股票简称:香江控股 股票代码:600162 编号:临 2015-080

深圳香江控股股份有限公司关于上海证券交易所《关于对深圳香江控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集资金预案的审核意见函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据上海证券交易所《关于对深圳香江控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集资金预案的审核意见函》(上证公函【2015】1886号)(以下简称"《审核意见函》")的要求,深圳香江控股股份有限公司(以下简称"香江控股"或"公司")对相关事项进行了回复,西南证券股份有限公司(以下简称"独立财务顾问"或"西南证券")与律师、会计师及评估师对《审核意见函》的问题进行了认真核查,现对《审核意见函》中提及的问题回复如下:

一、关于标的资产行业及估值

问题1.请公司结合区域经济发展状况、标的资产周边房地产价格变动情况,充分提示自有物业资产存在的公允价值下跌风险。

答复:

根据辽宁统计局数据,2014年沈阳地区生产总值(GDP)7,589亿元,比2013年增长6.0%;根据广东省统计局数据,2014年深圳市生产总值(GDP)16,002亿元,比2013年增长10.0%,2014年广州市生产总值(GDP)16,707亿元,比2013年增长8.0%;根据吉林省统计局数据,2014年长春市生产总值(GDP)5,382亿元,比2013年增长8.0%;根据河南省统计局数据,2014年郑州市生产总值(GDP)6,783亿元,比2013年增长9.0%;据此,标的物业所在区域经济发展状况良好。同时,结合标的资产周边房地产价格分析,本次重组标的资产现估作价不高于周边房地产市场平均水平,预估结果合理。

本次交易后,上市公司将增加五处自有物业。根据各物业所在地区经济发展情况及房地产价格变动情况,虽然五处物业均处于国内一线城市或主要城市的核心商圈,有助于提高上市公司资产质量和融资能力,加快上市公司战略转型;但目前我国经济结构处于转型阶段,对房地产市场带来系统性的经营压力,未来受房地产价格调整等因素影响,自有物业资产存在公允价值下跌的风险。

上述风险提示已经在预案中补充披露。

问题2.预案披露,标的资产主要为相关物业资产,盈利方式为向承租方收取租金。其中沈阳好天地、深圳家福特、长春物业及广州物业主要承租方为关联方,请公司补充披露:

(一)交易对方取得相关物业的时间、对价及有效期限;

答复:

本次交易中,五处物业的相关情况如下:

项目	产权方	取得方式	取得时间	入账原值(万元)	有效期限
沈阳物业	沈阳好天地	自建	2005年10月1日	48,510.91	2038年9月3日
深圳物业	深圳家福特	自建	2009年4月10日	23,519.57	2047年3月8日
长春物业	深圳金海马	外购	2007年12月25日	15,675.91	2044年1月4日
郑州物业	深圳金海马	外购	2007年12月25日	25,035.92	2054年10月25日
广州物业	香江集团	外购	2000年3月3日	3,330.18	2040年12月5日

(二)结合标的资产周边相近物业的租金情况,说明相关定价的公允性;

1、沈阳物业周边相近物业租赁情况

香江商业与沈阳好天地之间的关联租赁遵循市场化定价原则,遵循参考市场参考价的协商定价模式。根据双方签订的《商铺租赁合同》,沈阳物业租赁期限为3年(2015年1月1日至2017年12月31日),租赁建筑面积为14万平方米,租金为35元/月/平方米。

由于香江商业在沈阳当地仅有一家门店,且沈阳物业的建筑面积较大,难以在公开市场上找到与其商圈相同、面积接近的可比租赁案例,故评估机构对区域概况和物业实际情况进行系数调整后,得到沈阳物业周边物业的租赁价格情况。评估机构提供的市场租赁案例基本情况表如下所示:

项目名称	估价对象	比较案例1	比较案例2	比较案例3
	沈阳物业	马路湾商铺出租	儿童天地商铺出租	铁西兴工街商铺出租
交易方式	租赁	租赁	租赁	租赁
物业位置	铁西建设二路附近	和平区十一纬路	铁西区南十一西路	铁西区兴工南街
房屋用途	商场	商场	商场	商场
建筑面积(㎡)	141,116	17,000	10,000	4,000
租赁价格(元/㎡/月)	35	36	60	50
成交价格价值定义	公开市场价格	公开市场价格	公开市场价格	公开市场价格

经过包括物业面积、距离市中心距离、交通便捷程度等比较因素在内的修正系数调整后,上述比较案例商铺的月租赁价格水平为39元/㎡。

比较案例	案例一	案例二	案例三
比准价格(元/㎡)	31	47	40
权重	1/3	1/3	1/3
估价对象单价(元/㎡,取整至百位)	39		

根据上表可知,沈阳好天地的关联租赁价格相对公允。

2、深圳物业周边物业租赁情况

香江商业子公司与深圳家福特之间的关联租赁遵循市场化定价原则,遵循参考市场参考价的协商定价模式。根据双方签订的《商铺租赁合同》,深圳物业租赁期限为3年(2015年1月1日至2017年12月31日),租赁建筑面积为3.2万平方米,租金为70元/月/平方米。

评估机构通过选取香江商业子公司向无关联第三方租赁的深圳当地物业的租金水平,比较说明相关租赁价格的公允性。具体如下:

承租方	出租方	土地/房屋位置	面积(平方米)	租金(元/月)	租赁期限	租金(元/月·㎡)
深圳市金海马家居有限公司(泥岗)	深圳市城建梅园实业有限公司	深圳市红岭北路3002号	14390	962,012	2015.01.01-2016.01.31.	66.85
			15000	833,490	2015.01.01-2016.01.31.	55.57
深圳市金海马家居有限公司(龙华)	深圳市万众城集团有限公司	深圳市宝安区民治街道民治路,布龙路交汇处万众城家居广场	14069.36	367,773	2015.1.1-2017.10.23	26.14
			8483.79	285,310	2015.1.1-2018.03.01	33.63
深圳市金海马世博国际家居有限公司	深圳市垦岗实业股份有限公司	深圳市福田区益田南路地块编号B114-0074的皇庭世纪四层商业裙楼	43600	1,573,524	20年	36.09
标的资产		南山区沙河东路	32130.88	2,249,162	2015.1.1-2017.12.31	70

经分析上述租赁信息,深圳地区类似物业租金单价在26.14元/月/平方米至66.85元/月/平方米之间。由于广州物业当时购置时仅为个旧厂房,经香江商业子公司广香投资自行改造装修后用于家居卖场,考虑到香江集团购置该旧厂房时的对价较低,且未进行改造专修,故双方签订的长期租赁合同约定的租金水平较低,租金定价相对合理。

(三)标的资产沈阳好天地和深圳家福特2014年的净利润,相对2013年有不同程度的下降,请公司说明下降的主要原因及对估值的影响;

答复:

1、沈阳好天地净利润下降原因

沈阳好天地2013年、2014年利润表主要财务数据如下:

项目-万元	2014年度	2013年度	变动额
营业收入	9,987.46	8,937.81	1,049.65
营业成本	1,320.92	1,324.96	-4.04
管理费用	3,876.55	1,843.25	2,033.30
净利润	1,763.97	2,798.18	-1,034.21

沈阳好天地2014年较2013年净利润下降主要是由于管理费用上升所致。2014年,在家居商贸业务整合前,深圳金海马作为家居商贸业务管理总部,向下属部分家居商贸门店收取总部管理咨询费。2014年沈阳好天地按照合同约定向深圳金海马支付总部管理咨询费2000万元,是导致管理费用上升的主要原因。

2、深圳家福特净利润下降原因

深圳家福特2013年、2014年利润表主要财务数据如下:

项目-万元	2014年度	2013年度	变动额
营业收入	8,305.40	6,444.22	1,861.18
营业成本	574.28	564.07	10.21
财务费用	2,654.38	289.12	2,365.25
净利润	955.16	1,645.01	-689.85

深圳家福特2014年净利润较2013年下降主要是由于财务费用中利息支出大幅增加所致。2014年2月9日,深圳家福特与平安银行签订金额为4亿元人民币的长期借款合同(合同编号:平银江苏大厦贷字20140221第001号),该笔借款的增加是导致2014年净利润下降的直接原因。

3、利润下降对估值的影响

本次交易标的资产沈阳好天地、深圳家福特股权采用资产基础法和收益法预估,并采用资产基础法预估结果作为两项股权价值的预估结果,因此利润变动对估值不产生影响。

(四)沈阳好天地、深圳家福特及长春物业均与上市公司签订了2015年至2017年的短期租赁合同,请公司披露签订短期合同的原因,并说明相关租赁合同到期时标的公司估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

1、沈阳好天地、深圳家福特和长春物业与公司签订短期合同的原因

标的资产沈阳好天地、深圳家福特及长春物业均与香江商业及其下属子公司签订了2015年至2017年的短期租赁合同,合同期限均为三年。签订短期合同的原因主要是三处物业均为关联方租赁。由于物业租赁行业受到宏观经济尤其是房地产行业周期性因素的影响,未来租金收入上升或下降具有一定的不确定性,为了保障关联方租赁价格的公允性,沈阳好天地、深圳家福特及长春物业与上市公司签了为期三年的租赁合同。

2、相关租赁合同到期对标的公司估值的影响

相关短期租赁合同将影响各个物业收益法评估值。评估机构在对沈阳物业、深圳物业进行收益法评估收益预测时,2015年至2017年按照租赁合同约定的租金进行预测,2018年至2020年每年租金较上年增长3%,2021年及以后涉入永续增长期,假设增长率为1.5%(大致与通货膨胀水平相当)。评估机构在对长春物业进行收益法评估收益预测时,2015年至2017年按照租赁合同约定的租金进行预测;2018年至2020年,由于市政施工影响因素已消除,参照市场客观租金进行预测,2021年及以后步入永续增长期,假设增长率为1.5%。

因此,评估机构在预估时已经考虑了短期合同对相关物业收益法估值的影响。

3、中介机构的核查意见

经核查,独立财务顾问认为:评估机构在预估中已经考虑了相关短期租赁合同到期对标的公司和标的物业估值的影响。

经核查,评估机构认为:本机构在预估中已经考虑了相关短期租赁合同到期对标的公司和标的物业估值的影响。

上述内容已经在预案中补充披露。

问题3.本次交易标的资产主要包含多项物业,请补充披露可比交易定价情况说明本次交易多项标的资产定价的公允性和合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复:

(一)各项物业的可比交易定价情况

1、沈阳物业

评估机构通过搜集沈阳物业周边及附近可比商业物业交易价格信息,情况如下表:

序号	项目名称	项目位置	所处环线范围	市场价格
1	024保工印象	铁西区保工街北四路	一环内(临一环)	一层至二层商业均价20000元/平方米
3	其仕和颂	铁西区保工街与北四路交汇处	一环至二环	圣工街商业一至二层20000元/平方米,北四路商业一至二层22000元/平方米
4	金地名京	保工北街与北一路交汇处(特变电工原址)	一环内(临一环)	一至二层商业均价16500元/平方米
			可比案例均价	19,166.67元/平方米
	沈阳物业	沈阳市铁西区建设大路保工南街	一环至二环	9500元/平方米

通过上表可知,沈阳物业周边及附近可比商业物业的交易均价为19,166.67元/平方米,高于本次沈阳物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是沈阳物业面积为14万平方米,面积较大,楼层为地上一至五层,且该物业整租给香江商业供其从事招商运营,未来租约关系将维持不变,整体租赁和租约关系对该物业的价值存在影响,因此,综合考虑该等因素后预估作价每平米9500元,低于市场平均售价,本次预估结果合理。

2、深圳物业

评估机构通过搜集深圳物业周边及附近可比商业物业交易价格信息,情况如下表:

序号	项目名称	项目位置	销售单价
1	前海嘉园商业用房	前海路与学府路交汇处	一层售价35500元/平方米
3	仓前锦福苑商业用房	南山区南新路东、学府路南	一层售价42200元/平方米
4	坪山招商花园城商铺	坪山新区深汕公路与金牛路交汇处	一层售价43700元/平方米
		可比案例均价	40,466.67元/平方米
	深圳物业	南山区沙河东路	17800元/平方米

通过上表可知,深圳物业周边及附近商业物业的交易均价为40,466.67元/平方米,高于本次深圳物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是该物业面积较大,楼层为地上一至五层,有租赁合同且未来租约关系将维持不变,整体租赁租约关系的存在对该物业的价值存在影响,因此低于市场平均售价,本次预估结果合理。

3、长春物业

评估机构通过搜集长春物业周边及附近可比商业物业交易价格信息,情况如下表:

序号	项目名称	项目位置	市场价格
1	越和商城	广州市海珠区宝岗大道956号	40000元/平方米
2	万科东荟城商业用房	科学城开泰大道与荔红二路交界处	一层35700元/平方米
3	金海花园商业用房	广州市天河区天河北路614号	一层44500元/平方米
		可比案例均价	40,066.67元/平方米
	广州物业	海珠区江南大道南(近礼岗路)	12719元/平方米

通过上表可知,广州物业周边及附近商业物业的交易均价为40,066.67元/平方米,高于本次广州物业的预估均价。本次预估均价低于可比市场交易价格的主要原因是该物业签订了20年的长期租赁合同,且整体出租给香江商业供其从事招商业务,长期的整体租赁租约关系的存在对该物业的价值存在影响,因此低于市场平均售价,本次预估结果合理。

(二)中介机构的核查意见

经核查,独立财务顾问认为:通过对比各物业周边的类似物业价格情况,本次交易多项标的资产的定价均低于可比类似物业,定价相对合理性。

经核查,评估机构认为:通过对比各物业周边的类似物业价格情况,本次交易多项标的资产的定价均低于可比类似物业,定价相对合理性。

上述内容已经在预案中补充披露。

问题4.请补充披露对两项股权资产以两种方法进行预估的结果、差异形成的原因、最终预估方法选择的理由。若不适用,请说明原因。请财务顾问和评估师发表意见。

答复:

(一)两项股权资产的预估结果

本次交易标的资产沈阳好天地100%股权、深圳家福特100%股权采用资产基础法和收益法预估,评估机构采用资产基础法预估结果作为两项股权价值的预估结果。

沈阳好天地和深圳家福特100%股权资产基础法和收益法预估值情况见下表:

股权项目-万元	资产基础法预估值	收益法预估值	差异	差异率
沈阳好天地	119,107.45	29,552.55	89,554.90	303.04%
深圳家福特	39,595.87	7,521.53	32,074.34	426.43%
合 计	158,703.32	37,074.08	121,629.24	328.07%

(二)两种评估方法差异形成的原因

企业价值评估的评估方法中:

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

资产基础法是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础,合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值,确定评估对象价值的评估方法。

两种评估方法差异形成的主要原因是,股权类标的资产的主要收益来源是向关联方收取的物业租金收入,租金收益相对稳定,且在预测收入的过程中单位租金增幅不大,综合导致收益法预估值结果较低。而资产基础法增值较高主要原因是其持有的物业资产近年来增值较大。具体分析如下:

(1)沈阳物业

沈阳物业位于沈阳市铁西区保工南街2号,房屋所有权人为沈阳香江好天地商贸有限公司,建筑面积合计141,115.86平方米,规划用途为商业,层数为地上5层及地下一层。土地使用权人为沈阳香江好天地商贸有限公司,土地用途为商业服务,使用类型用于出让,土地使用权期限止于2038年9月1日,土地使用权面积为55335平方米。该房地产租赁给香江商业用于经营家具、建材卖场等项目,租赁期限为3年,起止日期为2015年1月1日至2017年12月31日。

沈阳物业地处沈阳市保工街和建设大路交汇处西南侧方向,纵横南北东西的市内街区。物业公交接驳情况较好,有十多条公交线路在门前经停,从沈阳地铁一号线保工街站C口出站可直接到达。该物业距离铁西区政府只有2.6公里,驾驶时间只需8分钟,距离沈阳市政府只有8.6公里,驾驶时间只需19分钟,距沈阳桃仙国际机场车程为30 分钟左右,到沈阳北站的车程为20 分钟左右,到沈阳站车程为7 分钟左右。

沈阳香江好天地所在区域配套设施齐全,有沈阳市工人文化宫、铁西区公安分局、铁西区政府、区政协、机械工业职大、沈阳工业大学、育人中学、沈阳市中心医院、共济爱婴医院、中行、建行、工行、招行、超市、公园、邮局等生活配套设施,周边拥有众多住宅小区,规模较大、档次较高,如宏伟金都、卫工家园、宜家居、西部风情、馨馨家园、艺格春天、西城经典等。

随着沈阳香江家居门店的多开业运营,该区域内已形成规模较大的家居商圈。商业辐射范围逐步增大,区域内项目之间的客流交换与互动机会逐步增多。商业圈客流将逐渐提升,同时区域消费结构将逐步改善提升,商圈人口也将进一步增长。

评估人员根据物业的特点及状况,选取市场比较法作和收益法为本次预估的基本方法,并采用两种评估方法下预估结果的加权平均数求取评估对象的最终预估结果。经预估,该投资性房地产的评估价值为133,299.20万元,较账面净值37,043.06万元增值96,256.14万元。

(2)深圳物业

深圳物业位于深圳市南山区沙河东路255号,建筑面积合计32,130.88平方米,房地产权属人深圳市家福特置业有限公司,登记时间为2010年6月12日,结构为钢筋混凝土结构,规划用途为商业,总层数为4层,委估房产位于1-4层。土地使用权性质为国有,土地使用权取得方式为出让,使用年限商业40年(2007年3月9日至2047年3月8日止)。该房地产租赁给深圳市金海马家居有限公司用于商业用途。租赁期限为2015年1月1日至2017年12月31日。

深圳物业地处深圳市沙河东路和广深高速交汇处西南侧方向。物业区位较好,北接广深高速,南接北环大道,西侧为大沙河公园,东侧为学校教学区。公交接驳情况较好,有十多条公交线路在周边经停。该物业距离深圳市政府只有12公里,驾驶时间只需24分钟。

深圳物业所在区域配套设施齐全,周边教育、医疗设施众多,临近广东新安职业技术学院、西丽医院松坪山社区健康服务中心,附近中行、建行、工行、招行等银行网点集聚,超市、邮局等基础生活配套设施齐全,周边拥有众多住宅小区和休闲中心,规模较大、档次较高,如华侨城波托菲诺香山里、首地荣御花园、大沙河公园、名商高尔夫球会等。

随着该物业周边的宜家家居、迪卡依、百安居等家居卖场的投入运营,该区域内已形成规模较大的家居商圈,周边生活氛围及配套已显现出较好发展状态。商业辐射范围逐步增大,区域内项目之间的客流交换与互动机会逐步增多。商业圈客流将逐渐提升,同时区域消费结构将逐步改善提升,商圈人口也将进一步增长。

评估人员根据物业的特点及状况,选取市场比较法作和收益法为本次预估的基本方法,并采用两种预估方法下评估结果的加权平均数求取评估对象的最终预估结果。经预估,该投资性房地产的预估价值为57,071.87万元,较账面净值20,103.55万元增值36,968.32万元。

(三)最终预估方法选择的理由

对于两项股权的评估,选择资产基础法的评估结果,主要原因是:两家公司核心资产为其拥有的自有物业,其利润主要来源是承租方支付的租金在扣除自有物业的折旧、摊销,以及税费等管理费用后的余额。公司的收入和盈利主要来源虽然是物业出租的租金收益,但其能同时享受持有物业带来的升值。目前国内普遍存在租售比的不匹配性,若仅仅用收益法评估不能有效的反映该物业资产的市场价值。评估定价选取资产基础法更能反映评估对象于评估基准日市场价值,即股使发有本次交易,其在公允市场上依然可以按此价格卖出。因此选取资产基础法定价是合理的。

(四)中介机构的核查意见

经核查,独立财务顾问认为:本次交易中,采用资产基础法作为两项股权价值的预估结果是合理的。

经核查,评估机构认为:本次交易中,采用资产基础法作为两项股权价值的预估结果是合理的。

上述内容已经在预案中补充披露。

问题5.预案显示,公司对沈阳香江好天地商贸有限公司、深圳市家福特置业有限公司等两项股权采用资产基础法进行预估。请补充披露各主要资产项目的增值额、增值率,并对投资性房地产等主要增值资产项目的高预估值进行分析,说明公司对投资性房地产项目的预估方法和增值原因,并比较周边相近物业的情况说明预估合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复:

(一)两项股权类标的资产评估情况表

1、沈阳好天地

沈阳好天地股权价值的预估结果汇总表如下:

项目-万元	账面价值	预估值	增减值	增值率%
一、流动资产	6,180.94	6,180.94	-	-
二、非流动资产	37,614.12	133,636.56	96,022.44	255.28
其中:长期股权投资			-	
投资性房地产	37,043.06	133,299.20	96,256.14	259.85
固定资产	17.07	16.6	-0.47	-2.75
无形资产			-	
长期待摊费用	233.23		-233.23	-100
递延所得税资产	320.76	320.76	-	-
三、资产总计	43,795.06	139,817.50	96,022.44	219.25
四、流动负债	20,710.06	20,710.06	-	-
五、非流动负债	-		-	
六、负债合计	20,710.06	20,710.06	-	-
七、净资产	23,085.01	119,107.45	96,022.44	415.95

由上表可知,沈阳好天地股权价值的预估增值主要为其持有的投资性房地产(沈阳物业)的增值所致。

2、深圳家福特

深圳家福特股权价值的预估结果汇总表如下:

项目-万元	账面价值	预估值	增减值	增值率%
一、流动资产	20,727.47	20,727.47	-	-
二、非流动资产	20,216.59	57,184.71	36,968.12	182.86
其中:长期股权投资			-	
投资性房地产	20,103.55	57,071.87	36,968.32	183.89
固定资产	3.02	2.83	-0.19	-6.42
无形资产	-	-	-	
长期待摊费用			-	
其他非流动资产	110.01	110.01	-	-
三、资产总计	40,944.06	77,912.19	36,968.12	90.29
四、流动负债	38,316.31	38,316.31	-	-
五、非流动负债	-		-	
六、负债合计	38,316.31	38,316.31	-	-
七、净资产	2,627.75	39,595.87	36,968.12	1,406.84

由上表可知,深圳家福特股权价值的预估增值主要为其持有的投资性房地产(深圳物业)的增值所致。

(二)投资性房地产预估方法

沈阳好天地和深圳家福特持有的投资性房地产的预估方法与本次交易其他的三个物业类标的资产的预估方法相同。具体的预估方法介绍及假设条件详见"本回复 问题6(一)。"

(三)投资性房地产增值原因

沈阳好天地所持物业增值额为96,256.14元,增值率259.85%,深圳家福特所持物业增值额为36,968.32元,增值率183.89%。由于上述两处物业均为自建,建造成本较低,其账面价值为建设成本扣除折旧和摊销后的净额。同时,随着近年来物业所在地经济及房地产市场的发展,房地产价值较原来已有比较大的提升,从而形成本次评估增值。

(四)对比周边物业情况说明估值合理性

沈阳好天地持有的沈阳物业周边可比物业的价值情况详见"本回复 问题3(一)之1、沈阳物业"。

深圳家福特持有的深圳物业周边可比物业的价值情况详见"本回复 问题3(一)之2、深圳物业"。

(五)中介机构的核查意见

经核查,独立财务顾问认为:通过核查投资性房地产项目的预估方法和增值原因,以及对比各物业周边的类似物业情况,本次交易预估价格相对合理。

经核查,评估机构认为:通过核查投资性房地产项目的预估方法和增值原因,以及对比各物业周边的类似物业情况,本次交易预估价格相对合理。

问题6.预案显示,公司对三个物业类标的资产采用收益法进行预估,请公司披露:

(一)公司采用市场法和收益法进行预估的过程、主要参数和假设,并说明采用两种预估结果均值作为最终交易作价的合理性。

答复:

三个物业类标的资产主要采用市场比较法和收益法进行预估。

1、预估假设

(1)前提假设

①交易假设:资产评估得以进行的一个最基本的前提假设,它是假定评估对象已经处在交易过程中,评估机构根据待评估对象的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场假设:假设被评估资产拟进入的市场条件是公开市场。公开市场是指充分发达与完善的市场条件,指一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场,在这个市场上,买者和卖者的地位是平等的,彼此都有获取足够市场信息的机会和时间,卖买双方的交易行为都是在自愿的、理智的,而非强制或不受限制的条件下进行的。

③持续使用假设:持续使用假设首先设定被评估资产正处于使用状态,包括正在使用中的资产和备用的资产;其次根据有关数据和信息,推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。

(2)基本假设

①假设有关权赋基准和政策性收费等不发生重大变化。

②假设无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素对产权持有单位造成重大不利影响。

③评估范围内的所有资产权证齐断,权属证书未来能够办理产权过户。

④本次评估基于项目所在地目前的房地产市场情况,对可预计销售价格进行了合理判断,但未考虑未来项目所在地房地产市场发生较大变化时对评估结果产生的影响。

(3)具体假设

①假设委托方(产权持有单位)所提供的资料真实、合法和完整。

②原地续用假设:假设评估对象在评估基准日后不改变用途原地继续使用。

③假设未考虑本次申报评估资产交易尚应承担的费用和税项等可能影响其价值的因素,也未对资产的重估增、减值额作任何纳税考虑,亦未考虑本次被评估资产抵押、担保等任何限制因素对评估结论的影响。

如果上述各项假设条件不成立,将对预估结论产生重大影响。根据资产评估的要求,认定这些假设条件在评估基准日时成立,当未来经济环境发生较大变化时,注册资产评估师将不承担由于假设条件改变而推导出不同预估结论的责任。

2、预估过程和主要参数

以下将以郑州物业为例说明预估过程和主要参数。

A、采用市场比较法测算评估对象市场价值

(1)选择交易实例

经评估人员对房地产市场进行调查,根据交易时间接近、用途相同、地段相似的原则,仔细筛选,确定以下三个比较交易案例,其基本情况见下表:

比较因素条件说明表

项目		比较案例A	比较案例B	比较案例C	估价对象
交易情况		正常	正常	正常	正常
市场状况		2015年10月	2015年7月	2015年5月	2015年9月
区域因素	区域功能定位	商业	商业	商业	商业
	商服繁华度	较优	较优	较优	优
	商圈等级	市级	市级	市级	市级
	距市、区级商业中心距离	较优	较劣	较劣	较优
	临街状况	一面临街	一面临街	一面临街	一面临街
	交通便捷度	便捷	便捷	便捷	便捷
	公共设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
	基础设施完善度	较完善	较完善	较完善	较完善
个别因素	房屋状况	80%	95%	95%	80%
	物业管理	较优	较优	较优	较优
	停车位	较充足	较充足	较充足	较充足
	建筑结构	钢混结构	钢混结构	钢混结构	钢混结构
	设备设施	一般	较完备	较完备	较完备
	装饰装修	未装修	公共部分装修	公共部分装修	商场标准装修
	层高	标准层高	标准层高	标准层高	标准层高
	工程质量	合格	合格	合格	合格
	楼层	商业一层	商业一层	商业一层	商业一层
	面积	较小	较小	较小	一般
	商业类型	住宅底商	专业市场	专业市场	专业市场

(2)进行因数比较修正

因素比较修正系数表

项目		比较案例A	比较案例B	比较案例C	估价对象
交易情况		100	100	100	100
交易日期		100	100	100	100
区域因素	区域功能定位	100	100	100	100
	商服繁华度	100	100	100	100
	商圈等级	100	100	100	100
	距市、区级商业中心距离	100	92	92	100
	临街状况	100	100	100	100
	交通便捷度	100	100	100	100
	公共设施完善度	100	100	100	100
	基础设施完善度	100	100	100	100
个别因素	成新率	100	106	106	100
	物业管理	100	100	100	100
	停车位	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	设备设施	98	100	100	100
	装饰装修	95	100	100	100
	层高	100	100	100	100
	工程质量	100	100	100	100
	楼层	100	100	100	100
	面积	105	105	105	100
	商业类型	105	100	100	100
交易价格		11500	12500	13000	
比准价格		11204	12208	12696	12036

(3)市场比较法预估结果经过上述方法得出一层预估单价12036元/平方米,同理二、三层单价及物业预估结果见下:

项目	建筑面积(㎡)	预估单价(元/㎡)	预估总价(万元)
一层	13,897.89	12,036	16700
二层	12,851.92	8,425	10800
三层	12,786.38	6,018	7700
合 计	39,536.19	8,903	35200

B、采用收益法测算评估对象市场价值

(1)评估对象租金水平的确定

评估对象目前用途非住宅,是出租型房地产,实际用途为商业类物业。评估人员核实了该物业的经营情况及实际租金收入情况。根据产权持有单位提供的房屋租赁合同,产权持有单位与郑州欧凯龙家具广场签订了长期租赁合同。合同约定租赁给郑州市郑东新区商都路22号E2栋建筑面积共计39536.19平方米,合同约定租赁期为2011年11月1日至2027年6月30日。合同约定租赁期租金第一个计租年度租金和设备使用费合计入民币39元/月/平方米,第二个和第三个计租年度租金和设备使用费合计入民币42元/月/平方米,第四个计租年度开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上递增,每二年递增一次,每次递增5%;从第八个计租年度开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上每一年递增一次,每次递增4%;从第十三个计租年开始租金和设备使用费合计标准在上一计租年度的基础上每一年递增一次,每次递增0%。本次评估合同期内租金按同约定租金测算,该租赁关系非关联单位,其租金标准为市场租金水平,故租赁期外参考本租赁合同签订的租金标准进行测算。

(2)评估对象空置率确定

考虑评估对象为整租,其空置率为0%。

(3)评估对象租金增长率的确定

根据企业所提供的未来年度经营计划,评估人员结合其历史租金增长水平和对周边市场的调查,确定评估对象永续年按1%递增。

(4)房地产出租的相关费用与税费取值的确定:

房地产出租时的费用主要有租赁管理费、维修费、保险费。

租赁管理费、维修费、保险费等根据郑州市房地产出租的相关规定及市场的一般情况取值。

租赁管理费:考虑评估对象为整租租赁,租赁管理费为0%。

维修费:包括日常性维修和大维修费用,一般工程造价的1%计取。

保险费:目前郑州类似物业的保险费一般取值按照工程造价的0.2 %计取。

房地产出租时税金主要为:

租赁税金主要有房产税、土地使用税、营业税、城建维护税、印花税、教育费附加等,根据国家及当地税法的相关规定:

房产税:出租人为企业单位,税率为12%,计税基数为租金收入。

营业税:出租人为除自然人以外的企业、法人团体等,税率为5%,计税依据为出租房地产的租金收入。

城市维护建设费:税率7%,计税依据营业税额。

教育费附加:税率3%,计税依据营业税额。

印花税:税率为0.1%,计税依据为出租房地产的租金收入。

(5)租赁保证金的确定:《租赁管理条例》规定租赁保证金不得超过3个月租金;根据对评估对象类似物业的调查,结合前面的需求分析,确定评估对象的租赁保证金按1个季度计算。租赁保证金利率按中国人民银行公布的评估时点一年期定期存款利率1.75%计算。

(6)收益年期确定:评估对象建筑物获取于2007年,钢混结构三层,建筑耐用年限为50年,剩余建筑物耐用年限约为42年,另根据《国有土地使用证》记载,土地性质为出让,土地使用权年限至2045年6月1日,已缴清国有土地使用权出让金。至评估时点,剩余使用年限按土地剩余使用年限计算,因ln=29.69年。

(7)报酬率的确定

采用安全利率加风险调整值法求取报酬率。

报酬率=无风险报酬率+投资风险报酬率。

其中:无风险报酬率是指不承担投资风险的回报率,是几乎所有的投资都应该得到的投资回报率,无风险报酬率一般指国债利率或银行存款利率,本次取评估时点人民银行公布的一年期银行存款利率1.75%。

风险报酬率是指承担额外风险所要求的补偿,即超过无风险报酬率以上部分的报酬率。投资风险与风险报酬率存在着一定的对应关系。一般而言,投资风险越高,投资者要求的投资风险报酬率就越高。进而,投资风险与投资报酬率存在着内在关系,在无风险投资报酬率一定的条件下,投资风险越高,投资者要求的投资风险报酬率就越高,从而投资报酬率也就越高。

考虑到管理的难易程度,投资的流动性以及作为资产的安全性等因素,将风险分为低、中、高三等,经评估人员按照相提特尔韦法对各等级风险的风险报酬率取值为:

投资风险报酬率分档表:

物业类型	低	中	高	备注
办公物业	2.5%-3.0%	3.0%-3.5%	3.5%-5.0%	
商业物业	2.0%-3.0%	3.0%-4.0%	4.0%-5.0%	
工业物业	2.0%-2.5%	2.5%-3.0%	3.0%-4.5%	一般工业物业
综合物业	采用内插法确定			

评估对象位于郑州市,该区域为当地大型建材批发零售市场,整体规模大,空置率低,经营较成熟,汇聚了多个知名品牌,商业繁华度高,房地产投资回报率较为稳定。

综合上述因素考虑,认为评估对象投资风险程度处于中档水平,投资风险报酬率取值3.25%,则评估对象的报酬率为1.75%+3.25%=5%。

(8)收益法预估结果

按上述测算过程对郑州物业进行测算,其收益法预估结果为36,672.11万元。

(二)市场法下各可比交易情况、周边可比物业的单位租金情况,