

阳光新业地产股份有限公司
拟收购天津德然商贸有限公司股权项目
资产评估报告

天兴评报字（2012）第248号
（第一册，共一册）

北京天健兴业资产评估有限公司
二〇一二年五月三日

阳光新业地产股份有限公司 拟收购天津德然商贸有限公司股权项目 资产评估报告

天兴评报字（2012）第 248 号

目录

声明	1
资产评估报告摘要	2
资产评估报告正文	4
一、委托方、产权持有者、被评估单位和委托方以外的其他评估报告使用者概况 ..	4
二、评估目的	6
三、评估对象和评估范围	6
四、价值类型及其定义	7
五、评估基准日	7
六、评估依据	7
七、评估方法	8
八、评估程序实施过程和情况	14
九、评估假设	15
十、评估结论	16
十一、特别事项的说明	17
十二、评估报告的使用限制说明	19
十三、评估报告日	19
资产评估报告附件	21

注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则。根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估报告的合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产负债清单是由被评估单位申报并经其签章确认；提供必要资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性和恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其涉及资产法律权属资料进行查验。

五、评估过程中没有运用其它评估机构或专家的工作成果。

六、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

阳光新业地产股份有限公司 拟收购天津德然商贸有限公司股权项目 资产评估报告摘要

天兴评报字（2012）第 248 号

阳光新业地产股份有限公司（以下简称“阳光股份”）拟收购天津德然商贸有限公司（以下简称“天津德然公司”）100%股权，北京天健兴业资产评估有限公司（以下简称“天健兴业”）接受阳光股份的委托，根据国家有关资产评估的法律法规，本着独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，对因拟被收购而涉及天津德然公司的股东全部权益于 2012 年 3 月 31 日在持续经营前提下的市场价值进行了评估工作。现将资产评估情况报告如下：

一、评估目的：阳光股份拟收购天津德然公司 100% 股权，需要确定天津德然公司的股东全部权益于评估基准日的市场价值，为此次股权收购事宜提供价值参考。

二、评估对象：天津德然公司于评估基准日的股东全部权益。

三、评估范围：天津德然公司的整体资产，包括全部资产与负债。

四、价值类型：本次评估价值类型为市场价值。

五、评估基准日：2012 年 3 月 31 日。

六、评估方法：资产基础法。

七、评估结论

经资产基础法评估，天津德然公司总资产账面价值为32,830.50万元，评估价值为45,780.50万元，增值12,950.00万元，增值率39.45%；总负债账面价值为29,313.20万元，评估价值为29,313.20万元，无增减值；净资产账面价值为3,517.30万元，评估价值为16,467.30万元，增值12,950.00万元，增值率368.18%。评估结果详见下列评估结果汇总表：

被评估单位名称：天津德然商贸有限公司

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
1	流动资产	29,330.50	29,330.50	-	-
2	非流动资产	3,500.00	16,450.00	12,950.00	370.00
3	其中：可供出售金融资产	-	-	-	-

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
4 持有至到期投资	-	-	-	-
5 长期应收款	-	-	-	-
6 长期股权投资	3,500.00	16,450.00	12,950.00	370.00
7 投资性房地产	-	-	-	-
8 固定资产	-	-	-	-
9 在建工程	-	-	-	-
10 工程物资	-	-	-	-
11 固定资产清理	-	-	-	-
12 生产性生物资产	-	-	-	-
13 油气资产	-	-	-	-
14 无形资产	-	-	-	-
15 开发支出	-	-	-	-
16 商誉	-	-	-	-
17 长期待摊费用	-	-	-	-
18 递延所得税资产	-	-	-	-
19 其他非流动资产	-	-	-	-
20 资产总计	32,830.50	45,780.50	12,950.00	39.45
21 流动负债	29,313.20	29,313.20	-	-
22 非流动负债	-	-	-	-
23 负债合计	29,313.20	29,313.20	-	-
24 净资产（所有者权益）	3,517.30	16,467.30	12,950.00	368.18

我们特别强调：本评估结论仅作为委托方股权交易的价值参考依据，而不能取代委托方进行股权交易价格的决定。

根据委托协议的约定，本报告及其结论仅用于本报告所设定的目的而不能用于其他目的。

根据国家有关规定，本报告提出的评估结论使用的有效期限为1年，自评估基准日2012年3月31日起，至2013年3月30日止。

以上内容摘自资产评估报告正文，如欲了解本评估项目的全面情况及资产评估结果成立的各种假设和前提、正确评价资产评估结果，请报告使用者在征得评估报告所有者许可后，认真阅读资产评估报告正文，并请关注特别事项说明部分的内容及其对评估结论的影响。

（本页以下空白）

阳光新业地产股份有限公司 拟收购天津德然商贸有限公司股权项目 资产评估报告

天兴评报字（2012）第 248 号

阳光新业地产股份有限公司：

阳光新业地产股份有限公司（以下简称“阳光股份”）拟收购天津德然商贸有限公司（以下简称“天津德然公司”）100%股权，北京天健兴业资产评估有限公司（以下简称“天健兴业”）接受阳光股份的委托，根据国家有关资产评估的法律法规，本着独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，对因阳光股份拟收购天津德然公司股权事宜而涉及的天津德然公司的股东全部权益于 2012 年 3 月 31 日在持续经营前提下的市场价值进行了评估工作。

现将资产评估情况及资产评估结果报告如下：

一、委托方、产权持有者、被评估单位和委托方以外的其他评估报告使用者概况

（一）委托方

1、基本情况

委托方名称：阳光新业地产股份有限公司

住 所：南宁市江南路230号南宁经济技术开发区

法定代表人：唐军

注册资本：柒亿肆仟玖佰玖拾壹万叁仟叁佰零玖人民币

实收资本：柒亿肆仟玖佰玖拾壹万叁仟叁佰零玖人民币

公司类型：股份有限公司

经营范围：房地产开发经营（暂定，按资质证书有效期开展经营）；装修装饰工程（取得资质证书、安全生产许可证后方可在其资质等级许可的范围内从事工程活动）；自有商品房的租赁；房地产开发的法律、法规和政策的咨询服务；商业管理服务。

2、历史沿革

阳光股份于1996年9月19日在深圳证券交易所上市并交易，股票代码为000608，主要经营房地产开发业务，先后负责开发了北京阳光丽景项目、北京阳光大厦项目、北京盛世嘉园项目、北京阳光上东项目、北京酒仙桥危改项目和天津万东小马路项目等。

经营业务范围：房地产开发经营；装修装饰工程；自有商品房的租赁；房地产开发的法律、法规 and 政策的咨询服务；商业管理服务。

（二）产权持有者与被评估单位概况

阳光股份拟收购的标的企业的产权持有者为自然人杜然。

收购标的企业即被评估单位的基本情况如下：

企业名称：天津德然商贸有限公司

注册住所：西青区杨柳青镇一经路立交桥北

法定代表人：杜然

注册资本：3520万元

经济性质：有限责任公司（自然人独资）

经营期限：2011年6月29日至2031年6月28日

经营范围：体育用品、办公设备、文化办公用品、酒店设备、包装材料批发兼零售。

（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）

天津德然公司系由自然人杜然于2011年6月29日经天津市工商行政管理局西青分局登记注册成立，初始注册资本20万元，2011年7月25日增资3500万元，为自然人独资公司。

天津德然公司的主要资产是所持有的天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司（以下简称“杨柳青公司”）70%股权，杨柳青公司系由阳光新业下属的北京瑞金阳光投资有限公司和天津德然商贸有限公司于2011年7月26日经天津市工商行政管理局西青分局登记注册成立，营业执照注册号为120111000083923，公司注册资本为5000万元，实收资本为5000万元，主要从事房地产开发与经营业务。

天津德然公司于2011年新近成立，除投资杨柳青公司外本身未经营业务，只有少量的费用支出，从成立到基准日的财务状况如下：

近年财务状况表

金额单位：人民币万元

项 目	2011-12-31	2012-3-31
流动资产	19,330.50	29,330.50
非流动资产	3,500.00	3,500.00
其中：长期股权投资	3,500.00	3,500.00
资产总计	22,830.50	32,830.50
负债总计	19,313.20	29,313.20
净 资 产	3,517.31	3,517.31

以上数据业经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留意见审计报告。

公司执行《企业会计准则》、《企业会计制度》及有关规定，公司执行的企业所得税率为25%，其他税项按照税法对有关税项的规定计算、缴纳。

（三）评估报告使用者

本资产评估报告的使用者为委托方。

二、评估目的

根据阳光股份2012年4月25日《关于聘请中介机构评估天津德然商贸有限公司股权收购价值的决定》，阳光股份拟收购天津德然公司100%股权，本次评估的目的系确定天津德然公司的股东全部权益于评估基准日的市场价值，为此次股权收购事宜提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

本次评估对象为天津德然公司的股东全部权益。

本次资产评估范围为天津德然公司在评估基准日2012年3月31日的全部资产和负债，资产账面价值为32,830.50万元，负债账面价值为29,313.20万元，净资产账面价值3,517.30万元。委估资产类型包括流动资产、非流动资产和流动负债。其中流动资产包括货币资金、其他应收款，账面价值29,330.50万元；非流动资产为长期股权投资，账面价值3,500.00万元；流动负债为其他应付款，账面价值29,313.20万元。

天津德然公司的长期股权投资-杨柳青公司，在评估基准日的资产账面价值为127,487.31万元，负债账面价值为122,735.76万元，净资产账面价值4,751.55万元。资产类型包括流动资产、非流动资产和流动负债。其中流动资产包括货币资金、预付账款、其他应收款、存货，账面价值127,296.64万元；非流动资产为固定资产、长期待摊费用，账面价值190.67万元；流动负债为应交税费、其他应付款，账面价值122,735.76万元。

杨柳青公司的核心资产为存货-开发成本，存货-开发成本账面体现为土地使用权取得成本及部分前期费用，土地使用权是从土地市场拍卖所得，已经取得建设用地规划许可证及国有土地使用权证，项目处于房地产开发业务的初期准备阶段。

评估对象和评估范围与经济行为所涉及的评估对象和评估范围一致。

四、价值类型及其定义

本次评估价值类型为“市场价值”，本报告书所称“市场价值”是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

注册资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见。评估结果系指评估对象在评估基准日的经济环境与市场状况以及其他评估师所依据的评估前提和假设条件没有重大变化的情况下，为满足评估目的而提出的价值估算成果，不能理解为评估对象价值实现的保证或承诺。

五、评估基准日

委托方确定以 2012 年 3 月 31 日作为本次评估基准日。本次评估的作价标准均为评估基准日正在执行或有效的价格标准。

六、评估依据

本次评估工作中所遵循的具体行为依据、法律依据、产权依据和取价依据为：

（一）行为依据

1、阳光股份 2012 年 4 月 25 日《关于聘请中介机构评估天津德然商贸有限公司股权收购价值的决定》；

2、阳光股份与天健兴业签订的资产评估业务约定书。

（二）法律法规

1. 《中华人民共和国城市房地产管理法》（中华人民共和国主席令第 29 号）；
2. 《中华人民共和国土地管理法》；
3. 《城市房地产转让管理规定》（建设部令第 96 号）；
4. 其它相关的法律法规文件。

（三）评估准则依据

- 1、资产评估准则—基本准则、资产评估职业道德准则—基本准则；
- 2、资产评估准则—评估报告、资产评估准则—评估程序；
- 3、资产评估准则—工作底稿、资产评估准则—业务约定书；
- 4、资产评估准则—不动产；
- 5、注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见；
- 6、资产评估价值类型指导意见；
- 7、企业价值评估指导意见(试行)；
- 8、《房地产估价规范》（GB/T 52091-1999）。

（四）产权依据

- 1、验资报告；
- 2、国有土地使用权证、土地出让金缴纳凭证、建设用地规划许可证；
- 3、财务报表、会计凭证等财务资料。

（五）取价依据

- 1、杨柳青公司提供的未来土地开发计划、方案及预测；
- 2、评估师调查了解的价格信息。
- 3、评估师现场勘查和市场调查取得的其他相关资料等。

七、评估方法

企业整体资产的评估方法包括资产基础法、市场法和收益法。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

天津德然公司系一持股公司，主要通过杨柳青公司进行房地产开发，自身不经营业务，未来收益无法进行预测，且与天津德然公司类似的股权交易案例不易获得，所以对天津德然公司自身我们采用资产基础法进行评估。

天津德然公司的核心资产是其控股的杨柳青公司。由于杨柳青公司是新成立的房地产开发企业，公司的核心资产为存货-开发成本，存货-开发成本账面体现为土地使用权取得

成本及部分前期费用，土地使用权是从土地市场拍卖所得，已经取得建设用地规划许可证及国有土地使用权证，项目处于房地产开发业务的初期准备阶段，目前正在进行前期规划，尚未开工建设。由于收购方主要关注从杨柳青公司可能获取的收益，所以采用收益法进行评估是可行的，而公司已经有项目初步的建设规划、开发进度时间表及成本收入预算等，可将杨柳青公司单独作为获利主体进行价值测算；故最终采用收益法评估。

资产基础法评估思路下，各科目评估方法如下：

1. 关于流动资产的评估

(1) 对于货币资金，评估人员采用监盘的方式进行了现场现金盘点并根据现金日记账记录进行合理的倒推计算。经过倒推计算出评估基准日现金余额，并与现金日记账核对，我们以清查核实后的账面值为评估值；对银行存款余额调节表进行试算平衡，核对无误后，以经核实后的账面值确认评估值。

(2) 对于其他应收款，评估人员通过核查账簿、原始凭证，在进行经济内容和账龄分析的基础上，因为公司新近成立，其他应收款的账龄较短，未发现不能回收的迹象，以账面值作为评估值。

2. 关于长期股权投资的评估

对于天津德然公司的核心资产——对天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司的股权，我们采用收益法进行整体评估得到其股东全部权益价值，再乘以天津德然公司持股比例得到该项股权的价值，本次收益法评估未考虑控股权溢价。

杨柳青公司主要业务是开发杨柳青项目，拟发的房地产项目情况简介如下：

1) 地理位置概况

天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司开发的杨柳青项目地属天津市西青区，宗地位于西青区杨柳青镇津同公路北侧。西青区位于天津市西南部，东与红桥区、南开区、河西区及津南区毗邻，东南与大港相连，南靠独流减河与静海县隔河相望，西与武清区和河北省霸州接壤，北依子牙河，与北辰区交界。

西青区地处中国沿海开放前沿的环渤海经济圈内，依托中国四大城市之一的天津，毗邻北京，交通便捷，四通八达，境内有京福、津淄、津港、津同、外环线等十一条公路干线，纵横交错，贯通全国各地。经外环线可达 30 公里处的天津新港（中国北方最大的贸易港）和 15 公里的天津机场，约 18 公里就可进入天津市区，经京塘高速公路可直达 120 公里外的中国首都北京。

京沪铁路穿越本区 23 公里的地段，设有曹庄、杨柳青、周李庄三个车站，还有陈塘支

线（西站至陈塘庄）、周芦铁路（周李庄至芦北口）、李港铁路（李七庄至大港）及南曹支线（南仓至曹庄）贯穿南北。

2011年建成通车的京沪高速铁路亦通过西青区，并在区内张家窝镇设天津南站。

2) 产权状况

天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司于2011年8月24日与天津市国土资源和房屋管理局西青区国土资源分局签订（TJ11162011003）《天津市国有建设用地使用权出让合同》受让宗地编号为津西青（挂）2011-05号A地块，（TJ11162011002）《天津市国有建设用地使用权出让合同》受让宗地编号为津西青（挂）2011-05号B地块。

其中津西青（挂）2011-05号A地块，权证字号房地证津字第111051101174号房地产权证，用途城镇住宅用地，使用权面积为180458.50平方米，终止日期为2081年11月16日，目前该地块取得了编号为2011西青地证0102号建设用地规划许可证。

其中津西青（挂）2011-05号B地块，权证字号房地证津字第111051101175号房地产权证，用途商服用地，使用权面积为199997.60平方米，终止日期为2051年11月16日，目前该地块取得编号为2011西青地证0101号建设用地规划许可证。

上述两宗土地土地出让金已全部交清。

3) 未来开发计划

依据天津西青杨柳青森林绿野建筑工程有限公司提供开发计划，项目计划分三期进行开发，开发周期约为5年。其中A地块一期计划2012年7月底开工，2013年初预售，2013年年底竣工入住；B地块酒店及公寓计划2012年下半年开工，2014年4月份实现营业。

杨柳青项目A地块开发建设整体安排：

A地块共分为三期进行开发建设。

1、一期工程为项目南部26栋楼。总建筑面积约为10.65万平方米，其中地上约6.05万平方米，地下约4.6万平米。包含7栋多层，19栋低层联排。A地块项目一期样板街区计划于2012年6月中旬开工，9月30日完工。一期其余部分计划2012年7月底开工，2013年10月底完成竣工备案；2013年12月底入住。

2、二期工程为项目中部26栋楼。总建筑面积约为6.1万平方米，其中地上3.8万平方米，地下约2.29万平方米。包含4栋多层，12栋低层联排。计划2013年5月1日动工，2013年9月30日出正负零，2013年12月1日封顶，2014年6月1日外立面装修完成，2014年10月30日完成竣工备案，2014年12月15日竣工入住。

3、三期工程为项目北部24栋楼。总建筑面积约为10万平方米，其中地上约10万平方米，地下约5.11万平方米。包含9栋多层，13栋联排，1栋幼儿园，1栋公建。计划2014年4月1日动工，2014年7月1日出正负零，2014年9月1日封顶，2015年5月1日外立面装修完成，2015年10月30日完成竣工备案，2015年12月15日竣工入住。杨柳青项目B地块开发建设整体安排：

杨柳青项目B地块开发建设整体安排：

B地块酒店（地上面积约2万平方米）2012年10月份开工、2014年4月份开业。企业会馆（含公寓）初步计划分为三期（地上面积每期约2.1万平方米），一期2013年3月份开工，2014年12月份竣工入住，二期2014年3月分开工，2015年12月份竣工入住，三期2015年3月份开工，2016年12月份竣工入住。

收益法评估思路

在本次资产评估过程中，我们按照权益现金流法进行测算，我们根据企业提供的开发和销售时间计划测算整个公司开发销售周期的年净现金流，选取适当的资本化率，将现金流进行折现处理，最终得到杨柳青公司股东全部权益价值。

其基本计算公式如下：

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

式中：P——股东权益价值；

R_i——第i年的现金流；

r——折现率；

i——收益预测年，取2012年3月31日时i=0；

P_k为评估基准日企业的溢余资产及负债；

预测过程分成以下几个步骤：

1) 收益的预测

(1) 预计现金流入

根据公司的项目未来规划情况，确认公司的未来现金流入来源为开发项目的预售现金流。通过与企业人员了解项目开工、预售时间，对周边楼盘进行了调查，通过市场比较法并考虑项目不断完善、本区域房价的增长幅度确定楼盘的销售单价，以每年可销售面积与预计销售单价的乘积确定楼盘的年现金流入，项目销售完成和结算后公司及时清算。

(2) 估计开发支出成本、销售费用及相关税费现金流出

根据项目概算确定杨柳青项目的开发成本，包括建筑安装费、工程基础设施费、开发间接费和财务费用等，按营业税的相关规定确定营业税金及附加，通过了解房地产公司销售费用与销售收入存在线性关系，对销售费用按公司的销售收入的一定比例测算，并按国家对税费的相关规定确定其它各项税费。

2)收益期

根据项目预计的竣工结算时间确定此次评估测算的收益期。

3)折现过程

预计销售带来的年现金流量，扣除估计开发支出成本、销售费用及相关税费现金流出后，得到公司各年净现金流，通过 CAPM 模型选取适当的折现率，将其进行折现处理，得到公司的价值。

权益资本成本按资本资产定价即 CAPM 模型进行求取：

$$\begin{aligned} \text{公式: } K_e &= R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta + R_c \\ &= R_f + R_{pm} \times \beta + R_c \end{aligned}$$

式中：

R_f ：目前的无风险利率

$E(R_m)$ ：市场预期收益率

R_{pm} ：市场风险溢价

β ：风险系数

R_c ：企业特定的风险调整系数

a 无风险收益率 R_f 的确定

本次评估在 wind 资讯中选择从评估基准日到国债到期日剩余期限 5-6 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 R_f 取 3.4307%。

b 风险系数 β

根据 Wind 资讯查询的与企业类似（房地产行业）的沪深 A 股股票最近 100 周上市公司贝塔参数估计值计算确定， β 为 1.1306。

c 市场风险溢价 R_{pm} 的确定

在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，具体调整计算如下：

$$\begin{aligned} R_{pm} &= \text{成熟股票市场的基本补偿额} + \text{国家补偿额} \\ &= \text{成熟股票市场的基本补偿额} + \text{国家违约补偿额} \times (\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}}) \end{aligned}$$

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2007 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.42%；

国家违约补偿额：根据国家债务评级机构 Moody' Investors Service 对我国的债务评级为 A1，转换为国家违约补偿额为 0.7%；

$\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}}$ ：新兴市场国家股票的波动平均是债券市场的 1.5 倍；

$$\text{则：} R_{pm} = 6.42\% + 0.7\% \times 1.5$$

$$= 7.47\%$$

故本次市场风险溢价取 7.47%。

d 企业特定风险调整系数 R_c 的确定

由于杨柳青公司主要为房地产行业，该项目处于项目前期状态，并且企业受国家宏观调控影响，有一定的经营风险，故本次企业特定风险调整系数 R_c 取为 1%。

e 权益资本成本 K_e 的确定

$$K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + R_c$$

$$= 3.4307\% + 1.1306 \times 7.47\% + 1\%$$

$$= 12.88\%$$

5) 折现过程

预计销售存货带来的年现金流量，扣除开发成本、销售费用及相关税费等后，得到公司的各年净现金流，采用上述折现率对净现金流量折现得到杨柳青公司股东全部权益价值，具体测算过程如下表所示：

单位：人民币万元

项目	2012年4-12月	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
一、现金流入	0	118,302	144,603	100,956	103,302	36,832
二、现金支出成本	13,201	85,197	77,785	59,794	20,760	1,501
三、股东借款偿还（其他应付款）	61,368	61,368				
四、营业税金及附加	0	8,873	10,845	7,572	7,748	-4,562
五、期间费用	0	4,732	5,784	4,038	4,132	1,473
销售费用	0	2,366	2,892	2,019	2,066	737
管理费用	0	2,366	2,892	2,019	2,066	737
财务费用						

六、所得税	0	2,958	3,615	2,524	2,583	5,313
七、新增有息负债	20,000	70,000				
八、偿还有息负债				25,000	65,000	
九、净现金流量	-54,569	25,175	46,573	2,028	3,080	33,106
十、折现率	12.88%	12.88%	12.88%	12.88%	12.88%	12.88%
折现期	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75
折现系数	0.9132	0.8090	0.7167	0.6350	0.5625	0.4984
十一、现值	-49,800	20,400	33,400	1,300	1,700	16,500
十二、股东全部权益价值	23,500					

3. 关于负债的评估

对其他应付款，评估人员根据企业提供的各项目明细表及合同、相关财务资料，对账面值进行核实，以企业实际应承担的负债确定评估值。

八、评估程序实施过程和情况

根据国家有关部门关于资产评估的规定和会计核算的一般原则，依据国家有关部门相关法律法规和规范化要求，按照与委托方的资产评估约定书所约定的事项，天健兴业已实施了对被评估单位提供的法律性文件与会计记录以及相关资料的验证审核，按被评估单位提交的资产清单对资产进行了必要的产权查验、实地察看与核对，进行了必要的市场调查和交易价格的比较，以及其他有必要实施的资产评估程序。资产评估的详细过程如下：

1、接受委托及准备阶段

(1) 天健兴业于2012年4月接受委托方的委托，从事本资产评估项目。在接受委托后，天健兴业即与委托方就本次评估目的、评估范围、委托评估资产的特点等影响资产评估方案的问题进行了认真讨论。

(2) 根据委托评估资产的特点，有针对性地布置资产评估申报明细表，并指导被评估单位参与资产评估配合人员填写。

(3) 评估方案的设计

依据了解资产的特点，制定评估实施计划，确定评估人员，组成资产评估现场工作小组。

(4) 评估资料的准备

收集和整理评估对象市场交易价格信息、评估对象产权证明文件等。

2、现场清查阶段

(1) 评估对象真实性和合法性的查证

根据被评估单位提供的资产和负债申报明细，对货币资金，评估人员通过查阅日记账，审核银行对账单及银行存款余额调节表等方式进行调查；

对于往来款及子公司存货，评估人员采取抽查土地出让合同、付款凭证、发函询证等方式进行账务核查，并采取现场勘察的方式对拟开发项目的目前状况进行了解。

对流动负债，评估人员采取核对总账、明细账、抽查合同凭证、发函询证等方式确定负债的真实性。

根据企业提供的项目开发收入成本费用预测表，对其收入确认方法、成本预算、各项费用等损益项目进行分析；充分考虑并分析项目公司所处城市和区域的房地产状况及发展前景，对企业提供的经营计划及预算进行了核实。

3、评定估算及综合处理阶段

(1) 评估结果的确定

依据天健兴业评估人员在评估现场调查的情况以及所进行的必要的市场调查和测算，确定委托评估资产的评估结果。

(2) 评估结果的分析和评估报告的撰写

按照天健兴业规范化要求编制相关资产的评估报告书。评估结果及相关资产评估报告按天健兴业规定程序进行三级复核，经签字注册资产评估师最后复核无误后，由项目组完成并提交报告。

(3) 工作底稿的整理归档

九、评估假设

(一) 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，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2、公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

3、持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的

资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件。

4、企业持续经营的假设：它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，持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。对于企业的各类经营性资产而言，能够按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用。

（二）特殊假设

1、假设房地产开发项目所在的城市和区域，房地产市场不发生重大的起伏波动；

2、杨柳青公司的 A、B 地块四周原为杨柳青森林公园，假设该自然环境不被破坏，能够维持目前状态；

3、在预计未来可销售价格、预计未来发生成本等因素时，公司管理当局基于现行市场环境对未来几年的市场发展做出判断，并基于现有已取得的文件或预计取得的规划条件制定了开发和销售方案，上述预计均基于现有的市场环境和判断。本次评估时，我们假设该等预计均可以得到合理实现；

4、假设杨柳青公司的 A、B 地块能按企业申报规划材料如期取得建设工程规划许可证；房地产项目按照企业预定的开发计划正常开发、按预定的销售计划正常销售，并均能取得各个环节相应的批准文件，到项目交房结束后进行清算；

5、项目运营资金通过银行贷款及股东融资的方式解决；

6、本次评估中所采用的开发项目的项目预算为企业提供的概算，我们设定该概算准确可靠，未考虑该概算在评估基准日后因物价材料变化等因素导致概算变化的可能及其对评估结果的影响；

7、国家相关的涉及房地产开发和销售的各项税率政策保持稳定，企业均按国家规定正常交税。

当上述假设条件发生变化时，评估结果一般会失效。

十、评估结论

经资产基础法评估，天津德然公司总资产账面价值为32,830.50万元，评估价值为45,780.50万元，增值12,950.00万元，增值率39.45%；总负债账面价值为29,313.20万元，评估价值为29,313.20万元，无增减值；净资产账面价值为3,517.30万元，评估价值为16,467.30万元，增值

12,950.00万元，增值率368.18%。

评估结果详见下列评估结果汇总表：

被评估单位名称：天津德然商贸有限公司

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1 流动资产	29,330.50	29,330.50	-	-
2 非流动资产	3,500.00	16,450.00	12,950.00	370.00
3 其中：可供出售金融资产	-	-	-	-
4 持有至到期投资	-	-	-	-
5 长期应收款	-	-	-	-
6 长期股权投资	3,500.00	16,450.00	12,950.00	370.00
7 投资性房地产	-	-	-	-
8 固定资产	-	-	-	-
9 在建工程	-	-	-	-
10 工程物资	-	-	-	-
11 固定资产清理	-	-	-	-
12 生产性生物资产	-	-	-	-
13 油气资产	-	-	-	-
14 无形资产	-	-	-	-
15 开发支出	-	-	-	-
16 商誉	-	-	-	-
17 长期待摊费用	-	-	-	-
18 递延所得税资产	-	-	-	-
19 其他非流动资产	-	-	-	-
20 资产总计	32,830.50	45,780.50	12,950.00	39.45
21 流动负债	29,313.20	29,313.20	-	-
22 非流动负债	-	-	-	-
23 负债合计	29,313.20	29,313.20	-	-
24 净资产（所有者权益）	3,517.30	16,467.30	12,950.00	368.18

资产基础法评估结果较账面值评估增值，主要是长期股权投资杨柳青公司的评估增值导致。杨柳青公司净资产账面价值为4,751.55万元，采用整体收益评估后评估值为23,500.00万元，评估增值18,748.45万元，增值率为394.58%。由于杨柳青公司为房地产开发公司，主要负责开发杨柳青项目，两块土地均已取得了国有土地使用权证、建设用地规划许可证，目前上述两宗土地已缴纳全部土地出让金112,410.00万元，开发成本其他支出为14,743.14万元，通过收益法评估，考虑了房地产开发后将产生一定的利润，项目公司在土地开发过程中带来利润增值而使股东全部权益价值增值，因此造成了长期股权投资增值。

十一、特别事项的说明

1、本次评估结果基于本报告所陈述的有关假设基础之上，公司所做的开发计划、销售价格、开发成本等数据直接影响了评估结果，而该等数据将会受多种市场因素、政策因素的影响而变化，在此提醒报告使用者注意。我们对市场变化的情况不承担发表意见的责任，同时我们也没有义务为了反映报告日后的事项而进行任何修改。当前述条件以及评估中遵循的各种原则发生变化时，会对评估结果产生影响。

2、截至评估基准日，杨柳青公司正在申请取得项目建设工程规划许可证及建设工程施工许可证，评估过程中假设能够正常取得许可证件，评估是按照企业现有的规划上报资料为依据进行测算的。

3、本报告提出的评估结果是在委托方及被评估单位提供必要的资料基础上形成的，我们对委托方和被评估单位提供的有关评估对象法律权属资料和资料来源进行了必要的查验，并有责任对查验的情况予以披露。评估过程中使用的建筑面积及可售面积以被评估单位提供的面积进行测算，提请报告使用者注意该数据可能与将来取得的建设工程规划许可证证载面积及竣工决算时的实际测量数据存在差异。本报告所依据的权属资料之真实性、准确性和完整性由委托方和被评估单位负责并承担相应的责任。

4、本报告所称“评估价值”是依据所估值的资产现有用途不变、持续经营和在估值基准日所表现的特定经济环境前提下，根据文中所述原则、依据、假设前提、方法、程序，在2012年3月31日这一基准日及本报告书所列明的目的下对被估值资产价值的客观公允反映，估值结论只有在上述原则、依据、前提存在的条件下成立，天健兴业对这一基准日后资产发生的重大变化不承担发表意见的责任。

5、本次评估结果是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的待估资产的市场价值，未考虑可能存在的抵押、担保等可能造成的影响，未对资产评估增值做任何纳税准备，也未考虑可能存在的或有负债、未决诉讼或任何其他可能存在的诉讼所可能产生的任何影响，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

6、对于可能影响估值结果的瑕疵事项，在被评估单位及相关方未作特殊说明而估值人员根据其执业经验一般不能知道的情况下，从事价值评估的机构不承担责任。

7、发生评估基准日期后重大事项时，不能直接使用本评估结论。

8、在评估基准日期后，且评估结果有效期内若资产数量、价格标准发生变化并对资产评估价格产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估值；若资产价格的调整方法简单、易于操作时，可由委托方在资产实际作价时进行相应调整。

9、本报告是在独立、公正、客观、科学的原则下作出的，天健兴业及参加评估人员与委托方及被评估单位之间无任何特殊利害关系。

10、本报告含有若干附件，附件为报告之重要组成部分，与本报告正文具有同等法律效力。

十二、评估报告的使用限制说明

1、本报告仅供阳光股份用于收购天津德然公司股权的评估目的；评估报告的使用权归委托方所有。

2、本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用，评估报告的作用依照法律法规的有关规定发生法律效力。

3、未经委托方书面许可，注册资产评估师和评估机构不得将评估报告的内容向第三方提供或者公开，法律、法规另有规定的除外。

4、未征得天健兴业书面同意，评估报告的全部或部分内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；对不当使用评估报告内容于其他经济行为而形成的结果，天健兴业不承担任何法律责任。

5、报告仅在上述评估目的、上述条件及基准日下成立。根据国家的有关规定，本评估结论使用的有效期限为1年，自评估基准日2012年3月31日起，至2013年3月30日止，超过一年，需重新进行资产评估。

十三、评估报告日

本评估报告日为2012年5月3日。

资产评估机构：北京天健兴业资产评估有限公司

法定代表人：

注册资产评估师：

注册资产评估师：

二〇一二年五月三日

资产评估报告附件

目录

- 一、有关经济行为文件
- 二、评估基准日审计报告
- 三、委托方与被评估单位营业执照复印件
- 四、评估对象涉及的主要权属证明资料
- 五、委托方和被评估单位承诺函
- 六、注册资产评估师承诺函
- 七、评估机构资格证书
- 八、评估机构法人营业执照副本
- 九、签字注册资产评估师资格证书

关于《资产评估报告附件》使用范围的声明

本资产评估报告附件仅供委托方用于评估目的对应的经济行为和送交资产评估行政主管部门审查使用；评估报告书的使用权归委托方所有，未经委托方许可评估机构不得随意向他人提供或公开；未经天健兴业同意委托方不得将报告的部分或部分内容发表于任何公开媒体上；对委托方不当引用评估结果于其他经济行为而形成的结果，天健兴业不承担任何法律责任。

一、经济行为文件

二、被评估单位审计报告

三、委托方和被评估单位法人营业执照

四、评估对象涉及的主要权属证明资料

五、委托方和被评估单位承诺函

六、注册资产评估师承诺函

注册资产评估师承诺函

阳光新业地产股份有限公司：

受贵公司委托，我们对贵公司拟收购的天津德然商贸有限公司的 100% 股东权益，以 2012 年 3 月 31 日为基准日进行了评估，形成了资产评估报告。在本报告中披露的假设条件成立的前提下，我们承诺如下：

1. 具备相应的执业资格。
2. 评估对象和评估范围与评估业务约定书约定一致。
3. 对评估对象及其所涉及的资产进行了必要的核实。
4. 根据资产评估准则和相关评估规范选用了评估方法。
5. 充分考虑了影响评估价值的因素。
6. 评估结论合理。
7. 评估工作未受到干预并独立进行。

注册资产评估师：

注册资产评估师：

2012 年 5 月 3 日

七、评估机构资格证书

八、评估机构法人营业执照副本

九、签字注册资产评估师资格证书