

本资产评估说明依据中国资产评估准则编制

大商股份有限公司

拟收购股权涉及的沈阳大商物业管理有限公司

股东全部权益价值项目

资产评估说明

元正评报字[2021]第 143 号

(共 1 册, 第 1 册)

辽宁元正资产评估有限公司

二〇二一年七月九日

目 录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明	4
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明	5
第三部分	评估说明正文	6
	评估对象与评估范围说明	6
一、	评估对象与评估范围内容	6
二、	实物资产的分布情况及特点	7
三、	企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况	7
四、	企业申报的表外资产的类型、数量	7
五、	引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估价值）。	7
	资产核实情况总体说明	8
一、	资产核实人员组织、实施时间和过程	8
二、	影响资产核实的事项及处理方法	9
三、	核实结论	9
	评估技术说明	10
	资产基础法评估技术说明	11
一、	流动资产评估技术说明	11
二、	固定资产评估技术说明	12
三、	递延所得税资产	36
四、	负债评估技术说明	36

收益法评估技术说明	38
一、 评估对象	38
二、 收益法的应用前提及选择的理由和依据	38
三、 收益预测的假设条件	38
四、 宏观、区域经济因素分析	39
一、 行业现状与发展前景分析	51
二、 被评估企业的业务分析	53
三、 被评估企业的资产与财务分析	53
四、 评估计算及分析过程	53
第四部分 评估结论及其分析	73
一、 评估结论	73
二、 评估结论与账面价值比较变动情况及原因	75
三、 溢（折）价或流动性对评估对象价值的影响考虑	75

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供评估主管机关、企业主管部门备案审查资产评估报告和相关监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本资产评估说明该部分内容由委托人和被评估单位共同撰写，并由委托人单位负责人和被评估单位负责人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 评估说明正文

评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围内容

1. 委托评估的评估对象与评估范围

评评估对象是沈阳大商物业管理有限公司的股东全部权益价值。评估范围为沈阳大商物业管理有限公司在基准日的全部资产及相关负债，资产总额为 13246.58 万元，负债总额 8179.13 万元，净资产额为 5067.45 万元。具体包括流动资产 762.77 万元；非流动资产 12483.81 万元；流动负债 8179.13 万元。

上述资产与负债数据摘自经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。详细情况见下表：

资产评估申报明细表

被评估单位：沈阳大商物业管理有限公司

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值
1	一、流动资产合计	7,627,663.03
2	货币资金	9,618.62
3	其他应收款	7,618,044.41
4	二、非流动资产合计	124,838,086.11
5	固定资产	124,563,023.61
6	递延所得税资产	275,062.50
7	三、资产总计	132,465,749.14
8	四、流动负债合计	81,791,323.60
9	应付账款	789,827.95
10	应付职工薪酬	4,349.66
11	应交税费	1,191,443.78
12	其他应付款	79,805,702.21
13	五、非流动负债合计	0.00
14	六、负债总计	81,791,323.60
15	七、净资产(所有者权益)	50,674,425.54

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

2. 委托评估的资产权属状况

在评估基准日，商业房地产有 1826.04 平方米的写字间未办理产权证，除上述情况外该公司房屋建筑物已取得产权证，委托评估的其他资产权属清晰，委托评估的资产均归被评估单位所有，相应的负债为被评估单位应当承担的债务。

二、实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 12456.30 万元，占评估范围内总资产的 94.03%。实物资产全部为商业房地产，位于沈阳市铁西区兴华南街 37-1 号和 2 号，负一层至六层和负二层，建筑面积为 64523.01 平方米。

三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截止基准日 2021 年 5 月 31 日，沈阳大商物业管理有限公司无账面未记录的无形资产。

四、企业申报的表外资产的类型、数量

无。

五、引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估价值）。

本项目由本机构独立完成，不存在引用其他机构出具的报告的情况。

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，评估项目团队组成评估小组，并制定了详细的现场清查核实计划。2021年6月8日至2021年6月28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。

1. 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員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。

2. 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。

3. 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，评估人員在被评估单位相关人員的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对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。

4. 补充、修改和完善资产评估申报明细表

评估人員根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人員充分沟通，进一步完善资产评估申报明细表，以做到：账、表、实相符。

5. 查验产权证明文件资料

评估人員对纳入评估范围的房屋建筑物的产权证明文件资料进行查验，对权属资料不完善、权属不清晰的情况提请企业核实或出具相关产权说明文件。

二、影响资产核实的事项及处理方法

1. 本次评估中，评估人员对房屋建筑物的外观、装修、设备配套状况和权属资料进行了核实，未对各种建筑物的隐蔽工程及内部结构(非肉眼所能观察的部分)做技术检测，资产评估师在假定被评估单位提供的有关工程资料是真实有效的前提下，在未借助任何检测仪器的条件下，通过实地勘查作出判断。

2. 现场勘察中，评估人员对设备的数量和权属资料进行了核实，未对各种设备在评估基准日的技术性能和参数做技术检测。资产评估师主要通过和技术人员现场交流，结合资产现状和闲置时间从而对资产技术状态做出判断。

三、核实结论

经过清查核实，至评估基准日，评估人员在资产清查所知范围内，纳入评估范围的商业房地产有 1826.04 平方米的写字间未办理产权证，除上述情况外清查情况表明：

1. 非实物资产，评估申报明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况吻合。
2. 实物资产，帐实、帐帐、帐表相符。

评估技术说明

企业价值评估基本方法有市场法、收益法和资产基础法三种。

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

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。常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法；股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，该方法通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估；现金流量折现法是将预期现金净流量进行折现以确定评估对象价值的具体方法，包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型两种。

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，逐项评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

资产评估专业人员执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关因素，审慎分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，恰当地选择一种或多种资产评估基本方法进行评估。

本次评估目的是股权转让，从目前国内资本市场看与被评估单位业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等类似的交易案例较少，且缺少与评估对象相似的三个以上的参考企业，故不适宜采用市场法进行企业价值整体评估。从被评估单位的历史经营数据来看，未来收益从其历史实际运行情况来看可以合理预测。且被评估单位的风险主要有行业风险、经营风险、财务风险、政策风险及其他风险，资产评估专业人员经分析后认为上述风险能够进行定性判断或能粗略量化，进而为价值估算提供基础，因此本次评估适宜采用收益法进行评估。通过被评估单位各项资产及负债权属清晰，相关资料较为齐全，能够通过采用各种方法评定估算各项资产、负债的价值，因此本次评估适宜采用资产基础法进行评估。

综合以上分析结论后资产评估专业人员认为：本次评估在理论上和实务上可采用资产基础法和收益法进行评估。

资产基础法评估技术说明

根据本次资产评估的目的、资产业务性质、可获得资料的情况等，采用资产基础法进行评估。各类资产及负债的评估方法说明如下。

一、流动资产评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估的流动资产包括货币资金、其他应收款和存货。

（二）评估程序

1. 根据企业填报的流动资产评估申报表，与企业财务报表进行核对，明确需进行评估的流动资产的具体内容。

2. 根据企业填报的流动资产评估申报表，到现场进行账务核对，原始凭证的查验，对实物类流动资产进行盘点、对资产状况进行调查核实。

3. 收集整理相关文件、资料并取得资产现行价格资料。

4. 在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料的基础上分别评定估算。

（三）评估方法

1. 货币资金

货币资金账面值为 9618.62 元，全部是银行存款。

对银行存款账户进行了函证，以证明银行存款的真实存在，同时检查有无未入账的银行借款，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况。基准日银行未达账项均已由审计进行了调整。银行存款以核实后账面值确定评估价值。银行存款评估价值 9618.62 元。

2. 其他应收款

其他应收款账面余额 8718294.41 元，已计提坏账准备金 1100250.00 元，账面净额 7618044.41 元。主要为股份内部往来和沈阳市建设工程质量监督站等的款项。

资产评估专业人员向被评估单位调查了解了产品销售信用政策、客户构成及资

信情况、历史年度应收款项的回收情况等，在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。并对相应的合同进行了抽查，采用个别认定与账龄分析相结合的方法估计评估风险损失，对关联方的往来款项，评估风险坏账损失的可能性为 0；对外部单位发生时间 1 年以内的发生评估风险坏账损失的可能性为 5%；发生时间 1 到 2 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 10%；发生时间 2 到 3 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 20%；发生时间 3 到 4 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 30%；发生时间 4 到 5 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 50%；发生时间在 5 年以上评估风险损失为 100%。

按以上标准，确定评估风险损失为 1100250.00 元，以其他应收款账面余额减去评估风险损失后的金额确定评估价值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

其他应收款评估价值为 7618044.41 元。

3. 存货

委托评估的存货为账面价值为零的在用低值易耗品。

对于在用低值易耗品，资产评估专业人员通过调查市场情况后按照二手市场价格确定评估值。

存货评估价值 5600.00 元。增值原因主要是在用低值易耗品按照会计准则已经摊销完但还在使用。

二、固定资产评估技术说明

1. 评估范围

纳入评估范围的房屋建(构)筑物资产账面值如下表所示：

金额单位：人民币元

序号	项目	项数	建筑面积(平方米)	账面原值	账面净值
1	房屋建筑物	3	64,523.01	199,482,453.02	124,563,023.61
2	构筑物				

2. 房屋建筑物概况

(1) 主要资产物理状况

纳入评估范围的房屋建筑物类资产全部是商业房地产。建设于 2008 年 12 月，

位于沈阳市铁西区兴华南街 37-1 号和 2 号。

上述资产现正常在用，能定期对其进行保养和维护。

(2) 房产权属情况

纳入评估范围的商业房地产有 1826.04 平方米的写字间未办理产权证，除上述写字间外均办理了房屋所有权证，且权属明晰。

房屋建筑物占用的土地已办理了土地使用权证，证载使用权人均为沈阳大商物业管理有限公司。

(3) 主要资产经济状况

大商股份有限公司以沈阳大商物业管理有限公司的固定资产作为抵押为其获得银行借款，截止 2021 年 5 月 31 日，大商股份有限公司向银行的借款已还清，资产尚未办理解押手续。

建筑物名称	房产证号	用途	建成年月	详细地址	结构	层数	所在层数	建筑面积(M2)	帐面价值	
									原值	净值
铁西新玛特	沈房权证市中心字第 NO60078638 号	商业	2008/12/29	沈阳市铁西区兴华南街 37-1 号	钢混	29	-1 至 6	55,587.73	199,482,453.02	124,563,023.61
	无证				7	7	1,773.07			
	沈房权证市中心字第 NO60078645 号	车库	2008/12/29		钢混	29	-2	7,109.24		

除以上事项外，未发现其他涉诉、抵押、担保等它项权利事项。

3. 折旧政策

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，确定房屋建筑物资产的年折旧率如下：

固定资产类别	折旧年限	残值率%	年折旧率%
房屋建筑物	35	5	2.7

4. 评估过程

(1) 核对申报资料

根据委托人及被评估单位提供的房屋建筑物申报明细表，通过核实、查阅固定资产财务帐及固定资产卡片等资料，对账面原值、账面净值、建筑结构、竣工年限、建筑面积等资料进行核对分析。对申报明细表中账实不符、重复、遗漏及含混不清

的项目，通过核实予以修正。

(2) 现场勘查

在被评估单位基建技术人员或相关固定资产管理人员的配合下，对房屋建筑物的位置、结构形式、建筑面积、内外装修、使用情况、维护及改造情况、完好状况进行现场勘查，并填写现场勘查记录表，对与申报资料有差异的予以调整，做到账实相符。

(3) 资料搜集

收集当地相关部门编制的建筑工程预算定额、取费标准和调整文件、工程造价指数、建筑工程技术经济分析资料，收集建筑物区域内相似建筑物的租赁、买卖等市场信息，为房屋建筑物的评估测算提供参考依据；同时，根据房地产一体原则，弄清房屋建筑物所对应的土地使用权状况，并取得所对应的土地使用权相关证书或其他权属证明资料。

(4) 评定估算

在实施了上述调查和勘察的基础上，根据被评估房屋建筑的具体情况，分别采用不同的评估方法进行评定估算，并撰写有关评估说明。

5. 评估方法

本次评估按照房屋建筑物用途、结构特点和使用性质采用收益法进行评估。

收益法是预计估价对象未来的正常净收益，选用适当的报酬率将其折现到估价时点后累加，以此估算估价对象客观合理价格或价值的方法。计算公式为：

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

其中：P——收益法评估价格

F_n ——第 n 年净收益

r——房地产资本化率

n——房地产收益年期

6. 评估结果及增减值分析

房屋建筑物评估汇总表

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%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
合计	199,482,453.02	124,563,023.61	496,768,715.00	496,768,715.00	297,286,261.98	372,205,691.39	149.03	298.81
房屋建筑物	199,482,453.02	124,563,023.61	496,768,715.00	496,768,715.00	297,286,261.98	372,205,691.39	149.03	298.81
构筑物								

房屋建(构)筑物评估增值的原因主要是:

纳入评估范围的房屋建(构)筑物建造时间较早,经过多年的折旧使得净值较低,从而造成评估增值。

7. 典型案例

案例:铁西新玛特(明细表序号 4-6-1-1)

所有权证号:沈房权证市中心字第 N060078638 号

账面原值: 199482453.02 元

账面净值: 124563023.61 元

资产概况:

铁西新玛特位于沈阳市铁西区兴华南街 37-1 号和 2 号,2008 年 12 月 29 日竣工,房屋建筑面积 64523.01 平方米,其中 1826.04 平方米的写字间无证,钢混结构。该建筑物地上 6 层,地下 2 层,其中地下 1 层至地上 6 层为营业用商业用房,七层为写字间,地下 2 层为车库,消防、采暖、给排水、电气照明设施齐全。

评估测算过程:

考虑到地下 1 层至地上 6 层与地下 2 层的物业形态不同,本次评估对地下 1 层至地上 6 层按照实际的物业实际使用形态营业用房评估测算,对地下 2 层按照实际物业形态车库评估测算,七层按照实际物业形态办公室评估测算。

一、商业营业用房评估测算

1、租赁如下:

租期二十年,自 2012 年 1 月 1 日开始计算。

租金有基础租金和浮动租金组成。

每年的基础租金如下:

B1 至 6F 商场部分房产证面积 56749.73 平方米,包含中街新玛特产权面积 1162.00 平方米,实际计租面积 55587.73 平方米,年租金为 20289521.45 元。

7F 写字间计租面积为 1773.07 平方米，年租金为 388302.33 元。

B2F 停车场部分房产证面积为 4132.71 平方米，人防工程面积为 4673.89 平方米，合计总面积为 9089.48 平方米。除去出租方预留 29 个车位面积为 1967.36 平方米，实际计租面积为 7109.24 平方米，年租金为 1297436.30 元。

以上三部分合计，年基础租金总计为 21975260.00 元，

浮动租金计算方式为：每月浮动租金=承租方当月经营净利润×30%

2、租约外的租金采用市场法，通过沈阳商业房地产租赁市场选取三个与评估对象业态相同地址相同或相近的参照物进行比较调整后确定。

参照物 1：位于铁西区-保工，物业类型为临街门市，面积 420.00 平方米，日租金 2.65 元。楼层为 1 层。

参照物 2：位于铁西区-兴华，物业类型为临街门市，面积 160.00 平方米，日租金 2.77 元。楼层为 1 层。

参照物 3：位于铁西区-兴华，物业类型为商业店铺，面积 130.00 平方米，日租金 2.97 元。楼层为 1 层。

房地产市场法评估测算表-商业					
待估项目基本情况	产权编号	建成年份	法定用途	所在层/总层数	
	沈阳国用(2009)第 TX10546	2008 年 12 月	商业	-1-6	
坐落地点	沈阳市铁西区兴华南街 37-1 号				
估价对象与可比实例情况					
可比实例内容		可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C	
实例来源		58 同城	58 同城	58 同城	
地址		铁西-兴华	铁西-兴华	铁西-兴华	
建筑面积 m ²		420	160	130	
用途		商业	商业	商业	
成交时间		2021 年 6 月	2021 年 6 月	2021 年 6 月	
租金价格 (元/m ² /天)		2.64	2.77	2.78	
价格内涵		市场价值，各付各税	市场价值，各付各税	市场价值，各付各税	
附属设施		无	无	无	
估价对象与可比实例条件说明表					
比较项目		估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
实例价格	建筑面积 m ²	57360.8	420	160	130
	租金价格 (元/m ² /天)	待估	2.64	2.77	2.78

	天)				
建立比较基准	统一范围	不含非商业成分价格	不含非商业成分价格	不含非商业成分价格	不含非商业成分价格
	统一付款方式	设定为一次性付款	设定为一次性付款	设定为一次性付款	设定为一次性付款
	统一币种和货币单位	人民币/元	人民币/元	人民币/元	人民币/元
	统一面积内涵	建筑面积	建筑面积	建筑面积	建筑面积
交易情况	交易方式	设定正常交易	挂牌价	挂牌价	挂牌价
	税费承担	各付各税	各付各税	各付各税	各付各税
市场状况	统一到价值时点	价值时点	与价值时点接近	与价值时点接近	与价值时点接近
区位状况	交通条件	道路通达一般，公交线路一般	道路通达一般，公交线路一般	道路通达一般，公交线路一般	道路通达一般，公交线路一般
	商业繁华度	人流量一般，商业聚集程度较高	人流量一般，商业聚集程度一般	人流量一般，商业聚集程度一般	人流量一般，商业聚集程度一般
	临街状况	双面临街	双面临街	双面临街	双面临街
	楼层	总层数7层，所在层数1-6层	总层数2层，所在层数1层	总层数2层，所在层数1层	总层数2层，所在层数1-2层
	公共配套完善程度	银行、邮电、市政等配套设施齐全	银行、邮电、市政等配套设施齐全	银行、邮电、市政等配套设施齐全	银行、邮电、市政等配套设施齐全
实物状况	建筑品质及内部格局	混合，设施齐全，平面布局及空间利用比较合理	混合，设施齐全，平面布局及空间利用比较合理	混合，设施齐全，平面布局及空间利用比较合理	混合，设施齐全，平面布局及空间利用比较合理
	层高	商业层高	商业层高	商业层高	商业层高
	面积	57360.8	420	160	130
	装饰装修	外墙为水刷石，内墙为乳胶漆，市内地面为水泥地，总体装修一般	外墙为水刷石，内墙为乳胶漆，市内地面为水泥地，总体装修一般	外墙为水刷石，内墙为乳胶漆，市内地面为水泥地，总体装修一般	外墙为水刷石，内墙为乳胶漆，市内地面为水泥地，总体装修一般
	无形价值	商业初始时间较短，尚无形成品牌效应	商业初始时间较短，尚无形成品牌效应	商业初始时间较短，尚无形成品牌效应	商业初始时间较短，尚无形成品牌效应
	综合成新度	约六成新	约六成新	约六成新	约六成新
	维护状况	一般	一般	一般	一般
权益状况	他项权、地役权等其他因素	没有他项权、地役权等特殊因素	没有他项权、地役权等特殊因素	没有他项权、地役权等特殊因素	

比较因素修正条件指数表					
比较项目		估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
实例价格	建筑面积m ²	57360.8	420	160	130
	交易单价/元m ²	待估	2.64	2.77	2.78
建立比较基准	统一范围	100%	100%	100%	100%
	统一付款方式	100%	100%	100%	100%
	统一币种和货币单位	100%	100%	100%	100%
	统一面积内涵	100%	100%	100%	100%
	比较基准修正	100%	100.00%	100.00%	100.00%
交易情况	交易方式	100%	102%	102%	102%
	税费承担	100%	100%	100%	100%
	交易情况修正	100%	98.04%	98.04%	98.04%
市场状况	统一到价值时点	100%	100.00%	100.00%	100.00%
区位状况	交通条件	100%	100%	100%	100%
	商业繁华度	100%	96%	96%	96%
	临街状况	100%	98%	100%	100%
	楼层	100%	110%	110%	110%
	公共配套完善程度	100%	100%	100%	100%
	区位状况修正	100%	96.63%	94.70%	94.70%
实物状况	建筑品质及内部格局	100%	100%	100%	100%
	层高	100%	100%	100%	100%
	面积	100%	106%	108%	108%
	装饰装修	100%	100%	100%	100%
	无形价值	100%	100%	100%	100%
	综合成新度	100%	100%	100%	100%
	维护状况	100%	100%	100%	100%
	实物状况修正	100%	94.34%	92.59%	92.59%
权益状况	租赁、占用情况	100%	100%	100%	100%
	他项权、地役权等其他因素	100%	100%	100%	100%
	权益状况修正	100%	100.00%	100.00%	100.00%
比较因素修正条件系数表					
交易实例	估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C	
	交易单价/元m ²	待估	2.64	2.77	2.78
	建立比较基准	待估	100.00%	100.00%	100.00%
	交易情况修正	待估	98.04%	98.04%	98.04%
	市场状况修正	待估	100.00%	98.04%	98.04%
	区位状况修正	待估	96.63%	94.70%	94.70%
	实物状况修正	待估	94.34%	92.59%	92.59%
	权益状况修正	待估	100.00%	100.00%	100.00%
	比较价值(元/m ²)(取整)	2.34	2.36	2.33	2.34

租约外的单位租金为每平方米每天 2.34 元。

3、评估价值测算的因素确定如下：

租约内的租金按照租赁合同的租金计算，按照房屋的租赁合同，租金为固定租金及浮动租金，每年的固定租金为 21975260.00 元，浮动租金按照承租方当月经营净利润 30% 确定。承租方的浮动租金按照承租方收益法评估中的净利润确定。

租约外的租金按照市场的租金计算。

考虑经济增值因素与租赁市场情况，本次评估的租金按照每 3 年递增率按照 5% 测算。

租赁期限按照土地的剩余年限 25.04 年测算。

税金按照评估对象当地使用税率测算。

保险费率按照房地产的重置成本的 0.15% 测算，根据当地工程造价信息确定每平方的重置成本为 4000.00 元。

管理费按照不含税收入的 2% 计算。

维修费按照房地产的重置成本的 2% 测算。

到期回收的价值按照重置成本考虑成新率后价值确定，如成新率小于 30%，按照 30% 计算。

条件说明如下表：

租金	租期内按照约定，租期外从基准日开始测算，每 3 年增长 5%。
增值税率	按照 5% 计算。
房产税	按照不含税收入 12% 计算。
城建税	按照增值税的 7% 计算。
教育税附加	按照增值税的 3% 计算。
地方教育税附加	按照增值税的 2% 计算。
土地使用税	每平方米 30 元。
印花税	按照不含税收入 0.20% 计算。
房屋保险费	按照房屋重置成本 0.15% 计算，重置单价为 4000.00 元。
管理费	按照不含税收入 2.00% 计算。
维修费	按照房屋重置成本 2.00% 计算，重置单价为 4000.00 元。

到期回收时房屋的成新率	按照重置成本考虑成新率后价值确定，如成新率小于 30%，按照 30% 计算。
-------------	--

4、折现率按照市场的租售比计算如下：

对于营业用房的租售比采用市场法确定，首先在市场上找到三个与评估对象业态相同及地址相同或相近的房地产，并取得每平米的售价及每年的租金，然后求取净租金，净租金按照毛租金扣除 30% 的税费计算，最后对参照物的租售比求取平均数为营业用房的折现率。

租售比参照物一：凌空小区商铺，位于铁西-滑翔，面积 130.00 平方米，楼层为 1 层，每平米售价 12300.00 元，每平米年租金 615.38 元，净租金为 430.77 元，租售比为 3.50%。

租售比参照物二：富海弘霖商铺，位于铁西-星海路，面积 89.00 平方米，楼层为 1 层，每平米售价 13500.00 元，每平米年租金 618.00 元，净租金为 432.60 元，租售比为 3.50%。

租售比参照物三：繁荣新都商铺，位于铁西-保工街，面积 168.00 平方米，楼层为 1 层，每平米售价 15900.00 元，每平米年租金 773.81 元，净租金为 541.67 元，租售比为 3.41%。

租售比参照物四：惠盛苑商铺，位于铁西-滑翔，面积 527.00 平方米，楼层为 1 层，每平米售价 12000.00 元，每平米年租金 815.94 元，净租金为 571.16 元，租售比为 4.76%。

租售比参照物五：康居小区商铺，位于铁西-红艳路，面积 64.00 平方米，楼层为 1 层，每平米售价 15300.00 元，每平米年租金 750.00 元，净租金为 525.00 元，租售比为 3.43%。

租售比参照物六：鑫丰熙区府商铺，位于铁西-保工，面积 50.00 平方米，楼层为 1 层，每平米售价 8000.00 元，每平米年租金 800.00 元，净租金为 560.00 元，租售比为 7.00%。

租售比参照物七：欧尚一品商铺，位于铁西-云峰，面积 26.00 平方米，楼层为 1 层，每平米售价 154500.00 元，每平米年租金 769.23 元，净租金为 538.46 元，租售比为 3.50%。

求取参照物租售比的平均数

面积	售价	租金	扣除税费	净租金	售价	租售比
----	----	----	------	-----	----	-----

130.00	1,600,000.00	615.38	30%	430.77	12,300.00	3.50%
89.00	1,200,000.00	618.00	30%	432.60	13,500.00	3.20%
168.00	2,670,000.00	773.81	30%	541.67	15,900.00	3.41%
527.00	6,300,000.00	815.94	30%	571.16	12,000.00	4.76%
64.00	980,000.00	750.00	30%	525.00	15,300.00	3.43%
50.00	400,000.00	800.00	30%	560.00	8,000.00	7.00%
26.00	400,000.00	769.23	30%	538.46	15,400.00	3.50%
租售比平均数						4.11%

5、根据承租方的收益预测及租约期内租金，租约期内营业用房的折现值如下：
（详见测算表）

名称			收益年期										
			租约期										
			第 2021 年 6-12 月	第 2022 年	第 2023 年	第 2024 年	第 2025 年	第 2026 年	第 2027 年	第 2028 年	第 2029 年	第 2030 年	第 2031 年
收益年限			0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08	7.08	8.08	9.08	10.08
建筑面积		55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73
面积合计		55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73
占用土地面积		6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29
租金	固定租金		13,254,918.73	21,975,260.00	21,975,260.00	21,975,260.00	21,975,260.00	21,975,260.00	21,975,260.00	21,975,260.00	21,975,260.00	21,975,260.00	21,975,260.00
	5% 增长率		2.34				2.46			2.58			2.71
	浮动租金		666,382.09	1,069,570.40	1,267,355.91	1,412,992.18	1,563,939.45	1,723,578.00	1,723,578.00	1,723,578.00	1,723,578.00	1,723,578.00	1,723,578.00
年租金合计			13,921,300.82	23,044,830.40	23,242,615.91	23,388,252.18	23,539,199.45	23,698,838.00	23,698,838.00	23,698,838.00	23,698,838.00	23,698,838.00	23,698,838.00
增值税率		5%											
不含税租金收入			13,258,381.73	21,947,457.52	22,135,824.67	22,274,525.88	22,418,285.19	22,570,321.90	22,570,321.90	22,570,321.90	22,570,321.90	22,570,321.90	22,570,321.90
房产税		12.00%	1,591,005.81	2,633,694.90	2,656,298.96	2,672,943.11	2,690,194.22	2,708,438.63	2,708,438.63	2,708,438.63	2,708,438.63	2,708,438.63	2,708,438.63
城建税		7.00%	46,404.34	76,816.10	77,475.39	77,960.84	78,464.00	78,996.13	78,996.13	78,996.13	78,996.13	78,996.13	78,996.13
教育税附加		3.00%	19,887.57	32,921.19	33,203.74	33,411.79	33,627.43	33,855.48	33,855.48	33,855.48	33,855.48	33,855.48	33,855.48
地方教育税附加		2.00%	13,258.38	21,947.46	22,135.82	22,274.53	22,418.29	22,570.32	22,570.32	22,570.32	22,570.32	22,570.32	22,570.32
土地使用税		30.00	116,310.08	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70
印花税		0.20%	26,516.76	43,894.92	44,271.65	44,549.05	44,836.57	45,140.64	45,140.64	45,140.64	45,140.64	45,140.64	45,140.64
房屋保险费	4000	0.15%	194,557.06	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38
管理费		2.00%	265,167.63	438,949.15	442,716.49	445,490.52	448,365.70	451,406.44	451,406.44	451,406.44	451,406.44	451,406.44	451,406.44
维修费		2.00%	2,594,094.07	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40
支出汇总			4,867,201.69	8,228,157.19	8,256,035.53	8,276,563.31	8,297,839.69	8,320,341.12	8,320,341.12	8,320,341.12	8,320,341.12	8,320,341.12	8,320,341.12
净收益			8,391,180.04	13,719,300.33	13,879,789.14	13,997,962.57	14,120,445.51	14,249,980.78	14,249,980.78	14,249,980.78	14,249,980.78	14,249,980.78	14,249,980.78
折现率		4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%

折现值			8,293,736.00	13,133,540.00	12,762,633.00	12,363,168.00	11,979,009.00	11,611,661.00	11,153,262.00	10,712,959.00	10,290,039.00	9,883,814.00	9,493,626.00
折现值合计			470,761,773.00										

6、租约期外根据市场租金，租约外营业用房的折现值如下：（详见测算表）

名称			收益年期													终值	参			
			租约外																	
			第 2032 年	第 2033 年	第 2034 年	第 2035 年	第 2036 年	第 2037 年	第 2038 年	第 2039 年	第 2040 年	第 2041 年	第 2042 年	第 2043 年	第 2044 年	第 2045 年	第 2046 年 11 月 27 日			
收益年限			11.08	12.08	13.08	14.08	15.08	16.08	17.08	18.08	19.08	20.08	21.08	22.08	23.08	24.08	25.04	25.51		
建筑面积	55,587.73		55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73			
面积合计	55,587.73		55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73	55,587.73			
占用土地面积	6,646.29		6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29	6,646.29			
租金	固定租金	2.71	2.71	2.71	2.84	2.84	2.84	2.99	2.99	2.99	3.14	3.14	3.14	3.29	3.29	3.29	3.29			
	5% 增长率				5%			5%			5%			5%			5%			
	浮动租金	2.71	2.71	2.84	2.84	2.84	2.99	2.99	2.99	2.99	3.14	3.14	3.14	3.29	3.29	3.29	3.29			
年租金合计			54,961,118.01	54,961,118.01	57,709,173.91	57,709,173.91	57,709,173.91	60,594,632.60	60,594,632.60	60,594,632.60	63,624,364.23	63,624,364.23	63,624,364.23	66,805,582.45	66,805,582.45	66,805,582.45	62,843,004.75			
增值税率	5%																			
不含税租金收入			52,343,921.91	52,343,921.91	54,961,118.01	54,961,118.01	54,961,118.01	57,709,173.91	57,709,173.91	57,709,173.91	60,594,632.60	60,594,632.60	60,594,632.60	63,624,364.23	63,624,364.23	63,624,364.23	59,850,480.71			
房产税	12.00%		6,281,270.63	6,281,270.63	6,595,334.16	6,595,334.16	6,595,334.16	6,925,100.87	6,925,100.87	6,925,100.87	7,271,355.91	7,271,355.91	7,271,355.91	7,634,923.71	7,634,923.71	7,634,923.71	7,182,057.69			

城建税		7.00%	183,203.73	183,203.73	192,363.91	192,363.91	192,363.91	201,982.11	201,982.11	201,982.11	212,081.21	212,081.21	212,081.21	222,685.27	222,685.27	222,685.27	209,476.68	
教育税附加		3.00%	78,515.88	78,515.88	82,441.68	82,441.68	82,441.68	86,563.76	86,563.76	86,563.76	90,891.95	90,891.95	90,891.95	95,436.55	95,436.55	95,436.55	89,775.72	
地方教育税附加		2.00%	52,343.92	52,343.92	54,961.12	54,961.12	54,961.12	57,709.17	57,709.17	57,709.17	60,594.63	60,594.63	60,594.63	63,624.36	63,624.36	63,624.36	59,850.48	
土地使用税		30.00	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	199,388.70	181,111.40	
印花税		0.20%	104,687.84	104,687.84	109,922.24	109,922.24	109,922.24	115,418.35	115,418.35	115,418.35	121,189.27	121,189.27	121,189.27	127,248.73	127,248.73	127,248.73	119,700.96	
房屋保险费	4000	0.15%	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	333,526.38	302,953.13	
管理费		2.00%	1,046,878.44	1,046,878.44	1,099,222.36	1,099,222.36	1,099,222.36	1,154,183.48	1,154,183.48	1,154,183.48	1,211,892.65	1,211,892.65	1,211,892.65	1,272,487.28	1,272,487.28	1,272,487.28	1,197,009.61	
维修费		2.00%	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,447,018.40	4,039,375.05	
支出汇总			12,726,833.92	12,726,833.92	13,114,178.95	13,114,178.95	13,114,178.95	13,520,891.22	13,520,891.22	13,520,891.22	13,947,939.11	13,947,939.11	13,947,939.11	14,396,339.39	14,396,339.39	14,396,339.39	13,381,310.72	
净收益			39,617,087.99	39,617,087.99	41,846,939.06	41,846,939.06	41,846,939.06	44,188,282.69	44,188,282.69	44,188,282.69	46,646,693.50	46,646,693.50	46,646,693.50	49,228,024.85	49,228,024.85	49,228,024.85	46,469,169.99	66,705,276.00
折现率		4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%
折现值			25,351,749.00	24,350,926.00	24,706,100.00	23,730,765.00	22,793,934.00	23,119,066.00	22,206,383.00	21,329,731.00	21,627,518.00	20,773,718.00	19,953,624.00	20,226,507.00	19,428,015.00	18,661,046.00	16,951,096.00	23,874,148.00
折现值合计																		

7、营业用房的评估价值

商业用房的 $\text{市场价值} = \text{租约期内租金的折现值} + \text{租约期外租金的折现值} + \text{房屋的回收折现价值}$

$= 470,761,773.00$ 元

二、写字间的评估

写字间的评估价值包括租约内的价值和租约外的价值。

1、写字间租约内的评估价值已经包含在营业用房的评估值中，不在计算。

2、写字间租约外的评估

①写字间租约外的租金采用市场法确定。首先在市场上找到三个与评估对象业态相同及地址相同或相近的写字间取得每天每平米的租金，然后对三个参照物的租金经过比较调整后确定评估对象租约外的租金。

参照物 1：华府新天地，精装修，面积 1000.00 平方米，日租金 1.61 元。

参照物 2：招商局大厦，豪华装修，面积 1000.00 平方米，日租金 1.92 元。

参照物 3：兴华大厦，精装修，面积 1000.00 平方米，日租金 1.67 元。

房地产市场法评估测算表-商业					
待估项目基本情况		产权编号	建成年份	法定用途	所在层/总层数
			2008 年 12 月	写字间	7
坐落地点		沈阳市铁西区兴华南街 37-1 号			
估价对象与可比实例情况					
可比实例内容		可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C	
实例来源		58 同城	58 同城	58 同城	
地址		财富中心	商会总部大厦	兴华大厦	
建筑面积 m ²		1000	1000	1000	
用途		商住	商住	商住	
成交时间		2021 年 6 月	2021 年 6 月	2021 年 6 月	
租金价格 (元/m ² /天)		1.61	1.92	1.67	
价格内涵		市场价值, 各付各税	市场价值, 各付各税	市场价值, 各付各税	
附属设施		无	无	无	
估价对象与可比实例条件说明表					
比较项目		估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
实例价格	建筑面积 m ²	1826.04	1000	1000	1000
	租金价格 (元/m ² /天)	待估	1.61	1.92	1.67
建立比较基准	统一范围	不含非商业成分价格	不含非商业成分价格	不含非商业成分价格	不含非商业成分价格
	统一付款方式	设定为一次性付款	设定为一次性付款	设定为一次性付款	设定为一次性付款
	统一币种和货币单位	人民币/元	人民币/元	人民币/元	人民币/元
	统一面积内涵	建筑面积	建筑面积	建筑面积	建筑面积
交易情况	交易方式	设定正常交易	挂牌价	挂牌价	挂牌价
	税费承担	各付各税	各付各税	各付各税	各付各税

市场状况	统一到价值时点	价值时点	与价值时点接近	与价值时点接近	与价值时点接近
区位状况	交通条件	道路通达一般，公交线路一般	道路通达一般，公交线路一般	道路通达一般，公交线路一般	道路通达一般，公交线路一般
	商业繁华度	人流量一般，商业聚集程度较高	人流量一般，商业聚集程度一般	人流量一般，商业聚集程度一般	人流量一般，商业聚集程度较高
	临街状况	双面临街	双面临街	双面临街	双面临街
	楼层	总层数7层，所在层数7层	总层数高层，所在层数中区	总层数高层，所在层数中区	总层数高层，所在层数中区
	公共配套完善程度	银行、邮电、市政等配套设施齐全	银行、邮电、市政等配套设施齐全	银行、邮电、市政等配套设施齐全	银行、邮电、市政等配套设施齐全
实物状况	建筑品质及内部格局	混合，设施齐全，平面布局及空间利用比较合理	混合，设施齐全，平面布局及空间利用比较合理	混合，设施齐全，平面布局及空间利用比较合理	混合，设施齐全，平面布局及空间利用比较合理
	层高	商业层高	商业层高	商业层高	商业层高
	面积	1826.04	1000	1000	1000
	装饰装修	外墙为水刷石，内墙为乳胶漆，市内地面为水泥地，总体装修一般	外墙为水刷石，内墙为乳胶漆，市内地面为水泥地，总体装修一般	外墙为水刷石，内墙为乳胶漆，市内地面为水泥地，总体装修一般	外墙为水刷石，内墙为乳胶漆，市内地面为水泥地，总体装修一般
	无形价值	商业初始时间较短，尚无形成品牌效应	商业初始时间较短，尚无形成品牌效应	商业初始时间较短，尚无形成品牌效应	商业初始时间较短，尚无形成品牌效应
	综合成新度	约六成新	约六成新	约六成新	约六成新
	维护状况	一般	一般	一般	一般
权益状况	他项权、地役权等其他因素	没有他项权、地役权等特殊因素	没有他项权、地役权等特殊因素	没有他项权、地役权等特殊因素	没有他项权、地役权等特殊因素

比较因素修正条件指数表

比较项目		估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
实例价格	建筑面积m ²	1826.04	1000	1000	1000
	交易单价/元m ²	待估	1.61	1.92	1.67
建立比较基准	统一范围	100%	100%	100%	100%
	统一付款方式	100%	100%	100%	100%
	统一币种和货币单位	100%	100%	100%	100%
	统一面积内涵	100%	100%	100%	100%
	比较基准修正	100%	100.00%	100.00%	100.00%
交易情况	交易方式	100%	102%	102%	102%
	税费承担	100%	100%	100%	100%
	交易情况修正	100%	98.04%	98.04%	98.04%
市场状况	统一到价值时点	100%	100.00%	100.00%	100.00%
区位状况	交通条件	100%	100%	100%	100%

	商业繁华度	100%	103%	103%	100%
	临街状况	100%	100%	100%	100%
	楼层	100%	100%	100%	100%
	公共配套完善程度	100%	100%	100%	100%
	区位状况修正	100%	97.09%	97.09%	100.00%
实物状况	建筑品质及内部格局	100%	100%	100%	100%
	层高	100%	100%	100%	100%
	面积	100%	103%	103%	103%
	装饰装修	100%	103%	106%	103%
	无形价值	100%	100%	100%	100%
	综合成新度	100%	100%	100%	100%
	维护状况	100%	100%	100%	100%
	实物状况修正	100%	94.26%	91.59%	94.26%
权益状况	租赁、占用情况	100%	100%	100%	100%
	他项权、地役权等其他因素	100%	100%	100%	100%
	权益状况修正	100%	100.00%	100.00%	100.00%
比较因素修正条件系数表					
	交易实例	估价对象	可比实例 A	可比实例 B	可比实例 C
	交易单价/元/m ²	待估	1.61	1.92	1.67
	建立比较基准	待估	100.00%	100.00%	100.00%
	交易情况修正	待估	98.04%	98.04%	98.04%
	市场状况修正	待估	100.00%	98.04%	98.04%
	区位状况修正	待估	97.09%	97.09%	100.00%
	实物状况修正	待估	94.26%	91.59%	94.26%
	权益状况修正	待估	100.00%	100.00%	100.00%
	比较价值(元/m²)(取整)	1.53	1.44	1.64	1.51

租约外的写字间市场租金为每天每平方米 1.53 元。

②评估价值测算的因素确定如下：

写字间的租约外的年限从 2032 年至 2046 年 11 月 27 日，租赁期限按照土地的剩余年限 25.04 年测算。

考虑经济增值因素与租赁市场情况，本次评估的租金按照每 3 年递增率按照 5% 测算。

税金按照评估对象当地使用税率测算。

保险费率按照房地产的重置成本的 0.15% 测算，根据当地工程造价信息确定每平方的重置成本为 3000.00 元。

管理费按照不含税收入的 2% 计算。

维修费按照房地产的重置成本的 2% 测算。

到期回收的价值按照重置成本考虑成新率后价值确定，如成新率小于 30%，按照 30% 计算。

③折现率按照市场的租售比计算如下：

由于写字间与营业用房是个整体建筑，故写字间的折现率按照营业用房的折现率确定。折现率为 4.11%。

④写字间的评估价值计算（详见测算表）

沈阳大商物业管理有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

名称			收益期													终值	参	
			第 2032 年	第 2033 年	第 2034 年	第 2035 年	第 2036 年	第 2037 年	第 2038 年	第 2039 年	第 2040 年	第 2041 年	第 2042 年	第 2043 年	第 2044 年	第 2045 年	第 2046 年 11 月 27 日	
收益年限			11.08	12.08	13.08	14.08	15.08	16.08	17.08	18.08	19.08	20.08	21.08	22.08	23.08	24.08	25.04	25.51
建筑面积		1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	
面积合计		1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	1,773.07	
占用土地面积		211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	211.25	
租金		固定租金	1.77	1.77	1.77	1.86	1.86	1.86	1.95	1.95	1.95	2.05	2.05	2.05	2.15	2.15	2.15	
	5%	增长率			5%			5%			5%			5%			5%	
		租金合计	1.77	1.77	1.86	1.86	1.86	1.95	1.95	1.95	2.05	2.05	2.05	2.15	2.15	2.15	2.26	
年租金合计			1,146,246.64	1,146,246.64	1,203,558.97	1,203,558.97	1,203,558.97	1,263,736.92	1,263,736.92	1,263,736.92	1,326,923.76	1,326,923.76	1,326,923.76	1,393,269.95	1,393,269.95	1,393,269.95	1,310,628.05	
增值税率		5%																
不含税租金收入			1,091,663.46	1,091,663.46	1,146,246.64	1,146,246.64	1,146,246.64	1,203,558.97	1,203,558.97	1,203,558.97	1,263,736.92	1,263,736.92	1,263,736.92	1,326,923.76	1,326,923.76	1,326,923.76	1,248,217.19	
房产税		12.00%	130,999.62	130,999.62	137,549.60	137,549.60	137,549.60	144,427.08	144,427.08	144,427.08	151,648.43	151,648.43	151,648.43	159,230.85	159,230.85	159,230.85	149,786.06	
城建税		7.00%	3,820.82	3,820.82	4,011.86	4,011.86	4,011.86	4,212.46	4,212.46	4,212.46	4,423.08	4,423.08	4,423.08	4,644.23	4,644.23	4,644.23	4,368.76	
教育税附加		3.00%	1,637.50	1,637.50	1,719.37	1,719.37	1,719.37	1,805.34	1,805.34	1,805.34	1,895.61	1,895.61	1,895.61	1,990.39	1,990.39	1,990.39	1,872.33	
地方教育税附加		2.00%	1,091.66	1,091.66	1,146.25	1,146.25	1,146.25	1,203.56	1,203.56	1,203.56	1,263.74	1,263.74	1,263.74	1,326.92	1,326.92	1,326.92	1,248.22	

沈阳大商物业管理有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

土地使用																			
税		30.00	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	6,337.50	5,756.56	
印花税		0.20%	2,183.33	2,183.33	2,292.49	2,292.49	2,292.49	2,407.12	2,407.12	2,407.12	2,527.47	2,527.47	2,527.47	2,653.85	2,653.85	2,653.85	2,496.43		
房屋保险																			
费	3000	0.15%	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,978.82	7,247.42		
管理费		2.00%	21,833.27	21,833.27	22,924.93	22,924.93	22,924.93	24,071.18	24,071.18	24,071.18	25,274.74	25,274.74	25,274.74	26,538.48	26,538.48	26,538.48	24,964.34		
维修费		2.00%	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	106,384.20	96,632.32		
支出汇总			282,266.71	282,266.71	290,345.02	290,345.02	290,345.02	298,827.24	298,827.24	298,827.24	307,733.58	307,733.58	307,733.58	317,085.23	317,085.23	317,085.23	294,372.44		
净收益			809,396.76	809,396.76	855,901.62	855,901.62	855,901.62	904,731.73	904,731.73	904,731.73	956,003.34	956,003.34	956,003.34	1,009,838.53	1,009,838.53	1,009,838.53	953,844.74	1,595,763.00	309
折现率		4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%
折现值			517,949.00	497,502.00	505,318.00	485,369.00	466,208.00	473,351.00	454,664.00	436,715.00	443,246.00	425,748.00	408,941.00	414,916.00	398,536.00	382,803.00	347,945.00	571,131.00	
折现值合																			
计			7,230,342.00																

写字间的评估值=租约期外租金的折现值+房屋的回收折现价值
 =7,230,342.00 元

三、车库评估测算

车库的评估价值包括租约内出租车库的价值、租约内自用车库的价值和租约外的价值。

1、车库租约内的评估价值已经包含在营业用房的评估值中，不在计算。

2、车库租约内自用车库的价值的评估

①根据房屋租赁合同，自用 29 个车位。

②车库评估测算的因素确定如下：

收益年限按照房屋租期确定为 10.08 年。

停车费的标准为白天停车费及夜晚停车费均为 3.00 元(元/小时.个)。

空置率：白天为 5%，夜晚为 0.00%。

管理费按照税后收入的 2%计算。

维修费按照重置成本的 2%计算。

保险费按照重置成本的 0.15%计算，重置成本的单位成本为每平方米 3000.00 元。

税费按照评估对象当地适用税率计算。土地使用税按照地下一层应分摊的土地面积计算。

人防工程面积为 4673.89 平方米，按当地人防收费标准为每月每平米 3 元。

到期回收的价值按照重置成本考虑成新率后价值确定，如成新率小于 30%，按照 30%计算。

由于车库与营业用房是个整体建筑，故车库的折现率按照营业用房的折现率确定。折现率为 4.11%。

③车库租约内自用车库的价值的评估（详见测算表）

沈阳大商物业管理有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

项目	收益年期											参数
	第 2021 年 6-12	第 2022 年	第 2023 年	第 2024 年	第 2025 年	第 2026 年	第 2027 年	第 2028 年	第 2029 年	第 2030 年	第 2031 年	
收益年限	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08	7.08	8.08	9.08	10.08	
白天停车费(元/小时.个)	3.00	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
夜晚停车费(元/小时.个)	3.00	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
车位数量	29.00	29.00	29.00	29.00	29.00	29.00	29.00	29.00	29.00	29.00	29.00	
空置率(白天)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
空置率(夜晚)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
日租金	944.57	944.57	944.57	944.57	944.57	944.57	944.57	944.57	944.57	944.57	944.57	
夜租金	994.29	994.29	994.29	994.29	994.29	994.29	994.29	994.29	994.29	994.29	994.29	
收入	412,815.00	707,682.86	707,682.86	707,682.86	707,682.86	707,682.86	707,682.86	707,682.86	707,682.86	707,682.86	707,682.86	
总支出												
管理费	8,256.30	14,153.66	14,153.66	14,153.66	14,153.66	14,153.66	14,153.66	14,153.66	14,153.66	14,153.66	14,153.66	2.00%
维修费	68,857.60	118,041.60	118,041.60	118,041.60	118,041.60	118,041.60	118,041.60	118,041.60	118,041.60	118,041.60	118,041.60	2.00%
保险费	5,164.32	8,853.12	8,853.12	8,853.12	8,853.12	8,853.12	8,853.12	8,853.12	8,853.12	8,853.12	8,853.12	0.15%
税费	86,900.53	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	
人防(每月 3/m)	98,151.69	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	
运营费用合计	267,330.44	447,909.11	447,909.11	447,909.11	447,909.11	447,909.11	447,909.11	447,909.11	447,909.11	447,909.11	447,909.11	
年净收益	145,484.56	259,773.75	259,773.75	259,773.75	259,773.75	259,773.75	259,773.75	259,773.75	259,773.75	259,773.75	259,773.75	30%
资本化率	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.11%
折现值	143,795.00	248,682.00	238,865.00	229,435.00	220,378.00	211,678.00	203,321.00	195,295.00	187,585.00	180,180.00	173,067.00	
折现值合计	2,232,280.00											

税金计算

项目	收益年期										
	第 2021 年 6-12	第 2022 年	第 2023 年	第 2024 年	第 2025 年	第 2026 年	第 2027 年	第 2028 年	第 2029 年	第 2030 年	第 2031 年
收益年限	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08	7.08	8.08	9.08	10.08
增值税	19,657.86	33,699.18	33,699.18	33,699.18	33,699.18	33,699.18	33,699.18	33,699.18	33,699.18	33,699.18	33,699.18
房产税	49,537.80	84,921.94	84,921.94	84,921.94	84,921.94	84,921.94	84,921.94	84,921.94	84,921.94	84,921.94	84,921.94
城建税、教育费附加及地方教育费	2,358.94	4,043.90	4,043.90	4,043.90	4,043.90	4,043.90	4,043.90	4,043.90	4,043.90	4,043.90	4,043.90
印花税	825.63	1,415.37	1,415.37	1,415.37	1,415.37	1,415.37	1,415.37	1,415.37	1,415.37	1,415.37	1,415.37
土地使用税	14,520.30	14,520.30	14,520.30	14,520.30	14,520.30	14,520.30	14,520.30	14,520.30	14,520.30	14,520.30	14,520.30
税费合计	86,900.53	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69	138,600.69

3、车库租约外的评估

车库评估测算的因素确定如下：

车库的租约外的年限从 2032 年至 2046 年 11 月 27 日，租赁期限按照土地的剩余年限 25.04 年测算。

停车费的标准为白天停车费及夜晚停车费均为 3.00 元(元/小时.个)。

空置率：白天为 5%，夜晚为 0.00%。

车位个数为 134。

管理费按照税后收入的 2%计算。

维修费按照重置成本的 2%计算。

保险费按照重置成本的 0.15%计算，重置成本的单位成本为每平方米 3000.00 元。

税费按照评估对象当地适用税率计算。土地使用税按照地下一层应分摊的土地面积计算。

到期回收的价值按照重置成本考虑成新率后价值确定，如成新率小于 30%，按照 30%计算。

由于车库与营业用房是个整体建筑，故车库的折现率按照营业用房的折现率确定。折现率为 4.11%。

车位收益法评估作业分析表

项目	收益年期															终值	参数
	第 2032 年	第 2033 年	第 2034 年	第 2035 年	第 2036 年	第 2037 年	第 2038 年	第 2039 年	第 2040 年	第 2041 年	第 2042 年	第 2043 年	第 2044 年	第 2045 年	第 2046 年 11 月 27 日		
收益年限	11.08	12.08	13.08	14.08	15.08	16.08	17.08	18.08	19.08	20.08	21.08	22.08	23.08	24.08	25.04	25.51	
白天停车费(元/小时.个)	3.00	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
夜晚停车费(元/小时.个)	3.00	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
车位数量	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	
空置率(白天)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
空置率(夜晚)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
日租金	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	4,364.57	
夜租金	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	4,594.29	
收入	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	3,269,982.86	2,929,546.29	
总支出																	
管理费	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	65,399.66	58,590.93	2.00%
维修费	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	545,368.80	495,376.66	2.00%
保险费	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	40,902.66	37,153.25	0.15%
税费	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	587,857.29	528,167.42	
人防(每月 3/m)	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	168,260.04	152,836.20	
运营费用合计	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,407,788.45	1,272,124.45	
年净收益	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,862,194.41	1,657,421.83	30%
资本化率	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.110%	4.11%
折现值	1,191,815.00	1,144,765.00	1,099,572.00	1,056,164.00	1,014,469.00	974,421.00	935,953.00	899,004.00	863,514.00	829,424.00	796,681.00	765,230.00	735,020.00	706,004.00	604,435.00	2,927,852.80	
折现值合计	16,544,320.00																

$$\begin{aligned} \text{车库评估价值} &= \text{租期内自用车位价值} + \text{租期外车位价值} \\ &= 18,776,600.00 \text{ 元。} \end{aligned}$$

三、递延所得税资产

递延所得税资产账面价值为 275062.50 元，是由于坏账准备的账面价值与其计税基础不同，产生了在未来收回资产的期间内，应纳税所得额减少并导致未来期间应交所得税减少形成的。本次评估递延所得税按照核实后的账面值确认评估价值。

递延所得税评估价值 275062.50 元。

四、负债评估技术说明

评估范围内的负债为流动负债，流动负债包括应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款，本次评估在经清查核实的账面值基础上进行。

1. 应付账款

应付账款账面值 789827.95 元，主要为工程尾款等。评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证及合同等相关资料，核实交易事项的真实性、业务内容和金额等，以清查核实后的账面值作为评估价值。

应付账款评估价值为 789827.95 元。

2. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值为 4349.66 元。为应付职工工会经费。评估人员核对了应付职工工会经费的提取及使用情况。

应付职工薪酬评估价值为 4349.66 元。

3. 应交税费

应交税费账面值为 1191443.78 元，主要为应付的房产税、企业所得税及增值税等，通过对企业账簿、纳税申报表的查证，证实企业税额计算的正确性，评估价值以清查核实后账面值确认。

应交税费评估价值为 1191443.78 元。

4. 其他应付款

其他应付款账面值为 79805702.21 元，主要为应付资金中心及沈阳新玛特等的往来款。该款项多为近期发生，滚动余额，基准日后需全部支付，以清查核实后账面值

作为评估价值。

其他应付款评估价值为 79805702.21 元。

收益法评估技术说明

一、评估对象

评估对象为纳入评估范围的沈阳大商物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和依据

（一）收益法的定义和原理；

企业价值评估中的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值，企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成，对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出。

企业自由现金流折现模型的具体描述如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

（二）收益法的应用前提

收益法使用的前提条件，一是能够对企业未来收益进行合理预测，二是能够对与企业未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

（三）收益法选择的理由和依据

从被评估单位的历史经营数据来看，未来收益从其历史实际运行情况来看可以合理预测。且被评估单位的风险主要有行业风险、经营风险、财务风险、政策风险及其他风险，资产评估专业人员经分析后认为上述风险能够进行定性判断或能粗略量化，进而为价值估算提供基础，具备采用收益法评估的条件。

三、收益预测的假设条件

本评估报告收益预测的假设条件如下：

（一）一般假设

1. 假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交

易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

3. 假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化（出报告日前已发生变化的，根据相应政策进行调整并假设出报告日后不再发生重大变化）；

4. 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

5. 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；

6. 假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响；

7. 委托人及被评估单位提供的资料真实、有效。

（二）特殊假设

1. 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

2. 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

3. 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

4. 不存在特殊的交易方式可能对评估结果的影响。

本评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

四、宏观、区域经济因素分析

（一）国家、地区有关企业经营的法律法规

1. 《中华人民共和国公司法》（2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订）；

2. 《中华人民共和国合同法》（1999年中华人民共和国第九届全国人民代表大会第二次会议通过）；

3. 《中华人民共和国企业所得税法》（中华人民共和国主席令[2007]63号，自2008年1月1日起施行）；

4. 《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院令（1993）第134号）（国务院令 第538号）；

5. 《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》（财政部、国家税务总局（财税〔2008〕170号，自2009年1月1日起施行）；

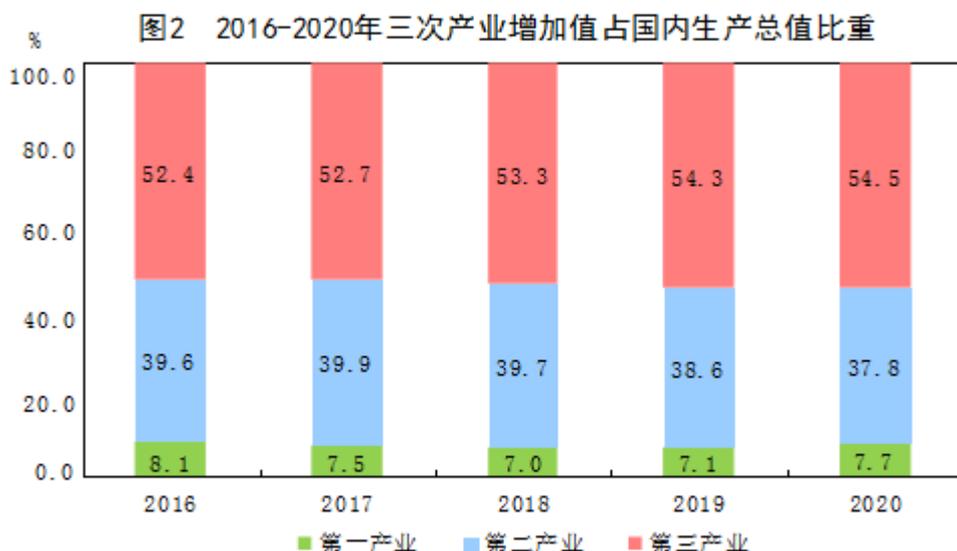
6. 财政部、国家税务总局令第50号《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》；
财税【2016】36号《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》；

7. 国家税务总局公告2019年第14号关于深化增值税改革有关事项的公告。

（二）国家、地区经济形势

2020年初步核算，全年国内生产总值1015986亿元，比上年增长2.3%。其中，第一产业增加值77754亿元，增长3.0%；第二产业增加值384255亿元，增长2.6%；第三产业增加值553977亿元，增长2.1%。第一产业增加值占国内生产总值比重为7.7%，第二产业增加值比重为37.8%，第三产业增加值比重为54.5%。全年最终消费支出拉动国内生产总值下降0.5个百分点，资本形成总额拉动国内生产总值增长2.2个百分点，货物和服务净出口拉动国内生产总值增长0.7个百分点。分季度看，一季度国内生产总值同比下降6.8%，二季度增长3.2%，三季度增长4.9%，四季度增长6.5%。预计全年人均国内生产总值72447元，比上年增长2.0%。国民总收入1009151亿元，比上年增长1.9%。全国万元国内生产总值能耗比上年下降0.1%。预计全员劳动生产率为117746元/人，比上年提高2.5%。





全年城镇新增就业 1186 万人，比上年少增 166 万人。年末全国城镇调查失业率为 5.2%，城镇登记失业率为 4.2%。全国农民工总量 28560 万人，比上年下降 1.8%。其中，外出农民工 16959 万人，下降 2.7%；本地农民工 11601 万人，下降 0.4%。



全年居民消费价格比上年上涨 2.5%。工业生产者出厂价格下降 1.8%。工业生产者购进价格下降 2.3%。农产品生产者价格上涨 15.0%。12 月份，70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比上涨的城市个数为 60 个，下降的为 10 个。

图4 2020年居民消费价格月度涨跌幅度



表1 2020年居民消费价格比上年涨跌幅度

单位：%

指标	全国		
		城市	农村
居民消费价格	2.5	2.3	3.0
其中：食品烟酒	8.3	7.8	9.6
衣着	-0.2	-0.2	-0.3
居住 ^[9]	-0.4	-0.4	-0.5
生活用品及服务	0.0	0.1	-0.1
交通和通信	-3.5	-3.6	-3.2
教育文化和娱乐	1.3	1.4	1.1
医疗保健	1.8	1.7	2.0
其他用品和服务	4.3	4.4	4.1

年末国家外汇储备 32165 亿美元，比上年末增加 1086 亿美元。全年人民币平均汇率为 1 美元兑 6.8974 元人民币，比上年升值 0.02%。



三大攻坚战取得决定性成就。按照每人每年生活水平 2300 元（2010 年不变价）的现行农村贫困标准计算，551 万农村贫困人口全部实现脱贫。党的十八大以来，9899 万农村贫困人口全部实现脱贫，贫困县全部摘帽，绝对贫困历史性消除。全年贫困地区农村居民人均可支配收入 12588 元，比上年增长 8.8%，扣除价格因素，实际增长 5.6%。在监测的 337 个地级及以上城市中，全年空气质量达标的城市占 59.9%，未达标的城市占 40.1%。细颗粒物（PM_{2.5}）未达标城市（基于 2015 年 PM_{2.5} 年平均浓度未达标的 262 个城市）年平均浓度 37 微克/立方米，比上年下降 7.5%。1940 个国家地表水考核断面中，全年水质优良（I~III 类）断面比例为 83.4%，IV 类断面比例为 13.6%，V 类断面比例为 2.4%，劣 V 类断面比例为 0.6%。年末全国地方政府债务余额控制在全国人大批准的限额之内。金融风险处置取得重要阶段性成果。

新产业新业态新模式逆势成长。全年规模以上工业中，高技术制造业增加值比上年增长 7.1%，占规模以上工业增加值的比重为 15.1%；装备制造业增加值增长 6.6%，占规模以上工业增加值的比重为 33.7%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长 8.3%。全年高技术产业投资比上年增长 10.6%。全年新能源汽车产量 145.6 万辆，比上年增长 17.3%；集成电路产量 2614.7 亿块，增长 29.6%。全年网上零售额 117601 亿元，按可比口径计算，比上年增长 10.9%。全年新登记市场主体 2502 万户，日均新登记企业 2.2 万户，年末市场主体总数达 1.4 亿户。

城乡区域协调发展稳步推进。年末常住人口城镇化率超过 60%。分区域看，全年

东部地区生产总值 525752 亿元，比上年增长 2.9%；中部地区生产总值 222246 亿元，增长 1.3%；西部地区生产总值 213292 亿元，增长 3.3%；东北地区生产总值 51125 亿元，增长 1.1%。全年京津冀地区生产总值 86393 亿元，比上年增长 2.4%；长江经济带地区生产总值 471580 亿元，增长 2.7%；长江三角洲地区生产总值 244714 亿元，增长 3.3%。粤港澳大湾区建设、黄河流域生态保护和高质量发展等区域重大战略深入实施。

全年社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额 339119 亿元，下降 4.0%；乡村消费品零售额 52862 亿元，下降 3.2%。按消费类型统计，商品零售额 352453 亿元，下降 2.3%；餐饮收入额 39527 亿元，下降 16.6%。

图 12 2016-2020 年社会消费品零售总额



全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长 9.9%，饮料类增长 14.0%，烟酒类增长 5.4%，服装、鞋帽、针纺织品类下降 6.6%，化妆品类增长 9.5%，金银珠宝类下降 4.7%，日用品类增长 7.5%，家用电器和音像器材类下降 3.8%，中西药品类增长 7.8%，文化办公用品类增长 5.8%，家具类下降 7.0%，通讯器材类增长 12.9%，建筑及装潢材料类下降 2.8%，石油及制品类下降 14.5%，汽车类下降 1.8%。

全年实物商品网上零售额 97590 亿元，按可比口径计算，比上年增长 14.8%，占

社会消费品零售总额的比重为 24.9%，比上年提高 4.0 个百分点。

（三）有关的财政、货币政策等

当前面对国内外疫情和世界经贸形势急剧变化对我国经济发展带来严重冲击的新挑战，要进一步加大财政货币政策调节力度，采取多方面措施，着力扩内需、助复产、保就业，帮助各类企业尤其是中小微企业、外贸企业、个体工商户渡过特殊难关，保障基本民生。从 1949 年到 2020 年，中国经济经历了计划经济为主导向市场经济为主导的方向转变，再到当前的“新常态”，政府的调控手段也相应出现较大转变，集中体现之一是财政与货币政策协调配合的不断完善。

计划经济体制时期，政府对国民经济实行指令性计划为主的直接控制，“经济杠杆型政策手段”不受重视，但我国关于财政、信贷、物资、外汇“综合平衡”的探讨，实际内容已涉及财政政策与货币政策的协调问题，形成了特定时期特定体制背景下的一些初步的经验总结，以及理论上的一些概括性认识。

在改革开放中，进入建设和发展社会主义市场经济的新时期，我国在积极学习借鉴市场经济体的宏观调控理论与经验过程中，结合中国的现实需要和实践探索，极大地丰富了关于财政政策、货币政策相互协调配合的认识，并不断地积累起本土经验。

市场经济的宏观调控体系，以间接调控为基本特征，即政府调控主体主要通过政策手段把经济参数附加到市场上多种生产要素的价格信号上，进而调节、引导市场主体的生产经营行为。间接调控所依仗的主要政策手段，便是财政政策与货币政策。这两大宏观调控政策共同服务于宏观调控的总目标，但分工而互补，需要相互协调配合，促使经济运行趋于总量均衡和结构优化的理想状态。随着我国经济“市场化”和融入“全球化”的进程，经济运行的复杂程度大大提高了，财政、货币政策加强协调配合的必要性和复杂性也显著增加。

1. 财政与货币政策协调配合是客观需要

财政政策与货币政策具有紧密的联系，从根本上说首先植根于双方政策调控最终目标的一致性。两大政策调控的着眼点，都是针对社会供需总量与结构在资金运动中表现出来的有悖于货币流通稳定和市场供求协调正常运行状态的各种问题；两大政策调控的归宿，都是力求社会供需在动态过程中达到总量的平衡和结构的优化，从而使经济尽可能实现持续、稳定、协调发展。两大政策的紧密联系还来源于双方政策手段的互补性以及政策传导机制的互动性：一方的政策调控过程，通常都需要对方的政策

手段或机制发挥其特长来加以配合策应——从社会总资金的运动来看，财政政策对资金运动的影响和货币政策对资金运动的影响，相互间必有千丝万缕的联系和连锁反应，各自的政策实施及其变动，必然要牵动对方，产生协调配合的客观要求。

在财政政策与货币政策存在紧密联系的同时，又由于各自在经济体系中所侧重的不同领域和具备的不同作用，而具有一系列的差异性特征。在调节范围、侧重点、手段、反周期不同阶段的功能空间、所调控资金遵循的经济运行机理、以及政策时差与调节时滞等方面，都有不同。

正是由于财政政策与货币政策之间存在十分密切的相互联系，同时又存在一系列不同特点和侧重点，因此，在宏观调控中，两者必须紧密配合，取长补短。

从开放视角看，我国加入 WTO 以后，无论是进出口规模，还是跨境资本流动规模都出现猛增，国民经济融入全球化的进程迅速加快，国内外经济运行的关联度和互动性大大增加，宏观调控既要考虑外部冲击对本国经济的影响，又要考虑本国政策对其他国家的影响及其反馈作用情况。同时，人民币汇率浮动的弹性明显提高，汇率浮动在为经济主体带来更多交易灵活性、便利度的同时，也带来了更多的风险和调控成本。因此，宏观调控任务的复杂性显著增加，要求两大政策在更广泛的领域达成共识，在更为复杂的环境下，对更为复杂的政策事项作出及时、合理的相互配合。

从改革维度看，我国财政领域和金融领域的变革和创新都正向纵深推进，其最终目标都是通过体制改革适应社会主义市场经济的要求，而且客观上必须有机地结合于全面改革的大配套之中，这在本质上有利于促进两大政策的协调配合。但是，改革的过程也不可避免地带来一些阶段性的脱节、紊乱和矛盾，影响政策配合的有效性，为尽可能避免或减少这些问题，加强两大政策的协调配合也必不可少、亟须优化。

2. 财政政策侧重结构调整功能

关于财政、货币政策的协调配合及其中的角色侧重，还可提出如下认识要点：

我国二元经济结构和地区差异显著的特点，决定了经济增长过程中结构变动因素特别强烈，问题十分突出，涉及总需求结构、产业结构、城乡结构、区域结构、国民收入分配结构等诸多领域的矛盾，而且在开放程度日益提高的环境中，这些结构性问题更容易传递总量问题。例如，在总需求结构中，消费需求比例偏低是导致出口压力大的重要原因，而出口快速增长又是诱发流动性过剩以及通货膨胀的重要因素。与此同时，我国实现现代化战略目标的赶超性质和激烈的国际竞争环境等，不允许我们坐

等由漫长的平均利润率形成过程和调节资源配置过程来解决结构问题。因此，必须清醒地看到政府在现代化过程中通过国家干预促进结构优化的责任，在大力推进市场取向改革的同时，努力提高决策水平，积极而有分寸地把握好调节结构方面的工作。对此，财政收支可以成为非常重要的操作手段，财政政策可以积极发挥其结构调整功能的优势，以区别对待的方式，通过调整财政收支的流向和流量，达到促进结构优化的效果。另一方面，货币政策调控的特点决定了它不宜实施过多差别性的调控措施，因此，两大政策在我国结构优化调控方面的协调配合，应以财政政策为主，货币政策为辅。近些年，财政政策的重点是合理把握财政支出规模，优化支出结构，较大幅度增加在社会保障、教育、卫生、住房保障、生态保护和科技创新等方面的支出，同时积极探索有关税制改革和推进收入分配格局合理化。

3. 货币政策侧重总量调控功能

在总量方面，当宏观经济所要解决的主要问题是避免经济过热和防止明显通货膨胀时，由于货币政策对于总量调控的功能更为显著，效果更为直接，尤其擅长通货膨胀时期的总量紧缩，所以，货币政策应在此阶段担任总量调控的主力。而财政政策的总量调控效果具有间接性，并且我国财政政策需要在较长时期内承载优化结构和为改革提供财力保障的历史任务，不到非常时期，不宜实施过分紧缩的财政政策。因此，在紧缩总量的调控方面应以货币政策“从紧”为主导，财政政策发挥适当配合作用，使其在总需求调控方面的影响尽量保持中性，并在增加有效供给方面更多发挥财政政策的作用。

当经济运行处于低速阶段和面对较大下行压力时，扩张总需求的货币政策操作虽有必要，但却往往感觉效果不彰，被人们比喻为这条政策之绳，拉住飞奔的车辆时有效，但要推车加速时，却使不上劲儿了，此时特别需要财政政策以“积极”的形态，和货币政策一起实施扩张性的反周期操作。此时财政在以加大支出、提升赤字率和减税降负等措施实施扩大内需的刺激政策时，又必须结合区别对待、突出重点、优化结构、改善民生的一系列“供给管理”目标，发挥其不可替代的“定向调控”、“点调控”功能。在我国应对亚洲金融危机、世界金融危机冲击和在 2010 年后“引领新常态”的宏观调控中，货币政策和财政政策的协调配合已积累了一些经验，并有中国特色的货币政策以“定向宽松”助力结构优化的探索。

从最一般的经济学原理层面上讲，一个经济体总是要关注总量与结构两个方面，

以形成政府宏观调控的框架性认识。货币政策和财政政策作为政府实施宏观调控的两大政策体系和工具手段，相对而言，货币政策应侧重于总量调节，而财政政策在配合货币政策总量调节的同时，应注重政府应当从事的结构调节。两者相互配合，可针对和适应不同具体经济情形之下的调控需要。两大政策之间，可有“宽财政+宽货币”“宽财政+紧货币”“紧财政+宽货币”“紧财政+紧货币”四种搭配模式。

4.积极财政政策应对亚洲金融危机

1998年为了应对亚洲金融危机的冲击，中国第一次实施了宽松刺激的财政政策，当年增发长期建设国债扩大政府投资，这是我国明确表述的“积极财政政策”的肇始。此后的二十年间，虽然有历次收缩财政扩张力度的意图与努力，但效果有限，这与广为人知的中国经济增长很大程度乃至过大程度上依靠政府投资与举债（指标体现上包括赤字，也包括中央、地方政府负债）的认知是一致的。2008年全球金融危机之后，中国政府大手笔的“四万亿一揽子经济刺激政策”更是将扩张的财政政策推上一个前所未有的力度，其功过是非，各方见仁见智，需要留待历史检验评说——但我认为，刺激的大方向和时机把握，总体上是应当予以肯定的。

在这个长达二十年的经济刺激为主的调控之路上，财政与货币两大部门，虽时有内部“摩擦”，但总体而言始终携手前行，共同服务于宏观调控之大局。其基本作用机制是：发改委确立政府鼓励投资的方向和项目，央行具体掌握货币闸门，中央财政牵头安排赤字、公债、减税和支出的结构性发力重点以配合产业政策、区域政策等的“区别对待”，并实际上行使金融国资委职能，参与国有金融资本运作的战略决策，与国资委会同编制、牵头管理国有资产经营预算，处理集中起来的部分实体经济国有企业资产收益的分配。地方政府具体实施中，地方财政部门实际上既直接安排投资等支出安排，也按照地方发展战略和决策层意图通过投融资平台介入地方投融资。也就是说，在我国的体制条件下，除了国债的借用必然成为货币、财政两大政策的“接合部”，地方政府举债和投融资平台，实际上也是前些年财政政策与货币政策的主要交汇点之一。

在地方层面的这一交集区，毋庸讳言，各金融机构与地方政府之间是可能存在某种诉求与利益的“共谋”关系的。也就是说，多上项目多投资，对双方是各得其利，皆大欢喜，地方政府有政绩、有税收、有就业，而金融机构会吃定地方政府背后无限的国家信用，尽其所能设计、包装各类形形色色、有白有灰的金融产品，以实现财务

收益追求。这一场盛宴不散的前提是投资始终保持增长。

5. “新常态”下“一稳一松”防风险

近年来，随着我国经济进入新常态，以粗放型要素投入为主的传统增长模式已近黄昏，投资增速已明显回落。为引领新常态，2016年以来，中国政府大力实施供给侧结构性改革，强调“去产能、去库存、去杠杆”，与此同时积极“降成本、补短板”，力图为中国经济转型打造出一个结构优化支撑的新的质量升级版。供给侧结构性改革的“三去”之实质，是市场出清，释放出那些锁闭在落后、过剩领域的宝贵的要素资源，这其中就包括由央行系统总量调控为主执掌的货币即“流动性”。此背景下2017年底的中央经济工作会议列出了经济工作的三大攻坚战，其中“防风险”列为第一，为此，货币政策定调为“稳健”（当时实际上就是更倾向于紧缩），而与之相配合，财政政策则定调为“积极”，以“一稳一松”的搭配，共同迎战风险，以求度过中国经济的新的考验期。其后，在中美贸易摩擦升级的外部不确定性压力凸显之下，货币政策调整为“松紧适度”“保持流动性合理充裕”，是必要的“相机抉择”，而财政政策理应在“安全区”内保持必要的“更加积极”的力度和更好地实施结构性对策。

财政政策表面上看未在“防风险”、“去杠杆”的一线，实则已在努力清理地方债、整顿投融资平台、规范PPP。虽然其试图消除地方政府投资过度冲动的取向与央行方面显然是一致的，但与央行的某些进退维谷之处相仿，也难免有其苦衷和力有不逮之处。现实的问题和压力是，央行也好，财政也好，上述这些努力往往被以各种方式化解，实际效果还难说乐观。央行的“去杠杆”业绩不时受质疑；中央财政的“积极”也不时受质疑；地方财政部门在历经几年的巨额存量隐性债务的化解之后，似乎再一次面临“基层财政困难”、欠薪欠费可能于某些局部再次降临、地方隐性债风险又有上升的压力。

6. 结构优化提高发展质量是现阶段两大政策协调之本

在当前错综复杂的情况下，“去杠杆”已调整为总体要求的“稳杠杆”，但最关键的其实仍是结构优化提高发展质量问题，以及如何强化地方政府和企业主体的预算约束这个“治本”问题。运行中，在财政、货币政策调控的结合部加强重点领域的合理协调，有涉及国债、财政存款、外汇储备等领域值得总结的不少调控经验，但特别值得强调的，首先还是优化财政、货币政策协调配合所应注重的制度建设逻辑：

总体来看，应肯定近年我国财政、货币政策协调配合取得了诸多进展，在两大政

策的结合部实施了一些具有新意的措施安排，对实现我国经济又好又快平稳运行发挥了积极作用，但受多方面因素的制约，相对于经济发展的客观需要而言，两大政策的协调配合仍存在着较大的改善空间。为了提高宏观调控的有效性，更好地维护我国在开放条件下的经济利益和抗御风险，两大政策需要在协调配合的各领域求同存异，提高协调配合的及时性和有效性，开拓协调配合的广度和深度。在优化两大政策协调配合的过程中，应遵循和注重的基本内在逻辑是制度建设导向的，而非只是解决技术性磋商层面的问题。

首先，财政政策和货币政策作为最重要的两大宏观经济政策，其本质上具有经济运行共同目标决定的协调要求。作为发展中国家，我国财政政策和货币政策在很长一段时间里，都要服从和服务于转变经济发展方式和完善社会主义市场经济制度的战略任务。因此，在实现财政政策和货币政策的协调配合中，要从两大政策的共同目标出发，大处着眼探索它们协调配合的长效运行框架和优化具体协调方式与手段的制度安排，避免简单地“头疼医头，脚疼医脚”，即不局限于两大政策协调配合的具体的短期效果，重在探索全面配套改革中两大政策协调配合的宏大目标的实现、中长期制度性框架和各种机制安排的优化。我国作为一个转轨中的发展中国家，经济运行中所面临的突出矛盾和问题通常有着复杂的体制性和制度性根源，在财政、货币政策协调配合方面也是如此，财政政策与货币政策自身存在传导机制不畅通，体制改革不到位，与地方、企业、金融机构“软预算约束”还相当明显等问题有内在关联，会制约两大政策协调配合的效果。因此，要尊重经济规律，重视微观传导机制的构建和其他应配套进行的制度变革，在逐步实现财政、金融体制改革和全局配套改革目标的基础上，优化财政、货币政策协调配合的制度、机制和措施安排，特别是消除地方与市场主体“软预算约束”顽症。从长期看，制度建设是最重要的。

其次，两大政策及其实施系统自身的完善程度对于优化两者协调配合状况具有基础条件的意义，同时由于财政政策和货币政策具有很强的互补性，两者协调配合状况又反过来影响它们各自的有效性。因此，两大政策的自身完善与两者协调配合状况的优化是相辅相成的关系，具体工作层面上的表现必然是较为复杂、灵活和带有执行者个人风格色彩的，在多因素的复杂而有弹性空间的协调、选择方面，财政部、央行双方工作人员的素质、熟悉程度和工作层的沟通、认可程度，无疑将是非常重要的，是非常值得培养和保持的。但从全局和中长期看，最值得信赖和追求的，仍然是一套对

于科学决策（政策设计）和合理选择政策组合（协调配合）最具基本保障性的科学化、法治化导向的决策程序、协调机制和执行、修正程序与应急机制。

一、行业现状与发展前景分析

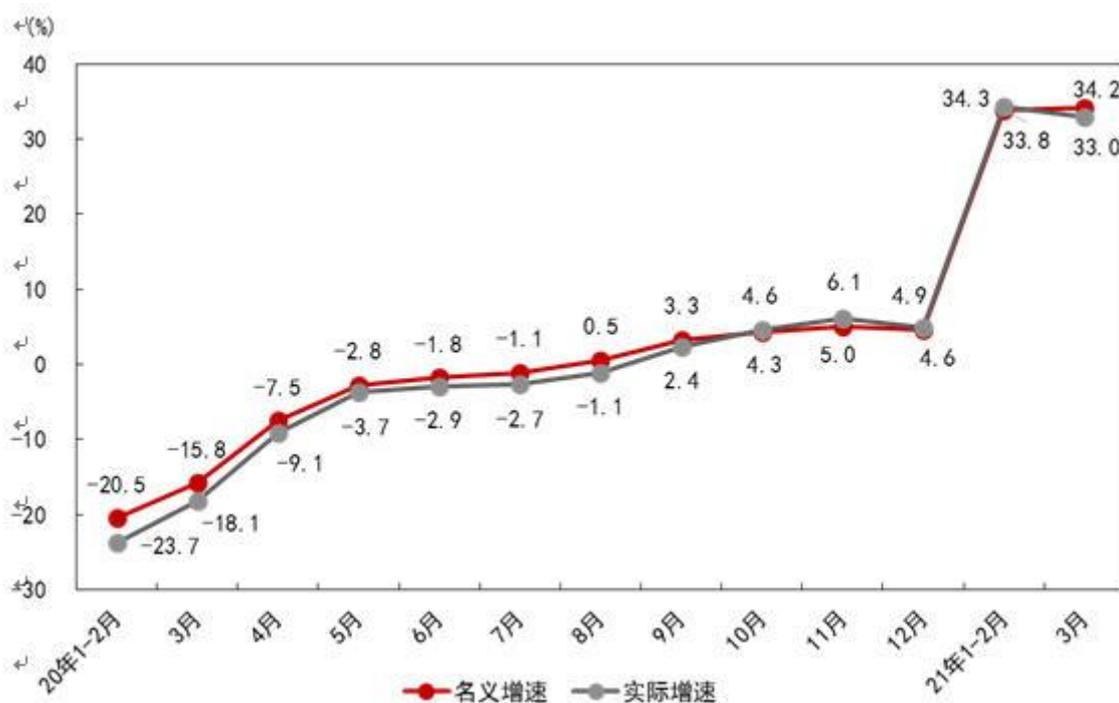
2020 年一季度，疫情防控与经济社会发展成果持续显现。消费市场延续上年逐季恢复态势，市场销售持续改善。特别是 3 月份，消费市场加快复苏，餐饮等接触式消费明显改善，实体零售店铺经营继续回升。

（一）社会消费品零售总额大幅回升，消费市场加快复苏

市场销售大幅反弹。一季度，社会消费品零售总额同比增长 33.9%，两年平均增长（是指以 2019 年一季度为基期，采用几何平均的方法计算的增速）4.2%，上年一季度社会消费品零售总额同比下降 19.0%；与去年四季度环比增长 1.86%。

复苏态势进一步增强。3 月份，全国疫情防控形势持续向好，疫情对消费市场的影响不断减弱，消费需求加快释放。3 月份，社会消费品零售总额同比增长 34.2%，增速比 1—2 月份加快 0.4 个百分点；两年平均增长 6.3%，比 1—2 月份加快 3.1 个百分点。

图 2020 年以来各月社会消费品零售总额增速



（二）城乡市场持续恢复，乡村市场销售加快改善

城镇市场销售好于乡村市场。一季度，城镇和乡村消费品零售额同比分别增长

34.6%和 29.4%，因就地过年及汽车销售增长等因素，城镇市场销售增速比乡村市场高 5.2 个百分点。从两年平均增速看，城镇消费品零售额增长 4.3%，增速比乡村市场高 1.1 个百分点。

乡村市场销售加快回升。3 月份，乡村消费品零售额同比增长 34.9%，增速比 1—2 月份加快 8.2 个百分点。从两年平均增速看，乡村市场销售增长 7.1%，增速比 1—2 月份加快 5.8 个百分点。

（三）商品销售增势良好，餐饮等服务消费明显复苏

商品零售较快增长。一季度，商品零售额同比增长 30.4%，两年平均增长 4.8%。从商品类别看，限额以上单位各类商品零售额同比增速均超过 10%。其中，化妆品、体育娱乐用品、通讯器材等 8 类商品零售额基本恢复至疫情前增长水平，两年平均增速超过 10%。从月度数据看，3 月份商品零售额同比增长 29.9%，两年平均增长 6.9%，增速比 1—2 月份加快 3.1 个百分点。

接触型消费快速恢复。一季度，餐饮收入同比增长 75.8%。其中，3 月份餐饮消费显著改善，餐饮收入同比增长 91.6%，两年平均增长 0.9%，而 1—2 月份两年平均下降 2.0%。住宿业经营明显回升。3 月份，限额以上住宿业企业客房收入同比增长 138.1%，两年平均下降 4.9%，降幅较 1—2 月份收窄近 10 个百分点。

（四）网络销售发展向好，实体店零售继续回升

网络购物保持良好发展势头。一季度，全国实物商品网上零售额同比增长 25.8%，增速比上年同期提高 19.9 个百分点，比 2020 年全年提高 11 个百分点，两年平均增速为 15.4%。从与网购密切相关的邮政快递业发展情况看，2021 年，我国快递业务量突破 200 亿件用时仅 83 天，比 2020 年缩短 45 天。

线下零售加快改善。一季度，限额以上零售业实体店商品零售额同比增长 42.2%，两年平均增长 4.5%，增速比 1—2 月份加快 0.4 个百分点，实体零售进一步恢复。超市在上年同期增长 1.9%的基础上继续保持增长，便利店、专卖店等实体零售业态经营明显恢复。超市、便利店和专卖店商品零售额两年平均增速分别为 4.5%、5.3%和 7.7%。

一季度，消费市场恢复态势进一步巩固。但同时要看到，住宿餐饮等接触型消费仍未恢复至疫情前水平，实体店铺零售经营仍显乏力。下阶段，随着保就业保民生保市场主体、支持小微企业和个体工商户等政策效果持续显效，市场主体活力进一步恢

复，居民消费潜力加快释放，消费市场有望延续复苏态势。

二、被评估企业的业务分析

（一）被评估单位简介

企业名称：沈阳大商物业管理有限公司

统一社会信用代码：912101007887205121

类型：有限责任公司（国有控股）

法定代表人：牛刚

注册资本：人民币壹仟万元整

成立日期：2006年06月27日

经营期限：2006年06月27日至2026年06月27日

住所：沈阳市铁西区景星南街90号

经营范围：许可经营项目：无，一般经营项目：自有房屋租赁，物业管理（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）

（二）被评估单位的市场和客户状况

被评估单位从事的商业房地产出租业务，针对的承租方主要是百货零售和超市，现承租方为沈阳市铁西大商新玛特购物休闲广场有限公司。

三、被评估企业的资产与财务分析

1. 经营性资产的配置和使用情况

沈阳大商物业管理有限公司从事商业房地产的出租业务，经营性资产为商业房地产。

2. 非经营性资产、负债和溢余资产、负债的配置和使用情况

非经营性资产为其它应收款中结算中心存放的资金归集款，非经营负债为其它应付款中上交集团的利润，无为富余的现金。

四、评估计算及分析过程

（一）收益法具体方法和模型的选择

本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值，企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成，对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现

模型，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出。

企业自由现金流折现模型的具体描述如下：

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如下：

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如下：

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

其中：

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自由现金流量；

r ：折现率(此处为加权平均资本成本，WACC)；

n ：预测期第 n 年。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=净利润+利息×(1-所得税率)+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)计算公式如下：

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

其中：

K_e ：权益资本成本；

Kd: 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。计算公式如下:

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中: R_f : 无风险利率;

ERP: 市场风险溢价;

β : 权益的系统风险系数;

R_s : 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, 评估基准日企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产单独分析和评估。

(3) 非经营性资产、负债价值

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、负债单独分析和评估。

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。

(二) 收益期和预测期的确定

1. 收益期的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常, 没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定, 或者上述限定可以解除, 并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营, 相应的收益期为无限期。

2. 预测期的确定

本项目采用按照土地使用期限加以预测。

根据被评估单位的经营模式、所处发展阶段及租约情况等情况, 本次将被评估单位的未来收益预测分为以下二个阶段, 第一阶段为 2021 年 6 月 1 日至 2031 年 12 月

31日，此阶段为被评估单位的租约期内；第二阶段为2032年1月1日至2046年11月27日，此阶段为被评估单位的土地到期时间。

（一）收益预测

1. 营业收入

被评估单位的营业收入全部为出租商业房地产的租金。

被评估单位与沈阳市铁西大商新玛特购物休闲广场有限公司签订二十年的房屋租赁合同，自2012年1月1日开始。截止评估基准日还剩租期10.58年。按照房屋的租赁合同，租金为固定租金及浮动租金，每年的固定租金为2197.53万元，浮动租金按照承租方当月经营净利润30%确定。

对于租赁期内的营业收入按照固定租金加浮动租金计算，浮动租金采用承租方的收益预测数据中的经营净利润30%计算，对于租赁期外的营业收入考虑经济增值因素，按照评估基准日的市场租金每三年增长率为5%计算，截止土地使用权到期。

该公司以前年度营业收入见下表：

金额单位：人民币元

项目名称	2018年	2019年	2020年
其他业务收入	26,218,949.85	26,171,840.64	18,775,047.17
合计	26,218,949.85	26,171,840.64	18,775,047.17

被评估单位业务是商业房地产的租赁，2020年由于新冠疫情的影响，免除承租方二个月的租金。

综上，租期内营业收入预测见下表：

名称	收益年期										
	第 2021 年 6-12 月	第 2022 年	第 2023 年	第 2024 年	第 2025 年	第 2026 年	第 2027 年	第 2028 年	第 2029 年	第 2030 年	第 2031 年
其他业务收入	13,671,196.73	22,655,140.38	22,843,507.53	22,982,208.74	23,125,968.05	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76

租期外营业收入预测见下表:

名称	收益年期														
	第 2032 年	第 2033 年	第 2034 年	第 2035 年	第 2036 年	第 2037 年	第 2038 年	第 2039 年	第 2040 年	第 2041 年	第 2042 年	第 2043 年	第 2044 年	第 2045 年	第 2046 年
其他业务收入	56,705,568.23	56,705,568.23	59,377,347.50	59,377,347.50	59,377,347.50	62,182,715.73	62,182,715.73	62,182,715.73	65,128,352.38	65,128,352.38	65,128,352.38	68,221,270.85	68,221,270.85	68,221,270.85	64,028,244.19

2. 营业成本

公司在财务核算上,本次评估遵循一致性原则,参考历史年度各板块营业成本占收入的比例,预期未来的营业成本。

综上,该公司未来年度营业成本预测见下表:

营业成本为固定资产的折旧费。

租期内营业成本预测见下表:

金额单位:人民币元

项目名称	2021 年 6-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
成本 2-折旧	3,121,098.47	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52

租期外营业成本预测见下表:

项目名称	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年	2046 年
成本 2-折旧	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	-	-

3. 营业税金及附加

该公司税金及附加项目及税率见下表：

项 目	计算基数	费 率
城市维护建设税	应交增值税及消费税	7%
教育费附加	应交增值税及消费税	3%
地方教育费附加	应交增值税及消费税	2%
印花税		
车船税		
房产税	房产原值*70%*1.2%及房产租赁收入的 12%	
土地使用税	1.5 元/平方米/年	

该公司租期内税金如下表：

金额单位：人民币元

项目名称	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
城建税	47,849.19	79,292.99	79,952.28	80,437.73	80,940.89	81,473.02	81,473.02	81,473.02	81,473.02	81,473.02	81,473.02
教育费附加	34,177.99	56,637.85	57,108.77	57,455.52	57,814.92	58,195.01	58,195.01	58,195.01	58,195.01	58,195.01	58,195.01
房地产税	1,640,543.61	2,718,616.85	2,741,220.90	2,757,865.05	2,775,116.17	2,793,360.57	2,793,360.57	2,793,360.57	2,793,360.57	2,793,360.57	2,793,360.57
土地使用税	130,830.38	213,909.00	213,909.00	213,909.00	213,909.00	213,909.00	213,909.00	213,909.00	213,909.00	213,909.00	213,909.00
印花税	27,342.39	45,310.28	45,687.02	45,964.42	46,251.94	46,556.01	46,556.01	46,556.01	46,556.01	46,556.01	46,556.01
合计	1,880,743.56	3,113,766.97	3,137,877.97	3,155,631.72	3,174,032.91	3,193,493.61	3,193,493.61	3,193,493.61	3,193,493.61	3,193,493.61	3,193,493.61

该公司租期外税金如下表：

项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年
城建税	198,469.49	198,469.49	207,820.72	207,820.72	207,820.72	217,639.51	217,639.51	217,639.51	227,949.23	227,949.23	227,949.23	238,774.45	238,774.45	238,774.45	224,098.85
教育费附加	141,763.92	141,763.92	148,443.37	148,443.37	148,443.37	155,456.79	155,456.79	155,456.79	162,820.88	162,820.88	162,820.88	170,553.18	170,553.18	170,553.18	160,070.61
房地产税	6,804,668.19	6,804,668.19	7,125,281.70	7,125,281.70	7,125,281.70	7,461,925.89	7,461,925.89	7,461,925.89	7,815,402.29	7,815,402.29	7,815,402.29	8,186,552.50	8,186,552.50	8,186,552.50	7,683,389.30
土地使用税	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	220,246.50	201,388.27
印花税	113,411.14	113,411.14	118,754.70	118,754.70	118,754.70	124,365.43	124,365.43	124,365.43	130,256.70	130,256.70	130,256.70	136,442.54	136,442.54	136,442.54	128,056.49
合计	7,478,559.23	7,478,559.23	7,820,546.99	7,820,546.99	7,820,546.99	8,179,634.12	8,179,634.12	8,179,634.12	8,556,675.60	8,556,675.60	8,556,675.60	8,952,569.17	8,952,569.17	8,952,569.17	8,397,003.52

4. 营业费用

被评估单位业务是商业房地产的租赁，历史年度营业费用占收入的比例较小，按照收益法计算房地产的预计保险费预测。

该公司租赁期内营业费用预测见下表：

金额单位：人民币元

项目名称	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
财产保险费	297,873.07	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54

该公司租赁期外营业费用预测见下表：

项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年
财产保险费	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	500,190.00

5. 管理费用

被评估单位业务是商业房地产的租赁，历史年度管理费用占收入的比例较小，按照收益法计算房地产的预计管理费预测。

租赁期内管理费用预测见下表：

金额单位：人民币元

项目名称	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
其他	273,423.93	453,102.81	456,870.15	459,644.17	462,519.36	465,560.10	465,560.10	465,560.10	465,560.10	465,560.10	465,560.10

租赁期内管理费用预测见下表：

项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年
其他	1,134,111.36	1,134,111.36	1,187,546.95	1,187,546.95	1,187,546.95	1,243,654.31	1,243,654.31	1,243,654.31	1,302,567.05	1,302,567.05	1,302,567.05	1,364,425.42	1,364,425.42	1,364,425.42	1,280,564.88

6. 财务费用

了解企业近几年的带息债务情况，被评估单位无带息债务情况，故财务费用为零。

7. 营业外收支的预测

该科目主要核算政府补助、处理固定资产、罚款收支等所形成的收支差额。以前年度对总收入贡献影响较小。以后年度的预测不考虑营业外收支项对净现金流量的影响。

8. 所得税率

目前企业执行的所得税率为 25%，为国家规定的正常税率，假设预期仍执行该税率。

9. 固定资产折旧（无摊销费用）

考虑本次评估按照土地使用期限进行预测，故固定资产折旧按照现行实际数据测算。

租期内测算如下：

项 目	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
折旧费用	3,121,098.47	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52

租期外如下：

项 目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年
折旧费用	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	-	-

10. 资本性支出净额

本次资产评估是沈阳大商物业管理有限公司按照土地使用期限的预测。资本性支出净额为房屋的维护费，按照收益法计算营业用房的数据计算。

租期内测算如下：

项 目	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
资本性支出	2,662,951.67	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00

租期外如下：

项 目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年
资本性支出	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	4,631,384.02

11. 营运资金追加

营运资金追加是企业为保持发展而必须投入的必要营运资金，该项目为经营活动现金流入项。经分析公司历史年度营运资金，以2019年至2020年货币资金的平均数作为营运资金净额，营运资金追加测算情况如下：

营运资本变动表

金额单位：人民币元

项目	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营运资金净额	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61
营运资金追加额	-30,405.89	9,621.61	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年
营运资金净额	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61	9,621.61
营运资金追加额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

12. 企业自由现金流量

企业自由现金流量=净利润+利息×(1-所得税率)+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

根据以上分析，净现金流预测如下：

金额单位：人民币元

租赁期内企业自由现金流量

沈阳大商物业管理有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

项 目	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
一、营业收入	13,671,196.73	22,655,140.38	22,843,507.53	22,982,208.74	23,125,968.05	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76
其中：主营业务收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他业务收入	13,671,196.73	22,655,140.38	22,843,507.53	22,982,208.74	23,125,968.05	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76	23,278,004.76
减：营业成本	6,242,196.94	10,700,909.04	10,700,909.04	10,700,909.04	10,700,909.04	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52
其中：主营业务成本	3,121,098.47	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	-	-	-	-	-	-
其他业务成本	3,121,098.47	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52
营业税金及附加	1,880,743.56	3,113,766.97	3,137,877.97	3,155,631.72	3,174,032.91	3,193,493.61	3,193,493.61	3,193,493.61	3,193,493.61	3,193,493.61	3,193,493.61
营业费用	297,873.07	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54	510,639.54
管理费用	273,423.93	453,102.81	456,870.15	459,644.17	462,519.36	465,560.10	465,560.10	465,560.10	465,560.10	465,560.10	465,560.10
财务费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
资产减值准备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	4,976,959.24	7,876,722.02	8,037,210.83	8,155,384.27	8,277,867.20	13,757,856.99	13,757,856.99	13,757,856.99	13,757,856.99	13,757,856.99	13,757,856.99
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	4,976,959.24	7,876,722.02	8,037,210.83	8,155,384.27	8,277,867.20	13,757,856.99	13,757,856.99	13,757,856.99	13,757,856.99	13,757,856.99	13,757,856.99
减：所得税	1,244,239.81	1,969,180.51	2,009,302.71	2,038,846.07	2,069,466.80	3,439,464.25	3,439,464.25	3,439,464.25	3,439,464.25	3,439,464.25	3,439,464.25
四、净利润	3,732,719.43	5,907,541.51	6,027,908.12	6,116,538.20	6,208,400.40	10,318,392.74	10,318,392.74	10,318,392.74	10,318,392.74	10,318,392.74	10,318,392.74
加：财务费用（所得税后）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
折旧费用	3,121,098.47	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52
摊销费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出	2,662,951.67	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00	4,565,060.00
营运资金追加	-30,405.89	9,621.61	-	-	-	-	-	-	-	-	-
五、企业自由现金流量	4,221,272.11	6,683,314.43	6,813,302.64	6,901,932.72	6,993,794.92	11,103,787.26	11,103,787.26	11,103,787.26	11,103,787.26	11,103,787.26	11,103,787.26

租赁期外企业自由现金流量

沈阳大商物业管理有限公司股东全部权益价值项目·资产评估说明

项 目	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年	2046 年
一、营业收入	56,705,568.23	56,705,568.23	59,377,347.50	59,377,347.50	59,377,347.50	62,182,715.73	62,182,715.73	62,182,715.73	65,128,352.38	65,128,352.38	65,128,352.38	68,221,270.85	68,221,270.85	68,221,270.85	64,028,244.19
其中：主营业务收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他业务收入	56,705,568.23	56,705,568.23	59,377,347.50	59,377,347.50	59,377,347.50	62,182,715.73	62,182,715.73	62,182,715.73	65,128,352.38	65,128,352.38	65,128,352.38	68,221,270.85	68,221,270.85	68,221,270.85	64,028,244.19
减：营业成本	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	-	-
其中：主营业务成本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他业务成本	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	-	-
营业税金及附加	7,478,559.23	7,478,559.23	7,820,546.99	7,820,546.99	7,820,546.99	8,179,634.12	8,179,634.12	8,179,634.12	8,556,675.60	8,556,675.60	8,556,675.60	8,952,569.17	8,952,569.17	8,952,569.17	8,397,003.52
营业费用	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	550,667.90	500,190.00
管理费用	1,134,111.36	1,134,111.36	1,187,546.95	1,187,546.95	1,187,546.95	1,243,654.31	1,243,654.31	1,243,654.31	1,302,567.05	1,302,567.05	1,302,567.05	1,364,425.42	1,364,425.42	1,364,425.42	1,280,564.88
财务费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
资产减值准备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	42,191,775.22	42,191,775.22	44,468,131.15	44,468,131.15	44,468,131.15	46,858,304.89	46,858,304.89	46,858,304.89	49,367,987.32	49,367,987.32	49,367,987.32	52,003,153.85	52,003,153.85	57,353,608.37	53,850,485.78
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	42,191,775.22	42,191,775.22	44,468,131.15	44,468,131.15	44,468,131.15	46,858,304.89	46,858,304.89	46,858,304.89	49,367,987.32	49,367,987.32	49,367,987.32	52,003,153.85	52,003,153.85	57,353,608.37	53,850,485.78
减：所得税	10,547,943.80	10,547,943.80	11,117,032.79	11,117,032.79	11,117,032.79	11,714,576.22	11,714,576.22	11,714,576.22	12,341,996.83	12,341,996.83	12,341,996.83	13,000,788.46	13,000,788.46	14,338,402.09	13,462,621.45
四、净利润	31,643,831.42	31,643,831.42	33,351,098.36	33,351,098.36	33,351,098.36	35,143,728.67	35,143,728.67	35,143,728.67	37,025,990.49	37,025,990.49	37,025,990.49	39,002,365.39	39,002,365.39	43,015,206.28	40,387,864.33
加：财务费用(所得税后)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
折旧费用	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	5,350,454.52	-	-
摊销费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	5,098,771.40	4,631,384.02
营运资金追加	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
五、企业自由现金流	31,895,514.54	31,895,514.54	33,602,781.48	33,602,781.48	33,602,781.48	35,395,411.78	35,395,411.78	35,395,411.78	37,277,673.61	37,277,673.61	37,277,673.61	39,254,048.51	39,254,048.51	37,916,434.88	35,756,480.31

（四）折现率的确定

与本次预测的现金流量口径一致，本次评估采用国际上通常使用 WACC 模型进行计算。计算公式如下：

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

其中：

Ke: 权益资本成本；

Kd: 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。计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：**R_f**: 无风险利率；

ERP: 市场风险溢价；

β: 权益的系统风险系数；

R 是：企业特定风险调整系数

1. 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因持有该债权到期不能兑付的风险很小。本次计算采用剩余年限 10 年以上的国债于评估基准日的到期收益率平均值 4.0537% 作为无风险报酬率。

序号	证券代码	证券名称	到期收益率 [交易日期] 20210...	剩余期限 (年) [日期] 20210531
14	019208.SH	12国债08	4.2943	40.9616
15	019212.SH	12国债12	3.9718	21.0767
16	019213.SH	12国债13	4.1620	21.1726
17	019218.SH	12国债18	3.1716	11.3260
18	019220.SH	12国债20	4.3965	41.4603
19	019309.SH	13国债09	2.8048	11.8932
20	019310.SH	13国债10	4.2842	41.9699
21	019316.SH	13国债16	2.7183	12.2000
22	019319.SH	13国债19	3.2933	22.2959
23	019324.SH	13国债24	5.3794	42.4685
24	019325.SH	13国债25	3.7048	22.5260
25	019409.SH	14国债09	4.8249	12.9096
算术平均			4.0537	28.9365

2. 权益系统风险系数 β 的确定

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司, 如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%; 相反, 如果公司 β 为 0.9, 则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报, β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前中国国内同花顺 iFinD 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估我们选取同行业的 3 家上市公司的平均 Beta 计算确定, 选取的参照企业基本情况及计算过程如下:

序号	证券代码	证券简称	资本结构 (D/E)	含资本结构因素 的 β (Levered β)	剔除资本结构因素 的 β (Unlevered β)	所得税 税率(T)
1	600234.SH	山水文化	0.012505	0.7440	0.7371	25%
2	600605.SH	汇通能源	0.029098	0.8983	0.8791	25%
3	600790.SH	轻纺城	0	0.8292	0.8292	25%
	平均值				0.8185	

序号	证券代码	证券名称	带息债务 [报告期] 最新一期(0RQ) [单位] 元	股权价值 [交易日期] 20210531 [单位] 元	所得税税率 [年度] 2020	Beta [起始交易日期] 20160531 [截止交易日期] 20210531 [计算假期] 周 [收益率计算方法] 普通收益率 [标的指数] 上证综合指数
1	600234.SH	山水文化	30,000,000.0000	2,398,983,678.0000	25.0000	0.7440
2	600605.SH	汇通能源	50,000,000.0000	1,718,332,633.5700	25.0000	0.8983
3	600790.SH	轻纺城	0.0000	4,705,188,878.8800	25.0000	0.8292

通过计算，各参考公司的平均无财务杠杆 β_u 系数为 0.8185。

选取的对比公司的资本结构如下：山水文化资本结构是 0.012505，汇通能源资本结构是 0.029098，轻纺城资本结构是 0.000，企业无付息付债，二都差别很小，评估人员最终采用企业自身的资本结构。

企业自身的 β 值为：

$$\begin{aligned} \beta_L &= \beta_u \times [1 + (1-t)D/E] \\ &= 0.8185 \times [1 + (1-25\%) \times 0] \\ &= 0.8185 \end{aligned}$$

被评估企业 β 系数取 0.8185。

3. 市场风险溢价的确定

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。

被评估单位主业处于国内市场，公司市场风险溢价采用上证综指和深证成指年收益率几何平均值的算数平均值减去无风险报酬率指标值计算，取值时间跨度为自指数设立至今作为风险溢价，数据来源为同花顺 iFinD，具体计算过程如下：

上证指数数据

交易日期	收盘点位	收益率	2020/12/31
------	------	-----	------------

交易日期	收盘点位	收益率	2020/12/31
2020-12-31	3473.07	13.87%	113.87%
2019-12-31	3050.12	22.30%	122.30%
2018-12-28	2493.90	-24.59%	75.41%
2017-12-29	3307.17	6.56%	106.56%
2016-12-30	3103.64	-12.31%	87.69%
2015-12-31	3539.18	9.41%	109.41%
2014-12-31	3234.68	52.87%	152.87%
2013-12-31	2115.98	-6.75%	93.25%
2012-12-31	2269.13	3.17%	103.17%
2011-12-30	2199.42	-21.68%	78.32%
2010-12-31	2808.08	-14.31%	85.69%
2009-12-31	3277.14	79.98%	179.98%
2008-12-31	1820.81	-65.39%	34.61%
2007-12-28	5261.56	96.66%	196.66%
2006-12-29	2675.47	130.43%	230.43%
2005-12-30	1161.06	-8.33%	91.67%
2004-12-31	1266.50	-15.40%	84.60%
2003-12-31	1497.04	10.27%	110.27%
2002-12-31	1357.65	-17.52%	82.48%
2001-12-31	1645.97	-20.62%	79.38%
2000-12-29	2073.48	51.73%	151.73%
1999-12-30	1366.58	19.18%	119.18%
1998-12-31	1146.70	-3.97%	96.03%
1997-12-31	1194.10	30.22%	130.22%
1996-12-31	917.02	65.14%	165.14%
1995-12-29	555.29	-14.29%	85.71%
1994-12-30	647.87	-22.30%	77.70%
1993-12-31	833.80	6.84%	106.84%
1992-12-31	780.39	166.57%	266.57%
1991-12-31	292.75	129.41%	229.41%
1990-12-31	127.61		
几何平均值			27.22
上证指数年收益率			11.64%

深证成指

交易日期	收盘点位	收益率	2020/12/31
2020-12-31	14470.68	38.73%	138.73%
2019-12-31	10430.77	44.08%	144.08%
2018-12-28	7239.79	-34.42%	65.58%

交易日期	收盘点位	收益率	2020/12/31
2017-12-29	11040.45	8.48%	108.48%
2016-12-30	10177.14	-19.64%	80.36%
2015-12-31	12664.89	14.98%	114.98%
2014-12-31	11014.62	35.62%	135.62%
2013-12-31	8121.79	-10.91%	89.09%
2012-12-31	9116.48	2.22%	102.22%
2011-12-30	8918.82	-28.41%	71.59%
2010-12-31	12458.55	-9.06%	90.94%
2009-12-31	13699.97	111.24%	211.24%
2008-12-31	6485.51	-63.36%	36.64%
2007-12-28	17700.62	166.29%	266.29%
2006-12-29	6647.14	132.12%	232.12%
2005-12-30	2863.61	-6.65%	93.35%
2004-12-31	3067.57	-11.85%	88.15%
2003-12-31	3479.80	26.11%	126.11%
2002-12-31	2759.30	-17.03%	82.97%
2001-12-31	3325.66	-30.03%	69.97%
2000-12-29	4752.76	41.05%	141.05%
1999-12-30	3369.62	14.25%	114.25%
1998-12-31	2949.32	-29.52%	70.48%
1997-12-31	4184.85	30.06%	130.06%
1996-12-31	3217.55	225.75%	325.75%
1995-12-29	987.75	-22.29%	77.71%
1994-12-30	1271.06	-42.88%	57.12%
1993-12-31	2225.38	-3.65%	96.35%
1992-12-31	2309.77	139.71%	239.71%
1991-12-31	963.57		
几何平均值			15.02
深证指数年收益率			9.79%

市场风险溢价=（上证指数年收益率+深证指数年收益率）/2-无风险报酬率

$$= (11.64\% + 9.79\%) / 2 - 4.0537\%$$

$$= 6.6613\%$$

4.企业特定风险调整系数

与类比公司相比，被评估单位在公司规模、经营风险、股权流动性导致的融资能力、内部控制能力、风险管理水平等方面存在差异。一般而言，规模较小的公司面临较高的风险。

根据对被评估企业规模、市场、技术和治理四部分进行风险分析评价，并量化，取 $A=2.5\%$

5.预测期折现率的确定

(1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 4.0537\% + 0.8185 \times 6.6613\% + 2.5\% \\ &= 12.00\% \end{aligned}$$

(2) 计算加权平均资本成本

因为企业无付息负债，因此企业加权平均资本成本即等于企业权益资本成本 12.00%。

(五) 评估价值测算

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值-付息债务价值

1. 经营性资产价值的测算：

本次评估采用分段法对沈阳大商物业管理有限公司的收益进行预测。即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。

企业自由现金流量现值基本计算公式为：

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

计算结果详见下表：

金额单位：人民币元

项 目	2021年6-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
五、企业自由现金流	4,221,272.11	6,683,314.43	6,813,302.64	6,901,932.72	6,993,794.92	11,103,787.26	11,103,787.26	11,103,787.26	11,103,787.26	11,103,787.26	11,103,787.26
折现期	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08	7.08	8.08	9.08	10.08
折现率	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
折现系数	0.97	0.88	0.79	0.71	0.63	0.56	0.50	0.45	0.40	0.36	0.32
自由现金流现值	4,084,022.18	5,911,155.30	5,380,469.00	4,866,482.34	4,402,904.85	6,241,364.08	5,572,646.50	4,975,577.23	4,442,479.67	3,966,499.71	3,541,517.60
六、经营性资产价值	128,659,243.90										

项 目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年
五、企业自由现金流	31,895,514.54	31,895,514.54	33,602,781.48	33,602,781.48	33,602,781.48	35,395,411.78	35,395,411.78	35,395,411.78	37,277,673.61	37,277,673.61	37,277,673.61	39,254,048.51	39,254,048.51	37,916,434.88	35,756,480.31
折现期	11.08	12.08	13.08	14.08	15.08	16.08	17.08	18.08	19.08	20.08	21.08	22.08	23.08	24.08	25.08
折现率	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
折现系数	0.28	0.25	0.23	0.20	0.18	0.16	0.14	0.13	0.12	0.10	0.09	0.08	0.07	0.07	0.06
自由现金流现值	9,083,011.44	8,109,831.65	7,628,504.93	6,811,165.11	6,081,397.42	5,719,487.36	5,106,685.14	4,559,540.31	4,287,507.26	3,828,131.49	3,417,974.54	3,213,560.30	2,869,250.27	2,474,534.14	2,083,544.08
六、经营性资产价值															

2. 溢余资产价值

溢余资产为富余现金。

评估基准日被评估单位货币资金为 9,618.62 元，无溢余资产。

3. 非经营性资产负债价值

非经营性资产为其它应收款-资金中心存放的资金归集款，评估价值为 3368410.18 元。

非经营负债为其它应付款-上交集团的利润，评估价值为 73,000,000.00 元。

4. 股东全部权益价值

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值-付息债务价值

$$= 128,659,243.90+0.00+3368410.18-73000000.00$$

$$\approx 59,030,000.00 \text{ 元}$$

第四部分 评估结论及其分析

一、评估结论

辽宁元正资产评估有限公司接受大商股份有限公司的委托，按照有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对沈阳大商物业管理有限公司纳入评估范围的资产实施了实地勘察、市场调查、询证和评估计算，得出如下结论：

（一）资产基础法评估结果

资产账面价值13246.58万元，评估价值50467.71万元，评估增值37221.13万元，增值率280.99%。

负债账面价值8179.13万元，评估价值8179.13万元。

股东全部权益账面价值5067.45万元，评估价值42288.58万元，评估增值37221.13万元，增值率734.51%。详见下表。

资产评估结果汇总表

被评估单位：沈阳大商物业管理有限公司

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%
流动资产	762.77	763.33	0.56	0.07
非流动资产	12,483.81	49,704.38	37,220.57	298.15
其中：可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	12,456.30	49,676.87	37,220.57	298.81
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产	27.51	27.51	-	-
资产总计	13,246.58	50,467.71	37,221.13	280.99
流动负债	8,179.13	8,179.13	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债合计	8,179.13	8,179.13	-	-
净资产（所有者权益）	5,067.45	42,288.58	37,221.13	734.51

资产基础法评估结论详细情况见评估明细表。

（二）收益法评估结果

截至评估基准日，沈阳大商物业管理有限公司的股东全部权益账面值为5067.45万元，评估价值为5903.00万元，评估增值835.55万元，增值率16.49%。

（三）评估结果分析及最终评估结论

本次评估采用资产基础法得出的股东全部权益价值为42288.58万元，比收益法测算得出的股东全部权益价值5903.00万元，高36385.58万元，高616.39%。

从理论上讲，采用各种评估方法所得评估结果均能合理反映评估对象于评估基准日的市场价值。

企业价值评估中成本法称为资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，逐项评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。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。本次评估标的公司资产主要是出租的商业房地产，房地产在资产基础法评估中租期内按照租约租金及租期外按照市场租金采用收益法进行评估，其价值能够得到合理体现；而收益法评估中折现率采用股东市场期望的报酬率，资产基础法中商业房地产收益法的折现率采用市场的租售比，所以造成收益法和资产基础法评估值差异。结合本次评估目的，我们最终选取资产基础法的结果作为最终的评估结论。

通过以上分析，选用资产基础法的评估结果作为本次评估的最终评估结论。即沈阳大商物业管理有限公司股东全部权益于评估基准日的市场价值评估结论为**42288.58万元**（大写人民币肆亿贰仟贰佰捌拾捌万伍仟捌佰元整）。

资产基础法评估结论详细情况见评估明细表。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

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%
流动资产合计	7,627,663.03	7,633,263.03	5,600.00	0.07
存货合计	-	5,600.00	5,600.00	-
减：存货跌价准备	-	-	-	-
存货净额	-	5,600.00	5,600.00	-
非流动资产合计	124,838,086.11	497,043,777.50	372,205,691.39	298.15
固定资产净值	124,563,023.61	496,768,715.00	372,205,691.39	298.81
其中：建筑物类	124,563,023.61	496,768,715.00	372,205,691.39	298.81
固定资产净额	124,563,023.61	496,768,715.00	372,205,691.39	298.81
资产总计	132,465,749.14	504,677,040.53	372,211,291.39	280.99
净资产（所有者权益）	50,674,425.54	422,885,716.93	372,211,291.39	734.52

评估价值与账面价值比较变动情况及原因详见资产基础法各科目评估说明。

三、溢（折）价或流动性对评估对象价值的影响考虑

本资产评估报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价，没有考虑流动性对评估对象价值的影响。