

关于万鸿集团股份有限公司
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
(152445 号) 之置出资产评估师回复

中国证券监督管理委员会：

贵会 2015 年 9 月 1 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（152445 号）（以下简称“《反馈意见》”）的收悉。根据贵会《反馈意见》提出的要求，银信资产评估有限公司（以下简称“评估师”、“银信评估”）就《审核意见函》所提问题逐项进行了认真核查，并就贵所的反馈意见进行了逐项回复说明。

本回复说明中的简称与《重组报告书》中的简称具有相同含义。

问题 1（反馈意见问题 25）：申请材料显示，本次交易对置出资产采用资产基础法进行评估。请你公司补充披露对置出资产仅采用一种评估方法的原因，是否符合我会相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

根据《重组管理办法》第二十条中规定“评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。”；根据《资产评估准则-企业价值》第二十二条中规定“注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和成本法（资产基础法）三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。”；根据《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》第四条中的规定“第一，对股权进行评估时，应逐一分析资产基础法、收益法和市场法等三种基本评估方法的适用性。在持续经营前提下，原则上应当采用两种以上方法进行评估。除被评估企业不满足其中某两种方法的适用条件外，应合理采用两种或两种以上方法进行评估。如果只采用了一种评估方法，应当有充分依据并详细论证不能采用其他方法进行评估的理由。”

银信评估师在执行拟置出资产价值评估业务时，根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，综合分析了收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，确定采用资产基础法进行评估，具体分析如下：

1、收益法的应用分析

报告期内，万鸿集团的盈利情况如下：

项目	2015年1-4月	2014年度	2013年度	2012年度
营业收入	608.94	5,987.92	7,824.71	8,611.35
其中：关联方收入金额	445.17	5,464.19	7,340.68	8,131.35
关联方收入占比	73.11%	91.25%	93.81%	94.43%
净利润	-96.24	312.23	-540.11	314.56
其中：归属于上市公司股东的净利润	-97.58	209.69	-567.08	284.93

从表中可以看出，万鸿集团的盈利能力较差且很不稳定，收入过度依赖关联交易，管理层对未来收入预测较难，因此本次拟置出资产的评估不适用收益法评估。

本次拟置出资产采用资产基础法进行评估，评估情况如下：

单位：万元

项目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	2,321.60	2,390.47	68.87	2.97
长期股权投资	1,192.22	2,648.85	1,456.63	122.18
投资性房地产	12,537.95	12,537.95		
固定资产	10.56	12.73	2.17	20.55
其中：建筑物				
设备	10.56	12.73	2.17	20.55
资产总计	16,062.33	17,590.00	1,527.67	9.51
流动负债	2.61	2.61	-	-
非流动负债	2,191.30	2,191.30	-	-
负债总计	2,193.91	2,193.91	-	-

在本次评估中，拟置出资产中的投资性房地产采用了收益法进行评估，投资性房地产在资产总额的占比达到 71.28%。

2、市场法应用分析

市场法需要有可比交易案例，由于本次评估范围为万鸿集团全部资产及除应付股利和其他应付款外的负债，不是企业的整体价值评估，无法收集到同类资产和负债的可比案例和成交案例，因此本次拟置出资产的评估不适用市场法评估。

3、资产基础法的应用分析

由于万鸿集团有完备的财务资料和资产管理资料，可以适用资产基础法评估。

鉴于万鸿集团的盈利能力较差，盈利稳定性不足，上市公司未来收益具有较大不确定性，预测准确性不足，不宜采用收益法评估；拟置出资产在公开市场上难以找到相同或者相类似的交易案例，不适合采用市场法进行评估；拟置出资产及负债清晰，具备适用资产基础法评估前提条件，且资产基础法更能反映拟置出资产涉及的资产和负债的真实价值。故本次评估仅采用资产基础法进行评估。

经核查，评估师认为：万鸿集团的置出资产盈利能力较差，其收入过度依赖关联交易，未来收入预测较难，不适用收益法评估；本次评估范围非企业整体价值评估，难以采用市场法评估；故本次仅采用资产基础法评估，符合证监会关于重大重组的相关规定。

问题 2（反馈意见问题 26）：申请材料显示，置出资产主要为投资性房地产，采用公允价值计量并以收益法评估，评估值与账面价值一致。请你公司补充披露投资性房地产相关参数选取依据及评估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）投资性房产的评估方法介绍

本次投资性房地产的评估仅采用收益法进行评估基于以下原因：

一般而言，在同一地区或同一供求范围内的类似地区中，与委估房地产相类似的房地产交易越多，市场法应用就越有效。由于委估房地产中土地用途为商服用地、工矿仓储用地，房屋实际用途均出租作为商铺、仓储使用，同一地区或同一供求范围内的类似地区中，收集不到实物状况、交易情况、租约条件相类似的交易案例，故不适

用市场比较法进行评估；委估房地产对外出租，采用成本法无法体现房地产的市场价值，故不适用成本法进行评估；考虑到委估房地产具有对外租赁收益的特点，故本次评估采用房地和一的评估思路，且以收益法进行评估。

（二）投资性房地产相关参数选取依据及评估值的合理性分析

投资性房地产收益法评估选取的主要参数包括年潜在毛收入、年总费用、资本化率、年纯收益和收益年期，具体评估过程逐项分析如下：

（1）年潜在毛收入

①年租赁收入

根据《投资性房地产评估指导意见（试行）》第十八条中规定“注册资产评估师应当关注租约的合法、有效性，了解实际履行状况。对合法、有效并实际履行的租约，预测未来净收益所使用的租约期内的租金应当采用租约所确定的租金，租约期外的租金应当采用正常客观的租金。”

根据被评估单位提供的“物业租赁合同”所示，委估房地产目前含有租约，承租人为武汉装饰城，租赁期限 2015 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日止，至本次评估基准日尚有 8 个月租赁期，月租金为 28 万元（人民币）。合同期满后的租金按市场租金收入来计算。

通过对硚口板块进行调查得知，硚口板块内的商铺日租金水平在 1.0-1.5 元/平方米/日区间，结合评估对象所在区域的整体发展水平状况，本次评估对评估对象房地产市场租金按 1.35 元/平方米/日计算。

②空置率

在合同期内被评估单位的原有经营性业务已全部由承租方承接，现被评估单位仅向承租方提供物业租赁服务，因此，在合同期内本次评估不考虑房屋空置率。在合同期外，考虑到租赁期满后物业招租存在时间周期，空置率按 5%计。

③年有效收入

现租赁合同期内年有效收入=年单位租金收入×（1-空置率）

现租赁合同期满年有效收入=（日租金收入×365）×（1-空置率）

④年押金利息收入

租赁保证金利息收入按当期产业商铺仓储物业保证金支付方式取3个月的租金计算，则年押金利息收入：

现租赁合同期内年押金利息收入=年租赁收入×（1-空置率）÷4×2.5%

现租赁合同期满年押金利息收入=年租赁收入×（1-空置率）÷4×2.5%

（2）年总费用

年总费用包括有房产税、营业税及附加、管理费、保险费、修缮费，各种费用计算过程如下：

①房产税：租赁房屋的房产税为年有效租金收入的12%；

②营业税及附加：对外租赁物业需缴纳的营业税及附加为年有效租金收入的5.6%，其中营业税为5%，城市维护建设税与教育费附加分别为营业税的7%、5%。

③管理费：收益性物业的管理费一般在年有效租金收入的2%~4%之间。本次评估取管理费按3%计。

④修缮费：修缮费主要用于对房屋公用部位的维护管理，通常以房屋重置成本的2%计算，根据委估房屋建筑物的建筑结构状况，参照《市物价局、市房产管理局关于印发武汉市房屋重置价格标准的通知》（武价房字[2004]74号），委估房屋建筑物为钢筋混凝土结构三类，重置价格为830元/平方米。

委估房屋建筑物重置全价=重置单价×建筑面积

=830.00×21,630.46

=17,953,281.80元

⑤保险费：参照武汉市收益物业平均标准，取房屋重置价的2‰。

⑥年总费用

年总费用=房产税+营业税及附加+管理费+修缮费+保险费

（3）资本化率

根据《投资性房地产评估指导意见（试行）》第二十条中规定“注册资产评估师运用收益法评估投资性房地产时，应当合理确定折现率。折现率应当反映评估基准日

类似地区同类投资性房地产平均回报水平和评估对象的特定风险。折现率的口径应当与收益口径保持一致，并考虑租约、租期、租金等因素对折现率选取的影响。”

本次评估资本化率是采用安全利率加风险调整值法求取的，即以安全利率加上风险调整值作为资本化率。安全利率选用评估时点同期中国人民银行公布的一年定期存款年利率 2.5%；风险调整值根据评估对象所在地区的经济现状及未来预测、评估对象的用途及新旧程度等综合确定，就目前该类房地产租赁市场而言，供求基本平衡，租金成为物业投资的主要收益回报渠道，投资者对投资回报率期望值较高，综上所述风险调整值取 5%，则委估房地产资本化率为 8%（取整）。采用累加法计算的房地产收益资本化率通常在 7%-9%之间，本次评估取值为 8%，在常规经验数据范围之内。

（4）年纯收益

以年总收益减去年总费用得到年纯收益：

年纯收益=年租金有效收入+年押金利息收入-一年总费用

单位：万元

项目	租赁合同期内	租赁合同期满	备注
年租金	336.00	1065.84	按 1 年 365 天计
空置率	0%	5%	
有效毛收入小计	336.00	1012.55	
房产税	40.32	121.51	有效毛租金的 12%
营业税金及附加	18.82	56.70	有效毛租金的 5.6%
管理费	10.08	30.38	有效毛租金的 3%
维修费	35.91	35.91	本次评估重置全价取 1795.33 万元，重置全价的 2%
保险费	3.59	3.59	重置单价的 0.2%
运营费用合计	108.71	248.08	
押金利息	2.10	6.33	按 3 个月租金为押金，一年定期存款利率 2.5%计
净收益	229.39	770.80	

结合当地的租金走势分析，本次评估假定委估物业在现有租赁合同期满后的年税后净收益未来 10 年每年平均递增 5%，以后年份收益不变（即租约期自 2015 年 5 月至 2015 年 12 月，增长期自 2016 年 1 月至 2025 年 12 月，不变期自 2026 年起）。

（5）收益年期

根据《投资性房地产评估指导意见（试行）》第十九条中规定“注册资产评估师运用收益法评估投资性房地产时，应当根据建筑物的剩余经济寿命年限与土地使用权剩余使用年限等参数，及有关法律、法规的规定，合理确定收益期限。”

投资性房地产的收益年限一般取决于两个因素，即房屋建筑物耐用年限和土地使用权可使用年限。建筑物耐用年限一般根据建筑物的建成年月、建筑物的建筑结构以及建筑勘查日时的成新率综合分析后判断得出。土地使用权可使用年限一般为房地产权证或土地使用权证记载的数据为准，划拨土地则应按该类型土地最高使用年限确定尚可使用年限。

当上述两者完全一致则可以任一年限确定收益年限，如不一致则进行如下分析：

土地使用权年限短于建筑物年限，根据《土地管理法》及《房地产估价规范》，按土地年限确定收益年限，除非有证据（相关约定）证明该土地到期后建筑物需要补偿。

土地使用权年限长于建筑物年限，一般是由于建筑物建成年代较早，成新率较低所致。可以适当考虑增加每年的维修费，或者定期进行大修改造等设定来提高建筑物的耐用年限使其达到土地使用权年限，并最终以土地使用权年限确定收益年限。

因本次评估考虑了上述投资性房地产的修缮费，建筑物的剩余经济寿命年限得以延长，假设土地使用权出让年限届满，土地使用权及地上建筑物将由国家无偿收回，故根据被评估单位提供的房地产权证所示，委估土地使用权权属用途为商服、工矿仓储，取得方式为出让，土地使用权终止年期至 2051 年 12 月 19 日止，至评估基准日尚可使用 36.66 年。

结合当地的租金走势分析，本次评估假定委估物业在现有租赁合同期满后的年税后净收益未来 10 年每年平均递增 5%，以后年份收益不变（即租约期自 2015 年 5 月至 2015 年 12 月，增长期自 2016 年 1 月至 2025 年 12 月，不变期自 2026 年起）。

收益还原法公式的选择：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+r)^i}$$

V——委估房地产价值

A_i ——委估房地产收益年期内第 i 年房地产净收益

r ——资本化率

n ——委估房地产尚可收益年限

具体测算如下：

单位：万元

项目	2015. 5. 1-20 15. 12. 31	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026. 1. 1-20 51. 12. 19
年净收益	152.93	770.80	809.34	849.81	892.30	936.91	983.76	1,032.95	1,084.59	1,138.82	1,195.76	1,195.76
资本化率	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
折现系数	0.9500	0.8796	0.8145	0.7541	0.6983	0.6850	0.6465	0.5987	0.5543	0.5132	0.4752	5.1360
折现值	145.28	678.01	659.18	640.86	623.06	641.75	636.04	618.38	601.20	584.50	568.26	6,141.43
评估值	12,537.95											

（三）投资性房地产评估值与账面价值一致的原因分析

万鸿集团对上述投资性房地产的会计核算采用公允价值计量模式，以投资性房地产的评估值作为公允价值对其账面价值进行计量。由于万鸿集团置出资产的审计基准日与评估基准日为同一日，因此该投资性房地产的评估值与账面价值一致，不存在评估增值，增值率为 0%。

经上述分析，本次投资性房地产评估采用了科学的评估方法，相关参数选取依据充分，且均符合评估规范的要求，评估值公允合理。

经核查，评估师认为：本次评估过程中选用的参数依据充分、取值合理。

(本页无正文)

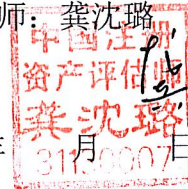
银信资产评估有限公司



中国注册资产评估师：



中国注册资产评估师：



年

月 日