

阳光新业地产股份有限公司子公司
拟转让股权项目涉及
天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司
股东全部权益价值
资产评估说明

中林评字(2017)106号
(共一册, 第一册)



报告日期: 二零一七年五月十一日

北京中林资产评估有限公司

BEIJING ZHONGLIN ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

目 录

第一部分	关于《评估说明》使用范围的声明.....	1
第二部分	关于进行资产评估有关事项的说明.....	2
第三部分	评估对象与评估范围说明.....	3
一、	评估对象	3
二、	评估范围	3
第四部分	资产核实情况总体说明.....	5
一、	资产核实人员组织、实施时间和过程	5
二、	影响资产核实的事项及处理方法	8
三、	核实结论	8
第五部分	资产基础法评估技术说明.....	9
一、	流动资产评估技术说明	9
二、	固定资产—设备评估技术说明	41
三、	负债评估技术说明	45
第六部分	收益法评估技术说明.....	48
一、	评估对象概况	48
二、	收益法的应用前提及选择理由	48
三、	收益法的应用假设条件	50
四、	宏观经济分析和行业分析	53
五、	被评估单位业务概况及财务分析	60
六、	收益法评估模型	63
七、	经营性业务价值的估算及分析过程	65
八、	其他资产和负债价值的估算及分析过程	73
九、	收益法评估结果	74
第七部分	评估结论及分析.....	75
一、	评估结论	75
二、	评估结果与账面价值比较变动情况及原因	76
三、	股东部分权益价值的溢（折）价和流动性折扣	77
附件：	关于进行资产评估有关事项的说明	78

附件：收益法评估附表	79
附表一：历史资产负债表	1
附表二：历史利润表	2
附表三：主营业务收入预测表	3
附表四：主营业务成本预测表	4
附表五：营运资金预测	4
附表六：营业税金及附加预测表	5
附表七：营业费用预测表	6
附表八：管理费用预测表	7
附表九：预测自由现金流量表	8

第一部分 关于《评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供委托方、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容委托方和被评估单位编写并盖章，内容见附件一。

委 托 方：阳光新业地产股份有限公司（以下简称“阳光新业”）

被评估单位：天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司（以下称“杨柳青公司”）

第三部分 评估对象与评估范围说明

一、评估对象

评估对象为杨柳青公司的股东全部权益。

二、评估范围

评估范围为杨柳青公司于评估基准日纳入评估范围的全部资产及负债，其中总资产账面价值 200,864.22 万元，负债账面价值 220,653.80 万元，净资产账面价值-19,789.58 万元。账面价值业经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了[2017]京会兴审字第 02000016 号无保留意见的审计报告。各类资产及负债的账面价值见下表：

资产评估申报汇总表

单位：万元

项目名称	账面价值
流动资产	200,861.29
非流动资产	2.93
其中：固定资产	2.93
资产总计	200,864.22
流动负债	220,653.80
非流动负债	-
负债总计	220,653.80
净资产	-19,789.58

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

评估范围内的资产权属清晰，均为杨柳青公司合法拥有，其中存货中的土地使用权已办理《房地产权证》，办理了部分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。

（一）实物资产的分布状况及特点

杨柳青公司是房地产开发企业，其实物资产的种类主要有：产成品、开发成

本和设备类资产等。上述实物资产主要分布在天津市西青区杨柳青高尔夫球场内。具体实物资产类型及特点如下：

1. 产成品

产成品—鹭岭景园一期，占地面积 57,917.22 平方米，2012 年 10 月开工，2014 年 9 月 11 日竣工备案，建成的可售房地产包括 184 套洋房（多层住宅）、134 套联排别墅共 318 套。至评估基准日，已经开发完毕，别墅与洋房大部分已销售，尚未销售或正在销售的为联排别墅和少量的洋房。至评估基准日，尚未销售的建筑面积为 18,365.99 平方米，其中联排别墅建筑面积为 15802.82 平方米，洋房建筑面积为 2563.17 平方米。产成品账面价值 24,055.11 万元，账面值主要是土地取得费用、前期费用、建安费用及分摊的间接费用等。本次评估范围为鹭岭景园一期结存部分（包括已签约未结转和未售共 79 套房地产）。

2. 开发成本

存货-开发成本包括鹭岭景园二期项目（A 地块二期、A 地块三期）和鹭岭广场项目（B 地块酒店、B 地块一期、B 地块二期、B 地块三期）。

鹭岭景园二期，占地面积 122,543.28 平方米，可售建筑面积 132,081.71 平方米。至评估基准日，鹭岭景园二期项目，场地平整，尚未开发。账面价值为 676,109,432.48 元，账面值主要是土地取得成本、基础设施费、前期费用、及分摊的间接费用等。

鹭岭广场项目，占地面积 199,997.60 平方米，可售建筑面积 62,540.00 平方米。至评估基准日，鹭岭广场项目，规划的酒店与八栋别墅于 2013 年 10 月开工，2014 年 1 月停工。至评估基准日宗地内现状为规划的酒店完成约 90%的地下结构工程，有八栋独栋别墅基本完成基础工程，并建有一栋别墅（作为售楼处使用）。账面价值 992,033,802.27 元，主要为土地取得成本、前期工程费、建筑安装费、基础设施费、配套设施费、项目开发费等。

3. 固定资产—设备类资产

设备类资产主要为电子设备，包括办公用台式电脑、笔记本电脑、一体机等。分布于杨柳青公司的办公场所和项目所在地，设备保养状态良好，使用状态较佳。

第四部分 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

接受资产评估委托后，北京中林资产评估有限公司指定了评估项目总体负责人、现场负责人，组建了评估项目组。根据杨柳青公司提供的评估申报表，制定了详细的现场清查核实计划，评估项目组在企业相关人员的配合下，于 2017 年 4 月 14 日至 4 月 20 日，对纳入评估范围的资产、负债进行了现场清查核实。

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

（一）资产核实主要步骤

1. 指导被评估单位相关人员进行填表与准备相关资料

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

2. 初步审查被评估单位填报的评估申报表

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

3. 现场实地勘察和数据核实

在企业如实申报并进行全面自查的基础上，根据评估范围涉及资产的类型、数量和分布状况，评估人员在企业相关人员的配合下，按照资产评估准则的规定，对各项资产进行了现场清查核实，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的清查核实方法。非实物资产、负债主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查

企业债权债务的形成过程和函证，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务的真实性；实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项；未来经营情况，主要是分析历史数据和企业申报的收益预测数据的基础上对企业管理层、各业务部门进行访谈并搜集相关资料。

4. 补充、修改和完善评估申报表

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

5. 核实主要资质及产权证明文件

评估人员对纳入评估范围的开发成本、设备等资产的产权进行核实调查，以确认产权是否清晰。

（二）资产清查核实主要方法

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

1. 资产负债的清查核实

核实的内容包括各科目的核算内容、核算方法、账面值的准确性、真实性及其他相关情况。各项资产核实情况分述如下：

（1）货币资金：为银行存款，收集银行对账单，进行函证并编制调节表。

（2）往来款项：纳入本次评估范围的往来账主要有应收账款、其他应收款、应付账款、预收账款、其他应付款，通过查阅相关合同、凭证，并进行函证，分析往来款项的真实性及回收可能性。

（3）存货：核实存货的形成过程，有关产权资料和销售状况。掌握账面结存产成品的具体明细，了解项目销售情况和账面结转情况。核实开发成本的形成，了解项目规划和开发情况。

（4）固定资产：包括电子设备，对固定资产进行了详细的清查。在清查过程中，管理人员进行了详细的盘点，重点核对了设备的规格型号、数量，以及使用状况。

(5) 应交税费：查阅原始凭证和报税资料，核实计提正确性及真实性。

2. 经营状况调查

评估人员主要通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营业务进行调查，主要包括外部环境、经营情况、资产情况、财务状况等，收集了解的主要内容如下：

1) 企业所在行业相关经济要素及发展前景、企业生产经营的历史情况、面临的竞争情况；

2) 企业内部管理制度、人力资源、销售网络、管理层构成等经营管理状况；

3) 了解企业主要项目和构成，分析各项目对企业销售收入的贡献情况及企业获利能力和水平；

4) 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；

5) 对企业历史年度主要经营数据进行调查和分析，主要包括收入、成本、费用、税金及附加、营业外收支、所得税、净利润等损益类科目，营业利润率等；

6) 收集了解企业各项生产指标、财务指标进行财务分析，分析各项指标变动原因及趋势；

7) 企业偿债能力和营运能力分析。主要包括资产负债率、流动比率、速动比率，存货周转速度、资金运用效率等；

8) 了解企业未来年度的经营计划等；

9) 根据企业管理层提供的未来年度盈利预测数据及相关资料，对企业的未来经营状况进行全面分析和估算；

10) 了解企业的税收及其他优惠政策；

11) 对经营性资产、非经营性资产、溢余资产进行分析。

二、影响资产核实的事项及处理方法

评估师未能对各种建、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，通过实地勘查作出判断。

三、核实结论

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

（一）资产状况的清查结论

经清查，账、实、表相符，不存在错报、漏报的情况。

（二）资产产权的清查结论

经清查，发现下列事项：

1. 杨柳青公司 A 地块的《天津市房地产权证》（房地证津字第 111051101174 号），记事栏记载该宗地于 2012 年 8 月 24 日前施工，于 2015 年 8 月 24 日之前竣工，空白土地证有效期至 2015 年 11 月 24 日。

2. 杨柳青公司 B 地块的《天津市房地产权证》（房地证津字第 111051101175 号），记事栏记载该宗地于 2012 年 8 月 24 日前施工，于 2015 年 8 月 24 日之前竣工，空白土地证有效期至 2015 年 11 月 24 日。

目前杨柳青公司正在办理上述土地使用权的延期开发手续。

（三）账务清查结论

本次经济行为所涉及的杨柳青公司的评估基准日的财务报表系经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，本次评估未发现需要调整的事项。

第五部分 资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

（一）评估范围

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

金额单位：人民币万元

项目名称	账面价值
货币资金	7,698.88
应收账款	1.65
其他应收款	868.74
存货	190,869.44
其他流动资产	1,422.58
流动资产合计	200,861.29

（二）评估过程

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

（三）评估方法

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

1. 货币资金

货币资金账面价值 76,988,774.47 元，为银行存款。

银行存款账面值 76,988,774.47 元，共 8 个账户，全部为人民币存款。评估人

员查阅了相关会计记录及对账单，并对其期末余额进行了函证，查阅银行对账单与银行存款余额调节表，根据回函情况查明未达账项属于正常，经调节后银行存款余额相符。银行存款以核实后账面值作为评估值，即评估值为 76,988,774.47 元。

经评估，货币资金评估值 76,988,774.47 元。

2. 应收账款、其他应收款

应收账款账面余额 16,489.07 元，未计提坏账准备，账面价值 16,489.07 元；纳入评估范围内其应收账款账面余额 8,687,424.47 元，未计提坏账准备，账面价值 8,687,424.47 元。

对应收款项，核对明细账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，根据评估明细表查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄。对金额较大或金额异常的款项进行函证，对没有回函的款项实施替代程序（取得期后收回的款项的有关凭证或业务发生时的相关凭证），对关联单位应收款项进行相互核对，以证实应收款项的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。

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

经核实，应收款项均为应收业主的款项，均为正常往来，发生坏账的可能性较小，不对其预计风险损失，故以账面值确认评估值。其他应收款的账龄虽长，但大部分为应收施工单位的代付款，经分析发生坏账的可能性极小，故以核实后的账面值确定评估值。

经评估，应收账款评估值 16,489.07 元；其他应收款评估值 8,687,424.47 元。

3. 存货

存货为指房地产开发产品，包括已完工产成品、开发成本等。主要为鹭岭景园一期（A 地块一期）、鹭岭景园二期（A 地块二期、A 地块三期）、鹭岭广场（B 地块酒店、B 地块一期、B 地块二期、B 地块三期）房地产开发项目。其明细内容如下表：

序号	科目名称	项目名称	建筑面积	存放地点	计量单位	金额（元）
1	产成品 （库存商品）	鹭岭景园一期	18,365.99	鹭岭景园	m ²	240,551,138.08
2	在产品 （开发成本）	鹭岭景园二期 （二期）	192,381.24	鹭岭景园	m ²	676,109,432.48
3	在产品 （开发成本）	鹭岭广场	107,696.72	鹭岭广场	m ²	992,033,802.27
4		合计				1,908,694,372.83

（1）存货—产成品

1) 资产概况

鹭岭景园一期

产成品—鹭岭景园一期，占地面积 57,917.22 平方米，2012 年 10 月开工，2014 年 9 月 11 竣工备案，建成的可售房地产包括 184 套洋房（多层住宅）、134 套联排别墅共 318 套。至评估基准日，已经开发完毕，别墅与洋房大部分已销售，尚未销售或正在销售的为联排别墅和少量的洋房。至评估基准日，尚未销售的建筑面积为 18,365.99 平方米，其中联排别墅建筑面积为 15802.82 平方米，洋房建筑面积为 2563.17 平方米。产成品账面价值 240,551,138.08 元，账面值主要是土地取得费用、前期费用、建安费用及分摊的间接费用等。本次评估范围为鹭岭景园一期结存部分（包括已签约未结转和未售共 79 套房地产）。

2) 资产权属状况

① 土地使用权登记状况

鹭岭景园一期，《天津市房地产权证》证号：房地证津字第 111051101174 号；土地使用权人：天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司；土地座落：西青区杨柳青镇津同公路北侧；地号：1201111010320170000；图号：4337-499，4336-499，土地用途：住宅；使用权面积：180,458.50 平方米；土地性质：出

让；终止日期：2081 年 11 月 16 日。

② 土地权利状况

评估对象土地所有权属于中华人民共和国，土地使用权属于天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司。

2011 年 8 月，天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司与天津市国土资源与房屋管理局签订了《天津市国有建设用地使用权出让合同（建设类）》（合同编号：TJ11162011003），出让宗地宗地面积 180,458.50 平方米，土地成交价款为 532,400,000.00 元，企业缴纳出让价款和契税后于 2011 年 12 月 29 日取得了土地使用证（房地证津字第 111051101174 号《天津市房地产权证》）。产权清晰，无他项权利。于评估基准日该土地使用权无设定抵押权。

③ 建设用地规划许可

鹭岭景园一期在天津市规划局西青区规划分局办理了《建设用地规划许可证》，建设用地规划许可手续齐全，证号 2011 西青地证 0102，发证日期：2011 年 12 月。

④ 建设工程规划许可

根据被评估单位提供的资料，项目已经取得天津市规划局颁发的《建设工程规划许可证》，证号 2012 西青住证 0019 号。

⑤ 建筑工程施工许可

根据被评估单位提供的资料，项目已取得天津市住房和城乡建设委员会颁发的《建筑工程施工许可证》，编号 12111421201210004。

⑥ 商品房销售许可

根据被评估单位提供的资料，整个项目在销售过程中，已取得天津市国土资源和房屋管理局《商品房预售许可证》编号：津国土房售许字（2014）第 0740-001-003 号、津国土房售许字（2013）第 1146-001 号、津国土房售许字（2013）第 0456-001 号、津国土房售许字（2013）第 0456-002 号、津国土房售许字（2013）第 0456-003 号、津国土房售许字（2013）第 0230-001 号、津国土房售许字（2013）第 0230-002 号、津国土房售许字（2013）第 0230-003 号、津国土房售许字（2013）

第 0230-004 号、津国土房售许字（2013）第 0230-005 号、津国土房售许字（2013）第 0230-006 号、津国土房售许字（2013）第 0230-007 号、津国土房售许字（2013）第 0230-008 号、津国土房售许字（2013）第 1147-001 号、津国土房售许字（2013）第 0230-009 号。

3) 评估对象实物状况

根据被评估单位提供的资料，评估对象至评估基准日，尚未销售的建筑面积为 18,647.38 平方米，其中联排别墅建筑面积为 16048.96 平方米，洋房建筑面积为 2598.43 平方米。均处于销售或待售阶段。评估对象的实物状况描述如下：

建筑设计：钢筋混凝土剪力墙结构，现浇砼板；内墙采用加气混凝土块（120、200、240 厚），卫生间隔墙采用粘土多孔砖（120 厚），砌体用 MU5.0 混合砂浆砌筑，墙面抹灰刷涂料或贴瓷砖；外墙花岗石干挂墙面用于 6.600 以下，抹高级涂料；水泥砂浆楼层地面，防滑地砖，地下室为细石砼地面；成品防盗门，断桥铝合金门窗；建筑耐火等级为一级，人防工程防护等级为 6 级，屋面防水等级为二级；抗震设防烈度为 6 度。

户型特点：联排别墅户型主要包括 180-470 平方米多款大小户型，建筑整体为法式风格，联排产品有三种类型，分别是 11m 进深，14.4m 进深，17.5m 进深带中庭花园。花园洋房户型为 129-236 平方米多款大小户型。

小区内配套设施：智能化设施有宽带接入、有线电视、紧急广播系统；安全保障系统有红外报警、安全报警、闭路电视监控探头、电子监控系统、IC 卡进门设备、紧急按钮、24 小时保安值班；绿化园林管理有园林景观设施、公共园艺保养和培植、水景生态养护亲子乐园、健康步道等设施。

4) 评估过程

① 评估准备阶段

在明确评估目的、确定评估范围的基础上，要求企业全面清查核对各项建筑物，准备有关文件资料，填写评估明细表，同时组织小组人员座谈，制定评估方案，并多方搜集资料，为评估工作做准备。

② 评估实施阶段

A. 我们进入企业，首先根据企业提供的存货-产成品评估明细表，进行账

表、账实、账账核对，发现问题及时调整，避免重复、遗漏现象，减少评估工作失误，防止资产的流失。

B. 评估人员与企业相关人员对正在开发的房地产项目进行了现场勘查核实、拍照，并收集、查阅了土地出让合同、土地使用权证、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》、《商品房销售许可证》、有关合同等资料确认相关存货的产权。

C. 对企业申报评估的产成品依其户型、面积、已售未交房、已认购未签合同、未认购进行分类，分类进行核实。

D. 搜集资料，进行市场调查，选择适宜方法，估算评估价值。

③ 评估说明及评估明细表提出阶段：

对取得的评估资料，进行综合分析，对各建筑物分别进行评估计算，复核评估工作底稿，编写资产评估说明及评估明细表。

5) 评估技术路线

本次评估的资产属于产成品，鉴于已经鹭岭景园一期竣工验收，大部分商品房已售出，并已经交房，住户已办理入住手续，账面价值为尚未售出的商品房，本次按照产成品评估思路进行评估，确定本次评估的技术路线如下：

① 估算产成品的客观市场价值

根据估价对象的用途、位置等特点，根据《房地产估价规范》，估算产成品在客观市场上的价值。

A. 预售产成品

根据企业的实际情况，一部分产成品至评估基准日已经签订商品房销售合同，客户已经支付部分房款，尚未交房；一部分产成品客户已支付订金，尚未签订商品房销售合同、交房，这两部分产成品实际已锁定销售价格，评估时以合同价或约定价格作为评估市场价值。

B. 待售产成品

对于至评估现场勘查日尚未销售的产成品，以小区内近期新签合同的相似房屋售价作比较案例，以确定评估对象市场价值，具体评估方法介绍如下：

鉴于评估对象所在区域房地产市场发达、有充足的具有替代性的交易实例，且基本上为别墅、洋房，故主要采用市场比较法进行评估。

市场比较法是选取具有可比性的三个（或三个以上）房地产交易实例，即将被评估的建筑物或房地产与市场近期已成交的相类似的建筑物或房地产相比较，考虑评估对象与每个参照物之间在建筑物或房地产价值影响诸因素方面的差异，并据此对参照物的交易价格进行比较调整，从而得出多个比准参考值，再通过综合分析，调整确定被评估建筑物或房地产的评估值。其基本公式如下：

评估对象修正价格=可比实例交易价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数

② 估算应缴纳的相关税费

考虑到估价对象属于产成品，在评估产成品时需要预先扣除产成品销售过程中需要缴纳的相关税费。

根据天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司 2014 年至 2017 年的财务资料，计算得到营业费用、销售税金及附加、所得税占销售收入的比率作为评估参考的数据，由于 2014 年、2015 年营业费用比较特殊，评估人员和被评估单位营销人员了解，2017 年营销费用较接近市场客观费用，评估取近期费用比例较客观。

根据国家、天津市有关政策，近期开始强化土地增值税的征收，税率标准暂时按以下标准预征：

土地增值税=产成品的市场价值(不含税市场价值)×2%

具体计算结果见下表：

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	评估取值
营业费用/销售收入	60%	22%	5%	3%	3%
销售税金及附加/销售收入	5.65%	5.65%	1.11%	0.77%	0.77%
所得税/销售收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
土地增值税	2%	2%	2%	2%	2%
增值税	-	-	5%	5%	5%

③ 求出评估对象的评估值

根据以上计算数据，得出评估值，其评估公式如下：

评估值=产成品客观市场价值×（1－营业费用/销售收入－销售税金及附加/销售收入－所得税/销售收入）－土地增值税－增值税

6) 典型评估案例

根据产成品的特点，选择具有代表性的房屋建筑物作为案例，其结果如下：

案例：鹭岭景园一期别墅-18-6

① 影响房地产价格因素分析

A. 个别因素分析

该住宅位于鹭岭景园一期，建筑面积为 246.19 平方米，4 室 3 厅 3 卫，地上 3 层，地下一层 6 米挑高，南北朝向，框架结构，装修设备状况为：外墙花岗石干挂墙面用于 6.600 以下，内墙混合砂浆打底，纸筋灰抹面，水泥砂浆地面，新型断桥铝合金玻窗，高级防盗门，预留洁具上下水接口，预埋地漏，有线电视、电话、宽带预留接口等，该房屋 2014 年建成。

B. 区域因素分析

鹭岭景园位于西青区杨柳青高尔夫球场内（津同公路向北 2 公里），杨柳青森林公园原址上建设。距离地铁二号线曹庄站约 9 公里路程，乘坐公交 153、661、669、824 路、便民 6 号可到杨柳青站下车。距离区级商服中心西青区政府约两公里，附近学校有天津农学院，杨柳青一中、二中，实验小学等；商业服务有名众广场、明清街、杨柳青广场、宝华街、物美卖场及国美、苏宁电器等综合性商业；银行有建设银行、工商银行、中国银行等服务网点；医院有西青医院，西青中医院，西青妇幼等；项目东侧 500 米有中石化加油站与津同路加油站，项目西侧 500 米有壳牌加油站；距离杨柳青火车站约 3 公里车程。

C. 市场背景分析

a) 全国宏观经济发展状况

2017 年 1 月 20 日国家统计局公布了 2016 年度国民经济运行情况。初步核算，全年国内生产总值 744127 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。分季度看，一季度同比增长 6.7%，二季度增长 6.7%，三季度增长 6.7%，四季度增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 63671 亿元，比上年增长 3.3%；第二产业增加

值 296236 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 384221 亿元，增长 7.8%。

2016 年固定资产投资（不含农户）596501 亿元，比上年名义增长 8.1%（扣除价格因素实际增长 8.8%），增速比前三季度回落 0.1 个百分点。其中，国有控股投资 213096 亿元，增长 18.7%；民间投资 365219 亿元，增长 3.2%，比前三季度加快 0.7 个百分点，占全部投资的比重为 61.2%。分产业看，第一产业投资 18838 亿元，增长 21.1%；第二产业投资 231826 亿元，增长 3.5%；第三产业投资 345837 亿元，增长 10.9%，其中基础设施投资 118878 亿元，增长 17.4%。高技术产业投资增长 15.8%，增速快于全部投资 7.7 个百分点。全年固定资产投资到位资金 606969 亿元，比上年增长 5.8%。新开工项目计划总投资 493295 亿元，增长 20.9%。从环比看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.53%。

2016 年社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年名义增长 10.4%（扣除价格因素实际增长 9.6%），增速与前三季度持平。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 285814 亿元，增长 10.4%；乡村消费品零售额 46503 亿元，增长 10.9%。12 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 10.9%（扣除价格因素实际增长 9.2%），环比增长 0.89%。

2016 年居民消费价格比上年上涨 2.0%，涨幅与前三季度持平。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 1.9%。分类别看，食品烟酒价格上涨 3.8%，衣着上涨 1.4%，居住上涨 1.6%，生活用品及服务上涨 0.5%，交通和通信下降 1.3%，教育文化和娱乐上涨 1.6%，医疗保健上涨 3.8%，其他用品和服务上涨 2.8%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 0.5%，猪肉价格上涨 16.9%，鲜菜价格上涨 11.7%。12 月份，居民消费价格同比上涨 2.1%，环比上涨 0.2%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 1.4%，自 9 月份起结束连续 54 个月同比下降后，同比涨幅不断扩大，12 月份同比上涨 5.5%，环比上涨 1.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降 2.0%，12 月份同比上涨 6.3%，环比上涨 1.9%。

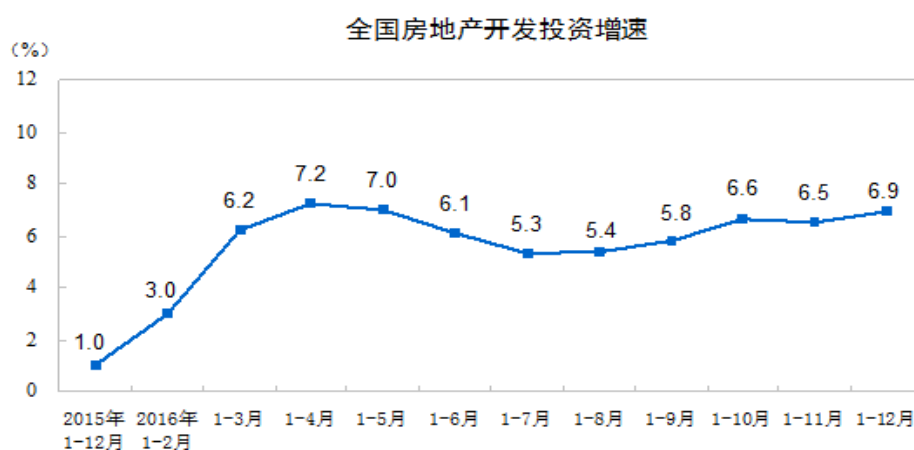
2016 年全国居民人均可支配收入 23821 元，比上年名义增长 8.4%，扣除价格因素实际增长 6.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 33616 元，增长 7.8%，扣除价格因素实际增长 5.6%；农村居民人均可支配收入 12363 元，增长 8.2%，扣除价格因素实际增长 6.2%。城乡居民人均收入倍差 2.72，比上年缩小 0.01。全国居民人均可支配收入中位数 20883 元，比上年名义增长 8.3%。2016 年

全国居民人均消费支出 17111 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 6.8%。

b) 全国房地产开发投资和销售情况

I. 房地产开发投资完成情况

2016 年，全国房地产开发投资 102581 亿元，比上年名义增长 6.9%（扣除价格因素实际增长 7.5%），增速比 1-11 月份提高 0.4 个百分点。其中，住宅投资 68704 亿元，增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。

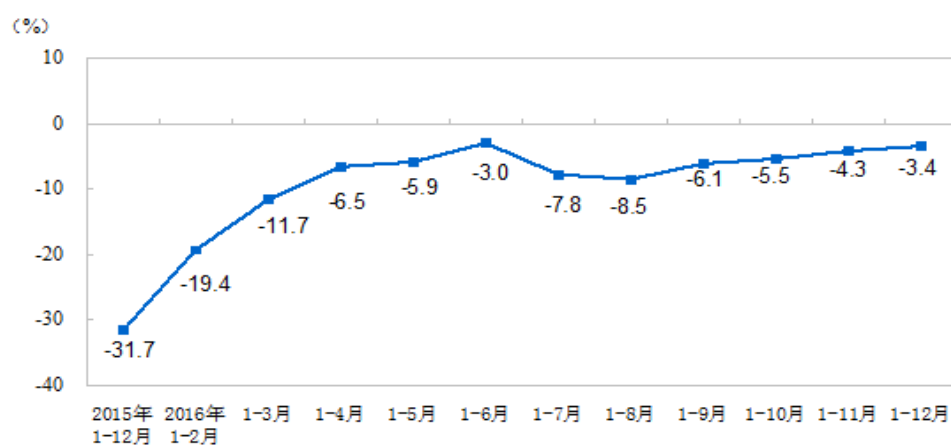


2016 年，东部地区房地产开发投资 56233 亿元，比上年增长 5.6%，增速比 1-11 月份提高 0.4 个百分点；中部地区投资 23286 亿元，增长 10.7%，增速提高 0.1 个百分点；西部地区投资 23061 亿元，增长 6.2%，增速提高 0.4 个百分点。

2016 年，房地产开发企业房屋施工面积 758975 万平方米，比上年增长 3.2%，增速比 1-11 月份提高 0.3 个百分点。其中，住宅施工面积 521310 万平方米，增长 1.9%。房屋新开工面积 166928 万平方米，增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 115911 万平方米，增长 8.7%。房屋竣工面积 106128 万平方米，增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点。其中，住宅竣工面积 77185 万平方米，增长 4.6%。

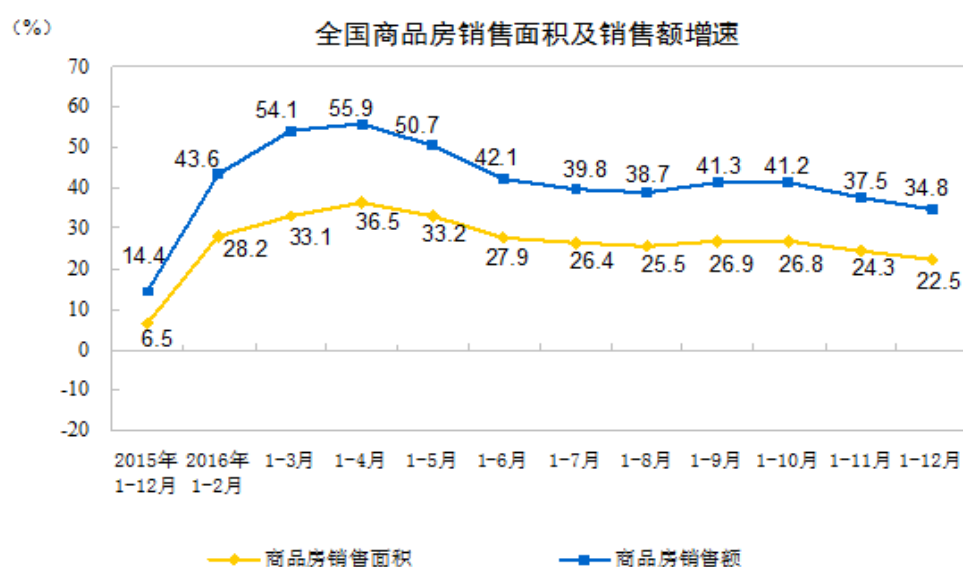
2016 年，房地产开发企业土地购置面积 22025 万平方米，比上年下降 3.4%，降幅比 1-11 月份收窄 0.9 个百分点；土地成交价款 9129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。

全国房地产开发企业土地购置面积增速



II. 商品房销售和待售情况

2016年，商品房销售面积 157349 万平方米，比上年增长 22.5%，增速比 1-11 月份回落 1.8 个百分点。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。商品房销售额 117627 亿元，增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。



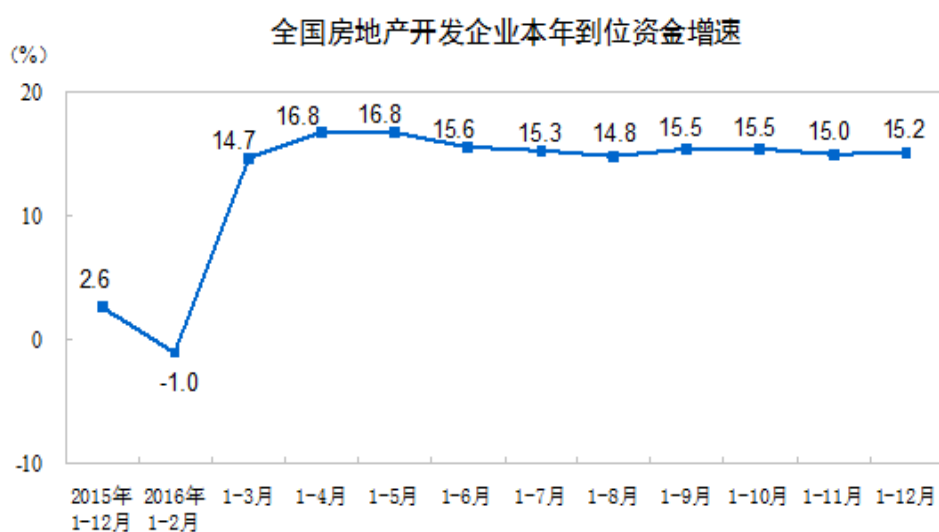
2016年，东部地区商品房销售面积 72894 万平方米，比上年增长 22.7%，增速比 1-11 月份回落 2.8 个百分点；销售额 72331 亿元，增长 38.7%，增速回落 3.6

个百分点。中部地区商品房销售面积 46108 万平方米，增长 28.4%，增速回落 2.3 个百分点；销售额 25250 亿元，增长 38.7%，增速回落 3.3 个百分点。西部地区商品房销售面积 38346 万平方米，增长 15.6%，增速回落 0.2 个百分点；销售额 20046 亿元，增长 18.3%，增速回落 0.3 个百分点。

2016 年末，商品房待售面积 69539 万平方米，比 11 月末增加 444 万平方米。其中，住宅待售面积减少 200 万平方米，办公楼待售面积增加 195 万平方米，商业营业用房待售面积增加 234 万平方米。

III. 房地产开发企业到位资金情况

2016 年，房地产开发企业到位资金 144214 亿元，比上年增长 15.2%，增速比 1-11 月份提高 0.2 个百分点。其中，国内贷款 21512 亿元，增长 6.4%；利用外资 140 亿元，下降 52.6%；自筹资金 49133 亿元，增长 0.2%；其他资金 73428 亿元，增长 31.9%。在其他资金中，定金及预收款 41952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24403 亿元，增长 46.5%。



IV. 房地产开发景气指数

2016 年 12 月份，房地产开发景气指数为 94.08，比上月提高 0.04 点。

c) 天津房地产市场运行情况分析

根据天津市统计信息网公示的数据显示，2016 年天津市房地产开发投资

2300.01 亿元，同比增长 22.9%，占全社会固定资产投资的比重为 15.7%。全市房地产开发投资中：住宅投资 1598.27 亿元，增长 27.7%；办公楼投资 124.64 亿元，增长 15.7%；商业营业用房投资 252.44 亿元，增长 1.4%；其他开发投资 324.66 亿元，增长 23.3%。

根据中国指数研究院发布的年度报告，2016 年，受市场成交需求旺盛带动，房企入市热情高涨，全年累计新增住宅供应 1267.11 万平米，平均月度供应量 106 万平方米，同比涨幅为 16.8%。从各月供应量来看，4 月份供应量最高，为 147 万平方米。

图：2011-2016年天津商品住宅供应量对比



从四大区域来看，住宅供应量主要集中在远郊五区和环城四区，供应比重分别为 35.96% 和 33.97%，市内六区和滨海新区供应比重均不足 20%；具体来看，武清区依然为供应主力，累计供应 230.11 万平米，占比高达 18.2%。

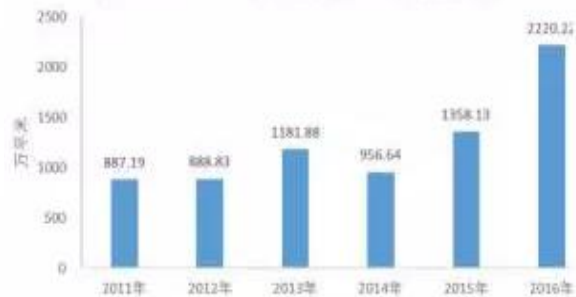
住宅成交方面，在政策持续宽松背景下，市场持续高位。2016 年全年累计成交 2220.22 万平方米，同比增长 63.5%，创天津理念来成交量新高。具体来看，4 月住宅成交量达到峰值，成交量突破 300 万平米，达到 305.42 万平米，绝对量创历史单月新高。

从天津各区域成交量来看，19 个区域中，16 个区域同比现涨幅，仅南开、和平、开发区三个区域同比下跌。四大片区同比均有不同程度增长，环城四区和远郊五区同比涨幅均超 70%；市内六区同比涨幅最低，为 34%。汉沽市场需求集中释放，同比涨幅最高，达 262.5%，位居各区域涨幅首位。

表：2016年天津各区域住宅成交量及同比变化

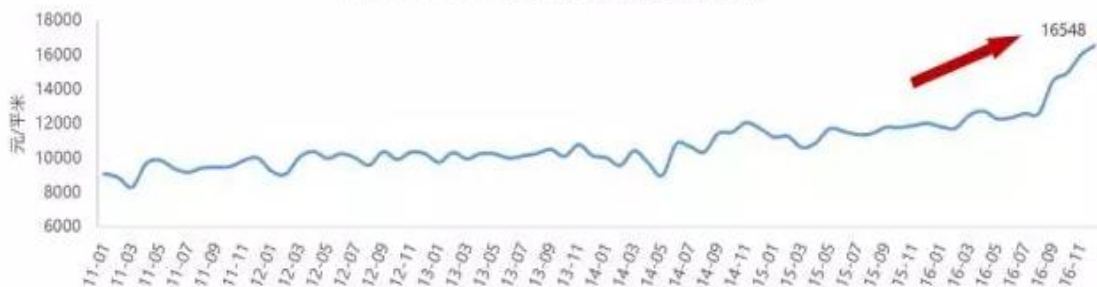
成交区域	2015年	2016年	涨幅
南开	41.15	26.34	-36.0%
河西	63.51	121.22	90.9%
河东	39.17	73.81	88.4%
和平	13.7	9.63	-29.7%
河北	36.14	41.43	14.6%
红桥	40.92	41.94	2.5%
西青	129.22	184.51	42.8%
北辰	46.14	108.22	134.5%
津南	126.24	227.06	79.9%
东丽	93.96	172.71	83.8%
开发区	25.61	23.6	-7.8%
塘沽	208.2	281.21	35.1%
静州	38.78	53.92	39.0%
武清	272.72	418.14	53.3%
静海	48.82	135.32	177.2%
宝坻	57.84	129.63	124.1%
汉沽	18.98	68.8	262.5%
大港	36.25	65.77	81.4%
宁河	20.79	30.3	45.7%
市内六区	234.59	314.37	34.0%
环城四区	395.56	692.5	75.1%
滨海新区	289.04	439.38	52.0%
远郊五区	438.95	767.31	74.8%

图：2011-2016年天津商品住宅销售量对比



天津商品住宅成交价格走势上看，始终保持稳步小幅上涨之势，2016 年全年平均价格为 13404 元/平米，同比涨幅为 16.1%。2016 年四季度开始呈现上涨态势，12 月创历史新高，为 16548 元/平方米。

图：2011-2016年天津商品住宅成交价格走势



从历年天津商品住宅销供比走势看，2015 年二季度开始，市场成交始终保持高位运行，拉升销供比水平，全年首次超过 1 以上，为 1.25，2016 年，销供比持续上升至 1.75，供不应求态势持续。2015 年以来，受市场成交量持续高位带动，天津商品住宅可售面积持续走低，屡创新低。截至 12 月底，天津商品住宅可售面积为 1033.96 万平米，创历史新低，出清周期为 5.64 个月，去化压力较小。天津四大区域中，远郊五区依然为库存量较高区域，但基于市场需求旺盛，促使出清周期仅为 4.9 个月，为四大区域中最低；其余三个区域均未超过 10 个月。

2016 年受益于二级市场的迅速升温，政府推地节奏显著加快，全年累计推出经营性用地 1879 万平米，同比涨幅达 60.1%。住宅用地走势与整体市场一致，全年累计推出 1696 万平米，同比增长 85.1%；商办用地累计推出 183 万平米，同比延续下跌，跌幅为 28.8%。2016 年房企库存大量消化，补仓意愿强烈，全年累计成交经营性用地 1603 万平米，同比有 49.2% 的涨幅。住宅用地全年累计成交 1420 万平米，同比涨幅 62.9%；商办用地累计成交 183 万平米，同比跌幅 9.6%。

从四大区域来看，远郊五区成交比重最高，为 40.7%，同比扩大了 13.5 个百分点；其余各区域成交比重同比均有不同程度回落。具体来看，宝坻区受益于京津冀一体化协同发展，土地市场热度显著提升，全年累计成交 275.35 万平米，为各区域中最高。此外，滨海新区亦有 260 万平米的土地成交。

2016 年土地市场火爆异常，地王频出，促使经营性用地成交楼面价水涨船高，平均成交楼面价为 8042 元/平米，同比涨幅为 59.5%，溢价率高达 74.2%，同比增加 64.2 个百分点，均创历史新高。2016 年住宅用地平均成交楼面价高达 8799 元/平米，同比涨幅为 53.4%，溢价率高达 77.3%，同比扩大 66.5 个百分点，均创历史新高。

2016 年以来，天津实施区域化限购、差别化信贷政策。在本市拥有 1 套及以上住房的非本市户籍居民家庭，暂停在市内六区和武清区范围内再次购买住房，包括新建商品住房和二手住房。商贷最低首付比例调整为 30%；对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，最低首付款比例为 40%；对非本市户籍居民家庭，在市内六区和武清区范围内购买首套住房的，申请商业贷款首付比例不低于 40%。职工家庭申请个人住房公积金贷款购买首套自有住房的，应支付不低于所购住房价款 30% 的首付款；购买第二套自有住房的，应支付不低于所购住房价款 50% 的首付款。

2016 年土地成交量同比有所增加，2017 年相继入市，将拉升供应水平；此外，目前全市库存量处于低位，且受政策面收紧影响，房企入市积极性或将有所减弱，综合考虑，预计 2017 年全市供应水平将保持平稳走势，同比或有小幅下滑。2017 年受收紧政策持续影响，预计市场需求将进一步得到抑制，且购房者对市场的预期将回归理性，全年成交量将出现回落。整体上，2017 年天津商品住宅市场成交价格将会保持平稳小幅上涨态势，快速上涨的局面将成为“小概率”事

件；受 2016 年“地王”频出带动，待地块相继入市后，将带动个别区域成交价格呈现结构性上扬。预计未来天津市场区域分化将更加明显，呈现豪宅化与扩散化的特点，普通居住需求将逐步外溢到环城、远郊。

d) 房地产政策分析及市场展望

2016 年，房地产政策调控坚持因城施策，热点城市楼市调控由宽松到全面收紧，多数三四线城市实施去库存政策，从供需两端改善市场环境，全国楼市正逐步回归理性，需求方面，商品房销售面积、销售额同比增幅分别收窄至 22.5%、34.8%。供应方面，商品房投资、新开工、施工同比增速均小幅回升。资金来源方面，到位资金同比增速回升至 15.2%。

2017 年 1-4 月，在楼市分化格局下，因城施策调控连续出台，热点城市将综合运用金融、土地、财税等手段强化调控效果，以促进市场平稳发展；供应端将合理增加土地供应，盘活城市闲置和低效用地，缓解供求紧张局面，满足合理住房需求，房地产市场将逐步回归理性。而库存较大的部分三四线城市，一方面将继续严控土地供应，疏通销售渠道，另一方面要把去库存与新型城镇化相结合，通过提高教育、医疗、交通等公共服务水平，吸引农业转移人口，释放购房新需求，助力库存去化，在利好政策预期下，库存压力有望得到进一步缓解。

② 评估计算过程

A. 估算房屋在客观市场上的价值

鉴于评估对象所在区域房地产市场发达，鹭岭景园一期项目近期售出别墅与产成品（存量房）有较强的可比性，均处于相同小区，房屋在品质、风格、层次、采光、小区环境、基础设施状况、房屋面积、户型、基本生活设施状况、交通便捷度均有较强的替代性，故主要采用市场比较法估算房屋在客观市场上的价值。

a) 比较实例选择

评估人员通过资料的搜集、分析和筛选，选取同一供求圈内类似已成交的三个房地产案例作为可比实例。具体情况如下：

案例 A：鹭岭景园一期别墅 13-1，建筑面积 246.13 平方米，4 室 3 厅 3 卫，地上 3 层，地下一层 6 米挑高，南北朝向，框架结构，2017 年 3 月 31 日的成交价为 17,470.44 元/平方米。

案例 B：鹭岭景园一期别墅 16-5，建筑面积 240.36 平方米，4 室 3 厅 3 卫，地上 3 层，地下一层 6 米挑高，南北朝向，框架结构，2017 年 3 月 31 日的成交价为 16,633.38 元/平方米。

案例 C：鹭岭景园一期别墅 24-6，建筑面积 246.13 平方米，4 室 3 厅 3 卫，地上 3 层，地下一层 6 米挑高，南北朝向，框架结构，2017 年 3 月 31 日的成交价为 16,430.04 元/平方米。

案例 D：鹭岭景园一期别墅 23-8，建筑面积 248.57 平方米，4 室 3 厅 3 卫，地上 3 层，地下一层 6 米挑高，南北朝向，框架结构，2017 年 3 月 12 日的成交价为 17,500 元/平方米。

b) 比较因素的选择

根据本次评估对象和可比实例的特点，本次评估比较因素选择主要有交易时间、交易类型、交易情况、用途、付款方式、区域因素、个别因素。其中区域因素选择：商业繁华程度、交通条件、基础设施条件、公共配套设施条件、环境状况；个别因素选择：建筑结构、装修、设施设备、面积、朝向、土地使用年限、户型格局、物业管理状况、公共泊车便捷度。

c) 因素条件说明

根据上述选择的比较因素，评估对象和可比实例的各因素条件说明如下表：

比较因素条件说明表

比较因素		估价对象	案例 A	案例 B	案例 C	案例 D
项目名称		鹭岭景园一期别墅-18-6	鹭岭景园一期别墅 13-1	鹭岭景园一期别墅 16-5	鹭岭景园一期别墅 24-6	鹭岭景园一期 23-8
交易价格（元/建筑平方米）		待估	17,470.44	16,633	16,430	17,500
交易时间		2017 年 3 月	2017 年 3 月	2017 年 3 月	2017 年 3 月	2017 年 3 月
交易类型		出售	出售	出售	出售	出售
交易情况		正常	正常	正常	正常	正常
用途		住宅	住宅	住宅	住宅	住宅
付款方式			银行按揭	银行按揭	银行按揭	银行按揭
区域因素	商业繁华程度	一般	一般	一般	一般	一般
	交通条件	一般	一般	一般	一般	一般
	基础设施条件	六通	六通	六通	六通	六通
	公共配套设施条件	一般	一般	一般	一般	一般
	环境状况	优	优	优	优	优
区域	建筑结构	框架	框架	框架	框架	框架

因素	装修	毛坯	毛坯	毛坯	毛坯	毛坯
	设施设备	中高档	中高档	中高档	中高档	中高档
	面积	246.19	246.13	240.36	246.13	248.57
	朝向	南北向	南北向	南北向	南北向	南北向
	土地使用年限	64.67 年	64.67 年	64.67 年	64.67 年	64.67 年
	户型、格局	优	优	优	优	优
	物业管理状况	较优	较优	较优	较优	较优
	泊车便捷度	便捷	便捷	便捷	便捷	便捷

d) 编制比较因素条件指数表

针对评估对象与可比实例各种因素条件，编制比较因素条件指数的有关说明如下：

d-1.交易时间：评估对象和各交易案例交易时间均为 2017 年 3 月，交易时间相同，故不作调整。

d-2.交易类型：评估对象和各交易案例交易类型均为房地产出售，故不作调整。

d-3.交易情况：评估对象和各交易案例交易情况均为正常交易，故不作调整。

d-4.用途：评估对象和各交易案例房地产用途相同，故不作调整。

d-5.付款方式：评估对象和各交易案例房地产交易付款方式均相同，故不作调整。

d-6.商业繁华程度：评估对象和各交易案例商业繁华程度均为一般，故不作调整。

d-7.交通条件：评估对象和各交易案例交通条件均为“一般”，故不作调整。

d-8.基础设施条件：评估对象与各交易案例与基础设施条件均“六通”，故不作调整。

d-9.公共配套设施条件：评估对象与各交易案例公共配套设施条件均“一般”，故不作调整。

d-10.环境状况：评估对象和各交易案例环境状况均为“优”，故不作调整。

d-11.建筑结构：评估对象和各交易案例建筑结构相同，故不作调整。

d-12.装修：装修分毛坯、普通、中档、高档四个级别，以评估对象装修为100，每上升或下降一个级别，指数增加或减少3%。

d-13.设施设备：设施设备分普通、中档、高档三个级别，以评估对象设备设施状况为100，每上升或下降一个级别，指数增加或减少2%。

d-14.面积：面积均为246平方米左右，面积相当，故不作调整。

d-15.朝向：评估对象和交易案例朝向均为南北向，故不作调整。

d-16.土地使用年限：评估对象与比较案例的土地剩余使用年限均为64.67年，故不做修正；

d-17.户型格局：分为格局优、良好、一般、较差、差五个级别，每上升或下降一个级别，指数增加或减少3%。

d-18.物业管理状况：评估对象的与比较案例的物业管理状况基本相当，故不作调整。

d-19.泊车便捷度：泊车便捷度分为便捷、较便捷、一般，以评估对象为100，每上升或下降一个级别，比较案例的指数增加或减少3%。

根据以上比较因素条件指数的说明，编制比较因素条件指数表如下：

比较因素条件指数表

比较因素		估价对象	案例 A	案例 B	案例 C	案例 D
项目名称		鹭岭景园一期别墅-18-6	鹭岭景园一期别墅13-1	鹭岭景园一期别墅16-5	鹭岭景园一期别墅24-6	鹭岭景园一期 23-8
交易价格（元/建筑平方米）		待估	17,470.44	16,633	16,430	17,500
交易时间		100	100	100	100	100
交易类型		100	100	100	100	100
交易情况		100	100	100	100	100
用途		100	100	100	100	100
付款方式		100	100	100	100	100
区域因素	商业繁华程度	100	100	100	100	100
	交通条件	100	100	100	100	100
	基础设施条件	100	100	100	100	100
	公共配套设施条件	100	100	100	100	100
	环境状况	100	100	100	100	100
个	建筑结构	100	100	100	100	100

别 因 素	装修	100	100	100	100	100
	设施设备	100	100	100	100	100
	面积	100	100	100	100	100
	朝向	100	100	100	100	100
	土地使用年限	100	100	100	100	100
	户型、格局	100	100	100	100	100
	物业管理状况	100	100	100	100	100
	泊车便捷度	100	100	100	100	100

e) 因素修正

在各因素条件指数表的基础上，进行比较实例交易时间、交易类型、交易情况、用途、付款方式、区域因素修正、个别因素修正，即将评估对象的因素条件指数与比较实例的因素条件指数进行比较，得到各种因素修正系数，编制比较因素修正系数表如下：

比较因素修正系数表

比较因素		案例 A	案例 B	案例 C	案例 D
项目名称		鹭岭景园一期别墅 13-1	鹭岭景园一期别墅 16-5	鹭岭景园一期别墅 24-6	鹭岭景园一期 23-8
交易价格（元/建筑平方米）		17,470.44	16,633.38	16,430.04	17,500.10
交易时间		100/100	100/100	100/100	100/100
交易类型		100/100	100/100	100/100	100/100
交易情况		100/100	100/100	100/100	100/100
用途		100/100	100/100	100/100	100/100
付款方式		100/100	100/100	100/100	100/100
区域因素	商业繁华程度	100/100	100/100	100/100	100/100
	交通条件	100/100	100/100	100/100	100/100
	基础设施条件	100/100	100/100	100/100	100/100
	公共配套设施条件	100/100	100/100	100/100	100/100
	环境状况	100/100	100/100	100/100	100/100
个别因素	建筑结构	100/100	100/100	100/100	100/100
	装修	100/100	100/100	100/100	100/100
	设施设备	100/100	100/100	100/100	100/100
	面积	100/100	100/100	100/100	100/100
	朝向	100/100	100/100	100/100	100/100
	土地使用年限	100/100	100/100	100/100	100/100
	户型、格局	100/100	100/100	100/100	100/100
	物业管理状况	100/100	100/100	100/100	100/100
	公共泊车便捷度	100/100	100/100	100/100	100/100
修正系数积		1	1	1	1
比准价格（元/建筑平方米）		17,470.44	16,633.38	16,430.04	17,500.10
取值权重		1/4	1/4	1/4	1/4

最终取值	17,000.00
------	-----------

f) 确定开发完成后房地产总价值

经过比较后，采用各因素修正系数连乘法，求出各比较实例经因素修正后的比准价格。由于三个可比实例的比准价格比较接近，因此本次评估取简单算术平均值作为本次估价基准日住宅房地产的平均销售价格。

$$\begin{aligned}\text{销售单价} &= (17,470.44 + 16,633.38 + 16,430.04 + 17,500.10) \div 4 \\ &= 17,000.00 \text{ (元/建筑平方米) 取整}\end{aligned}$$

经过比较分析后最终确定房屋单价为 17,000.00 元/平方米，建筑面积 246.19 平方米，总价为 4,185,230.00 元。

B. 估算应缴纳的相关税费

考虑到估价对象属于产成品，在评估产成品时需要预先扣除产成品销售过程中需要缴纳的相关税费。

根据天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司 2014 年至 2017 年 3 月的财务资料，计算得到营业费用、销售税金及附加、所得税占销售收入的比率做为评估采用的数据。

根据国家天津市有关政策，近期开始强化土地增值税的征收，税率标准暂时按以下标准预征：

$$\text{土地增值税} = \text{产成品的市场价值} \times 2\%$$

《财政部 国家税务总局关于营改增后契税、房产税、土地增值税、个人所得税计税依据问题的通知》（财税[2016]43 号）规定：土地增值税纳税人转让房地产取得的收入为不含增值税收入。因此，房地产开发企业土地增值税预征时，计税的销售收入不含增值税。

《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》（2016 年第 18 号）增值税适用简易计税方法按照 5% 的征收率计税。

具体计算结果见下表：

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	评估取值
------	--------	--------	--------	--------------	------

营业费用/销售收入	60%	22%	5%	3%	3%
销售税金及附加/销售收入	5.65%	5.65%	1.11%	0.77%	0.77%
所得税/销售收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
土地增值税	2%	2%	2%	2%	2%
增值税	-	-	5%	5%	5%

③ 评估值确定

产成品评估值=产成品客观市场价值－产成品客观市场价值×（营业费用/销售收入+销售税金及附加/销售收入+所得税/销售收入）－土地增值税－增值税

$$=4,185,230.00-157,783.17-79,718.67-199,296.67$$

$$=3,748,431.00 \text{（元）}$$

通过执行以上评估技术路线，经过以上评估过程，确定存货--产成品评估值为 253,741,331.00 元。

（2）存货—开发成本

1) 资产概况

存货-开发成本包括鹭岭景园二期项目（A 地块二期、A 地块三期）和鹭岭广场项目（B 地块酒店、B 地块一期、B 地块二期、B 地块三期）。

2) 资产权属状况

存货---开发成本---鹭岭景园二期

存货—开发成本---鹭岭景园二期，占地面积 122,543.28 平方米，可售建筑面积 132,081.71 平方米。至评估基准日，鹭岭景园二期项目，场地平整，尚未开发。

账面价值为 676,109,432.48 元，账面值主要是土地取得成本、基础设施费、前期费用、及分摊的间接费用等。

① 土地登记状况

《天津市房地产权证》证号：房地证津字第 111051101174 号；土地使用权人：天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司；土地座落：西青区杨柳青镇津同公路北侧；地号：1201111010320170000；图号：4337-499，4336-499，土地用途：住宅；使用权面积：180,458.50 平方米；土地性质：出让；终止日期：2081

年 11 月 16 日。

② 土地权利状况

评估对象土地所有权属于中华人民共和国，土地使用权属于天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司。

2011 年 8 月，天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司与天津市国土资源与房屋管理局签订了《天津市国有建设用地使用权出让合同（建设类）》（合同编号：TJ11162011003），出让宗地宗地面积 180,458.50 平方米，土地成交价款为 532,400,000.00 元，企业缴纳出让价款和契税后于 2011 年 12 月 29 日取得了土地使用证（房地证津字第 111051101174 号《天津市房地产权证》），无他项权利。

据《天津市房地产权证》房地证津字第 111051101174 号，记事栏记载该宗地于 2012 年 8 月 24 日前施工，于 2015 年 8 月 24 日之前竣工，空白土地证有效期至 2015 年 11 月 24 日。至评估基准日被评估单位正在办理土地延期开发手续。

③ 建设用地规划许可

鹭岭景园二期在天津市规划局西青区规划分局办理了《建设用地规划许可证》，建设用地规划许可手续齐全，证号 2011 西青地证 0102，发证日期：2011 年 12 月。

④ 建设工程规划许可

根据被评估单位提供的资料，鹭岭景园二期项目部分已经取得天津市规划局西青区规划分局颁发的《建设工程规划许可证》，证号：2013 西青住证 0006 号。

⑤ 建筑工程施工许可

根据被评估单位提供的资料，鹭岭景园二期项目部分已取得天津市住房和城乡建设委员会颁发的《建筑工程施工许可证》，编号 12111021201306007。

⑥ 商品房屋销售许可

鹭岭景园二期项目至评估基准日尚未取得商品房屋销售许可证。

存货---开发成本---鹭岭广场项目

存货—开发成本---鹭岭广场项目，占地面积 199,997.60 平方米，可售建筑面积 62,540.00 平方米。至评估基准日，鹭岭广场项目，规划的酒店与八栋别墅于

2013 年 10 月开工，2014 年 1 月停工。至评估基准日宗地内现状为规划的酒店完成约 90%的地下结构工程，有八栋独栋别墅基本完成基础工程，并建有一栋别墅（作为售楼处使用）。账面价值 992,033,802.27 元，主要为土地取得成本、前期工程费、建筑安装费、基础设施费、配套设施费、项目开发费等。

① 土地登记状况

存货—开发成本---鹭岭广场项目，《天津市房地产权证》证号：房地证津字第 111051101175 号；土地使用权人：天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司；土地座落：西青区杨柳青镇津同公路北侧；地号：1201111010320160000；图号：4337-499，4336-498,499，土地用途：商服用地；使用权面积：199,997.60 平方米；土地性质：出让；终止日期：2051 年 11 月 16 日。

② 土地权利状况

评估对象土地所有权属于中华人民共和国，土地使用权属于天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司。

2011 年 8 月，杨柳青公司与天津市国土资源与房屋管理签订了《天津市国有建设用地使用权出让合同（建设类）》（合同编号：TJ11162011002），出让宗地宗地面积 199,997.60 平方米，土地成交价款为 591,700,000.00 元，企业缴纳出让价款和契税后于 2011 年 12 月 29 日取得了土地使用证。

据《天津市房地产权证》房地证津字第 111051101175 号，记事栏记载该宗地于 2012 年 8 月 24 日前施工，于 2015 年 8 月 24 日之前竣工，空白土地证有效期至 2015 年 11 月 24 日。至评估基准日被评估单位正在办理土地延期开发手续。

③ 建设用地规划许可

鹭岭广场项目在天津市规划局西青区规划分局办理了《建设用地规划许可证》，建设用地规划许可手续齐全，证号 2011 西青地证 0101，发证日期：2011 年 12 月。

④ 建设工程规划许可

根据被评估单位提供的资料，鹭岭广场项目部分已经取得天津市规划局西青区规划分局颁发的《建设工程规划许可证》，证号 2013 西青建证 0085、证号 2013 西青建证 0100。

⑤ 建筑工程施工许可

根据被评估单位提供的资料，鹭岭广场项目部分已取得天津市住房和城乡建设委员会颁发的《建筑工程施工许可证》，编号 12111071201311005。

⑥ 商品房屋销售许可

鹭岭广场项目至评估基准日尚未取得商品房屋销售许可证。

3) 评估对象实物状况

根据被评估单位提供的资料，至评估基准日，鹭岭广场项目规划的酒店与八栋别墅于 2013 年 10 月开工，2014 年 1 月停工。现状为规划的酒店完成约 90% 的地下结构工程，有八栋独栋别墅基本完成基础工程，并建有一栋别墅（作为售楼处使用）。

4) 评估过程

① 评估准备阶段

在明确评估目的、确定评估范围的基础上，要求企业全面清查核对各项建筑物，准备有关文件资料，填写评估明细表，同时组织小组人员座谈，制定评估方案，并多方搜集资料，为评估工作做准备。

② 评估实施阶段

A. 我们进入企业，首先根据企业提供的建筑物评估明细表，进行账表、账实、账账核对，发现问题及时调整，避免重复、遗漏现象，减少评估工作失误，防止资产的流失。

B. 要求企业提供产权的证明性文件及相关的工程图纸资料等技术档案，认真核对产权归属，核实建筑物工程量，为评估计算找到准确依据。

C. 对企业申报评估的建筑物依其特征进行分类，并对典型建筑物进行解剖与技术性分析，找出差异，采取区别对待，粗评与细评相结合的方式评估。

D. 搜集资料，进行市场调查，选择适宜方法，估算评估价值。

③ 评估说明及评估明细表提出阶段

对取得的评估资料，进行综合分析，对各建筑物分别进行评估计算，复核评

估工作底稿，编写评估说明及评估明细表。

5) 评估技术路线

根据中华人民共和国国家标准《房地产估价规范》（GB/T 50291-1999），通行的房地产评估方法主要有市场比较法、收益还原法、假设开发法、成本法等。估价方法的选择应按照《房地产估价规范》，根据当地房地产市场发育情况并结合评估对象的具体特点及估价目的等，选择适当的估价方法。

存货—开发成本---鹭岭景园二期至评估基准日尚未开发，部分已取得规划许可证，规划条件较成熟，适宜采用假设开发法。

存货—开发成本---鹭岭广场项目属于正在开发项目，规划条件成熟，适宜采用假设开发法。

基于以上认识，存货—开发成本采用假设开发法进行评估。

假设开发法适用于待开发或正开发房地产项目的评估，即从将来建成销售的房地产价格中，扣除从目前房地产状态至达到竣工销售状态所需投入的各项费用，剩余之数即为目前状态的房地产价值。其公式为：

房地产价值=房地产开发价值－未完工程拟投入费用、开发商合理利润－交易税费

① 估算产品的预期开发价值

根据评估对象的用途、位置等特点，选用适当的房地产评估方法，估算产品最可能实现的销售收入。参照所在小区及区域市场的销售状况，主要采用市价法进行估算。

② 估算续建成本费用

根据鹭岭项目总体规划设计及投资成本预算分析，估算项目续建开发成本费用（包括续建开发成本和管理费用、续建投资利息、合理利润）。

③ 估算应缴纳的相关税费

考虑到评估对象属于存货，在评估时需要扣除产品销售过程中发生的销售费用及相关税费，具体包括增值税及附加、销售费用、土地增值税。

④ 评估结果的确定

存货-开发成本价值=房地产开发价值-未完工程拟投入费用、开发商合理利润-交易税费

6) 典型评估案例

存货—开发成本—鹭岭广场

① 影响房地产价格因素分析

由于鹭岭景园二期项目、鹭岭广场项目、与鹭岭景园一期项目相邻，因此影响房地产价格的因素一致，详见鹭岭景园一期项目影响因素分析。

② 评估计算过程

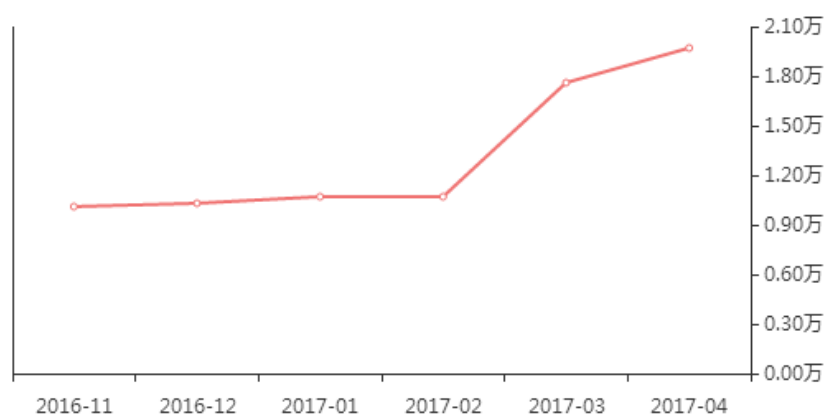
A. 房地产开发价值测算

根据被评估单位提供的规划设计，建成后酒店、别墅等均向市场发售。

a) 区域市场调查

2015 年以来，在强势利好政策持续刺激下，杨柳青地区的商品住宅成交呈止跌回涨态势。2016 年三季度，受天津市房地产整体环境影响，杨柳青地区商品住宅成交价格出现平稳上涨行情。

天津西青杨柳青房价走势图



数据来源：搜房网天津二手房

评估人员通过市场调查，在区域内选取了三个在售项目与评估对象进行对比分析，具体如下：

项目名称	鹭岭 A 区	御河墅	宝安江南城	莱茵小镇
地理位置	西青杨柳青高尔夫球场内	西青杨柳青元宝岛西侧	西青杨柳青镇元宝岛西侧青静路	西青杨柳青镇柳霞路与泽杨道交口
所属商圈	杨柳青商圈	杨柳青商圈	杨柳青商圈	杨柳青商圈
物业类别	洋房、别墅	洋房、别墅	住宅、别墅、小高层	住宅、别墅
建筑类别	板塔结合	板塔结合	板塔结合	板塔结合
项目特色	低密居所,景观居所,旅游地产	特色别墅,豪华居住区,水景地产	特色别墅,宜居生态地产,中式地产	地铁沿线,低密居所,特色别墅
建筑规模	A 区为住宅别墅区域,总占地 18 万平方米,地上建筑面积为 23.7 万平方米	占地面积 7 万平方米;建筑面积 7 万平方米	总建筑面积约 30 万平方米	项目占地总面积约 5.3 万平方米,可售面积为 3.64 万平方米
装修情况	公共精装,独立毛坯	公共精装,独立毛坯	公共精装,独立毛坯	公共精装,独立毛坯
容积率	1.02	1.0	1.03	0.66
绿化率	30%	40%	60%	40%
开盘时间	2013 年 8 月	2013 年 10 月	2011 年 10 月	2010 年 11 月
入住时间	2014 年 11 月	2015 年 10 月(二期)	2014 年 10 月	2012 年 12 月
销售情况	洋房销售均价 10000 元/平方米,联排别墅均价 16000 元/平方米	多层价 16000-22000 元/平方米,联排别墅价 25000 元/平方米左右	洋房均价 1.8 万元-2.0 万元/平方米,别墅报价:联排单价 2.3 万元,双拼单价 2.5 万元,独栋单价 3.5 万元	多层价 1.8 万元-2.2 万元/平方米,联排 2.1 万元/平方米

通过以上的市场调查和案例对比分析,该区域内同类型的楼盘主要以去库存销售为主,建筑类别以多层及联排别墅、独栋别墅为主,各楼盘之间销售价格的变化主要受地段位置、项目品质、居住环境等影响。鹭岭项目位于西青杨柳青高尔夫球场内,属于杨柳青核心区域以北,靠近城市建成区边缘,商业和居住氛围不浓,目前价位不高,与杨柳青核心区域市场分化明显。

对于地下车位的销售和租赁价格,市场调查情况如下:

序号	案例	地下车位售价	地下车位月租金	租金报酬率
1	国耀紫溪	报价 7 万元	报价 300 元,含管理费	3.86%
2	莱茵小镇	报价 6.5 万元	报价 200 元,未含管理费	3.69%
3	天安珑园	报价 7 万元	报价 300 元,含管理费	3.86%
	平均			3.80%

b) 估算房地产预期开发价值

通过区域市场分析和市场案例调查,评估对象鹭岭项目所在位置属于杨柳青

核心区域以北，位居城区边缘，其所在位置与核心区域的房地产市场可比性不高，故本次主要参考鹭岭项目 A 地块一期项目（鹭岭景园一期）的销售情况进行取值。经过对 B 地块开发方案的分析，预计双拼别墅销售均价为 18000 元/平方米，独栋别墅销售均价 22000 元/平方米，酒店销售均价为 16300 元/平方米。

对于地下车位，根据市场调查以及和企业管理人员沟通，预计鹭岭项目地下车位租金 200 元/个/月（未含管理费），同时考虑鹭岭项目地下车位配比较高，直接销售较为困难，预计以出租为主。本次采用租金折现价值进行估算。

项目	B 地块	备注
月租金	200	元/个，不含管理费
年租金	2400	月租金*12
折现率	4.80%	增加 1%风险调整
规划的剩余出租年限	32.5	年
年金现值系数	16.2937	
折现值	39,104.88	元/个
取值	40,000.00	元/个

通过以上的调查、分析，估算房地产预期开发价值，详见下表：

项目	指标	预计单价（元/平方米）	开发总价值（元）	备注
土地面积（平方米）	199,997.60			
可售建筑面积合计	82,808.00			
独栋别墅（平方米）	52,181.34	22000	1,147,989,480.00	3 层
双拼别墅（平方米）	10,626.66	18000	191,279,880.00	3 层
酒店（平方米）	20,000.00	16300	326,000,000.00	5 层
地下车位		4 万元/个	8,840,000.00	221 个
合计	82,808.00		1,674,109,360.00	

通过以上分析、计算，评估对象房地产开发价值为 1,674,109,360.00 元。

B. 续建成本费用测算

续建成本费用=续建开发成本+管理费用+续建投资利息+合理利润

a) 确定未完工程拟投入开发成本及建造期

根据被评估单位提供的项目规划设计资料及投资成本分析，该项目续建开发成本含基础设施建设费、建筑安装工程费、配套设施建设费，项目总建筑面积为 107,696.72 平方米，续建开发成本为 323,364,468.00 元。

根据鹭岭广场项目建设规模，从项目前期工作至竣工交付的合理工期为 3

年，并考虑的建设规模，综合确定鹭岭广场项目的后续工程建设工期 2 年。

b) 确定续建管理费用

根据鹭岭项目投资成本预算分析及企业同类项目的管理费率，并考虑鹭岭广场项目的建设规模和预计工期，综合确定鹭岭广场项目的续建管理费用比率为续建开发成本的 2%。

$$\text{续建管理费用} = 323,364,468.29 \times 2\% = 6,467,289.00 \text{（元）}$$

c) 确定续建投资利息

根据鹭岭项目投资成本预算分析及测算，续建的资金利息为项目续建投资利息。利息率选取评估基准日适用的中期贷款年利率 4.75%，计息基数为续建开发成本，按均匀投入考虑。则续建投资利息为：项目续建开发成本 $\times [(1+4.75\%)^{\text{工期}/2} - 1]$ 。

$$\text{续建投资利息} = 323,364,468 \times [(1+4.75\%)^{2/2} - 1] = 15,359,812.00 \text{（元）}$$

d) 确定续建投资利润

续建投资净利润的确定：计算公式为“（续建成本+续建管理费用+续建利息） $\times$ 成本利润率 $\times$ （1-企业所得税率）”。其中：企业所得税率为 25%；成本利润率参照沪深两市房地产开发企业上市公司 2016 年成本利润率平均水平来确定，经测算，剔除部分异常数值，2016 年成本费用利润率平均水平为 13%，故成本利润率取 13%。

续建投资利润 = （续建成本+续建管理费用+续建利息） $\times$ 成本利润率 $\times$ （1-企业所得税率） $\times$ 工期 $\times$ 1/2

$$\begin{aligned} &= (323,364,468.00 + 6,467,289.00 + 15,359,812.00) \times 13\% \times (1-25\%) \times 2 \times 1/2 \\ &= 33,656,178.00 \text{（元）} \end{aligned}$$

续建成本费用 = 续建开发成本 + 管理费用 + 续建投资利息 + 合理利润

$$\begin{aligned} &= 323,364,468.00 + 6,467,289.00 + 15,359,812.00 + 33,656,178.00 \\ &= 378,847,747.00 \text{（元）} \end{aligned}$$

C. 估算应缴纳的相关税费

考虑到评估对象开发完成后的产品属于存货，在评估时需要扣除产品销售过程中发生的销售费用、全部税金，具体包括增值税及附加、土地增值税。

税金：增值税及附加税率，按照“营改增简易征收”考虑，《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》（2016年第18号）增值税适用简易计税方法按照5%的征收率计税。城建税按增值税的7%计算，教育费附加（含地方）按增值税的5%计算，防洪费按增值税的1%计算。

销售费用：综合分析本项目预计销售情况以及同类项目的销售费用比率，并考虑鹭岭广场项目的建设规模，本次预计鹭岭广场项目的销售费用比率为2.00%。

土地增值税：《财政部 国家税务总局关于营改增后契税、房产税、土地增值税、个人所得税计税依据问题的通知》（财税[2016]43号）规定：土地增值税纳税人转让房地产取得的收入为不含增值税收入。因此，房地产开发企业土地增值税预征时，计税的销售收入不含增值税。

土地增值税=产成品的市场价值（不含增值税）×2%

销售税费=销售费用+税金+土地增值税

$$\begin{aligned}
 &= (1,674,109,360.00 \times 2\%) + [1,674,109,360.00/1.05 \times 5\% \times (1+7\%+3\%+2\%+1\%)] + 1,674,109,360/1.05 \times 2\% \\
 &= 33,482,187.00 + 90,067,084.00 + 31,887,797.00 \\
 &= 155,437,068.00 \text{（元）}
 \end{aligned}$$

D. 税前开发项目价值的测算

税前开发项目价值=房地产开发价值—未完工程拟投入费用、合理利润等—交易税费等

$$\begin{aligned}
 \text{在产品评估值} &= 1,674,109,360.00 - 378,847,747.00 - 155,437,068.00 \\
 &= 1,139,824,545.00 \text{（元）}
 \end{aligned}$$

E. 所得税

根据项目的未来销售情况测算，销售金额扣减成本、税金和期间费用后的值与销售收入之比确定销售利润率为5%。所得税税率为25%，

则： 所得税=销售金额×销售利润率×所得税率

$$=1,674,109,360.00 \times 5\% \times 25\%$$
$$=20,926,367.00 \text{（元）}$$

F. 税后开发成本价值

税后开发成本价值=税前开发项目价值 - 所得税

$$=1,139,824,545.00 - 20,926,367.00$$
$$=1,118,898,178.00 \text{（元）}$$

因此开发成本-鹭岭景园二期的评估值为 1,118,898,178.00 元。

通过执行以上评估技术路线，经过以上评估过程，确定存货—在产品评估值为 1,904,421,929.31 元。

经评估，存货评估值 2,158,163,260.31 元。

4. 其他流动资产

其他流动资产账面价值为 14,225,844.75 元，主要内容为预缴的税金等。

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

经评估，其他流动资产评估值 14,225,844.75 元。

（四）评估结果及分析

经实施以上评估，流动资产评估结果见下表所示：

流动资产评估汇总表

金额单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值
货币资金	7,698.88	7,698.88
应收账款	1.65	1.65
其他应收款	868.74	868.74

存货	190,869.44	215,816.33
其他流动资产	1,422.58	1,422.58
流动资产合计	200,861.29	225,808.18

增减值原因分析：流动资产评估增值主要是由存货评估增值所致。具体原因分析如下：

存货评估增值原因主要为：存货账面价值反映的是项目投入成本，而评估价值是市场公允价值，是基于项目假设开发完成后的市场价值扣除后续投资及后续投资者应承担的利息、其他费用以及应享受的合理利润而得出的结果。由于房价存在一定增长，故形成评估增值。

二、固定资产—设备评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估范围的设备类资产为电子设备，设备账面原值 460,370.99 元，账面净值 29,262.78 元。具体如下表：

金额单位：人民币元

项目名称	账面原值	账面净值
电子设备	460,370.99	29,262.78
合计	460,370.99	29,262.78

（二）设备概况

杨柳青公司申报的设备类资产为电子设备，包括办公用台式电脑、笔记本电脑、一体机等。分布于杨柳青公司的办公场所和项目所在地，设备保养状态良好，使用状态较佳。

（三）评估过程

1. 第一阶段：准备阶段

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

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

2. 第二阶段：现场调查阶段

进入现场后开始对被评估单位申报评估明细表在现场进行逐项核查，如实物名称、规格型号、制造厂家、存放地点、数量进行了解，做到表实相符，并查阅设备入账凭证、发票等资料。

3. 第三阶段：评估测算阶段

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

4. 第四阶段：撰写设备评估说明

按资产评估准则，撰写设备评估技术说明。

（四）评估方法

本次机器设备的评估主要采用重置成本法。机器设备评估的重置成本法是通过估算全新机器设备的更新重置成本，然后扣减实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，或在确定综合成新率的基础上，确定机器设备评估价值的方法。本次评估采用的计算公式为：

评估价值=重置价值×综合成新率

1. 电子设备重置全价的确定

电子设备多为企业办公用电脑、一体机等设备，由经销商负责运送安装调试，重置成本直接以市场采购价确定。

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

2. 成新率的确定

采用年限法确定成新率，计算公式：

年限成新率=（1－实际已使用年限 / 经济使用年限）×100%。

部分电子设备直接以市场二手设备价格进行评估，对于超期服役设备，只按市场价格确定评估值，不考虑成新率。

3. 评估价值的确定

评估值=重置全价×成新率

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

（五）评估结果及分析

1.评估结果

经评估，设备类资产评估原值为 265,149.00 元，评估净值为 56,590.00 元。评估原值减值率 42.41 %，评估净值增值率 93.39 %。设备评估结果汇总表见下表：

设备评估结果汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值		评估价值		增值率（%）	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
电子设备	460,370.99	29,262.78	265,149.00	56,590.00	-42.41	93.39
合计	460,370.99	29,262.78	265,149.00	56,590.00	-42.41	93.39

2.增减值分析

电子设备净值评估增值的主要原因为折旧年限和评估时经济耐用年限不同引起的。

（六）典型案例

案例：联想笔记本电脑（机器设备评估明细表第 47 项）

设备名称：联想笔记本电脑

规格：YOGA2 Pro13-Ise

生产厂家：联想中国

启用日期：2014 年 08 月 29 日

数量：1 台

账面原值：10,688.00 元

账面净值：1,941.04 元

一）设备概括及主要技术参数

该设备于 2014 年 8 月投入使用，工作状况正常。

主要技术参数：

CPU 型号：Intel 酷睿 i7 4500U

核心/线程数：双核心/四线程

内存容量：8GB

硬盘容量：256GB

硬盘描述：SSD 固态硬盘

屏幕尺寸：13.3 英寸

二）重置全价的确定

经评估人员网上询价及向有关生产代理销售单位咨询，该型号线脑已经停产，评估人员通过比较、查询具有相同配置、相同功能的笔记本电脑，于评估基准日购置价约为 8,999.00 元，价格中包含运输、安装等费用。故本次评估所计算的重置全价为 $8,999.00 \times 1 = 8,999.00$ 元（取整）。

三）成新率的确定：

该存储器的经济寿命年限为 5 年，启用日期为 2014 年 08 月 29 日，目前该设备已经使用 2.59 年。

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

$= (5 - 2.59) / 5 \times 100\%$

$= 48\%$

四）评估值的确定：

评估值 = 重置成本 $\times$ 年限成新率

=8,999.00×48%

=4,320.00（元）

三、负债评估技术说明

（一）评估范围

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

金额单位：人民币万元

项目名称	账面价值
流动负债：	
应付账款	16,417.31
预收款项	6,041.22
应交税费	341.81
其他应付款	197,853.46
流动负债合计	220,653.80
负债合计	220,653.80

（二）评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

1. 第一阶段：准备阶段

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

2. 第二阶段：现场调查阶段

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

（2）由企业财务部门的有关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情

况；

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

3. 第三阶段：评定估算阶段

(1) 将核实调整后的负债评估明细表，录入计算机，建立相应数据库；

(2) 对各类负债，采用以核实的方法确定评估值，编制评估汇总表；

(3) 撰写负债评估技术说明。

(三) 评估方法

1. 应付账款

应付账款账面值 164,173,110.31 元，主要核算企业因购买材料、商品或接受劳务等而应付给供应单位的款项。主要是应付未付的工程款。

评估人员查看明细账，抽查了部分原始凭证，核实交易事项的真实性、业务内容和金额等，并对金额较大的应付账款进行了函证；对于不能发函询证的款项，抽取了原始凭证予以核实。经核实，均为企业正常的应付款，没有证据证明企业无需支付，以核实后的账面值确认评估值。

2. 预收款项

预收款项账面值 60,412,192.00 元，主要是预收客户的购房款。

本次评估人员对预收账款进行了核实，查阅企业明细账并抽查明细账、记账凭证。经核实，均为企业正常的预收款，没有证据证明企业无需支付，以核实后的账面值确认评估值。

3. 应交税费

应交税金账面值 3,418,141.45 元，主要核算公司应交纳的各种税金，如增值税、城市维护建设税、土地增值税等。

评估人员在账账、账表、清查评估明细表余额核实一致的基础上，对应交税金进行了抽查。查看明细账、凭证及企业完税凭证。经核实企业账面应交税费经验算计算无误。应交税费账面金额为企业未来需偿付的债务，以核实后的账面金

额确认评估值。

4. 其他应付款

其他应付款账面值为 1,978,534,563.74 元，是除主营业务以外，与外单位和本单位以及职工之间业务往来款项，主要内容为集团内公司间调拨款、业主的契税及维修基金、投标保证金、售楼处工程尾款等。

评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证，无虚增虚减现象，在确认其真实性后，以核实后账面值确认评估值。

（四）评估结果及分析

经实施以上评估，负债评估结果见下表所示：

负债评估汇总表

金额单位：人民币万元

项目名称	评估价值
流动负债：	
应付账款	16,417.31
预收款项	6,041.22
应交税费	341.81
其他应付款	197,853.46
流动负债合计	220,653.80
负债合计	220,653.80

（本页以下无正文）

第六部分 收益法评估技术说明

一、评估对象概况

评估对象是天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司的股东全部权益。

二、收益法的应用前提及选择理由

（一）收益法的定义

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

收益资本化法是将企业未来预期的具有代表性的相对稳定的收益，以资本化率转化为企业价值的一种计算方法。通常直接以单一年度的收益预测为基础进行价值估算，即通过将收益预测与一个合适的比率相除或将收益预测与一个合适的乘数相乘获得。

收益折现法通过估算被评估企业将来的预期经济收益，并以一定的折现率折现得出其价值。这种方法在企业价值评估中广泛应用，通常需要对预测期间（从评估基准日到企业达到相对稳定经营状况的这段期间）企业的发展计划、盈利能力、财务状况等进行详细的分析。

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

（二）收益法的应用前提

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

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

3.被评估企业的未来收益年限可以合理预测。

（三）收益法的选择理由

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

（1）总体情况判断

根据对天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司历史沿革、所处行业、资产规模、盈利情况、等各方面综合分析以后，评估人员认为本次评估所涉及的资产具有以下特征：

①被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好；企业具备持续经营条件；

②被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的资产，表现为企业营业收入能够以货币计量的方式流入，相应的后续开发成本费用能够以货币计量的方式流出，其他经济利益的流入流出也能够以货币计量，因此企业整体资产的获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量；

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

（2）评估目的判断

本次评估是对天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司股东全部权益价值进行评估，为股权转让提供价值参考依据。要对天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司的市场公允价值予以客观、真实的反映，不仅仅是对各单项资产价值予以简单加总，而是要综合体现企业经营规模、行业地位、成熟的管理模式所蕴含的整体价值，即把企业作为一个有机整体，以整体的获利能力来体现股东权益价值。

（3）收益法参数的可选取判断

目前国内资本市场已经有了长足的发展，房地产类上市公司也比较多，相关贝塔系数、无风险报酬率、市场风险报酬率等资料能够较为方便的取得，采用收

益法评估的外部条件较成熟，同时采用收益法评估也符合国际惯例。

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

三、收益法的应用假设条件

本评估报告收益法分析估算采用的假设条件如下：

（一）一般假设：

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

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

持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

企业持续经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营管理者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。

（二）收益法评估假设

1. 国家现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响；

2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

3. 假设企业的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其职务；

4. 除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规；
5. 假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；
6. 假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致；
7. 有关利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化；
8. 假设企业预测年度现金流为期中产生；
9. 产权自由假设：即假设被估企业的主要资产不存在抵押事项，无影响产权顺利转让的事项；不存在影响产权交易相关法律诉讼事项；
10. 宏观经济相对平稳假设：即假设中国宏观经济政策不会发生重大变化，宏观经济一直能够平稳运行，不会出现大的波折；我们是在现实宏观经济环境下预测企业销售价格及运营成本，不考虑通货膨胀及国家对没谈价格调整及运营成本的影响；资金的无风险报酬率保持为目前的水平；我国房地产行业的社会需求将继续保持一定幅度的增长；如果宏观经济环境发生重大变化，我们的评估结论将不成立；
11. 产业、税收政策假设：国家房地产行业的产业政策保持相对稳定，商品房正常销售，且销售渠道能正常运行；收益期内可以按照约定及时结算销售款；
12. 无不可抗力假设：即假设未来不会发生对被估企业营业收入产生重大不利影响的自然灾害和其他不可抗力。

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

（三）特殊性假设

1. 本次评估均是基于企业开发的项目均能按计划顺利开发完成和能如期实现工程的竣工验收并根据与业主的合同约定如期交房。本次测算资产价值及企业价值时，未考虑可能出现的工程质量问题、工期后延所产生的成本增加及或有负

债对评估结果的影响，开发成本能有效控制在预算范围内；

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

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

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

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

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

（四）评估限制条件

1. 本评估结果是依据本次评估目的、以持续经营和公开市场为假设前提而确定的现时公允市场价值，没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价对资产价格的影响；

2. 国家现行银行信贷利率、外汇汇率等无重大变化；

3. 国家目前的税收制度及行政收费规定无重大变化；

4. 企业现有的和未来的经营管理者是尽职的，能保持正常经营态势，提供给评估师的未来发展规划及经营数据在未来经营中能如期实现；

5. 被评估单位的收入主要来源在未来经营期内的经营业务结构及其比例均保持当前水平而不发生较大变化；

6. 对被评估企业，评估只基于现有的公司规模和经营状况对企业价值做出判断，不考虑未来可能由于管理层经营策略的重大改变和资本金的大量追加等而

使经营业务发生较大变化的情况；

7. 被评估企业提供项目批复文件、经营资料合法、真实、有效。

四、宏观经济分析和行业分析

（一）宏观经济形势分析

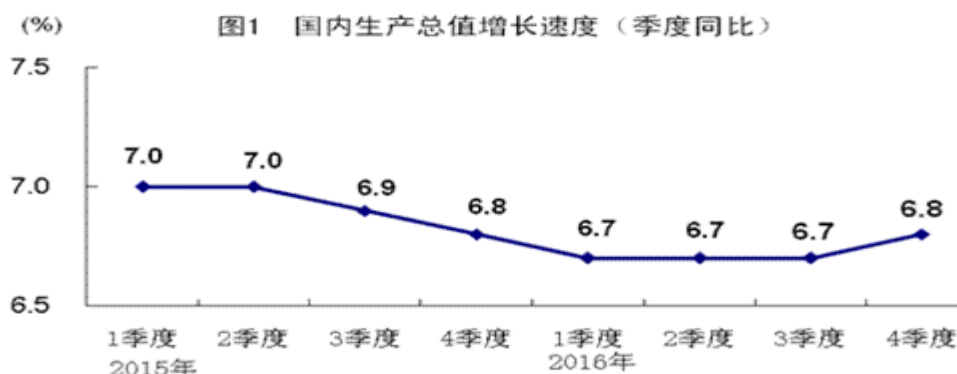
自改革开放以来，中国经济经历了一个较长期的稳定发展，在过去的 10 年中中国已经成为世界第 2 大经济体，GDP 呈现稳定的增长态势，增长率平均达到 9.28%左右。

中国国内生产总值(GDP，亿元/年)

时间（年）	GDP(亿元)	同比增长率(%)
2006	217,656.60	12.70
2007	268,019.40	14.20
2008	316,751.70	9.60
2009	345,629.20	9.20
2010	408,903.00	10.60
2011	484,123.50	9.50
2012	534,123.00	7.70
2013	588,018.80	7.70
2014	635,910.20	7.30
2015	676,707.80	6.90
2016	744,127.00	6.7
平均值	447,584.32	9.54

数据来源: Wind 资讯

2016 年全年国内生产总值 744,127 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。分产业看，第一产业增加值 63,671 亿元，比上年增长 3.3%；第二产业增加值 296,236 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 384,221 亿元，增长 7.8%。



2016 年，全年全国规模以上工业增加值比上年实际增长 6.0%。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 2.0%，集体企业下降 1.3%，股份制企业增长 6.9%，外商及港澳台商投资企业增长 4.5%。分三大门类看，采矿业增加值下降 1.0%，制造业增长 6.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.5%。高技术产业增加值比上年增长 10.8%，比规模以上工业快 4.8 个百分点，占规模以上工业比重为 12.4%，比上年提高 0.6 个百分点。全年规模以上工业企业产销率达到 97.8%。规模以上工业企业实现出口交货值 119191 亿元，比上年增长 0.4%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，环比增长 0.46%。

2016 年，全年固定资产投资（不含农户）596501 亿元，比上年名义增长 8.1%（扣除价格因素实际增长 8.8%）。其中，国有控股投资 213096 亿元，增长 18.7%；民间投资 365219 亿元，增长 3.2%，占全部投资的比重为 61.2%。分产业看，第一产业投资 18838 亿元，增长 21.1%；第二产业投资 231826 亿元，增长 3.5%；第三产业投资 345837 亿元，增长 10.9%，其中基础设施投资 118878 亿元，增长 17.4%。高技术产业投资增长 15.8%，增速快于全部投资 7.7 个百分点。全年固定资产投资到位资金 606969 亿元，比上年增长 5.8%。新开工项目计划总投资 493295 亿元，增长 20.9%。

2016 年，全年社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年名义增长 10.4%（扣除价格因素实际增长 9.6%）。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 285814 亿元，增长 10.4%；乡村消费品零售额 46503 亿元，增长 10.9%。按消费类型分，餐饮收入 35799 亿元，增长 10.8%；商品零售 296518 亿元，增长 10.4%，其中限额以上单位商品零售 145073 亿元，增长 8.3%。通讯和居住类商品增长较快，通讯器材增长 11.9%，家具增长 12.7%，建筑及装潢材料增长 14.0%。12 月份，社会消费品零售总额同比

名义增长 10.9%（扣除价格因素实际增长 9.2%），环比增长 0.89%。

2016 年，全年全国网上零售额 51556 亿元，比上年增长 26.2%。其中，实物商品网上零售额 41944 亿元，增长 25.6%，占社会消费品零售总额的比重为 12.6%，比上年提高 1.8 个百分点。

2016 年，全年进出口总额 243344 亿元，比上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。其中，出口 138409 亿元，下降 2.0%；进口 104936 亿元，增长 0.6%。一般贸易进出口占进出口总值的比重为 55%，比上年提高 1 个百分点。进出口相抵，顺差 33473 亿元。

2016 年，全年居民消费价格比上年上涨 2.0%。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 1.9%。分类别看，食品烟酒价格上涨 3.8%，衣着上涨 1.4%，居住上涨 1.6%，生活用品及服务上涨 0.5%，交通和通信下降 1.3%，教育文化和娱乐上涨 1.6%，医疗保健上涨 3.8%，其他用品和服务上涨 2.8%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 1.4%。全年工业生产者购进价格比上年下降 2.0%。

2016 年，全年全国居民人均可支配收入 23821 元，比上年名义增长 8.4%，扣除价格因素实际增长 6.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 33616 元，增长 7.8%，扣除价格因素实际增长 5.6%；农村居民人均可支配收入 12363 元，增长 8.2%，扣除价格因素实际增长 6.2%。城乡居民人均收入倍差 2.72，比上年缩小 0.01。全国居民人均可支配收入中位数 20883 元，比上年名义增长 8.3%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 5529 元，中等偏下收入组人均可支配收入 12899 元，中等收入组人均可支配收入 20924 元，中等偏上收入组人均可支配收入 31990 元，高收入组人均可支配收入 59259 元。全年全国居民人均消费支出 17111 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 6.8%。全年农民工总量 28171 万人，比上年增加 424 万人，增长 1.5%。其中，本地农民工 11237 万人，增长 3.4%；外出农民工 16934 万人，增长 0.3%。农民工月均收入水平 3275 元，比上年增长 6.6%。

“三去一降一补”成效初显。钢铁煤炭行业圆满完成全年去产能任务，全年原煤产量比上年下降 9.4%。商品房库存水平持续下降，12 月末商品房待售面积比上年末减少 2314 万平方米。工业企业资产负债率及成本均有所下降。短板领域投资加快，全年生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资分别比上年

增长 39.9%、20.4%和 19.5%，分别快于全部投资 31.8、12.3 和 11.4 个百分点。

经济持续转型升级。产业结构优化转型，全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 51.6%，比上年提高 1.4 个百分点，高于第二产业 11.8 个百分点。需求结构继续改善，全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 64.6%。创新驱动发展战略深入实施，航天空间站、飞船火箭、量子通信、高速计算、对天观测、大飞机等领域一批科技成果不断涌现。新动能快速成长，战略性新兴产业增加值比上年增长 10.5%，增速比规模以上工业高 4.5 个百分点。大众创业万众创新扎实推进，全国新登记企业 553 万户，比上年增长 24.5%，平均每天新登记企业 1.5 万户。工业小微企业景气回升，1 至 4 季度景气指数分别为 87.2，90.6，92.0，93.3。节能降耗成效突出，全年单位国内生产总值能耗比上年下降 5.0%，水电、风电、核电、天然气等清洁能源消费比重比上年提高 1.6 个百分点。

2016 年 12 月末，广义货币(M2)余额 155.01 万亿元，比上年末增长 11.3%，狭义货币(M1)余额 48.66 万亿元，增长 21.4%，流通中货币(M0)余额 6.83 万亿元，增长 8.1%。12 月末，人民币贷款余额 106.6 万亿元，人民币存款余额 150.59 万亿元。全年新增人民币贷款 12.65 万亿元，比上年多增 9257 亿元，新增人民币存款 14.88 万亿元，比上年少增 924 亿元。全年社会融资规模增量为 17.8 万亿元。

2016 年末中国大陆总人口(包括 31 个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数) 138271 万人，比上年末增加 809 万人。全年出生人口 1786 万人，比上年多增 131 万人，人口出生率为 12.95‰；死亡人口 977 万人，人口死亡率为 7.09‰；人口自然增长率为 5.86‰，比上年提高 0.9 个百分点。

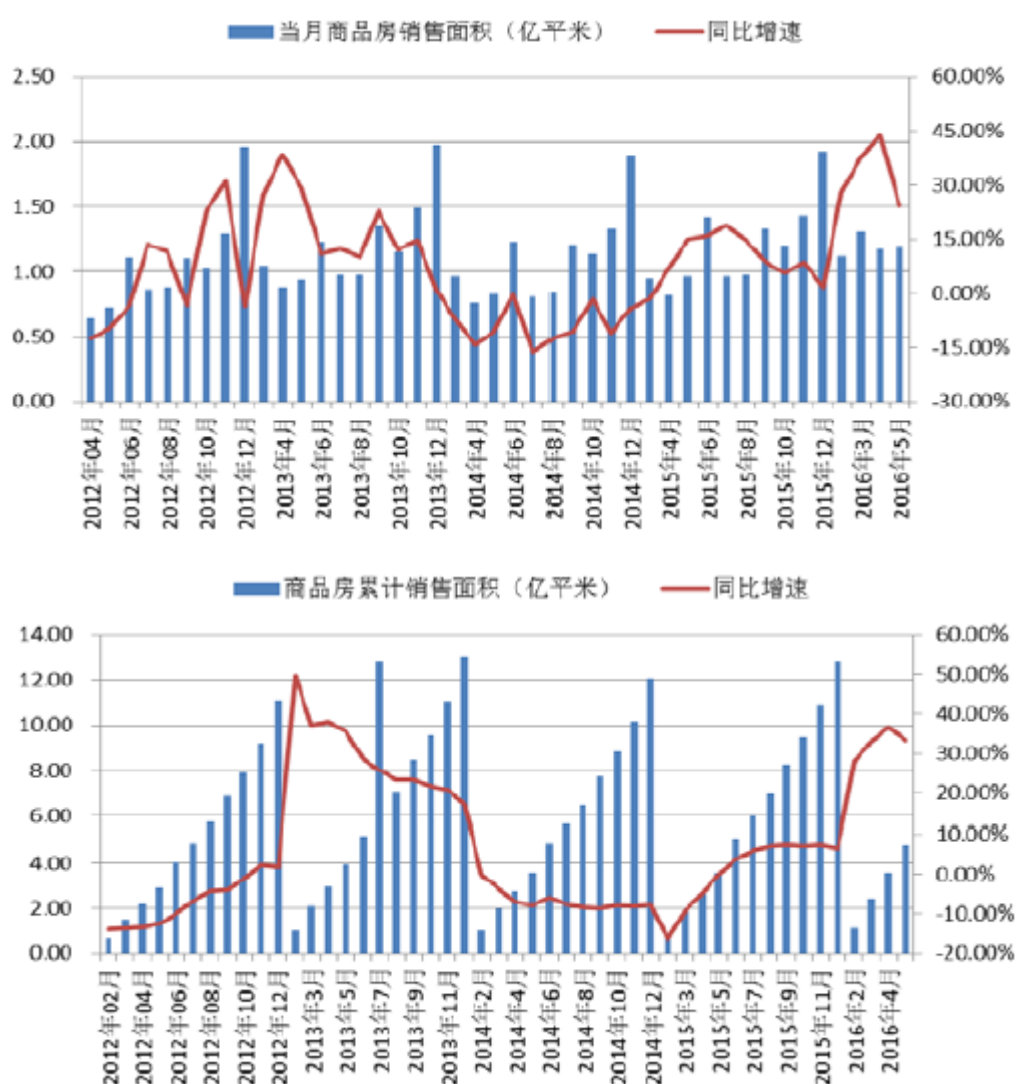
(二) 行业分析

1. 全国房地产行业发展概况

2016 年全国房地产开发投资 102581 亿元，同比增长 6.9%，房屋新开工面积 166928 万平方米，同比增长 8.1%，房地产开发投资和房屋新开工面积增速较 1-11 月份分别上升 0.4 和 0.5 个百分点。商品房销售金额 117627 亿元，同比增长 34.8%，商品房销售面积 157349 万平方米，同比增长 22.5%，商品房销售金额和销售面积增速较 1-11 月份均继续回落。2016 年 12 月国房景气指数较 11 月份增加

0.04 个点，为 94.08，预计 2017 年房地产市场总体趋于平稳。

房地产市场自 2015 年二季度以来，销售一直呈现复苏趋势。商品房销售面积当月值同比增速从去年 4 月开始由负转正，之后保持大幅增长。2016 年以来，在去库存政策和宽松的货币环境之下，房地产销售延续了去年的火爆态势。2016 年 3、4、5 月，销售面积当月值同比增速分别 37.66%、44.07%、24.24%，保持高位。2016 年前 5 个月房地产销售面积累计值 4.8 亿平方米，同比增速为 33.20%。应持续关注政策变化对下半年销售的影响，同时关注房企在各个热点地区项目的开发进度和推盘意愿，预计全年销售面积有望达到 13 亿平方米。



分城市来看，差异十分明显。一线城市在 2016 年 2、3 月份销售达到顶峰，同比增速分别为 41.17%和 51.21%，但从 4 月份开始销售规模骤降，4、5 月份销售同比增速分别只有 0.31%和-6.71%。三线城市销售同样在 3 月份达到顶峰后，在

4、5 月份缓慢下降，3、4、5 月份销售同比增速分别为 54.15%、47.36%、15.31%。而二线城市仍然保持了销售高速增长的趋势，3、4、5 月，销售同比增速分别为 115.27%、86.32%、43.25%。

从 2014 年开始，商品房新开工面积一直呈现同比减少趋势，这一趋势在今年一季度被扭转。2016 年 2 月商品房累计新开工面积同比增速 2 年来首次由负转正，达到 13.70%，之后的三个月这一数据分别为 19.20%、21.40%、18.30%，同样保持高位。2015 年强劲的销售消耗了房企的库存，行业库存周期出现拐点，新开工面积的增加正是对这一信号的积极反应。同时，新开工面积和竣工面积的增加也提升了房企的推盘意愿，正反馈循环，对项目布局合理企业的发展十分有利。

在销售回升带动下，主要城市土地成交和供应增速均有回升。2016 年 1-5 月份，40 个主要城市供应土地占地面积同比增速为 3.20%；成交土地占地面积同比增速 6.19%。土地成交总价同比大幅上升 51.16%，土地成交均价 4276.76 元/平方米，同比增长 42.35%。土地市场 2015 年低迷的局面得以改善。

2. 房地产行业的业务性质与特点

周期性：与宏观经济发展具有周期性一样，房地产业的发展也具有一定的周期性。一般来说固定资产投资的波动要高于 GDP 的波动，房地产投资的波动大于固定资产投资的波动。

美国房地产大约 18~20 年为一个周期，日本 10 年左右为一个周期，香港 7~8 年为一个周期。我国的房地产周期有这样三方面的特殊性：第一是房地产周期的频率，大约都是 5 年发展，2 年低落，也就是说 7~8 年为一个周期；第二就是我国房地产的周期中，衰退期和低谷期比较短，而增长期和繁荣期时间比较长，这显示出市场需求持续旺盛这样的特点，它明显不同于房地产总量过剩的国家和地区；第三，从销售增长和投资增长的关系来分析，销售增长直接影响到投资的增长。房地产企业的收入也有周期性波动的特点。一般而言，房地产建设周期为 2 年左右，在投资建设初期往往面临资金投入大收入较少的现象，在建设后期资金投入相对较少而收入大量增加。地域性房地产是不动产，当某一地区的房地产市场供求失衡或不同地区房地产价格存在差异时，不可能象其它商品一样，通过房地产在地区之间的流动来使这种不平衡或差异缩小甚至消失。同时，房地产市

场的供求状况主要受当地经济发展水平的影响，房地产产品设计和销售受当地人文环境和居民生活习惯等因素影响较大。因此，房地产业的属地化经营特点十分明显。另外，我国房地产业还处于成长时期，房地产企业的资金实力还比较有限，绝大部分房地产企业的业务范围都局限于一个或几个地区，只有极个别的企业能够在全国范围内进行大规模房地产开发。

产业关联性：房地产业因其市场需求大、产业链条长、关联性强成为国家促进国民经济增长的重要支柱产业。房地产业与国民经济的许多行业都有着密切的关系，具有很强的产业关联性，国民经济中绝大部分产业都与房地产业有关联关系，在投入产出表的 40 个部门中，有 38 个部门与房地产业存在后向直接关联或前向直接关联关系。

受产业政策的影响大：由于房地产是一种基本的生产和生活资料，其价格波动对经济发展、社会稳定有重大影响，因此，相对于一般产品而言，政府对房地产市场的关注度更高。政府对房地产业发展的影响主要通过以下方面来体现，其一，政府对土地资源的开发和使用计划直接影响到土地供应，从而影响到房地产业的开发状况；其二，政府的各项税费会影响到房地产的价格，从而影响到房地产的销售状况；其三，政府对房地产交易所采取的政策会影响到房地产的流通状况。

资金、知识密集性：由于房地产具有价值大，位置固定，整体不可分割等特点使其投资金额较大，因此房地产业是资金密集型行业。开发一个房地产项目往往需要投入大量资金，不但要求房地产开发企业自身具有雄厚的资金实力，而且需要有良好的品牌、信用和融资能力。房地产开发与建设往往需要大量的市场调研、精心的规划设计、高标准的工程施工、专业化的营销策划、细致的全程服务等。因此，房地产开发企业必须具备高素质的员工队伍、科学的工作流程和优秀的企业文化。

收入坏账风险较小：房地产销售一般采用一次性付款或银行按揭付款，产品一旦预售成功，则公司基本可以实现销售收入，因此坏账的风险较小。

房地产行业与上、下游行业之间的关联性：房地产业产业链长、波及面广，其上游产业主要包括建筑业、建材业（包括机械、钢铁、玻璃等）、工程设计（包括勘测测绘和设计单位）及其他行业，下游产业则包括物业管理、住宿酒店、房

地产中介租赁及其它产业。

五、被评估单位业务概况及财务分析

（一）历史年度财务状况和经营状况

1. 历史年度财务状况表

单位：万元

项目	历史年度财务数据（单位：万元）			
	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年3月31日
流动资产合计	236,353.81	228,684.74	224,528.61	200,861.29
货币资金	5,344.34	1,607.39	7,661.66	7,698.88
应收账款	1,840.00	2.18	1.65	1.65
预付账款	382.22	423.92	0.00	0.00
其他应收款	3,490.28	5,070.11	10,737.73	868.74
存货	225,296.96	221,581.13	205,163.62	190,869.44
其他流动资产	0.00	0.00	963.95	1,422.58
非流动资产合计	708.37	79.12	3.65	2.93
固定资产净值	92.47	35.06	3.65	2.93
长期待摊费用	615.90	44.06	0.00	0.00
资产总计	237,062.18	228,763.86	224,532.25	200,864.22
流动负债小计	215,094.88	239,180.02	240,999.58	220,653.80
应付账款	18,397.44	16,731.72	17,915.50	16,417.31
预收账款	1,571.66	1,240.72	8,880.73	6,041.22
应付职工薪酬	32.05	14.50	21.52	0.00
应交税费	143.80	24.96	164.22	341.81
应付利息	60.15	48.60	63.70	0.00
其他应付款	194,889.78	190,834.53	194,673.04	197,853.46
一年内到期的非流动负债	0.00	30,285.00	19,280.87	0.00
非流动负债	30,485.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	30,485.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	245,579.88	239,180.02	240,999.58	220,653.80
所有者权益合计	-8,517.70	-10,416.16	-16,467.33	-19,789.58
实收资本（或股本）	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
未分配利润	-13,517.70	-15,416.16	-21,467.33	-24,789.58
负债和所有者权益总计	237,062.18	228,763.86	224,532.25	200,864.22

2. 历史年度经营状况表

经营状况

单位：万元

项目	历史年度财务数据（单位：万元）			
	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-3 月
营业收入	16,110.65	5,449.22	18,044.67	11,614.61
营业成本	12,164.26	3,822.10	20,140.97	11,924.89
营业税金及附加	910.25	307.88	199.73	89.71
营业费用	9,689.45	1,186.87	910.90	301.29
管理费用	543.12	142.34	196.38	15.62
财务费用	519.10	1,893.14	1,553.43	191.56
资产减值损失	0.26	-3.17	0.00	1,274.43
营业利润	-7,715.79	-1,899.94	-4,956.74	-2,182.90
营业外收入	0.00	8.06	0.00	10.00
营业外支出	205.52	6.58	12.59	0.00
利润总额	-7,921.31	-1,898.46	-4,969.33	-2,172.90
所得税费用	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-7,921.31	-1,898.46	-4,969.33	-2,172.90

注：表中数据均为审后数据。

(二) 财务分析

1. 资产与负债结构分析

(1) 资产结构及重要项目分析

主要资产占比情况如下：

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 3 月 31 日
流动资产合计	99.70%	99.97%	100.00%	100.00%
货币资金	2.25%	0.70%	3.41%	3.83%
应收账款	0.78%	0.00%	0.00%	0.00%
预付账款	0.16%	0.19%	0.00%	0.00%
其他应收款	1.47%	2.22%	4.78%	0.43%
存货	95.04%	96.86%	91.37%	95.02%
其他流动资产	0.00%	0.00%	0.43%	0.71%
非流动资产合计	0.30%	0.03%	0.00%	0.00%
固定资产净值	0.04%	0.02%	0.00%	0.00%
长期待摊费用	0.26%	0.02%	0.00%	0.00%
资产总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

从上表可以看出，天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司主要资产主要为存货，2017年3月占比为95.06%。

（2）负债结构及重要项目分析

主要负债占比情况如下：

项目	2014.12.31	2015.12.31	2016.12.31	2017.3.31
流动负债小计	87.59%	100.00%	100.00%	100.00%
应付账款	7.49%	7.00%	7.43%	7.44%
预收账款	0.64%	0.52%	3.68%	2.74%
应付职工薪酬	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%
应交税费	0.06%	0.01%	0.07%	0.15%
应付利息	0.02%	0.02%	0.03%	0.00%
其他应付款	79.36%	79.79%	80.78%	89.67%
一年内到期的非流动负债	0.00%	12.66%	8.00%	0.00%
非流动负债小计	12.41%	0.00%	0.00%	0.00%
长期应付款	12.41%	0.00%	0.00%	0.00%
负债合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

从上表可以看出，天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司负债主要为其他应付款，占比为89.67%。

2. 偿债能力分析

偿债能力是指企业用其资产偿还债务的能力。企业有无支付现金的能力和偿还债务能力，是企业能否健康生存和发展的关键。企业偿债能力是反映企业财务状况和经营能力的重要标志。指标主要包括流动比率、速动比率、资产负债率。

公司主要偿债能力指标如下：

项目名称	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-3 月
流动比率	1.10	0.96	0.93	0.91
速动比率	0.05	0.03	0.08	0.05
资产负债率	103.59%	104.55%	107.33%	109.85%

公司流动比率、速动比率低于同行业上市公司平均水平，这表明公司短期偿债能力相对较弱，短期债务风险相对较高。

3. 管理能力分析

资产管理能力主要用来衡量企业资产使用效率。指标主要包括应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率。公司主要资产管理能力指标如下：

项目名称	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-3 月
应收账款周转率	14.50	4.12	84.37	7,043.83
存货周转率	0.11	0.02	0.09	0.06
流动资产周转率	0.14	0.02	0.08	0.05
非流动资产周转率	45.49	13.84	436.02	3,534.12
总资产周转率	0.14	0.02	0.08	0.05

从上表可以看出：应收账款周转率、各项资产周转率均保持在较低水平，说明企业的资产管理能力较弱，应收账款回收期、营运资金使用效率较低。天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司存货周转率较低，反映了房地产开发公司的特点。

六、收益法评估模型

（一）评估模型

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

企业整体价值=企业自由现金流量折现值+溢余资产价值+非经营性资产价值

股东全部权益价值=企业整体价值-有息债务

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

（二）参数的选取

1. 预测期和收益期的确定

对于房地产开发企业，明确的收益预测期限根据基准日正在开发或即将开发（基准日已有规划建设方案的空地）的开发建设期（含销售期限）确定为明确的预测期限。

由于企业对基准日正在开发或即将开发（基准日已有规划建设方案的空地）的项目开发完成后，在评估基准日管理层及评估师均无法判断企业未来将在什么地方获得什么样的土地开发什么样的项目，因此本次按有限年期即基准日已有的项目开发期为收益期。

2.自由现金流量的确定

本次评估采用企业净现金流，现金流量的计算公式如下：

（预测期内每年）企业净现金流量=现金流入-现金流出（预测期内每年）

自由现金流量=销售收入-开发成本-主营业务税金及附加+其它业务利润-期间费用（管理费用、营业费用）+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

3.折现率的确定

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

公式： $WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T)$

式中： K_e 为权益资本成本；

K_d 为债务资本成本；

D/E ：根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率；

T ：企业所得税率；

其中： $K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$

R_f =无风险报酬率；

β =企业风险系数；

R_{Pm} =市场风险溢价；

R_c =企业特定风险调整系数。

4. 溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

5. 非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产或未参与收益预测的资产和负债。

七、经营性业务价值的估算及分析过程

房地产开发企业所开发的项目，一般开发建设周期较长，会跨越多个会计年度，这是由房地产开发的性质决定的。房地产行业属资金密集型行业，为了筹集资金，房产销售往往采取预售方式，即在商品尚未建造完成时向客户收取价款，由此形成商品交付与收款存在较大时间差异。产品成本计量相对滞后。一方面由于项目施工与其成本决算往往存在时间差，导致成本计量落后于形象进度；另一方面，基础设施及公共配套设施的建设往往落后于商品房的建设。特别是“大盘”项目在实行统一规划、滚动开发的情形下，往往存在一期商品房已经交付入住，而花园、会所等公共配套设施可能尚未完成甚至尚未开工的情形，导致项目成本无法得到准确的计量。鉴于上述经营性质的特殊性，本次评估从实现销售的现金回款角度对公司净现金流进行预测。

（一）公司净现金流量的预测

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

1. 销售收入的预测

①各年度平均销售单价

企业在可预测期内的主要收入来源为鹭岭景园一期（A 地块一期）、鹭岭景园二期（A 地块二期、A 地块三期）、鹭岭广场（B 地块酒店、B 地块一期、B 地块二期、B 地块三期）房地产开发项目的销售。

鹭岭景园一期一部分产成品至评估基准日已经签订商品房销售合同，客户已经支付部分房款，尚未交房；一部分产成品客户已支付订金，尚未签订商品房销

售合同、交房，这两部分产成品实际已锁定销售价格，评估时以合同价或约定价格作为评估市场价值。对于未认购的以小区内近期新签合同的相似房屋售价作比较案例，以确定评估对象市场价值。

鹭岭景园二期（A 地块二期、A 地块三期）、鹭岭广场（B 地块酒店、B 地块一期、B 地块二期、B 地块三期）主要根据评估基准日当地同类房地产交易的市场行情和被估房地产的区域位置及个别条件，结合该区域房地产市场发展趋势，预计未销售部分房地产的可实现销售均价。结合鹭岭景园项目已售均价及周边项目售价情况以及本项目与周边项目的差异，综合分析确定项目住宅未来平均销售价格。

②各年度可销售面积

根据项目的详细规划，并通过核实土地出让合同，建设用地规划许可证，建筑工程规划许可证等证载所列面积作为项目规划建筑面积，将各项目中不可出售面积如公共配套设施等从总规划建筑面积中予以扣除确定可出售面积。通过企业提供的项目节点控制表确定项目建设周期和工程进度，测算各年度公司可销售面积。

③销售金额的确定

将各年度可销售面积与各年度销售平均单价相乘即可取得预测年度销售金额，其中已签约部分直接采用合同收入作为销售金额。

经实施以上分析，营业收入预测详见附表三。

2. 开发成本预测

开发成本为项目开发各年实际支付的除营业费用、税金及附加、土地增值税外各项成本费用的总和，具体包括：土地成本(土地出让金或地价款、土地征用和拆迁补偿费、土地税费等)、前期费用(包括勘察设计费、七通一平费、市政规费、土石方等)、建筑成本(包括土建工程费、安装工程费、装饰工程费、房屋基础、工程监理费等)、外部工程费(包括道路工程费、电力工程费、给排水工程费、煤气工程费、通讯光纤工程费、照明工程费、绿化工程费、安防工程费、室外工程费等)、公共配套费、开发间接费用等。开发成本的测算根据开发方案及各年付款计划预测。未来年度开发成本测算表见表四。

3. 营业税金及附加预测

营业税金及附加：增值税及附加税率，按照“营改增简易征收”考虑，增值税税率为 5%，城建税按增值税的 7% 计算，教育费附加（含地方）按增值税的 5% 计算，防洪费按增值税的 1% 计算。

土地增值税：根据当地税务部门对所开发项目规定，按销售收入 2% 预征，待项目完成后，统一进行汇算清缴，多退少补。

土地增值税=产成品的市场价值（不含增值税）×2%

经实施以上分析，营业税金及附加预测详见附表六。

4. 营业费用预测

营业费用包括项目销售部门的管理费用、营销推广费、销售代理费及佣金费、策划及咨询费、销售模型费等。本次评估，对于营销推广费和销售代理费及佣金费按企业签订的合同执行，其他费用通过对相关市场资料的调查，并结合管理层对销售费用的未来预算计算确定。

经实施以上分析，营业费用预测详见附表七。

5. 管理费用预测

包括折旧、职工薪酬、水电费、差旅费、办公费、邮电费等。本次评估对管理费用的预计在被评估单位管理层提供的费用预测数据的基础上，通过对企业历史费用明细项的分析结合市场状况及管理层的未来规划进行预测，随着企业经营业务不断扩展，规模效应将得以凸显，管理费用占比将有所降低。

经实施以上分析，管理费用预测详见附表八。

6. 财务费用预测

包括利息收入及手续费等。因本次评估采用公司现金流作为收益额，财务费用中利息支出不影响现金流量，因此财务费用中的利息支出不预测。

7. 所得税预测

企业所执行所得税税率为 25%。

8. 折旧摊销预测

对于折旧费的预测，主要根据企业维持现有经营能力的固定资产。并扣减经济寿命期满的固定资产结合国家及企业固定资产有关折旧计提政策，测算以后年度折旧额。

9. 资本性支出

根据公司的业务特点及发展规划，公司在 2018 年会购入电脑 3.58 万元，后期无新购支出。

10. 营运资金预测

企业追加营运资金是指在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，是随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项和应付款项等主要因素。本次评估预测营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

营运资金需求量=最低现金持有量+应收款项余额+存货余额+应付款项余额

其中：应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

根据企业盈利预测资料，结合企业未来发展规划，通过对企业历史资产与经营收入和成本费用的分析，以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测企业每年营运资金需求量，计算营运资金净增加额。

经实施以上分析，营运资金预测详见附表五。

11. 自由现金流量的预测

经实施以上分析预测，明确预测期企业自由现金流量汇总如下表所示：

企业自由现金流量预测表

单位：万元

项目	预测年度				
	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
现金流入	80,024.74	69,219.57	123,946.57	111,643.05	117,225.20
销售收入	80,024.74	69,219.57	123,946.57	111,643.05	117,225.20
现金流出	72,925.73	-21,227.31	89,404.04	56,480.83	42,896.32
开发成本	61,898.39	52,550.38	19,577.23	5,321.50	0.00
营业税金及附加	5,830.37	5,043.14	9,030.39	8,133.99	8,540.69
销售费用	1,804.93	1,609.12	2,703.66	2,457.59	2,569.66
管理费用	124.73	131.99	116.39	94.76	87.01
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3,267.41	2,552.39	23,471.48	24,191.97	26,816.71
加：折旧及摊销	0.10	0.95	0.87	0.80	1.47
加：期末营运资金回收	0.00	0.00	0.00	0.00	3,069.32
加：期末固定资产回收	0.00	0.00	0.00	0.00	2.30
减：资本性支出	0.00	3.58	0.00	0.00	0.00
减：营运资金追加额	0.00	83,109.80	-34,505.76	-16,281.83	-7,955.34
自由现金流量	7,099.01	90,446.88	34,542.53	55,162.22	74,328.88

(二) 折现率确定

1. 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

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

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

T : 被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中, 权益资本成本 K_e 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型 (CAPM) 估算, 计算公式如下:

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

式中:

K_e : 权益资本成本;

R_f : 无风险收益率;

β : 权益系统风险系数;

MRP : 市场风险溢价本;

R_c : 企业特定风险调整系数;

T : 被评估企业的所得税税率。

2. 无风险收益率的选取

国债收益率通常被认为是无风险的, 因为持有该债权到期不能兑付的风险很小, 可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息, 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.9867%, 本评估报告以 3.9867% 作为无风险收益率。

3. 权益系统风险系数的计算

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下:

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

式中:

β_L : 有财务杠杆的 Beta;

β_U : 无财务杠杆的 Beta;

T : 被评估单位的所得税税率;

D/E : 被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点, 评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 6 家沪深 A 股可比上市公司的 β_L 值, 然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成

β_U 值。在计算资本结构时 D、E 按市场价值确定。将计算出来的 β_U 取平均值 1.0326 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

代码	名称	贝塔系数	年末所得税率%	带息债务 / 股权价值	无杠杆贝塔系数
000616.SZ	海航投资	1.5529	25%	50.59%	1.1258
000667.SZ	美好置业	1.0277	25%	59.34%	0.7112
000631.SZ	顺发恒业	1.5636	25%	24.90%	1.3175
002077.SZ	大港股份	1.2002	25%	29.07%	0.9854
600745.SH	中茵股份	1.1401	25%	15.22%	1.0233
		1.2969		35.82%	1.0326

【D/E 目标资本结构】

取可比上市公司资本结构的平均值 35.8262%作为被评估单位的目标资本结构 D/E。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

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

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 1.3101\end{aligned}$$

4. 市场风险溢价的计算

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额。

2017 年 1 月，Damodaran 更新发布了市场风险溢价研究成果，结合该最新发布数据，测算出我国国内的股权市场风险溢价，现对各项参数取值说明如下：

a. 成熟市场股权风险溢价

选定美国市场做为成熟市场，美国不同时期股票风险溢价如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险溢价

时期	基于短期国库券的股票风险溢价	基于长期国债的股票风险溢价
1928-2016	7.96%	6.24%
1967-2016	6.57%	4.37%
2007-2016	7.90%	3.62%

注：上表中的数据为算术平均方法计算结果。

b. 国家债券违约利差

穆迪评级机构对我国的债务评级为 Aa3，相对应的违约利差为 70 个基点，即 0.70%。

c. 股票市场相对于债券市场的波动率

σ 股票/ σ 国债为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算中使用 1.23 倍的比率代表新兴市场的波动率。

d. 市场风险溢价

基于历史的股票风险溢价，选取美国长期国债的 1928 年至 2016 年的股票风险溢价 6.24% 为成熟市场股权风险溢价。

市场风险溢价 = $6.24\% + 0.70\% \times 1.23 = 7.10\%$ 。

本次评估市场风险溢价取 7.10%。

5. 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要产品所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理人员的经验和资历；（7）企业经营规模；（8）对主要客户及供应商的依赖；（9）财务风险；（10）法律、环保等方面的风险。

综合考虑上述因素，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 2%。

6. 折现率计算结果

（1）计算权益资本成本

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

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

$$=15.29\%$$

(2) 计算加权平均资本成本

评估基准日付息债务成本取市场基准利率 4.9%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

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

$$=12.23\%$$

(三) 经营性资产评估结果

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为 195,174.34 万元。计算结果详见下表：

单位：万元

项目	预测年度				
	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
自由现金流量	7,099.01	90,446.88	34,542.53	55,162.22	74,328.88
折现率	12.23%	12.23%	12.23%	12.23%	12.23%
期数	0.375	1.250	2.250	3.250	4.250
折现系数	0.9577	0.8657	0.7714	0.6873	0.6124
折现金额	6,798.40	78,299.21	26,644.59	37,912.95	45,519.19
预测期价值	195,174.34				

八、其他资产和负债价值的估算及分析过程

(一) 溢余资产的分析及估算

经对企业基准日资产、负债分析，被评估企业溢余资产为货币资金 3,478.93 万元。

(二) 付息债务的分析及估算

经对天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司评估基准日资产、负债分析，挂账其他应付款中的与北京瑞金阳光投资有限公司、天津瑞尚投资有限公司、天津德然商贸有限公司的内部调拨款界定为付息债务。经过和企业财务人员了解，企业和北京瑞金阳光投资有限公司、天津瑞尚投资有限公司、天津德然商贸有限公司之间没有约定借款利率，本次评估暂按无息计算。本次评估采用成本法

确定其评估值。

序号	项目	内容	账面值（万元）	评估值（万元）
一	非经营性资产			
	溢余货币资金		7,698.88	3,478.93
二	付息负债			
	其他应付款	内部调拨款（关联方）	197,853.46	196,792.52

九、收益法评估结果

评估基准日股东全部股权价值=企业净现金流量折现值+溢余资产价值+非经营性资产价值-有息负债价值

=1,860.75 万元

第七部分 评估结论及分析

一、评估结论

北京中林资产评估有限公司受阳光新业的委托，根据国家有关资产评估的法律、法规和资产评估准则，本着独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序对纳入评估范围的资产、业务实施了实地勘察、市场调查，采用资产基础法和收益法两种评估方法对杨柳青公司的股东全部权益价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结果：

（一）资产基础法评估结果

经资产基础法评估，天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司总资产账面价值为 200,864.22 万元，评估价值为 225,813.84 万元，增值额为 24,949.62 万元，增值率为 12.42%；总负债账面价值为 220,653.80 万元，评估价值为 220,653.80 万元，无增减值；净资产账面价值为-19,789.58 万元，评估价值为 5,160.04 万元，增值额为 24,949.62 万元。

资产基础法评估结果汇总表

单位：万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	200,861.29	225,808.18	24,946.89	12.42
非流动资产	2.93	5.66	2.73	93.17
固定资产	2.93	5.66	2.73	93.17
资产总计	200,864.22	225,813.84	24,949.62	12.42
流动负债	220,653.80	220,653.80	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	220,653.80	220,653.80	-	-
净资产（所有者权益）	-19,789.58	5,160.04	24,949.62	126.07

（二）收益法评估结果

采用收益法评估后的杨柳青公司股东全部权益价值为 1,860.75 万元，评估增值 21,650.34 万元，增值率为 109%。

（三）评估结果的最终确定

本次采用资产基础法评估后净资产为 5,160.04 万元，收益法评估后股东全部权益价值为 1,860.75 万元，二者存在一定差异。分析原因主要是两种评估方法考虑的角度不同，收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的。

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

二、评估结果与账面价值比较变动情况及原因

本评估报告采用资产基础法对杨柳青公司纳入评估范围的资产及相关负债进行评估后，部分资产及负债的评估结果与账面价值相比发生了变动，变动情况及原因主要为：

（一）存货账面价值反映的是项目投入成本，而评估价值是市场公允价值，是基于项目假设开发完成后的市场价值扣除后续投资及后续投资者应承担的利息、其他费用以及应享受的合理利润而得出的结果。由于房价存在一定增长，故形成评估增值。

（二）电子设备净值评估增值的主要原因为折旧年限和评估时经济耐用年限不同引起的。

三、股东部分权益价值的溢（折）价和流动性折扣

本评估报告没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，没有考虑流动性对评估对象价值的影响。

（本页以下空白）

附件：关于进行资产评估有关事项的说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明

附件：收益法评估附表

收益法评估附表

注：以下附表非特别说明金额单位全部为万元。

附表一：历史资产负债表

项目	历史年度财务数据（单位：万元）			
	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年3月31日
流动资产合计	236,353.81	228,684.74	224,528.61	200,861.29
货币资金	5,344.34	1,607.39	7,661.66	7,698.88
应收账款	1,840.00	2.18	1.65	1.65
预付账款	382.22	423.92	0.00	0.00
其他应收款	3,490.28	5,070.11	10,737.73	868.74
存货	225,296.96	221,581.13	205,163.62	190,869.44
其他流动资产	0.00	0.00	963.95	1,422.58
非流动资产合计	708.37	79.12	3.65	2.93
固定资产净值	92.47	35.06	3.65	2.93
长期待摊费用	615.90	44.06	0.00	0.00
资产总计	237,062.18	228,763.86	224,532.25	200,864.22
流动负债小计	215,094.88	239,180.02	240,999.58	220,653.80
应付账款	18,397.44	16,731.72	17,915.50	16,417.31
预收账款	1,571.66	1,240.72	8,880.73	6,041.22
应付职工薪酬	32.05	14.50	21.52	0.00
应交税费	143.80	24.96	164.22	341.81
应付利息	60.15	48.60	63.70	0.00
其他应付款	194,889.78	190,834.53	194,673.04	197,853.46
一年内到期的非流动负债	0.00	30,285.00	19,280.87	0.00
非流动负债	30,485.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	30,485.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	245,579.88	239,180.02	240,999.58	220,653.80
所有者权益合计	-8,517.70	-10,416.16	-16,467.33	-19,789.58
实收资本（或股本）	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
未分配利润	-13,517.70	-15,416.16	-21,467.33	-24,789.58
负债和所有者权益总计	237,062.18	228,763.86	224,532.25	200,864.22

附表二：历史利润表

项目	历史年度财务数据（单位：万元）			
	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-3 月
营业收入	16,110.65	5,449.22	18,044.67	11,614.61
营业成本	12,164.26	3,822.10	20,140.97	11,924.89
营业税金及附加	910.25	307.88	199.73	89.71
营业费用	9,689.45	1,186.87	910.90	301.29
管理费用	543.12	142.34	196.38	15.62
财务费用	519.10	1,893.14	1,553.43	191.56
资产减值损失	0.26	-3.17	0.00	1,274.43
营业利润	-7,715.79	-1,899.94	-4,956.74	-2,182.90
营业外收入	0.00	8.06	0.00	10.00
营业外支出	205.52	6.58	12.59	0.00
利润总额	-7,921.31	-1,898.46	-4,969.33	-2,172.90
所得税费用	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-7,921.31	-1,898.46	-4,969.33	-2,172.90

附表三：主营业务收入预测表

项目			单位	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
	主营业务收入		万元	80,024.74	69,219.57	123,946.57	111,643.05	18,814.70
A1	建筑面积	18,365.99	m2	18,365.99				
	销售收入	28,330.66	万元	28,330.66				
A2	建筑面积	132,081.71	m2		-	46228.5985	72644.9405	13208.171
	销售收入合计	167,386.74	万元	-	-	62,767.81	103,276.26	18,814.70
B	可售面积合计	82,808.00	m2	25,842.40	28,982.80	24,842.40	3,140.40	-
	销售收入合计	190,459.21	万元	51,694.08	69,219.57	61,178.76	8,366.79	-

附表四：主营业务成本预测表

项目	单位	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
鹭岭景园二期	万元	23,760.82	24,007.60	8,368.52	2,219.06
鹭岭广场酒店	万元	28,599.84	19,586.29	7,943.03	2,226.83
鹭岭广场别墅	万元	9,537.72	8,956.49	3,265.69	875.61
合计	万元	61,898.39	52,550.38	19,577.23	5,321.50

附表五：营运资金预测

项目	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
付现成本	80,456.02	58,015.12	29,064.97	13,879.63	8,962.23
现金周转率	2.92	2.92	2.92	2.92	2.92
最低现金保有量	27,554.02	19,868.62	9,953.97	4,753.40	3,069.32
应收款项	1.65	3.73	6.68	6.02	6.32
存货	61,898.39	52,550.38	19,577.23	5,321.50	0.00
应付款项	24,923.01	42,397.43	15,794.41	4,292.79	-1.19
营运资金	64,531.05	30,025.29	13,743.47	5,788.12	3,076.83
营运资金增加额	83,109.80	-34,505.76	-16,281.83	-7,955.34	-2,711.30

附表六：营业税金及附加预测表

项目名称	单位	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
一、应缴增值税	万元	3,810.70	3,296.17	5,902.22	5,316.34	5,582.15
二、附加税	万元	495.391	428.502	767.288	691.124	725.680
增值税及附加	万元	4,306.09	3,724.67	6,669.51	6,007.46	6,307.83
三、土地增值税		1,524.28	1,318.47	2,360.89	2,126.53	2,232.86
营业税金及附加		5,830.37	5,043.14	9,030.39	8,133.99	8,540.69
利润总额	万元	14,063.49	11,203.41	94,879.79	97,761.74	108,260.70
弥补亏损		-993.87	-993.87	-994	-993.87	-993.87
应纳税所得额		13,069.62	10,209.54	93,885.92	96,767.88	107,266.83
所得税率		25%	25%	25%	25%	25%
所得税费用	万元	3,267.41	2,552.39	23,471.48	24,191.97	26,816.71

附表七：营业费用预测表

项目	单位	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
销售费用						
销售费用\人力资源费\工资薪酬	万元	35.46	49.64	49.64	49.64	49.64
销售费用\人力资源费\保险和公积金	万元	14.18	19.86	19.86	19.86	19.86
销售费用\人力资源费\其他人力资源费	万元	141.80	141.80	141.80	141.80	141.80
销售费用\行政办公费	万元	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00
销售费用\项目营销费\开发产品销售费用	万元	1,600.49	1,384.39	2,478.93	2,232.86	2,344.50
销售费用\摊提费用\固定资产折旧	万元	-	0.433	0.433	0.433	0.865
销售费用\运营管理费	万元	-	-	-	-	-
销售费用合计	万元	1,804.93	1,609.12	2,703.66	2,457.59	2,569.66

附表八：管理费用预测表

项目	单位	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
管理费用						
管理费用\人力资源费\工资薪酬	万元	22.86	32.01	32.01	32.01	32.01
管理费用\人力资源费\职工福利	万元	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
管理费用\人力资源费\保险和公积金	万元	9.25	12.80	12.80	12.80	12.80
管理费用\人力资源费\其他人力资源费	万元	7.19	7.78	7.78	7.78	7.78
管理费用\行政办公费	万元	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00
管理费用\税费\房产税、土地税、印花税	万元	56.32	49.98	34.45	12.89	5.00
管理费用\摊提费用\固定资产折旧	万元	0.10	0.42	0.34	0.28	0.41
管理费用合计	万元	124.73	131.99	116.39	94.76	87.01

附表九：预测自由现金流量表

项目	预测年度				
	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
现金流入	80,024.74	69,219.57	123,946.57	111,643.05	117,225.20
销售收入	80,024.74	69,219.57	123,946.57	111,643.05	117,225.20
现金流出	72,925.73	-21,227.31	89,404.04	56,480.83	42,896.32
开发成本	61,898.39	52,550.38	19,577.23	5,321.50	0.00
营业税金及附加	5,830.37	5,043.14	9,030.39	8,133.99	8,540.69
销售费用	1,804.93	1,609.12	2,703.66	2,457.59	2,569.66
管理费用	124.73	131.99	116.39	94.76	87.01
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3,267.41	2,552.39	23,471.48	24,191.97	26,816.71
加：折旧及摊销	0.10	0.95	0.87	0.80	1.47
加：期末营运资金回收	0.00	0.00	0.00	0.00	3,069.32
加：期末固定资产回收	0.00	0.00	0.00	0.00	2.30
减：资本性支出	0.00	3.58	0.00	0.00	0.00
减：营运资金追加额	0.00	83,109.80	-34,505.76	-16,281.83	-7,955.34
自由现金流量	7,099.01	90,446.88	34,542.53	55,162.22	74,328.88