

中信证券股份有限公司
关于对《关于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
金申请的审核问询函》回复
之专项核查意见

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二零二三年四月

深圳证券交易所上市审核中心：

按照深圳证券交易所上市审核中心下发的《关于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申请的审核问询函》（审核函[2023]130003 号，以下简称“审核函”）。的要求，中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”、“本独立财务顾问”）作为招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“公司”或者“招商蛇口”）的独立财务顾问，就审核函所列问题逐条进行了认真核查及落实，现就相关问题作出书面回复如下。

如无特别说明，本核查意见中所述的简称或名词的释义与《中信证券股份有限公司关于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之独立财务顾问报告》中“释义”所定义的简称或名词的释义具有相同的涵义。

本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

目 录

问题一	3
问题二	15
问题三	74
问题四	97
问题五	108
问题六	117
其他问题:	136

问题一、申请文件显示：上市公司拟通过发行股份方式收购深圳市投资控股有限公司（以下简称深投控）持有的深圳市南油（集团）有限公司（以下简称南油集团）24%股权、招商局投资发展有限公司（以下简称招商局投资发展）持有的深圳市招商前海实业发展有限公司（以下简称招商前海实业）2.89%股权。南油集团、招商前海实业（以下合称标的资产）主要从事园区开发、仓储物流业务，园区开发及运营行业区域属性较强，仓储企业之间的竞争主要为仓储选址的竞争。

请上市公司补充披露：（1）标的资产主要经营区域的园区开发、物流仓储行业主要企业及市场份额，市场供求状况及近年来市场变化趋势，行业利润水平的变动趋势及变动原因，并补充披露前期项目是否按计划实施，如是，请列示前期项目建设进度，如否，请披露原因以及是否影响标的资产未来持续经营与盈利能力；（2）标的资产及其合并报表范围内各级子公司是否取得从事生产经营活动所必需的行政许可、备案、注册或者认证等；（3）结合标的资产报告期内经营情况、核心土地使用权未来开发前景、上市公司经营发展战略、对标的资产的控制情况及权益份额等，补充披露本次交易的背景及必要性。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、事实情况说明

（一）标的资产主要经营区域的园区开发、物流仓储行业主要企业及市场份额，市场供求状况及近年来市场变化趋势，行业利润水平的变动趋势及变动原因，并补充披露前期项目是否按计划实施，如是，请列示前期项目建设进度，如否，请披露原因以及是否影响标的资产未来持续经营与盈利能力

1、标的资产主要经营区域的园区开发、物流仓储行业主要企业及市场份额，市场供求状况及近年来市场变化趋势，行业利润水平的变动趋势及变动原因

（1）标的资产主要经营区域的园区开发、物流仓储行业主要企业及市场份额

1) 物流仓储行业

南油集团本部主要从事仓储物流业务，并通过下属参股的前海自贸投资从事园区开发业务。

南油集团的仓储物流业务主要在深圳前海综合保税区经营，根据市场调研数据以及公开可检索信息，目前前海综合保税区内共有 5 家公司从事仓储物流业务，分别为招商局保税物流有限公司、南油集团、深圳市深国际西部物流有限公司、深圳市外代仓储有限公司和深圳中电前海仓储运营有限公司；前海综合保税区仓储面积合计约 87.3 万平方米，其中招商局保税物流有限公司仓库建筑面积约 38.5 万平方米，深圳市深国际西部物流有限公司仓库建筑面积约 11.3 万平方米，深圳市外代仓储有限公司仓库建筑面积约 6.3 万平方米，深圳中电前海仓储运营有限公司仓库建筑面积约 5.8 万平方米。目前南油集团持有 W6 仓和 W7 仓 1-5 号库，建筑面积约 25.4 万平方米，仓储面积占保税区内约 29.1%。

2) 园区开发行业

招商前海实业主要通过下属前海自贸投资开展园区开发业务，前海自贸投资主要是基于已获取的位于深圳前海片区的土地开展相关业务，具有较强的区域优势。

深圳前海妈湾片区主要园区开发企业即为招商前海实业下属前海自贸投资，由前海自贸投资统筹主导未来前海妈湾片区的开发与建设，具有区域独占性。2022 年克而瑞全国产城运营品牌力 TOP20 中，招商蛇口、星河产业集团、金地威新位列前三。根据公司年报及公开数据查询，招商蛇口截至 2022 年末全国产业园在营项目 33 个，总经营建筑面积约 257 万平方米，其中在深圳地区开发运营的园区项目主要包括深圳蛇口网谷、深圳南海意库、深圳招商局光明科技园、深圳前海物流园（W6/W7）等，建筑面积合计约 104 万平方米；星河产业集团在深圳地区开发运营的园区项目包括深圳·星河 WORLD、星河·领创天下（深圳）、深圳星河发展中心等，建筑面积合计约 176 万平方米；金地集团下属金地威新在深圳地区开发运营的园区项目主要包括深圳金地威新软件科技园、深圳金地威新龙岗智造园等，建筑面积合计约 53 万平方米。

（2）市场供求状况及近年来市场变化趋势

1) 仓储物流行业

仓储物流是我国物流行业中承上启下的重要环节，是社会商品流通的必不可少的环节。2022 年 12 月，中国仓储指数为 48.7%，物流业景气指数为 46%，均保持在较高水平。随着行业利好政策的逐步落实，商品流通趋于顺畅，仓储物流业仍将保持向好势头。

仓储物流行业是实体经济的重要组成部分，近年来，国家不断推动仓储物流行业的发展，我国物流行业已经进入高质量发展阶段。高质量发展是中国由物流大国向物流强国转变的必由之路，我国仓储物流行业也将在政策引导下坚持稳中求进的总基调。

从仓储物流下游细分需求来看，电商占据较大比重，其租赁仓储物流面积占比最高，达 55%；其次是第三方物流，其租赁仓储物流面积占比为 38%；制造业占比最小，仅有 7%。由此看出，电商为仓储物流行业的最大需求方，国家邮政局统计数据显示，2022 年，邮政行业寄递业务量累计完成 1,391.0 亿件，同比增长 2.7%。其中，快递业务量累计完成 1,105.8 亿件，同比增长 2.1%，快递业务收入累计完成 10,566.7 亿元，同比增长 2.3%。2022 年全国直播电商交易规模近 3.5 万亿，过去三年年复合增速超 100%，电子商务带动了中国仓储物流行业的快速发展。

对于供给端，从仓储物流空置率来看，数据显示，2019-2022 年，我国仓储物流空置率由 13.56%增长至 18.20%，仓储物流新增供给大于需求。同时，由于 2022 年全国宏观经济调控，致超过 200 万平方米的高标仓交付递延至 2023 年，预计 2023 年全国主要城市的高标仓新增供应将达到 1,000 万平方米，受供应高峰影响，预计 2023 年末全国主要城市高标仓空置率将上升至 20%左右，随着 2024 年预计新增供应下降至 530 万平方米以及与全球经济的同步复苏，仓储物流需求上升，行业发展空间扩大，空置率将有所降低。

深圳市拥有航空枢纽、大湾区主要港口以及连接香港的陆运通道，优质高质量仓储市场供应较为紧缺，缺口日益增大，仓储需求旺盛，根据世邦魏理仕统计，2022 年上半年深圳优质高标仓整体市场空置率保持在 0.4%的市场低位。从市场租金来看，深圳整体市场的严重供不应求格局继续推升市场平均租金稳定上涨，2022 年上半年平均租金环比增长 1.1%至 45 元/月/平米。预计整体市场供应依然紧缺，物流需求稳增将令深圳市物流仓储设施项目均将保持高入驻率且实现租金

普涨。

2) 园区开发行业

我国园区开发公司主要以土地一二级开发为主，在盈利模式上由物业销售、持有型物业出租等方式作为主要收入构成。园区开发企业深耕园区一二级开发的综合开发模式下，相比招拍挂市场，其土地资源获取成本相对较低。另一方面，园区开发企业通常具备国资背景，加之企业体内大量的持有型物业贡献的稳定经营性收入，带来了较低的融资成本。

园区开发企业的盈利能力与房地产行业的景气度息息相关。受楼市调控、融资渠道收窄、经济下行等多重因素影响，近年来房地产行业下行压力持续加大，我国楼市步入调整期，需求疲软并导致成交量大幅降低。在此背景下，政府层面近期多次表态，房地产是国民经济的支柱产业，中央经济工作会议定调 2023 年房地产工作重点仍是“确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作”，政策积极信号频频释放，并提出了多项金融支持举措。央行反复强调执行好房地产金融审慎管理制度、保持房地产融资平稳有序；银保监会主动参与合理解决“保交楼”资金硬缺口方案研究；部分城市阶段性放宽首套房贷利率下限等，“金融 16 条”正式发布系列政策，旨在实现“保交楼”目标的同时支持住房消费需求的合理释放。

根据国家统计局数据，2022 年度我国商品房销售金额 133,308 亿元，同比下降 26.7%，销售面积 135,837 万平方米，同比下降 24.3%；从供给端来看，2022 年我国房地产开发投资额 132,895 亿元，同比下降 10.0%，房地产开发企业施工房屋面积 904,999 万平方米，同比下降 7.2%，新开工面积 120,587 万平方米，同比下降 39.4%。2023 年以来，随着经济预期边际好转、房地产政策进一步放开，多地楼市活跃度有所提升。

标的公司从事园区开发业务主要在深圳前海片区，深圳地区市场情况如下：

①深圳地区住宅市场

面对经济预期不明朗等因素，购房者决策仍普遍趋于谨慎。根据戴德梁行数据，2022 年 1-11 月深圳住宅新房销售面积 328.9 万平方米，同比下降 32.1%，二手住宅成交面积 186.9 万平方米，同比下降 38.3%。一二手住宅成交总量反映了

市场需求仍处于历史低位。供给端，深圳市土拍市场仍较为低迷，2022 年，深圳四批次集中供地合计供应地块 34 宗，共收获土地出让金 736.27 亿元，同比下降 23.29%，成交总建面为 472.51 万平方米，同比下降 13.36%，平均流拍率为 11.75%。

前海片区 2022 年通过集中供地方式仅供应住宅地 1 宗，在竞价、竞配后触发摇号机制，竞争激烈、供应紧缺。在需求端，前海片区 2022 年新开盘住宅项目整体去化表现较好，市场需求相对积极。

②深圳地区写字楼市场

根据戴德梁行数据，2022 年在经济下行压力下不少新项目建设及入市进程受阻，全年深圳甲级写字楼新增供应量仅 59.8 万平方米，远低于预期值。其中，56.5%的新增供应面积来自于前海地区，得益于近年新增面积的持续增加，前海的甲级写字楼存量已经达到 117.3 万平方米，伴随片区内基建及商业设施陆续投入使用，前海片区的商务氛围日渐完善；此外，南山区及福田区年内亦有新供应投入使用，为企业在对应区域选址提供更多选择。截止 2022 年末，全市甲级写字楼总存量达到 724 万平方米。

从需求端来看，宏观经济下行，全行业企业对办公物业的需求整体疲软，全年净吸纳量仅为 22.2 万平方米，较 2021 年锐减 66.3%。供需之间超过 30 万平方米的缺口，导致全市甲级写字楼空置率较上年末上升 3.6 个百分点至 22.8%。与此同时，租金持续走低，2022 年年末深圳甲级写字楼平均租金环比下降 1.8%至 203.5 元/月/平方米，同比下降 3.3%。

对于前海片区，政策激励、配套改善以及高品质新增供应持续巩固前海片区的吸引力，2022 全年前海甲级写字楼净吸纳量录得 13.1 万平方米，占全市比重近六成，占比较 2021 年进一步升高。对应的租金面价亦较为坚挺，2022 年四季度前海平均租金同比持平，而其他区域租金水平较去年同期均有一定下调。

③深圳地区商业市场

根据深圳市统计局数据，2022 全市社会消费品零售总额 9,708.28 亿元，同比增长 2.2%。相较于年内其他月份的累计增幅，属于增速较快区间。分消费类型看，商品零售增长 4.2%，餐饮收入下降 12.9%，整体而言，消费需求仍处于修复阶段。

供应端来看，2022 年底深圳优质购物中心市场迎来集中供应，包括中洲湾、深圳天河城以及龙华壹方天地 D 区等项目，推升年末深圳全市优质购物中心存量至约 628.6 万平方米。此外全年还有多个区域型商业项目相继入市，分布在前海、光明、龙岗、松岗等地的新兴商圈。

（3）行业利润水平的变动趋势及变动原因

1) 仓储物流企业

根据中国证监会行业分类“交通运输、仓储和邮政业”之“仓储业”，我国相关仓储业 A 股上市公司 2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-9 月毛利率水平情况如下：

项目	2022 年 1-9 月	2021 年度	2020 年度
中储股份	2.15	2.20	2.96
宏川智慧	58.43	65.29	64.33
海晨股份	28.44	28.85	31.46
保税科技	23.76	12.08	19.95
嘉诚国际	29.83	26.48	24.04
音飞储存	21.89	22.38	24.10
恒基达鑫	54.25	47.93	48.22
飞力达	6.58	7.24	9.07
新宁物流	21.67	25.04	25.13
平均值	27.44	26.39	27.69
中位数	23.76	25.04	24.10

2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-9 月，相关企业的毛利率平均值分别为 27.69%、26.39%和 27.44%，中位数平均值分别为 24.10%、25.04%和 23.76%，整体较为平稳。

2) 园区开发企业

从事园区开发行业主要可比上市公司的毛利率情况如下：

单位：%

项目	2022 年 1-9 月	2021 年度	2020 年度
外高桥	39.44	31.39	31.29

项目	2022 年 1-9 月	2021 年度	2020 年度
陆家嘴	61.02	70.23	70.65
浦东金桥	67.34	68.38	52.83
南京高科	26.63	22.78	39.90
苏州高新	14.97	17.24	15.91
张江高科	60.78	69.26	55.11
华夏幸福	15.46	8.74	37.19
电子城	33.05	43.58	44.29
平均值	39.84	41.45	43.40
中位数	36.25	37.49	42.10

2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-9 月毛利率中位数分别为 42.10%、37.49% 和 36.25%，平均数分别为 43.40%、41.45%和 39.84%，行业利润水平有所下降，主要受国内经济下滑影响，园区租赁客户流失，空置率上升以及房地产销售速度放缓所致。

2、前期项目是否按计划实施

标的资产前期项目主要为启迪实业相关开发项目，主要包括招商局前海经贸中心一期办公、二期公寓、三期国际学校、招商领玺家园以及招商港湾广场。另外，2020 年下半年和胜实业开始开发招商嵘玺家园、招商锦尚公馆（前海妈湾锦玺一期）以及自贸时代中心，南油集团开始建设 W7 仓库。具体情况如下：

公司名称	项目名称	完工时间
南油集团	W7 仓库	2022 年 9 月
招商前海实业	招商局前海经贸中心三期项目	2019 年 6 月
	招商局前海经贸中心二期项目	2020 年 12 月
	招商局前海经贸中心一期项目	2020 年 4 月
	招商领玺家园	2020 年 4 月
	招商港湾广场	2022 年 1 月
	招商嵘玺家园	2022 年 11 月
	招商锦尚公馆（前海妈湾锦玺一期）	2022 年 12 月
	自贸时代中心	在建

上述项目除自贸时代中心由于体量较大且业态复杂，按计划于 2026 年完工外，其他项目均按计划实施并已完工。

(二) 标的资产及其合并报表范围内各级子公司是否取得从事生产经营活动所必需的行政许可、备案、注册或者认证等

1、南油集团及合并报表范围内各级子公司的经营范围及业务资质情况

序号	公司名称	经营范围	业务资质情况	备注
1	南油集团	一般经营项目是：前海深港现代服务业产业园区的投资、开发、建设和经营管理；产业园区的投资、开发、建设和经营管理；房地产开发（取得合法土地使用权后方可经营）；投资兴办实业（具体经营项目另行申报）；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；组织、举办、代理商品展览、会议；进出口贸易；物业管理；自有物业出租；商品及物流信息咨询服务；仓储服务、货物配送、普通货运、国内集装箱运输、集装箱堆存、集装箱拼装拆箱业务（以上均不含危险品业务）；承办海运、陆运、空运进出口货物的国际运输代理及咨询业务；公路货运及理货；道路普通货物运输；道路集装箱运输；国际展品、私人物品及过境货物运输；代理报关	无 需 取 得	主要从事物流仓储业务，无需取得相关资质
2	龙盛实业	一般经营项目是：仓储业务；保税仓及其配套设施的租赁服务（非银行融资类）；供应链管理及相关配套服务；国内货运代理（不含水上运输）；道路货物运输、货物配送、装卸搬运、国内集装箱运输、集装箱堆存、集装箱拼装拆箱业务（以上均不含危险品业务）；国际货运代理；承办海运、陆运、空运进出口货物、国际展品、私人物品及过境货物的国际运输代理及咨询业务，包括：揽货、托运、仓储中转、结算运杂费、报关、报验、报检、保险及相关业务；代理报关、报验、报检。（以上各项涉及法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；物业管理（凭资质运营）；自有物业租赁。	无 需 取 得	主要从事物流仓储业务，无需取得相关资质。

2、招商前海实业及合并报表范围内各级子公司的经营范围及业务资质情况

序号	公司名称	经营范围	业务资质情况	备注
1	招商前海实业	一般经营项目是：投资咨询（不含限制项目）；产业园管理；企业管理咨询（不含限制项目）。（以上各项涉及法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）	无需取得	-
2	前海自贸投资	一般经营项目是：投资兴办实业（具体项目另行申报）；园区运营管理；园区综合运营服务；园区配套设施的运营；公共管理服务；投资咨询（不含限制项目）；信息咨询（不含限制项目）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	无需取得	-
3	前海鸿昱	一般经营项目是：园区运营管理；园区综合运营服务；园区配套设施的运营；公共管理服务；投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含限制项目）；信息咨询（不含限制项目）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	无需取得	前海鸿昱为持地公司，未实际开展房地产开发经营业务
4	招商驰迪	一般经营项目是：投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含限制项目）；信息咨询（不含限制项目）；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营。	无需取得	招商驰迪为持地公司，未实际开展房地产开发经营业务
5	启明实业	一般经营项目是：投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含限制项目）；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营。	无需取得	启明实业持有文创小镇所在地块，该地块为短期利用，未实际开展房地产开发经营业务

序号	公司名称	经营范围	业务资质情况	备注
6	启迪实业	一般经营项目是：投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含限制项目）；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营。	已取得深圳市前海深港现代服务业合作区管理局颁发的编号为深前海房开字（2020）007 号的四级《房地产开发企业资质证书》，有效期为 2020 年 7 月 13 日至 2023 年 7 月 12 日。	-
7	和胜实业	一般经营项目是：在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营；投资兴办实业（具体项目另行申报）；投资咨询（不含限制项目）；信息咨询（不含限制项目）；自有物业租赁。建筑材料销售；专业设计服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动），许可经营项目是：物业管理（凭资质经营）。	已取得深圳市住房和城乡建设局颁发的编号为粤房开证字贰 0210031 的二级《房地产开发企业资质证书》，有效期为 2023 年 2 月 8 日至 2026 年 2 月 8 日。	-

综上，标的资产及其合并报表范围内各级子公司已取得从事生产经营活动所必需的行政许可、备案、注册或者认证等。

（三）结合标的资产报告期内经营情况、核心土地使用权未来开发前景、上市公司经营发展战略、对标的资产的控制情况及权益份额等，补充披露本次交易的背景及必要性

1、本次交易的背景

2019 年土地整备完成后，前海妈湾片区土地开发效益在报告期内稳步释放，资源价值兑现可行性及潜力得到实践验证，且片区定位不断提升、核心土地使用权未来开发前景进一步打开，是招商蛇口拟进一步增厚对招商前海实业权益份额的重要背景，具体如下：

（1）前海妈湾片区土地开发效益在报告期内稳步释放，表明资源价值兑现可行性及潜力

2019 年，随着深圳市规划和国土资源委员会（以下简称“深圳规土委”）、深圳市前海深港现代服务业合作区管理局（以下简称“前海管理局”）与公司实际控制人招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）为共同推进前海深港合作区开发而推动的前海土地整备圆满完成，招商前海实业间接持有的前海妈湾片区土地的建设用地性质、收益分配机制、总体开发方向得到明确，前海妈湾片

区土地开发建设正式开启。

由于前海妈湾片区土地体量大、战略定位高，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，相应地，招商前海实业在报告期内稳步进行开发建设，销售运营的主要项目有招商局前海经贸中心一、二、三期与招商领玺家园、招商港湾广场，该等项目所占土地面积约 6.62 万平方米，占前海妈湾片区土地约 80.62 万平方米总面积的比例较小。

虽然招商前海实业在报告期内销售运营的项目规模相对有限，但已实现明显的利润贡献。报告期内，招商前海实业归母净利润分别为 227,600.25 万元、88,084.13 万元、16,638.15 万元，合计 332,322.53 万元，主要由前海妈湾片区土地的开发建设贡献；南油集团归母净利润分别为 85,099.83 万元、27,819.76 万元、-1,755.13 万元，合计 111,164.46 万元，主要由其直接及间接持有的招商前海实业股权的投资收益贡献。

综上，招商前海实业在报告期内的开发建设实践表明，其所拥有的前海妈湾片区土地用于开发建设的总体方向明确，土地资源的价值兑现存在可行路径，且剩余土地资源仍具备较大规模，价值兑现具有潜力。

（2）片区定位不断提升，核心土地使用权未来开发前景进一步打开

2010 年，国务院批复《前海深港现代服务业合作区总体发展规划》，指出“在前海合作发展现代服务业，以现代服务业的发展促进产业结构优化升级”；2019 年《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”。位于前海妈湾片区的土地是标的公司间接持有的核心土地使用权，招商前海实业依托该等稀缺性土地资源，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，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。

2020 年以来，在招商前海实业践行上述开发愿景的过程中，前海片区的战略定位进一步提升，《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》、《北部都会区发展策略》等文件进一步凸显前海片区区域产业引领以及深港联动轴心

的功能。产业发展是片区价值的基础，随着前海片区产业定位与产业集聚的逐步成熟，片区内作为生产、生活必要设施的不动产的销售价值，以及与产业发展具有高联动性的不动产运营效益，预计亦将受到积极因素的推动，招商前海实业所拥有的核心土地使用权的开发前景进一步打开。

2、本次交易的必要性

招商蛇口通过本次交易增厚对招商前海实业的权益份额，是推动转型可持续发展、落实经营发展战略的重要举措，有利于招商蛇口为公司全体股东创造更大发展价值、贡献高质量股东回报，本次交易具有必要性，具体如下：

（1）前海妈湾土地特点与招商蛇口发展战略高度匹配，助力招商蛇口战略转型

招商蛇口自 2015 年在 A 股上市以来，即以构筑综合发展模式为战略主线，持续推动经营管理转型。2022 年，招商蛇口结合行业波动及发展趋势，并落实向长期健康发展转型的政策号召，积极推动“三个转变”，即从开发为主向开发与经营并重转变、从重资产为主向轻重结合转变、从同质化竞争向差异化发展转变；相应地将业务模式调整为三类业务，即开发业务、资产运营、城市服务，在稳定开发业务基本盘、聚焦核心区域投资提升开发业务质量的同时，通过对核心区域优质资源的布局，借助已有 Reits 平台及 Reits 试点政策扩容机遇，重点发展商业、写字楼、产业园区等资产运营业务，实现可持续的资产运营收益。

前海妈湾土地同时具有业态丰富、综合规划开发、区域战略定位高等特点，与招商蛇口在开发业务方面聚焦核心区域投资的策略相匹配，与招商蛇口重点发展资产运营业务的资源需求相匹配，且具有规模大的特点，是招商蛇口转型发展过程中重要且稀缺的资源支撑，可在较长周期内为转型发展持续助力。增厚前海妈湾土地权益份额，有利于夯实招商蛇口可持续发展所需的资源基本盘，助力转型发展的深化。

（2）提升权益份额，增加可获得的开发建设运营收益，为全体股东积极贡献切实回报

本次交易完成前后，招商蛇口均实际控制招商前海实业，但随着招商前海实业直接及间接少数股东的减少，有利于前海妈湾土地开发效率的优化。

若从收益分配的角度，本次交易完成后，招商蛇口最终可实际享有的招商前海实业利润分配提升明显。本次交易前，招商蛇口享有招商前海实业收益分配的路径主要为：

- 1) 直接持有的招商前海实业 16.04%权益份额；
- 2) 直接持有前海平方 65%权益份额，前海平方享有招商前海实业 34.17%权益份额；
- 3) 享有南油集团 76%权益份额，南油集团直接持有招商前海实业 32.89%权益份额，并直接持有前海平方 35%权益份额，前海平方享有招商前海实业 34.17%权益份额。

通过以上路径招商蛇口对招商前海实业的实际权益份额为 $16.04\% + 65\% \times 34.17\% + 76\% \times (32.89\% + 35\% \times 34.17\%) = 72.34\%$ ，即若招商前海实业基于前海妈湾土地开发运营收益进行利润分配，招商蛇口最终可实际享有的分配额为总分配额的 72.34%。

本次交易完成后，由于招商蛇口将直接享有南油集团 100%权益份额，且将增加原由招商局投资发展持有的招商前海实业 2.89%权益份额，招商蛇口对招商前海实业的实际权益份额增加 $24\% \times (32.89\% + 35\% \times 34.17\%) + 2.89\% = 13.65\%$ ，合计享有的招商前海实业实际权益份额为 85.99%。

在招商蛇口依托前海妈湾土地资源转型发展的过程中，招商蛇口对招商前海实业的权益份额越高，可实际获得的基于前海妈湾土地资源的开发运营收益也会越高，包括开发业务销售结转收益、资产运营业务阶段性持有至资产增值后的出售收益、持有过程中随产业发展而持续优化的运营收益等。因此招商蛇口提升对招商前海实业的权益份额，有利于增加从招商前海实业实际分配获得的收益，从而有利于在长周期内为招商蛇口全体股东创造更积极的收益回报。

二、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、交易标的行业特点的讨论与分析”之“（三）交易标的业务开展情况”中对于前期项目建设进度、标的资产及其合并报表范围内各级子公司取得从事生产经营活动所必需的资质情况等进行了补充披露，在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“一、

交易的背景及目的”之“（一）交易背景”中对于本次交易的背景进行了补充披露，在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“一、交易的背景及目的”之“（三）交易的必要性”中对于本次交易的必要性进行了补充披露。

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、标的公司前期项目均按计划实施，不会对标的资产未来持续经营与盈利能力产生重大不利影响；

2、标的资产及其合并报表范围内各级子公司均取得从事生产经营活动所必需的资质；

3、招商蛇口通过本次交易增厚对招商前海实业的权益份额，是推动转型可持续发展、落实经营发展战略的重要举措，有利于招商蛇口为公司全体股东创造更大发展价值、贡献高质量股东回报，本次交易具有必要性。

问题二、申请文件显示：（1）本次交易采用资产基础法对标的资产进行评估，其中对标的资产的底层核心资产土地使用权采用剩余法评估结果作为评估结论；（2）本次交易采用剩余法评估的资产包括招商前海实业下属深圳市招商前海驰迪实业有限公司（以下简称招商驰迪）T102-0296 号宗地、深圳市前海鸿昱实业投资有限公司（以下简称前海鸿昱）T102-0310 号宗地、深圳市前海蛇口启明实业有限公司（以下简称启明实业）T102-0279 号宗地（长期利用阶段）、深圳市前海蛇口和胜实业有限公司（以下简称和胜实业）自贸时代中心在建项目、锦尚公馆在建项目、南油集团 T102-0201 号宗地、T102-0206 号宗地以及下属深圳龙盛实业有限公司（以下简称龙盛实业）T102-0049 号、T102-0230 号宗地；（3）招商驰迪 T102-0296 号宗地账面值 295.10 亿元，本次交易评估值为 407.36 亿元，增值率为 38.04%，来源于 2019 年前海管理局收回前海土地整备范围内原 19 家持地公司原规划下的土地使用权后向招商驰迪出让的同等价值新规划土地使用权，包括 T102-0296 号宗地在内的合同地价合计 432.10 亿元，本次评估时账面值以 2019 年入账价值（评估基准日为 2015 年 1 月 1 日）为基础；（4）前海鸿昱 T102-0310 号宗地的土地使用权来源于前海管理局以土地使用权作价 728.20 亿元出资，账面值以基准日 2019 年 9 月 30 日土地评估结果为基础，本

次交易评估值 729.21 亿元，增值率为 0.14%；（5）上市公司与深投控、招商局投资发展就招商受让土地约定税务兜底事项，如实际计税基础与约定计税基础不一致，就税负差异予以补偿；（6）自贸时代中心在建项目评估值为 105.18 亿元，增值率为 40.94%；（7）T102-0279 号宗地（长期利用阶段）评估值 10.69 亿元，当前建有文创小镇，短期利用阶段结束后地上建筑物需拆除，本次评估对地上建筑物使用成本法，对 T102-0279 号宗地（短期利用阶段）使用标定地价系数修正法，对 T102-0279 号宗地（长期利用阶段）使用剩余法；（8）T102-0049 号、T102-0230 号宗地未签署土地使用权出让合同书，龙盛实业针对 T102-0049 号宗地已补交地价并办理合法土地权证，T102-0230 号宗地办理权证不存在实质性障碍；本次评估基于土地使用期限届满后可自动续期且无需补交地价，上市公司与深投控约定，如在期限届满后 2 年内未能实现正常续期至国家法定最高年期且无需补地价，将对相关地块重新评估并进行差额补偿；前述地块现有临时仓库已停止出租，正在申请续期后建设保税仓；前述地块因建有临时建筑，存在被有关主管部门责令拆除或受到处罚的风险；（9）T102-0201 号、T102-0206 号两宗地块尚建有临时建筑并出租，临时建筑物由承租方拆除，本次评估不考虑临时建筑及租约对地价的影响，采用剩余法评估时预计建成后租金为市场客观租金水平；前述地块存在被政府收回的风险，上市公司与深投控已就《购买资产协议》生效后 5 年内评估值与政府收回补偿金额的差额作出补偿承诺。

请上市公司补充披露：（1）在无具体开发计划和开发时序、开发经营方式尚未明确、去化周期及逐年去化情况存在较大不确定性的情况下对 T102-0296 号、T102-0310 号宗地采用剩余法评估的依据是否充分、合理，是否符合市场同类业务评估惯例及评估准则的规定，并补充披露评估的具体过程，预计收益、成本等主要参数的测算依据及合理性，量化分析主要参数变动对相关资产评估值及本次交易作价的影响；（2）结合招商驰迪 T102-0296 号宗地土地使用权的具体获取过程、前期与有权机构就土地整备事项的具体约定，补充披露入账价值依据评估基准日为 2015 年 1 月 1 日的评估结果的原因，并结合 T102-0296 号、T102-0310 号宗地入账金额评估方式的合理性及评估价值的公允性、近年来所处区域房地产市场的变化情况及发展预期，进一步披露本次交易涉及的 T102-0296 号、T102-0310 号宗地评估值较前次评估入账金额变化的合理性；（3）结合前海湾

显持有土地的主要税种计税基础的假设的合理性，补充披露税务兜底约定未包括前海鸿显持有土地的原因及协议的可执行性，是否有利于保护上市公司及中小股东利益；（4）结合自贸时代中心在建项目预计开发完成后收益实现方式，补充披露剩余法评估的具体过程、主要参数的测算依据及合理性；（5）结合短期利用阶段内 T102-0279 号宗地及建筑物的收益实现方式，补充披露未在短期利用阶段剩余年限内采用收益法评估预测并对相应业绩作出补偿承诺的合理性，长期利用阶段是否符合适用剩余法评估的条件，并进一步披露短期、长期利用阶段评估预测的主要参数及依据，是否考虑地上建筑物拆除成本，是否存在重复计算宗地价值的情形，是否存在利用选择评估方法规避业绩补偿的情形；（6）除 T102-0049 号、T102-0230 号宗地外其他地块是否存在因建有临时建筑而被主管部门责令拆除或受到处罚的风险及对标的资产的影响，并对相关风险进行充分提示。

请上市公司补充说明：（1）结合龙盛实业针对 T102-0049 号宗地办理土地权证已补交地价的情况，补充说明预计 T102-0230 号宗地是否需补交地价及对相关资产评估值的影响，本次评估基于前述地块可自动续期且无需补地价的合理性，续期风险补偿约定是否有利于保护上市公司利益，并结合剩余法评估下预计建设保税仓后的收益进一步说明如未能续期对相关资产评估值的影响；（2）结合 T102-0201 号、T102-0206 号宗地与承租方就租赁期限、租金、拆除建筑物的具体约定，补充说明本次评估对前述地块与 T102-0279 号宗地及建筑物的评估方式存在差异的原因，前述地块是否符合适用剩余法评估的条件，预计建成后租金与现有租金的差异及合理性，结合前述地块现有租金收入、本次评估增值水平等补充说明差额补偿承诺期限是否有利于维护上市公司利益。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、事实情况说明

（一）在无具体开发计划和开发时序、开发经营方式尚未明确、去化周期及逐年去化情况存在较大不确定性的情况下对 T102-0296 号、T102-0310 号宗地采用剩余法评估的依据是否充分、合理，是否符合市场同类业务评估惯例及评估准则的规定，并补充披露评估的具体过程，预计收益、成本等主要参数的测算依据及合理性，量化分析主要参数变动对相关资产评估值及本次交易作价的影响

1、在无具体开发计划和开发时序、开发经营方式尚未明确、去化周期及逐年去化情况存在较大不确定性的情况下对 T102-0296 号、T102-0310 号宗地采用剩余法评估的依据是否充分、合理

T102-0296 号、T102-0310 号宗地共包括 74 个具体地块，实际开发建设非对 T102-0296 号、T102-0310 号宗地同时进行整体开发，而是分具体地块在较长周期内逐步开发建设，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。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，由于规模体量巨大、战略定位高、发展意义大，因此为保障开发建设效果以及高质量落实中央及地方政策顶层设计，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，该等特点不影响对 T102-0296 号、T102-0310 号宗地进行开发建设并获得收益的总体经营模式，其片区高定位有利于未来收益实现的预期。

本次采用剩余法对 T102-0296 号、T102-0310 号宗地采用剩余法中的静态假设开发法进行评估，评估方法选择具有合理性，评估依据充分、合理：

（1）该等宗地未来进行开发建设的总体经营模式明确。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) 所选评估方法的测算逻辑符合该等宗地的总体经营模式。剩余法是在估算待估宗地开发完成后房地产正常销售价格的基础上,扣除后续的开发建设成本及相关税费、利润等,以价格余额来确定待估宗地价值的方法,该方式与企业目前持有土地的经营模式相符合。

(3) 所选评估方法的相关假设契合该等宗地的实际特点。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,契合该等宗地土地体量巨大、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,使评估具备技术可行性。

(4) 评估方法的参数构成兼顾了开发建设需要周期这一客观事实的影响。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,以此在未直接考虑开发时序的情况下,反映开发建设周期对应的必要投资回报率的要求。

(5) 评估方法所涉规划指标、价格参数、成本参数等核心参数,均具有充分、合理的选取依据:

1) 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;

2) 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;

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。

另外,公司对于相关宗地的开发计划基于《前海综合规划》、《前海深港现代服务业合作区开发单元规划》等政府规划相关文件,由于开发周期较长,存在后

续政府相关规划变更而产生开发计划发生变化的影响。对于后续可能的规划调整，公司将发挥片区开发主导企业主体的重要作用以及土地产权方的法律权利，积极主动与政府协商确定，预计不会对本次评估产生重大不利影响。

（6）其他评估方法的适用性分析

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，就其他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、园地等特殊性土地。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) 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，本次对 T102-0296 号、T102-0310 号宗地采用剩余法评估的依据充分、合理。

2、是否符合市场同类业务评估惯例及评估准则的规定

上市公司房企并购重组项目中，对于待开发土地采用剩余法评估较为常见，如 2020 年宁波联合（600051.SH）拟发行股份购买盛元房产 60.82% 股权，针对标的公司部分房地产存货-开发成本，“由于项目已取得当地规划部门审定的规划建设指标，周边原有开发项目较多，可比性较强，具备选用假设开发法的条件”，采用静态假设开发法评估；2018 年中华企业（600675.SH）发行股份及支付现金购买中星集团 100% 股权，针对标的公司部分房地产存货-开发成本中尚待开发土地，采用静态假设开发法进行评估；2017 年新能泰山（000720.SZ）发行股份购买宁华世纪和宁华物产 100% 股权，针对标的公司部分房地产存货-开发成本，采用静态假设开发法进行评估。2019 年 12 月招商前海实业与前海建投进行合资合作及 2020 年招商蛇口拟收购深投控持有的南油集团 24% 资产重组时，对于 T102-0296 号、T102-0310 号宗地均也采用了剩余法评估。本项目采用的评估方法符合市场同类业务评估惯例。

另根据《城镇土地估价规程》（GB/T 18508—2014）第 6.3.2.9 条：剩余法适用于具有投资开发或再开发潜力的土地估价。一般可运用于以下情形：（1）待开发不动产中的土地估价；（2）待改造后再开发不动产中的土地估价；（3）仅将土地开发整理成可供直接利用的土地估价。本项目为待开发不动产中的土地估价，属于规程中剩余法的适用范围。《资产评估执业准则——不动产》第二十七条第一款规定：假设开发法（即剩余法）适用于具有开发和再开发潜力，并且其开发完成后的价值可以确定的不动产。本项目的土地具有开发和再开发潜力，并

且其开发完成后的价值可以确定，采用的评估方法符合评估准则的规定。

3、评估的具体过程，预计收益、成本等主要参数的测算依据及合理性

针对于 T102-0296 号、T102-0310 号宗地本次评估采用剩余法进行评估。

剩余法是在估算待估宗地开发完成后房地产正常销售价格的基础上，扣除建筑物后续续建成本、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、续建利润等，以价格余额来确定待估宗地价值的方法。

剩余法评估中的核心参数为预计收益、开发成本。预计收益主要为待估宗地开发完成后可售物业的销售价格及自持物业的收益价格，其未来可售物业的销售价格通过市场获取，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。

对于开发成本，具体参考《深圳市建筑工程价格信息》与深圳市工程造价招标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同类型楼盘的成本相关数据综合确定。

综上，本次评估主要收益、成本数据取值依据充分、参数取值合理，具体测算过程如下所示（以 T102-0296 号中的 16-02-01 地块为例进行说明）：

（1）地块基本情况：16-02-01 号地块位于深圳市南山区前海深港合作区 16 单元，至评估基准日，评估对象土地开发程度已达宗地外三通（通水、通电、通路），宗地内场地已平整。本地块土地面积为 10,376.00 平方米，规划计容积率建筑面积为 81,561 平方米，规划建设兼有商业、办公、商务公寓等功能的综合建筑，具体规划指标如下所示：

项目		规划指标
用地面积（m ² ）		10,376.00
总建筑面积（m ² ）		141,926.64
（一）地上建筑面积（m ² ）		114,534.00
其中	地上商业（m ² ）	8,200.00
	办公（m ² ）	30,950.00

项目		规划指标
	商务公寓 (m ²)	37,400.00
	配套服务及市政设施 (m ²)	5,011.00
(二) 地下建筑面积 (m ²)		27,392.64
其中	停车库面积 (m ²)	18,495.00
	地下人防等 (m ²)	8,897.64
	地下停车位数量 (个)	411
建筑覆盖率		裙楼 50%，塔楼 35%
塔楼限高 (m)		150

(2) 测算开发完成后价值

对开发完成后的地上商业、办公及商务公寓，参考开发完成后同类物业的销售价格确定；对于开发完成后的车位，通过计算地下停车位各年度净收益同时结合相关风险报酬率等因素确定其收益价值。

1) 对于开发完成后的办公物业价值测算，选取同一供需圈内与待估对象区位及实物状况等因素最为相似的三个同类型物业，即招商局前海经贸中心一期、华润前海中心、世贸前海中心三个交易案例，销售价格分别为 65,622 元/m²、74,400 元/m²、78,000 元/m²，对上述三个案例进行交易方式、交易时间、交易情况、区域因素、个别因素修正后得出待估对象办公物业的销售价格为 66,000 元/m²；

2) 对于地上商业物业价值测算，首先采用周边同类物业的销售案例进行修正后求出评估对象首层临街商业房地产售价，根据内外铺价格修正系数并结合内外铺面积占比，估算出首层商业均价；然后结合开发完成后商业物业建筑形态考虑不同楼层价格修正系数，估算出 1-2 层商业的均价。

评估首层临街商业房地产价格时，选取同一供需圈内与待估对象区位及实物状况等因素最为相似的三个同类型物业，即卓越宝中时代广场一层商铺、易尚中心一层商铺、太子湾商务广场一层商铺三个交易案例，销售价格分别为 182,000 元/m²、140,000 元/m²、183,000 元/m²，对上述三个案例进行交易方式、交易时间、交易情况、区域因素、个别因素修正后得出待估对象办公物业的销售价格为 150,000 元/m²，另根据市场调查内外街铺的价格修正系数为 0.55，即内铺价格 = 150,000 × 0.55 = 83,000 元/平方米。

宗地形状为规则四边形，结合土地的临路状况、土地面积、商业布局等因素，分析得出商业街铺和内铺的比例约为 6:4，故本次待开发商业一层的平均租金单价为：一层商业均价=150,000×60%+83,000×40%=123,000 元/m²(取整到千位)。经市场调查二层商业物业的销售价格为 1 层商业物业的 70%，则 1-2 层商业物业的销售均价=(123,000+123,000×70%)/2=10,5000 元/m²。

3) 开发完成后商务公寓价值测算，选取同一供需圈内与待估对象区位及实物状况等因素最为相似的三个同类型物业，即前海嘉里商务中心、玖尚公寓、柏悦湾心三个交易案例，销售价格分别为 94,000 元/m²、95,000 元/m²、85,000 元/m²，对上述三个案例进行交易方式、交易时间、交易情况、区域因素、个别因素修正后得出待估对象商业公寓物业的销售价格为 97,000 元/m²；

4) 开发完成后车位价值测算

①停车位收入预测：根据《深圳市机动车停放服务收费管理办法》规定，深圳市停车收费区分不同情况分别实行政府定价和市场调节价，其中商业场所实行市场调节价。考虑到地块所处位置未来发展定位，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 16-02-01 地块规划地下车位收费标准为：每天最高封顶 60 元，月卡为 1,000 元。可出租车位数量为 411 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。

②空置率的确定：根据评估人员对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土地的实际情况，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%。

③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，同时结合土地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。

④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)；

⑤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。

⑥车位年净收益，为车位年有效毛收入-年运营费用。

⑦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为 6.9%。

综上，根据车位运营期内每年净收益，以资本化率折现测算车位的单价为 170,000 元/个。

通过上述测算，开发完成后物业价值合计如下表所示：

序号	物业类型	计价数量 (m²)	评估单价 (元/m²)	评估总值 (万元)
1	办公	30,950	66,000	204,270.00
2	商业	8,200.00	105,000	86,100.00
3	商务公寓	37,400.00	97,000	362,780.00
以上合计	-	-	-	653,150.00
4	停车位	411 泊位	170,000 元/泊位	6,987.00

(3) 开发成本的测算

1) 建安工程费用：建安工程费用主要包括结构工程和室内外装修工程，如基础、混凝土及钢筋混凝土工程、砖石工程、楼地面工程、屋面工程、装饰工程、钢结构工程、门窗工程及其他零星工程等，外加脚手架搭设费用。参考《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，19-33 层的高层建筑其单方建安工程费用详见下表：

地上 19-33 层、地下 2 层高层建筑建安成本估算表

序号	物业类型	办公	地上商业	商务公寓	配套服务设施及市政设施	地下室 (设备用房及停车场)
合计	建安成本 (元/m²)	7,770	8,295	13,105	5,115	5,900
1	分摊地下工程	855	855	855	855	855
	土方开挖	95	95	95	95	95
	基坑支护	380	380	380	380	380
	桩基础	380	380	380	380	380
2	地下主体土建工程					2,900
3	地上主体土建工程	2,800	2,800	2,800	2,500	
4	安装工程	1,885	1,710	1,640	430	715

序号	物业类型	办公	地上商业	商务公寓	配套服务设施及市政设施	地下室（设备用房及停车场）
	空调通风系统	350	400	100	60	80
	电气系统	165	150	175	160	200
	给排水系统	35	30	65	35	35
	消防系统	145	200	200	145	200
	弱电系统	230	200	200	30	100
	电梯系统	360	100	300	-	100
	燃气系统		30		-	-
	玻璃幕墙工程	600	600	600	-	-
5	装修装饰工程	1,500	2,200	7,080	600	700
	公共部位装修	1,500	2,200	1,080	600	700
	室内装修	-	-	6,000	-	-
6	小区道路、管网、电缆敷设	580	580	580	580	580
7	室外配套工程（绿化、景观）	150	150	150	150	150

经分析 16-02-01 地块土地面积大小及规划指标，本次按照地上建筑层数为 36 层，地下约 3 层进行预测。经查询相关造价信息，地上 36 层的建安成本约为地上 19-33 层的 1.1 倍，地下 3 层的建安成本约为地下 2 层的 1.15 倍。因此 16-02-01 地块的建安工程费用如下：

序号	项目	计价面积（m ² ）	单方成本（元/m ² ）	总值（万元）
1	地上商业	8,200.00	8,295×1.1=9,120	7,478.40
2	办公	30,950.00	7,770×1.1=8,500	26,307.50
3	商务公寓	37,400.00	13,105×1.1=14,400	53,856.00
4	配套服务及市政	5,011.00	5,115×1.1=5,630	2,821.19
5	地下车库	18,495.00	5,900×1.15=6,790	12,558.11
6	地下人防	8,898	5,900×1.15=6,790	6,041.74
7	公共绿地及道路	10,376.00	2000×1=2,000	2,075.20
合计	建筑安装工程费	-	--	111,138.14

16-02-01 地块的建安工程费用约为 111,138.14 万元。

2) 前期费用及专业费用：按建安成本费用的 7% 计算，为 7,779.67 万元。

3) 宗地内基础设施建设费及公共配套设施费：本次估算时基础设施建设费已纳入建安工程费用“小区道路、管网、电缆敷设”予以考虑；公共配套设施费已纳入建安工程费用“室外配套工程（绿化、景观等）”予以考虑。

因此，16-02-01 地块的开发成本为：

$$111,138.14+7,779.67=118,917.81 \text{ 万元}$$

（4）估算后续管理费用

管理费用指项目开发、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 3%，即：管理费用=开发成本×3%=118,917.81×3%=3,567.53 万元。

（5）估算后续销售费用

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 3%。

故：后续投入销售费用=商品性房地产销售收入×3%=653,150.00×3%=19,594.50 万元。

（6）估算后续投入利息

根据 16-02-01 项目的具体情况，预测整个建设工期为 3 年，销售期为 1.5 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（计息地价以《土地使用权出让合同书》记载地价款为计算基数），其计息周期为整个开发期；开发建设资金在施工期均匀投入，其计息期为整个开发期的一半；销售费用在销售期均匀投入，其计息期为整个销售期的一半，按复利计算，投资利息计算。经测算，后续投入利息为 32,622.46 万元。

（7）估算销售税金及附加

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。经测算，销售税金及附加为 48,388.25 万元。

(8) 土地增值税：采用四级累进的方式进行测算，最终测算土地增值税为 82,953.27 万元。

(9) 后续办理产权登记应缴纳税费

由于 T102-0296 地块于评估基准日尚未办理产权登记，后续将缴纳契税及印花税，16-02-01 地块该两项税费合计为 $150,057.06 \times 3.05\% = 4,576.74$ 万元。

(10) 估算企业所得税

根据相关税法规定，企业所得税计算如下：

应纳税所得额=收入总额-不征税收入-免税收入-各项扣除金额

企业所得税=应纳税所得额×税率（25%）

企业应纳税所得额=开发完成后的价值/1.09-土地取得成本-建筑安装工程费/1.09-前期及专业费用/1.06-基础设施建设费/1.09-管理费用-销售费用-城市维护建设税-教育费附加-地方教育费附加-投资利息-土地增值税（备注：增值税不作为应纳税所得额的扣除项），其所得税=企业应纳税所得额×25%。经测算企业所得税为 48,118.10 万元。

(11) 开发利润

开发利润是指房地产开发商的利润，是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。通常按照一定基数乘以相应的利润率来计算。对于销售型物业，本次采用销售利润率（税后）：根据评估人员对本地上市的房地产开发企业近年财务数据的分析，一线城市主要房地产开发企业近三年的销售利润率在 7-17%之间。考虑评估对象的物业类型及行业特点，并结合项目的实际情况，本次计算时销售利润率取 12%，开发利润=预期开发价值（销售型物业）×销售利润率。经测算开发利润为 71,906.42 万元。

(12) 地块价值测算

土地价值=销售收入-续建成本-管理费用-销售费用-销售税金-资金成本-土地增值税-所得税-开发利润=653,150.00+6,987.00-118,917.81-3,567.53-19,594.50-

32,622.46-48,388.25-82,953.27-4,576.74-48,118.10-71,906.42=229,492.00 万元（取整至万位）。

同理可计算 T102-0296 号、T102-0310 号宗地其他地块评估值。

4、量化分析主要参数变动对相关资产评估值及本次交易作价的影响。

影响该地块价值的核心参数主要为开发完成的销售价值及收益价值、开发成本，现对核心参数每浮动±5%、±10%时，宗地 T102-0296 号、T102-0310 号待开发宗地的价值以及标的资产交易对价变动情况如下表所示：

(1) 前海鸿昱 T102-0310 地块敏感性分析

单位：万元

因素变化		土地估值	土地估值变动	南油集团 24% 股权交易对价	南油集团 24% 股权交易对价变动	招商前海实业 2.8866% 股权交易对价	招商前海实业 2.8866% 股权交易对价变动
本次评估		7,305,852.89		676,428.77		216,350.51	
开发完成后物业价值变化	10%	7,921,630.59	8.43%	709,568.05	4.90%	225,238.03	4.11%
	5%	7,622,952.03	4.34%	693,494.08	2.52%	220,927.20	2.12%
	-5%	7,012,226.40	-4.02%	660,626.69	-2.34%	212,112.60	-1.96%
	-10%	6,633,040.68	-9.21%	640,220.07	-5.35%	206,639.81	-4.49%
开发建设成本	10%	7,137,799.92	-2.30%	667,384.67	-1.34%	213,925.00	-1.12%
	5%	7,221,671.00	-1.15%	671,898.36	-0.67%	215,135.51	-0.56%
	-5%	7,470,064.48	2.25%	685,266.14	1.31%	218,720.58	1.10%
	-10%	7,387,882.29	1.12%	680,843.34	0.65%	217,534.44	0.55%

(2) 招商驰迪 T102-0296 地块敏感性分析

单位：万元

因素变化		土地估值	土地估值变动	南油集团 24% 股权交易对价	南油集团 24% 股权交易对价变动	招商前海实业 2.8866% 股权交易对价	招商前海实业 2.8866% 股权交易对价变动
本次评估		4,073,554.32		676,428.77		216,350.51	
开发完成后物业价值变化	10%	4,389,028.15	7.74%	693,406.61	2.51%	220,903.74	2.10%
	5%	4,228,086.89	3.79%	684,745.24	1.23%	218,580.88	1.03%
	-5%	3,903,691.06	-4.17%	667,287.25	-1.35%	213,898.87	-1.13%

因素变化		土地估值	土地估值变动	南油集团 24% 股权交易对价	南油集团 24% 股权交易对价变动	招商前海实业 2.8866% 股权交易对价	招商前海实业 2.8866% 股权交易对价变动
	-10%	3,724,514.13	-8.57%	657,644.49	-2.78%	211,312.81	-2.33%
开发建设成本	10%	3,996,404.01	-1.89%	672,276.78	-0.61%	215,237.00	-0.51%
	5%	4,035,313.11	-0.94%	674,370.74	-0.30%	215,798.57	-0.26%
	-5%	4,110,610.84	0.91%	678,423.04	0.29%	216,885.35	0.25%
	-10%	4,147,111.95	1.81%	680,387.42	0.59%	217,412.17	0.49%

(二) 结合招商驰迪 T102-0296 号宗地土地使用权的具体获取过程、前期与有权机构就土地整备事项的具体约定，补充披露入账价值依据评估基准日为 2015 年 1 月 1 日的评估结果的原因，并结合 T102-0296 号、T102-0310 号宗地入账金额评估方式的合理性及评估价值的公允性、近年来所处区域房地产市场的变化情况及发展预期，进一步披露本次交易涉及的 T102-0296 号、T102-0310 号宗地评估值较前次评估入账金额变化的合理性

1、招商驰迪 T102-0296 号宗地土地使用权的具体获取过程及前期与有权机构就土地整备事项的具体约定及入账价值依据评估基准日为 2015 年 1 月 1 日的评估结果的原因

招商驰迪 T102-0296 号宗地土地使用权的具体获取系基于前海妈湾土地整备及合资合作整体方案，入账价值的确定系结合整体方案中具体实施步骤的性质，根据会计准则相关要求确定。具体情况如下：

(1) 设立合资合作法律实体

招商蛇口实际控制人招商局集团于 2016 年 6 月 18 日与前海管理局签署了《关于组建合资公司推动前海蛇口自贸区管理体制机制创新的框架协议》，明确以招商局集团原前海湾物流园区土地为合作基础，由双方组建合资公司共同开发建设；合资公司由公司控股的平台公司（即招商前海实业）与前海建投共同组建。

2016 年 9 月，招商前海实业与前海建投共同投资设立合资公司前海自贸投资，各占合资公司注册资本的 50%。根据前海自贸投资公司章程及相关协议的约定，由招商前海实业控制前海自贸投资，并将前海自贸投资纳入其合并范围。

（2）土地整备

2018 年 12 月 24 日，规土委、前海管理局、招商局集团、原 19 家持地公司、招商驰迪等 23 家单位共同签署了《土地整备协议》；招商局集团、招商前海实业及前海建投签署了《合资合作协议》。

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，并根据全部土地使用权以 2015 年 1 月 1 日为基准日的评估值以及前海管理局与原 19 家持地公司间的分配机制，计算得出原 19 家持地公司应获得的土地补偿价值 432.10 亿元。相关分配机制如下：

1) 根据《土地整备框架协议》，各方同意以 2015 年 1 月 1 日作为土地整备新、原规划条件下土地价值的评估时点及置换土地的土地使用年期的起始日期，土地使用年期按国家规定的最高年期确定。

2) 关于土地整备中原规划条件下土地使用权的补偿价值，各方同意以深圳市房地产评估和发展研究中心出具的评估结果与招商蛇口和招商局港口控股有限公司（以下简称“招商局港口”，原 19 家持地公司中两家公司的控股股东）共同委托的评估机构出具的评估结果经算术平均后确定。

3) 关于土地整备中新规划条件下土地使用权的补偿价值，各方同意以深圳市房地产评估和发展研究中心出具的评估结果，扣除 55% 港区置换用地及原规划条件下土地使用权的补偿价值后先核定土地增值收益，该土地增值收益扣除 5% 政策性刚性支出后，剩余部分的 40% 作为对原 19 家持地公司的补偿。

根据前述补偿价值计算方法，对原 19 家持地公司的补偿价值共为人民币 432.10 亿元。原 19 家持地公司原规划下的全部土地交地后，前海管理局按前述补偿价值向招商驰迪出让新规划条件下等价值的土地使用权（评估基准日为 2015 年 1 月 1 日）。

根据合资合作安排，并经《补偿债权确认协议》确认，原 19 家持地公司将该等返还的新规划下土地使用权，指定招商前海实业下属招商驰迪作为持地主体。前海管理局分别与招商驰迪下属公司启迪实业及启明实业签订了土地使用权出让合同书，将地块编号为 T102-0270、T102-0271、T102-0272 及 T102-0279 的土地使用权分别出让给启迪实业及启明实业；前海管理局与招商驰迪签订了土地使

用权出让合同书，将编号为 T102-0296 地块出让予招商驰迪。

因此，招商驰迪以前述土地补偿价值作为所获得新规划下土地使用权的入账价值，对应的是以 2015 年 1 月 1 日为基准日的评估值。

（3）合资合作

2019 年 12 月，招商前海实业、前海建投与前海自贸投资签署了《增资协议》，按照《增资协议》的相关约定，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% 股权及前海鸿昱 100% 股权。同时，招商前海实业就招商驰迪与前海鸿昱股权估值差额部分以现金方式向前海自贸投资增资。招商驰迪及前海鸿昱于基准日 2019 年 9 月 30 日的 100% 股权作价金额分别为 644.08 亿元和 729.08 亿元，招商前海实业现金增资的金额为人民币 85 亿元。上述交易完成前后招商前海实业和前海建投仍各持有前海自贸投资 50% 的股权，重组完成后招商前海实业仍然控制前海自贸投资。

综上，前海管理局收回原 19 家持地公司土地、招商驰迪从前海管理局获得变更性质后的土地，是相互联系、相互依存的一项整体交易，招商驰迪在 2019 年土地整备时以有权机构确定的土地补偿价值，作为 T102-0296 等土地入账价值，对应的是以 2015 年 1 月 1 日为基准日的评估值；因 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，招商驰迪在合资合作前后始终在招商前海实业合并报表范围内，T102-0296 等土地在招商驰迪的账面值仍以原 2019 年土地整备时的历史成本（即前述 2015 年 1 月 1 日为基准日的评估值）为基础。

2、结合 T102-0296 号、T102-0310 号宗地入账金额评估方式的合理性及评估价值的公允性、近年来所处区域房地产市场的变化情况及发展预期，进一步披露本次交易涉及的 T102-0296 号、T102-0310 号宗地评估值较前次评估入账金额变化的合理性

（1）T102-0296 号、T102-0310 号宗地入账金额评估方式的合理性及评估价值的公允性分析

1) T102-0296 号宗地入账金额评估方式的合理性及评估价值的公允性分析

T102-0296 号宗地入账金额的依据为《土地整备协议》、《补偿债权确认协议》以及《深圳市土地使用权出让合同书》（深前海地合字（2019）0003 号），如前所

述，前海管理局将与补偿价值 432.10 亿元等值的土地出让予招商驰迪及其下属公司，该等值系指出让的土地于 2015 年 1 月 1 日基准日的评估值等于补偿价值即 432.10 亿元。

基于上述，T102-0296 号宗地入账金额对应的是基准日 2015 年 1 月 1 日的土地评估值，该次评估系深圳市政府部门指定深圳市房地产评估和发展研究中心对 T102-0296 号宗地以 2015 年 1 月 1 日为基准日进行评估。深圳市政府部门未提供该次评估报告，仅提供了深圳市房地产评估和发展研究中心所出具的《关于前海土地整备及合资合作涉及的土地咨询报告统计表》，所采用的评估方法为剩余法。深圳市房地产评估和发展研究中心是深圳市规划和自然资源局直属事业单位，依法依规承担全市各类住房与房地产等相关资产价格的评估及规范标准的制定、整备项目补偿安置费用的评估等相关工作。

2) T102-0310 号宗地入账金额评估方式的合理性及评估价值的公允性分析

前海管理局 2019 年以 T102-0310 号宗地对前海鸿昱作价出资时，前海管理局聘请深圳市不动产评估中心出具《评估报告书》，并以该评估报告中的评估价值作为 T102-0310 号宗地的入账金额，评估基准日为 2018 年 11 月 21 日。评估所采用的方法针对于商业及办公用地采用市场比较法，针对于商务公寓及酒店采用剩余法进行评估，其所采用的评估方式符合当时的房地产市场及土地资产具体特点情况，评估价值能够反映当时市场正常地价水平，评估结果具有公允性。

(2) 近年来宗地所处区域房地产市场的变化情况及发展预期，进一步披露本次交易涉及的 T102-0296 号、T102-0310 号宗地评估值较前次评估入账金额变化的合理性

1) 近年来宗地所处区域的房地产市场变化情况及发展预期分析

经查询中国地价动态监测网及广东省城市地价动态监测报告，从 2015-2022 年期间深圳市地价变动情况如下表所示：

深圳市地价增长率一览表（环比）				
日期	综合用途	商服用途	住宅用途	工业用途
2015 年度	14.39%	10.42%	17.48%	9.76%
2016 年度	8.41%	6.25%	9.82%	7.68%

深圳市地价增长率一览表（环比）				
日期	综合用途	商服用途	住宅用途	工业用途
2017 年度	7.24%	4.81%	8.62%	8.15%
2018 年度	5.84%	4.90%	6.24%	7.51%
2019 年度	1.65%	-0.23%	2.97%	-1.05%
2020 年度	0.60%	-3.12%	3.28%	-1.40%
2021 年度	-0.49%	-1.01%	-0.23%	0.00%
2022 年度上半年	43.23%	23.42%	57.97%	34.07%
2015-2022 年间地价增长率	1.76%	-4.32%	6.10%	-2.44%
2019-2022 年上半年间地价增长率	14.39%	10.42%	17.48%	9.76%

深圳市土地市场从 2015 年至 2022 年总体呈上涨趋势，其中 2019 年-2022 年受经济波动等因素影响，地价走势相对平稳。

经查询，2015 年-2022 年间前海片区土地成交情况详见下表：

序号	成交日期	土地编号	区域	土地性质	用地面积	建筑面积	成交价格	楼面地价
					(m^2)	(m^2)	(万元)	(元/ m^2)
1	2015/1/9	T102-0255	前海深港合作区七单元 1 街坊	商业用地	32,485.15	195,000.00	386,000	19,795
2	2015/9/22	T102-0257	前海深港现代服务业合作区九单元 03 街坊 01 地块	商业用地	8,013.03	70,000.00	98,101	14,014
3	2016/8/10	T201-0090	桂湾片区四单元 04 街坊	商业用地	5,454.94	62,000.00	162,500	26,210
4	2016/8/10	T201-0091	桂湾片区四单元 04 街坊	商业用地	6,262.81	67,000.00	174,500	26,045
5	2016/8/10	T201-0092	桂湾片区二单元 01 街坊	商业用地	18,218.36	170,000.00	420,720	24,748
6	2016/12/5	T102-0264	前湾片区九单元 01 街坊	商业用地	12,495.87	56,000.00	167,000	29,821
7	2016/12/7	T102-0260	前湾片区七单元 02、04 街坊	商业用地	19,262.18	111,000.00	302,000	27,207
8	2016/12/7	T102-0263	前湾片区九单元 01 街坊	商业用地	13,675.12	62,000.00	186,600	30,097
9	2016/12/29	T102-0262	前湾片区七单元 04 街坊	商业用地	7,477.25	46,000.00	133,700	29,065
10	2017/7/11	T201-0097	桂湾片区四单元 02 街坊	商业用地	12,071.99	127,200	250,600	19,701
11	2017/7/11	T201-0098	桂湾片区四单元 06 街坊	商业用地	10,221.36	110,000	239,100	21,736
12	2017/11/9	T201-0099	桂湾片区四单元 05 街坊	商业用地	6,229.25	87,500	145,600	16,640
13	2018/1/30	T101-0058	南山区妈湾地区	环境卫生设施用地	8,772.62	1,000	979	9,790
14	2018/10/17	T201-0112	桂湾片区四单元 02 街坊	商业用地	6,921.04	65,000	145,500	22,385

序号	成交日期	土地编号	区域	土地性质	用地面积	建筑面积	成交价格	楼面地价
					(m²)	(m²)	(万元)	(元/m²)
15	2018/10/17	T201-0113	桂湾片区四单元02街坊	商业用地	7,807.00	59,150	133,800	22,620
16	2018/10/18	T201-0093	桂湾片区四单元04街坊	商业用地	6,616.94	68,400	175,700	25,687
17	2018/10/18	T201-0111	桂湾片区四单元05街坊	商业用地	7,154.55	78,500	178,800	22,777
18	2018/10/19	T201-0109	桂湾片区四单元05街坊	商业用地	14,694.63	102,000	54,200	5,314
19	2018/12/12	T201-0119	桂湾片区三单元05街坊	商业用地	7,353.48	48,000	121,000	25,208
20	2018/12/14	T102-0261	前湾片区七单元03街坊	商业用地	17,079.31	86,100	263,200	30,569
21	2018/12/19	T201-0118	桂湾片区三单元05街坊	商业用地	6,913.96	53,500	136,200	25,458
22	2019/12/11	T204-0142	桂湾片区三开发单元04街坊	二类居住用地	9,412.25	67,200.00	389,000	57,887
23	2019/12/11	T102-0313	前湾片区八开发单元01街坊	文体设施用地	22,895.29	100,250.00	92,300	9,207
24	2019/12/11	T102-0314	前湾片区十开发单元04街坊	医疗卫生用地	37,589.27	151,300.00	45,600	3,014
25	2019/12/16	T102-0317	前湾片区九开发单元04街坊	商业用地	6,872.43	93,700.00	216,160	23,069
26	2020/11/19	T201-0118	桂湾片区三开发单元05街坊	商业用地	6,914.00	53,500.00	59,700	11,159
27	2020/12/30	T201-0140	桂湾片区四开发单元07街坊	商业用地	13,887.00	140,000.00	264,600	18,900
28	2021/8/24	T102-0315	前湾片区九开发单元04街坊	商业用地	5,830.93	62,800.00	125,700	17,118
29	2021/11/16	T201-0153	桂湾片区六开发单元03街坊	商业用地	26,846.06	29,998.00	26,846	11,567
30	2022/3/9	T107-0096	南山区后海中心区滨海大道与科苑大道交汇处西南侧	商业用地	6,788.38	70,000.00	105,200	15,029
31	2022/6/27	T107-0097	南山区粤海街道	商业用地	4,795.79	27,900.00	112,700	40,394
合 计					377,012.24	2,521,998	5,313,606	/

前海片区于 2015-2022 年间共出让商业用地 31 宗，该 31 宗地块中有 9 宗地（即 2017 年 1 月 17 日之前出让，对应序号 1-9）为无特殊限制出让，有 22 宗（2017 年 1 月 17 日之后出让）均带有特殊的限制条件，如限定持有一定年期后可转让、全年期自持、限整体转让、限整层转让等。

综合上述前海片区近几年的土地出让情况及该片区的政策规定，前海片区于 2015-2017 年土地市场呈上涨趋势，且上涨幅度较大；2017 年后，由于该片区对出让宗地均带了特殊的限制条件，且各限制条件影响因素难以量化，其地价增长幅度难与 2017 年之前不带限制条件的出让用地直接对比。

2) 披露本次交易涉及的 T102-0296 号、T102-0310 号宗地评估值较前次评估入账金额变化的合理性

本次交易涉及的 T102-0296 号地块账面金额为基准日 2015 年 1 月 1 日的评估值，本次评估价值相较其账面价值增值率约为 38%。本次交易涉及的 T102-0310 号地块账面金额为基准日 2018 年 11 月 21 日的评估值，本次评估值较其账面价值增值率约为 0.33%。

前海片区于 2015-2017 年土地市场呈上涨趋势；深圳市土地市场从 2015 年至 2022 年总体呈上涨趋势，其中 2019 年-2022 年受经济波动等因素影响，地价走势相对平稳。前海片区规划层次高，是深圳市最大未开发的区域，是深港共建国际大都会的启动区，发挥着深圳走向世界和香港辐射内地的“双跳板”作用；随着近几年前海片区的发展，其基础设施及公共服务配套设施逐步完善中，对土地价值上涨具有一定的带动作用。综上所述，T102-0296 号地块本次评估值较账面价值增长 38%，T102-0310 号地块评估值较账面价值增长 0.33%，符合近年来所处片区房地产市场变化情况及发展预期，具有合理性。

（三）结合前海鸿昱持有土地的主要税种计税基础的假设的合理性，补充披露税务兜底约定未包括前海鸿昱持有土地的原因及协议的可执行性，是否有利于保护上市公司及中小股东利益

1、前海鸿昱持有土地的主要税种计税基础的假设的合理性

前海鸿昱所持 T102-0310 号宗地土地增值税、企业所得税、增值税计税基础的假设系根据相关法律法规及 T102-0310 号宗地实际情况而进行的合理判断：

（1）土地增值税及企业所得税

根据《关于继续实施企业改制重组有关土地增值税政策的通知》（财税[2018]57 号）第六条的规定：企业在改制重组过程中经省级以上（含省级）国土资源部门批准，国家以国有土地使用权作价出资入股的，再转让该宗国有土地使用权并申报缴纳土地增值税时，应以该宗土地作价入股时省级以上（含省级）国土资源部门批准的评估价格，作为该企业“取得土地使用权所支付的金额”扣除。根据《财政部 税务总局关于继续实施企业改制重组有关土地增值税政策的公告》（财政部 税务总局公告 2021 年第 21 号）第六条的规定：改制重组后再转让房地产

并申报缴纳土地增值税时，对“取得土地使用权所支付的金额”，按照改制重组前取得该宗国有土地使用权所支付的地价款和按国家统一规定缴纳的有关费用确定；经批准以国有土地使用权作价出资入股的，为作价入股时县级及以上自然资源部门批准的评估价格。由于前海鸿昱所持 T102-0310 号宗地系通过前海管理局作价入股取得，前海鸿昱承受该土地使用权属于国有资产重组的情形，本次评估在计算土地增值税时假设以前海管理局土地作价入股时的评估价 7,281,954.00 万元作为计税基础，并在评估中实际计算时考虑建成后为持有物业的部分地块分摊地价的影响。

根据《关于企业所得税应纳税所得额若干问题的公告》（国家税务总局公告 2014 年第 29 号）规定，由于前海鸿昱所持 T102-0310 号宗地系通过前海管理局作价入股取得，因此本次评估在计算企业所得税时假设以前海管理局土地作价入股时的评估价 7,281,954.00 万元作为计税基础。此外，合资合作项目中招商前海实业、前海建投、前海自贸投资已就 T102-0310 号宗地的税费承担进行明确约定：

1) 以合资合作项目评估中采用的计税基础假设作为约定计税基础；

2) 如税务机关认可的土地增值税、企业所得税实际计税基础低于约定计税基础，前海自贸投资或其下属公司因此产生额外税负的（相应导致前海自贸投资享有的前海鸿昱股权价值在约定计税基础下较实际税基基础下减少），前海建投应给予前海自贸投资补偿；

3) 如土地增值税、企业所得税实际计税基础超过约定计税基础，前海自贸投资或其下属公司因此减少税负的（相应导致前海自贸投资享有前海鸿昱股权价值在约定计税基础下较实际税基基础下增加），前海自贸投资应对前海建投进行补偿。

该税费承担安排有利于保证前海鸿昱针对所持 T102-0310 号宗地在实际开发过程中实质以约定计税基础（即评估假设的计税基础）承担土地增值税、企业所得税。本次交易评估中前海鸿昱所持 T102-0310 号宗地土地增值税、企业所得税计税基础与 2019 年合资合作项目约定计税基础一致，符合 T102-0310 号宗地实际情况。

（2）增值税

由于前海鸿昱所持 T102-0310 号宗地未取得省级以上（含省级）财政部门监（印）制的财政票据，因此本次评估在计算增值税时假设以 0.00 元为计税基础，即计算增值税时可税前扣除的受让土地成本为 0.00 元，故评估时已审慎、充分考虑 T102-0310 号宗地的增值税费用。

综上，前海鸿昱所持 T102-0310 号宗地土地增值税、企业所得税系根据相关法律法规及 T102-0310 号宗地实际情况而进行的合理判断，合资合作项目中税费承担安排有利于保证前海鸿昱针对 T102-0310 号宗地在实际开发过程中实质以约定计税基础承担土地增值税、企业所得税，本次交易评估中前海鸿昱所持 T102-0310 号宗地土地增值税、企业所得税计税基础假设与 2019 年合资合作项目约定计税基础一致；增值税计税基础的假设系根据相关法律法规及 T102-0310 号宗地实际情况而进行的合理判断，增值税税基为 0.00 元，已审慎、充分考虑 T102-0310 号宗地的增值税费用。因此，前海鸿昱持有土地的主要税种计税基础的假设具有合理性，有利于保护上市公司及中小股东利益。

2、税务兜底约定未包括前海鸿昱持有土地的原因

2022 年 12 月 16 日，招商蛇口与深投控、招商局投资发展分别签署了《购买资产协议》，《购买资产协议》中对税务兜底进行了相关安排，该税务兜底安排不包括前海鸿昱持有土地，主要原因如下：

（1）如前所述，合资合作项目中税费承担及补偿安排有利于保证前海鸿昱针对 T102-0310 号宗地在实际开发过程中实质以约定计税基础承担土地增值税、企业所得税，本次交易评估中前海鸿昱所持 T102-0310 号宗地土地增值税、企业所得税计税基础假设与 2019 年合资合作项目约定计税基础一致；

（2）如前所述，本次评估中在计算 T102-0310 号宗地所涉增值税时假设以 0.00 元为计税基础，即计算增值税时可税前扣除的受让土地成本为 0.00 元，评估时已审慎、充分考虑 T102-0310 号宗地的增值税费用。

综上，本次交易税务兜底安排不包括前海鸿昱持有土地具有合理性，有利于保护上市公司及中小股东利益。

3、税务兜底协议的可执行性

《购买资产协议》中的税务兜底安排对招商受让土地（招商驰迪、启迪实业、

启明实业持有土地)的计税基础予以约定,与本次评估对招商受让土地的计税基础假设一致,并进行了税务兜底,相关条款对涉及的税种、约定计税基础、补偿义务的触发时点、补偿义务的承担主体、补偿金额的具体计算方法、补偿的支付方式及支付时限等具体方面均进行了明确约定,且《购买资产协议》已经上市公司、深投控内部决策审议通过、有权签署,相关税务兜底安排具有明确可执行性。

4、是否有利于保护上市公司及中小股东利益

根据以上论证,前海鸿昱持有土地的主要税种计税基础的假设、税务兜底协议未包括前海鸿昱持有土地均具有合理性,税务兜底安排具有明确可执行性,有利于保护上市公司及中小股东利益。

(四) 结合自贸时代中心在建项目预计开发完成后收益实现方式,补充披露剩余法评估的具体过程、主要参数的测算依据及合理性

自贸时代中心在建项目预计开发完成后物业主要为办公、商业、酒店及地下配套停车位。本次评估采用剩余法进行评估,对于开发完成后的办公、商业物业,由于周边存在可比交易案例,故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;对于酒店及地下停车位,由于酒店及车位其市场交易不活跃,故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。其具体测算如下:

1、项目基本情况

自贸时代中心项目所在地块宗地编号为 T102-0306 号,其位于南山区前海妈湾片区十九开发单元 01 街坊,项目建设用地面积 35,268.39 m²,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 m²,共规划 3 栋物业,其中:一期规划 1 栋物业,地上 21 层,地下 4 层,规划酒店 28,770 m²、商业 23,100 m²、办公 9,460 m²,规划车位 327 个;二期规划 2 栋物业,地上 56 层、地下 4 层,办公 200,540 m²、商业 26,900 m²、酒店 46,040.56 m²,合计 100,862.41 m²,规划地下车位 1,073 个。

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,机电安装已至第 6 层;T2 栋核心筒钢结构工程正在进行第 7 层安装,机电安装工程已至第 5 层;T3 栋塔楼正进行第二层施工。

2、预期开发价值的测算

本次评估设定物业建成后的经营方式如下：

序号	物业类型	可租售数量	单位	经营方式
1	地上商业 1-3 层	50,000	m ²	销售
2	办公	210,000	m ²	销售
3	地下商业 1 层	8,000	m ²	销售
4	酒店	80,000	m ²	自持经营
5	车位	1,400（其中:酒店分摊停车位 322 个，办公及商业分摊停车位 1,078 个）	泊位	自持经营

对于销售型物业：由于周边存在可比交易案例，故可采用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开发完成后的价值；对于自持型物业：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率等因素确定开发完成后价值。

（1）办公物业价值测算

本次选用中间楼层能代表办公物业均价的单位，与比较案例进行对比分析修正，修正后的测算结果作为办公楼的均价。

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，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 ² ）	——	65,622	74,400	78,000
物业位置	前海妈湾片区十九开发单元 01 街坊, 根据规划, 未来周边商	前海合作区妈湾片区, 根据规划, 未来周边商服繁华度较好	位于前海合作区 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

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
	服繁华度较好			来周边商服繁华度较好
价值时点/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 ²)	适中	面积偏小	适中	适中

对上述三个案例进行交易方式、交易时间、交易情况、区域因素、个别因素修正后得出待估对象办公物业的销售价格为 63,000 元/m²。

(2) 地上商业价值的测算

T102-0306 号地块地上商业建筑面积为 50,000 平方米，地块土地面积为 35,268.39 平方米，裙楼覆盖率为 50%，结合资料分析，本次评估设定建筑形式为办公楼的商业裙楼，可分割销售，商业楼层共 3 层，1-3 层商业面积均为 16,666.67 平方米。该地块两面临路，结合地块临路状况、宗地土地面积、商业布局等因素，分析得出商业街铺和内铺的面积占比约为 0.6: 0.4。

本次首先采用周边同类物业的销售案例进行修正后求出评估对象首层临街商业房地产售价，根据内外铺价格修正系数并结合内外铺面积占比，估算出首层商业均价；然后结合开发完成后商业物业建筑形态考虑不同楼层价格修正系数，估算出 1-3 层商业的均价。

根据市场调查，查询与该地块首层临街标准商铺区位、实物状况等条件相似的交易案例。

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	卓越宝中时代广场一层商铺	易尚中心一层商铺	太子湾商务广场一层商铺
交易方式	正常交易	正常转让	正常转让	正常转让
物业位置	前海妈湾片区十九开发单元 01 街坊	宝安中心区	宝安中心区	南山太子湾片区
价值时点/交易日期	2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月

项目名称	评估对象	案例 A	案例 B	案例 C
	待开发房地产	卓越宝中时代广场一层商铺	易尚中心一层商铺	太子湾商务广场一层商铺
房屋用途	商业	商业	商业	商业
建筑面积 (m ²)	150	84	70	230
成交价格 (元/m ²)	——	182,000	140,000	183,000
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

对上述三个案例进行交易方式、交易时间、交易情况、区域因素、个别因素修正后得出待估对象商业一层的销售价格为 149,000 元/m²。

1) 首层均价测算

考虑到租金的变化与市场价值的变化存在同趋性，内外铺的租金系数比能较好的反映市场售价的系数比，故本次评估对深圳类似商业物业进行内外铺租金市场调查，据此得到内外铺售价的修正系数。调查结果如下表所示：

深圳市内外铺租金情况调查表

物业名称	楼层	内铺租金水平 (元/m ² /月)	临街外铺租金水平 (元/m ² /月)	系数比 (内铺/外铺)
星河发展中心大厦	一层	350-380	580-650	0.59
中航北苑大厦裙楼商业	一层	300-400	600-800	0.5
宣嘉华庭裙楼商业	一层	175	315	0.56
保利文化广场	连廊首层	550	1000	0.55
逸翠园	一层	270	430	0.63

根据上表可知，内街铺与外铺的租金比例在 0.5-0.63 之间，结合待开发土地的实际情况，本次内外铺售价修正系数取 0.55，即内铺价格=149,000×0.55=82,000 元/平方米。

宗地形状为规则四边形，结合土地的临路状况、土地面积、商业布局等因素，分析得出商业街铺和内铺的比例约为 0.55: 0.45，故本次待开发商业一层的平均租金单价为：

$$\text{一层商业均价} = 149,000 \times 55\% + 82,000 \times 45\%$$

$$= 119,000 \text{ 元/m}^2 \text{ (取整到千位)}$$

2) 其他楼层售价的确定

商业用房的价值与其通达度密切相关,对于同一栋建筑物内不同楼层的商业用房,位于地面一层的商业用房优于楼上商业用房,越靠近地面层,房地产价值越高,通常情况下,其首层价格高于其他各层。评估时一般以首层的价格作为基数,其他楼层的价格以首层乘以一定的系数得来。

经市场调研及数据分析,商业用房的建筑形态、经营模式、商业布局、业态分布及人流动线规划等方面都会对楼层系数产生影响。以一层商铺的均价为基准,其二层均价一般为一层价格的 50%~70%,若人流动线规划好,纵向通达度优良,二层均价可达一层的 65%-80%;三层均价为一层基价的 35%~55%;四层均价为一层基价的 30%~45%;地下负一层为一层价格的 40%-50%。本次评估结合项目自身情况,确定其他楼层价格评估价格如下:

楼层	楼层系数	评估单价(元/㎡)
一层	100% (以该层为基准)	119,000
二层	70%	83,300
三层	50%	59,500
负一层	50%	59,500

(3) 酒店价值的测算

根据 T102-0306 号地块大小及规划建设体量,酒店预计后续建设期(包含装修期)为 4 年,于 2026 年 11 月 30 日可营业。

1) 酒店客房数量设定

酒店规划建设面积为 80,000 平方米,定位为轻奢型酒店。经市场调查,深圳市商务中心区内轻奢型酒店一般配有标准客房、豪华客房、行政客房、尊贵套房,并设有行政楼层、餐饮设施、娱乐休闲设施等。

经调查深圳市星级酒店:丽思卡尔顿酒店、凯宾斯基大酒店、香格里拉大酒店可知,酒店面积与客房数量比例约 115 倍。以此推算,该酒店的客房数量约为 696 间。其中,各类型房客数量如下:

客房种类	客房数量	占比
标准客房	306	43.9%

客房种类	客房数量	占比
豪华客房	255	36.6%
行政客房	83	12.0%
尊贵套房	50	7.2%
总统套房	2	0.3%
合计	696	100.0%

2) 酒店收入预测

商务区星级酒店其收入来源包括客房收入、餐饮及宴会收入及其他收入（包含电话中心、礼品店、健身中心、SPA、商务中心、车队、洗衣服务、杂项收入等）。

①客房收入

根据市场调查深圳市星级酒店的客房收费标准，预计于酒店开始营业时客价标准如下：

客房类型	客房收费标准
标准客房	1,500（含服务费）
豪华客房	2,100（含服务费）
行政客房	3,200（含服务费）
尊贵套房	4,400（含服务费）
总统套房	43,200（含服务费）

经调查深圳市商务中心区五星级酒店的入住率，推算该酒店不考虑市场培育期因素的影响，2025 年客房年收入如下（下表收入按全年稳定期计）：

客房类型	客房间数	客房收费标准 (元/间/天)	入住率	日收入（万元）	年收入 (万元)
标准客房	306	1,500	60%	27.54	30,638.83
豪华客房	255	2,100	60%	32.13	
行政客房	83	3,200	55%	14.61	
尊贵套房	50	4,400	40%	8.80	
总统套房	2	43,200	10%	0.87	
客房年收入=平均含税房价（含服务费）×客房间数×入住率×天数					

综合片区未来发展规划，测算时酒店客房收费标准于 2026 年至 2031 年每年递增 5%，2032 年至 2035 年每年递增 3%，剩余收益年限每年增长 2%。由于该

酒店为新建酒店，考虑市场培育期，首年即 2026 年客房收入按正常收入的 70% 取值，第二年即 2027 年客房收入按正常收入的 85% 取值，第三年起按正常收入的 100% 取值。而酒店的入住率分客户类型不同取值，第一年标准客房、豪华客房入住率取 60%，行政客房取 55%，尊贵套房取 40%；以后的九年每年增长 2%，之后入住率保持平衡。

由于 2026 年 11 月开始营业，并考虑市场培育期给予 70% 折扣，因此，2026-2027 年预计收入为 $30,638.83 \times 1 \times 70\% = 21,447.18$ 万元。

② 餐饮及宴会收入

餐饮及宴会收入为五星级酒店的重要收入来源，根据市场调查数据显示，随着社会消费力提高，餐饮及宴会收入在星级酒店中的收入占比呈现上升趋势。根据深圳市五星级酒店数据统计得知，商务中心区的五星级酒店，餐饮及宴会收入约占客房收入的 50-65%，本次评估按客房收入的 50% 进行测算，因此 2026-2027 年餐饮及宴会年收入在考虑营业期 1 年后为： $21,447.18 \times 50\% = 10,723.59$ 万元。

③ 其他收入

其他收入主要包含电话中心、礼品店、健身中心、SPA、商务中心、车队、洗衣服务、杂项收入等。根据数据统计，其他收入约占客房收入的 10-20%，本次评估按客房收入的 18% 进行测算。因此 2026-2027 年其他收入考虑营业期 1 年后为： $21,447.18 \times 18\% = 3,860.49$ 万元。

即第 1 年的营业收入合计为：

$21,447.18 + 10,723.59 + 3,860.49 = 36,031.26$ 万元。

3) 酒店运营总支出

酒店运营总支出一般包括客房营业费用、餐饮营业费用、娱乐及会务营业费用、销售费用、管理和总务费用、酒店品牌管理费、能源费用、日常维修保养费用、大修基金及财产重置费、增值税及附加、房产税等。

以上费用分别归集为客房成本及费用、餐饮成本及费用、其他收入对应成本及费用、销售费用、管理费用、酒店品牌基本管理费及奖励管理费、日常修理及维护费、重置费用、房产税、增值税及附加、城镇土地使用税。

①酒店经营成本及费用

根据市场调查，酒店经营成本及费用取值标准如下：

单位：万元

序号	成本费用项目	具体内容	取值标准	运营期第1年成本费用
1	客房经营成本及费用	指酒店运营与客房相关的经营成本及费用，包括客房配套日用品、为住客提供的设施用品、客房清洁物件洗涤费用、水电费用、服务人员工资及福利费及分摊的能源费用等。	根据客观市场判断，取客房收入的20%	4,289.44
2	餐饮、宴会及会议经营成本及费用	指酒店运营与餐饮、宴会及会议相关的经营成本及费用，包括购进食材、酒水饮料、水电费、服务员工工资及分摊的能源费用等。	取餐饮、宴会及会议收入的45%	4,825.6,2
3	其他收入经营成本及费用	指酒店运营与其他收入相关的经营成本及费用。	取其收入的45%	1,737.22
4	销售费用	在经营过程中产生的销售人员工资、福利、差旅费、广告费、业务费、手续费等。	取酒店总收入的5%	1,801.56
5	管理费用	管理费用指管理人员的工资、福利费及办公费用、保安费用、保险费等相关费用。	取酒店总收入的5%	1,801.56
6	酒店基本及奖励管理费	指酒店经营需缴纳给酒店管理公司的基本费用、商标许可费以及酒店经营利润超过一定水平时，需缴纳给酒店管理公司的奖励费。	根据市场客观水平，按不含增值税酒店总收入的5%计	1,699.59
7	日常修理及维护费	指酒店日常修理及维护产生的费用。	按酒店建造成本的2%计，费用每年递增1.5%	3,222.40
8	财产重置费用	指酒店运营过程中，财产因老旧需重新更换而产生的费用。	按酒店建造成本的2%计，费用每年递增1.5%	3,222.40
合计		-	-	22,599.79

②酒店经营税费

酒店业经营税费主要包括增值税及附加、房产税、城镇土地使用税。

4) 计算酒店的利润总润

酒店利润总额=酒店总收入-酒店总成本费用-经营税费

5) 确定由房地产产生的净收益

酒店净利润包含了由房地产产生的收益、营运资金运转产生的收益以及酒

店商标、管理等无形资产带来的收益。酒店净利润扣减营运资金产生的收益以及无形资产带来的收益，即为房地产产生的净收益。

计算营运资金产生的收益：经调查分析，酒店的运营资产资金一般占营业收入的 1%，按一年期借款利率计算，营运资金产生的收益=营业收入×1%×4.35%。

根据调查到的星级酒店，例如：丽思卡尔顿酒店、香格里拉酒店等，缴纳给酒店管理公司的酒店基本及奖励管理费已包含了酒店商标、管理等无形资产带来的收益，故本次评估时酒店商标、管理等无形资产带来的收益同样通过酒店基本及奖励管理费在运营费用中予以考虑扣减，故本处不需再重复扣减计算。因此由房地产产生的净收益=酒店利润总额-营运资金产生的收益。

6) 折现系数

①资本化率确定

本次采用投资报酬率排序插入法及累加法综合确定酒店的资本化率为 8%。

②收益年限确定

根据《增补协议书》，该宗地中商业服务业用地的使用年限为 40 年，从 2015 年 1 月 1 日至 2054 年 12 月 31 日，根据投资安排酒店预计于 2026 年 11 月 30 日可营业，因此剩余收益年限约为 28.11 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。

③折现系数

折现系数=1/（1+资本化率）^折现年期

7) 测算酒店房地产价值

经测算，酒店于 2026 年 11 月 30 日的房地产价值为 51,000 元/平方米，折现至评估基准日 2022 年 11 月 30 日的价值为 38,000 元/平方米。该酒店建筑面积 80,000 平方米，酒店收益价值计 $80,000 \text{ m}^2 \times 38,000 \text{ 元/m}^2 = 30,400.00 \text{ 万元}$ 。

（4）停车位价值测算

采用地下停车位各年度净收益同时结合相关风险报酬率等因素确定办公类停车位的收益价值为 178,000 元/泊位。

(5) 建成后物业于评估基准日价值合计

序号	物业类型	计价数量 (m ²)	评估单价 (元/ m ²)	评估总值 (万 元)
1	地上商业 1 层	16,666.67	119,000	198,333.37
2	地上商业 2 层	16,666.67	83,300	138,833.36
3	地上商业 3 层	16,666.67	59,500	99,166.69
4	办公	210,000.00	63,000	1,323,000.00
5	地下商业	8,000.00	59,500	47,600.00
6	酒店	80,000.00	38,000	304,000.00
7	停车位	1,078 泊位	178,000 元/泊位	19,188.40
合计				2,130,121.82

3、后续投入的开发成本

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，结合被评估单位提供的目标成本，经核实，自贸时代中心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提供的《自贸时代中心目标成本》，预计总开发成本为 521,093.00 万元（不含税价）。

本次评估结合截止评估基准日该项目具体建设形象进度、委托方提供的各分部分项工程目标成本及动态成本推算出自贸时代中心续建成本投入比例如下：

单位：万元

序号	项目	不含税成本 总额	已投入成本 (不含税)	完成比例	后续投入 比例
一	主体建安工程费	435,089.00	94,492.99	22%	78%
二	勘察、设计及前期工程 费	18,279.00	8,307.28	45%	55%
三	配套工程	45,819.00	-	0%	100%
四	室外工程	6,659.00	-	0%	100%

序号	项目	不含税成本 总额	已投入成本 (不含税)	完成比例	后续投入 比例
五	工程建设其他费	8,338.00	1,605.41	19%	81%
六	房屋公用设施专用基金	6,909.00	-	0%	100%
合计		521,093.00	104,405.68	20%	80%

则：续建成本=521,093.00-104,405.68=416,687.32 万元

4、估算后续管理费用

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%，经测算，后续投入的管理费用为 6,148.90 万元。

5、估算后续销售费用

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 3%。本次销售费用的已投入按已销售金额占总销售金额的比例确定，由于企业目前尚未投入销售费用，故后续需投入销售费用= $(1,806,933.42+304,000.00)/1.06 \times 3\% \times =59,743.40$ 万元。

6、估算后续投入利息

根据自贸时代中心项目的开发建设的具体情况，预测整个建设工期及剩余工期。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，经估算后续投入利息为 84,258.48 万元。

7、税费参数情况

税费主要包括销售税金及附加、土地增值税、契税及印花税、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 328,873.18 万元。

（1）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。

（2）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（001 号）《土地使用权出让合同》，T102-0306 宗地（地块编号 19-01-01、19-01-02、19-01-03）的土地金额为 639,009.97 万元，扣除酒店分摊地价后为 572,894.81 万元，故本次评估测算时以 572,894.81 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。

（3）后续办理产权登记应缴纳税费

T102-0306 宗地于评估基准日已办理产权登记，产生的契税及印花税合计为 $639,009.97 \times 3.05\% = 19,489.80$ 万元。

（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 001 号），T102-0306 号地块分摊的地价金额为 639,009.97 万元，扣除酒店分摊地价后为 572,894.81 万元，故本次评估测算时以 572,894.81 万元作为企业所得税的土地使用权计税基础。

8、后续开发利润

项目总利润由两部分构成：1、地上房屋分摊的利润；2、土地分摊的利润。而土地利润又分为两部分，一部分是从取得原值到市场地价之间的利润（为方便描述，此部分利润称为“土地利润 1”，另一部分是从市场地价到开发成不动产之间的利润（此部分利润称为“土地利润 2”）。

即：项目总利润=土地利润 1+土地利润 2+地上房屋利润

而地上房屋利润及土地利润 2 主要是随着工程的投入逐步实现的，同时该利润又受货品市场畅销程度以及预售情况的影响。根据深圳市房地产市场状况，赋予最高风险折减系数 0.2，以销售比例乘以风险折减系数确定最终的项目风险折减系数。故，本次在计算在建工程的续建利润时主要按工程投入的比例分摊，同时结合产品畅销程度及预售情况考虑。

即：在建项目的续建利润=后续工程投入比例×（1-最高风险折减系数×销售比例）×（项目总利润-土地利润 1）

经计算，续建利润=（利润总额-所得税）×续建利润占项目总利润比例=250,855.07×53%=132,953.18 万元。

9、在建项目价值测算

在建项目=销售收入-续建成本-管理费用-销售费用-销售税金-资金成本-土地增值税-所得税-开发利润=1,051,780 万元（取整至万位）。即采用剩余法测算自贸时代中心在建项目价值为 1,051,780 万元。

（五）结合短期利用阶段内 T102-0279 号宗地及建筑物的收益实现方式，补充披露未在短期利用阶段剩余年限内采用收益法评估预测并对相应业绩作出补偿承诺的合理性，长期利用阶段是否符合适用剩余法评估的条件，并进一步披露短期、长期利用阶段评估预测的主要参数及依据，是否考虑地上建筑物拆除成本，是否存在重复计算宗地价值的情形，是否存在利用选择评估方法规避业绩补偿的情形

1、结合短期利用阶段内 T102-0279 号宗地及建筑物的收益实现方式，补充披露未在短期利用阶段剩余年限内采用收益法评估预测并对相应业绩作出补偿承诺的合理性

T102-0279 号宗地土地权属在启明实业名下，地上建筑物为文创小镇，由前海自贸投资建设，建筑物价值在前海自贸投资账面体现。

文创小镇虽已出租，但短期利用阶段结束后地上建筑物需拆除，短期利用阶段截至评估基准日剩余年限仅为 3.58 年，不具备长期经营预期，因此，对于 T102-

0279 地块短期利用阶段剩余年限不适用于收益法进行评估；短期利用阶段土地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，不适用市场法进行评估。

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，根据项目实际情况，故短期利用阶段对于前海自贸投资账上的房屋建筑物采用成本法评估，对启明实业土地的短期利用价值采用标定地价法进行评估。

综上，短期利用阶段内 T102-0279 号宗地及建筑物未采用收益法进行评估符合该等资产特点以及未来收益实现方式，相应地未对该等资产短期利用阶段收益进行评估预测并作出补偿承诺，具有合理性。

2、长期利用阶段是否符合适用剩余法评估的条件

剩余法是在预计开发完成后不动产正常交易价格的基础上,扣除预计的正常开发成本及有关专业费用、利息、利润和税收等，以价格余额来估算待估土地价格的方法。

T102-0279 号宗地长期利用阶段土地未来开发建设的方向明确，在评估基准日具有明确的规划指标，具有投资开发潜力，且开发完成后的房地产市场价值以及开发成本等信息相对透明或易于取得，因此，T102-0279 号宗地长期利用阶段符合适用剩余法评估的条件。

3、并进一步披露短期、长期利用阶段评估预测的主要参数及依据，是否考虑地上建筑物拆除成本，是否存在重复计算宗地价值的情形，是否存在利用选择评估方法规避业绩补偿的情形

（1）短期利用阶段预测的主要参数及依据

T102-0279 地块短期利用阶段的建筑物采用成本法进行评估、土地采用标定地价法评估；

1) 短期利用阶段建筑物的主要参数情况

①建筑物基本情况

前海深港设计创意产业园由前海自贸投资投资建设,于2018年7月取得《建设工程规划许可证》,报建手续齐全,2019年4月完成竣工备案。

前海深港设计创意产业园分为两栋建筑,其中1栋地面以上3层,地上建筑面积10,342.34平方米(办公面积8,741.35平方米);2栋地面以上3层,地上建筑面积5,902.24平方米(办公面积1,062.05平方米、商业4,684.46平方米)。

②成本法评估主要参数及过程

成本法是测算建筑物在价值时点的重置成本或重建成本和折旧,将重置成本或重建成本减去折旧得到价值或价格的方法。

建筑物价值测算的基本公式: $V=C \times q$

式中: V--建筑物重置成新价

C—建筑物重置全新价

q—建筑物成新率

A、重置全新价参数估算

根据前海自贸投资提供的《前海深港设计创意产业园项目结转明细表》,文创一期工程项目预计结算成本合计11,701.93万元。

项目	预计结算金额(万元)
勘察、设计及前期工程费	462.42
主体建安工程费	9,567.63
室外工程	807.89
工程建设其他费	285.69
管理费用	578.30
合计	11,701.93

投资利息测算: 前海深港设计创意产业园建设期为8个月,考虑投资利息:
 $11,701.93 \times [(1+4.35\%)^{(\text{开发期}/2)} - 1] = 167.28$ 万元;

开发利润测算: 由于土地短期利用阶段截止于2026年6月29日,前海深港设计创意产业园可使用年限仅3.58年,本次评估按地上投入成本的5%计算开发

利润，故开发利润=11,701.93×5%=585.10 万元。

则地上建筑物重置全新价为：

$$11,701.93+167.28+585.10=12,454.31 \text{ 万元。}$$

B、成新率参数测算

前海深港设计创意产业园为钢筋混凝土框架结构，于 2019 年 4 月 23 日完成竣工备案，根据土地出让合同，土地短期利用期限至 2026 年 6 月 29 日，即建筑物在此日期之后需拆除并按长期利用规划重新建设，于评估基准日建筑物已使用 3.61 年，剩余可使用年限为 3.58 年，年限成新率为 50%；根据现场查勘成新率约为 90%。考虑到前海深港设计创意产业园短期利用的实际情况，本次评估采用年限成新率确定最终成新率为 50%。

C、重置成新价

$$\text{前海深港设计创意产业园重置成新价}=12,454.31 \times 50\%=62,271,532 \text{ 万元。}$$

2) 短期利用阶段土地的主要参数情况

T102-0279 地块短期利用阶段的土地采用标定地价法进行评估。标定地价法是根据深圳市人民政府办公厅关于印发《深圳市地价测算规则》的通知以及其修正体系等评估成果，按照替代原则，就委托评估宗地的交易情况、期日、年期、个别条件等与其所处区域的标定地价相比较，并对照修正系数表选取相应的修正系数对标定地块的价格进行修正，进而求取委托评估宗地在评估基准日价格的方法。

①地块基本情况

根据土地出让合同记载，T102-0279 号宗地分为短期利用阶段与长期利用阶段，短期利用的使用期限为 8 年，从 2018 年 6 月 30 日至 2026 年 6 月 29 日，截止评估基准日 2022 年 11 月 30 日短期利用阶段剩余土地使用年限为 3.58 年，其规划建设指标详见下表，到期后地上已建建筑物全部拆除，再按长期利用阶段的规划指标重新开发建设。

单位：平方米

利用阶段	短期利用
------	------

宗地号		T102-0279
建筑主体		办公、商业
土地面积		13,076.70
容积率		1.11
计容积率建筑面积		14,487.86
其中	地上商业	4,684.46
	办公	9,803.40
	商务公寓	-
	配备车位数量	46
建筑覆盖率		≤50%
建筑高度		≤24 米

地块 T102-0279 短期利用价值截止评估基准日剩余使用年限为 3.58 年。建筑容积率设定 1.11。根据《深圳市地价测算规则》，需要按物业类型分别测算地价。经分析 T102-0279 地块特点，计算地价的物业类型包含办公、商业。以下采用标定地价系数修正法分别测算不同用途的地价：

②办公用途地价测算

本次评估测算先测算出宗地在法定最高年限 40 年下的土地价格，再进行年期修正得到宗地剩余年期的价格。

A、可比标定地块选取

通过查询深圳市办公用途标定地价公示信息表，选取处于同一区域或邻近区域的三个标定地块，可比标定地块具体情况如下：

比较案例	标定地块一	标定地块二	标定地块三
宗地位置	深圳市南山区兴海大道与自贸西街交汇处东南侧	深圳市南山区月亮湾大道与棉山路交汇处东南向	深圳市南山区桂湾五路与梦海大道交汇处西北向
宗地用途	办公	办公	办公
使用权面积 (m ²)	39,699.45	21,012	20,582
交易情况	正常	正常	正常
估价期日	2022 年 1 月 1 日	2022 年 1 月 1 日	2022 年 1 月 1 日
位置状况	位置较好	位置较好	位置好
土地形状	规则	规则	规则

比较案例	标定地块一	标定地块二	标定地块三
产权条件限制	可分割转让	可分割转让	可分割转让
容积率	5.58	5.43	5.96
开发状况	六通一平	六通一平	六通一平
土地使用年限	40 年	40 年	40 年
楼面单价（元/ m ² ）	28,026	27,460	35,009

B、建筑类型适用地价标准及修正系数

本次地块建筑类型与标定地块建筑类型一致，均为办公用途，故不必修正。

C、交易情况

本次测算的价值内涵为市场价值，交易情况正常；三个标定地块为正常交易条件下的土地权利价格，故不必修正。

D、交易日期

本次评估基准日为 2022 年 11 月 30 日，三个可比标定地块的估价期日为 2022 年 1 月 1 日，由于评估基准日距标定地块的估价期日较为接近，且近期房地产市场平稳，故无需进行修正。

E、土地使用权剩余使用期限修正

深圳市土地使用权使用期限修正系数公式为： $K=[1-1/(1+r)^m]/[1-1/(1+r)^n]$ ，公式中： r 表示土地还原率，住宅、商业、办公、工业分别取值 5%、6%、5.5%、5%； m 表示剩余年期； n 表示土地使用年限，住宅、商业、办公、工业分别取值 70 年、40 年、40 年、30 年。

本次测算先按法定最高年限 40 年进行测算，故此处不进行年限修正。即以地块办公类型法定最高土地使用年限为 100，则标定地块土地使用年限为 100。

F、个别因素修正

根据替代原则，采用标定地价系数修正法测算时，应将比较标定地块在其个体状况下的价格调整为地块个体状况下的价格。个别因素是指委估地块自身对土地价格产生影响的一些条件或因素，主要包括地块微观位置、宗地形状、地形坡度状况、地质条件、宗地开发程度、产权条件限制等。

综上，通过比较测算地块开发程度达“六通一平”条件下办公用途的楼面地价为 28,200 元/m²；同理，可测算地上商业的楼面地价为 19,000 元/m²。

G、土地价格确定

根据估价土地使用权人提供的启动区一期的次干道、支路与公共绿地的建设成本预算，每个地块按土地面积分摊的次干道、支路与公共绿地的建设成本约为 2,000 元/平方米，折合楼面地价 1,802 元/m²，则扣除分摊次干道、支路与公共绿地的建设成本后办公、商业的楼面地价分别为 26,398 元/m²、17,198 元/m²。故本次评估按此标准考虑后续土地的投入可达到“六通一平”的开发程度。另进行年期修正后，测算宗地短期利用阶段价值如下表所示：

序号	物业类型	建筑面积 (m ²)	40 年评估单价 (元/m ²)	年期修正系数	评估单价 (元/m ²)	评估总值 (万元)
1	办公	9,803.40	26,398	0.1973	5,208	5,105.61
2	商业	4,684.46	17,198	0.2082	3,581	1,677.51
合计		14,487.86				6,783.12

即：采用标定地价系数修正法测算宗地短期利用阶段土地价格结果为 6,783.12 万元（取整）。

(2) 长期利用阶段预测的主要参数及依据

T102-0279 地块长期利用阶段的土地采用剩余法评估。对于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。长期利用阶段的土地开发完成后的商务公寓于评估基准日平均销售单价为 97,000 元/m²，临街商铺的评估单价于评估基准日为 138,000 元/m²。

1) 长期利用阶段评估预测的主要参数情况

①地块基本情况

T102-0279 宗地位于前海深港合作区妈湾组团 15 单元，妈湾一路与听海大道交汇处，附近设置两个规划地铁站点听海站及梦海站，项目地距离听海站约 550 米，距离梦海站约 500 米。T102-0279 号宗地土地面积 14,290.06 平方米，其中建设用地面积 13,076.70 平方米。

宗地于 2026 年 6 月 29 日宗地短期利用到期后，土地重新按长期利用规划建设。长期利用阶段开发物业类型为商务公寓、商业，计容积率建筑面积为 33,700 平方米，根据该地块的具体规划，本次评估设定物业建成后地上 15 层（其中商业裙楼为地上 2 层），地下室面积为 15,453.46 平方米，地下共两层，配建地下车位 172 个。

根据宗地规划建设情况，结合现阶段建筑水平，考虑用地的建设规模，综合确定开发期为 2 年，销售期 1 年。假设从长期利用首年 2026 年 7 月 1 日开始施工，于 2028 年 6 月底竣工。

本次评估设定物业建成后的经营方式如下：

序号	物业类型	可租售经营数量	单位	经营方式
1	地上商业	3,700	m ²	销售
2	商务公寓（精装修）	30,000	m ²	销售
3	车位	172	泊位	自持经营

②收入参数情况

对于销售型物业：由于周边存在可比交易案例，故可采用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开发完成后的价值；对于自持型物业：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率等因素确定开发完成后价值。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价值合计为 376,782.00 万元，具体如下：

A、商务公寓价值测算

本次选用中间楼层能代表商务公寓均价的单位，与比较案例进行对比分析修正，修正后的测算结果作为该宗地内商务公寓的均价。

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-玖尚公寓	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
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海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	自然及人文环境较好	自然及人文环境一般	自然及人文环境较好	自然及人文环境一般
	商务聚集度	较好	一般	较好	一般
实物状况	楼宇档次	高层建筑, 中档	高层建筑, 中档	高层建筑, 中档	高层建筑, 中档
	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	面积适中	面积适中	面积适中

案例 比较因素	评估对象	案例 A-前海嘉里商务中心	案例 B-玖尚公寓	案例 C-柏悦湾
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	位于中区	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	朝东南	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
	他项权利限制	无	无	无
	剩余年限	剩余使用年期限长	剩余使用年期限长	剩余使用年期限长

待开发房地产通过与三个可比案例分别进行比较，得到的比准价格结果差距不大，考虑到待开发房地产与三个比例案例区位条件的可比性的，本次分别赋予三个比例案例均为 1/3 的权重，经测算采用市场法评估商务公寓于评估基准日平均销售单价为 97,000 元/m²，预计 2022 年至 2026 年每年房价增长率为 5%，由于剩余使用年限较短给予 0.95 折扣系数，则至长期利用阶段预计售价为 97,000 × (1+5%)^{3.58} × 0.95 = 110,000 元/m²。

B、地上商业价值的测算

T102-0279 号地块地上商业建筑面积为 3,700 平方米，地块土地面积为 13076.7 平方米，建筑覆盖率为 35%，结合资料分析，该商业裙楼设为 1 层，其中外铺约 60%，内铺约 40%。

根据市场调查，查询与 T102-0279 号地块首层临街标准商铺区位、实物状况等条件相似的交易案例。

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	案例 A: 领尚公馆一层商铺	案例 B: 嵘玺家园一层商铺	案例 C: 臻山海家园一层商铺
交易方式	正常交易	正常转让	正常转让	正常转让
物业位置	前海合作区 16 单元 6 街坊 (妈湾片区)	南山区前海妈湾片区十九开发单元 02 街坊, 妈湾一路以西, 梦海大道以南	前海妈湾十九单元 02 街坊 09 地块	南山区前海路与荔海二道交汇处
价值时点/交易日期	2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月	2022 年 11 月
房屋用途	商业	商业	商业	商业
建筑面积 (m²)	80	40.87	41.29	49.29
成交价格 (元/m²)	——	145,004	124,899	164,632
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

市场法可测算 T102-0279 号地块临街商铺的评估单价于评估基准日为 138,000 元/m²。

考虑到租金的变化与市场价值的变化存在同趋性, 内外铺的租金系数比能较好的反映市场售价的系数比, 故本次评估对深圳类似商业物业进行内外铺租金市场调查, 据此得到内外铺售价的修正系数。调查结果如下表所示:

深圳市内外铺租金情况调查表

物业名称	楼层	内铺租金水平 (元/m²/月)	临街外铺租金水平 (元/m²/月)	系数比 (内铺/外铺)
星河发展中心大厦	一层	350-380	580-650	0.59
中航北苑大厦裙楼商业	一层	300-400	600-800	0.5
宣嘉华庭裙楼商业	一层	175	315	0.56
保利文化广场	连廊首层	550	1000	0.55
逸翠园	一层	270	430	0.63

根据上表可知, 内街铺与外铺的租金比例在 0.5-0.63 之间, 结合待开发土地的实际情况, 本次内外铺售价修正系数取 0.55, 即内铺价格=138,000×0.55=76,000 元/平方米。

宗地形状为规则四边形, 结合土地的临路状况、土地面积、商业布局等因素,

分析得出商业街铺和内铺的比例约为 6:4，故本次待开发商业一层的平均租金单价为：一层商业均价=138,000×60%+76,000×40%=113,000 元/m²(取整到千位)。

预计 2022 年至 2026 年商业售价每年增长率为 3%，由于剩余使用年限较短给予 0.95 折扣系数，则至长期利用阶段商业的预计售价为 113,000×(1+3%)^{3.58}×0.95=119,000 元/m²。

C、停车位价值测算

采用开发完成后地下停车位未来各年度净收益同时结合相关风险报酬等因素测算长期利用阶段停车位于 2026 年 7 月 1 日的收益价值为 160,000 元/泊位。

D、建成后物业于 2026 年 7 月 1 日价值合计

序号	物业类型	建筑面积 (m ²)	评估单价 (元/m ²)	评估总值 (万元)
1	商务公寓	30,000	110,000	330,000.00
2	地上商业	3,700	119,000	44,030.00
3	停车位	172 泊	160,000 元/泊	2,752.00
合计		-	-	376,782.00

③成本参数情况

A、建安工程费用：建安工程费用主要包括结构工程和室内外装修工程，如基础、混凝土及钢筋混凝土工程、砖石工程、楼地面工程、屋面工程、装饰工程、钢结构工程、门窗工程及其他零星工程等，外加脚手架搭设费用。参考《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，19-33 层的高层建筑，其单方建安工程费用如下：

地上 19-33 层、地下 2 层高层建筑建安成本估算表

序号	物业类型	商务公寓 (招商销售)	地上商业	地下室(设备用房及停车场)
合计	建安成本 (元/m ²)	13,105	8,295	5,900
1	分摊地下工程	855	855	855
	土方开挖	95	95	95
	基坑支护	380	380	380
	桩基础	380	380	380
2	地下主体土建工程			2,900
3	地上主体土建工程	2,800	2,800	

序号	物业类型	商务公寓 (招商销售)	地上商业	地下室(设备用房及停车场)
4	安装工程	1,640	1,710	715
	空调通风系统	100	400	80
	电气系统	175	150	200
	给排水系统	65	30	35
	消防系统	200	200	200
	弱电系统	200	200	100
	电梯系统	300	100	100
	燃气系统		30	-
	玻璃幕墙工程	600	600	-
5	装修装饰工程	7,080	2,200	700
	公共部位装修	1,080	2,200	700
	室内装修	6,000	-	-
6	小区道路、管网、电缆敷设	580	580	580
7	室外配套工程(绿化、景观)	150	150	150

根据项目规划情况，预测该建筑项目地上建筑层数约为 15 层，地下 2 层。经查询相关造价信息可知，地上 15 层的建安成本约为地上 19-33 层的 0.92 倍，再结合近几年造价指数的变动，预计至 2026 年造价将上涨 18%。因此 T102-0279 地块的建安工程费用估值如下：

序号	项目	计价面积 (m ²)	单方成本(元/m ²)	总值(万元)
1	地上商业	3,700.00	$8295 \times 0.92 \times (1+18\%) = 9,005$	3,331.85
2	商务公寓	30,000.00	$13105 \times 0.92 \times (1+18\%) = 14,227$	42,681.00
3	地下室	154,534	$5900 \times 0.92 \times (1+18\%) = 6,405$	9,898.29
合计	建筑安装工程费	-	--	55,911.14

注：商务公寓为精装修标准交楼。

经测算，T102-0279 宗地长期利用阶段的建安工程费用估值约为 55,911.14 万元。

B、前期费用及专业费用：包括设计费、勘察费、施工图技术审查费、咨询服务收费、可行性研究、预决算、招投标及报建、监理等各项费用，根据《广东省建筑工程综合定额》，按建安工程费的 7% 计。

即：前期工程费及专业费=建安工程费 $\times$ 7%=55,911.14 $\times$ 7%=3,913.78 万元

C、基础设施建设费：指城市规划要求配套的道路以及宗地内入户前泵房给排水工程、电气、强弱电工程、室外配套的消防工程、室外燃气管道配套工程，环保节能等工程发生的费用。本次估算时基础设施建设费已纳入建安工程费用“小区道路、管网、电缆敷设”予以考虑。

D、公共配套设施：指室外配套工程（绿化、景观）等工程发生的费用，以及社区服务、市政公用等非营业性设施的建设费用。本次估算时公共配套设施已纳入建安工程费用“室外配套工程（绿化、景观等）”予以考虑。

因此，T102-0279 地块的开发成本估值为：

55,911.14+3,913.78=59,824.92 万元

④估算后续管理费用

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 3%。

⑤估算后续销售费用

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，确定销售费用率为 3%。

故：后续投入销售费用 = 商品性房地产销售收入 $\times$ 3%=374,030.00 $\times$ 3%=11,220.90 万元。

⑥估算后续投入利息

根据 T102-0279 项目的长期利用阶段规划情况，预测整个建设工期为 2 年，销售期为 1 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（计息地价以《土地使用权出让合同书》记载地价款为计算基数），其计息

周期为整个开发期；开发建设资金在施工期均匀投入，其计息期为整个开发期的一半；销售费用在销售期均匀投入，其计息期为整个销售期的一半，按复利计算。经测算，后续投入利息为 10,773.69 万元。

⑦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 120,341.75 万元。

A、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。

B、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（2018）0003 号《土地使用权出让合同书》，T102-0279（地块编号：15-01-08、15-01-14）的土地金额为 75,665.10 万元，建成后的不动产拟全部出售，故本次评估测算时以 75,665.10 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。

C、企业所得税

企业所得税按照法定税率 25%测算。根据深前海地合字（2018）0003 号《土地使用权出让合同书》，T102-0279（地块编号：15-01-08、15-01-14）的土地金额为 75,665.10 万元，故本次评估测算时以 75,665.10 万元作为企业所得税的土地使用权计税基础。

（3）是否考虑地上建筑物拆除成本，是否存在重复计算宗地价值的情形，是否存在利用选择评估方法规避业绩补偿的情形

T102-0279 地块短期利用阶段的房屋建筑物采用成本法评估，T102-0279 地块短期、长期利用阶段的土地分别采用标定地价法和剩余法评估，两段价值相加即为全部的土地价值，且长期利用阶段的土地价值通过折现率进行了折现，考虑了从 2026 年 6 月 29 日（短期利用阶段到期日）到评估基准日的时间价值，评估逻辑规范清晰，不存在重复计算宗地价值的情形。T102-0279 地块长期利用阶段采用剩余法评估，已纳入业绩承诺资产范围，长期利用阶段在业绩承诺期内预计不产生收益。

短期利用阶段建筑物采用成本法进行评估，考虑到地上建筑物拆除成本与残值价值相当，因此未考虑建筑物拆除成本费用。

综上分析，T102-0279 地块短期、长期利用阶段根据项目实际情况均选取了适宜的评估方法，未考虑建筑物拆除成本费用具有合理性，不存在重复计算宗地价值的情形，不存在利用选择评估方法规避业绩补偿的情形。

（六）除 T102-0049 号、T102-0230 号宗地外其他地块是否存在因建有临时建筑而被主管部门责令拆除或受到处罚的风险及对标的资产的影响，并对相关风险进行充分提示

除 T102-0049 号、T102-0230 号宗地外，南油集团 T102-0201 号、T102-0206 号两宗地块尚有前海湾保税港园区闸道、中国海关等临时建筑。两宗土地已出租给招商局保税物流有限公司，地上临时建筑物非南油集团所建，土地租约到期后由承租方拆除，且相关土地已办理土地权属证书。

综上考虑，相关临时建筑物主要为闸道等，被主管部门责令拆除或受到处罚的风险较小，且地上临时建筑物非南油集团所建，土地租约到期后由承租方拆除，预计相关风险对于标的资产不会产生重大不利影响。

另外相关土地均在前海深港合作区，深圳市前海管理局已出具《关于招商局蛇口工业区控股股份有限公司无违法违规证明的复函》，确认报告期内招商蛇口及其相关下属公司在前海合作区范围内未发现因违反土地、建设管理方面的法律法规而被前海管理调查的纪录。南油集团作为招商蛇口的控股下属公司，相关函件亦可证明南油集团在前海合作区范围内在土地、建设管理方面的合规性。

公司在重组报告书“重大风险提示”之“四、标的公司房屋权属风险”以及

“第十二节 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”之“(五) 标的公司房屋权属风险”对相关风险进行充分提示，具体如下：

“本次交易标的公司及其子公司存在部分房产无权属证书的情形，该等房产由标的公司正常使用，不存在因权属而导致的争议与纠纷。部分土地上建有临时建筑，存在被有关主管部门责令拆除或受到处罚的风险。提请投资者注意上述资产权属问题可能带来的风险”。

(七) 结合龙盛实业针对 T102-0049 号宗地办理土地权证已补交地价的情况，补充说明预计 T102-0230 号宗地是否需补交地价及对相关资产评估值的影响，本次评估基于前述地块可自动续期且无需补地价的合理性，续期风险补偿约定是否有利于保护上市公司利益，并结合剩余法评估下预计建设保税仓后的收益进一步说明如未能续期对相关资产评估值的影响

1、补充说明预计 T102-0230 号宗地是否需补交地价及对相关资产评估值的影响

根据 T102-0049 号宗地办理《房地产证》记载：该土地使用权证已交地价人民币 1,155.45 万元，其土地性质为商品房。T102-0230 号地块尚未办理土地登记，但已签署《深圳南油集团土地使用权转让合同书》（深南地合字（1994）1007 号）文件，根据深圳市国土局文件《关于南油开发区转让土地应补年差地价标准的通知》（深国土字（1991）134）规定，需向规划国土局补交地价，根据《深圳市地价测算规则》，2001 年 8 月 6 日前，以划拨方式供应的土地，原合法取得的建筑面积部分，竣工验收后，在不改变用途的情况下，经批准办理出让或续期手续的应补缴地价，按市场地价的 7%计收地价；本次评估市场地价根据测算的 T102-0230 号地块结果即楼面地价为 1,430 元/m²，地块计容建筑面积为 43,442.01 m²，因此 T102-0230 号地块应补地价为：1,430×43,442.01×7%=434.85 万元。

本次评估 T102-0230 号宗地时，已扣减按相应规定应补地价，已经考虑了此因素对资产评估值的影响。

2、T102-0049 号、T102-0230 号地块可自动续期且无需补地价的合理性

T102-0049 号宗地土地使用期限为仓储用地 30 年，T102-0049 号宗地从 1993 年 12 月 28 日起至 2023 年 12 月 27 日止，至评估基准日 2022 年 11 月 30 日，剩

余使用年限约为 1.08 年；T102-0230 号宗地从 1994 年 11 月 18 日起至 2024 年 11 月 17 日止，至评估基准日 2022 年 11 月 30 日，剩余使用年限约为 2 年。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 号、T102-0230 号地块可自动续期且无需补地价符合相关规定，具有合理性。

3、续期风险补偿约定是否有利于保护上市公司利益

针对 T102-0049 号、T102-0230 号地不能自动续期的或有风险，双方签订的《购买资产协议》中已经做了补偿安排：若 T102-0049 号、T102-0230 号地未来在土地使用期限届满后 2 年内未能实现正常续期至相应用途的最长年限确定的土地使用期限且无需补地价，则双方共同聘请评估机构以 2022 年 11 月 30 日为准基日，对 T102-0049 号、T102-0230 号地根据实际情况重新评估，重新评估值与本次评估值的差额，由深投控按 13.20%的比例予以现金补偿，续期风险补偿约定有利于保护上市公司利益。

4、结合剩余法评估下预计建设保税仓后的收益进一步说明如未能续期对相关资产评估值的影响

本次评估采用剩余法评估预计建设保税仓后的收益，采用延期至相应用途最高年限后，测算剩余期限内保税仓的各年度净收益的现值，如若未能续期，T102-0049 号地块仅有 1.08 年的土地使用权，T102-0230 号地块仅有 2 年的使用权，相关资产的评估值预计会受较大的影响，针对上述可能存在的或有风险，公司与深投控签订的《购买资产协议》中已经做了补偿安排。

（八）结合 T102-0201 号、T102-0206 号宗地与承租方就租赁期限、租金、拆除建筑物的具体约定，补充说明本次评估对前述地块与 T102-0279 号宗地及建筑物的评估方式存在差异的原因，前述地块是否符合适用剩余法评估的条件，预计建成后租金与现有租金的差异及合理性，结合前述地块现有租金收入、本次评估增值水平等补充说明差额补偿承诺期限是否有利于维护上市公司利益

1、结合 T102-0201 号、T102-0206 号宗地与承租方就租赁期限、租金、拆

除建筑物的具体约定，补充说明本次评估对前述地块与 T102-0279 号宗地及建筑物的评估方式存在差异的原因，前述地块是否符合剩余法评估条件

T102-0201 号、T102-0206 号宗地与承租方就租赁期限、租金、拆除建筑物的具体约定：根据企业提供的土地租赁合同，租赁期限为 1 年，每年到期后续签，租金为 6.5 元/平米/月。根据合同规定，合同解除时，乙方（承租方）应做好场地拆迁清理工作，并按期将出租土地按交付时原状或按甲方书面同意的状况返还甲方，所发生的费用由乙方自行承担。租赁合同显示，宗地租期较短，到期后可以续期但南油集团可以综合考虑收益等因素决定是否续期，不续期则可在短期内进行租约清理及建筑物拆除，并按规划进行开发，T102-0201 号、T102-0206 号地块现有生效的规划条件明确，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，符合剩余法评估适用条件。

T102-0279 号宗地分短期利用和长期利用两个阶段，两个阶段的规划指标存在差异，其中长期利用也是基于地上建筑物拆除为前提，但短期利用有限制时间限制（2018 年 6 月 30 日至 2026 年 6 月 29 日），不能随时拆除；由于短期利用时间结束后地上建筑物将予以拆除，故不适于剩余法进行评估，而市场法又缺乏类似的交易案例，故对于土地短期利用价值采用标定地价法进行测算；长期利用阶段，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，故宜采用剩余法。

因此，T102-0201 号、T102-0206 号宗地与 T102-0279 号宗地评估方式存在差异的主要原因为，T102-0201 号、T102-0206 号宗地不存在固定期限的短期利用限制，现有租约期限短且南油集团可以综合考虑收益等因素决定是否续期，且地块现有生效的规划条件明确，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，因此具备整体采用剩余法评估的条件；T102-0279 号宗地受土地出让合同约定限制，存在固定期限的短期利用阶段，短期利用阶段无法在短时间内终止，且短期利用与长期利用的土地用途存在差异，不具备整体采用剩余法评估的条件。

2、预计建成后租金与现有租金的差异及合理性

T102-0201 号、T102-0206 号宗地，根据土地租赁合同显示：出租土地的租

金（现有租金）为 6.5 元/平米/月；建成后房地产分仓库和办公租金标准分别为 45 元/平/月、50 元/平/月。地块（T102-0201 号、T102-0206 号）建成后的租金是房地产合一的租金标准，现有租赁合同约定的租金标准为土地使用权的租金标准，地上建筑物为承租方自行建设。两个租金的内涵不一致，其租金的差异是合理的。

3、结合前述地块现有租金收入、本次评估增值水平等补充说明差额补偿承诺期限是否有利于维护上市公司利益

（1）前述地块现有租金收入

南油集团已将 T102-0201 号、T102-0206 号宗地出租给招商局保税物流有限公司，具体情况如下：

租赁期限	租赁方	出租地块	出租面积 (平米)	租赁单价 (元/平 米/月)	租金收入 (万元)
2020/1/1-2020/12/31	招商局保税物流有限公司	T102-0201、 T102-0206	18,332.30	6.50	142.99
2021/1/1-2021/12/31					142.99
2022/1/1-2022/12/31					142.99

根据上表，T102-0201 号、T102-0206 号宗地 2020-2022 年每年的租金收入为 142.99 万元。

报告期内，相关租金收入占南油集团营业收入的比例如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-11 月	2021 年度	2020 年度
租金收入	131.07	142.99	142.99
南油集团营业收入	11,318.71	14,388.96	7,554.77
占比	1.16%	0.99%	1.89%

根据上表，T102-0201 号、T102-0206 号宗地报告期内产生的租金收入占当期南油集团营业收入的比例较低。

（2）前述地块本次评估增值水平

T102-0201 号、T102-0206 号宗地本次评估增值情况如下：

单位：万元

地块	账面价值	评估值	评估增值	增值率
T102-0201	966.13	5,625.00	4,658.87	382.22%

T102-0206	802.46	5,589.36	4,786.90	496.53%
-----------	--------	----------	----------	---------

根据上表，T102-0201 号宗地本次评估值为 5,625.00 万元，评估增值 4,658.87 万元，评估增值率为 382.22%；T102-0206 号宗地本次评估值为 5,589.36 万元，评估增值 4,786.90 万元，评估增值率为 496.53%。上述地块评估增值较大的原因

为土地取得时间较早（2008 年 8 月），账面价值较低。

T102-0201 号、T102-0206 号宗地评估值占本次重组南油集团 100%股权评估值的比例分别为 0.20%、0.20%，占南油集团评估值比例较小。

（3）差额补偿承诺期限有利于维护上市公司利益

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 T102-0201 号、T102-0206 号宗地存在被调整为公共配套用地、被政府收回的风险。截至评估报告出具日，上述征求意见稿草案尚未获批实施。

如前所述，T102-0201 号、T102-0206 号宗地的租金收入占南油集团营业收入的比例较小，评估值占南油集团评估值的比例较小。报告期内，南油集团主要利润来源于其直接及间接持有招商前海实业股权的投资收益，南油集团主要资产亦为其直接及间接持有招商前海实业股权，T102-0201 号、T102-0206 号宗地对于南油集团现有业务经营及资产价值的影响较小。

针对特殊情况下 T102-0201 号、T102-0206 号宗地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《购买资产协议》生效后 5 年内，若 T102-0201 号宗地及/或 T102-0206 号宗地（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。

《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”。T102-0201 号、T102-0206 号宗地位于中国（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

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 T102-0201 号、T102-0206 号宗地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利益。

综上，《购买资产协议》中约定的 T102-0201 号、T102-0206 号宗地本次评估值与被政府收回补偿金额的差额补偿承诺期限有利于维护上市公司利益。

二、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“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”中对于 T102-0296 号、T102-0310 号宗地评估过程及主要参数变动对相关资产评估值及本次交易作价的影响、较前次评估入账金额变化的合理性、税务兜底约定未包括前海鸿昱持有土地的原因及协议的可执行性、自贸时代中心在建项目剩余法评估的具体过程和主要参数的测算依据、T102-0279 号宗地短期、长期利用阶段评估预测的主要参数及依据、除 T102-0049 号、T102-0230 号宗地外其他地块是否存在因建有临时建筑而被主管部门责令拆除或受到处罚的风险及对标的资产的影响进行了补充披露，并在重组报告书“重大风险提示”之“四、标的公司房屋权属风险”以及“第十二节 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”之“（五）标的公司房屋权属风险”对相关临时建筑物的风险进行补充提示。

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、在无具体开发计划和开发时序、开发经营方式尚未明确、去化周期及逐年去化情况存在较大不确定性的情况下对 T102-0296 号、T102-0310 号宗地采用剩余法评估的依据充分、合理，符合市场同类业务评估惯例及评估准则的规定，

相关评估的具体过程，预计收益、成本等主要参数的测算依据合理，相关主要参数变动对相关资产评估值及本次交易作价的影响较小；

2、招商驰迪 T102-0296 号入账价值依据评估基准日为 2015 年 1 月 1 日的评估结果的原因主要由于 2019 年前海土地整备和合资合作为一揽子整体交易，合资合作为招商前海实业合并报表范围内的资产整合，相关土地在招商驰迪的账面价值仍以土地整备时的入账价值（评估基准日为 2015 年 1 月 1 日）为基础；本次交易涉及的 T102-0296 号、T102-0310 号宗地评估值较前次评估入账金额变化主要由于两次的评估目的、对土地价值评估方法不同，结合深圳市近年来房地产及土地市场的变化情况，具有合理性；

3、前海鸿昱持有土地的主要税种计税基础的假设具有合理性、税务兜底协议未包括前海鸿昱持有土地，税务兜底安排具有可执行性，有利于保护中小股东权益；

4、结合自贸时代中心剩余法评估的具体过程、主要参数的测算依据具有合理性；

5、T102-0279 地块未在短期利用阶段剩余年限内采用收益法评估预测并对相应业绩作出补偿承诺存在合理性，长期利用阶段符合适用剩余法评估的条件，T102-0279 地块短期、长期利用阶段根据项目实际情况选取最适宜的评估方法，未考虑建筑物拆除成本费用具有合理性，不存在重复计算宗地价值的情形，不存在利用选择评估方法规避业绩补偿的情形；

6、除 T102-0049 号、T102-0230 号宗地外，南油集团下属 T102-0201 号、T102-0206 号两宗地块建有临时建筑，均由承租方建设，且相关土地已办理权属证书，相关临时建筑被主管部门责令拆除或受到处罚的风险较小，预计不会及对标的资产产生重大不利影响，公司已在重组报告书对相关风险进行了充分提示；

7、龙盛实业 T102-0230 号宗地需补交地价且评估已考虑相关影响，本次评估基于前述地块可自动续期且无需补地价具有合理性，续期风险补偿约定有利于保护上市公司利益，如未能续期则将由深投控根据《购买资产协议》进行相应补偿；

8、本次评估对 T102-0201 号、T102-0206 号地块与 T102-0279 号宗地及建筑

物的评估方式存在差异主要由于 T102-0279 号宗地短期利用有限制时间限制且不能随时拆除，前述地块符合适用剩余法评估的条件，预计建成后租金与现有租金的差异存在合理性，相关差额补偿承诺期限有利于维护上市公司利益。

问题三、申请文件显示：（1）本次交易收益法评估涉及资产为南油集团的投资性房地产，主要为前海湾 W6 仓库及辅助楼、W7 仓库、南油幼儿园物业等；市场法评估涉及的资产主要为招商前海实业下属深圳市前海蛇口启迪实业有限公司（以下简称启迪实业）的存货（开发产品）与投资性房地产，包括前海经贸中心商业、办公，招商港湾广场 1 栋、2 栋及领玺家园 1 栋商业，由于区域处于开发建设阶段因此目前租金水平低；成本法评估涉及的核心资产主要为前海经贸中心三期（荟同学校）、文创小镇一期房屋建筑物，其中前海经贸中心三期评估增值率 25.18%；（2）上市公司 2020 年拟筹划收购南油集团部分股权（以下简称前次交易），南油集团实际业绩与前次交易评估情况相比，存在实际租金水平及租金增长率等未达前次评估预期的情况，本次评估中对南油集团部分租金、租金增长率、招商前海实业销售参考价取值低于前次评估取值；（3）收益法评估资产中前海综合楼二楼、六楼房屋所占宗地部分为集体用地，无法办理产权证。

请上市公司补充披露：（1）结合南油集团实际业绩未及前次交易评估预期的原因、W6 仓库及辅助楼、W7 仓库的主要租赁客户及合作稳定性、现有客户签约期限、报告期内平均租金单价及其变动、空置率及客户切换时间、区域房地产市场发展情况及租赁市场竞争情况等，补充披露收益法下未来租金增长率水平及空置率逐渐降低的可实现性，并量化分析主要参数变动对相关资产评估值及本次交易作价的影响；（2）启迪实业现有投资性房地产的具体收益实现方式以及开发产品预期收益实现方式为租赁或销售，评估方式是否与未来经济利益取得方式一致，并结合前述资产对外销售的可实现性及具体销售时点预期、现有投资性房地产的计量模式、市场法评估过程、同类成交案例的可比性及参数选取的合理性、本次交易对南油集团投资性房地产采用收益法评估、对和胜实业自贸时代中心与锦尚公馆在建项目采用剩余法评估的原因及相关资产间的差异等，补充披露对启迪实业投资性房地产、存货采用市场法而非收益法或剩余法评估的依据及合理性，是否存在通过刻意选择评估方法规避业绩承诺和补偿的情形；

(3) 结合标的资产中存在权属瑕疵的资产数量、金额及占比，补充披露权属瑕疵事项对标的资产持续经营及本次交易评估作价的影响并充分提示相关风险。

请上市公司补充说明：（1）对南油幼儿园物业及前海经贸中心三期采用不同评估方法的依据及合理性，并结合荟同学校报告期内的经营情况、租金约定方式、实际租金收入是否符合预期、租期届满时间及续约的可行性等，补充说明前海经贸中心三期是否存在资产减值情形，以及采用成本法评估增值率较高的原因；（2）结合南油幼儿园物业运营主体、经营模式等情况，补充说明标的资产是否涉及教育培训业务。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见，并补充说明本次评估中对未考虑事项、权属瑕疵或不全面事项处理方式的合理性。

回复：

一、事实情况说明

（一）结合南油集团实际业绩未及前次交易评估预期的原因、W6 仓库及辅助楼、W7 仓库的主要租赁客户及合作稳定性、现有客户签约期限、报告期内平均租金单价及其变动、空置率及客户切换时间、区域房地产市场发展情况及租赁市场竞争情况等，补充披露收益法下未来租金增长率水平及空置率逐渐降低的可实现性，并量化分析主要参数变动对相关资产评估值及本次交易作价的影响

1、南油集团实际业绩未及前次交易评估预期的原因

报告期内，南油集团实际业绩未及前次交易评估预期，主要系两方面因素导致：（1）因市场与行业波动的期间波动，导致仓储需求以及租赁价格受到负面影响；（2）为应对大市场环境影响，南油集团采用了提高出租率、适当降低出租租金的经营方案。截至评估基准日，随着整体经济逐步企稳，以及 W7 仓库建成投入使用，南油集团仓储租赁业务已回稳向好。

基于报告期内上述情况，本次评估时，结合最新市场情况以及南油集团仓储业务实际经营情况，相较前次交易评估，对主要评估参数进行了合理调整，使评估参数基础更为审慎。主要调整为：

（1）租金水平：结合仓储物业的实际租金水平以及市场情况确定；

单位：元/平米/月

项目	截至评估基准日实际租金水平	本次评估
W6 仓库	44.04	44.04
W6 仓辅助楼	52.20	50.00
W7 仓库	40.55	40.72

(2) 租金增长率：前 10 年每年增长率由 5%调整至 3%，第 10 年以后由每年 3%调整至 2%；

(3) 空置率：W6 仓空置率由 6%调整至 10%，W6 仓辅助楼空置率由 20%调整至 10%。

2、W6 仓库及辅助楼、W7 仓库的主要租赁客户及合作稳定性、现有客户签约期限、报告期内平均租金单价及其变动、空置率及客户切换时间、区域房地产市场发展情况及租赁市场竞争情况

(1) W6 仓库及辅助楼、W7 仓库的主要租赁客户及合作稳定性

报告期内 W6 仓主要客户及其收入占比情况如下：

单位：%

序号	客户名称	2022 年 1-11 月	2021 年度	2020 年度
1	近铁国际物流（深圳）有限公司	16.07	16.04	13.47
2	深圳鑫荣鹏程供应链管理有限公司	10.26	-	-
3	深圳越海全球供应链股份有限公司	9.72	9.63	-
4	深圳市海明顺供应链管理有限公司	9.67	-	-
5	深圳神彩物流有限公司	7.39	-	-
6	深圳市前海顺业供应链服务有限公司	7.20	10.07	-
7	深圳市越海全球电商供应链有限公司	4.87	3.96	-
8	前海电商（深圳）供应链集团有限公司	3.36	5.05	-
9	嘉里大通供应链（深圳）有限公司	3.04	5.01	-
10	深圳大前海物流有限公司	0.05	12.50	4.22
11	深圳方智供应链管理有限公司	-	4.38	0.52
12	深圳市吉龙物流链管理有限公司	-	2.44	66.92
	合计	71.63	69.08	85.13

注：深圳市吉龙物流链管理有限公司诉讼，南油集团已一审胜诉，其所租用仓储物业大部分

已被南油集团收回，并向第三方租赁

报告期内 W6 仓主要客户包括近铁国际物流（深圳）有限公司、深圳越海全球供应链股份有限公司、深圳市前海顺业供应链服务有限公司、深圳市吉龙物流链管理有限公司等，南油集团与主要租赁客户具有较长期限的合作历史或已经进行续约，与主要租赁客户的合作稳定。

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	续约情况
1	近铁国际物流（深圳）有限公司	2020 年 7 月	2020 年 7 月	2030 年 6 月	-
2	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	历史共续约 1 次
3	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	由子公司深圳市越海全球电商供应链有限公司续签
4	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	相关续约事宜正在洽谈中
5	深圳市吉龙物流链管理有限公司	2019 年 9 月	2019 年 9 月	2024 年 9 月	目前涉及诉讼，不会续约

W6 仓辅助楼主要客户为深圳市深保投物业管理有限公司与深圳市深创建供应链有限公司，报告期内收入占比合计均超过 85%；W7 仓库自 2022 年 9 月开始出租，客户为招商局保税物流有限公司和深圳华贸跨境电商物流有限公司，租约期限分别为 36 个月、60 个月，合作具有稳定性。

综上，相关主要租赁客户具有稳定性。

（2）现有客户签约期限、报告期内平均租金单价及其变动、空置率及客户切换时间

现有主要客户签约情况如下：

物业名称	主要客户名称	租赁物业	签约期限	平均租金单价（元/M ² /月）
W6 仓	近铁国际物流（深圳）有限公司	204,205,206	2020.7-2030.6	49.50
	深圳鑫荣鹏程供应链管理有限公司	102	2021.3-2024.12	50.88
	深圳市海明顺供应链管理有限公司	404	2021.11-2026.11	41.88
	深圳市海明顺供应链管理有限公司	106, 301	2022.1-2026.12	44.52
	深圳市海明顺供应	305A	2022.6-2027.5	46.14

物业名称	主要客户名称	租赁物业	签约期限	平均租金单价（元/M ² /月）
	链管理有限公司			
	深圳市海明顺供应链管理有限公司	306A	2022.7-2027.6	46.14
	深圳神彩物流有限公司	401	2021.6-2022.12	42.01
	深圳市前海顺业供应链服务有限公司	305B	2021.4-2023.4	22.26
	深圳市前海顺业供应链服务有限公司	105, 405E	2022.3-2024.2	47.25
	深圳市越海全球电商供应链有限公司	202	2022.4-2023.3	50.88
	深圳市越海全球电商供应链有限公司	103, 306B	2022.11-2023.8	50.21
	前海电商（深圳）供应链集团有限公司	104	2021.6-2023.2	47.44
	嘉里大通供应链（深圳）有限公司	101	2021.12-2023.7	49.13
W6 仓辅助楼	深圳市深保投物业管理有限公司	辅助楼一层，辅助楼六层，辅助楼七层	2021.3-2030.7	54.03
	深圳市深保投物业管理有限公司	辅助楼五层	2021.6-2031.5	53.32
	深圳市深保投物业管理有限公司	辅助楼二层	2021.12-2026.12	47.87
	深圳市深保投物业管理有限公司	辅助楼四层 405	2022.5-2027.4	51.21
W7 仓	深圳华贸跨境电商物流有限公司	1 号库	2022.9-2027.8	44.57
	招商局保税物流有限公司	2 号库，3 号库，4 号库，5 号库	2022.10-2025.9	39.85

注 1：平均租金单价为合同期内总租金收入除以租赁面积和租赁期；

注 2：深圳越海全球供应链股份有限公司相关协议自 2022 年 10 月到期后由其子公司深圳市越海全球电商供应链有限公司续签；

注 3：深圳市深创建供应链有限公司 2021 年起已不再续租 W6 仓辅助楼

截至评估基准日，根据可出租面积计算的 W6 仓空置率约 5%，W6 仓现有主要客户签约在 1 年—10 年不等，以出租面积加权平均的签约期限为 45 个月；W7 仓可出租面积均已出租，不存在空置，W7 仓现有主要客户签约在 3 年—5 年不等，以出租面积加权平均的签约期限为 48 个月；南油集团与大部分客户约定的租金增长率为每两年增长 6%。报告期内，租赁面积较大的客户一般相对稳定，租赁面积小的客户存在一定发生切换的情况，但一般可在原客户租约到期前或到

期后短时间内寻得承租客户。本次评估中，W6 仓、W7 仓的租金增长率、空置率等参数，与其实际经营情况相比，基本一致或更为审慎。

（3）区域房地产市场发展情况及租赁市场竞争情况

《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》中指出，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。

深圳作为粤港澳核心城市，区域仓储物流需求旺盛。深圳市拥有航空枢纽、大湾区主要港口以及连接香港的陆运通道，优质高质量仓储市场供应较为紧缺，缺口日益增大，仓储需求旺盛，2022 年上半年高标仓整体市场空置率保持在 0.4% 的市场低位。从市场租金来看，深圳整体市场的严重供不应求格局继续推升市场平均租金稳定上涨，2022 年上半年平均租金环比增长 1.1%至 45 元/月/平米。预计整体市场供应依然紧缺，物流需求稳增将令深圳市物流仓储设施项目均将保持高入驻率且实现租金普涨。

评估对象周边深圳市仓库物业市场有如下相类似且较具代表性的仓库租赁市场情况如下表，周边仓储物业租金价格与南油集团仓储物业实际租金价格、本次评估租金取值相近。

仓库物业租金调查表

序号	物业名称	物业位置	建筑面积 (m ²)	月租金单价 (元/m ²)
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	40,000	35

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，经抽查深圳市部分厂区租金增长情况如下表，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。周边仓储物业租金增长率与南油集团仓储物业实际租金增长率、本次评估租金增长率取值相近。

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%。

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，预计会逐步改善。

3、收益法下未来租金增长率水平及空置率逐渐降低的可实现性

综上，南油集团 W6 仓库及辅助楼、W7 仓库位于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，区域仓储物流行业发展前景较好。截至评估基准日，南油集团仓储物业经营情况良好，与主要客户合作稳定。本次评估中，结合最新市场情况以及南油集团仓储业务实际经营情况，相较前次交易评估，对主要评估参数进行了合理调整，使评估参数基础更为审慎。

本次评估中选取的租金增长率，与南油集团实际情况、市场调研情况相近，符合区域房地产市场发展情况及租赁市场竞争情况，具有可实现性；截至评估基准日，南油集团仓储物业出租情况良好、客户平均签约期限相对较长，南油集团与主要客户合作关系稳定，本次评估中空置率参数取值相对审慎，符合区域房地产市场发展情况及租赁市场竞争情况，本次评估中设定空置率逐渐降低，最终稳定在 5%，具有可实现性。

4、量化分析主要参数变动对相关资产评估值及本次交易作价的影响

对租金、租金增长率、空置率等主要参数变动的敏感性分析如下：

单位：万元

租金敏感性分析						
序号	变动幅度	租金（元/平方米/月）	W6+W7 估值	估值变动	南油集团 24% 股权交易对价	南油集团 24% 股权交易对价变动
1	+10%	W6 仓 48.44，辅助楼 55.00，W7 仓 44.79	205,234.41	11.58%	681,539.85	0.76%
2	+5%	W6 仓 46.24，辅助楼 52.50，W7 仓 42.76	194,582.20	5.79%	678,983.32	0.38%
3	评估取值	W6 仓 44.04，辅助楼 50.00，W7 仓 40.72	183,938.26	-	676,428.77	-
4	-5%	W6 仓 41.84，辅助楼 47.50，W7 仓 38.68	173,301.31	-5.78%	673,875.90	-0.38%
5	-10%	W6 仓 39.64，辅助楼 45.00，W7 仓 36.65	162,646.48	-11.58%	671,318.74	-0.76%
租金增长率敏感性分析						
序号	变动幅度	租金增长率	W6+W7 估值	估值变动	南油集团 24% 股权交易对价	南油集团 24% 股权交易对价变动
1	+1%	4%、3%	194,952.48	5.99%	679,072.18	0.39%
2	+0.5%	3.5%、2.5%	191,119.65	3.90%	678,152.30	0.25%
3	评估取值	3%、2%	183,938.26	-	676,428.77	-
4	-0.5%	2.5%、1.5%	177,368.93	-3.57%	674,852.13	-0.23%
5	-1%	2%、1%	174,303.06	-5.24%	674,116.32	-0.34%
注：本次评估中租金增率率为前 10 年增长率 3%，10 年以后增长率 2%						
空置率敏感性分析						
序号	变动幅度	空置率	W6+W7 估值	估值变动	南油集团 24% 股权交易对价	南油集团 24% 股权交易对价变动
1	+5%	15%	174,874.82	-4.93%	674,253.54	-0.32%
2	+3%	13%	178,495.23	-2.96%	675,122.44	-0.19%
3	评估取值	10%	183,938.26	-	676,428.77	-
4	-3%	7%	189,390.90	2.96%	677,737.40	0.19%
5	-5%	5%	193,011.30	4.93%	678,606.30	0.32%
注：本次评估中主要空置率取值为前 4-5 年取值 10%，以后年度取值为 5%						

根据上述分析可知：

(1) 租金分别上涨或下降 5%、10%的情况下，相关资产的估值变动幅度约为-11.58%~+11.58%，南油集团 24%股权的交易对价变动幅度约为-0.76%~+0.76%；

(2) 租金增长率分别上涨或下降 0.5%、1%的情况下，相关资产的估值变动幅度约为-5.24%~+5.90%，南油集团 24%股权的交易对价变动幅度约为-0.34%~+0.39%；

(3) 空置率分别上涨或下浮 3%、5%的情况下，相关资产的估值变动幅度约为-4.93%~+4.93%，南油集团 24%股权的交易对价变动幅度约为-0.32%~+0.32%。

本次评估中主要参数取值合理。若主要参数变动，对相关资产的估值和交易对价会有一定的影响，相关资产的估值与主要参数变动的幅度基本一致；因南油集团主要资产为长期股权投资，W6 仓及辅助楼、W7 仓的资产占比较低，交易对价受主要参数变动的影响较小。

(二) 启迪实业现有投资性房地产的具体收益实现方式以及开发产品预期收益实现方式为租赁或销售，评估方式是否与未来经济利益取得方式一致，并结合前述资产对外销售的可实现性及具体销售时点预期、现有投资性房地产的计量模式、市场法评估过程、同类成交案例的可比性及参数选取的合理性、本次交易对南油集团投资性房地产采用收益法评估、对和胜实业自贸时代中心与锦尚公馆在建项目采用剩余法评估的原因及相关资产间的差异等，补充披露对启迪实业投资性房地产、存货采用市场法而非收益法或剩余法评估的依据及合理性，是否存在通过刻意选择评估方法规避业绩承诺和补偿的情形

1、启迪实业现有投资性房地产的具体收益实现方式以及开发产品预期收益实现方式为租赁或销售，评估方式是否与未来经济利益取得方式一致，前述资产对外销售的可实现性及具体销售时点预期

启迪实业投资性房地产以及存货中开发产品用途主要为商业、办公，均已建设完毕，投资性房地产部分出租、部分空置；存货中开发产品尚待销售。对于未售存货及投资性房地产，采用市场法评估具有合理性：

(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、尚未形成成熟商圈，目前租金水平

较低、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）该部分资产均已为建成商品性质物业，不具备再开发条件，因此不适宜采用剩余法评估其市场价值；

（3）虽然投资性房地产目前收益实现方式为租金收入，但其规划指标的性质同样为可售物业，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，尽管具体销售时点预期尚不确定，但相关资产具有对外销售的可实现性，未售存货及投资性房地产对外出售不存在规划指标方面的限制或障碍，市场法技术可行、符合评估目的，因此采用市场法比较法评估符合未售存货及投资性房地产特点以及所处租售市场情况，评估方式与未来经济利益取得方式不矛盾。

2、现有投资性房地产的计量模式、市场法评估过程、同类成交案例的可比性及参数选取的合理性

（1）投资性房地产计量模式

启迪实业对于投资性房地产的计量模式系按照招商蛇口统一的会计政策要求。启迪实业的投资性房地产按成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入投资性房地产成本。其他后续支出，在发生时计入当期损益。采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，并按照与房屋建筑物或土地使用权一致的政策进行折旧或摊销。

（2）市场法评估过程、同类成交案例的可比性及参数选取的合理性

本次评估过程中根据选取可比案例的要求及原则，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。对其房地产状况进行调整，得出三个案例的比准价格，采用算术平均得出评估对象的比较法的评估单价。

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 m²，朝向西北，室内层高为 4.1 米，现出租使用，室内普通装修。

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
	前海经贸中心一期 1302 房	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 ² ）	——	65,622	74,400	78,000
物业位置	前海妈湾片区十九开发单元 01 街坊,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	位于前海合作区 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
价值时点/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 ² ）	适中	面积偏小	适中	适中

对上述三个案例进行交易方式、交易时间、交易情况、区域因素、个别因素修正后得出待估对象办公物业的销售价格为 64,300 元/m²。

综上，同类成交案例具有可比性，评估参数选取具有合理性。

3、本次交易对南油集团投资性房地产采用收益法评估、对和胜实业自贸时代中心与锦尚公馆在建项目采用剩余法评估的原因及相关资产间的差异等

（1）南油集团投资性房地产

南油集团投资性房地产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。

针对南油集团投资性房地产主要是综合考虑资产缺乏同类物业交易市场案例或自身存在转让限制条件，以及资产所处出租市场成熟等因素后，选择收益法进行评估。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，评估方法选择具有合理性。

（2）和胜实业自贸时代中心与锦尚公馆在建项目

截至评估基准日和胜实业自贸时代中心与锦尚公馆均为在建工程项目，在建项目不具体使用条件，不具有收益性，一般不采用收益法对在在建项目进行评估；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，一般也不采用市场法对在在建项目进行评估。剩余法适用于具有投资开发或再开发潜力的房地产估价，和胜实业自贸时代中心与锦尚公馆均属于正在投资开发建设的房地产项目，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，故适宜选用采用剩余法对进行评估。

综上，对启迪实业投资性房地产及存货中开发产品采用市场法评估，对南油集团主要投资性房地产采用收益法评估，对和胜实业在建工程项目采用剩余法评估，主要系根据被评估资产建设完毕与否、是否具有同类物业交易市场案例、是

否存在转让限制条件、所处出租市场是否成熟等因素确定。

5、对启迪实业投资性房地产、存货采用市场法而非收益法或剩余法评估的依据及合理性，是否存在通过刻意选择评估方法规避业绩承诺和补偿的情形

结合上述分析，评估方法选择与被评估资产建设完毕与否、是否具有同类物业交易市场案例、是否存在转让限制条件、所处出租市场是否成熟等因素相关，收益法、剩余法分别是南油集团主要投资性房地产、和胜实业在建工程项目适宜的评估方法。

启迪实业投资性房地产、存货中开发产品均已建设完毕，对外销售不存在规划指标方面的限制或障碍，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，目前租金水平较难反映其正常且客观存在的市场价值，但所在区域存在同类型物业的可比成交案例参考，采用市场法评估符合本次评估的价值类型及评估目的、被评估资产特点以及所处租售市场情况，市场法评估过程中选取的同类成交案例具有可比性、评估参数具有合理性，因此，针对启迪实业投资性房地产、存货中开发产品采用市场法评估依据充分、具有合理性，不存在通过刻意选择评估方法规避业绩承诺和补偿的情形。

（三）结合标的资产中存在权属瑕疵的资产数量、金额及占比，补充披露权属瑕疵事项对标的资产持续经营及本次交易评估作价的影响并充分提示相关风险

1、标的资产中存在权属瑕疵的资产

（1）土地使用权

截至 2022 年 11 月 30 日，标的公司南油集团的土地使用权中，下属龙盛实业所持 T102-0230 地块尚未办理权属证书，存在权属瑕疵，具体情况如下：

1994 年 11 月 18 日，南油集团与龙盛实业签订了深南地合字[1994]1007 号《深圳南油集团土地使用权转让合同书》，南油集团将宗地编号为 T102-0230，用地面积为 9,654.04 平方米，用途为仓储用地的土地使用权转让给龙盛实业；土地使用权转让价款为 619.05 万元。

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 T102-0049 地块和 T102-0230 地块的土地使用权仍归龙盛实业所有，其中未确权的土地经南油集团确认后，由龙盛实业办理确权手续。

T102-0230 地块位于前海合作区之内，因前海土地规划调整，龙盛实业尚无法办理 T102-0230 地块的权属证书。经有权政府部门认可，待前海规划明确后，办理权属证书不存在实质性障碍。

（2）房屋所有权

截至 2022 年 11 月 30 日，标的公司南油集团的房屋所有权中，后海综合楼二楼、六楼尚未办理权属证书，存在权属瑕疵，具体情况如下：

后海综合楼二楼、六楼均为深圳市南油物业管理有限公司根据南山区后海村与南油集团签订的《共同合建后海综合楼协议书》，和后海村以双方共同出地、出资合作建房，并以物业分成的方式建成。按双方协议，深圳市南油物业管理有限公司分得面积共 947.46 平方米。双方同意，该综合楼为自用，暂不办理房产证。且上述房屋所涉土地为后海村集体用地，亦无法办理权属登记。

根据 2008 年 11 月 20 日深投控出具的《关于后海综合楼有关问题的复函》，该函件记载：“后海综合楼部分房产权属明确并已纳入南油集团重组资产的范围，属南油集团资产之一。”根据南油集团与深圳市南油物业管理有限公司于 2008 年 12 月签订的《后海综合楼房产移交协议》，深圳市南油物业管理有限公司将位于南山区登良路地段的后海综合楼中部分房产权属移交给南油集团，合计建筑面积 947.46 平方米。

综上，标的公司南油集团存在权属瑕疵的资产情况如下：

存在权属瑕疵的资产类型	面积（平方米）	占该类型资产总面积的比例（%）	评估值（万元）	占南油集团总资产评估值的比例（%）
土地使用权	9,654.04	4.13	6,026.61	0.21
房屋所有权	947.46	0.62	592.96	0.02
合计	10,601.50	2.74	6,619.57	0.23

标的公司南油集团存在权属瑕疵的资产面积占比约为 2.74%，估值占比约为 0.23%，对标的资产持续经营及本次交易评估作价的影响较小。

除上述龙盛实业 T102-0230 地块、后海综合楼二楼、六楼外，标的资产不存

在具有权属瑕疵的资产。部分资产权属证明正在办理中，预计不存在实质障碍，具体如下：

(1) 南油集团其他尚未办理权属证书的资产

截至 2022 年 11 月 30 日，标的公司南油集团下属 W7 仓正在办理权属证书，相关仓库已完成竣工验收，预计办理相关权属证书不存在实质障碍。

项目名称	资格文件	证书编号	发证/备案时间	发证单位
T102-0192 南油集团 前海湾 W7 号仓库	《深圳市建设用地规划许可证》	深前海许 QH-2019-0017 号	2019 年 7 月 16 日	前海管理局
	《深圳市建设工程规划许可证》	深前海建许字 QH-2020-0006 号	2020 年 4 月 30 日	前海管理局
	《深圳市建设工程施工许可证》	深前海施许字 QH-2020-0079 号、深前海施许字 QH-2019-0096 号	2020 年 9 月 8 日、2019 年 10 月 31 日	前海管理局
	《建设工程竣工验收消防备案情况登记表》	-	2022 年 9 月 14 日	深圳市住房和建设局
	《竣工验收备案回执》	L01902292301100001	2023 年 1 月 16 日	前海管理局

(2) 招商前海实业尚未办理权属证书的资产

1) 房屋所有权

截至本回复出具日，招商前海实业及其控股子公司尚未取得产权证书的房屋所有权情况如下：

序号	建筑物名称	坐落	建筑面积 (m ²)	房屋用途
1	前海文创小镇	深圳市南山区前海深港合作区妈湾组团十五单元，处于位于妈湾一路与听海大道交汇处	1 栋：10,342.34；2 栋：5,902.24	办公

根据启明实业与前海管理局于 2018 年 6 月 30 日签订的《文创小镇出让合同》，该房屋所在宗地 T102-0279 在短期利用期间，即 2018 年 6 月 30 日至 2026 年 6 月 29 日，不得办理《不动产权证书》，不得抵押、转让。故该房屋暂未办理产权证书。

2) 土地所有权

截至本回复出具日，招商前海实业及其控股子公司正在办理权属证书的土地使用权情况如下：

序号	土地使用权人	土地编号	建设用地面积 (m ²)	土地使用权类型	土地用途	土地使用权期限
1	招商驰迪	T102-0296	299,275.74	出让	商业服务业用地、 居住用地	2054.12.31（商业 服务业用地） 2084.12.31（居住 用地）
2	启明实业	T102-0279	14,290.06	出让	商业用地	2054 年 12 月 31 日
3	前海鸿昱	T102-0310	380,927.02	出让	商业服务业用地、 二类居住用地	2059.9.26（商业服 务业用地） 2089.9.26（居住用 地）
4	和胜实业	T102-0306	35,268.39	出让	商业用地	2054 年 12 月 31 日

注：招商驰迪 T102-0296 建设用地面积为截至本回复出具日扣除已分宗土地后剩余的土地面积

上述未取得土地使用权证的土地情况，并非土地权属瑕疵，具体情况如下：

①招商驰迪未取得土地使用权证情况

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》”），招商驰迪取得宗地号为 T102-0296 的土地使用权。该地块的原始宗地面积为 353,233.86 平方米，土地用途为商业服务业用地、居住用地，宗地土地性质为商品房用途，宗地使用年期终止日分别为 2054 年 12 月 31 日（商业服务业用地）和 2084 年 12 月 31 日（居住用地）。

《招商置换用地出让合同》项下整宗地不得办理产权登记手续。该宗地可分宗开发，并且在分宗时办理产权登记手续，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；宗地的总竣工时间为 10 年，自合同签订之日起算。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。

②启明实业未取得土地使用权证情况

根据启明实业与前海管理局于 2018 年 6 月 30 日签订的《深圳市前海深港现代服务业合作区土地使用权出让合同书》（合同编号：深前海地合字（2018）0003

号), 启明实业取得宗地号为 T102-0279 的土地使用权。该地块面积为 14,290.06 平方米, 宗地用途为商业用地, 宗地性质为商品房, 宗地使用年期终止日为 2054 年 12 月 31 日(其中 2018 年 6 月 30 日至 2026 年 6 月 29 日为短期利用的使用期限), T102-0279 宗地在短期利用期间不得办理《不动产权证书》, 不得抵押、转让。

根据《深圳市前海深港现代服务业合作区土地使用权出让合同书》, 目前 T102-0279 宗地上的项目为临时过渡利用项目, 在短期利用期间内不得办理《不动产权证书》, 在短期利用的使用期限届满后办理不动产权证不存在障碍。

③前海鸿昱未取得土地使用权证情况

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》”), 前海鸿昱取得号为 T102-0310 的土地使用权。该宗地面积为 380,927.02 平方米, 土地用途为商业服务业用地、居住用地, 土地性质为商品房用途, 年期终止日分别为 2059 年 9 月 26 日(商业服务业用地)和 2089 年 9 月 26 日(居住用地)。

《前海土地出让合同》项下整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, 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; 宗地的总竣工时间为 10 年, 自合同签订之日起算。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。

④和胜实业未取得土地使用权证情况

就 T102-0306 地块, 和胜实业已于 2020 年 3 月 4 日与招商驰迪、前海管理局签订了合同编号为增补协议书 001 号的《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》, 前海管理局已确认 T102-0306 宗地的土地使用权为和胜实业, 土地面积为 35,268.39 平方米, 使用年限从 2015 年 1 月 1 日至 2054 年 12 月 31 日止, 土地用途为商业用地。

T102-0306 地块系从 T102-0296 宗地范围中分宗出来单独进行开发, T102-

0306 宗地从 T102-0296 宗地分宗并办理国有土地使用权证不存在法律障碍。

公司已在重组报告书之“重大风险提示”之“四、标的公司房屋权属风险”、“第十二节 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”之“（五）标的公司房屋权属风险”对相关风险进行了充分提示。

（四）对南油幼儿园物业及前海经贸中心三期采用不同评估方法的依据及合理性，并结合荟同学校报告期内的经营情况、租金约定方式、实际租金收入是否符合预期、租期届满时间及续约的可行性等，补充说明前海经贸中心三期是否存在资产减值情形，以及采用成本法评估增值率较高的原因

1、对南油幼儿园物业及前海经贸中心三期采用不同评估方法的依据及合理性

（1）对于南油幼儿园，南油集团通过公开挂牌招租的方式将南油幼儿园对外出租，收益相对稳定，其租金构成为纯固定租金收入。该类物业市场出租案例较多，可获取其市场租金，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。另外该幼儿园限整体转让，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，因此不适宜采用市场法评估。

（2）对于前海经贸中心三期（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》定制协议，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）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、结合荟同学校报告期内的经营情况、租金约定方式、实际租金收入是否符合预期、租期届满时间及续约的可行性等，补充说明前海经贸中心三期是否存在资产减值情形

荟同学校在报告期内处于正常经营状态，其租金约定方式为固定底租加浮动租金的方式，除固定底租外，若当年的加权平均学费高于当年适用的基准学费，启迪实业可以收取超出基准学费部分的 25%，作为浮动租金。

荟同学校报告期内实际租金收入为 7,486.21 万元、5,608.54 万元和 3,656.07 万元。其中，2021 年减免租金 2,314.20 万元，2022 年 1-11 月减免租金 3,318.38 万元。由于减免租金为暂时性的影响，总体而言租金收入符合预期。

荟同学校的租期为自 2019 年 8 月 31 日起至 2031 年 8 月 31 日，共计 12 年，为长期租约，尚不涉及续租。

前海经贸中心三期目前以经营租赁的方式出租给荟同学校，租赁成本主要为账面价值折旧成本，在不考虑减免租金的情况下，报告期内前海经贸中心三期的毛利分别为人民币 3,684.35 万元、4,124.86 万元、3,487.75 万元，毛利存在波动但整体存在正向收益贡献，另外本次交易中对于前海经贸中心三期的评估有所增值，因此前海经贸中心三期不存在资产减值情形。

3、采用成本法评估增值率较高的原因

前海经贸中心三期（荟同学校），评估增值率为 25.18%。评估增值主要原因为：（1）其土地的账面价值以 2015 年 1 月 1 日基准日的评估值为基础，2015 年 1 月 1 日至本次评估基准日期间房地产市场价格水平存在一定上涨；（2）建筑物的评估值为其重置全价乘以成新率，评估成新率结合前海经贸中心三期实际情况及其经济使用年限确定；其会计折旧年限短于评估中采用的经济使用年限，导致本次成本法评估中的建筑物评估值较账面值有所增值。

（五）结合南油幼儿园物业运营主体、经营模式等情况，补充说明标的资产是否涉及教育培训业务

南油集团已将位于深圳市南山区华明路南兴南路西南油第一幼儿园物业，即建于 T105-0052 宗地上的学校建筑及设施设备、户外空间区域出租给非关联方深圳市瑞朗装饰设计有限公司，由承租方支付固定租金，且每年上涨约 3%。深圳市瑞朗装饰设计有限公司承租后，投资开办了深圳市南山区睿思幼儿园，为全日制幼儿园（3-6 岁），承租方为南油幼儿园物业运营主体。南油集团向承租方收取房产固定租金，不参与深圳市南山区睿思幼儿园运营及经营。

因此，标的公司南油集团从事园区开发和仓储物流业务，不涉及教育培训业务。

（六）本次评估中对未考虑事项、权属瑕疵或不全面事项处理方式的合理性

1、尚未办妥产权证书的固定资产事项对评估结果的影响

南油（集团）后海综合楼二楼、六楼，由于历史原因缺少相关报批报建手续，且房屋所占宗地部分为集体用地，无法办理产权证，本次采用收益法对该资产价值进行评估；目前该物业已出租，能正常使用，未来收益不会受影响。该项资产虽然无法办理产权证，但已经采用合理方法进行评估，相关评估结果具有合理性。

龙盛实业 T102-0230 号宗地，截至评估基准日尚未完成土地证的办理；本次评估已考虑补缴地价和办证的需要的各项支出，设定宗地完善手续后办理产权证无障碍，同时针对不能办理产权证及续期的或有风险，招商蛇口与深投控已在交易协议中约定补偿安排，相关评估结果具有合理性。

前海鸿昱的 T102-0310 号宗地、招商驰迪的 T102-0296 号宗地，评估时考虑了其后续办理产权证应缴纳的契税及印花税。依据现有的产权证明资料，该资产产权清晰无纠纷，后续办理产权证无实质障碍，相关评估结果具有合理性。

启明实业的 T102-0279 号宗地（文创小镇一期用地，即前海深港设计创意产业园用地）和自贸投资发展的前海深港设计创意产业园（地上建筑物），根据出让合同记载，短期利用期间不得办理《不动产权证书》，目前项目尚处于短期利用期间。本次分别采用标定地价法和剩余法分阶段对“短期利用”和“长期利用”的土地价值进行评估，对于地上建筑物采用成本法评估，在长期利用阶段的估值

结果中对后续办理产权证应缴纳的契税及印花税已扣减，长期利用阶段办理产权证书不存在实质障碍，暂未办证对评估的影响已考虑，评估结果具有合理性。

2、本次评估未考虑临时建筑及租约对地价的影响

南油集团 T102-0201 号、T102-0206 号两宗地块尚建有前海湾保税港园区闸道以及中国海关等临时建筑。两宗土地已出租给招商局保税物流有限公司，地上临时建筑物非南油集团所建，土地租约到期后由承租方拆除，租赁合同显示，宗地租期较短，到期后可以续期但南油集团可以综合考虑收益等因素决定是否续期，不续期则可在短期内进行租约清理及建筑物拆除，并按规划进行开发，故评估不考虑租约对地价的影响，相关评估结果具有合理性。

龙盛实业 T102-0049 号、T102-0230 号两宗地块尚建有地上建筑物或构筑物，主要为轻钢简易仓库、配套办公等，易拆除且拆除费用与建筑残值相当，故可不考虑临时建筑对地价的影响，相关评估结果具有合理性。

3、未考虑地上尚未拆除建筑物以及尚未清理的现状对地价的影响：

前海鸿昱与招商驰迪的 T102-0310、T102-0296 号宗地上尚存有部分原有物流以及工业仓储等建筑物。根据《招商局集团前海物流园区土地清理协议书》，T102-0310、T102-0296 号宗地内招商原持地公司拥有合法审批手续或不动产登记的建、构筑物根据清理进度由前海管理局按评估结果给予招商原持地公司货币补偿；宗地范围内部分拥有合法审批手续或不动产登记的建、构筑物由招商局集团、原持地公司继续使用至 2022 年 4 月 30 日，截止评估基准日 2022 年 11 月 30 日未签署新的补充协议，相关建、构筑物仍在继续保留使用，保留使用的建筑物证载建筑面积为 47,210.22 平方米。管理责任、安全生产责任及其他因上述建、构筑物而导致的任何纠纷或争议等均由招商局集团及招商原持地公司负责处理并承担一切责任。除保留使用的建筑物外，在 T102-0310 号宗地上的无合法报批报建手续的构筑物现尚未清理完成。土地清理义务履行完毕前，招商局集团及招商原持地公司负责处理地上现有经济关系及承担相关责任。逾期未完成拆除清理的，由此产生的后果由招商局集团承担。基于上述约定，土地清理义务约定明确，拆除费用由招商局集团或相关招商原持地公司承担，经分析，按此土地清理安排对未来整个项目的开发进度影响较小，故本次评估不考虑地上未拆除建筑物以及

未清理的现状对地价的影响，相关评估结果具有合理性。

18 单元受到前海湾保税港区海关监管物理网隔离限制，撤销物理围网时间难以判断，未来监管方式的转变在时间上仍存在不确定性，本次评估未考虑 18 单元围网未拆除因素对地价的影响。通过宗地内的立交桥规划于未来几年将拆除，宗地内 15 单元的 15-01-02、15-01-04、15-01-10 地块在立交桥尚未拆除期间可不安排开发，故评估时不考虑立交桥未拆除从而可能造成对地块开发时序的影响。T102-0310、T102-0296 号宗地土地体量巨大、开发周期长、缺乏所有地块的具体开发计划和开发时序，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，在确定具体开发时序时，可充分考虑撤销物理围网的时间和立交桥拆除计划，不影响对 T102-0296 号、T102-0310 号宗地整体开发计划，故本次评估不考虑上述因素的影响，相关评估结果具有合理性。

4、地块权利限制及规划指标对评估结果的影响

根据《房地产证》（证号：深房地字第 4000437596 号、深房地字第 4000437593 号、深房地字第 4000437595 号）登记信息，以及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）与南油集团于 2008 年 8 月 20 日至 21 日签署的《增补协议书》（2008）8233 号、（2008）8241 号、（2008）8242 号）记载，地块 T102-0192 号、T102-0201 号、T102-0206 号建成后均限整体转让，转让或出租的对象限定为进驻海湾物流园区的单位；又根据深圳市国土资源和房产局与招商局集团及深圳市平方汽车园区有限公司于 2004 年 12 月 17 日签署的《关于招商局前海湾物流园区用地问题的协议书》记载，宗地土地使用权受让人为招商局集团或招商蛇口，如指定其它公司，则该公司必须为招商局集团或招商蛇口持股 50% 以上的企业。在评估方法选择时，因存在限整体转让的限制，且体量较大，市场上较难收集此类物业交易案例，本次未采用市场法评估；建成后的物业大部分已出租，具有收益性及长期经营的可行条件，故本次采用收益法评估，相关评估结果具有合理性。

本次评估 T102-0192 号宗地的规划指标根据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）与南油集团签署的《增补协议书》（2008）8233 号）以及前海管理局批复的《深圳市建设用地规划许可证》（深前海许 QH-2019-

0017 号)，南油集团在此规划基础上出具的主要经济技术指标确定；T102-0201 号、T102-0206 号宗地的规划指标根据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）与南油集团签署的《增补协议书》（2008）8241 号、（2008）8242 号）确定，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 T102-0201 号、T102-0206 地块存在被调整为公共配套用地、被政府收回的风险，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，按上述规划指标及证载用途评估具有合理性。

综上所述，与无法办证房产和土地的相关影响本次评估已考虑；对于 T102-0230 号地块无法办证及续期的或有风险，招商蛇口与深投控已在交易协议中约定补偿安排；对于正在办理权证中的资产，产权清晰无纠纷，办证无实质障碍；临时建筑的租期较短、较易拆除、拆除费用与建筑残值相当以及根据相关约定等，评估中不考虑临时建筑及租约、地上尚未拆除建筑物以及尚未清理的现状对地价的影响；海关监管物理网撤销时间及立交桥拆除时间难以判断，但相关因素可在具体开发计划制定时考虑，不影响对 T102-0296 号、T102-0310 号宗地整体开发计划；在评估方法选择时已考虑了权利限制因素的影响，确定评估参数时考虑了规划指标的影响，故上述未考虑事项、权属瑕疵或不全面事项不影响本次评估结果的合理性。

二、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“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”中对于南油集团收益法下未来租金增长率水平及空置率逐渐降低的可实现性及并量化分析主要参数变动对相关资产评估值及本次交易作价的影响、对启迪实业投资性房地产及存货采用市场法而非收益法或剩余法评估的依据及合理性、权属瑕疵事项对标的资产持续经营及本次交易评估作价的影响事项进行了补充披露，并在重组报告书“重大风险提示”之“四、标的公司房屋权属风险”以及“第十二节 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”之“（五）标的公司房屋权属风险”对相关临时建筑物的风险进行补充提示。

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、南油集团实际业绩未及前次交易评估预期主要由于市场波动和经营策略导致，收益法下未来租金增长率水平及空置率逐渐降低具有可实现性，主要参数变动对相关资产评估值具有一定影响，但对于本次交易作价影响较小；

2、启迪实业现有投资性房地产与开发产品的评估方式与未来经济利益取得方式一致，本次交易对南油集团投资性房地产采用收益法评估、对和胜实业自贸时代中心与锦尚公馆在建项目采用剩余法评估存在合理性，对启迪实业投资性房地产、存货采用市场法而非收益法或剩余法评估存在合理性，不存在通过刻意选择评估方法规避业绩承诺和补偿的情形；

3、标的资产中存在权属瑕疵为龙盛实业 T102-0230 地块以及后海综合楼二楼、六楼，相关权属瑕疵资产的面积占比约为 2.74%，估值占比约为 0.23%，对标的资产持续经营及本次交易评估作价的影响较小。剩余未办证资产预计办理相关权属证书不存在法律障碍，公司已在重组报告书就相关风险作出了充分提示；

4、对南油幼儿园物业及前海经贸中心三期采用不同评估方法主要由于租金收入的约定存在差异，具有合理性，前海经贸中心三期不存在资产减值情形，采用成本法评估增值率较高的原因主要系折旧导致账面金额较低；

5、标的资产不涉及教育培训业务；

6、本次评估中对未考虑事项、权属瑕疵或不全面事项处理方式具有合理性。

问题四、申请文件显示：本次交易的业绩承诺期为 2023 年至 2025 年，招商局投资发展承诺，招商前海实业及其下属公司采取剩余法评估的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招商前海实业的净利润不低于 3,500.00 万元；采用剩余法评估的资产中，因 T102-0296 号、T102-0310 号宗地土地分宗及开发进度、T102-0279 号宗地长期利用阶段自 2026 年 7 月开始、自贸时代中心竣工时间为 2026 年 9 月等原因预计 2023 年-2025 年均不产生收益，仅锦尚公馆项目预计在业绩承诺期内产生收益，预计归属于招商前海实业的净利润为 3,469 万元。

请上市公司结合锦尚公馆项目在业绩承诺期内的预计收益的测算过程、主要参数的确定依据及合理性，补充披露本次交易业绩承诺金额的合理性，并结合其他业绩承诺资产的预计收益产生时点、招商前海实业及下属公司其他主要资产未采用收益法或剩余法评估的合理性，进一步论述业绩承诺方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、事实情况说明

1、结合锦尚公馆项目在业绩承诺期内的预计收益的测算过程、主要参数的确定依据及合理性，补充披露本次交易业绩承诺金额的合理性

本次评估中，锦尚公馆项目采用剩余法评估，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，锦尚公馆项目在业绩承诺期内的预计收益需根据评估参数，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。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。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，因此结合标的公司预计销售及交付进度，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。

(1) 在售部分销售净利润的测算过程、主要参数的确定依据及合理性

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。

单位：万元

项目	在售部分销售
销售收入	28,603
销售成本	15,159
销售费用	858
税金及附加	3,625

项目	在售部分销售
所得税	2,240
净利润	6,721

1) 销售收入参数

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。本次评估中销售价格参数的确定步骤为：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 ² ）		——	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	目前周边处于开发建设阶段，根据	目前周边处于开发建设阶段，根据规划	目前周边处于开发建设阶段，根据

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
		规划未来公共设施完善	规划未来公共设施完善	未来公共设施完善	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
实物状况	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
	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

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		

就可比案例进行比较因素修正，并各赋予 1/3 的权重，得到商务公寓预测销售单价为 8.80 万元/平方米（含税价，不含税为 8.07 万元/平方米）。商务公寓预测销

售单价的确定综合考虑了在售公寓的特点以及所处同类市场的情况，参数确定具有合理性。

2) 销售成本参数

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。本次评估中销售成本包括土地成本、开发成本、管理费用、投资利息。

①土地成本根据锦尚公馆土地对应的土地出让合同中的成本确定，锦尚公馆土地成本为 44,905.25 万元。

②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，以及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）。

③管理费用指项目开发、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%，预计总管理费用为 718.06 万元。

④投资利息是指开发建设资金在施工期内的利息成本。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；利率取评估基准日 1-3 年期（含）的贷款利率 4.75%测算，预计总投资利息约 8,582.79 万元。

成本参数的确定综合考虑了锦尚公馆项目成本费用的实际情况以及市场同类项目情况，参数确定具有合理性。

3) 销售费用参数

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，以销售收入 3%的销售费用率取值，测算得到销售费用为 858 万元。销售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%。销售费用参数的确定系根据项目状况并结合当地的销售市场，参数确定具有合理性。

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，税金及附加、所得税分别为 3,625 万元、2,240 万元。该等参数系依据法定税率确定，具有合理性。

综上，在售部分销售净利润为 6,721 万元，测算在售部分销售净利润涉及的主要参数为本次评估中锦尚公馆的相关参数或法定税率，参数确定具有合理性。

(2) 项目停车位运营净利润的测算过程、主要参数的确定依据及合理性

项目停车位运营净利润=停车位收入-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。

单位：万元

项目	停车位运营
停车位收入	588
折旧成本	122
运营费用	123
税金及附加	54
所得税	72
净利润	217

1) 停车位收入参数

三年停车位收入分别为 173 万元、200 万元、215 万元，三年合计 588 万元。
 停车位收入=客观租金×可出租车位数量×（1-空置率）：

①客观租金。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。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。

②可出租车位数量。锦尚公馆规划地下停车位 127 个，根据市场情况，设定其中办理月卡数量为 70%，小车临时停车位的周转率为 150%。据此测算出首年每个车位产生的收入为 1,510 元/月（不考虑空置率的情况下）。

③空置率。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%。

综上，停车位收入参数系参考周边区域的类似物业市场情况确定，参数确定具有合理性。

2) 运营费用及折旧成本参数

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；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。

运营费用主要包括管理费、维修费、保险费。管理费为地下车位经营需要支付工作人员工资、办公费用等管理费用，一般聘请专业的物业服务公司进行管理；维修费为管理出租型房屋需要支付维修费；保险费为针对出租物业的保险支出，本次评估中参照市场情况，运营费用（管理费、维修费、保险费）费率为停车费收入的 21.10%。根据停车位分摊的建设成本，用直线法在 32 年内折旧摊销，以此测算折旧成本。综上，运营费用及折旧成本参数的确定，系参照市场情况或项目实际剩余年限确定，参数确定具有合理性。

3) 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，税金及附加、所得税三年合计分别为 54 万元、72 万元。该等参数系依据法定税率确定，具有合理性。

综上，停车位运营净利润为 217 万元，测算停车位运营净利润涉及的主要参数为本次评估中锦尚公馆的相关参数或法定税率，参数确定具有合理性。

（3）锦尚公馆项目在业绩承诺期内的预计收益及本次交易业绩承诺金额的合理性

锦尚公馆项目在业绩承诺期内的预计收益，为在售部分销售净利润与项目停车位运营净利润的合计值，业绩承诺期内净利润合计 6,938 万元，属于招商前海实业的净利润为 6,938 万元的 50%，即 3,469 万元。该预计收益系结合标的公司预计销售及交付进度，根据本次评估中相关收入、成本、费用参数以及法定税率测算，本次评估中相关收入、成本、费用参数的确定依据为项目实际情况、同类物业市场情况，参数确定合理，因此锦尚公馆项目在业绩承诺期内的预计收益具有合理性。

招商前海实业下属剩余法评估的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；锦尚公馆项目预计在业绩承诺期内产生收益，结合标的公司预计销售及交付进度，根据本次评估中相关收入、成本、费用参数以及法定税率，测算的业绩承诺期内净利润合计 6,938 万元，属于招商前海实业的净利润为 6,938 万元的 50%，即 3,469 万元。因此，本次交易业绩承诺金额基于标的资产实际开发建设进度情况确定，承诺金额 3,500 万元不低于以本次评估参数测算的净利润 3,469 万元，业绩承诺金额具有合理性。

2、结合其他业绩承诺资产的预计收益产生时点、招商前海实业及下属公司其他主要资产未采用收益法或剩余法评估的合理性，进一步论述业绩承诺方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益

(1) 其他业绩承诺资产的预计收益产生时点

除锦尚公馆外，其他承诺补偿资产的具体情况如下表所示：

序号	承诺补偿资产	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 ² ，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，总用地面积为 299,275.11 平方米，总计容建筑面积为 1,766,071 m ² ，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）	总用地面积为 13,076.70 m ² ，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 ² ，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 ² ，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

序号	承诺补偿资产	具体情况	备注
			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 ² ，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 ² ，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第 7 层安装，T3 栋塔楼正地进行第二层施工。	在建工程，工程建设量大，根据土地出让合同，竣工时间为 2026 年 9 月

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。其中，根据公司目前的经营计划以及与前海管理局的审批情况，公司拟于 2023 年开工的项目为 19 单元 5 街坊项目及 15 单元 2 街坊项目。其中 19 单元 5 街坊项目用地面积约 1.43 万平方米，建设面积约 4.09 万平方米，规划性质为住宅、底商，根据土地出让合同要求，竣工时间不晚于 2027 年 3 月；15 单元 2 街坊项目用地面积约 6.34 万平方米，建设面积约 31.24 万平方米，规划性质包括住宅、公寓、办公、商业、公共服务等，项目建设工程量较大，预计竣工时间为 2027 年，目前公司尚未就相关土地与前海管理局签署分宗协议。上述项目尚未开工，开发进度存在不确定性，预计在 2023-2025 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，预计收益产生的时间尚难以预计；

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 2026 年如期竣工后可能开始产生收益。

（2）招商前海实业及下属公司其他主要资产未采用收益法或剩余法评估的合理性

招商前海实业及下属公司其他主要资产未采用收益法或剩余法评估的主要为启明实业的 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合理性分析如下：

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剩余法进行评估，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。A、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；B、另由于该学校为已开发建设完毕的物业，故不适用剩余法；C、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；D、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，A、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、尚未形成成熟商圈，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；B、相关物业均为已开发建设完毕，故不适用剩余法；C、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，相关资产未采用收益法或剩余法评估具有合理性。

（3）进一步论述业绩承诺方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益

综上所述，本次业绩补偿方案中，业绩承诺资产锦尚公馆项目在业绩承诺期内的预计收益的测算过程、主要参数的确定以及本次交易业绩承诺金额具有合理性，其他业绩承诺资产预计在承诺期内均不产生收益，招商前海实业及下属公司其他主要资产未采用收益法或剩余法评估具有合理性。

另外，本次业绩承诺方案中还设置了减值测试补偿方案，即业绩承诺期满后4个月内，由公司聘请符合《证券法》规定的会计师事务所对招商前海实业及其下属公司采取剩余法（静态假设开发法）、市场法评估的资产（以下简称“减值测试标的资产”）进行减值测试，并出具减值测试报告。若减值测试标的资产在业绩承诺期满时存在减值的，则招商局投资发展需就减值部分向公司进行股份补偿。

本次交易中，减值测试资产在《资产评估报告》对应的评估值为13,034,032.59万元，对应交易作价金额为188,120.19万元，而招商前海实业2.8866%股权交易作价为216,350.51万元，相关减值测试资产的估值覆盖率较高，相关安排有利于

保护上市公司及中小股东利益。

二、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“重大事项提示”之“八、其他需提醒投资者重点关注的事项”之“（一）业绩补偿安排”中对于本次交易业绩承诺金额的合理性进行了补充披露。

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：

锦尚公馆项目在业绩承诺期内的预计收益的测算过程、主要参数的确定依据以及本次交易业绩承诺金额合理，其他业绩承诺资产的预计收益产生时点不在承诺期内，招商前海实业及下属公司其他主要资产未采用收益法或剩余法评估具有合理性，且已就本次交易中采用收益法、市场法评估的资产进行了减值测试补偿安排，因此本次业绩承诺方案有利于保护上市公司及中小股东利益。

问题五、申请文件显示：（1）报告期内招商前海实业营业收入分别为 855,541.25 万元、403,593.48 万元和 17,360.42 万元，主营业务毛利率分别为 63.79%、49.54%、6.79%，波动较大，主要由于下属公司启迪实业开发的房地产项目实现竣工交付而在各期结转的面积、价格存在差异，其中最近一期仅结转少量公寓及底商尾盘且进行了部分折价促销，且部分房屋建筑物计提折旧金额较高；（2）报告期各期末，招商前海实业其他流动负债中预提土地增值税账面价值分别为 123,076.54 万元、175,197.57 万元、68,731.03 万元；（3）报告期各期末，南油集团的应交税费分别为 339,602.07 万元、339,505.09 万元和 290,113.72 万元，主要系 2019 年前海土地整备计提的企业所得税，前海土地整备涉及原持地公司需就补偿价值与交地、搬迁成本的差额计提企业所得税并在不超过 5 年内缴纳；南油集团 2022 年 1-11 月支付税费现金流出 50,506.48 万元，较前期支付金额明显增加；（4）最近一期末招商前海实业其他应收款中合作方往来款 656,828.90 万元，主要为下属深圳市前海蛇口自贸投资发展有限公司（以下简称前海自贸投资）向其少数股东深圳市前海建设投资控股集团有限公司（以下简称前海建投）提供借款，具体资金使用方为东莞市前湾房地产开发有限公司等前海建投持有 100%权益的公司，前海自贸投资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，此外其他应收款中代垫水电费金额为 2,307.06 万元；（5）报告期内南油集团向招商局集团有限公司（以下简称招商局集团）下属公司的关联销售主要系向深圳招商网络有限公司（以下简称招商网络）收取的蛇口网谷离岸数据中心数据服务费。

请上市公司补充说明：（1）量化分析销售单价、面积及折旧等对招商前海实业业绩变化的具体影响，并结合最近一期房地产项目销售单价及毛利率较此前两年的变化情况、区域房地产市场的波动情况，进一步分析招商前海实业是否存在存货或投资性房地产减值的情形；（2）预提土地增值税的计算依据及准确性，报告期内实际缴纳土地增值税与计提金额是否存在较大差异，如有，进一步说明差异的原因及对财务报表准确性的影响；（3）南油集团及下属公司就前海土地整备事项计提企业所得税的计算依据及准确性，报告期内实际缴纳企业所得税与计提金额是否存在较大差异，如有，进一步说明差异的原因及对财务报表准确性的影响，并结合计提企业所得税剩余缴纳期限、南油集团及下属公司的财务状况补充说明企业所得税的后续缴纳计划、资金来源以及是否存在流动性风险；（4）合作方借款是否履行必要的决策与审批程序，并结合借款背景、借款利率、还款期限约定，资金使用方的负债水平与流动性情况等，补充说明在前海自贸投资提请还款的情况下欠款方是否有能力及时、足额还款，是否存在影响未来土地开发计划及进度的潜在风险；（5）代垫水电费形成的具体背景及交易对方，合作方借款、代垫水电费是否构成非经营性资金占用及理由；（6）结合南油集团与招商网络就数据中心项目合作方式及定价的具体约定、南油集团服务提供情况及对应成本、费用金额等，进一步说明服务费约定分成比例的确定依据及公允性。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、事实情况说明

(一) 量化分析销售单价、面积及折旧等对招商前海实业业绩变化的具体影响，并结合最近一期房地产项目销售单价及毛利率较此前两年的变化情况、区域房地产市场的波动情况，进一步分析招商前海实业是否存在存货或投资性房地产减值的情形

招商前海实业的主营业务为房地产销售业务及租赁业务。报告期内，招商前海实业的营业收入、营业成本及毛利情况如下表所示：

项目	2022 年 1-11 月	2021 年度	2020 年度
营业收入（万元）	17,360.42	403,593.48	855,541.25
其中：房地产销售业务	9,716.92	394,371.90	844,787.11
租赁业务	7,643.50	9,221.58	10,754.14
营业成本（万元）	16,181.61	203,637.14	309,794.68
其中：房地产销售业务	4,328.09	192,521.22	303,933.56
租赁业务	11,853.52	11,115.92	5,861.12
主营业务毛利（万元）	1,178.81	199,956.34	545,746.57
主营业务毛利率（%）	6.79	49.54	63.79

报告期内，招商前海实业房地产销售的平均销售单价、销售结转面积如下表所示：

项目	2022 年 1-11 月	2021 年度	2020 年度
销售结转面积（平方米）	1,206.49	62,216.98	89,108.43
平均销售单价（元/平方米）	80,538.71	63,386.54	94,804.40

报告期内，招商前海实业房地产销售业务（包括住宅、公寓、写字楼及商业等业态）各业态各期的销售毛利率波动较小。各期销售结转业态结构不同，导致各期房地产项目销售毛利率有所变化。其中 2020 年主要结转的招商领玺家园为住宅项目，毛利率较高；2021 年主要结转招商局前海经贸中心一期的写字楼项目，毛利率相对较低；2022 年 1-11 月主要结转的招商局前海经贸中心一期的公寓项目，且进行了部分折价促销，毛利率相对较低。

招商前海实业的租赁业务成本主要为折旧费用，报告期内招商前海实业的折旧金额如下表所示：

项目	2022 年 1-11 月	2021 年度	2020 年度
折旧（万元）	7,928.39	9,780.13	5,557.15

报告期内，2021 年及 2022 年 1-11 月期间折旧金额增加的原因主要系 2020 年底招商局前海经贸中心一期和二期竣工达到可使用状态，并于 2021 年开始计提折旧。

综上，由于报告期内各期销售结转的面积及业态结构不同，以及折旧成本的增加，导致前海实业报告期内业绩存在变化。

招商前海实业最近一期房地产项目平均销售单价为 80,538.71 元/平方米、房地产销售业务毛利率为 55.46%，较前两年变化不大。截至 2022 年 11 月 30 日，周边前海区域类似房地产项目销售情况如下表所示：

业态	项目	平均销售单价（万元/平方米）
住宅	颐城栖湾里	10.25
	天健悦湾府	9.60
公寓	前海嘉里商务中心公寓	9.40
	锦尚公馆	9.50
	柏悦湾公寓	8.50
写字楼	华润前海中心	7.44
	世贸前海中心	7.80
商业	卓越宝中时代广场一层街铺	18.20
	易尚中心一层街铺	14.00
	太子湾商务广场一层街铺	18.30

注：上述均为含税单价

招商前海实业的房地产销售价格与周边前海区域类似房地产项目销售价格不具有重大差异。

招商前海实业的租赁业务毛利较低，主要系投资性物业在报告期内竣工后，仍处于市场培育期，出租率不高，及暂时性租金减免等因素影响，考虑到投资性物业处于前海区域，发展前景较好，周边市场销售价格较高，投资性物业可变现净值高于账面成本，投资性房地产不存在减值情形。

综上所述，结合招商前海实业房地产项目历史结转情况、周边房地产项目销售情况，招商前海实业房地产存货、投资性房地产估计售价减去估计的销售费用

以及相关税费后的可变现净值高于账面价值，因此招商前海实业不存在存货或投资性房地产减值的情形。

（二）预提土地增值税的计算依据及准确性，报告期内实际缴纳土地增值税与计提金额是否存在较大差异，如有，进一步说明差异的原因及对财务报表准确性的影响

报告期各期末，招商前海实业其他流动负债中预提土地增值税金额均来源于启迪实业。预提土地增值税计算依据如下表所示：

项目	计算依据
销售收入	报告期内结转房地产项目的不含税销售收入
取得土地使用权所支付的金额	报告期内结转房地产项目对应的地价款和契税
项目开发成本	报告期内结转房地产项目的前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费、公共配套设施费、开发间接费用等
允许扣除的开发费用	按照（取得土地使用权所支付的金额+项目开发成本）*10%计算扣除
允许扣除的相关税金	在转让房地产项目时缴纳的增值税附加税等
财政部规定的其他扣除项目	按照（取得土地使用权所支付的金额+项目开发成本）*20%加计扣除
增值额的确定	=销售收入-取得土地使用权所支付的金额-项目开发成本-允许扣除的开发费用-允许扣除的相关税金-财政部规定的其他扣除项目

启迪实业根据上表列示的计算依据计算增值额，并选择适用的税率计算应计提土地增值税金额。

报告期内，启迪实业已于 2022 年 12 月完成招商领玺家园项目的土地增值税清算并实际缴纳了土地增值税，实际缴纳的土地增值税金额与计提的土地增值税金额不存在较大差异，土地增值税计提充分，相关预提土地增值税的计算是准确的。

（三）南油集团及下属公司就前海土地整备事项计提企业所得税的计算依据及准确性，报告期内实际缴纳企业所得税与计提金额是否存在较大差异，如有，进一步说明差异的原因及对财务报表准确性的影响，并结合计提企业所得税剩余缴纳期限、南油集团及下属公司的财务状况补充说明企业所得税的后续缴纳计划、资金来源以及是否存在流动性风险

1、南油集团及下属公司就前海土地整备事项计提企业所得税的计算依据及

准确性，报告期内实际缴纳企业所得税与计提金额是否存在较大差异，如有，进一步说明差异的原因及对财务报表准确性的影响

2019 年，因前海土地整备，南油集团作为原 19 家持地公司之一，被前海管理局收回了土地。南油集团根据被收回土地的补偿价值确认了征地拆迁补偿收入 142.11 亿元，针对该事项南油集团计提了企业所得税约 34.16 亿元。

原 19 家持地公司在原地块上的相关业务终止并需整体搬迁，符合国家税务总局公告 2012 年第 40 号公告政策性搬迁的相关规定，可在不超过 5 年的时间内递延缴纳企业所得税，在搬迁完成年度的企业所得税汇算清缴时汇算清缴税款。

报告期内南油集团尚未完成搬迁，就搬迁期间发生的搬迁成本，截至 2022 年 11 月 30 日南油集团确认了递延所得税资产 4,053.36 万元，将于搬迁完成年度与之前确认的搬迁收入、交地成本一并纳入企业所得税汇算清缴。原 19 家持地公司中，前海平方的 12 家子公司已陆续于 2020 年度、2021 年度完成搬迁，并缴纳了企业所得税。前海平方园区的 12 家子公司因前海土地整备计提的企业所得税与实际缴纳金额不存在较大差异，企业所得税计提充分。

2、结合计提企业所得税剩余缴纳期限、南油集团及下属公司的财务状况补充说明企业所得税的后续缴纳计划、资金来源以及是否存在流动性风险

南油集团计划于 2023 年完成因前海土地整备计提的企业所得税的汇算清缴。基于南油集团及下属公司截至 2022 年 11 月 30 日的财务状况，南油集团暂无足够的资金缴纳该部分企业所得税。南油集团已取得了间接控股股东招商蛇口的财务支持，由招商蛇口提供资金缴纳企业所得税，不存在流动性风险。

（四）合作方借款是否履行必要的决策与审批程序，并结合借款背景、借款利率、还款期限约定，资金使用方的负债水平与流动性情况等，补充说明在前海自贸投资提请还款的情况下欠款方是否有能力及时、足额还款，是否存在影响未来土地开发计划及进度的潜在风险

为提高前海自贸投资盈余资金的使用效率，经前海自贸投资董事会、股东会审议同意，前海自贸投资可以合理安排资金，以相同条件、相同额度向前海自贸投资双方股东提供借款，相关合作方借款履行了前海自贸投资董事会、股东会等必要的决策与审批程序。

报告期内，前海自贸投资向双方股东分别提供了借款人民币 65 亿元，其中向其股东前海建投及其持有 100%权益的公司（由前海建投提供连带责任担保）提供的借款情况如下：

单位：万元

借款金额	借款期限	借款利率
400,000.00	2020 年 5 月 12 日至 2023 年 5 月 11 日	2020 年 5 月 12 日至 2021 年 5 月 11 日，年利率 3.3%； 2021 年 5 月 12 日至 2023 年 5 月 11 日，年利率 2.9%
250,000.00	2021 年 11 月 12 日至 2024 年 11 月 11 日	年利率 2.9%

报告期内，相关借款利息均按期支付。根据借款协议的约定，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。前海建投为前海管理局全资子公司，负债水平较低，流动性良好，在前海自贸投资提请还款时，能够及时、足额还款，不存在影响未来土地开发计划及进度的潜在风险。

（五）代垫水电费形成的具体背景及交易对方，合作方借款、代垫水电费是否构成非经营性资金占用及理由

1、代垫水电费

招商前海实业的其他应收款中，代垫水电费主要系下属启迪实业向部分公寓销售客户代垫的水电费，主要由于房产交付、业主入住以及办理业主水电表的时间存在暂时差异，导致开发商向业主代垫了少量水电费，系经营性活动产生，不构成非经营性资金占用。

2、合作方借款

根据《上市公司监管指引第 9 号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第六条，上市公司重大资产重组时，标的资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在证券交易所受理申请材料前，解决对标的资产的非经营性资金占用问题。

相关合作方借款的借款方为前海建投及其关联方，前海建投系招商前海实业下属前海自贸投资的股东，并非招商前海实业的关联方，因此相关款项不涉及关

联方非经营性资金占用。

另外，招商前海实业上述其他应收款主要系由于上市公司为提高资金使用效率对项目公司盈余资金调用而产生，系行业惯例及经营需要。在房地产行业中，对于项目公司各合作方股东将项目公司盈余资金按股权比例调配使用属于行业惯例，是房地产开发正常经营活动范畴的一部分，是必要的经营管理动作，有助于上市公司统筹各项目发展、加强经营。

综上所述，相关合作方借款、代垫水电费不构成非经营性资金占用。

（六）结合南油集团与招商网络就数据中心项目合作方式及定价的具体约定、南油集团服务提供情况及对应成本、费用金额等，进一步说明服务费约定分成比例的确定依据及公允性

1、南油集团与招商网络就数据中心项目合作方式及定价的具体约定

在互联网全球化、移动设备普及化、云计算存储低成本化的背景下，蛇口网谷离岸数据中心系南油集团顺应市场发展机遇、整合系统内有效资源而打造。由南油集团负责投资建造，深圳招商网络有限公司（以下简称“招商网络”）作为有资质从事广电业务和网络带宽运营的国有控股企业，具有跨境网络专线资源和丰富的专业市场运作经验，作为数据中心建成后的主要运营单位。

数据中心由南油集团投资建造，由招商网络负责经营，双方根据协议约定进行收入分成。

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并考虑南油集团的投资回收期，南油集团按照约定的分成比例（59%-65.5%），根据数据中心的经营收入，向招商网络收取数据服务费，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。

根据项目合作协议，南油集团和招商网络按以下比例分配项目基本收入：

单位：%

年度	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
南油集团	59.00	64.00	65.50	65.50	65.50	65.50	65.00	65.00	64.50	64.50
招商网络	41.00	36.00	34.50	34.50	34.50	34.50	35.00	35.00	35.50	35.50

同时，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、南油集团服务提供情况及对应成本、费用金额

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。招商网络负责带宽成本和日常运营及维护成本，包括人员工资、营销费用、运营费用、运维费用等。

报告期内，南油集团相关数据服务收入金额分别为 1,912.31 万元、4,785.26 万元和 5,184.83 万元，相关收入金额的增加主要由于数据中心出租机柜的数量增加。相关成本、费用主要为固定资产的折旧以及水电费，报告期内情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-11 月	2021 年	2020 年
固定资产折旧	1,975.88	2,155.51	2,155.51
水电费	3,363.15	2,956.42	1,435.34

相关折旧金额较高，主要由于按照合同期限 10 年减去建设期作为折旧年限，相关会计处理较为谨慎；报告期内相关水电费的增加主要由于出租机柜增加导致耗电量增加。

3、进一步说明服务费约定分成比例的确定依据及公允性

综上所述，南油集团基于项目可研报告中的投资收益测算，按照协议约定的合理比例向招商网络收取蛇口网谷离岸数据中心数据服务费，该等约定具有公允性。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为：

- 1、招商前海实业不存在存货或投资性房地产减值的情形；
- 2、招商前海实业报告期内实际缴纳土地增值税与计提金额不存在较大差异，预提土地增值税的计算是准确的；
- 3、南油集团及下属公司就前海土地整备事项计提企业所得税是准确的，报

告期内实际缴纳企业所得税与计提金额不存在较大差异，相关企业所得税的后续计划在 2023 年完成缴纳，资金预计主要来源于招商蛇口的流动性支持，不存在流动性风险；

4、相关合作方借款履行了必要的决策与审批程序，在前海自贸投资提请还款的情况下欠款方有能力及时、足额还款，不存在影响未来土地开发计划及进度的潜在风险；

5、相关合作方借款、代垫水电费不构成非经营性资金占用；

6、南油集团基于项目可研报告中的投资收益测算，按照协议约定的合理比例向招商网络收取蛇口网谷离岸数据中心数据服务费，该等约定具有公允性。

问题六、申请文件显示：本次交易前招商局集团、招商局轮船有限公司（以下简称招商局轮船）合计持有上市公司 64.83%股份，如不考虑募集配套资金，交易完成后招商局集团、招商局轮船和招商局投资发展合计持有上市公司 61.94%股份；上市公司拟向包含招商局投资发展在内的不超过 35 名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金不超过 85 亿元，其中招商局投资发展拟认购金额不低于 1 亿元且不超过 20 亿元，43 亿募集资金拟用于长春公园 1872 项目等 10 个存量涉房项目，42 亿元用于补充流动资金及偿还债务。

请上市公司补充披露：（1）结合募投项目投资明细、募集资金具体用途、各项支出的测算依据及是否属于资本性支出，补充披露本次配套募集资金补充流动资金及偿还债务规模是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关规定；（2）10 个募投项目是否均已部分或者全部预售，是否存在分期建设销售的情形，如是，是否各期均已取得预售证，如未取得，请披露后续开发时间及预售证预期取得时间；（3）结合招商局投资发展拟认购的配套募集资金发行股份规模，测算配套融资实施完成后上市公司股权结构较实施前的变化情况，并结合招商局投资发展及其关联方持有上市公司股份的变动情况，论证分析招商局集团、招商局轮船就本次交易前所持上市公司股份的锁定安排是否符合《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、事实情况说明

(一) 结合募投项目投资明细、募集资金具体用途、各项支出的测算依据及是否属于资本性支出，补充披露本次配套募集资金补充流动资金及偿还债务规模是否符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的相关规定；

本次交易拟募集配套资金总额不超过 850,000.00 万元，其中公司拟将不超过 420,000.00 万元用于补充流动资金及偿还债务，剩余不超过 430,000.00 万元用于 10 项存量涉房项目建设，具体投资明细情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	项目总投资额	募集资金计划使用金额
1	长春公园 1872 项目	284,562.71	90,000.00
2	沈阳招商公园 1872 项目	422,433.63	84,000.00
3	重庆招商渝天府项目	174,505.95	75,000.00
4	上海虹桥公馆三期项目	612,232.18	55,000.00
5	重庆招商 1872 项目	120,534.50	42,000.00
6	合肥臻和园项目	254,273.48	20,000.00
7	徐州山水间花园二期项目	260,338.83	20,000.00
8	合肥滨奥花园项目	425,578.85	20,000.00
9	郑州招商时代锦宸苑项目	52,692.73	14,000.00
10	南京百家臻园项目	256,674.67	10,000.00
11	补充流动资金及偿还债务	420,000.00	420,000.00
合计		3,283,827.53	850,000.00

1、结合募投项目投资明细、募集资金具体用途及各项支出的测算依据说明募投项目投资是否属于资本性支出

本次募投项目中，存量涉房项目的投资总额由土地费用、建安成本(含勘察、设计及前期工程费、主体建安工程费、配套工程、室外工程、工程建设其他费)、维修基金、开发间接费、财务费用、销售费用六大项构成，公司对各项的各项支出具有详细、合理的测算依据，各项支出均有明确构成和测算标准，各项支出的测算依据总体如下：

序号	项目	测算依据
1	土地费用	根据项目的国有建设用地使用权出让合同、契税等其他税费确定

序号	项目	测算依据
2	建安成本	根据项目总体设计方案及开发计划，参考公司历史项目成本指标，结合目前市场价格，形成项目目标总成本；并通过逐步在项目实施中随着工程建设合同的确定而逐步细化和修订
3	维修基金	根据项目所处直辖市、市、县人民政府相关主管部门制定的房屋维修基金缴纳标准和政策测算
4	开发间接费	根据预计从事项目开发管理人员的职工薪酬、差旅费、业务招待费、办公费、水电费、租金等费用测算
5	财务费用	根据项目现金流量流入和流出情况、资金占用情况、贷款情况测算
6	销售费用	按照销售额乘以目标销售费用率测算，目标销售费用率与项目去化难度相关

根据《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第18号》，“工程施工类项目建设期超过一年的，视为资本性支出”。本次募集资金投资项目均为建设期超过一年的工程施工类项目，本次拟以募集资金投入金额主要投向各项目的资本性支出，项目具体情况如下：

(1) 长春公园 1872 项目

本项目总投资预计为 284,562.71 万元，计划使用募集资金 90,000.00 万元，项目投资具体明细、具体投资额及测算依据如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已投入资 金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预 计剩余投资 金额 (a) - (b)	是否属于 资本性支 出	拟以募投 资金投入 金额
1	土地费用	140,339.76	139,860.21	479.55	是	-
2	建安成本	123,747.92	31,258.36	92,489.56	是	90,000.00
3	维修基金	-	-	-	是	
4	开发间接费	4,207.41	464.68	3,742.73	部分属于	
5	财务费用	8,735.42	5,969.61	2,765.81	部分属于	
6	销售费用	7,532.20	2,366.27	5,165.93	否	-
总计		284,562.71	179,919.13	104,643.58	-	90,000.00

本次计划使用募集资金 90,000.00 万元拟用于项目的资本性支出，其中主要为建安成本，具体测算依据如下所示：

序号	项目	工程量 (m²)	单价 (元/ m²)	项目金额 (万元)	成本来源
1	勘察、设计及前期工程费			3,634.50	根据项目 设计规划 及类似工 程成本估 算
1.1	勘察费	290,760.44	21.20	616.41	
1.2	规划设计费	290,760.44	84.80	2,465.65	
1.3	前期工程费			552.44	
2	主体建安工程费			93,829.90	
2.1	住宅及配套	228,104.46	3,080.56	70,269.05	
2.2	地下室	60,979.60	3,535.76	21,560.91	
2.3	样板房及配套	9,426.00	2,121.73	1,999.94	
3	配套工程			406.80	
3.1	人防工程	7 单元	565,000	395.50	
3.2	红线外市政设施费			11.30	
4	室外工程			5,371.73	
4.1	室外管网工程	290,760.44	32.70	950.79	
4.2	室外环境工程	84,498.10	523.20	4,420.94	
5	工程其他费用			20,504.99	
建安成本合计				123,747.92	

根据上述内容，本次募集资金拟投向本项目的金额为 90,000.00 万元，将全部投入资本性支出。另外，项目不存在拟使用募集资金支付土地价款的情形。

(2) 沈阳招商公园 1872 项目

本项目总投资预计为 422,433.63 万元，计划使用募集资金 84,000.00 万元，项目投资具体明细、具体投资额及测算依据如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已投入资 金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预 计剩余投资 金额 (a) - (b)	是否属于 资本性支 出	拟以募投 资金投入 金额
1	土地费用	190,764.87	190,764.87	-	是	-
2	建安成本	199,096.47	96,770.01	102,326.47	是	84,000.00
3	维修基金	-	-	-	是	
4	开发间接费	5,754.69	1,067.62	4,687.07	部分属于	
5	财务费用	16,732.56	11,913.00	4,819.56	部分属于	

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已投入资 金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预 计剩余投资 金额 (a) - (b)	是否属于 资本性支 出	拟以募投 资金投入 金额
6	销售费用	10,085.04	4,209.68	5,875.36	否	-
总计		422,433.63	304,725.17	117,708.46	-	84,000.00

本次计划使用募集资金 84,000.00 万元拟用于项目的资本性支出，其中主要为建安成本，具体测算依据如下所示：

序号	项目	工程量 (m²)	单价 (元/ m²)	项目金额 (万元)	成本 来源
1	勘察、设计及前期工程费			4,943.59	根据 项目 设计 规划 及类 似工 程成 本估 算
1.1	勘察费	436,037.00	17.86	778.60	
1.2	规划设计费	436,037.00	65.25	2,845.31	
1.3	前期工程费	436,037.00	30.27	1,319.68	
2	主体建安工程费			141,911.38	
2.1	住宅及配套	326,366.00	3,212.26	104,837.18	
2.2	地下室	101,456.00	3,348.37	33,971.27	
2.3	样板房及配套	1,200.00	25,857.75	3,102.93	
3	配套工程			21,892.67	
3.1	公建配套	36,215.00	5,895.68	21,351.19	
3.2	人防工程	11 单元	492,254.55	541.48	
4	室外环境			5,934.30	
4.1	室外环境工程	436,037.00	136.10	5,934.30	
5	工程其他费用			24,414.53	
建安成本合计				199,096.47	

根据上述内容，本次募集资金拟投向本项目的金额为 84,000.00 万元，将全部投入资本性支出。另外，项目不存在拟使用募集资金支付土地价款的情形。

(3) 重庆招商渝天府项目

本项目总投资预计为 174,505.95 万元，计划使用募集资金 75,000.00 万元，项目投资具体明细、具体投资额及测算依据如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已投入资 金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预 计剩余投资 金额 (a) - (b)	是否属于 资本性支 出	拟以募投 资金投入 金额
1	土地费用	72,652.32	72,647.99	4.33	是	-
2	建安成本	87,017.29	15,608.63	71,408.66	是	75,000.00
3	维修基金	-	-	-	是	
4	开发间接费	5,750.67	1,693.22	4,057.45	部分属于	
5	财务费用	3,595.22	593.57	3,001.65	部分属于	
6	销售费用	5,490.45	1,050.63	4,439.82	否	-
总计		174,505.95	91,594.04	82,911.91	-	75,000.00

本次计划使用募集资金 75,000.00 万元拟用于项目的资本性支出，其中主要为建安成本，具体测算依据如下所示：

序号	项目	工程量 (m ²)	单价 (元/ m ²)	项目金额 (万元)	成本来源
1	勘察、设计及前期工程费			2,337.59	根据项目 设计规划 及类似工 程成本估 算
1.1	勘察费	58,531.00	31.80	186.13	
1.2	规划设计费	170,393.79	84.80	1,444.94	
1.3	前期工程费	170,393.79	41.46	706.52	
2	主体建安工程费			70,736.83	
2.1	住宅及配套	170,393.79	4,107.34	69,986.58	
2.2	样板房及配套	2,800	2,679.46	750.25	
3	配套工程			3,890.48	
3.1	物业用房	437.60	5150.82	225.40	
3.2	人防工程	6,860 单元	508.50	348.83	
3.3	红线外市政设施费	14,400.00	574.45	827.21	
3.4	高低压配电工程	170,393.79	136.25	2,321.62	
3.5	其他			167.42	
4	室外工程			3,121.63	
4.1	室外管网工程	46,688.56	76.30	356.23	
4.2	室外环境工程	46,688.56	512.30	2,391.85	
4.3	其他			373.54	
5	工程其他费用	170,393.79	406.75	6,930.77	
建安成本合计				87,017.29	

此外，开发间接费以及财务费用的资本性支出，具体测算依据如下所示：

单位：万元

序号	项目	金额	截至 2023 年 2 月 17 日预计剩余投资金额	其中资本化部分	测算依据
1	工资及社保	4,888.07	3,448.83	3,204.43	根据项目 设计规划 及人员投 入成本估 算
2	差旅及业务招待费	143.77	96.39	89.20	
3	租金	373.79	256.14	237.45	
4	办公费	158.14	114.41	106.50	
5	安全费	71.88	52.38	48.79	
6	折旧及其他	115.02	89.30	83.55	
开发间接费合计		5,750.67	4,057.45	3,769.92	

注：公司将项目建设期内的工程建设相关人员产生的费用计入至开发间接费的资本化部分，建设期为工程建设相关人员开始项目操盘至工程竣工验收备案为止的期间

单位：万元

序号	项目	金额	截至 2023 年 2 月 17 日预计剩余投资金额	是否属于资本性支出	测算依据
1	财务费用资本化部分	3,235.70	2,642.13	是	项目资 金铺排 计划
2	财务费用非资本化部分	359.52	359.52	否	
财务费用合计		3,595.22	3,001.65		

注：公司将项目达到可销售状态前所发生项目专项贷款利息计入至财务费用资本化部分

根据投资明细和测算依据，本次募集资金拟投向本项目的金额为 75,000.00 万元，拟投入资本性支出。另外，项目不存在拟使用募集资金支付土地价款的情形。

（4）上海虹桥公馆三期项目

本项目总投资预计为 612,232.18 万元，计划使用募集资金 55,000.00 万元，项目投资具体明细、具体投资额及测算依据如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已投入资金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预计剩余投资金额 (a) - (b)	是否属于资本性支出	拟以募投资金投入金额
1	土地费用	431,752.73	431,210.72	542.00	是	-
2	建安成本	145,734.83	20,336.04	125,398.79	是	55,000.00
3	维修基金	2,323.63	1,196.64	1,126.98	是	

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已 投入资金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预计 剩余投资金额 (a) - (b)	是否属 于资本 性支出	拟以募 投资金 投入金 额
4	开发间接费	3,430.56	189.36	3,241.20	部分属于	
5	财务费用	18,307.27	-	18,307.27	部分属于	
6	销售费用	10,683.17	115.77	10,567.41	否	-
总计		612,232.18	453,048.53	159,183.65	-	55,000.00

本次计划使用募集资金 55,000.00 万元拟用于项目的资本性支出，其中主要为建安成本，具体测算依据如下所示：

序号	项目	工程量 (m²)	单价 (元/ m²)	项目金额 (万元)	成本来源
1	勘察、设计及前期工程费			2,084.20	根据项目设计规划及工程成本估算
1.1	勘察费	187,909.33	4.82	90.62	
1.2	规划设计费	187,909.33	86.80	1,631.11	
1.3	前期工程费	187,909.33	19.29	362.47	
2	主体建安工程费			108,221.96	
2.1	住宅及配套	187,909.33	5,696.68	107,045.98	
2.2	样板房及配套	1,500.00	7,839.87	1,175.98	
3	配套工程			12,299.07	
3.1	公建配套	13,293.50	7,847.53	10,432.12	
3.2	物业用房	3,030.55	4,332.08	1,312.86	
3.3	人防工程	14,009.66	395.50	554.08	
4	室外环境			5,078.69	
4.1	室外管网工程	64,091.70	80.00	512.73	
4.2	室外环境工程	64,091.70	650.00	4,165.96	
4.3	其他	64,091.70	62.41	400.00	
5	工程其他费用			18,050.91	
建安成本合计				145,734.83	

根据上述内容，本次募集资金拟投向本项目的金额为 55,000.00 万元，将全部投入资本性支出。另外，项目不存在拟使用募集资金支付土地价款的情形。

(5) 重庆招商 1872 项目

本项目总投资预计为 120,534.50 万元，计划使用募集资金 42,000.00 万元，项目投资具体明细、具体投资额及测算依据如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已 投入资金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预计 剩余投资金额 (a) - (b)	是否属 于资本 性支出	拟以募 投资金 投入金 额
1	土地费用	64,252.31	64,033.96	218.35	是	-
2	建安成本	49,620.01	4,643.71	44,976.30	是	42,000.00
3	维修基金	-	-	-	是	
4	开发间接费	1,414.65	13.29	1,401.36	部分属于	
5	财务费用	1,844.37	-	1,844.37	部分属于	
6	销售费用	3,403.16	420.86	2,982.30	否	-
总计		120,534.50	69,111.82	51,422.68	-	42,000.00

本次计划使用募集资金 42,000.00 万元拟用于项目的资本性支出，其中主要为建安成本，具体测算依据如下所示：

序号	项目	工程量 (m ²)	单价 (元/ m ²)	项目金额 (万元)	成本来源
1	勘察、设计及前期工程费			1,203.44	根据项目 设计规划 及类似工 程成本估 算
1.1	勘察费	30,298.98	21.21	64.25	
1.2	规划设计费	128,706.94	56.55	727.84	
1.3	前期工程费	128,706.94	31.96	411.35	
2	主体建安工程费			41,544.75	
2.1	住宅及配套	128,706.94	3,030.92	39,009.98	
2.2	样板房及配套	1,454.00	17,433.08	2,534.77	
3	配套工程			2,002.58	
3.1	物业用房	721.45	2,127.38	153.48	
3.2	人防工程	5,148.00	451.26	232.31	
3.3	高低压配电工程	128,706.94	115.32	1,484.30	
3.4	其他			132.48	
4	室外环境			1,254.50	
4.1	室外管网工程	21,653.98	97.98	212.17	
4.2	室外环境工程	21,653.98	471.33	1,020.61	
4.3	其他			21.72	
5	工程其他费用			3,614.74	
建安成本合计				49,620.01	

根据上述内容，本次募集资金拟投向本项目的金额为 42,000.00 万元，将全

部投入资本性支出。另外，项目不存在拟使用募集资金支付土地价款的情形。

(6) 合肥臻和园项目

本项目总投资预计为 254,273.48 万元，计划使用募集资金 20,000.00 万元，项目投资具体明细、具体投资额及测算依据如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已投入资 金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预 计剩余投资 金额 (a) - (b)	是否属于 资本性支 出	拟以募投 资金投入 金额
1	土地费用	153,276.22	153,276.22		是	-
2	建安成本	89,668.93	2,531.35	87,137.58	是	20,000.00
3	维修基金	-	-	-	是	
4	开发间接费	3,623.85	-	3,623.85	部分属于	
5	财务费用	3,054.15	-	3,054.15	部分属于	
6	销售费用	4,650.32	44.60	4,605.72	否	-
总计		254,273.48	155,852.17	98,421.31	-	20,000.00

本次计划使用募集资金 20,000.00 万元拟用于项目的资本性支出，其中主要为建安成本，具体测算依据如下所示：

序号	项目	工程量 (m²)	单价 (元/ m²)	项目金额 (万元)	成本来源
1	勘察、设计及前期工程费			1,782.91	根据项目 设计规划 及类似工 程成本估 算
1.1	勘察费	159,838.00	5.45	87.05	
1.2	规划设计费	159,838.00	70.25	1,122.92	
1.3	前期工程费	159,838.00	35.85	572.94	
2	主体建安工程费			76,370.17	
2.1	住宅及配套	159,838.00	4,723.42	75,498.17	
2.2	样板房及配套	594.00	14,680.13	872.00	
3	配套工程			1,090.88	
3.1	物业用房	2,301.00	3,815.00	877.83	
3.2	人防工程	4 单元	532,625	213.05	
4	室外环境			4,972.31	
4.1	室外管网工程	37,838.27	396.06	1,498.63	
4.2	室外环境工程	37,838.27	862.42	3,263.26	

序号	项目	工程量 (m ²)	单价 (元/ m ²)	项目金额 (万元)	成本来源
4.3	其他			210.42	
5	工程其他费用			5,452.67	
建安成本合计				89,668.93	

根据上述内容，本次募集资金拟投向本项目的金额为 20,000.00 万元，将全部投入资本性支出。另外，项目不存在拟使用募集资金支付土地价款的情形。

(7) 徐州山水间花园二期项目

本项目总投资预计为 260,338.83 万元，计划使用募集资金 20,000.00 万元，项目投资具体明细、具体投资额及测算依据如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已 投入资金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预计 剩余投资金额 (a) - (b)	是否属 于资本 性支出	拟以募 投资金 投入金 额
1	土地费用	125,042.12	125,042.12		是	-
2	建安成本	118,634.93	43,142.20	75,492.73	是	20,000.00
3	维修基金	489.86	489.86		是	
4	开发间接费	3,220.63	1,726.74	1,493.89	部分属于	
5	财务费用	8,796.90	5,220.00	3,576.90	部分属于	-
6	销售费用	4,154.40	3,768.30	386.10	否	
总计		260,338.93	179,389.32	80,949.62	-	20,000.00

本次计划使用募集资金 20,000.00 万元拟用于项目的资本性支出，其中主要为建安成本，具体测算依据如下所示：

序号	项目	工程量 (m ²)	单价 (元/ m ²)	项目金额 (万元)	成本来源
1	勘察、设计及前期工程费			2,385.58	根据项目 设计规划 及类似工 程成本估 算
1.1	勘察费	244,927.81	5.70	139.50	
1.2	规划设计费	244,927.81	83.56	2,046.55	
1.3	前期工程费	244,927.81	8.15	199.53	
2	主体建安工程费			96,511.56	
2.1	住宅及配套	244,927.81	3,328.67	81,528.32	
2.2	地下室	56,797.31	2,638.02	14,983.24	
3	配套工程			437.72	

序号	项目	工程量 (m ²)	单价 (元/ m ²)	项目金额 (万元)	成本来源
3.1	物业用房	579.08	2,999.93	173.72	
3.2	人防工程	8	330,000	264.00	
4	室外环境			4,876.97	
4.1	室外管网工程	83,841.28	90.00	754.57	
4.2	室外环境工程	64,596.73	621.30	4,013.39	
4.3	其他			109.00	
5	工程其他费用			14,423.10	
建安成本合计				118,634.93	

根据上述内容，本次募集资金拟投向本项目的金额为 20,000.00 万元，将全部投入资本性支出。另外，项目不存在拟使用募集资金支付土地价款的情形。

(8) 合肥滨奥花园项目

本项目总投资预计为 425,578.85 万元，计划使用募集资金 20,000.00 万元，项目投资具体明细、具体投资额及测算依据如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已投入资 金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预 计剩余投资 金额 (a) - (b)	是否属于 资本性支 出	拟以募投 资金投入 金额
1	土地费用	162,706.00	162,706.00	-	是	-
2	建安成本	236,696.00	119,101.03	117,594.97	是	20,000.00
3	维修基金	-	-	-	是	
4	开发间接费	5,255.03	2,750.05	2,504.98	部分属于	
5	财务费用	9,804.78	7,320.69	2,484.09	部分属于	
6	销售费用	11,117.04	7,209.27	3,907.77	否	-
总计		425,578.85	299,087.04	126,491.81		20,000.00

本次计划使用募集资金 20,000.00 万元拟用于项目的资本性支出，其中主要为建安成本，具体测算依据如下所示：

序号	项目	工程量 (m ²)	单价 (元/ m ²)	项目金额 (万元)	成本来源
1	勘察、设计及前期工程费			5,611.41	根据项目 设计规划
1.1	勘察费	490,933.15	1.58	77.58	

序号	项目	工程量 (m²)	单价 (元/ m²)	项目金额 (万元)	成本来源
1.2	规划设计费	490,933.15	72.49	3,559.01	及类似工程成本估算
1.3	前期工程费	490,933.15	40.23	1,974.82	
2	主体建安工程费			198,421.08	
2.1	住宅及配套	395,410.09	4,041.00	159,785.22	
2.2	地下室	95,523.06	4,020.00	38,400.27	
2.3	样板房及配套	402	5,860.51	235.59	
3	配套工程			4,522.24	
3.1	公建配套	15,869	2,500.00	3967.25	
3.2	人防工程	12 单元	462,491.67	554.99	
4	室外工程			10,310.68	
4.1	室外管网工程	136,062.47	72.00	979.65	
4.2	室外环境工程	136,062.47	650.00	8844.06	
4.3	其他	136,062.47	35.79	486.97	
5	工程其他费用			17,830.68	
建安成本合计				236,696.10	

根据上述内容，本次募集资金拟投向本项目的金额为 20,000.00 万元，将全部投入资本性支出。另外，项目不存在拟使用募集资金支付土地价款的情形。

(9) 郑州招商时代锦宸苑项目

本项目总投资预计为 52,692.73 万元，计划使用募集资金 14,000.00 万元，项目投资具体明细、具体投资额及测算依据如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已投入资 金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预 计剩余投资 金额 (a) - (b)	是否属于 资本性支 出	拟以募投 资金投入 金额
1	土地费用	27,138.38	27,138.38	-	是	-
2	建安成本	21,237.90	3,513.62	17,724.28	是	14,000.00
3	维修基金	53.89	-	53.89	是	
4	开发间接费	1,009.50	362.53	646.97	部分属于	
5	财务费用	1,633.42	1,288.41	345.01	部分属于	
6	销售费用	1,619.64	920.31	699.33	否	-

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已投入资 金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预 计剩余投资 金额 (a) - (b)	是否属于 资本性支 出	拟以募投 资金投入 金额
	总计	52,692.73	33,223.25	19,469.48	-	14,000.00

本次计划使用募集资金 14,000.00 万元拟用于项目的资本性支出，其中主要为建安成本，具体测算依据如下所示：

序号	项目	工程量 (m²)	单价 (元/ m²)	项目金额 (万元)	成本来源
1	勘察、设计及前期工程费			624.91	根据项目 设计规划 及类似工 程成本估 算
1.1	勘察费	9,402.49	17.02	16.00	
1.2	规划设计费	53,960.28	74.08	399.72	
1.3	前期工程费	53,960.28	38.77	209.19	
2	主体建安工程费			16,326.03	
2.1	住宅及配套	53,960.28	1,793.91	9,680.00	
2.2	地下室	14,176.21	4,221.79	5,984.90	
2.3	样板房及配套	895.00	7,386.92	661.13	
3	配套工程			1,599.11	
3.1	物业用房	335.00	2,091.34	70.06	
3.2	公建配套	1,357.16	2,245.42	304.74	
3.3	人防工程	2 单元	599,500	119.90	
3.4	红线外市政设施费	53,960.28	74.85	403.89	
3.5	高低压配电工程	53,960.28	129.82	700.52	
4	室外工程			725.62	
4.1	室外管网工程	7,300.00	205.88	150.29	
4.2	室外环境工程	7,300.00	674.55	492.42	
4.3	其他	7,300.00	113.58	82.91	
5	工程其他费用			1,962.23	
建安成本合计				21,237.90	

根据上述内容，本次募集资金拟投向本项目的金额为 14,000.00 万元，将全部投入资本性支出。另外，项目不存在拟使用募集资金支付土地价款的情形。

(10) 南京百家臻园项目

本项目总投资预计为 256,674.67 万元，计划使用募集资金 10,000.00 万元，

项目投资具体明细、具体投资额及测算依据如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 (a)	截至 2023 年 2 月 17 日已投入资 金 (b)	截至 2023 年 2 月 17 日预 计剩余投资 金额 (a) - (b)	是否属于 资本性支 出	拟以募投 资金投入 金额
1	土地费用	180,250.00	180,250.00	0.00	是	-
2	建安成本	64,655.28	7,498.35	57,156.93	是	10,000.00
3	维修基金	423.42	0.00	423.42	是	
4	开发间接费	1,973.40	73.27	1,900.13	部分属于	
5	财务费用	4,535.45	1,430.24	3,105.21	部分属于	
6	销售费用	4,837.12	180.30	4,656.82	否	-
总计		256,674.67	189,432.15	67,242.52	-	10,000.00

本次计划使用募集资金 10,000.00 万元拟用于项目的资本性支出，其中主要为建安成本，具体测算依据如下所示：

序号	项目	工程量 (m ²)	单价 (元/ m ²)	项目金额 (万元)	成本来源
1	勘察、设计及前期工程费			1,218.15	根据项目 设计规划 及类似工 程成本估 算
1.1	勘察费	88,004.99	1.54	13.58	
1.2	规划设计费	88,004.99	97.75	860.25	
1.3	前期工程费	88,004.99	39.13	344.32	
2	主体建安工程费			52,573.73	
2.1	住宅及配套	65,563.73	8,018.72	52,573.73	
3	配套工程			659.51	
3.1	公建配套	1,064.26	3,972.34	422.76	
3.2	人防工程	6 单元	250,700	150.42	
3.3	其他			86.33	
4	室外工程			2,072.74	
4.1	室外管网工程	22,109.98	109.00	241.00	
4.2	室外环境工程	22,109.98	732.33	1,619.19	
4.3	其他			212.55	
5	工程其他费用			8,131.15	
建安成本合计				64,655.28	

根据上述内容，本次募集资金拟投向本项目的金额为 10,000.00 万元，将全

部投入资本性支出。另外，项目不存在拟使用募集资金支付土地价款的情形。

综上所述，本次拟投向 10 项存量涉房项目的募集资金将用于各募投建设项目的资本性支出。

2、本次配套募集资金补充流动资金及偿还债务规模是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关规定

根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-1 募集配套资金”之“三、募集配套资金用途”规定：“募集配套资金用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过交易作价的 25%；或者不超过募集配套资金总额的 50%。”

本次募集配套资金的金额不超过 850,000.00 万元，其中用于补充流动资金及偿还债务的金额不超过 420,000.00 万元，不超过募集配套资金总额的 50%。本次交易涉及的发行股份募集配套资金方案符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》规定。

（二）10 个募投项目是否均已部分或者全部预售，是否存在分期建设销售的情形，如是，是否各期均已取得预售证，如未取得，请披露后续开发时间及预售证预期取得时间

本次募集配套资金拟投向的 10 项存量涉房项目预售情况、分期建设及取证情况如下：

序号	项目名称	预售情况	分期建设	销售情况	预售证取得情况
1	长春公园 1872 项目	部分预售	统一建设	分批次预售	10 栋可售住宅已取证； 13 栋可售住宅尚未取证
2	沈阳招商公园 1872 项目	部分预售	统一建设	分批次预售	17 栋可售住宅已取证； 18 栋可售住宅尚未取证
3	重庆招商渝天府项目	部分预售	统一建设	分批次预售	8 栋可售住宅已取证； 11 栋可售住宅尚未取证
4	上海虹桥公馆三期项目	部分预售	统一建设	分批次预售	12 栋可售住宅已取证； 9 栋可售住宅尚未取证
5	重庆招商 1872 项目	部分预售	统一建设	分批次预售	3 栋可售住宅已取证； 3 栋可售住宅尚未取证
6	合肥臻和园项目	部分预售	统一建设	分批次预售	7 栋可售住宅已取证； 3 栋可售住宅尚未取证
7	徐州山水间花园二期项目	部分预售	统一建设	分批次预售	9 栋可售住宅已取证； 13 栋可售住宅尚未取证
8	合肥滨奥花园项目	部分预售	统一建设	分批次预售	47 栋可售住宅已取证； 10 栋可售住宅尚未取证

序号	项目名称	预售情况	分期建设	销售情况	预售证取得情况
9	郑州招商时代锦宸苑项目	全部预售	统一建设	/	2 栋可售住宅均已取证
10	南京百家臻园项目	全部预售	统一建设	/	7 栋可售住宅均已取证；

如上表所示，10 项募投项目均已处于预售阶段，其中郑州招商时代锦宸苑项目和南京百家臻园项目已全部预售，其余 8 项募投项目处于部分预售。

项目均为统一规划、统一建设，截至招商蛇口审议本次交易正式方案的董事会召开日（即 2023 年 2 月 17 日），该 10 个项目可售住宅的全部楼栋均已取得土地证、建设用地规划许可证、建筑工程规划许可证、施工许可证，且各项目已进入销售阶段，10 个项目均为存量项目。

在销售环节，公司依据当地政策规定，结合项目的规模体量、市场容量、产品特点、蓄客情况、价格审批情况、施工组织等因素，分批次取得预售证推盘销售，该安排符合监管政策、行业及市场惯例，有利于项目开发建设及现金流管理。各项目未取得预售证的楼栋均已开工，后续建设进度及预计取证时间具体如下：

序号	项目名称	未取得的可售楼栋数量（单位：栋）	预计竣工时间	预计取得预售证时间
1	长春公园 1872 项目	13	2024 年 10 月-2026 年 10 月	2023 年 6 月-2026 年 3 月
2	沈阳招商公园 1872 项目	18	2024 年 9 月-2024 年 10 月	2023 年 5 月-2024 年 10 月
3	重庆招商渝天府项目	2	2024 年 3 月	2023 年 7 月-2024 年 5 月
		9	2024 年 9 月	
4	上海虹桥公馆三期项目	4	2025 年 2 月-2025 年 5 月	2023 年 5 月
		5		2023 年 7 月
5	重庆招商 1872 项目	1	2025 年 2 月	2023 年 5 月
		1		2023 年 6 月
		1		2023 年 9 月
6	合肥臻和园项目	3	2024 年 10 月	2023 年 5 月
7	徐州山水间花园二期项目	13	2024 年 1 月-2024 年 9 月	2023 年 4 月-2025 年 6 月
8	合肥滨奥花园项目	2	2023 年 11 月	2023 年 4 月
		8		2024 年 1 月

注 1：结合外部市场环境，徐州山水间花园二期项目拟部分现房销售；

注 2：长春公园 1872 项目的销售计划受项目规模、区域市场竞争、施工冬歇期较长、冬季

寒冷导致销售淡季明显等因素的影响。

(三) 结合招商局投资发展拟认购的配套募集资金发行股份规模, 测算配套融资实施完成后上市公司股权结构较实施前的变化情况, 并结合招商局投资发展及其关联方持有上市公司股份的变动情况, 论证分析招商局集团、招商局轮船就本次交易前所持上市公司股份的锁定安排是否符合《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定

1、招商局投资发展拟认购的配套募集资金发行股份规模

本次上市公司发行股份募集配套资金金额不超过 85 亿元, 其中招商局投资发展拟认购金额不低于 1 亿元且不超过 20 亿元。

2、测算配套融资实施完成后上市公司股权结构较实施前的变化情况、招商局投资发展及其关联方持有上市公司股份的变动情况

(1) 发行股份购买资产完成后、募集配套资金实施完成前

本次发行股份购买资产完成后、募集配套资金实施完成前, 上市公司的股权结构如下:

股东名称	本次重组前		发行股份购买资产新增股本数 (万股)	本次重组后 (不考虑募集配套资金)	
	持股数量 (万股)	持股比例 (%)		持股数量 (万股)	持股比例 (%)
招商局集团	460,689.99	59.53	-	460,689.99	55.23
招商局轮船	40,982.32	5.30	-	40,982.32	4.91
深投控	-	-	45,612.19	45,612.19	5.47
招商局投资发展	-	-	14,588.71	14,588.71	1.75
其他股东	272,237.51	35.18	-	272,237.51	32.64
合计	773,909.82	100.00	60,200.90	834,110.71	100.00

注 1: 2023 年 4 月 11 日, 招商蛇口召开 2022 年度股东大会, 审议通过了《关于审议 2022 年度利润分配方案的议案》, 招商蛇口拟每 10 股派 2.30 元现金 (含税), 上表测算已考虑了上市公司本次分红对本次原发行价格 15.06 元/股除权除息后调整为 14.83 元/股的影响;

注 2: 招商局集团下属招为投资另持有上市公司约 0.06% 股份

本次交易前, 招商局集团、招商局轮船合计持有上市公司 64.82% 股份。本次发行股份购买资产完成后、募集配套资金实施完成前, 招商局集团、招商局轮船和招商局投资发展合计持有上市公司 61.89% 股份, 持股比例有所下降。

(2) 募集配套资金实施完成后

假设本次募集配套资金总额 85 亿元，其中招商局投资发展认购 20 亿元；由于本次募集配套资金发行价格不低于发行期首日前 20 交易日均价的 80%，因此测算中发行价格参照发行股份购买资产价格 14.83 元/股（原 15.06 元/股根据 2022 年度利润分配方案调整后）以及 2022 年度上市公司的每股净资产 10.79 元/股（作为发行下限）进行测算，配套融资实施完成后招商局投资发展及其关联方持有上市公司股份的变动情况如下：

单位：万股

发行价格 (元/ 股)	募集配套资 金发行股数	发行后总股 数	招商局投 资发展认 购股数	招商局投资发 展及其关联方 合计持股	招商局投资发 展及其关联方 合计持股比例
14.83	57,316.25	891,426.96	13,486.18	529,747.19	59.43%
10.79	78,776.65	912,887.36	18,535.68	534,796.70	58.58%

注 1：招商局投资发展及其关联方包括招商局投资发展、招商局集团和招商局轮船；

注 2：截至审核函出具日，招商蛇口收盘价为 13.23 元/股，前 20 交易日均价的 80%为 11.33 元/股

因此，配套融资实施完成后，招商局投资发展及其关联方持有上市公司股份比例将由 61.89%进一步下降。

3、论证分析招商局集团、招商局轮船就本次交易前所持上市公司股份的锁定安排是否符合《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定

根据《上市公司收购管理办法》第七十四条，在上市公司收购中，收购人持有的被收购公司的股份，在收购完成后 18 个月内不得转让。

而由上述测算可知，本次交易完成后，招商局集团及其关联方的持股比例有所下降，因此，本次交易不构成招商局集团及其关联方对于上市公司的收购行为，因此不涉及招商局集团、招商局轮船需就本次交易前所持上市公司股份根据《上市公司收购管理办法》第七十四条进行股份锁定的安排。

二、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第六节 发行普通股的情况”之“二、发行股份募集配套资金情况”之“（十）关于募集配套资金的补充说明事项”中对于本次配套募集资金补充流动资金及偿还债务规模是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关规定、10 个募投项目预售情况、招商局集团及招商局轮船

就本次交易前所持上市公司股份的锁定安排是否符合《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定等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、本次配套募集资金补充流动资金及偿还债务规模符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的相关规定；

2、10个募投项目均已部分或者全部预售，项目均为统一规划、统一建设。在销售环节，公司结合项目的规模体量、市场容量、产品特点、蓄客情况、价格审批情况、施工组织等因素，分批次取得预售证推盘销售；

3、本次交易完成后，招商局集团及其关联方的持股比例有所下降，因此，本次交易不构成招商局集团及其关联方对于上市公司的收购行为，因此不涉及招商局集团、招商局轮船需就本次交易前所持上市公司股份根据《上市公司收购管理办法》第七十四条进行股份锁定的安排。

其他问题：

一、请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，删除冗余表述，按照重要性进行排序。

回复：

上市公司已对重组报告书“重大风险提示”各项内容进行全面梳理，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，删除冗余表述，并将各项风险因素按照重大性、针对性、导向性的原则重新排序。

二、请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明

回复：

一、事实情况说明

（一）上市公司说明

自本次重组申请于 2023 年 3 月 13 日获得深圳证券交易所受理以来，公司持续关注舆情讨论与媒体报道，通过网络检索等方式对与本次重组相关的媒体报道事项进行核查，经核查，截至本回复出具之日，公司不存在重大舆情或媒体质疑。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问对自本次重组申请于 2023 年 3 月 13 日获得深圳证券交易所受理至本回复出具之日的相关媒体报道进行了核查，并与本次重组申请文件进行了比对，经核查，独立财务顾问认为：截至本回复出具之日，上市公司不存在重大舆情或媒体质疑，本次重组申请文件中披露的信息真实、准确、完整。

独立财务顾问将持续跟踪与本次重组相关的舆情讨论与媒体报道，若出现对本项目信息披露的真实性、准确性、完整性提出质疑的情形，独立财务顾问将及时进行核查。

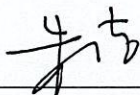
（此页无正文，为《中信证券股份有限公司关于对<关于招商局蛇口工业区控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>回复之专项核查意见》之盖章页）

法定代表人授权代表：



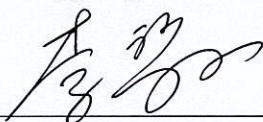
马 尧

内核负责人：



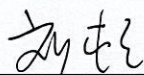
朱 洁

部门负责人：



李 黎

财务顾问主办人：

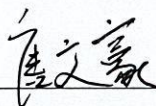


刘 顿

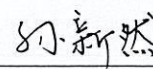


丁字星

财务顾问协办人：



唐文豪



孙新然



中信证券股份有限公司

2023 年 4 月 11 日

法定代表人授权书

本人，张佑君，中信证券股份有限公司法定代表人，在此授权马尧先生 (身份证【320122197202260012】) 作为被授权人，代表公司签署与投行委业务相关的合同协议及其相关法律文件。被授权人签署的法律文件对我公司具法律约束力。

未经授权人许可，被授权人不得转授权。

本授权的有效期限自 2023 年 2 月 7 日至 2024 年 3 月 10 日
(或至本授权书提前解除之日) 止。

授权人

中信证券股份有限公司法定代表人

张佑君

2023 年 2 月 7 日

被授权人

马尧 (身份证【320122197202260012】)

此件与原件一致，仅供马尧使用，
办理招商蛇口资产重组事宜，
有效期玖拾天。
2023 年 4 月 10 日