

招商证券股份有限公司
关于
深圳南山热电股份有限公司
本次重大资产重组前发生“业绩变脸”
或重组存在拟置出资产情形相关事项
之
专项核查意见

独立财务顾问



(深圳市福田区益田路江苏大厦 38—45 楼)

二〇一六年十月

招商证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为深圳南山热电股份有限公司（以下简称“深南电”或“上市公司”、“公司”）本次重大资产出售的独立财务顾问，就中国证监会 2016 年 6 月 24 日发布的《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》（以下简称“《问题与解答》”）的要求出具核查意见。

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《深圳市南山热电股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

一、上市后的承诺履行情况，是否存在不规范承诺、承诺未履行或未履行完毕的情形

经核查深南电提供的资料、上市公司公告等文件并经上市公司确认，自上市以来，深南电及相关主体所作出的主要承诺及承诺履行情况具体如下：

序号	承诺主体	承诺事项	承诺作出时间	承诺内容	承诺到期时间	履行情况
1	南海洋行；广聚实业；深能集团；深圳国能国际商贸有限公司；公司	不进行重大资产重组承诺	2015 年 12 月 1 日	承诺未来 3 个月内不筹划关于公司的重大资产重组、收购、发行股份等重大事项	2016 年 2 月 29 日	履行完毕
2	广聚实业	其他承诺	2015 年 9 月 16 日	2015 年 9 月 16 日至 2016 年 5 月 9 日，公司股东广聚实业以定向资产管理计划方式累计增持了公司 A 股股份 2,908,201 股，占公司总股份的 0.48%，增持金额约 2,512.79 万元，增持计划已完成。本次完成增持计划后，广聚实业持有公司 A 股股份 73,666,824 股，占公司总股份的 12.22%，广聚实业承诺在增持期间及法定期限内不减持所持有的公司股票	2016 年 11 月 9 日	正在履行中
3	公司	不进行重大资产重组承诺	2015 年 5 月 19 日	承诺未来 3 个月内不筹划关于公司的重大资产重组、收购、发行股份等重大事项	2015 年 8 月 18 日	履行完毕
4	南海洋行；广聚实业；深能集团；深圳国能国际商贸有限公司；公司	不进行重大资产重组承诺	2015 年 1 月 9 日	承诺未来 3 个月内不筹划关于公司的重大资产重组、收购、发行股份等重大事项	2015 年 4 月 8 日	履行完毕
5	公司	不进行重大资产重组承诺	2014 年 8 月 21 日	公司承诺在终止本次非公开发行股票事项暨股票复牌之日起 3 个月内不再筹划非公开发行股票事项及其他重大资产重组事项	2014 年 11 月 20 日	履行完毕
6	深圳市广聚电力投资有限公司	股权分置改革限售股份承诺	2006 年 3 月 28 日	自改革方案实施之日起，所持原非流通股份在十二个月内不得上市交易或者转让；在前项承诺期满后，通过证券交易所挂牌交易出售股份，出售数量占该公司股份总数的比例在十二个	2009 年 5 月 27 日 (此为解除限售日期)	已切实履行相关承诺

序号	承诺主体	承诺事项	承诺作出时间	承诺内容	承诺到期时间	履行情况
				月内不超过百分之五，在二十四个月内不超过百分之十。		
7	深能集团	股权分置改革限售股份承诺	2006 年 3 月 28 日	自改革方案实施之日起，所持原非流通股份在十二个月内不得上市交易或者转让；在前项承诺期满后，通过证券交易所挂牌交易出售股份，出售数量占该公司股份总数的比例在十二个月内不超过百分之五，在二十四个月内不超过百分之十。	2009 年 5 月 27 日 (此为解除限售日期)	已切实履行相关承诺
8	深圳国电科技发展有限公司	股权分置改革限售股份承诺	2006 年 3 月 28 日	自改革方案实施之日起，所持原非流通股份在十二个月内不得上市交易或者转让；在前项承诺期满后，通过证券交易所挂牌交易出售股份，出售数量占该公司股份总数的比例在十二个月内不超过百分之五，在二十四个月内不超过百分之十。	2008 年 8 月 4 日 (此为解除限售日期)	已切实履行相关承诺
9	公司	2013 年度利润分配政策	/	2013 年度利润分配政策（详见 2012 年年报）	/	已履行
10	公司	2002 年 11 月 04 日开始，公司接受中国证监会深圳稽查局的立案调查，通过近两年的调查取证，中国证监会于 2004 年 7 月 12 日下发证监罚[2004]22 号	/	承诺及时向投资者披露有关调查结果	/	已履行

序号	承诺主体	承诺事项	承诺作出时间	承诺内容	承诺到期时间	履行情况
		《行政处罚决定书》和证监责改字[2004]14号《责令整改通知书》				
11	公司	2012 年度利润分配政策	/	2012 年度利润分配政策（详见 2011 年年报）	/	已履行
12	公司	2011 年度利润分配政策	/	1、公司 2001 年至少分配股利一次分配时间在 2001 年中期或年度结束后； 2、公司 2001 年度实现的净利润加上 2000 年度结转未分配利润合并用于股利分配分配比例在 45%； 3、股利分配拟采用现金或红股或相结合的方式, 其中现金股息占股利分配的比例不低于 25%。	/	已履行

经核查，本独立财务顾问认为：深南电及相关主体上市后不存在不规范承诺、承诺未履行的情形。除上述正在履行中的承诺外，不存在相关承诺未履行完毕的情形。

二、最近三年的规范运作情况，是否存在违规资金占用、违规对外担保等情形，上市公司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员是否曾受到行政处罚、刑事处罚，是否曾被交易所采取监管措施、纪律处分或者被中国证监会派出机构采取行政监管措施，是否有正被司法机关立案侦查、被中国证监会立案调查或者被其他有权部门调查等情形

（一）关于“是否存在违规资金占用、违规对外担保等情形”的说明

瑞华会计师于 2014 年 4 月 23 日出具了《2013 年度审计报告》（瑞华审字[2014] 48380009 号）的意见类型为带强调事项段的无保留审计意见（即非标准无保留审计意见），强调事项内容为：“深南电公司与杰润（新加坡）私营公司就期权合约终止后的责任及赔偿事宜，尚未达成一致意见，双方不排除最后通过司法途径解决争议的可能。由于目前上述事项的最终结果不能可靠估计，深南电公司未在财务报表内确认预计负债。本段内容不影响已发表的审计意见。”

瑞华会计师分别于 2015 年 4 月 23 日、2016 年 3 月 30 日出具了《2014 年度审计报告》（瑞华审字[2015] 48380014 号）、《2015 年度审计报告》（瑞华审字[2016]48440003 号），均给予了标准无保留审计意见。

瑞华会计师分别于 2014 年 4 月 23 日、2015 年 4 月 23 日、2016 年 3 月 30 日出具了《关于深圳南山热电股份有限公司关联方占用上市公司资金情况的专项审核报告》（瑞华核字[2014]48380011 号、瑞华核字[2015]48380022 号、瑞华核字[2016]48440003 号），均认为上市公司如实披露了相应年度非经营性资金占用及其年度非经营性资金占用及其他关联方往来情况。

1、是否存在违规资金占用情况

经查阅瑞华会计师出具的专业意见以及上市公司的公告，上市公司不存在违规资金占用情况。

2、是否存在违规对外担保情况

经查阅瑞华会计师出具的专业意见以及上市公司的公告，上市公司不存在违规对外担保情况。

(二) 关于“上市公司及其控股股东、实际控制人、现任董事、监事、高级管理人员是否曾受到行政处罚、刑事处罚，是否曾被交易所采取监管措施、纪律处分或者被中国证监会派出机构采取行政监管措施，是否有正被司法机关立案侦查、被中国证监会立案调查或者被其他有权部门调查等情形”的说明

上市公司不存在控股股东及实际控制人。经核查上市公司最近三年年度报告等信息披露文件、现任董事、监事、高级管理人员出具的相关声明，并查询中国裁判文书网（<http://wenshu.court.gov.cn>）、全国法院被执行人信息查询（<http://zhixing.court.gov.cn/search>）、中国证监会（<http://www.csrc.gov.cn>）、深圳证券交易所（<http://www.szse.cn>）、中国证监会深圳监管局（<http://www.csrc.gov.cn/pub/shenzhen/>）等网站，并要求上市公司及其现任董事、监事、高级管理人员出具承诺，上市公司及其现任董事、监事、高级管理人员最近三年不存在曾受到行政处罚、刑事处罚的情形，不存在曾被深圳证券交易所（以下简称“深交所”）采取监管措施、纪律处分或者被中国证监会派出机构采取行政监管措施的情形，不存在正被司法机关立案侦查、被中国证监会立案调查或者被其他有权部门调查等情形。

最近三年，深南电存在一项被深交所采取监管措施的情形：2015年6月25日，深交所公司管理部向深南电下发《关于对深圳南山热电股份有限公司的监管函》（公司部监管函[2015]第69号），就深南电未及时披露业绩预告修正公告的情况采取监管措施。

经核查，本独立财务顾问认为：最近三年上市公司不存在违规资金占用、违规对外担保的情形。除上述已披露情形外，上市公司及其现任董事、监事、高级管理人员未曾受到行政处罚、刑事处罚，未曾被交易所采取监管措施、纪律处分或者被中国证监会派出机构采取行政监管措施，未有正被司法机关立案侦查、被中国证监会立案调查或者被其他有权部门调查等情形。

三、最近三年的业绩真实性和会计处理合规性，是否存在虚假交易、虚构利润，是否存在关联方利益输送，是否存在调节会计利润以符合或规避监管要求的情形，相关会计处理是否符合企业会计准则规定，是否存在滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等对上市公司进行“大洗澡”的情形，尤其关注应收账款、存货、商誉大幅计提减值准备的情形等

(一) 关于“是否存在虚假交易、虚构利润”的说明

瑞华会计师出具的上市公司《2013 年度审计报告》（瑞华审字[2014]48380009 号）、《2014 年度审计报告》（瑞华审字[2015]48380014 号）、《2015 年度审计报告》（瑞华审字[2016]48440003 号）均为无保留意见审计报告。2013 年、2014 年及 2015 年深南电的净利润构成如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业总收入	134,501.82	123,410.15	111,042.78
营业总成本	257,250.51	216,143.74	199,409.91
其中：营业成本	149,281.48	174,090.53	161,320.60
营业税金及附加	780.60	713.24	650.90
销售费用	404.09	314.41	264.47
管理费用	15,244.83	9,427.34	10,307.14
财务费用	23,068.48	24,456.23	23,669.46
资产减值损失	68,471.03	7,142.00	3,197.34
其他经营收益	-207.71	-173.03	7,926.40
投资净收益	-207.71	-173.03	7,926.40
营业利润	-122,956.40	-92,906.62	-80,440.74
加：营业外收入	40,186.62	51,359.55	90,024.19
减：营业外支出	44.87	281.91	72.77
其中：非流动资产处置损失	33.84	96.75	67.85
利润总额	-82,814.65	-41,828.98	9,510.68
减：所得税费用	117.80	334.26	2,172.76
净利润	-82,932.45	-42,163.24	7,337.92
归属于母公司股东的净利润	-63,462.37	-33,051.33	5,309.91
少数股东损益	-19,470.08	-9,111.91	2,028.01

2015 年度公司实现主营业务收入 134,501.82 万元，较 2014 年增加 11,091.67 万元；实现营业利润-122,956.40 万元，较 2014 年减少 30,049.78 万元；实现归属于上市公司股东的净利润-63,462.37 万元，较 2014 年减少 30,411.04 万元。2015 年归属于上市公司股东的净利润较 2014 年大幅下滑，主要是由于 2015 年度公司根据董事会及股东大会的决议精神启动了深中开发 346.62 亩土地的政府收储工作，根据《中山市存量建设用地收储实施方案》的相关规定及在中山市国土资源局基准地价查询系统中查询的基准地价，结合《企业会计准则》和公司相关会计制度的规定，公司进行了减值测试，估计土地的可收回金额为 35,315.32 万元，较账

面值 92,944.45 万元减少 57,629.13 万元，故将土地的账面价值减记至可回收金额，记入当期损益并计提存货跌价准备 57,629.13 万元，影响归属于母公司股东的净利润 43,221.84 万元。

本独立财务顾问通过查阅上市公司审计报告，了解上市公司收入成本确认政策，比较并分析上市公司最近三年收入及净利润波动的原因，并核查最近三年的重大交易及其会计处理，本独立财务顾问认为，上市公司最近三年不存在虚假交易、虚构利润的情形。

（二）关于“是否存在关联方利益输送”的说明

瑞华会计师出具的上市公司《2013 年度审计报告》（瑞华审字[2014]48380009 号）、《2014 年度审计报告》（瑞华审字[2015]48380014 号）、《2015 年度审计报告》（瑞华审字[2016]48440003 号），上市公司最近三年的关联交易情况如下：

1、关联方资金拆借

2015 年度：

单位：万元

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
资金拆入：				
兴中集团	12,531.68	2015/01/01	2015/12/31	展期
兴中集团	1,433.53	2015/01/01	2015/12/31	展期
兴中集团	250.00	2015/01/01	2015/12/31	展期
兴中集团	1,625.00	2015/01/01	2015/12/31	展期
兴中集团	2,375.00	2015/01/01	2015/12/31	展期
兴中集团	7,402.26	2015/07/01	2016/07/01	/

2014 年度：

单位：万元

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
资金拆入：				
兴中集团	12,531.68	2014/01/01	2014/12/31	展期
兴中集团	1,433.53	2014/01/01	2014/12/31	展期
兴中集团	250.00	2014/01/01	2014/12/31	展期

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
兴中集团	1,625.00	2014/01/01	2014/12/31	展期
兴中集团	2,375.00	2014/01/01	2014/12/31	展期
兴中集团	7,402.26	2014/07/01	2015/07/01	利息转借款

2013 年度:

单位: 万元

关联方	拆借金额	起始日	到期日	说明
资金拆入:				
兴中集团	12,531.68	2013/01/01	2013/12/31	展期
兴中集团	1,433.53	2013/01/01	2013/12/31	展期
兴中集团	250.00	2013/01/01	2013/12/31	展期
兴中集团	1,625.00	2013/01/01	2013/12/31	展期
兴中集团	2,375.00	2013/01/01	2013/12/31	展期

2、关联方资产转让、债务重组情况

单位: 万元

关联方	关联交易类型	关联交易内容	关联交易定价原则	2015 年度发生额		2014 年度发生额		2013 年度发生额	
				金额	占同类交易金额的比例	金额	占同类交易金额的比例	金额	占同类交易金额的比例
深圳能源集团股份有限公司	资产转让	转让关停机组容量	合同定价	0.00	0.00%	0.00	0.00%	7,293.00	100.00%
深圳市派普能源科技开发有限公司	资产受让	受让派普科技持有的惠东协孚 16.05% 股权	合同定价	0.00	0.00%	0.00	0.00%	134.42	100.00%

3、关键管理人员报酬

单位: 万元

项目	2015 年度发生额	2014 年度发生额	2013 年度发生额
关键管理人员报酬	802.59	935.37	744.49

4、资金占用费

单位: 万元

关联	关联交	关联	关联	2015 年度发生额	2014 年度发生额	2013 年度发生额
----	-----	----	----	------------	------------	------------

方	易类型	交易内容	交易定价原则	金额	占同类交易金额的比例(%)	金额	占同类交易金额的比例(%)	金额	占同类交易金额的比例(%)
兴中集团	资金占用费	利息支出	注	1,818.13	100.00%	1,539.81	100.00%	1,278.00	98.57%
唯美陶瓷	资金占用费	利息支出	注	0.00	0.00%	0.00	0.00%	18.49	1.43%

注：资金占用费按照同档次银行流动资金贷款利率计算。

5、关联方应收应付款项

(1) 应收项目

单位：万元

项目名称	2015 年度		2014 年度		2013 年度	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
其他应收款：						
惠东协孚	1,182.24	0.00	1,306.04	0.00	1,466.04	0.00
惠东协孚共管账户	1,273.95	0.00	1,244.87	0.00	1,250.00	0.00
合计	2,456.19	0.00	2,550.90	0.00	2,716.04	0.00

(2) 应付项目

单位：万元

项目名称	2015 年度发生额	2014 年度发生额	2013 年度发生额
其他应付款：			
兴中集团	25,617.47	25,617.47	18,215.21
应付利息：			
兴中集团	2,724.19	906.06	6,768.51

经核查，本独立财务顾问认为：除上述关联交易及关联方资金往来外，上市公司不涉及其他关联交易，亦不存在其他关联方（指合并报表以外的关联方）占用公司资金的情况。上述交易，不涉及关联方利益输送的情况。

（三）关于“是否存在调节会计利润以符合或规避监管要求的情形，相关会计处理是否符合企业会计准则规定”的说明

上市公司的会计基础工作规范，会计处理严格按照和公司管理层制定的会计政策执行，符合企业会计准则相关规定，不存在调节会计利润以符合或规避监管要求

的情形。针对公司 2013 年、2014 年和 2015 年的财务报表，注册会计师均出具了无保留意见的《审计报告》（瑞华审字[2014]48380009 号、瑞华审字[2015]48380014 号、（瑞华审字[2016]48440003 号）。

经核查，本独立财务顾问认为：未发现上市公司存在调节会计利润以符合或规避监管要求的情形，相关会计处理符合企业会计准则规定。

（四）关于“是否存在滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等对上市公司进行‘大洗澡’的情形”的说明

1、会计政策变更、会计估计变更、会计差错更正

（1）会计政策变更

经审阅上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年的《审计报告》及年度报告，上市公司除 2014 年度根据财政部颁布的《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号——合营安排》、《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》和修订后的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》、《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》的要求对会计政策进行变更外，近三年未发生其他会计政策变更。

（2）会计估计变更

经审阅上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年的《审计报告》及年度报告，上市公司最近三年未发生会计估计变更情形。

（3）会计差错更正

经审阅上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年的《审计报告》及年度报告，上市公司最近三年未发生会计差错更正情形。

2、计提资产减值准备情形

经审阅上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年的《审计报告》及年度报告，深南电近三年有关资产的减值准备均按照公司会计政策进行减值测试和计提，公司各项减值测试和计提符合企业会计准则规定，近三年因计提减值准备而产生的资产减值损失情况如下：

单位：万元

项目名称	2015 年度发生额	2014 年度发生额	2013 年度发生额
------	------------	------------	------------

项目名称	2015 年度发生额	2014 年度发生额	2013 年度发生额
坏账损失	285.83	0.00	-9.20
存货跌价损失	57,957.30	6,134.78	1,226.59
固定资产减值损失	8,422.31	1,007.23	1,979.95
在建工程减值损失	1,805.59	0.00	0.00
合计	68,471.03	7,142.00	3,197.34

上市公司 2015 年度涉及深中开发土地存货计提减值准备的情况如下：

鉴于深中开发 346.62 亩土地存在土地规划问题和相关历史原因，导致该地块短期内不具备开发条件。根据公司聘请的专项法律顾问北京市金杜（深圳）律师事务所于 2015 年 2 月 16 日对影响 346.62 亩土地开发问题的分析意见和建议，结合中山市国土资源局于 2015 年 3 月 24 日出台的《中山市存量建设用地收储实施方案》等相关文件精神，公司就深中开发 346.62 亩土地转为政府收储的相关事宜启动了与中山市政府的沟通工作。中山市政府于 2015 年 6 月 4 日形成了市长办公会议纪要（[2015]105 号），表达了同意收储的意见。之后，公司与中山市政府相关职能部门就 346.62 亩土地政府收储事宜开展了多次协商。

2015 年 12 月 9 日和 12 月 28 日，公司第七届董事会第六次临时会议和 2015 年度第五次临时股东大会先后审议通过了《关于开展中山市深中房地产开发有限公司 346 亩土地政府收储工作的议案》。鉴于深中开发 346.62 亩土地短期内不具备开发条件，董事会和股东大会同意终止 346 亩土地自主开发工作，授权公司根据中山市政府收储土地的相关文件精神及 2015 年 6 月 4 日中山市政府市长办公会议纪要确定的深中开发 346.62 亩土地收储原则意见，开展并加快推进该地块的政府收储工作。

截至 2015 年 12 月 31 日，根据本公司对土地的持有意图发生变化、《中山市存量建设用地收储实施方案》的相关规定以及中山市土地收储中心提供的方案，结合《企业会计准则》相关规定，土地已出现明显的减值迹象。在公司尚未与中山市政府就土地收储价格达成一致意见、没有签订收储协议情况下，公司以《中山市存量建设用地收储实施方案》的相关规定、中山市土地收储中心提供的方案以及在中山市国土资源局基准地价查询系统中查询的基准地价作为对深中开发土地计提减值准备的基础，谨慎估计土地的可收回金额为 35,315.32 万元，较账面值 92,944.45 万元减少 57,629.13 万元，计提存货跌价准备 57,629.13 万元。

2016 年 3 月 30 日和 4 月 25 日，上市公司第七届董事会第六次会议、第七届监事会第六次会议和 2015 年度股东大会先后审议通过了《关于 2015 年度各项资产

计提减值准备的议案》，对上市公司 2015 年度涉及深中开发计提存货跌价准备与坏账准备情况进行了审议。

经核查 2015 年上市公司计提存货跌价准备的情况以及其依据，本独立财务顾问认为：2015 年 12 月 31 日上市公司根据对土地的持有意图发生变化、《中山市存量建设用地收储实施方案》的相关规定、中山市土地收储中心提供的方案以及在中山市国土资源局基准地价查询系统中查询的基准地价作为对其计提减值准备的基础，谨慎估计土地的可收回金额，计提土地减值，符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》相关规定，不存在滥用会计政策、会计估计变更或会计差错更正等情形。

综上所述，本独立财务顾问认为：深南电除 2014 年度根据财政部颁布的《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报（2014 年修订）》、《企业会计准则第 9 号——职工薪酬（2014 年修订）》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表（2014 年修订）》、《企业会计准则第 40 号——合营安排》、《企业会计准则第 2 号——长期股权投资（2014 年修订）》、《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2014 年修订）》的要求对会计政策进行变更外，近三年未发生其他会计政策变更、会计差错更正和会计估计变更，未发现滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等对上市公司进行“大洗澡”的情形。

四、拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等

（一）拟出置资产评估作价情况

根据鹏信评估出具的《资产评估报告》（鹏信评估报字[2016]第 S035 号、鹏信评估报字[2016]第 S034 号），以 2016 年 6 月 30 日为基准日，深中置业与深中开发全部股东权益的评估值分别为人民币 10,437.86 万元与-4,485.87 万元，上市公司所持有的深中置业 75%股权与深中开发 75%股权的评估值分别为人民币 7,828.40 万元与-3,364.40 万元。公司以上述评估结果为参考依据，于 2016 年 9 月 13 日至 2016 年 10 月 14 日的二十个工作日期间，在深圳联合产权交易所公开挂牌转让公司所持深中置业 75%股权与深中开发 75%股权，挂牌价格为 7,828.40 万元，

其中：深中置业 75%股权的挂牌价格为人民币 7,828.40 万元，深中开发 75%股权的挂牌价格为人民币 1 元。

截至 2016 年 10 月 14 日本次公开挂牌有效期满，产生了三个符合条件的意向受让方。根据深圳联合产权交易所规则，挂牌有效期满，产生两个（含）以上符合条件意向受让方的，将采取拍卖方式确定最终受让方。鉴于此，深圳产权拍卖有限责任公司于 2016 年 10 月 17 日对深中置业 75%股权及深中开发 75%股权（整体转让）进行了拍卖，拍卖结果为：欧富源科技为买受人，标的公司各 75%股权的总成交价格为人民币 103,000.00 万元。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司以具有证券期货相关业务评估资格的评估机构出具的评估报告中确定的资产评估结果为依据，确定在深圳联合产权交易所的公开挂牌价格，评估作价具有合理性，符合资产的实际经营情况。

（二）存货评估方法及参数选择

1、深中置业存货评估方法及参数选择

评估范围：本次列入评估范围的存货（开发成本）账面值为 169,388,782.59 元，为正在开发建设的“水木年华花园项目”。

（1）资产概况

该项目位于中山火炬开发区中山六路与长江路交汇处，土地使用权面积共 35,883.00 平方米，该宗地已办理了中府国用（2009）第 150383 号《土地使用权证》，土地用途为商住，使用权类型为出让，土地终止日期为 2074 年 4 月 17 日。

该宗地系划拨土地使用权补办出让及改变土地用途重新签订出让合同取得，根据中山土补出让字（2004）第 693 号《中山市国有土地使用权出让合同》记载：待估宗地原批准土地用途为工业，改变土地用途后为商住，土地使用权出让年限为 70 年，即 2004 年 4 月 18 至 2074 年 4 月 17 日止，土地使用权出让金为每平方米 30 元，总额为 1,076,490 元。

根据中山市深中房地产投资置业有限公司提供的《建设用地规划许可证》[地字第 281222011080005（补）号]，宗地用地性质为商业住宅。另根据委托方提供的经规划局批准的项目设计图，项目的具体规划指标如下：

土地面积（m ² ）：	35,883.00
总建筑面积（m ² ）：	157,951.71
计容积率建筑面积（m ² ）：	125,557.82

其中：住宅面积（m ² ）：	115,234.75
商业面积（m ² ）：	9,954.47
其他面积（社区用房、物业管理用房等）（m ² ）：	368.60
不计容积率建筑面积（m ² ）：	32,393.89
其中：地下建筑面积（m ² ）：	31,061.42
a. 地下车库面积（m ² ）：	29,978.73
b. 其他面积 2（地下设备用房、变电所、垃圾房、公厕）	1,082.69
其他面积 3（住宅公共架空面积）（m ² ）	1,332.47
建筑密度：	20.11%
容积率：	3.5
绿地率：	38.00%
车位数：	地下车位：911.00
	地上车位：199.00
	合计：1110.00

（2）评估基准日项目情况

①地下室基坑土方开挖及支护工程：2016 年 5 月 23 日完成（通过验收）。

②工程桩施工：2016 年 5 月 12 日打完，5 月 23 日通过验收。

③地下室工程

I 1#3#4#楼地下室顶板已封顶，配套预埋预留及防雷工程。

II 6#楼地下室完成负二层结构及负一层梁板混凝土浇捣，配套预埋预留及防雷工程。

III 5#地下室负二层剪力墙、柱钢筋制安完成 85%，负一层梁板模板支撑完成 85%、钢筋制安完成 50%，配套预埋预留及防雷工程。

IV 2#楼承台土方开挖 50%、砖胎模砌筑 10%。

④裙楼、主体工程

I 1#楼：完成剪力墙防水和防水保护层，完成负二层剪力墙外侧部分土方回填，完成商铺承台地梁混凝土浇捣，商铺模板支撑完成 40%，主楼一层墙柱、二层梁板模板支撑完成 50%，配套预埋预留及防雷工程。

II 3#楼：完成剪力墙防水和防水保护层，完成负二层剪力墙外侧部分土方回填，主楼一层墙柱、二层梁板模板支撑完成 40%，配套预埋预留及防雷工程。

III 7#楼：5月22日屋面结构封顶，配套预埋预留及防雷工程。现砌体工程已完成30%。

（3）待估开发项目区域位置及利用状况

待估开发项目位于中山火炬开发区中山六路与长江路交汇处。根据评估人员现场勘查，于基准日待开发项目实际开发程度为“五通一平”，即宗地红线外上、下水通、路通、电讯通、电通，平整土地。目前处于建设阶段。

（4）评估方法的选择

开发项目的评估方法有收益还原法、市场比较法、成本逼近法、基准地价系数修正法、假设开发法等。

待估开发项目为待开发的混合住宅用地，建成后用来销售，故本次评估不适宜选取收益法进行测算。

待估开发项目位于中山火炬开发区，该片区2014、2015年近两年来商住用地的成交案例各一宗，交易案例较少，缺少市场比较法要求的至少三个案例以上，且今年以来中山市房地产市场变化较大，因此本次评估不采用市场比较法进行评估。

待估开发项目所在区域土地开发程度已比较成熟，土地初级开发多发生在多年前，在这期间中山市土地市场已发生了很大的变化，土地初级开发过程中涉及的成本、利润等数据与现在的土地市场发展相差很大，不能作为客观、合理的数据使用，所以本次评估不采用成本逼近法。

中山市基准地价主要为政府行为作定价参考，根据《城镇土地分等定级规程》、《城镇土地估价规程》和《关于实施〈城镇土地分等定级规程〉和〈城镇土地估价规程〉有关问题的通知》（国土资厅发〔2015〕12号），基准地价每3年应全面更新一次；而中山市目前的基准地价是2011年4月1日公布，距离评估基准日2016年6月30日已过去五年多未更新，已不适用采用基准地价系数修正法进行评估，故本次不采用基准地价系数修正法进行评估。

待估开发项目土地用途为商住综合用地，目前已正在开发建设，通过市场调查，可收集类似待建物业售价，能测算出开发建成后项目的总价值，且周边的房地产开发成本、利息利润以及销售税费等数据可供借鉴，故本次评估拟采用假设开发法进行估值。

假设开发法即首先通过市场比较法预测开发完成后的房地产价值，再扣除预计的正常开发成本、税费和利润等，以此估算被评估房地产客观合理价格或价值的方法。

(5) 评估计算公式

评估值=开发完成后房地产的市场价值—工程续建成本—投资利息—销售税金及费用—土地增值税—所得税—投资利润

(6) 计算过程

①开发完成后房地产的市场价值

本次评估对开发完成后的房地产价值，主要通过评估人员对项目周边楼盘销售情况预测其市场价值。经市场调查，待估宗地附近同类用途、规模档次相当的住宅交易情况为：

可比实例 A：天奕国际广场，位于中山市东区中山路与长江路交汇处，占地面积 8.12 万平方米，总建筑面积约 49.23 万平方米，物业类型普通住宅 酒店式公寓建筑综合体，建筑类型为塔楼、高层、超高层，容积率 4.34，绿化率 25%，装修情况为毛坯，交通：天奕国际广场 BRT 站，B1、B11 线路途经；实验中学公交站，023 路、208 路、12 路途经；长江北联通站，1 路车途经；广珠城轨——中山站，学校：石岐中心小学、中山市实验中学、市一中、中山职业技术学院、东区中学、英苗幼儿园等，为学位房，医院：博爱医院、人民医院、东区医院，周边景观紫马岭公园、孙文公园等，周边商业长江美食城、海港城，开发商为中山市展盈房地产开发有限公司，于 2016 年 06 月该小区高层住宅销售均价为 11,500 元/平方米；

可比实例 B：建大领秀城，位于火炬开发区中山六路 66 号，占地面积 6.44 万平方米，总建筑面积约 11.22 万平方米，物业类型包括住宅、普通住宅。建筑类型为板塔结合，容积率 2.0，绿化率 38%，装修情况为毛坯，公共部分精装修，交通：BRT 交汇专线，公交便捷 12 路、007 路、23 路。5 分钟到达广澳高速、3 分钟到达中山城轨，学校：实验中学、中职院、濠头中学、东区中学、艳阳学校、开发区三小、四小等，医院：博爱医院，周边景观紫马岭公园、孙文公园等，开发商为南方建大投资管理有限公司，于 2016 年 06 月该小区高层住宅销售均价为 9,500 元/平方米；

可比实例 C：东方名都，位于中山市火炬开发区中山六路 60 号，占地面积 6.59 万平方米，总建筑面积约 17.58 万平方米，物业类型包括高层、联排别墅。建筑类型为高层、联排别墅，容积率 2.0，绿化率 40%，装修情况为毛坯，交通：

实验中学[公交站]（12,208,023），brt 领秀城[公交站]（B1,B17），濠头牌坊[公交站]（062,002,027,032,033,001），学校：实验中学、中山职业技术学院、濠头中学、东区中学、艳阳学校、开发区三小、加比达斯幼儿园，医院：博爱医院，周边景观紫马岭公园、孙文公园等，开发商为中山创兴合利房地产有限公司，于2016年06月该小区高层住宅销售均价为10,500元/平方米。

三个可比实例及待估宗地的相对位置示意图如下：



高层住宅物业：依据委估宗地拟建项目的具体情况，考虑其项目的规划及功能特点，将所选可比实例的住宅物业类型市场销售情况，经比较修正后计算出宗地拟建高层住宅物业的市场均价，详见下文测算过程。

根据拟建高层住宅物业及三个可比实例住宅物业的实际情况编制比较因素条件说明表及指数：

1	房地产概况	房地产名称	水木年华花园项目	可比实例 A 天奕国际广场住宅	可比实例 B 建大领秀城住宅	可比实例 C 东方名都住宅
		房 地 产临路情况	火炬开发区濠头上陂头村	火炬开发区中山六路和长江路交汇处	火炬开发区中山六路 66 号	中山市中山六路 60 号
		交易时间	----	2016 年 6 月	2016 年 6 月	2016 年 6 月
		市场状况	----	正常交易	正常交易	正常交易
		交易价格	----	11,500	9,500	10,500
		比 较 权 重	----	0.33	0.34	0.33
2	区位状况描述	交通便捷程度	靠近主干道中山六路，交通便捷，临公交站点	主干道中山六路和长江路交汇处，交通便捷，临公交站点	靠近主干道中山六路，交通比较便捷，临公交站点	靠近主干道中山六路，交通比较便捷，临公交站点
		公共配套设施	周边银行、小超市，配套一般	周边银行、超市，学位房，配套齐全	周边银行、小超市，配套一般	周边银行、小超市，配套一般
		环境及卫生状况	紫马岭公园等生态公园	紫马岭公园等生态公园	紫马岭公园等生态公园	紫马岭公园等生态公园
		地区级差及城市规划	无特殊规划	无特殊规划	无特殊规划	无特殊规划
		所处区	火炬开发区	中山市东区	火炬开发区	火炬开发区
3	实物状况描述	小区规模	总建筑面积约 15 万平方米，集住宅、商业为一体，规模较大	总建筑面积约 49 万平方米，集住宅、商业为一体，规模大	总建筑面积约 11 万平方米，集住宅、商业为一体，规模较大	总建筑面积约 17 万平方米，集住宅、商业为一体，规模较大
		小区配套	少量临街商铺	项目配套有城市综合体	配套商业街、写字楼、幼儿园	配套商业街、泳池
		建筑结构及装修等级	框架结构，毛坯	框架结构，毛坯	框架结构，毛坯	框架结构，毛坯
		产品结构	刚需户型，密度较大	高端住宅，地段稀缺，物业综合体	大中户型为主，密度适中	豪宅，大户型为主，低密度
		开发商品牌	小型房地产开发商，知名度较低	中型房地产开发商，知名度较高	中型房地产开发商，知名度较高	中型房地产开发商，知名度较高

1	房地产概况	房地产名称	项目建成后住宅	可比实例 A		可比实例 B		可比实例 C	
		房地产位置	项目建成后住宅	天奕国际广场住宅		建大领秀城住宅		东方名都住宅	
		房地产位置	中山火炬开发区濠头上陂头村	火炬开发区中山六路和长江路交汇处		火炬开发区中山六路 66 号		中山市中山六路 60 号	
		房地产用途	住宅	住宅		住宅		住宅	
		交易时间	建成后	2016 年 6 月		2016 年 6 月		2016 年 6 月	
		交易情况	----	正常		正常		正常	
		交易价格	----	11,500		9,500		10,500	
		比较权重	----	0.33		0.34		0.33	
2	区域因素比较	交通便捷程度	20	22		20		20	
		公共配套设施	20	28		20		20	
		环境及卫生状况	20	20		20		20	
		地区级差及城市规划	20	20		20		20	
		所处区	20	24		20		20	
		合计	100	114		100		100	
3	个别因素比较	小区规模	20	22		22		22	
		小区配套	20	24		22		22	
		建筑结构及装修等级	20	20		20		20	
		产品结构	20	24		24		26	
		开发商品品牌	20	22		22		22	
		合计	100	112		110		112	
4	各项因素修正	房地产名称	交易情况修正		交易时间修正		区域因素修正		修正价格
		天奕国际广场住宅	100/	100	100/	100	100/	114	9,007
		建大领秀城住宅	100/	100	100/	100	100/	100	8,636
		东方名都住宅	100/	100	100/	100	100/	100	9,375
		项目建成后住宅	估价对象评估价格(单价)=[各可比实例的修正价格×比较权重]之和(取整)						9,000

同理可得：商铺根据调查了解，待估宗地所在区域目前的商铺售价约为 18,000~26,000 元/平方米间。综合考虑拟建商铺的各种具体情况，本次评估采用市场法计算开发完成后的商铺销售价格为 20,000 元/平方米；

地下车位：根据调查了解，待估宗地所在区域目前的车位售价约为 10 万~15 万每个。综合考虑拟建住宅的各种具体情况，预计 2 年后地下车位的售价 120,000 元/个。

项目建成后的预计收入共计 1,345,522,200 元，具体详见下表。

	项目预计销售收入	可销售面积		销售单价		1,345,522,200	元
1	商业用房销售收入	9,954.47	m ²	20,000	元/m ²	199,089,400	元
2	住宅用房销售收入	115,234.75	m ²	9,000	元/m ²	1,037,112,800	元
3	停车位销售收入	911.00	个	120,000	元/个	109,320,000	元

②工程续建成本

工程续建成本=房屋开发成本-已投入建筑成本。

I 房屋开发成本

房屋开发成本主要包括前期费用、建安工程费和其他费用三部分组成。

(I) 前期费用

前期费用以建筑工程建安造价综合造价为基准，按一定费率确定。费用内容结合本次委估资产的具体情况，主要包括勘察设计费、可行性研究费、环境影响咨询费、招投标费、施工图预算审查费和临时设施费等专业费用。

勘察设计费：依据国家计委、建设部关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知（计价格[2002]10号），本次评估勘察设计费分别取建安工程造价的0.4%和2.63%，合计为3.03%；

可行性研究费：系指进行预可行性和可行性研究所发生的费用（包括厂址选择、环境评估、编制可行性研究报告等），根据国家计委关于印发《建设项目前期工作咨询收费暂行规定的通知》（计价格[1999]1283号），可行性研究费取建安工程造价的0.3%；

环境影响咨询内容包括：编制环境影响报告书（含大纲）、环境影响报告表和对环境影响报告书和环境影响报告表进行技术评估。依据《关于规范环境影响咨询收费有关问题的通知》计价格(2002)125号结合发改价格[2011]534号，结合委估资产的建筑规模，本次评估环境影响咨询费取建安工程造价的0.039%；

招投标费：包括编制招标文件（资格预审文件和标底），审查投标人资格，组织投标人踏勘现场并答疑，组织开标、评标、定标，以及提供招标前期咨询、协调合同签订等费用。依据《招标代理服务收费管理暂行办法》（计价格[2002]1980号），结合委估资产的建筑规模，本次评估招投标费取建安工程造价的0.11%；

施工图预算审查费：依据国家计委、建设部关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知（计价格[2002]10号），取建安工程造价的0.26%；

临时设施费：依据《基本建设财务管理规定》（财建(2002)394 号），结合委估资产的具体情况，取建安工程造价的 0.3%。

将上述费用合并，前期费用取建安工程造价的 4.05%。

（II）建安工程费用

建安工程费用包括主体工程费、基础工程费用、土石方工程、水电安装工程、消防通讯和室外配套工程。

本次评估主要根据中山市建筑工程造价信息，并参考同类建筑的成本标准确定其建安工程费用为 2,526 元/平方米，合计为 398,986,021 元。

（III）其他费用

其他费用，是指工程从筹建起到工程竣工交付使用的整个建设期内，除建筑安装工程费用及前期费用以外的，为保证工程建设顺利完成和交付使用后能够正常发挥效用而发生的各项费用，包括：

建设单位管理费：指建设单位为进行建设项目筹建、场地准备、建设、联合试运转、验收总结等工作所发生的管理费用。根据委估资产的建设特点，参考依据《基本建设财务管理规定》（财建(2002)394 号），建设单位管理费按综合造价的 1.45%测算；

工程建设监理费：根据国家物价局、建设部《建设工程监理与相关服务收费管理规定》（发改价格[2007]670 号）及《建设工程监理范围和规模标准规定》（建设部 2001 年第 86 号令），工程建设监理费根据工程的性质、规模、难易程度以及工作条件等情况由工程建设监理单位与建设单位通过协商确定，本次评估对工程建设监理费的取值按建安工程造价（综合造价）的 1.04%计算；

竣工图编制费：依据国家计委、建设部关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知（计价格[2002]10 号），取建安工程造价的 0.21%；

将以上各项费用合并后，其他费用为综合造价的 2.7%。

II 已投入建筑成本

根据委托方提供的资料，截至评估基准日，已投入建筑成本为 56,378,283 元。

III 工程续建成本

工程续建成本估计为：398,986,021－56,378,283＝369,538,483 元。

③投资利息

本次评估，参考类似项目的正常开发速度，预计开发周期为 2.5 年，利率取中国人民银行公布的 1-3 年以上贷款年利率 4.75%，。假设续建资金在建设期内均匀投入，计息周期为续建期的 1/2，已投入资金计息周期为整个续建期。按总开发成本及相关费用均为借贷资金考虑，以复利计算，则：

$$\text{利息费用} = (\text{已支付的开发成本}) \times [(1+4.75\%)^{2.5-1}] + (\text{工程续建成本}) \times [(1+4.75\%)^{2.5/2-1}] = 41,380,600 \text{ 元。}$$

④销售税金及费用

I 销售费用

销售费用包括广告宣传及代理费等。根据目前类似房地产公司销售运营的经验数据，其销售费用约为销售收入的 2.0%，故本次评估取销售费用为开发完成后房地产价值的 2.0%。

$$\text{销售费用} = 1,345,522,200 \times 2.0\% = 26,910,400 \text{ 元。}$$

II 销售税费

根据广东省中山市相关规定和企业税费标准，销售税费包括增值税（销售收入的 5%）、城市建设维护税（增值税的 7%）、教育费附加（增值税的 5%）、印花税（销售收入的 0.05%），具体计算如下：

单位：元

	销售税金	按销售收入的	5.65%	76,022,000
1	增值税	按销售收入的	5.00%	67,276,100
2	城市建设维护税	按营业税的	7.00%	4,709,300
3	教育费附加（含地方）	按营业税的	5.00%	3,363,800
4	印花税	按销售收入的	0.05%	672,800

注：根据《营业税改征增值税试点实施办法》，《建筑工程施工许可证》注明的合同开工日期在 2016 年 4 月 30 日前的房地产老项目，增值税适用于简易计税方法，即按原来的 5%征收。

$$\text{销售税费} = \text{增值税} + \text{城市建设维护税} + \text{教育费附加} + \text{印花税} = 76,022,000 \text{ 元。}$$

⑤土地增值税

根据中华人民共和国土地增值税条例的相关规定，测算土地增值税，详见下表：

预计应缴纳转让税费及评估净值参考表

预 计 税 费	物业名称		水木年华花园项目
	销售收入		1,345,522,200.00
	抵扣项目合计	1+2+3+4+5+6	616,605,124.53
	1、土地成本		46,375,358.36
	2、房地产开发费用		425,916,766.17
	3、销售税金		76,022,000.00
	4、交易手续费		-
	5、利息		41,380,600.00
	4、销售费用及管理费用		26,910,400.00
	增值额		728,917,075.47
	土地增值税	四级超率累进税率	271,967,769.00

注：该宗土地账面值为 169,532,009.73 元，其中可抵扣增值税的土地出让金和基础设施配套费为 46,375,358.36 元。

⑥所得税

根据国家税务局及税法的有关规定，广东省中山市所得税征收税率为 25%。

根据被评估单位提供的《企业所得税年度纳税申报表》，深中置业公司前五年可抵扣的亏损额为 52,479,427.22 元，具体如下表：

深中置业公司前五年可抵扣亏损

序号	年份	可抵扣亏损额	备注
1	2011 年	1,056,826.06	2016 年预售，可实现盈利
2	2012 年	3,108,208.97	
3	2013 年	16,556,917.66	
4	2014 年	20,980,612.13	
5	2015 年	10,776,862.40	
合计		52,479,427.22	

据此测算的所得税=（销售收入—各种成本费用—可抵扣的亏损额）×25%=84,422,900 元。

⑦投资利润

经查询同花顺 iFinD2015 绩效评价得知房地产开发企业的销售利润率平均值为 10%，本次投资利润率为 10%，经计算得出投资利润为 134,552,220 元。

7、项目评估值

深中置业的存货—评估值计算过程

一	项目建成后的总建筑面积					157,951.71	m²
1	商业用房					9,954.47	m²
2	住宅用房					115,234.75	m²
3	其他面积 1					368.60	m²
计入容积率的面积小计						125,557.82	m²
4	地下车库面积					29,978.73	m²
5	其他面积 2					1,082.69	m²
6	其他面积 3					1,332.47	m²
不计入容积率的面积						32,393.89	m²
二	项目预计销售收入	可销售面积		销售单价		1,345,522,200	元
1	商业用房销售收入	9,954.47	m²	20,000	元/m²	199,089,400	元
2	住宅用房销售收入	115,234.75	m²	9,000	元/m²	1,037,112,800	元
3	停车位销售收入	911.00	个	120,000	元/个	109,320,000	元
三	开发成本	取价依据：中山市工程造价信息		2696	元/m²	425,916,766	元
(一)	建安工程费			2526	元/m²	398,986,021	元
1	主体工程费用			1850	元/m²	292,210,664	元
2	基础工程费用			110	元/m²	17,374,688	元
3	土石方工程			11	元/m²	1,737,469	元
4	一般水电安装(给排水、通风、电气)			125	元/m²	19,743,964	元
5	消防通讯			80	元/m²	12,636,137	元
6	电梯			150	元/m²	23,692,757	元
7	室外配套工程			200	元/m²	31,590,342	元
(二)	前期费用	取价依据：中山市工程造价信息		102.27	元/m²	16,153,700	元
1	勘察、设计费用	按建安费的	3.03%	76.56	元/m²	12,092,780	元
2	可行性研究费	按建安费的	0.30%	7.6	元/m²	1,200,430	元
3	环境影响咨询费	按建安费的	0.04%	0.99	元/m²	156,370	元
4	施工图预算费	按建安费的	0.26%	6.66	元/m²	1,051,960	元
5	招投标费	按建安费的	0.11%	2.88	元/m²	454,900	元
6	临时设施费	按建安费的	0.30%	7.58	元/m²	1,197,270	元
(三)	其他费用	取价依据：中山市工程造价信息		68.23	元/m²	10,777,045	元
1	工程建设监理	按建安费的	1.04%	26.19	元/m²	4,136,760	元

	费						
2	竣工图编制费	按建安费的	0.21%	5.33	元/m²	841,880	元
3	建设单位管理费	按建安费的	1.45%	36.71	元/m²	5,798,410	元
已投入的建筑成本						56,378,283	元
已投入的总开发成本						169,532,010	元
尚需投入的成本		按开发期内均匀投入		2.5		369,538,483	元
	需支付的地价款	一次性支付				-	元
四	续建投资的利息	开发成本* (1+利率)^(建设期/2)			4.75%	41,380,600	元
五	销售费用	按销售收入的	2.0%			26,910,400	元
六	销售税金	按销售收入的	5.65%			76,022,000	元
1	增值税	按销售收入的	5%			67,276,100	元
2	城市建设维护税	按营业税的	7%			4,709,300	元
3	教育费附加(含地方)	按营业税的	5%			3,363,800	元
4	印花税	按销售收入的	0.05%			672,800	元
七	公用设施专用基金	按建安费的	0%			-	元
八	土地增值税	增值额	728,917,075	税率	30%	271,967,769	元
		增值率	118.21%				
九	所得税	增值额	390,170,938	税率	25%	84,422,900	元
		可抵扣所得税额	52,479,427			-	元
十	项目净利润					305,748,000	元
十一	续建投资的利润					134,552,220	元
十二	土地或开发成本评估值					340,730,000	元
十三	评估单价(按土地面积)					9,496.00	元/m²
	评估单价(楼面地价,按计入容积率的建筑面积)					2,714	元/m²

存货-开发成本评估结果及增减值原因分析开发成本评估前账面值 169,388,782.59 元,本次评估值 340,730,000.00 元,评估增值 171,341,217.41 元,增值率 101.15 %。增值原因因为近一年来中山市房地产价格快速增长导致土地增值。

2、深中开发存货评估方法及参数选择

评估范围：本次列入评估范围的存货（开发成本）账面值为 370,349,145.09 元，存货跌价准备 17,195,904.67 元，存货净额 353,153,240.42 元。

①资产概况

存货—开发成本的“中山火炬开发区陵岗村土地”。该地块位于中山火炬开发区陵岗村，共 7 宗土地，土地使用权面积共 231,079.30 平方米，地上建有办公楼、职工宿舍、饭堂等建筑物，建筑面积共 6,119.95 平方米，大部分均为框架结构建筑，分别建成于 1995 年及 2011 年。至评估基准日，现场查勘时委估办公楼、饭堂处于正常使用中，宿舍、招待所现闲置。

根据《国有土地使用权证》记载，位于中山火炬开发区陵岗村共 7 宗土地使用权人为深中房地产开发公司，其土地登记情况如下：

序号	土地名称	土地使用权证证号	土地用途	土地使用权类型	土地面积（㎡）	土地终止日期
1	中山火炬开发区陵岗村土地	中府国用（2009）第 150231 号	商住	出让	62,259.20	2074-4-17
2		中府国用（2009）第 150279 号	商住	出让	57,296.80	2074-4-17
3		中府国用（2009）第 150312 号	商住	出让	97,417.00	2074-4-17
4		中府国用（2009）第 150274 号	商业住宅	出让	2,964.90	2074-10-11
5		中府国用（2009）第 150277 号	商业住宅	出让	8,894.40	2074-10-12
6		中府国用（2009）第 150276 号	商业住宅	出让	207.20	2074-10-12
7		中府国用（2009）第 150275 号	商业住宅	出让	2,039.80	2074-10-12
		合 计			231,079.30	

②待估开发项目区域位置、利用状况及规划指标

待估开发项目位于中山火炬开发区陵岗村。根据评估人员现场勘查，于基准日待开发项目实际开发程度为“五通一平”，即宗地红线外上、下水通、路通、电讯通、电通，平整土地。

规划指标：根据被评估单位提供的《中山市国有土地使用权出让合同》[中国土补出让字（2004）第 705、1862-1865 号]，土地用途为商住，但未标明土地的容积率及具体规划指标；另根据向中山市国土资源局咨询了解，由于委估地块为 2004 年签订土地出让合同取得，取得时间较早，当时的出让合同并不记载具体的规划指标，一般容积率默认为 ≥ 0.8 ， ≤ 1.5 ，开发公司可在此容积率下进行规划设计；同时根据被评估单位提供的聘请策划机构合富辉煌（中国）中山公司出具的《346 亩土地开发项目前期定位方案》，项目规划用地面积 231,079.3 平方米，总

建筑面积 436,357.00 平方米，计容建筑面积 346,622.00 平方米，项目容积率 1.5，配套物业用房、幼儿园、警务室、居委会和邮电所等。

综上所述，本次评估设定项目的容积率为 1.5，总建筑面积 436,357.00 平方米，计容建筑面积 346,622.00 平方米，配套物业用房、幼儿园、警务室、居委会和邮电所等。主要技术经济指标见下表：

项目的主要技术经济指标

	项目建成后的总建筑面积	436,357.00	m ²
1	住宅	177,408.00	m ²
2	别墅	76,257.00	m ²
3	首层底商	24,000.00	m ²
4	二层底商	20,000.00	m ²
5	集中式商业	43,197.00	m ²
6	幼儿园	3,500.00	m ²
7	警务室	50.00	m ²
8	物业用房	300.00	m ²
9	社区居委会	150.00	m ²
10	垃圾房	60.00	m ²
11	邮电所	200.00	m ²
12	肉菜市场	1,500.00	m ²
计入容积率的面积小计		346,622.00	m ²
13	架空层	6,600.00	m ²
14	地下车位（人防）	8,886.00	m ²
15	地下车位（非人防）	74,249.00	m ²
不计入容积率的面积		89,735.00	m ²

③评估方法的选择

土地的评估方法有收益还原法、市场比较法、成本逼近法、基准地价系数修正法、假设开发法等。

待估开发项目为待开发的商住用地，建成后用来销售，故本次评估不适宜选取收益法进行测算。

待估开发项目位于中山火炬开发区，该片区 2014、2015 年近两年来商住用地的成交案例各一宗，交易案例较少，缺少市场比较法要求的至少三个案例以上，且今年以来中山市房地产市场变化较大，因此本次评估不采用市场比较法进行评估。

待估开发项目所在区域土地开发程度已比较成熟，土地初级开发多发生在多年前，在这期间中山市土地市场已发生了很大的变化，土地初级开发过程中涉及的成本、利润等数据与现在的土地市场发展相差很大，不能作为客观、合理的数据使用，所以本次评估不采用成本逼近法。

中山市基准地价主要为政府行为作定价参考，根据《城镇土地分等定级规程》、《城镇土地估价规程》和《关于实施〈城镇土地分等定级规程〉和〈城镇土地估价规程〉有关问题的通知》（国土资厅发〔2015〕12号），基准地价每3年应全面更新一次；而中山市目前的基准地价是2011年4月1日公布，距离评估基准日2016年6月30日已过去五年多未更新，已不适用采用基准地价系数修正法进行评估，故本次不采用基准地价系数修正法进行评估。

待估开发项目土地用途为商住综合用地，尽管委估地块存在的农用地问题导致土地利用总体规划不符，但经向中山市国土资源局了解，不影响土地的开发建设；其次是与现行城市总体规划中非建设用地不符的问题，《中山市城市总体规划（2010-2020）》（待批版，2015年5月1日）中已重新调整为建设用地，并已经在2015年7月31日公示完，目前正在等待最终的批准；最后是与现行控规不符的问题，可以申请对现行的控规调整或者将委估地块分割、并证后进行开发建设。

综上所述，评估师认为委估地块具备待开发潜力，通过市场调查，可收集类似待建物业售价，能测算出开发建成后项目的总价值，且周边的房地产开发成本、利息利润以及销售税费等数据可供借鉴，故本次评估拟采用假设开发法进行估值。

假设开发法即首先通过市场比较法预测开发完成后的房地产价值，再扣除预计的建造成本、投资利息、税费和利润等，以此估算被评估房地产在三年后的开发价值，再通过一定的折现率将被评估房地产的价值折现到评估基准日的客观合理价值或价格。

④评估计算公式

评估值 = （开发完成后房地产的市场价值 - 工程建造成本 - 投资利息 - 销售税金及费用 - 土地增值税 - 所得税 - 投资利润） ÷ 折现率

该方法建立在一定的合理的假设前提下：

I 假定项目开发按照规划所设定的开发强度进行开发：

设定项目的容积率为1.5，总建筑面积436,357.00平方米，计容建筑面积346,622.00平方米，配套物业用房、幼儿园、警务室、居委会和邮电所等；

II 建设资金均匀投入；

III 假设项目从评估基准日开始计算，整个开发周期为 8 年：

委估地块规划用地面积 231,079.3 平方米，总建筑面积 436,357.00 平方米，按照正常的开发速度，一般开发周期在 5 年左右；而由于委估地块还存在以下问题，会导致项目开发周期的变长：

（I）委估地块与现行城市总体规划中非建设用地不符，在《中山市城市总体规划（2010-2020）》（待批版，2015 年 5 月 1 日）中已重新调整为建设用地，并已经在 2015 年 7 月 31 日公示完，截至评估基准日已经公示完近一年，预计到最终上级主管部门批准实施至少需要 1 年的时间；

（II）委估地块与现行控规不符，需要申请对现行的控规调整或者将委估地块分割、并证后才能进行开发建设；如果采用申请控规调整的途径，现行的《中山火炬开发区陵岗及周边控制性详细规划》是 2007 年修改，并于 2011 年最终实施，目前该片区的控规已于 2015 年开始进行调整[2015 年 11 月 4 日《中山市人民政府关于启动中山市火炬区陵岗及周边用地控制性详细规划调整的批复》（中府函〔2015〕731 号）]，参照 2011 版片区控规的调整实施周期需 4 年，则预计此次控规调整实施还需要三年的时间；如果采用分割、并证的方式进行开发建设，首先需要将目前委估地块上的房产证注销，实施场地平整，履行政府部门的相关手续后分割并证。由于委估地块上存在的其他功能用地是不规则分布，采用分割并证后开发将会破坏土地的完整性，不利于整体开发，无法实现价值的最大化，因此本次评估从最高最佳使用原则出发，采用申请控规调整的途径进行开发，预计三年后可开发建设。

综合上述（I）、（II）两点所述，按照城市总体规划预计批准时间和控规调整实施时间孰长原则，确定上述事项影响开发周期时间为 3 年，结合正常的开发周期 5 年，最终确定项目的开发周期为 8 年。

IV 假设按照（商品房）规划建筑面积可在建设完成后全部销售。

⑤计算过程

I 开发完成后房地产的市场价值

本次评估对开发完成后的房地产价值，主要通过评估人员对项目周边楼盘销售情况预测其市场价值，过程如下：

（I）确定可售物业评估基准日的销售价格

经市场调查，待估宗地附近同类用途、规模档次相当的住宅交易情况为：

可比实例 A：天奕国际广场，位于中山市东区中山路与长江路交汇处，占地面积 8.12 万平方米，总建筑面积约 49.23 万平方米，物业类型普通住宅 酒店式公寓建筑综合体，建筑类型为塔楼、高层、超高层，容积率 4.34，绿化率 25%，装修情况为毛坯，交通：天奕国际广场 BRT 站，B1、B11 线路途经；实验中学公交站，023 路、208 路、12 路途经；长江北联通站，1 路车途经；广珠城轨——中山站，学校：石岐中心小学、中山市实验中学、市一中、中山职业技术学院、东区中学、英苗幼儿园等，为学位房，医院：博爱医院、人民医院、东区医院，周边景观紫马岭公园、孙文公园等，周边商业长江美食城、海港城，开发商为中山市展盈房地产开发有限公司，于 2016 年 06 月该小区高层住宅销售均价为 11,500 元/平方米；

可比实例 B：建大领秀城，位于火炬开发区中山六路 66 号，占地面积 6.44 万平方米，总建筑面积约 11.22 万平方米，物业类型包括住宅、普通住宅。建筑类型为板塔结合，容积率 2.0，绿化率 38%，装修情况为毛坯，公共部分精装修，交通：BRT 交汇专线，公交便捷 12 路、007 路、23 路。5 分钟到达广澳高速、3 分钟到达中山城轨，学校：实验中学、中职院、濠头中学、东区中学、艳阳学校、开发区三小、四小等，医院：博爱医院，周边景观紫马岭公园、孙文公园等，开发商为南方建大投资管理有限公司，于 2016 年 06 月该小区高层住宅销售均价为 9,500 元/平方米；

可比实例 C：东方名都，位于中山市火炬开发区中山六路 60 号，占地面积 6.59 万平方米，总建筑面积约 17.58 万平方米，物业类型包括高层、联排别墅。建筑类型为高层、联排别墅，容积率 2.0，绿化率 40%，装修情况为毛坯，交通：实验中学[公交站]（12,208,023），brt 领秀城[公交站]（B1,B17），濠头牌坊[公交站]（062,002,027,032,033,001），学校：实验中学、中山职业技术学院、濠头中学、东区中学、艳阳学校、开发区三小、加比达斯幼儿园，医院：博爱医院，周边景观紫马岭公园、孙文公园等，开发商为中山创兴合利房地产有限公司，于 2016 年 06 月该小区高层住宅销售均价为 10,500 元/平方米。

三个可比实例及待估宗地的相对位置示意图如下：



住宅：根据调查了解，待估宗地所在区域目前的住宅售价约为 8,500~12,000 元/平方米，本次评估采用市场法计算开发完成后的住宅销售价格为 9,600 元/平方米，详细计算过程见下表：

根据拟建高层住宅物业及三个可比实例住宅物业的实际情况编制比较因素条件说明表及指数：

1	房地产概况	房地产名称	项目建成后住宅	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
		房 地 产临路情况	中山火炬开发区陵岗村	天奕国际广场住宅	建大领秀城住宅	东方名都住宅
2	区 位 状 况 描 述	交 易 时 间	----	2016 年 6 月	2016 年 6 月	2016 年 6 月
		市 场 状 况	----	正常交易	正常交易	正常交易
		交 易 价 格	----	11,500	9,500	10,500
		比 较 权 重	----	0.33	0.34	0.33
		交 通 便 捷 程 度	南临博爱路，交通较便捷	主干道中山六路和长江路交汇处，交通便捷，临公交站点	靠近主干道中山六路，交通比较便捷，临公交站点	靠近主干道中山六路，交通比较便捷，临公交站点
3	区 位 状 况 描 述	公 共 配 套 设 施	周边银行、小超市，配套一般	周边银行、超市，学位房，配套齐全	周边银行、小超市，配套一般	周边银行、小超市，配套一般
		环 境 及 卫 生 状 况	紫马岭公园等生态公园	紫马岭公园等生态公园	紫马岭公园等生态公园	紫马岭公园等生态公园
		地 区 级 差 及 城 市 规 划	无特殊规划	无特殊规划	无特殊规划	无特殊规划
		所 处 区	火炬开发区	中山市东区	火炬开发区	火炬开发区

3	实物状况描述	小区规模	总建筑面积约 43 万平方米，集住宅、商业为一体，规模大	总建筑面积约 49 万平方米，集住宅、商业为一体，规模大	总建筑面积约 11 万平方米，集住宅、商业为一体，规模较大	总建筑面积约 17 万平方米，集住宅、商业为一体，规模较大
		小区配套	配套商业街、幼儿园	项目配套有城市综合体	配套商业街、写字楼、幼儿园	配套商业街、泳池
		建筑结构及装修等级	框架结构，毛坯	框架结构，毛坯	框架结构，毛坯	框架结构，毛坯
		产品结构	刚需户型，密度较大	高端住宅，地段稀缺，物业综合体	大中户型为主，密度适中	豪宅，大户型为主，低密度
		开发商品牌	小型房地产开发商，知名度较低	中型房地产开发商，知名度较高	中型房地产开发商，知名度较高	中型房地产开发商，知名度较高

1	房地产概况	房地产名称	项目建成后住宅	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
				天奕国际广场	建大领秀城住宅	东方名都住宅
		房地产位置	中山火炬开发区濠头上陂头村	火炬开发区中山六路和长江路交汇处	火炬开发区中山六路 66 号	中山市中山六路 60 号
		房地产用途	住宅	住宅	住宅	住宅
		交易时间	建成后	2016 年 6 月	2016 年 6 月	2016 年 6 月
		交易情况	----	正常	正常	正常
		交易价格	----	11, 500	9, 500	10, 500
2	区域因素比较	比较权重	----	0. 33	0. 34	0. 33
		交通便捷程度	20	22	20	20
		公共配套设施	20	28	20	20
		环境及卫生状况	20	20	20	20
		地区级差及城市规划	20	20	20	20
		所处区	20	24	20	20
3	个别因素比较	合计	100	114	100	100
		小区规模	20	20	18	18
		小区配套	20	22	20	20
		建筑结构及装修等级	20	20	20	20
		产品结构	20	22	22	24
		开发商品牌	20	22	22	22
素 因	房地产	合计	100	106	102	104
		交易情况修正	交易时间修正	区域因素修正	个别因素修正	修正价

名称							正		格
天奕国际广场	100/	100	100/	100	100/	114	100/	106	9,517
建大领秀城住宅	100/	100	100/	100	100/	100	100/	102	9,314
东方名都住宅	100/	100	100/	100	100/	100	100/	104	10,096
项目建成后住宅	估价对象评估价格(单价)=[各可比实例的修正价格×比较权重]之和(取整)								9,600

同理可得：别墅销售价格为 24,000 元/平方米。

根据调查了解，待估宗地所在区域目前的商铺（首层底商）售价约为 20,000～28,000 元/平方米间。综合考虑拟建商铺的各种具体情况，本次评估采用市场法计算开发完成后的商铺销售价格为 24,000 元/平方米。

1	房地产概况	房地产名称	项目建成后 （首层底商）	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C	
				远洋城（首层底商）	万科柏悦湾 （首层底商）	建大领秀城 （首层底商）	
		房地产位置	中山火炬开发区陵岗村	博爱六路博览中心南侧	火炬开发区博爱七路	中山六路 66 号	
		房地产用途	商业	商业	商业	商业	
		交易时间	建成后	2016 年 6 月	2016 年 6 月	2016 年 6 月	
		交易情况	----	正常	正常	正常	
		交易价格	----	28,000	22,000	25,000	
		比较权重	----	0.33	0.33	0.34	
2	区域因素比较	交通便捷程度	20	22	22	20	
		公共配套设施	20	22	20	22	
		环境及卫生状况	20	22	20	20	
		地区级差及城市规划	20	20	20	20	
		繁华程度	20	20	20	20	
		合计	100	106	102	102	
3	个别因素比较	房地产位置	20	22	20	20	
		临街宽度及进深	20	22	16	22	
		建筑结构及装修等级	20	20	20	20	
		房屋新旧程度	20	20	20	20	
		层高	20	20	20	20	
		合计	100	104	96	102	
因素修正	房地产名称		交易情况修正	交易时间修正	区域因素修正	个别因素修正	修正价格

1	房地 产概 况	房地产名称		项目建成后 (首层底 商)		可比实例 A		可比实例 B		可比实例 C	
						远洋城(首层 底商)		万科柏悦湾 (首层底商)		建大领秀城 (首层底商)	
		远洋城(首层底商)	100/	100	100/	100	100/	106	100/	104	25,399
		万科柏悦湾(首层底商)	100/	100	100/	100	100/	102	100/	96	22,467
		建大领秀城(首层底商)	100/	100	100/	100	100/	102	100/	102	24,029
		项目建成后(首层底商)	估价对象评估价格(单价)=[各可比实例的修正价格×比较权重]之和(取整)								24,000

地下车位：根据调查了解，待估宗地所在区域目前的车位售价约为 10 万~15 万每个。综合考虑拟建住宅的各种具体情况，预计地下车位的售价 120,000 元/个。

根据上述的计算，项目在评估基准日可售物业的销售价格为：

高层住宅物业销售价格为 9600 元/平方米

别墅销售价格为 24,000 元/平方米

商铺首层销售价格为 24,000 元/平方米

商铺二层销售价格为 15,000 元/平方米

集中式商业价格为 18,000 元/平方米

地下车位的售价 120,000 元/个

II 确定可售物业三年后开发的销售价格

根据中山市相关文件下发速度及被评估企业了解的情况，委估地块预计从评估基准日 2016 年 6 月 30 日算起三年后可开发建设，即 2019 年 6 月 30 日可进行开发建设。

(I) 确定每年的房价上涨幅度

根据中国指数研究院发布的中国房地产指数系统百城价格指数，最近三年中山市的房地产价格指数如下：

月份	样本平均价	月份	样本平均价	月份	样本平均价
2013 年 7 月	6,321	2014 年 7 月	6,276	2015 年 7 月	5,996
2013 年 8 月	6,338	2014 年 8 月	6,389	2015 年 8 月	6,040
2013 年 9 月	6,374	2014 年 9 月	6,266	2015 年 9 月	6,010
2013 年 10 月	6,409	2014 年 10 月	6,190	2015 年 10 月	6,020
2013 年 11 月	6,385	2014 年 11 月	5,971	2015 年 11 月	6,045
2013 年 12 月	6,376	2014 年 12 月	6,005	2015 年 12 月	6,011

月份	样本平均价	月份	样本平均价	月份	样本平均价
2014 年 1 月	6,455	2015 年 1 月	6,015	2016 年 1 月	6,200
2014 年 2 月	6,464	2015 年 2 月	5,998	2016 年 2 月	6,549
2014 年 3 月	6,455	2015 年 3 月	6,023	2016 年 3 月	6,821
2014 年 4 月	6,403	2015 年 4 月	6,010	2016 年 4 月	7,215
2014 年 5 月	6,380	2015 年 5 月	6,025	2016 年 5 月	7,437
2014 年 6 月	6,407	2015 年 6 月	5,999	2016 年 6 月	7,590

从上表可知，近三年中山市房价处于稳步增长中，而且随着未来深中通道的开通，必将大大提升中山市房价水平，未来发展趋势良好；本次评估设定未来三年中山市房价也是稳步增长的趋势，中山市 2013 年 7 月的房屋样本平均价为 6,321 元/平方米，2016 年 6 月的房屋样本平均价为 7,590 元/平方米，则

中山市前三年平均房价涨幅=[(2016 年 6 月房价-2013 年 7 月房价)÷2013 年 7 月房价]÷3=[(7,590 元/平方米-6,321 元/平方米)÷6,321 元/平方米]÷3×100%=6.69%

则委估地块四年后即 2020 年 6 月 30 日进行销售时的

房价涨幅=(1+6.69%)³-1=21.44%

设定其他物业的价格也按此幅度增长。

(II) 确定四年后可售物业销售价格

高层住宅物业销售价格=9,600 元/平方米×(1+21.44%)=12,000 元/平方米(取整到千位)

别墅销售价格为 24,000 元/平方米×(1+21.44%)=29,000 元/平方米(取整到千位)

商铺首层销售价格为 24,000 元/平方米×(1+21.44%)=29,000 元/平方米(取整到千位)

商铺二层销售价格为 15,000 元/平方米×(1+21.44%)=18,000 元/平方米(取整到千位)

集中式商业价格为 18,000 元/平方米×(1+21.44%)=22,000 元/平方米(取整到千位)

地下车位的售价按 150,000 元/个

(III) 开发完成后房地产的市场价值

项目建成后的预计收入共计 6,664,833,000 元，具体详见下表：

销售收入计算表

	项目预计销售收入	可销售面积		销售单价		6,664,833,000	元
1	住宅销售收入	177,408.00	m ²	12,000	元/m ²	2,128,896,000	元
2	别墅销售收入	76,257.00	m ²	29,000	元/m ²	2,211,453,000	元
3	首层底商销售收入	24,000.00	m ²	29,000	元/m ²	696,000,000	元
4	二层底商销售收入	20,000.00	m ²	18,000	元/m ²	360,000,000	元
5	集中式商业销售收入	43,197.00	m ²	22,000	元/m ²	950,334,000	元
5	停车位销售收入	2,121.00	个	150,000	元/个	318,150,000	元

②工程建造成本

工程建造成本（工程还需投入成本）=房屋开发成本-已投入建筑成本。

I 房屋开发成本

房屋开发成本主要包括前期费用、建安工程费和其他费用三部分组成。

（I）前期费用

前期费用以建筑工程建安造价综合造价为基准，按一定费率确定。费用内容结合本次委估资产的具体情况，主要包括勘察设计费、可行性研究费、环境影响咨询费、招投标费、施工图预算审查费和临时设施费等专业费用。

勘察设计费：依据国家计委、建设部关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知（计价格[2002]10号），本次评估勘察设计费分别取建安工程造价的 0.35% 和 2.33%，合计为 2.68%；

可行性研究费：系指进行预可行性和可行性研究所发生的费用（包括厂址选择、环境评估、编制可行性研究报告等），根据国家计委关于印发《建设项目前期工作咨询收费暂行规定的通知》（计价格[1999]1283号），可行性研究费取建安工程造价的 0.17%；

环境影响咨询内容包括：编制环境影响报告书（含大纲）、环境影响报告表和对环境影响报告书和环境影响报告表进行技术评估。依据《关于规范环境影响咨询收费有关问题的通知》计价格(2002)125号结合发改价格[2011]534号，结合委估资产的建筑规模，本次评估环境影响咨询费取建安工程造价的 0.02%；

招投标费：包括编制招标文件（资格预审文件和标底），审查投标人资格，组织投标人踏勘现场并答疑，组织开标、评标、定标，以及提供招标前期咨询、协调

合同签订等费用。依据《招标代理服务收费管理暂行办法》（计价格[2002]1980号），结合委估资产的建筑规模，本次评估招投标费取建安工程造价的 0.06%；

施工图预算审查费：依据国家计委、建设部关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知（计价格[2002]10 号），取建安工程造价的 0.23%；

临时设施费：依据《基本建设财务管理规定》（财建(2002)394 号），结合委估资产的具体情况，取建安工程造价的 0.3%。

将上述费用合并，前期费用取建安工程造价的 3.46%。

（II）建安工程费用

建安工程费用包括主体工程费、基础工程费用、土石方工程、水电安装工程、消防通讯和室外配套工程。

本次评估主要根据中山市建筑工程造价信息，并参考同类建筑的成本标准确定其建安工程费用为 2,660 元/平方米，合计为 1,160,709,620 元。

（III）其他费用

其他费用，是指工程从筹建起到工程竣工交付使用的整个建设期内，除建筑安装工程费用及前期费用以外的，为保证工程建设顺利完成和交付使用后能够正常发挥效用而发生的各项费用，包括：

建设单位管理费：指建设单位为进行建设项目筹建、场地准备、建设、联合试运转、验收总结等工作所发生的管理费用。根据委估资产的建设特点，参考依据《基本建设财务管理规定》（财建(2002)394 号），建设单位管理费按综合造价的 1.12%测算；

工程建设监理费：根据国家物价局、建设部《建设工程监理与相关服务收费管理规定》（发改价格[2007]670 号）及《建设工程监理范围和规模标准规定》（建设部 2001 年第 86 号令），工程建设监理费根据工程的性质、规模、难易程度以及工作条件等情况由工程建设监理单位与建设单位通过协商确定，本次评估对工程建设监理费的取值按建安工程造价（综合造价）的 0.70%计算；

竣工图编制费：依据国家计委、建设部关于发布《工程勘察设计收费管理规定》的通知（计价格[2002]10 号），取建安工程造价的 0.19%；

将以上各项费用合并后，其他费用为综合造价的 2.01%。

II 已投入建筑成本

根据委托方提供的资料，截至评估基准日，已投入建筑成本为 82,024,708 元，主要为场地平整等费用。

III 工程建造成本

工程还需投入成本估计为： $1,224,487,565 - 82,024,708 = 1,142,462,857$ 元。

③投资利息

本次评估，利率取中国人民银行公布的 5 年以上贷款年利率 4.90%，假设建设资金在建设期内均匀投入，计息周期为续建期的 1/2，已投入资金计息周期为整个续建期。按总开发成本及相关费用均为借贷资金考虑，以复利计算，则：

利息费用 = (已支付的开发成本) $\times [(1+4.90\%)^5 - 1]$ + (工程还需投入成本) $\times [(1+4.90\%)^{5/2} - 1] = 226,306,500$ 元。

④销售税金及费用

I 销售费用

销售费用包括广告宣传及代理费等。根据目前类似房地产公司销售运营的经验数据，其销售费用约为销售收入的 2.0%，故本次评估取销售费用为开发完成后房地产价值的 2.0%。

销售费用 = $6,664,833,000 \times 2.0\% = 133,296,700$ 元。

II 销售税费

根据广东省中山市相关规定和企业税费标准，销售税费包括增值税（不含税销售收入的 11%）、城市建设维护税（增值税的 7%）、教育费附加（增值税的 5%）、印花税（销售收入的 0.05%），具体计算如下：

销售税金计算表

单位：元

	销售税金			600,977,300
1	增值税	销项税费-进项税费	11%	533,611,507
2	城市建设维护税	按增值税的	7%	37,352,800
3	教育费附加（含地方）	按增值税的	5%	26,680,600
4	印花税	按销售收入的	0.05%	3,332,400

其中增值税计算如下：

增值税计算表

序号	名称	计税基础	含税基数	税率	税额	备注
1	销项税费	销售收入-地价	6,657,900,621	11%	659,791,953	含税基数 /(1+税率)*税率
2	进项税费				126,180,446	
(1)	进项税费	建安费用	1,160,709,620	11%	115,025,278	
(2)		前期费用	40,450,300	6%	2,289,640	
(3)		其他费用	23,327,645	6%	1,320,433	
(4)		销售费用	133,296,700	6%	7,545,096	
3	增值税	(销项税费-进项税费)			533,611,507	

销售税费=增值税+城市建设维护税+教育费附加+印花税=533,611,507 元。

⑤土地增值税

根据中华人民共和国土地增值税条例的相关规定，测算土地增值税为 1,862,142,165 元，详见下表：

预 计 税 费	项目名称		
	销售收入		6,664,833,000.00
	抵扣项目合计	1+2+3+4+5+6	2,261,960,515
	1、土地成本		6,932,379
	2、房地产开发费用		1,224,487,565
	3、销售税金		600,977,300
	4、利息		296,266,570
	5、销售费用及管理费用		133,296,700
	增值额		4,402,872,485
	土地增值税	四级超率累进税率	1,862,142,165

注：该宗土地账面值为 370,349,145.09 元，可抵扣的土地出让金为 6,932,379 元。

⑥所得税

根据国家税务总局及税法的有关规定，广东省中山市所得税征收税率为 25%。

由于委估地块进行开发建设需等待中山市城市总体规划最终批准和控规调整的落实，预计上述事项影响开发周期时间为 3 年，即项目需三年后（2019 年）才可开发建设，预计 2020 年可进行销售并产生收益，因此可弥补的前五年亏损年份为 2015 年-2019 年。

根据被评估单位提供的《企业所得税年度纳税申报表》，深中开发 2015 年的亏损额为 54,595,539.17 元；由于深中开发为委估地块的项目公司，其主要业务就是委估地块的开发建设，在现有经营业务变动不大的情况下，预计未来四年的亏损额与 2015 年基本相同，则前五年可抵扣亏损额如下表所示：

深中房地产前五年可抵扣亏损

序号	年份	可抵扣亏损额	备注
1	2015 年	54,595,539.17	
2	2016 年	54,595,539.17	
3	2017 年	54,595,539.17	
4	2018 年	54,595,539.17	
5	2019 年	54,595,539.17	
合计		272,977,695.85	

据此测算的所得税=（销售收入—各种成本费用—可抵扣的亏损额）×25%=514,080,200 元。

⑦投资利润

经查询同花顺 iFinD2015 绩效评价得知房地产开发企业的销售利润率平均值为 10%，本次投资利润率为 10%，经计算得出投资利润为 665,125,700 元。

（7）项目评估值

①项目设定三年后开发的價值

项目设定三年后开发的價值为 1,519,080,000 元，具体计算过程如下表所示：

深中开发的存货—评估值计算过程

一	项目建成后的总建筑 面积		436,357.00	m ²
1	住宅		177,408.00	m ²
2	别墅		76,257.00	m ²
3	首层底商		24,000.00	m ²
4	二层底商		20,000.00	m ²
5	集中式商业		43,197.00	m ²
6	幼儿园		3,500.00	m ²
7	警务室		50.00	m ²
8	物业用房		300.00	m ²
9	社区居委会		150.00	m ²

招商证券关于深南电重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形相关事项之专项核查意见

10	垃圾房					60.00	m²
11	邮电所					200.00	m²
12	肉菜市场					1,500.00	m²
计入容积率的面积小计						346,622.00	m²
13	架空层					6,600.00	m²
14	地下车位（人防）					8,886.00	m²
15	地下车位（非人防）					74,249.00	m²
不计入容积率的面积							
二	项目预计销售收入	可销售面积		销售单价		6,664,833,000	元
1	住宅销售收入	177,408.00	m²	12,000	元/m²	2,128,896,000	元
2	别墅销售收入	76,257.00	m²	29,000	元/m²	2,211,453,000	元
3	首层底商销售收入	24,000.00	m²	29,000	元/m²	696,000,000	元
4	二层底商销售收入	20,000.00	m²	18,000	元/m²	360,000,000	元
5	集中式商业销售收入	43,197.00	m²	22,000	元/m²	950,334,000	元
5	停车位销售收入	2,121.00	个	150,000	元/个	318,150,000	元
三	开发成本	取价依据：中山市工程造价信息		2806	元/m²	1,224,487,565	元
（一）	建安工程费			2660	元/m²	1,160,709,620	元
1	主体工程费用			1950	元/m²	850,896,150	元
2	基础工程费用			100	元/m²	43,635,700	元
3	土石方工程			10	元/m²	4,363,570	元
4	一般水电安装(给排水、通风、电气)			150	元/m²	65,453,550	元
5	消防通讯			80	元/m²	34,908,560	元
6	电梯			120	元/m²	52,362,840	元
7	室外配套工程			250	元/m²	109,089,250	元
（二）	前期费用	取价依据：中山市工程造价信息		92.70	元/m²	40,450,300	元
1	勘察、设计费用	按建安费的	2.68%	71.29	元/m²	31,107,890	元
2	可行性研究费	按建安费的	0.17%	4.52	元/m²	1,972,330	元
3	环境影响咨询费	按建安费的	0.02%	0.64	元/m²	279,270	元
4	施工图预算费	按建安费的	0.23%	6.12	元/m²	2,670,500	元
5	招投标费	按建安费的	0.06%	1.6	元/m²	698,170	元
6	临时设施费	按建安费的	0.30%	7.98	元/m²	3,482,130	元
7	地上建筑物拆除费用			120	元/m²	240,000	元
（三）	其他费用	取价依据：中山市工程造价信息		53.46	元/m²	23,327,645	元
1	工程建设监理费	按建安费的	0.70%	18.62	元/m²	8,124,970	元
2	竣工图编制费	按建安费的	0.19%	5.05	元/m²	2,203,600	元
3	建设单位管理费	按建安费的	1.12%	29.79	元/m²	12,999,080	元
已投入的建筑成本						82,024,708	元

已投入的总开发成本						370,349,145	元
尚需投入的成本		按开发期内均匀投入		5.0		1,142,462,857	元
	需支付的地价款	一次性支付				-	元
四	续建投资的利息	开发成本* (1+利率) ^ (建设期/2)			4.90%	226,306,500	元
五	销售费用	按销售收入的	2.0%			133,296,700	元
六	销售税金					600,977,300	元
1	增值税	销项税费-进项税费	11%			533,611,507	元
2	城市建设维护税	按增值稅的	7%			37,352,800	元
3	教育费附加 (含地方)	按增值稅的	5%			26,680,600	元
4	印花税	按销售收入的	0.05%			3,332,400	元
七	公用设施专用基金	按建安费的	0%			-	元
八	土地增值稅	增值額	4,402,872,485	稅率	60%	1,862,142,165	元
		增值率	194.65%				
九	所得稅	增值額	2,056,320,636	稅率	25%	514,080,200	元
十	项目净利润					1,815,218,100	元
十一	续建投资的利润					666,483,300	元
十二	土地或开发成本评估值					1,519,080,000	元
十三	评估单价 (按土地面积)					6,574.00	元/m²
	评估单价 (楼面地价, 按计入容积率的建筑面积)					4,383	元/m²

②折现率的确定

折现率主要取决于所投资开发房地产项目的风险情况和投资者对风险的态度,实际上是一种投资者可接受的房地产投资预期收益率,投资者在决定收益率是否可以接受时,除风险和投资者对风险的态度外,还取决于其他类似投资机会的收益率,也就是资金的机会成本。在土地现状评估中折现率应等同于同一市场上类似房地产开发项目所要求的平均报酬率。对房地产的平均报酬率计算,可以采用房地产行业的权益报酬率和资产的个别风险考虑。权益报酬率采用权益资本定价模型 (CAPM) 计算,计算模型如下:

$$K_e = R_f + \hat{\alpha} \times R_{pm} + R_{sp}$$

其中: R_f 为无风险收益率;

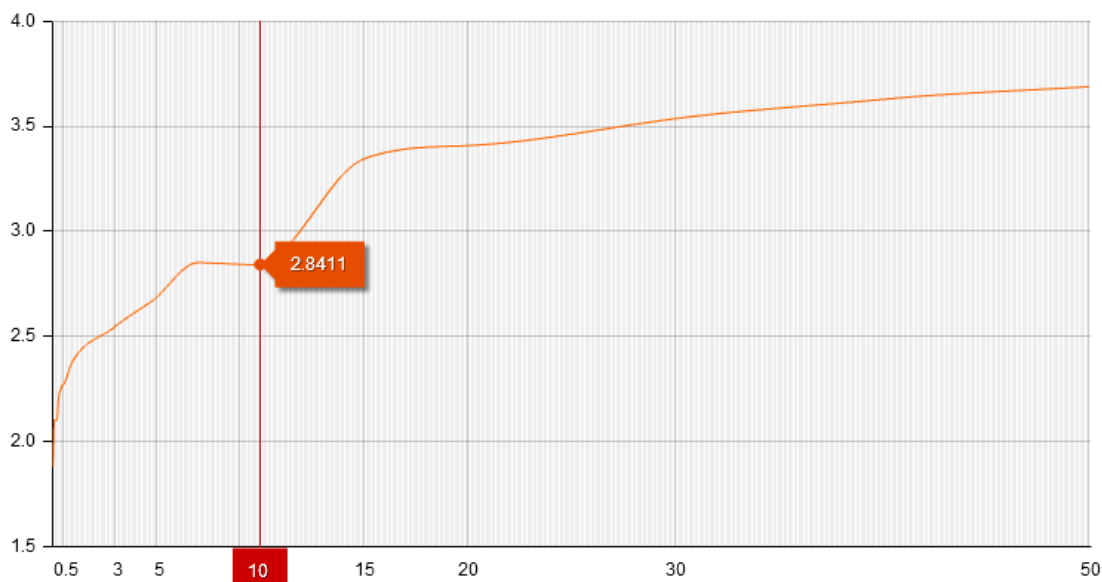
$\hat{\alpha}$ 为权益资本风险系数；

R_{pm} 为市场风险溢价；

R_{sp} 为企业特定风险调整系数。

I 无风险收益率的确定

据中国债券信息网查询的中国固定国债收益率曲线显示，于评估基准日，10年期的国债到期收益率为 2.8411%，故选用 2.8411% 为无风险报酬率 R_f 。



II 权益系统风险系数的确定

$\hat{\alpha}$ 系数是指投资者投资某公司所获报酬率的变动情况与股票市场平均报酬率的变动情况的相关系数。 $\hat{\alpha}$ 系数的具体计算过程是：A) 计算股票市场的收益率和个别收益率。估算时股票市场的收益率以上证综合指数一个期间的变化来计算。个别收益率以单个公司某期间股票收盘价的变化来计算；B) 得出上述各期期间的收益率后，在某期期间段以股票市场的收益率为 x 轴，以单个公司个别收益率为 y 轴，得出一系列散点；C) 对上述散点进行回归拟合得出一元线性回归方程，该回归方程的斜率即为该单个公司的 $\hat{\alpha}$ 系数。

$\hat{\alpha}$ 为衡量公司系统风险的指标，本次选取房地产开发行业的上市公司进行调整确定 Beta 系数，在本次评估中可比公司的选择标准如下：A) 可比公司与被评估单位同属相同或相似行业、主营业务相同或相似；B) 可比公司只发行人民币 A 股；C) 可比公司所从事的行业或其主营业务为房地产开发行业。

根据上述原则，查询同花顺 Find 软件可知各上市公司无财务杠杆的 β_u 值，本次评估选取的可比上市公司评估基准日 β_u 值如下表：

序号	股票代码	股票简称	β_u
1	600048. SH	保利地产	0.4901
2	000031. SZ	中粮地产	0.4378
3	000011. SZ	深物业 A	0.641
均值			0.5230

最终得出可比公司的无财务杠杆 β 系数平均值为 0.5230。

III 市场风险溢价的确定

为市场风险溢价（marketriskpremium）。市场风险溢价反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低（或无风险）的债券市场所得到的风险补偿。它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无风险报酬率之差。我国的资本市场属于新兴市场，其无论是在市场的发展历史、各项法规的设置、市场的成熟度和投资者的理性化方面均存在不足。这就导致了我国的资本市场经常出现较大幅度的波动，整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中，我们采用美国金融学家 AswathDamodaran 所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

AswathDamodaran 统计的市场风险溢价包括两方面，即成熟的金融市场风险溢价（采用美国股票市场的历史风险溢价水平）加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价（CountryRiskPremium）。国家的风险溢价的确定是依据美国的权威金融分析公司 Moody's Investors Service 所统计的国家金融等级排名（longterm rating）和此排名的波动程度来综合考虑一个国家的金融风险水平。

据统计，美国股票市场的历史风险溢价为 6.20%，我国的国家风险溢价为 0.9%（依据 Moody's Investors Service 最近一期对我国的主权债务评级来确定），综合的市场风险溢价水平为 7.10%。

IV 企业特定风险调整系数的确定

评估过程中，我们量化房地产开发企业特定风险调整系数通常考虑政策风险、经济环境风险、财务风险、工程施工风险、经营风险等。

具体情况如下表：

序号	叠加内容	说明	取值（%）
----	------	----	-------

1	政策风险	受宏观调控和政策的影响较大	1.5
2	经济环境风险	经济形势直接影响房地产的需求	0.3
3	财务风险	企业的资产负债率较高	0.9
4	工程施工风险	工程施工难度一般	0.3
5	经营风险	项目位置优越，经营风险较小	0.5
合计			3.5

综合考虑上述情况, 确定风险调整系数 R_c 取值为 3.5%。

V 折现率计算结果

$$r_e = r_f + MRP \times \beta + r_c = 2.8411\% + 7.10\% \times 0.5230 + 3.5\% = 10.06\%$$

③评估基准日项目的评估值

评估基准日项目的评估值 = 项目设定三年后开发的价值 $\div (1 + \text{折现率})^3$

$$= 1,519,080,000 \div (1 + 10.06\%)^3$$

$$= 1,139,423,942 \text{ 元}$$

存货评估结果及增减值原因分析评估前账面值 353,153,240.42 元, 本次评估值 1,139,423,942 元, 评估增值 786,270,701.58 元, 增值率 222.64%。增值原因为土地资源的稀缺性和近一年来中山市房地产价格快速增长所导致。

经核查, 本独立财务顾问认为: 根据《企业评估准则》和资产实际运营情况, 评估机构选用假设开发法对截至评估基准日的交易标的进行评估, 并得到最终评估结果, 符合标的公司的实际经营情况, 评估方法选用适当, 具有合理性; 上述所作的基本假设和具体假设符合标的公司实际情况及其所处的市场环境, 评估结论所依赖的评估假设具有合理性, 符合资产的实际经营情况; 评估机构对各主要资产和负债的预测参数选取情况合理, 符合各主要资产和负债的实际情况, 符合资产的实际运营情况。

(三) 是否履行必要的决策程序

本次评估结论已经上市公司董事会审议通过, 并由独立董事发表独立意见; 本次评估不需要在国有资产管理机构履行备案或核准程序。

经核查, 本独立财务顾问认为: 上市公司本次重组中, 拟置出资产的评估方法、评估假设、评估参数预测合理, 符合资产实际经营情况, 已经履行必要的决策程序。

（本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于深圳南山热电股份有限公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形相关事项之专项核查意见》之盖章页）

招商证券股份有限公司

年 月 日