

# 佛山佛塑科技集团股份有限公司拟股权转让 事宜涉及的佛山市卓越房地产开发有限公司 股东全部权益价值评估说明

联信（证）评报字[2015]第 A0513 号

评协备案号码：1500074144150398

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

二〇一五年十月二十日

## 本册目录

<b>第一部分关于评估说明使用范围的声明</b> .....	<b>1</b>
<b>第二部分企业关于进行资产评估有关事项的说明</b> .....	<b>2</b>
<b>第三部分资产评估说明</b> .....	<b>3</b>
一、 评估对象与评估范围说明 .....	3
二、 资产核实情况总体说明 .....	5
三、 资产基础法评估技术说明 .....	6
四、 收益法评估说明 .....	26
五、 评估结论及其分析 .....	54

## 第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本册评估说明，供国有资产监督管理机构、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。

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

二〇一五年十月二十日

## 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

委托方：佛山佛塑科技集团股份有限公司

被评估单位：佛山市卓越房地产开发有限公司

根据国家关于资产评估的有关规定，委托方和被评估单位共同撰写了《关于进行资产评估有关事项的说明》，详见本评估说明的最后部分。

### 第三部分 资产评估说明

#### 一、 评估对象与评估范围说明

##### (一) 评估对象与评估范围内容

1、本次评估的对象是佛山市卓越房地产开发有限公司的股东全部权益价值，评估范围是佛山市卓越房地产开发有限公司的全部资产（流动资产和非流动资产）及相关负债。

##### 2、评估基准日主要资产及负债概况

本次评估对佛山市卓越房地产开发有限公司《关于进行资产评估有关事项的说明》中所确定的评估范围进行账务上的抽查复核，对开发产品和设备进行现场勘察并抽查盘点，核对账内资产与现实实物是否相一致及对每项资产质量作出判断。具体的清查内容如下：

科目名称	账面价值（元）	主要内容
<b>一、流动资产合计</b>	<b>1,000,720,679.49</b>	
货币资金	156,040,620.09	现金、银行存款
应收账款	3,745,938.64	商铺销售款
其它应收款	199,607,027.25	保证金、往来款等
存货	627,119,280.89	开发产品
其他流动资产	14,207,812.62	预缴营业税、预缴土地增值税等
<b>二、非流动资产合计</b>	<b>5,148,025.72</b>	
固定资产	260,792.65	
其中：设备类资产	260,792.65	包括车辆、办公设备
无形资产	216.47	造价软件
递延所得税资产	4,887,016.60	坏账准备计提的递延所得税费用等
<b>三、资产总计</b>	<b>1,005,868,705.21</b>	
<b>四、流动负债合计</b>	<b>518,849,289.39</b>	
应付账款	165,047,687.86	土建总包工程款、消防工程安装工程款等
预收账款	295,511,222.79	房产销售款

科目名称	账面价值（元）	主要内容
应付职工薪酬	329,170.86	工资、奖金、津贴和补贴
应交税费	1,705,411.24	企业所得税、个人所得税、房产税等
应付利息	519,833.33	借款利息
应付股利	41,106,876.39	应付股东利润
其它应付款	14,629,086.92	往来款、投标保证金等
<b>五、长期负债合计</b>	<b>249,500,000.00</b>	
长期借款	249,500,000.00	广州银行佛山分行借款
<b>六、负债合计</b>	<b>768,349,289.39</b>	
<b>七、净资产</b>	<b>237,519,415.82</b>	

以上纳入评估范围的资产、负债经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，与委托评估时确定的资产范围一致。

## （二）实物资产分布情况及特点

### 1、存货

存货为存货为开发产品，均位于佛山市禅城区轻工三路 9、11 号，具体状况如下表：

序号	楼盘名称	数量	单位	工程位置	用途	总建筑面积(m <sup>2</sup> )	账面价值(元)	备注
1	卓景三期	9	套	轻工三路 9 号	商业用房	2,604.13	15,501,630.69	已签订合同
2	卓景二、三期	285	套	轻工三路 9、11 号	住宅	25,527.04	152,285,805.97	
3	卓景二期车位	183	个	轻工三路 11 号	车位	6,090.53	39,390,681.09	
4	卓景二、三期	16	套	轻工三路 9、11 号	商业用房	3,919.73	419,941,163.14	
5	卓景二、三期	345	套	轻工三路 9、11 号	住宅	34,677.77		
6	卓景二、三期车位	826	个	轻工三路 9、11 号	车位	29,555.11		
合 计						102,374.31	627,119,280.89	***

项目名称为“珠江罗马新都”，项目西接东幡南路、东连佛山大道、北为张槎四路、南为五峰四路。共两块土地，土地分别办证，总面积为 86343.00 平方米，分三期开发，总建筑面积约 20 万 m<sup>2</sup>，容积率 2.5，规划总绿地面积约 2.3 万 m<sup>2</sup>，绿化率达 39%。生活配套有 1.5 万 m<sup>2</sup> 的欧陆风情商业街，区内另配有新古典主题园林、社区游泳池、社区文化广场、社区卫生服务站等健身、休闲、居住、生活配套。

楼盘外墙装修裙楼大理石，其上瓷片，内部大堂地面为抛光砖，一般配置 2-3 部电

梯，铁木扶手消防步梯，铝合金窗，实木入户门，水电暗敷，PVC 上下水。沿街面为 2 层商铺，地下 1-2 层为车位。

项目位于禅城区张槎片区，约 5 分钟祖庙中心生活圈，将佛山市老城区资源囊括--张槎及禅城居住区、祖庙商圈、专业市场、星级酒店、知名学校、优质医疗机构等都在两公里半径生活圈内。附近有百花广场、环球国际广场等购物中心，有佛山市中医院、佛山妇幼保健院、佛山第二人民医院等医疗机构；佛山科技学院、佛山市汾江中学等教育配套。距祖庙地铁站约 5 分钟车程，轻工路有 110、117、119、160、K2 路公交通过。张槎西路、轻工路、季华北路让所在的区域张槎真正实现南北贯通、东西畅顺。

## 2、设备类

佛山市卓越房地产开发有限公司存置于佛山市禅城区轻工三路 11 号的设备，主要包括：

①电脑、打印机、办公家具、复印机、冰箱和空调机等经营管理用办公设备；

②比亚迪 QCJ6480MJ 小型普通客车、大众斯柯达昊锐 SVW7189BJD 小型轿车共 2 辆运输设备。

### （三）无形资产类

无形资产为计算机软件，主要内容为工程造价软件。

### （四）长期股权投资情况

无。

## 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

2015年9月7日至2015年9月8日，评估小组的财务人员核实会计账务，收集各种财会、产权和文件资料。

2015年9月9日至2015年9月11日，评估小组的工程师在佛山市卓越房地产开发有限公司的固定资产和存货管理人员的陪同下，对实物资产进行现场勘察，并收集产权和文件资料。

## （二）影响资产清查的事项及处理方法

无。

## （三）核实结论

### （1）资产核实结论

经清查核实，佛山市卓越房地产开发有限公司的全部资产账面值 1,005,868,705.21 元，其中流动资产 1,000,720,679.49 元，非流动资产 5,148,025.72 元；负债账面值 768,349,289.39 元，其中流动负债 518,849,289.39 元，非流动负债账面值 249,500,000.00 元；净资产账面值 237,519,415.82 元。

### （2）资产核实结果是否与账面记录存在差异及其程度

资产核实结果与佛山市卓越房地产开发有限公司提供的资产清单一致。

## 三、 资产基础法评估技术说明

### （一）流动资产评估说明

#### 1. 货币资金

货币资金账面值为 156,040,620.09 元，其中：现金账面值为 51,197.79 元，银行存款账面值为 155,989,422.30 元。评估人员将现金评估明细表与现金日记账进行核对，并进行现金盘点，倒推至评估基准日时的库存数；银行存款及其他货币资金评估明细表与日

记账和银行存款对账单、余额调节表进行核对，并发函询证。经清查核实，账实相符。

货币资金为人民币部分，以清查核实的账面值作为评估值。

经评估确认，货币资金评估值为 156,040,620.09 元。

## 2. 应收账款、其他应收款

### (1) 主要业务内容和对应金额

应收账款账面原值为 5,351,340.92 元，坏账准备为 1,605,402.28 元，净值为 3,745,938.64 元。主要内容为商铺销售款。

其他应收款账面原值为 199,738,363.59 元，坏账准备为 131,336.34 元，净值为 199,607,027.25 元，主要内容为保证金、往来款等等。

### (2) 核实的方法和结果

在清查核实中，评估人员对资产负债表、总账、明细账和企业填制的评估明细表进行核对，抽查凭证并抽取数额较大的单位进行发函询证，审查其金额、内容、数量、日期是否与账表相符，并发函询证。经清查核实，账实相符。

### (3) 评估说明

评估时，逐一具体分析各往来款项的数额、欠款时间和原因、欠款人资金、信用、经营管理现状等，对各款项收回的可能性作出判断，预计风险损失，从而确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，应按全部应收款额计算评估值；对于符合有关管理制度规定应予核销的或有确凿根据表明无法全额收回的，应按全额或者一定比例确定评估风险损失。

坏账准备能够全额收回，评估风险损失为 0.00 元。

经评估确认，应收账款评估值为 5,351,340.92 元，其他应收款评估值为 199,738,363.59 元。

### 3、存货

佛山市卓越房地产开发有限公司的存货为开发产品，均位于佛山市禅城区轻工三路9、11号。依据企业提供的存货明细表，对存货进行抽查核实后，采用市场法进行评估。

#### (1) 评估对象

序号	楼盘名称	数量	单位	工程位置	用途	总建筑面积(m <sup>2</sup> )	账面价值(元)	备注
1	卓景三期	9	套	轻工三路9号	商业用房	2,604.13	15,501,630.69	已签订合同
2	卓景二、三期	285	套	轻工三路9、11号	住宅	25,527.04	152,285,805.97	
3	卓景二期车位	183	个	轻工三路11号	车位	6,090.53	39,390,681.09	
4	卓景二、三期	16	套	轻工三路9、11号	商业用房	3,919.73	419,941,163.14	
5	卓景二、三期	345	套	轻工三路9、11号	住宅	34,677.77		
6	卓景二、三期车位	826	个	轻工三路9、11号	车位	29,555.11		
合计						102,374.31	627,119,280.89	***

项目名称为“珠江罗马新都”，项目西接东幡南路、东连佛山大道、北为张槎四路、南为五峰四路。共两块土地，土地分别办证，总面积为86343.00平方米，分三期开发，总建筑面积约20万m<sup>2</sup>，容积率2.5，规划总绿地面积约2.3万m<sup>2</sup>，绿化率达39%。生活配套有1.5万m<sup>2</sup>的欧陆风情商业街，区内另配有新古典主题园林、社区游泳池、社区文化广场、社区卫生服务站等健身、休闲、居住、生活配套。

楼盘外墙装修裙楼大理石，其上瓷片，内部大堂地面为抛光砖，一般配置2-3部电梯，铁木扶手消防步梯，铝合金窗，实木入户门，水电暗敷，PVC上下水。沿街面为2层商铺，地下1-2层为车位。

项目位于禅城区张槎片区，约5分钟祖庙中心生活圈，将佛山市老城区资源囊括--张槎及禅城居住区、祖庙商圈、专业市场、星级酒店、知名学校、优质医疗机构等都在两公里半径生活圈内。附近有百花广场、环球国际广场等购物中心，有佛山市中医院、佛山妇幼保健院、佛山第二人民医院等医疗机构；佛山科技学院、佛山市汾江中

学等教育配套。距祖庙地铁站约 5 分钟车程，轻工路有 110、117、119、160、K2 路公共交通通过。张槎西路、轻工路、季华北路让所在的区域张槎真正实现南北贯通、东西畅顺。

### ①产权情况

评估对象已办理了《广东省佛山市商品房预售许可证》编号 2013004801、2013006001、2014000401、2014003101、2014005201 号；开发企业名称：佛山市卓越房地产开发有限公司；开发资质证书号：粤佛房开字第 1301120 号；项目名称：卓景花园；项目坐落：禅城区轻工三路 9、11 号。

《国有土地使用证》编号：佛府国用（2010）第 06000736200 号，佛禅国用（2013）第 1100235 号。

### ②实物状况

评估对象位于禅城区轻工三路 9、11 号，地上房屋建筑物均为钢筋混凝土框架结构，外墙贴瓷片，入户门为实木门，铝合金窗，公共部分装修基本完工，套内为毛坯；地下负一、负二层为车库，已经全部划格定位。水电消防设施齐全。尚未取得竣工验收资料。

土地使用权已达到“五通一平”。

## （2）区域因素

### ①地理位置与自然资源

佛山，位于中国最具经济实力和活力地区之一的珠江三角洲腹地，与广州共同构成“广佛都市圈”，是“广佛肇经济圈”、“珠江-西江经济带”的重要组成部分，在广东省经济社会发展版图中处于领先地位。

佛山毗邻港澳，与香港、澳门相距车程均在 2 小时左右，随着广深高铁、广珠城际轨道的开通，佛港澳形成“1 小时交通圈”。

禅城区位于广东省第三大城市佛山市的中心城区，是佛山市人民政府驻地，为佛山政治、金融、文化、交通、信息中心，面积 154.68 平方公里，

## ②行政区划与人口

佛山现辖禅城区、南海区、顺德区、高明区和三水区，全市总面积 3797.72 平方公里，常住人口 735.06 万人，其中户籍人口 385.61 万人。禅城区常住人口 110 万人。下辖一个镇和三个街道办事处。

## ③经济发展与重点产业

2014 年，全区实现地区生产总值（GDP）1463.93 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 0.58 亿元，增长 0.6%；第二产业增加值 600.69 亿元，增长 8.0%，对 GDP 增长的贡献率为 44.1%；第三产业增加值 862.66 亿元，增长 8.2%，对 GDP 增长的贡献率为 55.9%。三次产业结构为 0.04：41.03：58.93。在第三产业中，交通运输、仓储和邮政业增长 10.3%，批发和零售业增长 15.1%，住宿和餐饮业增长 3.0%，金融业下降 0.7%，房地产业增长 6.9%，其他服务业增长 8.7%。人均生产总值 132207 元，按当年平均汇率折算 21522 美元，增长 7.9%。现代服务业增加值 501.08 亿元，增长 7.1%。民营经济增加值 764.16 亿元，增长 9.2%。

2014 年，农业总产值 1.23 亿元，增长 1.4%，其中，种植业产值 0.26 亿元，增长 4.6%；牧业产值 0.51 亿元，增长 15%；渔业产值 0.38 亿元，下降 16.5%；农林牧渔服务业产值 0.08 亿元，增长 7.4%。

2014 年，全年规模以上工业增加值比上年增长 8.5%，其中国有控股企业增长 6.3%，民营企业增长 14.8%，外商及港澳台投资企业下降 5.9%，股份制企业增长 13.2%，集体企业增长 36.4%，股份合作制企业增长 45.0%。十大支柱产业增加值同比增长 8.3%，其中，电力、热力生产和供应业增长 8.1%、非金属矿物制品业增长 9.5%、计算机、通信

和其他电子设备制造业增长 77.4%、纺织业增长 6.3%、食品制造业增长 19.9%。

全年建筑业增加值 33.41 亿元，比上年增长 5.4%。全区具有资质等级的建筑业企业 80 家，比上年减少 2 家；主营业务收入 82.09 亿，增长 11.4%；实现利润总额 1.69 亿元，增长 46.9%。房屋建筑施工面积 1710.78 万平方米，增长 26.6%，房屋竣工面积 188.04 万平方米，下降 43.0%。

2014 年，全年完成固定资产投资 464.28 亿元，比上年增长 14.5%。其中，第二产业投资 61.42 亿元，增长 9.7%；第三产业投资 402.86 亿元，增长 13.2%。二三产业投资比重为 13.2：86.8。

2014 年，国内贸易，全年实现社会消费品零售总额 619.52 亿元，比上年增长 14.7%。分行业看，批发和零售业零售额 574.65 亿元，增长 15.5%；住宿和餐饮业零售额 44.87 亿元，增长 5.4%。

2014 年，对外经济，全年进出口总额 154.10 亿美元，比上年增长 8.2%。其中，出口 102.20 亿美元，增长 7.1%；进口 51.90 亿美元，增长 10.5%。实现贸易顺差(出口减进口)50.3 亿美元，比上年增加 1.76 亿美元。

④评估对象位于佛山市禅城区轻工三路 9、11 号卓景花园，处于禅城区较繁华的商业区域，附近有多家酒店、银行、医院、超市、肉菜市场等，有 110、117、119、160 和 K2 路公交车经过，交通十分方便，各项配套设施完善。

### (3) 评估方法

对于存货——开发产品评估，采用市场比较法对其开发完成后的房地产价值进行评估，再减去后续各项工程成本、项期间费用、销售税金及附加、土地增值税、所得税及适当净利润确定评估值。

已签订合同的开发产品评估值=开发完成后的房地产价值-后续各项工程成本-销售税金及附加-土地增值税-所得税

未签订合同的开发产品评估值=开发完成后的房地产价值-后续各项工程成本-后续各项期间费用-销售税金及附加-土地增值税-所得税-适当净利润

(4) 评估案例

**案例：佛山市禅城区轻工三路9号卓景花园二、三期住宅评估（房地产评估明细表二序号2）**

序号	楼盘名称	数量	单位	工程位置	用途	总建筑面积(m <sup>2</sup> )	备注
2	卓景二、三期	345	套	轻工三路9、11号	住宅	34,677.77	

①参照物的选取

参照物分别为佛山市禅城区轻工三路9、11号卓景花园的住宅，与委估房地产在同一个花园，有较强的可比性。

**可比实例简介及因素条件说明表**

比较实例内容		卓景花园二期2 栋303房	卓景花园三期9 栋801房	卓景花园三期9 栋1502房	评估对象
建筑面积(m <sup>2</sup> )		162.62	88.65	88.52	34,677.77
交易价格(元/m <sup>2</sup> )		7,580.86	8,202.04	9,337.36	待估
价格类型		交易价	交易价	交易价	市场价值
交易日期		近期	近期	近期	2015/6/30
区域因素	基础设施状况	完善	完善	完善	完善
	配套设施状况	齐全	齐全	齐全	齐全
	交通便捷程度	便利	便利	便利	便利
	区域规划	较好	较好	较好	较好
	区域环境质量	较好	较好	较好	较好
个别因素	规划用途	住宅	住宅	住宅	住宅
	小区环境、配套	较好	较好	较好	较好
	建筑结构	框架	框架	框架	框架
	楼层	第3层/总18层	第8层/总18层	第15层/总18层	第1层/总18层
	朝向	南	西	北	平均
	新旧程度(楼龄)	全新	全新	全新	全新

比较实例内容		卓景花园二期2 栋 303 房	卓景花园三期 9 栋 801 房	卓景花园三期 9 栋 1502 房	评估对象
	物业管理	较好	较好	较好	较好
	装修	毛坯	毛坯	毛坯	毛坯

## ②因素修正

比较因素修正表

比较实例内容		卓景花园二期2 栋 303 房	卓景花园三期 9 栋 801 房	卓景花园三期 9 栋 1502 房	评估对象
交易价格(元/m <sup>2</sup> )		7,580.86	8,202.04	9,337.36	待估
价格类型		100	100	100	100
交易日期		100	100	100	100
区域因素	基础设施状况	100	100	100	100
	配套设施状况	100	100	100	100
	交通便捷程度	100	100	100	100
	区域规划	100	100	100	100
	区域环境质量	100	100	100	100
个别因素	规划用途	100	100	100	100
	小区环境、配套	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	楼层	100	100	100	100
	朝向	100	100	100	100
	新旧程度(楼龄)	100	100	100	100
	物业管理	100	100	100	100
装修	100	100	100	100	

## ③市场价值计算房地产市场价值计算如下：

比较因素计算表

比较实例内容		卓景花园二期2 栋 303 房	卓景花园三期 9 栋 801 房	卓景花园三期 9 栋 1502 房	评估对象
交易价格(元/m <sup>2</sup> )		7,580.86	8,202.04	9,337.36	待估
价格类型		100/100	100/100	100/100	100/100
交易日期		100/100	100/100	100/100	100/100
区域因素	基础设施状况	100/100	100/100	100/100	100/100
	配套设施状况	100/100	100/100	100/100	100/100
	交通便捷程度	100/100	100/100	100/100	100/100
	区域规划	100/100	100/100	100/100	100/100
	区域环境质量	100/100	100/100	100/100	100/100
个别因素	规划用途	100/100	100/100	100/100	100/100
	小区环境、配套	100/100	100/100	100/100	100/100

比较实例内容		卓景花园二期 2 栋 303 房	卓景花园三期 9 栋 801 房	卓景花园三期 9 栋 1502 房	评估对象
因素	建筑结构	100/100	100/100	100/100	100/100
	楼层	100/100	100/100	100/100	100/100
	朝向	100/100	100/100	100/100	100/100
	新旧程度(楼龄)	100/100	100/100	100/100	100/100
	物业管理	100/100	100/100	100/100	100/100
	装修	100/100	100/100	100/100	100/100
比准价格(元)		7,581.00	8,202.00	9,337.00	
权重		0.34	0.33	0.33	
评估单价(元/m <sup>2</sup> )		加权平均			8,365.00

经上表计算，评估对象的市场单价为 8,365.00 元/m<sup>2</sup>，建筑面积 34,677.77 平方米，故评估对象的市场价值为 8,365.00×34,677.77=290,079,546.05 元。

#### ④期间费用率的确定

被评估单位以前年度的损益情况如下表：

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-7 月
<b>一、营业收入</b>			<b>361,064,491.00</b>	<b>202,440,214.00</b>	<b>141,273,386.00</b>	<b>111,227,123.00</b>
减：营业成本			184,463,211.85	105,018,383.31	90,546,349.32	86,587,707.11
营业税金及附加			29,607,288.26	16,195,217.07	12,144,564.63	9,565,532.58
销售费用		1,017,232.44	9,881,725.09	4,052,914.18	6,959,523.12	3,380,853.20
管理费用	1,161,327.04	4,221,318.80	4,779,548.02	3,849,616.89	4,166,528.54	2,953,391.65
财务费用	-10,297.56	5,043.64	57,875.64	-10,939.04	-87,874.93	-21,161.61
资产减值损失	6,573.40	12,092.89	254,527.91	331,658.37	1,134,039.20	-2,153.15
<b>二、营业利润</b>	<b>-1,157,602.88</b>	<b>-5,255,687.77</b>	<b>132,020,314.23</b>	<b>73,003,363.22</b>	<b>26,410,256.12</b>	<b>8,762,953.22</b>
加：营业外收入		3,500.00	161,000.22	105,179.00	54,276.89	143,718.41
减：营业外支出			29,212.08	131.56	161.23	35,875.28
<b>三、利润总额</b>	<b>-1,157,602.88</b>	<b>-5,252,187.77</b>	<b>132,152,102.37</b>	<b>73,108,410.66</b>	<b>26,464,371.78</b>	<b>8,870,796.35</b>
减：所得税费用		-63,791.57	31,979,389.06	18,466,157.02	6,543,429.43	3,850,371.55
<b>四、净利润</b>	<b>-1,157,602.88</b>	<b>-5,188,396.20</b>	<b>100,172,713.31</b>	<b>54,642,253.64</b>	<b>19,920,942.35</b>	<b>5,020,424.80</b>

根据上表数据汇总后，计算出平均费用率如下表：

项目	合计数（元）	比率
<b>一、营业收入</b>	<b>816,005,214.00</b>	
减：营业成本	466,615,651.59	
营业税金及附加	67,512,602.54	
销售费用	25,292,248.03	3.10%
管理费用	21,131,730.94	2.59%

项目	合计数（元）	比率
财务费用	-67,353.86	-0.01%
资产减值损失	1,736,738.62	
<b>二、营业利润</b>	<b>233,783,596.14</b>	
加：营业外收入	467,674.52	
减：营业外支出	65,380.15	
<b>三、利润总额</b>	<b>234,185,890.51</b>	
减：所得税费用	60,775,555.49	
<b>四、净利润</b>	<b>173,410,335.02</b>	

由上表计算得出，销售费用率为 3.10%，管理费用率 2.59%，财务费用率为-0.01%。

#### ⑤所得税率及净利润率的确定

项目	合计数（元）	比率
<b>一、营业收入</b>	<b>905,366,579.21</b>	
减：营业成本	627,119,280.89	
营业税金及附加	73,597,792.28	
销售费用	28,066,361.96	3.10%
管理费用	23,448,992.40	2.59%
财务费用	-90,538.66	-0.01%
资产减值损失		
<b>二、营业利润</b>	<b>153,224,690.33</b>	
加：营业外收入		
减：营业外支出		
<b>三、利润总额</b>	<b>153,224,690.33</b>	
减：所得税费用（25%）	38,306,172.58	4.23%
<b>四、净利润</b>	<b>114,918,517.75</b>	12.69%

由上表计算得出，评估基准日的所得税率（所得税 / 收入）为 4.23%，净利润率为 12.69%，本次评估考虑未来销售风险，净利润扣除数以其 60% 确定，即  $12.69\% \times 60\% = 7.61\%$ 。

#### ⑥土地增值税率的确定

由于开发房地产未销售完，近期房地产销售不景气，考虑到市场对未来房地产销售的影响，土地增值税率按照土地增值税预征率确定。

根据佛山市地方税务局《关于调整土地增值税预征率和核定征收率的公告》（2010

年第1号):

### 土地增值税预征率

对从事房地产开发的纳税人按照转让房地产取得的收入预征土地增值税，待项目符合土地增值税清算条件后计算，多退少补。

- a.保障性住房：暂不预征；
- b.普通住宅：2%；
- c.其他：3%。

本交开发产品的土地增值税率：住宅按照2%，商业用房和车位按照3%估算。

### ⑦评估值确定

未签订合同的开发产品评估值=开发完成后的房地产价值-后续各项工程成本-后续各项期间费用-销售税金及附加-土地增值税-所得税-适当净利润

项目	计算基数	公式	费率	金额(元)
销售收入(元)				290,079,546.05
销售费用	销售收入	(一)×税率	3.10%	8,992,465.93
管理费用	销售收入	(一)×税率	2.59%	7,513,060.24
流转环节的税费		(1)+...+(4)		16,495,083.31
营业税	销售收入	(一)×税率	5.00%	14,503,977.30
城建税	营业税	(1)×税率	7.00%	1,015,278.41
教育费附加	营业税	(1)×税率	5.00%	725,198.87
堤围防护费	销售收入	(一)×税率	0.0864%	250,628.73
应缴土地增值税额	销售收入	(一)×(5)、(6)		5,801,590.92
土地增值税预征率(住宅)			2.00%	
土地增值税预征率(其他)			3.00%	
适当税后净利润	销售收入	(一)×利润率×60%	7.61%	22,086,656.64
所得税	销售收入	(一)×税率	4.43%	12,270,364.80
开发产品评估值(元)		(一)-(二)-(三)-(四)-(五)-(六)-(七)		216,920,324.22

经上表计算，委估卓景花园二、三期住宅（未签订合同）评估值为 216,920,324.22 元。运用相同的评估方法，未签订合同的开发产品评估值为：

序号	项目	住宅金额(元)	商业金额(元)	车位(元)
一	销售收入(元)	290,079,546.05	120,927,590.23	165,200,000.00
二	销售费用	8,992,465.93	3,748,755.30	5,121,200.00
三	管理费用	7,513,060.24	3,132,024.59	4,278,680.00
四	流转环节的税费	16,495,083.31	6,876,426.49	9,393,932.80
1	营业税	14,503,977.30	6,046,379.51	8,260,000.00
2	城建税	1,015,278.41	423,246.57	578,200.00
3	教育费附加	725,198.87	302,318.98	413,000.00
4	堤围防护费	250,628.73	104,481.44	142,732.80
五	应缴土地增值税额	5,801,590.92	3,627,827.71	4,956,000.00
六	适当税后净利润	22,086,656.64	9,207,426.72	12,578,328.00
七	所得税	12,270,364.80	5,115,237.07	6,987,960.00
八	开发产品评估值(元)	216,920,324.22	89,219,892.36	121,883,899.20
	合 计		<b>428,024,115.78</b>	

其他开发产品与以上评估方法相同，经评估，开发产品的评估值为 716,813,183.22 元。

## (二) 其他流动资产评估说明

其他流动资产账面值为 14,207,812.62 元，内容为预缴营业税、土地增值税和其他税费。我们将清查评估明细表与明细帐、总帐、资产负债表进行核对，对相关的凭证进行抽查，评估时根据评估基准日评估目的实现后的、且与其他评估对象没有重复的资产权利的价值确定评估值。

在评估开发产品时，已经考虑了营业税、土地增值税和其他税费，不能重复。

经评估确认，其他流动资产评估值为 0.00 元。

## (三) 固定资产评估说明

### ※设备类资产

#### 1、设备概况：

佛山市卓越房地产开发有限公司存置于佛山市禅城区轻工三路 11 号的设备，主要

包括：

①电脑、打印机、办公家具、复印机、冰箱和空调机等经营管理用办公设备；

②比亚迪 QCJ6480MJ 小型普通客车、大众斯柯达昊锐 SVW7189BJD 小型轿车共 2 辆运输设备。

## 2、设备使用情况

本次评估的大部分设备由于维护保养良好，外观整洁，完全能满足工艺要求，运转稳定、正常。

## 3、评估方法

根据本次评估目的，机器设备按持续使用原则，采用重置成本法评估。以全新设备现行市价、取费为依据确定机器设备的重置价值，并通过实际勘察确定成新率计算评估值。成本法的计算公式为：

被估资产评估值 = 重置价值 × 成新率

### (1) 重置价值的确定

#### 1) 运输车辆重置全价

根据当地汽车市场销售信息等近期车辆市场价格资料，确定运输车辆的现行含税购价，在此基础上根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》及广东省相关规定计入车辆购置税、新车上户牌照手续费等，确定其重置全价，计算公式如下：

办公车辆重置全价 = 现行含税购价 + 车辆购置税 + 新车上户手续费。

#### 2) 电子设备重置全价

根据当地市场信息等近期市场价格资料，依据其购置价确定重置全价。

对于购置时间较早，现市场上无相关型号但能使用的电子设备，参照二手设备市场价格确定其重置全价。

## (2) 成新率的确定

### 1) 车辆成新率

对于非营运的小、微型客车、大型轿车，依据国家颁布的车辆强制报废标准，以车辆行驶里程确定理论成新率，然后结合现场勘察情况加以修正，确定其综合成新率。

车辆理论成新率，根据已行驶里程计算：

里程法成新率=(规定行驶里程-已行驶里程)/规定行驶里程×100%

现场勘察车辆的外观、结构是否有损坏，发动机或电瓶是否正常，电路是否通畅，制动性能是否可靠，是否达到尾气排放标准等，根据勘察结果，在理论成新率的基础上进行调整，确定综合成新率。

综合成新率=里程法成新率×40%+现场勘察成新率×60%

2) 电子设备成新率：采用年限法确定其成新率。

## 4、评估案例

### 案例：比亚迪 Q CJ6480MJ 小型普通客车评估（车辆评估明细表序号 1）

#### A. 设备情况简述

号牌号码：粤 E5M923 车辆类型：小型客车

厂牌型号：Q CJ6480MJ 生产厂家：比亚迪汽车有限公司

驾驶室载客：7 人排量/功率：2378ml/118kw

启用日期：2011 年 5 月已行驶里程：115,813km

账面原值：200,000.00 元账面净值：62,583.34 元

#### B. 重置完全价值的确定

①现行市价：经上网查询，查询广州市汽车市场行情，得知该型号汽车目前全新状态下，汽车的现行市场价格为 174,800.00 元(含增值税)。

②现行不含税购价：

现行不含税购置价=174,800.00 /1.17=149,400.00 元

③车辆购置附加税：取不含增值税车价的 10%

购置附加税= 149,400.00×10%= 14,900.00 元。

④车牌照及其它费用 1500 元。

⑤该车的重置全价

重置全价=现行含税购置价+车辆购置税+新车上户手续费

=174,800.00 + 14,900.00 +1,500.00

=191,200.00 元（已取整）

### C. 成新率的确定

①行驶里程成新率

行驶里程成新率=(1-已行驶里程 / 规定行驶里程)×100%

该车已行驶里程为 115,813 公里，规定行驶里程 600,000 公里，则：

行驶里程成新率= (1-115,813 / 600,000)×100% = 81%

②现场勘察成新率

评估人员在广泛听取车辆使用人员和管理人员对该车使用情况的介绍和评判后，根据该车的性能、外观、维护保养、使用环境等情况，确定该车辆勘察成新率 50%。具体鉴定如下：

成新率的鉴定表：

序号	鉴定项目	现状情况	标准分	勘察打分
1	发动机及离合器总成	发动机无异响，油.水.气不漏，发动机工作平稳；离合器分离彻底	30	15
2	前桥总成	行使无摆头，回位准确	8	4
3	后桥总成	轴承正常转动	10	5

序号	鉴定项目	现状情况	标准分	勘察打分
4	变速箱总成	转动平稳，无脱档，跳档现象	8	4
5	车架总成	无变形及裂纹，车架附件齐全；螺栓无松动	11	6
6	车身总成	车身外表较新，附件齐全，门窗关闭自如，座椅牢固，电子防盗设施功能完好	25	12
7	制动、电器系统	正常	8	4
	合计		100	50

由上表可知，现场勘察法成新率为 50%。

### ③综合成新率

综合成新率=理论成新率×40%+现场勘察成新率×60%

$$=81\% \times 40\% + 50\% \times 60\%$$

$$=62\% \quad (\text{已取整})$$

### D. 评估值的计算

评估值=重置全价×成新率

$$=191,200.00 \times 62\%$$

$$=118,500.00 \text{ 元} (\text{已取整})$$

### 案例：THINKPAD 电脑评估（电子设备评估表，序号 109）

#### A、设备概况

规格型号：X240 生产厂家：ThinkPad

内存容量：4GB

硬盘容量：500GB

屏幕尺寸：14 英寸显卡类型：独立

启用日期：2014 年 7 月

账面原值：5,950.00 元账面净值：4,065.88 元

#### B. 重置价格的确定

经向经销商询价得知，由于该型号笔记本电脑市面含税价为 5,600.00 元，则重置价格为 5,600.00 元。

#### C. 成新率的确定

本次评估成新率采用年限法确定。笔记本电脑的经济寿命为 5 年，截止评估基准日，已使用约 1.08 年。

$$\begin{aligned}\text{成新率(年限法)} &= (\text{规定使用年限}-\text{已使用年限}) / \text{规定使用年限} \times 100\% \\ &= (5-1.08) / 5 \times 100\% = 78\% \text{ (已取整)}\end{aligned}$$

#### D. 评估值的确定

评估值 = 重置价格 × 成新率

$$= 5,600.00 \times 78\%$$

$$= 4,370.00 \text{ 元 (已取整)}$$

### 5、评估结果

经过评估测算，评估基准日时，固定资产重置价值为 840,365.00 元，评估净值为 367,270.00 元。

#### (四) 无形资产评估说明

##### ※其他无形资产

其他无形资产账面值 216.47 元，内容为广联达造价软件。

评估时，评估人员核对了购置合同、支付凭证等资料，同时向企业有关人员了解软件的使用情况、维护情况及摊销情况等。经核实，软件目前各方面使用均正常，根据清查核实情况，以清查核实的账面值确认评估值。

经评估确认，其他无形资产评估值为 216.47 元。

#### (五) 其他的非流动资产评估说明

递延所得税资产账面值为 4,887,016.60 元，内容为审计报告对坏账准备及预计开发成本计提的递延所得税资产。我们将清查评估明细表与明细帐、总帐、资产负债表进行核对，在账表相符的基础上，对递延所得税资产的内容性质等情况进行逐项核实。评估时根据评估基准日评估目的实现后的被评估单位还存在的、且与其他评估对象没有重复的资产权利的价值确定评估值。

坏账准备评估值为零，资产减值准备计提的递延所得税资产也应评估为零。

在评估开发产品时，已经考虑了实际成本，不能重复。

经评估确认，递延所得税资产评估值为 0.00 元。

## **(六) 流动负债评估说明**

### **1、应付账款、预收账款、其他应付款**

#### **(1) 主要业务内容和对应金额**

应付账款账面值为 165,047,687.86 元，主要内容为土建总包工程款、消防工程安装工程等；

预收账款账面值为 295,511,222.79 元，主要内容为佛山佛塑科技集团股份有限公司 0888 号船尾款；

其他应付款账面值为 14,629,086.92 元，主要为往来款、投标保证金等。

#### **(2) 核实的方法和结果**

在清查过程中，评估人员对资产负债表、总账、明细账和佛山市卓越房地产开发有限公司填制的评估明细表进行核对，并抽查凭证，审查其金额、内容、数量、日期是否与账本相符，对数额较大的款项，均通过发函形式进行询证。经清查核实，账款相符。

#### **(3) 评估说明**

评估人员通过调查了解，逐一具体分析各往来款项的数额、发生时间和原因、债权

人经营管理现状等，对各款项付出的必要性作出判断，从而确定评估值。

经评估确认，应付账款评估值为 165,047,687.86 元，预收账款评估值为 295,511,222.79 元，其他应付款评估值为 14,629,086.92 元。

## 2、应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值为 329,170.86 元，是截止基准日应计提的员工年终奖金、教育经费和工会经费等，根据企业提供的评估明细表，与明细账、总账和资产负债表进行核对，评估人员审核了相关申报资料、计提依据、凭证及相关会计账簿，以核实其基准日余额的正确性。评估时以清查核实无误的账面值作为评估值。

经评估确认，应付职工薪酬评估值为 329,170.86 元。

## 3、应交税费

应交税费账面值为 1,705,411.24 元，主要内容为企业所得税、个人所得税、房产税等，根据企业提供的评估明细表，与明细账、总账和资产负债表进行核对，评估人员审核了相关纳税申报资料、计税依据、完税凭证及相关会计账簿，以核实其基准日余额的正确性。经核实，账实相符，评估时以清查核实数作为评估值。

经评估确认，应交税费评估值为 1,705,411.24 元。

## 4、应付利息

应付利息账面值 519,833.33 元，主要内容为借款利息。根据企业提供的清查明细表，与明细账、总账和资产负债表进行核对，评估人员审核了相关借款合同及相关会计账簿，确定其借款本金、利率等，以核实其基准日余额的正确性。经清查核实，账实相符，评估时以清查核实数作为评估值。

经评估确认，应付利息评估值为 519,833.33 元，

## 5、应付股利

应付股利账面值为 41,106,876.39 元，内容为应付股东以前年度的分配利润。根据企业提供的评估明细表，与明细账、总账和资产负债表进行核对，评估人员审核了相关股利分配方案及支付情况等，以核实其基准日余额的正确性。评估时以清查核实无误的账面值作为评估值。

经评估确认，应付股利评估值为 41,106,876.39 元。

### **(七) 非流动负债评估说明**

长期借款账面值为 249,500,000.00 元，主要内容为广州银行佛山分行借款。评估人员对资产负债表、总账、明细账和佛山市卓越房地产开发有限公司填制的评估明细表进行核对，收集借款合同、协议及抵押担保合同，并抽查凭证，核查利息计提和支付情况，审查其金额、内容、数量、日期是否与账本相符。经清查核实，账实相符，评估时以清查无误的账面值确定为评估值。

经评估确认，长期借款评估值为 249,500,000.00 元。

### **(八) 资产基础法评估结果汇总**

评估基准日 2015 年 7 月 31 日时，佛山市卓越房地产开发有限公司的全部资产账面值为 100,586.87 万元，评估值为 107,831.10 万元，增幅 7.20%；负债账面值为 76,834.93 万元，评估值为 76,834.93 万元，无增减；净资产账面值为 23,751.94 万元，评估值 30,996.17 万元，增幅 30.50%。（评估结论详细情况见评估明细表）

## 资产评估结果汇总表

评估基准日：2015年7月31日

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	100,072.07	107,794.35	7,722.28	7.72
非流动资产	514.80	36.75	-478.05	-92.86
其中：固定资产	26.08	36.73	10.65	40.84
无形资产	0.02	0.02	0.00	0.00
递延所得税资产	488.70	0.00	-488.70	-100.00
<b>资产总计</b>	<b>100,586.87</b>	<b>107,831.10</b>	<b>7,244.23</b>	<b>7.20</b>
流动负债	51,884.93	51,884.93	0.00	0.00
非流动负债	24,950.00	24,950.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>76,834.93</b>	<b>76,834.93</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>净资产（所有者权益）</b>	<b>23,751.94</b>	<b>30,996.17</b>	<b>7,244.23</b>	<b>30.50</b>

资产基础法评估结果与账面值比较变动情况及原因分析：

1、流动资产评估值比账面值增加 7,722.28 万元，变动率为 7.72%，变动原因为应收款、其他流动资产项及存货评估增值造成的。

2、固定资产评估值比账面值增值 10.65 万元，变动率为 40.84%，变动原因是设备类资产折旧计提与实际损耗程度不一致造成的。

3、递延所得税资产评估净值比账面净值增值-488.70 万元，变动率为-100%，变动原因是递延所得税资产评估为零造成的。

### 四、 收益法评估说明

#### （一）收益法的应用前提条件

1、收益法的应用前提及选择的理由和依据

##### （1）收益法的定义和原理

收益法是从企业整体出发，以企业的获利能力为核心，通过分析、判断和预测企业

未来收益，考虑企业的经营风险和市场风险后，选取适当的折现率，折现求取股东全部权益价值。

现金流折现方法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性。

现金流量包括企业所产生的全部现金流量（企业自由现金流量）和属于股东权益的现金流量（权益现金流量）两种口径，企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量，权益自由现金流量指的是归属于股东的现金流量，是扣除还本付息以及用于维持现有生产和建立将来增长所需的新资产的资本支出和营运资金变动后剩余的现金流量。以上两种现金流量对应的方法分别为间接法和直接法。本次采用现金流折现法中，适用间接法，对应的现金流量为企业自由现金流量（企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）-资本性支出-净营运资金变动）。

## （2）收益法的应用前提

- ①能够对企业未来收益进行合理预测。
- ②能够对企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

## （3）收益法选择的理由和依据

被评估单位自成立以来，业务不断发展，保证了其经营方式的连续性和获利模式的

持续性，具备使用收益法评估的基础条件。因此，本次评估采用收益法进行，具体采用现金流折现法和企业自由现金流量口径。

## 2、基本评估思路

按照《资产评估准则—企业价值》的要求估算企业未来年度的收益，将未来收益折现，以此确定企业的价值。

①按照审计报告，对纳入报表范围的资产、业务，按照业务结构类型分别估算其预期收益；

②对纳入报表范围，但在现金流估算中未予考虑的诸如基准日后到报告出具期间已经转让的投资项目以及呆滞或闲置设备等类资产，定义其为基准日的溢余性或非经营性资产，单独测算其价值；

③由上述各项的测算加和，得到被评估单位的股权全部权益价值。

## (二) 宏观、区域经济因素分析

当前，国际经济环境复杂严峻，国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题很突出。

### (1) 国家、地区经济形势及未来发展趋势

2014年，我国宏观经济运行总体基本平稳，经济增长保持在合理区间，经济运行中出现一些积极变化与亮点。但投资增长后劲不足、融资瓶颈约束明显、企业经营困难等问题突出，经济下行压力和风险依然较大。

展望2015年，世界经济将继续保持复苏态势，国内基本面和改革因素仍可支撑经济中高速增长，但一些短期、结构性与长期性因素将会对经济增长造成冲击和制约。要把2015年经济增长保持在合理区间，要继续实施和完善积极的财政政策和稳健的货币政策，发挥好改革和各类政策的合力。

2014年，面对复杂多变的国际环境和艰巨繁重的国内发展改革稳定任务，党中央、国务院团结带领全国各族人民，牢牢把握国内外发展大势，坚持稳中求进工作总基调，全力推进改革开放，着力创新宏观调控，奋力激发市场活力，努力培育创新动力，国民经济在新常态下平稳运行，结构调整出现积极变化，发展质量不断提高，民生事业持续改善，实现了经济社会持续稳定发展。

初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。

图1 2010-2014年国内生产总值及其增长速度



根据国家统计局发布的《2014年国民经济和社会发展统计公报》：

### ● 工业发展趋势

工业生产平稳增长。全年全部工业增加值227991亿元，比上年增长7.0%。规模以上工业增加值增长8.3%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有及国有控股企业增长4.9%；集体企业增长1.7%，股份制企业增长9.7%，外商及港澳台商投资企业增长6.3%；私营企业增长10.2%。分门类看，采矿业增长4.5%，制造业增长9.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.2%。

图9 2010-2014年全部工业增加值及其增长速度



● 建筑业

全年全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6913 亿元，增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，增长 11.7%。

图10 2010-2014年建筑业增加值及其增长速度

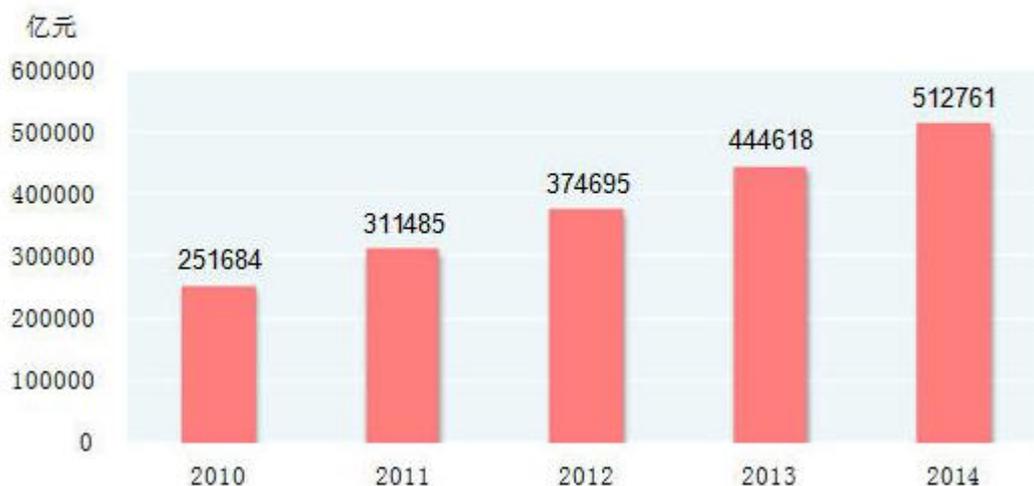


● 固定资产投资

固定资产投资增速放缓。全年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%<sup>[16]</sup>，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005

亿元，增长 15.7%，农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资[17]206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。

图11 2010-2014年全社会固定资产投资



在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。民间固定资产投资[18]321576 亿元，增长 18.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 64.1%。

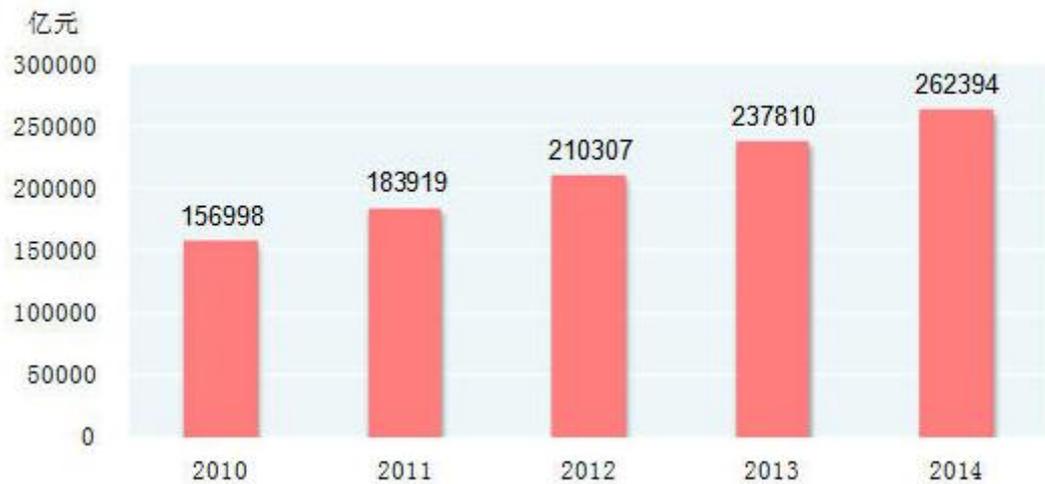
### ● 国内贸易

市场销售稳定增长。全年社会消费品零售总额[21]262394 亿元，比上年增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额 226368 亿元，增长 11.8%；乡村消费品零售额 36027 亿元，增长 12.9%。按消费类型统计，商品零售额 234534 亿元，增长 12.2%；餐饮收入额 27860 亿元，增长 9.7%。

在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 11.1%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 10.9%，化妆品类增长 10.0%，金银珠宝类与上年持平，日用品类增长 11.6%，家用电器和音像器材类增长 9.1%，中西药品类增长 15.0%，文化

办公用品类增长 11.6%，家具类增长 13.9%，通讯器材类增长 32.7%，石油及制品类增长 6.6%，建筑及装潢材料类增长 13.9%，汽车类增长 7.7%。

图12 2010-2014年社会消费品零售总额



● 进出口保持较快增长

全年货物进出口总额 264334 亿元，比上年增长 2.3%。其中，出口 143912 亿元，增长 4.9%；进口 120423 亿元，下降 0.6%。进出口差额（出口减进口）23489 亿元，比上年增加 7395 亿元。

图13 2010-2014年货物进出口总额

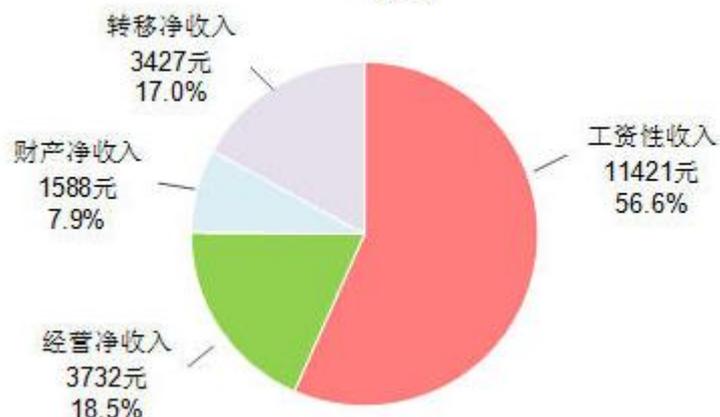


● 人民生活和社会保障

城乡居民收入继续增加。全年全国居民人均可支配收入 20167 元，比上年增长 10.1%，扣除价格因素，实际增长 8.0%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 [34]28844 元，比上年增长 9.0%，扣除价格因素，实际增长 6.8%；城镇居民人均可支配收入中位数[35]为 26635 元，增长 10.3%。农村居民人均可支配收入 10489 元，比上年增长 11.2%，扣除价格因素，实际增长 9.2%；农村居民人均可支配收入中位数为 9497 元，增长 12.7%。全年农村居民人均纯收入为 9892 元。全国居民人均消费支出 14491 元，比上年增长 9.6%，扣除价格因素，实际增长 7.5%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 19968 元，增长 8.0%，扣除价格因素，实际增长 5.8%；农村居民人均消费支出 8383 元，增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.0%。

社会保障建设取得新进展。年末全国参加城镇职工基本养老保险人数 34115 万人，比上年末增加 1897 万人。参加城乡居民基本养老保险人数 50107 万人，增加 357 万人。参加基本医疗保险人数 59774 万人，增加 2702 万人。其中，参加职工基本医疗保险人数 28325 万人，增加 882 万人；参加居民基本医疗保险人数 31449 万人，增加 1820 万人。参加失业保险人数 17043 万人，增加 626 万人。年末全国领取失业保险金人数 207 万人。参加工伤保险人数 20621 万人，增加 703 万人，其中参加工伤保险的农民工 7362 万人，增加 98 万人。参加生育保险人数 17035 万人，增加 643 万人。按照年人均收入 2300 元（2010 年不变价）的农村扶贫标准计算，2014 年农村贫困人口为 7017 万人，比上年减少 1232 万人。

图15 2014年按收入来源分的全国居民人均可支配收入及占比



## (2) 有关财政、货币政策等

证券交易所发布的《2015年中国资本市场展望报告》认为，展望2015，改革进入攻坚阶段，改革的艰巨性、复杂性、关联性开始显现，资本市场肩负着“使市场在资源配置中起决定性作用”的重大使命，从外部的人民币国际化战略推进和资本账户开放，到内部的加快利率市场化步伐，无不透露出未来中国金融转型对资本市场的倚重。

特别是随着资本市场行情的回暖，投资者信心的企稳，如何在股市新常态中顺利完成从2014深化改革元年到2015改革落实年的跨越，考验着决策者的智慧和勇气。

可以预期的是，2015年将是资本市场改革具体措施密集落实的一年，注册制改革的推出、证券法修订完成、创业板改革思路明晰、稽查执法力度的升级……这一系列措施将为资本市场注入长久发展动力，同时也会给市场带来新的活力。

## (三) 被评估单位所在行业现状及发展前景

### (1) 行业现状

2015年以来，全国房地产政策延续上年末的宽松态势，除央行多次下调利率及准备金率外，个人出售普通住房免征营业税年限由5年下调至2年，二套房贷款首付比降至

四成。从佛山市来看，继 2014 年 8 月限购政策松绑后，2015 年 3 月佛山市住房公积金贷款新政开始实行，将申请贷款连续缴纳公积金时间缩短至 6 个月，贷款最高额度则上调至 40 万；5 月佛山全面解除限购，极大释放了改善性需求。

2015 年以来，佛山市房地市场景气度在政策持续宽松的推动下大幅提升，1-7 月住宅成交面积达 928.91 万平方米，同比增长 70.56%。佛山市住宅成交主要被南海、顺德和禅城区主导，2015 年 1-7 月南海成交面积占佛山市的 44%，南海的广佛交界板块成为推动成交量高涨的重要力量。在价格方面，1-7 月佛山市住宅成交均价为 9311.12 元/平方米，同比降低 4.21%，开发商调低售价以加速库存去化。

## （2）行业主要政策规定

第一，房价将逐步回归理性，呈现平稳渐进发展的趋势。如果相关调控政策及时有力，化解了当前房地产泡沫的风险，并推动其健康发展，则会实现平稳的过渡；而如果任由房价按照目前趋势推进，则未来的下行和危机难以避免；预计房价在 10 年代会有一个泡沫破灭和价格下跌的过程，而后再逐步平稳健康发展，但下跌的幅度和引起的危机程度则取决于市场和政策的组合作用。

第二，保障性住房将得到加强。从目前的政策措施看，未来中国将加大保障性住房的建设，但中国人口众多的实际和计划供给带来的分配畸形和无效率决定了依靠保障难以解决中国住房的民生问题。

第三，中国房地产在 10 年代会经历较快的发展过程。这是由未来中国经济增长和城市化发展的现实需要决定的，所以中国房地产预计不会出现如香港和日本的一旦下跌则一蹶不振的局面。

第四，目前的房地产价格基本已经达到高位顶点，2010 年继续大幅上涨的局面应该不会出现，原因是政策已经开始对房地产发力，人们的预期和观望情绪业已出现。

从中国房地产当前的形势看，调控政策应该重点关注两个层面，一是严厉打击房地产投资和投机，控制房价，防止泡沫的继续扩大；二是防止房地产泡沫破灭引发危机和风险，保持房地产和房价的健康稳定发展。政策可行的路径是，一方面控制投资和投机以控制房价，另一方面通过保障住房缓解自住需求，同时加快经济增长和城市化进程，逐步挤压房地产中的泡沫。近期中央一系列政策的出台已经显示了政策上的重视和关注，保障住房建设等增加了供给和解决了民生。

#### **(四) 被评估单位生产经营历史情况及管理状况**

##### **(1) 主要产品或者服务的用途**

佛山市卓越房地产开发有限公司坐落在佛山市禅城区旅游商业中心片区，主要负责房地产开发经营及对外投资，物业管理（以上经营项目凭有效资质证经营）；自有物业出租，室内清洁服务。开发的卓景项目总占地 57,882.8 m<sup>2</sup>，东临佛山大道，西抵东番路，近邻纺织集团，南临轻工三路，北临张槎四路，近临东便村，距离火车站 1.7 公里，是禅城未来发展的核心位置，区域发展潜力巨大，区位条件十分优越。

##### **(2) 经营模式特点**

佛山市卓越房地产开发有限公司的经营模式为：房地产开发经营及对外投资，物业管理相结合。推行水平发展战略，加强管理，突出优势（人力资源优势、融资渠道优势、地域优势、客源优势、产品优势、设计成果优势等），实现优势互补，共同发展。

##### **(3) 经营管理状况**

佛山市卓越房地产开发有限公司已基本形成集房地产开发经营、对外投资、物业管理为一体。目前，已开发卓景花园一、二、三期建设，截至目前累计取得销售额约 8.2 亿元。

佛山市卓越房地产开发有限公司现有员工 45 人，形成了完善的管理结构，采用扁平化管理结构，设有工程设计部、综合管理部、开发部、财务部、营销部等部门。公司拥有技术人员共 35 人。技术人员全部获得大专以上学历水平，具有较强的技术水平。

#### （4）竞争优势及劣势分析

佛山市卓越房地产开发有限公司的竞争优势包括：

##### ①良好的股东背景

公司控股股东佛山佛塑科技集团股份有限公司（证券简称：佛塑科技证券代码：000973）是中国塑料新材料行业的龙头企业、中国制造业 500 强、国家火炬计划重点高新技术企业集团，是广东省工业龙头企业中唯一的“战略产业类新材料企业”，广东省塑料工程技术研究中心的依托企业。佛山佛塑科技集团股份有限公司是一家成立于 1988 年的大型国有控股上市公司，具有良好的社会信誉，2010 年佛山佛塑科技集团股份有限公司出资成立佛山市卓越房地产开发有限公司，负责佛山市禅城区轻工三路 9、11 号土地开发。

②经营优势。佛山市卓越房地产开发有限公司主要经营房产开发及物业管理，具有一定的竞争优势。

③产品模式优势。佛山市卓越房地产开发有限公司开发的项目定位中高端，需求刚性，资金回收较快。

佛山市卓越房地产开发有限公司面临的主要风险包括：

①开发周期风险。项目投资较大，开发周期较长，不利于资金的回收。

②市场竞争风险。由于佛山市卓越房地产开发有限公司成立时间短，开发经验相对不足，相对于保利、万科等房地产企业，竞争力相对较低。

#### （5）被评估单位财务状况分析

根据企业提供的近三年财务报表和有关资料，经整理分析重新编制出收益状况比较表，在此基础上，结合佛山市卓越房地产开发有限公司的资产负债情况，对佛山市卓越房地产开发有限公司的偿债能力、营运能力和盈利能力作出分析，以说明佛山市卓越房地产开发有限公司的财务状况，判断佛山市卓越房地产开发有限公司未来的发展能力。

企业近三年的各项财务指标见下表：

(1) 偿债能力指标

年份 指标	2012年	2013年	2014年	2015年1-7月
资产负债率	30.93%	70.92%	68.39%	76.39%
自有资金比率	69.07%	29.08%	31.61%	23.61%
流动比率	3.22	2.89	2.90	1.93
速动比率	0.90	1.52	0.86	0.72

(2) 营运能力指标

年份 指标	2012年	2013年	2014年	2015年1-7月
存货周转次数	1.15	0.27	0.17	0.14
存货周转天数	314.00	1332	2110	1496
应收帐款周转次数	142.05	40.90	33.00	29.69
应收帐款周转天数	3	9	11	7
流动资产周转次数	1.62	0.29	0.15	0.12
流动资产周转天数	223	1251	2323	1759
总资产周转次数	1.61	0.29	0.15	0.12

(3) 盈利能力指标

年份 指标	2012年	2013年	2014年	2015年1-7月
销售毛利率	48.91%	48.12%	35.91%	22.15%
销售利润率	36.56%	36.06%	18.69%	7.88%
资产利润率	58.93%	10.36%	2.89%	0.94%
净资产收益率	64.73%	18.55%	7.20%	1.96%

#### (4) 发展能力指标

年份 \ 指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-7 月(折算)
销售增长率		-43.93%	-30.21%	34.97%
资产积累率		-9.63%	-2.17%	-13.19%
三年资本平均增长率			-4.02%	-5.30%
三年销售平均增长率			-26.86%	-1.98%

#### (五) 评估计算及分析过程

##### 1、收益模型的选取

本次评估的基本模型为：

$$E = P + \sum C_i - D \quad (1)$$

式中：

E：股东权益资本价值；

P：经营性资产价值；

$\sum C_i$ ：溢余资产和非经营性资产及负债价值；

D：付息债务价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (2)$$

式中：

$R_i$ ：未来第  $i$  年的企业自由现金流量；

$R_{n+1}$ ：未来第  $n+1$  年的企业自由现金流量；

$r$ ：折现率；

本次评估，使用自由现金流量作为经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$R = \text{净利润} + \text{折旧和摊销} + \text{付息债务利息（扣税后）} - \text{资本性支出} - \text{净营运资金变动}$  (3)

根据企业的经营历史和未来市场发展情况等，测算其未来预测期内的自由现金流量。假设预测期后企业永续经营，预测期后年自由现金流量保持与其预测期的最后一个年度等额。最后，将两部分的自由现金流量进行折现处理加和，得到企业经营性资产价值。

$$\Sigma C_i = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

$C_1$ ：基准日溢余性资产价值；

$C_2$ ：基准日非经营性资产价值。

## (2) 折现率的确定

折现率亦称期望投资回报率，本次评估采用全部资本加权平均成本(Weighted Average Cost of Capital 或 WACC)，作为评估对象的全部资本的自由现金净流量的折现率。

加权平均资本成本(WACC)的估算公式如下：

$$\begin{aligned} WACC &= E / (D+E) \times Re + D / (D+E) \times (1-t) \times Rd \\ &= 1 / (D/E+1) \times Re + D/E / (D/E+1) \times (1-t) \times Rd \end{aligned}$$

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；

E：股权市值；

Re：权益资本成本；

Rd：债务资本成本；

D/E：资本结构；

t：企业所得税率。

## 2、收益期限的确定

资产的价值体现在未来资产的获利能力上，直接与未来收益期的长短相联系。佛山市卓越房地产开发有限公司没有新的开发项目，现有开发的房地产计划于 2017 年销售完。

## 3、营业收入预测

对佛山市卓越房地产开发有限公司的未来财务数据预测是以企业 2012 年至 2015 年 1~7 月的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区造船行业状况，企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据企业编制的财务预算和 2015 年 8~12 月至 2017 年财务预测，经过综合分析编制的，其中主要数据说明如下：

### (1)企业未来年度营业收入的预测

佛山市卓越房地产开发有限公司至评估基准日，房地产项目投资建设接近尾声。

2012 年至 2015 年 1~7 月佛山市卓越房地产开发有限公司收入情况：

序号	项目	单位	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-7 月
1	商业用房	元	99,036,840.00	125,870,385.00		
2	住宅	元	262,027,651.00	76,569,829.00	141,273,386.00	111,227,123.00
	合计	元	<b>361,064,491.00</b>	<b>202,440,214.00</b>	<b>141,273,386.00</b>	<b>111,227,123.00</b>

根据上述判断，结合佛山市卓越房地产开发有限公司的库存房地产情况分析，对 2012 年至 2015 年 1~7 月主营业务收入进行预测：

### ①销售数量

序号	项目	单位	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-7 月
1	商业用房	m <sup>2</sup>	3,537.03	3,227.57	0	0
2	住宅	m <sup>2</sup>	30,353.79	8,622.66	15,928.21	12,934.18

## ②销售单价

项目	单位	2015年8-12月	2016年	2017年
商业用房	元/m <sup>2</sup>	30,851.00	32,394.00	34,014.00
住宅	元/m <sup>2</sup>	8,365.00	8,783.00	9,222.00
车位	元/m <sup>2</sup>	200,000.00	210,000.00	220,500.00

## ③销售收入

项目	单位	2015年8-12月	2016年	2017年
商业用房	元	-	-	221,901,213.00
住宅	元	316,197,000.00	196,384,982.00	-
车位	元	60,000,000.00	84,000,000.00	68,134,500.00
<b>合计</b>	<b>元</b>	<b>376,197,000.00</b>	<b>280,384,982.00</b>	<b>290,035,713.00</b>

## (2)企业未来年度营业成本预测

根据佛山市卓越房地产开发有限公司的建筑承包合同,预测2015年8~12月至2017年营业成本如下:

项目	单位	2015年8-12月	2016年
商业用房			40,148,798.86
住宅	225,012,438.00	136,868,956.47	
车位	58,254,138.00	89,702,483.89	77,132,465.67
<b>合计</b>	<b>283,266,576.00</b>	<b>226,571,440.36</b>	<b>117,281,264.53</b>

## (3)营业税金及附加预测

根据佛山市卓越房地产开发有限公司主营业务情况所涉及应缴营业税金及附加税项有:

项目	计算基数	计缴标准
土地增值税	销售收入	2-3%
营业税	管理费、租金收入	5%
城市维护建设税	增值税、营业税	7%
教育费附加	增值税、营业税	3%
地方教育费附加	增值税、营业税	2%
堤围防护费	销售收入	0.0864%

具体预测数据见收益法评估结果表。

#### (4)销售（营业）费用预测

佛山市卓越房地产开发有限公司销售（营业）费用的支出项目测预测如下：

项目	2015年8-12月	2016年	2017年
职工薪酬	600,000.00	1,300,000.00	1,300,000.00
办公费		50,000.00	50,000.00
广告费	1,000,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00
销售服务费	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00
<b>合计</b>	<b>3,600,000.00</b>	<b>4,850,000.00</b>	<b>4,850,000.00</b>

#### (5)管理费用预测

佛山市卓越房地产开发有限公司的管理费用支出项目主要由工资及福利、办公费、固定资产折旧、无形资产摊销，以及为组织和管理生产经营活动而发生的其他费用组成，随着生产规模的扩大而增加。本次评估管理费用的预测：工资及福利费等与人工有关的项目先按前三年各费用占收入比例推测 2013 年的发生额，再分别减去上半年的发生额，从而推算出 2013 年下半年的发生额，以后各年度的发生额是在上一年基础上递增 5%；折旧和摊销按实际的发生额测算（其中列在管理费用的折旧和摊销占总的折旧和摊销额的 42%）；技术开发费和税金先算出前三年实际发生数占营业收入的比重，推测预测期这两项目的水平；为组织和管理生产经营活动而发生的其他管理费用项目的测算是先按前三年各费用占收入比重推测 2013 年的发生额，再分别减去上半年的发生额，从而推算出 2013 年下半年的发生额，以后各年度的发生额是在上一年基础上递增 3%。

项目	2015年8-12月	2016年	2017年
职工薪酬	500,000.00	1,600,000.00	2,000,000.00
办公费	100,000.00	200,000.00	200,000.00
中介机构费	200,000.00	300,000.00	300,000.00
税金	1,077,428.21	803,022.59	830,662.28
业务招待费	250,000.00	450,000.00	450,000.00
折旧费	69,845.70	153,893.06	37,053.89

项目	2015年8-12月	2016年	2017年
汽车费	80,000.00	200,000.00	200,000.00
租赁费	400,000.00	400,000.00	400,000.00
无形资产摊销	216.47		
<b>合计</b>	<b>2,677,490.38</b>	<b>4,106,915.65</b>	<b>4,417,716.17</b>

#### (6) 财务费用预测

佛山市卓越房地产开发有限公司的财务费用主要是贷款利息支出、利息收入和金融手续费等，故本次评估参照以前年度的发生情况结合以后的业务发展进行预测。经与企业管理层和财务部们沟通和了解，对2015年8~12月至2017年财务费用的预测。

通过了解佛山市卓越房地产开发有限公司融资计划，结合行业平均资产负债率水平分析，具体预测数据见收益法评估结果表。

#### (7) 营业外收支预测

佛山市卓越房地产开发有限公司的营业外收支金额不大，对利润总额影响较小，并且具有不确定性，所以本次不考虑营业外收支。

#### (8) 所得税

佛山市卓越房地产开发有限公司目前执行的企业所得税税率为25%，本次评估预测时，佛山市卓越房地产开发有限公司执行的所得税税率按25%考虑。

#### (9) 固定资产折旧、无形资产摊销

运输设备统一按10年，电子设备平均按5年来预测。

无形资产为软件，根据佛山市卓越房地产开发有限公司的投资规划，结合企业现行会计制度标准，计算每年的折旧和摊销额。具体情况见收益法评估结果表。

#### (10) 债务利息（扣除税务影响）预测

在借款规模基本维持目前水平的假设条件下，结合生产经营的发展对资金的需求情况，并扣除所得税，预测未来几年的债务利息支出情况。具体情况见收益法评估结果表。

## (11)追加投资预测

### ①资本性支出和期末固定资产回收额预测

考虑到企业目前各项长期资产规模已经能够满足未来生产经营的需要，因此不考虑公司目前还没有明确的新增资本可能带来的新的投资计划。对未来企业资本性支出的估计，车辆和电子设备从 2015 年 8-12 月不需要增加，并在经营期结束时将其变现，计算资产回收额。其中固定资产车辆及电子设备回收额按评估基准日评估值 40%进行折扣回收。具体情况见收益法评估结果表。

### ②营运资金

营运资金增加额指企业在不改变当前营业条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。

经分析，佛山市卓越房地产开发有限公司在不改变当前主营业务类型条件下，维持正常经营不需要增加营运资金。

## 4、折现系数的确定

折现率亦称期望投资回报率，本次评估采用全部资本加权平均成本（Weighted Average Cost of Capital 或 WACC），作为评估对象的全部资本的自由现金净流量的折现率。

加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= E / (D+E) \times \text{Re} + D / (D+E) \times (1-t) \times \text{Rd} \\ &= 1 / (D/E+1) \times \text{Re} + D/E / (D/E+1) \times (1-t) \times \text{Rd} \end{aligned}$$

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；

E: 股权市值;

Re : 权益资本成本;

Rd: 债务资本成本;

D/E: 资本结构;

t: 企业所得税率。

#### (1) 估算无风险收益率

通常认为持有国债到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计，故评估一般以国债持有期收益率作为无风险收益率。考虑到股权投资一般并非短期投资行为，评估机构在中国债券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的剩余期限超过 10 年的国债作为估算国债到期收益率的样本，评估基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.142%，以此作为本次评估的无风险收益率。

#### (2) 估算市场超额收益率 ERP

市场超额收益率（ERP）反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。其中证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标，证券交易指数的收益率可以反映股票市场的股票投资收益率，故结合委估企业的经营规模等情况本次评估通过选用深证成指的指数收益率作为股票投资收益的指标，计算确定其作为市场预期报酬率。

我们将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值我们采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{f_i} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{f_i} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

通过估算我们可以分别计算出 2005、2006、2007、…、2014 年每年的市场风险超额收益率  $ERP_i$ ，由于我们评估是要估算未来的 ERP，因此我们最终需要选择上述 2005-2014 年每年 ERP 的平均值作为我们需要估算的未来的 ERP，我们的估算结果如下：

时间	序号	年份	上证综指		深证成指		市场预期 报酬率 (Rm)	无风险 收益率 Rf	ERP=Rm-Rf
			上证综指 收盘	指数收 益率	深证成指	指数收 益率			
2005/12/31	1	2005	1,161.06	25.84%	2,863.61	52.82%	39.33%	4.59%	34.74%
2006/12/31	2	2006	2,675.47	12.34%	6,647.14	4.27%	8.31%	3.52%	4.79%
2007/12/31	3	2007	5,261.56	6.39%	17,700.62	-4.02%	1.19%	3.51%	-2.33%
2008/12/31	4	2008	1,820.81	11.24%	6,485.51	8.81%	10.03%	4.22%	5.81%
2009/12/31	5	2009	3,277.14	10.02%	13,699.97	8.61%	9.32%	3.72%	5.60%
2010/12/31	6	2010	2,808.08	-4.73%	12,458.55	-3.07%	-3.90%	4.02%	-7.92%
2011/12/31	7	2011	2,199.42	1.22%	8,918.82	8.15%	4.69%	4.09%	0.60%
2012/12/31	8	2012	2,269.13	9.01%	9,116.48	19.08%	14.05%	4.10%	9.95%
2013/12/31	9	2013	2,115.98	7.15%	8,121.79	14.47%	10.81%	4.11%	6.70%
2014/12/31	10	2014	3,234.68	17.39%	11,014.62	25.78%	21.59%	4.27%	17.32%
平均值				<b>9.59%</b>		<b>13.49%</b>			<b>7.53%</b>

### (3) 估算 Beta 系数

Beta 值为衡量企业系统风险的指标，通常采用商业数据服务机构所公布的上市公司股票的 Beta 值来替代。本次评估中，我们对中国证券市场上被评估企业所属的行业通过同花顺 iFinD 资讯系统终端查询得出其加权剔除财务杠杆调整后 Beta 系数确定被评估企业的企业风险系数 Beta，则根据查询后确定被评估企业所在行业的企业风险系数 Beta 为 1.3754。

### (4) 估算被评估单位特有风险收益率（包括企业规模超额收益率）Rc

特有风险收益率包括规模超额收益率和其他特有风险收益率两部分，目前国际上比较多的是考虑规模因素的影响，资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受，另外特有风险也与被评估单位其他的一些特别因素有关，如供货渠道单一、依赖特定供应商或销售产品品种少等。

注册资产评估师在估算被评估单位特有风险收益率时，通常也分规模超额收益率和其他特有风险收益率两部分来估算。对于规模超额收益率，中评协组织了课题组进行了研究，其研究表明：规模超额收益率在净资产规模低于 10 亿时呈现随净资产增加而下降的趋势，当净资产规模超过 10 亿后不再符合这个趋势。

根据中评协《企业价值益法评估参数确定实证研究》（课题编号：4201022008）初步成果，企业特有风险超额回报率计算公式如下：

$$R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$$

其中：  $R_s$ : 企业特有风险超额回报率；

$S$ : 企业总资产账面值（按亿元单位计算）；

$ROA$ : 总资产报酬率；

$\ln$ : 自然对数。

评估对象符合 0-10 亿的规模，查表计算得  $R_s = 2.13\%$

对于其他特有风险收益率，注册资产评估师通常是结合对评估对象和行业平均的财务数据分析、行业分析等从以下方面考虑：

- ①企业所处经营阶段；
- ②历史经营情况；
- ③企业的财务风险；

- ④主要产品所处的发展阶段；
- ⑤企业经营业务、产品和地区的分布；
- ⑥佛山市卓越房地产开发有限公司内部管理及控制机制；
- ⑦管理人员的经验和资历；
- ⑧对主要客户及供应商的依赖等。

经综合分析本次被评估单位与行业平均数据各方面差异，最后估算被评估单位的其他特有风险为 2%。

$$\begin{aligned}
 \text{评估对象特有风险超额收益率 } R_c &= \text{规模超额收益率} + \text{其他超额风险收益率} \\
 &= 2.13\% + 2\% \\
 &= 4.13\%
 \end{aligned}$$

#### (5) 估算被评估单位的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率=无风险率收益(Rf)+超额风险收益率(ERP)×被评估单位风险系数 Beta+企业特有风险超额收益率(Rc)

$$= 4.142\% + 7.53\% \times 1.3754 + 4.13\% = 18.63\%$$

#### (6) 债权收益率的估算

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经测算，一年期银行贷款利率的平均值为 4.85%，以此作为本次评估的债权收益率。

#### (7) 资本结构

根据对被评估单位的资产和负债情况的清查结果，资本结构情况如下：

资本结构	基准日投资额	比率
债权投资额	249,500,000.00	51.23%
股权投资额	237,519,415.82	48.77%
合计	487,019,415.82	100.00%

本次评估设定评估基准日时上述资本结构是合理的。

#### (8) 所得税率

佛山市卓越房地产开发有限公司及其子公司企业所得税适用税率为 25%。

#### (9) 估算加权资金成本 (WACC)

加权资金成本 (WACC) = 股权收益率 × 股权比例 + 债权收益率 × 债权比例 × (1 - 所得税率)

$$= 48.77\% \times 18.63\% + 51.23\% \times 4.85\% \times (1 - 25\%)$$

$$= 10.95\%$$

### 5、溢余性和非经营性资产及负债价值的确定

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产，非经营性资产及负债指的是与企业的生产经营活动无直接关系的资产及负债。溢余资产或非经营性资产及负债都可以认为是企业持续运营中并不必需的资产。

#### (1) 溢余资金测算如下：

	项 目 (溢余资金测算)	评估值 (万元)	备注
1	基准日货币资金	15,604.06	剔除公积金专户余额
2	3 个月营业费用 (扣除折旧和摊销)	169.74	
2-1	2014 年营业费用	695.95	
2-2	2014 年折旧+摊销	17.01	根据 2014 年营业费用预测表中的折旧和摊销填列
3	3 个月管理费用 (扣除折旧和摊销)	99.91	
3-1	2014 年管理费用	416.65	
3-2	2014 年折旧+摊销	17.01	根据 2014 年管理费用预测表中的折旧和摊销填列

	项 目（溢余资金测算）	评估值（万元）	备注
4	3个月税金及附加	303.62	
4-1	2014年税金及附加	1,214.46	
5	应付工资	32.92	
6	应缴税费	170.54	
7	合理运营资金小计	776.73	
8	溢余货币资金	14,827.33	

### （2）非经营性其他应收款

佛山佛塑科技集团股份有限公司 22,276,087.00 元、佛山市合盈置业有限公司 174,651,993.12 元，合计 19,692.81 万元为非经营性其他应收款。

### （3）非经营性其他应付款

广州珠江房地产开发中心有限公司（其他应付款-应收账款）828.36 万元，

经分析，本次评估的溢余资产、非经营性（非收益性）资产及负债主要包括以下内容：

序号	项目	评估值（万元）	备注
一	溢余资产	14,827.34	
1	余裕货币资金	14,827.34	
二	非经营性资产	19,692.81	
1	非经营性应收款项	19,692.81	
三	非经营性负债	4,991.03	
1	非经营性其他应付款	828.36	
2	应付利息	51.98	基准日数
3	应付股利	4,110.69	基准日数
溢余资产和非经营净资产合计		29,529.12	

## 6、付息债务的确定

评估基准日时，佛山市卓越房地产开发有限公司审计后的资产负债表列示的长期借款 249,500,000.00 元。

经评估，付息债务为 249,500,000.00 元。

## 7、测算结果汇总

收益法测算如下：

金额单位：人民币万元

项目 \ 年 度	2015 年 8-12 月	2016 年	2017 年
一、营业收入	37,619.70	28,038.50	29,003.57
二、营业总成本	31,054.11	25,117.99	14,274.10
其中：营业成本	28,326.66	22,657.14	11,728.13
营业税金及附加	2,106.70	1,570.16	1,624.20
销售(营业)费用	360.00	485.00	485.00
管理费用	267.75	410.69	441.77
财务费用	535.50	417.40	-5.00
资产减值损失			
加：公允价值变动收益			
投资收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	6,023.09	2,498.11	14,729.47
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00
加：固定资产回收	0.00	0.00	14.69
四、利润总额	6,023.09	2,498.11	14,744.16
减：所得税	1,505.77	624.53	3,686.04
五、净利润	4,517.32	1,873.58	11,058.12
加：固定资产折旧、无形资产摊销	7.01	15.39	3.71
债务利息(扣除税务影响)	406.88	316.80	0.00
减：资本性支出	0.00	0.00	0.00
追加营运资金	0.00	0.00	0.00
净现金流量	4,931.21	2,205.77	11,061.83
年限	0.42	1.42	2.42
折现率	10.95%	10.95%	10.95%
折现系数	0.96	0.8631	0.7779
净现值	4,722.27	1,903.84	8,605.37
经营性资产价值		15,231.48	
加：溢余性资产价值		14,827.34	
加：非经营性资产和负债		14,701.77	
减：付息债务价值		24,950.00	
全部股东权益价值		19,810.59	

运用收益法，佛山市卓越房地产开发有限公司净资产账面值为 23,751.94 万元，股

东全部权益价值评估值为 19,810.59 万元，减幅 16.59%。

## （六）收益预测的假设条件

本次企业股东全部权益价值评估建立在下列假设前提之上：

### 1、一般性假设

（1）假设评估对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行；

（2）本次评估的基本前提是国家宏观经济政策无重大变化、企业的外部生产经营环境基本保持不变；

（3）企业各项经营业务所涉及的国家 and 地区目前的政治、法律、经济政策无重大改变及若存在改变均能预期；

（4）无自然力和其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

### 2、特殊性假设

（1）佛山市卓越房地产开发有限公司公司的经营项目和服务基本保持不变；

（2）佛山市卓越房地产开发有限公司将保持基准日的经营管理水平且经营效果达到本次评估预测的水平；

（3）佛山市卓越房地产开发有限公司将按照现有投资计划项目和时间安排进行追加投资，达到目标经营规模，不考虑不可预见追加投资情况而导致企业经营基本面改变的情况；

（4）企业的原材料及产品价格正常范围内波动、价格变化基本同步且均衡发生；

（5）企业经营所涉及的信贷利率、汇率在正常范围内波动；

（6）企业所得税率按 25% 计算；

(7) 企业的经济运作不会受到诸如原材料、交通运输、水电、通讯的严重短缺或成本剧烈变动的不利影响；

(8) 本次评估假设被评估企业对其资产按目前的用途和使用方式、规模、频度、环境等情况继续使用。

(9) 无其他人力不可抗拒因素造成的重大不利影响。

### 3、评估限制条件

(1) 本评估结果建立在被评估单位提供所有文件资料真实、准确、完整、客观基础上；评估人员受条件、时间的限制，评估结论受机构评估人员职业判断的影响；

(2) 本次评估没有考虑特殊的交易方式可能追加付出的成本费用等对其评估值的影响。

(3) 本评估报告结论仅供委托方为上述评估目的使用，评估师在评估报告中仅就该项评估目的及设定的价值类型下的资产价值发表专业意见，评估师和评估机构所出具的评估报告不代表对评估目的所涉及的经济行为的任何判断。

## 五、 评估结论及其分析

### (一) 评估结论

#### 1、运用资产基础法的评估结果

评估基准日 2015 年 7 月 31 日时，佛山市卓越房地产开发有限公司的全部资产账面值为 100,586.87 万元，评估值为 107,831.10 万元，增幅 7.20%；负债账面值为 76,834.93 万元，评估值为 76,834.93 万元，无增减；净资产账面值为 23,751.94 万元，评估值 30,996.17 万元，增幅 30.50%。（评估结论详细情况见评估明细表）

#### 2、运用收益法评估结果

运用收益法，佛山市卓越房地产开发有限公司净资产账面值为 23,751.94 万元，股东全部权益价值评估值为 19,810.59 万元，减幅 16.59%。

### 3、评估结果分析和应用

经对两种评估方法的评估程序进行复核和分析，我们认为，两种评估结果合理、可靠，两种评估方法差异的原因主要是：资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化，且本次资产基础法评估没有包括商誉等账外的无形资产的价值；而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的产出能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响，同时对企业预期收益做出贡献的不仅仅有各项有形资产和可以确指的无形资产，还有许多不可确指的无形资产，特别是企业在生产经营过程中存在某些未在财务账上反映的无形资产。但是，由于佛山市卓越房地产开发有限公司未来经营期限太短，因此资产基础法结果大于收益法结果。本次评估目的为股权转让，从评估目的考虑，结合被评估单位的情况，资产基础法的结果更能反映股东全部权益的价值。

本次采用资产基础法评估结果作为评估结论，即佛山市卓越房地产开发有限公司股东全部权益的评估值为人民币叁亿零玖佰玖拾陆万壹仟柒佰元整（¥30,996.17 万元）。在确定该股权价值时，评估师没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价，也没有考虑流动性对评估对象价值可能产生的影响。