

北京中天和资产评估有限公司  
关于深圳证券交易所《关于对南国置业股份  
有限公司的重组问询函》回复  
之  
核查意见

资产评估机构



北京中天和资产评估有限公司  
BEIJING ZHONGTIANHE ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

签署日期：二〇二〇年九月

## 深圳证券交易所：

根据贵单位 2020 年 9 月 4 日下发的《关于对南国置业股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2020】第 13 号，以下简称“《重组问询函》”）北京中天和资产评估有限公司作为本次交易的资产评估机构，已会同上市公司与其他中介机构，经本公司组织项目评估人员、审核人员、复核人员，对上市公司的回复进行了核查。上市公司对评估相关问题的回复，以及本公司对该部分问题回复的检查意见如下：

**问题 11、采用资产基础法对电建地产进行评估时，长期股权投资账面价值为 1,835,978.66 万元，评估增值 262,990.01 万元，增值率为 14.32%。采用收益法对电建地产下属企业成都岷江海赋投资有限责任公司（以下简称“岷江海赋”）进行评估时，股东全部权益账面值为 21,636.07 万元，评估增值 57,896.17 万元，增值率为 267.59%。采用资产基础法对电建地产下属企业南京金羚房地产开发有限公司（以下简称“南京金羚”）进行评估时，流动资产账面价值为 459,947.09 万元，评估增值 43,526.34 万元，增值率为 9.46%；长期股权投资账面价值为 246,266.05 万元，评估减值 24,735.60 万元，增值率为-10.04%。请你公司：（1）补充披露对电建地产、岷江海赋、南京金羚进行评估时，仅选用一种评估方法的原因及合理性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的有关规定，并结合岷江海赋与南京金羚业务模式、主要资产构成等情况，说明对其采用不同评估方法进行评估的原因及合理性。（2）补充披露电建地产与南京金羚长期股权投资中相关被投资单位股东权益评估价值的具体评估方法及详细过程，如涉及预计销售收入、尚需发生的销售费用及管理费用、适当利润等参数，请补充披露上述参数具体预测过程、依据及合理性，并说明评估增值的原因及合理性。（3）以列表形式补充披露岷江海赋资产开发成本、开发产品以及投资性房地产项目账面值、评估值、评估增减值及增值率、评估方法等，说明岷江海赋资产评估增值率较高的原因及合理性。（4）补充披露南京金羚流动资产的主要构成，并结合评估假设、评估参数的设置和依据说明流动资产评估增值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复：

一、补充披露对电建地产、岷江海赋、南京金羚进行评估时，仅选用一种评估方法的原因及合理性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的有关规定，并结合岷江海赋与南京金羚业务模式、主要资产构成等情况，说明对其采用不同评估方法进行评估的原因及合理性。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定：“重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动……评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值……”。

评估机构依据资产评估基本准则，根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析了收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，并选择合理的评估方法进行评估。

### （一）电建地产

收益法的基础是经济学的预期效用理论，即对投资者来讲，企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结果具有较好的可靠性和说服力。从收益法适用条件来看，由于电建地产为持股型公司，未来也不会发生实际经营业务，待本次交易完成后电建地产将会注销，故不宜采用收益法进行评估。

从市场法适用条件来看，由于南国置业为电建地产控股的上市公司，如果对

电建地产采用市场法评估，在扣除流动性折扣时无法具体量化南国置业具有的流动性对流动性折扣的影响；电建地产与南国置业存在业务协同、经营管理协同等诸多情况，所以南国置业和电建地产为一个有机整体，如简单剔除南国置业数据后的模拟报表进行测算并不能真实合理的反映本次注入资产的客观价值；本次吸收合并后电建地产将进行注销，但其业务继续存在，在市场上难以找到相似市场法的可比案例，故本次评估不适用市场法进行评估。

从资产基础法适用条件来看，结合本次评估情况，电建地产的会计报表已经审计、可以提供，也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对被评估单位资产及负债展开核查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

综上所述，本次评估采用资产基础法对电建地产于评估基准日的股东全部权益价值进行评估，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。评估机构依据资产评估基本准则，根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析了收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性后选择评估方法进行评估，因此评估方法的选择是合理的。

## **（二）岷江海赋**

### **1、评估方法的选择**

岷江海赋的业务模式为：岷江海赋为房地产项目公司，其房地产业务以住宅类房地产自主开发为主，主要为购置土地开发后进行销售获利，在房地产项目开发销售完成后项目公司将会注销。房地产开发项目的具体流程为经过内部项目立项审批、定位策划研究、可行性研究及投资评审、总经理办公会决策、董事会决策、报中国电建审批或备案等一系列的内部投资决策流程后，标的公司充分研究并选择合适的产品定位，并自行投资进行开发、建设及销售。

岷江海赋的主要资产构成为：房地产开发项目及其相关的资产，主要体现在存货科目。各项资产的具体情况如下：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值
1	货币资金	21,092.43
2	预付款项	495.71
3	其他应收款	115.35
4	存货	223,144.13
5	其他流动资产	7,122.68
6	固定资产	56.33
7	其他非流动资产	100,000.00
	<b>资产总计</b>	<b>352,026.64</b>

从资产基础法适用条件来看，本次评估情况，岷江海赋的会计报表已经审计、可以提供，也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对被评估单位资产及负债展开核查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

从收益法适用条件来看，根据本次评估目的，在经济行为实施后，并不影响企业的持续经营和既定的获利模式，从岷江海赋的行业特点来看，企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化，对于房地产开发项目中有经过内部审批通过的项目立项报告、定位策划研究、可行性研究及投资评审、总经理办公会决策、董事会决策等文件作为收益法预测数据的相关依据，因此可以采用收益法进行评估。

从市场法适用条件来看，由岷江海赋为房地产开发项目公司，开发销售完成后进行注销处理，并且其负责的房地产项目具有特殊性；而一般的房地产上市公司均为大型公司，从公司规模和房地产开发项目角度来讲均不具有可比，因此不具备使用上市公司比较法进行评估。另外可比上市公司或交易案例与评估对象的相似程度较难准确量化和修正，因此市场法评估结果的准确性较难准确考量，而且市场法基于评估基准日资本市场的时点影响进行估值而未充分考虑市场周期

性波动的影响，因此本次评估未采用市场法。

综上所述，本次评估采用资产基础法、收益法对岷江海赋于评估基准日的股东全部权益价值进行评估是合理的，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。评估机构依据资产评估基本准则，根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析了收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性后选择评估方法进行评估，因此评估方法的选择是合理的。

## 2、评估结论

### (1) 资产基础法评估结果

经资产基础法评估，成都岷江海赋投资有限责任公司总资产账面值 352,026.64 万元，评估值 409,341.64 万元，增值额 57,315.00 万元，增值率 16.28%；负债账面值 330,390.58 万元，评估值 330,390.58 万元，评估无增减值变化；股东全部权益账面值 21,636.07 万元，评估值 78,951.06 万元，增值额 57,314.99 万元，增值率 264.90%。

### (2) 收益法评估结果

经收益法评估，成都岷江海赋投资有限责任公司股东全部权益账面值 21,636.07 万元，评估值 79,532.24 万元，增值额 57,896.17 万元，增值率 267.59%。

### (3) 评估结果的差异分析及评估结果选取

资产基础法和收益法评估结果相差 581.18 万元，差异率 0.73%。

资产基础法为从资产重置的角度评价资产的公平市场价值，能反映企业资产的自身价值；收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的未来企业现金流量；本次评估中资产基础法中的存货中的房地产开发项目采用动态假开法进行评

估，房地产项目公司的产品为存货中的房地产开发项目，企业的未来收益均来自房地产项目的销售收入，所以被评估单位的动态假开法和收益法的差异不大。两种方法的不同主要是收益法评估中考虑营运资金追加和回收、固定资产到期回收等事项对现金流的影响，采用收益法的评估结果能更好体现企业整体盈利能力。本次选择收益法作为最终评估结果。

#### (4) 最终评估结论

经上述分析，选取收益法评估结果作为最终评估结论，得出成都岷江海赋投资有限责任公司股东全部权益在评估基准日的评估价值为 79,532.24 万元。

### (三) 南京金羚

#### 1、评估方法的选择

南京金羚的业务模式为：南京金羚为房地产项目公司，其房地产业务以住宅类房地产自主开发为主，主要为购置土地开发后进行销售获利，在房地产项目开发销售完成后项目公司将会注销。房地产开发项目的具体流程为经过内部项目立项审批、定位策划研究、可行性研究及投资评审、总经理办公会决策、董事会决策、报中国电建审批或备案等一系列的内部投资决策流程后，标的公司充分研究并选择合适的产品定位，并自行投资进行开发、建设及销售。

南京金羚的主要资产构成为：房地产开发项目及其相关的资产，主要体现在存货和长期股权投资科目。各项资产的具体情况如下：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值
1	货币资金	293,425.59
2	预付款项	115.70
3	其他应收款	302.72
4	存货	124,103.08
5	其他流动资产	42,000.00

6	长期股权投资	246,266.05
7	固定资产	46.05
8	无形资产	11.18
9	长期待摊费用	17.38
10	递延所得税资产	6,987.37
	<b>资产总计</b>	<b>713,275.13</b>

从资产基础法适用条件来看,本次评估情况,南京金羚的会计报表已经审计、可以提供,也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料,可以对被评估单位资产及负债展开核查和评估,因此本次评估适用资产基础法。

从收益法适用条件来看,根据本次评估目的,在经济行为实施后,并不影响企业的持续经营和既定的获利模式,从南京金羚的行业特点来看,企业具备持续经营的基础和条件,经营与收益之间存有较稳定的对应关系,并且未来收益和风险能够预测及可量化,对于房地产开发项目中有经过内部审批通过的项目立项报告、定位策划研究、可行性研究及投资评审、总经理办公会决策、董事会决策等文件作为收益法预测数据的相关依据,因此可以采用收益法进行评估。

从市场法适用条件来看,南京金羚为房地产开发项目公司,开发销售完成后进行注销处理,并且其负责的房地产项目具有特殊性;而一般的房地产上市公司均为大型公司,从公司规模和房地产开发项目角度来讲均不具有可比,因此不具备使用上市公司比较法进行评估。另外可比上市公司或交易案例与评估对象的相似程度较难准确量化和修正,因此市场法评估结果的准确性较难准确考量,而且市场法基于评估基准日资本市场的时点影响进行估值而未充分考虑市场周期性波动的影响,因此本次评估未采用市场法。

综上所述,本次评估采用资产基础法、收益法对南京金羚公司于评估基准日的股东全部权益价值进行评估是合理的,符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。评估机构依据资产评估基本准则,根据评估目的、评估对象、

价值类型、资料收集等情况，分析了收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性后选择评估方法进行评估，因此评估方法的选择是合理的。

## 2、评估结论

### (1) 资产基础法评估结果

经资产基础法评估，南京金羚房地产开发有限公司总资产账面值 713,275.13 万元，评估值 732,083.28 万元，增值额 18,808.15 万元，增值率 2.64%；负债账面值 635,115.36 万元，评估值 635,115.36 万元，无增减值变化；股东全部权益账面值 78,159.77 万元，评估值 96,967.91 万元，增值额 18,808.14 万元，增值率 24.06%。

### (2) 收益法评估结果

经收益法评估，南京金羚房地产开发有限公司股东全部权益账面值 78,159.77 万元，评估值 94,518.77 万元，增值额 16,359.00 万元，增值率 20.93%。

### (3) 评估结果的差异分析及评估结果选取

资产基础法和收益法评估结果相差 2,449.14 万元，差异率 2.59%。

资产基础法为从资产重置的角度评价资产的公平市场价值，能反映企业资产的自身价值；收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的未来企业现金流量。本次评估中资产基础法中的存货中的房地产开发项目采用动态假开法进行评估，房地产项目公司的产品为存货中的房地产开发项目，企业的未来收益均来自房地产项目的销售收入，所以被评估单位的动态假开法和收益法的差异不大。两种方法的不同主要是为营运资金追加和回收、固定资产到期回收等金额的差异。收益法采用的是有限期，是假设房企现有项目结束后企业经营终止，与企业实际

经营可能有所差异，而资产基础法是按照企业基准日现有资产进行评估的，能够反映企业实际情况。因此选取资产基础法作为最终评估结果。

#### (4) 最终评估结论

经上述分析，选取资产基础法评估结果作为最终评估结论，得出南京金羚房地产开发有限公司股东全部权益在评估基准日的评估价值为 96,967.91 万元。

**二、补充披露电建地产与南京金羚长期股权投资中相关被投资单位股东权益评估价值的具体评估方法及详细过程，如涉及预计销售收入、尚需发生的销售费用及管理费用、适当利润等参数，请补充披露上述参数具体预测过程、依据及合理性，并说明评估增值的原因及合理性。**

#### **(一) 电建地产的长期股权投资评估方法**

纳入本次评估范围的长期股权投资 72 家公司。电建地产的长期股权投资评估中相关被投资单位股东权益评估价值的具体评估方法情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
1	北京海赋丰业房地产开发有限公司	100%	房地产	√	√		5,000.00	12,011.85	7,011.85
2	北京泛悦产业投资有限责任公司	100%	壳公司	√			-	14.38	14.38
3	北京海赋兴业房地产开发有限公司	100%	壳公司	√			5,700.00	9,955.48	4,255.48
4	北京金水房地产开发有限公司	50%	房地产	√			2,500.00	74,652.24	72,152.24
5	北京金水永业房地产开发有限公司	51%	房地产	√			5,100.00	56,812.63	51,712.63
6	中电建京西（北京）置业有限公司	100%	房地产	√			3,000.00	2,716.54	-283.46
7	中电建天顺（北京）投资发展有限公司	51%	房地产	√			81,600.00	84,717.51	3,117.51
8	中电建西元（北京）房地产开发有限公司	100%	房地产	√			5,000.00	25,577.75	20,577.75
9	北京中电建市政园林工程有限公司	70%	园林	√	√		7,000.00	6,910.89	-89.11
10	中电建物业管理有限公司	55%	物业	√	√		1,100.00	9,498.69	8,398.69
11	中国电建地产集团天津置业有限公司	100%	壳公司	√			10,000.00	15,895.56	5,895.56

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
12	武汉新天地投资有限公司	100%	持股平台	√			107,140.45	37,491.37	-69,649.08
13	中国电建地产武汉有限公司	55%	壳公司	√			5,500.00	16,720.99	11,220.99
14	湖北鼎汉投资有限公司	70%	房地产	√			15,050.00	67,177.84	52,127.84
15	武汉洛悦房地产有限公司	25%	房地产	√	√		1,250.00	22,746.33	21,496.33
16	中国电建地产长沙有限公司	60%	房地产	√	√		11,971.64	26,374.55	14,402.91
17	湖南金光华海赋房地产开发有限公司	48%	房地产	√	√		2,400.00	-16,901.63	-19,301.63
18	湖南京宁置业有限公司	60%	房地产	√	√		2,629.00	10,387.07	7,758.07
19	中国水电建设集团房地产（昆明）有限公司	50%	房地产	√			1,485.59	309.18	-1,176.41
20	中国水电建设集团房地产（成都）有限公司	66.67%	房地产	√			11,030.41	-1,403.50	-12,433.91
21	成都岷江海赋投资有限责任公司	60%	房地产	√	√		6,000.00	47,719.34	41,719.34

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
22	上海海赋置业有限公司本部	100%	房地产	√			1,000.00	3,196.13	2,196.13
23	南京中水电星湖湾房地产有限公司	70%	房地产	√			3,500.00	73,334.44	69,834.44
24	南京电建中储房地产有限公司	24.99%	房地产	√	√		9,653.90	16,065.96	6,412.06
25	中国水电建设集团（唐山）房地产开发有限公司	100%	房地产	√			21,770.00	26,420.15	4,650.15
26	南京港兴投资合伙企业（有限合伙）	46.15%	壳公司	√			300,000.00	299,998.21	-1.79
27	河南泛悦置业有限公司	70%	壳公司	√			3,500.00	339.04	-3,160.96
28	郑州中电建文博置业有限公司	100%	房地产	√	√		2,000.00	9,552.74	7,552.74
29	郑州绿博文创置业有限公司	100%	壳公司	√			10,000.00	5,180.77	-4,819.23
30	中国电建地产集团贵阳有限公司	70%	房地产	√	√		4,496.82	35,827.88	31,331.06
31	中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	70%	房地产	√	√		7,000.00	41,678.62	34,678.62
32	三亚天涯投资发展有限公司本部	51%	酒店	√			34,977.05	23,745.40	-11,231.66

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
33	南国置业股份有限公司	22.43%	上市公司	-	-	-	185,233.64	80,520.17	-104,713.47
34	武汉南国融汇商业有限责任公司	49%	房地产	√			19,215.00	24,330.59	5,115.59
35	成都泛悦北城房地产开发有限公司	39%	房地产	√	√		3,900.00	9,087.89	5,187.89
36	武汉熙悦房地产有限公司	49%	房地产	√	√		4,900.00	19,071.71	14,171.71
37	南京金羚房地产开发有限公司	100%	房地产	√	√		110,318.73	96,967.91	-13,350.82
38	成都中电建海赋房地产开发有限公司	48.98%	房地产	√			15,690.37	22,192.16	6,501.78
39	山东洺悦置业有限公司	51%	房地产	√	√		15,300.00	14,065.63	-1,234.37
40	武汉漂悦房地产有限公司	100%	房地产	√			91,300.00	66,083.61	-25,216.39
41	苏州漂洺置业有限公司	100%	房地产	√	√		10,000.00	6,517.14	-3,482.86
42	佛山泛悦置业有限公司	100%	房地产	√	√		43,490.00	15,367.12	-28,122.88
43	电建地产（深圳）有限公司	100%	房地产	√	√		10,000.00	6,621.69	-3,378.31
44	安康中电建置业有限公司	51%	房地产	√	√		4,670.01	5,610.51	940.5

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
45	重庆漂悦房地产开发有限公司	50%	房地产	√	√		5,000.00	7,536.68	2,536.68
46	北京西元祥泰房地产开发有限公司	20%	房地产	√	√		-	-2,435.72	-2,435.72
47	成都洛悦房地产开发有限公司	100%	壳公司	√			2,000.00	2,022.34	22.34
48	重庆武地洛悦房地产开发有限公司	35%	房地产	√	√		3,347.41	2,618.74	-728.67
49	中电建丝路（陕西）建设投资发展有限公司	60%	房地产	√			60,000.00	60,220.49	220.49
50	武汉城开房地产开发有限公司	29.74%	房地产	√	√		106,019.47	108,808.23	2,788.76
51	武汉统建城市开发有限责任公司	42.84%	房地产	√	√		130,417.25	135,464.29	5,047.04
52	成都洛悦锦府房地产开发有限公司	98.50%	房地产	√	√		31,685.88	44,193.57	12,507.68
53	成都洛悦蓉城房地产开发有限公司	100%	房地产	√	√		5,000.00	-7,156.80	-12,156.80
54	西安中电建置业有限公司	100%	壳公司	√			5,000.00	34,861.25	29,861.25
55	广州中电建地产有限公司	100%	壳公司	√			52,300.00	52,218.92	-81.08

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
56	广州市保瑞房地产开发有限公司	27.5%	房地产	√			325.45	2,561.58	2,236.13
57	上海安泷鑫房地产开发有限公司	26%	房地产	√			21,080.40	20,866.23	-214.17
58	深圳悦茂置业有限公司	20%	房地产	√			6,492.42	6,492.42	0
59	诚通房地产投资有限公司	25.00%	房地产			√	177,058.67	177,397.98	339.31
60	北京海赋资本管理有限公司	26%	壳公司	√			65.21	65.21	-
61	龙赫置业（北京）有限公司	63%	房地产	√			1,212.88	12,591.07	11,378.19
62	中国电建集团建筑规划设计研究院有限公司	30%	房地产	√	√		1,549.37	2,578.52	1,029.15
63	中国水电建设集团房地产（都江堰）有限公司	10%	房地产	√			67.98	67.98	-
64	重庆启润房地产开发有限公司	35.76%	房地产	√	√		10,083.66	9,838.55	-245.11
65	北京京能海赋置业有限公司	49.00%	房地产	√	√		4,900.00	6,804.55	1,904.55

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
66	上海珑临置业有限公司	100%	房地产	√			10,000.00	10,192.08	192.08
67	北京洛悦文化产业发展有限公司	100%	空壳	-	-	-	-	-	-
68	北京西元置业有限公司	100%	空壳	-	-	-	-	-	-
69	天津海赋房地产开发有限公司	100%	空壳	-	-	-	-	-	-
70	嘉兴海赋股权投资基金合伙企业(有限合伙)	99.34%	空壳	-	-	-	-	-	-
71	电建泰恒置业(深圳)有限公司	51%	空壳	-	-	-	-	-	-
72	新余润信海赋投资合伙企业(有限合伙)	99.90%	空壳	-	-	-	-	-	-

## 1、长期股权投资评估方法的选择

根据《资产评估执业准则—企业价值》规定：执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。”根据《上市公司重大资产重组管理办法》中的规定：评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值”。

在确认具体评估方法时主要考虑以下基本原则：

### (1) 对于南国置业公司

根据《上市公司国有股权监督管理办法》(36号令)、《上市公司重大资产重组管理办法》的规定及本次吸收合并的特定目的，为了保持吸并前后电建地产所持南国置业上市公司的股份数量维持不变，本次评估南国置业的股价与本次重大资产重组南国置业股票发行价保持一致，本次评估按照南国置业 2.07 元/股乘以持股数量确认为评估值。

### (2) 对于壳公司、持股平台公司

对于壳公司、持股平台公司，此类企业均无实际经营业务，并且企业未来也无相关经营计划，因此不适用收益法和市场法进行评估，本次采用资产基础法进行评估。

### (3) 对于房地产开发公司评估方法选择如下：

第一，对于项目公司在产品已取得当地建设规划部门批准文件并已开始施工的项目，具备采用资产基础法、收益法评估的则均采用两种方法进行评估。第二，对于尚未取得当地建设规划部门批准文件未动工的项目，其开发方案并未确定，同时部分参股公司未提供未来销售预测，因此不具备收益法评估条件；由于

其经营状况与同类企业差异显著，难以寻找可比案例或类似上市公司，因此不适用市场法进行评估；本次评估采用资产基础法进行评估。第三，对于企业只有产成品并未储备开发土地的项目，只有零星尾盘未售产品，采用资产基础法对其进行评估，其中尾盘房产采用市场价值倒扣法评估。

(4) 对于北京洛悦文化产业发展有限公司、新余润信海赋投资合伙企业(有限合伙)、北京西元置业有限公司、天津海赋房地产开发有限公司、嘉兴海赋股权投资基金合伙企业(有限合伙)和电建泰恒置业(深圳)有限公司六家单位，经与被评估单位核实，截止至评估基准日上述六家单位无实质经营、无投资、无账套。对于上述公司本次评估按照零值进行处理。

## 2、长期股权投资评估增值原因说明

长期股权投资评估增值主要是两个原因导致：1、企业对控股的长期股权投资采用成本法核算，长期股权投资单位的历史盈余未在电建地产的长期股权投资的账面反映，而本次评估是按各长期股权单位的净资产评估值乘持股比例之后确定，此部分的历史盈余会导致电建地产层面长期股权投资增值；2、在评估过程中，对各长期股权投资单位均展开评估，各长期股权投资单位本身评估增值，也会导致电建地产层面长期股权投资增值。

本次评估对长期股权投资中评估增值额的前 10 名公司的评估增值情况如下：

单位：万元

单位名称	持股比例	电建地产长 投投资成本	归母净资产 账面值	历史盈余增 值	归母净资产评 估值	归母净资产 评估增值	长投评估增值合 计
		①	②	③=②-①	④	⑤=④-②	⑥=③+⑤
北京金水房地产开发有限公司	50%	2,500.00	76,293.04	73,793.04	74,652.24	-1,640.80	72,152.24
湖北鼎汉投资有限公司	70%	15,050.00	66,213.69	51,163.69	67,177.84	964.15	52,127.84
南京中水电星湖湾房地产有限公司	70%	3,500.00	68,679.15	65,179.15	73,334.44	4,655.29	69,834.44
中电建西元（北京）房地产开发有 限公司	100%	5,000.00	7,083.75	2,083.75	25,577.75	18,494.00	20,577.75
中国电建地产集团绵阳长兴有限公 司	70%	7,000.00	13,719.92	6,719.92	41,678.62	27,958.70	34,678.62
中国电建地产集团贵阳有限公司	70%	4,496.82	29,406.32	24,909.49	35,827.88	6,421.57	31,331.06
武汉洛悦房地产有限公司	25%	2,550.00	8,801.14	6,251.14	22,746.33	13,945.19	20,196.33
北京金水永业房地产开发有限公司	51%	5,100.00	54,319.64	49,219.64	56,812.63	2,492.99	51,712.63
成都岷江海赋投资有限责任公司	60%	6,000.00	12,981.64	6,981.64	47,719.34	34,737.70	41,719.34
西安中电建置业有限公司	100%	5,000.00	4,995.89	-4.11	34,861.25	29,865.36	29,861.25

此 10 家公司各家单体的评估情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	净资产账面价值	资产基础法评估值	收益法评估值	最终评估结论	增值额	增值率
1	北京金水房地产开发有限公司	152,586.08	149,304.48	-	149,304.48	-3,281.60	-2.15%
2	北京金水永业房地产开发有限公司	106,509.09	111,397.31	-	111,397.31	4,888.22	4.59%
3	中电建西元（北京）房地产开发有限公司	7,083.75	25,577.75	-	25,577.75	18,494.00	261.08%
4	湖北鼎汉投资有限公司	94,590.99	95,968.34	-	95,968.34	1,377.35	1.46%

序号	单位名称	净资产账面价值	资产基础法评估值	收益法评估值	最终评估结论	增值额	增值率
5	武汉洺悦房地产有限公司	35,204.55	90,985.31	90,655.14	90,985.31	55,780.75	158.45%
6	成都岷江海赋投资有限责任公司	21,636.07	78,951.06	79,532.24	79,532.24	57,896.17	267.59%
7	南京中水电星湖湾房地产有限公司	98,113.07	104,763.48	-	104,763.48	6,650.41	6.78%
8	中国电建地产集团贵阳有限公司	42,009.02	51,182.69	50,810.89	51,182.69	9,173.67	21.84%
9	中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	19,599.89	59,540.89	56,664.13	59,540.89	39,941.00	203.78%
10	西安中电建置业有限公司	4,995.89	34,861.25	-	34,861.25	29,865.36	597.80%

## （二）评估预测中的参数选取

本次评估中主要选取资产基础法、收益法对各被投资企业股东全部权益进行评估。并对长期股权投资中评估增值额的前 10 名公司的评估方法和评估参数的选取情况进行说明。

### 1、资产基础法评估介绍

资产基础法根据分项资产的具体情况选用适宜的方法分别得出各分项资产的评估价值并求和，再扣减相关负债评估价值，得出全部股东权益的评估价值，具体方法如下：

#### （1）流动资产

##### 1) 货币资金

本次评估涉及的货币资金包括库存现金、银行存款和其他货币资金，以核实后的账面价值为评估值。

##### 2) 应收利息、预付账款、合同资产、一年内到期的非流动资产和其他流动资产

应收利息、预付账款、合同资产、一年内到期的非流动资产和其他流动资产均以核实后的账面值为评估值。

##### 3) 应收账款、其他应收款和相应坏账准备。

对于无法收回的款项，将其评估为零；对于其他款项，经核实，估计发生坏账的风险较小，以其核实后的账面余额为评估值。按规定计提的坏账准备评估为零。采用个别认定和账龄分析的方法估计风险损失。对关联企业的往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或实施催款手段后账龄超长的，评估风险损失为 100%。

#### 4) 开发产品

本次评估中对开发产品采用市场价值倒扣法进行评估, 即通过预计含税销售收入扣除增值税、销售税金及附加、土地增值税、尚需发生的销售费用与管理费用、预计的企业所得税及适当利润后的余额计算确定开发产品评估值。其中, 已签约预售房产按照预售合同金额确定预计销售收入, 未售房产按照市场法确定预计销售收入。开发产品评估值的计算公式为:

$$\text{产成品资产评估值} = \text{含税销售总价} - \text{增值税} - \text{销售费用} - \text{销售税金及附加} - \text{土地增值税} - \text{所得税} - \text{适当净利润}$$

##### A、含税销售总价

对于截至评估基准日已签约预售房产, 根据销售合同、销售部门记录, 确定含税销售总价。对于未售房产, 通过与周边房地产项目可比实例的交易情况、地理位置、交通便捷程度、区域环境、商业繁华程度、基础设施配套完备程度等因素进行比较, 结合项目自身定价与近期成交价格, 采用市场法综合分析确定预计含税销售价格, 并且此价格不超过已经取得的预售备案销售单价, 最终确定含税销售总价。

##### B、增值税

根据《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》(国家税务总局公告 2016 年第 18 号)、《关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号), 标的资产账列存货项目属于房地产老项目的, 适用简易计税方法计征增值税, 按照 5% 的征收率计算; 属于房地产新项目的, 按一般计税方法计算增值税, 按照 9% 的适用税率计算。

##### C、销售费用

根据被评估单位提供的关于销售费用的预算数据并结合企业历史年度销售费用占营业收入的比例，计算销售费用的具体比例。同时对于已签约预售房产不计算销售费用。各项目的销售费用比例如下：

公司	项目名称	销售费用比例
北京金水房地产开发有限公司	西山艺境嘉园	1.66%
北京金水永业房地产开发有限公司	华宸雅苑	1.01%
中电建西元（北京）房地产开发有限公司	泷悦长安项目	0.68%
湖北鼎汉投资有限公司	盛世江城项目	2.00%
武汉洺悦房地产有限公司	泛悦城项目一期	2.00%
成都岷江海赋投资有限责任公司	无产成品	不适用
南京中水电星湖湾房地产有限公司	南京海赋尚城	1.40%
中国电建地产集团贵阳有限公司	观山湖 1 号项目、观府壹号	2.00%
中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	绵阳·海赋长兴项目、绵阳·长兴太阳城项目二期	1.0%
西安中电建置业有限公司	无产成品	不适用

#### D、税金及附加

被评估单位的税金及附加为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加以及印花税等。城建税、教育费附加和地方教育费附加的计税基础为应交流转税税额，企业实际主营流转税为增值税。通过对企业以前年度税金及附加的计提和缴纳情况的分析和了解，结合企业收入及成本情况的分析测算应交流转税税额，并在此基础上按照法定税费率对税金及附加进行预测。

其中 城市维护建设税为应交流转税的 7% ；教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2% ；印花税为含税收入的 0.05%。根据湖北省人民政府办公厅《关于进一步降低企业成本增强经济发展新动能的意见》（鄂政办发〔2018〕13 号）文件规定，地方教育费附加 2020 年 12 月 31 日前为应交流转税的 1.5%的税率。因此湖北省内公司企业地方教育费附加税率计算在 2020 年 12 月 31 日之前取 1.5%。

#### E、土地增值税

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》财税〔2016〕43号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告2016年第70号文及当地税务部门对所开发项目的有关规定，待项目完成后，按照房地产项目的不同业态进行汇算清缴，多退少补。

土地增值税实行四级超率累进税率，增值额未超过扣除项目金额50%的部分，税率为30%；增值额超过扣除项目金额50%、未超过扣除项目金额100%的部分，税率为40%；增值额超过扣除项目金额100%、未超过扣除项目金额200%的部分，税率为50%；增值额超过扣除项目金额200%的部分，税率为60%。另外，按照税法有关优惠规定：纳税人建造普通标准住宅出售，土地增值额未超过扣除项目金额的20%的，免征土地增值税。

#### F、所得税

根据《国家税务总局关于房地产开发企业所得税预缴问题的通知》（国税函〔2008〕299号）及当地税务部门对所开发项目的有关规定，对开发、建造的住宅、商业用房以及其他建筑物、附着物、配套设施等开发产品，在开发产品完工、结算计税成本后按照实际利润进行汇算清缴。

#### G、适当净利润

对于已签约的预售房产，本次评估中不扣除净利润；对于未售的房产，适当扣减率根据产成品的销售状况确定，其中畅销产品为0，一般销售产品为50%，勉强可销售的产品为100%。各家的扣减率具体情况如下：

公司	项目名称	物业类型	开发产品扣除利润率	考虑因素
北京金水房地产开发有限公司	西山艺境嘉园	商业、公寓、住宅、车位	商业、车位为50%；公寓及住宅为0%	商业和车位未来销售有一定的销售风险，考虑50%扣减率

公司	项目名称	物业类型	开发产品扣除利润率	考虑因素
北京金水永业房地产开发有限公司	华宸雅苑	住宅、仓储、车位、公租房	仓储、车位 50%	未售物业未来销售有一定的销售风险考虑 50%扣减率，对于已预售的未考虑
中电建西元（北京）房地产开发有限公司	珑悦长安项目	住宅、商业、车位	商业、车位为 50%；公寓及住宅为 0%	商业和车位未来销售有一定的销售风险，考虑 50%扣减率
湖北鼎汉投资有限公司	盛世江城项目	车位	车位 50%	未售车位未来销售有一定的销售风险，考虑 50%扣减率
武汉洛悦房地产有限公司	泛悦城项目一期	住宅、车位	未签约车位 100%	车位未来销售有风险，考虑 100%的扣减率，对于已预售的未考虑
成都岷江海赋投资有限责任公司	无产成品	-	-	无产成品
南京中水电星湖湾房地产有限公司	南京海赋尚城	住宅、商业、办公、车位	商业、办公、车位考虑 50%，住宅为 0%	商业、办公和车位未来销售进度存在一定的风险，考虑 50%扣减率
中国电建地产集团贵阳有限公司	观山湖 1 号项目、观府壹号	住宅、商业、车位	商业、车位为 25%；住宅为 0%	商业、车位的未来销售存在较低的风险，考虑 25%的扣减率
中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	绵阳·海赋长兴项目、绵阳·长兴太阳城项目二期	住宅、商铺、车位	均考虑 50%	住宅、商铺和车位未来销售进度存在一定的风险，考虑 50%扣减率
西安中电建置业有限公司	无产成品	-	-	无产成品

### 5) 开发成本

对于开发成本中本次评估主要采用假设开发法，具体计算参数的选取依据如下：

本次评估选用假设开发法中的动态分析法，选择业主自行开发前提，选取依据现有相关规划文件规定的用途、规模、档次等控制指标为开发完成后的房地产状况，及开发完成后售的经营方式为最佳开发经营方式，依据待估房地产评估基准日所处开发建设状态，结合未来房地产市场状况等因素参照同类房地产开发项目相应的一般期限，合理估计后续开发经营期，采用市场法求取假设未来各期开

发完成后的房地产价值，扣减按评估基准日的建筑经济、技术标准并参照同类房地产开发项目求取各期后续开发的必要支出，进行现金流量分析并折现，计算待估房地产评估基准日的剩余价值为房地产评估值。计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + K - R$$

其中：V—房地产评估值

n—后续开发经营期

r—折现率（类似房地产开发项目所要求的收益率）

R<sub>i</sub>—未来各期开发建设的现金净流量

K—评估基准日的合同负债、其他流动负债、其他非流动负债余额

R—评估基准日待转销及计提和预缴的各项税金（预缴增值税、待抵扣进项税、土增税、企业所得税、附加税）

$$R_i = A - B - C - D - E - F - G - H$$

其中：A—未来各期开发完成后的房地产总价值

B—后续开发项目的开发成本

C—销售费用

D—管理费用

E—应交增值税

F—销售税费

G—土地增值税

H—企业所得税

假设开发法的具体评估过程为：

#### ①确定最佳开发利用方式

根据待估房地产及其开发项目的状况和房地产市场条件等，在城市规划及法律法规等限制所允许的范围内，确定待估房地产最佳利用方式。最佳利用方式包括确定用途、建筑容积率、土地覆盖率、建筑高度、价值装修档次等。根据房地产项目所处地理位置、环境条件等，考虑周围房地产的利用强度和方式，确定待

估房地产已经具备的各项规划指标等为其最佳利用方式。

#### ②估计合理开发建设期

开发建设期指从取得土地使用权一直到房地产全部销售或出租完毕的时间。本次评估考虑待估房地产实际已完成的建设工期、房地产现时状况、未来开发完成后的房地产状况和房地产经营方式、房地产所处开发建设状态和未来房地产市场状况等，参照其所在地工期定额指标，结合其他相同类型、同等规模的建筑物已有正常建设周期，剔除因各种原因产生的停工或延期，对待估房地产未来预计未来开发建设期进行合理估计、综合分析后确定。

#### ③开发完成后价值的测算

根据所开发房地产的类型及当地房地产市场状况，采用市场法测算待估房地产开发完成后的含税价总价值。

对于截至评估基准日已签约预售房产，根据销售合同、销售部门记录，确定预计销售收入。

对于未售房产，通过与周边房地产项目可比实例的交易情况、地理位置、交通便捷程度、区域环境、商业繁华程度、基础设施配套完备程度等因素进行比较，结合项目自身定价与近期成交价格，采用市场法综合分析确定预计销售价格，并最终确定预计销售收入。

根据委托方及被评估单位提供的销售计划并考虑整体物业的规模和类型等因素后，根据企业预计开发进度、取得预售许可证的时间，根据各期的批次依次进行预计，确定销售进度，并根据销售均价测算回款进度。

#### ④后续项目的开发成本

根据所开发房地产的实际开发进度和完工情况，了解项目已投入成本情况，

确定后续项目的开发成本。后续建设项目按照规划主要包括后续建安工程费及其他费用等，按照所在地区建筑工程计价标准结合续建项目测算。

#### ⑤管理费用

结合委估对象特点和投资规模，并结合委估对象特点和投资规模和该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素，根据被评估单位提供的关于管理费用的预算数据扣除以前年度已经发生的管理费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的管理费用，并且各年度平均支出。各房地产项目的不同特点和投资规模、房地产项目的建筑体量导致各房地产项目的管理费用比例存在一定差异。

公司名称	项目名称	管理费用比例
北京金水房地产开发有限公司	西山艺境嘉园	1.5%
北京金水永业房地产开发有限公司	无在产品	-
中电建西元（北京）房地产开发有限公司	无在产品	-
湖北鼎汉投资有限公司	无在产品	-
武汉洛悦房地产有限公司	泛悦城项目二期	1.5%
成都岷江海赋投资有限责任公司	成都洛悦府	0.5%
南京中水电星湖湾房地产有限公司	无在产品	-
中国电建地产集团贵阳有限公司	观府壹号项目	1.5%
中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	绵阳·海赋长兴项目三期	1.0%
西安中电建置业有限公司	无在产品	-

#### ⑥销售费用

销售费用包括广告费、营销机构、中介代理等费用等，根据调查，结合委估对象特点和投资规模，并结合该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素，根据被评估单位提供的关于销售费用的预算数据扣除以前年度已经发生的销售费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的销售费用，未来年度按照销售进度支付销售费用。

各家公司的费用比例如下：

公司名称	项目名称	销售费用比例
北京金水房地产开发有限公司	西山艺境嘉园	全部签订销售协议，全部房产已售，不考虑销售费用-
北京金水永业房地产开发有限公司	无在产品	-
中电建西元（北京）房地产开发有限公司	无在产品	-
湖北鼎汉投资有限公司	无在产品	-
武汉洛悦房地产有限公司	泛悦城项目二期	2.0%
成都岷江海赋投资有限责任公司	成都洛悦府	2.00%
南京中水电星湖湾房地产有限公司	无在产品	-
中国电建地产集团贵阳有限公司	观府壹号项目	2.0%
中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	绵阳·海赋长兴项目三期	2.0%
西安中电建置业有限公司	无在产品	-

#### ⑦应交增值税

根据《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》（国家税务总局公告 2016 年第 18 号）、《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号），标的资产账列存货项目属于房地产老项目的，适用简易计税方法计征增值税，按照 5%的征收率计算；属于房地产新项目的，按一般计税方法计算增值税，按照 9%的适用税率计算。

#### ⑧销售税费

按评估基准日相关税法规定，销售税费主要包括增值税、城建税、教育费附加、印花税等。其中：城市维护建设税为应交流转税的 7%；教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%；印花税为含税收入的 0.05%。根据湖北省人民政府办公厅《关于进一步降低企业成本增强经济发展新动能的意见》（鄂政办发〔2018〕13 号）文件规定，地方教育费附加 2020 年 12 月 31 日

前为应交流转税的 1.5%的税率。因此湖北省内公司企业地方教育费附加税率计算在 2020 年 12 月 31 日之前取 1.5%。

#### ⑨土地增值税

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》财税〔2016〕43 号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告 2016 年第 70 号文及当地税务部门对所开发项目的相关规定，按房屋预售收入预征，待项目完成后，按照不同业态进行汇算清缴，多退少补。

土地增值税实行四级超率累进税率，增值额未超过扣除项目金额 50%的部分，税率为 30%；增值额超过扣除项目金额 50%、未超过扣除项目金额 100%的部分，税率为 40%；增值额超过扣除项目金额 100%、未超过扣除项目金额 200%的部分，税率为 50%；增值额超过扣除项目金额 200%的部分，税率为 60%。另外，按照税法有关优惠规定：纳税人建造普通标准住宅出售，土地增值额未超过扣除项目金额的 20%的，免征土地增值税。

#### ⑩企业所得税

根据《国家税务总局关于房地产开发企业所得税预缴问题的通知》（国税函〔2008〕299 号）及当地税务部门对所开发项目的相关规定，对开发、建造的住宅、商业用房以及其他建筑物、附着物、配套设施等开发产品，在未完工前采取预售方式销售取得的预售收入，按照规定的预计利润率计算预缴金额，开发产品完工、结算计税成本后按照实际利润再行调整。

#### ⑪折现率

折现率是指将待估房地产未来各年的净现金流量通过折现的方式转换为价

值的比率。本次评估采用类似房地产开发项目所要求的收益率为折现率。计算公式为：

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

式中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：所得税税率

## (2) 非流动资产

### 1) 长期股权投资

对于全资、控股子公司的长期投资，首先采用资产评估报告所述企业价值评估的方法按单体口径对被投资企业进行整体评估，再按被评估单位持股比例计算长期投资评估值。

计算公式为：

长期股权投资评估值 = 被投资企业股东全部权益价值评估值 × 持股比例

### 2) 投资性房地产

本次评估采用市场法对投资性房地产进行评估。市场法是依据替代原则，通过对与待估房地产类似的参照物的交易价格进行修正调整，得出待估房地产价值的方法。

房地产评估的市场法也称为比较法。是在评估基准日的近期房地产市场中搜集多个与评估对象在区位、实物、权益状况、交易方式、成交日期、用途等具有

可比性的类似房地产交易实例，从中选取不少于 3 个交易类型适合评估目的、成交日期接近评估基准日、成交价格为正常价格或可以修正为正常价格的交易实例为可比实例，建立比较基础，然后采用直接比较调整的方式、按百分比调整的方法，进行交易情况修正、市场状况调整和房地产状况调整等，最后求取待估房地产于评估基准日的比准价格。计算公式为：

房地产比准价格 = 可比实例成交价格（不含税价）×（正常交易情况指数/可比实例交易情况指数）×（基准日市场价格指数/可比实例交易日市场价格指数）×（评估对象区位因素条件指数/可比实例区位因素条件指数）×（待估对象实物因素条件指数/可比实例实物因素条件指数）×（待估对象权益状况指数/可比实例权益状况指数）

### 3) 固定资产

#### 3.1 房屋建筑物

房屋建筑物为企业用于出租使用，则本次评估采用收益法对房屋建筑物进行评估。收益法是预测待估房地产的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到待估房地产价值的方法。本次评估采用收益法中的报酬资本化法。首先根据建筑物剩余经济寿命和土地使用权剩余期限合理估计房地产未来收益期，然后选择出租型房地产的方式，假设将待估房地产置于市场中出租，通过与市场上类似房地产实际出租情况比较，合理预测待估房地产客观收益水平，考虑空置和收租损失，扣除相关运营费用，取得归属于待估房地产的净收益，再通过适当的方法求取报酬率，最后将未来各年净收益转换到价值时点，求取评估对象的收益价格为评估值。计算公式为：

$$V = A / (r-g) \times [1 - (1+g)^n / (1+r)^n] + V1$$

其中：V—房地产评估值

A—年净收益

r—报酬率或资本化率

g—租金增长率

n—收益年期

V1—收益期后的建筑物价值

在确定年净收益过程中，房屋建筑物租约期内的租金按照租约确定，租约期外的租金，按照市场租金确定。

### 3.2 车辆和电子设备

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合电子设备、车辆特点和收集资料的情况，对电子设备、车辆主要采用成本法进行评估。

成本法是指通过估算电子设备的重置成本，然后扣减其在使用过程中自然磨损、技术进步或外部经济环境导致的各种贬值，即电子设备的实体性贬值、功能性贬值、经济性贬值，估测电子设备评估值的方法。计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置成本} - \text{实体性贬值} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值} \\ &= \text{重置成本} \times \text{综合成新率} \end{aligned}$$

#### A. 重置成本的确定

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

#### B. 成新率的确定

根据各种设备特点及使用情况，确定设备成新率。

a. 对于电子设备等，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现

状，确定成新率。对于已使用年限超过经济耐用年限的委估设备，按其预计的尚可使用年限确定其年限法成新率。

b.对于车辆，首先按车辆行驶里程法和使用年限法分别计算理论成新率，采用孰低法确定其理论成新率，以此为基础，结合车辆的维护保养情况和外观现状，确定成新率。

#### C.功能性贬值的确定

本次对于委估的设备采用更新重置成本，故不考虑功能性贬值。

#### D.经济性贬值的确定

经了解，委估设备利用率正常，不存在因外部经济因素影响引起的使用寿命缩短等情况，故不考虑经济性贬值。

#### 4) 无形资产

对于外购的软件等无形资产，通过网上调查和了解部分销售机构相关报价后，确定其不含税重置价。在确定相关软件的重置价后，对需要升级的，以重置价扣减相关升级费用为评估值。计算公式如下：

评估价值 = 重置成本 - 相关升级费用

#### 5) 递延所得税资产

递延所得税是时间性差异对所得税的影响，在纳税影响会计法下产生的递延税款。递延所得税资产是未来预计可以用来抵税的资产，是根据所得税准则确认的可抵扣暂时性差异产生的所得税资产。以评估基准日后还享有的资产和权利价值为评估值。此资产为被评估单位实际拥有的资产权利，故本次评估以核实后的账面值为评估值。

#### 6) 其他非流动资产

其他非流动资产，此资产为被评估单位实际拥有的资产权利，故本次评估以核实后的账面值为评估值。

### (3) 负债

负债包括流动负债和非流动负债，包括应付账款、预收款项、合同负债、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等流动负债，及长期借款、预计负债等非流动负债。各项负债均为实际应承担的债务，以核实后的账面值为评估值。

## 2、收益法评估评估介绍

本次收益法评估，根据被评估单位的具体情况和所收集的资料，具体选用了现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。现金流量模型选择了企业自由现金流量模型。计算公式为：

$$E = B - D$$

式中：E—股东全部权益价值

D—付息债务价值

B—企业价值：

$$B = P + C_1 + C_2 + E'$$

式中： $C_1$ —评估基准日存在的溢余性资产价值

$C_2$ —评估基准日存在的非经营性资产（负债）的价值

$E'$ —评估基准日存在的长期股权投资价值

P—经营性资产价值：

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

式中： $R_i$ —未来第*i*年的预期收益(企业自由现金流量)

r—折现率

n—评估对象的未来预测期

收益法的主要参数选取情况如下：

### (1) 收益预测

本次评估计算所采用的收益预测与企业提供的未来收益预测保持一致。

本次收益预测是以市场参与者的角度进行的。

本次评估将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量是在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。其计算公式为：

$$\text{企业自由现金流量} = \text{息前税后净利润} + \text{折旧与摊销} - \text{资本性支出} - \text{营运资金变动}$$
$$= (\text{销售收入} + \text{其他收入}) - (\text{营业成本} + \text{增值税} + \text{税金及附加} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{土地增值税} + \text{所得税费用} + \text{其他支出}) + \text{折旧与摊销} - \text{资本性支出} - \text{营运资金变动}$$

由于被评估单位为房地产项目公司，其收入成本等数据均是房地产开发项目形成的，因此在收益法中的预测的销售收入、营业成本、增值税、税金及附加、销售费用、管理费用、土地增值税、所得税费用和其他支出相关数据与开发成本（在产品）中的数据相一致。计算参数的选取见资产基础法中的开发成本部分内容。

#### A、折旧与摊销

折旧及摊销费用的预测按照企业于评估基准日存量及满足未来正常经营活动必须追加的固定资产为依据，根据企业目前固定资产政策，采用直线法进行折旧预测。

## B、资本性支出

被评估单位为房地产开发企业，资产评估专业人员对纳入本次评估范围内的设备资产进行了现场勘查，了解设备的购置时间、使用维护状态，根据企业实际情况预测资本性支出，对于设备维护状态良好并且预测期较短的企业本次评估不预测资本性支出。

## C、营运资金变动

营运资金追加额是指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。

评估基准日营运资金=流动资产-流动负债

调整事项如下：

I. 存货调整：对于房地产开发企业来说开发成本体现的是企业对所开发项目进行的投资，在现金流量表中，对房地产开发投资有单独的预测，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

II. 其他流动资产中的预缴增值税，在现金流量表中已对增值税进行了汇算清缴计算，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

III. 合同负债，从现金流角度考虑，为评估基准日前的现金流入，将随今后收入确认而结转对冲，并且不会形成实质的现金流出，未来收益预测也未考虑已经预售房屋的销售收入，因此需在计算基准日营运资金时予以剔除。

IV. 应交税费：应交税费中的预缴的企业所得税、城市维护建设税、土地增值税、教育附加费、地方教育附加费的预缴余额，在现金流量表中已对企业所得税、城市维护建设税、土地增值税、教育附加费、地方教育附加费进行了汇算清缴计算，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

V. 其他流动负债，从现金流角度考虑，为评估基准日前的现金流入，将随今后税费的确认而结转对冲，并且不会形成实质的现金流出，未来收益预测也未考虑已经预售房屋的销售收入所生产的增值税流出，因此需在计算基准日营运资金时予以剔除。

当期所需营运资金，以营业费用、管理费用支出为基础按企业实际周转需要进行测算。

## (2) 收益期

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。应当按照法律、行政法规规定，以及被评估单位企业性质、企业类型、所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等，恰当确定收益期。在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素合理确定预测期。

为了合理预测企业未来收益，本次评估参照房地产行业经营规律采用有限年期作为收益期。预测期限根据各被评估单位的房地产项目销售情况确定，在此阶段根据企业的经营情况及经营计划和发展规划，收益状况处于变化中。

## (3) 折现率

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数，折现率应与预期收益的口径保持一致。确定折现率，应当综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素。

由于本资产评估报告选用的是企业自由现金流折现模型，按照收益额与折现

率匹配的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量(FCFF)，则折现率选取加权平均资本成本率(WACC)。计算公式如下：

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

式中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：所得税税率

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 采用资本资产定价模型 (CAPM) 估算，计算公式如下：

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

式中：Ke：权益资本成本

Rf：无风险收益率

β：权益系统风险系数

MRP：市场风险溢价

Rc：企业特定风险调整系数

#### (4) 溢余性或非经营性资产（负债）价值

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金和交易性金融资产等；非经营性资产（负债）是指不对盈利预测经营现金流产生贡献的、不参与营业现金流循环的、难以预测未来经营现金流且可独立评估的资产（负债）。溢余及非经营性资产（负债）等可以单独估算的

资产按照资产基础法评估结果确定。

### (5) 付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债, 按其市场价值确定。

### (三) 南京金羚长期股权投资情况

南京金羚长期股权投资中相关被投资单位股东权益评估价值的具体评估方法及评估结果情况如下：

南京金羚的长期股权投资的账面值及评估具体情况如下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	评估方法	账面价值	评估价值	增值率
1	南京泷茂置业有限公司	资产基础法、收益法	121,200.00	113,110.71	-6.67%
2	南京悦茂房地产开发有限公司	资产基础法、收益法	117,066.05	100,705.92	-13.98%
3	南京泓通置业有限公司	资产基础法、收益法	8,000.00	7,713.83	-3.58%
	合计		246,266.05	221,530.45	-10.27%

南京金羚的各长期股权投资公司的股东全部权益价值评估具体情况如下表：

单位：万元

单位名称	净资产	评估结果				
		资产基础法	收益法	最终评估结论	增值额	增值率
南京泓通置业有限公司	8,853.93	9,642.28	8,272.10	9,642.28	788.36	8.90%
南京泷茂置业有限公司	240,857.63	226,221.42	225,628.24	226,221.42	-14,636.21	-6.08%
南京悦茂房地产开发有限公司	234,132.10	199,720.93	201,411.83	201,411.83	-32,720.27	-13.98%

南京泓通置业有限公司、南京泷茂置业有限公司、南京悦茂房地产开发有限公司等三家公司的计算过程同电建地产其他子公司的计算过程一致。具体情况介

绍参照本题回复（二）评估预测中的参数选取”的相关内容。

此三家公司均只有开发成本，开发成本均采用假设开发法进行预测，销售收入均以销售备案价格进行预测，各项目的销售费用及管理费用参数选取具体情况如下：

公司名称	项目名称	比例确定	
		销售费用	管理费用
南京泓通置业有限公司	南京洛悦华府	1.00%	1.00%
南京珑茂置业有限公司	南京河西金茂府	0.60%	1.50%
南京悦茂房地产开发有限公司	河西南部 20-7 号地块项目	1.00%	2.50%

南京金羚的长期股权投资减值主要原因为被投资单位经营损失未反映在账面值，而本次评估将被投资单位的净资产评估价值按股权比例折算加回，故导致长期股权投资的评估减值；各房地产项目评估减值原因主要为实际备案销售单价低于预期销售单价，成本较高导致项目亏损从而使得评估减值。上述两个因素综合导致评估减值。

综上所述，本次南京金羚的长期股权投资评估减值是合理的。

三、以列表形式补充披露岷江海赋资产开发成本、开发产品以及投资性房地产项目账面值、评估值、评估增减值及增值率、评估方法等，说明岷江海赋资产评估增值率较高的原因及合理性。

**（一）岷江海赋资产开发成本、开发产品以及投资性房地产项目账面及评估情况**

岷江海赋公司只有开发成本，无开发产品及投资性房地产；开发成本的具体情况如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率	评估方法
代股东自持土地	6,235.80	6,235.80	-	-	核实后账面值确认评估值
成都洛悦府项目	216,908.33	274,222.69	57,314.36	26.42%	动态假设开发法
合计	223,144.13	280,458.49	57,314.36	25.68%	

## (二) 岷江海赋资产开发成本的测算过程

### 1、总开发价值及销售进度的确定

营业收入的预测是基于企业开发的房地产项目的体量以及企业的销售计划，同时考虑当前成都市房地产市场状况等，对企业未来年度的营业收入进行预测。

根据项目建设规模情况，预计项目后续销售期至 2022 年。

截止评估基准日，各类型房地产的可供销售面积明细如下：

指标		单位	可售面积
住宅	高层	m <sup>2</sup>	759.35
	双拼别墅	m <sup>2</sup>	24,242.62
商业	商铺	m <sup>2</sup>	2,699.73
	购物中心	m <sup>2</sup>	1,233.50
	叠拼别墅	m <sup>2</sup>	1,716.26
	SOHO	m <sup>2</sup>	26,454.76
非人防车库		个	2,994.00

具体收入预测情况如下：

营业收入的预测是基于企业开发的房地产项目的体量以及企业的销售计划，同时考虑当前待估房产当地市场状况等，对企业未来年度的营业收入进行预测。

具体收入预测情况如下：

#### ① 商铺

根据要求选择适用的可比案例，进行交易情况、交易时间、房地产状况修正，

房地产状况包括权益状况、区位状况、实物状况，从而确定房地产的评估单值。

计算公式为：

待估房地产市场价格=可比实例交易价格×（正常交易情况指数/可比实例交易情况指数）×（基准日价格指数/可比实例交易日价格指数）×（待估对象权益状况因素条件指数/可比实例权益状况因素条件指数）×（待估对象区位因素条件指数/可比实例区位因素条件指数）×（待估对象实物状况因素条件指数/可比实例实物状况因素条件指数）

#### a.确定可比交易实例

评估人员按照房屋用途到网上查询及有关房产租售机构调查咨询，经比较选择类型、用途、地理位置相近的多个比较实例，再经对比分析最终三个交易案例作为本次评估的可比实例，分别进行评估计算。

实例 A：交大智能五期商铺，位于成都市金牛区星河路 89 号，交易日期：2020 年 3 月，含税销售价格为 19,400.00 元/平方米，装修状况为毛坯，物业类型为商铺。

实例 B：现代福满苑商铺，位于成都市金牛区站北街 119 号，交易日期：2020 年 3 月，含税销售价格为 22,200.00 元/平方米，装修状况为毛坯，物业类型为商铺。

实例 C：佳美花园商铺，位于金牛区星汉路 7 号，交易日期 2020 年 3 月，含税销售价格为 22,100.00 元/平方米，装修状况为毛坯，物业类型为商铺。

#### b.建立比较基础

选取的可比实例成交价格可能存在口径、形式不同，应首先建立比较基础，使可比实例成交价格与待估房地产价值或价格之间、各可比实例成交价格之间口

径一致，相互可比。具体包括统一财产范围、统一付款方式、统一融资条件、统一税费负担、统一计价单位。

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C	
名称		电建地产洛悦府	交大智能五期	现代福满苑	佳美花园	
交易价格 (万元)			122.00	80.00	75.00	
面积 (平方米)			63.00	36.00	34.00	
交易单价(元/平方米)			19,400.00	22,200.00	22,100.00	
交易时间		2020 年 3 月	2020 年 3 月	2020 年 3 月	2020 年 3 月	
交易情况		正常	正常	正常	正常	
所在位置		成都市金牛区九里堤北路 88 号	成都市金牛区星河路 89 号	成都市金牛区站北街 119 号	成都市金牛区星汉路 7 号	
土地取得方式		出让	出让	出让	出让	
权益状况		所有权	所有权	所有权	所有权	
区位因素	基础设施	电力、供水、排水、天然气、供暖、通讯系统及保证率	供应稳定	供应稳定	供应稳定	供应稳定
	公共配套设施	餐厅、学校、娱乐等设施	银行、医院、商场、超市、学校、公园等齐全	银行、医院、商场、超市、学校、公园等齐全	银行、医院、商场、超市、学校、公园等齐全	银行、医院、商场、超市、学校、公园等齐全
	交通便捷程度	交通主(次)干道数量、级别、通达程度	临次干道	临次干道	临次干道	临次干道
		与主(次)干道通达程度	邻近	邻近	邻近	邻近
		区域公交线路	周边有 73 路、168 路、191 路、24 路、25 路、46 路、59 路、73 路、142 路等公交线路，紧邻地铁五号线，交通便利	周边有 36 路、59 路、75 路、95 路、119 路、1016 路、g256 路等公交线路，交通较为便利	周边有 24 路、25 路、46 路、59 路、73 路、95 路、142 路、168 路、178 路、191 路等公交线路，紧邻地铁五号线，交通便利	周边有 89 路、155 路、227 路、1016 路、g256 路等公交线路，紧邻地铁五号线，交通便利
	商业繁华程度	较好	较好	较好	较好	
	环境质量	污染程度	无	无	无	无
		绿化程度	良好	良好	良好	良好
	宗	临街状况	一面临街	一面临街	二面临街	二面临街

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
地条件	道路类型、级别	双向二车道	双向二车道	双向二车道	双向二车道
	楼层	低层	低层	低层	低层
实物因素	房屋状况	建筑物使用状况	正常	正常	正常
	装修情况	毛坯	毛坯	毛坯	毛坯
	设施、设备	齐全	齐全	齐全	齐全
	朝向	南北	南北	南北	南北
	建筑物新旧程度	九成新	九成新	九成新	九成新
	建筑结构	框剪	框剪	框剪	框剪
	面积	相似	相似	相似	相似

### c. 编制房地产比较因素条件指数表

根据比较因素条件确定比较因素条件指数，以委估房地产条件为 100，将可比实例条件与之比较，根据上表所述情况，指数增加或减少。

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
交易单价			19,400.00	22,200.00	22,100.00
交易时间		100	100	100	100
交易情况		100	100	100	100
土地取得方式		100	100	100	100
权益状况		100	100	100	100
区位因数调整	基础设施	电力、供水、排水、煤气、通讯系统及保证率	100	100	100
	公共配套设施	商场、综合市场、写字楼医院、学校、娱乐等	100	100	100
	交通便捷程度	交通主（次）干道数量、级别	100	100	100
		与主（次）干道通达程度	100	100	100
		区域公交线路	100	98	100
	商业繁华程度		100	100	100
	环境质量	污染程度	100	100	100
		绿化程度	100	100	100
	宗地条件	临街状况	100	100	103
		道路类型、级别	100	100	100
实物因数调整	房屋状况	楼层	100	100	100
		建筑物使用状况	100	100	100
		装修及新旧情况	100	100	100

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
	设施、设备	100	100	100	100
	朝向	100	100	100	100
	建筑物新旧程度	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	面积	100	100	100	100

d.编制房地产比较因素系数修正表

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C	
交易单价			19,400.00	22,200.00	22,100.00	
交易时间		1.00	1.00	1.00	1.00	
交易情况		1.00	1.00	1.00	1.00	
土地取得方式		1.00	1.00	1.00	1.00	
权益状况		1.00	1.00	1.00	1.00	
区位因素调整	基础设施	电力、供水、排水、 煤气、通讯系统及保证率	1.00	1.00	1.00	1.00
	公共配套设施	商场、综合市场、写字楼 医院、学校、娱乐等	1.00	1.00	1.00	1.00
	交通便捷程度	交通主（次）干道数量、 级别	1.00	1.00	1.00	1.00
		与主（次）干道通达程度	1.00	1.00	1.00	1.00
		离火车站、机场距离	1.00	1.02	1.00	1.00
	商业繁华程度		1.00	1.00	1.00	1.00
	环境质量	污染程度	1.00	1.00	1.00	1.00
		绿化程度	1.00	1.00	1.00	1.00
	宗地条件	临街状况	1.00	1.00	0.97	0.98
		道路类型、级别	1.00	1.00	1.00	1.00
实物因素调整	房屋状况	楼层	1.00	1.00	1.00	1.00
		建筑物使用状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		装修及新旧情况	1.00	1.00	1.00	1.00
		设施、设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		朝向	1.00	1.00	1.00	1.00
		建筑物新旧程度	1.00	1.00	1.00	1.00
		建筑结构	1.00	1.00	1.00	1.00
		面积	1.00	1.00	1.00	1.00
比准价格（元/平方米）			19,800.00	21,550.00	21,670.00	

e.确定评估单价

评估单价=(案例 1 比准价+案例 2 比准价+案例 3 比准价)÷3

=21,000.00 元/m<sup>2</sup>（百元取整）

通过计算，商铺售价含税售价为 2.10 万元/平方米。

通过类似方法确定住宅含税单价 1.31 万元/平方米，双拼别墅含税单价 2.63 万元/平方米，购物中心含税单价 1.80 万元/平方米，叠拼别墅含税单价 2.20 万元/平方米，SOHO 含税单价 1.05 万元/平方米，车位为 12 万元/个。

经实施以上分析，总开发价值的具体销售明细入下：

单位：万元

类型	单位	可售面积	历史年度已结转金额 (不含税)	已售未结转			未签约未售		
				面积	收款金额	已售未结清款	面积	含税售价	销售金额
高层	m <sup>2</sup>	269,699.60	88,019.86	195,519.38	256,665.47	434.00	759.35	1.31	998.51
双拼别墅	m <sup>2</sup>	24,242.62					24,242.62	2.63	63,755.98
商铺	m <sup>2</sup>	3,520.06		820.33	2,079.90	721.41	2,699.73	2.10	5,669.43
购物中心	m <sup>2</sup>	2,069.73		836.23	400.00	770.19	1,233.50	1.80	2,220.30
叠拼别墅	m <sup>2</sup>	4,281.60		2,565.34	1,134.80	4,544.30	1,716.26	2.20	3,775.77
SOHO	m <sup>2</sup>	39,232.45		12,777.69	11,569.91	3,582.35	26,454.76	1.05	27,777.50
非人防车库	个	3,735.00		741.00	9,516.00	85.50	2,994.00	12.00	35,928.00
合计			88,019.86		281,366.09	10,137.76			140,125.49

$$\begin{aligned}
 & \text{故成都洛悦府总开发价值 (含税)} = \text{历史年度已结转金额 (不含税)} \times (1+5\%) \\
 & + \text{收款金额} + \text{已售未结清款} + \text{未签约未售金额} \\
 & = 88,019.86 \times (1+5\%) + 281,366.09 + 10,137.76 + 140,125.49 \\
 & = 524,050.20 \text{ 万元}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 & \text{成都洛悦府项目未来现金流入 (含税)} = \text{已售未结清款} + \text{未签约未售金额} \\
 & = 150,263.25 \text{ 万元}
 \end{aligned}$$

根据委托方及被评估单位提供的销售计划并考虑整体物业的规模和类型等因素后，根据企业预计开发进度、取得预售许可证的时间，根据各期的批次依次进行预计，确定销售进度，并根据销售均价测算回款进度。

经实施以上分析，各类型房地产的具体销售现金流入明细如下：

单位：万元

业态	类别	未来年度回款收入	未来去化进度				
			2020年			2021年	2022年
			以前年度签约未回款收入	本年度签约且回款收入	本年度累计回款收入	本年度回款收入	本年度回款收入
高层	数量			759.35			
	单价			1.31			
	金额	1,432.51	434.00	998.51	1,432.51		
双拼别墅	数量			24,242.62			
	单价			2.63			
	金额	63,755.98		63,755.98	63,755.98		
商铺	数量			728.28		1,971.45	
	单价			2.10		2.10	
	金额	6,390.84	721.41	1,529.39	2,250.80	4,140.05	
购物中心	数量			1,233.50			
	单价			1.80			
	金额	2,990.49	770.19	2,220.30	2,990.49		
叠拼别墅	数量			1,716.26			
	单价			2.20			
	金额	8,320.07	4,544.30	3,775.77	8,320.07		
SOHO	数量			21,793.38			4,661.38
	单价			1.05			1.05
	金额	31,359.85	3,582.35	22,883.05	26,465.40		4,894.45
非人防车位	数量			327.00		80.00	2,587.00
	单价			12.00		12.00	12.00
	金额	36,013.50	85.50	3,924.00	4,009.50	960.00	31,044.00
金额合计		150,263.25	10,137.76	99,087.00	109,224.76	5,100.05	35,938.45

## 2、续建成本确定

根据被评估单位提供的工程预算，委估存货项目含税造价为:237,595.15 万元。截止评估基准日，已投入的建安成本为 145,378.37 万元,则:

尚需投入的成本=总建安成本-已投入建安成本

$$=237,595.15-145,378.37$$

$$=92,216.79 \text{ (万元)}$$

根据项目和工程建设进度和结算计划，总成本投入进度见下表：

预计未来成本投入进度如下：

年 度	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
合计	47,603.75	31,540.03	13,073.00

### 3、管理费用的确定

管理费用是指企业为组织、管理发生的费用，包括工资、职工福利费、折旧费、修理费、水电费、劳动保护费等。结合委估对象特点和投资规模，并结合委估对象特点和投资规模和该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素，根据被评估单位提供的关于管理费用的整体测算扣除以前年度已经发生的管理费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的管理费用，并且各年度平均支出。

根据被评估单位提供的相关整体测算，成都洺悦府项目的管理费用合计为 1,187.98 万元，历史年度已发生的管理费用合计 140.19 万元，则预计管理费用现金流出情况如下：

年份	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
金额	285.76	381.01	381.01

### 4、销售费用的确定

销售费用包括广告费、营销机构、中介代理等费用等，根据调查，结合委估对象特点和投资规模，并结合该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的

因素，根据被评估单位提供的关于销售费用的整体测算扣除以前年度已经发生的销售费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的销售费用，未来年度按照销售进度支付销售费用。

根据被评估单位提供的相关整体测算，成都洛悦府项目的含税销售费用合计为 10,481.00 万元，根据被评估单位历史年度的审计报告，被评估在历史年度已发生的销售费用合计为 4,883.89 万元；则未来年度尚需支付的销售费用为：

$$\begin{aligned} \text{未来年度尚需支付的销售费用} &= 10,481.00 - 4,883.89 \\ &= 5,597.11 \text{ 万元} \end{aligned}$$

预计销售费用现金流出如下：

单位：万元

年 度	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
销售费用	4,068.48	189.97	1,338.66

#### 5、增值税及附加预测

被评估单位增值税为销售房地产形成的增值税，其税率为 5%（简易征收）；具体计算公式如下：

$$\text{应交增值税} = \text{含税销售现金流入} \div (1+5\%) \times 5\%$$

成都洛悦府整体增值税缴纳情况如下：

单位：万元

项 目	公 式	金 额
含税销售现金流入合计	①	524,050.20
适用税率	②	5%
全口径应交增值税税金	①÷(1+②)×②	24,954.77

根据《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》（国家税务总局 2016 年 3 月 31 日）规定，对于采取预收款方式销售自行开发的房地产项目，应在收到预收款时按照 3%的预征率预缴增值税，并在最后一期

对增值税进行汇算清缴。

$$\text{应预缴增值税税款} = \text{预收款} \div (1 + \text{适用税率或征收率}) \times 3\%$$

预计增值税现金流出如下：

金额单位：人民币万元

年度	历史年度	2020年4-12月	2021年	2022年(汇算)
含税销售收入		109,224.76	5,100.05	524,050.20
增值税	7,122.68	3,120.71	145.72	14,565.67

被评估单位的税金及附加为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加以及房产税、土地使用税、印花税等。城建税、教育费附加和地方教育费附加的计税基础为应交流转税税额，企业实际主营流转税为增值税。通过对企业以前年度税金及附加的计提和缴纳情况的分析和了解，结合企业收入及成本情况的分析测算应交流转税税额，并在此基础上按照法定税费率对税金及附加进行预测。

其中 城市维护建设税为应交流转税的 7% ,教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%，印花税为含税收入的 0.05%。

在当年应交增值税的基础上根据城市维护建设税为应交流转税的 7%、教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%的税率，对税金及附加进行预测，按照当年含税收入 0.05%对印花税进行预测。并在最后一期对附加税及印花税进行汇算清缴。

经实施以上分析，税金及附加现金流出预测如下表所示：

单位：万元

项目	历史年度	2020年	2021年	2022年(汇算)
印花税	174.76	54.61	2.55	30.10
税金及附加	1,433.97	374.48	17.49	1,168.63
合计	1,608.73	429.10	20.04	1,198.73

## 6、土地增值税的预测

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》

财税〔2016〕43号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告2016年第70号文及当地税务部门对所开发项目的有关规定，按房屋预售收入预征，待项目完成后，按照物业类型进行汇算清缴，多退少补。

根据成都市税务局规定，住宅、非普通住宅、非住宅等土地增值税按照销售收入的预缴比例分别为1%、2%、2.5%进行预交，项目销售结束时汇算清缴，具体计算公式如下：

$$\text{预缴土地增值税款} = \text{含税收入} \div (1 + \text{适用增值税率}) \times \text{预缴税率}$$

则各不同业态的土地增值税的汇算清缴计算过程为：

单位：万元

序号	项目	汇算清缴合	普通住宅	非普通住宅	商业
一	房地产总销售收入	499,095.43	333,827.47	60,719.98	104,547.98
二	扣除项目合计	478,862.76	321,130.84	27,987.42	129,744.50
三	转让房地产的增值额	20,232.67	12,696.63	32,732.56	-25,196.52
四	增值额与扣除项目金额的比率	4.23%	3.95%	116.95%	-19.42%
五	土地增值税税率	30.00%	30.00%	50.00%	0.00%
六	速算扣除比率	0.00%	0.00%	15.00%	0.00%
七	应纳土地增值税	12,168.17	-	12,168.17	-
八	土地增值税预征总额	4,821.13	4,821.13		
九	土地增值税清缴	7,347.04	-4,821.13	12,168.17	-

通过以上计算，则土地增值税具体缴纳情况见下表：

单位：万元

项目	历史年度	2020年4-12月	2021年	2022年（汇算）
土地增值税	4,821.13	2,276.53	121.43	4,949.08

## 7、所得税费用预测

被评估单位利润总额按国家规定作相应调整后，依法征收企业所得税。以上述收入、成本、费用等损益预测的利润总额为基础，根据企业适用的对所得税费用进行预测。

根据《国家税务总局关于房地产开发企业所得税预缴问题的通知》（国税函〔2008〕299号）及当地税务部门对所开发项目的相关规定，对开发、建造的住宅、商业用房以及其他建筑物、附着物、配套设施等开发产品，在未完工前采取预售方式销售取得的预售收入，按照规定的预计利润率计算预缴金额，开发产品完工、结计税成本后按照实际利润再行调整。

$$\text{预缴所得税费用} = \text{含税收入} \div (1 + \text{适用增值税率}) \times \text{预计利润率} \times \text{所得税率}$$

$$\text{企业所得税} = \text{利润} \times \text{所得税率}$$

$$\begin{aligned} \text{利润} = & \text{销售收入} - \text{建安总成本} - \text{土地取得成本} - \text{管理费用} - \text{销售费用} - \text{资金成本} \\ & - \text{附加税} - \text{土地增值税} \end{aligned}$$

根据被评估单位的未来预测，所得税具体预测情况详见下面预测表：

单位：万元

项目	汇总数据
营业收入	499,095.43
减：营业成本	365,850.89
税金及附加（含土地增值税）	15,424.76
管理费用	1,187.98
销售费用	10,481.00
财务费用	14,846.58
营业利润	91,897.48
加：营业外收入	
减：营业外支出	
利润总额	91,304.22
减：所得税费用	22,826.05
净利润	68,478.16

则企业所得税具体缴纳情况见下表：

利息支出对息前所得税额的影响在最后一期中进行计算。项目若为亏损项目所得税为0，则利息支出并不能影响所得税。

单位：万元

项目	历史年度	2020年4-12月	2021年	2022年（汇算）
所得税	14,160.80	5,201.18	242.86	6,932.87

## 8、折现率

本次对存货采用动态的假设开发法进行评估时，其折现率采用行业平均预期的全投资报酬率测算，故相应的采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率。即分别测算行业平均权益资本报酬率和行业平均债务资本收益率，按被行业平均资本结构，加权计算得出加权平均资本成本，以此为本次估值的折现率。加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

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

式中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：所得税税率

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

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

式中：Ke：权益资本成本

Rf：无风险收益率

β：权益系统风险系数

MRP：市场风险溢价

Rc：企业特定风险调整系数

(1) 无风险收益率的选取

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率：取值于中国债券信息网 <http://www.chinabond.com.cn/> 的中债到期收益率曲线（银行间固定利率国债收益率曲线）10 年期国债在 2020 年 3 月 31 日的到期年收益率，以 2.5899% 作为本次评估无风险收益率。

## （2）权益系统风险系数的计算

根据 Wind 查询的与企业类似的沪深 A 股上市公司贝塔参数估计值计算确定，所选贝塔参数的参量为：交易日期 2015 年 12 月 31 日到 2020 年 3 月 31 日，计算周期为周，收益率计算方法为普通收益率，标的指为沪深 300 指数。

选取沙河股份、中洲控股、金融街、广宇发展等 21 家上市公司的 2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日、2019 年 12 月 31 日、2020 年 3 月 31 日的带息债务 / 股权价值和 Beta 以及 2019 年的所得税率，计算出带息债务 / 股权价值平均值为 142.48%、Beta 平均值为 1.1731、剔除财务杠杆的  $\beta_U$  的平均值为 0.6643。

被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

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

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= [1 + (1 - 25\%) \times 142.48\%] \times 0.6643 \\ &= 1.3742\end{aligned}$$

## （3）市场风险溢价的计算

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高

于无风险利率的回报率,根据本公司研究的数据,本次评估市场风险溢价取 7.12%。

具体公式如下:

市场风险溢价 = 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家风险补偿额 = 7.12%。

#### (4) 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业可比上市公司的特定风险,其确定过程中主要考虑公司经营中所面临的经营风险、市场风险、管理风险、财务风险和技术风险等。本次评估,综合考虑公司未来发展中面临的上述风险因素的影响情况,确定公司的个别风险调整系数为 2.0%。

### 9、折现率的计算

#### (1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式,计算得出被评估单位的权益资本成本

权益资本成本率  $K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + A$

$= 2.5899\% + 1.3742 \times 7.12\% + 2\%$

$= 14.37\%$

#### (2) 付息债务资本成本率

付息债务资本成本率即为债权投资回报率,债权投资回报率实际上是被评估企业的债权投资者期望的投资回报率。

不同的企业,由于企业经营状态不同、资本结构不同等,企业的偿债能力会有所不同,债权投资人所期望的投资回报率也应不尽相同,因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险,即资本结构密切相关。

本次付息债务资本成本结合选择的资本结构按照可比上市公司近五年一期

的平均借款利率 7.96%确定。

(3) 加权平均资本成本率

评估基准日被评估企业的实际资本结构虽与目标资本结构之间存在差异,但企业管理层预计能在较短时间调整至目标资本结构的水平并维持稳定,故本次评估以目标资本结构为计算预测期折现率的资本结构,则:

$$\begin{aligned} \text{付息债务比重} &= (D/E) / (1 + D/E) \times 100.00\% \\ &= 58.76\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{权益比重} &= 1 - \text{付息债务比重} \\ &= 1 - 58.76\% \\ &= 41.24\% \end{aligned}$$

故当企业所得税率为 25.00%时,将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式,计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

按以下公式确定:

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E} \\ &= 9.44\% \end{aligned}$$

10、评估价值测算

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现,在产品(开发成本)的计算结果详见下表:

单位:万元

项目	2020年4-12月	2021年	2022年
现金流入	109,224.76	5,100.05	35,938.45
减:开发成本支出	47,603.75	31,540.03	13,073.00
销售费用	4,068.48	189.97	1,338.66
管理费用	285.76	381.01	381.01

应交增值税	3,120.71	145.72	14,565.67
税金及附加	429.10	20.04	1,198.73
土地增值税	2,276.53	121.43	4,949.08
所得税	5,201.18	242.86	6,932.87
开发项目净现金流量	46,239.25	-27,541.01	-6,500.58
折现率	9.44%	9.44%	9.44%
折现期	0.3750	1.2500	2.2500
折现系数	0.9667	0.8934	0.8163
折现现金流	44,701.26	-24,604.23	-5,306.47
折现现金流合计 (取整)	14,791.00		

截止至评估基准日, 委估存货已发生的现金流入为在评估基准日的合同负债和其他流动负债。截止至评估基准日期末余额合计为 281,366.09 万元, 具体明细如下:

单位: 万元

序号	类别	金额
1	合同负债	267,967.71
2	其他流动负债	13,398.39
合计		<b>281,366.09</b>

被评估单位在评估基准日待转销及计提和预缴的各项税金为 21,934.40 万元, 具体明细如下:

单位: 万元

序号	类别	金额
1	预缴增值税	7,122.68
2	预缴企业所得税	10,335.97
3	预缴城市维护建设税	520.56
4	预缴土地增值税	3,583.36
5	预缴教育附加费	223.10
6	预缴地方教育附加费	148.73
合计		21,934.40

委估开发成本-成都洺悦府项目评估=折现现金流合计+基准日的合同负债、其他流动负债余额-评估基准日待转销及计提和预缴的各项税金

$$=14,791.00 + 281,366.09 - 21,934.40$$

=274,222.69 万元（取整）

经上述计算，委估存货-在产品(开发支出)的评估价值 274,222.69 万元。

#### 四、补充披露南京金羚流动资产的主要构成，并结合评估假设、评估参数的设置和依据说明流动资产评估增值的合理性。

##### （一）南京金羚流动资产的主要构成如下表：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率
1	货币资金	293,425.59	293,425.59	-	-
2	预付款项	115.70	115.70	-	-
3	其他应收款	302.72	302.72	-	-
4	存货	124,103.08	167,629.42	43,526.34	35.07%
5	其他流动资产	42,000.00	42,000.00	-	-
	合计	459,947.09	503,473.43	43,526.34	9.46%

南京金羚公司的流动资产评估增值是由存货评估增值导致，存货的评估增值情况具体如下：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率
1	产成品（开发产品）	111,374.12	136,772.42	25,398.30	22.80%
2	在产品（开发成本）	12,728.96	30,857.00	18,128.04	142.42%
	合计	124,103.08	167,629.42	43,526.34	35.07%

##### （二）评估假设

###### 1、一般假设

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

（2）公开市场假设：假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买

者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

(3) 有限期经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，不考虑新增房地产项目，现有房地产项目开发完毕后企业清算关闭。

## 2、特殊假设

(1) 国家现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

(2) 假设企业的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其职务；

(3) 除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规；

(4) 假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

(5) 假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致；

(6) 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；

(7) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；

(8) 企业生产经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化；

(9) 评估只基于评估基准日现有的经营能力，不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大；

(10) 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据；

(11) 假设被评估单位能够按照其提供的规划及时间进度进行开发建设、销售；被评估单位的预计售价能够实现；

(12) 本次评估假设委托人及被评估单位提供的与本次评估相关的权属证明、财务会计信息和其他资料真实、完整、合法；评估范围仅以委托人及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托人及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

(13) 本次评估不考虑抵押（质押）、担保等其他或有事项对评估结论的影响；

(14) 假设评估基准日后被评估单位现金流入为平均流入、现金流出为平均流出。

### （三）评估参数的设置

#### 1、产成品——开发产品

开发产品为待售的房产及车位。项目名为南京洺悦府，位于南京市栖霞区迈尧路 611 号，地块位于南京市栖霞区笆斗山路 2 号。

单位：平方米、万元

类型	可售面积	已售面积	未售	预计现金流入 (含税)
小高层住宅	74,494.40	72,654.02	1,840.38	167,135.81
联排别墅	527.85	0	527.85	1,282.15
商铺	5,522.16	188.32	5,333.84	10,930.35
车位	681	4	677	9,895.88

#### (1) 评估方法

对于存量房，资产评估方法有成本法和市场法两种，本次资产评估以市场价

值倒扣法进行资产评估，市场法是以其完全成本为基础，根据其产品销售市场情况决定是否加上适当的利润，或是要低于成本，确定资产评估值。对于十分畅销的产品，根据其备案销售价格减去销售费用和全部税金确定资产评估值；对于正常销售的产品，根据其备案销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定资产评估值；对于勉强能销售出去的产品，根据其备案销售价格减去销售费用、全部税金和税后净利润确定资产评估值；对于滞销、积压、降价销售产品，根据其可变现净值确定资产评估值。对企业计提的存货跌价准备评估为零。

计算公式为：

产成品资产评估值 = 含税销售总价 - 增值税 - 销售费用 - 销售税金及附加 - 土地增值税 - 所得税 - 适当净利润

## (2) 评估过程

以评估案例进行说明：商铺（存货—开发产品评估明细表第 6 项）

### 1) 项目概况

项目名为南京洛悦府商铺，建筑面积为 87.57 平方米，为南京洛悦府 1 组团 1 栋 8-40 号。

### 2) 含税销售总价的确定

该商铺属于未销售房产，销售价格采用市场法进行计算，经过上述修正，含税销售单价为 25,700.00 元，建筑面积为 87.57 m<sup>2</sup>。

故委估住宅在评估基准日预计含税销售收入 = 25,700.00 \* 87.57 = 2,250,549.00 元。

### 3) 应交增值税

被评估单位增值税为销售房地产形成的增值税，南京洛悦府项目开发产品为

老项目，增值税征收率为 5%，则项目整体应交增值税为：

$$\begin{aligned} \text{应交增值税} &= \text{项目含税销售总价} / (1 + \text{增值税征收率}) * \text{增值税征收率} \\ &= 2,250,549.00 / (1 + 5\%) * 5\% = 107,169.00 \text{ (元)} \end{aligned}$$

#### 4) 销售税金及附加

被评估单位的税金及附加为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加以及印花税等。城建税、教育费附加和地方教育费附加的计税基础为应交流转税税额，企业实际主营流转税为增值税。

其中 城市维护建设税为应交流转税的 7% ,教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%，印花税为含税收入的 0.05%。

$$\begin{aligned} \text{则此案例中税金及附加} &= 107,169.00 * 12\% + 2,250,549.00 * 0.05\% \\ &= 13,985.55 \text{ 元} \end{aligned}$$

5) 根据 2016-2020 年 3 月财务报表分析，销售费用率 = 销售费用 ÷ 主营业务收入 = 2.34%

$$\begin{aligned} \text{则销售费用} &= \text{不含税收入} * \text{销售费用率} \\ &= 50,231.45 \text{ 元} \end{aligned}$$

#### 6) 土地增值税的确定

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》财税〔2016〕43 号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告 2016 年第 70 号文及当地税务部门对所开发项目的有关规定，按房屋预售收入预征，待项目完成后，按照地块统一进行汇算清缴，多退少补。

南京洛悦府产成品土地增值税的计算过程如下：

单位：万元

项目	金额
应纳土地增值税合计	88,312.00
减：历史年度已缴纳土地增值税	11,961.60
历史年度已计提尚未缴纳土地增值税	42,769.87
则：未来年度应缴纳	33,580.52
减：在产品应缴纳	3,545.90
则：产成品应缴纳	30,035.00

截至评估基准日，南京洺悦府开发产品应缴纳 30,035.00 万元，占产成品含税销售收入比例为 15.87%。

$$\begin{aligned} \text{则此案例土地增值税} &= 2,250,549.00 \times 15.87\% \\ &= 357,185.28 \text{ 元} \end{aligned}$$

#### 7) 所得税

$$\text{企业所得税} = \text{利润总额} \times \text{所得税率}$$

根据被评估单位历史结转收入及待售产成品和在产品情况，所得税预计共需缴纳 40,048.08 万元，其中历史年度已缴纳 28,148.42 万元，未来年度尚需缴纳 11,899.66 万元，根据收入比例在产成品和在产品之间分配，则产成品分配金额 9,424.73 万元，占产成品预计总收入比例为 4.98%。

$$\begin{aligned} \text{则此案例所得税} &= 2,250,549.00 \times 4.98\% \\ &= 112,081.74 \text{ 元} \end{aligned}$$

#### 8) 适当净利润

$$\text{适当净利润} = \text{不含税销售收入} \times \text{销售利润率} \times (1 - \text{所得税率}) \times \text{适当扣减率}$$

销售利润率按照历史年度利润总额占收入平均占比的 30.76% 确定。

适当扣减率根据产成品的销售状况确定，其中畅销产品为 0，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%，由于被评估单位产成品销售情况一般，本次评估适当扣减率按 50%。

$$\begin{aligned} \text{则此案例适当净利润} &= (2,250,549.00 - 107,169.00) \times 30.76\% \times (1 - 25\%) \times 50\% \\ &= 247,277.59 \text{ 元} \end{aligned}$$

#### 9) 评估值

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{含税销售总价} - \text{增值税} - \text{销售费用} - \text{销售税金及附加} - \text{土地增值} \\ &\text{税} - \text{所得税} - \text{适当净利润} \\ &= 1,362,600.00 \text{ 元} \end{aligned}$$

经上述评估程序及评估方法测算出为存货（开发产品）的评估值为 136,772.42 万元。

### 2、在产品——开发成本

#### (1) 评估范围

存货中在产品-开发成本账面价值 127,289,630.08 元，未计提跌价准备，账面净值 127,289,630.08 元，主要为土地出让金、前期费用、开发间接费、建安工程款等，账面价值的具体明细如下：

单位：元

序号	类别	金额
1	土地征用费及补偿费	56,355,601.77
2	前期工程费	13,178,088.38
3	建筑安装工程费	174,108,209.62
4	基础设施费	6,405,595.42
5	配套设施费	-48,609,863.74
6	间接费	-86,241,538.86
7	资本化利息	12,093,537.49

序号	类别	金额
	合计	127,289,630.08

纳入本次评估范围的开发成本共 1 个项目—南京洛悦府二组团（地块三）部分房产，目前已完成开发阶段，尚未完成竣备手续。

a.总开发价值及销售进度的确定

l.总开发价值确定

营业收入的预测是基于企业开发的房地产项目的体量、历史销售情况以及企业的销售计划，同时考虑当前南京市房地产市场状况、房屋限价政策等，对企业未来年度的营业收入进行预测。

根据项目建设规模情况，预计项目后续销售期至 2020 年。

截止评估基准日，各类型房地产的可供销售面积明细如下：

指标	单位	可售面积
商铺	m <sup>2</sup>	10,276.74
非人防车库	个	1,609

营业收入的预测是基于企业开发的房地产项目的体量以及企业的销售计划，同时考虑当前待估房产当地市场状况等，对企业未来年度的营业收入进行预测。

具体收入预测情况如下：

根据被评估单位提供的相关资料、评估专业人员从市场获取的相关资料商业和车位价格经调查企业目前周边市场价格水平，确定商业首层销售价格为 2.57 万元/平方米、标准车位 15.03 万元/个、微型车位 8 万元/个，南京洛悦府商铺分为底商和独商，底商均为一层，独商为 1-2 层，但独商不分层销售，而是一拖二销售，据目前的销售政策，独商的销售均价为 2.37 万元/平方米。根据底商和独商相应面积确定商铺的加权平均单价 2.42 万元/平方米。

经实施以上分析，各类型房地产的具体销售明细如下：

单位：万元

类型	单位	可售面积	已售未结转				未签约未售		
			面积	合同总金额	收款金额	已售未结清款	面积	含税售价	销售金额
商铺	m <sup>2</sup>	10,276.74	3,101.79	9,288.73	8,165.84	714.59	7,174.95	2.42	17,363.38
非人防车库： 标准	个	1,587.00	385.00	5,467.96	5,168.71	40.81	1,202.00	15.03	18,066.06
非人防车库： 微型	个	22.00					22.00	8.00	176.00
合计				14,756.69	13,334.55	755.41			35,605.44

故南京洛悦府开发成本总开发价值（含税）=49,695.39 万元

## II. 销售进度

根据委托方及被评估单位提供的销售计划并考虑整体物业的规模和类型等因素后，根据企业预计开发进度、取得预售许可证的时间，根据各期的批次依次进行预计，确定销售进度，并根据销售均价测算回款进度。

经实施以上分析，未签约未售类型房地产的具体销售进度及回款预计如下：

单位：万元

业态	类别	未来年度回款	未来去化进度		
			2020年4-12月		
			以前年度签约未回款	本年度签约且回款	本年度累计回款
商铺	数量	7,174.95		7,174.95	7,174.95
	单价	2.42		2.42	2.42
	金额	18,077.97	714.59	17,363.38	18,077.97
非人防车库	数量	1224		1224	1224
	单价	15.03/8.00		15.03/8.00	15.03/8.00
	金额	18,282.87	40.81	18,242.06	18,282.87
金额合计		36,360.84	755.40	35,605.44	36,360.84

## b. 续建成本确定

根据被评估单位提供的工程预算，委估存货项目预计含税造价为:26,260.01万元。截止评估基准日，已投入的含税建安成本为 17,589.95 万元,尚需投入的成本 3,307.21 万元。

根据项目和工程建设进度和结算计划，总成本投入进度见下表：

预计未来成本投入进度如下：

单位：万元

年度	2020 年 4-12 月
支付比例	100%
合计	3,307.21

#### c. 管理费用的确定

管理费用是指企业为组织、管理发生的费用，包括工资、职工福利费、折旧费、修理费、水电费、劳动保护费等。结合委估对象特点和投资规模，并结合委估对象特点和投资规模和该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素，根据被评估单位提供的关于管理费用的整体测算扣除以前年度已经发生的管理费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的管理费用，并且各年度平均支出。

根据与企业了解，历史年度管理费用由二组团中开发产品分摊,开发成本未分摊相关费用，则未来年度尚需支付的管理费用为整体测算的金额 206.24 万元。

预计管理费用现金流出情况如下：

单位：万元

年份	2020 年 4-12 月
管理费用	206.24

#### d . 销售费用的确定

销售费用包括广告费、营销机构、中介代理等费用等，根据调查，结合委估对象特点和投资规模，并结合该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素，根据被评估单位提供的关于销售费用的整体测算扣除以前年度已经发生的

销售费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的销售费用,未来年度按照销售进度支付销售费用。

根据与企业了解,历史年度管理费用由二组团中开发产品分摊,开发成本未分摊相关费用;则未来年度尚需支付的销售费用为整体测算金额 745.43 万元。

预计销售费用现金流出如下:

单位:万元

年份	2020 年 4-12 月
销售费用	745.43

e.增值税及附加税预测

被评估单位增值税为销售房地产形成的增值税,其税率为 5%。

南京洺悦府的开发成本整体增值税缴纳情况如下:

单位:万元

项目	公式	金额
含税销售现金流入合计	①	49,695.39
销项税合计	②=①/(1+5%)*5%	2,366.35

预计增值税现金流出如下:

单位:万元

年度	历史年度	2020 年 4-12 月 (汇算)
含税销售收入	13,334.55	36,360.84
增值税	634.98	1,731.47

被评估单位的税金及附加为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加以及印花税等。城建税、教育费附加和地方教育费附加的计税基础为应交流转税额,企业实际主营流转税为增值税。通过对企业以前年度税金及附加的计提和缴纳情况的分析和了解,结合企业收入及成本情况的分析测算应交流转税税额,并在此基础上按照法定税费率对税金及附加进行预测。

其中 城市维护建设税为应交流转税的 7% ;教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2% ;印花税为含税收入的 0.05%。

在当年应交增值税的基础上根据城市维护建设税为应交流转税的 7%、教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%的税率，对税金及附加进行预测，根据当年含税收入按照 0.05%对印花税进行预测。并在最后一期对附加税及印花税进行汇算清缴。

经实施以上分析，税金及附加现金流出预测如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年 4-12 月
印花税	18.18
税金及附加	207.78
合计	225.96

#### f.土地增值税的预测

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》财税〔2016〕43号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告2016年第70号文及当地税务部门对所开发项目的有关规定，按房屋预售收入预征，待项目完成后，按照地块统一进行汇算清缴，多退少补。

根据南京港市税务局规定，住宅、商业等土地增值税按照销售收入的预缴比例分别为 3%、4%进行预交，项目销售结束时汇算清缴，具体计算公式如下：

$$\text{预缴土地增值税款} = \text{含税收入} \div (1 + \text{适用增值税率}) \times \text{预缴税率}$$

南京洛悦府不同业态的土地增值税的汇算清缴计算过程为：

单位：万元

序号	项目	汇算清缴合计	商业
一	房地产总销售收入	47,328.95	47,328.95
1	已结转	-	-
2	已签合同未结转	13,419.00	13,419.00
3	未签合同	33,909.94	33,909.94
二	扣除项目合计	34,446.83	34,446.83

序号	项目	汇算清缴合计	商业
1	主营业务成本	26,260.01	26,260.01
2	房地产开发费用	2,626.00	2,626.00
3	税金及附加	308.82	308.82
4	房地产企业加计扣除	5,252.00	5,252.00
三	转让房地产的增值额	12,882.11	12,882.11
四	增值额与扣除项目金额的比率	37.40%	37.40%
五	土地增值税税率	30.00%	30.00%
六	速算扣除比率	0.00%	0.00%
七	应纳土地增值税	3,864.63	3,864.63
八	土地增值税预征总额	507.98	507.98
九	土地增值税清缴	3,356.65	3,356.65

通过以上计算，则土地增值税具体缴纳情况见下表：

单位：万元

项目	2020年4-12月
土地增值税	3,356.65

#### g. 所得税费用预测

被评估单位利润总额按国家规定作相应调整后，依法征收企业所得税。以上述收入、成本、费用等损益预测的利润总额为基础，根据企业适用的对所得税费用进行预测。

根据《国家税务总局关于房地产开发企业所得税预缴问题的通知》（国税函〔2008〕299号）及当地税务部门对所开发项目的相关规定，对开发、建造的住宅、商业用房以及其他建筑物、附着物、配套设施等开发产品，在未完工前采取预售方式销售取得的预售收入，按照规定的预计利润率计算预缴金额，开发产品完工、结计税成本后按照实际利润再行调整。

预缴所得税费用=含税收入÷（1+适用增值税率）×预计利润率×所得税率

企业所得税=利润×所得税率

根据被评估单位历史结转收入及待售产成品和在产品情况，所得税预计共需

缴纳 40,048.08 万元，其中历史年度已缴纳 28,148.42 万元，未来年度尚需缴纳 11,899.66 万元，根据收入比例在产成品和在产品之间分配，则在产品分配金额 2,474.93 万元。

则企业所得税具体缴纳情况见下表：

单位：万元	
年份	2020 年 4-12 月
所得税	2,474.93

#### h.折现率

本次对存货采用动态的假设开发法进行评估时，其折现率采用行业平均预期的全投资报酬率测算，故相应的采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率。即分别测算行业平均权益资本报酬率和行业平均债务资本收益率，按被行业平均资本结构，加权计算得出加权平均资本成本，以此为本次估值的折现率。加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

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

式中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：所得税税率

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

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

式中： $K_e$ ：权益资本成本

$R_f$ ：无风险收益率

$\beta$ ：权益系统风险系数

MRP：市场风险溢价

$R_c$ ：企业特定风险调整系数

#### ①无风险收益率的选取

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率：取值于中国债券信息网 <http://www.chinabond.com.cn/> 的中债到期收益率曲线（银行间固定利率国债收益率曲线）10 年期国债在 2020 年 3 月 31 日的到期年收益率，以 2.5899% 作为本次评估无风险收益率。

#### ②权益系统风险系数的计算

根据 Wind 查询的与企业类似的沪深 A 股上市公司贝塔参数估计值计算确定，所选贝塔参数的参量为：交易日期 2015 年 12 月 31 日到 2020 年 3 月 31 日，计算周期为周，收益率计算方法为普通收益率，标的指为沪深 300 指数。

选取沙河股份、中洲控股、金融街、广宇发展等 21 家上市公司的 2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日、2019 年 12 月 31 日、2020 年 3 月 31 日的带息债务 / 股权价值和 Beta 以及 2019 年的所得税率，计算出带息债务 / 股权价值平均值为 142.48%、Beta 平均值为 1.1731、剔除财务杠杆的  $\beta_U$  的平均值为 0.6643。

被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的

权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= [1 + (1 - 25\%) \times 142.48\%] \times 0.6643 \\ &= 1.3742\end{aligned}$$

### ③市场风险溢价的计算

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据本公司研究的数据，本次评估市场风险溢价取 7.12%。

具体公式如下：

市场风险溢价 = 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家风险补偿额

其中：

成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2019 年美国股票与国债的算术平均收益差；

1928-2019 年美国股票收益率取自标准普尔 500 指数（含股息）；

国债收益率取美国 10 年期国债到期收益率；

国家风险补偿额根据 Moody ' InvestorsService 对我国的债务评级为 A1，转换为国家违约补偿额为 0.69%；

则：MRP = 6.43% + 0.96% = 7.12%

### ④企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业可比上市公司的特定风险，其确定过程中主要考虑公司经营中所面临的经营风险、市场风险、管理风险、财务风险和技术风险等。本次评估，综合考虑公司未来发展中面临的上述风险因素的影响情况，确定公司的个别风险调整系数为 2.0%。

### ⑤折现率的计算

#### (1) 计算权益资本成本

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

$$\begin{aligned} \text{权益资本成本率 } K_e &= R_f + \beta \times R_{pm} + A \\ &= 2.5899\% + 1.3742 \times 7.12\% + 2\% \\ &= 14.37\% \end{aligned}$$

#### (2) 付息债务资本成本率

付息债务资本成本率即为债权投资回报率, 债权投资回报率实际上是被评估企业的债权投资者期望的投资回报率。

不同的企业, 由于企业经营状态不同、资本结构不同等, 企业的偿债能力会有所不同, 债权人所期望的投资回报率也应不尽相同, 因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险, 即资本结构密切相关。

本次付息债务资本成本结合选择的资本结构按照可比上市公司近五年一期的平均借款利率 7.96%确定。

#### (3) 加权平均资本成本率

评估基准日被评估企业的实际资本结构虽与目标资本结构之间存在差异, 但企业管理层预计能在较短时间调整至目标资本结构的水平并维持稳定, 故本次评估以目标资本结构为计算预测期折现率的资本结构, 则:

$$\begin{aligned} \text{付息债务比重} &= (D/E) / (1 + D/E) \times 100.00\% \\ &= 58.76\% \end{aligned}$$

$$\text{权益比重} = 1 - \text{付息债务比重}$$

=1-58.76%

=41.24%

故当企业所得税率为 25.00%时, 将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式, 计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

按以下公式确定：

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

=9.44%

#### j.评估价值测算

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现, 在产品(开发成本)的计算结果详见下表：

单位：万元

项目	2020年4-12月
现金流入	36,360.84
减：开发成本支出	3,307.21
销售费用	745.43
管理费用	206.24
应交增值税	1,731.47
税金及附加	225.96
土地增值税	3,356.65
所得税	7,402.03
开发项目净现金流量	19,385.85
折现率	9.44%
折现期	0.375
折现系数	0.9668
折现现金流合计（取整）	18,741.31

截止至评估基准日, 委估存货已预售, 已发生的现金流入为 13,334.55 万元。

截止至评估基准日, 被评估单位在评估基准日待转销及计提和预缴的各项税金 1,218.99 万元。

委估开发成本-南京洛悦府项目评估=折现现金流合计+基准日已发生的现金流入-被评估单位在评估基准日待转销及计提和预缴的各项税金

=18,741.00+13,334.55-1,218.99

=30,857.00 万元（取整）

经上述计算，委估存货-在产品(开发成本)的评估价值 30,857.00 万元。

#### (4) 存货评估结果

经评估，存货评估值合计 1,676,294,200.00 元，比账面价值增值 435,263,406.38 元，增值率 35.07%。见下表：

存货评估结果汇总表

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率
1	产成品（开发产品）	111,374.12	136,772.42	25,398.30	22.80%
2	在产品（开发成本）	12,728.96	30,857.00	18,128.04	142.42%
	合计	124,103.08	167,629.42	43,526.34	35.07%

A.产成品评估增值，主要原因为企业产成品账面价值按照实际成本进行计量，本次产成品按照市场法进行评估，评估值大于账面成本；

B.在产品评估增值，主要原因为对在产品按照采用了假设开发法进行评估，南京洛悦府项目土地成本较低，临近评估基准日及日后各类型未售物业售价按照现行市价计算导致评估增值，未来房地产开发项目的收益高于账面价值，引起在产品-开发成本评估增值。综上所述，本次评估增值是合理的。

## 五、核查意见

经核查，本评估机构认为：

1、本次评估采用资产基础法对电建地产、采用资产基础法和收益法对岷江海赋与南京金羚公司于评估基准日的股东全部权益价值进行评估，符合《上市公

司重大资产重组管理办法》第二十条的规定；本次评估过程中，评估机构依据资产评估基本准则，根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析了收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，采用了符合资产评估执业准则的评估方法，因此评估方法选择是合理的。

2、本次评估过程中，评估机构根据标的资产的实际情况采用了符合资产评估执业准则的评估方法，合理的选取了评估过程中所涉及的重要参数。评估增值主要是标的资产所在区域的房产价格上涨、房地产开发项目在企业账面为历史产生的成本，而评估采用市场倒扣法、假设开发法、收益法对房地产项目进行评估，评估结果中含着房地产开发项目的利润所致，符合当地实际情况，故评估增值具有合理性。

3、对于成都洛悦府项目评估增值主要是原因为对在产品-开发成本采用了假设开发法评估，而未来房地产开发项目的收益高于账面价值，引起在产品-开发成本评估增值。岷江海赋房地产项目截止评估基准日已经完成了71%的预售金额，同时房地产的预计售价已取得备案销售价格。因此其未来收入是可实现，因此评估增值是合理。

4、南京金羚流动资产评估增值主要是存货评估增值，增值原因为对产成品-开发产品采用市场价值倒扣法、在产品-开发成本采用了假设开发法评估，而未来房地产开发项目的收益高于账面价值，引起在产品-开发成本评估增值。所以流动资产评估增值是合理的。

（本页无正文，为《北京中天和资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于对南国置业股份有限公司的重组问询函>回复之核查意见》之签字盖章页）

法定代表人

\_\_\_\_\_  
李 钰

资产评估师

\_\_\_\_\_  
蔡宝泽

\_\_\_\_\_  
张卫泳

北京中天和资产评估有限公司

年 月 日