统一社会信用代码为 91340321MA2MR2CD6Y 的《营业执照》记载，其住所为安徽省怀远县新城区禹都大道 22 号，现注册资本 50 万元，法定代表人何峥，经营范围为：物业管理；市政工程、水电工程施工；房屋中介、租赁与维修；电梯维修、监控设备安装、水电安装与家政保洁服务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

按照怀远物业公司提供的截至评估基准日业经审计的会计报表反映，其资产、负债及股东权益的账面价值分别为 143,194.91 元、38,178.84 元和 105,016.07 元；2016 年 1-6 月的营业收入为 36,316.37 元，净利润为-388,231.35 元。

对于投资怀远县上峰永安物业管理有限公司的长期股权投资，因投资金额较小且投资日期较近，股东全部权益变动不大等原因，且该公司固定资产价值量较小，本次未对被投资单位进行现场核实和评估，故以其截至评估基准日经审计后的会计报表反映的股

东权益为评估值。

长期股权投资评估价值为 105,016.07 元，评估减值 394,983.93 元，减值率为 79.00%。

2. 设备类固定资产

(1) 概况

1) 基本情况

列入评估范围的设备类固定资产共计 36 台（辆），合计账面原值 712,853.00 元，账面净值 395,370.11 元，减值准备 0.00 元。

根据万事昌置业公司提供的《电子设备评估明细表》和《车辆评估明细表》，设备类固定资产在评估基准日的详细情况如下表所示：

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产--电子设备	台	34	421,512.00	221,775.69
2	固定资产--车辆	辆	2	291,341.00	173,594.42
3	减值准备				0.00

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，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

固定资产类别	使用寿命（年）	预计净残值	年折旧率(%)
办公及电子设备	3-5	5%	31.67-19.40
运输工具	5	5%	19.00

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，被评估单位未计提固定资产减值准备。

2) 产品/工艺流程、主要设备与设备特点

评估人员对被评估单位的产品情况、生产能力、生产工艺流程、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据。

列入本次评估范围的主要设备包括电脑、空调等办公设备和轿车等车辆，均分布于被评估单位办公场地内。

3) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

委估设备主要系国产设备，其原始制造质量较好。购置时间范围主要为 2012-2016 年，整体使用年份较短。被评估单位有较为完整健全的设备维修、保养、管理制度，有专人负责，并已经建立机器设备台账。

4) 机器设备核实的方法、过程和结果

本公司评估人员首先向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，并听取企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，向设备管理部门了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，然后与被评估单位的设备管理人员一起，按照设备的配置情况，然后，对照《电子设备评估明细表》、《车辆评估明细表》，对列入评估范围的设备进行了核实，对设备的新旧程度、技术状态等情况进行了察看，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、操作等相关人员了解设备的运行、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，委估设备的账面原值主要由设备购置价款等构成，其整体状况良好，能满足办公需要。

5) 权属情况

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

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，确定以成本法为主的评估方法，采用成本法进行评估是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除（扣减实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值）而得到被评估资产价值的方法。计算公式为：

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

4) 重置价值的确定

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

A. 现行购置价

a. 电脑、空调及其他办公设备等：通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当前市场价作为购置价。

b. 车辆：通过上网查询、查阅《全国汽车报价及评估》等资料确定现行购置价。

B. 相关费用

由于设备均为电脑、空调等办公设备，该类设备不单独考虑运杂费、安装调试费、建设期管理费及建设期利息。

车辆的相关费用考虑车辆购置税 10%和证照杂费。

C. 重置价值

重置价值=现行购置价+相关费用

2) 成新率的确定

根据各种设备特点及使用情况，确定设备成新率。

A. 对于电脑、空调等办公设备, 主要以使用年限法为基础, 结合设备的使用维修和外观现状, 确定成新率。对更新换代速度、功能性贬值快的电子设备, 考虑技术更新快所造成的经济性贬值因素。

B. 对于车辆, 首先按车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率, 然后采用孰低法确定其理论成新率, 最后对车辆进行现场勘察, 如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整, 若有差异则根据实际情况进行调整。

公式如下:

a. 年限法成新率 $K1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济使用年限} \times 100\%$

b. 行驶里程成新率 $K2 = \text{尚可行驶里程} / \text{经济行驶里程} \times 100\%$

c. 勘察法成新率 $K3$

d. 综合成新率 $= \min \{K1, K2, K3\}$

(4) 设备类固定资产评估结果

账面原值	712,853.00 元
账面净值	395,370.11 元
重置价值	606,860.00 元
评估价值	461,060.00 元
评估增值	65,689.89 元

增值率 16.61%

3. 递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 52,427.89 元,系被评估单位计提坏账准备产生的可抵扣暂时性差异形成的所得税资产。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。

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

递延所得税资产评估值为 52,427.89 元。

4. 非流动资产评估结果

账面价值 947,798.00 元

评估价值 618,503.96 元

评估减值 329,294.04 元

减值率 34.74%

三) 流动负债

1. 应付账款

账面价值60,390,204.73元,系应付的工程款、设计款、广告费等。清查时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。按财务会计制度核实,未发现不符情况。

经核,各款项应需支付,以核实后的账面值为评估值。

应付账款评估值为60,390,204.73元。

2. 预收账款

预收账款账面价值5,277,755.81元,主要为预收的购房款(不含税)。评估人员查阅了账簿及原始凭证,了解款项内容和期后提供资产或偿还款项的情况;检查了对方是否根据合同、协议支付款项证。按财务会计制度核实,未发现不符情况。

经核,各款预收房款期后均需正常结算,以核实后的账面值为评估值。

预收账款评估值为5,277,755.81元。

3. 应交税费

应交税费账面价值 26,026.51 元,包括应交的增值税 148,952.20 元、印花税 715.03 元、水利建设基金 151,716.59 元及代扣代缴个人所得税 4,898.32 元,以及预缴的营

业税 208,512.45 元、城市维护建设税 6,567.49 元、教育费附加 6,255.37 元，地方教育费附加 4,170.25 元，土地增值税 54,750.07 元。

被评估单位各项税负政策如下：

增值税按 5%的税率计缴，教育费附加按应缴流转税的 3%计缴，地方教育费附加按应缴流转税的 2%计缴，城建税按应缴流转税的 7%计缴。房产税从价计征的，按房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计缴；从租计征的，按租金收入的 12%计缴。按应纳税所得额的 15%或 25%计缴，企业所得税按 25%缴纳。

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

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

应交税费评估值为 26,026.51 元。

4. 应付利息

应付利息账面价值 4,810,138.87 元，系预提关联方浙江上峰房地产有限公司借款（本金合计 7,250 万元）截至评估基准日应计未付的利息。根据相关借款合同、凭证等资料，根据借款本金及合同利率对公司截至评估基准日应承担的利息进行了复核，了解了期后实际结算情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项利息期后应需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付利息评估值为 4,810,138.87 元。

5. 其他应付款

其他应付款账面价值 152,823,148.00 元，包括应付的暂借款、保证金、意向（认筹）金等。其中关联方往来款包括应付浙江上峰房地产有限公司借款 68,500,000.00 元、浙江上峰控股集团有限公司借款 79,000,000.00 元、怀远县上峰永安物业管理有限公司往来款 110,000.00 元、冯建坤往来款 5,100,000.00 元。

清查时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，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。

其他应付款评估值为 152,823,148.00 元。

5. 流动负债评估结果

账面价值 223,327,273.92元

评估价值 223,327,273.92元

九、评估结论

在本说明附件所揭示的评估假设基础上，万事昌置业公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值231,372,449.23元，评估价值392,287,803.48元，评估增值160,915,354.25元，增值率为69.55%；

负债账面价值223,327,273.92元，评估价值223,327,273.92元。

股东全部权益账面价值8,045,175.31元，评估价值168,960,529.56元，评估增值160,915,354.25元，增值率为2,000.15%。

截至评估基准日，浙江上峰房地产有限公司拥有万事昌置业公司90%的股权，则浙江上峰房地产有限公司对万事昌置业公司长期股权投资的评估价值为152,064,476.60元。

十、特别事项说明

1. 在对万事昌置业公司股东全部权益价值评估中，本公司对万事昌置业公司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，未发现评估对象和相关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万事昌置业公司的责任，我们的责任是对万事昌置业公司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，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结果和股东全部权益价值结果会受到影响。

2. 万事昌置业公司承诺，截至评估基准日，公司不存在资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

3. 截至评估基准日，万事昌置业公司存在下列资产租赁事项，评估时未考虑下述租赁事项对评估结果可能产生的影响。

承租方	出租方	地址	面积 (m ²)	租赁起始期限	租金
-----	-----	----	----------------------	--------	----

承租方	出租方	地址	面积 (m ²)	租赁起始期限	租金
万事昌置业公司	曹凯	铭居小区 10 号楼三单元 505	90.5	2016.3.1-2017.3.1	1000 元/月
万事昌置业公司	张静	新城区阳光花园 11-1-502	89	2016.3.17-2017.3.17	1000 元/月
万事昌置业公司	杨利云	新河小区正门前数第五排往 东第一套房屋	245	2015.2.13-2017.2.12	20000 元/年
万事昌置业公司	吕亮侠	阳光都市 49 号二单元 402 室	95	2016.3.15-2017.3.15	10000 元/年

4. 本次对上峰华兴明珠项目评估时:

(1) 预测的可销售面积系根据企业提供的测绘资料及设计规划文件确定, 未考虑与项目建成后实测面积可能存在差异而对评估结果的影响。

(2) 对房产预测的销售单价系依据现行房地产市场的相似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。

(3) 预测评估基准日后项目尚需支付的建安成本等后续支出, 系根据当地相关定额标准、企业提供的相关工程合同、拟实施的工程施工估算资料等为依据进行分析确定, 未考虑与最终实施的工程内容及审价结算资料可能存在差异而对评估结果的影响。

(4) 项目开发建设与销售计划主要依据企业预计的项目开发情况以及项目的销售安排, 若建设与销售方案发生变化, 对评估结果可能存在一定影响。

(5) 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, 未考虑企业实际缴纳金额与税法要求存在差异而对评估结果的影响。本次评估中对开发项目应缴纳的企业所得税及土地增值税, 是根据国家税收政策及公司销售计划、收入成本预算进行测算的, 如期后项目收入、销售进度、成本、费用等变化, 则相应的企业所得税和土地增值税的测算金额将发生变化, 从而影响评估结果。

5. 本次评估中, 除开发成本外, 未对其他资产评估增减额考虑相关税收影响。

6. 万事昌置业公司未能提供排除或确认存在账外无形资产的可能, 也没有将可能存在的账外无形资产列入评估范围, 因此我们没有对可能存在的账外无形资产进行清查核实和评估。

7. 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。

8. 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；本次评估对象为企业股东全部权益价值，部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积，本次评估未考虑可能存在的控制权溢价对评估价值的影响。本次评估亦未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。

9. 本次股东全部权益价值评估时，我们依据现时的实际情况作了我们认为必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是我们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果的责任。

10. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项，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。

十一、评估汇总表及明细表

1. 资产评估结果汇总表及分类汇总表	30
2. 流动资产评估汇总表及明细表	33
3. 非流动资产评估汇总表及明细表	41
4. 流动负债评估汇总表及明细表	49

甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购股权涉及的浙江 上峰房地产有限公司股东全部权益价值评估项目

坤元评报〔2016〕325号

评估说明附件五

微山上峰阳光置业有限公司资产评估说明

坤元资产评估有限公司

二〇一六年七月二十六日

目 录

一、被评估单位概况	1
二、评估目的	1
三、评估对象和评估范围	2
四、价值类型及其定义	3
五、评估基准日	4
六、评估假设	4
七、评估依据	5
八、评估方法	6
九、评估结论	26
十、特别事项说明	26
十一、评估汇总表及明细表	28
十二、被评估单位评估基准日资产负债表	59

附件五：

微山上峰阳光置业有限公司资产评估说明

一、被评估单位概况

(一) 概况

1. 名称：微山上峰阳光置业有限公司（以下简称“微山上峰公司”）
2. 住所：山东省济宁市微山经济开发区微山县创达投资建设有限公司门面楼206室
3. 法定代表人：魏金良
4. 注册资本：伍仟万元
5. 公司类型：其他有限责任公司
6. 企业统一社会信用代码：91370826334449991E
7. 发照机关：微山县工商行政管理局
8. 经营范围：房地产经营与开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
9. 历史沿革：微山上峰公司成立于2015年04月15日，初始注册资本5,000万元，成立时股东和出资情况如下：浙江上峰房地产有限公司出资3,500.00万元（占注册资本的70%），山东都市阳光置业有限公司出资1,500.00万元（占注册资本的30%）。截至评估基准日，微山上峰公司的股权结构未发生变更。

(二) 被评估单位前1年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

项目名称	2015年12月31日	基准日
资产	281,189,567.00	352,490,993.34
负债	233,859,067.46	307,267,409.49
股东权益	47,330,499.54	45,223,583.85
项目名称	2015年	2016年1-6月
营业收入	-	-
营业成本	-	-
利润总额	-3,632,614.31	-2,902,993.26
净利润	-2,669,500.46	-2,106,915.69

上述2015年度及基准日的财务报表经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

三) 被评估单位概况

微山上峰公司位于山东省济宁市微山经济开发区，成立于2015年，是一家房地产经营与开发企业。公司依托于浙江上峰控股集团有限公司，开发济宁市阳光华府项目，该项目位于济宁市微山县东南核心区域，面朝金源路，西邻商业南街，总占地面积188亩，总建筑面积约28.5万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等。公司的主要资产为开发成本，即其开发的阳光华府项目。

二、评估目的

甘肃上峰水泥股份有限公司拟收购浙江上峰房地产有限公司股权，故委托坤元资产评估有限公司对该公司的股东全部权益价值进行评估。为此需要对微山上峰公司的股东全部权益价值进行评估，以确定浙江上峰房地产有限公司对其长期股权投资的评估价值。

三、评估对象和评估范围

评估对象为微山上峰公司的股东全部权益。

评估范围为微山上峰公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产（包括设备类固定资产、递延所得税资产）、流动负债。按照微山上峰公司提供的截至2016年6月30日业经审计的会计报表反映，资产合计为352,490,993.34元，负债合计为307,267,409.49元，股东权益为45,223,583.85元。

金额单位：元

项 目	账面原值	账面净值
一、流动资产		350,101,884.94
二、非流动资产		2,389,108.40
其中：长期股权投资		500,000.00
可供出售金融资产		0.00
固定资产	169,570.20	129,916.98
在建工程		0.00
无形资产		0.00
其中：无形资产——土地使用权		0.00
长期待摊费用		0.00
递延所得税资产		1,759,191.42
其他非流动资产		0.00
资产总计		352,490,993.34
三、流动负债		307,267,409.49
四、非流动负债		0.00

其中：递延所得税负债		0.00
负债合计		307,267,409.49
股东权益合计		45,223,583.85

其中：

1. 列入评估范围的存货账面价值 337,922,593.61 元，为开发成本，系微山上峰公司开发的大型住宅开发项目——阳光华府项目，该项目位于济宁市微山县东南核心区域，面朝金源路，西邻商业南街，总占地面积 188 亩，总建筑面积约 28.5 万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证，建设工程规划许可证，建设工程施工许可证，其所在土地使用权分两期取得，第一期土地 100 亩已取得了微国用（2015）第 082600001968 号《国有土地使用权证》，第二期土地 88 亩已签订土地使用权出让合同，且已交付全部土地出让金，截至评估基准日，尚未办理国有土地使用权证。

阳光华府项目分四期开发建设，一期为 1-6#、8-11#、31-35#共 10 幢多层住宅，二期为 7#、12-13#、19#、25#、30#共 6 幢高层住宅，三期为 14-18#、21-24#共 9 幢高层住宅，四期为 20#、26-29#共 5 幢高层住宅，总建筑面积 28.5 万平方米，总容积率 1.85，绿地率 30%，建筑密度 25%，其中地上建筑面积 23.2 万平方米，地下建筑面积 5.3 万平方米，配置汽车泊位 1,350 个（其中 400 个系地面车位），可售面积 243,119 平方米，可售车位 950 个。截至评估基准日，阳光华府一期处于主体建设状态，预计 2016 年 12 月建成并交付，二-四期尚未动工，预计分别于 2016 年 8 月、2017 年 8 月和 2018 年 8 月开工建设，每一期工期在 16 个月左右。截至评估基准日，项目已实现销售 18,234.25 平方米，主要系住宅。

2. 列入评估范围的设备类固定资产共 33 台（套），合计账面原值 169,570.20 元，账面净值 129,916.98 元。主要包括空调、电脑及复印机等办公设备和车辆，主要分布于微山上峰公司办公场所内，整体状况良好，能满足经营需要。

四、价值类型及其定义

（一）价值类型及其选取：资产评估价值类型包括市场价值和公允价值以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托方充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

（二）市场价值的定义：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

评估基准日为2016年6月30日。

六、评估假设

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

2. 本次评估以公开市场交易为假设前提；

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

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

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

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

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件改变而推导出不同评估结果的责任。

七、评估依据

（一）法律法规依据

1. 《公司法》、《证券法》；
2. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等。

（二）评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》（财

政部财企[2004]20号);

2. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号);
3. 《资产评估准则——评估报告》(中评协[2011]230号);
5. 《资产评估准则——评估程序》(中评协[2007]189号);
6. 《资产评估准则——业务约定书》(中评协[2011]230号);
7. 《资产评估准则——工作底稿》(中评协[2007]189号);
8. 《资产评估准则——机器设备》(中评协[2007]189号);
9. 《资产评估准则——不动产》(中评协[2007]189号);
10. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);
11. 《资产评估准则——企业价值》(中评协[2011]227号);
12. 《评估机构业务质量控制指南》(中评协[2010]214号);
13. 《房地产估价规范》GB/T 50291-2015;
14. 《城镇土地估价规程》GB/T 18508-2014;
15. 《资产评估准则——利用专家工作》(中评协[2012]244号);
16. 《资产评估职业道德准则——独立性》(中评协[2012]248号)。

(三) 权属依据

1. 微山上峰公司提供的《企业法人营业执照》、公司章程和验资报告;
2. 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;
3. 国有土地使用权出让合同、国有土地使用证、商品房预售许可证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设工程开工许可证、车辆行驶证、发票等权属证明;
4. 其他产权证明文件。

(四) 取价依据

1. 被评估单位提供的评估申报表;
2. 被评估单位前1年及截至评估基准日的财务审计报告;
3. 有关工程的原始资料、设计图纸、工程承包合同、测绘报告、业务合同、询价记录等;
4. 被评估单位提供的开发项目可销售面积统计表及销售计划表、历史经营资料、经营规划资料;

5. 资产所在地的房地产市场价格调查资料，公司的定价策略及未来营销方式等资料；
6. 《机电产品报价手册》、《全国资产评估价格信息》、《全国汽车报价及评估》及其他市场价格资料、询价记录；
7. 大型设备的购货合同、发票、付款凭证；有关设备的近期检测、维修、保养报告；
8. 《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》；其他税收相关法规；
9. 《土地管理法》、《土地管理法实施条例》、《城市房地产管理法》、《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》等法律法规；
10. 山东省人民政府及相关政府部门颁布的有关政策、规定、实施办法等法规文件；
11. 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；
12. 主要存货市场销价情况调查资料；
13. 房地产行业市场前景、定价策略及未来营销方式等资料；
14. 从“同花顺金融数据库”查询的相关数据；
15. 中国人民银行公布的评估基准日贷款利率；
16. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
18. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；
18. 其他资料。

八、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。

由于国内极少有类似的单个楼盘的股权交易案例，同时在市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，且已对母公司上峰房产公司做整体市场法测算，故在单个楼盘评估时不重复采用市场法。

由于微山上峰公司主要负责上峰上城房地产项目的开发、销售，主要资产系开发成本，本次评估已就开发成本采用动态假设开发法进行评估，故不单独采用整体收益法评估。

由于微山上峰公司各项资产、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，本次评估确定采用资产基础法对委托评估的微山上峰公司的股东全部权益价值进行评估。

（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，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=Σ各分项资产的评估价值-相关负债的评估价值

一）流动资产

1. 货币资金

账面价值4,830,019.03元，包括库存现金4,731.10元、银行存款4,825,287.93元。

（1）库存现金

库存现金账面价值4,731.10元，系人民币现金，存放于公司财务部。我们对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账倒推至评估基准日的库存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

故库存现金以核实后的账面值为评估值。

（2）银行存款

银行存款账面价值4,825,287.93元，由存放于中国农业银行微山县支行、中国邮政储蓄银行微山县支行、中国银行微山东风路支行等的9个人民币账户的余额组成。我们查阅了银行对账单，对部分银行存款余额进行函证，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。

故银行存款以核实后的账面值为评估值。

货币资金评估价值4,830,019.03元，其中库存现金4,731.10元、银行存款4,825,287.93元。

2. 预付款项

账面价值1,257,629.73元，系预付的工程款、保证金等，账龄均在1年以内。

评估人员抽查了原始凭证、合同、协议及相关资料。按财务会计制度核实，未发现

不符情况。

经核实,各款项期后能形成相应资产或权利,以核实后的账面值为评估值。

预付款项评估价值为 1,257,629.73 元。

3. 其他应收款和坏账准备

账面价值 6,091,642.57 元,其中账面余额 6,663,006.60 元,坏账准备 571,364.03 元,内容包括保证金、备用金、押金等,账龄均在 1 年以内。其中应收关联方山东都市阳光置业有限公司往来款 127,422.00 元。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录、发函询证等方式确认款项的真实性。微山上峰公司坏账准备采用备抵法:其他应收款余额大于500万元的应收款款项划分为单项金额重大的应收款项,逐项进行减值测试,有客观证据表明其发生了减值的,根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额,确认减值损失,计提坏账准备。经单独测试后未减值的单项金额重大的应收款项的坏账准备,除与生产经营项目有关且期满可以全部收回各种保证金及押金、因经营和开发项目需要以工程款作抵押的施工借款、关联方之间发生的应收款项外,采用账龄分析法确定具体计提标准,确定具体提取比例为:账龄1年以内(含,下同)的,按其余余额的5%计提;账龄1-2年的,按其余余额的20%计提;账龄2-3年的,按其余余额的30%计提;账龄3-5年的,按其余余额的50%计提;账龄5年以上的,按其余余额的80%计提。

按财务会计制度核实,未发现不符情况。

经核实,其他应收款账面余额主要包括关联方借款、员工备用金等,估计发生坏账的可能性较小,故以核实后的账面余额为评估值。同时将公司按规定计提的坏账准备 571,364.03 元评估为零。

其他应收款评估价值为6,663,006.60元,与账面净额相比评估增值571,364.03元,增值率为9.38%。

4. 存货

账面价值337,922,593.61元,存货跌价准备0.00元,系开发成本。

(1) 概况

开发成本为正在开发的位于山东省济宁市的阳光华府项目。

该项目位于济宁市微山县东南核心区域,面朝金源路,西邻商业南街,总占地面积 188 亩,总建筑面积约 28.5 万平方米,小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业

等。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证，建设工程规划许可证，建设工程施工许可证，其所在土地使用权分两期取得，第一期土地 100 亩已取得了微国用（2015）第 082600001968 号《国有土地使用权证》，第二期土地 88 亩已签订土地使用权出让合同，且已交付全部土地出让金，截至评估基准日，尚未办理国有土地使用权证。

阳光华府项目分四期开发建设，一期为 1-6#、8-11#、31-35#共 10 幢多层住宅，二期为 7#、12-13#、19#、25#、30#共 6 幢高层住宅，三期为 14-18#、21-24#共 9 幢高层住宅，四期为 20#、26-29#共 5 幢高层住宅，总建筑面积 28.5 万平方米，总容积率 1.85，绿地率 30%，建筑密度 25%，其中地上建筑面积 23.2 万平方米，地下建筑面积 5.3 万平方米，配置汽车泊位 1,350 个（其中 400 个系地面车位），可售面积 243,119 平方米，可售车位 950 个。

项目具体可售面积情况如下表：

项目可售面积汇总表

项目名称	业态	预计项目可售面积（平方米）	在售面积（平方米）
阳光华府	住宅	194,698.49	28,071.94
	商业	32,897.78	16,745.60
	车库车位	950 个	
	其他（储藏室等）	15,431.40	4,944.14
	合计	243,027.67	49,761.68

截至评估基准日，阳光华府一期处于主体建设状态，预计 2016 年 12 月建成并交付，二-四期尚未动工，预计分别于 2016 年 8 月、2017 年 8 月和 2018 年 8 月开工建设，每一期工期在 16 个月左右。截至评估基准日，项目已实现销售 18,234.25 平方米，主要系住宅。

(2) 评估方法

列入本次评估范围的开发成本为阳光华府项目的土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程款、室外铺装及景观工程款等的支出。本次采用动态假设开发法进行评估。动态假设开发法是指将待估房地产项目预期开发后的销售收入，扣除其正常情况下预期尚需发生的建造成本、销售税金及附加、土地增值税、管理费用、销售费用、所得税等，确定待估房地产项目评估价值的方法。计算公式如下：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^t$$

息前税后利润=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售、管理费用及销售税金-尚需发生的土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后利润

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

1) 息前税后利润测算

A. 销售收入的确定

阳光华府项目自2015年11月开始对外销售，截至评估基准日，一期3-4#、8-11#及相应的储藏室已经开盘处于预售状态，项目尚未交付。已销售情况如下表：

业态	已售面积（平方米）	平均单价（元/平方米）	已售收入（万元）	其中：意向金收入（万元）	预收房款（万元）
住宅	16,073.37	3,763.27	6,048.85		
其他（储藏室等）	2,160.89	1,810.30	391.19		
合计	18,234.26		6,440.03	5.00	4,832.11

通过对阳光华府项目已售房源售价进行分析，发现一期多层住宅销售均价在3,700余元/平方米，考虑2016年房地产市场的升温行情，预计一期已开盘未销售房源的销售均会有所上升，但由于剩余房源处于楼盘边区，故增长幅度不大；二-四期房源由于相对位置较好，坐拥小区中心景观，以及随着楼盘规模化效应及周边配套的逐步完善，结合2016年房地产市场的升温，预计售价会有较大的涨幅。结合企业销售控制价、对周边类似楼盘销售价格调查及本楼盘实际销售情况，综合确定阳光华府项目未售房源的销售单价及销售收入如下表：

业态	待售面积（平方米/个）	预计单价（元/平方米/个）	预计待售收入（万元）	未开盘面积（平方米）	预计单价（元/平方米/个）	预计未开盘收入（万元）
住宅	11,998.57	3,900.00	4,679.44	166,626.55	4,200.00	69,983.15
商业及综合	16,745.60	15,000.00	25,118.40	16,152.18	15,000.00	24,228.27
车库车位（个）				950.00	80,000.00	7,600.00
其他（储藏室等）	2,783.25	1,900.00	528.82	10,487.26	1,900.00	1,992.58
合计	31,527.42		30,326.66	193,265.99		103,804.00

由于未售收入及已售未收收入中含有增值税，故剔除增值税后的未售总收入和已售未收收入分别为 127,743.49 万元、1,526.60 万元，预收房款 4,837.11 万元，预计总收入为134,107万元（已圆整）。

B. 尚需发生的建造成本的确定

尚需发生的建造成本 = 土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程款、室外铺装及景观工程款等预计总成本 - 已结转主营业务成本 - 开发成本 - 预付款项

a. 总成本预测

土地成本：公司已取得该项目的国有土地使用证，根据土地出让合同及付款凭证、发票等，公司土地出让金、契税、印花税等成本合计24,543.95万元。

前期工程费：主要由勘察设计费、招标及监理费、临时水电费、场地平整费等组成，根据公司已签订的合同、前期工程费实际发生情况及尚需发生情况等，综合确定前期工程费总额为1,261.18万元。

政府规费：主要包括环评立项费、人防异地建设及使用费、城市基础设施配套费等，根据安徽省政府相关文件规定及每平方米平均支出，综合确定政府规费总额为8,692.06万元。

建筑安装工程费：主要由土建工程、安装工程、地基工程、土方工程、电梯工程、铝合金门窗、供电供水、消防工程等成本组成，根据该项目的相关预算资料、建造合同及公司类似项目成本，综合确定建筑安装工程费总额为44,424.49万元。

其他工程费：主要由室外铺装、景观工程、排水排污工程、开发间接费等成本组成，根据阳光华府项目配套规划，确定其他工程费总额为3,068.95万元。

故总成本预测金额为81,991万元（已圆整）。

b. 已发生成本

已发生成本包括已结转主营业务成本、开发成本（扣除资本化利息）及预付款项，本次评估根据企业提供的截至评估基准日2016年6月30日业经审计的财务报表数字确定，金额分别为0.00元、337,922,593.61元、1,257,629.73元，资本化利息金额为6,390,914.71元，故已发生成本合计33,278.93万元。

c. 尚需发生的建造成本

$$\begin{aligned} \text{尚需发生的建造成本} &= 81,990.63 - 33,278.93 \\ &= 48,712 \text{ 万元（已圆整）} \end{aligned}$$

C. 销售费用、管理费用、销售税金及附加的确定

销售税金及附加包括营业税（2016年5月营改增停止缴纳）、增值税（2016年5月营改增开始缴纳）、城建税、教育费附加等，营业税按预计销售收入的5%测算，增值

税按预计销售收入的 5%预缴，城建税、教育费附加和地方教育附加按照营业税/增值稅的 7%、3%、2%测算，水利建设专项资金按照预计销售收入的 0.06%测算。由于未售收入为不含增值稅收入，故在计算预计还将发生的销售税金及附加时仅考虑附加税金。

根据企业以前年度各项费用的实际发生情况结合未来经营情况，剩余销售费用、管理费用分别按预计未售销售收入的 1.50%、1.50%测算。

故销售费用、管理费用、销售税金及附加实际已发生金额及未来尚需发生金额如下：

单位：万元

项目	预计总数	已发生数	预计还将发生数
销售费用	2,249	333	1,916
管理费用	2,170	254	1,916
销售税金及附加	1,115	194	921

D. 土地增值稅

土地增值稅按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的稅率计算征收。计算公式为：

土地增值稅=Σ（每级距的土地增值额×使用稅率）

土地增值稅实行四级超率累进稅率，增值额未超过扣除项目金额 50.00%的部分，稅率为 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，稅率为 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，稅率为 50.00%；增值额超过扣除项目金额 200.00%的部分，稅率为 60.00%。

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

开发成本中土地增值稅测算时按阳光华府项目进行土地增值稅清算考虑。

经测算，项目应繳的土地增值稅为 7,921 万元，已预繳 87 万元，还需补缴 7,834 万元。

E. 所得稅

根据公司目前的稅收政策，项目交付前预售阶段的企业所得稅按照各年预售房屋現金流入和計稅毛利率 10%进行计算，项目交付当年根据实际毛利水平进行调整；交付之后各年度根据实际毛利水平计算企业所得稅。企业所得稅率为 25%。

稅前利润=销售收入-成本-销售税金及附加-销售费用-管理费用-

土地增值税

所得税清算值=预计息税前利润×所得税率

销售收入、成本、销售税金及附加、土地增值税及所得税等税费合计支出数，具体如下：

单位：万元

序号	项目	预计总数	备注
1	销售收入	134,107	
2	成本	81,991	
3	销售费用	2,249	
4	管理费用	2,170	
5	增值税及附加	1,115	
6	土地增值税	7,921	
7	预计息税前利润	38,662	1-2-3-4-5-6
8	所得税	9,666	7*25%税率
9	预计息前税后利润	28,996	7-8（已圆整）

经测算，项目应缴的所得税为 9,666 万元，已预缴 0 万元，还需补缴 9,666 万元（已圆整）。

F. 未来各年度的收入、成本、费用现金流

根据公司提供的项目总体规划、商品房预售计划、销售回款计划等资料，综合确定项目未来各年度预售房屋实现销售收入的现金流入，为实现销售支出的销售费用、管理费用，以及相应应缴的税费。其中：增值税按照各年预售收入的5%预缴，城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加分别按照增值税的7%、3%、2%测算，土地增值税按照各年预售收入的2%预缴（项目完结时汇算清缴），企业所得税按照各年预售收入和计税毛利率10%进行计算（项目完结时汇算清缴）。

根据公司提供的合同台账、成本支付计划、开发进度等资料，综合确定未来各年度的成本支付金额。

故经综合测算，公司未来各年度的收入、成本、费用支付进度具体如下表：

万元

施工及销售进度安排	基准日及之前	2016年7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	合计
各期销售收入	4,837	20,688	31,936	31,936	31,936	12,775	134,108
各期成本		4,871	12,178	12,178	12,178	7,307	48,712
销售费用		287	479	479	479	192	1,916

管理费用		287	479	479	479	192	1,916
销售税金及附加		214	208	208	208	83	921
土地增值税		423	639	639	639	5,494	7,834
企业所得税		638	798	798	798	6,634	9,666

2) 折现率的确定

由于房地产企业的主要资产为其房地产开发项目支出，房地产项目的风险基本等同于房地产企业整体风险，故本次评估采用房地产企业的加权平均资本成本（WACC）计算确定房地产开发项目的折现率。

1) 折现率计算模型

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times MRP + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

R_m ——市场回报率

$B e$ ——权益的系统风险系数

$M R$ ——市场的风险溢价

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

A. 无风险报酬率的确定。

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取2016年6月30日国债市场上到期日距评估基准日5年以下的交易品种的平均到期收益率2.75%作为无风险报酬率。

B. 资本结构

通过“同花顺 iFinD”查询，沪、深两市相关上市公司至 2016 年 6 月 30 日资本结构如下表所示(下表中的权益 E 为 2016 年 6 月 30 日市值)。

上市公司资本结构表

单位：人民币元

序号	证券代码	证券简称	长期借款	短期借款	一年内到期长期负债	D	E	D/E
1	600048.SH	保利地产	7,240,116.08	32,040.00	5,376,204.39	12,648,360.48	9,741,573.26	129.84%
2	600082.SH	海泰发展	24,912.96	44,000.00	50,905.79	119,818.75	370,006.71	32.38%
3	600094.SH	大名城	802,770.00	150,000.00	483,771.27	1,436,541.27	1,722,195.00	83.41%
4	600173.SH	卧龙地产	32,800.00	0.00	67,191.55	99,991.55	600,383.61	16.65%
5	600185.SH	格力地产	426,913.01	76,980.20	286,968.19	790,861.39	1,004,479.37	78.73%
6	600240.SH	华业资本	132,000.00	84,561.75	459,280.40	675,842.15	1,427,102.11	47.36%
7	600614.SH	鼎立股份	42,234.27	181,313.06	411.84	223,959.17	1,062,717.35	21.07%
8	600716.SH	凤凰股份	80,280.00	0.00	302,346.89	382,626.89	621,318.51	61.58%
9	600724.SH	宁波富达	379,904.41	281,400.00	58,135.54	719,439.95	736,994.34	97.62%
10	600807.SH	天业股份	116,998.00	58,300.00	49,459.85	224,757.85	826,494.92	27.19%
11	000036.SZ	华联控股	197,050.00	10,000.00	18,000.00	225,050.00	929,298.06	24.22%
12	000040.SZ	宝安地产	258,000.00	86,435.00	18,494.21	362,929.21	548,264.69	66.20%
13	000517.SZ	荣安地产	39,300.00	0.00	163,372.00	202,672.00	1,503,903.63	13.48%
14	000537.SZ	广宇发展	150,800.00	229,000.00	2,437.04	382,237.04	410,680.91	93.07%
15	000573.SZ	粤宏远 A	20,876.00	76,353.00	189.04	97,418.04	469,330.96	20.76%
16	000620.SZ	新华联	798,435.54	83,283.16	981,787.31	1,863,506.01	1,707,236.89	109.15%
17	000631.SZ	顺发恒业	51,500.00	0.00	195,405.50	246,905.50	1,117,672.31	22.09%
18	000736.SZ	中房地产	85,200.00	0.00	200,842.85	286,042.85	314,194.44	91.04%
19	000797.SZ	中国武夷	257,265.86	232,433.00	80,009.32	569,708.18	691,434.89	82.40%
20	000897.SZ	津滨发展	101,400.00	143,000.00	16,778.91	261,178.91	625,855.29	41.73%
21	002244.SZ	滨江集团	737,513.00	0.00	105,125.70	842,638.70	1,802,292.10	46.75%
平均								57.46%

C. 企业风险系数 Beta:

通过“同花顺 iFinD”金融终端查询沪、深两地行业上市公司近 2 年含财务杠杆的 Beta 系数（相对于沪深 300 指数）后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	资本结构(D/E)	所得税率(T)	Beta(剔除)
1	600048.SH	保利地产	1.2754	129.84%	25%	0.6462

2	600082.SH	海泰发展	1.1285	32.38%	25%	0.9080
3	600094.SH	大名城	1.01	83.41%	25%	0.6213
4	600173.SH	卧龙地产	1.128	16.65%	25%	1.0027
5	600185.SH	格力地产	1.3411	78.73%	25%	0.8432
6	600240.SH	华业资本	1.2188	47.36%	25%	0.8994
7	600614.SH	鼎立股份	0.7022	21.07%	25%	0.6064
8	600716.SH	凤凰股份	1.1992	61.58%	25%	0.8203
9	600724.SH	宁波富达	1.2633	97.62%	25%	0.7293
10	600807.SH	天业股份	0.9702	27.19%	25%	0.8058
11	000036.SZ	华联控股	1.2828	24.22%	25%	1.0856
12	000040.SZ	宝安地产	0.9003	66.20%	25%	0.6016
13	000517.SZ	荣安地产	1.3638	13.48%	25%	1.2386
14	000537.SZ	广宇发展	1.1093	93.07%	25%	0.6533
15	000573.SZ	粤宏远 A	1.2426	20.76%	25%	1.0752
16	000620.SZ	新华联	1.2504	109.15%	25%	0.6875
17	000631.SZ	顺发恒业	1.5763	22.09%	25%	1.3523
18	000736.SZ	中房地产	0.9938	91.04%	25%	0.5906
19	000797.SZ	中国武夷	1.4485	82.40%	25%	0.8953
20	000897.SZ	津滨发展	1.0662	41.73%	25%	0.8120
21	002244.SZ	滨江集团	1.2138	46.75%	25%	0.8987
平均						0.8463

通过公式 $\beta_1 = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的Beta系数。其中：

β_u 取同类上市公司平均数0.8463，企业所得税按25%计算，D/E 取57.46%。

故：公司 Beta 系数 = $0.8463 \times [1 + (1-25\%) \times 57.46\%] = 1.2110$

D. 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，评估人员选用深圳综合指数为 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 2001 年到 2014 年。

c. 指数成分股及其数据采集：

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2002、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

为简化本次测算过程，评估人员借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和

送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

a) 算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$(i=1, 2, 3, \dots)$$

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：

$$C_i = \left(\frac{P_i}{P_0} \right)^{\frac{1}{i}} - 1 \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

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

f. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的

长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.82%。

E. 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、市场知名度、竞争优劣势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数为 3%。

F. 加权平均成本的计算

a. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + Beta \times ERP + R_c \\ &= 2.75\% + 1.2110 \times 7.82\% + 3\% \\ &= 15.22\% \end{aligned}$$

b. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期贷款利率 4.35%。

注： K_d 也可根据企业的实际情况分析选取。

c. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 15.22\% \times 63.51\% + 4.35\% \times 36.49\% \times (1-25\%) \\ &= 10.86\% \end{aligned}$$

3) 开发成本评估结果

根据预测情况，本次评估采用逐年折现加和对微山上峰公司的息前税后利润现金流价值进行预测，计算公式为：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^{-t}$$

息前税后利润=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售及管理费用及销售税金-土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后利润

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

具体计算过程为：

单位：万元

内容/时间	基准日及之前	2016年 7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	合计
折现率	10.86%	10.86%	10.86%	10.86%	10.86%	10.86%	
折现期		0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	
折现系数	1.00	0.97	0.90	0.81	0.73	0.66	
各期销售收入	4,837.00	20,163.00	28,806.00	25,986.00	23,441.00	8,458.00	111,691
各期成本		4,747.00	10,985.00	9,909.00	8,939.00	4,838.00	39,418
销售费用		280.00	432.00	390.00	352.00	127.00	1,581
管理费用		280.00	432.00	390.00	352.00	127.00	1,581
销售税金及附加		209.00	188.00	169.00	153.00	55.00	774
土地增值税		412.00	576.00	520.00	469.00	3,637.00	5,614
企业所得税		622.00	720.00	649.00	586.00	4,392.00	6,969
息前税后利润	4,837	13,613	15,473	13,959	12,590	(4,718)	55,754

开发成本评估价值为 557,540,000.00，评估增值 219,617,406.39 元，增值率为 64.99%。

(3) 存货评估结果

账面价值	337,922,593.61元
评估价值	557,540,000.00元
评估增值	219,617,406.39元
增值率	64.99%

5. 流动资产评估结果

账面价值	350,101,884.94元
评估价值	570,290,655.36元
评估增值	220,188,770.42元
增值率	62.89%

二) 二) 非流动资产

1. 长期股权投资

(1) 概况

长期股权投资账面价值500,000.00元，减值准备0.00元。

被投资单位系全资子公司微山上峰物业管理有限公司，投资日期为2015年9月30日，注册资本50万元。评估人员查阅了上述投资项目的章程、验资报告、企业法人营业执照等，了解了被投资单位的生产经营情况，获取了被投资单位截至2016年6月30日的业经

审计的会计报表。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

由于对全资子公司微山上峰物业管理有限公司的股权投资，因金额较小，且投资日期较近，主要资产变化不大，本次未对被投资单位进行现场核实和评估，以其截至评估基准日经审计后的会计报表反映的股东权益为评估值。

长期股权投资评估价值为 496,418.61 元，评估减值 3,581.39 元，减值率为 0.72%。

2. 设备类固定资产

(1) 概况

1) 基本情况

列入评估范围的设备类固定资产共计 33 台（辆），合计账面原值 169,570.20 元，账面净值 129,916.98 元，减值准备 0.00 元。

根据微山上峰公司提供的、《电子设备评估明细表》和《车辆评估明细表》，设备类固定资产在评估基准日的详细情况如下表所示：

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产--电子设	台	32	122,989.00	84,306.22
2	固定资产--车辆	辆	1	46,581.20	45,610.76
3	减值准备				0.00

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，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

固定资产类别	使用寿命（年）	预计净残值	年折旧率(%)
办公及电子设备	3-5	5%	31.67-19.40
运输工具	5	5%	19.00

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，被评估单位未计提固定资产减值准备。

2) 产品/工艺流程、主要设备与设备特点

评估人员对被评估单位的产品情况、生产能力、生产工艺流程、主要设备及装置的购建过程、机器设备权属等情况进行了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据。

列入本次评估范围的主要设备包括电脑、空调等办公设备和轿车等车辆，均分布于被评估单位办公场地内。

3) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

委估设备主要系国产设备，其原始制造质量较好。购置时间范围主要为 2013 年，整体使用年份较短。被评估单位有较为完整健全的设备维修、保养、管理制度，有专人负责，并已经建立机器设备台账。

4) 机器设备核实的方法、过程和结果

本公司评估人员首先向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，并听取企业有关部门对公司设备管理及分布的情况介绍，向设备管理部门了解设备的名称、规格型号、生产厂家等，然后与被评估单位的设备管理人员一起，按照设备的配置情况，对照《电子设备评估明细表》、《车辆评估明细表》，对列入评估范围的设备进行了核实，对设备的新旧程度、技术状态等情况进行了察看，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、操作等相关人员了解设备的运行、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，委估设备的账面原值主要由设备购置价款等构成，其整体状况良好，能满足办公需要。

5) 权属情况

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

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，确定以成本法为主的评估方法，采用成本法进行评估是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除（扣减实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值）而得到被评估资产价值的方法。计算公式为：

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

5) 重置价值的确定

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

A. 现行购置价

a. 电脑、空调及其他办公设备等：通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当前市场价作为购置价。

b. 车辆：通过上网查询、查阅《全国汽车报价及评估》等资料确定现行购置价。

B. 相关费用

由于设备均为电脑、空调等办公设备，该类设备不单独考虑运杂费、安装调试费、建设期管理费及建设期利息。

车辆的相关费用考虑车辆购置税 10%和证照杂费。

C. 重置价值

重置价值=现行购置价+相关费用

2) 成新率的确定

根据各种设备特点及使用情况，确定设备成新率。

A. 对于电脑、空调等办公设备, 主要以使用年限法为基础, 结合设备的使用维修和外观现状, 确定成新率。对更新换代速度、功能性贬值快的电子设备, 考虑技术更新快所造成的经济性贬值因素。

B. 对于车辆, 首先按车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率, 然后采用孰低法确定其理论成新率, 最后对车辆进行现场勘察, 如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整, 若有差异则根据实际情况进行调整。

公式如下:

a. 年限法成新率 $K1 = \text{尚可使用年限} / \text{经济使用年限} \times 100\%$

b. 行驶里程成新率 $K2 = \text{尚可行驶里程} / \text{经济行驶里程} \times 100\%$

c. 勘察法成新率 $K3$

d. 综合成新率 $= \min \{K1, K2, K3\}$

(4) 设备类固定资产评估结果

账面原值	169,570.20 元
账面净值	129,916.98 元
重置价值	156,720.00 元
评估价值	137,060.00 元
评估增值	7,143.02 元

增值率 5.50%

3. 递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 1,759,191.42 元，包括被评估单位计提其他应收账款坏账准备及亏损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。

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

递延所得税资产评估值为 1,759,191.42 元。

4. 非流动资产评估结果

账面价值 2,389,108.40 元

评估价值 2,392,670.03 元

评估增值 3,561.63 元

增值率 0.15%

三) 流动负债

1. 应付账款

账面价值17,328,989.01元，系应付的设备款、工程款、设计款等。清查时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。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核，应付账款应需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付账款评估值为17,328,989.01元。

2. 预收款项

预收款项账面价值48,321,051.53元，系预收房款。评估人员查阅了账簿及原始凭证，了解款项内容和期后提供资产或偿还款项的情况；检查了对方是否根据合同、协议支付款项证。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核，各款项期后均需正常结算，以核实后的账面值为评估值。

预收账款评估值为48,321,051.53元。

3. 应交税费

应交税费账面价值-2,665,844.74 元，包括预缴的城建税 98,504.03 元、教育费附加 59,102.41 元、地方教育附加 39,401.62 元、土地增值税 873,991.29 元、营业税

1,647,734.07 元、水利建设基金 19,774.69 元、增值税 74,464.34 元，应缴的房产税 7,633.92 元、土地使用税 133,334.00 元，以及代扣代缴个人所得税 6,159.79 元。

被评估单位各项税负政策如下：

增值税按 5%的税率计缴，教育费附加按应缴流转税的 3%计缴，地方教育费附加按应缴流转税的 2%计缴，城建税按应缴流转税的 7%计缴。企业所得税按 25%缴纳。

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

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

应交税费评估值为-2,665,844.74 元。

4. 应付利息

应付利息账面价值 10,383,213.25 元。根据相关借款合同、凭证等资料，根据借款本金及借款利率对公司截至评估基准日应承担的利息进行了复核，了解了期后实际结算情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各项利息期后应需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付利息评估值为 10,383,213.25 元。

5. 其他应付款

账面价值233,900,000.44元，包括应付的股东借款款和往来款等。其中关联方往来款包括应付浙江上峰房地产有限公司借款168,131,380.00元、山东都市阳光置业有限公司借款65,218,620.00元、微山上峰物业管理有限公司往来款400,000.00元。

评估人员通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，审核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。

其他应付款评估值为233,900,000.44元。

8. 流动负债评估结果

账面价值	307,267,409.49元
评估价值	307,267,409.49元

九、评估结论

在本说明附件所揭示的假设前提基础上，微山上峰公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值352,490,993.34元，评估价值572,683,325.39元，评估增值220,192,332.05元，增值率为62.47%；

负债账面价值307,267,409.49元，评估价值307,267,409.49元。

股东全部权益账面价值45,223,583.85元，评估价值265,415,915.90元，评估增值220,192,332.05元，增值率为486.90%。

截至评估基准日，浙江上峰房地产有限公司拥有微山上峰公司70%的股权，则浙江上峰房地产有限公司对微山上峰公司长期股权投资的评估价值为185,791,141.13元。

十、特别事项说明

1. 在对微山上峰公司股东全部权益价值评估中，本公司对微山上峰公司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，除下述瑕疵事项外，未发现其他评估对象和相关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微山上峰公司的责任，我们的责任是对微山上峰公司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，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结果和股东全部权益价值结果会受到影响。

阳光华府项目所在土地使用权共计180亩，分两期取得，第一期土地100亩已取得微国用（2015）第082600001968号《国有土地使用权证》，第二期土地88亩已签订土地使用权出让合同，且已交付全部土地出让金，截至评估基准日，尚未办理国有土地使用权证。

2. 微山上峰公司承诺，截至评估基准日，不存在其抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

3. 本次对阳光华府项目评估时：

(1) 预测的可销售面积系根据企业提供的测绘资料及设计规划文件确定，未考虑与项目建成后实测面积可能存在差异而对评估结果的影响。

(2) 对房产预测的销售单价系依据现行房地产市场的相似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。

(3) 预测评估基准日后项目尚需支付的建安成本等后续支出,系根据当地相关定额标准、企业提供的相关工程合同、拟实施的工程施工估算资料等为依据进行分析确定,未考虑与最终实施的工程内容及审价结算资料可能存在差异而对评估结果的影响。

(4) 项目开发建设与销售计划主要依据企业预计的项目开发情况以及项目的销售安排,若建设与销售方案发生变化,对评估结果可能存在一定影响。

(5) 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,未考虑企业实际缴纳金额与税法要求存在差异而对评估结果的影响。本次评估中对开发项目应缴纳的企业所得税及土地增值税,是根据国家税收政策及公司销售计划、收入成本预算进行测算的,如期后项目收入、销售进度、成本、费用等变化,则相应的企业所得税和土地增值税的测算金额将发生变化,从而影响评估结果。

4. 本次评估中,除开发成本外,未对其他资产评估增减额考虑相关税收影响。

5. 微山上峰公司未能提供排除或确认存在账外无形资产的可能,也没有将可能存在的账外无形资产列入评估范围,因此我们没有对可能存在的账外无形资产进行清查核实和评估。

6. 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 and 运行记录是真实有效的前提下,通过实地勘察作出的判断。

7. 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;本次评估对象为企业股东全部权益价值,部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积,本次评估未考虑可能存在的控制权溢价或缺乏控制权的折价对评估价值的影响。本次评估亦未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。

8. 本次股东全部权益价值评估时,我们依据现时的实际情况作了我们认为必要、合理的假设,在资产评估报告中列示。这些假设是我们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果的责任。

9. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项，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。

十一、评估汇总表及明细表

1. 资产评估结果汇总表及分类汇总表	29
2. 流动资产评估汇总表及明细表	32
3. 非流动资产评估汇总表及明细表	40
4. 流动负债评估汇总表及明细表	47