

北京国融兴华资产评估有限责任公司

关于上海证券交易所“（2018）2551号” 问询函

相关问题的回复

上海证券交易所：

我公司收到上海证券交易所《关于对茂业商业股份有限公司向关联方收购资产相关事项的问询函》（上证公函【2018】2551号）（以下简称“上交所问询函”）。根据上交所问询函内容要求，我就评估相关的问题回复如下：

一、泰州一百盈利预测期内评估的营业收入每年增长约 3.32%，主要依据是假设客流量将会有至少相当于城市人口平均增长率水平（3.38%）的增加，但泰州市近十年的城镇人口平均增长率为 3.38%，而泰州一百 2015 年-2017 年的收入下滑年平均约为 5%。同时评估假设在预测期，以 2018 年的实际客单价水平保持不变。请贵公司详细回复：（1）泰州一百 2015 年-2017 年的客流量数据，说明客流量增长率至少相当于城市人口平均增长率水平的假设是否成立；（2）泰州一百 2015 年-2017 年的客单价数据，并结合其收入和销售毛利率均逐年下降的情况，说明预测期内客单价保持 2018 年水平是否审慎。

问题（1）泰州一百 2015 年-2017 年的客流量数据，说明客流量增长率至少相当于城市人口平均增长率水平的假设是否成立。

答复：百货商场在消费层次上基本能够覆盖整个消费群体，百货商场内的主要商业业态都有其明确的消费群体。因此，百货商场与当地及其辐射的区域人口数量有密切关系。

百货商场客流量受国民生产总值、居民消费水平、城市人口、人均工资水平等多因素影响，最直接的影响还是客流消费喜好。迎合了消费者（或当地居民及辐射范围的居民）喜好的商场，客流量稳定，并会随着城市人口的增加而增长，这是确定的规律。

经营客流最为关键的是为客流提供多元化服务。在 2015 年至 2017 年，泰州一百的客流量没有上升反而下降，主要影响因素是受电商冲击、行业波动及经营策略的影响。2015 年至 2017 年，泰州一百的经营仍然相对传统，家电和珠宝

首饰等商品的销售额占比较大，没有跟随消费者喜好调整经营品类和营销策略，城镇人口增长、地理位置优越等优势被抵销，再加上电商的高速发展，使得泰州一百在 2015 年至 2017 年间的客流量是下降的。目前阶段，公司正在根据各品类的经营业绩及消费者偏好调整经营策略，如增加运动品牌、增加促销活动、增加品牌餐饮业态等方法，满足大众消费心理和消费习惯，客流量的下降趋势正在扭转。

参数	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
客流量(单位:万人)	80.58	72.82	67.19	32.20	32.20	66.58	68.83	71.15	73.56
客单价(元)	1,118.02	1,187.50	1,219.02	1,297.28	1,297.28	1,297.28	1,297.28	1,297.28	1,297.28

问题(2)泰州一百 2015 年-2017 年的客单价数据，并结合其收入和销售毛利率均逐年下降的情况，说明预测期内客单价保持 2018 年水平是否审慎。

答复：2015 年至 2018 年的客单价及客流量和收入数据如下：

参数	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
营业额(元)	900,891,300.00	864,708,127.98	819,055,919.30	417,728,878.13
客流量(人)	805,789.00	728,173.00	671,898.00	322,003.00
客单价(元)	1,118.02	1,187.50	1,219.02	1,297.28
经营面积(平方米)	40358	40358	40358	40358
商业经营收入(元)	773,595,338.88	741,359,378.30	699,947,988.07	358,900,043.22

如上表所示，泰州一百 2015 年至 2017 年虽然客流量是下降的，但客单价是上升的。2018 年上半年，随着品类的调整，其利润额出现了明显的回升，客单价也仍然是上升的趋势。从人均收入、人均 GDP、工资增长及人均消费支出等经济指标的统计及发展趋势上看，只要不会发生较大的宏观经济变化，客单价是呈上升趋势的。由于该指标在各年的上升区间难以量化，以历史年期的客单价不变作为预测期的客单价值是比较谨慎的。

二、泰州一百评估大幅增值的原因是账面净资产没有客观反映股东权益价值，其主要资产是自有产权的经营用房地产，自持物业共计 42567.54 平方米(包

括商场建筑面积和仓库面积),位于泰州市区核心地段,物业市场价值增值明显,远高于账面净资产。请贵公司详细回复:(1)泰州一百商场各楼层建筑面积和仓库面积;(2)结合当地同类物业的租金和可比交易情况,说明本次评估作价的公允性。

问题(1)泰州一百商场各楼层建筑面积和仓库面积:

答复:泰州一百仓库建筑面积为2,209.84平方米;泰州一百商场建筑面积为40357.7平方米,商场各楼层建筑面积如下:

楼层	建筑面积 m ²
B1层	4196.51
一层	5464.07
二层	5188.02
三层	5440.05
四层	5446.39
五层	5501.39
六层	3463.69
六层加层	1077.18
七层	3037.48
八层	1542.92
小计	40357.7

问题(2)结合当地同类物业的租金和可比交易情况,说明本次评估作价的公允性

答复:①同类物业的可比交易情况:

泰州一百商场建筑面积40357.7平方米,其账面单价仅1,017.24元/平方米,与其市场价值的差异明显。

根据评估人员的市场调查,在泰州一百的商圈范围,商铺的市场均价为1.8万元-2万元。如名流国际的楼盘,一层外铺均价为3.3万元/平米,内铺均价为2.8万/平米;二层2万元/平米,三层以上均价1.2万/平米。该楼盘的1-3层平均单价约为2万元/平米;金通翡翠城商铺的均价也是2万元/平米。

上述两个楼盘中,名流国际的销售价格包含了与业主分成的因素(与业主在约定年限内二八分成),该价格对出售方来说由于考虑了后期出售方收益分配因素,其实际价格也是相对较低的。另外名流国际的建筑面积也远大于泰州一百

的商场面积，上述影响因素的存在，尚达不到作为估价规范中要求的可比案例标准，因此也没有以此楼盘作为可比案例。但从购买方对其售价的接受程度看，该价格反映了该区域的商铺平均价格水平。

金通翡翠城商铺目前剩余少量商铺，均价 2 万元，其前期已售部分的价格高于 2 万元。该商铺与泰州一百是同一商圈且较近，其价格具有代表性。

对泰州一百房产的评估采用了收益法，泰州一百商场的评估单价为 13200 元/平方米，比目前在售的楼盘价格低，评估中考虑了泰州一百商场的土地的耐用年限及建筑物的耐用年限过长导致的收益年限减少因素。

按照上述 13200 元/平方米的评估单价计算，仅商场房产即增值约 49000 万元。

②同类物业的租金情况

根据评估人员的市场调查，坡子街区域的一层商铺外铺租金 8-10 元/天/平方米，经比较修正后，泰州一百的一层外铺租金为 8.76 元/天/平米；考虑泰州一百的商场规模，内铺与外铺的租金差异规律（内铺租金约为外铺的 50%），外铺与内铺的平均值确定为 6.57 元/天/平方米，即，评估中确定的泰州一百一层平均租金为 6.57 元/天/平方米。

二层至八层的租金水平与一层的租金有明显的楼层差异，差异率参考商场本身实际的各层坪效数据，换算出与一层的坪效比作为租金差异率，进而换算出各层的租金水平如下：

项目	金额/数量	单位
一层租金	6.57	元/平方米/天
二层租金	3.79	元/平方米/天
三层-八层租金	2.50	元/平方米/天
地下一层租金	2.50	元/平方米/天

由上述租金水平测算的年度租金收入标准如下：

项目	金额/数量	单位
总建筑面积（可售）	40,357.70	
一层经营面积	5,464.07	平方米
租金	6.57	元/平方米/天
押金收入	18,847.00	月租金
一层年收入	12,942,465.00	元
二层经营面积	5,188.02	

租金	3.79	元/平方米/天
押金收入	10,325.00	
二层年收入	7,090,522.00	元
三层-八层经营面积	25,509.10	
租金	2.50	元/平方米/天
空置率及租金损失	5%	
押金收入	33,435.00	
三层-八层年收入	21,814,054.00	元
地下一层经营面积	2,916.51	已扣除车库面积
租金	2.50	元/平方米/天
空置率及租金损失	10%	
押金收入	3,823.00	
地下一层年收入	2,362,983.00	元
停车场车位数量	32.00	个车位
收费标准	5.00	元/小时
停车次数	3,650.00	次/车位
车位（地下一层）年收入	584,000.00	
总收入	44,794,024.00	

通过上述评估基准日的租金水平，扣除经营成本并考虑土地终止年限及房屋耐用年限后，测算其折现现金流，得出房产的估值。

采用上述租金水平测算的年度房产租赁收入不超过商场实际的营业毛利（收入-成本）的 50%，即使考虑扣除商场营业毛利的商业利润等因素，本次房产评估中租金预测也明显是保守和谨慎的。

基于上述测算，评估人员认为泰州一百的房产估值结果是谨慎的。

北京国融兴华资产评估有限责任公司

二〇一八年十月十五日