

北京中企华资产评估有限责任公司

关于上海证券交易所《关于对潍坊亚星化学股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金预案的审核意见函》的回复

上海证券交易所：

根据贵所下发的《关于对潍坊亚星化学股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金预案的审核意见函》的要求，本次交易的评估机构北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华评估”）对其中涉及评估的相关问题进行了认真核实，现答复如下：

二、关于标的资产的权属和持续盈利能力

6. 预案披露，标的资产拥有的世纪天乐大厦建筑面积为 8.44 万平方米，租赁商户 2000 余户，从业人员 8000 余人，出租率较高，并且保持着稳定、高速的发展态势。但《2015 年北京市政府工作报告重点工作分工方案》等文件提出，要“加快疏解动物园、天意小商品等区域性批发市场”。近日有媒体报道，北展地区建设指挥部已进一步明确了“动批”各市场的疏解任务，即 2015 年的疏解四达大厦内各市场、众合市场、天和白马、万容商城和聚龙市场；2016 年的疏解任务为东鼎商城及本次重组标的主要资产世纪天乐市场。2015 年底前，“动批”市场摊位将减少 60%，腾退面积 20 万平方米；到 2016 年底前，“动批”将彻底疏解全部 30 万平方米市场。请结合相关政策及具体疏解方案，补充披露：（1）上述媒体报道是否属实。如属实，应作重大风险提示；（2）疏解计划对标的资产未来持续经营能力和盈利能力及本次交易作价的影响；（3）标的资产的评估及交易作价是否充分考虑了上述政策的影响。请财务顾问和评估机构发表意见。

答复：

(2) 疏解计划对标的资产未来持续经营能力和盈利及本次交易作价影响;

根据《致动物园批发市场的一封信》，“动批”产业疏解不是拆迁，疏解是对动物园批发市场的传统批发产业进行疏解，疏解后世纪天乐大厦仍然存在，大厦内的商户主营业务由经营批发业务转为经营适应首都功能的业务，根据未来经营计划世纪天乐大厦的房地产租赁业务仍将持续，疏解后世纪天乐大厦仍具有长期持续经营能力。

疏解计划影响到标的企业的未来盈利预测假设，预计对标的资产的盈利存在以下影响因素：

1) 原批发商铺解除租约，则原动批商圈批发业态下的租金收入无法持续；

2) 疏解后改为经营适应首都功能的业务，标的资产适应新的业务重新招租，会在一定时间内影响资产的收益。

根据企业应对疏解的措施和计划，疏解后新潮阳光计划将世纪天乐大厦升级改造为服装展示体验中心、服装设计师创意设计中心、服装新品发布推广中心、服装电商操作中心。针对上述因素及企业应对疏解的措施和计划，预估过程中在以下假设基础上进行预测：

1) 一般性假设

①假设评估基准日后被评估单位持续经营；

②假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

③假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

④假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征

收费用等评估基准日后不发生重大变化；

⑤假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

⑥假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

⑦假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

2) 特殊假设

①假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

②假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

③假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

④根据《京津冀协同发展规划纲要》、《2015年北京市政府工作报告重点工作分工方案》和《致动物园批发市场的一封信》，假设2016年底动批市场疏解工作结束；

⑤假设疏解完成后，世纪天乐大厦按规划的用途经营；

⑥假设疏解后，世纪天乐大厦进行升级改造以适应新的业务，并继续招租。在用途调整期间考虑合理改造更新的时间、更新改造及招商时间；

⑦动批疏解后世纪天乐大厦的租金假设：参考周边商业物业租金确定；

⑧假设现有租约提前解约，在符合疏解政策的前提下，与租户中的优质客户重新签订租约；

⑨假设动批市场疏解过程中，新湖阳光不承担相应的疏解费用，也不考虑因疏解的损失而获得的补偿；

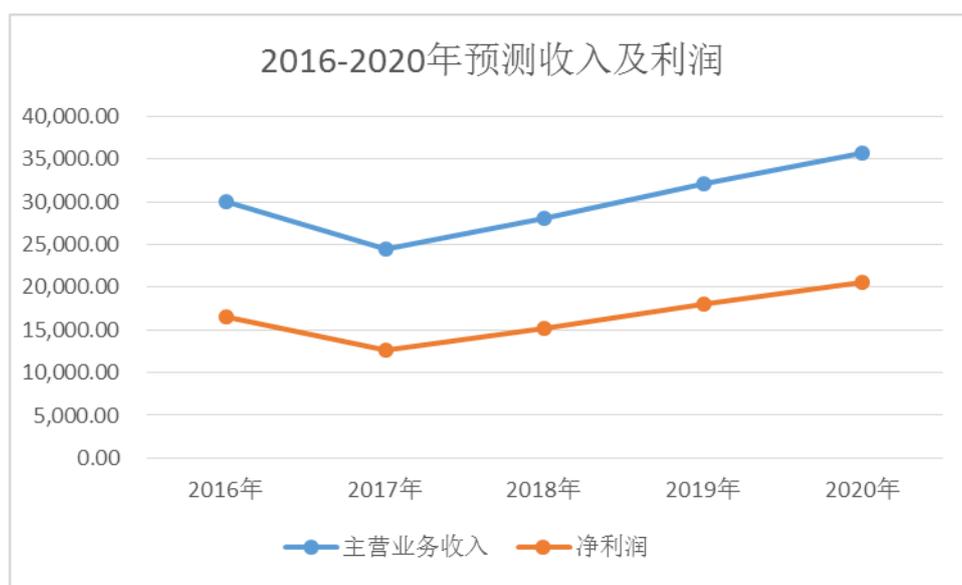
⑩假设未来企业不存在长期、大额的银行借款。

在上述假设基础上预测结果如下：

单位：人民币万元

项目	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	...
营业收入	7,520.44	29,959.96	24,416.86	28,027.66	32,182.89	35,726.30	...
营业成本	2,280.61	7,434.36	7,114.46	7,345.99	7,571.08	7,731.93	...
利润总额	5,239.83	22,525.60	17,302.40	20,681.66	24,611.81	27,994.37	...
净利润	3,812.56	16,515.51	12,591.26	15,140.36	18,087.97	20,624.89	...

2016年至2020年预测收入及利润走势如下：



在充分考虑上述因素的情况下，收益法预估结果为 219,183.90 万元，资产基础法预估结果为 217,194.00 万元。收益法预估结果比资产基础法预估结果高出 1,989.90 万元，差异率为 0.92%，差异很小。本次预估结论最终采用的是资产基础法预估结果，因此本次预估结论是谨慎的，评估增值是合理的。

综上所述，预估过程中已充分考虑了“动批”疏解的影响及企业应对措施和计划，本着谨慎的原则对未来收益进行了预测，2017 年收入和利润都

出现下降，本次预估假设符合评估对象的实际情况，预估假设前提具有合理性，业绩预测是谨慎的，预估考虑了上述政策的影响，预估结论是合理的。

四、关于交易作价和预评估的合理性

12. 预案披露，使用资产基础法，以 2015 年 9 月 30 日为评估基准日进行初步评估，新湖阳光 100% 股权预估值为 217,194.00 万元，增值率为 1361.22%，但标的公司 2013 年、2014 年扣除非经常性损益后净利润呈现亏损状态。（1）请结合北京动物园服装批发市场面临的疏解风险、标的资产 O2O 业务在未来三年内存在仍不能实现盈利的风险，补充披露本次交易标的资产增值的合理性；（2）请结合标的资产盈利能力说明本次交易定价的合理性，以及业绩对赌相关盈利预测的可实现性。请财务顾问和评估机构发表意见。

答复：

（1）请结合北京动物园服装批发市场面临的疏解风险、标的资产 O2O 业务在未来三年内存在仍不能实现盈利的风险，补充披露本次交易标的资产增值的合理性；

按标的公司 2013 年、2014 年历史会计数据计算，扣除非经常性损益后呈亏损状态，主要原因是标的公司存在大额财务费用。而在本次收益法预估中没有考虑财务费用，主要由于新湖阳光已于 2015 年 10 月 30 日全部收回对合并范围外关联方的委托借款并偿还了大部分金融机构贷款，未来标的公司具体业务是为出租物业、市场管理，自有资金充裕，未来不再需要借入大额资金。

本次预估过程中，充分考虑了疏解的风险（具体见问题 6），在预测时考虑的企业对疏解的应对措施和计划。企业应对措施和计划是：“北京

世纪天乐国际服装市场正在要进行全面升级，将成为服装展示体验中心、服装新品发布推广中心、服装设计师创意设计中心、服装电商操作中心。”

新湖阳光下属公司迪服黛尔利用互联网、移动互联网、云技术对批发产业进行升级，形成了 O2O 运营模式，运营的电子商务网站为“动批网”以及在微信端的“微批”，互联网电子商务平台还需要进行持续的投入开发，尚处于研发阶段，还不具备对未来盈利水平进行准确量化的条件，因此本次预估对迪服黛尔采用成本法评估。新湖阳光收益法预估过程中未考虑 O2O 运营模式对收益的贡献。收益法预估结果为 219,183.90 万元。

本次预估最终采用的是资产基础法预估结果，即 217,194.00 万元。收益法预估结果为 219,183.90 万元，比资产基础法预估结果高出 1,989.90 万元，差异率为 0.92%，差异很小。因此本次预估采用资产基础法结果是谨慎的，评估增值是合理的。

(2) 请结合标的资产盈利能力说明本次交易定价的合理性，以及业绩对赌相关盈利预测的可实现性。

本次预估结果最终采用的是资产基础法预估结果，即 217,194.00 万元。收益法预估结果收益法预估结果为 219,183.90 万元。资产基础法预估结果低于收益法预估结果。

根据企业应对疏解的措施及计划，标的资产在“动批”疏解后，世纪天乐大厦将会被升级改造为服装展示体验中心、服装设计师创意设计中心、服装新品发布推广中心、服装电商操作中心。

本次收益法预估针对疏解计划和企业应对措施做了以下重要假设：

①根据《京津冀协同发展规划纲要》、《2015 年北京市政府工作报告重点工作分工方案》和《致动物园批发市场的一封信》，假设 2016 年底动批市场疏解工作结束；

②假设疏解完成后，世纪天乐大厦按规划的用途经营；

③假设疏解后，世纪天乐大厦进行升级改造以适应新的业务，并继续招租。在用途调整期间考虑合理改造更新的时间、更新改造及招商时间；

④假设“动批”疏解后世纪天乐大厦的租金参考周边零售商业物业租金确定；

⑤假设现有租约提前解约，在符合疏解政策的前提下，与租户中的优质客户重新签订租约；

⑥假设动批发市场疏解过程中，新湖阳光不承担相应的疏解费用，也不考虑因疏解的损失而获得的补偿；

⑦假设未来企业不存在大额的银行借款。

上述假设充分考虑了“动批”疏解对标的资产的不利影响，也参考了企业应对疏解的措施和计划。预测的收入、利润及估值情况如下：

单位：人民币万元

项目	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	...	2054年1-8 月
营业收入	7,520.44	29,959.96	24,416.86	28,027.66	32,182.89	35,726.30	...	30,208.69
净利润	3,812.56	16,515.51	12,591.26	15,140.36	18,087.97	20,624.89	...	18,847.71
加：折旧及摊销	607.11	2,448.67	2,455.09	3,301.32	3,266.17	3,200.45		870.81
财务费用								
减：资本性支出	12.02	68.39	4,286.74	48.09	48.09	48.09		48.09
营运资本变动	-1,655.87	-117.28	-135.44	17.96	103.56	89.35		10.57
加：期末可回收金额								1,311.27
营业现金流量	6,063.52	19,013.08	10,895.05	18,375.63	21,202.49	23,687.90		20,971.15
折现期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75		38.75
折现率	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%		9.8%
折现系数	0.9884	0.9323	0.8491	0.7733	0.7043	0.6414		0.0267
营业现金流量折现值	5,993.07	17,725.59	9,250.71	14,209.73	14,932.35	15,193.77		560.12
营业现金流量现值合计	261,880.34							
房屋残值回收	10,282.42							
溢余资产	-							
非经营性资产净值	-20,200.24							
长期投资	266.74							
基准日有息负债	33,045.37							
股东全部权益价值	219,183.90							

上述预测及估值考虑了“动批”疏解政策、“动批”疏解对标的资产的影响、疏解后企业应对疏解的措施和计划，业绩预测是谨慎的。

新湖阳光下属公司迪服黛尔利用互联网、移动互联网、云技术对批发产业进行升级，搭建服装批发 O2O 平台服务平台，可为“动批”商户提供线上服务，运营的电子商务网站为“动批网”以及在微信端的“微批”。服装批发 O2O 平台能将服装展示与传统服装批发业务有机结合，能促进世纪天乐商户创新、产业升级，减少疏解对世纪天乐收益的负面影响。近 5 个月以来，动批网平台商户数量、销售情况、网站流量等均呈几何倍数增长，销售额每月以 400% 以上的速度增长。目前，动批网平台上线商户数量 2,491 家，在售商品数 98,282 款。仅 2015 年 10 月，动批网线上销售额达 1.34 亿元，订单数 26,399 单，访问用户数 159,969 人次，浏览量 1,636,506 次。服装批发 O2O 平台发展势头良好。本次预估，考虑到互联网电子商务平台还需要进行持续的投入开发，本着谨慎的原则，没有考虑服装批发 O2O 平台对收益的贡献。

评估师认为：上述预测及估值考虑了“动批”疏解政策、“动批”疏解对标的资产的影响、疏解后企业应对疏解的措施和计划，本次评估假设符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性，业绩预测是谨慎的，预测盈利是可以实现的，预估结果是合理的。

13. 预案披露，交易对方于 2013 年 10 月通过协议受让方式取得标的资产 100% 股权。请公司补充披露标的资产该次转让价格，以及相关资产评估情况（如有），并与此次交易作价进行比较，说明差异原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

2013 年 10 月 30 日，RockCreekInvestmentSRL 将北京新湖阳光物业管理有限公司 100% 股权以 1,748,190,658 元转让给山东冠县鑫隆建筑材料有限公司，该交易没有进行资产评估。根据双方协商确定定价的公式是：股权交易价格=房地产价值+（其他资产价值-负债价值），其中所含的世纪天

乐大厦交易价格约为 236,749 万元，交易单价为 28006 元/平方米。

本次对新湖阳光采用资产基础法评估企业价值时，对于世纪天乐大厦采用成本法进行了评估，平均单价为 31,884 元/平方米。

综上，2013 年 10 月购买标的资产新湖阳光 100% 股权时的价格为交易双方的议定价，未经评估，该议定价格中含商业谈判因素。而本次预估时评估师采用的价值类型为市场价值，即是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，进行正常公平交易的价值估计数额，并不考虑商业谈判对资产价值带来的额外影响。

评估师认为，本次预估与 2013 年股权转让的交易价格差异不大，两个结果对应的定价时点、价格形成的外部条件及价值内涵均存在客观差异，因此两个价格差异具有合理性。

14. 预案披露，本次交易以资产基础法和收益法作为预估方法，请公司补充披露收益法的预估结果及相关重要参数和假设，列明预测期各期营业收入、成本费用、净利润的预测水平，并说明公司选择资产基础法作为最终预估方法的原因。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

(1) 收益法预估结果

截至 2015 年 9 月 30 日新湖阳光净资产账面价值（母公司）26,163.10 万元，收益法预估值为 219,183.90 万元，预估增值 193,020.80 万元，增值率 737.76%。

(2) 重要假设

见问题 6 相关内容。

(3) 主要参数及预测数据

1) 收益期

北京新湖阳光物业管理有限公司经营所用房屋建筑物对应土地于

2009年7月24日取得国有土地使用证,证号为京西国用(2009更)第20634号,终止日期:商业用途为2044年9月3日,综合及地下车库为2054年9月3日。评估时采用土地使用权综合及地下车库的综合剩余年限确定其收益期,收益期截止日为2054年8月。

2) 主营业务收入预测

北京新湖阳光物业管理有限公司主营业务收入主要包括租金收入和市场管理费收入。预测年度营业收入如下表:

单位:人民币万元

收入内容	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	...
租金收入	6,981.85	27,969.89	23,212.76	26,700.89	30,854.63	34,392.35	...
市场管理费	100.20	573.60	573.60	573.60	573.60	573.60	...
合计	7,082.05	28,543.49	23,786.36	27,274.49	31,428.23	34,965.95	...

注:本次预估预测至2054年8月,考虑到2020年以后数据变化不大,本次以2020年前的数据为例说明预测过程,下同。

3) 其他业务收入

北京新湖阳光物业管理有限公司其他业务收入包括物业管理收入及其他收入等。

预测年度其他业务收入如下表:

单位:人民币万元

收入内容	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	...
其他业务收入	438.39	1,416.47	630.50	753.17	754.66	760.35	...

4) 主营业务成本

北京新湖阳光物业管理有限公司的主营业务成本由投资性房地产折旧费、土地使用权摊销、保险费、保安费、保洁费、维修维护费、及装修摊销费等构成。

预测年度营业成本如下表:

单位:人民币万元

收入内容	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	...
主营业务成本	785.87	3,124.37	3,105.89	3,127.03	3,050.97	3,010.24	...

5) 营业税金及附加的预测

北京新湖阳光物业管理有限公司的税率按国家和当地税务部门规定的税率执行，各项税费的费率分别为：营业税 5%、城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%。

主营业务税金及附加预测表：

单位：人民币万元

项目	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	...
营业税金及附加	707.98	1,688.96	1,378.54	1,580.75	1,813.44	2,011.87	...

6) 销售费用

销售费用预测表：

单位：人民币万元

项目	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	...
销售费用	16.28	67.06	69.07	71.14	73.28	75.48	...

7) 管理费用的预测

北京新湖阳光物业管理有限公司管理费用主要包括工资、社会保险、职工福利费、业务招待费、折旧费、通讯费、交通费、办公费、差旅费、车辆使用费、房产税、土地使用税、印花税及专业服务费等。

管理费用预测表：

单位：人民币万元

项目	2015年 9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	...
管理费用	770.48	2,553.97	2,560.95	2,567.07	2,633.39	2,634.34	...

8 营业外收支的预测

营业外收入主要由违约金收入、罚没收入及其他收入构成，由于该类利得偶尔发生，且预测期内无明确可以获得的该类收益，因此本次预测不予考虑。

营业外支出主要是处理非流动资产损失、罚没支出及其他支出等，由于历年年度该类支出发生具有较大的不确定性，本次预测将不予考虑。

9) 所得税的预测

北京新湖阳光物业管理有限公司所得税税率为 25%，根据未来收益预测，按照企业执行的所得税率计算确定。

预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年 9-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	...
所得税	1,427.28	6,010.09	4,711.14	5,541.31	6,523.84	7,369.48	...

10) 折现率

① 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.3252%，本评估报告以 3.3252% 作为无风险收益率。

② 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 10 家沪深 A 股可比上市公司 2015 年 9 月 30 日的 β_L 值（起始交易日期：2012 年 9 月 30 日；截止交易日期：2015 年 9 月 30 日；收益率计算方法：普通

收益率；标的指数：沪深 300 指数），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值 0.8656 作为被评估单位的 β_U 值。

取可比上市公司资本结构的平均值 17.75%作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 0.9808\end{aligned}$$

③ 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，本次市场风险溢价取 7.15%。

④ 企业特定风险调整系数的确定

考虑到企业资产业务规模、企业市场地位等因素，以及其他与可比公司的个体性差异，本次评估企业特定风险调整系数取 0.5%。

⑤ 预测期折现率的确定

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$\begin{aligned}K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 10.84\%\end{aligned}$$

评估基准日市场五年期贷款利率为 5.15%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$\begin{aligned}WACC &= K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E} \\ &= 9.80\%\end{aligned}$$

11) 经营性资产价值预估

预测期内各年净现金流按年中均匀流入流出考虑,将各年的净现金流按 WACC 折到 2015 年 9 月 30 日现值,加总后得出企业的营业性资产价值。计算结果详见下表:

金额单位:人民币万元

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	...	2054 年 1-8 月
营业收入	7,520.44	29,959.96	24,416.86	28,027.66	32,182.89	35,726.30	...	30,208.69
净利润	3,812.56	16,515.51	12,591.26	15,140.36	18,087.97	20,624.89	...	18,847.71
加: 折旧及摊销	607.11	2,448.67	2,455.09	3,301.32	3,266.17	3,200.45		870.81
财务费用								
减: 资本性支出	12.02	68.39	4,286.74	48.09	48.09	48.09		48.09
营运资本变动	-1,655.87	-117.28	-135.44	17.96	103.56	89.35		10.57
加: 期末可回收金额								1,311.27
营业现金流量	6,063.52	19,013.08	10,895.05	18,375.63	21,202.49	23,687.90		20,971.15
折现期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75		38.75
折现率	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%		9.8%
折现系数	0.9884	0.9323	0.8491	0.7733	0.7043	0.6414		0.0267
营业现金流量折现值	5,993.07	17,725.59	9,250.71	14,209.73	14,932.35	15,193.77		560.12
营业现金流量现值合计	261,880.34							

12) 长期股权投资的预估

截至评估基准日,北京新潮阳光物业管理有限公司的长期股权投资主要为对北京世纪天乐国际服装市场有限公司、北京迪服黛尔电子商务有限公司的长期投资,二者均为控股子公司北京迪服黛尔电子商务有限公司采用成本法进行评估。北京世纪天乐国际服装市场有限公司与北京新潮阳光物业管理有限公司进行了整体评估,在此不再计算。

北京迪服黛尔电子商务有限公司成本法评估结果如下:

单位:人民币万元

被投资单位名称	投资比例 %	是否控股	账面价值	评估价值
北京迪服黛尔电子商务有限公司	100%	是	200.00	266.74

13) 收益法评估结果

① 企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值+溢余资产价值+

固定资产回收价值+长期股权投资价值
=261,880.34-20,200.24+0+10,282.42+266.74
=252,229.26（万元）

②付息债务价值的确定

北京新湖阳光物业管理有限公司的付息债务为长期借款和一年内到期的非流动负债，核实后账面价值为 33,045.37 万元。

③股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，北京新湖阳光物业管理有限公司的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=企业整体价值 - 付息债务价值
=219,183.90（万元）

(4)选择资产基础法作为最终预估方法的原因

本次预估最终采用的是资产基础法预估结果，即 217,194.00 万元。收益法预估结果为 219,183.90 万元，比资产基础法预估结果高出 1,989.90 万元，差异率为 0.92%。

上述小额差异存在的主要原因是资产基础法与收益法的评估路径不同。资产基础法是基于资产负债表进行的，而收益法评估主要从企业未来经营活动所产生的净现金流角度反映企业价值，反映了企业未来的盈利能力、资产质量、企业经营能力。

新湖阳光的主要资产是世纪天乐大厦，主要业务是从事世纪天乐大厦的出租和物业管理，本项目采用资产基础法评估时，对企业的主要资产世纪天乐大厦具体采用了成本法进行预估，而对于新湖阳光采用了收益法进行预估。但由于世纪天乐所处的动批市场处于疏解范围内，对新湖阳光采用收益法预估时已充分考虑了疏解因素可能存在的对收益预测及估值结果的影响。如上所述，收益法预估结果略高于资产基础法预估结果，差异

较小，结合新湖阳光的资产构成特点以及上述两种预估方法的差异较小原因，评估师认为与收益法相比资产基础法下的预估结果更为谨慎、合理地揭示新湖阳光的市场价值。

综上，本次预估结论选用资产基础法预估结果，即：北京新湖阳光物业管理有限公司的股东全部权益价值预估结果为 217,194.00 万元。

评估师意见：评估师在预估过程中在设定假设条件时考虑了“动批”疏解政策、企业疏解应对措施、疏解后主要经营环境变化对收益影响因素，本次评估假设符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性，整个测算过程是谨慎的，本次预估结论选用资产基础法结果是合理的。

15.本次交易采用资产基础法预估，请公司补充披露：（1）各项主要资产和负债的增值额与增值率，并说明增值率较高的资产的增值原因；（2）世纪天乐大厦的预估增值额及增值率，并列举多个周边类似地产的评估基准日地价，说明预估合理性；（3）本次交易标的资产预估情况与可比交易的估值比较情况。请财务顾问和评估机构发表意见。

答复：

（1）各项主要资产和负债的增值额与增值率，并说明增值率较高的资产的增值原因；

1) 资产基础法评估结果汇总表

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2015年8月31日 金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	25,662	25,662	-	-
非流动资产	2	69,771	260,802	191,030	274
长期股权投资	3	400	-10,089	-10,489	-2,622
投资性房地产	4	67,579	269,011	201,432	298
固定资产	5	199	287	88	44
在建工程	6	179	179	-	-
无形资产	7	-	-	-	-
其中：土地使用	8	-	-	-	-

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
权					
其他非流动资产	9	1,415	1,415	-	-
资产总计	10	95,433	286,464	191,030	200
流动负债	11	22,505	22,505	-	-
非流动负债	12	46,765	46,765	-	-
负债总计	13	69,270	69,270	-	-
净资产	14	26,163.1	217,194	191,030.5	730

2) 增减值分析

①长期股权投资发生减值，减值率 2622%，长期投资估值情况如下：

单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资成本	账面价值	评估价值	增值率%	备注
1	北京迪服黛尔电子商务有限公司	2012年	200.00	200.00	276.49	38.24	
2	北京世纪天乐国际服装市场有限公司	2005年	200.00	200.00	-10,365.56	-5,282.78	
长期股权投资净额				400.00	-10,089.08	-2,622.27	

长期股权投资减值主要原因是：其全资子公司北京世纪天乐国际服装市场有限公司评估减值。本次预估过程中，对北京世纪天乐国际服装市场有限公司采用成本法预估，北京世纪天乐国际服装市场有限公司净资产为-10,409.14万元。由于北京世纪天乐国际服装市场有限公司与其母公司新潮阳光间有大额的内部往来，应付新潮阳光金额为10,469.89万元，导致北京世纪天乐国际服装市场有限公司净资产评估值为-10,365.56万元。北京世纪天乐国际服装市场有限公司是新潮阳光的全资子公司，因此新潮阳光对北京世纪天乐国际服装市场有限公司的长期投资评估值为-10,365.56万元，导致评估减值很大。

②投资性房地产评估增值201,432万元，增值率298%，增值较大。投资性房地产为世纪天乐大厦，是由新潮阳光公司投资兴建，其账面原值为67,579.00万元，为原始购建成本，由土地取得成本和建筑物建造成本构成。账面净值为折旧后的余额。本次预估采用重置成本法，具体公式如下：

房地产价值=土地重新购建价格+建筑物重新购建价格×成新率

建筑物重新购建价格=建筑安装工程费+前期及其他费用+资金成本+销售税费+开发商利润。

根据上述公式，投资性房地产评估增值较大的原因如下：

I. 世纪天乐大厦用地的土地使用权取得日期为 2005 年，土地取得成本为 47,143.95 万元（楼面地价 5588 元/平方米），评估基准日世纪天乐所在地区楼面地价为 24140-24440 元/平方米，地价增值较大。

II. 世纪天乐大厦的账面原值为原值原始购建成本，不含开发商利润。本次评估对世纪天乐大厦进行评估时考虑了开发商利润，因此建筑物的重新购建价格增值。

③固定资产主要为车辆和电子设备，评估增值 88 万元，增值率 44%，主要原因是车辆的折旧年限为 5 年，评估时考虑的经济寿命年限长于折旧年限，从而导致评估增值较大。

(2) 世纪天乐大厦的预估增值额及增值率，并列举多个周边类似地产的评估基准日地价，说明预估合理性；

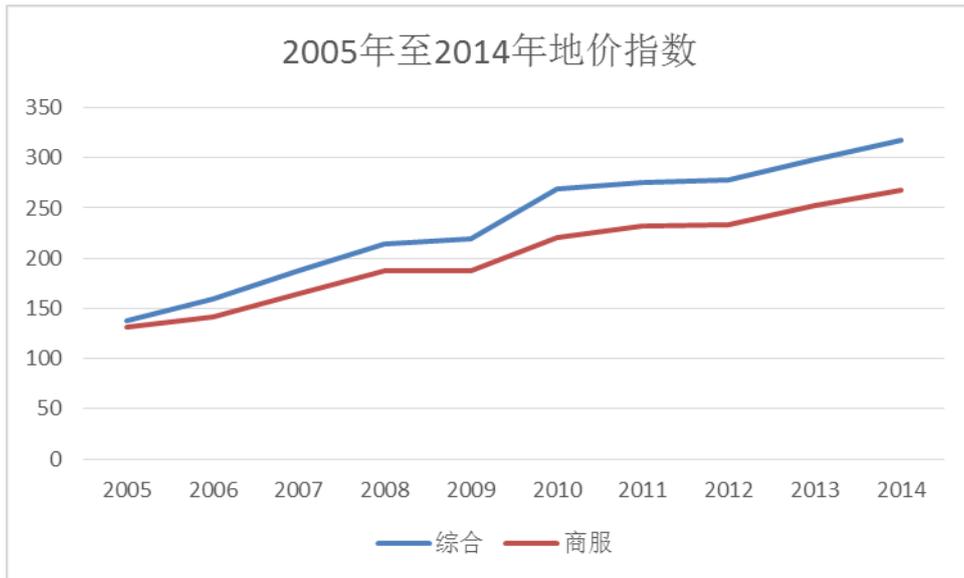
世纪天乐大厦的账面值为 67,579 万元，预估值为 269,011 万元，增值 201,432 万元，增值率为 298%。

近两年世纪天乐大厦周边没有类似地产的交易案例，无基准日近期的类似地产的评估基准日地价。

本次结合《北京市基准地价更新成果》（京政发【2014】26号）说明地价的水平。根据《北京市基准地价更新成果》（京政发【2014】26号），世纪天乐大厦处于商业二级 04 类、办公二级 5 类地区，基准地价（楼面熟地价）分别为 24140 元/平方米和 24440 元/平方米。《北京市基准地价更新成果》的基准日为 2014 年 1 月 1 日。基准地价内涵：级别基准地价是在正常市场条件下各土地级别内，土地开发程度为宗地外通路、通电、通讯、通上水、通下水、通燃气、通热及宗地内平整（简称“七通一平”）或宗地外通路、通电、通讯、通上水、通下水及宗地内平整（简称“五通一

平”)，在平均容积率条件下，各土地用途的法定最高出让年限条件下完整的国有建设用地使用权的平均价格。

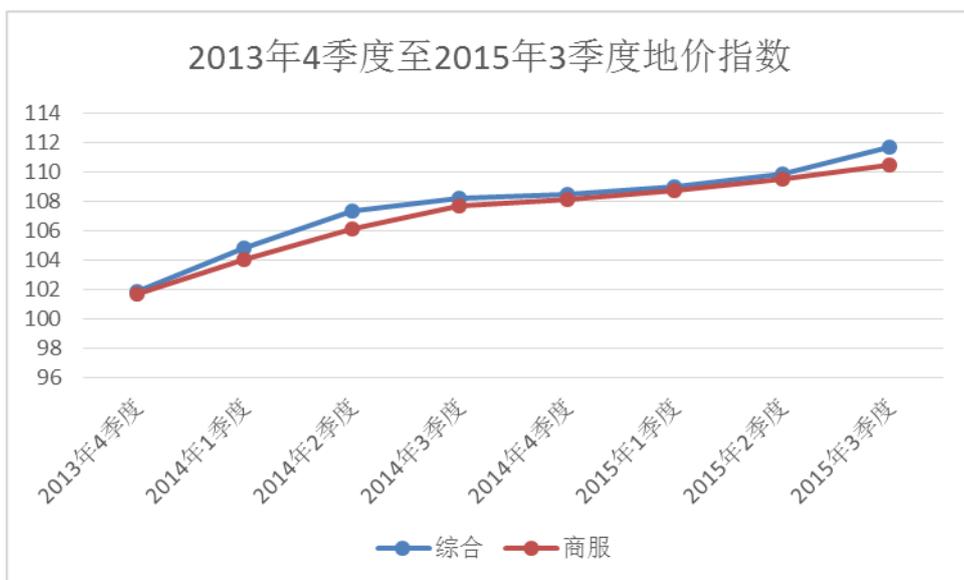
世纪天乐大厦用地的土地使用权取得日期为 2005 年，土地取得成本为 47,143.95 万元（楼面地价 5588 元/平方米）。根据城市地价监测系统，2005 年至 2014 年地价上涨幅度明显，具体指数变化趋势如下图：



数据来源：城市地价监测系统

北京 2013 年 4 季度至 2015 年 3 季度地价走势(以 2013 年 3 季度为 100)

如下：



数据来源：城市地价监测系统

综上，世纪天乐大厦的账面值反映的是 2005 年历史取得成本，账面成本较低，2005 年至今地价持续上涨是预估增值的主要原因。

另外，评估师收集了 2015 年已经成交的北京市其他区域的各宗商业及综合用地的土地招拍挂成交信息，如下表所示，2015 年商业及综合用地普遍溢价成交。本次对世纪天乐大厦预估采用的是成本法评估结果，综上，世纪天乐大厦预估增值也是符合市场溢价交易趋势的，预估增值合理。

宗地名称	宗地位置	起始价 (万元)	交易方式	规划用途	成交日期	成交价 (万元)	溢价率
北京市海淀区“海淀北部地区整体开发”HD-0303-0031 地块 B2 商务用地	“海淀北部地区整体开发”范围内	63500	挂牌出让公告	B2 商务用地	2015 年 10 月 28 日	64200	1.10%
北京市海淀区“海淀北部地区整体开发”HD-0303-0062 地块 B2 商务用地	“海淀北部地区整体开发”范围内	75000	挂牌出让公告	B2 商务用地	2015 年 10 月 27 日	81000	8.00%
北京市丰台区花乡四合庄（中关村科技园丰台园东区三期）1516-12-B 地块 B4 综合性商业金融服务业用地	丰台区花乡四合庄	71000	挂牌出让公告	B4 综合性商业金融服务业用地	2015 年 10 月 20 日	110000	54.93%
北京市朝阳区黑庄户乡黑庄户村 32-125 地块 B1 商业用地	朝阳区黑庄户乡黑庄户村	240045	挂牌出让公告	B1 商业用地	2015 年 9 月 11 日	240045	0.00%
北京市房山区拱辰街道 16-01-07 等地块（良乡高教园西部生活区东区）综合性商业金融服务业、机构养老设施及二类居住用地（配建）	房山区拱辰街道	227000	挂牌出让公告	B4 综合性商业金融服务业用地、A61 机构养老设施用地、R2 二类居住用地	2015 年 7 月 16 日	317800	40.00%
北京市丰台区花乡四合庄（中关村科技园丰台园东区三期）1516-12-A 地块 B4 综合性商业金融服务业用地	丰台区花乡四合庄	129000	挂牌出让公告	B4 综合性商业金融服务业用地	2015 年 7 月 15 日	176000	36.43%
北京市大兴区庞各庄镇 PGZ02-34 地块（原庞各庄镇镇区改造项目 5 号地部分地块）B4 综合	大兴区庞各庄镇	28200	挂牌出让公告	B4 综合性商业金融服务业用地	2015 年 7 月 1 日	46800	65.96%

宗地名称	宗地位置	起始价 (万元)	交易方式	规划用途	成交日期	成交价 (万元)	溢价率
性商业金融服务业用地							
北京市大兴区采育镇区六号地-1土地一级开发项目01-0044地块B4综合性商业金融服务业用地	大兴区采育镇镇区	10500	挂牌出让公告	B4综合性商业金融服务业用地	2015年6月26日	12200	16.19%
北京市丰台区丽泽路E-01、E-05、E-06地块C2商业金融用地	丰台区卢沟桥乡	504000	挂牌出让公告	C2商业金融用地	2015年4月27日	504000	0.00%
北京市顺义区顺义新城26街区SY00-0026-6001、6003地块C2商业金融、F3其它类多功能用地	顺义新城第26街区	134500	挂牌出让公告	C2商业金融用地、F3其它类多功能用地	2015年2月12日	138000	2.60%
北京市门头沟区门头沟新城MC00-0017-6002地块(S1线区域组团02地块西北侧地块)B4综合性商业金融服务业用地	门头沟区石龙街区	117000	挂牌出让公告	B4综合性商业金融服务业用地	2015年2月10日	117600	0.51%
北京市海淀北部地区整体开发中关村永丰产业基地HD-0402-0078地块B2商务用地	海淀北部整体开发范围中关村永丰产业基地	180000	挂牌出让公告	B2商务用地	2015年1月13日	182700	1.50%
北京市平谷区马坊镇B01-01地块商业金融用地	平谷区马坊镇	37000	挂牌出让公告	C2商业金融用地	2015年1月7日	48600	31.35%

(3) 本次交易标的资产预估情况与可比交易的估值比较情况。

本次交易标的为北京新潮阳光物业管理有限公司 100%股权，选取资产基础法的预估结果为预估结论，交易标的预估结果为 217,194.00 万元。新潮阳光的主要资产为世纪天乐大厦，世纪天乐大厦的账面值为 67,579 万元，预估值为 269,011 万元，增值 201,432 万元，增值率为 298%。对该项资产具体采用成本法进行评估，未采用市场法进行评估。

虽然在北京地区的房地产交易公开市场上无法查找到符合评估准则要求的可比交易案例，但在市场调查过程中，评估师也注意到北京近两年

存在以下 2 个整栋规模的商业物业相关交易案例，该 2 个交易案例相关交易信息具体如下：

①金融街写字楼（太平人寿保险有限公司购买）

建筑面积：12.48 万平方米

交易价格：50.19 亿

交易日期：2014 年 10 月

位置：金融街

平均单价：40,216 元/平方米

②金融街月坛中心项目办公综合楼（招商银行购买）

建筑面积：7.29 万平方米

交易价格：39.2 亿

交易日期：2013 年 6 月

位置：月坛南街 4#

平均单价：55,056 元/平方米

世纪天乐大厦坐落于北京市西城区西直门外大街南路 28 号、甲 28 号，建成日期为 2005 年，建筑总面积 84,373.06 平方米，本次预估值为 269,011 万元，预估单价为 31884 元/平方米，明显低于上述市场交易案例的成交单价。

评估师意见：本次交易标的资产新潮阳光的主要资产为投资性房地产，投资性房地产评估增值 201,432 万元，增值率 298%，增值较大。主要原因为以下两点：

1、自取得之日起，上述土地所在区域内的土地价格发生了较大幅度的增长，土地取得年份较早，评估增值率相对较高。

2、由于世纪天乐大厦的账面原值为原始购建成本，不含开发商利润，本次对世纪天乐大厦进行评估时考虑了开发商利润，因此建筑物的重新购建价格增值。

经与周边地价及市场交易案例的对比，上述土地的预估单价位于合理范围之内，定价较为公允。资产基础法预估结果是谨慎的，增值是合理的。

(本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于上海证券交易所<关于对潍坊亚星化学股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的审核意见函>的回复》之盖章页)

注册资产评估师：



北京中企华资产评估有限责任公司

