

豪威投资有限公司
拟收购美利诺私人有限公司股权项目
资产评估报告

天兴评报字（2013）第787-03号
（第一册，共一册）

北京天健兴业资产评估有限公司
二〇一三年十二月十七日

豪威投资有限公司
拟收购美利诺私人有限公司股权项目
资产评估报告

天兴评报字（2013）第 787-03 号

目 录

注册资产评估师声明	1
资产评估报告摘要	2
资产评估报告	5
一、委托方、产权持有者、被评估单位概况和评估报告使用者.....	5
二、评估目的.....	7
三、评估对象和评估范围.....	7
四、价值类型及其定义.....	9
五、评估基准日.....	9
六、评估依据.....	9
七、评估方法.....	11
八、评估程序实施过程和情况.....	15
九、评估假设.....	16
十、评估结论.....	18
十一、特别事项的说明.....	20
十二、评估报告的使用限制说明.....	22
十三、评估报告日.....	22
资产评估报告附件	24

注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则。根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估报告的合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产负债清单是由被评估单位申报并经其签章确认；提供必要资料保证所提供资料的真实性、合法性、完整性和恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其涉及资产法律权属资料进行查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

豪威投资有限公司 拟收购美利诺私人有限公司股权项目 资产评估报告摘要

天兴评报字（2013）第 787-03 号

北京天健兴业资产评估有限公司接受豪威投资有限公司（以下简称“豪威投资公司”）的委托，根据国家有关资产评估的法律法规，本着独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，对因豪威投资公司拟收购美利诺私人有限公司（Merino Pte Ltd, 以下简称“美利诺公司”）股权而涉及美利诺公司的股东全部权益于 2013 年 7 月 31 日在持续经营前提下的市场价值进行了评估工作。现将资产评估情况报告如下：

一、评估目的：豪威投资公司拟收购 Recosia China 持有的美利诺公司 100% 股权，本次评估的目的系确定美利诺公司的股东全部权益于评估基准日的市场价值，为此次股权收购事宜提供价值参考依据。

二、评估对象：美利诺公司于评估基准日的股东全部权益。

三、评估范围：美利诺公司的整体资产，包括全部资产与负债。

四、价值类型：本次评估价值类型为市场价值。

五、评估基准日：2013 年 7 月 31 日。

六、评估方法：资产基础法及收益法。

七、评估结论

（一）资产基础法评估结果

在持续经营的假设前提下，经资产基础法评估后美利诺公司的资产、负债评估结果汇总如下表：

经资产基础法评估，在基准日 2013 年 7 月 31 日，美利诺公司总资产账面价值为 48,701.45 万元，评估价值为 71,991.27 万元，增值额为 23,289.82 万元，增值率为 47.82 %；总负债账面价值为 49,016.18 万元，评估价值为 49,016.18 万元，无增减值变化；净资产账面价值为 -314.73 万元，评估价值为 22,975.09 万元。

资产评估结果汇总表

被评估单位名称：美利诺私人有限公司

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%
1 流动资产	2.54	2.54	-	-
2 非流动资产	48,698.91	71,988.73	23,289.82	47.82
3 其中：可供出售金融资产	-	-	-	
4 持有至到期投资	-	-	-	
5 长期应收款	-	-	-	
6 长期股权投资	48,698.91	71,988.73	23,289.82	47.82
7 投资性房地产	-	-	-	
8 固定资产	-	-	-	
9 在建工程	-	-	-	
10 工程物资	-	-	-	
11 固定资产清理	-	-	-	
12 生产性生物资产	-	-	-	
13 油气资产	-	-	-	
14 无形资产	-	-	-	
15 开发支出	-	-	-	
16 商誉	-	-	-	
17 长期待摊费用	-	-	-	
18 递延所得税资产	-	-	-	
19 其他非流动资产	-	-	-	
20 资产总计	48,701.45	71,991.27	23,289.82	47.82
21 流动负债	49,016.18	49,016.18	-	-
22 非流动负债	-	-	-	
23 负债合计	49,016.18	49,016.18	-	-
24 净资产（所有者权益）	-314.73	22,975.09	23,289.82	

（二）收益法评估结果

在持续经营及本报告所列假设和限定条件下，采用收益法评估后美利诺公司股东全部权益价值为 284.81 万元，评估增值 599.54 万元。

（三）最终评估结论的选取

美利诺公司主要持有商业物业，通过租赁商业物业取得收益，回报周期长但效益稳定，商业物业受社会经济形势、消费习惯等影响较大，同时也受商场业态定位、所处商圈的供应情况、经营管理等的影响，采用收益法评估体现了评估基准日企业经营管理租赁物业所产生的企业价值。

资产基础法反映了评估基准日时点企业购置各项资产的重置价值，资产基础法中对公司的核心资产商业地产的土地采用了市场法评估，体现了城市土地价格

多年持续上涨和升温的现实，评估增值明显；而与此同时商业地产的租金回报并不理想，所以经资产基础法评估后的股东全部权益价值远高于收益法的结果。

考虑到国内商业物业租售价格反差较大的现实，收益法无法反映持有型物业的完整价值，其结果难以为市场接受，因而本次评估采用资产基础法评估结果作为最终评估结果，即经评估后美利诺公司的股东全部权益价值为22,975.09万元。

我们特别强调：本评估结论仅作为委托方收购股权的价值参考依据，而不能取代委托方进行股权交易价格的决定。

根据委托协议的约定，本报告及其结论仅用于本报告所设定的目的而不能用于其他目的。

根据国家有关规定，本报告提出的评估结论使用的有效期限为1年，自评估基准日2013年7月31日起，至2014年7月30日止。

以上内容摘自资产评估报告正文，如欲了解本评估项目的全面情况及资产评估结果成立的各种假设和前提、正确评价资产评估结果，请报告使用者在征得评估报告所有者许可后，认真阅读资产评估报告正文，并请关注特别事项说明部分的内容及其对评估结论的影响。

（本页以下空白）

豪威投资有限公司 拟收购美利诺私人有限公司股权项目 资产评估报告

天兴评报字（2013）第 787-03 号

豪威投资有限公司：

北京天健兴业资产评估有限公司（以下简称“天健兴业”）接受豪威投资有限公司（以下简称“豪威投资公司”）的委托，根据国家有关资产评估的法律法规，本着客观、独立、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，对因豪威投资公司拟收购美利诺私人有限公司全部股权而涉及之美利诺私人有限公司的股东全部权益于 2013 年 7 月 31 日在持续经营前提下的市场价值进行了评估工作。

现将资产评估情况及资产评估结果报告如下：

一、委托方、产权持有者、被评估单位概况和评估报告使用者

（一）委托方

公司中英文名称：豪威投资有限公司（MIGHTY FORCE INVESTMENTS LIMITED）

豪威投资有限公司（MIGHTY FORCE INVESTMENTS LIMITED）是一家注册在英属维京群岛的 BVI 公司，BVI 公司号码 1790547，公司注册于 2013 年 9 月 11 日。

依据英属维京群岛法律，公司可从事或参与任何交易，商业活动或商业行为。

（二）产权持有者

本项目的产权持有者为美利诺私人公司的股东 Recosia China，其实际控制人为新加坡政府产业投资有限公司（GIC RE）。

（三）被评估单位概况

1、公司概况

企业名称：Merino Pte. Ltd（美利诺私人有限公司，简称美利诺公司）

企业性质：有限公司

注册资本：新加坡币 2.00 元

注册地址：168 Robinson Road, #37-01, Capital Tower, Singapore 068912（新加坡罗敏申路 168 号资金大厦，#37-01）

注册登记证书编号：200719757K

通讯地址：168 Robinson Road, #37-01, Capital Tower, Singapore 068912（新加坡罗敏申路 168 号资金大厦，#37-01）

2、公司主要业务

美利诺公司为 Recosia China 的全资附属公司。

美利诺公司成立于 2007 年 10 月 25 日，是专门为天津紫金新嘉商贸有限公司投资事宜而设立的公司。美利诺公司的主要资产是持有天津紫金新嘉商贸有限公司（以下简称“紫金新嘉”）90% 股权，除此以外不持有其他公司权益。

紫金新嘉成立于 2007 年 11 月，系由自然人杜厦和王致华持有的家世界连锁商业集团有限公司（后更名为“天津家世界商业有限公司”）以存续分立的方式新设而成，初始注册资本为 3,000 万元。2007 年 12 月，新加坡政府产业投资有限公司（GIC RE）在国内设立的独资子公司美利诺私人有限公司对紫金新嘉增资，公司注册资本增加到 30,000 万元，公司变更为中外合资经营企业。增资后美利诺私人有限公司持有 90% 股权，杜厦和王致华共同持有其他 10% 股权。2009 年 9 月，上市公司阳光新业地产股份有限公司的全资子公司北京瑞丰阳光投资有限公司出资购买了杜厦和王致华持有的股权。即，截止目前公司股东为美利诺私人有限公司和北京瑞丰阳光投资有限公司，股权比例分别为 90% 和 10%。

紫金新嘉直接拥有天津紫金山路阳光新生活广场物业，并通过子公司持有天津天环物业、郑州嵩山路物业、唐山阳光新生活购物广场，及石家庄和西安等 5 项物业。

3、企业近年的资产负债状况和经营业绩

截至评估基准日，美利诺公司近期主要财务数据如下表：

单位：人民币元

项目	2013年1-7月合并	2012年合并	2013年1-7月	2012年
营业收入	42,984,449	77,435,823	-	-
利润总额	-13,683,006	-26,317,720	-310,432	-585,407
净利润	-12,552,965	-24,120,292	-310,432	-585,407
项目	2013年1-7月合并	2012年合并	2013年1-7月	2012年
总资产	853,383,514	928,022,625	487,014,494	495,495,685
总负债	866,251,151	936,798,467	490,161,771	498,384,020
净资产	-12,867,637	-8,775,842	-3,147,277	-2,888,334

以上数据业经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具普华永道中天审字(2013)第 24134 号审计报告。

（四）评估报告使用者

本报告使用者为委托方。

二、评估目的

豪威投资公司拟收购 Recosia China 持有的美利诺公司 100% 股权，本次评估的目的系确定美利诺公司的股东全部权益于评估基准日的市场价值，为此次股权收购事宜提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

本次评估对象为美利诺公司的股东全部权益。

本次资产评估范围为美利诺公司在评估基准日 2013 年 7 月 31 日审计后的全部资产和负债，在公司报表口径下资产账面价值为 48,701.45 万元，负债账面价值为 49,016.18 万元，净资产账面价值-314.73 万元。委估资产类型包括流动资产、非流动资产和流动负债。其中流动资产账面价值为 2.54 万元，为预付账款；非流动资产账面价值为 48,698.91 万元，为长期股权投资；流动负债账面价值为 49,016.18 万元，包括应付账款及其他应付款。

紫金新嘉所持有的资产情况如下：

（1）直接拥有天津紫金山路阳光新生活广场物业（以下简称“紫金山路物业”）的部分面积，该部分物业的面积为 27,427.72 平方米，紫金新嘉持有的全资控股子公司天津滨河新亚商贸有限公司（以下简称“滨河新亚”）拥有紫金山路物业的部分面积，该部分物业的面积为 9,580.59 平方米。紫金山路物业全部建筑面积 37,008.31 平方米。该物业位于天津市河西区气象台路与紫金山路交口西北

侧宁发商城 3 号楼，于 2004 年开业。该物业主要用于商业租赁经营，主要承租方为华润万家超市。该物业房产权证号为津字第 103020900291 号、津字第 103020900294 号、津字第 103020900292 号及津字第 103020900293 号；国有土地使用权证号为津字第 103020900291 号、津字第 103020900294 号、津字第 103020900292 号及津字第 103020900293 号，用地性质为出让，用途为非住宅，商业土地使用权终止日期为使用期为 2068 年 09 月。

(2) 持有郑州嵩山路阳光新生活购物广场有限公司（以下简称“郑州嵩山路公司”）84% 股权，郑州宏祥置业有限公司持有郑州嵩山路公司 16% 股权，郑州嵩山路公司拥有嵩山路物业。该物业位于郑州市二七区嵩山南路 19 号，于 2005 年开业，建筑面积 19,898.99 平方米。该物业主要用于商业租赁经营，主要承租方为华润万家超市。该物业房产权证号为郑房权证字第 0901027687 号；国有土地使用权证号为郑国用（2009）第 0674 号及郑国用（2009）第 0675 号，用地性质为出让。

(3) 持有唐山阳光新生活购物广场有限公司（以下简称“唐山阳光公司”）90% 股权，唐山市供销合作社持有唐山阳光公司 10% 股权。唐山阳光公司拥有唐山路北物业，该物业位于唐山市路北区体育馆道 2 号，于 1998 年开业，建筑面积 12,815.77 平方米，主要用于商业租赁经营，主要承租方为华润万家超市。该物业房产权证号为唐山房权证路北（文）字第 501001002 及唐山房权证路北（乔）字第 501001003；国有土地使用权证号为冀唐国用（1998）字第 1186 号及冀唐国用（1998）字第 1185 号，用地性质为出让，用途为商业服务，商业土地使用权终止日期为使用期为 2038 年 5 月。

(4) 持有天津天环阳光新生活购物广场有限公司（以下简称“天津天环公司”）90% 股权，天津市运输一场持有天津天环公司 10% 股权。天津天环公司拥有天津天环物业，该物业位于天津市南开区红旗路 242 号，于 2002 年开业，建筑面积 24,791.97 平方米，主要用于商业租赁经营，主要承租方为华润万家超市。该物业房产权证号为房地证津字第 104030915615 号；国有土地使用权证号为房地证津字第 104030915615 号，用地性质为出让，用途为商业服务，商业土地使用权终止日期为使用期为 2042 年。

(5) 持有石家庄阳光新生活购物广场有限公司（以下简称“石家庄阳光公司”）79.4% 股权，石家庄市永生实业总公司（以下简称“永生实业”）持有 20.6%

股权。石家庄阳光公司拥有石家庄阳光新生活广场物业（以下简称“石家庄阳光物业”）。该物业位于石家庄市友谊北大街 418 号，于 2004 年开业，建筑面积约 36,471 平方米，主要用于商业租赁经营。该物业坐落于集体土地上，未取得房屋所有权证及土地使用权证。

（6）持有陕西紫金新嘉购物广场有限公司（以下简称“陕西紫金新嘉公司”）85% 股权，西安市莲湖区北关村村民委员会（以下简称“北关村委会”）持有 15% 股权。陕西紫金新嘉公司拥有西安北郊新生活广场物业（以下简称“西安北郊物业”）。该物业位于西安市未央路 105 号，于 2000 年开业，建筑面积约 9,570 平方米，主要用于商业租赁经营。该物业坐落于集体土地上，未取得房屋所有权证及土地使用权证。

四、价值类型及其定义

本次评估价值类型为“市场价值”，本报告书所称“市场价值”是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

注册资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见。评估结果系指评估对象在评估基准日的经济环境与市场状况以及其他评估师所依据的评估前提和假设条件没有重大变化的情况下，为满足评估目的而提出的价值估算成果，不能理解为对评估对象价值实现的保证或承诺。

五、评估基准日

委托方确定以 2013 年 7 月 31 日作为本次评估基准日。本次评估的作价标准均为评估基准日正在执行或有效的价格标准。

六、评估依据

本次评估工作中所遵循的具体行为依据、法律依据、产权依据和取价依据为：

（一）行为依据

1、豪威投资公司与天健兴业签订的资产评估业务约定书。

（二）法律法规

- 1、国务院 1991 年 91 号令《国有资产评估管理办法》；
- 2、原国家国有资产管理局国资办发【1992】36 号《国有资产评估管理办法实施细则》；
- 3、《中华人民共和国公司法》；
- 4、《中华人民共和国城市房地产管理法》；
- 5、《中华人民共和国土地管理法》；
- 6、其他有关的法律法规。

（三）评估准则依据

- 1、资产评估准则—基本准则、资产评估职业道德准则—基本准则；
- 2、资产评估准则—评估报告、资产评估准则—评估程序；
- 3、资产评估准则—工作底稿、资产评估准则—业务约定书；
- 4、资产评估准则—机器设备、资产评估准则—不动产；
- 5、投资性房地产评估指导意见（试行）；
- 6、注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见；
- 7、资产评估价值类型指导意见；
- 8、企业国有资产评估报告指南；
- 9、资产评估准则—企业价值。

（四）产权依据

- 1、商业楼买卖合同；
- 2、房屋所有权证；
- 3、土地证；
- 4、财务报表、会计凭证等财务资料；
- 5、股东关于对小股东固定分配的协议和约定。

（五）取价依据

- 1、商业物业出租合同及企业提供的未来收入成本费用预测；
- 2、审计报告，相关资产负债的取得凭证资料等；
- 3、物业所在地的建筑造价文件；
- 4、物业所在地的土地交易管理部门公布的土地交易信息；
- 5、评估人员现场勘查和市场调查取得的价格信息及其他相关资料等。

七、评估方法

企业整体资产的评估方法包括资产基础法、市场法和收益法。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

美利诺公司的主要业务是通过子公司来出租商业物业，考虑到评估目的和资产特点，我们对美利诺公司的股东权益价值同时采用资产基础法和收益法进行评估，最终以资产基础法确定评估结果。

（一）在资产基础法评估思路下，各科目评估方法如下：

1、关于流动资产的评估：美利诺公司的流动资产为预付账款。

预付账款：评估人员查看了相关合同、预付账款凭证等资料，在核实业务发生情况及债权的合理性、真实性基础上，按预付账款经核实后的按账面价值作为评估值。

2、关于非流动资产的评估：

美利诺公司的非流动资产为长期股权投资，美利诺公司持有天津紫金新嘉商贸有限公司 90% 股权，除此以外不持有其他公司权益。

紫金新嘉直接或通过子公司间接持有了天津紫金山路物业、天津天环物业、郑州嵩山路、唐山路北物业、石家庄阳光物业和西安北郊物业共 6 项物业，用于出租给零售商作为经营场地。

（1）对子公司的股权的整体评估方法

我们对紫金新嘉以及紫金新嘉的子公司采用整体评估，采用适当的评估方法评估投资性房地产，再加上其他资产和负债的评估值，得到紫金新嘉及紫金新嘉的子公司的资产基础法下的股东全部权益价值。之后，对于其中对少数股东的回报有特殊约定的子公司，鉴于少数股东的利润分配已经约定为固定回报，故在扣除约定给少数股东的未来利润分配额折现值后确定大股东所持有的股权对应的评估价值；对于没有对股东分配存在特别约定的，直接在子公司的股东全部权益价值乘以股权比例得到股权的价值。

其中石家庄阳光新生活购物广场有限公司、陕西紫金新嘉购物广场有限公司两家子公司因为物业占用的土地为集体土地，一直未办理房、地产权证，相关建

筑规划许可文件不完备，我们基于谨慎性原则对资产基础法中其投资性房地产的评估值按账面价值列示。

(2) 对子公司具体各科目资产、负债的评估方法

● 对子公司的投资性房地产的评估方法

由于子公司的核心资产为投资性房地产—即出租用商业物业，而商业物业的主要价值在于其土地，现在的商业用地主要通过土地交易中心挂牌交易，价格透明，交投活跃，采用市场法评估比较能体现其现时价值。故我们对于除集体土地上的2项物业外其他几项物业采用房地分估方式评估。

对于土地使用权主要采用市场比较法进行评估，主要通过天津或物业所在地的土地交易中心公布的土地成交案例选取三至五个可比案例，并对可比案例进行交易时点修正、交易情况修正、区域因素修正、个别因素修正、年期因素修正、容积率因素修正等，求出可比案例的比准价格，并通过选取权重系数得出待估土地的楼面地价。

对于地上建筑物和配套设施设备主要采用重置成本法评估，重置成本法是指以现时条件下被评估资产全新状态的重置成本减去该项资产的实体性贬值和经济性贬值估算所需评估的资产价值的方法。

计算公式为：评估值=重置全价×综合成新率

重置全价=建筑安装工程综合造价+前期费用及其他费用+资金成本+开发利润

建筑安装工程综合造价：对于建(构)筑物采用预决算调整法确定其建安造价，即以待估建(构)筑物决算中的工程量为基础，按基准日工程预算价格、费率，将其调整为按基准日价格标准计算的建安综合造价。

前期费用及其他费用：指工程建设应发生的，支付给工程承包商以外的单位或政府部门的费用。包括建设单位管理费、勘察设计费、建设工程监理费等。

资金成本：根据委估房屋建筑物的建筑规模，评估人员核定其合理建设工期，选取评估基准日有效的相应期限贷款利率，并假设投资建设资金均匀投入，计算其资金成本。

开发利润：经过WIND咨询查得2012年房地产开发企业成本利润率。

开发利润=(建筑安装工程综合造价+前期费用及其他费用+资金成本)×成本利润率

综合成新率的确定：建筑物的成新率采用完损等级打分法的现场勘察成新率和理论成新率组成的综合成新率，其计算公式如下：

综合成新率=现场勘察成新率×60%+理论成新率×40%

理论成新率=(耐用年限-已使用年限)/耐用年限×100%

现场勘察成新率依据房屋建筑物成新率的评分标准，对被评估房屋建筑物的不同构成部分进行勘查、对比、打分，汇总得出其的现场勘查成新率。

● 对固定资产的评估

固定资产主要是各子公司的设备。本次设备类资产评估主要采用重置成本法进行评估，即以重置成本作为设备的重置全价乘以综合成新率得出设备评估价值。

①重置全价的确定

主要参照国内市场同类型设备的现时市价。取价标准均为基准日有效的价格标准。

②成新率的评定

对于设备类资产，主要采用年限法确定理论成新率，并在理论成新率的基础上，再以设备的维护保养情况、现场勘察评价等进行调整。

理论成新率=(经济使用年限-已使用年限)/经济使用年限×100%。

● 流动资产、负债的评估

对子公司各流动资产、负债科目的评估方法与母公司的相同科目的资产、负债的评估方法相同。

3、关于流动负债的评估

流动负债包括应付账款及其他应付款。评估人员通过抽查记账凭证及发函询证等方式核实，最终以经核实的企业实际应承担的负债或义务作为该等负债的评估值。

(二) 收益法评估思路

美利诺公司本部没有任何业务，也基本没成本费用，主要通过子公司从事商业物业租赁，故我们对子公司按收益法进行评估得到股东权益的市场价值，再将除长期股权投资外的资产和负债按溢余资产加回，按股权关系逐级汇总得到收益途径下美利诺公司的股东全部权益价值。

在对各子公司采用收益法评估时,我们对各单位分别采用收益法的自由现金流模型进行评估,即通过对公司主营业务收入、主营税金及附加、主营成本、管理费用、营业费用及公司未来需缴纳的所得税费、资本性支出及债务的偿还等进行测算,计算其各年自由现金流量,最后选取对应的折现率进行折现,加上相关的非经营性资产、负债,最终得出子公司的股东权益价值。

收益法评估的基本计算公式为:

$$P = \sum_{i=1}^n R_i (1+r)^{-i} + (P_k - P_j)$$

式中: P----股东权益价值;

R_i----第 i 年的净现金流量;

r----折现率;

i----收益预测年,取基准日时 i=0;

P_k 为评估基准日企业的非经营性资产及负债;

P_j 为评估基准日企业的有息债务。

其中: 各年净现金流量 = 息税前利润 × (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 资本性支出 - 营运资金追加额

折现率按照被评估物业租售比情况结合企业经营风险进行确定。

收益法的实施过程分成四个步骤:

A 收益期的确定

我们按房产所占用的土地使用权到期的时间确定收益的截止时间,土地使用权到期后不考虑房地产资产的残值。

B 年收益的预测

a 营业收入

对于各物业持有公司,通过与企业管理人员了解物业现有的租赁合同的租期、出租的价格,物业每年可能的空置情况,以及周边类似商业物业的调查了解,确定物业对外出租单价及物业的出租率,以每年可出租面积与预计出租单价及可能的出租率的乘积确定物业的年出租收入。在现有的租赁合同期内,按合同中约定的租金水平测算租金收入,合同到期后按未来租金上涨趋势测算。

b 成本费用和税金及附加

根据公司历史年度费用水平和管理层的经验情况确定未来年度的物业维护修理费、运营费用、保险费、管理费用等成本，并按营业税、房产税、土地税等各种税种的相关规定确定营业税金及附加。

对于存在少数股东分配特别约定的，在正常成本费用外还需要扣除每年给小股东的固定利润分配。

C 折现过程

在预测的上述部分收益加总求和后，扣除各项成本费用和税金及附加，得到公司的利润总额，再扣除公司所得税、未来年度的资本性支出，加回折旧摊销等，计算出自由现金流量，然后选取适当的折现率，将其进行折现处理，得到经营性资产业务的市场价值。

D 溢余资产及负债

在上述工作基础上，加上或减去未在公司经营业务预测中考虑的往来款项、溢余的货币资金等与公司经营不直接相关的其它资产及负债。

F 有息贷款

对于存在银行贷款的，在上述结果上减掉有息贷款余额，得到股东权益的价值。

八、评估程序实施过程和情况

根据国家有关部门关于资产评估的规定和会计核算的一般原则，依据国家有关部门相关法律规定和规范化要求，按照与委托方的资产评估约定函所约定的事项，天健兴业已实施了对被评估单位提供的法律性文件与会计记录以及相关资料的验证审核，按被评估单位提交的资产清单对资产进行了必要的产权查验、实地察看与核对，进行了必要的市场调查和交易价格的比较，以及其他有必要实施的资产评估程序。资产评估的详细过程如下：

1、接受委托及准备阶段

(1) 天健兴业于 2013 年 9 月接受委托方的委托，从事本资产评估项目。在接受委托后，天健兴业即与委托方就本次评估目的、评估范围、委托评估资产的特点等影响资产评估方案的问题进行了认真讨论。

(2) 根据委托评估资产的特点，有针对性地布置资产评估申报明细表，并

指导被评估单位参与资产评估配合人员填写。

（3）评估方案的设计

依据了解资产的特点，制定评估实施计划，确定评估人员，组成资产评估现场工作小组。

（4）评估资料的准备

收集和整理评估对象市场交易价格信息、评估对象产权证明文件等。

2、现场清查阶段

评估对象真实性和合法性的查证：根据被评估单位提供的资产和负债申报明细，对货币资金，评估人员通过查阅日记账，审核银行对账单及银行存款余额调节表等方式进行调查。

对投资性房地产，评估人员采取抽查商业楼买卖合同、折旧摊销、物业出租合同等方式进行账务核查，并采取现场勘察的方式对房地产出租状况进行了解。

对往来款，评估人员采取核对总账、明细账、抽查借款合同凭证、函证等方式确定其真实性。

对收入、成本、费用，评估人员采取抽查出租合同，收租凭证、纳税申报表、费用分摊表的方式进行核实。

3、评定估算及综合处理阶段

（1）评估结果的确定

依据天健兴业评估人员在评估现场调查的情况以及所进行的必要的市场调查和测算，确定委托评估资产的评估结果。

（2）评估结果的分析和评估报告的撰写

按照天健兴业规范化要求编制相关资产的评估报告书。评估结果及相关资产评估报告按天健兴业规定程序进行三级复核，经签字注册资产评估师最后复核无误后，由项目组完成并提交报告。

（3）工作底稿的整理归档

九、评估假设

（一）一般假设

1、交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2、公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

3、持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件。

4、企业持续经营的假设：它是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。对于企业的各类经营性资产而言，能够按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用。

（二）特殊假设

1、被评估企业经营所遵循的国家及地方现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，被评估企业所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2、假设被评估企业现有的和未来的经营管理者是尽职的，且公司管理层有能力担当其职务。能保持被评估企业正常经营态势，发展规划及生产经营计划能如期基本实现。

3、假设被评估企业完全遵守国家所有相关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

4、假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

5、假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

6、假设根据国家规定，目前已执行或已确定将要执行的有关利率、汇率、税赋基准和税率以及政策性收费规定等不发生重大变化。

7、由于中国国内土地为国家所有，土地使用权有限期使用，使用权到期后是否要可以或如何继续使用没有明确规定，而紫金新嘉持有的商业物业的土地使用权到 2068 年 09 月为止，以土地使用权到期日为全部收益期，不考虑到期后续缴土地出让金延长期限，也不考虑房地产有任何残余价值；

8、对于各主力店租赁合同到期后的出租情况，假设各主力店按原合同继续续租；

11、对于小股东固定回报期限，本次假设到土地使用终止日期为止。

本次评估结果基于以上假设基础之上，当以上假设不成立时，对评估结果会造成重大影响，评估结果一般会失效。

十、评估结论

（一）资产基础法评估结果

本次评估是在美利诺公司的生产经营会按其假设持续下去，并在可预见的未来不会发生重大改变即持续经营的假设前提下进行的。

在持续经营的假设前提下，经资产基础法评估后美利诺公司的资产、负债评估结果汇总如下表：

经资产基础法评估，在基准日 2013 年 7 月 31 日，美利诺公司总资产账面价值为 48,701.45 万元，评估价值为 71,991.27 万元，增值额为 23,289.82 万元，增值率为 47.82 %；总负债账面价值为 49,016.18 万元，评估价值为 49,016.18 万元，无增减值变化；净资产账面价值为 -314.73 万元，评估价值为 22,975.09 万元。

评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产评估结果汇总表

被评估单位名称：美利诺私人有限公司

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%
1 流动资产	2.54	2.54	-	-
2 非流动资产	48,698.91	71,988.73	23,289.82	47.82
3 其中：可供出售金融资产	-	-	-	-
4 持有至到期投资	-	-	-	-
5 长期应收款	-	-	-	-
6 长期股权投资	48,698.91	71,988.73	23,289.82	47.82
7 投资性房地产	-	-	-	-
8 固定资产	-	-	-	-
9 在建工程	-	-	-	-
10 工程物资	-	-	-	-
11 固定资产清理	-	-	-	-
12 生产性生物资产	-	-	-	-
13 油气资产	-	-	-	-
14 无形资产	-	-	-	-
15 开发支出	-	-	-	-
16 商誉	-	-	-	-
17 长期待摊费用	-	-	-	-
18 递延所得税资产	-	-	-	-
19 其他非流动资产	-	-	-	-
20 资产总计	48,701.45	71,991.27	23,289.82	47.82
21 流动负债	49,016.18	49,016.18	-	-
22 非流动负债	-	-	-	-
23 负债合计	49,016.18	49,016.18	-	-
24 净资产（所有者权益）	-314.73	22,975.09	23,289.82	

资产基础法评估结果与账面值比较变动情况及原因

美利诺公司净资产评估结果较账面净资产增值 23,289.82 万元，增值原因全部在于长期股权投资紫金新嘉增值，紫金新嘉增值为其自身物业及其子公司持有的物业由于近些年来商业地产发展较快，房产、土地价格逐年上涨。

（二）收益法评估结果

在持续经营及本报告所列假设和限定条件下，采用收益法评估后美利诺公司股东全部权益价值为 284.81 万元，评估增值 599.54 万元。

（三）最终评估结果的选取

美利诺公司主要持有商业物业，通过租赁商业物业取得收益，回报周期长但效益稳定，商业物业受社会经济形势、消费习惯等影响较大，同时也受商场业态

定位、所在商圈的供应量、经营管理等的影响，采用收益法评估体现了评估基准日企业经营管理租赁物业所产生的企业价值。

资产基础法反映了评估基准日时点企业购置各项资产的重置价值，资产基础法中对公司的核心资产商业地产的土地采用了市场法评估，体现了城市土地价格多年持续上涨和升温的现实，评估增值明显；而与此同时商业地产的租金回报并不理想，所以经资产基础法评估后的股东全部权益价值远高于收益法的结果。

考虑到国内商业物业租售价格反差较大的现实，收益法无法反映持有型物业的完整价值，其结果难以为市场接受，故本次评估采用资产基础法评估结果作为最终评估结果。即经评估后美利诺公司的股东全部权益价值为 22,975.09 万元。

十一、特别事项的说明

1、本报告是在独立、公正、客观、科学的原则下作出的，天健兴业及参加评估人员与委托方及被评估单位之间无任何特殊利害关系。

2、本报告提出的评估结果是在被评估单位提供必要的资料基础上形成的，我们对被评估单位提供的有关评估对象法律权属资料和资料来源进行了必要的查验，并有责任对查验的情况予以披露。但本报告所依据的权属资料之真实性、准确性和完整性由被评估单位负责并承担相应的责任。我们的责任在于对评估对象于评估基准日之价值进行估算并发表专业意见，对评估对象的法律权属不发表意见，也不作确认或保证。

3、本报告所称“评估价值”是依据所估值的资产现有用途不变、持续经营和在估值基准日所表现的特定经济环境前提下，根据文中所述原则、依据、假设前提、方法、程序，在 2013 年 7 月 31 日这一基准日及本报告书所列明的目的下对被估值资产价值的客观公允反映，估值结论只有在上述原则、依据、前提存在的条件下成立，天健兴业对这一基准日后资产发生的重大变化不承担发表意见的责任。

4、本次评估结果是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的待估资产的市场价值，未考虑可能存在的抵押、担保等可能造成的影响，未对资产评估增值做任何纳税准备，也未考虑可能存在的或有负债、未决诉讼或任何其他可能存在的诉讼所可能产生的任何影响，以及特殊的交易方可能追加付

出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

5、本次评估结果基于本报告及其说明所陈述的有关假设基础之上，此等数据将会受多种市场因素影响而变化。我们对市场变化的情况不承担发表意见的责任，同时我们也没有义务为了反映报告日后的事项而进行任何修改。当前述条件以及评估中遵循的各种原则发生变化时，则会对评估结果产生影响。

6、对于可能影响估值结果的瑕疵事项，在被评估单位及相关方未作特殊说明而估值人员根据其执业经验一般不能知道的情况下，从事价值评估的机构不承担责任。

7、发生评估基准日期后重大事项时，不能直接使用本评估结论。在本次评估结果有效期内若资产数量发生变化，应根据原评估方法对评估值进行相应调整。

8、在评估基准日期后，且评估结果有效期内若资产数量、价格标准发生变化并对资产评估价格产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估值；若资产价格的调整方法简单、易于操作时，可由委托方在资产实际作价时进行相应调整。

9、紫金新嘉的《房地产权证》津字第 103020900291 号、津字第 103020900292 号及津字第 103020900294 号均已设定抵押登记，抵押权人为中国工商银行股份有限公司，评估结论未考虑该事项的影响；

10、紫金新嘉的控股子公司滨河新亚《房地产权证》津字第 103020900293 号已设定抵押登记，抵押权人为中国工商银行股份有限公司，评估结论未考虑该事项的影响；

11、紫金新嘉的控股子公司天津天环公司《房地产权证》津字第 104030915615 号第 104030915615 号已设定抵押登记，抵押权人为中国工商银行股份有限公司，评估结论未考虑该事项的影响；

12、紫金新嘉的控股子公司石家庄阳光公司持有的坐落于石家庄市友谊北大街 418 号的物业，由于其坐落于集体土地上，未取得房屋所有权证，石家庄阳光公司承诺对石家庄市友谊北大街 418 号的物业拥有房屋所有权。

紫金新嘉的控股子公司陕西紫金新嘉公司持有的西安北郊物业，由于其坐落于集体土地上，目前尚未取得房屋所有权证，陕西紫金新嘉公司承诺对西安北郊

的物业拥有房屋所有权。

对于两宗集体土地上的物业，我们按其账面成本列示作为评估值。

13、紫金新嘉的控股子公司唐山阳光公司的房产证及土地证证载权利人为原唐山家乐有限公司，截止到报告出具日，唐山阳光公司尚未办理上述证件更名事宜，唐山阳光公司承诺拥有该物业房屋所有权及土地使用权。

14、本报告含有若干附件，附件为报告之重要组成部分，与本报告正文具有同等法律效力。

十二、评估报告的使用限制说明

1、本报告仅供豪威投资公司用于收购美利诺公司股权的评估目的；评估报告书的使用权归委托方所有。

2、本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用，评估报告的作用依照法律法规的有关规定发生法律效力。

3、未经委托方书面许可，注册资产评估师和评估机构不得将评估报告的内容向第三方提供或者公开，法律、法规另有规定的除外。

4、未征得天健兴业书面同意，评估报告的全部或部分内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；对不当使用评估报告内容于其他经济行为而形成的结果，天健兴业不承担任何法律责任。

5、报告仅在上述评估目的、上述条件及基准日下成立。根据国家的有关规定，本评估结论使用的有效期限为1年，自评估基准日2013年7月31日起，至2014年7月30日止，超过一年，需重新进行资产评估。

十三、评估报告日

本评估报告日为2013年12月17日。

（本页以下空白）

(本页无正文，为报告签字页)

资产评估机构：北京天健兴业资产评估有限公司

法定代表人：

注册资产评估师：

注册资产评估师：

二〇一三年十二月十七日

豪威投资有限公司
拟收购美利诺私人有限公司股权项目
资产评估报告附件

天兴评报字（2013）第 787-03 号

目录

- 一、有关经济行为文件
- 二、被评估单位财务会计报表
- 三、委托方与被评估单位营业执照复印件
- 四、委托方及被评估单位的承诺函
- 五、评估机构营业执照复印件
- 六、资产评估机构资格证书复印件
- 七、注册资产评估师承诺函
- 八、签字注册资产评估师证书复印件
- 九、产权证明文件复印件
- 十、资产评估明细表

关于《资产评估报告附件》使用范围的声明

本资产评估报告附件仅供委托方用于评估目的对应的经济行为和送交资产评估行政主管部门审查使用；评估报告书的使用权归委托方所有，未经委托方许可评估机构不得随意向他人提供或公开；未经天健兴业同意委托方不得将报告的部分或部分内容发表于任何公开媒体上；对委托方不当引用评估结果于其他经济行为而形成的结果，天健兴业不承担任何法律责任。