# 湖北幸福实业股份有限公司重大资产出售暨以新增股份换股吸收合并北京市华远地产股份有限公司报告书摘要

（上接D19版）

EBITDA比率倍数：全投资资本市场价值和税息折旧摊销前收益可以最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的税收等方面的影响。

以下为10家对比公司的EBIT比率倍数、EBITDA比率倍数和指标打分加权平均值。

| 证券代码 | 企业名称 | EBITDA比率倍数 | EBIT比率倍数 | 财务指标加权得分 |
|---|---|---|---|---|
| 000031 | 中粮地产 | 12.8567 | 19.5219 | 8.20 |
| 000402 | 金融街 | 13.1097 | 12.8251 | 9.90 |
| 000667 | 名流置业 | 7.0180 | 7.2641 | 10.50 |
| 600082 | 海泰发展 | 15.7506 | 18.0259 | 8.80 |
| 600256 | 广汇股份 | 11.1615 | 14.4752 | 7.60 |
| 600325 | 华发股份 | 13.3221 | 13.5653 | 8.90 |
| 600383 | 金地集团 | 13.6547 | 14.3196 | 8.20 |
| 600533 | 栖霞建设 | 14.3369 | 14.4757 | 9.20 |
| 600748 | 上实发展 | 23.2221 | 46.3021 | 8.10 |
| 600791 | 天创置业 | 11.0373 | 10.8589 | 9.40 |
| | 平均值 | 13.5470 | 17.1634 | |

注：比率倍数为最近4年（2002年—2005年）和最近12个月（2005年6月30日到2006年6月30日）的平均值。

（3）不可流通性折扣

股权的自由流通性对其价值有重要影响。华远地产是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易，这种对流通性的限制对其价值是存在影响。

本次评估采用2006年1—10月国内证券市场法人股转让价格与流通股股价的比例均值52.12%计算华远地产普通股的评估价值，即华远地产股份的不可流通折扣为47.88%。

（4）市场法评估结论

分别通过EBITDA、EBIT比率倍数估算出华远地产的企业价值分别为：

| | EBITDA比率倍数 | EBIT比率倍数 | 平均 |
|---|---|---|---|
| 2006年度预测值（万元） | | | |
| A | 47,370.77 | 46,430.25 | |
| 比率倍数 | 13.5470 | 17.1634 | |
| B | | | |
| 全投资资本（万元） | 641,731.77 | 796,900.98 | |
| C=A*B | | | |
| 评估基准日负息债务（万元） | 210,625.00 | 210,625.00 | |
| D | | | |
| 股权价值（万元） | 431,106.77 | 586,275.98 | |
| E=C-D | | | |
| 不可流通折扣 | 47.88% | 47.88% | |
| F | | | |
| 评估价值（万元） | 224,692.85 | 305,567.04 | 265,129 |
| G=E*（1-F） | | | |

综上，采用收益类比率倍数EBITDA和EBIT得出结论的算术平均值作为市场法的评估结论较为适当，采用市场法得出的华远地产股权价值评估值为：265,129万元。

3、收益法

运用收益现值法，即用现金流的折现价值来确定资产的公平市场价值。

（1）未来现金流预测

在华远地产现有各项目销售收入、销售成本、税费预测的基础上，得到各项目利润总额，扣除所得税和少数股东按实际持股比例享有的权益，即为华远地产应享有的项目净利润。对华远总部和各项目利润表进行汇总，形成华远地产的合并利润表。根据前述各项预计，汇总形成华远地产2006年11月至2009年12月的各年净利润。

本次评估以华远地产现有项目未来3年带来的利润为基础，综合华远地产历史利润水平，根据现有土地储备项目的开发进度，考虑不确定因素（政策风险和产业集中度风险），谨慎估计2010年及以后年度净利润水平为2009年的75%。

在未来年度净利润基础上，综合考虑无需现金流出的折旧及摊销，需要追加的投资以及股权收购现金流出，预测未来年度的现金流。

（2）折现率－股权投资成本

本次评估运用资本资产定价模型（CAPM）来计算华远地产股权资本成本（折现率）：股权资本成本＝Rf（无风险利率）＋Beta* Rp（市场风险溢价）。

本次评估根据同行业上市公司情况估算华远地产的Beta，截至2006年10月20日A股市场50家房地产公司过去100周收益率计算的平均Beta值为0.978（数据来源：Wind资讯），2006年9月末行业平均资产负债率60.27%。华远地产2006年10月末的资产负债率为75.81%，持续的高分红政策和股权融资渠道不足使得华远地产资产负债率高于行业均值。随着各种权益性融资工具的丰富和融资渠道的更加开放，华远地产的资产负债率有望进一步降低，但未来成长的融资需求仍可能使其资产负债率略高于行业均值，假定其长期合理资产负债率为65%。根据下式计算公司Beta约为1.09（假定行业及公司企业所得税率均为33%）。

无风险利率：根据评估基准日交易所10年期国债收益率确定为3.30%（数据来源：和讯网，http://bond.money.hexun.com/data/yield.aspx）。

股票市场风险溢价（ERP，Equity Risk Premium）：CSFB估计的MSCI中国自由指数（1998－2005）隐含的股权风险溢价平均为7.6%；McKinsey认为美国股票市场的风险溢价为4.5–5.5%，如果市场是全球市场，也可以应用这个数值。随着人民币汇率逐步走向市场化，以及QFII、QDII等制度的实施，中国股票市场正融入全球市场。从现阶段中国宏观经济形势及全球资本市场的情况来看，流动性过剩成为驱动金融市场的主要因素，股票市场市场风险溢价呈现逐渐下降的趋势，我们假定未来股票市场风险溢价的均衡水平为6.0%。

由此最终确定的折现率为9.84%，折现率－股权资本成本见下表：

| | |
|---|---|
| 股权资本成本 | 9.84% |
| 无风险利率 | 3.30% |
| 市场风险溢价 | 6.00% |
| Beta值 | 1.09 |

（3）收益法评估结论

根据收益法评估，华远地产于评估基准日的企业整体价值为252,669万元。

4、评估结论

中恒信德威权据国家有关法规的规定，遵循独立、客观、公正的评估原则，在对所评估的资产进行必要的勘查、核实、抽查以及产权验证的基础上，经过认真的调查研究、评定估算和数据处理，完成了必要的评估程序，在此基础上对所评估的资产公平市场价值发表如下意见：

经评估，截止于2006年10月31日，华远地产的整体净资产（股权），在持续经营和现状利用前提下的公平市场价值结果如下：

（1）收益法评估结论

采用收益法得出的华远地产普通股股权，在持续经营，不可流通前提下的公平市场价值评估值为252,669万元。

（2）市场法评估结论

采用市场比较法得出的华远地产普通股股权，在持续经营，不可流通前提下的公平市场价值评估值为265,129万元。

（3）市场法评估结论

采用市场比较法得出的华远地产普通股股权，在持续经营，不可流通前提下的公平市场价值评估值为265,129万元。

（3）两种评估方法评估结论的分析确定

采用两种方法评估得出的结论分别为252,669万元和265,129万元，两者差异不大，因此中恒信德威采用两者平均值258,899万元作为华远地产企业价值的评估结论。

本公司认为，中恒信德威出具的华远地产评估报告对房地产市场环境及经营环境、房地产行业发展、华远地产经营情况进行了充分的分析；采用市场法和收益法对华远地产股权进行评估是适当、合理的；对评估过程中涉及的主要假设和参数选择（如可比公司、比率倍数、不可流通性折扣、公司未来现金流预测、折现率等）理据充分、客观，并保持了应有的谨慎；评估结论符合企业的实际情况，公允的反映了华远地产股权的公平市场价值。

（二）华远地产在本次交易中的整体作价情况

本次交易中，本着充分保护上市公司及全体流通股东利益的原则，华远地产的换股价格以中恒信德威出具的《评估报告》评估结论为依据，参考光大证券出具的华远地产估值报告以及房地产行业上市公司的股票市场价格水平，经交易各方协商，确定为5.06元/股。

本公司认为，华远地产的持续经营能力对于幸福实业未来发展意义重大；华远地产具备以市场法和收益法进行评估基础和条件；中恒信德威出具的评估报告结论能够较为公允地反映华远地产股权的公平市场价值；以评估报告结论作为本次交易中华远地产的定价依据合理、合规；本次交易华远地产换股价格的定价公平、合理，符合公司全体股东的利益。

四、本公司拟发行股份的价格合规、合法

本次交易中，幸福实业的换股价格以幸福实业股票截止2006年10月23日的20个交易日收盘价之算术平均值为基准确定为3.88元/股，

根据2006年5月颁布的《上市公司证券发行管理办法》之“第三章 非公开发行股票的条件”第38条规定：“发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十”。本次发行价格为基准价格的100%，充分体现对社会流通股东利益的保护。

五、相关方的承诺

（一）相关方关于本次发行股份锁定的承诺

1、华远集团承诺：

（1）本次重大资产重组及股权分置改革完成后，华远集团所持有的幸福实业有限售条件的流通股，自股权分置改革方案实施之日起，在60个月内不上市交易或者转让。

（2）若下列任一情况发生，华远集团所持有的幸福实业股份自股权分置改革方案实施之日起60个月内不转让，120个月内不上市交易。

①本次通过新增股份换股吸收合并进入幸福实业的华远地产资产，2007年度实现净利润低于经审核的华远地产盈利预测报告数29,675.95万元，或幸福实业2007年财务报告被出具标准无保留意见以外的审计意见，或未能按法定披露时披露2007年年度报告；

②幸福实业2008年度实现净利润低于3.9亿元，或幸福实业2008年财务报告被出具标准无保留意见以外的审计意见，或未能按法定披露时披露2008年年度报告。

2、华远浩利承诺

自幸福实业股权分置改革方案实施之日起，在36个月内不转让所持有的幸福实业股份；在前述期限届满后，所持有的幸福实业股份的上市交易和转让将严格按照《公司法》、《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律、法规、部门规章和规范性文件所规定的上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份上市交易和转让方式执行。

3、华远旅游、京泰投资，首创阳光承诺，自幸福实业股权分置改革方案实施之日起，在36个月内不转让所持有的幸福实业股份。

4、名流置业承诺，其通过受让华远地产五位股东对名流投资的补偿股份而获得的2200万股股份，自幸福实业股权分置改革实施之日起，36个月内不上市交易或转让。

（二）华远地产五位股东承诺

华远地产五位股东承诺：鉴于截止合并基准日2006年10月31日华远地产存在两项诉讼尚未了结，为保证幸福实业流通股股东的利益，如前述诉讼造成造成华远地产损失，将由五位股东按照各自所占华远地产股份比例承担全部责任，弥补华远地产因前述诉讼造成的全部损失。

诉讼详情见第十五节、第三点：重大诉讼事项。

（三）华远集团特别承诺

1、华远集团承诺：

作为重组后幸福实业的控股股东，华远集团将在重组完成后2008年度股东大会召开前向幸福实业股东大会提议进行分红，并在幸福实业2008年度股东大会审议利润分配方案时投赞成票；并特别承诺：在本次重大资产重组完成后，华远集团以从重组后的幸福实业获得的现金分红回赠予幸福实业4000万元，自幸福实业有现金分红之日起，直至赠满为止。

2、华远集团特别承诺合法性、合理性、公允性和可行性说明

（1）华远集团特别承诺合法性说明

①2007年10月18日，华远集团总经理办公会做出以从幸福实业获得的现金分红4000万元回赠予幸福实业的决议；

②2007年10月22日，北京市西城区国有资产监督管理委员会西国资复（2007）53号批准华远集团以从幸福实业获得的现金分红4000万元回赠予幸福实业的的方式追加股改对价；

③2007年11月30日，北京市国有资产监督管理管理委员会京国资产权字（2007）121号文批准华远集团以从幸福实业获得的现金分红4000万元回赠予幸福实业的方式追加股改对价；

④华远集团以从幸福实业获得的现金分红4000万元回赠予幸福实业为幸福实业股权分置改革内容的一部分。

综上，华远集团以从幸福实业获得的现金分红4000万元回赠予幸福实业履行了法定程序，且充分考虑了流通股股东利益。

（2）华远集团特别承诺合理性和公允性说明

幸福实业重大资产重组是股权分置改革对价的主要组成部分；华远集团在充分考虑流通股股东利益和履约能力的基础上，承诺以从幸福实业获得的现金分红4000万元回赠予幸福实业，是真实意思表示，是对流通股股东利益的进一步保证，因此，华远集团这一承诺具有合理性，对交易各方和流通股东亦是公允的。

（3）华远集团特别承诺可行性说明

根据大信会计师事务有限公司出具的《湖北幸福实业股份有限公司审计报告》（大信审字[2006]第0658号），幸福实业母公司报表截至2006年10月31日的累计亏损为31,358万元。综合本次重组方案及截至2006年10月31日幸福实业累计亏损请况，本次重组方案实施完成日，预计幸福实业账面余留的累计亏损为12,531万元。华远集团已承诺幸福实业2008年度净利润不低于39,000万元。根据华远集团对于幸福实业的盈利承诺和本次重大重组实施完成日幸福实业账面以前年度预计累计亏损情况，幸福实业2008年度实现的净利润在弥补以前年度亏损并提取法定公积金后，预计可供股东分配的利润为23,822万元。

重组完成后幸福实业总股本为778,129,126股，华远集团持有362,474,030股。因此，若华远集团获得4000万元现金分红，则每股需分红0.11104元（40,000,000/362,474,030=0.1104），需要可供股东分配利润总额仅为8,591万元，远远低于幸福实业2008年度预计可供分配利润。

华远集团已作出同意分红的承诺函：华远集团作为重组后幸福实业控股股东，将在重组完成后2008年度股东大会召开前向幸福实业股东大会提议进行分红，并在幸福实业2008年度股东大会审议上述分配方案时投赞成票。

综上，根据华远集团对于幸福实业的盈利承诺以及本次重组及股权分置改革整体方案，幸福实业在2008年度经营结束后有足够的利润予以分配，使得华远集团获得4000万元现金分红以回赠予幸福实业，即华远集团以从幸福实业获得的现金分红4000万元赠予幸福实业是可行的。

## 第六节 风险因素与对策分析

投资者在评价公司本次交易时，除本报告书提供的其他各项资料外，应就如下各项风险因素特别认真考虑：

一、中国证监会不予核准的风险

本公司拟出售公司全部资产和负债及拟以新增股份换股吸收合并华远地产，根据105号文的规定，应当提请中国证监会核准。本次交易能否获得中国证监会的核准存在着不确定性。

对策：本公司将严格按照中国证监会的有关规定以及《公司章程》、《资产负债整体转让暨新增股份换股吸收合并协议书》、《补充协议书》和《补充协议书（二）》的有关条款，积极履行本次重大资产重组的各项程序，及时办理相关手续，真实、准确、及时地披露有关信息。

二、股权分置改革方案未获相关股东会议批准的风险

本公司股权分置改革方案须经参加相关股东会议表决的全体股东所持表决权的三分之二以上通过，还需全体参会流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。

对策：本公司董事会将协助非流通股股东通过投资者座谈会、媒体说明会、机构投资者走访、征集意见函发放等多种方式与流通股股东进行充分沟通和协商，广泛征求其意见，使改革方案的形成具有广泛的股东基础，争取使股权分置改革方案顺利获得相关股东会议的批准。

三、公司全体股东等比例减资方案未获股东大会批准的风险

公司全体股东等比例减资方案须经股东大会参加表决的全体股东所持表决权的三分之二以上通过。按照《公司法》的规定，公司全体股东等比例减资需要发布债权人公告，告知各债权人均可于公告首次刊登之日起申报债权，债权人有权要求清偿债务或者要求提供担保。

对策：公司董事会将通过投资者座谈会、媒体说明会、机构投资者走访、征集意见函发放等多种方式与股东进行充分沟通和协商，广泛征求其意见，使减资方案的形成具有广泛的股东基础，争取使全体股东等比例减资方案顺利获得股东大会的批准；同时公司将积极与债权人协商，争取使全体股东等比例减资方案顺利获得实施。

四、资产交割日不确定性的风险

本次交易尚待获得中国证监会核准及豁免华远集团及其一致行动人的要约收购义务、股东大会审议通过全体股东等比例减资方案、相关股东会议审议通过股权分置改革方案等必要的程序履行完成后方可实施，因而资产交割日具有不确定性。资产交割日的不确定导致本公司2007年度的经营和盈利存在不确定性。

对策：本公司将严格按照中国证监会的有关规定、《公司章程》以及《资产负债整体转让暨新增股份换股吸收合并协议书》、《补充协议书》和《补充协议书（二）》的相关条款，履行本次交易所必须履行的各项程序，及时办理相关手续并作出相应信息披露。

五、盈利预测的风险

本公司对2007年的盈利情况进行了模拟合并盈利预测，即假设本公司换股吸收合并后的相关资产交割手续于2007年4月1日前办理完毕，华远地产2007年经营计划、开发经营能力、营销计划、投资计划及现实各项计划的基础、能力、潜力等无重大变化，模拟盈利预测表系按换股吸收合并后华远地产的主营业务及华远地产现存架构模拟盈利预测表，盈利预测包含公司现有业务2007年1月－3月的经营成果及吸收并入的华远地产2007年4月－12月的预测经营成果。

北京天华对上述盈利预测进行了审核并出具了审核报告。但由于房地产行业存在一定的不确定性因素，而且报告期内还可能出现会对本公司的盈利状况造成影响的其他因素，如政策变化、发生不可抗力等，尽管上述盈利预测中的各项假设遵循了谨慎性原则，但仍可能出现实际经营成果与盈利预测结果存在一定差异的情况。

对策：本公司提请投资者对上述风险予以关注，结合其他材料适当判断及进行投资决策。针对以上事项，本公司将严格按照上市规则和公司的《信息披露管理制度》，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者作出正确的投资决策。

六、政策风险

本次交易完成后，本公司主营业务将转变为房地产开发与经营。房地产开发受国家宏观调控政策的影响较大。国家通过对土地、信贷、税收等领域进行政策调整，都将对房地产企业在土地取得、项目开发、融资以及保持业绩稳定等方面产生相应的影响。因此，国家相关房地产宏观调控政策对公司将具有重大影响。

（一）土地政策风险

2003年2月21日，国土资源部印发了《进一步治理整顿土地市场秩序工作方案》的通知，主要内容包括：从2003年2月至7月，集中半年时间，在全国开展以强化土地法制观念、落实制度建设、促进管理到位和查处严重扰乱土地市场秩序的行为为重点的自查自纠活动，查处违规设立园区、擅自协议圈占集体土地和擅自利用集体土地、划拨土地进行经营性房地产开发的行为，以及其他各种名目的非法占用、转让土地行为。2006年5月，国土资源部下发《关于当前进一步从严土地管理的紧急通知》，再次明确“各地要编制年度土地供应计划，科学合理确定房地产开发用地供应规模和结构，优先保证中低价位、中小套型普通商品住房（含经济适用住房）和廉租住房的土地供应，供地计划要向社会公布。严格限制低密度、大套型住房的土地供应。坚决执行停止别墅类房地产开发项目土地供应的规定，从即日起，一律停止其供地和办理相关用地手续，进行全面清理”。2006年5月31日国土资源部发布了《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规范》（试行）；2006年7月6日，建设部联合国家发展和改革委员会、国家工商行政管理总局下发166号文件《关于进一步整顿规范房地产交易秩序的通知》，要求房地产开发企业取得预售许可证后，应当在10日内开始销售商品房，同时加强房地产广告发布管理，未取得商品房预售许可证的房地产项目，不得发布商品房预售广告。2006年7月24日，国务院办公厅发布了《关于建立国家土地督察制度有关问题的通知》。2006年8月1日，国土资源局制定的《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规范》和《协议出让国有土地使用权规范》正式施行，规范对招标拍卖挂牌或协议出让国有土地使用权的范围作了细化。2006年9月月5日国务院发布了《关于加强土地调控有关问题的通知》，提出八大要求，明确政府土地管理和耕地保护的责任，调整税费及制定工业用地出让地价，加强监管与惩治违规行为。

对策：华远地产房地产开发业务中的土地均是严格按照国家土地政策、执行土地出让或转让的法律程序取得，不存在违规和非法占用、转让土地的情形。本公司未来将继续遵守国土的土地法律法规，依法取得土地，依法进行开发。针对此土地储备政策变化的风险，本公司将加强调研，加强管理，确定最佳的市场定位，储备有开发前景的土地资源。本公司将立足北京市场现有项目储备，同时根据自身财务状况和市场行情，寻求通过多种方式积极增加土地储备，以尽量降低土地成本和项目开发的风险。

（二）税收政策风险

政府税收政策的变动将直接影响房地产开发企业的盈利和资金流。例如，国家税务总局于2006年3月6日颁发了《国家税务总局关于房地产开发业务征收企业所得税问题的通知》（国税发[2006]31号），文件规定房地产开发企业开发产品预售收入按销售毛利率计算毛利额，扣除相关的期间费用、营业税金及附加后再计入当期应纳税所得额，缴纳企业所得税。文件同时规定开发项目位于省、自治区、直辖市和计划单位市人民政府所在地城市城区和郊区的，销售毛利率不得低于20%。类似的税收文件将导致本公司税款资金的提前支付，加大项目开发的资金成本，进而影响本公司的盈利能力，给本公司资金安排带来不利影响。2007年1月16日，国家税务总局公布了《关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》（国税发[2006]187号），要求房地产项目按照相关要求进行土地增值税清算。

对策：本公司将密切关注国家税制的改革态势，同时积极采取加强地产与房产销售、控制开发成本、节约管理费用在内的各种办法，抵消税收政策调整可能对本公司盈利产生的不利影响。

（三）房地产金融政策风险

2003年下半年以来，国家相继出台了一系列宏观调控政策及房地产金融政策，如2003年6月中国人民银行发布《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》（银发2003［121］号）；2004年4月27日，国务院通知提高房地产行业资本比例，房地产开发（不含经济适用房）等固定资产投资项目资本金比例由20%及以上提高到35%及以上。2005年初，中国人民银行调整房贷利率，将原住房贷款优惠利率回归到同期贷款利率水平；2005年4月底，中央七部委联合出台《关于做好稳定住房价格工作的通知》，提出提高调整房屋交易税、禁止期房转让、打击炒地等具体措施；2004年4月起，中国人民银行多次提高存款准备金率，由7%提高到13%；2004年10月29日至2007年9月15日，中国人民银行八次提高贷款基准利率。2006年5月17日国务院召开常务会议，在重申“房地产业是我国新的发展阶段的一个重要支柱产业”的前提下，进一步提出了六条关于楼市调控的针对性措施，明确提出了调整住房供应结构、控制住房价格过快上涨以及整顿和规范房地产市场秩序的要求，旨在运用信贷杠收土地等工具调节规范市场。2007年9月27日，中国人民银行与中国银行业监督管理委员会联合发布《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》（银发[2007]359号），对地产开发项目的资本金、土地储备贷款、住房消费贷款、商业用房购房贷款、房地产信贷征信等作出进一步明确规定。

上述国家宏观调控政策和房地产金融政策对房地产行业的资金供给进行了严格的规范，提高了本公司进行房地产开发项目获取资金的成本。

对策：针对上述国家宏观调控政策和房地产金融政策变化的风险，本公司将采取一系列措施以尽量减小宏观调控及信贷紧缩对本公司经营的不利影响。具体措施如下：（1）在间接融资方面，本公司将在现有银行借款结构基础上提高中、长期借款的比例，减轻本公司的短期支付压力；采取相应措施，增加现金储备；（2）在经营方面，本公司加强销售工作，降低销售风险，确保经营性现金的流入；（3）本公司将尝试新的融资方式，采取多渠道融资，同时本公司将利用国家宏观调控中市场进行整合的时机，积极扩大本公司业务和市场份额。

七、业务风险

本次交易完成后，本公司主营业务将转变为房地产开发与经营，将面临房地产开发企业的一系列业务经营风险。

（一）项目开发风险

房地产项目开发具有开发周期长、投入资金大、涉及合作方多的行业特征。从市场研究到土地获得、投资决策、规划设计、市场营销、建设施工、销售服务和物业管理的开发流程中，项目开发涉及到调研、规划设计、建筑施工、材料供应、广告策划等多个领域。同时涉及到不同政府部门的审批和监管，任何环节的变化，将可能导致项目周期拉长、成本上升等风险，影响预期的销售和盈利。

对策：针对项目开发的风险，本公司将依托华远地产在房地产开发领域的丰富经验，通过周密调查、精心选址、科学决策、精心规划设计、准确的市场定位，开发出适合市场需要的项目，降低新项目开发的风险；对于新建项目，采取一系列措施，使项目及时根据市场的需求作调整；在项目的销售中采取预售的方式，以降低新项目中的资金风险；同时本公司将进一步完善项目管理体系，加大成本控制力度，优化项目施工方案，通过科学严密的施工组织，降低施工材料的周转库存和损耗，进一步降低项目的成本。

（二）筹资风险

本公司进行房地产开发所需要的资金，除自有资金外，还需利用预售收回的资金、银行借款、以及从资本市场筹措资金。一旦国家经济形势发生重大变化，或产业政策发生重大变化，或信贷政策进行重大调整，本公司存在由于资金筹措困难，从而影响本公司正常经营及顺利发展的风险。

对策：针对筹资风险，本公司首先是加强经营管理，保证项目按计划进行开发和完工，以便及时销售回笼资金；二是提高财务管理水平，加强财务工作的计划性，保持合理的资产负债比例并使债务结构合理化，尽可能提高本公司资产的流动性，坚持稳健的理财观念，在节约资金成本、提高资金使用效率的同时保证经营活动对资金的需要；三是准确把握国家宏观经济形势、国家产业政策及银行信贷政策的发展与变化，及时调整本公司项目发展计划；四是积极开拓新的融资渠道，借助房地产信托计划等新型金融工具，或与海外产业投资者进行合作等方式实现多渠道融资。

（三）销售风险

本次交易完成后，房地产业务成为本公司的主要业务。目前北京市房地产开发企业众多，市场竞争激烈；同时房地产业务具有开发资金投入大、建设周期长和易受国家政策、市场需求、项目定位、销售价格等多种因素影响的特点，这给房地产开发项目销售带来一定程度的不确定性。本公司亦不能完全避免今后由于市场竞争和房地产行业特性可能带来的房地产销售实现风险。

华远地产目前开发的项目主要是中高档住宅、写字楼、商场、商住项目。如果市场供求关系发生重大变化，或者公司的销售策略失误，可能会导致开发项目不能及时出售从而导致销售风险。

对策：首先，本公司在决策开发项目之前，都会针对每个具体项目认真研究市场及客户需求，进行项目设计规划，使项目推出时能够满足它所面对的特殊市场需要；其次，本公司将充分借助目前的品牌优势和区域性市场优势，加强销售工作力度和深度，尽量降低项目开发周期长、投资额大给本公司带来的销售风险；第三，加强开发项目流程的科学管理和与客户的沟通，有效控制项目开发过程中的各项环节，减低履约纠纷发生可能性，进一步提升本公司的市场形象。

（四）土地储备风险

本次交易完成后，本公司将主要从事房地产开发业务，对于房地产企业而言，土地是最重要的自然资源。本公司目前的土地资源储备和开发产品主要集中在北京，预计2009年完成现有项目的开发和销售。本公司的持续发展以不断获得新的土地资源为基础，而本公司在取得新土地资源的过程中可能面临土地政策和土地市场变化的风险。

政府对土地供应政策的调整，可能使本公司面临土地储备不足的局面，影响公司后续项目的持续开发，造成本公司的经营业绩波动。随着城市的发展，城市房屋拆迁安置的标准将越来越高，这可能会提高本公司的土地取得成本。同时，由于地产市场的周期性波动等原因也可能使本公司面临土地闲置的风险。

对策：本公司紧密跟踪国家和当地政府对土地政策调整的步调和趋势，并密切结合公司未来发展的需要，利用本公司在房地产行业的品牌优势，通过收购项目公司股权及与当地开发商联合开发等方式，拓宽增加土地储备的渠道和来源，以北京市为主，逐步向北京周边省市发展，有计划、有步骤的增加土地储备，保持本公司土地存量足够公司三年开发所用，满足本公司可持续发展对土地资源合理保有量的需要，减少土地政策变化带来的风险。

（五）合作和合资项目的控制风险

本公司目前主要是采用自主开发的方式进行房地产项目开发，同时也有一些项目与其他企业进行合作或合资进行开发。如果有关各方在今后的合作中不能达成一致，或在合作方式的合法性、履行合同条款的可能性等方面出现问题，都将使本公司面临风险。

对策：首先，对采用合作、合资方式进行开发的项目，本公司都对合作单位的资质、实力、信誉进行严格的审查，确保合作对方能够顺利履行合作条款；其次，本公司在合作中也充分考虑合作方应得的利益，使合作伙伴与本公司成为利益共同体；第三，在合作模式的选择上，本公司要占有绝对或相对控股权，全面主持项目的开发运作和日常管理工作，保持合作开发项目的运作过程与本公司独立开发项目的一致性，将合作项目的控制风险降低到最低。

（六）工程质量风险

本公司在房地产项目开发过程中，如果楼宇的设计质量、施工质量不能满足客户的需求，可能会给楼盘的销售及公司的品牌造成负面影响；如果发生重大质量事故，则不但会产生重影响楼盘的销售进度，更会对本公司的经营活动造成重大损害；如果本公司将项目开发过程主要以出包的方式，交由其他单位负责施工及监理，由于管理的不到位和承包商未能保证项目的开发进度和开发质量的原因也会给本公司带来产品质量风险。

对策：针对产品质量风险，本公司拟采取以下措施：

1、严格选择设计、施工、监理、材料供应商等合作单位。设计、施工、监理、材料供应商等单位的选择采用公开招标的选择方式，并且在投标资格的审查中严格把关，并与中标的施工、监理、材料供应商等单位签订条款严格的合同，保证乘包合同条款的履行和施工质量，以降低本公司直接的质量风险。

2、加强本公司本身的设计、施工管理力量，强化对设计环节的控制力，确保设计、施工的质量。

3、本公司在开发项目中实施工程担保制度，由担保公司进行第三方保证，确保工程质量。

八、财务风险

（一）资金周转的风险

房地产项目的开发周期长，资金需求量大。在实行新的用地政策后，房地产开发企业支付地价的付款时间大大缩短，增加了前期土地储备资金支出负担。本公司今后的发展需有较大量的土地储备，而本公司的资金有很大部分来自于银行借款，如在建设过程中遭遇意外困难导致项目建设延期，或遇市场发生重大变化，投入资金不能如期回笼，则本公司可能面临阶段性现金流量不足风险和资金周转压力。

对策：首先，本公司将充分结合房地产开发项目的特点，对每个项目进行周密的安排，利用目前有利时机加快建设，保证各开发项目按期完工；其次，加强项目销售工作，促进现金回流；第三，本公司将继续维护与各家银行间的良好合作关系，并努力拓展各种筹资渠道，以提高公司抗风险能力。

（二）收入、利润增长不均衡的风险

鉴于房地产行业的周期性特征及收入确认的严格性，本公司所开发的房地产商品主要是向不特定多数的购买者销售，销售受到多种因素影响，因此本公司可能存在年度之间收入与利润不均衡性的风险。

对策：本公司将紧密关注房地产市场的形势，合理安排项目开发的节奏，合理搭配各项目之间的投资比例，尽可能避免本公司年度之间收入与利润出现大幅度变动；其次，本公司将积极开发拓展新的土地储备，以保持公司今后发展的均衡、稳定。

（三）存货跌价的风险

华远地产目前的存货主要为已经投入但尚未完工销售的开发成本，这些存货存在因市场变动发生价格波动而发生跌价的风险。

对策：本公司将密切关注房地产行业政策的变化和发展，加强对房地产市场和相关政策的研究，把握未来的变化，减少存货跌价损失的风险；对在建的房产开发项目，落实资金，保证按期完工交付使用；定期或不定期对存货市价进行评估，发现存货市价有不利变动需提取减值准备的，按规定及时、足额提取减值准备。

（四）预收账款的风险

由于房地产行业销售房地产商品的收入确认原则的特殊性，按照相关会计规定，预收账款为本公司进行商品房预售时收取的相关房款，在本公司向客户商品房交付并办妥手续后上述预收帐款才能转为收入，如果本公司所开发产品不能按协议约定条件交开，存在对方要求退还已预付款项的可能，本公司将可能因此面临支付压力及被对方索赔的风险。

对策：为化解预收账款的风险，本公司对所开发项目，从资金、工期等各方面周密安排，充分考虑可能遇到的困难，并逐一采取措施落实，最大限度地避免发生不能按协议约定交付产品的现象。

（五）销售按揭担保风险

目前，购房者在购买商品房时，多选用银行按揭的付款方式。按照房地产行业的惯例，在购房人以银行按揭方式购买商品房，购房人支付了首期房款，且将所购商品房作为向银行借款的抵押物后，办妥他项权证前，银行还要求开发商为购房人的银行借款提供担保。在担保期间内，如购房人无法继续偿还银行贷款，且其抵押物价值不足以抵偿相关债务，本公司将承担一定的经济损失。

对策：针对销售按揭担保风险，本公司首先建立健全各项制度，通过对购房人资信审查、严格的风险控制体系（包括房屋所有权证办理程序、违约金、反担保等）努力防范和降低风险。例如，在与购房人签订《商品房买卖合同》，将相关内容约定在《商品房买卖合同》中，对销售按揭担保风险做到事先防范。此外，如因销售按揭担保贷款发生损失，本公司将及时向有关当事人进行追偿，将损失降低至最小范围内。

九、其他风险

（一）股票价格波动风险

股票市场价格波动不仅取决于企业的经营业绩，还要受宏观经济周期、利率、资金供求关系等因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形式及投资者心理因素的变化而产生波动。因此，股票交易是一种风险较大的投资活动，投资者对此应有充分准备。

对策：股票的价格波动是股票市场的正常现象。为此，公司提醒投资者必须具备风险意识，以便做出正确的投资决策。同时，公司一方面将以股东利益最大化作为公司最终目标，加强内部管理，努力降低成本，积极拓展市场，提高盈利水平；另一方面将严格按《公司法》、《证券法》等法律、法规的要求规范运作，公司重大资产重组完成后，将严格按照上市规则和公司的信息披露管理制度，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者做出正确的投资决策。

（二）大股东控制风险

本次交易后，华远集团将成为本公司的控股股东。本次交易完成后，华远集团如利用其控股地位，对本公司重大决策、生产经营和人事安排等进行非正常干涉，则可能产生影响本公司其他股东特别是中小股东合法权益。

对策：本公司已经建立起了股东大会、董事会、监事会和经营层各司其职、各尽其责、依法运营、规范操作的公司法人治理结构，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《总经理工作细则》和《监事会议事规则》等基本管理制度。本公司严格按照《公司法》、《证券法》等有关法律、法规的规定维护本公司的独立性，股东不分大小一律按程序依规则参与公司的决策。为了避免“一股独大”和内部人控制的风险，维护全体股东特别是中小股东利益，公司将按照证监会有关规范意见的要求，进一步建立健全独立董事制度。华远集团已经向公司作出承诺，不利用其控股股东地位损害公司及中小股东的利益，在遇有涉及其自身利益有关事项时，在表决时将采取必要的回避措施。

## 第七节 业务与技术

本次交易前本公司的主营业务为铝型材的生产、销售及电力服务，本次交易完成后，本公司主营业务将转变为房地产开发与经营。

一、华远地产主营业务情况

（一）主营业务和主要产品

华远地产目前的主营业务是房地产产品的开发与销售，包括写字楼、公寓、商场、联排别墅等产品。

（二）开发资质、人员和新技术

1、开发资质

华远地产取得了北京市建设委员会颁发的编号为XC-A-0245的中华人民共和国房地产开发企业资质等级证书，资质等级为房地产资质二级。

2、专业技术人员

华远地产拥有一支高水准的专业技术人员队伍，其中建筑工程类专业技术人员69人，经济管理专业技术人员18人，财务类专业技术人员16人，专业技术人员中具有高级职称的有21人，中级职称的有47人。

3、在项目开发过程中采用的新技术、新工艺、新材料、新产品的情况

华远地产一直致力于提高产品品质和技术水平，不断研究探索新技术，并积极在各项目应用。在项目开发中采用了如下新技术：

建筑设计方面：华泽大厦项目主体幕墙设计率先采用Low-e镀膜玻璃；结构设计方面：华远置业大厦主体采用方钢管混凝土框架—钢筋混凝土核心筒—伸臂桁架加强层混合结构；给排水设计方面：裘马都园项目采用无负压给水技术；暖通设计方面：在华远置业大厦和华泽大厦项目中采用VAV空调系统。

此外，华远地产在电气设计、景观设计等诸多方面采纳新技术、新方法，从细节出发，以功能为主，强调环保节能，尽量给客户提供最优的产品。通过新技术、新工艺、新材料的应用提升了产品品质，满足了现代社会人们舒适、环保等多种需求，极大的提升了客户价值。

二、华远地产的行业地位

（一）主要竞争对手情况

目前，北京市房地产市场共有房地产开发与经营法人单位1000余家，开发企业的竞争格局按照参与竞争的不同对象可以分为三类，分别是大型开发企业、中型企业以及小型项目公司。

大型开发企业一般都是成立时间较早，同时开发规模较大的公司，该类企业市场竞争能力强，处于主导地位。这里面有北京市本地的以国有控股为主的大型开发企业，也有一些以房地产为主要业务的民营大型企业。这些公司大多具有大量的优质土地储备，在北京市房地产市场具有相当的开发规模，占握了较大的市场份额。中型的开发企业一般属于一些传统行业的集团公司的下属公司。这些公司由于属于其他行业转入房地产行业，其项目运作方式都印有其原来产业的烙印，依靠在原来行业的资源基础也取得了一定的市场。