

股票简称：*ST 友谊

股票代码：000679

深圳证券交易所

大连友谊(集团)股份有限公司
重大资产出售暨关联交易
之评估机构核查意见

中京民信（北京）资产评估有限公司



二〇二〇年六月

深圳证券交易所公司管理部：

本公司按照贵所非许可类重组问询函（2020）第 5 号《关于对大连友谊(集团)股份有限公司的重组问询函》的要求，对本次重大资产重组的有关问题作出具体说明和解释，并回复如下：

一、反馈意见回复八

反馈意见 8：评估报告显示，评估机构对大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴均采用资产基础法和收益法进行评估，最终采用资产基础法的评估结果作为评估结论。上述资产的存货项目均采用假设开发法进行评估。请你公司：（1）结合大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴项目开发进度情况，说明未对存货采用市场法评估而采用假设开发法进行评估的依据及合理性。（2）说明采用资产基础法作为最终评估方法的主要考虑，两种方法评估结果差异情况、主要原因及合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

（1）结合大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴项目开发进度情况，说明未对存货采用市场法评估而采用假设开发法进行评估的依据及合理性。

回复：

1) 大连盛发、沈阳星狮、邯郸发兴三个项目的开发进度情况如下：

①大连盛发

富丽华国际（富丽华三期）项目于 2012 年开工，于 2014 年开始预售，销售范围包括公寓和车位，均未销售完，目前工程建设已基本完成，尚处于销售周期。

②沈阳星狮

沈阳友谊时代广场项目于 2012 年开工，于 2014 年开始预售，销售范围包括公寓、写字楼和商业，均未销售完，商业部分的电梯、水电、公共区域装修等工程未建设，其余部分目前已经基本完工，尚处于销售周期。

③邯郸发兴

邯郸友谊时代广场项目于 2013 年开工，于 2013 年开始预售，销售范围包括写字楼、商业和车位，均未销售完，商业部分的电梯、水电、公共区域装修等工程未建设，其余部分目前已经基本完工，尚处于销售周期。

2) 存货评估方法的选取

被评估单位均为房地产开发企业，存货核算的内容为开发项目，其评估方法一般称之为假设开发法，实际测算过程是以待售房地产的市场价格（通过市场法评估确定）减去后续建设成本、销售税金、期间费用、相关税费和适当利润后确定评估值，具体计算公式如下：

$$\text{存货评估值} = \text{开发完成后房地产市场价格} - \text{后续建设成本} - \text{销售税金} - \text{期间费用} - \text{相关税费} - \text{适当利润}$$

评估范围内的邯郸发兴公司和沈阳星狮公司商业部分的电梯、水电、公共区域装修等工程未建设，还有一定的后续建设成本。从项目开发进度可以看出，三个项目从 2013 年和 2014 年开始预售，至今已经 5-6 年，尚未销售完毕，目前存量的房源数量较大，需要一定的去化周期，即市场价值需要一定的时间周期来实现。标的公司的房地产并非固定资产以持有和使用为目的，而是以销售为目的，意图不同会计计量也不同，评估方法也不同，存货在销售过程中需要发生期间费用、销售税费，还包括未完工部分的后续开发成本，市场上也很难收集到与邯郸发兴公司和沈阳星狮公司存货施工进度完全相同的电梯、水电、公共区域装修等工程未完成的 3 个可比案例，不适合直接采用市场法进行评估。

经查询公开披露的信息，类似上市公司评估案例如下：

公司名称	项目名称	评估基准日	项目开发情况	存货评估方法
大悦城（原中粮地产）	中粮地产(集团)股份有限公司拟收购烟台中粮博瑞房地产开发有限公司股权评估项目评估报告	2015年12月31日	至评估基准日，项目各栋住宅楼均已封顶，处于安装施工阶段。	假设开发法
大悦城（原中粮地产）	中粮地产（北京）有限公司拟收购北京正德兴合房地产开发有限公司 49%股权项目评估报告	2016年11月30日	至评估基准日，项目一期为住宅别墅，已竣工备案；二期为住宅别墅，内装已完成 85%，机电已完成 95%，外装已完成 95%；，三期为公租房，内装已完成，机电已完成，外装已完成 95%。	假设开发法
上峰水泥	上峰水泥拟收购股权涉及的浙江上峰房地产有限公司股	2016年6月30日	截至评估基准日，项目已基本完工，	假设开发法

公司名称	项目名称	评估基准日	项目开发情况	存货评估方法
	东全部权益价值评估项目评估报告		处于可售状态。	
天健集团	南宁市天健房地产开发有限公司拟收购股权所涉及的南宁市天健城房地产开发有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告	2019年4月30日	截至评估基准日，该项目分为二期开发建设，一期在建并预售，为开发成本；二期在建，为开发成本。	假设开发法
供销大集	供销大集拟转让天津宁河海航置业投资开发有限公司股权所涉及的天津宁河海航置业投资开发有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告	2018年9月30日	截至评估基准日，该项目一期、二期为住宅项目，为开发产品科目。	假设开发法
华联控股	淳安县国有资产管理委员会办公室拟实施补偿回购涉及的浙江省兴财房地产发展有限公司股东全部权益价值资产评估报告	2018年7月31日	截至评估基准日，已完成A地块一期项目、B地块配套公建会所的开发，二期、三期项目主体工程尚未动工，只完成二期边坡挡墙等部分基础设施工程。	假设开发法
广宇发展	广宇发展拟收购都城伟业集团有限公司持有的天津鲁能泰山房地产开发有限公司100%股权项目资产评估报告	2017年12月31日	截至评估基准日，鲁能泰山7号A区项目与B区项目均为在建项目。	假设开发法

在评估的过程中，评估师参照当地的办公楼、公寓和商业用房的去化周期，再结合被评估单位开发项目的特点和实际情况确定去化周期，对销售收入的实现情况进行合理分期。目前国内一二线城市和三线城市公布的写字楼及商业用房的去化周期情况如下表所示：

序号	城市名称	去化周期
1	杭州	5-6年
2	银川	5年
3	青岛	5-6年
4	厦门	8年
5	长沙	7年
6	北京	3年
7	天津	3年

序号	城市名称	去化周期
8	合肥	3-4 年

由上可以看出，同类型城市的写字楼和商业用房的去化周期在 3-5 年左右。同时本次评估时考虑到被评估单位持有的项目的各种优势情况（区域位置优势、项目品质定位优势），将去化周期设定为 3 年，属于市场同类型产品去化周期的较好水平。本次评估采用假设开发法对未来收入、成本费用、税金分期计算，有利于精细化测算三个项目的市场价值。综上，本次评估未对存货采用市场法评估而采用假设开发法具有合理性。

（2）说明采用资产基础法作为最终评估方法的主要考虑，两种方法评估结果差异情况、主要原因及合理性。

回复：

三个公司的资产基础法结果和收益法结果情况及差异情况如下表所示：

金额单位：万元

序号	公司名称	资产基础法结果	收益法结果	差异金额	差异率
1	大连盛发	-12,950.73	-11,790.50	1,160.23	9.84%
2	沈阳星狮	-23,940.43	-24,442.83	-502.4	-2.06%
3	邯郸发兴	-4,732.63	-4,922.90	-190.27	-3.86%
合计		-41,623.79	-41,156.23	467.56	1.14%

从上表可以看出，三个公司的成本法结果和收益法的结果差异均保持在 10% 以内，差异较小，两种评估方法差异的原因主要是：资产基础法评估是以企业资产负债表为基础对企业价值进行评估，受企业资产市场价值、成新状况、资产负债程度等影响较大；收益法评估主要是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，受企业未来盈利能力、经营风险的影响较大，不同的评估方法考虑的影响因素导致了不同的评估结果。

收益法是基于企业盈利能力、对未来宏观政策和房地产市场的预期及判断的基础上进行的，由于被评估企业开发项目的业态为商业综合体，对资本金要求高，项目运营难度较大，销售情况不好，开发效益不佳，现金流紧张，处于持续亏损状态，收益法依据的企业未来的资金补充、资本结构变动情况对其经营结果具有较大的不确定性，而资产基础法可以排除这些因素的影响，采用资产基础法的评估结果更适用于本次评估目的，更能反映企业的实际价值，故取资产基础法的评估结果作为最终的评估结论。

为进一步验证资产基础法评估结果作为最终的评估结论的合理性。评估师查询三家标的公司前次评估所采用的评估方法列示如下：

序号	交易标的	交易买方	评估基准日	评估价值	评估选用方法	评估结论方法选用
1	沈阳星狮	大连友谊	2011年5月31日	42,961.14	资产基础法	资产基础法
2	大连盛发	大连友谊	2016年8月31日	-23,244.24	资产基础法	资产基础法
3	邯郸发兴	首宏文创	2018年8月31日	3,746.86	资产基础法	资产基础法

从上表可以看出，标的公司前次股权交易采用的评估方法均只有资产基础法，最终的评估结论取资产基础法评估结果，这与本次评估结论选取的评估方法具有一致性。本次评估不仅选用了资产基础法，同时也选用了收益法进行测算，两者评估结果差异较小，进一步证明了本次资产基础法评估结果的合理性和可靠性。

（3）评估师核查意见

经核查，评估师认为：

- 1) 本次评估，未对存货采用市场法而采用假设开发法具有合理性。
- 2) 采用资产基础法的评估结果更适用于本次评估目的，依据充分，说服力更强，更能反映企业的实际价值，故取资产基础法的评估结果作为最终的评估结论具有合理性。

二、反馈意见回复九

反馈意见 9：报告书显示，大连盛发 100%股权评估价值为-12,950.73 万元，增值率 0.01%，交易价格与评估价格一致。你公司 2016 年 11 月披露的《关于子公司股权转让暨关联交易的公告》显示，你公司于 2016 年 12 月向友谊集团转让大连富丽华大酒店等公司股权，同时大连富丽华大酒店将持有的大连盛发 100%股权转让给你公司。以 2016 年 8 月 31 日为基准日，大连盛发净资产评估价值为-23,244.24 万元，增值率 13.37%，交易作价为 755.76 万元。你公司同时披露的《关于对控股子公司大连盛发置业有限公司增资的公告》显示，大连富丽华大酒店以其对大连盛发 3 亿元债权向大连盛发增资 3 亿元。2017 年，你公司再次向大连盛发增资 2.5 亿元。请你公司：（1）结合大连盛发所在区域行业发展情况、公司经营现状及增资情况等，补充说明交易标的增值率较低的合理性。（2）结合问题（1），并对比本次评估与前次评估在评估方法、假设及

重要参数等方面的差异，分析说明前次评估或估值情况与本次交易评估的差异情况、主要原因及合理性，相比前次交易作价，大连盛发是否存在低价出售的情形，是否有利于维护上市公司利益。

请独立董事、独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

(1) 结合大连盛发所在区域行业发展情况、公司经营状况及增资情况等，补充说明交易标的增值率较低的合理性。

回复：

1) 大连盛发所在区域行业发展情况分析

大连盛发置业有限公司所开发项目-富丽华国际位于大连中山区 CBD 中心，人民路北侧，长江路以南，紧邻富丽华大酒店，周边写字楼、公寓及商业聚集度较高，根据戴德梁行大连分公司发布的数据和 WIND 金融终端查询的数据，大连从 2016 年开始甲级写字楼的空置率一直保持在 20% 以上的水平，且从 2016 年开始每年略微上升，甲级写字楼的总存量一直保持增长的趋势，截至 2018 年 9 月，写字楼总存量达到 86.65 万平方米，如果考虑 2019 年上半年竣工的保华金融中心，目前大连写字楼的总存量将达到 100 万平方米，预计对未来的写字楼市场的销售和租赁市场将造成较大的压力；零售商业用房部分，大连零售市场在 2018 年和 2019 年没有优质商业项目入市，市场主要以消化现有库存为主。预计 2020 年位于华南商圈的万象汇入市，将带来 10 万平方米的新增供应，届时大连市零售业市场总存量将会突破 300 万平方米，供应远大于需求，同时实体商店受到线上交易的较大冲击和当前新冠肺炎疫情的影响。

指标名称	大连:甲级写字楼空置率 (%)	大连:甲级写字楼总存量 (平方米)
频率	季	季
2015-03	16.70	736,006.00
2015-06	16.70	736,006.00
2015-09	15.40	736,006.00
2015-12	20.10	778,206.00
2016-03	19.40	778,206.00
2016-12	21.40	729,000.00
2017-03	23.00	729,000.00
2017-12	24.40	850,000.00
2018-03	23.10	849,578.00
2018-06	23.60	866,535.00

2018-09	22.50	866,535.00
---------	-------	------------

从以上统计数据可以看出，大连区域的写字楼和零售商业用房市场均面临较大的销售和出租压力。

2) 公司经营状况

公司历史的经营情况如下表所示：

项 目	2017 年 12 月末	2018 年 12 月末	2019 年 12 月末
营业收入	15,566.51	46.62	48.17
营业利润	-7,192.63	-15,601.21	-15,309.45
利润总额	-7,192.63	-15,606.20	-15,396.51
净利润	-7,192.63	-15,606.20	-15,396.51

从上表可以看出，企业的历史经营情况均为亏损，其原因为：项目周边的同类型物业较多，造成公司的项目销售情况较差，由于公司付息债务金额大，利息费用高，收入金额无法消化每年巨额的利息费用，且由于利息费用高造成账面成本也较高，售价与成本处于倒挂的状态，项目的投资回报率较差。

3) 增资情况

公司历年的增资情况如下：

大连盛发置业有限公司成立于 2010 年 7 月 20 日，注册资本为 1,000.00 万元，由大连富丽华大酒店出资设立，持股比例 100%。经大连永通会计师事务所有限公司审验，出具“大永会验字[2010]第 049 号”验资报告。

2012 年 2 月 28 日，根据股东会决议，增加注册资本至 10,000.00 万元，变更后注册资本为 10,000.00 万元。

2016 年 11 月 14 日，根据股东会决议，增加注册资本至 40,000.00 万元，变更后注册资本为 40,000.00 万元。

2016 年 12 月 7 日，根据股东会决议，同意大连富丽华大酒店将持有的公司的 100%股权转让给大连友谊（集团）股份有限公司，股权变更后，大连友谊（集团）股份有限公司拥有 100%股权。

2017 年 7 月 24 日，根据股东会决议，同意将大连友谊（集团）股份有限公司对大连盛发置业有限公司的 25,000.00 万元的债权转成股权，股权变更后，大连友谊（集团）股份有限公司出资额为 65,000.00 万元，拥有 100%股权。

从上可以看出，大连盛发置业有限公司经历了三次增资，注册资本为 6.5 亿元整，项目总投资 20 亿以上，自有资金比例较低，造成项目利息费用较高。

从以上分析可以看出，公司开发项目由于自有资金比例较低，付息债务较多，利息费用较高，造成整体建造成本较高，而大连市周边同类型物业的销售情况面临的去存量压力较大，周边同类型竞争性物业较多，销售情况不好，历年的经营情况为亏损，开发项目存在减值迹象，每年年报期间公司会专门委托评估机构对存货公允价值进行评估，合理计提减值准备，本次以 2019 年 12 月 31 日为基准日的审计报告同样也对存货进行了评估，同时计提了减值准备，存货账面值反映为公允价值，因此，本次交易标的评估值和账面值基本一致，增值率较低。

(2) 结合问题(1)，并对比本次评估与前次评估在评估方法、假设及重要参数等方面的差异，分析说明前次评估或估值情况与本次交易评估的差异情况、主要原因及合理性，相比前次交易作价，大连盛发是否存在低价出售的情形，是否有利于维护上市公司利益。

回复：

1) 评估方法比较

①以 2016 年 8 月 31 日为基准日的评估报告的评估方法如下：

只采用单一方法资产基础法进行评估，其中在资产基础法评估中对存货科目评估方法为：按照不含税已销售价格减去销售费用、全部税金和一定的产品销售利润后确定评估值，不含税售价是按照评估基准日前已售房屋的均价确定的。

②本次评估报告的评估方法如下：

分别采用资产基础法和收益法进行评估，对两种评估方法评估结果分析比较后最终采用资产基础法的评估结果作为评估结论，其中资产基础法中对存货科目的评估方法为称之为假设开发法，评估思路是以待售房地产的市场价格（通过市场法评估确定）减去销售税金、期间费用、相关税费和适当利润后确定评估值。

从上可以看出，两次评估结论均采用资产基础法评估结果，对资产基础法的存货科目进行评估时采用的评估方法基本一致。

2) 两次评估假设比较

序号	假设	2016 年 8 月 31 日评估	本次评估	对比说明
1	基本假设	1、交易假设 交易假设是假定所有待评估资产已	1、交易假设 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	基本一致

序号	假设	2016年8月31日评估	本次评估	对比说明
		<p>经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。</p> <p>2、公开市场假设</p> <p>公开市场假设是假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制条件下进行的。</p> <p>3、资产持续经营假设</p> <p>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。</p>	<p>师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行评估。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。</p> <p>2、公开市场假设</p> <p>公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，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市场上可以公开买卖为基础。</p> <p>3、企业持续经营假设</p> <p>企业持续经营假设是指假定被评估企业在评估基准日后仍按照原来的经营目的、经营方式持续经营下去。</p>	
2	外部环境的假设或一般假设	<p>1、假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。</p> <p>2、假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用、融资条件等不发生重大变化。</p> <p>3、假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。</p>	<p>1、假设评估基准日后国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，被评估单位所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；</p> <p>2、假设评估基准日后被评估单位的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务；</p> <p>3、假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规；</p> <p>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重大变化；</p> <p>5、假设评估基准日后无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。</p>	基本一致
3	具体假设	无	<p>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基本一致；</p> <p>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；</p> <p>3、本次评估的价值类型是市场价值，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响；</p> <p>4、假设评估基准日后被评估单位</p>	因本次评估同时采了收益法进行评估，故对收益法的一些前提进行了假设。

序号	假设	2016年8月31日评估	本次评估	对比说明
			的现金流入为均匀流入, 现金流出为均匀流出。 5、本次评估假设委托人及被评估企业提供的资料基础资料和财务资料真实、准确、完整。	

3) 重要参数

序号	重要参数	2016年8月31日评估	本次评估	对比说明
1	公寓(毛坯)	17,770.00	20,000.00	受市场变化, 本次销售单价有所提高, 其中商业部分本次评估进一步细化, 将商业划分为大面积商业与小面积商业分别确定售价, 而2016年评估采用了统一销售单价。
	公寓(精装)	19,900.00	22,900.00	
	公建(商业门市)	23,700.00	42,820.00 (小商业) 20,000.00 (大商业)	
	车位	17.5万/个	24.92万元/个	
2	增值税率	5%	5%	一致
	流转税附加合计	12%	12%	一致
	土地增值税预征率	2%	2%	一致

经过对比分析, 本次评估与前次评估在评估方法、假设及重要参数等方面差异较小, 对两次评估采用的重要参数中的市场价格本次评估考虑到市场环境的变化采用市场法进行评估, 其中: 公寓的市场价格有所提高, 对于商业部分, 2016年8月31日为基准日的评估中对商业价值采用了统一单价, 但本次评估进一步细化, 将商业划分为大面积商业与小面积商业分别确定售价, 两次评估销售价格对评估结果影响较小。

4) 与上次评估存在的差异原因

大连盛发以2016年8月31日、2019年12月31日为基准日的账面价值、评估值的对比如下表所示:

金额单位: 万元

项目	账面值			评估值		
	2016.8.31	2019.12.31	差异	2016.8.31	2019.12.31	差异
流动资产	168,731.94	146,272.45	-22,459.49	172,319.54	146,272.45	-26,047.09
其中: 存货	168,323.47	146,058.00	-22,265.47	171,911.07	146,058.00	-25,853.07
非流动资产	9.69	259.68	249.99	9.22	260.94	251.72
固定资产	9.69	3.56	-6.13	9.22	4.82	-4.40

项目	账面值			评估值		
	2016.8.31	2019.12.31	差异	2016.8.31	2019.12.31	差异
其他非流动资产	0	256.12	256.12	0	256.12	256.12
资产总计	168,741.63	146,532.12	-22,209.51	172,328.76	146,533.38	-25,795.38
流动负债	195,573.00	159,029.51	-36,543.49	195,573.00	159,029.51	-36,543.49
非流动负债	0	454.6	454.60	0	454.6	454.60
负债总计	195,573.00	159,484.11	-36,088.89	195,573.00	159,484.11	-36,088.89
净资产（所有者权益）	-26,831.37	-12,951.99	13,879.38	-23,244.24	-12,950.73	10,293.51

根据上表，两次评估值差异 10,293.51 万元的主要原因为：

①大连盛发 2019 年 12 月 31 日的账面净资产较 2016 年 8 月 31 日高 13,879.38 万元：

大连盛发 2016 年 8 月 31 日评估基准日净资产为-268,313,735.25 元，2019 年 12 月 31 日评估基准日的净资产为-129,519,824.53 元，两个评估基准日的净资产差异 138,793,910.72 元主要为大连盛发 2016 年 8 月 31 日至 2019 年 12 月 31 日发生增资和以下成本费用：

单位：元

项目	2016 年 8 月 31 日至 2019 年 12 月 31 日
一、营业收入	160,225,034.54
减：营业成本	138,569,434.11
税金及附加	6,735,324.09
销售费用	10,882,313.51
管理费用	6,747,173.01
财务费用	300,374,338.98
资产减值损失	107,539,205.58
信用减值损失	-337,088.60
二、营业利润（亏损以“-”填列）	-410,285,666.14
加：营业外收入	
减：营业外成本	920,423.14
三、利润总额（亏损以“-”填列）	-411,206,089.28
减：所得税费用	
四、净利润	-411,206,089.28
五、注册资本变动	550,000,000.00
六、对净资产的累计影响金额	138,793,910.72

②评估值造成的差异为-3,587.60 万元:

从两次评估的账面价值、评估值的对比表可以看出,两次评估中对负债的评估值差异为-36,088.89 万元,此差异为企业的负债账面值变化-36,088.89 万元造成的;两次评估中对资产的评估值差异为-25,795.38 万元,其中-22,209.51 万元为企业的资产账面值变化造成的,而-3,587.60 万元的差异主要为存货评估值差异造成的,其主要原因为:以 2018 年 8 月 31 日为基准日进行评估时,存货未有减值迹象,企业未将已计提的存货减值准备进行冲回,造成存货评估值略高于账面值;而本次评估时,存货账面值已按市场的公允价值进行了减值测试并计提了减值准备,故本次存货评估无增减值。

通过以上分析,可以得出导致本次评估结论和上次评估结论差异的主要原因是账面净资产的增加,两次评估结论差异较小,保持了一致性。同时,本次评估根据国有资产监管的要求,采用两种评估方法进行评估,不仅采用了资产基础法,而且还采用收益法对资产基础法的评估结果进行了验证,差异率较小。因此,本次交易评估反映了标的公司当前的市场价值,评估结论具有合理性。

(3) 评估师核查意见

经核查,评估师认为:

1) 本次以 2019 年 12 月 31 日为基准日的审计报告对存货进行了公允价值评估,同时计提了减值准备,存货账面值反映为公允价值。因此,本次交易标的评估值和账面值基本一致,增值率较低具有合理性。

2) 经过对比分析,本次评估与前次评估在评估方法、假设及重要参数等方面差异较小,导致本次评估结论和上次评估结论差异的主要原因为期间发生的增资及 2019 年末计提减值准备。同时,本次评估根据国有资产监管的要求,采用两种评估方法进行评估,两种评估方法评估结果差异较小。综上,本次交易评估反映了标的公司当前的市场价值,评估结论具有合理性,大连盛发不存在低价出售的情形,有利于维护上市公司利益。

三、反馈意见回复十二

反馈意见 12: 报告书显示,邯郸发兴于评估基准日 2019 年 12 月 31 日的全部股东权益评估价值为-4,732.63 万元,增值率为 1.18%,交易价格与评估价值一致。你公司 2018 年拟向非关联方出售邯郸发兴 100%股权,交易价格 1,328

万元，以 2018 年 8 月 31 日为基准日，评估机构采用资产基础法对邯郸发兴房地产开发有限公司的净资产评估值为 3,746.86 万元。两次评估值差异为 8,479.49 万元主要原因为当前商业地产项目存量去化承受了巨大的压力，受制于邯郸的市场状况、产品形态，房地产去化未达预期，邯郸发兴收入大幅下滑，且承担了因借款产生的财务费用合计 4,260.67 万元。你公司年报显示，邯郸发兴底层资产邯郸友谊时代广场项目的竣工时间为 2016 年，该项目预计总投资额为 14.20 亿元，截至 2019 年 12 月 31 日，你公司实际已投入 11.21 亿元。该项目土地为商业用地，截至 2019 年 12 月 31 日，该项目可售面积合计 114,392.39 平方米，另有账面已售未结转收入成本的办公用房 377.12 平方米，商业用房 114.88 平方米。请你公司：（1）说明财务费用涉及借款的具体情况，并分析财务费用金额的合理性。（2）说明在项目主体已完工、剩余“开发成本”部分仅剩装修的情况下，上述已售办公用房、商业用房未达到收入确认标准的判断依据及合理性。（3）结合邯郸发兴经营状况、项目销售均价及销售情况、所在区域房地产市场发展情况等，说明本次评估假设及重要参数选取与前次评估存在差异的具体情况、差异原因，并分析本次评估增值率较低的合理性。（4）说明你公司终止向非关联方出售邯郸发兴 100%股权的主要原因，是否需履行股东大会审议程序。（5）说明你长期投入邯郸友谊时代广场项目但在项目竣工后出售给关联方，且本次出售价格低于向非关联方出售价格、远低于你公司投入成本的主要考虑、必要性和合理性，是否有利于维护上市公司利益。

请独立董事、独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

（1）结合邯郸发兴经营状况、项目销售均价及销售情况、所在区域房地产市场发展情况等，说明本次评估假设及重要参数选取与前次评估存在差异的具体情况、差异原因，并分析本次评估增值率较低的合理性。

回复：

1) 地理位置及区域行业变化

邯郸发兴房地产开发项目-友谊时代广场房地产开发项目位于邯郸市丛台区人民东路 128 号，属于城市中心，受市场经济发展和城市规格较小的影响，周边写字楼和商业聚集度一般。

由于河北省的非省会二级城市大部分为重工业城市，其第三产业和商业经济均不算发达，整个写字楼和零售商业用房市场活跃度稍低，相关部门未公布市场统计数据，目前有公开数据的分析资料显示唐山地区的商业地产空置高，销售滞销，而邯郸作为和唐山同类型的三级城市，其商业地产也存在同样的情况，其项

目周边的房产中介数量较少，当地没有公开商业地产的成交分析数据，可以看出邯郸地区的写字楼和商业项目整体销售情况并不乐观。

2) 项目销售情况

项目历史销售情况如下表所示：

序号	名称	签约时间	竣工时间	签约平均单价
1	写字楼	2013年至2018年	2017年	9880元/平方米
2	商业	2015年至2016年	2017年	46303元/平方米
3	车位	2015年至2016年	2017年	171000元/个

本次评估采用假设开发法进行评估，其主要参数如下表所示：

①市场销售单价

房屋市场销售单价如下表所示：

序号	楼层	用途	单价（元/平方米，元/个）
1	1	商业（大面积）	12,000.00
2	1	商业（小面积）	40,000.00
3	1	商业（小面积）	35,000.00
4	1	商业（小面积）	30,000.00
5	2-7	商业（大面积）	10,000.00
6	7	商业（小面积）	15,000.00
7	7	商业（小面积）	18,000.00
8	7	商业（小面积）	16,000.00
9	7-8	商业（小面积）	22,000.00
10	18-19	办公	10,580.00
11	-3	车库	160,000.00
12	-2	车库	170,000.00
13	-1	车库	190,000.00

从上表可以看出，房屋市场销售单价高于公司的历史销售平均单价，商业因为历史销售的商业用房为小面积商业用房，故单价较高，评估范围内的商业用房均为大面积整体出售的商业用房，故单价要略低。

周边的同类型物业的销售单价如下表所示：

物业形态	楼盘名称	位置	单价 (元/平方米)
办公	邯郸双子座	丛台区-联纺路世纪大街	9200
	创鑫华城	丛台区-创鑫	8600
	国贸中心	丛台区-人民东路 208 号	10000
	华浩天际	丛台区-滏河北大街	9200
	铂钥中心	丛台区-中山前街	9000
	嘉华大厦	丛台区-人民东路	9000
	金世纪商务中心	丛台区-人民东路 165 号	10000
	百信大厦	丛台区-东环北路	9500
	平均值		9312.5
大面积商业	北大街 7 号房产	丛台区-浴新北大街	11000
	鑫域国际 900 平商铺	丛台区-联纺路世纪大街	10000
	国际会展中心	丛台区-国际会展中心	9000
	明珠广场	丛台区-滏东南大街 187 号	11000
	恒大名都	丛台区-鑫港	8000
	平均值		9800
小面积商业	万达商品	丛台区-房管局	31000
	创鑫阳光城	丛台区东柳东大街	35000
	阳光东尚	丛台区人民路与秦皇大街交叉口路南	33000
	龙腾佳苑	邯郸市丛台区曙光路 420 号	36000
	星城国际	星城国际-东门	23000
	丛台公园安居 505 门面	丛台区-丛台公园	27000
	丛台公园对面门面	丛台区-丛台公园	25000
	阳光东尚	丛台区-丛台阳光东尚	33000
	樱花新天地商铺	丛台区-樱花	26000
	康德商城	丛台区-康德商城	23000
	平均值		29200
车位	华浩天际	丛台区-滏河北大街	15 万元/个
	阳光水岸	丛台区-万达广场	14 万元/个
	汉成华都	丛台区-汉成华都	18 万元/个
	星城国际	丛台区-国际会展中心	14 万元/个
	安居东城	丛台区-房管局	15 万元/个
	创鑫华城	丛台区-创鑫	17 万元/个
	龙腾佳苑	丛台区-龙腾佳苑	16 万元/个
	平均值		15.6 万元/个

从上表可以看出，评估范围内的物业销售单价已经充分考虑了被评估单位持有的项目占据邯郸市两大交通枢纽、核心商圈，区位优势独特并已成为邯郸市物业服务标杆等区域位置、产品形象等优势，其销售单价均高于周边同类型物业，不存在低价出售物业的情形。

②销售周期（去化周期）

目前国内一二线城市和三线城市公布的写字楼及商业用房的去化周期情况如下表所示：

序号	城市名称	去化周期
1	杭州	5-6 年
2	银川	5 年
3	青岛	5-6 年
4	厦门	8 年
5	长沙	7 年
6	北京	3 年
7	天津	3 年
8	合肥	3-4 年

可以看出，同类型城市的写字楼和商业用房的去化周期在 3-8 年左右，主要在 3-5 年。本次评估时考虑到被评估单位持有的项目占据邯郸市两大交通枢纽、核心商圈，区位优势独特，将去化周期设定为 3 年。

3) 费用率取值的合理性

销售费用率根据房地产开发销售板块上市公司 2017 年、2018 年和 2019 年的年报数据计算的年平均销售费用率如下表所示：

名称	2017 年	2018 年	2019 年	平均值
销售费用率（销售费用/销售收入）	3.04%	5.20%	3.43%	3.92%

房地产开发销售板块的上市公司的开发项目包括住宅项目，而评估对象均为商业项目，商业项目的销售佣金和市场推广费用通常高于住宅项目，故综合考虑销售费用率取销售收入的 5%。

管理费用率根据房地产开发销售板块上市公司 2017 年、2018 年和 2019 年的年报数据计算的年平均管理费用率如下表所示：

名称	2017 年	2018 年	2019 年	平均值
管理费用率（管理费用/销售收入）	5.10%	5.43%	5.95%	5.49%

房地产开发销售板块的上市公司的开发项目数量较多，新项目还在不断增加，其管理费用中包括了项目前期调研、拿地、规划、设计、报批等手续中的各项管理成本，而评估范围中的项目均已基本完成，项目数量稳定，故管理费用率低于上市公司的平均水平，综合考虑管理费用率取销售收入的**4%**。

增值税及附加、土地增值税等税金依据项目实际情况和法定税率测算。

4) 折现率取值 11.02%的合理性

折现率根据资产评估行业的相关准则，采用加权平均资本成本（WACC）测算折现率为**11.02%**，对影响折现率的2个主要参数债务资本成本和权益资本成本取值进行分析如下。

rd：债务资本成本：依据中国人民银行公布的长期贷款基准利率**4.9%**，因此债务成本合理。

re：权益资本成本：本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本为**13.07%**，同行业**90**家正常经营的上市公司近**3**年净资产收益率平均值为**11.75%**，标的公司经营风险高于行业平均值，权益资本成本取值合理。

同行业 90 家上市公司净资产收益率一览表

公司名称	2017 年度	2018 年度	2019 年度
年平均	12.00%	11.82%	11.44%
三年平均	11.75%		

A、无风险报酬率：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。通过 wind 数据终端查询信息，在评估基准日剩余年限等于**10**年的国债到期收益率为**3.57%**。

B、市场风险溢价：本次评估借鉴国外相关机构估算市场风险溢价的方法，在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

市场风险溢价 = 成熟股票市场的风险溢价 + 国家风险溢价

确定市场风险溢价后再考虑标的企业特定风险超额收益率确定为**9.5%**，取值合理。

通过查询公开披露的信息，房地产开发类上市公司评估中，假设开发法中对折现率的取值结果如下：

公司名称	项目名称	评估基准日	折现率
大悦城（原中粮地产）	中粮地产(集团)股份有限公司拟收购烟台中粮博瑞房地产开发有限公司股权评估项目评估报告	2015年12月31日	13.19%
大悦城（原中粮地产）	中粮地产（北京）有限公司拟收购北京正德兴合房地产开发有限公司49%股权项目评估报告	2016年11月30日	12.22%
上峰水泥	上峰水泥拟收购股权涉及的浙江上峰房地产有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告	2016年6月30日	10.86%
天健集团	南宁市天健房地产开发有限公司拟收购股权所涉及的南宁市天健城房地产开发有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告	2019年4月30日	11.72%
供销大集	供销大集拟转让天津宁河海航置业投资开发有限公司股权所涉及的天津宁河海航置业投资开发有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告	2018年9月30日	8.61%
华联控股	淳安县国有资产管理委员会办公室拟实施补偿回购涉及的浙江省兴财房地产发展有限公司股东全部权益价值资产评估报告	2018年7月31日	11.31%
广宇发展	广宇发展拟收购都城伟业集团有限公司持有的天津鲁能泰山房地产开发有限公司100%股权项目资产评估报告	2017年12月31日	10.61%
平均值			11.22%

从上表可以看出，本项目评估折现率取值 11.02%略低于行业平均水平，能够反映出标的公司盈利能力低于同行业水平，有利于维护上市公司的利益。

综上所述，本次评估评估参数选取的依据充分，具有合理性。

5) 增值率较低的合理性

经过以上分析，公司开发项目由于自有资金比例较低，付息债务较多，利息费用较高，造成整体建造成本较高，而沈阳市周边同类型物业的销售情况面临的去存量压力较大，周边同类型竞争性物业较多，销售情况不好，历年的经营情况为亏损，开发项目存在减值迹象，每年年报期间公司会专门委托评估机构对存货公允价值进行评估，合理计提减值准备，本次以 2019 年 12 月 31 日为基准日的审计报告同样也对存货进行了评估，同时计提了减值准备，存货账面值反映为公

允价值，因此，本次交易标的的评估值和账面值基本一致，增值率较低。

6) 与上次评估存在的差异原因

邯郸发兴以 2018 年 8 月 31 日、2019 年 12 月 31 日为基准日的账面价值、评估值的对比如下表所示：

单位：万元

项目	账面值			评估值		
	2018.8.31	2019.12.31	差异	2018.8.31	2019.12.31	差异
流动资产	68,294.51	65,528.90	-2,765.61	68,294.51	65,570.77	-2,723.74
非流动资产	54.28	38.64	-15.64	62.96	53.14	-9.82
固定资产	54.28	38.64	-15.64	62.06	53.14	-8.92
资产总计	68,348.79	65,567.54	-2,781.25	68,357.47	65,623.92	-2,733.55
流动负债	64,610.61	70,340.72	5,730.11	64,610.61	70,340.72	5,730.11
非流动负债	-	15.83	15.83	-	15.83	15.83
负债总计	64,610.61	70,356.55	5,745.94	64,610.61	70,356.55	5,745.94
净资产（所有者权益）	3,738.18	-4,789.01	-8,527.19	3,746.86	-4,732.63	-8,479.49

根据上表，邯郸发兴 2019 年 12 月 31 日的账面净资产较 2018 年 8 月 31 日低 8,527.19 万元，系评估值差异的主要原因。账面净资产变化的原因如下：

邯郸发兴两个评估基准日账面净资产差异主要是邯郸发兴 2018 年 8 月 31 日至 2019 年 12 月 31 日发生了以下成本费用：

项目	2018 年 8 月 31 日至 2018 年 12 月 31 日	2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日	合计
一、营业收入	-5,242.46	-	-5,242.46
减：营业成本	1,564,024.50	-	1,564,024.50
税金及附加	168,465.74	462,008.17	630,473.91
销售费用	143,451.16	314,995.74	458,446.90
管理费用	656,632.83	2,044,901.37	2,701,534.20
财务费用	14,004,826.56	42,602,689.92	56,607,516.48
资产减值损失	22,898,924.41		22,898,924.41
信用减值损失		269,404.68	269,404.68
二、营业利润(亏损以“-”填列)	-39,441,567.66	-45,693,999.88	-85,135,567.54
加：营业外收入	280.00	-	280.00
减：营业外支出		136,541.74	136,541.74
三、利润总额(亏损以“-”填列)	-39,441,287.66	-45,830,541.62	-85,271,829.28
减：所得税费用			
四、净利润(净亏损以“-”填列)	-39,441,287.66	-45,830,541.62	-85,271,829.28

项目	2018年8月31日至 2018年12月31日	2019年1月1日至 2019年12月31日	合计
五、对净资产的影响额	-39,441,287.66	-45,830,541.62	-85,271,829.28

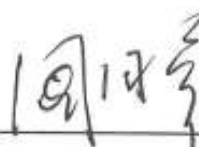
其中，财务费用发生额是向关联方借款产生的利息，资产减值损失发生额主要是计提的存货跌价准备，该等利息费用及跌价准备使得本次评估时候的账面净资产较前次评估有较大降幅。

(2) 评估师核查意见

经核查，评估师认为：

本次评估评估值与前次的差异主要系两次评估基准日之间账面价值因利息费用及跌价准备导致账面净资产下降所致。本次评估增值率较低主要因为项目销售去化不及预期，历年的经营均处于亏损状态，开发项目存在减值迹象，公司在各报告期末均委托评估机构对存货公允价值进行评估，合理计提减值准备，本次以2019年12月31日为基准日的审计报告已根据对存货的评估结果计提了减值准备，存货账面值反映为公允价值，因此，本次交易标的评估值和账面值基本一致，评估增值率较低具有合理性。

(本页无正文，为《大连友谊(集团)股份有限公司重大资产出售暨关联交易之评估机构核查意见》签署页)

法定代表人(或授权代表): 
周国章

经办资产评估师: 
周洪


魏星

中京民信(北京)资产评估有限公司
2020年6月19日
