

中航善达股份有限公司非公开发行股份购买  
招商局蛇口工业区控股股份有限公司直接或间接  
持有的招商局物业管理有限公司100%股权

## 资产评估说明

中通评报字（2019）12139号

共十五册 第二册

深圳招商物业管理有限公司

中通诚资产评估有限公司

二〇一九年六月二十四日

## 目 录

资产评估说明 .....	2
一、被评估单位概况 .....	2
二、评估对象与评估范围说明 .....	4
三、资产核实情况总体说明 .....	5
四、评估方法的选择 .....	6
五、评估技术说明——收益法 .....	7
六、评估技术说明——资产基础法 .....	77
七、评估结论及分析 .....	101



## 资产评估说明

### 一、被评估单位概况

本次评估的被评估单位为深圳招商物业管理有限公司，为招商局物业管理有限公司全资子公司。具体情况如下：

#### (一)注册资料登记情况

名称：深圳招商物业管理有限公司

统一社会信用代码：91440300192443673A

企业类型：有限责任公司(自然人投资或控股的法人独资)

住所：深圳市南山区招商路招商大厦 730-736

法定代表人：谢水清

成立日期：1992 年 10 月 22 日

经营期限：1992 年 10 月 22 日至无固定期限

注册资本：1120 万元人民币

经营范围：物业装饰维修材料的销售;家政服务(不含限制项目);兴办实业(具体项目另行申请);房地产经纪;清洁、消杀及园林绿化工程业务;机电设备上门安装及维修、从事自动控制设备、计算机领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务;消防设施检测、电气检测;计算机软硬件技术开发、销售、咨询、维护;多媒体技术开发、经营;装卸、搬运服务;经营电子商务;经营进出口业务;国内贸易(法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外);日用百货;图书、音像制品、家电的零售;初级农产品批发、销售;家用电器上门维修保养;代收干洗衣物;代售机票、车船票;预订酒店;接受合法委托代售景点门票;健康养生管理咨询(不含医疗行为);教育信息咨询;从事广告业务;企业形象策划、管理咨询、市场营销策划;文化活动策划;展览展示策划。物业管理;物业装饰维修;物业工程顾问;餐饮服务;劳务派遣;预包装食品(含婴幼儿配方奶粉)的销售;酒类批发;汽车美容;旅游信息咨询;电梯销售、电梯维修;电梯安装、消防工程施工、仓储服务;普通货运。

#### (二)历史沿革、股东及出资情况

深圳招商物业管理有限公司是由招商局物业管理有限公司投资，于 1992



年 10 月 22 日广东省深圳市注册成立的有限责任公司(自然人投资或控股的法人独资)。

截至评估基准日，深圳招商物业管理有限公司股东及出资情况如下表所示：

金额单位：万元			
股东名称	认缴出资额	实缴出资额	出资比例
招商局物业管理有限公司	1,120.00	1,120.00	100%
合计	1,120.00	1,120.00	100%

### (三)企业架构、组织机构和员工情况

截至评估基准日，深圳招商物业管理有限公司主要设置综合管理部、财务管理部、业务发展部、安全生产监督管理部、商业运营中心、住宅运营中心、大空港运营中心及前海运营中心。

截至评估基准日，深圳招商物业管理有限公司员工共计 3720 人。

### (四)主营业务及主要资产情况

深圳招商物业管理有限公司系经深圳市人民政府以深府内口复[1992]042 号文批准，由招商局蛇口工业区有限公司、招商局蛇口工业区房地产公司投资兴办的有限责任公司，于 1992 年 10 月 22 日经深圳市工商行政管理局蛇口分局批准，领取了深圳市工商行政管理局颁发的执照号为蛇企法字第 00187 号的《企业法人营业执照》。2016 年 11 月 22 日，本公司取得深圳市市场监督管理局颁发的统一社会信用代码为 91440300192443673A 的营业执照。公司法定代表人谢水清；公司住所：深圳市南山区招商路招商大厦 730-736。

本公司于 2017 年 11 月注销原子公司深圳市招商其乐物业管理有限公司。

### (五)历史经营情况

深圳招商物业管理有限公司近年主要财务数据如下表：

金额单位：万元				
项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2019 年 3 月 31 日
资产总额	32,867.13	41,685.18	44,659.22	44,845.62
固定资产	216.54	289.86	265.68	249.06
负债总额	29,616.78	36,089.30	35,760.86	34,553.12
净资产	3,250.35	5,595.88	8,898.36	10,292.50
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
营业收入	67,856.51	79,600.17	93,840.73	19,050.34
利润总额	1,176.79	4,300.21	8,646.33	1,860.39
净利润	883.32	3,225.53	6,482.84	1,394.13

注：2016 年、2017 年、2018 年、2019 年 1-3 月数据均来源于致同会计师事务所(特



殊普通合伙)出具的审计报告。

## 二、评估对象与评估范围说明

### (一) 评估对象与评估范围内容

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

评估对象为深圳招商物业管理有限公司股东全部权益。

评估范围包括与评估对象对应的深圳招商物业管理有限公司评估基准日表内各项资产及负债。企业申报的表内资产及负债对应的会计报表,已经致同会计师事务所审计,并于2019年6月21日出具了致同审字(2019)第110ZC8959号审计报告,审计意见为无保留意见审计报告。企业资产负债具体情况如下表:

金额单位: 人民币元			
序号		科目名称	账面价值
<b>1</b>	<b>一</b>	<b>流动资产合计</b>	<b>438,337,410.53</b>
2		货币资金	8,687,590.37
4		应收账款	241,857,970.76
5		预付款项	5,016,034.87
6		其他应收款	174,876,978.30
7		存货	7,898,836.23
<b>8</b>	<b>二</b>	<b>非流动资产合计</b>	<b>10,118,747.80</b>
9		可供出售金融资产	150,000.00
10		投资性房地产	7,277,300.00
11		固定资产	2,490,605.53
12		递延所得税资产	200,842.27
<b>13</b>	<b>三</b>	<b>资产总计</b>	<b>448,456,158.33</b>
<b>14</b>	<b>四</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>317,256,049.30</b>
15		应付账款	54,297,195.88
16		预收款项	49,011,794.25
17		应付职工薪酬	63,937,387.10
18		应交税费	8,436,288.36
19		其他应付款	141,573,383.71
<b>20</b>	<b>五</b>	<b>非流动负债合计</b>	<b>28,275,112.71</b>
21		长期应付款	26,504,481.45
22		递延所得税负债	1,770,631.26
<b>23</b>	<b>六</b>	<b>负债合计</b>	<b>345,531,162.01</b>
<b>24</b>	<b>七</b>	<b>净资产</b>	<b>102,924,996.32</b>

### (二) 实物资产的分布情况及特点

截至评估基准日,企业实物资产包括:存货、投资性房地产及固定资产。存货主要为产成品;投资性房地产为一套对外出租住宅;固定资产主要为车



辆和电子设备；具体分布情况如下：

### 1. 存货

库存商品共计5978项，主要为得力档案盒、打孔器、便利贴等，存放于企业材料库中。

### 2. 投资性房地产

科目名称	原始入账价值	账面净值
投资性房地产	980,000.00	7,277,300.00
投资性房地产合计	980,000.00	7,277,300.00

### 3. 设备类固定资产

#### (1)车辆

主要包括别克 GL8 商务车、金杯车、东风日产皮卡、本田雅阁等共计 19 辆及 2 辆摩托车。其中车牌号粤 B848D5 的日产皮卡 2017 年已经报废处置。截至评估基准日，车辆管理规范，定期维护保养，正常使用。

#### (2)电子设备

主要有电脑、服务器、打印机、空调、网络系统及清洁设备等，共计 1203 项，个别电脑使用年限较长。截至评估基准日，设备管理规范，正常使用。

#### (三)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

##### 1. 企业申报的账面记录的无形资产情况

无。

##### 2. 企业申报的账面未记录的无形资产情况

无。

#### (四)企业申报的表外资产的类型、数量

无。

(五)引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额(或者评估值)

无。

## 三、资产核实情况总体说明

### (一)资产核实人员组织、实施时间和过程

根据资产评估有关准则及规范要求，依据被评估单位提供的评估基准日



会计报表和资产评估申报表，分四个专业小组(综合组、房产组、财务组、设备组)，对评估范围内资产及相关负债进行了核实。

核实过程具体如下：

辅导被评估单位清查资产及负债、填报资产及负债明细，收集整理被评估单位提供的各项评估资料。

依据被评估单位提供的评估基准日会计报表和资产评估申报表，在被评估单位有关人员的配合下，分不同类型，采用不同方法，核实账表、账实是否相符，核实资产状况。根据核实结果，提请被评估单位补充、修改和完善资产评估申报表。

对被评估单位提供的评估资料进行核实，对有关资产法律权属资料 and 资料来源进行必要的查验，对有关资产的法律权属进行必要的关注。

对被评估单位提供的设备权属证明资料进行审核，抽查入账凭证，并对设备进行现场勘查，从设备功能、构成和使用状况等影响设备实体价值的诸多方面展开调查，为评定估算提供参考依据。

对可能影响资产评估的重大事项进行调查了解，根据以上工作，与相关当事方沟通，形成资产核实结论。

(二)影响资产核实的事项及处理方法

无。

(三)核实结论

除上述影响资产核实的事项外，委估其他资产与账面记录不存在重大差异，权属无争议。

#### 四、评估方法的选择

根据《资产评估执业准则——企业价值》，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法、成本法(资产基础法)三种基本方法的适用性，选择评估方法。

(一)市场法

因国内产权交易市场交易信息的获取途径有限，且同类企业在产品结构和主营业务构成方面差异较大，选取同类型市场参照物的难度极大，故本次评估未采用市场法。



## (二)资产基础法

由于被评估单位的各项资产和负债均可单独评估，具备进行资产基础法评估的条件，故采用资产基础法进行评估。

## (三)收益法

经了解，深圳招商物业管理有限公司为招商局物业管理有限公司的全资子公司，主要以物业管理为主营业务，本次评估中，对深圳招商物业管理有限公司的未来收益进行预测，故对其进行收益法评估。

综上，本次评估采用资产基础法和收益法进行评估。

## 五、评估技术说明——收益法

### (一)评估对象

本次评估的评估对象为深圳招商局物业管理有限公司股东全部权益价值。

### (二)收益法的应用前提及选择的理由和依据

#### 1. 收益法的定义和原理。

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

本次评估采用现金流口径的未来收益折现法，即现金流折现法(Discounted Cash Flow,DCF)，其中，现金流采用企业自由现金流(Free Cash Flow of Firm,FCFF)。具体方法为，以加权资本成本(Weighted Average Cost of Capital,WACC)作为折现率，将未来各年的预计企业自由现金流折现加总得到经营性资产价值，减去付息债务价值后，再加上溢余资产和非经营性资产的价值，减去非经营性负债后，得到股东全部权益价值。基本公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值-付息债务价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债。

#### 2. 收益法的应用前提。

本次评估是将深圳招商局物业管理有限公司置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，对其产权价值的评估。评估基础是对企业未来收益的预测和折现率的取值，因此被评估资产必须具备以下前提条件：



(1)被评估资产是能够而且必须用货币衡量其未来收益的单项资产或整体资产；

(2)资产经营与收益之间存有较稳定的比例关系，并且未来收益和产权所有者所承担的未来经营风险也必须能用货币加以衡量；

(3)被评估资产预期获利年限可以预测。

### (三)收益预测的假设条件

1. 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3. 假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

4. 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

5. 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

7. 假设评估基准日后被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平。

8. 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

9. 假设被评估单位以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

10. 假设评估基准日后被评估单位在市场中继续保持目前的竞争态势和市场地位。

11. 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

12. 假设预测期内被评估单位核心管理人员和技术人员队伍相对稳定，不会出现影响企业发展和收益实现的重大变动事项。

13. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结





设备与知识产权投资)增速为2.5%，大大低于前两个季度11.5%和8.7%的增速。

10-11月非国防资本品订单小幅回调，该指标对企业设备投资有先导作用。9-11月石油与天然气活跃钻井数量上升速度明显放缓，预示着采掘业相关的建筑类投资可能出现回落。

美联储加息并释放鸽派信号。2018年12月19日美联储议息会决定加息0.25个百分点，使联邦基金利率目标范围上升至2.25-2.5%。2016和2017年美联储分别加息1次和3次，而2018年加息次数为4次，这种加息节奏与2018年相对较快的经济增速是相适应的。2019年1月初美联储持有的总资产相比上年同期减少约8.7%(3850亿美元)，联储的缩表进程也在有序推进。但是随着近期经济增速的放缓，美联储货币政策正常化的节奏也将相应调整。2019年1月5日美联储主席鲍威尔在亚特兰大出席美国经济学年会时表达了对美国经济运行状态的信心，但同时他也表示联储政策路径不是预定的，联储会倾听市场的担忧，联储对加息是有耐心的，必要时会毫不犹豫的调整缩表节奏。

### (3)欧元区经济总体情况

欧元区经济景气程度持续下行。欧元区19国综合采购经理人指数(PMI)连续第4个季度出现下滑，4季度综合PMI均值降至52.4，显著低于上季度54.3的均值。其中制造业PMI下滑幅度最大，4季度欧元区制造业PMI均值为51.7，较上季度的54.3下跌了2.6个点，12月制造业PMI更来到51.4的低位，为34个月以来的最低水平。服务业PMI同样表现疲弱。4季度欧元区服务业PMI均值为52.8，与上季度的54.4相比下跌了1.6个点，12月服务业PMI则为51.4，创49个月新低。

欧元区消费者和投资者信心持续下滑。欧元区消费者信心持续下跌，12月该指数从11月的-3.90骤降至-6.20，成为2017年2月以来的最低值。欧元区投资者信心也出现大幅下跌。12月的Sentix投资者信心指数从上月的8.8下跌至-0.3，不仅不如年初的32.9和此前市场预期的8.1，更是4年来首度跌至负值。欧洲央行结束量化宽松。12月13日议息会议上，欧洲央行管理委员会决定，主要再融资业务的利率、边际贷款工具和存款工具的利率将分别维持在现有水平不变，并于月底结束购买新债。欧央行行长德拉吉在会议后的新闻发布会时表示，将保持现有关键利率水平不变至少到2019年夏季末，并指出，委员会将改善再投资的前瞻性指引，在首次加息后进行再投资计划，再投资计划持续时间会保持必要的长度，以维持有利的流动性条件和货币宽松的充足



程度。在此次议息会议上，欧央行调降了全球经济增长预期，指出地缘政治因素、保护主义威胁、新兴市场脆弱性和金融市场波动有关的不确定性持续存在是经济面临下行风险的主要原因。

英国脱欧悬而未决。英国原计划于2019年3月29日正式脱离欧盟，然而英国首相特雷莎·梅在2018年11月与欧盟达成的脱欧协议草案未能获得国会议员批准，导致英国政局前景不明。2018年11月，欧盟公布了英国脱欧协议草案文件。这份草案覆盖了脱欧之后的公民权利、金融安排、脱欧后过渡期计划等，主要议题包括爱尔兰边界、公平竞争环境、未来贸易协定、渔业、政府治理和金融市场等方面。按照脱欧流程，下一步便是英国议会对草案的审批。然而，2019年1月15日，英国议会以432票反对，202票支持的史无前例压倒性多数，否决了梅首相的脱欧协议，导致英国不得不面临无协议硬脱欧、推迟脱欧并与欧盟重新协商脱欧协议、重新大选、再度公投等多重尴尬选择。目前主要反对党工党已趁势提议对现任政府举行不信任投票，意图迫使对方提早举行大选。英国政局所面临的不确定性大幅增加。

#### (4)日本经济总体情况

日本经济景气下行势头得到遏制。制造业PMI为52.6，较上季度回升0.2，结束了自2018年第1季度以来连续下降的趋势。服务业PMI为51.9，较上季度回升了0.9。两者均在荣枯线上方，显示日本景气处于复苏区间。4季度失业率小幅上升，由上季度2.4%上升至2.5%，仍处于较充分的就业状态。10-11月季调有效求人倍率均值1.63，与第3季度基本持平。物价回升受阻，第4季度CPI和核心CPI同比增长率与上季度也大致持平。

日本消费仍然乏力，投资有改善。从商业销售额看，第4季度10至11月一般商品销售额同比下降2.2%，较第3季度2%的降幅继续扩大，不过耐用品如汽车的销售明显提升，同比增长了5.8%。投资各领域中，房地产开发投资开始回暖。10至11月新屋开工户数同比微降0.1%，较第2季度的-2.0%和第3季度的-0.2%继续收窄；新屋开工住宅建筑面积同比增加1.9%，扭转了自2017年第3季度以来的下降势头。机械设备投资形势继续向好。10月机械订单金额季调同比增长8.9%，较第3季度的3.8%明显提升。10至11月工程机械出货金额同比增长15.4%，较第3季度的2.6%也有显著上升。10至11月出口同比增长2.6%，较2季度的7.5%和第3季度的4.1%明显回落；进口同比增速为14.4%，在第3季



度同比增长12.1%之后继续攀升。

日本银行继续保持宽松货币政策。2018年10月31日召开的货币政策会议上，以多数票赞成决定维持货币宽松政策的现状，即诱导短期利率为-0.1%，长期利率(10年期公债收益率)为0%左右。日本银行还维持了“正在缓慢扩张”的判断，但小幅下调了2018~2020年度的物价预期，将2018年度下调至0.9%，2019年度调至1.4%，2020年度调至1.5%，分别下调0.1~0.2个百分点。大多数日本央行政策制定者强调需要继续实行目前的超宽松货币政策。

#### (5)金砖国家经济总体情况

金砖国家经济有亮点。全球经济放缓背景下，俄罗斯、印度、巴西、南非四个经济体4季度的制造业PMI均较上个季度明显回升。2018年9月，南非政府公布了一系列经济刺激政策，成为提振南非经济的重要因素。2019年1月1日，雅伊尔·博尔索纳罗宣誓就任巴西总统，尽管其经济政策细节并不明朗，但其提出的一系列改革被认为是“市场友好型”的，受到了市场的欢迎。

#### (6)东盟经济和韩国经济总体情况

东盟经济和韩国经济总体继续下行。4季度东盟制造业PMI平均为50.2，较上季的50.6继续回落，接近荣枯线。东盟六国中，4季度泰国和马来西亚已经跌落荣枯线，而第3季度时所有六国的PMI还均在荣枯线之上。印尼和新加坡的PMI较上季度有所下降，分别为50.7和51.5；菲律宾和越南PMI则上升，分别为53.8和54.7。韩国4季度PMI与上季基本持平，为49.8，连续3个季度处于荣枯线下方。区内经济体受到贸易摩擦影响较为明显，但影响效果不一，马来西亚、新加坡和韩国的贸易出现较为明显的波动，影响主要为负面，但越南则因承接了更多贸易转移的投资而获得正面影响。域内前沿国家新加坡和韩国经济出现超出预期的经济放缓，提示2019年全球经济下行风险可能加剧。主要东盟国家和韩国的货币在第4季度对美元较上季度保持相对稳定，结束了上季度因美联储加息和新兴市场货币贬值潮带来的集体贬值。

#### (7)大宗商品价格

4季度CEEM大宗商品价格2环比下跌3.4%，而上季度为上涨9.4%。其中油价为主要拖累因素。在减产不力、供给过剩和需求不振担忧的影响下，季度平均油价环比下跌7.8%，实际季度末油价相较于季初高点下跌超30%，震荡显著。4季度金属价格波动率增大，涨跌不一。铜、铝价格震荡下降。钢材与铁



矿石价格波动明显，其中铁矿石价格上涨8.8%，钢材价格下跌1.7%。环保限产力度放松导致10月铁矿石价格一路走高，且上游铁矿石港口库存持续减少至年内最低位。煤炭价格下跌9.6%。大豆国际价格波动并小幅上扬1.8%，国内价格下跌。玉米与小麦价格小幅攀升。

图 2 CEEM 大宗商品价格指数



#### (8)2019世界宏观经济展望

全球经济增长继续放缓。全球经济景气度自2016中期至2018年初持续上升，2018年1季度后开始持续高位下行，未来几个季度或将持续保持下行态势。支撑本轮经济反弹的主要力量并非技术进步、人口红利、制度改革或者其他长期可持续的因素，而是中国的工业品价格上涨，以及主要经济体较低的利率环境。随着中国经济的持续放缓和美联储货币政策收紧，势必会对未来的投资和消费开支带来不利影响，并影响到全球经济增长。中国经济见底回升以后，全球经济才有望再次反弹。

全球金融市场将进入更为频繁的波动状态。从市场预期上看，美国股市在4季度急跌之后，市场对股票价格的看法难以在短期重新达成一致，另外结构上对美国股市影响巨大的科技业、房地产和能源板块面临诸多下行风险，这将很大可能使得出现一段时间振荡下探及拉锯回调的反复过程。鉴于美国股市在全球股市中的风向标地位，其波动将外溢至全球，尤其是发达经济体。

这一背景下，全球资金在股市与债市中的转换频繁，两类市场都将经历更为频繁的波动。

美元指数将受压制，但下行空间受限。从货币政策看，美联储目前利率水平已接近中性利率，在投资者信心不稳定的状态下，美联储放慢加息是较为确定的事件。这一预期会对美元产生下行压力。另外，虽然欧央行根据经济走势会权衡夏季后是否升息，但欧洲经济目前已出现诸多负面信号，同时欧央行将迎来新一任行长，欧洲加息条件很可能不成熟。从宏观经济面看，目前欧洲经济较美国经济更为脆弱，在美国经济减速之前，欧洲经济可能已受波及。特别是特朗普贸易保护主义对欧洲汽车业的冲击仍难见好转，这意味着美元下行空间亦不大。

新兴市场风险总体收窄。2018年土耳其、阿根廷经济动荡并未传染性扩散溢出，这反映多数新兴经济体国内实体经济和金融部门已具有一定韧性。2019年美国升息很大可能放缓则意味着新兴经济体面对的最尖锐的外部冲击将明显缓解，因此新兴经济体对全球资金总体上的吸引力将进一步增强。不过全球共同性冲击减弱也会使得新兴经济体内部的差异性更为凸显。

大宗商品价格总体弱势。需求回落环境下，大宗商品价格也面临压力。石油方面，OPEC自12月起开始落实并加大减产力度，预计将对油价有助推作用。但中长期来看，美国及俄罗斯的产量仍将大幅度影响减产的效果，预计两国长期增产的趋势难以逆转。此外全球需求端走弱会抑制油价上涨，因此预计油价仍然将呈弱势震荡走势，预测油价区间为60-75美元。金属方面，2019年价格走势主要取决于宏观经济下行压力以及环保限产、基建政策的博弈影响。铜、铝方面，短期在全球经济下行加剧的背景下，需求难以提振，铜、铝价格可能滞涨回落。钢材与铁矿石方面，供需两端均略有回暖，但预计宏观基本面对价格造成一定的下行压力。农产品方面，2019年主要关注中美贸易战及供求格局对价格的影响。大豆方面，中美贸易摩擦缓和提振市场情绪支撑美豆价格短期上调，但长期来看供大于求的格局会进一步施压大豆价格至下行。玉米、小麦产需缺口大，供需格局偏紧将支撑二者价格进一步走高。

## 2. 中国宏观经济情况

### (1)国内生产总值

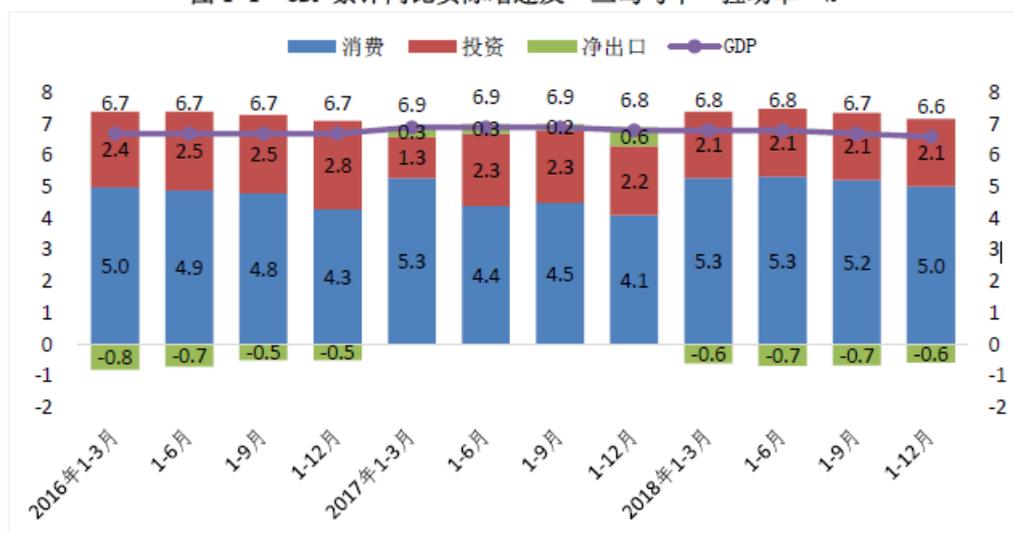
宏观经济景气度下行，经济增速逐季放缓。2018年以来，我国宏观经济



增速持续小幅回落，基本处于景气周期的下行阶段，与全球经济运行态势基本一致。

据初步核算，2018年全年国内生产总值(GDP)累计90.0万亿元，名义GDP同比增长9.7%，比2017年回落0.7个百分点；实际GDP同比增长6.6%，实际增速较2017年和前三季度分别下滑0.21和0.1个百分点，且逐季下滑。其中，四季度当季GDP同比实际增速2降至6.4%(图1-1)，与2009年一季度持平，且为有数据记录(1992年)以来最低。需要说明的是，2018年经济增长仍处平稳区间，既未脱离年初制定的“6.5%左右”的目标范围，也未给就业带来明显压力。

图 1-1 GDP 累计同比实际增速及“三驾马车”拉动率 %



资料来源：WIND

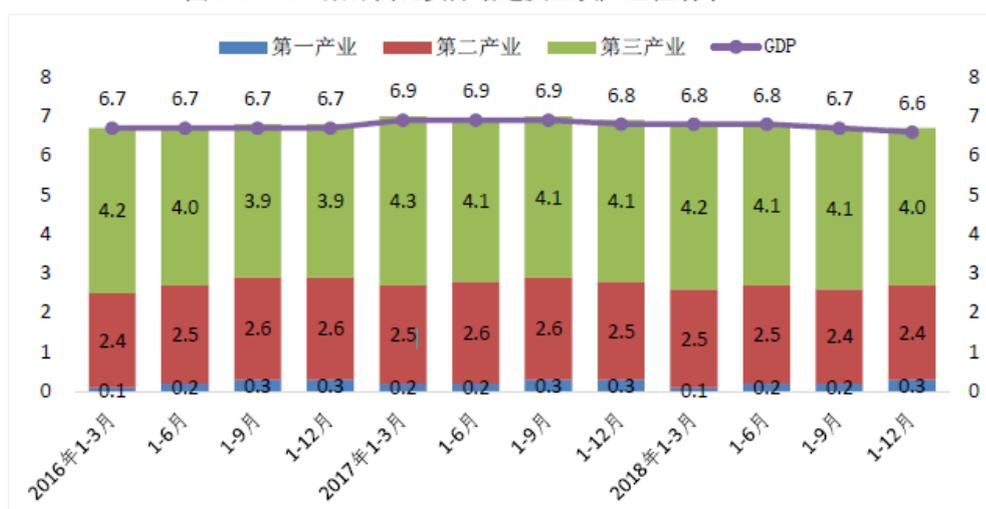
消费基础性作用增强，投资同比转弱，净出口对经济增长重返负向拉动。三驾马车方面，2018年消费拉动GDP增长5.0个百分点，较2017年提高0.9个百分点，在年内社零增速持续下滑背景下，服务消费保持较快增长，带动消费对经济增长的基础性作用进一步增强。2018年基建投资增速大幅放缓，导致投资对经济增长的贡献减弱，拉动GDP增长2.1个百分点，较2017年下滑0.1个百分点。因货物贸易顺差大幅收窄，服务贸易逆差显著扩大，净出口同比下滑，2018年净出口拉低GDP增速0.6个百分点，而2017年为正向拉动0.6个百分点。因此，从总需求角度看，2018年GDP增速放缓主因净出口拉动转负和投资贡献下滑，而消费成为稳定宏观经济的压舱石。

## (2)三次产业及行业运行状况

三次产业增速普遍下滑，服务业引领作用稳固。三次产业方面，2018年第三产业增加值同比增长7.6%，增速较2017年下滑0.3个百分点，但仍快于同期GDP增速1个百分点，表明服务业继续在宏观经济中发挥引领作用。第二产业增加值同比增长5.8%，增速较2017年下滑0.1个百分点，比同期GDP增速低0.8个百分点，主因我国当前已处工业化后期，工业在国民经济中的份额有所下降。第一产业增加值同比增长3.5%，增速较2017年下滑0.5个百分点。2018年，三次产业增速普遍下滑，与GDP增速放缓基本同步(图1-2)，表明需求端走弱正传导至生产端，且影响广泛。

从贡献率和拉动率角度看，2018年，服务业对经济增长的引领作用稳固，其对GDP增长的贡献率为60.1%，拉动率为4.0个百分点，均高于第二产业3，但较2017年下滑1.3和0.1个百分点，这与服务业生产增速放缓相印证。2018年全国服务业生产指数同比增长7.7%，增速较2017年略降0.5个百分点。

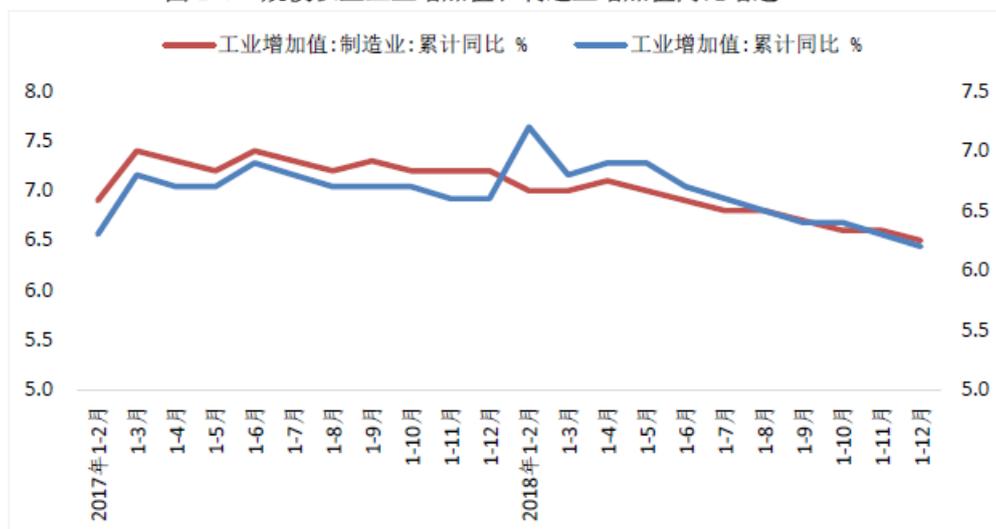
图 1-2 GDP 累计同比实际增速及三次产业拉动率 %



资料来源：WIND

工业生产增速稳中趋缓。2018年，全国规模以上工业增加值累计同比增长6.2%，增速较2017年下滑0.4个百分点，呈平稳放缓之势。三大门类中，采矿业生产加速，全年行业增加值累计同比增速较2017年加快3.8个百分点，主因价格上涨、利润高增、去产能和环保限产力度减弱。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增加值累计同比增速较2017年加快1.8个百分点，这与同期发电量增速走势一致，主要体现能源结构变化带来的影响。因终端需求减弱，在工业中占比近九成的制造业增加值累计同比增速较2017年下滑0.7个百分点，并拖累2018年工业增加值增速放缓(图1-3)。

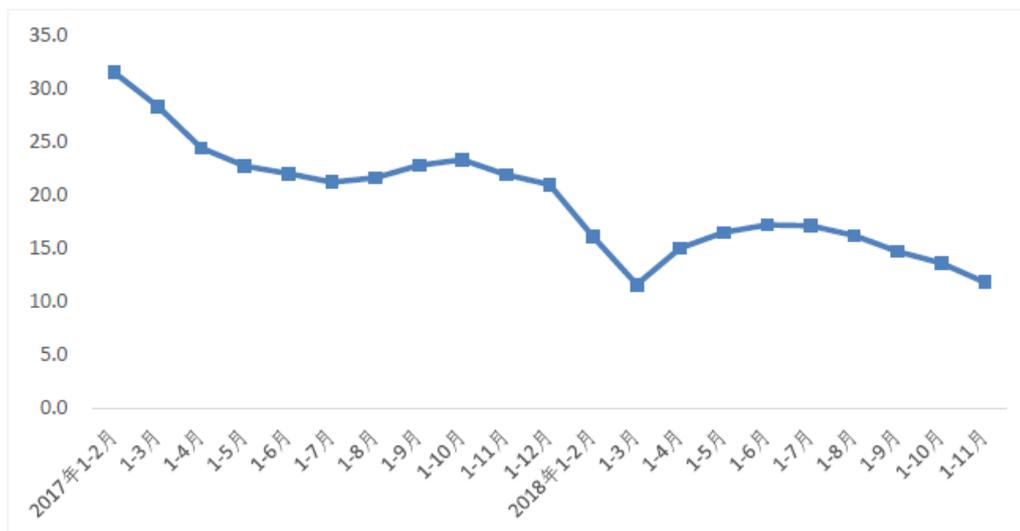
图 1-3 规模以上工业增加值和制造业增加值同比增速 %



资料来源: WIND

工业企业利润增长较快,年内走势前高后低。2018年前11个月,全国规模以上工业企业利润总额同比增长11.8%,增速较2017年同期下滑9.2个百分点。从年内走势看,随着PPI增速下滑及工业生产放缓对企业利润的影响显现,下半年工业企业利润增速大幅回落,11月当月同比增速已降至-1.8%,为近三年来首次同比负增(图1-4)。

图 1-4 工业企业利润总额累计同比增速 %



资料来源: WIND

### (3) 固定资产投资

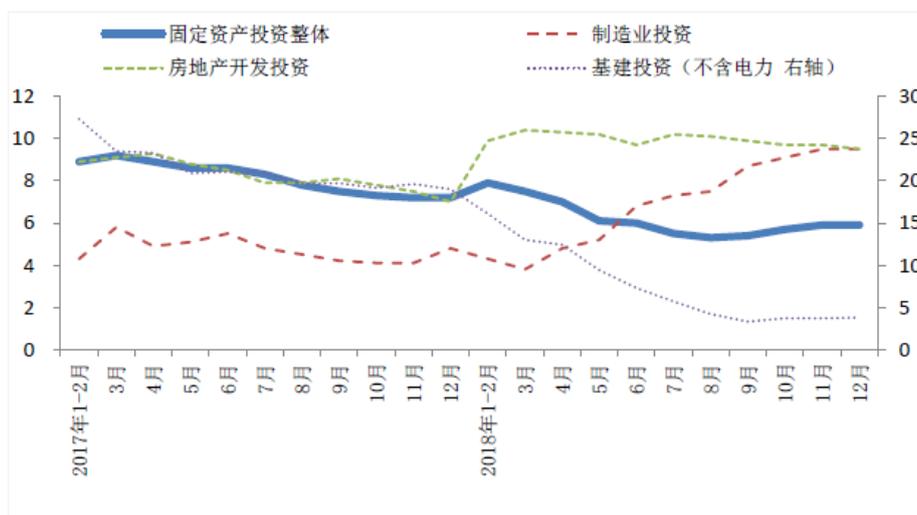
基建投资大幅放缓,投资动能加速切换。2018年,全国固定资产投资累计同比增长5.9%,增速较2017年下滑1.3个百分点,主因基建投资拖累。从三

大类投资来看，基建投资增速显著放缓，全年基建投资(不含电力)同比增长3.8%，大幅低于2017年的19%，而房地产和制造业投资增速则有所加快(图1-5)。

2018年基建投资走弱体现严监管的影响：一是资金来源受限。地方政府债务监管不断强化，融资平台受到严格约束，表外融资持续大幅萎缩。二是PPP集中整顿，导致部分基建项目停工下马，从而对基建投资形成冲击。

值得注意的是，三季度基建投资增速罕见负增，7-9月基建投资同比增速分别为-1.8%，-4.3%，-1.9%。四季度以来，随着宏观政策转向稳增长，基建补短板开始提速，带动基建投资月增速回归正区间，10-12月基建投资同比增速分别为6.7%，3.7%，3.8%。进一步地，基建企稳带动固定资产投资增速反弹。

图 1-5 固定资产投资及三类主要投资（累计同比名义增速，%）



资料来源：WIND

房地产投资增速有所加快，销售则有放缓。2018年，房地产投资累计同比增长9.5%，增速较2017年同期加快2.5个百分点，主因前期去库存带动新开工面积同比大幅上升，以及较高的土地购置费支出。年内新开工面积累计同比增长17.2%，增速较2017年大幅加快10.2个百分点(图1-6)；1-11月土地购置费累计同比增长60.5%，增速较2017年同期加快38.6个百分点。

图 1-6 房屋新开工面积累计同比增速 %

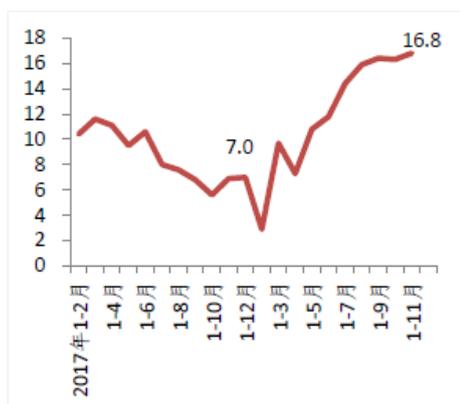
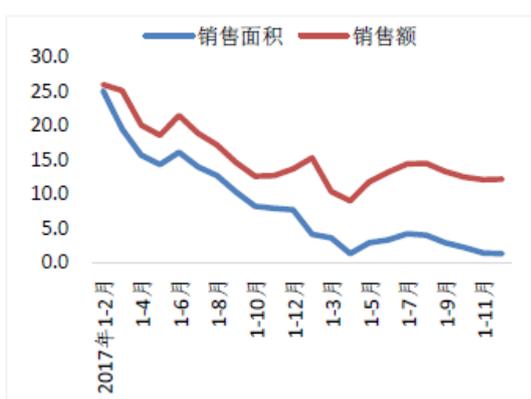


图 1-7 商品房销售累计同比增速 %



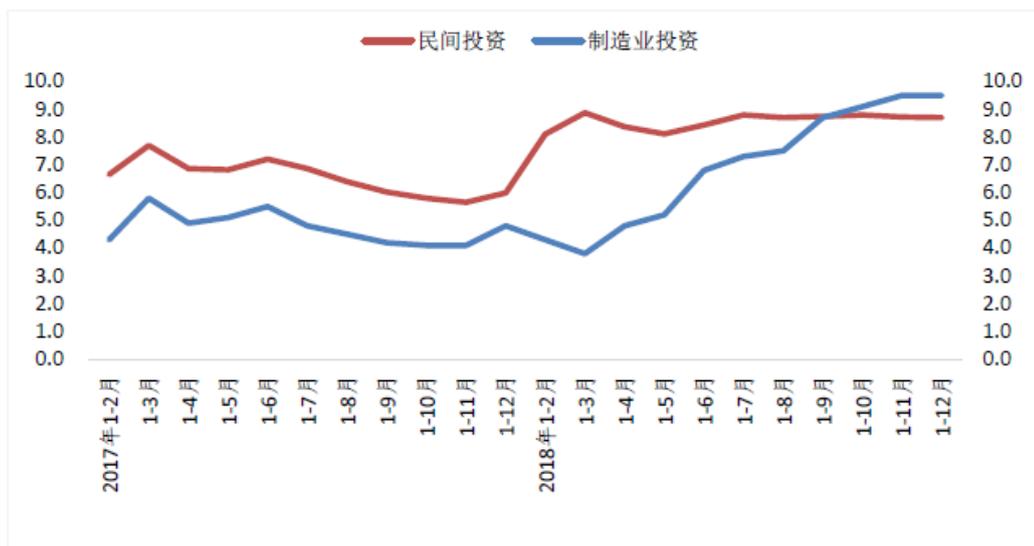
资料来源：WIND

2018年，商品房销售面积和销售额同比增速分别为1.3%和12.2%，较2017年及前三季度均有所下滑(图1-7)，市场情绪转冷带动四季度投资趋缓。10-12月房地产投资增速分别为7.7%，9.3%，7.8%，较7月年内高点(13.2%)明显下滑。

新动能支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱，制造业投资增长加速。2018年，制造业投资累计同比增长9.5%，增速较2017年加快4.7个百分点。从细分行业来看，2018年汽车制造、食品饮料、纺织服装、化工等传统制造业投资持续疲软，而专用设备、计算机、通信和其他电子设备等高新制造业投资则保持快速增长，新动能成为制造业的主要支撑。此外，由于去产能政策力度边际减弱，钢铁、有色金属和非金属矿物制品等去产能相关行业投资反弹，并对制造业投资增速产生一定的拉升。

值得一提的是，2018年民间固定资产投资累计同比增长8.7%，增速较2017年反弹2.7个百分点(图1-8)。民间投资主要集中在制造业，其与同期制造业投资增速回升相一致。但工业企业利润走低及中美贸易摩擦或将对民间投资产生不利影响。

图 1-8 民间固定资产投资及制造业投资（累计同比名义增速，%）

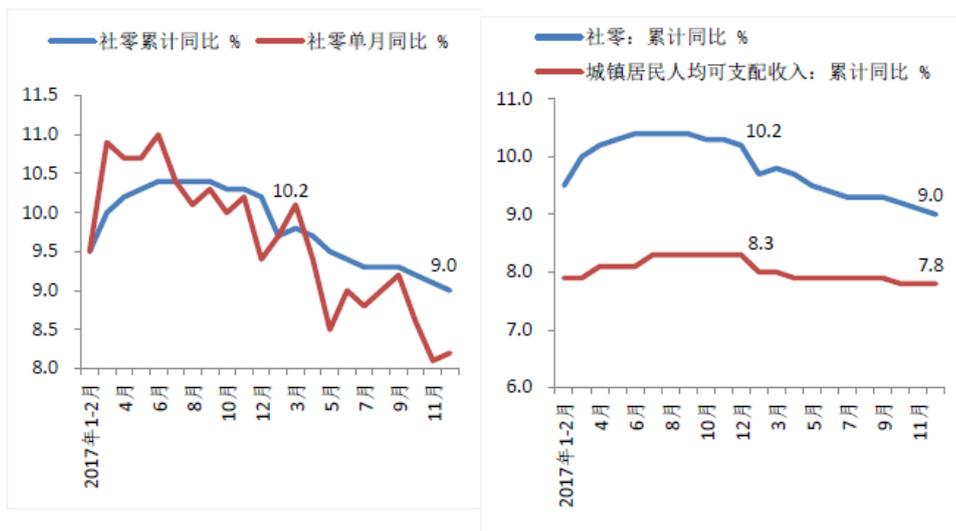


资料来源：WIND

#### (4)消费

收入略降带动社零增速放缓，消费结构从实物转向服务。2018年，社会消费品零售总额累计同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点。一方面，这一稳中略降趋势与居民收入走势相一致：2018年全国城镇居民人均可支配收入同比名义增长7.8%，增速较2017年回落0.5个百分点。另一方面，2018年城镇居民人均消费支出同比增长6.8%，增速较2017年加快0.9个百分点，与反映商品消费的社零增速下滑走势相背离，表明居民服务消费正加速增长，印证消费结构转型(图1-9)。

图 1-9 商品消费与居民收入



资料来源：WIND

限额以上各类别商品消费普遍低迷，汽车零售额下滑为主要拖累。考察限额以上各类别商品零售额，2018年多数类别商品零售额增速不及2017年同期，其中权重占比约三成的汽车零售额累计同比下降2.4%，增速较2017年同期和前三季度分别下滑8.0和2.6个百分点。5月以来汽车零售额更是连续负增长，年底降幅已扩大至10%左右，成为社零增速整体回落的主要原因。

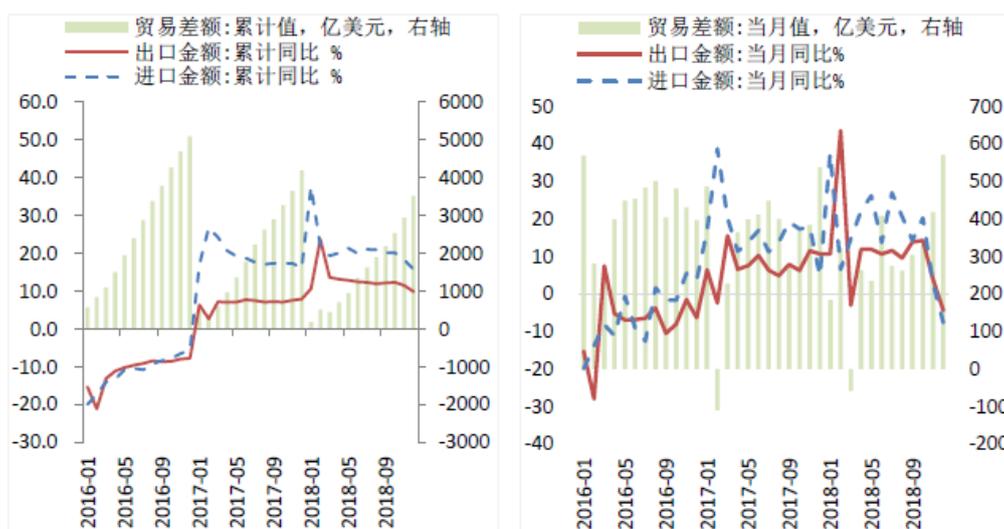
网络消费等新业态保持活跃。2018年，全国网上商品和服务零售额同比增长23.9%，增速较2017年下滑8.3个百分点，但仍处于高速增长区间。实物商品网上零售额同比增长25.4%，增速高于社会消费品零售总额增速16.4个百分点，在社会消费品零售总额中占比为18.4%，较2017年提升3.4个百分点。

#### (5)进出口

对外贸易实现较快增长，贸易顺差大幅收窄。以美元计价，2018年我国货物贸易进出口总值累计同比增长12.6%，增速较2017年加快1.2个百分点。其中，出口额同比增长9.9%，进口额同比增长15.8%，均保持较快增长势头(图1-10)。需要说明的是，在内外部需求走弱、“抢出口”效应减退和价格因素支撑作用减弱等影响下，四季度我国进、出口同比增速与前三季度相比有明显下滑，故年内走势表现为前高后低。根据我们的计算，四季度当季进、出口额同比分别增长4.4%和4.0%，大幅低于前三季度累计增速20.2%和12.2%。

贸易平衡方面，2018年我国对外贸易顺差累计为3518亿美元，同比下降16.2%，表明商品贸易净出口对经济增长的拉动继续减弱。

图 1-10 以美元计价进出口增速及贸易顺差

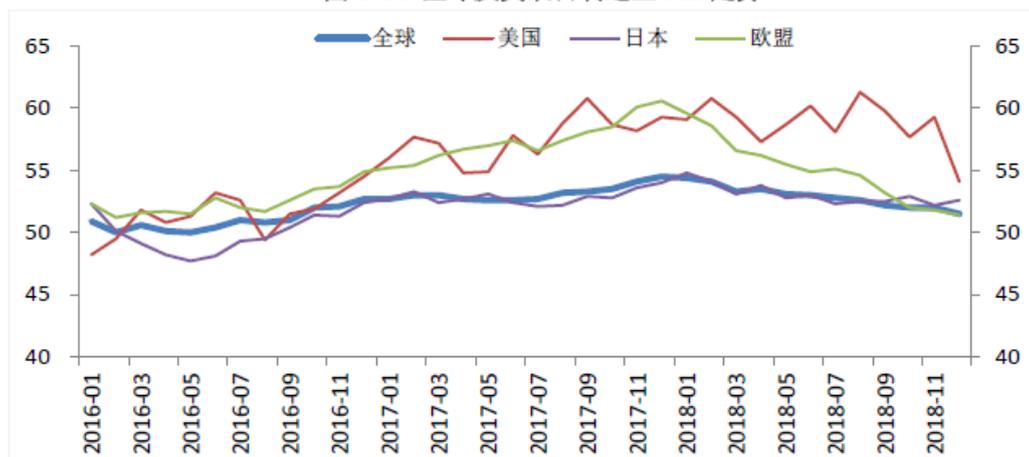


资料来源：WIND

全球经济影响我国出口走势，中美贸易摩擦影响渐显。2018年我国出口额同比增长9.9%，增速较2017年加快2.0个百分点，反映了外围经济持续扩张背景下，外需总体保持强劲。

从年内走势来看，2018年全球经济扩张动能边际放缓，制造业PMI从年初的54.4%持续下滑至年末的51.2%(图1-11)。主要经济体中，欧元区和日本经济增长动能均趋于减弱，仅美国经济受减税政策刺激增长强劲。美联储加息、美元指数上扬带动一批新兴市场宏观经济波动加剧，本币较大幅度贬值。外部基本面趋弱是年内我国出口贸易增速前高后低的主要原因。

图 1-11 全球及美欧日制造业 PMI 走势 %



资料来源：WIND

2018年以来，中美贸易摩擦不断升温，对市场情绪产生较大影响。但因相关关税措施自下半年起才正式落地，关税税率提高对进出口贸易量的影响还要经过关税传导率及需求的价格弹性等因素过滤，以及存在对美“抢出口”现象，故从全年来看，中美贸易摩擦对我国出口增长并未构成明显拖累。不过，随着“抢出口”红利减退，出口需求透支的影响显现，中美贸易摩擦的负面效应也将逐渐释放，这在12月的出口数据中已经有所体现。

大宗商品价格走高叠加政策效应，进口保持高增。2018年，我国进口额同比增长15.8%。在高基数和内需趋弱背景下，2018年我国进口延续高速增长得益于三个因素：一是内需边际走弱，但整体韧性较强，对带动进口增长具有基础性作用；二是原油价格回升引领大宗商品价格走高，价格对进口增速起到明显的支撑；三是2018扩大进口政策密集出台，对进口增长形成一定的助推作用。

不过，年底进口增速显著放缓，12月进口额同比转负，降幅达到7.6%，创近两年半以来最低。一方面是由于内需放缓对进口需求的影响逐步显现，截至12月我国制造业进口PMI指数已连续6个月处于收缩区间；另一方面则因全球经济增长放缓传导至大宗商品市场，主要大宗商品及工业品价格涨势减弱同比涨幅普遍收窄，价格因素对进口增长的支撑作用相应下降。

#### (6) 物价

CPI同比中枢明显抬升，但仍处温和增长水平。2018年CPI累计同比上涨2.1%，涨幅较2017年扩大0.5个百分点，为4年以来首度突破2.0%。年内来看，CPI同比大致呈现前低后高之势，排除1-2月春节错期扰动，年内CPI高点出现在9-10月，单月同比涨幅为2.5%。但11月以来CPI上行明显缓和，12月当月同比涨幅已降至1.9%，主因是国际油价大幅走跌、国内成品油价格连续下调、猪肉价格走低。总体来看，CPI同比增速虽有所上扬，但仍处温和区间，未对货币政策形成掣肘(图1-12)。

值得注意的是，猪肉价格对CPI走势的影响较大。2018年猪肉价格呈现先降后升再降的走势。由于供需矛盾突出，上半年猪肉价格持续下跌且跌幅逐月扩大，拖累CPI同比下行。而自6月起，生猪市场低迷以及局部疫情造成猪肉供应收紧，叠加贸易摩擦推升豆粕价格，猪肉价格企稳回升，同比跌幅逐

月收窄，CPI同比亦同步回升。进入四季度，由于猪瘟疫情扩大导致“抢出栏”效应，猪肉价格总体下行。

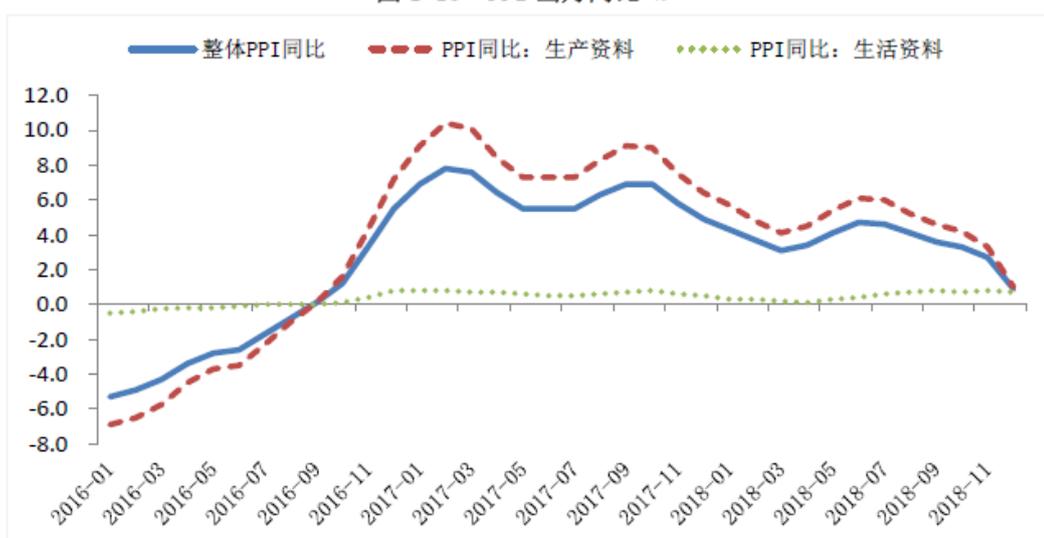
图 1-12 CPI 当月同比 %



资料来源:WIND

高基数叠加供需平衡转换，PPI同比中枢明显回落。2018年PPI累计同比上涨3.5%，涨幅较2017年收窄2.8个百分点(图1-13)。主要原因是2017年基数较高，加之供给侧去产能和环保限产力度减弱，需求侧投资和消费增速下滑，对PPI的支撑作用下降。从趋势来看，除二季度国际油价大幅走高带动国内PPI回升外，年内PPI同比增速整体下行，单月同比涨幅最高点出现在6月(4.7%)，最低点出现在12月(0.9%)。

图 1-13 PPI 当月同比 %



资料来源:WIND

值得注意的是，2018年PPI同比增速与国际油价增速高度共振，表明油价继续成为影响PPI走势的关键变量。前三季度，国际油价波动上升，同比增速

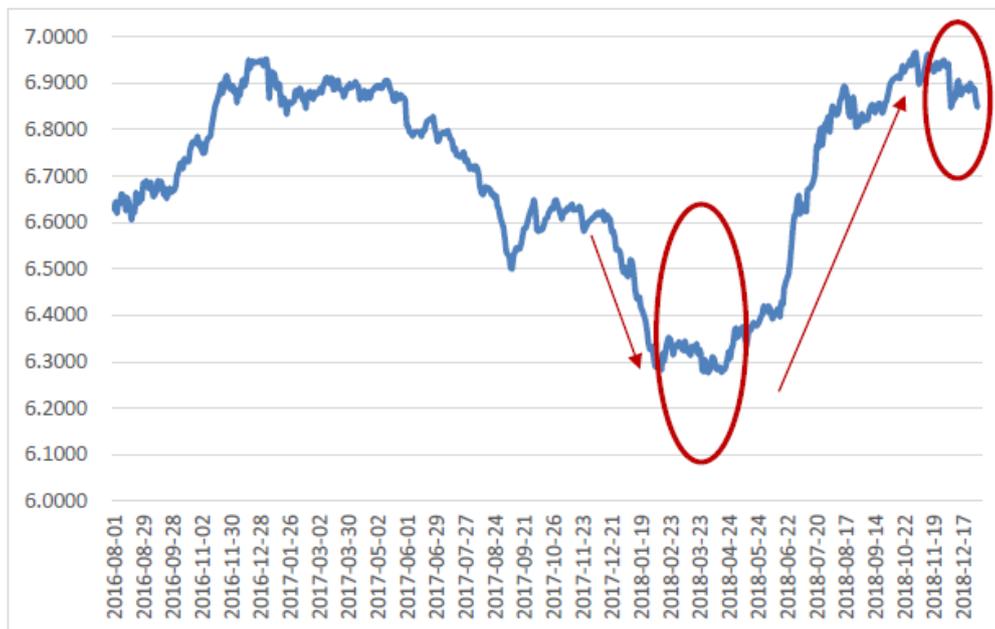
自3月起震荡上扬，助推国内PPI环比自5月起连续上涨，同比增速亦超出普遍预期。但四季度以来，国际油价在10月初触及年内高点之后，连续暴跌，这体现了需求预期减弱、中东局势对供给影响弱于预期，以及美元指数走高等因素的共同影响。由此，油价对PPI的拉动作用相应减弱，并成为11月以来PPI环比走跌、同比增速下滑速度加快的重要原因。

#### (7) 汇率

人民币兑美元汇率振幅明显，走势一波三折。2018年初至2018年2月上旬，人民币对美元基本呈升势，美元对人民币中间价由6.50一路降至6.28，至4月末，基本围绕6.30小幅波动，整体稳定；5月至12月初，人民币对美元开启一轮较明显的贬值，美元对人民币中间价由6.36单边升至6.94，并创下2年以来的新高；随后至2018年末，人民币对美元小幅升值，美元对人民币中间价最终收于6.84。从全年走势看，人民币对美元汇率走势可谓一波三折，年内中间价最高振幅5接近11%(图1-14)。

2018年人民币对美元汇率的变动原因包括内外两方面因素，其中外因的影响更大。从外部看：一是同期美元指数变化，美元指数走势基本与人民币汇率相对应。2018年美元指数呈“前降后涨”走势，以4月末为分界点，这之前基本在90上下波动，最低时这之后一路上探，最高至97.69。美元强势带动包括人民币在内的非美元货币贬值。二是中美货币政策分化，带动两国利差收窄。美联储加息背景下，人民银行立足于国内实体经济形势并未跟随，导致中美利差收窄，从而在一定程度上压制了人民币对美元汇率。从内部看：2018年，人民币汇率的市场化决定程度进一步提高，带动人民币汇率双向浮动弹性明显增强，市场供求作用下的汇率波动实属正常现象。事实上，当前人民币兑美元汇率仅称得上是阶段性调整，如果把观察期拉长，可以发现2018年汇率并未脱离合理运行区间(图1-14)。

图 1-14 美元对人民币中间价走势 %

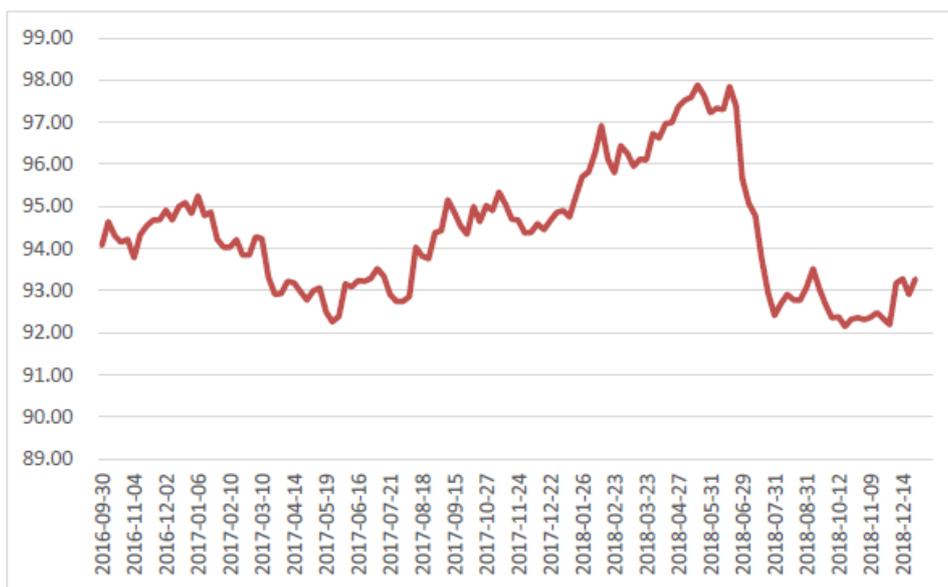


资料来源:WIND

CFETS指数先涨再跌后稳。2018年，受美元指数变动导致主要货币汇率震荡的影响，CFETS指数呈波动态势(图1-15)。以年中为分水岭：上半年表现出震荡上行走势，由年初的94.90升至6月末的97.38。主因这一阶段其他主要国家货币兑美元均有贬值，而我国经济韧性较强，基本面支撑CFETS指数企稳。下半年开始转入下跌区间，一路下探至93以下，但四季度逐渐趋稳，年末更有小幅上涨。下半年CFETS指数下行主要由两个因素导致：一是下半年主要国家的货币政策开始边际收紧，我国货币政策则稳中略松，从而不利于境外资金流入；二是中美贸易摩擦有所升温，增加了我国外贸前景的不确定

性，导致人民币空头情绪有所升温。

图 1-15 人民币 CFETS 指数走势



资料来源:WIND

#### (8)2019中国宏观经济展望

2019年，在全球经济景气下行背景下，中美贸易摩擦走向仍存在较大不确定性，从而对消费、投资、进出口产生不同程度冲击。叠加国内劳动力下降、储蓄率走低、金融周期下行，整体经济运行将延续景气回落过程，预计GDP增速将降至6.3%，较2018年放缓0.3个百分点，但仍处中高速增长区间。

2019年，支撑经济增长的因素仍然较多。宏观政策将在稳增长方向上逐步发力，前期供给侧结构性改革的成果为逆周期调节腾出一定空间。城镇化进程每年新增1000万就业，国内消费升级带动服务需求增长较快，高端制造业还有很大发展空间。总体上看，2019年经济运行的回旋余地仍然较大，最终的结果很可能是“变中有稳”，经济增长不会出现失速风险。

需要指出的是，随着贸易摩擦对美国经济的消极影响逐步显现，预计特朗普政府回应中方理智解决问题的积极性将会增强。因此，2019年中美贸易摩擦风险整体可控，世界前两大经济体出现贸易脱钩的可能性很小。

从三驾马车来看，2019年将呈现“投资反弹、消费趋稳、净出口负向拉动加大”的特征。

投资方面，三大类固定资产投资增速将“两降一升”，整体反弹，基建补短板有望发挥托底作用。2019年经济下行压力加大，政策的逆周期调节将

进一步发挥，这将对基建投资形成支撑。不过，本轮基建反弹将主要发挥“托底”作用，而非扮演“强刺激”角色，而且严控地方债风险的政策方向不会完全转向。因此，2019年基建投资增速再现2008年及2013年高增长的可能性很小，预计将回升至10.0%左右。

制造业和房地产投资增速将有所下滑。一方面，企业利润增速回落、中美贸易摩擦不确定性冲击投资者信心等因素将导致2019年制造业投资增速放缓约3个百分点。另一方面，由于房地产市场情绪降温，加之棚改规模从580万套降至460万套左右，若房地产政策不发生明显放松的，2019年房地产投资增速将降至3.0%左右。

因此，预计2019年固定资产投资增速为8.0%左右，较2018年反弹约2个百分点，主要体现在占比约27%的基建投资增速大幅加快，而占比约三成的制造业投资增速将略有放缓，占比近17%的房地产投资增速将会有明显下降。

消费方面，个税减税效应显现，商品消费增速有望止跌回稳，继续保持在9.0%左右。2019年，商品消费的下拉因素主要包括汽车消费继续负增，特别是在上半年将较为明显；房地产市场收缩也将给建筑装潢、家具家电等产业链消费带来负面影响；2018年居民短期贷款增长迅速将对消费持续挤出；中美贸易战的不确定性也可能对消费者信心造成一定冲击。

与此同时，减税利好将增加居民可支配收入，从而有望对商品消费形成支撑。考虑到个税起点上调、税率下调及专项扣除等因素，预计2019年个税减税约4000亿，2018年社零总额约为40万亿，在边际消费倾向维持0.7的假设条件下，减税有望拉升2019年社零增速0.7个百分点。

此外，2019年消费向服务转型仍将继续，服务消费有望继续保持两位数的较快增长。近年来，伴随城镇居民恩格尔系数降至30%的分界线以下(2017年为28.6%)，居民消费结构正在从商品转向服务，服务消费在整个终端消费的占比已近40%。2019年，随着服务业开放力度加大，服务质量将继续提升，消费结构转型仍将持续，预计旅游、教育、医疗和文娱等消费支出将保持较快增长势头。

外需方面，出口形势依然严峻，将是国内经济的一个主要负向拉动因素。出口方面，短期来看，受贸易战前景不明、全球供应链被迫调整、发达经济体收紧货币政策等因素影响，2019年全球经济增长动能趋弱勢头仍将延续，

美、欧、日经济增速均会不同程度下滑，新兴市场波动性上升、增长势头放缓，IMF已将2019年全球经济增长预期下调0.2个百分点至3.7%，同时强调全球经济增长的均衡性在下降，下行风险在增加。此外，中美贸易摩擦关税措施当前已覆盖2500亿美元出口商品范围，其对我国对美出口(美国市场占我国出口份额的约20%)的滞后性影响也将逐渐显露。因此，2019年我国将面临外需疲软的局面。

从中长期来看，当前我国出口占全球份额高达13%左右，增长空间较为有限。加之国内劳动力成本较快上升，未来我国消费品和投资品出口将大体与全球贸易增速持平，我国经济正逐渐告别出口拉动的时代。

物价方面，预计物价走势将呈现“CPI上行、PPI下行”的特征，整体通胀压力较为有限。其背后的关键逻辑是：2019年经济增速将进一步放缓，在总需求走弱预期下，产出缺口不支持通胀明显升温。CPI方面，预计在“猪周期”上行及服务价格走高带动下，2019年CPI全年增速将小幅升至2.5%左右，不排除个别月份突破3.0%的可能，但整体仍处于温和状态，期间走势将是“前低后高”。其中，2019年下半年猪瘟疫情对猪肉价格的推升作用或将体现，届时通胀预期有可能再度升温，其对宏观政策可能产生的制约值得关注。

PPI方面，因国内去产能和环保限产有望进一步减压，以及国际油价涨幅将明显收窄，2019年PPI累计增速可能降至1.0%。考虑到基数变化等原因，或将呈现“前低后高”走势，不排除一季度出现同比负增长的可能。不过，鉴于基建补短板提速将对钢材、水泥等基础工业品价格形成支撑，PPI全年累计增速重返负增长的可能性依然不大。最后，考虑到终端消费需求受到制约，2019年PPI向CPI的传导效应仍不会有明显体现。

汇率方面，人民币兑美元汇率贬值压力小于2018年，但仍呈区间波动的状态，且波动幅度或与2018年相近。从外部看，货币政策影响下的中美利差是人民币兑美元汇率的重要影响因素。美联储2018年12月的FOMC会议已明确，2019年加息节奏将放缓，由此，中美货币政策将逐渐结束2018年的分化态势，转为同向的“偏宽松”，故人民币贬值的外部压力会降低。但考虑到美联储刚结束加息，也会马上转为宽松，而人民银行自2018年下半年起就已明确释放出“边际宽松”信号，故人民币汇率还有波动，具体将取决于两国货币政策的互动情况。

从内部看，2018年12月的中央经济工作会议未提汇率，由此可见政策层面对人民币汇率弹性的容忍度有所提高，因此人民币贬值的内部压力有所加大。但人民银行四季度工作例会提出“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡”，由此可见汇率仍是货币政策的关注，故人民银行在必要时仍会适度干预外汇市场。因此，2019年人民币汇率即便有大幅波动，也是极短暂“跳水”，不会成为常态。

#### (五)行业概况

##### 1. 行业管理体制和相关产业政策及对企业经营发展的影响

###### (1)行业基本情况

深圳招商局物业管理有限公司所处行业为物业管理行业。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），深圳招商局物业管理有限公司属于“K70 房地产业”之“K7020 物业管理”；根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），深圳招商局物业管理有限公司属于“K70 房地产业”。深圳招商局物业管理有限公司所处行业不属于国家环境保护监管部门认定的重污染行业。

根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-20112017），物业管理，指物业服务企业按照合同约定，对房屋及配套的设施设备和相关场地进行维修、养护、管理，维护环境卫生和相关秩序的活动。

###### (2)行业主管部门和行业监管体制

物业管理的行业主管部门主要为住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会、财政部、国家税务总局与中国物业管理协会。

###### ①住房和城乡建设部

根据国务院《物业管理条例》，国务院建设行政主管部门，即住房和城乡建设部，负责全国物业管理活动的监督管理工作。县级以上地方人民政府房地产行政主管部门负责本行政区域内物业管理活动的监督管理工作。

住房和城乡建设部是物业管理行业的主要国家监管部门，主要负责制定产业政策、部门规章及规范性文件等工作，如颁布《物业管理企业资质管理办法》《住宅专项维修资金管理办法》《业主大会业主委员会指导规则》《物业承接查验办法》等。

###### ②国家发展和改革委员会



根据《物业服务收费管理办法》，国务院价格主管部门，即国家发展和改革委员会，会同国务院建设行政主管部门负责全国物业服务收费的监督管理工作。

国家发展和改革委员会主要制定和颁布行业收入规范的相关规定，例如《关于印发物业服务收费管理办法的通知》《物业服务收费明码标价规定》《物业服务定价成本监审办法（试行）》等。

### ③财政部

根据国务院《物业管理条例》，专项维修资金收取、使用、管理的办法由国务院建设行政主管部门会同国务院财政部门，即财政部制定。

### ④国家税务总局

根据《国家税务总局主要职责内设机构和人员编制规定》，国家税务总局具体起草税收法律法规草案及实施细则并提出税收政策建议，制订贯彻落实的措施，负责对税收法律法规执行过程中的征管和一般性税政问题进行解释。

国家税务总局主要制定行业税收规范的相关规定，如《国家税务总局关于住房专项维修基金征免营业税问题的通知》。

### ⑤中国物业管理协会

中国物业管理协会是以物业管理企业为主体，相关企业参加，按照有关法律、法规自愿组成的全国行业性的自律组织，具有国家一级社团法人资格。主要负责协助政府贯彻执行国家的有关法律、法规和政策；协助政府开展行业调研和行业统计工作，为政府制定行业改革方案、发展规划、产业政策等提供建议；协助政府组织、指导物业管理科研成果的转化和新技术、新产品的推广应用工作，促进行业科技进步等。

## (3)行业主要法律、法规和政策

### ①主要法律法规

我国物业管理行业起步较晚，相关法律法规基础相对薄弱，但经过十余年的不断发展和完善，体系已经日趋完善。

我国物业管理主要相关法律法规如下：

序号	法律法规名称	发布机关	主要内容	发布年份
1	《物业管理条例》中华人民共和国国务院第 379 号令	国务院	规范物业管理活动，维护业主和物业管理企业的合法	2003



			权益	
2	《最高人民法院关于审理商品房买卖合同纠纷案件适用法律若干问题的解释》	最高人民法院	对于人民法院予以支持和不予支持的相关情况及适用法律进行了说明	2003
3	《前期物业管理招标投标管理暂行办法》	建设部	规范前期物业管理招标投标活动,保护招标投标当事人的合法权益	2003
4	《物业服务收费管理办法》	国家发改委、建设部	规范物业服务收费行为,保障业主和物业管理企业的合法权益	2003
5	《国家税务总局关于住房专项维修基金征免营业税问题的通知》	国家税务总局	鉴于住房专项维修基金资金所有权及使用的特殊性,对房地产主管部门或其指定机构、公积金管理中心、开发企业以及物业管理单位代收的住房专项维修基金,不计征营业税	2004
6	《物业服务收费明码标价规定》	国家发改委、建设部	物业管理企业向业主提供服务,应当按照本规定实行明码标价,标明服务项目、收费标准等有关情况	2004
7	《建设部关于印发〈业主临时公约(示范文本)〉的通知》《前期物业服务合同(示范文本)》	建设部	推动建立业主自我管理、自我约束的机制,维护全体业主的共同利益;引导前期物业管理活动当事人通过合同明确各自的权利与义务,减少物业管理纠纷	2004
8	《物业管理师制度暂行规定》、《物业管理师资格考试实施办法》和《物业管理师资格认定考试办法》	人事部、建设部	国家对从事物业管理工作的专业管理人员,实行职业准入制度,纳入全国专业技术人员职业资格证书制度统一规划	2005
9	《物业管理条例》、《国务院关于修改〈物业管理条例〉的决定》	国务院	规范物业管理活动,维护业主和物业服务企业的合法权益,改善人民群众的生活和工作环境	2007
10	《物业服务定价成本监审办法(试行)》	国家发改委、建设部	政府价格主管部门制定或者调整实施政府指导价的物业服务收费标准,对相关物业服务企业实施定价成本监审	2007
11	《住宅专项维修资金管理暂行办法》	建设部、财政部	加强对住宅专项维修资金的管理,保障住宅共享部位、共享设施设备的维修和正常使用,维护住宅专项维修资金所有者的合法权益	2007
12	《国务院办公厅关于加快发展服务业若干政策措施的实施意见》	国务院办公厅	加强规划和产业政策引导,深化服务领域改革,提高服务领域对外开放水平,大力培育服务领域领军企业和知名品牌	2008
13	《最高人民法院关于审理物业服务纠纷案件具体适用法律若干问题的解释》	最高人民法院	对于人民法院予以支持和不予支持的相关情况及适用法律进行了说明	2009
14	《最高人民法院关于审理建筑物区分所有权纠纷案件具体适用法律若干问题的解释》	最高人民法院	对于人民法院予以支持和不予支持的相关情况及适用法律进行了说明	2009

15	《业主大会和业主委员会指导规则》	住房和城乡建设部	规范业主大会和业主委员会的活动，维护业主的合法权益	2009
16	《物业承接查验办法》	住房和城乡建设部	规范物业承接查验行为，加强前期物业管理活动的指导和监督	2010
17	《国家发展改革委关于放开部分服务价格意见的通知》	国家发改委	加强对有关服务市场价格行为的监管，坚决依法查处串通涨价、价格欺诈等不正当价格行为，维护正常市场价格秩序，保持价格水平基本稳定，保障市场主体合法权益	2014
18	《国务院关于修改部分行政法规的决定》中华人民共和国国务院第 666 号令	国务院	删去《物业管理条例》中关于物业管理职业资质的第三十三条、第六十一条	2016
19	《城乡社区服务体系建设的规划（2016-2020 年）》	民政部、中共中央组织部，中央综治办	为增强城乡社区服务功能，提高城乡居民生活水平，促进城乡发展一体化，维护城乡基层和谐稳定，制定本规划	2016
20	国务院关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定（国发〔2017〕7 号）	国务院	取消审批后，住房城乡建设部要研究制定物业服务标准规范，通过建立黑名单制度、信息公开、推动行业自律等方式，加强事中事后监管	2017
21	《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定》（中华人民共和国国务院令 第 698 号）	国务院	删去《物业管理条例》第二十四条中的“具有相应资质的”等	2018
22	《住房和城乡建设部关于废止〈物业服务企业资质管理办法〉的决定》	住房和城乡建设部	废止《物业服务企业资质管理办法》	2018

## ②主要政策

物业管理行业的发展水平与人民的工作与生活环境密切相关，同时物业管理行业吸纳了大量的劳动力，提供了大量就业岗位，为保持经济持续增长发挥了积极作用。根据我国《产业结构调整指导目录》，物业服务属于鼓励类第三十七项“其他服务业”。近年来我国政府持续推出鼓励物业管理行业发展的积极政策。

### 1) 《关于放开部分服务价格意见的通知》（发改价格[2014]2755号）

2014年12月17日，国家发改委发布《关于放开部分服务价格意见的通知》（发改价格[2014]2755号），提出放开部分地方实行定价管理的部分服务价格，包括：①房地产经纪服务。房地产经纪人接受委托，进行居间代理服务收取的佣金。②非保障性住房物业服务。物业服务企业接受业主的委托，按照物业服务合同约定，对非保障性住房及配套的设施设备和相关场地进行维修、养

护和管理，维护物业管理区域内的环境卫生和相关秩序的活动等向业主收取的费用。保障性住房、房改房、老旧小区和前期物业管理服务收费，由各省级价格主管部门会同住房城乡建设行政主管部门根据实际情况决定实行政府指导价。放开保障性住房物业服务收费实行市场调节价的，应考虑保障对象的经济承受能力，同时建立补贴机制。③住宅小区停车服务。物业服务企业或停车服务企业接受业主的委托，按照停车服务合同约定，向住宅小区业主或使用人提供停车场地、设施以及停车秩序管理服务所收取的费用。

2) 《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》（国办发[2015]85号）

2015年11月19日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业 促进消费结构升级的指导意见》（国办发[2015]85号）。

《指导意见》明确，要以增进人民福祉、满足人民群众日益增长的生活性服务需要为主线，大力倡导崇尚绿色环保、讲求质量品质、注重文化内涵的生活消费理念，创新政策支持，积极培育生活性服务新业态、新模式，全面提升生活性服务业质量和效益，为经济发展新常态下扩大消费需求、拉动经济增长、转变发展方式、促进社会和谐提供有力支撑和持续动力。

《指导意见》指出，要围绕人民群众对生活性服务的普遍关注和迫切期待，着力解决供给、需求、质量方面存在的突出矛盾和问题，增加服务有效供给，扩大服务消费需求，提升服务质量水平，推动生活性服务业便利化、精细化、品质化发展。今后一个时期，重点发展居民和家庭、健康、养老、旅游、体育、文化、法律、批发零售、住宿餐饮、教育培训等贴近服务人民群众生活、需求潜力大、带动作用强的生活性服务领域，推动生活消费方式由生存型、传统型、物质型向发展型、现代型、服务型转变。

3) 《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》

2016年2月6日，中共中央、国务院印发《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》，明确提出建筑八字方针“适用、经济、绿色、美观”，防止片面追求建筑外观形象，强化公共建筑和超限高层建筑设计管理。加强街区的规划和建设，分梯级明确新建街区面积，推动发展开放便捷、尺度适宜、配套完善、邻里和谐的生活街区。新建住宅要推广街区制，原则上不再建设封闭住宅小区。已建成的住宅小区和单位大院要逐步打开，实现内部道

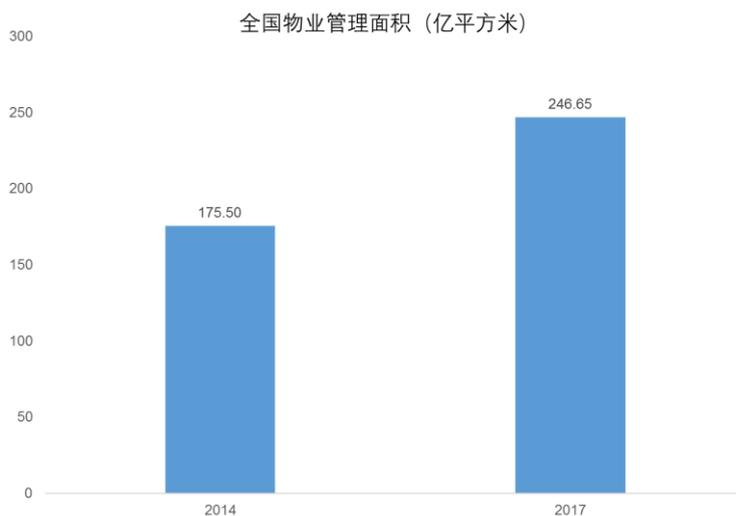
路公共化，解决交通路网布局问题，促进土地节约利用。健全公共服务设施。坚持共享发展理念，使人民群众在共建共享中有更多获得感。合理确定公共服务设施建设标准，加强社区服务场所建设，形成以社区级设施为基础，市、区级设施衔接配套的公共服务设施网络体系。

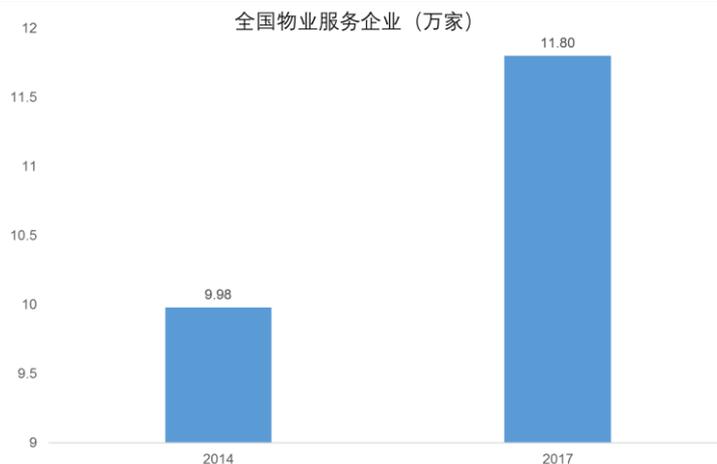
## 2. 行业发展情况分析

### (1) 行业规模增长迅速

物业管理行业的增量主要来自于新售出的商品房，据国家统计局数据显示，从2008年到2018年，全国房屋竣工面积累计达102.02亿平方米，年均竣工面积达9.27亿平方米；全国商品房销售面积累计136.43亿平方米，年均销售12.40亿平方米。增量可观的同时，也有一大批存量商品房亟需引入现代化物业管理服务。我国一些地方政府推动老旧住宅区引入物业管理。增量房、存量房以及老旧住宅区为物业管理行业提供了巨大的市场空间。

根据中国物业管理协会发布的《2018全国物业管理行业发展报告》，2017年全国物业管理面积约为246.65亿平方米，比2014年增加71.15亿平方米，年复合增长率12.01%，物业管理规模持续扩大；2017年全国物业服务企业共11.8万家，比2014年增长18.2%，年复合增长率3.97%；2017年全国物业管理从业人员约904.7万人，比2014年增长29.4%，年复合增长率9.9%。2017年中国物业管理行业总收入约6,007亿元人民币，2015至2017年复合增长率为13.66%。





数据来源：中国物业管理协会

## (2)经营绩效提升明显

近年来领先的物业管理企业通过引入新科技、新模式、新管理技术，不断条经营效率，经营绩效明显改善。根据中国指数研究院与中国房地产TOP10研究组发布的《2018中国物业服务百强企业研究报告》，2017年，百强企业营业收入均值达74209.92万元，同比增幅18.20%，净利润均值为5733.65万元，同比增长25.22%，净利率为7.73%，同比增加0.44个百分点，经营绩效明显提升。

2016-2017年百强企业营业收入均值及净利润均值变化情况



数据来源：《2018 中国物业服务百强企业研究报告》

### (3)市场高度分散，行业集中度逐渐提升

中国物业管理行业规模巨大，参与者众多，市场高度分散。根据中国物业管理协会发布的《2018全国物业管理行业发展报告》，2017年中国物业管理行业总收入约6,007亿元人民币，全国物业服务企业共11.8万家；根据中国指数研究院与中国房地产TOP10研究组发布的《2018中国物业服务百强企业研究报告》，2017年物业管理百强企业市场份额为32.42%。

尽管市场总体呈现高度分散特征，但近年来行业集中度在不断提升。根据《2018中国物业服务百强企业研究报告》，2017年，百强企业管理面积均值达3,163.83万平方米，同比增长16.1%，在管项目数量均值为178个，比2016年增加12个；2017年百强企业市场占有率较2016年提高2.98个百分点，增幅高于2016年；百强企业管理规模呈现加速扩张态势，行业正在逐步走向集中。

### (4)专业化管理程度提高

在物业管理行业整体保持快速发展的同时，一些有独特竞争优势的物业管理企业在细分领域着力打造核心竞争优势，坚持专业发展道路，提高核心业务能力，以专业的水平和优质的服务，确立了在细分物业管理市场的优势地位，行业整体专业化管理程度提高。

商业物业服务优秀企业以顾客与商户需求为核心，通过完善的管理体系，提高购物环境管控和服务水平，为客户提供优质、高端的商业服务体验；办公物业服务优秀企业通过建立严格、周全的管理机制，推行高智能化管理，强化服务品质，创造良好商务氛围，助力提高办公效率和物业的出租率；产业园区物业服务优秀企业以产业集聚为重点，延伸服务链条，在保障园区平

稳良性运营的基础上，提升服务品质，致力于打造多元化产业生态圈，推动区域经济发展；公众物业服务优秀企业从客流量大、安全标准高、开放性等特性出发，完善规章制度、制定详细的应急策略、积累专业技术和安全管控经验，建立标准化、规范化、全面化的运营模式，有效提升公众物业管理和水平；医院物业服务优秀企业应用现代科学管理、制度创新等手段，对医疗机构的后勤系统实施全方位、多功能的统一管理，为医疗机构保持良好的运转状态提供有力保障；教育物业服务优秀企业通过规范化、标准化、专业化的服务品质，树立教育物业管理标杆，满足学校师生多元化需求，助力打造智慧和谐校园环境。

根据中国指数研究院与中国房地产TOP10研究组发布的《2018中国物业服务百强企业研究报告》，2017年，百强企业住宅物业管理面积占总管理面积的69.85%，商业物业、办公物业、公众物业、产业园区物业、学校物业、医院物业和其他类型物业面积占比分别为8.65%、9.12%、1.76%、4.12%、1.65%、0.60%及4.25%；收入占比方面，住宅物业服务费收入占百强企业基础物业服务总收入的59.72%，商业物业、办公物业、公众物业、产业园区物业、学校物业、医院物业和其他类型物业服务费收入占比分别为12.56%、14.41%、1.62%、4.26%、1.56%、2.14%及3.73%。

#### (5)区域化明显但差距逐渐缩小

物业服务行业由于本身需要接近业主以及即时提供服务的特性，具有天然的地域属性。另外，在经济发展水平以及城镇化率等诸多差异因素作用下，中国物业管理行业的区域差异显著。

根据中国物业管理协会发布的《2018全国物业管理行业发展报告》，东部地区的企业数量、在管面积、经营收入等指标均高于中部、西部和东北部地区，但近三年中部、西部和东北部地区各项指标均有显著提升，区域差异逐渐缩小，并且一些领先的物业管理企业已经逐渐建立起品牌优势，开始跨区域拓展项目，扩展覆盖地区范围。

综合来看，我国物业管理行业区域化明显，但近年来差距逐渐缩小。

### 3. 行业竞争分析

#### (1)行业竞争状况



我国物业管理行业管理规模巨大，物业管理企业众多，行业正处在快速整合、由分散逐步集中的阶段。

同时物业管理行业排名前十名企业持续扩大业务规模，2017年管理面积均值达2,1588.21万平方米，同比增长14.59%；市场份额为11.06%，与2016年相比提高0.88个百分点，规模优势明显。在城镇化水平不断提高、居民收入及人均住房建筑面积快速增长物业服务需求持续旺盛的背景下，龙头企业顺应市场发展，坚持规模化扩张，巩固区域内优势地位，实现管理规模新一轮增长。

伴随着行业集中度提升，不同层级的物业管理企业表现出不同的竞争特点，短期来看由于发展空间巨大，竞争形势较为缓和，但随着部分已经建立起品牌优势，并且有着强大资源的企业加速扩张渗透，未来竞争情况将会趋于激烈。

## (2)行业内主要企业情况

### ①万科物业

万科物业是万科企业股份有限公司下属控股子公司，成立于1990年。截至2018年12月底，万科物业已布局中国83个最具发展潜力的大中城市，合同项目共计2,482个，其中住宅项目1,971个，商企项目511个，合同面积突破5.3亿平方米，服务480万户家庭，超1,584万人口，在职员工人数超8万名。

根据《万科企业股份有限公司2018年度报告》，2018年万科物业实现外部营业收入98.0亿元，同比增长33.0%。万科物业连续第九年蝉联“中国物业服务百强企业综合实力TOP1”，连续第五年蝉联“中国房地产开发企业500强首选物业品牌”榜首，并连续两年获得“中国特色物业服务领先企业——企业总部基地”荣誉称号。

### ②中海物业

中海物业集团隶属于中国建筑集团有限公司旗下中国海外集团,是中国首批一级资质物业管理企业，自1991年在中国内地开展物业管理服务，2015年10月在香港联交所主板上市。

根据中海物业官方网站数据，截至2018年末，公司业务分布于中国74座主要城市，旗下现有员工超过3.6万人，在管物业类型包括住宅社区、商用物

业和政府物业等多种形式，签约物业项目705个，服务面积超过1.4亿平方米。

2018年度中海物业营业收入41.5亿港元，其中物业管理服务收入37.5亿港元。

### ③保利物业

保利物业发展股份有限公司于1996年在广州成立，旗下分、子公司26家，业务遍及北京、上海、广州、成都、长春等全国60个大中城市，承接的物业管理项目400余个，管理面积超过1亿平方米，员工总数两万余人。管理的项目涵盖普通住宅、高端住宅、写字楼、政府办公楼、商业综合体、旅游综合体、购物中心、酒店公寓、学校等多种业态。

### ④绿城服务

绿城物业服务集团有限公司于1998年10月成立，是一家以物业服务为根基，以服务平台为介质，以智慧科技为手段的大型综合服务企业。2016年7月12日，绿城服务集团有限公司在香港交易所主板正式挂牌上市。

截至2018年末，绿城服务业务已覆盖全国29个省、直辖市和自治区，以及137个城市，服务的物业类型涵盖市政公建项目、城市综合体、商务写字楼、别墅、公寓、学校、足球基地和高科技产业园等，接管、咨询及代管的合同数目逾2,000个，总合同服务面积约3.6亿平方米。2018年度绿城服务营业收入67.1亿元人民币，其中物业管理服务收入44.6亿元人民币。

### ⑤碧桂园服务

碧桂园服务控股有限公司创立于1992年。经过27年的稳健发展,公司业务涵盖住宅、商业物业、写字楼、多功能综合楼、政府及其他公共设施、产业园、高速公路服务站、公园及学校等多种业态。

截至2018年末，公司业务覆盖中国31个省或自治区直辖市，共280多个城市，在管物业项目840个，合同管理面积505百万平方米，服务超140万户业主。2018年度碧桂园服务营业收入46.8亿元人民币，其中物业管理服务收入34.5亿元人民币。

### ⑥金地物业

金地物业1993年成立于深圳，是金地集团旗下提供物业管理服务、资产和客户资源运营的平台，业务遍及全国。



截至2018年末，金地物业的合同管理面积约15,167万平方米（其中，在管面积约7,391万平方米），净资产23,752万元，2018年度的营业收入约33.1亿元人民币，净利润约1.0亿元人民币。

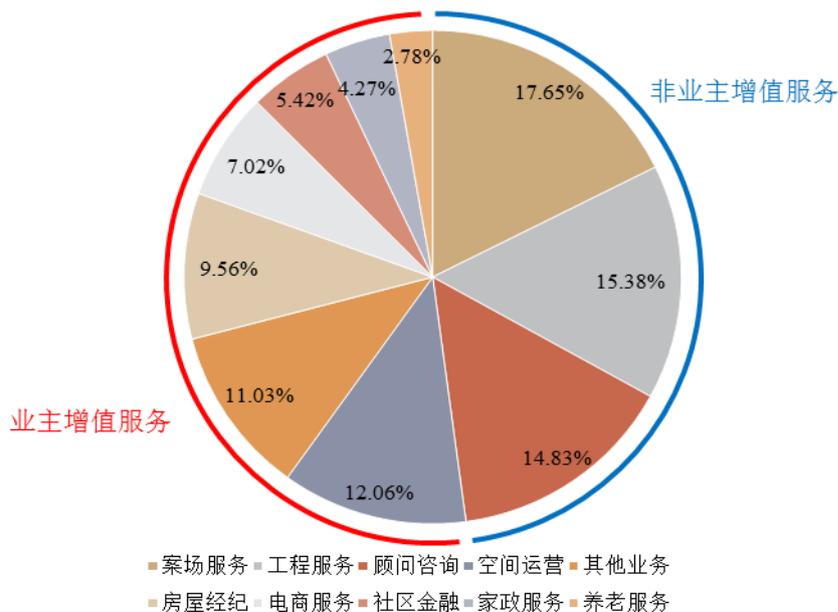
#### 4. 行业发展趋势

(1)技术创新与模式创新推动增值服务多样化，收入结构更加完善，业务规模持续发展

领先的物业管理企业突破传统框架，借力新技术、新模式，实现规模业绩提升。头部物业管理企业嫁接移动互联网、大数据、云计算等新技术，持续创新服务模式，延伸服务链条，打磨个性化、差异化和定制化产品，优化服务供给，拓宽收入来源，完善收入结构，不断挖掘物业服务的附加值和边际效益。

根据中国指数研究院与中国房地产TOP10研究组发布的《2018中国物业服务百强企业研究报告》，2017年，我国百强物业管理企业多种经营收入均值达13506.21万元，同比增长24.46%。一方面，物业管理企业积极满足业主美好生活需求，不断丰富业主增值服务种类，提升业主及住户生活体验；2017年，业主增值服务收入占比达52.14%，其中，空间运营收入占比达12.06%，房屋经纪、电商服务及社区金融占比分别为9.56%、7.02%及5.42%，家政服务及养老服务占比分别达4.27%和2.78%。另一方面，物业管理企业开展针对地产开发商等的非业主增值服务，在多种经营服务收入中的占比达47.86%。

2017年中国百强物业管理企业多种经营收入构成情况



数据来源：《2018中国物业服务百强企业研究报告》

随着商业模式的升级和优化，增值服务生态布局的逐步完善，我国百强物业管理企业多种经营收入均值及净利润均值持续攀升。2017年，我国百强物业管理企业多种经营收入的业绩贡献度为18.20%，较2016年增加0.9个百分点，多种经营净利润均值占比达41.68%，同比上升2.44个百分点，成为企业盈利的关键增长点，持续释放更多盈利潜力。

## (2)专业化分工和服务治理持续提升

我国百强物业管理企业持续增加外包项目比例，优化服务提效能，有效管控成本，保障盈利空间。根据中国指数研究院与中国房地产TOP10研究组发布的《2018中国物业服务百强企业研究报告》，2017年，从基础业务外包项目数量占比来看，清洁业务外包项目数量占总项目数量的60.25%，绿化业务外包项目数量占比为43.14%，同比增加1.14个百分点，设备维护养护和秩序维护业务外包项目数量占比分别为36.84%和24.68%，较2016年分别增长1.84和0.68个百分点。

领先物业管理企业集中精力打磨核心业务，将技术门槛较低的业务外包，实现了服务实施和监督的分离，物业服务企业基于自身专业判断，对外包公司的服务质量作出客观评价，以良性互动和评价机制促进服务治理水平持续提升。

同时，领先物业管理企业通过持续提高所在城市的项目密度，提升单一城市业务规模，形成规模效应，推动集约化管理，最大限度实现资源共享，提升人均管理效能，有效管控成本，提升盈利空间。

### (3)理性并购渐成规模突围、提速发展的重要手段

龙头物业管理企业在兼并收购的浪潮中趋于理性，用更加高质量、高效的方式对潜在标的进行优选投资，主要从完善产品和区域布局等角度开展并购，促进规模稳中有升。2017年万科物业以并购、参股合作等方式，收购耀江物业、德润物业等物业服务企业，合理扩张企业服务规模。雅生活服务的收购策略是收购行业内领先、资产优质的物业服务企业，短期内有效扩大业务规模及地区覆盖范围。2018年4月，雅生活服务以2.05亿元收购紫竹物业51%的股权，通过收购拓展业务规模及覆盖范围，提升企业在长三角的影响力和市场竞争力。

2017年部分领先物业管理企业兼并收购情况如下：

企业简称	被收购企业	收购股权比例	被收购企业主要业务
万科物业	浙江耀江物业管理有限公司、中新苏州和乔物业服务有限公司、云南德润物业管理有限责任公司等	25%-100%	物业管理
绿城服务	温州雅园物业管理服务有限公司、吉林天顺物业服务有限公司、浙江蓝颂供应链管理有限公司、浙江绿华国际旅行社有限公司等	20%-100%	物业管理、供应链管理、教育咨询服务、教育软件开发、旅游业务、广告设计等
彩生活	武汉天宇弘物业管理有限公司、深圳市前海微生活网络服务有限公司、上海同涑物业管理有限公司等	50%-100%	物业管理、社区经济等
中海物业	中信物业服务服务有限公司	100%	物业管理
雅生活服务	上海绿地物业服务服务有限公司、南京紫竹物业管理股份有限公司	50%-100%	物业管理
嘉宝股份	杭州绿宇物业管理有限公司、上海真贤物业管理有限公司	76%-80%	物业管理
远洋亿家	杭州新时代物业管理有限公司、南通乾通物业管理有限责任公司、北京百思得保洁服务有限责任公司、北京远和志尚科技服务有限公司等	30%-60%	物业管理、清洁服务、技术开发等
南都物业	上海采林物业管理有限公司	90%	物业管理

(4)以客户需求为导向的优质服务深入人心，以“优价”换“优质”渐成共识

服务质量领先的物业管理企业以客户需求为核心，通过不断丰富多元化服务链条，全面提高服务品质，进一步促进企业品牌和形象的提升。

随着人们对美好生活的向往，人们越来越愿意以“优价”换“优质”来满足更高的服务需求，物业服务质量领先企业正是凭借日常服务的高质量和高满意度，全面提升物业服务费收缴率及续约率。龙头物业管理企业大多以服务为本源，铸就高品质物业服务，用更好的品质为客户带去舒适的生活。

(5)有品牌与资源优势的企业将会进一步扩大市场份额，行业进一步集中。2018年服务规模前十名的物业管理企业或借助开发企业资源，或强化市场拓展，或凭借智能化平台、创新商业模式等，不断扩大管理规模，进一步巩固和提升行业领先地位。

根据中国指数研究院与中国房地产TOP10研究组发布的《2018中国物业服务百强企业研究报告》，服务规模前十名企业2017年管理面积均值为22,472.44万平方米，是百强企业均值的7.1倍；进入城市均值124个，是百强企业均值4.43倍；管理项目数量均值1,170个，是百强企业均值6.57倍，强者愈强的趋势显著。

(6)商业物业、办公物业、产业园物业、公众服务物业等住宅物业以外的细分市场进一步发展，专业化程度持续提升，服务逐渐精细化

目前我国物业管理行业仍然以住宅物业管理服务为主，根据中国指数研究院与中国房地产TOP10研究组发布的《2018中国物业服务百强企业研究报告》，2017年，百强企业住宅物业管理面积占总管理面积的69.85%。于此同时，商业物业、办公物业、产业园物业、公众服务物业等住宅物业以外的细分市场也在进一步发展，一些有独特竞争优势的物业管理企业在细分领域着力打造核心竞争优势，坚持专业发展道路，根据细分市场客户的需求，运用新技术、新模式提供精细化的物业管理服务产品，提高业主满意度。细分市场物业管理服务专业化程度逐渐提升，服务趋于精细化。

## 5. 影响发展的因素

### (1)有利因素

#### ①市场规模高速增长



中国物业管理行业的诞生和发展依托于房地产行业的整体发展。改革开放以来，特别是1998年进一步深化城镇住房制度改革以来，伴随着城镇化的快速发展，我国的房地产业发展迅速，2008年-2018年间商品房年均销售面积12.40亿平方米、年均竣工面积9.27亿平方米，为物业管理行业创造了可观的新增需求。同时，部分地区政府推动老旧住宅区引入物业管理，增量房、存量房以及老旧住宅区为物业管理行业提供了巨大的市场空间。

城乡居民收入快速增长也驱动了物业服务行业的增长。国家统计局网站数据显示，2018年我国城镇居民人均可支配收入39,251元，比上年名义增长7.8%。居民可支配收入不断提高，物业服务消费意识也不断增强，越来越看重物业服务，也进一步促进了物业管理行业的繁荣。

### ②市场竞争机制的引入

2014年底，国家发改委放开非保障性住宅物业服务价格，业主自主选择物业公司的情况下，双方协商定价。制度优化为行业引入了市场机制，能提供高质量、差异化服务且具有品牌溢价的物业服务企业能够获得与其服务质量匹配的物业费收入，有助于行业的良性竞争和持续健康发展。

### ③“互联网+物业管理”为企业提供开源节流新途径

移动互联网技术带来的技术与模式变革为物业管理企业进行开源节流提供了新的途径。以彩生活和万科物业为代表的物业巨头率先对传统物业管理进行技术升级，降低了用工数量，提升了传统物业服务的盈利空间。彩生活通过互联网、自动化、智能化技术大幅降低了用工数量。万科物业研发的“睿服务”系统，实现了所有项目、设备、员工、业主的互联互通。从无人值守的大门，到对所有物业设备的实时监控、报警、自动派单，再到对业主问题的O2O快速处理，万科物业已经构建了一套高效的基础物业服务系统。对于大部分中小物业公司来说，他们缺乏足够的财力、技术，购买成熟的解决方案或者与解决方案的提供者联盟，成为最佳的选择。

节流的同时，物业管理行业也可以借助移动互联网拓展服务界限，进行开源。传统的物业管理定位于物业的日常维护与管理，收入来源单一。物业公司可以通过深入挖掘社区住户的需求，以APP为入口，在信息公告、电器修理、家政卫生、养老托幼、房屋租售、汽车售后服务、社区厨房、缴费理财等诸多方面发力，让业主不仅可以随时报修、提建议、投诉，随时购买桶装

水和粮油米面等生活品，获得上门配送服务，还可以找到家政、洗衣、外卖、购物、旅游、小孩托管等其他日常服务内容，甚至在小区车库享受汽车售后、洗车、保险、维修、保养等服务，并能实现线上下单甚至支付，在方便业主的同时，物业公司也可以新增收入来源。

## (2)不利因素

### ①受上游房地产行业宏观政策影响较大

房地产业是物业管理的上游行业，物业管理行业的发展与上游行业联系紧密。房地产业在国民经济中起重要作用，是增强国民经济和改善人民生活的重要产业，同时由于房地产业在国民经济链中处于中间环节，具有很强的关联效应。能通过前向效应影响建材、冶金、机械制造、金融等行业，通过后向效应影响装修、家电、金融保险、物业管理等相关行业，房地产业的兴旺繁荣能够有力地带动很多相关产业的兴旺繁荣。

我国政府历来十分重视房地产业的监管和调控，通过相应政策法规应对房地产市场的价格波动，稳定市场，因此虽然房地产行业法律框架已经逐渐完善，但政策推出的节奏仍然较为频繁。上游行业过于频繁的政策变动将会给物业管理行业带来一定的经营风险。

### ②企业服务成本上升

物业管理产业为劳动密集型行业，人力成本在主营业务成本中的占比较大。近年来，随着职工工资标准和社保福利的政策性刚性调升，用工成本持续上涨，物业服务企业经营风险日益加剧，成本上涨成为影响物业服务企业发展的重要因素之一。

### ③人才需求难以满足

物业管理行业是劳动密集型行业，目前我国物业管理行业人才匮乏，企业招工难。在我国物业管理行业的高速发展阶段，现有的物业管理行业存在几个特点：传统管理型人才多，服务创新型人才少；能胜任单一岗位的人才多，能胜任多个岗位的复合型人才少；初级管理人才多，高级管理人才少。物业企业人才匮乏的局面已严重影响企业的发展。

## 6. 与上下游的关系

对于物业管理服务行业而言，其上游行业主要分为两类，第一类为相关的材料供应商和服务供应商，另一类为房地产开发企业。



物业服务企业向材料供应商采购物业管理所需的保安用品、清洁用品、绿化用品和维修配件等材料。另外，物业服务企业将所管理的物业管理区域中的部分服务外包给服务供应商，由服务供应商提供相关服务，物业服务企业对服务情况进行监督。该等上游行业厂商众多，竞争充分，单一厂商难以对产品或服务形成垄断，价格也以随行就市为主。

物业管理行业的增量物业管理规模主要由房地产开发企业每年新建和销售的物业组成，因此房地产开发行业是物业管理行业的重要上游行业。根据《物业管理条例》及相关法律法规，在业主、业主大会选聘物业服务企业之前，由房地产开发企业选聘物业服务企业，并与物业服务企业签署前期物业服务合同。

下游客户为持有物业或使用物业的业主和住户。一方面，物业服务企业负责所管理的物业管理区域中房屋及配套的设施设备和相关场地进行维修、养护、管理，维护卫生环境及相关秩序等工作；另一方面，随着居民可支配收入和生活水平的不断提高，物业服务企业需不断提升服务品质以迎合业主和住户不断提升的服务要求。此外，越来越多业主和住户选择物业服务企业为其提供一些家政清洁、绿化养护、家居维修以及代理代办、团购配送、房屋租赁服务等增值服务。

## 7. 进入壁垒

### (1) 品牌壁垒

物业管理服务与业主的生活与工作体验密切相关，因此业主倾向于选择具有良好品牌背书的物业服务企业。良好的品牌美誉度是公司服务水平，产品结构，管理能力的综合体现。

品牌知名度和美誉度的建立需要时间积累以及大量的营销投入，因此新进的物业管理企业难以在短时间内建立起良好的品牌形象，所以物业管理行业具有一定的品牌壁垒。

### (2) 管理壁垒

优质的物业管理服务是企业综合管理能力的体现。领先的物业管理企业往往需要在物业管理内容、信息系统运用、财务管理、人力管理等方面投入较多的资金，并且随着业务发展不断完善管理水平。一支能力全面、结构稳

定、经验丰富的管理团队是领先物业管理企业的核心资源。随着行业竞争的家居，行业管理壁垒愈发明显。

### (3)资金壁垒

传统的物业管理服务一般是轻资产运营模式，对资金的需求不高，但随着业主对物业管理服务质量和体验的要求进一步提升，物业管理企业需要注入大量资金开展信息化建设，拓展增值服务品类，聘请高质量管理人才，进一步提升服务质量。

同时物业管理企业为了提高品牌知名度，也需要投入大量资金进行营销宣传。领先的物业管理公司为了快速拓展管理规模，也会采取并购的形式进行扩张。因此物业管理行业存在一定的资金壁垒。

## 8. 行业性质与特点

### (1)周期性

由于物业管理行业的业务增量主要来自于当年房地产企业开发销售的新增房产物业，所以物业管理行业的增量规模与增长速度和房地产行业的周期性特点紧密相关。但是具体到物业服务企业，由于已有大量的存量在管物业和签约物业，所以整体波动性和周期性相对较弱。

### (2)区域性

物业服务具有即时性和结合性的特点，需要接近业主，才能提高服务质量，创新业务品类，因此物业管理行业天生具备一定的区域性属性。另外，在经济发展水平以及城镇化率等诸多差异因素作用下，中国物业管理行业的区域差异显著。目前，东部地区的发展情况高于其他地区，但近三年中部、西部和东北部地区各项指标均有显著提升，区域差异逐渐缩小，并且一些领先的物业管理企业已经逐渐建立起品牌优势，开始跨区域拓展项目，扩展覆盖地区范围。

## (六)企业的经营及财务分析

### 1. 主要服务概述

深圳招商局物业管理有限公司系一家为客户居家、商业、办公以及城市公共服务等提供综合解决方案的服务商，服务对象主要为住宅、写字楼、企业总部大楼、园区、购物中心、城市综合体、工厂、学校、医院、政府公建项目等。



招商物业提供的主要服务按业务类型可分为物业管理服务与专业服务，其中物业管理服务包括基础物业管理与开发商服务，专业服务主要包括建筑科技和社区商业，具体情况如下：

### (1) 物业管理服务

#### ① 基础物业管理

基础物业管理是为项目客户提供清洁、绿化养护、设备维护和秩序维持等服务。

#### ② 开发商服务

开发商服务是为地产开发商或地产开发项目提供协销服务、礼宾接待、展示单位清洁、绿化养护、秩序维护、物业管理服务解决方案、专业化培训等服务。

### (2) 专业服务

① 建筑科技：为项目业主或地产开发商提供建筑智能系统设计施工、绿色节能改造、前期规划及设计咨询、智能产品研发应用等服务。

② 社区商业：以“到家汇”互联网平台为依托，整合服务商资源，提供社区商城、企业集采、资源运营等服务。

## 2. 企业历史年度财务情况分析

深圳招商局物业管理有限公司历史年度主要财务数据(已经会计师事务所审计)，具体情况详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年12月31日	2019年3月31日
资产总额	32,867.13	41,685.18	44,659.22	44,845.62
固定资产	216.54	289.86	265.68	249.06
负债总额	29,616.78	36,089.30	35,760.86	34,553.12
净资产	3,250.35	5,595.88	8,898.36	10,292.50
项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
营业收入	67,856.51	79,600.17	93,840.73	19,050.34
利润总额	1,176.79	4,300.21	8,646.33	1,860.39
净利润	883.32	3,225.53	6,482.84	1,394.13

## 3. 经营性资产、非经营性资产、溢余资产分析

经营性资产主要指企业因盈利目的而持有、且实际也具有盈利能力的资产；对企业盈利能力的形成没有做出贡献，甚至削弱了企业的盈利能力的资

产属于非经营性资产。溢余资产可以理解为企业持续运营中并不必需的资产，如多余现金、有价证券、与预测收益现金流不直接相关的其他资产。

公司的非经营性资产包括：其他应收款、可供出售的金融资产、投资性房地产和递延所得税资产。非经营性负债包括：其他应付款、长期应付款和递延所得税负债。

## (七)评估计算及分析过程

### 1. 收益模型的选取

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

本次评估采用现金流口径的未来收益折现法，即现金流折现法(Discounted Cash Flow, DCF)，其中，现金流采用企业自由现金流(Free Cash Flow of Firm, FCFF)。具体方法为，以加权资本成本(Weighted Average Cost of Capital, WACC)作为折现率，将未来各年的预计企业自由现金流折现加总得到经营性资产价值，减去付息债务价值后，再加上溢余资产和非经营性资产的价值，减去非经营性负债后，得到股东全部权益价值。基本公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值-付息债务价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债

具体计算公式为：

$$P = P' + A' - D' - D$$

$$P' = \sum_{i=0.375}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n}$$

式中： $P$ —被评估单位股权评估价值

$P'$ —经营性股权评估价值

$D$ —有息负债评估价值

$A'$ —溢余资产和非经营性资产评估价值

$D'$ —非经营性负债评估价值

$R_i$ —未来第  $i$  个收益期的预期收益额(企业自由现金流)

$i$ : 收益年期,  $i=0.375, 1.25, 2.25 \dots n$

$r$ : 折现率

### 2. 收益年限的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相



对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。评估人员经过综合分析，预计被评估单位于2024年达到稳定经营状态，故预测期截止到2024年底，2025年开始为稳定经营阶段，假设收益年限为无限期。并将预测期分二个阶段，第一阶段为2019年4月1日至2024年12月31日；第二阶段为2025年1月1日直至永续。

### 3. 折现率的确定

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率，说明资产取得该项收益的收益率水平。本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量，相对应的折现率口径应为加权平均投资回报率，在实际确定折现率时，分析人员采用了通常所用的WACC模型，并通过被评估企业的实际情况和相应指标进行对比分析确定折现率数值。

#### (1) 加权平均资本成本模型

与企业自由现金流量的收益额口径相对应，采用加权平均资本成本(WACC)作为折现率，具体计算公式如下：

$$WACC=K_e \times E/(E+D)+K_d \times D/(E+D)$$

$$K_e=R_f+\beta \times (R_m-R_f)+R_c$$

其中： $K_e$ ：股权资本成本

$K_d$ ：税后债务成本

$R_f$ ：无风险报酬率

$R_m-R_f$ ：市场风险溢价

$R_c$ ：个别调整系数

$\beta$ ：被评估企业的风险系数

$E$ ：股权资本的市场价值

$D$ ：有息债务的市场价值

#### (2) 计算过程

##### ① 股权资本成本( $K_e$ )的确定

##### A. 无风险报酬率的确定

本次无风险报酬率取距评估基准日最近的10年期国债到期收益率(复利)(取自彭博数据终端)，即 $R_f=3.07\%$ 。

##### B. 市场风险溢价

市场风险溢价(Equity Risk Premiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险



相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。中国股票市场作为新兴市场，其发展历史较短，市场波动幅度较大，投资理念尚有待逐步发展成熟，市场数据往往难以客观反映市场风险溢价，因此，评估时采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

基本公式为：

ERP=成熟股票市场的股票风险溢价+国家风险溢价

=成熟股票市场的股票风险溢价+国家违约风险利差 $\times$ ( $\sigma$ 股票/ $\sigma$ 国债)

成熟股票市场的股票风险溢价根据美国股票与长期国债的平均收益差确定。

国家违约风险利差根据信用评级机构穆迪投资者服务公司(Moody's Investors Service)对我国国债评级及对风险补偿的相关研究测算。

$\sigma$ 股票/ $\sigma$ 国债根据新兴市场国家的股票与国债收益率标准差的平均值确定。

根据上述研究测算，我国市场风险溢价确定为7.24%。

### C. 贝塔(Beta)系数

风险系数是衡量被评估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于被评估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，评估人员选取了 5 家主要从事物业管理相关行业的上市公司作为参照公司，通过同花顺财经查询出评估基准日前 2 年相对沪深两市的已调整的剔除财务杠杆后的  $\beta$  系数( $\beta_U$ )，以各参照公司无财务杠杆  $\beta_U$  的平均值作为被评估企业的  $\beta_U$ ，具体过程如下：

我们选取了国创高新、世联行、深物业A、我爱我家和中航善达5家上市公司作为参照公司，通过同花顺终端查询出评估基准日前2年相对沪深两市的已调整的剔除财务杠杆后的 $\beta$ 系数( $\beta_U$ )，以各参照公司无财务杠杆 $\beta_U$ 的平均值作为被评估企业的 $\beta_U$ ，进而根据被评估企业目标资本结构计算出被评估企业含财务杠杆的 $\beta_L$ ，根据计算， $\beta_L=\beta_U*〔1+(1-T)*D/E〕$ 。

序号	股票代码	参考公司	无财务杠杆 beta
1	002377.SZ	国创高新	1.2032

序号	股票代码	参考公司	无财务杠杆 beta
2	002285.SZ	世联行	1.0914
3	000011.SZ	深物业 A	1.0305
4	000560.SZ	我爱我家	0.8614
5	000043.SZ	中航善达	0.6303
平均值			0.9634

#### D. 资本结构

深圳招商局物业管理有限公司评估基准日没有有息负债，故D/E为零。

#### E. 个别调整系数

个别风险系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有企业所处经营阶段；历史经营状况；主要产品所处发展阶段；企业经营业务、产品和地区的分布；公司内部管理及控制机制；管理人员的经验和资历；企业经营规模；对主要客户及供应商的依赖；财务风险；法律、环保等方面的风险。本次评估中，根据深圳招商局物业管理有限公司的业务规模、经营形式等情况，个别调整系数定义为1.5%。

#### ②税后债务成本的确定

在评估基准日，债务成本中国人民银行公布的五年以上贷款利率4.9%确定，企业所得税为25%，即税后债务成本为3.68%。

#### ③计算结果

综合上述的计算步骤，对加权平均资本成本进行了计算，具体情况详见下表：

参数名称	2019年4-12	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年-永续
WACC	11.55%	11.55%	11.55%	11.55%	11.55%	11.55%

#### 4. 未来收益的确定

基于评估对象的业务特点和运营模式，评估人员通过预测企业的未来年度营业收入、成本、期间费用、所得税等变量确定企业未来的净利润，并根据企业未来的发展计划、资产购置计划和资金管理计划，预测相应的资本性支出、营业资金变动等情况后，最终确定企业自由现金流。

#### (1)营业收入的预测

深圳招商局物业管理有限公司历史年度提供的主要服务包括基础物业管理与开发商服务。

#### ①历史年度营业收入分析



### A. 营业收入总体情况

历史年度深圳招商局物业管理有限公司营业收入构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础物业管理	16,617.83	87.23	66,346.05	70.70	61,137.05	76.81	54,063.43	79.67
开发商服务	1,306.14	6.86	18,931.94	20.17	10,685.90	13.42	8,351.63	12.31
建筑科技	883.43	4.64	7,427.31	7.91	6,775.40	8.51	5,215.35	7.69
社区商业	242.94	1.28	1,135.44	1.21	1,001.81	1.26	226.10	0.33
<b>营业收入合计</b>	<b>19,050.34</b>	<b>100.00</b>	<b>93,840.74</b>	<b>100.00</b>	<b>79,600.16</b>	<b>100.00</b>	<b>67,856.51</b>	<b>100.00</b>

历史年度公司主营业务收入来源于物业管理服务收入与专业服务收入。其中物业管理服务收入占比约为90%-94%，系公司主营业务收入的主要来源。物业服务收入的增长主要系物业服务项目数量及管理面积增加所致。专业服务收入系建筑科技和社区商业收入。

### B. 历史年度基础物业管理业务分析

历史年度基础物业管理收入及面积情况如下：

单位：万元，m<sup>2</sup>

项目	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	收入	面积	收入	面积	收入	面积	收入	面积
一、住宅	7,723.28	579.61	28,401.26	579.61	25,287.66	565.86	20,745.59	544.10
二、商业办公	6,178.40	121.17	25,296.90	115.08	22,453.41	104.47	19,937.12	97.92
三、其他	2,716.15	108.40	12,647.89	86.40	13,395.98	83.73	13,380.72	83.62
合计	16,617.83	809.18	66,346.05	781.09	61,137.05	754.06	54,063.43	725.64

住宅物业主要是公共租赁房、多层住宅、小高层住宅、高层住宅、别墅等物业项目；商业办公物业主要是写字楼、商场商厦、购物中心、公寓、商业综合体等物业项目；其他主要是工业园区及厂房、政府机关、企事业单位、公共场馆、广场公园、银行、医院、高等院校、中小学等院校物业项目。

历史年度公司各业态服务面积均呈上涨趋势，物业项目管理收入持续增长，主要是由于公司业务规模不断扩大，项目数量和管理面积持续增加所致。

### C. 历史年度专业服务业务分析

历史年度专业服务业务收入比例虽有变化，但整体基本平稳。其中社区商业由于发展较晚，占比不到2%。

#### ②预测期营业收入分析



## A. 物业管理服务

物业管理服务包括基础物业管理和开发商服务，其中：基础物业管理系为住宅、商业办公、其他业态的业主提供物业服务，开发商服务系为房地产公司项目销售中心、样板房等提供礼仪服务、保洁服务等。

物业管理服务是以服务面积乘以物业单价确定收入，因此本次评估分别对服务面积和物业单价进行分析和预测。

### a. 基础服务面积的预测

基础服务面积系截止评估基准日所服务的面积。根据对深圳招商局物业管理有限公司的历史经营情况分析，历史期间存在由于物业服务合同到期而终止的项目，按照2017年和2018年统计数据，住宅项目续约率为100%，非住宅项目续约率为100%，故预测期的基础服务面积保持不变。

### b. 增量面积的预测

增量面积系深圳招商局物业管理有限公司未来新拓展产生的增量服务面积。深圳招商局物业管理有限公司新增面积是以内生式增长、外延性拓展的方式稳步发展。首先，深圳招商局物业管理有限公司充分借力招商蛇口开发的地产项目稳健扩张，其次，持续强化市场拓展能力，不断扩充第三方外拓面积。

经计算，预测期服务面积的预测如下：

预测期各业态服务面积

单位：万 m<sup>2</sup>

业态	2019年 4-12	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
住宅	598.49	652.96	730.15	809.19	878.83	938.82
商业办公	213.27	353.85	431.75	486.59	532.34	568.94
其他	118.40	140.40	167.40	182.40	182.40	182.40
合计	930.16	1,147.21	1,329.30	1,478.18	1,593.57	1,690.16

### d. 物业单价的预测

深圳招商局物业管理有限公司目前物业服务项目较多，每个项目物业单价根据项目具体情况不尽相同。由于项目数量众多，本次评估无法针对每个项目单独预测，考虑物业单价与各类业态相关度较大，故将物业服务项目细分为三大业态，对各业态的物业单价采用综合单价分别预测。根据对历史年度住宅、商业办公、其他业态的物业单价分析，具体如下：

历史年度各业态服务面积和物业单价

单位：万 m<sup>2</sup>，元

项目	2019 年 1-3 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	面积	单价	面积	单价	面积	单价	面积	单价
一、住宅	579.61	4.44	579.61	4.08	565.86	3.72	544.10	3.18
二、商业办公	121.17	17.00	115.08	18.32	104.47	17.91	97.92	16.97
三、其他	108.40	8.35	86.40	12.20	83.73	13.33	83.62	13.33
合计	809.18	-	781.09	-	754.06	-	725.64	-

可以看出，历史年度住宅和商业办公的物业单价均呈上涨趋势，其他类业态略有下降。住宅物业价格受制于政府指导价，且价格调整也需要业委会通过，是一个漫长的过程；非住宅价物业格则基于市场化，且根据物业服务实际情况确定价格，调整相对灵活。

预测期对物业单价的预测主要在历史年度价格变动趋势的基础上，就住宅和非住宅业态分别考虑，具体如下：

对于住宅类物业，根据《2017 年中国物业服务价格指数研究报告》和《2018 年中国物业服务价格指数研究报告》，深圳市物业服务价格综合指数 2017 年和 2018 年均保持稳定。本次评估依据上述报告对住宅类物业以 2018 年的物业单价作为基础，预测期保持稳定。

对于非住宅类物业，根据 2016 年至 2018 年发布的《中国物业服务百强企业研究报告》，中国物业服务百强企业非住宅类物业单价如下：

单位：元

业态	2016 年	2017 年	2018 年
商业	7.04	7.02	7.01
办公	7.86	7.88	7.84
产业园区	5.63	3.64	3.61
公共建筑	3.76	3.78	3.72
学校	3.38	3.41	3.58
医院	6.87	6.88	6.84
其他	5.59	5.98	5.92

可以看出，除 2016 年“产业园区”和“其他”价格存在差异外，其余业务 2016 年至 2018 年物业单价基本平稳，尤其是 2017 年和 2018 年的物业单价基本一致。故本次评估根据非住宅类的特点，依据《中国物业服务百强企业研究报告》历史价格趋势，预测期按照 2018 年的物业单价保持不变。

本次物业单价的预测依据《中国物业服务价格指数研究报告》和《中国



物业服务百强企业研究报告》的相关数据和分析，预测具有合理性和谨慎性。

预测期基础物业管理营业收入情况详见附表 1《深圳招商局物业管理有限公司营业收入预测表》。

#### e. 开发商服务业务的预测

开发商服务系为房地产公司项目销售中心、样板房等提供礼仪服务、保洁服务等。历史年度开发商服务业务情况如下：

单位：万元

业务	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
开发商服务	1,306.14	18,931.94	10,685.90	8,351.63

开发商服务历史期收入逐年增长，由于该项业务与服务内容相关，且没有持续性，未来不确定性较大，故预测期按照 2018 年度的收入确定未来年度的开发商服务收入。

预测期开发商服务业务营业收入如下：

开发商服务业务营业收入预测表

单位：万元

业务	2019 年 4-12	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
开发商服务	17,625.80	18,931.94	18,931.94	18,931.94	18,931.94	18,931.94

#### B. 建筑科技

建筑科技主要业务模式为楼宇智能化工程施工。楼宇智能化工程施工具体内容为：为建筑楼宇提供智能化系统设计与施工服务，包括但不限于以下系统：闭路电视监控、出入口控制、入侵报警、电子巡更、停车场管理、停车场车位引导及反向寻车、可视对讲、电梯五方通话、公共广播/应急广播、信息发布、有线电视、计算机网络、楼宇自动控制、综合布线及计算机网络、智能照明、智能家居、电力及能源监控、机房工程、室外弱电线槽管网、UPS 电源及防雷接地系统等智能化产品安装等。

历史年度收入如下：

建筑科技历史年度收入

单位：万元，%

项目	2019 年 1-3 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比

项目	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
智能化设计施工	883.43	100.00	7,104.74	95.66	6,775.40	100.00	5,215.35	100.00
物业工程前期介入		-	322.57	4.34	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>883.43</b>	<b>100.00</b>	<b>7,427.31</b>	<b>100.00</b>	<b>6,775.40</b>	<b>100.00</b>	<b>5,215.35</b>	<b>100.00</b>

建筑科技业务历史年度营业收入有明显的增长，其中物业工程前期介入业务 2018 年开展，当年收入 322.57 万元，未来依托招商物业的主业——物业管理服务业务，建筑科技将有较好的发展前景。根据企业提供的未来盈利预测，我们对其合理性做了审慎的分析和判断，具体如下：

建筑科技业务营业收入预测表

单位：万元

业务	2019年 4-12	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
智能化设计施工	7,648.93	9,645.60	10,565.16	11,668.68	12,384.11	12,991.22
物业工程前期介入	300.00	340.00	400.00	540.00	560.00	600.00
<b>合计</b>	<b>7,948.93</b>	<b>9,985.60</b>	<b>10,965.16</b>	<b>12,208.68</b>	<b>12,944.11</b>	<b>13,591.22</b>

### C. 社区商业

社区商业业务系结合电子商务手段，整合实物、服务和社区物理资源供应链，实现线上线下有效联通，形成针对住宅业户和商办客户的产品服务体系，建立基于物业服务项目为依托的“一站式综合服务平台”，为客户居家生活和商务办公提供全面综合的解决方案。社区商业业务分为线上业务和资源运营业务，线上业务包括企业集采和社区商城两项业务。

企业集采服务 B 端客户，为在管写字楼、园区内的企业客户提供优质便利的企业办公集采、企业福利和办公室服务。目前，服务客户近 2000 家，拥有京东、联想、华为、苹果、惠普、戴尔、美的等 30 余家直采供应商；社区商城服务 C 端客户，为在管社区客户提供生活服务、优品服务、社区金融、社区旅游等，线下运营社区生活服务馆，开展需求调研、营销推广、业主群运营和生鲜产品配送等服务。

资源运营业务系运营管理社区资源，包括社区广告、通讯基站、场地空间、会所泳池等，开展教育培训、医疗养生、社区储物、无人零售等业务，打造成熟的社区商业，构建社区生态圈。

社区商业业务近两年刚刚起步，2016 年和 2017 年均为亏损，2018 年实现微利。企业集采目前的客户均为招商局内部企业，2018 年采购金额约



11,000 万元，2019 年招商物业拓展外部市场业务，并已签订了部分采购合同，预计 2019 年开始将有较大的增长，预测期由于采购金额的大幅上涨，规模效应将增强溢价能力，导致流水毛利有所增加。

社区商城 2018 年新增注册用户 3.87 万，目前总量达到 26.37 万，活跃用户 17.02%，转化用户（有下单行为）3.35%，平均客单价 151 元。目前，深圳地区试行了社区旅游、电影票团购、京东无人货架等业务。广州建立垂直服务团队试行招商家政业务，单月销售最高达 28.76 万元；武汉试行场馆饮料平台扫码支付，订单量达 3466 单。预测期社区商城加大促销力度，吸引更多的供货商，提成比例将逐渐下调，预期未来该业务将有较大的增长。

资源运营业务随着招商物业管理面积的扩大，其各项业务收入均会随之增长，尤其社区广告效果将明显提升，价格亦将上涨。

预测期社区商业营业收入如下：

社区商业营业收入预测表

单位：万元

业务	2019 年 4-12	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
<b>线上业务</b>	<b>476.64</b>	<b>1,776.84</b>	<b>2,687.59</b>	<b>3,801.30</b>	<b>4,773.75</b>	<b>5,462.35</b>
1. 企业集采	382.30	1,522.12	2,159.29	3,008.85	3,783.19	4,141.59
内部客户采购额	18,000	35,000	45,000	55,000	60,000	64,000
外部客户采购额	1,200	8,000	16,000	30,000	35,000	40,000
流水毛利率	3%	4%	4%	4%	4.5%	4.5%
2. 社区商城		254.72	528.3	792.45	1,188.68	1,849.06
社区商城流水	1,000	3,000	7,000	12,000	18,000	28,000
提成比例	10%	9%	8%	7%	7%	7%
<b>资源运营业务</b>	<b>777.46</b>	<b>1,500.00</b>	<b>2,400.00</b>	<b>3,700.00</b>	<b>5,000.00</b>	<b>5,800.00</b>
<b>合计</b>	<b>1,254.10</b>	<b>3,276.84</b>	<b>5,087.59</b>	<b>7,501.30</b>	<b>9,773.75</b>	<b>11,262.35</b>

注 1：社区商业收入采用净额法核算，即收入为销售额与采购额的差额。

注 2：线上业务收入=采购额×流水毛利率/1.13

注 3：社区商城=社区商城流水×提成比例/1.06

注 4：企业采集流水毛利率根据 2018 年全年平均毛利率 3%为基础，随着规模效应，预测期小幅上涨

注 5：社区商城提成比例是根据企业目前开展的业务计算得出，预测期随着促销以及竞争提成比例逐渐下降

综合上述分析，深圳招商局物业管理有限公司预测期营业收入情况详见附表 1《深圳招商局物业管理有限公司营业收入预测表》。

## (2)营业成本预测分析

### ①历史年度营业成本分析

#### A. 营业成本构成

历史年度深圳招商局物业管理有限公司的营业成本构成及比例情况如下：

单位：万元，%

项目	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础物业管理	14,998.19	83.08	62,241.12	73.65	58,388.79	78.43	51,395.61	78.87
开发商服务	1,991.47	11.03	14,444.82	17.09	8,869.05	11.91	8,067.36	12.38
建筑科技	877.61	4.86	6,768.61	8.01	5,783.66	7.77	4,738.27	7.27
社区商业	186.06	1.03	1,051.65	1.24	1,405.02	1.89	967.43	1.48
<b>营业收入合计</b>	<b>18,053.33</b>	<b>100.00</b>	<b>84,506.20</b>	<b>100.00</b>	<b>74,446.52</b>	<b>100.00</b>	<b>65,168.67</b>	<b>100.00</b>

历史年度各期，公司主营业务成本主要是物业管理服务和专业服务业务成本，物业管理服务（包括基础物业服务 and 开发商服务）各期占营业成本总额的比例分别为 91.25%、90.34%、90.74%和 94.11%，物业管理服务占比突出。

#### B. 物业管理服务业务营业成本构成分析

公司物业管理服务业务营业成本主要由人工成本、安保费用、清洁卫生费、绿化养护费、公共设施维保费、行政办公费、公共能源费及其他费用构成。

人工成本主要为员工的工资、福利费、社会保险费、住房公积金等职工薪酬成本。计入营业成本的员工工资主要系项目管理人员、秩序维护人员、保洁人员、工程维修人员工资等。随着物业规模的扩大以及工资水平的上涨，人工成本呈逐年上升趋势。

安保费用主要是通过拥有保安许可资质的公司为高端商场、明星演出、特殊安保等物业及活动提供专业的安保服务。

公共设施维保费主要是物业项目中电梯、中央空调、消防设备、蓄水池、锅炉等设备设施的维修、养护费。历史年度公司维修维保费成本随着业务规模的扩大和项目数量的增加也呈现波动上升趋势。

公共能源费主要是物业项目中公共区域产生的水费、电费能源支出，

如楼道灯、路灯、应急指示灯、车库灯用电，绿化、公共厕所用水等。历史年度各期，水电费成本逐年上升，与公司物业管理服务收入增长趋势一致。

绿化养护费主要是物业项目的植物养护、外墙清洗等保洁、绿化费用。清洁卫生费主要是物业项目生活垃圾交由外部单位清理、运输的费用。行政办公费主要是物业项目消耗的办公用笔、纸、墨，打印、复印材料，开票单据、收据，门禁卡、车辆使用、差旅、邮寄等办公支出。其他费用主要是标书标识制作费、巡逻车辆费、商业保险费等其他零散支出。

## ②预测期主营业务成本分析

### A. 基础物业管理

历史年度基础物业管理营业成本如下：

单位：万元，%

项目	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人员工资	8,272.38	55.16	32,749.83	52.62	28,437.16	48.70	25,608.89	49.83
安保费用	160.31	1.07	334.55	0.54	199.45	0.34	322.80	0.63
清洁卫生费	1,518.63	10.13	7,713.65	12.39	6,808.05	11.66	5,930.28	11.54
绿化养护费	287.67	1.92	1,490.33	2.39	1,690.20	2.89	1,091.19	2.12
公共设施维保费	537.94	3.59	4,069.21	6.54	3,376.11	5.78	2,931.56	5.70
行政办公费	278.92	1.86	867.87	1.39	870.22	1.49	787.35	1.53
公共能源费	1,069.41	7.13	5,434.13	8.73	4,773.62	8.18	4,071.49	7.92
其他	2,872.93	19.16	9,581.55	15.39	12,233.98	20.95	10,652.05	20.73
<b>合计</b>	<b>14,998.19</b>	<b>100.00</b>	<b>62,241.12</b>	<b>100.00</b>	<b>58,388.79</b>	<b>100.00</b>	<b>51,395.61</b>	<b>100.00</b>
<b>毛利率</b>	<b>9.75</b>		<b>6.19</b>		<b>4.50</b>		<b>4.93</b>	

历史年度公司的基础物业管理业务毛利率总体呈上涨趋势，主要是由于随着物业规模的扩大，成本摊薄效应导致的。

评估人员结合企业业务规模及发展计划，参考历史期间产品的单位成本，在充分考虑预测期各项成本变动的基础上，本着谨慎性原则，对预测期的营业成本进行了预测，具体情况如下：

对人工成本的预测，在对历史员工工资分析的基础上，结合企业预测的未来人员数量，考虑受国民经济发展带来的工资上涨和规模效应摊薄带来的单位成本降低双向影响，以及未来人工智能以及实现基础服务自动化，并根据企业的发展情况和工资调整计划，综合考虑上述因素影响预测未来年度的人工成本。

对安保费用、清洁卫生费、绿化养护费、公共设施维保费、公共能源费和其他费用的预测，根据未来物业规模的增长保持稳步增长。

对行政办公费，根据企业未来年度的各项费用支出计划，保持一定幅度的增长预测未来年度的行政办公费。

预测期基础物业管理营业成本如下：

基础物业管理营业成本预测表

单位：万元

业务	2019年 4-12	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
人员工资	32,358.40	59,144.52	70,123.46	78,264.73	84,386.70	89,394.33
安保费用	330.55	621.88	741.24	828.26	893.84	947.21
清洁卫生费	7,744.42	14,360.58	17,051.95	19,054.08	20,599.60	21,861.82
绿化养护费	1,507.27	2,642.47	3,102.53	3,459.83	3,738.24	3,968.03
公共设施维保费	4,087.03	7,842.32	9,359.83	10,478.36	11,362.44	12,081.12
行政办公费	949.03	1,743.28	2,068.63	2,309.36	2,490.76	2,639.02
公共能源费	5,694.74	10,967.84	13,112.52	14,673.63	15,881.41	16,861.66
其他	12,658.93	23,977.53	28,778.74	32,071.42	34,238.12	35,987.77
<b>合计</b>	<b>65,330.37</b>	<b>121,300.42</b>	<b>144,338.90</b>	<b>161,139.67</b>	<b>173,591.11</b>	<b>183,740.96</b>
<b>毛利率</b>	<b>6.86%</b>	<b>6.92%</b>	<b>6.98%</b>	<b>7.01%</b>	<b>7.05%</b>	<b>7.08%</b>

可以看出，基础物业管理综合毛利率总体呈平稳上涨趋势，主要原因是深圳招商局物业管理有限公司预测期的收入逐步增长，摊薄了固定成本。虽然人工成本逐年上涨，但深圳招商局物业管理有限公司未来通过深化科技应用、优化外包配置，强化内部管理建设，达到减员增效，增强创收能力。

#### B. 开发商服务

历史年度 2016 年、2017 年和 2018 年开发商服务业务的平均毛利率在 14.70%，预测期按照 14.70% 计算。具体如下：

单位：万元

业务	2019年 4-12	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
开发商服务	<b>15,034.81</b>	<b>16,148.94</b>	<b>16,148.94</b>	<b>16,148.94</b>	<b>16,148.94</b>	<b>16,148.94</b>
<b>毛利率</b>	<b>14.70%</b>	<b>14.70%</b>	<b>14.70%</b>	<b>14.70%</b>	<b>14.70%</b>	<b>14.70%</b>

#### C. 建筑科技

历史年度建筑科技业务营业成本如下：

单位：万元

内容	2016年度	2017年度	2018年度	2019年1-3月



一、智能化设计施工	4,738.27	5,640.58	6,376.59	797.98
1. 人员成本	1,572.16	1,639.15	2,489.29	291.30
2. 分包成本	754.06	898.00	1,284.05	46.64
3. 办公费用	171.27	86.58	105.63	22.15
4. 工程材料	2,097.68	2,840.50	2,386.27	428.48
其他	143.10	176.35	111.35	9.41
毛利率	9.15%	16.75%	10.25%	9.67%
二、物业工程前期介入	-	143.08	392.02	79.63
1. 人员费用		2.59	19.05	12.60
2. 办公费用		4.68	10.89	1.74
3. 其他成本		135.81	362.08	65.29
毛利率			-21.53%	
合计	<b>4,738.27</b>	<b>5,783.66</b>	<b>6,768.61</b>	<b>877.61</b>
综合毛利率	<b>9.15%</b>	<b>14.64%</b>	<b>8.87%</b>	<b>0.66%</b>

历史年度建筑科技的毛利率变化较大，是由于招商物业下属子公司——深圳招商建筑科技有限公司是专门从事此项业务的公司，与深圳招商局物业管理有限公司的建筑科技业务相关性较大，故历史期的收入和成本未完全匹配造成的。物业工程前期介入正处于起步阶段，历史年度虽发生了少量费用，但尚未取得相关收入。具体预测如下：

对人工成本的预测，在对历史员工工资分析的基础上，结合企业预测的未来人员数量，并根据企业的发展情况和工资调整计划，预测未来年度的人工成本。

对分包成本、工程材料和办公费用以及其他费用的预测，根据企业未来年度的各项费用支出计划，保持一定幅度的增长预测未来年度的各项成本。

预测期建筑科技业务营业成本如下：

单位：万元

业务	2019年 4-12	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
一、智能化设计施工	6,857.27	8,637.63	9,450.54	10,424.80	11,050.34	11,577.78
1. 人员成本	2,315.01	2,916.06	3,190.50	3,519.41	3,730.59	3,908.66
2. 分包成本	1,187.68	1,496.04	1,636.83	1,805.58	1,913.92	2,005.27
3. 办公费用	155.66	196.07	214.53	236.64	250.84	262.82
4. 工程材料	3,018.57	3,802.28	4,160.13	4,589.00	4,864.36	5,096.54
其他	180.35	227.17	248.55	274.17	290.62	304.50
毛利率	10.35%	10.45%	10.55%	10.66%	10.77%	10.88%
二、物业工程前期介入	237.00	277.00	318.00	422.00	448.54	473.00

1. 人员费用	14.00	28.00	34.00	36.00	40.00	40.00
2. 办公费用	10.00	14.00	15.00	15.00	18.00	20.00
3. 其他成本	213.00	235.00	269.00	371.00	390.54	413.00
毛利率	21.00%	18.53%	20.50%	21.85%	19.90%	21.17%
合计	<b>7,094.27</b>	<b>8,914.63</b>	<b>9,768.54</b>	<b>10,846.80</b>	<b>11,498.88</b>	<b>12,050.78</b>
综合毛利率	<b>10.75%</b>	<b>10.73%</b>	<b>10.91%</b>	<b>11.16%</b>	<b>11.17%</b>	<b>11.33%</b>

可以看出，预测期的毛利率保持逐年小幅上涨，主要是因为随着收入规模的扩大，人员成本未随之同比例增长，同时摊薄了固定成本，导致毛利率的小幅上涨。成本预测具有合理性。

#### D. 社区商业

历史年度社区商业尚处于摸索期，业务变化较大，故历史年度营业成本对预测期不具有参考性。

社区商业对营业成本包括人工成本、行政办公成本、系统开发维护费和其他成本。具体预测如下：

对人工成本的预测，在对历史员工工资分析的基础上，结合企业预测的未来人员数量，并根据企业的发展情况和工资调整计划，预测未来年度的人工成本。

对资源运营业务中的分包成本的预测，未来由于专业分工的细化，预测期该项成本占资源运营总成本的比例将维持在 34-35%。

对系统开发维护费的预测，未来随着线上业务的增长，需要不断更新维护线上系统，故未来保持一定幅度的增长预测未来年度的系统开发维护费。

对办公费用以及其他费用的预测，根据企业未来年度的各项费用支出计划，保持一定幅度的增长预测未来年度的各项成本。

预测期社区商业营业成本如下：

单位：万元

内容	2019年 4-12	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
一、线上业务	441.13	1,600.00	2,418.00	3,408.00	4,276.00	4,888.00
1. 人员成本	350.00	1,120.00	1,679.00	2,310.00	2,820.00	3,171.00
2. 办公费用	81.38	160.00	210.00	261.00	310.00	361.00
3. 系统开发维护费	-	300.00	500.00	800.00	1,100.00	1,300.00
4. 其他	9.75	20.00	29.00	37.00	46.00	56.00
毛利率	7.45%	9.95%	10.03%	10.35%	10.43%	10.51%



二、资源运营	683.50	1,305.00	2,083.00	3,204.00	4,326.00	5,013.00
1. 人员成本	300.00	690.00	1,119.00	1,784.00	2,480.00	2,820.00
2. 办公费用	97.50	145.00	200.00	253.00	330.00	393.00
3. 外包成本	275.00	450.00	735.00	1,130.00	1,470.00	1,740.00
4. 其他	11.00	20.00	29.00	37.00	46.00	60.00
毛利率	12.09%	13.00%	13.21%	13.41%	13.48%	13.57%
合计	1,124.63	2,905.00	4,501.00	6,612.00	8,602.00	9,901.00
综合毛利率	<b>10.32%</b>	<b>11.35%</b>	<b>11.53%</b>	<b>11.86%</b>	<b>11.99%</b>	<b>12.09%</b>

可以看出，预测期的毛利率保持逐年小幅上涨，主要是因为随着收入规模的扩大，人员成本未随之同比例增长，同时摊薄了固定成本，导致毛利率的小幅上涨。成本预测具有合理性。

综合上述分析，深圳招商局物业管理有限公司预测期营业成本情况详见附表 2《深圳招商局物业管理有限公司营业成本预测表》。

### (3)税金及附加

深圳招商局物业管理有限公司的税金及附加包括：城建税、教育费附加、房产税、土地使用税、印花税和车船税等。预测期根据未来年度销售及成本变化对税金及附加进行计算，其中：城建税、教育费附加根据应交增值税数额的一定比例计算；房产税根据房产原值的一定比例计算；印花税根据产销金额的一定比例计算；土地使用税和车船使用税金额较小，本次不做预测。具体税率如下：

税种	计税依据	税率
城市维护建设税	实际缴纳的增值税	7%
教育费附加	实际缴纳的增值税	5%
房产税	房屋原值的 70%	1.2%
土地使用税	实际使用的土地面积	6 元/m <sup>2</sup>
印花税	购销金额的一定比例	

综合上述分析，预测期税金及附加情况详见附表 3《深圳招商局物业管理有限公司税金及附加预测表》。

### (4)管理费用的预测

#### ①历史年度管理费用分析

2016 年度、2017 年度、2018 年度和 2019 年 1-3 月，深圳招商局物业管理有限公司管理费用分别为 827.84 万元、729.18 万元、514.52 万元和 175.45 万元，占营业收入的比例分别为 0.78%、0.92%、0.55%和 0.92%。

## ②预测期管理费用分析

对管理费用中管理员工资薪酬的预测，在对历史员工工资分析的基础上，结合企业预测的未来人员数量，并根据企业的发展情况和工资调整计划，预测未来年度的职工薪酬。

对固定资产折旧费，主要是管理部门所用的器具工具、车辆、电子设备等的折旧款项，企业在考虑固定资产处置更新计划的基础上，按照预测年度的实际固定资产规模计算相应的折旧费用，预测未来年度的固定资产折旧费。

对咨询、顾问、评估费用、办公费、汽车费用、差旅费、业务招待费、以及其他费用的预测，由于深圳招商局物业管理有限公司未来收入有一定幅度的增长，故上述费用根据企业未来年度的各项费用支出计划，保持一定幅度的增长预测未来年度的各项费用。

综合上述分析，预测期管理费用情况详见附表 4《深圳招商局物业管理有限公司管理费用预测表》。

### (5)财务费用

财务费用中主要为银行存款的利息收入、汇兑损益、以及银行手续费。

对于利息收入，由于本次评估考虑了溢余货币资金，因此不再预测利息收入。

对于汇兑损益，由于未来的汇率走势无法准确判断，故在此不做预测。

对于银行手续费，考虑该项费用与营业收入相关，故按照历史年度的手续费金额与营业收入的比例关系进行预测。

综合上述分析，深圳招商局物业管理有限公司预测期财务费用情况详见附表 5《深圳招商局物业管理有限公司财务费用预测表》。

### (6)其他收益的预测

其他收益具有较大的不确定性，本次评估未予考虑。

### (7)营业外收支的预测

营业外收支预测主要是处理固定资产损益、罚款、捐赠支出等。

营业外收支由于发生具有偶然性，对营业外收入和营业外支出，不再进行预测。

### (8)所得税及税后净利润的预测



根据上述一系列的预测，可以得出深圳招商局物业管理有限公司未来年度的利润总额，按照深圳招商局物业管理有限公司预测未来综合所得税率预测所得税。此外，纳税调整事项由于不确定性较大，故本次不予考虑。

综合上述分析，预测期企业所得税及净利润情况详见附表 6《深圳招商局物业管理有限公司企业所得税及净利润预测表》。

#### (9)折旧与摊销的预测

根据评估基准日企业账面固定资产的余额，以及未来投资计划，按照企业的会计政策进行预测。

#### (10)资本性支出预测

资本性支出金额根据企业未来年度固定资产购置计划，对车辆和电子设备等固定资产考虑各年度的增加和处置进行预测，以确定相应的资本性支出，具体情况详见附表 7《深圳招商局物业管理有限公司资本性支出预测表》。

#### (11)营运资金的预测

为保证业务的持续发展，在未来期间，企业需追加营运资金，影响营运资金的因素主要包括营运货币资金、存货、经营性应收项目和经营性应付项目的增减等，其中经营性应收项目包括应收账款、预付款项和经营性其他应收款；经营性应付项目包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和经营性其他应付款。

根据深圳招商局物业管理有限公司历史经营期间营运资金的使用情况，并结合未来资金管理计划，评估人员对预测期营运资金预测情况如下：

对营运货币资金——最低现金保有量，按照企业 1 个月的付现成本作为企业日常经营所需货币资金。由于集团归集款作为其他应收款核算，集团归集款实际上归属于货币资金性质，故本次将该部分集团归集款合并到货币资金计算。本次评估根据历史年度数据并结合未来年度预测的各项付现成本和费用等，预测了未来年度的最低现金保有量。

在考虑应收账款、预收账款未来年度规模时，由于上述款项与未来年度主营业务收入紧密相关，故参考历史年度各款项占主营业务收入的比例，根据预测的营业收入确定未来年度的应收账款和预收款项。其他应收款与预测期营业收入关联性较大，故参考历史年度其他应收款占主营业务收入的比

例，根据预测的营业收入确定未来年度的其他应收款。

对于预付账款和应付账款与营业成本相关，故参考历史年度上述款项占主营业务成本比例，根据预测的营业成本确定未来年度的预付账款和应付账款。其他应付款与预测期营业成本关联性较大，故参考历史年度其他应付款占主营业务收入的比，根据预测的营业成本确定未来年度的其他应付款。

对应付职工薪酬参考未来年度职工薪酬的增长对应付职工薪酬进行预测。应交税费的预测考虑 1 个月的增值税、营业税金及附加和一个季度的所得税进行预测。

对于存货，参考公司历史年度存货余额占营业成本的比例进行预测。

综合上述分析，预测期营运资金情况详见附表 8《深圳招商局物业管理有限公司营运资金预测表》。

#### (12)溢余资产、非经营性资产及负债及有息负债的确定

经营性资产主要指企业因盈利目的而持有、且实际也具有盈利能力的资产。对企业盈利能力的形成没有做出贡献，甚至削弱了企业的盈利能力的资产属于非经营性资产。溢余资产可以理解为企业持续运营中并不必需的资产，如多余现金、有价证券、与预测收益现金流不直接相关的其他资产。

根据上述定义，经评估人员调查分析，被评估企业除与经营有关的各类资产外，尚存在溢余资产、非经营性资产和非经营性负债，具体情况详见下表：

金额单位：人民币万元

类别	名称	明细	账面值	评估值
溢余资产	货币资金	超出运营货币资金部分	<b>8,914.15</b>	<b>8,914.15</b>
非经营性资产	其他应收款	与关联方往来款及其他	1,939.26	1,939.26
	可供出售的金融资产	对南京招商局物业管理有限公司和武汉招商局物业管理有限公司的投资	15.00	805.36
	投资性房地产	华彩花园	727.73	729.11
	递延所得税资产	计提资产减值准备等引起的暂时性差异	20.08	20.08
	<b>小 计</b>			<b>2,702.07</b>
非经营性负债	其他应付款	关联方往来及其他	717.21	717.21
	长期应付款	公共维修基金	2,650.45	2,650.45
	递延所得税负债	投资性房地产公允价值计量引起的所得税暂时性差异	177.06	0.00
	<b>小 计</b>			<b>3,544.72</b>



注：货币资金包含了其他应收款中的集团归集款

## 5. 评估值测算过程与结论

根据上述评估程序，在评估基准日 2019 年 3 月 31 日，深圳招商局物业管理有限公司股东全部权益的评估结果为 116,499.91 万元。

股东全部权益价值=经营性股权评估价值+溢余资产+非经营性资产-非经营性负债

$$= 107,459.61+8,914.15+3,493.81-3,367.66$$

$$= 116,499.91 \text{ (万元)}$$

综上，在评估基准日 2019 年 3 月 31 日，深圳招商局物业管理有限公司股东全部权益的评估价值为 116,499.91 万元，较股东全部权益账面价值 10,292.50 万元增值 106,207.41 万元，增值率 1031.89%。

股东全部权益价值及经营性股权价值计算过程详见附表9《深圳招商局物业管理有限公司股东全部权益价值计算表》。



6. 测算表格

(1)附表1：招商物业营业收入预测表

金额单位：人民币万元

业务	内容	预测年度						
		2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
<b>一、物业管理服务</b>		<b>87,766.63</b>	<b>149,245.80</b>	<b>174,103.36</b>	<b>192,225.19</b>	<b>205,692.45</b>	<b>216,675.70</b>	<b>216,675.70</b>
<b>1、基础物业服务</b>		<b>70,140.83</b>	<b>130,313.86</b>	<b>155,171.42</b>	<b>173,293.25</b>	<b>186,760.51</b>	<b>197,743.76</b>	<b>197,743.76</b>
住宅	面积	598.49	652.96	730.15	809.19	878.83	938.82	938.82
	单价（元/月/m <sup>2</sup> ）	4.08	4.08	4.08	4.08	4.08	4.08	4.08
	收入	21,976.55	31,968.92	35,748.14	39,617.94	43,027.52	45,964.63	45,964.63
商业办公	面积	213.27	353.85	431.75	486.59	532.34	568.94	568.94
	单价（元/月/m <sup>2</sup> ）	18.32	18.32	18.32	18.32	18.32	18.32	18.32
	收入	35,163.96	77,790.38	94,915.92	106,971.95	117,029.63	125,075.77	125,075.77
其他	面积	118.40	140.40	167.40	182.40	182.40	182.40	182.40
	单价（元/月/m <sup>2</sup> ）	12.20	12.20	12.20	12.20	12.20	12.20	12.20
	收入	13,000.32	20,554.56	24,507.36	26,703.36	26,703.36	26,703.36	26,703.36
<b>2、开发商服务</b>		<b>17,625.80</b>	<b>18,931.94</b>	<b>18,931.94</b>	<b>18,931.94</b>	<b>18,931.94</b>	<b>18,931.94</b>	<b>18,931.94</b>
<b>二、建筑科技</b>		<b>7,948.93</b>	<b>9,985.60</b>	<b>10,965.16</b>	<b>12,208.68</b>	<b>12,944.11</b>	<b>13,591.22</b>	<b>13,591.22</b>
<b>三、社区商业</b>		<b>1,254.10</b>	<b>3,276.84</b>	<b>5,087.59</b>	<b>7,501.30</b>	<b>9,773.76</b>	<b>11,262.34</b>	<b>11,262.34</b>
<b>销售收入合计(万元)</b>		<b>96,969.66</b>	<b>162,508.24</b>	<b>190,156.11</b>	<b>211,935.17</b>	<b>228,410.32</b>	<b>241,529.26</b>	<b>241,529.26</b>

(2)附表2：招商物业营业成本预测表

金额单位：人民币万元

内容	预测年度						
	2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
<b>一、物业管理服务</b>	80,365.29	137,449.56	160,488.07	177,288.86	189,740.30	199,890.16	199,890.16
<b>1、基础物业服务</b>	65,330.48	121,300.62	144,339.13	161,139.92	173,591.36	183,741.22	183,741.22
人员工资	32,358.40	59,144.52	70,123.46	78,264.73	84,386.70	89,394.33	89,394.33
安保费用	330.55	621.88	741.24	828.26	893.84	947.21	947.21
清洁卫生费	7,744.42	14,360.58	17,051.95	19,054.08	20,599.60	21,861.82	21,861.82
绿化养护费	1,507.27	2,642.47	3,102.53	3,459.83	3,738.24	3,968.03	3,968.03
公共设施维保费	4,087.03	7,842.32	9,359.83	10,478.36	11,362.44	12,081.12	12,081.12
行政办公费	949.03	1,743.28	2,068.63	2,309.36	2,490.76	2,639.02	2,639.02
公共能源费	5,694.74	10,967.84	13,112.52	14,673.63	15,881.41	16,861.66	16,861.66
其他	12,658.93	23,977.53	28,778.74	32,071.42	34,238.12	35,987.77	35,987.77
基础物业服务毛利率	<b>6.86%</b>	<b>6.92%</b>	<b>6.98%</b>	<b>7.01%</b>	<b>7.05%</b>	<b>7.08%</b>	<b>7.08%</b>
<b>2、开发商服务</b>	<b>15,034.81</b>	<b>16,148.94</b>	<b>16,148.94</b>	<b>16,148.94</b>	<b>16,148.94</b>	<b>16,148.94</b>	<b>16,148.94</b>
开发商服务毛利率	14.70%	14.70%	14.70%	14.70%	14.70%	14.70%	14.70%
物业管理服务毛利率	<b>8.43%</b>	<b>7.90%</b>	<b>7.82%</b>	<b>7.77%</b>	<b>7.76%</b>	<b>7.75%</b>	<b>7.75%</b>
<b>二、建筑科技</b>	<b>7,094.27</b>	<b>8,914.63</b>	<b>9,768.54</b>	<b>10,846.80</b>	<b>11,498.88</b>	<b>12,050.78</b>	<b>12,050.78</b>
建筑科技毛利率	<b>10.75%</b>	<b>10.73%</b>	<b>10.91%</b>	<b>11.16%</b>	<b>11.17%</b>	<b>11.33%</b>	<b>11.33%</b>
<b>三、社区商业</b>	<b>1,124.63</b>	<b>2,905.00</b>	<b>4,501.00</b>	<b>6,612.00</b>	<b>8,602.00</b>	<b>9,901.00</b>	<b>9,901.00</b>
社区商业毛利率	<b>10.32%</b>	<b>11.35%</b>	<b>11.53%</b>	<b>11.86%</b>	<b>11.99%</b>	<b>12.09%</b>	<b>12.09%</b>
综合毛利率	<b>8.65%</b>	<b>8.15%</b>	<b>8.10%</b>	<b>8.11%</b>	<b>8.13%</b>	<b>8.15%</b>	<b>8.15%</b>
营业成本合计	<b>88,584.19</b>	<b>149,269.19</b>	<b>174,757.61</b>	<b>194,747.66</b>	<b>209,841.18</b>	<b>221,841.94</b>	<b>221,841.94</b>

(3)附表3：招商物业税金及附加预测表

金额单位：人民币万元

序号	内容	预测年度						
		2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	城市维护建设税	218.02	366.08	430.11	483.67	525.60	557.10	557.10
2	教育费附加	155.73	261.49	307.22	345.48	375.43	397.93	397.93
3	印花税	33.33	61.57	75.92	90.43	98.59	106.28	106.28
4	合计	407.08	689.14	813.25	919.57	999.62	1,061.32	1,061.32

(4)附表4：招商物业管理费用预测表

金额单位：人民币万元

序号	内容	预测年度						
		2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	职工薪酬	634.33	1,049.66	1,154.63	1,212.36	1,272.98	1,298.44	1,298.44
2	咨询、顾问、评估费用	2.81	4.71	5.51	6.15	6.62	7.00	7.00
3	折旧费	4.89	9.78	9.78	9.78	9.78	9.78	9.78
4	低值易耗品	-	-	-	-	-	-	-
5	办公费	1.94	3.25	3.80	4.24	4.57	4.83	4.83
6	租赁费	-	-	-	-	-	-	-
7	业务招待费	5.24	8.78	10.27	11.44	12.33	13.04	13.04
8	交通差旅费	3.49	5.85	6.85	7.63	8.22	8.70	8.70
9	长期待摊费用摊销	-	-	-	-	-	-	-
10	汽车费用	34.81	58.34	68.27	76.08	82.00	86.71	86.71

11	通讯费	12.12	20.31	23.77	26.49	28.55	30.19	30.19
12	修理费	-	-	-	-	-	-	-
13	水电费	0.58	0.98	1.14	1.27	1.37	1.45	1.45
14	报刊杂志费	3.01	5.04	5.89	6.57	7.08	7.49	7.49
15	会议费	0.10	0.16	0.19	0.21	0.23	0.24	0.24
16	信息技术费	-	-	-	-	-	-	-
17	会员年费	-	-	-	-	-	-	-
18	安全费用	-	-	-	-	-	-	-
19	党建工作经费							
20	其他管理费用	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00
	合计	783.32	1,246.86	1,370.10	1,442.22	1,513.73	1,547.87	1,547.87

(5)附表5：招商物业财务费用预测表

金额单位：人民币万元

序号	内容	预测年度						
		2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	银行手续费	42.67	71.50	83.67	93.25	100.50	106.27	106.27
2	合计	42.67	71.50	83.67	93.25	100.50	106.27	106.27

(6)附表6: 招商物业所得及净利润预测表

金额单位: 人民币万元

序号	内容	预测年度						
		2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	营业收入	96,969.66	162,508.24	190,156.11	211,935.17	228,410.32	241,529.26	241,529.26
2	营业成本	88,584.19	149,269.19	174,757.61	194,747.66	209,841.18	221,841.94	221,841.94
3	营业税费	407.08	689.14	813.25	919.57	999.62	1,061.32	1,061.32
4	管理费用	783.32	1,246.86	1,370.10	1,442.22	1,513.73	1,547.87	1,547.87
5	财务费用	42.67	71.50	83.67	93.25	100.50	106.27	106.27
6	利润总额	7,152.41	11,231.55	13,131.48	14,732.47	15,955.28	16,971.86	16,971.86
7	所得税费用	1,786.95	2,807.89	3,282.87	3,683.12	3,988.82	4,242.97	4,242.97
8	净利润	5,365.46	8,423.66	9,848.61	11,049.35	11,966.46	12,728.90	12,728.90

(7)附表7: 招商物业资本性支出预测表

金额单位: 人民币万元

序号	内容	预测年度						
		2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	固定资产支出	100.00	160.00	160.00	160.00	116.91	114.13	114.13
2	合计	100.00	160.00	160.00	160.00	116.91	114.13	114.13

(8)附表8：招商物业营运资金预测表

金额单位：人民币万元

序号	内容	预测年度							
		2019年 1-3	2019年 4-12	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	营运货币资金	6,245.80	10,167.47	12,826.73	15,009.01	16,721.12	18,015.36	19,048.02	19,048.02
2	应收账款	24,185.80	25,698.43	35,995.58	42,119.58	46,943.64	50,592.89	53,498.73	53,498.73
3	预付账款	501.60	426.55	597.08	699.03	778.99	839.36	887.37	887.37
4	存货	789.88	938.41	1,313.57	1,537.87	1,713.78	1,846.60	1,952.21	1,952.21
5	其他应收款	1,257.24	1,287.82	1,803.84	2,110.73	2,352.48	2,535.35	2,680.97	2,680.97
6	<b>经营性应收合计</b>	32,980.33	38,518.69	52,536.79	61,476.22	68,510.01	73,829.57	78,067.30	78,067.30
7	应付账款	5,429.72	6,419.58	8,986.01	10,520.41	11,723.81	12,632.44	13,354.88	13,354.88
8	预收账款	4,901.18	5,035.27	7,052.86	8,252.78	9,197.99	9,913.01	10,482.37	10,482.37
9	应付职工薪酬	6,393.74	9,361.01	12,800.88	14,966.25	16,688.73	18,021.67	19,056.32	19,056.32
10	应交税费	843.63	2,169.57	3,038.90	3,555.92	3,963.19	4,271.27	4,516.60	4,516.60
11	其他应付款	13,440.13	15,323.81	21,449.98	25,112.67	27,985.24	30,154.18	31,878.69	31,878.69
12	<b>经营性应付合计</b>	31,008.40	38,309.24	53,328.63	62,408.02	69,558.95	74,992.57	79,288.86	79,288.86
13	营运资金	1,971.93	209.45	-791.84	-931.80	-1,048.94	-1,163.00	-1,221.56	-1,221.56
14	<b>营运资金追加额</b>		-1,762.48	-1,001.29	-139.96	-117.14	-114.06	-58.56	-

(9)附表9:《招商物业股东全部权益价值计算表》

金额单位:人民币万元

序号	内容	预测年度						
		2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	净利润	5,365.46	8,423.66	9,848.61	11,049.35	11,966.46	12,728.90	12,728.90
2	资本性支出	100.00	160.00	160.00	160.00	116.92	114.13	114.13
3	营运资金追加	-1,762.49	-1,001.28	-139.96	-117.14	-114.06	-58.56	-
4	折旧摊销	54.26	92.30	115.70	139.10	159.06	117.89	114.13
5	利息×(1-T)	-	-	-	-	-	-	-
6	企业自由现金流	7,082.21	9,357.24	9,944.27	11,145.59	12,122.67	12,791.22	12,728.90
7	折现率	11.55%	11.55%	11.55%	11.55%	11.55%	11.55%	11.55%
8	折现期	0.375	1.250	2.250	3.250	4.250	5.250	6.250
9	折现值	6,797.79	8,162.26	7,776.18	7,813.16	7,618.21	7,206.04	6,428.44
10	<b>经营性股权评估值</b>	<b>107,459.61</b>						
11	溢余资产	8,914.15						
12	非经营性资产	3,493.81						
13	非经营性负债	3,367.66						
14	付息债务	0.00						
15	<b>股东全部权益评估值</b>	<b>116,499.91</b>						

## 六、评估技术说明——资产基础法

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。在运用资产基础法进行企业价值评估时，各项资产的价值是根据其具体情况选用适当的评估方法得出。

本次评估涉及的具体评估方法如下。

### (一)货币资金

#### 1. 银行存款

银行存款账面价值为8,167,400.50元，共40个账户，均为人民币账户。主要存放在招商银行股份有限公司新时代支行、招商银行股份有限公司蛇口支行等。评估时，将被评估单位填报的资产评估清查申报表、银行日记账、总账，各开户行的银行存款对账单及企业的银行存款余额调节表核对，对大额存款向开户银行进行了函证，对各银行余额中的未达账项进行检查。对人民币银行存款，以核实的账面价值确定评估价值。最终确认银行存款评估价值为8,167,400.50元。

#### 2. 其他货币资金

其他货币资金账面价值520,189.87元，为保证金账户。评估时，将被评估企业填报的评估清查明细表、明细账、总账，与账单进行核对。经核实账账相符，账实相符，以账面值确定评估值。

最终，其他货币资金评估值为520,189.87元。

### (二)应收账款、预付款项和其他应收款

#### 1. 应收账款

应收账款账面原值241,981,042.17元，坏账准备123,071.41元，账面净值241,857,970.76元。主要为应收物业管理费。评估人员按照评估程序，了解应收款项形成原因、欠款单位的信誉及清欠情况，分析账龄，抽查原始凭证和记账凭证，并对应收款项进行期后发生额测试；选取部分客户进行函证，根据具体情况判断款项的回收数额。根据账龄和可收回性估算评估风险损失为123,071.41元，同时将坏账准备评估为零。最终，以核实后的账面值确定应收账款评估值为241,857,970.76元。



## 2. 预付款项

预付款项账面价值5,016,034.87元，为预付的货款、油费、材料款等。评估人员在核对总账、明细账和报表一致后，逐项核对了预付账款发生的时间、内容，并对大额款项进行了函证，确认基准日账面价值真实、准确。因此，以核实后的账面价值确定评估值。

最终，确定预付款项评估值为5,016,034.87元。

## 3. 其他应收款

其他应收款账面原值175,557,276.06元，坏账准备680,297.76元，账面净值174,876,978.30元。主要为关联方往来款、集团归集款等。评估人员按照评估程序，了解款项形成原因、欠款单位的信誉及清欠情况，分析账龄，抽查原始凭证和记账凭证，对各应收款项进行期后发生额测试，根据具体情况判断款项的回收数额，按每笔款项可能收回的数额确定评估值。选取部分客户进行函证，根据具体情况判断款项的回收数额。根据账龄和可收回性估算评估风险损失为680,297.76元，同时将坏账准备评估为零。最终，以核实后的账面价值确定其他应收款评估值为174,876,978.30元。

### (三)存货——产成品

在评估基准日，存货主要为到家汇库存商品及日常经营所需低值易耗品，到家汇库存商品主要为卷纸、面粉、酸奶等；日常经营所需低值易耗品主要为得力档案盒、打孔器、便利贴等，存放于企业材料库中。账面原值为8,061,817.89元，计提存货跌价准备162,981.66元，账面值7,898,836.23元。评估人员通过部分存货现场抽查盘点以及采取替代程序，确定产成品在评估基准日时实际数量。

1. 对于到家汇库存商品，采用库存商品的销售价格减去税金及附加、销售费用、所得税及适当净利润来确定库存商品的评估价值。

评估值=销售收入-税金及附加-销售费用-所得税-适当净利润

其中：税金及附加、销售费用、管理费用按其占营业收入的比例计算。根据2017及2018年审计报告，税金及附加、销售费用、管理费用的比例分别采用0.34%、0.00%、0.74%比例，由于财务费用占营业收入比例较低，因此本次评估不考虑扣减财务费用。经调查了解，到家汇库存商品均为正常销售商品，考虑扣减50%的净利润。



案例：存货-产成品 评估明细表第1项 德国进口酸奶 德亚(Weidendorf)  
悠慕滋 原味酸奶 200ml\*12

在评估基准日，该项目共计6箱，账面价值为207.93元。

(1)经向企业核实，基准日近期不含税平均销售单价为38.79元/箱，即销售收入=38.79元/箱×6箱=232.74元。

(2)根据评估价值计算公式，以销售收入扣减税金及附加、销售费用、所得税、适当净利润确定评估值。各扣减项目考虑如下：

①税金及附加：根据税金及附加占销售收入的比例0.34%，则税金及附加=232.74元×0.34%=0.79元。

②销售费用：根据销售费用占销售收入的比例0.00%，则销售费用=232.74元×0.00%=0.00元。

③管理费用：根据管理费用占销售收入的比例0.74%，则管理费用=232.74元×0.74%=1.72元。

④所得税：企业所得税税率为25%，则企业所得税=(销售收入-销售成本-税金及附加-销售费用-管理费用)×25%=5.58元。

⑤适当净利润：由于该商品为正常销售商品，应扣减50%净利润，则扣减净利润=净利润×50%=(销售收入-销售成本-税金及附加-销售费用-管理费用-所得税)×50%=8.36元

(3)评估值计算

评估价值=销售收入-税金及附加-销售费用-所得税-适当净利润  
=218.01(元)

2. 对于日常经营所需低值易耗品，经了解，企业产成品周转速度较快，且均为近期购置，价格基本无变化，以核实后的账面值确定评估值。

3. 存货跌价准备计提的是已核销且盘点无实物的库存商品，因此评估为0元。

综上，存货产成品评估值为8,028,889.47元。

(四)可供出售金融资产

可供出售金融资产账面价值为150,000.00元，为对南京招商局物业管理有限公司及武汉招商局物业管理有限公司的投资款。

深圳招商局物业管理有限公司持有南京招商局物业管理有限公司1%的股权



比例,招商局物业管理有限公司持有南京招商局物业管理有限公司99%的股权比例;

深圳招商物业管理有限公司持有武汉招商局物业管理有限公司2%的股权比例,招商局物业管理有限公司持有南京招商局物业管理有限公司98%的股权比例。

各家公司对应的可供出售金融资产以各家公司股东全部权益评估值与股比之积确定评估值。因此可供出售金融资产评估值为7,738,241.00元。

### (五)投资性房地产

#### 1. 评估范围

纳入本次清查评估范围为投资性房地产,在评估基准日账面价值如下所示:

投资性房地产汇总表

金额单位:人民币元		
科目名称	原始入账价值	账面净值
投资性房地产	980,000.00	7,277,300.00
投资性房地产合计	980,000.00	7,277,300.00

#### 2. 主要资产概况

##### (1)投资性房地产概况

委估投资性房地产为位于深圳市南山区工业大道工业七路华彩花园南山阁的一套住宅楼房,建筑整体为三十层混合结构建筑,建于1995年1月,建筑面积为154.80平方米,委估房产位于第二十七层。

##### (2)权属状况

截至评估基准日,投资性房地产已办理权属证书,权证编号为“深房地字第6015222号”,证载房屋所有权人为招商局蛇口工业区物业管理公司,截至评估基准日,招商局蛇口工业区物业管理公司已变更公司名称为深圳招商物业管理有限公司,房产权属证书尚未做名称变更。

#### 3. 资产核实方法和结果

##### (1)资产清查核实的方法

本次评估采用逐一核实的方法进行清查核实,具体做法是:

- ①根据被评估企业填报的资产评估明细表内容进行核对;
- ②核实资产的产权状况、结构类型、建成年月、建筑面积等基本参数;



③根据核实后的资产评估明细表进行现场勘察，记录资产的位置、周边环境、配套设施等区域因素，同时对评估对象的楼层、朝向、结构、装修和附属设备等情况进行勘察；

④收集资产市场交易价格。

(2)资产清查核实的结果

①经清查，委估房产已办理房地产所有权证，证载权利人为招商局蛇口工业区物业管理公司，截至评估基准日，招商局蛇口工业区物业管理公司已变更公司名称为深圳招商物业管理有限公司，房产权属证书尚未完成名称变更。

②经评估人员现场勘察，委估资产维修保养良好，内部设施完善，使用正常。

③截至到评估基准日，委估资产产权清晰，不存在抵押、担保等他项权利。

④委估资产所分摊的土地使用权性质为出让。

4. 评估方法

(1)评估方法的选用

房地产评估通常采用的方法有成本法、收益法和市场法。

由于委估对象能够收集到评估对象所在区域综合的租赁价格，故本次评估具备采用收益法的适用条件。

由于委估资产为住宅，周边类似房地产近期成交和出售案例较多，故本次评估具备采用市场法评估的条件。

由于委估资产为综合，成本法无法反映市场现状和未来可能带来的收益等因素影响，故本次评估不适宜采用成本法。

因此，本次评估采用收益法和市场法进行评估。

(2)方法一：收益法

收益法是求取委估对象未来的正常纯收益，选用适当的还原利率将其折现到估价时点后累加，以此估算委估对象的客观合理价格或价值的方法。此方法适用对象是有收益或有潜在收益的房地产，适用的条件是房地产的收益和风险都可以量化。收益法的基本公式：

$$P=R \div (r-i) \times \{1-[(1+i)/(1+r)]^n\}$$



其中：P——房地产价格

R——第 1 个年度预期收益额

r——房地产折现率

n——房地合一收益期

i——收益年递增率

A. 确定房地产的年租金收入。

年租金收入 = 租赁单价 × 建筑面积 × 出租率

评估人员经过实地勘察，与委估对象处于同一区域的类似房屋出租经营情况较多，因此根据产权持有者提供的租赁合同书以及周边区市场调查情况确定租赁单价，根据深圳市统计局网站近五年深圳市居民消费价格总水平增长率确定租金以每年 2.16% 递增。

B. 确定房地产年总费用：委估房地产在正常出租年份的年总费用包括：该房地产的管理费用、保险费、维修费、经营税金(包括：增值税、城市维护建设税及教育费附加、房产税、印花税)等；上述成本的计算是按照国家及当地政府的规定或参照行业惯例进行的，其中涉及的重置成本是综合委估房地产具体情况及一般市场行情取定的。

C. 确定房地产的年纯收益：房地产的年纯收益是其房地产年租金收入减房地产年总费用的余额。

D. 确定折现率：采用安全利率加风险调整值法。

E. 确定收益期限：房地产的收益期限根据房屋建筑物的经济使用期限和土地尚可使用期限按照孰短原则确定。

F. 确定房地产价值。

(3)方法二：市场比较法

市场比较法是在求取一宗委估房地产价格时，依据替代原理，将委估房地产与类似房地产的近期交易价格进行对照比较，通过对交易期日、交易情况、区域因素和个别因素等进行修正，得出委估房地产在评估基准日的价格。

市场比较法的计算公式为：

案例修正价格 = 案例价格 × a × b × c × d

a = [(交易日期修正)/100]

b = [100/(交易情况修正)]



$$c=[100/(\text{区域因数修正})]$$

$$d=[100/(\text{个别因数修正})]$$

### 5. 评估案例：华彩花园南山阁（房屋建筑物评估明细表序号 1）

#### ●收益法

##### (1) 房地产年租金的确定

评估人员经过实地勘察，与委估对象处于同一区域的类似房屋出租经营情况较多，本次选取类似物业出租案例，进行比较修正后得到委估对象的出租单价，具体情况如下：

##### ① 选取可比案例

房屋建筑物交易实例调查表

比较因素	评估对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
物业名称	华彩花园南山阁 27D	阳光棕榈园一期	创世纪滨海花园	向南瑞峰花园
租金含税价格(元/月)	待估	9,500	9,800	9,500
交易时间	2019 年 3 月	2019 年 4 月	2019 年 4 月	2019 年 4 月
市场状况	正常	正常	正常	正常
交易情况	正常	正常	正常	正常
区域因素描述	基础设施完备度	电力、供水、排水、通讯系统保证供给	电力、供水、排水、通讯系统保证供给	电力、供水、排水、通讯系统保证供给
	公共设施完备度	学校、医院、银行较近，商业等配套设施齐全。	学校、医院、银行较近，商业等配套设施齐全。	学校、医院、银行较近，商业等配套设施齐全。
	交通便捷程度	附近有公交、地铁，交通较便捷	附近有公交、地铁，交通较便捷	附近有公交、地铁，交通较便捷
	商业聚集程度	商业聚集程度较好	商业聚集程度较好	商业聚集程度较好
	环境质量	较安静，卫生、空气质量好	较安静，卫生、空气质量好	较安静，卫生、空气质量好
个别因素描述	临街状况	南海大道	前海路	滨海大道
	建成年份	1995 年	2011 年	2001 年
	建筑面积(m <sup>2</sup> )	154.8	145	142
	所在楼层	高层	中层	中层
	朝向	南北	南北	南
	装修情况	简装修	简装修	简装修
	物业管理	一般	较好	一般
	建筑结构	框架	框架	框架

##### ② 编制比较因素条件说明表

##### A. 进行交易期日修正



设定委估对象评估基准日价格指数为 100，因所选案例的交易日期与评估基准日相近，故比较实例交易期日价格指数均为 100。

#### B. 进行交易情况修正

由于委估对象与可比案例都是正常的市场出租价格，因此无需进行交易情况修正。

#### C. 进行区域因素修正

区域因素修正系数=委估对象区域因素指数/比较实例的区域因素指数

以委估对象区域因素为基准，根据委估对象与比较实例在商业集聚程度和交通便捷度等方面的差异进行对比打分。

#### D. 进行个别因素修正

以委估对象个别因素为基准，根据委估对象与比较实例在建筑结构、装修情况和楼层情况等方面的差异进行对比打分，打分结果详见下表：

房屋建筑物比较因素条件指数表

比较因素	评估对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3	
物业名称	华彩花园南山阁 27D	阳光棕榈园一期	创世纪滨海花园	向南瑞峰花园	
租金价格(元/月)	待估	9,500	9,800	9,500	
交易时间	100	100	100	100	
市场状况	100	100	100	100	
交易情况	100	100	100	100	
区域因素描述	基础设施完备度	100	100	100	
	公共设施完备度	100	100	100	
	交通便捷程度	100	100	100	
	商业聚集程度	100	100	100	
	环境质量	100	100	100	
个别因素描述	临街状况	100	100	100	
	建成年份	100	102	102	
	建筑面积(m <sup>2</sup> )	100	100	100	
	所在楼层	100	100	100	
	朝向	100	100	100	
	装修情况	100	100	100	102
	物业管理	100	102	100	100
	建筑结构	100	100	100	100

#### ③编制比较因素修正系数调整表并测算租金单价

根据比较因素条件指数表，编制比较因素修正系数表并测算比准价格，



具体情况详见下表：

比较因素修正系数=委估对象条件指数/可比实例条件指数

房屋建筑物因数比较修正系数表

比较因素	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
物业名称	阳光棕榈园一期	创世纪滨海花园	向南瑞峰花园
租金价格(元/月)	9,500	9,800	9,500
交易时间	100/100	100/100	100/100
市场状况	100/100	100/100	100/100
交易情况	100/100	100/100	100/100
区域因素描述	基础设施完备度	100/100	100/100
	公共设施完备度	100/100	100/100
	交通便捷程度	100/100	100/100
	商业聚集程度	100/100	100/100
	环境质量	100/100	100/100
个别因素描述	临街状况	100/100	100/100
	建成年份	100/102	100/100
	建筑面积(m <sup>2</sup> )	100/100	100/100
	所在楼层	100/100	100/100
	朝向	100/100	100/100
	装修情况	100/100	100/100
	物业管理	100/102	100/100
	建筑结构	100/100	100/100
综合修正系数	1.0000	1.0000	1.0000
区域因素修正系数	1.0000	1.0000	1.0000
个别因素修正系数	0.9612	1.0000	0.9612
比准价格	9,500	9,800	9,500
权重	1/3	1/3	1/3
价格(元/月)	9,400.00		

#### ④空置率及租金损失率的确定

由于被评估房地产所在的位置深圳市南山区类似住宅房产需求较为旺盛，类似房产物业均接近满租状态，对租金价格的影响较小，因此不考虑房屋空置率及租金损失率。

#### ⑤房租增长率

考虑到物价上涨的影响，经查阅深圳市统计局网站，2014年至2018年期间深圳市居民消费价格总水平增长率如下：



年份	深圳市居民消费价格总水平增长率
2014	2.00%
2015	2.20%
2016	2.40%
2017	1.40%
2018	2.80%

2014 年至 2018 年期间深圳市居民消费价格总水平增长率平均值为 2.16%，因此确定后续期间的租金增长率为 2.16%。

#### ⑥房地产出租年收入的确定

计算得出被评估房地产在基准日附近的租赁价格为 9,400.00 元/月。

首年租金收入=月租金×可出租月份

$$=9,400.00 \times 9$$

$$= 84,600 \text{ (元)}$$

后续期间的租金增长率为 2.16%。

#### (2)房地产出租年总费用的确定

房地产租金中不包含物业管理费，需要由承租人另行支付，但租金收入包含增值税，因此需计算的出租费用包括房产税、增值税、附加税、印花税、房屋维修费、房屋保险费和房屋管理费。

①根据《中华人民共和国房产税暂行条例》第三条和第四条的规定“房产出租的，以房产租金收入为房产税的计税依据”。“依照房产租金收入计算缴纳的，税率为12%。”因此本次评估以不含增值税房地产出租收入为基数计算房产税；

②增值税：增值税按一般纳税人征收标准缴纳，本次评估按增值税税率 9% 计算；附加税：附加税包括城市维护建设税 7%、教育费(含地方)附加 5%，计税基础为应缴纳增值税额；

③印花税税率为 0.1%，以不含增值税房地产出租收入为基数计算；

④根据对类似结构房屋的维修和保养费用的测算和分析，确定年维修费为不含增值税房地产出租收入的 2%；

⑤房屋保险费根据委估对象的重置成本、用途并参考以前年度保险费用数据确定为房屋重置成本的 0.20%；

⑥房屋管理费为维持委估对象正常出租经营所发生的水电等费用，本次评估参考以前年度数据并结合类似物业正常管理费用水平，确定其费率为 3%，



以不含增值税房地产出租收入为基数计算。

### (3)综合资本化率的确定

采用无风险报酬率加风险报酬率的方式确定折现率。无风险报酬率取一年期存款利率(1.5%)，风险报酬率考虑该房产的实际收益情况及房地产租赁市场的收益情况。综合考虑后确定折现率取 7%。

### (4)确定收益年限

由于房地产所占用的土地使用权到期日为 2043 年 2 月 17 日，截至评估基准日土地使用权剩余使用年限为 23.89 年，建筑物的剩余经济耐用年限为 35.76 年，小于建筑物的剩余经济耐用年限，根据深府（2004）73 号《深圳市到期房地产续期若干规定》第三条和第四条规定，按有偿使用土地的原则延长土地使用年期，因此按照孰长原则收益年限取 35.76 年。因此综合确定房地产剩余收益年限为 35.76 年。

### (5)基准日至土地使用权剩余年限内收益价值：



## 深圳市南山区华彩花园南山阁房地产价值评估计算表（一）

评估基准日：2019年3月31日

项目	2019年3月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
年租金(元/月)	9,400.00	9,603.04	9,810.47	10,022.38	10,238.86	10,460.02	10,685.96	10,916.78	11,152.58	11,393.48	11,639.58	11,890.99	12,147.84
月数	9	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
空置率													
租金收入	84,600	115,236	117,726	120,269	122,866	125,520	128,232	131,001	133,831	136,722	139,675	142,692	145,774
增值税及附加	7,823.56	10,656.69	10,886.95	11,122.12	11,362.29	11,607.72	11,858.52	12,114.59	12,376.30	12,643.65	12,916.73	13,195.74	13,480.75
房产税	9,313.76	12,686.53	12,960.66	13,240.62	13,526.53	13,818.72	14,117.28	14,422.13	14,733.69	15,051.96	15,377.06	15,709.21	16,048.51
印花税、土地使用税	84.60	115.24	117.73	120.27	122.87	125.52	128.23	131.00	133.83	136.72	139.68	142.69	145.77
管理费用	2,328.44	3,171.63	3,240.17	3,310.16	3,381.63	3,454.68	3,529.32	3,605.53	3,683.42	3,762.99	3,844.27	3,927.30	4,012.13
维修费用	1,552.29	2,114.42	2,160.11	2,206.77	2,254.42	2,303.12	2,352.88	2,403.69	2,455.61	2,508.66	2,562.84	2,618.20	2,674.75
保险费	155.23	211.44	216.01	220.68	225.44	230.31	235.29	240.37	245.56	250.87	256.28	261.82	267.48
年净收益	63,342.12	86,280.05	88,144.37	90,048.38	91,992.82	93,979.93	96,010.48	98,083.69	100,202.59	102,367.15	104,578.14	106,837.04	109,144.61
资本化率	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
年限	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75	6.75	7.75	8.75	9.75	10.75	11.75	12.75
折现系数	0.9505	0.8883	0.8302	0.7759	0.7251	0.6777	0.6334	0.5919	0.5532	0.5170	0.4832	0.4516	0.4220
净现值	60,206.69	76,642.57	73,177.46	69,868.54	66,703.99	63,690.20	60,813.04	58,055.74	55,432.07	52,923.82	50,532.16	48,247.61	46,059.03
评估现值总和													1,419,300.00（取整）



## 深圳市南山区华彩花园南山阁房地产价值评估计算表（二）

评估基准日：2019年3月31日

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年
年租金(元/月)	12,410.23	12,678.29	12,952.14	13,231.91	13,517.72	13,809.70	14,107.99	14,412.72	14,724.03	15,042.07	15,366.98	15,698.91
月数	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
空置率												
租金收入	148,923	152,139	155,426	158,783	162,213	165,716	169,296	172,953	176,688	180,505	184,404	188,387
增值税及附加	13,771.96	14,069.37	14,373.34	14,683.79	15,000.98	15,324.93	15,656.00	15,994.19	16,339.59	16,692.57	17,053.14	17,421.48
房产税	16,395.19	16,749.25	17,111.12	17,480.70	17,858.31	18,243.96	18,638.09	19,040.70	19,451.89	19,872.11	20,301.36	20,739.85
印花税、土地使用税	148.92	152.14	155.43	158.78	162.21	165.72	169.30	172.95	176.69	180.51	184.40	188.39
管理费用	4,098.80	4,187.31	4,277.78	4,370.17	4,464.58	4,560.99	4,659.52	4,760.17	4,862.97	4,968.03	5,075.34	5,184.96
维修费用	2,732.53	2,791.54	2,851.85	2,913.45	2,976.39	3,040.66	3,106.35	3,173.45	3,241.98	3,312.02	3,383.56	3,456.64
保险费	273.25	279.15	285.19	291.34	297.64	304.07	310.63	317.34	324.20	331.20	338.36	345.66
年净收益	111,502.35	113,910.24	116,371.29	118,884.77	121,452.89	124,075.67	126,756.11	129,494.20	132,290.68	135,148.56	138,067.84	141,050.02
资本化率	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
年限	13.75	14.75	15.75	16.75	17.75	18.75	19.75	20.75	21.75	22.75	23.75	24.75
折现系数	0.3944	0.3686	0.3445	0.3220	0.3009	0.2812	0.2628	0.2456	0.2296	0.2145	0.2005	0.1874
净现值	43,976.53	41,987.31	40,089.91	38,280.90	36,545.17	34,890.08	33,311.51	31,803.78	30,373.94	28,989.37	27,682.60	26,432.77
评估现值总和	1,419,300.00（取整）											

## 深圳市南山区华彩花园南山阁房地产价值评估计算表（三）

评估基准日：2019年3月31日

项目	2044年	2045年	2046年	2047年	2048年	2049年	2050年	2051年	2052年	2053年	2054年
年租金(元/月)	16,038.01	16,384.43	16,738.33	17,099.88	17,469.24	17,846.58	18,232.07	18,625.88	19,028.20	19,439.21	19,859.10
月数	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
空置率											
租金收入	192,456	196,613	200,860	205,199	209,631	214,159	218,785	223,511	228,338	233,271	238,309
增值税及附加	17,797.77	18,182.19	18,574.94	18,976.20	19,386.06	19,804.80	20,232.59	20,669.64	21,116.03	21,572.22	22,038.12
房产税	21,187.82	21,645.47	22,113.03	22,590.72	23,078.64	23,577.14	24,086.42	24,606.72	25,138.13	25,681.21	26,235.85
印花税、土地使用税	192.46	196.61	200.86	205.20	209.63	214.16	218.79	223.51	228.34	233.27	238.31
管理费用	5,296.95	5,411.37	5,528.26	5,647.68	5,769.66	5,894.28	6,021.61	6,151.68	6,284.53	6,420.30	6,558.96
维修费用	3,531.30	3,607.58	3,685.50	3,765.12	3,846.44	3,929.52	4,014.40	4,101.12	4,189.69	4,280.20	4,372.64
保险费	353.13	360.76	368.55	376.51	384.64	392.95	401.44	410.11	418.97	428.02	437.26
年净收益	144,096.57	147,209.02	150,388.86	153,637.57	156,955.93	160,346.15	163,809.75	167,348.22	170,962.31	174,655.78	178,427.86
资本化率	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
年限	25.75	26.75	27.75	28.75	29.75	30.75	31.75	32.75	33.75	34.75	35.75
折现系数	0.1751	0.1637	0.1530	0.1430	0.1336	0.1249	0.1167	0.1091	0.1019	0.0953	0.0890
净现值	25,231.31	24,098.12	23,009.50	21,970.17	20,969.31	20,027.23	19,116.60	18,257.69	17,421.06	16,644.70	15,880.08
评估现值总和	1,419,300.00（取整）										



### (6)建筑物残余价值

截止评估基准日，经市场调研，同类型的物业的重置全价为3,000元/平方米。

$$\begin{aligned} \text{残余价值} &= \text{重置全价} \times \text{残值率} \\ &= 154.80 \times 3,000 \times 15\% \\ &= 69,660.00 \text{ (元)} \end{aligned}$$

### (7)评估值确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{建筑物剩余年限内收益价值} + \text{建筑物残余价值} \\ &= 1,419,300.00 + 69,660.00 \\ &= 1,489,000.00 \text{ (元) 取整} \end{aligned}$$

## ●市场法

### (1)确定可比交易实例

评估人员到有关房地产租售机构及周边社区实地调查咨询，经比较选择建筑规模、结构、用途相近的三个比较实例，选取的交易价格为不含税价格。

三个可比实例与委估房地产物业状况汇总列表如下：

房屋建筑物交易实例调查表

比较因素	估价对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
物业名称	华彩花园南山阁 27D	华彩花园案例 1	华彩花园案例 2	华彩花园案例 3
交易时间	2019 年 3 月	2019 年 5 月	2019 年 5 月	2019 年 5 月
市场状况	正常	挂牌价	挂牌价	挂牌价
交易情况	正常	正常	正常	正常
交易不含税价格(元/m <sup>2</sup> )	待估	45,100	48,900	50,300
区域因素描述	基础设施完备度	电力、供水、排水、通讯系统保证供给	电力、供水、排水、通讯系统保证供给	电力、供水、排水、通讯系统保证供给
	公共设施完备度	学校、医院、银行较近，商业等配套设施齐全。	学校、医院、银行较近，商业等配套设施齐全。	学校、医院、银行较近，商业等配套设施齐全。
	交通便捷程度	附近有公交、地铁，交通较便捷	附近有公交、地铁，交通较便捷	附近有公交、地铁，交通较便捷
	商业聚集程度	商业聚集程度较好	商业聚集程度较好	商业聚集程度较好
	环境质量	较安静，卫生、空气质量较好	较安静，卫生、空气质量较好	较安静，卫生、空气质量较好
个别因素描述	临街状况	南海大道	南海大道	南海大道
	新旧程度	一般	一般	一般
	建筑面积(m <sup>2</sup> )	154.8	155	95
	所在楼层	高层	中层	高层
	朝向	南北	南北	南北
	装修情况	一般	精装修	一般
	物业管理	一般	一般	一般



房屋建筑物交易实例调查表

比较因素	估价对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
物业名称	华彩花园南山阁 27D	华彩花园案例 1	华彩花园案例 2	华彩花园案例 3
建筑结构	框架	框架	框架	框架
权益因素描述	权属清晰状况	权属清晰	权属清晰	权属清晰
	担保物权情况	无抵押、担保	无抵押、担保	无抵押、担保
	租赁或占用情况	无租赁或占用	无租赁或占用	无租赁或占用
	拖欠税费情况	无	无	无
	查封情况	无限制权力情况	无限制权力情况	无限制权力情况

(2)因素比较

根据比较因素条件确定比较因素条件指数，以待估房地产条件为100，将可比实例条件与之比较，根据上表所述情况，指数增加或减少。详见比较因素条件指数表。

房屋建筑物比较因素条件指数表

比较因素	估价对象	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
物业名称	华彩花园南山阁 27D	华彩花园案例 1	华彩花园案例 2	华彩花园案例 3
交易价格(元/m <sup>2</sup> )	待估	45,100	48,900	50,300
交易时间	100	100	100	100
市场状况	100	100	100	100
交易情况	100	100	100	100
区域因素	基础设施完备度	100	100	100
	公共设施完备度	100	100	100
	交通便捷程度	100	100	100
	商业聚集程度	100	100	100
	环境质量	100	100	100
个别因素	临街状况	100	100	100
	新旧程度	100	100	100
	建筑面积(m <sup>2</sup> )	100	100	102
	所在楼层	100	98	100
	朝向	100	100	100
	装修情况	100	102	102
	物业管理	100	100	100
	建筑结构	100	100	100
权益因素描述	权属清晰状况	100	100	100
	担保物权情况	100	100	100
	租赁或占用情况	100	100	100
	拖欠税费情况	100	100	100
	查封情况	100	100	100

(3)根据比较因素指数计算比较因素修正系数

房屋建筑物因数比较修正系数表

比较因素	可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
物业名称	华彩花园案例 1	华彩花园案例 2	华彩花园案例 3
交易价格(元/m <sup>2</sup> )	45,100	48,900	50,300
交易时间	100/100	100/100	100/100
市场状况	100/100	100/100	100/100
交易情况	100/100	100/100	100/100
区域	基础设施完备度	100/100	100/100



房屋建筑物因数比较修正系数表

比较因素		可比实例 1	可比实例 2	可比实例 3
物业名称		华彩花园案例 1	华彩花园案例 2	华彩花园案例 3
因素描述	公共设施完备度	100/100	100/100	100/100
	交通便捷程度	100/100	100/100	100/100
	商业聚集程度	100/100	100/100	100/100
	环境质量	100/100	100/100	100/100
个别因素描述	临街状况	100/100	100/100	100/100
	新旧程度	100/100	100/100	100/100
	建筑面积(m <sup>2</sup> )	100/100	100/102	100/102
	所在楼层	100/98	100/100	100/100
	朝向	100/100	100/100	100/100
	装修情况	100/102	100/100	100/102
	物业管理	100/100	100/100	100/100
	建筑结构	100/100	100/100	100/100
	权益因素描述	权属清晰状况	100/100	100/100
	担保物权情况	100/100	100/100	100/100
	租赁或占用情况	100/100	100/100	100/100
	拖欠税费情况	100/100	100/100	100/100
	查封情况	100/100	100/100	100/100
综合修正系数		1.0000	1.0000	1.0000
区域因素修正系数		1.0000	1.0000	1.0000
个别因素修正系数		1.0004	0.9804	0.9612
权益因素修正系数		1.0000	1.0000	1.0000
比准价格		45,118	47,942	48,348
权重		1/3	1/3	1/3
单价		47,100.00		
建筑面积		154.8		
总价		7,291,080.00		

#### (4)确定比准价格

$$\begin{aligned} \text{比准价格} &= (\text{案例1比准价} + \text{案例2比准价} + \text{案例3比准价}) / 3 \\ &= (45,118 + 47,942 + 48,348) / 3 \\ &= 47,100.00 \text{ (元/平方米, 取整)} \end{aligned}$$

#### (5)评估结果

$$\text{委估房产评估值} = 47,100.00 \times 154.8 = 7,291,100.00 \text{ (元, 取整)}$$

### 7. 评估结果及分析

#### (1)评估结果

由于市场比较法较收益法更具有说服力，因此本次采用市场比较法确定评估值，评估结果如下：

#### 投资性房地产资产评估结果汇总表

单位：人民币元



科目名称	账面价值		评估价值		增值额	增值率
	原值	净值	原值	净值		
投资性房地产	7,277,300.00	7,277,300.00	7,291,100.00	7,291,100.00	13,800.00	0.19%
投资性房地产合计	7,277,300.00	7,277,300.00	7,291,100.00	7,291,100.00	13,800.00	0.19%

## (2)评估结果分析

由于投资性房地产是公允价值入账，故本次评估增减值变化不大。

## (六)设备类固定资产

### 1. 评估范围

纳入本次评估范围内的设备类固定资产在评估基准日的数量和账面值如表所示：

设备类固定资产汇总表

金额单位：人民币元

编号	科目名称	数量	账面价值	
			原值	净值
1	车辆	21	2,940,797.52	937,755.92
2	电子设备	1203	6,698,344.60	1,552,849.61
合计			9,639,142.12	2,490,605.53
减：减值准备				
合计			9,639,142.12	2,490,605.53

### 2. 资产概况

纳入本次评估范围的设备类资产包括车辆和电子设备等。设备类资产的性能、精度、效率等技术状态较好，公司的设备管理及维修制度较为一般，各种设备按规定维修保养，定期进行设备状态检查，使用中能执行操作规程、正确合理的使用设备，至评估基准日，未发生过重大设备事故，设备运行状态较好。

#### (1)车辆

主要包括别克 GL8 商务车、金杯车、东风日产皮卡、本田雅阁等共计 19 辆及 2 辆摩托车。其中车牌号粤 B848D5 的日产皮卡 2017 年已经报废处置。截至评估基准日，车辆管理规范，定期维护保养，正常使用。

#### (2)电子设备

主要有电脑、服务器、打印机、空调、网络系统及清洁设备等，个别电脑使用年限较长。截至评估基准日，设备管理规范，正常使用。

### 3. 资产核实方法和结果



### (1)资产核实方法

在账表核对相符的基础上，评估人员在被评估企业有关人员的配合下，对设备类固定资产进行现场核实工作，在条件具备的情况下勘察其运行状况，对其重要设备采用现场逐项调查的方法，对其他设备采用抽样调查的方法，如条件所限无法进行现场勘察，则采用替代方式进行，以核查资产的现时状况并收集有关技术资料，验证相关权属资料。

### (2)资产核实结果

经现场核实，设备类固定资产权属清晰，设备运行正常。

## 4. 评估方法

根据评估目的和委估资产的特点，假定按现行用途继续使用，在现场勘察的基础上，采用重置成本法进行评估。

基本公式：评估价值=重置全价×成新率

在评估基准日，该公司为增值税一般纳税人，在重置全价的确定中设备购置价均采用不含税价格计算。

### (1)重置全价的确定

#### ①车辆

按照现行市场价格，加上车辆购置税、牌照费等合理费用确定重置全价。

#### ②电子设备

能查到现行市场价格的电子设备，根据分析选定的现行市价直接确定重置全价；不能查到现行市场价格的，选取功能相近的替代产品市场价格并相应调整作为其重置全价。

### (2)成新率的确定

①车辆，主要采用观察法和理论成新率综合确定，其计算公式为：

综合成新率=观察法成新率×60%+理论成新率×40%

A. 观察法。观察法是车辆各主要部位进行观察鉴定，并综合考虑资产的设计、制造、使用、磨损、维护、修理情况和物理寿命等因素，将评估对象与其全新状态相比较，考察由于使用磨损和自然损耗对资产的功能、使用效率带来的影响，判断被评估车辆的成新率。

B. 理论成新率。参照商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》，理论成新率的确定按照使用年限法成



新率和里程法成新率孰低，其中使用年限法成新率其计算公式为：

$$\text{年限法成新率} = \frac{\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\%$$

里程法成新率其计算公式为：

$$\text{里程法成新率} = \frac{\text{规定行驶里程} - \text{已行驶里程}}{\text{规定行驶里程}} \times 100\%$$

## ②电子设备

对电子设备主要采用年限法确定成新率。其计算公式为：

$$\text{使用年限法成新率} = \frac{\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\%$$

## 5. 评估结果

经评估后，设备类固定资产在评估基准日 2019 年 3 月 31 日的评估结果如表所示：

设备类固定资产评估汇总表

金额单位：人民币元

编号	科目名称	账面价值		评估价值		增值额	增值率
		原值	净值	原值	净值		
1	车辆	2,940,797.52	937,755.92	2,210,324.00	1,470,007.00	532,251.08	56.76%
2	电子设备	6,698,344.60	1,552,849.61	4,326,382.00	2,253,832.00	700,982.39	45.14%
	合计	9,639,142.12	2,490,605.53	6,536,706.00	3,723,839.00	1,233,233.47	49.52%

评估后，设备类固定资产评估增值 1,233,233.47 元，增值率为 49.52%。其中，车辆评估后增值 532,251.08 元，增值率为 56.76%；电子设备评估后增值 700,982.39 元，增值率为 45.14%。

从总体上讲，该公司设备类固定资产评估值与账面价值比较所发生的变化主要体现在以下几个方面：

(1)在车辆方面，近年来的车辆购置价格一直呈下降趋势，使得重置全价不断下降，但由于车辆折旧年限相对较短，账面净值相对较低，故导致车辆评估增值。

(2)在电子设备方面，虽然电脑等电子设备更新换代速度较快，价格下降较快，但部分设备折旧年限相对较短，账面净值相对较低，导致评估增值。

## 6. 评估案例

案例 1 别克商务车 车辆清查评估明细表第 15 项



### (1)资产概况

该车是公司的办公车辆，为别克 SGm6531UAAF 型商务车。车身尺寸：长宽高为 5256×1878×1776 (mm)，总质量 2415KG，采用通用 LCV型发动机，排量 2.4L，功率 142kw，该车于 2017 年 11 月新近购置并投入使用，账面原值 296,469.04元，账面净值226,057.69 元。

### (2)重置全价的确定

依据当地汽车市场信息，目前该型车含税价为 244,900 元，车辆购置税为不含税车价的 10%，牌照等其他费用 500 元，则：

$$\begin{aligned} \text{重置全价} &= \text{车价(不含税)} + \text{车辆购置税} + \text{其他费用} \\ &= 244,900 / 1.16 + 244,900 / 1.16 \times 10\% + 500 \\ &= 232,733(\text{元}) \end{aligned}$$

### (3)成新率的确定

#### ①理论成新率

##### A. 使用年限法成新率

评估人员参考商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》的规定，并结合该车型市场实际使用状况，确定该车经济使用年限为 15 年，截至评估基准日已使用年限为 1.4 年，依据使用年限法计算其成新率如下：

$$\begin{aligned} \text{使用年限法成新率} &= \frac{\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\% \\ &= (15 - 1.4) / 15 \times 100\% \\ &= 91\% \end{aligned}$$

##### B. 里程法成新率

参照商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号《机动车强制报废标准规定》的规定，该车规定行驶里程为 60 万公里。该车截止评估基准日已行驶 14,459 公里。由此计算的里程法成新率为：

$$\begin{aligned} \text{行驶里程法成新率} &= (\text{规定行驶里程} - \text{已行驶里程}) / \text{规定行驶里程} \times 100\% \\ &= (600,000 - 14,459) / 600,000 \times 100\% \\ &= 98\% \end{aligned}$$

理论成新率按年限法成新率与里程法成新率孰低原则确定，故理论成新率为 91%。



## ②观察法成新率

目前车辆运行正常，评估人员现场观察记录如下：

现场观察鉴定表

序号	部位	观察记录	标准分	评估分
1	外观及内饰	车辆漆色良好，车身轻微碰撞磨损痕迹，划痕；座椅无磨损，顶板、内饰较清洁干净。	10	9
2	电控系统	车内仪表齐全，照明灯光齐全，仪表显示良好，电动控制良好。	15	14
3	发动机	发动机状况良好，怠速状态平稳，无异响。	25	23
4	变速箱	状况良好，无异响，挡位准确，挂挡顺畅。	20	18
5	制动	刹车灵敏，无跑偏现象。	20	18
6	其他	传动系统，悬挂系统及底盘状况良好。	10	9
合计			100	91

观察法成新率为 91%。

$$\begin{aligned}\text{③成新率} &= \text{理论成新率} \times 40\% + \text{观察法成新率} \times 60\% \\ &= 91\% \times 40\% + 91\% \times 60\% \\ &= 91\%\end{aligned}$$

### (4)评估值的确定

$$\begin{aligned}\text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{成新率} \\ &= 232,733 \times 91\% \\ &= 211,787(\text{元}, \text{取整})\end{aligned}$$

## 案例 2 联想电脑 电子设备清查评估明细表第 629 项

### (1)资产概况

该设备为公司日常办公使用电脑，型号为联想 M4550，2017 年 1 月购置使用，主要性能参数为：

CPU 系列：英特尔 酷睿 i7 4 代系列

核心/线程数：四核心/八线程

产品类型：商用电脑

机箱类型：立式

内存类型：DDR3 1600MHz

硬盘容量：1TB

显卡类型：入门级独立显卡

显存容量：1GB

账面原值 4,931.62 元，账面净值 1,547.98 元。



## (2)重置全价的确定

参考企业购置价，目前该型号设备售价为每台含税价 4,699 元，故该设备重置全价确定为不含税价 4,051 元。

## (3)成新率的确定

评估人员经过现场勘察，认为该设备使用正常。该类设备经济使用年限为 5 年，截至评估基准日已使用 2.2 年，则：

$$\begin{aligned}\text{使用年限法成新率} &= \frac{\text{经济使用年限}-\text{已使用年限}}{\text{经济使用年限}} \times 100\% \\ &= (5-2.2)/5 \times 100\% \\ &= 56\%\end{aligned}$$

## (4)评估值的确定

$$\begin{aligned}\text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{成新率} \\ &= 4,051 \times 56\% \\ &= 2,269 (\text{元, 取整})\end{aligned}$$

## (七)递延所得税资产

递延所得税资产账面价值为 200,842.27 元，为企业计提应收账款及其他应收款坏账准备产生的递延所得税资产。

$$\begin{aligned}\text{递延所得税资产} &= (\text{应收账款坏账} + \text{其他应收款坏账}) \times 25\% \\ &= 200,842.27 (\text{元})\end{aligned}$$

评估人员按照评估程序，对历史年度形成的递延所得税的基础进行了核查，并对企业计提情况通过查阅有关凭证、账簿等财务资料进行验证，最终，以核实后的递延所得税资产确定评估价值为 200,842.27 元。

## (八)应付账款

应付账款账面价值为 54,297,195.88 元，主要为物业应付款及工程应付款等。评估时，按照评估程序核实应付账款的真实性、完整性后，以核实后账面金额确定评估值为 54,297,195.88 元。

## (九)预收款项

预收款项账面价值为 49,011,794.25 元，主要为物业预售款等。评估时，按照评估程序核实预收款项的真实性、完整性后，以核实后账面金额确定评估值为 49,011,794.25 元。



#### (十)应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值为 63,937,387.10 元，主要是应付职工工资、工会经费等。评估人员按照评估程序，检查上述明细科目的计提和支出情况，确认其真实性、完整性以后。最终以核实后的账面价值 63,937,387.10 元确定应付职工薪酬的评估值。

#### (十一)应交税费

应交税费账面价值为 8,436,288.36 元，主要为企业计提且应缴纳的企业所得税、个人所得税、城市维护建设税、教育费附加等，根据被评估单位提供的评估申报明细表，核查账账、账表的一致性，了解企业所执行的税率、优惠政策，核查其真实性、合理性，以核实后的账面价值确认评估值为 8,436,288.36 元。

#### (十二)其他应付款

其他应付款账面价值为 141,573,383.71 元，主要为各类押金、保证金和预提费用等。评估时，按照评估程序核实其他应付款的真实性、完整性后，以核实后需要支付金额确定评估值为 141,573,383.71 元。

#### (十三)长期应付款

长期应付款账面价值为 26,504,481.45 元，主要为企业收取的房屋维修基金。评估时，按照评估程序核实其他应付款的真实性、完整性后，以核实后需要支付金额确定评估值为 26,504,481.45 元。

#### (十四)递延所得税负债

递延所得税负债账面价值为 1,770,631.26 元，系投资性房地产公允价值计量产生暂时性差异导致的递延所得税负债。由于本次评估投资性房地产科目以市场法定价，评估价值不涉及所得税计税基础差异，因此不满足考虑递延所得税负债条件，递延所得税负债评估值为 0 元。

## 七、评估结论及分析

### (一)收益法评估结果

在评估基准日 2019 年 3 月 31 日，深圳招商局物业管理有限公司股东全部权益的评估价值为 116,499.91 万元，较股东全部权益账面价值 10,292.50 万元增值 106,207.41 万元，增值率 1031.89%。

### (二)资产基础法评估结果

在评估基准日 2019 年 3 月 31 日，深圳招商局物业管理有限公司的资产账面价值为 44,845.62 万元，负债账面价值为 34,553.12 万元，净资产账面价值为 10,292.50 万元；评估后，总资产为 45,742.15 万元，负债价值为 34,376.05 万元，净资产价值为 11,366.10 万元。总资产评估值比账面价值增值 896.53 万元，增值率为 2.00%；负债评估值比账面价值减值 177.07 万元，减值率为 0.51%；净资产评估值比账面价值增值 1,073.60 万元，增值率为 10.43%。详见下表：

资产评估结果汇总表

评估基准日：2019 年 3 月 31 日

被评估单位：深圳招商局物业管理有限公司

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
1 流动资产	43,833.74	43,846.75	13.01	0.03%
2 非流动资产	1,011.87	1,895.40	883.53	87.32%
3 可供出售金融资产	15.00	773.82	758.82	5058.80%
4 投资性房地产	727.73	729.11	1.38	0.19%
5 固定资产	249.06	372.38	123.32	49.51%
6 递延所得税资产	20.08	20.08	0.00	0.00%
<b>7 资产总计</b>	<b>44,845.62</b>	<b>45,742.15</b>	<b>896.53</b>	<b>2.00%</b>
8 流动负债	31,725.60	31,725.60	0.00	0.00%
9 非流动负债	2,827.51	2,650.45	-177.06	-6.26%
<b>10 负债总计</b>	<b>34,553.12</b>	<b>34,376.05</b>	<b>-177.07</b>	<b>-0.51%</b>
<b>11 净资产(所有者权益)</b>	<b>10,292.50</b>	<b>11,366.10</b>	<b>1,073.60</b>	<b>10.43%</b>

(三)股东全部权益的两种评估结果的差异如下表所示：

金额单位：人民币万元

评估方法	账面值	评估值	增值额	增值率
收益法	10,292.50	116,499.91	106,207.41	1031.89%
资产基础法		11,366.10	1,073.60	10.43%
方法差异		105,133.81		

### (四)评估结论选择分析说明

资产基础法是立足于资产重置的角度，通过评估各单项资产价值并考虑



有关负债情况，来评估企业价值。收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将被评估企业预期收益资本化或折现，来评估企业价值。是按“将本求利”的逆向思维来“以利索本”，根据未来企业总体收益来评估企业价值。

在采用资产基础法得出的评估结果中，无法涵盖深圳招商局物业管理有限公司的知识、经验、品牌、人才、组织、管理、客户关系等很难单独计量的无形资产价值。而在采用收益法评估时，则可以将这些价值因素综合体现在对预期未来企业总体收益的创造和贡献当中。因此，收益法评估结果所反映的评估价值也更为完整。

基于上述因素，本次评估采用收益法评估结果作为最终评估结论。评估结论为：深圳招商局物业管理有限公司股东全部权益价值为116,499.91万元人民币(大写为：壹拾壹亿陆仟肆佰玖拾玖万玖仟壹佰元整，精确到百位)。