



**关于上海证券交易所《关于宋都基业投资股份有限公司
2022 年年度报告的信息披露监管问询函》资产评估
相关问题回复核查意见**

上海证券交易所：

坤元资产评估有限公司（以下简称“评估机构”或“坤元评估”）已收悉由宋都基业投资股份有限公司（以下简称“宋都股份”）转来的上海证券交易所《关于宋都基业投资股份有限公司 2022 年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函【2023】0448 号）。本评估公司承办资产评估师已对问询函中资产评估相关问题进行了审慎核查，现回复如下，请予审核。

问题 2：

2) 说明以前年度是否对上述资产评估，如已评估，请比较两次评估的方法、假设、主要参数、评估过程等是否存在差异及差异原因；

回复：

一、以前年度资产评估情况

（一）评估标的

我公司接受宋都股份的委托，以资产减值测试为目的，以 2021 年 12 月 31 日为评估基准日对 3 家公司持有的自持物业进行了评估，评估标的包括杭州涌都房地产开发有限公司持有的位于杭州市富阳区东洲街道怀石雅苑的自持物业、杭州旭都房地产开发有限公司持有的位于杭州市富阳区鹿山街道麓宸府的自持物业和杭州盛都置业有限公司持有的位于杭州钱塘新区相贤府的自持物业。

（二）评估假设

1. 基本假设

（1）本次评估以公开市场交易为假设前提。

（2）本次评估以产权持有人提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

(3) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及产权持有人所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化。

(4) 本次评估以产权持有人经营环境相对稳定为假设前提，即产权持有人主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；产权持有人能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设(以杭州涌都房地产开发有限公司持有的位于杭州市富阳区东洲街道怀石雅苑的自持物业为例)

根据公司经营计划，委估资产按精装修标准以集中式公寓模式对外租赁经营，预计 2022 年 12 月装修完毕后交付并对外出租，本次评估假设委估资产的经营方式及营运时点按上述计划执行。

(三) 评估方法、评估过程和主要参数的选取

1、具体评估方法

对于自持物业采用收益法进行评估，即按照委估资产在持续使用过程中所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额确定其可回收价值。本次评估采用全剩余寿命模式，计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1 + Y_i)^{t_i}}$$

其中：V—收益价值

A_i —未来第 i 年的年收益

Y_i —未来第 i 年的折现率

n—收益期

t_i —第 i 年的折现期

(1) 房地产年收益的确定

房地产年收益为年租金总收入（不含税）减去年总费用。

1) 房地产年租金总收入（不含税）

为有效毛收入减去由出租人负担的运营费用。

A. 有效毛收入的确定

有效毛收入为潜在毛收入减去房屋空置损失及收租损失。

(A) 潜在毛收入

住宅首年租金根据产权持有人提供的杭州市住房租赁监管服务平台的租赁房源备案表确定，车位年租金根据市场租赁价格确认，未来年度的收入根据所在区域同类型房地产租赁市场的平均租金水平并结合杭州市类似物业的租金价格增长率予以确定，未来租金价格增长至自持房产回报率达到社会平均资本收益率后达到稳定。

(B) 房屋空置损失

房屋空置损失根据委估房地产实际情况并结合所在区域同类型房地产租赁市场的平均房屋空置率综合确定。

(C) 房屋收租损失

根据委估房地产所在区域同类型房地产租赁市场的平均收租完成率进行确定。

2) 房地产年运营总费用

A. 管理费：为出租方需承担的招租宣传、日常管理等费用，通过市场调查结合企业实际情况确定。

B. 维修保养费：主要包括建筑物的日常维护和装修费用(包含后期更新装修)等。根据公司经营计划，公司自持物业按精装修标准对外租赁，对于装修费用，按企业提供的装修合同或预算金额确定，首次装修按杭州市相关政策考虑装修补贴，对于未来运营期按每十年进行更新装修改造，更新装修费用按首次装修金额的一定比例确定；对于日常维护，按房屋重置成本的一定比例确定。

C. 保险费：指房产产权人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用，按房屋账面原值的一定比例确定。

D. 土地使用税：根据房产所属区域的土地使用税标准确定。

E. 房产税：根据税法相关规定，对企事业单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4%的税率征收房产税；对于企业未出租的房产部分按房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计算确定。

F. 税金及附加：主要为城建税、教育费附加和地方教育附加，按应交增值税税额的一定比例确定。

3) 房地产年收益的确定

房地产年收益=房地产年租金总收入(不含税)－房地产年总费用

(2) 收益期的确定

收益期限根据委估资产的土地剩余使用年限确定。

(3) 折现率的确定

本次评估采用累加法确定房地产折现率，即以安全利率加风险调整值作为房地产折现率，安全利率选用中央国债登记结算公司(CCDC)公布的评估基准日30年期的国债收益率，风险调整值为投资者承担额外风险所要求的补偿，根据委估资产及其所在地区、行业、市场等存在的风险确定。

2. 评估过程

(1) 年总收入的确定

怀石雅苑位于富阳区东洲江滨东大道首创奥特莱斯北侧200米，临近杭州主城区西湖区，周边同类型物业租赁住宅少，市场供给量较小，租赁需求相对旺盛，根据公司经营计划，委估资产尚处于装修设计阶段，预计2022年12月完工，2023年开始对外租赁，对于住宅，根据产权持有人提供的杭州市住房租赁监管服务平台的租赁房源备案表，预计2023年的首年租赁收入合计为10,230,000元(含增值税)，平均租赁单价为2.12元/(平方米·日)(含增值税)，本次评估按上述租赁备案价作为首年租赁毛收入；对于地下停车位，参考周边同类物业的租赁价格确定。结合委估对象所在区域同类型租赁用房近年的空置率水平及同类型房地产租赁市场的平均收租完成率，预计房产空置呈现逐年降低趋势，预计在2025年达到杭州市平均空置水平，同时按出租部分的收入考虑1%的房屋收租损失。

(2) 年运营总费用的确定

A、管理费：为公司需承担的对于房地产的招租宣传、日常管理等费用，确定管理费率为按租金收入的3%。

B、维修保养费：主要包括建筑物的日常维护和装修费用(包含后期更新装修)等。根据公司经营计划，公司自持物业按精装修标准对外租赁，对于装修费用，按企业提供的装修合同或预算金额确定，首次装修按杭州市相关政策考虑装

修补贴，对于未来运营期按每十年进行更新装修改造，更新装修费用按首次装修金额的一定比例确定；对于日常维护，按房屋重置成本的 0.1%确定。

C、保险费：指房产产权人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用，按房屋账面原值的 0.01%确定。

D、土地使用税：根据杭州市人民政府办公厅杭政办函〔2015〕167 号相关规定，该宗土地的土地使用税为 5 元/平方米·年。

E、房产税：根据税法相关规定，对企事业单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4%的税率征收房产税；对于企业未出租的房产部分按房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计算确定。

F、税金及附加：按应交增值税税额的 0.6%计算。

(3) 房地产年收益的确定

房地产年收益=房地产年租金总收入－房地产年总费用

(4) 收益年限确定

收益期限根据委估资产的土地剩余使用年限确定，委估资产的土地使用年限至 2088 年 8 月 1 日，目前已使用年限 3.37 年，土地剩余使用年限为 66.63 年。本次评估按土地使用权剩余年限确定收益年限为 66.63 年。

(5) 折现率的确定

本次折现率采用无风险报酬率加风险报酬率确定，即：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

通过对无风险报酬率与风险报酬率（主要通过对投资风险的补偿、对管理负担的补偿、对缺乏流动性的补偿、个别因素的补偿及易于获得融资的好处等影响因素）的分析综合确定为 6%（取整）。

A. 风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，截至评估基准日，评估专业人员取 30 年国债到期年收益率 3.33%为无风险利率。

B. 风险报酬率的确定

项 目	说 明	数 值
对投资风险的补偿	当投资者投资于收益不确定、具有风险性的房地产时，他必然会要求对所承担的额外风险有补偿，否则就不会投资。	1.50%
对管理负担的补偿	一项投资要求的关心和监管越多，其吸引力就会越小，从而投资者必然会要求对所承担的额外管理有补偿。房地产要求的管理工作一般远远超过存款、证券。	0.50%

项 目	说 明	数值
对缺乏流动性的补偿	投资者对所投入的资金由于缺乏流动性所要求的补偿。房地产与存款、债券相比，买卖较困难，交易费用也较高，缺乏流动性。	0.50%
个别因素的补偿	资产具有专用用途，目前尚未形成固定的客源，存在未来改造及租户所处行业波动的风险。	1.00%
易于获得融资的好处	投资带来的优惠，从而投资者会降低所要求的报酬率，针对投资评估对象可以获得的好处，要作相应的扣减。	-1.00%
风险报酬率		2.50%

(6) 房地产评估价值的确定

房地产评估价值的计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1 + Y_i)^{ti}}$$

具体计算过程如下：

金额单位：人民币元

项目/年度	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
房屋面积 (m ²)	13,197.25	13,197.25	13,197.25	13,197.25	13,197.25
土地面积 (m ²)	2,884.34	2,884.34	2,884.34	2,884.34	2,884.34
空置率	100%	30%	15%	9%	9%
一、年有效收入 (不含税)		6,715,470	8,385,611	9,268,903	9,585,913
1.年潜在收入		9,598,899	9,927,385	10,267,369	10,619,25
2.空置损失		2,815,596	1,457,071	904,841	936,511
3.收租损失		67,833	84,703	93,625	96,827
二、年运营总费用	20,713,046	1,107,440	945,066	919,248	1,020,409
1.管理费		201,464	251,568	278,067	287,577
2.维修保养费	20,698,624	35,105	42,627	45,636	45,636
3.房屋保险费		22,762	22,762	22,762	22,762
4.土地使用税	14,422	14,422	14,422	14,422	14,422
5.房产税		833,687	613,687	534,296	546,976
6.城市维护建设税				14,038	60,104
7.教育费附加				6,016	25,759
8.地方教育附加				4,011	17,173
三、房地产年收益	-20,713,046	5,608,030	7,440,545	8,349,655	8,565,504
四、折现率	6%	6%	6%	6%	6%
五、收益期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
六、折现系数	0.9713	0.9163	0.8644	0.8155	0.7693
七、折现值	-20,118,582	5,138,638	6,431,607	6,809,144	6,589,442
项目/年度	2027 年	2028 年	2029 年	2030-2087 年 合计	2088 年 8 月
房屋面积 (m ²)	13,197.25	13,197.25	13,197.25	13,197.25	13,197.25

土地面积 (m ²)	2,884.34	2,884.34	2,884.34	2,884.34	2,884.34
空置率	9%	9%	9%	9%	9%
一、年租金收入 (不含税)	9,914,020	10,253,609	10,605,086	644,906,749	6,936,185
1.年潜在收入	10,983,450	11,360,395	11,750,534	714,622,090	7,678,049
2.空置损失	969,288	1,003,214	1,038,326	63,201,128	671,802
3.收租损失	100,142	103,572	107,122	6,514,213	70,062
二、年运营总费用	1,046,921	1,074,358	1,102,759	176,662,432	700,364
1.管理费	297,421	307,608	318,153	19,347,215	208,086
2.维修保养费	45,636	45,636	45,636	114,666,654	26,631
3.房屋保险费	22,762	22,762	22,762	1,320,196	13,283
4.土地使用税	14,422	14,422	14,422	836,476	8,416
5.房产税	560,101	573,684	587,743	34,765,323	369,325
6.城市维护建设税	62,171	64,310	66,525	3,340,498	43,530
7.教育费附加	26,645	27,562	28,511	1,431,634	18,656
8.地方教育附加	17,763	18,374	19,007	954,436	12,437
三、房地产年收益	8,867,099	9,179,251	9,502,327	468,244,317	6,235,821
四、折现率	6%	6%	6%	6%	6%
五、收益期	5.50	6.50	7.50		66.29
六、折现系数	0.7258	0.6847	0.6460		0.0210
七、折现值	6,435,740	6,285,033	6,138,503	82,372,679	130,952
八、评估值	106,210,000 (取整到万位)				

二、本次资产评估情况

(一) 评估标的

本次涉及资产减值测试的评估标的一共为 22 家公司持有的存货和自持物业，其中，存货包含开发成本和开发产品，包括 20 个项目，自持物业包括 2 个项目。

委估资产清单如下：

金额单位：万元

序号	产权持有人名称	简称	开发项目名称	资产类型	资产所在地	单体账面价值
1	舟山恺融房地产开发有限公司	舟山恺融	创世花园	存货	舟山	13,042.68
2	舟山耀都置业有限公司	舟山耀都	悦宸府	存货	舟山	15,520.85
3	舟山宸都置业有限公司	舟山宸都	海语东方	存货	舟山	71,681.91
4	舟山荣都置业有限公司	舟山荣都	金宸府檀府、相府	存货	舟山	183,784.35
5	舟山腾源置业有限公司	舟山腾源	都会之光	存货	舟山	87,648.94
6	合肥印象西湖房地产投资有限公司	合肥印象西湖	印象西湖花园	存货	合肥	52,047.59
7	合肥悦郡房地产开发有限公司	合肥悦郡	如意长江	存货	巢湖	10,019.50
8	合肥永都房地产开发有限公司	合肥永都	江宸府	存货	巢湖	122,335.69
9	柳州双都置业有限公司	柳州双都	时代之城	存货	柳州	30,746.98
10	贵港大龙置业有限公司	贵港大龙	天空之城	存货	贵港	119,193.72
11	宣城博衍置业有限公司	宣城博衍	宛陵大观	存货	宣城	107,671.61

序号	产权持有人名称	简称	开发项目名称	资产类型	资产所在地	单体账面价值
12	宁波奉化鸿旭房地产开发有限公司	奉化鸿旭	泉溪宸院	存货	宁波	47,477.41
13	桐庐桐郡置业有限公司	桐庐桐郡	东门新天地	存货	桐庐	11,181.34
14	杭州轩都房地产开发有限公司	杭州轩都	如意云境	存货	杭州	92,223.03
15	衢州浩都置业有限公司	衢州浩都	云栖澜山	存货	衢州	118,876.20
16	杭州济都房地产开发有限公司	杭州济都	沁悦宸轩	存货	富阳	101,779.03
17	杭州淳都房地产开发有限公司	杭州淳都	瀚悦宸邸	存货	富阳	84,253.91
18	杭州沃都房地产开发有限公司	杭州沃都	望青府	存货	临安	37,199.22
19	杭州浩都房地产开发有限公司	杭州浩都	鲲鹏府	存货	临安	74,631.10
20	南京恒都房地产开发有限公司	南京恒都	柏悦府	存货	南京	468,983.97
21	杭州澜都房地产开发有限公司	杭州澜都	春上雅庐	自持房产	杭州	20,257.97
22	杭州金兴房地产开发有限公司	杭州金兴	都会钱塘	自持房产	杭州	20,034.63
	合计:					1,890,591.65

由上表可以看到，2022 年度减值测试涉及的资产评估标的未包含 2021 年减值测试涉及的资产。

（二）评估假设

1. 基本假设

（1）本次评估以公开市场交易为假设前提。

（2）本次评估以产权持有人按预定的经营目标在既定的项目开发周期内持续经营为前提，即待估资产仍然按照目前的用途、开发进度和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

（3）本次评估以产权持有人提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

（4）本次评估以宏观环境总体稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及产权持有人所处行业的产业政策无实质变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率等无重大变化。

（5）本次评估以产权持有人经营环境相对稳定为假设前提，即产权持有人主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；产权持有人能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

（6）对产权持有人未来的税收政策的预测，评估专业人员是基于企业目前的实际情况和可以把握、有明确预期的国家税收政策的变化来进行的。对于其他

具有不确定性的税收政策的变化和优惠政策，基于谨慎性原则本次评估均未考虑。

2. 具体假设

(1) 本评估预测是基于产权持有人提供的在既定项目开发周期内持续经营下的发展规划和盈利预测并经评估专业人员剔除明显不合理部分后的基础之上的。

(2) 假设产权持有人每一年度的营业收入、成本费用等的支出，一般均在年度内均匀发生。

(3) 假设产权持有人在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日采用的会计政策在所有重大方面一致。

(4) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对公司重大不利影响。

3. 特殊假设

本次评估假设瀚悦宸邸项目（产权持有人为杭州淳都）、望青府项目（产权持有人为杭州沃都）和鲲鹏府项目（产权持有人为杭州浩都）后续复工，项目开发进度能够按照企业重新排定的日程完成。

（三）评估方法、评估过程和主要参数的选取

一）存货

1. 评估方法

对于存货—开发成本采用假设开发法（动态）进行评估，对于存货—开发产品采用假设开发法（静态）进行评估。

（1）假设开发法（动态）

假设开发法（动态）是指在评估基准日至项目全部销售完成并清算完毕期间各年的可售物业收入的基础上，扣除各年需发生的开发成本、销售费用、管理费用、税金及附加、土地增值税，形成各年的现金流净额，然后折现至评估基准日，最终确定待估开发项目评估价值的方法。计算公式为：

$$\text{开发项目评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^{ti}}$$

式中： n ——收益预测年限
 CF_t ——第 t 年的现金流净额
 r ——折现率
 t ——明确的收益预测年限中的第 t 年
 ti ——第 t 年的折现期

其中：现金流净额=开发项目销售形成的现金流收入—尚需支付的建造成本、销售费用、管理费用、税金及附加、土地增值税等现金流出

另外，对于开发项目中涉及的自持出租部分的存货，采用收益法进行评估后视同开发项目销售形成的收入计入开发项目的评估价值，计算公式与下述自持物业相同，计算过程中，在确认房地产年收益时额外考虑扣除了尚需支付的建造成本及资本化利息。

(2) 假设开发法（静态）

假设开发法（静态）以剩余可售物业的预计收入（不含税），扣除项目应付未付成本、税金及附加、销售费用、土地增值税计算确定评估值。计算公式为：

开发项目评估价值=销售收入（不含税）+存货对应的土地出让金抵减税款—尚需支付的建造成本、销售费用、税金及附加、土地增值税等

2. 评估举例

(1) 以“海语东方（产权持有人为舟山宸都）”项目的开发成本为例对假设开发法（动态）进行说明

1) 预计可实现售价和销售收入的确定

销售收入=当期销售面积（销售个数）×销售单价

根据舟山宸都提供的《建设用地规划许可证》《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》和初步设计方案等资料，项目规划用地面积 49,886.11 平方米，规划建筑面积合计 98,671.02 平方米，包括地上建筑面积 59,861.80 平方米、地下建筑面积 38,809.22 平方米，其中预计可售面积包括住宅 57,835.05 平方米、商业用房 613.85 平方米，不可售配套用房 1,412.90 平方米，对应可售地下停车位 499 个、储藏室 172 个。具体如下表：

单位：平方米

项目名称	经济指标	备注
------	------	----

项目名称	经济指标	备注
总用地面积	49,886.11	不动产权证：浙(2021)普陀区不动产权第 002927 号
总建筑面积	98,671.02	建设工程规划许可证：建字第 330903202142011 号
其中：地上建筑面积	59,861.80	
其中：住宅	57,835.05	
其中：商业	613.85	
其中：配套	1,412.90	
其中：地下建筑面积	38,809.22	
其中：车位	499 个	
其中：储藏室	172 个	

对于已签约物业，按照签约合同价确定其销售价格。

对于未签约物业，通过与周边房产的地理位置、商业繁华程度、景观、公共交通、物业类型、销售模式等因素进行比较，结合区域房地产市场的现状及未来走向，考虑项目自身定位、市场风险和宏观环境等，经市场比较后综合分析确定各物业类型的销售价格。

评估专业人员对类似在售楼盘进行了调查，并对相关楼盘信息进行了必要的记录。具体如下表：

金额单位：元/平方米

物业名称	物业地址	排屋均价	高层住宅均价	商业均价	车位均价（元/个）
东梁府	浙江省舟山市普陀区东港街道海印路与纬十三路交界处		20,000	25,000	120,000
星悦府	浙江省舟山市普陀区东港街道海华北路		18,500		108,000
观澜湾	浙江省舟山市普陀区东港街道海华北路	35,000			
沈家门宝龙天地	浙江省舟山市普陀区滨港路 467 号			30,000	
澜湾府邸	浙江省舟山市普陀区沈家门滨港路	30,000	17,000		100,000

数据来源：市场调查、房天下、透明售房网等

经上述综合分析，确定该项目未签约排屋销售均价（含税）为 32,800 元/平方米、高层住宅销售均价（含税）为 19,400 元/平方米、商业销售均价（含税）为 29,000 元/平方米、车位销售均价（含税）为 120,000 元/个。另外，高层区储藏室按 60,000 元/个（折合 5,576 元/平方米）定价。

根据上述原则，综合确定未售房产的预计实现售价如下：

金额单位：人民币元

序号	项目	可售数量	单位	销售均价 (含税)	销售收入 (含税)	销售收入 (扣税)
1	住宅	57,835.05	平方米	23,965	1,386,005,716	1,271,564,877
	其中：已签约	13,170.47		32,657	430,103,483	394,590,351
	未签约	44,664.58		21,402	955,902,233	876,974,526
2	商业	613.85	平方米	29,000	17,801,650	16,331,789
	其中：已签约					
	未签约	613.85		29,000	17,801,650	16,331,789
3	车位	499	个	90,180	45,000,000	41,284,404
	其中：已签约					
	未签约	499		90,180	45,000,000	41,284,404
4	储藏室	1,850.90	平方米	5,576	10,320,000	9,467,890
	其中：已签约					
	未签约	1,850.90		5,576	10,320,000	9,467,890
5	合计	58,448.90	平方米		1,459,127,366	1,338,648,960
	其中：已签约	13,170.47			430,103,483	394,590,351
	未签约	45,278.43			1,029,023,883	944,058,609

备注：部分排屋区车位价格含在排屋销售价格中，故合计车位单价为 90,180 元/个，小于 120,000 元/个。

2) 销售计划的确定

根据舟山市房地产市场状况、项目开发计划、被评估单位提供的资料及访谈情况，本项目预计于 2026 年底销售完毕，结合对房地产销售收入预测，预计各年销售金额（含税）如下表：

金额单位：人民币元

物业类型	进度/年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
住宅	进度	25%	50%	20%	5%
	金额	238,975,558	477,951,117	191,180,447	47,795,112
商业	进度	0%	0%	90%	10%
	金额	0	0	16,021,485	1,780,165
车位	进度	25%	50%	20%	5%
	金额	11,250,000	22,500,000	9,000,000	2,250,000
储藏室	进度	25%	50%	20%	5%
	金额	2,580,000	5,160,000	2,064,000	516,000
已签约房产尾款	金额	94,363,235			
合 计		347,168,793	505,611,117	218,265,932	52,341,277

3) 尚需支付建造成本的确定

总建造成本包括土地费用、前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费、配

套设施费和开发间接费。截至评估基准日，项目已发生的建造成本为 649,983,971 元（不含利息支出，不含税），根据相关合同、预算及测算资料并结合当地类似项目成本发生情况，预计总建造成本为 1,180,612,240 元（不含利息支出，含税），尚需发生的建造成本为 530,628,269 元（不含利息支出，含税）。具体如下表：

金额单位：人民币元

项目名称	测算总价（含税）	基准日已发生（不含税）	尚需支付金额（含税）
土地费用	469,782,365	469,782,365	
前期工程费	45,480,000	23,350,753	22,129,247
建筑安装工程费	472,711,451	151,943,913	320,767,538
基础设施费	91,680,000	788,056	90,891,944
配套设施费	16,310,000		16,310,000
开发间接费（不含利息）	29,600,000	4,118,884	25,481,116
增值税（未付部分）	55,048,424		55,048,424
合计（不含利息）	1,180,612,240	649,983,971	530,628,269

4) 成本支出进度的确定

根据委估项目的开发建造计划，预计各年发生的建造成本分别为：

金额单位：人民币元

成本测算	2023 年	2024 年	2025 年
土地费用			
前期工程费	6,638,774	11,064,624	4,425,849
建筑安装工程费	96,230,261	160,383,769	64,153,508
基础设施费	27,267,583	45,445,972	18,178,389
配套设施费	4,893,000	8,155,000	3,262,000
开发间接费（不含利息）	7,644,335	12,740,558	5,096,223
增值税（进项税额）	16,514,527	27,524,212	11,009,685
成本合计（含税，不含利息）	159,188,480	265,314,135	106,125,654

5) 销售税金的确定

A. 销售增值税

项目交付前，按照 3% 的预征率预缴增值税，待项目交付后根据实际销售开票金额计算确定应交（或应退）增值税。根据上述增值税的测算数据，结合项目的收、付款进度，得到增值税的变动金额如下：

金额单位：人民币元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
项目交付前	9,555,104	13,915,902		

项目	2023年	2024年	2025年	2026年
项目交付后			-6,458,506	1,013,725
合计	9,555,104	13,915,902	-6,458,506	1,013,725

B. 销售附加税

销售附加税主要为城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加和印花税等，其中城市维护建设、教育费附加和地方教育附加按照增值税的 7%、3%、2%测算，以应缴增值税为税基，结合收入、成本的发生进度在预测期各年考虑；印花税按照销售收入的 0.05%考虑。具体测算情况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2023年	2024年	2025年	2026年
三项附加税	1,146,612	1,669,908	-2,058,782	68,311
印花税	173,584	252,806	109,133	26,171
合计	1,320,196	1,922,714	-1,949,649	94,482

6) 销售费用的确定

房地产开发企业的销售费用主要包括项目销售部门的工资、媒介广告费、宣传推广费、策划咨询费、销售代理费等。根据行业通常的销售费用比例和本项目的实际情况确定，预计各年发生的销售费用分别为：

金额单位：人民币元

项目	2023年	2024年	2025年	2026年
销售费用	7,584,167	15,168,334	6,547,978	1,570,238

7) 管理费用的确定

房地产开发企业的管理费用主要包括职工工资及福利、办公费、差旅费、水电费等。根据企业现状结合历史费用发生的实际情况确定，预计各年发生的管理费用分别为：

金额单位：人民币元

项目	2023年	2024年	2025年	2026年
管理费用	4,044,889	4,044,889	3,492,255	2,093,651

8) 土地增值税

按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的税率计算。每年先根据税务部门规定的预缴税率进行土地增值税的预缴，然后在销售期末对该项目的土地增值税进行清算和缴纳。计算公式为：

土地增值税 = Σ (每级距的土地增值额 \times 使用税率)

土地增值额 = 不含税销售收入 - 土地成本 - 房地产建造成本 - 房地产开发费用 - 与转让房地产相关的税金 - 其他扣除项目

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 50.00% 的部分，税率为 30.00%；增值额超过扣除项目金额 50.00%、未超过扣除项目金额 100.00% 的部分，税率为 40.00%；增值额超过扣除项目金额 100.00%、未超过扣除项目金额 200.00% 的部分，税率为 50.00%；增值额超过扣除项目金额 200.00% 的部分，税率为 60.00%。

经测算，公司在开发产品的土地增值税清算总额为 40,709,414 元。

结合收入发生进度在预测期各年考虑土地增值税预交金额，并在最后一年进行清算，预计各年发生的土地增值税如下表：

金额单位：人民币元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2026 年末
土地增值税预缴	8,151,531	11,803,609	5,188,859	1,232,296	
土地增值税清算					6,764,645
合计	8,151,531	11,803,609	5,188,859	1,232,296	6,764,645

9) 折现率的确定

A. 折现率计算所采用的模型

折现率是将未来收益折算为现值的比率，根据资产特点和收集资料的情况，本次评估采用风险累加法确定折现率。计算公式为：

折现率 = 无风险报酬率 + 风险报酬率

B. 模型中有关参数的计算过程

a. 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，评估专业人员查询了中评协网站公布的由中央国债登记结算公司 (CCDC) 提供的截至评估基准日的中国国债收益率曲线。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。

截至评估基准日，评估专业人员取得国债市场上剩余年限为 3 年和 5 年国债的到期年收益率，将其平均值 2.52% 作为无风险报酬率。

b. 风险报酬率的确定

风险报酬率的确定主要运用综合评价法，即由产品风险、经营风险、市场风险、政策风险等之和确定。根据对本评估项目的分析及目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%—5%之间，总风险系数在 0%—20%之间，具体分析如下：

产品风险：产品位于舟山市普陀区，楼盘规模一般，物业类型包括排屋、高层、商业和地下车位，开发周期一般，周边竞争楼盘一般，产品风险较小，取为 1.50%；

经营风险：公司股东目前负债比例较高，对项目的后续开发可能产生影响，经营风险较大，取为 3.50%；

市场风险：市场风险基本可控，整体风险适中，取为 2.50%；

政策风险：目前政策整体处于逐渐宽松趋势，整体风险较小，取为 1.50%。

具体见下表：

序号	风险类别	最大风险值	风险报酬率
1	产品风险	5%	1.50%
2	经营风险	5%	3.50%
3	市场风险	5%	2.50%
4	政策风险	5%	1.50%
合 计			9.00%

C. 折现率的确定

折现率 = 无风险报酬率 + 风险报酬率

$$= 2.52\% + 9.00\%$$

$$= 11.52\%$$

故本次评估折现率取 11.52%。

10) 项目开发成本采用假设开发法（动态模型）评估测算结果计算如下：

金额单位：人民币元

项目	基准日发生	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年末
销售收入	335,740,248	347,168,793	505,611,117	218,265,932	52,341,277	
建筑成本		159,188,480	265,314,135	106,125,654		
销售费用		7,584,167	15,168,334	6,547,978	1,570,238	
管理费用		4,044,889	4,044,889	3,492,255	2,093,651	
增值税	10,233,570	9,555,104	13,915,902	-6,458,506	1,013,725	
税金及附加	1,078,273	1,320,196	1,922,714	-1,949,649	94,482	
土地增值税	7,568,474	8,151,531	11,803,609	5,188,859	1,232,296	6,764,645
销售净收入	316,859,931	157,324,426	193,441,534	105,319,341	46,336,885	-6,764,645

项目	基准日发生	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年末
折现率		11.52%	11.52%	11.52%	11.52%	11.52%
折现期		0.50	1.50	2.50	3.50	4.00
折现系数		0.9469	0.8491	0.7614	0.6828	0.6465
折现额	316,859,931	148,970,499	164,251,207	80,190,146	31,638,825	-4,373,343
评估值	737,500,000（取整至十万位）					

(2) 以“合肥悦郡房地产开发有限公司（如意长江）”项目的开发产品为例对假设开发法（静态）进行说明

1) 预计可实现售价和销售收入的确定

根据产权持有人提供的相关资料，截至评估基准日，如意长江项目存量房源包括住宅、商业和地下车位，目前处于闲置状态。具体如下表：

物业类型	数量
高层住宅	5,707.57 平方米
商业	1,200.07 平方米
地下车位	654.00 个

对于已签约物业，按照签约合同价确定其销售价格。

对于未签约物业，通过与周边房产的地理位置、商业繁华程度、景观、公共交通、物业类型、销售模式等因素进行比较，结合区域房地产市场的现状及未来走向，考虑项目自身定位、市场风险和宏观环境等，经市场比较后综合分析确定各物业类型的销售价格。

评估专业人员对类似在售楼盘进行了调查，并对相关楼盘信息进行了必要的记录。具体如下表：

金额单位：元/平方米

物业名称	物业地址	高层住宅均价
新华学府	巢湖市安成路岗岭	10,800
海伦堡·玖悦澜湾	巢湖市经开区金湖大道与潜川路交口西南侧	9,000
葛洲坝紫郡府	巢湖市北外环路与巢湖北路交口	13,000

经上述综合分析，结合项目已签约房产的价格情况，确定该项目未签约高层住宅销售均价（含税）为 11,700 元/平方米；同时，经了解周边，类似商业的售价在 1.5-1.6 万元左右，确定该项目未签约商业均价（含税）为 15,200 元/平方米；另外，对于车位价格，参考历史已销售情况按 40,100 元/个（含税）确定。

销售收入即按上述预计可实现售价扣除增值税（税率为 9%）确定。

根据上述原则，综合确定未售房产的预计销售收入如下：

金额单位：人民币元

序号	项目	可售数量	单位	销售均价 (含税)	含税销售收入	不含税销售收入
1	住宅	5,707.57			66,833,476	61,315,200
	其中：已签合同	3,094.63	平方米	11,717.74	36,262,076	33,268,000
	未签合同	2,612.94	平方米	11,700.00	30,571,400	28,047,200
2	车位	654.00			26,223,000	24,057,800
	其中：已签合同	54.00	个	40,055.56	2,163,000	1,984,400
	未签合同	600.00	个	40,100.00	24,060,000	22,073,400
3	商业-未签约	1,200.07	平方米	15,200.00	18,241,100	16,735,000
	合计				111,297,576	102,108,000

2) 土地出让金抵减税款

土地出让金抵减税款即按如意长江项目开发产品账面值中包含的土地出让金分摊金额对应的增值税（税率为9%）确定。

3) 尚需支付的建造成本

截止评估基准日，开发产品不存在尚需支付的建造成本。

4) 税金及附加

根据巢湖市的相关税收政策，确定应缴纳的税金及附加为应交增值税的12%（城镇维护建设税为增值税的7%、教育费附加为增值税的3%、地方教育附加为增值税的2%），经计算为197,389元。

5) 销售费用

销售费用根据企业实际情况及其他同行业水平确定，经计算为3,173,200元。

6) 土地增值税

土地增值税按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的税率计算征收。

计算公式为：

$$\text{土地增值税} = \sum (\text{每级距的土地增值额} \times \text{使用税率})$$

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50.00%的部分，税率为30.00%；增值额超过扣除项目金额50.00%、未超过扣除项目金额100.00%的部分，税率为40.00%；增值额超过扣除项目金额100.00%、未超过扣除项目金额200.00%的部分，税率为50.00%；增值额超过扣除项目金额200.00%的部分，税率为60.00%。

$$\text{土地增值额} = \text{预计总收入} - \text{土地成本} - \text{房地产开发成本} - \text{房地产开发费用} - \text{与转}$$

让房地产相关的税金-其他扣除项目

经测算，如意长江项目已完工未结转部分应交的土地增值税为零元。

7) 具体计算过程

序号	内容	金额（元）	备注
1	预计收入总计	102,108,000	
1-1	其中：签合同房产	35,252,400	
1-2	未签合同房产	66,855,600	
2	差额征税-土地出让金抵减税款	3,263,631	
3	尚需支付的建造成本		
4	税金及附加	197,389	
5	销售费用	3,173,200	
6	土地增值税		
7	评估值	102,000,000	7=1+2-（3+4+5+6）

二) 自持物业

1. 评估方法

对于自持物业采用收益法进行评估，即按照委估资产在持续使用过程中所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额确定其可回收价值。本次评估采用全剩余寿命模式，计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1 + Y_i)^{t_i}}$$

其中：V—收益价值

A_i —未来第 i 年的年收益

Y_i —未来第 i 年的折现率

n —收益期

t_i —第 i 年的折现期

(1) 房地产年收益的确定

房地产年收益为年租金总收入（不含税）减去年总费用。

1) 房地产年租金总收入（不含税）

为有效毛收入减去由出租人负担的运营费用。

A. 有效毛收入的确定

有效毛收入为潜在毛收入减去房屋空置损失及收租损失。

(A) 潜在毛收入

住宅首年租金根据产权持有人提供的杭州市住房租赁监管服务平台的租赁房源备案表确定，车位年租金根据市场租赁价格确认，未来年度的收入根据所在区域同类型房地产租赁市场的平均租金水平并结合杭州市类似物业的租金价格增长率予以确定，未来租金价格增长至自持房产回报率达到社会平均资本收益率后达到稳定。

(B) 房屋空置损失

房屋空置损失根据委估房地产实际情况并结合所在区域同类型房地产租赁市场的平均房屋空置率综合确定。

(C) 房屋收租损失

根据委估房地产所在区域同类型房地产租赁市场的平均收租完成率进行确定。

2) 房地产年运营总费用

A. 管理费：为出租方需承担的招租宣传、日常管理费用，通过市场调查结合企业实际情况确定。

B. 维修保养费：主要包括建筑物的日常维护和装修费用（包含后期更新装修）等。根据公司经营计划，公司自持物业按精装修标准对外租赁，对于装修费用，按企业提供的装修合同或预算金额确定，首次装修符合杭州市相关政策的考虑装修补贴，对于未来运营期按每十年进行更新装修改造，更新装修费用按首次装修金额的一定比例确定；对于日常维护，按房屋重置成本的一定比例确定。

C. 保险费：指房产产权人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用，按房屋账面原值的一定比例确定。

D. 土地使用税：根据房产所属区域的土地使用税标准确定。

E. 房产税：根据税法相关规定，对企事业单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4% 的税率征收房产税；对于企业未出租的房产部分按房产原值一次减除 30% 后余值的 1.2% 计算确定。

F. 税金及附加：主要为城建税、教育费附加和地方教育附加，按应交增值税税额的一定比例确定。

3) 房地产年收益的确定

房地产年收益=房地产年租金总收入(不含税) - 房地产年总费用

(2) 收益年限

收益期限根据委估资产的土地剩余使用年限确定。

(3) 折现率

本次评估采用累加法确定房地产折现率,即以安全利率加风险调整值作为房地产折现率,安全利率选用中央国债登记结算公司(CCDC)公布的评估基准日30年期的国债收益率,风险调整值为投资者承担额外风险所要求的补偿,根据委估资产及其所在地区、行业、市场等存在的风险确定。

2. 评估举例

以“都会钱塘(水云城)(产权持有人为杭州金兴)”项目的投资性房地产为例对自持物业进行说明

(1) 年总收入的确定

水云城位于杭州市钱塘区江月路与凌云街交叉路口往东北约50米,建成于2020年,截至评估基准日,除少量公寓空置外,其余公寓均已对外出租。根据产权持有人提供的租赁台账以及访谈了解,委估资产目前出租情况较好,出租率高,预计2023年的租赁收入合计为16,463,890元(含增值税),平均租赁单价为2.15元/(平方米·日)(含增值税),本次评估按上述租赁价作为首年租赁毛收入。根据委估对象目前实际出租率情况,并结合所在区域同类型租赁用房近年的空置率水平及同类型房地产租赁市场的平均收租完成率,在剩余公寓交付开始租赁后,预计委估房产整体空置呈现逐年降低趋势,预计在2025年达到6%的空置水平,同时按出租部分的收入考虑1%的房屋收租损失。

(2) 年运营总费用的确定

A、管理费:为公司需承担的对于房地产的招租宣传、日常管理等费用,确定管理费率为租金收入的3%。

B、维修保养费:主要包括建筑物的日常维护和装修费用(包含后期更新装修)等。根据公司经营计划,公司自持物业按精装修标准对外租赁,对于装修费用,按企业提供的实际发生金额确定,对于未来运营期按每十年进行更新装修改造,更新装修费用按首次装修金额的一定比例确定;对于日常维护,按房屋重置成本的0.1%确定。

C、保险费：指房产产权人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用,按房屋账面原值的 0.01%确定。

D、土地使用税：根据杭州市人民政府办公厅杭政办函〔2015〕167 号相关规定，该宗土地的土地使用税为 5 元/平方米·年。

E、房产税：根据税法相关规定，对企事业单位、社会团体以及其他组织向个人、专业化规模化住房租赁企业出租住房的，减按 4%的税率征收房产税；对于企业未出租的房产部分按房产原值一次减除 30%后余值的 1.2%计算确定。

F、税金及附加：按应交增值税税额的 12%计算。

(3) 收益年限确定

收益期限根据委估资产的土地剩余使用年限确定，委估资产的土地使用年限至 2088 年 1 月 4 日，土地剩余使用年限为 65.05 年。本次评估按土地使用权剩余年限确定收益年限为 65.05 年。

(4) 折现率的确定

本次折现率采用无风险报酬率加风险报酬率确定，即：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

通过对无风险报酬率与风险报酬率（主要通过对投资风险的补偿、对管理负担的补偿、对缺乏流动性的补偿、个别因素的补偿及易于获得融资的好处等影响因素）的分析综合确定为 6%（取整）。

A. 风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，截至评估基准日，评估专业人员取 30 年国债到期年收益率 3.20%为无风险利率。

B. 风险报酬率的确定

项 目	说 明	数值
对投资风险的补偿	当投资者投资于收益不确定、具有风险性的房地产时，他必然会要求对所承担的额外风险有补偿，否则就不会投资。	1.50%
对管理负担的补偿	一项投资要求的关心和监管越多，其吸引力就会越小，从而投资者必然会要求对所承担的额外管理有补偿。房地产要求的管理工作一般远远超过存款、证券。	0.50%
对缺乏流动性的补偿	投资者对所投入的资金由于缺乏流动性所要求的补偿。房地产与存款、债券相比，买卖较困难，交易费用也较高，缺乏流动性。	0.50%
个别因素的补偿	资产具有专用用途，目前尚未形成固定的客源，存在未来改造及租户所处行业波动的风险。	1.00%

项 目	说 明	数值
易于获得融资的好处	投资带来的优惠，从而投资者会降低所要求的报酬率，针对投资评估对象可以获得的好处，要作相应的扣减。	-0.70%
风险报酬率		2.80%

(5) 房地产评估价值的确定

房地产评估价值的计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^{n} \frac{A_i}{(1+Y_i)^{ti}}$$

具体计算过程如下：

金额单位：人民币元

项目/年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
房屋面积 (m ²)	20,979.79	20,979.79	20,979.79	20,979.79	20,979.79
土地面积 (m ²)	897.2	897.2	897.2	897.2	897.2
空置率	10%	10%	6%	6%	6%
一、年有效收入 (不含税)	13,458,097	13,861,840	14,912,260	15,359,627	15,820,416
1.年潜在收入	15,104,486	15,557,621	16,024,350	16,505,080	17,000,232
2.空置损失	1,510,449	1,555,762	961,461	990,305	1,020,014
3.收租损失	135,940	140,019	150,629	155,148	159,802
二、年运营总费用	7,907,967	1,413,034	1,427,802	1,463,949	1,501,181
1.管理费	403,743	415,855	447,368	460,789	474,612
2.维修保养费	6,681,884	83,061	86,753	86,753	86,753
3.房屋保险费	21,952	21,952	21,952	21,952	21,952
4.土地使用税	4,486	4,486	4,486	4,486	4,486
5.房产税	722,719	738,869	707,127	725,022	743,454
6.城市维护建设税	42,690	86,806	93,401	96,219	99,122
7.教育费附加	18,296	37,203	40,029	41,237	42,481
8.地方教育附加	12,197	24,802	26,686	27,491	28,321
三、房地产年收益	5,550,130	12,448,806	13,484,458	13,895,678	14,319,235
四、折现率	6%	6%	6%	6%	6%
五、收益期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
六、折现系数	0.9713	0.9163	0.8644	0.8155	0.7693
七、折现值	5,390,841	11,406,841	11,655,965	11,331,925	11,015,787
项目/年度	2028 年	2029 年	2030 年	2031-2087 年 合计	2088 年 1 月
房屋面积 (m ²)	20,979.79	20,979.79	20,979.79	20,979.79	20,979.79
土地面积 (m ²)	897.20	897.2	897.2	897.2	897.2
空置率	6%	6%	6%	6%	6%
一、年租金收入 (不含税)	16,295,029	16,783,880	17,287,396	1,679,588,554	288,835
1.年潜在收入	17,510,239	18,035,547	18,576,613	1,804,844,802	310,376
2.空置损失	1,050,614	1,082,133	1,114,597	108,290,700	18,623

3.收租损失	164,596	169,534	174,620	16,965,548	2,918
二、年运营总费用	1,539,529	1,579,028	1,619,713	239,774,076	25,169
1.管理费	488,851	503,516	518,622	50,387,646	8,665
2.维修保养费	86,753	86,753	86,753	97,636,452	713
3.房屋保险费	21,952	21,952	21,952	1,251,264	180
4.土地使用税	4,486	4,486	4,486	255,702	37
5.房产税	762,438	781,992	802,133	73,157,948	12,462
6.城市维护建设税	102,112	105,192	108,364	9,966,288	1,815
7.教育费附加	43,762	45,082	46,442	4,271,258	778
8.地方教育附加	29,175	30,055	30,961	2,847,518	519
三、房地产年收益	14,755,500	15,204,852	15,667,683	1,439,814,478	263,666
四、折现率	6%	6%	6%	6%	6%
五、收益期	5.5	6.5	7.5		65
六、折现系数	0.7258	0.6847	0.6460		0.0227
七、折现值	10,709,542	10,410,762	10,121,323	214,180,938	5,985
八、评估值	296,230,000（取整到万位）				

三、两次评估的方法、假设、主要参数、评估过程等是否存在差异

2021年和2022年两次减值测试涉及的是不同项目公司，因此评估标的不一致。其中，本次评估中的自持物业与2021年评估的自持物业从资产类型上看来属于同一类，两次评估中评估方法、评估假设和主要参数的选取均保持一致，不存在差异。

四、评估机构核查意见

经核查，2021年减值测试涉及的评估标的为3家公司持有的自持物业，2022年减值测试涉及的评估标的为22家公司持有的存货和自持物业，经比较两次评估标的没有重复。其中，本次评估中的自持物业与2021年评估的自持物业具体的标的并不一致，但是从资产类型上看来属于同一类，两次评估中采用了同样的评估方法、评估假设和主要参数选取方式，不存在差异。

