

## 中润资源投资股份有限公司 关于深圳证券交易所关注函回复的公告

本公司及董事会成员保证信息披露内容的真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2020年9月13日，中润资源投资股份有限公司（以下简称“公司”或“中润资源”）收到深圳证券交易所《关于对中润资源投资股份有限公司的关注函》（公司部关注函〔2020〕第111号）（以下简称《关注函》）。现将《关注函》回复内容公告如下：

2020年9月10日，你公司披露了《关于资产置换的公告》（以下简称《公告》），《公告》显示你公司拟将应收李晓明诚意金债权、佩思国际科贸（北京）有限公司债权（以下简称“标的债权”）与常州天禄建设开发有限公司（以下简称“天禄建设”）持有的常州天禄中创建设开发有限公司（以下简称“天禄中创”或“标的公司”）100%股权（以下简称“标的股权”）进行资产置换，标的债权作价人民币29,952.32万元，标的股权作价人民币28,600.00万元，差额1,352.32万元部分由天禄建设现金补足。

一、《公告》显示，深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司（以下简称“鹏信评估”）为本次交易出具了《中润资源投资股份有限公司拟以债权进行资产置换所涉及的常州天禄中创建设开发有限公司模拟股东全部权益资产评估报告》（以下简称《评估报告》），采用资产基础法评估的天禄中创拟置换的模拟股东全部权益（以下简称“模拟权益”）的评估值为28,625.38万元，增值率492.32%，采用收益法评估的模拟权益的评估值为16,819.74万元，增值率275.56%。

（一）请说明在资产基础法评估中，对商业物业采用收益法进行评估、对车位采用市场法进行评估的原因及合理性，是否符合资产评估准则的规定，此外，结合《评估报告》所称“单一的房地产租赁经营企业评估的整体收益法价值无法正常体现房地产市场价值”的情况，说明在资产基础法中对商业物业采用收益法进行评估是否可以体现商业物业的合理估值；并请详细说明资产基础法评估中各项主要资产负债评估增减值情况及合理性。

回复：

1. 在资产基础法评估中，对商业物业采用收益法进行评估、对车位采用市场法进行评估的原因及合理性，是否符合资产评估准则的规定

《资产评估执业准则—资产评估方法》中规定：

市场法应用的前提条件：①评估对象的可比参照物具有公开的市场，以及活跃的交易；②有关交易的必要信息可以获得。

收益法应用的前提条件：①评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；②预期收益所对应的风险能够度量；③收益期限能够确定或者合理预期。

#### （1）商业部分

经实地调查了解，评估对象所在区域有一定类似商业物业的出售案例，评估人员可以获取足够的相关案例进行测算分析，可采用比较法进行测算；其次评估对象商业所在区域租赁市场比较活跃，类似物业的租金水平可通过市场调查获取，评估对象商业现状出租利用，租约期内的租金可根据被评估企业提供的租约合同确定，租约期外的租金根据租约合同租金水平和预测的市场租金水平进行对比分析，得出租约期外的租金，因此可采用收益法进行评估。评估对象均位于区位条件较好，房地产市场比较活跃区域，成本法不能合理反映评估对象的市场价值。

故采用市场比较法和收益法对商业部分进行测算分析，最后根据实际情况选择收益法评估结果作为资产基础法评估结果。具体测算过程见问题（二）答复。

#### （2）车位

经实地勘察了解，评估对象所在区域车位交易市场比较活跃，评估人员可在市场上获取一定的车位交易案例进行测算，可采用比较法对车位进行测算分析。车位部分存在活跃的交易市场，不宜采用成本法测算分析；现阶段车位的出租收益明显低于其市场售价，故不宜采用收益法测算分析。

故采用比较法对车位进行测算分析。具体测算过程如下：

##### a. 选取比较案例

可比实例 A：中天名园小区地下车位，建筑面积 16 平方米，交易价格为 62,000.00 元/个，无产权，签订长期租赁协议，交易日期 2020 年 6 月。

可比实例 B：星河国际小区地下车位，建筑面积 28 平方米，交易价格为 75,000.00 / 个，无产权，签订长期租赁协议，交易日期 2020 年 6 月。

可比实例 C：紫金城北区地下车位，建筑面积 16 平方米，交易价格为 100,000.00 / 个，可办理产权登记，交易日期 2020 年 6 月。

根据可比案例与评估对象的差异编制评估对象与可比实例因素条件比较表，如下所示：

**评估对象与可比实例因素条件比较表**

因素	待估车位	案例 A	案例 B	案例 C
名称	待估车位	中天名园小区地下车位	星河国际小区地下车位	紫金城北区地下车位
位置	天禄商务广场地下车位	武进区人民中路 246 号	武进区玉塘路与广电西路交叉口东	武进区古方路与武宜北路交汇处西

				南角	北侧	
	交易价格 (元/个)	-	62,000.00	75,000.00	100,000.00	
	交易时间	2020/5/31	2020年7月	2020年7月	2020年7月	
	交易情况	正常	正常	正常	正常	
	房地产用途	车位	车位	车位	车位	
区域因素	土地级别		同类地区	同类地区	同类地区	
	基础设施	电力、供水、排水、通讯系统及保证率	五通一平	五通一平	五通一平	
	公共配套设施	医院、学校、娱乐等	周围住宅、商场、学校公园等	周围住宅、商场、学校公园等	周围住宅、公园等	
	交通便捷程度	距离市中心距离	15公里	15公里	15公里	15公里
		公共交通条件	较好	一般	较好	较好
		与主干道通达程度	较近	一般	较近	较近
		离火车站、机场距离	距离机场50分钟	距离机场50分钟	距离机场50分钟	距离机场50分钟
商业繁华程度		较高	一般	较高	较高	
个别因素	宗地条件	临街状况	两面临街	两面临街	两面临街	
		道路类型、级别	双向4车道	双向2车道	双向4车道	双向4车道
	房屋状况	使用年限	20-30年	40-50年	50-60年	50-60年
		开发商品品牌	一般	一般	较高	较高
		产权性质	无产权	无产权	无产权	带产权
		配套	商住区	商住区	商住区	商住区
		装修情况	地面水泥砂浆顶棚刮大白带消防	地面水泥砂浆顶棚刮大白带消防	地面水泥砂浆顶棚刮大白带消防	地面水泥砂浆顶棚刮大白带消防
		建筑结构	框架	框架	框架	框架
		楼层	地下1层	地下1层	地下1层	地下1层
		商业模态	车位	车位	车位	车位

根据因素条件差异修正，最后得到评估对象及比较案例指数如下表所示：

比较法修正指数表

因素	待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
名称	待估车位	中天名园小区地下车位	星河国际小区地下车位	紫金城北区地下车位
交易价格 (元/个)	-	62,000.00	75,000.00	100,000.00
交易时间	100	100	100	100
交易情况	100	100	100	100
房地产用途	100	100	100	100

区域因素	土地级别		100	100	100	100	
	基础设施	电力、供水、排水、通讯系统及保证率	100	100	100	100	
	公共配套设施	医院、学校、娱乐等	100	100	100	100	
	交通便捷程度	距离市中心距离		100	100	100	100
		公共交通条件		100	98	100	100
		与主干道通达程度		100	98	100	100
离火车站、机场距离		100	100	100	100		
商业繁华程度		100	95	100	100		
个别因素	宗地条件	临街状况	100	100	100	100	
		道路类型、级别	100	98	100	100	
	房屋状况	使用年限	100	102	104	104	
		开发商品牌	100	100	102	102	
		产权性质	100	100	100	120	
		配套	100	100	100	100	
		装修情况	100	100	100	100	
		建筑结构	100	100	100	100	
		楼层	100	100	100	100	
		商业模态	100	100	100	100	

根据上述测算分析，得出比较法测算结果如下所示：

比较法测算结果表

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C	
名称		待估车位	中天名园小区 地下车位	星河国际小区 地下车位	紫金城北区地 下车位	
交易价格（元/个）		-	62,000.00	75,000.00	100,000.00	
交易时间		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	
交易情况		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	
房地产用途		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	
区域因素	土地级别		1.0000	1.0000	1.0000	
	基础设施	电力、供水、排水、通讯系统及保证率	1.0000	1.0000	1.0000	
	公共配套设施	医院、学校、娱乐等	1.0000	1.0000	1.0000	
	交通便捷程度	距离市中心距离		1.0000	1.0000	1.0000
		公共交通条件		1.0000	1.0000	1.0000
		与主干道通达程度		1.0000	1.0204	1.0000
离火车站、机场距离		1.0000	1.0000	1.0000		
商业繁华程度		1.0000	1.0526	1.0000		
个别因素	宗地条件	临街状况	1.0000	1.0204	1.0000	

	道路类型、级别	1.0000	1.0204	1.0000	1.0000
房屋状况	使用年限	1.0000	0.9804	0.9615	0.9615
	开发商品品牌	1.0000	1.0000	0.9804	0.9804
	产权性质	1.0000	1.0000	1.0000	0.8333
	设施、设备	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	装修情况	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	建筑结构	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	楼层	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	商业模态	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
比准单价（元/个）		-	68,000.00	71,000.00	79,000.00
平均单价（元/个）			73,000.00		

则通过测算得出评估对象车位评估单价为 73,000.00 元/个。

根据《资产评估执业准则—资产评估方法》第 5 章评估方法的选择规定，当满足采用不同评估方法的条件时，资产评估专业人员应当选择两种或者两种以上评估方法，通过综合分析形成合理评估结论。本次评估商业物业采用市场法和收益法进行测算分析；根据第 23 条第 2 点“由于评估对象仅满足一种评估方法的适用条件而采用一种评估方法”规定，本次评估车位采用市场法进行测算分析。

综上所述评估方法的选择符合资产评估准则的规定。

2. 结合《评估报告》所称“单一的房地产租赁经营企业评估的整体收益法价值无法正常体现房地产市场价值”的情况，说明在资产基础法中对商业物业采用收益法进行评估是否可以体现商业物业的合理估值。

被评估企业账面构成单一，唯一资产是投资性房地产。整体收益法测算企业价值时，企业收入主要为出租房产带来的租金收入，而从企业运营角度考虑，运营成本相对偏高，同时考虑营运资金增加等因素，经测算年自由现金流占收入的 65%左右，经营性资产评估值为 4.01 亿（折现率 7.90%）；而资产基础法角度测算单项房地产价值时，需考虑的运营成本为管理费、维修费、税金及附加等，经测算，年净收益占租金收入的 80%左右，投资性房地产的评估值为 5.63 亿（租约期内折现率 4.65%，租约期外折现率 6.90%）。

两者测算思路基本一致，但主要由于折现率的不同，导致测算结果差异较大。整体收益法评估折现率是按照企业价值评估中的加权平均资本成本模型 (WACC) 计算的，资产基础法中投资性房地产收益法的折现率是按照房地产估价规范（2015 版）中的累加法计算的，两种评估方法折现率的取值口径不一致，故导致评估结果产生差异。具体测算过程详见问题(二)答复。

整体收益法从企业运营角度出发，假设前提是企业持续经营，考虑了除房屋出租经营外的经营成本费用，如人员工资、办公设备费用企业所得税等；而资产基础法中测算投资性房地产的价值时，仅考虑房屋出租所需成本，即使商业物业剥离出公司，单独存在，也可带来稳定的租金收益。因此本次评估中，我们认为资产基础法的测算结果可以体现商业物业的合

理估值。

3. 资产基础法评估中各项主要资产负债评估增减值情况如下：

资产评估结果汇总表

评估基准日：2020年05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%
		B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1	流动资产	-	-	-	
2	非流动资产	28,055.80	63,977.70	35,921.90	128.04
3	其中：长期股权投资	-	-	-	
4	投资性房地产	28,055.80	63,977.70	35,921.90	128.04
5	固定资产	-	-	-	
6	资产总计	28,055.80	63,977.70	35,921.90	128.04
7	流动负债	35,352.32	35,352.32	-	-
8	非流动负债	-	-	-	
9	负债总计	35,352.32	35,352.32	-	-
10	净资产（所有者权益）	-7,296.52	28,625.38	35,921.90	492.32

总资产账面价值 28,055.80 万元，评估值 63,977.70 万元，评估增值 35,921.90 万元，增值率 128.04%。

总负债账面价值 35,352.32 万元，评估值 35,352.32 万元，评估无增减值。

净资产账面价值 -7,296.52 万元，评估值 28,625.38 万元，评估增值 35,921.90 万元，增值率 492.32%。评估增值主要原因为：

投资性房地产增值 35,921.90 万元，增值率 128.04%，评估增值主要原因为区域房地产市场发展较快，带动了房地产价格的上涨；评估范围内的投资性房地产采用成本模式计量，而测算结果为基于市场交易原则的物业价值，因此引起了增值；1049 个车位账面未记录成本，车位按市场比较法进行评估导致增值。

（二）请详细说明收益法评估和资产基础法中对商业物业按收益法进行评估时，采用的折现率等重要评估参数，预期各年度收益或现金流量等重要评估依据，并充分说明有关参数、评估依据确定的理由；同时，分析说明收益法评估和资产基础法中对商业物业按收益法进行评估时，选取的评估参数、评估依据等是否存在显著差异。此外，说明预期收益或现金流量与已实现的历史数据是否存在重大差异，是否与变动趋势相背离，若存在重大差异或与变动趋势背离，请详细解释该评估依据的合理性。

回复：

1. 请详细说明收益法评估和资产基础法中对商业物业按收益法进行评估时，采用的折

现率等重要评估参数，预期各年度收益或现金流量等重要评估依据，并充分说明有关参数、评估依据确定的理由。

## 第一，整体收益法评估

### （一）收益法模型的选取

企业价值评估的基本模型为：股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值，即：

$$V_{OE} = V_{En} - V_{IBD} \quad (\text{式 4-5-1-1})$$

式 4-5-1-1 中：

$V_{OE}$  ——表示股东全部权益价值

$V_{En}$  ——表示企业整体价值

$V_{IBD}$  ——表示付息债务价值。

企业整体价值  $V_{En}$  的模型为：企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值，即：

$$V_{En} = V_{OA} + V_{CO} + V_{NOA} \quad (\text{式 4-5-1-2})$$

式 4-5-1-2 中：

$V_{En}$  ——表示企业整体价值

$V_{OA}$  ——表示经营性资产价值

$V_{CO}$  ——表示溢余资产价值

$V_{NOA}$  ——表示非经营性资产价值

经营性资产价值  $V_{OA}$  采用以下企业自由现金流量折现模型进行评估：

$$V_{OA} = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{i-\frac{m}{12}}} \quad (\text{式 4-5-1-3})$$

式 4-5-1-3 中：

$V_{OA}$  ——表示评估基准日经营性资产价值

$F_i$  ——表示预测期第  $i$  年预计的自由现金流量， $i = 1, 2, \dots, n$

$r$  ——表示折现率

$n$  ——表示预测期

$i$  ——表示预测期第  $i$  年

$m$  ——表示当评估基准日所在的月数（仅当评估基准日为年末时， $m=0$ ）

第  $i$  年自由现金流量  $F_i$  根据以下模型计算：

自由现金流量=税后净利润+利息支出+折旧摊销-资本性支出-营运资金增量

$$F_i = P_i + I_i + D_{Ai} - C_{Ai} - \Delta C_{Wi} \quad (\text{式 4-5-1-4})$$

式 4-5-1-4 中:

$F_i$  ——表示预测期第  $i$  年预计的自由现金流量,  $i = 1, 2, \dots, n$

$P_i$  ——表示预测期第  $i$  年预计的税后净利润

$I_i$  ——表示预测期第  $i$  年预计的利息支出

$D_{Ai}$  ——表示预测期第  $i$  年预计的经营性资产的折旧和摊销

$C_{Ai}$  ——表示预测期第  $i$  年预计的资本性支出

$\Delta C_{Wi}$  ——表示预测期第  $i$  年预计的营运资金的增量

折现率  $r$  利用加权平均资本成本模型 (WACC) 计算:

$$r = r_e \times \frac{V_E}{V_E + V_{IBD}} + r_d \times \frac{V_{IBD}}{V_E + V_{IBD}} \times (1 - T) \quad (\text{式 4-5-1-5})$$

而权益资本成本 采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算:

$$r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c \quad (\text{式 4-5-1-6})$$

式 4-5-1-5 和式 4-5-1-6 中:

$r_e$  ——表示权益资本成本

$r_d$  ——表示付息债务资本成本

$r_f$  ——表示无风险报酬率 (取长期国债利率)

$r_c$  ——表示个别风险调整系数或特定风险调整系数

$V_E$  ——表示评估基准日权益资本的市场价值

$V_D$  ——表示评估基准日付息债务的市场价值

$T$  ——表示企业所得税税率

$MRP$  ——表示市场风险溢价

$\beta_e$  ——表示权益的系统风险系数

付息债务成本  $r_d$ : 根据付息债务的实际情况计算其偿还周期, 而采用与评估基准日相近的同期商业贷款利率。

无风险报酬率  $r_f$ : 本次评估用长期国债利率对无风险报酬率  $r_f$  进行估计。

市场风险溢价  $MRP$ : 采用于基准日中国市场风险溢价作为本次评估的市场风险溢价  $MRP$ 。

权益的系统风险系数 $\beta_e$ ：

$$\beta_e = \beta_u \times \left[ 1 + \frac{V_D \times (1-T)}{V_E} \right] \quad (\text{式 4-5-1-7})$$

式 4-5-1-7 中： $\beta_u$ ——表示预期无杠杆市场风险系数，通过可比公司进行估计。

个别风险调整系数或特定风险调整系数 $R_c$  根据企业实际情况进行量化。

溢余资产价值 $V_{CO}$ ：

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，且评估基准日后企业自由现金流量预测又不涉及的资产。该等资产通常采用成本法评估。

非经营性资产价值 $V_{NOA}$ ：

非经营性资产指评估基准日非经营性资产总额与非经营性负债总额之差的简称。非经营性资产和非经营性负债是指与生产经营无关的且评估基准日后自由现金流量预测又不涉及的资产和负债。通常情况下，非经营性资产、非经营性负债包括与经营无关的长期股权投资、内部往来款及保证金、押金、递延所得税、应付股利等。该等资产和负债采用成本法评估。

付息债务价值 $V_{IBD}$ ：付息债务价值 $V_{IBD}$ 采用成本法评估。

## （二）收益年限的确定

评估基准日被评估企业经营正常，由于被评估企业主要资产土地使用权的使用期限是到 2047 年 4 月 29 日，故本次评估收益年限预测到 2047 年 4 月 29 日止。

## （三）未来收益的确定

### 1. 生产经营模式及收益主体口径的相关性

本次评估收益预测是「天禄中创」根据评估基准日已签订的承包租赁合同及市场出租状况为基础，遵循我国现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策，研究了被评估企业所处行业市场的现状与前景，分析了被评估企业的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据「天禄中创」战略规划，经过综合分析研究编制的。本收益预测由「天禄中创」提供，评估人员对被评估企业提供的企业未来收益预测进行了必要的分析、判断和调整，在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设，形成如下未来收益预测。

## 2. 收入的预测

### (1) 历史年度收入

「天禄中创」的主营业务为房地产开发、停车服务、自有房屋租赁，截止评估基准日模拟营业收入中为天禄商务广场自有房屋的租赁收入及地下车位的租赁收入，其历史年度收入情况如下所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2019年	2020年1-5月
1	商务广场车位	68.89	46.51
2	商务广场商铺	522.08	471.63
营业收入合计		590.97	518.14

### (2) 预测期收入的预测

根据被评估企业提供的与常州武进购物中心管理有限公司签订的《天禄商务广场承包经营合同》，天禄商务广场 113 项物业（地上出租面积 58,996.31 m<sup>2</sup>，地下商业 7,434.34 m<sup>2</sup>，地下车位 1,049 个）整体出租给常州武进购物中心管理有限公司，租约期为 5 年（从 2020-5-19 至 2025-11-15 止，含半年免租期）。租约期内的租金如下表所示：

租约起始日期	评估基准日	第 1 年租金	第 2 年租金	第 3 年租金	第 4 年租金	第 5 年租金
2020/5/19	2020/5/31	2021/11/15	2022/11/15	2023/11/15	2024/11/15	2025/11/15
年租金（万元）		1500	1950	2535	3295.5	4719.5
平均月租金水平（元/m <sup>2</sup> ）		18.82	24.46	31.80	41.34	59.20

租约期内的租金按照承包租赁合同进行预测。

租约期外的收益期从 2025-11-16 至 2047-4-29。

对于租约期外天禄商务广场的租金，评估人员首先结合实地勘察情况分析物业的出租率、周边商业繁华度等因素，再根据区域类似物业的租金情况预测分析租约结束后的租金水平确定，租约期外空置率 4%（每年半个月空租期），租金年递增率 2026 年-2035 年 5%、2036 年-2045 年 4%、2046 年-2047 年 3%进行预测。租约期外第一年的租金水平详细描述部分见资产基础法投资性房地产评估部分。租约期外第一年的含税租金水平明细如下：

楼层	地下层	第 1 层	第 2 层	第 3 层	第 4 层	第 5 层
建筑面积(m <sup>2</sup> )	7,434.34	5,187.2	21,664.8	23,086.2	4,898.8	4,159.0
		5	9	2	7	8
租约期外第一年租金(元/m <sup>2</sup> )	30.00	75.00	54.00	47.00	42.00	39.00

由以上数据可计算出租约期外第一年的年租金为 39,217,650.00 元，总可出租面积为

66,430.65 m<sup>2</sup>，故每平米不含税租金为 562.24 元

综上：可根据单位租金、可出租面积、空置率、年租金递增率计算出预测期各年度的商务广场租金。

根据被评估企业管理层的预测，天禄商务广场还配套有物业管理费收入、广告牌收入、水电管理费收入，该三部分收入之前年度一直挂在关联单位常州府琛物业管理有限公司的账上。本次评估租约期外物业管理费以评估基准日 1.1 元/m<sup>2</sup>/月的价格，并按照年递增率 2026 年-2035 年 5%、2036 年-2045 年 4%、2046 年-2047 年 3%，以及商铺面积、商铺空置率进行预测；广告牌收入按照评估基准日广告牌的平均年单价、广告牌数量、并按照年递增率 2026 年-2035 年 5%、2036 年-2045 年 4%、2046 年-2047 年 3%、以及考虑一定的广告牌空置率进行预测；水电管理费收入按照评估基准日每平方米每年的单价、并考虑每年单价按一定比例增长、以及商铺面积、商铺空置率进行预测。

综上所述，「天禄中创」未来年度营业收入预测如下所示：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
天禄商务广场商铺租金	178.57	1,482.14	1,926.79	2,504.82	3,308.10	4,399.84
物业管理费	-	-	-	-	-	-
广告牌	-	-	-	-	-	-
水电管理费	-	-	-	-	-	-
<b>营业收入合计</b>	<b>178.57</b>	<b>1,482.14</b>	<b>1,926.79</b>	<b>2,504.82</b>	<b>3,308.10</b>	<b>4,399.84</b>
项目名称	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
天禄商务广场商铺租金	3,608.02	3,788.42	3,977.85	4,176.74	4,385.58	4,604.85
物业管理费	88.39	92.81	97.45	102.32	107.44	112.81
广告牌	19.76	20.74	21.78	22.87	24.01	25.22
水电管理费	51.92	52.44	52.96	53.49	54.03	54.57
<b>营业收入合计</b>	<b>3,768.09</b>	<b>3,954.42</b>	<b>4,150.04</b>	<b>4,355.42</b>	<b>4,571.05</b>	<b>4,797.45</b>
项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
天禄商务广场商铺租金	4,835.10	5,076.85	5,330.69	5,590.28	5,813.89	6,046.44
物业管理费	118.45	124.37	130.59	137.12	142.61	148.31
广告牌	26.48	27.80	29.19	30.65	32.20	33.49
水电管理费	55.11	55.66	56.22	56.78	57.35	57.92
<b>营业收入合计</b>	<b>5,035.14</b>	<b>5,284.69</b>	<b>5,546.70</b>	<b>5,814.83</b>	<b>6,046.04</b>	<b>6,286.1</b>

						7
<b>项目名称</b>	<b>2038年</b>	<b>2039年</b>	<b>2040年</b>	<b>2041年</b>	<b>2042年</b>	<b>2043年</b>
天禄商务广场商铺租金	6,288.30	6,539.83	6,801.43	7,073.48	7,356.42	7,650.68
物业管理费	154.24	160.41	166.83	173.50	180.44	187.66
广告牌	34.83	36.22	37.67	39.18	40.74	42.37
水电管理费	58.50	59.09	59.68	60.28	60.88	61.49
<b>营业收入合计</b>	<b>6,535.87</b>	<b>6,795.55</b>	<b>7,065.60</b>	<b>7,346.44</b>	<b>7,638.49</b>	<b>7,942.20</b>
<b>项目名称</b>	<b>2044年</b>	<b>2045年</b>	<b>2046年</b>	<b>2047年1-4月</b>		
天禄商务广场商铺租金	7,956.71	8,264.68	8,512.62	2,547.78		
物业管理费	195.17	202.97	209.06	71.78		
广告牌	44.07	45.83	47.21	16.21		
水电管理费	62.10	62.72	63.35	21.33		
<b>营业收入合计</b>	<b>8,258.04</b>	<b>8,576.21</b>	<b>8,832.24</b>	<b>2,657.09</b>		

### 3. 营业成本的预测

「天禄中创」营业成本主要为房屋折旧费，由于「天禄中创」2020年5月将自有房产转为以成本模式计量的投资性房地产，折旧年限按26年进行测算，营业成本预测如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
天禄商务广场商铺折旧	629.46	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
<b>营业成本合计</b>	<b>629.46</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>
项目名称	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
天禄商务广场商铺折旧	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
<b>营业成本合计</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>
项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
天禄商务广场商铺折旧	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
<b>营业成本合计</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>
项目名称	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
天禄商务广场商铺折旧	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
<b>营业成本合计</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>	<b>1,079.07</b>
项目名称	2044年	2045年	2046年	2047年1-4月		
天禄商务广场商铺折旧	1,079.07	1,079.07	449.61	-		
<b>营业成本合计</b>	<b>1,079.07</b>		<b>449.61</b>	-		

		1,079.07				
--	--	----------	--	--	--	--

#### 4. 税金及附加的预测

「天禄中创」历史年度税金及附加如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目名称	2019年	2020年1-5月
1	城建税	2.07	1.81
2	教育费附加	0.89	0.05
3	地方教育税附加	0.59	0.04
4	印花税	2.52	0.02
5	房产税	70.92	25.91
6	土地使用税	9.53	4.77
<b>税金及附加合计</b>		<b>86.52</b>	<b>32.60</b>

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36号，财政部、国家税务总局，2016年3月23日），增值税按租金收入的5%计算缴纳。

城市维护建设税按已纳增值税税额的7%计算缴纳；教育费附加按已纳增值税税额的3%计算缴纳；地方教育费附加，按已纳增值税税额的2%计算缴纳。

印花税：根据《中华人民共和国印花税法暂行条例》，印花税按租赁合同所载金额千分之一贴花；按服务合同的万分之三贴花。

房产税：按照税率12%进行预测。

城镇土地使用税：根据《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》、《常州市政府办公室关于调整城镇土地使用税税额标准的通知》（2017年）规定，评估对象所在区域位于常州市城镇土地使用税划分范围的第5级，对应缴纳土地使用税为6元/土地面积.年，折算为2元/建筑面积.年。

综上所述，税金及附加预测明细如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
城建税	0.59	5.14	6.67	8.72	11.54	15.36
教育费附加	0.25	2.20	2.86	3.74	4.94	6.58
地方教育费附加	0.17	1.47	1.91	2.49	3.30	4.39
印花税	0.18	1.48	1.93	2.50	3.31	4.40
房产税	21.43	177.86	231.21	300.58	396.97	527.98
土地使用税	7.32	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54
<b>税金及附加合计</b>	<b>29.93</b>	<b>200.70</b>	<b>257.12</b>	<b>330.57</b>	<b>432.60</b>	<b>571.25</b>

项目名称	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
城建税	13.50	14.13	14.84	15.57	16.33	17.13
教育费附加	5.79	6.05	6.36	6.67	7.00	7.34
地方教育费附加	3.86	4.04	4.24	4.45	4.67	4.89
印花税	3.67	3.85	4.04	4.25	4.46	4.68
房产税	432.96	454.61	477.34	501.21	526.27	552.58
土地使用税	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54
<b>税金及附加合计</b>	<b>472.32</b>	<b>495.22</b>	<b>519.37</b>	<b>544.70</b>	<b>571.27</b>	<b>599.17</b>
项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
城建税	17.94	18.85	19.78	20.72	21.54	22.35
教育费附加	7.69	8.08	8.48	8.88	9.23	9.58
地方教育费附加	5.13	5.38	5.65	5.92	6.15	6.39
印花税	4.91	5.16	5.42	5.68	5.91	6.14
房产税	580.21	609.22	639.68	670.83	697.67	725.57
土地使用税	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54
<b>税金及附加合计</b>	<b>628.42</b>	<b>659.23</b>	<b>691.54</b>	<b>724.58</b>	<b>753.04</b>	<b>782.58</b>
项目名称	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
城建税	23.26	24.18	25.14	26.12	27.12	28.22
教育费附加	9.97	10.36	10.77	11.19	11.62	12.09
地方教育费附加	6.65	6.91	7.18	7.46	7.75	8.06
印花税	6.39	6.64	6.91	7.18	7.47	7.77
房产税	754.60	784.78	816.17	848.82	882.77	918.08
土地使用税	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54	12.54
<b>税金及附加合计</b>	<b>813.40</b>	<b>845.42</b>	<b>878.71</b>	<b>913.32</b>	<b>949.28</b>	<b>986.77</b>
项目名称	2044年	2045年	2046年	2047年1-4月		
城建税	29.34	30.46	31.37	9.45		
教育费附加	12.57	13.06	13.44	4.05		
地方教育费附加	8.38	8.70	8.96	2.70		
印花税	8.08	8.39	8.64	2.59		
房产税	954.80	991.76	1,021.51	305.73		
土地使用税	12.54	12.54	12.54	4.18		
<b>税金及附加合计</b>	<b>1,025.72</b>	<b>1,064.92</b>	<b>1,096.47</b>	<b>328.71</b>		

#### 5. 管理费用的预测

管理费用主要由管理人员工资、社保、公积金及福利费、办公费、租赁费、折旧摊销费用、审计咨询费、开办费、差旅费及其他费用等构成，其历史年度管理费用情况如下所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2019年	2020年1-5月
1	工资	50.70	13.46
2	社保费	7.21	0.76
3	住房公积金	2.44	0.91
4	职工福利费	1.44	0.40

5	工会经费	0.33	0.12
6	业务招待费	6.00	-
7	折旧	1.52	1.03
8	低值易耗品	0.40	0.19
9	其他	4.51	0.02
10	水电费	1.18	-
11	差旅费	1.33	0.60
12	通讯费	1.60	-
13	修理费	0.47	-
14	咨询费	7.55	-
<b>管理费用合计</b>		<b>86.70</b>	<b>17.48</b>

工资及福利费按照评估基准日的工资水平，每年考虑一定幅度的增长；

社保费、住房公积金、工会经费按照评估基准日占工资的比重及预测期工资进行预测；

折旧按照折旧年限及资本性资产进行预测。

水电费按照 2019 年的水平考虑每年一定幅度的增长。

咨询费按照 2019 年的水平，预测期每年保持不变。

业务招待费、低值易耗品、其他、差旅费、通讯费、修理费由于不重要或金额较少，本次评估不进行预测。

综上所述，管理费用预测明细如下：

金额单位：人民币万元

序号	项目名称	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	工资	18.84	26.35	26.88	27.42	27.96	28.52
2	社保费	2.68	3.75	3.82	3.90	3.98	4.06
3	住房公积金	0.91	1.27	1.30	1.32	1.35	1.38
4	职工福利费	0.56	0.78	0.80	0.82	0.83	0.85
5	工会经费	0.17	0.24	0.24	0.25	0.25	0.26
6	业务招待费	-	-	-	-	-	-
7	折旧	0.74	0.27	0.46	1.36	1.52	1.12
8	低值易耗品	-	-	-	-	-	-
9	其他	-	-	-	-	-	-
10	水电费	1.22	1.25	1.29	1.33	1.37	1.41
11	差旅费	-	-	-	-	-	-
12	通讯费	-	-	-	-	-	-
13	修理费	-	-	-	-	-	-
14	咨询费	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55
<b>管理费用合计</b>		<b>25.11</b>	<b>33.91</b>	<b>34.79</b>	<b>36.39</b>	<b>37.26</b>	<b>37.59</b>
序号	项目名称	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	工资	29.09	29.09	29.09	29.09	29.09	29.09
2	社保费	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14

3	住房公积金	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
4	职工福利费	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
5	工会经费	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26
6	业务招待费	-	-	-	-	-	-
7	折旧	0.21	0.06	0.46	1.36	1.52	1.18
8	低值易耗品	-	-	-	-	-	-
9	其他	-	-	-	-	-	-
10	水电费	1.45	1.49	1.54	1.59	1.63	1.68
11	差旅费	-	-	-	-	-	-
12	通讯费	-	-	-	-	-	-
13	修理费	-	-	-	-	-	-
14	咨询费	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55
<b>管理费用合计</b>		<b>37.43</b>	<b>37.32</b>	<b>37.76</b>	<b>38.71</b>	<b>38.91</b>	<b>38.62</b>
<b>序号</b>	<b>项目名称</b>	<b>2032年</b>	<b>2033年</b>	<b>2034年</b>	<b>2035年</b>	<b>2036年</b>	<b>2037年</b>
1	工资	29.09	29.09	29.09	29.09	29.09	29.09
2	社保费	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14
3	住房公积金	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
4	职工福利费	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
5	工会经费	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26
6	业务招待费	-	-	-	-	-	-
7	折旧	0.28	0.12	0.52	1.43	1.45	1.05
8	低值易耗品	-	-	-	-	-	-
9	其他	-	-	-	-	-	-
10	水电费	1.73	1.78	1.84	1.89	1.95	2.01
11	差旅费	-	-	-	-	-	-
12	通讯费	-	-	-	-	-	-
13	修理费	-	-	-	-	-	-
14	咨询费	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55
<b>管理费用合计</b>		<b>37.77</b>	<b>37.67</b>	<b>38.12</b>	<b>39.08</b>	<b>39.17</b>	<b>38.82</b>
<b>序号</b>	<b>项目名称</b>	<b>2038年</b>	<b>2039年</b>	<b>2040年</b>	<b>2041年</b>	<b>2042年</b>	<b>2043年</b>
1	工资	29.09	29.09	29.09	29.09	29.09	29.09
2	社保费	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14
3	住房公积金	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
4	职工福利费	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
5	工会经费	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26
6	业务招待费	-	-	-	-	-	-
7	折旧	0.15	-	0.40	1.43	1.58	1.18
8	低值易耗品	-	-	-	-	-	-
9	其他	-	-	-	-	-	-
10	水电费	2.07	2.13	2.20	2.26	2.33	2.40
11	差旅费	-	-	-	-	-	-
12	通讯费	-	-	-	-	-	-
13	修理费	-	-	-	-	-	-

14	咨询费	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55	7.55
<b>管理费用合计</b>		<b>37.98</b>	<b>37.89</b>	<b>38.36</b>	<b>39.45</b>	<b>39.67</b>	<b>39.34</b>
<b>序号</b>	<b>项目名称</b>	<b>2044年</b>	<b>2045年</b>	<b>2046年</b>	<b>2047年 1-4月</b>		
1	工资	29.09	29.09	29.09	9.70		
2	社保费	4.14	4.14	4.14	1.38		
3	住房公积金	1.40	1.40	1.40	0.47		
4	职工福利费	0.86	0.86	0.86	0.29		
5	工会经费	0.26	0.26	0.26	0.09		
6	业务招待费	-	-	-	-		
7	折旧	0.28	0.12	0.40	3.96		
8	低值易耗品	-	-	-	-		
9	其他	-	-	-	-		
10	水电费	2.47	2.54	2.62	0.90		
11	差旅费	-	-	-	-		
12	通讯费	-	-	-	-		
13	修理费	-	-	-	-		
14	咨询费	7.55	7.55	7.55	2.52		
<b>管理费用合计</b>		<b>38.51</b>	<b>38.43</b>	<b>38.78</b>	<b>16.78</b>		

#### 6. 财务费用

财务费用主要为利息收入、银行手续费、其他，历史情况如下所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2019年	2020年1-5月
1	利息收入	0.04	0.01
2	银行手续费	1.43	0.54
3	其他	0.00	0.01
4	<b>财务费用合计</b>	<b>1.39</b>	<b>0.54</b>

利息收入、手续费、其他由于金额较小本次评估不进行预测。

#### 7. 所得税的预测

企业所得税税率按照 25%进行预测，同时考虑以前年度的可弥补亏损。

#### 8. 折旧的预测

「天禄中创」进行折旧的资产主要为以成本模式计量的投资性房地产及办公设备。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日的固定资产账面原值、经济使用寿命等估算未来经营期的折旧额。

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	营业成本的折旧和摊销合计	629.46	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
2	管理费用的折旧和摊销合计	0.74	0.27	0.46	1.36	1.52	1.12

折旧及摊销合计		630.20	1,079.34	1,079.53	1,080.43	1,080.59	1,080.19
序号	项目/年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	营业成本的折旧和摊销合计	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
2	管理费用的折旧和摊销合计	0.21	0.06	0.46	1.36	1.52	1.18
折旧及摊销合计		1,079.28	1,079.13	1,079.53	1,080.43	1,080.59	1,080.25
序号	项目/年度	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
1	营业成本的折旧和摊销合计	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
2	管理费用的折旧和摊销合计	0.28	0.12	0.52	1.43	1.45	1.05
折旧及摊销合计		1,079.34	1,079.19	1,079.59	1,080.49	1,080.52	1,080.12
序号	项目/年度	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
1	营业成本的折旧和摊销合计	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
2	管理费用的折旧和摊销合计	0.15	-	0.40	1.43	1.58	1.18
折旧及摊销合计		1,079.22	1,079.07	1,079.47	1,080.49	1,080.65	1,080.25
序号	项目/年度	2044年	2045年	2046年	2047年1-4月		
1	营业成本的折旧和摊销合计	1,079.07	1,079.07	449.61	-		
2	管理费用的折旧和摊销合计	0.28	0.12	0.40	3.96		
折旧及摊销合计		1,079.34	1,079.19	450.01	3.96		

### 9. 资本性支出预测

按照收益预测的前提和基础，在维持现有资产规模和资产状况的前提下，根据企业历史年度资产更新和折旧回收情况，结合企业经营投入计划预计未来资本性支出。本次评估的资本性支出为未来更新固定资产及长期资产支出。

综上所述，未来年度的资本支出如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	资本性支出	-	0.62	3.59	0.77	-	-
序号	项目/年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	资本性支出	-	3.59	0.77	-	-	0.62
序号	项目/年度	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
1	资本性支出	3.59	0.77	-	-	-	3.59
序号	项目/年度	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
1	资本性支出	0.77	-	-	0.62	3.59	0.77
序号	项目/年度	2044年	2045年	2046年	2047年1-4月		
1	资本性支出						

### 10. 经营现金流预测结果

根据上述测算过程，「天禄中创」经营现金流预测结果如下表所示：

项目/年度	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一、营业收入	178.57	1,482.14	1,926.79	2,504.82	3,308.10	4,399.84
减：营业成本	629.46	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
税金及附加	29.93	200.70	257.12	330.57	432.60	571.25
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	25.11	33.91	34.79	36.39	37.26	37.59
财务费用						

项目/年度	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
<b>二、营业利润</b>	-505.93	168.46	555.81	1,058.79	1,759.17	2,711.93
加：营业外收入						
减：营业外支出						
<b>三、利润总额</b>	-505.93	168.46	555.81	1,058.79	1,759.17	2,711.93
减：所得税费用	-	-	54.59	264.70	439.79	677.98
<b>四、净利润</b>	-505.93	168.46	501.22	794.09	1,319.38	2,033.95
加：折旧与摊销	630.20	1,079.34	1,079.53	1,080.43	1,080.59	1,080.19
扣税后利息支出	-	-	-	-	-	-
<b>五、经营现金流</b>	124.27	1,247.80	1,580.75	1,874.52	2,399.96	3,114.13

续表

项目/年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
<b>一、营业收入</b>	3,768.09	3,954.42	4,150.04	4,355.42	4,571.05	4,797.45
减：营业成本	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
税金及附加	472.32	495.22	519.37	544.70	571.27	599.17
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	37.43	37.32	37.76	38.71	38.91	38.62
财务费用						
<b>二、营业利润</b>	2,179.27	2,342.81	2,513.84	2,692.95	2,881.80	3,080.59
加：营业外收入						
减：营业外支出						
<b>三、利润总额</b>	2,179.27	2,342.81	2,513.84	2,692.95	2,881.80	3,080.59
减：所得税费用	544.82	585.70	628.46	673.24	720.45	770.15
<b>四、净利润</b>	1,634.46	1,757.11	1,885.38	2,019.71	2,161.35	2,310.44
加：折旧与摊销	1,079.28	1,079.13	1,079.53	1,080.43	1,080.59	1,080.25
扣税后利息支出	-	-	-	-	-	-
<b>五、经营现金流</b>	2,713.74	2,836.24	2,964.91	3,100.14	3,241.94	3,390.69

续表

项目/年度	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
<b>一、营业收入</b>	5,035.14	5,284.69	5,546.70	5,814.83	6,046.04	6,286.17
减：营业成本	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
税金及附加	628.42	659.23	691.54	724.58	753.04	782.58
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	37.77	37.67	38.12	39.08	39.17	38.82
财务费用	-	-	-	-	-	-
<b>二、营业利润</b>	3,289.88	3,508.72	3,737.96	3,972.10	4,174.77	4,385.69
加：营业外收入						
减：营业外支出						
<b>三、利润总额</b>	3,289.88	3,508.72	3,737.96	3,972.10	4,174.77	4,385.69
减：所得税费用	822.47	877.18	934.49	993.03	1,043.69	1,096.42
<b>四、净利润</b>	2,467.41	2,631.54	2,803.47	2,979.08	3,131.08	3,289.27
加：折旧与摊销	1,079.34	1,079.19	1,079.59	1,080.49	1,080.52	1,080.12
扣税后利息支出	-	-	-	-	-	-
<b>五、经营现金流</b>	3,546.75	3,710.73	3,883.06	4,059.57	4,211.60	4,369.40

续表

项目/年度	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
<b>一、营业收入</b>	6,535.87	6,795.55	7,065.60	7,346.44	7,638.49	7,942.20
减：营业成本	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07	1,079.07
税金及附加	813.40	845.42	878.71	913.32	949.28	986.77
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	37.98	37.89	38.36	39.45	39.67	39.34
财务费用	-	-	-	-	-	-
<b>二、营业利润</b>	4,605.42	4,833.17	5,069.47	5,314.60	5,570.47	5,837.02
加：营业外收入						
减：营业外支出						
<b>三、利润总额</b>	4,605.42	4,833.17	5,069.47	5,314.60	5,570.47	5,837.02
减：所得税费用	1,151.36	1,208.29	1,267.37	1,328.65	1,392.62	1,459.26
<b>四、净利润</b>	3,454.07	3,624.88	3,802.10	3,985.95	4,177.85	4,377.77
加：折旧与摊销	1,079.22	1,079.07	1,079.47	1,080.49	1,080.65	1,080.25
扣税后利息支出	-	-	-	-	-	-
<b>五、经营现金流</b>	4,533.29	4,703.95	4,881.57	5,066.44	5,258.50	5,458.02

续表

项目/年度	2044年	2045年	2046年	2047年1-4月		
<b>一、营业收入</b>	8,258.04	8,576.21	8,832.24	2,657.09		
减：营业成本	1,079.07	1,079.07	449.61	-		
税金及附加	1,025.72	1,064.92	1,096.47	328.71		
销售费用	-	-	-	-		
管理费用	38.51	38.43	38.78	16.78		
财务费用	-	-	-	-		
<b>二、营业利润</b>	6,114.74	6,393.80	7,247.38	2,311.60		
加：营业外收入						
减：营业外支出						
<b>三、利润总额</b>	6,114.74	6,393.80	7,247.38	2,311.60		
减：所得税费用	1,528.69	1,598.45	1,811.84	577.90		
<b>四、净利润</b>	4,586.06	4,795.35	5,435.53	1,733.70		
加：折旧与摊销	1,079.34	1,079.19	450.01	3.96		
扣税后利息支出	-	-	-	-		
<b>五、经营现金流</b>	5,665.40	5,874.54	5,885.55	1,737.66		

#### 11. 营运资金预测、营运资金增加额的确定

营运资金是指在企业经营活动中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。营运资金净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新增或减少的营运资金。本报告所定义的营运资金净增加额为：

营运资金净增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

本次评估由于采用模拟口径的数据进行预测，被评估企业历史期的数据参考价值不大，故对于营运资金的预测采用同行业上市公司的指标周转天数进行预测。

未来年度「天禄中创」营运资金预测如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营运资金	-333.01	92.44	160.29	263.68	394.55	572.42
营运资金增加额	-	425.45	67.84	103.39	130.88	177.87

续表

项目名称	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营运资金	468.09	498.38	530.18	563.54	598.59	635.40
营运资金增加额	-104.33	30.29	31.79	33.37	35.05	36.81

续表

项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
营运资金	674.07	714.64	757.23	800.79	838.38	877.42
营运资金增加额	38.66	40.58	42.58	43.56	37.58	39.04

续表

项目名称	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
营运资金	918.04	960.26	1,004.15	1,049.78	1,097.25	1,146.64
营运资金增加额	40.62	42.22	43.89	45.63	47.47	49.39

续表

项目名称	2044年	2045年	2046年	2047年1-4月		
营运资金	1,198.02	1,249.74	1,377.75	432.95		
营运资金增加额	51.37	51.73	128.01	-1,377.75		

## 12. 期末固定资产回收

期末固定资产回收价值的详细介绍见资产基础法中投资性房地产建筑物残值的确定。期末2047年4月29日每平米建筑物价值19,240.00元，成新率38%，建筑面积66,430.65m<sup>2</sup>，故期末建筑物残值为48,568.78万元。

## 13. 企业自由现金流预测结果

根据上述测算过程，经营性资产在未来年度的税后企业现金流预测结果如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
经营现金流	124.27	1,247.80	1,580.75	1,874.52	2,399.96	3,114.13
减：资本性支出	-	0.62	3.59	0.77	-	-
减：营运资金追加额	-	425.45	67.84	103.39	130.88	177.87
加：固定资产回收	-	-	-	-	-	-

项目	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
企业自由现金流	124.27	821.74	1,509.32	1,770.36	2,269.09	2,936.26

续表

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
经营现金流	2,713.74	2,836.24	2,964.91	3,100.14	3,241.94	3,390.69
减:资本性支出	-	3.59	0.77	-	-	0.62
减:营运资金追加额	-104.33	30.29	31.79	33.37	35.05	36.81
加:固定资产回收	-	-	-	-	-	-
企业自由现金流	2,818.07	2,802.36	2,932.34	3,066.78	3,206.89	3,353.26

续表

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
经营现金流	3,546.75	3,710.73	3,883.06	4,059.57	4,211.60	4,369.40
减:资本性支出	3.59	0.77	-	-	-	3.59
减:营运资金追加额	38.66	40.58	42.58	43.56	37.58	39.04
加:固定资产回收	-	-	-	-	-	-
企业自由现金流	3,504.50	3,669.38	3,840.48	4,016.01	4,174.02	4,326.76

续表

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
经营现金流	4,533.29	4,703.95	4,881.57	5,066.44	5,258.50	5,458.02
减:资本性支出	0.77	-	-	0.62	3.59	0.77
减:营运资金追加额	40.62	42.22	43.89	45.63	47.47	49.39
加:固定资产回收	-	-	-	-	-	-
企业自由现金流	4,491.89	4,661.73	4,837.68	5,020.20	5,207.44	5,407.85

续表

项目	2044年	2045年	2046年	2047年1-4月		
经营现金流	5,665.40	5,874.54	5,885.55	1,737.66		
减:资本性支出	-	-	-	-		
减:营运资金追加额	51.37	51.73	128.01	-1,377.75		
加:固定资产回收	-	-	-	48,568.78		
企业自由现金流	5,614.03	5,822.81	5,757.54	51,684.19		

#### (四) 折现率的确定

1. 折现率  $r$  利用加权平均资本成本模型 (WACC) 计算:

$$r = r_e \times \frac{V_E}{V_E + V_{IBD}} + r_d \times \frac{V_{IBD}}{V_E + V_{IBD}} \times (1 - T) \quad (\text{式 4-5-1-5})$$

而权益资本成本  $r_e$  采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算:

$$r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c \quad (\text{式 4-5-1-6})$$

式 4-5-1-5 和式 4-5-1-6 中:

$r_e$  ——表示权益资本成本

$r_d$  ——表示付息债务资本成本

$r_f$  ——表示无风险报酬率  
 $r_c$  ——表示个别风险调整系数或特定风险调整系数  
 $V_E$  ——表示评估基准日权益资本的市场价值  
 $V_D$  ——表示评估基准日付息债务的市场价值  
 $T$  ——表示企业所得税税率  
 $MRP$  ——表示市场风险溢价  
 $\beta_e$  ——表示权益的系统风险系数

付息债务成本 $r_d$ ：根据付息债务的实际情况计算其偿还周期，而采用与评估基准日相近的同期商业贷款利率。

无风险报酬率 $r_f$ ：本次评估用长期国债利率对无风险报酬率 $r_f$ 进行估计。

市场风险溢价 $MRP$ ：采用于基准日中国市场风险溢价作为本次评估的市场风险溢价 $MRP$ 。

$$\text{权益的系统风险系数 } \beta_e : \beta_e = \beta_u \times \left[ 1 + \frac{V_D \times (1-T)}{V_E} \right] \quad (\text{式 4-5-1-7})$$

式 4-5-1-7 中： $\beta_u$  ——表示预期无杠杆市场风险系数，通过可比公司进行估计。

个别风险调整系数或特定风险调整系数 $r_c$  根据企业实际情况进行量化。

## 2. 无风险利率 $r_f$ 的估计

参照评估基准日即期中长期国债利率的平均收益水平（根据同花顺 ifind 资讯查询），于评估基准日，10 年以上期限的国债到期收益率平均值为 3.81%，故选用 3.81% 为无风险报酬率  $r_f$ 。

## 3. 市场风险溢价 $MRP$ 的估计

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报酬率的回报率。根据查询，于评估基准日，中国市场风险溢价为 6.33%，即市场风险溢价  $MRP$  为 6.33%。

## 4. 权益的系统风险系数 $\beta_e$ 的估计

根据「天禄中创」的业务特点，评估人员通过同花顺 ifind 资讯系统查询了相同或相似行业 4 家沪深 A 股上市公司的 beta 值，具体数据见下表：

板块名称		房地产租赁经营
证券数量:		4
标的指数		沪深 300
计算周期		周
时间范围	从	2017/05/31
	至	2020/05/31
收益率计算方法		普通收益率
剔除财务杠杆 (D/E)		按账面价值 (扣除所得税影响)
加权方式		算术平均
原始 beta		0.7252
加权调整 Beta		0.8159
加权剔除财务杠杆原始 Beta		0.4702
加权剔除财务杠杆调整 Beta		0.6450

权益的系统风险系数  $\beta_e$ 。根据企业的资本结构 D/E 进行计算，计算公式如下：

$$\beta_e = \beta_u \times \left[ 1 + \frac{V_D \times (1-T)}{V_E} \right]$$

权益的系统风险系数  $\beta_e$ ：

$\beta_u$ ——表示预期无杠杆市场风险系数，即各可比公司无财务杠杆的平均  $\beta_u$

$V_E$ ——表示评估基准日权益资本的市场价值

$V_D$ ——表示评估基准日付息债务的市场价值

T——被评估单位适用所得税税率

权益资本的权重由权益资本价值与投资性资本价值的比值计算得到，本次评估采用迭代计算的形式计算未来每年度折现率。

#### 5. 个别风险调整系数或特定风险调整系数 $r_c$ 的估计

考虑企业所在行业的经营特点，参照与同行业市场利率风险，国际经济贸易形势、通货膨胀风险、市场与行业风险，并结合企业的实际情况确定。「天禄中创」模拟后股东全部权益的主要业务为房地产租赁业务，该业务经营时间较长且近几年房地产行业发展前景较好，故其经营风险较低，因此本次评估将特定风险调整系数确定为 0。

#### 6. 权益资本成本 $r_e$ 的计算说明

$$r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c$$

本次评估采用迭代计算权益资本成本。

#### 7. 付息债务成本 $r_d$ 的估计

本次评估「天禄中创」于评估基准日的经营模式及后续经营模式均无需借款经营，对于

前期的债务已在非经营性负债中考虑，故付息债务成本为0。

#### 8. 财务比率的估计

付息债务的权重由付息债务价值与投资性资本价值的比值计算得到，本次评估采用迭代计算的形式计算未来各年度财务比率。

#### 9. 折现率 $r$ 的计算

$$r = r_e \times \frac{V_E}{V_E + V_{IBD}} + r_d \times \frac{V_{IBD}}{V_E + V_{IBD}} \times (1 - T)$$

根据迭代计算预测期每年的折现率。

#### (五) 企业自由现金流现值的估算

根据上述预测的现金流量及计算出的折现率进行折现，从而得出企业自由现金流现值合计为40,171.45万元，计算过程详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
企业自由现金流 (FCFF)	124.27	821.74	1,509.32	1,770.36	2,269.09	2,936.26
折现率	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%
距离基准日年限 (期中折现)	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08
折现系数	0.9782	0.9212	0.8538	0.7913	0.7334	0.6797
<b>企业自由现金流现值</b>	<b>121.56</b>	<b>756.99</b>	<b>1,288.65</b>	<b>1,400.92</b>	<b>1,664.19</b>	<b>1,995.92</b>

续表

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
企业自由现金流 (FCFF)	2,818.07	2,802.36	2,932.34	3,066.78	3,206.89	3,353.26
折现率	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%
距离基准日年限 (期中折现)	6.08	7.08	8.08	9.08	10.08	11.08
折现系数	0.6300	0.5839	0.5412	0.5016	0.4649	0.4309
<b>企业自由现金流现值</b>	<b>1,775.41</b>	<b>1,636.31</b>	<b>1,586.92</b>	<b>1,538.23</b>	<b>1,490.80</b>	<b>1,444.78</b>

续表

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
企业自由现金流 (FCFF)	3,504.50	3,669.38	3,840.48	4,016.01	4,174.02	4,326.76
折现率	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%
距离基准日年限 (期中折现)	12.08	13.08	14.08	15.08	16.08	17.08
折现系数	0.3993	0.3701	0.3430	0.3179	0.2947	0.2731
<b>企业自由现金流现值</b>	<b>1,399.45</b>	<b>1,358.07</b>	<b>1,317.38</b>	<b>1,276.79</b>	<b>1,229.92</b>	<b>1,181.63</b>

续表

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
企业自由现金流 (FCFF)	4,491.89	4,661.73	4,837.68	5,020.20	5,207.44	5,407.85
折现率	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%
距离基准日年限 (期中折现)	18.08	19.08	20.08	21.08	22.08	23.08
折现系数	0.2531	0.2346	0.2174	0.2015	0.1868	0.1731
<b>企业自由现金流现值</b>	<b>1,136.96</b>	<b>1,093.61</b>	<b>1,051.84</b>	<b>1,011.65</b>	<b>972.60</b>	<b>936.12</b>

续表

项目	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年		
企业自由现金流 (FCFF)	5,614.03	5,822.81	5,757.54	51,684.19		
折现率	7.90%	7.90%	7.90%	7.90%		
距离基准日年限 (期中折现)	24.08	25.08	26.08	26.41		
折现系数	0.1604	0.1487	0.1378	0.1344		
企业自由现金流现值	900.70	865.83	793.48	6,944.73		

## 第二，资产基础法中对商业物业天禄商务广场 112 项物业测算过程

### a. 收益法

①收益法也叫收益还原法。即预计评估对象未来的客观净收益，选用适当的资本化率将其折现到价值时点后累加，以此估算评估对象的客观合理价格或价值。

收益现值法的计算公式：

$$V = \sum_{t=1}^n \left[ \frac{A_t}{(1+R)^t} \right]$$

在本次评估测算中，采用租约期内的价值+租约期外的价值+使用期限到期日的建筑物残值确定评估对象的价值。

### ②出租成本

#### I. 出租费用

本次评估按出租收入的 2%计提管理费用（租约期内按 1%计提）、按 10 元/m<sup>2</sup>计提维修费用（租约期内由承租方负责维修保养，未考虑维修费用），保险费按照房屋原值的 0.01% 计提。

#### II. 出租税费

主要是指出租过程中需缴纳的增值税、城市建设维护税、教育费及附加（含地方）、印花税、房产税、城镇土地使用税及保险费。

### a. 增值税

根据《财政部及国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号）的规定“一般纳税人出租其 2016 年 4 月 30 日前取得的不动产，可以选择适用简易计税方法，按照 5%的征收率计算应纳税额”。本项目竣工日期在 2010 年左右，本次评估按 5%计算增值税。

b. 城市建设维护税、教育费及附加（含地方）及印花税

根据《中华人民共和国城市维护建设税暂行条例》等以及地方相关规定。

年城市建设维护税=年增值税×城市建设维护税税率（税率为7%）

年教育费附加=年增值税×教育费附加率（税率为3%）

年地方教育附加=年增值税×地方教育附加率（税率为2%）

印花税，根据《中华人民共和国印花税法暂行条例》相关规定计算印花税。年印花税=有效年租金收益×印花税率（税率0.1%）

c. 房产税

根据《中华人民共和国房产税暂行条例》及地方的相关规定，确定税率及计税公式计算。

即房产税=租金收入×12%。

d. 城镇土地使用税

根据《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》、《常州市政府办公室关于调整城镇土地使用税税额标准的通知》（2017年）规定，评估对象所在区域位于常州市城镇土地使用税划分范围的第5级，对应缴纳土地使用税为6元/土地面积.年，折算为2元/建筑面积.年。

③折现率的确定

按照房地产估价规范（2015版）中的累加法计算：采用安全利率加风险调整值法确定，安全利率加风险调整值法是以安全利率加上风险调整值作为资本化率。风险调整值应根据评估对象所在地区的经济现状及未来预测，评估对象的用途及新旧程度等确定。

本次评估安全利率参考中国人民银行授权的全国银行间同业拆借中心公布的2020年5月20日贷款市场1年期报价利率3.85%来确定。

风险系数取值考虑通货膨胀、片区房地产市场状况及评估对象所处位置确定，风险系数分低、中、高、投机四个档次，相应地赋予其风险调整值。

风险系数	安全利率	风险调整值	资本化率
低	3.85%	[0-3.0%)	[3.85%-6.85%)
中	3.85%	[3.0%-5%)	[6.85%-8.85%)
高	3.85%	[5%-7.5%)	[8.85%-11.35%)
投机	3.85%	>=7.5%	>=11.35%

风险系数取值考虑评估对象所处片区的租赁情况以及区域房地产市场的行情。

本次评估租约期内的风险系数取值考虑到《承包经营合同》的存在，出现毁约、租金无法回收的概率较低，风险系数较低，同时参考中国人民银行授权的全国银行间同业拆借中心公布的2020年5月20日贷款市场5年期以上报价利率，最终租约期内的折现率确定为4.65%；租约期外风险系数取中级标准3%，则租约期外的折现率为3.85%+3%=6.85%，取整为6.9%。

本次评估考虑了收益期结束后的建筑物残值收益，测算思路为根据评估基准日客观的建造成本，预计收益期结束后的评估对象建筑物重置成新价，再通过折现得出建筑物残值收益；考虑到租约期外的折现率为房地合一情况下的折现率，而本次测算为建筑物的残值，不含土地部分价值，故本次评估建筑物残值部分折现率在租约期外折现率6.9%的基础上下调为6.5%。

#### ④收益法测算

##### I. 租约期内的价值

根据被评估企业提供的《天禄商务广场承包经营合同》显示，现天禄商务广场113项物业（地上出租面积58,996.31m<sup>2</sup>，地下商业7,434.34m<sup>2</sup>）整体出租给常州武进购物中心管理有限公司，租约期为5年（从2020-5-19至2025-11-15止，含半年免租期）。租约期内租金如下表所示：

租约起始日期	评估基准日	第1年租金	第2年租金	第3年租金	第4年租金	第5年租金
2020/5/19	2020/5/31	2021/11/15	2022/11/15	2023/11/15	2024/11/15	2025/11/15
对应基准日年期（年）		1.46	2.46	3.46	4.46	5.46
年租金（万元）		1500	1950	2535	3295.5	4719.5
平均月租金水平（元/m <sup>2</sup> ）		18.82	24.46	31.80	41.34	59.20

则5年期租约的收益价值测算结果如下所示：

项目名称	年份	2020/5/31	2021/11/15	2022/11/15	2023/11/15	2024/11/15	2025/11/15
租金合计（万元）		-	1,500.00	1,950.00	2,535.00	3,295.50	4,719.50
经营费用合计（万元）			297.99	364.18	468.65	604.52	858.85
经营费用	租赁管理费（万元）		21.90	19.50	25.35	32.96	47.20
	维修费（万元）						
	房产税（万元）		171.43	222.86	289.71	376.63	539.37
	增值税（万元）		71.43	92.86	120.71	156.93	224.74
	教育费附加（万元）		2.14	2.79	3.62	4.71	6.74
	地方教育费附加（万元）		1.43	1.86	2.41	3.14	4.49
	城建维护税（万元）		5.00	6.50	8.45	10.99	15.73
	印花税（万元）		1.50	1.95	2.54	3.30	4.72
城镇土地使用税（万元）		18.31	12.54	12.54	12.54	12.54	

	保险费(万元)		4.85	3.32	3.32	3.32	3.32
	年押金收益(万元)		1.10	0.75	0.75	0.75	0.75
	年净租金收益(万元)		1,203.11	1,586.57	2,067.10	2,691.74	3,861.41
	折现率: 4.65%		0.9573	0.9148	0.8741	0.8353	0.7982
	净现值(万元)		1,151.74	1,451.33	1,806.87	2,248.33	3,082.01
	净现值合计(万元)		9,740.28				
	租约期内折现单价(元/㎡)		1,470.00				

## II. 租约期外的租金收益

评估对象所在地块土地使用权截止日期为2047年4月29日,剩余土地使用年限为26.93年,则扣除现有租约期,租约期外的收益期从2025-11-15至2047-4-29(折合21.49年)。对于租约其外的租金,评估人员首先结合实地勘察情况分析物业的出租率、周边商业繁华度等因素,再根据区域类似物业的租金情况预测分析租约结束后的租金水平。

评估对象现状整体出租给常州武进购物中心管理有限公司利用。周边商业氛围较高,聚集有华润万家、富克斯流行广场、万博生活广场、苏宁易购等商业。根据评估人员实地勘察情况可知,受疫情因素影响,评估对象周边类似商业空置率较高,类似商业租金偏低;根据调查资料,本次评估采用比较法,以首层商业进行测算分析,然后得出其余楼层的平均租金情况。测算过程如下所示:

比较因素条件说明表

评估对象/ 比较因素	评估对象	可比实例一:新城万博广场首层内侧街铺	可比实例二:新城万博广场首层内侧街铺	可比实例三:武进购物广场外街商铺(南洋路一侧)
交易价格(元/平方米/月)	——	42	44	48
物业用途	商业	商业	商业	商业
交易情况	——	市场租赁	市场租赁	市场租赁
市场状况	2020年7月	2020年7月	2020年7月	2020年7月
区位状况	区域规划	较好	较好	较好
	商业繁华度	较好	较好	较好
	交通便捷度	便捷	便捷	便捷
	基础设施完备度	较完备	较完备	较完备
	外部配套设施完善度	较完备	较完备	较完备
	所在楼层/总楼层	首层	首层	首层
实	建筑规模	适中	适中	适中

物 状 况	评估对象/ 比较因素	评估对象	可比实例一：新城万博广场首层内侧街铺	可比实例二：新城万博广场首层内侧街铺	可比实例三：武进购物广场外街商铺（南洋路一侧）
	临街情况	较好	一般	一般	较好
	新旧程度	一般	较高	较高	一般
	设施设备	较齐全	较齐全	较齐全	较齐全
	装饰装修	普通装修	普通装修	普通装修	普通装修
	空间布局	空间合理	空间合理	空间合理	空间合理
物业管理	物业管理较好	物业管理较好	物业管理较好	物业管理较好	

则通过比较得出首层物业的租金水平测算结果为 45 元/m<sup>2</sup>. 月，测算如下所示：

比较因素修正系数表

评估对象 比较因素		可比实例一：新城万博广场首层内侧街铺			可比实例二：新城万博广场首层内侧街铺			可比实例三：武进购物广场外街商铺（南洋路一侧）		
交易价格(元/平方米/月)		42			44			48		
物业用途		100	/	100	100	/	100	100	/	100
交易情况		100	/	100	100	/	100	100	/	100
市场状况		100	/	100	100	/	100	100	/	100
区 位 状 况	区域规划	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	商业繁华度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	交通便捷度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	基础设施完备度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	外部配套设施完善度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	所在楼层/总楼层	100	/	100	100	/	100	100	/	100
实 物 状 况	建筑规模	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	临街情况	100	/	98	100	/	98	100	/	100
	新旧程度	100	/	101	100	/	101	100	/	100
	设施设备	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	装饰装修	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	空间布局	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	物业管理	100	/	100	100	/	100	100	/	100
综合修正系数		1.01			1.01			1.00		

评估对象 比较因素	可比实例一：新城万博广场首层内侧街铺	可比实例二：新城万博广场首层内侧街铺	可比实例三：武进购物广场外街商铺(南洋路一侧)
比准价格(元/平方米)	42	44	48
权重	33%	33%	33%
评估单价(元/平方米)	45		

从地理位置来看,评估对象处于常州市武进区商业较为繁华地带,周边聚集有华润万家、富克斯流行广场、万博生活广场、苏宁易购等商业,区位条件较优;从现场勘察结果来看,受疫情影响,所在区域商业现状一般,周边商业空置率较高,市场租金水平偏低。期待疫情结束后,区域商业繁华度会不断提高。

从《承包经营合同》来看,本项目整体出租给常州武进购物中心管理有限公司,起始平均租金为 18.82 元/㎡·月,后期经营管理由常州武进购物中心管理有限公司全权负责,本项目商业总建筑面积 66,430.65 ㎡,体量相对较大,预期受承租方统一管理、运营,项目范围内的人流、繁华度及租金水平将逐渐提高。合同到期后租约期外的租金按照评估基准日市场平均租金水平按当地的平均增长率预测至合同期满日计算的市场租金,租约期外前 10 年按每年 5%递增预测,10 年后按每年 4%递增预测,再 10 年后按每年 3%递增预测,由此得出,租约期结束后各楼层租金水平如下表所示:

楼层	现租金水平(元/㎡·月)	变动幅度	递增率及递增年限(年)	递增后租金(元/㎡·月)
-1	18	30%-40%	10%/5.46	30.00
1	45	100%	10%/5.46	75.00
2	32	65%-75%	10%/5.46	54.00
3	28	50%-60%	10%/5.46	47.00
4	25	50%-60%	10%/5.46	42.00
5	23	40%-50%	10%/5.46	39.00

结合上述分析,以第 1 层物业为例进行测算分析:

序号	项 目	计量基础	比 例	整体	单 位
1	账面资产价值			5,007.55	元/㎡
2	土地使用年限			40	年
3	已使用年限			18.51	年
4	可出租面积			5,187.25	㎡
5	月租金			71.43	元/㎡
6	出租率	租金	96%	96%	
7	年租金			4,268,365.71	元
8	年租金增长率	租金	5.00%	5.00%	
9	利息收入	租金	1.50%	10,670.91	元
10	收入合计			4,279,036.63	元

11	房产税:	年租金的 12%	12.0%	512,203.89	元
12	税金及附加	租金	0.60%	25,610.19	元
13	印花税	租金	0.10%	4,268.37	元
14	维修费	建筑面积	10	51,872.50	元
15	管理费	租金	2%	85,367.31	元
16	建筑面积	m <sup>2</sup>		5,187.25	元
17	土地使用费	建筑面积	2	10,374.50	元
18	保险费	重置全价	0.01%	4,537.93	元
19	<b>支出合计</b>			694,234.69	元
20	应税所得	收入-支出		3,584,801.93	元
21	企业所得税	应税所得			元
22	年净收益			3,584,801.93	元
23	房地产还原值	期中折现	6.90%	45,379,338.00	元
24	<b>楼面单价</b>			8,750.00	元/m <sup>2</sup>

同理可得,通过测算得出各楼层的评估均价。根据评估人员实地勘察,考虑到A/B/C/D/F各区位置状况存在一定差异,结合评估经验,在合理范围内对各区位置进行修正得到各区及楼层的评估结果,如下表所示:

平均单价(元/m <sup>2</sup> )	调整幅度	110%	106%	98%	98%	99%	96%
	楼栋号	A	B	C	D	F	E-B
8,750.00	1	9,630	9,280	8,580	8,580	8,660	8,400
6,270.00	2	6,900	6,650	6,140	6,140	6,210	6,020
5,450.00	3	6,000	5,780	5,340	5,340	5,400	5,230
4,860.00	4	5,350	5,150	4,760	4,760	4,810	4,670
4,500.00	5	4,950	4,770	4,410	4,410	4,460	4,320

### III. 建筑物残值的确定

建筑物残值是指评估对象收益期结束时,建筑物部分可回收的残余价值。对于该部分的价值测算,主要是采用建筑物成本法计算分析,计算过程如下:

#### ①建筑物开发成本

##### A、建筑安装工程费

根据委托人提供的资料以及参考《江苏省建设工程造价估算指标》(2017),确定评估对象的建安成本单价为3,600元/平方米。详情如下:

序号	子项目名称	取价依据	
1	建安成本	2+3	3,670
2	建筑工程费	(1)+(2)	2,120
(1)	A. 基础工程	包括土石方工程、桩基础和地下室工程	180
(2)	B. 主体工程	包括主体结构、内墙工程、外立面装饰、窗等	1,940

3	安装工程费	A+B+...+H	1,480
其中	A. 给排水		60
	B. 强电		120
	C. 弱电		70
	D. 消防		150
	E. 电梯工程		130
	F. 空调工程		
	G. 室外配套		150
	H. 室内装饰		870
建安单价		元/m <sup>2</sup>	3,670

## B、前期费用

一般为勘察设计和前期工程费，包括：市场调查、可行性研究、工程勘察、环境影响评价、规划及建筑设计、建设工程招投标、施工的通水通电通路以及场地平整、临时用房等开发前期工作的必要支出，为建筑安装工程费的 6%；

前期费用=建筑安装工程费×6%=3,670 元/平方米×6%=220.20 元/平方米

### ②管理费用

管理费用是为管理和组织房地产开发经营活动所发生的各种费用，包括开发商的人员工资及福利费、办公费、差旅费等，为建筑物开发成本的 5%。

管理费用=建筑物开发成本×5%

### ③资金成本

利息分为开发成本和管理费用的利息。根据当地的房地产开发利用情况，确定房地产开发周期为 3 年，参照 2020 年 05 月 20 日全国银行间同业拆借中心公布的 1 年期贷款市场利率（LPR）银行贷款利率为 3.85%上浮 20%即为 4.62%，开发成本和管理费用均匀投入，计息周期为整个开发周期的一半，按复利计算。

投资利息=（建筑物开发成本+管理费用）× $((1+L)^{(n/2)}-1)$

### ④投资利润的确定

根据国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值》（2019）房地产开发业全行业成本利润率，优秀值为 20.5%，良好值为 15.9%，平均值为 10%，较低值为 3.1%，较差值为-6%，本次评估投资利润 20%。

### ⑤成新率的确定。

该房屋于 2010 年竣工，结构为钢混，用途为商业，参考房屋建筑物经济寿命资料，其

耐用年限为 60 年，至估土地终止日期已使用 37.02 年；由于土地终止日期届满，因此本次以房屋剩余使用年限为 22.98 年；，其则：

$$\begin{aligned} \text{年限法成新率} &= [\text{尚可使用年限} \div (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限})] \times 100\% \\ &= 22.98 / (22.98 + 37.02) \times 100\% = 38\% (\text{取整}) \end{aligned}$$

⑥评估值计算

建筑物重置价值计算表

一	开发成本	1+2+3	费率	3,890.20
1	前期工程及专业费用	取建筑工程费的	6%	220.20
2	建筑工程费	-		3,670.00
二	管理费用	[一+二]×费率	5%	194.51
三	不可预见费用	二×费率	4%	155.61
四	投资利息	[一+二+三]*利率*开发周期/2(本项目开发周期为3年)	4.62%	286.32
五	开发利润	[一+二+三+四]×成本利润率	20%	938.09
六	房地产重置单价	[一+二+三+四+五+六]		5,460.00

根据江苏省工程造价协会发布的建筑安装工程价格指数，平均年增长率为 1.0479，故该房屋在土地使用终止日期 2047/4/29 时的建造成本为：

$$5,460 \text{ 元/平方米} \times (1+4.79\%)^{26.93} = 19,240.00 \text{ 元/平方米} (\text{取整})$$

年份	价格指数	同比波动幅度
2016 下半年	117.45	6.3%
2017 下半年	130.73	11.3%
2018 下半年	132.84	1.6%
2019 下半年	132.75	-0.1%
平均涨幅		4.79%

$$\begin{aligned} \text{房屋主体在土地使用终止日期时残值} &= \text{重置全价} \times \text{综合成新率} \\ &= 19,240.00 \times 38\% = 7,311.20 \text{ 元/m}^2 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{房屋主体于评估基准日的现值} &= 7,311.20 \div (1+6.5\%)^{26.93} \\ &= 1,340.00 \text{ 元/m}^2 (\text{取整}) \end{aligned}$$

则通过测算最后得出天禄商务广场物业的评估结果为租约期内的价值+租约期外的价值+使用期限到期日的建筑物残值。

$$\text{以 C 区第 1 层物业为例，则测算结果} = 1,470 + 8,580.00 + 1,340.00 = 11,390.00 \text{ 元/}$$

m<sup>2</sup>

同理可得，通过收益法测算得出投资性房地产—商业部分的评估结果为563,200,000.00元。评估结果明细表如下所示：

序号	房地产名称 和位置或坐落	物业用途	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	收益法测算单价			评估单价 (元/m <sup>2</sup> )	评估价值 (元)
				租约期外价 格(元/m <sup>2</sup> )	租约期价值 分摊(元/ m <sup>2</sup> )	建筑物残 值(元/m <sup>2</sup> )		
1	B区1-7、17-22	商业	1,642.61	6,650.00	1,470.00	1,340.00	9,460.00	15,539,090.00
2	4幢102	商业	1,036.32	8,580.00	1,470.00	1,340.00	11,390.00	11,803,680.00
3	B区8-16、23-29	商业	1,794.83	6,650.00	1,470.00	1,340.00	9,460.00	16,979,090.00
4	B2区30-36、44-47	商业	1,334.02	6,650.00	1,470.00	1,340.00	9,460.00	12,619,830.00
5	B区37-43、48-52	商业	1,505.21	6,650.00	1,470.00	1,340.00	9,460.00	14,239,290.00
6	B2-53-59	商业	813.14	6,650.00	1,470.00	1,340.00	9,460.00	7,692,300.00
7	B2-60-66	商业	782.15	6,650.00	1,470.00	1,340.00	9,460.00	7,399,140.00
8	C区C1-21	商住	94.59	8,580.00	1,470.00	1,340.00	11,390.00	1,077,380.00
9	C区C1-41	商住	92.56	8,580.00	1,470.00	1,340.00	11,390.00	1,054,260.00
10	C区C1-42	商住	98.42	8,580.00	1,470.00	1,340.00	11,390.00	1,121,000.00
11	C区C1-43	商住	98.42	8,580.00	1,470.00	1,340.00	11,390.00	1,121,000.00
12	C区C1-44	商住	169.11	8,580.00	1,470.00	1,340.00	11,390.00	1,926,160.00
13	C区C2-4	商业	150.21	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,344,380.00
14	C区C2-5	商业	161.77	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,447,840.00
15	C区C2-6	商业	462.20	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	4,136,690.00
16	C区C2-7	商业	172.69	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,545,580.00
17	C区C2-8	商业	185.98	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,664,520.00
18	C区C2-9	商业	454.97	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	4,071,980.00
19	C区C2-12	商业	139.55	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,248,970.00
20	C区C2-13	商业	43.37	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	388,160.00
21	C区C2-14	商业	86.94	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	778,110.00
22	C区C2-15	商业	103.98	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	930,620.00
23	C区C2-16	商业	151.33	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,354,400.00
24	C区C2-17	商业	117.10	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,048,050.00
25	C区C2-18	商业	117.10	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,048,050.00
26	C区C2-19	商业	51.05	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	456,900.00
27	C区C2-20	商业	185.98	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,664,520.00
28	C区C2-21	商业	105.75	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	946,460.00
29	C区C2-22	商业	86.94	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	778,110.00
30	C区C2-23	商业	43.37	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	388,160.00
31	C区C2-24	商业	172.99	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,548,260.00
32	C区C2-25	商业	160.76	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,438,800.00
33	C区C2-26	商业	99.43	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	889,900.00
34	C区C2-27	商业	113.48	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,015,650.00
35	C区C2-28	商业	151.30	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,354,140.00

序号	房地产名称 和位置或坐落	物业用途	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	收益法测算单价			评估单价 (元/m <sup>2</sup> )	评估价值 (元)
				租约期外价 格(元/m <sup>2</sup> )	租约期价值 分摊(元/ m <sup>2</sup> )	建筑物残 值(元/m <sup>2</sup> )		
36	C区C2-29	商业	132.39	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,184,890.00
37	C区C2-30	商业	151.30	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,354,140.00
38	C区C2-31	商业	151.30	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,354,140.00
39	C区C2-32	商业	213.71	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,912,700.00
40	C区C2-33	商业	158.87	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,421,890.00
41	C区C2-34	商业	158.87	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,421,890.00
42	C区C2-35	商业	135.36	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,211,470.00
43	C区C2-36	商业	149.41	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,337,220.00
44	C区C2-37	商业	158.87	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,421,890.00
45	C区C2-38	商业	158.87	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	1,421,890.00
46	C区C2-39	商业	272.98	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	2,443,170.00
47	C区C3-5	商业	627.22	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	5,111,840.00
48	C区C3-7	商业	206.64	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	1,684,120.00
49	C区C3-11	商业	99.95	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	814,590.00
50	C区C3-12	商业	119.53	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	974,170.00
51	C区C3-13	商业	43.58	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	355,180.00
52	C区C3-14	商业	702.55	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	5,725,780.00
53	C区C3-15	商业	158.74	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	1,293,730.00
54	C区C3-16	商业	147.40	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	1,201,310.00
55	C区C3-18	商业	119.53	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	974,170.00
56	C区C3-20	商业	655.75	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	5,344,360.00
57	C区C3-33	商业	127.53	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	1,039,370.00
58	C区C3-34	商业	135.60	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	1,105,140.00
59	C区C3-35	商业	135.60	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	1,105,140.00
60	C区C3-36	商业	233.00	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	1,898,950.00
61	D2-3	商业	292.95	6,140.00	1,470.00	1,340.00	8,950.00	2,621,900.00
62	D3-4	商业	284.98	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	2,322,590.00
63	E-B区301	商业	4,558.34	5,230.00	1,470.00	1,340.00	8,040.00	36,649,050.00
64	E-B区401	商业	4,558.34	4,670.00	1,470.00	1,340.00	7,480.00	34,096,380.00
65	E-B区501	商业	4,159.08	4,320.00	1,470.00	1,340.00	7,130.00	29,654,240.00
66	F区F1-3	商业	56.27	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	645,420.00
67	F区F1-12	商业	31.23	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	358,210.00
68	F区F1-13	商业	29.93	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	343,300.00
69	F区F1-18	商业	72.88	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	835,930.00
70	F区F1-23	商业	54.66	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	626,950.00
71	F区F1-24	商业	54.66	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	626,950.00
72	F区F1-32	商业	70.28	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	806,110.00
73	F区F1-47	商业	54.66	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	626,950.00
74	F区F1-54	商业	105.35	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	1,208,360.00
75	F区F1-60	商业	102.43	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	1,174,870.00

序号	房地产名称 和位置或坐落	物业用途	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	收益法测算单价			评估单价 (元/m <sup>2</sup> )	评估价值 (元)
				租约期外价 格(元/m <sup>2</sup> )	租约期价值 分摊(元/ m <sup>2</sup> )	建筑物残 值(元/m <sup>2</sup> )		
76	F2-69	商业	150.43	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	1,356,880.00
77	F3-27	商业	120.66	5,400.00	1,470.00	1,340.00	8,210.00	990,620.00
78	F1-77	商业	2,910.82	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	33,387,110.00
79	F2-75	商业	4,150.98	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	37,441,840.00
80	F3-75	商业	3,331.60	5,400.00	1,470.00	1,340.00	8,210.00	27,352,440.00
81	F2-1-19	商业	1,379.39	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	12,442,100.00
82	F2-43	商业	138.41	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	1,248,460.00
83	F2-44	商业	52.10	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	469,940.00
84	F2-45	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
85	F2-46	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
86	F2-47	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
87	F2-48	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
88	F2-49	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
89	F2-50	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
90	F2-51	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
91	F2-52	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
92	F2-53	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
93	F2-54	商业	158.26	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	1,427,510.00
94	F2-55	商业	105.57	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	952,240.00
95	F2-56	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
96	F2-57	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
97	F2-58	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
98	F2-59	商业	82.11	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	740,630.00
99	F2-60	商业	153.88	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	1,388,000.00
100	F2-61	商业	189.09	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	1,705,590.00
101	F区F2-63	商业	165.59	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	1,493,620.00
102	F区F2-64	商业	165.59	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	1,493,620.00
103	F区F2-70	商业	263.09	6,210.00	1,470.00	1,340.00	9,020.00	2,373,070.00
104	F区F3-22	商业	132.81	5,400.00	1,470.00	1,340.00	8,210.00	1,090,370.00
105	F区F3-28	商业	211.02	5,400.00	1,470.00	1,340.00	8,210.00	1,732,470.00
106	F区F4-2	商业	340.53	5,400.00	1,470.00	1,340.00	8,210.00	2,795,750.00
107	F区76电影院	商业	4,646.49	5,400.00	1,470.00	1,340.00	8,210.00	38,147,680.00
108	C3-19	商业	37.02	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	301,710.00
109	C3-6	商业	37.02	5,340.00	1,470.00	1,340.00	8,150.00	301,710.00
110	F1-31	商业	54.66	8,660.00	1,470.00	1,340.00	11,470.00	626,950.00
111	A幢301室	商业	6,213.66	6,000.00	1,470.00	1,340.00	8,810.00	54,742,340.00
112	A幢地下商业(超市)	商业	7,434.34	3,450.00	1,470.00	1,340.00	6,260.00	46,538,970.00
<b>合 计</b>			<b>66,430.65</b>					<b>563,200,000.00</b>

b. 比较法

①选取比较案例

可比实例 A: 武进万达广场, 位于花园街西侧、大通东路两侧, 总规划用地面积 11.6 公顷, 规划总建筑面积约 59.2 万平方米, 由购物中心、步行街、酒店、写字楼、住宅和商铺组成的第三代城市综合体。根据收集到的资料显示, 现阶段万达广场商业成交均价为 13,200 元/m<sup>2</sup>, 销售范围为 1-3 层商业。

可比实例 B: 常州红星国际广场, 项目东邻淹城中路, 长江南路 (即武进区淹城中路) 是贯穿常州南北的主干道, 南面的延政西路直通武进区政府与西太湖板块, 紧邻的龙江南路高架与长虹路高架方便您前往常州各个城区。根据收集到的资料显示, 现阶段商业成交均价为 12,500 元/m<sup>2</sup>, 销售范围为 1-2 层商业。

可比实例 C: 爱琴海购物公园, 位于江苏常州经济开发区核心区域, 位于地铁 2 号线潞城站旁, 东侧和北侧聚集了港龙紫荆城、港龙新港城、新城公园壹号、亨达未来城、东方福郡、7 区上东等众多小区。根据收集到的资料显示, 现阶段商业成交均价为 10,400 元/m<sup>2</sup>, 销售范围为 1-5 层商业。

根据可比案例与评估对象的差异编制评估对象与可比实例因素条件比较表, 如下所示:

比较因素条件说明表

1	房地产概况	房地产名称	天禄商务广场	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
				武进万达广场	常州红星国际广场	爱琴海购物公园
		房地产位置	武进区常武北路	常州市武进区花园街 301 号	武进区牛塘镇长江路	武进区东城路 468 号
		房屋用途	商业	商业	商业	商业
		交易时间	---	2020 年 5 月	2020 年 5 月	2020 年 5 月
		市场状况	---	正常交易	正常交易	正常交易
		交易价格 (元/m <sup>2</sup> )	---	13,200	12,500	10,400
		比较权重	---	1/3	1/3	1/3
2	区位状况描述	区域规划	区域规划较好	区域规划较好	区域规划较好	区域规划较好
		区域繁华度	繁华度较高	繁华度高	繁华度高	繁华度高
		交通便捷度	交通便捷, 近公交站点	交通便捷, 近公交站点	交通便捷, 近公交站点	交通便捷, 近公交站点
		人流量	较大	较大	较大	较大
		环境质量	环境及卫生状况一般	环境及卫生状况较好	环境及卫生状况较好	环境及卫生状况较好
		基础设施完备度	基础设施完备度高	基础设施完备度高	基础设施完备度高	基础设施完备度高
		外部配套设施完备度	外部配套设施完备度高	外部配套设施完备度高	外部配套设施完备度高	外部配套设施完备度高
		楼层	1-5 层	1-3 层	1-3 层	1-5 层
3	状况	土地面积	土地面积适中	土地面积适中	土地面积较小	土地面积适中

		土地形状	规则	规则	规则	规则
		地形地势	有坡度	地势平坦	地势平坦	地势平坦
		地质	较好	较好	较好	较好
		土壤	土壤状况良好	土壤状况良好	土壤状况良好	土壤状况良好
		土地开发程度	通路、供水、排水、通电、通讯、通燃气	通路、供水、排水、通电、通讯、通燃气	通路、供水、排水、通电、通讯、通燃气	通路、供水、排水、通电、通讯、通燃气
		商业规模	较大	较大	较大	较大
		新旧程度	八成	九成	全新	八五成
		设施设备	带电梯, 设施设备齐全	带电梯, 设施设备齐全	带电梯, 设施设备齐全	带电梯, 设施设备齐全
		装饰装修	装修一般	装修一般	装修一般	装修一般
		空间布局	平面布局	平面布局	平面布局	平面布局
		外观	外观墙砖, 形象一般	外观玻璃幕, 形象好	外观玻璃幕, 形象好	外观玻璃幕, 形象好
		物业管理	一般	较好	较好	较好
4	权益状况描述	他项权利状况	无特殊状况	无特殊状况	无特殊状况	无特殊状况
		市场商品房	市场商品房	市场商品房	市场商品房	市场商品房
		剩余使用年限	26.93 年	30-40 年	30-40 年	30-40 年
		城市规划限制	无特殊规划限制	无特殊规划限制	无特殊规划限制	无特殊规划限制
		权属清晰情况	完整	完整	完整	完整

根据因素条件差异修正, 最后得到评估对象及比较案例测算结果如下表所示:

比较法测算结果表

1	房地产概况	房地产名称	天禄商务广场	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
		房地产位置	武进区常武北路	武进万达广场	常州红星国际广场	爱琴海购物公园
		房屋用途	商业	常州市武进区花园街 301 号	武进区牛塘镇长江路	武进区东城路 468 号
		交易时间	---	2020 年 5 月	2020 年 5 月	2020 年 5 月
		市场状况	---	正常	正常	正常
		交易价格 (元/m <sup>2</sup> )	---	13,200	12,500	10,400
		比较权重	---	1/3	1/3	1/3
2	区位状况调整	区域规划	100	100	100	100
		区域繁华度	100	100	100	100
		交通便捷度	100	100	100	100
		人流量	100	100	100	100
		环境质量	100	100	100	100
		基础设施完备度	100	100	100	100
		外部配套设施完备度	100	100	100	100
		楼层	100	110	105	100
3	土地实物状况调整	土地面积	100	100	100	100
		土地形状	100	100	100	100
		地形	100	100	100	100
		地势地质	100	100	100	100

		土壤	100	100	100	100	
		土地开发程度	100	100	100	100	
	建筑物实物状况调整	商业规模	100	100	100	100	
		新旧程度	100	104	108	102	
		设施设备	100	100	100	100	
		装饰装修	100	100	100	100	
		空间布局	100	100	100	100	
		外观	100	102	102	102	
物业管理	100	102	102	102			
4	权益状况调整	他项权利状况	100	100	100	100	
		市场商品房	100	100	100	100	
		剩余使用年限	100	105	105	105	
		城市规划限制	100	100	100	100	
		权属清晰情况	100	100	100	100	
5 各项因素修正	房地产名称	交易情况修正系数	市场状况修正系数	区位状况修正系数	实物状况修正系数	权益状况修正系数	修正价格(元/m <sup>2</sup> )
	武进万达广场	1.0000	1.0000	0.9091	0.9242	0.9524	10562
	常州红星国际广场	1.0000	1.0000	0.9524	0.8900	0.9524	10090
	爱琴海购物公园	1.0000	1.0000	1.0000	0.9423	0.9524	9333
	天禄商务广场	评估价格(单价)=[各可比实例的修正价格×比较权重]之和					10,000

则通过测算得出评估对象地上商业整体均价为 10000 元/m<sup>2</sup>，本次评估根据周边房地产市场调查情况，综合考虑楼层差异因素对商业价格的影响，通过计算分别得出各楼层测算结果如下所示：

楼层	测算单价(元/m <sup>2</sup> )	幅度
1	16,900	100%
2	10,990	60%-70%
3	9,300	45%-55%
4	6,760	30%-40%
5	5,920	30%-40%
	<b>10,000</b>	-

同理可得，综合分析后得出地下商业的评估价格为 5,920 元/m<sup>2</sup>。根据评估人员实地勘察，考虑到 A/B/C/D/F 各区位置状况存在一定差异，结合评估经验，在合理范围内对各区位置进行修正得到各区及楼层的评估结果，如下表所示：

平均单价(元/m <sup>2</sup> )	调整幅度	110%	106%	98%	98%	99%	96%
	楼栋号	A	B	C	D	F	E-B
16,900.00	1	18,590	17,910	16,560	16,560	16,730	16,220
10,990.00	2	12,090	11,650	10,770	10,770	10,880	10,550
9,300.00	3	10,230	9,860	9,110	9,110	9,210	8,930

6,760.00	4	7,440	7,170	6,620	6,620	6,690	6,490
5,920.00	5	6,510	6,280	5,800	5,800	5,860	5,680

通过比较法测算得出投资性房地产—商业部分的评估结果为 643,631,580.00 元。评估结果明细表如下所示：

序号	房地产名称	物业用途	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	评估单价(元/m <sup>2</sup> )	评估价值 (元)
1	湖塘镇天禄商务广场 B 区 1-7、17-22	商业	1,642.61	11,650.00	19,136,410.00
2	湖塘镇天禄商务广场 4 幢 102	商业	1,036.32	16,560.00	17,161,460.00
3	湖塘镇天禄商务广场 B 区 8-16、23-29	商业	1,794.83	11,650.00	20,909,770.00
4	湖塘镇天禄商务广场 B2 区 30-36、44-47	商业	1,334.02	11,650.00	15,541,330.00
5	湖塘镇天禄商务广场 B 区 37-43、48-52	商业	1,505.21	11,650.00	17,535,700.00
6	湖塘镇天禄商务广场 B2-53-59	商业	813.14	11,650.00	9,473,080.00
7	湖塘镇天禄商务广场 B2-60-66	商业	782.15	11,650.00	9,112,050.00
8	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C1-21	商住	94.59	16,560.00	1,566,410.00
9	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C1-41	商住	92.56	16,560.00	1,532,790.00
10	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C1-42	商住	98.42	16,560.00	1,629,840.00
11	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C1-43	商住	98.42	16,560.00	1,629,840.00
12	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C1-44	商住	169.11	16,560.00	2,800,460.00
13	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-4	商业	150.21	10,770.00	1,617,760.00
14	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-5	商业	161.77	10,770.00	1,742,260.00
15	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-6	商业	462.20	10,770.00	4,977,890.00
16	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-7	商业	172.69	10,770.00	1,859,870.00
17	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-8	商业	185.98	10,770.00	2,003,000.00
18	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-9	商业	454.97	10,770.00	4,900,030.00
19	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-12	商业	139.55	10,770.00	1,502,950.00
20	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-13	商业	43.37	10,770.00	467,090.00
21	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-14	商业	86.94	10,770.00	936,340.00
22	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-15	商业	103.98	10,770.00	1,119,860.00
23	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-16	商业	151.33	10,770.00	1,629,820.00
24	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-17	商业	117.10	10,770.00	1,261,170.00
25	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-18	商业	117.10	10,770.00	1,261,170.00
26	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-19	商业	51.05	10,770.00	549,810.00
27	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-20	商业	185.98	10,770.00	2,003,000.00
28	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-21	商业	105.75	10,770.00	1,138,930.00
29	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-22	商业	86.94	10,770.00	936,340.00
30	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-23	商业	43.37	10,770.00	467,090.00
31	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-24	商业	172.99	10,770.00	1,863,100.00
32	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-25	商业	160.76	10,770.00	1,731,390.00
33	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-26	商业	99.43	10,770.00	1,070,860.00
34	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-27	商业	113.48	10,770.00	1,222,180.00
35	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-28	商业	151.30	10,770.00	1,629,500.00
36	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-29	商业	132.39	10,770.00	1,425,840.00

序号	房地产名称	物业用途	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	评估单价(元/m <sup>2</sup> )	评估价值 (元)
37	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-30	商业	151.30	10,770.00	1,629,500.00
38	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-31	商业	151.30	10,770.00	1,629,500.00
39	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-32	商业	213.71	10,770.00	2,301,660.00
40	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-33	商业	158.87	10,770.00	1,711,030.00
41	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-34	商业	158.87	10,770.00	1,711,030.00
42	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-35	商业	135.36	10,770.00	1,457,830.00
43	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-36	商业	149.41	10,770.00	1,609,150.00
44	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-37	商业	158.87	10,770.00	1,711,030.00
45	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-38	商业	158.87	10,770.00	1,711,030.00
46	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C2-39	商业	272.98	10,770.00	2,939,990.00
47	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-5	商业	627.22	9,110.00	5,713,970.00
48	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-7	商业	206.64	9,110.00	1,882,490.00
49	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-11	商业	99.95	9,110.00	910,540.00
50	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-12	商业	119.53	9,110.00	1,088,920.00
51	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-13	商业	43.58	9,110.00	397,010.00
52	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-14	商业	702.55	9,110.00	6,400,230.00
53	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-15	商业	158.74	9,110.00	1,446,120.00
54	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-16	商业	147.40	9,110.00	1,342,810.00
55	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-18	商业	119.53	9,110.00	1,088,920.00
56	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-20	商业	655.75	9,110.00	5,973,880.00
57	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-33	商业	127.53	9,110.00	1,161,800.00
58	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-34	商业	135.60	9,110.00	1,235,320.00
59	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-35	商业	135.60	9,110.00	1,235,320.00
60	湖塘镇天禄商务广场 C 区 C3-36	商业	233.00	9,110.00	2,122,630.00
61	湖塘镇天禄商务广场 D2-3	商业	292.95	10,770.00	3,155,070.00
62	湖塘镇天禄商务广场 D3-4	商业	284.98	9,110.00	2,596,170.00
63	湖塘镇天禄商务广场 E-B 区 301	商业	4,558.34	9,860.00	44,945,230.00
64	湖塘镇天禄商务广场 E-B 区 401	商业	4,558.34	7,170.00	32,683,300.00
65	湖塘镇天禄商务广场 E-B 区 501	商业	4,159.08	6,280.00	26,119,020.00
66	湖塘镇天禄商务广场 F 区 F1-3	商业	56.27	16,560.00	931,830.00
67	湖塘镇天禄商务广场 F 区 F1-12	商业	31.23	16,560.00	517,170.00
68	湖塘镇天禄商务广场 F 区 F1-13	商业	29.93	16,560.00	495,640.00
69	湖塘镇天禄商务广场 F 区 F1-18	商业	72.88	16,560.00	1,206,890.00
70	湖塘镇天禄商务广场 F 区 F1-23	商业	54.66	16,560.00	905,170.00
71	湖塘镇天禄商务广场 F 区 F1-24	商业	54.66	16,560.00	905,170.00
72	湖塘镇天禄商务广场 F 区 F1-32	商业	70.28	16,560.00	1,163,840.00
73	湖塘镇天禄商务广场 F 区 F1-47	商业	54.66	16,560.00	905,170.00
74	湖塘镇天禄商务广场 F 区 F1-54	商业	105.35	16,560.00	1,744,600.00
75	湖塘镇天禄商务广场 F 区 F1-60	商业	102.43	16,560.00	1,696,240.00
76	湖塘镇天禄商务广场 F2-69	商业	150.43	10,880.00	1,636,680.00
77	湖塘镇天禄商务广场 F3-27	商业	120.66	9,210.00	1,111,280.00

序号	房地产名称	物业用途	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	评估单价(元/m <sup>2</sup> )	评估价值 (元)
78	湖塘镇天禄商务广场 F1-77	商业	2,910.82	16,560.00	48,203,180.00
79	湖塘镇天禄商务广场 F2-75	商业	4,150.98	10,880.00	45,162,660.00
80	湖塘镇天禄商务广场 F3-75	商业	3,331.60	7,950.00	26,486,220.00
81	天禄商务广场 F2-1-19	商业	1,379.39	10,880.00	15,007,760.00
82	湖塘镇天禄商务广场 F2-43	商业	138.41	10,880.00	1,505,900.00
83	湖塘镇天禄商务广场 F2-44	商业	52.10	10,880.00	566,850.00
84	湖塘镇天禄商务广场 F2-45	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
85	湖塘镇天禄商务广场 F2-46	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
86	湖塘镇天禄商务广场 F2-47	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
87	湖塘镇天禄商务广场 F2-48	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
88	湖塘镇天禄商务广场 F2-49	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
89	湖塘镇天禄商务广场 F2-50	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
90	湖塘镇天禄商务广场 F2-51	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
91	湖塘镇天禄商务广场 F2-52	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
92	湖塘镇天禄商务广场 F2-53	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
93	湖塘镇天禄商务广场 F2-54	商业	158.26	10,880.00	1,721,870.00
94	湖塘镇天禄商务广场 F2-55	商业	105.57	10,880.00	1,148,600.00
95	湖塘镇天禄商务广场 F2-56	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
96	湖塘镇天禄商务广场 F2-57	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
97	湖塘镇天禄商务广场 F2-58	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
98	湖塘镇天禄商务广场 F2-59	商业	82.11	10,880.00	893,360.00
99	湖塘镇天禄商务广场 F2-60	商业	153.88	10,880.00	1,674,210.00
100	湖塘镇天禄商务广场 F2-61	商业	189.09	10,880.00	2,057,300.00
101	天禄商务广场 F 区 F2-63	商业	165.59	10,880.00	1,801,620.00
102	天禄商务广场 F 区 F2-64	商业	165.59	10,880.00	1,801,620.00
103	天禄商务广场 F 区 F2-70	商业	263.09	10,880.00	2,862,420.00
104	天禄商务广场 F 区 F3-22	商业	132.81	9,210.00	1,223,180.00
105	天禄商务广场 F 区 F3-28	商业	211.02	9,210.00	1,943,490.00
106	天禄商务广场 F 区 F4-2	商业	340.53	6,690.00	2,278,150.00
107	湖塘镇天禄商务广场 F 区 76 电影院	商业	4,646.49	7,950.00	36,939,600.00
108	湖塘镇天禄商务广场 C3-19	商业	37.02	9,110.00	337,250.00
109	湖塘镇天禄商务广场 C3-6	商业	37.02	9,110.00	337,250.00
110	湖塘镇天禄商务广场 F1-31	商业	54.66	16,560.00	905,170.00
111	天禄商务广场 A 幢 301 室	商业	6,213.66	10,230.00	63,565,740.00
112	天禄商务广场 A 幢地下商业 (超市)	商业	7,434.34	5,920.00	44,011,290.00
合 计			<b>66,430.65</b>		<b>643,631,580.00</b>

### ③评估结果的确定

本次评估采用比较法和收益法对商业房地产市场价值进行测算，比较法的测算结果为 643,631,580.00 元，收益法测算结果为 563,200,000.00 元，两种方法的测算结果差异率约

为14%。在确定最终评估结果时，我们是基于以下因素考虑的：

比较法是基于市场交易原则，从市场中获取类似案例进行测算分析得出评估对象的价值；收益法是基于预期收益原则，从未来年期的收益反映评估对象的价值，两种测算方法从不同角度反映了评估对象的价值。

由于评估对象现已由常州武进购物中心管理有限公司整体打包租入，租约期为5年（从2020-5-19至2025-11-15止，含半年免租期），而比较法不能较合理的反映出租约状况对价值的影响，而从收益角度出发，可以结合现有租约情况测算分析评估对象物业的价值。

综上所述，本次评估以收益法的测算结果作为商业部分的最终评估结果。则投资性房地产天禄商务广场112项物业563,200,000.00元，即56,320.00万元。

2. 分析说明收益法评估和资产基础法中对商业物业按收益法进行评估时，选取的评估参数、评估依据等是否存在显著差异。

整体收益法评估与资产基础法中对商业物业按收益法评估，评估依据基本一致，选取的评估参数收入、成本、费用基本一致，差异主要为折现率，详细内容请见上一问相关回复部分，差异说明见问题(四)回复部分。

3. 此外，说明预期收益或现金流量与已实现的历史数据是否存在重大差异，是否与变动趋势相背离，若存在重大差异或与变动趋势背离，请详细解释该评估依据的合理性。

预期收益或现金流量与已实现的历史数据存在较大差异。

评估物业历史收益主要来源于各小经营业主，处于散租、临租状态，未形成规模化、统一经营管理，致使租金收益偏低。经实地了解租金水平在1元/m<sup>2</sup>.天左右。

预测期收益中，对于合约期内的租金，本次评估根据合同租金确定；对于租约期外的租金，根据市场调查结果进行确定。

合同租金，根据租约合同，如下所示：

租约起始日期	评估基准日	第1年租金	第2年租金	第3年租金	第4年租金	第5年租金
2020/5/19	2020/5/31	2021/11/15	2022/11/15	2023/11/15	2024/11/15	2025/11/15
对应基准日年期（年）		1.46	2.46	3.46	4.46	5.46
年租金（万元）		1500	1950	2535	3295.5	4719.5
平均月租金水平（元/m <sup>2</sup> ）		18.82	24.46	31.80	41.34	59.20

注：对应建筑面积为地上商业面积58,996.31m<sup>2</sup>，地下商业7,434.34m<sup>2</sup>。

租约期外租金

评估对象现状整体出租给常州武进购物中心管理有限公司利用。周边商业氛围较高，聚

集有华润万家、富克斯流行广场、万博生活广场、苏宁易购等商业。根据评估人员实地勘察情况可知，受疫情因素影响，评估对象周边类似商业空置率较高，类似商业租金偏低；根据调查资料，本次评估采用比较法，以首层商业进行测算分析，然后得出其余楼层的平均租金情况。周边商业调查情况如下：

评估对象所在“武进购物中心”，位于常州市常武路和定安路交叉口，处于武进区最繁华的商业中心。周边商业氛围较高，聚集有华润万家、富克斯流行广场、万博生活广场、苏宁易购等商业。根据评估人员实地勘察情况可知，受疫情因素影响，评估对象周边类似商业空置率较高，类似商业租金较低，经营业态主要是教育培训、菜市场及外卖店等。区域商圈如下所示：

### 常州武进区商业圈



万博生活广场（原吾悦生活广场）位于东面紧临常武路，北面是定安路，西面是花园街、南边是广电路，处于湖塘乐购商业中心。万博广场为裙楼商业共 1-4 层，现状转租物业以个人业主为主。经调查，受疫情影响，万博广场商业空置率较高，人流量较少，现状出租物业在 40-50 元/m<sup>2</sup>. 月。

华润万家与万博广场相邻，其经营方式为整体租入，商铺转租模式。经实地勘察，受华润万家超市影响，内商铺经营情况较好，人流较大，空置率较低。经电话咨询华润万家招商处，1 楼内商铺 47 平，月租金 2 万元，折合单位租金近 500 元/月；2 楼内商铺 20 平，月租金 6000 元，折合单位租金近 300 元/月，租金水平较高。依托华润万家超市人流影响，商铺租金高于同区位商业租金情况。

万达广场临近地铁口，受品牌价值和交通利好因素影响，商业繁华度较高。综合体出租

率较高，人流较大。周边聚集有吾悦广场等新兴商业综合体，人流量较大，商业繁华度较高。经实地勘察，首层商业租金在 80-150 元/m<sup>2</sup>.月、二楼商业租金在 50-80 元/m<sup>2</sup>.月。

通过上述分析，评估中根据测算得出评估商业物业首层市场租金水平为 45 元/m<sup>2</sup>.月。

从地理位置来看，评估对象处于常州市武进区商业较为繁华地带，周边聚集有华润万家、富克斯流行广场、万博生活广场、苏宁易购等商业，区位条件较优；从现场勘察结果来看，受疫情影响，所在区域商业现状一般，周边商业空置率较高，市场租金水平偏低。期待疫情结束后，区域商业繁华度会不断提高。

从《承包经营合同》来看，本项目整体出租给常州武进购物中心管理有限公司，起始平均租金为 18.82 元/m<sup>2</sup>.月，后期经营由常州武进购物中心管理有限公司全权负责，本项目商业总建筑面积 66,430.65 m<sup>2</sup>，体量相对较大，预期受承租方统一管理、运营，项目范围内的人流、繁华度及租金水平将逐渐提高。合同到期后租约期外的租金按照评估基准日市场平均租金水平按当地的平均增长率预测至合同期满日计算的市场租金，租约期外前 10 年按每年 5%递增预测，10 年后按每年 4%递增预测，再 10 年后按每年 3%递增预测，由此得出，租约期结束后各楼层租金水平如下表所示：

楼层	现租金水平 (元/m <sup>2</sup> .月)	变动幅度	递增率及递增年限 (年)	递增后租金 (元/m <sup>2</sup> .月)
-1	18	30%-40%	10%/5.46	30.00
1	45	100%	10%/5.46	75.00
2	32	65%-75%	10%/5.46	54.00
3	28	50%-60%	10%/5.46	47.00
4	25	50%-60%	10%/5.46	42.00
5	23	40%-50%	10%/5.46	39.00

通过上述分析得出项目预期收益如下所示：

单位：人民币万元

历史		租约期					租约期外	
2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
590.97	696.71	1,482.14	1,926.79	2,504.82	3,308.10	4,399.84	3,768.09	3,954.42

受疫情影响及被评估企业经营管理不善等因素影响，评估物业租金水平较低，受承租方统一管理、运营，项目范围内的人流、繁华度及租金水平将逐渐提高。因此结合市场调查资料，我们认为评估过程中选取的评估参数、数据来源比较合理。

(三) 说明常州武进购物中心管理有限公司与你公司、你公司持股以上的股东、交易对方、交易标的是否存在关联关系，说明标的公司与其签署租赁合同的原因及商业必要性，并结合标的公司历史上实际收到租金的情况，说明五年租金合计收入 1.4 亿元是否具有合



这些学校的学区房也星罗棋布。尤其是这几年，武进区为了响应党和国家的号召，打造绿色环保城市，对湖塘镇原有的纺织行业进行整顿和整体搬迁，因此武进购物中心东侧星火路以东所有工业区改造，陆续开发很多楼盘，累计投入住宅面积超两百万平方。这些小区结合原有已开发的小区（以交易对方天禄建设自己开发的文苑居为代表）以购物中心为圆点，形成方圆半径两公里的一个半圆。



（武进购物中心周边部分学校位置图）

鉴于武进购物中心周边名校林立，在武进购物中心商圈内侧已经形成教育培训规模化、产业化。但这些培训机构多为以个人、名师为主导，设施、规模、宣传都属于各自规划，有待进一步整合提升。

### ③武进购物中心现状及发展空间

目前商圈内常州天禄中建设开发有限公司自有六万多平方米的物业，由于管理落后，陈设老旧，对大品牌进驻吸引大打折扣。该物业租赁租金目前约为1元每平方米每天，远低于周边商业物业的租金。

武进购物中心整个教育为主导场景的商家氛围已经形成，K12教育及课余兴趣提升，武进购物中心已经成为本区居民首选场所，后续如通过重新整改升级，定位以交易为主的业态，租金水平将有较大提升空间。

(2) 标的公司持有的资产为投资性房地产，考虑到交易对方对资产所在地的市场和资产的熟悉程度，上市公司为了保障收购标的公司后投资性房地产的对外租赁业务能平稳过渡，也希望常州武进购物中心管理有限公司能够对商业项目进行整体承包和管理。

本次收购标的公司持有的投资性房地产，目前的租金水平约为1元每平方米每天，且

2019 年开始交易对方有整体出售的意向对部分到期的租户未进行续租。常州武进购物中心管理有限公司租赁后拟投入一定资金进行装修改造，统一规划商业业态，重新招商，基于目前以教育为主导场景的商家氛围为基础，拟打造武进区最大的教育培训基地。鉴于在常州武进购物中心管理有限公司租赁后需要投入一定的资金和时间后才可以进行新的招商工作，出租方给与承租方半年的免租期。考虑历史租金水平及新的商业业态形成需要一定的时间，租赁合同期限为五年，第一年租金 1500 万元左右，以后每年以 30%左右的增速递增，5 年合计租金为 1.4 亿元具有合理性。

3. 五年后续签的可能性，若无法续签，标的公司是否有其他安排

租约期为 5 年（租赁合同签订于 2020 年 5 月 8 日，租赁期从 2020-5-19 至 2025-11-15 止，含半年免租期），如考虑加快现金流回收，在五年租赁期间标的公司可以对外进行部分商业物业的销售，租赁合同约定，因标的公司销售引起承包面积发生变化的，租金作相应调整。五年租赁期满后，根据上市公司的业务规划和届时的租金水平，标的公司将与常州武进购物中心管理有限公司重新商定是否续签。如合同履行情况良好且租金合适，标的公司拟继续与常州武进购物中心管理有限公司续签，如不继续续签，标的公司也可以直接对外租赁。

4. 请结合上述情况详细说明标的公司是否具备持续盈利能力，此次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力

结合上述商业项目情况，租赁合同相关情况，本次交易完成后，标的公司将融资偿付应付款项，同时执行与常州武进购物中心管理有限公司签订的 5 年租赁合同，因租赁后所有的经营成本都由承租方承担，资产经营将产生正向现金流入。应付款项偿付短期需要融资解决，长期可以通过租赁收入和出售部分物业加快现金回收速度解决，其自身具备持续盈利能力。同时，因公司拟置出的两项应收债权账面余额较大并且收回存在重大不确定性，通过本次资产置换可以降低公司其他应收款的回收风险，提高公司资产流动性；交易完成后可以消除上市公司关于两项应收债权导致的保留意见，可以为公司资本市场融资扫除相关障碍，从而可以加强上市公司的持续经营能力。

5. 评估机构说明估值过程中是否考虑无法续签的风险

租约期到期后未考虑是否续签的影响。租约期内租金按照《天禄商务广场承包经营合同》合同约定的金额进行预测；合同到期后租约期外的租金按照评估基准日市场平均租金水平按当地的平均增长率预测至合同期满日计算的市场租金，租约期外前 10 年按每年 5%递增预测，10 年后按每年 4%递增预测，再 10 年后按每年 3%递增预测。

**（四）分析说明采用资产基础法与收益法对标的公司模拟权益进行评估时评估值存在重大差异的原因及合理性。**

**回复：**

采用资产基础法与整体收益法对标的公司模拟权益进行评估时，两种方法各年租金收入

明细及差异如下：

项目名称	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
单项收益法租金收入	178.57	1,482.14	1,926.79	2,504.82	3,308.10	4,400.00
整体收益法租金收入	178.57	1,482.14	1,926.79	2,504.82	3,308.10	4,399.84
差异	0.00-	0.00-	0.00-	0.00-	0.00-	0.17-

续表

项目名称	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
单项收益法租金收入	3,736.68	3,845.67	4,037.95	4,239.85	4,451.84	4,674.43
整体收益法租金收入	3,608.02	3,788.42	3,977.85	4,176.74	4,385.58	4,604.85
差异	128.66	57.24	60.10	63.11	66.27	69.58

续表

项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
单项收益法租金收入	4,908.15	5,153.56	5,411.24	5,649.60	5,875.58	6,110.61
整体收益法租金收入	4,835.10	5,076.85	5,330.69	5,590.28	5,813.89	6,046.44
差异	73.06	76.71	80.55	59.32	61.69	64.16

续表

项目名称	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
单项收益法租金收入	6,355.03	6,609.23	6,873.60	7,148.54	7,434.49	7,731.86
整体收益法租金收入	6,288.30	6,539.83	6,801.43	7,073.48	7,356.42	7,650.68
差异	66.73	69.40	72.17	75.06	78.06	81.19

续表

项目名称	2044年	2045年	2046年	2047年1-4月		
单项收益法租金收入	8,041.14	8,315.11	8,564.57	2,889.93		
整体收益法租金收入	7,956.71	8,264.68	8,512.62	2,547.78		
差异	84.43	50.43	51.95	342.15		

整体收益法与单项收益法租约期外租金收入产生差异的原因为：其一、单项收益法考虑了各楼层栋号之间位置不同导致的租金差异；整体收益法预测是根据所有物业的平均租金。其二、单项收益法在测算中采用的是按基准日后一整年（6月1日-5月31日）的非自然年度作为收益期和租金递增计算年度，整体收益法采用的是自然的会计年度，两种方法的收益期也存在一定的差异。单项收益法租金收入换算为自然年度整个预测期内租金差异合计1,832.19万元，影响整体收益法评估值较资产基础法低351.59万元。

评估值产生重大差异的主要原因为：

1. 整体收益法评估时考虑了企业所得税的影响，资产基础法评估未考虑企业所得税的影响，企业所得税每年的影响数如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
------	------------	-------	-------	-------	-------	-------

所得税	-	-	54.59	264.70	439.79	677.98
-----	---	---	-------	--------	--------	--------

续表

项目名称	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
所得税	544.82	585.70	628.46	673.24	720.45	770.15

续表

项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
所得税	822.47	877.18	934.49	993.03	1,043.69	1,096.42

续表

项目名称	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
所得税	1,151.36	1,208.29	1,267.37	1,328.65	1,392.62	1,459.26

续表

项目名称	2044年	2045年	2046年	2047年 1-4月		
所得税	1,528.69	1,598.45	1,811.84	577.90		

2. 整体收益法评估时考虑了企业未来经营所需的营运资金的增加，资产基础法评估未考虑营运资金的影响；营运资金每年的影响数如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	2020年 6-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营运资金	-333.01	92.44	160.29	263.68	394.55	572.42
营运资金增加额	-	425.45	67.84	103.39	130.88	177.87

续表

项目名称	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营运资金	468.09	498.38	530.18	563.54	598.59	635.40
营运资金增加额	-104.33	30.29	31.79	33.37	35.05	36.81

续表

项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
营运资金	674.07	714.64	757.23	800.79	838.38	877.42
营运资金增加额	38.66	40.58	42.58	43.56	37.58	39.04

续表

项目名称	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
营运资金	918.04	960.26	1,004.15	1,049.78	1,097.25	1,146.64
营运资金增加额	40.62	42.22	43.89	45.63	47.47	49.39

续表

项目名称	2044年	2045年	2046年	2047年 1-4月		
营运资金	1,198.02	1,249.74	1,377.75	432.95		
营运资金增加额	51.37	51.73	128.01	-1,377.75		

3. 折现率的不同：

①资产基础法中投资性房地产商业物业收益法的折现率按照房地产估价规范（2015版）

中的累加法计算：采用安全利率加风险调整值法确定，安全利率加风险调整值法是以安全利率加上风险调整值作为资本化率。风险调整值应根据评估对象所在地区的经济现状及未来预测，评估对象的用途及新旧程度等确定。

本次评估安全利率参考中国人民银行授权的全国银行间同业拆借中心公布的 2020 年 5 月 20 日贷款市场 1 年期报价利率 3.85% 来确定。

风险系数取值考虑通货膨胀、片区房地产市场状况及评估对象所处位置确定，风险系数分低、中、高、投机四个档次，相应地赋予其风险调整值。

风险系数	安全利率	风险调整值	资本化率
低	3.85%	[0-3.0%)	[3.85%-6.85%)
中	3.85%	[3.0%-5%)	[6.85%-8.85%)
高	3.85%	[5%-7.5%)	[8.85%-11.35%)
投机	3.85%	>=7.5%	>=11.35%

风险系数取值考虑评估对象所处片区的租赁情况以及区域房地产市场的行情。

本次评估租约期内的风险系数取值考虑到《承包经营合同》的存在，出现毁约、租金无法回收的概率较低，风险系数较低，同时参考中国人民银行授权的全国银行间同业拆借中心公布的 2020 年 5 月 20 日贷款市场 5 年期以上报价利率，最终租约期内的折现率确定为 4.65%；租约期外风险系数取中级标准 3%，则租约期外的折现率为 3.85%+3%=6.85%，取整为 6.9%。

本次评估还考虑了收益期结束后的建筑物残值收益，测算思路为根据评估基准日客观的建造成本，预计收益期结束后的评估对象建筑物重置成新价，再通过折现得出建筑物残值收益；考虑到租约期外的折现率为房地合一情况下的折现率，而本次测算为建筑物的残值，不含土地部分价值，故本次评估建筑物残值部分折现率在租约期外折现率 6.9% 的基础上下调为 6.5%。

②整体收益法评估折现率是按照加权平均资本成本模型 (WACC) 计算的：

$$r = r_e \times \frac{V_E}{V_E + V_{IBD}} + r_d \times \frac{V_{IBD}}{V_E + V_{IBD}} \times (1 - T)$$

而权益资本成本  $r_e$  采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算：

$$r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c$$

无风险利率  $r_f$  参照评估基准日即期中长期国债利率的平均收益水平 (根据同花顺 ifind 资讯查询)，于评估基准日，10 年以上期限的国债到期收益率平均值为 3.81%，故选用 3.81% 为无风险报酬率  $R_f$

市场风险溢价 MRP 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报酬率的回报率。根据查询，于评估基准日，中国市场风险溢价为 6.33%，即市场风险溢价 MRP 为 6.33%。

权益的系统风险系数  $\beta_e$  通过同花顺 ifind 资讯系统查询了与标的公司相同或相似行业沪深 A 股上市公司的 beta 值为 0.6450，根据标的公司的资本结构 D/E，计算出  $\beta_e$  为 0.6450。

板块名称		房地产租赁经营
证券数量:		4
标的指数		沪深 300
计算周期		周
时间范围	从	2017/05/31
	至	2020/05/31
收益率计算方法		普通收益率
剔除财务杠杆 (D/E)		按账面价值 (扣除所得税影响)
加权方式		算术平均
原始 beta		0.7252
加权调整 Beta		0.8159
加权剔除财务杠杆原始 Beta		0.4702
加权剔除财务杠杆调整 Beta		0.6450

可比公司一：中国国际贸易中心股份有限公司

(证券简称：中国国贸 证券代码：600007.SH)

所属行业：房地产业

上市日期：1999-03-12

主营业务：开展旅游、商务服务设施的经营与管理。

经营范围：写字楼、宾馆、公寓、商场、展览厅、会议厅、停车场的出租、服务；提供住宿、餐饮、幼儿园、文体服务；房地产开发与经营；物业管理；承办会议、展览、展销；对外经贸信息咨询；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）；酒吧，烟草专卖零售，销售预包装食品，美容美发，洗浴（桑拿按摩、水疗），健身房，游泳池，零售商品部，图书、期刊、报纸的零售，商务中心；广告设计、制作、代理、发布；酒店附属商场及房屋场地出租或经营（办公用房或商务用房）；酒类的零售；零售日用品、服装、工艺美术品；体育运动项目经营（以工商登记管理机关核定为准）。

可比公司二：山西广和山水文化传播股份有限公司

(证券简称：山水文化 证券代码：600234.SH)

所属行业：制造业

上市日期：2000-06-15

主营业务：自有房屋租赁业务、高端红酒贸易业务和广告传媒业务。

经营范围：文化活动策划；文化传播策划；企业形象策划；以自有资金对主题公园和旅游文化项目、文艺演出项目、电影院线、书刊出版策划投资；书画艺术创作及展示；文化信息咨询服务；动漫设计；手机游戏设计；设计、制作、代理、发布广告；会展服务；组织文化艺术交流活动；互联网娱乐软件技术开发及服务；新媒体开发；票务代理；批发零售工艺美术品（象牙及其制品除外）、百货、土特产品（不含食品）、酒；进出口：自营和代理各类商品及技术进出口业务；自有房屋租赁；酒店管理（以上范围需国家专项审批的除外）；音像制品零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

可比公司三：上海汇通能源股份有限公司

（证券简称：汇通能源 证券代码：600605.SH）

所属行业：批发和零售业

上市日期：1992-03-27

主营业务：风力发电业务主要包括项目开发、建设及运营。铜批发贸易业务。房地产业务：负责公司自有房产管理及运营，同时对公司持有的空置房产、厂房等重新规划和定位，因地制宜地提出经营方案。

经营范围：房地产开发经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：风力发电的企业投资，投资咨询（除经纪），实业投资，投资管理，资产管理，物业管理，水暖电安装建设工程作业，自有房屋租赁，销售建筑材料，装潢材料，金属材料，卫生洁具，五金交电，木材，生产经营轻工机械、原辅材料、配套容器、包装物、计算机软硬件、配件及 IC 卡、有色金属、黑色金属、钢材、化工原料（除专项规定）、家电产品、建材、装潢材料、通讯设备，销售润滑油、润滑脂及相关技术服务，自营和代理各类商品及技术的进出口业务；但国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外，经营进料加工和‘三来一补’业务，开展对销贸易和转口贸易，住房租赁、非居住房地产租赁、房地产经纪、房地产咨询、咨询策划服务，酒店管理，日用百货销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

可比公司四：浙江中国轻纺城集团股份有限公司

（证券简称：轻纺城 证券代码：600790.SH）

所属行业：租赁和商务服务业

上市日期：1997-02-28

主营业务：中国轻纺城市场营业用房的开发、租赁和物业管理。

经营范围：市场开发建设，市场租赁，市场物业管理，仓储运输服务和停车服务（限分支机构经营），劳动服务，纺织原料、化工原料及产品（不含危险品和易制毒化学品）、建筑材料、装潢材料、金属材料、木材、矿产品、机械电子产品、工艺美术品、电器元件、机电设备、针纺织品、服装、日用百货、五金交电、文化体育用品的销售，室内外装潢，咨询服务，纺织品生产。

注：上市公司中近几年租赁收入或利润占收入或利润的比例超过一半以上的公司有且仅有这4家可比公司；4家可比公司原本不属于房地产租赁行业的上市公司，只是因为原主业委缩，导致出租收入或利润占比较大；因4家可比公司还有其他经营收入，以这4家公司统计出来的参数（贝塔值）无法完全反映租赁行业的实际情况，导致资产基础法和整体收益法估值出现较大差异。

特定风险调整系数 $r_c$ ，由于标的公司主要业务为房地产租赁业务，该业务经营时间较久且近几年房地产行业发展前景较好，故其经营风险较低，因此本次评估将特定风险调整系数确定为0。

权益资本成本 $r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c$ 为7.9%

标的公司于评估基准日的经营模式及后续经营模式均无需借款经营，对于前期的债务已在非经营性负债中考虑，故付息债务成本 $r_d$ 为0。

故整体收益法折现率 $r$ 为7.9%。

折现率产生差异的原因为：整体收益法折现率是按照企业价值评估中的加权平均资本成本模型(WACC)计算的，资产基础法中投资性房地产收益法的折现率是按照房地产估价规范(2015版)中的累加法计算的，两种方法的取值口径不一致。整体收益法折现率选取的4家可比公司是同花顺ifind资讯系统里仅有的4家主营业务为房地产租赁经营的公司，租赁收入或利润占收入或利润的比例超过一半以上，但由于可比公司并非只有一种主营业务，还有其他主营业务，导致整体收益法的折现率与被评估企业单一房地产租赁经营的业务存在一定的差异，故导致两种方法的折现率产生差异。

综上所述：资产基础法与整体收益法的评估值产生差异，但两种方法的评估思路及参数的选取合理，故两种方法评估结果产生差异是合理的。

(五) 根据《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 5 号——交易与关联交易》第四十五条的规定, 请上市公司董事会对评估机构的选聘、评估机构的独立性、评估假设和评估结论的合理性发表明确意见; 请独立董事对选聘评估机构的程序、评估机构的胜任能力、评估机构的独立性、评估假设和评估结论的合理性发表明确意见。

回复:

1. 公司第九届董事会第十八次会议审议通过了《关于资产置换的议案》, 董事盛军先生投了反对票, 反对理由: (1) 本次置入标的股权资产存在大额刚性到期负债(部分已逾期或存在被诉查封风险), 所有资产存在抵押、担保等或有负债, 资产所有权存在瑕疵, 将使上市公司本年度及后续年度产生亏损风险, 将会给上市公司后续经营带来现金流压力、盈利压力、或有负债压力和诉讼风险。(2) 本次置入标的股权资产溢价较大、投资收益率很低, 标的股权公司与承租人是同一实际控制人控制的两个全资子公司, 承租价格缺乏公允, 与前期租金水平相差较大, 《承包经营合同》违约责任过低, 且无租金逾期支付的违约责任。

为进一步保障标的公司按期收回租金, 天禄中创(乙方)与常州武进购物中心管理有限公司(甲方)签署了《天禄商务广场承保经营合同之补充协议》, 协议约定, 甲乙双方同意在收到每笔商铺租金之后甲方与乙方按 3: 7 的比例进行分配。《承包经营合同》约定的每一租期末, 甲方保底乙方足额收到该期承诺的租金金额(承诺租金: 第一年 1500 万元, 第二年 1950 万元, 第三年 2535 万元, 第四年 3295.5 万元, 第五年 4719.5 万元)。关于违约责任, 补充协议约定, 如果甲方未按《承包经营合同》及《天禄商务广场承保经营合同之补充协议》约定的时间支付租金, 每延迟一日, 则甲方应向乙方支付逾期租金的万分之三作为违约金。

独立董事戴隆松先生因个人原因未出席第九届董事会第十八次会议, 也未委托其他独立董事代为表决。

2. 董事会对评估机构的选聘、评估机构的独立性、评估假设和评估结论的合理性发表明确意见

公司董事会根据相关法律法规, 在详细核查了有关评估事项后, 现就评估机构的选聘、评估机构的独立性、评估假设和评估结论合理性专项说明如下(本说明不代表盛军先生、戴隆松先生意见):

(1) 评估机构的选聘

公司聘请深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司承担本次交易的评估工作, 并签署了相关协议, 选聘程序合规。深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司作为本次交易的评估机构, 拥有资产评估资格, 具有广东省住房和城乡建设厅颁发的房地产估价机构备案证书, 具备证券、期货相关业务资格, 具有从事评估工作的专业资质和丰富的业务经验, 能胜任本次评估工作。

(2) 评估机构的独立性

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司除为本次交易提供评估服务外，该评估机构及其经办评估师与公司及本次交易所涉各方均不存在关联关系，亦不存在影响其提供服务的现实及预期的利益或冲突，具有独立性。

### （3）评估假设前提的合理性

本次评估的假设前提符合国家相关法律、法规和规范性文件的规定，遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

### （4）评估结论的合理性

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司采用资产基础法和收益法对标的资产价值进行了评估，并以资产基础法评估结果作为本次评估的最终结论。评估机构在评估过程中实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合法合规且符合评估目的和目标资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠，评估结论客观合理。

综上所述，公司本次交易评估机构的选聘程序合规，具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，出具的资产评估报告的评估结论合理。

3. 独立董事对选聘评估机构的程序、评估机构的胜任能力、评估机构的独立性、评估假设和评估结论的合理性发表明确意见

根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《深圳证券交易所股票上市规则》及《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等法律、法规、规范性文件的有关规定，公司独立董事李江武、杨占武先生作为公司的独立董事，在详细核查了评估报告及相关事项后，现对选聘评估机构的程序、评估机构的胜任能力、评估机构的独立性、评估假设和评估结论合理性发表如下独立意见：

#### （1）选聘评估机构的程序

经了解，公司聘请深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司承担本次交易的评估工作，并签署了《资产评估委托合同》，选聘程序合规。

#### （2）评估机构的胜任能力

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司作为本次交易的评估机构，拥有资产评估资格，具有广东省住房和城乡建设厅颁发的房地产估价机构备案证书，具备证券、期货相关业务资格，具有从事评估工作的专业资质和丰富的业务经验，能胜任本次评估工作。

#### （3）评估机构的独立性

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司除为本次交易提供评估服务外，该评估机构及其经办评估师与公司及本次交易所涉各方均不存在关联关系，亦不存在影响其提供服务的现实及预期的利益或冲突，具有独立性。

#### （4）评估假设的合理性

本次评估的假设前提符合国家相关法律、法规和规范性文件的规定，遵循了市场通用的

惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

#### (5) 评估结论的合理性

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司采用资产基础法和收益法对标的资产价值进行了评估，并以资产基础法评估结果作为本次评估的最终结论。评估机构在评估过程中实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合法合规且符合评估目的和目标资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠，评估结论客观合理。

综上所述，公司本次交易评估机构的选聘程序合规，具有独立性，具备专业资质及丰富的经验，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，出具的资产评估报告的评估结论合理。

**(六)、请结合上述情况以及标的公司估值增值率较高的情况进一步说明此次交易的必要性，说明交易对方是否存在与上市公司、上市公司控股股东、实际控制人、持股 5%以上的股东、董事、监事、高级管理人员在产权、业务、资产、债权债务、人员等方面的关联关系或其他可能或已经造成上市公司对其利益倾斜的情况。**

#### 回复：

1. 结合上述情况以及标的公司估值增值率较高的情况进一步说明此次交易的必要性

标的公司估值采用资产基础法，全部股权的增值率为 492.32%。其中资产账面价值采用的是历史成本计价，评估资产增值率为 128.04%，负债为增减值，增值率在合理范围内。

此次交易的必要性主要有两个方面：一是置入的标的公司自身可以产生现金流入，短期可以利用资产抵押偿付自身的债务，长期可以通过经营和出售部分物业资产回流现金，改变两笔应收债权长期无法回收对上市公司现金流的影响。二是可以置换出上市公司持有的两笔应收债权，消除对应保留意见，为上市公司在资本市场融资扫除障碍。

2. 交易对方是否存在与上市公司、上市公司控股股东、实际控制人、持股 5%以上的股东、董事、监事、高级管理人员在产权、业务、资产、债权债务、人员等方面的关联关系或其他可能或已经造成上市公司对其利益倾斜的情况

经自查，并根据交易对方出具的确认函和核查交易对方的关联方，未发现交易对方常州天禄是公司及公司控股股东、实际控制人、持股 5%以上股东、公司董事、监事、高级管理人员的关联方；本次公司与交易对方签署《资产置换协议》，是交易双方按照本次交易双方意愿协商确定的，交易对方不存在与上市公司、上市公司控股股东、实际控制人、持股 5%以上的股东、董事、监事、高级管理人员在产权、业务、资产、债权债务、人员等方面的关联关系或其他可能或已经造成上市公司对其利益倾斜的情况，本次交易不存在其他利益安排。

**二、《公告》显示，你公司受让标的公司股权，并承接标的公司相应负债，负债金额截至 2020 年 5 月 31 日为 3.54 亿元，超出 3.54 亿元的其他负债（包括交易对方未向公司披**

露的其他负债及 2020 年 5 月 31 日之后，3.54 亿元中有息负债新增的利息、违约金、费用等)均由天禄建设承担，陈祖伟承担连带偿付责任。上述 3.54 亿元负债中包括标的公司应付天禄建设 2.25 亿元往来款。根据协议，公司应确保标的公司于 2021 年 4 月 30 日前分期将上述负债偿还完毕，如未能按期偿还，公司将存在违约风险。截至 2020 年 6 月 30 日，你公司货币资金账面余额仅 1.14 亿元，短期借款与长期借款账面余额分别为 1.08 亿元、2.5 亿元。

(一) 请结合标的公司自身财务状况、现金流情况和未来经营前景等，说明标的公司是否有能力按期偿还 3.54 亿元负债；若其自身不能偿还相关负债，是否存在你公司代替标的公司进行还款的安排，如是，请说明具体安排，并结合你公司自身财务状况等说明代替标的公司还款是否对你公司造成不利影响。

回复：

1. 请结合标的公司自身财务状况、现金流情况和未来经营前景等，说明标的公司是否有能力按期偿还 3.54 亿元负债

本次交易完成后，标的公司将以持有的投资性房地产抵押融资偿付约 3.4 亿元负债(3.54 亿元负债中约有 1400 万元与交易对方应付上市公司对价款相抵)，同时执行与常州武进购物中心管理有限公司签订的 5 年租赁合同，因所有的经营成本都由承租方承担，资产经营将产生正向现金流入。约 3.4 亿元负债短期需要融资解决，长期可以通过租赁收入和出售部分物业资产加快现金回收速度解决。

2. 若其自身不能偿还相关负债，是否存在你公司代替标的公司进行还款的安排，如是，请说明具体安排，并结合你公司自身财务状况等说明代替标的公司还款是否对你公司造成不利影响

若标的公司不能偿还相关负债，存在公司可能代替标的公司进行还款的安排。截至 2020 年 6 月 30 日，中润资源总资产 27 亿元，净资产 10 亿元，实现营业收入 1.94 亿元。鉴于《资产置换协议》约定，根据标的公司的付款进度，交易对方将相应解除天禄中创名下房产、土地等不动产为交易对方或其关联公司提供的抵押担保。标的公司可以采取逐步付款解除抵押担保同时进行新的商业物业抵押，由其自身或上市公司主体进行融资行为偿还相关债务。短期内支付相关债务将会导致上市公司现金流进一步紧张。但由于此次交易完成后将消除上市公司的保留意见，为上市公司启动资本市场融资扫除对应障碍，长期来看对上市公司将产生有利影响。

(二) 请说明标的公司应付天禄建设 2.25 亿元往来款的形成时间、形成原因，是否具备商业实质。

回复：

标的公司应付天禄建设约 2.25 亿元往来款系历年资金拆借及债权债务转让形成，其中往年因母子公司间资金拆借形成应付天禄建设 9,990.49 万元；2020 年因债权债务转让形成

应付天禄建设 12,461.73 万元，债权债务转让原因系交易对方拟出售标的公司，为了使标的公司的资产和负债更加清晰，将标的公司的债权债务尽可能转移给天禄建设。标的公司将与业务无直接关系的应付款转移至天禄建设，将其他应收款通过债权转让形式转移给天禄建设，冲减标的公司对天禄建设的应付款。上述资金拆借及债权债务转让行为具备商业实质。

**(三) 请说明天禄建设是否具备承担超出 3.54 亿元的其他负债的能力，若不具备，是否会损害上市公司利益。**

**回复：**

截至 2020 年 6 月 30 日，交易对方天禄建设总资产为 5.69 亿元，净资产为 2.84 亿元，对超出 3.54 亿元的其他负债具备一定的承担能力。同时，交易对方实际控制人陈祖伟还持有江苏汉莱科技有限公司、江苏永之城典当有限公司等公司的部分股权，根据协议约定，陈祖伟对天禄建设所承诺保证的事项及承担的义务承担连带责任。

三、你公司应收李晓明诚意金账面原值为 56,952.71 万元，应收佩思国际科贸（北京）有限公司债权账面原值为 4,893.38 万元，截至 2019 年 12 月 31 日，两笔债权分别计提坏账准备 16,758.72 万元、1,428.31 万元；截至 2020 年 6 月 30 日，两笔债权分别计提坏账准备 17,022.47 万元、1,799.01 万元，账面净值合计为 43,024.61 万元。因上述两笔债权一直未能收回，你公司 2019 年审计报告意见类型为保留意见。你公司考虑上述两项应收债权账面余额较大且短期之内收回存在重大不确定性，同时结合中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）上海自贸试验区分所和鹏信评估对标的资产的审计和评估为依据，经双方协商确定，公司上述两项置出标的债权作价人民币 29,952.32 万元。

请说明两项置出标的债权作价的依据与合理性，同时，鉴于两项标的债权作价低于 2020 年半年报和 2019 年年报披露的债权账面净值，说明你公司在 2020 年半年报和 2019 年年报中是否对两项债权计提了充分的坏账准备，请会计师核查并发表明确意见。

**回复：**

**(一) 说明两项置出标的债权作价的依据与合理性**

因两项置出标的债权事项，导致公司 2019 年审计报告意见类型为保留意见，已经成为上市公司开展资本市场融资的障碍，截至 2019 年年底，两项标的债权 2019 年年底账面净值 4.28 亿元。公司就两笔应收债权回收的可行性等情况已咨询律师，根据咨询情况，因李晓明已向香港特别行政区政府破产管理署申请破产并获得受理，相关程序至少延续至 2021 年，故此债权收回的时间和金额都存在重大不确定性；如果 2020 年底标的债权无法收回，如按账龄计提则需继续计提坏账准备约 5800 万元，账面净值约 3.7 亿元。同时，交易对方认为其置出的标的资产为商业物业，相比公司标的债权资产具有一定的实物价值，故要求在 2020 年年底的账面净值约 3.7 亿元基础上做折价处理。公司考虑本次置入资产为商业物业而非现金，

故在此账面净值基础上按照商业惯例稍做折价处理，最终与交易对方商定债权交易价格为 3.7 亿元的 8 折左右。

综上所述，标的债权作价是依据债权的收回金额和时间的预测判断，结合标的公司资产状况，经公司与交易对方协商达成一揽子交易，具有商业合理性。

**（二）鉴于两项标的债权作价低于 2020 年半年报和 2019 年年报披露的债权账面净值，说明你公司在 2020 年半年报和 2019 年年报中是否对两项债权计提了充分的坏账准备**

**回复：**

公司对李晓明及佩思国际科贸（北京）有限公司（以下简称“佩思公司”）的应收款项属于单独测试减值的应收款。

根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（2017 年 3 月修订），第八章金融工具减值第四十八条等条款的规定，以及上述披露的公司金融工具资产减值会计政策，由于“李晓明及佩思公司”上述应收款项，已逾期超过 30 日，本公司即认为该金融工具的信用风险已显著增加，因此在单项基础上对该金融资产计提减值准备，但单项无法以合理成本获取该等欠款预期信用损失的充分证据，无法测算减值。公司采用预期信用损失模式，按照相当于整个存续期内预期损失的金额计量应收款项的损失准备。公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收款项账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。公司的预期信用损失率的确认是基于迁徙模型所测算出的历史损失率并在此基础上进行前瞻性因素的调整所得出。对应收李晓明和佩思公司债权减值损失，按照调整后的预期损失率计算。

截至 2019 年 12 月 31 日，计提明细如下：

序号	单位	期末余额	账龄	比例	坏账准备期末余额
1	李晓明	3,167,147.00	1 年以内	5%	158,357.35
2	李晓明	558,096,000.00	3-4 年	30%	167,428,800.00
	小计	561,263,147.00			167,587,157.35
3	佩思国际科贸（北京）有限公司	3,969,949.73	2-3 年	20%	793,989.95
4	佩思国际科贸（北京）有限公司	44,963,854.01	3-4 年	30%	13,489,156.20
	小计	48,933,803.74			14,283,146.15

截至 2020 年 6 月 30 日，计提明细如下：

序号	单位	期末余额	账龄	比例	坏账准备期末余额
1	李晓明	3,167,147.00	1-2 年	10%	316,714.70
2	李晓明	566,360,000.00	3-4 年	30%	169,908,000.00
	小计	569,527,147.00			170,224,714.70
3	佩思国际科贸（北京）有限公司	3,969,949.73	2-3 年	20%	793,989.95

4	佩思国际科贸（北京）有限公司	7,893,854.01	3-4年	30%	2,368,156.20
5	佩思国际科贸（北京）有限公司	37,070,000.00	4-5年	40%	14,828,000.00
	小计	48,933,803.74			17,990,146.15

根据对应收李晓明和佩思国际债权进行的坏账测算，公司认为按照现行会计政策，计提金额充分、合理。

### （三）会计师核查并发表明确意见

年审会计师核查意见：

1、如我们在审计报告的“形成保留意见的基础”部分所述：

（1）截至2019年12月31日，中润资源应收李晓明诚意金债权8,000.00万美元，折合人民币55,809.60万元，代垫诉讼费316.71万元，合计56,126.31万元，按照预期信用损失金额计提损失准备人民币16,758.72万元。截至审计报告日，我们无法就应收李晓明诚意金债权损失准备的计提获取充分、适当的审计证据，无法确定是否有必要对应收李晓明诚意金债权余额及损失准备做出调整。

（2）截至2019年12月31日，中润资源应收佩思国际科贸（北京）有限公司（以下简称“佩思公司”）债权4,893.38万元，按照预期信用损失金额计提损失准备1,428.31万元。截至审计报告日，我们无法就应收佩思公司损失准备的计提获取充分、适当的审计证据，无法确定是否有必要对应收佩思公司债权余额及损失准备做出调整。

2、我们在2019年度财务报表审计中实施的主要审计程序：

（1）了解、评估并测试管理层对其他应收款账龄分析以及确定应收款项坏账准备相关的内部控制；

（2）复核管理层对其他应收款进行减值测试的相关考虑及客观证据，关注管理层是否充分识别已发生减值的项目；

（3）检查了该事项形成的相关合同、股权转让协议、律师函、协议书、裁决书、李晓明破产及申报债权资料等文件；

（4）实施函证程序，由于处于诉讼中，我们执行了律师询证函，并将函证结果与管理层记录进行了核对；

（5）对于管理层按照预期信用损失计提坏账准备的其他应收款，评价管理层确定的坏账准备计提比例是否合理。

基于实施的审计程序和已经获得的审计证据，我们无法就应收李晓明诚意金债权和应收佩思公司债权损失准备的计提获取充分、适当的审计证据，无法确定是否有必要对相关金额做出调整，因此对公司 2019 年度财务报表出具了保留意见审计报告。

四、《公告》显示，标的公司所拥有的房产、土地已经全部用于其标的公司及其关联方对外借款担保，房产、土地处于抵押状态，上述借款中有多项借款、保理、典当合同逾期未偿还。根据协议，在你公司确保标的公司于 2021 年 4 月 30 日前根据协议约定分期将承接负债偿还完毕时，交易对方应确保同步解除标的公司名下相应房产、土地等不动产为天禄建设或其关联公司抵押担保的情形。

(一) 请逐项说明上述借款、保理、典当合同逾期未偿还的原因，标的公司及其关联方资金情况是否存在较大困难，处于抵押状态的房产、土地是否面临被处置的风险，是否会影 响标的公司后续运营，如出现抵押资产被处置情况，交易对方是否相应进行赔偿。请结合交易对方的财务情况说明交易对方是否具备还款与解除担保的能力。

回复：

1. 逐项说明上述借款、保理、典当合同逾期未偿还的原因

截至交易双方签订交易协议日，标的公司正在履行的融资合同及担保合同借款总金额为 3.4535 亿元，其中部分主债权合同已到期总金额为 1.8825 亿元。到期借款未偿主要是因为交易对方及其关联方短期流动性紧张，但鉴于交易对方及其实际控制人信用状况良好，截至本关注函回复日，相关债权人均同意进行展期，逾期债权情况及展期情况如下：

(1) 借款合同

序号	借款人	贷款人	借款金额(万元)	月利率	原借款期限	展期期限	贷款用途
1	天禄中创	常州市新北区高晟农村小额贷款有限公司	770.00	1.20%	2019.10.22-2020.4.22	至 2020.10.22	补充流动性
2	常州新北区伟盛建筑材料有限公司	江苏江南农村商业银行股份有限公司	4447.00	0.58%	2017.3.16-2020.3.16	注 1	日常经营
3	陈祖伟	常州市钟楼区金土地农村小额贷款有限公司	2500.00	1.80%	2017.1.18-2019.1.18	至 2022.1.28	合同未列示
4	天禄中创、陈祖伟、陈凌、刘丽琴、常州天禄建设开发有限公司、常州天禄光电科	王中元、谢小敏	700.00	2%	2019.2.2-2020.2.1	至 2022.5.1	日常经营
5	天禄中创、陈祖伟、陈凌、刘丽琴、常州天禄建设开发有限公司、常州天禄光电科	江苏信达典当有限公司	408.00	1.80%	2020.1.19-2020.7.1	至 2021.1.12	日常经营

	技有限公司、江苏汉莱科技有限公司、常州龙城天禄创业投资有限公司				6		
6			200.00	1.80%	2020.1.7 - 2020.7.4	至 2020.12.31	日常经营
7			500.00	1.80%	2018.8.7 - 2019.2.3	至 2021.3.20	日常经营
8		石英	300.00	0.60%	2019.2.2 - 2020.2.1	已归还	日常经营
9	常州天禄光电科技有限公司	工商银行常州分行	500.00	Lpr+140.5个基点	2019.9.12 - 2020.9.12	至 2021.9.02	日常经营

注 1: 江苏江南银行贷款对常州新北区伟盛建筑材料有限公司授信起始时间为 2019 年 1 月 22 日, 期限两年, 此笔贷款实际到期日为 2021 年 1 月 22 日。鉴于当时处于疫情期间, 展期合同未能及时签署, 但银行同意授信期内贷款可以展期, 具体合同签署事宜由银行统一安排。

### (2) 应收账款保理合同

序号	应收账款持有人	保理公司	保理融资金额 (万元)	月利率	保理融资期限	展期期限	用途
1	天禄中创	深圳联络商业保理有限公司	6,000.00	1.25%	2018.1.5-2018.7.5	至 2021.1.5	补充流动性

### (3) 典当合同

序号	当户	典当行	典当金额 (万元)	月利率	典当期限	展期期限	用途
2	天禄中创	江苏永之成典当有限公司	2,500.00	1.5%	2017.9.12-2020.9.12	至 2021.2.10、2021.2.13、2021.3.18	补充流动性

注: 天禄中创向江苏永之成典当有限公司借款分为三笔, 续当时间分别展期至 2021 年 2 月 10 日、2021 年 2 月 13 日、2021 年 3 月 18 日; 该借款的抵押物为天禄中创持有的江苏永之信融资担保有限公司 12.55% 股权, 该抵押物不在本次交易的收购范围内。

2. 标的公司及其关联方资金情况是否存在较大困难, 处于抵押状态的房产、土地是否面临被处置的风险, 是否会影响标的公司后续运营, 如出现抵押资产被处置情况, 交易对方是否相应进行赔偿

因标的公司及其关联方的短期内资金情况存在一定的困难, 交易对方同意进行本次资产置换, 并希望在协议约定时间能回收应收标的公司的往来款项。

截至本关注函回复日，房产、土地的担保的主债权均已展期，如标的公司按协议约定时间按期支付应付款项，交易对方及其关联方将按约定归还房产、土地担保对应的主债务，同时解除对应的房产、土地上的担保，处于抵押状态的房产、土地不存在被处置的风险。

如标的公司未按协议约定时间按期支付应付款项，且交易对方及关联方未如期偿还主债务，处于抵押状态的房产、土地存在被处置的风险。如果房产、土地被处置，标的公司将对代偿部分向交易对方追偿，代偿款项可以从应付交易对方的款项中扣除。

根据《资产置换协议》的约定，交易对方应确保天禄中创将向其偿还的应付款支付至天禄中创担保的主债权的债权人账户内，且只能用于交易对方或其关联方偿还抵押天禄中创资产的相应借款，实际操作时，标的公司可以采取将款项直接支付给主债权人的方式达到上述要求。同时，标的公司将采取逐步付款，要求交易对方逐步解除相关房产抵押担保的方式控制风险。

### 3. 结合交易对方的财务情况说明交易对方是否具备还款与解除担保的能力

截至 2020 年 6 月 30 日，交易对方天禄建设总资产为 5.69 亿元，净资产为 2.84 亿元，其中 2.85 亿元负债中有 1.78 亿元为无需对外支付的预收账款，天禄建设具备还款与解除担保的能力。但天禄建设流动资产中货币资金为 369 万元、存货和应收款项合计为 2.7 亿元，短期内流动性存在紧张的情况。天禄建设进行本次交易也是希望通过出售标的公司股权加快自身的现金回流速度。

### **(二) 请说明此次交易是否将导致上市公司对外提供担保，是否需履行相应的审议程序。**

#### **回复：**

资产置换完成后，公司将持有天禄中创 100% 股权，天禄中创将成为公司合并报表范围内控股子公司，根据《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》（2020 年修订）第 6.3.12 条第二款规定，上市公司控股子公司为上市公司合并报表范围以外的其他主体提供担保的，视同上市公司提供担保。故此次交易完成后将导致上市公司发生对外提供担保的情况。公司已按照《深圳证券交易所信息披露公告格式第 1 号——上市公司收购、出售资产公告格式》的要求在 2020 年 9 月 10 日发布的《关于资产置换的公告》（公告编号：2020—038）中详细披露了标的公司天禄中创存在为他人提供担保的情况。

根据《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》（2020 年修订）第 6.3.9 条规定，上市公司因交易或者关联交易导致其合并报表范围发生变更等情况的，若交易完成后上市公司存在对关联方提供担保，应当就相关关联担保履行相应审议程序和披露义务。董事会或者股东大会未审议通过上述关联担保事项的，交易各方应当采取提前终止担保或者取消相关交易或者关联交易等有效措施，避免形成违规关联担保。

经公司核查，标的公司天禄中创对外提供的担保涉及的被担保方均不是《深圳证券交易

所股票上市规则》中认定的上市公司关联方，不存在交易完成后上市公司对关联方提供担保的情况，不需要履行审议程序。

**（三）请说明评估机构在评估过程中是否考虑到标的公司所拥有的房产、土地全部处于抵押担保的情形，估值是否据此作出调整。**

**回复：**

本次评估评估机构已关注到标的公司所拥有的房产、土地全部处于抵押担保状态，因本次评估的价值类型为市场价值，无需考虑房产、土地全部处于抵押担保状态对评估值的影响，故评估值不用作出调整。

**五、《公告》显示，以 2020 年 5 月 31 日为基准日，标的公司拟剥离部分资产及负债，请说明剥离的原因与原则，以及剥离的具体资产负债情况，剥离是否影响标的公司持续运营，调整后的财务数据是否与标的公司实际资产负债情况保持一致，请会计师核查并发表明确意见。**

**回复：**

**（一）以 2020 年 5 月 31 日为基准日，标的公司拟剥离部分资产及负债，请说明剥离的原因与原则，以及剥离的具体资产负债情况，剥离是否影响标的公司持续运营，调整后的财务数据是否与标的公司实际资产负债情况保持一致。**

**1. 拟剥离部分资产及负债原因**

根据公司 2020 年 8 月 3 日发布的《关于应收债权转让事项的进展公告》（公告编号：2020-032），2020 年 6 月 29 日，中润公司与常州天禄建设开发有限公司、乐克摩根签署《意向合作协议》（公告编号：2020-023），拟以债权与天禄建设开发公司所持有的常州天禄中创建设开发有限公司 100%股权进行置换。公司仅拟置换部分资产（天禄商务广场部分房产，建筑面积 58,996.31 平方米；天禄商务广场地下车库，车位共计 1,049 个；天禄商务广场 A 区地汽车库，建筑面积 7,434.34 平方米），并拟将其他剩余资产及对应的部分预收账款剥离。

**2. 拟剥离部分资产及负债原则**

拟剥离资产及负债财务报表假定所述交易中涉及的所有资产、负债和业务自财务报表期初起开始作为独立的会计主体存在，以 2019 年度、2020 年 1-5 月历史报表为基础，以模拟剥离的方式在 2020 年 5 月 31 日将非交易标的资产及负债剥离，并将与本次股权置换无关的收入、成本及费用于 2019 年及 2020 年 1-5 月的模拟利润表中剥离。本模拟财务报表基于以下假设编制：

①天禄中创拟将其持有的南甸苑及文渊居房产及车位等资产进行剥离，上述资产剥离后，天禄中创仅持有交易标的资产。对此，本模拟财务报表假设天禄中创已在 2020 年 5 月 31 日完成上述剥离工作，并将公司持有的拟剥离部分资产调整至“未分配利润”列报。本报表

未考虑调整上述资产剥离产生的费用及税务影响。

②天禄中创拟将其持有的江苏永之信融资担保有限公司 12.55%股权（可供出售金融资产）进行剥离，股权剥离后，天禄中创不再持有任何股份。对此，本模拟财务报表假设天禄中创已在 2020 年 5 月 31 日完成上述剥离工作，并将公司持有的股权调整至“未分配利润”列报；上述股权调整事项能够获得公司拥有权力的审批机构如股东大会的批准通过；本报表未考虑调整上述股权剥离产生的费用及税务影响。

③天禄中创拟将 2020 年 5 月 31 日账面的货币资产，其他应收款、固定资产及部分预收账款剥离，对此，本模拟财务报表假设天禄中创已在 2020 年 5 月 31 日完成上述剥离工作，并将公司持有的拟剥离部分资产及负债调整至“未分配利润”列报。本报表未考虑调整上述资产及负债剥离产生的费用及税务影响。

④2019 年及 2020 年模拟利润表将本次股权置换无关的收入、成本及费用剥离，与历史报表的差异调整至“未分配利润”列报。

### 3. 剥离的具体资产负债情况如下：

科目	具体内容	金额（元）
库存现金	-	1,459.63
银行存款	工行博爱路支行 1188（工商银行常州凯旋城支行）	-
银行存款	工行北太平桥 6675（工行常州夏城路支行）	56,651.22
银行存款	交行武进支行 8678	109,215.79
银行存款	工行府琛分理处 3505（工行常州典雅广场支行）	5,142.44
其他应收款	中国石油化工股份有限公司江苏常州分公司	1,200.00
存货	南甸苑 23-301	3,238,340.59
存货	南甸苑 2-10	394,873.50
存货	南甸苑 2-11	394,873.50
存货	南甸苑 2-12	394,873.50
存货	南甸苑 2-13	394,873.50
存货	南甸苑 2-15	394,873.50
存货	南甸苑 2-16	394,873.50
存货	南甸苑 2-17	393,793.88
存货	南甸苑 23-2	261,655.27
存货	南甸苑 23-6	263,081.92
存货	南甸苑车位	19,301,182.32
存货	南甸苑 2-5	394,873.50
存货	南甸苑 2-6	394,873.50
存货	南甸苑 2-7	394,873.50
存货	南甸苑 2-8	394,873.50
存货	南甸苑 2-9	394,873.50
存货	南甸苑 20-9	390,709.23
存货	南甸苑 20-10	390,709.23
存货	南甸苑 20-11	390,709.23

存货	南甸苑 20-12	390,709.23
存货	南甸苑 20-13	390,709.23
存货	南甸苑 20-15	390,709.23
存货	南甸苑 20-16	390,709.23
存货	南甸苑 20-17	390,709.23
存货	南甸苑 20-18	108,502.49
存货	南甸苑 21-3	422,751.01
存货	南甸苑 21-7	422,751.01
存货	南甸苑 21-8	422,751.01
存货	南甸苑 25-12	326,972.69
存货	南甸苑 25-16	263,004.80
存货	南甸苑 25-18	263,004.80
存货	南甸苑 25-20	263,004.80
存货	南甸苑 25-22	261,539.59
存货	南甸苑 25-26	261,539.59
存货	南甸苑 25-28	263,004.80
存货	南甸苑 25-36	326,972.69
存货	南甸苑 25-38	263,004.80
存货	天禄商务广场 F1-71	551,982.24
存货	天禄商务广场 A-501	3,044,577.61
存货	天禄商务广场 C1-14	636,653.32
存货	天禄商务广场 4-510	213,913.28
存货	天禄商务广场 4-521	202,900.29
存货	天禄商务广场 4-605	202,900.29
存货	天禄商务广场 4-606	202,900.29
存货	天禄商务广场 4-701	213,913.28
存货	天禄商务广场 4-706	202,900.29
存货	天禄商务广场 4-708	202,900.29
存货	天禄商务广场 4-709	202,900.29
存货	天禄商务广场 4-711	329,362.98
存货	天禄商务广场 4-713	213,913.28
存货	天禄商务广场 4-721	202,900.29
存货	天禄商务广场 4-722	213,913.28
存货	天禄商务广场 4-723	329,362.98
存货	天禄商务广场 4-724	329,362.98
存货	文渊居车位	-
可供出售金融资产	江苏永之信融资担保有限公司	33,901,301.68
固定资产	机器设备	940.96
固定资产	电子设备	8,849.67
预收账款	预收房款等	1,165,203.65

4. 剥离部分资产及负债如上表所示，主要包括货币资金，往来款，可供出售金融资产及

少量固定资产，标的公司在模拟剥离上述资产及负债后仍有天禄商务广场商铺等资产可以出租或出售，根据标的公司与常州武进购物中心管理有限公司 2020 年 5 月 8 日签订委托承包经营合同，将天禄商务广场商铺出租，标的公司将收取固定租金，标的公司未来 5 年将有持续稳定的现金流，故剥离部分资产及负债不影响标的公司持续运营，调整后的财务数据与标的公司实际资产负债情况保持一致。

## （二）会计师核查并发表明确意见

公司 2019 年度年审会计师意见：

（1）询问管理层对标的资产剥离的原因与原则，查阅资产置换方案，通过询问和查阅方案所了解的情况，与公司说明的上述情况一致。

（2）查阅了中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）上海自贸试验区分所出具的审计报告、模拟审计报告和深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司出具的资产评估报告。将审计报告以及模拟审计报告的数据与资产置换方案相关数据进行比较，未发现不一致。

### （3）特别说明

我们没有接受“中润资源”委托对其 2020 年 6 月 30 日止六个月期间的财务报表执行审计或审阅，因此不对中润资源该期间的财务信息发表意见或结论。上述已执行的商定程序为协助公司回复贵所问询而执行，不构成审计或审阅，我们不对相关事项发表审计意见或审阅结论。执行上述程序的结果可能与我们未来执行公司 2020 年度财务报表中审计工作的结果存在差异。

本报告仅供公司用于回复关注函之目的，不应用于其他目的及分发给其他单位或个人。本报告仅与上述特定财务数据有关，不应将其扩大到标的公司财务报表整体。

**六、天禄中创应缴纳土地增值税 1,334.33 万元，后续如有土地增值税的返还，相应的返还金由天禄建设享有，如有不足，应由天禄建设补足。请说明该项安排的合理性，是否存在损害上市公司利益的情形。**

### 回复：

本次交易的实质是上市公司以两笔应收债权及承债 3.4 亿元收购武进购物中心的商业物业。因土地增值税未进行汇算清缴，账面应缴纳土地增值税 1,334.33 万元为测算未交金额，可能会和实际汇算清缴金额存在一定差异。上市公司通过标的公司承债的 3.4 亿元中包含上述 1,334.33 万元应缴纳土地增值税，为了不因缴纳土地增值税金额的准确性影响总的交易对价，交易双方约定后续如有土地增值税的返还，相应的返还金对应的金额由标的公司支付给天禄建设，如有不足，应由天禄建设补足大于 1,334.33 万元的差额，上述约定的目的是锁定交易对价，具有商业合理性，安排具有合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

公司及全体董事将严格遵守《证券法》、《公司法》等法规及《上市规则》的规定，及时、真实、准确、完整地履行信息披露义务。

特此公告。

中润资源投资股份有限公司董事会

2020年9月25日