北京华联商厦股份有限公司拟进行股权转让涉及的江苏紫金华联商用设施运营有限公司股东全部权益价值评估项目

评估说明

中天和[2018]评字第 90013 号

北京中天和资产评估有限公司

BEIJING ZHONGTIANHE ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

二〇一八年七月十日

目　录

目　录 1
第一部分、关于《评估说明》使用范围的声明 2
第二部分、企业关于进行资产评估有关事项的说明 3
第三部分、资产评估说明 4
第一章：评估对象与评估范围说明 4
第二章：资产核实情况总体说明 7
第三章：资产基础法评估技术说明 9
第四章：收益法评估技术说明 19
第五章：评估结论及分析 41
附件：企业关于进行资产评估有关事项的说明 44

第一部分、关于《评估说明》使用范围的声明

本评估说明供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分、企业关于进行资产评估有关事项的说明

见附件

第三部分、资产评估说明

第一章：评估对象与评估范围说明

一、评估对象

本次评估对象为江苏紫金华联商用设施运营有限公司的股东全部权益价值。

二、评估范围

本次评估范围为江苏紫金华联商用设施运营有限公司的全部资产和负债，包括流动资产、投资性房地产、固定资产、长期待摊费用及流动负债。总资产账面价值11,678.15万元，总负债账面价值64.06万元，所有者权益账面价值11,614.09万元。

金额单位：万元

项　　目		账面价值
1	流动资产	7,727.35
2	非流动资产	3,950.80
3	其中：可供出售金融资产	
4	持有至到期投资	
5	长期应收款	
6	长期股权投资	
7	投资性房地产	3,949.20
8	固定资产	0.09
9	在建工程	
10	工程物资	
11	固定资产清理	
12	生产性生物资产	
13	油气资产	
14	无形资产	
15	开发支出	
16	商誉	
17	长期待摊费用	1.51
18	递延所得税资产	
19	其他非流动资产	
20	**资产总计**	**11,678.15**
21	流动负债	64.06
22	非流动负债	
23	**负债总计**	**64.06**
24	**净资产（所有者权益）**	**11,614.09**

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，并经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计报告为无保留意见。

（一）委估主要资产及负债情况

纳入本次评估范围中的资产及负债包括流动资产、非流动资产及流动负债，其中：

（1）流动资产：主要包括货币资金、其他应收款、其他流动资产等。其中货币资金为银行存款；其他应收款系与关联单位北京华联商厦股份有限公司及北京华联商厦股份有限公司丰台分公司的往来款项。

（2）非流动资产：非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产和长期待摊费用等。

1）投资性房地产包括房屋建筑物及其占用的土地，房屋建筑物共2项，位于南京市秦淮区石门坎165号。其一为地上2层的房屋，框架结构，建筑面积11660.48平方米；另一为地上6层位于1层的房屋，框架结构，建筑面积985.25平方米。该两项房产均坐落于土地使用权证证号为宁秦国用(2015)第14881号的土地上，房屋分摊土地面积11,764.10平方米。该两项房屋均为钢筋砼板式基础，现浇钢筋混凝土框架结构；现浇钢筋混凝土梁、板、柱，填充墙为240mm厚砖墙；外墙面为抹水泥砂浆刷涂料，内墙面及大部分顶棚刷涂料，仅1层局部顶棚采用石膏板吊顶；地砖地面；屋面采用水泥焦渣找坡、水泥珍珠岩保温层、SBS防水层；门窗为外门卷帘门，个别为无框玻璃门和不锈钢框玻璃门，内门木门和玻璃门，自动扶梯；室内设生活给排水及消防给水系统，全楼设有电气照明系统、中央空调通风系统、自动报警系统、自动烟感系统、自动温度感应系统、保安监控系统、生活给排水及消防给水系统、自动消防喷淋灭火系统。现场勘察的房屋装潢系由承租方组织施工并承担装潢费用，出租方租赁给承租方之前的房屋状况为毛坯。对于投资性房地产，被评估单位采用成本计量模式进行账务处理。

根据江苏紫金华联商用设施运营有限公司与北京华联综合超市股份有限公司签订的房屋租赁合同，江苏紫金华联商用设施运营有限公司将所属房产12645.73平方米租赁给北京华联综合超市股份有限公司用于超市经营。

2）固定资产-电子设备

江苏紫金华联商用设施运营有限公司纳入本次范围内的设备资产共计3项，均为电子设备。主要为日常办公的电脑，购置于2009年-2011年期间。由于购置时间较长，设备处于待更新状态。

3）长期待摊费用

长期待摊费用账面价值15,088.76元，系出租房产的电路改造费用。

（3）负债：系流动负债，主要包括预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等。

（二）实物资产的分布情况及特点

企业评估范围的实物资产包括：投资性房地产和固定资产。实物资产的分布情况及特点如下：

1）投资性房地产包括房屋建筑物及其占用的土地，房屋建筑物共2项，位于南京市秦淮区石门坎165号。其一为地上2层的房屋，框架结构，建筑面积11660.48平方米；另一为地上6层位于1层的房屋，框架结构，建筑面积985.25平方米。该两项房产均坐落于土地使用权证证号为宁秦国用(2015)第14881号的土地上，房屋分摊土地面积11,764.10平方米。该两项房屋均为钢筋砼板式基础，现浇钢筋混凝土框架结构；现浇钢筋混凝土梁、板、柱，填充墙为240mm厚砖墙；外墙面为抹水泥砂浆刷涂料，内墙面及大部分顶棚刷涂料，仅1层局部顶棚采用石膏板吊顶；地砖地面；屋面采用水泥焦渣找坡、水泥珍珠岩保温层、SBS防水层；门窗为外门卷帘门，个别为无框玻璃门和不锈钢框玻璃门，内门木门和玻璃门，自动扶梯；室内设生活给排水及消防给水系统，全楼设有电气照明系统、中央空调通风系统、自动报警系统、自动烟感系统、自动温度感应系统、保安监控系统、生活给排水及消防给水系统、自动消防喷淋灭火系统。现场勘察的房屋装潢系由承租方组织施工并承担装潢费用，出租方租赁给承租方之前的房屋状况为毛坯。

根据江苏紫金华联商用设施运营有限公司与北京华联综合超市股份有限公司签订的房屋租赁合同，江苏紫金华联商用设施运营有限公司将所属房产12645.73平方米租赁给北京华联综合超市股份有限公司用于超市经营。

2）固定资产-电子设备

江苏紫金华联商用设施运营有限公司纳入本次范围内的设备资产共计3项，均为电子设备。主要为日常办公的电脑，购置于2009年-2011年期间。由于购置时间较长，设备处于待更新状态。

（三）企业申报的表外资产情况

无。

（四）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量、账面金额、评估值

本次评估未引用其他机构出具的报告结论。

评估对象和评估范围的具体内容详见被评估单位填报的《资产评估申报表》和《收益预测表》。

第二章：资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队按照专业划分为若干评估小组，并制定了详细的现场清查核实计划。评估人员于 2018 年 6 月 26 日至 2018 年 6 月 30 日对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。

1.指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的《资产评估申报表》和《收益预测表》及其填写要求，对纳入评估范围的相关资产和负债进行细致准确的填报，并根据评估机构提供的《资料清单》，准备评估所需的其他相关资料。

2.初步审查和完善被评估单位填报的资产评估申报表和收益预测表

评估人员对被评估单位填写的《资产评估申报表》和《收益预测表》进行初步审查，检查有无填写不全、错填、内容不明确等情况，反馈给被评估单位对《资产评估申报表》和《收益预测表》进行完善。

3.现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取相应的现场调查手段。

4.补充、修改和完善资产评估申报表和收益预测表

评估人员根据现场实地勘查结果，在与被评估单位相关人员充分沟通的基础上，进一步完善《资产评估申报表》和《收益预测表》，以做到账、表、实相符。

5.查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的各类资产的产权证明文件资料进行查验。若存在权属资料不完善、权属不清晰的情况，要求企业进一步核实或出具相关产权说明文件。

6.尽职调查

评估人员为了充分了解被评估单位的经营管理状况及其面临的风险，进行了必要

的尽职调查。尽职调查的主要内容如下：

（1） 评估对象权益状况相关的协议、章程、股权证明等有关法律文件、评估对象涉及的主要资产权属证明资料；

（2） 被评估单位历史沿革、控制股东及股东持股比例、经营管理结构和产权架构资料；

（3） 被评估单位的业务、资产、财务、人员及经营状况资料；

（4） 被评估单位经营计划、发展规划和收益预测资料；

（5） 影响被评估单位经营的宏观、区域经济因素资料；

（6） 被评估单位所在行业现状与发展前景资料；

（7） 可比企业的经营情况、财务信息、股票价格或者股权交易价格等资料；

（8） 其他相关信息资料。

二、影响资产核实的事项及处理方法

本次评估未考虑委托人及被评估单位委托评估范围以外的可能存在的权益或义务，如或有收益、或有（账外）资产及或有负债。

三、核实结论

经过清查核实，除上述事项外，纳入评估范围内的资产产权清晰，权属证明文件齐全，被评估企业提供的资产评估申报明细表与资产核实结果相符，账面值与经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的评估基准日财务报表的账面值一致。

第三章：资产基础法评估技术说明

一、货币资金

企业货币资金为银行存款。

银行存款账面值 1,790,020.98 元，共有 2 个银行账户，均为人民币账户。评估人员取得了各银行账户的银行对账单和银行存款余额调节表，并对未达账项调整的真实性进行了核实。银行存款以核实无误后的账面价值作为评估值。

经核查并计算，银行存款评估值为 1,790,020.98 元。

货币资金评估值合计为 1,790,020.98 元。

二、其他应收款

其他应收款账面余额 75,483,229.08 元，坏账准备 0 元，账面净额 75,483,229.08 元，系与北京华联商厦股份有限公司及北京华联商厦股份有限公司丰台分公司的关联方往来款。评估人员核实了账簿记录、抽查了部分原始凭证等相关资料，核实交易事项的真实性、账龄、业务内容和金额等，并对大额款项进行了函证，核实结果账、表、单金额相符。

经评估，其他应收款评估值为 75,483,229.08 元。

三、其他流动资产

其他流动资产余额 283.02 元，系待抵扣的增值税进行税额。

对于待抵扣的增值税进项税额，资产评估专业人员查阅了增值税纳税申报表、形成待抵扣增值税进项税额的采购合同和增值税发票，核实账面记录的正确性，分析上述进项增值税未来可在规定期限内全部抵扣的可实现性。以核实后的账面值确定评估值。

其他流动资产评估值为 283.02 元。

四、投资性房地产

(一)评估范围

纳入评估范围的投资性房地产是位于南京市秦淮区石门坎 165 号的房屋，建筑面积共计 12,645.73 平方米。纳入评估范围的投资性房地产建成于 2000 年 9 月。

(二)投资性房地产概况

纳入评估范围的投资性房地产建成于 2000 年 9 月，位于南京市秦淮区石门坎 165

号，投资性房地产基本概况如下：

1．投资性房地产用途分类

纳入评估范围内的投资性房地产现有实际用途为商业。至评估基准日投资性房地产维护保养正常，能够正常使用。

2．投资性房地产结构特征

江苏紫金华联商用设施运营有限公司的建筑物共 2 项，位于南京市秦淮区石门坎 165 号。其一为地上 2 层的房屋，框架结构，建筑面积 11660.48 平方米；另一为地上 6 层位于 1 层的房屋，框架结构，建筑面积 985.25 平方米。该两项房产均坐落于土地使用权证证号为宁秦国用(2015)第 14881 号的土地上，房屋分摊土地面积 11,764.10 平方米。该两项房屋均为钢筋砼板式基础，现浇钢筋混凝土框架结构；现浇钢筋混凝土梁、板、柱，填充墙为 240mm 厚砖墙；外墙面为抹水泥砂浆刷涂料，内墙面及大部分顶棚刷涂料，仅 1 层局部顶棚采用石膏板吊顶；地砖地面；屋面采用水泥焦渣找坡、水泥珍珠岩保温层、SBS 防水层；门窗为外门卷帘门，个别为无框玻璃门和不锈钢框玻璃门，内门木门和玻璃门，自动扶梯；室内设生活给排水及消防给水系统，全楼设有电气照明系统、中央空调通风系统、自动报警系统、自动烟感系统、自动温度感应系统、保安监控系统、生活给排水及消防给水系统、自动消防喷淋灭火系统。现场勘察的房屋装潢系由承租方组织施工并承担装潢费用，出租方租赁给承租方之前的房屋状况为毛坯。

3．地理位置及配套设施情况

(1)投资性房地产分布情况

投资性房地产位于南京市秦淮区石门坎 165 号，地上 2 层。

(2)投资性房地产所处区域概况

石门坎位于南京市秦淮区，光华路与苜蓿园大街交汇处附近，北临秦淮河与月牙湖公园，距离南京航空航天大学与南京农业大学较近。

4．利用状况与日常维护

投资性房地产由江苏紫金华联商用设施运营有限公司负责经营管理，有专业的物业管理公司管理，房屋建筑物已整体出租北京华联综合超市股份有限公司。经现场勘察，房屋建筑物整体维护保养良好，基础承载力足够，整体结构节点坚固，装修较好，中央空调、水卫电照及设备现状基本良好使用正常，满足承租方正常的商业等使用需要。

5．相关会计政策

(1)账面原值构成

房屋建筑物类资产的账面原值，为购置成本等费用。

(2)折旧方法

被评估单位采用年限平均法计提折旧。按投资性房地产资产类别、预计使用寿命和预计残值。

6．投资性房地产及占用土地权属状况

江苏紫金华联商用设施运营有限公司于 1999 年 9 月 20 日取得国有土地使用证，证号为“宁秦国用(2015)第 14881 号”，土地使用权面积 11764.10 平方米；土地使用权人为江苏紫金华联商用设施运营有限公司，土地坐落南京市秦淮区石门坎 165 号。该土地使用权证载用途为批发零售用地，实际用途为商业。

(三)核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的投资性房地产资产评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的投资性房地产资产明细账、台帐核对使明细金额及内容相符；最后对部分投资性房地产资产核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据投资性房地产资产的类型、金额等特征收集了房屋产权证明文件；收集了房屋购置合同与相关税费、登记费的发票；收集了日常维护与管理制度等评估相关资料。

3.现场勘查：评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的投资性房地产资产进行了盘点与查看。核对了投资性房地产名称、数量、购建日期、面积、结构、装饰、给排水、供电照明等基本信息；了解了投资性房地产的工作环境、维护与保养情况等使用信息；了解了投资性房地产的完损程度和预计使用年限等成新状况；填写了典型投资性房地产的现场调查表。

4.现场访谈：评估人员向被评估单位调查了解了投资性房地产资产的质量、功能、利用、维护等信息；调查了解了当地评估基准日近期的市场交易价格信息；调查了解了投资性房地产资产账面原值构成、折旧方法、减值准备计提方法等相关会计政策与规定。

(四)评估方法

评估人员在认真分析所掌握的资料并对待估对象进行实地勘察后，遵照国家标准

《房地产估价规范》，结合待估建筑物属性，确定评估方法。待估对象属于可查询三个以上参照物交易案例的房地产，具备采用市场法评估的条件，故选择采用市场法进行评估。

市场法是将被评估的房地产和市场近期已销售的相同或相类似的房地产相比较，找出评估对象与每个参照物之间的房地产价值影响诸因素方面的差异，并据此对参照物的交易价格进行比较调整，从而得出多个参考值，再通过综合分析，调整确定被评估房地产的评估值。

应用市场法中的交易实例主要通过下列途径获得：

(1)查阅政府有关部门关于房地产交易的资料；

(2)查阅各种报刊上有关房地产出售、出租的广告；

(3)查阅网上各种相同或相近房地产的出售出租及交易资料；

(4)与出售出租、地产的经办人员洽谈；

(5)从房地产交易中心获取资料；

(6)向购房方了解报价与实际成交价的折扣率。

对于搜集到的具有可比性的交易实例，主要掌握交易价格、交易时间、交易时的状况(商品房的座落位置、用途、土地状况、建筑物状况、环境条件、交易时的情况等)，然后对交易实例进行交易情况、交易日期、区域因素、个别因素修正，综合得出评估基准日评估对象的评估值。

计算公式为：

待估房地产价格=参照物交易价格×正常交易情况/参照物交易情况×待估房地产区域因素值/参照物房地产区域因素值×待估房地产个别因素值/参照物房地产个别因素值×待估房地产评估基准日价格指数/参照物房地产交易日价格指数。

(五)典型案例

案例：华联紫金店

1.评估对象概况

明细表序号：表4-5-1序号1及2

结构：现浇钢筋混凝土框架

房屋概况：

钢筋砼板式基础，现浇钢筋混凝土框架结构；现浇钢筋混凝土梁、板、柱，填充墙为240mm厚砖墙；外墙面为抹水泥砂浆刷涂料，内墙面及大部分顶棚刷涂料，仅1

层局部顶棚采用石膏板吊顶；地砖地面；屋面采用水泥焦渣找坡、水泥珍珠岩保温层、SBS防水层；门窗为外门卷帘门，个别为无框玻璃门和不锈钢框玻璃门，内门木门和玻璃门，自动扶梯；室内设生活给排水及消防给水系统，全楼设有电气照明系统、中央空调通风系统、自动报警系统、自动烟感系统、自动温度感应系统、保安监控系统、生活给排水及消防给水系统、自动消防喷淋灭火系统。

2.选择交易案例

根据替代性原则，选取近期同一供需圈内邻近地近的三个交易案例进行比较，具体条件见表一(按销售单价计算)

表一　案例情况说明表

案例	项目名称	房屋坐落	交易时间	用途	房屋售价（元/m²）
A	富康新村	秦淮区月牙湖富康新村	2017-9-25	商业	16722
B	万达紫金明珠	光华路星海路 8 号	2017-11-20	商业	12778
C	御水湾花园	大光路中和桥 1 号	2017-9-25	商业	14343

案例 A：富康新村商铺，位于秦淮区月牙湖富康新村，交易时间 2017 年 9 月，建筑面积 850 平方米，销售单价 16722 元/平方米。

富康新村坐落于秦淮区月牙湖，周边配套设施齐全，有南京市月牙湖小学、南京市四方小学、南京市后标营小学、南京市光华东街小学、南京市长江路小学分校等。银行：南京市石门坎农村信用合作社、中国工商银行南京海福巷分理处等，医院：石门坎医院、南京南方医院、南京紫金医院、月牙湖医院等。

案例 B：万达紫金明珠商铺，位于光华路星海路 8 号，交易时间 2017 年 11 月，建筑面积 5217 平方米，销售单价 12778 元/平方米。

万达紫金明珠位于光华路星海路 8 号，周边配套设施齐全，有游府西街小学、王老村小学、瑞金路小学、瑞金北村小学、南航附中等。银行：建设银行、工商银行，医院：石门坎医院、月牙湖医院、南京军区总院等，购物广场：上海联华超市、苏果超市、华联紫金店、金润发超市。

案例 C：御水湾花园商铺，位于大光路中和桥 1 号。交易时间 2017 年 9 月，建筑面积 1660 平方米，销售单价 14343 元/平方米。

御水湾花园，位于大光路中和桥 1 号，周边配套设施齐全，有瑞金路小学、大光路小学、南京市光华门小学 、南京第三中学等。银行：中行、工行、农行、建行、商业银行，医院：八一医院、空军 454 医院、红十字医院等，购物：八宝前街菜场、金

润发超市、苏果超市。

3.房地产价格影响因素说明表

表二　房地产价格影响因素说明表

项目		估价对象	实例一	实例二	实例三
交易单价（元/平方米）		待定	16722	12778	14343
交易情况		正常	正常	正常	正常
交易时间		2018.5	2017.9	2017.11	2017.9
区位状况因素	繁华程度	繁华	略繁华	繁华	繁华
	交通便捷度	多条公交线路，较优	多条公交线路，较优	多条公交线路，较优	多条公交线路，较优
	环境质量	一般	一般	一般	一般
	景观	较好	较好	较好	较好
	公共配套设施	较齐全	较齐全	较齐全	较齐全
	其他	较好	较好	较好	较好
实物状况因素	临街状况	苜蓿园大街	紫金路	光华路	大光路
	新旧程度	较新	较新	较新	较新
	装修	毛坯	中装	中装	中装
	配套设施	设备设施齐全	设备设施齐全	设备设施齐全	设备设施齐全
	平面布置	一般	一般	一般	一般
	使用功能	商超	商业	商业	商业
	结构类型	框架	框架	框架	框架
	楼层	1-2	1/2	1/3	1/2
	朝向	南北	南北	南北	南北
	停车位数	门口广场很大，停车位较多	较少	更少	更少
	其他	有租约限制、面积较大	无租约限制，面积较小	无租约限制，面积较小	无租约限制，面积较小
权益状况因素	土地使用期限	21.33	23.02	27.02	19.01
	他项权利状况	无	无	无	无
	产权人状况	独立产权	独立产权	独立产权	独立产权

注：现场勘察的装修状况系由承租方完成，承租前为毛坯。

4.房地产价格影响因素修正系数的确定

设定估价对象的各项影响因素比较系数为100，以估价对象的各项影响因素与选取的比较案例进行比较，得出房地产价格影响因素修正系数比较表及因素比较指数修正表如下：

表三　房地产价格影响因素修正系数表

项目		估价对象	实例一	实例二	实例三
交易单价（元/平方米）			16722	12778	14343
交易情况		100	100	100	100
交易时间		100	100	100	100
区域因素	繁华程度	100	101	100	100
	交通便捷度	100	100	99	100
	环境质量	100	101	100	100
	景观	100	101	100	99

项目		估价对象	实例一	实例二	实例三
	公共配套设施	100	101	100	100
	其他	100	100	100	100
个别因素	临街状况	100	100	100	100
	新旧程度	100	100	100	100
	装修	100	101	101	101
	配套设施	100	100	100	100
	平面布置	100	100	100	100
	使用功能	100	100	100	100
	结构类型	100	100	100	100
	楼层	100	100	100	100
	朝向	100	100	100	100
	停车位数	100	99	96	96
	其他	100	104	104	104
修正年期	土地剩余年期	100.00	104.00	111.00	94.00

5.计算结果：

比较案例影响因素因素修正后，以三个比准价格的算术平均值作为市场比较法的评估结果即 14,595.00 元/平方米(一层销售价)，二层销售价为一层的 70%，即 10,216.50 元/平方米。

建筑面积 12,645.73 平方米，其中：一层面积 6,815.49 平方米、二层面积 5,830.24 平方米。

房地产总价=14595×6,815.49+10,216.50×5,830.24 =159,040,000.00 元（取整）

6.评估结果

市场法评估结果增值税得出评估结果。

投资性房地产（包括房屋建筑物及土地）评估结果为 159,040,000.00 元（取整）。

(六)评估结果

投资性房地产（包括房屋建筑物及土地）评估值 159,040,000.00 元。增值原因：周边商业用房房价上涨，带动被估资产价格上涨。

五、 固定资产-设备类

（一）评估范围

纳入本次评估范围的设备类资产包括电子设备。评估基准日各类设备的数量及账面价值如下表所示：

金额单位：元

设备类别	数量（台）	账面原值	账面净值
电子及其他设备	5	17,179.48	859.48
设备类合计	5	17,179.48	859.48
减：减值准备		0.00	0.00

设备类合计	5	17,179.48	859.48

（二）设备概况

纳入评估范围的设备类资产主要为电子设备。设备主要分布在江苏紫金华联商用设施运营有限公司内，相对比较集中。

本次申报评估的电子设备主要为台式电脑 5 台，至评估基准日正常使用。

（三）清查核实

1、核实方法

（1）核对账目：根据被评估单位提供的设备类资产评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的设备类资产明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后对部分设备类资产核对了原始记账凭证等。

（2）现场勘察：评估人员和企业相关人员共同对评估基准日申报的设备类资产进行了盘点与查看，核对设备名称、规格型号、生产厂家、数量、购置日期、启用日期等基本信息；了解设备的原始制造质量、维护保养情况、运行状态及故障频率、利用率、工作环境状况等使用信息；了解设备的预计使用年限和完损程度等成新状况。

（3）现场访谈：评估人员向企业调查了解设备类资产账面原值构成、折旧政策、减值准备计提方法等相关会计政策和会计估计；调查了解主要设备的购置历史和使用现状。

2、核实结论

现场勘察和清查核实表明，设备账、物基本相符，设备的维护保养尚可，但由于购置时间较长，设备处于待更新状态。

（四）评估方法

根据《资产评估执业准则——机器设备》，执行机器设备评估业务时，要根据评估对象、价值类型、资料收集等具体情况，分析成本法、市场法和收益法三种资产评估基本方法的适用性，并恰当选择评估方法。

申报电子设备类资产因购置时间较早，采用市场二手价值确定评估值，根据市场了解到的情况，纳入评估范围的电脑，市场二手价为每台 100 元，其中 1 台已报废，另 4 台尚可使用，合计评估值 400 元。

（五）评估结果

纳入本次评估范围的设备类资产评估结果概况如下表所示：

金额单位:人民币元

科目名称	账面价值		评估价值		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
电子设备	17,179.48	859.48	400.00	400.00	-16,779.48	-459.48
合计	17,179.48	859.48	400.00	400.00	-16,779.48	-459.48

电子设备评估增减值原因主要如下：

评估原值减值，主要原因是电子设备购置时间较早，重置全价为市场二手价值，造成评估减值。

六、长期待摊费用

评估基准日长期待摊费用账面价值 15,088.76 元。核算内容为企业经营场所发生的工程安装款等。

评估人员调查了解了长期待摊费用发生的原因，查阅了长期待摊费用的记账凭证及相关合同。经核实，长期待摊费用发生额真实，摊销期限合理，由于该费用为电路零星改造工程，其价值已包含在投资性房地产中本处评估为 0。

七、预收账款

预收账款账面值 18,000.00 元，为代收客户的房租。

评估人员在了解预收账款形成原因的基础上，按照重要性原则，对相应的合同和凭证进行了抽查，以核实后的账面值作为评估值。

预收账款评估值为 18,000.00 元。

八、应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值 30,085.12 元，系应付职工的工资等。

评估人员在了解企业员工构成和薪酬体系的基础上，核实了评估基准日近期的职工薪酬计提及发放凭证，以核实后的账面价值作为评估值。

应付职工薪酬评估值为 30,085.12 元。

九、应交税费

应交税费账面值 569,415.84 元，系应交增值税、企业所得税、土地使用税、房产税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加和个人所得税等。

评估人员在了解企业应负担的税种、税率以及缴纳方式等税收政策的基础上，查阅了评估基准日近期的纳税申报表和完税凭证，以核实后的账面价值作为评估值。

应交税费评估值为 569,415.84 元。

十、其他应付款

其他应付款账面值 23,100.00 元，系应付的保证金、工程尾款等。

评估人员在了解其他应付款形成原因的基础上，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应付款进行了函证，并对相应的合同和凭证进行了抽查，以核实后的账面值作为评估值。

其他应付款评估值为 23,100.00 元。

十一、资产基础法评估结果

经资产基础法评估，被评估单位评估基准日总资产账面价值为 11,678.15 万元，评估价值 23,631.39 万元，增值额 11,953.24 万元，增值率 102.36%；总负债账面价值 64.06 万元，评估价值 64.06 万元，无评估增减值；所有者权益（净资产）账面价值 11,614.09 万元，评估价值 23,567.33 万元，增值额 11,953.24 万元，增值率 102.92%。

资产基础法评估结果汇总如下表所示：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2018 年 5 月 31 日　　金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	7,727.35	7,727.35	0.00	0.00%
非流动资产	3,950.80	15,904.04	11,953.24	302.55%
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产	3,949.20	15,904.00	11,954.80	302.71%
固定资产	0.09	0.04	-0.05	-55.56%
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	1.51	0.00	-1.51	-100.00%
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产总计	**11,678.15**	**23,631.39**	**11,953.24**	**102.36%**
流动负债	64.06	64.06	0.00	0.00%

非流动负债				
负债总计	**64.06**	**64.06**	**0.00**	**0.00%**
净资产（所有者权益）	**11,614.09**	**23,567.33**	**11,953.24**	**102.92%**

第四章：收益法评估技术说明

一、评估对象概况

本次评估对象为江苏紫金华联商用设施运营有限公司于评估基准日的股东全部权益价值。基本情况如下：

二、收益法的应用前提及选择理由

（一）收益法的定义

企业价值评估中的收益法，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。

根据《资产评估执业准则——企业价值》，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。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法；现金流量折现法是将预期自由现金流进行折现以确定评估对象价值的具体方法，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。

（二）收益法的应用前提

收益法使用通常应具备以下三个前提条件：

（1）投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业（或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业）未来预期收益的折现值。

（2）能够对企业未来收益进行合理预测。

（3）能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

（三）收益法的选择理由

评估人员结合被评估单位的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，对本项目适用收益法评估的理由分析如下：

被评估单位可提供评估人员进行收益法评估所需的大部分资料，进行收益法评估具有现实的可操作性。

三、收益法的应用假设条件

本资产评估报告收益法分析估算采用的假设条件如下：

（一）一般假设

1. 交易假设：即假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估

资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2. 公开市场假设：即假定资产可以在充分竞争的市场上自由买卖，其价格高低取决于一定市场的供给状况下独立的买卖双方对资产的价值判断。

3. 持续经营假设：即假定一个经营主体的经营活动可以连续下去，在未来可预测的时间内该主体的经营活动不会中止或终止。

（二）特殊假设

1. 假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的法律法规、宏观经济形势，以及政治、经济和社会环境无重大变化；

2. 假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策除公众已获知的变化外，无其他重大变化；

3. 假设与被评估单位相关的税收政策、信贷政策不发生重大变化，税率、汇率、利率、政策性征收费用率基本稳定；

4. 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

5. 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项；

6. 假设委托人及被评估单位提供的基础资料、财务资料和经营资料真实、准确、完整；

7. 假设评估基准日后无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

8. 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策与编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面基本保持一致；

9. 由于被评估单位所生产的产品全部销往委托人，因此本次假设委托人能够持续经营；

10.假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式、业务结构与目前基本保持一致，不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境不可预见性变化的潜在影响；

11.假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

12.假设被评估单位拥有的各项经营资质未来到期后可以顺利续期；

13.假设被评估单位未来预测期内能持续被认定为高新技术企业，享受15%的企业所得税优惠税率。

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，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

四、宏观经济分析和行业分析

（一）宏观经济形势分析

根据联合资信研究部发布的《2018年第一季度宏观经济报告》显示，截至2018年3月末，本季度，我国一般公共预算收入和支出分别为5.05万亿元和5.10万亿元，收入同比增幅（13.6%）略高于支出同比增幅（10.9%）。财政赤字451亿元，较上年同期（1551亿元）有所缩减。收入方面，本季度，税收收入（4.4万亿元）占全国一般公共预算收入的87.7%，同比增长17.3%，增幅较上季度（6.1%）和上年同期（14.7%）均有所提高。税收收入同比增幅较高主要基于以下几点，一是经济运行稳中向好带动国内增值税（增长20.1%）、消费税（增长28.0%）实现较快增长；二是得益于供给侧结构性改革推动企业盈利持续改善，企业所得税同比增长11.7%；三是个人所得税增长较快（增长20.7%），主要由于居民收入水平不断提高以及年初集中发放年终奖金。支出方面，本季度，社会保障和就业（9184亿元，增长12.2%）、教育（7474亿元，增长8.1%）、城乡社区事务（5086亿元，增长10.0%）支出总额位列前三，且增长较快，表明与民生相关的项目仍是财政重点支出领域；天然林保护支出（增长76.8%）、扶贫支出（增长58.0%）、应用研究支出（增长47.5%）增速最快，表明财政支持生态环境保护、扶贫和落实创新驱动发展力度较大。

●宏观政策

1.财政显著发力稳增长

本季度，受益于我国经济持续转型升级，加之供给侧结构性改革效果逐步显现，经济运行延续稳中向好发展态势。本季度，我国国内生产总值15（GDP）19.9万亿元，同比实际增长6.8%，较上年同期（6.9%）小幅回落，与上季度持平；西部地区经济增速较快；物价水平保持温和上涨，PPI与PPIRM涨幅有所回落；就业形势较好。

2.货币政策助力经济去杠杆

本季度，在经济去杠杆、防控金融风险、表外业务监管政策陆续出台以及美元加息、国际流动性趋紧的背景下，央行继续实施稳健中性的货币政策。一方面，灵活开展公开市场操作，运用逆回购和常备借贷便利（SLF）分别在市场净回笼资金9600亿

元和 822.1 亿元，运用中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放 3955 亿元和 3038 亿元。另一方面，灵活使用准备金工具。1 月中旬，全国性商业银行开始陆续使用央行推出的使用期限为 30 天的临时准备金动用安排（CRA），高峰时累计释放临时流动性近 2 万亿元，有效满足了春节期间市场的流动性需求；1 月 25 日央行全面实施普惠金融定向降准 12，释放资金约 4500 亿元。央行通过上述政策加强预调微调和预期引导，维护了银行体系流动性合理稳定和货币市场利率平稳运行。总体来看，本季度市场资金面呈现松紧有度的紧平衡状态。

3. 继续深化“放管服”改革，优化营商环境

本季度，监管机构从多角度深化“放管服”改革，在简化审批方面，《关于下放政府出资水利项目审批事项的通知》规定，对于政府出资的地方水利项目，除特定大型水利工程外，其余项目一律由地方审批；《关于调整工商登记前置审批事项目录的通知》将通用航空企业经营许可由工商登记前置审批改为后置审批。在简化企业登记注册方面，《关于进一步统一规范企业登记注册管理工作的通知》要求建设全国统一的企业登记身份信息管理系统并严格执行“形式审查”制度和“审核合一”登记制度；《关于推进全国统一“多证合一”改革的意见》提出在原有“五证合一”基础上，将 19 项涉企证照事项进一步整合到营业执照上。上述政策的推出，将有效降低企业制度性交易成本，减轻企业负担，优化营商环境，促进经济增长。

●宏观经济运行

1. 经济增速有所回落，西部地区持续快速增长

本季度，受益于我国经济持续转型升级，加之供给侧结构性改革效果逐步显现，经济运行延续稳中向好发展态势。本季度，我国国内生产总值 15（GDP）19.9 万亿元，同比实际增长 6.8%，较上年同期（6.9%）小幅回落，与上季度持平；西部地区经济增速较快；物价水平保持温和上涨，PPI 与 PPIRM 涨幅有所回落；就业形势较好。

2. 农业生产保持稳定，工业生产增势较好，服务业增速有所放缓

本季度，我国三大产业保持平稳增长，农业生产形势稳定；工业生产增势较好，工业企业利润增速有所回落；服务业增速有所放缓，但第三产业仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

3. 固定资产投资增速有所回落，居民消费保持较快增长

房地产开发投资有所加快。本季度，全国房地产开发投资 2.1 万亿元，同比增长 10.4%，增速较上季度（4.2%）和上年同期（9.1%）均有所提高。房地产开发投资增

速提升可能基于以下两方面原因，一是上年土地购置面积与成交价款分别实现15.8%、49.4%的大幅增长，在房企拿地及持地成本不断提高的情况下，房企加快开发投资与资金回笼或是本季度房地产开发投资增速加快的原因之一；二是目前限购限贷等调控政策大多集中在一二线城市，因此不少房企加快布局三四线城市，或也是本季度房地产开发投资增速仍较快的原因。在房地产行业持续进行宏观调控、加大去库存力度的背景下，本季度商品房销售面积、销售额分别同比增长3.6%和10.4%，较上季度（2.4%、11.7%）变化不大，较上年同期（19.5%、25.1%）有所放缓；土地购置面积同比增长0.5%，较上季度（-18.8%）明显回升，较上年同期（5.7%）有所回落。

●宏观经济走势预测

展望2018年，全球经济仍将持续复苏，但货币政策的分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素将使得全球经济复苏进程存在不确定性，这也将对我国经济增长带来挑战；但受益于自身经济韧性较大，供给侧结构性改革与产业转型升级效果的持续显现，预计我国经济仍将保持较快增长。

（二）行业分析

1、商业地产行业现状

商业地产库存较大，多渠道去库存贯穿始终。

由于商业地产产能过剩，去库存一直是商业地产的重点问题。2017年前三季度全国商品房待售面积61140万平方米，同比增长12.2%；其中住宅32256万平方米，同比增长22%；办公楼3537万平方米，同比增长6.1%；商业营业用房15504万平方米，同比增长0.2%。商业地产的库存压力依然很大。

2、商业地产行业展望

（1）新一线城市步入存量时代，三四线城市进一步布局

数据显示，新一线城市购物中心总存量平均为468万㎡，人均购物中心面积为0.48㎡，人均购物中心水平已达一线城市水平。

从总量上来说，新一线城市均值与一线城市的930万㎡还有一定差距，但从人均购物中心面积来看，新一线城市人均购物中心面积为0.48㎡，而一线城市是0.52㎡；从购物中心人均资源来看，新一线城市已接近一线城市的人均水平。

随着2017年新一线城市购物中心增速逐渐放缓至15%以下，新一线城市商业地产将步入存量时代。武汉、成都、杭州、天津、苏州、重庆、南京、西安、长沙、青岛、宁波、无锡、厦门、大连、沈阳、济南、郑州、南昌，共18个城市位列其中。

在此情景下，一、二线城市的购物中心趋于饱和，三、四线城市是未来 5—10 年内商业地产的机会，甚至包括五线城市。

（2）体验式消费成就不变的创意主题

零售业正在被科技改变是大势所趋，但在电商如此发达的今天，消费者之所以还会选择去实体店购物，有一个重要的原因——体验。

随着购物中心内传统业态逐渐吸引不了人气，家庭体验式业态、亲子类业态逐渐受到欢迎，所谓“体验式商业”，是区别于传统商业的以零售为主的业态组合形式，更注重消费者的参与、体验和感受，对空间和环境的要求也更高。

以现阶段商业零售业的发展来看，经常出现在购物中心中的体验式业态主要包括：电影院、健身会馆、电玩城、KTV、美容美体、儿童职业体验、儿童游乐等。

（3）侧重最后一公里经济圈，复合型社区商业产品仍占优势。

过去很多年，国内房地产行业的服务对象主要是中年人、青年人，主要是针对中年人、青年人来塑造产品和建设大型社区。在新的经济形势下，房地产行业需要转型发展，部分房地产开发商已经把目光投向了老年人，这将是房地产行业的一个重大变化。

房地产行业在规划未来建设项目的时候，首先要考虑行业服务人群主要是谁，需要安排哪些配套服务设施等问题。随着人们生活水平的提高和商业市场的激烈竞争，社区商业正在从单一的住宅底商向专业市场、主题商场、商业步行街演变。

社区商业的功能从加强社区服务、投资性产品演变为复合型社区商业产品，其规划的专业性和业态的多元性将是其主要特点，能够满足人们在社区内体验到娱乐、消费、养老、商务等便利，将是其在商业领域最具竞争力的核心优势。

（4）商业地产再现去粗取精、优胜劣汰新阶段

据不完全统计，2017 年全国新开业购物中心约 900 家，商业体量有望达到 9000 万平方米，大约是 2016 年体量的两倍多。按照 2015、2016 年预计开业与实际开业数量的比例关系，平均开业率约为五成，照此估算，2018 年新开业购物中心数量将与 2017 年基本持平。

总体而言，2018 年商业地产投放量将达到最高水平，出现行业“分化”态势，即好的商业项目将会更好，差的会更差，甚至被淘汰。在招商难、运营难的挑战中，专业化运营的重要性将被进一步提高，商业地产将进一步去粗存精、优胜劣汰。

（5）联合办公快速发展，实现存量盘活与办公形式创新

我国联合办公发展迅速，通过对存量商办物业更新改造、创新办公形式，通过空间、社群、服务的打造，实现存量盘活。作为近年商业地产领域的新兴业态，2016-2017年，越来越多的企业涉足该领域，通过客户定位、互联网思维的运用、线上线下社群的打造、特色服务的提供等盘活存量，实现了快速布局与发展。

2018年联合办公将成商业地产发展新趋势，但联合办公既带来发展新机遇，也带来挑战，各类企业应借鉴优秀企业的发展经验，清晰定位、加强运营与服务、丰富盈利模式，实现长远发展。

（6）政策调控力度加大，细化政策将实施落地

政策支持层面，调控力度仍将逐步加大，未来有待更细化、落地的政策出台。2016-2017年，在商业地产整体面临去化压力的背景下，国家对商业地产调控力度加大，对于增量市场，因城施策、优化供应结构。2018年，预测政策优惠方面，未来可以通过出台减免非住宅房产税、取消企业所得税及土地增值税预征、降低“营改增”增值税税率等优惠政策，降低企业资金压力，释放市场活力。

（7）轻资产化步伐进一步推进

商业地产开发企业迫于拿地成本、人工成本、运营成本的重重压力，以输出管理为主，帮助他人管理与运营的“轻资产”商业项目在2018年将会继续增加。“轻资产”项目虽然具备投资少、灵活性强、风险低等优点，但商业地产是一个市场化和金融化相交织的领域，轻资产模式要求与资本的结合非常紧密，其推进更是基于雄厚的资金基础，轻资产运营模式考验的是运营能力和融资能力的整合。因此，有专业研究机构认为，轻资产模式更适合于在购物中心领域已经形成一定的品牌优势，具备商业、地产、金融资源整合能力的运营商；对于尚缺乏成功落地项目的绝大部分房地产开发商而言，并不具备普遍的适用性。

（8）电商、O2O和互联网技术、思维将进一步得到广泛应用

大数据应用步伐将加快。互联网大数据浪潮来袭，对传统的实体商业冲击极大，因此，房企纷纷把目光投向互联网，各类电商O2O平台层出不穷。

O2O带给我们的，是更好的用户体验，消费者网上筛选、线上支付、线下享受产品和服务的过程，是商业地产互联网化的一个基本逻辑，但仅仅是一部分。简单的B2C平台，或者是通过日常的销售带来的收益是相对固定的，需要更多关注利用互联网改造之后给商业地产在资本领域以及资金流方面创造的价值。

随着现代商业的创新发展以及业态调整升级，2018年我们会看到更多有益于提升

线下的吸引力、增强客户粘性的互联网技术和思维的创新应用尝试。

（9）业态组合和品牌组合的优化创新乃破局关键

发达市场社会零售总额60%以上产生于服务类业态，真正的零售类业态只占30%左右。随着中国经济快速发展，经济结构发生显著变化，消费结构也随之发生变化，零售比例下降、服务业态大大提高将是一个必然和长期的趋势，不可逆转。

随着竞争加剧，各大购物中心开始重新规划业态布局，符合大众消费潮流的新兴品牌受到各大购物中心的欢迎。

在消费需求不断变化升级的2018年，推进购物中心和商业品牌的创新优化和创意发展，孕育着巨大的空间和机会，对于市场破局极其关键。

五、被评估单位业务概况及财务分析

（一）被评估单位业务状况

江苏紫金华联商用设施运营有限公司坐落于南京市秦淮区石门坎165号，主要经营房产租赁，将其自有的12,645.73平方米商业用房租赁给北京华联综合超市股份有限公司用于经营超市，其收入来源即为房产租赁收入。

（二）历史年度财务状况和经营状况

单位：人民币万元

财务指标	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年5月31日
资产	12,864.67	11,889.72	11,678.15
负债	187.21	145.91	64.06
股东权益	12,677.46	11,743.81	11,614.09
经营业绩	2016年度	2017年度	2018年1-5月
营业收入	1049.85	933.66	236.76
利润总额	478.13	423.34	91.58
净利润	358.32	317.28	68.54

（三）财务分析

从上述近3年的简要财务数据指标可以看出，公司的经营收入主要是房产租赁收入，由于2016年以前是零星租赁给多家商户，收入相对较高，自2017年下半年开始，整体租赁给北京华联综合超市股份有限公司，总租金收入下降，总体来讲，收入相对稳定，实现的净利润也相对稳定。

六、企业的资产、财务分析和调整

1.经营性资产的配置和使用情况

被评估单位为房产租赁企业，非流动资产占比较大，其核心资产为用于多外出租

的投资性房地产。

2. 非经营性资产和负债的配置和使用情况

非经营性资产、负债是指与被评估单位日常经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测中不涉及的资产与负债。经过资产清查和收益分析预测，企业的非经营性资产包括：

（1）其他应收款中借给关联企业--北京华联商厦股份有限公司及北京华联商厦股份有限公司丰台分公司的款项 7,548.32 万元，与企业的主营业务无关，本次作为非经营性资产。

（2）其他流动资产 283.02 元，系待抵扣的增值税进项税额，本次作为非经营性资产。

3.溢余资产的配置和使用情况

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测中不涉及的资产。

企业的溢余资产主要为评估基准日超过日常经营所需的超额货币资金，为基准日货币资金与日常经营所必需的现金持有量之间的差额。经评估人员根据历史数据分析，企业日常资金周转需要的安全现金保有量为 1 个月的付现成本费用，溢余货币资金为 154.86 万元。

4.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。截至评估基准日，江苏紫金华联商用设施运营有限公司付息债务为 0。

七、评估计算及分析过程

（一）收益法模型的选取

根据《资产评估执业准则——企业价值》，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。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法；现金流量折现法是将预期自由现金流进行折现以确定评估对象价值的具体方法，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。

根据被评估单位所处行业、经营模式、资本结构、发展趋势等情况，本次收益法评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型，即将未来收益年限内的企业自由现金流量采用适当折现率折现并加总，计算得到经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产及负债价值，并减去付息债务价值，最终得到股东全部权益价

值。企业自由现金流折现模型的计算公式如下：

股东全部权益价值＝企业整体价值－付息债务价值

企业整体价值＝经营性资产价值＋溢余资产价值＋非经营性资产及负债价值

1.经营性资产价值

经营性资产价值包括详细预测期的企业自由现金流量现值和详细预测期之后永续期的企业自由现金流量现值，计算公式如下：

$$V=\sum_{i=1}^{n}\frac{F_i}{(1+r)^i}+\frac{F_n\times(1+g)}{(r-g)\times(1+r)^n}$$

其中：V—评估基准日企业的经营性资产价值；

Fi—未来第 i 个收益期的预期企业自由现金流量；

Fn—详细预测期末年的预期企业自由现金流量；

r—折现率；

n—详细预测期；

i—详细预测期第 i 年；

g—详细预测期后的永续增长率。

（1）企业自由现金流量的确定

企业自由现金流量是指可由企业资本的全部提供者自由支配的现金流量，计算公式如下：

企业自由现金流量＝净利润＋税后的付息债务利息＋折旧和摊销－资本性支出－营运资本增加

（2）折现率的确定

本次收益法评估采用企业自由现金流折现模型，选取加权平均资本成本（WACC）作为折现率，计算公式如下：

$$WACC=R_d\times(1-T)\times\frac{D}{D+E}+R_e\times\frac{E}{D+E}$$

其中：Re—权益资本成本；

Rd—付息债务资本成本；

E—权益的市场价值；

D—付息债务的市场价值；

T—企业所得税税率。

2.溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测中不涉及的资产。本次收益法对于溢余资产单独分析和评估。

3.非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位日常经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测中不涉及的资产与负债。本次收益法对于非经营性资产、负债单独分析和评估。

4.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。本次收益法对于付息债务单独分析和评估。

（二）收益期限的确定

由于被评估单位目前主要营业收入来源为投资性房地产经营收入，根据公司经营的情况，确定预测期为有限期。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后持续经营，相应的收益期为有限期，即为投资性房地产的收益期，截止到 2039 年 9 月。

（三）未来收益预测

1．营业收入预测

被评估单位的收入来源是出租房产，根据与北京华联综合超市股份有限公司签订的租赁合同，合同注明的租赁期限是 2017 年 7 月 1 日至 2037 年 6 月 30 日，租金标准是 600 万元/年，每 3 年递增一次，每次递增 3%，租金按月支付。由于房产所占用的土地到期日是 2039 年 9 月，本次的预测的期限也是截止到 2039 年 9 月。在预测营业收入时，对于合同期内租金根据合同约定进行预测，合同期外租金则是根据合同到期最后一个月的租金水平进行预测。预测情况如下：

金额单位：人民币元

收入项目	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
房租收入	3,333,333.33	5,714,285.71	5,800,000.00	5,885,714.29	5,885,714.29
收入项目	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**
房租收入	5,974,000.00	6,062,285.71	6,062,285.71	6,153,220.00	6,244,154.29
收入项目	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**	**2032 年**
房租收入	6,244,154.29	6,337,816.60	6,431,478.91	6,431,478.91	6,527,951.10
收入项目	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
房租收入	6,624,423.28	6,624,423.28	6,723,789.63	6,823,155.98	6,823,155.98
收入项目	**2038 年**	**2039 年 1-9 月**			
房租收入	6,823,155.98	5,117,366.99			

2．营业成本预测

被评估单位的营业成本为出租房产的折旧和电路改造费用的摊销，本次预测根据投资性房地产的账面净值按剩余年限计算的折旧额及改造费用的摊余价值作为营业成本的预测数。预测情况如下：

金额单位：人民币元

成本项目	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
折旧	1,079,859.74	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12
摊销	15,088.76	-	-	-	-
成本项目	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**
折旧	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12
摊销					
成本项目	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**	**2032 年**
折旧	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12
摊销					
成本项目	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
折旧	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12	1,851,188.12
摊销					
成本项目	**2038 年**	**2039 年 1-9 月**			
折旧	1,851,188.12	1,388,391.09			
摊销					

3．营业税金及附加预测

被评估单位的税金及附加主要包括：城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税、印花税。城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加以应交增值税为计算基数，分别按 7%、3%、2%的税率计算缴纳；房产税按出租收入的 12%计算缴纳；土地增值税按土地面积乘以每亩应纳税额确定；印花税按合同额的万分之一计算缴纳。预测情况如下：

金额单位：人民币元

税金及附加项目	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
房产税	400,000.00	685,714.29	696,000.00	706,285.71	706,285.71
城建税	11,666.67	20,000.00	20,300.00	20,600.00	20,600.00
教育费附加	5,000.00	8,571.43	8,700.00	8,828.57	8,828.57
地方教育费附加	3,333.33	5,714.29	5,800.00	5,885.71	5,885.71
土地使用税	68,623.92	117,641.00	117,641.00	117,641.00	117,641.00
印花税	350.00	600.00	609.00	618.00	618.00
税金及附加项目	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**
房产税	716,880.00	727,474.29	727,474.29	738,386.40	749,298.51
城建税	20,909.00	21,218.00	21,218.00	21,536.27	21,854.54
教育费附加	8,961.00	9,093.43	9,093.43	9,229.83	9,366.23
地方教育费附加	5,974.00	6,062.29	6,062.29	6,153.22	6,244.15
土地使用税	117,641.00	117,641.00	117,641.00	117,641.00	117,641.00
印花税	627.27	636.54	636.54	646.09	655.64
税金及附加项目	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**	**2032 年**
房产税	749,298.51	760,537.99	771,777.47	771,777.47	783,354.13

城建税	21,854.54	22,182.36	22,510.18	22,510.18	22,847.83
教育费附加	9,366.23	9,506.72	9,647.22	9,647.22	9,791.93
地方教育费附加	6,244.15	6,337.82	6,431.48	6,431.48	6,527.95
土地使用税	117,641.00	117,641.00	117,641.00	117,641.00	117,641.00
印花税	655.64	665.47	675.31	675.31	685.43
税金及附加项目	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
房产税	794,930.79	794,930.79	806,854.76	818,778.72	818,778.72
城建税	23,185.48	23,185.48	23,533.26	23,881.05	23,881.05
教育费附加	9,936.63	9,936.63	10,085.68	10,234.73	10,234.73
地方教育费附加	6,624.42	6,624.42	6,723.79	6,823.16	6,823.16
土地使用税	117,641.00	117,641.00	117,641.00	117,641.00	117,641.00
印花税	695.56	695.56	706.00	716.43	716.43
税金及附加项目	**2038 年**	**2039 年 1-9 月**			
房产税	818,778.72	614,084.04			
城建税	23,881.05	17,910.78			
教育费附加	10,234.73	7,676.05			
地方教育费附加	6,823.16	5,117.37			
土地使用税	117,641.00	88230.75			
印花税	716.43	537.32			

4．营业费用预测

被评估单位的营业费用主要包括职工薪酬、折旧及差旅费、汽车费用等其他费用。对于职工薪酬的预测主要是在现有人数和现时薪酬水平的基础上考虑 2%的增长因素确定；折旧按实际使用固定资产计提；其他费用主要是差旅费和汽车费用等，在 2018 年 1-5 月实际发生数基础上考虑适当增长进行预测。预测情况如下：

金额单位：人民币元

税金及附加项目	**2018 年 6-12 月**	**2019 年**	**2020 年**	**2021 年**	**2022 年**
职工薪酬	273,000.00	477,360.00	486,907.20	496,645.34	506,578.25
折旧	1,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00
其他	63,181.27	108,310.75	110,476.97	112,686.51	114,940.24
合计	**337,581.27**	**588,070.75**	**599,784.17**	**611,731.85**	**623,918.49**
税金及附加项目	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**	**2026 年**	**2027 年**
职工薪酬	506,578.25	506,578.25	506,578.25	506,578.25	506,578.25
折旧	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00
其他	114,940.24	114,940.24	114,940.24	114,940.24	114,940.24
合计	**623,918.49**	**623,918.49**	**623,918.49**	**623,918.49**	**623,918.49**
税金及附加项目	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**	**2032 年**
职工薪酬	506,578.25	506,578.25	506,578.25	506,578.25	506,578.25
折旧	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00
其他	114,940.24	114,940.24	114,940.24	114,940.24	114,940.24
合计	**623,918.49**	**623,918.49**	**623,918.49**	**623,918.49**	**623,918.49**
税金及附加项目	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
职工薪酬	506,578.25	506,578.25	506,578.25	506,578.25	506,578.25
折旧	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00
其他	114,940.24	114,940.24	114,940.24	114,940.24	114,940.24
合计	**623,918.49**	**623,918.49**	**623,918.49**	**623,918.49**	**623,918.49**
税金及附加项目	**2038 年**	**2039 年 1-9 月**			

职工薪酬	506,578.25	379,933.69			
折旧	2,400.00	1,800.00			
其他	114,940.24	86,205.18			
合计	**623,918.49**	**467,938.87**			

5．管理费用预测

被评估单位以前年度未发生管理费用，本次评估也不予以预测。

6．财务费用预测

根据本次评估假设，企业的货币资金或银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，本次评估不考虑存款产生的利息收入。

日常发生的手续费金额也很小，本次评估不予预测。

7．营业外收支预测

企业历史年度的营业外收入和营业外支出偶有发生，未来各年发生的可能性及发生金额难以可靠预测，本次评估未来不再预测营业外收支。

8．所得税费用预测

企业适用的所得税率为 25%，本次评估根据预测利润总额按 25%的所得税率计算企业所得税。

9．折旧及摊销费用预测

企业的折旧和摊销主要包括投资性房地产和固定资产折旧以及长期待摊费用的摊销。

对于投资性房地产，直接按评估基准日账面净值在剩余使用年限平均计提折旧；

对于固定资产，因固定资产主要是办公电脑，本次评估首先在评估基准日固定资产基础上，结合未来资本性支出计划，对未来各年固定资产进行预测，然后结合企业对固定资产的折旧和摊销政策，对未来各年的折旧进行测算。

对于长期待摊费用，按企业的摊销政策进行摊销。

10．营运资金追加预测

营运资本增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资本。营运资本的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

本报告所定义的营运资本和营运资本增加额分别为：

营运资本＝安全现金保有量＋存货＋应收款项－应付款项

营运资本增加额＝当期营运资本－上期营运资本

（1）安全现金保有量

经评估人员根据历史数据分析，企业日常资金周转需要的安全现金保有量为 1 个月的付现成本费用。

月付现成本费用＝营业成本＋税金＋期间费用总额－折旧与摊销

（2）应收款项、应付款项、存货

由于企业主要是出租房产，房产的使用及管理全部由承租方完成。平时只有少量管理人员处理日常事务，无存货，除非经营性资产中的往来款项外，基本不发生应收应付款项。

根据上述情况分析，企业未来各年的营运资金追加额为 0。

11．资本性支出预测

企业的资本性支出主要包括固定资产更新性资本性支出。

更新性资本性支出系现有固定资产在未来经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。根据企业现有主要长期资产的成新率分析，无需大规模更新固定资产，因为在用的办公电脑使用使用时间较久，考虑 2018 年更新支出 1.2 万元，以后每隔 5 年更新一次。

12．企业自由现金流量预测

本次评估使用企业自由现金流作为评估对象的收益指标，计算公式如下：

企业自由现金流＝净利润＋税后的付息债务利息＋折旧和摊销－资本性支出－营运资本增加+期末可回收价值

金额单位：万元

项目\年份	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
一、营业收入	333.33	571.43	580.00	588.57	588.57
减：营业成本	109.49	185.12	185.12	185.12	185.12
税金及附加	48.90	83.82	84.91	85.99	85.99
销售费用	33.76	58.81	59.98	61.17	62.39
管理费用	-	-	-	-	-
财务费用	-	-	-	-	-
二、营业利润	**141.18**	**243.68**	**250.00**	**256.29**	**255.07**
加：营业外收入					
减：营业外支出					
三、利润总额	**141.18**	**243.68**	**250.00**	**256.29**	**255.07**
减：所得税费用	35.30	60.92	62.50	64.07	63.77
四、净利润	**105.89**	**182.76**	**187.50**	**192.22**	**191.31**
+税后利息支出	-	-	-	-	-
+折旧与摊销	109.63	185.36	185.36	185.36	185.36

项目\年份	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
-营运资本增加	-	-	-	-	-
-资本性支出	1.20	-	-	-	-
五、企业自由现金流量	**214.32**	**368.12**	**372.86**	**377.58**	**376.66**

项目\年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
一、营业收入	597.40	606.23	606.23	615.32	624.42
减：营业成本	185.12	185.12	185.12	185.12	185.12
税金及附加	87.10	88.21	88.21	89.36	90.51
销售费用	62.39	62.39	62.39	62.39	62.39
管理费用	-	-			
财务费用	-	-			
二、营业利润	**262.79**	**270.51**	**270.51**	**278.45**	**286.40**
加：营业外收入		-			
减：营业外支出		-			
三、利润总额	**262.79**	**270.51**	**270.51**	**278.45**	**286.40**
减：所得税费用	65.70	67.63	67.63	69.61	71.60
四、净利润	**197.09**	**202.88**	**202.88**	**208.84**	**214.80**
+税后利息支出	-	-			
+折旧与摊销	185.36	185.36	185.36	185.36	185.36
-营运资本增加	-	-			
-资本性支出	1.20	-	-	-	-
五、企业自由现金流量	**381.25**	**388.24**	**388.24**	**394.20**	**400.16**

项目\年份	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
一、营业收入	624.42	633.78	643.15	643.15	652.80
减：营业成本	185.12	185.12	185.12	185.12	185.12
税金及附加	90.51	91.69	92.87	92.87	94.08
销售费用	62.39	62.39	62.39	62.39	62.39
管理费用					
财务费用					
二、营业利润	**286.40**	**294.58**	**302.77**	**302.77**	**311.20**
加：营业外收入					
减：营业外支出					
三、利润总额	**286.40**	**294.58**	**302.77**	**302.77**	**311.20**
减：所得税费用	71.60	73.65	75.69	75.69	77.80
四、净利润	**214.80**	**220.94**	**227.08**	**227.08**	**233.40**
+税后利息支出					
+折旧与摊销	185.36	185.36	185.36	185.36	185.36
-营运资本增加					
-资本性支出	1.20	-	-	-	-
五、企业自由现金流量	**398.96**	**406.30**	**412.44**	**412.44**	**418.76**

项目\年份	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
一、营业收入	662.44	662.44	672.38	682.32	682.32
减：营业成本	185.12	185.12	185.12	185.12	185.12
税金及附加	95.30	95.30	96.55	97.81	97.81

销售费用	62.39	62.39	62.39	62.39	62.39
管理费用					
财务费用					
二、营业利润	**319.63**	**319.63**	**328.31**	**337.00**	**337.00**
加：营业外收入					
减：营业外支出					
三、利润总额	**319.63**	**319.63**	**328.31**	**337.00**	**337.00**
减：所得税费用	79.91	79.91	82.08	84.25	84.25
四、净利润	**239.72**	**239.72**	**246.24**	**252.75**	**252.75**
+税后利息支出					
+折旧与摊销	185.36	185.36	185.36	185.36	185.36
-营运资本增加					
-资本性支出	1.20	-	-	-	-
五、企业自由现金流量	**423.88**	**425.08**	**431.59**	**438.11**	**438.11**

项目\年份	2038 年	2039 年
一、营业收入	682.32	511.74
减：营业成本	185.12	138.84
税金及附加	97.81	73.36
销售费用	62.39	46.79
管理费用		
财务费用		
二、营业利润	**337.00**	**252.75**
加：营业外收入		
减：营业外支出		
三、利润总额	**337.00**	**252.75**
减：所得税费用	84.25	63.19
四、净利润	**252.75**	**189.56**
+税后利息支出		
+折旧与摊销	185.36	139.02
-营运资本增加		
-资本性支出	-	-
五、企业自由现金流量	**438.11**	**328.58**

（三）明确预测期间的折现率确定

1. 折现率模型的选取

本次收益法评估采用企业自由现金流折现模型，选取加权平均资本成本（WACC）作为折现率，计算公式如下：

$$WACC = R_d \times (1-T) \times \frac{D}{D+E} + R_e \times \frac{E}{D+E}$$

其中：

Re—权益资本成本；

Rd—付息债务资本成本；

E—权益的市场价值；

D—付息债务的市场价值；

T—企业所得税税率。

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）确定公司的权益资本成本，计算公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

其中：

Rf—无风险利率；

β—权益的系统性风险系数；

MRP—市场风险溢价；

Rc—企业特定风险调整系数。

2．无风险收益率的选取

本次测算采用国债的到期收益率作为无风险利率。国债的选择标准是国债到期日至评估基准日超过 10 年的国债。评估人员从 WIND 资讯金融终端上查找符合筛选条件的全部国债到期收益率，取算术平均值作为目前的无风险报酬率。

经计算 Rf= 3.6129%。

3．市场风险溢价的计算

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据本公司研究成果，本次评估市场风险溢价取 7.19%。具体公式如下：

市场风险溢价＝成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：

成熟股票市场的基本补偿额：取 1928-2017 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.38%；

国家风险补偿额：穆迪投资者服务公司（Moody's Investors Service）对中国的债务评级为 Aa3，相对应的违约利差为 81 个基点，即 0.81%；

4．权益系统风险系数的计算

企业的权益系统性风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = \beta_U \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E}\right]$$

式中：βL—有财务杠杆的权益系统性风险系数；

βU—无财务杠杆的权益的系统风险系数；

T：企业所得税税率；

D/E：付息债务与权益资本价值的比例。

可比参考企业选取

由于被评估单位是一家非上市公司，因此不能直接确定其市场价值，也无法直接计算其风险回报率等重要参数。为了能估算出该公司的市场价值、经营风险和折现率，我们采用在国内上市公司中选用对比公司并通过分析对比公司的方法确定委估企业的经营风险和折现率等因素。对比公司的选取过程如下：

在本次评估中对比公司的选择标准如下：

①对比公司必须为至少有两年上市历史；

②对比公司只发行人民币 A 股；

③剔除 ST 类上市公司；

④对比公司所从事的行业或其主营业务为租赁业。

对比公司名称	股票代码	付息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)	股权价值比例	含资本结构因素的β(Leveredβ)	剔除资本结构因素的β(Unleveredβ)
000058.SZ	深赛格	143141.47	18.70%	622311.53	81.30%	1.0444	0.8907
000061.SZ	农产品	773261.11	37.64%	1281236.01	62.36%	1.0668	0.6653
000861.SZ	海印股份	687207.3	52.42%	623657.86	47.58%	0.909	0.4977
000882.SZ	华联股份	409797.88	34.82%	767194.81	65.18%	0.7618	0.5439
002344.SZ	海宁皮城	26275	3.44%	737328.99	96.56%	1.2499	1.2174
600415.SH	小商品城	704632.92	19.99%	2820195.94	80.01%	0.7577	0.6381
600738.SH	兰州民百	155748	21.05%	584309.69	78.95%	0.8842	0.7369
600790.SH	轻纺城	0	0.00%	603931.1	100.00%	0.6567	0.6567
对比公司平均值			23.51%		76.49%		0.7308

换算成公司带杠杆的贝塔值为 0.8993。

5．企业特定风险调整系数的确定

Rc 的测算详见下表：

序号	考虑因素	风险描述	分数	权重	最高分	选择	风险值
1	公司历史			10.00%	0.30%	1	0.00%
	1	5 年以上	0%				
	2	3-5 年	50%				
	3	1-3 年	75%				
	4	不足 1 年	100%				
2	预期增长率			10.00%	0.40%	1	-0.15%
	1	接近或低于预期通货膨胀率	-50%				
	2	低于历史及对比公司	0%				
	3	高于历史但低于对比公司	50%				

	4	高于历史及对比公司	100%				
3	Z-score			10.00%	0.30%	1	0.00%
	1	>= 3.0	0%				
	2	> = 1.8	50%				
	3	< 1.8	100%				
4	财务杠杆			10.00%	0.30%	1	0.00%
	1	现有杠杆低于市场	0%				
	2	现有杠杆远高于市场	100%				
5	终端客户依赖			10.00%	0.30%	2	0.30%
	1	前 5 名最终用户占产品的 50%或更少	0%				
	2	前 5 名终端用户占产品的 50%以上	100%				
6	收益稳定性			5.00%	0.15%	1	0.00%
	1	清晰的盈利趋势	0%				
	2	历史收益波动/没有足够的历史收益	100%				
7	关键人物依赖		0%	5.00%	0.20%	1	0.00%
	1	对关键人物无明显依赖	50%				
	2	公司业绩取决于关键人物	100%				
	3	关键人物将决定公司的最终业绩					
8	管理深度		0%	5.00%	0.15%	1	0.00%
	1	具备行业管理专长	100%				
	2	没有行业专门管理知识					
9	业务集中度		0%	5.00%	0.20%	4	0.15%
	1	全球化	50%				
	2	在多个国家	75%				
	3	在多个地区或城市	100%				
	4	在某一地区或城市					
10	竞争程度		-100%	5.00%	0.20%	1	-0.15%
	1	低于对比公司	0%				
	2	与对比公司相当	100%				
	3	高于对比公司					
11	产品差异化		0%	5.00%	0.30%	3	0.15%
	1	产品与竞争对手明显不同	50%				
	2	与竞争对手不同的产品	100%				
	3	产品与竞争对手区别不大					
12	产品多元化		-100%	5.00%	0.20%	3	0.15%
	1	比对比公司更加多元化	0%				
	2	与对比公司类似	100%				
	3	产品多元化不如对比公司					
13	供应商依赖		0%	5.00%	0.15%	2	0.15%
	1	主要材料有 2 个以上的供应商	100%				
	2	主要材料的供应商少于 2 个					
14	或有负债		0%	10.00%	0.30%	1	0.00%
	1	无或有负债	50%				
	2	或有负债较小	100%				
	3	有重大或有负债					0.00%
合　计							**0.60%**

故 Rc＝0.60%

6．权益资本成本的计算

将上述参数代入权益资本成本的计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本如下：

Re＝Rf＋βL×MRP＋Rc

＝3.6129%＋0.8993×7.19%＋0.60%

≈10.68%

7．付息债务资本成本的确定

付息债务资本成本 Rd 取评估基准日 5 年期以上贷款基准利率 4.90%。

8．加权平均资本成本的计算

将上述参数代入加权平均资本成本的计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本如下：

WACC＝Rd×(1－T)×D /(D＋E)＋Re×E/(D＋E)

＝9.03%

（五）经营性资产评估结果

经评估，被评估单位经营性资产评估值如下：

单位：万元

项目	*2018 年 6-12 月*	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
企业自由现金流	**214.32**	**368.12**	**372.86**	**377.58**	**376.66**
折现率	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%
年期	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08
折现系数	0.9751	0.9106	0.8351	0.7660	0.7025
企业自由现金流现值	208.98	335.20	311.39	289.21	264.61
2018 年 6 月-2039 年 9 月合计	**3,854.03**				

项目	2023 年	*2024 年*	2025 年	2026 年	2027 年
企业自由现金流	**381.25**	**388.24**	**388.24**	**394.20**	**400.16**
折现率	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%
年期	5.08	6.08	7.08	8.08	9.08
折现系数	0.6443	0.5909	0.5420	0.4971	0.4559
企业自由现金流现值	245.64	229.42	210.42	195.95	182.43

项目	2028 年	*2029 年*	2030 年	2031 年	2032 年
企业自由现金流	**398.96**	**406.30**	**412.44**	**412.44**	**418.76**
折现率	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%
年期	10.08	11.08	12.08	13.08	14.08
折现系数	0.4181	0.3835	0.3517	0.3226	0.2959

企业自由现金流现值	166.82	155.81	145.06	133.05	123.90

项目	2033 年	*2034 年*	2035 年	2036 年	2037 年
企业自由现金流	**423.88**	**425.08**	**431.59**	**438.11**	**438.11**
折现率	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%	9.03%
年期	15.08	16.08	17.08	18.08	19.08
折现系数	0.2714	0.2489	0.2283	0.2093	0.1920
企业自由现金流现值	115.02	105.79	98.52	91.72	84.12

项目	2038 年	*2039 年 1-9 月*	*2039 年 9 月末*
企业自由现金流	**438.11**	**328.58**	**190.93**
折现率	9.03%	9.03%	9.03%
年期	20.08	20.96	21.33
折现系数	0.1761	0.1633	0.1581
企业自由现金流现值	77.15	53.65	30.18

十一、企业付息债务

截至评估基准日，企业账面付息债务为 0。

十二、其他资产和负债价值的估算及分析过程

经过资产清查和收益分析预测，企业的非经营性资产和负债包括：

1、溢余资产

企业的溢余资产主要为评估基准日超过日常经营所需的超额货币资金，为基准日货币资金与日常经营所必需的现金持有量之间的差额。经评估人员根据历史数据分析，企业日常资金周转需要的安全现金保有量为 1 个月的付现成本费用，溢余货币资金为 154.86 万元。

2、非经营性资产

非经营性资产、负债是指与被评估单位日常经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测中不涉及的资产与负债。经过资产清查和收益分析预测，企业的非经营性资产包括：

（1）其他应收款中借给关联企业--北京华联商厦股份有限公司及北京华联商厦股份有限公司丰台分公司的款项 7,548.32 万元，与企业的主营业务无关，本次作为非经营性资产。

（2）其他流动资产 283.02 元，系待抵扣的增值税进项税额，本次作为非经营性资产。

十二、收益法评估结果

经收益法评估，被评估单位于评估基准日的股东全部权益价值为人民币 11,490.00 万元。

企业自由现金流现值合计	3,854.03
减：企业负息债务价值	
加：溢余资产和非经营性资产	7,703.22
减：溢余负债和非经营性负债	
企业股东全部权益	11,557.25（取整 11,600.00 万元）

第五章：评估结论及分析

北京中天和资产评估有限公司按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对评估对象在 2018 年 5 月 31 日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

一、评估结论

1. 资产基础法评估结果

经资产基础法评估，被评估单位评估基准日总资产账面价值为 11,678.15 万元，评估价值 23,631.39 万元，增值额 11,953.24 万元，增值率 102.36%；总负债账面价值 64.06 万元，评估价值 64.06 万元，无评估增减值；所有者权益（净资产）账面价值 11,614.09 万元，评估价值 23,567.33 万元，增值额 11,953.24 万元，增值率 102.92%。

资产基础法评估结果汇总如下表所示：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2018 年 5 月 31 日　　金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	7,727.35	7,727.35	0.00	0.00%
非流动资产	3,950.80	15,904.04	11,953.24	302.55%
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产	3,949.20	15,904.00	11,954.80	302.71%
固定资产	0.09	0.04	-0.05	-55.56%
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	1.51	0.00	-1.51	-100.00%
递延所得税资产				
其他非流动资产				

资产总计	**11,678.15**	**23,631.39**	**11,953.24**	**102.36%**
流动负债	64.06	64.06	0.00	0.00%
非流动负债				
负债总计	**64.06**	**64.06**	**0.00**	**0.00%**
净资产（所有者权益）	**11,614.09**	**23,567.33**	**11,953.24**	**102.92%**

2. 收益法评估结果

在持续经营前提下，江苏紫金华联商用设施运营有限公司股东全部权益评估价值为 11,560.00 万元（大写人民币：壹亿壹仟伍佰陆拾万圆整），比账面价值 11,614.09 万元减值 54.09 万元，减值率 0.47%。

3. 评估结果差异及分析

资产基础法评估结果比收益法评估结果多 12,007.33 万元，差异率 50.95%。

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入(购建成本)所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的产出能力(获利能力)的大小，是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。在两种不同价值标准前提下评估结果会产生一定的差异。

公司的主要资产为商业房地产，在资产基础法测算时采用市场法评估房地产价值确认其基准日市场价值。资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，结合本次评估情况，被评估单位详细提供了其资产负债相关资料，也从外部收集到满足资产基础法所需的资料，本次评估对被评估单位资产及负债进行全面的清查和评估，因此相对而言，资产基础法评估结果较为可靠。结合本次资产评估对象、评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，考虑本次评估主要为企业股权交易提供服务，而收益法评估结果受公司未来经营策略、已签长期租赁合同的影响，不能准确反映公司房地产的未来收益情况。选择资产基础法评估结果能够更为准确地反映企业的内含价值，为评估目的提供更合理的价值参考依据，因此本次评估以资产基础法的评估结果作为最终评估结论。

4. 最终评估结论

在持续经营前提下，采用资产基础法评估结果为最终评估结论，江苏紫金华联商用设施运营有限公司股东全部权益评估价值为 23,567.33 万元（大写人民币：贰亿叁仟伍佰陆拾柒万叁仟叁佰圆整），比账面价值 11,614.09 万元增值 11,953.24 万元，增值率 102.92%。

二、评估结论与账面值比较变动情况及原因

（一）成本法评估结果比账面值增值主要为以下原因：

投资性房地产增值，主要原因为：近年来房地产价格普遍上涨。

（二）收益法是在对企业进行全面深入调查了解情况下，对企业的资产、负债进行分析，识别经营性的业务与非经营性业务、经营性资产与非经营性资产的基础上，针对经营性业务通过估算企业未来预期现金流和适宜的折现率，将其折算成现时价值，而得到企业的经营价值。对于不参与预测的资产与负债，分别对其进行评估得到的结果，加入已求取的企业经营价值，再减去付息债务，最终计算出企业的股东权益价值。由于企业经营业务为房产租赁，且已与承租方签订了20年期的租赁合同，本次评估根据合同金额确认收入，而房产所在地租赁市场的租金水平与售价的配比不合理，导致收益法评估有减值。