

新疆天业股份有限公司关于 发行股份并募集配套资金申请文件反馈意见中 土地估价相关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

由申万宏源证券承销保荐有限责任公司转来的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（152924 号，以下简称反馈意见）已奉悉。我们已对反馈意见所提及的新疆天业股份有限公司（以下简称新疆天业或公司）土地估价事项进行了审慎核查，现汇报如下。

申请材料显示，由于天伟化工生产经营所使用的 4 宗土地使用权为新疆天业（集团）有限公司所有，因此收益法评估中天伟化工经营性资产价值=企业预期净现金流量折现值-成本法和市场法评估的土地价值。其中，4 宗土地使用权的评估价值，选取市场比较法评估结果的 70%，成本逼近法评估结果的 30%。请你公司补充披露：1) 采用上述方法对天伟化工经营性资产价值评估的合理性及对评估值的影响。2) 土地使用权评估具体方法、参数、权重的选取依据、合理性及对评估值的影响。3) 上述土地使用权评估方法对本次交易业绩补偿的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（反馈意见第十六条）

【回复】

一、天伟化工经营性资产价值评估方法选取的合理性及其影响

（一）评估方法选取的合理性分析及其影响

首先，新疆天业本次交易拟购买的标的资产为天业集团拥有的天伟化工 62.50% 股权以及天伟化工生产经营所使用的 4 宗土地使用权。虽然 4 宗土地使用权为天伟化工所实际使用，但截至评估基准日其使用权系由天业集团所拥有，是独立于天伟化工股权之外的一项单独的交易标的。因此，从客观上，本次交易过

程中必须对天伟化工 62.5% 股权以及 4 宗土地使用权进行单独作价。

其次，本次交易对于标的资产天伟化工股权的交易作价主要以收益法评估的价值为参考依据，所采用的预期净现金流量折现法体现了天伟化工全部经营性资产对于公司未来净现金流量的贡献，既包括有形资产也包括无形资产的贡献，无形资产的贡献包含可确指的无形资产及不可确指的无形资产的贡献。因此 4 宗土地的贡献价值已经包含在预期净现金流量折现法评估的天伟化工全部股权价值中。亦即，采用收益法评估出来的天伟化工股权价值中已经包含了其所使用的 4 宗土地使用权的价值。因此，应当将 4 宗土地使用权价值从天伟化工整体价值中扣减后才得到天伟化工截至评估基准日自身拥有的经营性资产价值。

再次，本次交易的标的资产 4 宗土地使用权虽为无形资产，但其以实物的形态存在，其本身的价值可以由评估机构参照取得成本、市场交易价值等进行合理评估，属于可以独立计价、可辨认的无形资产，其对于天伟化工经营的贡献可以通过购买、租赁等多种方式实现。从技术上来看，将 4 宗土地使用权从天伟化工整体价值中扣减出来具有可行性。

最后，虽然从理论上来看，由于土地使用权与其他经营性资产组合作用的贡献价值并不必然等于其单项使用权的价值，采用直接扣减土地使用权评估价值的方法可能会高估或者低估天伟化工全部股权价值。但是，因为土地的贡献价值无法简单的与其他资产贡献价值相分离，且本次交易的标的资产实质上是天伟化工股权（包括股权所对应的全部经营性资产），仅仅是由于 4 宗土地使用权不为天伟化工所拥有而进行了单独计价，因此，在本次交易评估过程中，从预期净现金流量折现值中扣减土地评估值作为天伟化工股权价值，然后再将 4 宗土地使用权纳入本次交易标的的范围，合理的反应了本次交易标的的整体价值。

（二）对于评估方法的理解

对于本次交易所使用的评估方法，可以采取可选交易方式对比的方法进行理解。可选对比交易方式为：先由天伟化工（其由天业集团与新疆天业共同持股）向天业集团购买 4 宗土地使用权并过户，然后再由新疆天业购买天业集团持有的天伟化工全部股权（以下简称“可比交易方式”）。在此交易方式下，交易完成后，天伟化工（包括及全部经营性资产）将成为新疆天业全资子公司，其结果与本次交易所采用的交易方式相同。两种交易方式的交易对价比较情况如下表所示：

项目	本次交易方式	项目	可比交易方式
4宗土地使用权评估值(A)	27,586.07	4宗土地使用权评估值(A)	27,586.07
天伟化工100%股权价值(含土地)(B)	279,387.44	天伟化工100%股权价值(含土地)(B)	279,387.44
扣减土地使用权后的价值(C=B-A)	251,801.37	天伟化工购买土地需要支付的对价中新疆天业承担的份额(C=A×37.50%)	10,344.78
天伟化工62.5%的价值(D=C×62.50%)	157,375.86	天伟化工62.5%的价值(D=B×62.50%)	174,617.15
新疆天业支付的总对价(E=A+D)	184,961.93	新疆天业支付的总对价(E=C+D)	184,961.93

由上表的比较可见，在不同的交易方式下，新疆天业取得天伟化工全部股权（包括对应的全部经营性资产）所支付的对价相同。因此，本次交易中对于天伟化工经营性资产的评估方法的选取方法是合理的，对于本次交易的整体作价没有影响。

二、土地使用权评估具体方法、参数、权重的选取依据、合理性及对评估值的影响

（一）根据《城镇土地估价规程》，本次土地使用权评估采用了市场比较法及成本逼近法两种方法。随着我国土地估价行业的发展，目前市场比较常用的宗地估价方法有收益还原法、市场比较法、成本逼近法、剩余法和基准地价系数修正法等方法。进行地价评估时，要根据待估宗地的实际情况，充分考虑用地类型及所掌握的资料，选择最适宜的方法进行评估，同时为了使评估结果更为客观，更接近于准确，评估中选择两种较为适宜的方法进行评估，以便相互印证，减少误差，确定出合理的价格。故本次评估采用两种方法评估，相互检验。

经过评估人员实地勘察、分析论证，被评估对象位于石河子北工业园区，评估区域内工业企业较多，土地市场较为活跃，工业用地多采用招拍挂方式取得，土地市场交易案例资料较易获取，故采用市场比较法进行评估；且区域内工业用地较多，多为成片开发用地，成本资料详实，故选用成本逼近法。

（二）本次市场比较法评估中选取的交易案例比较因素多与评估对象相同，仅有产业聚集规模和发展潜力两项定性因素存在差异，对于定性因素差异度的量化需要评估师主观判断，为减少主观判断的偏差度，采用分层分析的方法进行差异度的量化。

成本逼近法中土地取得费根据石河子市人民政府石政发[2011]40号《关于印发〈石河子市国家建设征地补偿安置标准的规定〉的通知》的规定，以及结合估价人员在石河子开发区实行调查的有关情况确定，相关税费及土地开发费根据二〇〇七年十二月公布的《石河子市城区土地定级与基准地价更新报告标准》确定，投资利息率按评估基准日中国人民银行公布0.5-1年期贷款利息率5.10%计，投资利润据目前土地开发平均收益水平取15%-25%计算，据对本次评估的土地所处区域位置等因素的考虑，其开发收益水平取低值15%，土地增值收益率按照土地估价经验数据及根据该区域工业用地的实际情况确定为20%。

本次评估的工业用土地还原利率取值6%。土地还原率的取值方法有两种：1、利用安全利率加风险调整值法测算土地还原利率：安全利率是指无风险的资本投资收益率，我们选取基准日中国人民银行公布的一年期定期存款年利率2.25%作为安全利率，风险调整值的确定综合考虑以下因素：估价对象所在地区房地产的平均收益状况、估价对象的地理位置、估价对象的用途等。根据当地国土资源局提供的资料，目前在当地土地投资存在一定风险，综合分析该市社会经济发展和土地市场状况对土地投资的影响程度以及估价对象的地理位置、用途等，确定工业用地风险调整值为3.5~5.5%，由此求得土地还原利率为5.75~7.75%；2、利用投资风险与投资收益率综合排序插入法测算土地还原利率：投资的收益与投资风险密切相关，目前比较安全、风险性小的投资有银行一年期定期存款，但其收益率较低为2.25%；银行贷款存在一定风险，其收益率高于前者为5.1%；投资在房地产开发方面风险较大，其行业平均利润率为10%。经分析判断，工业用地作为企业固定资产的重要组成部分，其投资风险大于银行一年期贷款而小于房地产开发平均利润率，据此测得工业用地土地还原利率介于5.1%-10%。

综合上述两种方法测算结果，加之评估的是出让土地使用权价值，风险较小，故取较低还原率，最终确定本次土地估价的工业用地土地还原利率为6%。

（三）根据土地估价实务，估价师根据估价资料、对象、目的、方法、估价原则以及各试算价格的客观分析，结合估价者的知识、经验和智慧加以判断，对各试算价格进行调整，进而确定最后评估价格。确定方法主要有以下五种：1、各试算价格的算术平均数；2、各试算价格的加权平均数；3、各试算价格的中位数；4、各试算价格的众数；5、以一种估价方法计算出的价格为主，其他估价方法计算出的价格只是供参考。本次选择各试算价格的加权平均数确定最后评估价

值。通常对于评估对象最适用可靠的估价方法所计算出的价值赋予较大的权数，反之则赋予较小的权数。

本次评估中：市场比较法是将可比案例通过修正得出地价，能较客观反映估价对象的市场价值，附近近期类似工业用地交易较为活跃，土地一级市场成交量较大，市场交易资料来源真实、丰富；成本逼近法是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地增值收益来确定土地价格的估价办法。而近年石河子市房地产市场迅速发展，随着地价的快速上涨，使得成本逼近法的时效性不强。故本次评估最后市场比较法的评估结果取 70%，成本法的评估结果取 30%，最终评估结果为 27,586.07 万元。

如果不使用加权平均方法，单纯使用市场比较法评估值为 26,018.06 万元，单纯使用成本逼近法的评估值为 31,245.61 万元，与本次交易对于 4 宗土地使用权的最终评估结果较为接近，因此，最终土地评估方法的选取以及加权权重的确定对于土地评估值的影响较小。

三、上述土地使用权评估方法对本次交易业绩补偿的影响说明

虽然本次交易标的之 4 宗土地使用权系由天业集团所拥有，但由于其实质上为天伟化工所实际使用，因此，在本次评估过程中，在对天伟化工未来净现金流量进行预测时，已经充分考虑了按照上述 4 宗土地使用权的评估价值为计算基础的折旧摊销费用对公司净现金流量的影响。因此，本次评估过程中对于土地使用权评估方法以及对于天伟化工经营性资产价值评估方法的选取不会影响本次交易标的总体评估价值。

但是，在采用收益法评估对天伟化工未来收益以及未来净现金流进行预测时，出于计算简便性考虑，在预测未来收益时未扣减按照上述 4 宗土地使用权的评估价值为计算基础的折旧摊销费用，而在预测未来净现金流量时则充分考虑了上述土地使用权的折旧摊销费用及其抵税效应。本次交易完成后，天伟化工的财务核算将会完整反映此摊销费用对未来收益的影响，而交易对方对本次交易的业绩补偿安排系以评估过程中对于近三年的业绩预测为基础设定的，因此，土地使用权摊销费用的计提将会使得未来净利润低于预测金额，这意味着天业集团承诺的业绩补偿标准偏高，偏高的幅度即为 4 宗土地使用权的摊销费用的税后金额。

四、土地估价机构核查意见

经核查，土地估价机构认为：

（一）本次评估过程中根据 4 宗土地使用权的权属及实际使用情况出发考虑，从企业预期净现金流量折现值中扣减土地价值后作为天伟化工经营性资产价值是合理的，且不影响新疆天业本次交易取得天伟化工全部股权（包含其全部经营性资产）的对价，评估方法合理。

（二）对于土地使用权的评估所采用的市场比较法及成本逼近法符合天伟化工 4 宗土地使用权的实际情况，评估方法选取合理，加权平均权重的选取体现了上述土地的实际状况以及评估师的专业判断，评估结果的确定合理。

（三）对于土地使用权评估方法的选取以及对于天伟化工经营性资产价值的评估及计算方法，不会对本次交易标的的总体评估价值产生较大影响，也不会对交易对方的业绩补偿安排造成影响。但由于土地使用权摊销费用的计提未体现在对未来收益的预测中，而是直接体现在了对未来净现金流量的预测中，因此在不影响交易标的评估价值的基础上使得未来预测收益较高，从而造成交易对方天业集团承诺的业绩补偿标准偏高，不会对上市公司造成不利影响。

（以下无正文）

(本页无正文，为《新疆天业股份有限公司关于发行股份购买资产并募集配套资金申请文件反馈意见中土地估价相关问题的回复》的签字盖章页)

深圳市同致诚土地房地产估价顾问有限公司



法定代表人:

陈平

中国注册土地估价师:

钟海燕



中国注册土地估价师:

李翔



2015年12月7日