

北京中企华资产评估有限责任公司关于上海证券交易所
《关于对上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份购买资产
暨关联交易预案的信息披露问询函》的答复

2017年11月2日，上海豫园旅游商城股份有限公司收到了上交所下发的《关于对上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案的信息披露问询函》（上证公函[2017]2284号，以下简称“问询函”）。北京中企华资产评估有限责任公司对问询函中需评估机构发表核查意见的问题答复如下：

如无特别说明，本回复说明中的简称与《预案》中的简称具有相同含义。

10. 预案披露，各项标的资产中复地通达、复星南粤、复鑫置业等标的公司的预估增值率分别达到 12400%、1111%和 18300%，远高于房地产开发、物业运营的其他标的公司增值率，上述公司财务情况显示，2016 年均呈现亏损，请公司补充披露上述公司增值率较高的原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（一）复地通达、复星南粤、复鑫置业预估增值率较高的原因及合理性

1、复地通达、复星南粤、复鑫置业预估增值率的主要来源

复地通达、复鑫置业、复星南粤之子公司（账面列示为长期股权投资）星健星粤均为房地产开发公司。

复地通达的存货-开发成本系位于北京市通州区运河核心区的 IX-06 地块，未来规划主要为办公和商业；复鑫置业的存货-开发成本位于北京市通州区运河核心区的 VIII-05、08-2 地块，未来规划主要为公寓、办公和商业。星健星粤的存货-开发成本为复星南方总部项目之北



地块项目，坐落于广州市海珠区琶洲A区，用途为商务金融用地，产品形态将涵盖高层办公、地上地下商业等。该等标的资产预估值如下表所示：

单位：亿元

公司名称	股比	账面价值	预估值	增值额	增值率(%)
复地通达	60%	0.04	5.00	4.96	12400.00
复鑫置业	50%	0.03	5.52	5.49	18300.00
复星南粤	47.62%	0.09	1.09	1.00	1111.11
长投：星健星粤	100%	0.93	3.10	2.17	233.33

上述标的资产预估增值主要来源于存货预估增值。预估增值情况如下表所示：

单位：亿元

存货所在公司名称	存货账面价值	存货预估值	存货增值额	存货增值率(%)
复地通达	13.47	21.69	8.22	61.02
复鑫置业	16.06	27.04	10.98	68.37
复星南粤				
长投：星健星粤	20.36	22.53	2.17	10.66

通过比较存货增值情况，存货增值率为复地通达为 61.02%，复鑫置业为 68.37%，星健星粤为 10.66%。

2、存货预估增值方法及增值原因

对于存货的预估方法如下：

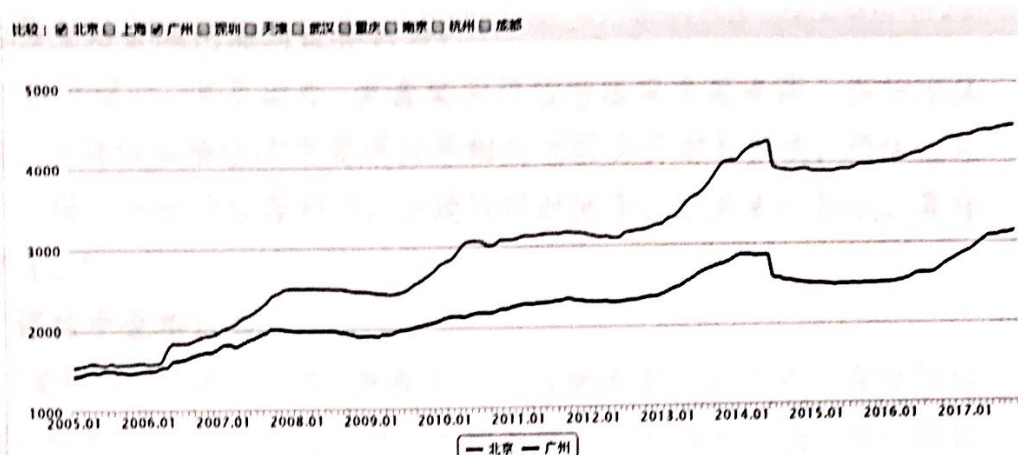
对于正在开发的房地产项目或有明确开发计划的，考虑到已取得当地规划部门审定的规划建设指标，周边原有开发项目较多，可比性较强，具备选用假设开发法的条件，本次采用动态假设开发法进行评估；对于无明确开发计划、尚未开发的房地产项目，由于该类地块没有取得控制性规划或投资成本无法确定，首先采用适宜的方法评估土地使用权价值，再扣减土地增值税和所得税后，加计账面已发生的合理的前期及其他费用后确定评估值。

其评估增值原因如下：

(1) 相关地区房价增长较快

根据查阅资料并结合房天下网统计，北京市、广州市房价从 2014 年到 2016 年底呈稳步攀升趋势，房价增幅较大，北京市、广州市房价

走势如下：



数据来源：房天下网

(2) 预估值包含开发投入产生的合理利润

房地产项目账面价值构成与评估值口径不一致，账面价值构成为土地取得费用，开发成本和开发利息，但不包括开发利润；而房地产项目在经过一段时间的开发建设后有一定的开发利润，评估值中含有开发利润，因而造成评估增值。

(3) 土地取得时间早，账面成本较低

复地通达土地取得时间是 2014 年 6 月，复鑫置业土地取得时间是 2014 年 10 月，星健星粤土地取得时间是 2015 年 12 月，随着经济发展和基础配套设施的完善，周边土地成交价格呈上涨趋势。

北京综合用地地价水平值

单位：元/平方米

项目	2014 年 2 季度	2016 年 4 季度	增长率
商服用地	27972	34515	23.40%

数据来源：中华人民共和国国土资源部

广州商服用地地价水平值

单位：元/平方米

项目	2016 年 1 季度	2016 年 4 季度	增长率
商服用地	32797	34960	6.6%

数据来源：中华人民共和国国土资源部

综上所述，存货-开发成本评估增值主要系土地成本较低及评估值包含开发投入产生的合理利润所致，评估增值合理。同时由于两家项目公司的股本相对较低，导致其增长率较高。

（二）中介机构核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“复地通达、复星南粤、复鑫置业预估增值率主要来源于存货预估增值；存货预估增值的主要原因系相关地区房价增长较快，预估值包含开发投入产生的合理利润，土地取得时间早、账面成本较低，具有合理性。”

评估中企华认为：

“复地通达、复星南粤、复鑫置业预估增值率主要来源于存货预估增值；存货预估增值的主要原因系相关地区房价增长较快，预估值包含开发投入产生的合理利润，土地取得时间早、账面成本较低，具有合理性。”

中企华资产评估有限公司

(本页无正文，系《北京中企华资产评估有限责任公司关于上海证券交易所〈关于对上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案的信息披露问询函〉的答复》之盖章页)

北京中企华资产评估有限责任公司

