

自持物业市场价值估测 之调研报告

金融街控股股份有限公司

2012 年 4 月

目 录

1 概要	5
1.1 本估价项目概述.....	5
1.2 估价标的项目基本情况.....	5
1.3 估价的方法和步骤.....	5
1.4 数据采集说明.....	8
1.5 主要结论.....	9
2 北京商业地产及写字楼市场 2011 年市场简述	10
2.1. 商业地产 2011 年市场简述	10
2.1.1 商业地产 2011 年供应情况.....	10
2.1.2 商业地产 2011 年成交情况.....	11
2.2 写字楼市场 2011 年简述	12
2.2.1 写字楼 2011 年供应情况.....	12
2.2.2 写字楼 2011 年成交情况.....	13
3 金融街购物中心的价值估测	14
3.1 金融街购物中心可比项目的确定.....	14
3.2 金融街购物中心可比项目成交价及平均成交价.....	15
3.3 可比项目成交价格的调整因素.....	16
3.4 对可比项目成交价格调整系数的说明.....	23
3.5 金融街购物中心调整系数表.....	24
3.6 金融街购物中心估价结果.....	24
4 金树街的价值估测	25
4.1 金树街可比项目的确定.....	25
4.2 金树街可比项目成交价及平均成交价.....	25

4.3	可比项目成交价格的调整因素	26
4.4	对可比项目成交价格调整系数的说明	32
4.5	金树街调整系数表	33
4.6	金树街估价结果	33
5	C3 四合院的价值估测	34
5.1	北京四合院市场简述	34
5.2	可比项目的确定	34
5.3	C3 四合院可比项目成交价及平均成交价	35
5.4	影响其价格的主要因素分析	36
5.5	对可比项目成交价格调整系数的说明	42
5.6	C3 四合院调整系数表	43
5.7	C3 四合院估价结果	43
6	A5 写字楼的价值估测	44
6.1.	A5 写字楼地上面积价值估测	44
6.1.1	A5 写字楼地上面积可比项目的确定	44
6.1.2	A5 写字楼地上面积可比项目成交价及平均成交价	45
6.1.3	可比项目地上面积成交价格的调整因素	45
6.1.4	对可比项目地上面积成交价格调整系数的说明	53
6.1.5	A5 写字楼地上面积调整系数表	54
6.2	A5 写字楼地下面积价值估测	55
6.2.1	A5 写字楼地下面积可比项目的确定及其地下面积成交价格	55
6.2.2	可比项目地下面积成交价格的调整因素	55
6.2.3	对可比项目地下面积成交价格调整系数的说明	58
6.2.4	A5 写字楼地下面积调整系数表	59
6.3	A5 写字楼公允价值计算	60
6.3.1	A5 写字楼公允价值计算公式	60

6.3.2	公允价值计算	60
6.3.3	A5 写字楼公允价值估测结果.....	60
7	德胜国际中心写字楼的价值估测	61
7.1.	德胜国际中心写字楼价值估测	61
7.1.1	德胜国际中心写字楼可比项目的确定	61
7.1.2	德胜国际中心写字楼地上面积可比项目成交价及平均成交价	62
7.1.4	可比项目地上面积成交价格的调整因素	62
7.1.5	对可比项目地上面积成交价格调整系数的说明	71
7.1.6	德胜国际中心写字楼地上面积调整系数表	72
7.1.7	德胜国际中心写字楼地下面积测算	73
7.2	德胜国际中心写字楼公允价值计算.....	73
7.2.1	德胜国际中心写字楼公允价值计算公式	73
7.2.2	公允价值计算	73
7.2.3	德胜国际中心写字楼公允价值估测结果	74

1 概要

1.1 本估价项目概述

本报告采用可比项目成交价格类比法对公司五项自持型商业物业（即估价标的项目）进行价值估测。它们分别是金融街购物中心、金树街、C3 四合院、A5 写字楼和德胜国际中心写字楼。

本报告选取了北京主要城区（包括东城、西城、朝阳和海淀）内与估价标的项目可比的 141 个项目进行了综合调研，形成自持物业公允价值估测的基础资料；与此同时，我们与北京市建设委员会房地产交易管理网签署合作协议，从该系统获取调研项目的网签交易价格；同时在项目调研基础上，考虑标的项目的实际情况，进一步确定与标的项目更加相似的可比项目若干；确定可比项目之后，将可比项目与标的项目的各个方面的情况进行逐项对比，并以此为依据对可比项目的成交价格进行合理修正，从而得到估价标的项目的最终估测结果。

1.2 估价标的项目基本情况

表 1 估价标的项目基本情况

项目	购物中心	金树街	C3 四合院	A5 写字楼	德胜国际中心写字楼
位置描述	金融街商务区核心	金融街商务区核心	金融街南区	金融街商务区核心	德胜科技园核心区
项目性质	购物中心	商业街、公寓底商	四合院	甲级写字楼	甲级写字楼
入住客户	LV 等奢侈品 高端商品	必胜客等餐饮	高档餐厅	北京农村商业银行等金融行业企业	北京中科期刊出版有限公司等企业
总占地面积	33630.72 平方米	40279.78 平方米	3343.82 平方米	13767.90 平方米	35296.97 平方米 (项目总占地面积)
总建筑面积	91164.53 平方米	14771.14 平方米	2080.56 平方米	92455.47 平方米	31205.88 平方米
楼层	一期为地下一层、地上四层；二期为地下一层，地上五层	地下一层、地上二层	地下一层、地上一层	地上十六层、地下四层	B 座地下一层、地上十六层部分面积；E 座地下一层、地上一层、二层部分面积

1.3 估价的方法和步骤

- (1) 估价方法：可比项目成交价格类比法
- (2) 估价步骤

① 在北京主要城区（包括东城、西城、朝阳和海淀等）内选取了 141 个项目进行综合调研，深入了解其地理位置和环境、项目性质、结构类型、房屋状况、物业管理、成交价格等相关情况。调研项目具体见表 2。

表 2 北京市商业地产调查项目

购物中心（23 个）		商业街（54 个）			写字楼（54 个）			四合院（10 个）
工三 plaza	望京国际商业中心	西绒线 26 号	朝阳首府	凯德华玺	环球财讯中心	世贸天阶	光耀东方广场	柳荫街四合院
顺迈金钻	三里屯 SOHO	金隅凤麟洲	国瑞城	远雄大观	西海国际中心	西单广场	西单银座中心	东琉璃厂四合院 1
东亚·望京中心	云起时珍宝花园	本家润园	珠江帝景家园	阳光上东	德胜凯旋广场	世茂工三	融科资讯中心	北新桥四合院
西海国际中心	光华路 SOHO	远洋新干线	新裕家园 2 号	隆远阁	金澳中心	光华路 SOHO	金贸中心	交道口四合院
日坛国际广场	北京国际玩具城	盘古大观	当代摩码寓所	依陶阁	锦秋国际大厦	世纪财富中心	瑞城中心	东琉璃厂四合院 2
优唐		龙湖唐宁 ONE	雍和大厦	中国红街	顺迈金钻	国际财经中心	德胜国际中心	东琉璃厂四合院 3
天美时尚名店		禧福汇	燕莎 CLASS	中信城	万通中心	上地辉煌国际中心	北环中心	南锣鼓巷四合院
万特购物中心		紫金长安家园	富力信然庭	莲花池南里 27 号楼	红阶大厦	朗琴国际大厦	北京财富中心	大栅栏四合院
朝阳门 SOHO		里外里公寓	信和嘉园	鸿诚幸福村中心	歌华大厦	世奥国际中心	锐创国际中心	赵登禹路四合院
第三极文化中心		第三区	天作国际中心	沿海赛洛城	鑫茂大厦	南新仓商务大厦	望京科技发展大厦	新街口四合院
大钟寺国际广场		东外公馆	凯德品元	东方瑞景苑	枫蓝国际中心	清华科技创业大厦	北京新世界	
昆仑购物中心		香颂苑	茂华璟都会	优品国际公寓	中环世贸	歌华大厦	世华国际中心	

华腾新天地		西山华府	金地名京	万科东第	凯晨世贸中心	金和国际	天作国际中心	
洛克时代中心		前门前	天鹅湾名苑	乐府江南	长安兴融中心	方恒国际中心	中坤大厦	
悠乐汇中心		智地钻河公馆	中海紫御公馆	珠江罗马嘉园	东方银座	赢嘉中心	天辰大厦	
大成国际中心		保利香槟花园	方庄6号	大钟寺综合楼	东方梅地亚	皇城国际中心	丰融国际中心	
火神庙商业中心		西城晶华	首开知语城	新城国际	恒奥中心	歌华大厦	联合置地中心 (朝阳广场)	
林达海渔广场		立方庭	合生国际花园	西派国际公寓	三里屯 SOHO	海湾国际中心	远洋·光华国际	

② 根据步骤①的调研结果，重点分析项目的地理位置、所属商圈、房屋状况、设备装修标准等因素，进一步筛选出与估价标的项目最具可比性的 41 个项目（购物中心 8 个，商业街 7 个，四合院 10 个，A5 写字楼、德胜国际中心项目各 8 个），作为估价的可比项目，具体见表 3。

表 3 估价可比项目表

购物中心 (共 8 个)	商业街 (共 7 个)	四合院 (共 10 个)	A5 写字楼 (共 8 个)	德胜国际中心 (共 8 个)
工三 PLAZA	国际财经中心	柳荫街四合院	金贸中心	金澳国际
朝阳门 SOHO	西城晶华	东琉璃厂四合院 1	世茂工三	金贸中心
西单银座	中信城	北新桥四合院	西单银座	方恒国际
大成国际中心	西派国际公寓	交道口四合院	远洋光华国际	光耀东方广场
北环国际中心	圣世一品	东琉璃厂四合院 2	光耀东方广场	西海国际中心
三里屯 SOHO	朝阳首府	东琉璃厂四合院 3	东方银座	冠城中心
云起时珍宝花园	西绒线 26 号	南锣鼓巷四合院	国投广场	远洋光华国际
首开铂郡		大栅栏四合院	世纪财富中心	朝阳广场
		赵登禹路四合院		
		新街口四合院		

③ 获取上述 41 个可比项目在 2011 年 12 月 31 日或邻近时间（12 月 31 日无成交的情况下）的成交数据，其中购物中心和商业街、写字楼类的 31 个可比项目的成交价格 and 成交面积从北京市建委房地产交易管理网获取，而四合院的交易由于不进行网签，无法获得官方数据，因此 10 个四合院可比项目的成交价格和成交面积数据从北京顺益兴房产公司、北京万德成不动产经纪公司和北京四合院置地等网站获得。

④ 由于各个可比项目与估价标的项目之间存在差异，直接通过对可比项目的成交价格进行简单平均，得到标的项目的估测结果这种方法，将影响估价结果的科学性。为了使估价结果更加科学合理，我们从多个方面将可比项目与估价标的项目进行逐项对比，对可比项目的成交价格进行修正，对修正后的结果进行算术平均，最终得出估价标的项目的估测价格。

1.4 数据采集说明

① 本次采集的所有项目的成交价格，其成交时间均为 2011 年度；

② 各个可比项目的成交时间分布不平均，很多项目在 12 月份没有成交。针对这种情况，我们将采用最临近月份的成交数据，并根据 2011 年市场的价格走势规律对其进行合理修正；

③ 可比项目网签价格有时因为某些特殊原因会出现异常值，这些异常值与

项目平均价格水平有十分显著的差距。因此，为保证数据的合理性，对于此类数据不予采集；

④ 各个可比项目的成交方式不同，既有整售，又有散售。一般来说，同一项目整售的成交价格一般会低于散售的成交价格；

⑤ 同一项目中不同位置，其商业价值也有所不同，相应地其成交价格也会有所差异；

⑥ 四合院市场具有供应量有限、成交量较少、功能多样性等特点，因此目前四合院市场没有相对权威的市场价格走势。本报告采用中国指数院城市综合价格指数反映四合院市场价格走势。

1.5 主要结论

表 4 估价结果一览

项目	购物中心	金树街	C3 四合院	A5 写字楼	德胜国际中心
总建筑面积 (平方米)	91164.53	14771.14	2080.56	92455.47	31205.88
建筑面积估测单价 (元/平方米)	43810	44725	101210	34364	22124
建筑面积估测总价 (亿元)	39.94	6.61	2.11	31.77	6.90
总占地面积 (平方米)	——	——	3343.82	——	——
占地面积估测单价 (元/平方米)	——	——	62974	——	——

注：估价时点：2011 年 12 月 31 日

2 北京商业地产及写字楼市场 2011 年市场简述

2.1. 商业地产 2011 年市场简述

2011年北京市商业地产完成投资296.7亿元，同比2010年减少11.8%，但是比2009年商业投资总额增长47.8%。其中4季度商业地产投资完成78.1亿元，同比减少42.0%，环比减少10.8%。2011年限购政策的持续从紧，商业地产成为房地产市场的热点，众多地产企业纷纷转型商业地产，一个多元化开发市场即将来临。从供应的前期指标看，2011年北京市商业用房累计施工面积为1187.5万平方米，同比下降3.4%；累计竣工面积为232.4万平方米，同比下降14.5%，累计新开工面积306.4万平方米，同比增长26.4%。

2.1.1 商业地产2011年供应情况

2011 年全市商业地产新增供应面积 141.7 万平方米，其中新批准预售面积 95.1 万平方米，占总量的 67.1%，现房供应面积 46.6 万平方米，占 32.9%。2011 年商业地产市场供应比 2010 年增长 21.0%，尤其是 2011 年的下半年，供应量明显多于上半年。供应量大幅上涨是因为住宅市场的收紧导致开发商销售业绩惨淡，不受调控政策影响的商业地产纷纷成为开发商关注热点，开发商通过增加商业地产项目的供应以期获得市场份额。



图1 商业地产月度供应情况

在各区县的供应中，朝阳和丰台是供应的主要区域，供应面积分别为 37.6 万平方米和 21.3 万平方米，分别占总量的 26.5% 和 15.1%，均以住宅配套型商铺的供应为主。开发区供应面积 18.4 万平方米，占比 13.0%，以写字楼配套商铺

供应为主。昌平区供应面积 11.9 万平方米，占比 8.4%。通州区 2011 年供应面积大幅减少，仅为 6.7 万平方米。

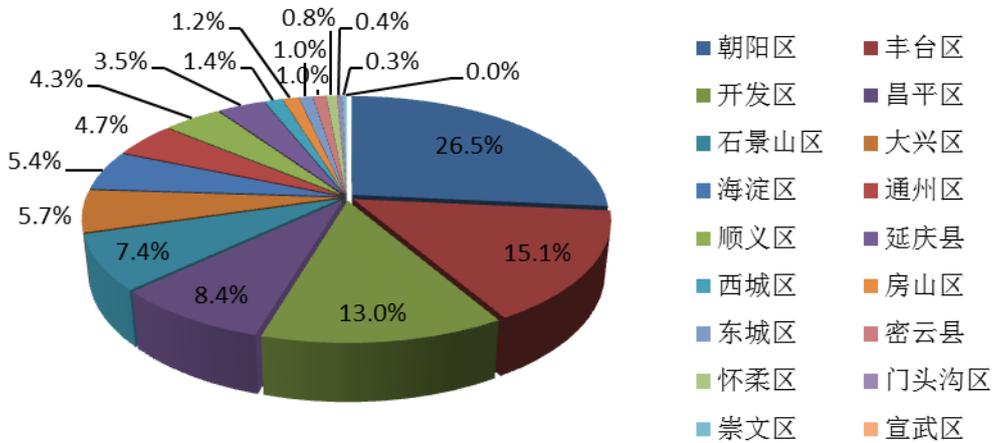


图2 商业地产各区县供应占比

2011 年商业地产的供应类型以住宅配套商铺为主，供应面积 84.8 万平方米，占比 59.9%；写字楼配套商铺供应 30.7 万平方米，占比 21.7%。酒店式公寓及商住两用房屋本年度供应 18.8 万平方米，8 个项目入市，自《加强酒店类商业项目管理》的通知颁布后，商住两用项目的供应逐渐减少。商业中心供应 7 个项目，供应面积 7.4 万平方米，其中以望京 SOHO 和华纺新天地为主，分别供应 4.3 万平方米和 1.5 万平方米。各商业物业类型供应占比见表 5。

表 5 2011 年商业地产各物业类型供应占比

类型	供应面积 (万 m ²)	面积占比	项目个数
住宅配套商铺	84.8	59.9%	142
写字楼配套商铺	30.7	21.7%	17
酒店式公寓、商住两用	18.8	13.2%	8
商业中心	7.4	5.2%	7
总计	141.7	100.0%	174

2.1.2 商业地产2011年成交情况

2011 年全市商业地产共成交 180.8 万平方米，其中预售成交面积 89.6 万平方米，占总量的 49.6%，现房成交面积 91.2 万平方米，占总量的 50.4%。尽管 2011 年商业地产供应量增多，但是成交市场并没有呈现出 2010 年的火爆景象，成交面积比 2010 年减少 23.0%。这主要是因为一方面 2011 年陆续颁布的住宅调控政策使得整个房地产市场陷入低迷状态，另一方面，商业地产经营风险、难度大，加上贷款收紧、融资困难，使得一部分投资者“望而却步”，选择商业地产

的态度慎之又慎。

在价格上，2011 年商业地产成交均价为 22156 元/平方米，与 2010 年相比上涨 8.9%。由于位于市中心的商业地产项目成交量增多，受结构性影响拉高了整体成交均价。但是在目前商业地产市场日趋饱和的状态下，未来开发商势必会采取“以价换量”策略来回笼资金。



图3 2011年北京商业地产成交量及成交均价走势

2.2 写字楼市场2011年简述

2011 年北京市写字楼开发共完成投资 363.8 亿元，同比增加 40.4%。从开发规模来看，2011 年写字楼累计施工面积为 1422.7 万平方米，同比增长 34.9%；累计新开工面积为 489.4 万平方米，同比增长 140.7%；累计竣工面积为 245.2 万平方米，同比增长 23.6%。从写字楼开发投资规模来看，写字楼市场成为房地产市场中各方追逐的热点。随着外资热钱持续涌入中国、国内投资者急切寻找投资渠道，以及国内外实力企业商务办公需求的急速提升，大量资金从住宅投资抽出，涌向商业地产，其中以商务办公需求为主的写字楼市场在逐步拉高。

2.2.1 写字楼2011年供应情况

2011 年全市写字楼新增供应面积 319.9 万平方米，比 2010 年增长 32.2%，其中新批准预售面积 302.5 万平方米，占总量的 94.6%，现房供应面积 17.4 万平方米。写字楼市场供应大幅上升，从全年走势看，前 4 个月月供应量均不足 10 万平方米，7 月供应面积达到空前的 105.5 万平方米，其中望京 SOHO 项目的开盘增加了整体供应量。从供应的物业类型来看，2011 年单体写字楼供应占总体供应量的 38.9%，此比重较 2010 年增加 10 个百分点，表明企事业单位对办公用

房的需求持续旺盛。

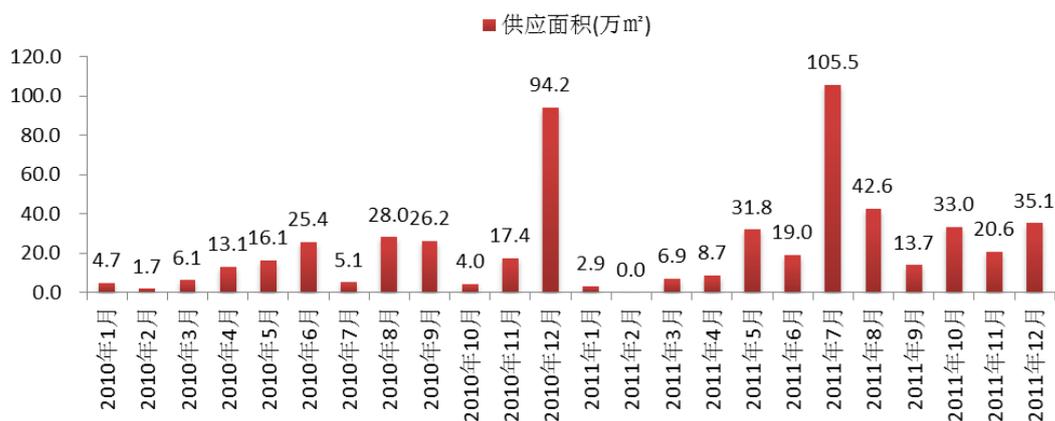


图4 写字楼各月供应情况

在各区县的供应中，开发区供应量最大，为 67.8 万平方米，占比 21.2%，其中商住住宅的供应面积较多。其次是朝阳区和丰台区，供应面积为 58.5 万平方米和 37.8 万平方米，分别占总量的 18.3%和 11.8%，均以办公用房供应为主。

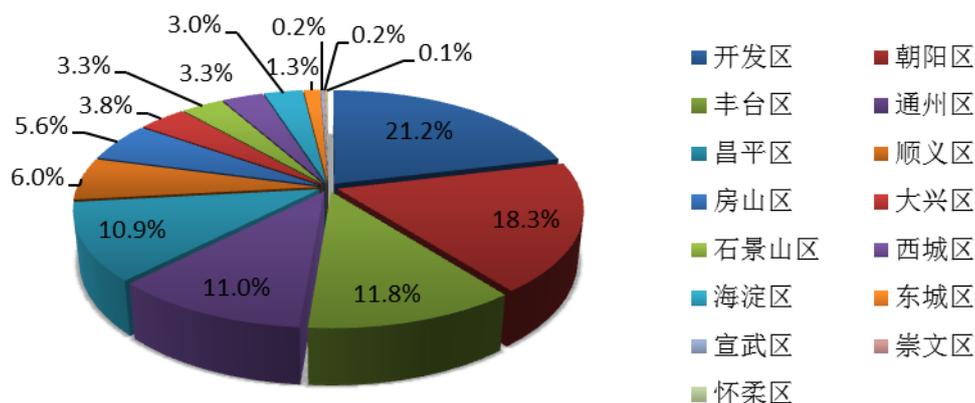


图5 2011年写字楼各区域供应情况

2.2.2 写字楼2011年成交情况

2011 年全市写字楼共成交 219.7 万平方米，比 2010 年减少 15.5%。其中预售成交面积 168.1 万平方米，占总量的 76.5%，现房成交面积 51.6 万平方米，占 23.5%。新上市的项目共成交 92.4 万平方米，占总成交量的 42.1%，由此可见新推楼盘渐成写字楼市场销售主力。

在价格上，2011 年写字楼成交均价为 24905 元/平方米，比 2010 年上涨 9.7%，呈现量跌价涨的态势。由于外界对写字楼市场关注度的持续增加，大量资金涌入

商业地产，受“水涨船高”之势，抬高了写字楼的价格。

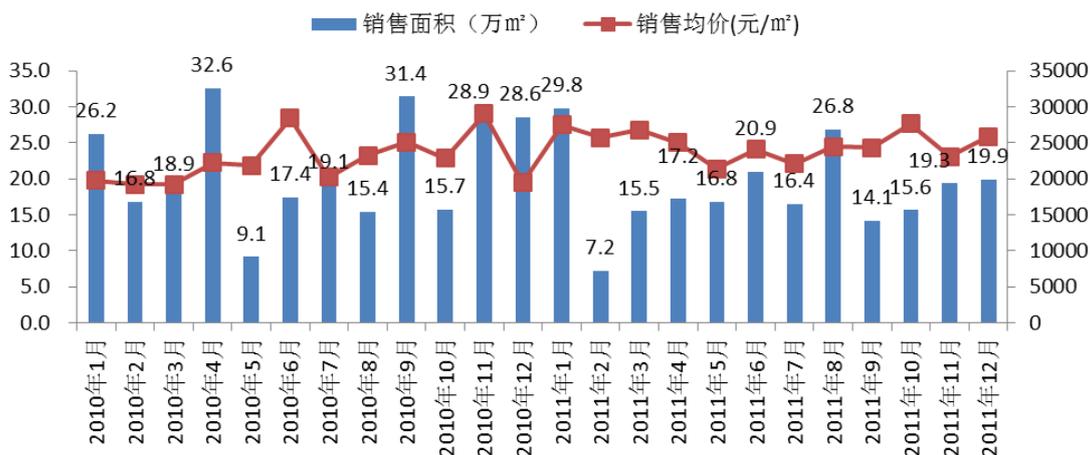
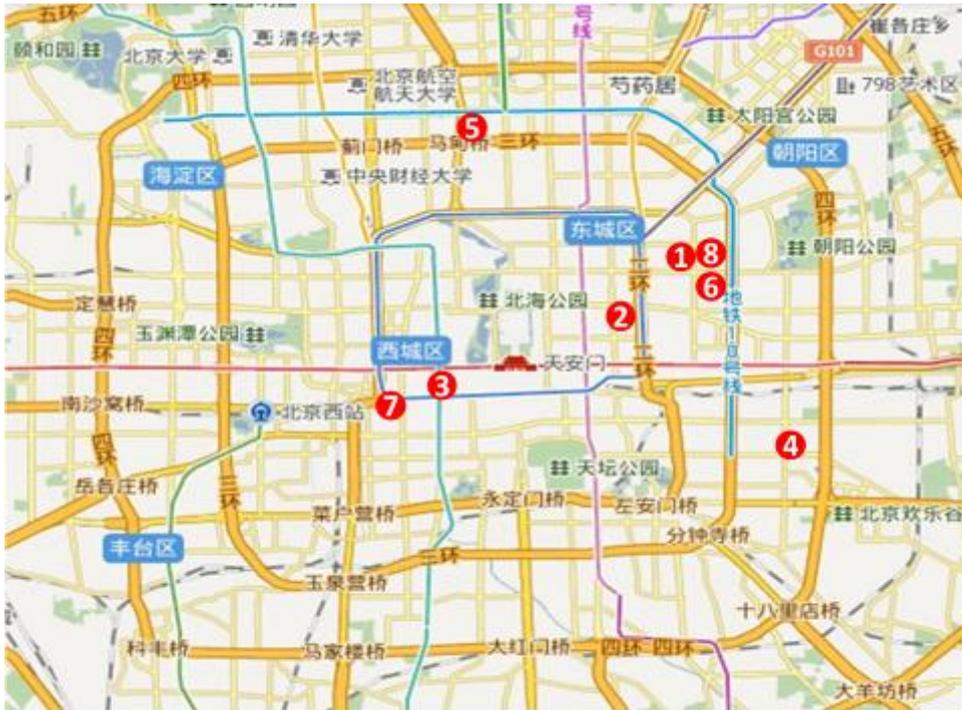


图6 2011年北京写字楼成交情况

3 金融街购物中心的价值估测

3.1 金融街购物中心可比项目的确定

通过重点分析项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素，我们进一步筛选出与金融街购物中心最具可比性的8个商业项目，基本集中在泛CBD、金融街等商圈，项目具体分布位置如图7所示。



- ① 世茂工三 ② 朝阳门SOHO ③ 西单银座 ④ 大成国际中心
 ⑤ 北环国际中心 ⑥ 三里屯SOHO ⑦ 云起时珍宝花园 ⑧ 首开铂郡

图 7 购物中心可比项目分布示意图

3.2 金融街购物中心可比项目成交价及平均成交价

表 6 购物中心估价可比项目成交价及平均成交价

项目	价格(元/平方米)
工三 PLAZA	50394
朝阳门 SOHO	72380
西单银座	68800
大成国际中心	18955
北环国际中心	45796
三里屯 SOHO	55265
云起时珍宝花园	34268
首开铂郡	33300
平均成交价格	47395

可比项目的平均价格为 47395 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映金融街购物中心的市场公允价值。因此，应分析金融街购物中心与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

3.3 可比项目成交价格的调整因素

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下六项调整因素。

(1) 商圈位置

对于商业物业来讲，纯粹的地理位置对成交价格的影响远逊于所处商圈位置的影响力。因此，我们把商圈位置作为价格调整的最重要的因素，其中包含了对地理位置、周边环境和配套设施等因素的对比。

通过对比可比项目与标的项目所处商圈及其在各商圈中的具体位置进行调整。

调整依据：根据不同区域商业氛围的差异，将商圈划分为市级商圈和区域级商圈。根据商圈中不同位置的商业繁华程度的差异，将商圈内部区域划分为核心区和普通区。标的项目处于金融街核心区，故金融街购物中心的商圈位置为市级商圈核心区，可比项目的修正系数具体见表 7。

表 7 购物中心商圈位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	商圈位置	修正系数	备注
工三 PLAZA	50394	CBD 商圈	0.95	市级商圈核心区
朝阳门 SOHO	72380	东二环商圈	1	市级商圈普通区
西单银座	68800	西单商圈	0.95	市级商圈核心区
大成国际中心	18955	东四环商圈	1.15	区级商圈普通区
北环国际中心	45796	马甸商圈	1.1	区级商圈核心区
三里屯 SOHO	55265	CBD 商圈	0.95	市级商圈核心区
云起时珍宝花园	34268	金融街商圈	1.05	市级商圈普通区
首开铂郡	33300	CBD 商圈	0.99	市级商圈核心区

(2) 房屋状况

主要对可比项目与标的项目的投入使用时间及房屋新旧状况方面的差异进行修正。房屋新旧状况通过物业投入使用时间来衡量。

调整依据：根据可比项目与标的项目之间的投入使用时间差异，按折旧的方法进行调整；标的项目的建成投入使用时间为 2007 年，因此，可比项目如果投入使用时间较早，则应按照折旧对其价格向上修正；反之，如果可比项目投入使用时间较晚，则应对其价格向下修正。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 8。

表 8 购物中心房屋状况因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	投入使用时间	修正系数	备注
工三 PLAZA	50394	2011	0.9300	可比项目投入时间晚于标的项目 4 年，调整系数为-7%
朝阳门 SOHO	72380	2010	0.9475	可比项目投入时间晚于标的项目 3 年，调整系数为-5.25%。
西单银座	68800	2012	0.9125	可比项目投入时间晚于标的项目 5 年，调整系数为-8.75%。
大成国际中心	18955	2007	1.0000	可比项目投入时间与标的项目同年，调整系数为 1。
北环国际中心	45796	2010	0.9475	可比项目投入时间晚于标的项目 3 年，调整系数为-5.25%。
三里屯 SOHO	55265	2009	0.9650	可比项目投入时间晚于标的项目 2 年，调整系数为-3.5%。
云起时珍宝花园	34268	2008	0.9825	可比项目投入时间晚于标的项目 1 年，调整系数为-1.75%。
首开铂郡	33300	2011	0.9300	可比项目投入时间晚于标的项目 4 年，调整系数为-7%。

（3）设备及装修

通过与可比项目在电梯、通讯系统、安防系统等设备的先进程度及各物业外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修档次等因素方面的对比，进行价格修正。

调整依据：以可比项目与标的项目在电梯、空调、消防、通讯等设备及外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修的成本投入差距为参考依据，在设备及装修档次上分高档、中档和低档三个档次。标的项目的设备及装修状况为高档标准，可比项目的修正系数具体见表 9。

表 9 购物中心设备及装修因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	设备及装修	修正系数	备注
工三 PLAZA	50394	内部为全毛坯，主要设施为中央空调，有少量电梯。	1	高档标准，设备与装修档次与标的项目基本一致。
朝阳门 SOHO	72380	外立面为玻璃幕墙及石材，公共部分和电梯间为花岗岩墙面、花岗岩楼面、石膏板吊顶。主要设施为中央空调，智能化通讯及消防系统。	1.04	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
西单银座	68800	外立面采用玻璃幕墙，VAV 空调系统，市政双路独立 10KV 电源供电，采用智能化系统。	0.98	高档标准，设备与装修档次略高于标的项目。
大成国际中心	18955	外立面为墙砖，内部为毛坯，中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.12	低档标准，设备与装修档次与标的项目有较大差距。
北环国际中心	45796	外立面为高级石材，内部精装修，主要设备为中外合资电梯、中央空调，智能化消防及消防系统。	1.02	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
三里屯 SOHO	55265	外立面为铝合金幕墙，中空玻璃；公共部分装修，地面为高档地砖/石材；墙面为金属墙板/高档涂料；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.03	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
云起时珍宝花园	34268	外立面为玻璃幕墙和艺术混凝土；公共部分装修标地面为高档石材，墙面为玻璃和镜面；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.04	中档标准，设备与装修档次低于标的项目。
首开铂郡	33300	外立面为钢铝组合隐框玻璃幕墙，中空镀膜玻璃；公共部分装修，地面为高档地砖，墙面为高档涂料/玻璃隔断，天花设吊顶及灯具；中央空调、通讯及消防设施齐全。	0.98	高档标准，设备与装修档次略高于标的项目。

(4) 交易时间

可比项目的交易时间与估价基准日有一定差异，因此根据北京房地产市场商业物业成交价格指数，对可比项目的交易价格进行修正。

调整依据：交易时间系数的调整以中国指数院 2011 年商铺价格指数作为参考依据。上述指数 2011 年 12 月较 2010 年 12 月交易价格下降了 0.0905，月均降幅 0.007542。标的项目的估价基准日为 2011 年 12 月 31 日，可比项目的修正系数具体见表 10。

表 10 购物中心交易时间因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易时间	修正系数	备注
工三 PLAZA	50394	2011.7	0.9623	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0377。
朝阳门 SOHO	72380	2011.4	0.9397	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0603。
西单银座	68800	2011.10	0.9849	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0151。
大成国际中心	18955	2011.1	0.9170	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0830。
北环国际中心	45796	2011.9	0.9774	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0226。
三里屯 SOHO	55265	2011.11	0.9925	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0075。
云起时珍宝花园	34268	2011.9	0.9774	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0226。
首开铂郡	33300	2011.7	0.9623	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0377。

(5) 交易方式

不同的交易方式也会影响物业的成交价格，我们将根据可比项目不同的交易方式对其成交价格进行修正。

调整依据：以市场中通常出现的整体销售、散售之间的价格差作为参考依据；可比项目大额销售或整售与小面积销售或零散销售相比，成交价格大约有 85%至 105%的差距。也就是说，同样的物业，大额销售的价格通常比零散销售的价格低。标的项目的销售方式为整售，可比项目的修正系数具体见表 11。

表 11 购物中心交易方式因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易方式	修正系数	备注
工三 PLAZA	50394	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%
朝阳门 SOHO	72380	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%
西单银座	68800	大额销售	1	可比项目销售方式与标的项目一致
大成国际中心	18955	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%
北环国际中心	45796	大额销售	1	可比项目销售方式与标的项目一致
三里屯 SOHO	55265	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%
云起时珍宝花园	34268	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%
首开铂郡	33300	大额销售	1	可比项目销售方式与标的项目一致

(6) 所在楼层

通过对比可比项目与标的项目的成交面积所在的楼层进行比较，进行价格修正。

调整依据：根据市场的普遍规律，对于商业物业而言，通常地上楼层越低，其商业价值越高。此外，在估价过程中，还应考虑地上和地下整体使用的问题。通常来说，楼层的整体使用价值要高于分别使用价值，可比项目的修正系数具体见表 12。

表 12 购物中心所在楼层因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	所在楼层	修正系数	备注
工三 PLAZA	50394	第三层	1.10	根据楼层对比，成交价格应向上修正 10%。
朝阳门 SOHO	72380	地下一层	1.10	根据楼层对比，成交价格应向上修正 10%。
西单银座	68800	地下一层、地上三层、 地上四层	1.10	根据楼层对比，成交价格应向上修正 10%。
大成国际中心	18955	第二层	0.90	根据楼层对比，成交价格应向下修正 10%。
北环国际中心	45796	地下一层至地上三层	0.80	根据楼层对比，成交价格应向下修正 20%。
三里屯 SOHO	55265	第四层	1.30	根据楼层对比，成交价格应向上修正 30%。
云起时珍宝花园	34268	地下一层	1.10	根据楼层对比，成交价格应向上修正 10%。
首开铂郡	33300	地下一层至地上一层	0.90	根据楼层对比，成交价格应向下修正 10%。

3.4 对可比项目成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异,我们确定购物中心的基础调整系数为1,各可比项目除商圈位置和所在楼层有较大差距外,其余调整因素的调整范围控制在上下浮动15%以内,这样既能起到有效修正的作用,又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲,若可比项目在某因素中优于标的项目,则其价格调整系数应当小于1大于0,反之,若可比项目在某因素中劣于标的项目,则其价格调整系数应当大于1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似,因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法,计算最终的估测价格。

3.5 金融街购物中心调整系数表

表 13 金融街购物中心调整系数表

修正因素	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例 5	案例 6	案例 7	案例 8
物业名称	工三 PLAZA	朝阳门 SOHO	西单银座	大成国际中心	北环国际中心	三里屯 SOHO	云起时珍宝花园	首开铂郡
商圈位置	0.95	1	0.95	1.15	1.1	0.95	1.05	0.99
房屋状况	0.9300	0.9475	0.9125	1.0000	0.9475	0.9650	0.9825	0.9300
设备及装修	1	1.04	0.98	1.12	1.02	1.03	1.04	0.98
交易时间	0.9623	0.9397	0.9849	0.9170	0.9774	0.9925	0.9774	0.9623
交易情况	0.9	0.9	1	0.9	1	0.9	0.9	1
所在楼层	1.1	1.1	1.1	0.9	0.8	1.3	1.1	0.9
修正系数	0.8417	0.9167	0.9204	0.9567	0.8312	1.0964	1.0381	0.7814
成交单价	50394	72380	68800	18955	45796	55265	34268	33300
修正单价（元/平方米）	42415.69	66349.69	63323.20	18134.77	38067.15	60594.93	35574.59	26021.78
权重	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
权重单价（元/平方米）	5301.96	8293.71	7915.40	2266.85	4758.39	7574.37	4446.82	3252.72
估测单价（元/平方米）	43810							

* 注：计算公式说明：修正系数等于各因素之乘积；修正单价=成交单价*修正系数；估测单价=修正单价之和

3.6 金融街购物中心估价结果

金融街购物中心 总面积：**91164.53** 平方米
 估测单价：**43810** 元/平方米
 估测总价：**3993918059**（**39.94** 亿元）

4 金树街的价值估测

4.1 金树街可比项目的确定

选择的可比项目基本集中在 CBD、泛 CBD、亚奥等商圈，项目具体分布位置如图 8 所示。



图 8 商业街可比项目分布示意图

4.2 金树街可比项目成交价及平均成交价

表 14 金树街估价可比项目成交价及平均成交价

项目	成交价格(元/平方米)
中信城	58804
西城晶华	37692
国际财经中心	42033
西派国际公寓	26000
圣世一品	42000
朝阳首府	56400
西绒线 26 号	34562
平均成交价格	42499

可比项目的平均成交价格为 42499 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、所在楼层等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映金树街的市场公允价值。因此，应分析金树街与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

4.3 可比项目成交价格的调整因素

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下五项调整因素。

(1) 商圈位置

通过对可比项目与标的项目所处的商圈位置及其在各商圈中的具体位置情况进行对比调整。

调整依据：根据不同区域商业氛围的差异，将商圈划分为市级商圈和区域级商圈。根据商圈中不同位置的商业繁华程度的差异，将商圈内部区域划分为核心区和普通区。标的项目处于金融街核心区，故金树街的商圈位置为市级商圈核心区，可比项目的修正系数具体见表 15。

表 15 金树街商圈位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	商圈位置	修正系数	备注
中信城	58804	宣武门商圈	1.18	区级商圈普通区
西城晶华	37692	金融街商圈	1.06	市级商圈普通区
国际财经中心	42033	紫竹桥商圈	1.15	区级商圈核心区
西派国际公寓	26000	金融街商圈	1.08	市级商圈普通区
圣世一品	42000	CBD 商圈	1.08	市级商圈普通区
朝阳首府	56400	CBD 商圈	1.06	市级商圈普通区
西绒线 26 号	34562	西单商圈	1.06	市级商圈普通区

(2) 房屋状况

主要对可比项目与标的项目的投入使用时间及房屋新旧状况方面的差异进行修正。房屋新旧状况通过物业投入使用时间来衡量。

调整依据：根据可比项目与标的项目之间的投入使用时间差异，按折旧的方法进行调整；标的项目的建成投入使用时间为 2006 年，因此，可比项目如果投入使用时间较早，则应按照折旧对其价格向上修正；反之，如果可比项目投入使用时间较晚，则应对其价格向下修正。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 16。

表 16 金树街房屋状况因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	投入使用时间	修正系数	备注
中信城	58804	2010	0.93	可比项目投入使用时间晚于标的项目 4 年，调整系数为-7%。
西城晶华	37692	2008	0.965	可比项目投入使用时间晚于标的项目 2 年，调整系数为-3.5%。
国际财经中心	42033	2007	0.9825	可比项目投入使用时间晚于标的项目 1 年，调整系数为-1.75%。
西派国际公寓	26000	2008	0.965	可比项目投入使用时间晚于标的项目 2 年，调整系数为-3.5%。
圣世一品	42000	2012	0.895	可比项目投入使用时间晚于标的项目 6 年，调整系数为-10.5%。
朝阳首府	56400	2006	1	可比项目投入时间与标的项目同年，调整系数为 1。
西绒线 26 号	34562	2010	0.93	可比项目投入使用时间晚于标的项目 4 年，调整系数为-7%。

(3) 设备及装修

通过与可比项目在电梯、通讯系统、安防系统等设备的先进程度及各物业外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修档次等因素方面的对比，进行价格修正。

调整依据：以可比项目与标的项目在电梯、空调、消防、通讯等设备及外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修的成本投入差距为参考依据，在设备及装修档次上分高档、中档和低档三个档次。标的项目的设备及装修状况为高档标准，可比项目的修正系数具体见表 17。

表 17 金树街设备及装修因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	设备及装修	修正系数	备注
中信城	58804	水电齐全、主体外立面采用高级外墙砖和石材，通讯及消防设施齐全。	1.1	低档标准，设备与装修档次与标的项目有较大差距。
西城晶华	37692	水电齐全、毛坯交房，外立面为石材和大量玻璃、通讯及消防设施齐全。	1.05	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定差距。
国际财经中心	42033	外立面玻璃幕墙，内部高级大理石铺地。中央空调，双路市政供电。消防采用智能化报警系统。	1.02	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
西派国际公寓	26000	外立面为玻璃幕墙、中央空调系统、市政供水、通讯及消防设施齐全。	1.1	低档标准，设备与装修档次与标的项目有较大差距。
圣世一品	42000	砖墙，高级内墙涂料。小区集中供暖，智能化消防报警系统。	1.02	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
朝阳首府	56400	水电齐全、毛坯交房，外立面为石材和大量落地玻璃、通讯及消防设施齐全。	1.02	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
西绒线 26 号	34562	水电齐全、毛坯交房，外立面为石材和大量落地玻璃、通讯及消防设施齐全。	1.05	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定差距。

(4) 交易时间

可比项目的交易时间与估价基准日有一定差异，因此根据北京房地产市场商业物业成交价格指数，对可比项目的交易价格进行修正。

调整依据：交易时间系数的调整以中国指数院 2011 年商铺价格指数作为参考依据。上述指数 2011 年 12 月较 2010 年 12 月交易价格下降了 0.0905，月均降幅 0.007542。标的项目的估价基准日为 2011 年 12 月 31 日，可比项目的修正系数具体见表 18。

表 18 金树街交易时间因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易时间	修正系数	备注
中信城	58804	2011. 11	0. 9925	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0075。
西城晶华	37692	2011. 9	0. 9774	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0226。
国际财经中心	42033	2011. 8	0. 9698	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0302。
西派国际公寓	26000	2011. 1	0. 9170	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0830。
圣世一品	42000	2011. 7	0. 9623	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0377。
朝阳首府	56400	2011. 3	0. 9321	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0679。
西绒线 26 号	34562	2011. 10	0. 9849	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0151。

(5) 所在楼层

通过对比可比项目与标的项目的成交面积所在的楼层进行比较，进行价格修正。

调整依据：根据市场的普遍规律，对于商业物业而言，通常地上楼层越低，其商业价值越高。此外，在估价过程中，还应考虑地上和地下整体使用的问题。通常来说，楼层的整体使用价值要高于分别使用价值，可比项目的修正系数具体见表 19。

表 19 金树街所在楼层因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	所在楼层	修正系数	备注
中信城	58804	第二层	1.1	根据楼层对比，成交价格应向上修正 10%。
西城晶华	37692	第一层	0.9	根据楼层对比，成交价格应向下修正 10%。
国际财经中心	42033	第一层、第二层	0.96	根据楼层对比，成交价格应向下修正 4%。
西派国际公寓	26000	地下一层	1.3	根据楼层对比，成交价格应向上修正 30%。
圣世一品	42000	地上二层	1.1	根据楼层对比，成交价格应向上修正 10%。
朝阳首府	56400	第一层	0.82	根据楼层对比，成交价格应向下修正 18%。
西绒线 26 号	34562	第一层	0.82	根据楼层对比，成交价格应向下修正 18%。

4.4 对可比项目成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异,我们确定金树街的基础调整系数为1,各可比项目除商圈位置和所在楼层有较大差距外,其余调整因素的调整范围控制在上下浮动15%以内,这样既能起到有效修正的作用,又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲,若可比项目在某因素中优于标的项目,则其价格调整系数应当小于1大于0,反之,若可比项目在某因素中劣于标的项目,则其价格调整系数应当大于1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似,因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法,计算最终的估测价格。

4.5 金树街调整系数表

表 20 金树街调整系数表

修正因素	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例 5	案例 6	案例 7
物业名称	中信城	西城晶华	国际财经中心	西派国际公寓	圣世一品	朝阳首府	西绒线 26 号
商圈位置	1.18	1.06	1.15	1.08	1.08	1.06	1.06
房屋状况	0.93	0.965	0.9825	0.965	0.895	1	0.93
设备及装修	1.1	1.05	1.02	1.1	1.02	1.02	1.05
交易时间	0.99246	0.9774	0.96983	0.91704	0.96229	0.93212	0.98492
所在楼层	1.1	0.9	0.96	1.3	1.1	0.82	0.82
修正系数	1.3178	0.9448	1.0730	1.3667	1.0436	0.8264	0.8360
成交单价	58804	37692	42033	26000	42000	56400	34562
修正单价（元/平方米）	77494.2237	35610.2442	45101.2628	35534.3018	43832.3657	46609.2111	28892.8261
权重	14.29%	14.29%	14.29%	14.29%	14.29%	14.29%	14.29%
权重单价（元/平方米）	11070.60	5087.18	6443.04	5076.33	6261.77	6658.46	4127.55
估测单价（元/平方米）	44725						

注：计算公式说明：修正系数等于各因素之乘积；修正单价=成交单价*修正系数；估测单价=修正单价之和

4.6 金树街估价结果

金树街 总面积：**14771.14** 平方米

估测单价：**44725** 元/平方米

估测总价：**660639236.5** 元（6.61 亿元）

5 C3 四合院的价值估测

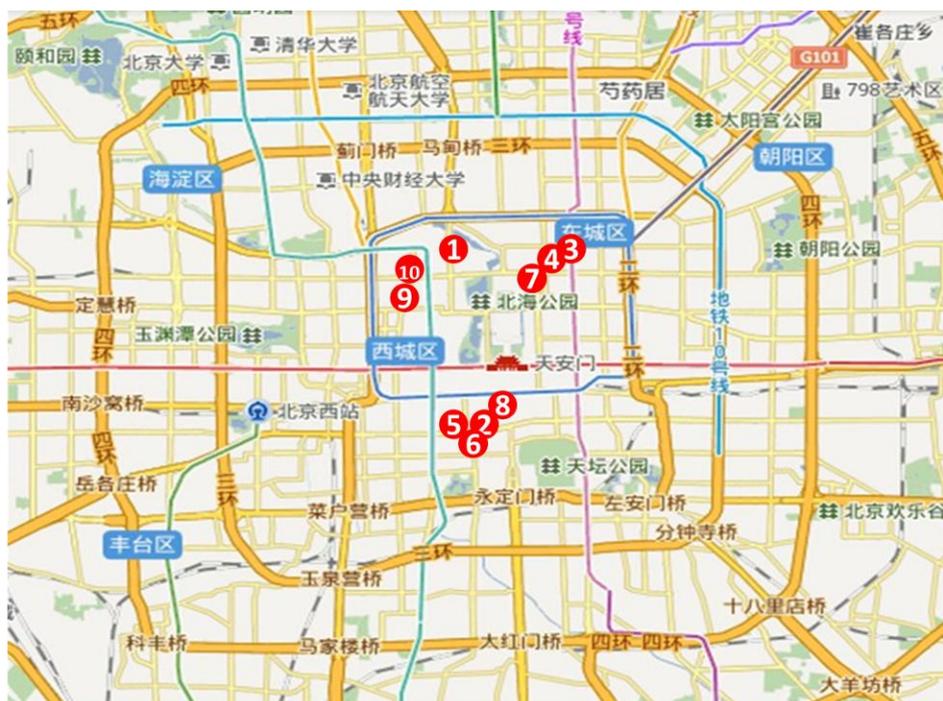
5.1 北京四合院市场简述

北京的四合院基本分布在在二环内的两个老城区：东城和西城。这些四合院大部分都处在历史文化保护区内。据统计，北京现存的四合院约有3000多座，挂牌保护四合院的有658座，都集中在两个中心城区，其中东城区有413座，西城区有245座。由于历史原因，保存完好且产权清晰适合交易的老四合院并不多。

从北京的四合院交易情况看，四合院的价格因区域、环境、建筑材料、历史渊源等不同区别很大；相同区域的四合院因其周边环境、风水、配套设施、使用材料、人文因素等不同价位差别也很大。四合院目前的使用功能已经不完全局限于居住，较多的投资者针对四合院不同的地理位置做不同的用途使用，包括作为餐饮、酒吧、宾馆、会所、公司等商业使用。北京城区内的四合院具有历史悠久、文化氛围浓厚、产品数量稀缺、总体价位偏高等特点，其购买群体也相对较为单一，但需求比较稳定。

5.2 可比项目的确定

选择的可比项目基本集中在西城和东城两个四合院相对集中的区域，项目具体分布位置如图 9 所示。



- ① 柳荫街四合院 ② 东琉璃厂四合院1 ③ 北新桥四合院 ④ 交道口四合院
 ⑤ 东琉璃厂四合院2 ⑥ 东琉璃厂四合院3 ⑦ 南锣鼓巷四合院 ⑧ 大栅栏四合院
 ⑨ 赵登禹路四合院 ⑩ 新街口四合院

图 9 四合院可比项目分布示意图

5.3 C3 四合院可比项目成交价及平均成交价

表 21 四合院估价可比项目成交价及平均成交价

项目	占地面积（平方米）	建筑面积（平方米）	成交价（元/平方米）
柳荫街四合院	530	156	71321
东琉璃厂四合院 1	600	408.5	60667
北新桥四合院	540	319.7	70000
交道口四合院	516.5	380.9	43562
东琉璃厂四合院 2	560	408	57857
东琉璃厂四合院 3	410	290	54878
南锣鼓巷四合院	400	220	49500
大栅栏四合院	330	220	68182
赵登禹路四合院	340	212.9	64706
新街口四合院	460	276.6	48913
平均成交价格	---	---	58959

可比项目的平均价格为 58959 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、人文价值、周边环境、交易时间等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映 C3 四合院的市场公允价值。因此，应分析标的项目与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

5.4 影响其价格的主要因素分析

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下五项调整因素。

(1) 地理位置

根据可比项目所处位置环境的优劣，对照标的项目的地理环境，对可比项目价格进行调整。

调整依据：以北京市不同区域的基准地价为参考依据；根据《北京市人民政府关于调整本市出让国有土地使用权基准地价的通知》（京政发[2002]32 号）测算各可比项目的地理位置调整系数，可比项目的修正系数具体见表 22。标的物业 C3 四合院处于一级地价区域。

表 22 四合院地理位置因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	地理位置	修正系数	备注
柳荫街四合院	71321	西城区柳荫街	1.05	根据政府文件，该区域为二级地价。
东琉璃厂四合院 1	60667	西城区东琉璃厂	1.05	根据政府文件，该区域为二级地价。
北新桥四合院	70000	东城区东直门内大街	1.05	根据政府文件，该区域为二级地价。
交道口四合院	43562	东城区鼓楼东大街北	1.05	根据政府文件，该区域为二级地价。
东琉璃厂四合院 2	57857	西城区东琉璃厂	1.05	根据政府文件，该区域为二级地价。
东琉璃厂四合院 3	54878	西城区东琉璃厂	1.05	根据政府文件，该区域为二级地价。
南锣鼓巷四合院	49500	东城区南锣鼓巷	1.05	根据政府文件，该区域为二级地价。
大栅栏四合院	68182	西城区大栅栏	1.05	根据政府文件，该区域为二级地价。
赵登禹路四合院	64706	西城区赵登禹路	1.05	根据政府文件，该区域为二级地价。
新街口四合院	48913	西城区新街口地区	1.05	根据政府文件，该区域为二级地价。

(2) 房屋状况

根据可比项目的房屋状况和所需要修缮的具体情况，对其成交价格进行合理修正。

调整依据：根据若干四合院实际发生的修缮成本和重建成本以及《北京市建设工程预算定额——第三册仿古建筑工程》中的相关标准，暂定四合院的重建成本约为 3000-5000 元/m²，修缮成本约为 1500-3000 元/m²，若材料和人工成本的市场价格发生重大变化，则依据相关标准进行调整。调整系数与修缮成本、重建成本以及项目成交价格有关，具体公式为：

$$\text{重建的调整系数} = 1 + (\text{重建成本} / \text{样本售价})^1; \text{修缮的调整系数} = 1 + (\text{修缮成本} / \text{样本售价})^2$$

根据上述公式计算具体修正系数，见表 23。

表 23 四合院房屋状况因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	房屋状况	修正系数	备注
柳荫街四合院	71321	严重损坏	1.06	重建成本为房屋成交价格的 6%左右。
东琉璃厂四合院 1	60667	一般损坏	1.02	修缮成本为房屋成交价格的 2%左右。
北新桥四合院	70000	一般损坏	1.04	修缮成本为房屋成交价格的 4%左右。
交道口四合院	43562	一般损坏	1.05	修缮成本为房屋成交价格的 5%左右。
东琉璃厂四合院 2	57857	一般损坏	1.02	修缮成本为房屋成交价格的 2%左右。
东琉璃厂四合院 3	54878	一般损坏	1.03	修缮成本为房屋成交价格的 3%左右。
南锣鼓巷四合院	49500	一般损坏	1.03	修缮成本为房屋成交价格的 3%左右。
大栅栏四合院	68182	一般损坏	1.04	修缮成本为房屋成交价格的 4%左右。
赵登禹路四合院	64706	一般损坏	1.05	修缮成本为房屋成交价格的 5%左右。
新街口四合院	48913	一般损坏	1.05	修缮成本为房屋成交价格的 5%左右。

¹ 房屋状况为“严重损坏”的使用此公式。

² 房屋状况为“一般损坏”的使用此公式。

(3) 人文价值

根据可比项目周边的人文价值情况，对可比项目进行价格修正。项目人文价值主要通过考察可比项目是否在文化保护区内来衡量。

调整依据：参考可比项目与标的项目的具体情况，按优良和普通两个标准进行考虑；可比项目的修正系数具体见表 24。

表 24 四合院人文价值因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	人文价值	修正系数	备注
柳荫街四合院	71321	文化保护区	0.95	人文价值为优良
东琉璃厂四合院 1	60667	文化保护区	0.95	人文价值为优良
北新桥四合院	70000	文化保护区	0.95	人文价值为优良
交道口四合院	43562	文化保护区	0.95	人文价值为优良
东琉璃厂四合院 2	57857	文化保护区	0.95	人文价值为优良
东琉璃厂四合院 3	54878	文化保护区	0.95	人文价值为优良
南锣鼓巷四合院	49500	文化保护区	0.95	人文价值为优良
大栅栏四合院	68182	文化保护区	0.95	人文价值为优良
赵登禹路四合院	64706	非文化保护区	1.02	人文价值为普通
新街口四合院	48913	非文化保护区	1.02	人文价值为普通

(4) 周边环境

根据可比项目与标的项目在居住环境方面的差异，主要包括自然环境以及公园、学校、银行、邮局等配套设施的便利程度等，进行修正。

调整依据：根据可比项目与标的项目在周边环境方面的差异，将可比项目划分为优、良、中、差四个等级。设定优为 0.98-1、良为 1-1.03、中为 1.03-1.05、差为 1.05-1.08，标的项目周边环境为优，修正系数为 1，可比项目修正系数具体见表 25。

表 25 四合院周边环境因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	周边环境	修正系数	备注
柳荫街四合院	71321	周边配套设施较完备、交通便捷、使用环境良好。	1.03	周边环境为良，与标的项目略有差距。
东琉璃厂四合院 1	60667	周边配套设施较完备、交通便捷、使用环境良好。	1.03	周边环境为良，与标的项目略有差距。
北新桥四合院	70000	周边配套设施十分完备、交通通达、使用环境优。	1	周边环境为优，与标的项目基本接近。
交道口四合院	43562	周边配套设施十分完备、交通通达、使用环境优。	1	周边环境为优，与标的项目基本接近。
东琉璃厂四合院 2	57857	周边配套设施较完备、交通便捷、使用环境良好。	1.03	周边环境为良，与标的项目略有差距。
东琉璃厂四合院 3	54878	周边配套设施较完备、交通便捷、使用环境良好。	1.03	周边环境为良，与标的项目略有差距。
南锣鼓巷四合院	49500	周边配套设施十分完备、交通通达、使用环境优。	1	周边环境为优，与标的项目基本接近。
大栅栏四合院	68182	周边配套设施十分完备、交通便捷、使用环境优。	1	周边环境为优，与标的项目基本接近。
赵登禹路四合院	64706	周边配套设施较完备、交通便捷、使用环境良好。	1.03	周边环境为良，与标的项目略有差距。
新街口四合院	48913	周边配套设施十分完备、交通通达、使用环境优。	1	周边环境为优，与标的项目基本接近。

(5) 交易时间

调整依据：交易时间的调整以中国指数院 2011 城市综合价格指数作为参考依据。由于可比项目与标的项目的估价基准日同为 2011 年 12 月，修正系数均为 1。可比项目的调整系数具体见表 26。

表 26 四合院交易时间因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	交易时间	修正系数	备注
柳荫街四合院	71321	2011.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
东琉璃厂四合院 1	60667	2011.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
北新桥四合院	70000	2011.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
交道口四合院	43562	2011.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
东琉璃厂四合院 2	57857	2011.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
东琉璃厂四合院 3	54878	2011.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
南锣鼓巷四合院	49500	2011.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
大栅栏四合院	68182	2011.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
赵登禹路四合院	64706	2011.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
新街口四合院	48913	2011.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。

5.5 对可比项目成交价格调整系数的说明

根据可比项目与 C3 四合院之间的差异，我们确定 C3 四合院的基础调整系数为 1。各可比项目除房屋状况因素有较大差距外，其余调整因素的调整范围控制在上下浮动 15% 以内，这样既能起到有效修正的作用，又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲，若可比项目在某因素中优于标的项目，则其价格调整系数应当小于 1 大于 0，反之，若可比项目在某因素中劣于标的项目，则其价格调整系数应当大于 1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似，因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法，计算最终的估测价格。

5.6 C3 四合院调整系数表

表 27 四合院调整系数表

修正因素	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例 5	案例 6	案例 7	案例 8	案例 9	案例 10
物业名称	柳荫街四合院	东琉璃厂四合院 1	北新桥四合院	交道口四合院	东琉璃厂四合院 2	东琉璃厂四合院 3	南锣鼓巷四合院	大栅栏四合院	赵登禹路四合院	新街口四合院
地理位置	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
房屋状况	1.06	1.02	1.04	1.05	1.02	1.03	1.03	1.04	1.05	1.05
人文价值	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	1.02	1.02
周边环境	1.03	1.03	1	1	1.03	1.03	1	1	1.03	1
交易时间	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
修正系数	1.0891	1.0480	1.0374	1.0474	1.0480	1.0582	1.0274	1.0374	1.1583	1.1246
成交单价 (元/平方米)	71321	60667	70000	43562	57857	54878	49500	68182	64706	48913
修正单价 (元/平方米)	77673.60	63577.41	72618.00	45625.75	60632.60	58074.52	50857.54	70732.01	74948.09	55005.11
权重	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
权重单价 (元/平方米)	7767.36	6357.74	7261.80	4562.57	6063.26	5807.45	5085.75	7073.20	7494.81	5500.51
估测单价 (元/平方米)	62974									

*注：计算公式说明：修正系数等于各因素之乘积；修正单价=成交单价*修正系数；估测单价=修正单价之和。

5.7 C3 四合院估价结果

C3 四合院 总占地面积：3343.82 平方米

总建筑面积：2080.56 平方米

占地面积估测单价：62974 元/平方米

建筑面积估测单价：101210 元 /平方米

估测总价 210573477.6 元 (2.11 亿元)

6 A5 写字楼的价值估测

6.1. A5 写字楼地上面积价值估测

6.1.1 A5 写字楼地上面积可比项目的确定

通过重点分析项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素，我们进一步筛选出与 A5 写字楼最具可比性的 8 个写字楼项目，基本集中在泛 CBD 和金融街区域。项目具体位置如图 10 所示。



图 10 A5 写字楼可比项目分布示意图

6.1.2 A5 写字楼地上面积可比项目成交价及平均成交价

表 28 A5 写字楼估价可比项目成交价及平均成交价

项目	成交价格(元/平方米)
金贸中心	33500
世茂工三	55575
西单银座	47290
远洋光华国际	20952
光耀东方广场	28699
东方银座	39319
国投广场	42195
世纪财富中心	53393
平均成交价格	40115

可比项目的平均价格为 40115 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映 A5 写字楼的市场公允价值。因此，应分析 A5 写字楼与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

6.1.3 可比项目地上面积成交价格的调整因素

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下六项调整因素。

(1) 地理位置

地理位置因素对于写字楼的市场价格具有很大的影响力，但对于写字楼来讲，地理位置除了物理上的地理位置外，还要综合考虑周边的商务氛围。因此，我们这里提到的地理位置因素，其中包含了对地理位置、周边环境和配套设施等因素的综合考虑。通过对比可比项目与标的项目地理位置及其在各商务区域中的具体位置进行调整。

调整依据：根据不同区域商务氛围的差异，将商务区域划分为市级商务区域和区域级商务区域。根据商务区域中不同位置的商务聚集程度的差异，在商务区域内部划分为核心区和普通区。标的项目处于金融街核心区，故 A5 写字楼的地理位置为市级商务核心区域，可比项目的修正系数具体见表 29。

表 29 A5 写字楼地理位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	地理位置	修正系数	备注
金贸中心	33500	西直门商圈	1.1	区级商务区域核心区
世茂工三	55575	CBD 商圈	1	市级商务区域核心区
西单银座	47290	西单商圈	1.01	市级商务区域核心区
远洋光华国际	20952	CBD 商圈	1.06	市级商务区域普通区
光耀东方广场	28699	公主坟商圈	1.15	区级商务区域核心区
东方银座	39319	东直门商圈	1.1	区级商务区域核心区
国投广场	42195	公主坟商圈	1.2	区级商务区域普通区
世纪财富中心	53393	CBD 商圈	0.99	市级商务区域核心区

(2) 房屋状况

主要对可比项目与标的项目的投入使用时间及房屋新旧状况方面的差异进行修正。房屋新旧状况通过物业投入使用时间来衡量。

调整依据：根据可比项目与标的项目之间的投入使用时间差异，按折旧的方法进行调整；标的项目的建成投入使用时间为 2009 年，因此，可比项目如果投入使用时间较早，则应按照折旧对其价格向上修正；反之，如果可比项目投入使用时间较晚，则应对其价格向下修正。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 30。

表 30 A5 写字楼房屋状况因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	投入使用时间	修正系数	备注
金贸中心	33500	2011	0.972	可比项目投入时间晚于标的项目 2 年，调整系数为-2.8%。
世茂工三	55575	2011	0.972	可比项目投入时间晚于标的项目 2 年，调整系数为-2.8%。
西单银座	47290	2012	0.958	可比项目投入时间晚于标的项目 3 年，调整系数为-4.2%。
远洋光华国际	20952	2007	1.028	可比项目投入时间早于标的项目 2 年，调整系数为 2.8%。
光耀东方广场	28699	2010	0.986	可比项目投入时间晚于标的项目 1 年，调整系数为-1.4%。
东方银座	39319	2007	1.028	可比项目投入时间早于标的项目 2 年，调整系数为 2.8%。
国投广场	42195	2013	0.944	可比项目投入时间晚于标的项目 4 年，调整系数为-5.6%。
世纪财富中心	53393	2007	1.028	可比项目投入时间早于标的项目 2 年，调整系数为 2.8%。

(3) 设备及装修

通过与可比项目在电梯、通讯系统、安防系统等设备的先进程度及各物业外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修档次等因素方面的对比，进行价格修正。

调整依据：以可比项目与标的项目在电梯、空调、消防、通讯等设备及外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修的成本投入差距为参考依据，在设备及装修档次上分高档、中档和低档三个档次。标的项目的设备及装修状况为高档标准，可比项目的修正系数具体见表 31。

表 31 A5 写字楼设备及装修因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	设备及装修	修正系数	备注
金贸中心	33500	双层中空 low—e 玻璃幕墙、公共部分精装修，蒂森克虏伯电梯、节能中央空调、光纤入户	1.03	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
世茂工三	55575	双层中空 low—e 玻璃幕墙、局部石材，内部公共部分精装修，通力电梯、四管制中央空调、电力系统设置为 120 瓦/平方米建筑面积	1.01	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
西单银座	47290	外立面采用玻璃幕墙，VAV 空调系统、16 部合资电梯，市政双路独立 10KV 电源供电，采用智能化系统。	1.05	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定差距。
远洋光华国际	20952	外立面为玻璃幕墙、中央空调，通力电梯，采用 BAS、CAS、OAS、FAS 等智能化管理系统	1.02	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
光耀东方广场	28699	石材基地与玻璃幕墙，内部公共部分精装修，BA、SA、CA、OA、FA 等系统配置	1.1	低档标准，设备与装修档次与标的项目有较大差距。
东方银座	39319	外立面为玻璃幕墙，内部公共部分精装修，进口电梯、中央空调，宽带入户	1.06	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定差距。
国投广场	42195	立面为 LOW-E 玻璃幕墙和铝材；市政供水。内部公共装修为高级石材墙面、地面。中央空调	1.08	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定差距。
世纪财富中心	53393	外立面为玻璃幕墙，中央空调系统，进口电梯，双路供电，预留柴油发动机。	1	高档标准，设备与装修档次与标的项目基本一致。

(4) 交易时间

可比项目的交易时间与估价基准日有一定差异，根据北京房地产市场写字楼物业成交价格指数，对可比项目的交易价格进行修正。

调整依据：交易时间系数的调整以中国指数院 2011 年写字楼价格指数作为参考依据。上述指数 2011 年 12 月较 2010 年 12 月交易价格上涨了 0.0958，月均涨幅 0.007983。标的项目的估价基准日为 2011 年 12 月，可比项目的修正系数具体见表 32。

表 32 A5 写字楼交易时间因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	交易时间	修正系数	备注
金贸中心	33500	2011.1	1.0878	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0878。
世茂工三	55575	2011.4	1.0639	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0639。
西单银座	47290	2011.10	1.0160	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0160。
远洋光华国际	20952	2011.2	1.0798	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0798。
光耀东方广场	28699	2011.1	1.0878	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0878。
东方银座	39319	2011.4	1.0639	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0639。
国投广场	42195	2011.11	1.0080	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0080。
世纪财富中心	53393	2011.6	1.0479	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0479。

(5) 交易方式

不同的交易方式也会影响物业的成交价格，我们将根据可比项目不同的交易方式对其成交价格进行修正。

调整依据：以市场中通常出现的大额销售和零散销售之间的价格差作为参考依据；可比项目大额销售或整售与小面积销售或零散销售相比，成交价格大约有 85%至 105%的差距。也就是说，同样的物业，大额销售的价格通常比零散销售的价格低。标的项目的销售方式为大额销售，可比项目的修正系数具体见表 33。

表 33 A5 写字楼交易方式因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易方式	修正系数	备注
金贸中心	33500	散售	0.94	整体销售价格比散售价格低 6%。
世茂工三	55575	散售	0.94	整体销售价格比散售价格低 6%
西单银座	47290	大额销售	1	可比项目销售方式与标的项目一致。
远洋光华国际	20952	散售	0.94	整体销售价格比散售价格低 6%。
光耀东方广场	28699	散售	0.94	整体销售价格比散售价格低 6%。
东方银座	39319	散售	0.94	整体销售价格比散售价格低 6%。
国投广场	42195	大额销售	1	可比项目销售方式与标的项目一致。
世纪财富中心	53393	大额销售	1	可比项目销售方式与标的项目一致。

(6) 所在楼层

通过对比可比项目与标的项目的成交面积所在的楼层进行比较，进行价格修正。

调整依据：根据市场的普遍规律，对于写字楼而言，通常地上楼层越高，其商业价值越高。可比项目的修正系数具体见表 34。

表 34 A5 写字楼所在楼层因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	所在楼层	修正系数	备注
金贸中心	33500	4层/共18层	1.06	根据楼层对比，成交价格应向上修正6%。
世茂工三	55575	16层/共18层	0.95	根据楼层对比，成交价格应向下修正5%。
西单银座	47290	第3-10层/共13层	1	可比项目与标的项目楼层情况相似，修正系数为1。
远洋光华国际	20952	12层/共24层	1	可比项目与标的项目楼层情况相似，修正系数为1。
光耀东方广场	28699	第9层/共12层	0.98	根据楼层对比，成交价格应向下修正2%。
东方银座	39319	第18层/共30层	1	可比项目与标的项目楼层情况相似，修正系数为1。
国投广场	42195	第16层/共18层	0.95	根据楼层对比，成交价格应向下修正5%。
世纪财富中心	53393	3-4层/共25层	1.09	根据楼层对比，成交价格应向上修正9%。

6.1.4 对可比项目地上面积成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异，我们确定 A5 写字楼的基础调整系数为 1，各可比项目调整因素的调整范围都控制在上下浮动 15% 以内，这样既能起到有效修正的作用，又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲，若可比项目在某因素中优于标的项目，则其价格调整系数应当小于 1 大于 0，反之，若可比项目在某因素中劣于标的项目，则其价格调整系数应当大于 1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似，因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法，计算最终的估测价格。

6.1.5 A5 写字楼地上面积调整系数表

表 35 A5 写字楼调整系数表

项目名称	成交价格 (元/平米)	地理位置	房屋状况	设备及装修	交易时间	交易方式	所在楼层	调整系数	修正单价 (元/平米)
金贸中心	33500	1.1	0.972	1.03	1.0878	0.94	1.06	1.1937	39987.93
世茂工三	55575	1	0.972	1.01	1.0639	0.94	0.95	0.9327	51832.80
西单银座	47290	1.01	0.958	1.05	1.0160	1	1	1.0322	48811.78
远洋光华国际	20952	1.06	1.028	1.02	1.0798	0.94	1	1.1282	23637.84
光耀东方广场	28699	1.15	0.986	1.1	1.0878	0.94	0.98	1.2499	35870.91
东方银座	39319	1.1	1.028	1.06	1.0639	0.94	1	1.1987	47131.16
国投广场	42195	1.2	0.944	1.08	1.0080	1	0.95	1.1715	49432.75
世纪财富中心	53393	0.99	1.028	1	1.0479	1	1.09	1.1624	62066.63
地上面积估测 单价(元/平米)	44850								

6.2 A5 写字楼地下面积价值估测

6.2.1 A5 写字楼地下面积可比项目的确定及其地下面积成交价格

从北京市建委房地产交易管理网获取可比项目地下面积成交价格，具体见表 36。可比项目地下面积的平均价格为 5836 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、交易时间等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目地下面积的平均价格不能完全反映 A5 写字楼的地下面积的市场公允价值。因此，应分析 A5 写字楼与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

表 36 可比项目地下面积成交价格

项目名称	成交价格（元/平方米）
北环国际中心	6034
光耀东方广场	4000
北京财富中心	5836
金澳国际	7226
主语商务中心	5354
国际财经中心	6568
平均价格	5836

6.2.2 可比项目地下面积成交价格的调整因素

考虑到地下面积与地上面积的差异性，对可比项目地下面积的成交价格的修正，主要考虑地理位置、房屋状况、交易时间和交易方式这四项因素。

（1）地理位置

调整依据和地上面积一致。标的项目处于金融街核心区，地理位置为市级商务区核心区，可比项目的修正系数具体见表 37。

表 37 A5 写字楼写字楼地下面积地理位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	地理位置	修正系数	备注
北环国际中心	6034	马甸商圈	1.15	区级商务区域核心区
光耀东方广场	4000	公主坟商圈	1.12	区级商务区域核心区
北京财富中心	5836	C B D 商圈	1	市级商务区域核心区
金澳国际	7226	马甸商圈	1.15	区级商务区域核心区
主语商务中心	5354	紫竹桥商圈	1.1	区级商务区域核心区
国际财经中心	6568	紫竹桥商圈	1.15	区级商务区域核心区

(2) 房屋状况

调整依据和地上面积一致。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 38。

表 38 A5 写字楼地下面积房屋状况因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	投入使用时间	修正系数	备注
北环国际中心	6034	2010	0.986	可比项目投入时间晚于标的项目 1 年，调整系数为-1.4%。
光耀东方广场	4000	2010	0.986	可比项目投入时间晚于标的项目 1 年，调整系数为-1.4%。
北京财富中心	5836	2009	1	可比项目投入时间与标的项目同年，调整系数为 1。
金澳国际	7226	2009	1	可比项目投入时间与标的项目同年，调整系数为 1。
主语商务中心	5354	2007	1.028	可比项目投入时间早于标的项目 2 年，调整系数为 2.8%。
国际财经中心	6568	2008	1.014	可比项目投入时间早于标的项目 1 年，调整系数为 1.4%。

(3) 交易时间

调整依据和地上面积一致。标的项目的估价基准日为 2011 年 12 月，可比项目的修正系数具体见表 39。

表 39 A5 写字楼地下面积交易时间因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	交易时间	修正系数	备注
北环国际中心	6034	2011. 9	1. 0239	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0239。
光耀东方广场	4000	2011. 2	1. 0798	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0798。
北京财富中心	5836	2011. 3	1. 0718	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0718
金澳国际	7226	2011. 1	1. 0878	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0878。
主语商务中心	5354	2011. 4	1. 0639	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0639。
国际财经中心	6568	2011. 8	1. 0319	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0. 0319。

(4) 交易方式

可比项目大额销售或整售与小面积销售或零散销售相比，成交价格大约有 85%至 105%的差距。也就是说，同样的物业，大额销售的价格通常比零散销售的价格低。标的项目的销售方式为大额销售，可比项目的修正系数具体见表 40。

表 40 A5 写字楼地下面积交易方式因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	交易方式	修正系数	备注
北环国际中心	6034	零散销售	0. 98	整体销售价格比散售价格低 2%。
光耀东方广场	4000	大额销售	1	可比项目销售方式与标的的项目一致。
北京财富中心	5836	零散销售	0. 98	整体销售价格比散售价格低 2%。
金澳国际	7226	零散销售	0. 98	整体销售价格比散售价格低 2%。
主语商务中心	5354	零散销售	0. 98	整体销售价格比散售价格低 2%。
国际财经中心	6568	零散销售	0. 98	整体销售价格比散售价格低 2%。

6.2.3 对可比项目地下面积成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异，我们确定 A5 写字楼地下面积部分的基础调整系数为 1，可比项目的各项调整因素的调整范围都控制在上下浮动 15% 以内，这样既能起到有效修正的作用，又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲，若可比项目在某因素中优于标的项目，则其价格调整系数应当小于 1 大于 0，反之，若可比项目在某因素中劣于标的项目，则其价格调整系数应当大于 1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似，因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法，计算最终的地下面积的估测价格。

6.2.4 A5 写字楼地下面积调整系数表

表 41 A5 写字楼地下面积调整系数

项目名称	成交价格 (元/平米)	地理位置	房屋状况	交易时间	交易方式	修正系数	修正单价 (元/平米)
北环国际中心	6034	1.15	0.986	1.023949	0.98	1.1378347	6865.69
光耀东方广场	4000	1.12	0.986	1.07983	1	1.1924779	4769.91
北京财富中心	5836	1	1	1.071847	0.98	1.0504101	6130.19
金澳国际	7226	1.15	1	1.087813	0.98	1.2259653	8858.82
主语商务中心	5354	1.1	1.028	1.063864	0.98	1.1789571	6312.14
国际财经中心	6568	1.15	1.014	1.031932	0.98	1.1792692	7745.44
地下面积估测单价 (元/平米)	6780						

6.3 A5 写字楼公允价值计算

6.3.1 A5 写字楼公允价值计算公式

项目公允价值=地下面积价格×地下面积+地上面积价格×地上面积

6.3.2 公允价值计算

表 42 A5 写字楼实测面积表（单位：平方米）

地上面积	66990.69
地下面积	25464.78
建筑总面积	92455.47

根据地上部分和地下部分的估测结果，计算全楼价值：

地上面积价格=44850 元/平方米

地下面积价格=6780 元/平方米

表 43 A5 写字楼公允价值估测结果

	面积（平方米）	估测单价（元/平方米）	估测总额
地上面积	66990.69	44850	3004532447 元 (30.04 亿元)
地下面积	25464.78	6780	172651208 元 (1.73 亿元)
总面积	92455.47	34364	3177183655 元 (31.77 亿元)

6.3.3 A5 写字楼公允价值估测结果

A5 写字楼：总 面 积：92455.47 平方米

估测单价：34364 元/平方米

估测总价：31.77 亿

7 德胜国际中心写字楼的价值估测

7.1. 德胜国际中心写字楼价值估测

7.1.1 德胜国际中心写字楼可比项目的确定

通过重点分析项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素，我们进一步筛选出与德胜国际中心写字楼最具可比性的 8 个写字楼项目，分布较为分散。项目具体位置如图 11 所示。



图 11 德胜国际中心写字楼可比项目分布示意图

7.1.2 德胜国际中心写字楼地上面积可比项目成交价及平均成交价

表 44 德胜国际中心写字楼估价可比项目成交价及平均成交价

项目	成交价格(元/平方米)
金澳国际	28044
金贸中心	33500
方恒国际	26562
光耀东方广场	28699
西海国际中心	34744
冠城中心	26000
远洋光华国际	20952
朝阳广场	20800
平均成交价格	27413

可比项目的平均价格为 27413 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映德胜国际中心写字楼的市场公允价值。因此，应分析德胜国际中心写字楼与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

7.1.4 可比项目地上面积成交价格的调整因素

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下六项调整因素。

(1) 地理位置

地理位置因素对于写字楼的市场价格具有很大的影响力，但对于写字楼来讲，地理位置除了物理上的地理位置外，还要综合考虑周边的商务氛围。因此，我们这里提到的地理位置因素，其中包含了对地理位置、周边环境和配套设施等因素的综合考虑。通过对比可比项目与标的项目地理位置及其在各商务区域中的具体位置进行调整。

调整依据：根据不同区域商务氛围的差异，将商务区域划分为市级商务区域和区域级商务区域。根据商务区域中不同位置的商务聚集程度的差异，在商务区域内部划分为核心区和普通区。标的项目处于德胜门核心区，故德胜国际中心写字楼的地理位置为区级商务区域核心区，可比项目的修正系数具体见表 45。

表 45 德胜国际中心写字楼地理位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	地理位置	修正系数	备注
金澳国际	28044	马甸商圈	1	区级商务区域核心区
金贸中心	33500	西直门商圈	0.96	区级商务区域核心区
方恒国际	26562	望京商圈	1.02	区级商务区域普通区
光耀东方广场	28699	公主坟商圈	0.97	区级商务区域核心区
西海国际中心	34744	中关村商圈	0.95	市级商务区域普通区
冠城中心	26000	燕莎商圈	0.95	市级商务区域普通区
远洋光华国际	20952	CBD 商圈	0.95	市级商务区域普通区
朝阳广场	20800	CBD 商圈	0.95	市级商务区域普通区

(2) 房屋状况

主要对可比项目与标的项目的投入使用时间及房屋新旧状况方面的差异进行修正。房屋新旧状况通过物业投入使用时间来衡量。

调整依据：根据可比项目与标的项目之间的投入使用时间差异，按折旧的方法进行调整；标的项目的建成投入使用时间为 2008 年，因此，可比项目如果投入使用时间较早，则应按照折旧对其价格向上修正；反之，如果可比项目投入使用时间较晚，则应对其价格向下修正。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 46。

表 46 德胜国际中心写字楼房屋状况因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	投入使用时间	修正系数	备注
金澳国际	28044	2010	0.972	可比项目投入时间晚于标的项目 2 年，调整系数为-2.8%。
金贸中心	33500	2011	0.958	可比项目投入时间晚于标的项目 3 年，调整系数为-4.2%。
方恒国际	26562	2010	0.972	可比项目投入时间晚于标的项目 2 年，调整系数为-2.8%。
光耀东方广场	28699	2010	0.972	可比项目投入时间晚于标的项目 2 年，调整系数为-2.8%。
西海国际中心	34744	2009	0.986	可比项目投入时间晚于标的项目 1 年，调整系数为-1.4%。
冠城中心	26000	2011	0.958	可比项目投入时间晚于标的项目 3 年，调整系数为-4.2%。
远洋光华国际	20952	2007	1.014	可比项目投入时间早于标的项目 1 年，调整系数为 1.4%。
朝阳广场	20800	2007	1.014	可比项目投入时间早于标的项目 1 年，调整系数为 1.4%。

（3）设备及装修

通过与可比项目在电梯、通讯系统、安防系统等设备的先进程度及各物业外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修档次等因素方面的对比，进行价格修正。

调整依据：以可比项目与标的项目在电梯、空调、消防、通讯等设备及外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修的成本投入差距为参考依据，在设备及装修档次上分高档、中档和低档三个档次。标的项目的设备及装修状况为中档标准，可比项目的修正系数具体见表 47。

表 47 德胜国际中心写字楼设备及装修因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	设备及装修	修正系数	备注
金澳国际	28044	外立面采用 LOW-E 双层中空玻璃幕墙、内部公共部分精装修，中央空调，进口电梯	1	中档标准，设备与装修档次与标的项目基本一致。
金贸中心	33500	双层中空 low—e 玻璃幕墙、公共部分精装修，蒂森克虏伯电梯、节能中央空调、光纤入户	0.95	高档标准，设备与装修档次高于标的项目。
方恒国际	26562	外立面采用双层铝合金玻璃幕墙，内部公共部分精装修	1.01	中档标准，设备与装修档次与标的项目基本一致。
光耀东方广场	28699	石材基地与玻璃幕墙，内部公共部分精装修，BA、SA、CA、OA、FA 等系统配置	1.01	中档标准，设备与装修档次与标的项目基本一致。
西海国际中心	34744	外立面为玻璃幕墙、内部公共部分精装修，中央空调，进口电梯	0.96	高档标准，设备与装修档次高于标的项目。
冠城中心	26000	外立面为玻璃幕墙，日本日立电梯，内部公共部分精装修，中央空调，市政供水供电。	0.95	高档标准，设备与装修档次高于标的项目。
远洋光华国际	20952	外立面为玻璃幕墙、中央空调，通力电梯，采用 BAS、CAS、OAS、FAS 等智能化管理系统	0.95	高档标准，设备与装修档次高于标的项目。
朝阳广场	20800	外立面为玻璃幕墙，AVA 中央空调	0.95	高档标准，设备与装修档次高于标的项目。

(4) 交易时间

可比项目的交易时间与估价基准日有一定差异，因此根据北京房地产市场写字楼物业成交价格指数，对可比项目的交易价格进行修正。

调整依据：交易时间系数的调整以中国指数院 2011 年写字楼价格指数作为参考依据。上述指数 2011 年 12 月较 2010 年 12 月交易价格上涨了 0.0958，月均涨幅 0.007983。标的项目的估价基准日为 2011 年 12 月，可比项目的修正系数具体见表 48。

表 48 德胜国际中心写字楼交易时间因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	交易时间	修正系数	备注
金澳国际	28044	2011.9	1.0239	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0239。
金贸中心	33500	2011.1	1.0878	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0878。
方恒国际	26562	2011.5	1.0559	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0559。
光耀东方广场	28699	2011.1	1.0878	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0878。
西海国际中心	34744	2011.2	1.0798	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0798。
冠城中心	26000	2011.6	1.0479	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0479。
远洋光华国际	20952	2011.2	1.0798	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0798。
朝阳广场	20800	2011.8	1.0319	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0319。

(5) 交易方式

不同的交易方式也会影响物业的成交价格，我们将根据可比项目不同的交易方式对其成交价格进行修正。

调整依据：以市场中通常出现的大额销售和零散销售之间的价格差作为参考依据；可比项目大额销售或整售与小面积销售或零散销售相比，成交价格大约有 85%至 105%的差距。也就是说，同样的物业，大额销售的价格通常比零散销售的价格低。标的项目的销售方式为大额销售，可比项目的修正系数具体见表 49。

表 49 德胜国际中心写字楼交易方式因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	交易方式	修正系数	备注
金澳国际	28044	大额销售	1.0000	可比项目销售方式与标的项目一致。
金贸中心	33500	散售	0.8700	整体销售价格比散售价格低 13%。
方恒国际	26562	散售	0.8673	整体销售价格比散售价格低 13.27%。
光耀东方广场	28699	散售	0.8673	整体销售价格比散售价格低 13.27%。
西海国际中心	34744	大额销售	1.0000	可比项目销售方式与标的项目一致。
冠城中心	26000	大额销售	1.0000	可比项目销售方式与标的项目一致。
远洋光华国际	20952	散售	0.8673	整体销售价格比散售价格低 13.27%。
朝阳广场	20800	大额销售	1.0000	可比项目销售方式与标的项目一致。

(6) 所在楼层

通过对比可比项目与标的项目的成交面积所在的楼层进行比较，进行价格修正。

调整依据：根据市场的普遍规律，对于写字楼而言，通常地上楼层越高，其商业价值越高。可比项目的修正系数具体见表 50。

表 50 德胜国际中心写字楼所在楼层因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	所在楼层	修正系数	备注
金澳国际	28044	第 18-22 层/共 26 层	0.9	根据楼层对比，成交价格应向下修正 10%。
金贸中心	33500	4 层/共 19 层	1.02	根据楼层对比，成交价格应向上修正 2%。
方恒国际	26562	第 7 层/共 16 层	1	可比项目与标的的项目楼层情况相似，修正系数为 1
光耀东方广场	28699	第 9 层/共 12 层	0.95	根据楼层对比，成交价格应向下修正 5%。
西海国际中心	34744	第 12-15 层/共 18 层	0.95	根据楼层对比，成交价格应向下修正 5%。
冠城中心	26000	第 2 层/共 18 层	1.04	根据楼层对比，成交价格应向上修正 4%。
远洋光华国际	20952	12 层/共 24 层	1	可比项目与标的的项目楼层情况相似，修正系数为 1。
朝阳广场	20800	地下 4 层至地上 25 层/共 25 层	1	可比项目与标的的项目楼层情况相似，修正系数为 1。

7.1.5 对可比项目地上面积成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异,我们确定德胜国际中心写字楼的基础调整系数为 1,各可比项目调整因素的调整范围都控制在上下浮动 15%以内,这样既能起到有效修正的作用,又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲,若可比项目在某因素中优于标的项目,则其价格调整系数应当小于 1 大于 0,反之,若可比项目在某因素中劣于标的项目,则其价格调整系数应当大于 1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似,因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法,计算最终的估测价格。

7.1.6 德胜国际中心写字楼地上面积调整系数表

表 51 德胜国际中心写字楼调整系数表

项目名称	成交价格 (元/平米)	地理位置	房屋状况	设备及装修	交易时间	交易方式	所在楼层	调整系数	修正单价 (元/平米)
金澳国际	28044	1	0.972	1	1.0239	1.0000	0.9	0.8958	25120.43
金贸中心	33500	0.96	0.958	0.95	1.0878	0.8700	1.02	0.8434	28253.93
方恒国际	26562	1.02	0.972	1.01	1.0559	0.8673	1	0.9170	24357.51
光耀东方广场	28699	0.97	0.972	1.01	1.0878	0.8673	0.95	0.8535	24494.77
西海国际中心	34744	0.95	0.986	0.96	1.0798	1.0000	0.95	0.9225	32050.19
冠城中心	26000	0.95	0.958	0.95	1.0479	1.0000	1.04	0.9422	24498.44
远洋光华国际	20952	0.95	1.014	0.95	1.0798	0.8673	1	0.8571	17957.07
朝阳广场	20800	0.95	1.014	0.95	1.0319	1.0000	1	0.9444	19642.63
地上面积估测 单价(元/平米)	24547								

7.1.7 德胜国际中心写字楼地下面积测算

参照《金融街控股股份有限公司投资性房地产公允价值计量管理办法（试行）》第十四条规定“选取 10 个同类或类似房地产项目作为可比项目，同类或类似房地产项目较少时，可比项目不得少于 5 个”，标地项目地下部分为商业，通过北京市房地产交易管理网对成交数据的查询，2011 年地下物业成交数据较少，可类比的项目不足 5 个，因此，不宜采取可比项目成交价格类比法求取标的项目地下部分的价值。在此，结合标地项目历史成交数据，并参照管理办法所规定的调整系数，综合确定标地项目地下单价为地上单价的 0.35，即地下部分单价为 8591 元/平方米。

7.2 德胜国际中心写字楼公允价值计算

7.2.1 德胜国际中心写字楼公允价值计算公式

项目公允价值=地下面积价格×地下面积+地上面积价格×地上面积

7.2.2 公允价值计算

表 52 德胜国际中心写字楼实测面积表（单位：平方米）

地上面积	26467.74
地下面积	4738.14
建筑总面积	31205.88

根据地上部分和地下部分的估测结果，计算全楼价值：

地上面积价格=24547 元/平方米

地下面积价格=8591 元/平方米

表 53 德胜国际中心写字楼公允价值估测结果

	面积（平方米）	估测单价（元/平方米）	估测总额
地上面积	26467.74	24547	649703614 元 (6.497 亿元)
地下面积	4738.14	8591	40707493 元 (0.407 亿元)
总面积	31205.88	22124	690411107 元 (6.904 亿元)

7.2.3 德胜国际中心写字楼公允价值估测结果

德胜国际中心写字楼：总 面 积：31205.88 平方米

估测单价：22124 元/平方米

估测总价：6.90 亿