

## 北京中企华资产评估有限责任公司

### 关于中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见相关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

在接到贵会《中国证监会行政许可项目审查 一次反馈意见通知书》（220968号）后，我公司就反馈意见通知书所提意见逐项进行了认真核查及分析。现就通知中涉及的与资产评估相关的问题说明如下，请贵会审核。

一、《通知书》第15个问题：“申请文件显示，1）本次交易仅采用资产基础法对华联综超拟置出的资产及负债进行评估。由于目前国内资本市场中与华联综超业务结构、经营模式、企业所处阶段、成长性、经营及财务风险等相似的交易案例较少，因此未采用市场法进行评估。2）本次交易拟置出资产包括上市公司持有的35家全资长期股权投资和3家非控股长期股权投资，账面价值279,465.41万元，评估值为250,965.59万元，减值率10.20%。请你公司：1）结合华联综超与同行业可比上市公司在业务结构、经营模式、企业所处阶段、成长性、经营及财务风险等方面的具体差异，补充披露未采用市场法进行评估的合理性。2）补充披露长期股权投资评估中，各被投资单位评估方法的选取依据，结合相关被投资单位的经营状况、业务模式、评估参数选取等，补充披露多家被投资单位无账面价值或评估值为负的原因及合理性。3）补充披露针对北京百好吉社区百货有限公司采用账面净额保留方法进行评估的依据及合理性、具体评估过程。4）补充披露针对遵义华联综合超市管理有限公司等5家未实际缴纳出资且未实际经营公司的具体评估过程。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见”。

答复：

（一）结合华联综超与同行业可比上市公司在业务结构、经营模式、企业所处阶段、成长性、经营及财务风险等方面的具体差异，补充披露未采用市场法进行评估的合理性

#### （一）业务结构与经营模式的具体差异分析

根据申银万国行业分类，上市公司所属行业为“商业贸易—一般零售—超市”；公司与同行业可比公司具体产品构成、主要销售区域、经营模式、业态分

布的情况如下：

证券简称	业务结构与经营模式分析			
	具体产品构成	主要销售区域	主要经营模式	业态分布
中百集团	超市 96%、其他 4%	湖北省	直营	以商业零售为核心，旗下拥有大卖场、精品超市、食品超市、便利店、邻里生鲜店和全球商品直销中心等复合业态
步步高	超市 75%、其他 25%	以中小城市为目标市场，湖南省门店数量约占 2/3	超市直营，百货联营	超市和百货双业态协同发展，超市业态细分为大卖场、超市、家电专业店；百货业态包括步步高广场、步步高百货、步步高城市生活广场
人人乐	食品类 51%、生鲜类 20%、洗化类 13%、其他 16%	西南、西北、华南地区	自营	商品零售连锁经营，形成了以新型大卖场 Le supermarket、精品超市 Le super、社区生活超市 Le life、百货店、会员折扣店、R-one 店实体业态与“人人乐到家”小程序及 APP 服务相结合的线上线下融合的多业态发展格局
红旗连锁	食品类 48%、烟酒类 31%、日用百货 14%、其他 7%	以成都为中心，向四川省内周边辐射	自营	便利连锁超市
三江购物	食品类 51%、生鲜类 32%、其他 17%	聚焦宁波，浙江省内布局	自营	以社区生鲜超市为主，门店选址一般在社区附近，商品结构以社区居民日常鲜食消费品为主
永辉超市	食品类 48%、生鲜类 45%、其他 7%	覆盖 29 个省市、585 个城市，其中 13 个省市超过 30 家门店	自营	以生鲜特色经营及物美价廉的商品为主，旨在以数字化建设、供应链建设、智慧物流建设为核心，打以智能中台为基础的食品供应链平台型企业
家家悦	食品化洗 47%、生鲜类 41%、其他 12%	以山东烟威为主，山东省其他地区为辅	自营	多业态协同发展，超市类型涵盖综合超市、社区生鲜食品超市、乡村超市、百货店等，同时依托超市开展到家服务、社区团购等线上业务
国光连锁	生鲜类 37%、食品类 37%、非食品 13%、其他 14%	江西省	自营	连锁超市、百货商场双业态运营，以生鲜、食品为核心品类的零售企业
华联综超	食品类 70%、日化与百货 16%、其他 14%	覆盖华北、西南、西北、东北、华东、华南等地区十多个省、市、自治区	自营为主，联营为辅	主营超市零售；实行总部联采、地区总采的二级采购体系

注 1：2022 年 4 月 22 日，新华都将旗下零售业务全部剥离，主营业务由零售业务与互联网营销业务变更为互联网营销业务。

注 2：2022 年 1 月，安德利（现名为“安孚科技”）将其原有零售业务置出，并于 2022 年 5 月完成了宁波亚锦电子科技有限公司控股权收购，主营业务由传统的百货零售转为电池的研发、生产和销售。因此，上述两家公司未纳入同行业可比公司中。

由上表可知，在销售区域方面，公司与永辉超市较为类似，在全国各地众多

省份均有一定规模业务覆盖；除永辉超市外，其他可比上市公司主要聚焦于单一省份或单一城市，目标市场较为聚焦；对于超市零售类公司而言，主要销售区域的覆盖范围对其管理及经营模式会产生较大影响。

在主要经营模式方面，上述可比公司超市业务主要采用自营模式；公司除采用自营模式获取进销差价外，还采用联营模式获取销售扣点，公司最近一年联营模式下销售收入占整体收入比例约为四分之一。

在业态分布方面，公司与红旗连锁、永辉超市、三江购物较为类似，主要业态为连锁超市，但三江购物主要以社区生鲜超市为主，门店选址一般在社区附近，其所处领域更加细分。除此之外，其他可比上市公司还从事百货、大卖场等其他业态领域。

公司虽然在销售区域、业态分布方面与永辉超市存在一定相似之处，但公司超市联营收入占比相对较高。除此之外，公司与永辉超市还主要存在以下差异：

(1) 物流配送体系不同。永辉超市的物流配送中心和冷链配送系统以自有运营为主，而公司的物流配送体系采用自有运营和外包专业物流公司相结合的方式，外包占比较高；(2) 线上销售规模存在差异。永辉超市在线上新零售业务布局较早，目前形成了以到家业务为核心的线上业务板块。其线上用户下单之后，系统自动就近匹配门店，并安排骑手到店取货后为顾客送货上门；到家业务可以从“永辉生活”小程序或 APP 等自营渠道以及饿了么、美团等第三方平台下单。2021 年度，永辉超市线上销售收入占比约为 14.4%，而鉴于公司目前线上零售尚处于发展初期，2021 年度线上销售收入占比约为 2.5%。

综上所述，公司与同行业可比上市公司在业务结构与经营模式上存在较大差异，可比性不强。

## (二) 企业所处阶段、成长性的具体差异分析

公司与同行业可比公司最近三年的营业收入增长率、总资产规模增长率及其最近一年的营业收入、总资产规模情况如下：

证券简称	企业发展状况分析			
	营业收入 (亿元)	营业收入增长率 (%)	总资产 (亿元)	总资产增长率 (%)

	企业发展状况分析							
	2021年	2021年	2020年	2019年	2021年末	2021年	2020年	2019年
中百集团	123.31	-6.08	-15.56	2.23	124.61	30.39	3.77	15.07
步步高	132.56	-15.23	-20.47	6.87	323.43	31.74	0.71	6.30
人人乐	50.96	-14.81	-21.31	-6.52	58.51	24.38	-0.93	1.72
红旗连锁	93.51	3.29	15.73	8.35	75.25	22.95	19.83	6.54
三江购物	39.25	-8.73	8.08	-3.74	49.61	10.19	-1.13	2.59
永辉超市	910.62	-2.29	9.81	20.36	713.12	26.98	7.27	32.11
家家悦	174.33	4.52	9.27	19.90	147.02	50.05	15.21	18.86
国光连锁	21.43	-4.95	-10.80	10.19	26.43	23.39	24.92	10.18
<b>华联综超</b>	<b>83.53</b>	<b>-12.52</b>	<b>-20.38</b>	<b>3.43</b>	<b>115.55</b>	<b>40.61</b>	<b>-13.83</b>	<b>-6.69</b>
最高值	910.62	4.52	15.73	20.36	713.12	50.05	24.92	32.11
最低值	21.43	-15.23	-21.31	-6.52	26.43	10.19	-1.13	1.72
<b>中位数</b>	<b>108.41</b>	<b>-5.52</b>	<b>-1.36</b>	<b>7.61</b>	<b>99.93</b>	<b>25.68</b>	<b>5.52</b>	<b>8.36</b>

在营业收入规模方面，公司处于行业中游水平，但成长性低于同行业可比上市公司。2020年初新冠肺炎疫情在国内迅速蔓延，对传统的超市零售行业带来了巨大的冲击；随着新冠肺炎疫情有效缓和后，大量电子商务、社区团购等线上新型零售业务得到迅速发展，给超市零售行业所面临的环境亦带来了严峻挑战。受此影响，同行业可比上市公司2020年、2021年营业收入增长率整体呈现负增长态势，而公司的营业收入增长率则低于同行业中位数水平。

在总资产规模方面，公司处于行业中上游水平，但近三年总资产增长率与行业水平差异较大。2019年及2020年，公司总资产增长率逐年下降，同行业可比公司整体呈增长趋势；2021年，公司总资产增长率大幅高于同行业可比公司中位数水平。

综上所述，公司在营业收入、总资产规模及增长率方面与同行业可比公司存在一定差异，所处企业发展阶段和成长性方面有所不同。

### （三）经营及财务风险的具体差异分析

最近三年，公司盈利能力与同行业可比公司平均水平存在一定差距；公司与同行业可比公司最近三年的净资产收益率、销售净利率情况如下：

证券简称	净资产收益率 (%)			销售净利率 (%)		
	2021 年	2020 年	2019 年	2021 年	2020 年	2019 年
中百集团	-0.71	1.31	0.30	-0.11	0.50	0.08
步步高	-2.53	1.50	2.30	-1.25	0.76	0.92
人人乐	-82.48	2.43	2.66	-16.82	0.58	0.48
红旗连锁	13.51	15.53	18.21	5.14	5.57	6.60
三江购物	2.81	3.85	5.11	2.25	2.85	4.03
永辉超市	-26.28	9.10	7.93	-4.94	1.77	1.71
家家悦	-11.32	14.39	16.23	-2.03	2.41	2.93
国光连锁	2.73	11.03	15.12	1.41	4.70	4.53
华联综超	-11.79	3.71	3.08	-3.37	1.09	0.70
<b>最高值</b>	<b>13.51</b>	<b>15.53</b>	<b>18.21</b>	<b>5.14</b>	<b>5.57</b>	<b>6.60</b>
<b>最低值</b>	<b>-82.48</b>	<b>1.31</b>	<b>0.30</b>	<b>-16.82</b>	<b>0.50</b>	<b>0.08</b>
<b>中位数</b>	<b>-1.62</b>	<b>6.48</b>	<b>6.52</b>	<b>-0.68</b>	<b>2.09</b>	<b>2.32</b>

最近三年，公司偿债能力指标与同行业可比公司存在一定差异；其中短期偿债能力优于同行业可比公司中位数水平，长期偿债能力劣于同行业可比公司中位数水平，速动比率、资产负债率指标情况具体如下：

证券简称	速动比率			资产负债率 (%)		
	2021 年	2020 年	2019 年	2021 年	2020 年	2019 年
中百集团	0.24	0.30	0.27	74.79	63.75	61.20
步步高	0.19	0.25	0.29	76.44	69.05	67.86
人人乐	0.33	0.50	0.34	89.44	68.94	69.45
红旗连锁	0.64	0.97	0.88	51.05	43.72	40.12
三江购物	1.93	2.19	2.07	37.49	29.35	30.43
永辉超市	0.53	0.64	0.59	84.47	63.69	60.93
家家悦	0.35	0.48	0.45	84.59	67.11	63.90
国光连锁	0.84	0.95	0.59	58.37	48.30	52.53
华联综超	0.57	0.69	0.69	82.89	65.83	71.11
<b>最高值</b>	<b>1.93</b>	<b>2.19</b>	<b>2.07</b>	<b>89.44</b>	<b>69.05</b>	<b>69.45</b>
<b>最低值</b>	<b>0.19</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>	<b>37.49</b>	<b>29.35</b>	<b>30.43</b>
<b>中位数</b>	<b>0.44</b>	<b>0.57</b>	<b>0.52</b>	<b>75.62</b>	<b>63.72</b>	<b>61.07</b>

#### （四）资产基础法评估结果能够反映拟置出资产公允价值

本次以 2021 年 9 月 30 日为评估基准日，以资产基础法评估结果作为最终评估结论，本次交易中拟出售资产评估值为 22.83 亿元。

由于本次拟置出资产系上市公司全部资产与负债，且上市公司股票价格在本次交易停牌前相对稳定，因此上市公司停牌前最后一个交易日（2021 年 7 月 23 日）市值能够较为公允的反映其内在价值。截至 2021 年 7 月 23 日，上市公司市值为 22.77 亿元；截至评估基准日，上市公司归属于母公司所有者的净资产为 20.90 亿元。因此，本次拟置出资产评估值均高于上市公司停牌前市值及评估基准日归属于母公司所有者的净资产。

综上所述，鉴于公司与同行业可比上市公司在业务结构、经营模式、企业所处阶段、成长性、经营及财务风险等方面存在较大差异，且资产基础法评估结果能够反映拟置出资产公允价值，故本次拟置出资产评估未采用市场法具有合理性。

（二）补充披露长期股权投资评估中，各被投资单位评估方法的选取依据，结合相关被投资单位的经营状况、业务模式、评估参数选取等，补充披露多家被投资单位无账面价值或评估值为负的原因及合理性

#### （一）各被投资单位评估方法的选取依据

针对拟置出资产的长期股权投资，本次评估采用的方法有资产基础法、权益法以及保留账面净额，具体对各被投资单位的评估方法如下表所示：

金额单位：万元

序号	被投资单位名称	评估方法	账面价值	评估价值	增值额	增值率
1	北京华联生活超市有限公司	资产基础法	1,000.00	-5,856.17	-6,856.17	-685.62%
2	北京百好吉社区百货有限公司	账面净额保留	20,800.00	20,011.46	-788.54	-3.79%
3	天津北华联综合超市有限公司	资产基础法	1,000.00	705.85	-294.15	-29.42%
4	山西华联生活超市有限公司	资产基础法	-	25.59	25.59	-
5	内蒙古华联综合超市有限公司	资产基础法	8,627.55	9,294.18	666.63	7.73%
6	包头华联综合超市有限公司	资产基础法		-427.73	-427.73	
7	呼和浩特市拓吉联商贸有限公司	资产基础法	2,000.00	2,000.17	0.17	0.01%

序号	被投资单位名称	评估方法	账面价值	评估价值	增值额	增值率
8	呼和浩特市联信达商业有限公司	资产基础法	4,500.00	4,090.88	-409.12	-9.09%
9	兰州华联综合超市有限公司	资产基础法	6,492.22	18,259.72	11,767.50	181.26%
10	兰州海融信达商贸有限责任公司	资产基础法	16,435.46	14,910.73	-1,524.73	-9.28%
11	西宁华联生活超市有限公司	资产基础法	4,777.26	2,872.36	-1,904.90	-39.87%
12	青海华联综合超市有限公司	资产基础法	5,000.00	2,683.02	-2,316.98	-46.34%
13	宁夏华联综合超市有限公司	资产基础法	5,000.00	2,409.89	-2,590.11	-51.80%
14	银川海融兴达商业有限公司	资产基础法	5,000.00	5,007.65	7.65	0.15%
15	陕西华联连锁超市有限公司	资产基础法	1,000.00	-3,229.38	-4,229.38	-422.94%
16	哈尔滨汇金源投资管理有限公司	资产基础法	1,214.51	3,875.65	2,661.14	219.11%
17	黑龙江北华联综合超市有限公司	资产基础法	-	-4,356.86	-4,356.86	-
18	吉林北华联综合超市有限公司	资产基础法	-	-441.84	-441.84	-
19	辽宁北华联综合超市有限公司	资产基础法	-	-7,178.70	-7,178.70	-
20	贵州华联综合超市有限公司	资产基础法	25,000.00	31,300.93	6,300.93	25.20%
21	攀枝花北华联综合超市有限公司	资产基础法	-	-1,957.33	-1,957.33	-
22	四川北华联超市有限公司	资产基础法	-	-4,485.04	-4,485.04	-
23	江苏紫金华联商用设施运营有限公司	资产基础法	20,739.33	21,711.49	972.15	4.69%
24	南京大厂华联综合超市有限公司	资产基础法	3,195.09	3,903.75	708.67	22.18%
25	江苏北华联超市有限公司	资产基础法	1,060.48	-5,399.11	-6,459.59	-609.12%
26	北京华联综合超市安徽有限公司	资产基础法	-	-7,428.11	-7,428.11	-
27	湖北北华联超市有限公司	资产基础法	-	-739.73	-739.73	-
28	河南北华联生活超市有限公司	资产基础法	-	280.16	280.16	-
29	广西华联综合超市有限公司	资产基础法	6,121.42	7,493.81	1,372.39	22.42%
30	北京华联综合超市（新加坡）采购有限公司	资产基础法	4,703.60	5,829.83	1,126.23	23.94%
31	华联（北京）商业保理有限公司	权益法	14,106.87	14,106.87	-	-
32	北京华联鑫创益科技有限公司	权益法	6,630.96	6,630.96	-	-
33	华联财务有限责任公司	权益法	115,060.66	115,060.66	-	-
34	遵义华联综合超市管理有限公司（注）	-	-	-	-	-
35	北京华联综超餐饮管理有限公司（注）	-	-	-	-	-
36	北京安贞惠达商业发展有限公司（注）	-	-	-	-	-

序号	被投资单位名称	评估方法	账面价值	评估价值	增值额	增值率
37	包头市拓吉联商贸有限公司（注）	-	-	-	-	-
38	北京阜诚顺联商业管理有限公司（注）	-	-	-	-	-
合计		-	279,465.41	250,965.59	-28,499.81	-10.20%

注：遵义华联综合超市管理有限公司、北京华联综超餐饮管理有限公司、北京安贞惠达商业发展有限公司、包头市拓吉联商贸有限公司、北京阜诚顺联商业管理有限公司未实际缴纳出资，亦未实际经营，因此本次评估均按零值考虑。

### 1) 控股的长期股权投资

截至评估基准日，拟置出资产共有 35 家控股子公司，均为全资控股。对于 5 家未实际缴纳出资，亦未实际经营的控股子公司，本次评估均按零值考虑。对于北京百好吉社区百货有限公司，本次评估时采用其账面净额作为评估结果。

针对除上述 6 家以外的长期股权投资，本次评估选取资产基础法进行评估。在资产基础法下首先获得被投资单位的股东全部权益价值，然后乘以所持股权比例计算得出股东全部权益价值。

### 2) 非控股的长期股权投资

截至评估基准日，拟置出资产共有 3 家非控股子公司，由于不具备整体评估的条件，均采用权益法评估。评估人员根据被投资单位的实际情况，取得被投资单位评估基准日财务报表，对被投资单位财务报表进行适当分析后，采用合理的被投资单位净资产乘以持股比例确定该类非控股长期股权投资的评估值。

## (二) 部分被投资单位无账面价值或评估值为负的原因具有合理性

本次拟置出资产评估中，无账面价值或评估值为负的被投资单位涉及 16 家，具体如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	评估方法	初始投资成本	评估基准日净资产	评估价值
1	北京华联生活超市有限公司	资产基础法	1,000.00	-5,607.54	-5,856.17
2	包头华联综合超市有限公司	资产基础法		-400.70	-427.73
3	陕西华联连锁超市有限公司	资产基础法	1,000.00	-3,180.23	-3,229.38
4	黑龙江北华联综合超市有限公司	资产基础法	-	-4,446.55	-4,356.86



序号	被投资单位名称	评估方法	初始投资成本	评估基准日净资产	评估价值
5	吉林北华联综合超市有限公司	资产基础法	-	-418.76	-441.84
6	辽宁北华联综合超市有限公司	资产基础法	-	-7,160.48	-7,178.70
7	攀枝花北华联综合超市有限公司	资产基础法	-	-1,942.43	-1,957.33
8	四川北华联超市有限公司	资产基础法	-	-3,607.09	-4,485.04
9	江苏北华联超市有限公司	资产基础法	1,060.48	-4,798.19	-5,399.11
10	北京华联综合超市安徽有限公司	资产基础法	-	-6,732.02	-7,428.11
11	湖北北华联超市有限公司	资产基础法	-	-716.95	-739.73
12	遵义华联综合超市管理有限公司	-	-	-	-
13	北京华联综超餐饮管理有限公司	-	-	-	-
14	北京安贞惠达商业发展有限公司	-	-	-	-
15	包头市拓吉联商贸有限公司	-	-	-	-
16	北京阜诚顺联商业管理有限公司	-	-	-	-

### 1) 被投资单位无账面价值的原因及合理性

被投资单位中，遵义华联综合超市管理有限公司、北京华联综超餐饮管理有限公司、北京安贞惠达商业发展有限公司、包头市拓吉联商贸有限公司、北京阜诚顺联商业管理有限公司自成立以后未实际缴纳出资，亦未实际经营。此类被投资单位无账面价值具有合理性。

### 2) 被投资单位评估值为负的原因及合理性

本次评估中，被投资单位评估值为负的主要原因为上市公司对被投资方按成本法核算长期股权投资。根据《企业会计准则》规定，对被投资单位实施控制的长期股权投资采用成本法核算。成本法核算下，长期股权投资以支付的现金、与取得长期股权投资直接相关的费用、税金及其他必要支出作为初始投资成本；期间被投资单位净利润的变动均不调整长期股权投资账面价值。

由于上市公司对部分被投资单位未实际出资或出资金额较少。被投资单位经过一定时间的经营，部分子公司存在经营亏损的情形，导致其截至评估基准日的

净资产有所减少，进而出现长期股权投资评估值为负的情况。由于上市公司对于该类被投资单位采取成本法核算，其长期股权投资账面价值并未因子公司累计亏损而调减。由上表可知，虽然部分被投资单位评估值为负，但与其截至评估基准日的账面净资产接近，具有合理性。

截至评估基准日，华联综超母公司口径净资产为 25.02 亿元，合并口径净资产为 20.90 亿元，该等差异金额主要系对子公司采取成本法核算，导致母公司口径净资产金额高于合并口径净资产。

### 三、对北京百好吉社区百货有限公司采用账面净额保留方法进行评估的依据及合理性、具体评估过程

2018 年 11 月 12 日，华联综超与 BHG(北京)百货有限公司(以下简称“BHG 百货”)签署《北京百好吉社区百货有限公司之股权转让协议》，约定以 20,800.00 万元的价格收购 BHG 百货持有的北京百好吉社区百货有限公司(以下简称“百好吉百货”)100%股权。同时，华联综超与 BHG 百货签署《关于北京百好吉社区百货有限公司之盈利预测补偿协议》，对 BHG 百货就百好吉百货在补偿期间(即 2018 年度、2019 年度及 2020 年度)的承诺净利润数，以及 BHG 百货在实际净利润数不足承诺净利润数的情况下应对公司作出的补偿安排进行了约定。

业绩承诺期内，百好吉百货实际净利润与业绩承诺净利润对比情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度	2018 年度
业绩承诺净利润	1,721.17	(注)	1,762.64	1,843.89
实际净利润数	1,966.62	384.47	961.61	1,864.12

注：受新冠疫情影响，经上市公司第七届董事会第三十五次会议和 2021 年第一次临时股东大会决议，上市公司同意 BHG 百货将原定 2020 年度的业绩承诺延期至 2021 年度履行。

2018 至 2020 年各年末，上市公司对百好吉百货根据预计未来现金流现值方法对商誉减值进行测试，其中 2020 年末计提商誉减值 788.54 万元，其余年份商誉均未发生减值。

鉴于上市公司收购百好吉百货时间不长，且评估基准日仍在利润承诺期内，故本次对于百好吉百货的评估过程系按照初始收购成本扣除已计提的商誉减值准备后的账面净额确认。

#### 四、对遵义华联综合超市管理有限公司等 5 家未实际缴纳出资且未实际经营公司的具体评估过程

遵义华联综合超市管理有限公司等 5 家未实际缴纳出资且未实际经营公司的具体情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	成立时间	持股比例	注册资本	实收资本
1	遵义华联综合超市管理有限公司	2013-9-30	100%	50.00	-
2	北京华联综超餐饮管理有限公司	2021-1-26	100%	500.00	-
3	北京安贞惠达商业发展有限公司	2017-10-31	100%	3,000.00	-
4	包头市拓吉联商贸有限公司	2015-9-23	100%	5,000.00	-
5	北京阜诚顺联商业管理有限公司	2021-8-16	100%	1,000.00	-

上述 5 家公司在评估基准日的财务报表数据均为零，且本次评估中，评估机构通过了解上述 5 家公司的成立时间、注册资本、实缴出资、股东结构、营业执照等基本情况以及成立至评估基准日的经营活动情况，确定上述 5 家公司自成立至评估基准日未实际经营。

综上，本次评估对遵义华联综合超市管理有限公司等 5 家未实际缴纳出资且未实际经营公司的评估值全部按零值处理。

#### （五）核查意见

评估师核查后认为，华联综超与同行业可比上市公司在业务结构、经营模式、企业所处阶段、成长性、经营及财务风险等方面存在较大差异，未采用市场法进行评估具有合理性；拟置出资产存在被投资单位无账面价值或评估值为负的原因主要系上市公司对部分被投资单位未实际出资或出资金额较少。部分被投资单位经过一定时间的经营存在亏损，导致其截至评估基准日的净资产为负，进而出现长期股权投资评估值为负的情况，具有合理性；评估机构对北京百好吉社区百货有限公司采用账面净额保留方法进行评估的依据合理；遵义华联综合超市管理有限公司等 5 家未实际缴纳出资且未实际经营公司评估为零，具有合理性。

二、《通知书》第16个问题：“申请文件显示，1) 本次拟置出资产中房屋建筑物类资产为北京市西城区阜外大街1号四川大厦4—7层办公用房。2) 本次采用收益

法对上述资产进行评估，账面净值为3,619.53万元，评估值11,353.85万元，增值率为213.68%。请你公司补充披露：1) 上述资产的具体使用情况。2) 收益法评估各参数选取的依据及具体评估过程，是否已充分考虑同区域房产市场活跃度、租金水平等。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见”。

### 一、上述资产的具体使用情况

截至评估基准日，四川大厦东侧塔楼 4-7 层办公用房主要由上市公司自用，少部分对外出租。截至目前，上述房产各层使用情况如下：

项目	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	使用情况
四川大厦东侧塔楼 4 层	1,655.74	大部分建筑面积由上市公司使用，少部分建筑面积对外出租，用途均为办公；
四川大厦东侧塔楼 5 层	2,072.47	均由上市公司使用，用途均为办公；
四川大厦东侧塔楼 6 层	2,072.47	均由上市公司使用，用途均为办公
四川大厦东侧塔楼 7 层	2,072.47	目前 7 层整体对外出租，用途均为办公
合计	7,873.15	-

### 二、收益法评估各参数选取的依据及具体评估过程，是否已充分考虑同区域房产市场活跃度、租金水平等

#### (一) 收益法评估各参数选取的依据及具体评估过程

基于四川大厦东侧塔楼 4-7 层能够独立产生未来收益，且相关租金水平较容易获得，因此本次采用收益法对其进行评估。

采用收益进行评估，首先确定估价对象的年总收益，再扣除年经营费用计算出年纯收益和年现金流量，并进一步求取被评估对象的市场价值。收益法计算公式如下：

$$P = \frac{A}{r} \times \left[ 1 - \left( \frac{1}{(1+r)^n} \right) \right]$$

P: 表示该房产价值；

A: 表示年净收益额；

r: 表示折现率；

n: 表示剩余收益年限。

收益法评估选取的参数如下表所示:

基本参数	评估基准日	2021/9/30	土地终止日期	2035/5/30
	建筑面积	7,873.16	建成年代	1995-5-31
项目名称	北京市西城区阜成门外大街 1 号四川大厦东侧塔楼 4-7 层			
预测期分析	第一阶段预测期		第二阶段预测期	
收益期	2021-10-1 至 2023-12-31		2024-1-1 至 2035-5-30	
收益年限 (年)	2.25		11.42	
日租金 (元/m <sup>2</sup> , 不含税)	5.53		5.92	
净收益年递增比率	0.0%		4.50%	
建筑面积 (m <sup>2</sup> )	7,873.16		7,873.16	
天数 (天)	360		360	
年潜在毛收入 (万元)	1,567.41		16,77.13	
空置率	-		10.00%	
年有效毛收入 (万元)	1,567.41		1,509.41	
年运营费用 (万元)	338.77		326.54	
年有效净收益额 (万元)	1,228.64		1,182.87	
还原利率	8.00%		8.00%	
收益还原价格 (各阶段现值) (万元)	2,441.90		8,911.95	
收益还原现值合计 (万元)			<b>11,353.85</b>	

评估机构的评估过程及主要参数选取的依据如下:

### 1、租金水平的确定

本次评估对四川大厦的出租房屋租金进行了调查,发现评估基准日四川大厦的日租金水平主要在 5-7 元/m<sup>2</sup>/日 (含税),平均值约为 6 元/m<sup>2</sup>/日 (含税)。根据各物业的具体位置和具体层数存在差异。经评估人员分析,产权持有单位拥有的四川大厦东侧塔楼位于 4-7 层,所在楼层属于底层 (地上 18 层),视野没有中高层开阔;再结合 4-7 层楼层内的装修情况,综合因素使得产权持有单位 4-7 层的租金在平均水平附近。

考虑到近些年周边的商业租金波动比较快及近几年新冠疫情因素影响,本次

评估将分两个阶段进行预测，第一个阶段到 2023 年 12 月 31 日，第一阶段的租金预计维持在 6.03 元/平方/天左右（含税），第二阶段 2024 年至 2035 年 5 月底。第二阶段的租金预计维持在 6.45 元/平方/天左右（含税），未来净收益年递增比率按 4.50%考虑。

## 2、出租空置率的确定

被评估对象所处区域内办公类房地产租赁市场供求关系比较偏紧。考虑到被评估对象在区域内的位置、知名度、大厦租户的档次、建筑装修情况、供求关系及楼层可出租的方位等因素，经分析后，评估人员确认空置率为 10%。

## 3、相关成本的计算分析

### 1) 维护费、管理费用

根据评估人员对该区域房地产市场的调查，维护费及管理费用取年总收入的 2%。考虑到本次收益预测期短于房屋经济耐用年限，故未来在第二阶段维护费及管理费用比例不变。

### 2) 税金及附加

本次评估税金及附加以年租金所涉及增值税为基础考虑，城建税为营业税的 7%，教育费附加为营业税的 3%，地方教育附加为营业税的 2%，房产税按租金收入的 12%计算，土地使用税按照被评估对象所在地的土地级别考虑。

保险费按房屋重置全价及考虑成新率后的 0.2%考虑。

### 3) 其他费用

其他费用主要为取暖费、物业费，根据委估物业的实际情况进行考虑。

### 4) 运营费用计算

运营费用=维护费+管理费+税金

### 5) 收益计算

有效收益额=有效毛租金收入-运营费用

### 6) 收益期的确定

经评估了解，四川大厦建成于 1995 年 5 月，钢混结构；因该商业类房屋未办理土地使用证，无法得知土地使用年限，本次评估师通过核实原转让合同及经现场核实了解，土地利用现状分类中的商服类用地。根据土地使用年限规定，商服用地最高使用年限为 40 年，四川大厦由于一些历史遗留问题存在，一致未办理房屋所有权证或不动产权证，也不可得知土地明确的使用期限，故本次评估土地使用期限由 1995 年 5 月竣工时计算，按照商业出让 40 年考虑，截止到 2035 年 5 月 30 日止。经综合分析，收益剩余期确定为 13.67 年。

#### 4、折现率的分析确定

本次评估的折现率采用累加法计算确定，根据累加法基本原理，权益资本报酬率来自两个基本点方面，一方面是对资金时间价值的补偿，另一方面是对投资所承担的风险的补偿，公式表示如下：

$$r = \text{无风险报酬率} + \text{风险报酬率}$$

其中：

r：适用的折现率，即资本报酬率

无风险报酬率本次评估按照中国人民银行公布的五年期定期存款利率确定。作为办公使用的物业出租风险与物业位置、周围商业环境、市场因素、国家及地方经济情况等众多因素有关，有一定的风险，综合考虑本次评估资本化率取 8.00%。

经过上述评估测算，四川大厦东侧塔楼 4 至 7 层的评估值为 11,353.85 万元。

#### （二）本次评估已充分考虑同区域房产市场活跃度、租金水平等因素

四川大厦地处北京市西城区阜成门外大街 1 号，附近有 2 号线阜成门地铁站、北京北站、阜成门公交站、中国医学科医院阜外医院，交通便利，基础和公共配套设施完善，周边有北京市西城区阜成门外第一小学、北京市第一五九中学、金融街购物中心（学校、各类银行、中小型购物商场等）公建设施、娱乐设施齐全，同区域房产具有活跃市场。但鉴于四川大厦东侧塔楼 4 至 7 层尚未取得权属证书，同区域附近房产并无类似可比案例及房产价格可参考。

四川大厦附近的写字楼包括阜成大厦、海通大厦、外经贸大厦、万通金融中心等，其位置信息如下：

写字楼名称	地址	距四川大厦步行距离
四川大厦	北京市西城区阜成门外大街1号	约200米
海通大厦	北京市西城区南礼士路3号	约500米
外经贸大厦	北京市西城区阜成门外大街22号	约800米
万通金融中心	北京市西城区阜成门外大街2号	约400米

注：以上数据来自于百度地图，步行路径以系统推荐为准。

上述写字楼的租金水平如下表所示：

单位：元/平米/天

项目	阜成大厦	海通大厦	外经贸大厦	万通金融中心	四川大厦
房天下	6.5	6.5	8.8	6.5	6.2
北京写字楼租售中心	5.5	5.0	10.0	-	6.0
租金水平	5.5~6.5	5.0~6.5	8.8	6.5~10.0	6.0~6.2

注：以上租金数据来自于房天下和北京写字楼租售中心网。

评估人员通过了解四川大厦周边写字楼的租金水平，并结合四川大厦本身的租金水平，确定四川大厦第一阶段预测期的租金水平为6.03元/平方/天左右（含税），第二阶段预测期的租金水平为6.45元/平方/天左右（含税），净收益年递增比率按4.50%考虑。该等预测期租金水平与目前四川大厦周边写字楼的租金水平相比处于合理范围内。

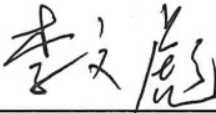

综上，本次对四川大厦东侧塔楼4至7层的评估已充分考虑同区域房产市场活跃度、租金水平等因素，具有合理性。

### （三）核查意见

评估师核查后认为，截至评估基准日，四川大厦东侧塔楼4至7层办公用房主要由上市公司自用，少部分对外出租；使用收益法对四川大厦东侧塔楼4至7层的评估结果已经充分考虑了同区域房产市场活跃度和租金水平。



(本页无正文,为北京中企华资产评估有限责任公司关于《中国证监会行政许可项目审查 一次反馈意见通知书》(220968 号)相关问题的回复之签字盖章页)

资产评估师:  

资产评估师:  

北京中企华资产评估有限责任公司  
2022年7月26日  
