

上海申威资产评估有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
(192835 号)之反馈意见答复

(修订稿)

上海申威资产评估有限公司

2020 年 3 月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2019 年 12 月 9 日下发的第【192835】号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），我对相关问题进行了认真研究，现针对贵会《反馈意见》中涉及上海申威资产评估有限公司（以下简称“评估师”）的相关问题十一、十二、十三、十四和二十回复如下，请予审核。

本反馈意见回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

11.申请文件显示，1) 按照资产基础法评估，装饰公司股东全部权益价值为 23,158.33 万元，增值率 99.86%，按照收益法评估装饰公司股东全部权益价值为 9,400.00 万元，减值率 18.88%。2) 采用资产基础法得出的外贸公司股东全部权益价值为 119,491.39 万元，增值率 90.10%。收益法测算得出的股东全部权益价值 109,000.00 万元，增值率 64.51%。3) 按照资产基础法评估，荣恒公司股东全部权益价值为 12,216.75 万元，增值率 2.75%。按照收益法评估荣恒公司股东全部权益价值为 11,700.00 万元，减值率 1.60%。4) 按照资产基础法评估，新联纺公司股东全部权益价值为 49,120.73 万元增值率 55.56%。按照收益法评估，新联纺公司股东全部权益价值评估值为 44,600.00 万元，增值率 41.25%。5) 按照资产基础法评估，国际物流公司股东全部权益价值为 47,550.38 万元，增值率 478.89%。按照收益法评估，股东全部权益价值评估值为 25,200.00 万元，增值率 206.79%。本次交易作价以资产基础法评估结果为定价依据。请你公司：1) 补充披露结合同行业公司市净率、市盈率、各个标的资产行业地位、核心竞争力、可比交易市盈率、可比公司业务差异等，补充披露各个标的资产评估增值的合理性。2) 补充披露本次交易未设置业绩承诺的原因，是否有利于保护上市公司中小股东权益。3) 补充披露本次交易最终选取评估值更高的资产基础法评估结果的原因及合理性。4) 结合资产基础法的评估增值情况、收益法下主要盈利预测数据的取值依据及可实现性，收益法的评估结果等，补充披露各个标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露结合同行业公司市净率、市盈率各个标的资产行业地位、核心竞争力、可比交易市盈率、可比公司业务差异等，补充披露各个标的资产评估增值的合理性

1、结合各个标的资产行业地位、核心竞争力分析标的公司评估增值合理性。

(1) 国际物流公司

1) 仓储资源优势

国际物流公司仓储资源较为丰富，仓储基地分布于上海浦东、奉贤、青浦和嘉定等地，拥有现代化立体货架式仓库（含食品冷冻冷藏），其中浦东新区东塘路仓库集区外公用型保税、商检监管整改功能与一体，并在仓库内科学配置起重装卸设备，满足各类装卸中转作业的需要。

2) 高效的一体化物流供应链服务

国际物流公司可为企业提供多元的一体化物流供应链服务。国际物流公司与多家大型物流运输企业签订了战略合作协议，实现商品快速进口通关，可高效协助客户海关查验以及出入境检验检疫等。在国际物流方面，运输线路涵盖东南亚大部分航线，在欧洲、北美等多条航线也具备优势；在国内物流方面，已有多家物流供应商与国际物流公司建立了良好的长期战略合作，通过多年的网点建设，已形成了成熟的全国物流配送网络。此外，危险货物运输具有较强的专业门槛，国际物流公司拥有道路危险货物运输资质，在该领域拥有一定的优势。

3) 领先的信息化建设

国际物流公司自建“物流信息平台”，能够实时管控仓储、运输和货运代理等物流一体化作业，以信息化管控物流全过程，有效提升了物流供应链一体化管理的水平。

因此，本次重组标的资产具备一定的行业地位和竞争优势，具备良好的发展前景，注入后有利于上市公司在贸易及物流业务板块进一步做大做强。

2、结合同行业公司市净率、市盈率分析标的公司评估增值合理性。

(1) 物流行业

根据上市公司公开资料，选取同行业（申万物流Ⅲ）可比 A 股上市公司（剔除 ST 上市公司）截至 2019 年 5 月 31 日的估值的比较，具体情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率（PE ^{註1} ）	市净率（PB ^{註2} ）
600787.SH	中储股份	25.92	1.12
002245.SZ	澳洋顺昌	20.45	1.71
600575.SH	淮河能源	27.09	1.30
603569.SH	长久物流	15.98	2.45

证券代码	证券简称	市盈率 (PE ^{注1})	市净率 (PB ^{注2})
002183.SZ	怡亚通	50.71	1.72
300013.SZ	新宁物流	64.83	2.95
002492.SZ	恒基达鑫	38.61	1.79
601598.SH	中国外运	14.18	1.65
603128.SH	华贸物流	32.52	2.69
600057.SH	厦门象屿	9.84	0.81
600153.SH	建发股份	5.32	0.90
600180.SH	瑞茂通	16.80	1.40
603066.SH	音飞储存	24.10	2.37
002769.SZ	普路通	36.85	2.81
603117.SH	万林物流	28.32	1.24
603223.SH	恒通股份	43.22	1.96
603713.SH	密尔克卫	47.65	5.03
002889.SZ	东方嘉盛	24.84	2.34
603535.SH	嘉诚国际	20.34	1.88
603648.SH	畅联股份	29.70	2.60
603813.SH	原尚股份	30.12	2.75
603329.SH	上海雅仕	61.91	3.80
603871.SH	嘉友国际	17.90	3.06
002930.SZ	宏川智慧	61.64	3.57
002010.SZ	传化智联	29.75	2.00
002682.SZ	龙洲股份	15.83	0.93
603967.SH	中创物流	33.00	7.14
600704.SH	物产中大	9.79	0.98
中值		27.70	1.98
均值		29.90	2.32
国际物流公司		24.73	2.35

注 1：以上市公司 2018 年度的归母净利润为基础计算市盈率；

注 2：以上市公司截至 2018 年 12 月 31 日的归母净资产为基础计算市净率。

与国内同行业可比上市公司相比，本次交易标的资产的市盈率、市净率基本处于行业平均水平，其中从事贸易行业的标的资产（新联纺公司、装饰公司、荣恒公司以及外贸公司合计）市盈率略高于同行业平均值水平，主要系：

1) 本次交易标的资产采用资产基础法评估结果，标的资产土地房产之账面值按土地初始取得成本和建安成本计量，成本相对偏低，本次采用合理的估值方法体现了上述资产在基准日时的价值，考虑到近年上海地区物业升值幅度较大，因此形成较大的增值；同时，标的公司下属土地房产系上海中心城区优质资产，可变现性较好，但由于目前中国一线城市物业资产普遍租售比较低，且该等房产

目前部分自用，部分用于出租，暂时产生的收益较低，因此导致此次注入标的资产市盈率较高。本次注入资产中，物业资产的交易作价合计为 135,378.36 万元，占注入资产交易作价的比例为 53.82%。该等房地产的市场价值未来有较大保值增值空间，注入上市公司有利于股东利益；

2) “一带一路”、“自由贸易试验区”、“进口博览会”等国家级战略部署的政策红利驱动以及产业链、销售渠道及资源整合，为本次交易的标的资产带来外生性业绩增长动力；

3) 本次交易标的资产具备一定的行业地位和较强的竞争优势，具备良好的发展前景，存在持续的内生性业绩增长动力；标的资产注入后在贸易业务、物流业务方面与上市公司现有业务具有协同整合效应，大宗商品、纺织服装、生活用品等品类的进出口及运输业务在与现有业务的整合后，将更好地起到减费增效的作用，有利于上市公司未来业务发展。

综上所述，本次评估结果具备合理性。

3、结合可比交易市盈率分析标的公司评估增值合理性

(1) 物流行业

经查询相关可比交易，2015 年 1 月 1 日至今上市公司收购的主要从事物流业务的标的资产的基本情况如下：

序号	实施完成时间	审计评估基准日	上市公司（并购方）	标的资产	标的资产主要业务	市盈率
1	2016 年 12 月	2015/9/30	北方国际 (000065.SZ)	北方物流 51% 股权	以跨境综合物流为主的综合国际货运代理以及贸易物流服务	17.43
2	2017 年 9 月	2016/9/30	宁波东力 (002164.SZ)	年富供应链 100% 股权	为客户提供包括进出口报关，仓储、分拣、物流配送，采购执行，销售执行，资金结算支持等综合性一体化的基础供应链管理服务和交易撮合、虚拟生产等增值供应链管理服务	23.26
3	2018 年 12	2017/12/31	宁波海运	富兴海	国内沿海及长江中下	11.77

序号	实施完成时间	审计评估基准日	上市公司（并购方）	标的资产	标的资产主要业务	市盈率
	月		（600798.SH）	运 51% 股权等	游普通货船能源运输	
4	2015年12月	2015/3/31	传化股份 （002010.SZ）	传化物流 100% 股权	公路港投资运营及配套服务、O2O 物流网络平台服务物流网络平台服务	617.66
中值					-	17.43
均值					-	17.49
国际物流公司					-	24.73

注 1：市盈率来源为重组报告书，若重组报告书未披露的，则计算方法为：市盈率=标的资产全部权益对应估值/标的资产最近一年归属于母公司股东净利润；

注 2：传化物流市盈率为 617.66 倍，与一般市场交易案例有较大差异，因此在计算中值及均值时将传化物流剔除。

本次标的资产中物流类资产评估交易作价对应的市盈率高于可比交易的作价案例的平均市盈率倍数，主要系：

1）国际物流公司主要从事物流业务，包括现代仓储服务、物流运输服务、进出口货物报关报检业务、国际国内货代业务；同时，国际物流公司也从事进口商品业务，主要进口产品包括皮草等，并基于国际物流公司仓储物流业务形成的供应链体系，开展相关的供应链服务。根据上表，上述可比交易的标的资产主要业务范围与标的资产不完全具备可比性；

2）本次交易标的资产采用资产基础法评估结果，标的资产土地房产之账面值系按土地初始取得成本和建安成本计量，成本相对偏低，本次采用合理的估值方法体现了上述资产在基准日时的价值，考虑到近年上海地区物业升值幅度较大，因此形成较大的增值；

3）“一带一路”、“自由贸易试验区”、“进口博览会”等国家级战略部署的政策红利驱动以及产业链、销售渠道及资源整合，为本次交易的标的资产带来外生性业绩增长动力；

4）本次交易标的资产具备一定的行业地位和竞争优势，具备良好的发展前景和持续盈利能力，存在持续的内生性业绩增长动力。

因此，结合可比交易案例及可比交易案例中标的资产的业务情况，本次评估

结果具备合理性。

综上所述，结合同行业公司市净率、市盈率、各个标的资产行业地位、核心竞争力、可比交易市盈率、可比公司业务差异情况分析，本次重组各标的资产评估增值具备合理性。

（二）补充披露本次交易未设置业绩承诺的原因，是否有利于保护上市公司中小股东权益

根据《重组管理办法》第三十五条规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

根据《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的规定，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

1、采用收益法评估的资产基本情况

东方创业本次交易注入的标的资产均采用资产基础法评估结果作为最终评估结论，并以此为基础确定交易作价。在本次交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，标的资产部分固定资产、投资性房地产采用收益法评估并以收益法评估结果作为评估结论，该等资产列示如下：

序号	权利人	权证编号	房地坐落	房屋用途	评估结论对应的方法	科目	证载建筑面积（平方米） ^{注1}	自用面积（平方米） ^{注1}	对外出租面积（平方米） ^{注1}	账面价值（万元）	评估价值（万元）	交易作价（万元） ^{注2}
1	外贸公司	余国用（2013）第 14600 号、余房权证城区字第 A1317369 号	余姚市谭家岭东路 188 号	厂房	收益法	固定资产-房屋建筑物 ^{注3}	12,813.49	-	12,813.49	3,752.98	4,825.80	4,825.80
2	新联纺公司	沪房地长字（2012）第 010486 号	宣化路 290 号	厂房	收益法	固定资产-房屋建筑物	4,292.00	4,054.21	237.79	941.76	7,854.36	6,093.36
3	装饰公司	沪房地长字（2012）第 010787 号	新华路 668 号甲	办公	收益法	固定资产-房屋建筑物	6,446.60	4,502.60	1,944.00	1,214.38	14,264.77	12,738.77
4	国际物流公司	沪（2018）徐字不动产权第 004037 号	龙吴路 410 弄 87 号	厂房	收益法	投资性房地产/固定资产-房屋建筑物 ^{注3}	12,184.00	1,316.00	10,868.00	1,395.65	18,042.00	18,042.00
5	纺集仓储	沪（2019）嘉字不动产权第 008232 号	嘉定区宝安公路 2682 号	厂房	收益法	投资性房地产	7,124.83	-	7124.83	491.56	3,120.00	3,120.00
6	纺集仓储	沪（2019）嘉字不动产权第 008158 号	马陆镇浏翔公路 2085 号	厂房	收益法	投资性房地产	35,622.90	236.32	35,386.58	7,435.27	15,366.00	15,366.00
合计							78,483.82	10,109.13	68,374.69	15,231.60	63,472.93	60,185.93

注 1：证载建筑面积、自用面积、对外出租面积系截至 2019 年 5 月 31 日评估基准日的数据

注 2: 交易作价系相关房产的评估价值减去土地出让金（如需）后的价值，该等土地出让金系标的公司部分土地由划拨性质转为出让性质而补缴的土地出让金或补偿款，由于土地出让金的支付在评估基准日后，在评估中以预计负债反映，已在评估作价中考虑。土地出让合同及土地出让金的相关情况，详见问题 17 之回复。

注 3: 截至 2019 年 5 月 31 日，外贸公司余姚市房产以固定资产-房屋建筑物科目核算，截至本反馈意见回复签署日，该房产重分类为以成本模式计量的投资性房地产核算，主要原因系外贸公司明确了该等房产的出租用途。

注 4: 国际物流公司龙吴路房产中，3,064.00 平方米以固定资产科目核算，其中自用办公面积 1,186.00 平米，地下车库（对外出租）面积 1,748.00 平方米，配套用房 130 平方米。国际物流公司龙吴路房产中的 9,120.00 平方米以投资性房地产科目核算，均对外出租。

上述资产合计账面价值 15,231.60 万元，合计交易作价 60,185.93 万元，占拟注入资产合计账面价值的比例为 12.87%，占拟注入资产合计交易价值的比例为 23.93%。

2、对部分资产采用收益法评估而未设置业绩承诺的原因说明

根据《资产评估执业准则—不动产》的相关规定，应当根据评估对象的特点、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析市场法、收益法、成本法、假设开发法等方法的适用性选择恰当的评估方法，若对象适宜采用多种估价方法进行评估的，应同时采用多种估价方法进行评估。同时，有条件采用市场法进行评估的，应以市场法作为主要的评估方法。

上文“1、采用收益法评估的资产基本情况”中所涉收益法评估的资产主要因周边无同类房地产交易案例、房产已建成多年且未来无重新开发计划，不适宜采用市场法或假设开发法评估，故大部分采用收益法和成本法评估。同时，考虑到相关房地产部分已对外出租，故采用收益法评估并作为主结论。

收益法评估的技术思路是基于同一区域、相同类型的物业的正常租金及出租率并做适当调整，得出委评对象每年的客观纯收益并折现计算相关收益价值。因此，收益法是参考了可比物业并基于客观租金、出租率及确定的收益年限（参考房产、土地的到期年限）进行评估。

然而，上述收益法评估的房产的实际用途为部分用于日常办公及生产经营，部分用于对外出租，且该等房屋未来用作出租或自用的面积及租约年限需视标的公司实际经营情况而定，存在一定的不确定性，因此直接对全部采用收益法评估的固定资产或投资性房地产进行业绩承诺存在一定难度。

3、本次交易的业绩承诺、减值测试及补偿安排

为充分保障上市公司尤其是中小股东的利益，结合相关法规要求及拟注入资产的实际情况，2020 年 3 月，东方创业就本次交易中收益法评估的房地产（即前文所述与业绩承诺有关的采用收益法评估并作为评估结论的房地产；在问题 11 的反馈意见回复中，将上述采用收益法评估并作为评估结论的房地产简称为“收益法评估的房地产”），与东方国际集团、纺织集团分别签署了《业绩承诺

与补偿协议》，对标的公司在业绩承诺期的利润进行了承诺，具体情况如下：

（1）业绩承诺期/业绩补偿期

本次交易实施完毕当年起的连续三个会计年度，即如果 2020 年度本次交易实施完毕，则业绩承诺期系指 2020 年、2021 年及 2022 年。如本次交易实施完毕的时间延后，则业绩承诺期顺延，即如果 2021 年度本次交易实施完毕，则业绩承诺期系指 2021 年、2022 年及 2023 年，以此类推。

（2）业绩承诺指标

根据标的公司收益法评估的未来预测利润，业绩承诺指标设置如下：

东方国际集团承诺，外贸公司在 2020 年、2021 年、2022 年（即业绩承诺期限内）应实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润应分别不低于 2,254.04 万元、2,670.88 万元、2,940.08 万元。

纺织集团承诺，下属拟注入标的公司（包括新联纺公司、装饰公司、国际物流公司）在 2020 年、2021 年、2022 年（即业绩承诺期限内）应实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润合计数应分别不低于 2,860.07 万元、3,253.51 万元、3,937.12 万元。

关于上述各年度业绩承诺指标，系根据东洲评估、申威评估对标的公司的收益法评估过程与结果，按照 2020 年、2021 年、2022 年（即业绩承诺期限内）标的公司日常经营相关的盈利预测数据与收益法评估的房地产中出租部分的盈利预测数据的合计数，确定业绩承诺指标。

标的公司相关业绩承诺指标测算过程及结果如下表所示：

单位：万元

项目		2020 年度	2021 年度	2022 年度
外贸公司				
日常经营相关的预测净利润	一、预测收入	693,127.75	730,820.78	767,152.96
	二、预测成本费用	690,024.04	727,177.12	763,181.14
	三、预测利润总额	3,176.00	3,643.66	3,971.83
	四、所得税	858.65	913.60	966.10
	五、少数股东损益	118.04	118.62	128.64
	六、归属于母公司损益	2,199.31	2,611.44	2,877.09

项目		2020 年度	2021 年度	2022 年度
收益法评估房产中出租部分的预测净利润	一、预测收入	304.06	311.75	320.72
	二、预测成本费用	87.64	89.05	93.28
	三、预测年折旧(税前)	143.45	143.45	143.45
	四、所得税	18.24	19.81	21.00
	五、预测净利润	54.73	59.44	62.99
外贸公司小计		2,254.04	2,670.88	2,940.08
东方国际集团合计业绩承诺		2,254.04	2,670.88	2,940.08
新联纺公司				
日常经营相关的预测净利润	一、预测收入	888,217.05	941,513.36	998,011.36
	二、预测成本费用	886,475.40	939,497.73	995,704.57
	三、预测利润总额	1,741.65	2,015.63	2,306.78
	四、所得税	437.81	512.46	586.57
	五、少数股东损益	27.38	29.74	32.07
	六、归属于母公司损益	1,276.46	1,473.43	1,688.14
收益法评估房产中出租部分的预测净利润	一、预测收入	35.43	36.45	37.57
	二、预测成本费用	5.99	6.15	6.30
	三、预测年折旧（税前）	3.97	3.97	3.97
	四、所得税	6.37	6.58	6.82
	五、预测净利润	19.10	19.75	20.47
新联纺公司小计		1,295.56	1,493.18	1,708.61
装饰公司				
日常经营相关的预测净利润	一、预测收入	312,520.37	328,192.60	344,635.70
	二、预测成本费用	312,018.52	327,559.44	343,877.71
	三、预测利润总额	501.85	633.16	757.99
	四、所得税	146.74	180.42	212.51
	五、少数股东损益	-	-	-
	六、归属于母公司损益	355.11	452.74	545.48
收益法评估房产中出租部分的预测净利润	一、预测收入	352.39	364.65	377.57
	二、预测成本费用	59.53	61.57	63.43
	三、预测年折旧（税前）	17.86	17.86	17.86
	四、所得税	68.75	71.31	74.07
	五、预测净利润	206.26	213.92	222.21
装饰公司小计		561.37	666.66	767.69
国际物流公司				
日常经营相关的预测净利润	一、预测收入	40,578.00	43,113.00	46,022.00
	二、预测成本费用	40,070.00	42,511.00	44,958.00
	三、预测利润总额	508.00	602.00	1,064.00
	四、所得税	136.00	160.00	276.00
	五、少数股东损益	-	-	-
	六、归属于母公司损益	372.00	442.00	788.00
	一、预测收入	1,157.67	1,192.40	1,228.18

项目		2020 年度	2021 年度	2022 年度
收益法评估房产中出租部分的预测净利润	二、预测成本费用	245.02	252.37	259.94
	三、预测年折旧（税前）	71.14	71.14	71.14
	四、所得税	210.38	217.22	224.27
	五、预测净利润	631.14	651.67	672.82
国际物流公司小计		1,003.14	1,093.67	1,460.82
纺织集团合计业绩承诺		2,860.07	3,253.51	3,937.12

（3）业绩补偿方式及数额

业绩承诺期内，如标的公司截至当期期末累积实现净利润数<截至当期期末累积承诺净利润数，则视为未实现业绩承诺，东方国际集团（或纺织集团）应补偿的金额按如下方式计算：

当期应补偿金额=[(截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数)÷业绩补偿期内各年的承诺净利润数总和]×收益法评估的房地产的交易作价－累积已补偿金额。其中：

1) “净利润数”系指扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润。

2) “收益法评估的房地产的交易作价”系指截至当期期末上市公司（合并报表范围内）实际持有的相应房地产在本次交易所对应的交易作价合计值。问题 11 之反馈意见回复“1、采用收益法评估的资产基本情况”中表格已列示相关房地产明细。

东方国际集团（或纺织集团）对标的公司在业绩承诺期的净利润情况进行逐年承诺、逐年补偿，在各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

业绩承诺期内，由上市公司在每个会计年度结束时，聘请双方认可的具有证券业务资格的会计师事务所对标的公司的实际盈利情况进行审计并出具专项审核意见。标的公司合计实现的净利润数及其与承诺净利润数之间的差异情况以该专项审核意见的内容为准。

因未实现业绩承诺而致补偿义务发生时，东方国际集团（或纺织集团）应首先以其通过本次交易获得的上市公司股份（包括转增或送股的股份）进行股份补

偿；如股份不足以补偿的，应就差额部分以现金方式进行补偿。东方国际集团（或纺织集团）应补偿股份数的计算公式如下：

应补偿股份数=应补偿金额÷本次发行价格。

（4）减值测试安排

业绩承诺期满后，由上市公司聘请双方认可的具有证券业务资格的会计师事务所对收益法评估的房地产进行减值测试，并出具减值测试报告。

根据上述减值测试报告，如收益法评估的房地产期末减值额>业绩承诺期内已补偿股份总数×本次发行价格+已补偿的现金总额，东方国际集团（或纺织集团）应对上市公司就该减值部分按以下方式另行补偿：

1) 减值部分补偿的股份数量=(收益法评估的房地产期末减值额－已补偿的现金总额)÷本次发行价格－业绩承诺期内已补偿股份总数

2) 股份补偿不足部分，由东方国际集团（或纺织集团）以现金补偿，另需补偿的现金金额=股份补偿不足部分的股份数量×本次发行价格

（5）补偿调整及补偿限额

本次交易实施完毕后至业绩承诺期届满前，若上市公司转让出售（不含上市公司及其下属子公司相互之间的转让，下同）某一家标的公司持有的全部收益法评估的房地产（此处“收益法评估的房地产”系指与业绩承诺有关的采用收益法评估并作为评估结论的房地产；对于国际物流公司，包括其下属子公司所持收益法评估的房地产），则自上市公司收到该资产全部转让出售价款之日起，东方国际集团（或纺织集团）不再承担本协议项下针对该标的公司的业绩承诺及各项补偿义务，但东方国际集团（或纺织集团）在此之前已按本协议约定履行的补偿义务不做退还。若上市公司转让出售某一家标的公司持有的部分收益法评估的房地产，则东方国际集团（或纺织集团）的补偿义务按届时上市公司（合并报表范围内）持有的剩余收益法评估的房地产的情况确定。

如发生上述转让出售收益法评估的房地产的情形，东方国际集团（或纺织集团）承诺收益法评估的房地产的转让出售价格如低于该资产在本次交易中的评估

价值，则东方国际集团（或纺织集团）应就差额部分以股份方式向上市公司进行补偿，股份补偿不足的部分以现金方式补偿。应补偿股份数的计算公式如下：

应补偿股份数=（该收益法评估的房地产的评估价值－该收益法评估的房地产的转让出售价格－已补偿的现金总额－已补偿股份总数×本次发行价格）÷本次发行价格。

上述计算所得应补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值。

在任何情况下，因本协议项下的业绩承诺、减值测试等各项事宜，东方国际集团（或纺织集团）所产生的、应最终向上市公司支付的股份补偿及现金补偿总额，不超过本次交易中以收益法评估的房地产所取得的交易对价（不含上市公司已整体转让出售的收益法评估的房地产的交易对价）。

（6）补偿实施

东方国际集团（或纺织集团）应补偿的股份由上市公司在业绩承诺期内的每一会计年度结束后，按总价 1.00 元的价格回购，并依法予以注销。

业绩承诺期内的每一会计年度结束后，如东方国际集团（或纺织集团）应履行补偿义务的，上市公司应在会计师事务所出具相关专项审核意见或减值测试报告之日起 30 个工作日内，召开董事会审议由上市公司定向回购东方国际集团（或纺织集团）应补偿股份并予以注销的事宜，并发出关于召开审议前述事宜的股东大会会议通知及书面通知东方国际集团（或纺织集团）相关事实及应补偿股份数。双方应相互配合在股东大会审议通过之日起 2 个月内办理完毕股份回购及注销事宜。

业绩承诺期内上市公司股票若发生送股、配股、转增股本等除权事项，东方国际集团（或纺织集团）在本次交易所获上市公司股份的总数将作相应调整，补偿的股份数量也相应进行调整。

如东方国际集团（或纺织集团）应补偿股份在业绩承诺期内有对应的现金分红，则东方国际集团（或纺织集团）应将已收到的该等现金分红（税后）在实施补偿时返还给上市公司。

东方国际集团（或纺织集团）根据约定应向上市公司补偿现金的，应在收到上市公司要求支付现金补偿的书面通知之日起的 10 个工作日内将补偿现金支付至上市公司指定银行账户。

东方国际集团（或纺织集团）通过本次交易所取得的交易对价应优先用于履行业绩补偿，不通过股份质押等方式逃避补偿义务；如未来质押有关股份，将书面告知质权人根据本协议相关股份具有潜在补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。

（7）不可抗力

因不可抗力因素（包括但不限于地震、台风、洪水、火灾或其他自然灾害，战争、暴乱、敌对行动等事件，以及法律、政策调整或其他政府行为）导致标的公司发生重大经济损失、经营陷入停顿或市场环境严重恶化，或导致收益法评估的房地产发生减值的，双方可根据公平原则，结合实际情况协商对本协议约定的补偿事宜予以调整。

4、关于上市公司中小股东权益的保障说明

（1）交易对方东方国际集团、纺织集团已针对标的资产签署《业绩承诺及补偿协议》，若标的资产未达到承诺的业绩或发生期末减值，业绩承诺方或补偿义务人将承担相应的补偿义务，从而保障上市公司及中小股东的权益。

同时，东方国际集团、纺织集团在《业绩承诺与补偿协议》中明确，通过本次交易所取得的交易对价优先用于履行业绩补偿，不通过股份质押等方式逃避补偿义务；如未来质押有关股份，将书面告知质权人相关股份具有潜在补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。

（2）本次评估结果具有充分的合理性及公允性，不存在虚增标的资产评估价值的情形

具体分析详见本反馈意见回复的问题 12 以及《重组报告书》之“第七章标的资产评估情况”之“八、董事会对标的资产评估的合理性以及定价的公允性分析”。

（3）采用收益法评估的资产未来仍有增值空间

上海及周边地区的房地产市场价格在近 15 年内处于快速的上涨趋势，本次评估涉及收益法的相关房地产在注入上市公司后，未来仍有一定的保值、增值空间，有利于中小股东所持上市公司股份保值、增值。

（三）补充披露本次交易最终选取评估值更高的资产基础法评估结果的原因及合理性

1、资产基础法能够较好体现企业拥有的房地产近年来价格上涨对企业价值的影响

国际物流公司的固定资产-房屋建筑物、无形资产-土地及投资性房地产等房地产相关资产的账面价值合计19,524,899.63元，评估值186,158,318.06元，增值额166,633,418.43元，增值率853.44%。

根据纺织集团2017年10月16日《上海纺织（集团）有限公司关于同意上海纺织集团国际物流有限公司与上海市纺织运输公司资产重组的批复》（沪纺有限经[2017]302号）显示，上海市纺织运输公司（简称“纺运公司”）以2017年9月30日为基准日将龙吴路410弄87号商务中心房地产无偿划转至国际物流公司。该等房地产系纺运公司应上海市世博园区建设之需要，以其持有划拨土地与空军的房产进行资产置换所得。纺运公司以其换出资产（即划拨土地）账面价值作为换入资产（即龙吴路房地产）账面价值，随后纺运公司对换入资产进行装修改造。该等房产自纺运公司无偿划转至国际物流公司时，因持有时间较长、入账价值较低，故在评估基准日的账面价值较低，造成评估增值幅度较大。

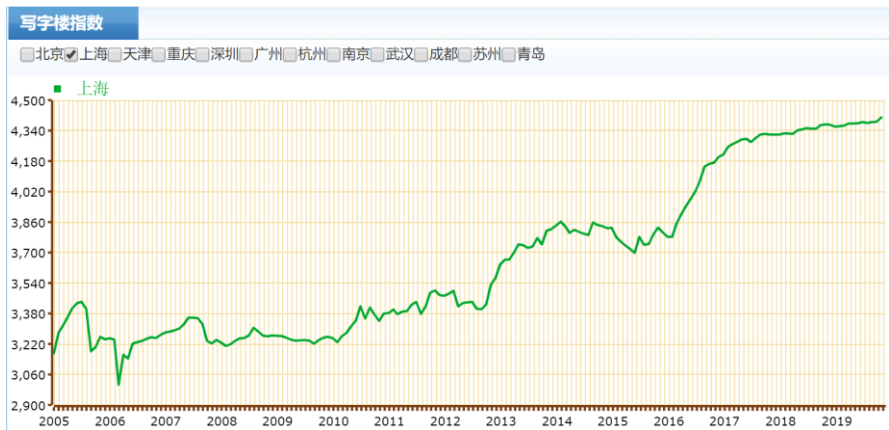
长期股权投资中上海纺集仓储有限公司投资性房地产账面值79,268,308.21元，评估值184,860,000.00元。上海纺集仓储有限公司所有的嘉定区马陆镇浏翔公路2085号等2处土地使用权和房屋建筑物为多年前土地划转和开发建设的账面值，造成评估增值幅度较大。

上述标的公司持有的房地产在土地性质、房屋用途、区位条件、所处城市区域在过去几十年中的发展速度等方面均有一定差异，导致了在评估增值率上存在一定差异。

各标的公司下属房屋建筑物企业取得时间较早，取得成本较低，近年来房地

产持续上涨。根据房天下网站的写字楼指数、商铺指数及工业地价指数显示，较企业取得时间与基准日相比，均较大幅度上涨。

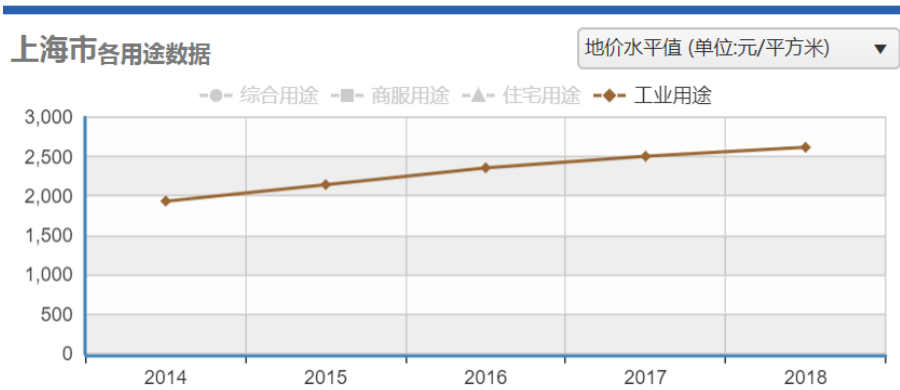
写字楼指数



商铺指数



工业地价指数



注：上述写字楼指数仅反映上海市房产增值的整体趋势水平，不具体反映某一特定区域、特定用途、特定取得方式的房产或土地的增值情况。

根据上海市2005-2019年写字楼、商铺价格及工业地价指数，上海的房地产

市场价格在近15年内始终处于快速的上涨趋势，而房地产的潜在收益并没有很好的体现在实体经营中，最典型的例子就是房地产的租金处于一个相对较低的水平（上海房地产市场租售比有较大的背离）。受此影响，其股东权益与房产本身具有较强的相关性，而与收益呈弱对应性，未来房产的增值将给股东带来更多的权益，而该部分增值因素在现有收益法模型测算中无法体现。相比之下，资产基础法是从企业构建角度合理评估企业各项资产、负债价值，确认评估对象价值的评估方法，合理考虑了房地产价值对企业价值的影响。

2、标的公司盈利受到外部环境的影响

2018年至今中美两国贸易持续摩擦，美国提出对累计上千亿美元的中国进口商品加征关税，与此同时中国亦采取反制措施，公布对美国进口商品加征关税。截至本反馈意见回复签署日，两国贸易摩擦虽已阶段性缓和，但在未来贸易摩擦仍有可能对标的公司所处行业构成不确定性。虽然贸易摩擦、汇率波动等因素不会对标的公司的持续盈利能力产生实质性的重大不利影响，但对标的公司收益法评估中的未来盈利数据的影响较难准确量化。

综上，标的公司作为历史悠久的上海市国有企业，房地产类资产增值较大，资产基础法可以很好的反映被评估单位的股东全部权益价值。同时，考虑到外贸行业受宏观贸易政策及汇率波动因素影响，外部环境的不确定性对未来盈利预测数据的影响较难准确量化。因此资产基础法较之收益法有着更好的针对性和准确性，故为保障上市公司及中小股东利益，本次评估最终采用资产基础法的评估结论。

（四）结合资产基础法的评估增值情况、收益法下主要盈利预测数据的取值依据及可实现性，收益法的评估结果等，补充披露各个标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分

1、国际物流公司

（1）资产基础法评估增值情况

单位：万元

项目	账面价值	评估值	增值额	增值率（%）
流动资产	14,416.78	14,416.78		

项目	账面价值	评估值	增值额	增值率（%）
非流动资产	5,522.94	44,859.20	39,336.26	712.23
其中：可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额	1,524.05	24,028.73	22,504.68	1,476.64
投资性房地产净额	1,235.04	14,613.00	13,377.96	1,083.20
固定资产净额	2,079.87	5,557.15	3,477.28	167.19
在建工程净额	311.34	311.34		
工程物质净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额	27.02	3.36	-23.66	-87.56
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	343.31	343.31		
递延所得税资产	2.31	2.31		
其他非流动资产				
资产总计	19,939.72	59,275.98	39,336.26	197.28
流动负债	11,725.60	11,725.60		
非流动负债				
负债总计	11,725.60	11,725.60		
净资产（所有者权益）	8,214.12	47,550.38	39,336.26	478.89

1) 长期股权投资

长期股权投资账面值1,524.05万元，评估值为24,028.73万元，增值22,504.68万元。主要原因系本次对长期股权投资单位的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，明细如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	控股比例	账面价值	评估价值	增减值
1	上海坊集供应链管理有限公司	100%	1,024.05	1,025.50	1.45
2	上海纺集报关有限公司	100%	500.00	509.87	9.87
3	上海纺集仓储有限公司	100%	-	22,493.36	22,493.36
	合计		1,524.05	24,028.73	22,504.68

主要原因为本次对长期股权投资单位采用适当的方法打开或分析评估，结合长期股权投资的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，致使长期股权投资增值，增值原因见问题13回复。

2) 投资性房地产

投资性房地产账面净值 1,235.04 万元，评估净值为 14,613.00 万元，增值 13,377.96 万元，增值原因见问题 12（2）回复。

3) 固定资产

固定资产账面净值2,079.87万元，评估净值为5,557.15万元，增值3,477.28万元，

单位：元

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率（%）
房屋建筑物类	8,519,434.78	6,904,259.76	40,956,338.50	40,028,318.06	479.76
固定资产—设备类	25,838,098.65	13,894,348.80	26,640,760.00	15,543,186.00	11.87
合计	34,357,533.43	20,798,608.56	67,597,098.50	55,571,504.06	267.19%

主要增值原因因为：

①设备类：本次评估增值原因系财务计提折旧较快，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市2019年5月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

②房屋建筑物：由于被评估单位取得委估房屋建筑物成本较低，而近年上海房地产持续上涨，导致房屋建筑物的评估增值。本次评估中主要增值为房地产，增值比例占总增值额的44.19%，房地产本次采用收益法结果，是市场价值的客观反映，故无贬值迹象。

（2）收益法中主要盈利预测数据的取值依据及可实现性、收益法评估结果

1) 盈利预测数据的取值依据

国际物流公司预测期主要盈利数据情况如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019 年 全年	2020 年 度	2021 年 度	2022 年 度	2023 年 度	2024 年度 及以后年 度
营业收入	39,385.00	40,578.00	43,113.00	46,022.00	51,768.00	51,768.00
毛利率	8.23%	7.96%	8.15%	8.92%	8.65%	8.65%
归属于母公司损益	848.00	372.00	442.00	788.00	908.00	908.00

国际物流公司2019年全年预测归属于母公司损益金额为848.00万元，2020年全年预测归属于母公司损益金额为372.00万元，2020年较2019年预测下降476.00万元，下降的主要原因为2019年全年预测数中包含了2019年1-5月份实际发生的资产处置收益（系政府动迁导致国际物流公司向政府转让土地使用权而产生的资产处置收益），而2020年全年归属于母公司损益预测数中未包含该科目。

国际物流公司2019年全年预测的经营活动利润（注1）为567.00万元，2020年全年预测的经营活动利润为508.00万元，如下表：

单位：万元

项目	2019 全年	2020	2021	2022	2023	2024 年及 以后
国际物流公司	567.00	508.00	602.00	1,064.00	1,224.00	1,224.00

注 1：上表中的经营活动利润=利润总额+财务费用-投资收益-其他收益-公允价值变动损益-资产处置收益

在预测期内，国际物流公司的经营活动利润稳定提高。

① 营业收入

在本次收益法营业收入预测中，企业2019年全年的销售收入预测参照企业2019年全年预算水平，结合宏观环境及行业发展情况预测，2019年全年预测收入较2018年全年增长30%。考虑到国际物流公司各项细分业务存在一定区别（报关报检及货代、现代仓储、物流运输、进口业务等），2020年及以后年度各项业务的收入预测按企业各项业务自身情况给予一定比例增长。其中2020年，国际物流公司因租赁了上海联吉合纤有限公司土地，经营面积自2020年起增加至34,703.00平方米，故仓储收入在2020年增长较大。2023年起，根据国际物流公司规划，进口商品及供应链服务规模加大。综合考虑前述因素，2020年及以后年度预测营业收入平均增长率为7%。

② 毛利率

企业历史年度业务毛利率水平如下（合并口径）：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-5 月
毛利率	9.89%	7.84%	9.54%

注：上述毛利率的计算不包括国际物流公司对外出租龙吴路办公楼的租金毛利。办公楼租金毛利较高，但不属于国际物流日常的物流仓储及货代业务，因此出于谨慎性考虑将其扣除

从历史数据来看，被评估单位主营业务的毛利率总体较为稳定，基本保持在8%-10%左右。

2) 国际物流公司 2019 年度经营业绩实现情况

根据国际物流公司2019年1-9月份经审计的财务报表情况，本次交易中对国际物流公司2019年全年业绩预测数据与2019年1-9月份实际盈利情况对比如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月实现	全年预测	占比
营业总收入	25,982.04	39,385.00	65.97%
毛利率	10.30%	8.23%	/
归属于母公司股东净利润	1,216.86	848.00	143.50%

根据上述数据，国际物流公司2019年1-9月份实现营业收入25,982.04万元，占全年预测营业收入的比例为65.97%；2019年1-9月份毛利率为10.30%，高于全年毛利率8.23%；2019年1-9月份实现的归属于母公司股东的净利润为1,216.86万元，占全年预测利润数的比例为143.50%。

3) 收益法评估结果

经评估，以2019年5月31日为评估基准日，国际物流公司股东全部权益评估值为25,200.00万元，较合并后归属于母公司净资产评估增值4,944.11万元，增值率24.41%。较母公司单体净资产评估增值16,985.88万元，增值率206.79%。

（3）标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分的说明

资产的经济性贬值是指由于外部条件的变化引起资产闲置、收益下降等而造成的资产价值损失。就表现形式而言，资产的经济性贬值有两种，一是资产利用率下降，甚至闲置等；二是资产的运营收益减少。

根据《企业会计准则》，资产的减值是指资产的可收回金额低于其账面价值，可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。存在下列迹象的，表明资产可能发生了减值：

（1）资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；

（2）企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；

（3）市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；

（4）有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；

（5）资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置。

从整体经营层面考虑，国际物流公司日常经营状况良好，主要客户结构稳定，主营业务持续盈利，收益法下的盈利预测具备可实现性，不存在资产闲置或利用率下降情形，主要资产不存在经济性贬值的情况。国际物流公司的房产大部分处于正常出租状态，每年收取租金，亦不存在运营收益减少的情况。综上，国际物流公司不存在经营性减值情况。此外，国际物流公司已按照《企业会计准则》的规定足额计提资产减值损失，截止2019年5月31日国际物流公司账面（合并层面）已计提的减值损失如下：

单位：万元

科目	原值	减值准备	净值
应收账款	2,055.86	10.45	2,045.41
其他应收款	153.96	4.19	149.77
合计	2,209.82	14.64	2,195.18

（五）补充披露说明

1、发行人已在重组报告书“重大事项提示”之“八、本次交易相关方作出的重要承诺”及“十二、本次交易的业绩承诺及补偿安排”、“重大风险提示”之“一、本

次交易的交易风险”之“（四）业绩承诺无法实现的风险”部分对业绩承诺的设置及风险进行了补充披露；

2、发行人已在重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“八、董事会对标的资产评估的合理性以及定价的公允性分析”之“（六）本次交易资产定价合理性”部分对各个标的资产评估增值的合理性及选取资产基础法评估结果作为评估结论的原因及合理性进行了补充披露；

3、发行人已在重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“三、外贸公司 100%股权的评估情况”至“七、国际物流公司 100%股权的评估情况”之“（四）评估结论”部分对标的资产采用资产基础法评估的增值情况、标的资产的经营性减值情况及资产减值损失计提情况进行了补充披露；

4、发行人已在重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“三、外贸公司 100%股权的评估情况”至“七、国际物流公司 100%股权的评估情况”之“（三）评估方法介绍”之“2、收益法”部分对收益法下主要盈利预测数据的取值依据及可实现性进行了补充披露。

（六）中介机构核查意见

经核查，申威评估师认为：1）结合同行业公司市净率、市盈率、标的资产行业地位、核心竞争力、可比交易市盈率、可比公司业务差异情况分析，各标的资产评估增值具备合理性；2）本次交易补充设置的业绩承诺及补偿安排符合相关法规要求，有利于保护上市公司中小股东权益；3）由于企业所处行业受到一定的外部环境影响，而目前企业面临的外部环境存在一定不确定性且较难准确量化导致收益法可靠性弱于资产基础法，同时资产基础法能够较好体现企业拥有的房地产近年来价格上涨对企业价值的影响。因此，资产基础法结论比收益法结论更为合理的体现了基准日标的资产股东全部权益的市场价值，本次重组的标的公司选取资产基础法评估结论具有合理性，不存在损害投资者利益的情形；4）标的公司现有资产及业务不存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提充分。

12.申请文件显示，本次评估采用资产基础法和收益法两种评估方法进行了评估，最终采用资产基础法评估结果作为评估结论，评估增值主要来源于标的资产的固定资产及长期股权投资增值。固定资产增值主要原因为近年来上海房地产价格上涨较快房屋造价上升及设备经济使用年限与会计折旧年限不同。请你公司：1)列表披露各标的资产固定资产评估情况。2)结合固定资产的评估方法、评估参数选择，固定资产的具体条件、房屋用途以及周边区域房地产市场情况，补充披露评估增值的原因及合理性。3)结合各标的资产设备、车辆等固定资产的会计折旧年限与实际经济寿命的具体差异及原因，补充披露成新率的测算是否合理，固定资产净值增值率是否合理。4)申请材料显示，新联纺公司于2019年9月9日支付土地出让定金合计1,240.00万元，剩余4,960.00万元土地受让价款按照出让合同约定应于2019年10月22日之前一次性付清。请你公司补充披露上述土地受让款是否在评估中考虑。5)申请文件显示，外贸公司流动资产账面值202,782.10万元，评估值202,635.67万元，减值146.43万元，减值原因系存货盘亏所致。补充披露外贸公司出现因存货盘亏导致减值的具体情况。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 列表披露各标的资产固定资产评估情况

1、国际物流公司

国际物流公司固定资产账面净值20,798,608.56元，评估净值55,571,504.06元，净值增值额34,772,895.50元，净值增值率167.19%。其中：房屋建筑物账面值合计6,904,259.76元，评估净值40,028,318.06元，净值增值额33,124,058.30元，净值增值率479.76%。设备账面净值13,894,348.80元，评估净值15,543,186.00元，净值增值额1,648,837.20元，增值率11.87%。国际物流公司投资性房地产账面值12,350,449.76元，评估值146,130,000.00元，增值额133,779,550.24元，增值率1,083.20%。详见下表：

单位：元

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率 (%)
投资性房地产	-	12,350,449.76	-	146,130,000.00	1,083.20
固定资产—房屋建筑物类	8,519,434.78	6,904,259.76	40,956,338.50	40,028,318.06	479.76
固定资产—设备类	25,838,098.65	13,894,348.80	26,640,760.00	15,543,186.00	11.87
合计	34,357,533.43	33,149,058.32	67,597,098.50	201,701,504.06	608.47

上海坊集仓储有限公司投资性房地产账面值 79,268,308.21 元，评估值 184,860,000.00 元，净值增加额 105,591,691.79 元，净值增值率 133.21%。固定资产为电子设备，账面净值 5,109.99 元，评估净值 2,600.00 元，净值减值额 2,509.99 元，净值减值率 49.12%。详见下表：

单位：元

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率 (%)
投资性房地产	-	79,268,308.21	-	184,860,000.00	133.21
固定资产—设备类	78,160.22	5,109.99	6,200.00	2,600.00	-49.12

上海纺集报关有限公司固定资产为电子设备，账面净值 25,296.93 元，评估净值 23,126.00 元，净值减值额 2,170.93 元，净值减值率 8.58%。详见下表：

单位：元

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率 (%)
固定资产—设备类	51,088.89	25,296.93	49,600.00	23,126.00	-8.58

上海坊集供应链管理有限公司固定资产为电子设备，账面净值 23,566.06 元，评估净值 20,634.00 元，净值减值额 2,932.06 元，净值减值率 12.44%。详见下表：

单位：元

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率 (%)
固定资产—设备类	43,810.26	23,566.06	40,800.00	20,634.00	-12.44

(二) 结合固定资产的评估方法、评估参数选择，固定资产的具体条件、房屋用途以及周边区域房地产市场情况，补充披露评估增值的原因及合理性。

1、国际物流公司

(1) 国际物流公司房屋建筑物用途及评估方法汇总

本次评估的房地产涉及国际物流公司、纺集仓储两家公司，主要的不动产分别位于龙吴路 410 弄 87 号厂区（内中环间）和嘉定区马陆镇浏翔公路 2085 号和宝安公路 2682 号厂区（外郊环间）。房屋建筑物土地用途、房屋用途及评估方法汇总如下：

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	沪（2018）徐字不动产权第 004037 号	龙吴路 410 弄 87 号 1 幢	工业	办公	收益法
2	沪（2019）嘉字不动产权第 008158 号	嘉定区马陆镇浏翔公路 2085 号	工业	仓储办公	收益法
3	沪（2019）嘉字不动产权第 008232 号	嘉定区宝安公路 2682 号	工业	仓储办公	收益法

(2) 国际物流公司房屋建筑物具体条件

1) 上海市徐汇区龙吴路410弄87号，周边公交站点较少较远，交通便捷度一般；周边主干道有龙耀路、龙吴路等，通达度较好；周边基础配套较完备商业中心、银行、医院等均在3公里范围内；地处龙华街道，周边土地均为住宅及商业办公混合，类似工业厂区改建成的创意办公园区等。

2) 马陆镇浏翔公路2085号房地产，周边公交站点有811路、885路等，交通便捷度一般；周边主干道有浏翔公路、宝安公路等，通达度较好；周边基础配套较完备商业中心、银行、医院等均在3公里范围内；地处马陆镇，周边土地均为工业用地，聚集度较好。

3) 宝安公路2682号工业房地产，周边公交站点有811路、885路等，交通便捷度一般；周边主干道有浏翔公路、宝安公路等，通达度较好；周边基础配套较完备商业中心、银行、医院等均在3公里范围内；地处马陆镇，周边土地均为工业用地，聚集度较好。

(3) 周边区域房地产市场情况

1) 龙吴路 410 弄 87 号厂区（内中环间）

龙吴路 410 弄 87 号的工业厂房经过改造后以作为办公出租，由于临近市中

心 CBD 此类工业厂房通过改造后作为商业或办公对外出租已经是该城市的普遍现象，也是市区工业的最佳最高使用前提。根据 2019 年上海市商办物业租金情况统计，由于中心城区 CBD 甲级写字楼租金较高，很多企业根据目前经济形势选择临近市中心 CBD 的租金相对便宜的商办同时承租面积可以较之前扩大，故对临近市中心 CBD 的商办类项目出租情况良好，租金和空置率等情况较为稳定。

2) 嘉定区马陆镇浏翔公路 2085 号等 2 处（外郊环间）

嘉定区马陆镇浏翔公路 2085 号等 2 处（外郊环间）工业厂房，周边工业企业聚集，但均为较早建成的工业聚集区，产业替代及升级和等因素，老厂房出租案例较多，新产业为节约成本以租用合适的老厂房为主。故本次采用成本法（房地分估）和收益法（房地合一）进行评估，最终综合考虑取收益法结果。

（4）房产相关评估参数的选择

1) 龙吴路 410 弄 87 号厂区（内中环间）

本次评估对象为工业用地上的办公厂房，类似成交案例较少，且地处龙华街道，周边类似工业厂区作为办公出租情况普遍，故本次采用成本法（房地分估）和收益法（房地合一）进行评估，最终综合考虑取收益法结果。

①收益法

收益法是求取评估对象未来的正常净收益选用适当的报酬率将其折现到评估基准日后累加，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。

收益法的操作步骤是：搜集有关收入和费用的资料→估算潜在毛收入→估算有效毛收入→估算运营费用→估算未来各期的净收益→确定未来收益期限→求取并选用适当的报酬率→选用适宜的计算公式求取收益价格。

收益法基本计算公式为：
$$V = \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

相关参数选取

相关参数说明表		
序号	项目内容	取值
1	首年租金（元/天•M2）	3.30

相关参数说明表		
序号	项目内容	取值
2	租金增长率	3.00%
3	空置率	10.00%
4	管理费用率	2.00%
5	维修费用率	2.00%
6	保险费率	0.20%
7	房产税率	12.00%
8	税金及附加率	0.60%
9	建筑成本单价	3,362.00
10	收益年限	2061/12/25
11	折现率	6.50%

A.有效毛收入的测算按市场比较法参数分析

在市场比较法分析比较过程中，涉及的价值比率修正系数主要有：期日交易修正系数、交易情况修正系数、区域修正系数、实物修正系数、权益修正系数等五大类。

房地产比准价格=比较实例宗地价格×交易日期修正系数×交易情况修正系数×区域因素修正系数×实物因素修正系数×权益因素修正系数以下就五大类修正系数的取值分析说明如下：

a.交易期日修正系数

对于房地产的市场状况而言，由于委评对象需求取的是评估基准日时点的价格，而可比实例的交易日期往往不为基准日当天，期间的房地产市场行情可能出现了变化，比如房地产新政、银行利率、经济环境等改变造成的市场状况变动，一般根据房地产所在地的相应房地产价格指数或相关市场指数进行修正，具体修正公式为：

可比实例的交易价格×基准日市场指数/交易日市场指数

=可比实例在基准日的可比价格

b.交易情况修正系数

交易情况的修正应考虑交易价格的客观合理，对各类可能造成可比实例交易价格偏离正常市场价格的因素需进行相应的修正。一般而言有以下因素需进行考虑修正：理想的房地产交易情况为正常交易，体现了交易对象的市场价值，而房

地产挂牌出售时，其挂牌价均有一定的议价空间，可供双方商谈。对于交易情况因素，根据实际情况分析并确定打分系数后，再进行修正计算，其具体公式为：

可比实例交易价格=1/交易情况打分指数*正常交易价格

c.区域修正系数

i.聚集程度

对于办公用途的房地产而言，聚集程度取决于周边类似办公写字楼的多寡，大中型的集中圈内的环境氛围以企业相邻等因素更好、更适于生活和工作.以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.交通条件

对于房地产的交通条件，主要关注其出入的道路、周边公共交通可利用的状况，自驾车的停车便利度，距离火车站、码头、飞机场等交通枢纽的通达程度等，临靠城市交通主干道、具备多条公交线路或轨道交通、良好的停车场地和距离交通枢纽越近，可带来较高的房地产价值。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iii.基础配套、公共设施完备度

主要包括周边地块的给排水、电气、暖通管道接入和通信线缆铺设等市政设施，以及中小学、医院医疗、金融服务、文化体育场所等公共配套，具备良好的市政配套能提升房地产的使用舒适度，其市场价值就越高。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiii.环境状况

主要包括房地产周边有无噪声、垃圾或光污染，环境卫生、高层房屋周边有无高压输电线、垃圾房等，以及相邻房地产的利用状况，自然景观条件等。在市区内，噪音或重工业、化学污染会造成生活质量下降、影响人们日常工作、生活，社区内的其他房屋被恶意使用会造成小环境的破坏，造成房产的交易价格偏低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

d.实物修正系数

个别因素系数包括建筑规模、建筑结构、装饰装修、完损程度、层高布局、楼层朝向

i.临街状况

临街状况是考虑人群的出入口及车辆进出便利度，一般临街较多的楼宇优于临街较少的楼宇。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.建筑结构

可以具体分为承重结构（钢结构、钢混、砖混、砖木等），建筑形式（剪力墙、框架、筒体、混合等），不同建筑结构会造成房屋承重性能、抗震性能、使用空间等方面的不同，对房地产的价值有较明显的影响，钢结构跨度大、承重好、砖木结构材质简单，承重有限、只适于层数或规模较小的房屋，剪力墙形式的房屋使用空间被切割、较为不便，筒体结构核心受力高，适于超高层的高档商业、办公大楼，价值较高。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

建筑规模：房地产的建筑面积、实际可使用面积对房屋的单价也有影响，一般而言、房地产面积越大、会造成总价高，不适于市场交易流通，而面积越小则总价低便于成交，因此面积小的单价偏高、面积越大则单价偏低，但办公类型的房地产尚需考虑最小的使用空间，若面积太小不满足最低使用需求，则对价值也有不利影响，需做逆向修正。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iii.装饰装修

根据对委估对象和可比实例的勘查了解，分析其装修风格、所用材料、配件，施工质量，环境契合程度，评定区分毛坯、简装、精装，并以委估对象为标准进行比较，对于办公用途的房地产而言，良好的装修可以提升房屋的使用价值，对房地价值有较大影响。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiii.物业管理

对于房地产而言、其大楼的物业管理也影响到房地产的价值，良好的物业会带来全面的安保、清洁、监控，对写字楼带来品牌效应，但考虑到房地产的主要价值还是体现在其自身区位和实物状况内，物业配套的影响权重有限。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiii.大楼外观品质

办公类大楼在地区外立面的识别度影响房地产价格，识别度高的大楼房地产价值高于识别度低的大楼。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiiii.租赁群体

办公类物业承租客的品质对未出租单位物业有一定影响，入住优质企业影响力较多和入住企业影响力较差的，影响房地产价值。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

e.权益修正系数

i.剩余年限

委估对象与比较案例剩余土地年限的差距，由于使用年限的时间差异造成收益价值的高低，年期较短会造成房地产价值偏低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.权利归属及限制

委评对象与比较案例的产权均权利状况：需核实委估对象的权利归属状况，是否属于部分产权或共享分摊产权，有无租约情况、租约长短及相关约定等。对于房地产而言、非自有产权会使得权利人对该处房地产处置的权利受到制约，且若带有长期约并有相关协定，则影响今后房地产的自用条件限制，会造成房地产价值偏低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

B.运营费用：管理费、维修费、保险费、房产税、税金及附加均按行业平均系数和相关税务指引计算。

C.报酬率按无风险报酬率和风险报酬率累加。

D.收益年限按评估对象房地产权证截止日期计算。

E.递增比率参考上一年度城市 CPI 涨幅经分析后取值。

②成本法

成本法评估值=房屋建筑物评估值+土地使用权评估值

由于本次工业土地等级为 3 级，地处内中环间龙华街道，近年来该等级工业用地的出让案例无，故土地使用权评估方法采用基准地价修正系数法。

房屋建筑物评估值=建筑物重置成本×综合成新率

建筑物重置成本=建筑物建筑造价+前期费用+管理费用+资金成本-可抵扣增值税

建筑造价包括土建工程（含结构及装修）、安装工程（含建筑物内给排水、采暖、电气主线路、照明、通讯、消防、中央内空调的管道部分）。建筑造价按取得评估依据资料的性质采用类比法。

采用综合法计算建筑物成新率。

A.年限因素： $K = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限})$

已使用年限：根据房屋建造年、月，计算得出已使用年限。

尚可使用年限：由评估人员在现场勘察后，参考国家建设部颁发的“房屋完损程度的评定标准”和建设部、财政部发建综（1992）349 号有关不同结构、用途房屋使用年限的规定，按实际结构及使用情况确定尚可使用年限。

B.现场勘察测量、对照等级打分因素：

综合成新率=现场勘察测量、对照等级打分法成新率×50%+年限法成新率×50%

相关参数选取如下：

建安造价按类似建安造价指标调整后所得。

前期费用、管理费用按各项行业费用比率累加后取整。

资金成本按开发期平均投入计算。

可抵扣增值税按《财政部、税务总局、海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部、税务总局、海关总署公告 2019 年第 39 号）及现行增值税有关规定计算。

③基准地价修正系数法

基准地价修正系数法是利用基准地价按照替代原则，就评估宗地的区域条件和个别条件等与其所处区域的平均条件相比较，选取相应的修正系数对基准地价进行修正，进而求取评估宗地使用权在评估基准日价格的方法。

$$P = P_o \times R_y \times R_d \times R_p \times (1 \pm R_a) \times (1 \pm R_e)$$

式中：P—土地使用权价值

P_o—待估宗地所在级别区域基准地价

R_y—年期修正系数

R_d—期日修正系数

R_p—容积率修正系数

R_a—区域修正系数和

R_e—个别因素修正系数和

其中：

$$\text{年期修正系数 } R_y = \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^m}}{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}$$

R_y—土地年期修正系数；

r—土地还原利率；

m—委估宗地剩余使用年限；

n—该用途土地法定最高出让年期。

期日修正系数 R_d 按照地价水平指数进行测算。

容积率修正系数 R_p 是由于宗地的实际容积率和基准地价所设定的容积率的差异产生的。

区域因素修正系数和 R_a=∑待估对象的区域因素修正系数

个别因素修正系数和 R_e=∑待估对象的个别因素修正系数

相关参数选取

基准地价期日修正根据中国动态地价指数网上公布的各用途各季地价指数修正；容积率修正根据 2016 年 7 月上海市规划和国土资源管理局发布的《关于工业用地容积率修正系数、地下停车库修正因素的通知》修正；其他各项修正参数均按照《上海市 2013 年基准地价更新成果》修正。

2) 嘉定区马陆镇浏翔公路 2085 号等 2 处（外郊环间）

本次评估对象为工业房地产，市场成交案例较少，不适用市场法；本次评估采用收益法（房屋合一）和成本法（房地合一），最终综合确定评估价值。

①收益法

收益法是求取评估对象未来的正常净收益选用适当的报酬率将其折现到评估基准日后累加，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。

收益法的操作步骤是：搜集有关收入和费用的资料→估算潜在毛收入→估算有效毛收入→估算运营费用→估算未来各期的净收益→确定未来收益期限→求取并选用适当的报酬率→选用适宜的计算公式求取收益价格。

$$\text{收益法基本计算公式为：} V = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i}$$

相关参数选取

相关参数说明表		
序号	项目内容	取值
1	首年租金（元/天·M2）	0.98
2	租金增长率	3.00%
3	空置率	10.00%
4	管理费用率	1.50%
5	维修费用率	1.50%
6	保险费率	0.20%
7	房产税率	12.00%
8	税金及附加率	0.50%
9	所得税率	0.00%
10	建筑成本单价	2710.00
11	收益年限	2056/12/30
12	折现率	6.00%

A.有效毛收入的测算按市场比较法参数分析

在市场比较法分析比较过程中，涉及的价值比率修正系数主要有：期日交易修正系数、交易情况修正系数、区域修正系数、实物修正系数、权益修正系数等五大类。

房地产比准价格=比较实例宗地价格×交易日期修正系数×交易情况修正系数×区域因素修正系数×实物因素修正系数×权益因素修正系数以下就五大类修正系数的取值分析说明如下：

a.交易期日修正系数

对于房地产的市场状况而言，由于委评对象需求取的是评估基准日时点的价格，而可比实例的交易日期往往不为基准日当天，期间的房地产市场行情可能出现了变化，比如房地产新政、银行利率、经济环境等改变造成的市场状况变动，一般根据房地产所在地的相应房地产价格指数或相关市场指数进行修正，具体修正公式为：

$$\begin{aligned} & \text{可比实例的交易价格} \times \text{基准日市场指数} / \text{交易日市场指数} \\ & = \text{可比实例在基准日的可比价格} \end{aligned}$$

b.交易情况修正系数

交易情况的修正应考虑交易价格的客观合理，对各类可能造成可比实例交易价格偏离正常市场价格的因素需进行相应的修正。一般而言有以下因素需进行考虑修正：理想的房地产交易情况为正常交易，体现了交易对象的市场价值，而房地产挂牌出售时，其挂牌价均有一定的议价空间，可供双方商谈。对于交易情况因素，根据实际情况分析并确定打分系数后，再进行修正计算，其具体公式为：

$$\text{可比实例交易价格} = 1 / \text{交易情况打分指数} \times \text{正常交易价格}$$

c.区域修正系数

i.工业聚集程度

对于工业用途的房地产而言，聚集程度取决于周边类似工业厂房的多寡，大中型的集中圈内的环境氛围以企业相邻等因素更好、更适于生产和工作.以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.交通条件

对于房地产的交通条件，主要关注其出入的道路、周边公共交通可利用的状况，自驾车的停车便利度，距离火车站、码头、飞机场等交通枢纽的通达程度等，临靠城市交通主干道、具备多条公交线路或轨道交通、良好的停车场地和距离交通枢纽越近，可带来较高的房地产价值。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iii.基础配套、公共设施完备度

主要包括周边地块的给排水、电气、暖通管道接入和通信线缆铺设等市政设施，以及中小学、医院医疗、金融服务、文化体育场所等公共配套，具备良好的市政配套能提升房地产的使用舒适度，其市场价值就越高。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiii.周边土地利用

作为工业地产，周边土地利用最佳为均为工业房地产，由此无不利影响。

iiiii.城市规划

城市用地规划的工业地产均为远离市区，对周边居民生活均无不利影响。

d.实物修正系数

个别因素系数包括建筑规模、建筑结构、装饰装修、完损程度、层高布局、

i.临街状况

临街状况是考虑大型车辆进出便利度，一般临街较多的厂区优于临街较少的厂区。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.建筑结构

可以具体分为承重结构（钢结构、钢混、砖混、砖木等），建筑形式（剪力墙、框架、筒体、混合等），不同建筑结构会造成房屋承重性能、抗震性能、使用空间等方面的不同，对房地产的价值有较明显的影响，钢结构跨度大、承重好、砖木结构材质简单，承重有限、只适于层数或规模较小的房屋，剪力墙形式的房

屋使用空间被切割、较为不便，筒体结构核心受力高，适于超高层的高档商业、办公大楼，价值较高。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

建筑规模：房地产的建筑面积、实际可使用面积对房屋的单价也有影响，一般而言、房地产面积越大、会造成总价高，不适于市场交易流通，而面积越小则总价低便于成交，因此面积小的单价偏高、面积越大则单价偏低，工业厂房类体量较小，则对价值有不利影响，需做逆向修正。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iii.配套设施

工业厂房类配套设施越多越完备，比如行车数、货梯数及办公室等均有影响。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiii.层高

工业厂房类由于生产需要对房屋层高、檐高均由一定要求，单层 6 米起、多层 4、5 米起均对生产经营有利，反之则不便于生产经营。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiiii.租赁群体

工业类物业承租客的层级对未出租单位物业有一定影响，入住层级高企业会带来更多中下游企业的聚集。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

e.权益修正系数

i.剩余年限

委估对象与比较案例剩余土地年限的差距，由于使用年限的时间差异造成收益价值的高低，年期较短会造成房地产价值偏低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.权利归属及限制

委评对象与比较案例的产权均权利状况：需核实委估对象的权利归属状况，是否属于部分产权或共享分摊产权，有无租约情况、租约长短及相关约定等。对于房地产而言、非自有产权会使得权利人对该处房地产处置的权利受到制约，且

若带有长期约并有相关协定，则影响今后房地产的自用条件限制，会造成房地产价值偏低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

B.运营费用：管理费、维修费、保险费、房产税、税金及附加均按行业平均系数和相关税务指引计算。

C.报酬率按无风险报酬率和风险报酬率累加。

D.收益年限按评估对象房地产权证截止日期计算。

E.递增比率参考上一年度城市 CPI 涨幅经分析后取值。

②成本法

成本法评估值=房屋建筑物评估值+土地使用权评估值

由于本次工业土地等级为 7 级，地处外环外嘉定区马陆镇，同等级土地成交案例较多，故土地使用权评估方法采用市场比较法。

房屋建筑物评估值=建筑物重置成本×综合成新率

建筑物重置成本=建筑物建筑造价+前期费用+管理费用+资金成本-可抵扣增值税

建筑造价包括土建工程（含结构及装修）、安装工程（含建筑物内给排水、采暖、电气主线路、照明、通讯、消防、中央内空调的管道部分）。建筑造价按取得评估依据资料的性质采用类比法。

采用综合法计算建筑物成新率。

A.年限因素： $K = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限})$

已使用年限：根据房屋建造年、月，计算得出已使用年限。

尚可使用年限：由评估人员在现场勘察后，参考国家建设部颁发的“房屋完损程度的评定标准”和建设部、财政部发建综（1992）349 号有关不同结构、用途房屋使用年限的规定，按实际结构及使用情况确定尚可使用年限。

B.现场勘察测量、对照等级打分因素：

综合成新率=现场勘察测量、对照等级打分法成新率×50%+年限法成新率×50%

相关参数选取:

建安造价按类似建安造价指标调整后所得。

前期费用、管理费用按各项行业费用比率累加后取整。

资金成本按开发期平均投入计算。

可抵扣增值税按《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号)及现行增值税有关规定计算。

③市场比较法

市场比较法指在一定市场条件下,选择条件类似或使用价值相同若干交易实例(类似土地挂牌出让的价格),对影响地价的交易情况、交易日期、区域因素、个别因素、土地容积率、土地使用年限、土地地段等条件与委评土地进行对照比较,并对交易实例土地加以修正,从而求得待估宗地公平市场价值。

评估对象土地价值=类似土地市场价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数×容积率修正系数×土地使用年期修正系数×土地地段修正系数

其中:

年期修正系数按下式计算:

$$R_y = \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^m}}{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}$$

R_y —土地年期修正系数;

r —土地还原率;

m —委估宗地剩余使用年限;

n —该用途土地法定最高出让年期。

期日修正系数按照地价水平指数进行测算。

区域因素修正系数 = $\frac{\sum \text{待估对象的区域因素打分}}{\sum \text{参照案例的区域因素打分}}$

个别因素修正系数 = $\frac{\sum \text{待估对象的个别因素打分}}{\sum \text{参照案例的个别因素打分}}$

相关参数选取

A. 交易期日修正系数

根据中国动态地价指数网上公布的各用途各季地价指数修正。

B. 交易情况修正系数

交易情况的修正应考虑交易价格的客观合理,对各类可能造成可比实例交易价格偏离正常市场价格的因素需进行相应的修正。一般而言有以下因素需进行考虑修正:理想的房地产交易情况为正常交易,体现了交易对象的市场价值,而房地产挂牌出售时,其挂牌价均有一定的议价空间,可供双方商谈。对于交易情况因素,根据实际情况分析并确定打分系数后,再进行修正计算,其具体公式为:

可比实例交易价格 = $\frac{1}{\text{交易情况打分指数}} \times \text{正常交易价格}$

C. 区域因素

a. 交通便捷度、通达度

对于房地产的交通条件,主要关注其出入的道路、周边公共交通可利用的状况,自驾车的停车便利度,距离火车站、码头、飞机场等交通枢纽的通达程度等,临靠城市交通主干道、具备多条公交线路或轨道交通、良好的停车场地和距离交通枢纽越近,可带来较高的房地产价值。以委估对象为标准,对可比案例进行分析修正。

b. 基础设施完备度

土地类基础设施完备度主要为红线为五通一平、六通一平及七通一平的差异,以委估对象为标准,对可比案例进行分析修正。

c.土地等级

一般为同等级土地作为可比案例，如有等级差异根据《2013 年上海市基准地价更新成果》作修正。

d.产业聚集度

对于工业用途的房地产而言，聚集程度取决于周边类似工业厂房的多寡，大中型的集中圈内的环境氛围以企业相邻等因素更好、更适于生产和工作.以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

D.实物状况

a.宗地面积与形状

一般而言，与委估对象同类的土地使用权面积越小，市场可承接的有效购买人群就越多，相对单价也会略高，面积过大，则相对单价也会略低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

b.临街状况

临街状况是考虑大型车辆进出便利度，一般临街较多的厂区优于临街较少的厂区。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

c.容积率

根据 2016 年 7 月上海市规划和国土资源管理局发布的《关于工业用地容积率修正系数、地下停车库修正因素的通知》修正。

d.规划限制

对自持、投资强度等其他附加土地开发条件为前提的限制因素，限制越多对土地价值有不利影响。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

E.容积率修正

根据 2016 年 7 月上海市规划和国土资源管理局发布的《关于工业用地容积率修正系数、地下停车库修正因素的通知》进行修正。

（5）房产评估增值的原因及合理性

1) 国际物流公司、纺集仓储公司固定资产房屋建筑物、投资性房地产评估增减值情况

国际物流公司的房屋建筑物（含固定资产-房屋建筑物、无形资产-土地及投资性房地产）账面净值合计13,956,549.92元，评估净值180,420,000.00元，增值额166,463,450.08元，增值率1,192.73%。

国际物流公司子公司纺集仓储投资性房地产账面净值79,268,308.21元，评估净值184,860,000.00元，增值额105,591,691.79元，增值率133.21%。

单位：元

序号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积（平方米）	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	增值率%
1	龙吴路 410 弄 87 号 1 幢、4 幢	钢混	1986/12	12,184.00	18,335,787.05	13,956,549.92	180,420,000.00	180,420,000.00	1,192.73
2	嘉定区马陆镇翔公路 2085 号	钢混、混合	2005/12	42,747.73	130,760,339.32	79,268,308.21	184,860,000.00	184,860,000.00	133.21
3	嘉定区宝安公路 2682 号	钢混、混合	2002/12						

2) 增值原因及合理性分析

A、龙吴路 410 弄 87 号厂区（内中环间）

根据纺织集团 2017 年 10 月 16 日《上海纺织（集团）有限公司关于同意上海纺织集团国际物流有限公司与上海市纺织运输公司资产重组的批复》（沪纺有

限经[2017]302号)显示,上海市纺织运输公司(简称“纺运公司”)以2017年9月30日为基准日将龙吴路410弄87号商务中心房地产无偿划转至国际物流公司。该等房地产系纺运公司应上海市世博园区建设之需要,以其持有划拨土地与空军的房产进行资产置换所得。纺运公司以其换出资产(即划拨土地)账面价值作为换入资产(即龙吴路房地产)账面价值,随后纺运公司对换入资产进行装修改造。该等房产自纺运公司无偿划转至国际物流公司时,因持有时间较长、入账价值较低,故在评估基准日的账面价值较低,造成评估增值幅度较大。

上述资产按市场公允价格对外出租,每年租金收益稳定,受益于上海经济快速发展,近年来房屋租赁市场发展健康、稳定,故评估增值是合理的。

B、嘉定区马陆镇浏翔公路2085号等2处(外郊环间)

嘉定区马陆镇浏翔公路2085号等2处土地使用权和房屋建筑物也均为较早年国企划转给纺集仓储。根据产证记载信息于2006年取得出让工业不动产,同时参考中国城市地价动态监测网上海工业用地地价指数显示近十年的价格均有大幅上涨,人工及主材也随之这些年经济形势上涨,成本的上升也对其最终出售或出租价格有一定递增。

(三)结合各标的资产设备、车辆等固定资产的会计折旧年限与实际经济寿命的具体差异及原因,补充披露成新率的测算是否合理,固定资产净值增值率是否合理。

1、各标的公司设备评估情况汇总如下

公司名称	账面净额 (元)	评估净值 (元)	净值增值额 (元)	净值增值率
东方国际集团上海市对外贸易有限公司	5,727,660.54	8,503,749.00	2,776,088.46	48.47%
东方国际集团上海荣恒国际贸易有限公司	47,995,238.31	52,363,676.92	4,368,438.61	9.10%
上海新联纺进出口有限公司	4,078,647.80	7,649,612.00	3,570,964.20	87.55%
上海纺织装饰有限公司	5,752,227.75	7,893,173.00	2,140,945.25	37.22%
上海纺织集团国际物流有限公司	13,894,348.80	15,543,186.00	1,648,837.20	11.87%
合计	77,448,123.20	91,953,396.92	14,505,273.72	18.73%

其中国际物流公司设备(含车辆)账面净额13,894,348.80元,评估净值

15,543,186.00元，净值增值额1,648,837.20元，净值增值率11.87%；

本次各标的公司设备评估增值的主要原因为：

①评估采用的经济使用寿命年限大于企业会计折旧年限，部分设备账面净值较低，而由于各标的公司设备的维护情况整体优良，故产生一定评估增值。

②由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市2019年5月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

2、本次评估折旧年限与经济使用年限的区别

设备（含车辆）的会计折旧年限是根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》相关规定分类取值，其取值年限受到相关法律法规影响。

实际经济寿命（或称经济使用年限）指固定资产在经济上的可用时间，也就是从费用成本的角度来研究固定资产更新的最佳周期。对于每个设备类资产其实际的经济寿命更能反应设备的可使用年限。例如，一些设备账面上已计提完折旧，但仍在继续使用中，其实际的经济价值不仅仅为其残值。

3、各标的公司使用的折旧年限及经济使用年限对照

项目	会计折旧年限（年）	实际经济寿命（年）
通用设备	10	10
专用设备	10	10
电器设备	5-10	10
运输工具	8	小型客运车 15 年；重型半挂车 15 年
电子设备	3-5	5

注：上述设备类资产的实际经济寿命即经济使用年限，取值来源于《资产评估常用参数手册》。

4、本次评估各家标的公司设备成新率测算过程

本次评估采用的经济使用年限大于企业会计折旧年限，因此部分设备账面净值较低，账面净值金额为残值或接近零。各标的公司设备虽使用时间较长，但由于标的公司对该等维护保养较好，定期检修维修，设备整体养护情况优良，本次评估设备所采用的综合成新率原则上不低于15%。

(1) 对价值量较大的重点、关键设备成新率的确定

在年限法理论成新率的基础上，再结合各类因素进行调整，最终合理确定设备的综合成新率，计算公式：

$$\text{综合成新率} = \text{理论成新率} \times \text{调整系数} K$$

其中：

$$\text{理论成新率} = \text{尚可使用年限} \div (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

$$\text{尚可使用年限} = \text{经济使用年限} - \text{已使用年限}$$

调整系数 $K = K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$ 等，即：

$$\text{综合成新率} = \text{理论成新率} \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$$

各类调整因素主要系设备的原始制造质量、维护保养(包括大修理等)情况、设备的运行状态及故障频率、设备的利用率、设备的环境状况，对于被评估单位拥有的闲置设备，本次对相关设备考虑利用率系数的修正。

(2) 对价值量较小的一般设备及电子类设备，直接采用使用年限法确定成新率，计算公式：

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} \div (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

$$\text{尚可使用年限} = \text{经济使用年限} - \text{已使用年限}$$

(3) 对于车辆，参照商务部、国家发展和改革委员会、公安部、环境保护部2013年1月14日发布的关于《机动车强制报废标准规定》中的车辆规定报废年限和报废行驶里程数，结合《资产评估常用参数手册》中关于“车辆经济使用年限参考表”推算确定的车辆经济使用年限，并以年限成新率作为车辆基础成新率，以车辆的实际行驶里程数量化为车辆利用率修正系数，再结合其它各类因素对基础成新率进行修正，最终合理确定设备的综合成新率。

计算公式：

$$\text{综合成新率} = \text{年限成新率} \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$$

由于平均年限法计算的成新率太高，导致客观上车辆的评估值严重背离了市

场价值。车辆作为一种特殊的设备，其启用以后各年之损耗的价值内涵是不同的，随着使用年限的延长，其各部位有形损耗逐年加大，车辆的剩余价值会越来越小，因此，车辆的各年损耗值应呈递减趋势，即第一年最大，以后各年的实际损耗价值都相应较前一年小。因此采用以“余额折旧法”的概念根据车辆的已使用年限计年限成新率；

1) 年限成新率的确定

计算公式：

$$\text{年限成新率} = (1-d)^n \times 100\%$$

式中： $d = 1 - \sqrt[n]{1/N}$ = 车辆使用首年后的损耗率

$1-d$ = 车辆使用首年后的成新率

N = 车辆经济使用年限

$1/N$ = 车辆平均年损耗率

n = 车辆实际已使用年限

2) 修正系数K的确定：

K1为车辆原始制造质量；K2为车辆维护保养情况；K3为车况及车辆运行状态；K4为车辆利用率；K5为车辆停放环境状况。

其中K4“车辆利用率”的确定：

依据车辆的报废行驶里程数和经济使用年限，推算已使用年限的额定行驶里程数，再以实际行驶里程数与额定行驶里程数的差异数除以车辆报废行驶里程数来确定车辆的利用率，具体计算公式如下：

已使用年限额定行驶里程数 = 报废行驶里程数 ÷ 经济使用年限 × 已使用年限

车辆利用率修正系数 = $1 - (\text{实际行驶里程数} - \text{额定行驶里程数}) \div \text{报废行驶里程数}$

综上所述，各标的公司设备增值的主要原因为：①部分设备启用年限较长而

折旧年限较短，因此设备账面净值占账面原值的比重较低，而标的公司对该部分设备进行正常维修保养和检修，设备运转正常且维护良好，客观上提高了设备综合成新率，导致部分使用时间较长的设备增值额较大；②本次评估将车辆牌照纳入车辆设备范围内评估，因此评估增值额亦较大。

（四）中介机构核查意见

经核查，申威评估师认为：1）标的公司纳入评估范围的固定资产的评估方法、评估参数选择合理，相关房地产取得时间较早、取得成本低，采用合理的评估方法确定了资产的公允价值后，相对于账面成本形成一定的评估增值；2）设备、车辆等固定资产的成新率及评估净值增值率合理。

13.申请文件显示，外贸公司长期股权投资账面值 5,335.39 万元，评估值 9,795.05 万元，增值 4,459.66 万元，增值率 83.59%。新联纺公司长期股权投资账面值 12,688.98 万元，评估值为 17,620.64 万元，增值 4,931.66 万元,增值率 38.87%。国际物流公司长期股权投资，账面值 1,524.05 万元，评估值 24,028.73 万元，评估增值 22,504.68 万元，增值率 1,476.64%。增值原因系本次对长期股权投资单位采用适当的方法打开或分析评估，结合长期股权投资的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，致使长期股权投资增值。请你公司：1）补充披露各标的资产长期股权投资的具体内容，包括但不限于名称、账面价值、会计核算方法、评估方法、评估值等。2）补充披露长期股权投资评估选取的方法、重要评估参数以及相关依据。3）结合各标的资产控股、参股公司的历史业绩、未来发展态势等，补充披露评估增值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露各标的资产长期股权投资的具体内容，包括但不限于名称、账面价值、会计核算方法，评估方法、评估值等

1、国际物流公司

国际物流公司的长期股权投资共计 3 家，账面值 15,240,512.50 元，评估值 240,287,312.34 元，评估增值 225,046,799.84 元，增值率 1,476.64%。长期股权投资具体信息如下：

公司名称	股权比例（%）	账面值（元）	评估值（元）	会计核算方法	评估方法
上海纺集仓储有限公司	100.00	-	224,933,585.78	成本法	资产基础法
上海纺集报关有限公司	100.00	5,000,000.00	5,098,711.53	成本法	资产基础法
上海坊集供应链管理有限公司	100.00	10,240,512.50	10,255,015.03	成本法	资产基础法
合计		15,240,512.50	240,287,312.34		

（二）补充披露长期股权投资评估选取的方法，重要评估参数以及相关依据

1、长期股权投资评估方法的选取

对全资和控股的长期股权投资，根据相关行业标准要求对其进行整体资产评估，再结合对被投资企业持股比例分别计算各长期股权投资评估值。对各被投资企业评估中所遵循的评估原则、评估方法的选择、各项资产及负债的评估过程、参数选取等保持一致，以合理、公允并充分地反映各被投资企业各项资产的评估价值。

长期股权投资评估值=被投资企业股东全部权益价值×持股比例

2、重要评估参数及相关依据

企业价值评估中的成本法也称资产基础法，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。其中各项资产的价值应当根据其具体情况选用适当的评估方法得出，其中主要资产及负债的评估方法如下：

（1）货币资金

货币资金包括现金、银行存款及其他货币资金。对人民币现金、银行存款及其他货币资金，以核实后账面值为评估值；对外币现金、银行存款及其他货币资金，按基准日外币账面金额乘以基准日人民币与外币汇率后确定评估值。

（2）应收票据

对于应收票据的评估，在核实了原始票据信息、账簿记录、抽查部分原始凭证等相关资料，经核实账、表、单相符，以核实后账面值确定评估值。

（3）应收款项

应收款项包括应收账款和其他应收款，在对应收款项核实无误的基础上，根据每笔款项在扣除评估风险损失后，按预计可能收回的数额确定评估值。对关联方往来等有充分理由相信能全部收回的款项，评估风险损失率为0%。对有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失率为100%。对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，借助于历史资料和现在调查了解

的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，参照财会上坏账准备的核算方法，根据账龄和历史回款分析估计出评估风险损失作为扣除额后得出应收款项的评估值。账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

（4）预付账款

对预付账款的评估，在核对了账簿记录、检查了原始凭证、查阅了相关合同或协议，并了解了评估基准日至评估现场作业日期间已接受的服务和收到的货物情况，未发现供货单位有破产、撤销或不能按合同规定按时提供货物或劳务等情况，结合能够收回相应的资产或权利情况，以核实后账面值作为评估值。

（5）存货

存货包含原材料、委托加工物资、发出商品、库存商品等。具体评估方法如下：

1）在途物资

对在途物资，主要采用市价途径进行评估，评估值等于不含税市场购入价和其他合理费用确定。账面单价基本反映了存货的现行市价，故以核实后的账面单价和数量确定评估值。

2）委托加工物资

对委托加工物资，企业委托加工后将直接对外销售，故评估思路与库存商品相同，按照核实后账面值确认评估值。

3）发出商品

现行出厂市价扣除与销售相关的费用、税金（含所得税），并按照销售状况扣除适当的利润，然后确定评估单价。其中因为企业的销售费用在基准日前已经发生，本次评估销售费用率不作为扣除项。

4）库存商品

对库存商品，主要采用市价途径进行评估，评估值等于不含税市场购入价和

其他合理费用确定。经核实有关发票和会计凭证，账面值由购买价和合理费用构成；了解了库存商品的保管及内部控制制度，根据被评估单位提供的数量清单，核对了基准日后的出入库明细账，库存商品周转情况属正常，且均为近期购置，故以核实后账面单价及数量作为评估值。

对损坏、变质、不合格、过时淘汰等处于非正常状态的存货按可回收净值确定评估值。

5) 在库周转材料

对于在库周转材料，因为流转较快，且其近期价格波动不大，由于其账面值与目前市场价格基本接近，本次按照账面值确定评估值。

(6) 长期股权投资

对长期股权投资，通过查阅投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，核实长期股权投资形成过程、账面值构成和现阶段实际状况，以确定长期股权投资的真实性和完整性。

对全资和控股的长期股权投资，根据相关行业标准要求对其进行整体资产评估，再结合对被投资企业持股比例分别计算各长期股权投资评估值。对各被投资企业评估中所遵循的评估原则、评估方法的选择、各项资产及负债的评估过程、参数选取等保持一致，以合理、公允并充分地反映各被投资企业各项资产的评估价值。

长期股权投资评估值=被投资企业股东全部权益价值×持股比例

对于参股型的长期股权投资，因被评估单位不具有实质控制权，本次评估按经核实后的被投资企业基准日的财务报表进行分析评估，并最终结合持股比例确定价值。

对于基准日已经吊销营业执照但尚未注销的公司，由于被评评估单位无法提供基准日会计报表，根据与企业管理层访谈，该类投资单位基本无可回收金额且亦无需额外承担相应负债，本次对该类单位评估为零。

通过上述途径确定长期股权投资评估值时，没有考虑长期股权因控股权或少

数股权等因素产生的溢价和折价，也未考虑股权流动性对长期股权投资评估价值的影响。

（7）投资性房地产

对投资性房地产本次主要采用收益法和市场比较法评估，并结合被评估单位持有目的及投资意向，在符合相关法规前提下，选择最优方式确定评估价值。

1）市场法

市场法是指将评估对象与类似的可比房地产交易案例进行比较分析，通过对可比交易案例的已知价格进行交易情况修正、交易日期修正和房地产状况修正，以此估算评估对象的客观市场价值的方法。

评估计算公式：

评估对象价格＝可比交易案例成交价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×房地产状况修正系数

2）收益法

收益法是指通过将评估对象未来预期收益采用适宜折现率资本化或折现，以确定评估对象市场价值的评估方法。

$$\text{计算公式： } P = \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

式中：P—评估值（折现值）；

r—所选取的折现率；

n—收益年期；

Fi—未来第i个收益期的预期租赁净收益额。

（8）固定资产-房屋建筑物（构筑物）

通过对被评估单位所涉及各类房屋建筑物特点、用途以及资料收集情况分析，对自建为主的生产性房屋建筑物、构筑物，主要采用重置成本法评估；对经

营性商铺、办公楼以及外购商品房等适合房地合一评估途径，采用收益法或市场比较法评估。

从2016年5月1日起，在全国范围内全面实现营业税改征增值税，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等由缴纳营业税改为缴纳增值税。由于增值税是价外税，因此本次评估所涉及的房屋建筑物（构筑物）评估值均不含增值税。

1) 重置成本法

重置成本法是指以现时条件下房屋建筑物（构筑物）全新状态的重置全价，扣减至评估基准日的实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，据以估算评估对象价值的一种资产评估方法。计算公式：

评估值 = 重置全价 - 实体性贬值 - 功能性贬值 - 经济性贬值

或：评估值 = 单位面积重置价格 × 建筑面积 × 成新率

① 重置全价的确定

房屋建筑物（构筑物）的重置成本一般包括：建筑安装工程重置价（不含增值税）、建设工程前期及其他费用（不含增值税）和资金成本。

A. 建筑安装工程重置价

对于大型、价值高、重要的建（构）筑物采用重编预算的方法，即根据建筑工程结算的工程量，各地方和行业定额标准、有关取费文件以及参照基准日的人工及主要材料的价格进行调整后，确定建筑安装工程重置价。

对于一般房屋建（构）筑物，主要采用“单位造价调整法”，即根据有关部门发布的有关房屋建筑物的建筑安装工程造价，或评估实例的建筑安装工程造价，经修正调整后加计建设工程前期及其他费用，确定单位面积（或长度）重置单价。

B. 建设工程前期及其他费用

建设工程前期及其他费用主要包括项目建设单位管理费、勘察设计费、工程监理费、环境影响评价费等，根据国家各部委颁发的基准日有效的取价文件确定。

C. 资金成本

资金成本按照被评估单位固定资产合理建设工期或建（构）筑物的合理建设工期，参照评估基准日正在执行的中国人民银行发布的同期金融机构人民币贷款基准利率，假定建设资金在工程建设期内均匀投入计算。计算公式如下：

资金成本=（建筑安装工程重置价+建设工程前期及其他费用）×合理建设工期×贷款基准利率×1/2

②综合成新率的确定

采用年限法成新率与打分法技术测定成新率加权平均确定综合成新率。

③评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

2) 收益法

收益法主要为调查同一区域、相同类型的物业的正常租金及出租率，结合委评对象的现状，调整确定一个客观的租金水平及出租率，扣除日常的管理、维修、保险、税收及支付给房产部门的租金等费用，得出委评对象每年的客观纯收益，选取合理的折现率，运用适当的公式计算得到委评对象的收益价值。

计算公式：
$$P = \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

其中：P—评估值（折现值）；r—所选取的折现率；n—收益年期；

Fi—未来收益期的预期年收益额

租赁收入是由企业实际租约约定租金或者租约期外客观租金×（1—空置率及租金损失率）后获得。

年运营费用包括管理费、维修费、保险费、房产税、增值税及附加等。

3) 市场法

市场法指在一定市场条件下，选择条件类似或使用价值相同若干房地产交易实例，就交易情况、交易日期、房地产状况等条件与委估对象进行对照比较，并对交易实例房地产加以修正调整，从而确定委估对象价值的方法。

基本公式：

委估对象价格＝可比实例交易价格×交易情况修正系数×市场状况修正系数
×房地产状况修正系数

(9) 固定资产-设备类资产

通过对被评估单位所涉及的各类设备特点、用途以及资料收集情况分析，主要采用重置成本法进行评估。对部分市场交易活跃的老旧电子设备如电脑等，直接采用二手设备市场价格评估。

评估值=重置全价-实体性贬值-功能性贬值-经济性贬值

=重置全价×综合成新率

1) 机器设备及其他电子设备

①重置全价的确定

重置全价由评估基准日时点的现行市场价格和运杂、安装调试费及其它合理费用组成，一般均为更新重置价，即：

重置全价＝重置现价＋运杂、安装调试费＋其它合理费用

=重置现价×（1＋运杂安装费费率）＋其它合理费用

根据2008年11月10日发布的《中华人民共和国国务院令538号》、自2009年1月1日起施行的《中华人民共和国增值税暂行条例》之第八条规定：“纳税人购进货物或者接受应税劳务，支付或者负担的增值税额为进项税额，准予从销项税额中扣除。”

由于企业购入固定资产的增值税额可从销项税额中抵扣，故设备的重置全价应扣除增值税，即：

重置全价＝设备现价×（1＋运杂、安装费费率）＋其它合理费用－增值税额

A.国产设备重置全价的确定

重置全价＝设备现价×（1＋运杂、安装费费率）＋其它合理费用－增值税额

增值税额=设备现价÷1.13×0.13

根据2019年3月20日财政部 税务总局 海关总署印发《关于深化增值税改革有关事项的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号），自2019年4月1日起降低部分行业和货物增值税税率，纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用16%和10%税率的，税率分别调整为13%、9%。本次设备重置全价增值税税率取13%。

设备现价的取价依据：

通过向生产制造厂询价；

查阅评估资讯网等设备报价资料取得；

参考原设备合同价进行功能类比分析比较及市场行情调整确定；

电子类设备查询《ZOL产品报价》、《太平洋电脑网》等信息取得；

对无法询价及查阅到价格的设备，参照类似设备的现行市价经调整估算确定。

运杂、安装费的确定：

按《资产评估常用数据与参数手册》中的指标确定；或根据《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中，有关设备运杂费、设备基础费、安装调试费概算指标，并按设备类别予以确定。

其它合理费用：主要是指资金成本，对建设周期长、价值量大的设备，按建设周期及付款方法计算其资金成本；对建设周期较短，价值量小的设备，其资金成本一般不计。

B.综合成新率的确定

一般设备类资产综合成新率的计算公式如下：

综合成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%

其中对机器设备和大型电子设备等，通过对设备的技术状况、工作环境、使用状况以及实际运行状况等现场的勘察了解，并依据设备经济寿命年限、已使用年限情况确定其尚可使用年限。

对可能存在经济型贬值的设备类资产综合成新率的计算公式如下：

综合成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×（1-经济性贬值率）×100%

资产的经济性贬值，也称为外部损失，是指资产本身的外部影响造成的价值损失。对于经济性贬值，本次评估采用经济贬值率的方式确定，具体使用规模效益指数法进行测算：

对价值量较小的一般设备和电子设备则采用年限法确定其成新率。

C.评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

2) 运输车辆设备

①重置全价的确定

按评估基准日的运输车辆设备的市场销售价格，并根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》及当地相关文件计入车辆购置税、新车上户牌照手续费等，确定其重置全价：

重置全价=现行不含税购置价+车辆购置税+新车上户牌照手续费等

②成新率的确定

对于机动运输车辆，根据《机动车强制报废标准规定》（商务部、发改委、公安部、环境保护部令2012年第12号）的有关规定，结合《资产评估常用参数手册》中关于“车辆经济使用年限参考表”推算确定的车辆经济使用年限和经济行驶里程数，并以年限成新率作为车辆基础成新率，以车辆的实际行使里程数量化为车辆利用率修正系数，再结合其它各类因素对基础成新率进行修正，最终合理确定设备的综合成新率。

③评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

④关于沪牌额度的确定

本次对上海非沪C客车牌照的评估中，拟参照市场行情，考虑单位公务之需的非营业性客车牌照的价值。沪牌额度按上海国际商品拍卖有限公司公布的评估基准日当月上海市单位非营业性客车额度拍卖成交均价评估。

沪牌额度不计成新率，直接加计入评估值中。

3) 拟报废的设备

对拟报废的设备按可回收净值评估。

(10) 无形资产

其他无形资产为注册商标及域名。

1) 注册商标权

由于市场上同类商标交易案例难以取得，故不适用市场法；且被评估商标与企业收益的取得呈弱对应性，故也不适用收益法。因此，本次对注册商标权采用成本法评估，即把现时情况下重建被评估商标所需要支付的成本作为该注册商标权的价值。

2) 域名

由于被评估单位拥有的域名目前主要为企业对外宣传以及提供公共服务平台，对企业实际经营产生超额收益有限，本次评估通过对上述不同类型的域名采用成本法确定评估值，即：按成本法即考虑域名的首年注册费、每年需要缴纳的续费和办理时外聘中介机构申请支付的咨询费用确定评估值。

(11) 递延所得税资产

递延所得税资产是企业核算资产在后续计量过程中因企业会计准则规定与税法规定不同而产生的可抵扣暂时性差异。

本次评估在调查了解递延所得税资产的内容和形成过程，根据对应科目的评估处理情况，重新计算确认递延所得税资产评估值。

(12) 负债

负债主要包括流动负债和非流动负债。在清查核实的基础上，以各项负债在

评估目的经济行为实施后实际需要承担的债务人和负债金额确定评估值。

(三) 结合各标的资产控股、参股公司的历史业绩、未来发展态势等, 补充披露评估增值的合理

(1) 控股及参股公司的历史业绩

1) 上海纺集仓储有限公司

单位: 万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	12,190.03	12,088.43	12,055.94	12,017.67
负债总额	89.83	58.49	73.22	69.70
所有者权益	12,100.20	12,029.94	11,982.72	11,947.97
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	615.64	338.74	812.30	901.89
利润总额	155.07	61.36	47.02	12,144.17
净利润	117.47	47.22	34.75	12,142.50

2) 上海纺集报关有限公司

单位: 万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	548.17	521.82	540.26	518.20
负债总额	37.45	11.73	43.60	22.83
所有者权益	510.72	510.09	496.66	495.37
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	767.20	432.83	1,020.65	392.55
利润总额	14.82	14.14	1.54	0.03
净利润	14.06	13.43	1.30	0.02

3) 上海坊集供应链管理有限公司

单位: 万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	1,042.36	1,187.17	1,053.79	1,014.58
负债总额	10.36	161.38	27.63	9.63
所有者权益	1,032.00	1,025.79	1,026.16	1,004.95
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	3,596.82	2,755.01	3,924.78	986.32

利润总额	8.18	-0.37	28.64	3.61
净利润	5.84	-0.36	21.21	2.71

（2）未来发展态势

国际物流公司未来业务发展及盈利能力分析详见反馈问题1之“（二）从标的公司的未来盈利能力看，本次交易具备必要性和合理性”之“6、国际物流公司未来盈利能力具备持续性和稳定性”。

国际物流公司下属子公司未来发展态势方面，为更好地落实集团规划定位，实施和落实好国际物流“一核、五品、百点”的战略规划，子公司将建立合理的网络布局和完善物流基地的建设，达到业务优化、转型发展的目标。通过建设仓储物流基地，将为物流控股公司实现业务发展目标提供重要支撑。

在经营方式上，子公司将做到“巩固一块、发展一块”，主动调整结构，以可控资源为主导，深物流细分领域，促进公司转型发展。进一步利用保税仓库优势，持续配合做好皮草业务物流供应链服务；进口跨境商品业务方面，将抓住“进博会”机遇，依托公司现有供应链体系为支撑拓新品，实现“线上线下”联动，积极做到在稳健的基础上提高规模和效益。以“选好物、优化流、建强链”，不断拓展以“仓储+”为主的物流供应链一体化业务，培育成为公司新的盈利增长点，确保可持续发展；着力优化仓储产品结构、优化优质客户结构、优化内外市场结构和优化公司经营方式。

（3）增减值的合理性分析

1) 上海纺集仓储有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率（%）
流动资产	4,064.32	4,064.32		
非流动资产	8,024.11	18,487.53	10,463.42	130.40
其中：可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额	7,926.83	18,486.00	10,559.17	133.21

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率（%）
固定资产净额	0.51	0.26	-0.25	-49.02
在建工程净额				
工程物质净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	95.50		-95.50	-100.00
递延所得税资产	1.27	1.27		
其他非流动资产				
资产总计	12,088.43	22,551.85	10,463.42	86.56
流动负债	58.49	58.49		
非流动负债				
负债总计	58.49	58.49		
净资产（所有者权益）	12,029.94	22,493.36	10,463.42	86.98

①投资性房地产

投资性房地产账面值7,926.83万元，评估值18,486.00万元，评估增值10,559.17万元，增值主要原因为：主要原因为近年来房屋建筑物价格上涨所致。增值原因详见反馈问题12之（二）之各标的公司之（5）房产评估增值的原因及合理性。国际物流公司未来业务发展及盈利能力分析详见反馈问题1之“（二）从标的公司的未来盈利能力看，本次交易具备必要性和合理性”之“6、国际物流公司未来盈利能力具备持续性和稳定性”。

②固定资产—电子设备

固定资产—电子设备账面值 0.51 万元，评估值 0.26 万元，评估减值 0.25 万元，减值率 49.02%，减值主要原因为：主要原因为近年来部分设备市场价格略有下降所致。

2) 上海纺集报关有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 (%)
流动资产	519.27	519.27		
非流动资产	2.55	2.33	-0.22	-8.63
固定资产净额	2.54	2.32	-0.22	-8.66
递延所得税资产	0.01	0.01		
资产总计	521.82	521.60	-0.22	-0.04
流动负债	11.73	11.73		
非流动负债				
负债总计	11.73	11.73		
净资产（所有者权益）	510.09	509.87	-0.22	-0.04

① 固定资产

固定资产评估减值 0.22 万元，减值率 8.66%，主要原因为近年来部分设备市场价格略有下降所致。

3) 上海坊集供应链管理有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	1,184.58	1,184.58		
非流动资产	2.59	2.29	-0.30	-11.58
其中：固定资产净额	2.36	2.06	-0.30	-12.71
递延所得税资产	0.23	0.23		
资产总计	1,187.17	1,186.87	-0.30	-0.03
流动负债	161.38	161.38		
非流动负债				
负债总计	161.38	161.38		
净资产（所有者权益）	1,025.79	1,025.49	-0.30	-0.03

① 固定资产

固定资产评估减值 0.30 万元，减值率 12.71%，主要原因为近年来部分设备市场价格略有下降所致。

（四）补充披露说明

发行人已在重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“三、外贸公司 100% 股权的评估情况”至“七、国际物流公司 100% 股权的评估情况”之“（三）评估方法介绍”之“1、资产基础法”部分对各标的资产长期股权投资的具体内容进

行了补充披露；发行人已在重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“八、董事会对标的资产评估的合理性以及定价的公允性分析”之“（七）结合各标的资产控股、参股公司的历史业绩、未来发展态势等，补充披露评估增值的合理性”部分对各标的资产评估增值的合理性进行了补充披露；发行人已在重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“八、董事会对标的资产评估的合理性以及定价的公允性分析”之“（八）各标的公司长期股权投资评估选取的方法、重要评估参数以及相关依据”部分对各标的资产长期股权投资的评估方法进行了补充披露。

（二）中介机构核查意见

经核查，申威评估师认为：各标的公司长期股权投资评估方法选取合理、重要评估参数取值合理、依据充分，评估结果具有合理性；各标的公司及其下属子公司所处行业未来发展前景广阔，各标的公司子公司主营业务符合国家产业政策导向，企业发展健康，长期发展态势向好，长期股权投资评估增值主要是各标的公司房产及设备评估增值导致各自股东全部权益评估增值，从而导致母公司长期股权投资评估增值，评估增值具备合理性。

14.申请文件显示，1) 本次按照资产基础法评估，国际物流公司评估值为47,550.38万元。2) 2017年5月17日，上海市纺织运输公司将其持有的国际物流公司100%股权协议转让给上海纺织（集团）有限公司，交易对价为上海申威资产评估有限公司评估并出具的资产评估报告评估的截至2017年2月28日公司所有者权益人民币7,446万元。请你公司结合相关房地产增值情况，量化分析本次评估与前次评估产生差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）以2017年2月28日为评估基准日的评估情况

根据2017年5月17日出具的《上海市纺织运输公司拟协议转让股权涉及的上海纺织集团国际物流有限公司股东全部权益价值评估报告》（沪申威评报字[2017]第0088号）报告，截至2017年2月28日，国际物流公司总资产账面值为12,856.59万元，负债账面值为5,629.08万元，所有者权益账面值为7,227.51万元。

本次评估采用了资产基础法和收益法，评估结果如下：

经资产基础法评估，以2017年2月28日为评估基准日，国际物流公司总资产评估值为13,075.08万元，负债评估值为5,629.08万元，股东全部权益价值评估值为7,446.00万元，评估增值218.49万元，增值率3.02%。

经收益法评估，以2017年2月28日为评估基准日，国际物流公司股东全部权益价值评估值为7,048.27万元，评估减值179.23万元，减值率2.48%。

本次评估最终采取资产基础法的评估结果作为本次评估结论。评估结果见下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率（%）
流动资产	11,024.24	11,035.92	11.68	0.11
非流动资产	1,832.34	2,039.16	206.82	11.29
其中：可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率（%）
长期应收款净额				
长期股权投资净额	1,084.05	1,062.38	-21.67	-2.00
投资性房地产净额				
固定资产净额	722.04	950.53	228.49	31.65
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	26.25	26.25	-	-
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产总计	12,856.59	13,075.08	218.49	1.70
流动负债	5,629.08	5,629.08	-	-
非流动负债				
负债总计	5,629.08	5,629.08		
净资产（所有者权益）	7,227.51	7,446.00	218.49	3.02

（二）本次交易评估情况

经资产基础法评估，以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日，国际物流公司资产评估值为 59,275.98 万元，负债评估值为 11,725.60 万元，股东全部权益价值评估值为 47,550.38 万元，评估增值 39,336.26 万元，增值率 478.89%。

经收益法评估，以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日，国际物流公司股东全部权益评估值为 25,200.00 万元(取整)，评估增值 16,985.88 万元，增值率 206.79%。

本次评估最终采取资产基础法的评估结果作为本次评估结论。评估结果见下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率（%）
流动资产	14,416.78	14,416.78	-	-
非流动资产	5,522.94	44,859.20	39,336.26	712.23

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率（%）
其中：可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额	1,524.05	24,028.73	22,504.68	1,476.64
投资性房地产净额	1,235.04	14,613.00	13,377.96	1,083.20
固定资产净额	2,079.87	5,557.15	3,477.28	167.19
在建工程净额	311.34	311.34	-	-
工程物质净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额	27.02	3.36	-23.66	-87.56
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	343.31	343.31	-	-
递延所得税资产	2.31	2.31	-	-
其他非流动资产				
资产总计	19,939.72	59,275.98	39,336.26	197.28
流动负债	11,725.60	11,725.60	-	-
非流动负债				
负债总计	11,725.60	11,725.60	-	-
净资产（所有者权益）	8,214.12	47,550.38	39,336.26	478.89

（三）本次评估与前次评估产生差异主要系长期股权投资范围不同和龙吴路 87 弄商务中心房地产划转至国际物流公司所致

1、两次评估长期股权投资范围差异情况

2017 年 2 月 28 日评估基准日评估范围中长期股权投资共 2 家，为上海坊集供应链有限公司和上海纺集报关有限公司，长期股权投资评估明细如下：

单位：元、%

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	增减值
1	上海坊集供应链管理有限公司	100.00	10,240,512.50	10,023,219.54	-217,292.96
2	上海纺集报关有限公司	100.00	600,000.00	600,592.02	592.02

2017 年 10 月，根据上海纺织（集团）有限公司沪纺有限经[2017]315 号“关

于同意整体划转上海海螺（集团）马陆衬衫厂 100%股权的批复”，以上海纺集仓储有限公司（原“上海海螺（集团）马陆衬衫厂”）截至 2016 年 12 月 31 日经审计净资产-145.17 万元为依据，将上海纺集仓储有限公司 100%股权由上海申达（集团）有限公司以零元对价划转至国际物流公司，划转完成后，国际物流公司确认对上海纺集仓储有限公司的长期股权投资账面价值为零。截至 2019 年 5 月 31 日，国际物流公司对上海纺集仓储有限公司经审计的长期股权投资账面净值为零元。

2019 年 5 月 31 日评估基准日长期股权投资评估明细如下：

单位：元、%

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	增减值
1	上海纺集仓储有限公司	100.00	-	224,933,585.78	224,933,585.78
2	上海纺集报关有限公司	100.00	5,000,000.00	5,098,711.53	98,711.53
3	上海坊集供应链管理有限公司	100.00	10,240,512.50	10,255,015.03	14,502.53

上海纺集仓储有限公司评估值为 22,493.36 万元，增值主要系上海纺集仓储有限公司投资性房地产增值以及 2017 年 2 月 28 日基准日后收到 11,999.43 万元政府搬迁补偿款所致。

上海纺集仓储有限公司投资性房地产账面值 7,926.83 万元，评估值 18,486.00 万元，评估增值 10,559.17 万元，增值主要原因为：主要原因为近年来房屋建筑物价格上涨所致。增值原因详见反馈问题 12 之（二）之各标的公司之（5）房产评估增值的原因及合理性。

2、前次评估后龙吴路 87 弄商务中心房地产划转至国际物流公司相关情况

2017 年 2 月 28 日评估基准日后，根据上海纺织（集团）有限公司 2017 年 10 月 16 日《上海纺织（集团）有限公司关于同意上海纺织集团国际物流有限公司与上海市纺织运输公司资产重组的批复》（沪纺有限经[2017]302 号），以 2017 年 9 月 30 日为基准日，上海市纺织运输公司将龙吴路 410 弄 87 号商务中心房地产无偿划转至国际物流公司，导致国际物流公司固定资产原值增加 15,578,987.04 元，累计折旧增加 3,144,919.09 万元，无形资产土地使用权原值增

加 2,756,800.00 元, 累计摊销增加 317,032.23 元, 同时资本公积增加 14,873,835.72 元。截至 2019 年 5 月 31 日, 龙吴路 410 弄 87 号商务中心房地产经审计的账面净值为 1,235.04 万元, 本次评估值为 18,042.00 万元。龙吴路 410 弄 87 号商务中心房地产增值原因详见反馈问题 12 之（二）之各标的公司之（5）房产评估增值的原因及合理性。

综上所述, 国际物流公司本次评估与前次评估的差异具有合理性。

（四）中介机构核查意见

经核查, 申威评估师认为: 国际物流公司本次评估与前次评估产生差异主要系长期股权投资范围不同和龙吴路 87 弄商务中心房地产划转至国际物流公司所致, 本次对国际物流公司评估方法选取合理、重要评估参数取值合理、依据充分, 评估结果具有合理性。

20.申请文件显示，经资产基础法评估，截至 2019 年 5 月 31 日，创业品牌公司 100% 股份的评估值为 -7,320.98 万元，拟置出资产的评估价值为 -43,925,869.92 元，交易价格为 1.00 元。请你公司：1) 结合创业品牌公司主营业务发展情况、所处行业及市场情况、市净率情况，补充披露拟置出资产各科目的具体评估过程及依据，并说明评估值是否公允。2) 结合置出资产盈利状况、资产完整性、上市公司总市值等，补充披露置出资产作价合理性、是否存在低估置出资产价值的情形，是否有利于保护中小投资的利益、是否存在利益输送的情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 结合创业品牌公司主营业务发展情况、所处行业及市场情况、市净率情况，补充披露拟置出资产各科目的具体评估过程及依据，并说明评估值是否公允

1、创业品牌公司各科目的具体评估过程及依据

根据申威评估出具的《东方国际创业股份有限公司拟资产置换涉及的上海东方国际创业品牌管理股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（沪申威评报字[2019]第 0249 号），以 2019 年 5 月 31 日为基准日，采用资产基础法以及收益法对创业品牌公司的股东全部权益进行评估，并采用资产基础法作为最终评估结果。根据上述评估报告，创业品牌公司截至 2019 年 5 月 31 日的账面值、评估价值和增值率情况如下：

单位：万元

项目	账面净值	评估值	增减值	增值率（%）
创业品牌公司全部权益评估值	-8,843.70	-7,320.98	1,522.72	17.22
创业品牌公司 60%股份评估值	-	-4,392.59	-	-

创业品牌公司各科目的具体评估过程及依据如下：

(1) 资产基础法的具体评估过程及依据

拟置出标的创业品牌公司截至评估基准日 2019 年 5 月 31 日的资产基础法评估值为 -7,320.98 万元，评估增值 1,522.72 万元，增值率 17.22%，具体评估过

程及依据如下：

1) 流动资产的评估

创业品牌公司的流动资产为货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货。

① 货币资金的评估

通过盘点现金，核查银行对账单及余额调节表，按核实后的账面值评估。

评估基准日，银行存款账面值 10,144,562.26 元，被评估单位共有 30 个银行账户，均为人民币账户。

评估人员通过核对银行对账单和企业银行存款余额调节表进行核实。银行账户银行存款账面余额与银行对账单余额经银行存款余额调节表未达事项调整后完全相符，不存在影响所有者权益的款项。本次评估对人民币账户按核对无误后的账面值确定人民币账户的银行存款评估值。

评估基准日，银行存款评估值为 10,144,562.26 元。

② 其他货币资金的评估

评估基准日，其他货币资金账面值 275,554.50 元，经核实共有 3 笔，具体为支付宝账户金额。评估人员通过核对支付宝账户余额和企业其他货币资金账面值进行清核实。其他货币资金账面余额与支付宝账户余额完全相符。本次评估按核对无误后的账面值确定评估值。

评估基准日，其他货币资金评估值为 275,554.50 元。

③ 应收账款的评估

借助于历史资料和评估中调查了解的情况，通过核对明细账户，发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实。根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。坏账准备评估为零。

评估基准日，应收账款账面原值为 9,293,810.33 元，企业计提坏账准备为 46,469.05 元，账面净额为 9,247,341.28 元。应收账款共 94 笔，账龄均在 1 年以

内，主要为应收的直营货款及联营货款等。

评估人员通过函证和核对该公司记账凭证、相关合同、并向财会人员调查了解了每笔款项的具体构成、相关企业资信状况，确定债权存在。

根据被评估单位提供的有关应收账款资料包括原始凭证、销货合同等及向有关财务、销售人员询问，评估人员认为随着应收款随账龄的增加，其可收回性下降；故本次根据客户信用等级按下列比例对应收账款借方余额进行打折评估。

按以下账龄进行打折评估：

账龄	打折比例
0-3 个月（含 6 个月）	0%
3-12 个月（含 12 个月）	5%
1-2 年（含 2 年）	15%
2-3 年（含 3 年）	50%
3 年以上	100%

该部分预计损失为 46,469.05 元。

企业计提的坏账准备评估为零。

评估基准日，应收账款评估值为 9,247,341.28 元。

④ 预付款项的评估

各种预付款项，估计其所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值，对于能够收回相应货物的，按核实后的账面值为评估值。对于有确凿证据表明收不回相应货物或权益的预付款，逐笔确认，其评估值为零。对于很可能部分收不回的，比照应收款项的评估方法进行评估。

评估基准日，预付款项账面值为 8,697,130.32 元，共 207 笔，主要为预付的房租费、物业费及电费等。评估人员通过核对公司记账凭证、合同、并向财会人员调查了解了各款项的具体构成、相关企业的资信状况，从而判断相应的权利是可以收回的。预付款项以核实无误的账面值作为评估值。

评估基准日，预付款项评估值为 8,697,130.32 元。

⑤ 其他应收款的评估

借助于历史资料和评估中调查了解的情况,通过核对明细账户发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实。根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。

评估基准日,其他应收款账面值 12,013,183.31 元,企业计提的坏账准备为零,账面净额为 12,013,183.31 元,共 153 笔,为门店押金保证金等。

评估人员通过函证和核对该公司记账凭证、相关合同、并向财会人员调查了解了每笔款项的具体构成、相关企业资信状况,确定债权存在。其他应收款以核实无误的账面值作为评估值。

企业计提的坏账准备评估为零。

评估基准日,其他应收款评估值为 12,013,183.31 元。

⑥ 存货的评估

A.原材料及在库周转材料的评估

经评估人员通过对原材料及在库周转材料的抽查盘点,并对其入库、出库环节进行核实,原材料及在库周转材料账账、账表、账实相符,现被评估单位生产经营情况正常,原材料及在库周转材料周转流动较快,评估人员通过市场询价,发现近期市场价格波动较小,故按账面值确定为评估值。评估基准日,存货——原材料账面值为 1,838,384.29 元,存货跌价准备为零,主要为生产所需的面料、辅料等材料。评估基准日,原材料评估值为 1,838,384.29 元。

B.委托外加工物资的评估

通过评估人员核实,其账账、账表、账实基本相符。委托外加工物资按核实后的账面金额确认评估值。评估基准日,存货——委托外加工物系委托生产单位加工的面料、辅料等物资,账面价值为 1,168,254.05 元。通过评估人员核实,其账账、账表、账实基本相符。

本次评估按核实后的账面金额确认评估值。

评估基准日,委托外加工物资评估值为 1,168,254.05 元。

C.库存商品的评估

评估基准日，存货—库存商品账面值为 44,519,240.31 元，存货跌价准备为 6,268,934.97 元，主要为成衣等商品。库存商品的账面值主要包括市场价格及适当的其他费用（包括运费等）。被评估单位库存商品按实际成本计价，存货采用永续盘存制，库存商品的入库、出库、盘点均有记录。经评估人员通过对库存商品的抽查盘点，并对其入库、出库环节进行核实，库存商品账账、账表、账实基本相符，对用于正常经营的库存商品，现被评估单位生产经营情况正常，存货周转流动较快，本次评估按其核实后账面值确认评估值。

对于计提存货跌价准备的有一定库龄的库存商品，根据行业一贯的处理方式，被评估单位在处理该部分库存商品时是在不含税零售价的基础上打一定的折扣对外出售，根据评估人员咨询行业人员及企业人员，目前 2016 年成衣平均售价大约是账面价值的 7 折左右，故将该部分存货跌价准备评估为零的同时，2016 年成衣以账面值的 7 折确认为评估值。存货跌价准备评估为零。

评估基准日，产成品评估值为 44,209,804.25 元。

2) 固定资产的评估

设备（机器设备、电子设备等）的评估：机器设备、电子设备的评估采用成本法。评估值=重置全价×成新率

重置全价是指在现时条件下，重新购置、建造或形成与评估对象完全相同或基本类似的全新状态下的资产所需花费的全部费用。重置全价由评估基准日时点的现行市场价格和运杂、安装调试费及其它合理费用组成。即：

重置全价=设备购置价+运杂、安装调试费+其它合理费用—可抵扣增值税

国产设备的重置全价的确定

设备重置全价的选取通过在市场上进行询价，以现行市场价值加上合理的运输安装费之和作为重置全价。

运杂费、安装费通常根据机械工业部[机械计（1995）1041 号文]1995 年 12 月 29 日发布的《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中，有关设备运杂费、设备基础费、安装调试费概算指标，并按设备类别予以确定。

其它合理费用主要是指资金成本。对建设周期长、价值量大的设备，按建设周期及付款方法计算其资金成本；对建设周期较短，价值量小的设备，其资金成本一般不计。

成新率反映评估对象的现行价值与其全新状态重置全价的比率。成新率采用使用年限法时，计算公式为：

年限法成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%；

尚可使用年限依据专业人员对设备的利用率、负荷、维护保养、原始制造质量、故障频率、大中修及技术改造情况、环境条件诸因素确定。对于有法定使用年限的设备（如：车辆），尚可使用年限=法定使用年限-已使用年限。

对价值、技术含量低的简单设备的成新率采用年限法评估，对价值大、技术含量高的设备的成新率采用年限法和技术观察（打分）法二种评估方法进行评估，根据不同的评估方法确定相应的权重，采用加权平均法以确定评估设备的综合成新率。二种评估方法权重定为年限法为 40%、技术观察（打分）法为 60%。

综合成新率=技术观察法成新率×60%+年限法成新率×40%

将重置全价与成新率相乘，得出设备的评估值。

对于购置年代较早的设备，以二手市场价确定评估值。对于已报废而实物存在的固定资产按估计的可回收金额进行评估。

固定资产—机器设备的评估值为 20,201.00 元；

固定资产—电子设备的评估值为 842,454.00 元；

固定资产评估值为 862,655.00 元。固定资产评估增值 277,842.11 元，增值率 47.51%，增值主要原因为：资产评估考虑的设备经济使用年限与被评估单位计提折旧的年限不同造成的。

3) 在建工程的评估

在建工程—土建工程的评估：评估基准日，在建工程—土建工程系发生的尚未完工的门店装修费等，本次评估按核实后账面值确认评估值。在建工程—土建

工程账面价值 1,051,542.20 元，共 3 项，系发生的尚未完工的门店装修费等。评估基准日，在建工程—土建工程评估值为 1,051,542.20 元。

4) 无形资产的评估

①注册商标的评估

创业品牌公司的注册商标共 10 项，由于其主营业务为服装经营，目前仍处于品牌孵化期，商标及品牌的知名度不是很高，最终能否成为一个知名度较高的品牌尚有较大的不确定性，故采用收入或利润分成并折现的评估方法不能合理体现商标在现阶段（孵化期）的价值。且注册商标具有一定的特殊性，无可比成交案例可寻，也不适用市场法进行评估。故本次对注册商标的评估采用成本法。

注册商标评估值=商标注册规费+图文商标的设计制作费+历年发生的品牌推广费

注册商标评估值经计算为 10,160,000.00 元。

②根据创业品牌公司申报材料，创业品牌公司账面未反映的无形资产——软件著作权合计 5 件，本次将其纳入评估范围。创业品牌公司拥有的软件著作权不直接用于业务中，故无法直接以软件著作权的未来收益进行预测评估，且创业品牌公司也未将此类软件著作权对外销售，无市价案例参照，故本次采用重置成本法进行评估，即按所需的费用加人工成本，并且结合贬值率，确定评估值。

经采用重置成本法评估，该软件著作权评估值为 92,000.00 元。

③域名是根据不同的后缀所收取的费用不同，国内一般分为.com、.cn、.net 等。价格分为首年注册费和续费。由于创业品牌公司拥有的域名目前主要为企业对外宣传平台，对企业实际经营产生超额收益有限，本次对域名的评估采用成本法。即：按成本法即考虑域名的首年注册费、每年需要缴纳的续费和办理时外聘中介机构申请支付的咨询费用确定评估值。经评估，域名评估值为 3,117.00 元。

5) 长期待摊费用的评估

评估人员通过查验公司原始凭证等途径，了解其原始价值的形成过程、摊销

情况及权益状况。本次评估按评估目的实现后的创业品牌公司还存在权利或尚存资产的原则进行。评估基准日，长期待摊费用原始发生额 20,518,182.13 元，账面值 9,959,344.99 元，共 91 项，经核实，主要系门店装修费的摊销余额等。评估人员通过查验公司原始凭证等途径，了解其原始价值的形成过程、摊销情况及权益状况，本次按核实后账面值予以确认。

评估基准日，长期待摊费用评估值为 9,959,344.99 元。

6) 递延所得税资产的评估

递延所得税资产为坏账准备等计提的递延所得税，根据相关科目实际评估结果确定评估值。评估基准日，递延所得税资产账面值为 1,578,851.00 元，其中：存货跌价准备引起的递延所得税资产为 1,567,233.74 元，应收账款减值准备引起的递延所得税资产为 11,617.26 元，均为暂时性差异。本次评估按评估目的实现后的被评估单位还存在权利或尚存资产的原则进行。经评估人员核查，递延所得税资产明细账与总账余额一致，存货跌价准备评估为零，相应递延所得税资产评估为零。

评估基准日，递延所得税资产评估值为 11,617.26 元。

7) 负债的评估

负债是企业承担的能以货币计量的需以未来资产或劳务来偿付的经济债务。

负债评估值根据评估目的实现后的产权持有人实际需要承担的负债项目及金额确认。

①短期借款的评估

评估基准日，短期借款账面值为 163,000,000.00 元，系向浦发银行虹桥支行的人民币借款，明细 11 项。评估人员首先核对总账、明细账和报表余额的一致性，然后核查资产占有方的明细账、有关记账凭证和借款协议，确认借贷款项有效存在，记录完整，无欠息情况。上述借款经核实均需在以后年度以货币资金偿还的，以账面余额确认评估值。

评估基准日，短期借款评估值为 163,000,000.00 元。

②应付账款的评估

评估基准日，应付账款账面值为 10,790,601.05 元，主要系应付及暂估的货款、装修款等，共发生 113 笔。评估人员在核实账务的基础上，采用抽查原始凭证等相关资料和函证等方法，确定债务的存在性。应付账款按核实后的账面值评估。

评估基准日，应付账款的评估值为 10,790,601.05 元。

③预收款项的评估

评估基准日，预收款项账面值为 160,219.46 元，为预收的加盟款等，共发生 6 笔。评估人员在核实账务的基础上，采用抽查原始凭证等相关资料的方法，确定债务的存在，以核实无误后的账面值作为评估值。

评估基准日，预收款项的评估值为 160,219.46 元。

④应付职工薪酬的评估

评估基准日，应付职工薪酬账面值为 5,578,322.59 元，评估人员核对了明细账与总账的一致性，系被评估单位应付的短期薪酬及离职后福利，本次评估按应付职工薪酬账面值作为评估值。

评估基准日，应付职工薪酬的评估值为 5,578,322.59 元。

⑤应交税费的评估

评估基准日，应交税费账面值为 960,219.14 元，系应付的增值税等流转税。评估人员通过核实税种、税率、税金申报表及税单，对债务的真实性进行验证，从而确定实际承担的债务。本次评估按核实后应交税费账面值作为评估值。

评估基准日，应交税费的评估值为 960,219.14 元。

⑥其他应付款的评估

评估基准日，其他应付款账面值为 3,499,234.34 元，共计 56 笔款项，主要为应付的保证金及计提的利息等。评估人员通过核对明细账与总账的一致性和有关账册及凭证，对债务的真实性进行了验证，从而确定实际承担的债务。其他应

付款按核实后的账面值确定评估值。

评估基准日，其他应付款的评估值为 3,499,234.34 元。

8) 评估结果

资产评估结果汇总表

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/ A
一、流动资产合计	8,237.70	8,833.65	595.95	7.23
货币资金	1,042.01	1,042.01	0.00	-
应收票据及应收账款	924.73	924.73	0.00	-
预付款项	869.71	869.71	0.00	-
其他应收款	1,201.32	1,201.32	0.00	-
存货净额	4,199.93	4,795.88	595.95	14.19
二、非流动资产合计	1,317.46	2,244.23	926.77	70.35
固定资产	58.48	86.27	27.78	47.51
在建工程	105.15	105.15	0.00	-
无形资产	0.00	1,055.71	1,055.71	-
长期待摊费用	995.93	995.93	0.00	-
递延所得税资产	157.89	1.16	-156.72	-99.26
三、资产合计	9,555.16	11,077.88	1,522.72	15.94
四、流动负债合计	18,398.86	18,398.86	0.00	-
短期借款	16,300.00	16,300.00	0.00	-
应付账款	1,079.06	1,079.06	0.00	-
预收款项	16.02	16.02	0.00	-
应付职工薪酬	557.83	557.83	0.00	-
应交税费	96.02	96.02	0.00	-
其他应付款	349.92	349.92	0.00	-
五、负债合计	18,398.86	18,398.86	0.00	-
六、所有者权益	-8,843.70	-7,320.98	1,522.72	17.22

根据上述具体科目评估结果汇总，经资产基础法评估，以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日，在假设条件成立的前提下，创业品牌公司总资产评估值为 11,077.88 万元，负债评估值为 18,398.86 万元，股东全部权益价值评估值为 -7,320.98 万元，评估增值 1,522.72 万元，增值率 17.22%。

资产基础法评估结果与账面值比较变动情况及原因如下：

流动资产评估增值 595.95 万元，增值率 7.23%，增值主要原因为：存货跌价准备评估为零造成的。

固定资产评估增值 27.78 万元，增值率 47.51%，增值主要原因为：资产评估

考虑的设备经济使用年限与被评估单位计提折旧的年限不同造成的。

无形资产评估增值 1,055.71 万元，增值主要原因为：主要是将账面未反映的软件著作权、商标及域名纳入评估范围造成的评估增值，这也是本次资产基础法评估增值的主要原因。

递延所得税资产评估减值 156.72 万元，减值率 99.26%，减值主要原因为：引起递延所得税资产的存货跌价准备评估为零造成的。

（2）收益法的具体评估过程及依据

根据创业品牌公司的资产构成和经营业务特点以及评估尽职调查情况，本次评估的基本思路是以被评估单位经审计的会计报表为基础估算其股东全部权益价值：首先采用现金流量折现方法（DCF），估算得到企业的经营性资产的价值；再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值，扣减付息债务后，得到企业股东全部权益价值。

根据创业品牌公司的实际情况，本次现金流量折现法（DCF）具体选用企业合并口径自由现金流量折现模型，基本公式为：

股东全部权益价值＝企业整体价值－付息债务价值

其中：

企业整体价值＝经营性资产价值＋非经营性及溢余性资产价值

经营性资产价值＝明确的预测期期间的自由现金流量现值＋明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中：Fi—未来第 i 个收益期现金流量数额；

n—明确的预测期期间，指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间；

g —明确的预测期后，预计未来收益每年增长率；

r —所选取的折现率。

1) 评估步骤

①确定预期收益额。结合创业品牌公司的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，以及宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，对创业品牌公司管理层提供的未来收益预测资料进行分析，与相关当事人讨论未来各种可能性，并分析复核未来收益预测资料与评估目的及评估假设的适用性，确定未来各期现金流量数额。

②确定未来收益期限。在对创业品牌公司所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等分析了解后，本项目收益期确定为无限期。同时在对创业品牌公司收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，由于公司经营的品牌尚处于孵化期，根据行业情况，品牌从孵化期至成熟期和稳定期一般时间较长，本项目明确的预测期期间 n 选择为 9 年，且明确的预测期后 F_i 数额不变，即 g 取值为零。

③确定折现率。按照折现率需与预期收益额保持口径一致的原则，本次评估折现率选取加权平均资本成本（WACC），即期望的股权回报率和经所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

④确定溢余性资产价值和非经营性资产、负债评估净值。根据被评估单位经审计的会计报表为基础，分析确定溢余性资产和非经营性资产、负债范围，并采用适合的评估方法确定其评估价值。

溢余性资产是指与企业经营收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、闲置不用的资产等。

非经营性资产、负债是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生收益，或是能产生收益但是未纳入本次收益预测范围的资产及相关负债。主要包括参股的其他权益工具投资、其他流动资产、递延所得税资产、递延所得税负债、投资性房地产、应收利息、应付利息、预计负债等。

⑤**确定付息债务价值**。根据被评估单位经审计的会计报表为基础，分析确定付息债务范围，包括向金融机构或其他单位、个人等借入款项，如短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债等，本次采用成本法评估其价值。

2) 评估结果

通过以上的评估，经过分析后最终确定股东全部权益收益法的评估值。经收益法评估，以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日，在假设条件成立的前提下，创业品牌公司股东全部权益评估值为-5,300.00 万元，评估增值 3,543.70 元，增值率 40.07%。

(3) 最终评估结论

经采用两种方法评估，资产基础法评估结果为-7,320.98 万元，收益法评估结果为-5,300.00 万元，两者存在一定差异，差异的主要原因是：资产基础法是指在合理评估企业各分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，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。

资产基础法仅对各单项可确指的资产进行了评估，但不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果，但由于服装品牌孵化时间一般较长，且未来收益受到各类市场因素影响，存在较大不确定性，故本次评估选取资产基础法评估结果，即创业品牌公司股东全部权益价值在 2019 年 5 月 31 日的评估值为-7,320.98 万元。

2、拟置出资产评估的公允性分析

(1) 创业品牌公司主营业务发展情况

创业品牌公司是集设计、开发、生产、销售于一体的品牌管理公司，目前经营“衣架”品牌女装。“衣架”品牌自 2012 年成立至今已经 7 年，品牌目标客群为 28-38 岁女性，品牌定位：精致、知性、优雅、摩登，一年开发四季产品，每季 200-250 个 SKU，产品分线开发 DESIGNLINE 和 MIXLINE。目前总部人数 109

人，终端销售人员约 250 人。终端门店主要开设在一二线城市的中高档百货商场和购物中心内。销售模式上分为直营、与客户联营或加盟、线上电商、特卖渠道。目前的销售占比分别为：直营 90%左右；客户 6%左右；线上电商 2%左右；特卖渠道 2%左右。2018 年底直营店共计 86 家，加盟店 5 家，线上天猫店一家。公司主要以女装轻奢品牌进行定位。

（2）创业品牌公司所处行业及市场情况

女装行业按大类分为低端、中端和高端，更为细分大致可以分为重奢、轻奢、高阶、大众、平价和折扣等。由于大众和平价等低端女装未能满足消费升级的要求，近年来景气度欠佳。而快消品牌以其快反系统强大、上新速度快、设计更新及时等优点，占据中低端女装的大部分市场。重奢领域虽然增势良好，市场一直以来被国际奢侈品品牌垄断，进入门槛较高，几乎难见国内品牌的身影。向下细分行业低迷，向上市场难以突破，轻奢成为下一个国内女装公司的争夺之地。原先传统的奢侈品消费者也鉴于性价比等各方面的原因，逐渐调整购物选择，逐步购入轻奢产品。差异化的品牌偏好，使得我国轻奢品牌在上有国际高端奢侈品，下有快消大众品牌的情况，尚有较大的生存空间。在消费升级的大背景下，现有的快消时尚女装无法满足人们对于品质与设计的双重要求，奢侈女装价格高昂缺乏性价比，以轻奢为代表的中高端女装强势崛起。

2016 年中国消费者奢侈品（包括重奢和轻奢）购买额为 6400 亿人民币，占全球奢侈品消费的 32%。麦肯锡预计中国奢侈品消费将以每年 8%-10%的速度增长，到 2025 年金额达到 14000 亿元，占全球整体的 44%。未来五年中国轻奢行业产品销售增速可达 11%-13%，增速超过重奢消费，2025 年轻奢销售将达到 6200 亿，占中国奢侈品消费的 45.7%，发展空间较大。整体轻奢领域的两位数增长，将带动细分板块包括轻奢女装的持续向好。在品牌种类爆发式增长、新模式迭起的新消费时代下，消费者对品牌设计和产品创新的渴求更为强烈。丰富品牌阵容，进一步放大协同效应，创新版型设计，并在区域市场快速提升单店盈利，推动品牌的内涵增长，将成为轻奢女装未来的发展方向。

（3）同行业市净率及估值公允性分析

目前上市公司中经营轻奢女装品牌的包括朗姿股份（002612.SZ）、歌力思

（603808.SH）及地素时尚（603587.SH）。其中，朗姿股份主要经营品牌包括朗莫莱茵、玛丽、JIGOTT、liaalancy、FABIANAFILIPPI、DeWL、Agabang；歌力思主要经营品牌包括 Ellassay，Laurèl，EdHardy；地素时尚主要经营品牌为 DAZZLE；同行业市净率情况如下：

证券代码	证券名称	毛利率 (2018年度)	利润率 (2018年度)	净利率 (2018年度)	销售费用率 (2018年度)	销售终端数量 (2018年底)	市净率 PB (倍)
002612.SZ	朗姿股份	57.98%	9.20%	7.93%	35.94%	511家店铺，自营店378家，经销店铺127家，线上渠道6家	1.2980
603808.SH	歌力思	68.03%	23.33%	17.72%	29.98%	公司主品牌 ELLASSAY 拥有 312 家终端店铺	2.1637
603587.SH	地素时尚	74.93%	33.41%	27.51%	33.68%	1062个零售网点，直营终端378家，经销终端684家	3.0285
创业品牌公司		67.98%	亏损	亏损	70.19%	直营86家，加盟店5家，线上1家	不适用

拟置出标的创业品牌公司截至评估基准日 2019 年 5 月 31 日的资产基础法评估值为-7,320.98 万元，评估增值 1,522.72 万元，增值率 17.22%，由于净资产及净资产估值均为负值，不适用市净率计算。从销售终端规模、销售费用率等数据可以看出，轻奢女装品牌行业上市公司品牌知名度较高，品牌已进入成熟期。而创业品牌公司经营的“衣架”品牌尚处于品牌孵化阶段，相对于同行业上市公司品牌，从销售终端规模、店均收入等均未达到品牌成熟期。由于服装品牌孵化时间一般较长，且未来收益受到各类市场因素影响，存在较大不确定性，所以此次对置出资产评估值选取了资产基础法结论，评估值具备公允性。

（二）结合置出资产盈利状况、资产完整性、上市公司总市值等,补充披露置出资产作价合理性、是否存在低估置出资产价值的情形，是否有利于保护中小投资者的利益、是否存在利益输送的情况。

创业品牌公司最近两年一期的财务数据如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
一、营业收入	10,046.27	5,911.23	13,761.31	10,581.96
减：营业成本	2,660.05	1,529.67	4,371.03	3,282.21
税金及附加	58.33	30.76	82.98	93.41
销售费用	7,288.56	4,102.04	9,659.29	7,084.08
管理费用	1,704.79	918.10	2,560.80	2,344.91
研发费用	-	0.00-	0.00-	-
财务费用	521.99	281.39	540.84	353.07
资产减值损失	128.82	-22.98	-20.32	218.71
加：其他收益	20.27	9.44	3.86	1.61
二、营业利润	-2,035.17	-918.31	-3,429.46	-2,792.82
加：营业外收入	-	-0.00	3.96	32.83
减：营业外支出	-	-0.00	26.22	58.55
三、利润总额	-2,035.17	-918.31	-3,451.72	-2,818.55
减：所得税费用	33.00	5.75	5.08	-49.21
四、净利润	-2,068.17	-924.05	-3,456.80	-2,769.34

拟置出标的创业品牌公司截至评估基准日 2019 年 5 月 31 日的资产基础法评估值为-7,320.98 万元，评估增值 1,522.72 万元，增值率 17.22%。目前创业品牌公司经营的品牌“衣架”尚处于孵化阶段，历史年度均不同程度亏损，评估基准日公司所有者权益账面值为-8,843.70 万元。由于行业特性，一个女装品牌自成立到孵化，至发展期和稳定期，所需时间较长，所需资金投入较大，近阶段还将保持持续亏损。考虑到未来收益受到各类市场因素影响，收益预测存在较大不确定性，所以此次对置出资产评估值选取了资产基础法结论，具有一定的公允性。从资产的完整性来考虑，评估时已将公司账内账外全部可辨识的资产作价评估，综合上述原因，置出资产评估具备合理性，不存在低估置出资产价值的情形。

截至评估基准日 2019 年 5 月 31 日，上市公司总市值为 702,415.14 万元，上市公司归母净资产为 399,771.66 万元，拟置出资产的账面净资产为-5,306.22 万元，上市公司以交易作价 1.00 元置出创业品牌公司 60%股份后，归母净资产将增加 5,306.22 万元，因此置出资产的估值作价有利于保护中小投资者的利益。

本次拟置出资产交易价格是以具有证券、期货相关业务资产评估资格的评估机构申威评估出具的评估报告确认的评估值为依据，经上市公司与交易对方协商，交易作价确定为 1.00 元；置出资产交易价格经上市公司董事会和股东大会审议

通过，独立董事就相关事项发表了明确同意意见，履行了必要的法定程序，置出资产交易作价不低于置出资产评估值，交易作价具有合理性，不存在低估置出资产价值的情形，有利于保护中小投资者利益，不存在利益输送的情况。

（三）补充披露说明

发行人已在重组报告书“第七章 标的资产的评估情况”之“一、拟置出资产评估的基本情况”之“（四）拟置出资产的评估过程”部分补充披露了拟置出资产各科目的具体评估过程及依据等内容；发行人已在重组报告书“第七章 标的资产的评估情况”之“八、董事会对标的资产评估的合理性以及定价的公允性分析”之“（六）本次交易资产定价合理性”之“1、拟置出资产定价合理性分析”部分补充披露了拟置出资产评估的合理性。

（四）中介机构核查意见

经核查，申威评估认为：

1、公司已披露了拟置出资产各科目的具体评估过程及依据，拟置出标的创业品牌公司截至评估基准日 2019 年 5 月 31 日的资产基础法评估值为-7,320.98 万元，评估增值 1,522.72 万元，增值率 17.22%；创业品牌公司经营的“衣架”品牌尚处于品牌孵化阶段，相对于同行业上市公司品牌，从销售终端规模、店均收入等均未达到品牌成熟期。由于服装品牌孵化时间一般较长，且未来收益受到各类市场因素影响，存在较大不确定性，所以此次对置出资产评估值选取了资产基础法结论，评估值具备公允性。

2、东方创业本次拟置出资产作价以具有证券、期货相关业务资产评估资格的评估机构出具评估报告确认的评估值为依据，由上市公司与交易对方协商确定，并经公司董事会和股东大会依法审议通过，履行了必要的法定程序，置出资产交易作价不低于置出资产评估值，交易作价具有合理性，不存在低估置出资产价值的情形，有利于保护中小投资者利益，不存在利益输送的情况。

(本页无正文,为《上海申威资产评估有限公司关于《中国证监会行政许可项目
审查一次反馈意见通知书》(192835号)之反馈意见答复》之签章页)

签字资产评估师:



颜继军



罗伟忠



徐恺



上海申威资产评估有限公司

2020年3月18日