

日播时尚集团股份有限公司
拟转让上海日播至胜实业有限公司股权估值项目

估值说明

卓信大华估报字(2025)第 8702 号

(共一册 第一册)

北京卓信大华资产评估有限公司

二〇二五年二月二十一日

目 录

第一部分 关于估值说明使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行估值有关事项的说明	2
第三部分 估值说明	3
说明一 估值对象与估值范围说明	4
说明二 资产核实情况总体说明	7
说明三 资产基础法估值说明	9
第一章 流动资产估值技术说明	9
第二章 在建工程估值技术说明	11
第三章 无形资产-土地使用权估值技术说明	24
第四章 负债估值技术说明	27
说明四 估值结论及分析	29

第一部分 关于估值说明使用范围的声明

估值说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用，除法律法规规定外，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位或个人，亦不得见诸于任何公开媒体。

第二部分 企业关于进行估值有关事项的说明

根据有关规定，该部分内容由估值委托人撰写，并由委托人单位负责人签字，加盖公章并签署日期。

具体内容见“附件：企业关于进行估值有关事项的说明”。

第三部分 估值说明

本部分内容由项目承做人员撰写，具体内容如下：

说明一 估值对象与估值范围说明

一、估值对象与估值范围

本次估值对象为委托人指定的上海日播至胜实业有限公司的股东全部权益价值。估值范围为上海日播至胜实业有限公司申报的全部资产及相关负债，具体如下表列示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
流动资产合计	1,035,756.36	流动负债合计	631,418.42
货币资金	518,198.29	应付账款	567,562.62
应收账款	14,763.76	应付职工薪酬	2,400.00
其他应收款	500,000.00	应交税费	9,205.80
其他流动资产	2,794.31	其他应付款	52,250.00
非流动资产合计	103,704,333.33	非流动负债合计	-
在建工程	42,900,000.00	负债合计	631,418.42
无形资产	60,804,333.33	所有者权益合计	104,108,671.27
资产总计	104,740,089.69	负债及所有者权益合计	104,740,089.69

本次估值基准日财务报表已经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了“众会字(2025)第 00651 号”无保留意见审计报告。

主要资产的权属、经济、物理状况：

1、在建工程-土建工程

主要为松江国际生态商务区 3-2 地块工程项目，位于松江区中山街道 11 街坊 74/2 丘。该工程项目于 2015 年 3 月取得土地使用权证；2017 年 12 月，由上海市松江区规划和土地管理局下发了《关于审定新建办公楼建设工程设计方案的决定》；2018 年 5 月分别取得建设工程规划许可证和建筑工程施工许可证，并于 2018 年 6 月开始动工。项目原始规划下拟总投资 57,219.51 万元建成生态办公及创意办公园区。2020 年 2 月 27 日起，该工程因工程诉讼而停建，2023 年 10 月，

上海市第一中级人民法院（2023）沪 01 民终 5544 号民事判决书终审判决，诉讼事项完结。截至估值基准日，该生态商务区已完成地基工程及部分地下室工程，当前工程停建中，工程维护保养情况良好。

2、无形资产-土地使用权

为工程项目所占用的土地，为出让土地，权属清晰，权利人为上海日播至胜实业有限公司，土地用途：办公楼，剩余使用年限 38.04 年。截至估值基准日，因工程项目停建而处于闲置状态。

二、主要资产的分布情况及特点

目标公司主要资产为“松江国际生态商务区 3-2 地块工程”项目，土建工程目前停建状态，相关无形资产-土地使用权，证载权利人：上海日播至胜实业有限公司，土地用途：办公楼用地，实际用途：办公楼用地，剩余使用年限 38.04 年。

三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

目标公司账面记录的无形资产为土地使用权 1 项。

土地使用权 1 宗，位于上海市松江区，宗地用途：办公楼用地，实际用途：办公用地；证载土地使用权人为上海日播至胜实业有限公司；权属性质：出让地，剩余使用年限：38.04 年。

四、申报的表外资产情况

本次估值无其他表外资产、负债，项目承做人员亦无法获取其他表外资产、负债的迹象。

五、 利用或引用其他机构出具报告情况

本次估值所依据的目标公司财务数据账面价值经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见审计报告，审计报告编号为众会字(2025)第 00651 号，出具日期为 2025 年 02 月 20 日。

说明二 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

我们在对估值项目进行了整体了解后，以目标公司提供的资产估值明细表为基础，按资产类型分别对委估资产进行全面勘查核实。

勘查核实工作由上海日播至胜实业有限公司的财务部牵头，项目承做人员会同有关部门人员共同完成。于2025年1月15日组织人员，分组落实具体工作内容，向目标公司提供资产估值所需申报资料，指导目标公司清查资产、填报相关表格；在完成上述前期准备工作后，我公司组织项目承做人员进入估值现场，于2025年1月15日-2025年1月16日对全部资产、负债全面勘查核实。

在勘查核实过程中，我们采取函证、询问、核对、监盘、勘查、检查等方式进行必要的核查验证，索取历史期估值资料，了解主要资产的经济、技术使用状况和法律权属状况，确定资产的存在性、真实性、完整性，核实申报的估值资料与提供的会计资料是否相符，并对资产法律权属状况给予必要的关注。

（一）现场清查具体核实方法

1、对实物资产的使用状况、保养状态和存放地点结合其存放条件、工作环境进行实地勘查，对日常管理制度和执行情况进行调查、了解。

2、对非实物资产通过查阅会计账簿、原始凭证，函证及审验各项合同等方法进行核实。结合查验该等资产抵押、质押受限条件，确定该等资产真实性、完整性。

3、对负债通过查阅会计账簿、原始凭证等方法进行核实。

二、影响资产核实的事项及处理方法

无。

三、核实结论

通过对目标公司全部资产及负债的核实，估值范围的全部资产及负债与账面价值相符，与本次拟实施的经济行为涉及的估值对象和估值范围一致。

本次估值，考虑到目标公司，处于经营初期，目前收入仅来自简单服装销售，尚未有盈利，且客户组成单一，当前客户对收入影响较大，未来的收入成本情况难以可靠估计，未来预期收益、预期收益年限及预期收益所承担的风险较难预测。

说明三 资产基础法估值说明

第一章 流动资产估值技术说明

一、估值范围

纳入估值范围的流动资产合计 103.58 万元，包括：货币资金 51.82 万元，应收账款 1.48 万元，其他应收款 50.00 万元，其他流动资产 0.28 万元。

二、估值过程及方法

1、货币资金

包括银行存款和其他货币资金。

在现场工作日，项目承做人员索取银行对账单、银行存款余额调节表、电子账户账单等相关资料；抽查大额银行存款入账凭证，确定货币资金真实、完整性；经审验货币资金账账、账表、账实相符；本次估值以核实后的账面值确定估值价值。

2、应收款项

包括应收账款、其他应收款。

应收账款主要为服装销售款，欠款单位名称为靖江市鸿帛商贸有限公司。

其他应收款主要为应支付 3-2 地块新建办公楼综合保证金。

项目承做人员通过查验账簿、原始凭证，抽查大额发生额及对估值基准日后回款情况进行调查，对大额应收款发函询证，结合采用替代审核，检查期末余额、未达账项、期后回款等审验程序，确定应收款项账面价值真实、完整性；经审验预付账款账账、账表相符。本次估值根据每笔应收款项原始发生额，扣除预计估值风险损失，确定估值价值。

3、其他流动资产

为待抵扣的增值税进项税额和留抵税额。项目承做人员通过查阅账表、凭证等方法对其他流动资产进行核实，核实结果账、表金额相符。本次估值以核实后的账面值确定估值价值。

三、估值结果

通过实施上述估值程序和方法，得出以下估值结果：

金额单位：人民币万元

科目名称	账面价值	估值价值	增减值	增值率%
货币资金	51.82	51.82	-	-
应收账款	1.48	1.48	-	-
其他应收款	50.00	50.00	-	-
其他流动资产	0.28	0.28	-	-
流动资产合计	103.58	103.58	-	-

第二章 在建工程估值技术说明

一、 估值范围

纳入估值范围的在建工程估值基准日账面原值合计 11,515.87 万元，账面净值 4,290.00 万元。企业对在建工程按实际成本计价，减值准备 7,225.87 万元。

（一） 基本情况

“松江国际生态商务区 3-2 地块工程”：主要为土建工程。建设项目位于上海市松江区。

土建工程包括：房屋建筑物工程，工程于 2018 年 6 月开工建设，于 2020 年 2 月 27 日，因工程诉讼而停建至今，截至估值基准日，诉讼事项已完结，目前工程已完成地基及地下室部分工程建设。

（二） 在建工程权属状况

工程项目于 2015 年 3 月取得土地使用权证；2017 年 12 月 29 日，由上海市松江区规划和土地管理局下发了《关于审定新建办公楼建设工程设计方案的决定》；2018 年 5 月分别取得建设工程规划许可证和建筑工程施工许可证。

二、 估值过程

1、 前期准备

对工程建造情况进行了解，指导企业填写估值申报明细表及相关资料。根据目标公司提供的申报表及现场勘查资料，查验工程项目初步设计及相关批准文

件、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工许可证、施工合同和工程预算书、付款凭证、原始发票，了解在建工程核算方法、核算内容执行情况，了解项目合理工期，有无抵押、质押、担保、诉讼事项，审验账面价值构成是否真实、完整，有无进行过估值并根据估值结果进行了会计处理；结合查验原始凭证，验证资产权属是否清晰。审核索取资料是否真实、完整、有效。

2、现场勘查

对项目停建原因进行分析，判断未来续建或改建的必要性。填写现场估值勘查表。

3、评定估算

通过实地勘查并对所收集资料进行整理、分析，结合工程造价鉴定建议书，根据在建工程项目状况，确定估值方法，计算估值价值。

4、估值结果汇总

在上述工作基础上，汇总确定估值结果；整理归档估值底稿；按在建工程实际状况，撰写在建工程估值技术说明。

三、 估值方法

对于开发完成后不进行销售的在建工程项目，本次估值参照企业按原规划用途下的后续开发计划及相关盈利测算，采用假设开发法进行估算。

该方法基本公式如下：

估值=开发完成后房地产价值-续建成本-管理费用-投资利息-开发利润

其开发完成后的房地产价值采用收益法确认。

收益法是预测委估房地产未来的预期收益，选用适当的资本化率将其折现到估价时点后累加，确定估值。

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{H}{(1+r)^n}$$

式中：P：估值对象的公允价值；

R_i：估值对象未来第i年的现金流量；

r：折现率；

n：估值对象的未来使用期；

H：资产到期余值。

（1）收益年期的确定

收益期应根据土地使用权剩余期限和建筑物剩余经济寿命按孰短原则进行测算，并应对超出收益期的土地使用权或建筑物按下列规定处理：

对建筑物剩余经济寿命超过土地使用权剩余期限，且出让合同等未约定土地使用权期间届满后无偿收回土地使用权及地上建筑物的房地产，收益价值应为按收益期计算的价值，加建筑物在收益期结束时的价值折现到价值时点的价值。

（2）预期收益的确定

根据周边市场上与委估房地产相类似、同区域的近期租金收益，考虑预测期租金增长率及空置率确定。

房地产净收益=房地产年总收益-年总费用

有效毛收入为潜在毛收入减去空置和收租损失（不含增值税），再加上租赁保证金及押金的利息等收入。

年总费用即房地产运营费用，包括房产税、土地使用税、税金及附加、印花税、房屋保险费、管理费用、维修费等维持房地产正常使用的必要支出，并应根据合同租金内涵决定取舍，其中由承租人负担的部分不应计入。

房产税是以房屋为征税对象，按房屋的计税余值或租金收入为计税依据，向产权所有人征收的一种财产税；

房产税=租金（计税余值）×适用税率

土地使用税以纳税人实际占用的土地面积为计税依据，依照当地规定税额计算；

土地使用税=实际占用面积×适用单位税额

税金及附加，根据基准日产权持有人适用的税金及附加税率确定；
印花税根据租赁合同金额按适用税率 0.1% 计算
管理费、维修费根据租赁市场近期平均费用率确定；
通常管理费用率为销售收入的 1%，根据不同的经营业态进行区分；
维修费率以房屋重置成本×（1-成新率）为基数，按照 1.0 % 计取；
保险费以房屋重置成本×成新率为基数，按照 0.20% 计取；
年运营费用=管理费+维修费+保险费+房产税+土地使用税+印花税+税金及附加

（3）报酬率的确定：

报酬率为安全利率加风险报酬率，安全利率取一年期银行存款利率，风险报酬率根据房地产租赁市场近期平均投资报酬率，并参考行业及市场存在的风险综合分析确定。

3、估值实例

（1）开发完成后房地产价值测算

根据项目按原规划用途下的盈利预测，预测项目建成后建筑面积 73,263.29 m²，预计 2026 年 6 月完工并开业。

A、委估房地产年有效毛收入的确定

估值基准日时，项目尚处于建设期，预计若按原规划续建，将于 2026 年 6 月完工开业，本次估值对通过调查市场客观租金情况，先求取估价对象未来预计日单位平均租金，以确定估价对象的潜在毛收入。

a、确定可比交易案例

项目承做人员经查询房天下（<https://sh.office.fang.com>），经比较选择用途、地理位置相近的三个比较实例。

实例 1：双高世贸广场办公楼，建筑面积 100.00 m²；精装修；建筑物本身及配套设施使用、维护、管理较齐全，与委估房地产在同一区域板块。经综合分析：与委估房地产具有可比性。

实例 2：嘉立国际广场办公楼，建筑面积 300.00 m²；精装修；建筑物本身及配套设施使用、维护、管理较齐全，与委估房地产在同一区域板块。经综合分析：与委估房地产具有可比性。

实例 3：昂立大厦办公楼，建筑面积 299.00 m²；精装修；建筑物本身及配套设施使用、维护、管理较齐全，与委估房地产在同一区域板块。经综合分析：与委估房地产具有可比性。

三个可比实例与委估房地产物业状况汇总列表如下：

项目		估价对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
			案例 1	案例 2	案例 3
含税租金单价（元/m ² /天）		待估	2.00	2.30	2.20
坐落		松江	双高世贸广场	嘉立国际广场	昂立大厦
交易情况		正常交易	挂牌价	挂牌价	挂牌价
市场状况	挂牌日期	2024 年 12 月	2024 年 12 月	2024 年 11 月	2024 年 12 月
区域因素	距区域中心的距离	距离区域中心较一般	距离区域中心较近	距离区域中心较近	距离区域中心较近
	周边环境和景观	一般	一般	一般	一般
	公共交通便捷度	距离公交站较近，有多条公交线路	距离公交站较近，有多条公交线路	距离公交站较近，有多条公交线路	距离公交站较近，有多条公交线路
	外部配套设施	区域内有银行金融机构、购物中心商业设施、医院等，公共服务设施较完备	区域内有银行金融机构、购物中心商业设施、医院等，公共服务设施较完备	区域内有银行金融机构、购物中心商业设施、医院等，公共服务设施较完备	区域内有银行金融机构、购物中心商业设施、医院等，公共服务设施较完备
	办公聚集度	一般	较好	较好	较好
	临街状况	二面临街	二面临街	二面临街	二面临街
	楼层	1 层（共 14 层）	13 层（共 16 层）	21 层（共 28 层）	6 层（共 21 层）
	人流量及密度	一般	较好	较好	较好
个别因素	外观设计	一般	一般	一般	一般
	建筑结构	框架结构	框架结构	框架结构	框架结构
	设备设施	齐备	齐备	齐备	齐备
	空间布局	一般	一般	一般	一般
	新旧程度	新	较新	较新	较新

项目	估价对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
		案例 1	案例 2	案例 3
临街宽深比	一般	一般	一般	一般
建筑功能	办公	办公	办公	办公
室内装饰装修	简装	精装	精装	精装
建筑面积	可分割	100.00	300.00	299.00
特殊情况	无	无	无	无
停车便捷度	较便捷	较便捷	较便捷	较便捷

b、编制估价对象与可比案例的因素条件指数

根据待估房屋与比较实例各种因素具体情况，编制比较因素条件指数表。比较因素指数确定如下。

进行交易情况修正：进行交易情况修正：可比案例为挂牌价，委估对象为正常交易，经咨询当地房地产中介，出租成交价约有 2-3%的降幅，且近期租金单价变化不大，因此综合考虑三个可比案例的修正系数分别为 103、103、103。

进行交易日期修正：案例挂牌日期均在估值基准日近期，本次估值不做修正。

进行区域因素修正：根据估价对象与所选取的可比案例的区域差异因素进行修正。

区域因素-距区域中心的距离修正：三个可比案例与待估对象虽同处于松江大学城板块，但三个可比案例靠近区域中心，而待估对象距离区域中心一般，综合考虑三个可比案例的修正系数分别为 102、102、102。

区域因素-办公聚集度修正：三个可比案例均位于大型办公区内，办公聚集度较好，而待估对象处于新开发的园区内，办公聚集度较一般，综合考虑三个可比案例的修正系数分别为 102、102、102。

区域因素-楼层修正：可比案例 1 位于 13 层、案例 2 位于 21 层，均属于高区，案例 3 均位于 6 层属于中区，委估对象位于 1 层，经与中介人员沟通，一般而言，办公楼高层越高，相对租金也会略高，但整体高层价格差异不大，综合考虑三个可比案例的修正系数分别为 105、105、103。

区域因素-人流量及密度：三个可比案例均位于区域中心办公区内，人流量

及密度稍优于处于新开发的园区内的待估对象，综合考虑三个可比案例的修正系数分别为 101、101、101。

进行个别因素修正：根据估价对象与所选取的可比案例的个别差异因素进行修正。

个别因素-新旧程度：委估对象尚处于建设期，属于全新物业，而可比案例截止估值基准日均已竣工且出售使用。综合考虑三个可比案例的修正系数分别为 98、98、98。

个别因素-出租面积修正：由于办公楼均可分割出租，因此不对出租面积进行修正。

个别因素-装饰装修修正：三个可比案例均为精装修，委估对象为简装修，综合考虑三个可比案例的修正系数分别为 102、102、102。

其余因素均与委估对象类似，不做修正。

c、编制因素比较修正系数表

根据比较因素条件指数表，编制因素比较修正系数：

项目		估价对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
			案例 1	案例 2	案例 3
标准价格		待估	2.00	2.30	2.20
坐落		100	100	100	100
交易情况		100	103	103	103
市场状况	挂牌日期	100	100	100	100
区位状况	距区域中心的距离	100	102	102	102
	周边环境和景观	100	100	100	100
	公共交通便利度	100	100	100	100
	外部配套设施	100	100	100	100
	办公聚集度	100	102	102	102
	临街状况	100	100	100	100
	楼层	100	105	105	103
	人流量及密度	100	101	101	101
实物状况	外观设计	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	设备设施	100	100	100	100

项目	估价对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
		案例 1	案例 2	案例 3
空间布局	100	100	100	100
新旧程度	100	98	98	98
临街宽深比	100	100	100	100
建筑功能	100	100	100	100
室内装饰装修	100	102	102	102
建筑面积	100	100	100	100
特殊情况	100	100	100	100
停车便捷度	100	100	100	100

d、潜在毛收入的确认

	案例 1	案例 2	案例 3
坐落	双高世贸广场	嘉立国际广场	昂立大厦
交易单价（含税）	2.0	2.3	2.2
交易情况修正	0.97	0.97	0.97
期日修正	0.97	0.97	0.97
区域状况修正	1.00	1.00	1.00
个别状况修正	0.91	0.91	0.93
修正后单价	1.76	2.02	1.98

经过比较分析，各类估价对象的三个比准价格的差距在合理范围之内，故取三个比准价格的简单算术平均值求取该类估价对象房地产日租金单价。

$$\begin{aligned} \text{日租金} &= (\text{案例 1 比准价} + \text{案例 2 比准价} + \text{案例 3 比准价}) / 3 \\ &= 1.92 \text{ 元/平方米} \end{aligned}$$

采用同样的方法，测算出配套商业的商铺日租金为 1.68 元/平方米

经测算，委估对象 1 层办公楼的日租金为 1.92 元/m²/天，由于一般而言办公楼高层越高，相对租金也会略高，但整体高层（10 层以上）价格差异不大，考虑到委估办公楼尚未开业，故本次估值楼层调整系数参照可比案例所在大楼招租情况，结合企业自身经营规划要求的租金单价级差综合考虑确定，如下：

楼层	建筑面积	办公面积	楼层系数	办公租金	配套商业面积	商业租金	日租金小计
一层	4,080.18	580.00	100.0%	1.92	3500.18	1.68	6,993.90
二层	4,965.94	4,965.94	100.5%	1.93			9,584.26
三层	5,898.58	5,898.58	101.0%	1.95			11,502.23

楼层	建筑面积	办公面积	楼层系数	办公租金	配套商业面积	商业租金	日租金小计
四层	3,319.50	3,319.50	101.5%	1.98			6,572.61
五层	1,930.36	1,930.36	102.0%	2.02			3,899.33
六层	1,607.78	1,607.78	102.5%	2.07			3,328.10
七层	2,802.38	2,802.38	103.0%	2.13			5,969.07
八层	2,119.19	2,119.19	103.5%	2.2			4,662.22
九层	1,698.19	1,698.19	104.0%	2.29			3,888.86
十层	1,658.57	1,658.57	104.5%	2.39			3,963.98
十一层	1,324.61	1,324.61	105.0%	2.51			3,324.77
十二层	1,207.99	1,207.99	105.0%	2.64			3,189.09
十三层	983.08	983.08	105.0%	2.77			2,723.13
十四层	983.08	983.08	105.0%	2.91			2,860.76
合计	68,910.35	31,079.25			3,500.18		72,462.32

有效毛收入是由潜在毛收入（假定房地产在充分利用、无空置状况下可获得的收入和租赁保证金、押金等的利息收入）扣除空置、拖欠租金（延迟支付租金和不付租金）以及其他原因造成的收入损失后所得到的收入。

根据调查，2024 年度上海市写字楼的平均空置率约为 21.40%，经与企业相关人员访谈了解，该办公楼建成后为保证入住率，车库将免费提供给承租方使用。综合考虑近年来由于中美贸易战、新冠疫情等先后影响，当前写字楼出租率和租金都受到了较大的波及，而随着未来更加积极有为的宏观政策以推动经济持续回升向好的积极影响下，未来经济复苏及该物业的不断成熟完善，该物业未来年度空置率逐渐向好恢复至正常水平，于 2033 年后趋于稳定。

详见“空置率测算表”。

年有效毛收入为 2,060.36 万元。

B、重置成本的确定

由于项目尚未完工，故本次参照上海类似办公楼建安成本确认续建部分建安造价，已建成部分按实际发生的建安成本参考近年上海竣工房屋造价情况进行修正，综合估算房屋重置成本。

根据测算，房屋建筑物的重置成本为 321,783,500.00 元。

详见“房屋重置成本测算表”。

C、年总费用确定

年维修费：年维修费率以房屋重置成本×（1-成新率）为基数，按照 1%进行测算。

年经营管理费：经营管理费主要指对房地产进行必要招租及管理所必需的费用，一般取年租赁收入的 1-5%。该物业为办公，根据现行市场的行情，本次取值 2.00%。

年保险费：通常按建筑物现值的 0.1%-0.2%计算，结合当前社会保险一般情况及与目标公司财务人员、运营管理人员的沟通，经综合考虑后取 0.2%。

税金：包括城建税、教育费及附加为 12%。计算缴纳房产税的方式为按照估价对象年租金收入的 12%、空置部分从价计征。租赁印花税税率为 0.1%。

土地使用税：按使用税率，每年 27,633.04 元缴纳。

D、年净收益确定

年净收益=年有效毛收入-年总费用

E、年净收益变化情况

根据走访相关房地产中介，租金增长率约为 1%-5%，本次估值租金在考虑经济积极回暖的情况下，逐年增长回升至正常经济状况下的租金水平，并未来稳定年限年度收入以每年按 2.00%稳定增长。

F、报酬率的确定

本次估价采用累加法，累加法是将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两部分，然后分别求出每一部分，再将它们相加得到报酬率的方法。

无风险报酬率也称安全利率，是无风险投资的报酬率，一般采用同一时期的一年银行定期存款利率或国债。风险报酬率是指承担风险所补偿的报酬率，即超过无风险报酬率以上部分的报酬率，具体是对估价对象房地产自身及其所在区域、行业、市场等方面风险的补偿。其细化公式为：

报酬率=无风险报酬率+投资风险补偿率+管理负担补偿率+缺乏流动性补偿率-投资带来的优惠率

a、无风险收益率：本次估价以银行一年期存款利率 1.5%作为无风险报酬率。

b、投资风险报酬率：是指当投资者投资于收益不确定、具有一定风险性的房地产时，必然会要求对所承担的额外风险有所补偿。根据市场结构的分析，以及估价对象所处的市场状况和市场经验数据比较得出，根据其流动性强弱，投资风险补偿率取值范围在 0%~10%之间。本次估价对象为办公房地产，市场需求较一般，租金水平适中，故设定为 4.5%。

c、管理负担补偿率：是指一项投资所要求的操劳越多，其吸引力就会越小，从而投资者必然会要求对所承担的额外管理有所补偿。一般认为的房地产行业管理负担补偿率为 2.0%。

d、缺乏流动性补偿率：是指投资者考虑投资房地产时，要投入大笔资金，而房地产开发周期长、变现时间也长，希望对其资金缺乏流动性给予一定的补偿。一般认为的房地产行业缺乏流动性补偿率为 1.0%。

e、投资带来的优惠率：是指投资房地产可向银行申请抵押贷款，易获得融资，投资者往往会因此而降低所要求的报酬率，一般为-1.0%；又如投资房地产往往可以抵扣部分所得税，从而得到一定的优惠，一般为-1.0%。因此，一般认为投资房地产带来的优惠率为-2%。

累加法求取报酬率一览表

项目	数值	取值理由
无风险报酬率	1.5%	目前最新一年期定期存款利率 1.5%
投资风险补偿率	4.5%	市场需求一般，租金水平适中，因此投资风险补偿率按 4.5% 考虑
管理负担补偿率	2.0%	按照估价人员的经验按 2.0%考虑
缺乏流动性补偿率	1.0%	按照估价人员的经验按 1.0%考虑
易于获得融资的优惠率	-1.0%	按照估价人员的经验按-1.0%考虑
所得税抵扣的优惠率	-1.0%	按照估价人员的经验按-1.0%考虑
报酬率区间		7.0%

得到委估房地产的报酬率为 7.0%。

G、估价对象收益年期确定

依据沪（2023）松字不动产权第 500880 号不动产权证记载，土地使用年限至

2063年1月止，剩余使用年限为38.04年。建筑物预计竣工日期为2026年6月，该建筑物为框架房屋，可使用年限为60.00年，按照《城市房地产管理法》及房地产估价规范的相关规定，收益年期按土地和建筑物剩余使用年期孰短原则，本次估价对象的收益期限取38.04年。

H、资产余值

委估房地产的经济寿命为60年，土地使用权终止日期为2063年1月14日，土地使用权先到期，本次估值根据同花顺上海：竣工房屋造价，近5年平均价格增长率为2.37%；根据其建筑成本，考虑价格增长率，根据其使用年限计算成新率，再考虑折现率，计算得出资产余值在估值基准日的现值。

I、计算过程

根据上述参数，计算得出来委估在建工程（开发完成后房地产）的估值。

经收益法估值，委估资产的估值为35,280.00万元。

(2) 项目在建成本与续建成本

依据符合企业若按原规划用途下的续建目标，在考虑到当前在建工程主要为完工地基及部分地下室工程的情况下，续建成本主要为地下续建费用、地上建安费用（含电梯）及室外总体配套工程等。其中，对后续地上建安费用参考类似工程造价情况予以考虑，对室外总体配套工程按原园区规划考虑。

因此续建成本为：19,822.24万元

详见“续建成本测算表”。

(3) 管理费用

参照《建设工程项目管理规范》和行业相关规定，建设单位管理费率为通常为项目总投资的1%-3%。本次估值在参考一般工程费率情况下，结合房地产上市公司管理费率平均水平及企业对办公用途房屋的规划，确定管理费用率为2.0%。

经测算，管理费用为396.44万元。

(4) 投资利息

投资利息=估值价值 $\times[(1+\text{贷款利率})^{\text{续建周期}-1}+(\text{续建成本}+\text{管理费用})\times(1+\text{贷款利率})^{\text{续建周期}/2-1}]$

经分析，考虑到项目目前的实际进展，预计续建周期为 1.5 年，本次估值采用对应的 1.5 年期 LPR 为 3.16%，对于估值价值部分，其计息周期为完整的续建周期 1.5 年，对于续建成本部分，考虑到滚动开发，本次估值按开发期间均匀投入考虑，故计息周期按 0.75 年计。

参照上述公式测算的，后续投资利息为 1,119.57 万元。

(5) 开发利润扣减

开发利润=(在建开发产品估值+续建成本+管理费用+投资利息) \times 成本利润率 \times 续建成本比例

经测算，可实现一定税前利润。综合考虑本项目已投入资金占预计总投资成本的比例和后续开发周期，本次估值参照房地产开发业成本费用利润率，取 1.8178%。

经计算，应扣减适当净利润为 301.64 万元。

(6) 在建工程（含土地使用权）估值

估值价值=开发完成后的房地产价值-续建成本-管理费用-后续投资利息-后续投资净利润

$$= 13,640.00 \text{ 万元}$$

经估值，在建工程（含土地使用权价值）的估值为 13,640.00 万元。

四、 估值结果

通过实施上述估值过程和方法，得出以下估值结果：

经估值，在建工程（含土地使用权价值）账面净值 10,370.43 万元，估值价值 13,640.00 万元。

第三章 无形资产-土地使用权估值技术说明

一、估值范围

纳入估值范围的土地使用权账面价值 6,080.43 万元。

企业对土地使用权按实际成本计价，摊销期按法定使用年限，采用直线法摊销；未计提减值准备。

（一）基本状况

1、土地登记状况

土地使用权，共计 1 宗地，具体如下：

土地使用权证	土地位置	取得日期	宗地用途	宗地性质	准用年限	面积(M ²)
沪（2023）松字不动产权第 500880 号	松江区中山街道 11 街坊 74/2 丘	2023/10/12	办公楼	出让	50 年	18,422.03

2、土地权利状况

“沪（2023）松字不动产权第 500880 号”权属清晰，权利人为上海日播至胜实业有限公司，资产权属不存在瑕疵。

截止本次估值基准日，被估值单位不动产权不存在抵押情况。

3、土地利用状况

目前土地已开发，涉及到在建工程共计 1 项，具体为当前已停建的商务园工程。

4、土地一般因素、区域因素和个别因素

一般因素：松江区，上海市辖区，位于上海市西南部，总面积 604.64 平方千米，东与闵行区、奉贤区交界，南与金山区毗邻；西与北同青浦区接壤。截至 2023 年，辖 6 个街道、11 个镇，共 293 个居委会，84 个村委会，另辖上海松江经济技术开发区、上海松江综合保税区和佘山国家旅游度假区。截至 2023 年，

全区人口 197.4 万人。

2023 年，松江区实现地区生产总值 1,740.03 亿元，按可比价格计算，比上年下降 0.9%。其中，第一产业实现增加值 5.34 亿元，比上年增长 5.5%;第二产业实现增加值 810.13 亿元，比上年下降 4.7%;第三产业实现增加值 924.56 亿元，比上年增长 2.6%。全年三次产业增加值比重为 0.3 : 46.6 : 53.1。

个别因素：委估宗地位于松江区中山街道梅家浜路附近，地类（用途）为办公楼用地，使用权类型为均为出让，基础设施齐全，宗地形状较规则，无特殊规划限制。

（二） 资产使用状况

估值基准日土地为“松江国际生态商务区 3-2 地块项目”用地。目前该工程项目停建中。

二、 估值过程

1、 前期准备

对土地使用权分布情况进行了解，指导企业填写估值申报明细表及相关资料。根据被估值单位提供的申报表及现场勘查资料，审核索取资料是否真实、完整、有效。审验账面价值构成情况，有无进行过估值并根据估值结果进行了会计处理；企业摊销及计提减值政策及执行情况；了解并索取购置、租出、租入土地使用权等合同资料。关注无形资产权属是否清晰，有无抵押、质押、担保、诉讼事项。

2、 现场勘查

根据目标公司提供的无形资产估值明细表，了解土地位置、周边四至、投资环境、配套设施及开发程度。索取法律权属证明资料，购置合同，查验原始入账发票等会计资料，确定资产的真实性和完整性，调查、了解土地的实际使用情况，收益方式、获利能力，了解土地开发利用状况。

3、市场调查

收集资产所在地的近期市场可比交易案例，取得成本的相关政策规定及基准地价文件。

4、评定估算

根据现场勘查结果及所掌握的资料，按照估值基准日的现行市场价格根据土地估价过程、估值思路结合现场勘查结果对土地使用权估值方法、结合待估宗地的性质、土地使用年限、地块大小、形状、容积率、微观区位条件，对待估宗地进行综合评定估算。

5、估值汇总

将土地使用权估值结果汇总，编制估值工作底稿，整理归档，撰写土地使用权估值说明。

三、估值方法及过程

本次估值因对在在建工程项目采用假设开发法进行估算，估值结果已包含土地使用权价值，故不再单独对土地使用权价值进行估算。

第四章 负债估值技术说明

一、估值范围

纳入估值范围的负债合计 63.14 万元，包括：应付账款 56.76 万元、应付职工薪酬 0.24 万元、应交税费 0.92 万元、其他应付款 5.23 万元。

二、估值过程及方法

1、应付账款

主要内容为应付服装采购款、工程服务款等。通过抽查有关账簿记录、合同、业务发票，核查是否有未达款项，核查期后付款情况，并选取金额较大或异常的款项进行函证，并结合替代性审核。根据核查和回函情况确定应付款项的真实性和完整性。经核实应付账款账面值与会计报表、总账、明细账、估值明细表核对相符，未来均需偿付，本次估值以核实后的账面值确定估值价值。

2、应付职工薪酬

主要内容为已计提尚未支付的效益工资。经调查、了解目标公司工资、社会保险费、住房公积金执行的发放标准政策，通过索取工资表，原始入账凭证，查阅工资及各项保险等计提和发放、支付的原始凭证、账簿记录，抽查核实是否存在欠发工资及欠费情况，对工资、各项保险等计提、发放、支付的真实性的、完整性进行验证。经核实应付职工薪酬账面值与会计报表、总账、明细账、估值明细表核对相符，未来均需偿付，本次估值以核实后的账面值确定估值价值。

3、应交税费

主要内容为土地使用税、代扣代缴个人所得税、印花税等。通过查阅被估值单位纳税申报表；了解其适用的税种、计税基础、税率、征减、免税的范围与期

限；查阅企业纳税凭证，检查应交税费计提是否正确、缴纳是否及时，对其真实性、完整性进行验证。经核实账面值与会计报表、总账、明细账、估值明细表核对相符，未来均需偿付，本次估值以核实后的账面值确定估值价值。

4、其他应付款

主要内容为装修质保金、服装代销保证金等。通过抽查有关账簿记录，核查是否有未达款项，对款项发生时间、原因，进行账龄分析；核查大额其他应付款期后支付情况，结合替代性审核。根据核查情况确定应付款项的真实性和完整性。经核实其他应付款账面值与会计报表、总账、明细账、估值明细表核对相符，未来均需偿付，本次估值以核实后的账面值确定估值价值。

三、估值结果

通过实施上述估值程序和方法，得出以下估值结果：

负债估值结果汇总表

金额单位：人民币万元

科目名称	账面价值	估值价值	增值额	增值率%
应付账款	56.76	56.76	-	-
应付职工薪酬	0.24	0.24	-	-
应交税费	0.92	0.92	-	-
其他应付款	5.23	5.23	-	-
负债合计	63.14	63.14	-	-

说明四 估值结论及分析

一、 估值结论

在实施了上述估值方法和程序后，对委托人应用于转让上海日播至胜实业有限公司股权之目的所涉及上海日播至胜实业有限公司的股东全部权益在 2024 年 12 月 31 日所表现的市场价值，得出如下估值结论：

在估值假设成立的前提下，上海日播至胜实业有限公司在估值基准日的股东全部权益账面价值 10,410.87 万元，估值价值 13,680.44 万元。

资产估值结果表

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	估值价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D= (B-A) /A
流动资产	103.58	103.58	-	-
非流动资产	10,370.43	13,640.00	3,269.57	31.53
其中：在建工程	10,370.43	13,640.00	3,269.57	31.53
无形资产				
资产总计	10,474.01	13,743.58	3,269.57	31.22
流动负债	63.14	63.14	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	63.14	63.14	-	-
净资产	10,410.87	13,680.44	3,269.57	31.41

估值结果详细情况见估值明细表。

本估值结论系根据本资产估值报告所列示的目的、假设及限制条件、依据、方法、程序得出，本估值结论只有在上述目的、依据、假设、前提存在的条件下成立，且估值结论仅为本次估值目的服务。