

## 深圳市鹏信评估土地房地产估价有限公司

# 关于《深圳南山热电股份有限公司关于<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>》之专项核查意见

请财务顾问、律师、会计师和评估师根据《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》的规定，对你司承诺履行情况，最近三年规范运作情况、业绩真实性和会计处理合规性，以及拟置出资产的评估作价情况进行专项核查并发表明确意见。

回复：

### 一、拟置出资产评估作价情况

（一）本次拟出售资产经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华审字【2016】48440022 号《审计报告》审计，「深中房地产开发公司」于评估基准日的资产总额 46,146.80 万元、账面负债总额 129,265.92 万元、账面净资产总额-83,119.12 万元。经评估，以 2016 年 6 月 30 日为基准日，「深中房地产开发公司」股东全部权益的市场价值为：-4,485.87 万元，增值率 94.60 %。

（二）本次拟出售资产经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华审字【2016】48440021 号《审计报告》审计，「深中房地产置业公司」于评估基准日的资产总额 27,500.71 万元、账面负债总额 34,183.47 万元、账面净资产总额-6,682.76 万元。经评估，以 2016 年 6 月 30 日为基准日，「深中房地产置业公司」股东全部权益的市场价值为：10,437.86 万元，增值率 256.19 %。

### 二、评估方法及主要资产测算过程

#### A、「深中房地产开发公司」评估方法及存货测算过程

##### a、评估方法

企业价值评估的基本方法主要有收益法、市场法和资产基础法。

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。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易

案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件，本次评估选用的评估方法为资产基础法。评估方法选择理由如下：

由于目前国内资本市场缺乏与被评估企业类似或相近的可比上市公司；非上市公司的股权交易市场不发达且交易信息不公开，缺乏或难以取得类似企业相对完整的股权交易案例，故本次评估不宜采用市场法评估。

「深中房地产开发公司」为房地产项目公司，截至基准日，主要资产为开发的土地，其未来收益已在存货评估中进行了体现，故未采用收益法评估。

「深中房地产开发公司」有完整的会计记录信息，纳入评估范围内的各项资产及负债权属清晰，相关资料较为齐备，能够合理评估各项资产、负债的价值，适宜采用资产基础法进行评估。

根据以上分析，本次评估确定采用资产基础法进行评估。

#### b、存货测算过程

##### (二) 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<br>类型 | 土地面积（m <sup>2</sup> ） | 土地终止日期     |
|----|----------------------|----------------------|------|-------------|-----------------------|------------|
| 1  | 中山火炬<br>开发区陵<br>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 $\geq 0.8$ ， $\leq 1.5$ ，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 <sup>2</sup> |
| 1 | 住宅          | 177,408.00 | m <sup>2</sup> |
| 2 | 别墅          | 76,257.00  | m <sup>2</sup> |
| 3 | 首层底商        | 24,000.00  | m <sup>2</sup> |
| 4 | 二层底商        | 20,000.00  | m <sup>2</sup> |
| 5 | 集中式商业       | 43,197.00  | m <sup>2</sup> |
| 6 | 幼儿园         | 3,500.00   | m <sup>2</sup> |
| 7 | 警务室         | 50.00      | m <sup>2</sup> |
| 8 | 物业用房        | 300.00     | m <sup>2</sup> |

|            |           |            |    |
|------------|-----------|------------|----|
| 9          | 社区居委会     | 150.00     | m² |
| 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  |           | 89,735.00  | m² |

### 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，我们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：

(1) 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；

(2) 建设资金均匀投入；

(3) 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：

① 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；

② 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①、②两点所述，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。

(4) 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

### (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，过程如下：

#### ①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<br>产概<br>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       |
|---|---------------|--------------|----------------|--------------------------|-------------------|--------------|
|   |               |              |                | 天奕国际广场住宅                 | 建大领秀城住宅           | 东方名都住宅       |
|   |               | 房地 产临路<br>情况 | 中山火炬开发区陵岗<br>村 | 火炬开发区中山<br>六路和长江路交<br>汇处 | 火炬开发区中山六路<br>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    | 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        |
|   |        | 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<br>天奕国际广场 | 可比实例 B<br>建大领秀城住宅 | 可比实例 C<br>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  |      | 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     |        |       |
|             |         | 合计                                   | 100 |      | 106    |      | 102    |      | 104    |        |       |
| 4<br>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 |      | 个别因素修正 |        | 修正价格  |
|             | 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<br>远洋城（首层底商） | 可比实例 B<br>万科柏悦湾（首层底商） | 可比实例 C<br>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 | 素个别比较  | 房地产位置     | 20          | 22                  | 20                    | 20                    |
|   |        | 临街宽度及进深   | 20          | 22                  | 16                    | 22                    |

| 1 | 房地<br>产概<br>况 | 房地产名称     | 项目建成后<br>(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) |
|   |               | 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         |

| 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 |     | 个别因素修正 |     | 修正价格   |
|--------|-------------|--------------------------------------|-----|--------|-----|--------|-----|--------|-----|--------|
|        | 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

## ②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。

### 1 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 |
| 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%)<sup>3</sup>-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 | 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 |

## (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。

### ①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：系指进行预可行性研究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%。

### ②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。

### ③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

### ①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。

### ②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    | 按增值的      | 7%    | 37,352,800  |
| 3 | 教育费附加（含地方） | 按增值的      | 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<br>/(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<br>计<br>税<br>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    | m² |
| 1   | 住宅                |                |       |         |      | 177,408.00    | m² |
| 2   | 别墅                |                |       |         |      | 76,257.00     | m² |
| 3   | 首层底商              |                |       |         |      | 24,000.00     | m² |
| 4   | 二层底商              |                |       |         |      | 20,000.00     | m² |
| 5   | 集中式商业             |                |       |         |      | 43,197.00     | m² |
| 6   | 幼儿园               |                |       |         |      | 3,500.00      | m² |
| 7   | 警务室               |                |       |         |      | 50.00         | m² |
| 8   | 物业用房              |                |       |         |      | 300.00        | m² |
| 9   | 社区居委会             |                |       |         |      | 150.00        | m² |
| 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         |                |       |         |      | 89,735.00     | m² |
| 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                | 按增值税的               | 7%            |       |       | 37,352,800    | 元    |
| 3         | 教育费附加(含地方)             | 按增值税的               | 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         | 土地增值税                  | 增值额                 | 4,402,872,485 | 税率    | 60%   | 1,862,142,165 | 元    |
|           |                        | 增值率                 | 194.65%       |       |       |               |      |
| 九         | 所得税                    | 增值额                 | 2,056,320,636 | 税率    | 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;

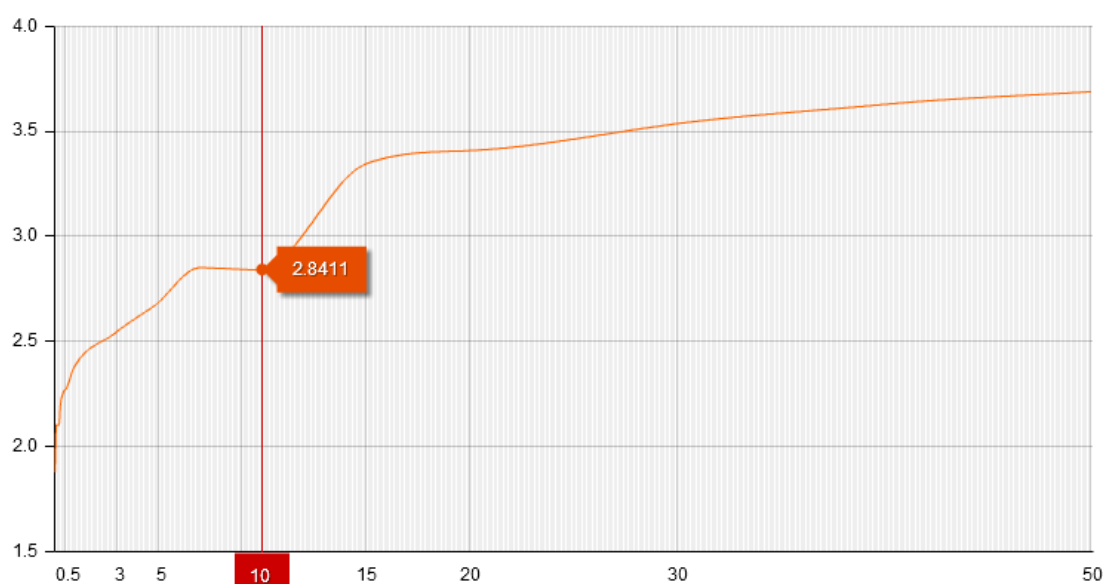
$\hat{\alpha}$  为权益资本风险系数;

$R_{pm}$  为市场风险溢价;

$R_{sp}$  为企业特定风险调整系数。

#### ①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 $R_f$ 。



#### ②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  $\hat{\alpha}_U$  值，本次评估选取的可比上市公司评估基准日  $\hat{\alpha}_U$  值如下表：

| 序号 | 股票代码       | 股票简称  | $\hat{\alpha}_U$ |
|----|------------|-------|------------------|
| 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  $\hat{\alpha}$  系数平均值为 0.5230。

### ③ 市场风险溢价的确定

为市场风险溢价 (market risk premium)。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与无风险报酬率之差额。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 Aswath Damodaran 所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

Aswath Damodaran 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 (Country Risk Premium)。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 (long term 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%。

#### ④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%。

#### ⑤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。

#### B、「深中房地产置业公司」评估方法及存货测算过程

##### a、评估方法

企业价值评估的基本方法主要有收益法、市场法和资产基础法。

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。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件，本次评估选用的评估方法为资产基础法。评估方法选择理由如下：

由于目前国内资本市场缺乏与被评估企业类似或相近的可比上市公司；非上市公司的股权交易市场不发达且交易信息不公开，缺乏或难以取得类似企业相对完整的股权交易案例，故本次评估不宜采用市场法评估。

「深中房地产置业公司」为房地产项目公司，截至基准日，主要资产为开发的土地，其未来收益已在存货评估中进行了体现，故未采用收益法评估。

「深中房地产开发公司」有完整的会计记录信息，纳入评估范围内的各项资产及负债权属清晰，相关资料较为齐备，能够合理评估各项资产、负债的价值，适宜采用资产基础法进行评估。

根据以上分析，本次评估确定采用资产基础法进行评估。

#### b、存货测算过程

##### （一）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 <sup>2</sup> ）：               |       | 35,883.00  |
| 总建筑面积（m <sup>2</sup> ）：              |       | 157,951.71 |
| 计容积率建筑面积（m <sup>2</sup> ）：           |       | 125,557.82 |
| 其中：住宅面积（m <sup>2</sup> ）：            |       | 115,234.75 |
| 商业面积（m <sup>2</sup> ）：               |       | 9,954.47   |
| 其他面积（社区用房、物业管理用房等）（m <sup>2</sup> ）： |       | 368.60     |
| 不计容积率建筑面积（m <sup>2</sup> ）：          |       | 32,393.89  |
| 其中：地下建筑面积（m <sup>2</sup> ）：          |       | 31,061.42  |
| a. 地下车库面积（m <sup>2</sup> ）：          |       | 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 <sup>2</sup> ）    |       | 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

①1#3#4#楼地下室顶板已封顶, 配套预埋预留及防雷工程。

②6#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。

③5#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。

④2#楼承台土方开挖 50%、砖胎模砌筑 10%。

#### （4）裙楼、主体工程

①1#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。

②3#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。

③7#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

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。

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：

26

|   |        |           |                                 |                                |                                 |                                 |
|---|--------|-----------|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| 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<br>天奕国际广场住宅 | 可比实例 B<br>建大领秀城住宅 | 可比实例 C<br>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               |

|        |          |                                      |     |        |     |        |     |        |     |       |
|--------|----------|--------------------------------------|-----|--------|-----|--------|-----|--------|-----|-------|
|        |          | 况                                    |     |        |     |        |     |        |     |       |
|        |          | 地区级差及城市规划                            | 20  | 20     | 20  | 20     | 20  | 20     | 20  | 20    |
|        |          | 所处区                                  | 20  | 24     | 20  | 20     | 20  | 20     | 20  | 20    |
|        |          | 合计                                   | 100 | 114    | 100 | 100    | 100 | 100    | 100 | 100   |
| 3      | 个别因素比较   | 小区规模                                 | 20  | 22     | 22  | 22     | 22  | 22     | 22  | 22    |
|        |          | 小区配套                                 | 20  | 24     | 22  | 22     | 22  | 22     | 22  | 22    |
|        |          | 建筑结构及装修等级                            | 20  | 20     | 20  | 20     | 20  | 20     | 20  | 20    |
|        |          | 产品结构                                 | 20  | 24     | 24  | 24     | 24  | 24     | 26  | 26    |
|        |          | 开发商品品牌                               | 20  | 22     | 22  | 22     | 22  | 22     | 22  | 22    |
|        |          | 合计                                   | 100 | 112    | 110 | 110    | 110 | 110    | 112 | 112   |
| 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 |     | 个别因素修正 |     | 修正价格  |
|        | 天奕国际广场住宅 | 100/                                 | 100 | 100/   | 100 | 100/   | 114 | 100/   | 112 | 9,007 |
|        | 建大领秀城住宅  | 100/                                 | 100 | 100/   | 100 | 100/   | 100 | 100/   | 110 | 8,636 |
|        | 东方名都住宅   | 100/                                 | 100 | 100/   | 100 | 100/   | 100 | 100/   | 112 | 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   | 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 |

## (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。

## ①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：系指进行预可行性研究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%。

### ②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。

### ③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：

利息费用 = (已支付的开发成本) × [(1+4.75%)<sup>2.5</sup>-1] + (工程续建成本) × [(1+4.75%)<sup>2.5/2</sup>-1] = 41,380,600 元。

#### (4) 销售税金及费用

##### ①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=1,345,522,200 ×2.0%=26,910,400 元。

##### ②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：

销售税金计算表

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%    | 67,276,100 |
| 2 | 城市建设维护税    | 按营业税的  | 7%    | 4,709,300  |
| 3 | 教育费附加（含地方） | 按营业税的  | 5%    | 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。

销售税费=增值税+城市建设维护税+教育费附加+印花税=76,022,000 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<br>计<br>税 | 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    |

|   |             |          |                |
|---|-------------|----------|----------------|
| 费 | 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         | 工程建设监理费    | 按建安费的               | 1.04%       | 26.19  | 元/m²  | 4,136,760   | 元 |
| 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<br>评估值         |  |  |  |  | 340,730,000 | 元    |
| 十三 | 评估单价（按土地<br>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%。增值原因为近一年来中山市房地产价格快速增长导致土地增值。

### 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。

### 四、核查结论

经核查，本次评估作价情况以及相关的评估方法、评估参数具有合理性，符合资产的实际经营情况，评估结论履行了必要的审议和决策程序。

（本页无正文，为《深圳市鹏信评估土地房地产估价有限公司关于深圳证券交易所〈关于对深圳南山热电股份有限公司的重组问询函〉》的专项核查意见之盖章页）

深圳市鹏信评估土地房地产估价有限公司



2016年10月25日