（上接B14版）

楼层修正指数的确定：

评估对象为2层，可比实例均为1层，根据市场调查，区域内2层商铺的价格一般为一层商铺价格的80%，确定指数为125。

实施上述评估程序，开发产品市场法评估值如下：

金额单位：万元

名称			合计
开发产品	住宅	按市场法确定的销售房地产现金流	101,060.46
		面积（平方米）	25,720.29
		平均单价（万元/平方米）	3.93
	商业	按市场法确定的销售房地产现金流	19,636.02
		面积（平方米）	5,686.65
		平均单价（万元/平方米）	3.45
	车位	按市场法确定的销售房地产现金流	9,860.73
		个	530
		平均单价（万元/平方米）	18.61

根据销售计划以及区域内类似楼盘的销售进度及房地产市场状况，并参照区域内类似房地产的成交及付款情况，确定开发产品各年销售房地产各年现金流如下表：

单位：万元

名称			2013年6月30日	2013年7-12月	2014年	2015年
开发产品	住宅	预收金额	48,245.83	29,255.32	23,559.32	-
	商业	预收金额	420.60	6,083.36	13,132.06	-
	车位	预收金额	1,921.88	2,778.85	3,220.00	1,940.00

b.确定后续必要支出的现金流

后续必要支出为开发产品基准日后零星工程款。

根据估价对象后续零星工程量，估计后期尚需支付零星工程款6,492.84万元，预计在2013年年内支出。

c.确定后续管理费用

指房地产开发过程中需发生的管理费用，包括工资、社保、房租水电费、税金、物业管理费等。

存货包括开发产品和开发成本，开发产品管理费用按后续各期销售收入现金流量分摊确定，管理费用各期现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2013年7-12月	2014年	2015年
管理费用	777.51	1,871.61	152.59

d.确定营业税金及附加

营业税金及附加包括营业税及与营业税相关的城建税、教育费附加。营业税金及附加各期现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2013年7-12月	2014年	2015年
销售税金	2,153.64	2,254.99	109.61

e.确定土地增值税

存货包括开发产品和开发成本，开发产品土地增值税按后续各期销售收入现金流量分摊确定，土地增值税各期现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2013年7-12月	2014年	2015年
土地增值税	1,334.11	1,396.90	67.90

f.确定后续销售费用

包括项目销售部门的管理费用、销售人力资源费用、广告费用、项目咨询及策划费用、代理销售佣金等。一般房产代理销售公司的佣金率为0.5%，广告宣传费用一般为房地产销售额的为1%。结合估价对象情况，本次估价销售费用按销售收入1.5%左右确定。销售费用各期现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2013年7-12月	2014年	2015年
销售费用	571.76	478.94	19.40

g.企业所得税

存货包括开发产品和开发成本，开发产品所得税按后续各期销售收入现金流量分摊确定，所得税各期现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2013年7-12月	2014年	2015年
企业所得税	3,113.47	2,136.96	102.00

h.确定折现率

折现率为12.54%，详细测算过程见收益法"折现率的预测"。

i.开发产品评估值测算如下：

单位：万元

序号	项目名称	2013年6月（预收款）	2013年7-12月	2014年	2015年
1	住宅销售额	48,245.83	29,255.32	23,559.32	-
2	商铺销售额	420.60	6,083.36	13,132.06	-
3	车位销售额	1,921.88	2,778.85	3,220.00	1,940.00
4	房地产销售现金流量	50,588.31	38,117.53	39,911.37	1,940.00
5	后续必要开发支出	-	6,492.84	-	-
6	管理费用	-	777.51	1,871.61	152.59
7	销售费用	-	571.76	478.94	19.40
8	销售税金	-	2,153.64	2,254.99	109.61
9	土地增值税	-	1,334.11	1,396.90	67.90
10	企业所得税	-	3,113.47	2,136.96	102.00
11	净现金流量	50,588.31	23,674.19	31,771.97	1,488.50
12	折现率	12.54%	12.54%	12.54%	12.54%
13	折现期（年）	-	0.25	1	2
14	基准日现值	50,588.31	22,985.20	28,231.72	1,175.27
15	现值之和	102,980.49			

开发产品评估结果为102,980.49万元。

2.1.2.2 开发成本

A.评估方法

采用动态假设开发法评估开发成本，是在预计估价对象销售价格，扣除预计开发过程中的续建费用、税费和利润等，以价格余额的现值来确定估价对象的客观合理价格或价值的方法。其计算公式如下：

开发成本评估值=开发完成后价值现值－后续成本现值－销售费用现值－销售税现值－管理费用现值－土地增值税现值－企业所得税现值。

B.评估测算过程

a.确定销售收入现金流

已预售的房地产，其销售收入根据预售合同确定，销售收入时间根据合同约定确定。尚可销售房地产，由于同区域内类似房地产成交活跃，将采用市场法确定。

市场法测算过程以中鹰黑森林10号楼1501室为例确定过程如下。

①选取可比实例

选取三个可比实例基本情况如下：

序号	名称	成交日期	成交单价（元/㎡）	面积（㎡）	楼层	装修
1	中鹰黑森林9幢402室	2012年6月	38,000.00	201.93	10/28	高档装修
2	中鹰黑森林9幢1102室	2013年3月	40,410.00	202.53	11/28	高档装修
3	中鹰黑森林8幢701室	2013年1月	39,509.00	217.41	7/26	高档装修

②比较因素的选择

根据影响房地产的主要因素，结合评估对象和比较实例的差异情况，选择比较因素

A、交易时间：确定房地产指数，进行交易期日修正；

B、交易情况：是否为正常、客观、公正的交易；

C、建筑成新：指房产成新状况；

D、区域因素：主要有路网状况、距区域主干道距离、公交便捷度、区域住宅聚集度、环境优劣度、区域公用设施综合程度；

E、个别因素：主要有楼层、装修、结构等。

③比较因素条件说明

比较因素条件说明表

影响因素		评估对象	实例一	实例二	实例三
项目名称		中鹰黑森林10号楼1501室	中鹰黑森林9幢402室	中鹰黑森林9幢1102室	中鹰黑森林8幢701室
交易价格（元/㎡）		待估	38,000.00	40,410.00	39,509.00
交易日期		2013年6月	2012年6月	2013年3月	2013年1月
交易情况		正常	正常	正常	正常
区域因素	交通条件	1千米内有十条以上公交线路，2千米内有1号线和7号线（优）	1千米内有十条以上公交线路，2千米内有1号线和7号线（优）	1千米内有十条以上公交线路，2千米内有1号线和7号线（优）	1千米内有十条以上公交线路，2千米内有1号线和7号线（优）
	聚集程度	大型居住区，聚集程度高（优）	大型居住区，聚集程度高（优）	大型居住区，聚集程度高（优）	大型居住区，聚集程度高（优）
	公共配套服务	区域内有银行、超市、邮政、学校、医院等公共配套服务设施（优）	区域内有银行、超市、邮政、学校、医院等公共配套服务设施（优）	区域内有银行、超市、邮政、学校、医院等公共配套服务设施（优）	区域内有银行、超市、邮政、学校、医院等公共配套服务设施（优）
	周围道路类型	有新村路、真华路、中环等交通干道，道路网较密集（优）	有新村路、真华路、中环等交通干道，道路网较密集（优）	有新村路、真华路、中环等交通干道，道路网较密集（优）	有新村路、真华路、中环等交通干道，道路网较密集（优）
	基础设施状况、保证率	市政六通（通路、通电、通上水、通下水、通气、通讯），保证率99%以上（优）	市政六通（通路、通电、通上水、通下水、通气、通讯），保证率99%以上（优）	市政六通（通路、通电、通上水、通下水、通气、通讯），保证率99%以上（优）	市政六通（通路、通电、通上水、通下水、通气、通讯），保证率99%以上（优）
	环境状况	自然景观较好，有一定的汽车尾气，治安环境较好，人文环境较好，综合环境状况较好（较优）	自然景观较好，有一定的汽车尾气，治安环境较好，人文环境较好，综合环境状况较好（较优）	自然景观较好，有一定的汽车尾气，治安环境较好，人文环境较好，综合环境状况较好（较优）	自然景观较好，有一定的汽车尾气，治安环境较好，人文环境较好，综合环境状况较好（较优）
	城市规划	区域土地未来利用以住宅用地为主，无规划影响	区域土地未来利用以住宅用地为主，无规划影响	区域土地未来利用以住宅用地为主，无规划影响	区域土地未来利用以住宅用地为主，无规划影响
个别因素	建筑结构	框剪	框剪	框剪	框剪
	面积（㎡）	200.4	201.93	202.53	217.41
	朝向	南北	南北	南北	南北
	楼层	15/28	10/28	11/28	7/26
	装修	高档装修	高档装修	高档装修	高档装修
	小区环境及布局	绿化率高，布局合理，该楼在小区位置好（优）	绿化率高，布局合理，该楼在小区位置好（优）	绿化率高，布局合理，该楼在小区位置好（优）	绿化率高，布局合理，该楼在小区位置较好（较优）
	建筑成新	十成	十成	十成	十成

④因素修正说明及修正指数确定

比较因素修正指数表

影响因素		评估对象	实例一	实例二	实例三
项目名称		中鹰黑森林10号楼1501室	中鹰黑森林9幢402室	中鹰黑森林9幢1102室	中鹰黑森林8幢701室
交易价格（元/㎡）		待估	38,000.00	40,410.00	39,509.00
交易日期		100.00	94.39	98.99	97.27
交易情况		100.00	100.00	100.00	100.00
区域因素	交通条件	100.00	100.00	100.00	100.00
	聚集程度	100.00	100.00	100.00	100.00
	公共配套服务	100.00	100.00	100.00	100.00
	周围道路类型	100.00	100.00	100.00	100.00
	基础设施状况、保证率	100.00	100.00	100.00	100.00
	环境状况	100.00	100.00	100.00	100.00
	城市规划	100.00	100.00	100.00	100.00
个别因素	建筑结构	100.00	100.00	100.00	100.00
	户型	100.00	100.00	100.00	100.00
	朝向	100.00	100.00	100.00	100.00
	楼层	100.00	100.66	100.50	101.02
	装修	100.00	100.00	100.00	100.00
	小区环境及布局	100.00	100.00	100.00	98.00
	建筑成新	100.00	100.00	100.00	100.00

⑤比较修正过程

比较修正计算表

影响因素		实例一	实例二	实例三
项目名称		中鹰黑森林9幢402室	中鹰黑森林9幢1102室	中鹰黑森林8幢701室
交易价格（元/㎡）		38,000.00	40,410.00	39,509.00
交易日期		1.0594	1.0102	1.0281
交易情况		1.0000	1.0000	1.0000
区域因素	交通条件	1.0000	1.0000	1.0000
	聚集程度	1.0000	1.0000	1.0000
	公共配套服务	1.0000	1.0000	1.0000
	周围道路类型	1.0000	1.0000	1.0000
	基础设施状况、保证率	1.0000	1.0000	1.0000
	环境状况	1.0000	1.0000	1.0000
	城市规划	1.0000	1.0000	1.0000
个别因素	建筑结构	1.0000	1.0000	1.0000
	户型	1.0000	1.0000	1.0000
	朝向	1.0000	1.0000	1.0000
	楼层	0.9934	0.9950	0.9899
	装修	1.0000	1.0000	1.0000
	小区环境及布局	1.0000	1.0000	1.0204
	建筑成新	1.0000	1.0000	1.0000
修正系数		1.0524	1.0051	1.0385
修正价格（元/平方米）		39,991.20	40,616.09	41,030.10
比准价格确定方法		三个修正后的价格较为相近，故取其简单平均数		
比准价格（元/平方米）		40,500.00		

交易期日修正指数的确定：

查阅中房指数，上海市新建商铺住宅的价格指数如下：

2012年8月	2427
2012年9月	2429
2012年10月	2430
2012年11月	2432
2012年12月	2439
2013年1月	2495
2013年2月	2528
2013年3月	2539
2013年4月	2544
2013年5月	2550
2013年6月	2565

经计算，可比实例的交易期日修正指数分别为

可比实例一	可比实例二	可比实例三
94.39	98.99	97.27

楼层修正指数的确定：

以评估对象为基准，每上升或下降一层是单价调整50元/㎡，确定因素调整指数如下：

实例一	实例二	实例三
100.66	100.50	101.02

开发成本市场法评确定的销售收入现金流如下：

金额单位：万元

名称			合计
开发成本	住宅	销售收入现金流	270,454.33
		面积（平方米）	66,408.85
		平均单价（万元/平方米）	4.07
	车位	销售收入现金流	11,504.98
		个数（平方米）	566
		平均单价（万元/个）	20.33

根据销售计划以及区域内类似楼盘的销售进度及房地产市场状况，并参照区域内类似房地产的成交及付款情况，确定开发产品各年销售房地产各年现金流如下表：

单位：万元

名称		2013年6月30日	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年
开发成本	住宅	12,190.18	49,028.14	43,928.65	63,405.00	101,902.35
	车位	184.98	1,140.00	2,260.00	3,400.00	4,520.00
合计		12,375.16	50,168.14	46,188.65	66,805.00	106,422.35

b.确定后续必要支出的现金流

房地产开发成本主要包括土地取得费、前期及其他费用（包括设计费、规费、其他前期工程费）、建筑工程安装费、开发利息等。

根据中鹰置业预算资料并结合目前的实际情况，中鹰黑森林三期成本总预算金额及组价表如下所示：

单位：万元

序号	名称	预算总金额
1	土地费用	17,025.19
2	前期工程费	2,202.86
3	基础设施费	4,313.79
4	配套设施费	3,182.05
5	间接开发费	2,720.22
6	建安工程费	136,959.54
7	利息	31,893.97
	合计	198,297.60

按照每笔合同和预算的支付计划并参考同类房产的支付计划确定每笔金额的支付时间。经测算，每年支付金额如下表：

单位：万元

名称/时期	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年1-2月	2018年
前期工程费	174.00	348.00	-	-	-
基础设施费	1,033.56	2,067.13	1,033.56	-	-
间接开发费	-	-	-	-	-
建安工程费	40,175.89	22,319.94	4,463.99	4,463.99	-
质保金	-	-	-	-	4,108.79
合计	41,383.45	24,735.06	5,497.55	4,463.99	4,108.79

c.确定后续管理费用

指房地产开发过程中需发生的管理费用，包括工资、社保、房租水电费、税金、物业管理费等。

存货包括开发产品和开发成本，开发成本管理费用按后续各期销售收入现金流量分摊确定，管理费用各期现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年
管理费用	1,023.32	2,165.98	5,254.51	7,347.96

d.确定营业税金及附加

营业税金及附加包括营业税及与营业税相关的城建税、教育费附加。营业税金及附加各期现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年
销售税金	2,834.50	2,609.66	3,774.48	6,012.86

e.确定土地增值税

存货包括开发产品和开发成本，开发成本土地增值税按后续各期销售收入现金流量分摊确定，土地增值税各期现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年
土地增值税	1,755.88	1,616.60	2,338.18	-2,707.23

f.确定后续销售费用

包括管理费用、销售人力资源费用、广告费用、项目咨询及策划费用、代理销售佣金等。一般房产代理销售公司的佣金率为0.5%，广告宣传费用一般为房地产销售额的1%。结合估价对象情况，本次估价销售费用按销售收入的1.5%左右确定。销售费用各期现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年
销售费用	752.52	692.83	1,002.08	1,596.34

g.企业所得税

存货包括开发产品和开发成本，开发成本所得税按后续各期销售收入现金流量分摊确定，所得税各期现金流量如下：

单位：万元

项目名称	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年
企业所得税	4,097.78	2,473.06	3,512.29	4,259.21

h.确定折现率

折现率为12.54%，详细测算过程见收益法"。

i.开发成本评估值测算如下：

单位：万元

序号	项目名称	2013年6月30日（预收款）	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2018年
1	住宅销售额	12,190.18	49,028.14	43,928.65	63,405.00	101,902.35	-
2	车位销售额	184.98	1,140.00	2,260.00	3,400.00	4,520.00	-
5	房地产销售现金流量	12,375.16	50,168.14	46,188.65	66,805.00	106,422.35	-
6	后续必要开发支出	-	41,383.45	24,735.06	5,497.55	4,463.99	4,108.79
7	管理费用	-	1,023.32	2,165.98	5,254.51	7,347.96	-
8	销售费用	-	752.52	692.83	1,002.08	1,596.34	-
9	销售税金	-	2,834.50	2,609.66	3,774.48	6,012.86	-
10	土地增值税	-	1,755.88	1,616.60	2,338.18	-2,707.23	-
11	企业所得税	-	4,097.78	2,473.06	3,512.29	4,259.21	-
12	净现金流量	12,375.16	-1,679.31	11,895.45	45,425.93	85,449.22	-4,108.79
13	折现率	12.54%	12.54%	12.54%	12.54%	12.54%	12.54%
14	折现期（年）	-	0.25	1	2	3	5
15	基准日现值	12,375.16	-1,630.44	10,569.98	35,866.58	59,949.75	-2,276.04
16	现值之和	114,855.00					

开发成本评估结果为114,855.00万元。

2.1.2.3 存货评估结果及增减值原因分析

本次存货评估增减值情况如下：

单位：万元

科目名称	账面净额	评估价值	增值额	增值率%
开发产品	74,353.17	102,980.49	28,627.32	38.50
开发成本	91,902.27	114,855.00	22,952.72	24.98
合计	166,255.44	217,835.49	51,580.04	31.02

存货评估增值51,580.04万元，增值率31.02%，评估增值主要原因为：（1）上海住宅房屋市价有较大幅度增长，导致评估增值；（2）账面价值未包括相应的房地产开发利润，而评估值测算得到的是该项资产的市场价值，市场价值中包含了该项资产所带来的利润，导致评估增值。

2.2 收益法评估情况

采用收益法对中鹰置业的股东全部权益价值的评估值为61,869.82万元，评估值较账面净资产增值51,481.84万元，增值率495.59%。

2.2.1 评估模型

本次评估采用现金流量折现法，选定的现金流量口径为企业自由现金流量，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。

本次评估以未来若干年度内的企业自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

A.计算公式

股东全部权益价值＝企业整体价值－付息债务

企业整体价值＝营业性资产价值＋溢余资产价值（包括长期投资价值）－溢余负债价值＋非经营性资产负债净值

营业性资产价值＝明确的预测期期间的现金流量现值＋明确的预测期之后的现金流量（终值）现值

B.收益期的确定

本次评估采用有限年期对公司的现金流进行预测，即企业未来现金流等于预测期期间的现金流。根据公司目前开发项目情况、土地储备情况和未来开发计划，预测期至现有项目完成开发后。中鹰置业现有房地产项目现金流收支计划完成时间为2018年，则预测期取到2018年。

C.预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量。其计算公式为：

企业自由现金流量＝税后净利润＋折旧与摊销＋利息费用×（1－所得税率）－资本性支出－营运资金增加

（1）主营业务收入的预测

中鹰置业的主营业务收入主要为房地产销售收入，包括商品住宅销售收入、商铺、车库销售收入。

a.销售数量的预测

根据上海市普陀区城市规划管理局核准的设计图，项目居住用地面积88605平方米，总建筑面积274848平方米，住宅建筑面积204806平方米，总户数1129，容积率2.18，建筑密度17.39%。根据中鹰置业现有项目销售计划和未来项目销售计划，并结合市场历史同类项目的实际销售面积预测各项目各年销售面积。一、二期销售面积如下表所示：

项目类型	可售总面积/数量	预测数据				
		2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
住宅（平方米）	25,720.29	20,061.47	5,658.82			
商铺（平方米）	5,686.65	1,740.72	3,945.93			
车库（个）	530	272	161	97		

三期销售面积如下表所示

项目类型	可售总面积/数量	预测数据				
		2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
住宅（平方米）	66,408.85	15,279.50	10,766.95	15,689.24	24,673.16	
车库（个）	577	68	113	170	226	

b.销售价格预测

开发完成后的价值对应的时间应是房产在预售时的房地产市场价值，通常根据比较法并考虑类似房地产市场价格的未来变化趋势，或者采用市场法与长期趋势法相结合的方法确定未来销售价格。根据各开发项目的不同类别，对已经签订商品房销售（预售）合同的根据合同价款确定产成品销售价格，尚未签订商品房销售（预售）合同的产成品主要采用市场法确定销售价格，具体步骤如下：

按产品类别选取本项目中具有普遍性和代表性的某幢均价作为评估标的，根据房地产估价市场比较法的原理，搜集与该标的同一供需圈内、小区规模档次相似、层次相近的正常住宅商品房销售交易实例，从搜集的交易实例中选取三个与评估基准日相近的交易实例，再对其交易情况、交易日期、区域因素及个别因素进行比较修正求取比准价格，最后以三比准价格算术平均值作为评估标的的销售单价，采用的计算公式如下：

市场法比较价格＝比较实例房地产价格×交易情况修正×交易日期修正×区域因素修正×个别因素修正

c.主营业务收入

销售现金流入企业主要是通过预收账款体现。企业目前的预收账款余额为62,963.47万元。在预测企业开发项目销售收入的基础上，我们依据企业实际收款情况和合同的约定，参考企业历史年度收款情况和上海同类企业的销售进度和收款比例来预测现金流入情况。

综上所述，销售现金流入如下表所示：

名称			2013年6月30日	2013年7月-12月	2014年	2015年	2016年	合计
二期	住宅	金额（万元）	48,245.83	29,255.32	23,559.32			101,060.46
		面积（m2）		20,061.47	5,658.82			25,720.29
	商业	金额（万元）	420.60	6,083.36	13,132.06			19,636.02
		面积（m2）		1,740.72	3,945.93			5,686.65
	车位	金额（万元）	1,921.88	2,778.85	3,220.00	1,940.00		9,860.73
		个		272	161	97		530
三期	住宅	金额（万元）	12,190.18	49,028.14	43,928.65	63,405.00	101,902.35	270,454.33
		面积（m2）		15,279.50	10,766.95	15,689.24	24,673.16	66,408.85
	车位	金额（万元）	184.98	1,140.00	2,260.00	3,400.00	4,520.00	11,504.98
		个		68	113	170	226	577
合计			62,963.47	88,285.67	86,100.02	68,745.00	106,422.35	412,516.52

（2）主营业务成本的确定

建安成本的确定

根据中鹰置业的财务核算体系，房地产开发成本主要包括土地取得费、前期及其他费用（包括设计费、规费、其他前期工程费），建筑工程安装费、开发利息、其他费用等。

根据企业工程部提供的预算资料并结合企业目前的实际情况，中鹰置业中鹰黑森林项目成本总预算金额及组价表如下所示：

根据对企业成本的分析，确定的企业总成本为：

序号	名称	预算总金额（万元）
1	土地费用	90,305.15
2	前期工程费	8,478.92
3	基础设施费	31,018.70
4	配套设施费	8,204.78
5	间接开发费	8,930.22
6	建安工程费	298,116.09
7	利息	78,171.30
8	合计	523,225.16

按照每笔工程合同的支付计划和同类房产的支付计划确定每笔金额的支付时间。经测算，每年支付金额如下表：

单位：万元

序号	年份	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
	合计	51,503.05	31,988.57	12,751.06	5,672.91	-	4,108.79
1	土地费用	-	-	-	-	-	-
2	前期工程费	174.00	348.00	-	-	-	-
3	基础设施费	1,033.56	2,067.13	1,033.56	-	-	-
4	配套设施费	-	-	-	-	-	-
5	间接开发费	-	-	-	-	-	-
6	建安工程费	46,668.73	22,319.94	4,463.99	4,463.99	-	4,108.79
7	利息	3,626.75	7,253.51	7,253.51	1,208.92	-	-

（3）主营业务税金及附加的预测

主营业务税金及附加主要包括营业税及与营业税相关的城建税、教育费附加。营业税按营业收入的5%交纳，城建税按应交营业税的7%交纳，教育费附加按应交营业税的3%交纳，地方教育费附加按应交营业税的2%交纳，土地增值税按预收营业收入的3.5%预缴，河道管理费按应交营业税的1%交纳。预测时，先根据房地产销售现金收入和上述交纳比例测出应交营业税额，然后再根据城建税、教育费附加占营业税的比例计算城建税及教育费附加。

按照税法和当地政府税务部门的规定，在项目完成开发后需进行土地增值税汇算清缴。主营业务税金及附加如下表所示：

单位：万元

税种	2013年	2014年	2015年	2016年
其它税金及附加	8,078.14	7,878.15	6,290.17	3,305.64
合计	8,078.14	7,878.15	6,290.17	3,305.64

（4）其他业务利润的预测

中鹰置业的没有其他业务收入本次不做预测。

（5）销售费用

销售费用包括项目销售部门的管理费用、销售人力资源费用、广告费用、项目咨询及策划费用、代理销售佣金等。根据上海房地产市场的经验数值，销售费用按营业收入的1.5%左右预测。

（6）管理费用

指房地产开发过程中需发生的管理费用，包括工资、社保、房租水电费、税金、物业管理费等。

a.职工薪酬是根据中鹰置业2013年的平均工资以及经营预算中未来人员需求规划量以及上海近几年的工资平均增长率确定。上海市在岗职工2006年到2011年的职工工资平均增长率为23.98%（数据来源：Wind资讯）。

b.福利费、劳动保护费依中鹰置业规定分别按以前年度实际发生的费用占工资总额比例预测未来年度的发生情况。；

c.税金包括印花税、土地使用税等，其中：印花税根据《中华人民共和国印花税暂行条例》（国务院令[1988]第11号）和《中华人民共和国印花税暂行条例施行细则》（（88）财税字第255号）规定，按购销金额乘以万分之三确定，土地使用税按12元/平方米确定。

d.除此之外的其他管理费用，按各项费用在前几年的基础上分析确定。

经预测，管理费用如下表所示：

单位：万元

序号	项目	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年
1	管理费用合计	1,867.25	4,104.02	5,473.52	7,414.38
2	固定费用小计	655.69	1,594.00	1,944.39	2,378.80
3	工资	341.89	847.76	1,051.06	1,303.10
4	福利费	20.17	50.01	62.00	76.87
5	折旧	66.42	132.84	132.84	132.84
6	职工教育经费	1.73	4.30	5.33	6.61
7	社会保障费	150.43	373.02	462.46	573.36
8	劳动保护费	75.04	186.07	230.69	286.01
9	变动费用小计	1,211.56	2,510.02	3,529.13	5,035.59
10	修理费	-	-	-	-
11	办公费	24.70	51.87	57.06	62.76
12	水电煤费	18.08	37.05	38.91	40.85
13	租赁费	-	-	-	-
14	差旅费	169.25	389.28	506.06	657.88
15	车辆维持费	72.02	165.66	215.35	279.96
16	保险费	5.25	12.07	14.49	17.39
17	低值易耗品摊销	11.85	24.88	27.37	30.10
18	业务招待费	253.65	501.94	752.90	1,129.36
19	咨询费	161.54	403.85	605.78	908.67
20	通讯费	43.88	94.47	141.70	212.55
21	工会经费	-	-	-	-
22	税金	48.30	69.46	64.25	75.56
23	保安费用	130.67	326.67	490.00	735.00
24	物业管理费	231.92	347.88	521.82	782.72
25	其他	40.45	84.94	93.44	102.78

（7）所得税

所得税的计算根据《国家税务宗局关于印发〈房地产开发经营业务企业所得税处理办法〉的通知》（国税发（2009）31号）和上海市税务局的有关的规定，所得税计税毛利确定为按15%预缴，在项目完成结算后在进行清算汇缴，多退少补。

根据房地产企业的具体情况，在利润总额的基础上进行调整得到应纳所得税额。

应纳税所得额＝利润总额＋纳税调整额＋预收账款的增加×预征计税率－转收入的预收账款×预征计税率

根据上述公式计算出的所得税如下表：

单位：万元

项目	2013年	2014年	2015年	2016年
所得税	7,211.25	4,610.01	3,614.28	4,259.21

（8）财务费用的预测

企业的财务费用主要包括利息收入及金融机构手续费等。

根据中鹰置业的日常财务费用的情况分析，基本保持前几年水平，具体预测数据如下：

单位：万元

项目	2013年	2014年	2015年	2016年
利息收入	-	-	-	-
金融机构手续费	2.43	5.22	6.01	6.91
合计	2.43	5.22	6.01	6.91

（9）营业外收支预测

营业外收支主要是主营业务以外发生的固定资产处理净收益、净损失、罚款收入、支出等，为偶然发生且不可预知的收支，本次预测不予以计算。

（10）资本性支出的预测

房地产开发企业进行房地产开发所需的资金全部在项目开发成本中进行了考虑，因此资本性支出所需预测的只是维持企业正常经营所需的固定资产，包括办公用房、机器设备、车辆、办公设备等。由于本次评估对中鹰置业未来收益期按预测期确定，未按永续考虑，企业目前现有车辆、电子设备能满足预测期内经营需要，则在预测期内无需考虑资本性支出。

（11）固定资产终值的确定

本次评估的预测期为项目开发完成后的二年。固定资产（主要是车辆）预测期末的终值为评估基准日的评估价值减去预测期内按经济使用年限折旧后的余额。经计算，确定终值为342.22万元。

（12）未来年度营运资金追加额的预测

营运资本＝流动资产－不含有息负债的流动负债

营运资金增加额＝本期需营运资金－期初营运资金

对历史数据的分析，需要将与正常运营无关的款项从科目中剔除。如：往来款中常年挂账，形成了事实坏账或无须支付的款项，与购置固定资产相关的款项不属于营运资金。

未来年度的营运资金预测数据如下：

单位：万元

项目	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
本期需营运资金	4,208.99	-5,510.32	-16,777.61	-18,542.58	-24,089.32
期初营运资金	-54,758.02	4,208.99	-5,510.32	-16,777.61	-18,542.58
营运资金变动	58,967.01	-9,719.31	-11,267.30	-1,764.97	-5,546.74

（13）未来年度自由现金流的预测

根据上述各项预测，则企业未来各年度自由现金流量预测如下：

单位：万元

项目	预测年期				
	2013年7-12月	2014年	2015年	2016年	2017年
营业收入	151,249.14	86,100.02	68,745.00	106,422.35	-
营业成本	51,503.05	31,988.57	12,751.06	5,672.91	-
营业税金及附加	8,078.14	7,878.15	6,290.17	3,305.64	-
销售费用	1,324.29	1,291.50	1,031.18	1,064.22	-
管理费用	1,867.25	4,104.02	5,473.52	7,414.38	-
财务费用	2.43	5.22	6.01	6.91	-
投资收益	-	-	-	-	-
营业利润	88,473.99	40,832.56	43,193.08	88,958.30	-
营业外收支净额	-	-	-	-	-
利润总额	88,473.99	40,832.56	43,193.08	88,958.30	-
所得税费用	7,211.25	4,610.01	3,614.28	4,259.21	-
净利润	81,262.74	36,222.54	39,578.80	84,699.08	-
加回：折旧	66.42	132.84	132.84	132.84	-
摊销	-	-	-	-	-
利息费用（扣除税务影响）	906.69	1,813.38	1,813.38	302.23	【】
扣减：资本性支出	-	-	-	-	-
营运资金追加额	58,967.01	-9,719.31	-11,267.30	-1,764.97	-5,546.74
加：期末收回固定资产	-	-	-	342.22	-
企业自由现金流量	23,268.84	47,888.07	52,792.31	87,241.35	5,546.74

D.折现率的确定

确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定。

WACC=（Re×We）+〔Rd×（1－T）×Wd〕

式中： Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市值

T：企业的所得税率

V：被评估企业的总市值

a.确定目标企业的资本结构

估算加权平均资本成本的第一步是确定被评估企业的资本结构，在此，从目标资本结构出发开始考虑。这主要是因为资本结构在任意时刻都可能没有反映预期贯穿业务始终的资本结构。本次评估对目标企业资本结构的估算从企业的经营战略出发，根据行业平均资本结构来确定其目标资本结构。

本次评估确定的资本结构为行业平均资本结构：即D/E=0.2512。

b.权益资本成本Ke的确定

在确定可比企业权益资本的报酬率时，评估采用资本资产定价模型（CAPM）。资本资产定价模型中收益的收益率等于无风险收益率加市场风险收益率乘以企业的系统风险系数（beta），计算公式为：

Ke = Rf+β×RPm+Rc

其中：Rf=无风险收益率；

β=企业风险系数；

RPm=市场风险溢价；

Rc=企业特定风险调整系数。

运用资本资产定价模型主要是确定无风险收益率、系统风险系数和市场风险溢价。

①无风险收益率Rf的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。本次评估在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过5年期的国债，并计算其到期收益率，取所选定的国债到期收益率的平均值作为无风险收益，因此本次无风险报酬率Rf取3.7849%。（数据来源：Wind资讯）

②企业系统风险系数β

根据Wind资讯查询沪深A股同行业内与企业类似的可比上市公司贝塔参数估计值计算确定，具体确定过程如下：

可比公司选择的原则是和被评估企业的业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素相似或相近的上市公司。

通过WIND资讯金融终端按申银万国行业和证监会行业分类筛选出全部行业里的上市公司和这些公司的详细信息，包括主营产品类型、经营范围、近五年资产总额、营业收入、净利润等，从中选择5到10个和被评估公司主营产品类型、规模经营类似的上市公司。从这些公司中通过阅读详细的分开信息，包括年度报告、会计报表附注等信息，对被评估企业和对比公司所属的业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素进行分析、比较，再合理选定对比公司。

通过以上分析，选择以下对比公司：

股份名称	证券代码
国兴地产	000838.SZ
世荣兆业	002016.SZ
东华实业	600393.SH
合肥城建	002208.SZ
华丽家族	600503.SH

根据公布的类似上市企业Beta计算出各企业无财务杠杆的Beta，然后得出无财务杠杆的平均Beta及上述计算的企业的目标资本结构D/E，计算出目标企业的Beta。

计算公式如下：

βL=（1+（1-T）×D/E）×βU

公式中：

βL：有财务杠杆的Beta；

D/E：根据公布的类似上市企业债务与股权比率；

βU：无财务杠杆的Beta；

T：所得税率；

综上所述，βL为1.0706。

③市场风险溢价Rpm的确定

市场风险溢价是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。

具体分析国内A股市场的风险溢价，1995年后国内股市规模才扩大，上证指数测算1995年至2006年的市场风险溢价约为12.5%，1995年至2008年的市场风险溢价约为9.5%，1995年至2005年的市场风险溢价约为5.5%。由于2001年至2005年股市下跌较大，2006年至2007年股市上涨又较大，2008年又大幅下跌，至2011年，股市一直处于低位运行。

由于A股市场波动幅度较大，相应各期间国内A股市场的风险溢价变动幅度也较大。直接通过历史数据得出的股权风险溢价不再具有可信度。

对于市场风险溢价，参考行业惯例，选用纽约大学经济学家Aswath Damadoran发布的比率。该比率最近一次更新是在2013年1月，他把中国的市场风险溢价定为6.85%。

④企业特定风险调整系数Rc的确定

企业特定风险主要与企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、主要产品所处发展阶段、企业经营业务及产品和地区的分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖等有关，由于被评估企业规模相对不强，故取企业特定风险调整系数Rc为3%。

⑤权益资本成本Ke的确定

Ke =Rf+βL*Rmp+ Rc

=3.7849%+1.0706×6.85%+3%

= 14.12%

c.付息债务成本的确定

付息债务成本采用中国人民银行发布的3-5年期贷款利率上浮30%确定。Kd=8.32%

d.加权平均资本成本WACC的确定

WACC= Ke ×E/V+ Kd×（1-T）×D/V

=14.12% ×0.8+8.32%×（1-25%）×0.2

=12.54%

E.收益法评估值的计算过程及评估结论

①营业性资产价值的确定

预测期内各年自由现金流按年中流入考虑，将收益期内各年的自由现金流按加权资本成本折到2013年6月30日现值，从而得出企业的价值，计算结果如下表：

单位：万元

项目	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
自由现金流量	23,268.84	47,888.07	52,792.31	87,241.35	5,546.74
折现率	12.54%	12.54%	12.54%	12.54%	12.54%
折现期	0.25	1	2	3	4
折现系数	0.9709	0.8886	0.7896	0.7016	0.6235
折现值	22,591.81	42,553.22	41,685.10	61,212.15	3,458.26
企业价值	171,500.54				

②溢余资产、负债价值与非经营性资产及负债的确定

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。本次评估的溢余资产包括其它应收款和长期投资，评估价值共1,226.35万元。非经营性负债为企业的应付利息和其它应付款，共20,857.56万元。③企业的有息债务

纳入评估范围的有息负债为89,999.51万元。

④企业股东全部权益价值的确定

经实施上述评估过程和方法后，在评估基准日2013年6月30日，中鹰置业股东全部权益价值结果如下：

股东全部权益价值＝营业性资产价值＋溢余资产价值与非经营性资产及负债净值－有息债务

=17,150.05 + 1,226.35 － 20,857.56 － 89,999.51

=61,869.82万元

F.敏感性分析

敏感性分析是指从定量分析的角度研究有关因素发生某种变化对某一个或一组关键指标影响程度的一种不确定分析技术。其实质是通过逐一改变相关变量数值的方法来解释关键指标受这些因素变动影响大小的规律。

对折现率进行变动得到的敏感性分析如下表所示：

折现率	评估值（万元）	变动额（万元）	变动率
1%	58,256.43	-3,613.39	-5.84%
0	61,869.82	-	
-1%	64,207.50	2,337.69	3.78%

如上所述，折现率每变动1%，评估值相应变动金额约为2,337万左右，变动率约为4.0%。折现率对评估结果不是很敏感。

对销售价格进行变动得到的敏感性分析如下表所示：

销售价格	评估值（万元）	变动额（万元）	变动率
10%	79,119.09	17,249.27	27.88%
0	61,869.82	-	
-10%	45,392.95	-16,476.87	-26.63%

如上所述，销售价格每变动10%，评估值相应变动金额约为16,477万左右，变动率约为26%。销售价格对评估结果较敏感。

3、本次评估选用评估结论的原因

收益法与资产基础法评估结论差异额为981.19万元，差异率1.59%，差异的主要原因：

资产基础法从资产重置的角度间接地评价资产的公平市场价值，资产基础法运用在整体资产评估时不能合理体现各项资产综合的获利能力及企业的成长性。

收益法则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，符合市场经济条件下的价值观念，从理论上讲，收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力。

收益法与资产基础法的结果差异很小，鉴于中鹰置业属于房地产行业，政策、经济环境、土地供应等多因素影响，经营风险较大，经营收益的波动性较大，故采用资产基础法的评估结果作为评估结论。

（八）中鹰置业其他事项说明

2013年6月，中鹰置业与中鹰投资、江苏省建设集团公司签订《债权债务转移协议》，约定将中鹰置业欠付江苏省建设集团公司的债务243,316,286.23元转移给中鹰投资。《债权债务转移协议》主要条款如下：

甲方：江苏省建设集团公司

乙方：上海中鹰置业有限公司

丙方：上海中鹰投资管理有限公司

为妥善解决甲方和乙方的债权债务问题，甲方、乙方和丙方（以下简称"三方"）经友好协商，依法达成协议如下条款，以资三方共同遵守。

一、三方一致确认：截至协议签署之日，乙方共欠甲方款项共计人民币243,316,286.23元；

二、三方一致同意，乙方应向甲方承担的债务共计人民币243,316,286.23元全部转移至丙方承担，丙方应按照协议直接付款至甲方指定的银行账户。

三、承诺和保证

1、甲方承诺并保证

1）其同意协议项下之债务转移已获得其内部相关权力机构的授权或批准；

2）协议生效后，甲方不得再向乙方主张相关债权，甲方和乙方不再就该债权债务发生任何法律关系；

3）甲方和乙方债权债务已全部结清，不再存在其他任何债权债务。

2、丙方承诺并保证

1）其依法设立并有效存续，有权承继协议项下转移之债务并能独立承担民事责任；

2）其承继协议项下债务已获得其内部相关权力机构的授权或批准；

3）丙方承继此债务后，应同时接受因此债务而产生的一切权利义务。

四、三方同意，如果乙方违反其在协议中所作的保证、承诺或其他义务，致使其他方遭受损失等，违约方须向守约方作出赔偿。因此债务而产生的一切争议，三方应友好协商解决，协商不成，任何一方可向有管辖权的人民法院提起诉讼。

五、协议经三方盖章并由法定代表人或授权代表人签字后生效。

2013年6月，中鹰置业与中鹰投资、上海圣明建设实业有限公司签订《债权债务转移协议》，约定将中鹰置业欠付上海圣明建设实业有限公司的债务136,029,830.63元转移给中鹰投资。《债权债务转移协议》主要条款如下：

甲方：上海圣明建设实业有限公司

乙方：上海中鹰置业有限公司

丙方：上海中鹰投资管理有限公司

为妥善解决甲方和乙方的债权债务问题，甲方、乙方和丙方（以下简称"三方"）经友好协商，依法达成协议如下条款，以资三方共同遵守。

一、三方一致确认：截至协议签署之日，乙方共欠甲方款项共计人民币136,029,830.63元；

二、三方一致同意，乙方应向甲方承担的债务共计人民币136,029,830.63元全部转移至丙方承担，丙方应按照协议直接付款至甲方指定的银行账户。

三、承诺和保证

1、甲方承诺并保证

1）其同意协议项下之债务转移已获得其内部相关权力机构的授权或批准；

2）协议生效后，甲方不得再向乙方主张相关债权，甲方和乙方不再就该债权债务发生任何法律关系；

3）甲方和乙方债权债务已全部结清，不再存在其他任何债权债务。

2、丙方承诺并保证

1）其依法设立并有效存续，有权承继协议项下转移之债务并能独立承担民事责任；

2）其承继协议项下债务已获得其内部相关权力机构的授权或批准；

3）丙方承继此债务后，应同时接受因此债务而产生的一切权利义务。

四、三方同意，如果乙方违反其在协议中所作的保证、承诺或其他义务，致使其他方遭受损失等，违约方须向守约方作出赔偿。因此债务而产生的一切争议，三方应友好协商解决，协商不成，任何一方可向有管辖权的人民法院提起诉讼。

五、协议经三方盖章并由法定代表人或授权代表人签字后生效。

2013年6月，中鹰置业与中鹰投资、芮永祥先生签订《债权债务转移协议》，约定将中鹰置业对芮永祥先生的债权78,665,669.30元转移给中鹰投资。《债权债务转移协议》主要条款如下：

甲方：上海中鹰置业有限公司

乙方：芮永祥

丙方：上海中鹰投资管理有限公司

为妥善解决甲方和乙方的债权债务问题，甲方、乙方和丙方（以下简称"三方"）经友好协商，依法达成协议如下条款，以资三方共同遵守。

一、三方一致确认：截至协议签署之日，乙方共欠甲方款项共计人民币78,665,669.30元；

二、三方一致同意，甲方对乙方的债权共计人民币78,665,669.30元全部转让给丙方，乙方应按照协议直接付款至丙方指定的银行账户。

三、承诺和保证

1、甲方承诺并保证

1）其依法设立并有效存续，有权实施协议项下的债权转让并能够独立承担民事责任；

2）其转让的债权系合法、有效的债权；

3）协议生效后，甲方不得再向乙方主张该债权，甲方和乙方不在就该债权债务发生任何法律关系；

4）甲方和乙方债权债务已全部结清，不再存在其他任何债权债务。

2、丙方承诺并保证

1）其依法设立并有效存续，有权受让协议项下债权并能独立承担民事责任；

2）其受让协议项下债权已获得其内部相关权力机构的授权或批准；

3）丙方受让此债权后，应同时接受因此债权而产生的一切权利义务。

四、三方同意，如果乙方违反其在协议中所作的保证、承诺或其他义务，致使其他方遭受损失等，违约方须向守约方作出赔偿。因协议发生的一切争议，三方应友好协商解决。协商不成，任何一方可向有管辖权的人民法院提起诉讼。

五、协议经三方盖章并由法定代表人或授权代表人签字后生效。

中鹰置业的上述债权债务转移，主要中鹰置业与中鹰投资是根据本公司的要求，在本公司收购中鹰置业前，清理、规范中鹰置业往来款所致。上述债权债务转移的会计处理如下：

（1）中鹰置业与中鹰投资、江苏省建设集团公司债权债务转移的会计处理：

借：应付账款—江苏省建设集团公司 243,316,286.23元

贷：其他应收款—上海中鹰投资管理有限公司 243,316,286.23元

（2）中鹰置业与中鹰投资、上海圣明建设实业有限公司债权债务转移的会计处理：

借：应付账款--上海圣明建设实业有限公司 136,029,830.63元

贷：其他应收款—上海中鹰投资管理有限公司 136,029,830.63元

（3）中鹰置业与中鹰投资、芮永祥先生债权债务转移的会计处理：

借：其他应收款--上海中鹰投资管理有限公司 78,665,669.30元

贷：其他应收款—芮永祥 78,665,669.30元

上述债权债务转移，对中鹰置业最近一期财务报表的影响如下：

	债权债务转移前前（万元）	债权债务转移后（万元）
流动资产	210,291.43	180,223.38
总资产	212,137.51	182,069.47
流动负债	111,565.62	81,497.57
总负债	201,749.54	171,681.49
所有者权益合计	10,387.98	10,387.98
流动比例	1.88倍	2.21倍
资产负债率	95.10%	94.29%

由此可见，上述债权债务转移，导致中鹰置业的流动资产、总资产、流动负债以及负债总额减少30,068.04万元，导致中鹰置业的流动比例从1.88倍上升至2.21倍，导致中鹰置业的资产负债率从95.10%小幅下降至94.29%。但上述债权债务的转移，对中鹰置业的利润表、现金流量表不会产生影响。

上述债权债务转移，将导致中鹰投资对中鹰置业的负债30,068.04万元转变为对江苏省建设集团公司以及上海圣明建设实业有限公司的负债，并增加中鹰投资对外负债7,866.57万元，同时增加中鹰投资对芮永祥先生的债权7,866.57万元。鉴于中鹰投资在本次交易前除持有中鹰置业100%股权、上海名鹰房地产发展有限公司60.37%股权外，无其他实质性经营业务，中鹰投资偿付对江苏省建设集团公司以及上海圣明建设实业有限公司的负债存在一定的风险，亦将对中鹰投资履行业绩承诺的能力带来一定影响。鉴于本次交易约定，本公司向中鹰投资支付剩余对价的支付条件是中鹰置业完成了承诺净利润，同时截止评估报告基准日中鹰置业已实现预售住宅收到预收款62,963.47万元，因此上述债权债务转移不会对本公司本次收购拟支付的本金3.51亿元带来风险，本公司本次收购中鹰置业99%股权风险可控。

四、交易协议及补充协议的主要内容

1、标的股权

本次交易标的股权为中鹰投资持有的中鹰置业百分之九十九(99%)的股权。

2、购买对价

根据沃克森于2013年9月10日出具的对中鹰置业的评估报告（编号：沃克森评报字[2013]第0260号）认定，标的股权最终购买对价为人民币陆亿零贰佰柒拾玖万柒仟肆佰柒拾壹元肆角(RMB602,797,471.40元)，双方均接受该对价。

3、支付方法和条件

三湘股份按下述规定的时间和方式向中鹰投资分期支付购买对价：

（1）交割日（即本次股权转让办理工商变更登记完成之日）起的5个工作日内，三湘股份向中鹰投资支付购买对价中人民币叁亿伍仟壹佰万元整(RMB 351,000,000.00元)。

（2）购买对价中剩余金额三湘股份应于中鹰置业2016年度审计报告出具之日起5个工作日内向中鹰投资付清。

（3）三湘股份支付剩余购买对价的条件是：中鹰置业自评估基准日起实际实现的累计净利润不低于承诺净利润。

本公司本次交易对价支付的资金由公司自筹解决。

4、承诺净利润

中鹰投资承诺中鹰置业自评估基准日至2016年12月31日实际实现净利润不低于评估报告载明或推算的评估预测净利润。双方根据评估报告确定，承诺净利润为人民币陆亿伍仟玖佰叁拾捌万伍仟叁佰伍拾元叁角(RMB659,538,351.30)。

如业绩承诺期内中鹰置业不能实现上述承诺净利润，中鹰投资应在其此后中鹰置业应分配的利润中优先作出弥补，并承担应当弥补净利润金额年百分之二十（20%）的罚息。

为进一步明确中鹰投资的业绩补偿相关事项，本公司与中鹰投资签订的补充协议明确：（1）中鹰置业自评估基准日（2013年6月30日）至2016年12月31日实际实现净利润，以经具有证券、期货相关从业资格的会计师事务所对中鹰置业2013年、2014年、2015年、2016年审计并出具无保留意见审计报告的中鹰置业的净利润之和减去2,588,633.19元（经天职国际审计并出具无保留审计报告的中鹰置业2013年1月1日至2013年6月30日净利润）为准；（2）如中鹰置业未达到承诺净利润，则自2017年1月1日起按承诺净利润与实际净利润之间的差额计算年20%的罚息，罚息的计算期为自未实现利润承诺的次年1月1日起至次年12月31日止，逐年根据审计报告计算；（3）如中鹰置业自评估基准日至2018年12月31日仍未能实现承诺净利润，则中鹰投资同意在中鹰置业2018年年度审计报告出具之日起10个工作日内，以现金方式一次性向中鹰置业补偿利润承诺差额，并支付相应罚息。

5、利润分配

（1）中鹰置业自评估基准日起实际实现的累计净利润小于等于承诺净利润的部分，由三湘股份享有百分之九十九（99%）的利润分配权，中鹰投资享有百分之一（1%）的利润分配权；中鹰置业自评估基准日起实际实现的累计净利润超出承诺净利润的部分，三湘股份享有百分之一（1%）的利润分配权，中鹰投资享有百分之九十九（99%）的利润分配权。

（2）中鹰置业各会计年度终了后1年内完成上年度利润分配，但若中鹰置业经审计存在未弥补亏损，需在弥补亏损后方可进行利润分配。

（3）中鹰置业清算时，就中鹰置业净资产小于等于注册资本部分，三湘股份享有百分之九十九（99%）的剩余财产分配权，中鹰投资享有百分之一（1%）的剩余财产分配权；就中鹰置业净资产超过注册资本部分，三湘股份享有百分之一（1%）的剩余财产分配权，中鹰投资享有百分之九十九（99%）的剩余财产分配权。

（4）有关股权转让协议项下双方权利义务所涉及的审计事项将聘请天职国际会计师事务所/涉及的股东权益评估事项将聘请沃克森根据国家的法律法规和公认的行业准则进行审计、评估等工作。如任何一方对前述机构出具的审计和评估结果有异议，可另行聘请具有相关资格的机构复核。

为进一步明确中鹰置业清算的相关事项，本公司与中鹰投资在补充协议中约定：（1）中鹰置业在清算前将对中鹰置业的全部可供股东分配利润进行分配；（2）股权转让协议中所约定的中鹰置业清算时的中鹰置业净资产系指中鹰置业清算时的清算资产处置后的净资产；（3）鉴于中鹰置业在进行利润分配前需提取盈余公积，中鹰置业实现的承诺净利润部分形成的盈余公积的剩余财产分配权仍应归三湘股份所有，即中鹰置业清算时净资产小于等于注册资本部分及承诺净利润部分形成的盈余公积之和部分，三湘股份享有百分之九十九（99%）的剩余财产分配权。

6、机构设置和日常管理

（1）本次股权收购后，中鹰置业的董事会由三名董事组成，其中一名为董事长。三湘股份有权委派两名董事，中鹰投资有权委派一名董事，董事长由中鹰投资委派的董事担任。

（2）本次股权转让后，中鹰置业整体接受三湘股份的统一管理。其总经理经中鹰投资向董事会推荐由董事会任命，对中鹰置业的日常运营进行管理。三湘股份有权向中鹰置业推荐财务和行政负责人，由董事会任命。

（3）本次股权转让后，中鹰置业开发过程中的产品定位、成本控制以及营销定价仍由中鹰投资主导，除股权转让协议约定由中鹰投资享有的权利外，其股东所属的其他权利均应归于三湘股份所有。

7、资金免息使用

根据中鹰置业评估报告预测净利润，本公司各年度可免息使用中鹰置业资金金额不低于：2014年度为21,595.31万元、2015年度为31,600.04万元、2016年度为49,048.97万元、2017年度及以后年度为65,953.83万元。上述免息使用资金金额应扣减本公司实际累计从中鹰置业分配所得的现金股利。本公司对上述免息使用资金金额的使用期限为自补充协议二生效之日起至中鹰置业清算之日止。

六、关联交易与同业竞争

（一）关联交易

1、中鹰置业关联交易情况

（1）关联方关系

1）中鹰置业实质控制人有关信息

关联方名称	与本公司关系	经济性质
芮永祥	实际控制人	自然人

2）中鹰置业的其他关联方情况

关联方名称	其他关联方与本企业关系
上海中鹰投资管理有限公司	中鹰置业控股股东
上海苏陆建筑工程有限公司	受关联自然人芮永祥控制
上海中鹰物业管理有限公司	受关联自然人芮永祥控制
上海美鹰房地产开发有限公司	受关联自然人芮永祥控制
上海德芮贸易有限公司	关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海舒陆实业有限公司	关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海塞夫纳节能科技发展有限公司	关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海中鹰环保科技发展有限公司	关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海舒屋实业有限公司	关联自然人芮永祥密切家庭成员控制企业

（2）关联方交易

1）接受劳务/采购商品情况表

单位：元

企业名称	关联交易内容	关联方定价方式及决策程序	2013年1-6月	
			金额	占同类交易金额的比例（%）
上海德芮贸易有限公司	采购商品	市价	4,475,857.00	1.02
上海塞夫纳节能科技发展有限公司	采购商品	市价	4,000,000.00	0.91
合计			8,475,857.00	1.93

（3）关联方应收应付款项

1）应收关联方款项

单位：元

项目名称	关联方	2013年6月30日	
		账面余额	坏账准备
预付款项	上海苏陆建筑工程有限公司	50,000,000.00	-
预付款项	上海舒陆实业有限公司	2,058,377.00	-
预付款项	上海塞夫纳节能科技发展有限公司	1,000,000.00	-
预付款项	上海德芮贸易有限公司	1,826,040.00	-
小计		54,884,417.00	-
其他应收款	上海中鹰物业管理有限公司	9,594,318.69	-
小计		9,594,318.69	-

中鹰置业对上海中鹰物业管理有限公司其他应收款余额9,594,318.69元，系上海中鹰物业管理有限公司代中鹰置业收取中鹰黑森林项目的车位管理费所致，不涉及中鹰置业对上海中鹰物业管理有限公司的财务资助。上海中鹰物业管理有限公司已于2013年9月10日出具承诺函，承诺于本次交易股东大会召开前向中鹰置业偿还上述占款，且自中鹰置业99%股权正式过户至三湘股份之日起，中鹰物业代为中鹰置业收取的车位管理费等相关费用每季度末向中鹰置业结算并于结算当日一次性支付给中鹰置业。

2）应付关联方款项

单位：元

项目名称	关联方	2013年6月30日
		账面余额
其他应付款	上海舒陆实业有限公司	50,600,000.00
其他应付款	上海美鹰房地产开发有限公司	49,116,833.98
其他应付款	上海德芮贸易有限公司	24,000,000.00
其他应付款	上海苏陆建筑工程有限公司	4,053,550.00
小计		127,770,383.98

中鹰置业欠付上述关联方款项，无需支付资金使用费。目前，中鹰置业与上述关联方未就该等关联方款项形成还款协议或安排，根据中鹰置业未来的销售预测，中鹰置业有能力偿还该等款项。

（4）关联方债权债务转移

2013年6月，中鹰置业以及中鹰投资分别与芮永祥、江苏省建设集团公司、上海圣明建设实业有限公司签订债权债务转移协议，约定本公司将对芮永祥的债权7,866.57万元、对江苏省建设集团公司的债务24,331.63万元、对上海圣明建设实业有限公司的债务13,602.98万元转移给中鹰投资。

（5）关联方担保

单位：元

担保单位（个人）	被担保单位	2013年6月30日担保总额	担保期	被担保单位现状
上海中鹰置业有限公司（注1）芮永祥、翁艳、芮斌、芮鋆、宗小青（注1）	上海德芮贸易有限公司	31,535,000.00	2013年2月1日至2015年1月10日	正常经营
上海中鹰置业有限公司（注2）芮永祥、翁艳（注2）	上海舒陆实业有限公司	59,750,550.00	2013年7月22日至2016年7月22日	正常经营
上海中鹰置业有限公司（注3）	上海舒陆实业有限公司	30,000,000.00	2013年3月29日至2014年3月28日	正常经营

注1：2013年2月1日，上海德芮贸易有限公司和中国工商银行股份有限公司上海市黄浦支行签订了网贷统循环借款合同，循环借款额度为人民币3,153.50万元，借款期限为2013年2月1日至2013年7月30日止。中鹰置业以6套房屋作为抵押物，为上海德芮贸易有限公司为循环借款额度内的借款提供担保。同时，中鹰置业股东芮永祥、翁艳等为循环借款额度内的借款提供连带责任保证。

注2：签订的《最高额抵押合同》（编号：ZDB21713010201），中鹰置业以公司房产（新村路1685、1695、1703号201-206、301-306室、新村路1717弄17号1401室、新村路1717弄1502、1601室）为上海银行股份有限公司普陀支行向上海舒陆实业有限公司提供的债权余额最高不超过59,750,550.00元提供担保。担保期限：2013年7月22日起至2016年7月22日止。同时，中鹰置业股东芮永祥、翁艳为借款提供连带责任保证。

注3：中鹰置业与江苏银行股份有限公司上海闵行支行签订的《最高额保证合同》（3,000万元），截至2013年6月30日，中鹰置业实际为上海舒陆实业有限公司2,000万元流动资金借款提供连带偿清责任保证。借款期限：2013年3月29日起至2014年3月28日止。上海舒陆实业有限公司已于2013年8月7日偿还了该笔借款，相应的抵押资产解除了抵押。

注4：上海德芮贸易有限公司及上海舒陆实业有限公司已于2013年9月10日出具承诺函，承诺于上述借款还清后，及时解除中鹰置业对其担保，并积极配合中鹰置业办理相关资产的解押手续；承诺不与中鹰置业发生新的担保事项。

2、交易完成后可能产生关联交易

本次交易完成后，根据三湘控股与中鹰投资签署的股份远期转让协议，中鹰投资将成为持有本公司5%以上股份的法人股东，为公司潜在关联方。

另外，三湘控股拟于本次交易完成后向公司推荐芮永祥担任公司董事，成为上市公司潜在关联自然人。

本次交易后，上市公司新增关联法人情况如下：

关联方名称	其他关联方与本企业关系
上海中鹰投资管理有限公司	公司5%以上股东
上海苏陆建筑工程有限公司	受潜在关联自然人芮永祥控制
上海中鹰物业管理有限公司	受潜在关联自然人芮永祥控制
上海美鹰房地产开发有限公司	受潜在关联自然人芮永祥控制
上海德芮贸易有限公司	潜在关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海舒陆实业有限公司	潜在关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海塞夫纳节能科技发展有限公司	潜在关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海中鹰环保科技发展有限公司	潜在关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海舒屋实业有限公司	潜在关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海瑞屋节能科技（集团）有限公司	潜在关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海藤欧节能科技有限公司	潜在关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业
上海明益实业有限公司	潜在关联自然人芮永祥密切家庭成员控制的企业

本次交易完成后，中鹰置业或上市公司如与关联方进行确有必要的关联交易时，将严格按照法律法规及三湘股份《公司章程》规定进行操作，关联交易严格遵守市场价的原则，保证不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益。

本公司对本次交易完成后2013年11-12月日常关联交易的增加情况进行了预计，具体情况如下：

序号	关联方名称	关联交易内容	关联交易定价方式	预计2013年度日常关联交易（不超过）（万元）
1	上海德芮贸易有限公司	关联方为公司提供商品	市场价	640.00
2	上海苏陆建筑工程有限公司	关联方为公司提供劳务	市场价	580.00
3	上海塞夫纳节能科技发展有限公司	关联方为公司提供劳务	市场价	525.00
4	上海舒屋实业有限公司	关联方为公司提供劳务	市场价	276.00
5	上海中鹰物业管理有限公司	关联方为公司代收代付费用等	市场价	60.00

本公司拟对上述2013年度日常关联交易变化情况进行审议，并将议案提交股东大会批准。

（二）同业竞争

中鹰投资除持有中鹰置业100%股权、上海名鹰房地产发展有限公司60.37%股权外，无其他实质性经营业务。

中鹰投资实际控制人芮永祥除持有中鹰投资50%股权，并担任中鹰置业董事长、中鹰投资执行董事、总经理外，对外投资以及任职情况如下：

序号	被投资单位	投资金额	投资比例	担任职务
1	上海美鹰房地产开发有限公司	950万元	86.36%	无
2	上海名鹰房地产发展有限公司	1,641万元	39.63%	执行董事
3	上海舒陆实业有限公司	900万元	15%	无
4	上海美鹰实业发展有限公司	250万元	25%	无
5	上海苏陆建筑工程有限公司	240万元	30%	无
6	上海中鹰房地产开发有限公司	-	-	执行董事
7	上海中鹰物业管理有限公司	-	-	执行董事

上述企业中，上海美鹰房地产开发有限公司、上海名鹰房地产发展有限公司及上海中鹰房地产开发有限公司经营范围包含房地产开发业务。上海名鹰房地产发展有限公司曾开发悦达花园项目，该项目已开发完毕；上海中鹰房地产发展有限公司曾开发万里凯旋华庭项目，该项目已开发完毕。截至本公告日，上述三家公司没有正在进行或拟进行的房地产开发项目。因此，本次交易完成后，中鹰投资及其实际控制人芮永祥与三湘股份不存在同业竞争情形。

为避免未来与上市公司产生同业竞争，中鹰投资已出具承诺，承诺中鹰投资及其控制的子公司不从事或参与包括房地产开发在内的任何与三湘股份及其控股子公司主营业务构成同业竞争的业务，不投资或控制与三湘股份及其控股子公司有同业竞争的法人或组织。

鉴于三湘控股拟推荐芮永祥担任三湘股份董事，为避免未来与上市公司产生同业竞争，芮永祥已出具承诺，承诺本次交易完成后除在三湘股份的任职外，不从事或参与包括房地产开发在内的任何与三湘股份及其控股子公司主营业务构成同业竞争的业务，不投资或控制与三湘股份及其控股子公司有同业竞争的法人或组织。其投资或任职的上海美鹰房地产开发有限公司、上海名鹰房地产发展有限公司及上海中鹰房地产开发有限公司不会进行新的房地产开发业务。

六、涉及关联交易的其他安排

1、人员安置、土地租赁等情况

本次交易不涉及对中鹰置业人员安置、土地租赁等问题。

2、本次收购资产的资金来源

公司本次收购中鹰置业99%股权资金由公司自筹。

3、涉及上市公司股权转让或高层人士变动的情况

（1）三湘控股与中鹰投资签署股份远期转让协议约定，三湘控股拟将其持有的三湘股份60,000,000股股份于该等流通受限股份解除流通限制后转让给中鹰投资，并于该等股份解除流通限制后及时办理相关过户登记手续。

（2）三湘控股拟向三湘股份股东大会推荐中鹰投资实际控制人芮永祥进入三湘股份董事会。同时，芮永祥及其推荐的人士可以进入三湘股份经营管理层，在总经理的领导下分管产品定位和品质管理工作。

七、交易对上市公司的影响

（一）本次收购对本公司的意义

1、本次交易将迅速丰富三湘股份高端绿色科技地产设计开发经验

中鹰置业在长期的项目开发过程中，积累了丰富的高端科技环保地产的设计、开发经验。中鹰置业开发的科技健康住宅项目"中鹰黑森林"，是上海汉堡生态建筑展参展项目之一，项目以"森林生态、德国品质、科技健康"著称。

通过本次交易，本公司将迅速丰富高端绿色科技地产设计开发经验，该等经验在公司的推广、运用，有利于公司继续保持绿色科技地产领先地位。

2、本次交易将迅速丰富绿色科技地产设计开发人才储备

中鹰置业在十多年的项目开发过程中，积累了丰富的高端科技环保地产开发经验，引领中国节能、环保、低碳住宅。中鹰置业在发展的同时，通过从德国引进优秀专业人才，建立了专业团队，积累了一批高端科技环保地产项目开发人才，同时在筹建瑞士中鹰（欧洲）低碳建筑研究院，可进一步丰富其人才储备。中鹰置业董事长芮永祥曾获得上海房市地产2007年十大最具影响力领袖人物、上海市房地产2009年十大功勋人物等称号，其负责承建的项目，曾获得国家建筑工程最高荣誉——"鲁班奖"、国家工程建设质量银质奖章，并8次获得上海市优质工程"白玉兰奖"。因此，本次交易将迅速丰富本公司在绿色科技地产领域的设计开发人才储备。

3、本次交易将进一步提升公司在绿色科技地产的品牌影响力

中鹰置业在经营过程中，注重科技、环保技术的开发与应用，其开发的中鹰黑森林项目相继获得建设部颁发的"明日之家技术应用楼盘"称号、中国房地产科技地产典范楼盘、中国房地产绿色使命奖、中国十大科技健康住宅杰出项目、中国地产最佳健康住宅、中国最佳生态节能项目金奖、上海市生态园艺金奖等多项奖项，成为科技环保地产的领头羊，中鹰置业同时注重产品质量，曾被评为中国地产行业杰出贡献企业、中国房地产诚信品牌企业、中国地产行业重质量放心消费单位、2009年杰出贡献企业奖等多项荣誉。通过多年经营，中鹰置业已经积累了良好的品牌影响力。

因此，本次交易有利于提升本公司在绿色科技地产领域的品牌影响力。

综上所述，三湘股份与中鹰置业在建筑节能环保方面理念相通、合作空间广阔。本次交易完成后，三湘股份将与中鹰置业逐步实现资源共享、优势互补，充分发挥协同效应，继续加大在住宅领域的研究与开发力度，大力推进建筑节能减排，进一步提高产品的附加值与性价比，保持并提高公司核心竞争优势，在回报社会的同时，为公司创造良好的经济效益，回报广大股东。

（二）本次收购完成后的整合计划

为充分发挥本公司与中鹰置业之间的协同效应，提升公司经营业绩，本次交易完成后，本公司将在发展战略、企业文化、业务管理、财务管理、人力资源、品牌等对中鹰置业进行整合。在发展战略方面，公司将充分借鉴、吸收中鹰置业在绿色、科技、节能、环保的经营理念，强化公司打造绿色科技住宅上市公司的发展战略；在企业文化方面，公司将通过互派管理团队以及相互沟通、交流、培训等方式，实现企业文化的融合；在业务管理方面，公司将采取现场参观、业务研讨以及互派业务人员等方式，逐步引进、消化吸收中鹰置业的先进技术及经验，实现技术、经验共享；在财务管理方面，公司将向中鹰置业派出财务负责人及部分财务人员，并将中鹰置业的财务管理纳入公司统一管理体系，有效集中公司财务资源，实现财务资源共享；在人力资源方面，公司拟将中鹰置业的人力资源纳入公司统一的人力资源管理体系，将根据中鹰置业的业务发展需要有计划、有步骤的吸纳中鹰置业的员工，或向中鹰置业派出部分员工，实现人力资源共享；在品牌方面，公司拟将现有的三湘"海尚"品牌与中鹰"黑森林"品牌有机结合，打造绿色、科技、低碳、环保的"海尚黑森林"高端品牌。

公司已开始筹划与中鹰置业的整合工作。公司全资子公司上海三湘（集团）有限公司参加了2013年8月14日的国有建设用地使用权挂牌出让活动，竞得了上海市崇明县陈家镇滨江休闲运动居住社区8号地块（地块公告号：201312604）的国有建设用地使用权。公司拟专门成立项目公司开发该地块，项目公司董事长拟由芮永祥担任，项目的开发建设由中鹰置业现有团队与公司其他人员联合组成，并初步拟定项目名称为"海尚黑森林"，将其打造成为绿色生态住宅项目。

八、风险提示

1、本次交易存在不确定性的风险

本次交易构成关联交易，尚需提交公司股东大会审议。因此，本次交易存在不确定性的风险。

本公司将根据本次交易事项的进度及时披露后续进展情况，敬请广大投资者注意投资风险。

2、本公司不能按持股比例获得中鹰置业超额收益的风险

根据本公司于2013年7月31日与中鹰投资签订的股权转让协议及2013年9月10日签订的补充协议之约定，本公司与中鹰投资就中鹰置业的利润分配做出了特别约定：中鹰置业自评估基准日起实现的累计净利润小于等于承诺净利润的部分，由本公司享有99%的利润分配权，中鹰投资享有1%的利润分配权；中鹰置业自评估基准日起实现的累计净利润超出承诺净利润的部分，本公司享有1%的利润分配权，中鹰投资享有99%的利润分配权。据此约定，中鹰置业实际实现净利润超过65,953.84万元部分，本公司仅享有1%的利润分配权。

因此，本次收购存在本公司不能按持股比例获得中鹰置业超额收益的风险。

3、本公司可能无法通过本次交易获得超额收益的风险

根据相关交易条款及评估报告相关预测测算，本次收购的静态投资收益为15,683.40万元，内含报酬率约为21.5%。本次收购的内含报酬率虽高于本公司的平均资金成本及向股东借款的平均资金成本，但低于公司的净资产收益率。本次收购的主要目的是通过收购中鹰置业获得其在绿色科技建筑上的技术优势、品牌优势和人才优势，是公司实现打造绿色科技住宅上市公司的战略性收购。公司在本次收购完成后，将通过引进、消化、吸收中鹰置业的开发技术及经验，通过适当整合，将通过引进、消化、吸收中鹰置业的开发技术及经验，逐步与中鹰置业实现资源共享、优势互补，充分发挥协同效应，提升本公司的核心竞争力及未来的整体盈利能力。但本公司存在无法通过本次交易获得超额收益的风险。

4、中鹰置业存在大额未弥补亏损导致短期不能进行利润分配的风险

截止2013年6月30日，中鹰置业经审计的未分配利润为-50,112.02万元。根据沃克森评估出具的沃克森评报字[2013]第0260号评估报告预测，中鹰置业需于2016年弥补完亏损并恢复利润分配能力。

因此，中鹰置业存在大额未弥补亏损导致短期不能进行利润分配的风险。

5、估值风险

以2013年6月30日为基准日，经审计中鹰置业账面净资产价值10,387.98万元，评估选取资产基础法评估结果，中鹰置业全部权益评估价值为60,888.63万元，增值率486.15%。中鹰置业全部股东权益评估增值幅度较高主要是存货评估增值所致。本次对存货的评估采用收益法，其中所涉及的未来盈利预测是建立在中鹰置业管理层对其未来经营的一个合理预测。经初步测算，中鹰置业存货销售价格每变动10%，中鹰置业全部权益评估值相应变动约26%，如未来中鹰置业存货的实际销售价格、销售进度以及开发成本等评估假设不一致，将导致本次交易存在估值风险。

6、不能如期实现整合协同目标的风险

本次交易完成后，公司拟与中鹰置业在发展战略、企业文化、业务管理、财务管理、人力资源、品牌等方面进行整合，逐步与中鹰置业实现资源共享、优势互补，充分发挥协同效应，提升本公司的核心竞争力及未来的整体盈利能力。但公司与中鹰置业是否能有效发挥协同效应以及何时能有效发挥协同效应存在一定的不确定性。

因此，公司存在不能如期实现整合协同目标的风险。

九、年初至披露日与中鹰投资累计已发生的各类关联交易的总金额

本次交易前，三湘股份与中鹰投资不存在关联关系，未发生关联交易。

十、关于相关方买卖本公司股票情况的说明

本公司于2013年9月17日自中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司对本次交易及配套交易的全体董监高及其直系亲属、其他交易内幕知情人及其直系亲属2013年3月1日-2013年9月13日期间买卖本公司股票情况进行了查询。经查询，中鹰置业副总经理金健峰于2013年8月5日买入本公司股票26,700股，具体情况如下：

变更日期	证券代码	证券简称	变更股数	结余股数	变更摘要
2013-08-05	000863	三湘股份	26,700	26,700	买入

本公司因与中鹰投资商谈公司收购中鹰置业99%股权的事宜，公司股票已于2013年7月29日起停牌。2013年8月5日，本公司公告《三湘股份有限公司关于资产收购暨关联交易处于筹划阶段的提示性公告》（公告编号：2013-026），对本次交易进行了披露，公司股票亦于2013年8月5日复牌交易。

金健峰已出具声明：

"本人上述购买三湘股份股票行为，系根据三湘股份发布的《三湘股份有限公司关于资产收购暨关联交易处于筹划阶段的提示性公告》（公告编号：2013-026）以及股票复牌当天三湘股份二级市场交易情况进行判断，看好三湘股份未来发展，于2013年8月5日通过证券交易系统买入三湘股份股票26,700股，买入后持有至今未卖出。

本人未参与三湘股份收购中鹰置业交易事项的相关决策，上述股票买卖系根据三湘股份公开披露信息及二级市场交易情况进行判断而进行的独立操作，不存在利用内幕消息交易等行为。"

根据《最高人民法院、最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第五条：

"本解释所称'内幕信息敏感期'是指内幕信息自形成至公开的期间。

证券法第六十七条第二款所列'重大事件'的发生时间，第七十五条规定的'计划'、'方案'以及期货交易管理条例第八十五条第十一项规定的'政策'、'决定'等的形成时间，应当认定为内幕信息的形成之时。

影响内幕信息形成的动议、筹划、决策或者执行人员，其动议、筹划、决策或者执行初始时间，应当认定为内幕信息的形成之时。

内幕信息的公开，是指内幕信息在国务院证券、期货监督管理机构指定的报刊、网站等媒体披露。

第四条 具有下列情形之一的，不属于刑法第一百八十条第一款规定的从事与内幕信息有关的证券、期货交易：

（一）持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司百分之五以上股份的自然人、法人或者其他组织收购该上市公司股份的；

（二）按照事先订立的书面合同、指令、计划从事相关证券、期货交易的；

（三）依据已被他人披露的信息而交易的；

（四）交易具有其他正当理由或者正当信息来源的。"

因此金健峰于本次交易方案披露且公司股票复牌后买入三湘股份股票不属于内幕交易。

金健峰承诺：（1）12个月内不再买入或卖出三湘股份股票；（2）12个月后卖出的获利上缴上市公司。

十一、独立董事事前认可和独立意见

公司独立董事郭永清、高波、丁祖昱对本次交易进行了事前审核，本次交易评估时的评估价值分析原理、计算模型及所采用的折现率、预测期收益等重要评估参数符合中鹰置业的实际情况，具有合理性，预期未来各年度收益或现金流量等重要评估依据及评估结论合理。

此次收购行为符合公司的发展战略，有利于公司的可持续发展，遵循了市场定价原则，有利于本公司的正常经营和稳定发展，符合公司及公司股东的整体利益，不会损害公司及股东，特别是中小股东的利益；交易及决策程序符合《公司章程》及深圳证券交易所《股票上市规则》规定。

十一、保荐人意见

国金证券股份有限公司作为三湘股份的恢复上市持续督导的保荐机构，对三湘股份购买中鹰置业的股权暨关联交易进行了审慎核查，于2013年10月16日出具《国金证券股份有限公司关于三湘股份有限公司购买上海中鹰置业有限公司股权暨关联交易的专项意见》，发表专项意见如下：

经核查保荐机构认为，

1、本次关联交易是基于三湘股份未来主营业务正常需要而产生，上述关联交易事项已经董事会批准，关联董事所持股份在董事会表决时进行了回避，公司独立董事对此发表了同意意见，履行了必要的审批程序。本次交易尚需获得公司股东大会的批准。

2、本次关联交易是在公平合理、协商一致的基础上进行的，遵循公平合理的定价原则，可进一步提高公司的综合竞争能力，没有损害公司及公司非关联股东，特别是中小股东的利益。

3、三湘股份已在公告中如实披露了本次交易相关的信息，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

4、本次交易评估机构对中鹰置业股东全部权益进行评估时的评估价值分析原理、计算模型及所采用的折现率、预测期收益等重要评估参数符合中鹰置业的实际情况，具有合理性，预期未来各年度收益或现金流量等重要评估依据及评估结论合理。

5、三湘股份已就本次交易与交易对方就业绩承诺补偿进行了明确的约定，该约定切实可行，较好的保护了上市公司利益。

十二、备查文件

1、第五届董事会第二十六次会议决议；

2、独立董事意见；

3、《关于上海中鹰置业有限公司的股权转让协议》及其补充协议；

4、中鹰置业《审计报告》、《三湘股份有限公司拟收购上海中鹰置业有限公司股权项目资产评估报告书》；

5、海朋律师事务所专项法律意见书；

6、保荐机构专项核查意见。

三湘股份有限公司董事会

2013年10月16日