

北京华联商厦股份有限公司拟转让
合肥海融兴达商业管理有限公司
股东全部权益价值项目
资产评估说明

国融兴华评报字[2018]第 010342 号
(共 1 册第 1 册)

资产评估机构名称：北京国融兴华资产评估有限责任公司

资产评估报告日：2018 年 11 月 16 日

评估说明目录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明.....	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	2
第三部分 资产评估说明.....	3
第一章 评估对象与评估范围说明.....	4
一、评估对象与评估范围.....	4
二、企业申报的实物资产情况.....	5
三、企业申报的无形资产情况.....	5
四、企业申报的表外资产情况.....	6
五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产.....	6
第二章 资产核实情况总体说明.....	7
一、资产核实人员组织、实施时间和过程.....	7
二、影响资产核实的事项及处理方法.....	8
三、核实结论.....	8
第三章 资产基础法评估说明.....	9
一、流动资产评估说明.....	9
二、投资性房地产评估说明.....	12
三、递延所得税资产评估说明.....	17
四、流动负债评估说明.....	17
四、资产基础法评估结果及增减值分析.....	19
第四章 收益法评估说明.....	21
一、评估对象.....	21
二、收益法的应用前提及选择的理由.....	21
三、宏观、区域经济因素分析.....	21
四、行业现状与发展前景分析.....	23
五、企业经营管理状况.....	26
六、被评估单位的业务分析.....	27
七、被评估单位的资产与财务分析.....	27
八、评估计算及分析过程.....	30
第五章 评估结论及分析.....	39
评估说明附件.....	41
附件一、企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	41
附件二、收益法评估明细表.....	41

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

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

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托人及被评估单位编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期,内容见附件一:企业关于进行资产评估有关事项的说明。

第三部分 资产评估说明

本部分内容由签字资产评估师编写,共包括评估对象与评估范围说明、资产核实情况总体说明、资产基础法评估说明、收益法评估说明、评估结论及分析共五章。

第一章 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一)委托评估对象与评估范围

评估对象是合肥海融兴达商业管理有限公司的股东全部权益价值。

评估范围是合肥海融兴达商业管理有限公司的全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

评估范围为评估对象所对应的经审计的合肥海融兴达商业管理有限公司的全部资产和负债，具体包括：资产总额为 27,508.23 万元，其中：流动资产为 16,201.69 万元，非流动资产为 11,306.54 万元；负债总额为 48.50 万元，其中：流动负债为 48.50 万元；所有者权益总额为 27,459.73 万元。账面价值详见下表：

金额单位：人民币万元

项目		账面价值
1	流动资产	16,201.69
2	非流动资产	11,306.54
3	其中：可供出售金融资产	-
4	持有至到期投资	-
5	长期应收款	-
6	长期股权投资	-
7	投资性房地产	11,300.00
8	固定资产	-
9	在建工程	-
10	工程物资	-
11	固定资产清理	-
12	生产性生物资产	-
13	油气资产	-
14	无形资产	-
15	开发支出	-
16	商誉	-
17	长期待摊费用	-
18	递延所得税资产	6.54
19	其他非流动资产	-
20	资产总计	27,508.23
21	流动负债	48.50

项目		账面价值
22	非流动负债	-
23	负债合计	48.50
24	净资产(所有者权益)	27,459.73

委托评估对象和评估范围与评估委托合同约定的评估对象与评估范围一致。上述财务数据经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计,出具了无保留意见类型的审计报告(致同专字(2018)第110ZC6644号)。

(三)委托评估的资产权属状况

评估范围内的投资性房地产共计为1项,已取得房屋所有权证,房屋是外购取得的。所占用土地为合肥海融兴达商业管理有限公司所持有的《国有土地使用证》(证号:合国用2014第224号)位于合肥市金寨南路1090号。

二、企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产主要为投资性房地产。实物资产的类型及特点如下:

(一)投资性房地产类

纳入本次评估范围的投资性房地产,共计1项。房屋建筑物资产账面余额272,988,607.50元,计提减值准备159,988,607.50元,账面净值113,000,000.00元。

合肥海融兴达商业管理有限公司的投资性房地产位于合肥市金寨南路1090号。该投资性房地产于2001年建成,2014年3月7日由北京华联综合超市股份有限公司出资设立合肥海融兴达商业管理有限公司时,鉴于我国相关法律法规对实物出资的要求,甲乙双方同意将甲方拥有的合肥市金寨路1090号物业过户至乙方名下。该建筑面积20,279.82平方米,钢筋混凝土结构,共有地面3层。

装修情况,屋面采用轻钢龙骨石膏板吊顶,白色乳胶漆饰面,门厅墙面干挂天然石材,外墙面为石材面,楼内地面为地砖。室内中央空调、上下水、通风、电气照明及消防设施齐全。至评估基准日投资性房地产已对外出租。

三、企业申报的无形资产情况

无。

四、企业申报的表外资产情况

无。

五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

无。

第二章 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队按照专业划分为流动资产、房地产、收益法等评估小组，并制定了详细的现场清查核实计划。2018年10月17日至2018年10月31日，评估人员对评估范围内的资产和负债进行了必要的清查核实。

(一)指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产评估申报明细表及其填写要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

(二)初步审查和完善被评估单位提交的资产评估申报明细表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类资产评估申报明细表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估申报明细表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产评估申报明细表进行完善。

(三)现场实地勘查

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

(四)补充、修改和完善资产评估申报明细表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一

步完善资产评估申报明细表，以做到：账、表、实相符。

(五) 查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的房产、土地等资产的产权证明文件资料进行查验，未发现有权属不清晰情况。

(六) 对企业历史数据的清查核实

评估人员通过企业提供的历史年度经营数据，分析企业的各项财务指标变化情况，与本次出具的专项审计报告核对，数据一致。

二、影响资产核实的事项及处理方法

无。

三、核实结论

经过清查核实，核实结果与被评估单位的账面记录相一致。

第三章 资产基础法评估说明

一、流动资产评估说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动资产包括：货币资金、应收账款、其他应收款。上述流动资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
货币资金	172,983.20
应收账款	4,971,643.51
其他应收款	156,872,241.02
流动资产合计	162,016,867.73

(二)核实过程

核实过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

评估人员对流动资产构成情况进行初步了解，设计了初步评估技术方案和评估人员配备方案；向被评估单位提交评估资料清单和评估申报明细表，按照资产评估准则的要求，指导被评估单位准备评估所需资料和填写流动资产评估申报明细表。

第二阶段：现场调查阶段

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

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动资产的典型特征收集

了租赁合同，以及部分记账凭证等评估相关资料。

3.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员询问客户资信情况、结算方式、历史年度应收款项的回收情况、坏账准备计提的政策等。

第三阶段：评定估算阶段

根据各类流动资产的特点，遵照评估准则及相关规定，分别采用适宜的评估方法，确定其在评估基准日的市场价值，并编制相应的评估明细表和评估汇总表，撰写流动资产评估说明。

(三)评估方法

1.货币资金

货币资金为银行存款，评估基准日账面价值为 172,983.20 元。

银行存款账面价值 172,983.20 元，开户行为交通银行合肥长江东路支行。评估人员根据企业提供的银行对账单、余额调节表，首先与银行对账单的评估基准日余额相核对，如有差额，再利用余额调节表上的未达账项，查明差额原因，并逐笔核对其是否影响净资产，经逐项核实，各未达账项均不影响净资产。评估人员还对银行账户进行了函证，回函相符。银行存款以核实后账面价值确定评估价值。

货币资金的评估价值为 172,983.20 元，评估无增减值变化。

2.应收账款

应收账款的账面价值为 5,233,308.96 元，内容为应收北京华联综合超市股份有限公司第一分公司的租金。评估基准日应收账款计提坏账准备 261,665.45 元，应收账款账面净额 4,971,643.51 元。评估人员首先核对申报表以及总账、明细账并查阅原始凭证，验证申报表列金额的正确性。在对应收款项核实无误的基础上，根据被评估单位申报的应收款项明细表中所列客户业务内容、发生日期、金额，与该公司财务人员及相关人员进行了交谈，由财务人员及相关人员详细介绍债务

单位的实际情况,评估人员按照资产评估相关法规及规范的要求,采用账龄分析的方法确定评估值,同时将评估基准日计提的应收账款坏账准备评估为零。

具体账龄政策如下:

账龄在 1 年以内的应收款项按其账面余额的 5% 计取;

账龄在 1 至 2 年的应收款项按其账面余额的 10% 计取;

账龄在 2 至 3 年的应收款项按其账面余额的 15% 计取;

账龄在 3 年以上的应收款项按其账面余额的 20% 计取;

根据上述原则,本次预计应收账款的评估风险损失为 261,665.45 元。

应收账款评估价值为 4,971,643.51 元,评估无增减值变化。

3.其他应收款

其他应收款账面余额 156,872,241.02 元,计提坏账准备 0.00 元,账面净额 156,872,241.02 元。核算内容为与母公司的往来款。

评估人员向被评估单位调查了解了欠款单位的资信情况、历史年度其他应收款的回收情况等。按照重要性原则,对较大金额的借款进行了函证。评估方法同应收账款。

其他应收账款评估值为 156,872,241.02 元,评估无增减值变化。

(四)评估结果及增减值分析

1.流动资产评估结果如下表:

金额单位:人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
货币资金	172,983.20	172,983.20		
应收账款	4,971,643.51	4,971,643.51		
其他应收款	156,872,241.02	156,872,241.02		
流动资产合计	162,016,867.73	162,016,867.73		

2.流动资产评估增减值分析

流动资产评估值 162,016,867.73 元,评估无增减值变化。

二、投资性房地产评估说明

(一)评估范围

纳入本次评估范围的投资性房地产主要为合肥海融兴达申报的北京华联购物中心商业房屋建筑物，共计 1 项。房屋建筑物资产账面余额 272,988,607.50 元，计提减值准备 159,988,607.50 元，账面净值 113,000,000.00 元。详见固定资产评估汇总表：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	
	原值	净值
投资性房地产	323,939,330.00	272,988,607.50
投资性房地产减值准备		159,988,607.50
投资性房地产账面价值	323,939,330.00	113,000,000.00

(二)投资性房地产概况

1.房屋建筑物用途分类

纳入本次评估范围的投资性房地产，共计 1 项。账面余额 272,988,607.50 元，计提减值准备 159,988,607.50 元，账面净值 113,000,000.00 元。

合肥海融兴达商业管理有限公司的投资性房地产位于合肥市金寨南路 1090 号。该投资性房地产于 2001 年建成，2014 年 3 月 7 日由北京华联综合超市股份有限公司出资设立合肥海融兴达商业管理有限公司时，鉴于我国相关法律法规对实物出资的要求，甲乙双方同意将甲方拥有的合肥市金寨路 1090 号物业过户至乙方名下。该建筑面积 20,279.82 平方米，钢筋混凝土结构,共有地面 3 层。

2.主要房屋建(构)筑物结构特征

装修情况，屋面采用轻钢龙骨石膏板吊顶，白色乳胶漆饰面，门厅墙面干挂天然石材，外墙面为石材面，楼内地面为地砖,。室内中央空调、上下水、通风、电气照明及消防设施齐全。

3.利用状况与日常维护

合肥海融兴达房屋利用率较高，对房屋的维护较好,同时根据房屋的使用情况，对房屋进行日常全面或局部的整修。

4.相关会计政策

(1)账面原值构成

被评估单位房屋为外购，投资性房地产账面原值主要为购置价及契税等。

(2)折旧方法

被评估单位采用年限平均法计提折旧。按房屋建筑物资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定各类房屋建筑物资产的年折旧率如下：

固定资产类别	使用年限	残值率%	年折旧率%
房屋建筑物	25	5	3.80

(三)核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的房屋建筑物类资产评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的房屋建筑物类资产明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后对部分房屋建筑物类资产核对了原始记账凭证等相关资料。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据房屋建筑物类资产的类型、金额等特征收集了房屋产权证明文件；收集了房屋转让协议等评估相关资料。

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

经现场查勘,委托评估项目的基本状况如下：房屋建筑物于2001年购买，总体施工质量较好，现场勘测未发现因基础发生不均匀沉陷导致墙体和地面开裂现象，装修保持良好，水电设施运行正常，总体使用情况尚好。

4.现场访谈：评估人员向被评估单位调查了解了房屋建筑物类资产的质量、功能、利用、维护等信息；调查了解了当地评估基准日近期的房屋市场价格信息；调查了解了房屋建筑物类资产账面原值构成、折旧方法、减值准备计提方法等相关会计政策与规定。

(四)建筑物权利状况

评估范围内的房屋共计 1 项，已取得房屋所有权证，房屋是外购取得的。

合肥海融兴达商业管理有限公司所拥有的位于金寨南路 1090 号物业所占用的土地为合肥海融兴达商业管理有限公司所持有，国有土地使用证号为合国用 2014 第 224 号。

(五)评估方法

因市场上对于整栋楼的大宗交易参照物较难获取，故不采用市场法评估；

由于本次评估的投资性房地产主要用于出租，是收益性物业，因此采用收益法评估。

对出租的房地产采用收益法进行评估，即预计评估对象未来的正常净收益，选用适当的还原利率将其折现到评估基准日后累加，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。

收益法的计算公式为：在建筑物剩余经济寿命晚于土地使用权剩余期限结束的情况下，且土地使用权出让合同中未约定不可续期的，不动产价值等于以土地使用权剩余期限为收益期限计算的不动产价值，加上土地使用权剩余期限结束时建筑物的残余价值折算到评估基准日时的价值。

$$P = \sum_{i=1}^n R_i \times (1+r)^{-i+0.5} + R_n \times (1+r)^{-n}$$

式中：P=物业评估值

Ri=净收益

Rn=物业残余价值

n =收益计算年限

r =折现率

i =第几年

(六)典型案例

案例：华联金寨店(评估明细表 4-5-1 第 1 项)

1.评估对象概况

纳入本次评估范围的投资性房地产,共计 1 项。资产账面原值 323,939,330.00 元,账面净值 272,988,607.50 元。

合肥海融兴达商业管理有限公司的投资性房地产位于合肥市金寨南路 1090 号。该投资性房地产于 2001 年建成,2014 年 3 月 7 日由北京华联综合超市股份有限公司出资设立合肥海融兴达商业管理有限公司时,鉴于我国相关法律法规对实物出资的要求,甲乙双方同意将甲方拥有的合肥市金寨路 1090 号物业过户至乙方名下。该建筑面积 20,279.82 平方米,钢筋混凝土结构,共有地面 3 层。

装修情况,屋面采用轻钢龙骨石膏板吊顶,白色乳胶漆饰面,门厅墙面干挂天然石材,外墙面为石材面,楼内地面为地砖。室内中央空调、上下水、通风、电气照明及消防设施齐全。至评估基准日投资性房地产已对外出租。

2.评估方法及过程

(1)收益法

由于委估投资性房地产用于出租,是收益性物业,因此对该物业采用收益法进行评估。

具体计算过程如下:

1)求取房地产年总收益

根据委估对象市场客观租金水平计算房地年总收益。

该商业项目的收入主要为与北京华联综合超市股份有限公司签订的 20 年整体租赁合同的租金收入。

根据被评估单位提供的相关租赁资料以及该项目周边类似商业项目市场租

金综合分析,确定 2018 年租金为 1 元/日·平方米,根据双方合同约定固定租金标准为 1.0 元/平方米/天(未税),租金年递增 1%,即 2018 年租金为 1.01 元/平方米/天(未税)

2) 房地产出租年总费用

房地产出租年总费用包括税金及附加、房产税、保险费、土地使用税、租赁中介费、所得税等由于收取房产收益而应付出的费用。

A 土地使用税:合肥市城镇土地使用税按土地分类及等级征收标准执行,该物业的土地使用税按每平米 20 元收取。

B 房产税:按房产年总收益的 12%计算。

C 税金及附加:城市维护建设税、教育费附加费及地方教育附加等税金及附加按应纳流转税额的 12%计算。

D 保险费:保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用,按年房屋重置全价的 2‰计算。

E 租金中介费:按年房地产总收益的 1%~3%,评估时取 2%计算。

F 所得税:以企业适用税率 25%按税法相关规定计算。

3) 房地产出租年纯收益=房地出租年总收益-房地出租年总费用

4) 还原利率

以中国人民银行公布的一年期贷款利率或一年期国债利率,加上一定的风险调整值,在此基础上结合该区域房屋租售比例的调查情况,确定该类型房地产还原利率为 7.50%。

5) 房地产收益年期的确定

本次土地使用权终止日期为 2039 年 8 月 1 日,于估价时点土地剩余使用年限按最短年限计算为 20.92 年。估价对象于 2001 年建成,钢筋混凝土房屋建(构)筑物的耐用年限为 50 年,至估价时点 2018 年 8 月 31 日,房屋建筑物剩余年限为 31.36 年,本次评估按土地使用权剩余年限确定收益年限为 20.92 年。

6) 建筑物的残余价值的确定

建筑物回收的残余价值由预测期内各年度的投资性房地产现值和进行折现后取得。

以上详细测算过程请见房地产收益法评估计算表。

7) 计算房地产市场价格

华联金寨店的评估值= 113,000,000.00 元

3.评估结果的确定

由于估价对象为出租性物业，被评估单位的主营业务为物业租赁，收益法评估能客观反映其真实的价值，故

投资性房地产评估值= 113,000,000.00 元(取整)

(七)评估结果及评估增减值原因的分析

1.评估结果

房屋建筑物类资产评估情况详见下表：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值		评估价值		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
投资性房地产	323,939,330.00	272,988,607.50	113,000,000.00	113,000,000.00	-65.12	-58.61
投资性房地产减值准备		159,988,607.50				-100.00
投资性房地产账面价值	323,939,330.00	113,000,000.00	113,000,000.00	113,000,000.00	-65.12	-

2.投资性房地产增值原因分析

投资性房地产评估减值的主要原因：投资性房地产华联金寨店为出租性物业，评估基准日与北京华联综合超市股份有限公司签订了 20 年的租赁合同，租金比较低；近年来受电子商务的冲击，商业地产的租赁收益降幅较大，被评估单位主要为经营租赁物业，因此导致评估减值。

三、递延所得税资产评估说明

本次评估范围内的递延所得税资产是应收账款计提坏账准备形成的，账面价值为 65,416.36 元。根据往来款计提的坏账准备金额，递延所得税资产评估价值为 65,416.36 元。

递延所得税账面价值为 65,416.36 元，评估价值为 65,416.36 元。

四、流动负债评估说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动负债主要为企业应交税费。上述负债评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
应交税费	484,995.19
流动负债合计	484,995.19

(二)核实过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

对确定的评估范围内的负债的构成情况进行初步了解,提交评估准备资料清单和评估申报明细表示范格式,按照评估规范化的要求,指导企业填写负债申报明细表；

第二阶段：现场调查阶段

由企业财务相关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情况；

第三阶段：综合处理阶段

对各类负债,有针对性地采用不同的评估方法,进行作价处理,编制相应评估汇总表；提交负债的评估说明。

(三)评估方法

1.应交税费

评估基准日应交税费账面价值 484,995.19 元。核算内容为被评估单位按照税法等规定计算应交纳的各种税费,包括:增值税、城建税、教育费附加、房产税、土地使用税等。

评估人员向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的完税证明,以及评估基准日应交税

费的记账凭证等。应交税费以核实无误后的账面价值作为评估值。

应交税费评估值为 484,995.19 元，评估无增减值变化。

(四)评估结果

1.流动负债评估结果及增减值情况如下表：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
应交税费	484,995.19	484,995.19	-	-
流动负债合计	484,995.19	484,995.19	-	-

2.流动负债评估增减值分析：

流动负债评估值 484,995.19 元,评估无增减值变化。

五、资产基础法评估结果及增减值分析

(一)资产基础法评估结果

采用资产基础法测算，合肥海融兴达管理有限公司评估基准日总资产账面价值为 27,508.23 万元，评估价值为 27,508.23 万元，评估无增减值变化；总负债账面价值为 48.50 万元,评估价值为 48.50 万元，评估无增减值变化；股东全部权益账面价值为 27,459.73 万元,股东全部权益评估价值为 27,459.73 万元，评估无增减值变化。资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2018 年 8 月 31 日

被评估单位：合肥海融兴达商业管理有限公司

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1 流动资产	16,201.69	16,201.69		
2 非流动资产	11,306.54	11,306.54		
3 其中：可供出售金融资产	-	-		
4 持有至到期投资	-	-		
5 长期应收款	-	-		
6 长期股权投资	-	-		
7 投资性房地产	11,300.00	11,300.00		

	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%
8	固定资产	-	-		
9	在建工程	-	-		
10	工程物资	-	-		
11	固定资产清理	-	-		
12	生产性生物资产	-	-		
13	油气资产	-	-		
14	无形资产	-	-		
15	开发支出	-	-		
16	商誉	-	-		
17	长期待摊费用	-	-		
18	递延所得税资产	6.54	6.54		
19	其他非流动资产	-	-		
20	资产总计	27,508.23	27,508.23		
21	流动负债	48.50	48.50		
22	非流动负债	-	-		
23	负债合计	48.50	48.50		
24	净资产	27,459.73	27,459.73		

(二)评估结论与账面价值比较变动情况及原因

本评估报告采用资产基础法对合肥海融兴达商业管理有限公司的净资产进行评估后，评估结果与账面价值相比发生了变动，评估增减值原因如下：

投资性房地产评估减值的主要原因：近年来受电子商务的冲击，商业地产的租赁收益降幅较大，被评估单位主要为经营投资性物业，因此导致评估减值。

第四章 收益法评估说明

一、 评估对象

根据评估目的,评估对象是合肥海融兴达商业管理有限公司的股东全部权益价值。

二、 收益法的应用前提及选择的理由

(一)收益法的定义和原理

企业价值评估中的收益法,是指将预期收益资本化或者折现,确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

收益法的基本原理是任一资产的价值取决于它所产生的未来预期收益的现值。

(二)收益法的应用前提

采用收益法进行企业价值评估通常需要具备以下三个前提条件:

- 1.被评估单位的未来收益可以合理预测,并可以用货币衡量;
- 2.被评估单位获得未来预期收益所承担的风险可以合理预测,并可以用货币衡量;
- 3.被评估单位的未来收益年限可以合理预测。

三、 宏观、区域经济因素分析

(一)国家、地区经济形势及未来发展趋势

国家统计局公布的《8月份国民经济保持总体平稳、稳中向好发展态势》文章中指出:2018年8月份,生产需求平稳,就业物价稳定,转型升级持续,质量效益改善,国民经济继续保持总体平稳、稳中向好发展态势。

1.工业生产略有回升,企业利润较快增长

8月份,全国规模以上工业增加值同比实际增长6.1%,增速比上月加快0.1个百分点;1-8月份,全国规模以上工业增加值同比增长6.5%,增速比1-7月份

回落 0.1 个百分点。

2.服务业持续增长，现代服务业发展势头良好

8 月份，全国服务业生产指数同比增长 7.5%，增速比上月回落 0.1 个百分点；其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业同比分别增长 38.8% 和 9.8%。

3.市场销售有所加快，升级类消费保持较快增长

8 月份，社会消费品零售总额 31542 亿元，同比增长 9.0%，增速比上月加快 0.2 个百分点；1-8 月份，社会消费品零售总额同比增长 9.3%，增速与 1-7 月份持平。按消费类型分，8 月份，餐饮收入 3516 亿元，增长 9.7%；商品零售 28026 亿元，增长 8.9%。新消费发展较快。1-8 月份，全国网上零售额 55195 亿元，同比增长 28.2%。其中，实物商品网上零售额 41993 亿元，增长 28.6%，占社会消费品零售总额的比重为 17.3%，比上年同期提高 3.5 个百分点；非实物商品网上零售额 13202 亿元，增长 27.2%。

4.投资结构继续优化，民间投资和制造业投资较快增长

1-8 月份，全国固定资产投资(不含农户)415158 亿元，同比增长 5.3%，增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。其中，民间投资 259954 亿元，增长 8.7%。分产业看，第一产业投资同比增长 14.2%；第二产业投资增长 4.3%，其中制造业投资增长 7.5%，比 1-7 月份加快 0.2 个百分点；第三产业投资增长 5.5%，其中基础设施投资增长 4.2%。1-8 月份，全国房地产开发投资 76519 亿元，同比增长 10.1%。全国商品房销售面积 102474 万平方米，增长 4.0%；全国商品房销售额 89396 亿元，增长 14.5%。

5.消费价格涨幅略有扩大，工业品价格涨幅回落

8 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，环比上涨 0.7%。8 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 4.1%，涨幅比上月回

落 0.5 个百分点，环比上涨 0.4%；工业生产者购进价格同比上涨 4.8%，环比上涨 0.5%。1-8 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 4.0%，工业生产者购进价格同比上涨 4.5%。

四、 行业现状与发展前景分析

商务部 2018 年 8 月发布 2018 年第二季度《中国购物中心发展指数报告》。

1. 总体指数和分项指标

《中国购物中心发展指数报告》指出，2018 年第二季度中国购物中心发展指数为 66.1，同比上升 1.3，环比下降 1.4，高出荣枯线 16.1，购物中心市场仍处于健康发展的状态。

表1：中国购物中心发展指标

指数指标	权重	2018 年第二季度指数	环比变化%	同比变化%
全国综合指数	100%	66.1	-1.4	+1.3
现状指数	60%	61.9	-2.5	+4.0
宏观市场	5%	69.7	-8.2	-9.6
租赁活跃度	8%	77.1	-1.7	-4.2
运营表现	22%	77.4	-6.7	+4.6
成本控制	25%	41.8	+2.2	+8.8
预期指数	40%	72.4	+0.3	-2.6

其中，现状指数为 61.9，环比下降 2.5，但同比上升 4.0，并高出荣枯线 11.9。现状指数环比下滑主要是受到“宏观市场”和“运营表现”指标波动的影响。整体购物中心市场对未来 6 个月的预期指数为 72.4，环比上升 0.3，并高出荣枯线 22.4，表明业主对下半年保持信心和乐观的预期。



图 1 现状指数和预期指数

从分项指标来看,反映购物中心宏观基本面的“宏观市场”指数本季明显下跌,环比下降 8.2 达 69.7, 主要受多个消费力较弱的二三线城市整体出租率下降的影响。“租赁活跃度”指数环比下降 1.7 至 77.1, 主要受位于华东、华南和华中的少量购物中心进行了租户调整而导致空置率短期上升影响,但整体购物中心市场租赁问询量仍保持向上趋势,有 69%的项目本季度租赁问询量环比增长,另有 26%的项目所获问询量与上季度持平。“运营表现”指数为 77.4, 环比下跌 6.7, 但同比仍有 4.6 的上升, 主要受部分样本项目(17.6%)客流量环比出现小幅下跌影响。客流量下降的项目主要集中在一线城市的地区型物业,以及部分人口和消费市场容量相对较小的二三线城市,后者以面积较大的购物中心更为突出。但整体市场在租金收入上仍表现不凡,98%的项目的租金收入同比持稳或增长,仅有 2%的项目租金收入同比下跌。“成本控制”指数环比上升 2.2 达 41.8。一方面,企业在雇佣成本上日趋稳定;另一方面,零售新技术的运用为商场营销提高了效能,节省了营销成本。

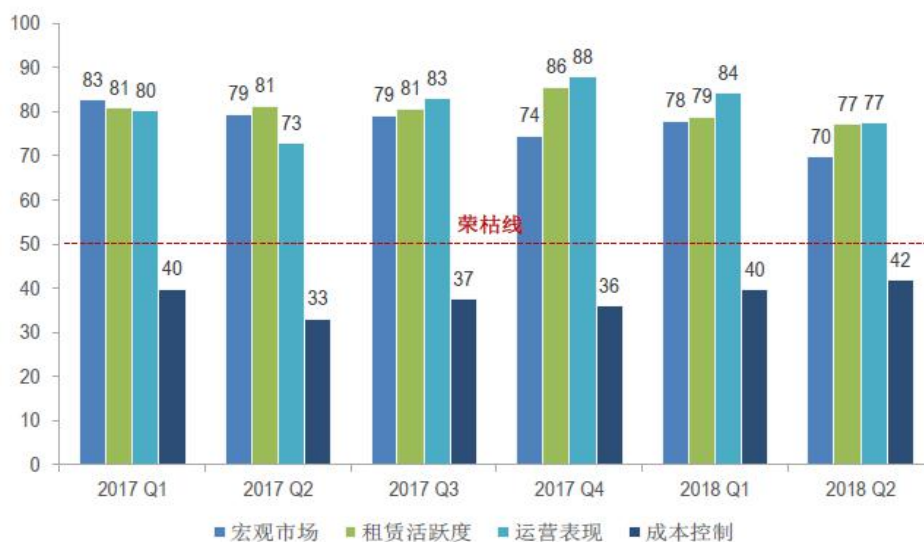


图 2 现状指数分项指标

2.分城市能级指数

2018 年第二季度,分城市能级指数表现略显差异。其中:一线城市发展势能

不减，综合指数为 69.5，环比上升 1.9，同比上升 5.0，北、上、广、深的购物中心市场平均出租率均与上季度持平或进一步提升。都市型物业辐射全市乃至全国的优势依旧持续吸引着品牌的入驻，100%的一线城市都市型物业租赁问询量保持增长，且有 73%的项目入驻品牌质量获得提升。二线城市指数为 65.8，环比下降 2.1，但同比上升 1.5。新项目大量入市仍是二线城市购物中心业主面临的主要挑战。13 个中国主要二线城市前序 12 月(2017 年 7 月至 2018 年 6 月)迎来逾 660 万平方米的新增供应量，对租赁招商产生压力，亦有部分项目因招商率较低而推迟开业。但成都、南京、杭州、西安等强二线城市购物中心市场仍表现不俗。三线及以下城市指数为 65.2，环比下降 1.1，同比上升 1.8。

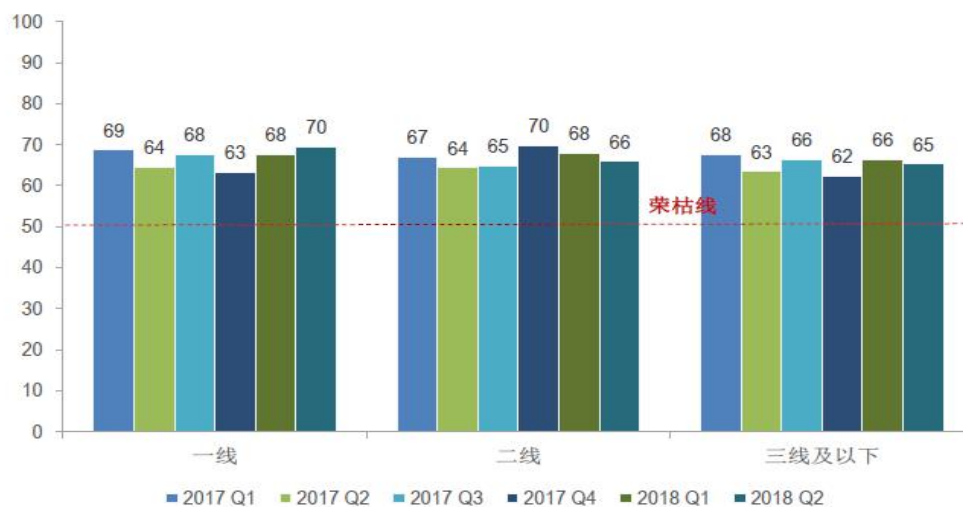


图 3 城市能级综合指数情况

3.分不同类型物业指数

2018 年第二季度，都市型物业指数为 66.3，环比上升 0.4，同比上升 2.3。市场对都市型物业的租赁需求，尤其是在一线城市和强二线城市保持旺盛。地区型和社区型物业指数环比下跌 1.8，分别达 67.6 和 67.8。尤其是非省会型三线城市购物中心客流量下降、租户品牌较难提升是指数下跌的重要原因。而位于二三线城市新兴区域有待更多居住人口迁入的社区型物业在客流、销售额上面临较大的挑战。由于二季度缺少长假消费，以目的性消费为主、并更多地关联旅游消费的

奥特莱斯型物业本季度综合指数出现较大跌幅，环比下降 11.3 至 58.1，但从中长期来看，奥特莱斯型物业成长潜力仍不容小觑，品牌入驻意愿较强。



图 4 购物中心类型综合指数情况

整体而言，2018 年第二季度中国购物中心市场保持着稳定健康的发展。大数据、人工智能、物联网等新技术的运用，在给消费者带来全新消费体验的同时，也为购物中心等实体商业注入新的活力。

五、 企业经营管理状况

(一)被评估企业的经营模式及经营管理状况

合肥海融兴达商业管理有限公司主要发展以自持物业为主的实体购物市场进行租赁。

(二)被评估单位在行业中的竞争优势及劣势

1.被评估单位的竞争优势

地理位置优越,交通便利。投资性房地产坐落于合肥市包河区金寨路 1090 号,位于长江西路高架附近,距十里庙地铁站不足 1 公里,毗邻丰盛美食街、紧挨丰盛华庭小区。

2.被评估单位的竞争劣势

该购物中心与其他商业综合体相比受面积的局限形式相对单一,缺乏美食广场及小型娱乐场所的配套。

六、 被评估单位的业务分析

(一)被评估单位概况

合肥海融兴达商业管理有限公司的资性房地产位于合肥市金寨南路 1090 号。该投资性房地产于 2001 年建成，2014 年 3 月 7 日由北京华联综合超市股份有限公司出资设立合肥海融兴达商业管理有限公司时，鉴于我国相关法律法规对实物出资的要求，甲乙双方同意将甲方拥有的合肥市金寨路 1090 号物业过户至乙方名下。该建筑面积 20,279.82 平方米,钢筋混凝土结构,共有地面 3 层。

(二)被评估单位简介

1.企业名称：合肥海融兴达商业管理有限公司

2.住所：合肥市包河区金寨路 1090 号

3.法定代表人：牛晓华

4.注册资本：肆亿肆仟玖佰万元整

5.企业类型：有限责任公司

6.主要经营范围：出租商业设施；商业经营管理咨询；文化艺术交流策划、展览展示服务，仓储服务(除危险品)；销售、百货、日杂用品、家具、花卉、电气设备、健身器材设施；商务信息咨询；停车场管理；计算机技术、开发、转让服务。

7.企业股权结构：

至评估基准日股权结构及其出资额和出资比例见下表：

金额单位：万元

股东姓名或名称	出资数额	出资方式
北京华联商厦股份有限公司	30,864.00	实物出资
	14,036.00	货币出资
合计		44,900.00

七、 被评估单位的资产与财务分析

(一)历史年度财务分析

北京国融兴华资产评估有限责任公司 地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
 电话：010-51667811 传真：82253743

1.财务状况与经营业绩

被评估单位评估基准日及前三年资产负债表如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年8月31日
流动资产	15,308.16	15,208.26	15,835.69	16,201.69
投资性房地产	30,559.71	29,336.89	28,114.07	11,300.00
资产总计	45,867.87	44,545.15	43,949.76	27,508.23
流动负债	-	39.48	66.04	48.5
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0
负债合计	0.00	39.48	66.04	48.5
所有者权益	45,867.87	44,505.67	43,883.72	27,459.73

被评估单位评估基准日当期及前三年利润表如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年度	2016年度	2017年度	2018年1-8月
营业收入	0.00	0.00	740.21	498.41
其中:主营业务收入	0.00	0.00	740.21	498.41
其他业务收入	-	-	-	-
减:营业成本	1,222.82	1,222.82	1,222.82	815.21
其中:主营业务成本	1,222.82	1,222.82	1,222.82	815.21
其他业务成本	-	-	-	-
主营业务税金及附加	174.58	179.48	140.07	88.87
营业费用	1.30	3.91	-	0.01
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-0.13	-44.00	-0.72	-0.17
减:资产减值损失				16,025.03
加:投资收益	-	-	-	-
营业利润	-1,398.57	-1,362.20	-621.95	-16,430.53
加:营业外收入	-	-	-	-
减:营业外支出	-	-	-	-
利润总额	-1,398.57	-1,362.20	-621.95	-16,430.53
减:所得税费用	-	-	-	-6.54
净利润	-1,398.57	-1,362.20	-621.95	-16,423.99

2.资产负债结构分析

(1)资产结构及变化分析

各类资产结构及变动情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年12月31日		2016年12月31日		2017年12月31日		2018年8月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	15,308.16	33.37%	15,208.26	34.14%	15,835.69	36.03%	16,201.69	58.90%
非流动资产	30,559.71	66.63%	29,336.89	65.86%	28,114.07	63.97%	11,306.54	41.10%
合计	45,867.87	100.00%	44,545.15	100.00%	43,949.76	100.00%	27,508.23	100.00%

随着公司经营的时间加长，固定资产随着折旧的增长而减少，非流动资产规

模较为稳定。流动资产占总资产比重逐年增加，主要是因为其他应收款占比增加所致。

(2)流动资产结构及变化分析

流动资产要构成如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2015年12月31日		2016年12月31日		2017年12月31日		2018年8月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	3,068.16	20.04%	68.26	0.45%	18.46	0.12%	17.30	0.11%
应收账款	-	-	-	-	-	0.00%	497.16	3.07%
其他应收款	12,240.00	79.96%	15,140.00	99.55%	15,817.22	99.88%	15,687.22	96.82%
合计	15,308.16	100.00%	15,208.26	100.00%	15,835.69	100.00%	16,201.69	100.00%

从流动资产构成来看，公司其他应收款占流动资产的比例较大，占流动资产比例在70%以上，这是由公司经营特点所决定的。

(3)非流动资产结构及变化分析

非流动资产主要构成如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2015年12月31日		2016年12月31日		2017年12月31日		2018年6月30日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
投资性房地产	30,559.71	100%	29,336.89	100%	28,114.07	100%	27,298.86	100%
合计	30,559.71	100%	29,336.89	100%	28,114.07	100%	27,298.86	100%

从非流动资产构成来看，主要是投资性房地产,这是由行业特点所决定的。

(4)负债结构及变化分析

各类负债结构及变动情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年12月31日		2016年12月31日		2017年12月31日		2018年8月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应交税费					66.04	100.00%	48.50	100.00%
合计					66.04	100.00%	48.50	100.00%

评估基准日，负债主要为应交税费。

3.偿债能力分析

主要偿债能力指标情况如下：

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年8月31日
流动比率		385.23	239.78	334.06
速动比率		385.23	239.78	334.06

4. 营运能力分析

主要营运能力指标情况如下：

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年8月31日
应收账款周转率(次)				1.98
总资产周转率(次)			0.02	0.01

被评估单位 2017 年开始取得营业收入。

5. 盈利能力分析

财务指标	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年8月31日
净资产收益率	-3%	-3%	-1%	-60%
总资产报酬率	-3%	-3%	-1%	-60%
主营业务利润率	#DIV/0!	#DIV/0!	-84%	-3295%

(二)对财务报表及相关申报资料的重大或者实质性调整

无。

八、 评估计算及分析过程

(一)收益法模型的选择

本资产评估报告选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。企业自由现金流折现模型的描述具体如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

1. 企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况,企业整体价值的计算公式:

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+未合并子公司投资价值+非经营性资产负债价值+其他未列入营运的资产和负债价值

(1)经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的,评估基准日后企业自由现金

流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n}{(1+r)^n}$$

式中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

F_i：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；

F_n：预测期末年预期的企业可变现值；

r：折现率(此处为加权平均资本成本,WACC)；

n：预测期；

i：预测期第 i 年(年中折现)。

其中,企业自由现金流量计算公式：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中,折现率(加权平均资本成本,WACC)计算公式：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：k_e：权益资本成本；

k_d：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中,权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

式中：r_f：无风险收益率；

MRP：市场风险溢价；

β_L：权益的系统风险系数；

rc: 企业特定风险调整系数。

(2)溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产以核实后的账面值作为评估值。

(3)未合并子公司投资价值

未合并子公司投资价值是指未纳入合并口径进行收益预测的长期股权投资价值。

(4)非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指经营性资产、负债中与被评估单位生产经营无关的,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。非经营性资产、负债以核实后的账面值作为评估值。

(5)其他未列入营运的资产和负债价值

其他未列入营运的资产和负债是指其他与被评估单位生产经营无关的,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。其他未列入营运的资产和负债以核实后的账面值作为评估值。

2.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

(二)收益期和预测期的确定

1.收益期的确定

由于被评估单位土地使用权 2039 年 8 月到期,本次评估确定收益期为 20.93 年。

2.预测期的确定

预测期的确定为 20.93 年,即到 2039 年 8 月。

(三)预测期的收益预测

根据公司目前的经营状况及市场情况,并结合企业发展战略以及企业提供的财务数据等因素综合分析的基础上进行预测。

1.主营业务收入的预测

被评估单位的主营业务收入主要为 2017 年 1 月 1 日与北京华联综合超市股份有限公司签订的期限为 20 年的场地租赁租金收入。历史年度的主营业务收入如下:

金额单位:人民币万元

市场及产品分类	计量单位	历史数据			
		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-8 月
主力租金收入	万元			740.21	498.41
平均日租金	元/m ² .日			1.00	1.01
总面积	m ²	20,279.82	20,279.82	20,279.82	20,279.82
可出租面积	m ²	20,279.82	20,279.82	20,279.82	20,279.82
空置率	%	100.00%	100.00%	0.00%	0.00%
实际出租面积	m ²			20,279.82	20,279.82
天数	日	365.00	365.00	365.00	243.00

未来年度主营业务收入的预测:

金额单位:人民币万元

市场及产品分类	计量单位	未来预测					
		2018 年 9-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	.....	2039 年 8 月 1 日
主力租金收入	万元	250.23	786.07	825.38	866.65		1,533.26
平均日租金	元/m ² .日	1.01	1.06	1.12	1.17		2.07
总面积	m ²	20,279.82	20,279.82	20,279.82	20,279.82	.....	20,279.82
可出租面积	m ²	20,279.82	20,279.82	20,279.82	20,279.82	.....	20,279.82
空置率	%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	.....	0.00%
实际出租面积	m ²	20,279.82	20,279.82	20,279.82	20,279.82	.....	20,279.82
天数	日	122.00	365.00	365.00	365.00	.....	213.00

2.营业成本的预测

主营业务成本主要是所计提的折旧,历史年度折旧成本如下:

金额单位:人民币万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-8 月
营业成本	1,222.82	1,222.82	1,222.82	815.21

评估人员对折旧成本的计算方式进行了了解,与公司财务部就成本的未来毛利变化趋势等因素进行了讨论分析,在此基础上预测未来各年主营业务成本。

详见收益法评估明细表《表 8-营业成本》。

3.税金及附加的预测

税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税、房产税、土地使用税、营业税等。城建税按流转税税额的 7%缴纳,教育费附加按流转税税额的 3%缴纳。

房产税按租金收入的 12%计算。

土地使用税为 20 元/m²。

详见收益法评估明细表《表 9-税金及附加预测表》。

4.营业费用的预测

截至评估基准日被评估单位将投资性房地产出租于北京综超,无实质性营业费用,故未来年度不进行预测。

详见收益法评估明细表《表 10-营业费用预测》。

5.财务费用的预测

财务费用未来年度不进行预测。

6.折旧与摊销的预测

(1)折旧的预测

存量资产折旧是以评估基准日固定资产账面原值,按合理的折旧政策进行测算的。

详见收益法评估明细表《表 13-折旧预测》。

7.营运资金增加额的预测

营运资金等于营业流动资产减去无息流动负债。营业流动资产包括公司经营所使用或需要的所有流动资产,包括必要的现金持有量、应收账款、其他应收款。无息流动负债主要为其他应付款及应交税费。

对营运资金影响重大的科目,如应收账款,本次预测主要通过分析此类科目以前年度的周转率的合理性并确定预计未来该类科目周转率进行测算;对于与企业业务收入相关形成的资产和负债,本次评估依据以前年度各科目占主营业务收入的比,并适当调整后计算得出,如应交税费;对于与企业业务收入无关的资产和负债,如其他应收款,根据预计所需的合理金额进行确定。

营业流动资金=营业流动资产-无息流动负债

基准日营运资金=流动资产(不含溢余资产及非经营性资产)-流动负债(不含带息负债及非经营性负债)

营运资金追加额=当期营运资金-上期营运资金

详见收益法评估明细表《表 17-营运资金估算表》。

8.2039 年 8 月 1 日变现值

被评估单位土地使用权 2039 年 8 月到期,各项资产变现:

营业性现金按 2039 年 8 月金额及相应变现率确定;

营运资金中各科目按 2039 年 8 月金额及相应变现率确定;

详见收益法评估明细表《表 20-2039 年 8 月 1 日变现值》。

9.自由现金流量的预测

自由现金流量=息前税后净利润+折旧+摊销-资本性支出-营运资金追加额

详见收益法评估明细表《表 4-现金流量表》。

(五)折现率确定

1.无风险报酬率 R_f 的确定

经查询,上交所基准日到期 10 年期 OTR 到期收益率(Wind), 银行间国债 OTR 为 3.5751%, 故无风险报酬率取 3.5751%。

2.委估公司有财务杠杆风险系数 β_L 的确定

(1)根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票 100 周同类可比上市公司无财务杠杆风险系数 β_U 为 0.9880, 采用各家可比上市公司资本结构 D/E、被评估单位所得税率, 通过下述计算公式计算各家可比上市公司有财务杠杆风险系数 β_L :

$$\beta_L = \beta_U \times (1 + (1 - T) \times D/E)$$

式中:

β_L : 有财务杠杆风险系数;

β_U : 无财务杠杆风险系数, 取同类上市公司平均数;

T: 所得税率 25%;

(2)根据上述各家可比上市公司无财务杠杆风险系数 β_U 求取其平均值为 0.9880, 作为委估公司的目标无财务杠杆风险系数 β_U 。

(3)结合企业经营期间、贷款情况及目前盈利情况, 按各家可比上市公司的平均值作为委估公司的目标 D/E, 确定为 30%。

(4)根据上述确定的委估公司无财务杠杆风险系数 β_U 、委估公司的目标 D/E, 确定委估公司有财务杠杆风险系数 β_L 为 1.1593。

3.市场风险溢价 Rpm

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合, 投资者所要求的高于无风险利率的回报率, 根据公司的研究成果, 2018 年度市场风险溢价为 7.19%。

4.企业特定风险调整系数 R_c

企业具体的经营状况及风险分析详见前述, 本次取企业特定风险调整系数 R_c 为 0。

5.权益资本报酬率 K_e

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta_L \times R_{Pm} + R_c \\ &= 3.5751\% + 1.1593 \times 7.19\% + 0 \\ &= 11.90\% \end{aligned}$$

6.加权平均资本成本(WACC)

$$WACC = K_e \times E/(D+E) + K_d \times D/(D+E) \times (1-T)$$

式中: K_d 按基准日企业贷款利息水平为基础经分析确定为 0, 则:

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times E/(D+E) + K_d \times D/(D+E) \times (1-T) \\ &= 11.90\% \times 76.88\% + 0 \times 23.12\% \times (1-25\%) \end{aligned}$$

=9.15%

(五)经营性资产测算结果

预测期内各年自由现金流按年中流出考虑,将收益期内各年的自由现金流按加权资本成本折到 2018 年 8 月 31 日现值,从而得出公司的经营性资产价值 10,037.23 万元。

(六)其他资产和负债评估结果

1.非经营性资产和负债的评估

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债,共计 15,692.13 万元。

被评估单位的非经营性资产主要是其他应收款及递延所得税资产中的租金等,非经营性资产采用资产基础法评估。

详见收益法评估明细表《表 18-非经营性资产负债》。

2.溢余资产的评估

溢余资产是指评估基准日超过企业经营所需超额现金,为基准日货币资金与日常经营所必需的现金持有量之间的差额,现金持有量考虑各种付现因素。经计算,正常经营情况下,企业的最低现金持有量为 11.11 万元,企业账面货币资金余额为 17.30 万元,则企业溢余资产为 6.19 万元。

(七)收益法评估结果

1.企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值+溢余资产价值

$$=10,037.23 + 15,692.13 + 6.19$$
$$=25,735.55 \text{ (万元)}$$

2.付息债务价值的确定

付息债务价值为 0.00 万元。

3. 股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作,合肥海融兴达商业管理有限公司的股东全部权益价值为:

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

=25,735.55-0.00

=25,700.00 万元(取整)

第五章 评估结论及分析

根据国家有关资产评估的规定,本着独立、公正和客观的原则及必要的评估程序,对合肥海融兴达商业管理有限公司的股东全部权益价值进行了评估。本次评估采用了资产基础法和收益法,评估结论根据以上评估工作得出,其评估结果如下:

(一)资产基础法评估结果

采用资产基础法测算,合肥海融兴达管理有限公司评估基准日总资产账面价值为 27,508.23 万元,评估价值为 27,508.23 万元,评估无增减值变化;总负债账面价值为 48.50 万元,评估价值为 48.50 万元,评估无增减值变化;股东全部权益账面价值为 27,459.73 万元,股东全部权益评估价值为 27,459.73 万元,评估无增减值变化。资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表:

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日: 2018 年 8 月 31 日

被评估单位: 合肥海融兴达商业管理有限公司

金额单位: 人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1 流动资产	16,201.69	16,201.69		
2 非流动资产	11,306.54	11,306.54		
3 其中: 可供出售金融资产	-	-		
4 持有至到期投资	-	-		
5 长期应收款	-	-		
6 长期股权投资	-	-		
7 投资性房地产	11,300.00	11,300.00		
8 固定资产	-	-		
9 在建工程	-	-		
10 工程物资	-	-		
11 固定资产清理	-	-		
12 生产性生物资产	-	-		
13 油气资产	-	-		
14 无形资产	-	-		
15 开发支出	-	-		

	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%
16	商誉	-	-		
17	长期待摊费用	-	-		
18	递延所得税资产	6.54	6.54		
19	其他非流动资产	-	-		
20	资产总计	27,508.23	27,508.23		
21	流动负债	48.50	48.50		
22	非流动负债	-	-		
23	负债合计	48.50	48.50		
24	净资产	27,459.73	27,459.73		

(二)收益法评估结果

截止评估基准日 2018 年 8 月 31 日,股东全部权益账面价值为 27,459.73 万元;在持续经营条件下,经收益法评估,合肥海融兴达商业管理有限公司的股东全部权益价值的评估结果为 25,700.00 万元,评估减值额为 1,759.73 万元,评估减值率为 6.41%。

(三)评估结论的确定

经对两种评估结果比较,资产基础法评估后的股东全部权益价值 27,459.73 万元,收益法评估后的股东全部权益价值为 25,700.00 万元,两者相差 1,759.73 万元,差异率为 6.41%。

两种方法评估结果差异的主要原因是:两种评估方法考虑的角度不同,资产基础法是从资产的再取得途径考虑的,反映的是企业现有资产的重置价值,收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的,反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法评估思路不同,得到的评估结果存在差异是必然的。

本次评估选用资产基础法结果并且投资性房地产选用收益法评估结果的理由:1、近年来受电子商务的冲击。商业地产的市场价格降幅较大;2、对于整栋楼的大宗交易参照物较难获取;3、本次评估对象为被评估单位持续经营(出租)物业的股东全部权益价值,被评估单位主要为经营投资性物业,资产基础法评估中,企业的主要资产投资性物业已采用收益法的模型进行评估,故本资产评估报告评估结论采用资产基础法评估结果,即:合肥金寨店的股东全部权益价值的评估结果为 27,459.73 万元。