

关于《上海证券交易所关于对兰州民百（集团）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信息披露的问询函》（上证公函【2016】0810 号）资产评估相关问题的核查意见

上海证券交易所：

根据贵所 2016 年 7 月 1 日下发的上证公函【2016】0810 号《上海证券交易所关于对兰州民百（集团）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信息披露的问询函》的要求，中联评估集团项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析，针对上市公司补充披露内容进行了核查并出具本核查意见。现将具体情况汇报如下：

问题九：预案披露，杭州环北丝绸服装城收益法估值 **27.94** 亿元，增值率 **289%**。采取收益法估值的原因在于，其主要通过收取店铺租金的方式获取收益，市场上同类型专业市场成交案例较少，不具备采用市场法评估的条件。而同样采用出租方式经营的上海广场和福都商厦却采用市场法评估，增值率分别为 **48%** 和 **9%**。请补充披露：（1）综合上述三个主要资产的地理位置、经营模式、周边物业的交易情况，进一步说明为何不对杭州环北丝绸服装城采用市场法评估的原因和依据；（2）根据评估程序，杭州环北丝绸服装城的评估增值主要是依据平均出租率、租金水平的增长，而目前杭州环北丝绸服装城出租率接近 **100%**。请结合目前的出租率和平均租金水平，分析未来出租率可提升的空间、租金的可增长幅度，并与可比物业的租金水平进行比较，说明租金增长的合理性与可持续性。请财务顾问、会计师和评估师发表意见。

回复：

根据本次评估目的及标的资产实际情况，中联评估采用资产基础法对标的资产杭州环北 **100%** 股权进行预估。正式评估阶段，中联评估将采用资产基础法对交易标的资产进行评估，同时采用市场法进行验证。在采用资产基础法对标的资

产杭州环北 100%股权进行预估中，对投资性房地产中的杭州环北丝绸服装城采用收益法进行评估，对上海广场和福都商厦采用市场法进行评估，具体分析如下：

（一）杭州环北丝绸服装城未采用市场法评估的原因

上海广场位于上海市著名商圈-淮海路商圈核心区域，地理位置优越，交通便利，是一座集办公楼、商场、地下停车库为一体的综合商务楼，其中办公楼已于 2003 年前全部出售。目前商场有健身、娱乐、餐饮及品牌专卖，主要租户有华为、万宁、NEXT、无印良品、加州健身、星巴克、新旺茶餐厅、韩膳宫、尚一汤等，上海广场主要采用收取租金的经营模式，具体包括定额租金、保底+浮动租金等形式。同商圈内可比物业如大上海时代广场、K11 购物艺术中心等。

福都商厦位于上海著名的城隍庙-豫园商圈核心区域，北面紧临人民路，正对上海滩商厦；西临福民街，毗邻悦园商厦、10 号线豫园地铁站；南近安平街，与福民街小商品批发市场隔路相对；东靠安仁路，福佑商厦、豫园商城、上海老饭店都近在咫尺。福都商厦定位为以经营针织品、饰品及婚庆用品为主的小百货商品市场。福都商厦主要采用收取商铺租金的经营模式，具体采用定额租金形式。同商圈内可比物业如悦园商厦、福佑商厦等。

上海广场和福都商厦在各自商圈内均存在同类型可比物业，在区域内不具备特殊性或专一性，区域内同类型商业物业的可比交易案例较多。此外，考虑到上海广场和福都商厦自身业态正处于调整中，如福都商厦第五、六层原用于百货经营，但目前已出租给桔子酒店，因此其未来收入情况与历史数据不可比，后续经营收益无法准确预测，故本次评估采用市场法进行估值。

杭州环北丝绸服装城，地处杭州中央商务区，东起新华路，西临丝绸街，距中河路地铁站约百米，人流集中，商业氛围浓厚。凭借较好的区位优势、较高的行业知名度、明确的市场定位、良好的管理水平以及优质的服务，杭州环北丝绸服装城逐步成为华东知名的大型、专业丝绸服装批发市场。杭州环北丝绸服装城主要通过收取商铺租金的方式获取收益。

在杭州环北所在商圈内，环北丝绸服装城具有比较典型的独一性、专业型商业市场的特征，周边无类似可比物业，区域内周边商铺多为围绕该服装城衍生出的配套型商铺，周边商业物业的交易案例难以客观反映杭州环北丝绸服装城的真实市场价值，难以通过合理分析确定有关因素对其市场价值的影响，因此，杭州

环北丝绸服装城不适宜采用市场法进行评估。基于其出租率较高、租金收益稳定等特点，本次评估采用收益法对其进行评估。

（二）环北丝绸服装城未来出租率和租金增长率的合理性与可持续性

由于环北丝绸城周边无同类型物业，且具体租金等信息属于各家商场的商业机密，其他可比物业也均未对外公布，而线下访谈仅能大致了解某商场单个商铺的大概租金情况，由于楼层不同、位置不同，同一商场各商铺之间的租金往往也存在较大差异，因此公司无法取得同行业类似物业的有关业务数据。

报告期内，杭州环北丝绸服装城营业收入主要包括丝绸城的商铺租金收入、配套地下停车场及仓库租金收入以及其他配套服务收入，其中最主要的为丝绸城的商铺租金收入。报告期内，杭州环北丝绸服装城的商铺租金水平及出租率情况如下表所示：

项目	2016 年 1-4 月	2015 年	2014 年	2013 年
可供出租面积 (平方米)注 1	23,188.18	23,169.03	23,188.11	22,894.64
实际出租面积 (平方米)	22,856.98	22,858.32	22,946.76	22,797.87
出租率	98.57%	98.66%	98.96%	99.58%
租金收入（元） 注 2	57,104,274.97	163,847,440.82	147,839,403.78	137,974,064.01
单位租金（元/ 平方米/天）	20.65	19.64	17.65	16.58
单位租金增长率	5.14%	11.26%	6.45%	/

注 1：上述面积为截至各期末可用于出租和实际出租的商铺面积，未统计用作地下车库的负 3 层和用作仓库的负 2 层面积。

注 2：此处租金收入含物业费。

报告期内，随着杭州环北丝绸服装城自身招商培育期的结束、整体商圈的成熟以及商场知名度的提升，环北丝绸服装城不仅成为杭州当地知名的服装批发零售市场，同时也是众多电商商家的货物来源地，因此电商业务的持续增长同时也促进了环北丝绸服装城租户业务的增加，导致环北丝绸服装城的商铺日益抢手。报告期内，杭州环北丝绸服装城商铺出租率始终处于较高水平，保持在 98%以上。此外，环北丝绸服装城日平均租金也呈逐年增长的趋势，2014 年、2015 年和 2016 年 1-4 月环北丝绸服装城商铺日平均租金分别较上期增长 6.45%、11.26%

和 5.14%。

根据戴德梁行有关数据，2009 年-2015 年杭州高端商铺租金复合增长率为 5.18%，高于我国同期平均 CPI 指数 2.38%。本次预估假设环北丝绸服装城未来出租率为 98%，未来年租金增长率为 2%，从上述数据对比可见，本次预估假设较为谨慎、合理。

综上，我们认为，在目前一二线城市核心商圈物业租售比严重失衡的大背景下，综合判断未来杭州核心商圈商业物业租赁市场整体为上行趋势，杭州环北丝绸服装城在可预计的未来仍将保持较高的出租率，同时租金水平亦将稳定增长。

（三）核查意见

对杭州环北丝绸服装城采用收益法进行评估，预测未来年度租金增长率为 2%，公司进行了充分的分析和论证，我们认为上述论证依据适当，具有一定的合理性。

(本页无正文，仅为《<上海证券交易所关于对兰州民百（集团）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信息披露的问询函>（上证公函【2016】0810号）资产评估相关问题的核查意见》之签章页）



07月08日

