（上接B85版）

单位：万元

公司名称	项目名称	账面原值	账面净额	评估值	增减值	增减值率
上海保联	海德壹号	326,787.94	293,853.18	282,424.01	−11,429.17	−3.89%
上海合联	浦江海德	28,724.82	28,492.53	24,829.03	−3,663.50	−12.86%
上海太联	公园海德	61,359.84	44,405.38	42,805.65	−1,599.73	−3.60%
三亚合联	三亚合联中央商务区	277,393.40	277,393.40	256,791.96	−20,601.44	−7.43%
重庆两江	格力两江总部公园	355,463.28	329,503.31	317,731.04	−11,772.27	−3.57%

（二）评估具体过程及关键参数选取

1、评估参数的选取合理性分析

（1）市场法及假设开发法主要参数选取

1）预计售价根据已售房产均价（如有），结合周边竞品及企业销售策略确定，具体各项目情况如下：

公司名称	预计售价（含税）	备注
上海保联	车位均价50.00万元/个，储藏间（含−1F、−2F）均价2.21万元/㎡，商业及地下商业售价均价8.25万/㎡。	周边小区车位案例价格为48.00~52.00万元/个；周边小区已售地上近期商业案例价格11.5~12.7万元/㎡，周边小区储藏间案例价格3.2~3.6万元/㎡。
上海合联	车位均价50.00万元/个，储藏间均价3.04万元/㎡，商业及地下商业均价5.16万元/㎡。	周边小区车位案例价格为48.00~52.00万元/个；项目已售地上近期商业案例价格11.45~12.73万元/㎡，储藏间案例价格3.24~3.60万元/㎡。
上海太联	住宅均价5.98万元/㎡，储藏间均价0.51万元/㎡，可售车位均价17.60万元/个。	周边小区车位案例价格17.50~18.00万元/个；周边小区储藏间案例价格0.41~0.59万元/㎡；项目已售同类型住宅近期案例价格5.92~6.07万元/㎡。
三亚合联	办公售价均价4.99万元/㎡，商业（含1~4F）售价均价3.47万元/㎡。	周边写字楼案例价格为4.00~4.40万元/㎡，该项目写字楼近期成交价格为3.93~5.65万元/㎡；周边底层商业案例价格为6.32~6.46万元/㎡。
重庆两江−开发产品	住宅均价0.83万元/㎡，商住均价0.81万元/㎡，地下车位均价3.90万元/个，底商均价0.62~0.88万元/㎡，办公及酒店均价0.68~0.76万元/㎡。	项目已售住宅近期案例价格0.82~0.85万元/㎡；周边商住案例价格0.79~0.83万元/㎡；周边物业车位批量成交案例3.50~3.83万元/个；底商参考已售房产及周边案例价格0.84~0.93万元/㎡；办公及酒店参考周边物业情况，选取案例价格0.67~0.83万元/㎡。

2）预计续建成本：依据该项目实际完工进度、实际发生的成本，以及预计总成本综合计算得出。

3）增值税：按照增值税销项税额减增值税进项税额确定。

4）销售税金及附加：包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加，税率分别为7%/5%、3%、2%，以应缴纳的增值税税额为计税依据。

5）土地增值税：根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例》第七条规定的四级超率累进税率计算。

6）销售费用：按照销售收入的一定比率确定，具体各项目情况如下：

公司名称	销售费用率	备注
上海保联	3%	取行业平均销售费用率3%。
上海合联	3.7%	结合与销售中介签订的销售代理协议，综合确定。
上海太联	3%	取行业平均销售费用率3%。
三亚合联	5%	结合历史年度销售费用率综合考虑未售部分销售费用率取5%。
重庆两江	3%~7.57%	视销售难度综合确定。

7）续建管理费用：按照预计续建成本的3%确定。参照房地产上市公司平均水平和评估对象企业的实际情况，综合确定管理费用率为3%。

8）所得税：按照现行税法规定的所得税税率计算，企业适用的所得税率为25%。

9）投资利息：投资利息=评估价值×[（1+贷款利率）续建周期−1]+（续建成本+续建管理费用+销售费用）×[（1+贷款利率）续建周期/2−1]，参考2024年6月20日全国银行间同业拆借中心发布的LPR确定贷款利率为3.45%，对于评估价值部分，其计息周期为完整的续建周期，对于续建成本及续建管理费用、销售费用部分，考虑到为滚动开发，按开发期间均匀投入考虑。

10）部分利润：部分利润根据项目的净利润和净利润折减率确定。即部分利润=未售部分预计收入×销售利润率×（1−所得税税率）×r。

根据查询同花顺iFind数据，近三年房地产行业平均销售利润率约为7%，故综合考虑本次选取行业平均销售利润率7%计算。具体上市公司利润率情况如下：

序号	公司简称	销售利润率	序号	公司简称	销售利润率
1	中国国贸	40.17%	47	张江高科	56.72%
2	保利发展	12.26%	48	新城控股	5.74%
3	南京高科	47.51%	49	中新集团	58.70%
4	冠城大通	−2.85%	50	北辰实业	−2.10%
5	大名城	2.37%	51	南都物业	13.09%
6	大龙地产	−15.85%	52	万科A	9.40%
7	香江控股	6.64%	53	深振业A	8.41%
8	卧龙地产	13.00%	54	金新好	18.45%
9	格力地产	−18.09%	55	深物业A	24.41%
10	蘅州发展	17.51%	56	沙河股份	24.72%
11	派斯林	8.92%	57	深深房A	−8.57%
12	云南城投	−10.07%	58	大悦城	4.56%
13	万通发展	−48.22%	59	华联控股	29.93%
14	城建发展	1.88%	60	中洲控股	−4.35%
15	津投城开	−12.39%	61	华侨城A	−4.25%
16	华发股份	10.73%	62	金融街	−1.53%
17	华夏幸福	−31.53%	63	渝开发	17.33%
18	首开股份	−0.62%	64	荣安地产	7.37%
19	金地集团	11.03%	65	中绿电	15.93%
20	华润家族	37.37%	66	莱茵体育	−27.09%
21	黑牡丹	10.93%	67	我爱我家	−2.55%
22	海南机场	14.66%	68	粤宏远A	11.87%
23	栖霞建设	5.54%	69	新华联	−21.51%
24	市北高新	6.04%	70	顺发恒业	47.17%
25	光大嘉宝	−8.04%	71	苏宁环球	22.31%
26	新黄浦	4.37%	72	新能泰山	−3.05%
27	浦东金桥	41.36%	73	中交地产	4.38%
28	万业企业	39.62%	74	中国武夷	6.39%
29	城投控股	18.77%	75	财信发展	−9.80%
30	信达地产	6.30%	76	三湘印象	3.03%
31	电子城	5.19%	77	津滨发展	26.35%
32	陆家嘴	28.66%	78	福星股份	5.08%
33	天地源	5.19%	79	天保基建	3.62%
34	中华企业	13.66%	80	招商积余	6.41%
35	京投发展	1.80%	81	招商蛇口	10.22%
36	珠江股份	−16.29%	82	世荣兆业	28.71%
37	亚通股份	1.70%	83	广宇集团	3.92%
38	光明地产	3.14%	84	荣盛发展	−19.64%
39	风凰股份	−14.33%	85	合肥城建	11.98%
40	苏州高新	5.19%	86	滨江集团	12.59%
41	华远地产	−17.81%	87	世联行	−11.16%
42	上实发展	9.08%	88	南山控股	8.14%
43	西藏城投	5.93%	89	国创高新	−22.45%
44	京能置业	−0.73%	90	新大正	8.11%
45	济南高新	6.26%	91	特发服务	8.10%
46	上海临港	33.62%	平均值		7.30%

注1：通过同花顺iFind筛选房地产行业上市公司共计107家，剔除ST公司、B股、H股公司及部分极值后，剩余上市公司91家。

注2：上表为利润率数据为2021-2023年平均利润率。

（2）自持物业收益法主要参数选取

收益法报告采用现评估主要参数情况如下：

参数名称	参数选取
预计租金、租金增长率及利息收入	根据项目周边相似类型物业市场情况确定租金水平，同时结合市场情况确定增长率为2%~5%。
空置率	结合项目未来经营安排及市场情况考虑空置率逐年变化，区间为5%~20%。
费用支出	管理费：按年租金收入（不含税）的一定比率； 维修费：按房屋重置成本的一定比率估算； 保险费：按房屋重置成本的一定比率计算。
相关税费	房产税依照《中华人民共和国房产税暂行条例》及当地政府规定计算； 城建税和教育费附加依照《中华人民共和国城市维护建设税暂行条例》及其《实施细则》、《关于统一地方教育附加政策有关问题的通知》文件规定计算； 土地使用税按照当地政府规定适用标准，其中三亚合联项目适用的标准为18元/平方米，上海太联项目适用的标准为3元/平方米。
报酬率	按照安全利率及风险报酬率计算，合计5.5%。
收益年限	根据建筑物耐用年限及土地到期年限孰短确定。

（3）重庆两江存货−开发成本基准地价系数修正法主要参数选取

1）基准地价选取

根据重庆市规划和自然资源局于2023年3月30日发布《重庆市规划和自然资源局关于公布重庆市中心城区城镇国有建设用地使用权基准地价的通知》（渝规资规范〔2023〕5号），重庆两江涉及的住宅用地土地等级为4级，对应的基准地价楼面地价为4,450元/平方米，重庆两江涉及的商业用地土地等级为6级，对应的基准地价楼面地价为1,920元/平方米。

2）B29类用地因素修正

重庆两江存货−开发成本中P15~1/01等地块均为B29类其他商服用地（生产性服务业用地），根据《重庆两江新区格力地产有限公司关于格力两江总部公园项目继续开发的函》（重格地【2024】5号）及《重庆两江新区规划和自然资源局关于格力地产鱼嘴组团生产性服务业用地有关事宜的函》（2024年9月20日），该类土地基准地价中商服用地的区别为需要补缴地价款解除其他商服用地（生产性服务业用地）的用地限制。本次重庆两江存货−开发成本评估时考虑了上述因素的影响。

针对上述评估参数的选取过程，下面以各类物业列示评估案例进行说明。

2、评估案例情况说明

（1）存货−开发成本（上海保联）

海德壹号项目位于上海市浦东新区三林镇10街坊4/60丘，该项目已取得不动产权证，证号为沪房地浦字（2015）第038398号，宗地总面积为12,258.40平方米，土地用途为普通商品房。该项目为正常开发项目，本次评估采用假设开发法进行估算。

假设开发法计算公式为：

评估价值=开发完成后的房地产价值−续建成本−续建管理费用−销售费用−销售税费−应缴土地增值税−应缴企业所得税−投资利息−投资净利润

具体计算过程如下：

单位：人民币元

序号	项目	金额（万元）	备注
1	开发完成后房地产价值	322,175.03	已售未结转+未售
2	续建成本	25,264.20	根据项目目标成本确定
3	续建管理费用	757.93	参照房地产上市公司平均水平3%费率
4	销售费用	1,222.32	参照行业平均销售费用率3%
5	销售税费	929.32	包括附加税、印花税等
6	土地增值税	958.49	按超率累进税率计算
7	企业所得税		经测算后利润为负数
8	投资利息	8,479.71	对于评估价值部分，其计息周期为续建周期，对于续建成本及续建管理费用、销售费用部分，系滚动开发，按开发期间均匀投入考虑，最终通过迭代计算
9	投资净利润	2,139.06	参照行业平均销售利润率7%
10	评估结果	282,424.01	

（2）存货−开发产品（重庆两江P24−1/01项目）

P24−1/01项目位于重庆江北区三溪支路2号，开工时间为2021年3月，竣工时间为2023年5月。项目规划可售面积为106,932.30平方米，为城镇住宅用地项目，土地到期日为2063年12月30日。

本次评估采用市场法进行评估，具体公式如下：

评估价值=销售收入−销售费用−销售税费−土地增值税−所得税−销售利润×（1−25%）×r

具体计算过程如下：

单位：万元

序号	项目	金额	备注
1	开发完成后房地产价值	59,319.17	已售未结转+未售
2	销售费用	1,779.57	参照行业平均销售费用率3%
3	销售税费	184.45	包含附加税及印花税等
4	土地增值税	−759.28	按超率累进税率计算
5	企业所得税	–	经测算项目利润为负数
6	投资净利润	2,502.57	参照行业平均销售利润率7%
7	评估结果	55,611.87	

（3）基准地价系数修正法案例（重庆两江− P26−2/03地块项目）

龙盛总部P26−2/03地块为未开发净地，证载权利人为重庆两江新区格力地产有限公司，证载信息及土地情况如下表所示：

土地使用证号	宗地位置	土地面积（㎡）	使用权性质	准用年限	土地用途	容积率上限	土地级别
渝（2016）两江新区不动产权第000400408号	两江新区鱼嘴组团P标准分区P26−2/03	23147	出让	至2056/3/31	商业用地、商务用地	2.83	商业六级

本次采用基准地价系数修正法进行评估，计算公式为：

宗地单价=适用基准地价×期日修正系数×容积率修正系数×使用年期修正系数×区位及个别因素修正系数±开发程度修正值

具体计算过程如下：

序号	项目	金额/系数	备注
1	适用基准地价（元/㎡）	1,920.00	楼面单价，对应容积率为2
2	期日修正系数	0.9947	基准地价基准日2022年1月1日
3	容积率修正系数	0.9402	依据基准地价修正体系商业用地容积率修正表进行修正
4	使用年期修正系数	0.9260	参照商业用地40年，商业用地土地还原率5.48%
5	区位及个别因素修正系数	−5.85%	依据基准地价修正体系商业用地区位及个别因素表修正
6	开发程度修正值	–	无需修正
7	评估单价（元/㎡）	1,565.44	楼面单价，对应容积率为2.83

3、置出公司房地产开发项目评估结果

各置出公司的房地产开发项目评估结果情况如下：

单位：万元

公司名称	预计售价	预计续建成本	土增税、税金及附加	销售费用及续建管理费用	所得税	投资利息及投资净额	评估值	账面原值
上海保联	322,175.03	25,264.20	1,887.81	1,980.24	–	10,618.76	282,424.01	326,787.94
上海合联	23,070.23	–	−4,417.11	853.60	611.58	1,193.14	24,829.03	28,724.82
上海太联	45,434.73	–	18.16	1,045.45	–	1,565.47	42,805.65	61,359.84
三亚合联	354,095.05	60,803.93	4,324.34	12,791.95	–	19,382.88	256,791.96	277,393.40
重庆两江P15−1/01等地块项目	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	126,486.23	128,536.55
重庆两江P19−4/01等地块项目	215,202.46	–	−557.11	13,579.94	381.87	10,552.94	191,244.81	226,926.73

注1：上表内售价及评估结果包含目持部分物业收益法评估结果。

注2：本次评估对重庆两江存货−开发成本采取基准地价系数修正法评估。

注3：截至评估基准日，上海合联及重庆两江存在预缴及计提土地增值税情况，且预缴及计提的金额大于模拟应缴土地增值税规模，导致上表内土增税及税金及附加合计为负数。

注4：本次评估基于相关税费按项目整体核算，对部分房地产开发项目涉及的存货、投资性房地产等科目进行合并评估，上表内账面原值为相关项目对应原值。

4、评估减值的原因及合理性分析

（1）房地产行业分析

2024年以来，全国新房市场整体延续调整态势，二手房市场在"以价换量"带动下，成交保持一定规模，但房地产整体下行压力仍较大。

根据国家统计局数据，2024年1~5月，全国商品房销售面积为3.7亿平方米，同比下降20.3%，5月商品房销售面积为7390万平方米，同比下降20.7%（单月增速为调整基数后测算），较4月收窄2.1个百分点。1~5月商品房销售额为3.6万亿元，同比下降27.9%，降幅较1~4月收窄0.4个百分点，5月商品房销售额为0.8亿元，同比下降26.4%，增幅较4月收窄4.1个百分点。其中新建商品住宅销售面积、销售金额同比分别下降23.6%、30.5%。

重点城市：上半年，重点100城新建商品住宅整体市场活跃度偏弱，成交规模处近年来同期低位。据初步统计，2024年上半年，重点100城新建商品住宅月均成交面积约2000万平方米，同比下降约四成，降幅仍较大。5.17楼市"一揽子"政策落地后，市场情绪有所回升，同时由于去年同期高基数效应减弱，6月重点100城新建商品住宅成交面积环比增长，同比降幅延续收窄态势，同比下降约20%。

2024年上半年，新房销售表现尚未好转，在"以销定投"策略下，房企拿地仍较谨慎，同时4月末自然资源部提出"合理控制新增商品住宅用地供应"后，政府推地节奏放缓，全国300城住宅用地供求两端同比降幅均超三成，推出规模降幅较去年全年扩大约20个百分点。根据初步统计，2024年上半年（截至6月25日，下同），全国300城住宅用地推出1.1亿平方米，同比下降42.7%；住宅用地成交8105万平方米，同比下降35.4%；土地出让金4993亿元，同比下降40.6%。土拍热度方面，仅部分热点城市优质地块尚能实现溢价成交，大多数城市地块底价成交甚至出现流拍，整体成交楼面均价同比下降8.0%，溢价率较去年同期下降2.5个百分点。

整体来看，2024年上半年，全国300城住宅用地供求规模缩量态势仍较明显，同比降幅进一步扩大。重点城市2024年的住宅用地供应计划普遍下调。进入第二季度，由于推地量较低，重点城市的土拍活动相应较少，部分核心城市土拍也出现降温行情，大多数城市土地以底价成交，整体土地市场保持低温态势。

2024年下半年至观望或走成一步发力稳经济，房地产政策预计将聚焦在"稳市场""去库存"方面，配套政策有望继续优化落实。稳市场方面，部分城市仍有望继续降低房贷利率、降低交易税费，一线城市限购政策仍有优化空间。同时促进"好房子"建设的配套政策也有望继续完善，带动改善性住房需求释放。去库存方面，各地因应收储已建成未售新房预计将进入实际落地阶段，同时南京、郑州等国企"收旧换新"模式或将得到推广，此外，通过收回、收购等方式盘活存量土地的政策也有望取得进展。

（2）各置出公司房地产开发项目评估减值原因及合理性分析

1）上海保联评估增减值原因及合理性分析

上海保联开发的海德壹号项目于2014年12月拿地，拟打造成为国际化标杆住宅项目，项目设计成本较高；基于公司对该项目的高端精品定位，项目为全钢结构、梁板一体化住宅，并大量采用大面积开窗和较高层高的做法，为保证产品品质，采用国内外高端材料进行建造和装修，项目材料成本较高；项目开发周期较长，累计资本化利息规模较高，导致项目整体成本较高。同时结合房地产行业发展形势，当下房地产市场价格难以覆盖项目成本。

2）上海合联评估增减值原因及合理性分析

截至评估基准日，上海合联浦江海德项目，住宅已完成销售，剩余部分商业物业、储藏间及车位。

上海合联浦江海德项目减值原因主要为售价高的住宅部分已全部销售结转，剩余账面存货主要为商业物业、储藏间及地下车位，剩余物业售价低，销售收入低于账面成本导致存货减值。

3）上海太联评估增减值原因及合理性分析

截至评估基准日，上海太联公园海德项目，住宅已基本完成销售，剩余少量待售住宅、储藏室及地下车位，配套的商业及车位由上海太联自持。

存货评估减值原因为上海太联销售价格高的大部分住宅物业相关收益已结转，剩余自持的商业物业和车位部分收益低于成本。

4）三亚合联评估增减值原因及合理性分析

截至评估基准日，三亚合联中央商务区项目正常施工建设，已预售部分办公物业，剩余未售及自持商业物业。

受整体宏观经济增长疲软的影响，房地产行业市场仍面临调整压力，房价下跌预期尚未明显改善，故同等投入规模下，基准日房地产市场行情下行导致项目整体收益不及预期。

5）重庆两江评估增减值原因及合理性分析

重庆两江评估减值原因主要是房地产市场下行，当前房地产销售价格下降、去化周期增加。

6、相关交易作价的公允、合理性分析

结合前述行业状况分析，置出资产房地产开发项目评估减值的合理性分析，本次评估置出资产评估结果公允，具备合理性。

（三）债转增资本公积的影响分析

本次对置出资产的评估引用的财务数据编自于经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2024年6月30日的模拟财务报表，根据审计报告附注，本次模拟财务报表的编制基础已经包含了债转资本公积事项对财务数据的影响。

结合前述模拟报表编制基础，置出公司评估时引用的财务数据已经包含债转增资本公积的影响，置出公司评估结论亦同步体现了债转增资本公积事项的影响。

（四）置出资产减值计提情况

1、股权交易日的评估与减值测试区别分析

（1）不同评估目的及价值类型下，存货及投资性房地产评估方法不同

上市公司针对2024年度半年报进行了减值测试，其中存货按照会计准则规定计算可变现净值，投资性房地产按照会计准则采取市场法计算公允价值。

上市公司资产置出股权交易评估目的下，存货及投资性房地产采取市场法、假设开发法、基准地价系数修正法等进行评估市场价值。

（2）股权评估目的下市场价值评估与减值测试参数差异分析

根据《企业会计准则第1号——存货》，存货可变现净值其计算公式为"存货可变现净值=估计售价−续建成本−销售费用−相关税费"；依据《房地产估价规范》（GB/T50291—2015），股权交易评估目的下市场价值评估采用假设开发法，其计算公式为"市场价值=估计售价−续建成本−销售费用−管理费用−相关税费−投资利息−投资利润"，两者在计算公式上差异在于股权评估按照前述规定考虑了管理费用、投资利息和投资利润。

综上分析，因评估目的及价值类型不同，按相关准则规定存货及投资性房地产评估方法不同。在主要参数保持一致的情况下，资产置出股权交易评估目的下评估结果扣除了管理费用、投资利息和投资利润，导致评估结果存在差异，具体情况如下：

单位：万元

公司名称	扣除项合计
上海保联	11,376.69
上海合联	1,193.14
上海太联	1,565.47
三亚合联	21,207.00
重庆两江	10,552.94
小计	45,895.24

按上表统计结果，前述影响合计45,895.24万元，占置出公司股东全部权益合计评估减值额比例为93.69%，本次置出资产评估减值的主要原因并非置出资产存在前期减值计提不充分，主要为股权交易评估时扣除了管理费用、投资利息和投资利润。

2、置出资产半年报减值计提情况分析

基于资产置换重组目的，上市公司委托评估机构对置出资产存货可变现净值及投资性房地产公允价值进行了评估，与置出资产已计提减值情况对比如下：

单位：万元

公司名称	项目	已计提跌价（2024年度半年报）	应计提跌价（按减值测试评估结果计算）	跌价差异
上海保联	存货	32,934.75	32,987.24	−52.48
上海合联	存货	–	–	–
上海太联	存货	16,954.46	16,988.71	−34.25
三亚合联	存货	–	–	–
重庆两江	存货−开发成本	3,646.00	9,594.12	−5,948.12
重庆两江	存货−开发产品	22,313.98	22,330.32	−16.34
公司名称	项目	公允价值（2024年度半年报）	公允价值评估结果	公允价值差异
重庆两江	投资性房地产	51,917.66	51,952.10	34.44

由上述对比表可以看出，除重庆两江存货−开发成本外，置出资产半年报减值计提情况与按资产减值测试评估报告结果计算的减值计提情况差异不大。

（1）重庆两江存在半年报期后事项

重庆两江存货−开发成本中存在未开发建设土地，同时部分土地用途为其他商服用地（生产性服务业用地），地上房屋建成后租售对象存在限制。2024年9月9日，重庆两江正式向重庆两江新区规划和自然资源局（简称"两江新区规资局"）发函，申请解除原用地性质开发限制，补缴地价款后调整为无限制的其他商务用地。2024年9月20日重庆两江收到了两江新区规资局复函，两江新区规资局原则上同意重庆两江公司补缴地价款，解除限制后继续开发，但仍需上报两江新区管委会土地联席会议审议。

（2）重庆两江存货−开发成本跌价计提差异分析

基于本次资产置换的重组目的，上市公司聘请的评估机构对重庆两江存货−开发成本进行减值测试评估，对于改变开发限制的未开发土地，公司尚未形成具体项目规划，评估机构基于谨慎考虑选取基准地价系数修正法对重庆两江存货−开发成本进行评估，按减值测试评估结果计算的跌价差异为5,948.12万元。考虑到土地改变限制用途属于期后事项，上市公司将重庆两江存货−开发成本跌价准备计入2024年三季报。

综上所述，按评估机构出具的置出公司存货可变现净值及投资性房地产公允价值评估结果计算的减值情况与上市公司已计提情况相比，除重庆两江受期后事项影响外差异不大；置出资产减值的主要原因并非置出资产存在前期减值计提不充分，而是股权交易评估时按相关规定扣除了管理费用、投资利息和投资利润，以及受重庆两江期后事项因素影响。

三、中介机构核查意见

（一）财务顾问核查意见

1、置出资产评估方法符合评估准则规定及行业惯例，具备合理性；

2、置出资产基于当前房地产市场状况进行评估，本次评估减值具备合理性；置出资产交易作价以评估报告的评估结果为依据，相关评估报告已经国有资产监督管理部门核准，交易作价公允、合理；

3、置出资产评估以经审计的模拟报表为基础，已经考虑债转资本公积事项的影响；

4、置出资产评估减值的主要原因包括股权交易评估时扣除了管理费用、投资利息和投资利润，以及重庆两江期后事项因素影响，相关事项不属于前期减值计提不充分。

（二）评估师核查意见

1、置出资产评估方法符合评估准则规定及行业惯例，具备合理性；

2、置出资产基于当前房地产市场状况进行评估，本次评估减值具备合理性；置出资产交易作价以评估报告的评估结果为依据，相关评估报告已经国有资产监督管理部门核准，交易作价公允、合理；

3、置出资产评估以经审计的模拟报表为基础，已经考虑债转资本公积事项的影响；

4、置出资产评估减值的主要原因包括股权交易评估时扣除了管理费用、投资利息和投资利润，以及重庆两江期后事项因素影响，相关事项不属于前期减值计提不充分。

问题4.关于免税集团评估

草案披露，本次交易对免税集团采用收益法进行评估，免税集团100%股权评估值为93.28亿元，增值率达193.10%。收益法评估中将公司持有的20.53亿元货币资金作为溢余性资产。此外，长期股权投资评估中，珠免国际以收益法进行评估，评估增值率达430.84%；金叶酒店评估增值率达887.06%，但评估引用的财务数据未经审计；珠海市中免免税品有限责任公司评估值为2.01亿元，目前已注销。

请公司补充披露：（1）货币资金等溢余资产的确定依据，是否充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求；（2）结合相关子公司权块定位、业务开展等，说明直接将其与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性；（3）珠免国际以收益法进行评估的原因及合理性，相关参数的选取依据及合理性；（4）金叶酒店增值率较高的原因，是否已充分考虑财务数据未经审计的影响；（5）珠海市中免免税品有限责任公司相关评估过程及参数选取，是否已充分考虑注销的情况。请财务顾问和评估师发表意见。

一、货币资金等溢余资产的确定依据，是否充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求

（一）溢余资产的划分依据

本次评估的收益法基本模型为：

被评估单位的股东全部权益（净资产）价值=企业价值−付息债务价值

企业价值=经营性资产价值+溢余或非经营性资产（负债）价值+长期投资价值

即本次评估将免税集团母公司评估基准日的资产划分为三类：（1）经营性资产，是指与企业经营相关的，评估基准日后企业日由现金流量预测所涉及的资产；（2）溢余或非经营性资产，其中，溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需多余的、评估基准日后企业日由现金流量预测不涉及的资产；非经营性资产是指与企业生产经营无关的，评估基准日后企业日由现金流量预测不涉及的资产。（3）长期股权投资，是指评估基准日的长期股权投资。

（二）货币资金等溢余资产的确定依据

免税集团母公司的溢余资产为溢余货币资金，指免税集团母公司于评估基准日的货币资金中超出最低现金保有量的金额。

最低现金保有量指公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金，以应对客户回款不及时、支付供应商货款、员工薪酬、税费等短期付现成本，即最低现金保有量=年付现成本总额÷现金周转率。于评估基准日2022年11月30日，免税集团母公司最低现金保有量为9,896.13万元，测算过程如下：

单位：万元

财务指标	计算公式	计算结果
最低现金保有量	①=②÷③	9,896.13
年化付现成本	②	82,066.70
现金周转率	③=360÷④	8.29
现金周转天数	④=⑤+⑥−⑦	43.41
存货周转天数	⑤	140.39
应收款项周转天数	⑥	1.87
应付款项周转天数	⑦	98.85

于评估基准日，免税集团母公司溢余资产为账面货币资金扣减最低现金保有量后的金额，为205,341.24万元。

（三）已充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求

溢余资产=账面货币资金扣减最低现金保有量后的金额，最低现金保有量的计算过程中已充分考虑公司日常营运资金、资本开支需求，比如年化付现成本为年化后的营业成本与期间费用之和，剔除了折旧、摊销，免税集团母公司的付现成本主要包括采购货款、租金、职工薪酬等。

评估中对于营运资金的估算已考虑企业正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项、应付款项和企业流动类资产的周转率等主要因素。

综上，溢余资产等相关计算过程中已充分考虑公司日常营运资金、资本开支需求。

（下转B87版）

补充披露情况：

公司已在重组报告书"第六节 本次交易的评估情况"之"一、置入资产评估情况"补充披露货币资金等溢余资产的确定依据，是否充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求。

二、结合相关子公司板块定位、业务开展等，说明直接将其与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性

（一）各子公司板块定位、业务开展情况

截至2024年6月30日，免税集团母公司及各控股子公司和持股10%以上的重要参股公司主营业务及业务分工如下：

序号	主体名称	持股比例	主营业务	业务分工
1	珠海市免税企业集团有限公司	–	免税商品销售	免税集团采购、销售、仓储、数据管理中心
2	珠免国际有限公司（原恒超发展有限公司）	100%	进出口贸易	免税集团在香港的采购平台，同时布局跨境电商业务和批发零售业务开发
3	珠海经济特区大鹏贸易有限公司	100%	贸易服务	承担部分国产名优免税商品贸易功能，同时为保税仓储商品及配套提供贸易条件
4	珠海珠澳跨境工业区大鹏仓储物流有限公司	100%	仓储物流及租赁服务	作为免税集团跨境电商、保税仓储的物理载体和通关场地
5	珠海江离商务有限责任公司	100%	有权商品销售	在免税集团的监督和管理下开展有免税品销售业务
6	珠海市闸口免税商业有限责任公司	100%	商业物业经营	推进青茂口岸商业项目相关工作
7	珠免集团（珠海横琴）商业有限公司	100%	批发及零售业务	拓展免税集团在珠海横琴地区的业务
8	珠免集团（海南）免税品有限公司	100%	有权商品的批发与零售	拓展免税集团在海南地区的业务
9	广西珠免免税品有限公司	100%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
10	内蒙古珠免商贸有限公司	51%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
11	珠海免税（澳门）一人有限公司	100%	投资控股平台	负责澳门地区投资和资产经营
12	三亚珠免旅文商业有限公司	51%	有权商品销售	在免税集团的监督和管理下开展有免税品销售业务
13	珠海市珠免琴澳商业有限公司	100%	批发及零售业务	拓展免税集团在珠海横琴地区的业务
14	中山市珠免商贸有限公司	51%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
15	珠盈免税有限公司	50%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
16	珠海经济特区金叶酒店有限公司	50%	酒店管理与商品零售	免税集团的参股公司，负责物业出租、商品零售等业务

由于通常情况下在企业具备持续经营的基础和条件、未来收益与风险能够预测且可量化的前提下，可采用收益法。因此，同样为免税品销售的广西珠免、内蒙古珠免和珠盈免税采用资产基础法的原因如下：

广西珠免、内蒙古珠免和珠盈免税

广西珠免、内蒙古珠免和珠盈免税分别成立于2021年3月、2021年4月和 2019 年 11 月，截至2022年11月30日的评估基准日净利润情况如下：

单位：万元

项目	2020年12月31日	2021年12月31日	2022年11月30日
广西珠免	–	−35.62	−202.88
内蒙古珠免	–	−1.61	−22.60
珠盈免税	−870.25	−1,694.87	−978.39

截至评估基准日，三家公司由于成立时间较短，尚处在业务培育期。虽然持续亏损，但根据免税行业业务发展特点，其具备未来达到稳定盈利状态的潜力。由于其历史持续亏损，历史数据无法为未来年度提供可靠的预测基础，未来收益和风险较难预测和量化，因此本次评估出于谨慎性考虑，采用了资产基础法，从企业购建角度反映其价值，未采用收益法。

中山珠免

中山珠免成立于2023年7月，在本次评估基准日尚未成立，故不在本次评估范围内。

（二）子公司估值直接与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性

本次评估以免税集团的母公司报表口径估算其权益资本价值，基本评估思路为被评估单位的股东全部权益（净资产）价值=企业价值−付息债务价值

企业价值=经营性资产价值+溢余或非经营性资产（负债）的价值+长期投资价值

具体过程如下：

1、对纳入报表范围的资产和主营业务，按照历史经营状况的变化趋势和业务类型预测预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2、将纳入报表范围、但在预期收益（净现金流量）预测中未予考虑的诸如基准日存在的货币资金、交易性金融资产、递延所得税资产、应付股利等资产（负债），定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（