



## 关于深圳证券交易所【2018】第 1 号

### 《关于对海宁中国皮革城股份有限公司的重组问询函》

#### 有关问题的回复

深圳证券交易所：

贵所下发的【2018】第 1 号《关于对海宁中国皮革城股份有限公司的重组问询函》(以下简称问询函)奉悉。按照问询函的要求，海宁中国皮革城股份有限公司(以下简称海宁皮城)已会同海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司(以下简称时尚小镇公司)、各中介机构就反馈意见所提问题逐条进行了认真核查及落实。本公司承办资产评估师已经认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

**问询函第 1 条：草案披露，截至评估基准日 2017 年 11 月 30 日，时尚小镇公司的净资产账面价值为 10.04 亿元，资产基础法评估结果为 10.58 亿元，评估增值 5,436.30 万元，增值率 5.41%。请补充披露本次评估使用资产基础法的原因，以及本次评估值的合理性，并请独立财务顾问和评估师发表明确意见。**

答复：

#### 一、本次评估使用资产基础法的原因

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于国内类似的股权交易案例相对较少且相关交易条件等也难以搜集，同时也在市场上也难以找到与时尚小镇公司在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

由于时尚小镇公司各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件。同时时尚小镇公司未来收益能够合理预测，与未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，故本次评估分别采用资产基础法和收益法对时尚小镇公司的股东全部权益价值进行评估。

但收益法中对未来收益的预测是基于对未来宏观政策和房地产销售、租赁市场的预期及判断的基础上进行的，由于现行经济及房地产市场环境的不确定因素较多，预测时采用的销售进度、销售价格、租金价格、市场空置率、租金增长率、尚未发生的开发成本和费用等事项均存在一定的不确定性，且时尚小镇公司开发的项目为专业市场，计划采用租售结合租赁为主的经营模式，预测的经营期至土地出让年限到期为止（商业用地终止期限分别为 2056 年 10 月 25 日和 2057 年 3 月 22 日），周期较长，收益法相对于资产基础法，存在较大的不确定性；而资产基础法主要基于时尚小镇公司现有的开发项目进行评估，考虑的是现有项目在评估基准日重新取得用地并开发至现状进度条件下的开发成本等，因此本次采用资产基础法的评估结果更能稳健的揭示时尚小镇公司截至评估基准日的股东全部权益价值，故最终选取资产基础法的评估结果为时尚小镇公司股东全部权益的评估值。

## 二、本次资产基础法评估值的合理性

### 1. 资产基础法评估结果

在评估报告所揭示的评估假设基础上，时尚小镇公司的资产、负债及股东全部权益的评估值为：

资产账面价值 1,320,343,137.93 元，评估价值 1,374,706,148.18 元，评估增值 54,363,010.25 元，增值率为 4.12%；

负债账面价值 316,347,923.46 元，评估价值 316,347,923.46 元；

股东全部权益账面价值 1,003,995,214.47 元，评估价值 1,058,358,224.72 元，评估增值 54,363,010.25 元，增值率为 5.41%。

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	1,320,255,522.39	1,374,618,348.18	54,362,825.79	4.12
二、非流动资产	87,615.54	87,800.00	184.46	0.21
其中：设备类固定资产	87,615.54	87,800.00	184.46	0.21
<b>资产总计</b>	<b>1,320,343,137.93</b>	<b>1,374,706,148.18</b>	<b>54,363,010.25</b>	<b>4.12</b>
三、流动负债	316,347,923.46	316,347,923.46		
四、非流动负债	0.00	0.00		
<b>负债合计</b>	<b>316,347,923.46</b>	<b>316,347,923.46</b>		
<b>股东权益合计</b>	<b>1,003,995,214.47</b>	<b>1,058,358,224.72</b>	<b>54,363,010.25</b>	<b>5.41</b>

## 2. 主要资产评估结果与账面值变动情况及原因分析

存货评估增值 54,225,799.49 元，增值率为 6.14%，其中存货—建安成本评估增值 3,747,079.49 元，增值率为 0.76%，主要原因为本次评估根据项目实际情况，建安成本评估时考虑了适当的资金成本所致；存货—土地成本评估增值 50,478,720.00 元，增值率为 12.84%，主要原因为目前海宁市土地市场价格相对于取得时有一定的上涨所致。

## 3. 主要资产的评估方法、评估参数的选择依据及合理性

### (1) 建安成本

#### 1) 评估方法

建安成本包括海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目已支出的前期费用、土建工程款及资本化利息等。

对于建安成本，本次采用成本法评估。在核实工程项目、工程内容、形象进度和付款进度的基础上，以其账面价值为基础，经账实核对后，剔除其中不合理支出，对已发生的账面成本进行调整计算，并考虑合理的资金成本后确定评估值。

根据上述情况，具体公式如下：

评估价值 = 调整后的成本支出 + 资金成本

其中：调整后的成本支出 = 账面已发生成本 - 应剔除的不合理支出和资本化利息

#### 2) 评估参数的选择依据及合理性

经核实，账面已发生成本除包含资本化利息外，无其他不合理支出，账面已发生成本能够合理反映海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目截至评估基准日的工程建安成本支出。

资金成本计息周期按正常建设工期，利率取金融机构同期贷款利率，资金视为在建设期内均匀投入。本次评估截至评估基准日已开发工程项目的建设期取 1 年，利率取金融机构一年以内（含一年）贷款利率 4.35%。

### 3) 建安成本评估增值情况分析

建安成本评估价值为 493,876,810.00 元，与其账面价值 490,129,730.51 元相比评估增值 3,747,079.49 元，增值率为 0.76%，主要原因为本次评估根据项目实际情况，对已发生且合理的建安成本支出按建设期和市场贷款利率考虑了相应的资金成本所致。

#### (2) 土地成本

土地成本账面价值由土地出让金和相关税费组成。

##### 1) 评估方法

根据《资产评估准则—不动产》，通行的评估方法有成本法、市场法、收益法、假设开发法、基准地价系数修正法等。因待估宗地所在区域交易案例比较容易取得，本次评估选用市场法。

市场法的基本含义是：在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域、个别因素、使用年期、容积率等差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。

市场法评估的计算公式： $V=VB \times A \times B \times C \times D \times E \times F$

V：待估宗地使用权价值；

VB：比较案例价格；

A：待估宗地交易情况指数/比较案例交易情况指数

B：待估宗地期日地价指数/比较案例期日地价指数

C：待估宗地区域因素条件指数/比较案例区域因素条件指数

D：待估宗地个别因素条件指数/比较案例个别因素条件指数

E：待估宗地使用年期指数/比较案例使用年期指数

#### F: 待估宗地容积率指数/比较案例容积率指数

本次委估土地使用权的评估价值按市场法下得出的不含契税的土地使用权价值并加计相应契税确定。计算公式为：

土地使用权评估价值=不含契税的土地使用权价值×（1+契税税率）

#### 2) 评估参数的选择依据及合理性

##### A. 选取的市场案例

本次对列入评估范围的海宁市市区广顺路西侧、规划道路南侧土地（不动产权证编号为浙（2016）海宁市不动产权第 0017703 号，商服出让用地）和海宁市区广顺路西侧、规划道路北侧土地（不动产权证编号为浙（2017）海宁市不动产权第 0017571 号，商业商务、居住出让用地）的宗地评估时选取以下六个样本为宗地的比较样本：

宗地比较样本一览表

代号	样本位置	用途	交易性质	交易方式	楼面地价 (元/m <sup>2</sup> )	交易时间	土地面积 (m <sup>2</sup> )
样本 A	海宁经济开发区文苑路西侧福特 4S 店南侧	商服	出让	挂牌	1,722.00	2017 年 8 月 9 日	10,722.00
样本 B	海宁市区文苑路西侧、长丰路北侧	商服	出让	挂牌	1,968.00	2017 年 10 月 26 日	4,091.00
样本 C	文苑路西侧江南大道南侧	商服	出让	挂牌	2,284.00	2017 年 6 月 8 日	18,717.00
样本 D	马桥街道海昌路东侧、丰收路北侧	住宅	出让	挂牌	4,448.00	2017 年 10 月 11 日	53,209.00
样本 E	海涛路东侧海州路北侧	住宅	出让	挂牌	3,651.00	2017 年 8 月 15 日	59,947.00
样本 F	市区广顺路东、洛塘河北侧	住宅	出让	挂牌	3,611.00	2017 年 5 月 16 日	25,140.00

所选取的市场案例交易时间距离评估基准日 2017 年 11 月 30 日较近，土地用途、交易性质、交易方式等情况均与委估宗地相似，具有可比性。

##### B. 比较因素选择及修正

市场法是以各比较样本为基础，通过比较样本宗地与评估宗地间影响因素的差距，来确定评估宗地地价。通常情况下，具体比较因素有土地用途和级别、交易日期、交易情况、土地使用年限、价格类型、区域因素及个别因素七大类。经评估人员初步分析比较，本次评估在区域因素和个别因素中具体因子有：距区域主干道距离、道路通达度、公共交通便利度、对外交通便利度、商服繁华度、区域店铺分布状况、接近专业市场程度、环境优劣度、宗地形状、容积率、临街状况、宗地进深、

目前规划限制、绿化状况、居住区用地类型、文体娱乐设施方便度、学区情况、停车状况等。上述比较因素的选择及修正参照海宁市基准地价技术报告公布的修正体系进行修正。

### 3) 土地成本评估增值情况分析

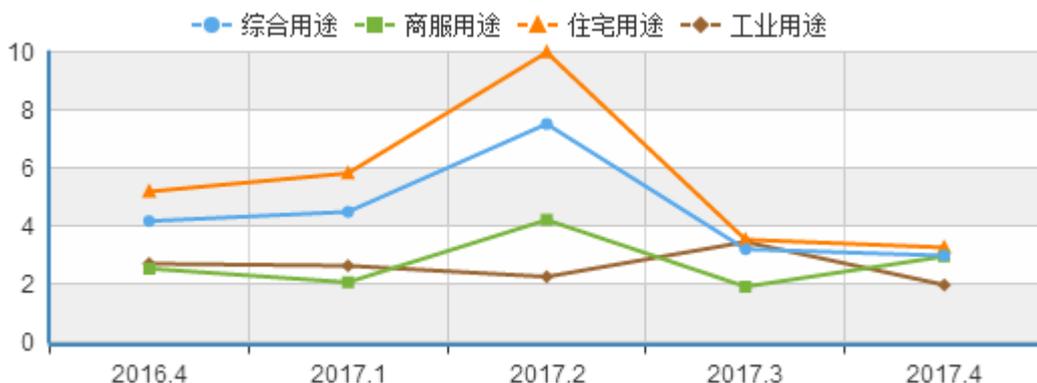
土地成本评估价值为 443,511,430.00 元，与其账面价值 393,032,710.00 元相比评估增值 50,478,720.00 元，增值率为 12.84%。

时尚小镇公司于 2016 年 10 月签订土地出让合同并取得上述土地，截至评估基准日，取得土地时间已超过 1 年，根据嘉兴市城市地价监测数据显示，2016 年第 4 季度至 2017 年第 4 季度的商服用地地价水平平均涨幅 11.53%，住宅用地地价水平平均涨幅 24.38%，委估宗地用地性质为商服、商业商务和居住用地，本次评估增值率为 12.84%，介于 11.53%-24.38%之间，从上述数据可以看出，土地成本评估增值情况符合当地近年土地市场变动趋势。

地价水平值（单位：元/平方米）



环比地价增长率（单位：%）



数据来源：中国地价信息服务平台（即中国地价监测网）

经核查，本次采用资产基础法的评估结果更能稳健的揭示时尚小镇公司截至评估基准日的股东全部权益价值，主要评估参数选取依据充分合理，评估增值情况符合相关资产所在市场的变化趋势，评估师认为本次评估结果具有合理性。

坤元资产评估有限公司

二〇一八年一月二十六日