

上海豫园旅游商城股份有限公司
收购韩国株式会社 Bokwang 部分股权所涉及的
韩国株式会社 Bokwang 股东全部权益价值
资产评估报告

京都中新评报字（2016）第 0199 号

共 1 册

北京京都中新资产评估有限公司

2016 年 9 月 30 日

目 录

资产评估师声明.....	2
资产评估报告摘要.....	3
资产评估报告书.....	4
一、 委托方、被评估企业和业务约定书约定的其他评估报告使用者概况 ...	4
二、 评估目的	11
三、 评估对象和评估范围	11
四、 价值类型和定义	13
五、 评估基准日	13
六、 评估依据	13
七、 评估方法	15
八、 评估程序实施过程和情况	21
九、 评估假设	22
十、 评估结论	24
十一、 特别事项说明	24
十二、 评估报告书的使用限制说明	28
十三、 评估报告日	29
评估报告附件.....	30

资产评估师声明

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

2. 本次评估利用致同会计师事务所(特殊普通合伙)出具的审计报告作为评估依据;我们了解了致同会计师事务所(特殊普通合伙)的工作程序和方法等,确信其出具的审计报告可以满足评估业务的需要。

3. 评估对象涉及的资产、负债清单以及被评估企业历史经营状况和收益状况的统计数据、未来经营状况和收益状况的预测数据由被评估企业申报并经其签章确认;所提供资料的真实性、合法性、完整性,恰当使用评估报告是委托方、被评估企业和相关当事方的责任。委托方、被评估企业和相关当事方管理层和其他人员提供的与评估相关的所有资料,是编制本报告的基础,对评估对象存在的可能影响评估结论的瑕疵事项,在委托时未作特殊说明或在评估现场勘查中未予明示且评估人员根据专业经验一般不能获知的情况下,评估机构及评估人员不承担相关责任。

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

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

6. 资产评估师对评估对象的法律权属状况给予了必要的关注,但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

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

8. 我们对评估对象的价值进行估算并发表的专业意见,是经济行为实现的参考依据,并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

上海豫园旅游商城股份有限公司
拟收购韩国株式会社 Bokwang 部分股权所涉及的
韩国株式会社 Bokwang 股东全部权益价值
资产评估报告摘要

京都中新评报字（2016）第0199号

北京京都中新资产评估有限公司接受上海豫园旅游商城股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对韩国株式会社 Bokwang 股东全部权益于 2016 年 4 月 30 日的市场价值进行了评估。

评估目的是上海豫园旅游商城股份有限公司拟收购韩国株式会社 Bokwang 部分股权，为此需对韩国株式会社 Bokwang 的股东全部权益于评估基准日的市场价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考。

评估对象为评估基准日韩国株式会社 Bokwang 的股东全部权益。

评估范围为评估基准日韩国株式会社 Bokwang 经审计后的全部资产及负债。

评估基准日为 2016 年 4 月 30 日。

评估方法为收益法和市场法。

价值类型选用市场价值。

评估基准日汇率为 100 韩元兑 0.5652 元人民币。

本次评估采用收益法评估结果作为最终评估结论。韩国株式会社 Bokwang 在假设条件充分实现的前提下，股东全部权益于评估基准日的账面值为 -101,001.52 万元，评估值为 18,349.00 万元，增值 119,350.52 万元。

本评估报告使用有效期为一年，即 2016 年 4 月 30 日至 2017 年 4 月 29 日。

重要事项说明：

本摘要内容摘自资产评估报告书，是资产评估报告书正文的重要组成部分。欲了解本评估项目的全面情况，应认真阅读资产评估报告书全文。

上海豫园旅游商城股份有限公司
拟收购韩国株式会社 Bokwang 部分股权所涉及的
韩国株式会社 Bokwang 股东全部权益价值
资产评估报告

京都中新评报字（2016）第0199号

上海豫园旅游商城股份有限公司：

北京京都中新资产评估有限公司（以下简称“京都中新公司”）接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法及市场法，按照必要的评估程序，对韩国株式会社Bokwang股东全部权益于2016年4月30日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、被评估企业和业务约定书约定的其他评估报告使用者概况

本评估项目的委托方为上海豫园旅游商城股份有限公司，被评估企业为韩国株式会社Bokwang。

（一）委托方概况

名称：上海豫园旅游商城股份有限公司

住所：上海市文昌路19号

注册资本：143732.1976万元整

公司类型：股份有限公司（上市）

法定代表人：徐晓亮

成立日期：1987年11月25日

营业期限：1987年11月25日至不约定期限

经营范围：金银饰品、铂金饰品、钻石饰品、珠宝玉器、工艺美术品、百货、五金交电、化工原料及产品（除专项规定）、金属材料、建筑装潢材料、家具的批发和零售，餐饮企业管理（不含食品生产经营），企业管理，投资与资产管理，社会经济咨询，大型活动组织服务、会展服务、房产开发、经营，自有房屋租赁，物业管理，电子商务（不得从事增值电信业务、金融服务），食堂（不含熟食卤味），烟，自营和代理各类商品及技术的净出口业务（国家限定公司经营或禁止出口的商品及技术除外），

经营进料加工和“三来一补”业务，经营转口贸易和对销贸易、托运业务，生产金银饰品、铂金饰品（限分支机构经营）

(二)被评估企业概况

1. 基本情况

公司名称：株式会社 Bokwang（以下简称“Bokwang”）

公司英文名称：Bokwang Co., Ltd.

注册地址：首尔特别市中区世宗大路 7 街 56

法定代表人：민병관

注册资本：3,107,062.5 万韩元

发行股份：总计 6,214,125 股，其中普通股 5,720,000 股，优先股 494,125 股

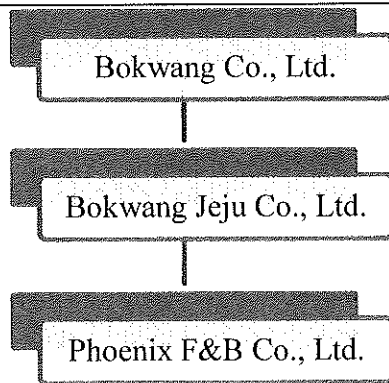
公司类型：股份有限公司

成立时间：1983 年 10 月 6 日

主要经营范围为休闲娱乐、度假村、滑雪场、便利店、贸易、房地产销售及租赁、餐饮、一般游乐设施、游泳池、室内高尔夫练习场、练歌房、游戏机房、婚礼厅及桑拿等。

2. 企业性质与历史沿革：

Bokwang 成立于 1983 年 1 月，在 1984 至 2002 年间陆续开办了便利店、凤凰公园的公寓、酒店、滑雪场、水上乐园、高尔夫球场和青年旅社。Bokwang 在 1989 年开始经营便利店业务（CVS 业务线）；于 1995 年完成凤凰公园一期，包括公寓、滑雪道和酒店；于 1996 年 1 月完成凤凰公园二期，包括塔公寓、夏季体育设施；1997 年开放凤凰公园的大众制高尔夫球场，1999 年 4 月开放会员制高尔夫球场；2002 年 12 月完成凤凰公园青年旅社。2003 年 3 月 Bokwang 被指定为城山浦海洋旅游区的前瞻性项目运营商。2006 年 8 月 Bokwang 出资设立全资子公司 Bokwang Jeju 株式会社（以下简称“Bokwang Jeju”）。2008 年 6 月，Bokwang 开放了凤凰公园蓝色峡谷和凤凰岛（济州的海洋度假村）；并于 2011 年 7 月确定了 Bokwang 作为 2018 年冬奥会场地。Bokwang Jeju 株式会社下设全资子公司 Phoenix F&B Co., Ltd.（以下简称“Phoenix F&B”）。截至评估基准日 Bokwang 的股权架构图如下：



截至评估基准日，Bokwang 股权结构如下：

股东名称	持股数	持股比例	表决权比例
홍석규 (Hong Seok Gyu)	1,644,500股 (普通股)	26.464%	28.75%
홍석조 (Hong Seok Jo)	1,358,500股 (普通股)	21.861%	23.75%
홍석준 (Hong Seok Jun)	1,358,500股 (普通股)	21.861%	23.75%
홍라영 (Hong Ra Yeong)	1,358,500股 (普通股)	21.861%	23.75%
圆佛教财团首尔本部	483,796股 (优先股)	7.785%	无
Noh Cheol Su	10,329股 (优先股)	0.166%	无
合计	6,214,125股	100%	100%

3. 经营业务范围

Bokwang 的经营范围包括综合休闲、体育、及相关业务、旅游住宿业及游客设施使用业务、体育设施业务等，并经营着 Condominium (以下简称“公寓”)、酒店、青年旅社、滑雪场、水上乐园、高尔夫球场及商铺等为一体，位于江原道平昌郡的 Phoenix Park 综合度假村。各种设施的情况如下表：

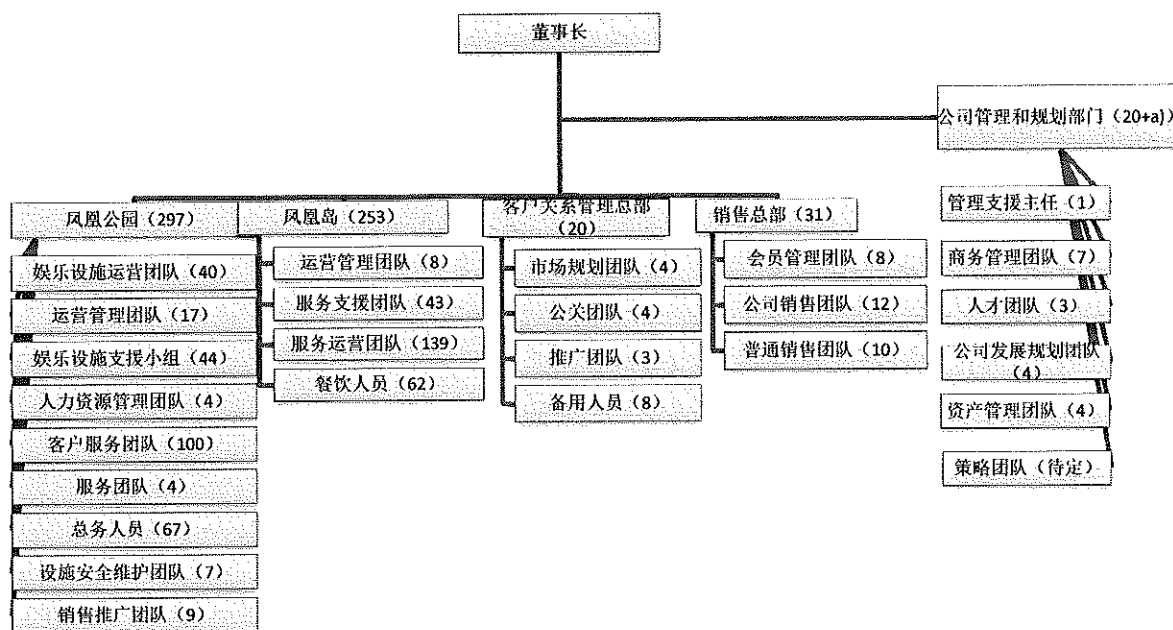
分类	主要设施	特点
高级公寓	756 个房间 橘绿蓝高级公寓 欧式别墅	韩国最高的高级公寓 (28 层) 房间一天可以容纳 5519 位客人
宾馆	141 个房间 宾馆	四星级宾馆 房间一天可容纳 755 位客人
青旅	76 个房间	滑雪坡道附近最近的食宿场所 房间一天可以容纳 912 位客人
滑雪胜地	21 个滑雪坡道 (740504 平方米) 估计标准滑雪坡道 12 个	每年在韩国开放时间最早的滑雪场 韩国每天开放时间最长
会员高尔夫球场	18 个球洞 (6338 米)	传奇高尔夫球手杰克·尼古拉斯设计 在韩国排名前 10
大众高尔夫球场	9 个球洞 (2502 米)	品牌度高，管理质量保证，草地最优
蓝色峡谷 (水上公园)	室内室外游泳池总共 8 个 (22336 平方米)	依照地中海小镇风格设计 最多可容纳 5600 位游客

Bokwang Jeju 的经营范围包括综合休闲、体育业务及相关业务、旅游住宿业绩旅游设施使用业务、出版文化艺术等，并经营着公寓、别墅、各种体育设施等为一体，位于济州岛西归浦市城山邑的Phoenix Island度假村。各种设施的情况如下表：

分类	主要设施	特点
Bella Terrace (高级公寓)	300 个房间 (3 个公共高级公寓)	起居室可以欣赏深蓝色的海和城山日出峰
Hillius (别墅)	50 个房间 (32 个私人别墅)	独立的私人别墅 所有别墅都是海景房
Genius Loci (文化场所)	观测台、台园地	由日本建筑师安藤忠雄设计
Agora (文化场所)	会员俱乐部会所	由瑞士建筑师马里奥·博塔设计 金字塔形的玻璃建筑

4. 企业架构

Bokwang 设立了股东会、董事会、监事会的法人治理结构。由总经理负责日常运营，目前设有休闲运营部、运营管理部、营销策划部、公关部、会员管理部、销售部、人力资源、客服支持部、设施管理部等部门。



5. Bokwang2015年和2016年4月30日资产、负债、财务状况及经营业绩

评估基准日汇率为 100 韩元兑 0.5652 元人民币，合并口径资产、负债及财务状况如下，

项目	2016年4月30日账面价值 (金额单位: 人民币元)	2015年12月31日账面价值 (金额单位: 人民币元)	2015年12月31日 Bokwang 报表(金额单位: 韩元)
资产	2,719,171,127.53	2,665,982,833.06	718,702,939,537
负债	3,729,186,305.71	3,616,834,748.65	688,721,569,723
净资产	-1,010,015,178.18	-950,851,915.59	29,981,369,814
项目	2016年1-4月	2015年	2015年 (Bokwang 报表)
营业收入	151,963,497.04	452,050,007.58	82,049,333,424
营业总成本	186,259,751.47	722,145,210.00	81,164,693,859
营业利润	-34,296,254.43	-270,095,202.42	884,639,565
利润总额	-35,439,458.82	-293,309,718.74	-37,645,584,191
净利润	-35,439,458.82	-293,406,147.84	-37,645,584,191
审计机构	致同会计师事务所	致同会计师事务所	未经审计
审计报告文号	致同审字(2016)第 310FC0563号	致同审字(2016)第 310FC0563号	
审计意见类型	标准无保留意见	标准无保留意见	

6. Bokwang主要经营及资产情况

Bokwang 的主要资产位于 Phoenix Park 度假村, Bokwang Jeju 的主要资产位于 Phoenix Island 度假村。

(1) Phoenix Park 度假村

Phoenix Park 位于江原道平昌郡, 于 1995 年 12 月开始运营。Phoenix Park 是一个综合性度假基地, 占地面积有 4233039 平方米, 设施齐全, 有多个滑雪坡道、高尔夫球场, 一个水上公园, 一个宾馆, 多处高级公寓, 一家青旅和其他设施。

滑雪坡道: Phoenix Park 滑雪坡道占地 740504 平方米, 共有 21 条滑雪坡道, 其中标准滑雪坡道 12 条。

高尔夫球场: Phoenix Park 会员高尔夫球场为 18 洞高尔夫球场, 占地面积 1058644 m², 路线全长 6338 米。该球场是由传奇高尔夫球手杰克·尼古拉斯设计。公共高尔夫球场: Phoenix Park 公共高尔夫球场为 9 洞高尔夫球场, 占地面积 190188 m², 路线全长 2502 米。

水上公园 (蓝色峡谷): Phoenix Park 水上公园室内室外游泳池总共 8 个, 依照地中海小镇风格设计, 占地面积 22336 m²。

宾馆: Phoenix Park 宾馆为四星级宾馆, 共有 141 间房间。

高级公寓: Phoenix Park 公寓分为橘栋、绿栋、蓝栋及欧式住宅公寓, 共有 756 间房间。

青年旅馆: Phoenix Park 青年旅馆是距离滑雪坡道最近的食宿场所, 共有 76 间房间。

土地: Phoenix Park 共有 814 项土地, 总面积 5151296 m²。Phoenix Park 度假村的大部分实物资产建成时间较久, 但维护保养较好, 均可正常使用。

(2) Phoenix Island 度假村

Phoenix Island 位于济州特别自治道西归浦市, 于 2008 年 6 月开始运营。凤凰岛的经营范围包括综合休闲、体育业务及其相关业务、旅游住宿业及旅客设施使用业务、出版文化艺术等, 并经营着公寓、别墅、各种体育设施为一体的度假村。

Bella Terrace (高级公寓): Phoenix Island 高级公寓共有 3 个建筑群, 主体为 4 层, 共 300 个房间。

Phoenix Island 别墅共有 35 栋独立的别墅, 沿山坡建造分布, 均为海景房。

Genius Loci (展览馆): Phoenix Island 展览馆主要功能展览艺术品。

Agora (会员俱乐部): Phoenix Island 会员俱乐部向会员提供文体娱乐场所。主体为玻璃围护的金字塔状建筑, 含有游泳池。

土地: Phoenix Island 共有 149 项土地, 总面积 515706 m²。

7. 执行的会计政策及相关税率 (审计后报表执行中国会计准则)

(1) 会计年度: 采用公历年度, 每年自 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

(2) 坏账核算方法:

单项计提坏账准备的应收款项, 根据未来现金流量现值低于账面价值的差额计提坏账准备

经单独测试后未减值的应收款项 (包括单项金额重大和不重大的应收款项) 以及未单独测试的单项金额不重大的应收款项, 按以下信用风险特征组合计提坏账准备。

对账龄组合, 采用账龄分析法计提坏账准备的比例如下:

账龄	应收账款计提比例%	其他应收款计提比例%
6个月以内	1	1
6个月以上	20	20
1-2年	50	50
2年以上	100	100

(3) 存货: 存货取得时按实际成本计价, 存货发出时采用加权平均法。存货盘存制度采用实地盘存制。低值易耗品领用时采用一次转销法摊销。

(4) 固定资产折旧:

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的, 使用寿命超

过一个会计年度的有形资产。与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业，并且该固定资产的成本能够可靠地计量时，固定资产才能予以确认。固定资产按照取得时的实际成本进行初始计量。采用年限平均法计提折旧。固定资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。在不考虑减值准备的情况下，按固定资产类别、预计使用寿命和预计残值，各类固定资产的年折旧率如下：

固定资产类别	预计使用年限	预计净残值率%	年折旧率%
土地	永久、不确定		不折旧
建筑	25-50年		2%-4%
构筑物	12-25年		4%-8.33%
机械装备	10年		10%
车辆运输工具	6年		16.67%
工具设备常用品	6年		16.67%
树木	50年		2%
高尔夫球场	50年		2%

(5) 无形资产

无形资产按照成本进行初始计量，并于取得无形资产时分析判断其使用寿命。使用寿命为有限的，自无形资产可供使用时起，采用能反映与该资产有关的经济利益的预期实现方式的摊销方法，在预计使用年限内摊销；无法可靠确定预期实现方式的，采用直线法摊销；使用寿命不确定的无形资产，不作摊销。

(6) 主要税种及税率：

税种	计税依据	税率%
增值税（销项税）	应税收入	10%
房产税	应收收入	0.07%-4%
综合不动产税	应税收入	0.2%-1.5%
企业所得税	应纳税额	22%

房产税的课税对象为建筑物和土地。建筑物按照不同的类别适用不同的税率；土地按照不同的地价和类别适用不同的税率。对于超过一定标准的高额房产拥有者，除了房产税外，还要针对其超标部分另外征收综合不动产税。

(三) 本评估项目的其他评估报告使用者

其他评估报告使用者为本次经济行为涉及的委托方股东。

二、评估目的

评估目的是上海豫园旅游商城股份有限公司拟收购 Bokwang 的部分股权，为此需对 Bokwang 的股东全部权益于评估基准日的市场价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考。

三、评估对象和评估范围

1. 评估对象为评估基准日 Bokwang 的股东全部权益。
2. 评估范围是评估基准日 Bokwang 经审计后的全部资产及负债。

评估基准日经审计的 Bokwang 合并资产负债表数据如下：

项 目	账面价值 (金额单位:人民币元)	账面价值 (金额单位: 韩元)
流动资产	139,742,799.21	24,724,486,767.43
非流动资产	2,579,428,328.32	456,374,438,837.33
其中: 可供出售金融资产	27,845.31	4,926,630.00
固定资产	2,545,417,055.16	450,356,874,584.33
无形资产	10,763,274.46	1,904,330,230.00
长期待摊费用	23,220,153.39	4,108,307,393.00
资产总计	2,719,171,127.53	481,098,925,604.76
流动负债	2,270,040,568.75	401,634,920,161.32
非流动负债	1,459,145,736.96	258,164,496,986.61
负债合计	3,729,186,305.71	659,799,417,147.93
净资产 (股东全部权益价值)	-1,010,015,178.18	- 178,700,491,543.17

评估基准日经审计的 Bokwang 单体资产负债表数据如下：

项 目	账面价值 (金额单位: 人民币元)	账面价值 (金额单位: 韩元)
流动资产	163,998,604.73	29,016,030,561.63
非流动资产	1,915,403,193.95	338,889,453,989.06
其中: 可供出售金融资产	27,845.31	4,926,630.00
长期股权投资	259,354,896.10	45,887,278,149.00
固定资产	1,638,028,562.31	289,813,970,684.06
无形资产	2,345,416.84	414,971,133.00
长期待摊费用	15,646,473.39	2,768,307,393.00
资产总计	2,079,401,798.68	367,905,484,550.69
流动负债	2,024,821,228.22	358,248,624,949.90
非流动负债	686,332,469.74	121,431,788,701.23
负债合计	2,711,153,697.96	479,680,413,651.13
净资产 (股东全部权益价值)	-631,751,899.28	-111,774,929,100.44

流动资产包括货币资金、应收账款、预付账款、待摊费用、应收利息、其他应收款、存货，存货包括原材料、低值易耗品和库存商品，及其他流动资产。

非流动资产包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、无形资产、长期待摊费用。

负债包括流动负债和非流动负债。流动负债包括短期借款、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款、预提费用和一年内到期的非流动负债。非流动负债为长期借款、长期应付款、预计负债和递延收益。

Bokwang 未申报评估人员也未发现存在其他账外资产和负债。

评估基准日经审计的Bokwang Jeju资产负债表数据如下：

项 目	账面价值 (金额单位: 韩元)
流动资产	4,187,361,887.40
非流动资产	163,422,262,997.27
其中: 长期股权投资	50,000,000.00
固定资产	160,542,903,900.27
无形资产	1,489,359,097.00
长期待摊费用	1,340,000,000.00
资产总计	167,609,624,884.67
流动负债	52,088,563,338.42
非流动负债	136,732,708,285.38
负债合计	188,821,271,623.80
净资产 (股东全部权益价值)	-21,211,646,739.13

流动资产包括货币资金、应收账款、待摊费用、其他应收款、存货, 存货包括商品、原材料、消耗品, 及其他流动资产。

非流动资产包括长期股权投资、固定资产、无形资产、长期待摊费用。

负债包括流动负债和非流动负债。流动负债包括短期借款、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款、预提费用和一年内到期的非流动负债。非流动负债为长期应付款、递延收益。

Bokwang Jeju 未申报评估人员也未发现存在其他账外资产和负债。

评估基准日经审计的Phoenix F&B资产负债表数据如下：

项 目	账面价值 (金额单位: 韩元)
流动资产	487,952,108.40
非流动资产	-
资产总计	487,952,108.40
流动负债	264,589,663.00
非流动负债	-
负债合计	264,589,663.00
净资产 (股东全部权益价值)	223,362,445.40

资产为流动资产, 其中流动资产包括货币资金、应收账款、待摊费用、其他应

收款。

负债为流动负债。流动负债包括应付职工薪酬、应交税费、其他应付款和预提费用。

Phoenix F&B 未申报评估人员也未发现存在其他账外资产和负债。

3. 委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。
4. 纳入本次评估范围内的资产和负债已经由致同会计师事务所进行了专项审计。
5. 具体评估范围以被评估企业提供的资产清单为准。

四、价值类型和定义

本评估项目的价值类型是为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫压制的情况下，委估资产在基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

本报告所称“评估值”，是指委估资产在评估基准日的购置、建造所支付的成本或应获取的合理收益现值的价值，是京都中新公司按照所约定的评估对象在本报告之评估假设和限制条件下，按照本报告所述程序和方法，仅为实施本评估目的提供服务而提出的评估意见。

五、评估基准日

本项目资产评估基准日是2016年4月30日。

本着有利于保证评估结果有效地服务于评估目的，根据相关经济行为文件和委托方的需要，确定的资产评估基准日。

六、评估依据

本次评估是在遵守国家现有的有关资产评估的法律、法规以及其他公允的评估依据、计价标准、评估参考资料的前提下进行的。

1. 行为依据

上海豫园旅游商城股份有限公司《关于批准京都中新评估公司对于普光株式会社评估的总裁室决议》。

2. 法律、法规依据

- (1) 《中华人民共和国公司法》(2005年中华人民共和国主席令第42号)；
- (2) 《中华人民共和国证券法》(2005年中华人民共和国主席令第43号)；



- (3) 证券监督管理委员会令第 108 号关于修改《上市公司收购管理办法》的决定;
- (4) 《中华人民共和国物权法》(2007 年中华人民共和国主席令第 62 号);
- (5) 财政部、中国人民银行总行、国家税务局有关企业财务、会计、税收和资产管理方面的政策、法规。

3. 资产评估准则依据

- (1) 中国注册会计师协会会协[2003]18 号发布的《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》;
- (2) 中评协[2011]227 号《资产评估准则——企业价值》;
- (3) 财政部财企[2004]20 号发布的《资产评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》;
- (4) 中评协[2007]189 号“中评协关于印发《资产评估准则——评估报告》等 7 项资产评估准则的通知”;
- (5) 中评协〔2012〕244 号《资产评估准则——利用专家工作》;
- (6) 中评协[2012]248 号“中国资产评估协会关于印发《资产评估职业道德准则——独立性》的通知”;
- (7) 有关指南、通知、文件等。

4. 权属依据

- (1) 履历事项证明书(企业登记证明)
- (2) Bokwang 提供的所有不动产的权属证明汇总清单;
- (3) Bokwang 提供的记账凭证、发票等。

5. 取价依据

- (1) 被评估企业的会计报表等财务资料;
- (2) 致同会计师事务所出具的被评估企业的专项审计报告;
- (3) 企业编制的 2016 年 5 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日的盈利预测;
- (4) 使用彭博资讯、同花顺 iFinD 金融终端采集的数据;
- (5) DUFF & PHELPS 咨询公司出版的《2014 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital》;
- (6) Aswath Damodaran 编著的 2015 年《Country Default Spreads and Risk Premiums》;
- (7) 韩国 20 年国债利率;

- (8) 2015 Ibbotson SBI Valuation Yearbook, Morningstar, Inc.: 9-10th decile;
- (9) 纽约大学 Aswath Damodaran 发布股权风险溢价
- (10) FN Pricing Inc. 发布的五年韩国 BBB 评级私募公司债收益率
- (11) 韩国中央银行公布的近期贷款利率;
- (12) 中国人民银行评估基准日外汇汇率;
- (13) 评估人员对委估资产的现场勘察记录等资料;
- (14) 其他询价资料及有关资产评估的参考资料。

七、评估方法

对股东全部权益评估，要根据评估目的、评估对象、价值类型、评估时的市场条件及被评估对象在评估过程中的条件、资料收集情况等相关因素，分析资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。依据资产评估准则的规定，股东全部权益评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种评估基本方法。

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。Bokwang的资产及负债构成要素完整，经营情况正常，提供的服务产品能够满足市场需求，未来收益可以预测并能用货币衡量，承担的风险能用货币衡量，适合采用收益法进行股东全部权益评估。

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。经分析，在公开市场找到的可比上市公司和可比交易案例，各种因素可以量化成修正系数进行修正，因此适合采用上市公司比较法和交易案例比较法。

资产基础法是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业账内及账外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。虽然Bokwang有完整的财务资料和资产管理资料可以利用，但资产的再取得成本的有关数据和信息来源非常有限，不适合从资产重置途径进行企业价值评估，不具备采用资产基础法评估的条件。

综上所述，根据资产评估相关准则要求，本次评估充分考虑了评估目的、评估对象和范围，评估人员通过对评估对象的现场勘查及相关资料的收集和分析，本次评估采用收益法和市场法进行，最终确定评估结论的方法为收益法。

第一部分：收益法

(一) 收益法适用的前提条件

1. 企业的资产评估范围产权明确;
2. 企业的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量;
3. 企业获得未来预期收益所承担的风险可以预测并可以用货币衡量;
4. 企业预期获利年限可以预测。

(二) 收益模型的选取

本次收益法评估选用企业自由现金流量折现模型。其基本计算公式为:

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用-资本性支出-营运资金净增加额

股东全部权益价值是根据被评估企业实际经营情况,以其正常经营条件下,未来预测期内企业自由现金流量折现扣除付息债务后再加上单独评估资产现值确定的。

计算公式: $P = P1 + P2$

公式中: P为被评估企业股东全部权益价值;

P1为企业经营活动产生的自由现金流量现值扣除付息债务后的价值(也称作营业资产价值); 计算公式为:

$$P1 = \sum_{i=1}^n R_i \times (1+r)^{-i} + \frac{R_n}{r} \times (1+r)^{-n} - \text{付息债务}$$

公式中: R_i 为第*i*年企业自由现金流量;

r 为加权平均资金成本;

i 为预测年度。

P2为可以单独估算的资产价值。

1. 未来收益的确定

Bokwang在历史财务数据的基础上,综合考虑韩国宏观经济和行业的现状与前景,作出了2016年05月01日至2021年12月31日的盈利预测;评估人员在了解分析市场近期发展趋势及Bokwang实际经营情况的基础上,对Bokwang2016年05月01日至2021年12月31日盈利预测进行了必要的分析、沟通和调整,并假设2021年之后资产状况和经营情况与2021年保持不变。在确认预测合理性的基础上,评估师采用了Bokwang调整后的盈利预测数据。

2. 收益年限的确定

本次评估选定的预测期为2016年05月01日至2021年12月31日。

本次评估假设企业未来会持续经营,评估收益期限确定为永续期,即2016年5月01日至永续。

3. 折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率 r 选取加权平均资本成本（WACC），即投资性资本报酬率，这是由股东权益资本与付息债务资本的结构和报酬率所决定的一种综合报酬率，也称投资性资本成本。计算公式为：

$$WACC=K_e \times W_e + K_d \times W_d$$

K_e : 股东权益资本成本

W_e : 股东权益资本在资本结构中的百分比

K_d : 债务资本成本（税后）

W_d : 付息债务资本在资本结构中的百分比

4. 付息债务，指为企业提供资金并需要企业支付利息的债务现值。截至2016年4月30日，Bokwang长期借款、短期借款共计195,202百万韩元。

5. 单独评估资产，指不对盈利预测经营现金流产生贡献的资产、不参与经营现金流循环的资产、难以预测未来经营现金流且可独立评估的资产。可供出售金融资产为Bokwang对STS半导体的投资，账面按投资成本确认。截至2016年4月30日，Bokwang作为被告正在进行诉讼的案件中，有较大可能性发生预计负债的案件共两起。其中1起是要求返还PhoenixPark公寓入会保证金之诉（诉讼标的额为1.83亿韩元及可能的罚息2,000万韩元）；另外一起是要求返还高尔夫俱乐部入会金之诉（诉讼标的额为1.25万韩元），已计入预计负债。单独评估资产及负债按核实后账面价值确认。

第二部分：市场法

市场法是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较的基础上，得出评估对象价值的方法。

（一）市场法适用的前提条件

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

- ① 产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；
- ② 可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；
- ③ 评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

证券市场存在一定数量的与被评估企业类似的交易案例，交易案例的相关数据满足可比差异因素的调整，故本次市场法评估采用交易案例比较法。

（二）评估假设

1.基本假设前提是日前韩国的政治、经济保持稳定，国家税收和金融政策不作大的变化。

2.评估人员所根据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠。

3.被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

（三）上市公司比较法

市场法中的对比公司比较法是通过比较与被评估单位处以同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的公允市场价。这种方式一般是首先选择与被评估单位处以同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如EBIT，EBITDA或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系一称之为比率乘数（Multiples），将上述比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

通过计算对比公司的市场价值和分析参数，我们可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估单位之间的差异。

1. 比率乘数的选择

市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投

资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次被评估单位的特点以及参考国家惯例，本次评估我们选用收益类比率乘数。用对比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。收益类比率乘数一般常用的包括：

- 全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税后现金流比率乘数；
- 股权市场价值与税前收益（利润总额）比率乘数；

通过分析，我们发现可比公司和被评估企业可能在资本结构方面存在着较大的差异，也就是可比公司和被评估企业可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的“对比”失去意义。为此我们必须剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资指标主要包括销售收入比率乘数（Sales）、税息前利润（EBIT）、税息折旧摊销前利润（EBITDA），上述收益类指标摒弃了由于资本结构不同对收益产生的影响。

2. 比率乘数的计算时间

根据以往的评估经验，我们认为在计算比率乘数时限时选用与评估基准日相近的年报财务数据（即近12个月的财务数据），和预测数据即可。

3. 比率乘数的计算和调整

从公开数据库中收集可比公司评估基准日的相关财务数据，获得的可比公司企业价值、收入、EBITDA数据。根据上述分析，我们选定了上述6家可比公司的销售收入比率乘数、EBITDA比率乘数。我们对企业规模系数进行了相应调整。在此基础上，分析被评估单位近年收入增长率、EBITDA利润率、净利率，对比分析选定可比公司的比率，选取最接近企业收入增长率、EBITDA利润率的参数作为最终选取的价格乘数。

（四）交易案例比较法

1. 概述：交易案例选择的标准：

（1）交易类型一致

要求出售、兼并或收购业务、收购企业普通股、收购企业其他权益，交易案例的控制权状态与被评估公司的控制权状态形同。

(2) 公司类型一致

要求同属一个行业，经营业务相同或相似或与被评估公司在所属业务市场、产品、增长预期、行业周期具有相似的特征。

(3) 时间跨度趋近

应该选择在评估基准日前3-5年内发生所有的交易案例中，选择相关性较强的交易案例。

2. 评估步骤

(1) 可比案例的选择原则

根据《资产评估准则-企业价值》的要求，市场法评估应当选择与被评估企业有可比性的公司或者案例。本次评估确定的可比案例选择原则如下：

- ①同处一个行业，受相同经济因素影响；
- ②企业业务结构和经营模式类似；
- ③企业规模和成长性可比，盈利能力相当；
- ④交易行为性质类似。

本次评估，以酒店经营为核心同时考虑交易性质等因素，通过公开信息搜集了2011年—2016年完成交易的8个案例作为可比案例。

(2) 选择并计算各可比对象的价值比率

就价值比率而言，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取企业价值比销售收入（EV/Sales）、企业价值比息税折旧摊销前利润（EV/EBITDA）、市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）等指标与可比企业进行比较，通过对估值对象与可比企业各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的企业价值比销售收入（EV/Sales）、企业价值比息税折旧摊销前利润（EV/EBITDA）、市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S），据此计算被评估单位股权价值。

企业价值比销售收入（EV/Sales）是企业市场价值与其营业收入的比，目标公司目前收入稳定，故可以选择该项指标。

企业价值比息税折旧摊销前利润（EV/EBITDA）是标的公司企业价值与息

税折旧摊销前利润的比,此比率可在减少由于企业折旧/摊销政策不同和资本结构影响的基础上减少所可能带来的影响,适用于本次评估。

市净率(P/B)、市盈率(P/E)、市销率(P/S)等指标不适用于本次评估。

(3) 对价值比率进行修正、调整

① 交易条款修正

② 交易方式修正

③ 时间因素修正

④ 未来增长率修正

(4) 用上述价值比率及被评估公司对应的参数,得出初步选取价值比例。

(五) 溢余性资产调整和付息债务:最后对于目标公司的溢余性资产、付息债务进行调整得到最终评估结论。

八、评估程序实施过程和情况

本次评估包括评估前期准备工作,现场勘察和评定估算工作,汇总分析撰写报告说明工作,并出具资产评估报告书。

(一) 接受委托阶段

京都中新公司接受委托方的委托,对委估资产进行价值评估;根据评估目的、评估基准日、评估对象及范围等内容拟定了评估工作方案。

(二) 评估前期准备工作阶段

接受委托后,评估人员开始指导被评估企业进行资产清查,收集准备资产评估所需资料。

(三) 评定估算工作阶段

根据资产评估的有关原则和规定,评估人员于进行现场勘查及评定估算工作,对委托评估的资产履行了下列勘估程序:

1. 收集财产清册和各项财务、经营、销售资料,指导企业相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上,按照评估机构提供的"科目明细表"和"资产调查表"及其填写要求、资料清单,细致准确的登记填报,对被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。并指导企业根据行业发展状况和企业的实际情况做出未来的盈利预测。

2. 获得审计报告,了解会计师事务所的工作程序和方法等,确信其出具的审计报

告可以满足评估业务的需要。利用审计报告核对企业评估申报数据的一致性，确定利用审计报告作为评估依据。

3. 根据财产清册到现场对资产状况进行实地察看、核实，与有关人员进行交谈，了解资产的运营、管理状况，评估人员通过查阅有关资料，了解涉及评估范围内具体对象的状况。

4. 调查企业的资产结构，到现场对主要资产状况进行实地察看、核实，与有关人员进行交谈，了解资产的运营、管理状况；查阅有关资料，了解评估范围内具体对象的状况。

5. 调查企业的经营状况，实地观察企业的经营和运营状况。

6. 调查企业的盈利模式和盈利能力，座谈了解企业的运营绩效；对企业的财务状况以及未来发展状况进行调查、分析。

7. 核实产权证明文件，对纳入评估范围的固定资产等的产权进行抽查核实。

8. 取得计价依据及市场价格资料。

9. 根据已经获取的资料进行财务分析及调整。

10. 根据具体评估方法收集、计算各项参数，同时撰写各专业评估技术说明。

11. 在评定估算过程中，要求相同专业评估人员统一方法和标准，并对评估明细表、工作底稿、评估说明进行自检和互检。

（四）评估汇总阶段

1. 对初步评估结论进行综合分析，对资产评估结果进行调整、修改和完善，形成待审评估结论；

2. 撰写评估说明及评估报告书送审稿；

3. 进行三级复核，补充、修改评估报告书、评估说明送审稿，形成评估报告书初稿。

（五）提交评估报告阶段

将评估报告书初稿提交委托方等有关人员讨论，协商有关问题。对评估报告书再补充、修改，在此基础上产生评估报告书正式报告，提交委托方。

九、评估假设

评估假设系指评估的前提条件和限制条件，本评估假设如下：

1. 交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前

提假设。

2. 公开市场假设是假定在公开市场上交易的资产,或拟在公开市场上交易的资产,资产交易双方彼此地位平等,彼此都有获取足够市场信息的机会和时间,以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在公开市场上可以公开买卖为基础。

3. 资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用,或者在有所改变的基础上使用,相应确定评估方法、参数和依据。

4. 假设 Bokwang 2021 年之后资产状况和经营情况与 2021 年保持不变。

5. 对 Bokwang 业务资产及相关经营主体的收益预测是根据现有资产目前的营运状况和能力以及评估基准日后 Bokwang 的预期经营业绩及各项财务指标,考虑相关行业目前韩国国内、国际市场的经营情况和发展前景,以及该公司管理层对企业未来发展前途、市场前景的预测、企业经营发展和财务计划及业务发展规划等基础资料,并遵循国家现行的法律、法规和企业会计制度的有关规定,本着客观求实的原则,采用适当的方法编制。

6. Bokwang 现有和未来的经营者是负责的,且 Bokwang 管理层能稳步推进公司的发展计划,保持正常的经营态势。

7. 企业所遵循的国家有关法律、法规、政策、制度仍如现时状况而无重大改变;

8. 企业所在地区以及经济业务涉及地区的社会政治、经济环境无重大变化,当未来经济环境发生较大变化时,评估人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同评估结果的责任;

9. 企业具有对其资产完全占有和支配的权利,并在经营范围、方式和决策程序上与现时大方向保持一致;

10. 有关金融信贷利率、赋税基准及税率、外汇汇率及市场行情不发生重大变化;

11. 企业的资产及业务不存在法律纠纷和障碍,资产产权清晰;

12. 假设企业所提供的财务资料所采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致;

13. 除非另有说明,假设企业完全遵守所有有关的法律和法规,并能够持续经营下去;

14. 本次评估没有考虑宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力和其他不可抗力等对评估结果的影响。

本评估结论是以上述评估假设为前提得出的，在上述评估假设变化时，本评估结论无效。

十、评估结论

1. 收益法评估结果（评估基准日汇率为 100 韩元兑 0.5652 元人民币）

经采用收益法评估，Bokwang 在持续经营和其他假设条件充分实现的前提条件下，股东全部权益于评估基准日的账面值为-101,001.52 万元，评估值为 18,349.00 万元，增值 119,350.52 万元。

2. 市场法评估结果（评估基准日汇率为 100 韩元兑 0.5652 元人民币）

经采用市场法评估，Bokwang 在持续经营和其他假设条件充分实现的前提条件下，股东全部权益于评估基准日的账面值为-101,001.52 万元，评估值为 17,882.00 万元，增值 118,883.52 万元。

3. 二种评估方法结果差异分析及最终评估结论

收益法评估结果较市场法评估结果差异很小。收益法是从企业的预期获利能力角度来评价资产或企业的价值，被评估企业经营模式及管理水平较为成熟，各项经营指标较为稳定，正常情况下，在可预见的未来，公司发展是稳定上升的，盈利性较好，收益法结果较充分的体现出企业的整体成长性和盈利能力。市场法采用可比交易案例作为比较，交易案例在业务结构、经营模式、企业规模、资产配置方面资料详尽程度较受限，客观上对上述差异的量化很难做到准确。因此，本次评估采用收益法结果作为最终评估结论。

本评估报告使用有效期为一年，即 2016 年 4 月 30 日至 2017 年 4 月 29 日。

十一、特别事项说明

由委托方及被评估企业的管理层和其他人员提供的与评估相关的所有资料，是编制本报告的基础，委托方及被评估企业应对其提供资料的真实性、合法性、全面性负责。对评估对象存在的可能影响评估结论的瑕疵事项，在委托时未作特殊说明或在评估现场勘查中未予明示并提供相关资料，而评估人员根据专业经验一般不能获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项（包括但不限于）：

（一）利用专家工作

本次评估利用致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告。审计报告是 Bokwang 资产评估申报的依据，也是资产评估的依据。

（二）权属资料不全面或者存在瑕疵的情形

1. Bokwang 与韩国产业银行于 2014 年 12 月 5 日通过签署不动产担保信托 35 协议，对下表中除了会员制高尔夫球场和公寓占地等 351 块地皮以外的 422 块地皮的土地及下表所有建筑中的 26 栋建筑进行了以担保为目的的信托，并将与知识产权流动化有关所发行的债券收购人（韩国产业银行和韩国外换银行）指定为第一顺序的优先受益人。除了作为担保信托标的物的不动产以外，其他不动产上未设定限制使用的其他担保权。

Bokwang 土地情况表：

土地使用状况	地皮数量	面积 (m ²)	标价 (韩元)	账面价值
滑雪场	125	1,161,324	37,748,680,304	72,667,633,648
会员制高尔夫球场	325	967,842	42,585,048,000	42,585,048,000
大众制高尔夫球场	2	151,757	5,615,009,000	6,373,794,000
店铺及水上乐园	4	33,202	6,308,380,000	10,956,660,000
酒店	1	10,115	1,921,850,000	3,034,500,000
青年旅社	1	8,100	1,539,000,000	2,430,000,000
公寓	15	34,816	6,615,015,005	10,384,872,002
其他	300	2,067,397	37,456,784,095	87,072,159,850
合计	773	4,434,553	139,789,766,404	235,504,667,500

Bokwang 建筑物情况表：

种类	栋数	地址	面积 (m ²)
酒店	1	江原道平昌郡蓬坪面绵温里 1094	19,212.50
青年旅舍	1	江原道平昌郡蓬坪面武夷里 714	8,403.74
Center Plaza	1	江原道平昌郡蓬坪面绵温里 1089-5	8,584.42
水上乐园	1	江原道平昌郡蓬坪面绵温里 1089-5	13,773.98
滑雪屋	1	江原道平昌郡蓬坪面绵温里 1098	14,855.07
会所	1	江原道平昌郡蓬坪面绵温里 1018-2	4,656.94
装备管理栋	1	江原道平昌郡蓬坪面武夷里 760	1,725.66
宿舍楼	2	江原道平昌郡蓬坪面绵温里 1049-4	12,199.74
附属设施	66	江原道平昌郡蓬坪面绵温里及武夷里	12,077.08
合计	75	-	104,073.55

Bokwang Jeju 在 2014 年 3 月 13 日从韩国产业银行借入 320 亿韩元（2017 年 3 月 13 日到期）的同时对下表土地中除了公寓占地等 7 块地皮以外的 132 块地皮及上述所有建筑中的 7 栋建筑进行了最高额抵押担保并将韩国产业银行指定为第一顺序的最高额抵押权人，还将其中 103 块地皮土地的地上权人指定为韩国产业银行。

Bokwang Jeju 土地情况表：

土地使用状况	地皮数量	面积 (m ²)	标价 (韩元)	账面价值
--------	------	----------------------	---------	------

住宿设施	23	173,812	23,958,225,540	43,441,566,880
店铺及参观设施	3	27,135	5,019,975,000	9,171,630,000
公共设施	3	4,488	830,280,000	1,516,944,000
院内其他	105	248,983	19,787,929,276	28,774,173,494
项目以外土地	5	18,083	887,827,500	1,741,261,000
合计	139	4,434,553	50,484,237,316	84,645,575,374

Bokwang Jeju 建筑物情况表:

种类	株数	地址	面积 (m ²)
店铺	1	济州岛西归浦市城山邑古城里 127-15	397.35
Glass House	1	济州岛西归浦市城山邑古城里 46	2,039.44
展览馆	1	济州岛西归浦市城山邑古城里 21	1,301.64
管理中心	1	济州岛西归浦市城山邑古城里 182	915.27
汽车维修中心	1	济州岛西归浦市城山邑古城里 183-1	175.12
储气库	1	济州岛西归浦市城山邑古城里 169-1	67.75
宿舍楼	1	济州岛西归浦市城山邑古城里 1871-1	2,791.89
合计	7	-	7,688.35

2. 有关买卖合同签署后未登记的土地

Bokwang 虽然在江原道平昌郡从原所有人处购买了土地并支付了全额的买卖价款,但因未取得农业用地用途变更许可而不能进行所有权人变更登记为标的公司名义的地皮一共有八块,具体事项如下。

순번	标的物	名义人	买卖价款
1	真鸟里135-2、135-3、135-4	Jeong Dong Min	6亿4,500万韩元
2	绵温里937、937-1、937-2	Lee Du San	1,530万韩元
3	武夷里1043-1、1052-3	Moon Myeong Gi	4,800万韩元

为了确保能够对上述土地拥有稳定的所有权正在尽力取得农业用地用途变更许可,但由于为了取得该许可需要在相应的土地周边建设道路,因此至今难以取得许可。首先在现有的情形下,虽然可以考虑(i)以标的公司的名义申请临时登记;(ii)以标的公司具有取得农地资格的高管或员工的名义进行登记等暂时性的方案。

3. 关于 Bokwang Icheon 的股份事宜

在 BGF Retail Co.,Ltd 收购 Bokwang Icheon 的过程中,标的公司持有的 Bokwang Icheon 的股份全部被无偿减资。同时,标的公司曾将其持有的 Bokwang Icheon 的股份为了知识产权流动化协议提供了担保。但在该无偿减资前,标的公司并未向担保权人作出有关无偿减资的通知或取得担保权人对无偿减资的同意。

(三) 评估资产的情形

Bokwang 签署了使用国有土地和公有土地的《土地使用协议》,年使用费大约为9亿8000万韩元左右。Bokwang 承租的国有土地一共有51块,总面积为681,059m²。其中,43块将在2020年9月30日到期,8块将在2016年12月31日到期,但 Bokwang 表示

将对即将到期的这8块土地进行续期。同时, Bokwang 承租的公有土地一共有5快, 总面积为268,086m²。其中, 3块将在2020年12月31日到期, 2块将在2017年12月31日到期。因此, Bokwang 承租的国有土地及公有土地约占 Phoenix Park 度假村面积的22.4% (949,145m² / 4,233,039m²)。

除了上述国有土地和公有土地以外, Bokwang 从第三人处承租使用的不动产情况如下。据标的公司负责人介绍, Bokwang Jeju 并未从第三人处承租使用不动产。

구분 (分类)	임대인 (出租人)	면적 (m ²) 面积	보증금 (KRW) 保证金	매월비용 (每月费用)		계약만기 (合同期满日)
				임대료 (租金)	관리비 (管理费)	
Glass Tower 지하 1 층	주식회사농협 은행및기타 15명 株式会社农协银 行及其他15人	346.09	586,968,640	7,337,108	12,113,150	2016.6.30
		57.59	97,672,640	1,220,908	2,130,830	2017.6.30
		39.28	83,273,600	1,040,920	1,453,360	2017.6.30
소계		442.96	767,914,880	9,598,936	15,697,340	
Joongang Media Network M 빌딩 3 층	Joongang Media Network Ltd.	313.97	217,179,000	217,718,000	9,370,000	2016.12.31
Joongang Media Network J 빌딩 지하 2 층		19.2	8,314,000	831,000	288,000	2016.12.31
소계		333.17	225,493,000	22,549,000	9,658,000	
합계		776.13	993,407,880	32,147,936	25,355,340	

Bokwang 房屋建筑物中的夜总会已经拆除, 评估基准日已在其原址上建成水上乐园;

Bokwang 设备中的水上公园蒸汽泵为融资租入, 评估基准日租金已全部缴纳, 该项设备产权已归 Bokwang 所有;

Bokwang 部分滑雪坡道正在根据冬奥会标准进行改造, 改造费用由国家支付, 冬奥会后恢复原状。

Bokwang Jeju 度假村园区内存在 21 块未购入或未购入股权的土地;

Bokwang Jeju 别墅的会员制期限即将到期, 后续经营模式尚未确定。

(四) 关于盈利预测

我们的服务主要基于由被评估企业管理层提供的数据、信息及同管理层询问及讨论的结果进行。我们将以专业职责提供本协议规定的服务, 除此以外, 我们针对由于被评估企业管理层保留、隐藏或误传重要信息造成的任何形式的损失不承担任何责任, 除非该等损失是由于京都中新公司欺诈或故意违约导致的, 或被保留、隐藏或误传的重要信息是不用查问而显而易见的;

我们对 Bokwang 盈利预测的利用, 不是对 Bokwang 未来盈利能力的保证。

本次评估未考虑未来经济行为可能产生的相关税费的影响。

本次评估未考虑被收购和股东变化对公司未来经营和收益的影响。

本评估报告未考虑委托方及被评估企业委托评估范围以外的可能存在的权益或义务，如或有收益、或有（账外）资产及或有负债。

(五) 涉诉事项

原告	被告	案由	标的额(百万韩元)	案件进展情况
이한재 외 4인	Bokwang	公寓入会金返还诉讼	183	2015年12月原告申诉, 2016年1月本公司提出抗诉
유호경외 3인	Bokwang	公寓及高尔夫入会金返还诉讼	371	2016年2月原告提起诉讼
이용태	Bokwang	高尔夫俱乐部入会金返还诉讼	125	2016年3月原告提起诉讼
에스제이오일(주)	Bokwang JEJU	Hillius公寓入会金返还诉讼	1,425	2015年9月原告提起诉讼

上述涉诉事项尚未完结，除已计入预计负债科目诉讼事项，外本次评估未考虑因诉讼事项产生的其他可能预计负债。

(六) 其他事项

本次评估不涉及少数股权产生的溢价或折价。

本次评估未考虑流动性对评估价值产生的影响。

在评估基准日后，评估报告有效期内资产数量如发生变化，应根据该类资产原评估方法进行计价，并对资产进行相应的增减调整。若因为特殊原因，资产价格标准发生变化，对资产估价产生明显影响时，委托方应提出要求，由评估机构根据实际情况重新确定评估值。

截至报告日，未发现其他评估基准日期后重大事项。

评估报告使用者应注意以上特别事项可能对评估结论和交易定价所产生的影响。

十二、评估报告书的使用限制说明

1. 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途；
2. 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用；
3. 评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；

4. 本评估报告书需经评估机构及中国资产评估师签字盖章后，并依据国家法律法规的有关规定发生法律效力；

5. 本评估报告书使用的有效期为一年，起止日期为2016年4月30日至2017年4月29日。在此期间评估目的实现时，要以该评估结果作为作价参考依据，结合评估基准日期后有关事项进行调整。超过一年使用本报告所列示的评估结果无效。

十三、评估报告日

本资产评估报告书报告日为2016年9月30日。

资产评估机构：北京京都中新资产评估有限公司



评估机构法定代表人或授权代表人：

中国资产评估师：



中国资产评估师：



评估报告附件

一、本次评估的经济行为文件

上海豫园旅游商城股份有限公司《关于批准京都中新评估公司对于普光株式会社评估的总裁室决议》。

二、被评估企业专项审计报告

三、权属证明

委托方与被评估企业营业执照复印件

房屋权属和土地权属清单

四、委托方与相关当事方的承诺函

1. 委托方承诺函

2. 被评估企业承诺函

3. 资产评估师承诺函

五、评估机构及签字资产评估师资质、资格证明文件

1. 北京京都中新资产评估有限公司营业执照复印件

2. 北京京都中新资产评估有限公司资产评估资格证书复印件

3. 北京京都中新资产评估有限公司证券期货从业资格证书复印件

4. 签字资产评估师资格证书复印件

六、资产评估业务约定书

普光株式会社股权价值评估

附表

评估结论
评估概要

客户：上海豫园旅游商城股份有限公司

评估基准日 | 2016年4月30日

货币单位：百万韩元（折算后为人民币万元）

	权重	企业公允价值	
		韩元	人民币 (1)
市场法：			
上市公司比较法	0.0%	KRW 204,507	CNY 115,587
交易案例比较法	0.0%	KRW 227,168	CNY 128,395
收益法：			
现金流贴现模型	100.0%	KRW 227,995	CNY 128,863
企业价值		KRW 227,995	
减：负债		195,530	
全部股权价值		KRW 32,465	CNY 18,349



脚注

(1) 汇率：100韩元=0.5652人民币。

普光株式会社股权价值评估

客户：上海豫园旅游商城股份有限公司

评估基准日：2016年4月30日

货币单位：百万韩元

附表

企业价值评估

折现现金流量法

	8.1个月					永续增长率	
	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年12月31日	2020年12月31日		2021年12月31日
总销售 (1)	KRW 69,858	KRW 72,027	KRW 80,840	KRW 125,364	KRW 121,919	KRW 119,013	KRW 119,013
主营业务成本	2,672	2,601	2,731	25,511	17,932	3,892	3,892
毛利	67,186	69,427	78,109	99,852	103,987	115,121	115,121
毛利率	96.2%	96.4%	96.6%	79.7%	85.3%	96.7%	96.7%
营业费用：							
营业费用	33,700	34,385	35,599	36,825	37,636	42,413	42,413
营业费用	27,715	28,339	29,446	30,208	30,887	37,856	37,856
租金费用	15,354	16,535	17,806	18,023	17,464	20,950	11,000
折旧及摊销费用	820	820	820	820	820	820	820
中国准则折旧调整 (2)							
中国准则折旧调整 (2)	77,590	80,079	83,672	85,877	86,807	102,039	92,089
营业费用	111.1%	111.2%	103.5%	68.5%	71.2%	85.7%	77.4%
息税前利润	KRW -10,404	KRW -10,652	KRW -5,562	KRW 13,975	KRW 17,180	KRW 13,082	KRW 23,031
息税前利润率	-14.9%	-14.8%	-6.9%	11.1%	14.1%	11.0%	19.4%
所得税	(22.0%)			-3,075	-3,780	-2,878	-5,067
所得税率	0.0%	0.0%	0.0%	-22.0%	-22.0%	-22.0%	-22.0%
无债务净收入	KRW -10,404	KRW -10,652	KRW -5,562	KRW 10,901	KRW 13,401	KRW 10,204	KRW 17,965
现金流调整：							
折旧及摊销	16,175	17,355	18,626	18,844	18,284	21,770	11,000
资本支出 (3)	-6,282	-33,412	-3,621	-39,088	-56,644	-3,539	-11,000
营运资金变动	1,324	282	1,014	5,135	-221	-199	-199
无债务现金流	KRW 813	KRW -26,427	KRW 10,457	KRW -4,209	KRW -25,180	KRW 28,235	KRW 17,765
部分阶段系数	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
折现期限	0.34	1.17	2.17	3.17	4.17	5.17	
折现系数	0.9715	0.9040	0.8294	0.7609	0.6980	0.6404	
9.0%							
现金流现值	KRW 530	KRW -23,890	KRW 8,673	KRW -3,202	KRW -17,577	KRW 18,082	
永续增长率							4.0%
戈登增长模型	KRW -17,384						KRW 369,521
终值	236,645						0.6404
折现系数							
终值折现	KRW 219,261						KRW 236,645
加：现金 (4)	8,729						
加：其他非营运类可售资产 (5)	5						
企业价值 (四舍五入)	KRW 227,995						

脚注：

- (1) 计算自由现金流的销售费用不包括会计收益，因为会计收益为企业的会计处理，不代表真实的现金流。
- (2) 根据中国准则，企业计提折旧和摊销费用。
- (3) 终值中的资本支出根据管理层预测的公司长期资本支出。
- (4) 根据中国准则调整后的现金数量。
- (5) 企业长期可出售金融资产。

