

中联资产评估集团有限公司关于
重庆百货大楼股份有限公司对《关于重庆百货大楼股份有限
公司吸收合并重庆商社（集团）有限公司暨关联交易申请的
审核问询函》（上证上审（并购重组）〔〔2023〕29号〕
资产评估相关问题回复的核查意见

上海证券交易所：

根据贵所于2023年6月15日下发的《关于重庆百货大楼股份有限公司吸收合并重庆商社（集团）有限公司暨关联交易申请的审核问询函》（以下简称“《问询函》”），中联评估集团有限公司评估项目组对重庆百货大楼股份有限公司对《问询函》答复进行了认真的研究、分析和核查，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

二、关于标的资产估值及财务状况

问题4、关于评估

重组报告书披露：（1）重庆商社除持有的上市公司股权外，主要资产为5处房产及其对应的土地使用权；（2）其中3项为母公司的投资性房地产，具体为商社大厦、电器大楼和大坪4S店。前述投资性房地产采用公允价值计量，账面价值8.42亿，采用市场法评估，评估值8.57亿；（3）其中2项为万盛五交化的投资性房地产，具体为万东北路房产和矿山路房产。前述投资性房地产采用公允价值计量，

账面价值 1,259.57 万，采用市场法进行评估，评估值 1,259.57 万，无增减值。

申请文件显示，市场法中，对于商业用途的房地产，通过选取近期同一供需圈内三个相同或类似用途项目的正常交易案例修正比准价格，得到待估房地产第 1 层商业的单价。考虑待估对象区域内不同楼层市场租金水平比例及全国各地市公布的基准地价体系中关于商业部分楼层修正系数等因素，综合确定各楼层分配系数。

请公司说明：（1）对 5 项投资性房地产只采用一种评估方法的原因及合理性；（2）投资性房地产市场法案例的可比性，各修正参数的计算过程、取值的合理性；结合不同楼层市场租金水平比例、全国各地市公布的基准地价体系中关于商业部分楼层修正系数、同行业可比案例，说明楼层分配系数的合理性；（3）结合租金及租赁空置率情况及趋势、可比交易价格及其可比性等，分析投资性房地产是否存在减值风险及本次交易作价的公允性。

请评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、对 5 项投资性房地产只采用一种评估方法的原因及合理性

（一）评估准则的相关规定及行业惯例情况

根据《资产评估执业准则——不动产》（中评协[2017]38 号）第十六条：“执行不动产评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价

值类型、资料收集等情况，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法以及假设开发法、基准地价修正法等衍生方法的适用性，选择恰当的评估方法。”

此外，经查询近年来资本市场发生的上市公司反向吸收合并的交易案例，交易中涉及投资性房地产的评估方法选择如下表所示：

证券代码	证券简称	交易标的	采用资产基础法进行企业价值评估时，对投资性房地产采用评估方法
600502.SH	安徽建工	建工集团	主要采用收益法一种方法进行评估
000538.SZ	云南白药	白药控股	投资性房地产纳入房屋建筑物中统一评估；对于房屋建筑物采用市场比较法或重置资产成本法一种方法进行评估
000425.SZ	徐工机械	徐工有限	主要采用市场法一种方法进行评估

如上表所示，近年来资本市场发生的上市公司反向吸收合并的交易案例中，资产基础法下涉及对投资性房地产进行评估的，均在分析评估方法适用性的前提下，采用一种方法进行评估。

综上所述，在对整体标的资产采用资产基础法评估时，采用一种评估方法对评估范围内的投资性房地产进行评估，符合评估准则的规定以及评估行业惯例情况。

（二）本次选用市场法对投资性房地产进行评估的原因

1、本次交易适用市场法的原因分析

5项投资性房地产分别是位于重庆核心商圈解放碑商圈的商业综合体及办公楼；位于重庆市渝中区石油路的4s店；位于重庆市万盛区万东北路及矿山路的电器卖场及沿街商铺。以上物业所在区域商业

氛围活跃，周边可比物业较多，因此具备市场法评估条件，适宜采用市场法进行评估。

2、本次交易不适用成本法的原因分析

成本法评估是从资产重置的角度估算待估房产的价值。本次交易涉及的5项投资性房地产均为位于核心商圈的商业性质房产，于评估基准日已投入使用多年，以成本法对其评估的结果难以客观反映其合理市场价值，因此不宜采用成本法进行评估。

3、本次交易不适用收益法的原因分析

商业地产的收益法评估结果对其未来租金水平、出租率、租金增长率等参数较为敏感，受预测未来市场状况影响较大。本次交易完成后，上市公司将对重庆商社实施吸收合并，承继及承接重庆商社物业资产等一切权利与义务，上市公司无需再通过租赁方式使用本次交易涉及的5项投资性房地产，相关物业资产的未来租赁收入预测不确定性较大，因此在本次未选择收益法对上述物业资产进行评估。

综上，经分析各种评估方法的适用性后，本次采用市场法对投资性房地产进行评估符合相关物业资产的实际情况，评估方法选择具备合理性。

二、投资性房地产市场法案例的可比性，各修正参数的计算过程、取值的合理性；结合不同楼层市场租金水平比例、全国各地市公布的基准地价体系中关于商业部分楼层修正系数、同行业可比案例，说明

楼层分配系数的合理性

(一) 投资性房地产市场法案例的可比性，各修正参数的计算过程、取值的合理性

1、投资性房地产市场法案例的可比性

本次评估对于投资性房地产采用市场法进行评估。市场法是将评估对象与在评估基准日近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。

本次评估中通过现场勘查、走访房产中介、网络查询、电话咨询等多渠道，对周边可比物业交易案例进行搜集、整理、筛选，通过对比区域因素、个别因素等核心影响因素，最终确定最适宜的可比案例。

在选择周边可比房产案例进行比较时，结合房产的实际情况，对多项核心指标因素进行了调查和筛选，具体如下：

(1) 房产用途上具有可比性：本次交易涉及的投资性房产为商业地产，具体分为商铺、办公两种业态。在可比案例选择上，首先将物业分为商铺、办公两种类别，并分别选择在实际用途上与待估对象一致的商铺、办公可比案例，保证了房产用途上的可比性。

(2) 待估对象与可比案例在所处位置上具有可比性：商业地产所处位置是影响其商业价值的核心要素，本次交易涉及的投资性房产分别是位于重庆核心商圈解放碑商圈的商业综合体及办公楼；位于重

庆市渝中区石油路的 4s 店；位于重庆市万盛区万东北路及矿山路的电器卖场及沿街商铺。因此，本次选择的可比案例与待估房产位置较近，处于同一商圈范围内，保证了待估对象与可比案例在商服繁华程度、区域人流量、交通便捷程度等核心影响因素上的可比性。

（3）交易时间点上具有可比性：可比案例的交易日期与本次交易的评估基准日接近。

综上，在调查和选取可比案例时，评估遵循“房产用途上一致性”“同等条件下位置与待估对象较近”“交易日期与本次交易评估基准日接近”等原则，保证了投资性房地产市场法案例的可比性。

2、各修正参数的计算过程、取值的合理性

本次交易评估根据待估对象与可比案例的实际情况，考虑评估核心参数选择影响评估对象房地产价值的主要因素，编制比较因素修正系数表对可比案例的比准价格进行修订，据此对待估对象的评估单价进行估算。本次评估选择的影响评估对象房地产价值的主要因素如下：

（1）交易时间：指本次评估基准日和可比案例交易时间差异；

（2）交易情况：指交易是否处于正常状态下，或者处于拍卖等非正常情况；

（3）区域因素：指物业距商业中心区距离、商服繁华程度、区域人流量、交通便捷度、公共服务配套设施和规划限制因素；

(4) 个别因素：指临路状况、临街宽度与深度、楼层、空间布局、配套车位充足程度、新旧程度、楼宇设施设备、面积、建筑结构、层高和装修状况因素；

(5) 权益状况因素：指产权状况、抵押查封状况、租赁或占用情况和规划限制情况因素。

上述修正参数的计算方法具体如下：

(1) 交易时间

需消除成交日期的市场状况与价值时点的市场状况不同造成的价格差异，在调查及分析可比实例所在地同类房地产价格变动情况的基础上，采用可比实例所在地同类房地产的价格变动率或价格指数进行调整。

(2) 交易情况

交易情况分为正常交易和非正常交易，如可比实例的交易情况为非正常交易，需将可比实例的交易价格调整为正常市场条件下的交易价格。本次根据影响交易的特殊因素具体情况分析对正常价格的影响偏离程度予以修正。

(3) 距商业中心区距离

将估价对象所处位置距离区域核心商业区的距离分为商业中心内、离商业中心较近、一般、较远四个等级，每相差一个等级予以修正。



（4）商服繁华程度

将估价对象所处位置繁华程度分为高、较高、一般、较低、低五个等级，每相差一个等级予以修正。

（5）区域人流量

将估价对象所处位置区域人流量划分为为高、较高、一般、较低、低五个等级，每相差一个等级予以修正。

（6）交通便捷度

根据距离公交车站及地铁站的距离，以及公交车通过的数量，综合判断，分为便捷、较便捷、一般、差、较差五个等级，每相差一个等级予以修正。

（7）公共服务设施配套

根据区域半径 1 公里范围内是否有银行、邮局、商场或超市、餐饮、派出所、医院、娱乐休闲健身场所（大众消费水平）等配套设施，分为程度高、较高、一般三个等级，每相差一个等级予以修正。

（8）规划限制

指城市规划限制，划分为不同等级，分为好、较好、一般、较差、差五个等级，每相差一个等级予以修正。

（9）临路状况

根据待估房产和各可比较案例临道路通达性及临路级别，划分为不同等级，分为好、较好、一般、较差、差五个等级，每相差一个等

级予以修正。

（10）临街宽度与深度

根据待估房产和各比较案例临街深度宽度划分为不同等级，分为好、较好、一般、较差、差五个等级，每相差一个等级予以修正。

（11）楼层

对于商业部分待估房产和各可比案例如存在楼层差异的，参照各地基准地价中商业地价楼层修正系数及可比物业不同楼层租金情况分析判断后予以修正。

对于办公部分，分为区域低区、中区、高区三个等级、每相差一个等级予以修正。

（12）空间布局

待估房产和各比较案例空间布局，分为优、较优、一般、较差、劣五个等级，每相差一个等级予以修正。

（13）配套车位充足程度

待估物业按照车位充足程度分为、充足、较充足、一般、较紧张、紧张五个等级，每相差一个等级予以修正。

（14）新旧程度

待估物业按照房产新旧程度，确认为6到9成新，每相差一个等级予以修正。

（15）楼宇设施设备



待估物业根据所在楼宇的设施齐备程度，分为齐备、较齐备、一般、较差、差五个等级，每相差一个等级予以修正。

(16) 面积

将待估对象根据面积大小、流通性情况，分为好、较好、一般、较差、差五个等级，每相差一个等级予以修正。

(17) 建筑结构

根据待估物业建筑结构，为砖混、钢混，每相差一个等级予以修正。

(18) 层高

以待估物业各层平均高度为基准，划分为适宜、一般、对利用有一定影响三个等级，每相差一个等级予以修正。

(19) 装修状况

待估物业根据装修情况，分为毛坯、简单装修、一般装修、精装修、豪华装修五个等级，每相差一个等级予以修正。

(20) 权益状况

根据待估房产和各可比实例是否涉及产权瑕疵、抵押、查封、规划限制情况，分为涉及及不涉及两种情况。如涉及，需综合分析判断涉及权益状况影响程度大小后予以修正。

上述房地产价格比较因素为我国房地产估价实践中常用于房地产价值比较的因素，评估参数选取和修正方法具备合理性。

本次评估选取的市场法案例，均跟待估对象位于相同的商圈或相近商圈，其区域状况基本相同，对于部分差异，亦通过因素修正系数进行了相应的修正，且修正幅度均较低，整体区位因素修正未超过10%。对于实物状况因素，待估对象虽然在临路情况、面积、装修情况、新旧程度、楼层等因素存在一定差异，由于待估对象与评估案例所处位置较近，且其实物状况无较大差异，其差异均可以通过一定程度修正进行调整。同时在确认修正系数时，单项各类因素修正幅度均未超过10%，案例整体修正幅度未超过20%。因此，进行投资性房地产评估时各因素取值符合评估行业惯例及相关准则要求，可比案例具备可比性，修正参数取值合理。

（二）结合不同楼层市场租金水平比例、全国各地市公布的基准地价体系中关于商业部分楼层修正系数、同行业可比案例，说明楼层分配系数的合理性

经查询统计，重庆市部分商业物业各楼层租金统计情况如下所示：

序号	项目名称	类型	所处位置	楼层	租金单价区间 (元/m ² /月)	租金比 (以一楼为基准)
1	龙湖时代天街商铺	商业	渝中区大坪正街38号	1	70-100	100%
				2	45-60	60%-64%
				3	35-55	50%-55%
				4	30-40	40%-43%
				5	30-40	40%-43%

序号	项目名称	类型	所处位置	楼层	租金单价区间 (元/m ² /月)	租金比 (以一楼为基准)
2	汇祥林里	商业	渝北区空港新城 兰馨大道	1	150-250	100%
				2	100-150	60%-67%
				3	80-130	52%-53%

从上述统计数据可以看出，该部分物业二楼相比一楼的楼层价格修正系数为 60%~67%、三楼对比一楼的楼层价格修正系数为 50%~55%，四楼及五楼对比一楼的楼层价格修正系数为 40%~43%，与本次评估采用的楼层价格修正系数无明显差异。

经查询统计，部分城市基准地价体系中商业楼层修正如下：

城市	基准地价文件名称	-1层	1层	2层	3层	4层	5层	6层
北京 1-2 级	北京市人民政府关于更新出让国有建设用地使用权基准地价的通知京政发（2022）12号	0.7	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
北京 3-7 级		0.6	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
深圳	深圳市福田区城市更新和土地整备局2020年发布《深圳市地价测算规则》		1	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
上海 1-2 级	《上海市城乡建设用地基准价成果（2020年）》的通知	0.5	1	0.75	0.6	0.5	0.45	0.4
上海 3-4 级		0.5	1	0.7	0.55	0.5	0.45	0.4
上海 5-6 级		0.4	1	0.7	0.55	0.45	0.45	0.4
本次评估		0.6	1.0	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

从上表数据可以看出，一线城市不同级别区域商业地产楼层修正系数不同，一线城市较低级别区域与重庆市物业楼层修正系数可比性较高，其中，二楼相比一楼的楼层价格修正系数为 60%~80%、三楼对比一楼的楼层价格修正系数为 50%~70%，四楼对比一楼的楼层价

格修正系数为 40%~60%，五楼对比一楼的楼层价格修正系数为 40%~60%，六楼对比一楼的楼层价格修正系数为 40%~60%，负一楼对比一楼的楼层价格修正系数为 40%~70%，上述修正系数与本次评估采用的楼层修正系数无明显差异。

同行业上市公司收购类似标的各楼层修正系数与本次评估各楼层修正系数对比如下：

楼层	各楼层修正系数		
	兰州民百（集团）股份有限公司发行股份及支付现金购买杭州环北 100%股权	茂业商业收购维多利亚集团 70%股权	本次评估
-1 层	0.7	0.4	0.6
1 层	1.0	1.0	1.0
2 层	0.7	0.7	0.6
3 层	0.6	0.5	0.5
4 层	0.5	0.4	0.4
5 层	0.4	0.3	0.4
6 层	0.3	/	0.4

根据上表，本次评估所采用的楼层修正系数与同行业上市公司收购类似标的各楼层修正系数亦不存在重大差异。

本次评估所采用的楼层修正系数与当地部分商业房产不同楼层租金情况、城市基准地价体系中商业楼层修正系数，以及同行业类似标的资产采用的楼层修正系数均不存在明显差异，因此，本次交易评估的楼层修正系数选取具备合理性。

综上，本次评估选取的投资性房地产交易案例具有可比性，各区域及个别因素修正系数取值合理；本次评估采用的楼层修正系数，相比各基准地价中楼层修正更为谨慎，各楼层价格比例与各楼层租金无明显差异，且与同类交易中案例采用修正系数基本一致，故认为本次评估楼层修正系数处于合理水平。

三、结合租金及租赁空置率情况及趋势、可比交易价格及其可比性等，分析投资性房地产是否存在减值风险及本次交易作价的公允性

经统计，本次交易涉及的投资性房地产近两年一期的平均租金，以及物业整体空置率情况如下所示：

房屋名称	2021 年		2022 年		2023 年 1 至 3 月	
	空置率	租金单价 (元/平方米/月)	空置率	租金单价 (元/平方米/月)	空置率	租金单价 (元/平方米/月)
商社大厦	21.85%	60.83	22.87%	62.22	22.99%	67.94
电器大楼	0.08%	76.47	0.05%	76.43	0.00%	77.07
大坪 4S 店	0.00%	25.57	0.00%	25.57	0.00%	25.57
万东北路房产	5.56%	37.55	11.25%	39.39	19.22%	42.32
矿山路房产	0.00%	23.24	8.21%	22.97	0.00%	21.38

从上表可知，凭借较好的区位优势、较高的行业知名度、明确的市场定位、良好的管理水平、优质的服务以及稳定的合作关系，待估房产历史年度出租率及租金均保持在较高水平。此外，为彻底改变总部与下属经营单位长期存在的分散式办公现状，上市公司将自 2023 年陆续开始租赁商社大厦办公场地实现统一集中办公，搭建集中式、

共享化办公平台，同时下属经营单位退出的位于各商圈核心地段原自有办公场地将用于日常经营，进一步提升上市公司总体业绩。根据重庆百货总部及下属经营单位与重庆商社签署的《房屋租赁合同》，重庆百货拟租赁商社大厦 7 层、12 层、15 层、18 层至 20 层、22 层至 28 层物业，租赁总面积约 12,363.58 平方米，租期 10 年，租金单价 60 元/平方米/月，上述关联租赁事项已经上市公司第七届三十二次董事会审议通过。待上市公司实现集中办公后，商社大厦的空置率将进一步降低至 1.90%。

本次交易评估基准日时点为 2022 年 11 月 30 日，当时整体商业房地产市场状况仍受到大环境影响，商业整体情况尚未回复正常。待估房产近年来在市场环境不佳的情况下，仍能保持稳定的出租率及租金。本次评估采用市场法，通过现场实地勘察、走访、筛选出同一供需圈内的可比案例并通过区域及个别因素适当的修正，得出的基准日时点市场价格具备公允性和合理性。

随着中国宏观经济持续复苏，企业投资和居民消费需求有望加速恢复，重点城市商场及写字楼复苏迹象初显，市场活跃度有所提升，商业地产市场已经逐步回暖。本次交易中重庆商社母公司所持有的投资性房地产，部分物业将转为由上市公司及其子公司自用，剩余外租资产面积占比较小，凭借核心的区域优势及稳定的租赁关系，整体资产使用情况将保持稳定，不存在重大资产减值风险。

综上，本次交易涉及的投资性房地产近几年租金费用及出租率保持稳定，未受明显不利影响；待上市公司实现集中办公后，相关物业的使用率将得到进一步提升；本次评估可比交易案例的选择理由充分，待估房产经市场法评估的评估结果具有合理性，本次交易价格公允；伴随着宏观经济复苏和消费市场恢复，相关资产使用情况将保持稳定，不存在重大资产减值风险。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司结合相关准则要求及行业惯例对 5 项投资性房地产只采用一种评估方法的原因及合理性进行了说明，充分论证了只采用一种评估方法具有合理性。

2、上市公司分析了市场案例的可比性，各修正系数的计算过程及楼层分配系数的合理性，说明了交易案例具有可比性、各修正因素取值具有合理性。

3、上市公司披露了投资性房地产历史期租金及空置率情况，结合未来趋势论述了投资性房地产不存在减值迹象、交易作价具备公允性。

相关说明及分析具有合理性。

（此页无正文，为《中联资产评估集团有限公司对上海证券交易所<关于重庆百货大楼股份有限公司吸收合并重庆商社（集团）有限公司暨关联交易申请的审核问询函>资产评估相关问题回复的核查意见》之签章页）

中联资产评估集团有限公司

