

北方亚事资产评估有限责任公司

关于对常熟风范电力设备股份有限公司有关应收账款 债务重组事项的监管工作函的回复

上海证券交易所上市公司管理一部：

常熟风范电力设备股份有限公司收到贵所《关于对常熟风范电力设备股份有限公司有关应收账款债务重组事项的监管工作函》（上证公函【2025】0017号）（以下简称“工作函”）。

北方亚事资产评估有限责任公司对此高度重视，对工作函中提到的与本机构出具的《江阴晶樱光伏材料有限公司拟进行债务重组涉及的 SOLAR LONG PV-TECH(CAMBODIA) CO., LTD 房屋建筑物等固定资产市场价值》（北方亚事评报字[2024]第 01-1330 号）相关的问题进行了认真核查，现将具体情况汇报如下：

问题 2、公告及评估报告显示，本次交易对标的房产分别采用成本法和收益法进行评估，最终采用收益法评估，作价 2440 万美元，但未披露具体评估过程等。标的组件按照 PV-infolink 现货价格 0.085 美金/瓦结算，作价 566.80 万美元。

请公司补充披露：（1）标的房产成本法评估情况，与收益法评估结果差异，以及选取收益法而非成本法进行评估作价的原因及合理性；（2）标的房产收益法评估具体过程，包括但不限于收入预测、费用、现金流及折现率假设等，并结合周边房产定价情况说明本次交易定价是否合理；（3）结合晶樱光电有关产品销售、采购价格情况，进一步说明使用一级品组件抵债作价的合理性、公允性。请评估师对问题（1）、（2）发表意见。

评估师回复：

（一）标的房产成本法评估情况，与收益法评估结果差异，以及选取收益法而非成本法进行评估作价的原因及合理性。

1、成本法及收益法评估结果分析

本次评估分别采用成本法和收益法的评估方法对委估资产进行了评估，成本法的评估结果为 1,824.87 万美元。收益法的评估结果为 2,440.00 万美元，两者之

间的差异为 615.13 万美元，差异率为 25.21%。通过对两种评估方法结果的分析，本评估报告选用收益法评估结果作为评估结论。

2、选取收益法评估结果作为评估结论的原因

不同评估方法的评估结果差异的原因主要是各种评估方法对资产价值考虑的角度不同，成本法是根据现时建造房屋所需的材料费、机械费、人工费计算，然后根据房屋建筑物的损耗即成新率得出的结果。收益法是基于房屋建筑物给持有者所带来的未来收益体现，强调的是房屋建筑物未来整体出租的收益能力。

(1) 委估房地产所在园区土地的稀缺性。通过与西港特区管委会访谈，随着大量企业的入驻，园区内大部分土地已经出租并完成开发建设，与委估宗地类似的土地均已出租并开发完毕，目前园区内仅剩少量面积较小的土地可以用于出租开发，采用成本法评估时无法准确量化土地稀缺性。

(2) 房屋建造施工周期的不确定性。建造工厂从申请、选址、规划、租赁土地开始到建设完成需要较长的时间，加上柬埔寨属热带季风气候，全年分两季，每年 5 月到 10 月为雨季，11 月到次年 4 月为旱季，雨季期间降雨量占全年降雨量的约 75%。雨季的高峰期在 7 月至 9 月，几乎每天都会下雨。雨季的特点是降雨通常是几个小时的倾盆大雨，有时也会持续一整天，因此在雨季时难以进行施工建设，建设周期相应较长，导致隐性成本和工期存在较大的不确定性，采用成本法评估时，较难量化上述因素对建造成本的影响。

(3) 园区类似房地产租赁市场活跃。委估房地产位于所在地柬埔寨西港特区，基础配套及设施较完备，电厂、水厂等相关配套齐全，园区内工业用地租赁市场较活跃，评估人员能够获取充分必要的可比交易案例。本次评估租金参考西港特区的房屋实际成交案例，并对成交案例与委估房屋建筑物进行比较分析，能够较易得到未来房屋的客观租金，满足收益法评估的基本要求。

(4) 房地产租赁市场需求度高。通过访谈园区内多户承租房屋企业的业主，企业更愿意采用承租房屋的灵活方式，一是降低了企业初始投资成本的压力，二是减少了租赁土地建造房屋不确定因素。

(5) 房地产租赁市场稳定。通过对房地产所在园区管委会及企业的访谈沟通，委估房地产所在园区内近几年租赁市场稳定，房地产租金增长水平相对平稳，园区内空置及闲置的房产较少，基本都处于正常使用、经营状态。

通过上述分析，评估人员认为，采用收益法评估更能体现委估房地产的公允

的市场价值，最终采用收益法的评估结论，即纳入评估范围的房屋建（构）筑物市场价值为 2,440.00 万美元。

（二）本次评估采用成本法评估的基本思路

成本法是指评估资产时按被评估资产的现时重置成本扣除各项损耗价值来确定被评估资产价值的方法。成本法评估的基本公式如下：

$$\text{评估值} = \text{重置成本} \times \text{综合成新率}$$

1. 重置成本的确定

重置成本 = 承租土地费用 + 开发成本 + 管理费用 + 投资利息 + 销售税费 + 开发利润

（1）承租土地费用

承租土地费用根据西港特区基准日租金计算。

（2）开发成本

开发成本主要由以下两方面构成：

a. 前期及其他费用，包括规划管理费、工程勘察测量及工程设计费、招标代理费、监理费、项目建设管理费等。规划管理费根据 2021 年 5 月 30 日西哈努克港经济特区有限公司文件（编号：西港特区 2021 建字 001 号），按照建筑面积缴纳规划管理费，收取标准为每平方米建筑面积 1 美元。

由于西港特区内房屋建筑物基本为国内在当地办厂，设计等主要为国内设计公司等进行，本次评估其他费用参照国内相关费用取费标准。

b. 建安综合造价，包括建造土建工程、给排水工程、电气工程、消防工程、楼地面墙面装饰工程等需要支付给施工单位的费用，评估人员在对建筑物进行现场勘察分析的基础上，对土建建造单价进行咨询确定基准日单方土建价格，然后按照类似工程安装工程占土建工程的比例计算安装工程，最终确定建安综合造价。

$$\text{开发成本} = \text{前期及其他费用} + \text{建安综合造价}$$

（3）管理费用

管理费用主要是指开办费和开发过程中管理人员的工资等，通常以土地取得费用及开发成本之和为基数，按照一定比例计取。

(4) 投资利息

以土地取得费用和开发成本作为基数分别计算投资利息。

(5) 销售税费

由于企业持有房地产的目的是自身经营所需而非对外出售，因此不再计销售税费。

(6) 开发利润

开发利润根据开发、建造类似房地产相应的平均利润率水平来求取。计算公式如下：

$$\text{开发利润} = (\text{土地取得费用} + \text{开发成本}) \times \text{开发利润率}$$

2. 综合成新率的确定

综合成新率根据年限法理论成新率和勘察打分法成新率加权平均确定，计算公式如下：

$$\text{综合成新率} = \text{年限法理论成新率} \times \text{权重} + \text{勘察打分法成新率} \times \text{权重}$$

(1) 年限法理论成新率的确定

$$\text{年限法理论成新率} = (\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{经济使用年限} \times 100\%$$

(2) 勘察打分法成新率的确定

观察成新率的确定主要以建筑物实际情况为主，根据现场勘察建筑物的结构、层高、檐高、门窗、装饰装修状况及附属设施的配置等实际情况，对建筑物的结构、装修和设备三个部位进行打分，确定观察成新率。

经过评估，采用成本法的评估方法，纳入评估范围的房屋建（构）筑物市场价值为 18,248,700.00 美元。

(三) 标的房产收益法评估具体过程，包括但不限于收入预测、费用、现金流及折现率假设等，并结合周边房产定价情况说明本次交易定价是否合理。

收益法评估思路：预计估价对象未来的正常净收益，选用适当的资本化率将其折现到估价时点后累加，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

1.收益法的基本公式如下：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+R)^i}$$

式中 V—收益法评估值；

A_i—未来第 i 年的净收益；

R—资本化率（%）；

n—未来可获收益的年限（年）。

根据租赁资料计算房屋建筑物净收益，净收益为租赁收入扣除维修费、管理费和税金。

租赁收入包括有效毛租金收入和租赁保证金、押金等的利息收入。

维修费、管理费和税金应根据租赁契约规定的租金涵义决定取舍。若保证合法、安全、正常使用所需的费用都由出租方承担，应将上述费用全部扣除；若维修、管理等费用全部或部分由承租方负担，应对上述费用中的部分项目作相应调整。

2.运用收益法估价按下列步骤进行：

- (1) 搜集有关收入和费用的资料；
- (2) 估算潜在毛收入；
- (3) 估算有效毛收入；
- (4) 估算运营费用；
- (5) 估算净收益；
- (6) 选用适当的资本化率；
- (7) 选用适宜的计算公式求出收益价格。

注：潜在毛收入、有效毛收入、运营费用、净收益均以年度计。

3.具体测算过程如下：

(1) 年收入测算

①选择交易案例

评估基准日房产闲置，评估人员到西港特区管委会对园区企业情况、厂房出租市场情况、出租价格等进行了了解，同时到特区内承租企业了解实际租金和租赁期限等情况。通过现场访谈管委会招商部工作人员得知，园区内空置及闲置的房产较少，基准日房屋大部分租金为 2.8 美元/（m².月）；另外通过走访园区内多家实际租赁企业，承租企业租金也都在 2.8 美元/（m².月），同时园区内租金在近三年增长幅度为 7-10%左右。通过上述走访和实际调查，评估人员从园区内取得的公开市场交易案例中，选取了与委估房屋所处位置、用途、区域条件等类似的三个交易案例，租金分别为 2.8 美元/（m².月）、2.62 美元/（m².月），2.8 美元/（m².月）进行了修正，得出评估基准日公允租金水平，详细案例如下：

案例一：位于西港特区，租赁厂房合计面积 20548.6 平方米，租赁期限为 2022 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，前三年不含税租赁单价 2.8 美元/（m².月），后三年不含税租金在前三年基础上增长 10%。

案例二：位于西港特区，租赁厂房合计面积 10200 平方米，租赁期限为 2024 年 8 月 1 日至 2029 年 9 月 30 日，前两年不含税租赁单价 2.62 美元/（m².月），后三年不含税租金在前三年基础上增长约 7%。

案例三：位于西港特区，租赁厂房合计面积 11926 平方米，租赁期限为 2020 年 11 月 30 日至 2022 年 11 月 30 日，不含税租赁单价 2.8 美元/（m².月）。

②根据评估对象与可比案例实际情况，选用影响价值的比较因素，主要包括：交易情况、交易时间、区域因素和个别因素等。详见下表：

比较因素条件说明表

比较因数	待估房地产	西港特区	西港特区	西港特区
交易价格美元/（m ² .月）	待估	2.8	2.62	2.8
交易时间	2024 年 11 月	2022 年	2024 年 8 月	2022 年
交易类型	现房	现房	现房	现房

交易情况		正常	正常	正常	正常
房地产用途		厂房	厂房	厂房	厂房
区域因素	产业聚集规模、商业繁华程度	产业集聚，商业较好	产业集聚，商业较好	产业集聚，商业较好	产业集聚，商业较好
	基础设施、公共设施完善程度	周边基础设施及公共设施配套较完善	周边基础设施及公共设施配套较完善	周边基础设施及公共设施配套较完善	周边基础设施及公共设施配套较完善
	交通便捷程度	较便捷	较便捷	较便捷	较便捷
	环境质量、周围景观	好	好	好	好
	城市规划	较合理	较合理	较合理	较合理
个别因素	沿街状况、地势	好	好	好	好
	房产新旧程度	较新	较新	较新	较新
	装修情况	无	无	无	无
	设施设备	较完备	较完备	较完备	较完备
	平面布置	较好	较好	较好	较好
	面积	较适合	较适合	较适合	较适合
	工程质量	好	好	好	好
	建筑结构	钢结构	钢结构	钢结构	钢结构

③比较因素修正

将可比案例与评估对象进行比较，得出评估对象的比准租金单价。详见下表：

比较因素条件指数表

比较因数		待估房地产	西港特区	西港特区	西港特区
交易价格美元/（m ² ·天）		待估	2.8	2.62	2.8
交易时间		100	97.00	100	97
交易情况		100	100	100	100
房地产用途		100	100	100	100
区域因素	产业聚集规模、商业繁华程度	100	100	100	100
	基础设施、公共设施完善程度	100	100	100	100
	交通便捷程度	100	100	100	100

	环境质量、周围景观	100	100	100	100
	城市规划	100	100	100	100
个别因素	沿街状况、地势	100	100	100	100
	房产新旧程度	100	100	100	100
	装修情况	100	100	100	100
	设施设备	100	100	100	100
	平面布置	100	100	100	100
	面积	100	100	100	100
	工程质量	100	100	100	100
	所在楼层	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100

比较因素修整系数表

比较因素		待估房地产	西港特区	西港特区	西港特区
交易价格美元/ (m ² .天)		待估	2.8	2.62	2.8
交易时间		100/100	100/97	100/100	100/97
交易情况		100/100	100/100	100/100	100/100
房地产用途		100/100	100/100	100/100	100/100
区域因素	产业聚集规模、商业繁华程度	100/100	100/100	100/100	100/100
	基础设施、公共设施完善程度	100/100	100/100	100/100	100/100
	交通便捷程度	100/100	100/100	100/100	100/100
	环境质量、周围景观	100/100	100/100	100/100	100/100
	城市规划	100/100	100/100	100/100	100/100
个别因素	沿街状况、地势	100/100	100/100	100/100	100/100
	房产新旧程度	100/100	100/100	100/100	100/100
	装修情况	100/100	100/100	100/100	100/100
	设施设备	100/100	100/100	100/100	100/100
	平面布置	100/100	100/100	100/100	100/100
	面积	100/100	100/100	100/100	100/100
	工程质量	100/100	100/100	100/100	100/100
	建筑结构	100/100	100/100	100/100	100/100
比准价格美元/ (m ² .月)			2.89	2.62	2.89

比准单价= (案例一修正后价格+案例二修正后价格+案例三修正后价格) ÷ 3

$$= (2.89+2.62+2.89) \div 3$$

≈2.80（美元/m²·月）

因此委估房屋评估基准日的租金单价为 2.80（美元/m²·月）。

未来租金变动情况及增长比率方面，目前西港特区土地已经基本出租完毕，特区空置房屋较少，未来租金有一定的增长，参考西港特区内租赁市场和租赁案例，本次预测未来年度租金按照每年增长 2%，空置率及欠租率取 5%。本次租金收取日按照租赁开始日作为第一期收费时点，按 12 个月租金收取，即 2024 年 12 月-2025 年 11 月为一个缴费期，2025 年 12 月-2026 年 11 月为一个缴费期，以此类推。

（2）年总费用测算

① 管理费用

管理费是指对出租房屋进行必要管理所需的费用，分为两部分：一是出租经营过程中消耗品价值的货币支出；另一是管理人员的工资支出。本次管理费取房产年毛收入的 2%。

② 维修费

维修费是指为保障房屋正常使用每年需支付的修缮费。通常按房屋重置价的 1%-2% 计算。本次评估房屋重置价按照成本法计算的重置价值，维修费按照重置价的 2% 进行测算。

③ 税金

税金是指房屋所有权人按有关规定向税务机关缴纳的税费，现场了解，由于委估房屋无法办理房产证，主要涉及租金收入的增值税，税率为租金收入的 10%，由于本次确定的租金单价为不含税价格，并且增值税由承租方承担，故增值税不再计算。

④ 转租管理费

根据西港特区管理规定，特区内房屋出租需要到管委会进行登记备案，并且按照出租面积每平方米 4.4 美元一次性缴纳，该费用为每转租一次缴纳一次。

本次根据现场了解，每个承租企业承租时长不一，本次评估按照每十年转租

一次计算转租管理费。

(3) 确定委估对象年纯收益。

年纯收益 = 年毛收入 - 出租年总费用

(4) 综合确定委估对象价值

① 资本化率：

房地产还原利率实质上是房地产投资成本的收益率，求取有三种基本的方法：累加法、市场提取法及投资报酬率排序插入法。

根据估价对象具体情况结合估价人员掌握的资料，此次评估报酬率的求取采用累加法，安全利率为无风险报酬率，由于柬埔寨存款利率波动较大，本次评估取最近 5 年一年期美元定期存款利率 3.56%，测算表如下：

名称	数值
无风险报酬率	3.56%
投资风险补偿率	5.50%
管理负担补偿率	1.00%
缺乏流动性补偿率	1.00%
投资带来的优惠率	-1.00%
报酬率	10.06%

最终评估确定资本化率为 10.06%。

② 收益年限

评估对象建造时间为 2023 年，为钢结构，耐用年限为 50 年，可使用至 2073 年。两块土地租赁年限分别至 2052 年 11 月 30 日和 2053 年 1 月 31 日。虽然土地租赁合同约定到期可以续租，考虑到时间较长，未来有较大的不确定性，同时两宗土地到期时间相隔较短，房屋建筑物连在一起，因此本次评估收益年限至 2052 年 11 月。根据土地租赁合同，到期后不再续租的需承租方自行将房屋拆除，鉴于拆除成本等未来不确定性，不再考虑租赁期房屋回收净值。

③ 未来年度综合计算如下：单位：（万美元）

序号	项目	费率	2024 年 12 月-2025 年 11 月	2025 年 12 月-2026 年 11 月	2026 年 12 月-2027 年 11 月	2050 年 12 月-2051 年 11 月	2051 年 12 月至 2052 年 11 月
----	----	----	-------------------------	-------------------------	-------------------------	-------	-------------------------	--------------------------

一	年总收入		243.14	248.00	252.96	.....	406.87	415.00
	空置率及欠租率		5%	5%	5%	.....	5%	5%
二	年毛收入		230.98	235.60	240.31	.....	386.52	394.25
三	年总费用		38.55	29.82	29.92	.....	32.84	32.99
1	管理费用	2.00%	4.62	4.71	4.81	.....	7.73	7.89
2	维修费用	2.00%	2.09	25.11	25.11	.....	25.11	25.11
3	税金		0.00	0.00	0.00		0.00	0.00
4	转租管理费	4.4 美元/m ²	31.84			.....	
四	年纯收益		192.43	205.78	210.39	.....	353.68	361.26
五	年期		-	1.00	2.00	.....	26.00	27.00
	折现率	10.06%	1	0.9086	0.8256	.....	0.0828	0.0752
六	净值		192.43	186.97	173.70	.....	29.29	27.17
七	评估值		2,440.00					

④ 委估房产评估值：

由上表测算得出：委估房屋评估值= 2,440.00 (万美元，取整后)

上述评估值为房地合一评估结果。

⑤ 收益法评估结果

经过评估，纳入评估范围的房屋建（构）筑物市场价值为 2,440.00 万美元。

评估师意见：

本次评估，评估师根据委估房屋建筑物情况开展独立的市场调研，收集房屋建筑物的市场信息资料，对收集的评估资料进行分析，并根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分别采用成本法和收益法进行评估，并对两种评估结果进行分析，最终采用了收益法评估结论。

评估人员到西港特区管委会对园区厂房开发建设、租赁市场、租赁价格等事项进行了访谈，同时也到西港特区内承租企业进行走访，了解西港特区内类似房产实际租金、租赁期限、增长率等情况。

1. 西港特区租金水平分析。通过现场访谈管委会招商部工作人员得知，园区内空置及闲置的厂房和土地较少，评估基准日厂房大部分租金为 2.8 美元/（m².月）；另外通过走访园区内多家实际承租厂房的企业，租金水平也基本在 2.8 美元/（m².月）及以上，西港特区园区内类似厂房租金水平差异较小，小部分的房产租金存在较小差异，差异率约为 8% 以内，存在差异的原因主要是受房地产面积、建造标

准、所在园区内位置等因素影响。本次采用收益法评估测算的租金单价为 2.8 美元 / (m².月), 租金评估单价相对合理、公允。

2. 西港特区租金增长率分析。评估人员通过走访及分析收集的租赁合同相关约定, 西港特区内厂房租金通常按三年一增长, 三年租金增长幅度约为 7-10%左右 (即每年增长水平约 2.3%-3%), 本次收益法评估预计未来租金增长率为 2%, 增长率取值相对合理、公允。

3. 市场法评估案例的选取。鉴于园区内不同企业对合同保密要求不同, 走访时部分企业签订的厂房租赁合同只能通过现场翻阅, 未允许拍照和复印, 本次评估以已取得租金合同复印件作为可比案例, 选取了评估基准日与委估房屋所处位置、用途、区域条件等类似的三个交易案例, 其中两个租金为 2.8 美元 / (m².月), 一个租金为 2.62 美元 / (m².月) 较低价格作为案例, 进行了因素修正, 得出评估基准日租金单价为 2.8 美元 / (m².月), 评估案例的选取和修正相对合理、公允。

北方亚事资产评估有限责任公司

二〇二五年一月二十四日

