

**（上接D19版）**  
 (b) 折现率的确定  
 本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率r，  
 $r=R_f+\beta(R_m-R_f)+\alpha$   
 其中：R<sub>f</sub>—无风险报酬率  
 (R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>)—市场风险溢价  
 α—特定风险调整系数  
 β—权益资本的预期市场风险系数  
 1、无风险报酬率R<sub>f</sub>：选取01、深两市选择5支无风险债券日到期日期到日利率期限超过一年小于10年的国债的平均收益率，为3.72%。  
 2、市场溢价（R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>)：2000—2009年沪深300指数成份股每年平均年化收益率计算得出，结果为7.64%。  
 3、权益资本的预期市场风险系数β的确定  
 β系数为衡量公司对风险的指标。本次评估选取沪深两市与九华城投业务类似的3家公司上市公司股票，取每股收益、云城指数、中概股指数，以2000年10月31日至2011年10月31日的市场价格测算统计，得到评估对象未来预期市场风险系数β的值为1.2827。  
 4、特定风险调整系数α  
 通过对九华城投的1,000多家上市公司的数据进行了分析研究，可以采用线性回归分析的方式得出超额收益法与净资产之间的回归方程如下：  
 $R_i=1.3996+0.24859 \times N_i$  (R<sub>i</sub>≤90.89%)  
 其中：R<sub>i</sub>—公司规模调整系数  
 N<sub>i</sub>—公司规模调整系数 (N<sub>i</sub>≤10.0)  
 根据以上结论，将九华城投评估基准日净资产规模与市值代入上述回归方程即计算出九华城投的市场超额收益率为2.64%。  
 5、折现率r  
 $r=R_f+\beta(R_m-R_f)+\alpha$   
 $=3.72\%+1.2827 \times 7.64\%+2.64\%$   
 $=11.61\%$   
 (六) 土地出让金溢价收入的确定  
 (g) 根据《湘江风光带项目协议》的约定，湘江风光带项目土地整理开发收入分配的估算基准价格为40万元/亩，土地出让金价格与成本的估算基准价格为0-100%的分布，按开发管委会与九华城投3:7的比例进行分配。根据《湘江风光带项目协议》确定开发项目的土地整理开发的土地整理费用支出计划：  
 (h) 根据《湘江风光带项目协议》确定开发项目的土地整理费用支出计划，通过选择近期湘潭市土地出让交易中挂牌交易的土地使用情况案例，以案例中的土地出让金价格作为参照物，将委托宗地与参照物进行价格差异比较调整。综合分析各调整因素，确定委托宗地的评估价格，最终确定湘江风光带项目2012年整体土地出让单价为80万元/亩；九华市区可出让土地价格表如下所示：

项目	待征地块	宗地	宗地B	宗地C
宗地位置	九华示范区湘江风光带	九华示范区传奇东路以西、银泉湖南侧以西	九华示范区湘江以西、石湾路以东、标准东边以东	九华示范区湘江以西、石湾路以东、标准东边以东
交易日期	2011.3	2011.8.4	2011.10.27	2011.10.27
宗地面积(m <sup>2</sup> )	21333.33	728.00	139980.00	8073.00
土地用途使用年限	住宅 70年	住宅 70年	住宅 70年	住宅 70年
土地开发年限	五通一平	五通一平	五通一平	三通、四通
宗地用途	住宅、商业	住宅、商业	住宅、商业	住宅、商业
容积率	<3.5	<3.5	<3.5	<3.5
交易方式	挂牌	挂牌	挂牌	挂牌
交易单价(万元/亩)	80.00	100.00	101.24	101.22
项目编号	—	2011-018	2011-028	2011-029
竞得单位	—	湘潭市湘潭县	湘潭市湘潭县	湘潭县

(d) 通过对九华示范区社会经济、产业结构和升级、新型城镇化水平及地价水平现状进行综合分析，湘潭市未来5年总体经济水平将稳定上升，具体体现在湘江风光带地区，自2012年1季度第一块土地挂牌出让之后，预测剩余未出让的土地出让单价年环比增长速度为10%。  
 (e) 销售价格与成交结果

项目	合计	2011年11-12月	2012年	2013年	2014年	2015年
一 现金收入	370,539.48	75,096.11	48,700.65	66,420.05	69,820.05	110,298.22
二 土地前期整理开发资金结余	15,000.00	—	-4,000.00	4,000.00	4,000.00	3,000.00
三 资金成本	2,445.00	300.00	1,005.00	720.00	400.00	120.00
四 土地前期分成收入	101,864.19	—	22,400.05	25,600.05	29,120.05	24,744.04
五 土地前期开发权益总额	80,900.00	—	15,000.00	30,000.00	30,000.00	15,000.00
六 征地拆迁补偿返还收入	63,000.00	—	—	—	—	63,000.00
七 征地拆迁补偿支出	21,996.11	696.11	6,300.00	6,300.00	6,300.00	2,400.00
八 净现金流量	14,208.00	74,200.00	—	—	—	1,925.76
九 现金流量净额	106.42	—	—	—	—	106.42
二 现金支出	274,774.45	64,033.25	47,912.39	60,655.05	60,521.34	41,652.42
一 土地前期整理开发资金	—	—	—	—	—	—
二 工程前期开发成本	63,000.00	63,000.00	—	—	—	—
三 征地拆迁补偿成本	78,947.38	—	13,157.88	26,315.80	26,315.80	13,157.90
四 管理费用	4,006.34	261.05	1,005.90	1,045.49	1,334.34	52.86
五 财务费用	16,968.38	634.02	6,697.12	4,919.12	3,141.12	675.00
六 税金	38,380.00	50.18	6,993.49	8,356.64	9,713.08	13,266.66
七 营业外支出	180.00	88.00	5,000.00	1,800.00	1,600.00	14,000.00
八 折旧摊销	75,260.00	—	20,000.00	20,000.00	20,000.00	14,000.00
九 资产减值准备	14,700.00	11,062.86	792.56	5,960.00	9,298.71	68,445.80
四 现金流量	106.42	—	—	—	—	—
五 现金流量净额	61,189.38	10,789.61	665.60	4,311.50	5,788.59	39,630.88
六 溢余现金流量	2,286.31	2,286.31	—	—	—	—
七 溢余现金流量	61,189.38	10,789.61	665.60	4,311.50	5,788.59	39,630.88
八 股东权益增加总额	64,175.69	—	—	—	—	—

本次评估采用收益法和市场法相结合的方式，单位：万元

1、超额收益法  
 (1) 九华城投城市综合开发运营商，评估基准日的企业账面净资产反映了城市综合开发项目的前期投入资金，并未计入合法取得的项目的全部权益以及未来收益，使用市场比较法（成本法和）评估难以真正体现由于参与城市综合开发所带来的项目的超额收益和超额权益的评估增值。  
 (2) 目前市场无相近的采用交易案例法，评估人员未取得九华城投生产规模、业务种类相似的企业交易案例，进而无法采用交易案例法确定超额收益法。  
 (3) 城市综合开发所涉及的土地收益来源高，它是土地收益和开发，特别是房地产开发链条前端的环节。而土地收益和开发链条的矛盾日益突出，使成本法在一定程度上失去了准确性。因此，采用成本法、市场比较法和超额收益法作为主要内容的城市综合开发项目的收益法和超额收益法。现金流法方面，资金支出用于地、拆迁、市政基础设施建设和其他相关费用。由于地、拆迁、市政等市场比较成熟透明，法律法规体系完善，因此，此类项目的成本和费用可控，事先可以做出比较准确的预算。基于上述原因，本次九华城投权益法采用超额收益法进行评估。  
 2、超额收益法  
 本次交易的资产九华城投100%股权评估相对净资产增值44.194万元，增值率221.24%。预估增值的原因是九华城投评估基准日的账面净资产大部分为货币资金和与他人相关的往来款，已合法取得项目的未来收益并未体现在账面成本中。另外，本次评估的评估师在多次现场中就湘江风光带项目和湘江BT项目的未来预期开发运营情况进行分析，考虑未来城市未来可能进行的其他项目的现金流入。根据九华城投现有业务状况及评估基准日，九华城投在基准日（2011—2015年）中的净现金流量主要来自湘江风光带项目中的土地出让金分成收入。在《湘江风光带项目协议》的前提下，未来土地出让金分成收入唯一因素为土地出让价格，因此，通过对九华城投未来土地出让价格的确定直接影响到九华城投评估价格的合理性。  
 九华风光带项目位于九华示范区配套居住区的北部，东、北临湘乡、西邻湘潭、南接九华示范区旅游、休闲度假区，是未来九华示范区环境最优、最宜居的地区之一。根据九华示范区规划，项目区域定位为商业、综合用地，土地出让价格未来增长空间较大。根据目前交易案例，九华示范区的土地出让价格都在100万元/亩以上，此外，土地价格受稀缺性影响，本身存在较大的升值空间，且随着九华示范区的开发建设，配套设施的完善，生活品质的提升，招商引入的开发商，招商引入的开发商具有特殊土地溢价，九华城投未来盈利空间较大。九华示范区可参与土地交易历史数据如下：

序号	地块位置	用地性质	成交日期	成交单价(万元/亩)
1	上塘渡公路以北、长潭线以南上塘渡立交至标准东边以西	住宅用地	2011.12.14	182.32
2	九华示范区九华大道(四)	住宅用地	2011.7.27	112.65
3	九华示范区九华大道(东、南)紧邻邵阳东郊用地	商住综合	2011.8.5	242.54
4	九华示范区湘江以西、石湾路以东	商住综合	2011.8.4	100.00
5	九华示范区银泉湖南侧、大东东路以北	商住综合	2011.8.5	100.00
6	九华示范区传奇东路以西、银泉湖南侧以西	商住综合	2011.8.4	100.00
7	九华示范区传奇东路以西、银泉湖南侧以西	商住综合	2011.10.27	101.22
8	窑塘、一塘塘以北、银泉湖南侧以西、三塘塘以南、标准东边以东	工业用地	2011.10.16	83.30
9	九华示范区湘江以西、湘乡以北	商住综合	2011.10.27	101.24
10	九华示范区传奇东路以北、石湾路以东	商住综合	2011.10.27	101.22

因此，本次评估选取2012年首季土地出让价格为80万元/亩，年环比增长率为10%为合理，在此基础上对九华城投的增值部分进行了九华城投的未来收益。预估增值如下：  
 同时，通过上述已完成开发项目的类似数据详细测算了七股股份有限责任公司重大资产重组及发行股份购买资产项目截至2011年8月26日的评估增值，以下简称“ST国新重大资产重组”和“2011年9月14日获得核准发行”，以下简称“中医药重大资产重组”)进行对比分析，从事城市综合开发运营类类似业务的目标资产均有大幅评估增值，具体如下：

交易名称	评估标的	评估标的经营业务	评估价值	账面价值	评估增值/账面增值率
ST国新重大资产重组	交易标的湖南医药股份有限公司资产	湖南省医药、大型医疗器械及医药器械生产、销售、批发、零售、零售连锁、零售终端、零售终端、零售终端、零售终端	—	—	1584.84
中医药重大资产重组	湖南医药股份有限公司100%股权	湖南省医药、大型医疗器械及医药器械生产、销售、批发、零售、零售连锁、零售终端、零售终端、零售终端、零售终端	55,372.76万元	257,829.45万元	363.91%
本次交易	九华城投100%股权	九华示范区范围内的城市综合开发运营	19,999.79万元	64,175.69万元	221.24%

注：上市公司重大资产重组中的相关资产均来源于公开披露的重大资产重组报告书。  
 注：ST国新重大资产重组中的相关资产均来源于公开披露的重大资产重组报告书。  
 注：2011年9月14日获得核准发行的中医药重大资产重组项目为湖南医药股份有限公司资产，以下简称“中医药重大资产重组”)进行对比分析，从事城市综合开发运营类类似业务的目标资产均有大幅评估增值，具体如下：  
 (一) 评估方法  
 本次评估采用收益法和市场法相结合的方式，单位：万元  
 1、超额收益法  
 (1) 九华城投城市综合开发运营商，评估基准日的企业账面净资产反映了城市综合开发项目的前期投入资金，并未计入合法取得的项目的全部权益以及未来收益，使用市场比较法（成本法和）评估难以真正体现由于参与城市综合开发所带来的项目的超额收益和超额权益的评估增值。  
 (2) 目前市场无相近的采用交易案例法，评估人员未取得九华城投生产规模、业务种类相似的企业交易案例，进而无法采用交易案例法确定超额收益法。  
 (3) 城市综合开发所涉及的土地收益来源高，它是土地收益和开发，特别是房地产开发链条前端的环节。而土地收益和开发链条的矛盾日益突出，使成本法在一定程度上失去了准确性。因此，采用成本法、市场比较法和超额收益法作为主要内容的城市综合开发项目的收益法和超额收益法。现金流法方面，资金支出用于地、拆迁、市政基础设施建设和其他相关费用。由于地、拆迁、市政等市场比较成熟透明，法律法规体系完善，因此，此类项目的成本和费用可控，事先可以做出比较准确的预算。基于上述原因，本次九华城投权益法采用超额收益法进行评估。  
 2、超额收益法  
 本次交易的资产九华城投100%股权评估相对净资产增值44.194万元，增值率221.24%。预估增值的原因是九华城投评估基准日的账面净资产大部分为货币资金和与他人相关的往来款，已合法取得项目的未来收益并未体现在账面成本中。另外，本次评估的评估师在多次现场中就湘江风光带项目和湘江BT项目的未来预期开发运营情况进行分析，考虑未来城市未来可能进行的其他项目的现金流入。根据九华城投现有业务状况及评估基准日，九华城投在基准日（2011—2015年）中的净现金流量主要来自湘江风光带项目中的土地出让金分成收入。在《湘江风光带项目协议》的前提下，未来土地出让金分成收入唯一因素为土地出让价格，因此，通过对九华城投未来土地出让价格的确定直接影响到九华城投评估价格的合理性。  
 九华风光带项目位于九华示范区配套居住区的北部，东、北临湘乡、西邻湘潭、南接九华示范区旅游、休闲度假区，是未来九华示范区环境最优、最宜居的地区之一。根据九华示范区规划，项目区域定位为商业、综合用地，土地出让价格未来增长空间较大。根据目前交易案例，九华示范区的土地出让价格都在100万元/亩以上，此外，土地价格受稀缺性影响，本身存在较大的升值空间，且随着九华示范区的开发建设，配套设施的完善，生活品质的提升，招商引入的开发商，招商引入的开发商具有特殊土地溢价，九华城投未来盈利空间较大。九华示范区可参与土地交易历史数据如下：

序号	地块位置	用地性质	成交日期	成交单价(万元/亩)
1	上塘渡公路以北、长潭线以南上塘渡立交至标准东边以西	住宅用地	2011.12.14	182.32
2	九华示范区九华大道(四)	住宅用地	2011.7.27	112.65
3	九华示范区九华大道(东、南)紧邻邵阳东郊用地	商住综合	2011.8.5	242.54
4	九华示范区湘江以西、石湾路以东	商住综合	2011.8.4	100.00
5	九华示范区银泉湖南侧、大东东路以北	商住综合	2011.8.5	100.00
6	九华示范区传奇东路以西、银泉湖南侧以西	商住综合	2011.8.4	100.00
7	九华示范区传奇东路以西、银泉湖南侧以西	商住综合	2011.10.27	101.22
8	窑塘、一塘塘以北、银泉湖南侧以西、三塘塘以南、标准东边以东	工业用地	2011.10.16	83.30
9	九华示范区湘江以西、湘乡以北	商住综合	2011.10.27	101.24
10	九华示范区传奇东路以北、石湾路以东	商住综合	2011.10.27	101.22

因此，本次评估选取2012年首季土地出让价格为80万元/亩，年环比增长率为10%为合理，在此基础上对九华城投的增值部分进行了九华城投的未来收益。预估增值如下：  
 同时，通过上述已完成开发项目的类似数据详细测算了七股股份有限责任公司重大资产重组及发行股份购买资产项目截至2011年8月26日的评估增值，以下简称“ST国新重大资产重组”和“2011年9月14日获得核准发行”，以下简称“中医药重大资产重组”)进行对比分析，从事城市综合开发运营类类似业务的目标资产均有大幅评估增值，具体如下：  
 (一) 评估方法  
 本次评估采用收益法和市场法相结合的方式，单位：万元  
 1、超额收益法  
 (1) 九华城投城市综合开发运营商，评估基准日的企业账面净资产反映了城市综合开发项目的前期投入资金，并未计入合法取得的项目的全部权益以及未来收益，使用市场比较法（成本法和）评估难以真正体现由于参与城市综合开发所带来的项目的超额收益和超额权益的评估增值。  
 (2) 目前市场无相近的采用交易案例法，评估人员未取得九华城投生产规模、业务种类相似的企业交易案例，进而无法采用交易案例法确定超额收益法。  
 (3) 城市综合开发所涉及的土地收益来源高，它是土地收益和开发，特别是房地产开发链条前端的环节。而土地收益和开发链条的矛盾日益突出，使成本法在一定程度上失去了准确性。因此，采用成本法、市场比较法和超额收益法作为主要内容的城市综合开发项目的收益法和超额收益法。现金流法方面，资金支出用于地、拆迁、市政基础设施建设和其他相关费用。由于地、拆迁、市政等市场比较成熟透明，法律法规体系完善，因此，此类项目的成本和费用可控，事先可以做出比较准确的预算。基于上述原因，本次九华城投权益法采用超额收益法进行评估。  
 2、超额收益法  
 本次交易的资产九华城投100%股权评估相对净资产增值44.194万元，增值率221.24%。预估增值的原因是九华城投评估基准日的账面净资产大部分为货币资金和与他人相关的往来款，已合法取得项目的未来收益并未体现在账面成本中。另外，本次评估的评估师在多次现场中就湘江风光带项目和湘江BT项目的未来预期开发运营情况进行分析，考虑未来城市未来可能进行的其他项目的现金流入。根据九华城投现有业务状况及评估基准日，九华城投在基准日（2011—2015年）中的净现金流量主要来自湘江风光带项目中的土地出让金分成收入。在《湘江风光带项目协议》的前提下，未来土地出让金分成收入唯一因素为土地出让价格，因此，通过对九华城投未来土地出让价格的确定直接影响到九华城投评估价格的合理性。  
 九华风光带项目位于九华示范区配套居住区的北部，东、北临湘乡、西邻湘潭、南接九华示范区旅游、休闲度假区，是未来九华示范区环境最优、最宜居的地区之一。根据九华示范区规划，项目区域定位为商业、综合用地，土地出让价格未来增长空间较大。根据目前交易案例，九华示范区的土地出让价格都在100万元/亩以上，此外，土地价格受稀缺性影响，本身存在较大的升值空间，且随着九华示范区的开发建设，配套设施的完善，生活品质的提升，招商引入的开发商，招商引入的开发商具有特殊土地溢价，九华城投未来盈利空间较大。九华示范区可参与土地交易历史数据如下：

序号	地块位置	用地性质	成交日期	成交单价(万元/亩)
1	上塘渡公路以北、长潭线以南上塘渡立交至标准东边以西	住宅用地	2011.12.14	182.32
2	九华示范区九华大道(四)	住宅用地	2011.7.27	112.65
3	九华示范区九华大道(东、南)紧邻邵阳东郊用地	商住综合	2011.8.5	242.54
4	九华示范区湘江以西、石湾路以东	商住综合	2011.8.4	100.00
5	九华示范区银泉湖南侧、大东东路以北	商住综合	2011.8.5	100.00
6	九华示范区传奇东路以西、银泉湖南侧以西	商住综合	2011.8.4	100.00
7	九华示范区传奇东路以西、银泉湖南侧以西	商住综合	2011.10.27	101.22
8	窑塘、一塘塘以北、银泉湖南侧以西、三塘塘以南、标准东边以东	工业用地	2011.10.16	83.30
9	九华示范区湘江以西、湘乡以北	商住综合	2011.10.27	101.24
10	九华示范区传奇东路以北、石湾路以东	商住综合	2011.10.27	101.22

因此，本次评估选取2012年首季土地出让价格为80万元/亩，年环比增长率为10%为合理，在此基础上对九华城投的增值部分进行了九华城投的未来收益。预估增值如下：  
 同时，通过上述已完成开发项目的类似数据详细测算了七股股份有限责任公司重大资产重组及发行股份购买资产项目截至2011年8月26日的评估增值，以下简称“ST国新重大资产重组”和“2011年9月14日获得核准发行”，以下简称“中医药重大资产重组”)进行对比分析，从事城市综合开发运营类类似业务的目标资产均有大幅评估增值，具体如下：  
 (一) 评估方法  
 本次评估采用收益法和市场法相结合的方式，单位：万元  
 1、超额收益法  
 (1) 九华城投城市综合开发运营商，评估基准日的企业账面净资产反映了城市综合开发项目的前期投入资金，并未计入合法取得的项目的全部权益以及未来收益，使用市场比较法（成本法和）评估难以真正体现由于参与城市综合开发所带来的项目的超额收益和超额权益的评估增值。  
 (2) 目前市场无相近的采用交易案例法，评估人员未取得九华城投生产规模、业务种类相似的企业交易案例，进而无法采用交易案例法确定超额收益法。  
 (3) 城市综合开发所涉及的土地收益来源高，它是土地收益和开发，特别是房地产开发链条前端的环节。而土地收益和开发链条的矛盾日益突出，使成本法在一定程度上失去了准确性。因此，采用成本法、市场比较法和超额收益法作为主要内容的城市综合开发项目的收益法和超额收益法。现金流法方面，资金支出用于地、拆迁、市政基础设施建设和其他相关费用。由于地、拆迁、市政等市场比较成熟透明，法律法规体系完善，因此，此类项目的成本和费用可控，事先可以做出比较准确的预算。基于上述原因，本次九华城投权益法采用超额收益法进行评估。  
 2、超额收益法  
 本次交易的资产九华城投100%股权评估相对净资产增值44.194万元，增值率221.24%。预估增值的原因是九华城投评估基准日的账面净资产大部分为货币资金和与他人相关的往来款，已合法取得项目的未来收益并未体现在账面成本中。另外，本次评估的评估师在多次现场中就湘江风光带项目和湘江BT项目的未来预期开发运营情况进行分析，考虑未来城市未来可能进行的其他项目的现金流入。根据九华城投现有业务状况及评估基准日，九华城投在基准日（2011—2015年）中的净现金流量主要来自湘江风光带项目中的土地出让金分成收入。在《湘江风光带项目协议》的前提下，未来土地出让金分成收入唯一因素为土地出让价格，因此，通过对九华城投未来土地出让价格的确定直接影响到九华城投评估价格的合理性。  
 九华风光带项目位于九华示范区配套居住区的北部，东、北临湘乡、西邻湘潭、南接九华示范区旅游、休闲度假区，是未来九华示范区环境最优、最宜居的地区之一。根据九华示范区规划，项目区域定位为商业、综合用地，土地出让价格未来增长空间较大。根据目前交易案例，九华示范区的土地出让价格都在100万元/亩以上，此外，土地价格受稀缺性影响，本身存在较大的升值空间，且随着九华示范区的开发建设，配套设施的完善，生活品质的提升，招商引入的开发商，招商引入的开发商具有特殊土地溢价，九华城投未来盈利空间较大。九华示范区可参与土地交易历史数据如下：

序号	地块位置	用地性质	成交日期	成交单价(万元/亩)
1	上塘渡公路以北、长潭线以南上塘渡立交至标准东边以西	住宅用地	2011.12.14	182.32
2	九华示范区九华大道(四)	住宅用地	2011.7.27	112.65
3	九华示范区九华大道(东、南)紧邻邵阳东郊用地	商住综合	2011.8.5	242.54
4	九华示范区湘江以西、石湾路以东	商住综合	2011.8.4	100.00
5	九华示范区银泉湖南侧、大东东路以北	商住综合	2011.8.5	100.00
6	九华示范区传奇东路以西、银泉湖南侧以西	商住综合	2011.8.4	100.00
7	九华示范区传奇东路以西、银泉湖南侧以西	商住综合	2011.10.27	101.22
8	窑塘、一塘塘以北、银泉湖南侧以西、三塘塘以南、标准东边以东	工业用地	2011.10.16	83.30
9	九华示范区湘江以西、湘乡以北	商住综合	2011.10.27	101.24
10	九华示范区传奇东路以北、石湾路以东	商住综合	2011.10.27	101.22

因此，本次评估选取2012年首季土地出让价格为80万元/亩，年环比增长率为10%为合理，在此基础上对九华城投的增值部分进行了九华城投的未来收益。预估增值如下：  
 同时，通过上述已完成开发项目的类似数据详细测算了七股股份有限责任公司重大资产重组及发行股份购买资产项目截至2011年8月26日的评估增值，以下简称“ST国新重大资产重组”和“2011年9月14日获得核准发行”，以下简称“中医药重大资产重组”)进行对比分析，从事城市综合开发运营类类似业务的目标资产均有大幅评估增值，具体如下：  
 (一) 评估方法  
 本次评估采用收益法和市场法相结合的方式，单位：万元  
 1、超额收益法  
 (1) 九华城投城市综合开发运营商，评估基准日的企业账面净资产反映了城市综合开发项目的前期投入资金，并未计入合法取得的项目的全部权益以及未来收益，使用市场比较法（成本法和）评估难以真正体现由于参与城市综合开发所带来的项目的超额收益和超额权益的评估增值。  
 (2) 目前市场无相近的采用交易案例法，评估人员未取得九华城投生产规模、业务种类相似的企业交易案例，进而无法采用交易案例法确定超额收益法。  
 (3) 城市综合开发所涉及的土地收益来源高，它是土地收益和开发，特别是房地产开发链条前端的环节。而土地收益和开发链条的矛盾日益突出，使成本法在一定程度上失去了准确性。因此，采用成本法、市场比较法和超额收益法作为主要内容的城市综合开发项目的收益法和超额收益法。现金流法方面，资金支出用于地、拆迁、市政基础设施建设和其他相关费用。由于地、拆迁、市政等市场比较成熟透明，法律法规体系完善，因此，此类项目的成本和费用可控，事先可以做出比较准确的预算。基于上述原因，本次九华城投权益法采用超额收益法进行评估。  
 2、超额收益法  
 本次交易的资产九华城投100%股权评估相对净资产增值44.194万元，增值率221.24%。预估增值的原因是九华城投评估基准日的账面净资产大部分为货币资金和与他人相关的往来款，已合法取得项目的未来收益并未体现在账面成本中。另外，本次评估的评估师在多次现场中就湘江风光带项目和湘江BT项目的未来预期开发运营情况进行分析，考虑未来城市未来可能进行的其他项目的现金流入。根据九华城投现有业务状况及评估基准日，九华城投在基准日（2011—2015年）中的净现金流量主要来自湘江风光带项目中的土地出让金分成收入。在《湘江风光带项目协议》的前提下，未来土地出让金分成收入唯一因素为土地出让价格，因此，通过对九华城投未来土地出让价格的确定直接影响到九华城投评估价格的合理性。  
 九华风光带项目位于九华示范区配套居住区的北部，东、北临湘乡、西邻湘潭、南接九华示范区旅游、休闲度假区，是未来九华示范区环境最优、最宜居的地区之一。根据九华示范区规划，项目区域定位为商业、综合用地，土地出让价格未来增长空间较大。根据目前交易案例，九华示范区的土地出让价格都在100万元/亩以上，此外，土地价格受稀缺性影响，本身存在较大的升值空间，且随着九华示范区的开发建设，配套设施的完善，生活品质的提升，招商引入的开发商，招商引入的开发商具有特殊土地溢价，九华城投未来盈利空间较大。九华示范区可参与土地交易历史数据如下：

序号	地块位置	用地性质	成交日期	成交单价(万元/亩)
1	上塘渡公路以北、长潭线以南上塘渡立交至标准东边以西	住宅用地	2011.12.14	182.32
2	九华示范区九华大道(四)	住宅用地	2011.7.27	112.65
3	九华示范区九华大道(东、南)紧邻邵阳东郊用地	商住综合	2011.8.5	242.54
4	九华示范区湘江以西、石湾路以东	商住综合	2011.8.4	100.00
5	九华示范区银泉湖南侧、大东东路以北	商住综合	2011.8	