

**同致信德（北京）资产评估有限公司关于上海证券交易所  
对深圳香江控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集  
资金预案的审核意见函评估相关问题的回复**

**上海证券交易所上市公司监管一部：**

根据贵所 2015 年 11 月 11 日签发的《关于对深圳香江控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集资金预案的审核意见函》（上证公函【2015】1886 号，以下简称“审核意见函”）的要求，同致信德（北京）资产评估有限公司（以下简称“评估机构”）就审核意见函所提及的需评估师核实的相关事项进行了核查，做出如下补充说明（除特别说明，本回复说明中的简称与《深圳香江控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中的简称具有相同含义）。

以下为审核意见的问题及其答复：

## **一、关于标的资产行业及估值**

**问题 2、预案披露，标的资产主要为相关物业资产，盈利方式为向承租方收取租金。其中沈阳好天地、深圳家福特、长春物业及广州物业主要承租方为关联方，请公司补充披露：**

**（四）沈阳好天地、深圳家福特及长春物业均与上市公司签订了 2015 年至 2017 年的短期租赁合同，请公司披露签订短期合同的原因，并说明相关租赁合同到期对标的公司估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。**

答复：

## 1、沈阳好天地、深圳家福特和长春物业与公司签订短期合同的原因

标的资产沈阳好天地、深圳家福特及长春物业均与香江商业及其下属子公司签订了 2015 年至 2017 年的短期租赁合同，合同期限均为三年。签订短期合同的原因主要是三处物业均为关联方租赁。由于物业租赁行业受到宏观经济尤其是房地产行业周期性因素的影响，未来租金收入上升或下降具有一定的不确定性，为了保障关联方租赁价格的公允性，沈阳好天地、深圳家福特及长春物业与上市公司签了为期三年的租赁合同。

## 2、相关租赁合同到期对标的公司估值的影响

相关短期租赁合同将影响各个物业收益法评估值。评估机构在对沈阳物业、深圳物业进行收益法评估收益预测时，2015 年至 2017 年按照租赁合同约定的租金进行预测，2018 年至 2020 年每年租金较上年增长 3%，2021 年及以后步入永续增长期，假设增长率为 1.5%（大致与通货膨胀水平相当）。评估机构在对长春物业进行收益法评估收益预测时，2015 年至 2017 年按照租赁合同约定的租金进行预测；2018 年至 2020 年，由于市政施工影响因素已消除，参照市场客观租金进行预测，2021 年及以后步入永续增长期，假设增长率为 1.5%。

因此，评估机构在预估时已经考虑了短期合同对相关物业收益法估值的影响。

## 3、评估机构的核查意见

经核查，评估机构认为：本机构在预估中已经考虑了相关短期租赁合同到期对标的公司和标的物业估值的影响。

**问题 3、本次交易标的资产主要包含多项物业，请补充披露可比交易定价情况说明本次交易多项标的资产定价的公允性和合理性。请财务顾问和评估师发表意见。**

答复：

## （一）各项物业的可比交易定价情况

### 1、沈阳物业

评估机构通过搜集沈阳物业周边及附近可比商业物业交易价格信息，情况如下表：

序号	项目名称	项目位置	所处环线范围	市场价格
1	024 保工印象	铁西区保工街北四路	一环内（临一环）	一层至二层商业均价 20000 元/平方米
3	其仕和颂	铁西区保工街与北四路 交汇处	一环至二环	圣工街商业一至二层 20000 元/平方米，北四 路商业一至二层 22000 元/平方米
4	金地名京	保工北街与北一路交汇 处（特变电工原址）	一环内（临一环）	一至二层商业均价 16500 元/平方米
			可比案例均价	19,166.67 元/平方米
	沈阳物业	沈阳市铁西区建设大路 保工南街	一环至二环	9500 元/平方米

通过上表可知，沈阳物业周边及附近可比商业物业的交易均价为 19,166.67 元/平方米，高于本次沈阳物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是沈阳物业面积为 14 万平方米，面积较大，楼层为地上一至五层，且该物业整租给香江商业供其从事招商运营，未来租约关系将维持不变，整体租赁和租约关系对该物业的价值存在影响，因此，综合考虑该等因素后预估作价每平方米 9500 元，低于市场平均售价，本次预估结果合理。

### 2、深圳物业

评估机构通过搜集深圳物业周边及附近可比商业物业交易价格信息，情况如下表：

序号	项目名称	位置	销售单价
1	前海嘉园商业用房	前海路与学府路交汇处	一层售价 35500 元/平方米
3	仓前锦福苑商业用房	南山区南新路东、学府路南	一层售价 42200 元/平方米
4	坪山招商花园城商铺	坪山新区深汕公路与金牛路 交汇处	一层售价 43700 元/平方米
		可比案例均价	40,466.67 元/平方米
	深圳物业	南山区沙河东路	17800 元/平方米

通过上表可知，深圳物业周边及附近商业物业的交易均价为 40,466.67 元/平方米，高于本次深圳物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是该物业面积较大，楼层为地上一至五层，有租赁合同，且未来租约关系将维持不变，整体租赁租约关系的存在对该物业的价值存在影响，因此低于市场平均售价，本次预估结果合理。

### 3、长春物业

评估机构通过搜集长春物业周边及附近可比商业物业交易价格信息，情况如下表：

序号	项目名称	项目位置	市场价格
1	力旺东玺台	二道区东盛大街和荣光路交汇处东南方向	荣光路一层至二层商业均价 20000 元/平方米，同兴路一至二层商业均价 17000 元/平方米
2	恒大都市广场	远达大街与裕民路交汇	商业均价 20000 元/平方米
3	红晟陶然庭苑	南环城路与幸福街交汇处	商业均价 27000 元/平方米
		可比案例均价	21,833.33 元/平方米
	长春物业	二道区惠工路和远达大街交汇处	8332.2 元/平方米

通过上表可知，长春物业周边及附近商业物业的交易均价为 21,833.33 元/平方米，高于本次长春物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是该物业面积较大，楼层为地上二层，有租赁合同且未来租约关系将维持不变，整体租赁租约关系的存在对该物业的价值存在影响，因此低于市场平均售价，本次预估结果合理。

### 4、郑州物业

评估机构通过搜集郑州物业周边及附近可比商业物业交易价格信息，情况如下表：

序号	项目名称	项目位置	市场价格
1	金马凯旋 CBD	陇海西路与西四环交汇处植物园对面	一层均价 12500 元/平方米

2	锦艺国际轻纺城	郑上路中段1号(郑上路与西四环交汇处西北角)	一层均价 13000 元/平方米
3	亚新美好人家	金水区政通路与兑周路交叉口	一层均价 11500 元/平方米
		可比案例均价	12,333.33 元/平方米
	郑州物业	郑东新区商都路与农业南路交叉	9060 元/平方米

通过上表可知，郑州物业周边及附近商业物业的交易均价为 12,333.33 元/平方米，高于本次郑州物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是该物业面积较大，楼层为地上一至三层，有租赁合同且未来租约关系将维持不变，整体租赁及长期租约关系的存在对该物业的价值存在影响，因此低于市场平均售价，本次预估结果合理。

## 5、广州物业

评估机构通过搜集广州物业周边及附近可比商业物业交易价格信息，情况如下表：

序号	项目名称	项目位置	市场价格
1	越和商城	广州市海珠区宝岗大道 956 号	40000 元/平方米
2	万科东荟城商业用房	科学城开泰大道与荔红二路交界处	一层 35700 元/平方米
3	金海花园商业用房	广州市天河区天河北路 614 号	一层 44500 元/平方米
		可比案例均价	40,066.67 元/平方米
	广州物业	海珠区江南大道南（近礼岗路）	12719 元/平方米

通过上表可知，广州物业周边及附近商业物业的交易均价为 40,066.67 元/平方米，高于本次广州物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是该物业签订了 20 年的长期租赁合同，且整体出租给香江商业供其从事招商业务，长期的整体租赁租约关系的存在对该物业的价值存在影响，因此低于市场平均售价，本次预估结果合理。

## （二）评估机构的核查意见

经核查，评估机构认为：通过对比各物业周边的类似物业价格情况，本次交易多项标的资产的定价均低于可比类似物业，定价相对合理性。

**问题 4、请补充披露对两项股权资产以两种方法进行预估的结果、差异形成的原因、最终预估方法选择的理由。若不适用，请说明原因。请财务顾问和评估师发表意见。**

答复：

### **（一）两项股权资产的预估结果**

本次交易标的资产沈阳好天地 100%股权、深圳家福特 100%股权采用资产基础法和收益法预估，评估机构采用资产基础法预估结果作为两项股权价值的预估结果。

沈阳好天地和深圳家福特 100%股权资产基础法和收益法预估值情况见下表：

股权项目-万元	资产基础法预估值	收益法预估值	差异	差异率
沈阳好天地	119,107.45	29,552.55	89,554.90	303.04%
深圳家福特	39,595.87	7,521.53	32,074.34	426.43%
合计	<b>158,703.32</b>	<b>37,074.08</b>	<b>121,629.24</b>	<b>328.07%</b>

### **（二）两种评估方法差异形成的原因**

企业价值评估的评估方法中：

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

资产基础法是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

两种评估方法差异形成的主要原因是，股权类标的资产的主要收益来源是向关联方收取的物业租金收入，租金收益相对稳定，且在预测收入的过程中单位租

金增幅不大，综合导致收益法预估值结果较低。而资产基础法增值较高主要原因是其持有的物业资产近年来增值较大。具体分析如下：

#### （1）沈阳物业

沈阳物业位于沈阳市铁西区保工南街 2 号，房屋所有权人为沈阳香江好天地商贸有限公司，建筑面积合计 141,115.86 平方米，规划用途为商业，层数为地上 5 层及地下一层。土地使用权人为沈阳香江好天地商贸有限公司，土地用途为商业服务，使用类型用于出让，土地使用权期限止于 2038 年 9 月 3 日，土地使用权面积为 55335 平方米。该房地产租赁给香江商业用于经营家具、建材卖场等项目，租赁期限为 3 年，起止日期为 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日。

沈阳物业地处沈阳市保工街和建设大路交汇处西南侧方向，纵横南北东西的市内街区。物业公交接驳情况较好，有十多条公交线路在门前经停，从沈阳地铁一号线保工街站 C 口出站可直接到达。该物业距离铁西区政府只有 2.6 公里，驾驶时间只需 8 分钟，距离沈阳市政府只有 8.8 公里，驾驶时间只需 19 分钟，距沈阳桃仙国际机场车程为 30 分钟左右，到沈阳北站的车程为 20 分钟左右，到沈阳站车程为 7 分钟左右。

沈阳香江好天地所在区域配套设施齐全，有沈阳市工人文化宫、铁西区公安分局、铁西区政府、区政协、机械工业职大、沈阳工业大学、育人中学、沈阳市中心医院、共济爱婴医院、中行、建行、工行、招行、超市、公园、邮局等生活配套设施，周边拥有众多住宅小区，规模较大、档次较高，如宏伟金都、卫工家园、宜家居、西部风情、馨馨家园、艺格春天、西城经典等。

随着沈阳香江家居门店的多年开业运营，该区域内已形成规模较大的家居商圈。商业辐射范围逐步增大，区域内项目之间的客流交换与互动机会逐步增多。商业圈客流将逐渐提升，同时区域消费结构将逐步改善提升，商圈人口也将进一步增长。

评估人员根据物业的特点及状况，选取市场比较法作和收益法为本次预估的基本方法，并采用两种评估方法下预估结果的加权平均数求取评估对象的最终预估结果。经预估，该投资性房地产的评估价值为 133,299.20 万元，较账面净值 37,043.06 万元增值 96,256.14 万元。

#### （2）深圳物业

深圳物业位于深圳市南山区沙河东路 255 号，建筑面积合计 32,130.88 平方米，房地产权属人深圳市家福特置业有限公司，登记时间为 2010 年 6 月 12 日，结构为钢筋混凝土结构，规划用途为商业，总层数为 4 层，委估房产位于 1-4 层。土地使用权性质为国有，土地使用权取得方式为出让，使用年限商业 40 年（2007 年 3 月 9 日至 2047 年 3 月 8 日日止）。该房地产租赁给深圳市金海马家居有限公司用于商业用途。租赁期限为 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日。

深圳物业地处深圳市沙河东路和广深高速交汇处西南侧方向。物业区位较好，北接广深高速，南接北环大道，西侧为大沙河公园，东侧为学校教学区。公交接驳情况较好，有十多条公交线路在周边经停。该物业距离深圳市政府只有 12 公里，驾驶时间只需 24 分钟。

深圳物业所在区域配套设施齐全，周边教育、医疗设施众多，临近广东新安职业技术学院、西丽医院松坪山社区健康服务中心，附近中行、建行、工行、招行等银行网点集聚，超市、邮局等基础生活配套设施齐全，周边拥有众多住宅小区和休闲中心，规模较大、档次较高，如华侨城波托菲诺香山里、首地荣御花园、大沙河公园、名商高尔夫球会等。

随着该物业周边的宜家家居、迪卡侬、百安居等家居卖场的投入运营，该区域内已形成规模较大的家居商圈，周边生活氛围及配套已显现出较好发展状态。商业辐射范围逐步增大，区域内项目之间的客流交换与互动机会逐步增多。商业圈客流将逐渐提升，同时区域消费结构将逐步改善提升，商圈人口也将进一步增长。

评估人员根据物业的特点及状况，选取市场比较法作和收益法为本次预估的基本方法，并采用两种预估方法下评估结果的加权平均数求取评估对象的最终预估结果。经预估，该投资性房地产的预估价值为 57,071.87 万元，较账面净值 20,103.55 万元增值 36,968.32 万元。

### **（三）最终预估方法选择的理由**

对于两项股权的评估，选择资产基础法的评估结果，主要原因是：两家公司核心资产为其拥有的自有物业，其利润主要来源是承租方支付的租金在扣除自有



物业的折旧、摊销，以及税费等管理费用后的余额。公司的收入和盈利主要来源虽然是物业出租的租金收益，但其能同时享受持有物业带来的升值。目前国内普遍存在租售比的不匹配性，若仅仅用收益法评估不能有效的反映该物业资产的市场价值。评估定价选取资产基础法更能反映评估对象于评估基准日市场价值，即假使没有本次交易，其在公允市场上依然可以按此价格卖出。因此选取资产基础法定价是合理的。

#### **（四）评估机构的核查意见**

经核查，评估机构认为：本次交易中，采用资产基础法作为两项股权价值的预估结果是合理的。

**问题 5、预案显示，公司对沈阳香江好天地商贸有限公司、深圳市家福特置业有限公司等两项股权采用资产基础法进行预估。请补充披露各主要资产项目的增值额、增值率，并对投资性房地产等主要增值资产项目的高预估值进行分析，说明公司对投资性房地产项目的预估方法和增值原因，并比较周边相近物业的情况说明预估合理性。请财务顾问和评估师发表意见。**

答复：

#### **（一）两项股权类标的资产评估情况表**

##### **1、沈阳好天地**

沈阳好天地股权价值的预估结果汇总表如下：

项目-万元	账面价值	预估值	增减值	增值率%
一、流动资产	6,180.94	6,180.94	-	-
二、非流动资产	37,614.12	133,636.56	96,022.44	255.28
其中：长期股权投资			-	

<b>投资性房地产</b>	<b>37,043.06</b>	<b>133,299.20</b>	<b>96,256.14</b>	<b>259.85</b>
固定资产	17.07	16.6	-0.47	-2.75
无形资产			-	
长期待摊费用	233.23		-233.23	-100
递延所得税资产	320.76	320.76	-	-
三、资产总计	43,795.06	139,817.50	96,022.44	219.25
四、流动负债	20,710.06	20,710.06	-	-
五、非流动负债	-		-	
六、负债合计	20,710.06	20,710.06	-	-
七、净资产	23,085.01	119,107.45	96,022.44	415.95

由上表可知，沈阳好天地股权价值的预估增值主要为其持有的投资性房地产（沈阳物业）的增值所致。

## 2、深圳家福特

深圳家福特股权价值的预估结果汇总表如下：

项目-万元	账面价值	预估值	增减值	增值率%
一、流动资产	20,727.47	20,727.47	-	-
二、非流动资产	20,216.59	57,184.71	36,968.12	182.86
其中：长期股权投资			-	
<b>投资性房地产</b>	<b>20,103.55</b>	<b>57,071.87</b>	<b>36,968.32</b>	<b>183.89</b>
固定资产	3.02	2.83	-0.19	-6.42
无形资产	-	-	-	
长期待摊费用			-	
其他非流动资产	110.01	110.01	-	-
三、资产总计	40,944.06	77,912.19	36,968.12	90.29
四、流动负债	38,316.31	38,316.31	-	-
五、非流动负债	-		-	
六、负债合计	38,316.31	38,316.31	-	-
七、净资产	2,627.75	39,595.87	36,968.12	1,406.84

由上表可知，深圳家福特股权价值的预估增值主要为其持有的投资性房地产（深圳物业）的增值所致。

### （二）投资性房地产预估方法

沈阳好天地和深圳家福特持有的投资性房地产的预估方法与本次交易其他的三个物业类标的资产的预估方法相同。具体的预估方法介绍及假设条件详见“本回复问题 6（一）。”

### **（三）投资性房地产增值原因**

沈阳好天地所持物业增值额为 96,256.14 元，增值率 259.85%，深圳家福特所持物业增值额为 36,968.32 元，增值率 183.89%。由于上述两处物业均为自建，建造成本较低，其账面价值为建设成本扣除折旧和摊销后的净额。同时，随着近年来物业所在地经济及房地产市场的发展，房地产价值较原来已有比较大的提升，从而形成本次评估增值。

### **（四）对比周边物业情况说明估值合理性**

沈阳好天地持有的沈阳物业周边可比物业的价值情况详见“本回复问题 3（一）之 1、沈阳物业”。

深圳家福特持有的深圳物业周边可比物业的价值情况详见“本回复问题 3（一）之 2、深圳物业”。

### **（五）评估机构的核查意见**

经核查，评估机构认为：通过核查投资性房地产项目的预估方法和增值原因，以及对比各物业周边的类似物业情况，本次交易预估价格相对合理。

**问题 6、预案显示，公司对三个物业类标的资产采用收益法进行预估，请公司披露：**

**（一）公司采用市场法和收益法进行预估的过程、主要参数和假设，并说明采用两种预估结果均值作为最终交易作价的合理性。**

答复：

三个物业类标的资产主要采用市场比较法和收益法进行预估。

## 1、预估假设

### （1）前提假设

①交易假设：资产评估得以进行的一个最基本的前提假设，它是假定评估对象已经处在交易过程中，评估机构根据待评估对象的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场假设：假设被评估资产拟进入的市场条件是公开市场。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，指一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

③持续使用假设：持续使用假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。

### （2）基本假设

①假设有关税赋基准和政策性收费等不发生重大变化。

②假设无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素对产权持有单位造成重大不利影响。

③评估范围内的所有资产产权清晰，权属证书未来能够办理产权过户。

④本次评估基于项目所在地目前的房地产市场情况，对可预计销售价格进行了合理判断，但未考虑未来项目所在地房地产市场发生较大变化时对评估结果产生的影响。

### （3）具体假设

①假设委托方（产权持有单位）所提供的资料真实、合法和完整。

②原地续用假设：假设评估对象在评估基准日后不改变用途原地继续使用。

③假设未考虑本次申报评估资产交易尚应承担的费用和税项等可能影响其价值的因素，也未对资产的重估增、减值额作任何纳税考虑，亦未考虑本次被评估资产抵押、担保等任何限制因素对评估结论的影响。

如果上述各项假设条件不成立，将对预估结论产生重大影响。根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，注册资产评估师将不承担由于假设条件改变而推导出不同预估结论的责任。

## 2、预估过程和主要参数

以下将以郑州物业为例说明预估过程和主要参数。

### A、采用市场比较法测算评估对象市场价值

#### (1) 选择交易实例

经评估人员对房地产市场进行调查，根据交易时间接近、用途相同、地段相似的原则，仔细筛选，确定以下三个比较交易案例，其基本情况见下表：

比较因素条件说明表

项目		比较案例 A	比较案例 B	比较案例 C	估价对象
交易情况		正常	正常	正常	正常
市场状况		2015 年 10 月	2015 年 7 月	2015 年 5 月	2015 年 9 月
区域因素	区域功能定位	商业	商业	商业	商业
	商服繁华度	较优	较优	较优	优
	商圈等级	市级	市级	市级	市级
	距市、区级商业中心距离	较优	较劣	较劣	较优
	临街状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	交通便捷度	便捷	便捷	便捷	便捷
	公共设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
	基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
个别因素	房屋状况	80%	95%	95%	80%
	物业管理	较优	较优	较优	较优
	停车位	较充足	较充足	较充足	较充足
	建筑结构	钢混结构	钢混结构	钢混结构	钢混结构
	设备设施	一般	较完备	较完备	较完备
	装饰装修	未装修	公共部分装修	公共部分装修	商场标准装修
	层高	标准层高	标准层高	标准层高	标准层高
	工程质量	合格	合格	合格	合格
	楼层	商业一层	商业一层	商业一层	商业一层
	面积	较小	较小	较小	一般
	商业类型	住宅底商	专业市场	专业市场	专业市场

(2) 进行因数比较修正

因素比较修正系数表

项目		比较案例 A	比较案例 B	比较案例 C	估价对象
交易情况		100	100	100	100
交易日期		100	100	100	100
区域因素	区域功能定位	100	100	100	100
	商服繁华度	100	100	100	100
	商圈等级	100	100	100	100
	距市、区级商业中心距离	100	92	92	100
	临街状况	100	100	100	100
	交通便捷度	100	100	100	100
	公共设施完善度	100	100	100	100
	基础设施完善度	100	100	100	100
个别因素	成新率	100	106	106	100
	物业管理	100	100	100	100
	停车位	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	设备设施	98	100	100	100
	装饰装修	95	100	100	100
	层高	100	100	100	100
	工程质量	100	100	100	100
	楼层	100	100	100	100
	面积	105	105	105	100
	商业类型	105	100	100	100
交易价格		11500	12500	13000	
比准价格		11204	12208	12696	12036

(3) 市场比较法预估结果

经过上述方法得出一层预估单价 12036 元/平方米，同理二、三层单价及物业预估结果见下：

项目	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	预估单价 (元/m <sup>2</sup> )	预估总价 (万元)
一层	13,897.89	12,036	16700
二层	12,851.92	8,425	10800
三层	12,786.38	6,018	7700
合计	<b>39,536.19</b>	8,903	<b>35200</b>

B、采用收益法测算评估对象市场价值

(1) 评估对象租金水平的确定

评估对象目前用途非住宅，是出租型房地产，实际用途为商业类物业。评估人员核对了该物业的经营情况及实际租金收入情况。根据产权持有单位提供的房屋租赁合同，产权持有单位与郑州欧凯龙家具广场签订了长期租赁合同。合同约定租赁对象位于郑州市郑东新区商都路 22 号 E2 栋建筑面积共计 39536.19 平方米，合同约定租赁期为 2011 年 11 月 1 日至 2027 年 6 月 30 日。合同约定租赁期租金第一个计租年度租金和设备使用费合计人民币 39 元/月/平方米，第二个和第三个计租年度租金和设备使用费合计人民币 42 元/月/平方米，第四个计租年度开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上递增，每二年递增一次，每次递增 5%；从第八个计租年度开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上每一年递增一次，每次递增 4%；从第十三个计租年开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上每一年递增一次，每次递增 6%。本次评估合同期内租金按合同约定租金测算，该租赁关系非关联单位，其租金标准为市场租金水平，故租赁期外参考本租赁合同签订的租金标准进行测算。

#### (2) 评估对象空置率确定

考虑评估对象为整租，其空置率为 0%。

#### (3) 评估对象租金增长率的确定

根据企业所提供的未来年度经营计划，评估人员结合其历史租金增长水平和对周边市场的调查，确定评估对象永续年按 1%递增。

#### (4) 房地产出租的相关费用与税费取值的确定：

房地产出租时的费用主要有租赁管理费、维修费、保险费。

租赁管理费、维修费、保险费等根据郑州市房地产出租的相关规定及市场的一般情况取值。

租赁管理费：考虑评估对象为整体租赁，其租赁管理费为 0%。

维修费：包括日常性维修和大维修费用，一般工程造价的 1%计取。

保险费：目前郑州类似物业的保险费一般取值按项目工程造价的 0.2%计取。

房地产出租时税金主要为：

租赁税金主要有房产税、土地使用税、营业税、城建维护税、印花税、教育费附加等，根据国家及当地税法的相关规定：

房产税：出租人为企业单位，税率为 12%，计税基数为租金收入。

营业税：出租人为除自然人以外的企业、法人团体等，税率为 5%，计税依据为出租房地产的租金收入。

城市维护建设费：税率 7%，计税依据营业税额。

教育费附加：税率 3%，计税依据营业税额。

印花税：税率为 0.1%，计税依据为出租房地产的租金收入。

(5) 租赁保证金的确定：《租赁管理条例》规定租赁保证金不得超过 3 个月租金；根据对评估对象类似物业的调查，结合前面的需求分析，确定评估对象的租赁保证金按 1 个季度计算。租赁保证金利率按中国人民银行公布的评估时点一年期定期存款利率 1.75% 计算。

(6) 收益年期确定：评估对象建筑物获取于 2007 年，钢混结构三层，建筑耐用年限为 50 年，剩余建筑物耐用年限约为 42 年，另根据《国有土地使用证》记载，土地性质为出让，土地使用权年限至 2045 年 6 月 1 日，已缴清国有土地使用权出让金。至评估时点，剩余使用年限按土地剩余使用年限计算，即  $n=29.69$  年。

#### (7) 报酬率的确定

采用安全利率加风险调整值法求取报酬率。

报酬率=无风险报酬率+投资风险报酬率。

其中：无风险报酬率是指不承担投资风险的回报率，是几乎所有的投资都应该得到的投资回报率，无风险报酬率一般指国债利率或银行存款利率，本次取评估时点人民银行公布的一年期银行存款利率 1.75%。

风险报酬率是指承担额外风险所要求的补偿,即超过无风险报酬率以上部分的报酬率。投资风险与风险报酬率存在着一定的对应关系。一般而言，投资风险越高，投资者要求的投资风险报酬率就越高。进而，投资风险与投资报酬率存在着内在关系，在无风险投资报酬率一定的条件下，投资风险越高，投资者要求的投资风险报酬率就越高，从而投资报酬率也就越高。

考虑到管理的难易程度，投资的流动性以及作为资产的安全性等因素，将风险分为低、中、高三等，经评估人员按照根据特尔菲法对各等级风险的风险报酬率取值为：

投资风险报酬率分档表：

物业类型	低	中	高	备注
------	---	---	---	----



办公物业	2.5%~3.0%	3.0%~3.5%	3.5%~5.0%	
商业物业	2.0%~3.0%	3.0%~4.0%	4.0%~5.0%	
工业物业	2.0%~2.5%	2.5%~3.0%	3.0%~4.5%	一般工业物业
综合物业	采用内插法确定			

评估对象位于郑州市，该区域为当地大型建材批发零售市场，整体规模大，空置率低，经营较成熟，汇聚了多个知名品牌，商业繁华度高，房地产投资回报率较为稳定。

综合上述因素考虑，认为评估对象投资风险程度处于中档水平，投资风险报酬率取值 3.25%，则评估对象的报酬率为  $1.75\%+3.25\%=5\%$ 。

#### (8) 收益法预估结果

按上述测算过程对郑州物业进行测算，其收益法预估结果为 36,672.11 万元。

### **(二) 市场法下各可比交易情况、周边可比物业的单位租金情况，并与交易标的的情况进行比较分析。**

答复：

三个物业类标的资产市场法下的周边类似物业价值情况详见本回复“问题 3（一）各项物业的可比交易定价情况”。

三个物业类标的资产周边可比物业的单位租金情况及分析详见本回复“问题 2（二）结合标的资产周边相近物业的租金情况，说明相关定价的公允性”。

### **(三) 请列表说明收益法下公司对于未来预测期内三个物业类标的的收入、成本、费用、利润、现金流等预测金额、预测期增长率及持续增长率。**

答复：

## 1、长春物业测算数据

长春物业租赁期限为租赁期限为 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，租赁期内收益和增长率依据租赁合同测算。考虑到长春物业 2014 年曾存在周边市政建设施工的情况，租赁合同期内的租金水平较低，预测期内（2018 年至 2020 年）该等影响因素已经消除，租金水平恢复正常水平，预测期外的持续增长率为 1.5%。长春物业预测期内的指标情况如下表：

项目-万元	2015 年 9-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
租金收入	139.81	559.25	559.25	1,934.99	1,973.69	2,013.17
利息收入	0.61	2.45	2.45	8.47	8.63	8.81
<b>收入合计</b>	<b>140.42</b>	<b>561.69</b>	<b>561.69</b>	<b>1,943.46</b>	<b>1,982.33</b>	<b>2,021.98</b>
增长率		0%	0%	246%	2%	2%
成本	97	387.98	387.98	387.98	387.98	387.98
维修费	10.25	41.01	41.01	41.01	41.01	41.01
保险费	2.05	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
房产税	16.78	67.11	67.11	232.2	236.84	241.58
土地使用税	9.9	39.59	39.59	39.59	39.59	39.59
营业税及附加	7.69	30.76	30.76	106.42	108.55	110.72
印花税	0.14	0.56	0.56	1.93	1.97	2.01
<b>成本费用合计</b>	<b>143.8</b>	<b>575.21</b>	<b>575.21</b>	<b>817.34</b>	<b>824.15</b>	<b>831.1</b>
<b>净利润</b>	<b>-3.38</b>	<b>-13.52</b>	<b>-13.52</b>	<b>1,126.12</b>	<b>1,158.18</b>	<b>1,190.88</b>
加：折旧及摊销	97	387.98	387.98	387.98	387.98	387.98
<b>现金流</b>	<b>93.62</b>	<b>374.46</b>	<b>374.46</b>	<b>1,514.10</b>	<b>1,546.16</b>	<b>1,578.86</b>

## 2、郑州物业

郑州物业租赁期限为 2011 年 11 月 1 日至 2027 年 6 月 30 日，租约内收益和增长率依据租赁合同测算，预测期之外持续增长率为 1%。郑州物业预测期内的指标情况如下表：

项目-万元	2015 年 9-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
租金收入	523.06	2,092.26	2,196.87	2,196.87	2,284.74	2,376.13
利息收入	9.15	9.15	9.61	9.61	10	10.4
<b>收入合计</b>	<b>532.22</b>	<b>2,101.41</b>	<b>2,206.48</b>	<b>2,206.48</b>	<b>2,294.74</b>	<b>2,386.53</b>
增长率			5%	0%	4%	4%
成本	155.08	620.32	620.32	620.32	620.32	620.32
维修费	15.12	60.49	60.49	60.49	60.49	60.49
保险费	3.02	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1
房产税	62.77	251.07	263.62	263.62	274.17	285.14

土地使用税	--	--	--	--	--	--
营业税及附加	28.77	115.07	120.83	120.83	125.66	130.69
印花税	0.52	2.09	2.2	2.2	2.28	2.38
<b>成本费用合计</b>	<b>265.29</b>	<b>1,061.14</b>	<b>1,079.56</b>	<b>1,079.56</b>	<b>1,095.02</b>	<b>1,111.11</b>
<b>净利润</b>	<b>266.93</b>	<b>1,040.26</b>	<b>1,126.92</b>	<b>1,126.92</b>	<b>1,199.72</b>	<b>1,275.42</b>
加：折旧及摊销	155.08	620.32	620.32	620.32	620.32	620.32
<b>现金流</b>	<b>422.01</b>	<b>1,660.58</b>	<b>1,747.24</b>	<b>1,747.24</b>	<b>1,820.04</b>	<b>1,895.74</b>

### 3、广州物业

广州物业租赁期限为 2013 年 1 月 1 日至 2032 年 12 月 31 日，租约内收益和增长率依据租赁合同测算，预测期之外持续增长率为 1.5%。广州物业预测期内的指标情况如下表：

项目-万元	2015 年 9--12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
租金收入	76.1	304.4	313.56	313.56	323.01	323.01
利息收入	0.33	2.09	2.16	2.16	2.22	2.22
<b>收入合计</b>	<b>76.43</b>	<b>306.49</b>	<b>315.71</b>	<b>315.71</b>	<b>325.24</b>	<b>325.24</b>
增长率			3%	0%	3%	0%
成本	42.72	170.89	170.89	170.89	170.89	170.89
维修费	4.9	19.59	29.39	29.39	29.39	29.39
保险费	0.98	3.92	3.92	3.92	3.92	3.92
房产税	9.13	36.53	37.63	37.63	38.76	38.76
土地使用税	5.09	20.35	20.35	20.35	20.35	20.35
营业税及附加	4.19	16.74	17.25	17.25	17.77	17.77
印花税	0.08	0.3	0.31	0.31	0.32	0.32
<b>成本费用合计</b>	<b>67.08</b>	<b>268.33</b>	<b>279.74</b>	<b>279.74</b>	<b>281.4</b>	<b>281.4</b>
<b>净利润</b>	<b>9.35</b>	<b>38.16</b>	<b>35.98</b>	<b>35.98</b>	<b>43.83</b>	<b>43.83</b>
加：折旧及摊销	42.72	170.89	170.89	170.89	170.89	170.89
<b>现金流</b>	<b>52.07</b>	<b>209.05</b>	<b>206.87</b>	<b>206.87</b>	<b>214.73</b>	<b>214.73</b>

#### （四）评估机构的核查意见

结核查，评估机构认为：对于三处物业类标的资产采用市场法和收益法进行预估的过程、主要参数和假设合理，参考两种预估结果确定交易作价具有合理性。

（本页无正文，为同致信德（北京）资产评估有限公司关于上海证券交易所对深圳香江控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集资金预案的审核意见函评估相关问题的回复之盖章页）

同致信德（北京）资产评估有限公司

2015年 11月 13日