

**北京中同华资产评估有限公司关于对上海证券交易所**  
**《关于对云南城投置业股份有限公司重大资产重组草案的问询函》相**  
**关问题核查意见**

上海证券交易所：

云南城投置业股份有限公司于2022年10月20日收到贵所下发的《关于对云南城投置业股份有限公司重大资产重组草案的问询函》（上证公函〔2022〕2590号）（以下简称“问询函”）。北京中同华资产评估有限公司作为本次重大资产重组的资产评估机构之一，负责杭州西溪、台州银泰、宁波奉化三家企业的整体评估，对问询函所涉及的相关问题进行了认真分析和核。

2022年11月5日，云南城投置业股份有限公司披露了《云南城投置业股份有限公司关于上海证券交易所<关于对云南城投置业股份有限公司重大资产重组草案的问询函>的部分回复公告》（公告编号：临2022-133），对于《问询函》中问题1、2、3、6、7、8进行回复。北京中同华资产评估有限公司已就《问询函》中所涉评估师问题8进行了认真核查和落实，并形成核查意见，本次就问题4、5进行认真核查和逐项落实，形成本次核查意见。

如无特别说明，本问询函回复及核查意见中出现的简称均与《云南城投置业股份有限公司重大资产出售报告书（草案）（修订稿）》中的释义内容相同。

**问题 4、草案显示，陕西秦汉新城评估增值率为 1,180.34%，杭州西溪、西安东智和台州银泰评估增值率不足 0.1%。其中，杭州西溪 70%股权按照资产基础法评估值为 10.89 亿元，根据评估报告，杭州西溪主要资产为投资性房地产，主要为西溪银泰城购物中心所属地块的土地使用权和商铺，建筑面积 20.58 万平方米。账面净值 20.03 亿元，相关资产评估增值率为 0。西安东智、云城尊龙、台州银泰、东方柏丰等公司也存在主要资产评估增值率为 0 的情况。请公司：结合房地产所在地同类或类似房地产可比市场价格，充分说明标的公司评估价格的合理性，是否有利于保障上市公司利益。请财务顾问和评估师发表意见。**

回复：

结合房地产所在地同类或类似房地产可比市场价格，充分说明标的公司评估价格的合理性，是否有利于保障上市公司利益。

### （一）杭州西溪

#### 1、杭州银盛置地有限公司评估增值情况

##### （1）本次评估基本情况

杭州银盛置地有限公司的主要资产为投资性房地产-西溪银泰购物中心，建筑面积共 205,752.89 m<sup>2</sup>，其中商业楼层为 B1F-4F，建筑面积 114,849.03 m<sup>2</sup>，可租赁面积 59,727.14 m<sup>2</sup>；车位及配套设施建筑面积 90,903.86 m<sup>2</sup>，车位共 1768 个，投资性房地产采用公允价值模式计量。投资性房地产的基准日未审账面价值为 200,986.00 万元，评估价值为 200,343.24 万元，比未审财务报表数减值 643.76 万元，减值率为 0.3%；项目剩余存货(包括 279 个可售车位及 1 套 40.35 m<sup>2</sup>商铺)

信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)在 2022 年 3 月 31 日报表日确定存货和投资性房地产公允价值时，参考了本次评估报告的存货及投资性房地产评估价值，最终报表呈现投资性房地产评估增值为零。

##### （2）估值合理性分析

#### 1) 杭州商业房地产市场分析

受疫情反复尤其是上海疫情扩散的影响，2022 年上半年杭州经济增长放缓，上半年实现生产总值（GDP）9003 亿元，按不变价格计算，同比增长 1.2%，低于全国增速 1.3 个百分点。2022 年杭州楼市处于量缩价稳状态，1-6 月销售面积同比下降 45.2%，2022 年第二季度全市商业物业成交均价 25,945 元/m<sup>2</sup>，同比下降 3.7%，主城区商业库存 1.5 万套，去化周期为 58.3（12 个月为基准）。总体来看杭州商业地产库存压力较大，去化周期长，市场表现疲软。

西溪银泰购物中心位于杭州市西湖区崇仁路与双龙路交叉口，紧邻地铁 5 号线浙大紫金港站，是西湖区集购物、餐饮、娱乐为一体的大型综合购物中心。周边有西溪蝶园、西溪诚园、河滨之城等多个高档小区，5KM 范围内分布有新天地商业中心、五洲国际广场、印象城（古墩路店）、城西银泰城、西溪·栖悦

城（2018年重新开业）、龙湖西溪天街（2019年年底开业）、龙湖紫荆天街（2019年年底开业）等多个大型综合性购物中心，市场竞争非常激烈；项目紧邻浙大紫金港和西溪湿地公园，商服繁华度较高，自然环境较好，周边医疗、教育、金融配套完善。附近有多路公交车及地铁5号线可以通达，周边路网发达，交通便捷，可通达性及可及性好。

## 2）投资性房地产-西溪银泰购物中心评估过程分析

### ①评估方法

杭州西溪银泰购物中心采用收益法进行评估，主要由于评估对象为无法分割出售的购物中心，大商业在定位、体量、业态布局上跟普通零售商铺差别太大，难以进行对比。

### ②商铺评估过程

由于西溪银泰购物中心配套商街已于2018年前销售完毕，与基准日时点相差较远，销售价格无可比性。经资产评估人员通过对58同城、链家网、安居客、房天下等网络信息平台查询，杭州西溪银泰城原配套开发的商业街目前共有5个二手商铺对外挂牌销售，具体挂牌信息如下：

序号	位置	物业类型	楼层	面积(m <sup>2</sup> )	挂牌时间	挂牌价(元)	挂牌单价(元/m <sup>2</sup> )	备注	可比性
1	西溪银泰城商业街	商业街商铺	1	95.63	2022年7月	3,300,000.00	34,508.00	位于商业街转角处，位置较好	强
2	西溪银泰城商业街	商业街商铺	1	198.00	2022年10月	5,600,000.00	28,282.83	位于商业街侧边，位置一般	强
3	西溪银泰城商业街	商业街商铺	1	130.00	2022年10月	4,280,000.00	32,923.08	位于商业街主街，位置较好	强
4	西溪银泰城商业街	商业街商铺	1	144.00	2022年6月	5,100,000.00	35,416.67	位于商业街转角处，位置较好	强
5	西溪银泰城商业街	商业街商铺	2	47.83	2021年2月	2,200,000.00	45,996.24	位于二楼电梯口，位置很好	较弱

经评估人员核实，上述1~4项挂牌时间在近半年以内，在实际成交时有一定

优惠；第 5 项挂牌时间接近 2 年，该单个商铺位于商业街二楼电梯口，位置很好，面积较小，当时购买时单价较高，近几年受网购消费模式及新冠疫情的影响，实体铺面量价齐跌，许多商铺有价无市，导致该铺面长期挂牌，其挂牌价格与真实市场成交价格偏离较大，可比性较弱。

另外，经评估人员调查了解，杭州西溪周边的首层商铺目前挂牌均价(含税)

3.2 万元/m<sup>2</sup>左右，具体信息如下：

序号	位置	物业类型	楼层	挂牌含税单价（元/m <sup>2</sup> ）
1	西湖区双龙街西溪银泰城附近	临街商铺	1	28,282.83
2	西湖区双龙街西溪银泰城附近	临街商铺	1	32,923.08
3	西湖区双龙街西溪银泰城附近	临街商铺	1	35,416.67
4	西湖区双龙街西溪银泰城附近	临街商铺	1	17,777.78
5	西湖区双龙街金色西溪商务中心	临街商铺	1	30,303.03
6	西湖区西溪银泰城对面	临街商铺	1	25,157.23
7	西湖区余杭塘路西溪龙湖天街附近	临街商铺	1	22,153.85
8	西湖区余杭塘路西溪龙湖天街附近	商业街商铺	1	35,226.30
9	西湖区余杭塘路西溪龙湖天街附近	商业街商铺	1	38,461.54
10	西湖区余杭塘路西溪龙湖天街附近	商业街商铺	1	26,530.61
11	西湖区余杭塘路西溪龙湖天街附近	商业街商铺	1	30,000.00
12	西湖区余杭塘路西溪龙湖天街附近	临街商铺	1	22,839.02
13	西湖区余杭塘路西溪龙湖天街附近	商业街商铺	1	33,707.87
14	西湖区余杭塘路西溪龙湖天街转角处	商业街商铺	1	35,955.06
15	西湖区余杭塘路西溪龙湖天街东对面	商业街商铺	1	29,205.61
16	西湖区绿城西溪世纪中心 1 期	临街商铺	1	56,772.91
17	西湖区双龙街蒋村地铁口	临街商铺	1	31,594.20
18	西湖区文一西路 767 号绿城西溪国际	临街商铺	1	41,739.13
19	西湖区紫霞街西溪诚园知敬苑	临街商铺	1	33,076.92
20	<b>商铺平均含税单价</b>			<b>32,000.00</b>

以上价格均为挂牌价，在实际成交时存在一定折扣，经调查折扣率一般在 96%~99%之间，本次按照挂牌价的 98%进行修正，则对比平均不含税单价约为 29,900.00 元/m<sup>2</sup>（32,000.00×98%/1.05）。

资产评估专业人员在同区域商铺物业中选取与首层商铺相类似的三个案例（西溪银泰城商业街第 1~第 3 项）进行比较计算，根据委估资产的用途类型及特点，选择比较因素为交易情况、交易日期、房地产用途、区位因素、实物因素、权益因素，具体案例选取及因素比较如下：

#### 比较因素条件说明表

比较因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
房屋座落		西溪银泰城购物中心	西溪银泰城商业街	西溪银泰城商业街	西溪银泰城商业街
修正后交易价格(元/m <sup>2</sup> , 不含税)			32,207.47	26,397.31	30,728.21
交易情况		正常交易	正常交易	正常交易	正常交易
交易日期		2022 年 3 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月
房地产用途		一楼商铺	一楼商铺	一楼商铺	一楼商铺
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	西湖区西溪银泰城商圈, 商业繁华程度较高	西湖区西溪银泰城商圈, 商业繁华程度较高	西湖区西溪银泰城商圈, 商业繁华程度较高	西湖区西溪银泰城商圈, 商业繁华程度较高
	基础设施、公共设施完善程度	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善
	交通便捷程度	地铁 5 号线直达, 多条公交线路经过, 交通便捷	地铁 5 号线直达, 多条公交线路经过, 交通便捷	地铁 5 号线直达, 多条公交线路经过, 交通便捷	地铁 5 号线直达, 多条公交线路经过, 交通便捷
	楼层	1 层	1 层	1 层	1 层
	市场成熟度	西湖区新兴的购物中心, 市场成熟度较高	西湖区新兴的购物中心, 市场成熟度较高	西湖区新兴的购物中心, 市场成熟度较高	西湖区新兴的购物中心, 市场成熟度较高
	环境质量、周围景观	临近西溪国家湿地公园, 环境质量、周围景观较好	临近西溪国家湿地公园, 环境质量、周围景观较好	临近西溪国家湿地公园, 环境质量、周围景观较好	临近西溪国家湿地公园, 环境质量、周围景观较好
	人流量	大型购物中心, 人流量大	商业街较好的位置, 人流量较大	位于商业街侧边, 人流量一般	商业街较好的位置, 人流量较大
	城市规划	住宅商业混合区	住宅商业混合区	住宅商业混合区	住宅商业混合区
实物因素	临街状况	一面临街	两面临街	一面临街	一面临街
	面积	面积大	95.63 m <sup>2</sup> 面积适中	198 m <sup>2</sup> 面积较大	130 m <sup>2</sup> 面积较大
	装修情况	精装	普装	普装	普装
	经营限制	不限	不限	不限	不限
	平面布局	约 48%公摊比例高	约 32%公摊比例一般	约 32%公摊比例一般	约 32%公摊比例一般
	周边业态	周边多为办公、餐饮、居民区	周边多为办公、餐饮、居民区	周边多为办公、餐饮、居民区	周边多为办公、餐饮、居民区
	新旧程度	较新	较新	较新	较新
权益因素	土地年限	商业 40 年	商业 40 年	商业 40 年	商业 40 年
	他项权利	无	无	无	无
	其他受限状况	无	无	无	无

通过分析可比案例与评估对象之间差异, 进行各种因素情况修正, 具体比较指数如下:

比较因素条件指数表

比较因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
交易价格(元/m <sup>2</sup> , 不含税)			32,207.47	26,397.31	30,728.21
交易情况		100	100	100	100
交易时间		100	98	98	98
房地产用途		100	100	100	100
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	100	100	100	100
	基础设施、公共设施完善程度	100	100	100	100
	交通便捷程度	100	100	100	100
	楼层	100	100	100	100
	市场成熟度	100	100	100	100
	环境质量、周围景观	100	100	100	100
	人流量	100	98	96	98
	城市规划	100	100	100	100
实物因素	临街状况	100	105	100	100
	面积	100	105	102	102
	装修情况	100	98	98	98
	经营限制	100	100	100	100
	平面布局	100	103	103	103
	周边业态	100	100	100	100
	新旧程度	100	100	100	100
权益因素	土地年限	100	100	100	100
	他项权利	100	100	100	100
	其他受限状况	100	100	100	100

在确定了各种因素修正指数的基础上,将评估对象的因素条件指数与比较实例的因素条件进行比较,得出各因素修正系数,详见下表:

比较因素条件指数修正表

比较因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
交易价格(元/m <sup>2</sup> , 不含税)			32,207.47	26,397.31	30,728.21
交易情况		100/ (100)	100/100	100/100	100/100
交易时间		100/ (100)	100/98	100/98	100/98
房地产用途		100/ (100)	100/100	100/100	100/100
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	基础设施、公共设施完善程度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	交通便捷程度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	楼层	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	市场成熟度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100

比较因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
	环境质量、周围景观	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	人流量	100/ (100)	100/98	100/96	100/98
	城市规划	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
实物因素	临街状况	100/ (100)	100/105	100/100	100/100
	面积	100/ (100)	100/105	100/102	100/102
	装修情况	100/ (100)	100/98	100/98	100/98
	经营限制	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	平面布局	100/ (100)	100/103	100/103	100/103
	周边业态	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	新旧程度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
权益因素	土地年限	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	他项权利	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	其他受限状况	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
修正系数			0.9356	1.0324	1.0113
比准价格			30,134.40	27,252.03	31,075.75

将各比较实例的市场价格通过对上述各因素修正后,分别得到修正后的价格,三个比准价格差异较小,本次取其算术平均值作为一楼商铺的评估单价(不含税),即:

$$\begin{aligned} \text{估价对象评估单价} &= (30,134.40 + 27,252.03 + 31,075.75) \div 3 \\ &= 29,500.00 \text{ (元/平方米) (取整)} \end{aligned}$$

### ③车位评估过程

经资产评估专业人员调查了解,杭州西溪银泰购物中心周边的车位含税挂牌均价 19.50 万元/个左右,具体信息如下:

序号	楼盘名称	物业类型	楼层	挂牌含税单价 (万元/个)
1	郡原公元里	车位	-1	22.00
2	金色水岸	车位	-1	20.00
3	天虹公寓	车位	-1	20.00
4	绿城西溪世纪中心	车位	-1	18.00
5	中旅紫金名门	车位	-1	20.00
6	宝嘉誉府	车位	-1	19.00
7	都市水乡水秀苑	车位	-1	18.00
8	龙湖西溪天街	车位	-1	19.00
8	平均			19.50

以上价格均为挂牌价,与实际成交价存在一定折扣,经调查折扣率一般在 96%~99%之间,本次按照挂牌价的 98%进行修正,经过修正后的车位不含税平

均单价约为 18.20 万元/个（ $19.50 \times 0.98 / 1.05$ ）。

资产评估专业人员在同区域车位中根据委估资产的用途类型及特点，选取了与被评估车位相类似的三个案例（第 2、第 3 及第 5 项）进行比较，选择比较因素为交易情况、交易日期、房地产用途、区位因素、实物因素、权益因素，具体案例选取及因素比较如下：

比较因素条件说明表

比较因素		待估车位	案例 1	案例 2	案例 3
位置		西溪银泰城	金色水岸	天虹公寓	中旅紫金名门
修正后交易价格(万元/个, 不含税价)			18.67	18.67	18.67
交易情况		正常交易	正常交易	正常交易	正常交易
交易时间		2022 年 3 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月
房地产用途		车位	车位	车位	车位
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	西溪银泰城商圈，商业繁华度较高	西溪湿地商圈，商业繁华度较高	紫金广场商圈，商业繁华度较高	龙湖紫金天街商圈，商业繁华度较高
	基础设施、公共设施完善程度	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善
	交通便捷程度	地铁 5 号线直达，多条公交线路经过，交通便捷	临地铁 19 号线约 1 公里，多条公交线路经过，交通较便捷	紧邻地铁 2 号线，多条公交线路经过，交通便捷	临地铁 2 号线约 600 米，多条公交线路经过，交通较便捷
	市场成熟度	西湖区新兴的购物中心，市场成熟度较高	西湖区国家湿地公园旁，市场成熟度较高	浙大紫金港校区附近，市场成熟度较高	西湖区新兴的购物中心，市场成熟度较高
	环境质量、周围景观	临近西溪国家湿地公园，环境质量、周围景观较好	紧邻西溪国家湿地公园，环境质量、周围景观好	临浙大紫金港校区和大运河公园，环境质量、周围景观好	周边分布有多所学校，环境质量、周围景观较好
	楼层	负一	负一	负一	负一
实物因素	出入便捷度	距离出口位置适中，出入便捷	距离出口位置适中，出入便捷	距离出口位置适中，出入便捷	距离出口位置适中，出入便捷
	面积	标准停车位	标准停车位	标准停车位	标准停车位
	车位配比	大于 1: 1	大于 1: 1	大于 1: 1	大于 1: 1
	平面布置	长宽比合理	长宽比合理	长宽比合理	长宽比合理
	建筑结构	框架结构	框架结构	框架结构	框架结构
	配套设施	消防、通风、照明等设施齐全	消防、通风、照明等设施齐全	消防、通风、照明等设施齐全	消防、通风、照明等设施齐全
	物业管理	当地知名物业，管理较好	当地知名物业，管理较好	当地知名物业，管理较好	当地知名物业，管理较好



比较因素		待估车位	案例 1	案例 2	案例 3
位置		西溪银泰城	金色水岸	天虹公寓	中旅紫金名门
权益因素	他项权利	无	无	无	无
	其他受限状况	无	无	无	无

通过分析可比案例与评估对象之间差异，进行各种因素情况修正，具体比较指数如下：

比较因素条件指数表

比较因素		待估车位	案例 1	案例 2	案例 3
修正后交易价格(万元/个，不含税价)			18.67	18.67	18.67
交易情况		100	100	100	100
交易时间		100	100	100	100
房地产用途		100	100	100	100
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	100	100	100	100
	基础设施、公共设施完善程度	100	100	100	100
	交通便捷程度	100	98	100	98
	市场成熟度	100	100	100	100
	环境质量、周围景观	100	102	102	100
	楼层	100	100	100	100
实物因素	出入便捷度	100	100	100	100
	面积	100	100	100	100
	车位配比	100	100	100	100
	平面布置	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	配套设施	100	100	100	100
	物业管理	100	100	100	100
权益因素	他项权利	100	100	100	100
	其他受限状况	100	100	100	100

在确定了各种因素修正指数的基础上，将评估对象的因素条件指数与比较实例的因素条件进行比较，得出各因素修正系数，详见下表：

比较因素条件指数修正表

比较因素	待估车位	案例 1	案例 2	案例 3
修正后交易价格(万元/个，不含税价)		18.67	18.67	18.67
交易情况	100/ (100)	100/100	100/100	100/100

比较因素		待估车位	案例 1	案例 2	案例 3
交易时间		100/ (100)	100/100	100/100	100/100
房地产用途		100/ (100)	100/100	100/100	100/100
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	基础设施、公共设施完善程度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	交通便捷程度	100/ (100)	100/98	100/100	100/98
	市场成熟度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	环境质量、周围景观	100/ (100)	100/102	100/102	100/100
	楼层	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
实物因素	出入便捷度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	面积	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	车位配比	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	平面布置	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	建筑结构	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	配套设施	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	物业管理	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
权益因素	他项权利	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	其他受限状况	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
修正系数			1.0004	0.9804	1.0204
比准价格			18.67	18.30	19.05

将各比较实例的市场价格通过对上述各因素修正后，分别得到修正后的价格，三个比准价格差异较小，本次取其算术平均值作为评估单价（不含税），即：

$$\begin{aligned} \text{估价对象评估单价} &= (18.67+18.30+19.05) \div 3 \\ &= 18.67 \text{ (万元/个)} \end{aligned}$$

经市场分析比较，通过交易期日修正、交易情况修正、区域因素修正、实物因素修正、权益因素修正后，确定一楼商铺平均销售单价 2.95 万元/m<sup>2</sup>左右，负一楼车位平均销售单价 18.67 万元/个左右，与同类或类似房地产比较，评估价在合理范围内。

### 3) 委估资产对比价值

杭州西溪 B1-4F 商铺面积约 11.48 万 m<sup>2</sup>，配套车位 1768 个，由于产权证无法零星办理，和上述单个出售的商铺和车位相比，交易规模及资金巨大，需考虑大量出售的折价影响。经查询，位于台州市椒江区体育场路蓝庭花园小区正常车

位价为 7 万元/个，该小区总车位 736 个，已售 359，未售 377 个，未售车位采用整体打包拍卖的方式出售，其中 358 个车位被拍卖，拍卖价为 2080 万元，拍卖均价为 5.81 万元/个，整体打包出售的折价系数约为 0.83。本次考虑一定的地区差异，统一在上述评估均价基础上按 0.9 的规模系数修正。

楼层对商铺和车位价值存在较大影响，根据各楼层修正系数对楼层价值进行修正。经调查统计，杭州西溪银泰城周边商铺销售情况及楼层均价对比如下：

序号	项目名称	类型	位置	外街楼层	销售时间	均价（万元/m <sup>2</sup> ）	价格比（相比一楼）
1	滨江龙湖天街	大商业自持，外街商铺销售	江汉路 1337 号	一楼	2017 年	5.35	100%
				二楼		3.50	65%
				三楼		3.00	56%
2	龙湖西溪天街	大商业自持，外街商铺销售	余杭塘路与花蒋路交汇处（写字楼、商业）	一楼	2018 年	4.00	100%
				二楼		2.80	70%
				三楼		2.15	54%
3	华夏之心	大商业自持，外街 2 万方商铺销售	余杭塘路与海鸥路交汇处	一楼	2020 年	4.40	100%
				二楼		2.75	63%
				三楼		2.55	58%
4	金帝融泰城	大商业自持，外街 3 万方商铺销售	萧山区通惠南路 667 号	一楼	2021 年	4.10	100%
				二楼		2.35	57%
				三楼		1.60	39%

从上述统计数据可以看出，二楼相比一楼的楼层价格修正系数为 57%~70%、三楼对比一楼的楼层价格修正系数为 39%~58%，综合考虑本项目配套商业街各楼层原实际销售均价对比及实际单位租金对比，本项目楼层修正系数确定如下：

楼层	市场修正系数区间（对比一楼）	本项目配套商业街销售比率（对比一楼）	本项目单位租金（元/m <sup>2</sup> ·月）	本项目租金比率（对比一楼）	本次修正系数取值
一楼	1.0	1.0	263.11	1.0	1.0
二楼	0.57~0.7	0.67	159.76	0.61	0.65
三楼	0.39~0.58	0.48	135.43	0.51	0.5
四楼		-	139.90	0.53	0.5
负一楼		-	80.83	0.31	0.4

注：三楼以上商铺的楼层差异较小，本项目统一按照 0.5 修正系数计取；负一楼一般作为购物中心配套的超市及餐饮铺面，其租金收益相比其他楼层较低，本项目按照 0.4 修正系数计取。

由于负一层车位比负二层车位距离出口更近，车辆进出停车场所需要花费的

时间比在负二层的所用时间要短，故在相同条件下负二楼的车位相比负一楼的车位价格要低，同理负三楼相比负二楼、负四楼相比负三楼车位的价格均低。经调查统计，西溪银泰城周边市场不同楼层的车位销售情况如下：

序号	项目名称	位置	成交时间	楼层	平均单价（万元/个）
1	现代野风之星	绍兴路与德胜路交汇处写字楼	2016年	负二楼	22
				负三楼	20
2	运河万科中心	拱墅区萍水东街与花园岗街交叉口400米，写字楼	2018年	负一楼	17
				负二楼	16
3	西溪龙湖天街	余杭塘路与花蒋路交汇处（写字楼、商业）	2020年	负一楼	18
				负二楼	16
				负三楼	15

根据以上统计数据，正常情况下车位楼层价格差异在1~2万元/层，本次楼层价差取1.5万元/层。则在考虑以上规模修正、楼层修正后各物业的单价及评估值如下：

序号	楼层	物业类型	建筑面积(m <sup>2</sup> )	车位数量(个)	基准单价(元/m <sup>2</sup> 或个)	规模修正	楼层修正	修正后单价(元/m <sup>2</sup> 或个)	不含税估值(元)	备注
1	1F	大型购物中心	22,524.12		29,500.00	0.90	1.00	26,550.00	598,015,400.00	
2	2F	大型购物中心	21,424.22		29,500.00	0.90	0.65	15,930.00	369,728,500.00	
3	3F	大型购物中心	21,554.37		29,500.00	0.90	0.50	13,275.00	286,134,300.00	
4	4F	大型购物中心	19,463.49		29,500.00	0.90	0.50	13,275.00	258,377,800.00	
5	顶层	大型购物中心	505.53		29,500.00	0.90	0.50	13,275.00	6,710,900.00	
6	B1F	大型购物中心	29,377.30		29,500.00	0.90	0.40	10,620.00	311,986,900.00	
7	B1F	地下非机动车库	3,762.02							配套设施，不可销售
8	B1F	配套车位	5,467.26	115	186,700.00	0.90	-	166,860.00	19,323,500.00	
9	B2F	配套车位	27,297.29	566	186,700.00	0.90	15,000.00	151,860.00	86,615,000.00	
10	B3F	配套车位	27,085.97	512	186,700.00	0.90	30,000.00	136,860.00	70,671,400.00	
11	B4F	配套车位	27,102.59	575	186,700.00	0.90	45,000.00	121,860.00	70,742,300.00	
12		地下室楼梯及地下管井	188.73							配套设施，不可销售
13	合计		205,752.89						2,078,306,000.00	

从周边商铺和车位市场价格水平对比后得到的估值为 2,078,306,000.00 元，与本次投资性房地产的评估值 2,003,432,400.00 元差异 3.7%，评估值在合理范围内。需要说明的是：由于投资性房地产为无法分割出售的购物中心，可搜寻的案例一般是附近小商铺的挂牌，大商业在定位、体量、业态布局上跟普通商铺差别太大，并不具备可比性，本次计算假设其可出售且业态与小商铺保持一致。

## 2、从房地产收益率来看

房地产的收益率（回报率）=租金收入/房地产价值，一般购物中心的正常年收益率在 4%~6%左右，7%以上属于较高水平。杭州西溪 2021 年的收益率为 4.90%，2022 年预测的收益率为 4.98%，而在浙江拥有大量购物中心（16 处）的新城控股(601155.SH)公布的 2021 年浙江地区购物中心的平均收益率为 10.86%。根据收益率的计算公式可推导出：房地产价值=租金收入/收益率，则在租金收入不变的情况下，收益率取值越低，房地产价值越高。杭州西溪的收益率在正常水平之间，通过收益法得到的评估价值基本合理，且大于高收益率水平的类似项目，有利于保障上市公司的利益。

### （二）台州银泰

#### 1、台州银泰商业有限公司评估增值情况

##### （1）本次评估基本情况

台州银泰商业有限公司的主要资产为投资性房地产-台州银泰购物中心，建筑面积共 231,219.93 m<sup>2</sup>，其中商业楼层为 B1F-4F，建筑面积 155,065.81 m<sup>2</sup>，可租赁面积 79,995.00 m<sup>2</sup>；车位建筑面积 77,053.26 m<sup>2</sup>，车位共 1633 个，投资性房地产采用公允价值模式计量。投资性房地产的基准日未审账面价值为 108,208.00 万元，评估价值为 107,610.23 万元，比未审财务报表数减值 597.77 万元，减值率为 0.6%。

信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)在 2022 年 3 月 31 日报表日确定存货和投资性房地产公允价值时，参考了本次评估报告的存货及投资性房地产评估价值，最终报表呈现投资性房地产评估增值为零。

##### （2）估值合理性分析

###### 1) 台州商业房地产市场分析

受疫情反复尤其是上海疫情扩散的影响，2022 年上半年台州经济增长放缓，上半年实现生产总值（GDP）2796.50 亿元，按可比价格计算，比去年同期增长 1.9%，增速比一季度回落 3.9 个百分点。2022 年上半年台州新房市场整体呈下行

趋势，局部保持稳定，二季度利好政策相继出台，市场活跃度逐渐回升。台州新房销量较去年同期明显减少，2022年上半年成交面积环比下降33%，成交金额环比下降35%，价格波动不大。总体来看台州房地产成交量略低于供应量，存在一定的去化压力。

台州银泰城购物中心位于台州市椒江新区洪家中心大道3899号，紧邻中心大道，是台州市政府“商贸核心区”首发项目，北距市政府3.5公里，南望路桥3.5公里，是集购物、餐饮、娱乐为一体的综合购物中心。附近有905路，107路、128路等公交到达，紧邻轻轨S1号线银泰站，该轻轨预计2022年底开通，周边路网较发达，通达性及可及性较好。周边建成有三水润园、心海金源、马庄小区等住宅区，但因配套设施尚需完善，整体入住率一般，商服繁华程度一般，周边自然环境较好。

## 2) 投资性房地产-台州银泰购物中心评估过程分析

### ①评估方法

台州银泰购物中心采用收益法进行评估，主要由于评估对象为无法分割出售的购物中心，大商业在定位、体量、业态布局上跟普通零售商铺差别太大，难以进行对比。

### ②商铺评估过程

经调查了解，台州银泰城处于台州新区，周边商业较少，目前商铺的挂牌均价（含税）1.0万元/m<sup>2</sup>左右，具体信息如下：

序号	位置	物业类型	楼层	挂牌单价（元/m <sup>2</sup> ）
1	台州博奥商厦	临街商铺	1	11,355.74
2	都市春天	临街商铺	1	8,720.00
3	香溢大酒店临街商铺	临街商铺	1	10,105.26
4	东泰-万华城南区	住宅底商	1	10,000.00
5	万达广场（台州经开店）	商业街商铺	1	9,705.88
6	中国农港城	购物中心商铺	1	9,365.99
7	平均值			10,000.00

经过修正后的平均不含税单价约为9,300.00元/m<sup>2</sup>（10,000.00×98%/1.05）。

资产评估专业人员在同区域商铺物业中选取与分割后首层商铺相类似的三

个案例（第 1、第 3 及第 4 项）进行比较计算，根据委估资产的用途类型及特点，选择比较因素为交易情况、交易日期、房地产用途、区位因素、实物因素、权益因素，具体因素详见下表：

比较因素条件说明表

比较因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
房屋座落		台州银泰城	香溢大酒店	东泰-万华城南区	台州博奥商厦
修正后交易价格(元/m <sup>2</sup> , 不含税)			9,431.58	9,333.33	10,598.69
交易情况		正常交易	正常交易	正常交易	正常交易
交易日期		2022 年 3 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月
房地产用途		一楼商铺	一楼商铺	一楼商铺	一楼商铺
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	椒江新区银泰城商圈,繁华程度一般	椒江新区市政府周边商区,繁华程度较高	椒江新区万达广场商圈旁,繁华程度较高	椒江区老城区商圈,繁华程度较高
	基础设施、公共设施完善程度	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善
	交通便捷程度	紧邻中心大道及轻轨 1 号线,数条公交线路经过,交通便捷	紧邻市府大道及东环大道主干线,数条公交线路经过,交通便捷	邻中心大道及开发大道主干线,距离轻轨 1 号线约 200 米,数条公交线路经过,交通便捷	紧邻中山东路及育才路主干线,数条公交线路经过,交通便捷
	楼层	1 层	1 层	1 层	1 层
	市场成熟度	椒江新区,市场成熟度一般	市政府周边,市场成熟度较高	万达广场旁,市场成熟度较高	台州老商圈之一,市场成熟度较高
	环境质量、周围景观	周边分布有多个中高档小区,自然环境较好	周边分布有多个中高档小区,临近公园,自然环境较好	周边分布有多个中高档小区,自然环境较好	周边分布有多个中高档小区,临近公园,自然环境较好
	人流量	周边小区入住率较低,人流量一般	周边小区入住率高,人流量较高	周边小区入住率高,人流量较高	周边小区入住率高,人流量较高
	城市规划	住宅商业混合区	住宅商业混合区	住宅商业混合区	住宅商业混合区
实物因素	临街状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	面积	大	285 m <sup>2</sup> 较大	158 m <sup>2</sup> 适中	863 m <sup>2</sup> 大
	装修情况	精装	普装	毛坯	普装
	经营限制	不限	不限	不限	不限
	平面布局	约 48%公摊比例高	约 30%公摊比例一般	约 30%公摊比例一般	约 30%公摊比例一般
	周边业态	周边多为办公、餐饮、居民区	周边多为办公、餐饮、居民区	周边多为办公、餐饮、居民区	周边多为办公、餐饮、居民区



比较因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
房屋座落		台州银泰城	香溢大酒店	东泰-万华城南区	台州博奥商厦
	新旧程度	新	较新	新	新
权益因素	土地年限	商业 40 年	商业 40 年	商业 40 年	商业 40 年
	他项权利	无	无	无	无
	其他受限状况	无	无	无	无

比较因素包括交易情况、交易期日、房地产用途、区位因素、实体因素、权益因素等；区位因素主要有商服繁华程度、基础设施、公共设施完善程度、交通便捷程度、市场成熟度等；实体因素主要有面积、临街状况、装修情况、建筑结构、平面布局等；权益因素包括土地使用权性质、他项权利、限制权利等，将因素指标转化为因素条件指数，详见下表：

比较因素条件指数表

比较因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
交易价格(元/m <sup>2</sup> , 不含税)			9,431.58	9,333.33	10,598.69
交易情况		100	100	100	100
交易时间		100	99	99	99
房地产用途		100	100	100	100
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	100	102	102	104
	基础设施、公共设施完善程度	100	100	100	100
	交通便捷程度	100	100	100	100
	楼层	100	100	100	100
	市场成熟度	100	102	102	102
	环境质量、周围景观	100	100	100	100
	人流量	100	102	102	102
城市规划		100	100	100	100
实物因素	临街状况	100	100	100	100
	面积	100	102	104	100
	装修情况	100	98	96	98
	经营限制	100	100	100	100
	平面布局	100	103	103	103
	周边业态	100	100	100	100
	新旧程度	100	98	100	100
权益因素	土地年限	100	100	100	100
	他项权利	100	100	100	100
	其他受限状况	100	100	100	100

在确定了各种因素修正指数的基础上，将评估对象的因素条件指数与比较实

例的因素条件进行比较，得出各因素修正系数，详见下表：

比较因素条件指数修正表

比较因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
交易价格(元/m <sup>2</sup> ，不含税)			9,431.58	9,333.33	10,598.69
交易情况		100/ (100)	100/100	100/100	100/100
交易时间		100/ (100)	100/99	100/99	100/99
房地产用途		100/ (100)	100/100	100/100	100/100
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	100/ (100)	100/102	100/102	100/104
	基础设施、公共设施完善程度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	交通便捷程度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	楼层	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	市场成熟度	100/ (100)	100/102	100/102	100/102
	环境质量、周围景观	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	人流量	100/ (100)	100/102	100/102	100/102
	城市规划	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
实物因素	临街状况	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	面积	100/ (100)	100/102	100/104	100/100
	装修情况	100/ (100)	100/98	100/96	100/98
	经营限制	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	平面布局	100/ (100)	100/103	100/103	100/103
	周边业态	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	新旧程度	100/ (100)	100/98	100/100	100/100
权益因素	土地年限	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	他项权利	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	其他受限状况	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
修正系数			0.9434	0.9256	0.9248
比准价格			8,897.32	8,638.92	9,802.12

将各比较实例的市场价格通过对上述各因素修正后，分别得到修正后的价格，三个比准价格差异较小，本次取其算术平均值作为评估单价（不含税），即：

$$\begin{aligned} \text{估价对象评估单价} &= (8,897.32 + 8,638.92 + 9,802.12) \div 3 \\ &= 9,100.00 \text{ (元/平方米) (取整)} \end{aligned}$$

### ③车位评估过程

经调查台州银泰城项目住宅及写字楼配套的车位及周边小区车位的含税挂牌均价约 10 万元/个左右。具体信息如下：

序号	楼盘名称	物业类型	楼层	挂牌单价（万元/个）
----	------	------	----	------------

序号	楼盘名称	物业类型	楼层	挂牌单价（万元/个）
1	台州银泰城（住宅及写字楼配套）	车位	-1	9.00
2	东泰华庭	车位	-1	10.00
3	得力·金悦花园	车位	-1	11.00
4	环翠名苑	车位	-1	9.00
5	万华汇广场	车位	-1	12.00
6	泰隆苑	车位	-1	10.00
7	平均			10.00

同理，经过修正后的车位不含税平均单价约为 9.3 万元/个（ $10.00 \times 0.98 / 1.05$ ）。

资产评估专业人员在同区域车位中选取与可分割车位相类似的三个案例（第 1~第 3 项）进行比较计算，根据委估资产的用途类型及特点，选择比较因素为交易情况、交易日期、房地产用途、区位因素、实物因素、权益因素，具体因素详见下表：

比较因素条件说明表

比较因素		待估车位	案例 1	案例 2	案例 3
位置		台州银泰城	台州银泰城	东泰华庭	得力·金悦花园
修正后交易价格(万元/个，不含税价)			8.40	9.33	10.27
交易情况		正常交易	正常交易	正常交易	正常交易
交易时间		2022 年 3 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月
房地产用途		车位	车位	车位	车位
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	椒江新区银泰城商圈，繁华程度一般	椒江新区银泰城商圈，繁华程度一般	椒江新区万达广场商圈旁，繁华程度较高	椒江区路桥商圈，繁华程度较高
	基础设施、公共设施完善程度	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善	医疗、教育、金融配套设施完善
	交通便捷程度	紧邻中心大道及轻轨 1 号线，数条公交线路经过，交通便捷	紧邻中心大道及轻轨 1 号线，数条公交线路经过，交通便捷	邻中心大道及市府大道主干道，距离轻轨 2 号线约 500 米，数条公交线路经过，交通便捷	紧邻中心大道及轻轨 1 号线，数条公交线路经过，交通便捷
	市场成熟度	椒江新区，市场成熟度一般	椒江新区，市场成熟度一般	万达广场旁，市场成熟度较高	路桥老商圈，市场成熟度较高
	环境质量、周围景观	周边分布有多个中高档小区，自然环境较好	周边分布有多个中高档小区，自然环境较好	周边分布有多个中高档小区，临近公园，自然环境较好	周边分布有多个中高档小区，自然环境较好
	楼层	负一	负一	负一	负一

比较因素		待估车位	案例 1	案例 2	案例 3
位置		台州银泰城	台州银泰城	东泰华庭	得力·金悦花园
实物因素	出入便捷度	距离出口位置适中，出入便捷	距离出口位置适中，出入便捷	距离出口位置适中，出入便捷	距离出口位置适中，出入便捷
	面积	标准车位	标准车位	标准车位	标准车位
	车位配比	大于 1: 1	大于 1: 1	大于 1: 1	大于 1: 1
	平面布置	长宽比合理	长宽比合理	长宽比合理	长宽比合理
	建筑结构	框架结构	框架结构	框架结构	框架结构
	配套设施	消防、通风、照明等设施齐全	消防、通风、照明等设施齐全	消防、通风、照明等设施齐全	消防、通风、照明等设施齐全
	物业管理	当地知名物业，管理较好	当地知名物业，管理较好	当地知名物业，管理较好	当地知名物业，管理较好
权益因素	他项权利	无	无	无	无
	其他受限状况	无	无	无	无

比较因素包括交易情况、交易期日、房地产用途、区位因素、实体因素、权益因素等；区位因素主要有商服繁华程度、基础设施、公共设施完善程度、交通便捷程度、市场成熟度、楼层、环境质量等；实物因素主要有出入便捷度、面积、车位配比、设备设施、平面布置、建筑结构、配套设施、物业管理等；权益因素包括他项权利、限制权利等，将因素指标转化为因素条件指数，详见下表：

比较因素条件指数表

比较因素		待估车位	案例 1	案例 2	案例 3
交易价格(万元/个，不含税价)			8.40	9.33	10.27
交易情况		100	100	100	100
交易时间		100	100	100	100
房地产用途		100	100	100	100
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	100	100	102	102
	基础设施、公共设施完善程度	100	100	100	100
	交通便捷程度	100	100	100	100
	市场成熟度	100	100	102	102
	环境质量、周围景观	100	100	100	102
	楼层	100	100	100	100
实物因素	出入便捷度	100	100	100	100
	面积	100	100	100	100
	车位配比	100	100	100	100
	平面布置	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	配套设施	100	100	100	100

比较因素		待估车位	案例 1	案例 2	案例 3
	物业管理	100	100	100	100
权益因素	他项权利	100	100	100	100
	其他受限状况	100	100	100	100

在确定了各种因素修正指数的基础上,将评估对象的因素条件指数与比较实例的因素条件进行比较,得出各因素修正系数,详见下表:

比较因素条件指数修正表

比较因素		待估车位	案例 1	案例 2	案例 3
交易价格(万元/个, 不含税价)			8.40	9.33	10.27
交易情况		100/ (100)	100/100	100/100	100/100
交易时间		100/ (100)	100/100	100/100	100/100
房地产用途		100/ (100)	100/100	100/100	100/100
区位因素	产业聚集规模、商业繁华程度	100/ (100)	100/100	100/102	100/102
	基础设施、公共设施完善程度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	交通便捷程度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	市场成熟度	100/ (100)	100/100	100/102	100/102
	环境质量、周围景观	100/ (100)	100/100	100/100	100/102
	楼层	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
实物因素	出入便捷度	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	面积	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	车位配比	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	平面布置	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	建筑结构	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	配套设施	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	物业管理	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
权益因素	他项权利	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
	其他受限状况	100/ (100)	100/100	100/100	100/100
修正系数			1.0000	0.9612	0.9423
比准价格			8.40	8.97	9.67

将各比较实例的市场价格通过对上述各因素修正后,分别得到修正后的价格,三个比准价格差异较小,本次取其算术平均值作为评估单价(不含税),即:

$$\begin{aligned} \text{估价对象评估单价} &= (8.40+8.97+9.67) \div 3 \\ &= 9.0 \text{ (万元/个) (取整)} \end{aligned}$$

经市场分析比较,通过交易期日修正、交易情况修正、区域因素修正、实物

因素修正、权益因素修正后，确定一楼商铺平均销售单价 9,000.00 元/m<sup>2</sup>左右，负一楼车位平均销售单价 9.0 万元/个左右，与同类或类似房地产比较，评估价在合理范围内。另外，台州银泰城住宅物业近 2 年（2021-2022 年）有对外销售的车位实例（无底商销售实例），经统计共成交 29 个车位，实际成交均价为 8.4 万元/个，与评估单价 9.0 万元/个差异较小，车位评估单价基本合理。

### 3) 委估资产对比价值

台州银泰城商铺面积约 15.50 万 m<sup>2</sup>，配套车位 1633 个，由于产权证无法零星办理，和上述单个出售的商铺和车位相比，交易规模及资金巨大，同杭州西溪处理一致，本次统一在上述评估均价基础上按 0.9 的规模系数修正；

楼层对商铺和车位价值存在影响，尤其是对商铺的影响较大。按照市场交易惯例，综合考虑本项目配套商业街各楼层原实际销售均价对比及实际单位租金对比情况，本项目楼层修正系数确定如下：

楼层	市场修正系数区间（对比一楼）	本项目配套商业街销售比率（对比一楼）	本项目单位租金（元/m <sup>2</sup> ·月）	本项目租金比率（对比一楼）	本次修正系数取值
一楼	1.0	1.0	46.80	1.0	1.0
二楼	0.57~0.7	0.64	30.30	0.65	0.65
三楼	0.39~0.58	0.37	24.90	0.53	0.55
四楼		0.30	23.70	0.51	0.55
负一楼			3.50	0.07	0.40

注：三楼以上商铺的楼层差异较小，本项目统一按照 0.55 修正系数计取；负一楼一般作为购物中心配套的超市及餐饮铺面，其租金收益相比其他楼层较低，本项目按照 0.4 修正系数计取。

由于负一层车位比负二层车位距离出口更近，车辆进出停车场所需要花费的时间比在负二层的所用时间要短，故在相同条件下负二楼的车位相比负一楼的车位价格要低。参考杭州西溪楼层修正，本次楼层价差取 1 万元/层。则在考虑以上规模修正、楼层修正后各物业的单价及评估值如下：

序号	楼层	物业类型	建筑面积(m <sup>2</sup> )	车位数量(个)	基准单价(元/m <sup>2</sup> 或个)	规模修正	楼层修正	修正后单价(元/m <sup>2</sup> 或个)	不含税估值(元)	备注
1	1F	大型购物中心	40,995.32		9,100.00	0.90	1.00	8,190.00	335,751,700.00	
2	2F	大型购物中心	33,195.43		9,100.00	0.90	0.65	5,323.50	176,715,900.00	
3	3F	大型购物中心	33,118.58		9,100.00	0.90	0.55	4,504.50	149,182,600.00	
4	4F	大型购物中心	29,242.17		9,100.00	0.90	0.55	4,504.50	131,721,400.00	
5	4F	物业办公室	779.53							配套设施，不可销售
6	B1F	大型购物中心	17,734.78		9,100.00	0.90	0.40	3,276.00	58,099,100.00	
8	B1F	配套车位	28,512.47	479	90,000.00	0.90		81,000.00	38,799,000.00	
9	B2F	配套车位	48,540.79	1154	90,000.00	0.90	10,000.00	71,000.00	81,934,000.00	
10	合计		232,119.07						972,203,700.00	

从周边商铺和车位市场价格水平对比后得到的估值为 972,203,700.00 元，与本次投资性房地产的评估值 1,076,102,300.00 元差异 10.7%，差异的主要原因是本次评估充分考虑了台州银泰城未来的发展前景，本次投资性房地产的评估价值基本合理。需要说明的是：由于投资性房地产为无法分割出售的购物中心，可搜寻的案例一般是附近小商铺的挂牌，大商业在定位、体量、业态布局上跟普通商铺差别太大，并不具备可比性，本次计算假设其可出售且业态与小商铺保持一致。

## 2、从房地产收益率来看

房地产的收益率（回报率）=租金收入/房地产价值，一般购物中心的正常年收益率在 4%~5%左右，7%以上属于较高水平。台州银泰城 2021 年的收益率为 1.10%，2022 年预测的收益率为 2.62%，而在浙江拥有大量购物中心（16 处）的新城控股（601155.SH）公布的 2021 年浙江地区购物中心的平均收益率为 10.86%。根据收益率的计算公式可推导出：房地产价值=租金收入/收益率，则在租金收入不变的情况下，收益率取值越低，房地产价值越高。台州银泰城的收益率远低于正常收益水平，通过收益法得到的评估值大于正常收益水平的类似项目，主要原因是本次评估充分考虑了台州银泰城未来的发展前景，有利于保障上市公司的利益。

### （三）康旅集团的补充承诺

康旅集团已经出具《关于参与竞买的补充承诺函》，承诺对于康源公司摘牌的标的企业股权，如其在收购后（工商变更完成后起算）的 6 个月内向与本公司无关联第三方对外转让的，且对外转让价格高于本次交易中的收购价格，则康源公司应将对外转让价格与本次交易的收购价格的差额以现金补偿给上市公司。

**核查意见：**结合房地产所在地同类或类似房地产可比市场价格，由于投资性房地产采用公允价值计量、部分标的企业对于存货计提了跌价准备等因素，部分标的企业主要资产经审计账面值与评估值一致，评估增值率为 0，标的资产评估价格具备合理性，有利于保障上市公司利益。

**问题 5、草案及公开信息显示，部分标的企业经历多次股权转让或筹划资产出售事项。2017 年，公司收购昆明城海和台州银泰股权，昆明城海和台州银泰经审计净资产评估值分别为 21,447.46 万元和 170,470.58 万元，本次交易，昆明城海和台州银泰评估值为 9,966.04 万元和-24,470.53 万元，前后两次评估结果差异较大。请公司：结合标的企业经营情况、评估方法选取等因素，说明相关差异的主要原因及合理性，是否存在高买低卖的情况。请财务顾问和评**



## 估师发表意见。

回复：

结合标的企业经营情况、评估方法选取等因素，说明相关差异的主要原因及合理性，是否存在高买低卖的情况。

### 1、台州银泰

2017年，云南城投因购买台州银泰70%股权事宜，委托上海东洲资产评估有限公司对台州银泰进行整体评估并出具了《云南城投置业股份有限公司拟以现金购买北京银泰置地商业有限公司持有台州银泰商业有限公司70%股权所涉及台州银泰商业有限公司股东全部权益价值价值评估报告》（东洲评报字[2017]第0216号）。该次评估基准日为2016年12月31日，分别采用收益法和资产基础法进行评估，最终选取资产基础法的结果作为评估结论，即：台州银泰股东全部权益价值评估值为28,098.84万元，并非170,470.58万元。

本次重大资产重组评估基准日为2022年3月31日，分别采用收益法和资产基础法进行评估，最终选取资产基础法的结果作为评估结论，即：台州银泰股东全部权益价值评估值为-24,470.53万元。两次评估基准日间隔5年3个月，台州银泰前后两次评估对比情况如下：

金额单位：人民币万元

评估基准日	选用评估方法	评估结论确定的评估方法	评估值	两次评估值差异	差异率
2016年12月31日	资产基础法、收益法	资产基础法	28,098.83	52,569.37	187.09%
2022年3月31日	资产基础法、收益法	资产基础法	-24,470.53		

根据上述对比情况，本次评估较前次股权收购时评估值减少52,569.37万元，评估值差异的主要原因如下：

#### （1）投资性房地产评估减值的影响

台州银泰主要资产为“台州银泰城购物中心”的投资性房地产，经收益法评估，前次评估该投资性房地产的评估值为140,877.02万元。由于该商场处于台州新区，周边配套尚需完善，周边小区整体入住率不高，人流较少，商场空

置率逐步变高，再加上近几年受新冠疫情影响，整体租金水平较低且呈现持续下降趋势。其中空置率由 2017 年的 10%增长至目前的 24%，单位租金由 2017 年 63 元/m<sup>2</sup>·月降低至目前的 32 元/m<sup>2</sup>·月左右，导致投资性房地产的收入大幅下降。2017 年至本次评估基准日商场收入情况统计如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
商场租赁收入	2,344.22	1,161.94	311.96	437.30	360.77	60.72
物管及其他收入	3,106.89	1,834.70	1,500.94	1,310.82	1,142.63	114.41
合计	5,451.11	2,996.64	1,812.90	1,748.12	1,503.40	175.13
增长率% (同期)	-	-45.0	-67.6	-3.6	-14.0	-53.4

投资性房地产属于大商业综合体，该类物业一般用于自持经营，区域内市场挂牌交易的商业均为住宅小区配套商铺或独栋小型商业，无同类型大商业综合体的市场成交案例，故本次采用收益法进行评估。受经营状况不断恶化的影响，本次投资性房地产的评估值为 107,610.23 万元，较前次评估值减少 33,266.79 万元。

#### (2) 递延所得税负债评估增值的影响

上次评估递延所得税负债评估为零，本次评估按照核实后递延所得税负债的账面价值 4,637.88 万元确认为评估值，较前次评估值增加 4,637.88 万元。

#### (3) 两次评估基准日期间损益的影响

两次评估基准日之间，台州银泰账面累计发生亏损为-73,388.30 万元，剔除该期间因投资性房地产公允价值变动损益-58,188.23 万元的影响后，台州银泰的经营性净亏损为-15,200.06 万元。

#### (4) 汇总前后两次评估的主要影响如下：

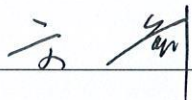
序号	影响事项	影响金额（万元）
1	投资性房地产评估减值	-33,266.79
2	递延所得税负债增值	-4,637.88
3	台州银泰期间损益	-15,200.06
	合计	<b>-53,104.73</b>

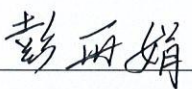
综上，本次评估较前次股权收购评估减值的主要原因为前后两次投资性房地产评估减值、递延所得税负债评估增值及两次评估基准日期间损益所造成的，本次评估相比股权收购评估的差异是合理的，不存在高买低卖的情况。

**核查意见：**台州银泰评估值差异的主要原因为前后两次投资性房地产评估减值、递延所得税负债评估增值及两次评估基准日期间损益所造成的，评估值的差异具有合理性，不存在高买低卖的情况。

（本页无正文，为北京中同华资产评估有限公司关于对上海证券交易所《关于对云南城投置业股份有限公司重大资产重组草案的问询函》相关问题的核查意见之盖章页）

签字资产评估师：

  
文 剑

  
彭丽娟

北京中同华资产评估有限公司

