

**中信证券股份有限公司**  
**关于深圳证券交易所《关于对招商局蛇口工业区控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书信息披露文件的问询函》之核查意见**

深圳证券交易所上市公司管理一部：

中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为招商局蛇口工业区控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，根据贵部下发的《关于对招商局蛇口工业区控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书信息披露文件的问询函》（并购重组问询函（2023）第4号）（以下简称“《问询函》”）的相关要求，对相关事项进行了核查，出具了本核查意见。

如无特别说明，本问询函回复核查意见中出现的简称均与《招商局蛇口工业区控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》及其修订稿中的释义内容相同。

## 目 录

1. 报告书显示，交易对方招商局投资发展有限公司（以下简称“招商局投资发展”）就交易标的深圳市招商前海实业发展有限公司（以下简称“前海实业”）及其下属公司采取静态假设开发法评估的资产（以下简称“承诺补偿资产”）作出业绩承诺，承诺补偿资产在业绩承诺期累计实现的扣除非经常性损益后归属于母公司前海实业的净利润（以下简称“累计承诺净利润”）不低于 3,500 万元。若承诺补偿资产累计实际实现净利润低于累计承诺净利润，则招商局投资发展应按如下方式向上市公司进行股份补偿：应补偿的股份数=[累计承诺净利润-累计实际实现净利润]÷累计承诺净利润×承诺补偿资产在《资产评估报告》对应的评估值×50%×2.8866%÷本次交易新增股份的发行价格。请你公司：（1）详细说明承诺补偿资产的具体范围及相关资产的具体情况，并结合相关资产目前的开发状态、经营计划等，说明其采用静态假设开发法进行评估的原因、适当性及合规性。（2）说明未纳入承诺补偿资产的其他资产是否均未采用收益法或假设开发法进行评估，并详细分析不适用收益法、假设开发法的原因，结合交易标的相关资产采用的评估方法，说明承诺补偿资产范围的确定是否合理、审慎，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩补偿的相关规定。（3）结合本次交易标的主营业务情况、预计未来业绩、承诺补偿资产的评估情况等，说明承诺补偿资产三年累计承诺净利润为 3,500 万元的原因及合理性，承诺业绩金额的具体计算过程，是否与交易标的预测业绩情况相匹配，是否存在刻意压低补偿金额的情况，并说明业绩补偿承诺的范围、方式和补偿金额计算公式等是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩补偿的相关规定。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。 ..... 10
2. 报告书显示，公司对交易标的深圳市南油（集团）有限公司（以下简称“南油集团”）及前海实业均采用资产基础法进行评估，并对交易标的下属部分企业嵌套采用市场法、静态假设开发法、收益法等进行评估。请你公司：（1）逐项说明本次交易采用资产基础法、收益法、市场法、静态假设开发法等评估方法涉及的核心资产情况，并列表披露主要资产的评估方法、账面价值、评估价值、评估增值等情况。同时，逐项论证相关资产评估方法选取的适当性，并说明对南油集团的评估方法、

重要评估参数的选取与你公司 2019 年增资合作、2020 年筹划收购南油集团部分股权过程中的评估方法、重要评估参数的选取是否存在重大差异，如是，请说明差异情况及差异原因。(2) 按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2023 年修订）》（以下简称《26 号准则》）第二十四条的规定，补充披露涉及收益法下未来预期现金流、折现率等的确定方法及具体情况、评估测算过程等（如适用），市场法下价值比例的选取及理由、可比对象或者案例的选取原则，资产基础法下主要资产的评估方法及选取理由，如房地产存货、长期股权投资等。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 23

3. 报告书“前海实业评估情况”部分显示，前海实业采用资产基础法评估增值率为 0.0005%，本次评估中，招商前海实业具有重要影响的主要下属公司为深圳市招商前海驰迪实业有限公司（以下简称“招商驰迪”）及深圳市前海鸿昱实业投资有限公司（以下简称“前海鸿昱”）等。报告书显示，“由于深圳市招商前海实业发展有限公司本身仅作为一个投资平台，实物资产较少，其主要资产为长期股权投资，已对各个长期股权投资公司进行整体评估，长投公司的投资性房地产等已根据实际情况采用收益法评估，故本次对前海实业不再采用整体收益法”，招商驰迪及前海鸿昱现阶段“未编制具体的开发计划、未确定具体开发经营方式，也无法确定未来项目融资和借款安排，由此无法对未来的经营情况进行预测”，但本次交易采用静态假设开发法对前述核心资产土地使用权进行评估，而静态假设开发法适用于“规划建设条件明确，售价信息容易收集的房地产评估”。请你公司：（1）详细说明对前海实业长期股权投资整体评估的具体含义及采用的评估方法、评估情况；收益法评估涉及的投资性房地产等具体资产、重要参数选取及评估增值情况，并说明采用收益法评估的相关资产是否纳入本次承诺补偿资产范围及相关依据、合规性。（2）结合招商驰迪、前海鸿昱目前没有明确开发计划且无法对未来经营情况进行预测的情况，说明对前述资产采用静态假设开发法进行评估的依据及合理合规性，相关评估依据是否充分。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 54

4. 报告书及相关评估说明显示，截至评估基准日，招商驰迪共有 3 家长期股权投资，分别为深圳市前海蛇口启明实业有限公司、深圳市前海蛇口和胜实业有限公司（以下简称“和胜实业”）与深圳市前海蛇口启迪实业有限公司（以下简称“启迪

实业” )。其中, 和胜实业及启迪实业增值较高, 增值率分别高达 748, 033. 55%、8, 841. 05%。和胜实业评估说明显示“待估房地产自贸时代中心一期及二期、玖尚公寓为在建项目, 属于正在投资开发的房地产项目, 项目规划用途明确, 开发完成后的房地产价值较易取得, 相关的续建建设工程成本、利息、税费等信息较易获知”, 故本次交易对自贸时代中心一期及二期、玖尚公寓采用静态假设开发法进行评估。其中, 对玖尚商务公寓物业价值的已销售部分以合同总价作为建成后销售额, 未售部分采用市场法测算其销售价格。启迪实业评估说明显示, 启迪实业增值率较高主要原因是投资性房地产增值率较高。本次交易对该投资性房地产主要采用市场法进行评估。“评估方法适用性分析”部分显示, “该类物业在市场上买卖行为活跃, 同区域内类似成交案例较多, 故宜采用市场法进行评估。收益法是预测委估房地产的未来收益, 然后将其转换为价值来求取估委房地产价值的方法, 其本质是以房地产的预期收益为导向来求取房地产的价值, 在健康理性的房地产市场环境下, 收益价值基本等于买卖交易价格。目前前海深港合作区妈湾组团正处于大力建设阶段, 现阶段该类物业的出租投资回报率远低于正常合理的数值范围, 以此推算的收益价值不能反映正常的市场价值, 因此本次评估对于该类房地产不适宜采用收益法评估其市场价值”。请你公司:(1) 结合和胜实业自贸时代中心一期及二期、玖尚公寓房地产市场价值较易取得, 相关的续建建设工程成本、利息、税费等信息较易获知的背景, 说明未对自贸时代中心一期及二期、玖尚公寓采用收益法或市场法评估的原因, 对玖尚商务公寓采取静态假设开发法评估的重要参数情况, 包括但不限于收入、成本、税费等, 以及在静态假设开发法下对销售价格采用市场法评估的原因及合规性。(2) 说明启迪实业投资性房地产在“现阶段该类物业的出租投资回报率远低于正常合理的数值范围”的情况下, 采用市场法进行评估的原因及合理性, 同类成交案例是否能真实反映相关投资性房地产的价值, 并进一步补充说明前述资产不适用收益法评估、未纳入承诺补偿资产范围的原因及合理性。(3) 前海实业增值率仅为 0. 0005%, 但其下属核心资产和胜实业及启迪实业增值率分别高达 748, 033. 55%、8, 841. 05%。说明前海实业其他资产的评估情况, 以及核心资产增值率高但前海实业未有显著增值的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 57

5. 报告书“南油集团评估情况”部分显示，南油集团采用资产基础法评估增值 923,167.30 万元，增值率 48.71%，增值主要来源于长期股权投资及投资性房地产。

(1) 报告书显示，长期股权投资增值主要是“由于深圳市前海平方园区开发有限公司、深圳市招商前海实业发展有限公司增值较大”，但“前海实业评估情况”部分显示，前海实业增值率为 0.0005%。请结合前海实业的实际经营情况、实际评估情况等，说明前海实业是否为南油集团长期股权投资增值率较高的主要原因，公司前后相关信息披露是否一致，是否真实、准确。(2) 请你公司结合区位状况及市场竞争情况、空置率情况、月租金及租金增长情况取值合理性，补充披露预测投资性房地产未来租金收入的可实现性，以及投资性房地产评估增值率较高的原因以及合理性。(3) 南油集团投资性房地产评估中，对南油 B 区 47 栋 103 房采用市场法评估，但对世纪广场一楼 96#、93#商铺、前海湾 W6 仓库库房、辅助楼、南油幼儿园采用收益法评估。请结合前述投资性房地产的资产状态、用途、未来收益取得方式等，说明对前述投资性房地产采用不同方法进行评估的原因，以及南油 B 区 47 栋 103 房不适用收益法评估的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

..... 74

6. 报告书显示，本次配套募集资金拟用于 10 个房地产在建项目及补充流动资金，其中合肥滨奥花园项目涉及住宅、体育中心、体育公园等多个业态，且该项目为在建、在售项目，部分已获取预售许可证。请你公司：(1) 区分不同业态分别说明合肥滨奥花园项目涉及的在建、在售及已取得、未取得预售证的具体项目情况，以及本次募投项目资金测算涉及的具体业态及项目情况。(2) 结合证监会于 2022 年 11 月 28 日发布的房地产股权融资五项措施，就 10 个募投项目逐项说明本次募集资金用途是否符合用于存量涉房项目、补充流动资金、偿还债务，不用于拿地拍地、开发新楼盘等要求。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 84

7. 报告书显示，南油集团 G1 地块、G2 地块被调整为公共配套用地，存在被政府收回的风险，此次评估过程未考虑相关风险。南油集团下属公司持有的 T102-0049 地块、T102-0230 地块到期后能否进行续期存在不确定性，此次评估系按照正常续期无需补交地价作为评估前提。对此，公司与交易对方深投控约定，在交易协议生效后 5 年内，若 G1 地块或/及 G2 地块部分或全部被政府收回，被收回地块本次评估值高于

政府针对被收回地块土地补偿金额的,相关差额由深投控在相关政府部门确定被收回地块土地补偿金额之日起 20 个工作日内按 24%的比例向上市公司现金补偿。T102-0049 地块、T102-0230 地块未来在土地使用期限届满后 2 年内未能实现土地使用期限顺延至国家法定最高年期或需要额外补交地价,给南油集团造成损失的,在有证据证明上述地块无法实现顺延至国家法定最高年期且无需补地价之日或目前土地使用期限届满 2 年之日(孰早)起 5 个工作日内,由交易双方共同聘请国众联资产评估土地房地产估价有限公司以 2022 年 11 月 30 日为基准日,对涉及地块根据实际情况重新评估,在重新评估的评估报告正式出具后 20 个工作日内,重新评估值与此次评估值的差额,由深投控按 13.20%的比例向上市公司予以现金补偿。请你公司:

(1) 说明前述土地被收回或未能正常续期可能对交易标的未来经营的影响,对相关地块的评估作价未考虑前述风险因素是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。(2) 结合相关政策、行业惯例、前述土地未来续期或被回收的可能性等,说明针对 T102-0049 地块、T102-0230 地块出现相关情形后交易对方 13.20%补偿比例的确定依据,前述土地相关补偿义务触发期间限定于协议生效后 5 年内、土地使用期限届满 2 年内的主要考虑,是否是否有利于维护上市公司利益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 89

8. 报告书显示,前海实业与前海建投约定,前海自贸投资及其下属公司涉及土地使用权、不动产的转让中约定的计税基础与税务机关认定的实际计税基础产生差异的,若实际计税基础低于约定计税基础,招商受让土地所属项目公司因此产生额外税负的,交易对方应给予上市公司现金补偿;如实际计税基础超过约定计税基础,招商受让土地所属项目公司因此减少税负的,上市公司应给予交易对方现金补偿。针对前海土地整备阶段,南油集团及南油集团直接或间接参股的涉及前海土地整备的公司交回所持有的前海湾物流园区土地使用权,相应确认征地及拆迁补偿收入,公司已按照政府收地环节进行税务处理。针对后续税务机关对政府收地环节的税务处理的实际认定与上述已做出的政府收地环节的税务处理存在差异的风险,上市公司与深投控约定,如后续税务机关认定的税费负担高于本次评估考虑的税费负担,由深投控在协议生效后 5 年内向上市公司补偿。针对合资合作项目中,前海自贸投资主导以增资扩股的方式向招商前海实业收购招商驰迪 100%股权,本次交易资产评

估未考虑上述招商驰迪股权变化相关的企业所得税。上市公司与交易对方中约定，就前述交易相关的企业所得税，如未来税务机关实际认定与本次交易资产评估存在差异的，则深投控、招商局投资发展应按照本次交易前享有招商前海实业的权益比例计算应承担的企业所得税在协议生效后 5 年内向上市公司进行补偿。请你公司：

(1) 说明前述事项税务处理存在不确定性的具体情况及原因。同时，结合目前已采取的税务处理方式，说明相关税务处理可能对公司财务报表、评估作价的具体影响。(2) 说明将前述前海土地整备、增资扩股相关补偿义务触发期间限定于协议生效后 5 年内的主要考虑，是否足以覆盖相关风险对本次评估作价的影响，是否有利于维护上市公司利益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 96

9. 报告书显示，南油集团 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月营业收入分别为 7,554.77 万元、14,388.96 万元、11,318.71 万元，归属于母公司所有者的净利润（以下简称“净利润”）分别为 85,099.83 万元、27,819.76 万元、-1,755.13 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为-2,750.29 万元、3,475.29 万元、-43,877.80 万元。南油集团 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月主营业务毛利率分别为-27.00%、4.27%和-3.22%。前海实业 2020 年、2021 年、2022 年 1 月至 11 月营业收入分别为 855,541.25 万元、403,593.48 万元、17,360.42 万元，净利润分别为 227,600.25 万元、88,084.13 万元、16,638.15 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 501,230.18 万元、228,212.62 万元、-122,812.89 万元。前海实业 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月主营业务毛利率分别为 63.79%、49.54%和 6.79%。请你公司：(1) 说明南油集团报告期营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额波动较大，以及营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额变动趋势不匹配的主要原因及合理性，2022 年 1-11 月经营活动产生的现金流量净额为负的原因。

(2) 说明前海实业报告期营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额逐年大幅下滑的主要原因及合理性，2022 年 1-11 月经营活动产生的现金流量净额为负的原因。(3) 结合南油集团、前海实业主营业务经营计划的主要内容、实施期限、计划可行性、预期效果等，说明报告期毛利率波动较大的原因及合理性。(4) 说明南油集团报告期业绩情况与公司于 2020 年 7 月 13 日披露的《发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》中对南油集团评估作价中的

主要参数是否存在重大差异，如是，请说明差异的具体情况及其原因。(5) 请评估机构说明南油集团、前海实业业绩变动较大对本次评估方法选取、评估关键假设、主要参数及评估作价的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 .....101

10. 报告书显示，南油集团 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月前五大客户销售收入占比分别为 67.93%、46.65%、71.82%。其中，招商局集团下属公司销售收入占比分别为 28.24%、34.64%、53.07%；报告期内，南油集团前五大供应商采购金额占比分别为 81.18%、90.24%、88.87%。前海实业 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月前五大客户销售收入占比分别为 1.92%、81.64%、59.24%，前五大供应商采购金额占比分别为 19.43%、54.26%和 69.24%。请你公司：(1) 结合交易标的与前五大客户及供应商的合作情况、主要交易内容等，说明南油集团报告期对前五大客户及供应商销售、采购占比较高的原因及合理性，是否存在对相关客户与供应商的重大依赖，前海实业报告期对前五大客户及供应商销售、采购占比逐年大幅增加的原因及合理性，并说明南油集团、前海实业客户与供应商的稳定性及对交易标的盈利能力的影响。

(2) 说明南油集团对招商局集团下属公司销售收入占比大幅增加的原因及合理性，补充披露向招商局集团下属公司采购及销售的具体内容，并结合市场可比交易价格，补充披露关联采购、销售定价的公允性。请独立财务顾问和审计机构核查并发表明确意见。 .....115

11. 前海实业审计报告显示，2022 年 11 月末，前海实业投资性房地产期末余额为 591,750.85 万元，其中未办妥产权证书的投资性房地产期末余额为 561,338 万元，占投资性房地产期末余额的 94.86%，主要为招商驰迪、前海鸿昱账面尚未分宗且未办理产权证书的土地使用权，以及和胜实业账面尚未办理产权证书的土地使用权。根据公司于 2019 年 12 月 20 日披露的《共同增资合资公司重大资产重组报告书（草案）》，前述尚未办理产权证书的土地使用权的情况早在 2019 年即存在。请你公司：

(1) 说明上述尚未办理产权证书的土地使用权近年来未有实质性进展的原因，完成土地分宗和产权登记尚需履行的审批手续及预计时间安排，后续权属证书办理是否存在实质性障碍，是否会对交易标的未来土地开发销售等生产经营活动产生重大不利影响。(2) 结合前述问题，说明此次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的有关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 .....135



12. 前海实业审计报告显示，截至 2022 年 11 月 30 日，前海实业其他应收款期末余额为 1,465,820.79 万元，其中关联方往来款为 806,670 万元，合作方往来款 656,828.9 万元。2022 年 1-11 月，前海实业就其他应收款计提信用减值准备仅 2.1 万元。请你公司：（1）分别说明关联方往来款、合作方往来款的主要内容，款项性质，交易对方是否为上市公司及其董监高、控股股东的关联方，本次交易完成后相关款项是否构成非经营性资金占用。（2）结合交易对方所处行业环境、经营情况、资金状况等，说明交易对方信用风险情况，在报告期是否发生显著变化，信用减值损失计提是否充分合规。请独立财务顾问和审计机构核查并发表明确意见。 .....141
13. 前海实业审计报告显示，前海实业 2021 年末、2022 年 11 月末交易性金融资产余额分别为 0 元、300,958.26 万元，2022 年 11 月末交易性金融资产主要为前海实业 2022 年购买的理财产品。请你公司：（1）结合前海实业日常营运资金安排情况，说明报告期内交易性金融资产大幅增加的主要原因及合理性。（2）列示交易性金融资产的具体情况，包括但不限于资产名称、购买时间、购买价格、投资期限等内容。同时，结合前海实业管理相关金融资产的商业模式，说明将其划分为交易性金融资产的依据。请独立财务顾问和审计机构核查并发表明确意见。 ....143
14. 南油集团审计报告显示，南油集团 2020 年、2021 年、2022 年 1 月至 11 月支付的各项税费分别为 542.31 万元、729.31 万元、50,506.48 万元，请你公司说明 2022 年 1-11 月支付的各项税费大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问及审计机构核查并发表明确意见。 ....146
15. 报告书显示，本次交易完成后，公司对于前海实业的直接及间接持股比例将由 83.10%增至 85.99%，公司对于招商前海实业的权益比例提升约 13.65%。请详细说明本次交易前后公司对前海实业持股比例的变动情况，“权益比例提升约 13.65%”的具体含义、相关比例的详细计算过程。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 ....147

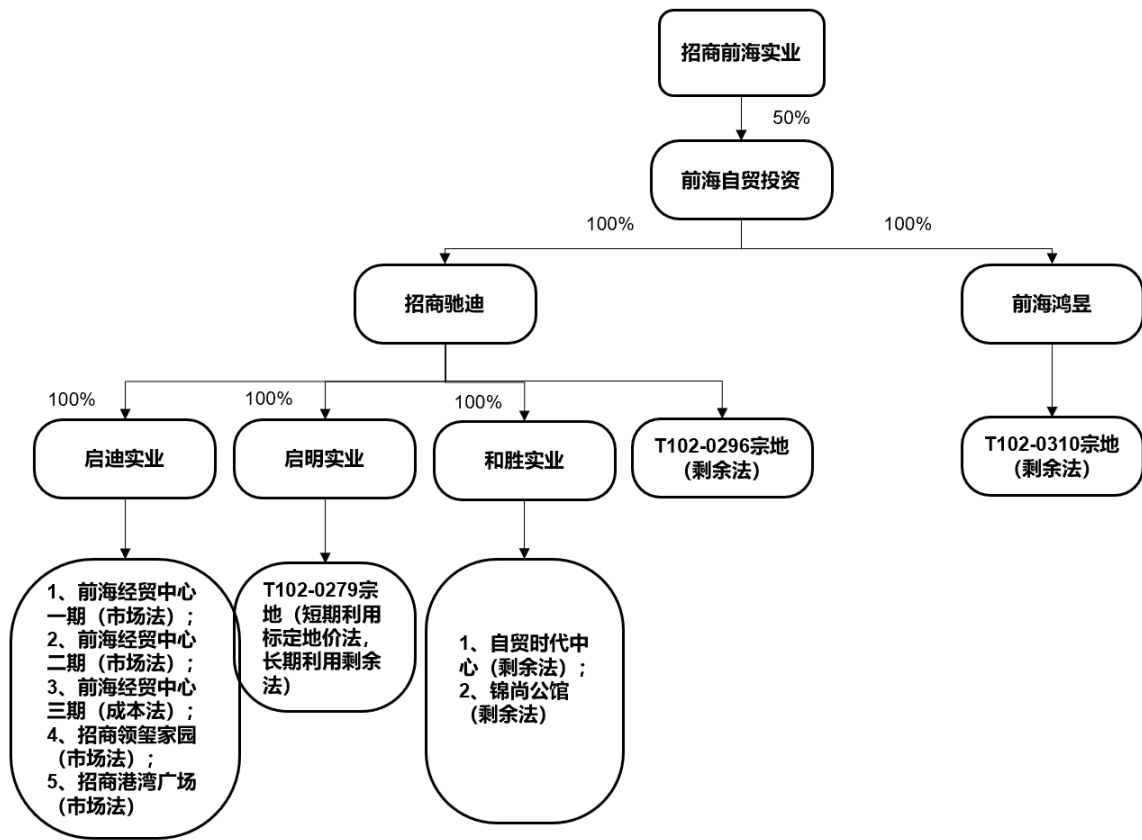
1. 报告书显示, 交易对方招商局投资发展有限公司(以下简称“招商局投资发展”)就交易标的深圳市招商前海实业发展有限公司(以下简称“前海实业”)及其下属公司采取静态假设开发法评估的资产(以下简称“承诺补偿资产”)作出业绩承诺, 承诺补偿资产在业绩承诺期累计实现的扣除非经常性损益后归属于母公司前海实业的净利润(以下简称“累计承诺净利润”)不低于 3,500 万元。若承诺补偿资产累计实际实现净利润低于累计承诺净利润, 则招商局投资发展应按如下方式向上市公司进行股份补偿: 应补偿的股份数=[累计承诺净利润-累计实际实现净利润]÷累计承诺净利润×承诺补偿资产在《资产评估报告》对应的评估值×50%×2.8866%÷本次交易新增股份的发行价格。请你公司:(1) 详细说明承诺补偿资产的具体范围及相关资产的具体情况, 并结合相关资产目前的开发状态、经营计划等, 说明其采用静态假设开发法进行评估的原因、适当性及合规性。(2) 说明未纳入承诺补偿资产的其他资产是否均未采用收益法或假设开发法进行评估, 并详细分析不适用收益法、假设开发法的原因, 结合交易标的相关资产采用的评估方法, 说明承诺补偿资产范围的确定是否合理、审慎, 是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩补偿的相关规定。(3) 结合本次交易标的主营业务情况、预计未来业绩、承诺补偿资产的评估情况等, 说明承诺补偿资产三年累计承诺净利润为 3,500 万元的原因及合理性, 承诺业绩金额的具体计算过程, 是否与交易标的预测业绩情况相匹配, 是否存在刻意压低补偿金额的情况, 并说明业绩补偿承诺的范围、方式和补偿金额计算公式等是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩补偿的相关规定。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。

公司回复:

#### 一、事实情况说明

(一) 详细说明承诺补偿资产的具体范围及相关资产的具体情况, 并结合相关资产目前的开发状态、经营计划等, 说明其采用静态假设开发法进行评估的原因、适当性及合规性

招商前海实业下属核心资产及评估方法情况如下:



其中，本次承诺补偿资产的具体范围及相关资产的具体情况如下表所示：

序号	承诺补偿资产的具体范围	相关资产的具体情况	备注
1	前海鸿昱 T102-0310 宗地	分为 46 宗待开发地块，土地用途为办公、商业、酒店及商务公寓等，土地取得方式为政府作价出资，总用地面积为 380,927.02 平方米，总计容建筑面积为 2,671,540 m <sup>2</sup> ，平均容积率为 7.01。	尚未开发建设
2	驰迪实业 T102-0296 宗地	分为 28 宗待开发地块，土地用途为办公、商业、商务公寓及住宅等，土地取得方式为政府作价出资，总用地面积为 299,275.11 平方米，总计容建筑面积为 1,766,071 m <sup>2</sup> ，平均容积率为 5.90。	尚未开发建设
3	启明实业 T102-0279 宗地（长期利用阶段）	土地取得方式为政府作价出资，总用地面积为 13,076.70 m <sup>2</sup> ，分为短期利用价值及长期利用价值，其中：短期利用价值用途为商业及办公，使用期限为 8 年，从 2018 年 6 月 30 日至 2026 年 6 月 29 日，已于 2019 年建设办公及商业物业，总建筑面积为 14,487.86 m <sup>2</sup> ，短期到期后地上建筑物拆除；长期利用价值土地用途为商务公寓及商业，规划总计容建筑面积为 33,700 m <sup>2</sup> ，容积率为 2.58。	分为短期利用价值及长期利用价值，其中短期利用阶段到期后地上建筑物拆除，长期利用阶段尚未进行开发建设
4	和胜实业自贸时代中心（在建）	该在建项目建设用地面积 35,268.39 m <sup>2</sup> ，规划自贸时代中心一、二期商业、办公及酒店物业，总建筑面积 496,647.67 m <sup>2</sup> ，该项目于 2020 年 3 月 31 日开工，截至评估基准日该项目 T1 栋核心筒钢结构工程已完成至第 7 层，T2 栋核心筒钢结构工程正在进行	在建工程，工程建设量大，根据土地出让合同，竣工时

序号	承诺补偿资产的具体范围	相关资产的具体情况	备注
		第7层安装，T3栋塔楼正地进行第二层施工。	间为2026年9月
5	和胜实业锦尚公馆（在建）	该在建项目建设用地面积 9,378.68 m <sup>2</sup> ，由 2 栋公寓楼及配套商业组成，总建筑面积 34,309.35 m <sup>2</sup> ，该项目于 2020 年 8 月 27 日开工，截至评估基准日，该项目主体工程已完工，正在进行装修工程。2022 年 12 月底全部竣工、已售部分已交付。	截至评估基准日为在建工程

本次评估针对上述资产均采用了剩余法（静态假设开发法）进行测算，原因如下：

### 1、待开发土地（序号 1-3）

#### （1）前海土地资源规模大、战略意义高，具有特殊性

2013 年，深圳市政府发布了《前海综合规划》，《前海综合规划》要求除妈湾港区仍保留港口功能外，原归属于招商局集团及其下属企业在前海的土地性质基本规划调整为商业性用地。次年，深圳市政府提出就招商局集团前海湾物流园区协议用地约 2.9 平方公里展开土地整备。2018 年 11 月，深圳市人民政府正式批复《中国（广东）自由贸易试验区深圳前海蛇口片区及大小南山周边地区综合规划》，明确了前海蛇口自贸区内各个片区的各项规划指标。2019 年 12 月 30 日，招商蛇口控股下属子公司招商前海实业与前海管理局下属前海建投共同完成了对前海自贸投资的增资，前海土地整备完美收官。增资后前海自贸投资间接拥有位于深圳前海妈湾约 80.62 万平方米的土地使用权，将统筹主导未来前海妈湾片区的开发与建设。

2019 年 2 月，党中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，指出“强化前海合作发展引擎作用。适时修编前海深港现代服务业合作区总体发展规划”。2021 年 9 月，党中央、国务院印发《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》，指出“开发建设前海深港现代服务业合作区是支持香港经济社会发展、提升粤港澳合作水平、构建对外开放新格局的重要举措”。2021 年 10 月，香港特区政府发布《北部都会区发展策略》，提出港深两地“双城三圈”新空间格局，前海深港合作区是“深圳湾优质发展圈”重要核心区域。前海深港合作区成为深港联动发展、粤港澳大湾区协同发展的重要联结与轴心，前海自贸投资股权长期价值与承担的重要区域发展战略落地任务进一步凸显。

因此，相关土地位于前海深港现代服务业合作区妈湾片区，体量巨大，中央及地

方政府的顶层设计明确、战略定位高、发展意义大，相关具体开发计划以及具体开发策略不但需要依据政府最终确定的规划条件，亦需要与合作方前海建投根据周边开发情况及市场情况共同协商确定，并在开发过程中不断动态优化。

(2) 经审慎比较，剩余法（静态假设开发法）是最适合前海片区土地的评估方法

根据《城镇土地估价规程》，土地的评估方法分为市场法、收益法、成本法、剩余法（假设开发法）、标定地价系数修正法。针对相关待开发土地，就评估方法的适用性分析如下：

### 1) 市场法适用性分析

市场法是根据估价原则中的替代原理，将待估土地与具有替代性的，且在评估基准日近期市场上交易的类似土地进行比较，并对类似土地的成交价格作适当修正，以此估算待估土地客观合理价格的方法。本次评估相关土地位于深圳市前海深港合作区内，虽然近几年周边土地招拍挂市场有部分成交案例，但均为商业、办公、公寓、住宅等综合用地，各用途设定的规划建筑面积差异很大，而各用途的土地单价具有差别，评估中难以对总成交价格按用途分摊。故本次不适宜采用市场法进行评估。

### 2) 收益法适用性分析

收益法是通过将被评估对象预期收益资本化或折现，以确定评估价值。本次评估土地中，相关住宅用地和部分商业用地未来将通过房产销售实现收益，但相关土地未来具体开发计划、开发时序尚未确定，无法进行准确预测。因此本次不适宜采用收益法进行评估。

### 3) 成本法适用性分析

土地评估的成本法一般指成本逼近法，是以取得与开发土地所消耗的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地增值收益来推算土地价值。该方法多用于土地市场不发达、交易案例少的工业用地评估或公益设施、园地等特殊土地。本项目土地所处区域靠海，部分土地形成于填海造地，相关开发土地所消耗成本及费用数据较难获取；另外相关土地主要为住宅或商业用地，投资开发潜力大，用成本累加方式得出的价值难以体现其实际市场价值。因此不适宜采用成本逼

近法进行评估。

#### 4) 剩余法（假设开发法）适用性分析

剩余法又名假设开发法，分为静态假设开发法和动态假设开发法。剩余法是在预计开发完成后房产销售价格的基础上，扣除预计的正常开发成本及费用、利息、利润和税收等，以价格余额来估算土地价值。剩余法本质是模拟地产公司对土地进行开发建设、销售的过程，以此倒算出土地价值，更贴近土地持有人对土地的利用方式。

本次未采用动态假设开发法，主要由于前海自贸投资主导开发的前海妈湾片区的土地是深圳市政府与招商局集团创新性政企合作的成果，所涉土地体量巨大、开发周期长，相关具体开发计划以及具体开发策略不但需要依据政府最终确定的规划条件，亦需要与合作方前海建投根据周边开发情况及市场情况共同协商确定，并在开发过程中不断动态优化，难以针对所有地块一次性编制全部的开发计划。

前海妈湾片区土地未来开发建设的总体方向明确，且在评估基准日具有明确的规划指标。静态假设开发法不考虑各项收入、支出的时间，假定各项收入、支出均在评估基准日发生，更适用于在基准日没有具体开发计划和开发时序的情形；同时，静态假设开发法下将续建的必要利润作为评估值的扣减项，以此在未考虑开发时序的情况下，满足必要投资回报率的要求。因此，本次评估适宜采用剩余法（静态假设开发法）。

#### 5) 标定地价系数修正法适用性分析

标定地价系数修正法是参考政府公示的城镇标定地价，就评估土地的相关条件，对照修正系数表进行参数调整，进而计算出土地的评估价值。该方法未考虑配套服务设施及市政设施对地价的影响，且一般为政府供应建设用地使用权时确定出让价格使用，而本次土地未来主要通过开发后销售实现收益，两者的评估目的不同，因此未选取标定地价系数修正法评估结果。

综上所述，相关待开发土地位于前海深港现代服务业合作区妈湾片区，中央及地方政府的顶层设计明确、战略定位高、发展意义大，采用静态假设开发法符合其土地体量巨大、开发周期长、缺乏所有地块的具体开发计划和开发时序的实际特点，符合相关规范及准则。

## 2、在建工程（序号 4-5）

就和胜实业的 2 个在建工程，（1）其截至评估基准日处于在建状态，同片区缺乏在建工程的交易案例，采用市场法缺乏可比的在建工程交易案例基础；（2）其为在建项目，建成后获得收益的总体方向明确，自贸时代中心项目建成后为业态复杂多元的商办综合体，锦尚公馆项目截至评估基准日为尾盘在售、去化相对较慢，且片区目前尚待进一步成熟，去化周期及逐年去化情况存在较大不确定性，缺乏使用动态假设开发法的成熟条件；（3）静态假设开发法假定各项收入、支出均在评估基准日发生，对于建成后物业，周边市场存在相关公寓、商业、办公的销售的可比交易案例，因此假设项目建成后的总体价值可参考市场情况预计，故采用静态假设开发法更为适当，符合相关规范及准则。

**（二）说明未纳入承诺补偿资产的其他资产是否均未采用收益法或假设开发法进行评估，并详细分析不适用收益法、假设开发法的原因，结合交易标的相关资产采用的评估方法，说明承诺补偿资产范围的确定是否合理、审慎，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩补偿的相关规定**

本次未纳入承诺补偿资产的其他资产均未采用收益法或假设开发法进行评估，未纳入承诺补偿资产主要为启明实业的 T102-0279 地块短期利用阶段、前海自贸投资的文创小镇一期以及启迪实业的投资性房地产及存货，该部分资产评估方法的适用性分析如下：

### 1、启明实业的 T102-0279 地块短期利用阶段

该宗地分为短期利用阶段与长期利用阶段，短期利用阶段的地上建筑物文创小镇由前海自贸投资建设，短期利用阶段到期（2026 年 6 月 29 日）后地上建筑物将全部拆除。该宗地短期利用阶段内不具备再开发的可能性，短期利用阶段结束后按长期利用阶段的规划指标重新开发建设，故针对短期利用阶段土地价值不适用剩余法或收益法进行评估，而市场法又缺乏类似的土地交易案例，故对于土地的短期利用价值采用标定地价法进行评估。

### 2、前海自贸投资的文创小镇一期（前海深港设计创意产业园）

该资产为启明实业 T102-0279 地块短期利用阶段的地上建筑物，该物业的短期利用土地权属在启明实业名下，但地上建筑由前海自贸投资建设，其账面仅含建筑物价值；短期利用阶段截至评估基准日剩余年限仅为 3.58 年，且短期利用阶段结束后地上建筑物需拆除，不具备长期经营预期。因此，对于该物业不适用于收益法或假设开发法进行评估，对于该地上建筑物采用成本法评估。

### 3、启迪实业的投资性房地产及存货

该部分资产用途主要为商业、办公，均已建设完毕，除招商局前海经贸中心三期（以下简称“荟同学校”）采用成本法评估，以及已销售未结转存货按照实际售价扣减税费列示外，未售部分存货及投资性房地产均采用市场法评估。具体分析如下：

（1）对于荟同学校，在建设之初，由承租人深圳慧途教育咨询管理有限公司与招商蛇口签定了《设计和建设施工协议》，承租人整体用作国际学校使用。1）根据《租赁合同及补充协议》，租金收取方式为“固定底租+浮动租金”模式，浮动租金以学校的经营收入为基数，租金收入不稳定，本次评估无法预测学校的相关经营数据，难以准确预测其租赁期内的实际收益；而租约期外考虑到国际学校的定制性质，市场上该类高级学校的租赁不活跃，也较难取得同类型物业的租金，因此不适宜采用收益法；2）另由于该学校为已开发建设完毕的物业，故不适用假设开发法；3）虽然其建筑结构在改造后存在用作商业或办公用途的可能性，但现有租约尚未到期、承租方是否提前终止租约存在不确定性，因此也不适宜采用市场法；4）该学校所在宗地用途为商业用地，商业地价可测算取得，其地上建筑物为自建物业，且建成时间不长，开发成本详实，故适宜采用成本法，更为审慎。

（2）对于未售存货及投资性房地产，1）考虑到该部分物业位于深圳市南山区前海深港合作区妈湾片区，所在区域正处于大力开发建设阶段，开发周期长、尚未成熟商圈，目前租金水平低、较难反映其正常且客观存在的市场价值，故不适宜采用收益法评估其市场价值；2）该部分物业均为可售物业，存在一定同区域、同类型物业的可比成交案例，市场价值具有客观参照，同时不排除启迪实业未来出售以获得增值，故宜采用市场法进行评估。此外，根据评估准则以及本次评估目的，本次评估的价值类型为市场价值，系在公平、公开市场可实现的价值，同区域内类似物业成交案例较多、



具备买卖行为相对活跃的交易市场，其交易市场产生的交易价格，是该等评估范围内未售存货及投资性房地产市场价值最直观的客观参照，市场法技术可行、符合评估目的，因此根据该等评估范围内未售存货及投资性房地产特点以及所处租售市场情况，选择市场法评估更为适宜。

因此，上述未纳入业绩承诺补偿的资产评估方法适当，符合相关规范及准则的要求。

综上，未纳入承诺补偿资产的其他资产均根据资产特点以及市场情况，采用了适当及符合相关规范与准则的评估方法评估，未采用收益法或假设开发法评估具有合理原因。采用假设开发法评估的资产均纳入承诺补偿资产范围，承诺补偿资产范围的确定合理、审慎，且就市场法评估资产亦约定减值测试及补偿安排，符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩补偿的相关规定。

**（三）结合本次交易标的主营业务情况、预计未来业绩、承诺补偿资产的评估情况等，说明承诺补偿资产三年累计承诺净利润为 3,500 万元的原因及合理性，承诺业绩金额的具体计算过程，是否与交易标的预测业绩情况相匹配，是否存在刻意压低补偿金额的情况，并说明业绩补偿承诺的范围、方式和补偿金额计算公式等是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩补偿的相关规定**

**1、结合本次交易标的主营业务情况、预计未来业绩、承诺补偿资产的评估情况等，说明承诺补偿资产三年累计承诺净利润为 3,500 万元的原因及合理性，承诺业绩金额的具体计算过程，是否与交易标的预测业绩情况相匹配，是否存在刻意压低补偿金额的情况**

本次交易标的招商前海实业的主营业务为园区开发、建设和运营业务，具体为通过其持有 50%股权的控股子公司前海自贸投资，对位于前海深港现代服务业合作区妈湾片区的成片土地，结合片区整体规划与发展定位、区内产业及配套设施发展情况、公司经营发展策略，进行开发建设与销售运营。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》等法律法规，本次交易不涉及对招商前海实业、前海自贸投资编制盈利预测；本次评估中对招商前海实业、前海自贸投资采

用资产基础法评估，亦不涉及盈利预测的编制。根据行业特点，招商前海实业未来业绩主要受到项目开发建设、销售及竣工交付进度的影响。

根据《监管规则适用指引——上市类第1号》，业绩补偿承诺的资产范围为采用收益法、假设开发法评估的资产，招商前海实业及其下属公司的资产中，不涉及收益法评估的资产，采用静态假设开发法评估的资产包括尚待开发的 T102-0296 号宗地、T102-0310 号宗地、T102-0279 号宗地（长期利用阶段），以及截至评估基准日的在建项目锦尚公馆项目、自贸时代中心项目，该等静态假设开发法评估资产为承诺补偿资产，其评估值情况如下：

序号	公司名称	资产名称	评估值（万元）
1	招商驰迪	T102-0296 号宗地	4,073,555.00
2	前海鸿昱	T102-0310 号宗地	7,292,099.00
3	启明实业	T102-0279 号宗地(长期利用阶段)	106,859.00
4	和胜实业	锦尚公馆项目	130,110.00
5	和胜实业	自贸时代中心项目	1,051,780.00
<b>合计</b>			<b>12,654,403.00</b>

三年业绩承诺期（即 2023 年-2025 年）累计承诺净利润，需不低于就假设开发法评估资产以其相关评估参数测算的业绩承诺期内的预计净利润，承诺补偿资产采用静态假设开发法进行评估，假设各项收入、支出均在评估基准日发生，因此不涉及开发时序，相关资产在业绩承诺期内的预计净利润需结合标的公司经营计划、预计开发建设、销售及竣工交付进度确定：

（1）T102-0296 号宗地、T102-0310 号宗地为未分宗土地，根据《招商置换用地出让合同》，土地分宗将在 2025 年全部完成，土地分宗及开发计划受片区整体规划影响，且土地分宗后从开发建设到结转利润尚需周期，因此预计 2023 年-2025 年不产生收益；

（2）T102-0279 号宗地（长期利用阶段）根据土地出让合同，长期利用阶段自 2026 年 7 月开始，因此预计 2023 年-2025 年不产生收益；

（3）自贸时代中心为在建超高层大型商办综合体项目，标的公司的经营计划为拟将其打造为前海新地标，建设工程量大、周期长，根据土地出让合同，竣工时间为 2026

年 9 月，因此预计 2023 年-2025 年不产生收益；

(4) 锦尚公馆项目截至评估基准日为在建项目，项目已于 2022 年 12 月竣工，并于 2022 年 12 月交付截至评估基准日已售部分并结转收益，剩余在售部分将继续销售并结转收益，因此锦尚公馆项目预计在 2023 年-2025 年产生收益。

在业绩承诺期内，锦尚公馆剩余在售部分继续销售并结转收益，此外由于 2022 年 12 月已竣工并交付部分，项目停车位自 2023 年起处于可投入运营状态，因此锦尚公馆在业绩承诺期内的预计净利润包括在售部分销售净利润与项目停车位运营净利润。

在售部分销售净利润的测算公式为，在售部分销售净利润=销售收入-销售成本-销售费用-税金及附加-所得税，其中收入、成本、费用均根据本次评估中锦尚公馆的相关参数测算，税金及附加、所得税根据法定税率测算。

结合标的公司预计销售及交付进度：1) 以本次评估中销售价格参数，测算得到销售收入为 28,603 万元；2) 以根据本次评估中项目总体销售成本测算的单位销售成本，测算得到销售成本为 15,159 万元；3) 根据本次评估中销售收入 3% 的销售费用率取值，测算得到销售费用为 858 万元；4) 税金及附加、所得税，根据前述收入、成本、费用，以法定税率测算，分别为 3,625 万元、2,240 万元。

项目停车位运营净利润的测算公式为，项目停车位运营净利润=停车费收入-折旧成本-运营费用-税金及附加-所得税，其中收入、成本、费用均根据本次评估中锦尚公馆的相关参数测算，税金及附加、所得税根据法定税率测算。

根据本次评估中的停车位相关评估参数：1) 三年停车费收入分别为 173 万元、200 万元、215 万元，三年合计 588 万元；2) 运营费用（管理费、维修费、保险费）费率为停车费收入的 21.10%，三年运营费用分别为 36 万元、42 万元、45 万元，三年合计 123 万元；3) 就停车位分摊的建设成本，用直线法在 32 年内折旧摊销，每年折旧成本为 40.52 万元（以万元为单位保留两位小数列示），三年折旧成本合计 122 万元；4) 税金及附加、所得税，根据前述收入、成本、费用，以法定税率测算，三年合计分别为 54 万元、72 万元。

2023 年-2025 年预计净利润具体测算过程及结果如下表所示：

单位：万元

项目	在售部分销售	停车位运营	合计
销售收入/停车位收入	28,603	588	29,191
销售成本/折旧成本	15,159	122	15,281
销售费用/运营费用	858	123	981
税金及附加	3,625	54	3,679
所得税	2,240	72	2,312
净利润	6,721	217	6,938

根据本次评估中锦尚公馆相关参数测算的 2023 年-2025 年预计净利润为 6,938 万元，归属于招商前海实业的净利润为 6,938 万元的 50%，即 3,469 万元。

本次交易中约定的三年累计承诺净利润为 3,500 万元，可覆盖前述根据评估参数测算的预计净利润。

综上，本次交易标的招商前海实业的主营业务为园区开发、建设和运营业务，未来业绩主要受到项目开发建设、销售及竣工交付进度的影响，本次评估对招商前海实业及下属子公司资产采用了恰当的评估方法；承诺补偿资产采用静态假设开发法进行评估，假设各项收入、支出均在评估基准日发生，因此不涉及开发时序，不直接涉及资产每年或业绩承诺期间的净利润情况，相关资产在业绩承诺期内的预计净利润需结合标的公司经营计划、预计开发建设、销售及竣工交付进度确定；结合标的公司经营计划、预计开发建设、销售及竣工交付进度，承诺补偿资产三年累计承诺净利润不低于 3,500 万元具有合理性，与交易标的经营情况以及评估预测参数相匹配，不存在刻意压低补偿金额的情况。

## 2、说明业绩补偿承诺的范围、方式和补偿金额计算公式等是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩补偿的相关规定

《监管规则适用指引——上市类第 1 号》关于业绩补偿承诺的范围、方式和补偿金额计算公式的规定为：

(1) 关于业绩补偿承诺范围的规定：“在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿”；

(2) 关于业绩补偿方式的规定：“业绩补偿应当先以股份补偿，不足部分以现金补偿”；

(3) 关于补偿金额计算公式的规定：“以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：

当期补偿金额=(截至当期期末累积承诺净利润数—截至当期期末累积实现净利润数)÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价—累积已补偿金额，当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格”；“拟购买资产为房地产、矿业公司或房地产、矿业类资产的，上市公司董事会可以在补偿期限届满时，一次确定补偿股份数量，无需逐年计算”。

就本次交易中业绩补偿承诺的范围、方式和补偿金额计算公式等符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩补偿的相关规定，具体分析如下：

(1) 交易标的招商前海实业采用资产基础法评估定价，招商前海实业及下属子公司中采用的基于未来收益预期的评估方法为静态假设开发法，本次业绩补偿承诺的范围为招商前海实业及其下属公司采取静态假设开发法评估的资产，符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》关于业绩补偿承诺范围的规定。

(2) 本次交易中约定，若承诺补偿资产累计实际实现净利润低于累计承诺净利润，则招商局投资发展进行股份补偿，其中累计实际实现净利润=承诺补偿资产在业绩承诺期累计实际实现的扣除非经常性损益后净利润×50%；且同时约定“招商局投资发展在本次交易中新增取得的全部公司股份锁定期届满后、业绩补偿和减值测试补偿义务履行完毕前，招商局投资发展亦不会转让该等股份”，因此招商局投资发展通过本次交易获得的股份，可完全覆盖招商局投资发展可能的补偿责任，且具有可执行性，因此本次业绩补偿方式为股份补偿，符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》关于业绩补偿方式的规定。

(3) 本次交易中约定，应补偿的股份数计算公式为：应补偿的股份数=[累计承诺净利润-累计实际实现净利润]÷累计承诺净利润×承诺补偿资产在《资产评估报告》对应的评估值×50%×2.8866%÷本次交易新增股份的发行价格。

本次业绩补偿承诺的范围为房地产资产，因此按照三年业绩补偿期满一次确定补偿股份数量的方式。

就《监管规则适用指引——上市类第1号》中的“拟购买资产交易作价”，鉴于业绩补偿承诺资产为本次交易标的资产中的部分资产，故根据本次交易标的资产交易作价与对应评估值一致、标的资产对业绩补偿承诺资产的权益比例等本次交易实际情况，将“拟购买资产交易作价”具体明确为“承诺补偿资产在《资产评估报告》对应的评估值 $\times 50\% \times 2.8866\%$ ”。

承诺补偿资产在《资产评估报告》对应的评估值为12,654,403.00万元，按照前述公式计算，承诺补偿资产对应交易作价金额为182,641.00万元。本次应补偿的股份数计算公式中“拟购买资产交易作价”具体、明确、具有可执行性，符合《监管规则适用指引——上市类第1号》关于补偿金额计算公式的规定。

综上，本次交易中业绩补偿承诺的范围、方式和补偿金额计算公式等符合《监管规则适用指引——上市类第1号》中关于业绩补偿的相关规定。

## 二、独立财务顾问核查意见

### （一）独立财务顾问核查意见

1、承诺补偿资产中，待开发土地位于前海深港现代服务业合作区妈湾片区，土地体量巨大、开发周期长、没有具体开发计划和开发时序，相关在建工程由于前海片区目前尚不成熟，去化周期及逐年去化情况存在较大不确定性，因此相关资产适合采用静态假设开发法进行评估，符合相关规范及准则。

2、未纳入承诺补偿资产的主要包括短期利用阶段土地及其地上建筑物，到期后建筑物将拆除，不适宜采用收益法或假设开发法；启迪实业相关存货及投资性房地产目前租金较低，采用周边活跃市场价格更能反应其市场价值；国际学校由于其定制性、租金采用“固定底租+浮动租金”模式，不适宜采用收益法。相关承诺补偿资产范围的确定合理、审慎，符合《监管规则适用指引——上市类第1号》中关于业绩补偿的相关规定。

3、根据标的公司经营计划、预计开发建设、销售及竣工交付进度，承诺补偿资产

三年累计承诺净利润不低于 3,500 万元具有合理性,与交易标的预测业绩情况相匹配,不存在刻意压低补偿金额的情况。业绩补偿承诺的范围、方式和补偿金额计算公式等符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于业绩补偿的相关规定。

2. 报告书显示,公司对交易标的深圳市南油(集团)有限公司(以下简称“南油集团”)及前海实业均采用资产基础法进行评估,并对交易标的下属部分企业嵌套采用市场法、静态假设开发法、收益法等进行评估。请你公司:(1)逐项说明本次交易采用资产基础法、收益法、市场法、静态假设开发法等评估方法涉及的核心资产情况,并列表披露主要资产的评估方法、账面价值、评估价值、评估增值等情况。同时,逐项论证相关资产评估方法选取的适当性,并说明对南油集团的评估方法、重要评估参数的选取与你公司 2019 年增资合作、2020 年筹划收购南油集团部分股权过程中的评估方法、重要评估参数的选取是否存在重大差异,如是,请说明差异情况及差异原因。

(2)按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组(2023 年修订)》(以下简称《26 号准则》)第二十四条的规定,补充披露涉及收益法下未来预期现金流、折现率等的确定方法及具体情况、评估测算过程等(如适用),市场法下价值比例的选取及理由、可比对象或者案例的选取原则,资产基础法下主要资产的评估方法及选取理由,如房地产存货、长期股权投资等。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

公司回复:

#### 一、事实情况说明

(一)逐项说明本次交易采用资产基础法、收益法、市场法、静态假设开发法等评估方法涉及的核心资产情况,并列表披露主要资产的评估方法、账面价值、评估价值、评估增值等情况。同时,逐项论证相关资产评估方法选取的适当性,并说明对南油集团的评估方法、重要评估参数的选取与你公司 2019 年增资合作、2020 年筹划收购南油集团部分股权过程中的评估方法、重要评估参数的选取是否存在重大差异,如是,请说明差异情况及差异原因

1、逐项说明本次交易采用资产基础法、收益法、市场法、静态假设开发法等评估方法涉及的核心资产情况,并列表披露主要资产的评估方法、账面价值、评估价值、

**评估增值等情况。同时，逐项论证相关资产评估方法选取的适当性**

就标的公司及各下属公司均采用资产基础法评估，就各公司中的具体资产，采用不同的评估方法评估，具体如下：

南油集团主要资产为龙盛实业 55%股权、直接持有及通过前海平方间接持有招商前海实业股权以及投资性房地产。其中龙盛实业主要持有 T102-0049/0230 号土地，采用剩余法评估；投资性房地产主要为前海 W6 仓库、W7 仓库，主要采用收益法评估。

招商前海实业及其控股子公司前海自贸投资均为持股平台，核心资产为前海自贸投资所持招商驰迪、前海鸿昱 100%股权，两家子公司各持有 T102-0296/0310 土地，为 2019 年合资合作的核心资产，均采用剩余法评估；招商驰迪另持有 3 家全资子公司股权，其中和胜实业主要资产为在建工程，主要采用剩余法评估；启明实业主要资产为 T102-0279 土地，其短期、长期利用阶段分别采用标定地价法和剩余法评估；启迪实业建设项目均已完工，剩余待售及出租房产采用市场法评估，定制的国际学校由于收入包含学费分成难以进行盈利预测，因此采用成本法评估。

相关核心资产的具体评估情况如以下总表列示：

单位：万元

序号	公司名称	资产名称	评估方法	账面价值	评估值	评估增值
<b>1</b>	<b>南油集团</b>	<b>总资产</b>	<b>资产基础法</b>	<b>2,474,727.75</b>	<b>3,397,895.05</b>	<b>923,167.30</b>
1.1	南油集团	龙盛实业 55%股权	资产基础法	2,750.00	18,977.92	16,227.92
1.2	南油集团	前海平方 35%股权	资产基础法	472,900.22	673,346.93	200,446.71
1.3	南油集团	前海葡萄酒 20%股权	资产基础法	1,257.87	907.75	-350.12
1.4	南油集团	招商前海实业 32.8874% 股权	资产基础法	1,847,262.75	2,464,908.83	617,646.08
1.5	南油集团	南油 B 区 47 栋 103 房	市场法	24.74	556.16	531.42
1.6	南油集团	前海湾 W6 仓库及辅助楼	收益法	39,898.35	75,155.54	35,257.19
1.7	南油集团	前海湾 W7 仓库	收益法	70,870.16	108,782.72	37,912.56
1.8	南油集团	南油幼儿园	收益法	76.9	2,457.27	2,380.37



序号	公司名称	资产名称	评估方法	账面价值	评估值	评估增值
1.9	南油集团	后海综合楼二楼	收益法	143.04	243.88	100.84
1.1	南油集团	后海综合楼六楼	收益法	218.16	349.08	130.92
1.11	南油集团	世纪广场一楼96#商铺	收益法	18.86	144.2	125.34
1.12	南油集团	世纪广场一楼93#商铺	收益法	30.56	233.67	203.11
1.14	南油集团	T102-0201 土地	剩余法	966.13	5,625.00	4,658.87
1.15	南油集团	T102-0206 土地	剩余法	802.46	5,589.36	4,786.90
<b>2</b>	<b>龙盛实业</b>	<b>总资产</b>	<b>资产基础法</b>	<b>3,360.60</b>	<b>38,235.30</b>	<b>34,874.70</b>
2.1	龙盛实业	T102-0049、T102-0230 仓储用地	剩余法	110.45	35,518.23	35,407.78
<b>3</b>	<b>前海平方</b>	<b>总资产</b>	<b>资产基础法</b>	<b>1,925,614.76</b>	<b>2,568,806.35</b>	<b>643,191.59</b>
3.1	前海平方	招商前海实业 34.1716% 股权	资产基础法	1,917,976.94	2,561,159.55	643,182.61
<b>4</b>	<b>招商前海实业</b>	<b>总资产</b>	<b>资产基础法</b>	<b>7,494,955.61</b>	<b>7,494,994.52</b>	<b>38.91</b>
4.1	招商前海实业	前海自贸投资 50% 股权	资产基础法	7,340,836.00	7,340,874.91	38.91
<b>5</b>	<b>前海自贸投资</b>	<b>总资产</b>	<b>资产基础法</b>	<b>15,421,967.36</b>	<b>15,151,446.46</b>	<b>-270,520.90</b>
5.1	前海自贸投资	招商驰迪 100% 股权	资产基础法	6,440,840.29	6,169,658.02	-271,182.27
5.2	前海自贸投资	前海鸿昱 100% 股权	资产基础法	7,290,836.00	7,291,346.19	510.19
5.3	前海自贸投资	文创小镇建筑物	成本法	6,289.79	6,227.15	-62.64
5.4	前海自贸投资	五辆汽车	市场法	11.98	86.08	74.10
<b>6</b>	<b>前海鸿昱</b>	<b>总资产</b>	<b>资产基础法</b>	<b>7,282,206.98</b>	<b>7,292,351.98</b>	<b>10,145.00</b>
6.1	前海鸿昱	T102-0310 宗地	剩余法	7,281,954.00	7,292,099.00	10,145.00
<b>7</b>	<b>招商驰迪</b>	<b>总资产</b>	<b>资产基础法</b>	<b>4,362,669.65</b>	<b>6,169,660.52</b>	<b>1,806,990.87</b>
7.1	招商驰迪	T102-0296 号宗地	剩余法	2,951,003.33	4,073,555.00	1,122,551.67
7.2	招商驰迪	启明实业 100% 股权	资产基础法	-	38,155.83	38,155.83

序号	公司名称	资产名称	评估方法	账面价值	评估值	评估增值
7.3	招商驰迪	启迪实业 100%股权	资产基础法	-	182,964.26	182,964.26
7.4	招商驰迪	和胜实业 100%股权	资产基础法	-	463,319.11	463,319.11
<b>8</b>	<b>启明实业</b>	<b>总资产</b>	<b>资产基础法</b>	<b>75,895.05</b>	<b>113,867.75</b>	<b>37,972.70</b>
8.1	启明实业	T102-0279号 宗地	短期利用标 定地价法， 长期利用剩 余法	75,669.42	113,642.12	37,972.70
<b>9</b>	<b>启迪实业</b>	<b>总资产</b>	<b>资产基础法</b>	<b>706,936.12</b>	<b>887,854.05</b>	<b>180,917.93</b>
9.1	启迪实业	投资性房地 产-经贸中心 一期A座商 业、办公	市场法	105,143.97	176,342.05	71,198.08
9.2	启迪实业	投资性房地 产-经贸中心 二期地下商 业	市场法	14,823.17	23,782.04	8,958.87
9.3	启迪实业	投资性房地 产-招商港湾 广场1栋、2 栋	市场法	47,762.29	81,856.30	34,094.01
9.4	启迪实业	投资性房地 产-领玺家园 1栋商业	市场法	4,857.25	14,082.74	9,225.49
9.5	启迪实业	开发产品-经 贸中心一期 商业	市场法	18,857.08	27,887.83	9,030.75
9.6	启迪实业	开发产品-经 贸中心一期 办公	市场法	33,464.00	54,094.13	20,630.13
9.7	启迪实业	开发产品-经 贸中心二期 (领尚公馆) 商业	市场法	443.95	942.26	498.31
9.8	启迪实业	投资性房地 产-经贸中心 三期(国际学 校)	成本法	108,335.22	135,617.06	27,281.84
<b>10</b>	<b>和胜实业</b>	<b>总资产</b>	<b>资产基础法</b>	<b>1,119,091.66</b>	<b>1,582,348.84</b>	<b>463,257.18</b>
10.1	和胜实业	自贸时代中 心一期、二期	剩余法	735,891.94	1,051,780.00	315,888.06
10.2	和胜实业	锦尚公馆	剩余法	82,419.19	130,110.00	47,690.81

(1) 资产基础法评估涉及的核心资产

资产基础法评估涉及的核心资产主要为南油集团、招商前海实业及其下属公司的股东权益，具体情况如下：

序号	公司名称	账面值（万元）	评估值（万元）	评估增值（万元）
1	南油集团	1,895,288.87	2,818,464.93	923,176.06
2	龙盛实业	-369.40	34,505.30	34,874.70
3	前海平方	1,280,656.77	1,923,855.03	643,198.26
4	前海葡萄酒	3,170.70	3,177.30	6.60
5	招商前海实业	7,494,955.61	7,495,014.04	58.43
6	前海自贸投资	14,952,270.71	14,681,788.86	-270,481.85
7	前海鸿昱	7,281,201.19	7,291,346.19	10,145.00
8	招商驰迪	4,362,667.15	6,173,629.96	1,810,962.81
9	启明实业	183.13	31,372.71	31,189.58
10	和胜实业	61.83	472,256.11	472,194.28
11	启迪实业	2,046.34	207,049.32	205,002.98

针对相关公司主体，本次均采用资产基础法进行评估，具体分析如下：

序号	公司名称	评估方法适用性分析
1	南油集团	<p>(1) 对于市场法的应用分析：资本市场上虽存在与标的公司同行业的上市公司，但与标的公司在资产规模及结构、经营区域、所处阶段及盈利水平等方面均存在较大差异，并无可比性，本次交易标的公司核心资产为其间接参股公司前海自贸投资拥有的位于深圳前海妈湾约 73.79 万平方米的土地使用权，该资产规模巨大，所处位置特殊、开发区域集中，且在区位上具有粤港澳深度合作示范区、国际化城市新中心的独特定位，因而对于标的公司无法在资本市场中找到相同或相似的可比交易案例，本次评估不宜采用市场法。</p> <p>(2) 对于收益法的应用分析：南油集团其主要资产为长期股权投资和投资性房地产，其中，长期股权投资账面净值占其账面总资产的 94%。南油集团自身经营性业务为仓储物流业务，并通过间接参股公司前海自贸投资从事园区开发业务。</p> <p>南油集团自身主要主营业务规模相比较其整体经营性资产来看，占比较小，部分经营性物业租赁业务为待开发物流、仓储用地的临时利用，相关土地开发完成后，南油集团业务规模预计将发生较大变化，难以从企业整体经营的角度进行盈利预测，故本次评估不适用收益法。</p> <p>此外，南油集团目前的主要利润来源为参股公司前海自贸投资的投资收益，其未来收益主要来源于前海自贸投资下属公司所持待开发土地开发完成后产生的收益。前海自贸投资于 2019 年合资合作项目取得的 T102-0296 号、T102-0310 号地块根据土地出让合同将在在十年内开发完毕，但由于开发规</p>

序号	公司名称	评估方法适用性分析
		<p>模较大、战略定位特殊，未来具体开发计划、开发时序尚未确定，也无法确定未来开发时的具体资金安排，因而对前海自贸投资亦无法采用收益法进行评估。前海自贸投资的未来收益及向其股东的分红均无法准确合理预测。</p> <p>(3) 对于资产基础法的应用分析：被评估单位有完整的会计记录信息，纳入评估范围内的各项资产及负债权属清晰，相关资料较为齐备，同时可以通过核实或在市场上取得类似资产的市场价格信息，合理评估各项资产、负债的价值，满足采用成本途径评估的要求，能够较好反映企业整体价值，故适宜采用资产基础法进行评估。</p>
2	龙盛实业	<p>龙盛实业主营业务为仓库和土地的出租。龙盛实业主要资产为两宗待开发土地。该等土地已单独评估，故不再整体采用收益法。由于缺少与评估对象相似的三个以上的参考企业，故本次评估不采纳市场法。适宜采用资产基础法的理由参见南油集团。</p>
3	前海平方	<p>前海平方主要资产为持有招商前海实业股权，核心底层资产为前海片区土地，不适用收益法和市场法的理由参见南油集团。</p>
4	前海葡萄酒	<p>前海葡萄酒成立以来一直处于亏损状态，故不采用收益法评估；由于缺少与评估对象相似的三个以上的参考企业，故本次评估不采纳市场法。适宜采用资产基础法的理由参见南油集团。</p>
5	招商前海实业	<p>招商前海实业为持股平台公司，核心底层资产为前海片区土地，不适用收益法和市场法以及适宜采用资产基础法的理由参见南油集团。</p>
6	前海自贸投资	<p>前海自贸投资为持股平台公司，主要通过下属持地公司开展业务，评估方法的选择同招商前海实业。</p>
7	前海鸿昱	<p>(1) 前海鸿昱目前无任何经营业务，核心资产为对前海妈湾片区的成片土地权益，因土地区位及成片开发方式的特殊性，以及国内产权交易市场交易信息的获取途径有限，缺少与评估对象相似的三个以上的参考企业，故本次评估不采纳市场法。</p> <p>(2) 前海鸿昱主要资产为其持有的待开发土地，纳入本次评估范围的土地使用权面积共计 38.09 万平方米，体量巨大，基于现阶段前海鸿昱公司未编制具体的开发计划、未确定具体开发经营方式，也无法确定未来项目融资和借款安排，故无法对未来的经营情况进行预测。另外本次评估范围内的核心资产土地使用权已采用了假设开发法进行了评估，故本次评估不再采用收益法评估。</p> <p>(3) 前海鸿昱各项资产及负债权属清晰，相关资料较为齐备，同时可以通过核实或在市场上取得类似资产的市场价格信息，合理评估各项资产、负债的价值，满足采用成本途径评估的要求，能够较好反映企业整体价值，故适宜采用资产基础法进行评估。</p>
8	招商驰迪	<p>招商驰迪核心资产为待开发土地和持有启迪实业、启明实业、和胜实业的股权，评估方法的选择同前海鸿昱。</p>
9	启明实业	<p>启明实业核心资产为其持有土地，本次已对土地的短期、长期利用阶段分别采用标定地价修正法、剩余法评估。其他评估方法的未选取的理由同龙盛实业。</p>
10	和胜实业	<p>核心资产为其持有的存货和投资性房地产，大部分处于在建状态中。对于存货和投资性房地产采用假设开发法，已考虑其收益的影响。其他评估方法未选取的选择理由同龙盛实业。</p>

序号	公司名称	评估方法适用性分析
11	启迪实业	主要资产为已建成的存货和投资性房地产，如本回复第1题第(2)问回复内容，采用市场法评估更为适宜，故对相关资产分别评估，公司整体采用资产基础法评估。其他评估方法未选取的选择理由同龙盛实业。

### (2) 收益法评估涉及的核心资产

收益法评估涉及的全部资产为南油集团的投资性房地产（对应总表的序号 1.6-1.12），具体情况如下：

序号	项目公司	资产名称	账面值（万元）	评估值（万元）	评估增值（万元）
1	南油集团	前海湾 W6 仓库及辅助楼	39,898.35	75,155.54	35,257.19
2	南油集团	前海湾 W7 仓库	70,870.16	108,782.72	37,912.56
3	南油集团	南油幼儿园	76.90	2,457.27	2,380.37
4	南油集团	后海综合楼二楼	143.04	243.88	100.84
5	南油集团	后海综合楼六楼	218.16	349.08	130.92
6	南油集团	世纪广场一楼 96#商铺	18.86	144.20	125.34
7	南油集团	世纪广场一楼 93#商铺	30.56	233.67	203.11

采用收益法评估的原因如下：

序号	项目公司	资产名称	评估方法的依据及可行性
1	南油集团	前海湾 W6 及辅助楼、W7 仓库库房	评估对象为前海保税区内物业，W6 仓库与辅助楼、W7 仓库限整体转让，体量较大，市场上较难收集此类物业交易案例；评估对象大部分已出租，具有收益性及长期经营的可行条件，未来收益和风险都能较准确预测，故采用收益法进行评估可行。
2	南油集团	南油幼儿园	评估对象用途为幼儿园，限整体转让，教育性质房地产市场成交不活跃，较难收集此类型物业的成交案例，因此缺乏采用市场法评估的基础。区域幼儿园的租赁案例较多，且资产自身已有明确期限的年度固定租金租约，评估对象作为幼儿园能通过出租获得潜在收益，具有收益性及长期经营的可行条件，故采用收益法进行评估可行。
3	南油集团	后海综合楼二楼、六楼	评估对象土地为集体/划拨用地，未办理产权证，市场上同类未办证物业的成交案例较少，但评估对象已出租，长期经营具有可行条件，故采用收益法进行评估可行。
4	南油集团	世纪广场一楼 96#、93# 商铺	为商业内铺，周边市场商铺价格个性化差异较大，区域商业内铺成交较少，市场上较难收集此类物业交易案例；评估对象为经营多年的专业商场，收益稳定，能通过出租获得收益，具有收益性及长期经营的可行条件，未来收益和风险都能较准确预测，故采用收益法进行评估可行。

### (3) 市场法评估涉及的核心资产

市场法评估涉及的全部资产为启迪实业的存货（开发产品）与投资性房地产（对

应总表的序号 9.1-9.7)、前海自贸投资的五辆汽车(对应总表的序号 5.4),以及南油集团的南油 B 区 47 栋 103 房(对应总表的序号 1.5),具体情况如下:

序号	资产类型	物业名称	账面值(万元)	评估值(万元)	评估增值(万元)
1	投资性房地产	招商局前海经贸中心一期 A 座商业、办公	105,143.97	176,342.05	71,198.08
2	投资性房地产	招商局前海经贸中心二期(领尚公馆)地下负一层商业	14,823.17	23,782.04	8,958.87
3	投资性房地产	招商港湾广场 1 栋、2 栋	47,762.29	81,856.30	34,094.01
4	投资性房地产	领玺家园 1 栋商业	4,857.25	14,082.74	9,225.49
5	开发产品	招商局前海经贸中心一期 B 座商业	18,857.08	27,887.83	9,030.75
6	开发产品	招商局前海经贸中心一期 B 座办公	33,464.00	54,094.13	20,630.13
7	开发产品	招商局前海经贸中心二期(领尚公馆)商业 103 共 1 套	443.95	942.26	498.30
8	固定资产	五辆汽车	11.98	86.08	74.10
9	投资性房地产	南油 B 区 47 栋 103 房	24.74	556.16	531.42

上述序号 1-7 项启迪实业资产采用市场法的适用性分析详见问题 1 之回复之(二)之“3、启迪实业的投资性房地产及存货”。上述序号 8 资产拥有较活跃的二手车交易参照;上述序号 9 资产产权为住宅,所处区域同一供需圈内住宅用房交易案例较多,市场较为活跃,且深圳市住宅物业租金增长滞后于售价增长水平,相关住宅的投资回报率低于合理的数值范围,收益法测算的价值无法真实反映评估基准日的市场价值,因此前述资产采用市场法评估具有适当性。

#### (4) 成本法评估涉及核心资产

成本法评估涉及的核心资产主要为启迪实业的前海经贸中心三期(荟同学校)(对应总表的序号 9.8)以及前海自贸投资的文创小镇一期房屋建筑物(对应总表的序号 5.3),具体情况如下:

序号	资产名称	账面值(万元)	评估值(万元)	评估增值(万元)
1	前海经贸中心三期(荟同学校)	108,335.22	135,617.06	27,281.84
2	文创小镇一期(前海深港设计创意产业园)	6,289.79	6,227.15	-62.64

相关资产采用成本法的适用性分析详见问题 1 之回复之(二)之“2、前海自贸投资的文创小镇一期(前海深港设计创意产业园)”及“3、启迪实业的投资性房地产及

存货”。

(5) 剩余法评估涉及的核心资产

剩余法涉及的全部 8 项资产（对应总表的序号 6.1、7.1、8.1、10.1-10.2、1.14-1.15、2.1）具体情况如下：

序号	资产名称	账面值（万元）	评估值（万元）	评估增值（万元）
1	前海鸿昱 T102-0310 宗地	7,281,954.00	7,292,099.00	10,145.00
2	招商驰迪 T102-0296 宗地	2,951,003.33	4,073,555.00	1,122,551.67
3	启明实业 T102-0279 宗地（长期利用阶段）	75,669.42	106,859.00	31,189.58
4	和胜实业自贸时代中心在建项目	746,267.08	1,051,780.00	305,512.92
5	和胜实业锦尚公馆在建项目	82,419.19	130,110.00	47,690.81
6	南油集团 T102-0201 宗地	966.13	5,625.00	4,658.87
7	南油集团 T102-0206 宗地	802.46	5,589.36	4,786.90
8	龙盛实业 T102-0049、T102-0230 号宗地	110.45	35,518.23	35,407.78

注：启明实业 T102-0279 宗地的账面价值为短期利用与长期利用整体的账面值，考虑到短期利用的暂时性以及短期利用结束后进行再开发的方向明确，启明实业未对其账面值进行拆分。

上述序号 1-5 项资产采用剩余法的适用性分析详见问题 1 之回复之（一），6-8 项资产属于待开发土地，宗地规划条件明确，具有投资开发潜力，开发完成后的房地产价值以及开发成本等信息相对透明或易于取得，适用剩余法进行评估，因此本次评估选用剩余法。

**2、说明对南油集团的评估方法、重要评估参数的选取与公司 2019 年增资合作、2020 年拟筹划收购南油集团部分股权过程中的评估方法、重要评估参数的选取是否存在重大差异，如是，请说明差异情况及差异原因**

(1) 评估方法存在的主要差异

2019 年增资合作、2020 年筹划收购南油集团部分股权过程中所采用的评估方法、重要评估参数基本相同。

本次评估中的评估方法与公司 2019 年增资合作、2020 年收购南油集团时的评估方法存在差异的主要情况为：

序号	资产名称	前次评估方法	本次评估方法	存在差异的原因
1	W7 仓库	剩余法	收益法	前次评估时为在建工程,本次评估时该地块上已建成W7 仓库并开始出租。
2	启迪实业存货(开发产品)、投资性房地产	剩余法	市场法	前次评估相关资产所涉项目尚未完工,为在建工程,属于正在投资开发的房地产项目,项目规划用途明确,开发完成后的房地产市场价格价值较易取得,相关的续建建设工程成本、利息、税费等信息较易获知,因此采用剩余法评估在建项目价值。于本次评估基准日该类开发产品均已完工,除少量存货已售未结转按照实际售价扣除税费列示外,其他物业考虑到同区域内同用途的类似成交案例较多、市场依据充分、市场价值具有客观参照,采用市场法进行评估。相关资产采用市场法的适用性分析详见问题1之回复之(二)之“3、启迪实业的投资性房地产及存货”。
3	启迪实业投资性房地产-前海经贸中心三期(荟同学校)	收益法	成本法	在建设之初,由承租人深圳慧途教育咨询管理有限公司与招商蛇口签定了《设计和建设施工协议》,承租人整体用作国际学校使用,属于定制产品。根据《租赁合同及补充协议》,租金收取方式为“固定底租+浮动租金”模式,浮动租金以学校的经营收入为基数。 鉴于上述情况:2019年及2020年评估时,没有考虑租赁合同租约影响,直接参考片区写字楼的租金水平,采用收益法进行评估,当时的评估选取可比物业类型为办公。 本次评估时,通过分析认为不宜继续采用收益法,理由如下:1)根据本次报告期内实际情况,2019年及2020年评估选取的办公物业租金,与实际出租用作国际学校的租金收益可比性变弱;2)选取办公物业作为参考,前次选取的可比物业后续租金有波动,导致作为参照的准确性受到影响;3)难以预测学校的相关经营数据,浮动租金以学校的经营收入为基数,租金收入不稳定,难以准确预测其租赁期内的实际收益;而租约期外考虑到国际学校的定制性质,市场上该类高级学校的租赁不活跃,也较难取得与该定制类学校类似物业的市场租金水平。相关资产采用成本法的适用性分析详见问题1之回复之(二)之“3、启迪实业的投资性房地产及存货”。
5	启明实业T102-0279宗地(短期利用阶段)	收益法价值扣减重置成本	标定地价系数修正法	1) 文创小镇项目比较特殊,为短期利用,其房屋建筑物在前海自贸投资账面反映,土地在启明实业账面反映。前次评估时针对前海自贸投资的房屋建筑物采用成本法评估,针对启明实业土地的短期利用价值先用收益法评估,然后扣减房屋建筑物成本,总体评估逻辑较复杂; 2) 短期利用阶段不具备再开发的可能性,不适用剩余法进行评估,而市场法又缺乏类似的土地交易案例,不适用市场法进行评估。本次评估时,考虑到该项目建设的主要目的为在前海妈湾启动区内吸引人气,同时响应深港合作的政策号召,该短期利用



序号	资产名称	前次评估方法	本次评估方法	存在差异的原因
				价值到期后建筑物将予以拆除，但在短期利用阶段土地客观存在，该项目房屋、土地在不同公司账面反映，为整个评估逻辑更为规范清晰，所以保留了前海自贸投资账上的房屋建筑物仍采用成本法进行评估，启明实业土地的短期利用价值改为标定地价更为合理。

根据南油集团持有招商前海实业的权益比例，以及招商前海实业持有相关项目公司的股权比例，计算上述资产本次评估值归属于南油集团的金额为 225,697.25 万元，占南油集团总资产估值的比例为 6.64%，占比较小，因此本次评估方法与前次相比不存在重大差异。

## (2) 评估参数存在的主要差异

本次评估与前次评估相比，评估参数选取的方式基本一致，其中：

1) 针对南油集团投资性房地产，租金单价的选取原则为：以主要资产仓储物业为例，评估对象的收益主要是租金的收入，由于深圳市类似仓库物业的出租经营实例较多，且租金收益较稳定，因此可以通过市场收集到较多的租赁案例。经分析评估对象周边深圳市仓库物业市场状况及评估对象自身状况，选取了相类似且较具代表性的仓库市场租金案例，并根据评估对象的物业实际情况进行调整，最终确定其仓库月租金单价。

2) 针对南油集团投资性房地产，租金增长率的选取原则为：租金增长率主要通过市场调查取得，另外参考深圳房地产近共五年的租赁价格行情分析、租赁价格抽样调查表对照分析、深圳市公布的近五年物价水平及租赁价格水平的变化情况分析，同时考虑物业的实际出租租金增长情况，综合确定未来租金增长率。

3) 针对招商前海实业下属资产所涉建成后售价的选取原则为：对于招商前海实业下属资产所涉建成后的售价选取周边与评估对象最为接近的物业市场销售案例，并结合企业内部同类物业的销售台账综合确定。其中对于周边同类案例选取原则为：调查房地产开发商获得房地产的特性及有关交易条件、查阅企业内部类似房地产的交易资料，最终选取与评估对象用途相同、位置最接近、权益状况相同、物业实物特征最相似的房地产的交易案例作为评估案例。

因市场环境变化，具体参数取值存在一定差异，具体情况如下：

序号	参数类型	本次评估取值	前次评估取值	存在差异的原因
1	南油集团 W6 仓库基础租金（元/平米/月）	44.04	45.00	两次评估参数取值原则一致，主要是受市场环境变化，具体参数取值存在一定差异
2	南油集团 W6 仓库租金增长率	前 10 年 3%，10 年后 2%	前 10 年 5%，10 年后 4%	
3	南油集团 W7 仓库基础租金（元/平米/月）	40.72	45.00	
4	南油集团 W7 仓库租金增长率	前 10 年 3%，10 年后 2%	前 10 年 5%，10 年后 4%	
5	招商前海实业-办公业态市场案例参考价	招商局前海经贸中心一期 2202 号房单价 6.56 万元/m <sup>2</sup> 、华润前海中心 7.44 万元/m <sup>2</sup> 、世贸前海中心 7.8 万元/m <sup>2</sup> 。修正后的平均销售单价为 6.64 万元/m <sup>2</sup> 。	信利康大厦单价 7 万元/m <sup>2</sup> 、华润前海中心 8.1 万元/m <sup>2</sup> 、世贸前海中心 8.3 万元/m <sup>2</sup> 。修正后的平均销售单价为 6.69 万元/m <sup>2</sup> 。	受房地产市场与行业波动影响，深圳市房地产市场在报告期内呈现一定下行压力
6	招商前海实业-商业业态市场案例参考价	卓越宝中时代广场一层街铺 18.2 万元/m <sup>2</sup> 、易尚中心一层街铺 14 万元/m <sup>2</sup> 、太子湾商务广场一层街铺 18.3 万元/m <sup>2</sup> 。修正后的平均销售单价为 10.19 万元/m <sup>2</sup> 。	卓越宝中时代广场一层街铺 20 万元/m <sup>2</sup> 、易尚中心一层街铺 15 万元/m <sup>2</sup> 、太子湾商务广场一层街铺 20.5 万元/m <sup>2</sup> 。修正后的平均销售单价为 10.88 万元/m <sup>2</sup> 。	
7	招商前海实业-公寓业态市场案例参考价	前海嘉里商务中心公寓 9.4 万元/m <sup>2</sup> 、锦尚公馆 9.5 万元/m <sup>2</sup> 、柏悦湾公寓 8.5 万元/m <sup>2</sup> 。修正后的平均销售单价为 9.52 万元/m <sup>2</sup> 。	招商领尚公馆 9.7 万元/m <sup>2</sup> 、太子湾商务公寓 10 万元/m <sup>2</sup> 、华润前海中心悦玺商务公寓 9.85 万元/m <sup>2</sup> 。修正后的平均销售单价为 9.58 万元/m <sup>2</sup> 。	
8	招商前海实业-住宅业态市场案例参考价	领玺二期 10.2 万元/m <sup>2</sup> 、颐城栖湾里 10.25 万元/m <sup>2</sup> 、天健悦湾府 9.6 万元/m <sup>2</sup> 。修正后的平均销售单价为 10.67 万元/m <sup>2</sup> 。	颐湾府 10.2 万元/m <sup>2</sup> 、前海时代广场 10.2 万元/m <sup>2</sup> 、云玺锦庭 10.9 万元/m <sup>2</sup> 。修正后的平均销售单价为 13.75 万元/m <sup>2</sup> 。	

总体来看，上述评估参数具体取值不存在重大差异。

（二）按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2023 年修订）》（以下简称《26 号准则》）第二十四条的规定，补充披

露涉及收益法下未来预期现金流、折现率等的确定方法及具体情况、评估测算过程等（如适用），市场法下价值比例的选取及理由、可比对象或者案例的选取原则，资产基础法下主要资产的评估方法及选取理由，如房地产存货、长期股权投资等

### 1、收益法下未来预期现金流、折现率等的确定方法及具体情况、评估测算过程等

采用收益法评估的主要资产有南油集团的投资性房地产，具体包括世纪广场一楼96#/93#商铺，前海湾 W6 仓库及辅助楼、W7 仓库，南油幼儿园、后海综合楼二楼/六楼等，评估对象在市场上较难收集市场交易案例，且存在限整体转让、未办产权证书、为商铺内铺等情况，但其能通过出租获得收益，均具有潜在收益性及长期经营的可能条件，未来收益和风险都能较准确预测，故选用收益法进行评估。

收益法下未来预期现金流、折现率等的确定方法以及评估测算过程具有相似性，以前海湾 W6 仓库为测算案例：

评估对象南山区妈湾大道前海易港中心 W6 号仓库，位于前海湾保税港区内，截至评估基准日，已办理《不动产权证》，证号为：粤（2019）深圳市不动产权第 0267246 号，权利人为深圳市南油（集团）有限公司，于 2009 年 03 月 15 日竣工，建筑面积为 100,433.98 m<sup>2</sup>，房屋用途为仓库，土地用途为仓储用地，宗地面积为 70,800.82 m<sup>2</sup>，土地使用年限为 50 年，从 2006 年 12 月 31 日起至 2056 年 12 月 30 日止，房屋性质为商品房。建筑物总层数为四层，评估对象所在楼层为整栋，其中一、二层为平台仓，三、四层为电梯仓，装卸平台高 1.4 米，平均层高约为 7 米，建筑结构为钢混，电梯数量为 20 部，现状大部分已出租用作仓库。装饰装修情况：外墙：石材及装饰面层，地面：耐磨地面，墙面：乳胶漆，天花：水泥抹平，门窗：卷闸门、铝合金窗，目前使用正常、维护状况良好。

收益法是预测评估对象的未来正常收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到评估对象价值或价格的方法。

收益法评估时，可区分为报酬资本化法和直接资本化法，在市场稳定时，可选用直接资本化法，但是目前的房地产市场无论是租金还是售价均在不断地变化，因此本次考虑报酬资本化法。报酬资本化法估价时，分为全剩余寿命模式和持有加转售模式。

当收益期较长，难以预测该期限内各年净收益时，宜选用持有加转售模式。本项目虽然收益期较长，但是租金的增长情况呈现的是稳中有升、相对较为稳定的状态，因此本次收益法可采用全剩余寿命模式。

选用全剩余寿命模式估价时，可按以下公式计算：

$$\text{公式 } v = a / (r - g) \times (1 - ((1 + g) / (1 + r))^n)$$

其中：V——房地产价格

a——房地产纯收益

r——报酬率

g——递增率

n——剩余使用年限

#### (1) 估算有效毛收入

##### 1) 有效出租面积或可出租面积比率的确定：

由于评估对象已经办理《不动产权证》，深圳市房地产租赁合同中一般约定的租金水平已考虑了实际使用面积与建筑面积之间的差异及公共走道的分摊，而且评估对象建筑物本体内没有另行将部分建筑面积改为设备房等，不动产权证中登记面积均可全部出租，但本项目 W6 仓存在特殊情况，栋与栋之间有一个架空公共通道，建筑面积合计 4,471.75 平方米，此部分不能出租，所以本项目的实际可出租建筑面积为 100,433.98-4,471.75=95,962.23 平方米。

##### 2) 客观租金的确定：

评估对象的收益主要是租金的收入，由于评估对象目前大部分出租，小部分为空置，由于深圳市类似仓库物业的出租经营实例较多，且租金收益较稳定，因此可以通过市场收集到较多的租赁案例。经分析评估对象周边深圳市仓库物业市场状况及评估对象自身状况，选取了如下相类似且较具代表性的仓库市场租金案例：

#### 仓库物业租金调查表

序号	物业名称	物业位置	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	月租金单价 (元/m <sup>2</sup> )
1	西丽关口物流仓库	南山区临沙河西路	21,000	40
2	西部物流中心仓库用房	南山区临海大道 88 号	22,400	46
3	深圳机场保税物流中心	南山区机场保税区	2,000-3,000	45
4	泰福仓仓储大厦仓储用房	福田保税区	600	53
5	盐田港现代物流中心仓库	盐田港保税物流园区	3,408	45
6	华南国际物流中心	龙华区民治民康路 1 号	3,200-15,000	58-65
7	前海钢构红本物流仓库	宝安国际机场	40000	35

考虑到评估对象的物业实际情况，选择西部物流中心仓库、深圳机场保税物流中心、盐田港现代物流中心仓库作为可比案例进行调整，最终确定其仓库月租金单价为 44 元/平米/月，详细调整过程如下表所示。

房地产状况说明表

比较因素		案例	比较案例	案例 A	案例 B	案例 C
用途			工业	工业	工业	工业
交易时间			2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月
交易情况			-	挂牌公告	挂牌公告	挂牌公告
区位状况	工业聚集程度		较高	较高	较高	较高
	交通便捷度		便捷	便捷	便捷	便捷
	对外联系方便度		便捷	较便捷	较便捷	较便捷
	公共设施完善度		完善	完善	完善	完善
	环境景观		较优美	较优美	较优美	较优美
实物状况	设备设施情况		一般	一般	一般	一般
	建筑结构		钢混	钢混	钢混	钢混
	采光条件		较好	较好	较好	较好
	装修情况		普通装修	普通装修	普通装修	普通装修
	面积		面积适中	面积适中	面积适中	面积适中
	新旧程度		一般	一般	一般	一般
权益状况	容积率		符合规划	符合规划	符合规划	符合规划
	剩余年期		适中	适中	适中	适中

比较因素指数表

比较因素 \ 案例		比较案例	案例 A	案例 B	案例 C
用途		100	100	100	100
交易时间		100	100	100	100
交易情况		100	100	100	100
区位状况	工业聚集程度	100	100	100	100
	交通便捷度	100	103	103	103
	对外联系方便度	100	100	100	100
	公共设施完善度	100	100	100	100
	环境景观	100	100	100	100
实物状况	设备设施情况	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	采光条件	100	100	100	100
	装修情况	100	100	100	100
	面积	100	100	100	100
	新旧程度	100	100	100	100
权益状况	容积率	100	100	100	100
	剩余年期	100	100	100	100

比较因素修正表

比较因素 \ 案例		案例 A			案例 B			案例 C		
成交价格 (元/平米.月)		45			46			45		
交易时间修正		100	/	100	100	/	100	100	/	100
交易情况修正		100	/	100	100	/	100	100	/	100
区位状况	工业聚集程度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	交通便捷度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	对外联系方便度	100	/	103	100	/	103	100	/	103
	公共设施完善度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	环境景观	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	小计	0.9709			0.9709			0.9709		
设备设施情况		100	/	100	100	/	100	100	/	100

比较因素		案例 A			案例 B			案例 C		
实物状况	建筑结构	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	采光条件	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	装修情况	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	面积	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	新旧程度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	小计	1.0000			1.0000			1.0000		
权益状况	容积率	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	剩余年限	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	小计	1.0000			1.0000			1.0000		
比较系数		0.9709			0.9709			0.9709		
比准价格		44			45			44		
评估单价		44								

3)变化趋势分析:根据市场调查,深圳市仓库房地产租金总体上呈平稳上涨趋势,抽查深圳市部分厂区租金增长情况如下:

#### 租金增长率情况

楼盘名称	年增长率
深国际西部物流中心	根据调查显示,该仓库租金增长率为3%。
华南国际物流中心	根据调查显示,该仓库租金增长率为3-5%。
龙华文化街工业西路建学楼一、二楼仓库	根据调查显示,该仓库租金增长率为3%。
南山区侨香北路东方科技园	根据调查显示,该厂房租金增长率为3%。
南山区北环大道10022号嘉丽米厂大院	根据调查显示,该厂房租金增长率为3%。

经市场调查,评估对象所在深圳市南山区前海湾保税港区内,主要功能定位以保税仓仓库为主,仓储物流氛围较浓厚,另外参考深圳房地产近共五年的租赁价格行情分析、租赁价格抽样调查表对照分析、深圳市公布的近五年物价水平及租赁价格水平的变化情况分析,3.0%~5%的年增长率符合该区域的实际情况;考虑物业的实际出租租金增长情况(大多数出租物业增长率为6%/2年),综合确定未来租金增长率为3%。同时,评估对象建于2009年,周边租金发展较成熟,近期房地产仓库市场相对较稳定,评估人员再结合现场查勘了解,评估对象租金递增比率前十年租金增长率取3%,十年

后增长率取 2%相对较合理。

4) 租金的确定:

对租赁台账进行分析，在租约期内采用企业租赁台账租金，租赁期外采用客观租金，测算平均租金如下表所示。



合同编号	租赁资源	合同面积 (平方米)	合同开始日期	合同结束日期	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
CMNY-经(2022)-仓库-0015	103	3857.31	2022-11-01	2023-08-31	54.06	54.06	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2022)-仓库-0015	306B	3202.25	2022-11-01	2023-08-31	45.58	45.58	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
CMNY-经(2022)-仓库-0005	202	3787.01	2022-04-01	2023-03-31	50.88	50.88	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0028	303B	453.59	2022-01-01	2022-12-31	46.64	45.32	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2022)-仓库-0001	401	4466.31	2021-06-01	2022-12-31	41.34	45.32	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0015	101	3353.84	2021-12-01	2023-07-31	50.35	47.5	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0018	304	4200.00	2021-08-01	2023-04-30	41.605	41.605	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
cmny-经(2021)-仓库-0010	104	3882.29	2021-06-01	2023-02-28	48.0392	48.0392	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2022)-仓库-0014	303A, 303C, 303D, 303E	3320.17	2022-09-01	2024-08-31	45.58	45.58	46.9474	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0026	105, 405E	5444.55	2022-03-01	2024-02-29	48.76	50.2228	50.2228	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0023	406	4465.84	2021-10-18	2023-10-17	41.4884	41.4884	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0009	305B	3040.02	2021-04-10	2023-04-09	44.52	44.52	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0022	303F	200.00	2021-01-01	2023-06-30	39.3578	39.3578	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2022)-仓库-0013	405A	2500.00	2022-08-01	2025-07-31	44.52	45.8556	47.231268	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2022)-仓库-0006	102	4193.28	2021-03-01	2024-12-31	50.88	50.88	50.88	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2022)-仓库-0003	403	4358.35	2022-05-01	2026-04-30	41.51	42.76	44.04	45.36	45.36	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-市(2016)-仓库-0003-补2	201	3013.00	2020-03-01	2024-03-31	40	41.2	42.436	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2022)-仓库-0011	402	4139.18	2022-07-01	2027-06-30	43.46	44.76	46.1	47.48	48.9	48.9	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2022)-仓库-0012	306A	1265.16	2022-07-01	2027-06-30	43.46	44.76	46.1	47.48	48.9	48.9	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2022)-仓库-0008	305A	1099.20	2022-06-01	2027-05-31	43.46	44.76	46.1	47.48	48.9	48.9	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0025	106	3347.63	2022-01-01	2026-12-31	48	48	49.44	49.44	50.92	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0025	301	4468.35	2022-01-01	2026-12-31	41.34	41.34	42.58	42.58	43.86	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0024	404	4356.05	2021-11-11	2026-11-10	41.34	42.58	43.86	43.86	43.86	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-经(2021)-仓库-0004	203	3859.08	2021-04-01	2026-03-31	45.58	47.86	47.86	47.86	50.25	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
CMNY-市(2020)-仓库-0001	204, 205, 206	10829.00	2020-07-01	2030-06-30	48	50.88	50.88	50.88	53.9328	53.9328	53.9328	57.168768	57.168768	57.41	58.56
未出租面积(4860.77平方米)					44	45.32	46.68	48.08	49.52	51.01	52.54	54.12	55.74	57.41	58.56
平均租金					44.04	44.97	45.58	46.29	47.77	49.56	51.01	52.72	54.11	55.57	56.68

5) 利息收入：由于房产出租一般要收押金，根据对周边市场调查，该区域类似房产普遍需要缴纳三个月的租金作为押金，押金产生衍生收益。根据中国人民银行 2015 年 10 月 24 日公布的一年定期的存款利率为 1.5%，则据此计算得出押金产生的利息收入：

利息收入=押金×年利率

#### 6) 空置率与租金损失

根据市场调查，空置率主要来源于招商期产生的空档期以及提供给承租方适当的装修期，当地同类型房地产出租的年空置率约为 5%~10%，近期全国经济受宏观经济、全球经济影响较大，直接影响企业对保税仓库的需求，但随着经济的趋好，情况会有所变化，考虑评估对象位于深圳市南山区前海湾妈湾片区保税港区内，未来规划条件优越，仓库房地产市场租赁情况较良好，易于租赁，故认为本次评估取年空置率前五年取值为 10%，6-7 年空置率取值 8%，往后年空置率取值 5%较合理。

#### 7) 估算有效毛收入

有效毛收入=客观租金×有效出租面积×(1-空置率)+押金利息收入

#### (2) 估算运营费用

年运营费用=年税费+年管理费+年维修费+年保险费+城镇土地使用税

出租房屋时，应向地税局缴纳以下税费：

#### 1) 房产税：

根据《深圳经济特区房产税实施办法》第六条以及咨询深圳市地税局，企业物业的房产税依照房产原值的百分之七十缴纳的，税率为 1.2%。根据《关于营改增后契税、房产税、土地增值税、个人所得税计税依据问题的通知》（财税[2016]43号）相关规定，房产出租的，计征房产税的租金收入不含增值税。）

#### 2) 增值税：

评估对象为非住宅，登记在企业名下，由于受评估条件和资料限制，难以准确预测可抵扣进项税额，同时根据《纳税人提供不动产经营租赁服务增值税征收管理暂行

办法》（财税〔2016〕16号）及相关税收政策，一般纳税人出租其2016年4月30日后取得的不动产，适用一般计税方法，即增值税应纳税额=销项税额-进项税额。

3) 城市维护建设税：是为筹集城市维护和建设资金而对缴纳增值税、产品税（现为消费税）的单位和個人，就其实际缴纳的增值税、产品税（现为消费税）、增值税税额为计税依据而征收的一种税。按已纳增值税税额的7%计算缴纳；

4) 教育费附加：根据中华人民共和国国务院令 第448号 国务院关于修改《征收教育费附加的暂行规定》的决定（2005-08-20 国务院）。按已纳增值税税额的3%计算缴纳；

5) 地方教育附加：按已纳增值税税额的2%计算缴纳；

6) 印花税：根据《中华人民共和国印花税法暂行条例》，财产租赁合同应按书立租赁合同的租金总金额0.1%计算贴花；

7) 管理费：管理出租型不动产需要支付人员工资、办公费用等管理费用，按原购建价格或租金的0.5%~2%取，根据建筑物现状，取年租金的1.5%；

8) 维修费：维修费指建筑物需正常的维修、维护等费用，按原购建价格或租金的0.5%~2%取，根据建筑物现状，取原购建价格的1%；

9) 保险费：根据我国实际情况，保险费率一般为原购建价格的0.1%~0.2%，根据物业状况取0.1%；

10) 城镇土地使用税：根据《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》和《深圳市地方税务局公告 2017 年第 3 号深圳市地方税务局关于调整我市城镇土地使用税纳税等级范围的公告》的规定，以纳税人实际占用的土地面积为计税依据，依照税额标准计算征收，年应纳税额=实际占用的土地面积×每平方米年税额（评估对象所在区域每平方米税额为6元）。

### （3）计算净收益

年租金净收益=[月租金单价×(1-出租空置率)+月押金利息收入-房产税-增值税-城建维护税-印花税-教育费附加-租赁管理费-维修管理费-保险费-城镇土地使用税]×

#### (4) 报酬率的确定

对于报酬率的求取，采用安全利率加风险调整值法确定，安全利率加风险调整值法是以安全利率加上风险调整值作为报酬率，安全利率选用价值时点中国人民银行一年定期存款年利率本次测算即为 1.50%；风险调整值应根据评估对象所在地区的经济现状及未来预测，评估对象的用途及新旧程度等确定。

本次测算风险系数取值考虑通货膨胀、片区房地产市场状况及评估对象所处位置确定，风险系数分低、中、高、投机四个档次，相应地赋予其风险调整值。

风险系数	安全利率	风险调整值	资本化率
低	1.50%	0-3.5%	1.5%-5.0%
中	1.50%	3.5%-6%	5.00%-7.50%
高	1.50%	6%-8.5%	7.50%-10.00%
投机	1.50%	>8.5%	>10%

结合深圳市房地产市场的行情，以及评估对象所属片区的租赁情况，考虑此次评估对象所处位置较好，收益较稳定，故本次估价风险系数取中级标准 5.2%，则：

报酬率=安全利率+风险调整值法=1.5%+5.2%=6.7%。

#### (5) 收益年限的确定

由于该物业土地使用终止日期为：2056 年 12 月 30 日，至评估基准日，剩余土地使用年期为 34.11 年；评估对象的竣工日期为 2019 年 03 月 15 日，为钢混结构，建筑物耐用年限为 60 年，建筑物剩余使用年限为 56.33 年；土地剩余使用年限小于建筑物剩余经济寿命，根据评估对象《土地增补协议》规定，土地及地上建筑物、附着物到期后需无偿交归还政府，故确定该物业的收益年限为 34.11 年。

(6) 估算房地产价值-收益法测算表格

序号	项目内容	单价或税费率	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年	第10年以后	说明
	出租面积 (m2)		95,962.23											
	分摊土地面积 (m2)	1.62	59,235.94											
	原建购价 (元)		414,516,040.89											
	重置价格 (元)	4,000.00	383,848,920											
	收益有变化期限 (t)		10											
	收益期限 (n)		34.11											
	资本化率 (r)		6.70%	6.70%	6.70%	6.70%	6.70%	6.70%	6.70%	6.70%	6.70%	6.70%	6.70%	
	租金年递增率(g)		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.0%	
	含税租金(元/m2)		44.04	44.97	45.58	46.29	47.77	49.56	51.01	52.72	54.11	55.57	56.68	
1	月租金收益	100%	4,226,177	4,315,421	4,373,958	4,442,092	4,584,116	4,755,888	4,895,033	5,059,129	5,192,516	5,332,621	5,439,139	月租金×建筑面积×可出租面积比率
2	空置损失收益		422,618	431,542	437,396	444,209	458,412	380,471	391,603	252,956	259,626	266,631	271,957	空置率×月租金收益
	空置率		10%	10%	10%	10%	10%	8%	8%	5%	5%	5%	5%	
3	年租金收益		45,642,708	46,606,548	47,238,744	47,974,596	49,508,448	52,505,004	54,041,160	57,674,076	59,194,680	60,791,880	62,006,184	(月租金收益-空置损失收益)×12
4	扣减项目		12,344,072	12,448,626	12,517,205	12,597,028	12,763,416	13,088,473	13,255,109	13,649,198	13,814,149	13,987,408	14,119,133	A+B+C+D+E+F+G+H+I+J
	A.房产税	1.20%	3,194,436	3,194,436	3,194,436	3,194,436	3,194,436	3,194,436	3,194,436	3,194,436	3,194,436	3,194,436	3,194,436	原建购价×70%×税率
	B.增值税		3,429,998	3,509,581	3,561,781	3,622,539	3,749,188	3,996,610	4,123,448	4,423,414	4,548,968	4,680,847	4,781,111	

序号	项目内容	单价或税率	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年	第10年以后	说明
	B.1 销项税额	9%	3,768,664	3,848,247	3,900,447	3,961,205	4,087,854	4,335,276	4,462,114	4,762,080	4,887,634	5,019,513	5,119,777	
	B.2 进项税额		338,666	338,666	338,666	338,666	338,666	338,666	338,666	338,666	338,666	338,666	338,666	
	②维修费进项税额	9%	316,939	316,939	316,939	316,939	316,939	316,939	316,939	316,939	316,939	316,939	316,939	
	③保险费进项税额	6%	21,727	21,727	21,727	21,727	21,727	21,727	21,727	21,727	21,727	21,727	21,727	
	C.教育费附加	3%	102,900	105,287	106,853	108,676	112,476	119,898	123,703	132,702	136,469	140,425	143,433	增值税×费率
	D.地方教育费附加	2%	68,600	70,192	71,236	72,451	74,984	79,932	82,469	88,468	90,979	93,617	95,622	增值税×费率
	E.城市建设维护税	7%	240,100	245,671	249,325	253,578	262,443	279,763	288,641	309,639	318,428	327,659	334,678	增值税×费率
	F.印花税	0.10%	45,643	46,607	47,239	47,975	49,508	52,505	54,041	57,674	59,195	60,792	62,006	年租金×税率
	G.管理费	1.5%	684,641	699,098	708,581	719,619	742,627	787,575	810,617	865,111	887,920	911,878	930,093	年租金×费率
	H.维修费	1.0%	3,838,489	3,838,489	3,838,489	3,838,489	3,838,489	3,838,489	3,838,489	3,838,489	3,838,489	3,838,489	3,838,489	原建购价（或重置价）×（0.5%~2%）
	I.保险费	0.10%	383,849	383,849	383,849	383,849	383,849	383,849	383,849	383,849	383,849	383,849	383,849	原建购价（或重置价）×费率
	J.城镇土地使用税	6	355,416	355,416	355,416	355,416	355,416	355,416	355,416	355,416	355,416	355,416	355,416	土地面积×每平方米年税额
5	押金年收益	1.50%	171,160	174,775	177,145	179,905	185,657	196,894	202,654	216,278	221,980	227,970	232,523	押金×年利率（押3个月租金）
6	年租金纯收益		33,469,796	34,332,697	34,898,684	35,557,473	36,930,689	39,613,425	40,988,705	44,241,156	45,602,511	47,032,442	48,119,574	年租金收益-扣减项目+押金年收益
7	年收益现值		32,465,702	31,242,754	29,663,881	28,445,978	27,698,017	27,729,398	27,052,545	26,987,105	26,449,456	25,397,519	366,189,958	
8	收益合计		649,322,313										评估单价×建筑面积	
9	收益单价（取整）		6,766										收益总值÷建筑面积	

其他收益法评估资产涉及到的基础租金、增长率、空置率、折现率/资本化率的指标列示如下：

序号	项目公司	资产名称	租金（元/平米/月）	增长率	空置率	折现率
1	南油集团	W6 仓库	44.04	3%-2%	10%-5%	6.7%
2	南油集团	辅助楼	50.00	3%-2%	10%-5%	6.7%
3	南油集团	W7 仓库	40.72	3%-2%	10%-5%	6.7%
4	南油集团	南油幼儿园	111.00	3%-2%	5.0%	6.2%
5	南油集团	后海综合楼二楼	50.00	3%-2%	4.0%	7.0%
6	南油集团	后海综合楼六楼	45.00	3%-2%	4.0%	7.0%
7	南油集团	世纪广场一楼 96#商铺	350.00	3%-2%	6.0%	6.5%
8	南油集团	世纪广场一楼 93#商铺	30.56	3%-2%	6.0%	6.5%

## 2、市场法下价值比例的选取及理由、可比对象或者案例的选取原则

采用市场法评估的主要资产为启迪实业存货及投资性房地产，包括招商局前海经贸中心一期 A 座商业及办公物业、经贸中心二期负一层商业、招商港湾广场商业物业、领玺家园 1 栋商业物业。

市场法是将评估对象与在评估基准日近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算估委房地产的客观合理价格或价值的方法。

基本公式：评估对象比较价格=可比案例价格×交易情况修正系数×市场状况调整系数×交易方式修正系数×区位状况修正系数×实物状况修正系数×权益状况修正系数

市场法下可比对象或者案例的选取原则具有相似性，本次评估以招商局前海经贸中心一期 A 栋办公中间楼层 1302 房为例进行测算：招商局前海经贸中心一期 1302 房，建筑面积为 656.67 m<sup>2</sup>，朝向西北，室内层高为 4.1 米，现出租使用，室内普通装修。

(1) 选取案例：通过房地产报刊信息、房地产网络信息、实地调查和电话调查询价等途径，根据评估对象所处区位和特点，选择了用途、交易日期、交易方式、区域状况和实物状况比较接近的三个市场成交案例。案例选取原则：

经评估人员对房地产市场进行调查,本次测算根据交易时间接近、用途相同、地段相似的原则,仔细筛选,确定 A、B、C 三个比较交易实例,其基本情况如下:

比较案例基本情况表

项目名称	评估对象	案例 A	案例 B	案例 C
	待开发房地产	招商局前海经贸中心一期 2202 号房	华润前海中心	世贸前海中心
交易方式	正常交易	正常转让	正常转让	正常转让
价值类型	公开市场价格	公开市场价格	公开市场价格	公开市场价格
成交价格 (元/ m <sup>2</sup> )	——	65,622	74,400	78,000
物业位置	前海合作区 19 单元 01 街坊 (妈湾片区), 根据规划, 未来周边商服繁华度较好	前海合作区妈湾片区, 根据规划, 未来周边商服繁华度较好	前海合作区 2 单元 2 街坊 (桂湾片区), 根据规划, 未来周边商服繁华度好	前海合作区 19 单元 3 街坊 (妈湾片区), 根据规划, 未来周边商服繁华度较好
交易日期	2022 年 11 月	2021 年 6 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月
房屋用途	办公	办公	办公	办公
建筑面积 (m <sup>2</sup> )	适中	面积偏小	适中	适中

(2) 影响因素条件说明: 通过对房地产市场的分析, 根据影响办公房地产价格的主要因素确定比较因素。结合评估师收集的资料, 参照成交案例的房屋用途、交易情况、交易日期、交易方式、区位状况、实物状况和权益状况等差别, 本次评估选择以下因素作为比较因素:

1) 房屋用途: 考虑房屋用途存在差异而进行房屋用途修正。

2) 交易情况: 考虑交易情况是否正常对房价的影响。是指交易行为中是否包含特殊因素, 并排除这些特殊因素造成的价格偏差。

3) 交易日期: 考虑交易日期不同房价存在差异而进行交易日期修正。

可比案例 A 交易时间为 2021 年 6 月, 与评估基准日 2022 年 11 月存在差异; 根据查询深圳市房地产价格指数 (百城价格指数, 定基), 办公房地产 2021 年 6 月价格指数为 6,137, 2022 年 11 月价格指数为 6,055, 因此可比案例 A 交易时间修正为:  $6,137 \div 6,055 \times 100 = 101.35$ 。其余交易案例 B、C 交易时间与评估对象相近, 故交易时间修



正均为 100。

4) 交易方式：考虑交易方式不同房价存在差异而进行交易方式修正。

5) 房地产状况调整应消除可比实例状况与评估对象状况不同造成的价格差异，包括区位状况调整、实物状况调整、权益状况调整。

①区位状况：主要有商服繁华度、交通便捷度、对外联系方便度、基础设施完善度、公共设施完善度、城市规划、环境状况、商务聚集度等。

②实物状况：主要有楼宇档次、项目规模、建筑面积、设备设施情况、层高、楼层、装修情况、朝向、新旧程度、景观、建筑结构、物业管理等。

③权益状况：主要有土地取得方式、他项权利限制、剩余使用年期等。

(3) 可比案例及影响因素说明

根据评估师收集的有关资料，将估委房地产与可比案例的状况列表表示。

房地产状况说明表

比较因素	案例	评估对象	案例 A-招商局前海经贸中心一期 2202 号房	案例 B-华润前海中心	案例 C-世贸前海中心
法定用途		办公	办公	办公	办公
交易方式		转让	转让	转让	转让
交易时间		2022 年 11 月	2021 年 6 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月
交易情况		正常交易	正常转让	正常转让	正常转让
区位状况	商服繁华度	前海合作区 19 单元 01 街坊（妈湾片区），周边商服繁华度较好	前海合作区妈湾片区,根据规划,未来周边商服繁华度较好	前海合作区 2 单元 2 街坊（桂湾片区），根据规划,未来周边商服繁华度好	前海合作区 19 单元 3 街坊（妈湾片区）,根据规划,未来周边商服繁华度较好
	交通便捷度	交通较方便	交通较方便	临近双地铁口,交通方便	交通较方便
	对外联系方便度	周边路网发达,对外联系便捷	周边路网发达,对外联系便捷	周边路网发达,对外联系便捷	周边路网发达,对外联系便捷
	基础设施完善度	消防、通讯、通电、通水完善,满足生活要求,基础设施完善	消防、通讯、通电、通水完善,满足生活要求,基础设施完善	消防、通讯、通电、通水完善,满足生活要求,基础设施完善	消防、通讯、通电、通水完善,满足生活要求,基础设施完善
	公共设施完善度	目前周边处于开发建设阶段,	目前周边处于开发建设阶段,	目前周边处于开发建设阶段,	目前周边处于开发建设阶段,

比较因素	案例	评估对象	案例 A-招商局 前海经贸中心一 期 2202 号房	案例 B-华润前 海中心	案例 C-世贸前 海中心
		根据规划未来公 共设施完善	根据规划未来公 共设施完善	根据规划未来公 共设施完善	根据规划未来公 共设施完善
	城市规划	好	好	好	好
	环境状况	环境好	环境好	环境好	环境好
	商务聚集度	较好	较好	较好	较好
实物 状况	楼宇档次	高层建筑，中档	高层建筑，中档	高层建筑，中高 档	超高层建筑，高 档
	项目规模	规模一般	规模一般	规模一般	规模一般
	建筑面积	面积适中	面积偏小	面积适中	面积适中
	设备设施情况	设备设施齐全	设备设施齐全	设备设施齐全	设备设施齐全
	楼层	位于低区	位于中区	位于中区	位于超高区
	层高	标准层高	标准层高	标准层高	标准层高
	装修情况	公共部位精装 修，室内普通	公共部位精装 修，室内毛坯	公共部位精装 修，室内毛坯	公共部位精装 修，室内毛坯
	朝向	朝西北	朝西北	朝西北	朝西北
	新旧程度	全新	全新	全新	全新
	景观	景观一般	景观较好	景观较好	景观较好
	建筑结构	框剪结构	框剪结构	框剪结构	框剪结构
	物业管理	中档物业管理	中档物业管理	中档物业管理	中档物业管理
权 益 状 况	土地取得方式	出让	出让	出让	出让
	他项权利限制	无	无	无	无
	剩余年限	剩余使用年期长	剩余使用年期长	剩余使用年期长	剩余使用年期长

根据房地产状况说明表中的评估对象与可比案例的因素情况，编制因素条件指数表：

比较因素条件指数表

比较因素	案例	评估对象	案例 A-招商局 前海经贸中心 一期 2202 号房	案例 B-华润前 海中心	案例 C-世贸前 海中心
法定用途		100	100	100	100
交易方式		100	100	100	100
交易时间		100	101.35	100	100
交易情况		100	100	100	100

比较因素		案例	评估对象	案例 A-招商局前海经贸中心一期 2202 号房	案例 B-华润前海中心	案例 C-世贸前海中心
区位状况	商服繁华度		100	100	103	100
	交通便捷度		100	100	105	100
	对外联系方便度		100	100	100	100
	基础设施完善度		100	100	100	100
	公共设施完善度		100	100	100	100
	城市规划		100	100	100	100
	环境状况		100	100	100	100
	商务聚集度		100	100	100	100
实物状况	楼宇档次		100	100	103	106
	项目规模		100	100	100	100
	建筑面积		100	95	100	100
	设备设施情况		100	100	100	100
	楼层		100	105	105	110
	层高		100	100	100	100
	装修情况		100	97	97	97
	朝向		100	100	100	100
	新旧程度		100	100	100	100
	景观		100	105	105	105
	建筑结构		100	100	100	100
	物业管理		100	100	100	100
权益状况	土地取得方式		100	100	100	100
	他项权利限制		100	100	100	100
	剩余年限		100	100	100	100

(4) 因素修正计算表

在因素条件指数表的基础上，将估委房地产的因素条件指数与可比案例的因素条件指数进行比较，得到各比较因素修正系数：

比较因素修正计算表

比较因素		案例 A-招商局前海 经贸中心一期 2202 号房			案例 B-华润前海中 心			案例 C-世贸前海中 心		
成交价格		65,622			74,400			78,000		
法定用途修正		100	/	100	100	/	100	100	/	100
交易方式		100	/	100	100	/	100	100	/	100
交易时间修正		100	/	101.35	100	/	100	100	/	100
交易情况修正		100	/	100	100	/	100	100	/	100
区位 状况	商服繁华度	100	/	100	100	/	103	100	/	100
	交通便捷度	100	/	100	100	/	105	100	/	100
	对外联系方便度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	基础设施完善度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	公共设施完善度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	城市规划	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	环境状况	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	商务聚集度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	小计	1.0000			0.9246			1.0000		
实物 状况	楼宇档次	100	/	100	100	/	103	100	/	106
	项目规模	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	建筑面积	100	/	95	100	/	100	100	/	100
	设备设施情况	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	楼层	100	/	105	100	/	105	100	/	110
	层高	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	装修情况	100	/	97	100	/	97	100	/	97
	朝向	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	新旧程度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	景观	100	/	105	100	/	105	100	/	105
	建筑结构	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	物业管理	100	/	100	100	/	100	100	/	100
小计	0.9843			0.9078			0.8421			
权益 状况	土地取得方式	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	他项权利限制	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	剩余年限	100	/	100	100	/	100	100	/	100

比较因素	案例	案例 A-招商局前海 经贸中心一期 2202 号房	案例 B-华润前海中 心	案例 C-世贸前海中 心
	小计	1.0000	1.0000	1.0000
	比较系数	0.9711	0.8394	0.8421
	比准价格	63,700	62,500	65,700
	权重	40%	20%	40%
	测算结果	64,300		

(5) 评估对象评估价格的确定：

通过与三个可比案例分别进行比较，考虑到评估对象与可比实例 A、C 均位于前海妈湾片区，区位条件相比案例 B 更接近，可比性更强，因此本次确定最终的估值时，案例 A 及案例 C 给予 40%的权重，案例 B 给予 20%的权重，以加权平均值作为最终的评估结果，经测算采用市场法评估选取案例经贸中心一期 1302 办公楼评估单价为 64,300 元/m<sup>2</sup>。

### 3、资产基础法下主要资产的评估方法及选取理由

本次评估对南油集团、招商前海实业及其长期股权投资均采用资产基础法进行评估，资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。被评估单位有完整的会计记录信息，纳入评估范围内的各项资产及负债权属清晰，相关资料较为齐备，同时可以通过核实或在市场上取得类似资产的市场价格信息，合理评估各项资产、负债的价值，满足采用成本途径评估的要求，能够较好反映企业整体价值，故适宜采用资产基础法进行评估。

资产基础法下主要资产的评估方法：

(1) 货币资金包括银行存款和其他货币资金。对银行存款进行函证，检查银行对账单和银行存款余额调节表，货币资金经核对无误后，以经核实后的账面价值确认评估价值。

(2) 各种应收款项在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值；各种预付账款在核实无误的基础上，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的

价值确定评估值。

(3) 相关土地、存货、投资性房地产、长期股权投资的评估方法详见本题回复之(一)。

## 二、补充披露情况

上市公司已在重组报告书(修订稿)“第五节 标的资产评估情况”之“一、南油集团评估情况”之“(七)评估方法及参数的选取及理由、可实现性”之“1、收益法下未来预期现金流、折现率等的确定方法及具体情况、评估测算过程”、“2、市场法下价值比例的选取及理由,可比对象或者案例的选取原则”、“3、资产基础法下主要资产的评估方法及选取理由”以及“4、静态假设开发法评估技术说明”对于相关事项进行了补充披露。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问中信证券认为:

1、已逐项说明本次交易采用资产基础法、收益法、市场法、静态假设开发法等评估方法涉及的核心资产情况,并列表披露主要资产的评估方法、账面价值、评估价值、评估增值等情况。相关资产评估方法选取适当,对南油集团的评估方法、重要评估参数的选取与2019年增资合作、2020年筹划收购南油集团部分股权过程中的评估方法、重要评估参数的选取不存在重大差异;

2、已按照26号准则第二十四条的规定补充披露涉及收益法下未来预期现金流、折现率等的确定方法及具体情况、评估测算过程等,市场法下价值比例的选取及理由、可比对象或者案例的选取原则,资产基础法下主要资产的评估方法及选取理由。

**3. 报告书“前海实业评估情况”部分显示,前海实业采用资产基础法评估增值率为0.0005%,本次评估中,招商前海实业具有重要影响的主要下属公司为深圳市招商前海驰迪实业有限公司(以下简称“招商驰迪”)及深圳市前海鸿昱实业投资有限公司(以下简称“前海鸿昱”)等。报告书显示,“由于深圳市招商前海实业发展有限公司本身仅作为一个投资平台,实物资产较少,其主要资产为长期股权投资,已对各个长期股权投资公司进行整体评估,长投公司的投资性房地产等已根据实际情况采用收益**

法评估，故本次对前海实业不再采用整体收益法”，招商驰迪及前海鸿昱现阶段“未编制具体的开发计划、未确定具体开发经营方式，也无法确定未来项目融资和借款安排，由此无法对未来的经营情况进行预测”，但本次交易采用静态假设开发法对前述核心资产土地使用权进行评估，而静态假设开发法适用于“规划建设条件明确，售价信息容易收集的房地产评估”。请你公司：（1）详细说明对前海实业长期股权投资整体评估的具体含义及采用的评估方法、评估情况；收益法评估涉及的投资性房地产等具体资产、重要参数选取及评估增值情况，并说明采用收益法评估的相关资产是否纳入本次承诺补偿资产范围及相关依据、合规性。（2）结合招商驰迪、前海鸿昱目前没有明确开发计划且无法对未来经营情况进行预测的情况，说明对前述资产采用静态假设开发法进行评估的依据及合理合规性，相关评估依据是否充分。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

公司回复：

#### 一、事实情况说明

（一）详细说明对前海实业长期股权投资整体评估的具体含义及采用的评估方法、评估情况；收益法评估涉及的投资性房地产等具体资产、重要参数选取及评估增值情况，并说明采用收益法评估的相关资产是否纳入本次承诺补偿资产范围及相关依据、合规性

#### 1、前海实业长期股权投资主要评估情况

前海实业长期股权投资主要为前海自贸投资，穿透来看还包括其下属持有的享有前海土地权益的公司主体，全部采用资产基础法进行评估，具体如下：

单位：万元

序号	公司名称	评估方法	账面值	评估值	评估增减值
1	前海自贸投资	资产基础法	14,952,270.71	14,681,749.81	-270,520.90
2	前海鸿昱	资产基础法	7,281,201.19	7,291,346.19	10,145.00
3	招商驰迪	资产基础法	4,362,667.15	6,169,658.02	1,806,990.87
4	启明实业	资产基础法	183.13	38,155.83	37,972.70
5	和胜实业	资产基础法	61.93	463,319.11	463,257.18

序号	公司名称	评估方法	账面值	评估值	评估增减值
6	启迪实业	资产基础法	2,046.34	182,964.26	180,917.92

对招商前海实业的长期股权投资，根据各公司的资产情况，采用资产基础法对长期股权投资进行评估，根据其各项资产、负债的评估价值，确定其在估值基准日的所有者权益价值，以该公司的所有者权益价值乘以投资单位的持股比例得出长期投资的估值价值。

## 2、投资性房地产评估情况

本次招商前海实业长期股权投资下属投资性房地产中不存在采用收益法评估的情形，主要采用市场法和成本法评估。除投资性房地产外，招商前海实业下属其他资产亦不存在采用收益法评估的情形，其中部分采用剩余法评估的土地及在建项目，针对项目中缺乏市场可比交易案例的业态，通过对所在区域同类物业的经营情况调查，计算未来各年度净收益同时结合相关风险报酬等因素确定其开发完成后价值，招商前海实业下属采用剩余法评估的资产均已纳入本次承诺补偿资产范围，符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的规定。关于招商前海实业“长投公司的投资性房地产等已根据实际情况采用收益法评估”的相关表述，已在与本回复同日披露的重组报告书之“第七节 标的资产评估情况”之“二、招商前海实业评估情况”之“（三）评估方法及其选取理由”进行了修改。

**（二）结合招商驰迪、前海鸿昱目前没有明确开发计划且无法对未来经营情况进行预测的情况，说明对前述资产采用静态假设开发法进行评估的依据及合理合规性，相关评估依据是否充分**

关于相关资产采用静态假设开发法的原因详见问题1之回复之（一）。

前述资产采用静态假开法进行评估的相关评估依据主要为：

1、该等宗地未来进行开发建设的总体方向明确。根据党中央、国务院《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》、深圳市《中国（广东）自由贸易试验区深圳前海蛇口片区及大小南山周边地区综合规划》、《前海综合规划》、《前海深港现代服务业合作区开发单元规划》，以及招商局集团与深圳市政府推进前海土地整备、合资合



作的精神，该等土地位于前海深港现代服务业合作区妈湾片区，中央及地方政府的顶层设计明确、战略定位高、发展意义大，未来进行开发建设的总体方向明确。在该总体规划方向的前提下，对于未来该片区土地开发楼盘定位及楼宇档次可预计。

2、该等宗地在评估基准日的规划指标明确。根据前海管理局与招商驰迪、前海鸿昱签署的《土地使用权作价出资合同书》，该等宗地各建设业态的规划指标明确，各细分宗地红线范围清晰，各细分宗地在总体规划指标中分摊的建设指标具体，可对开发建设的工程量以及建成后各业态的规模体量进行分析与预计。

3、工程造价参数具有明确参考，具体参考《深圳市建筑工程价格信息》与深圳市工程造价招投标中标信息的相关信息，以及结合企业目前已开发建设并竣工验收的办公、商业、商务公寓及住宅等楼盘的成本相关数据。

4、建成后各业态价值存在活跃市场交易案例参考。该等宗地规划开发完成的办公、商业、商务公寓及住宅物业等售价可通过市场获取，具体获取渠道为：查访房地产开发商获得房地产特性及有关交易条件、交易价格；查阅有关政府职能部门的房地产交易备案资料；查访房地产交易经办人，了解多方信息销售价格资料；以及结合企业目前已开发建设楼盘同类物业的销售台账等资料综合确定。

综上，对招商驰迪 T102-0296 号宗地、前海鸿昱 T102-0310 号宗地采用静态假设开发法进行评估的依据涵盖假设开发法所涉全部主要参数，相关评估依据充分、合理，符合相关规则。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、已说明对招商前海实业长期股权投资整体评估的具体含义及采用的评估方法、评估情况，收益法评估涉及的投资性房地产等具体资产、重要参数选取及评估增值情况，招商前海实业下属资产不存在采用收益法评估的情形。

2、结合招商驰迪、前海鸿昱目前没有明确开发计划且无法对未来经营情况进行预测的情况，适合采用静态假设开发法进行评估，相关依据充分、合理、合规。

**4. 报告书及相关评估说明显示，截至评估基准日，招商驰迪共有 3 家长期股权投**

资，分别为深圳市前海蛇口启明实业有限公司、深圳市前海蛇口和胜实业有限公司（以下简称“和胜实业”）与深圳市前海蛇口启迪实业有限公司（以下简称“启迪实业”）。其中，和胜实业及启迪实业增值较高，增值率分别高达 748,033.55%、8,841.05%。和胜实业评估说明显示“待估房地产自贸时代中心一期及二期、玖尚公寓为在建项目，属于正在投资开发的房地产项目，项目规划用途明确，开发完成后的房地产市场价格较易取得，相关的续建建设工程成本、利息、税费等信息较易获知”，故本次交易对自贸时代中心一期及二期、玖尚公寓采用静态假设开发法进行评估。其中，对玖尚商务公寓物业价值的已销售部分以合同总价作为建成后销售额，未售部分采用市场法测算其销售价格。启迪实业评估说明显示，启迪实业增值率较高主要原因是投资性房地产增值率较高。本次交易对该投资性房地产主要采用市场法进行评估。“评估方法适用性分析”部分显示，“该类物业在市场上买卖行为活跃，同区域内类似成交案例较多，故宜采用市场法进行评估。收益法是预测委估房地产的未来收益，然后将其转换为价值来求取估委房地产价值的方法，其本质是以房地产的预期收益为向来求取房地产的价值，在健康理性的房地产市场环境下，收益价值基本等于买卖交易价格。目前前海深港合作区妈湾组团正处于大力建设阶段，现阶段该类物业的出租投资回报率远低于正常合理的数值范围，以此推算的收益价值不能反映正常的市场价值，因此本次评估对于该类房地产不适宜采用收益法评估其市场价值”。请你公司：（1）结合和胜实业自贸时代中心一期及二期、玖尚公寓房地产市场价格较易取得，相关的续建建设工程成本、利息、税费等信息较易获知的背景，说明未对自贸时代中心一期及二期、玖尚公寓采用收益法或市场法评估的原因，对玖尚商务公寓采取静态假设开发法评估的重要参数情况，包括但不限于收入、成本、税费等，以及在静态假设开发法下对销售价格采用市场法评估的原因及合规性。（2）说明启迪实业投资性房地产在“现阶段该类物业的出租投资回报率远低于正常合理的数值范围”的情况下，采用市场法进行评估的原因及合理性，同类成交案例是否能真实反映相关投资性房地产的价值，并进一步补充说明前述资产不适用收益法评估、未纳入承诺补偿资产范围的原因及合理性。（3）前海实业增值率仅为 0.0005%，但其下属核心资产和胜实业及启迪实业增值率分别高达 748,033.55%、8,841.05%。说明前海实业其他资产的评估情况，以及核心资产增值率高但前海实业未有显著增值的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表

## 明确意见。

公司回复：

### 一、事实情况说明

（一）结合和胜实业自贸时代中心一期及二期、玖尚公寓房地产市场价值较易取得，相关的续建建设工程成本、利息、税费等信息较易获知的背景，说明未对自贸时代中心一期及二期、玖尚公寓采用收益法或市场法评估的原因，对玖尚商务公寓采取静态假设开发法评估的重要参数情况，包括但不限于收入、成本、税费等，以及在静态假设开发法下对销售价格采用市场法评估的原因及合规性

#### 1、未采用收益法和市场法的原因

针对自贸时代中心一期及二期、锦尚公馆（玖尚公寓）在建项目，由于截至评估基准日均处于开发建设阶段，自贸时代中心项目建成后为业态复杂多元的商办综合体，锦尚公馆项目截至评估基准日为尾盘在售、去化相对较慢，且片区目前尚待进一步成熟，去化周期及逐年去化情况存在较大不确定性，故不采用收益法；另由于市场上类似在建工程项目交易案例极少，难以找到三个类似的在建工程项目，故不采用市场法。

#### 2、锦尚公馆采取静态假设开发法评估的主要参数情况

##### （1）项目基本情况

锦尚公馆属于 T102-0296 宗地，其东至前海四路、南至梦海大道、西北侧均邻前海湾花园。对应的地块编号为 15-05-03、15-05-07，建设用地面积为 9,378.68 平方米，土地使用年期为 40 年，从 2015 年 1 月 1 日至 2054 年 12 月 31 日止，土地用途为商业用地，商品房性质。

本次评估采用剩余法评估锦尚公馆项目的价值，评估值为 130,110.00 万元。剩余法的基本公式为：

在建项目 = 销售收入 - 续建成本 - 管理费用 - 销售费用 - 销售税金及附加 - 资金成本 - 土地增值税 - 所得税 - 续建利润

上述基本公式的含义为，以项目开发完成后实现的全部价值，扣除项目现状至建成后销售收入全部实现过程中预计仍需发生的相关成本、费用、税金及投资利息，并进一步扣除续建利润后，以其剩余金额作为在建项目现状下的价值。其中：

1) 销售收入为项目开发完成后预计可实现的价值，其中针对已售部分按照实际售价测算；针对未售但周边市场存在可比交易案例的，以周边同类物业的市场交易价格为基准，通过对差异因素进行修正后确定其价值；针对自持物业，通过对所在区域同类物业的经营情况调查，计算未来各年度净收益同时结合相关风险报酬等因素确定其开发完成后价值。

2) 续建成本、管理费用、销售费用、销售税金及附加、土地增值税、所得税为项目现状至建成后销售收入全部实现，预计仍需支出的相关成本、费用、税金，其中相关成本根据项目规划建设体量、《深圳市建筑工程价格信息》以及深圳市工程造价招标投标中标信息的相关信息进行测算，费用根据项目当地市场情况进行测算，税金根据法定税率进行测算。

3) 资金成本为根据项目开发建设投入，参照同期贷款利率水平测算投资利息；续建利润为该类房地产开发项目在正常条件下房地产开发商所能获得的平均利润，亦成必要利润或预留利润，根据同类企业一般利润率水平进行测算，以此在未考虑开发时序的情况下，反映必要投资回报率的要求。

## (2) 收入参数情况

对于销售型物业：已签定预售合同的，按合同计价；截至评估基准日未售的，结合片区房地产市场情况，通过调查周边同类物业的市场交易价格并将其与可比物业之间差异进行修正后确定其价值。对于停车位：由于不可直接出售，在计算确定未来各年度净收益的基础上，结合必要的风险报酬等因素确定其开发完成后价值。经测算，项目整体建成后物业于评估基准日价值合计为 198,906.20 万元。

### 1) 商务公寓物业价值测算

截至评估基准日已销售部分商务公寓以实际售价作为销售价格，根据销售台账及抽查销售合同核实后确定。未售部分的销售价格，确定的步骤为：选择可比交易案例、

确定比较因素（交易时间、交易情况、区位、实物状况、权益状况等）、编制比较因素情况说明表、编制比较因素指数表、编制比较因素修正计算表。通过上述步骤将可比案例的成交价格，经过比较因素修正，得到商务公寓的预测销售单价。

经评估人员对房地产市场进行调查，本次测算根据交易时间接近、用途相同、地段相似的原则，仔细筛选，确定 A、B、C 三个比较交易实例，各比较因素情况如下：

案例 比较因素		评估对象	案例 A-前海嘉里商务中心	案例 B-锦尚公馆	案例 C-柏悦湾
法定用途		商务公寓	商务公寓	商务公寓	商务公寓
交易方式		转让	转让	转让	转让
交易时间		2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月
成交价格（元/m <sup>2</sup> ）		—	94,000	95,000	85,000
交易情况		正常	正常	正常	正常
区位状况	商服繁华度	位于前海合作区 15 单元 1 街坊，周边商服繁华度好	位于南山区前海蛇口片区前湾一路与临海大道交汇处，周边商服繁华度好	前海妈湾片区十五开发单元 05 街坊，周边商服繁华度好	南山区东滨路 4317 号，周边商服繁华度较好
	交通便捷度	目前该区域处于开发建设阶段，根据规划未来交通便捷	目前该区域处于开发建设阶段，根据规划未来交通便捷	临近 2 号线蛇口港，交通便捷	临近 9 号线南油西站，交通便捷
	对外联系方便度	目前该区域处于开发建设阶段，根据规划未来对外联系便捷	目前该区域处于开发建设阶段，根据规划未来对外联系便捷	周边路网发达，对外联系便捷	周边路网发达，对外联系便捷
	基础设施完善度	消防、通讯、通电、通水完善，满足生活要求，基础设施完善	消防、通讯、通电、通水完善，满足生活要求，基础设施完善	消防、通讯、通电、通水完善，满足生活要求，基础设施完善	消防、通讯、通电、通水完善，满足生活要求，基础设施完善
	公共设施完善度	目前周边处于开发建设阶段，根据规划未来公共设施完善	目前周边处于开发建设阶段，根据规划未来公共设施完善	目前周边处于开发建设阶段，根据规划未来公共设施完善	目前周边处于开发建设阶段，根据规划未来公共设施完善
	城市规划	好	好	好	好
	环境状况	自然及人文环境一般	自然及人文环境好	自然及人文环境较好	自然及人文环境一般
	商务聚集度	一般	一般	较好	一般
实物	楼宇档次	高层建筑，中档	高层建筑，中档	高层建筑，中档	高层建筑，中档

比较因素	案例	评估对象	案例 A-前海嘉里商务中心	案例 B-锦尚公馆	案例 C-柏悦湾
状况	项目规模	规模一般	规模一般	规模一般	规模一般
	建筑面积	面积适中	面积适中	面积适中	面积适中
	设备设施情况	设备设施齐全	设备设施齐全	设备设施齐全	设备设施齐全
	楼层	位于低区	位于中区	位于中区	位于中区
	层高	标准层高	标准层高	标准层高	标准层高
	装修情况	精装修	精装修	精装修	精装修
	朝向	朝南北	朝东南	朝东南	朝东南
	新旧程度	全新	九五成新	全新	全新
	景观	城市景观, 景观一般	二线海景, 景观较好	城市景观, 景观一般	城市景观, 景观一般
	有无燃气	有	有	有	有
	物业管理	中档物业管理	中档物业管理	中档物业管理	中档物业管理
权益状况	土地取得方式	出让	出让	出让	出让
	他项权利限制	无	无	无	无
	剩余年限	剩余使用年期长	剩余使用年期长	剩余使用年期长	剩余使用年期长

就可比案例进行比较因素修正，并各赋予 1/3 的权重，得到商务公寓物业未售部分价格为 88,000 元/平米。

项目	案例 A-前海嘉里商务中心	案例 B-锦尚公馆	案例 C-柏悦湾
成交价格	94,000	95,000	85,000
比较系数	0.9446	0.9250	1.0313
比准价格	88,795	87,876	87,664
权重	1/3	1/3	1/3
测算结果	88,000		

## 2) 停车位价值测算

根据锦尚公馆《深圳市房屋建筑面积分栋分类汇总表》（预售测绘）记载，T102-0358 宗地所开发建设的锦尚公馆规划地下停车位 127 个，锦尚公馆为居住类项目，本次评估按自持出租经营，计算未来各年度净现金流量，并结合必要的风险报酬等因素确定其开发完成后价值。

### ①估算有效毛收入

#### A、收费标准及可收益车位数量

参考宝安中心区、南山文化商业中心区以及福田中心区的类似停车位收费标准，本次评估设定锦尚公馆车位收费标准为：每天最高封顶 60 元，月卡为 1,000 元。可出租车位数量为 127 个，其中办理月卡数量为 70%，小车临时停车位的周转率为 150%，经测算，每个车位产生的收入为 1,510 元/月。

B、空置率的确定：根据评估人员对评估对象周边类似房地产市场目前出租率情况的调查，参考周边类似物业的空置情况并结合评估对象的实际情况，考虑该物业为新建房地产，因此首年空置率取 25%，第二年空置率取 15%，第三年空置率取 10%，第 4-10 年取 5%，之后每年取 3%。

C、增长率的确定：经市场调查，深圳市作为中国金融中心、信息中心、高新技术产业基地，同时结合评估对象所属区域未来规划及发展定位，综合分析后以每年租金增长率 2%进行测算。

#### D、估算有效毛收入

有效毛收入=客观租金×可出租车位数量×（1-空置率）

### ②估算运营费用

运营成本主要有房产税、增值税、印花税、管理费、维修费、保险费、城镇土地使用税等，参照市场情况以及法定税率测算。

### ③年净收益

年净收益=年有效毛收入-年运营费用

### ④资本化率的确定

本次采用投资报酬率排序插入法及累加法综合确定地下商业的资本化率。

#### A、投资报酬率排序插入法

类型	项目	年期	投资领域	报酬率
银行存款	一年期整存整取存款利率	1 年期		1.50%
	三年期整存整取存款利率	3 年期		2.75%
国债	一年期国债利率	1 年期		3.07%

类型	项目	年期	投资领域	报酬率
	三年期国债利率	3 年期		3.20%
	五年期国债利率	5 年期		3.30%
企业发债	万科 2016-9-23 公司债券	5 年期	房地产	3.50%
	中海 2016-7-29 公司债券	10 年期	房地产	3.10%
	金地 2016-8-18 发行公司债券	5 年期	房地产	3.49%
	碧桂园 2016-9-2 公司债券	4 年期 (41.7 亿)	房地产	4.15%
		7 年期 (58.3 亿)	房地产	5.65%
个人住房抵押贷款证券化	股份制银行_住房	7.88 年期	房地产	4.46%
	四大行_住房	7.33 年期	房地产	4.54%
	城商行_住房	8.64 年期	房地产	3.34%
	农商行_住房	9.6 年期	房地产	4.27%
商业房地产抵押贷款支持证券	保利地产 2017-1	13 年期	房地产	4.88%
	远洋地产 2019-1	12 年期	房地产	5.00%
	绿城酒 2019-1	18 年期	房地产	5.14%
	雅居乐(华西)2018-1	18 年期	房地产	5.85%
	金辉大厦 2018-1	20 年期	房地产	6.00%
	美凯龙(中信建投)2018-1	20 年期	房地产	6.30%
<b>房地产置业投资</b>	<b>介于 4-7%之间</b>			
信托	光大信托.光耀胶东 6 号	24 个月	基础设施	7.10%
	民生信托-至信 427	12 个月	房地产类	7.50%
	ZC 信托-阳光 100 重庆阿尔勒	13 个月	房地产类	8.50%
	ZC 信托-三盛集团	24 个月	房地产类	8.70%
	光大-弘瑞 10 号	12 个月	房地产类	8.00%
	BH 信托-宝能国际	24 个月	房地产类	8.10%
	光大信托-北大华府	24 个月	房地产类	9.50%
	GD 信托--四川绵阳江油市项目 (京益 21 号)	24 个月	基础设施	9.30%

经调查房地产投资相关资料，考虑管理的难易、投资的流动性以及作为资产的安全性等，判断房地产置业投资报酬率介于 4%-7%之间。



## B、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，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

不同房地产物业类型，其投资风险存在差异，经分析比较各房地产类型的投资风险补偿、管理负担补偿、缺乏流动性补偿、投资带来的优惠的不同，估算各物业类型的具体报酬率。

项目	系数	地下车库		可售地下商业		酒店	
无风险基准报酬率	2.75%	100%	2.75%	100%	2.75%	100%	2.75%
投资风险补偿率	2.00%	120%	2.40%	110%	2.20%	140%	2.80%
管理负担补偿率	1.50%	80%	1.20%	100%	1.50%	140%	2.10%
缺乏流动性补偿率	1.00%	120%	1.20%	100%	1.00%	120%	1.20%
易于获得融资的优惠率	-1.00%	70%	-0.70%	100%	1.00%	90%	0.90%
<b>合计</b>	<b>6.25%</b>		<b>6.9%</b>		<b>6.5%</b>		<b>8.0%</b>

采用投资报酬率排序插入法及累加法综合确定地下停车位的资本化率为 6.9%。

### ⑤收益年限的确定

根据土地出让合同，该宗地使用年限为 40 年，从 2015 年 1 月 1 日至 2054 年 12 月 31 日止。本项目于 2022 年 12 月底竣工投入使用，截至评估基准日 2022 年 11 月 30 日，后续开发周期为 1 个月，即为 0.08 年。建成后即可出租获取收益，剩余收益年限约 32 年。根据土地使用权作价出资合同书记载，除法律法规另有规定外，土地使用年限届满，土地出让人无偿收回作价出资地块的土地使用权，地块上的建筑物及其他附着物也由出让人无偿取得。故本次评估不考虑土地使用年限届满后地上建筑物的剩余价值。

⑥估算房地产价值（详见下表）

序号	项目内容	单价或 税费率	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年	第10年以后
	车位数量		1.00										
	车位面积	45	45.00										
	收益有变化期限（t）		10										
	收益期限（n）		32										
	资本化率（r）		6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%
	租金年递增率（g）		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
	含税租金（元/m <sup>2</sup> ）		1,510.00	1,540.20	1,571.00	1,602.42	1,634.47	1,667.16	1,700.51	1,734.52	1,769.21	1,804.59	1,840.68
1	月租金收益-含税	100%	1,510	1,540	1,571	1,602	1,634	1,667	1,701	1,735	1,769	1,805	1,841
2	空置损失收益		378	231	157	80	82	83	85	87	88	90	55
	空置率		25%	15%	10%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	3%
3	年租金收益-含税		13,590	15,710	16,967	18,268	18,633	19,006	19,386	19,773	20,169	20,572	21,426
4	扣减项目		4,139	4,723	5,071	7,079	7,183	7,290	7,399	7,509	7,623	7,738	7,977
	A.房产税	1.20%	0	0	0	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648
	B.增值税		1,092	1,267	1,370	1,478	1,507	1,538	1,569	1,600	1,632	1,665	1,735
	B.1 销项税额	9%	1,122	1,297	1,401	1,508	1,539	1,569	1,601	1,633	1,665	1,699	1,769
	B.2 进项税额		30	30	30	31	31	32	32	33	33	33	34
	①每年原建购成本进项税额	9%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	②+③		30	30	30	31	31	32	32	33	33	33	34
	②维修费进项税额	9%	12	13	13	14	14	14	15	15	16	16	17
	③保险费进项税额	6%	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
	C.教育费附加	3%	33	38	41	44	45	46	47	48	49	50	52

序号	项目内容	单价或 税费率	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年	第10年以后
	D.地方教育费附加	2%	22	25	27	30	30	31	31	32	33	33	35
	E.城市建设维护税	7%	76	89	96	103	106	108	110	112	114	117	121
	F.印花税	0.10%	14	16	17	18	19	19	19	20	20	21	21
	G.管理费（与管理公司按比例分）	18.0%	2,446	2,828	3,054	3,288	3,354	3,421	3,489	3,559	3,630	3,703	3,857
	H.维修费	3.0%	150	155	159	164	169	174	179	184	190	196	202
	I.保险费	0.10%	306	306	306	306	306	306	306	306	306	306	306
	J.城镇土地使用税	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	押金年收益	0.00%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	年租金纯收益		9,451	10,987	11,896	11,189	11,450	11,716	11,987	12,264	12,546	12,834	13,449
	折旧	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	所得税	25%	2,363	2,747	2,974	2,797	2,862	2,929	2,997	3,066	3,137	3,209	3,362
	税后净收益		7,088	8,240	8,922	8,391	8,587	8,787	8,990	9,198	9,410	9,626	10,087
	年期		0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50	21.92
	系数		0.97	0.90	0.85	0.79	0.74	0.69	0.65	0.61	0.57	0.53	6.96
	收益总值		6,856	7,456	7,551	6,644	6,360	6,088	5,827	5,576	5,337	5,107	70,162
7	收益总值		9,141	9,941	10,068	8,858	8,480	8,117	7,769	7,435	7,115	6,809	93,550
8	收益合计		177,284										
9	收益单价（取整）		177,000										

锦尚公馆规划地下机动车位均价为 177,000 元/个。

### (3) 成本参数情况

成本参数主要包括开发成本、建设期管理费用、建设期投资利息。经测算，续建的开发成本、管理费用、投资利息合计投入为 1,575.72 万元。

#### 1) 开发成本

房地产建设项目的开发成本主要包括：勘察设计及前期工程费、建安工程费、配套工程、室外工程、工程建设其他费、房屋公用设施专用基金。根据土地出让合同以及《关于招商局集团前海湾物流园区土地整备范围内次干道、支路及公共绿地的配建协议》，本项目还需要承建分摊的道路及公共绿地。

根据《深圳市建筑工程价格信息》以及深圳市工程造价招投标中标信息的相关信息等，结合被评估单位目标成本，经核实，该目标成本基本符合正常市场情况，故本次评估参考被评估单位《锦尚公馆目标成本》，预计锦尚公馆总开发成本为 35,903.19 万元（不含税价）。

本次评估结合各分部分项工程目标成本及动态成本可推算出锦尚公馆续建成本投入比例如下：

序号	项目	不含税成本总额（万元）	已投入成本（不含税）-万元	后续投入成本（不含税）-万元
一	主体建安工程费	28,572.34	28,269.86	302.48
二	勘察、设计及前期工程费	672.19	637.10	35.09
三	配套工程	4,078.40	3,561.41	516.99
四	室外工程	1,509.98	1,170.19	339.79
五	工程建设其他费	888.17	758.86	129.31
六	房屋公用设施专用基金	182.11	182.11	0.00
合计		<b>35,903.19</b>	<b>34,579.53</b>	<b>1,323.66</b>

#### 2) 管理费用

管理费指项目开发、建设过程中的管理费用。根据调查分析深圳市同类房地产开发项目管理费的实际情况，结合评估对象项目开发具体情况，管理费取开发

成本的 2%，即：管理费=开发成本×2%=35,903.19×2%=718.06 万元。后续需要投入的管理费用比例根据尚需工期占总工期的比例考虑。开工时间为 2020 年 8 月 27 日，全面竣工时间预计为 2022 年 12 月底，总工期 2.35 年，剩余工期约为 0.08 年，占总工期的 3%。即，后续投入的管理费用为：管理费×3%=718.06×3%=21.54 万元。

### 3) 投资利息

根据锦尚公馆项目的开发建设的具体情况，预测整个建设工期为 2.35 年，剩余工期为 0.08 年。依据中国人民银行 2015 年 10 月 24 日公布的贷款利率，于评估基准日 1-3 年期（含）的贷款利率为 4.75%。设定土地地价及其取得税费一次性付清，其计息周期为剩余开发期；开发建设资金在施工期均匀投入，其计息期为剩余开发期的一半，按复利计算，后续投资利息测算为 230.52 万元。

### (4) 税费参数情况

税费主要包括销售费用、销售税金及附加、土地增值税、所得税等，主要根据市场一般费率或法定税率水平测算。经测算，后续税费投入合计为 54,510.33 万元。

#### 1) 销售费用

销售费用指开发建设项目在销售产品过程中发生的各项费用以及专设销售机构或委托销售代理的各项费用。主要包括以下三项：广告宣传费，约为销售收入的 1%~2%；销售代理费，约为销售收入的 1%~2%；其他销售费用，约为销售收入的 0.5%~1%。以上各项合计，销售费用约占销售收入的 2.5%~5%。本次评估根据项目状况结合当地的销售市场，确定销售费用为销售收入的 3%。

#### 2) 销售税金及附加

销售税金及附加包括增值税、城建税、教育费附加、地方教育费附加。增值税为销项税减进项税，销项税为不含税收入\*9%，进项税为按 9%/6%分别计算的建造成本、前期专业费用、销售费用的进项税之和，其他城市建设维护税及附加均为基于增值税额按 7%/3%/2%的税率计算。

### 3) 土地增值税

根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》，土地增值税以纳税人转让房地产取得的增值额为计税依据。增值额为纳税人转让房地产取得的收入减除规定扣除项目金额以后的余额，实行四级超额累进税率。根据深前海地合字（2019）0003号增补协议书（002号）《土地使用权出让合同》，T102-0358宗地（地块编号15-05-03、15-05-07）的土地金额为44,905.25万元，故本次评估测算时以44,905.25万元作为土地增值税的土地使用权计税基础，测算应缴土地增值税税额。

### 4) 企业所得税

企业所得税按照法定税率25%测算。根据《深圳市前海深港现代服务业合作区深前海地合字（2019）0003号增补协议书》（增补协议书002号），T102-0358号地块分摊的地价金额为44,905.25万元，故本次评估测算时以44,905.25万元作为企业所得税的土地使用权计税基础。

## 3、静态假设开发法下对销售价格采用市场法评估的原因及合规性

本次对于开发完成后的销售价格的评估，主要由于该项目未售部分系项目尾盘，不能完全参考前期已销售去化部分的销售价格，同时开发完成后的物业存在类似物业市场交易，可从市场上选取相应的案例进行测算，测算价值与项目实际销售情况不存在重大差异，相关处理符合规范及准则。

（二）说明启迪实业投资性房地产在“现阶段该类物业的出租投资回报率远低于正常合理的数值范围”的情况下，采用市场法进行评估的原因及合理性，同类成交案例是否能真实反映相关投资性房地产的价值，并进一步补充说明前述资产不适用收益法评估、未纳入承诺补偿资产范围的原因及合理性

### 1、启迪实业投资性房地产采用市场法评估的原因及合理性

启迪实业投资性房地产采用市场法评估的原因详见问题1之回复之（二）之“3、启迪实业的投资性房地产及存货”。

启迪实业投资性房地产主要为商业、办公房地产，该类型物业在市场上买卖行为活跃，同区域内类似成交案例较多，故选择市场法进行评估更为适宜。评估选择的案例是评估基准日近期有过交易的类似房地产，根据启迪实业投资性房地产所处区位和特点，选择用途、交易日期、交易方式、区域状况和实物状况比较接近的三个市场成交案例，选取的案例反映了片区的市场水平，能真实可靠的反映相关投资性房地产的价值。

## 2、上述资产不适用于收益法评估及未纳入承诺补偿资产范围的原因及合理性

收益法是预测房地产的未来收益，然后将其转换为价值来求取估委房地产价值的方法，其本质是以房地产的预期收益为导向来求取房地产的价值，在租售市场均衡的环境下，收益价值基本等于买卖交易价格。考虑至目前前海深港合作区妈湾组团正处于大力建设阶段，现阶段该类物业的出租投资回报率远低于正常合理的数值范围，以此推算的收益价值不能反映正常的市场价值；此外，根据评估准则以及本次评估目的，本次评估的价值类型为市场价值，系在公平、公开市场可实现的价值，同区域内类似物业成交案例较多、具备买卖行为相对活跃的交易市场，其交易市场产生的交易价格，是该等评估范围内投资性房地产最直观的客观参照，市场法技术可行、符合评估目的，选择市场法评估更为适宜，因此，基于本次投资性房地产所处租售市场环境中收益法的局限性以及市场法更加契合本次评估目的及价值类型两方面原因，本次评估对于该类房地产不适宜采用收益法评估其市场价值，具有合理性。

本次交易中，就启迪实业投资性房地产已纳入减值测试及补偿安排，相关安排合理，符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的规定。

**（三）前海实业增值率仅为 0.0005%，但其下属核心资产和胜实业及启迪实业增值率分别高达 748,033.55%、8,841.05%。说明前海实业其他资产的评估情况，以及核心资产增值率高但前海实业未有显著增值的原因及合理性**

### 1、招商前海实业其他资产的评估情况

招商前海实业下属核心资产，除和胜实业和启迪实业外，主要为招商驰迪下

属 T102-0296 号宗地、前海鸿昱下属 T102-0310 号宗地，启明实业下属 T102-0279 号宗地，评估情况如下：

单位：万元、%

公司名称	主要资产	账面值	评估值	增值率
招商驰迪	T102-0296 号宗地	2,951,003.33	4,073,555.00	38.04
前海鸿昱	T102-0310 号宗地	7,281,954.00	7,292,099.00	0.14
启明实业	T102-0279 号宗地	75,669.42	113,642.12	50.18

上述土地及在建项目均位于前海妈湾地区，本次评估均采用剩余法的最终评估结果，前海鸿昱下属 T102-0310 号宗地评估增值幅度较低主要系土地取得时间较晚，账面取得成本较高所致（该宗地原始账面值以基准日 2019 年 9 月 30 日土地评估结果为基础，而其他资产账面成本以基准日 2015 年 1 月 1 日土地评估结果为基础）。

## 2、核心资产增值率高但前海实业未有显著增值的原因及合理性

招商驰迪就和胜实业和启迪实业的注册资本未进行实缴，通过所持 T102-0296 号宗地分宗的形式，将开发项目所需土地分宗给和胜实业和启迪实业，和胜实业和启迪实业获得土地的具体账务处理为，相关土地按其账面金额确认为资产，在负债端也以同等金额计入对母公司招商驰迪的应付款项。基于土地开发形成的存货、投资性房地产是和胜实业、启迪实业的主要资产，土地账面值在相关存货、投资性房地产账面值中占比高，而该等土地由于前述原因在注入时未同步确认资产与净资产，而是同步确认资产与负债，相应导致和胜实业、启迪实业报表账面净资产很低，显著低于其资产的账面值。

截至评估基准日和胜实业、启迪实业的的账面净资产分别仅为 61.93 万元、2,046.34 万元，总资产的评估增值分别为 463,257.18 万元、180,917.93 万元，负债均没有评估增值，导致净资产的评估增值金额均远高于账面净资产。因此，相关增值率具有合理性。

招商前海实业下属资产中，存在一定评估增值的主要为原招商受让土地及相关开发项目。对于招商前海实业单体报表，其主要资产为所持前海自贸投资 50%



股权，前海自贸投资 50%股权账面值系基于 2019 年合资合作招商前海实业注入前海自贸投资的招商驰迪 100%股权评估值及现金增资对价，招商驰迪 100%该次评估值约 644 亿元，其主要资产为原招商受让土地。由于 2019 年合资合作为招商前海实业合并报表范围内的资产整合，原招商受让土地在招商驰迪等持地公司的账面值仍以 2019 年土地整备时的入账价值（评估基准日为 2015 年 1 月 1 日）约 432 亿元为基础。并未因合资合作而改变。因不同层级账面值计量基础的差异，导致招商前海实业核心资产评估增值但前海实业未有显著评估增值，具有合理性。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、未对自贸时代中心一期及二期、锦尚公馆采用收益法或市场法评估的原因主要系其为在建工程；已补充说明对锦尚公馆采取静态假设开发法评估的重要参数情况；本次在静态假设开发法下对销售价格的评估，主要由于该项目未售部分系项目尾盘，不能完全参考前期已销售去化部分的销售价格，同时开发完成后的物业的类似物业市场交易活跃，可从市场上选取相应的案例进行测算，相关处理符合规范及准则。

2、启迪实业投资性房地产主要为商业、办公房地产，该类型物业在市场上买卖行为活跃，同区域内类似成交案例较多，故选择市场法进行评估更为适宜。不适用收益法主要由于考虑至目前前海深港合作区妈湾组团正处于大力建设阶段，现阶段该类物业的出租投资回报率远低于正常合理的数值范围，以此推算的收益价值不能反映正常的市场价值，因此相关资产未采用收益法、未纳入承诺补偿资产范围是合理的。

3、已说明招商前海实业其他资产的评估情况，其核心资产增值率高但招商前海实业自身净资产未有显著增值，主要由于招商前海实业单体报表的账面净资产基于 2019 年合资合作时注入前海自贸投资的招商驰迪 100%股权的评估值以及现金增资金额，而下属公司由于取得分宗土地同时记在负债科目导致其净资产金额很小。

5. 报告书“南油集团评估情况”部分显示，南油集团采用资产基础法评估增值 923,167.30 万元，增值率 48.71%，增值主要来源于长期股权投资及投资性房地产。(1) 报告书显示，长期股权投资增值主要是“由于深圳市前海平方园区开发有限公司、深圳市招商前海实业发展有限公司增值较大”，但“前海实业评估情况”部分显示，前海实业增值率为 0.0005%。请结合前海实业的实际经营情况、实际评估情况等，说明前海实业是否为南油集团长期股权投资增值率较高的主要原因，公司前后相关信息披露是否一致，是否真实、准确。(2) 请你公司结合区位状况及市场竞争情况、空置率情况、月租金及租金增长情况取值合理性，补充披露预测投资性房地产未来租金收入的可实现性，以及投资性房地产评估增值率较高的原因以及合理性。(3) 南油集团投资性房地产评估中，对南油 B 区 47 栋 103 房采用市场法评估，但对世纪广场一楼 96#、93#商铺、前海湾 W6 仓库库房、辅助楼、南油幼儿园采用收益法评估。请结合前述投资性房地产的资产状态、用途、未来收益取得方式等，说明对前述投资性房地产采用不同方法进行评估的原因，以及南油 B 区 47 栋 103 房不适用收益法评估的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

公司回复：

#### 一、事实情况说明

(一) 报告书显示，长期股权投资增值主要是“由于深圳市前海平方园区开发有限公司、深圳市招商前海实业发展有限公司增值较大”，但“前海实业评估情况”部分显示，前海实业增值率为 0.0005%。请结合前海实业的实际经营情况、实际评估情况等，说明前海实业是否为南油集团长期股权投资增值率较高的主要原因，公司前后相关信息披露是否一致，是否真实、准确

单位：万元、%

项目	账面值	评估值	增值率
招商前海实业单体报表净资产	7,494,955.61	7,494,994.52	0.0005
南油集团所持招商前海实业 32.8874%股权	1,847,262.75	2,464,908.83	33.44

本次评估报告基于单体报表进行评估。从评估值的角度来看，南油集团所持

招商前海实业 32.8874%股权的长期股权投资的评估值，即为招商前海实业单体报表净资产评估值 $\times$ 32.8874%。

由于招商前海实业系南油集团联营企业，南油集团对该长期股权投资采用权益法进行后续计量，南油集团所持招商前海实业 32.8874%股权的长期股权投资账面值基于招商前海实业合并报表归母净资产的 32.8874%(1,847,262.75 万元)，明显小于招商前海实业单体报表净资产账面值的 32.8874% (7,494,955.61 万元 $\times$ 32.8874%=2,464,896.03 万元)。因此，招商前海实业单体报表净资产账面值明显大于合并报表归母净资产账面值，是导致评估增值率存在差异的直接原因，具体形成原因如下：

### **1、招商前海实业单体报表**

对于招商前海实业单体报表，截至评估基准日，其净资产账面值为 7,494,955.61 万元，负债账面值为 0 元，其主要资产为所持前海自贸投资 50%股权，截至 2022 年 11 月末该等股权账面值 7,340,836.00 万元，相关账面值主要为招商前海实业在 2019 年合资合作中对前海自贸投资 50%股权的取得成本。在 2019 年合资合作中，招商前海实业、前海建投分别将招商驰迪 100%股权、前海鸿昱 100%股权以增资方式注入合资公司前海自贸投资，合资合作完成后招商前海实业、前海建投分别持有前海自贸投资 50%股权，由招商前海实业并表。该次合资合作评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，招商前海实业用作出资的招商驰迪 100%股权评估作价约 644 亿元、现金增资对价约 85 亿元，相应计入对前海自贸投资 50%股权的账面成本；招商驰迪 100%股权估值作价较招商前海实业原持有招商驰迪 100%股权的长期股权投资账面值增值约 212 亿元，相应招商前海实业单体报表因合资合作确认资产增值收益。综上，由于 2019 年合资合作中招商前海实业所持招商驰迪 100%评估作价较其原持股成本增值约 212 亿元，招商前海实业单体报表净资产账面值金额较高，截至 2022 年 11 月末为 7,494,955.61 万元。

### **2、招商前海实业合并报表**

对于招商前海实业合并报表，在 2019 年合资合作中，招商驰迪 100%股权由招商前海实业注入前海自贸投资，由招商前海实业的控股子公司成为控股孙公司，

均在招商前海实业合并报表范围内，所以在编制招商前海实业的合并报表时，对招商驰迪股权在合资合作中的评估增值予以冲回。招商驰迪的核心资产即 T102-0296 土地的账面值仍以 2019 年土地整备时的入账价值（评估基准日为 2015 年 1 月 1 日）约 432 亿元为基础，并未因合资合作而改变，再加上土地整备后股东增资、下属房地产项目结转的利润等因素的影响，截至 2022 年 11 月末招商前海实业合并报表的归母净资产为 5,615,089.16 万元。

南油集团持有前海平方 35%股权，前海平方为持股平台公司，其主要资产为直接及间接持有的招商前海实业 34.1716%股权，由于上述南油集团持有的长期股权投资账面值与招商前海实业单体报表净资产账面值乘以持股比例计算的金额存在差异的原因，南油集团持有的前海平方 35%股权也存在较高的评估增值率。

综上所述，招商前海实业评估增值率较小，但是南油集团所持招商前海实业、前海平方的股权评估增值率较高，主要由于不同情形下账面净资产的差异造成的，招商前海实业是南油集团长期股权投资增值率较高的主要原因，公司前后相关信息披露一致，真实、准确。

**（二）请你公司结合区位状况及市场竞争情况、空置率情况、月租金及租金增长情况取值合理性，补充披露预测投资性房地产未来租金收入的可实现性，以及投资性房地产评估增值率较高的原因以及合理性**

**1、结合区位状况及市场竞争情况、空置率情况、月租金及租金增长情况取值合理性，补充披露预测投资性房地产未来租金收入的可实现性**

南油集团投资性房地产主要包括 W6 仓库及辅助楼、W7 仓库、T102-0201 号宗地、T102-0206 号宗地，世纪广场一楼 96#、93#商铺，后海综合楼二楼、六楼，南油幼儿园、南油 B 区 47 栋 103 房。评估增值主要来自 W6 仓库及辅助楼、W7 仓库以及 T102-0201 号、T102-0206 号两宗地。南油集团投资性房地产的评估方法、账面值、评估值、评估增值情况详见下表：

序号	资产名称	采用的方法	账面值（万元）	评估值（万元）	评估增值（万元）
1	南油 B 区 47 栋 103 房	市场法	24.74	556.16	531.42
2	前海湾 W6 仓库及辅助楼	收益法	39,898.35	75,155.54	35,257.19
3	W7 仓库	收益法	70,870.16	108,782.72	37,912.56
4	南油幼儿园	收益法	76.90	2,457.27	2,380.37
5	后海综合楼二楼	收益法	143.04	243.88	100.84
6	后海综合楼六楼	收益法	218.16	349.08	130.92
7	世纪广场一楼 96#商铺	收益法	18.86	144.20	125.34
8	世纪广场一楼 93#商铺	收益法	30.56	233.67	203.11
9	前海湾 T102-0201	剩余法	966.14	5,625.00	4,658.87
10	前海湾 T102-0206	剩余法	802.46	5,589.36	4,786.90

(1) W6 仓库及辅助楼、W7 仓库以及 T102-0201 号、T102-0206 号宗地

1) 区位状况：该等仓储物流资产位于深圳市南山区前海深港合作区妈湾组团，前海深港合作区位于珠江入海口的咽喉要地，粤港澳大湾区核心位置，毗邻港澳，地处广州、珠海、澳门、东莞等城市一小时交通圈内，具有独特的区位优势 and 战略地位，“海、陆、空、铁”各种战略性交通资源云集前海，拥有雄厚的产业基础优势、创新的机制优势及特殊的税务优惠政策支持。前海前港合作区规划构建三个组团，其中，桂湾组团重点发展金融服务业和商业服务业，建设具有示范效应的国际金融科技中心和全球总部中心；前海组团重点发展商务、科技及信息服务等生产性服务业，建设香港现代产业城和功能复合的综合发展区；妈湾组团重点发展跨境贸易、现代物流、航运物流、供应链管理、创新金融及其它专业服务业等，建设前海蛇口自贸城、具有区域影响力的国际商贸中心和全球供应链管理中心。目前前海深港合作区妈湾组团正处于大力建设阶段。

2) 市场竞争情况：《深圳市现代物流基础设施体系建设策略（2021-2035）及近期行动方案》提出，深圳将构建形成多层次、多模式、多功能、多业态的全球物流枢纽城市，并围绕这一定位，着力打造全球供应链管理服务中心、国际物流转运中心和全国物流创新应用中心。《深圳市国土空间保护与发展“十四五”规划》中，一方面提出“推动低品质、低效益的工业、仓储等建筑功能置换”，另

一方面提出“研究物流转运中心与相关城市功能的立体化、集约化开发建设，提升物流用地效益及服务效率”，仓储用地总体供给量预计相对稳定，在仓储物流设施供给质量与区位优势方面存在竞争。该等仓储物流资产位于深圳市南山区前海深港合作区妈湾组团，临近深圳航空枢纽，且拥有深圳部分主要港口以及连接香港的陆运通道，仓储需求表现良好，在市场竞争中具有一定优势。

3) 市场整体租金水平及租金增长情况：深圳作为粤港澳核心城市，区域仓储物流需求表现良好。截至 2020 年 6 月，深圳市仓库的平均租金达到 40.85 元/m<sup>2</sup>/月；至 2021 年底，月平均租金超过 42 元/m<sup>2</sup>/月；2022 年上半年达到 45 元/m<sup>2</sup>/月。

#### 4) 本次评估的月租金取值情况

针对 W6、W7 仓库库房以及 T102-0201 号、T102-0206 号宗地剩余法下预计建成后的仓库库房的预计月租金，W6、W7 仓库库房租约期内的部分的月租金取其实际租约水平，租约期外部分的月租金为市场客观租金水平；T102-0201 号、T102-0206 号宗地预计建成后的仓库库房月租金为市场客观租金水平。

针对市场客观租金水平，根据市场调查，考虑到评估对象为南山保税区内仓库用房，因此有针对性的选取了前海外代仓库二期仓库、西部物流中心仓库、深圳机场保税物流中心、翠岗东区西部物流仓库等用途相同且较具代表性的可比租金案例，具体情况如下：

序号	物业名称	物业位置	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	月租金单价 (元/m <sup>2</sup> )
1	西丽关口物流仓库	南山区临沙河西路	21,000	40
2	西部物流中心仓库用房	南山区临海大道 88 号	22,400	46
3	深圳机场保税物流中心	南山区机场保税区	2,000-3,000	45
4	泰福仓仓储大厦仓储用房	福田保税区	600	53
5	盐田港现代物流中心仓库	盐田港保税物流园区	3,408	50
6	华南国际物流中心	龙华区民治民康路 1 号	3,200-15,000	58-65
7	前海钢构红本物流仓库	宝安国际机场	40000	35

经分析评估对象周边深圳市仓库物业市场租金状况、评估对象所处位置及自

身状况，最终通过比较得出评估基准日物流仓库的市场客观租金标准为：44 元/平方米/月，配套办公、展厅租金水平为 50 元/平米/月。综合考虑到 W6、W7 仓实际租约情况后，W6 仓库库房起始租金取值 44.04 元/平方米/月，W7 仓库库房起始租金取值 40.72 元/平方米/月，具有合理性。T102-0201 号、T102-0206 号两宗地建成后的仓库租金取值也参考该标准取值，具有合理性。

针对 W6 仓库辅助楼，其实际用途为仓库的配套办公，根据市场调查，选取了西部物流办公楼、盐田保税区办公楼、盐田港集团监管仓办公楼可比租金案例，通过对比分析案例影响租金因素，得出 W6 仓库辅助楼的起始租金为 50 元/m<sup>2</sup>/月，具有合理性。

#### 5) 本次评估的租金增长率取值情况

针对 W6、W7 仓库库房以及 T102-0201 号、T102-0206 号两宗地预计建成后的仓库库房,评估对象位于深圳市南山区前海湾保税港区内，保税港区主要功能定位以保税仓仓库为主，仓储物流氛围浓厚。根据市场调查，深圳市仓库房地产租金总体呈平稳上涨趋势：

楼盘名称	年增长率
怀德社区翠岗东区西部物流	根据调查显示，该仓库租金增长率为 5%。
华南国际物流中心	根据调查显示，该仓库租金增长率为 3-5%。
龙华文化街工业西路建学楼一、二楼仓库	根据调查显示，该仓库租金增长率为 3%。
南山区侨香北路东方科技园	根据调查显示，该厂房租金增长率为 3%。
南山区北环大道 10022 号嘉丽米厂大院	根据调查显示，该厂房租金增长率为 3%。

经抽查深圳市部分仓库及厂区租金增长情况，另外参考深圳房地产近共五年的租赁价格行情分析、租赁价格抽样调查表对照分析、深圳市公布的近五年物价水平及租赁价格水平的变化情况分析，3%~5%的年增长率符合该区域的实际情况；考虑物业的实际出租租金增长情况（大多数出租物业增长率为 6%/2 年），综合确定未来租金增长率为 3%。本次评估对象 W6、W7 仓租金增长率取值为前十年租金增长率取 3%、十年后增长率取 2%，具有合理性。考虑到 T102-0201 号、T102-0206 号两宗地建成后的仓库与 W6、W7 仓临近，故其租金增长率取值也参考该标准。

针对 W6 仓库辅助楼，根据市场调查，区域房地产租金总体呈平稳上涨趋势，经抽查深圳市部分仓库及办公配套用房租金增长情况，另外参考深圳房地产近几年的租赁价格行情分析，结合现场查勘情况，与仓库租金增长率相似，综合确定评估对象未来前十年每年租金增长率取值 3%、十年后增长率取值 2%，具有合理性。

#### 6) 本次评估的空置率取值情况

根据对周边类似房地产市场目前出租率情况的调查，空置率主要来源于招商期产生的空档期以及提供给承租方适当的装修期，当地同类型房地产出租的年空置率约为 5%~10%，近期全国经济受宏观经济、全球经济影响较大，直接影响企业对保税仓库的需求，但随着经济的趋好，考虑评估对象位于深圳市南山区前海湾妈湾片区保税港区内，未来规划条件优越，仓库房地产市场租赁情况较良好，易于租赁，考虑到 W6、W7 仓目前已建成出租，W6 仓库及辅助楼、W7 仓本次评估前 5 年空置率取值为 10%，6-7 年空置率取值 8%，往后年度空置率取值 5%，具有合理性。T102-0201 号、T102-0206 号两宗地建成后的仓库空置率取值也参考该标准，前 10 年取值为 10%，往后年度空置率取值 5%，具有合理性。

#### (2) 后海综合楼二楼、六楼

后海综合楼的实际用途二楼为宾馆，六楼为宿舍。该综合楼是由前海村和南油集团通过共同出地（分别为集体用地和国有划拨用地）、出资合作建成。因其土地性质的特殊性，无法办理不动产权证。该类物业在市场上无法公开正常出售，不具有竞争性；租金比同类物业的租金偏低，出租情况良好。

根据市场调查，选取了南山区蛇口汽车站综合楼、南山区南油钜建大厦、南油生活区三个可比租金案例，通过对比分析案例影响租金因素，得出后海综合楼二楼的租金为 50 元/m<sup>2</sup>/月，后海综合楼六楼的租金单价为 45 元/m<sup>2</sup>/月。

后海综合楼建于 1993 年，周边住宅租金市场发展成熟，另外参考深圳房地产近几年的租赁价格行情分析，结合现场查勘情况，综合确定评估对象未来前十年每年租金增长率取值 3%、十年后增长率取值 2%。评估对象的空置原因为招租



产生空档期，根据市场调查，片区内同类型房地产出租的空置率约为 3%~5%，前海综合楼在南油片区内地理位置较好，周边人口密集，易于租赁，故本次评估空置率取值为 4%。综上分析，前海综合楼月租金、租金增长率、空置率符合市场行情，具有合理性。

### （3）世纪广场一楼 96#、93#商铺

世纪广场所在的深圳南油服装批发商圈是集服饰研发、创意设计、商业展示、商务信息等功能为一体的时装创意产业园区，已形成显著的服饰设计及批发产业聚集，在行业内具有较高的知名度与影响力，在深圳区域内形成明显的差异化特色，具有较强的竞争优势。

根据市场调查，考虑到评估对象为世纪广场首层内位置相邻的两个商铺，因此有针对性的选取了南山区佳兆业前海广场一楼内铺、南山区来福士广场一楼内铺、南油泰力服装城第一层内铺三个可比租金案例，通过对比分析案例影响租金因素，得出世纪广场一楼 96#、93#的租金单价为 350 元/m<sup>2</sup>/月。

世纪广场建于 1997 年，周边商业租赁市场发展成熟。根据评估对象自身租约情况，合同租金与评估结果租金水平相当，合同租金增长率为 3%；另外参考深圳房地产近几年的租赁价格行情分析，综合确定评估对象未来前十年每年租金增长率取值 3%、十年后增长率取值 2%。评估对象的空置原因为招商产生空档期，根据市场调查，片区内同类型房地产出租的空置率约为 5%~8%，考虑到世纪广场为一个成熟的批发市场，位于南山中心区域，地理位置较好，周边人流量较大，物业出租率较高，易于租赁，故本次评估空置率取值为 6%。综上分析，世纪广场一楼 96#、93#商铺月租金、租金增长率、空置率符合市场行情，具有合理性。

### （4）南油幼儿园

针对南油幼儿园，目前整体出租给承办方，租约期限较长，因此租约期内租金水平取值为租约实际租金；租约期外租金水平参考市场确定。对于租约期外租金水平，有针对性的选取了南山区爱榕园二期幼儿园、南山商业文化中心区锦隆

幼儿园、深圳泰然幼儿园三个可比租金案例，通过对比分析案例影响租金因素，得出南油幼儿园的租金单价为 111 元/m<sup>2</sup>/月，与租约实际租金不存在显著差异。

南油幼儿园建于 1989 年，周边租金市场发展成熟，另外参考深圳幼儿园房地产的租赁价格行情分析，综合确定评估对象未来前十年（不含租约期）每年租金增长率取值 3%、十年后增长率取值 2%。根据市场调查，深圳市同类型房地产出租的空置率约为 4%~8%，考虑到南油幼儿园位于南山中心区，地理位置较好，周边小区众多，物业用作幼儿园用途较易出租，故本次评估空置率取值 5%。综上分析，南油幼儿园月租金、租金增长率、空置率符合市场行情，具有合理性。

（5）预测投资性房地产未来租金收入的可实现性预测未来现金流量合理性及可实现性

综上，租金收入为租金水平×出租面积×空置率，租金水平、空置率、年度租金增长率符合国家政策环境、市场趋势以及标的资产实际情况，评估参数取值合理具有合理性，预测未来租金收入具有可实现性。

## 2、投资性房地产评估增值率较高的原因以及合理性

南油集团的投资性房地产评估增值率为 76.15%，主要由于相关土地取得时间较早，相关房屋及土地增值较高，其中：

南油 B 区 47 栋 103 房、后海综合楼、世纪广场一楼商铺为 2005 年 6 月 30 日评估值入账，账面值入账时间较早，反映的是历史成本；前海湾 W6 仓库及辅助楼、W7 仓、南油幼儿园均为南油集团自建物业，账面值反映的是企业建筑成本，上述账面价值不能反映资产的经营收益及随着市场发展实现的价值提升。期间房地产市场发展较为迅速，房地产市场价值实现明显提升。根据深圳市近十几年房地产市场发展状况及发展趋势进行判断，评估值为评估基准日的市场价值，评估增值合理。

T102-0201、T102-0206 宗地土地使用权账面价值反映的是土地取得成本，该土地使用权是南油集团 2008 年 8 月 20 日从深圳市国土资源和房产管理局（现深圳市规划与自然资源局）以协议方式取得的，土地取得时间较早，土地取得成本

较低。账面价值反映的是历史取得成本，不能反映资产随着市场发展实现的价值提升。根据深圳市近十几年房地产、土地市场发展状况及发展趋势进行判断，评估值为评估基准日的市场价值，评估增值合理。

**（三）南油集团投资性房地产评估中，对南油 B 区 47 栋 103 房采用市场法评估，但对世纪广场一楼 96#、93#商铺、前海湾 W6 仓库库房、辅助楼、南油幼儿园采用收益法评估。请结合前述投资性房地产的资产状态、用途、未来收益取得方式等，说明对前述投资性房地产采用不同方法进行评估的原因，以及南油 B 区 47 栋 103 房不适用收益法评估的原因及合理性**

相关投资性房地产的评估方法的选取原因详见问题 2 回复之（一）之“1”之“（2）收益法评估涉及的核心资产”以及“（3）市场法评估涉及的核心资产”。

针对上述投资性房地产采用不同方法评估，主要是综合考虑资产状态、在用途、持有目的以及未来收益取得方式、产权条件以及市场交易案例情况等因素后确定的，均选择了适当的评估方法，具有合理性。

对于南油 B 区 47 栋 103 房，所处区域同一供需圈内住宅用房交易案例较多，市场较为活跃，市场依据充分，本次评估该房屋建筑物采用市场比较法进行评估，深圳市住宅物业租金增长滞后于售价增长水平，投资回报率低于合理的数值范围，测算的收益价值无法真实反映评估基准日的市场价值，故不采用收益法。

对于世纪广场一楼 96#、93#商铺，前海湾 W6 仓库及辅助楼，前海湾 W7 仓库、南油幼儿园，评估对象为内铺、仓库、仓库辅助楼、幼儿园，基本存在限整体转让、未办产证、为商铺内铺等特殊情形，市场上较难收集市场交易案例，但其能通过出租获得收益，均具有潜在收益性及长期经营的可能条件，未来收益和风险都能较准确预测，故选用收益法进行评估。

## **二、补充披露情况**

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第五节 标的资产评估情况”之“一、南油集团评估情况”之“（七）评估方法及参数的选取及理由、可实现性”之“5、预测投资性房地产未来租金收入的可实现性，以及投资性房地产评估增值率较高

的原因以及合理性”对于相关事项进行了补充披露。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、招商前海实业评估增值率较小，但是南油集团所持招商前海实业、前海平方的股权评估增值率较高，主要由于不同情形下账面净资产的差异造成的，招商前海实业是南油集团长期股权投资增值率较高的主要原因，公司前后相关信息披露一致，真实、准确；

2、已结合区位状况及市场竞争情况，相关空置率情况、月租金及租金增长情况取值合理，预测投资性房地产未来租金收入具有可实现性，投资性房地产评估增值率较高主要由于相关土地取得时间较早，账面值较低；

3、南油集团投资性房地产评估中，采用收益法评估的原因主要系相关资产基本存在限整体转让、未办产证、为商铺内铺等特殊情形，市场上较难收集市场交易案例，但其能通过出租获得收益，均具有潜在收益性及长期经营的可能条件，未来收益和风险都能较准确预测；而南油 B 区 47 栋 103 房不适用收益法评估主要由于深圳住宅市场租金收益与售价倒挂，采用收益法无法得出其正常价格，具有合理性。

**6. 报告书显示，本次配套募集资金拟用于 10 个房地产在建项目及补充流动资金，其中合肥滨奥花园项目涉及住宅、体育中心、体育公园等多个业态，且该项目为在建、在售项目，部分已获取预售许可证。请你公司：（1）区分不同业态分别说明合肥滨奥花园项目涉及的在建、在售及已取得、未取得预售证的具体项目情况，以及本次募投项目资金测算涉及的具体业态及项目情况。（2）结合证监会于 2022 年 11 月 28 日发布的房地产股权融资五项措施，就 10 个募投项目逐项说明本次募集资金用途是否符合用于存量涉房项目、补充流动资金、偿还债务，不用于拿地拍地、开发新楼盘等要求。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

公司回复：

#### 一、事实情况说明

(一)区分不同业态分别说明合肥滨奥花园项目涉及的在建、在售及已取得、未取得预售证的具体项目情况，以及本次募投项目资金测算涉及的具体业态及项目情况

### 1、合肥滨奥花园项目分地块及业态的建设状态及取得预售证情况

合肥滨奥花园整体规划为大型社区及体育馆，主要分为三个地块，其中 C 地块规划 57 栋可售商品住房、2 栋自持租赁住房以及社区生活配套设施；A 地块规划为体育公园，包括健身绿道、开放式运动场地等，为满足社区居民休闲、运动等必要需求的社区公共配套建设；B 地块规划为室内大型体育馆和全民健身中心，建成后将全部自持、整体运营。本次项目土地为统一获取，项目体量大、预计居住人口多，区域周边休闲运动等配套尚待完善，为满足本项目居民必要的休闲、运动需求，A 地块社区体育公园这一公共配套建设为本项目满足居民基本民生的必要建设内容。项目业态具体情况如下：

地块	不动产权证号	业态规划	建设状态	取得预售证情况
A 地块	皖（2023）合肥市不动产权第 1001988 号	总体规划为体育公园,包括健身绿道、开放式运动场地等,为满足社区居民休闲、运动等必要生活需求的社区公共配套建设	在建	不可售, 不适用
B 地块	皖（2021）合肥市不动产第 11019742 号	大型室内体育馆、大型室内全民健身中心	在建	不可售, 不适用
C 地块	皖（2021）合肥市不动产第 11019739 号	57 栋可售商品住房、2 栋自持租赁住房以及社区生活配套设施	在建部分均在进行主体结构建设,部分楼栋主体建设已完工	57 栋可售商品住房中, 41 栋已取证、在售

合肥滨奥花园项目在取得土地、项目规划、项目建设等环节均由项目公司统一安排与开展。在销售环节，根据项目规模、稳定当地市场等因素，对项目范围内具体楼栋进行分批次预售。本项目为存量项目，且为取得预售证的在销售项目。取得预售证的具体情况如下表：

序号	楼栋编号	商品房预售证号
1	滨奥花园 G1#楼	合房预售证第 20210792 号
2	滨奥花园 G2#楼	合房预售证第 20220758 号
3	滨奥花园 G3#楼	合房预售证第 20220759 号
4	滨奥花园 G5#楼	合房预售证第 20220760 号

序号	楼栋编号	商品房预售证号
5	滨奥花园 G6#楼	合房预售证第 20220761 号
6	滨奥花园 G7#楼	合房预售证第 20210793 号
7	滨奥花园 G8#楼	合房预售证第 20210794 号
8	滨奥花园 G9#楼	待取得预售证
9	滨奥花园 G10#楼	合房预售证第 20220427 号
10	滨奥花园 G11#楼	合房预售证第 20220398 号
11	滨奥花园 G12#楼	合房预售证第 20220619 号
12	滨奥花园 G13#楼	合房预售证第 20210795 号
13	滨奥花园 G15#楼	合房预售证第 20220749 号
14	滨奥花园 G16#楼	待取得预售证
15	滨奥花园 G17#楼	待取得预售证
16	滨奥花园 G18#楼	合房预售证第 20211103 号
17	滨奥花园 G19#楼	合房预售证第 20211104 号
18	滨奥花园 G20#楼	合房预售证第 20211379 号
19	滨奥花园 G21#楼	合房预售证第 20211318 号
20	滨奥花园 G22#楼	合房预售证第 20220063 号
21	滨奥花园 G23#楼	待取得预售证
22	滨奥花园 G25#楼	待取得预售证
23	滨奥花园 G26#楼	待取得预售证
24	滨奥花园 G27#楼	合房预售证第 20220064 号
25	滨奥花园 G28#楼	合房预售证第 20220323 号
26	滨奥花园 G29#楼	合房预售证第 20220324 号
27	滨奥花园 G30#楼	合房预售证第 20220065 号
28	滨奥花园 XG1#楼	合房预售证第 20220750 号
29	滨奥花园 XG2#楼	合房预售证第 20230120 号
30	滨奥花园 XG3#楼	合房预售证第 20210796 号
31	滨奥花园 XG5#楼	合房预售证第 20220935 号
32	滨奥花园 XG6#楼	合房预售证第 20220428 号
33	滨奥花园 XG7#楼	合房预售证第 20220429 号
34	滨奥花园 XG8#楼	待取得预售证
35	滨奥花园 XG9#楼	合房预售证第 20210797 号
36	滨奥花园 XG10#楼	合房预售证第 20220327 号
37	滨奥花园 XG11#楼	待取得预售证

序号	楼栋编号	商品房预售证号
38	滨奥花园 XG12#楼	合房预售证第 20220067 号
39	滨奥花园 XG13#楼	待取得预售证
40	滨奥花园 XG15#楼	待取得预售证
41	滨奥花园 XG16#楼	待取得预售证
42	滨奥花园 XG17#楼	合房预售证第 20211191 号
43	滨奥花园 XG18#楼	合房预售证第 20211380 号
44	滨奥花园 Y1#楼	合房预售证第 20220936 号
45	滨奥花园 Y2#楼	待取得预售证
46	滨奥花园 Y3#楼	合房预售证第 20211105 号
47	滨奥花园 Y5#楼	待取得预售证
48	滨奥花园 Y6#楼	合房预售证第 20220066 号
49	滨奥花园 Y7#楼	合房预售证第 20220325 号
50	滨奥花园 Y8#楼	合房预售证第 20220751 号
51	滨奥花园 Y9#楼	合房预售证第 20220937 号
52	滨奥花园 Y10#楼	待取得预售证
53	滨奥花园 Y11#楼	合房预售证第 20211317 号
54	滨奥花园 Y12#楼	合房预售证第 20220430 号
55	滨奥花园 Y13#楼	合房预售证第 20220326 号
56	滨奥花园 Y15#楼	待取得预售证
57	滨奥花园 Y16#楼	待取得预售证

## 2、合肥滨奥花园项目本次募投资金测算涉及的具体业态及项目情况

合肥滨奥花园项目本次募投资金测算资金口径为项目的可售商品住宅及其配套设施的投入支出，具体为 C 地块可售商品住宅及其配套（包含位于 C 地块的社区生活配套以及位于 A 地块的社区体育公园配套建设成本）。合肥滨奥花园项目本次募投资金测算资金口径不包含 B 地块体育馆和全民健身中心以及 C 地块自持租赁住房的建设成本。募集资金不用于支付土地费用。

根据上述测算资金口径，合肥滨奥花园项目不含土地费用的总投资为 262,872.85 万元，其中 A 地块投入 21,108.00 万元。截至审议本次募投项目董事会日，该项目尚需要投入的资金金额（不含土地费用）为 126,491.81 万元，其中 C 地块可售商品住宅及 C 地块配套尚需要投入的资金金额（不含土地费用）为

119,483.81 万元，拟投入募集资金金额为 20,000.00 万元，符合证监会于 2022 年 11 月 28 日发布的房地产股权融资五项措施的相关规定。

**（二）结合证监会于 2022 年 11 月 28 日发布的房地产股权融资五项措施，就 10 个募投项目逐项说明本次募集资金用途是否符合用于存量涉房项目、补充流动资金、偿还债务，不用于拿地拍地、开发新楼盘等要求**

参考中国证券投资基金业协会 2023 年 2 月 20 日发布的《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》第三条第一款，“存量商品住宅”是指“已取得国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售许可证，已经实现销售或者主体建设工程已开工的存量商品住宅项目，包括普通住宅、公寓等。”

本次公司的 10 个募投项目均已获得国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售许可证（以下简称“五证”），项目已在售、主体建设工程已开工，为存量住宅项目。本次募投项目的募集资金用途规划为不包括土地费用（含契税等税费）的项目开发投入。

经逐项核对政策合规性，具体情况如下：

序号	项目名称	项目五证齐备情况	截至审议本次募投项目董事会该项目尚需要投入的资金金额(不含土地费用)(万元)	计划拟投入募集资金金额(万元)	该项目募集资金是否规划用于拿地拍地、开发新楼盘
1	长春公园 1872 项目	是	104,164.03	90,000.00	否
2	沈阳招商公园 1872 项目	是	117,708.46	84,000.00	否
3	重庆招商渝天府项目	是	82,907.58	75,000.00	否
4	上海虹桥公馆三期项目	是	95,184.99	55,000.00	否
5	重庆招商 1872 项目	是	51,204.33	42,000.00	否
6	合肥臻和园项目	是	50,194.86	20,000.00	否
7	徐州山水间花园二期项目	是	41,284.31	20,000.00	否
8	合肥滨奥花园项目	是	126,491.81	20,000.00	否
9	郑州招商时代锦宸苑项目	是	19,469.48	14,000.00	否
10	南京百家臻园项目	是	67,242.52	10,000.00	否



序号	项目名称	项目五证齐备情况	截至审议本次募投项目董事会该项目尚需要投入的资金金额(不含土地费用)(万元)	计划拟投入募集资金金额(万元)	该项目募集资金是否规划用于拿地拍地、开发新楼盘
	合计		755,852.37	430,000.00	

综上，经逐项核对，本次募集资金不用于拿地拍地、开发新楼盘，符合证监会于 2022 年 11 月 28 日发布的房地产股权融资五项措施的相关规定。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、上市公司已对合肥滨奥花园项目具体业态在建、在售情况和预售证取得情况进行详细说明，该项目募集资金测算口径主要为项目的可售商品住宅及其配套设施的投入支出，不包括体育馆、全民健身中心自持运营物业以及自持租赁住房。募集资金投向符合证监会于 2022 年 11 月 28 日发布的房地产股权融资五项措施的相关规定。

2、经逐项核对，本次募集资金不用于拿地拍地、开发新楼盘，符合证监会于 2022 年 11 月 28 日发布的房地产股权融资五项措施的相关规定。

7. 报告书显示，南油集团 G1 地块、G2 地块被调整为公共配套用地，存在被政府收回的风险，此次评估过程未考虑相关风险。南油集团下属公司持有的 T102-0049 地块、T102-0230 地块到期后能否进行续期存在不确定性，此次评估系按照正常续期无需补交地价作为评估前提。对此，公司与交易对方深投控约定，在交易协议生效后 5 年内，若 G1 地块或/及 G2 地块部分或全部被政府收回，被收回地块本次评估值高于政府针对被收回地块土地补偿金额的，相关差额由深投控在相关政府部门确定被收回地块土地补偿金额之日起 20 个工作日内按 24% 的比例向上市公司现金补偿。T102-0049 地块、T102-0230 地块未来在土地使用期限届满后 2 年内未能实现土地使用期限顺延至国家法定最高年期或需要额外补交地价，给南油集团造成损失的，在有证据证明上述地块无法实现顺延至国家法定最高年期且无需补地价之日或目前土地使用期限届满 2 年之日（孰早）起 5 个

工作日内，由交易双方共同聘请国众联资产评估土地房地产估价有限公司以 2022 年 11 月 30 日为基准日，对涉及地块根据实际情况重新评估，在重新评估的评估报告正式出具后 20 个工作日内，重新评估值与此次评估值的差额，由深投控按 13.20%的比例向上市公司予以现金补偿。请你公司：（1）说明前述土地被收回或未能正常续期可能对交易标的未来经营的影响，对相关地块的评估作价未考虑前述风险因素是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（2）结合相关政策、行业惯例、前述土地未来续期或被回收的可能性等，说明针对 T102-0049 地块、T102-0230 地块出现相关情形后交易对方 13.20%补偿比例的确定依据，前述土地相关补偿义务触发期间限定于协议生效后 5 年内、土地使用期限届满 2 年内的主要考虑，是否是否有利于维护上市公司利益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

公司回复：

#### 一、事实情况说明

（一）说明前述土地被收回或未能正常续期可能对交易标的未来经营的影响，对相关地块的评估作价未考虑前述风险因素是否合理

1、前述土地可能存在的被收回或未能正常续期，对交易标的未来经营的影响较小

根据前海管理局《前海综合保税区详细规划》征求意见稿草案公示内容，南油集团 G1、G2 地块存在被调整为公共配套用地、被政府收回的风险。南油集团下属公司持有的 T102-0049、T102-0230 号宗地土地使用期限为仓储用地 30 年，其中 T102-0049 号宗地从 1993 年 12 月 28 日起至 2023 年 12 月 27 日止，T102-0230 号宗地从 1994 年 11 月 18 日起至 2024 年 11 月 17 日止，目前土地使用期限到期后可能存在不能正常续期的风险。

G1、G2 地块目前用于土地出租且租金水平较低，如 G1 地块、G2 地块调规后全部被政府收回，则南油集团可出租面积将减少 18,331.64 平方米，占截至 2022 年 11 月 30 日南油集团可出租面积的比例约为 10.08%，对南油集团的影响较小。

T102-0049、T102-0230 号宗地为龙盛实业全资持有，截至 2022 年 11 月 30 日龙盛实业正在申请续期后建设保税仓，现有临时仓库已停止出租，可出租面积为 0。因此，如 T102-0049、T102-0230 号宗地土地使用期限到期后无法续期，不影响南油集团目前正在开展的物流仓储业务。

此外，南油集团主要利润并非来源于物流仓储业务，而是来源于其间接持股的前海自贸投资从事的园区开发、建设和运营业务，体现在合并利润表的长期股权投资收益科目：南油集团 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月毛利额分别为-2,039.86 万元、614.46 万元、-365.01 万元，长期股权投资收益分别为 96,783.33 万元、34,856.38 万元、3,195.09 万元，比毛利额多 98,823.19 万元、34,241.92 万元、3,560.10 万元。前海自贸投资拥有位于深圳前海妈湾约 80.62 万平方米的土地使用权，统筹主导未来前海片区的开发与建设，随着未来前海片区土地开发与建设的开展，土地效益逐步释放，上述土地被收回或未能正常续期风险对于南油集团未来整体经营的影响将进一步降低。

## 2、相关地块评估过程的合理性，及针对前述风险的补偿约定

### (1) G1 地块、G2 地块

南油集团 G1 地块、G2 地块两宗地证载用途为物流用地，该两宗地块被调整为公共配套用地为《前海综合保税区详细规划》征求意见稿草案公示内容，截至评估报告出具日，该征求意见稿草案尚未获批实施，具有一定不确定性。

因此，截至评估报告出具日，证载用途所述的物流用地仍为南油集团 G1 地块、G2 地块两宗地的合法规划用途，故本次按照证载用途进行评估，具有合理性。

同时，针对特殊情况下 G1 地块、G2 地块因规划用途调整为公共配套用地被政府收回且收回土地补偿金额显著低于本次评估值的或有风险，公司与深投控经市场化协商在《购买资产协议》中进行了补偿约定，“在本协议生效后 5 年内，若 G1 地块或/及 G2 地块或（部分或全部）被政府收回，被收回地块本次评估值高于政府针对被收回地块土地补偿金额的，相关差额由深投控在相关政府部门确

定被收回地块土地补偿金额之日起 20 个工作日内按 24%的比例向招商蛇口现金补偿，其中若地块部分被收回的，则地块被收回部分的本次评估值按其占原所属地块土地面积的比例相应计算”。

综上所述，南油集团 G1 地块、G2 两宗地本次按照证载用途进行评估具有合理性。此外，公司已就上述地块被政府收回的或有风险，与深投控在《购买资产协议》中进行了补偿约定。

## （2）T102-0049 地块、T102-0230 地块

根据深圳市人民政府关于印发《深圳市到期房地产续期若干规定》的通知，在 1995 年 9 月 15 日前签订土地使用权出让合同书的，其土地使用年限按国家规定照相应用途的最长年限确定土地使用期限，土地使用权出让合同约定的起止日期推算顺延，自动续期，不需要补地价。T102-0049、T102-0230 号宗地系龙盛实业与南油集团签署《土地转让协议》取得，未与国土部门签署土地使用权出让合同书，该等取得方式符合当时深圳市政府委托南油集团进行土地开发所约定的业务模式，具有合理性、合规性及有效性。

其中，针对 T102-0049 号宗地土地，龙盛实业已向国土部门根据约定补交地价并办理合法土地权证；针对 T102-0230 号宗地，2005 年 7 月 9 日，深圳市国土局核发了《关于原深圳南油（集团）有限公司重组土地资产处置意见的函》（深国房函[2005]461 号）及其附件，原属于龙盛实业所有的 T102-0230 地块的土地使用权仍归龙盛实业所有，经南油集团确认后，由龙盛实业办理确权手续。经有权政府部门认可，待前海规划调整明确后，T102-0230 地块办理权属证书不存在实质性障碍。

因此，龙盛实业针对 T102-0049、T102-0230 号宗地虽未与国土部门签署土地使用权出让合同书或增补协议，但土地权属已经国土部门确认，土地获取方式符合历史上政府部门与南油集团约定的业务模式，截至评估报告出具日，深圳市相关政府部门针对按照规定补交地价办理土地权证但未签署土地使用权出让合同书或增补协议的土地是否不能依据《深圳市到期房地产续期若干规定》（深府[2004]73 号）办理土地使用权续期未有明确规定，亦未有其他证据证明不能依据

《深圳市到期房地产续期若干规定》（深府[2004]73 号）办理土地使用权续期，本次评估根据深圳市相关政策，设定评估对象所在的土地可按与南油集团签署的《土地转让协议》约定的起止日期推算顺延，自动续期，不需要补地价，具有合理性。

同时，针对特殊情况下 T102-0049 地块及 T102-0230 地块无法按照《深圳市到期房地产续期若干规定》（深府[2004]73 号）办理土地使用权续期的或有风险，公司与深投控经市场化协商在《购买资产协议》中进行了补偿约定，“若 T102-0049 地块或/及 T102-0230 地块未来在目前土地使用期限届满后 2 年内未能实现土地使用期限顺延至国家法定最高年期（容积率与《资产评估报告》评估假设一致）且无需补地价，给南油集团造成损失的，则在有证据证明上述地块无法实现顺延至国家法定最高年期（容积率与《资产评估报告》评估假设一致）且无需补地价之日或目前土地使用期限届满 2 年之日（孰早）起 5 个工作日内，双方共同聘请评估机构以 2022 年 11 月 30 日为基准日，对 T102-0049 地块或/及 T102-0230 地块根据实际情况重新评估，在重新评估的评估报告正式出具后 20 个工作日内，重新评估值与《资产评估报告》评估值的差额，由深投控按 13.20%的比例向上市公司予以现金补偿”。

综上所述，T102-0049、T102-0230 号地块依据与南油集团签署的《土地转让协议》，以约定的起止日期推算顺延自动续期且不需要补地价作为前提进行评估，具有合理性。此外，公司已就上述地块无法续期的或有风险，与深投控在《购买资产协议》中进行了补偿约定。

（二）结合相关政策、行业惯例、前述土地未来续期或被回收的可能性等，说明针对 T102-0049 地块、T102-0230 地块出现相关情形后交易对方 13.20%补偿比例的确定依据，前述土地相关补偿义务触发期间限定于协议生效后 5 年内、土地使用期限届满 2 年内的主要考虑，是否有利于维护上市公司利益

**1、针对 T102-0049 地块、T102-0230 地块出现相关情形后交易对方 13.20%补偿比例的确定依据**

截至 2022 年 11 月 30 日，T102-0049 地块、T102-0230 地块的持有主体为龙

盛实业，南油集团持有龙盛实业 55% 股权，深投控持有南油集团 24% 股权，穿透后深投控则间接持有龙盛实业的权益比例为 13.20% (55%\*24%)，即深投控享有 T102-0049 地块、T102-0230 地块 13.20% 的权益。因此，将针对 T102-0049 地块、T102-0230 地块出现相关情形后交易对方的补偿比例确定为 13.20%。

前述补偿比例已在《购买资产协议》中明确约定，《购买资产协议》已经公司第三届董事会 2022 年第十二次临时会议、第三届监事会 2022 年第三次临时会议审议通过，独立董事发表了“符合《公司法》《证券法》《上市公司重大资产重组管理办法》及其他有关法律、法规和规范性文件的规定”的独立意见，并将依法提交公司股东大会审议。

**2、T102-0049 地块、T102-0230 地块相关补偿义务触发期间限定于协议生效后 5 年内、土地使用期限届满 2 年内的主要考虑，是否有利于维护上市公司利益**

针对特殊情况下，G1 地块、G2 地块因规划用途调整为公共配套用地被政府收回且收回土地补偿金额显著低于本次评估值、T102-0049 地块及 T102-0230 地块无法按照《深圳市到期房地产续期若干规定》（深府[2004]73 号）办理土地使用权续期的或有风险，公司经与深投控协商一致，在《购买资产协议》中约定相关补偿条款，有利于上述或有风险在特殊情况下触发时，维护上市公司及中小股东利益，并足以覆盖相关风险对本次评估作价的影响。

《中华人民共和国土地管理法》第二条规定“国家为了公共利益的需要，可以依法对土地实行征收或者征用并给予补偿”。G1 地块、G2 地块位于中国（广东）自由贸易试验区深圳前海蛇口片区内，《中国（广东）自由贸易试验区深圳前海蛇口片区综合规划》于 2015 年 9 月由深圳市规划和国土资源委员会与前海蛇口片区自贸管委会共同开始编制，该综合规划于 2017 年 8 月 11 日公示并征求意见截止，于 2018 年 11 月 29 日获批实施，从开始编制至获批实施共历时不足 4 年。《前海综合保税区详细规划》为前述综合规划下针对部分区域的详细规划，考虑到《前海综合保税区详细规划》征求意见稿草案已于 2019 年 8 月 9 日公示并征求意见截止，截至评估报告出具日尚未获批实施，具有一定的不确定性，为保证本次交易中相关补偿条款的明确性及可执行性，提高本次交易推进效率以进

一步加大公司在前海片区享有的权益，经公司与深投控合理预计并协商一致，约定协议生效后 5 年内为 G1 地块、G2 地块规划调整而被政府收回风险的补偿义务触发期间，有利于维护上市公司及中小股东利益。

《中华人民共和国城市房地产管理法》第二十二条规定“土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期”，一般行业惯例是在期限届满前开展土地续期工作，因此 T102-0049 地块、T102-0230 地块所属南油集团下属公司根据法律法规要求至迟需于目前土地使用权期限届满前一年申请续期。考虑到个别偶发因素、不可预计因素或不可控因素对续期办理进度的影响，为保证本次交易中相关补偿条款的明确性及可执行性，提高本次交易推进效率以进一步加大公司在前海片区享有的权益，经公司与深投控合理预计并协商一致，约定有证据证明 T102-0049 地块、T102-0230 地块无法实现顺延至国家法定最高年期且无需补地价之日或目前土地使用期限届满 2 年之日（孰早）为 T102-0049 地块、T102-0230 地块土地使用权期限续期风险的补偿义务触发时点，截至触发时点未能实现土地使用期限顺延至国家法定最高年期且无需补地价，给南油集团造成损失的，深投控即需要按照约定向公司进行补偿，有利于维护上市公司及中小股东利益。

前述补偿条款已在《购买资产协议》中明确约定，《购买资产协议》已经公司第三届董事会 2022 年第十二次临时会议、第三届监事会 2022 年第三次临时会议审议通过，独立董事发表了“符合《公司法》《证券法》《上市公司重大资产重组管理办法》及其他有关法律、法规和规范性文件的规定”的独立意见，并将依法提交公司股东大会审议。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、前述土地可能存在的被收回或未能正常续期的风险，对本次交易标的公司未来经营的影响较小。G1 地块、G2 地块两宗地本次按照证载用途进行评估具有合理性。T102-0049、T102-0230 号地块依据与南油集团签署的《土地转让协议》，以约定的起止日期推算顺延自动续期且不需要补地价作为前提进行评估，具有合

理性。公司已就上述地块分别存在的被收回或未能正常续期或有风险，与深投控在《购买资产协议》中进行了补偿约定。

2、南油集团 G1 地块、G2 地块、T102-0049 地块、T102-0230 地块相关补偿义务的约定有利于相关或有风险在特殊情况下触发的情况下，维护上市公司及中小股东利益。针对 T102-0049 地块、T102-0230 地块出现相关情形后交易对方 13.20%补偿比例是根据交易对方持有上述地块权益比例确定的，具有合理性。相关补偿义务触发期限的约定有利于保证本次交易中相关补偿条款的明确性及可执行性，提高本次交易推进效率。前述补偿条款已在《购买资产协议》中明确约定并依法履行现阶段相应审议程序，有利于维护上市公司及中小股东利益。

**8. 报告书显示，前海实业与前海建投约定，前海自贸投资及其下属公司涉及土地使用权、不动产的转让中约定的计税基础与税务机关认定的实际计税基础产生差异的，若实际计税基础低于约定计税基础，招商受让土地所属项目公司因此产生额外税负的，交易对方应给予上市公司现金补偿；如实际计税基础超过约定计税基础，招商受让土地所属项目公司因此减少税负的，上市公司应给予交易对方现金补偿。针对前海土地整备阶段，南油集团及南油集团直接或间接参股的涉及前海土地整备的公司交回所持有的前海湾物流园区土地使用权，相应确认征地及拆迁补偿收入，公司已按照政府收地环节进行税务处理。针对后续税务机关对政府收地环节的税务处理的实际认定与上述已做出的政府收地环节的税务处理存在差异的风险，上市公司与深投控约定，如后续税务机关认定的税费负担高于本次评估考虑的税费负担，由深投控在协议生效后 5 年内向上市公司补偿。针对合资合作项目中，前海自贸投资主导以增资扩股的方式向招商前海实业收购招商驰迪 100%股权，本次交易资产评估未考虑上述招商驰迪股权变化相关的企业所得税。上市公司与交易对方中约定，就前述交易相关的企业所得税，如未来税务机关实际认定与本次交易资产评估存在差异的，则深投控、招商局投资发展应按照本次交易前享有招商前海实业的权益比例计算应承担的企业所得税在协议生效后 5 年内向上市公司进行补偿。请你公司：（1）说明前述事项税务处理存在不确定性的具体情况及原因。同时，结合目前已采取的税务处理方式，说明相关税务处理可能对公司财务报表、评估作价的具体影响。（2）说明将前述前海**



**土地整备、增资扩股相关补偿义务触发期间限定于协议生效后 5 年内的主要考虑，是否足以覆盖相关风险对本次评估作价的影响，是否有利于维护上市公司利益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

公司回复：

## 一、事实情况说明

（一）说明前述事项税务处理存在不确定性的具体情况及原因。同时，结合目前已采取的税务处理方式，说明相关税务处理可能对公司财务报表、评估作价的具体影响

### 1、招商受让土地税务处理的相关情况

2018 年 12 月 24 日，深圳市规划和国土资源委员会（现深圳市规划与自然资源局）、前海管理局、招商局集团及其他相关方签署《土地整备协议》，约定由前海管理局按照《土地整备协议》的约定收回前海土地整备范围内原 19 家持地公司原规划下的全部土地使用权，并计算得出土地补偿价值约 4,321,009.14 万元（评估基准日为 2015 年 1 月 1 日），再由前海管理局向招商驰迪（包含启迪实业和启明实业）出让价值等于上述土地补偿价值的新规划下的土地使用权（评估基准日为 2015 年 1 月 1 日）。《土地整备协议》也明确约定，招商驰迪因取得前述土地使用权而需向招商 19 家原持地公司支付的补偿将由相关各方自行理顺解决。根据《土地整备协议》的约定，招商驰迪（含启迪实业和启明实业）与前海管理局签订《深圳市土地使用权出让合同书》，取得了上述补偿价值的土地使用权，宗地编号为 T102-0270、T102-0271、T102-0272、T102-0279、T102-0296，合同地价合计 4,321,009.14 万元，合同地价不再另行收取，同时由招商驰迪（含启迪实业和启明实业）向原 19 家持地公司支付补偿债权 4,321,009.14 万元并取得收款收据，未取得省级以上（含省级）财政部门监（印）制的财政票据。

根据上述具体情况，招商驰迪（含启迪实业和启明实业）取得招商受让土地实际发生的成本为 4,321,009.14 万元，根据《中华人民共和国土地增值税暂行条例》、《中华人民共和国土地增值税暂行条例实施细则》、《企业所得税法》等相关

规定,合理判断招商受让土地的土地增值税、企业所得税计税基础为 4,321,009.14 万元;由于未取得省级以上(含省级)财政部门监(印)制的财政票据,根据《全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36号),合理判断招商受让土地的增值税计税基础为 0 元。在实际进行税务申报、缴纳及清算前,税务主管机关一般不会就计税基础进行事前书面认定,上述关于计税基础的判断为根据法律法规以及招商受让土地实际情况而作出的合理判断。

前述前海土地整备及增资扩股完成后,招商驰迪及其下属公司按照前述合理判断的土地增值税、企业所得税、增值税计税基础,在开发经营中进行财务处理、税务计提、税务申报及缴纳。

启迪实业领玺一期项目已完成税务清算,根据清算结果,启迪实业领玺一期项目实际计税基础与前述合理判断的计税基础一致,启迪实业领玺一期项目的土地属于招商受让土地,与招商受让土地其他宗地在获取途径、地价确定方式等方面一致,因此根据已有事实情况合理判断,就招商受让土地已采取的税务处理具有确定性,不会对公司财务报表、评估作价产生重大不利影响。

## **2、前海土地整备事项税务处理的相关情况**

前海土地整备事项所涉应缴纳的税种为企业所得税。前海管理局按照《土地整备协议》的约定收回前海土地整备范围内原 19 家持地公司原规划下的全部土地使用权,并计算得出土地补偿价值约 4,321,009.14 万元(评估基准日为 2015 年 1 月 1 日),再由前海管理局向招商驰迪(包含启迪实业和启明实业)出让价值等于上述土地补偿价值的新规划下的土地使用权(评估基准日为 2015 年 1 月 1 日),招商驰迪因取得前述土地使用权而需向招商 19 家原持地公司支付的补偿将由相关各方自行理顺解决,招商驰迪(含启迪实业和启明实业)已向原 19 家持地公司支付补偿债权 4,321,009.14 万元。因此,原 19 家持地公司需就 4,321,009.14 万元补偿价值与交地、搬迁成本的差额缴纳企业所得税。

在实际进行企业所得税汇算前,税务主管机关一般不会就税务处理进行事前书面认定,前海土地整备事项税务处理为根据法律法规以及前海土地整备实际情况而作出的合理判断。

前海土地整备事项完成后，原 19 家持地公司就土地补偿价值计提了应交企业所得税，并根据《企业政策性搬迁所得税管理办法》在不超过 5 年内根据搬迁计划进行缴纳。

截至本回复出具日，原 19 家持地公司中部分公司已经根据搬迁计划完成该企业所得税的汇算，南油集团就前海土地整备事项的税务处理与其他持地公司税务处理一致，因此根据已有事实情况合理判断，就前海土地整备事项已采取的税务处理具有确定性，不会对公司财务报表、评估作价产生重大不利影响。

### 3、增资扩股事项税务处理的相关情况

前海土地整备完成后，2019 年 12 月 30 日，招商前海实业与前海建投分别以其所持招商驰迪 100%股权、前海鸿昱 100%股权向前海自贸投资增资，即由前海自贸投资主导以增资扩股的方式向招商前海实业、前海建投分别收购其合法持有的招商驰迪 100%股权、前海鸿昱 100%股权。其中，招商驰迪 100%作价为 6,440,840.29 万元，较招商前海实业对招商驰迪 100%的账面成本存在增值。根据《财政部国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税〔2009〕59 号），由于招商驰迪、前海鸿昱被收购股权的比例达到 100%，且前海自贸投资全部以股权支付，该步骤可适用特殊性税务处理，在招商前海实业对外转让其获得的前海自贸投资股权前，就增资扩股事项中招商驰迪 100%股权增值，暂不征收招商前海实业企业所得税。招商前海实业根据上述进行了税务处理。

在实际进行企业所得税汇算前，税务主管机关一般不会就税务处理进行事前书面认定，增资扩股事项税务处理为根据法律法规以及增资扩股实际情况而作出的合理判断。

招商前海实业就增资扩股事项所涉企业所得税税务处理，依据规定采用特殊性税务处理，未计提企业所得税。

招商前海实业就增资扩股事项适用特殊性税务处理的依据充分，特殊性税务处理的应用在市场上具有成熟实践，招商前海实业已完成 2019 年-2021 年企业所得税汇算，因此根据已有事实情况合理判断，就合资合作事项已采取的税务处

理具有确定性，不会对公司财务报表、评估作价产生重大不利影响。

**(二) 说明将前述前海土地整备、增资扩股相关补偿义务触发期间限定于协议生效后 5 年内的主要考虑，是否足以覆盖相关风险对本次评估作价的影响，是否有利于维护上市公司利益**

就前海土地整备事项所涉政策性搬迁税务处理，根据《企业政策性搬迁所得税管理办法》，需在不超过 5 年内根据搬迁计划进行缴纳，因此将前海土地整备相关补偿义务触发期间限定于协议生效后 5 年内，此外，根据已有事实情况合理判断，相关税务处理已具有确定性，因此该触发期间可有效覆盖相关风险对本次评估作价的影响，有利于维护上市公司利益。

就增资扩股事项所涉特殊性税务处理，根据《中华人民共和国税收征收管理法》，“因纳税人、扣缴义务人计算错误等失误，未缴或者少缴税款的，税务机关在三年内可以追征税款、滞纳金；有特殊情况的，追征期可以延长到五年”，因此将增资扩股相关补偿义务触发期间限定于协议生效后 5 年内，此外，根据已有事实情况合理判断，相关税务处理已具有确定性，因此该触发期间可有效覆盖相关风险对本次评估作价的影响，有利于维护上市公司利益。

## **二、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、招商受让土地计税基础、前海土地整备税务处理、增资扩股事项税务处理是基于税务相关法律法规以及前海土地整备、增资扩股的实际情况而作出的合理判断。前海土地整备、增资扩股事项完成后、相关涉税处理尚未完成前，理论上存在不确定性。根据已有事实情况合理判断，已采取的税务处理已具有确定性，不会对公司财务报表、评估作价产生重大不利影响。

2、前海土地整备、增资扩股相关补偿义务触发期间限定于协议生效后 5 年内是上市公司与交易对方参考税务相关法律法规市场化协商的结果，根据已有事实情况合理判断，相关税务处理已具有确定性，触发期间可有效覆盖相关风险对本次评估作价的影响，有利于维护上市公司利益。

9. 报告书显示,南油集团 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月营业收入分别为 7,554.77 万元、14,388.96 万元、11,318.71 万元,归属于母公司所有者的净利润(以下简称“净利润”)分别为 85,099.83 万元、27,819.76 万元、-1,755.13 万元,经营活动产生的现金流量净额分别为-2,750.29 万元、3,475.29 万元、-43,877.80 万元。南油集团 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月主营业务毛利率分别为-27.00%、4.27%和-3.22%。前海实业 2020 年、2021 年、2022 年 1 月至 11 月营业收入分别为 855,541.25 万元、403,593.48 万元、17,360.42 万元,净利润分别为 227,600.25 万元、88,084.13 万元、16,638.15 万元,经营活动产生的现金流量净额分别为 501,230.18 万元、228,212.62 万元、-122,812.89 万元。前海实业 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月主营业务毛利率分别为 63.79%、49.54%和 6.79%。请你公司:(1)说明南油集团报告期营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额波动较大,以及营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额变动趋势不匹配的主要原因及合理性,2022 年 1-11 月经营活动产生的现金流量净额为负的原因。(2)说明前海实业报告期营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额逐年大幅下滑的主要原因及合理性,2022 年 1-11 月经营活动产生的现金流量净额为负的原因。(3)结合南油集团、前海实业主营业务经营计划的主要内容、实施期限、计划可行性、预期效果等,说明报告期毛利率波动较大的原因及合理性。(4)说明南油集团报告期业绩情况与公司于 2020 年 7 月 13 日披露的《发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)》中对南油集团评估作价中的主要参数是否存在重大差异,如是,请说明差异的具体情况及其原因。(5)请评估机构说明南油集团、前海实业业绩变动较大对本次评估方法选取、评估关键假设、主要参数及评估作价的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

公司回复:

#### 一、事实情况说明

(一)说明南油集团报告期营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额波动较大,以及营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额变动趋势不

匹配的主要原因及合理性，2022年1-11月经营活动产生的现金流量净额为负的原因

1、南油集团报告期营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额波动较大的原因

报告期内南油集团报告期营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-11月	2021年度	2020年度
营业收入	11,318.71	14,388.96	7,554.77
净利润	-2,518.72	27,667.63	85,110.75
经营活动产生的现金流量净额	-43,877.80	3,475.29	-2,750.29

(1) 营业收入

报告期内，南油集团2021年收入的增加主要由于前海土地整备收到南油起步仓的拆迁补偿款约3,957.16万元，以及与深圳招商网络有限公司合作的蛇口网谷离岸数据中心的数据服务收入增加；2022年1-11月随着W7仓库竣工并开始出租，相关仓储物流的租金收入规模有所上升。因此，前述波动存在合理性。

(2) 净利润

报告期内，南油集团净利润主要来源为直接及间接持有招商前海实业股权获得的投资收益，报告期各期该等投资收益金额分别为97,572.48万元、35,551.33万元和3,195.09万元。相关投资收益的波动主要由于招商前海实业下属房地产项目在报告期各期实现竣工交付、结转收入利润的规模存在差异。报告期内，招商前海实业的净利润分别为318,270.53万元、126,702.02万元和29,280.66万元。因此，前述波动存在合理性。

(3) 经营活动产生的现金流量净额

单位：万元

项目	2022年1-11月	2021年度	2020年度
销售商品、提供劳务收到的现金	10,298.48	13,509.10	6,075.96

项目	2022年1-11月	2021年度	2020年度
收到的税费返还	4,451.82	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	1,628.84	1,002.98	621.31
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>16,379.14</b>	<b>14,512.08</b>	<b>6,697.26</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	5,331.27	5,695.17	3,583.66
支付给职工以及为职工支付的现金	3,023.99	2,699.03	3,685.88
支付的各项税费	50,506.48	729.31	542.31
支付其他与经营活动有关的现金	1,395.20	1,913.29	1,635.69
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>60,256.94</b>	<b>11,036.80</b>	<b>9,447.55</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-43,877.80</b>	<b>3,475.29</b>	<b>-2,750.29</b>

2021年度南油集团经营活动现金流量净额增加，主要由于该年销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加；2022年1-11月南油集团经营活动现金流量净额为负，主要由于支付的各项税费大幅增加。因此，前述波动存在合理性。

## 2、营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额变动趋势不匹配的主要原因及合理性

报告期内，南油集团营业收入和经营活动产生的现金流量净额的变动趋势基本匹配，但2022年1-11月支付了金额较高的应交税费；营业收入、经营活动产生的现金流量净额与净利润的变动趋势不匹配，主要由于净利润的主要来源为直接及间接持有招商前海实业股权所获得的投资收益，上述原因具有合理性。

## 3、2022年1-11月经营活动产生的现金流量净额为负的原因

如前文所述，主要系2022年1-11月南油集团支付了约50,506.48万元应交税费。

## (二)说明前海实业报告期营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额逐年大幅下滑的主要原因及合理性，2022年1-11月经营活动产生的现金流量净额为负的原因

### 1、说明前海实业报告期营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额逐年大幅下滑的主要原因及合理性

报告期内招商前海实业报告期营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-11月	2021年度	2020年度
营业收入	17,360.42	403,593.48	855,541.25
净利润	29,280.66	126,702.02	318,270.53
经营活动产生的现金流量净额	-122,812.89	228,212.62	501,230.18

(1) 营业收入和净利润

报告期内招商前海实业的营业收入、净利润主要来源于下属启迪实业开发的房地产项目实现竣工交付而结转的收入利润，报告期各期的收入、净利润差异主要由于结转的面积和价格存在差异。2020年度主要结转前海经贸中心二期公寓及底商、招商领玺家园，2021年度主要结转前海经贸中心一期写字楼、前海经贸中心二期公寓及底商，2022年1-11月主要结转前海经贸中心二期公寓及底商少量尾盘。因此，前述波动存在合理性。

(2) 经营活动产生的现金流量净额

单位：万元

项目	2022年1-11月	2021年度	2020年度
销售商品、提供劳务收到的现金	86,588.27	526,126.89	735,161.07
收到的税费返还	11,353.79	1.80	4,040.10
收到其他与经营活动有关的现金	16,225.94	27,499.30	41,796.05
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>114,168.00</b>	<b>553,627.99</b>	<b>780,997.22</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	77,395.46	55,697.72	106,356.09
支付给职工以及为职工支付的现金	9,472.48	7,189.11	6,347.42
支付的各项税费	143,278.06	247,568.05	102,295.40
支付其他与经营活动有关的现金	6,834.89	14,960.49	64,768.12
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>236,980.89</b>	<b>325,415.37</b>	<b>279,767.04</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-122,812.89</b>	<b>228,212.62</b>	<b>501,230.18</b>

报告期内招商前海实业的经营活动现金流入主要来自于下属启迪实业、和胜实业所开发项目的预售回款，各期预售情况存在差异。2021年度预售回款金额



下降,且由于支付的各项税费金额上升,导致经营活动产生的现金流量净额下降;2022年1-11月仅有少量公寓尾盘的销售回款,且支付的各项税费金额较高,导致经营活动产生的现金流量净额为负。因此,前述波动存在合理性。

## **2、2022年1-11月经营活动产生的现金流量净额为负的原因**

如前文所述,主要由于当期销售回款金额较小,且支付的各项税费金额较高。

**(三) 结合南油集团、前海实业主营业务经营计划的主要内容、实施期限、计划可行性、预期效果等,说明报告期毛利率波动较大的原因及合理性**

**1、南油集团、前海实业主营业务经营计划的主要内容、实施期限、计划可行性、预期效果**

南油集团本部主要经营少量仓储物流业务,南油集团主要通过参股招商前海实业及其下属前海自贸投资从事园区开发业务。前海自贸投资的主要资产为其持有的招商驰迪与前海鸿昱100%股权,并主要通过招商驰迪与前海鸿昱开展园区开发业务。

**(1) 园区开发业务经营计划的主要内容、实施期限**

**1) 招商驰迪开发计划及实施期限**

作为前海妈湾片区开发业务的实施主体之一,招商驰迪的主要资产为其持有或通过全资子公司持有的深圳市南山区前海深港合作区土地,其中待开发土地为T102-0296宗地,已开发及正在开发的项目由其下属启迪实业、和胜实业负责。

启迪实业负责开发的项目主要为前海经贸中心一至三期项目、招商领玺家园和招商港湾广场等。截至本回复出具日,相关项目已全部完工,已售部分已基本结转收入,剩余部分继续出售或自持出租。

和胜实业负责开发的项目主要为自贸时代中心、招商嵘玺家园、招商锦尚公馆等。截至本回复出具日,招商嵘玺家园已竣工交付并结转收入;招商锦尚公馆已售部分已结转收入,剩余未售部分公寓继续出售;自贸时代中心在建。

此外,招商驰迪持有的T102-0296地块,初始土地面积353,233.86平方米、

规划计容积率总建筑面积不超过 2,182,521 平方米，土地用途为商业服务业用地、居住用地，主体建筑物为办公（含物业管理用房）、居住、商务公寓、商业、旅馆业（酒店）、公共设施、研发办公等。

T102-0296 宗地初始计入容积率总建筑面积不超过 2,182,521 平方米（含物业管理用房和地下规定建筑面积），其中包括办公 1,119,950 平方米，居住 116,922 平方米，商务公寓 133,000 平方米，商业 284,692 平方米（地上 237,692 平方米、地下 47,000 平方米），旅馆业（酒店）80,000 平方米，公共设施 6,124 平方米（根据规划具体确定设施类型，建成后需无偿移交政府），研发办公 113,161 平方米等。

根据招商驰迪与前海管理局于 2019 年 4 月 30 日签订的《深圳市土地使用权出让合同书》（合同编号：深前海地合字（2019）0003 号，以下简称“《招商置换用地出让合同》”），T102-0296 宗地可分宗开发，但需签订补充协议明确各宗地的土地利用要求等相关事宜，各分宗地块的补充协议应自《招商置换用地出让合同》签订之日起 6 年内签署完毕；分宗后的土地使用权受让方可为招商驰迪或招商驰迪在境内注册的全资一级子公司；T102-0296 宗地的总竣工时间为 10 年，自合同签订之日起算。

## 2) 前海鸿昱开发计划及实施期限

作为前海妈湾片区开发业务的实施主体之一，前海鸿昱的主要资产为深圳市南山区前海深港合作区编号为 T102-0310 的土地，初始土地面积为 380,927.02 平方米、规划计容积率总建筑面积为 2,671,540 平方米（含地下规定建筑面积），土地用途为商业服务业用地、二类居住用地，主体建筑物为办公、商务公寓、商业、旅馆业（酒店）、公共设施、文化娱乐、配套服务设施及市政设施等。

本宗地初始计入容积率总建筑面积不超过 2,671,540 平方米（含地下规定建筑面积），其中包括办公 1,717,778 平方米，商务公寓 94,200 平方米（不含人才住房中的商务公寓），商业 348,687 平方米（地上 236,297 平方米、地下 112,390 平方米），旅馆业（酒店）137,528 平方米，公共设施 23,181 平方米（建成后需无偿移交政府），文化娱乐 29,116 平方米（建成后需无偿移交政府），配套服务设施

及市政设施 16,050 平方米（地上 14,550 平方米、地下 1,500 平方米）等。

根据前海鸿昱与前海管理局于 2019 年 9 月 27 日签订的《深圳市前海深港现代服务业合作区土地使用权作价出资合同书》（深前海地资合字（2019）0001 号，以下简称“《前海土地出让合同》”），本宗地可分宗开发，但需签订补充协议明确各宗地的土地利用要求等相关事宜，各分宗地块的补充协议应自《前海土地出让合同》签订之日起 6 年内签署完毕；分宗后的土地使用权受让方可为前海鸿昱或前海鸿昱在境内注册的全资一级子公司；本宗地的总竣工时间为 10 年，自合同签订之日起算。

## （2）园区开发业务经营计划的可行性及预期效果

### 1) 南油集团所从事园区开发业务的政策背景

2004 年，深圳市政府与招商局集团协议约定由招商局集团主导开发位于深圳前海地区的 3.9 平方公里前海湾物流园区以贯彻落实深圳市政府于同年提出的“以港兴市”战略。随着深圳市步入了高速发展的快车道，国务院于 2010 年批复了《前海总体规划》。为落实国务院批复的《前海总体规划》，深圳市政府作出了《关于加快推进前海深港现代服务业合作区开发开放的工作意见》（深府[2010]191 号），深圳市政府要求抓紧开展被纳入《前海总体规划》的前海土地部分土地整备工作。

2013 年，深圳市政府发布了《前海综合规划》，《前海综合规划》要求除妈湾港区仍保留港口功能外，原归属于招商局集团前海土地用地性质基本规划调整为商业性用地。次年，深圳市政府提出就招商局集团前海湾物流园区协议用地约 3.9 平方公里展开土地整备，并由深圳市主要领导亲自协调。为贯彻落实国务院对前海地区做出的战略部署，招商局集团积极响应深圳市政府关于土地整备的安排，以“共存共荣、共赢发展”为前提开展招商前海土地整备及合资合作项目。

2018 年，为深入贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想、党的“十九大”精神和习近平总书记关于前海工作重要指示精神，广东省第十二次党代会、深圳市委六届七次全会赋予前海“城市新中心”的定位，深圳市委六届九次全会

及“两会”政府工作报告对前海城市新中心规划建设作出具体工作部署，前海管理局组织对前海城市新中心规划进行了优化提升。

基于深圳市人民政府常务会议审议通过的土地整备及合资合作实施方案，2018年12月，深圳市规划和国土资源委员会、前海管理局、招商局集团及其他相关各方签署了《招商局集团前海湾物流园区土地整备协议》（以下简称“《土地整备协议》”），由前海管理局按照《土地整备协议》的约定收回前海土地整备范围内原19家持地公司（含南油集团及其直接或间接参股的涉及前海土地整备的公司）原规划下的全部土地使用权，并按照《土地整备协议》约定的补偿价值计算方法得出土地补偿价值约432.10亿元；再由前海管理局向招商驰迪出让价值等于上述补偿价值的新规划下的土地使用权。而原19家持地公司成为招商前海实业股东，由招商前海实业持有招商驰迪100%股权。

2019年，招商蛇口与前海投控开展合资合作项目资产重组，招商前海实业及前海投控分别以招商驰迪及前海鸿昱100%股权对前海自贸投资进行增资，同时招商前海实业以部分现金向前海自贸投资增资，使增资后招商前海实业和前海投控各持有合资公司50%股权。合资合作项目资产重组完成后，前海自贸投资持有招商驰迪和前海鸿昱100%股权，标志着前海土地整备完美收官。合资合作项目资产重组是深圳市委市政府与招商局集团为共同推进前海深港合作区开发、前海蛇口自贸片区创新发展的重大举措。合资合作项目资产重组完成后，前海自贸投资成为建设深港合作的重要平台载体。而南油集团通过直接及间接持股方式参股招商前海实业，并通过招商前海实业间接参股前海自贸投资。

## 2) 园区开发业务经营计划的可行性

南油集团主要通过参股公司前海自贸投资从事园区开发业务。前海自贸投资的主要资产为其持有的招商驰迪与前海鸿昱100%股权，南油集团及前海自贸投资目前主要通过招商驰迪与前海鸿昱开展园区开发业务。前海妈湾片区相关单元规划、交通市政等规划形成了相关宗地开发的重要规划依据。

如前所述，启迪实业开发项目已基本完工，和胜实业开发项目中招商嵘玺家园、招商锦尚公馆已竣工，自贸时代中心在建。而T102-0296号宗地、T102-0310

号宗地的土地利用要求在建设用地规划许可证及相关土地合同中明确进行了约定，招商驰迪、前海鸿昱或该等公司各自境内注册的全资一级子公司将在《招商置换用地出让合同》与《前海土地出让合同》签订之日起 6 年内分别完成前述补充协议的签署工作，并在补充协议签署后及时准备相应材料依法申请办理相关产权登记；宗地的总竣工时间为 10 年，自合同签订之日起算。

而本次交易前后，招商蛇口均为标的公司南油集团、招商前海实业的控股股东。招商蛇口作为招商局集团旗下城市综合开发运营板块的旗舰企业，以“中国领先的城市和园区综合开发运营服务商”为战略定位，长期聚焦园区开发与运营等业务。标的公司将依托招商蛇口在资金、业务方面的支持，自有实力不断增强，通过借助招商蛇口在产业规划、制度创新、开发建设、运营管理等方面的成功经验和优势资源，将致力于成为产业园发展战略型创新园区的市场化、品牌化、产业化加速基地，成为具有领先商业模式、创新驱动的创新园区开发运营商。

综上，标的公司南油集团、招商前海实业所从事的园区开发业务经营计划系基于已取得的土地使用权；土地所在妈湾片区宗地开发已具有重要规划依据；宗地的具体土地利用要求、竣工时间要求等已在相关许可证照及土地合同中予以明确约定；招商蛇口作为间接控股股东亦能为前海土地开发建设提供全方位的支持。区位战略定位高、发展意义大，相关具体开发计划以及具体开发策略不但需要依据政府最终确定的规划条件，亦需要与合作方前海建投根据周边开发情况及市场情况共同协商确定，并在开发过程中不断动态优化。因此，标的公司所从事的园区开发业务经营计划具有较高的可行性。

### 3) 园区开发业务经营计划的预期效果

前海自贸投资间接拥有位于深圳前海妈湾总面积约 80.62 万平方米的土地使用权，并统筹主导未来前海片区的开发与建设。标的公司南油集团、招商前海实业间接享有前海自贸投资在前海片区的权益。

未来，标的公司及前海自贸投资将把握先行示范区、大湾区、城市新中心等国家战略赋予妈湾及合资公司的使命定位，高质量推进妈湾片区的开发建设，立足于将妈湾片区打造成为前海的高质量发展的样板区和新的增长极，助力前海建

设城市新中心、深圳建设先行示范区。依托招商蛇口与前海建投在产业规划、制度创新、开发建设、运营管理等方面的成功经验和优势资源，标的公司及前海自贸投资将加快片区开发建设、运营管理和产业引进，发挥产城融合效应，促进创新要素集聚，建设深港合作的平台载体。

标的公司及前海自贸投资的园区开发业务经营计划实施后，将在前海妈湾片区形成集办公、居住、公寓、商业、酒店、公共设施、研发办公、文化娱乐、配套服务设施及市政设施等业态于一体的城市综合体。

## 2、南油集团毛利率情况

单位：万元、%

项目	2022年1-11月	2021年度	2020年度
营业收入	11,318.71	14,388.96	7,554.77
营业成本	11,683.72	13,774.50	9,594.63
毛利率	-3.22	4.27	-27.00

南油集团主要经营仓储物流业务，规模较小，21年收到南油起步仓拆除的补偿款收入，并产生拆迁成本，另外数据服务费收入增加，综合因此导致毛利率有所上升；22年W7仓开始经营，但由于相关租赁房屋有较高金额的折旧与摊销，因此毛利率水平相对较小且为负。南油集团主要利润来源于直接及间接持有招商前海实业股权所获得的投资收益，相关毛利率情况对于其盈利能力影响较小。

## 3、招商前海实业毛利率情况

单位：万元、%

项目	2022年1-11月	2021年度	2020年度
营业收入	17,360.42	403,593.48	855,541.25
营业成本	16,181.61	203,637.14	309,794.68
毛利率	6.79	49.54	63.79

招商前海实业主要通过下属公司经营园区开发业务，如前所述，园区开发业务经营计划可行、预期效果良好，报告期内利润主要来自于其下属启迪实业开发项目竣工交付而结转的收入利润。报告期内招商前海实业的毛利率存在波动，主要由于各期结转项目的利润率存在差异，2020年主要结转项目招商领玺家园为

住宅项目，毛利率较高；2021年主要结转前海经贸中心一期写字楼，毛利率低于住宅项目；2022年1-11月仅结转少量前海经贸中心二期的公寓及底商尾盘，且当期进行了部分折价促销，另外招商前海实业下属部分房屋建筑物计提折旧金额较高，导致当期毛利率很低。

**（四）说明南油集团报告期业绩情况与公司于2020年7月13日披露的《发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》中对南油集团评估作价中的主要参数是否存在重大差异，如是，请说明差异的具体情况及其原因**

报告期内南油集团的业绩情况详见本题回复之“（一）”。

对比2020年7月13日披露的《发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》中对南油集团评估作价中的租金水平、租金增长率、空置率等主要参数与南油集团实际出租情况、本次评估相关主要参数，受市场与行业波动及片区内仓储物流竞争等难以准确预期的因素影响，实际租金水平及租金增长率等存在未达到前次评估预期情况，本次评估参数选择时参考当前周边可比案例，基于谨慎考虑，对于租金单价、租金增长率等参数进行了调整，更具合理性与稳健性。前次评估中南油集团评估作价中的租金水平、租金增长率、空置率等主要参数与南油集团实际出租情况、本次评估相关主要参数对比具体如下：

项目	指标	前次评估			实际情况统计	本次评估
		2020年	2021年	2022年	2022年	
W6 仓库	租金（元/平方米/月）	45	47.25	49.61	44.04	44.04
	增长率	5%	5%	5%	1.8%	3%
	空置率	6%	6%	6%	8%	10%
W6 仓辅助楼	租金（元/平方米/月）	72	75.6	79.38	52.20	50.00
	增长率	5%	5%	5%	-1.6%	3%
	空置率	20%	20%	20%	15%	10%
综合楼二楼	租金（元/平方米/月）	55	57.75	60.64	57.89	50.00

项目	指标	前次评估			实际情况统计	本次评估
		2020年	2021年	2022年	2022年	
	增长率	5%	5%	5%	5%	3%
	空置率	4%	4%	4%	-	4%
综合楼六楼	租金（元/平方米/月）	53	55.65	58.43	56.72	45.00
	增长率	5%	5%	5%	5%	3%
	空置率	3%	3%	3%	-	3%
世纪广场一楼93、96#商铺	租金（元/平方米/月）	320	336	352.8	395	350.00
	增长率	5%	5%	5%	-	3%
	空置率	6%	6%	6%	-	6%
南油幼儿园	租金（元/平方米/月）	65	68.25	71.66	111.24	111.24
	增长率	5%	5%	5%	3%	3%
	空置率	5%	5%	5%	-	5%

注：本次评估中的租金为评估基准日的起始租金，实际租金为目前在执行租赁的合同的平均租金，租金增长率为评估测算中取值，2022年实际租金增长率系相较2021年租金水平的增长率。

通过上述对比，本次评估与前次评估相比，相关投资性房地产的租金水平，除幼儿园以外，均根据最新经营及市场情况，有一定程度的下调；租金增长率基本从5%调至3%；W6仓及辅助楼的空置率有所上调。

W6仓辅助楼和南油幼儿园的租金情况变动较大，原因分析如下：

(1) W6仓辅助楼的租金变化原因

前次评估中租金为72元/平/月，系参考市场周边办公配套的租金调查情况确定：

序号	物业名称	物业位置	建筑面积（m <sup>2</sup> ）	月租金单价（元/m <sup>2</sup> ）
1	深圳机场东某办公楼	南山区机场保税区	100-300	65-82
2	赤湾某大厦	南山区赤湾	120-600	90
3	后海路某办公楼	南山区后海路	785	100



根据周边配套办公物业的租金调查，周边写字楼的租金水平在 65-100 元/平方米/月之间，通过比较分析，最终确定当时的租金标准为：72 元/平/月。

南油集团基于其经营策略，采用了提高出租率、适当降低出租租金的经营方案，且叠加 2020 年市场与行业波动影响，办公业态出租市场受影响较大。截至 2020 年底，W6 仓辅助楼整体合同租金平均水平为 53.5 元/平/月，合同的租赁期限为 1-3 年不等，租金年增长率基本上在 3%左右；另外，南油集团针对部分受市场与行业波动影响较大的租户给予一定折扣优惠，2021 年、2022 年平均租金水平分别为 53 元/平/月和 52.2 元/平/月，总体相对稳定。

本次评估中，根据市场调查，具有代表性的物流园区中配套办公楼的市场租金情况为：西部物流办公 60 元/平米/月，盐田港冷链园区配套办公 55 元/平米/月，盐田保税区办公楼 55 元/平米/月，盐田港集团监管仓办公商 50 元/平米/月。通过比较修正，结合实际出租的租金水平，考虑到 3%的租金增长率，确定 W6 仓辅助楼在评估基准日的起始租金标准为 50 元/平/月。

综上所述，W6 仓辅助楼报告期内实际经营的租金水平相较前次评估存在差异，主要系南油集团经营策略调整及市场与行业波动影响，具有合理性。本次评估租金取值有所下调，更贴近当前的实际经营情况，综合考虑增长率、空置率等各方面影响，符合目前的市场需求情况，取值具有合理性。

## （2）南油幼儿园的租金变化原因

前次评估时，南油幼儿园涉及诉讼、无租约，故采用市场水平测算租金，通过市场比较法修正得出，幼儿园的租金水平为 65 元/平/月。

2020 年底，前述诉讼执行完毕，南油集团将南油幼儿园通过公开挂牌招租的方式完成对外出租，根据按幼儿园租赁合同，租期 6 年，起始租金标准为 111.24 元/平/月，每年增长率为 3%。

本次评估时，南油幼儿园整体出租、租约期限较长，因此租约期内租金水平取值为租约实际租金；租约期外租金水平参考市场确定，有针对性的选取了三个

可比租金案例，通过对比分析案例的租金影响因素，得出南油幼儿园的租金水平在 111 元/m<sup>2</sup>/月，与租约实际租金基本一致。

综上所述，南油幼儿园报告期内实际经营的租金水平相较前次评估存在差异，主要系相关诉讼得到顺利解决，具有合理性。本次评估租金取值，综合考虑实际经营情况与市场情况，取值具有合理性。

#### **（五）请评估机构说明南油集团、前海实业业绩变动较大对本次评估方法选取、评估关键假设、主要参数及评估作价的影响**

南油集团和招商前海实业报告期内业绩变动较大，主要由于招商前海实业下属房地产项目开发节奏以及收入结转节点所致。

截至评估基准日，南油集团本部的投资性房地租赁业务，总体处于稳定运营的状态，本次评估中也根据截至评估基准日实际情况对相关评估参数进行合理调整，因此报告期内业绩变动对本次评估方法选取、评估关键假设、主要参数及评估作价不存在重大不利影响。

针对招商前海实业业绩波动，开发节奏以及收入结转节点对经营业绩产生的影响，属于开发企业的正常情况。前海实业拥有优质的土地资源，具备明确的规划指标，且报告期内已有良好的开发实践，前海片区政策定位高、发展前景良好，本次评估对前海实业核心资产待开发土地选取剩余法，是模拟地产公司对土地进行开发建设、销售的过程，以此倒算出土地价值，符合企业的经营模式；所选取的主要评估参数如销售价格、建设成本及税费等，与企业目前正在销售或开发项目的数据以及片区内市场情况不存在重大差异，招商前海实业的业绩变动对本次评估方法选取、评估关键假设、主要参数及评估作价无重大不利影响。

## **二、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、南油集团报告期内营业收入、经营活动产生的现金流量净额波动较大主要由于前海土地整备和数据中心收入的增加；净利润的波动主要由于下属参股的招商前海实业报告期各期项目结转情况不同，导致南油集团相关投资收益波动较

大；另外 2022 年 1-11 月支付了较高金额的税费导致当期经营活动产生的现金流量净额为负；营业收入、净利润及经营活动产生的现金流量净额变动趋势不匹配主要由于南油集团净利润主要受到投资收益波动的影响。

2、招商前海实业报告期营业收入、净利润逐年下滑主要由于报告期各期下属公司开发房地产项目实现竣工交付、结转收入利润的情况存在差异；经营活动产生的现金流量净额下滑主要由于报告期各期下属公司开发房地产项目实现预售产生的销售回款存在差异，以及支付的各项税费的金额差异；2022 年 1-11 月经营活动产生的现金流量净额为负的主要由于当期实现销售回款较小但支付的各项税费金额较高。

3、南油集团报告期毛利率波动较大主要由于数据服务费收入增加、南油起步仓的拆迁以及 W7 仓建成后开始出租的综合影响；招商前海实业毛利率的波动主要由于报告期各期结转的项目利润率存在差异，且相关出租物业存在一定金额的折旧。

4、南油集团报告期业绩情况与前次评估中主要参数不存在重大差异，差异相对较大的 W6 仓辅助楼租金和幼儿园租金主要根据近年来实际经营情况进行了调整。

5、南油集团和招商前海实业业绩波动主要由于下属房地产项目开发节奏以及收入结转节点的影响，属于开发企业的正常情况。本次选取的主要评估参数与企业目前正在销售或开发项目的数据以及片区内市场情况不存在重大差异，招商前海实业的业绩变动对本次评估方法选取、评估关键假设、主要参数及评估作价无重大不利影响。

**10. 报告书显示，南油集团 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月前五大客户销售收入占比分别为 67.93%、46.65%、71.82%。其中，招商局集团下属公司销售收入占比分别为 28.24%、34.64%、53.07%；报告期内，南油集团前五大供应商采购金额占比分别为 81.18%、90.24%、88.87%。前海实业 2020 年、2021 年、2022 年 1-11 月前五大客户销售收入占比分别为 1.92%、81.64%、59.24%，前五大供应商采购金额占比分别为 19.43%、54.26%和 69.24%。请你公司：（1）结合**

交易标的与前五大客户及供应商的合作情况、主要交易内容等，说明南油集团报告期对前五大客户及供应商销售、采购占比较高的原因及合理性，是否存在对相关客户与供应商的重大依赖，前海实业报告期对前五大客户及供应商销售、采购占比逐年大幅增加的原因及合理性，并说明南油集团、前海实业客户与供应商的稳定性及对交易标的盈利能力的影响。(2) 说明南油集团对招商局集团下属公司销售收入占比大幅增加的原因及合理性，补充披露向招商局集团下属公司采购及销售的具体内容，并结合市场可比交易价格，补充披露关联采购、销售定价的公允性。请独立财务顾问和审计机构核查并发表明确意见。

公司回复：

### 一、事实情况说明

(一) 结合交易标的与前五大客户及供应商的合作情况、主要交易内容等，说明南油集团报告期对前五大客户及供应商销售、采购占比较高的原因及合理性，是否存在对相关客户与供应商的重大依赖，前海实业报告期对前五大客户及供应商销售、采购占比逐年大幅增加的原因及合理性，并说明南油集团、前海实业客户与供应商的稳定性及对交易标的盈利能力的影响。

#### 1、南油集团

(1) 交易标的与前五大客户及供应商的合作情况、主要交易内容

1) 前五大客户的合作情况、主要交易内容

时间	序号	客户名称	金额(万元)	收入占比(%)
2022年1-11月	1	招商局集团下属公司	6,007.40	53.07
	2	深圳华贸跨境电商物流有限公司	744.98	6.58
	3	深圳珉丰集装箱服务有限公司	704.10	6.22
	4	近铁国际物流(深圳)有限公司	521.55	4.61
	5	深圳越海全球供应链股份有限公司及其下属公司	473.40	4.18
			合计	8,451.42
2021年度	1	招商局集团下属公司	4,984.82	34.64
	2	深圳珉丰集装箱服务有限公司	754.81	5.25

时间	序号	客户名称	金额（万元）	收入占比（%）
	3	近铁国际物流（深圳）有限公司	574.76	3.99
	4	深圳大前海物流有限公司	447.69	3.11
	5	深圳市前海顺业供应链服务有限公司	360.80	2.51
	合计		<b>7,122.89</b>	<b>49.50</b>
2020 年度	1	深圳市吉龙物流链管理有限公司	2,217.89	29.36
	2	招商局集团下属公司	2,133.77	28.24
	3	深圳珉丰集装箱服务有限公司	644.85	8.54
	4	近铁国际物流（深圳）有限公司	446.40	5.91
	5	深圳市普路通供应链管理股份有限公司及其下属公司	194.24	2.57
	合计		<b>5,637.14</b>	<b>74.62</b>

报告期南油集团主要从事仓储物流业务，相关客户深圳华贸跨境电商物流有限公司、深圳大前海物流有限公司、招商局集团下属招商局保税物流有限公司等主要为其经营的仓库的承租方；深圳珉丰集装箱服务有限公司承租相关仓储用地。另外招商局集团下属公司中的深圳招商网络有限公司，其合作内容为蛇口网谷数据网络中心的数据服务。

## 2) 前五大供应商的合作情况、主要交易内容

时间	序号	客户名称	采购内容	金额（万元）	采购占比（%）
2022 年 1-11 月	1	深圳市深安企业有限公司	前海易保园区施工总承包工程	9,705.65	37.95
	2	深圳招商供电有限公司	供用电	4,108.61	16.06
	3	深圳市新天泽消防工程有限公司	前海易保园区消防施工	3,847.62	15.04
	4	招商局集团下属公司	前海易保园区智能化工程、仓库及数据中心物业管理服务、土地房屋租赁	2,902.34	11.35
	5	深圳市西部城建工程有限公司	前海易保园区消防施工	2,235.42	8.74
	合计			<b>22,799.63</b>	<b>89.14</b>

时间	序号	客户名称	采购内容	金额（万元）	采购占比（%）
2021年度	1	深圳市深安企业有限公司	前海易保园区施工总承包工程	20,861.17	67.59
	2	深圳招商供电有限公司	供用电	3,627.49	11.75
	3	招商局集团下属公司	前海易保园区智能化工程、仓库及数据中心物业管理服务、土地房屋租赁	1,892.14	6.13
	4	蒂升电梯（中国）有限公司	前海易保园区电梯供货	813.44	2.64
	5	上海玉串自动化科技有限公司	前海易保园区项目提升机供货	669.96	2.17
	合计			<b>27,864.20</b>	<b>90.29</b>
2020年度	1	中恒建设集团有限公司	W7号仓库项目基坑支护、土石方、桩基工程施工	2,643.47	32.28
	2	深圳招商供电有限公司	供用电	1,838.85	22.45
	3	招商局集团下属公司	前海易保园区智能化工程、仓库及数据中心物业管理服务、土地房屋租赁	1,546.75	18.89
	4	北方工程设计研究院有限公司	W7号仓库设计	422.40	5.16
	5	深圳市深安企业有限公司	前海易保园区施工总承包工程	344.70	4.21
	合计			<b>6,796.17</b>	<b>82.99</b>

（2）南油集团报告期对前五大客户及供应商销售、采购占比较高的原因及合理性，是否存在对相关客户与供应商的重大依赖

1) 前五大客户相关情况

报告期内南油集团主要从事仓储物流业务，业务规模较小，主要收入来源为W6保税仓的租金收入，相关客户主要为长期合作的承租方。其中占比较高的客户中，深圳市吉龙物流链管理有限公司2021年因合同纠纷与南油集团涉诉，但相关事项未对南油集团的正常经营产生重大不利影响；招商局集团下属公司主要

包括招商局保税物流有限公司、深圳招商网络有限公司，其中招商局保税物流有限公司为 W7 仓库的长期客户，深圳招商网络有限公司系向其提供蛇口网谷数据中心的数据服务，也是长期合作。

## 2) 前五大供应商相关情况

报告期内，南油集团为建设 W7 仓而采购了相关 EPC 服务、设计、智能化工程服务、消防施工服务；另外由于经营仓储物流业务及数据中心，长期采购的还包括深圳招商供电有限公司的供电服务，招商局集团下属招商局物业管理有限公司的物业管理服务，以及向招商局集团下属招商蛇口等单位租赁土地房屋等。截至报告期末 W7 仓已建成，其他供电、物业服务、土地房屋租赁具有必要性。

综上所述，南油集团前五大客户、供应商占比较高主要由于其经营规模较小，部分主要客户、供应商为长期合作，此外因 W7 仓建设发生较高采购金额，具有合理性，不存在对重要客户、供应商的重大依赖。

## (3) 南油集团客户与供应商的稳定性及对交易标的盈利能力的影响。

### 1) 南油集团主要客户具有稳定性

报告期内，南油集团与前五大客户的合作情况如下：

序号	客户名称	历史上首次合作时间	最近一次合作开始时间	目前合同到期时间	报告期每期平均租金价格	续约情况
1	深圳招商网络有限公司	2015年5月	2015年5月	2028年6月	收入按比例分成	-
2	招商局保税物流有限公司	2010年1月	2022年10月	2025年9月	闸口土地： 2020年：6.5元/M <sup>2</sup> ·月； 2021年：6.5元/M <sup>2</sup> ·月； 2022年：6.5元/M <sup>2</sup> ·月； 缓冲场土地： 2020年：4.5元/M <sup>2</sup> ·月； 2021年：4.5元/M <sup>2</sup> ·月； 2022年：4.5元/M <sup>2</sup> ·月； 堆场： 2020年：4.5元/M <sup>2</sup> ·月 W7仓： 2022年：36元/M <sup>2</sup> ·月	未来有续约计划

序号	客户名称	历史上首次合作时间	最近一次合作开始时间	目前合同到期时间	报告期每期平均租金价格	续约情况
3	深圳华贸跨境电商物流有限公司	2022年9月1月	2022年9月1月	2027年8月31日	仓储服务费： 2022年42.93元/M <sup>2</sup> ·月	-
4	深圳珉丰集装箱服务有限公司	2016年5月	2022年8月1日	2022年12月31日	土地使用管理费： 2020年1-6月：10.1元/平方米/月（484,229元/月） 2020年7月-2021年6月：655,000元/月 2021年7月-2022年12月：678,500元/月	已完成续约，续签至2023年12月
5	近铁国际物流（深圳）有限公司	2020年7月	2020年7月	2030年6月	仓储服务费： 48.00元/M <sup>2</sup> ·月	-
6	深圳市越海全球电商供应链有限公司	2015年8月	2022年11月	2023年8月	103库：51.00元/M <sup>2</sup> ·月 306B库：43.00/M <sup>2</sup> ·月	历史共续约1次
7	深圳越海全球供应链股份有限公司	2021年11月	2021年11月	2022年10月	2021.11-2022.10 仓储费： 103库：47元/M <sup>2</sup> ·月； 306库：39元/M <sup>2</sup> ·月	由子公司深圳市越海全球电商供应链有限公司续签
8	深圳大前海物流有限公司	2017年11月	2021年1月	2021年12月	2021年仓储费： 301库：42元/M <sup>2</sup> ·月； 106库：52元/M <sup>2</sup> ·月	因客户经营调整，不在前海综合保税区租赁仓库，不会续约
9	深圳市前海顺业供应链服务有限公司	2019年8月	2022年3月	2024年2月	2021年仓储费： 105库：45元/M <sup>2</sup> ·月； 305库：42元/M <sup>2</sup> ·月； 405库：38元/M <sup>2</sup> ·月； 2022年仓储费： 105库：46元/M <sup>2</sup> ·月； 305库：42元/M <sup>2</sup> ·月； 405库：39元/M <sup>2</sup> ·月；	相关续约事宜正在洽谈中
10	深圳市吉龙物流链管理	2019年9月	2019年9月	2024年9月	36.20元/M <sup>2</sup> ·月，租赁期5年+5年，每两年递增5%	目前涉及诉讼，不



序号	客户名称	历史上首次合作时间	最近一次合作开始时间	目前合同到期时间	报告期每期平均租金价格	续约情况
	有限公司					会续约
11	深圳市普路通供应链管理股份有限公司	2016年5月	2020年4月	2021年2月	2020.1.1-2020.4.30: 47.64元/M <sup>2</sup> ·月 2020.5.1-2021.2.28: 50.50元/M <sup>2</sup> ·月	因客户经营调整,不在前海综合保税区租赁仓库,不会续约
12	深圳市前海普路通电子商务服务有限公司	2016年5月	2016年5月	2021年2月	2020.1.1-2020.4.30: 47.64元/M <sup>2</sup> ·月 2020.5.1-2021.2.28: 50.50元/M <sup>2</sup> ·月	因客户经营调整,不在前海综合保税区租赁仓库,不会续约

报告期内,合并口径下前五大客户共涉及12间公司,平均合作期限(从首次开始合作时间到合同到期时间)超过60个月。南油集团与前五大客户的合作期限较长,客户稳定性较强。

报告期内,南油集团与前五大客户达成了稳定的合作关系,平均租金价格波动较小,超过60%的客户报告期内年均租金价格变化小于5%,整体租金价格呈上升趋势。

对于前五大客户,除去部分合约期限较长的客户因距合同到期仍有一段期限,尚未就续约进行商议外,其余客户大部分在历史上涉及多次续约情况或者未来有续约计划。

综上,报告期内,南油集团业务规模较小,与前五大客户的合作期限较长,大部分客户合约期限较长或在历史及未来有续约情况及续约计划,客户稳定性较好。南油集团的前五大客户平均租金价格波动较小,且整体租金价格呈上升趋势。因此,南油集团客户较为稳定,租金走势处于良性状态,对交易标的盈利能力不存在重大不利影响。

## 2) 南油集团主要供应商具有稳定性

如上文所述，南油集团业务规模较小，截至报告期末 W7 仓已建成，除 W7 仓建设所需采购以外的供应商，主要包括供用电服务、物业管理服务、租赁房屋等，相关合作方深圳招商供电有限公司、招商局集团下属公司均为长期合作，业务模式较为稳定，对交易标的盈利能力不存在重大不利影响。

## 2、招商前海实业

### (1) 交易标的与前五大客户及供应商的合作情况、主要交易内容

#### 1) 前五大客户的合作情况、主要交易内容

时间	序号	客户名称	金额（万元）	销售占比（%）
2022 年 1-11 月	1	深圳慧途教育咨询管理有限公司下属公司	4,091.92	23.57
	2	深圳市浩隆恒泰贸易有限公司	3,680.61	21.20
	3	客户一	1,018.00	5.86
	4	客户二	748.60	4.31
	5	客户三	746.86	4.30
	合计			<b>10,285.98</b>
2021 年度	1	深圳君豪集团有限公司下属公司	319,907.11	79.26
	2	深圳慧途教育咨询管理有限公司下属公司	5,608.54	1.39
	3	客户一	2,039.05	0.51
	4	客户二	993.05	0.25
	5	客户三	951.91	0.24
	合计			<b>329,499.66</b>
2020 年度	1	深圳慧途教育咨询管理有限公司下属公司	7,486.21	0.88
	2	客户一	2,849.59	0.33
	3	客户二	2,328.91	0.27
	4	客户三	1,967.09	0.23
	5	客户四	1,762.32	0.21
	合计			<b>16,394.12</b>

报告期内，招商前海实业的主要收入来源为房地产项目的销售收入和租金收入，报告期各期前五大客户主要为机构及个人购房者。深圳君豪集团有限公司下

属公司 2021 年购买了前海经贸中心一期的办公楼，为该年度贡献了较高的收入。

深圳慧途教育咨询管理有限公司下属公司为荟同国际学校的承租方。

2) 前五大供应商的合作情况、主要交易内容

时间	序号	供应商名称	采购内容	金额（万元）	采购占比（%）
2022 年 1-11 月	1	中国建筑集团有限公司下属公司	嵘玺家园施工工程	58,750.92	51.76
	2	深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司	锦尚公馆、嵘玺家园室内精装修工程	6,227.77	5.49
	3	深圳市工勘岩土集团有限公司	自贸时代中心地基与基础工程施工	5,424.61	4.78
	4	深圳市华辉装饰工程有限公司	嵘玺家园项目幕墙门窗(含泛光照明)工程	4,621.82	4.07
	5	深圳市中建大康建筑工程有限公司	锦尚公馆 EPC	3,562.45	3.14
	合计				<b>78,587.57</b>
2021 年 度	1	深圳市工勘岩土集团有限公司	自贸时代中心地基与基础工程施工	19,315.06	23.79
	2	中国建筑集团有限公司下属公司	嵘玺家园施工工程、自贸时代中心一期办公楼 EPC	10,816.97	13.32
	3	深圳市中建大康建筑工程有限公司	锦尚公馆 EPC	5,320.85	6.55
	4	深圳招商房地产有限公司	领玺家园委托全程营销代理服务	4,913.39	6.05
	5	中原地产代理（深圳）有限公司	销售代理、策划服务	3,684.26	4.54
	合计				<b>44,050.53</b>
2020 年 度	1	深圳市第一建筑工程有限公司	港湾广场、领玺家园 EPC	4,858.21	5.77
	2	上海博册实业有限公司	设备采购	3,266.44	3.88
	3	深圳市苏源机电设备有限公司	设备采购	2,769.16	3.29
	4	深圳时代装饰股份有限公司	装修工程施工	2,736.55	3.25

时间	序号	供应商名称	采购内容	金额（万元）	采购占比（%）
	5	深圳文业装饰设计工程有限公司	装修工程施工	2,722.86	3.23
		合计		16,353.22	19.43

报告期内，招商前海实业的主要采购为下属房地产项目建设的 EPC、精装修、施工、销售代理等方面的采购。

（2）前海实业报告期对前五大客户及供应商销售、采购占比逐年大幅增加的原因及合理性

#### 1) 前五大客户情况

报告期内，招商前海实业主要收入来源为销售办公、住宅及公寓等。2020 年度主要结转的招商领玺家园为住宅项目，客户比较分散；2021 年度主要结转的前海经贸中心一期为写字楼项目，主要由深圳君豪集团有限公司下属公司购买，导致当年前五大客户收入占比较高；2022 年 1-11 月仅销售结转了部分公寓和商铺尾盘，以及收取国际学校的租金，导致当期营业收入金额较低，因此前五大客户的占比仍然较高。因此招商前海实业报告期对前五大客户销售占比逐年增加具有合理性。

#### 2) 前五大供应商情况

报告期内，招商前海实业在建项目主要为其下属和胜实业开发的蝶玺家园、锦尚公馆、自贸时代中心项目，2021 年起，蝶玺家园与锦尚公馆项目施工进度加快、自贸时代中心项目开始进行建设，导致相关项目的中标施工单位等供应商的工程量增加。因此招商前海实业报告期对前五大供应商采购占比逐年增加具有合理性。

#### （3）招商前海实业客户与供应商的稳定性及对交易标的盈利能力的影响

招商前海实业主要客户为个人及机构购房者，除少量长期租户外，一般不会产生固定客户来源。其供应商主要为房地产项目建设的承包商、装修、房产经纪等，下属公司开发的各项目的采购需求存在不同，主要通过招投标产生，供应商

的变动情况不会对交易标的盈利能力产生重大不利影响。

(二)说明南油集团对招商局集团下属公司销售收入占比大幅增加的原因及合理性,补充披露向招商局集团下属公司采购及销售的具体内容,并结合市场可比交易价格,补充披露关联采购、销售定价的公允性

1、说明南油集团对招商局集团下属公司销售收入占比大幅增加的原因及合理性

报告期内南油集团对招商局集团下属公司的销售收入,主要为向关联方招商局保税物流有限公司出租南油集团 W7 仓库,以及向深圳招商网络有限公司收取蛇口网谷离岸数据中心的数据服务费。其中,数据中心 2021 年出租机柜的数量增加,导致当年数据服务费收入有所上升,较 2020 年增加约 2,873 万元;另外 2022 年下半年 W7 仓完成建设,招商局保税物流有限公司开始承租 W7 仓,导致租金收入增加。因此,南油集团对招商局集团下属公司销售收入占比增加具有合理性。

2、补充披露向招商局集团下属公司采购及销售的具体内容

(1) 销售情况

报告期内,南油集团向招商局集团下属公司的销售情况如下:

时间	序号	销售内容	金额(万元)	占南油集团向招商局集团下属公司销售金额的比例
2022年1-11月	1	数据服务费	5,184.83	86.31%
	2	仓库租金及物业管理费	639.64	10.65%
	3	土地租金	182.93	3.05%
	合计		<b>6,007.40</b>	<b>100.00%</b>
2021年度	1	数据服务费	4,785.26	96.00%
	2	土地租金	199.56	4.00%
	合计		<b>4,984.82</b>	<b>100.00%</b>
2020年度	1	数据服务费	1,912.31	89.62%
	2	土地租金	221.46	10.38%
	合计		<b>2,133.77</b>	<b>100.00%</b>

注：

- 1、数据服务费为南油集团向深圳招商网络有限公司收取的蛇口网谷离岸数据中心数据服务费，该服务费的收取与深圳招商网络有限公司和终端客户收取费用的情况挂钩；
- 2、土地租金为南油集团于报告期内向招商局保税物流有限公司出租前海湾临海大道北侧土地取得租金；
- 3、仓库租金及物业管理费为南油集团于报告期内向招商保税物流有限公司出租 W7 仓取得租金和收取的物业管理费。

## （2）采购情况

报告期内，南油集团向招商局集团下属公司采购的情况如下表所示：

时间	序号	采购内容	金额（万元）	占南油集团向招商局集团下属公司采购金额的比例
2022年1-11月	1	工程施工服务	1,034.80	35.65%
	2	物业管理费	678.62	23.38%
	3	土地租金	649.00	22.36%
	4	房屋租金	539.92	18.60%
	合计		<b>2,902.34</b>	<b>100.00%</b>
2021年度	1	土地租金	708.00	37.42%
	2	物业管理费	591.02	31.24%
	3	房屋租金	561.99	29.70%
	4	工程施工服务	31.13	1.65%
	合计		<b>1,892.14</b>	<b>100.00%</b>
2020年度	1	房屋租金	716.68	46.33%
	2	土地租金	587.01	37.95%
	3	物业管理费	243.06	15.71%
	合计		<b>1,546.75</b>	<b>100.00%</b>

注：

- 1、房屋租金为南油集团向招商蛇口、深圳市招商创业有限公司、深圳招商商置投资有限公司、深圳市万海大厦管理有限公司租用房屋支付租金；
- 2、土地租金为南油集团向前海自贸投资租用土地支付租金；
- 3、物业管理费为南油集团为深圳招商物业管理有限公司所提供的物业管理服务支付费用；
- 4、工程施工服务为南油集团接受深圳招商建筑科技有限公司、招商局物业管理有限公司提供的工程施工服务，为前海易保园区 W7 仓智能化建设和 W6 号仓库监控设施加装改造工程。

## 3、结合市场可比交易价格，补充披露关联采购、销售定价的公允性

### （1）房产土地的租赁和出租

## 1) 房屋租赁

### ①关联交易的定价情况

报告期内，南油集团向招商蛇口、深圳市招商创业有限公司、深圳招商商置投资有限公司、深圳市万海大厦管理有限公司租用房屋所付租金的定价情况如下：

合同时间	出租方	物业名称	建筑面积 (平方米)	租金标准 (元/平方米/月)
2016/6/1- 2026/5/31	招商蛇口	深圳市南山区蛇口沿山路 49号华达电源厂房主楼 101、102、103、104房、 辅楼101、102房	7,486.76	50-77.57
2019/1/1- 2023/12/31	深圳招商商置 投资有限公司	深圳市海运中心主塔楼 1012号	155.07	125-144.7
2018/12/10- 2023/12/9	深圳市招商创 业有限公司、 深圳市万海大 厦管理有限公 司	深圳市南山区蛇口南海大 道1031号万海大厦C座 203、204	931.73	142-172.61

注：深圳市招商创业有限公司出租的万海大厦C座203、204，于2020年9月变更租赁主体为由深圳市万海大厦管理有限公司出租，并于2021年6月退租。

### ②市场可比交易价格及定价公允性

根据随机选取与南油集团办公物业相同区域写字楼的租金情况，截至本回复出具日，该等写字楼的租金范围在45-180元/平方米/月之间。具体情况如下：

写字楼名称	规划用途	楼层	装修情况	租金(元/平方 米/月)
A 产业园	办公	中层	精装	45
B 大厦	办公	低层	简装	87
C 广场	办公	高层	简装	120
D 广场	办公	中层	精装	144
E 广场	办公	高层	精装	180

办公写字楼的租金水平与办公楼区域位置、办公区装修情况、办公区在写字楼中的位置等因素密切相关，因此租金水平差异较大。由于海运中心位于妈湾的产业核心区，临近港口、毗邻地铁、环境优美、物业及配套齐备；万海大厦位于

南海大道主干道蛇口网谷的产业核心区，周边办公、商业、住宅配套完整，且环境绿化较好，故租金水平处于深圳市可比办公租金区间的高位。由于华达电源厂房主楼系工业厂房办公区，租赁房屋位于一楼，办公环境一般，配套设施不完善，故租金水平处于深圳市可比办公租金区间的低位。

报告期内，南油集团向招商蛇口等关联方租用房屋的平均租金处于深圳市可比办公租金的合理区间内，租金定价具有公允性。

## 2) 土地租赁

### ①关联交易的定价情况

报告期内，南油集团向前海自贸投资租用土地所付租金的定价情况如下：

合同时间	出租方	物业名称	土地面积 (平方米)	租金标准 (万元/月)
2020/7/1- 2021/6/30	前海自贸投资	16 单元 16-12-03、16-12-05、16-10-01、16-10-03、16-09-01	41,272	59.00
2021/7/1- 2022/1/31	前海自贸投资	16 单元 16-12-03、16-12-05、16-10-01、16-10-03、16-09-01	41,272	59.00
2022/2/1- 2022/7/31	前海自贸投资	16 单元 16-12-03、16-12-05、16-10-01、16-10-03、16-09-01	41,272	59.00
2022/8/1- 2022/12/31	前海自贸投资	16 单元 16-12-03、16-12-05、16-10-01、16-10-03、16-09-01	41,272	59.00

该土地位于前海妈湾片区内，主要出租用作临时堆场，具有特殊性，周边不存在可比租金情况。南油集团从前海自贸投资租赁土地的租金由双方依据历史合作租金价格协商而定，并根据每年实际情况协商确定合理的价格，定价具备公允性。

## 3) 仓库出租

### ①关联交易的定价情况

报告期内，南油集团向招商局保税物流有限公司出租仓库（W7 仓）取得租金的定价情况如下：



合同时间	租赁方	仓库位置	建筑面积	租金标准（元/平方米/月）
2022/9/25-2025/9/24	招商局保税物流有限公司	前海易保园区2号、3号、4号、5号仓库	2号库 30,181.70 平方米； 3号库 14,692.68 平方米； 4号库 14,665.68 平方米； 5号库 18,148.70 平方米。	仓储服务费：首两年 36 元，第三年起 38.16 元； 物业管理费：2 元。

## ②市场可比交易价格及定价公允性

区域内，南油集团主要有竞争对手 A 及竞争对手 B 两个竞争对手。竞争对手的物流仓储租金情况如下：

要素	竞争对手 A	竞争对手 B
仓库结构	轻钢及钢筋混凝土结构	钢筋混凝土结构
仓库高度	8 米	8 米
楼龄	8—13 年	15—18 年
地理位置	前海湾保税港区一期围网内	前海湾保税港区二期围网内
出租价格	36-45 元/平方米/月	35-45 元/平方米/月

区域内，南油集团周边仓库出租率保持在 90%左右，整库出租的平均出租单价约 40-42 元/平方米/月，租期一般 1-6 年。目前 W7 仓属于新建仓库，2 号-5 号库整体出租给招商保税物流有限公司，出租率 100%，仓储服务费 36 元/平方米/月与周边可比物流仓储租金相似，租金定价具有公允性。

深圳南山前海 W7 仓主要用作物流仓储业务。南油集团物流仓储平均租金处于竞争对手物流仓储租金的合理区间内，租金定价具有公允性。

## 4) 土地出租

### ①关联交易的定价情况

南油集团向招商局保税物流有限公司出租土地租金定价情况如下：

合同时间	租赁方	土地位置	土地面积（平方米）	租金标准（元/平方米/月）
2020/1/1-2020/3/31	招商局保税物	前海湾临海大道	7,300.00	4.5

合同时间	租赁方	土地位置	土地面积 (平方米)	租金标准(元/ 平方米/月)
	流有限公司	北侧保税园区内		
2020/5/1-2020/7/31	招商局保税物流有限公司	前海湾临海大道 北侧保税园区内	7,300.00	4.5
2020/1/1- 2020/12/31	招商局保税物流有限公司	前海湾临海大道 北侧土地	18,332.30	6.5
2020/1/1- 2020/12/31	招商局保税物流有限公司	前海湾临海大道 北侧土地	12,322.50	4.5
2021/1/1- 2021/12/31	招商局保税物流有限公司	前海湾临海大道 北侧土地	18,332.30	6.5
2021/1/1- 2021/12/31	招商局保税物流有限公司	前海湾临海大道 北侧土地	12,322.50	4.5
2022/1/1- 2022/12/31	招商局保税物流有限公司	前海湾临海大道 北侧土地	18,332.30	6.5
2022/1/1- 2022/12/31	招商局保税物流有限公司	前海湾临海大道 北侧土地	12,322.50	4.5

## ②市场可比交易价格及定价公允性

前海土地主要出租用作闸口土地以及临时缓冲场，在前海保税港区内为唯一用作该用途的出租物业，具备特殊性，因此不存在可比租金情况。南油集团向招商局保税物流有限公司出租土地的租金由双方依据历史合作租金价格协商而定，并根据每年实际情况协商确定合理的价格，定价具备公允性。

### (2) 物业管理服务的提供和接受

#### 1) 物业管理服务的提供

##### ①关联交易的定价情况

报告期内，南油集团向招商局保税物流有限公司提供物业管理服务的定价情况如下：

合同时间	受托方	物业名称	建筑面积	物业管理 费标准
2022/9/25- 2025/9/24	招商局保税物流有限公司	前海易保园区 2-5号仓库	2号库 30,181.70 平方米；3号 库 14,692.68 平方米；4号库 14,665.68 平方米；5号库 18,148.70 平方米	2元/平方 米/月

②市场可比交易价格及销售定价公允性

南油集团向招商局保税物流有限公司出租 W7 仓库收取的物业管理费系按照 W7 仓库统一的物业管理费收取标准，与其他租户支付物业管理费的标准一致。南油集团 W7 仓库的物业管理费收取标准系结合 W7 仓库所处区位及仓库功能综合参考深圳市可比仓库的物业管理费定价确定，该定价具有公允性。

2) 物业管理服务的接受

①关联交易的定价情况

报告期内，南油集团接受深圳招商物业管理有限公司所提供物业管理服务支付费用的定价情况如下：

合同时间	受托方	物业名称	建筑面积 (平方米)	物业管理费标准
2018/12/10- 2021/12/9	深圳招商 物业管理 有限公司	深圳市南山区 蛇口南海大道 1031 号万海大 厦 C 座 203、 204	931.73	12 元/月/平方米（另收取 专项维修资金 1 元/平方米/ 月；另收取水电费、清洁 服务费、中央空调加时费 及停车费）
2019/1/1- 2023/12/31	深圳招商 物业管理 有限公司	深圳市海运中 心主塔楼 1012 号	155.07	10 元/平方米/月（另收取 空调运行管理费 15 元/平 方米/月、专项维修资金 1 元/平方米/月；另收取水电 费、清洁服务费、中央空 调加时费及停车费）
2020/1/1- 2020/6/30	深圳招商 物业管理 有限公司	深圳市南山蛇 口厂房	7,708	酬金制（酬金为人工管理 成本之和的 12%计提，暂 定的材料费按实际发生额 加 6%的税费，不计提 12%酬金。）
2020/7/1- 2020/12/31	深圳招商 物业管理 有限公司	深圳市南山蛇 口厂房	7,708	酬金制（酬金为人工管理 成本之和的 12%计提，暂 定的材料费按实际发生额 加 6%的税费，不计提 12%酬金。）
2021/1/1- 2021/12/31	深圳招商 物业管理	深圳市南山蛇 口厂房	7,708	酬金制（酬金为固定的人 工等管理成本及暂定费用

合同时间	受托方	物业名称	建筑面积 (平方米)	物业管理费标准
	有限公司			之和按 12%计提, 税费按 6%计算)
2022/1/1- 2022/12/31	深圳招商 物业管理 有限公司	深圳南山蛇口 沿山路 49 号华 达电源厂房	7,708	酬金制 (酬金为固定的人 工等管理成本及暂定费用 之和按 12%计提, 税费按 6%计算)
2020/12/24- 2021/7/31	深圳招商 物业管理 有限公司	深圳市前海深 港合作区南山 街道临海大道 53 号前海易港 中心 W6 号仓 库	120,683.17	酬金制 (酬金为固定的人 工等管理成本之和按 12% 计提, 暂定费用不计提酬 金, 税费按 6%计算。)
2021/8/1- 2022/7/31	深圳招商 物业管理 有限公司	深圳市前海深 港合作区南山 街道临海大道 53 号前海易港 中心 W6 号仓 库	120,683.17	酬金制 (酬金为固定的人 工等管理成本之和按 12% 计提, 暂定费用不计提酬 金, 税费按 6%计算。)
2022/8/1- 2022/12/31	深圳招商 物业管理 有限公司	深圳市前海深 港合作区南山 街道临海大道 53 号前海易港 中心 W6 号仓 库	W6 仓及辅 助楼: 120,683.17 W7 仓: 166,816.34	酬金制 (酬金为固定的人 工等管理成本之和按 12% 计提, 暂定费用不计提酬 金, 税费按 6%计算。)

## ②市场可比交易价格及销售定价公允性

南油集团承租“深圳市海运中心主塔楼 1012 号”和“深圳市南山区蛇口南海大道 1031 号万海大厦 C 座 203、204”向深圳招商物业管理有限公司支付的物业管理费系按照海运中心和万海大厦统一的物业管理费收取标准, 与其他业主及租户支付物业管理费的标准一致。深圳招商物业管理有限公司的物业管理费收取标准系结合海运中心和万海大厦所处区位及品质定位综合参考深圳市可比物业的物业管理费定价确定, 该定价具有公允性。

南油集团“深圳南山蛇口南油数据中心”及“深圳南山前海 W6 仓库及辅助楼、W7 仓库”所支付的物业管理费采用酬金制, 以所有服务项目每年实际发生

的管理成本为基础，由双方依据历史合作情况进行协商，合理地收取 12% 酬金，该约定具有公允性。

### （3）提供数据服务

#### 1) 关联销售定价情况

报告期内，基于蛇口网谷离岸数据中心项目可研报告中的投资收益测算，南油集团按照约定的分成比例（59%-65.5%），根据深圳招商网络有限公司实现的数据中心经营收入，向深圳招商网络有限公司收取蛇口网谷离岸数据中心数据服务费，该服务费的收取与深圳招商网络有限公司和终端客户收取费用的情况挂钩。对于超过可研报告预测水平的项目超额收入，南油集团按照 40% 的比例收取数据服务费。

#### 2) 市场可比交易价格及销售定价公允性

南油集团与深圳招商网络有限公司在蛇口网谷离岸数据中心项目上的合作具备特殊性，因此不存在可比的服务价格情况。

南油集团在蛇口网谷离岸数据中心项目上负责项目的立项、场地租赁、投资、建设管理及运营管理工作，并承担基础设施和机房设备的固定资产折旧、摊销，租赁物业的租金、物管费，以及本体维修、电费、水费、印花税的核算。因此，南油集团基于项目可研报告中的投资收益测算，按照约定的合理比例向深圳招商网络有限公司收取蛇口网谷离岸数据中心数据服务费，该约定具有公允性。

## 二、补充披露情况

上市公司已在重组报告书（修订稿）“第四节 交易标的情况”之“一、南油集团”之“（四）主营业务发展情况”之“5、报告期内主要产品的生产销售情况”和“6、报告期内主要产品的原材料和能源及其供应情况”对于南油集团向招商局集团下属公司采购及销售的具体内容，关联采购、销售定价的公允性进行了补充披露。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、南油集团的客户较为稳定，租金价格波动较小且呈上升趋势；南油集团的供电、租赁、物业管理相关的供应商较为稳定，前五大客户及供应商销售、采购占比较高主要由于南油集团仓储物流业务规模较小，不存在对相关客户与供应商的重大依赖。

招商前海实业报告期对前五大客户销售的占比增加，主要由于 2021 年度对深圳君豪集团有限公司下属公司销售的前海经贸一期办公部分结转收入，2022 年 1-11 月由于结转项目规模较小导致前五大占比（包括深圳慧途教育咨询管理有限公司下属公司支付的荟同学校租金相关）较高，前五大供应商占比提升主要由于报告期各期施工进度存在差异。

综上所述，南油集团、招商前海实业客户与供应商的稳定性不会对标的资产的盈利能力产生重大不利影响。

2、南油集团对招商局集团下属公司销售收入占比的增加主要由于蛇口网谷离岸数据中心的数据服务收入以及 W7 仓库向关联方出租收入增加，具有合理性。

报告期内，南油集团向招商局集团下属公司租用房屋、出租仓库的平均租金处于深圳市可比写字楼、仓库租金的合理区间内，租金定价具有公允性。南油集团租用相关物业缴纳与其他租户支付标准一致的物业管理费；南油集团参考深圳市可比仓库的物业管理费定价，向招商局集团内外部的仓库租户收取一致标准的物业管理费，上述物业管理费定价具有公允性。

南油集团就深圳南山蛇口南油数据中心及 W6 仓库及辅助楼、W7 仓库所支付的物业管理费采用酬金制，以所有服务项目每年实际发生的管理成本为基础，由双方依据历史合作情况协商收取酬金，该酬金具有公允性。

南油集团基于项目可研报告中的投资收益测算，按照约定的分成比例向深圳招商网络有限公司收取蛇口网谷离岸数据中心数据服务费，该约定具有公允性。

综上，南油集团向招商局集团下属公司关联采购及销售的定价具有公允性。

11. 前海实业审计报告显示，2022 年 11 月末，前海实业投资性房地产期末余额为 591,750.85 万元，其中未办妥产权证书的投资性房地产期末余额为 561,338 万元，占投资性房地产期末余额的 94.86%，主要为招商驰迪、前海鸿昱账面尚未分宗且未办理产权证书的土地使用权，以及和胜实业账面尚未办理产权证书的土地使用权。根据公司于 2019 年 12 月 20 日披露的《共同增资合资公司重大资产重组报告书（草案）》，前述尚未办理产权证书的土地使用权的情况早在 2019 年即存在。请你公司：（1）说明上述尚未办理产权证书的土地使用权近年来未有实质性进展的原因，完成土地分宗和产权登记尚需履行的审批手续及预计时间安排，后续权属证书办理是否存在实质性障碍，是否会对交易标的未来土地开发销售等生产经营活动产生重大不利影响。（2）结合前述问题，说明此次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的有关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

公司回复：

#### 一、事实情况说明

（一）说明上述尚未办理产权证书的土地使用权近年来未有实质性进展的原因，完成土地分宗和产权登记尚需履行的审批手续及预计时间安排，后续权属证书办理是否存在实质性障碍，是否会对交易标的未来土地开发销售等生产经营活动产生重大不利影响

##### 1、招商驰迪、前海鸿昱账面尚未分宗且未办理产权证书的土地使用权

（1）说明上述尚未办理产权证书的土地使用权近年来未有实质性进展的原因

##### 1) 招商驰迪尚未办理产权证书的土地使用权近年来未有实质性进展的原因

根据招商驰迪和前海管理局于 2019 年 4 月 30 日签署的《招商置换用地出让合同》，招商驰迪取得宗地号为 T102-0296 的土地使用权（以下简称“招商受让土地”），该宗地不得办理产权登记手续。但本宗地可分宗开发，但需签订补充协议明确各宗地的土地利用要求等相关事宜。

鉴于前海的战略定位高、发展意义大，相关具体开发计划以及具体开发策略不但需要依据政府最终确定的规划条件，亦需要与合作方前海建投根据周边开发情况及市场情况共同协商确定，并在开发过程中不断动态优化。因此，招商驰迪 T102-0296 宗地仍存在未分宗办理土地使用权证的情形。

截至目前，启迪实业 T102-0270、T102-0271、T102-0272 地块，和胜实业 T102-0358、T102-0356 地块在前海管理局明确土地利用要求指标后，已完成分宗并已办理了分宗后的土地使用权证。

## 2) 前海鸿昱尚未办理产权证书的土地使用权近年来未有实质性进展的原因

根据前海鸿昱和前海管理局于 2019 年 9 月 27 日签署的《前海土地出让合同》，前海鸿昱取得宗地号为 T102-0310 的土地使用权（以下简称“前海出资用地”），该宗地不得办理产权登记手续。该宗地可分宗开发，但需签订补充协议明确各宗地的土地利用要求等相关事宜。

鉴于前海的战略定位高、发展意义大，相关具体开发计划以及具体开发策略不但需要依据政府最终确定的规划条件，亦需要与合作方前海建投根据周边开发情况及市场情况共同协商确定，并在开发过程中不断动态优化。因此，前海鸿昱 T102-0310 宗地仍存在未分宗办理土地使用权证的情形。

## (2) 完成土地分宗和产权登记尚需履行的审批手续及预计时间安排

根据招商驰迪和前海管理局于 2019 年 4 月 30 日签署的《招商置换用地出让合同》，招商受让土地可分宗开发，但需签订补充协议明确各宗地的土地利用要求等相关事宜，各分宗地块的补充协议应自《招商置换用地出让合同》签订之日起 6 年内签署完毕；分宗后的土地使用权受让方可为招商驰迪或招商驰迪在境内注册的全资一级子公司；该宗地的总竣工时间为 10 年，自《招商置换用地出让合同》签订之日起算；具体分宗后各分宗地块的开、竣工期限在签订分宗补充协议时按有关规定约定；合同地价（包括：土地使用权出让金、土地开发金和市政配套设施金）不再另行收取。招商驰迪每年必须按规定缴付土地使用税，在使用土地期间未按合同规定缴纳土地使用税的，前海管理局可不予办理与该地块有关



的不动产权登记、建筑许可及其他相关手续或采取其他限制性措施；该地块分宗时，各分宗地块合同地价之和应与该宗地合同地价保持一致。

根据前海鸿昱和前海管理局于 2019 年 9 月 27 日签署的《前海土地出让合同》，该合同项下宗地土地使用方式为作价出资，作价金额为 7,281,954 万元；该宗地可分宗开发，但需签订补充协议明确各宗地的土地利用要求等相关事宜，各分宗地块的补充协议应自《前海土地出让合同》签订之日起 6 年内签署完毕；分宗后的土地使用权受让方可为前海鸿昱或前海鸿昱在境内注册的全资一级子公司；该宗地的总竣工时间为 10 年，自《前海土地出让合同》签订之日起算；具体分宗后各分宗地块的开、竣工期限在签订分宗补充协议时按有关规定约定；该地块分宗时，各分宗地块合同地价之和应与该宗地合同地价保持一致。

根据《招商置换用地出让合同》《前海土地出让合同》的上述约定，招商受让土地、前海出资用地未来可分别分宗给招商驰迪或其境内注册的全资一级子公司、前海鸿昱或其境内注册的全资一级子公司，并需相应签署补充协议明确各宗地的土地利用要求等相关事宜。

根据《深圳经济特区房地产登记条例（2021 修正）》第二十二條规定，房地产登记按下列程序办理：（一）提出申请；（二）受理申请；（三）审查申请文件；（四）权属调查；（五）依本条例规定公告；（六）确认房地产权利；（七）将登记事项记载在不动产登记簿；（八）计收规费并颁发不动产权属证书；（九）立卷归档。第二十九条规定，申请土地使用权首次登记应当提交下列文件：（一）登记申请书；（二）身份证明，包括：企业法人营业执照和法定代表人证明；（三）土地权属证明，以出让方式取得土地使用权的应当提交：（1）土地使用合同书，（2）付清地价款证明；（四）登记机构认可的测量机构出具的实地测绘结果报告书。第三十三条规定，登记机构应当自受理登记申请之日起三十个工作日内办结不动产登记手续，但是法律另有规定的除外。登记机构完成登记，应当依法向申请人核发不动产权属证书。

根据《招商置换用地出让合同》与《前海土地出让合同》的上述约定、《深圳经济特区房地产登记条例（2021 修正）》的上述规定，《招商置换用地出让合

同》签订之日起 6 年内，招商受让土地各分宗地块的补充协议应签署完毕；《前海土地出让合同》签订之日起 6 年内，前海出资用地各分宗地块的补充协议应签署完毕；招商驰迪、前海鸿昱或该等公司各自境内注册的全资一级子公司在按照《招商置换用地出让合同》与《前海土地出让合同》的约定履行土地分宗签署补充协议后，需按照届时有有效的《深圳经济特区房地产登记条例》等法律规定办理相关产权登记手续。

招商驰迪、前海鸿昱或该等公司各自境内注册的全资一级子公司将在《招商置换用地出让合同》与《前海土地出让合同》签订之日起 6 年内分别完成前述补充协议的签署工作，并在补充协议签署后及时准备相应材料依法申请办理相关产权登记。

(3) 后续权属证书办理是否存在实质性障碍，是否会对交易标的未来土地开发销售等生产经营活动产生重大不利影响

根据《招商置换用地出让合同》与《前海土地出让合同》的相关约定和《深圳经济特区房地产登记条例（2021 修正）》的上述规定，招商驰迪、前海鸿昱虽尚未分别取得招商受让土地、前海出资用地的权属证书，但招商驰迪、前海鸿昱已分别依据《招商置换用地出让合同》与《前海土地出让合同》取得招商受让土地、前海出资用地，且该等出让合同亦对土地分宗安排作出明确约定；招商驰迪将按规定依法缴付土地使用税；招商驰迪、前海鸿昱或该等公司各自境内注册的全资一级子公司在按照《招商置换用地出让合同》与《前海土地出让合同》的约定履行签署补充协议等义务并按照相关法律法规履行相关程序后，办理该等宗地的权属证书不存在实质性法律障碍。

招商驰迪、前海鸿昱未来根据实际经营需要签署所涉地块的补充协议和办理相应的权属证书，该等情况亦不会对交易标的未来土地开发销售等生产经营活动产生重大不利影响。

## **2、和胜实业账面尚未办理产权证书的土地使用权**

(1) 和胜实业尚未办理产权证书的原因

截至目前,和胜实业 T102-0306 宗地尚未办理产权证书。和胜实业 T102-0306 宗地按照目前工作计划及公司经营安排,拟在办理项目预售许可证前办理,故和胜实业暂未办理 T102-0306 宗地产权证书。

(2) 完成产权登记尚需履行的审批手续及预计时间安排,后续权属证书办理是否存在实质性障碍,是否会对交易标的未来土地开发销售等生产经营活动产生重大不利影响。

根据深圳市不动产登记中心发布的“国有建设用地使用权登记(首次登记)”材料清单:1、不动产登记申请表;2、土地出让价款、土地租金、税费等缴纳凭证;3、土地权属来源材料;4、不动产权籍调查表、宗地图、宗地界址点坐标等不动产权籍…;5、申请人身份证明。

和胜实业按照其工作计划及公司经营安排,预计 2024 年 4 月 30 日前办理和胜实业 T102-0306 宗地土地使用权证。

和胜实业 T102-0306 宗地土地使用权证后续办理不存在实质性障碍,不会对交易标的未来土地开发销售等生产经营活动产生重大不利影响。

**(二) 结合前述问题,说明此次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的有关规定**

根据《重组管理办法》第十一条规定,“上市公司实施重大资产重组,应当就本次交易符合下列要求作出充分说明,并予以披露:…(四)重大资产重组所涉及的资产权属清晰,资产过户或者转移不存在法律障碍…”。

招商驰迪、前海鸿昱虽尚未分别取得招商受让土地、前海出资用地的权属证书,但招商驰迪、前海鸿昱已分别依据《招商置换用地出让合同》与《前海土地出让合同》取得招商受让土地、前海出资用地,且该等出让合同亦对土地分宗安排作出明确的约定,办理该等宗地的权属证书不存在实质性法律障碍;

和胜实业预计在 2024 年 4 月 30 日前办理和胜实业 T102-0306 宗地土地使用权证。

因此，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、招商驰迪、前海鸿昱办理土地使用权证近年来未有实质性进展的原因是鉴于前海的战略地位，前海管理局对相关规划文件进行持续动态优化调整，因此公司的开发计划需与前海管理局的规划要求相匹配。招商驰迪、前海鸿昱或该等公司各自境内注册的全资一级子公司需在《招商置换用地出让合同》《前海土地出让合同》签订之日起6年内分别完成前述补充协议的签署工作，并在补充协议签署后及时准备相应材料依据届时有效的《深圳经济特区房地产登记条例》等法律规定申请办理相关产权登记。招商驰迪、前海鸿昱虽尚未分别取得招商受让土地、前海出资用地的权属证书，但招商驰迪、前海鸿昱已分别依据《招商置换用地出让合同》《前海土地出让合同》取得招商受让土地、前海出资用地，且该等出让合同亦对土地分宗安排作出明确的约定。招商驰迪将按照《招商置换用地出让合同》约定每年缴付土地使用税；招商驰迪、前海鸿昱或该等公司各自境内注册的全资一级子公司在按照《招商置换用地出让合同》《前海土地出让合同》的约定履行签署补充协议等义务并按照相关法律规定履行相关程序后，办理该等宗地的权属证书不存在实质性法律障碍。招商驰迪、前海鸿昱未来根据实际经营需要相应签署所涉地块的补充协议和办理相应的权属证书，该等情况亦不会对交易标的未来土地开发销售等生产经营活动产生重大不利影响。

和胜实业按照其工作计划，拟在办理 T102-0306 宗地项目预售许可证前办理土地使用权证，故暂未办理和胜实业 T102-0306 宗地土地使用权证。预计完成时间为 2024 年 4 月 30 日前。截至目前，已开始收集准备相关申请文件，根据工作计划安排适时办理和胜实业 T102-0306 宗地土地使用权证。和胜实业 T102-0306 宗地土地使用权证后续办理不存在实质性障碍，不会对交易标的未来土地开发销售等生产经营活动产生重大不利影响。

2、基于上述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

12. 前海实业审计报告显示，截至 2022 年 11 月 30 日，前海实业其他应收款期末余额为 1,465,820.79 万元，其中关联方往来款为 806,670 万元，合作方往来款 656,828.9 万元。2022 年 1-11 月，前海实业就其他应收款计提信用减值准备仅 2.1 万元。请你公司：（1）分别说明关联方往来款、合作方往来款的主要内容，款项性质，交易对方是否为上市公司及其董监高、控股股东的关联方，本次交易完成后相关款项是否构成非经营性资金占用。（2）结合交易对方所处行业环境、经营情况、资金状况等，说明交易对方信用风险情况，在报告期是否发生显著变化，信用减值损失计提是否充分合规。请独立财务顾问和审计机构核查并发表明确意见。

公司回复：

#### 一、事实情况说明

（一）分别说明关联方往来款、合作方往来款的主要内容，款项性质，交易对方是否为上市公司及其董监高、控股股东的关联方，本次交易完成后相关款项是否构成非经营性资金占用

截至 2022 年 11 月 30 日，前海实业其他应收款中关联方往来款为 806,669.60 万元，主要为前海实业控股子公司前海自贸投资向招商蛇口提供借款 656,828.90 万元及招商蛇口归集前海实业 149,820.56 万元；合作方往来款 656,828.90 万元，主要为前海自贸投资向其少数股东前海建投（具体资金使用方为东莞市前湾房地产开发有限公司、东莞市桂湾房地产开发有限公司，均系前海建投持有 100% 权益的公司，前海建投为上述借款提供连带责任担保）提供借款 656,828.90 万元。

交易对方中，前海建投、东莞市前湾房地产开发有限公司、东莞市桂湾房地产开发有限公司不属于上市公司及其董监高、控股股东的关联方；招商前海实业系上市公司的子公司，招商蛇口即为上市公司。

根据德勤出具的德师报（函）字（21）第 Q00768 号《关于招商局蛇口工业区控股股份有限公司控股股东及其他关联方资金占用的专项说明》及德师报（函）字（22）第 Q00613 号《关于招商局蛇口工业区控股股份有限公司控股股东、实

际控制人及其他关联方资金占用的专项说明》，招商蛇口 2020 年度、2021 年度不存在非经营性资金占用的情形。

本次交易完成后，相关款项不存在被上市公司的控股股东、实际控制人及其关联方非经营性资金占用的情形，亦不存在损害上市公司利益的情形。

**（二）结合交易对方所处行业环境、经营情况、资金状况等，说明交易对方信用风险情况，在报告期是否发生显著变化，信用减值损失计提是否充分合规**

截至 2022 年 11 月 30 日，招商前海实业的其他应收款主要为关联方往来款 806,669.60 万元、合作方往来款 656,828.90 万元及代垫水电费 2,307.06 万元。

代垫水电费仅为暂时性垫付，发生损失的可能性极小，招商前海实业根据其信用风险特征，按照会计政策中低风险类别，以其余额的千分之一计提信用减值准备 2.1 万元，计提充分。

关联方往来款主要为招商前海实业应收招商蛇口资金归集款项 149,820.56 万元及子公司前海自贸投资应收招商蛇口的借款（含利息）656,828.90 万元，合作方往来款为子公司前海自贸投资应收股东前海建投及其控制的公司东莞市前湾房地产开发有限公司、东莞市桂湾房地产开发有限公司的借款（含利息）656,828.90 万元，其中对东莞市前湾房地产开发有限公司、东莞市桂湾房地产开发有限公司的借款由前海建投提供连带责任担保。根据前海自贸投资对招商蛇口及前海建投的借款协议约定，前海自贸投资在借款期内如有资金需求，可提前 30 日发出归还借款的书面函即可提请还款。

考虑到招商蛇口为招商前海实业之控股股东，系招商局集团旗下城市综合开发运营旗舰企业，经营情况良好、资金充裕、信用良好，具有足够的还款能力，在报告期内信用风险未发生显著变化。前海建投为深圳市前海深港现代服务业合作区管理局 100%持股的主营前海合作区土地一级开发、基础设施建设和重大项目投资的公司，经营情况良好、资金充裕、信用良好，具有足够的还款能力，在报告期内信用风险未发生显著变化。

综上，招商前海实业的关联方往来款及合作方往来款发生损失的可能性极小，

故不考虑计提信用减值准备。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、相关款项主要系招商前海实业控股子公司前海自贸向其股东方前海建投、招商前海实业按照各自持股比例分别提供借款 65 亿元及因招商蛇口归集招商前海实业 15 亿元款项而形成。交易对方中，前海建投不属于上市公司及其董监高、控股股东的关联方，招商前海实业系上市公司的子公司，招商蛇口即为上市公司。本次交易完成后相关款项不存在被上市公司的控股股东、实际控制人及其关联方非经营性资金占用的情形，亦不存在损害上市公司利益的情形。

2、招商蛇口为招商前海实业之控股股东，前海建投为深圳市前海深港现代服务业合作区管理局 100%持股，相关关联方往来款及合作方往来款发生损失的可能性极小，故不考虑计提信用减值准备。

**13. 前海实业审计报告显示，前海实业 2021 年末、2022 年 11 月末交易性金融资产余额分别为 0 元、300,958.26 万元，2022 年 11 月末交易性金融资产主要为前海实业 2022 年购买的理财产品。请你公司：（1）结合前海实业日常营运资金安排情况，说明报告期内交易性金融资产大幅增加的主要原因及合理性。（2）列示交易性金融资产的具体情况，包括但不限于资产名称、购买时间、购买价格、投资期限等内容。同时，结合前海实业管理相关金融资产的商业模式，说明将其划分为交易性金融资产的依据。请独立财务顾问和审计机构核查并发表明确意见。**

公司回复：

### 一、事实情况说明

**（一）结合前海实业日常营运资金安排情况，说明报告期内交易性金融资产大幅增加的主要原因及合理性**

为进一步提高暂时闲置的自有资金的使用效率，增加资金收益，根据 2021

年3月19日招商蛇口第二届董事会第九次会议审议通过的《关于使用暂时闲置的自有资金进行委托理财的议案》、2022年3月18日招商蛇口第三届董事会第二次会议审议通过的《关于使用暂时闲置的自有资金进行委托理财的议案》，公司及子公司可使用部分暂时闲置的自有资金进行委托理财，总额度不超过100亿元，在额度及期限范围内可循环滚动使用；投资期限分别自上述董事会审议通过之日起一年内有效。

招商前海实业之子公司前海自贸投资及其子公司在报告期内使用部分闲置自有资金购买了理财产品，2021年末，相关理财产品均到期。2022年11月末该类理财产品尚未到期，故交易性金融资产大幅增加。

(二)列示交易性金融资产的具体情况，包括但不限于资产名称、购买时间、购买价格、投资期限等内容。同时，结合前海实业管理相关金融资产业务模式，说明将其划分为交易性金融资产的依据

2022年11月末前海自贸投资持有的交易性金融资产具体情况如下：

项目	理财产品一	理财产品二
资产名称	中国建设银行深圳市分行单位人民币定制性结构性存款	中信银行共赢智信汇率挂钩人民币结构性存款
产品类型	保本浮动收益型	保本浮动收益、封闭式
购买价格(人民币)	2,000,000,000.00	1,000,000,000.00
购买时间	2022年10月11日	2022年11月2日
投资期限	79天	33天
到期日	2022年12月29日	2022年12月5日
预期年化收益率	1.50%-3.45%	1.60%-3.00%
参考指标/联系标的	欧元/美元汇率，观察期内每个东京工作日东京时间下午3点彭博“BFIX”页面显示的欧元/美元中间价，表示为一欧元可兑换的美元数	欧元/美元即期汇率，即彭博“BFIX”页面显示的东京时间下午3点的EURUSD Currency的值，表示为一欧元可兑换的美元数
观察期/观察日	产品起始日(含)至产品到期前2个东京工作日(含)	2022年11月30日
参考区间/参考价格	不窄于[期初欧元/美元汇率-200pips, 期初欧元/美元汇率+200pips]，以发行报告为准；	期初价格：2022年11月03日的定盘价格； 期末价格：联系标的观察日



项目	理财产品一	理财产品二
	期初欧元/美元汇率：交易时刻欧元/美元即期汇率，表示为一欧元可兑换的美元数。	的定盘价格
收益率确定方式	根据客户的投资本金、每笔投资本金的投资天数及实际的年化收益率计算收益； 实际年化收益率=3.45%*n1/N+1.50%*n2/N，3.45%及1.50%均为年化收益率。其中n1为观察期内参考指标处于参考区间内（含区间边界）的东京工作日天数，n2为观察期内参考指标处于参考区间外（不含区间边界）的东京工作日天数，N为观察期内东京工作日天数。	（1）如果在联系标的观察日，联系标的“欧元/美元即期汇率”期末价格相对于期初价格下跌且跌幅超过2%，产品年化收益率为预期最高收益率3.00000%；（2）如果在联系标的观察日，联系标的“欧元/美元即期汇率”期末价格相对于期初价格下跌且跌幅小于等于2%或持平或上涨且涨幅小于等于7%，产品年化收益率为预期收益率2.60000%；（3）如果在联系标的观察日，联系标的“欧元/美元即期汇率”期末价格相对于期初价格上涨且涨幅超过7%，产品年化收益率为预期最低收益率1.60000%
兑付	本金和相应的收益在产品到期后一次性支付	本金及收益于产品到账日内根据实际情况一次性支付

根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》第十七条：“金融资产同时符合下列条件的，应当分类为以摊余成本计量的金融资产：（一）企业管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标。（二）该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。”

《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》第十八条：“金融资产同时符合下列条件的，应当分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产：（一）企业管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标。（二）该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。”

《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》第十九条：“按照本准则

第十七条分类为以摊余成本计量的金融资产和按照本准则第十八条分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产之外的金融资产，企业应当将其分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。”

结合企业会计准则的规定以及理财产品的具体情况，前海自贸投资持有的理财产品为保本浮动收益，收益与汇率挂钩，不满足仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付的合同现金流量特征，因此不符合分类为以摊余成本计量的金融资产以及以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产的条件。综上，招商前海实业将持有的理财产品分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，考虑理财产品的持有期限在一年以内，故在交易性金融资产列报。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

1、因经营之需要，招商前海实业及子公司持有金额较大的银行存款。招商前海实业之子公司前海自贸投资，使用部分闲置自有资金购买了理财产品。2022年11月末由于该理财产品尚未到期，故交易性金融资产大幅增加。

2、结合企业会计准则的规定以及理财产品的具体情况，招商前海实业持有的理财产品为保本浮动收益，收益与汇率挂钩，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，考虑理财产品的持有期限在一年以内，故在交易性金融资产列报。

**14. 南油集团审计报告显示，南油集团 2020 年、2021 年、2022 年 1 月至 11 月支付的各项税费分别为 542.31 万元、729.31 万元、50,506.48 万元，请你公司说明 2022 年 1-11 月支付的各项税费大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问及审计机构核查并发表明确意见。**

公司回复：

### 一、事实情况说明

南油集团 2020 年、2021 年、2022 年 1 月至 11 月支付的各项税费分别为 542.31 万元、729.31 万元、50,506.48 万元。2022 年 1-11 月支付税费现金流出 50,506.48 万元，较 2020 年、2021 年支付金额明显增加，该等税费主要为南油集团支付前期已计提的企业所得税（约 5 亿元），因此导致该期现金流量表中“支付的各项税费”科目金额较高，具有合理性。

## 二、独立财务顾问核查意见

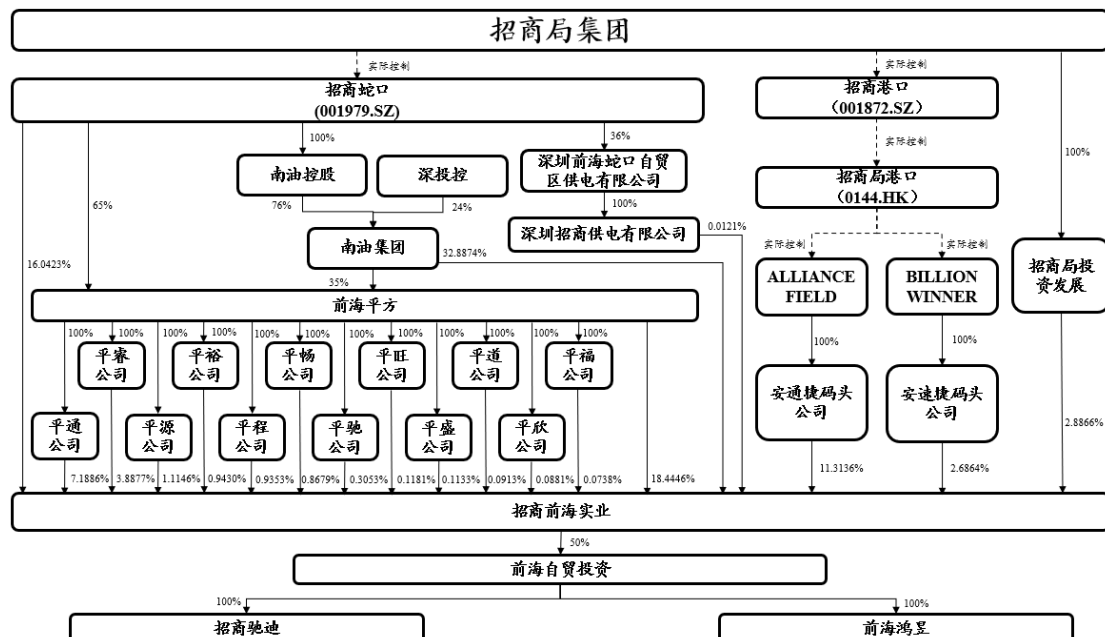
经核查，独立财务顾问中信证券认为：南油集团 2022 年 1-11 月支付的各项税费大幅增长主要是由于支付已计提的企业所得税所致，具有合理性。

15. 报告书显示，本次交易完成后，公司对于前海实业的直接及间接持股比例将由 83.10%增至 85.99%，公司对于招商前海实业的权益比例提升约 13.65%。请详细说明本次交易前后公司对前海实业持股比例的变动情况，“权益比例提升约 13.65%”的具体含义、相关比例的详细计算过程。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

公司回复：

### 一、事实情况说明

招商前海实业股权结构图如下：



## 1、持股比例

根据上图可见，除招商局投资发展持有约 2.89%、招商局港口下属 2 家码头公司合计持股 14%、深圳招商供电有限公司持股约 0.01%外，招商前海实业其余股权合计约 83.10%均由招商蛇口及下属控股子公司持有。其中由招商蛇口、前海平方及其下属公司、南油集团分别持有招商前海实业股权约 16.04%、34.17%以及 32.89%。本次招商蛇口收购招商局投资发展持有的约 2.89%股权后，招商蛇口对招商前海实业的直接及间接持股比例将提升至 85.99%。

## 2、权益比例

由于南油集团除直接持有招商前海实业约 32.89%股权外，通过持有前海平方 35%股权间接持有招商前海实业约 34.17%股权，因此南油集团对于招商前海实业的权益比例约为  $44.85\% = 32.89\% + 35\% * 34.17\%$ 。

因此招商蛇口本次收购南油集团 24%股权后，可以提升上市公司对于招商前海实业的权益比例约为  $10.76\% = 24\% * 44.85\%$ ，再加上直接收购的约 2.89%股权，合计权益比例提升约 13.65%。

为避免投资者对于相关比例的误解，在与本回复同日披露的重组报告书中已将相关表述删除。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：本次交易前后公司对前海实业持股比例由 83.10%提升至 85.99%；权益比例提升约 13.65%，主要由于南油集团直接及通过持股前海平方间接持有招商前海实业的权益比例约 44.85%，因此本次重组除本次直接收购招商前海实业 2.89%股权外，还通过收购南油集团的 24%股权间接提升对于招商前海实业的权益约 10.76%，合计为 13.65%。为避免投资者对于相关比例的误解，在与本回复同日披露的重组报告书中已将相关表述删除。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对招商局蛇口工业区控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书信息披露文件的问询函>之核查意见》之盖章页）

法定代表人：

\_\_\_\_\_  
张佑君

投行业务部门负责人：

\_\_\_\_\_  
马 尧

内核负责人：

\_\_\_\_\_  
朱 洁

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
刘 顿

\_\_\_\_\_  
丁宇星

财务顾问协办人：

\_\_\_\_\_  
唐文豪

\_\_\_\_\_  
孙新然

中信证券股份有限公司

年 月 日