

金融街控股自持物业市场价值估测 之调研报告

金融街控股股份有限公司

2013 年 4 月

目 录

1 概要.....	4
1.1 本估价项目概述.....	4
1.2 估价标的项目基本情况.....	4
1.3 估价的方法和步骤.....	4
1.4 数据采集说明.....	6
1.5 主要结论.....	7
2 北京市商业及写字楼市场简述.....	8
2.1 2012年北京市商业市场简述.....	8
2.2 2012年北京市写字楼市场简述.....	10
3 金融街购物中心的价值估测.....	12
3.1 金融街购物中心可比项目的确定.....	12
3.2 金融街购物中心可比项目成交价及平均成交价.....	12
3.3 可比项目成交价格的调整因素.....	13
3.4 对可比项目成交价格调整系数的说明.....	19
3.5 金融街购物中心调整系数表.....	20
3.6 金融街购物中心估价结果.....	20
4 美晟国际广场的价值估测.....	21
4.1 美晟国际广场可比项目的确定.....	21
4.2 美晟国际广场可比项目成交价及平均成交价.....	21
4.3 可比项目成交价格的调整因素.....	22
4.4 对可比项目成交价格调整系数的说明.....	29
4.5 美晟国际广场调整系数表.....	30
4.6 美晟国际广场估价结果.....	30
5 金树街的价值估测.....	31
5.1 金树街可比项目的确定.....	31
5.2 金树街可比项目成交价及平均成交价.....	31
5.3 可比项目成交价格的调整因素.....	32
5.4 对可比项目成交价格调整系数的说明.....	37
5.5 金树街调整系数表.....	38
5.6 金树街估价结果.....	38
6 C3 四合院的价值估测.....	39
6.1 北京四合院市场简述.....	39
6.2 可比项目的确定.....	39
6.3 C3 四合院可比项目报价及平均报价.....	40

6.4	影响其价格的主要因素分析	41
6.5	对可比项目成交价格调整系数的说明	46
6.6	C3 四合院调整系数表	47
6.7	C3 四合院估价结果	47
7	A5 写字楼的价值估测	48
7.1	A5 写字楼地上面积价值估测	48
7.1.1	A5 写字楼地上面积可比项目的确定	48
7.1.2	A5 写字楼地上面积可比项目成交价及平均成交价	48
7.1.3	可比项目地上面积成交价格的调整因素	49
7.1.4	对可比项目地上面积成交价格调整系数的说明	55
7.1.5	A5 写字楼地上面积调整系数表	56
7.2	A5 写字楼地下面积价值估测	57
7.2.1	A5 写字楼地下面积可比项目的确定及其地下面积成交价格	57
7.2.2	可比项目地下面积成交价格的调整因素	57
7.2.3	对可比项目地下面积成交价格调整系数的说明	60
7.2.4	A5 写字楼地下面积调整系数表	61
7.3	A5 写字楼公允价值计算	62
7.3.1	A5 写字楼公允价值计算公式	62
7.3.2	公允价值计算	62
7.3.3	A5 写字楼公允价值估测结果	62
8	德胜国际中心写字楼的价值估测	63
8.1	德胜国际中心写字楼价值估测	63
8.1.1	德胜国际中心写字楼可比项目的确定	63
8.1.2	德胜国际中心写字楼地上面积可比项目成交价及平均成交价	63
8.1.3	可比项目地上面积成交价格的调整因素	64
8.1.4	对可比项目地上面积成交价格调整系数的说明	70
8.1.5	德胜国际中心写字楼地上面积调整系数表	71
8.1.6	德胜国际中心写字楼地下面积测算	72
8.2	德胜国际中心写字楼公允价值计算	72
8.2.1	德胜国际中心写字楼公允价值计算公式	72
8.2.2	公允价值计算	72
8.2.3	德胜国际中心写字楼公允价值估测结果	73

1 概要

1.1 本估价项目概述

本报告采用可比项目成交价格类比法对金融街控股公司六项自持型商业物业（即估价标的项目）进行价值估测。它们分别是金融街购物中心、美晟国际广场、金树街、C3 四合院、A5 写字楼和德胜国际中心写字楼。

本报告选取了北京主要城区（包括东城、西城、朝阳和海淀）内与估价标的项目可比的 63 个项目进行了综合调研，形成自持物业公允价值估测的基础资料；与此同时，我们与北京市建设委员会房地产交易管理网签署合作协议，从该系统获取调研项目的网签交易价格；同时在项目调研基础上，考虑标的项目的实际情况，进一步确定与标的项目更加相似的可比项目若干；确定可比项目之后，将可比项目与标的项目的各个方面情况进行逐项对比，并以此为依据对可比项目的成交价格进行合理修正，从而得到估价标的项目的最终估测结果。

1.2 估价标的项目基本情况

表 1 估价标的项目基本情况

项目	购物中心	美晟国际广场	金树街	C3 四合院	A5 写字楼	德胜国际中心写字楼
位置描述	金融街商务区核心	西单商业区核心	金融街商务区核心	金融街南区	金融街商务区核心	德胜科技园核心区
项目性质	购物中心	购物中心	商业街、公寓底商	四合院	甲级写字楼	甲级写字楼
入住客户	LV 等奢侈品 高端商品	巴黎老佛爷百货	必胜客等餐饮	高档餐厅	北京农村商业银行等金融行业企业	北京中科期刊出版有限公司等企业
总占地面积	33630.72 平方米	12279.79 平方米	40279.78 平方米	3343.82 平方米	13767.90 平方米	35296.97 平方米 (项目总占地面积)
总建筑面积	91164.53 平方米	48977.93 平方米	14771.14 平方米	2080.56 平方米	92455.47 平方米	31205.88 平方米
楼层	一期为地下一层、地上四层；二期为地下一层，地上五层	地下一层、地上五层	地下一层、地上二层	地下一层、地上一层	地上十六层、地下四层	B 座地下一层、地上十六层部分面积；E 座地下一层、地上一层、二层部分面积

1.3 估价的方法和步骤

(1) 估价方法：可比项目成交价格类比法

(2) 估价步骤

①在北京主要城区（包括东城、西城、朝阳和海淀等）内选取了 63 个项目进行综合调研，深入了解其地理位置和环境、项目性质、结构类型、房屋状况、物业管理、成交价格等相关情况。调研项目具体见表 2。

表 2 北京市商业地产调查项目

购物中心 (10 个)	商业街 (22 个)		写字楼 (18 个)		四合院 (13 个)
林达海渔广场	富力十号	CRD 银座	望京 SOHO	北京 link	南锣鼓巷四合院
望京 SOHO	太阳星城火星园	美利山	东亚·中轴国际	银河 SOHO	交道口四合院
三里屯 SOHO	凯迪·尚府	红玺台	雅宝城	国投广场	东四四合院 1
银河 SOHO	合生国际家园	西派国际公寓	西海国际中心	中坤国际广场	东四四合院 2
大钟寺现代商城	西城晶华苑	华远九都汇	诺德中心	朗琴国际	西海四合院
云起时[珍宝花园]	珠江帝景家园	建外 SOHO	世奥国际中心		安定门四合院
雅宝城	望京 SOHO	富力信然庭	林达海渔广场		地安门四合院
天作国际中心	西绒线 26 号	首城国际	首科大厦		雍和宫四合院
天美时尚名店	万科公园五号	新景家园	万科蓝山		景山四合院
首开铂郡	远洋·沁山水		东方银座		北海四合院
	中信城		世纪财富中心		护国寺四合院
	中海紫御公馆		融科望京产业中心		张自忠路四合院
	珠江罗马嘉园		西杉创意园		东四四合院

② 根据步骤①的调研结果，重点分析项目的地理位置、所属商圈、房屋状况、设备装修标准等因素，进一步筛选出与估价标的项目最具可比性的 28 个项目（购物中心和美晟国际广场 5 共个，商业街 5 个，四合院 9 个，A5 写字楼、德胜国际中心项目共 9 个），作为估价的可比项目，具体见表 3。

表 3 估价可比项目表

购物中心、美晟国际广场（共 5 个）	商业街（共 5 个）	四合院（共 7 个）	A5 写字楼（共 5 个）	德胜国际中心（共 5 个）
望京 SOHO	中信城	南锣鼓巷四合院	东方银座	融科望京产业中心
诺德中心	西城晶华	交道口四合院	国投广场	丰联广场大厦
三里屯 SOHO	太阳星城火星园	东四四合院 1	银河 SOHO	中坤国际广场
云起时珍宝花园	珠江帝景	东四四合院 2	望京 SOHO	诺德中心
首开铂郡	西绒线 26 号	西海四合院	融科望京产业中心	西海国际中心
	凯迪尚府	安定门四合院		
		E2 四合院 1		
		E2 四合院 2		
		E2 四合院 3		

③ 获取上述 27 个可比项目在 2012 年 12 月 31 日或邻近时间（12 月 31 日无成交的情况下）的成交数据，其中购物中心和商业街、写字楼类的 22 个可比项目的成交价格和成交面积从北京市建委房地产交易管理网获取，而四合院的交易无法获得官方数据，因此 9 个四合院可比项目的成交价格和成交面积数据一部分从北京顺益兴房产公司、北京万德成不动产经纪公司网站获得，一部分由公司内部相关部门获得。

④ 由于各个可比项目与估价标的项目之间存在差异，直接通过对可比项目的成交价格进行简单平均，得到标的项目的估测结果这种方法，将影响估价结果的科学性。为了使估价结果更加科学合理，我们从多个方面将可比项目与估价标的项目进行逐项对比，对可比项目的成交价格进行修正，对修正后的结果进行算术平均，最终得出估价标的项目的估测价格。

1.4 数据采集说明

① 本次采集的所有项目的成交价格，其成交时间均为 2012 年度；

② 各个可比项目的成交时间分布不平均，很多项目在 12 月份没有成交。针对这种情况，我们将采用最临近月份的成交数据，并根据 2012 年市场的价格走势规律对其进行合理修正；

③ 可比项目网签价格有时因为某些特殊原因会出现异常值，这些异常值与项目平均价格水平有十分显著的差距。因此，为保证数据的合理性，对于此类数据不予采集；

④ 各个可比项目的成交方式不同，既有整售，又有散售。一般来说，同一项目整售的成交价格一般会低于散售的成交价格；

⑤ 同一项目中不同位置，其商业价值也有所不同，相应地其成交价格也会有所差异；

⑥ 四合院市场具有供应量有限、成交量较少、功能多样性等特点，因此目前四合院市场没有相对权威的市场价格走势。本报告采用中国指数院城市综合价格指数反映四合院市场价格走势。

1.5 主要结论

表 4 估价结果一览

项目	购物中心	美晟国际购物广场	金树街	C3 四合院	A5 写字楼	德胜国际中心
总建筑面积 (平方米)	91,164.53	48,977.93	14,771.14	2080.56	92,455.67	31,205.88
建筑面积估测单价 (元/平方米)	44709	46431	45805	130088	36741	23507
建筑面积估测总价 (亿元)	40.76	22.74	6.77	2.71	33.97	7.34

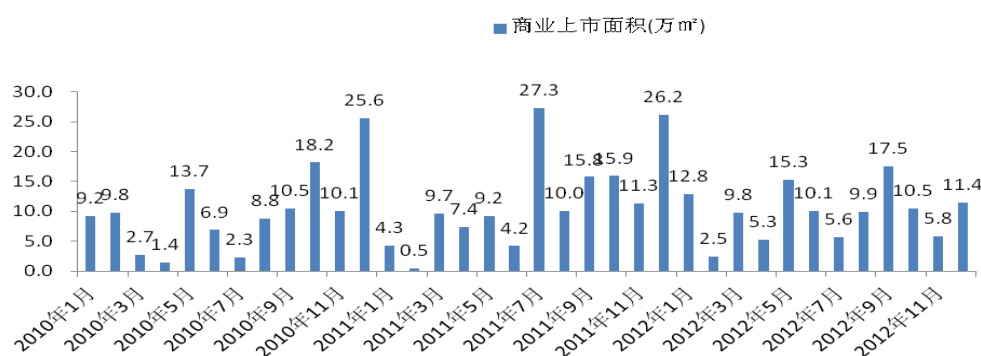
注：估价时点：2012 年 12 月 31 日

2 北京市商业及写字楼市场简述

2.1 2012年北京市商业市场简述

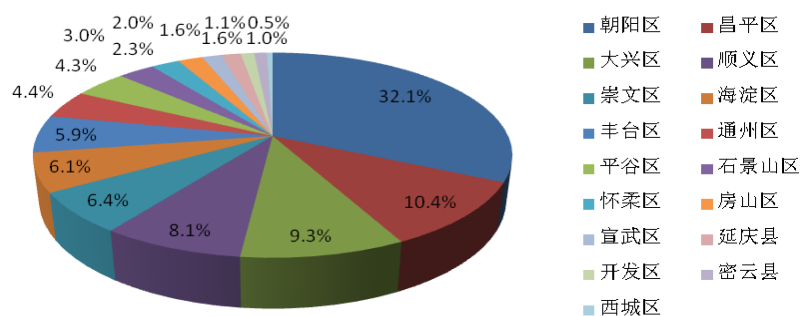
2012年全市商业地产新增供应套数 5849 套，供应面积 116.7 万平方米，较 2011 年减少 17.7%。其中期房供应套数 3839 套，面积 54.0 万平方米，占总量的 46.3%，较 2011 年减少 42.3%；现房供应套数 2010 套，面积 62.7 万平方米，占比 53.7%，较 2011 年增加 34.5%。2012 年商业地产市场供应比 2011 年减少 17.7%，但是上半年供应量明显多于去年同期。此外，2012 商业地产现房销售面积较同期增加 34.5%，主要是因为现房因直接出租经营能快速获取收益而更受投资者青睐，相对期房更容易在市场消化，因此开发商加大现售房屋的供应力度，以期回笼资金。

图 1：商业地产月度供应情况



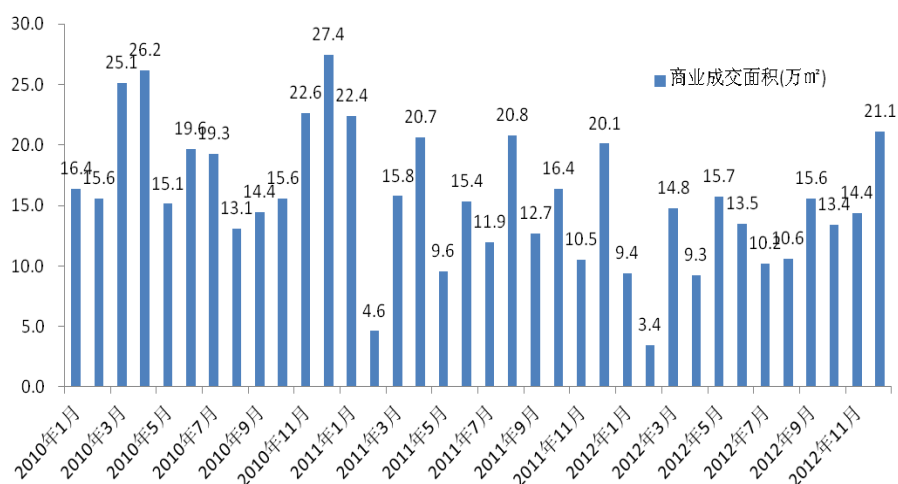
从各个区县供应指标来看，商业地产市场呈外扩态势，近郊商业地产供应力度和供应面积逐渐增加，凸显出北京市未来房地产市场及产业布局郊区化趋势。

图 2：商业地产供应区域分布图



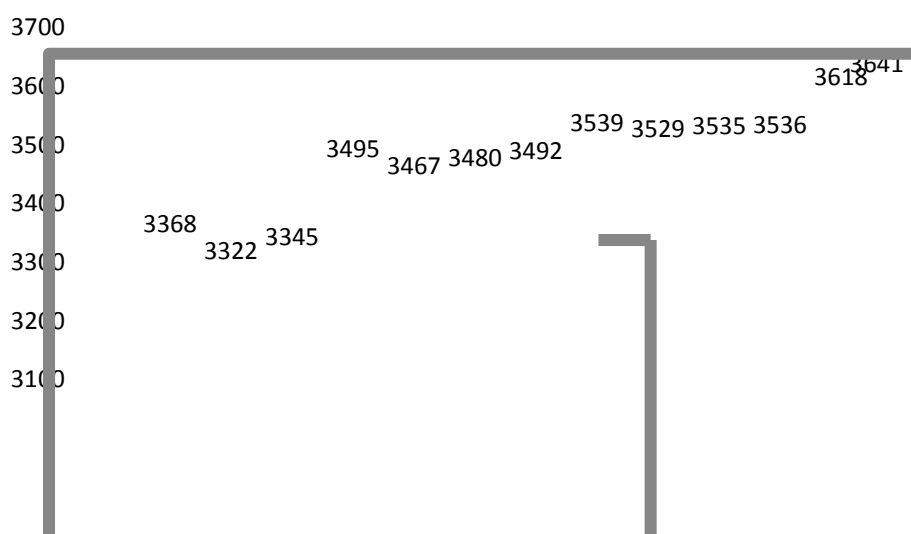
2012 年全市商业地产共成交 8003 套，面积 151.4 万平方米，较去年减少 16.3%，其中预售房屋成交 3701 套，成交面积 53.0 万平方米，占总量的 35.0%，较去年减少 40.8%；现房成交 4302 套，成交面积 98.4 万平方米，占总量的 64.9%，较去年增加 7.8%。2012 年现房供应量的增加，为销售增加动力，促使现房成交面积增加。从成交位置来看，商业地产 5 环外的产品成交量最高，为 81.5 万平方米，占比 53.8%。成交面积最多的区县是朝阳区，共成交 56.2 万平方米，占比 37.1%；昌平区和丰台区位列第二、第三，分别成交面积 23.2 万平方米和 10.5 万平方米。

图 3：商业地产成交月度走势



从商业地产市场的供销变化指标来看，虽然 2012 年商业地产成交量较去年同期下降，但是成交量下降幅度小于供应量的下降幅度，说明 2012 年商业地产仍然受关注，项目库存量持续下降。尤其是 2012 年下半年，在 2 次降息的利好政策刺激下，前期压抑的投资购买力得到逐步释放，带动商业地产成交量稳步上升。随着北京市轨道交通的建设，在传统商圈发展的同时，以顺义、亦庄和大兴等代表的新城商业，逐渐成为商业地产成交热点区域。

图 4：2012 年北京商业指数月度变化情况

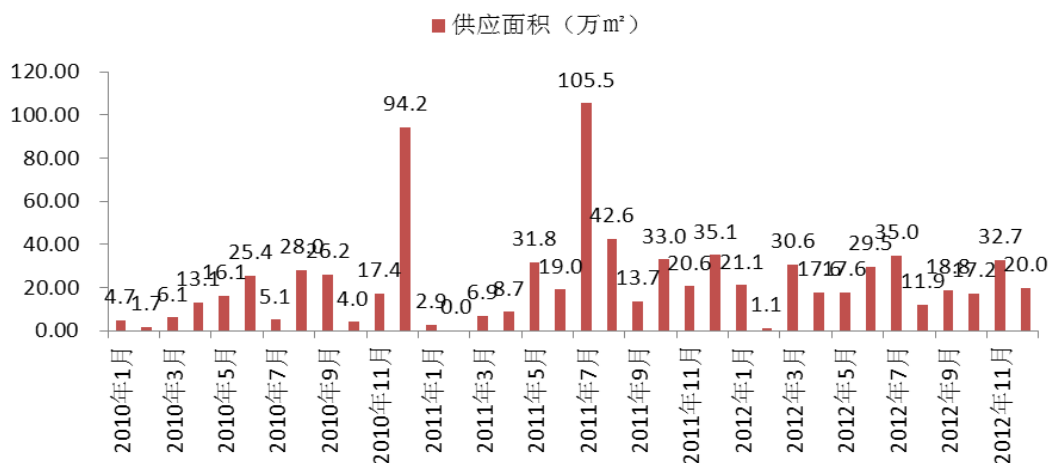


在价格上，2012 年北京商业指数同比增长 8.1%，2012 年北京商业成交集中在四环外，基本为社区配套类商业，以散售形式出售，总价较低，在限购政策的影响下，这类商铺成为投资热点，推升了整体商业指数的增长。

2.2 2012 年北京市写字楼市场简述

2012 年全市写字楼新增供应 23171 套，面积 253.1 万平方米，比 2011 年减少 20.9%。其中期房上市 22774 套，面积 232.4 万平方米，占总量的 91.8%，较去年减少 23.2%；现房供应 397 套，面积 20.7 万平方米，占总量额 8.2%，较去年增加 18.5%。其中上半年推盘数量共计 117.6 万平方米，远远超过去年上半年推盘数量，较去年增加 69.4%。今年写字楼市场供应节奏减慢，推盘数量稳定。

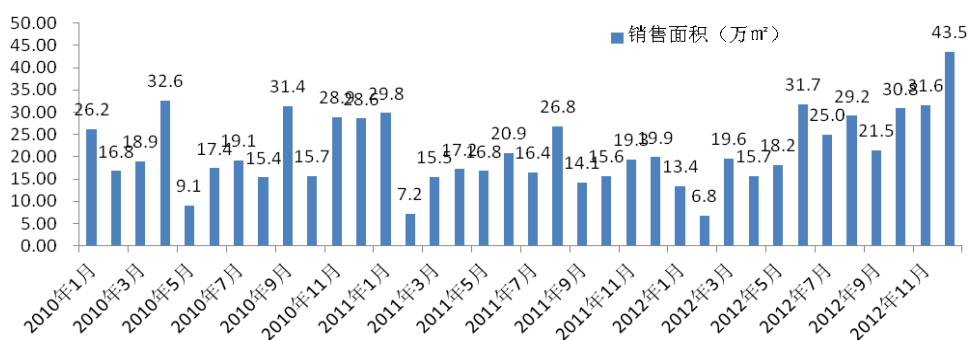
图 5：北京市写字楼月度供应情况



自 2008 年至今，北京写字楼年新增供应面积整体处于平稳增长趋势，2011 年供应出现井喷，进入 2012 年供应同比有所减缓，但是同 2010 年相比仍处于增长态势。

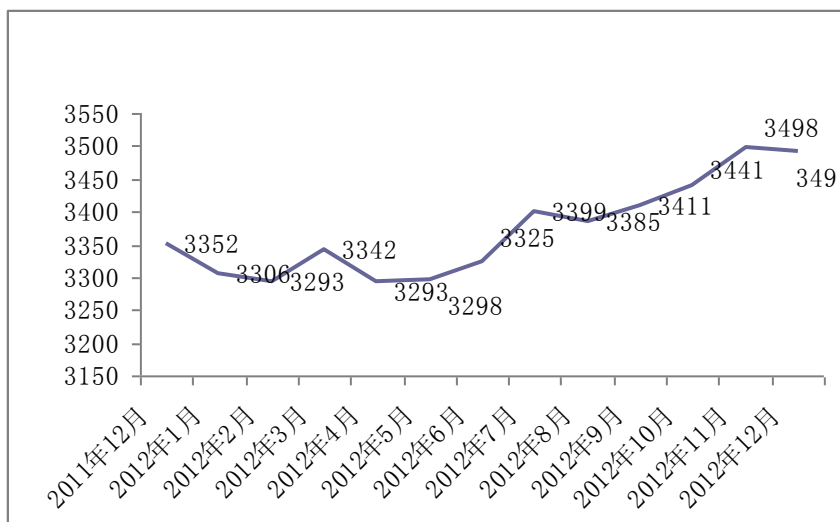
2012 年全市写字楼共成交 31865 套，面积 286.9 万平方米，较去年增长 30.6%，成交均价为 21090 元/平方米，比 2011 年下降 15.3%。写字楼投资需求在 2011 年限购后集中得到释放，同时在积极货币政策的刺激下，成交量再创新高，达到近三年来最高值。2012 年全年成交量已远远超过全年供应量，去库存化明显，供应局面继续吃紧。从成交位置来看，写字楼 5 环外的产品成交量最高，为 163.7 万平方米，占比 57.1%，较去年增长 95.1%，可见写字楼市场需求城市郊区化趋势明显，未来北京市的城市建设和产业培育都会将重点放在环绕 5 环的城市发展新区。

图 6：北京市写字楼月度成交走势



2012 年写字楼市场价格指数保持平稳增长，同比增幅为 4.15%。

图 7：2012 年北京写字楼价格指数月度变化情况



3 金融街购物中心的价值估测

3.1 金融街购物中心可比项目的确定

通过重点分析项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素，我们进一步筛选出与金融街购物中心最具可比性的 5 个商业项目，具体分布位置如图 8 所示。



图 8 购物中心可比项目分布示意图

3.2 金融街购物中心可比项目成交价及平均成交价

表 5 购物中心估价可比项目成交价及平均成交价

项目	价格(元/平方米)
望京 SOHO	75112
诺德中心	38060
三里屯 SOHO	42256
云起时珍宝花园	58800
首开铂郡	40230
平均成交价格	50892

可比项目的平均价格为 50892 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映金融街购物中心的市场公允价值。因此，应分析金融街购物中心与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

3.3 可比项目成交价格的调整因素

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下六项调整因素。

(1) 商圈位置

对于商业物业来讲，纯粹的地理位置对成交价格的影响远逊于所处商圈位置的影响力。因此，我们把商圈位置作为价格调整的最重要的因素，其中包含了对地理位置、周边环境和配套设施等因素的对比。

通过对比可比项目与标的项目所处商圈及其在各商圈中的具体位置进行调整。

调整依据：根据不同区域商业氛围的差异，将商圈划分为市级商圈和区域级商圈。根据商圈中不同位置的商业繁华程度的差异，将商圈内部区域划分为核心区和普通区。标的项目处于金融街核心区，故金融街购物中心的商圈位置为市级商圈核心区，可比项目的修正系数具体见表 6。

表 6 购物中心商圈位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	商圈位置	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	望京商圈	1.15	区级商圈核心区
诺德中心	38060	总部基地商圈	1.15	区级商圈核心区
三里屯 SOHO	42256	CBD 商圈	1	市级商圈核心区
云起时珍宝花园	58800	金融街商圈	1.04	市级商圈普通区
首开铂郡	40230	CBD 商圈	1.05	市级商圈核心区

(2) 房屋状况

主要对可比项目与标的项目的投入使用时间及房屋新旧状况方面的差异进行修正。房屋新旧状况通过物业投入使用时间来衡量。

调整依据：根据可比项目与标的项目之间的投入使用时间差异，按折旧的方法进行调整；标的项目的建成投入使用时间为 2007 年，因此，可比项目如果投入使用时间较早，则应按照折旧对其价格向上修正；反之，如果可比项目投入使用时间较晚，则应对其价格向下修正。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 7。

表 7 购物中心房屋状况因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	投入使用时间	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	2014	0.8775	可比项目投入时间与标的项目晚 7 年，调整系数为-12.25%

诺德中心	38060	2012	0.9125	可比项目投入时间与标的项目晚 5 年，调整系数为-8.75%。
三里屯 SOHO	42256	2009	0.9650	可比项目投入时间与标的项目晚 2 年，调整系数为-3.5%。
云起时珍宝花园	58800	2008	0.9825	可比项目投入时间与标的项目晚一年，调整系数为-1.75%。
首开铂郡	40230	2011	0.9475	可比项目投入时间与标的项目晚 4 年，调整系数为-5.25%。

(3) 设备及装修

通过与可比项目在电梯、通讯系统、安防系统等设备的先进程度及各物业外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修档次等因素方面的对比，进行价格修正。

调整依据：以可比项目与标的项目在电梯、空调、消防、通讯等设备及外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修的成本投入差距为参考依据，在设备及装修档次上分高档、中档和低档三个档次。标的项目的设备及装修状况为高档标准，可比项目的修正系数具体见表 8。

表 8 购物中心设备及装修因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	设备及装修	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	外立面为单元式玻璃幕墙，双银 LOW-E 玻璃；公共部分装修，地面为高档地砖/石材；墙面为高档涂料；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.02	高档标准，设备与装修档次与标的项目有较大差距。
诺德中心	38060	外立面为石材，中空玻璃；公共部分装修，地面为高档地砖/石材；墙面为涂料；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.05	高档标准，设备与装修档次与标的项目有较大差距。
三里屯 SOHO	42256	外立面为铝合金幕墙，中空玻璃；公共部分装修，地面为高档地砖/石材；墙面为金属墙板/高档涂料；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.02	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
云起时珍宝花园	58800	外立面为玻璃幕墙和艺术混凝土；公共部分装修标地面为高档石材，墙面为玻璃和镜面；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.04	中档标准，设备与装修档次与标的项目有较大差距。
首开铂郡	40230	外立面为钢铝组合隐框玻璃幕墙，中空镀膜玻璃；公共部分装修，地面为高档地砖，墙面为高档涂料/玻璃隔断，天花设吊顶及灯具；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.04	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。

（4）交易时间

可比项目的交易时间与估价基准日有一定差异，因此根据北京房地产市场商业物业成交价格指数，对可比项目的交易价格进行修正。

调整依据：交易时间系数的调整以中国指数院 2012 年商铺价格指数作为参考依据。上述指数 2012 年 12 月较 2011 年 12 月交易价格上升了 8.1%，月均增幅为 0.00675。标的项目的估价基准日为 2012 年 12 月 31 日，可比项目的修正系数具体见表 9。

表 9 购物中心交易时间因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易时间	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	2012.9	1.0203	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0203。
诺德中心	38060	2012.9	1.0203	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0203。
三里屯 SOHO	42256	2012.8	1.0270	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0270。
云起时珍宝花园	58800	2012.6	1.0405	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0405。
首开铂郡	40230	2012.9	1.0203	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0203。

(5) 交易方式

不同的交易方式也会影响物业的成交价格，我们将根据可比项目不同的交易方式对其成交价格进行修正。

调整依据：以市场中通常出现的整体销售、散售之间的价格差作为参考依据；可比项目大额销售或整售与小面积销售或零散销售相比，成交价格大约有 85%至 105%的差距。也就是说，同样的物业，大额销售的价格通常比零散销售的价格低。标的项目的销售方式为整售，可比项目的修正系数具体见表 10。

表 10 购物中心交易方式因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易方式	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%
诺德中心	38060	散售	0.95	整体销售价格比散售价格低 5%
三里屯 SOHO	42256	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%

云起时珍宝花园	58800	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%
首开铂郡	40230	散售	0.95	整体销售价格比散售价格低 5%

(6) 所在楼层

通过对比可比项目与标的项目的成交面积所在的楼层进行比较，进行价格修正。

调整依据：根据市场的普遍规律，对于商业物业而言，通常地上楼层越低，其商业价值越高。此外，在估价过程中，还应考虑地上和地下整体使用的问题。通常来说，楼层的整体使用价值要高于分别使用价值，可比项目的修正系数具体见表 11。

表 11 购物中心所在楼层因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	所在楼层	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	第二层	0.90	根据楼层对比，成交价格应向下修正 10%。
诺德中心	38060	第二层	0.90	根据楼层对比，成交价格应向下修正 10%。
三里屯 SOHO	42256	第四层	1.30	根据楼层对比，成交价格应向上修正 30%。
云起时珍宝花园	58800	第二层	0.90	根据楼层对比，成交价格应向下修正 10%。
首开铂郡	40230	第一层	0.70	根据楼层对比，成交价格应向下修正 30%。

3.4 对可比项目成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异,我们确定购物中心的基础调整系数为1,各可比项目除商圈位置和所在楼层有较大差距外,其余调整因素的调整范围控制在上下浮动15%以内,这样既能起到有效修正的作用,又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲,若可比项目在某因素中优于标的项目,则其价格调整系数应当小于1大于0,反之,若可比项目在某因素中劣于标的项目,则其价格调整系数应当大于1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似,因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法,计算最终的估测价格。

3.5 金融街购物中心调整系数表

表 12 金融街购物中心调整系数表

修正因素	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例 5
物业名称	望京 SOHO	诺德中心	三里屯 SOHO	云起时珍宝花园	首开铂郡
商圈位置	1.15	1.15	1	1.04	1.05
房屋状况	0.8775	0.9125	0.9650	0.9825	0.9475
设备及装修	1.02	1.05	1.02	1.04	1.04
交易时间	1.0203	1.0203	1.0270	1.0405	1.0203
交易情况	0.85	0.95	0.85	0.9	0.9
所在楼层	0.9	0.9	1.3	0.9	0.7
修正系数	0.8034	0.9612	1.1170	0.8956	0.6651
成交单价	75112	38060	42256	58800	40230
修正单价（元/平米）	60343.23	36582.01	47201.59	52664.21	26755.01
权重	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
权重单价（元/平米）	12068.65	7316.40	9440.32	10532.84	5351.00
估测单价（元/平米）	44709				

* 注：计算公式说明：修正系数等于各因素之乘积；修正单价=成交单价*修正系数；估测单价=修正单价之和

3.6 金融街购物中心估价结果

金融街购物中心 总面积：**91164.53** 平方米
 估测单价：**44709** 元/平方米
 估测总价：**4075874971.77**（**40.75** 亿元）

4 美晟国际广场的价值估测

4.1 美晟国际广场可比项目的确定

通过重点分析项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素，我们进一步筛选出与美晟国际广场最具可比性的 5 个商业项目，基本集中在泛 CBD、金融街等商圈，项目具体分布位置如图 2 所示。



图 9 美晟国际广场可比项目分布示意图

4.2 美晟国际广场可比项目成交价及平均成交价

表 13 美晟国际广场估价可比项目成交价及平均成交价

项目	价格(元/平方米)
望京 SOHO	75112
诺德中心	38060
三里屯 SOHO	42256
云起时珍宝花园	58800
首开铂郡	40230
平均成交价格	50892

可比项目的平均价格为 50892 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映美晟国际广场的市场公允价值。因此，应分析美晟国际广场与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

4.3 可比项目成交价格的调整因素

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下六项调整因素。

(1) 商圈位置

对于商业物业来讲，纯粹的地理位置对成交价格的影响远逊于所处商圈位置的影响力。因此，我们把商圈位置作为价格调整的最重要的因素，其中包含了对地理位置、周边环境和配套设施等因素的对比。

通过对比可比项目与标的项目所处商圈及其在各商圈中的具体位置进行调整。

调整依据：根据不同区域商业氛围的差异，将商圈划分为市级商圈和区域级商圈。根据商圈中不同位置的商业繁华程度的差异，将商圈内部区域划分为核心区和普通区。标的项目处于西单商业核心区，故美晟国际广场的商圈位置为市级商圈核心区，可比项目的修正系数具体见表 14。

表 14 美晟国际广场商圈位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	商圈位置	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	望京商圈	1.12	区级商圈核心区
诺德中心	38060	总部基地商圈	1.12	区级商圈核心区
三里屯 SOHO	42256	CBD 商圈	0.95	市级商圈核心区
云起时珍宝花园	58800	金融街商圈	1.02	市级商圈普通区
首开铂郡	40230	CBD 商圈	1	市级商圈普通区

(2) 房屋状况

主要对可比项目与标的项目的投入使用时间及房屋新旧状况方面的差异进行修正。房屋新旧状况通过物业投入使用时间来衡量。

调整依据：根据可比项目与标的项目之间的投入使用时间差异，按折旧的方法进行调整；标的项目的建成投入使用时间为 2012 年，因此，可比项目如果投入使用时间较早，则应按照折旧对其价格向上修正；反之，如果可比项目投入使用时间较晚，则应对其价格向下修正。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 15。

表 15 美晟国际广场房屋状况因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	投入使用时间	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	2014	0.9650	可比项目投入时间比标的项目晚 2 年，调整系数为-0.35%
诺德中心	38060	2012	1.0000	可比项目投入时间与标的项目同年，调整系数为 1。
三里屯 SOHO	42256	2009	1.0525	可比项目投入时间比标的项目早 3 年，调整系数为 5.25%。
云起时珍宝花园	58800	2008	1.0700	可比项目投入时间比标的项目早 4 年，调整系数为 7%。
首开铂郡	40230	2011	1.0175	可比项目投入时间比标的项目早 1 年，调整系数为 1.75%。

（3）设备及装修

通过与可比项目在电梯、通讯系统、安防系统等设备的先进程度及各物业外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修档次等因素方面的对比，进行价格修正。

调整依据：以可比项目与标的项目在电梯、空调、消防、通讯等设备及外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修的成本投入差距为参考依据，在设备及装修档次上分高档、中档和低档三个档次。标的项目的设备及装修状况为高档标准，可比项目的修正系数具体见表 16。

表 16 美晟国际广场设备及装修因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	设备及装修	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	外立面为单元式玻璃幕墙，双银 LOW-E 玻璃；公共部分装修，地面为高档地砖/石材；墙面为高档涂料；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.01	高档标准，设备与装修档次与标的项目基本一致。
诺德中心	38060	外立面为石材，中空玻璃；公共部分装修，地面为高档地砖/石材；墙面为涂料；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.02	中档标准，设备与装修档次与标的项目有较大差距。
三里屯 SOHO	42256	外立面为铝合金幕墙，中空玻璃；公共部分装修，地面为高档地砖/石材；墙面为金属墙板/高档涂料；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1	高档标准，设备与装修档次与标的项目基本一致。
云起时珍宝花园	58800	外立面为玻璃幕墙和艺术混凝土；公共部分装修标地面为高档石材，墙面为玻璃和镜面；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.03	中档标准，设备与装修档次与标的项目有较大差距。
首开铂郡	40230	外立面为钢铝组合隐框玻璃幕墙，中空镀膜玻璃；公共部分装修，地面为高档地砖，墙面为高档涂料/玻璃隔断，天花设吊顶及灯具；中央空调、通讯及消防设施齐全。	1.01	高档标准，设备与装修档次与标的项目基本一致。

（4）交易时间

可比项目的交易时间与估价基准日有一定差异，因此根据北京房地产市场商业物业成交价格指数，对可比项目的交易价格进行修正。

调整依据：交易时间系数的调整以中国指数院 2012 年商铺价格指数作为参考依据。上述指数 2012 年 12 月较 2011 年 12 月交易价格上升了 8.1%，月均增幅为 0.00675。标的项目的估价基准日为 2012 年 12 月 31 日，可比项目的修正系数具体见表 17。

表 17 美晟国际广场交易时间因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易时间	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	2012.9	1.0203	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0203。
诺德中心	38060	2012.9	1.0203	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0203。
三里屯 SOHO	42256	2012.8	1.0270	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0270。
云起时珍宝花园	58800	2012.6	1.0405	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0405。
首开铂郡	40230	2012.9	1.0203	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0203。

(5) 交易方式

不同的交易方式也会影响物业的成交价格，我们将根据可比项目不同的交易方式对其成交价格进行修正。

调整依据：以市场中通常出现的整体销售、散售之间的价格差作为参考依据；可比项目大额销售或整售与小面积销售或零散销售相比，成交价格大约有 85%至 105%的差距。也就是说，同样的物业，大额销售的价格通常比零散销售的价格低。标的项目的销售方式为整售，可比项目的修正系数具体见表 18。

表 18 美晟国际广场交易方式因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易方式	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%
诺德中心	38060	散售	0.95	整体销售价格比散售价格低 5%
三里屯 SOHO	42256	散售	1	可比项目销售方式与标的项目一致
云起时珍宝花园	58800	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%
首开铂郡	40230	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%

(6) 所在楼层

通过对比可比项目与标的项目的成交面积所在的楼层进行比较，进行价格修正。

调整依据：根据市场的普遍规律，对于商业物业而言，通常地上楼层越低，其商业价值越高。此外，在估价过程中，还应考虑地上和地下整体使用的问题。通常来说，楼层的整体使用价值要高于分别使用价值，可比项目的修正系数具体见表 19。

表 19 美晟国际广场所在楼层因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	所在楼层	修正系数	备注
望京 SOHO	75112	第二层	0.90	根据楼层对比, 成交价格应向下修正 10%。
诺德中心	38060	第二层	0.90	根据楼层对比, 成交价格应向下修正 10%。
三里屯 SOHO	42256	第四层	1.30	根据楼层对比, 成交价格应向上修正 30%。
云起时珍宝花园	58800	第二层	0.90	根据楼层对比, 成交价格应向下修正 10%。
首开铂郡	40230	第一层	0.70	根据楼层对比, 成交价格应向下修正 30%。

4.4 对可比项目成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异，我们确定美晟国际广场的基础调整系数为 1，各可比项目除商圈位置和所在楼层有较大差距外，其余调整因素的调整范围控制在上下浮动 15% 以内，这样既能起到有效修正的作用，又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲，若可比项目在某因素中优于标的项目，则其价格调整系数应当小于 1 大于 0，反之，若可比项目在某因素中劣于标的项目，则其价格调整系数应当大于 1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似，因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法，计算最终的估测价格。

4.5 美晟国际广场调整系数表

表 20 美晟国际广场调整系数表

修正因素	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例 5	案例 6
物业名称	望京 SOHO	诺德中心	三里屯 SOHO	云起时珍宝花园	首开铂郡	望京 SOHO
商圈位置	1.12	1.12	0.95	1.02	1	1.12
房屋状况	0.9650	1.0000	1.0525	1.0700	1.0175	0.9650
设备及装修	1.01	1.02	1	1.03	1.01	1.01
交易时间	1.0203	1.0203	1.0270	1.0405	1.0203	1.0203
交易情况	0.85	0.95	0.85	0.9	0.9	0.85
所在楼层	0.9	0.9	1.3	0.9	0.7	0.9
修正系数	0.8520	0.9965	1.1347	0.9475	0.6606	0.8520
成交单价	75112	38060	42256	58800	40230	75112
修正单价（元/平方米）	63995.60	37928.51	47948.48	55710.56	26574.13	63995.60
权重	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
权重单价（元/平方米）	12799.12	7585.70	9589.70	11142.11	5314.83	12799.12
估测单价（元/平方米）	46431					

* 注：计算公式说明：修正系数等于各因素之乘积；修正单价=成交单价*修正系数；估测单价=修正单价之和

4.6 美晟国际广场估价结果

美晟国际广场 总面积：48977.93 平方米

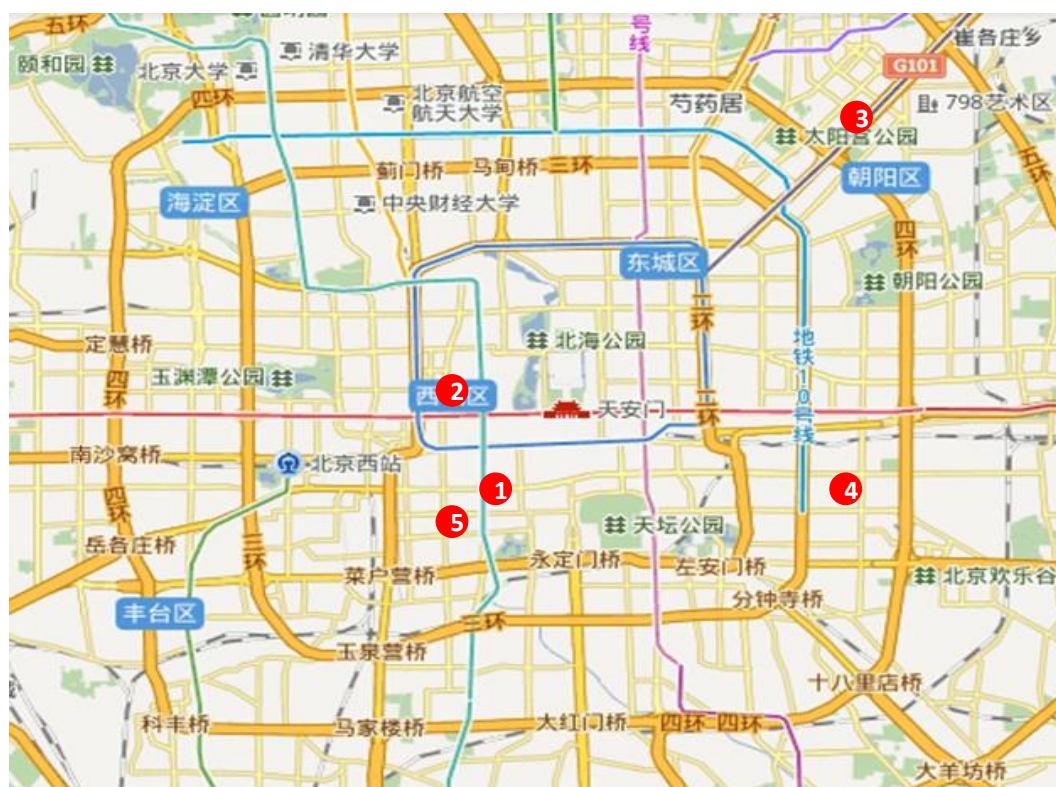
估测单价：46431 元/平方米

估测总价：2274094268（22.74 亿元）

5 金树街的价值估测

5.1 金树街可比项目的确定

选择的可比项目基本集中在金融街周边、泛 CBD、望京等商圈，项目具体分布位置如图 3 所示。



- ① 中信城 ② 西城晶华 ③ 太阳星城火星园 ④ 珠江帝景
⑤ 凯迪尚府

图 10 商业街可比项目分布示意图

5.2 金树街可比项目成交价及平均成交价

表 21 金树街估价可比项目成交价及平均成交价

项目	成交价格(元/平方米)
中信城	33758
西城晶华	40762
太阳星城火星园	54649
珠江帝景	44581
凯迪尚府	54013
平均成交价格	45553

可比项目的平均成交价格为 45553 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、所在楼层等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映金树街的市场公允价值。因此，应分析金树街与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

5.3 可比项目成交价格的调整因素

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下五项调整因素。

(1) 商圈位置

通过对可比项目与标的项目所处的商圈位置及其在各商圈中的具体位置情况进行对比调整。

调整依据：根据不同区域商业氛围的差异，将商圈划分为市级商圈和区域级商圈。根据商圈中不同位置的商业繁华程度的差异，将商圈内部区域划分为核心区和普通区。标的项目处于金融街核心区，故金树街的商圈位置为市级商圈核心区，可比项目的修正系数具体见表 22。

表 22 金树街商圈位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	商圈位置	修正系数	备注
中信城	33758	宣武门商圈	1.2	区级商圈普通区
西城晶华	40762	金融街商圈	1.08	市级商圈普通区
太阳星城火星园	54649	燕莎商圈	1.06	市级商圈普通区
珠江帝景	44581	CBD 商圈	1.08	市级商圈普通区
凯迪尚府	54013	宣武门商圈	1.2	区级商圈普通区

(2) 房屋状况

主要对可比项目与标的项目的投入使用时间及房屋新旧状况方面的差异进行修正。房屋新旧状况通过物业投入使用时间来衡量。

调整依据：根据可比项目与标的项目之间的投入使用时间差异，按折旧的方法进行调整；标的项目的建成投入使用时间为 2006 年，因此，可比项目如果投入使用时间较早，则应按照折旧对其价格向上修正；反之，如果可比项目投入使用时间较晚，则应对其价格向下修正。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 23。

表 23 金树街房屋状况因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	投入使用时间	修正系数	备注
中信城	33758	2012	0.895	可比项目投入使用时间晚于标的项目 6 年，调整系数为-10.5%。
西城晶华	40762	2008	0.965	可比项目投入使用时间晚于标的项目 2 年，调整系数为-3.5%。
太阳星城火星园	54649	2012	0.895	可比项目投入使用时间晚于标的项目 6 年，调整系数为-10.5%。
珠江帝景	44581	2006	1	可比项目投入时间与标的项目同年，调整系数为 1。
凯迪尚府	54013	2012	0.895	可比项目投入使用时间晚于标的项目 6 年，调整系数为-10.5%。

（3）设备及装修

通过与可比项目在电梯、通讯系统、安防系统等设备的先进程度及各物业外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修档次等因素方面的对比，进行价格修正。

调整依据：以可比项目与标的项目在电梯、空调、消防、通讯等设备及外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修的成本投入差距为参考依据，在设备及装修档次上分高档、中档和低档三个档次。标的项目的设备及装修状况为高档标准，可比项目的修正系数具体见表 24。

表 24 金树街设备及装修因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	设备及装修	修正系数	备注
中信城	33758	水电齐全、主体外立面采用高级外墙砖和石材，通讯及消防设施齐全。	1.08	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定差距。

西城晶华	40762	水电齐全、毛坯交房，外立面为石材和大量玻璃、通讯及消防设施齐全。	1.08	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定差距。
太阳星城火星园	54649	水电齐全、毛坯交房，外立面为石材、通讯及消防设施齐全。	1.05	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定差距。
珠江帝景	44581	水电齐全、毛坯交房，外立面为石材和大量落地玻璃、通讯及消防设施齐全。	1.08	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定差距。
凯迪尚府	54013	水电齐全、毛坯交房，外立面为石材、通讯及消防设施齐全。	1.08	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定差距。

(4) 交易时间

可比项目的交易时间与估价基准日有一定差异，因此根据北京房地产市场商业物业成交价格指数，对可比项目的交易价格进行修正。

调整依据：交易时间系数的调整以中国指数院 2012 年商铺价格指数作为参考依据。上述指数 2012 年 12 月较 2011 年 12 月交易价格上升了 8.1%，月均增幅为 0.00675。标的项目的估价基准日为 2012 年 12 月 31 日，可比项目的修正系数具体见表 25。

表 25 金树街交易时间因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易时间	修正系数	备注
中信城	33758	2012.11	1.0068	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0068。
西城晶华	40762	2012.1	1.0743	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0743。
太阳星城火星园	54649	2012.9	1.0608	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0608。

珠江帝景	44581	2012.1	1.0743	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0743。
凯迪尚府	54013	2012.6	1.0405	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0405。

(5) 所在楼层

通过对比可比项目与标的项目的成交面积所在的楼层进行比较，进行价格修正。

调整依据：根据市场的普遍规律，对于商业物业而言，通常地上楼层越低，其商业价值越高。此外，在估价过程中，还应考虑地上和地下整体使用的问题。通常来说，楼层的整体使用价值要高于分别使用价值，可比项目的修正系数具体见表 26。

表 26 金树街所在楼层因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	所在楼层	修正系数	备注
中信城	33758	第一层	0.8	根据楼层对比，成交价格应向下修正 20%。
西城晶华	40762	第一层	0.8	根据楼层对比，成交价格应向下修正 20%。
太阳星城火星园	54649	第二层	1.1	根据楼层对比，成交价格应向上修正 10%。
西派国际公寓	37500	第一层	0.8	根据楼层对比，成交价格应向下修正 20%。
凯迪尚府	54013	第一层	0.8	根据楼层对比，成交价格应向下修正 20%。

5.4 对可比项目成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异,我们确定金树街的基础调整系数为1,各可比项目除商圈位置和所在楼层有较大差距外,其余调整因素的调整范围控制在上下浮动15%以内,这样既能起到有效修正的作用,又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲,若可比项目在某因素中优于标的项目,则其价格调整系数应当小于1大于0,反之,若可比项目在某因素中劣于标的项目,则其价格调整系数应当大于1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似,因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法,计算最终的估测价格。

5.5 金树街调整系数表

表 27 金树街调整系数表

修正因素	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例
物业名称	中信城	西城晶华	太阳星城火星园	珠江帝景	西绒线 26 号
商圈位置	1.2	1.08	1.06	1.08	1.2
房屋状况	0.895	0.965	0.895	1	0.895
设备及装修	1.08	1.08	1.05	1.08	1.08
交易时间	1.00675	1.0743	1.06079	1.07430	1.04053
所在楼层	0.8	0.8	1.06	0.8	0.8
修正系数	0.9342	0.9674	1.1201	1.0025	0.9655
成交单价	33758	40762	54649	44581	54013
修正单价（元/平米）	31536.8578	39431.8165	61212.0366	44690.3537	52151.9204
权重	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
权重单价（元/平米）	6307.37	7886.36	12242.41	8938.07	10430.38
估测单价（元/平米）	45805				

注：计算公式说明：修正系数等于各因素之乘积；修正单价=成交单价*修正系数；估测单价=修正单价之和

5.6 金树街估价结果

金树街 总面积：**14771.14** 平方米

估测单价：**45805** 元/平方米

估测总价：**676592067.7** 元（**6.77** 亿元）

6 C3 四合院的价值估测

6.1 北京四合院市场简述

北京的四合院基本分布在在二环内的两个老城区：东城和西城。这些四合院大部分都处在历史文化保护区内。据统计，北京现存的四合院约有3000多座，挂牌保护四合院的有658座，都集中在两个中心城区，其中东城区有413座，西城区有245座。由于历史原因，保存完好且产权清晰适合交易的老四合院并不多。

从北京的四合院交易情况看，四合院的价格因区域、环境、建筑材料、历史渊源等不同区别很大；相同区域的四合院因其周边环境、风水、配套设施、使用材料、人文因素等不同价位差别也很大。四合院目前的使用功能已经不完全局限于居住，较多的投资者针对四合院不同的地理位置做不同的用途使用，包括作为餐饮、酒吧、宾馆、会所、公司等商业使用。北京城区内的四合院具有历史悠久、文化氛围浓厚、产品数量稀缺、总体价位偏高等特点，其购买群体也相对较为单一，但需求比较稳定。

6.2 可比项目的确定

选择的可比项目基本集中在西城和东城两个四合院相对集中的区域，项目具体分布位置如图 4 所示。



图 11 四合院可比项目分布示意图

6.3 C3 四合院可比项目报价及平均报价

表 28 四合院估价可比项目报价及平均报价

项目	占地面积（平方米）	建筑面积（平方米）	报价（元/平方米）
南锣鼓巷四合院	200	288	90278
交道口四合院	500	780	102564
东四四合院 1	160	250	160000
东四四合院 2	143	198	75758
西海四合院	460	613	179445
安定门四合院	300	380	100000
E2 四合院 1	2224.56	1364.1	139353
E2 四合院 2	2217.35	1341.5	139807
E2 四合院 3	2169.03	1333.2	138311
平均价格	---	---	125057

可比项目的平均价格为 125057 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、人文价值、周边环境、交易时间等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映 C3 四合院的市场公允价值。因此，应分析标的项目与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

6.4 影响其价格的主要因素分析

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下五项调整因素。

(1) 地理位置

根据可比项目所处位置环境的优劣，对照标的项目的地理环境，对可比项目价格进行调整。

调整依据：以北京市不同区域的基准地价为参考依据；根据《北京市人民政府关于调整本市出让国有土地使用权基准地价的通知》（京政发[2002]32号）测算各可比项目的地理位置调整系数，可比项目的修正系数具体见表 29。标的物业 C3 四合院处于一级地价区域。

表 29 四合院地理位置因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	地理位置	修正系数	备注
南锣鼓巷四合院	90278	南锣鼓巷	1.08	根据政府文件，该区域为二级地价。
交道口四合院	102564	交道口府学胡同	1.08	根据政府文件，该区域为二级地价。
东四四合院 1	160000	东四皇城保护区	1.08	根据政府文件，该区域为二级地价。
东四四合院 2	75758	东四三条	1.08	根据政府文件，该区域为二级地价。
西海四合院	179445	西海附近	1.08	根据政府文件，该区域为二级地价。
安定门四合院	100000	安定门附近	1.08	根据政府文件，该区域为二级地价。

E2 四合院 1	139353	金融街附近	1	根据政府文件，该区域为二级地价。
E2 四合院 2	139807	金融街附近	1	根据政府文件，该区域为二级地价。
E2 四合院 3	138311	金融街附近	1	根据政府文件，该区域为二级地价。

(2) 房屋状况

根据可比项目的房屋状况和所需要修缮的具体情况，对其成交价格进行合理修正。

调整依据：根据若干四合院实际发生的修缮成本和重建成本以及《北京市建设工程预算定额——第三册仿古建筑工程》中的相关标准，暂定四合院的重建成本约为 3000-5000 元/m²，修缮成本约为 1500-3000 元/m²，若材料和人工成本的市场价格发生重大变化，则依据相关标准进行调整。调整系数与修缮成本、重建成本以及项目成交价格有关，具体公式为：

$$\text{重建的调整系数} = 1 + (\text{重建成本} / \text{样本售价})^1; \text{修缮的调整系数} = 1 + (\text{修缮成本} / \text{样本售价})^2$$

根据上述公式计算具体修正系数，见表 30。

表 30 四合院房屋状况因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	房屋状况	修正系数	备注
南锣鼓巷四合院	90278	良好	1	可比院落状况接近标的院落
交道口四合院	102564	良好	1.01	修缮成本为房屋成交价格的 1% 左右。
东四四合院 1	160000	良好	1.01	修缮成本为房屋成交价格的 1% 左右。
东四四合院 2	75758	良好	1.02	修缮成本为房屋成交价格的 2% 左右。

¹ 房屋状况为“严重损坏”的使用此公式。

² 房屋状况为“一般损坏”的使用此公式。

西海四合院	179445	良好	1	可比院落状况接近标的院落
安定门四合院	100000	良好	1.02	修缮成本为房屋成交价格的 2% 左右。
E2 四合院 1	139353	良好	1	可比院落状况接近标的院落
E2 四合院 2	139807	良好	1	可比院落状况接近标的院落
E2 四合院 3	138311	良好	1	可比院落状况接近标的院落

(3) 人文价值

根据可比项目周边的人文价值情况，对可比项目进行价格修正。项目人文价值主要通过考察可比项目是否在文化保护区内来衡量。

调整依据：参考可比项目与标的项目的具体情况，按优良和普通两个标准进行考虑；可比项目的修正系数具体见表 31。

表 31 四合院人文价值因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	人文价值	修正系数	备注
南锣鼓巷四合院	90278	文化保护区	0.95	人文价值为优良
交道口四合院	102564	文化保护区	0.95	人文价值为优良
东四四合院 1	160000	文化保护区	0.95	人文价值为优良
东四四合院 2	75758	文化保护区	0.95	人文价值为优良
西海四合院	179445	文化保护区	0.95	人文价值为优良
安定门四合院	100000	文化保护区	0.95	人文价值为优良
E2 四合院 1	139353	文化保护区	0.95	人文价值为优良
E2 四合院 2	139807	文化保护区	0.95	人文价值为优良
E2 四合院 3	138311	文化保护区	0.95	人文价值为优良

(4) 周边环境

根据可比项目与标的项目在商业环境方面的差异，同时结合四合院这种物业的特殊性进行修正,主要包括交通条件、车位以及银行、邮局等配套设施的便利程度等。

调整依据：根据可比项目与标的项目在周边环境方面的差异，将可比项目划分为优、良、中、差四个等级。设定优为 0.98-1、良为 1-1.03、中为 1.03-1.05、差为 1.05-1.08，标的项目周边环境为优，修正系数为 1，可比项目修正系数具体见表 32。

表 32 四合院周边环境因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	周边环境	修正系数	备注
南锣鼓巷四合院	90278	周边配套设施较完备、交通较为不便、使用环境较好。	1.05	周边环境为中，与标的项目有较大差距。
交道口四合院	102564	周边配套设施较完备、交通通达、使用环境良好。	1.02	周边环境为良，与标的项目略有差距。
东四四合院 1	160000	周边配套设施较完备、交通通达、使用环境良好。	1.02	周边环境为良，与标的项目略有差距。
东四四合院 2	75758	周边配套设施较完备、交通通达、使用环境良好。	1.02	周边环境为良，与标的项目略有差距。
西海四合院	179445	周边配套设施较完备、交通通达、使用环境良好。	1.02	周边环境为良，与标的项目略有差距。
安定门四合院	100000	周边配套设施较完备、交通通达、使用环境良好。	1.02	周边环境为良，与标的项目略有差距。
E2 四合院 1	139353	周边配套设施十分完备、交通通达、使用环境优。	1.01	周边环境为优，与标的项目基本接近。
E2 四合院 2	139807	周边配套设施十分完备、交通通达、使用环境优。	1.01	周边环境为优，与标的项目基本接近。
E2 四合院 3	138311	周边配套设施十分完备、交通通达、使用环境优。	1.01	周边环境为优，与标的项目基本接近。

(5) 交易时间

调整依据：交易时间的调整以中国指数院 2011 城市综合价格指数作为参考依据。由于可比项目与标的项目的估价基准日同为 2011 年 12 月，修正系数均为 1。可比项目的调整系数具体见表 33。

表 33 四合院交易时间因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	交易时间	修正系数	备注
南锣鼓巷四合院	90278	2012.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
交道口四合院	102564	2012.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
东四四合院 1	160000	2012.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
东四四合院 2	75758	2012.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
西海四合院	179445	2012.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
安定门四合院	100000	2012.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
E2 四合院 1	139353	2012.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
E2 四合院 2	139807	2012.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。
E2 四合院 3	138311	2012.12	1.0000	可比项目的价格调研时间与标的项目的估值时间基本一致。

6.5 对可比项目成交价格调整系数的说明

根据可比项目与 C3 四合院之间的差异，我们确定 C3 四合院的基础调整系数为 1。各可比项目除房屋状况因素有较大差距外，其余调整因素的调整范围控制在上下浮动 15% 以内，这样既能起到有效修正的作用，又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲，若可比项目在某因素中优于标的项目，则其价格调整系数应当小于 1 大于 0，反之，若可比项目在某因素中劣于标的项目，则其价格调整系数应当大于 1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度不同，因此对各可比项目的权重按照接近程度进行分配。采取加权平均的方法，计算最终的估测价格。

6.6 C3 四合院调整系数表

表 34 四合院调整系数表

修正因素	案例 1	案例 2	案例 3	案例 4	案例 5	案例 6	案例 7	案例 8	案例 9
物业名称	南锣鼓巷四合院	交道口四合院	东四四合院 1	东四四合院 2	西海四合院	安定门四合院	E2 四合院 1	E2 四合院 2	E2 四合院 3
地理位置	1.08	1.0745	1.08	1.08	1.08	1.08	1	1	1
房屋状况	1	1.01	1.01	1.02	1	1.02	1	1	1
人文价值	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95
周边环境	1.05	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.01	1.01	1.01
交易时间	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
修正系数	1.0773	1.0516	1.0570	1.0675	1.0465	1.0675	0.9595	0.9595	0.9595
成交单价 (元/平方米)	90277.7778	102564.1	160000	75757.5758	179445.35	100000	139353	139807	138311
修正单价 (元/平方米)	97256.25	107856.66	169117.63	80867.45	187793.15	106745.04	133709.20	134144.82	132709.40
权重	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.20	0.20	0.20
权重单价 (元/平方米)	6483.75	7190.44	11274.51	5391.16	12519.54	7116.34	26741.84	26828.96	26541.88
估测单价 (元/平方米)	130088								

*注：计算公式说明：修正系数等于各因素之乘积；修正单价=成交单价*修正系数；估测单价=修正单价之和。

6.7 C3 四合院估价结果

C3 四合院 总占地面积：3343.82 平方米 总建筑面积：2080.56 平方米
 占地面积估测单价：80942 元/平方米 建筑面积估测单价：130088 元 /平方米
 估测总价 270655889 元 (2.71 亿元)

7 A5 写字楼的价值估测

7.1. A5 写字楼地上面积价值估测

7.1.1 A5 写字楼地上面积可比项目的确定

通过重点分析项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素，我们进一步筛选出与 A5 写字楼最具可比性的 5 个写字楼项目，具体位置如图 5 所示。



图 12 A5 写字楼可比项目分布示意图

7.1.2 A5 写字楼地上面积可比项目成交价及平均成交价

表 35 A5 写字楼估价可比项目成交价及平均成交价

项目	成交价格(元/平方米)
东方银座	48288
国投广场	41363
银河 SOHO	67980
望京 SOHO	49663
融科望京产业中心	37806
平均成交价格	49020

可比项目的平均价格为 49020 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映 A5 写字楼的市场公允价值。因此，应分析 A5 写字楼与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

7.1.3 可比项目地上面积成交价格的调整因素

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下六项调整因素。

(1) 地理位置

地理位置因素对于写字楼的市场价格具有很大的影响力，但对于写字楼来讲，地理位置除了物理上的地理位置外，还要综合考虑周边的商务氛围。因此，我们这里提到的地理位置因素，其中包含了对地理位置、周边环境和配套设施等因素的综合考虑。通过对比可比项目与标的项目地理位置及其在各商务区域中的具体位置进行调整。

调整依据：根据不同区域商务氛围的差异，将商务区域划分为市级商务区域和区域级商务区域。根据商务区域中不同位置的商务聚集程度的差异，在商务区域内部划分为核心区和普通区。标的项目处于金融街核心区，故 A5 写字楼的地理位置为市级商务核心区域，可比项目的修正系数具体见表 36。

表 36 A5 写字楼地理位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	地理位置	修正系数	备注
东方银座	48288	东二环商圈	1	市级商务区域核心区
国投广场	41363	丽泽商圈	1.02	区级商务区域核心区
银河 SOHO	67980	东二环商圈	1.12	市级商务区域普通区
望京 SOHO	49663	望京商圈	1.03	区级商务区域核心区
融科望京产业中心	37806	望京商圈	1.15	区级商务区域核心区

(2) 房屋状况

主要对可比项目与标的项目的投入使用时间及房屋新旧状况方面的差异进行修正。房屋新旧状况通过物业投入使用时间来衡量。

调整依据：根据可比项目与标的项目之间的投入使用时间差异，按折旧的方法进行调整；标的项目的建成投入使用时间为 2009 年，因此，可比项目如果投入使用时间较早，则应按照折旧对其价格向上修正；反之，如果可比项目投入使用时间较晚，则应对其价格向下修正。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 37。

表 37 A5 写字楼房屋状况因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	投入使用时间	修正系数	备注
东方银座	48288	2007	1.028	可比项目投入时间晚于标的项目 2 年，调整系数为 2.9%。
国投广场	41363	2013	0.944	可比项目投入时间早于标的项目 2 年，调整系数为-5.6%。
银河 SOHO	67980	2012	0.958	可比项目投入时间早于标的项目 2 年，调整系数为-4.2%。
望京 SOHO	49663	2014	0.93	可比项目投入时间早于标的项目 2 年，调整系数为-7%。
融科望京产业中心	37806	2014	0.93	可比项目投入时间早于标的项目 2 年，调整系数为-7%。

（3）设备及装修

通过与可比项目在电梯、通讯系统、安防系统等设备的先进程度及各物业外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修档次等因素方面的对比，进行价格修正。

调整依据：以可比项目与标的项目在电梯、空调、消防、通讯等设备及外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修的成本投入差距为参考依据，在设备及装修档次上分高档、中档和低档三个档次。标的项目的设备及装修状况为高档标准，可比项目的修正系数具体见表 38。

表 38 A5 写字楼设备及装修因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	设备及装修	修正系数	备注
东方银座	48288	外立面为玻璃幕墙，内部公共部分精装修，进口电梯、中央空调，宽带入户	1.05	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定的差距。
国投广场	41363	外立面为玻璃幕墙和石材；内部公共部分精装修。进口电梯，中央空调	1.05	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定的差距。
银河 SOHO	67980	外立面为玻璃幕墙，内部公共部分精装修，进口电梯、中央空调，宽带入户	1.04	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定的差距。
望京 SOHO	49663	外立面为玻璃幕墙，内部公共部分精装修，进口电梯、中央空调，宽带入户	1.03	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
融科望京产业中心	37806	外立面为玻璃幕墙配以金属遮阳板，内部公共部分精装修，进口电梯、中央空调，宽带入户	1.04	中档标准，设备与装修档次与标的项目有一定的差距。

(4) 交易时间

可比项目的交易时间与估价基准日有一定差异，根据北京房地产市场写字楼物业成交价格指数，对可比项目的交易价格进行修正。

调整依据：交易时间系数的调整以中国指数院 2012 年写字楼价格指数作为参考依据。上述指数 2012 年 12 月较 2011 年 12 月交易价格上涨了 0.0415，月均涨幅 0.0035。标的项目的估价基准日为 2012 年 12 月 31 日，可比项目的修正系数具体见表 39。

表 39 A5 写字楼交易时间因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易时间	修正系数	备注
东方银座	48288	2012.10	1.0069	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0069。

国投广场	41363	2012.7	1.0173	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0173。
银河 SOHO	67980	2012.4	1.0276	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数为 0.0276
望京 SOHO	49663	2012.9	1.0104	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0104
融科望京产业中心	37806	2012.3	1.0311	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0311

(5) 交易方式

不同的交易方式也会影响物业的成交价格，我们将根据可比项目不同的交易方式对其成交价格进行修正。

调整依据：以市场中通常出现的大额销售和零散销售之间的价格差作为参考依据；可比项目大额销售或整售与小面积销售或零散销售相比，成交价格大约有 85%至 105%的差距。也就是说，同样的物业，大额销售的价格通常比零散销售的价格低。标的项目的销售方式为大额销售，可比项目的修正系数具体见表 40。

表 40 A5 写字楼交易方式因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易方式	修正系数	备注
东方银座	48288	散售	0.9	整体销售价格比散售价格低 10%
国投广场	41363	散售	0.95	整体销售价格比散售价格低 5%
银河 SOHO	67980	散售	0.85	整体销售价格比散售价格低 15%
望京 SOHO	49663	散售	0.85	整体销售价格比散售价格低 15%
融科望京产业中心	37806	散售	0.95	整体销售价格比散售价格低 5%

(6) 所在楼层

通过对比可比项目与标的项目的成交面积所在的楼层进行比较，进行价格修正。

调整依据：根据市场的普遍规律，对于写字楼而言，通常地上楼层越高，其商业价值越高。可比项目的修正系数具体见表 41。

表 41 A5 写字楼所在楼层因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	所在楼层	修正系数	备注
东方银座	48288	第 15 层/共 27 层	1	可比项目与标的的项目楼层情况相似，修正系数为 1
国投广场	41363	第 3 层/共 18 层	1.03	根据楼层对比，成交价格应向上修正 3%。
银河 SOHO	67980	第 4 层/共 18 层	1.03	根据楼层对比，成交价格应向上修正 3%。
望京 SOHO	49663	第 25 层/共 25 层	0.95	根据楼层对比，成交价格应向下修正 5%。
融科望京产业中心	37806	第 11 层/共 22 层	1	可比项目与标的的项目楼层情况相似，修正系数为 1

7.1.4 对可比项目地上面积成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异，我们确定 A5 写字楼的基础调整系数为 1，各可比项目调整因素的调整范围都控制在上下浮动 15% 以内，这样既能起到有效修正的作用，又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲，若可比项目在某因素中优于标的的项目，则其价格调整系数应当小于 1 大于 0，反之，若可比项目在某因素中劣于标的的项目，则其价格调整系数应当大于 1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似，因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法，计算最终的估测价格。

7.1.5 A5 写字楼地上面积调整系数表

表 42 A5 写字楼调整系数表

项目名称	成交价格 (元/平米)	地理位置	房屋状况	设备及装修	交易时间	交易方式	所在楼层	调整系数	修正单价 (元/平米)
东方银座	48288	1.02	1.028	1.0494	1.0069	0.9	1	0.9972	48151.22
国投广场	41363	1.12	0.944	1.05	1.0173	0.9	1.03	1.0469	43302.29
银河 SOHO	67980	1.03	0.958	1.04	1.0276	0.85	1.03	0.9233	62764.86
望京 SOHO	49663	1.15	0.93	1.03	1.0104	0.85	0.95	0.8988	44634.70
融科望京产业 中心	37806	1.15	0.93	1.04	1.0311	0.95	1	1.0895	41190.74
地上面积估测 单价(元/平米)	48009								

7.2 A5 写字楼地下面积价值估测

7.2.1 A5 写字楼地下面积可比项目的确定及其地下面积成交价格

从北京市建委房地产交易管理网获取可比项目地下面积成交价格，具体见表 43。可比项目地下面积的平均价格为 6423 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、交易时间等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目地下面积的平均价格不能完全反映 A5 写字楼的地下面积的市场公允价值。因此，应分析 A5 写字楼与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

表 43 可比项目地下面积成交价格

项目名称	成交价格（元/平方米）
融科望京产业中心	5899
银河 SOHO	6530
林达海渔广场	5753
望京 SOHO	3933
七星摩根广场	10000
平均价格	6423

7.2.2 可比项目地下面积成交价格的调整因素

考虑到地下面积与地上面积的差异性，对可比项目地下面积的成交价格的修正，主要考虑地理位置、房屋状况、交易时间和交易方式这四项因素。

（1）地理位置

调整依据和地上面积一致。标的项目处于金融街核心区，地理位置为市级商务区域核心区，可比项目的修正系数具体见表 44。

表 44 A5 写字楼写字楼地下面积地理位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	地理位置	修正系数	备注
融科望京产业中心	5899	望京商圈	1.15	区级商务区域核心区
银河 SOHO	6530	东二环商圈	1.06	市级商务区域普通区
林达海渔广场	5753	东四环商圈	1.2	区级商务区域普通区
望京 SOHO	3933	望京商圈	1.15	区级商务区域核心区
七星摩根广场	10000	亚奥商圈	1.12	区级商务区域核心区
融科望京产业中心	5899	望京商圈	1.15	区级商务区域核心区

(2) 房屋状况

调整依据和地上面积一致。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 45。

表 45 A5 写字楼地下面积房屋状况因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	投入使用时间	修正系数	备注
融科望京产业中心	5899	2014	0.93	可比项目投入时间晚于标的项目 5 年，调整系数为-7%。
银河 SOHO	6530	2012	0.958	可比项目投入时间晚于标的项目 3 年，调整系数为-4.2%。
林达海渔广场	5753	2009	1	可比项目投入时间与标的项目同年，调整系数为 1。
望京 SOHO	3933	2014	0.93	可比项目投入时间晚于标的项目 5 年，调整系数为-7%。
七星摩根广场	10000	2010	0.986	可比项目投入时间晚于标的项目 1 年，调整系数为-1.4%。

(3) 交易时间

调整依据和地上面积一致。标的项目的估价基准日为 2012 年 12 月，可比项目的修正系数具体见表 46。

表 46 A5 写字楼地下面积交易时间因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	交易时间	修正系数	备注
融科望京产业中心	5899	2012.8	1.0138	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0138
银河 SOHO	6530	2012.8	1.0138	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0138
林达海渔广场	5753	2012.3	1.0311	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数为 0.0311
望京 SOHO	3933	2012.8	1.0138	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0138
七星摩根广场	10000	2012.1	1.0380	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数为 0.0380

(4) 交易方式

可比项目大额销售或整售与小面积销售或零散销售相比，成交价格大约有 85%至 105%的差距。也就是说，同样的物业，大额销售的价格通常比零散销售的价格低。标的项目的销售方式为大额销售，可比项目的修正系数具体见表 47。

表 47 A5 写字楼地下面积交易方式因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	交易方式	修正系数	备注
融科望京产业中心	5899	零散销售	0.98	整体销售价格比散售价格低 2%
银河 SOHO	6530	零散销售	0.98	整体销售价格比散售价格低 2%
林达海渔广场	5753	零散销售	0.98	整体销售价格比散售价格低 2%
望京 SOHO	3933	零散销售	0.98	整体销售价格比散售价格低 2%
七星摩根广场	10000	大额销售	1	整体销售方式调整系数为 1

7.2.3 对可比项目地下面积成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异，我们确定 A5 写字楼地下面积部分的基础调整系数为 1，可比项目的各项调整因素的调整范围都控制在上下浮动 15% 以内，这样既能起到有效修正的作用，又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲，若可比项目在某因素中优于标的项目，则其价格调整系数应当小于 1 大于 0，反之，若可比项目在某因素中劣于标的项目，则其价格调整系数应当大于 1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似，因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法，计算最终的地下面积的估测价格。

7.2.4 A5 写字楼地下面积调整系数表

表 48 A5 写字楼地下面积调整系数

项目名称	成交价格 (元/平米)	地理位置	房屋状况	交易时间	交易方式	修正系数	修正单价 (元/平米)
融科望京产业中心	5899	1.15	0.93	1.013822593	0.98	1.0625976	6268.26
银河 SOHO	6530	1.06	0.958	1.013822593	0.98	1.0089262	6588.29
林达海渔广场	5753	1.2	1	1.031100835	0.98	1.2125746	6975.94
望京 SOHO	3933	1.15	0.93	1.013822593	0.98	1.0625976	4179.20
七星摩根广场	10000	1.1215	0.986	1.038012132	1	1.1478328	11478.33
地下面积估测单价 (元/平米)	7098						

7.3 A5 写字楼公允价值计算

7.3.1 A5 写字楼公允价值计算公式

项目公允价值=地下面积价格×地下面积+地上面积价格×地上面积

7.3.2 公允价值计算

表 49 A5 写字楼实测面积表（单位：平方米）

地上面积	66990.69
地下面积	25464.78
建筑总面积	92455.47

根据地上部分和地下部分的估测结果，计算全楼价值：

地上面积价格=48009 元/平方米

地下面积价格=7098 元/平方米

表 50 A5 写字楼公允价值估测结果

	面积（平方米）	估测单价（元/平方米）	估测总额
地上面积	66990.69	48009	3216156036.21 元 (32.16 亿元)
地下面积	25464.78	7098	203208.9 元 (2.03 亿元)
总面积	92455.47	36741	3396906423.27 元 (33.97 亿元)

7.3.3 A5 写字楼公允价值估测结果

A5 写字楼：总 面 积：92455.47 平方米

估测单价：36741 元/平方米

估测总价：33.97 亿

8 德胜国际中心写字楼的价值估测

8.1 德胜国际中心写字楼价值估测

8.1.1 德胜国际中心写字楼可比项目的确定

通过重点分析项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素，我们进一步筛选出与德胜国际中心写字楼最具可比性的 5 个写字楼项目，分布较为分散。项目具体位置如图 6 所示。



图 13 德胜国际中心写字楼可比项目分布示意图

8.1.2 德胜国际中心写字楼地上面积可比项目成交价及平均成交价

表 51 德胜国际中心写字楼估价可比项目成交价及平均成交价

项目	成交价格(元/平方米)
融科望京产业中心	37806
丰联广场大厦	24400
中坤国际广场	32200
诺德中心	23494
西海国际中心	26000

平均成交价格	28780
--------	-------

可比项目的平均价格为 28780 元/平方米，由于可比项目的地理位置、房屋状况、设备装修、交易时间、交易方式、所在楼层等因素与标的项目存在一定差异，我们认为可比项目的平均价格不能完全反映德胜国际中心写字楼的市场公允价值。因此，应分析德胜国际中心写字楼与各可比项目在这些因素上的差别，并逐一进行价格修正。

8.1.3 可比项目地上面积成交价格的调整因素

对可比项目与标的项目的差异进行对比分析，确定以下六项调整因素。

(1) 地理位置

地理位置因素对于写字楼的市场价格具有很大的影响力，但对于写字楼来讲，地理位置除了物理上的地理位置外，还要综合考虑周边的商务氛围。因此，我们这里提到的地理位置因素，其中包含了对地理位置、周边环境和配套设施等因素的综合考虑。通过对比可比项目与标的项目地理位置及其在各商务区域中的具体位置进行调整。

调整依据：根据不同区域商务氛围的差异，将商务区域划分为市级商务区域和区域级商务区域。根据商务区域中不同位置的商务聚集程度的差异，在商务区域内部划分为核心区和普通区。标的项目处于德胜门核心区，故德胜国际中心写字楼的地理位置为区级商务区域核心区，可比项目的修正系数具体见表 52。

表 52 德胜国际中心写字楼地理位置因素调整说明表

项目	价格(元/平方米)	地理位置	修正系数	备注
融科望京产业中心	37806	望京商圈	0.95	区级商务区域核心区
丰联广场大厦	24400	东二环商圈	0.95	市级商务区域普通区
中坤国际广场	32200	中关村商圈	0.9	市级商务区域普通区
诺德中心	23494	总部基地	0.98	市级商务区域普通区
西海国际中心	26000	中关村商圈	1.02	区级商务区域核心区

(2) 房屋状况

主要对可比项目与标的项目的投入使用时间及房屋新旧状况方面的差异进行修正。房屋新旧状况通过物业投入使用时间来衡量。

调整依据：根据可比项目与标的项目之间的投入使用时间差异，按折旧的方法进行调整；标的项目的建成投入使用时间为 2008 年，因此，可比项目如果投入使用时间较早，则应按照折旧对其价格向上修正；反之，如果可比项目投入使用时间较晚，则应对其价格向下修正。年折旧率和调整系数按照附件《调整因素标准表》确定，可比项目的修正系数具体见表 53。

表 53 德胜国际中心写字楼房屋状况因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	投入使用时间	修正系数	备注
融科望京产业中心	37806	2014	0.916	可比项目投入时间晚于标的项目 6 年，调整系数为-8.4%。
丰联广场大厦	24400	1994	1.196	可比项目投入时间早于标的项目 14 年，调整系数为 19.6%。
中坤国际广场	32200	2011	0.958	可比项目投入时间晚于标的项目 3 年，调整系数为-4.2%。
诺德中心	23494	2012	0.944	可比项目投入时间晚于标的项目 4 年，调整系数为-5.6%。
西海国际中心	26000	2009	0.986	可比项目投入时间早于标的项目 1 年，调整系数为-1.4%。

（3）设备及装修

通过与可比项目在电梯、通讯系统、安防系统等设备的先进程度及各物业外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修档次等因素方面的对比，进行价格修正。

调整依据：以可比项目与标的项目在电梯、空调、消防、通讯等设备及外立面、公共部分、电梯厅等区域的装修的成本投入差距为参考依据，在设备及装修档次上分高档、中档和低档三个档次。标的项目的设备及装修状况为中档标准，可比项目的修正系数具体见表 54。

表 54 德胜国际中心写字楼设备及装修因素调整说明表

项目	价格 (元/平方米)	设备及装修	修正系数	备注
融科望京产业中心	37806	外立面为玻璃幕墙配以金属遮阳板，内部公共部分精装修，进口电梯、中央空调，宽带入户	0.9	高档标准，设备与装修档次较高于标的项目。
丰联广场大厦	24400	外立面为玻璃幕墙，内部公共部分精装修，进口电梯、中央空调，宽带入户	1.02	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
中坤国际广场	32200	外立面为玻璃幕墙，内部公共部分精装修，进口电梯、中央空调，宽带入户	1.04	高档标准，设备与装修档次略低于标的项目。
诺德中心	23494	外立面为石材和玻璃幕墙，内部公共部分精装修，合资或国产电梯、中央空调，宽带入户	1	高档标准，设备与装修档次与标的项目基本一致。
西海国际中心	26000	外立面为玻璃幕墙、内部公共部分精装修，中央空调，进口电梯	1	高档标准，设备与装修档次与标的项目基本一致。

(4) 交易时间

可比项目的交易时间与估价基准日有一定差异，因此根据北京房地产市场写字楼物业成交价格指数，对可比项目的交易价格进行修正。

调整依据：交易时间系数的调整以中国指数院 2012 年写字楼价格指数作为参考依据。上述指数 2012 年 12 月较 2011 年 12 月交易价格上涨了 0.0415，月均涨幅 0.0035。标的项目的估价基准日为 2012 年 12 月 31 日，可比项目的修正系数具体见表 55。

表 55 德胜国际中心写字楼交易时间因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	交易时间	修正系数	备注
融科望京产业中心	37806	2012.3	1.0311	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0311。
丰联广场大厦	24400	2012.10	1.0069	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数为 0.0069
中坤国际广场	32200	2012.6	1.0207	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数为 0.0207
诺德中心	23494	2012.6	1.0207	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数为 0.0207
西海国际中心	26000	2012.1	1.0380	可比项目交易时间的价格与基准日的价格系数差为 0.0380

（5）交易方式

不同的交易方式也会影响物业的成交价格，我们将根据可比项目不同的交易方式对其成交价格进行修正。

调整依据：以市场中通常出现的大额销售和零散销售之间的价格差作为参考依据；可比项目大额销售或整售与小面积销售或零散销售相比，成交价格大约有 85%至 105%的差距。也就是说，同样的物业，大额销售的价格通常比零散销售的价格低。标的项目的销售方式为大额销售，可比项目的修正系数具体见表 56。

表 56 德胜国际中心写字楼交易方式因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	交易方式	修正系数	备注
融科望京产业中心	37806	散售	0.9500	整体销售价格比散售价格低 5%
丰联广场大厦	24400	大额销售	1.0000	可比项目销售方式与标的项目一致
中坤国际广场	32200	散售	0.9000	整体销售价格比散售价格低 10%
诺德中心	23494	散售	0.9000	整体销售价格比散售价格低 10%
西海国际中心	26000	散售	0.9000	整体销售价格比散售价格低 10%

（6）所在楼层

通过对比可比项目与标的项目的成交面积所在的楼层进行比较，进行价格修正。

调整依据：根据市场的普遍规律，对于写字楼而言，通常地上楼层越高，其商业价值越高。可比项目的修正系数具体见表 57。

表 57 德胜国际中心写字楼所在楼层因素调整说明表

项目	价格（元/平方米）	所在楼层	修正系数	备注
融科望京产业中心	37806	第 11 层/共 22 层	1	可比项目与标的项目楼层情况相似，修正系数为 1
丰联广场大厦	24400	第 6 层/共 29 层	1.04	可比项目与标的项目楼层情况相似，修正系数为 4%
中坤国际广场	32200	第 6 层/共 10 层	1	可比项目与标的项目楼层情况相似，修正系数为 1
诺德中心	23494	第 4 层/共 21 层	1.04	可比项目与标的项目楼层情况相似，修正系数为 4%
西海国际中心	26000	第 7 层/共 12 层	1	可比项目与标的项目楼层情况相似，修正系数为 1

8.1.4 对可比项目地上面积成交价格调整系数的说明

根据可比项目与标的项目之间的差异,我们确定德胜国际中心写字楼的基础调整系数为 1,各可比项目调整因素的调整范围都控制在上下浮动 15%以内,这样既能起到有效修正的作用,又能尽量避免产生过大的主观意愿。具体来讲,若可比项目在某因素中优于标的的项目,则其价格调整系数应当小于 1 大于 0,反之,若可比项目在某因素中劣于标的的项目,则其价格调整系数应当大于 1。

由于各可比项目与标的项目的接近程度类似,因此对各可比项目的权重进行平均分配。采取算术平均的方法,计算最终的估测价格。

8.1.5 德胜国际中心写字楼地上面积调整系数表

表 58 德胜国际中心写字楼调整系数表

项目名称	成交价格 (元/平米)	地理位置	房屋状况	设备及装修	交易时间	交易方式	所在楼层	调整系数	修正单价 (元/平米)
融科望京产业中心	37806	0.95	0.916	0.9	1.0311	0.9500	1	0.7672	29003.28
丰联广场大厦	24400	0.95	1.196	1.02	1.0069	1.0000	1.03	1.2019	29327.38
中坤国际广场	32200	0.98	0.958	1.04	1.0207	0.9000	1	0.8970	28882.57
诺德中心	23494	1.02	0.944	1	1.0207	0.9000	1.04	0.9199	21613.12
西海国际中心	26000	0.901	0.986	1	1.0380	0.9000	1	0.8299	21578.44
地上面积估测 单价(元/平米)	26081								

8.1.6 德胜国际中心写字楼地下面积测算

参照《金融街控股股份有限公司投资性房地产公允价值计量管理办法（试行）》第十四条规定“选取 10 个同类或类似房地产项目作为可比项目，同类或类似房地产项目较少时，可比项目不得少于 5 个”，标地项目地下部分为商业，通过北京市房地产交易管理网对成交数据的查询，2012 年地下物业成交数据较少，可类比的项目不足 5 个，因此，不宜采取可比项目成交价格类比法求取标的项目地下部分的价值。在此，结合标地项目历史成交数据，并参照管理办法所规定的调整系数，综合确定标地项目地下单价为地上单价的 0.35，即地下部分单价为 9128 元/平方米。

8.2 德胜国际中心写字楼公允价值计算

8.2.1 德胜国际中心写字楼公允价值计算公式

项目公允价值=地下面积价格×地下面积+地上面积价格×地上面积

8.2.2 公允价值计算

表 59 德胜国际中心写字楼实测面积表（单位：平方米）

地上面积	26467.74
地下面积	4738.14
建筑总面积	31205.88

根据地上部分和地下部分的估测结果，计算全楼价值：

地上面积价格=26081 元/平方米

地下面积价格=9128 元/平方米

表 60 德胜国际中心写字楼公允价值估测结果

	面积（平方米）	估测单价（元/平方米）	估测总额
地上面积	26467.74	26081	690305126.94 元 (6.9 亿元)
地下面积	4738.14	9128	43249741.92 元 (0.43 亿元)
总面积	31205.88	23507	733556621.16 元 (7.34 亿元)

8.2.3 德胜国际中心写字楼公允价值估测结果

德胜国际中心写字楼：总 面 积：31205.88 平方米

估测单价：23507 元/平方米

估测总价：7.34 亿