
北京经纬东元资产评估有限公司
对江苏中泰桥梁钢构股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170268号）的回复之
专项核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对江苏中泰桥梁钢构股份有限公司（以下简称“中泰桥梁”、“公司”或“上市公司”）出具的 170268 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，北京经纬东元资产评估有限公司（以下简称“本评估师”）组织评估项目组对反馈意见进行了认真研究和分析，对一次反馈意见所涉及资产评估有关问题进行了认真核查，现出具核查意见如下，敬请审核。

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义与申请文件之《重组报告书》中的相同。

9、申请材料显示：1）2016年8月31日，文凯兴在建工程——土地使用权账面价值为27,296.05万元，其他非流动资产——土地出让金为44,015.67万元，合计评估价值为106,853.20万元，评估增值率为49.84%。2）本次交易采用成本逼近法对土地使用权进行评估。地价=（土地取得费+基础设施配套费+土地开发费+投资利息+投资利润+土地增值收益）×（1+综合修正系数）×年期修正系数=7,922.00（元/平方米）（取整）。请你公司：1）结合可比案例，补充披露文凯兴土地使用权评估增值率、最终计算地价的合理性。2）补充披露地价计算过程中，土地取得费增长率、投资利润率、楼面土地收益、综合修正系数的计算依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合可比案例，补充披露文凯兴土地使用权评估增值率、最终计算地价的合理性

（一）地价的计算与评估增值情况

根据《城镇土地估价规程》，通行的地价评估方法有市场比较法、收益还原法、剩余法(假设开发法)、成本逼近法、基准地价系数修正法等。估价方法的选择应按照地价评估的技术《城镇土地估价规程》，根据当地房地产市场发育情况并结合待估宗地的具体特点及估价目的等，选择适当的估价方法。

本次交易对文凯兴土地使用权（以下简称“委估宗地”）采用成本逼近法进行评估，其基本思路是把对土地的所有投资，包括土地取得费用和基础设施开发费用作为“基本成本”，运用经济学等量资金应获得等量收益的投资原理，加上“基本成本”作为投资所应产生的利润和利息，并同时根据国家对于土地所有权获得经济补偿的需要，即土地的增值收益，计算形成委估宗地的土地使用权价格。

地价=(土地取得费+基础设施配套费+土地开发费+投资利息+投资利润+土地增值收益)×(1+综合修正系数)×年期修正系数

2016年8月31日，文凯兴的在建工程——土地使用权，和其他非流动资产——土地出让金的账面价值共计71,311.72万元，评估价值为106,853.20万元，评估增值额为35,541.48万元，评估增值率为49.84%。

（二）可比案例与评估增值的合理性

1、文凯兴土地使用权附近区域无可比案例可供参考

根据中国土地市场网查询，至评估基准日一年内无与文凯兴土地使用权同区域协议出让教育科研用地的成交案例。因此，委估宗地附近区域无可比案例可供参考。

2、上市公司购买土地资产的可比案例

根据上市公司近年购买资产的案例，对于标的资产中土地使用权占比较大，且公开披露了相关土地使用权账面价值与评估值的情况，其具体信息如下：

单位：万元

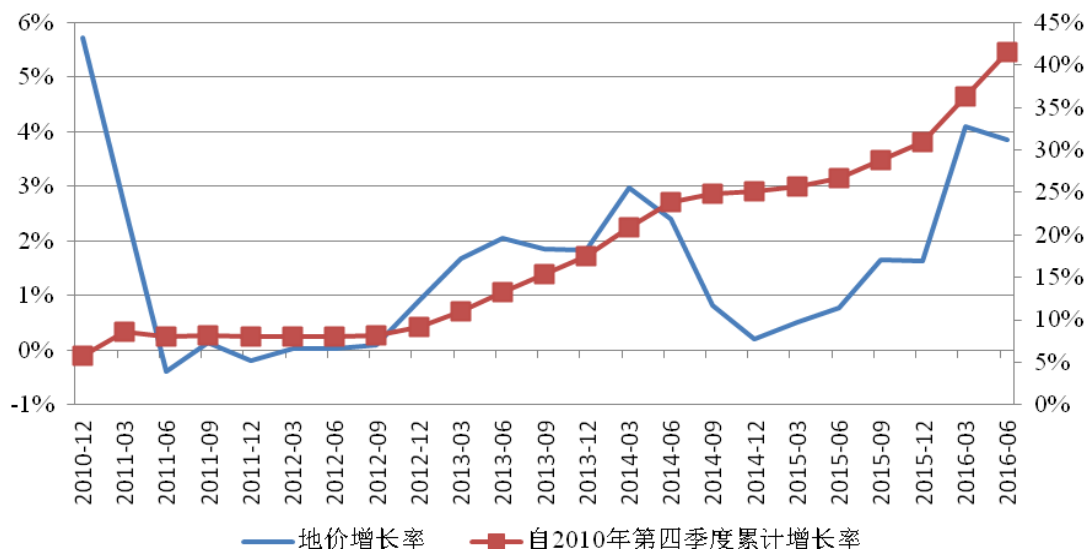
序号	公司名称	交易方式	标的资产涉及土地	评估基准日	账面价值	评估值	评估增值率
1	上海电气	发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	26宗土地使用权	2016年9月30日	41,661.99	159,715.59	283.36%
2	横店东磁	收购资产暨关联交易	横店集团东磁有限公司的委估资产清单填列的土地使用权	2016年9月30日	178.84	846.15	373.14%

3	冀东水泥	发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	金隅股份及其下属公司共 93 宗土地使用权	2016 年 3 月 31 日	121,075.42	299,247.60	147.16%
			冀东混凝土及其下属公司共 8 宗土地使用权	2016 年 3 月 31 日	4,539.75	7,443.21	63.96%
4	唐山港	发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	6 宗土地使用权	2015 年 10 月 31 日	9,160.95	49,005.99	434.94%
5	江南红箭 (更名: 中兵红箭)	发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	红阳机电、北方红宇、北方向东、红宇专汽、北方滨海、江机特种持有的土地使用权	2015 年 9 月 30 日	12,929.95	105,177.99	713.44%
6	上海电气	资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	14 宗土地使用权	2015 年 9 月 30 日	28,536.00	249,589.54	774.65%
7	南京港	发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	龙潭四期土地和龙潭一期土地	2015 年 11 月 30 日	89,750.57	148,981.08	65.99%
8	三钢闽光	发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	三明化工部分土地使用权	2015 年 3 月 31 日	4,762.79	10,626.61	124.82%
9	中联电气 (更名: 雅百特)	重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易	5 宗土地使用权	2014 年 12 月 31 日	1,793	2,809	56.71%

由上表可知，上市公司购买资产时，其土地使用权的评估增值率均高于本次交易中文凯兴土地使用权的评估增值率。

文凯兴土地使用权征地行为发生时间为 2010 年 10 月，近年来征地等费用不断上涨，且北京周边的房地产市场价格持续上升，根据中国城市地价动态监测 (<http://www.landvalue.com.cn>) 公布的综合用地地价增长率，北京市综合用地自 2010 年第四季度至 2016 年第二季度的每季度地价增长率及自 2010 年第四季度起的累计增长率如下：

北京市地价增长率和累计增长率 (综合用地, 2010-2016)



从上表可以看出，北京市 2010 年第四季度至评估基准日综合用地地价增长率累计为 41.53%。因此，文凯兴土地使用权价值的增值幅度较为合理。

综上所述，文凯兴土地使用权评估增值率、最终计算地价具有合理性。

二、补充披露地价计算过程中，土地取得费增长率、投资利润率、楼面土地收益、综合修正系数的计算依据

(一) 土地取得费增长率计算依据

土地取得费主要是指征地补偿费，实践中征地补偿费是地价的重要构成因素。文凯兴于 2010 年 10 月与北京市朝阳区金盏乡北马坊村村民委员会签订了征地补偿安置协议，委估宗地征地补偿费共计 31,230.54 万元。

$$\text{土地取得费} = \text{征地补偿费} \times (1 + \text{土地取得费增长率})$$

其中，土地取得费增长率的计算依据为中国土地勘测规划院主办的中国城市地价动态监测 (<http://www.landvalue.com.cn>) 公布的综合用地地价增长率。本次评估参考北京市 2010 年第四季度至评估基准日综合用地地价增长率来估算土地取得费的增长率。计算过程如下：

土地取得费增长率 = $1 \times (1 + 2010 \text{ 年第四季度地价增长率}) \times (1 + 2011 \text{ 年度地价增长率}) \times (1 + 2012 \text{ 年度地价增长率}) \times (1 + 2013 \text{ 年度地价增长率}) \times (1 + 2014 \text{ 年度地价增长率}) \times (1 + 2015 \text{ 年度地价增长率}) \times (1 + 2016 \text{ 年第一季度地价增}$

$$\begin{aligned}
 & \text{长率}) \times (1+2016 \text{ 年第二季度地价增长率}) -1 \\
 & =1 \times (1+5.72\%) \times (1+2.17\%) \times (1+1.05\%) \times (1+7.61\%) \times (1+6.53\%) \\
 & \times (1+4.64\%) \times (1+4.09\%) \times (1+3.85\%) -1 \\
 & =41.53\%
 \end{aligned}$$

(二) 投资利润率计算依据

投资利润是把土地作为一种生产要素，以固定资产方式投入运营并发挥作用，因此，投资利润应与同行业投资回报相一致。

$$\text{投资利润} = (\text{土地取得费} + \text{土地开发费}) \times \text{投资利润率}$$

其中，投资利润率的计算，以上海证券交易所、深圳证券交易所上市的房地产开发企业近年财务数据分析基础，对行业利润率指标进行分析，并以此作为确定估价对象建设项目投资利润率的依据。根据同花顺 iFinD 查询的 A 股上市公司中所有房地产企业 2016 年中报的成本费用利润率情况，排除负数和异常偏高的前 3 位以后，其平均成本费用率为 19.78%，具体情况如下：

序号	证券代码	证券简称	2016 年中报 成本费用利润率（单位：%）
1	000002.SZ	万科 A	15.11%
2	000005.SZ	世纪星源	72.00%
3	000006.SZ	深振业 A	19.97%
4	000029.SZ	深深房 A	19.52%
5	000031.SZ	中粮地产	13.69%
6	000040.SZ	东旭蓝天	9.75%
7	000042.SZ	中洲控股	4.29%
8	000043.SZ	中航地产	1.02%
9	000046.SZ	泛海控股	16.02%
10	000056.SZ	皇庭国际	38.36%
11	000069.SZ	华侨城 A	24.33%
12	000090.SZ	天健集团	11.47%
13	000402.SZ	金融街	20.68%
14	000517.SZ	荣安地产	4.84%
15	000534.SZ	万泽股份	111.66%
16	000537.SZ	广宇发展	13.15%
17	000558.SZ	莱茵体育	7.44%

18	000567.SZ	海德股份	9.45%
19	000573.SZ	粤宏远 A	3.61%
20	000616.SZ	海航投资	3.37%
21-107
平均值			19.78%

数据来源：同花顺 iFinD

因此，本次评估最终选用 20%作为投资利润率。

（三）楼面土地收益计算依据

土地增值收益是指政府出让土地除收回成本外，同时要使国家土地所有权在经济上得到实现，即获取一定的增值收益。

土地增值收益=楼面土地收益×容积率

其中，楼面土地收益指单位建筑面积的国有建设用地使用权出让价款，根据北京市国土资源局与文凯兴签订的《国有建设用地使用权出让合同》（京地出[合]2016 第 0079 号）约定，委估宗地的楼面土地收益为 2,074.00 元/平方米。

（四）综合修正系数计算依据

综合修正系数计算依据为《北京市人民政府关于更新出让国有建设用地使用权基准地价的通知（京政发（2014）26 号）》的附件《北京市基准地价更新成果》中的《北京市基准地价因素修正系数表》。参照《北京市基准地价因素修正系数表》，根据宗地各种因素情况确定每种因素的修正系数：

因素修正系数=1+Σki

其中 ki 为第 i 种因素的修正系数，各因素的修正系数根据影响地价的因素权重和因素总修正幅度确定。

修正因素	待估宗地因素情况说明	参照修正系数 (%)	修正系数 Ki (%)
科教产业集聚程度	较好	-3.10~3.10	2.80
交通便捷度	较好	-3.87~3.87	3.10
区域土地利用方向	一般	-1.03~1.03	0.00
临街宽度和深度	较好	-0.52~0.52	0.40
临街道路状况	较好	-0.65~0.65	0.40
宗地形状及可利用程度	较好	-0.65~0.65	0.40
公共服务设施状况	一般	-0.77~0.77	0.00
基础设施完备状况	七通一平	-1.55~1.55	0.00

自然和人文环境状况	较好	-0.77~0.77	0.50
合计	ΣK_i		7.60

由上表可知，经测算委估宗地的综合修正系数为 7.60%。

综上所述，委估宗地的地价计算过程中，土地取得费增长率、投资利润率、楼面土地收益、综合修正系数的计算依据合理，计算过程准确。

【评估师核查意见】

经核查，本评估师认为：文凯兴土地使用权评估增值率、最终计算地价及地价计算过程中土地取得费增长率、投资利润率、楼面土地收益、综合修正系数计算，符合《城镇土地估价规程》的规定、具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《北京经纬东元资产评估有限公司对江苏中泰桥梁钢构股份有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉（170268 号）的回复之专项核查意见》签章页）

签字注册资产评估师： _____

冯念春

史秀英

法定代表人或被授权代表： _____

冯念春

北京经纬东元资产评估有限公司

年 月 日