

广东中广信资产评估有限公司
关于深圳证券交易所公司管理部
《关于对江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司的关注函》
（公司部关注函【2019】第6号）
有关资产评估相关问题的回复

签署日期：二零一九年一月

关于深圳证券交易所公司管理部
《关于对江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司的关注函》
（公司部关注函【2019】第6号）
有关资产评估相关问题的回复

深圳证券交易所公司管理部：

根据贵所于2019年1月15日发出的《关于对江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司的关注函》（公司部关注函【2019】第6号）（以下简称关注函）奉悉。按照关注函的要求，江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司管理层研究后，已对相关事项进行了核实，本公司（广东中广信资产评估有限公司）承办资产评估师就所涉及事项进行了认真研究和分析，现就资产评估相关问题出具专项意见，具体内容如下。

关注函问题二

2、回复显示，你公司此次股权出售交易作价较评估值大幅溢价的主要原因是考虑了出售子公司生物中心土地使用权未来可能发生土地性质变更的情形。生物中心拥有一块土地面积为132,823.20m²，地理位置位于江门市江海三路135号的工业用地（以下简称“135号土地”），现阶段该土地使用权土地性质为工业用地，但是根据《江门市城市总体规划（2011-2020）》该地块为住宅及商业金融用地。按照城市发展规划，该地块未来纳入江门市“三旧”改造具有一定的可能性。评估说明显示，在考虑土地性质变更的情形后，135号土地的最终评估价值为假设该土地变更为商住用地后的评估值（29,742万元）和按照当前工业用地评估的评估值（13,096万元）二者的平均值，即21,419万元，该评估结果较其按照当前工业用地性质评估值（13,096万元）增值8,323万元。你公司考虑该部分增值金额后，将100%生物中心股权交易作价调整为21,813万元（即生物中心净资产评估值13,490万元加8,323万元），经友好协商，整体作价21,000万元，对应55%股权交易作价11,550万元。

回复显示，在假设135号土地性质变更为商住用地的情形下，评估说明采用了市场比较法对其价值进行评估。具体评估过程为：135号土地商住用地价值（即前述29,742万元）=未扣土地出让金土地总价款估值-补交土地出让金-上盖建筑物评估值，其中，未扣土地出

让金土地总价款估值=楼面地价*计容建筑面积。在对楼面地价的评估过程中采用了先平均后折现的方式，即首先参考了三宗可比案例中土地的楼面地价（楼面地价分别为 4,892 元/m²、5,225 元/m² 和 6,538 元/m²），并结合容积率、区域因素等比较因素对楼面地价进行调整得出三宗可比案例的土地比准价格为 4,780 元/m²、5,080 元/m² 和 5,370 元/m²，继而得出 135 号土地楼面地价的初步评估价格为上述土地比准价格的平均值（(4,780 元/m²+5,080 元/m²+5,370 元/m²)/3=5080 元/m²），同时，假定折现期为 6 年（135 号土地将在 4 年后改造为商住用地，再于 2 年后出让），假定折现率为 15.62%（根据房地产企业上市公司净资产收益率以及本项目的特定风险调整系数确定），最终得出 135 号土地楼面地价的评估价值为前述土地比准价格平均值(5,080 元/m²)按 15.62%的折现率以 6 年期限进行折现的现值，即在假设土地性质变更为商住用地的情形下，按照上述测算过程：

$$135 \text{ 号土地楼面地价} = 5,080 \text{ 元/m}^2 \times (1 + 15.62\%)^{-6} = 2,127 \text{ (元/m}^2\text{)}。$$

对上述评估过程，请你公司评估师说明：

(1) 在《江门市城市总体规划（2011-2020）》已将 135 号土地规划为住宅及商业金融用地的情形下，评估过程中仅假设该地块有 50%可能性为商住用地的原因及合理性；

(2) 在采用市场比较法对生物中心 135 号土地商住用地价值进行评估的前提下，将土地比准价格的平均值（5,080 元/平方米）按照 15.62%折现率以 6 年期限进行折现计算 135 号土地楼面地价的原因、合理性及相关评估依据，该折现测算方法是否符合《评估准则》中市场比较法的规定，是否符合行业惯例。

回复：

一、在《江门市城市总体规划（2011-2020）》已将 135 号土地规划为住宅及商业金融用地的情形下，评估过程中仅假设该地块有 50%可能性为商住用地的原因及合理性。

回复：本次评估结论中对该宗土地是以其法定用途工业用地性质进行评估计算，只是在特别事项部分提醒报告使用者，基于该宗土地的地理位置及早前的城市总规，判断其存在纳入“三旧”改造的可能性，由于《江门市城市总体规划（2011-2020）》为 2011 年 5 月经国务院批准实施，距离基准日已有近 7.5 年，目前，经查阅江门市人民政府网站、江门市城乡规划局网站、江门市自然资源局网站等公开资料，未见对 135 号土地的最新规划调整情况，广东甘化也未就该地块规划调整事项开展相关工作。而最新 2018 年 11 月 28 日江门市城乡规划局公布的《【规划公示】江门市城市总体规划（2017-2035 年）草案公示》，其

所在位置的规划用途未发生变更，但由于城市总体规划是对一定时期内城市发展的计划和各项建设（或各项物资要素）的总体部署，是一个轮廓性的全面规划，是城市规划编制工作的第一阶段，也是城市建设和管理的依据，接下来市城乡规划局还需组织编制区域控制性详细规划报市政府审批，规划具体落实情况及实施时间无法确定。而“三旧”改造工程程序较长、周期长、不定性较大，从广东甘化的自身经历足以说明该事情的难度。

2011年3月，在广东甘化原国有股权转让时，江门市政府与德力西集团有限公司约定，广东甘化本部厂区要立即停产实施“三旧”改造及企业转型发展。根据2011年3月12日江门市资产管理局与德力西签署的国有股权转让《补充协议》相关条款：“江门市在本协议签署后一年内将广东甘化位于本部厂区的全部土地纳入三旧改造范围，按城市规划土地变性为商住用地，三年内完成该地块的出让。但“三旧改造”土地出让受多种因素影响，截至2018年末，广东甘化已纳入“三旧改造”范围的土地还有近五成的建设用地尚未完成出让，相关流程及影响因素如下：

（1）“三旧改造”土地出让流程

1)、首先，市规划部门要制定涉及片区“三旧改造”的控制性详细规划草案，经市规划委初审后进行公示，征求各界意见后形成正式的片区“三旧改造”的控制性详细规划，然后报市人民政府审议，经市政府研究同意后，对控制性详细规划向社会进行公告，今后该片区的“三旧改造”事宜将按批复后的详细规划执行。

2)、片区“三旧改造”的控制性详细规划批复后，企业向市国土部门提出“三旧改造”土地出让计划，市国土部门根据市“三旧改造”当年土地供应计划及进度安排等情况进行研究，符合条件的纳入当年“三旧改造”土地出让计划。

3)、国土部门制定相关条件后委托市公共资源交易中心对土地公开挂牌出让。

（2）“三旧改造”土地出让的影响因素

1)、当地市国土部门要考虑市土地供应总体计划，何时将企业“三旧改造”地块纳入计划存在不确定性。

2)、当地市国土部门要考虑片区周边土地开发程度及整体进度安排。

3)、土地公开挂牌前的市场行情也是影响“三旧改造”土地出让决策的重要因素。

4)、土地挂牌后，出让条件是否符合市场需求还存在不确定性，亦有流拍的先例。

从135号土地所在位置看，其所在区域周边主要都还是工业园区，与江门市主城区隔江门水道，所在区域规划为科创新城，未来该地块性质有可能转变为商住用地，也有可能转变为绿地与广场用地，或可能转变为公用设施用地，或兼而有之。在该地块的控制性详

细规划未正式出台前，土地性质如何转变仍然有重大的不确定性。

因此，该 135 号土地纳入“三旧”改造转变为商住用地的政府决策具有重大的不确定性。

本次评估对其概率 50%可能性的判断，是基于上述因素情况下评估师的判断，也是综合市场公平交易买卖双方对待估宗地的未来期望，列示其在 50%可能性下，其对评估结果的影响，并提示报告使用者，仅供参考。

二、在采用市场比较法对生物中心 135 号土地商住用地价值进行评估的前提下，将土地比准价格的平均值（5,080 元/平方米）按照 15.62%折现率以 6 年期限进行折现计算 135 号土地楼面地价的原因、合理性及相关评估依据，该折现测算方法是否符合《评估准则》中市场比较法的规定，是否符合行业惯例；

回复：

在对 135 号土地由现时工业用地性质转变为商住用地性质的土地价值测算过程中，根据《江门市市区“三旧”改造实施意见（试行）》（自 2017 年 9 月 1 日起施行，有效期 3 年）对“三旧”改造的实施主体要求规定，“三旧”改造中将旧厂房地改造为商住混合用地或商品住宅用地的，国有土地使用权由当地政府依法收回，应当采用招标、拍卖或者挂牌方式公开出让，所得收益按“三旧”改造补偿标准补偿原土地使用权人。由于该宗地现时法定用途为工业用地性质，而采用市场比较法对比案例为商住用地性质，两种土地用途的价格差异很大，本来两者是不具有可比性，但根据假设前提及相关“三旧”改造政策，该土地未来存在转变用地性质的可能。

根据《资产评估执业准则-不动产》的第七条，不动产评估应当在评估对象符合用途管制要求的情况下进行。对于不动产使用的限制条件，应当以有关部门依法规定的用途、面积、高度、建筑密度、容积率、年限等技术指标为依据。第八条，当不动产存在多种利用方式时，应当在合法的前提下，结合经济行为、评估目的、价值类型等情况，选择和使用最优利用方式进行评估。本次按照相关法律、法规、规章及评估准则的规定，考虑 135 号土地用地性质由基准日转变到以后年度的商住用地性质，符合评估准则的规定。

根据《资产评估执业准则-不动产》的第十六条，执行不动产评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法以及假设开发法、基准地价修正法等衍生方法的适用性，选择评估方法。由于宗地的特殊情况，在本次测算过程中，采用市场比较法与假设开发法相结合。根据当地“三旧”改造文件及实施案例，按照假设条件，该宗土地将以商住用地性质挂牌公开出让，在当

前国家对房地产调控政策下，预计房地产市场将持续较为稳定，参照国土资源部制定的《国有建设用地使用权出让地价评估技术规范》中对剩余法的规定，“对于开发完成后拟用于出售的项目，售价取出让时当地市场同类不动产正常价格水平，不能采用估算的未来售价”，故而本次测算中，对6年后该135号土地以商住用地性质挂牌出让的交易价值采用基准日的可比案例市场交易修正结果，该做法符合当前房地产市场状况及相关规定。

根据广东甘化自身“三旧”改造经历，2011年底江门市将广东甘化本部原厂区的全部土地纳入了“三旧”改造范围。2013年7月，江门市人民政府发布了广东甘化原厂区“三旧”改造项目所在区域的控制性详细规划。2014年7月28日，江门市城乡规划局发布了《江门市北街甘化地段（PJ05-F）控制性详细规划局部修改草案公示》；2014年11月4日江门市人民政府以《关于江门市北街甘化地段（PJ05-F）控制性详细规划局部修改的批复》（江府函[2014]194号）批准了该局部修改方案。至此，广东甘化本部厂区“三旧”改造土地的规划方案正式确定，即将进入土地的公开出让阶段。广东甘化本部原厂区纳入“三旧”改造地块土地面积为575,676.90平方米，用途为工业用地。2015年6月，该“三旧”改造的首宗建设用地（商住用途）面积58,304.6平方米挂牌出让，2015年7月成交；2015年8月，次宗建设用地（商住用途）面积56,942.9平方米挂牌出让，2015年9月成交；2016年11月，该“三旧”改造的第三宗建设用地（商住用途）面积47,766.98平方米挂牌出让，2016年12月成交；2017年11月，该“三旧”改造的第四宗建设用地（商住用途）面积75,288.12平方米挂牌出让，该宗地块因无人参与竞买，未能成交；2018年11月，该“三旧”改造的建设用地（商住用地）96,202.10平方米挂牌出让，2018年12月，终止挂牌。截至2018年末，广东甘化已纳入“三旧改造”范围的土地还有近五成的建设用地尚未完成出让。自2011年底广东甘化本部原厂区的全部土地纳入了“三旧”改造范围起，至首宗地块挂牌出让，其时间间隔约为4年，若加上其他尚未出让土地到其可挂牌出让的时间，则远超本次预计的6年时间。再者，135号地块所在地区尚未纳入“三旧”改造的范围，由于涉及多个工业用地主体，且政府对房地产市场持续大力度的调控，本次预计2年左右将所在地区纳入“三旧”改造的范围已经较为乐观，有利于保护上市公司和投资者的利益。

根据《资产评估执业准则-不动产》《房地产估价理论与方法》，在假设开发法中，基于本次假设条件，采用假设开发法中的动态分析法，动态分析法是模拟房地产开发经营过程，预测它们未来发生的时间以及在未来发生时的金额，并将其折现到评估基准日。在假设开发法中的动态分析法，要求折现率既包括安全收益部分（即通常的利率），又包含风险收益部分（即利润率）。首先，本次的折现率口径采用税前口径，其与土地出让取得的现金流收

益口径相一致，且采用的是多家房地产开发企业公布的 2015 年-2017 年净资产收益率的平均值，体现了其市场公允性；其次，本次是按“三旧”改造文件进行测算，以广东甘化自身“三旧”改造经历来说，宗地区的控制性详细规划在未确定情况下，宗地是否全部土地面积能转变为商住用地具有较大不确定性，风险较高。

综上所述，该折现测算方法符合评估准则的规定以及行业惯例。

广东中广信资产评估有限公司

二零一九年一月十八日

