

广东财兴资产评估土地房地产估价有限公司

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》资产评估相关问题的核查意见

上海证券交易所：

依据贵所于 2023 年 2 月 9 日出具的《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》”），广东财兴资产评估土地房地产估价有限公司作为本次重大资产置换及重大资产出售的资产评估机构，对问询函中有关问题进行了认真研究及分析，并出具了本核查意见，现将具体情况汇报如下：

一、关于交易作价

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	隽峰公司	隽浩启澜花园	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
		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
5	湖南公司	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
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回复公告问题 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、评估师核查意见

（一）本次评估对置出资产组涉及的各项房地产开发项目的情况，对各开发项目的在售价格、尚需投入开发成本、历史去化率等，进行了详细的核查，评估报告披露内容符合评估基准日时点客观情况，具有合理性；

（二）本次评估对于置出资产组计提的大额减值准备进行了资产组的可变现净值核查，资产组可变现净值的确定具有合理性，存货计提的跌价准备准确、公允；

（三）本次评估对于置出资产组中各房地产项目公司评估主要采用了资产基础法和收益法，最终以资产基础法的估值作为最终估值的认定，评估方法以及评估结论的确定，具有合理性；其中，采用资产基础法，对于存货采用假设开发法-动态分析法、市场法确定评估值，评估过程符合相关评估准则指引，具有合理性。

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

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
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
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 m²，珠江城服 2021 年物业项目在管面积达 3,051 万 m²，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	-

证券代码	证券简称	市盈率（2021A）	市盈率（2022E）
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、评估师核查意见

(一)本次交易对置入资产与置出资产采取不同估值方法的主要是考虑评估对象资产属性不同分别确定评估方法。其中，对于置出资产组中涉及的房地产开发项目公司，属于重资产企业，选取资产基础法结论能更为客观的反映房地产开发项目公司的股权价值，评估作价过程合理；对于置入资产，属于轻资产企业，多年经营已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，采用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，评估作价过程合理；

(二)置入资产短期内采取不同估值方法，原因是评估目的的不同，本次评估采用收益法评估结论，符合本次评估目的的要求，评估结论确定的过程合理；

(三)置入资产的评估的主要假设、关键参数选取、评估依据的确定过程，具有合理性；

(四)经对比可比交易案例情况，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；

(五)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，预测具有合理性。

(以下无正文)

（本页无正文，为广东财兴资产评估土地房地产估价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》资产评估相关问题的核查意见之签章）

广东财兴资产评估土地房地产估价有限公司

2023年2月22日

