股票代码:000882 股票简称:华联股份 公告编号:2016-044

北京华联商厦股份有限公司关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易草案的修订说明公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

北京华联商厦股份有限公司(以下简称“公司”)于2015年10月9日召开的第六届董事会第二十四次会议审议通过了《关于公司本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》及相关文件的议案。2016年4月8日,公司第六届董事会第三十二次会议审议通过了关于对本次发行股份购买资产并募集配套资金方案进行调整的议案,并对外公告披露了《北京华联商厦股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》。以上详情请见公司披露在《证券时报》《中国证券报》《上海证券报》和巨潮资讯网(http://www.cninfo.com.cn)的相关公告内容。

根据交易所意见,公司对草案中的如下内容进行了更新和修订,具体情况如下:

1、关于西藏山南股份锁定期的承诺

本公司已在本报告书“重大事项提示/十二、本次交易相关方作出的重要承诺”补充披露了配套融资认购方西藏山南关于股份锁定期的承诺,具体承诺内容如下:

“1、本公司通过本次交易获得的上市公司新增股份自股份登记至本公司名下之日起三十六个月内不转让或上市交易。

2、如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的,在案件调查结论明确以前,将暂停转让本公司在上市公司拥有权益的股份。”

2、过渡期损益计算公司的详细说明

本公司已在本报告书“重大事项提示/十三、本次重组对中小投资者权益保护的安排/(七)并购重组摊薄当期每股收益的填补回报安排/2、公司对本次重大资产重组摊薄即期回报及提高未来回报能力采取的措施/(1)交易对方对填补摊薄即期回报的补偿承诺”补充披露了在计算由于本次交易导致摊薄上市公司即期每股收益的填补措施中扣除交易对方已补偿的标的资产在过渡期内产生的损失的原因以及过渡期内产生损益的界定。

原公告内容:

“2、公司对本次重大资产重组摊薄即期回报及提高未来回报能力采取的措施

(1)交易对方对填补摊薄即期回报的补偿承诺

作为本次发行股份购买资产的交易对方上海锦尚和中信夹层(以下简称“承诺人”),对因本次交易摊薄即期回报作出如下承诺:

“如本次交易完成的当年(会计年度),上市公司经审计的扣除非经常性损益后每股收益低于本次交易完成的前一个会计年度经审计后的扣除非经常性损益后的每股收益,对于因本次交易导致的每股收益摊薄,承诺人保证按照因本次交易而取得的华联股份的股票相对比例,以现金方式补足上述摊薄,承诺人应补足的现金金额(A)确定方式为:

A=B*C−D*E−F*G−H

其中:B=本次交易完成的前一个会计年度经审计的扣除非经常性损益后的每股收益;

C=本次交易导致的上市公司新增股份数量;

D=交易完成当年本次交易购入的山西华联实现的经双方认可的具有证券从业资格的会计师事务所审计后得出的扣除非经常性损益后的年度净利润;

E=上市公司持有山西华联的股权比例;

F=交易完成当年本次交易购入的海融兴达实现的经双方认可的具有证券从业资格的会计师事务所审计后得出的扣除非经常性损益后的年度净利润;

G=上市公司持有海融兴达的股权比例;

H=交易对方已补偿的标的资产过渡期(2016年1月1日至交割日)损失;

当A≥0时,则承诺人将在重组完成当年上市公司年度报告披露之日起15个工作日内,将应补偿的现金支付给上市公司指定的账户;如存在逾期支付,则按照每日万分之五计算逾期支付金额应缴纳的滞纳金。

当A<0时,交易对方无需补偿每股收益的摊薄。”

修订后公告内容:

“2、公司对本次重大资产重组摊薄即期回报及提高未来回报能力采取的措施

(1)交易对方对填补摊薄即期回报的补偿承诺

作为本次发行股份购买资产的交易对方上海锦尚和中信夹层(以下简称“承诺人”),对因本次交易摊薄即期回报作出如下承诺:

“如本次交易完成的当年(会计年度),上市公司经审计的扣除非经常性损益后每股收益低于本次交易完成的前一个会计年度经审计后的扣除非经常性损益后的每股收益,对于因本次交易导致的每股收益摊薄,承诺人保证按照因本次交易而取得的华联股份的股票相对比例,以现金方式补足上述摊薄,承诺人应补足的现金金额(A)确定方式为:

A=B*C−D*E−F*G−H

其中:B=本次交易完成的前一个会计年度经审计的扣除非经常性损益后的每股收益;

C=本次交易导致的上市公司新增股份数量;

D=交易完成当年本次交易购入的山西华联实现的经双方认可的具有证券从业资格的会计师事务所审计后得出的扣除非经常性损益后的年度净利润;

E=上市公司持有山西华联的股权比例;

F=交易完成当年本次交易购入的海融兴达实现的经双方认可的具有证券从业资格的会计师事务所审计后得出的扣除非经常性损益后的年度净利润;

G=上市公司持有海融兴达的股权比例;

H=交易对方已补偿的标的资产过渡期(2016年1月1日至交割日)损失;

若本次交易在2016年内实施,则:

H=交易对方已补偿的标的资产过渡期(2016年1月1日至交割日)损失;

若本次交易在2017年内实施,则:

H=交易对方在2017年内已补偿的标的资产过渡期(2017年1月1日至交割日)损失;

当A≥0时,则承诺人将在重组完成当年上市公司年度报告披露之日起15个工作日内,将应补偿的现金支付给上市公司指定的账户;如存在逾期支付,则按照每日万分之五计算逾期支付金额应缴纳的滞纳金。

当A<0时,交易对方无需补偿每股收益的摊薄。”

由于交易对方已在《非公开发行股份购买资产协议》及补充协议中对标的公司过渡期内产生的亏损及权益减少约定了明确的现金补偿措施,为避免造成重复补偿,故在计算由于本次交易导致摊薄上市公司即期每股收益的填补措施中对前述已补偿的损失予以扣除。”

3、交易对方合伙人及持股比例变动的说明

本公司已在本报告书“第三章本次交易对方基本情况/二、发行股份购买资产交易对方详细情况/(一)上海锦尚投资管理中心(有限合伙)/5、产权结构及控制关系”补充披露了交易对方上海锦尚之合伙人及持股比例变动的说明,具体内容如下:

“2016年3月25日,上海锦尚的普通合伙人上海宥德的合伙人通过变更决定,同意上海宥德的原普通合伙人及原有限合伙人退伙;同时增加新普通合伙人上海磐诺企业管理服务有限公司和新有限合伙人绵阳磐信投资管理有限公司。本次变更后中信产业基金在股权上实际控制上海锦尚和中信夹层”。

4、标的公司股权转让款支付的说明

本公司已在本报告书“第四章交易标的基本情况/一、山西华联/(二)山西华联的历史沿革”补充披露了山西华联股权转让的股权转让款已支付完毕的情况。

原公告内容如下:

“5、2015年6月,股权转让及增资

2015年5月29日,华联鹏瑞与中信夹层签署了《股权转让协议》,协议约定华联鹏瑞将其持有的山西华联5,558万元出资额中的55.58万元(占注册资本的1%)转让给中信夹层。同日,华联鹏瑞与上海锦尚签署了《股权转让协议》,协议约定华联鹏瑞将其持有的山西华联5,558万元出资额中的5,502.42万元(占注册资本的99%)转让给上海锦尚。

2015年5月31日,山西华联作出股东会决议,同意上述股权转让事项;并同意新增股东上海锦尚向山西华联增资人民币12,600万元。山西华联的注册资本增加至人民币18,158万元。

2015年6月30日,山西省太原市工商行政管理局向山西华联换发了营业执照,注册资本变更为人民币18,158万元。

2015年7月31日,上海锦尚已向山西华联支付增资款合计人民币12,600万元。”

修订后公告内容如下:

“5、2015年6月,股权转让及增资

2015年5月29日,华联鹏瑞与中信夹层签署了《股权转让协议》,协议约定华联鹏瑞将其持有的山西华联5,558万元出资额中的55.58万元(占注册资本的1%)转让给中信夹层。同日,华联鹏瑞与上海锦尚签署了《股权转让协议》,协议约定华联鹏瑞将其持有的山西华联5,558万元出资额中的5,502.42万元(占注册资本的99%)转让给上海锦尚。本次股权转让总计作价31,687.58万元。

2015年5月31日,山西华联作出股东会决议,同意上述股权转让事项;并同意新增股东上海锦尚向山西华联增资人民币12,600万元。山西华联的注册资本增加至人民币18,158万元。

2015年6月30日,山西省太原市工商行政管理局向山西华联换发了营业执照,注册资本变更为人民币18,158万元。

根据中国银行提供的银行支付回单,截至2015年7月31日,上海锦尚已向山西华联支付增资款合计人民币12,600万元。根据交通银行提供的银行支付回单,截至2015年10月12日,上海锦尚及中信夹层已支付上述股权转让款总额31,687.58万元中的18,797.85万元;剩余股权转让款12,889.73万元已于2015年11月10日支付完毕。”

5、细化评估方法的说明

本公司已在本报告书“第五章交易标的的评估及定价情况/一、山西华联100%股权评估情况、二、海融兴达100%股权评估情况”增加了收益法评估方式,补充披露了对山西华联和海融兴达全部股东权益的收益法评估方法和评估说明。

具体补充内容如下:

“一、山西华联100%股权评估情况

(三)收益法的评估技术说明

1、资产配置和使用情况

山西华联购物中心有限公司的经营性资产为正在正常经营的投资性房地产。山西华联的非经营资产为其他应收款;非经营负债为应付账款、其他应付款和应交税费。

2、历史年度财务状况

山西华联评估基准日及前两年资产负债表如下:

单位:万元

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年12月31日
货币资金	198.31	155.76	264.89
交易性金融资产			
买入返售金融资产			
应收利息			
其他应收款	2.75	2.19	0.23
长期股权投资			
固定资产			2.49
在建工程	3,589.24	11,510.96	17,425.67
资产总计	9,178.61	16,872.95	22,709.55
负债合计	4,815.91	12,676.03	6,167.50
净资产	4,362.69	4,196.92	16,542.06

被评估单位评估基准日当期及前两年利润表如下:

单位:万元

项目	2013年	2014年	2015年
一、营业收入			
减:营业成本			
营业税金及附加			
销售费用			
管理费用	704.15	166.03	255.64
财务费用	135.00	−0.16	−0.70
资产减值损失	0.15	−0.13	−0.10
加:公允价值变动收益(损失以“−”号填列)			
投资收益(损失以“−”号填列)			
二、营业利润(损失以“−”号填列)	−839.30	−165.74	−254.84
加:营业外收入			
减:营业外支出			
三、利润总额(损失以“−”号填列)	−839.30	−165.74	−254.84
减:所得税费用	−0.04	0.03	0.03
四、净利润(损失以“−”号填列)	−839.26	−165.77	−254.87

3、被评估企业项目分析

山西华联的购物中心项目位于太原市杏花岭区解放北路75号,项目总占地面积18521.4平方米,新建商业综合体面积为80131.15平方米,其中地下3层、建筑面积31644.84平方米,地上6层、建筑面积48485.31平方米,标准层高5.1米,檐高30.6米。建筑物呈东西向一字型布置,南临富力爱丁堡、北临恒大名都;东临解放北路;西临富力华庭、距离北中环街150米,周边交通便利,配套设施完善。

山西华联的资产账面值主要包括企业的工程土建费用及前期费用、利息等。截止评估基准日其购物中心土建工程完工,其他安装工程及装饰工程尚未进行。

4、收益预测的假设条件

收益预测的假设条件如下:

(1)一般假设

假设评估基准日后被评估单位持续经营;

假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化;

假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化;

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;

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;

假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规;

假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

(2)特殊假设

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;

房地产开发项目未来年度的收入、成本、费用预测是基于企业开发建设的项目均能按计划顺利开发完成和能如期实现工程的竣工验收如期交房。本次测算资产价值时,未考虑可能出现的工程质量问题、或因项目设计变更、施工条件变化,环境条件变化等因素导致开发成本、完工日期和或有负债变化对评估结果的影响;

房地产开发项目的销售面积是采用管理层提供的可供销售面积进行测算的;

本次评估采用的项目后续支出为管理层预计项目总支出减去在评估基准日已投入的支出金额进行确定的;

本次评估未考虑企业在未来筹措资金时,受经济周期、产业政策、银行贷款政策、预售情况等因素变化的影响;

本次评估基于项目所在地目前的房地产市场情况,对可预期的未售开发成本的预计销售价格进行了适当合理判断,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。

假设未来水、电、煤等基础能源的价格不会出现重大变化,本次评估测算未考虑上述基础能源价格及相应的建材价格可能存在的较大价格变化对评估结果的影响;

本次评估是基于企业基准日的存量资产为基础进行的,并未考虑企业在未来可能取得的新项目开发所产生的价值。

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。

5、评估计算及分析过程

(1)收益法的定义和原理

收益法是指通过将被评估单位预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。由于现金流量更能真实准确地反映企业运营收益,因此在评估实务中较为通行采用现金流量作为收益口径来估算企业价值。

$$\text{企业价值}=\sum_{t=1}^{n}\frac{\text{现金流量}_t}{(1+r)^t}+\frac{\text{现金流量}_{n+1}}{r-g}$$

预期收益通常采用企业自由现金流、权益现金流两种形式。企业自由现金流包括归属于股东和债权人在内的所有投资者的现金流量,对应于企业整体价值(包括付息债务价值),权益现金流仅指归属于股东的现金流量,直接对应于股东全部权益价值。

对于房地产开发企业,适于采用权益现金流模型,而不采用企业价值评估中常见的自由现金流折现模型,主要原因如下:房地产开发公司在进行项目开发时,资金流入流出量较大,造成企业在不同的项目开发阶段,资本结构波动较大。

本次评估,对采用权益现金流预测其股东全部权益价值;即:

股东全部权益价值=明确预测期的权益现值+权益等价物价值

权益折现现金流模型公式为:

$P=\sum[FCFEi/(1+ke)i]$

式中:P:股东全部权益价值

FCFEi:明确预测期的第i期权益现金流

Ke:权益资本成本

①权益现金流

明确预测期权益现金流=净利润+折旧与摊销−资本性支出−营运资金变动+付息债务追加额;

②折现率

确定折现率的基本原则是与现金流量相匹配,由此,权益现金流量折现率采用权益资本成本(Ke)。

计算权益资本成本时,采用资本资产定价模型(CAPM)。CAPM模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM模型可用下列数学公式表示:

$Ke=Rf+Rpm\times\beta+a$

其中:Rf:无风险利率

β:权益的系统风险系数

Rpm:市场风险溢价

a:企业特定风险调整系数

③权益等价物

权益等价物是由溢余资产价值和非经营性资产及负债构成。

溢余资产是指与企业收益无直接关系的,超过企业经营所需的多余资产。本次评估中的溢余资产为溢余现金,主要采用成本法确定评估值;非经营性资产及负债是指与企业正常生产经营活动无直接关系的资产和负债,主要采用成本法确定评估值。

(2)评估计算及分析过程

①收益模型的选择

本次评估,采用权益现金流预测其股东全部权益价值;即:

股东全部权益价值=预测期的权益现值

权益折现现金流模型公式为:

$P=\sum[FCFEi/(1+ke)i]$

式中:P:股东全部权益价值

FCFEi:预测期的第i期权益现金流

n:预测期数

ke:权益资本成本

②预测期限和收益年限的确定

海融兴达在建的购物中心项目分南区项目、北区项目,项目预计2017年6月完工,销售周期为4年,本次预测收益年限至2020年。

③未来收益的确定

未来各项收入成本的计算同资产基础法存货部分。

(3)折现率的确定

折现率应与预测的现金流量(企业现金流量)口径保持一致,本次评估折现率采用CAPM模型进行计算。

①权益资本成本Ke的确定

A:风险报酬率Rf

国债收益率通常被认为是无风险的,因为持有该债权到期不能兑付的风险很小,可以忽略不计。根据WIND资讯系统查询的信息,评估基准日10年期银行间国债收益率为2.82%,本次评估以2.82%作为无风险收益率。

B:行业风险系数β

根据Wind资讯查询的与企业类似的沪深A股股票100周(2013.12.31−2015.12.31)上市公司贝塔参数计算确定,具体确定过程如下:

首先在沪深A股同类上市公司中选择若干规模相近的公司计算出无财务杠杆的Beta,然后得出同类上市公司无财务杠杆的平均Beta为0.5989。

同类上市公司无财务杠杆的Beta如下:

证券代码	证券简称	D(万元)	E(万元)	D/E	BETA(U)
000402.SZ	金融街	5,453,180.05	3,674,147.64	1.48	0.5522
000608.SZ	阳光股份	414,857.50	515,492.72	0.80	0.6390
000679.SZ	大连友谊	482,495.42	817,001.62	0.59	0.4171
000732.SZ	泰禾集团	4,581,703.92	3,136,001.08	1.46	0.4551
000882.SZ	华联股份	227,900.00	1,253,746.28	0.18	0.9599
601588.SH	北辰实业	1,956,907.90	1,446,907.19	1.35	0.5700
平均					0.5989

资料来源:Wind资讯

企业风险系数Beta根据企业的目标资本结构D/E进行计算,计算公式如下:

$\beta L=[1+(1-T)\times D/E]\times\beta U$

$=(1+(1-25\%)\times 5\%)\times 0.5989$

$=0.6224$

式中:

βL:有财务杠杆的Beta;

βU:无财务杠杆的Beta,取同类上市公司平均数0.5989;

T:所得税率,取企业目前执行的所得税率25%;

D/E:参照同类上市公司平均资本结构,结合被评估单位目前贷款情况、未来筹资策略,综合确定企业目标资本结构为5%。

C:市场风险溢价RPm

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合,投资者所要求的高于无风险利率的回报率,根据中企华的研究成果,本次市场风险溢价取7.08%。

D:企业特定风险调整系数Rc的确定

山西华联业务为投资性房地产的租用经营,资产规模一般,远小于同类房地产上市公司,资金回笼及融资风险相对较高;该公司投资性房地产的租赁经营,虽然业务、产品范围较单一,经营存在一定的风险,但经营风险一般。综合考虑上述情况,综合确定风险调整系数Rc取值为0.5%。

综合考虑上述情况,综合确定风险调整系数Rc取值为0.5%。

E:权益资本成本Ke的确定

根据上述确定的参数,则权益资本成本计算如下:

$ke=Rf+\beta\times MRP+Rc$

其中:

Rf:无风险利率

β:权益的系统风险系数

MRP:市场风险溢价

Rc:企业特定风险调整系数

ke=7.73%

②债务资本成本Kd的确定

按照5年以上贷款利率4.9%。

③加权平均资本成本WACC的确定

$WACC=ke\times[E\div(D+E)]+kd\times(1-t)\times[D\div(D+E)]$

$=7.53\%$

(6)其他资产和负债的评估

①溢余资产价值的确定

溢余资产是指评估基准日与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。

被评估单位的溢余资产为0.00元。

②非经营性资产及负债价值的确定

被评估单位的非经营性资产及负债包括与企业的生产经营活动无直接关系的内部往来款、递延所得税资产、其他应付款、应付工程款等,作为非经营性资产及负债考虑。

经上述分析并统计,评估基准日企业非经营资产及负债价值评估为−5,436.41万元。

6、主要参数

单位:万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	−	6,880.72	8,191.30	9,333.86	9,849.15	10,213.38	10,477.33
减:营业成本	−	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56
营业税金及附加	−	385.32	458.71	522.70	551.55	571.95	586.73
销售费用	−	−	−	−	−	−	−
管理费用	119.15	1,782.65	2,039.94	2,199.90	2,272.04	2,323.03	2,359.98
财务费用	−	−	−	−	−	−	−
营业利润	−119.15	2,876.20	3,856.09	4,774.71	5,189.00	5,481.84	5,694.05
利润总额	−119.15	2,876.20	3,856.09	4,774.71	5,189.00	5,481.84	5,694.05
减:所得税费用	−29.79	719.05	964.02	1,193.68	1,297.25	1,370.46	1,423.51
净利润	−89.36	2,157.15	2,892.06	3,581.03	3,891.75	4,111.38	4,270.54

(续上表)

单位:万元

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营业收入	10,670.70	10,867.81	11,122.64	11,327.79	11,536.69	11,807.79	12,025.26
减:营业成本	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56
营业税金及附加	597.56	608.60	622.87	634.36	646.05	661.24	673.41
销售费用	−	−	−	−	−	−	−
管理费用	2,387.05	2,414.65	2,450.33	2,479.05	2,508.29	2,546.25	2,576.69
财务费用	−	−	−	−	−	−	−
营业利润	5,849.52	6,008.00	6,212.89	6,377.83	6,545.78	6,763.74	6,938.59
利润总额	5,849.52	6,008.00	6,212.89	6,377.83	6,545.78	6,763.74	6,938.59
减:所得税费用	1,462.38	1,502.00	1,553.22	1,594.46	1,636.45	1,690.94	1,734.65
净利润	4,387.14	4,506.00	4,659.66	4,783.37	4,909.34	5,072.81	5,203.94

(续上表)

单位:万元

项目名称	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年
营业收入	12,247.02	12,535.83	12,766.69	13,002.37	13,309.34	13,554.13	13,804.27
减:营业成本	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56
营业税金及附加	685.83	702.01	714.93	728.13	745.32	759.03	773.04
销售费用	−	−	−	−	−	−	−
管理费用	2,607.74	2,648.17	2,680.49	2,713.49	2,756.46	2,790.73	2,825.75
财务费用	−	−	−	−	−	−	−
营业利润	7,116.88	7,349.09	7,534.70	7,724.19	7,970.99	8,167.80	8,368.91
利润总额	7,116.88	7,349.09	7,534.70	7,724.19	7,970.99	8,167.80	8,368.91
减:所得税费用	1,779.22	1,837.27	1,883.67	1,931.05	1,992.75	2,041.95	2,092.23
净利润	5,337.66	5,511.82	5,651.02	5,793.14	5,978.24	6,125.85	6,276.68

(续上表)

单位:万元

项目名称	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年2月
营业收入	14,131.29	14,391.07	14,656.22	15,004.30	15,004.30	15,004.30	20,346.23
减:营业成本	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56	1,836.56	−	−
营业税金及附加	791.35	805.90	820.75	840.24	840.24	840.24	140.04
销售费用	−	−	−	−	−	−	−
管理费用	2,871.54	2,907.91	2,945.03	2,993.76	2,993.76	2,993.76	357.51
财务费用	−	−	−	−	−	−	−
营业利润	8,631.84	8,840.70	9,053.88	9,333.74	9,333.74	11,170.30	19,848.68
利润总额	8,631.84	8,840.70	9,053.88	9,333.74	9,333.74	11,170.30	19,848.68
减:所得税费用	2,157.96	2,210.18	2,263.47	2,333.43	2,333.43	2,792.57	4,962.17
净利润	6,473.88	6,630.53	6,790.41	7,000.30	7,000.30	8,377.72	14,886.51

7、收益法评估结果

(1)企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产及负债价值+溢余资产价值+长期股权投资价值

=43,988.48(万元)

(2)有息负债的确定

在评估基准日经核实,企业有息负债价值为0.00元。

(3)收益法评估结果的计算

评估基准日股东全部股权价值=企业净现金流量折现值+溢余资产价值+非经营性资产及负债价值+长期股权投资价值−有息负债价值

=43,988.48(万元)

二、海融兴达100%股权评估情况

(三)收益法的评估技术说明

1、资产配置和使用情况

海融兴达的经营性资产为正在正常经营的投资性房地产,非经营资产为其他应收款;非经营负债为应付账款、其他应付款和应交税费。

2、历史年度财务状况

被评估单位评估基准日及前两年资产负债表如下:

单位:万元

项目	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年12月31日
货币资金	204.61	52,078.24	37,678.24
预付款项	30,465.00	−	9,438.00 −
其他应收款	2.46	437.10	503.06
存货	1,944.00	37,052.93	48,237.61
其他流动资产	94.10	92.58	85.85
固定资产净值	27.13	38.09	24.52
长期待摊费用	−	55.30	26.45
递延所得税资产	0.03	5.75	12.64
资产总计	32,737.33	94,760.01	96,006.38
负债合计	24,458.34	96,416.90	71,399.00
所有者权益合计	8,278.99	−1,656.89	24,607.38

被评估单位评估基准日当期及前两年利润表如下:

单位:万元

项目名称	2013年	2014年	2015年
一、营业收入		−	−
其中:主营业务收入		−	−
其他业务收入		−	−
减:营业成本		−	−
其中:主营业务成本		−	−
其他业务成本		−	−
营业税金及附加		−	−
销售费用		−	−
管理费用	1,710.38	3,483.69	1,956.65
财务费用	−0.38	−19.63	1,047.42
资产减值损失	−997.27	6,475.93	27.54
其他		−	−
加:公允价值变动收益(损失以“−”号填列)		−	−
投资收益(损失以“−”号填列)		−	−
二、营业利润(亏损以“−”号填列)	−712.73	−9,939.99	−3,031.61
加:营业外收入		−	−
减:营业外支出		161.57	−
三、利润总额(亏损以“−”号填列)	−712.73	−9,941.61	−3,031.61
减:所得税费用	249.32	−5.72	−6.89
加:未确认的投资损失		−	−
四、净利润(净亏损以“−”号填列)	−962.05	−9,935.88	−3,024.73

3、被评估企业项目简介

海融兴达正在建设中的购物中心分为南区和北区。

南区总用地面积为:37581.00平方米,总建筑面积:126655.26平方米,地上建筑面积:45097.20平方米,地下建筑面积:81558.06平方米,其中地下商业37321.79平方米,地下停车场44236.27平方米,容积率1.20。建成后项目地上3层、地下3层。

北区总用地面积:34368.20平方米,总建筑面积:115430.16平方米,地上建筑面积:41241.84平米,地下建筑面积:74188.32平方米,其中地下商业36838.18平方米,地下停车场37350.14平方米,容积率:1.20。建成后项目地上2层,地下3层。

整体建成后业态如下:

区域	性质	楼层	业态
北区	地上	F2	儿童教育、儿童娱乐、潮牌、电玩、青少年娱乐
		F1	精品百货店、百货商场
	低下	B1	超市、商铺区、美食街
		B2	停车场、配套设备房
		B3	停车场、配套设备房
南区	地上	F3	电影院、KTV、健身娱乐
		F2	精品百货店、社区服务、娱乐
		F1	精品百货店、百货商场
	地下	B1	超市、商铺区、美食街
		B2	停车场、配套设备房
		B3	停车场、配套设备房

4、收益预测的假设条件

收益预测的假设条件如下:

(1)一般假设

假设评估基准日后被评估单位持续经营;

假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化;

假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化;

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;

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;

假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规;

假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

(2)特殊假设

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;

房地产开发项目未来年度的收入、成本、费用预测是基于企业开发建设的项目均能按计划顺利开发完成和能如期实现工程的竣工验收如期交房。本次测算资产价值时,未考虑可能出现的工程质量问题、或因项目设计变更、施工条件变化,环境条件变化等因素导致开发成本、完工日期和或有负债变化对评估结果的影响;

房地产开发项目的销售面积是采用管理层提供的可供销售面积进行测算的;

本次评估采用的项目后续支出为管理层预计项目总支出减去在评估基准日已投入的支出金额进行确定的;

本次评估未考虑企业在未来筹措资金时,受经济周期、产业政策、银行贷款政策、预售情况等因素变化的影响;

本次评估基于项目所在地目前的房地产市场情况,对可预期的未售开发成本的预计销售价格进行了适当合理判断,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。

假设未来水、电、煤等基础能源的价格不会出现重大变化,本次评估测算未考虑上述基础能源价格及相应的建材价格可能存在的较大价格变化对评估结果的影响;

本次评估是基于企业基准日的存量资产为基础进行的,并未考虑企业在未来可能取得的新项目开发所产生的价值。

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。

5、评估计算及分析过程

(1)收益法的定义和原理

收益法是指通过将被评估单位预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。由于现金流量更能真实准确地反映企业运营收益,因此在评估实务中较为通行采用现金流量作为收益口径来估算企业价值。

$$\text{企业价值}=\sum_{t=1}^{n}\frac{\text{现金流量}_t}{(1+r)^t}+\frac{\text{现金流量}_{n+1}}{r-g}$$

预期收益通常采用企业自由现金流、权益现金流两种形式。企业自由现金流包括归属于股东和债权人在内的所有投资者的现金流量,对应于企业整体价值(包括付息债务价值),权益现金流仅指归属于股东的现金流量,直接对应于股东全部权益价值。

对于房地产开发企业,适于采用权益现金流模型,而不采用企业价值评估中常见的自由现金流折现模型,主要原因如下:房地产开发公司在进行项目开发时,资金流入流出量较大,造成企业在不同的项目开发阶段,资本结构波动较大。

本次评估,对采用权益现金流预测其股东全部权益价值;即:

股东全部权益价值=明确预测期的权益现值+权益等价物价值

权益折现现金流模型公式为:

$P=\sum[FCFEi/(1+ke)i]$

式中:P:股东全部权益价值

FCFEi:明确预测期的第i期权益现金流

Ke:权益资本成本

①权益现金流

明确预测期权益现金流=净利润+折旧与摊销−资本性支出−营运资金变动+付息债务追加额;

②折现率

确定折现率的基本原则是与现金流量相匹配,由此,权益现金流量折现率采用权益资本成本(Ke)。

计算权益资本成本时,采用资本资产定价模型(CAPM)。CAPM模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM模型可用下列数学公式表示:

$Ke=Rf+Rpm\times\beta+a$

其中:Rf:无风险利率

β:权益的系统风险系数

Rpm:市场风险溢价

a:企业特定风险调整系数

③权益等价物

权益等价物是由溢余资产价值和非经营性资产及负债构成。

溢余资产是指与企业收益无直接关系的,超过企业经营所需的多余资产。本次评估中的溢余资产为溢余现金,主要采用成本法确定评估值;非经营性资产及负债是指与企业正常生产经营活动无直接关系的资产和负债,主要采用成本法确定评估值。

(2)评估计算及分析过程

①收益模型的选择

本次评估,采用权益现金流预测其股东全部权益价值;即:

股东全部权益价值=预测期的权益现值

权益折现现金流模型公式为:

$P=\sum[FCFEi/(1+ke)i]$

式中:P:股东全部权益价值

FCFEi:预测期的第i期权益现金流

n:预测期数

ke:权益资本成本

②预测期限和收益年限的确定

海融兴达在建的购物中心项目分南区项目、北区项目,项目预计2017年6月完工,销售周期为4年,本次预测收益年限至2020年。

③未来收益的确定

未来各项收入成本的计算同资产基础法存货部分。

(3)折现率的确定

折现率应与预测的现金流量(企业现金流量)口径保持一致,本次评估折现率采用CAPM模型进行计算。

①权益资本成本Ke的确定

A:风险报酬率Rf

国债收益率通常被认为是无风险的,因为持有该债权到期不能兑付的风险很小,可以忽略不计。根据WIND资讯系统查询的信息,评估基准日10年期银行间国债收益率为2.82%,本次评估以2.82%作为无风险收益率。

B:行业风险系数β

根据Wind资讯查询的与企业类似的沪深A股股票100周(2013.12.31−2015.12.31)上市公司贝塔参数计算确定,具体确定过程如下:

首先在沪深A股同类上市公司中选择若干规模相近的公司计算出无财务杠杆的Beta,然后得出同类上市公司无财务杠杆的平均Beta为0.9046。

企业风险系数Beta根据企业的目标资本结构D/E进行计算,计算公式如下:

$\beta L=[1+(1-T)\times D/E]\times\beta U$

式中:

βL:有财务杠杆的Beta;

βU:无财务杠杆的Beta,取同类上市公司平均数0.9046;

T:所得税率,取企业目前执行的所得税率25%;

D/E:按照企业实际借款结构。

C:市场风险溢价RPm

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合,投资者所要求的高于无风险利率的回报率,根据中企华的研究成果,本次市场风险溢价取7.08%。

D:企业特定风险调整系数Rc的确定

海融兴达业务为投资性房地产的租用经营,资产规模一般,远小于同类房地产上市公司