

上海立信资产评估有限公司

关于上海证券交易所

《关于对中华企业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预案信息披露的问询函》之回复

上海证券交易所：

贵所出具的《关于对中华企业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预案信息披露的问询函》（上证公函【2016】2353号）（以下简称“问询函”）已收悉，上海立信资产评估有限公司对有关问题进行了认真分析和核查，现对问询函中提及的问题回复如下（如无特别说明，本回复内容中出现的简称均与《中华企业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（修订稿）》中的释义内容相同）：

问题 6、预案披露，标的资产部分土地尚需通过补缴出让金办理出让手续。请补充披露：（1）尚需缴纳土地出让金的预计金额；（2）前述情况对标的资产估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、尚需缴纳土地出让金的预计金额

标的资产尚需缴纳土地出让金的房产可分为已签订土地使用权出让合同及尚未签订土地使用权出让合同两类，具体情况及预计金额如下：（1）两项房产已分别于 2016 年 8 月及 10 月签订土地使用权出让合同，具体为上海市汾西路 439 号与仙霞路 665、669、673 号、上海市虹古路 767/781 号，根据土地使用权出让合同所示，分别尚需缴纳土地出让金 358 万元和 2,340 万元；（2）尚未签订土地使用权出让合同的房产为上海市曲阳路 561 号，根据评估规范估算土地出让金预计金额为 531 万元。

二、前述情况对标的资产估值的影响

1、上述两项已签订土地使用权出让合同的房产，已在对应资产的预估金额中按土地出让合同金额扣减了需要支付的土地出让金。

2、上述尚未签订土地使用权出让合同的资产，已根据评估规范估算了土地出让金预计金额，并在土地使用权为出让条件下的市场价值的基础上扣减了预计土地出让金，作为相应资产的预估值。上述所扣减的土地出让金金额为预计金额，与标的资产最终缴纳金额存在出现差异的可能性。

三、评估师核查意见

本评估公司认为：对于已签订土地使用权出让合同的房产，已在对应资产的预估金额中按土地出让合同金额扣减了需要支付的土地出让金；对于尚未签订土地使用权出让合同的资产，已根据评估规范估算了土地出让金预计金额，并在相应资产的预估值基础上扣减了预计的土地出让金。上述情况对标的资产的估值不存在实质性影响。

问题 9、预案披露，标的资产的资产基础法预估值约 185 亿元，增值率约 174.54%。请补充披露标的资产各项主要房地产项目的增值情况，并结合可比项目的估值，对增值率较高的主要地产项目的估值合理性进行分析。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、标的资产各项主要房地产项目的增值情况及增值额较大且增值率较高的主要地产项目的估值合理性

本次预估结果中，标的资产增值额较高且增值幅度较大的资产主要由三部分组成：

- 中星集团本部投资性房地产账面净值 33.19 亿元，预评估净值 57.29 亿元，预估增值 24.10 亿元；
- 馨逸置业开发成本账面值 39.43 亿元，预评估值 67.18 亿元，预估增值 27.75 亿元；
- 原申江集团下属富源滨江、富鸣滨江、申阳滨江、环江投资四家公司开发成本乘以股权比例后账面值合计 53.88 亿元，预评估值合计 82.84 亿元，预估增值 28.96 亿元。

以上三部分的总增值额达到 80.82 亿元，占本次总体预估增值的 68.84%。

上述三部分具体增值情况分析如下：

1、中星集团本部投资性房地产

中星集团本部主要房产为投资性房地产。以中星集团自身及原设下属多家分公司的开发项目中持有的商业、办公物业为主，主要分布在上海市浦东新区、徐汇区、静安区、长宁区、黄浦区等中心城区。目前绝大部分均由中星集团下属单位进行出租管理，出租率在 80%以上。中星集团本部投资性房产增值的主要原因在于绝大部分项目建设时间较早，1990-2009 年间建设项目占比较高，仅少部分为 2010 年后建设的新项目，因此其账面原始成本普遍较低；另外，由于中星集团投资性房地产采用按年限直线折旧的会计账务处理方式，其账面净值更低于原始成本。根据中房二手房指数，仅 2010 年至评估基准日，上海房地产价格上涨

约 2.13 倍，而本次预评估中星本部投资性房地产的增值率为 72%，其增值幅度相对较为合理。

2、馨逸置业开发成本

馨逸置业所开发的公园道壹号项目位于上海徐汇区南站地区，分为 278a-06 地块南区商品房、194-13 地块北区商品房、196a-08 地块三期公共租赁住房三部分。

南区、北区商品房为中高端住宅社区，该项目的销售情况良好，截至评估基准日北区住宅商品房已售罄，南区住宅商品房已预售超过四成，南区预售均价为 75,733 元/平方米。周边类似住宅项目包括保利西岸名轩（瑞宁路 908 弄）、尚汇豪庭（华石路 88 弄、文定路 468 弄）、中信君廷名邸（宛平南路 1188 弄）、百汇园二期（云锦路 183 弄）等，近半年内统计数据显示上述楼盘销售均价分别为 84,253 元/平方米、84,318 元/平方米、83,103 元/平方米、78,338 元/平方米。

南区和北区商品房项目地块分别于 2013 年和 2012 年取得，账面成本较低。从上述分析可以看出，由于该项目土地取得成本较低，而该项目已售部分实现的均价和近期周边类似项目售价均较高，导致预估增值较大。该项目的预估值符合项目的实际情况，预估结果较为合理的反映了其市场价值增值。

3、富源滨江、富鸣滨江、申阳滨江、环江投资开发成本

（1）项目基本情况

富源滨江、富鸣滨江、申阳滨江、环江投资四家公司的开发项目均为位于杨浦、浦东新区黄浦江两岸的住宅及商办开发项目，明细如下：

公司名称	项目名称	项目地址	拿地年份	项目类型	土地面积（平方米）	容积率	预估增值率
富源滨江	黄浦江沿岸 E10 单元 E04-2 地块项目	梅园新村街道 245 街坊 2/10 丘	2012	住宅	22,840.00	2.5	179.20%
	黄浦江沿岸 E10 单元 E04-4 地块项目	梅园新村街道 245 街坊 2/11 丘	2012	商业	14,147.50	4.0	75.33%
富鸣滨江	黄浦江沿岸 E8 单元 E15-3 地块项目	洋泾街道 247 街坊 2/3 丘	2014	商办	9,640.00	2.8	37.58%
申阳滨江	杨浦区平凉社区 0215-03 地块项目	大桥街道 84 街坊	2014	办公	11,304.40	3.6	25.55%
环江投资	浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E07-2	洋泾街道 245 街坊 2/35 丘	2014	住宅、商业	11,299.70	2.0	84.47%

公司名称	项目名称	项目地址	拿地年份	项目类型	土地面积 (平方米)	容积率	预估增值率
	地块商业办公项目						
	洋泾 23-3 地块项目	浦东新区洋泾街道	2014	住宅	11,482.50	2.5	109.40%
	浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E08-1 地块商业办公项目	洋泾街道 245 街坊 2/39 丘	2014	商办	6,247.20	2.5	37.19%
	浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E06-2 地块商业办公项目	洋泾街道 245 街坊 2/41 丘	2014	商办	18,669.50	4.0	30.38%
	浦东新区黄浦江沿岸 E8 单元 E17-4 地块商业办公项目	洋泾街道 249 街坊 1/2 丘	2014	商办	7,693.00	2.5	39.34%
	杨浦区黄浦江沿岸 W7 单元 03I3-06 地块商业项目	平凉街道 40 街坊 8/2 丘	2014	商业	7,272.00	0.9	58.91%

除黄浦江沿岸 E10 单元 E04-2 地块项目建安投入比例达到 15% 之外，其余项目尚在前期准备过程中，因此账面值主要系土地使用权成本。

(2) 可比土地交易案例比较

根据近一年内上海中心城区土地招拍挂出让案例，区域位置、土地用途与本次评估范围内上述四家公司开发项目相近的商服及住宅用地交易案例如下：

序号	地块名称	土地用途	出让面积 (平方米)	成交价 (万元)	楼面价 (元/平方米)	成交日期	容积率
1	虹口区提篮桥街道 HK322-01 号地块	商办文化	14,146.30	255,500	45,153	2016/11/25	4.00
2	杨浦区平凉社区 01C2-02 地块	商办	7,962.00	96,700	48,582	2016/07/28	2.50
3	虹口区四川北路街道 HK172-13 号地块	商办文化	4,570.00	75,000	41,028	2016-05-18	4.00
4	虹口区提篮桥街道 HK324-01 号地块	商办	23,037.20	326,000	25,729	2015/11/26	5.50
5	静安区中兴社区 N070202 单元 332/333-01-A 地块	住宅	31,034.00	1,101,000	100,218	2016/08/17	3.54
6	虹口区凉城新村街道 073-06 号地块	住宅	19,960.00	370,000	67,409	2016/07/14	2.75

数据来源：Wind 资讯

本次对原申江集团上述四家公司的开发项目进行预评估时，商办用地的楼面

单价预估值在 30,000 元/平方米左右，住宅用地楼面单价预估值在 75,000 元/平方米左右。考虑到所开发项目位于一线江景位置，因此上述预估值结果是较为合理的。

(3) 项目所在区域土地升值情况分析

本次交易标的资产中预估增值率较高的项目拿地时间相对较早，多为 2012-2014 年，上海市房地产市场近年来不断发展，平均地价有较为显著的上涨，同时该等项目位于滨江或其他核心区域，具有较高的开发潜力，因此项目预估值较账面值有较大增值。

结合上海市和项目所在的浦东新区、杨浦区土地招拍挂市场数据分析，截至本次交易预案签署日，2016 年以来上海市全市住宅及商服地块成交楼面均价与 2012 年、2013 年及 2014 年相比分别增长 225%、109%及 89%；2016 年以来浦东新区住宅及商服地块成交楼面均价较 2012 年、2013 年及 2014 年相比分别增长 240%、58%及 83%；2016 年以来杨浦区住宅及商服地块成交楼面均价较 2012 年、2013 年及 2014 年相比分别增长 218%、161%及 41%；各地区的土地成交均价增幅明显，因此本次交易标的资产的主要房地产项目增值幅度在合理范围内。

上海市全市 2012 年以来住宅及商服土地招拍挂成交情况

时间	成交土地面积 (万平方米)	成交土地规划建筑 面积 (万平方米)	成交总价 (万元)	楼面均价 (元/平方 米)	截至 2016 年累计增幅
2016 年以来	386.54	775.71	14,308,794.00	18,446	-
2015 年	799.11	1,540.86	16,346,723.00	10,609	74%
2014 年	860.90	1,706.74	16,675,358.00	9,770	89%
2013 年	1,245.00	2,436.62	21,554,833.00	8,846	109%
2012 年	803.56	1,537.62	8,723,759.00	5,674	225%

数据来源：Wind 资讯

上海市浦东新区 2012 年以来住宅及商服土地招拍挂成交情况

时间	成交土地面积 (万平方米)	成交土地规划建筑 面积 (万平方米)	成交总价 (万元)	楼面均价 (元/平方 米)	截至 2016 年累计增幅
2016 年以来	55.87	113.5	2,240,996.00	19,744	-

时间	成交土地面积 (万平方米)	成交土地规划建筑 面积 (万平方米)	成交总价 (万元)	楼面均价 (元/平方 米)	截至 2016 年累计增幅
2015 年	102.73	203.3	2,454,236.00	12,072	64%
2014 年	187.4	364.81	3,940,260.00	10,801	83%
2013 年	213.33	415.45	5,201,767.00	12,521	58%
2012 年	118.46	225.32	1,309,003.00	5,810	240%

数据来源：Wind 资讯

上海市杨浦区 2012 年以来住宅及商服土地招拍挂成交情况

时间	成交土地面积 (万平方米)	成交土地规划建筑 面积 (万平方米)	成交总价 (万元)	楼面均价 (元/平方 米)	截至 2016 年累计增幅
2016 年以来	5.95	11.03	473,970.00	42,971	-
2015 年	20.31	34.11	1,352,151.00	39,641	8%
2014 年	8.98	24.06	732,865.00	30,460	41%
2013 年	11.45	35.14	578,102.00	16,451	161%
2012 年	18.77	49.32	666,870.00	13,521	218%

数据来源：Wind 资讯

二、评估师核查意见

本评估公司认为：本次标的资产增值率较高的房地产项目的增值主要由于房地产项目建成时间或拿地时间较早、入账成本较低所致，考虑到近年来上海市房地产及土地价格上涨较快，上述项目预估值的增值幅度较为合理。

(本页无正文，为《上海立信资产评估有限公司关于上海证券交易所<关于对中华企业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预案信息披露的问询函>之回复》之盖章页)

资产评估师：

赵吟时



吴红兵

