

**北京中企华资产评估有限责任公司**  
**对深圳证券交易所《关于对北京华联商厦股份有**  
**限公司的问询函》**  
**相关问题的专项核查意见**

深圳证券交易所：

根据贵所于 2024 年 4 月 14 日下发的《关于对北京华联商厦股份有限公司的问询函》（公司部问询函〔2024〕第 214 号）（以下简称“《问询函》”），北京中企华资产评估有限责任公司评估项目组对问询函中的问题进行了认真的研究、分析和核查，现就问询函中需要评估师核查并发表明确意见的问题回复如下：

问题一：北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”）对本次交易标的房产出具了资产评估报告。评估报告显示，本次评估采用收益法，以标的房产租金作为每年净收益额的评估参数，其中第一阶段（2023 年 12 月 31 日-2026 年 2 月 28 日）的租金为 0.38 元/每平方米·天，第二阶段（2026 年 3 月 1 日-2052 年 7 月 14 日）调整为 1.24 元/每平方米·天，第二阶段后净收益年递增比率按 3.00%考虑，请你公司：

（1）结合标的房产所处地区近年房产租赁市场活跃度、二级市场租赁价格及变动趋势等说明在第二阶段将预测租金上涨超 3 倍的原因及合理性，本次评估涉及的全部参数选取的合理性，评估涉及预测数据的预测依据、充分性及合理性，与实际情况是否存在显著差异。

（2）结合标的资产所处地区可比房产近年交易价格情况及交易价格变动趋势等说明本次交易标的资产评估价是否具有公允性。

（3）请评估机构中企华对前述问题进行核实并发表明确意见。

一、公司回复

（1）结合标的房产所处地区近年房产租赁市场活跃度、二级市场租赁价格及变动趋势等说明在第二阶段将预测租金上涨超 3 倍的原因及合理性，本次评

估涉及的全部参数选取的合理性，评估涉及预测数据的预测依据、充分性及合理性，与实际情况是否存在显著差异。

### （一）市场情况及合理性

银川作为宁夏回族自治区的省会城市，通过推进城市商圈提升改造，大力发展首店经济、夜间经济等促进消费持续提升，商业稳步前行趋向上涨。银川购物中心覆盖商圈人口数量较多，周边以公务员、商务人群和青年公寓为主要人群，在银川当地具有较强的消费能力。本次收购后，公司将推进银川购物中心经营性改造，整体业态规划与落户将更趋于合理，有利于银川购物中心出租率的持续提升。

公司本次拟收购目标资产位于公司所持银川华联购物中心物业的地下一层。目前，银川海融兴达将目标资产出租给宁夏华联用于经营综合超市，租期期间为2016年3月1日至2026年2月28日，本次评估第一阶段租金基于上述现存租约中约定的租金进行预测。经了解主要竞争对手经营的综合超市租金水平区间为1.2-1.6元/天/平米，本次评估第二阶段调整后的租金符合银川当地商业综合体房产租赁市场的现实情况。银川地区成熟商圈的商业综合体每年租金都会存在上浮，上浮幅度在3%-8%之间，本次评估第二阶段递增比例确定为3%符合当地市场情况。

### （二）本次评估参数及预测数据的合理性

#### 1) 租金背景

委估房屋建筑物租期为2016年3月1日至2026年2月28日。本次在租约期内按照约定租金预测。对于租约期外，按照市场租金进行预测。

#### 2) 本次对评估基准日租金的市场调查如下：

楼层案例	楼盘名称	出租面积	年租金	日租金（元/天/㎡）	房屋层数	房屋类型
商业一层	世贸世悦府	103.00	99,996.00	2.70	1层	商业
	海茂壹号院	177.00	129,600.00	2.03	1层	商业
	金凤万达-金街	55.00	55,242.00	2.79	1层	商业
	人民广场	115.00	101,844.00	2.46	1层	商业
	人民广场	220.00	219,600.00	2.77	1层	商业
	悦海新天地	225.00	189,600.00	2.34	1层	商业
	悦海新天地	86.00	69,972.00	2.26	1层	商业
	平均值		123,693.43	2.48		
负一层修正	48%			1.19		

因本次委估对象为负一层，市场中基本无负一层交易案例，故本次根据一层商业交易案例，同时按照层数调整对一层交易案例进行价格调整。因银川地区基准地价体系中无楼层修正指引，故本次参考上海、北京、广州发布的基准地价进行修正系数的确定。

以下为上海、北京、广州发布的基准地价修正：

地区	首层	负一层	负二层	负三层及以下
北京	1.00	0.6	0.3	0.25
上海	1.00	0.5	0.25	0.2
广州	1.00	0.6	0.48	0.35

因银川商业繁华程度不如上述城市，故负一层修正系数较上述修正略低一些。综上，本次采用 48%对委估房屋（负一层）进行价格修正，修正后评估基准日租金为 1.19 元/天/m<sup>2</sup>。

### 3) 租约期外租金确定依据

因本次基准日时点，委估对象还处于合同履行期限内，通过与产权持有单位进行沟通，并未且也暂无计划对合同期内的租金进行调整，故本次在租约期内（2022 年 1 月 1 日-2026 年 2 月 28 日）按照约定租金预测。对于租约期外（2026 年 3 月 1 日及以后），按照市场租金进行预测。市场租金因市场案例为评估基准日（2023 年 12 月 31 日）时点的租金价格，故对基准日时点的交易价格考虑每年 3%的上浮。租金上涨 3%的考虑如下：

根据 2022 年数据统计，银川商场各业态占比情况来看，餐饮业态首当其冲，以 46 家首店、占比 46.44%位列 2022 年银川新增首店的榜首；零售业态紧随其后，2022 年新开首店 34 家，占比 34.33%；文体娱业态 2022 年新开首店 15 家，占比 15.14%；儿童亲子业态新开首店 6 家，占比 6.6%；最后是生活服务类品牌，新开首店 3 家，占比 3.3%。

2022年银川新开首店业态占比情况



银川作为宁夏回族自治区的省会城市，无疑将会发挥其带头引领作用，包括城市商圈提升改造，大力发展首店经济、夜间经济等。本次委估对象为零售业态，成交量大，辐射人口流量大，供求关系在不断上升。另外在评估人员实地调查银川万达广场、CCpark、建发现代城等有代表性的商贸中心租赁情况，其租金均存在每年 3%-8%上浮情况不等。由此可见，银川城市商业稳步前行趋向上涨。因此本次综合确定增幅比例为 3%。根据 3%增幅计算到期租约结束时点的租金。

综上所述，委估对象租约期内租金按照原有租约，租约期外租金按照市场租金水平，是符合委估对象实际情况及周边商业房产租赁市场现实状况的。

#### 4) 其他评估参数的确定

本次采用收益法对委估对象进行评估，首先确定估价对象的年总收益，再扣除年经营费用计算出年纯收益和年现金流量，并进一步求取委估资产的市场价值。

收益法计算公式：

$$P = \frac{A}{r} \times [1 - (\frac{1}{(1+r)^n})]$$

P：表示该房产价值；

A：表示年净收益额；

r：表示折现率；

n：表示剩余收益年限。

##### ①估价对象租金水平的确定

评估人员对悦海新天地购物广场负一层房屋租金进行了调查，发现评估基准日悦海新天地购物广场负一层房屋已签订租赁合同，租赁期为 2022-1-1 至 2026-

2-28，评估人员对周边的租赁市场进行了调查，因本次评估对象为地下一层，本次在调查周边租赁市场的基础上，考虑其所处位置进行调整。

考虑到近些年周边的商业租金波动比较快及产权持有单位已签订的不可抗力因素影响下的合同的履约义务，本次评估将分两个阶段进行预测，第一个阶段为租约期（2023-12-31至2026-2-28），第一阶段的租金为合同约定的租金，第二阶段为租约期外（2026-3-1至2052-7-14）。第二阶段的租金根据周边租赁市场进行预计，未来净收益年递增比率按3.00%考虑。

#### ②估价对象出租空置率的确定

估价对象所处区域内商超类租赁市场供求关系比较偏紧。考虑到估价对象在区域内的位置、知名度、大厦租户的档次、建筑装修情况、供求关系等因素，经分析后，估价人员确定空置率为8%。

#### ③相关成本的计算分析

##### 维护费、管理费用

根据评估人员对该区域房地产市场的调查以及根据历史年度发生的情况，维护费及管理费用取年总收入的1%。

##### 税金及附加

本次评估税金及附加以年租金所涉及增值税为基础考虑，城建税为营业税的7%，教育费附加为营业税的3%，地方教育附加为营业税的2%，房产税按租金收入的12%计算，由于委估对象所处地下一层，且与产权持有单位沟通，不用缴纳土地使用税，故未来不考虑土地使用税。

保险费按房屋重置全价及考虑成新率后的0.2%考虑。

##### 水利基金

本次评估水利基金以年租金收入为基础考虑，按照0.07%计算。

##### 运营费用计算

运营费用=维护费+管理费+税金+水利基金

#### ④收益计算

有效收益额=有效毛租金收入-运营费用

#### ⑤收益期的确定

土地使用权终止日期为 2052 年 7 月 14 日，截止评估基准日，土地剩余使用年限为 28.55 年，委估资产建成于 2012 年，根据《资产评估常用方法与参与手册》中房屋建筑物参考寿命年限，委估对象钢混结构非生产用房，其寿命年限为 60 年，截至评估基准日委估对象房屋约尚可使用 49 年，建筑物耐用年限长于土地剩余使用年限；评估对象为钢混非生产商业用房，对土地使用权剩余期限短于建筑物剩余耐用年限的，应选取其中较短者(土地使用权剩余期限)为收益期，收益价值应为按收益期计算的价值。则本次评估评估对象收益期限为 28.55 年。

#### ⑥折现率的分析确定

本次评估的折现率采用累加法计算确定，根据累加法基本原理，权益资本报酬率来自两个基本点方面，一方面是对资金时间价值的补偿，另一方面是对投资所承担的风险的补偿，公式表示如下：

$$r = \text{无风险报酬率} + \text{风险报酬率}$$

其中：

r：适用的折现率，即资本报酬率

无风险报酬率本次评估按照中国人民银行公布的五年期定期存款利率确定。作为办公使用的物业出租风险与物业位置、周围商业环境、市场因素、国家及地方经济情况等众多因素有关，有一定的风险，综合考虑本次评估资本化率取 5.50%。

收益法具体计算过程如下：

金额单位：元

基本参数	评估基准日	2023/12/31	土地终止日期	2052/7/14
	出租建筑面积	17,895.08	建成年代	2012年
项目名称		金凤区康平路悦海新天地购物广场13号（原B1号）综合商业楼-101地下室		
预测期分析		第一阶段预测期（租约期）	第二阶段预测期（租约期外）	
收益期		2023-12-31至2026-2-28		2026-3-1至2052-7-14
收益年限		2.16		26.39
净收益年递增比率		0.0%		3.00%
建筑面积		17,895.08		17,895.08
天数		365		365
年潜在毛收入		2,482,048.00		8,099,313.00
空置率		8.00%		8.00%
年有效毛收入		2,283,484.00		7,451,368.00

基本参数	评估基准日	2023/12/31	土地终止日期	2052/7/14
	出租建筑面积	17,895.08	建成年代	2012年
年运营费用	维护费	22,835.00	74,514.00	
	城市维护建设税、教育费附加（含地方）	13,701.00	44,708.00	
	房产税	274,018.00	894,164.00	
	保险费	117,392.00	117,392.00	
	水利基金	1,598.44	5,215.96	
	土地使用税	-	-	
	小计	429,544.44	1,135,993.96	
年有效净收益额		1,853,940.00	6,315,374.00	
还原利率		5.50%	5.50%	
收益还原价格(各阶段现值)		3,681,295.00	105,524,399.62	
收益还原现值合计			109,205,694.62	
期末房屋残值现值			5,277,337.02	
收益法现值合计			<b>114,483,032.00</b>	

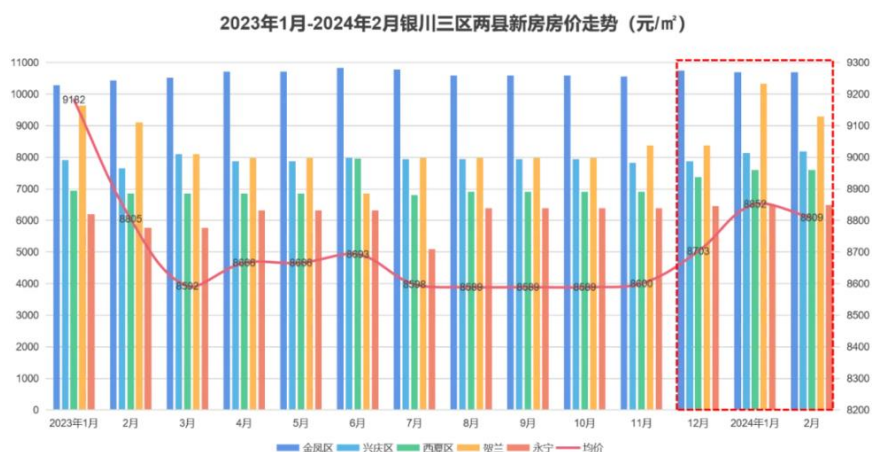
基于以上，公司认为本次评估涉及的评估价值分析原理、参数选取、预测数据合理，符合标的资产的实际情况，与实际情况不存在显著差异。

(2) 结合标的资产所处地区可比房产近年交易价格情况及交易价格变动趋势等说明本次交易标的资产评估价是否具有公允性。

答复：

1) 银川地区房产交易价格变动趋势如下：

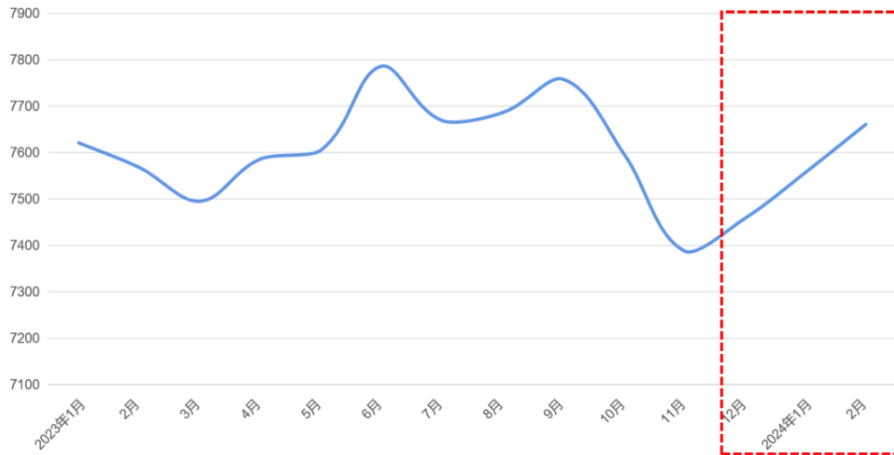
从2023年1月份-2024年2月份银川新房房价走势图来看，自2023年年初银川新房均价回落以来，2023年全年基本处于很稳定的状态；2024年1月，银川新房均价有了较大幅度的上升，到2月份又稍有回落。



二手房方面,2月银川二手住宅出售平均单价为7661元/m<sup>2</sup>,环比上涨1.38%,同比上涨1.23%。

从2023年1月份-2024年2月份银川二手房均价走势图来看,2023年,银川二手房均价走势起伏波动较大,三季度大幅下跌,2023年12月-2024年2月,银川二手房均价连续大幅回升。

2023年1月-2024年2月份银川二手房走势



银川当地市场未披露商业地产的交易数据趋势分析。因房地产市场的联动性,故上述住宅房地产趋势也能够代表商业房地产趋势。总体来看,银川地区房地产趋势相对比较平稳。

2) 商业房产挂牌案例如下:

序号	位置	面积	挂牌单价
1	大悦城商铺-金凤区宁安北街	391	14,100.00
2	中海城底商-金凤区正源南街	69	12,300.00
3	紫金花商务中心底商-金凤区新昌路	502	12,900.00
4	宝湖天下底商-金凤区正源南街	1202	11,600.00
5	森林公园-金凤区通达南街	132	14,000.00
一层底商平均值			12,980.00
一层底商最高值			14,100.00
一层底商最低值			11,600.00
一层底商与负一层商铺修正系数			0.48
修正后负一层商铺-平均值			6,230.40
修正后负一层商铺-最高值			6,768.00
修正后负一层商铺-最低值			5,568.00



根据与委估对象类似的商圈底商（商铺）交易市场出售挂牌单价进行查询统计，以及根据地面一层与负一层的修正情况得到平均单价为 6,230.40 元/m<sup>2</sup>，最高单价为 6,768.00 元/m<sup>2</sup>，最低单价为 5,568.00 元/m<sup>2</sup>。

本次根据收益法评估委估对象估值为 11,448.30 万元，除以委估对象面积 17,895.08 m<sup>2</sup>。反向得到委估对象单价为 6,400.00 元/m<sup>2</sup>，此价格在委估对象类似的商圈底商（商铺）交易市场计算出的单价合理范围内。

综上所述，本次收益法评估后的结果是公允的。

## 二、评估师回复

(3) 请评估机构中企华对前述问题进行核实并发表明确意见。

答复：

(一) 结合标的房产所处地区近年房产租赁市场活跃度、二级市场租赁价格及变动趋势等说明在第二阶段将预测租金上涨超3倍的原因及合理性，本次评估涉及的全部参数选取的合理性，评估涉及预测数据的预测依据、充分性及合理性，与实际情况是否存在显著差异。

### ①全国租赁市场复苏情况

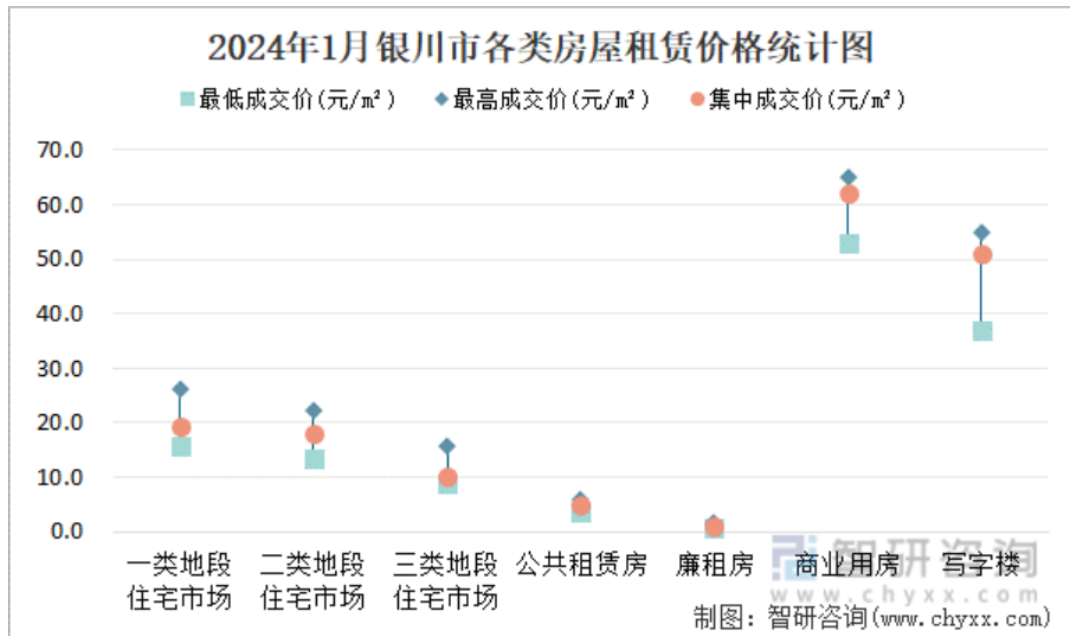
2023 年租赁市场复苏。根据安居客全国 40 城租赁价格指数显示，今年有 27 个城市租赁价格指数同比上涨，价格上涨城市数量较去年增加 8 个；13 个城市租赁价格指数同比下跌。其中，27 个城市价格指数波动幅度处于-3%~3%区间，市场整体呈现出复苏的基调。对比 2022 年市场租赁价格表现来看，今年城市租赁价格表现分化，体现为二线城市复苏状态强于一线城市。由于前期不同城市受宏观环境影响差异较大，人口流入及产业恢复情况不同，因此，今年各城市租赁市场挂牌价格表现的差异被拉大。

今年，二线城市租赁市场复苏情况较好，挂牌租金价格回升显著，表现强于一线城市。如热点二线城市成都、西安、武汉等，租赁价格指数同比涨幅超 5%。多数省会城市租赁价格指数也呈现温和回升，如合肥、长沙、太原、石家庄、福州及济南等。与此同时，一线城市中仅北京租赁价格指数同比小幅上涨，深圳同比下跌 3.6%。

整体而言，今年在租赁价格表现方面，全国 40 城整体呈现复苏的状态，但各城市价格走势有所分化。未来，在各城市经济复苏及产业升级的带动下，租赁市场有望逐步进入新的平衡状态。随着宏观经济的复苏，预计租赁市场供需活跃度将得到提升。

### ②银川市房地产市场租赁情况分析

根据国信房地产信息网数据可知：2024 年 1 月银川市 7 类房屋中，公共租赁住房租赁集中成交价为 4.85 元/m<sup>2</sup>，廉租房租赁集中成交价为 1.1 元/m<sup>2</sup>；商业用房租赁最低成交价、最高成交价、集中成交价均高于其他类房屋价格；三类地段住宅市场租赁集中成交价约为 10.12 元/m<sup>2</sup>。



2024年1月银川市各类房屋租赁价格统计图

近一年银川市商业用房租赁集中成交价在 55 元/m<sup>2</sup>-63 元/m<sup>2</sup> 之间波动，1 月集中成交价为 62 元/m<sup>2</sup>；写字楼租赁集中成交价 2023 年 12 月达到最高值（52 元/m<sup>2</sup>）。

由此可见，近一年，商业租赁住房租赁成交价格在 1.83-2.10 元/天/平方米。由此可见，预测年度租金大幅提升是符合目前商业租赁住房实际市场情况的。

### ③参数选择

由于拟收购标的，目前在执行的租赁合同年限较长，由于买卖不破租赁的原则，因此，在租约期内的租金水平，按租赁合同的约定。但考虑到当前市场上类

似的物业租金水平。因此在第二阶段，租金应符合当年市场的租金水平，故预测年度对于历史年度租金产生较大变化是合理的，是符合当前市场规律的。我国的通货膨胀率长期以来在 2%-4%之间，因此选取 3%的租金增长率，既是对抗通胀的需要，也符合当时市场情况。

本次所选取的主要参数，包括：合约内租金、合约外租金、合约内租赁期、合约外租赁、市场租金、折现率以及相关费用预测等，均符合资产评估准则及房地产估价规范的相关规定，具备合理性。

**（二）结合标的资产所处地区可比房产近年交易价格情况及交易价格变动趋势等说明本次交易标的资产评估价是否具有公允性。**

#### ①2023 年全国及区域市场分析

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨的国内改革发展稳定任务，各地区各部门认真贯彻落实中央决策部署，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，加大宏观调控力度，着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险，国内经济回升向好，供给需求稳步改善。全年社会消费品零售总额 471,495 亿元，比上年增长 7.2%。按经营地分，城镇消费品零售额 407,490 亿元，增长 7.1%；乡村消费品零售额 64,005 亿元，增长 8.0%。

2023 年消费市场恢复向好，消费重新成为经济增长的主动力。居民收入的不断增长带动消费能力稳定提升，国内居民消费的结构升级态势明显提升，城乡融合发展、城镇化进程推进、消费结构持续升级，这些都为消费市场增长提供了广阔空间。同时数字消费、绿色消费、健康消费、文旅消费等都快速发展，智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货潮品等消费热点也在不断升温，不断为消费市场提质扩容增添动力。国家促消费相关政策持续发力，各地区相继出台一系列促消费政策，着力稳定和扩大传统消费、培育壮大新型消费、持续优化消费环境，将继续对稳定消费市场、促进消费恢复起到积极的作用。

2023 年，银川市区域及周边零售市场逐步恢复，但上行压力加大，内卷严重，消费降级、消费升级态势并存，超市销售增长趋缓、业态更新加速；购物中心总体向好、升级焕新、竞争加剧，传统百货转型困难；电器业态消费需求转型、下沉渠道活跃；物流业利好政策助推行业持续发展。

## ②未来租金增长情况分析

从 2023 年国内经济的增长看，消费品和服务业这两个领域的增长在国民经济的增长中发挥了重要作用，2023 年中国社会消费品零售总额 471,495 亿元，比上年增长 7.2%，对经济增长的贡献高达 82.5%，服务业(消费行业)在 2023 年实现了快速增长，全年的服务零售额比上年增长 20%。随着时间的推移，消费对国内经济的贡献和增长贡献占比持续提高，消费已成为促进经济增长的重要动力。国家关于促进消费政策的陆续密集出台，关键就是要发挥出内需消费潜力，推动国内消费市场的持续发展。同时，伴随我国经济回升向好，居民收入的平稳增长，国内总需求在逐步扩大，消费行业存在着总体性和持续性向好的有利驱动因素，国内消费市场规模大潜力足，扩大内需战略深入实施，促进消费的激励政策逐步发力，均有力支撑着我国消费市场的回稳。

## ③房产交易情况分析

银川大型商业物业整体交易较少，取得相应的交易价格趋势较为困难。但是在同一个市场上，不同类型的物业一般变化趋势是相同的，因此从其他物业类型的市场表现可以推断出商业地产的基本价格走势。参考相关资料，银川住宅用房在过去的一年里出现了震荡走势，但 2024 年初的价格仍高于一年前的价格，考虑到目前除北、上、广、深、海南、天津等个别区域，其他已放开了购房限制，随着诸多限制性政策的放开，预计房地产市场也将止跌企稳。而房地产虽然经过多轮调整，仍然远高于 2012 年整体房地产水平，本次评估价格与银川海融兴达初始取得价格相当，故此次评估价格是合理的。

基于以上，评估机构认为通过对当前银川市商业物业的分析，通过市场提取以及评估技术手段，得到未来的收益水平，并通过收益途径测算出评估结论，评估方法、评估程序符合准则规定，此次评估结论具备公允性。