

中国国际金融股份有限公司

关于

上海证券交易所

《关于对广州珠江发展集团股份有限公司重大
资产置换及重大资产出售暨关联交易草案的问
询函》

之核查意见

独立财务顾问



二〇二三年二月

上海证券交易所：

广州珠江发展集团股份有限公司（以下简称“珠江股份”或“上市公司”、“公司”）于 2023 年 1 月 20 日披露了《广州珠江发展集团股份有限公司重大资产置换及重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书（草案）”），并于 2023 年 2 月 9 日收悉贵所下发的《关于对广州珠江发展集团股份有限公司重大资产置换及重大资产出售暨关联交易草案的问询函》（上证公函【2023】0099 号）（以下简称“《问询函》”）。中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”或“独立财务顾问”）作为珠江股份本次交易的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构，对有关事项进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。

如无特别说明，本核查意见中出现的简称均与《广州珠江发展集团股份有限公司重大资产置换及重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书（草案）（修订稿）”）及其摘要中的释义内容相同。

目 录

一、关于交易作价	3
《问询函》之问题 1. 关于拟置出资产作价.....	3
《问询函》之问题 2. 关于拟置入资产作价.....	15
二、关于交易方案	29
《问询函》之问题 4. 关于关联担保.....	29
《问询函》之问题 5. 关于现金对价用途.....	33
三、关于交易影响	38
《问询函》之问题 6. 关于客户稳定性.....	38
《问询函》之问题 7. 关于业务整合.....	58
四、关于其他事项	61
《问询函》之问题 8. 关于交易审批风险.....	61

一、关于交易作价

《问询函》之问题 1.关于拟置出资产作价

草案披露，本次交易拟置出资产主要为房地产开发业务资产和负债，并采用资产基础法进行评估，估值 28.04 亿元。此外，置出资产组报告期内的资产减值损失分别为 0.08 亿元、0.01 亿元、13.47 亿元。

请公司补充披露：

(1) 置出资产组截至目前的房地产开发情况，并逐项列示减值涉及资产的具体情况，包括减值计提的具体过程及关键参数选取，说明减值计提大幅增长的原因及合理性；

(2) 结合置出资产组主要房地产项目报告期内的去化情况、所在地区房地产市场情况、周边可比楼盘价格等，说明存货减值测试是否符合企业会计准则的规定，存货跌价准备计提是否准确、公允；

(3) 结合相关资产评估过程、评估方法等，说明本次交易是否已充分考虑减值事项影响，相关评估结果是否公允合理。

请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、置出资产组截至目前的房地产开发情况，并逐项列示减值涉及资产的具体情况，包括减值计提的具体过程及关键参数选取，说明减值计提大幅增长的原因及合理性

(一) 置出资产组截至目前的房地产开发情况

置出资产组中涉及控股的房地产项目公司有 11 家，这 11 家公司截止目前的房地产开发情况具体详见次页“拟置出资产组房地产开发情况表”。

拟置出资产组房地产开发情况表

序号	所属公司	项目名称	区域	经营业态	截止 2023 年 1 月底工程进度	总建筑面积 (万平方米)	截止 2023 年 1 月底 已销售(含认购)面积 (万平方米)
1	卓盈公司	珠江颂璟花苑	广州市荔湾区	住宅、商业、车位	在建	16.5	0.9
2	隼峰公司	隼浩启澜花园	广州市南沙区	住宅、商业、车位	在建	16.8	1.8
3	金海公司	环东广场	广州市越秀区	商业、车位	已竣工	3.4	未售
4	穗芳公司	东莞星玺广场	东莞市东城区	商业、车位	已竣工	6.0	未售
5	湖南公司	长沙珠江悦界商业中心	长沙市开福区	住宅、商业、车位	已竣工	33.9	12.0
		长沙四方雅苑	长沙市开福区	住宅、商业、车位	一期已竣工, 二期待建	9.8	4.1
		长沙珠江花城郦城	长沙市开福区	住宅、商业、车位	已竣工	110.8	108.2
		长沙柏悦湾	长沙市岳麓区	住宅、商业、车位	一期、二期已竣工, 三期待建	23.7	14.6
		长沙新地东方明珠	长沙市望城区	住宅、商业、车位	二期、三期 C 已竣工, 四期待建	23.5	0.7
6	璟逸公司	珠江花巧苑	广州市增城区	住宅、商业、车位	在建(部分已竣工)	19.0	6.7
7	安徽中侨公司	合肥中侨中心	合肥市政务区	商业、办公、自持酒店、车位	已竣工	24.4	8.5
8	广隆公司	御东雅轩	广州市越秀区	住宅、商业、车位	已竣工	5.0	4.7
9	璟润公司	时光雅苑	广州市增城区	住宅、商业、车位	在建	24.8	2.6
10	嘉德丰公司	珠江嘉园	广州市黄埔区	住宅、商业、车位	已竣工	33.4	30.4

序号	所属公司	项目名称	区域	经营业态	截止 2023 年 1 月底工程进度	总建筑面积 (万平方米)	截止 2023 年 1 月底 已销售(含认购)面积 (万平方米)
11	品实公司	珠江云湖花园	广州市白云区	住宅、商业、车位	一期已竣工, 二期、三期、四期在建	74.0	15.3

（二）置出资产组资产减值涉及资产的具体情况

报告期内，公司均严格按照企业会计准则的要求，对公司的存货及投资性房地产进行减值测试，并对出现减值迹象的存货及投资性房地产按可变现净值低于账面成本的差额计提减值准备。减值测试采用的可变现净值为基准日存货估计售价减去至完工及销售时估计需发生的成本及销售相关税费之差额。

根据减值测试结果，报告期末公司对拟置出资产组计提的存货及投资性房地产减值余额为 13.56 亿元，其中 2020 年计提 0.08 亿元、2021 年计提 0.01 亿元、2022 年计提 1-8 月 13.47 亿元。详细数据见下表“存货及投资性房地产减值准备计提情况表”。

存货及投资性房地产减值准备计提情况表

单位：亿元

存货跌价准备计提情况			
项目名称	存货可变现净值①	存货账面成本②	2022年8月末存货跌价准备余额 ③=②-①
珠江花屿苑	16.75	21.05	4.30
时光雅苑	18.72	22.89	4.17
隽浩启澜花园	20.76	23.20	2.44
长沙珠江花城/酃城	1.29	2.10	0.81
长沙珠江悦界商业中心	11.77	12.53	0.76
长沙四方雅苑	6.15	6.54	0.39
合肥中侨中心	10.62	11.09	0.47
存货减值小计			13.34
投资性房地产减值准备计提情况			
项目名称	投资性房地产可 变现净值①	投资性房地产账 面成本②	2022年8月末投资性房地产减值 准备余额③=②-①
长沙珠江花城/酃城	0.65	0.87	0.22
投资性房地产减值小计			0.22
资产减值合计			13.56

主要参数如下：

可变现净值为基准日存货估计售价减去至完工及销售时估计需发生的成本及销售相关税费之差额。其中估计售价采用公司在售项目及周边可比项目售价制定公允销售单价乘以项目可售面积，公允销售单价详见本核查意见问题 1 之“二、结合置出资产组主

要房地产项目报告期内的去化情况、所在地区房地产市场情况、周边可比楼盘价格等，说明存货减值测试是否符合企业会计准则的规定，存货跌价准备计提是否准确、公允”的相关内容；至完工时估计需发生的成本及销售相关税费采用项目动态总成本减去账面已发生成本，加上项目销售经营需发生的销售费用及税费等，其中销售费用视项目销售的难易程度取估计售价的 1%-5%，相关税费均按国家规定文件执行。

（三）减值计提大幅增长的原因及合理性

置出资产大额减值准备主要由存货跌价准备构成。置出资产于 2022 年 1-8 月对存货计提大额跌价准备，主要是由于当期相关房地产项目所在的区域市场在当期发生较大波动，项目实际销售情况以及上市公司对未来销售预期发生显著变化，上市公司在对置出资产相关存货进行减值测试之后，对部分正在开发或已竣工的房地产项目相应计提跌价准备。

2020 和 2021 年度，上市公司销售状况良好，项目所在区域新房及二手房平均售价及销量均维持高位，周边楼盘尚未出现降价情形。上市公司基于房地产市场行情、销售区域、历史售价、销售预期等情况，对存货进行减值测试，未发现存货大幅减值的情形。

2022 年以来，房地产市场在疫情、政策调控、金融环境等叠加作用下，向下态势明显。在全国楼市下行的大环境下，珠江股份库存集中的广州、合肥、长沙区域楼市也出现明显收缩，推新去化率创几年来新低，尤其是增城、南沙区域，出现库存供应增加，去化压力巨大，价格有较大幅度下跌的情况。珠江股份基于谨慎性原则，严格按照企业会计准则的要求，对公司的存货及投资性房地产进行减值测试，计提大额减值。2022 年房地产行业情况和公司项目情况具体如下：

1、国家统计局有关数据显示 2022 年房地产市场整体下行趋势明显

（1）房地产开发投资完成情况

2022 年，全国房地产开发投资 132,895 亿元，比上年下降 10.0%（增速由 2021 年正增长转负增长）；其中，住宅投资 100,646 亿元，下降 9.5%。（其中：2022 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 90,809 亿元，同比下降 7.4%；其中，住宅投资 68,878 亿元，下降 6.9%。）

（2）商品房销售和待售情况

2022年，商品房销售面积135,837万m²，比上年下降24.3%（增速由2021年正增长转负增长），其中住宅销售面积下降26.8%。商品房销售额133,308亿元，下降26.7%，其中住宅销售额下降28.3%。（1—8月份，商品房销售面积87,890万m²，同比下降23.0%，其中住宅销售面积下降26.8%。商品房销售额85,870亿元，下降27.9%，其中住宅销售额下降30.3%。）

2022年末，商品房待售面积56,366万m²，比上年增长10.5%。其中，住宅待售面积增长18.4%。

（3）房地产开发企业到位资金情况

2022年，房地产开发企业到位资金148,979亿元，比上年下降25.9%（增速由2021年正增长转负增长）。其中，国内贷款17,388亿元，下降25.4%；利用外资78亿元，下降27.4%；自筹资金52,940亿元，下降19.1%；定金及预收款49,289亿元，下降33.3%；个人按揭贷款23,815亿元，下降26.5%。

（4）房地产开发景气指数

2022年12月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为94.35（景气指数由2021年超过100转为低于100）。（8月份，国房景气指数为95.07。）

2、公司项目情况

受房地产市场整体环境的影响，公司项目成交量下降明显、去化周期延长，公司为盘活资产，保障资金安全，于2022年期间对若干项目进行了价格调整。其中以位于广州增城、南沙区域的项目更为明显，以公司的房地产项目为例：增城区域项目2021年销售报价区间为1.7-2.1万元/m²，2022年销售报价区间为1.5-1.9万元/m²；南沙区域项目2021年销售报价区间为2.6-3.5万元/m²，2022年销售报价区间为2.6-3.2万元/m²。

基于上述情况，上市公司在高库存低去化压力下，对置出资产组部分项目做出降价调整，并根据《企业会计准则第1号——存货》相关规定，结合市场行情及调整后的售价情况对存货进行了跌价测试，存货的可变现净值低于其账面价值的，将资产的账面价值减记至可变现净值，差额计提存货跌价准备，置出资产组计提大额跌价准备具有合理性。

二、结合置出资产组主要房地产项目报告期内的去化情况、所在地区房地产市场情况、周边可比楼盘价格等，说明存货减值测试是否符合企业会计准则的规定，存货跌价

准备计提是否准确、公允

本次拟置出资产涉及房地产项目的主要分布区域、区域市场情况、项目及周边楼盘的销售及去化情况如下：

1、广州增城区域

广州增城区域 2021 年度新房交易均价及成交数量均处于近年来的高位，从 2022 年起显著下降。增城区域 2022 年度新房交易均价较 2021 年度整体下降约 7.3%，成交量同比下降 46%，新房去化周期显著增长。

公司位于广州增城区域的项目为花屿苑及时光雅苑项目，周边主要楼盘有新世界星辉、合景誉山国际北苑、保利珑悦项目等。周边楼盘 2021 年销售状况良好，未出现新房销售价格大幅下降的情形，公司花屿苑及时光雅苑项目于 2021 年末亦未出现减值。2022 年以来，周边楼盘销售受阻，陆续出现新房售价下降的现象，以合景誉山国际北苑楼盘为例，2021 年 9 月销售均价为 1.95 万元/m²，2022 年 7 月该楼盘下降到 1.55 万元/m²，降幅达 20%。由此，公司 2022 年根据市场行情、周边楼盘售价变化情况，调低了花屿苑及时光雅苑项目的售价，对项目计提了大额减值。报告期内，公司对两个项目计提存货跌价准备合计 8.47 亿元，其中花屿苑项目 4.3 亿元，时光雅苑项目 4.17 亿元，主要在 2022 年 1-8 月计提。

参数选取方面，2022 年 1-8 月，公司花屿苑及时光雅苑项目住宅报价区间为 1.5-1.9 万元/m²，周边项目住宅报价区间亦为 1.5-1.9 万元/m²，公司项目售价范围与周边项目较为接近，定价契合市场行情，在此售价范围内选取减值测试与评估的估计售价具有合理性。在此售价范围内，考虑到公司花屿苑及时光雅苑项目均位于广州市增城区永宁街，属于增城区新塘板块，近黄埔区长岭居板块、增城区经济技术开发区。该区域待售或正在开发的楼盘数量较多，且尚未形成浓厚的商业氛围和居住氛围，加之距离增城市区较远，公共交通欠发达，公司综合判断，在此售价范围内，公司项目住宅在销售端仍将受到一定程度抑制。由此，公司选取 1.6 万元/m²作为珠江花屿苑及时光雅苑项目减值测试的住宅销售均价及评估报告采用的基准日销售均价，具有合理性。去化周期方面，公司综合考虑项目可销售面积、历史销售情况和未来销售预期，预计项目去化周期约 30 个月。

2、广州南沙区域

广州南沙区域新房交易均价、成交数量情况均从 2022 年起显著下降。2022 年度广

州南沙区域新房交易均价较 2021 年度整体下降约 2.6%，成交量同比下降 53%，新房去化周期显著增长。

公司位于广州南沙区域的项目为隽浩启澜花园项目，周边主要楼盘有岭南星河荣誉、山海合悦、中绿蔚蓝湾、中建玖玥湾、华海·山屿海等，周边楼盘新房售价于 2021 年销售情况良好，未出现大幅降价，公司隽浩启澜花园项目于 2021 年末亦未出现减值。2022 年起，周边新售楼盘陆续出现降价的情形，以岭南星河·荣誉为例，该楼盘于 2021 年底报价约 3.6 万元/平方米，至 2022 年下半年公开报价已降至 2.8 万元/平方米，且南沙区域新房成交套数显著下降，项目去化周期显著增长。由此，公司 2022 年综合考虑市场行情、项目周边楼盘售价情况、项目去化周期等因素，调低了隽浩启澜花园项目的售价，对项目计提了大额减值。报告期内，该项目计提存货跌价准备 2.44 亿元，主要在 2022 年 1-8 月计提。

参数选取方面，2022 年 1-8 月，公司隽浩启澜花园项目住宅报价区间为 2.6-3.2 万元/m²。周边项目住宅报价区间为 2.4-3.8 万元/m²。结合楼盘定位因素，公司项目售价在周边项目报价区间范围内，定价契合市场行情，在此售价范围内选取减值测试与评估的估计售价具有合理性。考虑到公司隽浩启澜花园项目虽然公共配套设施有待完善，但地理位置优越、环境景观较好、交通较为便捷，公司综合判断，在此报价区间下，项目销售行情将保持较为平稳的态势。由此，公司选择 2.9 万元/m²作为隽浩启澜花园减值测试的销售均价及评估报告采用的基准日销售均价，具有合理性。去化周期方面，公司综合考虑项目可销售面积、历史销售情况和未来销售预期，预计项目去化周期约 36 个月。

3、广州荔湾区域

公司珠江颂璟花苑项目位于广州市荔湾区域。报告期内，该项目存货未发生跌价。

2022 年广州荔湾区域新房售价较 2021 年上升 8%，成交量下降 40.0%。珠江颂璟花苑项目住宅报价区间为 4.2-4.8 万元/m²。周边主要楼盘有越秀天瀛、保利西悦湾、保利越秀天启等，周边项目住宅报价区间为 4.0-5.3 万元/m²。考虑到公司珠江颂璟花苑项目为中小型社区，主要户型为建筑面积约 54-90 m²二至三房，小面积户型较多。公司选取珠江颂璟花苑项目减值测试的住宅销售均价及评估报告采用的基准日销售均价均约为 4.5 万元/m²。去化周期方面，公司综合考虑项目可销售面积、历史销售情况和未来销售预期，预计项目去化周期约 28 个月。

4、广州白云区域

珠江云上花园项目位于广州市白云区域。报告期内，该项目存货未发生跌价。

2022年广州白云区域新房售价较2021年上升11%，成交量下降36.5%。珠江云上花园项目报价区间为3.9-4.1万元/m²。周边主要楼盘有越秀天悦云湖、中建星光城、招商弘阳电建雍云邸等，周边项目住宅报价区间为3.8-4.2万元/m²。考虑到项目户型可选择性较多，距离亭岗地铁口的直线距离在600米左右，交通通达性较好；配建有九年一贯制中小学校，18班国际幼儿园、托儿所，教育资源较好，公司选取珠江云上花园项目减值测试的销售均价及评估报告采用的基准日销售均价均约为4.0万元/m²。去化周期方面，公司综合考虑项目可销售面积、历史销售情况和未来销售预期，预计项目去化周期约36个月。

5、湖南长沙区域

2022年长沙市新售商业公寓售价较2021年下降6%，成交量下降超过32%；住宅房价上升8%，成交量下降43%。

（1）珠江花城（含酃城）项目

珠江花城（含酃城）项目位于长沙市开福区，剩余业态主要为车位和商业。报告期内，公司对该项目计提存货跌价准备0.81亿元，计提投资性房地产减值准备0.22亿元。

珠江花城尾货车位报价区间为6-15.5万元/个。周边主要楼盘有山语城、湘江世纪城、科大佳园等项目，周边项目住宅车位报价区间为7-10万元/个。考虑到产品类型定位、车位配比均不及山语城、湘江世纪城、科大佳园等楼盘，公司选取珠江花城尾货车位减值测试的销售均价及评估报告采用的基准日销售均价均约为7.7万元/个，去化周期均约为52个月。

珠江花城尾货商铺首层报价约为1.49万元/m²。周边主要楼盘有润和国际广场、湘江世纪城等项目，周边项目首层商铺报价区间为1.3-1.5万元/m²。考虑到珠江花城尾货区位规划、人流量、商业成熟度，公司选取珠江花城尾货首层商铺减值测试的销售均价及评估报告采用的基准日销售均价均约为1.49万元/m²。去化周期方面，公司综合考虑项目可销售面积、历史销售情况和未来销售预期，预计项目去化周期约4个月。

（2）珠江四方雅苑项目

珠江四方雅苑项目位于长沙市开福区，主要业态包含住宅、公寓等。报告期内，公司对该项目计提存货跌价准备0.39亿元。

珠江四方雅苑住宅于评估基准日均已基本销售完毕。已售住宅单价区间为 0.98-1.42 万元/m²，珠江四方雅苑低价住宅物业为回迁房。周边主要楼盘有开福区第一湾、长城万富汇、瑞都豪庭等项目，周边项目住宅报价区间为 1.1-1.4 万元/m²。公司按照珠江四方雅苑项目住宅已实现的销售价格进行减值测试，评估报告按照已实现的销售价格进行评估。

珠江四方雅苑公寓尚未有报价。周边主要楼盘有青年才郡、威尔士春天、卓越伊景寓等项目，周边公寓项目房地产报价区间为 0.7-1.0 万元/m²。考虑到项目位于长沙市开福区中心区域，商业繁华度、配套设施等均优于其他项目，公司选取珠江四方雅苑项目公寓减值测试的销售均价及评估报告采用的基准日销售均价均约为 0.95 万元/m²。去化周期方面，公司综合考虑项目可销售面积和未来销售预期，预计项目去化周期约 24 个月。

（3）珠江悦界商业中心项目

珠江悦界商业中心项目位于长沙市开福区，剩余主要业态为公寓和车位。报告期内，公司对该项目计提存货跌价准备 0.76 亿元。

珠江悦界商业中心公寓报价区间为 0.8-1.1 万元/m²。周边主要楼盘有青年才郡、华润置地中心、卓越伊景寓等项目，周边项目公寓房地产报价区间为 0.8-1.0 万元/m²。综合考虑项目本身供应量和市场情况，公司选取珠江悦界商业中心公寓减值测试的销售均价及评估报告采用的基准日销售均价均约为 1.0 万元/m²，公司综合考虑项目可销售面积、历史销售情况和未来销售预期，去化周期约 40 个月。

珠江悦界商业中心项目车位报价区间为 6.0-10.6 万元/个。周边主要楼盘有山语城、湘江世纪城、科大佳园项目等，周边项目车位报价区间为 5-10 万元/个。考虑到珠江悦界商业中心项目的位置、车位供应量等因素，公司选取珠江悦界商业中心住宅车位减值测试的销售均价及评估报告采用的基准日销售均价均约为 7 万元/个。去化周期方面，公司综合考虑项目可销售面积、历史销售情况和未来销售预期，预计项目去化周期约 52 个月。

（4）颐德公馆项目

珠江颐德公馆项目位于长沙市岳麓区，报告期内，该项目存货未发生跌价。三期住宅尚未有报价。周边主要楼盘有龙湖江与城、中建钰山湖、龙湖舜山府等项目，周边项

目住宅房地产报价区间为 1.4-1.8 万元/m²。综合考虑项目地理位置、教育资源、商业配套、景观资源，故最终选取珠江颐德公馆住宅减值测试的销售均价及评估报告采用的基准日销售均价均约为 1.5 万元/m²，公司综合考虑项目可销售面积、历史销售情况和未来销售预期，去化周期为 24 个月。

6、安徽省合肥区域

公司中侨中心项目位于合肥市，报告期内，公司对该项目计提存货跌价准备 0.47 亿元。

2022 年合肥市办公售价较 2021 年上升 15%，成交量下降约 24%，合肥市政务办公区商圈写字楼售价下降 1.38%。中侨中心项目位于合肥市政务新区，主要业态为办公，靠近市政办公中心，办公氛围浓郁，周边相类似楼盘有蔚蓝商务港、置地广场、新地中心写字楼，报价约 1.1-1.4 万元/m²之间，通过三个可比楼盘的对比，在区位规划、人流量、相关配套成熟度不及其余成熟写字楼配套，公司选取合肥中侨中心项目办公物业减值测试的销售均价及评估报告采用的基准日销售均价均约为 1.2 万元/m²。去化周期方面，公司综合考虑项目可销售面积、历史销售情况和未来销售预期，预计项目去化周期约 28 个月。

综上所述，公司在存货减值测试中，已充分考虑项目本身及周边可比楼盘的销售价格及去化情况，存货减值测试符合企业会计准则的规定，存货跌价准备已准确、公允地进行计提及反映。

三、结合相关资产评估过程、评估方法等，说明本次交易是否已充分考虑减值事项影响，相关评估结果是否公允合理

公司就本次重组业务委托广东财兴资产评估土地房地产估价有限公司对拟置换的资产组价值进行评估。对于拟置出资产中涉及房地产开发项目的公司，评估主要采用了资产基础法和收益法两种方法进行，并选取资产基础法的结果作为最终认定的评估价值。

1、对正在开发的存货，主要采用假设开发法-动态分析法，根据评估基准日各开发项目的房产市场价格、销售进度、开发进度安排，预测各项目未来各年房产销售现金流入和后续开发成本、相关税费现金流出，得出每年项目的净现金流量，并采用适当的折现率将各期净现金流折现至基准日，从而得到在开发项目的公允价值。

2、对开发完成后的存货，主要采用市场法，通过可比案例的选取及修正后的市场

价值，扣减相关处置费用及交易税费，从而得到这部分存货的公允价值。

置出资产的资产减值主要涉及置出资产各公司存货资产，在资产负债表日，公司按照《企业会计准则》的规定对存货进行减值测试，并已对发生减值的存货充分计提了存货跌价准备。评估师在执行评估程序时，综合考虑了减值测试选取的关键参数、测试过程等因素，判断减值合理性，并将减值结果用于辅助判断评估结果的合理性。由此，评估师已充分考虑了减值计提事项，相关评估结果公允合理。

四、补充披露情况

上市公司已在重组报告书（草案）（修订稿）“第六章 拟置出资产和拟置入资产的评估情况”之“一、（七）资产减值情况”中对拟置出资产的减值和作价情况进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、上市公司基于行业景气度、项目本身及周边可比楼盘的销售价格及去化情况等因素，对置出资产组计提了大额跌价准备，具体合理性；
- 2、存货减值测试符合《企业会计准则》的规定，存货计提的跌价准备准确、公允；
- 3、评估师在执行评估程序时，综合考虑了减值测试选取的关键参数、测试过程等因素，判断减值合理性，并将减值结果用于辅助判断评估结果的合理性。评估师已充分考虑了减值计提事项，相关评估结果公允合理。

《问询函》之问题 2.关于拟置入资产作价

草案披露，本次交易拟置入资产为广州珠江城市管理服务集团股份有限公司（以下简称珠江城服），采用收益法对置入资产进行评估，估值为 7.79 亿元，增值率较高为 105.80%，且较 2021 年改制时采用资产基础法的评估作价增加 5.54 亿元。

请公司补充披露：

（1）本次交易对置入资产与置出资产、以及对置入资产短期内采取不同估值方法的主要考虑；

（2）珠江城服 2021 年改制至今资产质量、经营状况发生何种变化，导致本次交易估值较前次评估大幅增加,并结合评估的主要假设、关键参数选取依据及合理性、可比交易案例情况，说明本次交易定价的公允性；

（3）结合珠江城服 2022 年全年财务数据情况和本次交易评估报告中的预测值，说明是否存在显著差异。

请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、本次交易对置入资产与置出资产、以及对置入资产短期内采取不同估值方法的主要考虑

（一）置入资产与置出资产采取不同估值方法的原因

对于置入资产，财兴评估采用资产基础法和收益法进行评估，最终采取了收益法下的评估结果作为评估结论；对于置出资产，财兴评估同样采用资产基础法和收益法进行评估，最终采取了资产基础法下的评估结果作为评估结论。

1、采用收益法结果作为置入资产评估结论的原因

本次评估采用资产基础法计算得出珠江城市服务股东全部权益价值为 59,652.95 万元，采用收益法测算得出的股东全部权益价值 77,851.63 万元，收益法的评估结论比资产基础法的评估结论高，差额为 18,198.68 万元。两种方法测算的结果存在差额原因大致如下：

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）

所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着经济的变化而变化。企业在生产经营过程中存在某些未能核算的无形资产，如：营销网络、研发团队、管理团队等。这些因素在资产基础法评估中无法体现在相应的资产价值内，因此致使一定程度上收益法评估结果高于资产基础法。

本次分别采用资产基础法和收益法对珠江城市服务评估基准日的股东全部权益价值进行估算，基于以下原因，财兴评估选择收益法评估结果作为最终结论。

(1) 本次评估目的从本次市场主体考虑，交易的价格主要取决于未来的投资回报情况，与收益法的思路吻合。

(2) 珠江城市服务及其子公司与客户建立了良好的合作关系，且已形成专业的服务团队。除账面记录的资产外，通过多年经营所形成的物业管理领域优势、营销网络、管理团队、技术团队等无形资产亦是该公司股东权益价值的重要组成部分。就本项目而言，收益法评估的结论是对珠江城市服务综合要素所形成的企业盈利能力所体现市场价值的反映，比较充分反映了企业的核心价值，相比资产基础法其评估结论更为合理，故本次评估结论采用收益法评估结果。

2、采用资产基础法结果作为置出资产评估结论的原因

置出资产中，关于资产组以及控股子公司均采用了两种评估方法（资产基础法和收益法），非控股公司采用了资产基础法，亿华公司债权采用了综合因素分析法，两笔公司债采用了资产基础法。最终结论选取了资产基础法的结论。

资产基础法评估中，房地产开发企业的主要资产开发成本已采用假设开发法-动态分析法（收益途径）的模型进行评估，体现了房地产项目投入产出的时间价值。收益法预测是基于对未来宏观政策和房地产市场的预期及判断的基础上进行的，由于现行经济及市场环境的不确定因素较多，项目借款金额较大，还款进度存在较大的不确定性，该不确定性对收益法评估结论影响较大，因此，资产基础法的评估结果更能反映资产组市场价值，因此最终选择资产基础法评估结果为评估结论。

评估人员已查阅大量同类型上市公司的并购案例，选取资产基础法结论为最终结论是大部分案例中的通行做法，亦是本次评估中认为较收益法的结论更为可取的一种方法，如 ST 云城重大资产出售、鲁商发展重大资产出售、广宇发展重大资产出售等案例均选取资产基础法评估结果作为房地产资产的评估值。评估作价是公允、合理，未损害

中小股东利益。

（二）置入资产短期内采取不同估值方法的原因

珠江城服 2021 年资产评估报告的评估目的为拟股份制改造，根据资产基础法测算得出珠江城市服务股东全部权益价值为 22,524.15 万元，根据收益法测算得出的股东全部权益价值 23,607.88 万元，最终采用了资产基础法结论；本次评估报告的评估目的为拟进行重大资产置换，根据资产基础法测算得出珠江城市服务股东全部权益价值为 59,652.95 万元，根据收益法测算得出的股东全部权益价值 77,851.63 万元，最终采用了收益法结论。

两次评估报告采用了不同的评估方法结论，主要因为两次的评估目的不一致。

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是对资产的投入所耗费的社会必要劳动（购建成本），这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小。收益法结论中包括了珠江城服通过多年经营所形成的物业管理经营优势、领域优势、营销网络、管理团队、技术团队等在资产基础法中无法确指的因素价值。这些因素是该公司股东权益价值的重要组成部分，但无法单独计价和转让。根据《公司法》的第 27 条，“股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资；但是，法律、行政法规规定不得作为出资的财产除外。”和第 95 条，“有限责任公司变更为股份有限公司时，折合的实收股本总额不得高于公司净资产额。”根据上述条文，2021 年的资产评估报告采用资产基础法结论是更符合拟进行股份制改造的评估目的；本次评估报告的评估目的为拟进行重大资产置换，采用收益法评估的结论是对珠江城服综合要素所形成的企业盈利能力所体现市场价值的反映，充分反映了企业的核心价值，相比资产基础法其评估结论更为合理。

二、珠江城服 2021 年改制至今资产质量、经营状况发生何种变化，导致本次交易估值较前次评估大幅增加,并结合评估的主要假设、关键参数选取依据及合理性、可比交易案例情况，说明本次交易定价的公允性

（一）珠江城服 2021 年改制至今资产质量、经营状况发生何种变化，导致本次交易估值较前次评估大幅增加

珠江城服 2021 年改制至今，资产质量、经营状况持续向好，本次交易估值较前次

评估大幅增加的原因主要为：

1、时点不一致，改制报告基准日为 2021 年 2 月 28 日，本次报告基准日为 2022 年 8 月 31 日；采用审计后财务数据因基准日的不一致，出现较大差异。2022 年 8 月 31 日母公司的净资产为 37,829.66 万元，2021 年 2 月 28 日时净资产为 16,908.85 万元。

2、由于 2021 年至今，珠江城服所持有的长期股权投资出现变化，其中，持有珠江文体的股比在改制评估后 2021 年 6 月由 20%变更为 100%。改制评估报告关于珠江文体的估值，因当时持股比例较少，为非控股的投资单位，故根据核实后的账面值确认评估值，评估值为 3,325.71 万元；本次评估报告考虑到珠江文体在评估基准日时已为珠江城服业务收入的主要板块之一，采用了收益法对珠江文体进行评估，评估值为 45,837.57 万元，两者差异 42,511.86 万元，为导致本次交易估值较前次评估大幅增加主要因素。

珠江文体评估值的合理性分析：

（1）收入增长率预测方面：珠江文体 2020 年、2021 年和 2022 年 1-8 月营业收入分别为 13,420.26 万元、22,216.52 万元和 15,826.46 万元，2021 年和 2022 年 1-8 月的收入增长率为 65.54%和 6.86%（2022 年 1-8 月营业收入年化）；珠江文体处于快速成长期，收入增幅明显。

截至评估基准日，珠江文体已签约管理体育馆/项目 20 家，签约建筑面积约为 185 万平方米，具体详见下表：

序号	运营主体	项目名称	合约建筑面积 (平方米)	运营期起始时间	运营期截止时间
1	珠江文体	广州体育馆	89,000.00	2001.6	2030.6.30
2	珠江文体	广州土华体育公园	/	2021.8.1	2027.7.31
3	珠江文体	广州兰亭盛荟体育公园	/	2021.8.20	2021.12.31
4	珠江文体	台山新宁体育馆	38,772.88	2016.7.1	2026.6.30
5	温州文体	温州瓯海奥体龙舟运动中心	195,488.97	已竣工，代管阶段，预计 2023 年 1 月开始运营期	
6	衢州文体	衢州市体育中心	245,054.00	2021.7.1	2038.6.30
7	重庆文体	重庆渝北全民健身中心	35,700.00	2019.12.13	2022.12.13
8	重庆文体	重庆渝北区体育馆	40,430.28	2019.12.13	2022.12.13
9	重庆文体	重庆市羽毛球运动训练中心	14,000.00	2021	2022.12.13
10	重庆文体	中国人民解放军陆军军医大学	59,178.00	2021.2.9	2022.12.31

序号	运营主体	项目名称	合约建筑面积 (平方米)	运营期起始时间	运营期截止时间
11	安顺文体	安顺奥体中心	104,000.00	2022.1.15	2037.1.14
12	晋江文体	晋江市第二体育中心	188,400.00	2020.4.1	2033.3.31
13	济宁文体	济宁体育中心	160,000.00	2014	2022.12.31
14	济宁文体	微山县体育中心	90,200.00	2014	2022
15	济宁文体	枣庄文体中心	213,000.00	2019	2034
16	亚运城管理	广州亚运城综合体育馆	54,875.26	2014.8.29	2034.8.29
17	南实体育	南沙体育馆	30,236.00	2015	2025.2.28
18	-	日照五莲体育公园	44,317.00	2022.3.1	2027.12.31
19	-	昆明市呈贡区文体活动中心	114,296.00	项目建设中，尚未交付	
20	-	开封市体育中心	128,000.00	项目建设中，尚未交付	

除已签约管理体育馆/项目外，珠江文体也正积极推进多个新增场馆的规划。根据在手场馆经营合同跟预计新增场馆规划进度，预计珠江文体在未来年度营业收入仍将继续增长。

(2) 毛利率预测方面：珠江文体 2020 年、2021 年和 2022 年 1-8 月毛利率分别为 50.29%、52.38%和 44.77%。

历史期珠江文体的毛利率呈波动下降趋势，其中 2022 年 1-8 月的毛利率下降幅度较大，主要受直接费用和人工成本明显增长影响。2022 年毛利率有望触底，后续年度随着收入规模的增长，单位固定成本有所下降，毛利率将呈稳步上升趋势。

(3) 与同行业可比上市公司估值倍数对比方面：珠江文体 PE、PB 和 PS 倍数分别为 17.61、1.96 和 2.03，低于 A 股同行业可比上市公司的平均数 207.84、2.92 和 12.65；估值水平较为合理，详见下表：

证券代码	证券简称	PE	PB	PS
000558.SZ	莱茵体育	-40.10	3.36	26.85
002858.SZ	力盛体育	519.48	2.26	5.89
600158.SH	中体产业	144.14	3.12	5.22
平均值		207.84	2.92	12.65
珠江文体		17.61	1.96	2.03

注：数据来源于同花顺。

3、评估目的不一致，采用的结论也不一致，前次估值为城服改制目的，本次估值目的为股份公司重组置换。改制报告采用资产基础法的结论，本次评估报告采用了收益法的结论。收益法结论中包括了企业通过多年经营所形成的物业管理经营优势、领域优势、营销网络、管理团队、技术团队等在资产基础法中无法确指的因素价值。这些因素在资产基础法评估中无法体现在相应的资产价值内，因此致使一定程度上收益法评估结果高于资产基础法。

（二）结合评估的主要假设、关键参数选取依据及合理性、可比交易案例情况，说明本次交易定价的公允性

1、评估的主要假设、关键参数选取依据及合理性

（1）评估过程中对珠江城服主要假设有以下的内容

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) 假设评估对象所涉及资产的购置、取得等过程均符合国家有关法律法规规定。假设评估对象所涉及资产均无附带影响其价值的重大瑕疵、负债和限制，或存在的权属瑕疵事项已全部揭示。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。

3) 本次评估假设被评估单位的预测收益期为永续。被评估单位持续合法经营。

4) 优势假设：假定珠江城服维持现有的经营规模及经营优势。

5) 假设珠江城服及其子公司的环保要求在预测期内都能达标。

6) 长期股权投资中的子公司是基于继续运作的假设前提条件下进行合并口径评估的。

7) 假设珠江城服在未来的经营期内，保持评估基准日的负债水平，资产结构不发生重大变化。

8) 假设珠江城服的经营成本和期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍保持其近几年的变化趋势，并随营业规模的变化而同步变动。

9) 方向一致假设：是假定珠江城服在现有的管理方式和管理水平的基础上能更加完善，经营范围、方式与目前方向保持一致。被评估单位的经营者是负责的，被评估单位管理层有能力担当其职务。

10) 假设被评估单位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。

本次评估的假设前提符合国家相关法规和规定，遵循了市场通用的惯例及资产评估准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

(2) 评估过程中的主要参数

1) 折现率

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资本成本；在实际确定折现率时，财兴评估采用了通常所用的 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。通过合理选择对应的无风险报酬率、市场风险溢价、贝塔系数、资本结构、个别调整系数、税后债务成本等参数，评估人员合理计算了加权平均资本成本，折现率与可比交易基本相当，具有合理性。

与本交易较为可比的案例为招商积余发行股份购买招商物业，折现率为 11.55%，与财兴评估师得出的折现率不存在显著差异，具体如下：

项目	招商物业 (可比案例)	物业管理板块	文体运营板块
资本结构	0.00%	0.00%	0.00%
无风险	3.07%	2.62%	2.62%
贝塔	0.9634	0.7565	0.7587
市场风险超额收益率 ERP	7.24%	6.98%	6.98%
公司特有风险超额收益率 Rs	1.5%	3.00%	3.00%
权益资本成本 Re	11.55%	10.90%	10.92%
债务资金成本 Rd	3.68%	3.23%	3.23%
加权平均总资本回报率 WACC	11.55%	10.90%	10.92%

本次评估所用折现率与可比案例相比，不存在显著偏低的情况。随着经济社会的发展，无风险与市场风险超额收益率等市场外部数据下降，带动本次评估折现率的下降，

具有合理性。

2) 营业收入

最近两年一期，珠江城服的营业收入经营平稳。报告期内的营业收入包括物业管理收入和文体运营收入。珠江城服根据合同约定，持续为客户提供物业管理和文体运营服务，收入不存在季节性波动。

①物业管理收入

2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-8 月，物业管理收入金额分别为 80,959.84 万元、96,839.68 万元和 64,714.14 万元，占营业收入的比例分别为 85.78%、81.34%和 80.35%。物业管理收入是报告期内珠江城服营业收入的主要来源。

物业管理收入包括珠江城服为公共建筑及住宅小区业主提供物业管理服务所收取的管理费收入，也包括为房地产开发商等非业主单位提供的案场、小区广告宣传等非业主增值服务收入。

珠江城服物管板块的核心竞争力：

A.市场外拓能力强，第三方拓展在管项目占比近 75%，具备强大的第三方业务发展能力；

B.特色业态突出，在政府物业和医院物业业态具有较强的竞争力；

C.品牌区域影响力强，广东物业行业的“黄埔军校”，在 2022 年中国物业服务百强企业排行榜中位列第 17 位；

D.产业链较完善，已构建多个专业化团队，如保洁消杀公司、安保公司、运维服务公司（维保）、房地产服务公司（房地产中介）等。

依据中指院出具的《2022 中国物业服务百强企业报告》，2021 年全国物管企业管理面积总计达约 276 亿 m^2 ，珠江城服 2021 年物业项目在管面积达 3,051 万 m^2 ，市场占有率约为 0.1%。我国物管行业高度分散，中指院报告显示，TOP10 物管公司 2021 年市场占有率为 12.84%，平均市占率也仅为 1.2%。虽然珠江城服在管项目面积的全国市场占有率较小，但考虑到行业高度分散的特性以及中指院评定的全国百强物管企业第 17 位的排名，其规模和影响力在全国范围内来看依旧可观。

珠江城服物业管理收入 2021 年度同比增长 19.61%，2022 年 1-8 月平均月收入比

2021年平均月收入增长0.24%。根据珠江城服未经审计的2022年度财务报表显示,2022年累计营业收入为100,127.10万元,收入较2021年审定数增长3.39%。

结合珠江城服历史经营数据比对分析,物业管理收入保持增长,报告期内增幅下降,经分析,主要的原因是受疫情以及房地产开发增速下行的大环境影响,新增业务增加少,与国内整个物业管理行业的增长趋势相符,可比公司收入同比增长率详见下表:

证券代码	证券简称	2022年1-9月	2022年1-6月	2021年度
001914.SZ	招商积余	20.89%	18.16%	22.42%
002968.SZ	新大正	32.62%	39.49%	58.40%
300917.SZ	特发服务	19.54%	20.97%	52.54%
603506.SH	南都物业	17.72%	17.36%	12.70%
002188.SZ	中天服务	33.05%	41.07%	-

注1:数据来源于上市公司公开披露报告;

注2:中天服务2020年度主营业务为微电子业务,因此2021年度收入增长率可比性较低,已作剔除处理。

由上表可见,国内主要物业管理上市公司在2020~2022年第三季度,收入增幅均有不同程度的下降。

另根据国盛证券的《2022年物管行业中报综述》中披露的相关信息:2022年上半年受到房地产开发增速下行、房企遭遇流动性危机以及疫情持续反复等不利影响,物管行业增速放缓。上半年15家重点上市物企共实现营收698亿元,同比增长36.1%,增速同比降低14.7%。

通过对比可知,珠江城服报告期内物业管理收入增幅缩小,与国内物业管理企业总体经营情况相符。

报告期内,珠江城服物业管理收入持续增长,一方面是由于珠江城服在管项目数量、在管面积增加;另一方面,珠江城服积极开拓非业主增值服务,合理、高效利用在管项目的现有资源,丰富业务模式和创收渠道,非业主增值服务收入也有所增长。

根据以上分析,结合珠江城服历史的经营状况,随着疫情防控的放开,以及国家对于房地产行业的调控政策的松动,本次评估预测珠江城服在预测期内,可以保持小幅度的稳定上升趋势,预测期物业管理营业收入增长速度在4.9%-6.0%之间具备合理性,收

入预测变动符合行业趋势。

②文体运营收入

2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-8 月，珠江城服文体运营收入分别为 13,420.26 万元、22,216.52 万元和 15,826.46 万元，占营业收入的比例分别为 14.22%、18.66%和 19.65%。文体运营服务是珠江城服未来重要的业务增长点。

珠江城服文体运营板块的核心竞争力：

A.国内主要的文体运营服务提供商之一，规模优势突出；

B.国内较早采用市场化运营场馆的企业，运营优势突出，国内目前少数成功运营保障过世界级、亚洲级、国家级、省市级大型赛事活动的专业公司之一；

C.在国内拥有丰富的内外部资源，整合资源优势突出。

文体运营收入包括体育馆管理和运营收入，也包括珠江城服利用体育馆现有场地、开展广告冠名业务所产生的收入，以及珠江城服子公司珠江文体所开展的体育赛事策划并收取赛事赞助费的相关收入。文体运营业务是珠江城服未来重要的增长点，报告期内文体运营收入的增长，主要来自于体育馆冠名业务以及赛事赞助费业务的快速发展。

珠江文体 2020 年至 2022 年间营业收入复合增长率为 29.73%，本次预测期 2022 年至 2027 年间营业收入复合增长率为 10.53%，预测期复合增长率低于历史期水平，具有合理性。

另据国家体育总局公布的 2021 年全国体育场地统计调查数据，全国共有体育场地 397.1 万个，体育场地面积达到 34.1 亿平方米，人均体育场地面积 2.41 平方米。另据《“十四五”时期全民健身设施补短板工程实施方案》，到 2025 年，全国人均体育场地面积达到 2.6 平方米以上。未来体育场馆规模将呈现持续增长趋势。国务院颁布的《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》预测：到 2025 年，中国体育产业总规模将超过人民币 5 万亿元，2019 年至 2025 年期间的复合年增长率达 9.2%。珠江文体预测期的收入增长率基本符合行业规模增长水平，收入预测具有合理性。

根据以上分析，预测期文体运营营业收入增长速度在 3.4%-17.7%之间具备合理性，符合行业趋势。

综合考虑物业管理和文体运营板块收入基数和增长速度，整体而言，预测期珠江城

服总营业收入增长速度在 4.5%-8.5%之间具备合理性，符合行业趋势。

3) 毛利及毛利率

最近两年一期，珠江城服的综合毛利率分别为 25.95%、27.98%和 22.66%，总体较为稳定。

2022 年 1-8 月，珠江城服毛利率出现下滑，主要是当期人力成本的上升所致。物业管理和文体运营均为劳动密集型行业，人员成本是珠江城服最大的费用开支。随着经营规模扩张及业务布局的拓展，珠江城服对人员需求量也随之增加，叠加工资刚性上涨，导致珠江城服营业成本抬升，利润空间在一定程度上受到挤压。2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-8 月，珠江城服物业管理板块毛利率分别为 21.91%、22.39%、17.25%，文体运营板块毛利率分别为 50.29%、52.38%、44.77%。预测期，物业管理板块毛利率基本维持在 18%左右，文体运营板块毛利率则在 45%左右，与珠江城服 2022 年 1-8 月的毛利率相当，适当考虑了防疫政策变化之后经营成本下降情况，延续了企业历史毛利率变化趋势，总体而言较为谨慎。

为应对人力成本提升带来的挑战，近年来珠江城服加大在增值服务方面的开拓，利用既有场地和人力资源，积极开展高毛利的社区增值服务和非业主增值服务，增强盈利能力。同时，珠江城服通过将需求量大、替代性极高的一线岗位策略性地整合外包，优化用工形式，降低劳动风险及人力成本。

4) 期间费用

珠江城服的期间费用主要为管理费用，销售费用和财务费用发生较小。费用支出占比较大主要为职工薪酬的支出。评估师主要通过分析其历史支出情况，并考虑经营规模上升导致人员增加、工资上涨的情形，预测未来期间费用水平与历史费用变化趋势相当。总体而言，期间费用预测合理，符合珠江城服当前经营情况及未来发展趋势。

2、拟置入资产评估结果与同行业可比上市公司、可比交易案例估值水平的对比情况及差异原因

(1) 与同行业可比上市公司比较

市盈率是 A 股房地产服务业常用的相对估值指标，估值技术成熟，受到投资者的广泛认可，可以从盈利角度考察标的资产的估值水平是否合理。且其计算依赖于公开市

场交易形成的股价、经审计的财务报告及同花顺一致盈利预测，数据可靠性较高，受到投资者的广泛认可。

根据上市公司公开资料，物业管理行业可比 A 股上市公司截至 2022 年 8 月 31 日的 2021 年静态市盈率及 2022 年预测市盈率如下表所示：

证券代码	证券简称	市盈率（2021A）	市盈率（2022E）
001914.SZ	招商积余	35.35	26.49
002968.SZ	新大正	30.85	21.52
300917.SZ	特发服务	34.04	-
603506.SH	南都物业	14.58	12.21
002188.SZ	中天服务	11.36	-
平均值		25.24	20.07
拟置入资产		12.55	12.39

注 1：数据来源于同花顺；

注 2：市盈率（2021A）：评估基准日可比公司总市值/2021 年归属于母公司股东的净利润，标的资产评估值/2021 年归属于母公司股东的净利润；

注 3：市盈率（2022E）：评估基准日可比公司收盘价/同花顺一致预测每股收益，标的资产评估值/2022 年归属于母公司股东的净利润；

注 4：特发服务、中天服务同花顺一致预测每股收益数据缺失。

从上表可以看出，本次交易拟注入资产评估结果对应的 2021 年静态市盈率为 12.55 倍，低于 A 股同行业可比上市公司的平均数 25.24 倍；2022 年预测市盈率为 12.39 倍，低于 A 股同行业可比上市公司的平均数 20.07 倍；估值水平较为谨慎合理。本次交易拟注入资产评估结果对应的市盈率水平低于 A 股同行业可比上市公司平均数的原因主要为流动性折扣以及拟注入资产和可比公司业务及财务表现的差异。A 股同行业可比公司中招商积余、新大正和特发服务的市盈率高于平均值，主要由于业务规模较大、财务表现较好、特色业态具有竞争力等原因，受到资本市场认可。

（2）与可比交易案例比较

可比交易案例估值水平的对比情况如下：

可比交易案例	PE	PB	PS
中航善达收购招商物业	20.49	7.47	0.96
拟置入资产	12.55	2.43	0.65

注：数据来源于同花顺。

从上表可以看出，本次评估估值倍数均低于可比交易案例估值倍数，主要是是招商物业业务规模较珠江城服大，具有一定的规模效应。此外，可比交易案例与本次交易时间间隔较长，宏观经济环境、物业管理行业市场环境等因素有所变化。

综上，本次评估的估值倍数处于合理水平。本次交易作价较为谨慎，交易定价合理、公允。

三、结合珠江城服 2022 年全年财务数据情况和本次交易评估报告中的预测值，说明是否存在显著差异。

珠江城服 2022 年全年财务数据情况和本次交易评估报告中的预测值对比情况具体如下：

根据珠江城服未经审计的 2022 年度财务报表（合并口径）和本次评估报告披露的信息，年度营业收入为 123,547.40 万元，评估报告预测值的营业收入为 117,326.03 万元，差异率为 5.30%。年度营业成本为 97,086.35 万元，评估报告预测值的营业成本为 90,889.28 万元，差异率为 6.82%。年度净利润为 6,376.82 万元，评估报告预测值的净利润为 6,427.90 万元，差异率为-0.79%。珠江城服 2022 年净利润略低于预测值，主要原因是第四季度受疫情影响，珠江城服践行国企担当，加大抗疫物资采购，向支援抗疫的员工发放补贴，导致成本增长幅度高于收入。随着疫情防控政策的调整和珠江城服降本增效措施落实，预计 2023 年及以后年度标的公司的业绩水平将逐步恢复。其中，评估报告预测值为评估报告中 2022 年 9-12 月预测数据和审计报告 2022 年 1-8 月审定数据加总得到。

珠江城服 2022 年全年财务数据情况和本次交易评估报告中的预测值不存在显著差异。

四、补充披露情况

上市公司已在重组报告书（草案）（修订稿）之“第六章 拟置出资产和拟置入资产的评估情况”之“二、（八）评估作价分析”中对置入资产作价的相关内容进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易对置入资产与置出资产、以及对置入资产短期内采取不同估值方法具有合理性；

2、本次评估的估值倍数处于合理水平，本次交易作价较为谨慎，交易定价合理、公允；

3、珠江城服 2022 年全年财务数据情况和本次交易评估报告中的预测值不存在显著差异。

二、关于交易方案

《问询函》之问题 4.关于关联担保

草案披露，控股股东珠实集团承诺，对于上市公司为原控股子公司提供的担保，将于不晚于置出资产交割日起 20 个工作日内向原控股子公司提供借款或其他支持，用于解除上市公司担保责任。同时，对上市公司因转让璟润公司股权形成的关联担保，控股股东承诺提供反担保。

请公司补充披露：

(1) 上市公司对原控股子公司提供担保的具体情况，包括但不限于对应的主债务金额、到期期限及是否逾期、债权方、担保类型等；

(2) 控股股东承诺于交割日后解除关联担保的原因及合理性，是否充分保障上市公司利益；

(3) 控股股东提供反担保的具体形式和金额等，控股股东是否具有相应的履约能力，并充分评估其提供的反担保能否完全覆盖上市公司风险敞口。

请财务顾问发表意见。

回复：

一、上市公司对原控股子公司提供担保的具体情况，包括但不限于对应的主债务金额、到期期限及是否逾期、债权方、担保类型等

单位：万元

序号	债权人	借款人	2022.12.31 债务余额	2022.12.31 担保余额	到期期限	担保类型	是否 逾期
1	中国工商银行股份有限公司广州北京路支行	广州璟逸房地产开发有限公司	62,020.00	62,020.00	2025.12.15	连带责任保证	否
2	华夏银行股份有限公司广州黄埔大道支行	广州璟逸房地产开发有限公司	28,800.00	28,800.00	2024.08.13	连带责任保证	否
3	长沙农村商业银行股份有限公司岳麓支行	湖南珠江实业投资有限公司	44,900.00	15,000.00	2025.08.24	连带责任保证	否
4	恒丰银行股份有限公司长沙分行	湖南珠江实业投资有限公司	30,650.00	30,650.00	2023.08.21	连带责任保证	否
5	中国建设银行股份有限公司长沙天心支行	湖南珠江实业投资有限公司	33,000.00	33,000.00	2023.12.04	连带责任保证	否
6	中国光大银行股份有限公司广州分行	广州璟润房地产开发有限公司	50,915.00	33,603.95	2024.11.16	连带责任保证	否

序号	债权人	借款人	2022.12.31 债务余额	2022.12.31 担保余额	到期期限	担保类型	是否 逾期
7	中国工商银行股份有限公司广州南方支行 交通银行股份有限公司广州中环支行 中国银行珠江支行 招商银行股份有限公司广州分行	广州市品实房地产开发有限公司	89,765.63	45,780.47	2024.12.10	连带责任保证	否
8	建信信托有限责任公司	安徽中侨置业投资有限公司	15,000.00	15,000.00	2023.09.29	连带责任保证	否
9	长沙农村商业银行股份有限公司岳麓支行	湖南新地置业发展有限公司	10,859.00	10,800.00	2024.04.25	连带责任保证	否
10	中国工商银行股份有限公司广州五羊支行	广州隽浩房地产开发有限公司	24,000.00	12,000.00	2024.08.31	连带责任保证	否
11	中国银行股份有限公司广州越秀支行	广州隽浩房地产开发有限公司	22,500.00	11,250.00	2024.08.13	连带责任保证	否

注：对于以上第 3 项，根据上市公司与长沙农村商业银行股份有限公司岳麓支行签署的《最高额保证合同》，上市公司担保的主债权最高本金金额为 15,000 万元；对于以上第 6、7、10、11 项，上市公司按持股比例提供担保。

二、控股股东承诺于交割日后解除关联担保的原因及合理性，是否充分保障上市公司利益

（一）控股股东承诺于交割日后解除关联担保的原因及合理性

重组报告书（草案）披露控股股东珠实集团承诺，对于上市公司为原控股子公司提供的担保，将于不晚于置出资产交割日起 20 个工作日内向原控股子公司提供借款或其他支持，用于解除上市公司担保责任。该部分新增关联担保系基于公司历史期间已经发生并延续下来的担保事项，因本次重大资产重组完成后转变而来，有其合理性和必要性。控股股东承诺于交割日后解除关联担保主要系因考虑到相关担保解除流程所需时间，预计无法于交割日前解除全部担保，故交易协议中已约定，珠实集团或其指定主体应于置出资产交割日起 20 个工作日内向该等公司提供借款，用于相关公司提前偿还债务，或由珠实集团或其指定主体另行提供债权人认可的担保，且解除珠江股份为置出资产所涉公司提供的担保，或获得关于珠江股份无需代置出资产所涉公司偿还债务或另行提供债权人认可的担保、且解除珠江股份担保责任的豁免。

（二）控股股东承诺于交割日后解除关联担保符合监管要求以及上市公司议事规则，已充分保障上市公司利益

控股股东承诺于交割日后解除的关联担保是因本次交易导致原合并报表范围内担保事项转变为关联担保，控股股东承诺于交割日后解除关联担保有利于减少本次交易后

上市公司的关联交易，保持上市公司独立性特别是财务独立性，符合《重组管理办法》第十一条关于上市公司规范运作的要求、《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号——规范运作》关于上市公司财务独立性的要求。就审批程序而言，控股股东承诺于交割日后解除关联担保作为本次交易担保清理的相关安排，已由上市公司第十届董事会2023年第一次会议审议通过，将在审议本次交易的股东大会中提交股东大会进行审议，与本次交易共同审批。

因此，控股股东承诺于交割日后解除关联担保符合《重组管理办法》关于上市公司规范运作的要求、符合上市公司议事规则，并且交易协议已就控股股东于交割日后解除关联担保的义务做出明确约定，已充分保障上市公司利益。

三、控股股东提供反担保的具体形式和金额等，控股股东是否具有相应的履约能力，并充分评估其提供的反担保能否完全覆盖上市公司风险敞口。

就璟润项目关联担保，本次交易拟置出上市公司持有的璟润公司全部66%股权，根据公司与璟润项目合作方广州市弘宗房地产开发有限公司（以下简称“弘宗”）、广州市弘阳房地产开发有限公司（以下简称“弘阳”）签订的《投资合作协议》要求，珠江股份需出具书面文件承诺就珠实集团在本次交易后就遵守投资合作协议之约定承担连带责任。根据公司与弘宗、弘阳的最新沟通进展，截至本核查意见出具之日，弘宗及弘阳已就璟润股权转让事宜出具回函，确认同等条件下其同意放弃行使优先购买权，并同意豁免珠江股份按照《投资合作协议》的约定就股权受让方遵守合作协议之约定承担连带保证责任。因此，本次璟润股权转让不会导致珠江股份需就珠实集团遵守《投资合作协议》之约定承担连带保证责任，珠实集团亦无须提供反担保。珠江股份拟于提议召开股东大会审议本次交易相关议案的董事会审议取消已于第十届董事会2023年第一次会议审议通过的该笔新增关联担保相关议案内容。

四、补充披露情况

上市公司已在重组报告书（草案）（修订稿）“第四章 拟置出资产基本情况”之“四、拟置出资产的债务转移情况”中对本次交易安排的相关内容进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、控股股东承诺于交割日后解除关联担保具有合理性，已充分保障上市公司利益；

2、根据截至本核查意见出具之日的最新沟通进展，上市公司将不会因转让璟润公司股权而需就受让方遵守《投资合作协议》之约定承担连带保证责任，控股股东亦无须提供反担保。

《问询函》之问题 5.关于现金对价用途

草案披露，本次交易收到的现金将优先用于偿还珠实集团及第三方的债务。

请公司补充披露：

(1) 上市公司对珠实集团及第三方债务形成的时间及原因、金额、主要用途、期限及是否逾期、坏账计提情况等；

(2) 结合前述欠款情况、还款计划、流动性情况、未来经营规划及资金需求等,说明是否存在较前期约定提前还款，进而可能影响上市公司日常经营的情形。

请财务顾问发表意见。

回复：

一、上市公司对珠实集团及第三方债务形成的时间及原因、金额、主要用途、期限及是否逾期、坏账计提情况等

截至基准日，上市公司对珠实集团及第三方债务情况见下表：

序号	借款银行/机构/公司	形成时间	形成原因	主要用途	截至2022.08.31账面余额（亿元）	到期时间	是否逾期	坏账准备余额
一、待偿还债务								
1	广州珠江实业集团有限公司	2020/9/28	股东借款	项目开发建设	3.01	2023/9/27	否	-
		2020/10/14	股东借款	项目开发建设	5.4	2023/10/13	否	-
		2020/11/16	股东借款	项目开发建设	3.01	2023/11/15	否	-
		2020/12/17	股东借款	项目开发建设	6.01	2023/12/17	否	-
		2021/4/28	股东借款	项目开发建设	7.61	2024/4/27	否	-
		2022/7/5	股东借款	日常经营	4.01	2024/6/7	否	-
2	中国银行股份有限公司广州珠江支行	2021/5/6	银行借款	白云湖项目并购贷	1.86	2028/5/5	否	-
3	创兴银行股份有限公司广州分行	2021/8/20	银行借款	嘉福项目并购贷	2.40	2026/7/4	否	-
4	立根融资租赁有限公司/中信银行股份有限公司广州分行	2021/11/12	委托贷款	存量车位	1.92	2024/11/11	否	-
		2022/1/28	委托贷款	存量车位	1.00	2024/11/11	否	-
5	广州农村商业银行股份有限公司华夏支行	2022/2/25	银行借款	坑口项目	1.40	2024/12/24	否	-

序号	借款银行/机构/公司	形成时间	形成原因	主要用途	截至2022.08.31账面余额(亿元)	到期时间	是否逾期	坏账准备余额
6	中英益利资产管理股份有限公司	2018/12/25	中英保债计划	项目开发建设和偿还借款	9.13	2023/12/24	否	-
		2019/1/9			11.15	2024/1/8	否	-
小计-待偿还债务					57.91			
二、本次交易中置出的债务								
7	海通证券股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司(承销商)	2021/6/7	2021年公司债券	偿还借款	13.19	2024/6/6	否	-
8	海通证券股份有限公司、平安证券股份有限公司(承销商)	2022/9/20	2022年公司债券	偿还借款	6.00	2024/9/19	否	-
小计-本次交易中置出的债务					19.19			
三、截至目前已偿还的债务								
9	广州珠江实业集团有限公司	2022/4/11	股东借款	日常经营	6.01	2022/10/10	否	-
10	海通证券股份有限公司(承销商)	2019/11/6	2019年公司债券	偿还借款	8.12	2022/11/5	否	-
小计-截至目前已偿还的债务					14.13			
总计					91.23			

二、结合前述欠款情况、还款计划、流动性情况、未来经营规划及资金需求等,说明是否存在较前期约定提前还款,进而可能影响上市公司日常经营的情形。

本次交易珠江股份收到的现金拟优先用于偿还对珠实集团及第三方的债务。上市公司的还款计划涉及对部分债务的提前还款,综合考虑上市公司的流动性情况、未来经营规划及资金需求,提前还款不会影响上市公司的日常经营。

(一) 上市公司的还款计划

以截至基准日的账面余额计量,扣除本次交易中拟置出的对第三方债务以及截至目前已偿还的债务后,交易完成后珠江股份对珠实集团及第三方的债务合计 57.91 亿元,其中: 1、珠江股份计划在本次交易后提前偿还的债务合计 37.63 亿元; 2、计划到期后偿还的债务合计 20.28 亿元。珠江股份对珠实集团及第三方债务的还款计划详见下表:

序号	借款银行/机构/公司	形成时间	形成原因	主要用途	截至 2022.08.31 账 面余额（亿 元）	到期时间	是否逾期
一、本次交易后提前偿还的债务							
1	广州珠江实业集团有限公司	2020/9/28	股东借款	项目开发建设	3.01	2023/9/27	否
		2020/10/14	股东借款	项目开发建设	5.40	2023/10/13	否
		2020/11/16	股东借款	项目开发建设	3.01	2023/11/15	否
		2020/12/17	股东借款	项目开发建设	6.01	2023/12/17	否
		2021/4/28	股东借款	项目开发建设	7.61	2024/4/27	否
		2022/7/5	股东借款	日常经营	4.01	2024/6/7	否
小计-本次交易后提前偿还的对股东债务					29.05		
2	中国银行股份有限公司广州珠江支行	2021/5/6	银行借款	白云湖项目并购贷	1.86	2028/5/5	否
3	创兴银行股份有限公司广州分行	2021/8/20	银行借款	嘉福项目并购贷	2.40	2026/7/4	否
4	立根融资租赁有限公司/中信银行股份有限公司广州分行	2021/11/12	委托贷款	存量车位	1.92	2024/11/11	否
		2022/1/28	委托贷款	存量车位	1.00	2024/11/11	否
5	广州农村商业银行股份有限公司华夏支行	2022/2/25	银行借款	坑口项目	1.40	2024/12/24	否
小计-本次交易后提前偿还的对第三方债务					8.58		
合计-本次交易后提前偿还的债务					37.63		
二、到期后偿还的债务							
6	中英益利资产管理股份有限公司	2018/12/25	中英保债计划	项目开发建设及偿还借款	9.13	2023/12/24	否
		2019/1/9			11.15	2024/1/8	否
小计-到期后偿还的对第三方债务					20.28		
合计-到期后偿还的债务					20.28		
总计					57.91		

待还款计划执行完毕后，上述上市公司对珠实集团及第三方债务将全部偿还。

（二）上市公司的流动性情况能够支持前述还款计划

以截至基准日的情况预计，本次重组交易中在交割日前流入上市公司的现金合计

49.30 亿元，包括：1、集团于交割日前支付的本次交易现金对价第一笔款项 10.64 亿元，扣除珠江股份在交易中需向珠江健康支付的对价 0.39 亿元后，净流入 10.26 亿元；2、集团于交割日前向置出控股子公司提供资金，用于相应控股子公司向上市公司偿还往来欠款 39.04 亿元。本次重组交易中预计在交割日前流入上市公司的资金高于本次交易后拟提前偿还的预计 37.63 亿元债务，足够满足提前还款的需求。

以截至基准日的情况预计，对于计划在到期后偿还的合计 20.28 亿元债务，上市公司亦具备充足流动性进行偿还。本次重组交易中在交割日后流入上市公司的现金合计 21.67 亿元，包括：1、上市公司在完成前述债务的提前偿还后剩余的预计 11.67 亿元本次交易所得款项；2、集团于 2023 年 12 月 20 日前延期支付的本次重组剩余现金对价 10 亿元。如有需要，上市公司亦可通过自有资金、出售本次交易中的留存资产、向集团或第三方进行再融资等方式募集资金进行偿还。

（三）上市公司的还款计划符合未来经营规划及资金需求

本次交易后，由于上市公司业务模式的转变，资本需求相对交易前大幅降低，标的公司自有资金即可充分覆盖未来的经营和资本性支出需求。上市公司在本次交易完成后不再具有上述对珠江集团及第三方的债务对应的融资需求，因此前述还款计划符合上市公司未来经营规划及资金需求，不会对上市公司的日常经营及流动性情况造成负面影响。具体而言，在资本投入方面，本次交易标的资产珠江城服为轻资产公司，业务发展不需要大规模的资本性支出。根据《拟置入资产评估报告》预测，标的资产 2023 年-2027 年每年资本性支出均为 560.00 万元。而在账面资金方面，2020 年 12 月末、2021 年 12 月末和 2022 年 8 月末，标的公司现金及现金等价物余额分别为 36,138.25 万元、46,870.55 万元和 29,057.54 万元，能够充分覆盖未来的资本性支出需求。对外融资需求方面，截至基准日，标的公司无短期及长期借款。

与此同时，本次交易后，若上市公司不进行前述还款计划，相关债务将导致大额空闲资金及财务费用，对上市公司未来经营及财务表现产生重大不利影响。具体而言，若上市公司不进行前述合计 37.63 亿元债务的提前偿还，该空闲资金将导致上市公司于 2023 年承担财务费用预计 1.64 亿元（按照上述债务于 2023 年 4 月至 12 月产生的财务费用测算）。

综上所述，前述还款计划有利于上市公司在本次交易后避免不必要的资金空闲及财

务费用，降低上市公司资产负债率，符合上市公司未来经营规划及资金需求。前述还款计划对上市公司资产负债率的影响具体如下表所示：

	交易前	交易完成并按照还款计划完成提前还款后	完成还款计划后
上市公司资产负债率	93.22%	79.31%	59.91%

注：以截至基准日情况进行的模拟测算

三、补充披露情况

上市公司已在重组报告书（草案）（修订稿）“第四章 拟置出资产基本情况”之“四、（七）本次交易现金对价用途”中对现金对价用途的相关内容进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、上市公司对珠实集团及第三方债务不存在逾期、坏账计提的情况；
- 2、上市公司在本次交易完成后不再具有对珠实集团及第三方的债务对应的融资需求，提前还款计划符合上市公司未来经营规划及资金需求，不会对上市公司的日常经营及流动性情况造成负面影响。

三、关于交易影响

《问询函》之问题 6.关于客户稳定性

珠江城服近两年又一期的第一大客户均为珠实集团及其下属企业，销售金额占营业收入的比例分别为 6.26%、11.36%、8.52%。除前述关联方之外，近两年又一期前五名客户销售占比均不超过 2%，客户结构较为分散。

请公司补充披露：

(1) 结合报告期内关联交易的具体内容、定价方式等，说明关联交易定价是否公允、关联交易内部决策程序是否完备；

(2) 结合业务模式、客户获取方式、近年来客户新增或退出情况及收入占比等，说明客户结构特征与同行业可比公司是否存在显著差异，客户结构的变化对收入及毛利率的稳定性是否构成不利影响。

请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、结合报告期内关联交易的具体内容、定价方式等，说明关联交易定价是否公允、关联交易内部决策程序是否完备

(一) 珠江城服关联交易的具体内容

报告期内，珠江城服按发生交易的主体区分的关联交易情况如下：

1、销售商品、提供劳务

单位：万元

关联方	关联交易内容	2022年1-8月	2021年度	2020年度
安徽中侨置业投资有限公司	物业管理		91.75	199.21
广东嘉德丰投资发展有限公司	物业管理	28.19	49.12	54.85
广东金海投资有限公司	物业管理			70.17
广东世外高人健康产业发展有限公司	物业管理		1.22	
广州城市更新集团有限公司	物业管理	180.56	650.51	
广州好世界综合大厦有限公司	物业管理		9.43	
广州华侨房产开发有限公司	物业管理	60.68	4.56	143.47

关联方	关联交易内容	2022年1-8月	2021年度	2020年度
广州环东城市开发运营有限公司	物业管理		13.86	2.24
广州建业投资控股有限责任公司	物业管理	38.66	65.47	39.18
广州江颐养老服务有限公司	物业管理		9.70	
广州捷星房地产开发有限公司	物业管理		0.42	
广州璟润房地产开发有限公司	物业管理	28.02	13.08	
广州璟逸房地产开发有限公司	物业管理	177.88	195.52	102.49
广州南实投资有限公司	文体运营	9.52	12.94	5.30
广州世界贸易中心大厦有限公司	物业管理		9.43	0.04
广州市安厦房地产开发有限公司	物业管理		1.41	0.80
广州市城德房地产开发有限公司	文体运营	520.24	774.57	
广州市城德房地产开发有限公司	物业管理	931.62	977.29	12.49
广州市城实投资有限公司	文体运营	528.07	2,016.25	13.94
广州市城实投资有限公司	物业管理	1,773.99	3,785.85	793.99
广州市东建工程建设监理有限公司	物业管理		0.31	
广州市东建鹏程经济发展有限公司	物业管理		6.43	4.69
广州市番禺珠信实业有限公司	物业管理	3.20		
广州市广隆房地产有限公司	物业管理		1.61	
广州市江汇物业经营管理有限公司	物业管理		2.83	
广州市煤建公司联成联店	物业管理	5.47	18.11	3.51
广州市煤建公司前程联店	物业管理	0.89	1.37	0.63
广州市煤建公司伟业联店	物业管理	4.88	7.53	3.10
广州市煤建贸易公司	物业管理	13.70	29.03	21.01
广州市煤建有限公司	物业管理	441.75	930.74	358.39
广州市品实房地产开发有限公司	文体运营			33.48
广州市品实房地产开发有限公司	物业管理	232.68	383.39	490.52
广州市穗芳鸿华科技发展有限公司	物业管理	130.90	194.83	
广州市穗华房产开发有限公司	物业管理	82.28	128.55	
广州市友诚建筑劳务有限公司	物业管理		0.01	
广州新侨纪房地产有限公司	物业管理		15.85	6.34
广州优比建筑咨询有限公司	物业管理			0.16
广州云实房地产开发有限公司	文体运营	0.19		

关联方	关联交易内容	2022年1-8月	2021年度	2020年度
广州智联置业投资发展有限公司	文体运营		48.56	
广州智联置业投资发展有限公司	物业管理		19.74	
广州珠建工程造价咨询有限公司	物业管理		1.59	7.21
广州珠江产业园投资发展有限公司	物业管理	342.45	391.45	1.60
广州珠江发展集团股份有限公司	物业管理	107.85	265.55	41.69
广州珠江家园健康养老服务有限公司	物业管理	0.40	5.70	
广州珠江家园医疗养老有限公司	物业管理		0.43	
广州珠江监理咨询集团有限公司	物业管理		42.97	50.71
广州珠江监理咨询集团有限公司湖南分公司	物业管理		0.10	0.46
广州珠江建设发展有限公司	文体运营	431.59	336.46	316.01
广州珠江建设发展有限公司	物业管理	228.09	93.20	62.62
广州珠江健康资源管理集团有限公司	物业管理	75.76	245.71	86.29
广州珠江科创投资发展有限公司	物业管理		0.09	
广州珠江南平投资发展有限公司	物业管理	19.94	47.42	231.65
广州珠江商业经营管理有限公司	物业管理	32.49	46.24	
广州珠江实业集团有限公司	文体运营	174.93	327.99	1.04
广州珠江实业集团有限公司	物业管理	874.77	1,630.10	1,504.73
广州珠江实业健康管理有限公司	物业管理			4.22
广州珠江通垣投资有限公司	物业管理			4.95
广州珠江投资发展有限公司	物业管理	93.64	200.14	193.06
广州珠江投资管理有限公司	物业管理	9.68	19.38	19.62
广州珠江外资建筑设计院工程咨询有限公司	物业管理		4.53	
广州珠江外资建筑设计院有限公司	物业管理		4.61	0.42
广州珠江住房租赁发展投资有限公司	物业管理	352.33	206.24	383.35
广州珠江装修工程有限公司	文体运营			0.29
广州珠江装修工程有限公司	物业管理	6.52	34.35	20.37
广州珠实城市更新发展有限公司	物业管理			0.05
广州珠实通投资发展有限公司	文体运营	0.78		
广州珠装装饰设计工程有限公司	物业管理		3.17	
广州卓盈房地产开发有限公司	物业管理	91.53		

关联方	关联交易内容	2022年1-8月	2021年度	2020年度
海南珠江国际置业有限公司	物业管理	6.96		
湖南新地置业发展有限公司	物业管理	101.01	65.14	56.21
湖南珠江实业投资有限公司	物业管理	57.45	346.48	251.58
湖南珠江实业投资有限公司洋湖分公司	物业管理	53.19	364.25	230.50
湖南珠江实业投资有限公司长沙珠江花园酒店管理分公司	物业管理	10.26	18.35	17.40
惠州珠江实业有限公司	物业管理		2.29	2.84
晋江中运体育建设发展有限公司	文体运营	674.43	1,692.73	
梅州珠实广梅房地产开发有限公司	物业管理	23.77	57.76	28.03
清远市广州后花园有限公司	物业管理	1.64		0.07
清远市珠水美悦酒店管理服务有限公司	物业管理	2.39		
衢州宝冶体育建设运营有限公司	文体运营	977.80	406.80	22.64
三亚珠江温泉度假区有限公司	物业管理		21.34	
三亚珠江温泉度假区有限公司珠江南田温泉度假区	物业管理	20.54		
深圳珠江实业有限公司	物业管理	2.17	2.59	0.03
长沙固业工程有限公司	物业管理		0.99	0.71
长沙珠江商业管理有限公司	物业管理		9.05	3.42
中星地产投资（广州）有限公司	物业管理		9.93	37.73
珠海珠江中星房产有限公司	物业管理	1.41	1.99	
合计		9,969.15	17,378.41	5,941.50

2、关联销售情况汇总

以同一控制下为原则对关联销售的对手方进行合并，其中：珠实集团及其下属企业为标的公司同一控制下的企业、城德房地产为标的公司控股股东施加重大影响的企业、晋江中运和衢州宝冶为标的公司施加重大影响的企业。

经汇总后，关联销售情况如下：

单位：万元

关联方		珠实集团及其下属企业			城德房地产			晋江中运	衢州宝冶
交易类型		物业管理	文体运营	合计	物业管理	文体运营	合计	文体运营	
2022年1-8月	金额	5,719.99	1,145.08	6,865.07	931.62	520.24	1,451.86	674.43	977.80
	占营业收入比例	7.10%	1.42%	8.52%	1.16%	0.65%	1.80%	0.84%	1.21%
2021年度	金额	10,784.81	2,742.21	13,527.02	977.29	774.57	1,751.85	1,692.73	406.80
	占营业收入比例	9.06%	2.30%	11.36%	0.82%	0.65%	1.47%	1.42%	0.34%
2020年度	金额	5,536.31	370.06	5,906.37	12.49	-	12.49	-	22.64
	占营业收入比例	5.87%	0.39%	6.26%	0.01%	-	0.01%	-	0.02%

3、采购商品、接受劳务

单位：万元

关联方	关联交易内容	2022年1-8月	2021年度	2020年度
广州城市更新集团有限公司	房屋建筑物租赁	88.48	-	-
广州好世界综合大厦有限公司	房屋建筑物租赁	28.80	40.53	-
广州华侨房产开发有限公司	房屋建筑物租赁	75.73	-	30.25
广州建业投资控股有限责任公司	房屋建筑物租赁	0.10	-	-
广州世界贸易中心大厦有限公司	房屋建筑物租赁	55.62	79.08	-
广州市穗华房产开发有限公司	房屋建筑物租赁	17.76	-	-
广州市悦华物业管理有限公司	房屋建筑物租赁	-	8.78	-
广州新侨纪房地产有限公司	房屋建筑物租赁	9.66	-	-
广州珠江健康资源管理集团有限公司	房屋建筑物租赁	175.06	323.97	-
广州珠江南平投资发展有限公司	生活物资	24.48	7.73	-
广州珠江实业集团有限公司	房屋建筑物租赁	301.29	375.78	-
广州珠江住房租赁发展投资有限公司	房屋建筑物租赁	-	430.87	490.93
深圳珠江实业有限公司	房屋建筑物租赁	3.12	-	-
中星地产投资（广州）有限公司	房屋建筑物租赁	14.86	22.29	-
衢州宝冶体育建设运营有限公司	体育场馆经营	-	28.1	-
总计		794.97	1,317.13	521.18

4、关联方资金拆借

(1) 资金拆出情况

单位：万元

关联方	时间	拆出金额	拆出归还金额
广州市城实投资有限公司	2021年度	-	85,770.00
广州市城实投资有限公司	2020年度	-	9,730.00
合计		-	95,500.00

(2) 资金拆入情况

无。

5、利息收入

单位：万元

关联方	2022年1-8月	2021年度	2020年度
广州珠江实业集团有限公司	-	-	471.90
广州市城实投资有限公司	-	1,422.89	5,636.21
合计	-	1,422.89	6,108.11

(二) 珠江城服关联交易的定价方式和公允性

1、与珠实集团及其下属企业关联销售的定价方式和公允性

珠江城服在报告期内的与珠实集团及其下属企业的关联销售汇总详见本核查意见之“问题 6.一、（一）2、关联销售情况汇总”。关联销售的定价方式和公允性情况如下：

(1) 与珠实集团及其下属企业发生的物业管理类关联销售

报告期内，标的公司向珠实集团及其下属企业提供的物业管理类关联销售主要包括物业管理服务和非业主增值服务。具体包括：1) 为公共建筑（商业写字楼、商场、园区等）和住宅小区业务提供保安、保洁等物业管理服务；2) 为开发商交房前提供的包括协销、案场等一系列服务；3) 协助开发商在住宅小区内开展广告宣传和推广等。

物业服务行业是房地产行业的重要组成部分，物业管理及相关服务是珠江城服的传统核心业务。珠实集团是广东省内主要的以房地产业务为主业的企业集团之一，而标的公司作为珠实集团体系内发展起来的物业服务企业，从发展历程、区域属性、产业链关系上不可避免地与关联方发生业务往来和关联交易。因此，标的公司向珠实集团及其下属企业提供的物业管理及相关服务具有合理性、必要性。

传统物业管理服务和案场服务是物业管理企业比较成熟的服务内容，市场定价较为公开透明。

珠江城服通过各招采平台投标或业主方直接委托的方式取得传统物业管理和案场服务项目。两种方式下，业主均会对项目设置价格上限，物业管理公司只有报价不高于价格上限，方才可能取得项目管理权。

珠江城服采用成本加成法对项目进行定价，具体为：运营团队首先估算管理项目将会产生的物业服务成本，再以该物业服务成本为基数，加上一定比例的利润（管理费计

提比例），从而测算出物业服务价格，计算公式为：物业服务报价=物业服务成本*（1+管理费计提比例）=测绘可计费面积*物业服务单价。珠江城服以测算的物业服务价格向业主报价。

运营团队在估算物业服务成本时，主要考虑的因素为：项目类型、项目规模、服务范围、服务内容、服务标准等。

物业服务成本主要包括：管理服务人员的工资、社保公积金和按规定提取的福利费等，物业公用区域保洁费用，公用设施设备清洁维护费用，物业服务区域清洁卫生、绿化养护、垃圾分类费用，公众责任保险费用，办公费用，管理费分摊，固定资产折旧，法定税费，其他成本费用等。

物业服务成本中，人工支出成本占比最大，往往超过物业服务总成本的 60%，主要由管理服务人员的工资、社保公积金和按规定提取的福利费构成。人工支出成本的测算主要依据为：管理服务人员配置要求、人员素质要求、人员岗位职责要求、专业技能要求、报价标准等。珠江城服根据项目物业类型、项目目标的规模、人员岗位设置，已制定了完善的管理服务人员配置标准，且针对人员素质、具体职责、专业技能等差异化要求，设置了对应的报价标准，该报价标准是珠江城服测算项目整体成本的重要依据。

利润率设置方面，珠江城服根据项目具体情况综合考虑，如项目重要性、行业竞争激烈程度、市场行情、价格上限等。

报告期内，珠江城服对所有物业管理服务项目（无论其业主为关联方或非关联方）均采用同样的定价原则进行市场化定价，具有公允性。

对于多业主的物业管理服务项目，标的公司的交易对方包括珠实集团及其下属企业、非关联方业主，标的公司向关联方业主和非关联方业主收取的物业管理费标准一致，毛利率一致。

对于单一业主的物业管理服务项目，标的公司的交易对方属于珠实集团及其下属企业或非关联方，标的公司按照市场行情、投入的实际服务成本制定合理价格。2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-8 月，与珠实集团及其下属企业发生交易的单一业主项目涉及的项目业态为购物中心及酒店，其中，2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-8 月，购物中心物业管理服务毛利率分别为 31.56%、27.48%和 27.19%，非关联方对应毛利率分别为 38.85%、30.39%和 27.31%，差异较小；2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-8 月，酒

店物业管理服务毛利率分别为 35.73%、31.27%和 35.3%，非关联方对应毛利率分别为 37.24%、31.32%和 34.58%，差异较小。

2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-8 月，标的公司向珠实集团及其下属企业提供案场服务的毛利率分别为 18.51%、18.74%和 16.53%，同期案场业务的综合毛利率分别为 16.90%、17.34%和 15.95%，差异较小。

协助开发商进行社区广告宣传推广的服务是标的公司近年新开拓的业务类型，也是物业管理行业新的业务领域，主流物业管理企业目前都积极涉足广告推广业务，如碧桂园服务、雅生活服务和绿城服务等。报告期内，标的公司为珠实集团及其下属企业提供的广告推广服务内容包括设计和摆放宣传展架、宣传海报、宣传摊位和电子公告栏等。服务内容均根据市场公开进行定价，具有公允性。

经比对克而瑞编写的《物业行业传媒业务价格体系研究》报告中相关市场数据，标的公司提供的社区广告宣传的定价处于合理范围，具体如下：

单位：元/个/月，宣传摊位为元/个/天

序号	项目	关联交易定价	可比市场数据定价
1	宣传展架摆放	550.00	650.00
2	宣传海报摆放	330.00	340.00-550.00
3	宣传摊位	450.00	500.00
4	电子公告栏	2,030.00	2,520.00

注 1：对于宣传展架摆放项目，可比市场价格取自克而瑞报告资源类别为易拉宝、项目业态为住宅、住宅档次为 1 档、城市类别为 A 类的价格，即 650 元/个/月

注 2：对于宣传海报摆放项目，可比市场价格取自克而瑞报告资源类别为可粘贴海报、项目业态为住宅、住宅档次为 1 档、城市类别为 A 类的价格，即大堂公告栏为 340 元/个/月、岗亭为 420 元/个/月、社区公告栏为 500 元/个/月，因此建议价格区间为 340 元/个/月至 500 元/个/月

注 3：对于宣传摊位项目，可比市场价格取自克而瑞报告资源类别为宣传摊位、项目业态为住宅、住宅档次为 1 档、城市类别为 A 类的价格，即 500 元/个/天

注 4：对于电子公告栏项目，可比市场价格取自克而瑞报告资源类别为电子公告栏、项目业态为住宅、循环次数为每天循环 150 次、每次循环时长为 15 秒的价格，即 2,520 元/个/月

(2) 与珠实集团及其下属企业发生的文体运营类关联销售

报告期内，珠江城服向珠实集团及其下属企业提供的文体运营类关联销售主要包括：1) 体育场馆日常运营的相关收入；2) 利用体育馆场所资源，开展广告冠名服务；3) 开展体育活动的赞助收入。

文体运营相关的服务是标的公司近年涉足的新业务领域，是报告期内经营业绩的有效补充，也是未来标的公司将要重点发展的利润增长点。珠实集团及其下属企业主要经营房地产相关业务，近年也积极开拓文化体育方面的业务领域，因而珠实集团在文体资源利用、广告宣传等方面有较大的投入需求，标的公司利用既有文体资源为珠实集团及其下属企业提供服务，具有合理性、必要性。

文体运营类关联销售定价具有公允性，具体如下：

1) 报告期内标的公司获取的体育场馆日常运营的相关收入为 370.06 万元、725.96 万元和 641.94 万元，其中主要组成包括：

①与广州珠江建设发展有限公司发生的“开封市体育中心合作项目”顾问咨询收入，报告期内交易额分别为 316.01 万元、336.46 万元以及 431.59 万元。

重要子公司珠江文体与开封市文化旅游投资集团有限公司、广州珠江建设发展有限公司组成联合体，中标开封市体育中心合作项目，其中开封市文化旅游投资集团有限公司为政府出资代表，广州珠江建设发展有限公司为施工单位，珠江文体为运营单位。三方约定在项目公司持股比例为：开封市文化旅游投资集团有限公司持股 30%、广州珠江建设发展有限公司持股 56%、广州珠江体育文化发展股份有限公司持股 14%。珠江文体作为大型体育场馆运营专业机构，结合自身过往运营经验，为施工单位广州珠江建设发展有限公司提供顾问咨询服务：配合拟引入的业态规划，提升场馆交付后使用的可运营面积，提升场馆智能化水平，提高场馆使用率。

珠江文体通过商务谈判，收取关联方、施工单位广州珠江建设发展有限公司合计 1,100.00 万元顾问咨询费，占项目总投资 13 亿元约 0.8455%。同类服务一般按照总体工程量预估，通常为工程总量 0.50%-1.50%。相关定价公允。

②收取珠实集团支付的“地铁征用地块租地补偿”，报告期内金额分别为 0.00 万元、327.99 万元和 174.93 万元。

因地铁施工占用珠江文体所运营的广州体育馆经营场地，广州市白云区景泰街道办事处支付场地占用费。约定占用费按照：使用面积 12,755.3046 平方米，使用时间从 2020 年 9 月 25 日起至 2023 年 9 月 24 日止，共计 36 个月计算。使用单价根据评估报告确定按 18 元/平方米/月计算，合计 826.54 万元。该笔款项由广州市白云区景泰街道办事处支付至珠实集团，再由珠实集团支付给珠江文体，珠实集团并未收取价差。上述关联交

易定价公允。

③其他体育场馆日常运营收入包括场地租赁、康体活动收入等，报告期内金额分别为 54.05 万元、61.50 万元和 35.41 万元，金额较小。结合场馆的位置、时间段、预计能耗、预计人工等因素，参考市场行情确定，具有公允性。

2) 报告期内标的公司获取的体育馆冠名广告的相关收入为 0.00 万元、754.72 万元和 503.14 万元。主要是为城实投资在广州体育馆提供待售楼盘的冠名广告。

标的公司为城实投资提供的冠名广告的定价为 62.89 万元/月，冠名广告定价根据市场行情确定，具有公允性。经比对克而瑞编写的《物业行业传媒业务价格体系研究》报告中相关市场数据，与广州体育馆同类的体育馆冠名价格区间为 40.00 万元/月-70.00 万元/月。

3) 报告期内标的公司获取的体育赛事赞助费收入为 0.00 万元、1,261.53 万元和 0.00 万元。主要是收取城实投资在 2021 年度举办的 8 个体育赛事投入的赞助费。

体育活动的赞助费根据市场行情确定，一般波动较大。相同级别影响力的赛事赞助费会相对趋同。经比对克而瑞编写的《物业行业传媒业务价格体系研究》报告中相关市场数据，与城实投资赞助相关的 8 个体育赛事赞助费情况和可比市场价格如下：

单位：万元

序号	赛事名称	赞助费收入	可比市场数据区间
1	珠江花城杯 3V3 篮球公开赛	97.09	100.00-200.00
2	广州市珠江花城杯小篮球天桥积分赛	194.17	
3	广州城市铁人三项赛	150.49	
4	广州市第九届“市长杯”男子篮球联赛	140.78	
5	“天河壹品杯”女子 3V3 篮球公开赛	194.17	
6	粤港澳青少年羽毛球赛	193.80	
7	海心沙趣味欢乐跑	194.00	
8	朱俊杯击剑公开赛（国家 C 级赛事）	97.04	
平均赞助费		157.69	

上述 8 个赛事的赞助费平均值为 157.69 万元，位于市场可比数据 100.00 万元-200.00 万元区间的中档区域。不同类型的体育活动、不同的举办时间均会影响赞助费的金额水

平，总体而言，标的公司向城实投资收取的赞助费收入定价处于合理水平。

2、与城德房地产关联销售的定价方式和公允性

城德房地产为珠实集团持股 30%并施加重大影响的企业，其控股股东为广州市城市建设投资集团有限公司，实际控制人为广州市国资委。珠江城服在报告期内与城德房地产的关联销售汇总详见本核查意见之“问题 6.一、（一）2、关联销售情况汇总”。关联销售的定价方式和公允性情况如下：

（1）与城德房地产发生的物业管理类关联销售

珠江城服向城德房地产提供的物业管理类服务包括：1）开发商交房前提供的案场服务；2）协助开发商在住宅小区内开展广告宣传和推广等。城德房地产作为广州市国资下属房地产开发企业之一，其经营区域主要集中于广东省内。珠江城服作为深耕广东省市场多年的物业管理企业，与城德房地产发生关联销售具有合理性、必要性。

标的公司为城德房地产提供案场服务的定价方式与为珠实集团及其下属企业一致，具体详见本核查意见之“问题 6.一、（二）1、（1）与珠实集团及其下属企业发生的物业管理类关联销售”之相关内容。报告期内，珠江城服对所有物业管理服务项目（无论其业主为关联方或非关联方）均采用同样的定价原则进行市场化定价，具有公允性。

2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-8 月，标的公司向城德房产提供的物业管理类销售均为案场服务，分别为 18.22%、18.20%和 16.73%，标的公司同期案场服务的综合毛利率分别为 16.90%、17.34%和 15.95%，差异较小。

珠江城服为城德房地产提供的社区广告宣传推广服务，与上文所述为珠实集团及其下属企业提供的相应服务类似，是珠江城服近年为增强自身盈利能力、高效利用在管社区资源所新开拓的非业主增值服务。标的公司对该类业务的定价方式保持一致性，具体详见本核查意见之“问题 6.一、（二）1、（1）与珠实集团及其下属企业发生的物业管理类关联销售”之相关内容。

（2）与城德房地产发生的文体运营类关联销售

标的公司向城德房地产提供的文体运营类服务主要是体育馆冠名服务和体育赛事赞助。其中，体育馆冠名服务是针对城德房地产待售楼盘的冠名宣传。标的公司为城德房地产提供的冠名广告的定价为 55.03 万元/月，冠名广告定价根据市场行情和双方协商

确定，具有公允性。经比对克而瑞编写的《物业行业传媒业务价格体系研究》报告中相关市场数据，与广州体育馆同类的体育馆冠名价格区间为 40.00 万元/月-70.00 万元/月，标的公司提供的冠名广告服务处于该等合理价格区间。

标的公司收取的城德房地产赛事赞助费，主要是 2021 年度两项赛事赞助收入，其定价根据市场行情和双方协商确定，具有公允性。经比对克而瑞编写的《物业行业传媒业务价格体系研究》报告中相关市场数据，该等赞助费处在市场合理价格区间，具体如下：

单位：万元

序号	赛事名称	赞助费收入	可比市场数据区间
1	粤港澳青少年跆拳道联赛	97.08	100.00-200.00
2	广东省青少年文体嘉年华活动	97.09	
平均赞助费		97.08	

上述两个体育赛事的平均赞助费水平为 97.08 万元。因上述赛事主要年龄层和目标群体为青少年，根据市场行情，相关赞助费收入比市场同等规模的文体赛事赞助费略低，符合行业惯例。但总体而言，上述赞助费水平与市场数据差异不大，具有合理性。

3、与晋江中运、衢州宝冶关联销售的定价方式和公允性

珠江城服在报告期内与晋江中运、衢州宝冶的关联销售汇总详见本核查意见之“问题 6.一、（一）2、关联销售情况汇总”之相关内容。关联销售的定价方式和公允性情况如下：

晋江中运和衢州宝冶为重要子公司珠江文体的参股企业。其中，晋江中运控股股东为中建投资基金管理（北京）有限公司，间接控股股东为 A 股上市公司中国建筑，实际控制人为国务院国资委。珠江文体持有晋江中运 10%的股权，将之作为长期股权投资核算。

衢州宝冶主要股东包括中冶建信投资基金管理（北京）有限公司、衢州市基础设施投资基金有限公司和上海宝冶集团有限公司，无实际控制人，间接层面的股东包括 A 股上市公司中国中冶、建信信托等。珠江文体持有衢州宝冶 3%的股权，将之作为长期股权投资核算。

上述参股公司是标的公司将业务进一步推向广东省外的重要举措。晋江中运和衢州宝冶的股东背景均为央企、金融机构和地方国资等，公司治理较为完善。标的公司向参股公司提供的文体运营类服务具有合理性、必要性和公允性，具体如下：

（1）与晋江中运发生的关联销售

报告期内，标的公司与晋江中运发生关联销售金额为 0.00 万元、1,692.73 万元和 674.43 万元，占营业收入比例分别为 0.00%、1.42%和 0.84%，占比较小。

珠江文体与中建海峡建设发展有限公司、中建投资基金管理有限公司组成联合体成功中标了晋江市第二体育中心合作项目，其中珠江文体负责该项目的运营管理。按照合作项目合同约定，各方与政府方代表（晋江市陈埭镇人民政府）共同出资成立项目公司，即晋江中运，珠江文体持股比例为 10%。

根据项目合同中关于项目可行性缺口补贴的相关约定，政府方对项目公司（即：晋江中运）的经营缺口补贴支付给晋江中运，再由晋江中运拨付至珠江文体。政府方代表委托珠江文体对晋江市第二体育中心项目及其配套商业进行运营管理，由珠江文体负责项目的整体运营维护，包括晋江市第二体育中心项目及其配套商业的日常运营及维护、绿化养护、保洁、专项维修等，由晋江中运在收到政府审核确认的可行性缺口补助并扣减建设补贴后，将运营补贴支付给珠江文体。

合作项目的可行性缺口补助包括建设补贴和运营补贴，可行性缺口补助由政府方代表、各股东以及项目公司晋江中运共同协商，参照地区经济发展状况、同行业价格情况等确定，该资金纳入晋江市政府预算并经相关批准，价格公允。

（2）与衢州宝冶发生的关联销售

报告期内，标的公司与衢州宝冶发生关联销售金额为 22.64 万元、406.80 万元和 977.80 万元，占营业收入比例分别为 0.02%、0.34%和 1.21%，占比较小。

珠江文体与上海宝冶集团有限公司、中冶建信投资基金管理有限公司组成联合体成功中标了衢州市体育中心合作项目，按照合作项目合同约定，各方与政府方共同出资成立项目公司，即衢州宝冶，珠江文体持股 3%。珠江文体负责该项目的运营维护服务，具体内容为：1）为体育馆及相关设备设施提供运营维护服务，主要包括体育场、体育馆、游泳馆、综合馆及停车场等负数设施；2）为项目区域内市政道路、绿化等工程及附属设施提供维护、保洁、亮化等服务。

根据合作项目中关于运营维护差额补贴的相关约定，珠江文体为运营维护单位，在培育期由政府方向项目公司（即：衢州宝冶）支付运营维护差额补贴，再由衢州宝冶拨付至珠江文体。运营维护差额补贴初始金额由政府方出资代表、衢州宝冶、其他股东等共同协商，参照地区经济发展状况、同行业价格情况等确定，根据每年绩效考核情况实际发放，价格具有公允性。

4、报告期内标的公司的关联采购

报告期内，标的公司关联采购金额分别为 521.18 万元、1,317.13 万元和 794.97 万元，占当期营业成本比例分别为 0.75%、1.54%和 1.28%，占比较小。标的公司关联采购主要为向关联方支付租金，由于标的公司自身以轻资产模式运营，不自持大量房产，而标的公司关联方主要为房地产企业，因此上述关联采购具有合理性、必要性。标的公司的每一项关联采购占当期营业成本比例均在 0.80%以下，对报告期业绩影响很小；各项关联采购在参考市场价格的基础上，与关联方协商确定，关联采购价格与市场价格差异较小，具有公允性。

综上所述，珠江城服各类关联交易定价均公允。

（三）珠江城服关联交易内部决策程序完备

本次交易前，标的公司为非上市公司，未针对关联交易制定专门的审批制度，未设置专门的关联交易决策程序。但标的公司已制定《广州珠江城市管理服务集团股份有限公司合同管理规定》（以下简称“《合同管理规定》”）《广州珠江城市管理服务集团股份有限公司权责手册（试行）》等制度文件，对合同的审批流程、审批权限等事项建立了严格的内部决策权限及内部决策程序。根据《合同管理规定》的规定，标的公司各部门、分公司（服务中心）、子公司负责职能范围内的合同经办，法务合规部负责对合同实行归口管理，财务部负责就合同的经济性以及财务有关条款进行把关，审计部负责合同合规性审查，合同盖章需按相关规定报请合同审核会签，完成审批流程。

报告期内，标的公司虽未就关联交易制定专门的决策程序，但标的公司已按照《合同管理规定》等制度文件就关联交易协议的签署执行了严格的内部决策程序，珠江城服关联交易内部决策程序完备。本次交易完成后，标的公司将成为珠江股份全资子公司，标的公司将严格按照《上海证券交易所股票上市规则》等相关法律法规及规范性文件、珠江股份《公司章程》《关联交易管理制度》等治理制度的规定，对关联交易情况予以

进一步规范。

二、结合业务模式、客户获取方式、近年来客户新增或退出情况及收入占比等，说明客户结构特征与同行业可比公司是否存在显著差异，客户结构的变化对收入及毛利率的稳定性是否构成不利影响

（一）业务模式

珠江城服专业从事物业管理与文体运营服务，专注于为房屋及配套设施设备和相关场地提供维护、养护、管理等综合物业管理服务，以及为大型体育场馆及其附属设施提供管理、运营及相关配套服务等文体运营服务，服务领域广泛。

珠江城服作为综合服务型企业，所管理的物业组合涵盖商业写字楼、政府机关办公楼、企事业单位办公楼、医院、学校、工业园、住宅、体育场馆等 20 多种项目业态，管理业态丰富，服务领域覆盖多行业，能够有效支持各行业客户的业务发展。

（二）客户获取方式

珠江城服主要通过招投标和商业谈判获取客户，具体如下：

招投标：珠江城服市场部门人员通过各省市交易平台、公共资源交易中心、大型招投标代理网站、展会、行业交流会等公开渠道或他人介绍等方式获取招标采购信息，及时搜集、分析项目相关信息以及对项目现场进行踏勘，形成项目管理方案并进行成本测算，方案经内部审批通过后制作投标文件，提交资质文件、投标文件，参与投标。正式中标后，珠江城服与客户签署项目管理合同。

商业谈判：珠江城服市场部门人员通过公开网站、展会、行业交流会等公开渠道或他人介绍等方式获取潜在项目管理机会，及时与潜在客户取得联系，了解并分析项目信息并对项目现场进行踏勘，与潜在客户就服务范围、质量需求、人员配置等项目个性化需求进行协商，制定项目方案并进行成本测算，方案经内部审批通过后与客户商定项目管理价格，达成一致后签署项目管理合同。

珠江城服通过招投标或商业谈判获取客户前，内部运营团队均采用相同的定价原则，即根据管理项目的项目类型、项目规模、服务范围、服务内容、服务标准等因素测算服务成本，以成本加成方式制定投标报价或协商价格，以保证获取合理回报。

（三）客户新增或退出情况

近年来，珠江城服聚焦于物业管理和文体运营服务，在继续深耕广东省内业务、持续提升在管项目服务质量的基础上，积极开拓广东省外业务、不断探索新的业务模式，实现与新客户建立合作关系。珠江城服凭借优质的服务、良好的市场口碑以及专业高效的管理模式，赢得了留存客户的持续信赖以及潜在客户的青睐。新老客户有效支撑了珠江城服营业收入规模的持续提升。

最近两年及一期，珠江城服物业管理板块客户新增或退出情况及收入占比具体如下：

单位：万元

客户类型	2022年1-8月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存量客户	58,994.13	91.16%	84,524.44	87.28%	67,985.40	83.97%
新增客户	2,800.20	4.33%	5,625.19	5.81%	9,270.99	11.45%
退出客户	2,919.82	4.51%	6,690.05	6.91%	3,703.46	4.57%
合计	64,714.14	100.00%	96,839.68	100.00%	80,959.84	100.00%

注：珠江城服以管理项目为单位统计物业管理板块客户新增或退出情况，若管理项目为当年/期新获取的项目，则该项目当年/期收入归类为新增客户收入；若为当年/期退出的项目，则归类为退出客户收入；剩余项目的收入归类为存量客户收入。

近年来，珠江城服聚焦主业、精耕细作，不断追求更加优质的服务质量，满足客户个性化需求，建立更好的品牌形象，提升客户忠诚度与满意度。报告期内，珠江城服存量客户的收入贡献较高，占比分别为83.97%、87.28%和91.16%，珠江城服品牌影响力和服务质量得到了老客户的广泛认可，绝大部分老客户选择继续与珠江城服开展业务合作。报告期内，珠江城服退出客户的收入贡献较低，占比分别为4.57%、6.91%和4.51%，各期占比均未超过7%，珠江城服物业管理板块客户结构较为稳定。

最近两年及一期，珠江城服文体运营板块客户新增或退出情况及收入占比具体如下：

单位：万元

客户类型	2022年1-8月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存量客户	6,111.58	38.62%	8,955.47	40.31%	10,161.83	75.72%
新增客户	4,519.77	28.56%	6,320.02	28.45%	-	0.00%

客户类型	2022年1-8月		2021年度		2020年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
退出客户	-	0.00%	48.28	0.22%	-	0.00%
个人客户	5,195.11	32.83%	6,892.75	31.03%	3,258.43	24.28%
合计	15,826.46	100%	22,216.52	100%	13,420.26	100%

注1：珠江城服文体运营板块中，存在将运营的体育馆及运动中心部分区域（如足球场、篮球场、游泳池及乒乓球馆等）向个人客户开放，按小时或使用次数向个人客户收取费用的业务。该业务个人客户数量众多，对单个人客户的销售频次和单次销售额均较低，不适用客户新增或退出情况的统计，因此单独列示为个人客户类；

注2：除注1中的个人客户外，珠江城服以客户为单位统计文体运营板块客户新增及退出情况。签订一年及以上长期服务合同或协议的客户适用客户新增及退出情形，该类客户若为当年/期新增客户，则收入归类为新增客户收入；若为退出客户，则收入归类为退出客户收入；剩余客户收入归类为存量客户收入。未签订一年及以上长期服务合同或协议的客户仅适用新增客户情形，该类客户若为当年/期新增客户，则收入归类为新增客户收入，否则归类为存量客户收入。

珠江城服通过子公司珠江文体开展文体运营板块业务。珠江文体主要通过取得体育场馆管理和运营权，围绕在管体育场馆开展管理、运营及相关配套服务取得收入。报告期内，珠江文体除于2021年5月因合约期满退出任城文体中心项目外，不存在其他在管体育场馆减少的情形，且体育馆运营及相关配套服务的客户均为第三方赛事活动组织者或个人客户，珠江文体按次数、小时数或天数向该等客户收取场地费用，未与该等客户签订长期服务合同或协议，该等客户不涉及客户退出情形，因此文体运营板块业务仅在2021年度存在客户退出收入，客户粘性较强。

珠江文体以市场为导向，积极探索体育场馆管理的新模式和新思路，报告期内新增客户和个人客户合计收入占比实现持续提升，围绕在管体育场馆开展运营及相关配套服务业务取得持续突破，在兼顾体育场馆社会效益的同时，切实提升了体育场馆的品牌效应与经济效益。

（四）客户结构特征与同行业可比公司是否存在显著差异

物业管理企业的下游客户主要为所管理物业的业主单位，根据管理物业类型的不同，客户结构也存在差异。例如：住宅及商业物业的物业管理，由于业主比较分散，相关物管收入的客户集中较低；而以园区、公立单位等为服务对象的单一业主项目，其客户集中度会较高。

报告期内，珠江城服提供物业管理服务的业态包括住宅、办公楼和购物中心等商业

物业、医院和学校等公立建筑、政府办公楼等，覆盖种类较多。珠江城服前五名客户合计销售占比分别为 12.52%、17.64%和 15.20%，客户集中度较低，客户结构较为分散。

珠江城服的客户结构与同行业可比公司接近。具体为：根据新大正《招股说明书》，新大正前五名客户合计销售占比范围为 9.75%至 12.64%；根据南都物业《招股说明书》，南都物业前五名客户合计销售占比范围为 9.74%至 13.41%；根据招商积余《发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》，其收购标的招商物业前五名客户销售占比范围为 22.68%至 24.16%。上述可比公司中，招商物业客户集中度相对较高，主要是因为其主要定位是为招商蛇口房地产开发业务提供配套服务及物业管理，因而呈现出客户相对集中的特点。总体而言，珠江城服与新大正、南都物业、招商物业等公司的客户结构情况接近。

此外，同行业公司特发服务《招股说明书》记载，特发服务前五名客户合计销售占比范围为 53.57%至 62.30%，主要原因是特发服务业态以园区管理为主，因而客户集中度较高；同行业公司中天服务 2021 年度前五名客户合计销售占比为 41.26%，主要原因是其经营规模较小，在管项目和客户渠道比较集中。

综上，珠江城服的客户结构情况与可比上市公司相近，符合物业管理行业的普遍特点。

（五）客户结构的变化对收入及毛利率的稳定性不构成不利影响

珠江城服聚焦于物业管理和文体运营服务，服务领域涵盖范围较广导致客户结构较为分散，与同行业可比公司不存在重大差异，符合行业特性。报告期内，珠江城服退出客户收入占比较小。为了消除部分客户退出对珠江城服收入的影响，珠江城服在继续深耕广东省内地区的基础上，积极开拓广东省外业务、不断发展新业务模式，实现营业收入规模的持续提升。同时，珠江城服始终坚持聚焦主业，精耕细作，持续提升项目服务质量，并进行合理的成本管控，保持稳定的盈利水平，客户结构的变化对珠江城服收入及毛利率的稳定性不构成不利影响。

三、补充披露情况

上市公司已在重组报告书（草案）（修订稿）“第十一章 同业竞争和关联交易”之“二、拟置入资产关联交易情况”中对珠江城服关联交易公允性、关联交易内部决策程序完备性进行了补充披露；已在“第九章 管理层讨论与分析”之“三、（二）1、营

业收入”中对珠江城服客户结构特征进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、珠江城服报告期内关联交易定价公允，已按照《合同管理规定》等制度文件就关联交易协议的签署进行审批，关联交易内部决策程序完备；

2、珠江城服客户结构特征与同行业可比公司不存在显著差异，客户结构的变化对珠江城服收入及毛利率的稳定性不构成不利影响。

《问询函》之问题 7.关于业务整合

草案披露，交易完成后公司将置出房地产开发业务和负债，转型为物业管理与文体运营服务企业。

请公司补充披露：

(1) 结合房地产细分行业的市场规模、竞争格局、发展趋势等，说明公司向物业管理服务行业转型的必要性及合理性；

(2) 结合公司前期资源积累、人才储备情况、未来发展战略等，说明公司置入物业管理和文体运营资产后的整合计划，如何保持行业地位和核心竞争力等。

请财务顾问发表意见。

回复：

一、结合房地产细分行业的市场规模、竞争格局、发展趋势等，说明公司向物业管理服务行业转型的必要性及合理性

2022 年全国房地产行业经历下行周期，房地产企业业绩不断承压。根据国家统计局数据，2022 年全国商品房销售额为 13.3 万亿元，同比下降 26.7%，其中住宅销售额为 11.7 万亿元，同比下降 28.3%；2022 年全国商品房销售面积为 13.6 亿平方米，同比下降 24.3%，其中住宅销售面积为 11.5 亿平方米，同比下降 26.8%；2022 年全国房地产开发投资额为 13.3 万亿元，同比下降 10.0%，其中住宅投资额为 10.1 万亿元，同比下降 9.5%。在房地产市场销售跌幅持续下探和企业流动性风险加剧的背景下，房地产企业融资端利好政策持续落地，2022 年 11 月以来，从交易商协会和中债增支持民营企业融资、央行和银保监发布的金融支持房地产十六条，到各大国有银行和房企签约授信额度，再到证监会支持房地产企业股权融资等，“三支箭”依次落地，形成了信贷、债务、股权的多维度融资支持政策体系。在多项政策协同下，房地产行业有望出现企稳发展，但与此同时，房地产企业内部分化将进一步加强，具备更多融资资源及拿地优势的大型房企有望迎来更大成长空间。根据中指院数据，2022 年全国龙头房企拿地集中度提升，TOP20 房企在拿地最多的 10 个城市合计拿地额占总拿地额的 75%，而 2021 年该值仅为 51%。同时，国内龙头房企换仓一线城市，TOP20 在一线城市拿地金额占比由 21 年的 19% 上升至 22 年的 40%。依据中指院出具的《2022 中国房地产百强企业研究报告》，房地产行业 TOP10 企业市场份额超过 20%，头部效应显著，珠江股份则未能入选房地

产百强企业。相较于竞争对手，珠江股份规模较小、经营区域集中且拿地优势较弱，房地产行业融资端利好政策仅能暂时解决上市公司的流动性问题，并不能改变其因资产质量和经营问题导致的亏损局面，无法解决上市公司长远发展的问题。

另一方面，不同于上市公司亏损且业绩波动较大的房地产业务，拟置入的物业管理和文体运营资产运营和盈利稳定，且依据中指院出具的《2022 中国物业服务百强企业研究报告》，珠江城服位列第 17 名，市场竞争力较强。本次交易完成后，上市公司将完成从房地产开发领域实力相对较弱的企业到物管领域领先企业的转变，市场地位得到极大提升，增强上市公司的资产质量、提升上市公司盈利的稳定性及持续性。

二、结合公司前期资源积累、人才储备情况、未来发展战略等，说明公司置入物业管理和文体运营资产后的整合计划，如何保持行业地位和核心竞争力等

本次交易完成后，上市公司将持有珠江城服 100% 股权。上市公司将充分利用重组后的各种资源，继续把提升企业经营水平、为股东创造价值以及扩大品牌影响力作为努力的目标，进一步提升上市公司内部管理水平、改善上市公司经营水平，增强上市公司的竞争力。

未来上市公司将形成以置入资产为核心资产的经营模式，并将围绕三方面实现公司的战略转型：

1、组织重建。上市公司将珠江城服纳入上市公司的整体管理体系，按照上市公司治理的要求对其进行管理。本次交易完成后，上市公司总部将在珠江城服现有总部部门架构的基础上根据上市公司实际需要进行包括调整或新设职能部门在内的调整；上市公司总部人员将主要由珠江城市服务总部人员兼任。该安排不仅有利于置入资产能快速按新架构承接业务、提高运营效率，也有利于上市公司能够凭借先进的管理体系、丰富的行业资源、对行业有深刻理解的核心团队，与置入资产进行高效的业务整合及协同发展，进一步扩大其在物业管理和文体运营领域的市场影响力。

2、业务重构。公司将集中打造优势模块和优势领域，物业管理及文体运营两大板块协同运作，增强对在管物业及体育运动馆的经营管理能力，通过业务发展和收并购等方式扩大在管物业数量和面积，形成规模优势。

3、运营重塑。在新战略实施的背景下，上市公司将根据新业务需求，对运营进行再定义，不断扩展物业管理与服务的内涵与外延，成为城市运营服务商。上市公司将利

用科技赋能，形成智能化、数字化物业管理和体育场馆管理系统，提高运营效率。

上市公司未来发展战略将以成为国内一流的智慧城市运营服务商为核心，通过“资本”和“科技”双轮推动公司高质量增长，做大城市服务板块，做优城市生活板块，做强城市文体板块，从而实现整合转型，提升上市公司的核心竞争力和行业地位。

三、补充披露情况

上市公司已在重组报告书（草案）（修订稿）“第一章 本次交易概况”之“本次交易的背景和目的”中对公司向物业管理服务行业转型的必要性及合理性进行了补充披露；已在“第九章 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的影响（二）本次交易对上市公司未来发展前景的影响”对公司置入物业管理和文体运营资产后的整合计划进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易剥离房地产开发业务并置入物业管理和文体运营资产，上市公司将完成从房地产开发领域实力相对较弱的企业到物管领域领先企业的转变，有助于提升上市公司的市场地位，增强上市公司的资产质量、提升上市公司盈利的稳定性及持续性，具备必要性及合理性；

2、本次交易完成后，上市公司将充分利用重组后的各种资源，继续提升企业经营水平，以成为国内一流的智慧城市运营服务商为目标推动业务整合和发展，进一步加强行业地位和核心竞争力。

四、关于其他事项

《问询函》之问题 8.关于交易审批风险

草案显示，本次交易尚需拟置出公司的其他股东放弃优先购买权。截至草案出具之日，公司尚未全部取得相关股东的同意。

请公司补充披露：

截至目前，其他股东放弃优先购买权的相关进展，是否可能对推进本次重大资产置换构成实质性障碍，并充分提示风险。

请财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、截至目前，其他股东放弃优先购买权的相关进展，是否可能对推进本次重大资产置换构成实质性障碍，并充分提示风险

本次交易涉及上市公司向珠实集团转让其持有的 20 家拟置出公司股权，其中 10 家公司的股权转让需取得相关公司其他股东放弃优先购买权的同意函。截至本核查意见出具之日，上市公司合计已取得 9 家公司其他股东放弃优先购买权的同意函，尚未取得 1 家公司其他股东放弃优先购买权的同意函，具体是：安徽中侨置业投资有限公司（简称“安徽中侨”）。

安徽中侨的股东共两名，分别是上市公司（持股 50.71%）、广州中侨置业投资控股集团有限公司（持股 49.29%，简称“广州中侨”）。根据《安徽中侨置业投资有限公司章程》的规定，“股东之间可以相互转让其全部或部分股权。股东向股东以外的人转让股权，应当经另一方股东同意。股东应就其股权转让事项书面通知另一股东征求同意，另一股东自接到书面通知之日起满 30 日未答复的，视为同意转让。另一股东不同意转让的，应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。经股东同意转让的股权，在同等条件下，另一股东有优先购买权。”上市公司于 2023 年 1 月 19 日向广州中侨发出关于股权转让的书面通知函，上市公司在函件告知广州中侨拟转让股权的数量、价格、支付方式及期限，广州中侨已于 2023 年 1 月 29 日签收该告知函。

根据安徽中侨公司章程及《中华人民共和国公司法》第七十一条¹、《最高人民法院关于适用<中华人民共和国公司法>若干问题的规定（四）（2020修正）》²的规定，若广州中侨自收到书面通知之日（2023年1月29日）起满30日（2023年2月28日）未明确表示在同等条件下购买股权的，视为同意转让。截至目前，上市公司未收到广州中侨行使优先购买权的通知。

安徽中侨是上市公司的控股子公司，安徽中侨的资产总额、资产净额、营业收入在拟置出资产中的占比情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-8月		2021年度	
	金额	占比	金额	占比
资产总额	115,206.29	3.48%	117,655.46	3.58%
资产净额	72,452.29	19.97%	74,742.32	10.49%
营业收入	2,828.79	10.68%	11,186.21	7.21%

如上表所述，安徽中侨对应资产总额、资产净额及营业收入占本次拟置出资产对应指标的最高比例未超过20%。

综上所述，上市公司尚未取得安徽中侨其他股东放弃优先购买权同意函的情况不会对推进本次重大资产置换构成实质性障碍。

二、补充披露情况

上市公司已在重组报告书（草案）（修订稿）“第四章 拟置出资产基本情况”之“三、拟置出资产的资产权属及转让受限情况”中对本次交易安排的相关内容进行了补充披露。

¹ 《中华人民共和国公司法》第七十一条：

“有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。

股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。

经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。两个以上股东主张行使优先购买权的，协商确定各自的购买比例；协商不成的，按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。”

² 《最高人民法院关于适用<中华人民共和国公司法>若干问题的规定（四）（2020修正）》

第十九条 有限责任公司的股东主张优先购买转让股权的，应当在收到通知后，在公司章程规定的行使期间内提出购买请求。公司章程没有规定行使期间或者规定不明确的，以通知确定的期间为准，通知确定的期间短于三十日或者未明确行使期间的，行使期间为三十日。

第二十一条 有限责任公司的股东向股东以外的人转让股权，未就其股权转让事项征求其他股东意见，或者以欺诈、恶意串通等手段，损害其他股东优先购买权，其他股东主张按照同等条件购买该转让股权的，人民法院应当予以支持，但其他股东自知道或者应当知道行使优先购买权的同等条件之日起三十日内没有主张，或者自股权变更登记之日起超过一年的除外。

已充分提示风险。

三、独立财务顾问核查意见

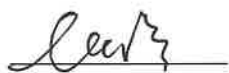
经核查，独立财务顾问认为：

截至本核查意见出具之日，上市公司尚未取得 1 家公司其他股东放弃优先购买权的同意函，该等情形不会对推进本次重大资产置换构成实质性障碍。

（以下无正文）

(此页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于上海证券交易所<关于对广州珠江发展集团股份有限公司重大资产置换及重大资产出售暨关联交易草案的问询函>之核查意见》之签章页)

财务顾问主办人：



肖远晴



钟梓洋



中国国际金融股份有限公司

2023年2月22日