

上海自动化仪表股份有限公司拟重大资产置换及发行股份

购买资产评估项目涉及的中国证券监督管理委员会

审核意见反馈问题答复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2015 年 6 月 12 日《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（151079 号）的要求，上海东洲资产评估有限公司（以下简称：上海东洲或评估机构）组织项目团队人员对其中涉及由评估机构专项答复的相关意见做了逐项落实及说明，现将核查意见书面答复如下：

问题 4：申请材料显示，自贸联发的一宗划拨土地用途为机关团体，请你公司：**1）**补充披露上述划拨地的取得过程是否合规。**2）**结合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发〔2008〕3 号）及其他划拨用地政策，补充披露上述划拨地注入上市公司是否违反相关规定。如涉嫌违反，是否已采取必要措施进行纠正。并披露由此形成的相关费用的承诺方式及对标的资产评估值的影响。**3）**结合划拨土地用途，补充披露目前使用状态是否合规。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表意见。

评估机构在对自贸联发公司进行资产清查时，发现在自贸联发公司的投资性房产科目，存在一笔补地价的出让金，账面原值 54,510,552.78 元，至基准日摊余的账面价值为 53,420,341.72 元。

评估机构复核了其入账依据，经资产清查发现，企业已于 2014 年 1 月 24 日与上海市规划和国土资源局签订了划拨土地使用权出让合同。出让合同显示：受让方为“上海综合保税区联合发展有限公司”，即自贸联发公司 2014 年 1 月更名前的名称。而办理本次土地出让前的划拨土地权证上记载的权利人为“上海临港保税港经济发展有限公司”，即为自贸联发公司原初始设立时的名称。

评估机构核查了企业的历史沿革，从企业历史沿革分析，上海自贸区联合发展有限公司成立于 2005 年 12 月 23 日，原名为“上海临港保税港经济发展有限公司”。

公司”。2011年10月，上海临港经济发展集团投资管理有限公司、上海外高桥（集团）有限公司、上海益流能源（集团）有限公司和上海浦东现代产业开发有限公司分别对上海临港保税港经济发展有限公司进行增资扩股，注册资本由人民币叁亿元增至人民币陆亿陆仟陆佰陆拾陆万元整，并更名为“上海综合保税区联合发展有限公司”。2014年1月，上海综合保税区联合发展有限公司更名为“上海自贸区联合发展有限公司”。

经上述历史沿革核查，证明原划拨土地的拥有主体、本次土地出让合同的签约主体，即为本次的注入资产标的之一自贸联发公司。

根据双方签署的土地使用权出让合同记载，土地出让面积经重新测绘后的面积为 35058 平方米，与原划拨权证面积略有微小差异；该宗地用途现已变更为办公用途，与目前实际的土地使用情况相符；出让年限为 50 年，自出让合同签订之日起开始计算；出让合同记载的出让金价款合计为 55,768,500.00 元，企业将自用面积应分摊的出让金 1,257,947.22 元在固定资产科目中核算，剩余 54,510,552.78 元在投资性房地产科目中核算，至评估基准日摊余的账面价值为 53,420,341.72 元。

评估机构在本次评估过程中，对上述土地使用权上的房地产—国贸中心项目采用了租金收益法和市场法评估。其中对在固定资产中核算的企业作为办公经营场所自用的国贸中心部分面积，分别采用市场法和收益法评估，最终选取市场法结论；对在投资性房地产中核算的只租不售、长期持有收取租金的国贸中心部分面积，分别采用市场法和收益法评估，最终选取收益法结论。另外对存货—开发成本中涉及的部分国贸中心未结转到投资性房产科目的装修成本，本次按价值贡献原则评估为零。

评估机构经核查认为：该土地使用权于本次评估基准日前已经办理了出让手续，土地性质已按实际情况变更为办公，目前的使用状态符合规划用途。土地出让金已支付完毕，未来权证变更等小额零星费用支出，不会对注入资产的估值形成重大影响。

问题 13：申请材料显示，拟置入资产按照资产基础法评估作价，其中主要增值科目为存货—开发成本、存货—开发产品及投资性房产。请你公司：1）补充披

露存货、投资性房产的评估过程中，修正系数、利润率、空置率、租金增长率、折现率等相关参数测算依据及合理性。2) 结合产业园区开发与经营行业发展趋势、产业园区周边经济发展、园区所在土地与房地产市场供求及价格走势、招商引资情况、主要竞争对手情况等，补充披露拟置入资产估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

(一)、本次置入资产中，涉及各标的企业的存货、投资性房产的评估方法及评估过程介绍：

1) 对存货—开发产品采用市场法确定销售价格，并扣减相关税费以及适当比例的利润折减因素确定评估值；租金收益法评估主要针对康桥公司不可售部分的车位，本次按客观租金并考虑合理的租金增长率，扣减合理税费后，以净收益折现确定评估值。

2) 对存货—开发成本主要采用房地分估的成本加和法、假设开发法进行评估，并以成本加和法结果为主结论。在成本加和法房地分估时，土地使用权价值按市场法确定土地评估值，前期开发成本根据重置成本价值，对比行业利润率及企业自身利润率的合理性，最终选取企业自身利润率后考虑净利润折减因素，确定评估价值，然后和土地评估值累加并扣除土地增值税和所得税影响后，得出开发成本的评估值；对于尚未开发的土地使用权，直接按市场法确定土地评估值；对于尚未开发、仅发生零星前期费用的项目按核实后账面值评估。

3) 对投资性房地产，本次评估采用市场法和收益现值法两种方法，除自贸联发、松江公司两家公司由于自身经营模式限制采用租金收益法定价外，其他各家均采用市场法评估定价。

市场法：指在一定市场条件下，选择条件类似或使用价值相同若干房地产交易实例，就交易情况、交易日期、房地产状况等条件与委估对象进行对照比较，并对交易实例房地产加以修正调整，从而确定委估对象价值的方法。

基本公式：

委估对象价格=可比实例交易价格×交易情况修正系数×市场状况修正系数×房地产状况修正系数。

收益法：也称收益资本化法、收益还原法，它是利用了经济学中的预期收益原理，即某宗房地产的客观合理价格或价值，为该房地产的产权人在拥有该

房地产的期间内从中所获得的各年净收益的现值之和。

收益法是房地产评估中常用的方法之一。具体思路是预测估价对象的未来正常收益,选择适当的报酬率或折现率、收益乘数将其折现到估价时点后累加。

$$\text{计算公式: } P = \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

其中: P—评估值(折现值); r—所选取的折现率; n—收益年期; Fi—未来收益期的预期年收益额(注:均以一个自然年度的收益期计算年收益额)。

上式中 Fi 为净收益,即: 年租赁收入一年运营费用

n 为收益年限,

房地产的收益年限一般取决于两个因素,即房屋建筑物耐用年限和土地使用权可使用年限。建筑物耐用年限一般根据建筑物的建成年月、建筑物的建筑结构以及建筑勘查日时的成新率综合分析后判断得出。土地使用权可使用年限一般为房地产权证或土地使用权证记载的数据为准,划拨土地则应按该类型土地最高使用年限确定尚可使用年限。

当上述两者完全一致则可以任一年限确定收益年限,如不一致则进行如下分析:

土地使用权年限短于建筑物年限,根据中华人民共和国土地管理法及中华人民共和国房地产估价规范,按土地年限确定收益年限,除非有证据(相关约定)证明该土地到期后建筑物需要补偿。

土地使用权年限长于建筑物年限,一般是由于建筑物建成年代较早,成新率较低所致。可以适当考虑增加每年的维修费(评估说明的维修费说明中增加分析内容),或者定期进行大修改造等设定来提高建筑物的耐用年限使其达到土地使用权年限,并最终以前者年限确定收益年限。

r 为折现率

折现率是将资产的净收益还原为资产的价值的一种比率,一般用相对数来表示。折现率是影响资产评估价值的一个重要因素,其本质应该是一种投资回报率(投资收益率)。折现率的测算一般可采用以下两种方法:

市场提取法:应搜集市场上三宗以上类似房地产的价格、净收益等资料,选用相应的收益法计算公式,求出折现率。

安全利率加风险调整值法：安全利率即无风险报酬率，可选用同一时期的国债年利率或中国人民银行公布的定期存款年利率；风险调整值即风险报酬率，应根据估价对象所在地区的经济现状及未来预测、估价对象的用途及新旧程度等确定。

(二)、本次置入资产中，涉及各参数如：修正系数、利润率、空置率、租金增长率、折现率等相关参数测算依据及合理性分析

1、修正系数

本次评估修正系数主要作用在市场法的标的物及样本案例的各项因素修正中，主要有交易情况修正系数、市场状况修正系数、房地产状况修正系数三大类。凡对属于实际成交的市场化交易案例，本处交易情况修正系数不做修正；凡属于挂牌案例的，考虑挂牌价与实际成交价之间的议价空间，考虑 2%左右的修正系数；市场状况修正系数主要用来修正案例成交时点与基准日时点的价格差异，本次评估采用上海工业房地产测评研究中心颁布的工业房地产出售指数，对案例与标的物不同的交易时点的差异进行适当修正；而房地差状况修正系数则体现在案例与标的物之间的个别差异比较，从区域、个别两大类角度出发，主要分为繁华程度、交通条件、市场配套、环境景观、楼层状况、建筑规模、装饰装修、完损程度、层高布局、物业管理、其他等若干子项内容比较修正。修正系数依据来源于专业评估人员对案例、标的物的实际现场勘察结论，经综合对比分析得出。

2、利润率

利润率参数主要作用在存货—开发成本科目的评估过程中，本次对标的企业的存货—开发成本主要采用成本加和法，以房地分估的形式确定评估值。其中对土地使用权采用市场法，采用基准日近期的同类土地招拍挂公告案例经综合比较确定项目用地于基准日的客观成本；对账面建安成本及其他间接费用等采用计算项目客观利润率的形式计算评估值。由于每个项目处于的地理位置不同，其周边同类物业的售价不同，建安成本按各自项目物业的建造品质也各不相同，故较难采用统一的成本利润率计算取值，故本次评估采用每个项目建成后的参考周边同类物业售价，减土地用地重置成本，减建安成本、间接费用，减相关土增税、所

得税等税费，重新计算项目客观利润率，作为本次评估的利润率计算依据。即开发成本项目评估值=土地重置成本+（建安直接费+间接费）×（1+项目客观利率×（1-净利润折减率））

3、空置率及租金损失率

空置率、租金损失率参数主要用于投资性房产于租金收益法评估过程中，对租金收入计算过程中的应考虑合理空置及租金损失情形。

空置率是指某一时刻空置房屋面积占房屋总面积的比率，它代表委评房地产的客观需求水平，一般可选取行业相关分析资料结合委评房地产自身特点经综合分析后得出。

租金损失率一般是由于出租方违约或者承租方恶意侵占房屋造成的，一般后者居多。考虑到目前出租方往往会要求承租方支付 1 个月甚至更多的押金，加之法律制度的健全，因此后者带来的租金损失影响也较小。

本次评估项目中，空置率、租金损失率各按照租金收入的 5%确定。

4、租金增长率

租金增长率参数主要用于投资性房产于租金收益法评估过程中，对按照现有租金水平，结合历史增长水平，对未来预期租金水平作出的一种增长幅度判断。

租金水平的变化和房地产市场的供给关系、通货膨胀等因素有关，一般通货膨胀水平越大、房地产需求量越大则租金越高，反之越低。根据评估人员掌握得数据，目前成熟地段出租型房地产 5 年以内房屋租约中签订的增长率一般为每年 2%-5%。本次评估租金环比增长率除自贸联发公司外，各家统一取 3%。自贸联发公司地处临港自贸区，其实际租金水平历年涨幅较小，再者企业面临着去库化压力，故评估人员结合委评对象历年实际租金涨幅，每年考虑 2%涨幅。

5、折现率

本次评估项目涉及的折现率参数有两个口径的取值，一类是基于投资性房地产按租金收益法评估的计算过程中，另一类是基于企业股权收益法评估计算过程

中。

房地产租金收益法评估中的折现率，一般采用安全利率加个别风险因素的方法计算取得，安全利率统一采用年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的国债的平均到期实际收益率为 3.62%，个别风险因素主要考虑为房产出租的经营风险，采用累加法计算的房地产收益折现率通常在 7%-9%之间，本次评估取值为 7%，在常规经验数据范围之内。

而企业价值评估中的折现率，主要是企业未来经营收益，折现还原确定股东权益价值的一种还原率，其内涵与资产收益的还原率略有不同。本次在企业价值收益法评估过程采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率，

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：行业平均的付息债务与权益资本。

本次注入资产评估中，临港投资、松高新、松高科三家企业收益法评估中采用的折现率为 CAPM 模型，取值为 11%，康桥公司采用的也是 CAPM 模型，取值为 10%。四家企业股权评估中折现率的取值与前三年沪深两地从事园区开发业务的上市公司净资产收益率比较，基本吻合，无重大差异。

在注入资产评估方面，评估机构复核了注入资产相对于园区类上市公司的基准日 PE/PB 指标。按 PE 指标复核，本次注入资产全口径计算归母净利润为 1.18 亿元，全口径评估值约为 28.39 亿元，折合静态 PE 倍数约为 24 左右。按同花顺软件系统统计的 2014 年末的园区类上市公司的静态 PE 倍数中位数约为 33.4 倍左右，假设剔除 30%的流通性因素，为 23.5 倍，与本次估值 PE 倍数基本接近。若按 2015 年预期实现利润计算，动态 PE 仅为 11.4 倍，具有较高的投资价值；

按 PB 指标复核，2014 年末注入资产全口径归母账面净资产为 19.56 亿元，评估值为 28.39 亿元，PB 为 1.45 倍，远远低于同类上市公司基准日的 PB 指标 2.85 倍，即使考虑 30%流通性溢价因素，上市公司园区类 PB 也达到 2.0 倍，也说明本次估值结论是较为稳健。

评估机构核查认为：经对本次注入资产评估过程、评估参数、评估结论的复核，评估机构认为本次评估过程中选用的参数依据充分、取值合理，不存在估值偏高的情形。

问题 22：申请材料显示，本次交易收益法评估中，标的企业资产下属子公司投资公司存在溢余货币 14124.91 万元、南桥公司存在溢余货币 18144 万元。请你公司补充披露上述货币资金纳入溢余资产评估的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

按照资产评估准则的要求，评估机构对本次注入资产标的均采用了资产基础法、收益现值法两种方法评估，最终经分析判断以资产基础法结论为评估主结论。在收益法评估中，标的企业资产下属子公司投资公司 14124.91 万元、南桥公司 18144 万元货币资金，在评估基准日后已陆续作为新项目资金使用，本次收益法评估中未考虑此类未来开发的新项目对估值的收益贡献。溢余资产具体分析如下：

临港投资为上市需要于 2014 年下半年进行了内部资产重组，为了后续的土地储备及开发，股东方临港资管又对其进行数轮增资，截至本次评估基准日，临港投资母公司账面货币资金 17124.91 万元，主要用于临港投资母公司的日常经营以及对外新项目投资的资金储备。根据企业提供的盈利预测数据，2015 年度的各项费用支出合计约为 3000 万元左右，评估机构在综合了企业资金使用计划后，分析判断基准日尚未明确有使用计划的货币资金为 $17124.91 - 3000 = 14124.91$ 万元，作为项目资金储备，这笔资金在收益法评估中未考虑其对估值的收益贡献，故本次将其纳入溢余资产核算。

南桥公司为临港投资的子公司，其基准日货币基金余额为 19259.83 万元，其资金来源主要源自于南桥公司两个股东方临港投资、久垄公司的股东增资，2014 年 11 月 3 日，南桥公司召开第十二次股东会并作出决议，同意新增注册资

本 20,000 万元。其中，股东上海临港经济发展集团投资管理有限公司新增出资 11,000 万元，股东上海久垄投资管理有限公司新增出资 9,000 万元。本次增资完成后南桥公司的注册资本将增加至 45,000 万元。2014 年 12 月 5 日，南桥公司在上海市工商行政管理局奉贤分局换发了新的营业执照。截至评估基准日，股东增资价款全部到位入账。

南桥公司的股东增资款项主要用于南桥二期地块的购买，2014 年 12 月 18 日，南桥公司按土地拍卖程序支付了 2016 万元做为买方竞买保证金，至评估基准日该笔保证金已在企业其他应收款科目中核算。截至评估报告出具日，二期土地的拍卖程序已经结束，2015 年 1 月 5 日，南桥公司与上海市奉贤区规划与土地管理局签订了土地出让合同，根据已经签署的沪奉规土(2015)出让合同第 1、2 号，企业于 2015 年 2 月 15 日已支付了土地出让金价款，支付款项即来源于上述股东增资形成的货币资金。

南桥公司评估基准日货币基金余额为 19259.83 万元，扣除应付的二期土地出让金余款 18441 万元，在收益法评估中，评估人员将剩余的货币资金 818.83 万元做为南桥公司正常经营周转资金核算。南桥公司刚获得的二期土地在本次收益法评估中也未考虑未来开发对估值的收益贡献，故本次将 18441 万元作为溢余资产核算，同时将其他应收款的 2016 万元保证金也作为非经营性资产核算。

经评估机构核查，投资公司母公司账面货币资金 14124.91 万元、南桥公司账面货币资金 18144 万元，在收益法评估中均未考虑其对标的企业使用该项资金的预期收益，也未考虑已购买资产(南桥二期土地)未来开发对盈利预测的利润贡献。故评估人员收益法评估时于基准日时点将其纳入溢余资产核算是合理的，公允的。

问题 23：请你公司补充披露本次交易置出资产仅采用一种评估方法的原因，是否符合我会相关规定，请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

根据《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》中第四条评估方法的选择中规定“第一，对股权进行评估时，应逐一分析资产基础法、收益法和市场法等 3 种基本评估方法的适用性。在持续经营前提下，原则上应当采用两种以上方法进行评估。除被评估企业不满足其中某两种方法的适用条件外，

应合理采用两种或两种以上方法进行评估。如果只采用了一种评估方法，应当有充分依据并详细论证不能采用其他方法进行评估的理由。”

一般来说，使用收益法评估的前提条件是能够对企业未来收益进行合理预测，能够对企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。根据《资产评估准则——企业价值》中第二十三条“注册资产评估师应结合企业的历史经营情况、未来收益可预测情况，恰当考虑收益法的适用性”。

评估师根据上述文件和相关评估准则的要求，评估师对本次交易置出资产进行了分析，自仪股份 2012 年-2014 年相关会计数据和财务指标如下：

单位：人民币万元

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	103,429.03	107,941.46	104,415.87
扣除非经常性损益的净利润	-9439.57	-3501.44	-5034.97
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率(%)	-57.45	-18.59	-28.40
扣除非经常性损益后的基本每股收益(元/股)	-0.2364	-0.0877	-0.1261

根据德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的自仪股份 2014 年、2013 年、2012 年的审计报告，报告中均为带强调事项段，其中 2014 年度审计报告的表述为“我们提醒财务报表使用者关注，如财务报表附注（二）所述，贵公司截至 2014 年 12 月 31 日累计亏损约人民币 5.13 亿元。于 2014 年 12 月 31 日，贵公司流动负债合计金额超过流动资产合计金额计人民币 4.14 亿元。虽然贵公司已在财务报表附注中充分披露了拟采取的改善措施，但其持续经营能力仍然存在重大不确定性。”

由以上数据及审计报告可以看出，自仪股份近几年主营业务均为亏损，且未来持续经营能力存在重大不确定性，且自仪股份近年来生产经营由原有传统的火电用仪表逐步向核电用仪表转移，但是受核电国家政策影响，核电仪表业务进展也较为缓慢。

因此，评估师综合考虑了企业历史经营状况、未来收益可预测情况以及盈利预测资料的充分性，无法根据现有相关业务情况对其未来经营状况做出合理、客观和准确的预测。故不适用收益法对拟置出资产进行评估，另外考虑到本次置出的是资产包，在公开市场上较难找到相同或相类似的交易案例，因此不适用市场

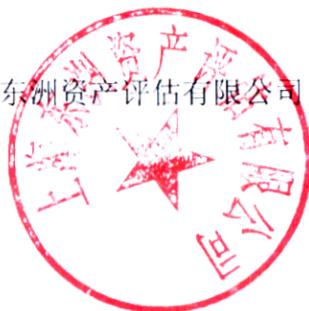
法对拟置出资产进行评估。

故本次对置出资产采用资产基础法进行评估，其中，对本次拟置出资产中涉及的长期投资单位，评估师对其中符合条件参股公司采用两种方法进行了评估，并选取能够反映市场价值的评估结论作为最终的评估结论。

评估机构核查认为：经对本次置出资产的评估结合委估资产的实际经营现状分析，对自仪股份母体仅采用一种评估方法，符合证监会关于重大重组的相关规定，不存在侵害公众股东利益的情形。

(此页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于<中国证监会行政许可项目
审查一次反馈意见通知书>（151079号）之回复》之签字盖章页）

上海东洲资产评估有限公司



中国注册资产评估师：



中国注册资产评估师：



中国注册资产评估师：



中国·上海

中国注册资产评估师：



2015年6月25日