

中通诚资产评估有限公司

对于《关于对中航善达股份有限公司的重组问询函》有关问题的 核查意见

深圳证券交易所公司管理部：

根据贵部于2019年8月29日下发的《关于对中航善达股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函（2019）第20号）的要求，本次交易的评估机构中通诚资产评估有限公司对其中涉及评估的相关问题进行了认真核查，现将具体问题汇报如下：

（三）关于评估及业绩承诺补偿安排

问题6、报告书显示，标的公司2017年、2018年归属于母公司股东的净利润分别为6,792.96万元、14,594.46万元。业绩补偿义务人承诺，如本次交易于2019年度实施完毕，则标的公司2019年度、2020年度及2021年度净利润分别为不低于1.59亿元、1.89亿元、2.15亿元；如本次交易于2020年度实施完毕，则标的公司在业绩承诺期2020年度、2021年度、2022年度净利润分别为不低于1.89亿元、2.15亿元、2.35亿元。报告书称，上述业绩承诺金额参考了《标的资产评估报告》中收益法下净利润的测算，并经交易各方进一步协商后得出。交易完成后，中航善达账面商誉占净资产比例预计达31.60%。请你公司：

（1）补充披露收益法下招商物业合并报表层面各期预测净利润金额，与上述业绩承诺金额的差异及原因；

（2）说明相关业绩承诺指标设置的合理性及可实现性，承诺业绩是否符合标的公司实际经营情况及所处行业发展趋势。

请评估机构、独立财务顾问核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、补充披露收益法下招商物业合并报表层面各期预测净利润金额，与上述业绩承诺金额的差异及原因

本次评估对招商物业母公司及其下属全部子公司分别进行了评估，评估机构对招商物业及其下属控股子公司（不包含合营公司和联营公司）预测期的净利润加和汇总，得到本次评估收益法的预测净利润。本次评估的收益法净利润预测与交易对方的业绩承诺金额的差异比较情况如下：

单位：亿元

	2019年	2020年	2021年	2022年
业绩承诺金额	1.59	1.89	2.15	2.35
本次评估收益法预测净利润	1.44	1.64	1.88	2.06
差异金额	0.15	0.25	0.28	0.29

注1：非全资子公司北京招商局物业管理有限公司的利润已考虑按80%的持股比例计算；

注2：标的公司2019年1-3月实际实现归母净利润0.41亿元，标的公司2019年1-3月实际实现归母净利润与2019年4-12月评估预测净利润加总后为1.44亿元。

业绩承诺金额与收益法下各期预测净利润金额的差异主要包括标的公司溢余货币资金产生的利息收入（计入财务费用）与投资收益。在对标的资产进行收益法评估时，截至评估基准日的溢余货币资金在最终计算评估值时加回，故溢余货币资金在未来实际经营活动中产生的利息收入并未体现在收益法预测净利润中，因此在设置业绩承诺指标时需对相关利息收入进行补充预测与加回；除此以外，招商物业对联营、合营公司深圳招商华侨城物业管理有限公司、招商局漳州开发区南太武产业园物业服务公司与北京招商局天平物业管理有限公司的长期股权投资作为非经营性资产在最终计算评估值时加回，故其产生的投资收益未体现在收益法预测净利润中，因此在设置业绩承诺指标时需对投资收益进行补充预测与加回。

二、说明相关业绩承诺指标设置的合理性及可实现性，承诺业绩是否符合标的公司实际经营情况及所处行业发展趋势。

本次交易的交易对方对标的资产的承诺净利润的构成主要包括业绩承诺期的经营利润与利息收入、投资收益等。业绩承诺指标设置时已经充分考虑了标的公司历史经营情况、同行业公司水平、行业发展趋势等因素，具有合理性及可实现性。具体分析如下：

（一）评估机构对本次评估的收益法中经营利润的预测充分考虑了标的公司

的实际经营情况，假设合理、具有可实现性

1、物业管理业务

影响物业管理板块收入的关键指标为管理面积和物业费单价。

招商物业管理面积的增长来源于借力招商蛇口开发的地产项目和第三方市场业务拓展。在预测未来管理面积时，评估机构充分考虑了历史实际管理面积、历史平均续约率水平、报告期内各期新拓展管理面积水平、管理层未来的拓展计划等，相关假设合理、谨慎。

对于物业费单价，评估机构考虑了历史平均收费水平和变动情况及行业平均物业费变动趋势的数据，并参考了招商物业2018年实际物业费单价、2016年至2018年发布的《中国物业服务百强企业研究报告》及《2017年中国物业服务价格指数研究报告》《2018年中国物业服务价格指数研究报告》披露的物业费单价变动情况等，对未来物业费增速做出了较为合理和谨慎的预测。

物业管理的营业成本主要由人工成本、安保费用、清洁卫生费等费用构成，占营业收入比例较为稳定。评估机构结合企业业务规模及发展计划，参考历史期成本水平，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，合理预测了预测期的营业成本。

2、专业服务业务

专业服务板块主要包括设施运营业务、建筑科技业务、社区商业业务与经纪顾问业务，影响收入和成本的关键因素为相关业务的业务规模。评估机构综合考虑了标的公司报告期内专业服务业务的实际经营情况、标的公司未来规划等因素，并参考了行业的发展趋势，合理预测了专业服务的收入与成本。

综上，本次评估的收益法预测的各项关键假设符合标的公司实际经营情况和行业发展趋势，各项假设合理、谨慎，具有可实现性。

（二）评估机构对本次评估的收益法中经营利润的预测符合行业发展趋势

除基于标的公司自身实际经营情况外，评估机构在本次评估进行收益法盈利预测时，相关假设充分考虑了以下行业特征与发展趋势：

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及新增商办项目，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 101.15 亿平方米，年均竣工面积达 9.20 亿平方米；全国商品房销售面积累计 136.33 亿平方米，年均销售 12.39 亿平方米。2018 年，全国房地产开发企业商业营业用房新开工房屋面积达到 20,065.69 万平方米。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。

基础物业服务市场未来潜力巨大。根据《2019 中国物业服务百强企业研究报告》，结合内外部宏观经济环境，预计到 2025 年商品住宅销售面积累计 238 亿平方米，预计市场规模 6,426 亿元；非住宅销售面积累计达到 37 亿平方米，预计市场规模 2,628.48 亿元。

增值服务市场亦有广阔发展空间。根据上述行业报告，2018 年中国社区增值服务市场规模约为 9,220.90 亿元，按照 10% 的增长率计算，到 2025 年市场容量预计达 1.80 万亿元。根据《2019 中国物业服务百强企业研究报告》，2018 年，我国百强物业管理企业多种经营收入均值达 17,290.65 万元，同比增长 28.02%。

2、行业内公司经营绩效逐步提升

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，不断提高经营效率，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《2019 中国物业服务百强企业研究报告》，2018 年，百强企业营业收入均值达 88,617.51 万元，同比增幅 19.41%，净利润均值为 7,221.40 万元，同比增长 25.95%，净利率为 8.15%，同比增加 0.42 个百分点，经营绩效逐步提升。

3、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价值和边际效益。

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；2018年，业主增值服务收入占多种经营服务收入比例达54.40%，其中，空间运营收入占比达22.33%，房屋经纪、电商服务及社区金融占比分别为18.35%、13.90%及10.17%，家政服务及养老服务占比分别达8.01%和5.39%。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45.60%。

（三）承诺净利润的其他部分具备合理性与可实现性

除以上所述的经营利润外，承诺净利润其他部分主要包含利息收入与投资收益部分，其合理性及可实现性分析如下：

1、利息收入

截至评估基准日，标的公司持有货币资金8,892.31万元，应收集团资金归集款98,641.95万元。截至重组报告书披露日，上述资金归集款项已经全部归还至招商物业。

招商物业整体持有现金量较大，本次评估在测算标的公司正常经营所必需持有资金后，将其余部分货币资金作为溢余资金，在计算企业全部权益价值中直接加回，财务费用预测不再单独考虑该部分货币资金的利息收入，对财务费用的预测仅考虑标的公司正常业务开展所需发生的银行手续费。

报告期内，标的公司除正常经营所必需外的溢余资金主要根据招商蛇口资金管理的管理制度要求归集至招商蛇口，参考同期银行存款基准利率获得利息收入，截至报告书出具日，标的公司已将集团资金归集款全部收回，标的公司未来可将该等资金及因持续经营产生的增量货币资金用于银行定期存款、结构性存款等保本理财类产品，获得相应的利息收入。该等利息收入属于经常性损益，在设置业绩承诺指标时以收益法下各期预测净利润金额为基础，对该等利息收入进行了预测并在财务费用中加回，管理层参考市场有保本约定投资产品的收益率与标的公司自身投资计划，对预测期利息收入进行了估计，具有合理性与可实现性。

2、投资收益

本次评估对标的公司持有的未纳入合并报表范围的长期股权投资进行评估后，将评估结果作为非经营性资产在计算企业全部权益价值中直接加回，收益法的利润预测中不再单独考虑该等长期股权投资产生的投资收益。

投资收益中的被投资企业为深圳招商华侨城物业管理有限公司、招商局漳州开发区南太武产业园物业服务有限公司与北京招商局天平物业管理有限公司等稳定经营的物业管理公司。管理层预测被投资企业经营情况不会发生重大变动，综合历史期投资收益情况与被投资企业合理的增长速度对投资收益进行了预测，具备合理性与可实现性。

（四）业绩承诺指标的总体合理性和可实现性分析

总体来看，相关业绩承诺指标设置具备合理性及可实现性：

1、评估机构对预测期收入、成本等相关参数的估算主要根据招商物业历史经营数据、行业发展趋势和同行业公司水平以及评估机构对其未来成长的判断进行测算，对于各业务影响收入、成本关键参数的确定均考虑了该业务所在行业的发展趋势，引用的历史经营数据真实准确、对招商物业的预测期收益参数和成长预测合理、测算金额符合行业及招商物业本身的实际经营情况。

2、业绩承诺指标系以收益法下各期预测净利润金额为基础，经交易各方协商，结合标的公司实际经营模式、资产类型进行合理调整确定，业绩承诺指标构成与标的公司盈利实现形式一致。业绩承诺指标是对本次交易标的资产价值与盈利能力的合理反映，且不低于本次收益法评估预测对应的税后净利润数，有利于保护中小股东利益。

3、招商物业未来盈利增长的实现得益于以下因素：（1）房地产市场各业态增量项目增长，存量项目替换带来巨大市场需求；（2）续约率持续高企，存量项目稳定；（3）借力招商蛇口实现稳健扩张，着力市场化业务拓展；（4）重视公司管理，持续提升经营管理效率。

综上，相关业绩承诺指标设置具有合理性、可实现性，承诺业绩符合标的公司实际经营情况及所处行业发展趋势。

【补充披露情况】

本次评估的收益法净利润预测与交易对方的业绩承诺金额的差异及原因，已在重组报告书“第五章/一/（八）业绩承诺及补偿安排”进行了补充披露。

【中介机构核查意见】

经核查，评估机构认为：本次评估的收益法净利润预测与交易对方的业绩承诺金额的差异及原因，已在重组报告书中补充披露；相关业绩承诺指标的设置具有合理性、可实现性，承诺业绩符合标的公司实际经营情况及所处行业发展趋势。

问题7、毛利率敏感性分析显示，毛利率变动对标的公司估值有较大的影响，而标的公司报告期内毛利率波动较大。请分业务类型说明收益法下对标的公司评估过程中预测的毛利率情况是否与同行业可比上市公司存在较大差异及原因、毛利率较高的专业服务类业务快速增长原因以及是否符合相关行业的发展趋势。请评估师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、收益法下对标的公司评估过程中预测的毛利率情况是否与同行业可比上市公司存在较大差异及原因

根据对招商物业及其下属控股子公司（不包含合营公司和联营公司）的物业管理业务和专业服务业务的收入和成本进行汇总，评估机构计算得到预测期物业管理业务和专业服务业务的毛利率。

（一）物业管理业务毛利率分析

标的公司预测期成本系以报告期内成本水平为基础，综合考虑单位人工成本上升、管理面积增加的规模效应以及科技化、信息化提升效率等因素进行预测，同时由于基础物业管理各业态收入结构在预测期的变动，物业管理业务综合毛利率基本稳定、略有下降，物业管理业务成本预测及毛利率表现相对谨慎、稳健。

报告期内，招商物业的物业管理业务毛利率情况如下：

单位：万元，%

项目	2017年	2018年	2019年1-3月
营业收入	229,665.92	282,104.54	65,410.97
营业成本	217,902.14	263,141.16	61,393.19
毛利率	5.12	6.72	6.14

预测期内，招商物业的物业管理业务毛利率情况如下：

单位：万元，%

项目	2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年-永续
营业收入	257,128.57	420,168.34	475,537.62	513,511.49	541,987.31	562,848.65
营业成本	239,866.38	392,252.39	444,001.41	479,580.20	506,293.83	525,862.96
毛利率	6.71	6.64	6.63	6.61	6.59	6.57

主营业务为物业资产管理的同行业A股上市公司物业管理业务毛利率情况

如下：

单位：%

证券代码	公司简称	2018 年度	2017 年度
000043.SZ	中航善达	10.05	10.89
603506.SH	南都物业	19.22	20.91
平均值		14.64	15.90

数据来源：上市公司年报

标的公司评估过程中预测的物业管理业务毛利率低于同行业可比上市公司水平，主要原因有：

1、主要服务的物业业态不同。南都物业较早进入综合商业物业市场，获得了多个综合体、写字楼等商办项目，且业务区域较为集中。中航善达服务的物业业态中写字楼等办公物业占比较大，该类业态的物业服务毛利率低于商办物业，但高于住宅物业。相对而言，招商物业服务的物业业态中毛利率相对较低的住宅物业占比较高。因此，南都物业和中航善达的物业管理业务毛利率高于招商物业。

2、公司战略定位因素影响。招商物业成立之初系招商局系统内物业服务平台，为招商局系统自有物业及向招商蛇口开发的楼盘提供物业服务。经过多年发展，招商物业在业内取得较好市场声誉，招商物业十分注重服务质量和品牌建设，投入相对较大，对毛利率有一定影响。

3、受用工成本因素影响。物业服务成本中占比最大的项目是人工成本。招商物业服务定位高端，人均薪酬开支相对较高。

（二）专业服务业务毛利率分析

招商物业预测期专业服务成本系以报告期内成本水平为基础进行预测，考虑到经历前期的业务培育、团队培养与业务规模拓展，各项专业服务业务模式、盈利能力相对成熟，预测期毛利率表现相对稳定，小幅波动主要由于各项专业服务收入结构变化所致。总体而言，专业服务成本预测及毛利率表现相对稳健。

报告期内，招商物业的专业服务业务毛利率情况如下：

单位：万元，%

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
----	--------	--------	--------------

单位：万元，%

项目	2017年	2018年	2019年1-3月
营业收入	28,391.61	30,872.04	7,310.14
营业成本	24,884.54	25,469.02	6,327.87
毛利率	12.35	17.50	13.44

招商物业预测期专业服务业务毛利率情况如下：

单位：万元，%

专业服务	2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年-永续
营业收入	37,039.80	42,056.86	46,694.48	52,248.95	56,834.47	60,576.93
营业成本	32,745.01	37,389.94	41,482.61	46,353.53	50,415.66	53,780.85
毛利率	11.60	11.10	11.16	11.28	11.29	11.22

同行业A股上市公司增值服务/专业服务毛利率情况如下：

单位：%

证券代码	公司名称	综合毛利率	
		2018年度	2017年度
603506.SH	南都物业	67.08	74.32

市场上物业公司结合公司自身业务基础及发展战略以开拓多类型服务，延伸服务链条，打磨个性化、差异化和定制化产品，各公司专业服务类型及模式存在一定差异。例如，南都物业的增值服务内容是为住户提供家政服务、私人绿化服务、室内维修服务等，与招商物业专业服务内容不同，因此毛利率差别较大。

二、毛利率较高的专业服务业务快速增长原因

预测期内，招商物业专业服务业务收入增长率如下：

单位：万元，%

预测期	2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年-永续
营业收入(万元)	37,039.80	42,056.86	46,694.48	52,248.95	56,834.47	60,576.93
收入增长率(%)	-	13.55	11.03	11.90	8.78	6.58

注：预测期2020年增长率系预测2020年专业服务业务收入较预测2019年4-12月专业服务业务收入的增长水平。

标的公司专业服务增长较快，主要原因如下：

1、标的公司按照市场化发展思路，积极践行物业基础服务和专业服务协同发展商业模式，即以“双文明”为特色，打造卓越的物业基础服务能力，形成相

关专业服务业务协同发展的良好基础。未来，随着招商物业基础物业服务规模的扩大、在管面积的上升，专业服务业务发展会得到更多支持。

2、专业服务业务主要分为设施运营业务、建筑科技业务、社区商业业务与经纪顾问业务。预测期内，建筑科技与社区商业板块收入的快速增长构成招商物业专业服务业务规模提升的主要源动力。

预测期内建筑科技业务持续增长，主要得益于（1）业务拓展可有效借力招商蛇口，亦受益于招商物业自身管理面积的提升；（2）成功进行了建筑科技业务的市场化拓展；（3）积极开展研发。随着产品的逐渐增多，建筑科技板块可为存量客户提供更多服务，亦可开发新的客户类型。

社区商业服务以“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。未来，依托于招商物业管理面积的持续扩大，在管物业客户群体规模不断上升，社区商业的社区商城、企业集采等业务会拥有更多的应用场景，业务规模可以得到持续的增长。

总体而言，招商物业专业服务业务的增长速度具备合理性，符合行业趋势，主要原因为：

1、专业服务业务预测期的增长速度符合历史增长趋势。报告期内，招商物业2017年和2018年专业服务业务收入增长率分别为25%和15%。总体来看，预测期专业服务业务收入规模以10%左右的增长率稳定扩大，且增长水平逐年趋缓。考虑到专业服务逐渐进入成熟期、行业竞争日趋激烈等因素，专业服务的增长速度具备合理性。

2、专业服务的快速增长与行业趋势相符。除基础物业服务以外的多种经营收入/专业服务收入逐步成为物业公司收入的重要组成部分。近年来，主流物业公司根据自身定位，理性发展多种经营业务，取得了良好的收入增长水平。根据《2019中国物业服务百强企业研究报告》，2018年，中国百强物业管理企业多种经营收入均值同比增长率为28.02%。考虑到招商物业专业服务业务稳健的发展策略，专业服务的增长速度符合行业趋势。

【中介机构核查意见】

经核查，评估机构认为：标的公司物业管理服务业务毛利率低于同行业可比上市公司，主要因为所管理物业业态不同、公司战略定位差异与用工成本因素的影响。专业服务业务毛利率与同行业可比上市公司差异较大，是由于各公司发展专业服务的类型及模式存在一定差异。专业服务业务快速增长源于协同发展的商业模式及细分业务规模的高速提升，符合相关行业的发展趋势。

问题8、评估说明显示，评估机构在对招商物业100%股权采用收益法评估过程中，选取了国创高新、世联行、深物业A、我爱我家和中航善达五家上市公司作为参照公司测算标的公司Beta值；报告书在进行发行价格合理性分析时，选取了世联行、国创高新、南都物业、我爱我家的市盈率情况作为参照分析对象。而世联行、国创高新、我爱我家均主要从事房地产经纪业务，业务模式与标的资产存在一定差异。

请说明未选择同行业其他主要已上市企业，如中海物业、雅生活服务、绿城服务、碧桂园服务等作为可比对象的原因及主要考虑，前述评估及分析过程中所选取的参照公司是否具备恰当性、代表性和可比性。请评估机构、独立财务顾问核查并发表明确意见。

【问题回复】

一、未选择同行业其他主要已上市企业，如中海物业、雅生活服务、绿城服务、碧桂园服务等作为可比对象的原因及主要考虑

主要从事物业管理业务的主要已上市企业，除中航善达、南都物业外，如中海物业、雅生活服务、绿城服务、碧桂园服务等，均为香港联交所上市公司，而本次交易中上市公司中航善达为内地A股上市公司，标的公司招商物业为内地企业，由于内地A股上市公司与香港联交所上市公司所属的股票市场风险不同，Beta值与股票市场风险直接相关，香港联交所上市公司Beta值可参考性较低，因此本次收益法评估过程中，测算标的公司Beta值未选择同行业其他主要已上市企业，如中海物业、雅生活服务、绿城服务、碧桂园服务等香港联交所上市公司作为参照。

如上所述，同行业其他主要已上市企业，如中海物业、雅生活服务、绿城服务、碧桂园服务等均为香港联交所上市公司，在香港联交所市场进行交易。香港联交所市场与内地A股市场在资本市场特征、估值水平、投资者构成和偏好等方面存在一定的差异，估值水平可比性较差，因此发行价格合理性分析未选择同行业其他主要已上市企业，如中海物业、雅生活服务、绿城服务、碧桂园服务等香港联交所上市公司作为参照。

二、选取国创高新、世联行、深物业 A、我爱我家和中航善达五家上市公司作为参照公司测算标的公司 Beta 值的原因

目前 A 股市场主要从事物业管理业务的已上市企业仅有中航善达和南都物业。南都物业 2018 年 2 月 1 日上市，距本次评估基准日仅 1 年 2 个月，缺乏足够的交易记录以合理评估其 Beta 值，不宜作为可比公司，而仅选择中航善达作为可比公司参照范围单一，缺乏审慎及稳健性。

本次收益法评估过程中，测算标的公司 Beta 值的可比公司选取范围为 A 股房地产相关行业上市企业，选取标准如下：1、房地产相关行业，以房地产业务为主；2、公司上市满 2 年，2018 年营业收入超过 20 亿元；3、若为房地产开发业的，2018 年物业管理收入占总营业收入比例超过 10%。

基于上述标准，确定国创高新、世联行、我爱我家、中航善达和深物业 A 等 5 家可比公司。

1、国创高新主要从事房地产中介服务，以新房代理业务、房屋经纪业务为核心业务板块，致力于打造成为全国房地产行业提供线上与线下(O2O)全渠道营销解决方案的房地产互联网交易平台。

2、世联行是中国最具规模的房地产顾问公司之一，主要从事房地产交易服务、交易后服务、资产运营服务和资产管理（含物业管理）服务。

3、我爱我家主营业务为房地产综合服务，包含房地产经纪业务、住宅和商业资产管理业务（含物业管理）以及新房业务，房地产经纪业务、房屋资产管理业务等主业均居行业前列，是行业领域有重要影响力的龙头企业之一。

4、中航善达主业范围为物业资产管理（物业管理、设备设施管理、资产经营及服务承包等）、商业物业资产的投资与经营、项目开发服务（项目咨询、开发服务）、创新项目孵化。

5、深物业 A 形成了以房地产开发为主业，物业管理、物业租赁、出租汽车营运、餐饮服务、物流仓储、工程监理等为辅的跨行业、多元化经营格局，2018 年物业管理收入占总营业收入比例为 14.39%。深物业 A 旗下深圳市国贸物业管理有限公司连续数年被评选为“全国物业管理企业百强”。

世联行、国创高新、我爱我家与标的公司同属于房地产服务行业，且同为轻资产业务模式，具体业务内容虽然有一些差异，但收入来源均主要是围绕房地产资产为客户提供相关服务；中航善达与标的公司均主要从事物业管理业务；深物业 A 物业管理收入占比相对较高，且旗下物业管理公司规模相对较大、市场竞争力相对较强。

综上所述，本次收益法评估过程中，测算标的公司 Beta 值选取 A 股中国创高新、世联行、深物业 A、我爱我家和中航善达五家上市公司作为参照公司具备恰当性、代表性和可比性。

三、选取了世联行、国创高新、南都物业、我爱我家的市盈率情况作为参照分析对象进行发行价格合理性分析的原因

如前所述，A 股上市公司中，世联行、国创高新、我爱我家属于房地产服务行业，具体业务内容虽然与中航善达有一些差异，但收入来源均主要是围绕房地产资产为客户提供相关服务。南都物业则以物业管理为主业，与中航善达主要经营业务一致。

综上所述，重组报告书在进行发行价格合理性分析时，选取世联行、国创高新、南都物业、我爱我家作为参照公司具备恰当性、代表性和可比性。

【中介机构核查意见】

经核查，评估机构认为：评估机构在对招商物业 100% 股权采用收益法评估过程中，及报告书进行发行价格合理性分析时所选取的参照公司具备恰当性、代表性和可比性。

（本页无正文，为《中通诚资产评估有限公司对于<关于对中航善达股份有限公司的重组问询函>有关问题的核查意见》的盖章页）

中通诚资产评估有限公司

2019年9月3日