



对《关于对数源科技股份有限公司的重组问询函》 中评估相关问题之回复

深圳证券交易所：

坤元资产评估有限公司（以下简称“评估机构”或“坤元评估”）已收悉由数源科技股份有限公司转来的《关于对数源科技股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2019]第12号，以下简称问询函）。坤元评估已对问询函所提及的数源科技股份有限公司（以下简称“数源科技”或“公司”）有关事项逐项予以落实，有关情况说明和回复如下：

问题10. 报告书显示，本次交易使用资产基础法对标的资产（含诚园置业）的应收账款及其他应收款进行评估时，均将已计提的坏账准备评估为零。请你公司结合相关坏账准备的计提政策及其适当性、欠款方及其关联关系、应收账款发生的背景、账龄结构等，说明评估取值为零的合理性，是否真实反映标的资产的实际情况。请独立财务顾问及评估机构核查并发表明确意见。

【回复】

一、被评估单位的坏账准备政策及其适当性如下：

（一）单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	应收账款——占应收账款账面余额10%以上的款项； 其他应收款——占其他应收款账面余额10%以上的款项。
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	经单独进行减值测试有客观证据表明发生减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备；经单独进行减值测试未发生减值的，将其划入具有类似信用风险特征的若干组合计提坏账准备。

(二) 按组合计提坏账准备的应收款项

组合名称	确定组合的依据	坏账准备的计提方法
账龄组合	以账龄为信用风险组合确认依据	账龄分析法
其他组合	以应收款项的交易对象和款项性质为信用风险特征划分组合，例如应收合并范围内关联方款项、应收出口退税款、经常性补贴、应收政府部门款项(除暂存政府部门质保金类款项外)等性质的款项	除了有确凿证据表明发生减值外，不计提坏账准备

以账龄为信用风险组合的应收款项坏账准备计提方法：

账龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
1年以内(含1年,下同)	5	5
1—2年	10	10
2—3年	30	30
3—4年	50	50
4—5年	50	50
5年以上	100	100

(三) 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	有确凿证据表明可收回性存在明显差异
坏账准备的计提方法	根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备

对于其他应收款项(包括应收票据、预付款项、应收利息、长期应收款等)，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

如有客观证据表明该应收款项价值已恢复，且客观上与确认该损失后发生的事项有关，原确认的减值损失予以转回，计入当期损益。但是，该转回后的账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该应收款项在转回日的摊余成本。

报告期内，数源软件园及诚园置业的应收账款和其他应收款计提坏账准备时均采用了以账龄为信用风险组合确认依据的应收款项坏账准备计提方法，实际评估中经核查，相关应收款项不存在发生坏账的风险，坏账准备计提具有适当性。

二、西湖数源软件园应收账款及其他应收款

（一）应收账款和坏账准备

应收账款账面价值 273,046.27 元，其中账面余额 287,417.13 元，坏账准备 14,370.86 元（均按账龄计提），主要为应收的客房费和房租费，账龄均在 1 年以内。本次评估通过检查原始凭证及相关的文件资料等方式确认款项的真实性。

房租费的欠款方为园区内的租客，部分应收款期后已收回；据了解，目前承租户正常经营，未有款项无法收回的迹象；

客房费的欠款方主要为云栖客栈的入住客户，款项均为基准日近期发生，经了解应收款项的形成原因主要为款项实际到账存在时间性差异所致，未有长期未收的款项，未发现存在坏账的情况。

（二）其他应收款和坏账准备

其他应收款账面价值 10,515,966.60 元，其中账面余额 15,016,806.95 元，坏账准备 4,500,840.35 元（均按账龄计提），主要为汽油费、保证金和往来款等。其中账龄在 1 年以内的有 16,806.95 元，占总金额的 0.11%；账龄在 2-3 年的有 15,000,000.00 元，占总金额的 99.89%。其中关联方往来为应收合肥印象西湖房地产投资有限公司 15,000,000.00 元。本次评估通过检查原始凭证及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性。

对于应收关联方合肥印象西湖房地产投资有限公司 15,000,000.00 元，被评估单位按余额的 30%计提了坏账准备 4,500,000.00 元，从企业提供的期后收款情况来看，该应收款已收回，未发现存在坏账的情况。

对于其他押金、汽油费等往来款，由于涉及的结算对象主要为银行、中石化等国有大型企业，收款有保障，且账龄均在一年以内，未发现存在坏账的情况。

三、诚园置业应收账款及其他应收款

(一) 应收账款和相应坏账准备

诚园置业应收账款账面价值为 0，尚未发生销售，无应收账款。

(二) 其他应收款和相应坏账准备

诚园置业其他应收款账面价值 74,500.00 元，其中账面余额 80,000.00 元，坏账准备 5,500.00 元（均按账龄计提），主要为押金、保证金。其中账龄在 1 年以内的有 50,000.00 元，占总金额的 62.50%；账龄在 1-2 年的有 30,000.00 元，占总金额的 37.50%。本次评估通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料等方式确认款项的真实性。

诚园置业其他应收款主要为项目建设过程中发生的押金、保证金，在项目结束后均会退回，且涉及的结算对象为事业单位或政府部门，收款有保障，未发现存在坏账的情况。

四、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：结合相关坏账准备的计提政策及其适当性、欠款方及其关联关系、应收账款发生的背景、账龄结构等进行核实，相关坏账准备的计提具有适当性，未发现款项无法收回形成实际坏账的情形。由于账面坏账准备系企业按照财务会计准则计提，并不必然表示应收款项无法收回产生实际损失，故本次评估按照款项的实际可收回状况对应收账款及其他应收款进行评估，将公司按规定计提的坏账准备估值为零具有合理性，本次评估已真实反映了标的资产的实际情况。

问题 11. 报告书显示，本次交易对数源软件园投资性房产中的建（构）筑物使用成本法进行评估，其中合计评估价值为 7,817.15 万元，评估增值 6,795.49 万元，增值率为 665.14%。请你公司：（1）补充披露确定重置价值时使用的类比建筑物、评分结果、调整系数等关键参数选取的依据及其合理性，是否真实反映该等建（构）筑物的实际状况；（2）以汇总列表的形式补充披露数源软件园所有建（构）筑物的账面价值、评估价值、增值情况及增值原因，当中应特别列明该等建（构）筑物的产权情况，评估中是否充分考虑了产权瑕疵的影响，如否，说明原因及合理性；（3）结合相关建（构）筑物本次交易后拟保留或拆除的规划情况，说明本次评估是否充分考虑未来规划对该等建（构）筑物的影响及评估方法选取的合理性，交易作价是否包含拟拆除建（构）筑物，如是，说明原因及其合理性，是否有利于保护上市公司利益和中小股东合法权益；（4）结合相关建（构）筑物的实际用途，分析说明在确定重置价值时考虑开发利润的原因及合理性。请财务顾问及评估机构就上述问题进行核查并发表明确意见。

【回复】

（一）类比建筑物的选取

本次评估通过勘察待估建筑物的区域、功能、结构、装饰等各个项目选取类比建筑物，通过对比分析确定类比建筑物为浙江省杭州市某公共建筑。

以教工路 1 号 45 幢为例，对比情况具体如下表：

对比项目	类比建筑物	待估建筑物
工程名称	某公共建筑	教工路 1 号 45 幢
建造地区	浙江省杭州市	浙江省杭州市
建造时间	2016 年 7 月	1994 年
建筑面积	4,286.05 平方米	9,355.70 平方米
建安单价	2,088	待估
层数	主体 3 层	主体 6 层
层高	层高 4 米	层高 3.5 米
结构	框架结构	钢混结构
基础	钢筋混凝土桩基础	钢筋混凝土独立基础
屋面	钢筋混凝土现浇屋面板	钢筋混凝土现浇屋面板
墙面	内外墙水泥砂浆	外墙涂料（局部花岗岩贴面、玻璃幕墙），内墙涂料（局部面砖）
楼地面	水泥砂浆楼地面	抛光砖楼地面（局部木地板）

对比项目	类比建筑物	待估建筑物
门窗	木门，塑钢窗	木门（局部玻璃门），钢窗
顶棚	顶棚水泥砂浆（局部吊顶）	顶棚涂料（局部吊顶）
水电	水电卫齐全	水电卫齐全
照明	普通照明	普通照明

（二）类比建筑物调整系数等关键参数选取的依据及其合理性

根据取得的类似建筑物的合同和预决算资料，具体分析待估建筑物结构、门窗、抹灰、楼地面及设备等各分部工程与类似建筑物的差异，结合《最新资产评估常用数据与参数手册》通过相应的调整确定待估建筑物的建安工程费用。具体如下表：

项目名称		教工路 1 号 45 幢	建筑面积 (m ²)	9,355.70
费用明细		单项评分	权重	综合评分
工程费用	结构工程	95	70%	67
	门窗工程	110	5%	6
	楼地面工程	130	10%	13
	抹灰工程	130	5%	7
	水电工程	110	10%	11
	分项工程调整系数	Σ 分项工程综合评分 \div 100		1.04
	层数因素调整	根据《最新资产评估常用数据与参数手册》确定		0.98
	层高因素调整	根据《最新资产评估常用数据与参数手册》确定		0.95
	价格调整系数	根据建材及人工市场价格的上涨综合确定		1.14
	建安单价	类比建筑物建安单价 \times 各调整系数		2,305
	建安费用	建安单价 \times 建筑面积		21,564,889

下面对各项调整系数等关键参数进行分析：

1、分项工程调整系数

分项工程调整系数按结构、门窗、抹灰、楼地面、设备 5 个分部工程分别打分，经加权平均确定。其中，类比建筑物均为钢筋混凝土桩基础，部分待估建筑物为钢筋混凝土独立基础，根据基础的不同进行适当修正，评分为 95-100 分；

2、层数因素调整

根据《最新资产评估常用数据与参数手册》，不同层数对造价的影响如下表：

层数	1	2	3	4	5
造价%	100	90	84	80	82

3、层高因素调整

根据《最新资产评估常用数据与参数手册》，建筑物层高每增减 10 厘米对造价的影响为 1.1%；

4、价格调整系数

根据从“同花顺 iFind 金融数据终端”查询的固定资产投资价格指数-建筑安装工程指数，然后按照对类比建筑物建成年份和评估基准日的指数差异进行调整。

二、数源软件园所有建（构）筑物评估情况

（一）投资性房地产-房屋建筑物

序号	建筑物名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%	权属情况	增值原因
1	教工路 1 号 36 幢	27,338.60	65,800	309,661.40	10.33	已办理不动产权证	(1) 建筑物所在地建材及人工市场价格的上涨；(2) 企业折旧计提期限小于评估中的建筑物经济耐用年限；(3) 在建筑物评估中考虑了开发利润；(4) 部分房产建造年份较早，且系资产划拨后按资产原账面价值入账，经过多年的折旧计提，账面基本只剩残值
2	教工路 1 号 35 幢		271,200			已办理不动产权证	
3	教工路 1 号 16 幢	3,704,849.38	21,263,400	17,558,550.62	473.93	已办理不动产权证	
4	教工路 1 号 26 幢	257,704.60	4,500,400	4,242,695.40	1,646.34	已办理不动产权证	
5	教工路 1 号 13 幢	5,986.55	185,760	179,773.45	3,002.96	已办理不动产权证	
6	教工路 1 号 13 幢	23,946.19	743,040	719,093.81	3,002.96	已办理不动产权证	
7	教工路 1 号 14 幢	36,782.67	700,800	664,017.33	1,805.25	已办理不动产权证	
8	教工路 1 号 22 幢	43,763.49	1,606,200	1,562,436.51	3,570.18	已办理不动产权证	
9	教工路 1 号 45 幢	2,773,588.06	16,439,700	13,666,111.94	492.72	已办理不动产权证	
10	教工路 1 号 46 幢拼接	1,050,430.11	4,273,200	3,222,769.89	306.8	已办理不动产权证	
11	教工路 1 号 33 幢	38,081.67	1,901,300	1,863,218.33	4,892.69	已办理不动产权证	
12	教工路 1 号 12 幢	72,674.43	1,576,400	1,503,725.57	2,069.13	已办理不动产权证	
13	教工路 1 号 6 幢	56,942.90	1,004,600	947,657.10	1,664.22	已办理不动产权证	
14	教工路 1 号 34 幢	577,695.05	6,773,800	6,196,104.95	1,072.56	已办理不动产权证	
15	教工路 1 号 32 幢	482,493.55	4,213,000	3,730,506.45	773.17	已办理不动产权证	

序号	建筑物名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%	权属情况	增值原因
16	教工路1号34幢	395,879.34	1,257,100	861,220.66	217.55	已办理不动产权证	
17	教工路1号11幢	208,455.78	4,791,600	4,583,144.22	2,198.62	已办理不动产权证	
18	教工路1号9幢	88,900.58	889,300	800,399.42	900.33	已办理不动产权证	
19	教工路1号43幢	870	120,800	119,930.00	13,785.06	已办理不动产权证	
20	教工路1号1幢	62,443.07	1,058,800	996,356.93	1,595.62	已办理不动产权证	
21	教工路1号47幢	94,896.72	383,700	288,803.28	304.33	尚在办理房屋产权证书之中，已取得《新建房屋楼盘表确认单》，本次评估视同该房产无瑕疵进行评估	
22	教工路1号10幢	8,473.16	35,600	27,126.84	320.15	已办理不动产权证	
23	教工路1号26幢	124,846.35	471,300	346,453.65	277.5	已办理不动产权证	
24	教工路1号48幢	51,706.81	250,800	199,093.19	385.04	尚在办理房屋产权证书之中，已取得《新建房屋楼盘表确认单》，本次评估视同该房产无瑕疵进行评估	
	投资性房产-建筑物合计	10,188,749.06	74,777,600.00	64,588,850.94	633.92		

(二) 投资性房地产-构筑物

序号	构筑物名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%	权属情况	增值原因
1	岗亭	27,874.60	29,600	1,725.40	6.19	构筑物	(1)构筑物所在地建材及人工市场价格的上漲；(2)房产建造年份较早，且系资产划拨后按资产原账面价值入账，经过多年的折旧计提，账面价值较小。
2	传达室1		2,200	2,200.00		构筑物	盘盈
3	传达室2		2,200	2,200.00		构筑物	盘盈
4	自行车库1		18,600	18,600.00		构筑物	盘盈

序号	构筑物名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%	权属情况	增值原因
5	自行车库 2		3,600	3,600.00		构筑物	盘盈
6	垃圾房		700	700		构筑物	盘盈
7	花圃围墙		4,500	4,500.00		构筑物	盘盈
8	水塔		225,700	225,700.00		构筑物	盘盈
9	供电站钢棚 1		1,100	1,100.00		构筑物	盘盈
10	供电站钢棚 2		5,300	5,300.00		构筑物	盘盈
11	供电站配电房		900	900		构筑物	盘盈
12	供电站值班室		1,100	1,100.00		构筑物	盘盈
13	自行车棚 3		1,000	1,000.00		构筑物	盘盈
14	自行车棚 4		1,300	1,300.00		构筑物	盘盈
15	自行车棚 5		500	500		构筑物	盘盈
16	自行车棚 6		1,000	1,000.00		构筑物	盘盈
17	总图工程		900,000	900,000.00		构筑物	盘盈
18	围墙		172,800	172,800.00		构筑物	盘盈
19	充电站车棚 1		8,600	8,600.00		构筑物	盘盈
20	充电站车棚 2		7,800	7,800.00		构筑物	盘盈
21	充电站车棚 3		3,900	3,900.00		构筑物	盘盈
22	充电站车棚 4		5,600	5,600.00		构筑物	盘盈
23	自行车棚 7		3,000	3,000.00		构筑物	盘盈
24	内围墙		4,700	4,700.00		构筑物	盘盈
25	花园房		16,900	16,900.00		构筑物	盘盈
26	装配大楼雨棚		2,000	2,000.00		构筑物	盘盈
27	发电机房		65,700	65,700.00		构筑物	盘盈
28	教工路 1 号 16 幢 扩建		183,100	183,100.00		构筑物	盘盈
29	教工路 1 号 45 幢 扩建		378,900	378,900.00		构筑物	盘盈
30	教工路 1 号 33 幢 扩建		158,800	158,800.00		构筑物	盘盈
31	教工路 1 号 34 幢 扩建		735,500	735,500.00		构筑物	盘盈
32	教工路 1 号 34 幢 扩建		112,300	112,300.00		构筑物	盘盈
33	教工路 1 号 26 幢 扩建		335,000	335,000.00		构筑物	盘盈
	投资性房产-构筑物合计	27,874.60	3,393,900.00	3,366,025.40	12,075.60		

对于资产瑕疵事项，西湖电子集团有限公司已承诺：如因瑕疵资产无法办理

权属证书导致其无法继续使用的，或瑕疵资产办理权属证书时被相关行政主管部门要求补缴任何费用的，由此给上市公司或标的公司造成的经济损失，由本公司向其全额补偿；据此，该产权瑕疵预计不会对标的公司的评估值产生影响，因此对上述尚未办理房屋所有权证的房屋建筑物，本次评估中未考虑取得相关权证需发生的费用对评估结果的影响。

三、未来规划对该等建（构）筑物的影响及评估方法选取的合理性

本次评估基本假设以被评估单位持续经营为前提，被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划。

根据后续数源科技对教工路 1 号的未来规划，该块房屋土地未来用途与数源科技产业发展规划结合，为数源科技打造新兴产业办公中心、研发中心、人工智能研究中心提供必要的研发、办公场所，同时将解决前次非公开募投项目用地问题。由于上市公司未来规划对该等建（构）筑物自身的影响较小，不影响资产基础法评估对标的公司主要核心资产的评估，因此本次交易未考虑未来规划对该等建（构）筑物的影响，对本次交易作价没有影响。

由于数源软件园历史上是西湖电视机厂的生产基地，园区内的建筑物当时系按照工业厂房的使用标准建造，且使用年份已较长，与周边的标准写字楼相比可比性较差，较难对评估对象与可比案例之间的各项差异进行准确的量化，故不适宜采用市场法评估；由于本次已对数源软件园整体采用收益法进行评估，而待估房地产即为其最主要的盈利性资产，故不再对待估房地产单独采用收益法评估；由于待估房地产对应的建（构）筑物和土地使用权能够分别采用恰当的方法进行评估，因此适宜采用成本法进行评估。

成本法即对投资性房产中的建（构）筑物和对应的土地使用权按照其具体情况分别采用适当的评估方法确定评估值，累加求和得到投资性房产的价值。

四、确定重置价值时考虑开发利润的原因及合理性

本次评估对数源软件园的建（构）筑物采用成本法进行评估，成本法是通过用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的待估建（构）筑物所需的全部成本，减去待估建（构）筑物已经发生的各项贬值，得到的差额作为评估价值的评估方

法。

本次评估采用成新折扣的方法来确定待估建(构)筑物已经发生的各项贬值。
基本公式为：评估价值＝重置价值×成新率

本次评估依据《资产评估执业准则——不动产》的要求，重置价值采用客观成本，该成本是重新取得的支出或者重新开发建设的支出和利润，不是个别单位或个人实际的支出和利润，而是所必须付出的成本、费用、税金和应当获得的利润，具体而言，一般由建安工程费用、前期及其它费用、建筑规费、应计利息和开发利润组成，结合评估对象具体情况的不同略有取舍。计算公式为：

重置价值＝建安工程费用＋前期及其它费用＋建筑规费＋应计利息＋开发利润

因数源软件园的建(构)筑物基本以工业厂房、钢混办公楼为主，确定重置价值时考虑的开发利润率参照当地同类型物业的平均开发利润率确定，本次评估利润率取 5%。

五、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：1、确定重置价值时使用的类比建筑物、评分结果、调整系数等关键参数的选取系参考了《最新资产评估常用数据与参数手册》等资产评估行业普遍使用的参考资料，遵循了行业的通行惯例，具有相应的依据及合理性，披露的相关信息已真实反映该等建(构)筑物的实际状况；2、数源软件园产权瑕疵建(构)筑物占比较小且西湖电子集团已就瑕疵房产出具相关承诺，故本次评估未考虑产权瑕疵的影响；3、上市公司未来规划对该等建(构)筑物自身的影响较小，因此本次评估未考虑未来规划对该等建(构)筑物的影响，采取成本法评估具有合理性，本次交易有利于保护上市公司利益和中小股东合法权益；4、结合相关建(构)筑物的实际用途，本次评估采用成本法对相关建(构)筑物进行评估，在确定重置价值时遵循《资产评估执业准则——不动产》的要求考虑了开发利润，利润率系参照当地同类型物业的平均水平确定，开发利润的考虑及取值具有合理性。

问题 12. 报告书显示，本次评估对杭州市西湖区教工路 1 号宗地的土地使用权采用市场法进行评估，其中评估价值 84,572 万元，评估增值 64,344.08 万元，增值率 318.10%。请你公司：（1）结合比较样本的土地用途、宗地位置、土地面积、交易时间等，说明 3 宗比较样本选取的原因、适当性及充分性；（2）结合评估对象和比较样本在各因素上的差异程度，说明相关评分结果、修正系数的确定依据及其合理性，当中应重点说明交易日期、容积率、规划土地用途等的比较情况，是否真实反映了评估对象的实际情况。请财务顾问及评估机构就上述问题进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、比较宗地选取

根据《资产评估执业准则——不动产》，本次评估比较样本按照同一供求圈、用途类似、面积类似、成交日期接近的原则进行选取。具体选取原因如下：

（一）土地用途

杭州市西湖区教工路 1 号宗地不动产权证上登记的用途为综合用地，目前实际用途主要为商业办公。上述宗地的取得时间较早，近年来杭州市已无类似用途的土地出让交易样本。本次选用样本 1、2 的土地用途为商业商务用地、样本 3 的土地用途为商业、娱乐康体设施，土地用途与评估对象基本一致。

（二）宗地位置

本次选取的评估样本均位于杭州市主城区范围，处于同一供求圈，故可选取作为评估样本。

（三）土地面积

杭州市西湖区教工路 1 号宗地的取得时间较早，宗地面积 51,404.00 平方米，本次选取案例的出让面积介于 10,000—35,000 平方米。根据杭州市国土资源局杭土资发（2014）19 号《杭州市宗地地价评估导则》里规定地块规模的修正指标，评估样本的土地面积可以采用上述导则的修正指标进行合理修正，故可选取作为评估样本。

（四）交易时间

本次评估样本 1 的成交日期为 2018 年 7 月，样本 2 的成交日期为 2018 年 3 月，样本 3 的成交日期为 2018 年 11 月，距离评估基准日均在 1 年以内，杭州市区 2018 年度的商务用地的成交价格波动较小，同时可以采用合理的方法进行修正，故可选取作为评估样本。

根据前述的分析，本次评估选取以下三个样本为宗地的比较案例：

序号	宗地位置	土地性质	土地用途	交易方式	交易时间	土地面积(㎡)	交易价格(元/㎡)
1	东至杭规划支路三，南至文晖单元XC0407-G1-06地块，西至建国北路，北至文晖单元XC0407-G1-01地块	出让	商业商务用地	拍卖出让	2018年7月	34,471	16,649
2	东至规划支路、南至规划支路、西至紫荆花路、北至古莲街	出让	商业商务用地	拍卖出让	2018年3月	24,102	12,406
3	东至凯旋单元JG1003-01地块，南至严家路，西至规划四号路，北至中盛府	出让	商业、娱乐 康体设施	拍卖出让	2018年11月	10,301	16,321

二、因素比较评分结果、修正系数的确定依据及其合理性

（一）比较因素的选择

市场法是以各比较案例为基础，通过比较案例宗地与评估宗地间影响因素的差距，来确定评估宗地地价。通常情况下，具体比较因素交易情况、交易期日、使用年限、不动产状况（区位状况、实物状况、权益状况）四大类。经本次评估初步分析比较，此次评估在区位状况中具体因素有：公共交通便利程度、商服繁华度、人口密度或人流量、道路通行条件、区域人文景观环境、公共配套服务因素、基础设施保障程度；实物状况中具体因素有：宗地开发程度、容积率、地质状况与地基承载力、宗地自然条件、宗地自然灾害危害程度、宗地临路条件、宗地面积、宗地形状、规划土地用途、宗地周边配套等；权益状况中具体因素有：土地使用权类型、规划限制条件、用益物权设立情况、担保物权设立情况、租赁或占用情况、拖欠税费情况、查封情况、权属清晰情况、其他特殊情况。

（二）编制比较因素条件说明表

根据待估宗地和比较案例的各因素条件，列表如下：

影响因素		评估对象	实例一	实例二	实例三
交易价格(元/m ²)		待估	16,649	12,406	16,321
交易情况		成交价	成交价	成交价	成交价
交易日期		2018年12月	2018年7月	2018年3月	2018年11月
使用年限		29.27	40	40	40
区域状况	公共交通便捷程度	公共交通便捷度较	公共交通便捷度优	公共交通便捷度较	公共交通便捷度优
	商服繁华度	商服繁华度较优	商服繁华度优	商服繁华度较优	商服繁华度较优
	人口密度或人流量	人流量较大	人流量大	人流量较大	人流量较大
	道路通行条件	道路通行条件优	道路通行条件优	道路通行条件优	道路通行条件优
	区域人文景观环境	人文景观环境一般	人文景观环境一般	人文景观环境较好	人文景观环境一般
	公共配套服务因素	公共配套服务较优	公共配套服务优	公共配套服务较优	公共配套服务较优
	基础设施保障程度	基础设施保障度较	基础设施保障度较	基础设施保障度较	基础设施保障度较
	其他特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况
实物状况	宗地开发程度	五通一平	五通一平	五通一平	五通一平
	容积率	1.16	3.3	3.3	1.2
	地质状况与地基承	地质条件一般	地质条件一般	地质条件一般	地质条件一般
	宗地自然条件	自然条件一般	自然条件一般	自然条件一般	自然条件一般
	宗地自然灾害危害	危害程度一般	危害程度一般	危害程度一般	危害程度一般
	宗地临路条件	临路条件一般	临路条件一般	临路条件一般	临路条件一般
	宗地面积（地块规模）	10亿元以下	10亿-20亿元	10亿元以下	10亿元以下
	宗地形状	形状基本规整	形状基本规整	形状基本规整	形状基本规整
	规划土地用途	综合用地	商业商务用地（70%自持）	商业、商务用地	商业、娱乐康体设施（100%自持）
	宗地周边配套	周边配套较优	周边配套较优	周边配套较优	周边配套较优
	其他特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况
权益状况	土地使用权类型	国有出让	国有出让	国有出让	国有出让
	规划限制条件	无	无	无	配建600平方米剧
	用益物权设立情况	无用益物权	无用益物权	无用益物权	无用益物权
	担保物权设立情况	无担保物权	无担保物权	无担保物权	无担保物权
	租赁或占用情况	无长期租赁	无长期租赁	无长期租赁	无长期租赁
	拖欠税费情况	无欠款	无欠款	无欠款	无欠款
	查封情况	无查封	无查封	无查封	无查封
	权属清晰情况	权属清晰	权属清晰	权属清晰	权属清晰
	其他特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况

（三）编制比较因素条件指数修正表

根据上述比较因素条件说明，以待估宗地的各项因素条件状况为基准，相应指数为100，将比较案例相应因素条件与待估宗地相比较。确定比较案例相应指

数，并在各因素条件指数表的基础上，将待估宗地的因素条件指数与比较案例的因素条件指数进行比较，得到各因素修正系数。本次评估在因素修正过程中遵循了《资产评估执业准则——不动产》的相关要求、本次评估对于部分因素的修正遵循评估行业通行惯例采用了打分法，并通过分析相关因素的重要性及对土地价值的影响程度确定相关分值。具体列表如下：

影响因素	评估对象	实例一		实例二		实例三		
	评分	评分	修正系数	评分	修正系数	评分	修正系数	
交易情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000	
交易日期	100	97	1.031	95	1.053	100	1.000	
使用年限	100		0.906		0.906		0.906	
区域状况	公共交通便利程度	100	110	0.909	100	1.000	110	0.909
	商服繁华度	100	110	0.909	100	1.000	100	1.000
	人口密度或人流量	100	110	0.909	100	1.000	100	1.000
	道路通行条件	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	区域人文景观环境	100	100	1.000	105	0.952	100	1.000
	公共配套服务因素	100	110	0.909	100	1.000	100	1.000
	基础设施保障程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	其他特殊情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
实物状况	宗地开发程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	容积率	100	69	1.449	69	1.449	100	1.000
	地质状况与地基承载力	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地自然条件	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地自然灾害危害程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地临路条件	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地面积（地块规模）	100	99	1.010	100	1.000	100	1.000
	宗地形状	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	规划土地用途	100	108	0.926	125	0.800	100	1.000
	宗地周边配套	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	其他特殊情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	权益状况	土地使用权类型	100	100	1.000	100	1.000	100
规划限制条件		100	100	1.000	100	1.000	97	1.031
用益物权设立情况		100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
担保物权设立情况		100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
租赁或占用情况		100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
拖欠税费情况		100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
查封情况		100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
权属清晰情况		100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
其他特殊情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000	

(四) 主要影响因素评分过程说明

1. 交易情况修正

比较案例与评估对象均为正常招拍挂交易，未发现非正常因素，以评估对象为 100，案例 1-3 评分为 100、100、100。

2. 交易日期修正

根据中国地价信息服务平台系统查询，比较案例与评估对象成交日期的地价水平分别如下：

日期	地价水平值	案例与评估对象的比值
评估对象(2018年4季度)	19,611	100
案例 1 (2018 年 2 季度)	18,992	97
案例 2 (2018 年 1 季度)	18,606	95
案例 3 (2018 年 4 季度)	19,611	100

3. 使用年限修正

比较案例与评估对象可使用年限存在差异，需要进行使用年期修正，使用年期修正系数计算公式为：

$$K = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

式中：K——土地使用年期修正指数

r——土地还原率

n——评估对象剩余使用年限

m——评估样本剩余使用年期

经测算，案例 1-3 的使用年期修正系数为 0.906、0.906、0.906。

4. 区域状况修正

(1) 公共交通便利程度：分为优、较优、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，样本 1、3 周边公交线路发达，且均临近地铁口，好于评估案例；样本 2 与评估对象基本接近，故案例 1-3 评分

为 110、100、110。

(2) 商服繁华度：分为高、较高、一般、较低、低五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，样本 1 地理位置接近杭州市核心商圈武林商圈，商服繁华度高于评估对象；样本 2、3 与评估对象基本接近，故案例 1-3 评分为 110、100、100。

(3) 人口密度或人流量：分为大、较大、一般、较小、小五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10。经调查，样本 1 临近地铁口，且接近杭州市核心商圈武林商圈，人口密度或人流量相比评估对象较高，样本 2、3 与评估对象人口密度或人流量基本接近，案例 1-3 评分为 110、100、100。

(4) 道路通行条件：分为优、较优、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10。经调查，比较样本与评估对象道路通行条件基本接近，样本 1-3 评分为 100、100、100。

(5) 区域人文景观环境：分为优、较优、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 5，经调查，样本 2 临近西溪湿地景区，人文景观环境较好，比较样本 1、3 与评估对象区域人文景观环境基本接近，故样本 1-3 评分为 100、105、100。

(6) 公共配套服务因素：分为优、较优、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，比较样本与评估对象公共配套服务因素基本接近，故样本 1-3 评分为 100、100、100。

(7) 基础设施保障程度：分为高、较高、一般、较低、低五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，样本 1 的地理位置接近杭州市传统核心商圈武林商圈，周边设施更为齐全，比较样本 2、3 与评估对象基础设施保障程度基本接近，故样本 1-3 评分为 110、100、100。

(8) 其他特殊情况：未发现比较样本与评估对象存在其他特殊情况，案例 1-3 评分为 100、100、100。

5. 实物状况修正

实物状况修正考虑的因素主要有宗地开发程度、容积率、地质状况与地基承载力、宗地自然条件、宗地自然灾害危害程度、宗地临路条件、宗地面积、宗地形状、规划土地用途、宗地周边配套等。评估中以评估对象为 100，评估样本根据具体各项实物状况情况进行评分，本次选取的样本主要在容积率、宗地面积、规划土地用途方面与评估对象存在差异，其余项目基本接近，故对于其余项目均不予修正。具体的修正评分情况如下：

(1) 容积率修正

本次主要根据杭州市人民政府杭政函[2004]129号《关于调整杭州市区土地级别和基准地价标准的通知》的楼面地价表中不同土地标准级别容积率的差价差异比例计算确定评估对象与评估样本容积率的评分结果和修正系数，楼面地价表如下：

土地标准级别容积率	I级	II级	III级	IV级	V级	VI级	VII级	VIII级	IX级	X级	XI级	XII级
2	3750	3280	2550	2035	1265	760	490	290	240	190	160	135
2.5	3150	2755	2142	1709	1063	638	412	244	202	160	134	113
3	2725	2383	1853	1479	919	552	356	211	174	138	116	98
3.5	2400	2099	1632	1302	810	486	314	186	154	122	102	86
4	2175	1902	1479	1180	734	441	284	168	139	110	93	78
4.5	1983	1735	1349	1076	669	402	259	153	127	100	85	71
5	1830	1601	1244	993	617	371	239	142	117	93	78	66
5.5	1705	1491	1159	925	575	345	223	132	109	86	73	61
6	1588	1389	1080	861	536	322	207	123	102	80	68	57
6.5	1500	1312	1020	814	506	304	196	116	96	76	64	54
7	1425	1246	969	773	481	289	186	110	91	72	61	51
7.5	1350	1181	918	733	455	274	176	104	86	68	58	49
8	1294	1132	880	702	436	262	169	100	83	66	55	47
8.5	1235	1080	840	670	417	250	161	96	79	63	53	44
≥9.0	1192	1042	810	647	402	242	156	92	76	60	51	43

同时基准地价规定杭州市商业、综合、住宅和工业用地的容积率均为 2.0，容积率小于上述标准按标准容积率测算。评估对象的容积率为 1.16，样本 1、2 的容积率为 3.3，依据上述地价表计算确定样本 1、2 的容积率评分为 69，样本 3 的容积率为 1.2，与评估对象接近，评分为 100。

(2) 宗地面积修正

由于宗地面积越大，投资规模越大，土地持有者的总投资成本相对越高，本次评估根据杭州市国土资源局杭土资发（2014）19号《杭州市宗地地价评估导则》里规定地块规模的修正指标进行修正，具体修正表如下：

规模指标	10-20 亿元	20-30 亿元	30 亿元以上
修正系数	-1%	-2%	-3%

根据上述修正指标，样本 1 的地价在 10-20 亿元之间，总投资额高于评估对象，评分为 99，样本 2、3 的地价均在 10 亿以下，与评估对象差异不大，评分为 100。

(3) 规划土地用途修正

评估对象为综合用地，由于其土地性质为综合用地，目前的公开出让案例中已无该用地类型，亦未见有相关文件对其修正参数进行确定，在采用市场比较法进行测算时，本次按照土地的实际使用状况参考 100%自持的商服用地进行评估。由于三个样本均为商业用地，土地用途相同，主要对自持比例的不同进行比较调整，根据杭州市国土资源局杭土资发（2014）19号《杭州市宗地地价评估导则》里规定的修正指标进行修正，具体修正表如下：

自持比例	100%	95%	90%	85%	80%	75%	70%	65%	60%	55%	50%
修正系数	0.80	0.81	0.82	0.83	0.84	0.85	0.86	0.87	0.88	0.89	0.90

评估对象自持比例 100%，样本 1 为自持比例 70%，样本 2 无自持，样本 3 自持比例 100%。依据上述标准分别确定评分为 108、125、100。

6. 权益状况修正

权益状况主要包括土地使用权类型、规划限制条件、用益物权设立情况、担保物权设立情况、租赁或占用情况、拖欠税费情况、查封情况、权属清晰情况等，经调查，除规划限制条件外，比较案例与评估对象在其余权益状况方面情况基本一致。以评估对象为 100，除规划限制条件外的其余权益状况评分均为 100。

规划限制条件中，评估样本 3 存在配建 600 平方米剧场，由于配建剧场的造

价成本高于一般商务建筑物且建成后的收益情况不确定，故此确定规划用途的评分结果为 97，评估样本 1、2 与评估对象基本一致，评分均为 100。

三、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：1、结合比较样本的土地用途、宗地位置、土地面积、交易时间等分析，3 宗比较样本的选取具有相应的原因、具有适当性和充分性；2、结合评估对象和比较样本在各因素上的差异程度，相关评分结果、修正系数的确定遵循资产评估准则及杭州市土地评估相关技术规范，符合评估行业同行方法，具有合理性，已真实反映了评估对象的实际情况。

问题 13. 报告书显示，资产基础法评估中，标的公司其他无形资产评估价值为 287,810.00 元，评估增值 202,945.00 元，增值率为 239.14%。请你公司补充披露其他无形资产增值率较高的原因及其合理性。请评估机构核查并发表明确意见。

【回复】

一、概况

数源软件园列入评估范围的其他无形资产主要为外购的办公管理软件和车位使用权。增值情况如下表：

序号	内容或名称	取得日期	原始入账价值	法定/预计使用年限	已摊销月数	币种	账面价值	尚可使用年限	评估价值	增值额	增值率%
1	西软宽带安全审计管理软件使用权	2018 年 7 月	11,500.00	3	6	人民币	10,541.62	2.50	10,450.00	-91.62	-0.87
2	FOXHIS 酒店计算机管理系统	2018 年 7 月	30,000.00	3	6	人民币	27,499.98	2.50	27,360.00	-139.98	-0.51
3	中兴公寓车库 3-5	2009 年 4 月	65,772.00	35	121	人民币	46,823.40	24.92	250,000.00	203,176.60	433.92
	无形资产余额合计						84,865.00		287,810.00	202,945.00	239.14

由上表可知，增值的主要资产是车位使用权，账面价值 46,823.40 元，评估价值 250,000.00 元，增值额 203,176.60 元，增值率 433.92%。

二、增值原因分析

车位系企业 2009 年外购入账，由于 2009 年杭州处于房地产市场的低谷，车位相对便宜，入账价值较低，随着杭州房地产市场的发展，车位价格也随之增长，本次评估按照现行市价确定评估值，导致评估增值额较高。

三、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：资产基础法评估中，标的公司其他无形资产增值率较高主要系因车位使用权评估增值所致，本次评估已充分体现了标的公司其他无形资产的现时价值，评估价值具有合理性。

问题 14. 报告书显示，本次交易同时采取了收益法对标的资产进行评估，数源软件园股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 69,000 万元。请你公司：

(1) 结合标的资产未来经营情况、所处行业的发展情况、历史业绩等，补充披露对标的资产未来主要财务数据预测的依据及合理性，是否充分考虑了未来数源软件园使用规划以及诚园置业正在开发的商服项目的影响；(2) 补充披露评估对象权益资本的预期市场风险系数及特定风险调整系数等关键参数的计算过程、选取依据及其合理性；(3) 补充披露非经营性资产的增值情况、增值原因及其合理性、评估方法等。请独立财务顾问及评估机构对上述问题进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、收益法评估中，标的资产未来主要财务数据预测的依据及合理性

(一) 所处行业发展情况

数源软件园坐落于杭州市中心黄龙高档商务圈，黄龙商圈作为西湖区最早形成完整产业链的商圈，在杭州城市发展新经济的过程中发挥着巨大作用。黄龙商圈集中了浙江大学等知名高校，人文气息浓郁；是浙江省IT产业最大的集聚地和

发散地之一，吸引了大量的IT创业人群；集聚大量高端写字楼群，吸引着众多实力强大的国内外知名企业入驻。在杭州黄龙核心辐射圈内，包含近71万人口，其中中高端消费客群占到了33万。

数源软件园位置图



数源软件园所在黄龙商圈优势如下：

1、优越的地理位置。黄龙区块，处于杭州高新区、西湖风景区和商务闹市区的三角中心，黄龙体育中心、浙江大学、省音乐厅等均被包含在其中，浓厚的从业氛围伴随着人文底蕴，凸显了其优越的地理位置。

2、合理的总体规划。早在上世纪50年代，杭州市政府便已经确立了黄龙地块的中心位置，更在周围划出了大片土地作为规划。近几十年来，针对商业物业规划、楼盘街道位置、绿化交通、行业区块划分、总体规划等，杭州市政府更是作出了完善的协调处理，为现在整齐协调的黄龙商圈打好了铺垫。

3、高品质楼盘林立。黄龙商圈中，高品质楼盘林立，开发商们在打造楼盘时，规划、设计、建材都非常考究，智能化的内部系统搭配齐全的商务生活配套设施。

4、趋向性的政策规划。“楼宇经济集聚区”是杭州西湖区委区政府打造的目标，以黄龙商圈为代表，力争建设一批能够体现杭州战略地位和巨头长三角著名的“高端化、特色化”的商务楼宇集群。

5、庞大的投资潜力。杭州市作为长三角的重要组成部分、浙江省会所在地，

环境优美、名声在外，无疑具有极大的上升价值和投资空间。另外，黄龙商圈作为杭州高新科技投资行业的中心，一直保持着良好的发展趋势和上升态势，未来，势必会成为一个良好的国际商务平台。

数源科技所属行业属于技术资本和智力资本密集型行业，人力资源是企业成败的关键因素，上市公司转型发展过程中必然要解决高层次人才招募问题。本次重组中，数源科技对新注入资产的规划使用，以将教工路1号打造成杭州的数字精英办公研发中心为目标。此举为上市公司夯实产业发展奠定基础，一旦将位于黄龙商圈与浙江大学交汇地带的新型数字经济产业高地打造成形，必能为数源科技在竞争中树立起更可靠、高端的市场形象，吸引更多创新复合型人才，为数源科技未来的快速可持续发展输送科技血液。

根据戴德梁行数据，截至2018年末，杭州甲级写字楼市场总存量维持在5,139,689平方米左右。2018年全年，杭州甲级写字楼新增供应面积达609,771平方米，平均租金为4.35元/平米/天，空置率19.1%。杭州甲级写字楼租赁市场表现持续活跃，2018年全年，全市净吸纳量录得671,895平方米，全市整体空置率环比2017年下降3.2%。

租赁市场来看，2018年杭州整体甲级写字楼租金水平为4.35元/平方米/天，接近一线城市租金水平。武林商圈的平均租金水平最高，达到4.8-9元/平方米/天。而这其中，嘉里中心的租金水平最高，基本超过8元/平方米/天。从租赁客户来看，金融保险业仍是甲级办公楼市场的需求引擎，联合办公成为大宗租赁成交主力，大城西及滨江成为互联网科技活跃区域。

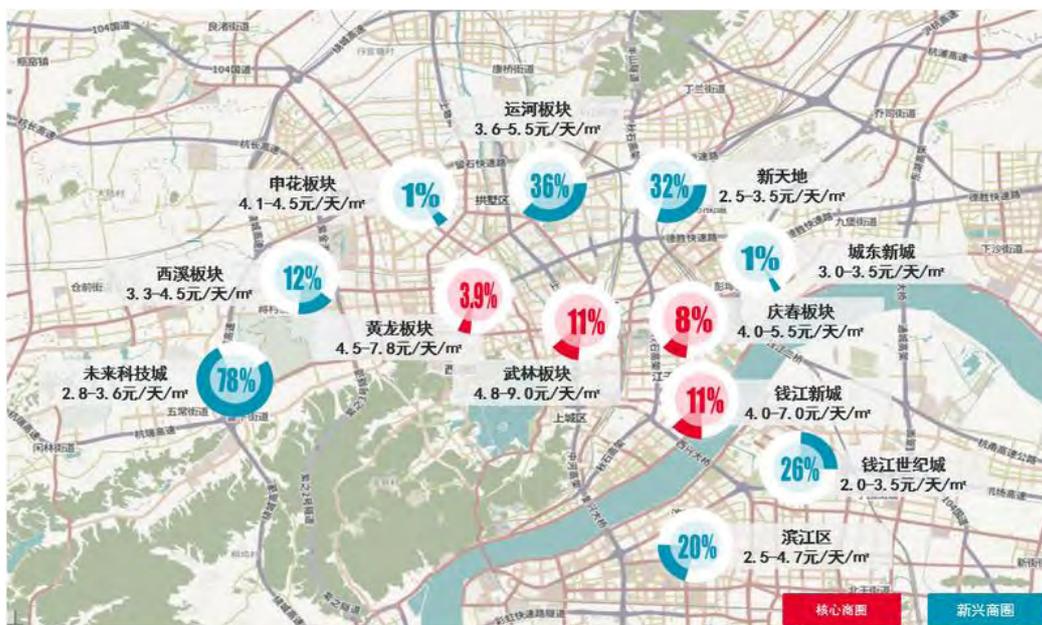
黄龙、武林、庆春、钱江新城四大核心商圈依旧最受企业青睐，吸纳库存效果明显，其中黄龙板块空置率仅有3.9%。新兴商圈中，钱江世纪城成长迅速，平均租金达到了2.0-3.5元/平方米/天。



数据来源：戴德梁行

就中长期而言，一方面考虑到特色小镇、产业园区等规划建设的逐步推进，以及生态办公、绿色建筑等新型概念的全面普及，部分租户将被分流，市场竞争有加剧的风险。另一方面。受益于逐步完善的基础设施，快速增长的第三产业以及进一步扩大的城市影响力，杭州甲级写字楼的需求强劲，其后续发力可以有一定预期。

2018年杭州写字楼市场各区域市场租金行情



数据来源：戴德梁行



数据来源：iFind、戴德梁行



数据来源：iFind、戴德梁行

(二) 历史业绩影响

根据被评估单位提供的 2016 至 2018 年度的会计报表，公司近年的主营业务收入、成本、毛利率具体如下：

单位：元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年
收入	10,522,046	23,666,180	23,306,733
成本	8,473,089	10,675,658	13,553,838
收入增长率		124.92%	-1.52%
毛利率	19.47%	54.89%	41.85%

2016 年 2 月，杭州市人民政府国有资产监督管理委员会同意将教工路 1 号地块及地上现有房屋建筑物、设备等无偿划转至数源软件园，故 2017 年公司收入呈现较大幅度增长。投资性房产中，由关联方使用的部分未收取租金，由于历史原因影响，大部分租赁均是短租打算，多年未对租金涨价，因此收入水平不高，

同时成本费用有所上升，毛利率呈现下降态势。

2018年，数源软件园出租面积22,509.55平方米，年租金总额（含税）21,383,971.82元，平均不含税租赁单价2.48元/平方米/天。本次交易完成后，上市公司将继续对西湖电子集团及关联方现行实际使用的房产出租，2019年-2021年拟出租不含税平均价格2.83元/平方米/天、3.18元/平方米/天、3.34元/平方米/天，未来租赁价格较当前租赁价格提高，主要受前述历史原因影响，近年来仅为短租形式出租，且多年租金未上涨。本次交易完成后，将按照市场租金水平并考虑空置率等因素的影响重新确定租金价格。

（三）标的资产未来经营情况

1、主营业务收入的预测

公司业务收入来源于数源软件园运营产生的房租、物业管理、酒店经营和停车费收入，分别确定如下：

（1）房租收入的确定

1) 目前实际的房屋使用状况

教工路1号房地产的地上建筑面积合计为59,833.32平方米，除去员工食堂、自行车库、门卫用房、职工文体中心、水泵用房和发电机房等公用及配套用房外，实际可对外出租的面积合计为54,717.12平方米。截至评估基准日，园区内的房屋实际使用情况如下：

项目	面积（平方米）
关联方使用面积	17,895.96
已对外租赁面积	22,509.55
待租面积	14,311.61
合计可租赁面积	54,717.12

由于历史遗留原因，关联方使用的房产未收取租赁费用。按照评估假设，本次采用收益法进行评估时，对该部分关联方使用的房产基准日后的收益按照市场租金水平确认。

2) 未来房租收入的确定

对于预测期的房租收入，本次按照公司的可租赁面积，结合基准日实际已出

租情况，对目前由关联方使用的房产考虑维持现状继续使用，并按市场租金水平计算房租收入；对于正常对外出租的房产，处于租约期内的租金按合同租金确定，租约期外的租金根据市场租金水平确定并考虑空置率等因素的影响。具体如下：

房租收入=关联方使用的面积×市场租金（不含税）+租约内租赁面积按合同计算的房租收入（不含税）+租约外租赁面积×市场租金（不含税）×（1-空置率）

A. 市场租金的确定

教工路 1 号房地产的物业类型主要为办公用房，从目前签订的租约来看，园区内的实际租金水平主要在 2.5 元（平方米/天）左右，经了解，由于历史原因影响，大部分租赁均是短租打算，近年来未对租金进行涨价，该租金水平较实际市场价格稍偏低。

经评估专业人员了解，教工路 1 号周边类似办公用房的租金水平如下：

名称	位置	性质	挂牌平均单价（元/天/平方米）
颐高创业大厦	杭州市西湖区黄姑山路 29 号	办公用房	3.00
中国科学院杭州科技园	杭州市西湖区学院路 50 号	办公用房	2.40
中融网新大厦	杭州市西湖区天目山路 226 号	办公用房	2.70

数源软件园与周边类似办公用房位置示意图



通过与上述周边房产的地理位置、规模、环境、停车便利程度等因素进行比较并结合公司目前实际签订的租赁协议，综合考虑教工路 1 号房地产中办公用房

于基准日的市场租金按 3 元/平方米/天（含税）确定。

另外，园区内还存在沿街商业用途的房产，该部分房产的市场租金按 5 元/平方米/天确定。采用市场比较法，选取申花路沿街商铺、康乐新村底层商铺、萍水西街沿街商铺，租金单价 4.33 元/平方米/天、4.82 元/平方米/天、4.57 元/平方米/天，通过对交易情况修正、交易日期修正、区域状况修正、实物状况修正、权益状况修正后，可比案例修正价格分别为 4.84 元/平方米/天、5.19 元/平方米/天、4.93 元/平方米/天，数源软件园沿街商用房产根据修正后的可比商铺加权平均后的单价计算得出 5 元/平方米/天。

在确定 2019 年起始市场租金水平的基础上，考虑未来年度租金每年按 3%-5% 的幅度小幅增长至 2028 年基本稳定。

B. 房屋空置率的确定

本次评估对于关联方使用的面积按照基准日的实际情况维持现状考虑；对于对外租赁的部分，由于历史原因影响，大部分租赁均是短租打算，因此招租的意愿不强，导致对外租赁的房产存在较大面积空置的情形，考虑到本次交易后上市公司对园区内房产的用途规划，该现状期后预计逐步改善。本次评估对于 2019 年的租约外面积按照 20% 的平均空置率考虑。公司预计在实施有效的招租措施后，考虑空置率逐年下降至 5% 并保持稳定。整体空置率水平如下表：

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
空置率	7.81%	6.73%	5.38%	3.36%

(2) 物业管理收入的确定

按照物业管理收费标准结合预测期内的实际出租面积计算确定，具体如下：

物业管理收入 = 可租赁面积 × 整体出租率 × 物业费收费标准 × 计费期间

其中，对于 2019 年的物业收费标准平均按 4.2 元/平方米/月确定，并考虑未来年度小幅（1%）增长，至 2028 年基本稳定。

(3) 停车费收入的确定

园区内的停车位收入由时租收费和包月收费构成，时租收费单位时间计费价格较高，利用率相对较低，而包月收费单位时间计费价格较低，利用率较高。对单个车位而言两种计费方式的收益差异不大。本次评估统一参考包月收费标准结合车位数量计算确定，具体如下：

停车费收入=可用车位×收费标准×计费期间

其中，对于 2019 年的收费标准平均按 600 元/月确定，并考虑每年按 3% 增长，至 2028 年基本稳定。

(4) 酒店经营收入的确定

酒店经营收入参考历史年度的收入水平结合客栈经营预算数据确定，由于云栖客栈系租赁取得，且租赁期限仅为 1 年（至 2019 年 10 月 9 日止），本次评估对于该项收入考虑租赁到期日为止。

2、主营业务成本的预测

主营业务成本主要系房地产的折旧费用、人工成本和云栖客栈成本。折旧费用根据基准日现有的长期资产(存量资产)按企业会计计提折旧的方法(直线法)计提折旧。人工成本根据公司目前的人员规模、薪酬政策、历史的人工成本结合未来人员变动趋势分析确定。云栖客栈成本主要包括租赁成本和经营成本，其中租赁成本根据合同约定的金额确定；经营成本按照历史费用发生情况结合企业成本预算综合确定。

3、管理费用的预测

管理费用主要由职工薪酬、折旧摊销费、办公费用和云栖客栈费用等构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于职工薪酬，按公司的管理人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况进行预测；对办公费等在考虑物价、人工费等的上涨基础上进行预测；折旧摊销费以公司的管理用固定资产及无形资产规模按财务折旧摊销方法模拟测算；对于云栖客栈费用，按企业费用预算数预测。

(四) 评估结论充分考虑了未来数源软件园使用规划以及诚园置业正在开

发的商服项目的影响

标的资产收益法评估考虑数源软件园维持现状持续经营，诚园置业正在开发的商服项目对数源软件园收益法评估的影响主要体现在非经常性资产中。

数源软件园股东全部权益价值采用资产基础法评估的测算结果为1,002,778,631.30元，采用收益法评估的测算结果为690,000,000元，两者相差312,778,631.30元，差异率31.19%。

经分析，本次评估认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。由于标的公司经营的数源软件园历史上是西湖电视机厂的生产基地，目前土地性质虽为综合用地，但园区内的部分建筑物当时系按照工业厂房的使用标准建造，且已使用年份较长，与周边的标准写字楼相比，建筑密度较低、空间利用率不足和使用舒适性等方面相对存在劣势，从而导致了整体租金水平相对较低的现状，租金等收益难以体现合理的市场价值；同时，注入上市公司后，除沿街商用房产、西湖电子集团及关联方现行实际使用的房产继续出租外，其余大部分主要用于上市公司打造新兴产业办公中心、研发中心、人工智能研究中心等，该类实际用途与收益法评估假设不符。因此，本次评估最终采用资产基础法评估的结果1,002,778,631.30元作为数源软件园股东全部权益的评估价值。

二、权益资本的预期市场风险系数及特定风险调整系数等关键参数的计算

本次评估过程中的相关参数确定情况如下：

序号	参数	意义	选择依据	最终结果
1	R_f	无风险报酬率	国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估采用基准日长期国债（超过10年）的到期收益率作为无风险利率	3.97%
2	ERP	市场风险溢价	估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，本次评估选用沪深300指数为A股市场投资收益的指标	6.29%
3	β	评估对象权益资本的预期市场风险系数	衡量被评估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度	0.8900
4	R_s	评估对象的特定风险调整系	公司的主营业务为写字楼租赁，业务单一，公司的发展与行业景气程度关系较为密切。	0.5%

		数	若行业出现周期性低谷，公司经营将遭受较为严重的打击，与同行业平均水平相比存在一定的经营风险。	
--	--	---	--	--

（一）市场风险系数 β

通过“同花顺 iFinD”终端查询与公司类似的可比上市公司近 24 个月含财务杠杆的 β 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_1 \div [1 + (1 - T) \times D \div E]$ （公式中， T 为税率， β_1 为含财务杠杆的 β 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 β 系数， $D \div E$ 为类比公司资本结构）对各项 β 调整为剔除财务杠杆因素后的 β 系数，然后通过公式 $\beta_1 = \beta_u \times [1 + (1 - T) \times D \div E]$ ，计算被评估单位带目标财务杠杆系数的 β 系数。

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	T	Beta(剔除)
1	600064.SH	南京高科	0.8868	25.00%	0.7075
2	600215.SH	长春经开	1.1721	25.00%	1.1721
3	600463.SH	空港股份	1.1352	25.00%	0.8188
4	600639.SH	浦东金桥	0.8286	25.00%	0.6292
5	600648.SH	外高桥	0.6092	25.00%	0.3930
6	600658.SH	电子城	0.5815	25.00%	0.3943
7	600663.SH	陆家嘴	0.7618	25.00%	0.5367
8	600848.SH	上海临港	0.8456	25.00%	0.7263
9	600895.SH	张江高科	0.9077	25.00%	0.6920
平均					0.6744

公司企业所得税率按 25%确定，目标资本结构 D/E 根据行业水平取为 42.62%。

$$\begin{aligned} \text{计算得到}\beta\text{系数} &= 0.6744 \times [1 + (1 - 25\%) \times 42.62\%] \\ &= 0.8900 \end{aligned}$$

（二）企业特定风险调整系数

由于数源软件园与可比上市公司存在差异，因此需要通过折现率对被评估对象进行特定风险的调整，本次采用的是风险因素打分法，综合考虑在经营风险、市场风险、财务风险等方面的风险，每个因素为 0.5-1 分，具体考虑情况如下：

对于市场风险，目前标的公司的主营业务为不动产租赁，业务单一，标的公司的发展与行业景气程度关系较为密切。若行业出现周期性低谷，标的公司经营

将遭受较为严重的打击，与同行业平均水平相比存在一定的经营风险，故取值0.5%。

对于经营风险和财务风险，由于和同行业可比上市公司基本一致，不予调整。

经综合分析，取企业特定风险调整系数为0.5%。

三、非经营性资产的增值情况

非经营性资产增值主要由长期股权投资-杭州诚园置业有限公司及无形资产-车位使用权评估增值所致。具体如下表：

结算对象或项目内容	性质	账面值	估算价值
非经营性资产			
长期股权投资	杭州诚园置业有限公司	149,379,524	202,917,577
无形资产	车位	46,823	250,000

（一）长期股权投资

对于长期股权投资，本次按同一标准、同一基准日对诚园置业进行现场核实和评估，以其评估后的股东权益中数源软件园所占份额确定长期股权投资的评估值。

根据坤元评估出具的评估报告，诚园置业股东权益资产基础法的评估测算结果为：

单位：人民币元

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
一、流动资产	337,226,144.12	444,621,841.30	107,395,697.18	31.85
二、非流动资产	500,190.70	499,509.18	-681.52	-0.14
其中：固定资产	4,391.52	3,710.00	-681.52	-15.52
递延所得税资产	495,799.18	495,799.18		
资产总计	337,726,334.82	445,121,350.48	107,395,015.66	31.80
三、流动负债	39,286,196.04	39,286,196.04		
四、非流动负债				
负债合计	39,286,196.04	39,286,196.04		
股东权益合计	298,440,138.78	405,835,154.44	107,395,015.66	35.99

长期股权投资评估价值=被投资单位股东全部权益的评估价值×股权比例，

长期股权投资评估增值 53,538,053.17 元，增值率为 35.84%。增值原因主要为：
对开发项目成本确认了部分开发利润及自持部分对应土地价值上升共同所致；

2、无形资产-车位使用权

无形资产具体评估情况可以详见本次问询回复问题 13。

四、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：**1、**结合标的资产未来经营情况、所处行业的发展情况、历史业绩等分析，本次评估对标的资产未来主要财务数据预测具有合理性，经充分考虑未来数源软件园使用规划以及诚园置业正在开发的商服项目的影响后，本次评估采用资产基础法评估结果作为本次评估价值；**2、**评估对象权益资本的预期市场风险系数及特定风险调整系数等关键参数计算过程清晰，取值具有相应的依据及合理性；**3、**非经营性资产相应的价值按资产基础法中各项资产（负债）的评估值确定，评估取值具有合理性。

15. 报告书显示，本次交易采用假设开发法对诚园置业可售部分进行评估，其中通过该项目与周边房产的地理位置、商业繁华程度、景观、公共交通、物业类型、销售模式等因素进行比较并结合土地市场、房地产市场的现状，综合分析确定近江地块商务楼销售均价（含税）为 32,000.00 元/平方米，车位均价（含税）30 万元/个；采用成本法对自持部分进行评估，其中自持部分开发成本的评估价值为 19,909 万元。

请你公司：（1）结合可售部分比较样本的地理位置、销售时间、项目性质等因素，补充披露该等比较样本选取的适当性和充分性；（2）结合与比较样本的对比情况，补充披露近江地块商务楼销售均价及车位均价的评估过程，当中应说明相关评分结果、修正系数等关键参数的确定依据及其合理性；（3）补充披露可售部分销售费用、管理费用按预计（不含税）销售收入的 2%确定的原因、依据及其合理性；（4）结合宗地比较样本的土地用途、宗地位置、土地面积、交易时间等，补充说明 3 宗比较样本选取的原因、适当性及充分性；（5）结合评估对象和宗地比较样本在各因素上的差异程度，说明相关评分结果、修正系数的确定依据及其合理性，是否真实反映了评估对象的实际情况；（6）说明本次评估对可售部分及自持部分使用的评估方法存在差异的原因及其合理性；（7）补充披露近江单元地块商服用地招拍挂的详细情况，包括但不限于拍得时间、成交金额等，并结合相关情况说明本次评估中相关土地使用权与前期竞拍价格之间的差异及其合理性。请独立财务顾问及评估机构对上述问题进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、可售部分比较样本选取的适当性和充分性

对于未售物业，通过与周边房产的地理位置、商业繁华程度、景观、公共交通、物业类型、销售模式等因素进行比较、结合区域房地产市场的现状及未来走向，考虑项目自身定位、市场风险和宏观环境等，经市场比较后综合分析确定销售收入。

诚园置业近江地块商务楼项目与周边类似在售楼盘位置示意图



本次评估对类似在售楼盘进行了调查，并对相关楼盘信息进行了必要的记录。在此基础上，本次评估结合并整理可比楼盘相关信息及在售户型价格等，具体如下表：

物业名称	物业地址	销售期	写字楼均价 (元/㎡)(含税)
赞成中心	上城区之江路飞云路交叉口	2019年3月销售均价	30,000
赞成太和广场	上城区钱江路58号	2019年3月销售均价	29,000
华成国际	江干区富春路308号	2019年3月销售均价	32,000

数据来源：市场调查、房天下、安居客

从样本的地理位置来看，三个比较样本与待估房产距离较近，直线距离在3公里范围内，且公共交通较为便利，紧邻主干道，两面临街，附近有地铁站、公交车站等，故选取该地理位置的样本合适。

从样本的销售时间来看，本次选取的样本的销售时间均在2019年3月，离基准日较近，且销售价格从基准日到销售日的变化不大，故选取该时间的样本合适。

从样本的项目性质来看，三个比较样本均为商业写字楼，与待估近江地块商务楼性质相同。

故选取上述3个比较样本具有适当性和充分性。

二、可售部分销售价格评估过程

1、可售部分销售价格的确定

在调查的基础上并结合可比楼盘相关信息及在售户型价格等，对比后确定待估物业的销售价格。

其中写字楼价格对比详细情况如下：

单位：人民币元

(一)可比案例选取	待估对象	案例一			案例二			案例三		
1.名称	近江地块商务楼	赞成中心			赞成太和广场			华成国际		
2.位置	东至杭州市上城区环境卫生管理局汽车场、钱江路，南至杭州市钱江新城建设指挥部，西至杭州市电力局，北至清江路	上城区之江路飞云路交叉口			上城区钱江路58号			江干区富春路308号		
3.用途	商业	商业			商业			商业		
4.交易均价(元)	待估	30,000			29,000			32,000		
(二)可比案例修正	说明	说明	评分	修正系数	说明	评分	修正系数	说明	评分	修正系数
1.交易情况修正	成交价	挂牌价	102	0.980	挂牌价	102	0.980	挂牌价	102	0.980
2.交易日期修正	2018年12月	2019年3月	100	1.000	2019年3月	100	1.000	2019年3月	100	1.000
3.区域状况修正	说明	1.023			1.023			0.933		
(1)商服繁华	较好	较好	100	1.000	较好	100	1.000	好	105	0.952

(一)可比案例选取	待估对象	案例一			案例二			案例三		
程度										
(2)公共交通便捷程度	便捷	较便捷	95	1.053	较便捷	95	1.053	便捷	100	1.000
(3)道路通行条件	较好	较好	100	1.000	较好	100	1.000	较好	100	1.000
(4)区域人文景观环境	较好	好	105	0.952	好	105	0.952	较好	100	1.000
(5)公共配套服务因素	较完善	一般	98	1.020	一般	98	1.020	完善	102	0.980
(6)基础设施保障程度	较高	较高	100	1.000	较高	100	1.000	较高	100	1.000
4.实物状况修正	说明	1.053			1.111			1.111		
(1)楼盘品质	优	优	100	1.000	优	100	1.000	优	100	1.000
(2)新旧程度	预计 2020 年 9 月交付	2015 年交付	95	1.053	2008 年交付	90	1.111	2009 年交付	90	1.111
(3)装修条件	毛坯	毛坯	100	1.000	毛坯	100	1.000	毛坯	100	1.000
(4)临街因素	紧邻主干道，两面临街	紧邻主干道，两面临街	100	1.000	紧邻主干道，两面临街	100	1.000	紧邻主干道，两面临街	100	1.000
(5)其他特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	100	1.000	无特殊情况	100	1.000	无特殊情况	100	1.000
(三)批准价格	32,000	31,670			32,301			32,507		

经上述综合分析，确定近江地块商务楼销售均价（含税）为 32,000.00 元/平方米。

对于车位价格，在比较相似地理位置、销售时间、项目性质后，参考了世包国际和迪凯城星国际的车位价格，具体如下：

楼盘名称	楼盘位置	车位均价	询价时间	备注
世包国际	江干区钱江新城市民街 99 号	25-35 万元	2019 年 3 月	需与写字楼捆绑销售
迪凯城星国际	江干区富春路与城星路交叉口	25-35 万元	2019 年 3 月	需与写字楼捆绑销售

经上述综合分析，确定近江地块商务楼车位销售均价（含税）为 30 万元/个。

2、商务楼价格主要影响因素评分过程说明

本次评估对于因素修正遵循评估行业通行惯例采用了打分法，并通过分析相关因素的重要性及对房地产价值的影响程度确定相关分值。

（1）交易情况修正

交易情况分为成交价和挂牌价。由于待估对象周边成交案例较少，故选取 3 个比较案例均为挂牌价。通常挂牌价会高于成交价 1%-3%，以评估对象为 100，案例 1-3 评分为 102、102、102。

（2）交易日期修正

3 个可比案例挂牌时间均为 2019 年 3 月，考虑到基准日离挂牌时间较近，且销售价格从基准日到挂牌日的变化不大，故以评估对象为 100，案例 1-3 评分为 100、100、100。

（3）区域状况修正

A. 商服繁华度：分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 5，经调查，样本 1、2 与评估对象基本接近；样本 3 位于钱江新城核心区，商服繁华度高于评估对象。故案例 1-3 评分为 100、100、105。

B. 公共交通便利程度：分为便捷、较便捷、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 5，经调查，样本 1、2 周边公交线路欠发达，离地铁口有段距离，略次于评估对象；样本 3 与评估对象基本接近，故案例 1-3 评分为 95、95、100。

C. 道路通行条件：分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 5。经调查，比较样本与评估对象道路通行条件基本接近，样本 1-3 评分为 100、100、100。

D. 区域人文景观环境：分为好、较好、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 5，经调查，样本 1、2 临近钱塘江，人文景观环境较好，比较样本 3 与评估对象区域人文景观环境基本接近，故样本 1-3 评分为 105、105、100。

E. 公共配套服务因素：分为完善、较完善、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 2，经调查，样本 1、2 周边配套的公共设

施欠完善，样本 3 位于钱江新城核心区，周边医院、超市等公共配套设施较为齐全，较待估对象更加完善。故样本 1-3 评分为 98、98、102。

F. 基础设施保障程度：分为高、较高、一般、较低、低五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 5，经调查，样本 1、2、3 与待估对象基础设施保障程度基本接近，故样本 1-3 评分为 100、100、100。

(4) 实物状况修正

A. 楼盘品质：分为优、较优、一般、较差、低差个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 5，经调查，样本 1、2、3 楼盘品质优，与待估对象接近，故样本 1-3 评分为 100、100、100。

B. 新旧程度：根据交付时间的长短进行评分，经调查，样本 1 为 2015 年交付，样本 2、3 分别于 2008 年和 2009 年交付，较接近，故样本 1-3 评分为 95、90 和 90。

C. 装修条件：根据是否是装修和毛坯进行评分，经调查，样本 1-3 均是毛坯，与待估案例相似，故样本 1-3 评分为 100、100、100。

D. 临街因素：根据临街情况进行评分，经调查，样本 1-3 均紧邻主干道，两面临街，与待估案例相似，故样本 1-3 评分为 100、100、100。

E. 其他特殊情况：未发现比较样本与评估对象存在其他特殊情况，案例 1-3 评分为 100、100、100。

三、管理费用、销售费用的确定依据

通过“同花顺 iFinD 金融数据终端”查询沪、深两地行业上市公司，公司所属的“房地产开发和经营”行业相关上市公司在 2016 年、2017 年和 2018 年(对于尚未公布 2018 年报的上市公司,则采用 2018 年 3 季度的数据)的销售费用率(销售费用/营业收入)和管理费用率(管理费用/营业收入)如下:

证券代码	证券名称	销售费用率	管理费用率	备注
------	------	-------	-------	----

		2016年	2017年	2018年	2016年	2017年	2018年	
600048.SH	保利地产	2.29%	2.64%	3.04%	1.46%	1.94%	1.80%	
600113.SH	浙江东日	3.08%	2.84%	2.98%	7.92%	9.60%	8.75%	
600173.SH	卧龙地产	2.06%	2.86%	5.91%	4.09%	5.73%	3.26%	2018年3季度数据
600185.SH	格力地产	3.60%	3.33%	3.07%	3.00%	3.09%	3.20%	
600223.SH	鲁商置业	2.55%	2.63%	6.43%	1.91%	1.90%	3.04%	
600239.SH	云南城投	1.74%	2.73%	4.11%	2.62%	3.84%	9.35%	2018年3季度数据
600240.SH	华业资本	0.97%	2.03%	1.32%	2.54%	2.95%	2.61%	
600657.SH	信达地产	2.65%	2.37%	2.03%	3.44%	3.45%	4.66%	
600716.SH	凤凰股份	2.35%	2.60%	4.47%	1.82%	2.99%	3.70%	
600724.SH	宁波富达	3.88%	4.35%	3.52%	2.30%	3.04%	2.57%	
000036.SZ	华联控股	2.30%	2.04%	3.71%	4.69%	2.05%	2.24%	2018年3季度数据
000517.SZ	荣安地产	1.53%	1.54%	3.25%	4.13%	1.80%	3.80%	2018年3季度数据
000537.SZ	广宇发展	5.79%	5.27%	3.23%	1.88%	1.52%	1.17%	
000573.SZ	粤宏远A	8.53%	4.71%	3.02%	5.39%	9.77%	11.61%	
000620.SZ	新华联	5.45%	6.19%	6.38%	7.06%	8.50%	5.50%	
000631.SZ	顺发恒业	2.26%	0.96%	1.75%	1.10%	0.66%	1.59%	
000656.SZ	金科股份	3.04%	5.20%	6.21%	3.87%	4.35%	5.67%	
000718.SZ	苏宁环球	1.89%	2.49%	3.56%	2.50%	4.31%	7.41%	
000736.SZ	中交地产	3.75%	4.58%	3.33%	5.81%	4.49%	4.00%	
000797.SZ	中国武夷	1.95%	1.50%	1.64%	6.48%	3.72%	4.58%	
000918.SZ	嘉凯城	4.74%	4.69%	3.07%	9.27%	25.02%	13.74%	
000926.SZ	福星股份	3.04%	2.03%	2.39%	2.57%	2.40%	3.42%	
000965.SZ	天保基建	2.19%	1.21%	0.82%	2.32%	2.48%	1.90%	
002016.SZ	世荣兆业	4.44%	0.72%	2.51%	6.11%	2.26%	2.92%	
002133.SZ	广宇集团	1.05%	1.17%	1.93%	1.75%	3.39%	3.03%	
002146.SZ	荣盛发展	2.47%	3.01%	3.06%	3.23%	3.63%	3.46%	
002208.SZ	合肥城建	2.42%	2.07%	3.38%	1.91%	1.90%	3.31%	
002244.SZ	滨江集团	0.84%	1.12%	1.45%	1.52%	1.74%	1.47%	
	平均	2.96%	2.82%	3.27%	3.67%	4.38%	4.42%	
	中位数	2.45%	2.62%	3.07%	2.81%	3.07%	3.36%	

本次评估选取的销售费用和管理费用为均 2%，接近并略低于行业平均数及中位数，主要原因为：

诚园置业的体量较小，经营项目单一，销售业态仅为写字楼和车位。根据同花顺 iFind 数据，自 2016 年以来，杭州办公写字楼市场热度一直维持在高位，杭州办公写字楼市场在最近几年整体呈现供需两旺、量价齐升的良好状况。诚园

置业项目所在地接近杭州的热门商圈钱江新城，项目去化率较高，销售难度不大，故销售费用会低于行业水平，按占销售收入的 2% 计算。

对于管理费用，由于公司业务单一，且管理人员同时对自持部分和运营部分进行管理，存在资源共享的情形，因此分摊至销售部分的管理费用相对较少，故考虑到公司的实际经营情况，会低于行业平均水平，按占销售收入的 2% 计算。

四、自持部分宗地样本的选择及合理性

(一) 可比样本的选择

本次评估宗地位于浙江省杭州市上城区钱江路以北，土地证记载性质为国有出让、用途为商业，因此本次评估在与该宗地所处类似的区域内选取三个相似类型交易样本为比较案例，以市场比较法进行比较修正确定待估宗地比准地价。经综合分析，本次评估选取以下三个样本为宗地的比较案例：

序号	宗地位置	土地性质	土地用途	交易方式	交易时间	土地面积 (m ²)	交易价格(元/m ²)
1	杭州近江单元B-C2-07地块	出让	商业	招拍挂	2017年9月	7,382.00	14,122
2	杭州近江单元SC0303-17地块	出让	商业	招拍挂	2017年7月	11,474.00	17,394
3	杭州钱江新城JG1306-08地块	出让	商业	招拍挂	2018年3月	14,418.00	14,188

根据《资产评估执业准则——不动产》，本次评估比较样本按照同一供求圈、用途类似、面积大小相似、成交日期接近的原则进行选取。具体选取原因如下：

1. 土地用途

三个可比案例和评估对象土地用途均为商业，符合用途相近的选取原则。

2. 宗地位置

三个可比案例的位置与评估对象位置接近，直线距离均未超过 3 公里，符合位置接近的选取原则。

3. 土地面积

评估对象土地面积较小，三个可比案例土地面积相对较大，但根据杭州市国土资源局杭土资发（2014）19 号《杭州市宗地地价评估导则》里规定地块规模

的修正指标，评估样本的土地面积可以采用上述导则的修正指标进行合理修正，故可选取作为评估样本。

4. 交易日期

三个可比案例的成交日期分别为 2017 年 9 月、2017 年 7 月和 2018 年 3 月，成交日期与评估基准日差异分别为 1.3、1.4 和 0.8 年，时间差异较小，杭州市商业用地价格在此期间无大幅波动，且根据中国地价信息服务平台发布的地价水平值可以进行量化修正，故三个可比案例符合交易日期选取原则。

(二) 可比宗地修正系数及评估结果的合理性分析

本次评估对象与比较样本的各因素的评分及修正体系具体情况如下：

1. 比较因素条件说明表

影响因素		评估对象	实例一	实例二	实例三
交易价格(元/m ²)		待估	14,122	17,394	14,188
交易情况		成交价	成交价	成交价	成交价
交易日期		2018 年 12 月	2017 年 9 月	2017 年 7 月	2018 年 3 月
使用年限		38.19	40	40	40
区域状况	公共交通便利程度	交通便利度较优	交通便利度较优	交通便利度较优	交通便利度较优
	商服繁华度	商服繁华度较高	商服繁华度一般	商服繁华度高	商服繁华度一般
	人口密度或人流量	人流量较大	人流量较大	人流量大	人流量一般
	道路通行条件	通行条件较优	通行条件较优	通行条件较优	通行条件较优
	区域人文景观环境	景观环境较优	景观环境较优	景观环境较优	景观环境较优
	公共配套服务因素	配套服务较优	配套服务较优	配套服务较优	配套服务较优
	基础设施保障程度	设施保障度较高	设施保障度较高	设施保障度较高	设施保障度较高
其他特殊情况		无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况
实物状况	宗地开发程度	五通一平	五通一平	五通一平	五通一平
	容积率	5.0	4.0	6.0	3.5
	地质状况与地基承载力	地质条件一般	地质条件一般	地质条件一般	地质条件一般
	宗地自然条件	自然条件一般	自然条件一般	自然条件一般	自然条件一般
	宗地自然灾害危害程度	危害程度一般	危害程度一般	危害程度一般	危害程度一般
	宗地临路条件	临路条件一般	临路条件一般	临路条件一般	临路条件一般
	宗地面积(投资规模)	投资 10 亿以下	投资 10 亿以下	投资 10-20 亿	投资 10 亿以下
	宗地形状	形状基本规整	形状基本规整	形状基本规整	形状基本规整
	规划土地用途	商业用地	商业用地	商业用地	商业用地
	宗地周边配套	周边配套较优	周边配套一般	周边配套优	周边配套一般
其他特殊情况		无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况

影响因素		评估对象	实例一	实例二	实例三
权益状况	土地使用权类型	国有出让	国有出让	国有出让	国有出让
	规划限制条件	自持 100%	无规划限制	无规划限制	无规划限制
	用益物权设立情况	无用益物权	无用益物权	无用益物权	无用益物权
	担保物权设立情况	无担保物权	无担保物权	无担保物权	无担保物权
	租赁或占用情况	无长期租赁	无长期租赁	无长期租赁	无长期租赁
	拖欠税费情况	无欠款	无欠款	无欠款	无欠款
	查封情况	无查封	无查封	无查封	无查封
	权属清晰情况	权属清晰	权属清晰	权属清晰	权属清晰
	其他特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况	无特殊情况

2. 编制比较因素条件指数修正表

根据上述比较因素条件说明，以待估宗地的各项因素条件状况为基准，相应指数为 100，将比较案例相应因素条件与待估宗地相比较，得到各因素修正系数如下：

影响因素	评估对象	实例一		实例二		实例三		
	评分	评分	修正系数	评分	修正系数	评分	修正系数	
交易情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000	
交易日期	100	93	1.075	91	1.099	95	1.053	
使用年限	100		0.988		0.988		0.988	
区域状况	公共交通便利程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	商服繁华度	100	90	1.111	110	0.909	90	1.111
	人口密度或人流量	100	100	1.000	110	0.909	90	1.111
	道路通行条件	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	区域人文景观环境	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	公共配套服务因素	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	基础设施保障程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	其他特殊情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
实物状况	宗地开发程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	容积率	100	119	0.840	87	1.149	132	0.758
	地质状况与地基承载力	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地自然条件	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地自然灾害危害程度	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地临路条件	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地面积（投资规模）	100	100	1.000	99	1.010	100	1.000
	宗地形状	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	规划土地用途	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	宗地周边配套	100	90	1.111	110	0.909	90	1.111
	其他特殊情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	权	土地使用权类型	100	100	1.000	100	1.000	100

	影响因素	评估对象	实例一		实例二		实例三	
		评分	评分	修正系数	评分	修正系数	评分	修正系数
益 状 况	规划限制条件	100		0.800		0.800		0.800
	用益物权设立情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	担保物权设立情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	租赁或占用情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	拖欠税费情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	查封情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	权属清晰情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000
	其他特殊情况	100	100	1.000	100	1.000	100	1.000

主要影响因素评分过程如下（评估对象评分为 100）：

（1）交易情况评分

比较案例与评估对象均为正常招拍挂交易，未发现非正常因素，以评估对象为 100，案例 1-3 评分为 100、100、100。

（2）交易日期评分

根据中国地价信息服务平台系统查询，比较案例与评估对象成交日期的地价水平如下：

日期	地价水平值	地价系数
评估对象(2018年4季度)	19,611	100
案例 1 (2017年3季度)	18,232	93
案例 2 (2017年2季度)	17,805	91
案例 3 (2018年1季度)	18,606	95

（3）使用年期修正系数

比较案例与评估对象可使用年限存在差异，需要进行使用年期修正，使用年期修正系数计算公式为：

$$K = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

式中：K——土地使用年期修正系数

r——土地还原率

m——评估对象剩余使用年限

n——评估样本剩余使用年期

经测算，案例 1-3 的使用年期修正系数为 0.988、0.988、0.988。

(4) 区域状况评分

A. 公共交通便利程度：分为优、较优、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，比较案例与评估对象公共交通便利程度基本接近，故案例 1-3 评分为 100、100、100。

B. 商服繁华度：分为高、较高、一般、较低、低五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，案例 2 临近地铁口，商服繁华度高于评估对象，评估对象商服繁华度好于案例 1、3，故案例 1-3 评分为 90、110、90。

C. 人口密度或人流量：分为大、较大、一般、较小、小五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，案例 2 临近地铁口，人口密度或人流量高于评估对象，案例 3 人口密度或人流量最低，故案例 1-3 评分为 100、110、90。

D. 道路通行条件：分为优、较优、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，比较案例与评估对象道路通行条件基本接近，故案例 1-3 评分为 100、100、100。

E. 区域人文景观环境：分为优、较优、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，比较案例与评估对象区域人文景观环境基本接近，故案例 1-3 评分为 100、100、100。

F. 公共配套服务因素：分为优、较优、一般、较差、差五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，比较案例与评估对象公共配套服务因素基本接近，故案例 1-3 评分为 100、100、100。

G. 基础设施保障程度：分为高、较高、一般、较低、低五个等级，以评估对象为 100，每相差一个等级修正 10，经调查，比较案例与评估对象基础设施保障程度基本接近，故案例 1-3 评分为 100、100、100。

H. 其他特殊情况：未发现比较案例与评估对象存在其他特殊情况，案例 1-3 评分为 100、100、100。

(5) 实物状况评分

实物状况修正考虑的因素主要有宗地开发程度、容积率、地质状况与地基承载力、宗地自然条件、宗地自然灾害危害程度、宗地临路条件、宗地面积、宗地形状、规划土地用途、宗地周边配套等。评估中以评估对象为 100，评估样本根

据具体各项实物状况情况进行评分，本次选取的样本主要在容积率、宗地面积、宗地周边配套方面与评估对象存在差异，其余项目基本接近，故对于其余项目均不予修正。具体的修正评分情况如下：

A. 容积率修正

本次主要根据杭州市人民政府杭政函[2004]129号《关于调整杭州市区土地级别和基准地价标准的通知》的楼面地价表中不同土地标准级别容积率的差价差异比例计算确定评估对象与评估样本容积率的评分结果和修正系数，楼面地价表如下：

土地标准级别 容积率	I级	II级	III级	IV级	V级	VI级	VII级	VIII级	IX级	X级	XI级	XII级
2	3750	3280	2550	2035	1265	760	490	290	240	190	160	135
2.5	3150	2755	2142	1709	1063	638	412	244	202	160	134	113
3	2725	2383	1853	1479	919	552	356	211	174	138	116	98
3.5	2400	2099	1632	1302	810	486	314	186	154	122	102	86
4	2175	1902	1479	1180	734	441	284	168	139	110	93	78
4.5	1983	1735	1349	1076	669	402	259	153	127	100	85	71
5	1830	1601	1244	993	617	371	239	142	117	93	78	66
5.5	1705	1491	1159	925	575	345	223	132	109	86	73	61
6	1588	1389	1080	861	536	322	207	123	102	80	68	57
6.5	1500	1312	1020	814	506	304	196	116	96	76	64	54
7	1425	1246	969	773	481	289	186	110	91	72	61	51
7.5	1350	1181	918	733	455	274	176	104	86	68	58	49
8	1294	1132	880	702	436	262	169	100	83	66	55	47
8.5	1235	1080	840	670	417	250	161	96	79	63	53	44
≥9.0	1192	1042	810	647	402	242	156	92	76	60	51	43

同时基准地价规定杭州市商业、综合、住宅和工业用地的容积率均为2.0，容积率小于上述标准按标准容积率测算。评估对象的容积率5.0，比较案例容积率分别为4.0、6.0、3.5，依据上述地价表确定案例1-3评分分别为119、87、132。

B. 宗地面积：

由于宗地面积越大，投资规模越大，土地持有者的总投资成本相对越高，本次评估根据杭州市国土资源局杭土资发（2014）19号《杭州市宗地地价评估导则》里规定地块规模的修正指标进行修正，具体修正表如下：

规模指标	10-20亿	20-30亿	30亿以上
------	--------	--------	-------

修正系数	-1%	-2%	-3%
------	-----	-----	-----

根据上述修正指标,案例 2 的地价在 10-20 亿之间,总投资额高于评估对象,评分结果为 99,评估对象和案例 1、3 地价均在 10 亿以下,与评估对象差异不大,评分为 100。

C. 宗地周边配套:

分为优、较优、一般、较差、差五个等级,以评估对象为 100,每相差一个等级修正 10,经调查,案例 2 周边配套高于评估对象和案例 1、3,评估对象周边配套略好于案例 1、3,故案例 1-3 评分为 90、110、90。

(6) 权益状况评分

权益状况主要包括土地使用权类型、规划限制条件、用益物权设立情况、担保物权设立情况、租赁或占用情况、拖欠税费情况、查封情况、权属清晰情况等,经调查,除规划限制条件外,比较案例与评估对象在其余权益状况方面情况基本一致。以评估对象为 100,除规划限制条件外的其余权益状况评分均为 100。

根据杭州市国土资源局杭土资发(2014)19 号《杭州市宗地地价评估导则》里规定规划土地用途的修正指标进行修正,具体修正表如下:

自持比例	100%	95%	90%	85%	80%	75%	70%	65%	60%	55%	50%
修正系数	0.80	0.81	0.82	0.83	0.84	0.85	0.86	0.87	0.88	0.89	0.90

评估对象自持 100%,比较案例无自持比例,故比较案例 1-3 规划限制条件修正系数为 0.800、0.800、0.800。

综上,上述相关修正系数的确定依据充分、评分结果合理,真实反映了评估对象的实际情况。

五、可售部分及自持部分使用的评估方法存在差异的原因及其合理性

对于可售部分,由于截至评估基准日,近江地块商务楼项目已取得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建设工程施工许可证,项目有明确的开发计划,并已于 2017 年 5 月开工建设,且周边类似开发项目较多,可比性较强,具备选用假设开发法的条件,故本次评估采用假设开发法进行评估。

对于自持部分,根据诚园置业与国土部门签订的《杭州市国有建设用地使用权出让合同书》,“竞得土地的企业自持房产和对应分摊土地面积比重不低于

50%，自持房产部分在方案设计时应予明确，通过土地复核验收之日起 10 年内不得转让，10 年以后可以按规划竣工验收最小单元分割转让，其余房产和土地在通过复验后可以按规划竣工验收最小单元分割转让”。根据上述规定，自持部分需要至少持有 10 年后尚可分割出售，由于诚园置业对该项目的使用规划为自用，并且未对自持物业 10 年后的处置方案进行相对明确的计划，因此难以采用假设开发法进行评估。

同时，由于自持部分预计的用途规划主要为自用办公，因此采用成本法评估能较为合理体现其价值，即对自持部分对应的土地价值系按照市场价值确认，开发支出系核实其发生内容，剔除不合理支出，考虑合理的资金成本（同时扣除实际支付的资本化利息），并加计适当税后利润确定评估值。

综上，上述评估方法较好地体现了同一地块中可售部分及自持部分的差异，其结果具有合理性。

六、近江单元地块商服用地招拍挂的详细情况

1、土地招拍挂情况

被评估宗地为杭[2016]13 号近江单元 B-C1-01 地块，地块出让公告时间为 2016 年 5 月 13 日，出让面积 5,376.00 平方米，土地用途为商服用地，起拍楼面价为 10,719 元/平方米，容积率为 5.0，自持比例 50%。杭州西湖数源软件园有限公司于 2016 年 6 月 8 日取得竞买资格并提交竞买报价，最终于 2016 年 6 月 13 日以 28,813 万元摘得该地块，成交楼面地价为 10,719 元/平方米（楼面地价=成交价 28,813 万元÷出让面积 5,376.00 平方米÷容积率=10,719 元/平方米）。2016 年 6 月 20 日杭州西湖数源软件园有限公司与杭州市国土局签订土地出让合同，并于 2016 年 7 月 19 日签订补充协议，将该地块受让方变更为杭州诚园置业有限公司。2017 年 6 月 16 日，杭州诚园置业有限公司取得该地块土地证。至此，杭州诚园置业有限公司取得该地块的完整产权。

2、土地评估价格与成交价格差异分析

土地成交楼面地价为 10,719 元/平方米，评估楼面地价为 12,625 元/平方米，增长率为 17.78%。根据中国地价信息服务平台系统查询，2016 年二季度杭州市商业用地的平均单价为 16,713 元/平方米，2018 年商业用地的平均单价为 19,611

元/平方米，增长率为 17.34%，委估宗地的增长率为杭州市商业用地的整体增长率基本吻合。

七、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：1、结合可售部分比较样本的地理位置、销售时间、项目性质等因素，该等比较样本的选取具有适当性和充分性；2、结合与比较样本的对比情况，近江地块商务楼销售均价及车位均价的评估过程，相关评分结果、修正系数等关键参数的确定具有相关依据及合理性；3、可售部分销售费用、管理费用按预计（不含税）销售收入的 2%确定具有相关依据及合理性；4、结合宗地比较样本的土地用途、宗地位置、土地面积、交易时间等，3 宗比较样本选取具有适当性和充分性；5、结合评估对象和比较样本在各因素上的差异程度，相关评分结果、修正系数的确定采用了评估行业通行方法，遵循了《资产评估执业准则——不动产》、《关于调整杭州市区土地级别和基准地价标准的通知》、《杭州市宗地地价评估导则》等相关法律法规，具有合理性，已真实反映了评估对象的实际情况；6、本次评估分别对可售部分及自持部分使用假设开发法和成本法进行评估，评估方法的选择具有合理性；7、本次评估中相关土地使用权与前期竞拍价格之间的差异具有合理性。

16. 报告书显示，本次交易使用收益法对诚园置业进行评估，诚园置业的股东全部权益价值为 39,660 万元。（1）结合未来经营情况、所处行业的发展情况、所在地市场环境等因素，说明对诚园置业未来主要财务数据预测及预测期确定的依据与合理性；（2）补充披露评估对象企业风险系数以及企业特定风险调整系数等关键参数的计算过程、选取依据及其合理性，当中应重点说明无风险报酬率与采取收益法对数源软件园进行评估时使用的无风险报酬率存在的差异及其合理性。请独立财务顾问及评估机构就上述问题进行核查并发表明确意见。

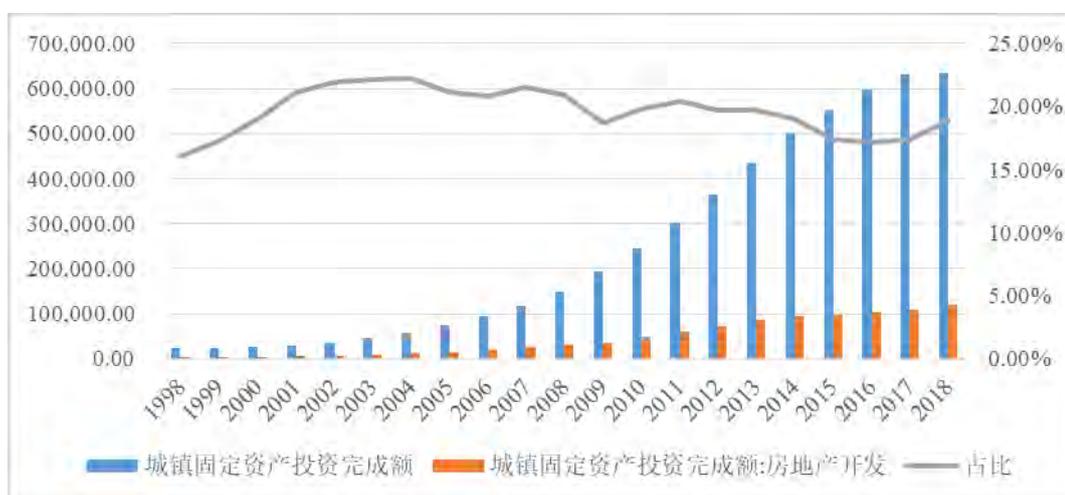
【回复】

一、结合未来经营情况、所处行业的发展情况、所在地市场环境等因素，说明对诚园置业未来主要财务数据预测及预测期确定的依据与合理性

数源软件园控股子公司诚园置业所开发的房地产属于商服办公楼性质，项目名称为杭政储出[2016]13号地块商务楼，项目位于杭州市核心城区上城区近江单元B-C1-01地块内，属于杭州市核心商务区钱江新城区域，项目总建筑面积约41,114平方米，其中地上建筑面积26,880平方米，地下建筑面积14,234平方米。

（一）所处行业的发展情况

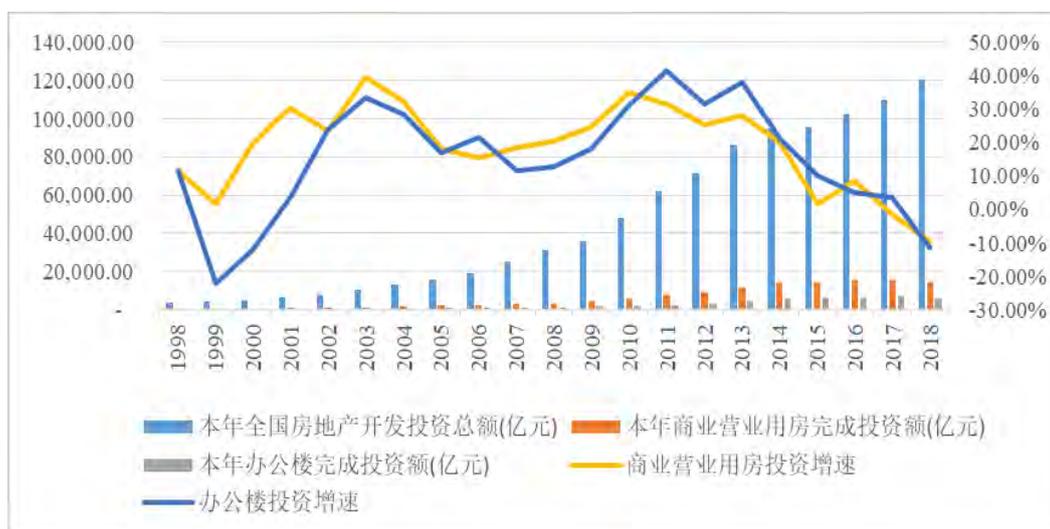
1998年以来，我国房地产开发业得到迅速发展，房地产开发行业对GDP增长贡献率也稳步上升。根据相关统计数据，1998年-2018年，房地产开发固定资产投资额占我国城镇固定资产投资总额的比例均超过16%，2016-2018年该比例分别达到17.20%、17.38%、18.92%；近几年我国国内生产总值增长率有所放缓，房地产行业的强周期性导致其短期内增长也有所放缓，我国房地产开发固定资产投资额2008年-2018年年均复合增长率为19.6%，远高于同期GDP增长速度和其它大部分行业的投资增速。



数据来源: wind

随着中国经济的快速发展、中央商务区的崛起、人民生活水平的不断提高以及消费观念的转变，以购物中心、写字楼为主的商业地产被大量建造并投入使用。2015年以来，我国商业地产总开发投资额稳中有升。2016至2018年，全国房地产开发投资总额分别为102,581亿元、109,799亿元与120,264亿元。由于宏观

经济形势的变化以及房地产行业调控政策的影响，商业营业用房投资额增速、办公楼投资额增速有所回落。2016 至 2018 年，全国商业营业用房投资额分别为 15,838 亿元、15,640 亿元和 14,177 亿元；全国办公楼投资额分别为 6,533 亿元、6,761 亿元与 5,996 亿元。



数据来源：wind

2016 年以来，全国商业营业用房与办公楼的施工面积与新开工面积基本保持稳定。2016 至 2018 年，全国商业营业用房施工面积分别为 104,572 万平方米、105,232 万平方米和 102,629 万平方米；商业营业用房新开工面积分别为 22,317 万平方米、20,484 万平方米和 20,066 万平方米；全国办公楼施工面积分别为 35,029 万平方米、36,015 万平方米和 35,842 万平方米；办公楼新开工面积分别为 6,415 万平方米、6,140 万平方米和 6,049 万平方米。

单位：万平方米

统计项目	2018 年	2017 年	2016 年
商业营业用房施工面积	102,629.22	105,232.50	104,571.86
商业营业用房新开工面积	20,065.69	20,483.93	22,316.63
办公楼施工面积	35,842.23	36,014.62	35,029.37
办公楼新开工面积	6,049.04	6,139.66	6,415.29

数据来源：wind

目前我国商业地产供给有所放缓，但需求总体保持平稳，未来商业地产行业具有持续发展的空间，从增量市场转为存量市场，市场竞争力逐渐向地段优势、服务优势等核心竞争力转变。核心地段的购物中心、城市综合体、高端写字楼等

业态将成为促进商业地产行业整体发展的坚实推力。

（二）所在地市场环境

1、杭州房地产市场发展情况综述

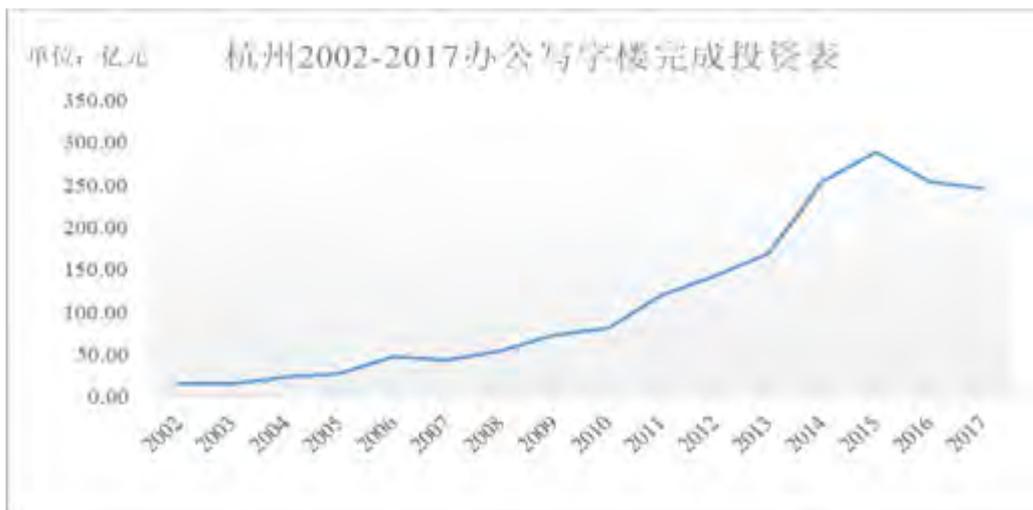
杭州房地产市场在过去几年中整体呈现量价齐升的情况，根据杭州市统计局数据，2017年杭州商品房销售面积相对于2016年小幅下滑至2,054万方，销售额共计4,181亿元，商品房成交单价为20,354元/平方米，相对于2016年同比上涨29%，整体销售额增长14.04%；2018年杭州商品房销售面积1,675万平方米，变动比例为-18.44%，主要由于目前杭州楼市仍旧处于紧缩的调控周期之中，本轮楼市调控政策不仅针对需求层面，同时也在预售证方面进行限价调控，整体的供应和成交水平都受到了一定的抑制，导致销售面积同比有所下滑。总体而言，除了在2014年、2018年，房地产市场热度有所回落以外，杭州楼市在最近几年整体呈现供需两旺、量价齐升的良好状况。

杭州商品房销售面积、销售额及销售单价同比增速走势



数据来源:同花顺 iFind

2、杭州办公写字楼行业发展情况



数据来源:同花顺 iFind



数据来源:同花顺 iFind

杭州办公写字楼市场在过去几年中整体呈现量价齐升的情况，根据同花顺 iFind 数据,2017 年杭州办公写字楼完成投资 245.57 亿元,完成销售面积 322.96 万平方米,2018 年杭州办公写字楼完成销售面积 238.21 万平方米。自 2016 年以来,杭州办公写字楼市场热度一直维持在高位,杭州办公写字楼市场在最近几年整体呈现供需两旺、量价齐升的良好状况。

根据戴德梁行数据,截至2018年末,杭州甲级写字楼市场总存量维持在 5,139,689 平方米左右。2018 年全年,杭州甲级写字楼新增供应面积达 609,771 平方米,平均租金为 4.35 元/平米/天,空置率 19.1%。杭州甲级写字楼租赁市场表现持续活跃,2018 年全年,全市净吸纳量录得 671,895 平方米,全市整体空置率环比 2017 年下降 3.2%。

租赁市场来看,2018 年杭州整体甲级写字楼租金水平为 4.35 元/平方米/天,接近一线城市租金水平。武林商圈的平均租金水平最高,达到 4.8-9 元/平方米/天。而这其中,嘉里中心的租金水平最高,基本超过 8 元/平方米/天。从租赁客户来看,金融保险业仍是甲级办公楼市场的需求引擎,联合办公成为大宗租赁成交主力,大城西及滨江成为互联网科技活跃区域。

黄龙、武林、庆春、钱江新城四大核心商圈依旧最受企业青睐，吸纳库存效果明显，其中黄龙板块空置率仅有3.9%。新兴商圈中，钱江世纪城成长迅速，平均租金达到了2.0-3.5元/平方米/天。



数据来源：戴德梁行

就中长期而言，一方面考虑到特色小镇、产业园区等规划建设的逐步推进，以及生态办公、绿色建筑等新型概念的全面普及，部分租户将被分流，市场竞争有加剧的风险。另一方面。受益于逐步完善的基础设施，快速增长的第三产业以及进一步扩大的城市影响力，杭州甲级写字楼的需求强劲，其后续发力可以有一定预期。

2018年杭州写字楼市场各区域市场租金行情



数据来源：戴德梁行



数据来源：iFind、戴德梁行



数据来源：iFind、戴德梁行

诚园置业所开发商服办公楼位于杭州市核心商务区钱江新城区域，钱江新城集行政办公、金融、贸易、信息、商业、旅游、居住等功能于一体，发挥着中央商务区所具有的综合服务、生产创新和要素集散等作用。重点将发展银行、保险、证券、信息、咨询等行业，鼓励发展物流、商业、文化体育、住宅等产业，吸引全球的大公司、大集团总部入住新城。在钱江新城内，建设有市民中心、国际会议中心、杭州大剧院等大型公共建筑，配套兴建有商务、金融办公等现代化写字楼，并有高档酒店、购物中心、餐饮娱乐配套，系杭州市全力打造的全新 CBD。随着钱江新城全新 CBD 商业办公环境氛围的日益强化，未来近江地区商服办公楼开发项目盈利可期。

（三）未来主要财务数据预测及预测期确定的依据与合理性

1、预测期销售单价、销售收入的确定

主要通过对近江地块商务楼与周边房产的地理位置、规模、环境、建筑品质等因素进行比较并结合公司项目所在的房地产市场的现状及未来走向，充分考虑目前房地产市场及政策风险，结合项目实际的开发及销售策略及进度进行预测，其预测期销售单价按照资产基础法中开发成本—可售部分的销售单价对各物业预测期内的销售单价进行预测。

对于销售进度，则是按照企业提供的销售计划进行预测。

2、预测期销售成本的确定

房地产开发成本主要包括土地取得成本、前期工程费、建筑安装工程费、基础设施配套费等，根据项目目前的开发进展情况，项目后续开发成本主要为尚未支付的前期工程费、建筑安装工程费、基础设施配套费等。在核实公司账面已发生成本的基础上，根据公司的开发建造计划、开发成本预算等，预计以后年度的付款金额及进度，同时对于评估基准日的应付账款均在 2019 年予以支付。

对于成本的支付进度，则是按照企业提供的成本支付计划进行预测。

3、预测期期间费用的确定

预测期的期间费用主要为销售费用和管理费用，按照销售收入的 2%进行预测，详见前述第 15 题第（3）问的回复。

4、预测期相关税费的确定

（1）附加税

附加税主要为城建税、教育费附加及地方教育附加等，分别按照增值税的 7%、3%、2%测算。

（2）土地增值税

按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的税率计算。每年先根据税务部门规定的预缴税率（按销售收入的 2%）进行土地增值税的预缴，然后在销售期末对该项目的土地增值税进行清算和缴纳。

（3）企业所得税

项目企业所得税 = (项目预计销售收入 - 项目建设总支出 - 增值税 - 税金及

附加—销售费用—管理费用—土地增值税—期初未弥补亏损) × 所得税率

通过对以上附加税、土地增值税、企业所得税的预测，并考虑基准日应交未交的税金等，对公司未来各年支付的各项税费进行预测。

5、预测期的确定

根据评估假设及企业项目的开发、经营计划，本次评估的收益年限采用有限年限，即预计到诚园置业目前在开发的近江地块商务楼项目销售完毕之日。

近江地块商务楼项目预计于 2020 年开始销售并交付，钱江新城周围板块近几年商务写字楼销售情况较好，同时考虑到公司的销售进度及后续清算事项，本次评估收益期预计到 2021 年末。

二、评估对象企业风险系数以及企业特定风险调整系数等关键参数的计算过程、选取依据及其合理性

诚园置业收益法涉及的关键参数主要为折现率计算过程中涉及的相关参数。

序号	参数	意义	选择依据	最终结果
1	R_f	无风险报酬率	国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估采用基准日长期国债（五年以下）的到期收益率作为无风险利率	3.13%
2	ERP	市场风险溢价	估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，本次评估选用沪深300指数为A股市场投资收益的指标	6.29%
3	$Beta$	评估对象企业风险系数	衡量被评估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度	0.7765
4	R_c	企业特定风险调整系数	与行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的企业经营规模、项目的地理位置、竞争优劣势、资产负债情况等选择	2.0%

（一）无风险报酬率的确定

诚园置业评估的收益年限采用有限年限，即预计到诚园置业目前在开发的近江地块商务楼项目销售完毕之日。近江地块商务楼项目预计于 2020 年开始销售并交付，考虑到公司的销售进度及后续清算事项，本次评估收益期预计到 2021 年末，故本次收益预测期小于 5 年，故采用国债市场上小于 5 年国债收益率作为诚园置业的无风险报酬率 R_f ，根据同花顺 iFind 统计，国债市场上小于 5 年国债收益率平均值为 3.1280%，故本次诚园置业的无风险报酬率 R_f 取值为 3.13%。

数源软件园未来收益预测主要考虑经营投资性房地产产生的收益，故收益年限确定为基准日至投资性房地产对应的土地使用权到期日止，即预测期至 2048 年 3 月止，预测期大于 10 年，故采用国债市场上长期（超过 10 年）国债收益率作为数源软件园的无风险报酬率 R_f ，根据同花顺 iFind 统计，国债市场上长期（超过 10 年）国债收益率平均值为 3.9734%，故本次数源软件园的无风险报酬率 R_f 取值为 3.97%。由于预测期间存在的差异导致选取的无风险利率参数取值有所差异。

（二）企业风险系数 Beta

通过“同花顺 iFind 金融数据终端”查询沪、深两地行业上市公司含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ （公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构）对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表：

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	T	Beta(剔除)
1	600048.SH	保利地产	1.5481	25.00%	0.7738
2	600113.SH	浙江东日	0.6831	25.00%	0.6496
3	600173.SH	卧龙地产	1.1179	25.00%	1.0226
4	600185.SH	格力地产	1.1226	25.00%	0.4935
5	600223.SH	鲁商置业	0.7569	25.00%	0.2591
6	600239.SH	云南城投	1.3524	25.00%	0.3011
7	600240.SH	华业资本	0.8525	25.00%	0.4996
8	600503.SH	华丽家族	1.0201	25.00%	0.9138
9	600657.SH	信达地产	1.0877	25.00%	0.2744
10	600716.SH	凤凰股份	0.9003	25.00%	0.5570
11	600724.SH	宁波富达	0.5232	25.00%	0.3261
13	000036.SZ	华联控股	1.6068	25.00%	1.3616
14	000517.SZ	荣安地产	1.4067	25.00%	1.0752
16	000537.SZ	广宇发展	1.6793	25.00%	0.6507
17	000573.SZ	粤宏远 A	0.9149	25.00%	0.6929
18	000609.SZ	中迪投资	1.2582	25.00%	1.0680
19	000620.SZ	新华联	0.5858	25.00%	0.2360
20	000631.SZ	顺发恒业	0.8860	25.00%	0.7037
21	000656.SZ	金科股份	0.3939	25.00%	0.1566
22	000668.SZ	荣丰控股	1.0400	25.00%	0.6931
23	000718.SZ	苏宁环球	0.8567	25.00%	0.6981
24	000736.SZ	中交地产	1.1567	25.00%	0.4354

25	000797.SZ	中国武夷	1.0289	25.00%	0.6274
26	000897.SZ	津滨发展	0.5487	25.00%	0.4038
27	000918.SZ	嘉凯城	1.0249	25.00%	0.5757
28	000926.SZ	福星股份	0.9610	25.00%	0.2825
29	000965.SZ	天保基建	1.0525	25.00%	0.8453
30	002016.SZ	世荣兆业	1.5092	25.00%	1.2973
31	002133.SZ	广宇集团	0.8905	25.00%	0.6141
32	002146.SZ	荣盛发展	1.5633	25.00%	0.6754
33	002208.SZ	合肥城建	1.2414	25.00%	0.7455
34	002244.SZ	滨江集团	0.8693	25.00%	0.3767
平均			1.0450		0.6339

数据来源：同花顺 iFind

公司企业所得税税率为 25%，D/E 按企业自身资本结构考虑，通过公式 $\beta_1' = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

$$\begin{aligned} \text{计算得到公司 Beta 系数} &= 0.6339 \times [1 + (1-0.25) \times 30\%] \\ &= 0.7765 \end{aligned}$$

（三）Rc—企业特定风险调整系数的确定

由于诚园置业与可比上市公司存在差异，因此需要通过折现率对被评估对象进行特定风险的调整，本次采用的是风险因素打分法，综合考虑在经营风险、市场风险、财务风险等方面的风险，每个因素为 0.5-1 分，具体考虑情况如下：

A. 经营风险

公司的经营规模较小，在抵御经济、金融风险等方面还存在一定的差距，同时公司面临发展初期，管理难度较大，随着公司生产规模的扩张，对人力资源、内部控制、市场营销等管理都提出了较高的要求，公司目前销售、管理方面人员的配备尚不足，存在一定的经营风险，故取值 1%。

B. 市场风险

经济形势波动对商业用房的影响相对较大，诚园置业目前在开发项目所处地理位置的人气、商业繁华程度虽较好，但是由于业态较为单一，较易受到市场波动影响，且目前项目尚未建成，未来市场情况是否乐观尚不确定，存在一定的市场风险，取值 0.5%。

C. 财务风险

房地产业作为资金密集型产业，具有资金需求量大、资金循环周期长、资金

回笼速度慢等特点，存在筹资风险、投资风险和资金回笼风险，且诚园置业的业态决定了其为现房销售，故资金压力较大，存在一定的风险，取值 0.5%。

经综合分析，企业特定风险调整系数 R_c 取为 2%。

三、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：1、结合未来经营情况、所处行业的发展情况、所在地市场环境等因素分析，本次评估对诚园置业未来主要财务数据的预测及相关预测期的确定具有合理性；2、评估对象企业风险系数以及企业特定风险调整系数等关键参数的计算过程清晰，具有相应的取值依据及合理性。

17. 报告书显示，近江地块商务楼项目土地面积 5,376 平方米，总建筑面积 41,114 平方米，其中可售面积 13,160.2 平方米，可售车位 115 个，公司自持面积 13,719.80 平方米，自持车位 119 个。请你公司：（1）补充披露近江地块商务楼项目自持部分未来的使用规划，是否符合相关法规和国家、地方房地产调控政策，是否涉及新增关联交易，是否符合公司现有业务规划，如否，请说明对你公司有关业务的影响；（2）结合该项目的使用计划及销售计划，说明采取资产基础法而非收益法作为诚园置业全部权益价值最终评估结果的原因及其合理性，是否有利于保护上市公司利益及中小股东合法利益。请独立财务顾问及评估机构对上述问题进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、近江地块商务楼项目自持部分未来的使用规划

根据诚园置业近江地块商务楼项目对应的浙（2017）杭州市不动产权第 0182377 号不动产权证书的说明，该项目用地规划用途为商业服务业设施用地，主体建筑物性质为商务（集团总部）用房。根据上市公司对该项目自持部分的规划，后续近江地块商务楼项目自持部分预计用于数源科技办公使用。

- 1、该使用规划符合相关法规和国家、地方房地产调控政策；
- 2、自持部分拟用于上市公司自用，故不涉及新增关联交易；

3、诚园置业所开发商服办公楼位于杭州市核心商务区钱江新城区域，钱江新城集行政办公、金融、贸易、信息、商业、旅游、居住等功能于一体，发挥着中央商务区所具有的综合服务、生产创新和要素集散等作用。重点将发展银行、保险、证券、信息、咨询等行业，鼓励发展物流、商业、文化体育、住宅等产业，吸引全球的大公司、大集团总部入住新城。在钱江新城内，建设有市民中心、国际会议中心、杭州大剧院等大型公共建筑，配套兴建有商务、金融办公等现代化写字楼，并有高档酒店、购物中心、餐饮娱乐配套，系杭州市全力打造的全新CBD。

二、采取资产基础法而非收益法作为诚园置业全部权益价值最终评估结果的原因及其合理性

诚园置业股东全部权益价值采用资产基础法评估的测算结果为405,835,154.44元，采用收益法评估的测算结果为396,600,000元，两者相差9,235,154.44元，差异率2.28%。经分析，上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理，且差异率较小。

收益法的收益预测是基于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，现行经济及市场环境的不确定因素较多，由于诚园置业近江地块商务楼项目预计于2020年开始销售并交付，目前销售计划是基于基准日情况进行预测，其可实现性尚存在一定的不确定性。并且在对诚园置业采用收益法进行评估过程中，对于项目自持部分亦采用了资产基础法的评估结果。因此，从数据使用的准确性和依据的可靠性来看，资产基础法优于收益法。

因此本次采用资产基础法的评估测算结果更能准确揭示诚园置业截至评估基准日的股东全部权益价值，故采取资产基础法作为评估值具有合理性。

三、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：1、近江地块商务楼项目自持部分未来的使用规划符合相关法规和国家、地方房地产调控政策，不涉及新增关联交易，符合公司现有业务规划；2、结合该项目的使用计划及销售计划，采取资产基础法而非收益法作为诚园置业全部权益价值最终评估结果更能准确揭示诚园置业截至评估基准日的股东全部权益价值，有利于保护上市公司利益及中小股东合法利益。

18. 报告书显示，云栖客栈分公司与杭州长运绿云置业有限公司签订了房屋租赁合同，约定以 300 万元/年的价格租赁西湖区云栖小镇 6,235 平方米的精装修房产用于酒店经营，租赁期从 2018 年 10 月 10 日至 2019 年 10 月 9 日，本次收益法评估对该合同的相关收益在合同期内进行了考虑，未考虑到期续签事项对评估结论的影响。请你公司结合云栖客栈分公司未来的规划情况，补充披露未考虑到期续签事项的原因及其合理性，对评估结果的影响。请独立财务顾问及评估机构进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、未考虑到期续签事项的原因及其合理性，对评估结果的影响

根据云栖客栈分公司与杭州长运绿云置业有限公司签署的《房屋租赁合同》，租赁期限自 2018 年 10 月 10 日至 2019 年 10 月 9 日。从历史运营情况看，云栖客栈的运营收益相对一般。根据数源软件园对云栖客栈的后期规划，待前述租赁合同期限届满后，将停止云栖客栈的运营。故本次评估对该合同的相关收益在合同期内进行了考虑，未考虑到期续签事项。

二、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：根据云栖客栈分公司未来的规划情况，云栖客栈拟在租赁合同到期后停止经营，故本次评估未考虑到期续签事项，对本次评估结果无影响。

坤元资产评估有限公司

2019 年 4 月 29 日