

**北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业
运营有限公司股权项目
评估说明**

中企华评报字(2014)第 1203-2 号
(共一册, 第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇一四年九月十九日

目录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分 资产评估说明	3
第一章 评估对象与评估范围说明	4
一、 评估对象与评估范围	4
二、 企业申报的实物资产情况	4
三、 企业申报的无形资产情况	5
四、 企业申报的表外资产情况	5
五、 引用其他机构报告结论所涉及的相关资产	6
第二章 资产核实情况总体说明	7
一、 资产核实人员组织、实施时间和过程	7
二、 影响资产核实的事项及处理方法	8
三、 核实结论	8
第三章 资产基础法评估技术说明	9
一、 流动资产评估技术说明	9
二、 投资性房地产评估技术说明	11
三、 机器设备评估技术说明	22
四、 土地使用权评估技术说明	26
五、 递延所得税资产评估技术说明	27
六、 流动负债评估技术说明	28
第四章 收益法评估技术说明	31
一、 宏观、区域经济因素分析	31
二、 行业现状与发展前景分析	36
三、 被评估企业的业务分析	46
四、 被评估企业的资产与财务分析	49
五、 收益预测的假设条件	56
六、 评估计算及分析过程	57
第五章 评估结论及分析	82

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

一、	评估结论.....	82
二、	评估结论与账面价值比较变动情况及原因.....	84
三、	控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑.....	84

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方和被评估单位编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一：企业关于进行资产评估有关事项的说明。

第三部分 资产评估说明

本部分内容由签字注册资产评估师编写。

第一章 评估对象与评估范围说明

一、 评估对象与评估范围

(一)委托评估对象与评估范围

评估对象是合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司(企业原名:合肥华联瑞安商业管理有限公司)的股东全部权益。

评估范围是合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司的全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日,评估范围内的资产包括流动资产、投资性房地产、固定资产、无形资产、递延所得税资产等,总资产账面价值为44,357.32万元,总负债账面价值为12,149.87万元,净资产账面价值为32,207.45万元。

评估基准日,评估范围内的资产、负债账面价值已经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见审计报告。

(三)委托评估的资产权属状况

截至评估基准日被评估单位房地产权证齐全,权属明细如下:

项目	权利人	证号	备注
国有土地使用权证	合肥达兴源商业管理有限公司	合国用(2008)第568号	
房地产权证	合肥达兴源商业管理有限公司	房地权证合产字第 8110099577号	

注:2014年6月24日,企业名称变更为合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司,截止报告日,企业的房地产证、国有土地使用权证证载权利人尚未办理变更手续。

二、 企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括:投资性房地产、机器

设备。实物资产的类型及特点如下：

(一)投资性房地产

纳入评估范围的投资性房地产为位于合肥市庐阳区濉西路与蒙城北路交口的华联购物中心蒙城路店，建筑面积 49,699.34 平方米，总层数 7 层，其中地上 4 层、地下 3 层，建成年代为 2012 年，截止评估基准日华联购物中心蒙城路店出租率约为 92.13%。

(二)机器设备

纳入评估范围的设备类资产包括机器设备和电子设备。机器设备全部为楼宇设备，分布在投资性房地产-华联购物中心蒙城路店楼体内，电子设备主要分布在合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司办公区内，相对比较集中。设备类资产基本概况如下：

1.机器设备

本次申报评估的机器设备共计 7 项，包括配电房安装工程、专用线安装工程、电梯及安装、中央空调、中央空调-制冷站离心式冷水机组和真空热水锅炉，全部为楼宇设备，购置时间为 2011 年至 2012 年间，至评估基准日均正常使用，平时维护保养情况良好。

2.电子设备

本次申报评估的电子设备主要有台式电脑、笔记本电脑、传真机、打印机、复印机、空调、投影仪、数码相机、服务器及各类办公家具等，购置时间为 2011 年至 2013 年间，至评估基准日均正常使用。

三、 企业申报的无形资产情况

企业申报的纳入评估范围的无形资产为投资性房地产所占用的土地使用权，已办理了编号为合国用（2008）第 568 号的土地使用权证，土地使用权面积 13,523.37 平方米，土地用途为商业，使用权类型为出让，土地使用权终止日期为 2044 年 8 月 31 日。

四、 企业申报的表外资产情况

企业申报的纳入评估范围的资产不存在表外资产。

五、 引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

第二章 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，评估项目团队按照专业划分为流动资产(负债)、房地产、机器设备、收益法等四个专业的评估人员，并制定了详细的现场清查核实计划。2014年6月17日至6月30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员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，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项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

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，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

评估人员对纳入评估范围的投资性房地产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

资产清查过程中，评估人员发现影响以下资产核实的事项：

1. 截至评估基准日，合肥华联瑞安以所持有的位于合肥市庐阳区濉西路与蒙城北路交口，土地证号合国用（2008）第 568 号土地使用权为北京华联商厦股份有限公司 1.61 亿元长期借款提供抵押担保，抵押期限自 2012 年 09 月 24 日至 2021 年 09 月 24 日。

三、 核实结论

1. 资产核实结论

此次资产评估清查工作，是由评估人员与企业资产管理人员共同进行的。经履行相应清查程序后证实，企业有较为完善的财务核算体系和日常管理制度。账务核算遵循权责发生制的原则；实物资产管理由专门的实物管理部门和人员负责。实物资产产权明确。

通过资产清查，经修改完善后的资产清查数量与被评估单位提供的申报表相符。

2. 资产核实结果是否与账面记录存在差异及其程度

无。

3. 权属资料不完善等权属不清晰的资产

无。

4. 企业申报的账外资产的核实结论

无。

第三章 资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动资产包括：货币资金、应收账款、其他应收款。上述流动资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
货币资金	10,349,989.27
应收账款	4,345,398.47
其他应收款	11,668,146.87
流动资产合计	26,363,534.61

(二)核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的流动资产评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的流动资产明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后对部分流动资产核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动资产的典型特征收集了评估基准日的银行对帐单、采购合同以及部分记账凭证等评估相关资料。

3.现场勘查：评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的现金进行了盘点，填写了“现金盘点表”。

4.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员询问了应收账款及其他应收款的形成原因坏账准备计提的政策等。

(三)评估方法

1.货币资金

(1)库存现金

评估基准日库存现金账面价值 4,524.70 元，币种为人民币。

评估人员采用倒推方法验证评估基准日的库存现金余额，并同现金日记账、总账现金账户余额核对，以核实无误后的账面价值作为评

估值。评估倒推法计算公式为：盘点日库存现金数+评估基准日至盘点日前现金支出数-基准日至盘点日前现金收入数=评估基准日现金金额。

评估人员和被评估单位财务人员共同对现金进行了盘点，并根据盘点结果进行了评估倒推，评估倒推结果和评估基准日现金账面价值一致。

现金评估值为 4,524.70 元。

(2) 银行存款

评估基准日银行存款账面价值 10,345,464.57 元，全部为人民币存款。核算内容为在徽商银行合肥太湖路支行、徽商银行合肥新华支行及交通银行合肥长江东路支行的存款。

评估人员对银行存款都进行了函证，并取得了每户银行存款的银行对账单和银行存款余额调节表，对其逐行逐户核对，并对双方未达账项的调整进行核实。经了解未达账项的形成原因等，没有发现对净资产有重大影响的事宜，且经核对被评估单位申报的各户存款的开户行名称、账号等内容均属实。银行存款以核实无误后的账面价值作为评估值。

银行存款评估值为 10,345,464.57 元。

2. 应收账款

评估基准日应收账款账面价值 4,574,103.65 元，核算内容为承租户的租金管理费。评估基准日应收账款计提坏账准备 228,705.18 元，应收账款账面净额 4,345,398.47 元。

评估人员向被评估单位调查了解了租金收费标准、客户构成及资信情况、历史年度应收账款的回收情况等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的应收账款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。采用账龄分析的方法确定评估值，同时将评估基准日计提的应收账款坏账准备评估为零。参考企业计提坏账准备的方法按个别认定法计算预计风险损失，以经核实后的账面余额减去预计风险损失后的余额计算确定评估值。

应收账款评估值为 4,345,398.47 元。

3.其他应收款

评估基准日其他应收款账面价值 12,155,508.27 元，核算内容为被评估单位除应收票据、应收账款、预付账款、应收股利、应收利息、长期应收款等以外的其他各种应收及暂付款项。评估基准日其他应收款计提坏账准备 487,361.40 元，其他应收款账面净额 11,668,146.87 元。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应收款形成的原因、应收单位或个人的资信情况、历史年度其他应收款的回收情况等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应收款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。参考企业计提坏账准备的方法按个别认定法计算预计风险损失，以经核实后的账面余额减去预计风险损失后的余额计算确定评估值。

其他应收款评估值为 11,668,146.87 元。

(四)评估结果

流动资产评估结果及增减值情况如下表：

流动资产评估结果汇总表

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%
货币资金	10,349,989.27	10,349,989.27	0.00	0.00
应收账款	4,345,398.47	4,345,398.47	0.00	0.00
其他应收款	11,668,146.87	11,668,146.87	0.00	0.00
流动资产合计	26,363,534.61	26,363,534.61	0.00	0.00

二、 投资性房地产评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的投资性房地产为位于合肥市庐阳区濉西路与蒙城北路交口的华联购物中心蒙城路店，建筑面积 49,699.34 平方米，建成年代为 2012 年。

投资性房地产资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
------	------

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

科目名称	账面价值
投资性房地产合计	338,259,134.23
减：投资性房地产减值准备	-
投资性房地产净额	329,021,329.85

(二)投资性房地产概况

纳入评估范围的投资性房地产基本情况如下：

1. 投资性房地产用途分类

纳入评估范围内的投资性房地产规划用途为商业、配套公建，实际用途商业、配套公建。

至评估基准日投资性房地产维护保养正常，可正常使用。纳入评估范围内的投资性房地产主要用于对外出租。

2. 投资性房地产结构特征

华联购物中心蒙城路店位于安徽省合肥市庐阳区蒙城路 99 号，为 7 层钢混结构，其中地上 4 层、地下 3 层，现用途：地下 3 层为停车场、地下 2 层至地上 4 层为商业；2012 年竣工投入使用，建筑面积 49,699.34 平方米。

结构部份：主体结构为钢混结构；地基基础为筏板基础，有较好承载能力；承重构件为现浇柱、梁，基础完好；非承重墙为实砌砖墙；防水、防腐、隔热、保温层完好；落水管排水，排水基本畅通。

装饰部份：外墙局部刷防水涂料，局部贴石材，局部为玻璃幕墙，内墙面抹灰，涂乳胶漆，贴石材；屋面为百叶窗；窗户为铝合金窗，入户门为玻璃门，商铺为玻璃门；公共部分地面铺石材、柱面贴石材、顶棚为石膏造型吊灯，各铺位为商户自行装修。

设备部份：配备厢式客货梯 4 部，厢式客梯 2 部，自动扶梯 10 部，自动人行道 8 部，安装中央空调等设备设施；安装闭路电视监视系统、自动报警系统，烟感探测装置、自动喷淋系统、应急照明系统、消防广播系统等消防设备设施，暗设水电，设备、线路照明装置完好，使用正常，物业维护良好。

3. 地理位置及配套设施情况

合肥市庐阳区是省会合肥的核心城区，是合肥老城区政治、经济、

文化、金融中心，位于合肥市区中心和北部，庐阳区以合肥老城区为主体，向西北延伸与长丰县、肥西县接壤。全年气温冬寒夏热，春秋温和，四季分明是一个适宜居住的生态型城区。

区域面积 139 平方公里，常住人口 60 万（其中，户籍人口 48 万），现辖 9 个街道、1 乡 1 镇和 1 个省级开发区（庐阳工业区）。庐阳区作为省委、省政府驻地，是全省政治、经济、文化、金融中心。著名的旅游景点有“张辽威震逍遥津”古战场，曹操点将“教弩台”，清末北洋大臣李鸿章故居等。

合肥地区的高速公路网稠密，有合芜高速公路、合徐高速公路、沪蓉高速公路、合宁高速公路，这些高速公路的出入口离庐阳区约 12 公里，312 国道、206 国道穿而过。庐阳区通过十余条主干道公路与全国公路网连通。合肥-南京-上海高速公路运输驱车驱车 2 小时到达南京、5 小时到达上海。

宁西铁路、淮南铁路纵贯庐阳区，合肥铁路北站坐落区内，连通贯穿全国五大铁路干线，包括京广、京沪、京九、陇海干线，客货运输可达全国各地，并可延伸欧洲。建设中的合宁铁路、合武铁路将形成完善的铁路交通网，进一步加强承东启西的区位优势，实现与长江三角洲的实质性融合。合肥将成为连接东部与中西部的重要铁路枢纽。45 分钟到达南京；2 小时到达上海、杭州、武汉；3 小时可到达北京、福州；5 小时到达重庆；7 小时到达成都。

4E 级新桥国际机场于 2013 年 5 月 30 日正式投入使用，设有直达北京、上海、广州、深圳等 30 余条国内航线，并有直通韩国首尔、新加坡、香港、台北的定期航班。

4. 利用状况与日常维护

投资性房地产由合肥华联瑞安负责经营管理，有专业的物业管理公司管理，对外出租情况良好，出租率约为 92.13%。经现场勘察，房屋建筑物整体维护保养良好，基础承载力足够，整体结构节点坚固，装修基本完好，中央空调、水卫电照及设备现状基本良好使用正常，房屋成新率 9 成至 10 成，满足承租方正常的商业使用需要。

5. 相关会计政策

(1)账面原值构成

房屋建筑物类资产的账面原值，对自建房屋主要由建筑安装工程费用、分摊的建设工程前期及其他费用、分摊的资金成本、装修费用等构成。

(2)折旧方法

被评估单位采用年限平均法计提折旧。按投资性房地产资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定投资性房地产资产的年折旧率如下：

固定资产类别	使用年限	残值率%	年折旧率%
房屋建筑物	30-40	3-5	2.37-3.23

6. 投资性房地产及占用土地权属状况

本次评估范围内的投资性房地产产权清晰，房屋占用的土地性质为出让，用途为商业，土地使用权终止日期为 2044 年 8 月 31 日。

(三)核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的投资性房地产资产评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的投资性房地产资产明细账、台帐核对使明细金额及内容相符；最后对投资性房地产资产核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据投资性房地产资产的类型、金额等特征收集了房屋产权证明文件；收集了房屋建造相关合同与相关税费、登记费的发票；收集了日常维护与管理制度等评估相关资料。

3.现场勘查：评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的投资性房地产资产进行了详细的现场勘查。核对了投资性房地产名称、数量、购建日期、面积、结构、装饰、给排水、供电照明等基本信息；了解了投资性房地产的工作环境、维护与保养情况等使用信息；了解了投资性房地产的完损程度和预计使用年限等成新状况；填写了典型投资性房地产的现场调查表。

4.现场访谈：评估人员向被评估单位调查了解了投资性房地产资产的质量、功能、利用、维护等信息；调查了解了当地评估基准日近期的市场交易价格信息；调查了解了投资性房地产资产账面原值构

成、折旧方法、减值准备计提方法等相关会计政策与规定。

(四)评估方法

评估人员在认真分析所掌握的资料并对待估对象进行实地勘察后，遵照国家标准《房地产估价规范》，结合待估建筑物属性，确定评估方法。

由于本次评估的投资性房地产主要用于出租，是收益性物业，因此采用收益法评估。

对出租的房地产采用收益法进行评估，即预计评估对象未来的正常净收益，选用适当的还原利率将其折现到评估基准后累加，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。收益法的计算公式为：

在建筑物剩余经济寿命晚于土地使用权剩余期限结束的情况下，且土地使用权出让合同中未约定不可续期的，不动产价值等于以土地使用权剩余期限为收益期限计算的不动产价值，加上土地使用权剩余期限结束时建筑物的残余价值折算到评估基准日时的价值。

$$P = \sum_{i=1}^n R_i \times (1+r)^{-i+0.5} + R_n \times (1+r)^{-n}$$

式中：P=物业评估值

Ri=净收益

Rn=物业残余价值

n=收益计算年限

r=折现率

i=第几年。

(五)典型案例

案例：华联购物中心蒙城路店

明细表序号：表 4-5-1 序号 1

建筑面积：49,699.34m²

账面原值：338,259,134.23元

账面净值：329,021,329.85元

房地产证编号：房地产权证合产字第 8110099577 号

土地性质：出让

土地用途：商业

土地使用年限：40年（土地使用权终止日期：2044年8月31日）

房屋来源：自建

房屋法定用途：商业、公建配套

房屋现实用途：商业、公建配套

1.房屋概况

华联购物中心蒙城路店为钢混结构，建成于2012年，位于安徽省合肥市庐阳区蒙城路99号，法定用途为商业、公建配套，现实用途为商业、公建配套，由合肥华联瑞安经营管理，分别出租给不同商户。

华联购物中心蒙城路店位于合肥市庐阳区濉西路与蒙城北路交汇处，区域道路网四通八达，公共交通多路到此，通达度好；周边医院、银行、学校、商业服务等配套设施齐全。

2.评估方法及过程

(1)每年总收入的预测

该投资性房地产的收入主要为从商户收取的租赁收入和其他收入。租赁收入包括保底租金及提成租金；保底租金又分为主力租户租赁收入、其他租户租赁收入及办公区租赁收入。其他收入主要是公共区域对外出租收入。

北京华联蒙城路购物中心为2013年新开业项目，初期以较低的租金出租，培育市场，在经营期间逐步增加租金，直至市场成熟、达到稳定期。基准日保底租金主力租户根据合同约定免租，其他租户单位租金为66.88元/月·平方米，办公区办公区域为被评估单位自用，提成租户的销售提成率为5%。

根据合肥华联瑞安提供的租赁合同、房地产现状和评估人员对周边同类物业租赁情况，与企业相关负责人沟通后确定：保底租金的主力租户为北京华联综合超市股份有限公司安徽第二分公司，根据双方签订的租赁合同，自商场开业日为起租日，租赁期限20年，第一年免租，合同期内租金每三年递增3%，在租赁合同约定期内按合约租

金计算，合同约定期后房屋租金按市场公允租金，在合同到期后第二年租金涨幅为 50%，未来每三年递增 6%；其他租户准日后第一年增长 60%，第二年增长 40%，未来年度每年以 6%幅度稳步递增；办公区部分基准日后第一年平均租金为 30 元/月·平方米，未来年度每年以 1%幅度稳步递增。提成租金根据提成租户的销售额按照 7%提成率来确定，提成租户销售额的变化趋势与保底租金的其他租户保持一致；其他收入的租金水平按市场租金确定。

(2) 每年总费用预测

总费用包括营业税金及附加、维修费、管理费、房产税、保险费、土地使用税、租赁中介费、租赁损失、所得税等由于收取房产收益而应付出的费用。

营业税金及附加：营业税按总收入的 5%进行预测，城建税和教育费附加、地方教育附加分别按 7%、3%和 2%计缴。因此营业税金及附加取总收入的 5.6%计算；

维修费：按建筑的建安成本的 2%确定；

管理费：按房地产总收益的 3%确定；

房产税：分两部分，从租部分按年总收入的 12%确定，从价部分按未出租部分房产原值的 70%乘税率 1.2%确定；

保险费：按建筑重置价格的 2‰确定；

土地使用税：按所占用土地面积乘 7 元/平方米确定；

租金中介费：按房地产总收益的 1%确定；

租赁损失：由于考虑了空置率，故租赁损失取 0；

所得税：以企业适用税率 25%按税法相关规定计算。

(3) 每年租金收益的确定

年租金收益 = 年总收入 - 年总费用

(4) 折现率的确定

本次评估采用安全利率加风险调整值的方法计算：安全利率取中国人民银行同期存款利率；风险因素考虑到房地产出租风险等因素，确定资本化率取 7.5%。

(5) 可获受益年限

本次土地使用权终止日期为 2044 年 8 月 31 日，于估价时点 2013 年 12 月 31 日土地剩余使用年限为 30.69 年。估价对象竣工时间为 2012 年，钢混结构非生产用房屋建筑物的耐用年限为 60 年，至估价时点，房屋建筑物剩余年限为 58 年，根据孰短原则，本次评估按土地使用权剩余年限确定收益年限为 30.69 年。

以上详细测算过程请见附表。

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

房地产收益法评估计算表

序号	内容	预测年度															
		2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
一	年房地产总收益(元)	38,240,250.97	47,540,902.65	49,814,185.49	51,905,070.50	54,121,370.24	56,585,700.66	59,075,854.81	61,715,378.68	64,631,778.23	67,597,464.58	70,741,051.38	74,195,312.75	77,727,361.70	81,471,291.62	85,565,578.48	89,772,170.39
1	月租金(元/㎡)(建筑面积口径)	64.12	79.71	83.53	87.03	90.75	94.88	99.06	103.48	108.37	113.34	118.62	124.41	130.33	136.61	143.47	150.53
2	估价对象建筑面积(平方米)	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34
3	估价对象重置价格(元)	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00
4	出租率率(%)	98.68%	99.37%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%
二	年总费用(元)	15,677,119.93	17,674,515.06	18,160,252.59	18,611,883.75	19,090,604.49	19,622,899.86	20,160,773.16	20,730,910.32	21,360,852.62	22,001,440.87	22,680,455.62	23,426,576.08	24,189,498.65	24,998,187.51	25,882,553.47	26,791,177.33
1	维修费(元)	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96
2	管理费(元)	1,147,207.53	1,426,227.08	1,494,425.56	1,557,152.12	1,623,641.11	1,697,571.02	1,772,275.64	1,851,461.36	1,938,953.35	2,027,923.94	2,122,231.54	2,225,859.38	2,331,820.85	2,444,138.75	2,566,967.35	2,693,165.11
3	房产税(元)	4,039,016.79	5,143,549.36	5,411,051.73	5,661,957.94	5,927,913.91	6,223,633.55	6,522,452.05	6,839,194.92	7,189,162.86	7,545,045.23	7,922,275.64	8,336,787.01	8,760,632.88	9,209,904.47	9,701,218.89	10,206,009.92
4	营业税及附加(元)	2,141,454.05	2,662,290.55	2,789,594.39	2,906,683.95	3,030,796.73	3,168,799.24	3,308,247.87	3,456,061.21	3,619,379.58	3,785,458.02	3,961,498.88	4,154,937.51	4,352,732.26	4,562,392.33	4,791,672.39	5,027,241.54
5	保险费(元)	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50
6	土地使用税(元)	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59
7	租赁中介费	382,402.51	475,409.03	498,141.85	519,050.71	541,213.70	565,857.01	590,758.55	617,153.79	646,317.78	675,974.65	707,410.51	741,953.13	777,273.62	814,712.92	855,655.78	897,721.70
8	租赁损失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9	折旧	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18	13,441,052.18
10	所得税率(%)	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
11	所得税(元)	2,280,519.72	4,106,333.85	4,553,220.18	4,963,033.64	5,397,428.39	5,880,437.15	6,368,507.37	6,885,854.05	7,457,468.36	8,061,068.23	8,724,695.37	9,411,730.60	10,129,012.20	10,879,822.46	11,763,677.68	12,691,544.70
三	年租金净收益(元)	20,282,611.33	25,760,053.74	27,100,712.72	28,330,153.11	29,633,337.36	31,082,363.64	32,546,574.28	34,098,614.32	35,813,457.25	37,034,955.48	38,835,900.38	40,867,006.07	42,943,850.86	45,145,281.65	47,759,347.32	50,439,448.36
四	还原利率	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%
五	可获收益年限(年)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
六	收益价值	20,282,611.33	25,760,053.74	27,100,712.72	28,330,153.11	29,633,337.36	31,082,363.64	32,546,574.28	34,098,614.32	35,813,457.25	37,034,955.48	38,835,900.38	40,867,006.07	42,943,850.86	45,145,281.65	47,759,347.32	50,439,448.36
七	折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50	10.50	11.50	12.50	13.50	14.50	15.50
八	现值	19,562,287.45	23,111,815.84	22,618,278.74	21,994,763.51	21,401,414.38	20,881,778.45	20,339,968.01	19,823,176.54	19,367,532.86	18,630,796.26	18,173,748.08	17,789,980.97	17,389,823.85	17,005,840.42	16,735,382.83	16,441,412.76
七	房地产单价(元/平方米)																

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

房地产收益法评估计算表（续）

序号	内容	预测年度															
		2030年	2031年	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1月1日至8月31日	2043年8月残值回收
一	年房地产总收益(元)	94,231,114.56	99,087,088.16	104,097,067.43	109,407,600.90	118,191,080.71	124,157,902.97	130,482,688.66	137,587,182.74	144,693,615.97	152,226,387.90	160,635,362.05	169,099,085.71	178,070,584.07	188,030,063.80	132,073,568.32	31,349,835.97
1	月租金(元/㎡) (建筑面积口径)	158.00	166.14	174.54	183.45	198.18	208.18	218.79	230.70	242.61	255.25	269.35	283.54	298.58	315.28	221.45	
2	估价对象建筑面积(平方米)	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	49,699.34	
3	估价对象重置价格(元)	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	357,835,248.00	
4	出租率(%)	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	99.68%	
二	年总费用(元)	27,754,309.27	28,803,199.56	29,885,355.09	31,032,430.32	32,817,983.91	34,106,817.51	35,472,971.22	37,007,541.94	38,542,531.52	40,169,610.26	41,985,948.68	43,814,112.99	45,751,956.63	47,903,204.25	36,296,455.48	
1	维修费(元)	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	7,156,704.96	
2	管理费(元)	2,826,933.44	2,972,612.64	3,122,912.02	3,282,228.03	3,545,732.42	3,724,737.09	3,914,480.66	4,127,615.48	4,340,808.48	4,566,791.64	4,819,060.86	5,072,972.57	5,342,117.52	5,640,901.91	3,962,206.75	
3	房产税(元)	10,741,083.22	11,323,800.05	11,924,997.57	12,562,261.58	13,504,601.11	14,220,619.78	14,979,594.07	15,832,133.36	16,684,905.34	17,588,837.98	18,597,914.87	19,613,561.71	20,690,141.52	21,885,279.08	15,650,354.84	
4	营业税及附加(元)	5,276,942.42	5,548,876.94	5,829,435.78	6,126,825.65	6,618,700.52	6,952,842.57	7,307,030.56	7,704,882.23	8,102,842.49	8,524,677.72	8,995,580.27	9,469,548.80	9,971,952.71	10,529,683.57	7,396,119.27	
5	保险费(元)	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	715,670.50	
6	土地使用税(元)	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	94,663.59	
7	租赁中介费	942,311.15	990,870.88	1,040,970.67	1,094,076.01	1,181,910.81	1,241,579.03	1,304,826.89	1,375,871.83	1,446,936.16	1,522,263.88	1,606,353.62	1,690,990.86	1,780,705.84	1,880,300.64	1,320,735.58	
8	租赁损失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
9	折旧	12,814,814.27	12,814,814.27	12,814,814.27	13,028,564.27	13,242,314.27	13,242,314.27	13,242,314.27	13,242,314.27	12,415,814.27	11,589,314.27	11,589,314.27	11,589,314.27	11,589,314.27	11,589,314.27	12,097,564.27	8,403,876.18
10	所得税率(%)	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	
11	所得税(元)	13,415,497.76	14,367,268.58	15,349,224.52	16,336,651.58	18,032,695.63	19,202,192.80	20,441,850.79	21,834,331.63	23,433,817.54	25,116,865.84	26,765,024.78	28,423,914.61	30,182,328.29	32,007,323.82	21,843,306.66	
三	年租金净收益(元)	53,061,307.54	55,916,620.01	58,862,487.82	62,038,519.00	67,340,401.17	70,848,892.66	74,567,866.64	78,745,309.16	82,717,266.90	86,939,911.80	91,884,388.60	96,861,058.11	102,136,299.14	108,119,535.72	73,933,796.17	31,349,835.97
四	还原利率	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	
五	可获收益年限(年)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	
六	收益价值	53,061,307.54	55,916,620.01	58,862,487.82	62,038,519.00	67,340,401.17	70,848,892.66	74,567,866.64	78,745,309.16	82,717,266.90	86,939,911.80	91,884,388.60	96,861,058.11	102,136,299.14	108,119,535.72	49,535,643.43	31,349,835.97
七	折现期	16.50	17.50	18.50	19.50	20.50	21.50	22.50	23.50	24.50	25.50	26.50	27.50	28.50	29.50	30.33	30.67
八	现值	16,089,342.16	15,772,218.59	15,444,790.61	15,142,457.69	15,289,813.29	14,964,116.66	14,650,797.73	14,392,153.51	14,063,350.54	13,750,020.85	13,518,155.17	13,256,120.46	13,002,859.99	12,804,259.78	5,523,246.08	3,412,262.00
七	房地产单价(元/平方米)															10,510.00	

(六)评估结果

该投资性房地产目前市场价值为 522,340,000.00 元，折合评估单价为 10,510.00 元/平方米。

(七) 投资性房地产评估结果及增减值分析

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
投资性房地产合计	329,021,329.85	522,340,000.00	193,318,670.15	58.76
减：投资性房地产减值准备	0	0	0	0
投资性房地产净额	329,021,329.85	522,340,000.00	193,318,670.15	58.76

评估增值原因：

(1)投资性房地产账面价值仅为房屋建筑物本身价值，评估价值中包含了其附属的楼宇设备-固定资产机器设备及无形资产-土地使用权价值，造成评估增值较多。

(2)投资性房地产作为商业项目-购物中心，其所处地理位置优越，交通便利，周边住宅社区、写字楼及政府机关单位较多，顾客群体多、消费能力强；项目定位准确对消费者吸引力强、市场潜在消费大，未来收益远大于其账面成本。

三、 机器设备评估技术说明

(一)评估范围

纳入本次评估范围的设备类资产包括机器设备和电子设备。设备类资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	
	原值	净值
设备类合计	24,690,990.00	22,491,692.90
机器设备	23,991,978.00	21,902,676.61
电子设备	699,012.00	589,016.29

(二)机器设备概况

纳入评估范围的设备类资产包括机器设备和电子设备。机器设备全部为楼宇设备，分布在投资性房地产-华联购物中心蒙城路店楼体内，电子设备主要分布在合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司办公区内，相对比较集中。设备类资产基本概况如下：

1.机器设备

本次申报评估的机器设备共计7项，包括配电房安装工程、专用线安装工程、电梯及安装、中央空调、中央空调-制冷站离心式冷水机组和真空热水锅炉，全部为楼宇设备，购置时间为2011年至2012年间，至评估基准日均正常使用，平时维护保养情况良好。

2.电子设备

本次申报评估的电子设备主要有台式电脑、笔记本电脑、传真机、打印机、复印机、空调、投影仪、数码相机、服务器及各类办公家具等，购置时间为2011年至2013年间，至评估基准日均正常使用。

3.相关会计政策

(1)机器设备账面值包含设备购置价、安装调试费；电子设备大部分为单台设备体积较小，便于采购，因此其账面原值构成相对简单，为设备购置价。

(2)合肥华联瑞安主要流转税为营业税，购入的固定资产不适用进项税抵扣政策。

(三)核实过程

1.发放并指导填写各类调查表根据企业设备类资产的构成特点及资产申报评估明细表的内容,评估人员向企业有关管理部门及使用部门发放《设备调查表》,并指导企业根据实际情况进行填写,以此作为评估的参考资料。

2.初步审核申报明细表

评估人员对企业提供的申报明细表结合各类设备调查表、台账资料等进行检查,对申报表中的错误、漏填等不符合要求的部分,提请企业进行必要的修改和补充。

3.现场勘察与核实

评估人员根据经过初步核对的申报明细表对设备类资产进行了现场勘察,勘察原则为覆盖各类、典型勘察。勘察内容包括:现场核对设备名称、规格型号、生产厂家及数量是否与申报表一致;向企业设备管理人员和操作人员了解设备的技术性能、运行状况、维护管理情况等。在现场勘察的同时,评估人员查阅并收集了主要设备的购置合同或发票,了解设备账面原值的构成。

4.完善申报评估明细表

根据现场勘察结果进一步完善申报评估明细表,做到“表”、“实”相符。

5.查验权属资料

对评估范围内设备的权属资料进行查验,如:核查设备的购置合同及发票等。

(四)评估方法

根据各类设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件,主要采用成本法评估。

由于机器设备全部为楼宇设备,作为投资性房地产的配套设施使用,故其价值包含在投资性房地产中一并评估。

被评估单位为房地产经营企业,非增值税纳税人,其设备不符合增值税进项税抵扣条件,因此重置全价包含增值税。

计算公式如下:

评估值=重置全价×综合成新率

1.重置全价的确定

申报电子设备类资产因不需要安装，故重置全价一般包括：设备购置价和运杂费。设备重置全价计算公式如下：

设备重置全价=设备购置价+运杂费

2.综合成新率的确定

主要是根据该设备的使用情况、维护保养情况、以及该设备的技术先进程度，并考虑有关各类设备的实际使用年限的规定，以及该设备的已使用年限等因素，由评估人员根据实际使用状况确定尚可使用年限后综合确定成新率，其计算公式为：

综合成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%。

3.评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

对于购置时间较长的部分电子设备等设备，以二手价确定重置价格。

(五)典型案例

案例一. 佳能复印机(评估明细表序号 24)

设备名称：佳能复印机

规格型号：佳能 2422D 黑白低速复合机

制造厂家：佳能（中国）有限公司

购置日期：2012 年 12 月

启用日期：2012 年 12 月

账面原值：11,300.00 元

账面净值：9,152.96 元

1.概况

技术参数：

产品类型：数码复合机（黑白）

涵盖功能：复印/打印

最大原稿尺寸：A3

复印速度：22cpm

连续复印页数：1-99 页

供纸容量：标配纸盒：250 页（2 个）

缩放范围：25-400%（以 1%为单位）

复印分辨率：600×600dpi

预热时间：13 秒或更少

首页复印时间：7.9 秒或更少

设备状况：

该佳能 2422D 复合机为 2012 年 12 月购置启用，至评估基准日在用状况良好，机体及附配件清洁整齐、维护较好，能够满足日常工作需要。

2.重置全价的确定

(1)设备购置价

经市场询价并结合网上查询，综合确定该佳能2422D复合机设备的单台购置价为10,740.00元。

(2)综合运杂费

因设备购置价中已包含运费，故本次综合运杂费不再计取。

(3)安装调试费

该佳能2422D复合机安装调试是由供货方负责。则该设备安装费为0元。

$$\begin{aligned}\text{重置全价} &= \text{设备购置费} + \text{综合运杂费} + \text{安装调试费} \\ &= 10,740.00 + 0.00 + 0.00 \\ &= 10,740.00 \text{ (元)}\end{aligned}$$

3.成新率的确定

该设备于 2012 年 12 月投入使用，至评估基准日止，已使用 13 个月，通过现场勘察鉴定并向设备使用人员了解，得知该复印机工作环境良好、运行状况正常、维护良好，可满足日常业务工作的要求。该设备经济寿命使用时间为 72 个月，尚可使用年限为 59 个月，即：

$$\begin{aligned}\text{综合成新率} &= \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\% \\ &= 59 / (59 + 13) \times 100\% \\ &= 82\% \text{ (取整)}\end{aligned}$$

4.评估值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{综合成新率} \\ &= 10,740.00 \times 82\% \\ &= 8,806.00(\text{元})(\text{取整}) \end{aligned}$$

(六)评估结果

机器设备评估结果及增减值情况如下表：

机器设备评估结果汇总表

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
设备类合计	24,690,990.00	22,491,692.90	681,690.00	574,731.40	-24,009,300.00	-21,916,961.50	-97.24	-97.44
机器设备	23,991,978.00	21,902,676.61	0.00	0.00	-23,991,978.00	-21,902,676.61	-100.00	-100.00
电子设备	699,012.00	589,016.29	681,690.00	574,731.40	-17,322.00	-14,284.89	-2.48	-2.43

机器设备评估原值、净值减值，评估减值原因主要如下：

- 1.机器设备评估减值是由于纳入评估范围的机器设备全部为楼宇设备，作为投资性房地产的配套设施使用，其价值包含在投资性房地产中一并评估，因此造成评估减值。
- 2.电子设备评估减值，主要因为该类产品更新速度较快，价格整体呈降价趋势，故造成评估原值、净值减值。

四、 土地使用权评估技术说明

(一)评估范围

纳入本次评估范围的土地使用权为投资性房地产所占用的土地，原始入账价值 66,290,885.22 元，评估基准日账面价值 64,366,875.33 元。

(二)土地使用权概况

1.土地登记状况

- (1)土地位置：合肥市庐阳区濉西路与蒙城北路交口
- (2)土地使用权类型：国有出让(挂牌)
- (3)土地权属性质：国有
- (4)地籍图号：28.75-25.50
- (5)宗地号：L23105
- (6)土地用途：商业

(7)土地面积：13,523.37 平方米

(8)临街状况：两面临街；

(9)国有土地使用证：合国用（2008）第 568 号

2.土地权利状况

(1)土地所有权：国有

(2)土地使用权人：合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司；

(3)共有土地使用状况：全部自用；

(4)他项权利状况：已设定抵押权，权利状况如下：合肥华联瑞安以所持有的位于合肥市庐阳区濉西路与蒙城北路交口，土地证号合国用（2008）第 568 号土地使用权为北京华联商厦股份有限公司 1.61 亿元长期借款提供抵押担保，抵押期限自 2012 年 09 月 24 日至 2021 年 09 月 24 日；

(5)土地使用权取得方式：以出让方式取得，至评估值基准日剩余使用年限为 30.67 年；

3.土地利用状况

根据评估人员现场调查，待估宗地现状地上建筑物为投资性房地产-华联购物中心蒙城路店，地上建筑物具体情况详见投资性房地产评估明细表。

(三)评估过程

无形资产-土地使用权为投资性房地产所占用的土地，其价值包含在投资性房地产一并评估。

(四)评估结果

无形资产-土地使用权评估值 0 元，评估减值 64,366,875.33 元，减值率 100%。减值原因为其评估价值已包含在投资性房地产评估值中，土地使用权评估为零所致。

五、 递延所得税资产评估技术说明

评估基准日递延所得税资产账面价值 1,329,777.25 元。核算内容为被评估单位确认的应纳税暂时性差异产生的所得税资产，具体为计提坏账准备引起的递延所得税资产。

评估人员调查了解了递延所得税资产发生的原因，查阅了确认递延所得税资产的相关会计规定，核实了评估基准日确认递延所得税资产的记账凭证。递延所得税资产以核实后的账面价值作为评估值。

递延所得税资产评估值为 1,329,777.25 元。

六、 流动负债评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动负债包括：应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款。上述负债评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
应付账款	30,500,068.63
预收账款	268,875.25
应付职工薪酬	33,360.60
应交税费	1,873,988.00
其他应付款	88,822,400.10
流动负债合计	121,498,692.58

(二)核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的流动负债评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的流动负债明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后按照重要性原则，对大额流动负债核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动负债的典型特征收集了评估基准日的纳税申报表、完税证明，以及部分记账凭证等评估相关资料。

3.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员调查了解了投资性房地产租金收取情况；调查了解了负担的税种、税率与纳税制度情况。

(三)评估方法

1.应付账款

评估基准日应付账款账面价值 30,500,068.63 元。核算内容为被评

估单位应付的投资性房地产的项目建设工程款。

评估人员向被评估单位调查了解了工程款的相关合同及支付情况。应付账款以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付账款评估值为 30,500,068.63 元。

2. 预收账款

评估基准日预收账款账面价值 268,875.25 元。核算内容为被评估单位投资性房地产对外出租的租金和管理费。

评估人员向被评估单位调查了解了预收账款形成的原因，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的预收账款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。预收账款以核实无误后的账面价值作为评估值。

预收账款评估值为 268,875.25 元。

3. 应付职工薪酬

评估基准日应付职工薪酬账面价值 33,360.60 元。核算内容为被评估单位根据有关规定应付给职工的各种薪酬，包括：工资、社会保险费、住房公积金、工会经费、职工教育经费。

评估人员向被评估单位调查了解了员工构成与职工薪酬制度等，核对了评估基准日最近一期的职工薪酬支付证明，以及评估基准日应付职工薪酬的记账凭证。应付职工薪酬以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付职工薪酬评估值为 33,360.60 元。

4. 应交税费

评估基准日应交税费账面价值 1,873,988.00 元。核算内容为被评估单位按照税法等规定计算应交纳的各种税费，包括：营业税、所得税、城市维护建设税、房产税、土地使用税、教育费附加、印花税、企业代扣代交的个人所得税等。

评估人员向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的完税证明，以及评估基准日应交税费的记账凭证等。应交税费以核实无误后的账面价值作为评估值。

应交税费评估值为 1,873,988.00 元。

5.其他应付款

评估基准日其他应付款账面价值 88,822,400.10 元，核算内容为被评估单位除应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费等以外的其他各项应付、暂收的款项。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应付款形成的原因，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应付款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。以核实无误后的账面价值作为评估值。

其他应付款评估值为 88,822,400.10 元。

(四)评估结果

流动负债评估结果及增减值情况如下表：

流动负债评估结果汇总表

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%
应付账款	30,500,068.63	30,500,068.63	0.00	0.00
预收账款	268,875.25	268,875.25	0.00	0.00
应付职工薪酬	33,360.60	33,360.60	0.00	0.00
应交税费	1,873,988.00	1,873,988.00	0.00	0.00
其他应付款	88,822,400.10	88,822,400.10	0.00	0.00
流动负债合计	121,498,692.58	121,498,692.58	0.00	0.00

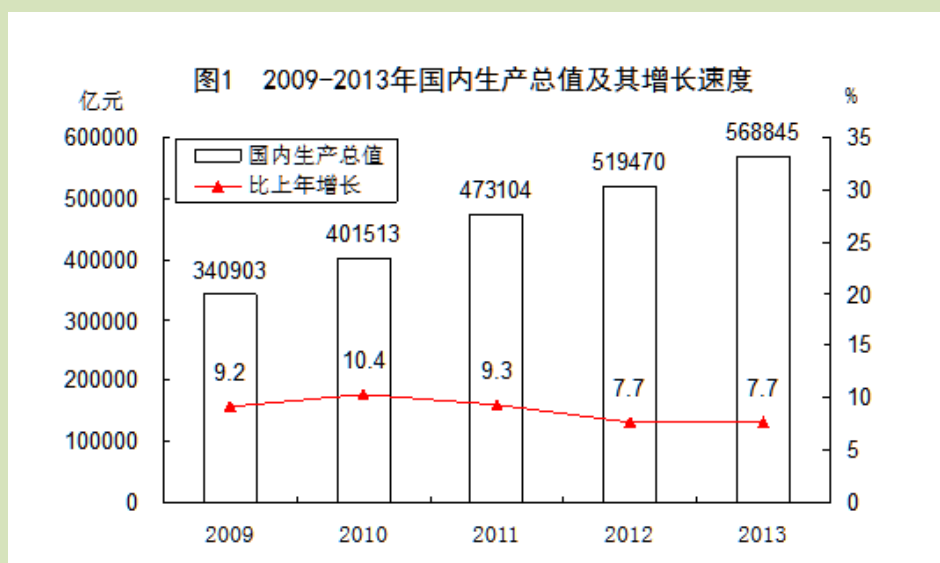
第四章 收益法评估技术说明

一、 宏观、区域经济因素分析

(一)国家、地区经济形势及未来发展趋势

1.我国宏观经济发展状况

近年来我国国民经济持续较快发展，综合国力大幅提升，2010年国内生产总值跃居世界第二位。2009-2013年国内生产总值增长情况如下图：



资料来源:国家统计局

2013年经济运行总体平稳，稳中有进，稳中向好，全年国内生产总值 568,845 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.7%。分季度看，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.8%，四季度增长 7.7%。分产业看，第一产业增加值 56,957 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 249,684 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 262,204 亿元，增长 8.3%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.8%。全年万元国内生产总值能耗比上年下降 3.7%。

根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年(2011—2015年)规划纲要》，十二五期间，按照与应对国际金融危机冲击重大部署紧密衔接、与到 2020 年实现全面建设小康社会奋斗目标

标紧密衔接的要求，保持经济平稳较快发展，预计国内生产总值年均增长 7%。

2. 区域经济发展状况

合肥，安徽省省会，安徽第一大城市，古称“庐州”、“庐阳”。安徽省政治、经济、教育、金融、科技和交通中心，中国四大科教城市之一，皖江城市经济带核心城市，合肥都市圈中心城市，长三角城市经济协调会城市，长江中下游城市群副中心城市，是华东地区最具影响力的城市之一。同时也是国家综合交通和通信枢纽之一。

2013 年，面对错综复杂的国内外形势，市委、市政府带领全市人民全面贯彻落实党的十八大和十八届二中、三中全会精神，按照“稳中求进”的工作总基调，开拓创新，扎实工作，着力稳增长、提效益、调结构、惠民生，经济社会保持了稳定健康较快发展的态势，为打造“大湖名城、创新高地”奠定了坚实基础。

初步核算，2013 全年生产总值（GDP）4,672.91 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.5%。其中，第一产业增加值 247.21 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 2,583.75 亿元，增长 12.9%；第三产业增加值 1,841.95 亿元，增长 10.6%。三次产业结构由上年的 5.5:55.3:39.2 调整为 5.3:55.3:39.4，其中第三产业比重比上年提高 0.2 个百分点，工业增加值占 GDP 比重由上年的 43.6%提高到 43.9%。按常住人口计算，人均 GDP 达到 61,555 元（折合 9,939 美元），比上年增加 6,373 元。

2013 年全市生产总值及其增长速度

单位：亿元

指标	绝对数	比上年增长%
生产总值	4,672.91	11.50
第一产业	247.21	3.20
第二产业	2,583.75	12.90
工业	2,053.57	14.10
建筑业	530.18	7.90
第三产业	1,841.95	10.60
交通运输、仓储和邮政业	183.52	9.50
批发和零售业	355.47	9.50
住宿和餐饮业	61.05	6.10

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

指标	绝对数	比上年增长%
金融业	252.48	16.10
房地产业	269.88	15.70
营业性服务业	294.40	9.70
非营业性服务业	425.15	7.30

全年居民消费价格比上年上涨 2.7%，其中食品价格上涨 4.8%。商品零售价格上涨 1.2%。工业生产者出厂价格下降 0.7%，工业生产者购进价格下降 4.2%。

2013 年居民消费价格比上年涨跌幅度

单位：%

指 标	涨跌幅度
居民消费价格	2.70
其中：食品	4.80
烟酒	-1.40
衣着	1.30
家庭设备用品及维修服务	2.10
医疗保健和个人用品	1.10
交通和通信	0.10
娱乐教育文化用品及服务	2.30
居住	2.80

2013 年末从业人员 504.4 万人，比上年增加 19.5 万人。其中，第一产业 102.4 万人，减少 4.1 万人；第二产业 175.3 万人，增加 10.8 万人；第三产业 226.7 万人，增加 12.8 万人。城乡私营企业从业人员和个体劳动者 128 万人，增加 25 万人。全年城镇实名制新增就业 18.2 万人，下岗失业人员再就业 4.5 万人，转移农村劳动力 8.8 万人。年末城镇登记失业率为 3.3%，比上年下降 0.6 个百分点。

全年全社会固定资产投资 4,707.99 亿元，比上年增长 23.1%。其中，民间投资 2,777.97 亿元，增长 26.7%；文化产业投资 310.11 亿元，增长 36.0%；城市基础设施投资 806.19 亿元，增长 26.9%。

分产业看，第一产业投资 72.49 亿元，增长 28.0%；第二产业投资 1,788.83 亿元，增长 19.2%；第三产业投资 2,846.67 亿元，增长 25.4%。工业投资 1,752.98 亿元，增长 18.9%。

全年固定资产投资施工项目 5,087 个，比上年增加 256 个，施工

项目计划总投资 7,266.91 亿元，增长 14.7%。竣工项目 3,964 个，增加 321 个。

全年房地产开发投资 1,105.81 亿元，比上年增长 21.0%。商品房新开工面积 2,211.02 万平方米，增长 48.5%；竣工面积 1,435.33 万平方米，增长 55.8%。商品房销售面积 1,628.09 万平方米，增长 31.0%；商品房销售额 1,023.01 亿元，增长 33.8%。全年开工建设城镇保障性安居工程住房 46,562 套，竣工 8,078 套。

全年交通运输、仓储和邮政业增加值 183.52 亿元，比上年增长 9.5%。旅客运输量 4.01 亿人，比上年增长 16.5%；货物运输量 3.91 亿吨，增长 16.0%。

年末民用汽车拥有量 82.07 万辆，比上年增长 23.3%，其中私人汽车 61.98 万辆，增长 27.4%。民用轿车拥有量 49.74 万辆，增长 28.1%，其中私人轿车 43.80 万辆，增长 30.8%。

全年邮电业务总量 90.27 亿元，比上年增长 18.5%。其中，邮政业务总量 5.75 亿元，增长 8.7%；电信业务总量 84.52 亿元，增长 19.2%。年末本地固定电话用户 176.61 万户，比上年减少 12.52 万户。其中，城市 119.41 万户，减少 7.92 万户；农村 57.2 万户，减少 4.61 万户。移动电话用户 703.32 万户，增加 74.98 万户。基础电信运营企业计算机互联网接入用户 102.99 万户，增加 9.59 万户。

(二)有关的财政、货币政策等

十八大报告指出，中国经济政策将会以稳健为主，未来 10 年中国经济发展的目标，即到 2020 年中国 GDP 增长与人均收入实现翻番。这个经济发展目标，把以前 30 年所追求的高速增长转向为中速平稳增长。从 2010 年到 2020 年，全国 GDP 增长翻番，每年增长速度只要保持在 7%左右就足够了，而不需要如早几年那样追求 10%以上的增长速度。把 GDP 增长速度降下来，就是要让未来中国的经济发展在质量上下功夫，而不是追求数量上的过度扩张。根据党中央国务院的安排部署，坚持实施稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者关系，加快推进经

济发展方式转变和经济结构调整，着力扩大国内需求，着力加强自主创新和节能减排，着力深化改革开放，着力保障和改善民生，保持经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定，保持社会和谐稳定。

我国实施了稳健的货币政策。按照总量适度、审慎灵活的要求，兼顾促进经济平稳较快发展、保持物价稳定和防范金融风险。优化信贷结构，支持国家重点在建项目、加强对小微企业的信贷支持。加强储备资产的投资和风险管理，提高投资收益。提高直接融资的比重，发挥好融资工具的作用，更好地满足多样化的投融资需求。着力优化信贷结构，密切监控跨境资本流动，防范“热钱”流入。

中央经济工作会议提出，要继续实施积极的财政政策，要继续完善结构性减税政策，加大民生领域投入与促进经济结构调整。而第十一届全国人大常委会第二十七次会议审议预算法修正案草案，明确规定地方政府不能举债。通过税制的调整与完善，可以为服务业、小微企业等减负，以此促进经济的转型。在 2012 年积极的财政政策下，扩大财政支出，而且通过增加“三农”、保障性住房等领域的投资，不断扩大民生投入，可以反推结构调整，促进经济自主协调发展。

中国人民银行发布的 2013 年第四季度中国货币政策执行报告中表示，中国人民银行将按照党中央、国务院的战略部署，贯彻落实党的十八大、十八届三中全会和中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、改革创新，继续实施稳健的货币政策，坚持“总量稳定、结构优化”的取向，保持政策的连续性和稳定性，增强调控的前瞻性、针对性、协同性，统筹稳增长、调结构、促改革和防风险，适时适度预调微调，继续为结构调整和转型升级创造稳定适宜的货币金融环境。综合运用数量、价格等多种货币政策工具组合，健全宏观审慎政策框架，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。同时，盘活存量、用好增量，改善和优化融资结构和信贷结构。把货币政策调控与深化改革紧密结合起来，重视从提高资源的配置效率、扩大消费者主的角度继续深化改革，更充分地发挥市场在资源配置中的决定性作用，针对金融深化和创新发展，进一步完善调控模式，疏通传导机制，提高金融运行效率和服务实体经济的能力。有效防范系统性金融风

险，促进经济持续健康发展。

二、行业现状与发展前景分析

(一)行业主要政策规定

1. 《中华人民共和国房产税暂行条例》（国发〔1986〕90号，1986年9月15日）；
2. 《城市房地产开发经营管理条例》（中华人民共和国国务院令第248号，1998年7月20日）；
3. 《物业管理条例》（2003年6月8日中华人民共和国国务院令第379号公布，根据2007年8月26日《国务院关于修改〈物业管理条例〉的决定》修订）
4. 《合肥市房屋租赁管理办法》（合肥市人民政府令第166号，自2013年5月1日起施行）；
5. 《合肥市物业管理条例》（2005年12月16日由安徽省第十届人民代表大会常务委员会第二十次会议通过）；
6. 《合肥市物业管理若干规定》（合肥市人民政府令第166号自2013年5月1日起施行）。

(二)行业竞争情况

(1)2013年中国商业地产特点

伴随中国经济的蓬勃发展，中国城市化进程在快速推动，商业地产已经日益成为全社会的关注热点。2013年是中国商业地产20年来风云变幻最为激烈的一年。

①零售市场需求增长明显，商业地产爆发式增长造成过剩隐患

在零售市场方面，据高纬环球最新报告显示，2013年中国社会消费品零售总额将达17000亿美元，成为亚洲最大的零售经济体。中国市场现已成为许多零售商进入亚洲的首要目标，同时也是亚洲最为国际化的市场之一。北京、上海、深圳、广州等一线城市，2013年呈现了9%-16%的零售增长；成都、武汉、南京、沈阳、重庆等二线城市达到了13%-17%的更高增长率。

面对国家房地产宏观调控，中国住宅地产开发受到严重影响，很

多房地产开发企业认识到仅单纯依靠土地滚动开发模式已遭到政府制约，以商业地产为代表的经营性资产投资开发开始获得开发商青睐。几乎所有一线房地产企业均高调宣布加大对商业地产的投资，其中包括之前声称坚决不涉及商业地产的万科。随着房地产转型的大趋势，近年来中国商业地产项目的开发建设、开业运营数量急剧增加，而且历经 2011、2012 两年多时间的发展，在市场对零售物业的需求空前高涨的背景下，中国市场的零售物业在 2013 年达到历史最高点。据专业公司调查统计，仅北上广深、重庆、武汉、成都 7 大城市，2013 年新增购物中心面积合计达到 2034 万平方米，是 2012 年的 2.9 倍。同时商业地产向二三线城市快速发展的趋势相比前两年更为明显，成都、沈阳、天津、武汉、长沙等三线城市商业大跃进，新增商业体量超千万平方米。预计未来 5 年内，购物中心面积至少还将再继续增加一倍以上，二、三、四线城市商业面积的增量将会超过上述数据，每年平均有 350 家购物中心建成开业，2015 年将达到 1050 家。

中国商业地产项目开发速度和开发面积的大规模增加，远远超过零售品牌商的开店速度和零售销售额的增长速度，势必导致空置率上升，投资回报周期延长。通过对中国主要城市商业中心进行统计，许多主要城市商业过剩趋势已经较为明显，空置率远超 6% 的国际警戒线。其中表现最好的是杭州，空置率仅 1%，其次是无锡 1.5%，广州/南京/上海/武汉也都在 2-5% 之间；最差的是沈阳，空置率高达 24.3%，郑州次之 20.7%；居中的有西安(5.2%)，青岛(6.8%)，重庆(10.9%)，成都(12.6%)和北京(12.7%)。同样随着商业地产增速快，购物中心运营也出现招商难、开业难、空铺率高等问题。国内外知名品牌进入二、三、四线城市在短期内还有一定的障碍，而开业运营后的购物中心还需要 2-3 年的市场培育期，这些因素都会导致商业地产项目在经营上的抗风险能力减弱。就是以速度著称的万达，部分购物中心亦延迟开业。预计未来 1-2 年，以房地产开发为核心的城市商业地产过剩趋势将进一步明显，高空置率成为将市场常态。

② 商业市场竞争白热化，零售百货毛利率急降

2013 年是中国商业地产开店、关店、收购最多的一年。外资大

型超市和百货十年前进入中国市场时，租金往往很低，然而在现行市场状况下，租金逐渐上调，加之人工费用上涨、市场竞争加剧、渠道溢价下滑，与 10 年前相比，百货的综合毛利已经从 30% 下降到 18% 左右，超市的综合毛利也下降 5%-9%，甚至更低。外资零售业正在面临全面亏损、被关店、被收购的危机。

2013 年 8 月，乐购在中国的 131 家门店和购物中心被华润收购；2013 年 10 月，物美收购卜蜂莲花在中国的 36 家门店；2013 年 10 月，新世界收购上海汇姿百货；2013 年 12 月，沃尔玛广州前进店停止营业，此外其还计划继续关闭江苏 2 家门店，预计到 2014 年，将关闭 30 多家门店。

③ 电商冲击传统实体日趋激烈，传统零售商谋求转型求变

2013 年上半年，中国网上零售市场交易规模达到 7542 亿元，同比增长 47%，预计 2013 年全年将突破 1.8 万亿元，占社会零售额比例达 7%。2013 年淘宝、天猫“双十一”电商销售额 350 亿元，与 2012 年相比实现近一倍的增长。这些数据有力的表明，以天猫、京东、易购、亚马逊等为代表的全国主力电商依托于日趋完善的物流配送渠道以及价格优势，逐步建立其市场地位，并在消费领域攻城拔地。其市场影响力、消费辐射面以及总销售额不断扩大，直接对传统实体零售店造成严重冲击。电子卖场、建材家装卖场以及传统百货商场更是首当其冲，国美、苏宁、大中等电子卖场纷纷撤店或转型，百安居等步步后撤，传统零售市场开始了一轮“加减法”大战。新的市场背景下，传统零售商尝试摆脱既有思维的影响，纷纷试图转型，“线上线下结合”、“渠道下沉”、“业态跨界”、“体验式商业”等成为突破的重要方向和法宝。比如，北京侨福芳草地购物中心 2013 年一经开业，就以文化底蕴和艺术品让一个建筑物的灵魂深入消费者的心灵；上海 K11 购物艺术中心以艺术、人文、自然为核心价值，所呈现给消费者的是艺术乐园、环保体验、主题旅游和展示人文历史的时尚创艺，将艺术大众化。

④ 商业地产开发更加自觉的注重节能环保

在低碳环保成为整个社会发展趋势的大背景下，绿色建筑节能环保

保已被更多的商业地产开发商所重视。例如：北京侨福芳草地购物中心采用超前而杰出的绿色科技、机电工程技术及空间设计，通过金字塔般的外形将四座塔楼建筑连接为一体，整座建筑物外层覆盖具有强韧、自清洁、可回收等特性的 ETFE 透明膜，比同等建筑群减少能耗 30%，获得美国 LEED 铂金认证荣誉，刷新了北京地标的核心理念，并带来了中国高端商业地产新一轮的绿色革命。

⑤2013 年是中国商业地产走向上市公司的历程年

2013 年开启了中国商业地产开发公司和商业项目准备上市或即将上市的历程。例如：万达 AMC 于 2013 年 12 月 18 号在纽交所上市，让退市 9 年的 AMC 重获上市公司地位，对缓解万达的资产负债、偿还 AMC 的巨额负债起到了重要作用；中粮集团也拟将包括大悦城在内的所有商业地产注入借壳公司在香港上市。在这个激烈变化的时代，一不小心就将会被市场所抛弃。中国传统的商业地产项目需要创新，需要综合多元化发展，体验式经营需要合理搭配，线上线下相结合的经营模式需要面对资金的投入、全国化的人群、商品品种的繁多、物流组织和信息管理的落后。但无论采用什么方式，消费者永远为王，质量、信誉、温馨周到的服务永远是商业地产的灵魂。中国商业地产发展越迅猛，越要切忌浮躁，静下心来做研发，做管理，同时科学培养和加快训练商业地产开发和运营的综合管理人才，只有这样才能做到开业运营“一鸣惊人”，才能实现真正的可持续发展。

⑥商业转型五大发展模式

在整体商业由传统需要型购物向新的机会型消费转变的大背景下，如何构筑新的消费热点、引导消费需求成为新形势下商业发展所必须面对的问题。立足于新的驱动力寻找，商业物业的发展呈现出五大不同发展模式，即万达模式、专业市场引领模式、厂家直销模式、奥特莱斯名品折扣模式及创意体验商品引领模式。

(2)2013 年连锁购物中心内地新开业项目盘点

据统计，2013 年全国新开业购物中心约有 460 个，上海、北京、江苏、浙江、广东等经济发达的省市成为众多房企重点拓展区域。本年度，“商业地产”老大——万达集团以新开业 18 家万达广场继续

遥遥领先，银泰、华润、万科位列其后。而香港公司在内地拓展步伐依旧不紧不慢，恒隆(无锡恒隆广场)、新世界(上海 k11 艺术购物中心)均只开了一个项目。但是一批百货、商超的购物中心化为商业地产市场增色不少。于 2013 年 12 月 13 日开业的随州大润发购物广场，总建筑面积 7.2 万平方米，是目前为止大润发在大陆开设的最大单体购物广场。2013 年 10 月 26 日开业的深圳宝安天虹购物中心，营业面积近 8 万平方米，是天虹百货在全国的第一家购物中心，从此实现由百货向购物中心的华丽转身。还有茂业百货、大商新玛特等也开出了多家面积达数万平米的大店。

部分企业动态

万达集团：在 2012 年新开业 17 个万达广场，2013 年新开业 18 个万达广场之后，2014 年，万达集团将新开业 24 个万达广场，包括广州增城万达、潍坊万达、上海松江万达、满洲里万达、银川西夏万达、金华万达、常州武进万达等。

凯德集团：凯德商用在亚洲拥有及管理新加坡、中国、马来西亚、日本及印度五国 53 个城市共 105 家购物中心。其中在中国 36 个城市拥有 61 个购物中心，51 个已开业运营，10 个在建设中。未来将进一步拓展中国市场并深化已开拓城市及地区。

华润置地：或许是超市领域“五品牌”路线尝到甜头，华润商业地产也在强化多品牌扩张计划。继在各地加速万象城开发后，华润置地旗下另一条产品线——华润五彩城的复制也正在提速，现已布局进入中国内地 19 个城市。其中合肥华润五彩城将于 2014 年 5 月 1 日正式开业。

万科集团：从王石的坚持做住宅到郁亮的商业地产试水，地产龙头万科自 2011 年已经在全国开始了稳健的商业地产布局。如今两年过去了，万科的商业开发已进入收获期。目前，万科在北京的商业体量已经超过 50 万平方米，40 多万方的体量是 2014 年成都万科的商业重头戏。在广东区域，万科打造有深圳盐田与招商地产联手的壹海城，南海万科广场和佛山万科广场都预计 2014 年上半年开业。

银泰商业：在银泰全国化布局背景下，未来银泰商业将至少布局

30个城市。除浙江大本营外，目前银泰已进入北京、天津、成都、哈尔滨、武汉等中心城市，并布局唐山、攀枝花等区域二三线城市。

(3)2013年度全国新开业商业项目

据不完全统计，2013年度全国新开业（含试营业）商业项目多达276个，而其中华东地区在各个月份中都占绝大部分比例。在所有新开业商业项目中，总建筑面积超过100万平方米的项目也不乏少数，其中包括中山世纪新城、扬州国际公馆、成都新世纪环球中心、长沙开福万达广场、深圳海上世界以及龙岗万科广场等。



2.商业地产区域性特点

2013年合肥商业地产成交特点突出表现为以下三个点：第一，大型专业市场、超大型城市综合体底商和沿街商铺、区域次中心商铺这三类商铺相对而言，比较受投资者的青睐。第二，合肥商业地产的投资商开始重视商业的自持比重，一些开发企业相继成立了独立的商业运营组织，虽然离一线城市专业的商业运营机构的在运作水平上可能还存在诸多不规范的地方，但我们能看到合肥商业地产的管理水平在进步；第三，商业地产本身领域也存在转型，比如万达涉足文化旅游、电商领域，如果我们将目光投向安徽全省范围内，我们还可以看到入驻合肥的一些开发商开始向省内其他城市扩张涉足商业文化和旅游地产领域，如祥源在黄山、阜阳、亳州投资进入旅游地产项目，保利集团在六安舒城县投资开发建设万佛湖项目，万达在安徽省内收购安徽环球国旅整合旅游地产的线下资源等等。

总的来说，2013年合肥商业在住宅市场和专业的双重推动之

下，获得了一个比较好的销售业绩，除了上述几大类商业之外，在地铁上盖及地铁周边商业、商业产权的公寓方面也有不错的销售业绩。以上种种说明 2013 年合肥商业地产确实有进步、有改善。不否认，合肥商业库存量仍处在一个比较高的阶段，局部区域或板块未上市的商业量仍有过度饱和担忧，庆幸的是他们增加了自持的比重，重视商业定位和业态规划，并准备引入专业的商业运营机构。据监测，市区商业可售套数约在 17,500 套，相对去年同比约增加 1,892 套，完全去化约在 15-20 个月的时间，这一点和住宅市场库存完全去化周期不足半年还是有较大的差异。

根据合肥市房管局日前公布的数据，截至 2013 年 6 月，合肥市已开业和在建的商业综合体、购物中心超过 56 家，总建筑面积超过 1,780 万平方米。就 2013 年的数据来看，合肥综合体的面积已经进入全国前十名。

合肥市公布的《合肥 2011-2020 年商业网点规划》透露，在 2020 年之前，合肥的商业网点还将继续扩大，各类各级别的商业功能区将继续加强。这意味着，商业综合体的服务区辐射范围将增强。商业的支撑依赖城市产业经济和城市居民消费实力。如此看来，合肥商业地产江湖的战国时代已经来临。

(三)行业发展的有利和不利因素

1.行业发展的有利因素

城镇化和人口结构等支撑中国房地产长期需求的因素并没有发生根本变化，新型城镇化建设有助于释放需求，为房地产行业的发展注入新的活力。我国城镇化至少还有 10 年的高速发展期，城镇新增人口、未落户常住人口、以及更新改造等都有助于房地产需求释放，未来几年房地产需求的稳定增长是可以预见的。

合肥市房地产租金上涨因素：

(1)合肥市经济发展的促进。

①合肥市经济发展

GDP 持续增长与三次产业的变化有利于房屋出租。全年生产总值（GDP）4,672.91 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.5%。其中，

第一产业增加值 247.21 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 2,583.75 亿元，增长 12.9%；第三产业增加值 1,841.95 亿元，增长 10.6%。三次产业结构由上年的 5.5:55.3:39.2 调整为 5.3:55.3:39.4，其中第三产业比重比上年提高 0.2 个百分点，工业增加值占 GDP 比重由上年的 43.6% 提高到 43.9%。按常住人口计算，人均 GDP 达到 61,555 元（折合 9,939 美元），比上年增加 6,373 元。

固定资产投资增长进一步加大可租房屋的供应。2013 年全年固定资产投资施工项目 5,087 个，比上年增加 256 个，施工项目计划总投资 7,266.91 亿元，增长 14.7%。竣工项目 3,964 个，增加 321 个。

② 第三产业比重的增长给房屋租赁带来的好处是房屋租赁需求的增加，有利于租赁的经营。

(2) 通货膨胀，是拉动租金上涨的主要因素之一，而中国广义货币量的增长则是通货膨胀的主要推手。中国官方公布的通货膨胀率基本上是 3%-4% 之间，但大量数据表明中国的长期通货膨胀率实际大约在 10% 左右，货币平均每 6、7 年贬值一半，负利率加货币的大量投放，是导致房屋租金上涨的主要原因。

中国的广义货币量从 1999 年的 10 万亿增加到 2013 年的 110.6 万亿，位居世界第一，中国的货币量 14 年增长 10 倍，2013 年底中国广义货币量与同期中国的 GDP 57.6 万亿比，货币供应量为 GDP 的 1.92 倍，2014 年预期增长 13% 左右，通胀将会继续，从上述情况看，房屋租金整体还会上涨。

2. 行业发展的不利因素

(1) 商业体量总体过剩

据相关资料统计，截至 2013 年 6 月，合肥市已经开业和在建的商业综合体或购物中心超过 56 家，总建筑面积超过 1,780 万平方米。根据合肥市市区人口 400 万计算，人均商业面积更是高达 4 平方米，超过欧美发达国家平均 2 平方米左右标准的 2 倍多，这还不包括除商业综合体以外的其他传统商铺面积。

以合肥市政务区天鹅湖周边为例，该区域围绕天鹅湖，南北两岸聚集了天鹅湖万达、新地 Mall、华润万象城以及华邦世贸城等一大批

商业综合体，初步统计整体体量已经超过百万方。而根据合肥规划显示，政务文化新区剩余的 1000 多亩储备用地中，仍以商业为主。大型商业综合体和购物中心的建设步伐仍在加快。

有专家表示，全世界的滨水商业中心，譬如曼哈顿岛，商业布局全部集中在水的一侧，这样有利于区域性集群效应的形成。而天鹅湖周边商业恰恰相反，属于零散分布，每个商业体距离都较远。虽然客观上划分了各自的市场范围，但是却不利于形成整体的宏观商业集群中心。由于各个综合体的辐射范围有限，因此从商业中心集群效应这一角度看，也大大降低了对购物群体的吸引力。

(2)定位高端经营陷困局

新华网房产多次联合第一楼市栏目，对天鹅湖周边的商业体运营情况进行调查。发现天鹅湖周边已开业的商业项目，无一例外地都面临着人气不足的严酷现实。

专家认为，合肥目前的商业地产，仍存在着盲目扩张的倾向。表现在一部分开发商开发商业项目，思路停留在盖商铺买门面的低级层面，而不是着重于运营，着重于对市场的培养。并且招商定位上也一律偏向高端国际化，主力店基本上同质化现象非常严重。而大品牌的扩张计划未必能跟得上商业中心扩张的脚步，也直接导致了品牌店布局资源的竞争激烈化。部分综合体商业中心招商时，为提升整体形象，不计成本引入重量级品牌，甚至开出了长期免租金的优厚条件。这无疑直接降低商业中心的盈利水平，透支了商业中心的成长潜力。

同时，由于居民收入水平未必能跟得上所谓主力品牌店的销售增长需求，一方面市民对高端品牌并不买账，过高的定位会让大部分人望而却步，降低客流；另一方面低客流量导致主力店盈利水平较低，扩张计划受挫，类似于沃尔玛黄山路店这样的撤离也就不足为奇了。恶性循环由此形成。

(3)商业体分布不均，市场仍存机遇

合肥市区的商业综合体及商业中心，在分布上也存在着不均衡的状况。总体上集中在西南片区，如蜀山区，集中了长江西路沿线、黄潜望板块、天鹅湖板块等众多商业聚集区。这与合肥市整体的产业经

济布局也是一致的。而包河及瑶海等老城区，商业体布局则相对偏少。其中，瑶海区的现代商业中心目前集中在胜利路沿线，以元一时代广场为中心，老火车站地块将于近期出让，规划有近 40 万方的商业面积。除此外，恒盛环球中心在建，东二环与长江东路交口的宝业东城广场预计 10 月开业。而长江东路以南的大片区域，因为历史缘故，集中了大批重工企业及棚户区，极度匮乏上规模的商业中心。随着老工业基地的陆续搬迁改造，该片区存在较大的商业机遇。

(四)行业主要特点

1.区域性特征明显

房地产作为不动产，不可移动性使其具有明显的区域性：不同地区的消费群体因其地域差异、文化差异、气候差异对于房地产的需求不尽相同。房地产的区域化特征使房地产企业短期内无法具备规模化批量生产的条件，也使得房地产的价格主要是受当地区域市场内供需关系影响。

2.受宏观调控影响明显

政府历来对房地产市场的关注度较高，房地产市场的发展对于国家土地利用、货币政策、城市规划以及财政税收等宏观调控政策上具有很强的敏感性。

3.资金密集型

房地产开发具有投资规模大、开发周期长、投入期与回收期不一致等特点，客观上决定了房地产行业的资金密集型特点。

4.兼具消费价值和投资价值

房地产不仅只是消费品，同时也是投资品，特别是物价波动较大时，是一种良好的保值增值投资产品，投资性是房地产具备的一种固有属性，正是因为房地产具有的投资属性，因此投资性需求也是房地产市场需求的主要构成之一。

5.产业关联度较高

房地产业的产业链较长、产业关联度较高。与房地产业密切联系的行业有建材工业、建筑工业、园林绿化、家电业、家具业以及商业、文化、教育等配套设施和其他服务业等。这种高度关联性，

使房地产业的发展具有带动其他产业和整个国民经济增长的重大作用。

6.市场集中度较低

房地产的不可移动性决定了开发企业必须在当地生产，一定程度上影响了房地产的规模化生产，导致目前市场集中度较低。

三、 被评估企业的业务分析

(一)被评估企业简介

1.公司名称：合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司

2.法定代表人：赵国清

3.注册地：安徽省合肥市濉溪路 202 号

4.注册资本：叁亿贰仟柒佰零玖拾万零捌佰圆整

5.企业性质：一人有限责任公司

6.经营范围：自由房屋出租，出租商业设施，停车场管理。

7.营业期限：2008 年 11 月 19 日至 2044 年 12 月 31 日

8.公司历史沿革及目前股权结构：合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司是由北京华联集团投资控股有限公司（以下简称“华联集团”）出资设立的法人独资企业，注册资本 3,000 万元，实收资本 3,000 万元。

本公司于 2008 年 11 月 19 日取得合肥市工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》，注册号为 340100000150391。

根据北京华联商厦股份有限公司（以下简称“华联股份”）2009 年第一次临时股东大会决议，并经 2009 年 6 月 1 日中国证券监督管理委员会证监许可[2009]436 号《关于核准北京华联商厦股份有限公司向北京华联集团投资控股有限公司发行股份购买资产的批复》核准，华联股份向华联集团发行股票 24,465.0501 万股，购买华联集团持有的北京华联商业管理有限公司、江苏紫金华联综合超市有限公司、无锡奥盛通达商业管理有限公司、合肥信联顺通商业管理有限公司、合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司等五家公司股权。

本公司股东变更为华联股份的工商变更登记手续已于 2009 年 6 月 15 日办理完毕。华联股份发行股份购买资产的工商变更登记手续已于 2009 年 6 月 30 日办理完毕。华联股份已取得本公司 100% 股权。

2012 年 12 月，华联股份缴纳新增注册资本 297,090,800.00 元，全部为货币出资。截至 2013 年 12 月 31 日止，本公司的累计注册资本人民币 327,090,800.00 元，实收资本 327,090,800.00 元。

(二)被评估企业的主要产品或服务的用途

合肥华联瑞安主要发展自持物业为主，创建实体购物中心；作为领导主体与投资经营平台，目前主要为华联购物中心蒙城路店提供运营管理服务。

(三)被评估企业的经营模式及人力资源状况

1.经营模式

依托“华联”自有品牌，主要发展自持物业为主，创建实体购物中心；合肥华联瑞安作为领导主体与投资经营平台，目前主要为华联购物中心蒙城路店提供运营管理服务。

2.人力资源状况

截至 2013 年末，公司共有员工 53 人，其构成情况如下表：

人员单位：个

在职员工总数	53
专业构成	
专业构成类别	数量
管理人员	2
财务人员	2
市场部	8
物业部	34
信息部	1
租赁部	5
人事部	1
教育程度	
教育程度类别	数量
硕士及以上	
大学（含大专）	31
中专及以下	22
年龄构成	
年龄段	数量
20-29 岁	29
30-39 岁	11
40-49 岁	11

(四)被评估企业的竞争优势及劣势

1.被评估企业的竞争优势

北京华联·蒙城路店购物中心地处庐阳区核心枢纽，面世伊始便对整个庐阳板块的商业发展和休闲格局产生了深远影响。其逾 4.9 万平米的面积，一举涵盖了购物、休闲、饮食、影音、服装等多类业态，不仅成为庐阳最高档的一站式时尚消费购物中心，同时也将带动庐阳城区的购物理念，以全新的商业价值，辐射整个庐阳。

强大的商圈背后必然有巨大的消费群体，据守庐阳的北京华联·蒙城路店购物中心，其背后也拥有充足的客群来源——在购物中心周边 3 公里范围内共有社区 79 个，7 万户，人口约 24 万，住宅以三口之家为主；区域内写字楼及政府机关单位较多，周边主要写字楼分布为 13 座，入住率均为 95%以上，白领及商务人士约 4 万，市场潜在消费大。未来新住宅的不断开发建设，还将引入大量高素质、高消费人群，同时政府、集体、企事业单位和集团消费也将成为消费的主力军。

在此基础上，一体化功能的购物中心，将与强大的客群形成持续的“良性循环”，实现财富磁极效应，为区域价值提供更好的增值空间。

与此同时，北京华联·蒙城路购物中心具有的先天优势，依托“华联”这个雄厚的品牌背景，卓越的实力后场，已经培养出其专业的管理团队和推广团队，其不仅通过新鲜的购物体验，为顾客创造更加有吸引力的购物环境，更在为租户提供更优质的服务的同时，通过其多年的经验推广，对地块人群的精准判断，以各类活动吸引人流，推动租户销售，让其隶属的 Shopping Mall 成为地域的购物风向标。

而且项目位于市区一环主干道和通往市中心的次主干道交汇处，即将建设的合肥轻轨 5 号线将经过项目地，该规划会为我们带来更便利的交通条件，大大增加途经这里的人流。直达项目（白水坝站）的公交线路一共有 9 条，全程线路覆盖项目所在的北城区多个大中性社区，交通十分便利。

3.被评估企业的竞争劣势

随着周边社区居民入住率的提高，与本项目类似的购物中心逐渐

增多，新天地购物中心、华润万家欢乐颂、金鹰宿州路店已开业，竞争更加激烈。

详细信息见下表：

	新天地国际广场	华润万家欢乐颂	金鹰宿州路店
租赁面积(平米)	3.4万	3万	5万
租户数位	84家	102家	380家（近期品牌调整中）
定位	新天地国际广场交通条件优越，项目集休闲、娱乐、餐饮、购物、商务、居住、文化等功能于一体、涵盖精品主力店、大型超市、商业休闲街、美食中心、升级住宅、精致办公楼、精品酒店公寓的城市跨界综合体。	华润万家欢乐颂以所在区域家庭消费者为主要服务对象，具备满足基本购物、生活及商务服务、社交、文化及休闲娱乐需求的多项功能组合的购物中心。	以百货和购物中心结合的形式，涵盖甲级商住楼、高档品质寓所，品牌多以中高端为主，提供包括百货、餐饮、影院等多种服务，从而满足市民在购物和休闲娱乐等方面的一站式消费需求。
主力租户	乐购超市、国美电器、17.5影院	华润苏果超市、百老汇影院、外婆家、大嘴猴	金鹰百货、金鹰精品超市、中影影城
近期市场推广活动	/	1.活动主题：时尚·前沿 主题时装秀 2.活动主题：潮爸辣妈投篮大赛 3.活动主题：“欢乐之星”少儿才艺大赛 4.活动主题：轮滑勇士 招募启动	1.活动主题：狂欢啤酒节 2.活动主题：DIY自己的专属卡通形象，晒图有奖 3.活动主题：童乐汇

四、 被评估企业的资产与财务分析

(一)资产配置和使用情况

1.经营性资产的配置和使用情况

合肥华联瑞安的经营性资产为正在正常经营的投资性房地产、机器设备等。

2.非经营性资产、负债和溢余资产的配置和使用情况

公司的非经营资产为其他应收款中的往来款、预付账款的工程款及递延所得税资产；非经营负债为应付账款中的工程款、其他应付款中的往来款。

溢余资产为货币资金，因合肥华联瑞安对货币资金尚无明确的用途和资金使用计划，存在资金闲置问题。

(二)历史年度财务分析

1.财务状况与经营业绩

被评估单位评估基准日资产负债表如下：

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

基准日及前三年资产负债表

金额单位:人民币万元

资产	2010年	2011年	2012年	2013年
货币资金	34.73	17.44	1,045.36	1,035.00
应收账款	-	-	-	434.54
其他应收款	98.83	93.33	151.49	1,166.81
流动资产合计	133.55	110.78	1,196.86	2,636.35
投资性房地产	-	-	-	32,902.13
固定资产	-	2.19	26.07	2,249.17
在建工程	12,777.15	32,351.70	35,601.87	-
无形资产	6,629.09	6,629.09	6,629.09	6,436.69
递延所得税资产	8.39	14.68	51.23	132.98
非流动资产合计	19,414.63	38,997.66	42,308.26	41,720.97
资产总计	19,548.18	39,108.44	43,505.12	44,357.32
应付账款	2,057.53	5,209.41	3,080.69	3,050.01
预收款项	-	-	1.11	26.89
应付职工薪酬	-	0.03	1.52	3.34
应交税费	-0.00	-0.00	0.04	187.40
其他应付款	14,519.81	31,025.67	7,962.20	8,882.24
流动负债合计	16,577.34	36,235.11	11,045.56	12,149.87
非流动负债合计	-	-	-	-
负债合计	16,577.34	36,235.11	11,045.56	12,149.87
实收资本	3,000.00	3,000.00	32,709.08	32,709.08
未分配利润	-29.15	-126.67	-249.53	-501.63
所有者权益合计	2,970.85	2,873.33	32,459.55	32,207.45

被评估单位评估基准日当期及前三年利润表如下:

基准日当期及前三年利润表

金额单位:人民币万元

项目名称	2010年	2011年	2012年	2013年
一、营业收入	0.00	0.00	0.00	2,859.99
其中:主营业务收入	0.00	0.00	0.00	2,379.89
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	480.10
减:营业成本	0.00	0.00	0.00	1,704.03
其中:主营业务成本	0.00	0.00	0.00	1,325.11
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	378.92

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

项目名称	2010年	2011年	2012年	2013年
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	454.14
销售费用	0.00	0.00	0.00	989.05
管理费用	8.58	19.84	156.91	0.00
财务费用	-0.57	-0.12	-3.00	-2.30
资产减值损失	5.49	5.49	5.49	49.65
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	-13.50	-25.21	-159.40	-334.58
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.77
减：营业外支出	0.00	78.60	0.00	0.05
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	-13.50	-103.81	-159.40	-333.85
减：所得税费用	-2.87	-6.29	-36.54	-81.75
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	-10.62	-97.52	-122.86	-252.10
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
五、归属于母公司所有者的净利润	-10.62	-97.52	-122.86	-252.10

2. 资产负债结构分析

(1) 资产结构及变化分析

评估基准日及前三年，公司各类资产结构及变动情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日		2012年12月31日		2011年12月31日		2010年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	2,636.35	5.94%	1,196.86	2.75%	110.78	0.28%	133.55	0.68%
非流动资产	41,720.97	94.06%	42,308.26	97.25%	38,997.66	99.72%	19,414.63	99.32%
合计	44,357.32	100.00%	43,505.12	100.00%	39,108.44	100.00%	19,548.18	100.00%

公司的资产总额及资产结构相对稳定，其中：流动资产比重较低，非流动资产占总资产比重较大，主要是公司非流动资产中有投资性房地产，为公司的主要经营资产。

(2) 流动资产结构及变化分析

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款，评估基准日及前三年各期末，其主要构成如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日		2012年12月31日		2011年12月31日		2010年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	1,035.00	39.26%	1,045.36	87.34%	17.44	15.74%	34.73	26.00%
应收账款	434.54	16.48%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

项目	2013年12月31日		2012年12月31日		2011年12月31日		2010年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
其他应收款	1,166.81	44.26%	151.49	12.66%	93.33	84.26%	98.83	74.00%
合计	2,636.35	100%	1,196.86	100%	110.78	100%	133.55	100%

从流动资产构成来看2010年至2011年公司其他应收款占比最大，2012年至2013年公司货币资金占比最大，主要是由于2012年公司运营项目开始招商，收取商户的保证金和租金等，流动资产总额上升较快。

①货币资金分析

评估基准日前三各期末货币资金余额明细如下：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日	2012年12月31日	2011年12月31日
现金	0.45	0.50	0
银行存款	1,034.55	1,044.86	17.44
其他货币资金	0	0	0
合计	1,035.00	1,045.36	17.44

评估基准日，货币资金中属于存放于银行的存款1,034.55万元。除此外，公司无抵押、冻结等对变现有限制或存放境外、或存在潜在回收风险的款项。从货币资金的构成来看，部分货币资金无明确的用途和资金使用计划，存在资金闲置问题。

(3) 非流动资产结构及变化分析

公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、递延所得税资产等，评估基准日前三各期末，其主要构成如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日		2012年12月31日		2011年12月31日		2010年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
投资性房地产	32,902.13	78.86%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
固定资产	2,249.17	5.39%	26.07	0.06%	2.19	0.01%	0.00	0.00%
在建工程	0.00	0.00%	35,601.87	84.15%	32,351.70	82.96%	12,777.15	65.81%
无形资产	6,436.69	15.43%	6,629.09	15.67%	6,629.09	17.00%	6,629.09	34.14%
递延所得税资产	132.98	0.32%	51.23	0.12%	14.68	0.04%	8.39	0.04%

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

项目	2013年12月31日		2012年12月31日		2011年12月31日		2010年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
合计	41,720.97	100%	42,308.26	100%	38,997.66	100%	19,414.63	100%

①投资性房地产及在建工程分析

2010年至2012年投资性房地产均为0，在建工程金额较大，主要是因为在建工程尚未转固，至2013年在建工程转固后分别转入投资性房地产和固定资产机器设备中。

②固定资产分析

评估基准日前三各期末固定资产净值明细如下：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日		2012年12月31日		2011年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
机器设备	2,190.27	97.38%	-	0.00%	-	0.00%
电子设备	58.90	2.62%	26.07	100.00%	2.19	100.00%
合计	2,249.17	100%	26.07	100%	2.19	100%

2011年至2012年固定资产主要为电子设备，规模较小，2013年在建工程转固后，其中的楼宇设备列入固定资产机器设备，故2013年固定资产规模较大。

评估基准日，公司固定资产成新率情况如下：

金额单位：人民币万元

类别	折旧年限（年）	固定资产原值	固定资产净值	成新率
机器设备	10	2,399.20	2,190.27	91%
电子设备	5	69.90	58.90	84%

③无形资产分析

评估基准日无形资产土地使用权，为“投资性房地产占用的土地”。

评估基准日，公司无形资产情况如下：

金额单位：人民币万元

类别	2013年12月31日	2012年12月31日	2011年12月31日	2010年12月31日
无形资产-土地使用权	6,436.69	6,629.09	6,629.09	6,629.09
合计	6,436.69	6,629.09	6,629.09	6,629.09

无形资产结构比较稳定，无大的变化。

(4) 负债结构及变化分析

评估基准日前三年，公司各类负债结构及变动情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2013年12月31日		2012年12月31日		2011年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付账款	3,050.01	25.10%	3,080.69	27.89%	5,209.41	14.38%
预收款项	26.89	0.22%	1.11	0.01%	0.00	0.00%
应付职工薪酬	3.34	0.03%	1.52	0.01%	0.03	0.00%
应交税费	187.40	1.54%	0.04	0.00%	0.00	0.00%
其他应付款	8,882.24	73.11%	7,962.20	72.09%	31,025.67	85.62%
负债合计	12,149.87	100%	11,045.56	100%	36,235.11	100%

评估基准日，公司的负债主要以其他应付款为主，应付账款次之，其他应付款中又以关联公司的往来款占比最多，应付账款主要为应付工程款。

2. 偿债能力分析

评估基准日前三年，公司主要偿债能力指标情况如下：

项目	2013年度	2012年度	2011年度	2010年度
流动比率	21.70%	10.84%	0.31%	0.81%
速动比率	21.70%	10.84%	0.31%	0.81%
资产负债率	365%	394%	108%	118%

公司各项偿债能力指标属于上游水平。公司流动比率、速动比率、资产负债率等长、短期偿债指标显示公司偿债能力良好。

3. 营运能力分析

评估基准日前三年，公司主要营运能力指标情况如下：

项目	2013年	2012年	2011年	2010年
应收账款周转率（次）	6.58	-	-	-
存货周转率（次）	-	-	-	-
总资产周转率（次）	0.06	-	-	-

2010至2012年为公司项目建设与筹备阶段，2013年才开始正式运营产生营业收入，2013年应收账款周转率属于上游水平，总资产周转率属于下游水平，主要和公司的经营模式、收入确认政策有关，并不存在重大损失的风险。

4. 盈利能力分析

(1) 营业收入分析

评估基准日公司营业收入结构情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2013 年度	
	金额	比例
主营业务收入	2,379.89	83.21%
其他业务收入	480.10	21.35%
营业收入合计	2,859.99	105%

2010 至 2012 年为公司项目建设与筹备阶段，2013 年才开始正式运营产生营业收入。公司主要以物业租赁经营为主，物业租赁收入是营业收入的主要来源。

(2) 营业成本分析

评估基准日公司营业成本结构情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2013 年度	
	金额	比例
主营业务成本	1,325.11	77.76%
其他业务成本	378.92	22.24%
合计	1,704.03	100%

公司主营业务成本为投资性房地产及机器设备的折旧、土地使用权摊销等，其他业务成本主要为代收代缴租户水电费。

(3) 期间费用分析

评估基准日前三年，公司期间费用情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2013 年度		2012 年度		2011 年度		2010 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	989.05	100.23%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
管理费用	0.00	0.00%	156.91	101.95%	19.84	100.59%	8.58	107.18%
财务费用	-2.30	-0.23%	-3.00	-1.95%	-0.12	-0.59%	-0.57	-7.18%
合计	986.75	100.00%	153.91	100.00%	19.72	100.00%	8.01	100.00%

购物中心 2013 年度正式投入运营之前有列支管理费用，正式投入运营之后全都计入销售费用。

(三)对财务报表及相关申报资料的重大或者实质性调整
无调整。

五、 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.假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- 2.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；
- 3.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；
- 4.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；
- 5.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；
- 6.假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；
- 7.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。

(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；

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，签字注册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。

六、 评估计算及分析过程

(一)收益法具体方法和模型的选择

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。

本评估报告选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。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

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

(二)评估模型

本次选用企业自由现金流折现模型，具体公式如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

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，评估基准日后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：

$$P = \sum_{i=1}^n F_i \times (1+r)^{-i+0.5} + R_n \times (1+r)^{-n}$$

其中： P：评估基准日的企业经营性资产价值；

Fi：评估基准日后第i年预期的企业自由现金流量；

Fn：预测期末年预期的企业自由现金流量；

Rn：预测期末资产回收额

r：折现率(此处为加权平均资本成本,WACC)；

n：预测期；

i: 预测期第 i 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=息前税后净利润+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；

K_d : 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：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中： r_f : 无风险利率；

MRP: 市场风险溢价；

β : 权益的系统风险系数；

r_c : 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，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位的溢余资产货币资金，本次评估采用成本法进行评估。

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，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。被评估单位的非经营性资产、负债。非经营性资产包括其他应收款中的往来款及递延所得税资产；非经营负债为应付账款中的工程款及其他应付款中的往来款等。本次评估主要采用成本法进行评估。

4. 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。本

次被评估单位无付息债务。

(二)收益期和预测期的确定

1.收益期的确定

合肥华联瑞安为项目运营公司，服务于华联购物中心蒙城路店，主要营业收入来源为投资性房地产经营收入，根据公司经营的情况，确定预测期以投资性房地产及所占土地使用权的终止日期孰短为原则，故本评估报告假设被评估单位评估基准日后的收益期至土地使用权终止日期 2044 年 8 月 31 日，确定收益期为 30.69 年。

2.预测期的确定

合肥华联瑞安主要从事房地产经营，主营业务收入主要来源为投资性房地产经营收入，根据公司经营的情况，因此预测期按收益期确定。

(三)预测期的收益预测

本次评估预测是在分析企业历史数据的基础上确定基期数据，然后遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策及地区的宏观经济状况，研究了房地产市场的现状与前景，考虑企业的发展规划、经营计划及所面临的市场环境和未来的发展前景等因素。依据企业提供的未来收益预测，经过综合分析研究编制的。评估是在充分考虑公司现实基础和发展潜力的基础上，并在上述各项假设和前提下的分析预测。

1.营业收入的预测

(1)历史年度主营业务收入

历史年度主营业务收入为企业投资性房地产的经营收入。投资性房地产为华联购物中心蒙城路店。

历史年度主营业务收入如下表：

金额单位：人民币万元

项目名称	2013 年
主营业务收入合计	2,379.89
Base Rental Revenue(保底租金收入)	1,121.63
Add: Service Charge (服务费收入)	1,037.49
Add: Advertising & Promotions(广告与推广)	143.84

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

项目名称	2013 年
Add: Rental on Gross Turnover(提成租金)	76.93
Less : Rental Rebate(减租)	-
Less : (Rent Free Amortisation) (免租摊销)	-
Less : Service Charge(减服务费)	-
Gross Rental Revenue(租金收入小计)	2,379.89
Car Park Revenue(停车场收入小计)	-

(2)未来年度主营业务收入

未来年度主营业务收入主要为从商户收取的保底租金收入、服务费收入、广告与推广收入和提成租金收入。从出租客户上区分，可以分成主力租户、其他租户和临时租户(广告与推广租户)；服务费收入主要是物业管理收入。

北京华联蒙城路购物中心为 2013 年新开业项目，初期以较低的租金出租，培育市场，在经营期间逐步增加租金，直至市场成熟、达到稳定期。基准日保底租金主力租户根据合同约定免租，其他租户单位租金为 66.88 元/月·平方米，提成租户的销售提成率为 5%。物业管理收入主力租户合同约定免租，其他租户 42.96 元/月·平方米。

根据合肥华联瑞安提供的租赁合同、房地产现状和评估人员对周边同类物业租赁情况，与企业相关负责人沟通后确定：

保底租金的主力租户为北京华联综合超市股份有限公司安徽第二分公司，根据双方签订的租赁合同，自商场开业日为起租日，租赁期限 20 年，第一年免租，合同期内租金每三年递增 3%，在租赁合同约定期内按合约租金计算，合同约定期后房屋租金按市场公允租金，在合同到期后第二年租金涨幅为 50%，未来每三年递增 6%；其他租户准日后第一年增长 60%，第二年增长 40%，未来年度每年以 6%幅度稳步递增。

提成租金根据提成租户的销售额按照 7%提成率来确定，提成租户销售额的变化趋势与保底租金的其他租户保持一致。

广告与推广收入以每年 6%的幅度稳步递增。

服务费收入：主力租户在合同期内按 15 元/月·平方米，合同期外按 30 元/月·平方米，其他租户按 60 元/月·平方米，临时租户由于没有

确定的租赁面积，则以基准日的广告与推广收入为基数以每年 6%幅度稳步递增。

未来年度主营业务收入预测详见后附的相关收益法评估计算附表。

2.营业成本的预测

历史年度主营业务成本为投资性房地产租赁经营对应的成本支出，主要为资产折旧及摊销，包括房产折旧、土地摊销、机器设备折旧。

(1)历史年度主营业务成本

历史年度主营业务成本如下表：

金额单位：人民币万元

项目名称	2013 年
主营业务成本合计	1325.11
1.折旧及摊销	1325.11
1.1 房产折旧	923.78
1.2 土地摊销	192.40
1.3 机器设备折旧	208.93

(2)未来年度主营业务成本

评估人员对被评估单位各成本费用项目的构成内容、各项成本费用控制措施等相关情况进行了了解，在此基础上与被评估单位财务部等相关部门就相关因素进行了讨论分析，在此基础上进行主营业务成本的预测。主营业务成本的预测原则及方法如下：

对于房产折旧，在预测期内按照被评估单位投资性房地产计提折旧的年限与残值率测算后确定；

对于土地摊销，在预测期内根据被评估单位土地摊销年限进行摊销；

对于机器设备折旧，在预测期内按照被评估单位机器设备计提折旧的年限与残值率测算后确定；对于更新机器设备的折旧详见资本性支出及折旧与摊销预测。

未来年度主营业务成本预测详见后附的相关收益法评估计算附表。

3.其他业务收支的预测

(1)历史年度其他业务收支

历史年度其他业务收入为代收租户电费、水费收入、维修费收入、装修管理费收入、出入证工本费收入及其他收入等。

历史年度其他业务支出为代收商户电费、水费支出。

历史年度其他业务收入与支出如下表：

金额单位：人民币万元

项目名称	2013年
其他业务收入合计	480.10
电费	420.74
水费	7.51
维修费	0.89
装修管理费收入	27.74
出入证工本费收入	1.68
其他	21.54
其他业务支出合计	378.92
水电费	378.92
其他业务利润	101.18

(2)未来年度其他业务收支

未来年度其他业务收入为代收租户电费、水费收入、维修费收入、装修管理费收入、出入证工本费收入及其他收入。

对于其他业务收入经与被评估单位财务人员沟通及历史年度数据的了解，确定未来年度按每年2%的涨幅进行预测。

未来年度其他业务支出为代收商户电费、水费支出，经与被评估单位财务人员沟通及历史年度数据的了解，考虑5%的代收利润。

未来年度其他业务收入与支出预测详见后附的相关收益法评估计算附表。

4.营业税金及附加的预测

企业的营业税金及附加包括营业税、城建税、教育费附加及地方教育附加、房产税及土地使用税。

营业税计税基础为租赁收入，税率为5%。

城建税、教育费附加及地方教育附加分别按照营业税额的7%、

3%和 2%缴纳。

房产税：分两部分，从租部分按年总收入的 12%确定，从价部分按未出租部分房产重置价的 70%乘税率 1.2%确定；

土地使用税：按所占用地面积乘 7 元/平方米确定。

未来年度营业税金及附加的预测详见后附的相关收益法评估计算附表。

4.销售费用预测

销售费用主要内容为职工工资、福利费及附加、业务招待费、折旧支出、办公费、税费及其他费用。

评估人员对被评估单位各销售费用项目的构成内容、各项成本费用控制措施等相关情况进行了了解，在此基础上与被评估单位财务部等相关部门就相关因素进行了讨论分析，在此基础上进行销售费用各项目的预测。

对于折旧支出预测，详见折旧与摊销费用预测部分。

其他费用主要包括、水电费、维保费、保安保洁费、差旅费等，对于其他费用等各项费用根据企业历年费用情况，分析其形成原因，结合未来年度企业业务发展的趋势来进行测算。

经测算，未来年度销售费用预测详见后附的相关收益法评估计算附表。

5.管理费用预测

根据华联股份内部核算规则，在项目建设期结束转入正式运营之后，所发生的所有费用均计入销售费用，不再核算管理费用，被评估单位项目已于 2013 年正式运营，故本次评估不对管理费用进行预测。

6.财务费用的预测

财务费用主要是利息收入、利息支出及银行手续费等支出。

财务费用的预测本次采用企业自由现金流模型，不考虑财务费用。

7.投资收益的预测

投资收益的主要内容为处置长期股权投资产生的投资收益、权益法核算的长期股权投资收益、处置交易性金融资产取得投资收益、理

财收益等。

被评估单位作为项目运营公司，基准日无上述投资且无投资规划，故不进行预测。

8. 营业外收支的预测

企业营业外收支核算内容主要为政府补贴、罚款、税收滞纳金等，为非正常经营性收益，故不进行预测。

9. 资本性支出的预测

资本性支出主要是机器设备、电子设备类存量资产的更新支出。其中机器设备为投资性房地产的附属设备，主要包括配电房、专用线、电梯、中央空调和锅炉，以上设备购置及启用日期在 2011 年至 2012 年间，设备经济寿命年限为 15-20 年；电子设备主要为办公用设备，购置及启用日期在 2011 年至 2013 年间，设备经济寿命年限为 5-8 年；以上设备在预测期内需多次更新。各年度资本性支出预测如下：

资本性支出预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2018 年	2023 年	2028 年	2033 年	2038 年	2043 年
资本性支出合计	60.00	60.00	1,800.00	510.00	60.00	1,580.00
电子设备	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
机器设备			1,740.00	450.00		1,520.00

10. 折旧与摊销预测

(1) 折旧

被评估单位采用年限平均法计提折旧。固定资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。按固定资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定各类固定资产的年折旧率如下：

类别	预计使用年限	残值率%	年折旧率%
房屋及建筑物	30-40	3-5	2.37-3.23
机器设备	5-10	3-5	9.5-19.4
运输设备	5-10	3-5	9.5-19.4
其他设备	5-10	3-5	9.5-19.4

投资性房地产、固定资产-机器设备的折旧费用计入主营业务成

本，固定资产-电子设备的折旧费用计入销售费用。具体公式如下：

$$\text{年折旧额} = (\text{固定资产原值} - \text{固定资产原值} \times \text{残值率}) \div \text{折旧年限}$$

(2) 摊销

摊销是指无形资产-土地使用权的摊销，根据其原始发生额和平均摊销期限计算预测期的摊销费用。

无形资产-土地使用权的摊销计入主营业务成本。

11. 营运资金增加额

(1) 评估基准日营运资金

① 基本公式

$$\text{评估基准日营运资金} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$$

② 调整事项

调整事项如下：

a. 货币资金：被评估单位主要业务是物业租赁，租金基本上按月收取，因此现金保有量按照一个月的付现成本确定。经测算被评估单位一个月的付现成本为 81.56 万元，基准日货币资金为 1,035.00 万元，货币资金存在溢余 953.44 万元，因此应作为非经营资产。因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

b. 其他应收款：其他应收款中的关联方往来款合计 570.25 万元，应作为非经营资产计算，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

c. 应付账款：应付账款中的应付工程款合计 3,050.01 万元，应作为非经营负债计算，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

d. 其他应付款：其他应付款中的关联方往来款合计 8,122.39 万元，应作为非经营负债计算，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

评估基准日调整前和调整后的流动资产和流动负债如下表：

基准日营业资金计算表

金额单位：人民币万元

科目名称	账面价值	评估价值	评估值调整项	调整后评估值
一、流动资产合计	2,636.35	2,636.35	1,523.69	1,112.67
货币资金	1,035.00	1,035.00	953.44	81.56
应收账款	434.54	434.54		434.54
其他应收款净额	1,166.81	1,166.81	570.25	596.57

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

科目名称	账面价值	评估价值	评估值调整项	调整后评估值
存货净额	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00		0.00
二、流动负债合计	12,149.87	12,149.87	11,172.39	977.48
短期借款	0.00	0.00		0.00
应付账款	3,050.01	3,050.01	3,050.01	0.00
预收款项	26.89	26.89		26.89
应付职工薪酬	3.34	3.34		3.34
应交税费	187.4	187.4		187.4
其他应付款	8,882.24	8,882.24	8,122.39	759.85

③基准日营运资金计算

$$\begin{aligned} \text{基准日营运资金} &= \text{调整后流动资产} - \text{调整后流动负债} \\ &= 1,112.67 - 977.48 \\ &= 135.19(\text{万元}) \end{aligned}$$

(2)当期所需营运资金

根据评估基准日营运资金所涉及的科目及企业经营特点，当期营运资金主要考虑以下内容：

现金保有量：被评估单位主要业务是物业租赁，租金基本上按月收取，因此现金保有量按照一个月的付现成本确定。

应收款项：根据历史年度的应收款项占主营业务收入的比例测算。

预收款项：企业出租物业租金收取模式基本上是押一付一，预收款项大概为1个月的押金，预收款项据此测算。

应付职工薪酬：根据历史年度的职工薪酬水平占营业收入的比例测算。

应交税费：根据历史年度的应交税费金额占营业收入的比例测算。

(3)未来各年营运资本增加额预测

$$\text{营运资金增加额} = \text{本期需营运资金} - \text{期初营运资金}$$

未来年度营运资金增加额预测详见后附的相关收益法评估计算附表。

13.自由现金流量的预测

通过对物业租赁现金流入、主营业务成本支出、其他业务收入、其他业务支出、销售税金及附加、管理费用、销售费用、所得税、折旧与摊销、资本性支出等项目进行的预测，得出企业未来年度净现金流量：

当期净现金流=主营业务收入-主营业务成本-销售税金及附加-销售费用-管理费用-其他业务收支-所得税-资本性支出-营运资金增加额+折旧及摊销

收益期末，考虑营运资金回收、资产回收。

未来年度自由现金流量预测详见后附的相关收益法评估计算附表。

(四)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国际上通常使用 WACC 模型进行计算。

1. 权益资本成本 K_e 的确定

(1)风险报酬率 R_f

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 4.5518%，本次评估以 4.5518% 作为无风险收益率。

(2)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 (2011.12.31-2013.12.31)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公司无财务杠杆的 Beta，然后得出同类上市公司无财务杠杆的平均 Beta 为 0.5213。

同类上市公司无财务杠杆的 Beta 如下：

序号	证券代码	证券简称	β_L 值	β_U 值
1	000056.SZ	深国商	0.6210	0.4549
2	000058.SZ	深赛格	0.7069	0.6947

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

序号	证券代码	证券简称	β_L 值	β_U 值
3	000560.SZ	昆百大 A	0.8106	0.4515
4	000679.SZ	大连友谊	1.0356	0.4687
5	600306.SH	*ST 商城	0.6462	0.3733
6	600865.SH	百大集团	0.8518	0.6846
平均			0.7787	0.5213

资料来源:Wind 资讯。

企业风险系数 β_L 根据企业的目标资本结构 D/E 进行计算, 计算公式如下:

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1+(1-T) \times D/E] \times \beta_U \\ &= (1+(1-25%) \times 75%) \times 0.5213 \\ &= 0.8145\end{aligned}$$

式中:

β_L : 有财务杠杆的 β_L ;

β_U : 无财务杠杆的 β_U , 取同类上市公司平均数 0.5213;

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 75%。

(3) 市场风险溢价 RP_m

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, 根据我公司的研究成果, 本次市场风险溢价取 7.19%。

(4) 企业特定风险调整系数 R_c 的确定

合肥华联瑞安主要业务为投资性房地产的租用经营, 单就合肥华联瑞安自身来讲, 其资产规模一般, 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; 但合肥华联瑞安作为华联股份的全资子公司, 其投资经营的物业只是华联股份整体商业地产的一部分, 就华联股份整体而言, 规模较大, 抗风险能力较强。

根据华联股份商业地产经营模式, 其主力租户通常为华联综超, 物业出租具有较高的保障。且就目前实际情况看, 合肥华联瑞安与北京华联综合超市股份有限公司安徽第二分公司已经签订了 20 年的长期租赁合同, 对该部分物业未来租金按照长期租赁合同约定的租金确

定，风险较低。

综合考虑上述情况，综合确定风险调整系数 R_c 取值为 0.5%。

(5) 权益资本成本 K_e 的确定

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

$$k_e = R_f + \beta \times M_{RP} + R_c$$

其中：

R_f ——无风险利率

β ——权益的系统风险系数

M_{RP} ——市场风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

$$k_e = 10.91\%$$

2. 债务资本成本 K_d 的确定

本次债务资本成本 K_d 取目前正在执行的三年期银行贷款基准利率 6.15%。

3. 加权平均资本成本 WACC 的确定

$$\begin{aligned} WACC &= k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)] \\ &= 8.21\% \end{aligned}$$

(五) 经营性资产测算过程和结果

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。预测期内各年企业自由现金流量按年中流出考虑，从而得出企业的经营性资产价值。

未来年度经营性资产测算详见后附的相关收益法评估计算附表。

(六) 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。

考虑到货币资金能够赢得无风险投资的公正报酬，不同于存货、应收账款，因此本次评估将企业基准日的货币资金扣除日常运营最低现金保有量后的余额作为溢余资产。对于最低现金保有量，在计算付现成本和费用的基础上，与企业财务人员现场沟通后，按一个月周转

期确定企业日常运营最低现金保有量。

被评估单位的溢余资产为 953.44 万元。

1.非经营性资产价值的确定

(1)被评估单位的非经营性资产包括与企业的生产经营活动无直接关系的其他应收款中的内部往来款、递延所得税资产等，经核实与公司的生产经营活动无直接关系，因此作为非经营性资产考虑，本次评估采用成本法进行评估。

a)其他应收款：其他应收款中的关联方往来款合计 570.25 万元，应作为非经营资产。

b)递延所得税资产：核算内容为被评估单位计提坏账准备引起的递延所得税，递延所得税资产 132.98 万元，应作为非经营资产。

(2)被评估单位的非经营性负债包括与企业的生产经营活动无直接关系的应付账款中的应付工程款、其他应付款中的往来款等，经核实与公司的生产经营活动无直接关系，因此作为非经营性负债考虑。本次评估采用成本法进行评估。

a)应付账款：应付建设项目工程款合计 3,050.01 万元，应作为非经营负债。

b)其他应付款：其他应付款中的关联方往来款合计 8,122.39 万元，应作为非经营负债。

经上述分析并统计，评估基准日企业非经营资产价值评估为-10,469.17 万元。

(七)收益法评估结果

1.企业整体价值的计算

$$\begin{aligned} \text{企业整体价值} &= \text{经营性资产价值} + \text{非经营性资产价值} + \text{溢余资产价值} \\ &= 55,750.32 - 10,469.17 + 953.44 \\ &= 46,234.59 \text{ 万元} \end{aligned}$$

2.有息负债的确定

在评估基准日被评估单位无有息负债，故有息负债价值为 0。

3.收益法评估结果的计算

$$\text{评估基准日股东全部股权价值} = \text{企业整体价值} - \text{有息负债价值}$$

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

=46,234.59-0

=46,234.59 万元

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

收益法评估计算附表:

权益价值计算表

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
自由现金流	2,749.86	3,124.23	3,248.81	3,385.96	3,471.52	3,695.44	3,860.40	4,036.04	4,230.31	4,315.71	4,581.24	4,812.49	5,049.05	5,300.63	3,796.56	5,900.20
折现期(年)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50	10.50	11.50	12.50	13.50	14.50	15.50
折现率	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%
折现系数	0.9613	0.8884	0.8210	0.7587	0.7011	0.6479	0.5988	0.5533	0.5114	0.4726	0.4367	0.4036	0.3730	0.3447	0.3185	0.2943
自由现金流现值	2,643.49	2,775.50	2,667.20	2,568.90	2,433.98	2,394.39	2,311.50	2,233.31	2,163.21	2,039.44	2,000.67	1,942.20	1,883.07	1,826.91	1,209.24	1,736.69
经营价值	55,750.32															
加: 未纳入收入预测的资产价值																
溢余资产价值	953.44															
非经营性资产及负债价值	-10,469.17															
企业价值	46,234.59															
减: 付息债务价值																
其他债务价值																
权益价值	46,234.59															

权益价值计算表 (续)

项目名称	2030年	2031年	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1月1日至8月31日	期末资产回收
自由现金流	6,200.99	6,528.68	6,866.96	6,721.74	7,844.82	8,247.25	8,676.56	9,158.21	9,559.29	10,111.19	10,682.67	11,257.88	11,869.64	10,980.63	8,698.84	1,388.43
折现期(年)	16.50	17.50	18.50	19.50	20.50	21.50	22.50	23.50	24.50	25.50	26.50	27.50	28.50	29.50	30.33	30.67
折现率	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%
折现系数	0.2720	0.2514	0.2323	0.2147	0.1984	0.1833	0.1694	0.1566	0.1447	0.1337	0.1236	0.1142	0.1055	0.0975	0.0913	0.0889
自由现金流现值	1,686.74	1,641.14	1,595.21	1,443.00	1,556.33	1,512.03	1,470.05	1,433.93	1,383.17	1,352.02	1,320.06	1,285.59	1,252.61	1,070.88	794.36	123.50
经营价值																
加: 未纳入收入预测的资产价值																
溢余资产价值																
非经营性资产及负债价值																
企业价值																
减: 付息债务价值																
其他债务价值																
权益价值																

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

自由现金流量表

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营业利润	1,535.20	2,314.77	2,514.11	2,698.24	2,897.25	3,111.05	3,331.03	3,564.66	3,822.54	4,294.92	4,593.65	4,900.69	5,215.96	5,550.63	5,833.57	6,127.95
加：财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
息税前营业利润(EBITA)	1,535.20	2,314.77	2,514.11	2,698.24	2,897.25	3,111.05	3,331.03	3,564.66	3,822.54	4,294.92	4,593.65	4,900.69	5,215.96	5,550.63	5,833.57	6,127.95
减：经营现金税	231.16	578.69	628.53	674.56	724.31	777.76	832.76	891.17	955.63	1,073.73	1,148.41	1,225.17	1,303.99	1,387.66	1,458.39	1,531.99
息前税后营业利润(NOPLAT)	1,304.04	1,736.08	1,885.58	2,023.68	2,172.94	2,333.28	2,498.27	2,673.50	2,866.90	3,221.19	3,445.23	3,675.52	3,911.97	4,162.97	4,375.18	4,595.96
加：折旧与摊销	1,357.39	1,357.39	1,357.39	1,356.76	1,352.72	1,355.51	1,355.51	1,355.51	1,355.51	1,146.58	1,127.58	1,127.58	1,127.58	1,127.58	1,210.23	1,292.88
减：营运资本变动	-88.44	-30.76	-5.85	-5.52	-5.87	-6.65	-6.63	-7.04	-7.90	-7.94	-8.43	-9.39	-9.50	-10.08	-11.15	-11.35
资本性支出	-	-	-	-	60.00	-	-	-	-	60.00	-	-	-	-	1,800.00	-
无形资产和商誉投资																
其他经营资产增加(减少)																
累计其他综合性收入增加(减少)																
加：期末营运资金回收																
加：期末固定资产回收																
自由现金流	2,749.86	3,124.23	3,248.81	3,385.96	3,471.52	3,695.44	3,860.40	4,036.04	4,230.31	4,315.71	4,581.24	4,812.49	5,049.05	5,300.63	3,796.56	5,900.20

自由现金流量表 (续)

项目名称	2030年	2031年	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1月1日至8月31日	期末资产回收
营业利润	6,528.08	6,963.40	7,414.01	7,870.79	8,655.60	9,193.90	9,765.01	10,403.89	11,129.31	11,893.83	12,652.10	13,419.34	14,233.16	15,082.59	10,603.00	
加：财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
加：资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
加：其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
减：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
减：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
息税前营业利润(EBITA)	6,528.08	6,963.40	7,414.01	7,870.79	8,655.60	9,193.90	9,765.01	10,403.89	11,129.31	11,893.83	12,652.10	13,419.34	14,233.16	15,082.59	10,603.00	
减：经营现金税	1,632.02	1,740.85	1,853.50	1,967.70	2,163.90	2,298.47	2,441.25	2,600.97	2,782.33	2,973.46	3,163.02	3,354.84	3,558.29	3,770.65	2,650.75	
息前税后营业利润(NOPLAT)	4,896.06	5,222.55	5,560.51	5,903.09	6,491.70	6,895.42	7,323.76	7,802.92	8,346.98	8,920.37	9,489.07	10,064.51	10,674.87	11,311.94	7,952.25	
加：折旧与摊销	1,292.88	1,292.88	1,292.88	1,314.26	1,335.63	1,335.63	1,335.63	1,335.63	1,252.98	1,170.33	1,170.33	1,170.33	1,170.33	1,221.16	847.99	
减：营运资本变动	-12.05	-13.25	-13.56	-14.39	-17.49	-16.19	-17.18	-19.66	-19.32	-20.49	-23.26	-23.04	-24.44	-27.53	101.40	
资本性支出	-	-	-	510.00	-	-	-	-	60.00	-	-	-	-	1,580.00	-	
无形资产和商誉投资																
其他经营资产增加(减少)																
累计其他综合性收入增加(减少)																
加：期末营运资金回收																-257.76
加：期末固定资产回收																1,646.19
自由现金流	6,200.99	6,528.68	6,866.96	6,721.74	7,844.82	8,247.25	8,676.56	9,158.21	9,559.29	10,111.19	10,682.67	11,257.88	11,869.64	10,980.63	8,698.84	1,388.43

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

损益表

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营业收入	4,958.76	5,920.26	6,178.69	6,418.88	6,673.07	6,953.61	7,238.36	7,539.75	7,870.65	8,208.38	8,565.92	8,956.65	9,357.41	9,781.72	10,243.57	10,719.30
主营业务收入	4,469.06	5,420.77	5,669.21	5,899.21	6,143.01	6,412.94	6,686.88	6,977.24	7,296.89	7,623.15	7,968.98	8,347.77	8,736.35	9,148.24	9,597.43	10,060.23
其他业务收入	489.70	499.49	509.48	519.67	530.06	540.67	551.48	562.51	573.76	585.23	596.94	608.88	621.05	633.48	646.15	659.07
减：营业成本	1,759.07	1,767.37	1,775.84	1,784.47	1,793.28	1,802.26	1,811.43	1,820.77	1,830.31	1,631.10	1,622.03	1,632.14	1,642.46	1,652.99	1,746.37	1,839.97
主营业务成本	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,135.18	1,116.18	1,116.18	1,116.18	1,116.18	1,198.83	1,281.48
其他业务成本	414.97	423.27	431.73	440.37	449.17	458.16	467.32	476.67	486.20	495.93	505.84	515.96	526.28	536.81	547.54	558.49
营业税金及附加	662.73	826.47	867.13	905.09	945.33	990.01	1,035.22	1,083.14	1,136.03	1,189.88	1,246.96	1,309.61	1,373.75	1,441.73	1,516.01	1,592.39
销售费用	1,001.75	1,011.64	1,021.62	1,031.08	1,037.22	1,050.29	1,060.68	1,071.18	1,081.77	1,092.48	1,103.29	1,114.21	1,125.24	1,136.37	1,147.62	1,158.99
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,535.20	2,314.77	2,514.11	2,698.24	2,897.25	3,111.05	3,331.03	3,564.66	3,822.54	4,294.92	4,593.65	4,900.69	5,215.96	5,550.63	5,833.57	6,127.95

损益表（续）

项目名称	2030年	2031年	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1月1日至8月31日
营业收入	11,223.05	11,769.46	12,334.37	12,932.64	13,911.07	14,582.12	15,292.84	16,085.65	16,882.99	17,727.55	18,664.59	19,612.23	20,616.07	21,724.45	15,233.98
主营业务收入	10,550.80	11,083.76	11,634.97	12,219.24	13,183.40	13,839.90	14,535.78	15,313.45	16,095.34	16,924.15	17,845.12	18,776.37	19,763.49	20,854.82	14,642.64
其他业务收入	672.25	685.69	699.41	713.40	727.66	742.22	757.06	772.20	787.65	803.40	819.47	835.86	852.58	869.63	591.35
减：营业成本	1,851.14	1,862.54	1,874.16	1,907.39	1,940.85	1,953.18	1,965.76	1,978.59	1,909.03	1,839.73	1,853.35	1,867.23	1,881.40	1,946.68	1,341.49
主营业务成本	1,281.48	1,281.48	1,281.48	1,302.86	1,324.23	1,324.23	1,324.23	1,324.23	1,241.58	1,158.93	1,158.93	1,158.93	1,158.93	1,209.76	840.39
其他业务成本	569.66	581.06	592.68	604.53	616.62	628.95	641.53	654.36	667.45	680.80	694.42	708.30	722.47	736.92	501.10
营业税金及附加	1,673.36	1,761.47	1,852.44	1,948.88	2,097.10	2,205.45	2,320.31	2,449.10	2,578.15	2,714.94	2,867.41	3,021.12	3,184.04	3,364.66	2,393.68
销售费用	1,170.46	1,182.05	1,193.76	1,205.58	1,217.52	1,229.59	1,241.77	1,254.07	1,266.50	1,279.05	1,291.73	1,304.53	1,317.46	1,330.52	895.81
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	6,528.08	6,963.40	7,414.01	7,870.79	8,655.60	9,193.90	9,765.01	10,403.89	11,129.31	11,893.83	12,652.10	13,419.34	14,233.16	15,082.59	10,603.00

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

主营业务收入测算表

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
主营业务收入合计	4,469.06	5,420.77	5,669.21	5,899.21	6,143.01	6,412.94	6,686.88	6,977.24	7,296.89	7,623.15	7,968.98	8,347.77	8,736.35	9,148.24	9,597.43	10,060.23
Base Rental Revenue(保底租金收入)	2,398.88	3,241.05	3,439.70	3,623.06	3,817.43	4,034.97	4,253.36	4,484.85	4,742.09	5,002.19	5,277.90	5,582.37	5,892.16	6,220.53	6,581.19	6,950.15
Add: Service Charge (服务费收入)	1,745.10	1,776.44	1,802.04	1,823.03	1,845.28	1,868.86	1,893.85	1,920.35	1,948.44	1,978.21	2,009.76	2,043.21	2,078.67	2,116.25	2,156.09	2,198.32
Add: Advertising & Promotions (广告与推广)	152.47	161.62	171.31	181.59	192.49	204.04	216.28	229.26	243.01	257.59	273.05	289.43	306.80	325.20	344.72	365.40
Add: Rental on Gross Turnover (提成租金)	172.61	241.65	256.15	271.52	287.81	305.08	323.39	342.79	363.36	385.16	408.27	432.77	458.73	486.26	515.43	546.36
Less : Rental Rebate(减租)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Less : (Rent Free Amortisation) (免租摊销)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Less : Service Charge(减服务费)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gross Rental Revenue(租金收入小计)	4,469.06	5,420.77	5,669.21	5,899.21	6,143.01	6,412.94	6,686.88	6,977.24	7,296.89	7,623.15	7,968.98	8,347.77	8,736.35	9,148.24	9,597.43	10,060.23
Car Park Revenue(停车场收入小计)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

主营业务收入测算表（续）

项目名称	2030年	2031年	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1月1日至8月31日
主营业务收入合计	10,550.80	11,083.76	11,634.97	12,219.24	13,183.40	13,839.90	14,535.78	15,313.45	16,095.34	16,924.15	17,845.12	18,776.37	19,763.49	20,854.82	14,642.64
Base Rental Revenue(保底租金收入)	7,341.25	7,768.77	8,208.22	8,674.02	9,390.15	9,913.54	10,468.32	11,096.42	11,719.78	12,380.53	13,123.37	13,865.79	14,652.77	15,531.93	10,944.12
Add: Service Charge(服务费收入)	2,243.09	2,290.54	2,340.84	2,394.15	2,573.12	2,633.02	2,696.52	2,763.83	2,835.18	2,910.80	2,990.97	3,075.94	3,166.02	3,261.50	2,241.80
Add: Advertising & Promotions(广告与推广)	387.32	410.56	435.20	461.31	488.99	518.32	549.42	582.39	617.33	654.37	693.63	735.25	779.37	826.13	583.80
Add: Rental on Gross Turnover(提成租金)	579.14	613.89	650.72	689.76	731.15	775.02	821.52	870.81	923.06	978.44	1,037.15	1,099.38	1,165.34	1,235.26	872.92
Less : Rental Rebate(减租)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Less : (Rent Free Amortisation) (免租摊销)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Less : Service Charge(减服务费)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gross Rental Revenue(租金收入小计)	10,550.80	11,083.76	11,634.97	12,219.24	13,183.40	13,839.90	14,535.78	15,313.45	16,095.34	16,924.15	17,845.12	18,776.37	19,763.49	20,854.82	14,642.64
Car Park Revenue(停车场收入小计)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

主营业务成本测算表

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
主营业务成本合计	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,135.18	1,116.18	1,116.18	1,116.18	1,116.18	1,198.83	1,281.48
1.折旧及摊销	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,344.11	1,135.18	1,116.18	1,116.18	1,116.18	1,116.18	1,198.83	1,281.48
1.1房产折旧	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78
1.2土地摊销	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40
1.3机器设备折旧	227.92	227.92	227.92	227.92	227.92	227.92	227.92	227.92	227.92	18.99	0.00	0.00	0.00	0.00	82.65	165.30

主营业务成本测算表（续）

项目名称	2030年	2031年	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1月1日至8月31日
主营业务成本合计	1,281.48	1,281.48	1,281.48	1,302.86	1,324.23	1,324.23	1,324.23	1,324.23	1,241.58	1,158.93	1,158.93	1,158.93	1,158.93	1,209.76	840.39
1.折旧及摊销	1,281.48	1,281.48	1,281.48	1,302.86	1,324.23	1,324.23	1,324.23	1,324.23	1,241.58	1,158.93	1,158.93	1,158.93	1,158.93	1,209.76	840.39
1.1房产折旧	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	923.78	615.85
1.2土地摊销	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	192.40	128.27
1.3机器设备折旧	165.30	165.30	165.30	186.68	208.05	208.05	208.05	208.05	125.40	42.75	42.75	42.75	42.75	93.58	96.27

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

营业税金及附加测算表

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营业税金及附加合计	662.73	826.47	867.13	905.09	945.33	990.01	1,035.22	1,083.14	1,136.03	1,189.88	1,246.96	1,309.61	1,373.75	1,441.73	1,516.01	1,592.39
营业税	223.45	271.04	283.46	294.96	307.15	320.65	334.34	348.86	364.84	381.16	398.45	417.39	436.82	457.41	479.87	503.01
城市维护建设税	15.64	18.97	19.84	20.65	21.50	22.45	23.40	24.42	25.54	26.68	27.89	29.22	30.58	32.02	33.59	35.21
教育费附加	6.70	8.13	8.50	8.85	9.21	9.62	10.03	10.47	10.95	11.43	11.95	12.52	13.10	13.72	14.40	15.09
其他	416.93	528.33	555.32	580.63	607.46	637.29	667.44	699.40	734.70	770.61	808.67	850.49	893.25	938.58	988.15	1,039.08
其中：房产税-从价	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12
房产税-从租	326.87	437.32	464.06	489.14	515.73	545.29	575.16	606.83	641.81	677.39	715.11	756.55	798.92	843.84	892.96	943.43
土地使用税	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47
地方教育费附加	4.47	5.42	5.67	5.90	6.14	6.41	6.69	6.98	7.30	7.62	7.97	8.35	8.74	9.15	9.60	10.06

营业税金及附加测算表（续）

项目名称	2030年	2031年	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1月1日至8月31日
营业税金及附加合计	1,673.36	1,761.47	1,852.44	1,948.88	2,097.10	2,205.45	2,320.31	2,449.10	2,578.15	2,714.94	2,867.41	3,021.12	3,184.04	3,364.66	2,393.68
营业税	527.54	554.19	581.75	610.96	659.17	691.99	726.79	765.67	804.77	846.21	892.26	938.82	988.17	1,042.74	732.13
城市维护建设税	36.93	38.79	40.72	42.77	46.14	48.44	50.88	53.60	56.33	59.23	62.46	65.72	69.17	72.99	51.25
教育费附加	15.83	16.63	17.45	18.33	19.78	20.76	21.80	22.97	24.14	25.39	26.77	28.16	29.65	31.28	21.96
其他	1,093.07	1,151.86	1,212.52	1,276.82	1,372.01	1,444.26	1,520.84	1,606.86	1,692.91	1,784.12	1,885.93	1,988.42	2,097.05	2,217.64	1,588.33
其中：房产税-从价	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12	76.12
房产税-从租	996.93	1,055.19	1,115.30	1,179.01	1,273.23	1,344.83	1,420.71	1,505.95	1,591.22	1,681.60	1,782.50	1,884.05	1,991.70	2,111.20	1,488.10
土地使用税	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47	9.47
地方教育费附加	10.55	11.08	11.63	12.22	13.18	13.84	14.54	15.31	16.10	16.92	17.85	18.78	19.76	20.85	14.64

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

销售费用测算表

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
销售费用合计	1001.75	1011.64	1021.62	1031.08	1037.22	1050.29	1060.68	1071.18	1081.77	1092.48	1103.29	1114.21	1125.24	1136.37	1147.62	1158.99
工资支出	145.73	147.19	148.66	150.14	151.65	153.16	154.69	156.24	157.80	159.38	160.98	162.59	164.21	165.85	167.51	169.19
福利及工资附加费	41.44	41.85	42.27	42.69	43.12	43.55	43.99	44.43	44.87	45.32	45.77	46.23	46.69	47.16	47.63	48.11
折旧支出	13.28	13.28	13.28	12.65	8.61	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40
业务招待费	17.29	17.46	17.63	17.81	17.99	18.17	18.35	18.53	18.72	18.91	19.10	19.29	19.48	19.67	19.87	20.07
教育培训费	1.55	1.56	1.58	1.60	1.61	1.63	1.64	1.66	1.68	1.69	1.71	1.73	1.75	1.76	1.78	1.80
办公费	3.13	3.17	3.20	3.23	3.26	3.29	3.33	3.36	3.39	3.43	3.46	3.50	3.53	3.57	3.60	3.64
税费	3.34	3.37	3.40	3.44	3.47	3.51	3.54	3.58	3.61	3.65	3.69	3.72	3.76	3.80	3.84	3.87
其他费用	776.00	783.76	791.59	799.51	807.51	815.58	823.74	831.97	840.29	848.70	857.18	865.76	874.41	883.16	891.99	900.91
差旅费	3.66	3.69	3.73	3.77	3.81	3.84	3.88	3.92	3.96	4.00	4.04	4.08	4.12	4.16	4.20	4.25
水电费	290.20	293.10	296.04	299.00	301.99	305.01	308.06	311.14	314.25	317.39	320.56	323.77	327.01	330.28	333.58	336.92
保安保洁费	187.64	189.52	191.41	193.33	195.26	197.21	199.19	201.18	203.19	205.22	207.27	209.35	211.44	213.55	215.69	217.85
维保费	160.84	162.45	164.07	165.71	167.37	169.04	170.73	172.44	174.17	175.91	177.67	179.44	181.24	183.05	184.88	186.73
其他	133.66	134.99	136.34	137.71	139.08	140.47	141.88	143.30	144.73	146.18	147.64	149.12	150.61	152.11	153.63	155.17

销售费用测算表（续）

项目名称	2030年	2031年	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1月1日至8月31
销售费用合计	1170.46	1182.05	1193.76	1205.58	1217.52	1229.59	1241.77	1254.07	1266.50	1279.05	1291.73	1304.53	1317.46	1330.52	895.81
工资支出	170.88	172.59	174.31	176.06	177.82	179.60	181.39	183.20	185.04	186.89	188.76	190.64	192.55	194.48	130.95
福利及工资附加费	48.59	49.08	49.57	50.06	50.56	51.07	51.58	52.09	52.62	53.14	53.67	54.21	54.75	55.30	37.24
折旧支出	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	11.40	7.60
业务招待费	20.27	20.47	20.68	20.89	21.09	21.30	21.52	21.73	21.95	22.17	22.39	22.62	22.84	23.07	15.53
教育培训费	1.82	1.83	1.85	1.87	1.89	1.91	1.93	1.95	1.97	1.99	2.01	2.03	2.05	2.07	1.39
办公费	3.67	3.71	3.75	3.79	3.82	3.86	3.90	3.94	3.98	4.02	4.06	4.10	4.14	4.18	2.82
税费	3.91	3.95	3.99	4.03	4.07	4.11	4.15	4.20	4.24	4.28	4.32	4.37	4.41	4.45	3.00
其他费用	909.92	919.02	928.21	937.49	946.86	956.33	965.90	975.56	985.31	995.16	1005.12	1015.17	1025.32	1035.57	697.28
差旅费	4.29	4.33	4.37	4.42	4.46	4.51	4.55	4.60	4.64	4.69	4.74	4.78	4.83	4.88	3.29
水电费	340.28	343.69	347.12	350.60	354.10	357.64	361.22	364.83	368.48	372.16	375.89	379.65	383.44	387.28	260.77
保安保洁费	220.03	222.23	224.45	226.69	228.96	231.25	233.56	235.90	238.26	240.64	243.05	245.48	247.93	250.41	168.61
维保费	188.60	190.48	192.39	194.31	196.26	198.22	200.20	202.20	204.22	206.27	208.33	210.41	212.52	214.64	144.53
其他	156.72	158.29	159.87	161.47	163.09	164.72	166.36	168.03	169.71	171.40	173.12	174.85	176.60	178.36	120.10

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

其他业务收支测算表

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
其他业务收入合计	489.70	499.49	509.48	519.67	530.06	540.67	551.48	562.51	573.76	585.23	596.94	608.88	621.05	633.48	646.15	659.07
电费	429.15	437.74	446.49	455.42	464.53	473.82	483.29	492.96	502.82	512.88	523.13	533.60	544.27	555.15	566.26	577.58
水费	7.66	7.81	7.97	8.13	8.29	8.45	8.62	8.80	8.97	9.15	9.33	9.52	9.71	9.90	10.10	10.30
维修费	0.91	0.92	0.94	0.96	0.98	1.00	1.02	1.04	1.06	1.08	1.10	1.13	1.15	1.17	1.20	1.22
装修管理费收入	28.29	28.86	29.44	30.02	30.62	31.24	31.86	32.50	33.15	33.81	34.49	35.18	35.88	36.60	37.33	38.08
出入证工本费收入	1.72	1.75	1.79	1.82	1.86	1.90	1.93	1.97	2.01	2.05	2.09	2.14	2.18	2.22	2.27	2.31
其他	21.97	22.41	22.86	23.32	23.78	24.26	24.75	25.24	25.74	26.26	26.79	27.32	27.87	28.42	28.99	29.57
其他业务支出合计	414.97	423.27	431.73	440.37	449.17	458.16	467.32	476.67	486.20	495.93	505.84	515.96	526.28	536.81	547.54	558.49
水电费	414.97	423.27	431.73	440.37	449.17	458.16	467.32	476.67	486.20	495.93	505.84	515.96	526.28	536.81	547.54	558.49
其他业务利润	74.73	76.22	77.75	79.30	80.89	82.51	84.16	85.84	87.56	89.31	91.09	92.92	94.77	96.67	98.60	100.58

其他业务收支测算表（续）

项目名称	2030年	2031年	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1月1日至8月31
其他业务收入合计	672.25	685.69	699.41	713.40	727.66	742.22	757.06	772.20	787.65	803.40	819.47	835.86	852.58	869.63	591.35
电费	589.13	600.92	612.93	625.19	637.70	650.45	663.46	676.73	690.26	704.07	718.15	732.51	747.16	762.11	518.23
水费	10.51	10.72	10.94	11.15	11.38	11.60	11.84	12.07	12.32	12.56	12.81	13.07	13.33	13.60	9.25
维修费	1.24	1.27	1.29	1.32	1.35	1.37	1.40	1.43	1.46	1.49	1.52	1.55	1.58	1.61	1.09
装修管理费收入	38.84	39.62	40.41	41.22	42.04	42.88	43.74	44.61	45.51	46.42	47.35	48.29	49.26	50.24	34.17
出入证工本费收入	2.36	2.41	2.45	2.50	2.55	2.60	2.66	2.71	2.76	2.82	2.87	2.93	2.99	3.05	2.07
其他	30.16	30.77	31.38	32.01	32.65	33.30	33.97	34.65	35.34	36.05	36.77	37.51	38.26	39.02	26.53
其他业务支出合计	569.66	581.06	592.68	604.53	616.62	628.95	641.53	654.36	667.45	680.80	694.42	708.30	722.47	736.92	501.10
水电费	569.66	581.06	592.68	604.53	616.62	628.95	641.53	654.36	667.45	680.80	694.42	708.30	722.47	736.92	501.10
其他业务利润	102.59	104.64	106.73	108.87	111.04	113.26	115.53	117.84	120.20	122.60	125.05	127.55	130.11	132.71	90.24

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

营运资金测算表

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
营业流动资产	2018.63	2431.79	2540.27	2640.76	2747.23	2865.04	2984.59	3111.27	3250.64	3392.89	3543.63	3708.65	3877.93	4057.31	4252.86	4454.32
货币资金	82.37	83.20	84.03	84.87	85.72	86.57	87.44	88.31	89.20	90.09	90.99	91.90	92.82	93.75	94.69	95.63
应收账款	816.00	989.77	1035.13	1077.13	1121.64	1170.93	1220.94	1273.96	1332.33	1391.90	1455.04	1524.21	1595.16	1670.36	1752.38	1836.88
其他应收款	1120.26	1358.83	1421.11	1478.76	1539.87	1607.54	1676.21	1748.99	1829.12	1910.90	1997.59	2092.55	2189.95	2293.20	2405.80	2521.81
营业流动负债	1971.88	2415.80	2530.12	2636.14	2748.48	2872.94	2999.12	3132.84	3280.11	3430.30	3589.46	3763.87	3942.65	4132.11	4338.81	4551.63
应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收账款	214.29	290.23	307.99	324.55	342.10	361.67	381.40	402.30	425.45	448.95	473.85	501.26	529.24	558.90	591.38	624.71
其他应付款	1426.89	1730.75	1810.07	1883.51	1961.35	2047.53	2134.99	2227.70	2329.76	2433.93	2544.34	2665.29	2789.35	2920.86	3064.28	3212.04
应付职工薪酬	5.78	6.91	7.21	7.49	7.78	8.11	8.44	8.79	9.18	9.57	9.99	10.45	10.92	11.41	11.95	12.50
应交税费	324.92	387.92	404.86	420.59	437.25	455.63	474.29	494.04	515.72	537.85	561.28	586.88	613.14	640.94	671.20	702.38
营运资金	46.75	15.99	10.15	4.62	-1.25	-7.90	-14.53	-21.57	-29.47	-37.41	-45.83	-55.22	-64.72	-74.80	-85.95	-97.31
营运资金增加	-88.44	-30.76	-5.85	-5.52	-5.87	-6.65	-6.63	-7.04	-7.90	-7.94	-8.43	-9.39	-9.50	-10.08	-11.15	-11.35

营运资金测算表（续）

项目名称	2030年	2031年	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1月1日 至8月31日
营业流动资产	4667.82	4899.70	5139.49	5393.62	5812.34	6097.78	6400.29	6738.25	7078.05	7438.18	7838.26	8242.80	8671.56	9145.47	6418.08
货币资金	96.59	97.55	98.53	99.52	100.51	101.52	102.53	103.56	104.59	105.64	106.69	107.76	108.84	109.93	74.02
应收账款	1926.45	2023.76	2124.41	2231.09	2407.13	2527.00	2654.06	2796.06	2938.82	3090.15	3258.31	3428.34	3608.58	3807.84	2673.57
其他应收款	2644.78	2778.38	2916.55	3063.01	3304.70	3469.26	3643.70	3838.64	4034.64	4242.40	4473.26	4706.69	4954.14	5227.70	3670.49
营业流动负债	4777.18	5022.30	5275.66	5544.18	5980.39	6282.02	6601.71	6959.33	7318.45	7699.07	8122.41	8549.99	9003.19	9504.64	6675.84
应付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收账款	660.03	698.56	738.24	780.32	843.44	890.71	940.82	997.27	1053.57	1113.25	1180.04	1247.10	1318.18	1397.27	984.75
其他应付款	3368.67	3538.83	3714.82	3901.37	4209.21	4418.82	4641.00	4889.29	5138.94	5403.56	5697.61	5994.94	6310.11	6658.55	4675.12
应付职工薪酬	13.09	13.73	14.39	15.09	16.23	17.01	17.84	18.76	19.69	20.68	21.77	22.88	24.05	25.34	17.77
应交税费	735.38	771.19	808.20	847.40	911.51	955.48	1002.05	1054.00	1106.25	1161.59	1222.99	1285.08	1350.86	1423.48	998.20
营运资金	-109.36	-122.61	-136.17	-150.56	-168.05	-184.24	-201.42	-221.08	-240.40	-260.89	-284.15	-307.19	-331.63	-359.16	-257.76
营运资金增加	-12.05	-13.25	-13.56	-14.39	-17.49	-16.19	-17.18	-19.66	-19.32	-20.49	-23.26	-23.04	-24.44	-27.53	101.40

第五章 评估结论及分析

一、 评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司受北京华联商厦股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法和资产基础法两种评估方法，按照必要的评估程序，对合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司的股东全部权益在2013年12月31日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

(一)收益法评估结果

合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司评估基准日总资产账面价值为44,357.32万元，总负债账面价值为12,149.87万元，净资产账面价值为32,207.45万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为46,234.59万元，增值额为14,027.14万元，增值率为43.55%。

(二)资产基础法评估结果

合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司评估基准日总资产账面价值为44,357.32万元，评估价值为55,060.80万元，增值额为10,703.48万元，增值率为24.13%；总负债账面价值为12,149.87万元，评估价值为12,149.87万元，无增减值；净资产账面价值为32,207.45万元，净资产评估价值为42,910.94万元，增值额为10,703.48万元，增值率为33.23%。

资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2013年12月31日

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%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	2,636.35	2,636.35	-	-
非流动资产	2	41,720.97	52,424.45	10,703.48	25.65
长期股权投资	3	-	-	-	-
投资性房地产	4	32,902.13	52,234.00	19,331.87	58.76

北京华联商厦股份有限公司拟转让其持有的
合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司股权项目评估说明

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
固定资产	5	2,249.17	57.47	-2,191.70	-97.44
在建工程	6	-	-	-	-
油气资产	7	-	-	-	-
无形资产	8	6,436.69	-	-6,436.69	-100.00
其中：土地使用权	9	6,436.69	-	-6,436.69	-100.00
其他资产	10	132.98	132.98	-	-
资产总计	11	44,357.32	55,060.80	10,703.48	24.13
流动负债	12	12,149.87	12,149.87	-	-
非流动负债	13	-	-	-	-
负债总计	14	12,149.87	12,149.87	-	-
净资产	15	32,207.45	42,910.94	10,703.48	33.23

(三)评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 46,234.59 万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 42,910.94 万元，两者相差 3,323.65 万元，差异率为 7.75%。分析原因主要是两种评估方法考虑的角度不同。资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

资产基础法对其主要投资性房地产采用收益法进行评估。近几年，合肥市房地产市场也步入快速发展轨道，房地产市场超额垄断利润的存在使得市场价格水平偏离了成本，投资性房地产因其所在的位置和经营用途的不同其具有较高的收益价值，采用了收益法评估。因此资产基础法是站在评估时点，基于基准日市场状况，较好地反映了目前企业的资产价值。

收益法为现金流量折现法，是对企业未来的营业收入和营业成本进行合理预测，考虑了各项支出、收入发生的时间不同，再将现金流折算到评估时点。收益法是在对被评估单位未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在被评估单位中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对全部权益价值的影响。被评估企业的物业由北京华联商厦股份有限公司统一管理，该公司作为拥有专业服务水准、先进管理制度和经营模式的上市公司，具有丰富的商业零售行业经营管理经验，因此收益法也考虑了被评估单位在华联股份集团系统商业零售

网络体系下的管理能力、人力资源、要素协同作用等对净资产价值的影响。

结合企业的实际情况及本次评估目的，我们认为收益法评估结果更能客观地反映本次评估目的下股东全部权益价值。

根据上述分析，本评估报告评估结论采用收益法评估结果，即：合肥华联瑞安购物广场商业运营有限公司的股东全部权益价值评估结果为 46,234.59 万元。

二、 评估结论与账面价值比较变动情况及原因

运用收益法对合肥华联瑞安的全部资产和相关负债进行了评估后，部分资产的评估结果与账面值发生了变动，变动情况及原因如下：

1.收益法评估主要从企业未来经营活动所产生的净现金流角度反映企业价值。收益法考虑了北京华联品牌商誉、销售渠道、管理团队、人力资源等无形资产的贡献，这些均有助于提高企业盈利能力水平的因素。

2.“北京华联蒙城路购物中心”作为商业项目-购物中心，其所处地理位置优越，交通便利，周边住宅社区、写字楼及政府机关单位较多，顾客群体多、消费能力强；项目定位准确对消费者吸引力强、市场潜在消费大，未来收益远大于其账面成本，是形成评估增值的主要原因。

三、 控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑

本评估报告没有考虑流动性对评估对象价值的影响。