

上海东洲资产评估有限公司

关于对《上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司拟协议收购上海高地资产经营管理有限公司 100%股权涉及上海高地资产经营管理有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（东洲评报字【2022】第 1350 号）的补充说明

二〇二二年九月



2022年9月27日，上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）收到上海证券交易所下发的《关于对上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司关联交易事项的监管工作函》上证公函【2022】2516号（以下简称“《问询函》”）。根据问询函的要求，补充说明标的公司未来盈利预测的可实现性、相应评估溢价的合理性。

（1）预测可实现性分析

1) 收入预测分析

高地资产历史收入组成结构如下：单位万元

收入分类/年份	2022年1-6月	2021年
物业管理收入	39,109.54	78,600.07
社区增值服务	2,245.81	4,139.92
非业务增值服务	7,364.10	15,713.40
租赁收入	610.38	1,460.64
合计	49,329.83	99,914.02

从上表可知，高地资产的核心业务为物业管理收入，占比约79%。

本次预测收入增长情况如下表：

项目 \ 年份	单位	2022全年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
营业收入合计	万元	98,167.76	101,341.80	106,130.92	111,045.96	116,201.16	121,461.77
增长率		-1.75%	3.23%	4.73%	4.63%	4.64%	4.53%

收入增长主要原因：

- ① 高地资产2021年在管面积约为3664万平方米，2022年6月高地资产在管物业面积约3800万平方米，相比2021年增长3.7%，2022年下半年及以后年度伴随疫情影响逐步减弱，预计物业在管面积可以持续增长；
- ② 2021年完成了物业相关的数字化软件开发，业务逐步进入成熟，2022年及以后年度电商、经纪等非业务增值服务相比开发年度将进入快速增长阶段。

高地资产预测的2023-2026年收入平均增长率为4.3%，通过公开数据查询，2021年已披露年报的上市物业企业营业收入较2020年同期平均增长44.5%，本次高地资产预测的收入增长率低于行业平均增长水平，高地资产未来收入的预测增长幅度在合理范围内。

2) 毛利率预测分析

高地资产历史毛利率及预测毛利率如下表：

序号	项目 \ 年份	2021年A	2022年1-6月	2022全年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
1	营业成本合计	82,624.88	38,903.71	78,254.41	78,570.79	81,469.62	85,174.06	88,982.55	92,955.33
2	综合毛利率	17.30%	21.14%	20.29%	22.47%	23.24%	23.30%	23.42%	23.47%

2022年毛利率较2021年毛利率有所增高，主要原因是为了更好地应对疫情不利影响，2021年企业逐步开始着手降本增效，剥离部分因疫情及经营不达预期而导致盈利不佳的物业项目，从而毛利率上升；预计2022年下半年及以后年度，伴随疫情影响逐步减弱，企业将减少防疫物资采购、秩序人员、保洁消杀等开支，毛利率将略有上升。同样的，高地集团预测稳定期毛利率为23.4%，经查询可比上市公司毛利率2021、2022年上半年平均毛利率约为34.9%、30.7%。毛利率略低于可比公司平均水平，也处于合理范围之内。

可比上市公司毛利率数据如下表：

代码	名称	销售毛利率 2022 中报%	销售毛利率 2021 年报%
000011.SZ	深物业 A	46.3	66.8
002968.SZ	新大正	17.2	18.7
000056.SZ	皇庭国际	71.4	70.6
001914.SZ	招商积余	12.7	13.8
603506.SH	南都物业	23.1	22.8
300917.SZ	特发服务	13.8	16.7
	平均值	30.7	34.9
	中位值	20.2	20.8

3) 费用预测分析

历史管理费用及预测占收入比例如下表：

序号	项目 \ 年份	2021年	2022年1-6月	2022全年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
1	管理费用	24,080.85	9,673.73	17,854.89	18,964.45	20,108.84	21,133.41	22,200.75	23,316.03
2	占营业收入比例	24.10%	19.61%	18.19%	18.71%	18.95%	19.03%	19.11%	19.20%

2021年管理费用占比高于2022年1-6月的比例，是因为2021年为数据软件开发主要支出的年度，2022年起不再需要此类大额支出，从而以后年度管理费用占收入比率下降；按照降本增效政策，企业削减不必要开支，同时配备业务管理增长所需的人员成本，未来管理费用占比基本与2022年持平。

综上，同时考虑历史亏损可弥补后，本次预测净利润结果如下表：

序号	项目 \ 年份	2022全年E	2023	2024	2025	2026	2027
1	净利润	490.11	1,532.10	2,158.36	2,079.97	1,735.20	1,752.82
2	净利润增长率	-107.01%	212.60%	40.88%	-3.63%	-16.58%	1.02%

评估机构认为高地资产的收入、成本、费用预测逻辑及水平与企业实际情况相符，与行业整体趋势一致，预测数据可实现性较高。

3) 评估溢价合理性

高地资产账面净资产 1.47 亿，资产基础法结论 2.42 亿，收益法结论 2.71 亿，两者差异不大。资产基础法主要增值来自于长期股权投资企业所持有会所资产、车位资产等公允价值增长，收益法增值主要基于高地资产拥有行业内较高的物业服务能力、管理优势以及经过十多年发展的遍布全国 40 余座一二线城市的业务布局。

本次评估结果 2.71 亿元，PB 倍数为 1.84 倍，经查询 2022 年 6 月 30 日，物业管理上市公司平均 PB 倍数约在 3.4 倍，本次评估 PB 倍数低于上市公司平均水平。

可比上市公司 PB 数据如下表：

代码	名称	市净率 (PB)
000011.SZ	深物业 A	1.9
002968.SZ	新大正	5.6
000056.SZ	皇庭国际	1.7
001914.SZ	招商积余	2.1
603506.SH	南都物业	2.7
300917.SZ	特发服务	5.9
1209.HK	华润万象生活	4.2 (附)
	平均值	3.4
	中位值	2.7

附：引用根据华润万象生活 2022 年 9 月 28 日公告的收购浙江祥生物业服务有限公司 100% 股权的评估 PB 倍数

本次评估结论考虑高地集团账面资产公允价值的同时，反映了高地集团账面价值未体现的物业服务能力、管理优势等重要无形资产，因此，评估机构认为本次评估结论及相应的评估溢价合理。

(本页无正文,为上海东洲资产评估有限公司关于对《上海豫园旅游商城(集团)股份有限公司拟协议收购上海高地资产经营管理有限公司 100%股权涉及上海高地资产经营管理有限公司股东全部权益价值资产评估报告》(东洲评报字【2022】第 1350 号)的补充说明之签章页)

117

上海东洲资产评估有限公司
2022年9月29日

