

甘肃上峰水泥股份有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对甘肃上峰水泥股份有限公司的关注函》
（公司管理部【2016】第 141 号）的回复

深圳证券交易所公司管理部：

甘肃上峰水泥股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”、“上市公司”、“上峰水泥”）于 2016 年 8 月 5 日收到贵部出具的《关于对甘肃上峰水泥股份有限公司的关注函》（公司部关注函【2016】第 141 号）（以下简称“《关注函》”），现就《关注函》中提及的问题回复如下：

一、关于本次交易

问题 1、请你公司对照《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定，按照累计计算及预期合并的原则列表说明本次关联交易不构成重大资产重组的依据。

回复：

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十四条第四款的规定，“上市公司在 12 个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，以其累计数分别计算相应数额。已按照本办法的规定编制并披露重大资产重组报告书的资产交易行为，无须纳入累计计算的范围，但本办法第十三条规定情形除外。交易标的资产属于同一交易方所有或者控制，或者属于相同或者相近的业务范围，或者中国证监会认定的其他情形下，可以认定为同一或者相关资产。”

自本次关联交易相关的股权转让协议签署之日起，最近十二个月内，上峰水泥未与控股股东及其关联方发生过与本次关联交易标的业务范围相同或者相近的其他资产交易行为，因此不存在需按照累计计算原则纳入本次交易累计计算范围的情形；本次交易后，上峰水泥控股股东及其关联方将不再涉足房地产开发业务，也无公司目前正在经营的水泥建材业务，不存在同业竞争问题，同时本次交易也未导致非正常关联交易，因此不存在需按照预期合并原则纳入本次交易预期合并范围的情形。

综上所述，根据《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定，按照累计计算及预期合并的原则，依据浙江上峰房地产有限公司（以下简称“上峰地产”）和公司 2015 年度经审计的财务数据，本次关联交易的相关财务指标计算如下：

单位：万元

项目	上峰水泥	上峰地产	交易金额	交易占比
资产总额	467,806.40	124,628.34	75,300.00	26.64%
资产净额	173,824.90	36,008.79	75,300.00	43.32%
营业收入	202,554.47	123,51.20	/	6.10%

注：交易占比计算时，资产总额以上峰地产的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，资产净额以上峰地产的净资产额和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以上峰地产的营业收入为准。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十二条相关规定，本次关联交易购买的资产即上峰地产 2015 年度经审计的合并财务会计报告期末的资产总额、资产净额、2015 年度所产生的营业收入均未达到上峰水泥 2015 年度经审计的合并财务会计报告期末的资产总额、净资产额、2015 年度所产生的营业收入的 50% 以上，因此，本次关联交易不构成重大资产重组。

2、关于交易标的的评估情况

问题（1）本次交易采用假设开发法对山东泰山宝盛置业有限公司（以下简称“泰山宝盛”）的存货“上峰·宝盛广场项目”进行了评估，请你公司披露相关的评估价值分析原理、计算模型及采用的折现率等重要评估参数，预期各年度收益或现金流量等重要评估依据及评估结论；

回复：

本次交易对泰山宝盛的存货“上峰·宝盛广场项目”采用假设开发法进行评估，具体评估的方法、参数及计算过程如下：

（1）概况

泰山宝盛的存货为正在开发的位于山东省泰安市的上峰·宝盛广场项目，账面价值为 623,338,653.91 元。

上峰·宝盛广场为泰山宝盛开发的大型综合开发项目，位于泰安市核心地段，东接迎胜南路，北面泰山大街，与泰山相望，雄踞时代发展轴核心，内容包含回迁安置房、社区办公、商铺、高端公寓等（含返村住宅及商业等），是泰安市的

地标综合体，本次列入评估范围的不包括代建项目，主要为 14 幢高层建筑，内容包含住宅、商业、车位及储藏室。截至评估基准日，该项目已取得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和建设工程施工许可证，其所在土地使用权已取得了泰土国用（2011）第 T-0895 号、泰土国用（2011）第 T-0894 号《国有土地使用权证》。

该项目整体分二期开发建设，共开盘 14 幢高层建筑，总建筑面积 32 余万平方米，总容积率 3.5，绿地率 30%，建筑密度 33.5%，其中地上建筑面积 25 万余平方米，地下建筑面积 7 万余平方米，配置汽车泊位 1,283 个，可售面积 26.1 万余平方米（含自留商业部分），可售车位 1,283 个。

项目具体建筑面积及可售面积情况如下表：

项目建筑面积及可售面积汇总表

项目	可售面积 (m ²)	在售面积 (m ²)
一期住宅	88,324.87	88,324.87
二期住宅	119,869.60	119,869.60
住宅底商	3,225.00	3,225.00
2-3#商业	19,263.08	19,263.08
D 楼商业 1-3F	7,876.45	7,876.45
1#商业	1,844.23	1,844.23
D 楼公寓	11,663.02	11,663.02
车位	17,641.25	17,641.25
储藏室	3,099.00	3,099.00
自留商业	9,149.26	9,149.26
合计	261,215.51	261,215.51

截至评估基准日，项目已基本完工，均处于可售状态，已实现销售 22 万余平方米，主要包括住宅和商业。

(2) 评估方法

列入本次评估范围的开发成本为上峰·宝盛广场项目的土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工程款、室外铺装及景观工程款等的支出。

本次采用动态假设开发法进行评估。动态假设开发法是指将待估房地产项目

预期开发后的销售收入，扣除其正常情况下预期尚需发生的建造成本、销售税金及附加、土地增值税、管理费用、销售费用、所得税等，确定待估房地产项目评估价值的方法。计算公式如下：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^t$$

息前税后收益=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售、管理费用及销售税金-尚需发生的土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后收益

r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

1) 息前税后收益测算

A. 销售收入的确定

上峰·宝盛广场项目截至评估基准日，全部房屋处于预售状态，其中交付相应的预收收入已结转主营业务收入。已销售及结转收入情况如下表：

业态	已结转收入 (万元)	已售面积(平 方米)	平均单价 (元/平 方米)	已售收入 (万元)	其中：意向 金收入(万 元)	预收房款 (万元)
一期住宅		87,246.70	5,962.00	52,015.22		
二期住宅		114,664.76	6,200.00	71,092.10		
住宅底商		3,225.00	8,380.00	2,702.45		
2-3#商业		11,756.90	6,292.11	7,397.57		
D楼商业 1-3F		3,247.61	13,924.00	4,521.82		
1#商业		1,844.23	3,032.36	4,159.24		
D楼公寓		1,180.49	4,929.00	579.26		
车位		5,321.25	9,820.60	5,225.80		
储藏室		2,532.40	3,669.00	939.80		
自留商业		0.00		0.00		
合计	109,305.27	223,165.69		148,633.27	11,618.77	26,207.09

可见，项目已实现销售 148,633.27 万元，其中已结转收入 109,305.27 万元，

已预收(含意向金)37,825.86 万元,未收收入 1,502.15 万元(不含税 1,430.62 万元)。

通过对上峰·宝盛广场项目已售房源售价进行分析,发现一期、二期住宅销售均价分别为5,962元/平方米、6,200元/平方米,出现4%左右的涨幅;住宅底商、2-3#商业、D楼商业1-3F、1#商业、D楼公寓销售价格分别为8,380元/平方米、6,292元/平方米、13,924元/平方米、3,032元/平方米、4,929元/平方米,车位售价13.5万元/个,储藏室售价3,700元/平方米,随着楼盘规模化效应及周边配套的逐步完善,考虑价格会有一定幅度的上升,但考虑楼盘去化率已达85.4%,剩余房源涨价空间不大,故结合企业销售控制价、对周边类似楼盘销售价格调查及楼盘实际销售情况,综合确定宝盛广场项目未售房源的销售单价及销售收入如下表:

业态	待售面积 (平方米/个)	预计单价 (元/平方米/个)	预计待售收入 (万元)
一期住宅	1,078.17	6,000.00	646.90
二期住宅	5,204.84	6,500.00	3,383.15
2-3#商业	7,506.18	7,400.00	5,554.57
D楼商业 1-3F	4,628.84	15,000.00	6,943.26
D楼公寓	10,482.53	5,500.00	5,765.39
车位	896.00	150,000.00	13,440.00
储藏室	566.60	3,850.00	218.14
自留商业	9,149.26	5,000.00	4,574.63
合计	28,900.56		40,526.04

由于未售收入及已售未收收入中包含增值税,故剔除增值税后的未售总收入为 38,596.23 万元,已售未收收入为 1,430.62 万元,合计预计总收入为 187,157.98 元。

$$\begin{aligned}
 \text{预计销售收入} &= \text{预计总收入} - \text{已结转主营业务收入} \\
 &= 187,157.98 - 109,305.27 \\
 &= 77,853 \text{ 万元 (已圆整)}
 \end{aligned}$$

B. 尚需发生的建造成本的确定

尚需发生的建造成本=土地款、前期工程费、项目政府规费、土建及安装工

程款、室外铺装及景观工程款等预计总成本 - 已结转主营业务成本 - 开发成本 - 预付款项

土地成本系泰山宝盛已取得该项目的国有土地使用证, 根据土地出让合同及付款凭证、发票等确定; 前期工程费、配套设施费、建安工程费: 其中前期工程费主要由勘察设计费、招标及监理费、临时水电费、场地平整费等组成, 配套设施费主要由环评立项费、人防异地建设及使用费、城市基础设施配套费、室外铺装、景观工程、排水排污工程等组成, 建安工程费主要由土建工程、安装工程、地基工程、土方工程、电梯工程、铝合金门窗、供电供水、消防工程等成本组成。根据公司已签订的合同、前期工程费实际发生情况及尚需发生情况等, 山东省政府相关文件规定及每平方米平均支出, 项目的相关预算资料、建造合同及泰山宝盛类似项目成本综合确定。

故总成本预测金额为113, 238. 22 万元 (已扣除返回款)。

b. 已发生成本

已发生成本包括已结转主营业务成本、开发成本及预付款项, 本次评估根据企业提供的截至评估基准日业经审计的财务报表数字确定, 金额分别为901, 799, 364. 32元、286, 751, 430. 31元 (剔除资本化利息) 和0. 00元, 合计为113, 238万元。

c. 尚需发生的建造成本

根据上述计算, 基准日后无尚需发生的建造成本。

C. 销售费用、管理费用、销售税金及附加的确定

销售税金及附加包括营业税 (2016年5月营改增停止缴纳)、增值税 (2016年5月起开始缴纳)、城建税、教育费附加等, 营业税按预计销售收入的5%测算, 增值税按预计销售收入的5%预缴, 城建税、教育费附加和地方教育附加按照营业税/增值税的7%、3%、2%测算, 水利建设专项资金按照预计销售收入的0.1%测算。由于未售收入为不含增值税收入, 故在计算预计还将发生的销售税金及附加时仅考虑附加税金。

根据泰山宝盛以前年度各项费用的实际发生情况结合未来经营情况, 剩余销售费用、管理费用均按预计未售销售收入的2.00%测算。

故销售费用、管理费用、销售税金及附加实际已发生金额及未来尚需发生金

额如下：

单位：万元

项目	预计总数	已发生数	预计还将发生数
销售费用	2,490	1,718	772
管理费用	3,389	2,617	772
销售税金及附加	8,667	8,062	605

D. 土地增值税

土地增值税按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的税率计算征收。

计算公式为：

土地增值税=Σ（每级距的土地增值额×使用税率）

土地增值税实行四级超率累进税率，增值额未超过扣除项目金额 50.00%的部分，税率为 30.00%；增值额超过扣除项目金额 50.00%、未超过扣除项目金额 100.00%的部分，税率为 40.00%；增值额超过扣除项目金额 100.00%、未超过扣除项目金额 200.00%的部分，税率为 50.00%；增值额超过扣除项目金额 200.00%的部分，税率为 60.00%。

土地增值额=销售收入-土地成本-房地产开发成本-房地产开发费用-与转让房地产相关的税金-其他扣除项目

开发成本中土地增值税测算时按上峰·宝盛广场项目进行土地增值税清算考虑。

经测算，项目应缴的土地增值税为 9,384 万元，已预缴 2,845 万元，还需补缴 6,539 万元。

E. 所得税

根据泰山宝盛目前的税收政策，项目交付前预售阶段的企业所得税按照各年预售房屋现金流入和计税毛利率 10%进行计算，项目交付当年根据实际毛利水平进行调整；交付之后各年度根据实际毛利水平计算企业所得税。企业所得税率为 25%。

税前利润=销售收入-成本-销售税金及附加-销售费用-管理费用-土地增值税

所得税清算值=息前税后收益×所得税率

经测算，项目应缴的所得税为 12,497 万元，已预缴 2,442 万元，还需补缴 10,055 万元（已圆整）。

F. 未来各年度的收入、成本、费用现金流

根据泰山宝盛提供的项目总体规划、商品房预售计划、销售回款计划等资料，综合确定项目未来各年度预售房屋实现销售收入的现金流入，为实现销售支出的销售费用、管理费用，以及相应应缴的税费。其中：增值税按照各年预售收入的 5% 预缴，城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加分别按照增值税的 7%、3%、2% 测算，土地增值税按照各年预售收入的 2% 预缴（项目完结时汇算清缴），企业所得税按照各年预售收入和计税毛利率 10% 进行计算（项目完结时汇算清缴）。

根据泰山宝盛提供的合同台账、成本支付计划、开发进度等资料，综合确定未来各年度的成本支付金额。

故经综合测算，泰山宝盛未来各年度的收入、成本、费用支付进度具体如下表：

单位：万元

施工及销售进度安排	基准日之前	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	合计
各期销售收入	37,826	28,448	5,789	3,860	1,930	77,853
各期成本		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用		540	116	77	39	772
管理费用		540	116	77	39	772
销售税金及附加		523	41	27	14	605
土地增值税		666	116	77	5,680	6,539
企业所得税		1,947	145	96	7,867	10,055

2) 折现率的确定

由于房地产企业的主要资产为其房地产开发项目成本，房地产项目的风险基本等同于房地产企业整体风险，故本次评估采用房地产企业的加权平均资本成本（WACC）计算确定房地产开发项目的折现率。

1) 折现率计算模型

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times MRP + R_c = R_f + Beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

R_m ——市场回报率

$Beta$ ——权益的系统风险系数

MRP ——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

2) 模型中有关参数的计算过程

A. 无风险报酬率的确定。

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取2016年6月30日国债市场上到期日距评估基准日5年以下的交易品种的平均到期收益率2.75%作为无风险报酬率。

B. 资本结构

通过“同花顺 iFinD”查询，沪、深两市相关上市公司至2016年6月30日资本结构如下表所示(下表中的权益E为2016年6月30日市值)。

上市公司资本结构表

单位：人民币元

序号	证券代码	证券简称	长期借款	短期借款	一年内到期 长期负债	D	E	D/E
1	600048.SH	保利地产	7,240,116.08	32,040.00	5,376,204.39	12,648,360.48	9,741,573.26	129.84%
2	600082.SH	海泰发展	24,912.96	44,000.00	50,905.79	119,818.75	370,006.71	32.38%
3	600094.SH	大名城	802,770.00	150,000.00	483,771.27	1,436,541.27	1,722,195.00	83.41%
4	600173.SH	卧龙地产	32,800.00	0.00	67,191.55	99,991.55	600,383.61	16.65%
5	600185.SH	格力地产	426,913.01	76,980.20	286,968.19	790,861.39	1,004,479.37	78.73%
6	600240.SH	华业资本	132,000.00	84,561.75	459,280.40	675,842.15	1,427,102.11	47.36%
7	600614.SH	鼎立股份	42,234.27	181,313.06	411.84	223,959.17	1,062,717.35	21.07%
8	600716.SH	凤凰股份	80,280.00	0.00	302,346.89	382,626.89	621,318.51	61.58%
9	600724.SH	宁波富达	379,904.41	281,400.00	58,135.54	719,439.95	736,994.34	97.62%
10	600807.SH	天业股份	116,998.00	58,300.00	49,459.85	224,757.85	826,494.92	27.19%
11	000036.SZ	华联控股	197,050.00	10,000.00	18,000.00	225,050.00	929,298.06	24.22%
12	000040.SZ	宝安地产	258,000.00	86,435.00	18,494.21	362,929.21	548,264.69	66.20%
13	000517.SZ	荣安地产	39,300.00	0.00	163,372.00	202,672.00	1,503,903.63	13.48%
14	000537.SZ	广宇发展	150,800.00	229,000.00	2,437.04	382,237.04	410,680.91	93.07%
15	000573.SZ	粤宏远A	20,876.00	76,353.00	189.04	97,418.04	469,330.96	20.76%
16	000620.SZ	新华联	798,435.54	83,283.16	981,787.31	1,863,506.01	1,707,236.89	109.15%
17	000631.SZ	顺发恒业	51,500.00	0.00	195,405.50	246,905.50	1,117,672.31	22.09%
18	000736.SZ	中房地产	85,200.00	0.00	200,842.85	286,042.85	314,194.44	91.04%
19	000797.SZ	中国武夷	257,265.86	232,433.00	80,009.32	569,708.18	691,434.89	82.40%
20	000897.SZ	津滨发展	101,400.00	143,000.00	16,778.91	261,178.91	625,855.29	41.73%
21	002244.SZ	滨江集团	737,513.00	0.00	105,125.70	842,638.70	1,802,292.10	46.75%
平均								57.46%

C. 企业风险系数 Beta:

通过“同花顺 iFinD”金融终端查询沪、深两地行业上市公司近 2 年含财务杠杆的 Beta 系数（相对于沪深 300 指数）后，通过公式

$\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ (公式中, T 为税率, β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数, β_u

为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	资本结构(D/E)	所得税率(T)	Beta(剔除)
1	600048.SH	保利地产	1.2754	129.84%	25%	0.6462
2	600082.SH	海泰发展	1.1285	32.38%	25%	0.9080
3	600094.SH	大名城	1.01	83.41%	25%	0.6213
4	600173.SH	卧龙地产	1.128	16.65%	25%	1.0027
5	600185.SH	格力地产	1.3411	78.73%	25%	0.8432
6	600240.SH	华业资本	1.2188	47.36%	25%	0.8994
7	600614.SH	鼎立股份	0.7022	21.07%	25%	0.6064
8	600716.SH	凤凰股份	1.1992	61.58%	25%	0.8203
9	600724.SH	宁波富达	1.2633	97.62%	25%	0.7293
10	600807.SH	天业股份	0.9702	27.19%	25%	0.8058
11	000036.SZ	华联控股	1.2828	24.22%	25%	1.0856
12	000040.SZ	宝安地产	0.9003	66.20%	25%	0.6016
13	000517.SZ	荣安地产	1.3638	13.48%	25%	1.2386
14	000537.SZ	广宇发展	1.1093	93.07%	25%	0.6533
15	000573.SZ	粤宏远 A	1.2426	20.76%	25%	1.0752
16	000620.SZ	新华联	1.2504	109.15%	25%	0.6875
17	000631.SZ	顺发恒业	1.5763	22.09%	25%	1.3523
18	000736.SZ	中房地产	0.9938	91.04%	25%	0.5906
19	000797.SZ	中国武夷	1.4485	82.40%	25%	0.8953
20	000897.SZ	津滨发展	1.0662	41.73%	25%	0.8120
21	002244.SZ	滨江集团	1.2138	46.75%	25%	0.8987
平均						0.8463

通过公式 $\beta_1 = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。其中： β_u 取同类上市公司平均数 0.8463，企业所得税率按 25% 计算，D/E 取

57.46%。

故：公司 Beta 系数=0.8463×[1+(1-25%)×57.46%]=1.2110

D. 计算市场的风险溢价

a. 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用深圳综合指数为 A 股市场投资收益的指标。

b. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2001 年到 2014 年。

c. 指数成分股及其数据采集：

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2002、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

为简化本次测算过程，评估人员借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

a) 算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

($i=1, 2, 3, \dots$)

上式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

P_{i-1} 为第 $i-1$ 年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_i ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： A_i 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1, 2, 3, \dots$

N 为项数

b) 几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

e. 计算期每年年末的无风险收益率 R_{fi} 的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{fi} ，本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{fi} 。

f. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.82%。

E. R_c —企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数为 3%。

F. 加权平均成本的计算

a. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + Beta \times ERP + R_c \\ &= 2.75\% + 1.2110 \times 7.82\% + 3\% \\ &= 15.22\% \end{aligned}$$

b. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期贷款利率 4.35%。

注： K_d 也可根据企业的实际情况分析选取。

c. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 15.22\% \times 63.51\% + 4.35\% \times 36.49\% \times (1-25\%) \\ &= 10.86\% \end{aligned}$$

3) 开发成本评估结果

根据预测情况，本次评估采用逐年折现加和对房产开发项目的息前税后收益现金流价值进行预测，计算公式为：

$$\text{开发成本评估价值} = \sum_{t=1}^n (\text{EBIAT}) (1+r)^{-t}$$

息前税后收益=各期销售收入-尚需发生的建造成本-尚需发生的销售及管理费用及销售税金-土地增值税-尚需发生的所得税

式中：n——明确的预测年限

EBIAT——第 t 年的息前税后收益 r——加权资本成本

t——未来的第 t 年

具体计算过程为：

单位：万元

内容/时间	基准日及之前	2016年7-12月	2017年	2018年	2019年	合计
折现率	10.86%	10.86%	10.86%	10.86%	10.86%	
折现期		0.25	1.00	2.00	3.00	
折现系数	1.00	0.97	0.90	0.81	0.73	
各期销售收入	37,826	27,725	5,222	3,141	1,416	75,330
各期成本		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用		526	105	63	29	723
管理费用		526	105	63	29	723
销售税金及附加		510	37	22	10	579

土地增值税		649	105	63	4,169	4,986
企业所得税		1,898	131	78	5,774	7,881
息前税后收益	37,826	23,616	4,739	2,852	-8,595	60,438

根据上述计算，泰山宝盛的存货“上峰·宝盛广场项目”评估价值为604,380,000.00元，评估减值18,958,653.91元，减值率为3.04%。

问题（2）请你公司结合交易标的相关房地产所在城市的行业发展及去库存情况、交易标的房地产的区位、客户群体、过往销售情况、预计未来销售情况等因素，针对上峰地产房地产项目逐项说明本次评估对未来销售面积、销售价格预计的合理性，以及是否符合其历史销售趋势和所在城市房地产行业的发展趋势。

回复：

本次针对上峰地产各房地产项目采用假设开发法评估中，根据项目的开发计划、销售计划及标的楼盘实际销售情况，结合当地房地产市场情况，综合确定预计的未来销售面积；根据各房地产项目的项目区位、客户群体、销售定价，结合评估师对周边类似楼盘销售价格调查以及当地房地产市场状况调查，参考及标的楼盘历史销售情况，综合确定预计的未来销售价格。

对各房地产项目分别说明如下：

1. 铜陵上峰上城项目

(1) 房地产区位及客户群体

铜陵是安徽省经济最发达城市之一，人均GDP居全省前列，2016年1月国务院正式批复将枞阳县划归铜陵市，城市规模迅速扩大，人口增加一倍以上，铜枞一体化将进一步促进城市人口聚集密度提升，房地产市场发展空间较大。

该项目位于铜陵市铜芜路以南，天山大道以西，总占地面积约75亩，总建筑面积约21.1万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等，系当地品质大盘，其客户群体主要为公务员、企事业单位等当地收入水平较高的人群及刚性需求。项目处于铜陵市核心地段，周边教育、商业、生活配套齐全，位置优越。

(2) 销售面积预测

上峰上城项目于2014年开盘，预计可售面积143,328平方米，在售面积

96,418 平方米，实际销售面积 82,286 平方米，剩余未售面积 61,042 平方米。开盘至今 2 年，累计去化率已达 57.4% 左右，年去化率高达 28.7%，故本次评估结合企业实际销售情况，预测项目在 2019 年销售完毕，2016 年至 2019 年每年销售量分别为剩余房源的 40%、35%、22% 和 3%。

(3) 销售价格预测

通过对上峰上城项目已售房源售价进行分析，发现一期高层住宅销售均价在 3,900 余元/平方米，随着楼盘规模化效应及周边配套的逐步完善，二期多层住宅销售均价上涨至 4,600 余元/平方米；商业及综合平均售价在 14,000 余元/平方米，储藏室平均售价在 1,500 余元/平方米，车位尚未对外销售。

当地房地产在售类似楼盘包括嘉华国际、国际华城、兰桂花园等，其主要楼盘及销售情况如下：

案例	名称	体量	地址	容积率	销售均价	建成年份	物业主要类型
案例一	嘉华国际	25 万平方米	翠湖一路与石城大道交汇处	3.0	住宅均价 4,600-5,400 元/平方米，商铺 15,000-28,000 元/平方米	2016 年	商业、住宅
案例二	国际华城	18 万平方米	铜陵市石城大道东侧	1.47	住宅均价 5000 元/平方米	2016 年	高层住宅、多层住宅及配套商业等
案例三	兰桂花园	8 万平方米	铜陵市谢垄路与太平湖路交口	2.65	住宅均价 5000 元/平方米	2016 年	住宅

可见，该区域的住宅挂牌销售均价已超过 5,000 元/平方米，住宅底商价格在 15,000 元/平方米左右，车位价格 7.5-8 万元/个。考虑楼盘的地理位置及折扣等因素，结合本楼盘的历史实际销售情况，综合确定委估楼盘二期剩余房源住宅销售单价在 5,000 元/平方米，三期房源由于坐拥小区中央景观等，且结合 2016 年房地产市场的升温，预计住宅销售单价可达 5,400 元/平方米，商业销售单价在 15,000 元/平方米，车库销售单价为 8 万元/个。

(4) 销售预测

根据项目历史销售情况、当地房地产行业发展情况，综合确定上峰上城项目

销售收入及未确认收入部分销售进度如下：

销售收入总表

项目名称	业态	预计项目可售面积（平方米）	在售面积（平方米）	已售面积（平方米）	平均单价（元/平方米）	已售收入（万元）	其中：已结转收入	意向金及预收收入	未收收入	待售面积（平方米 or 个）	预计单价（元/平方米 or 元/个）	预计待售收入	未开盘面积（平方米 or 个）	预计单价（元/平方米 or 元/个）	预计未开盘收入（万元）	
上峰 上城 项目	住宅	124,726	85,246	81,702	4,161	33,995				3,544	5,000	1,772	39,480	5,400	21,319	
	商业	12,251	4,821	121	14,165	171				4,700	15,000	7,050	7,430	15,000	11,145	
	车库	1,155	816							816	80,000	6,528	339	80,000	2,712	
	储藏室	6,351	6,351	463	1,520	70				5,888	1,600	942	-		-	
	小计	143,328	96,418	82,286		34,236	20,757	11,672	1,806	14,132		16,292	46,910		35,176	
	不含税收入						20,757	11,672	1,720			15,517				33,501
	收入合计															83,168

2. 安徽怀宁香樟雅苑项目

(1) 房地产区位及客户群体

该项目位于安徽省安庆市怀宁县新城 E 区，项目占地 10.5 万平方米，总建筑面积约 17 万平方米，建设高层住宅、花园洋房及配套商业等，系当地品质大盘，其客户群体主要为政府机关工作人员、个体工商户、及乡镇在外经商人员等当地收入水平较高的人群。

(2) 销售面积预测

该项目于 2010 年开盘，预计可售面积 160,956 平方米，在售面积 160,956 平方米，实际销售面积 157,293 平方米，剩余未售面积 3,662 平方米。开盘至今 5.5 年，楼盘已基本销售完毕，剩余部分尾盘，故本次评估结合企业实际销售情况，预测项目在 2017 年销售完毕，2016-2017 年每年销售量分别为剩余房源的 80%、20%。

(3) 销售价格预测

通过对香樟雅苑项目已售房源售价进行分析，发现已售住宅的销售均价在 3,900 元/平方米左右、商业销售均价 6,800 余元/平方米、车位销售均价 10 万元/个、车库销售均价 3,400 元/平方米，虽然剩余房源不多，但随物价上涨及 2016 年房产市场的逐步升温，预计销售单价仍会稳中有涨。

对当地在售商业进行询价发现，周边的玉龙湾、星河一品等在售 1-2 层住宅

底商销售价格在 7,000 元/平方米左右，与香樟雅苑在售商铺销售单价相似，故本次评估结合本楼盘的历史实际销售情况，综合确定委估楼盘商业销售单价为 7,000 元/平方米，车库销售单价为 10.5 万元/个，储藏室销售价格在 3,500 元/平方米。

(4) 销售预测

根据项目历史销售情况、当地房地产行业发展情况，综合确定香樟雅苑项目销售收入及未确认收入部分销售进度如下：

销售收入总表

项目名称	业态	预计项目可售面积(平方米)	在售面积(平方米)	已售面积(平方米)	平均单价(元/平方米)	已售收入(万元)	其中：已结转收入	意向金及预收收入	未收收入	待售面积(平方米 or 个)	预计单价(元/平方米 or 元/个)	预计待售收入(万元)	
香樟雅苑项目	住宅	137,968	137,968	137,968	3,903	53,856				-		-	
	商业	7,755	7,755	4,510	6,860	3,094				3,245	7,000	2,272	
	车位	4099(80个)	4099(80个)	47	94,847	446				33	105,000	347	
	车库(储藏室等)	15,232	15,232	14,815	3,361	4,980				417	3,500	146	
	小计	160,956	160,956	157,293		62,375	61,768	192	415	3,662		2,764	
	不含税收入金额						61,768	192	395				2,632
	收入合计												64,987

3. 安徽蚌埠华兴明珠项目

(1) 房地产区位及客户群体

该项目位于蚌埠市西侧怀远黄金地段禹都大道和迎宾路交叉口，总占地面积约 130 亩，总建筑面积逾 20 万平方米，建造有多层花园洋房、城市高层公馆、配套商业以及 4 万方景观园林，系当地品质大盘，其客户群体主要为公务员、企事业单位职工、乡镇个体户等当地收入水平较高的人群。

(2) 销售面积预测

该项目于 2015 年年初开盘，预计可售面积 173,308.00 平方米，在售面积 44,237.79 平方米，实际销售面积 10,009.49 平方米，剩余未售面积 163,298.51 平方米。开盘至今 1 年多，累计去化率为 6%，较同类楼盘较低，主要系 2015 年房地产市场行情未复苏的上半年，主推楼盘较少，项目地理位置稍偏等原因。2016

年开始，配合当地市场行情的大幅升温，县政府出台的刺激楼市政策，及项目周边配套兴起，项目销售量增加。本次评估结合企业实际销售情况，预测项目在2020年销售完毕，每年销售量分别为当前剩余房源的20%、25%、25%、25%和5%。

(3) 销售价格预测

通过对该项目已售房源售价进行分析，发现已售的一期多层及二期16、17#高层住宅的销售均价在3,600元/平方米左右，考虑到二期未开盘楼房主要为位于小区中心的多层，景观区域位置较已开盘幢层较优，故预期二期多层住宅销售均价较一期会上涨；尚未开盘的三期及四期高层住宅及商业，由于配套4万余方中心休闲景观，且随着楼盘规模化效应及周边配套的逐步完善，预计销售单价会进一步上涨。

当地房地产在售类似楼盘包括和顺新视界、东方新天地、荣盛锦绣香堤等，其主要楼盘及销售情况如下：

案例	名称	体量（平方米）	地址	容积率	销售均价（元/平方米）	建成年份	物业主要类型
案例一	和顺新视界	14.4万	华光大道与华光路交叉口	2.4	5100	2016年	高层、商业
案例二	东方新天地	33万	魏庄镇解放二路西侧	2.95	5200	2015年	住宅、SOHO公寓、商铺
案例三	荣盛锦绣香堤	56.57万	河溜镇朝阳路与东海大道交叉口	3	5300	2015年	住宅、综合体

可见，蚌埠市怀远中心地段的住宅挂牌销售均价已超过5,000元/平方米，住宅底商价格超过15,000元/平方米。考虑本楼盘的地理位置及折扣等因素，结合本楼盘的历史销售情况，综合确定委估楼盘住宅销售单价在4,200-4,800元/平方米，商业销售单价在15,000元/平方米，车库销售单价为10万元/个。

(4) 销售预测

根据该项目历史销售情况、当地房地产行业发展情况，综合确定华兴明珠项目销售收入及未确认收入部分销售进度如下：

销售收入总表

项目名称	业态	预计项目可售面积(平方米)	已售面积(平方米)	平均单价(元/平方米)	已售收入(万元)	其中:已结转收入	意向金及预收收入	未收收入	待售面积(平方米 or 个)	预计单价(元/平方米 or 元/个)	预计待售收入	未开盘面积(平方米 or 个)	预计单价(元/平方米 or 元/个)	预计未开盘收入(万元)
华 兴 明 珠 项 目	住宅	168,208	10,009	3,568	3,572				34,228	4,200	14,376	123,970	4,800	59,506
	商业	5,100			-				-		-	5,100	15,000	7,650
	车库车位	1,140			-				-		-	1,140	100,000	11,400
	小计	173,308	10,009		3,572	2,846	532	194	34,228		14,376	129,070		78,556
	不含税收入					2,846	532	185			13,691			74,815
	收入合计													92,069

4. 诸暨和风苑项目

(1) 房地产区位及客户群体

该项目位于诸暨市轻工技校西北侧，绍大线以南，高湖渠以西，总占地面积约 31 亩，总建筑面积约 3.1 万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等，系当地低密度品质盘，其客户群体主要为企业高管等当地收入水平较高的人群，项目周边配套齐全，毗邻万达广场等综合体即将建成。

(2) 销售面积预测

该项目于 2015 年开盘，预计可售面积 20,665 平方米，在售面积 20,665 平方米，实际销售面积 18,246 平方米，剩余未售面积 2,420 平方米。开盘至今 2 年，项目已基本销售完毕，剩余部分商业未售，故本次评估结合企业实际销售情况，预测项目在 2017 年销售完毕，2016-2017 年每年销售量分别为剩余房源的 80%、20%。

(3) 销售价格预测

通过对该项目已售房源售价进行分析，发现已售商业销售均价在 8,700 余元/平方米，已售车位 10 万元/个，随着楼盘规模化效应及周边配套的逐步完善，预期剩余大部分商业销售价格可以有所提升，车位价格基本一致。

当地房地产在售类似楼盘包括宝厦·东曦苑、鸿迪·紫悦城等，其主要楼盘情况及销售情况如下：

案例	名称	体量(平方)	地址	容积率	销售均价	建成年份	物业主要类型
案例一	宝厦·东曦苑	6 万	城东小区王家湖王家湖村，绍	1.7	住宅均价 6,500 元/平方米，商铺均价 1—2 万/	2013 年	4 联排、6 联排、高层、商

			大线北侧南渠以西，本项目对面		平方米，地下有产权车位为 15 万/个，人防车位 12 万/个		业
案例二	鸿迪·紫悦城	5.8 万	城东新城东一路与东福路交汇处	2.2	均价 6,800 元/平方米，商铺均价 1.5 万/平方米，地下车位 13 万/个起	2014 年	6 幢多层（无电梯）、6 幢小高层、商业
案例三	东方俊园	7.8 万	诸暨市东一路和东三环交叉口	1.6	住宅售价 6,500 元/平方米，商铺售价 8700 元/平米—15,000 元/平方米，地下车位有产权的 14 万/个，人防车位 11 万/个	2014 年	双拼、4 联排屋、6 联排屋、小高层

可见，该区域的商铺挂牌销售均价已达到 8,700-20,000 元/平方米不等，考虑楼盘的地理位置、商铺楼层及折扣等因素，结合本楼盘的历史实际销售情况，综合确定委估楼盘商铺销售单价在 12,000 元/平方米，车库销售单价为 10 万元/个。

(4) 销售预测

根据项目历史销售情况、当地房地产行业发展情况，综合确定和风苑项目销售收入及未确认收入部分销售进度如下：

销售收入总表

项目名称	业态	预计项目可售面积(平方米)	在售面积(平方米)	已售面积(平方米)	平均单价(元/平方米)	已售收入(万元)	其中：已结转收入	意向金及预收收入	未收收入	待售面积(平方米 or 个)	预计单价(元/平方米 or 元/个)	预计待售收入(万元)
诸暨和风苑项目	别墅排屋	10,691	10,691	10,691	9,436	9,565				-		-
	小高层	7,224	7,224	7,224	6,764	4,886				-		-
	商业	2,751	2,751	331	8,732	289				2,420	12,000	2,904
	车位(个)	76	76	49	100,000	490				27	100,000	270
	储藏室(套)	1	1	1	106,000	11				-		-
	小计	20,665	20,665	18,246		15,241	14,751	490	-	2,420		3,174
	不含税收入						14,751	490				3,023
	收入合计											18,263

5. 山东微山阳光华府项目

(1) 房地产区位及客户群体

该项目位于济宁市微山东南核心区域，面朝金源路，西邻商业南街，总占地

面积 188 亩，总建筑面积约 28.5 万平方米，小区规划建设高层住宅、多层住宅及配套商业等，系当地品质大盘，其客户群体主要为公务员、企事业单位等当地收入水平较高的人群，项目以南 3 公里即国家 4A 级景区，交通及生活、教育等配套齐全，区位优势。

(2) 销售面积预测

该项目于 2015 年 11 月开盘，预计可售面积 243,027.67 平方米，在售面积 49,761.68 平方米，实际销售面积 18,234.26 平方米，剩余未售面积 224,793.41 平方米。开盘至今 7 个月，去化率为 7.5%，故本次评估结合企业实际销售情况，预测项目在 2020 年销售完毕，2016-2020 年每年销售量分别为剩余房源的 15%、25%、25%、25%和 10%。

(3) 销售价格预测

通过对该项目已售房源售价进行分析，发现已售的一期 3-4#、8-11#住宅及相应的储藏室销售均价分别为 3,760 元/平方米和 1,810 元/平方米，考虑 2016 年房地产市场的升温行情，预计一期已开盘未销售房源的销售均会有所上升，但由于剩余房源处于楼盘边区，故增长幅度不大；二至四期房源由于相对位置较好，坐拥小区中心景观，以及随着楼盘规模化效应及周边配套的逐步完善，结合 2016 年房地产市场的升温，预计售价会有较大的涨幅。

当地房地产在售类似楼盘包括滨湖春天、容商豪庭、龙顺御园等，其主要楼盘及销售情况如下：

案例	名称	体量 (平方米)	地址	容积率	在售均价	建成年份	物业主要类型
案例一	滨湖春天	28.6 万	微山南沿城后路北沿建设路东沿 104 国道	2.3	4000-4200	2016 年	多层
案例二	容商豪庭	--	微山县奎文路北侧、文化街西侧，容商豪庭 3#楼	--	4600-4800	2016 年	小高层 配套商业
案例三	龙顺御园	50 万	微山金源路南侧商业街西侧	2.23	4000-4300	2016 年	92 m ² -212 m ²

可见，该区域的住宅挂牌销售均价已在 4,000-4,800 元/平方米不等，配套住宅底商价格在 15,000 元/平方米左右，车位 8 万元左右/个。考虑楼盘的地理位置及折扣等因素，结合本楼盘的历史实际销售情况，综合确定委估楼盘住宅销售

单价在 3,900-4,200 元/平方米，商业销售单价在 15,000 元/平方米，车库销售单价为 8 万元/个。

(4) 销售预测

根据项目历史销售情况、当地房地产行业发展情况，综合确定阳光华府项目销售收入及未确认收入部分销售进度如下：

销售收入总表

项目名称	业态	预计项目可售面积 (平方米)	在售面积 (平方米)	已售面积 (平方米)	平均单价 (元/平方米)	已售收入 (万元)	其中：已结转收入	意向金及预收收入	未收收入	待售面积 (平方米 or 个)	预计单价 (元/平方米 or 元/个)	预计待售收入	未开盘面积 (平方米 or 个)	预计单价 (元/平方米 or 元/个)	预计未开盘收入 (万元)	
阳光华府项目	住宅	194,698	28,072	16,073	3,763	6,049				11,999	3,900	4,679	166,627	4,200	69,983	
	商业	32,898	16,746	-		-				16,746	15,000	25,118	16,152	15,000	24,228	
	车库	950 个				-				-		-	950	80,000	7,600	
	储藏室	15,431	4,944	2,161	1,810	391				2,783	1,900	529	10,487	1,900	1,993	
	小计	243,028	49,762	18,234		6,440	0	4,837	1,603	31,527		30,327	193,266		103,804	
	不含税收入							4,837	1,527			28,883				98,861
	收入合计															134,107

6. 山东宝盛广场项目

(1) 房地产区位及客户群体

该项目位于泰安市核心地段，东接迎胜南路，北面泰山大街，与泰山相望，雄踞时代发展轴核心，内容包含回迁安置房、社区办公、商铺及高端公寓等（含返村住宅及商业等），本次列入评估范围的不包括代建项目，主要为 14 幢高层建筑，内容包含住宅、商业、车位及储藏室。该项目是泰安市的地标综合体，其客户群体主要为公务员、企事业单位等当地收入水平较高的人群。

(2) 销售面积预测

该项目于 2012 年开盘，预计可售面积 261,216 平方米，在售面积 261,216 平方米，实际销售面积 223,166 平方米，剩余未售面积 38,050 平方米。开盘至今 4 年，累计去化率已达 85.4% 左右，年去化率为 21.4%，故本次评估结合企业实际销售情况，预测项目在 2019 年销售完毕，2016-2019 年每年销售量分别为剩余房源的 70%、15%、10% 和 5%。

(3) 销售价格预测

通过对宝盛广场项目已售房源售价进行分析，发现一期、二期住宅销售均价

分别为 5,962.00、6,200.00 元/平方米，出现 4%左右的涨幅；住宅底商、2-3#商业、D 楼商业 1-3F、1#商业、D 楼公寓销售价格分别为 8,380.00 元、6,292.00 元、13,924.00 元、3,032.00 元、4,929.00 元/平方米，车位售价 13.5 万元/个，储藏室售价 3,700 元/平方米。

当地房地产在售类似楼盘包括万达广场、新兴·御蓝山、安居·金域缇香等，其销售价格如下：

案例	名称	体量(平方米)	地址	容积率	销售均价(元/平方米)	交房日期	物业主要类型
案例一	万达广场	66 万	泰山大街以南, 灵山大街以北, 望岳东、西路之间	4	7000-8000	2016 年	40-60 m ² 酒店公寓
案例二	新兴·御蓝山	40 万	泰安市东岳大街与天烛峰路交汇处北 100 米	2.494	5900-6100	2016 年	多层小高层 高层
案例三	安居·金域缇香	16 万	温泉路与南湖大街交汇处	2.4	6200 元均价	2016 年	小高层 高层

可见，该区域的住宅挂牌销售均价已超过 6,000 元/平方米，住宅底商价格在 15,000 元/平方米左右，车位价格 15 万元。但考虑楼盘去化率已达 85.4%，剩余房源涨价空间不大，故结合企业销售控制价、对周边类似楼盘销售价格调查及楼盘实际销售情况，综合确定宝盛广场项目未售房源的销售单价及销售收入。

(4) 销售预测

根据项目历史销售情况、当地房地产行业发展情况，综合确定宝盛广场项目销售收入及未确认收入部分销售进度如下：

销售收入总表

项目	可售面积(m ²)	已售面积(m ²)	均价(元/m ²)	销售金额(万)	其中：已结转收入	意向金及预收收入	未收入	未售面积(m ²)	预计单价(元/m ²)	未售金额(万)
一期住宅	88,325	87,247	5,962	52,015				1,078	6,000	647
二期住宅	119,870	114,665	6,200	71,092				5,205	6,500	3,383
住宅底商	3,225	3,225	8,380	2,702				-	-	-
2-3#商业	19,263	11,757	6,292	7,398				7,506	7,400	5,555
D楼商业 1-3F	7,876	3,248	13,924	4,522				4,629	15,000	6,943
1#商业	1,844	1,844	22,553	4,159				-	-	-
D楼公寓	11,663	1,180	4,907	579				10,483	5,500	5,765
车位(个)	1,283	387	135,034	5,226				896	150,000	13,440

项目	可售面积 (m ²)	已售面积 (m ²)	均价 (元/m ²)	销售金额 (万)	其中: 已结转收入	意向金及预收收入	未收收入	未售面积 (m ²)	预计单价 (元/m ²)	未售金额 (万)
储藏室	3,099	2,532	3,711	940				567	3,850	218
自留商业	9,149	-		-				9,149.26	5,000	4,575
小计	261,216	223,166		148,633	109,305	37,826	1,502	38,050		40,526
不含税收入					109,305	37,826	1,431			38,596
收入合计										187,158

本次假设开发法评估在对于房地产项目未来销售面积、销售价格预计中,综合考虑了所在城市的房地产状况、项目区位、客户群体、历史销售情况、未来开发销售计划等因素,符合项目历史销售趋势和所在城市房地产行业的发展趋势,评估结果具有合理性。

问题 3、本次交易采用资产基础法评估结果作为定价依据,其中资产基础法下,对于地产项目的评估采用了假设开发法,请你公司对照《主板上市公司规范运作指引》第 8.2.7 条的规定,说明交易对方未提供在一定期限内标的资产盈利担保、补偿承诺或者标的资产回购承诺的原因及合理性。请你公司独立董事对此发表专项意见。

回复:

1、本次关联交易并非追求短期效益的单纯收购行为,而是公司应对水泥行业产能过剩突破竞争困局的务实举措,是公司产业链延伸战略的重要组成部分,对公司未来持续健康发展具有必要性和战略意义;本次关联交易对公司整合具有相同企业文化背景的上峰地产经营管理团队,协同公司市场发展区域的品牌与市场资源等具有良好效应,因此又具有一定特殊性。

2、本次关联交易已履行了必要的法律程序和决策程序,交易必要性符合相关要求和公司经营现状,已经公司独立董事事前认可并发表独立意见,聘请的审计和评估机构具有相关证券期货从业资质和独立性,定价政策和依据公允合理,遵循了一般商业条款,关联董事已执行回避表决,审议程序和表决结果合法有效,公司持续督导机构发表了无异议的专项核查意见,本次关联交易议案还将作为特别决议提交股东大会审议表决,符合公司及全体股东的利益,没有损害公司及其他股东尤其是中小股东权益,不存在利益输送的情形。

3、本次交易标的为上峰地产 100%股权,以经评估的上峰地产股东全部权益价值作为参考基准,评估机构分别采用资产基础法和市场法两种方法对标的股权

进行评估，资产基础法的评估值比市场法的评估值低 42,238,385.95 元，最终交易作价采用了比市场法相对较低的资产基础法的评估值作为上峰地产股东全部权益的价值，其中总资产账面增值率为 66.77%，股东权益增值率因资产负债结构等因素为 107.86%，整体交易作价与评估的溢价处于市场偏低水平，不属于超出市场交易水平的高溢价情形，上峰地产也不存在最近一期净资产收益为负或低于上市公司净资产收益率的情形。

因此，交易对方未提供在一定期限内标的资产盈利担保、补偿承诺或者标的资产回购承诺。

针对该等事项，公司独立董事发表了如下独立意见：

1、本次关联交易是公司产业链延伸战略的重要组成部分，并非追求短期效益的单纯收购行为，是公司化解行业产能过剩、走出竞争困境的务实举措，对公司整合具有相同企业文化背景的上峰地产经营管理团队，协同公司市场发展区域的品牌与市场资源等具有良好效应和长远战略意义，对公司未来持续发展具有必要性和特殊性。

2、本次关联交易已履行了必要的法律程序和决策程序，聘请的审计和评估机构具有相关证券期货从业资质和独立性，定价政策和依据公允合理，遵循了一般商业条款，关联董事已执行回避表决，审议程序和表决结果合法有效，公司持续督导机构发表了无异议的专项核查意见，本次关联交易议案还将作为特别决议提交股东大会审议表决，符合公司及全体股东的利益。

3、本次交易标的为上峰地产 100%股权，以经评估的上峰地产股东全部权益价值作为参考基准，评估机构分别采用资产基础法和市场法两种方法对标的股权进行评估，资产基础法的评估值比市场法的评估值低 42,238,385.95 元，最终交易作价采用了比市场法相对较低的资产基础法的评估值作为上峰地产股东全部权益的价值，整体交易作价与评估不属于超出市场交易水平的高溢价情形，上峰地产也不存在最近一期净资产收益为负或低于上市公司净资产收益率的情形。

因此，我们同意，交易对方不提供在一定期限内标的资产盈利担保、补偿承诺或者标的资产回购承诺。

4、鉴于本次交易为向关联方购买房地产业务资产，其地产项目所在城市为非一二线城市，且评估增值较高（资产基础法及市场法评估增值率别达到

107.86%和119.52%)，关联方未提供业绩补偿、回购承诺等业绩保障措施，请你公司根据《主板信息披露业务备忘录第6号——资产评估相关事宜》第三条第九款的规定，披露上峰地产相关地产项目的利润或现金流的预测数，并在本次交易完成后连续三个会计年度的年度报告中以对比列示的方式披露上峰地产相关地产项目的利润或现金流的预测数和实际数，存在重大差异的，予以解释及致歉。

回复：

本次关联交易，评估机构对交易标的上峰地产100%股权采用了资产基础法和市场法两种方法进行评估，未采用整体收益法评估，因此，评估报告中未预测上峰地产未来各年度的整体盈利情况。结合评估情况，预测上峰地产各项目合计未来三年（含交易完成当年度）的利润情况如下：

单位：万元

项目	2016年7-12月	2016年	2017年	2018年
上峰地产各项目预计净利润合计金额	19,319.16	22,181.62	19,158.65	16,369.97
归属于上峰地产股东的各项目预计净利润合计金额	12,236.65	14,435.34	13,267.09	12,357.96

注：上述各项目包括安徽蚌埠华兴明珠项目、安徽怀宁香樟雅苑项目、浙江诸暨和风苑项目、山东济宁阳光华府项目、安徽铜陵上峰上城项目以及山东宝盛广场项目等6个房地产开发项目；上峰地产权益比例为2016年6月30日上峰地产对各子公司的持股比例。

本次交易完成后，公司将在连续三个会计年度（含完成当年）的年度报告中以对比列示的方式披露上峰地产的利润预测数和实现数。

5、关于本次交易的协议约定

问题（1）《收购公告》披露称，“双方同意，就出让方在本协议签订前已向受让方披露的上峰地产债务以及出让方在本协议签订之日起至股权转让完成日前已以书面方式通知受让方并取得受让方同意的上峰地产经营行为所形成的债务，将由上峰地产在股权转让完成后继续承担；但如上峰地产或出让方因股权转让完成日前的原因导致的除上述债务以外的任何其他债务而遭受任何损失或支出任何费用，出让方应向上峰地产或受让方进行足额赔偿。”请你公司说明上峰地产自本协议签订之日起，因经营行为所形成债务的大致情况或安排、其是否存在异常，以及如果上峰地产或你公司承担了相关损失或费用，交易对方进行补偿的具体时间安排和方式；

回复：

上峰地产自本协议签订之日起，不存在因经营行为所形成债务之情形。

如上峰地产或本公司承担了相关损失或费用，将以书面方式通知交易对方并提供相关损失或费用的依据，同时有权要求交易对方上峰控股和上诚投资中的任何一方进行全额补偿；上峰控股和上诚投资承诺自接到上峰地产或本公司的书面通知 10 日内，按所持上峰地产的股权比例以现金方式予以补偿，并不免除承担全额补偿的责任；如上峰控股和上诚投资中的任何一方全额补偿上峰地产或本公司所承担的相关损失或费用，则有权就超出所应承担的补偿部分向未承担补偿的一方进行追索。

问题（2）请你公司明确协议生效后办理股权转让工商登记的具体时间安排，以及完成过渡期损益审计后调整股权转让价款的具体方式；

回复：

本次关联交易待《股权转让协议》生效后，将立即准备材料着手办理上峰地产股权转让工商登记手续，公司初步预计自《股权转让协议》生效后 15 日内可办理完成上峰地产股权转让工商登记手续，具体办理完成时间视工商行政管理部门工作进度而定，公司将根据《股票上市规则》及相关规定及时履行信息披露义务。

根据《股权转让协议》约定，本次股权转让相关事宜涉及的工商变更登记手续办理完毕之日为股权转让完成日。自基准日至股权转让完成日之间的过渡期，若补充审计结果显示上峰地产实现盈利，或因其他原因导致上峰地产股东权益增加，则增加的部分归上峰水泥所有，不涉及调整股权转让价款；若补充审计结果显示上峰地产发生亏损，或因其他原因导致上峰地产股东权益减少，则减少的部分由出让方承担，将根据上峰控股和上诚投资所持上峰地产股权比例，相应调减对应支付的股权转让价款。

问题（3）《收购公告》披露称，“对于股权转让后出让方对上峰地产的债权，出让方对上峰地产按每年 6%的利率收取利息”，对此“公司将按规定程序履行关联交易审批程序并予以披露”。请你公司补充披露目前关联方向上峰地产提供资金的金额和收取的利率，目前相关借款利率是否已经变更为 6%且已履行审批程序，若已履行，请披露履行审批程序的具体情况，若未履行，请披露其安排，

以及所收取的利率水平的公允性。另外，请你公司说明上峰地产对相关利息支出的会计处理方式以及所依据的会计准则规定，并请会计师核查并发表明确意见；

回复：

（一）借款金额、利率及审批程序

截至 2016 年 6 月 30 日，关联方向上峰地产及其子公司提供的借款金额和利率如下表：

贷款关联方	借款方	借款金额	借款年利率
浙江上峰控股集团有限公司	上峰地产	347,600,000.00	10%
浙江诸暨惠风创业投资有限公司	上峰地产	11,200,000.00	10%
铜陵隆祥物流有限公司	上峰地产	1,800,000.00	10%
山东都市阳光置业有限公司	上峰地产	54,708,400.00	0
冯建坤	上峰地产	5,100,000.00	0
朱继明	上峰地产	367,269.98	0
魏金良	上峰地产	2,725,949.74	0

备注：上峰控股向上峰地产提供的借款中，有 7900 万元按 12%的年利率收取利息，其余均按 10%的年利率收取利息。

目前经上峰地产与上峰控股、浙江诸暨惠风创业投资有限公司协商确定，相关借款年利率自 2016 年 7 月 1 日起变更为 6%，但尚未履行审批程序，待本次交易完成后，公司将按照相关规则要求单独履行审批程序。铜陵隆祥物流有限公司提供的借款，因金额较小，待本次交易完成后，公司将予以偿还。

（二）借款利率水平的公允性说明

《浙江上峰房地产有限公司股权转让协议》约定，对于股权转让后出让方对上峰地产的债权，出让方对上峰地产按每年 6%的利率收取利息。该等利率确定的参考依据为：

1、上峰地产经营期内，上峰控股陆续向其出借该项借款，借款期限已达 1-3 年，预计本次交易完成后该项借款仍将保留 1-2 年，或更长时间才能安排归还。因此，利率参照中国人民银行公布的 3 年期基准利率（最近一期的利率为 4.75%），并结合同类二、三线城市的房地产企业贷款利率在基准利率基础上上浮 20-30% 的融资实际情况，测算借款利率水平为 5.70%~6.175%；

2、参照当前债券市场融资的利率水平，我公司信用评级为 AA-，目前该等级企业债券市场利率在 6~7%之间；

3、通常金融机构贷款分为信用贷款和抵押贷款，其中纯信用贷款的综合资金成本相对高于资产抵押贷款资金成本，上峰控股提供给上峰地产的借款无需资产抵押，属纯信用贷款。

综合以上因素，商定该项借款年利率按 6%收取，该利率水平是公允的，符合按市场标准确定的原则。

（三）上峰地产对相关利息支出的会计处理方式

上峰地产由本级及下属的铜陵上峰投资有限公司、怀宁上峰置业有限公司、浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司、安徽万事昌置业有限公司、微山上峰阳光置业有限公司组成。浙江上峰控股集团有限公司共向浙江上峰房地产有限公司、铜陵上峰投资有限公司、安徽万事昌置业有限公司等三家公司提供借款，其中安徽万事昌置业有限公司的年利率为 12%，其他两家年利率均为 10%，借款协议均已签订，至审计基准日利息均已支付。

其他少数股东浙江诸暨惠风创业投资有限公司和铜陵隆祥物流有限公司向铜陵上峰投资有限公司提供借款，年利率为 10%，借款协议均已签订，至审计基准日利息均已支付。相应的利息清单如下：

贷款关联方	借款关联方	关联交易内容	借款利率	本期发生额	上期发生额	企业核算科目
浙江上峰控股集团有限公司	铜陵上峰投资有限公司	提供资金	10%	1,471,166.67	2,222,916.67	开发成本-资本化利息
浙江上峰控股集团有限公司	安徽万事昌置业有限公司	提供资金	12%	4,792,666.67	8,418,000.00	开发成本-资本化利息
浙江上峰控股集团有限公司	浙江上峰房地产有限公司	提供资金	10%	11,774,722.22	11,549,861.11	财务费用
浙江诸暨惠风创业投资有限公司	铜陵上峰投资有限公司	提供资金	10%	558,465.75	1,135,555.56	开发成本-资本化利息
铜陵隆祥物流有限公司	铜陵上峰投资有限公司	提供资金	10%	89,753.42	182,500.00	开发成本-资本化利息

安徽万事昌置业有限公司和铜陵上峰投资有限公司所对应的利息支出款项用于商品房建设，会计核算中作为资本化支出计入开发成本；浙江上峰房地产有限公司所对应的利息支出款项系用于股权投资的资金占用，会计核算中作为财务

费用，以期间费用列示。

其余关联方山东都市阳光置业有限公司出借的资金是基于《合作开发协议》的规定用于土地出让金的支付，对应的收益在合作开发利润中统一核算，不作利息列示；个人关联方朱继明、冯建坤、魏金良出借资金均未签借款协议，也未列示利息。

经会计师认真核查后发表如下审核意见：

我们认为企业的利息支出会计处理方式符合会计准则相关规定，利息的资本化支出与费用化支出核算正确。

问题（4）2016年6月18日，上峰地产将其持有的山东泰山宝盛大酒店有限公司（以下简称“泰山宝盛大酒店”）35%的股权，按每股1元的价格转让给上峰控股。请你公司说明不将泰山宝盛大酒店列入本次转让资产范围的原因。

回复：

1、泰山宝盛大酒店属酒店经营管理行业，不属于上峰地产所处的房地产开发行业，且与本公司现有主业的关联性不密切、互补协同性不强，与本次交易目的和公司的战略发展规划不符合。

2、泰山宝盛大酒店自2011年3月成立开始施工建设，截至2016年6月尚处建设期阶段，且后期仍需大量投入，对外营业时间暂无法准确预计；从投资角度分析，其投资回报周期较长，未来盈利能力存在较大的不确定性，收购风险较大。

因此，本次交易未将泰山宝盛大酒店列入本次转让资产范围。在本次交易前，上峰地产经与上峰控股协商确定，将所持泰山宝盛大酒35%的股权转让给上峰控股。因尚未经营，泰山宝盛大酒店账面净资产与注册资本差异较小，双方协商按照注册资本为定价基础进行了转让。

问题6、《收购公告》披露称，本次交易有利于“实现公司产业链优化与延伸战略，加强现有主业水泥产品与下游终端房地产行业协同效应，熨平公司业绩周期性波动风险。”请你公司补充披露现有水泥业务与将收购的房地产业务在业务模式、采购和销售、客户资源、团队管理等方面存在协同效应的情况。另外，请你公司充分提示水泥业务和房地产业务各自的周期性特点、风险及你公司的应对措施，并充分解释收购房地产公司对熨平你公司业绩周期性波动风险

的作用。

回复：

（一）水泥业务与地产业务的协同效应

1、水泥业务与地产业务在业务模式、采购与销售方面存在显著协同效应。

目前公司水泥业务销售终端市场主要来自基础设施建设、房地产开发、农村建筑需求等三个方面，其中房地产开发行业占比约 30%-45%，各区域略有不同；而上峰地产开发业务中水泥是主要建筑原材料之一，需要大量外购。

本次收购前，为避免关联交易，上峰地产所需水泥主要通过建筑施工方委托采购，难以指定使用本公司水泥建材；本次交易后，不仅可以保障上峰地产持续稳定地采购和使用本公司生产的优质水泥建材产品，减少中间销售环节，同时利于保障上峰地产开发房产产品的品质过硬，而且也利于公司水泥业务消化部分产能，降低库存和销售成本，从而促进公司管理效率提升和盈利能力增强。

2、上峰水泥与上峰地产在品牌管理和客户资源方面也可实现协同整合。

公司“上峰”牌是水泥行业少数被国家工商总局认定的驰名商标，品牌形象和市场宣传等方面已有多年投入基础；上峰地产定位为二、三线城市的高品质房产开发商，在当地积累了良好的品牌形象，为拓展市场前期投入了大量的广告宣传和市场推广。公司与上峰地产虽分属不同行业，但因所处区域存在重合，加上近年快速发展，均已拥有一定的市场资源、客户积累和品牌效应，如在安徽等地市场的品牌辨识度和认知度均为较高，上峰地产的很多客户均因认同上峰水泥的上市公司形象而认购房产。本次收购整合后，两方面业务的客户资源与供应链管理等可实现共享，市场形象可实现统一整合推广，品牌定位将会更加精准，市场影响力必将显著提升。

3、水泥业务与地产业务在团队管理方面的协同效应

公司与上峰地产同属浙江上峰控股集团有限公司下辖，团队具有相同的企业发展渊源和相同的企业文化背景，对上峰一脉传承的企业文化均有较高的忠诚度与归属感，对上峰的务实、精细和高效融合的执行力文化有着长期深度的理解；同时，业务性质不同使团队的能力素养结构呈现互补和差异化的知识结构。本次收购整合后，通过对人力资源优化整合，将利于提升企业管理效率和保持团队长期稳定，为公司长远健康发展奠定坚实基础。

（二）水泥业务和地产业务的周期性风险及应对措施

1、水泥业务的周期性特点及风险

水泥作为一种基础性建筑材料，被广泛应用于道路、桥梁和水利等基础设施建设及房屋建设，属投资拉动型行业，与国内宏观经济和国家基础设施建设投资力度的变化呈现高度的相关性，建筑和房地产等下游产业的变化将直接影响水泥产品的市场需求和售价，下游行业的周期性波动也使水泥行业呈现明显的周期性特点。

另一方面，因水泥使用具有一定时效性，不易长期储存，使得水泥在冬季严寒地冻和夏季高温雨季两个季节呈现较强的季节性周期特点，水泥施工用量减少，属于水泥行业的淡季，一般水泥销量下降，价格偏低。

近年来，因行业产能严重过剩，面临产业结构调整、逐步淘汰落后产能的问题，总体市场需求增速减缓对整个行业带来较大的去产能压力。

2、地产业务的周期性特点及风险

房地产行业是一个典型的周期性行业，其行业的发展周期与外部宏观经济环境的发展周期有较大的正相关性，并呈现周期性循环。具体表现为房地产行业在经济运行过程中交替出现扩张与收缩两大阶段、循环往复复苏-繁荣-衰退-萧条四个环节。

房地产行业作为国民经济的寒暑表，受国家宏观调控政策的影响较大，行业政策、土地政策、信贷政策、税收政策等方面的限制或宽松政策，对房地产企业在土地取得、项目开发、直接和间接融资等方面产生较大影响，并直接影响到企业经济效益。

同时，房地产业务具有开发过程复杂、周期较长、投入资金量大等特点。房地产项目通常需要经过项目论证、土地“招拍挂”、整体规划、建筑设计、施工、营销、售后服务等阶段，要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管。如果上述某个环节出现问题，将影响整个房产项目的开发进度，可能导致项目开发周期延长、成本上升、销售情况不符合预期的风险。

3、应对措施

针对水泥业务和房地产业务的周期性特点和风险，公司将采取如下应对措施：

水泥业务方面，国内市场，充分发挥机制优势和资源、经验、成本等优势，重点围绕长江经济带，以基础建材为核心产品线，在优化产品结构、提升总体毛利率的同时，继续延伸产业链，或进行相关产品的适度多元化；国外市场，继续发挥在“一带一路”区域尤其中亚地区的先发优势，稳步推进吉尔吉斯和乌兹别克斯坦等海外项目建设，力争在中亚等新兴市场国家迅速打开市场，形成国际品牌，最终实现境内外互补互动，互相促进的大区域市场战略布局。

房地产业务方面，依托上市公司精细化的管控模式，通过内部挖潜增效加强项目开发成本控制；集中资金优势加快项目投入开发建设进度，尽快推向市场销售；利用上市公司品牌效应，发挥区域定位和品质优势，统一市场形象推广宣传，以加快销售资金回笼；整合水泥业务与房地产业务的客户资源与渠道共享，优化人力资源结构，提升管理效率。

4、收购上峰地产对熨平公司业绩周期性波动风险的作用

房地产行业与水泥行业虽然同属周期性行业，受宏观经济影响较大，但又有各自不同的周期性特点：水泥行业季节性周期明显，每年均有淡旺季之分，而房地产行业季节性周期并不明显，有其自身循环往复的周期性，一般在4-6年左右；水泥行业销售产品即可确认收入从而形成利润，而房地产行业通常销售房屋后并不能即时确认收入，需待开发产品竣工结算并交付后方可确认收入并实现利润；正因房地产业务与水泥业务的周期性波动特点不同，从而造成两个行业的经营业绩波动也不相同，房地产业务的经营业绩利于弥补公司现有水泥业务经营业绩下滑的不足，增强公司盈利能力。

同时，水泥是房地产行业主要建筑原材料之一，房地产行业属水泥行业的下游产业且两个行业密切相关，房地产行业的繁荣发展对水泥行业的业绩提升效果显著。目前公司水泥业务的主要销售市场中，房地产业务占到销售比重的40%左右，本次收购整合后，不但可以保障上峰地产开发项目所需的水泥采购供应，撇开中间环节，降低房地产项目开发成本，也利于公司现有水泥业务的市场拓展和产能消化，从而推进实现公司产业链延伸战略。

因此，本次收购上峰地产利于熨平公司现有水泥业务经营业绩的周期性波动风险。

问题7、请结合你公司持有的货币资金资产及受限情况、盈利能力和举债能

力等说明你公司支付本次交易对价的能力。

回复：

我公司近三年生产经营持续稳定发展，货币资金存量保持在合理范围内，存量余额主要随公司投资性现金需求与经营性现金需求的变化而波动，近三年平均即时可用货币资金余额为 17,421.02 万元，平均应收票据（银行承兑汇票）余额为 16,478.91 万元。

货币资金资产及受限制情况余额统计表： 单位：万元

	2013 年末金额	2014 年金额	2015 年金额	三年平均金额
货币资金	35,292.55	52,576.42	43,920.79	43,929.92
受限制货币资金	18,339.54	26,372.30	34,814.88	26,508.90
可用货币资金	16,953.01	26,204.12	9,105.91	17,421.02
应收票据	32,708.56	13,565.37	3,162.79	16,478.91

公司主营业务为水泥产品制造与销售，主要销售市场位于长江中下游区域，公司在经营管理、设备技术、市场位置等方面具有竞争优势，公司正在开拓中亚国家市场，参与新疆自治区优质水泥生产产能的整合，预期未来公司将能够构建稳定盈利的市场布局，实现整体盈利的稳定增长。近三年公司平均实现归属于公司股东的净利润 23,082.32 万元，经营活动产生的现金流量净额平均值为 50,126.71 万元（2015 年净利润有所下降，主要受市场波动影响，经营活动产生的现金流量净额同比下降，主要是集中支付了新并购企业的积欠经营应付项目的影响），预期未来两年公司该两项指标能够保持前三年平均值的水平，公司拥有稳定盈利的能力。

净利润与经营活动产生的现金流量净额统计表：

单位：万元

	2013 年金额	2014 年金额	2015 年金额	三年平均金额
归属于公司股东的净利润	26,078.76	37,050.16	6,118.04	23,082.32
经营活动产生的现金流量净额	52,202.15	79,998.90	18,179.07	50,126.71

2015 年末公司总资产为 467,806.40 万元，近三年总资产年平均增长率为 18.87%，但对外融资额为小幅上涨，2015 年年末资产负债率为 60.14%，负债规模在可控范围内，公司具备适当扩大融资规模的条件。

公司融资与资产总额对照表如下：

单位：万元

	2013 年末金额	2014 年末金额	2015 年末金额
总资产	331,097.33	385,036.62	467,806.40
对外融资合计	101,040.00	93,860.00	123,530.16
其中：短期借款	66,320.00	78,700.00	103,400.00
一年内到期的长期借款	18,980.00	15,160.00	-
长期借款	15,740.00	-	20,130.16

综上，近三年公司平均经营性现金流量净额 50,126.71 万元，本次收购完成后，通过经营整合，预期未来两年公司整体经营的稳定性将会提升。按照本次《股权转让协议》，自收购之日起 12 个月内需要支付 45,180.00 万元，24 月内支付余下 30,120.00 万元，该项年度付款额小于近三年的年平均经营性现金流量净额，在综合考虑库存现金、应收票据等存量货币性资产，适当新增融资的情况下，公司具备本次收购的支付能力。

问题 8、请你公司就本次收购新涉房地产业务的举债风险、流动性风险、房地产项目所在地区去库存化风险、标的评估增值高且未提供业绩承诺风险等逐条进行重大风险提示。

回复：

（一）举债风险

上峰地产目前主要融资渠道为关联方贷款和银行贷款，且关联方贷款额度及占比较高，融资结构面临优化需求。截至 2016 年 6 月 30 日，上峰地产（合并报表口径）关联方贷入 42,077.57 万元，资产负债率为 68.26%，相对较高。偿还关联方贷款和开发项目集中建设均需投入资金，因此，上峰地产未来将面临举债调整融资结构的的风险。

（二）流动性风险

上峰地产目前资金营运平衡，主要对外融资为关联方贷款和银行贷款，且关联方贷款金额较大，如关联方贷款提前归还、项目开发集中投入期流动资金不能及时补充、销售房产进度达不到计划要求导致资金回笼缓慢等因素，未来将有可能造成上峰地产业务发展面临流动性风险。

（三）房地产项目所在地区去库存化风险

上峰地产下属子公司开发的房地产项目主要位于浙江诸暨、安徽铜陵、安庆、山东泰安、济宁等三四线城市，虽然各项目定位于三四线城市的高品质房产，地理位置优越，如诸暨等当地经济基础和购买力较为旺盛，相对一线城市的政策较为宽松，但项目所在区域与国内一线城市相比，面临着较高库存和较弱的市场需求，且城市 GDP、人均收入、年均人口增加量的绝对数额仍相对较低，因此，标的公司房地产项目所在的三四线城市面临去库存化风险，如未来库存消化不畅，销售难以达到预期进度，上峰地产的经营业绩将会受到一定的影响。

（四）标的估值增高且未提供业绩承诺风险

经合并口径资产基础法评估，上峰地产股东全部权益价值评估值为 753,031,614.05 元，比审计后合并报表归属于母公司的所有者权益 362,272,918.89 元评估增值 390,758,695.16 元，增值率为 107.86%。考虑到关联交易因素，交易双方确定，本次交易拟按 75,300.00 万元作为上峰地产 100% 股权转让的交易对价。

虽然评估机构在评估过程中勤勉、尽责，并严格执行了评估的相关规定，但仍可能出现因未来实际情况与评估假设不一致，特别是宏观经济波动、行业监管政策变化，未来盈利能力达不到资产评估时的预测，导致标的资产的估值与实际情况不符的情形。提请投资者注意本次交易存在标的估值增高且未提供业绩承诺的风险。

二、关于交易标的的历史沿革

问题 1、请你公司根据《主板信息披露业务备忘录第 7 号——信息公告格式》第 2 号“上市公司关联交易公告格式”的要求，披露上峰地产各项土地使用权及其他核心资产的历史沿革、近三年又一期的交易或权益变动及评估情况，如相关交易、权益变动评估价值或价格与本次交易评估值或价格存在较大差异的，请你公司说明差异原因及合理性。

回复：

上峰地产核心资产为各项土地使用权，该等土地使用权均为挂牌出让取得，近三年又一期不存在交易或权益变动及评估情况。

各项土地使用权具体情况如下：

单位名称	取得时间	取得方式	土地证号	面积（平方米）	使用期限
怀宁上峰置业有限公司	2009年10月22日	挂牌出让	怀国用（2009）第01-994号	105732.28	50年
铜陵上峰投资有限公司	2012年11月29日	挂牌出让	铜国用（2014）第067477号	37015.80	住宅70年 商业40年
	2012年11月29日	挂牌出让	铜国用（2014）第067476号	13074.11	住宅70年 商业40年
	2015年1月15日	挂牌出让	铜国用（2015）第078262号	5315.60	商业40年
安徽万事昌置业有限公司	2013年2月16日	挂牌出让	怀国用 2013 第027号	66700.00	住宅70年
	2013年2月16日	挂牌出让	怀国用 2013 第029号	20000.00	商业40年
浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司	2014年11月1日	挂牌出让	诸暨国用 2014 第90201471号	20389.40	住宅70年
微山上峰阳光置业有限公司	2015年7月29日	挂牌出让	微国用（2015）第082600001968号	66667.00	住宅70年 商业40年

2、关于上峰地产的历史沿革。据《收购公告》披露显示，上峰地产系上峰控股旗下房地产开发业务的管理和运营平台，其于2013年11月成立后存在多次增资和股权转让交易。请你公司：

问题（1）说明2015年1月，上峰地产吸收铜陵东边投资有限公司等五家公司为新股东的交易背景、目的、该等新股东是否与上峰控股或上峰地产存在关联关系；

问题（2）说明2015年4月，上峰控股将部分股权转让给诸暨市祁翔投资咨询有限公司（以下简称“祁翔投资”）等三家公司的交易背景、目的、该等新股东是否与上峰控股或上峰地产存在关联关系；

回复：

2014年12月，上峰地产因补充项目开发建设资金和对外收购新项目及优化资本结构需要引入资金，拟将注册资本由1亿元增加至2亿元，结合上峰地产核心管理层愿与企业共担风险和共享收益的发展需求，经与控股股东上峰控股及包括部分核心管理层在内的潜在战略投资者沟通协商，确定除上峰控股对公司增资外，引入包括部分核心管理层在内的战略投资者对公司进行增资，相关工商变更

登记手续分别于 2015 年 1 月和 4 月两次实施完成，两次增资和转让共引入八家新股东，增资完成后上峰房产股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	浙江上峰控股集团有限公司	15,200	76.00
2	铜陵东边投资有限公司	1,000	5.00
3	诸暨市尚同资产管理有限公司	1,000	5.00
4	诸暨市辰汇投资咨询有限公司	400	2.00
5	诸暨智木投资咨询有限公司	400	2.00
6	诸暨市拾壹蠡投资咨询有限公司	400	2.00
7	铜陵博睿投资管理有限公司	600	3.00
8	诸暨市祁翔投资咨询有限公司	600	3.00
9	诸暨麦捷尔投资管理有限公司	400	2.00
合计		20,000	100.00

新增股东中四家股东与上峰控股或上峰地产有关联关系，其中铜陵市东边投资有限公司的唯一股东边卫东为上峰控股总经理，上峰地产的法人代表；诸暨尚同资产管理有限公司的唯一股东赵红梅为上峰地产总经理魏金良的配偶；铜陵博睿投资管理有限公司的唯一股东丁超毅为上峰地产副总经理、上峰地产子公司铜陵上峰投资有限公司总经理；诸暨市祁翔投资咨询有限公司唯一股东寿焱宇系上峰地产财务总监寿春潮之子。

其他战略投资者股东与上峰控股或上峰地产均不存在关联关系。

问题（3）说明临近本次交易，即 2016 年 6 月时，上峰控股收回祁翔投资 3%的股权、上诚投资承接除上峰控股之外各股东股权的交易背景、目的，以及上诚投资的出资结构；

回复：

上峰地产财务总监寿春潮于 2016 年初离职，其拟将其控制的诸暨市祁翔投资咨询有限公司持有的上峰地产股权按出资价格转让给浙江上峰控股。2016 年 6 月，上峰地产股东为优化股权结构办理了股权工商变更。其中一、诸暨市祁翔投资咨询有限公司因前述原因将其持有的上峰地产 3%的股权，经与上峰控股协商确定按上峰地产注册资本价格转让给上峰控股；二、其余 7 位股东的各自唯一

股东即：铜陵东边投资有限公司的唯一股东边卫东、诸暨市尚同资产管理有限公司的唯一股东赵红梅、铜陵博睿投资管理有限公司的唯一股东丁超毅、诸暨市辰汇投资咨询有限公司的唯一股东孟旷汇、诸暨智木投资咨询有限公司的唯一股东孟志文、诸暨市拾壹鑫投资咨询有限公司的唯一股东俞晓雁、诸暨麦捷尔投资管理有限公司的唯一股东王芬按各自控制的上峰地产股权比例共同成立了共青城上诚投资管理合伙企业（普通合伙）（以下简称“上诚投资”），并将持有的上峰地产股权按上峰地产注册资本出资价格转让给上诚投资，本次转让为同一控制人下按出资价格进行的内部转让工商变更。

上诚投资的出资结构如下：

姓名或名称	合伙人性质	出资方式	出资额	占比
边卫东	普通合伙人	货币	250 万元	23.8095%
赵红梅	有限合伙人	货币	250 万元	23.8095%
俞晓雁	有限合伙人	货币	100 万元	9.5238%
丁超毅	有限合伙人	货币	150 万元	14.2857%
孟志文	有限合伙人	货币	100 万元	9.5238%
王芬	有限合伙人	货币	100 万元	9.5238%
孟旷汇	有限合伙人	货币	100 万元	9.5238%
合计			1050 万元	100%

本次工商变更后，上峰地产的股权结构为：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
1	浙江上峰控股集团有限公司	15,800	79.00
2	共青城上诚投资管理合伙企业(有限合伙)	4,200	21.00
	合计	20,000	100.00

问题（4）披露截至目前为止，上峰地产各股东认缴出资的实际缴纳情况；
回复：

截至目前为止，上峰地产各股东认缴出资的实际缴纳情况如下：

股东姓名/名称	应缴出资金额（万元）	实缴出资金额（万元）	出资比例（%）
浙江上峰控股集团有限公司	15,800	15,800	79.00

共青城上诚投资管理合伙企业(有限合伙)	4,200	4,200	21.00
---------------------	-------	-------	-------

问题（5）披露上述历次增资或股权转让交易的作价情况和依据，其评估或估值结果与账面值相比的增减情况，并列表说明上峰地产最近三年评估或估值与本次交易评估情况的差异原因。

回复：

2015年1月和4月上峰地产引入新股东时房地产行业波动较大且相对低潮，上峰地产公司业务尚未成熟稳定，投资风险存在一定的不确定性，经营效益尚未体现，同时面临补充项目开发和对外收购新项目所需资金。为增加上峰地产注册资本补充未来发展所需资金，结合上峰控股自身资金状况和上峰地产核心管理层愿与企业共担风险和共享收益的发展需求，以及上峰地产截至2014年12月31日的股东权益账面价值与注册资本差异不大的实际，上峰地产经与控股股东上峰控股及包括部分核心管理层在内的潜在战略投资者沟通协商，确定按照注册资本原值作价，除上峰控股对公司增资外，引入包括部分核心管理层在内的战略投资者对公司进行增资，以解决上峰地产未来发展资金。因此，2015年1月和4月相关股权系经上峰地产与控股股东上峰地产及潜在的核心战略投资者协商确定按注册资本增资或转让，相关股权变更没有进行股权资产评估，非以市场评估价为基础，与本次交易的评估不具有可比性。

2016年6月的股权转让，除上峰地产财务总监寿春潮因离职原因将其控制的诸暨市祁翔投资咨询有限公司持有的上峰地产股权经与上峰控股协商确定按出资价格转让给浙江上峰控股外，其余均为同一控制人下按出资价格进行的内部转让工商变更，相关股权比例实质未发生变化，因此未涉及股权价值评估，与本次交易的评估不具有可比性。

问题 3、关于上峰地产取得子公司权益的情况。据《收购公告》披露显示，上峰地产主要通过其下属的铜陵上峰投资有限公司、怀宁上峰置业有限公司、浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司、安徽万世昌置业有限公司、徽山上峰阳光置业有限公司和泰山宝盛等六家公司从事房地产业务。请你公司披露上峰地产设立上述六家公司、向其增资或者受让其股权的时间、历次增资或受让获得的股权比例、支付的对价及定价依据，若存在与交易或增资相关的评估或估值的，请你公司披露其评估或估值的方法、结果及其与账面值的增减情况，并请

你公司列表说明相关子公司最近三年评估或估值情况与本次交易中相关子公司权益评估情况的差异原因。

回复：

（一）铜陵上峰投资有限公司

1、上峰地产受让前的基本情况

铜陵上峰投资有限公司成立于 2012 年 10 月 11 日，注册资本 5000 万元，上峰地产受让其股权前，浙江上峰控股集团有限公司（以下简称“上峰控股”）出资 3400 万元，占比 68%；浙江诸暨惠风创业投资有限公司出资 800 万元，占比 16%；铜陵隆祥物流有限公司出资 800 万元，占比 16%。

2、上峰地产受让股权

2013 年 12 月 2 日，上峰控股与浙江上峰资产管理有限公司（即上峰地产前身）签署《关于铜陵上峰投资有限公司之股权转让协议》约定，上峰控股将其所持有的铜陵上峰投资有限公司 68% 的股权转让给浙江上峰资产管理有限公司，转让价格为人民币 3,400 万元。该次股权转让完成后，铜陵上峰投资有限公司股权结构变更为：浙江上峰资产管理有限公司出资 3,400 万元，占比 68%；浙江诸暨惠风创业投资有限公司出资 800 万元，占比 16%；铜陵隆祥物流有限公司出资 800 万元，占比 16%。

2013 年 12 月，上峰地产以人民币 3,400 万元的价格受让上峰控股所持有的铜陵上峰投资有限公司 68% 的股权，系按照铜陵上峰投资有限公司注册资本平价转让，不存在与交易或增资相关的评估或估值。之后至 2016 年 6 月 30 日，上峰地产未对铜陵上峰投资有限公司进行增资或再次受让其股权。

（二）怀宁上峰置业有限公司

1、上峰地产受让前的基本情况

怀宁上峰置业有限公司成立于 2009 年 9 月 16 日，注册资本为 3000 万元，上峰控股占比 100%。

2、上峰地产受让股权

2013 年 12 月 24 日，上峰控股与浙江上峰资产管理有限公司（上峰地产前身）签订《股权转让协议》约定，上峰控股将所持怀宁上峰置业有限公司 100% 的股权转让给浙江上峰资产管理有限公司，转让价格为人民币 3000 万元。该次

股权转让完成后，怀宁上峰置业有限公司登记注册资本仍为 3000 万元，浙江上峰资产管理有限公司占比 100%。

2013 年 12 月，上峰地产以人民币 3,000 万元的价格受让上峰控股所持有的怀宁上峰置业有限公司 100%的股权，系按照怀宁上峰置业有限公司注册资本平价转让，不存在与交易或增资相关的评估或估值。之后至 2016 年 6 月 30 日，上峰地产未对怀宁上峰置业有限公司进行增资。

（三）浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司

1、上峰地产受让前的基本情况

浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司成立于 2014 年 7 月 4 日，注册资本为 3000 万元，上峰控股出资人民币 3000 万元，占比 100%。

2、上峰地产受让股权

2014 年 12 月 19 日，上峰控股与上峰地产签订《股权转让协议》约定，上峰控股将所持浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司 100%的股权转让给上峰地产，转让价格为人民币 3000 万元。该次股权转让完成后，浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司股东变更为上峰地产，出资 3000 万元，占比 100%。

2014 年 12 月，上峰地产以人民币 3,000 万元的价格受让上峰控股所持有的浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司 100%的股权，系按照浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司注册资本平价转让，不存在与交易或增资相关的评估或估值。之后至 2016 年 6 月 30 日，上峰地产未对浙江上峰控股集团诸暨地产有限公司进行增资。

（四）安徽万世昌置业有限公司

1、上峰地产受让前的基本情况

安徽万事昌置业有限公司成立于 2012 年 10 月 22 日，注册资本为 2000 万元，上峰地产受让其股权前，自然人何京猴出资 950 万元，占比 47.5%；自然人冯建坤出资 950 万元，占比 47.5%；自然人侯梦宇出资 100 万元，占比 5%；以上均为货币出资。

2、上峰地产受让股权

2015 年 1 月 22 日，何京猴、冯建坤、侯梦宇作为出让方与上峰地产作为受让方签订《股权转让协议》约定，何京猴、冯建坤、侯梦宇分别将其所持安徽万

事昌置业有限公司 47.5%、37.5%、5%的股权，合计 90%的股权在审计评估的基础上确认作价 3,408.51 万元转让给上峰地产。

该次股权转让完成后，安徽万事昌置业有限公司注册资本仍为 2,000 万元，其中上峰地产出资 1800 万元，占比 90%；冯建坤个人出资 200 万元，占比 20%，以上均为货币出资。之后至 2016 年 6 月 30 日，上峰地产未对安徽万事昌置业有限公司进行增资或再次受让其股权。

3、评估情况说明及差异分析

(1) 2015 年评估情况说明

2015 年 1 月上峰地产受让安徽万事昌置业有限公司 90%股权的交易事项，以 2014 年 12 月 31 日为基准日，安徽万事昌置业有限公司委托安徽东南资产评估事务所有限公司对其股东拟转让股权涉及的该公司股东全部权益价值进行了资产评估，安徽东南资产评估事务所有限公司出具了皖东评（2015）008 号资产评估报告。根据该评估报告显示：评估机构采用资产基础法对安徽万事昌置业有限公司股东全部权益价值进行了评估，评估结果及增减值情况如下：

单位：万元

报告文号	基准日	内容	账面价值	评估价值	评估增值	增值率
皖东评 (2015)008 号	2014/12/31	股东全部权益	1,060.66	3,787.21	2,726.54	257.06%
		其中：主要资产 ——存货	10,116.79	12,830.25	2,713.46	26.82%

(2) 2015 年评估情况与本次交易评估情况的差异分析

安徽万事昌置业有限公司在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的股东全部权益价值也采用资产基础法进行评估，评估结果及及增减值情况如下：

单位：万元

报告文号	基准日	内容	账面价值	评估价值	评估增值	增值率
坤元评报 (2016)325 号	2016/6/30	股东全部权益	804.52	16,896.05	16,091.54	2000.15%
		其中：主要资产 ——存货	22,542.51	38,666.00	16,123.49	71.52%

通过上述对比可见，两次评估的评估结果存在差异。上述两次评估增值都主要源于存货的评估增值，存货评估的差异原因分析如下：

安徽万事昌置业有限公司的存货为其开发的房地产项目—安徽怀远华兴明珠项目的开发成本，项目位于怀远黄金地段禹都大道和迎宾路交叉口，项目总占

地面积约 130 亩，总建筑面积逾 20 万平方米。

皖东评（2015）008 号评估报告中，主要对项目的土地使用权进行了评估，土地使用权的评估单价分别为商业用地 1,108.07 元/平方米、住宅用地 1,340.87 元/平方米。

根据对 2016 年蚌埠市怀远县国土资源局公布的土地成交公示结果进行分析，发现怀远新城区圣泉大道南住宅地块（二级）地价达到 2,400 余元/平方米，榴城镇禹都大道北住宅地块（二级）地价达到 2,700 余元/平方米，禹都大道北、望淮路东的商业用地（二级）地价达到 3,500 余元/平方米，与 2014 年 12 月 31 日基准日时土地评估价格相比存在较大涨幅。

另外由于房地产开发进程的推进，开发过程中投入的人力、材料、管理、组织等积累也存在升值空间。

根据上述分析，考虑两次评估基准日不同，项目所在地的土地使用权等主要要素资产市场价值已发生较大变化，房地产的开发建设程度也存在差异，因此，对安徽万事昌置业有限公司股权全部权益价值的两次评估的评估结果存在差异是合理的。

（五）微山上峰阳光置业有限公司

微山上峰阳光置业有限公司成立于 2015 年 04 月 15 日，注册资本为 5,000 万元，其中上峰地产出资 3,500.00 万元，占比 70%；山东都市阳光置业有限公司出资 1,500.00 万元，占比 30%。微山上峰阳光置业有限公司成立至今股权结构未发生变更，上峰地产也未对其进行增资。

（六）山东泰山宝盛置业有限公司

1、上峰地产受让前的基本情况

山东泰山宝盛置业有限公司成立于 2010 年 8 月 16 日，注册资本为 5000 万元，上峰地产受让其股权前，宝盛投资股份有限公司出资 2,000 万元，占注册资本的 40%；上峰控股出资 1500 万元，占注册资本的 35%；浙江航民房地产开发有限公司出资 900 万元，占注册资本的 18%；浙江富润股份有限公司出资 350 万，占注册资本的 7%；以上均为货币出资。

2、上峰地产受让股权

2013 年 12 月 4 日，上峰控股与上峰地产签署股权转让协议约定，上峰控股

将其持有的山东泰山宝盛置业有限公司 35%的股权作价 91,774,923.42 元转让至上峰地产。该次股权转让完成后,山东泰山宝盛置业有限公司注册资本仍为 5000 万元,其中宝盛投资股份有限公司出资 2,000 万元,占注册资本的 40%;上峰地产出资 1500 万元,占注册资本的 35%;浙江航民房地产开发有限公司出资 900 万元,占注册资本的 18%;浙江富润股份有限公司出资 350 万,占注册资本的 7%;以上均为货币出资。之后至 2016 年 6 月 30 日,上峰地产未对山东泰山宝盛置业有限公司进行增资或再次受让其股权。

3、评估情况说明及差异分析

(1) 2013 年评估情况说明

2013 年 12 月上峰地产受让山东泰山宝盛置业有限公司 35%股权的交易事项,以 2013 年 10 月 31 日为评估基准日,委托安徽东南资产评估事务所有限公司对其股东拟转让股权涉及的该公司股东全部权益价值进行了资产评估,出具了评估报告(皖东评(2013)206 号),评估报告显示:山东泰山宝盛置业有限公司股东全部权益价值评估值为 262,214,066.91 元。

单位:万元

报告文号	基准日	内容	账面价值	评估价值	评估增值	增值率
皖东评 (2013)206 号	2013/10/31	股东全部权益	13,378.54	26,221.41	12,842.87	96.00%
		其中:主要资产 ——存货	46,509.04	59,351.91	12,842.87	28%

(2) 2013 年评估情况与本次交易评估情况的差异分析

山东泰山宝盛置业有限公司在评估基准日 2016 年 6 月 30 日的股东全部权益价值也采用资产基础法进行评估,评估结果及增减值情况如下:

单位:万元

报告文号	基准日	内容	账面价值	评估价值	评估增值	增值率
坤元评报 (2016)325 号	2016/6/30	股东全部权益	9,226.22	41,065.24	31,839.02	345.09
		其中:主要资产 ——存货	62,333.87	60,438.00	-1,895.87	-3.04
		其中:专项应付款	33,658.72	0.00	-33,658.72	-100.00

通过上述对比可见,两次评估的评估结果存在差异。由于上述两次评估增值都主要源于存货的评估增值及专项应付款的评估减值,存货评估的差异原因分析

如下：

专项应付款为山东泰山宝盛置业有限公司自 2011 年 5 月到 8 月陆续收到相应的政府补贴款 336,587,223.60 元，2013 年评估时作为开发成本中土地款的抵减项处理，而本次交易评估时将其在专项应付款中评估为零。

上峰·宝盛广场项目为泰山宝盛开发的大型综合开发项目，该项目位于泰安市核心地段，东接迎胜南路，北面泰山大街，与泰山相望，雄踞时代发展轴核心。

皖东评(2013)206 号评估报告中，主要对项目的土地使用权进行了评估，推算土地使用权的评估单价约为 6,650 元/平方米。该评估价格略低于泰安当地同类地段当前的市场价格。以该地价推算评估基准日股东权益的增值略高于本次评估增值。

因此，两次评估增值间的差异，主要是由于不同基准日时点房地产项目的开发进度不同导致的，考虑到 2015 年后泰安当地规划的新行政中心落址于宝盛广场所处区域周边，项目实际销售情况较好，当前交易的评估价值应高于 2013 年。

根据上述分析，考虑两次评估基准日不同，项目区域优势的显现以及房地产的开发程度的差异，因此，对山东泰山宝盛置业有限公司股权全部权益价值的两次评估的评估结果存在差异是合理的。

三、关于交易标的的经营情况

1、鉴于本次交易标的上峰地产主要从事房地产业务，本次关联交易金额占你公司最近一期净资产的 40%以上，请你公司根据《深圳证券交易所行业信息披露指引第 3 号——上市公司从事房地产业务》的相关规定补充披露以下信息：

问题（1）请你公司披露 2016 年以来与房地产行业相关的宏观经济形势、行业政策环境的变化情况，上峰地产主要业务所在城市的行业发展及去库存情况，并说明其对上峰地产未来经营业绩和盈利能力的影响；

回复：

（一）2016 年以来房地产行业相关的宏观经济形势、行业政策环境变化情况

2016 年上半年国内经济总体平稳，GDP 达到 34 万亿元，同比增长 6.7%。分产业看，第一产业同比增长 3.1%；第二产业增长 6.1%；第三产业增长 7.5%，增幅最为显著。投资方面，上半年先升后降，主要依靠基础设施建设拉动，基建投资

同比增长 20.3%，房地产业投资同比增长 6.2%，其中一季度房地产行业推动增速作用提升；消费方面，增速保持平稳，对经济的贡献加大，最终消费支出对于经济增长的贡献率达到 73.4%，较去年同期高出 13.4 个百分点。

2016 年上半年房地产业发展迅速，商品房销售额达到 4.9 万亿元，同比增速达到 42.1%；房地产业对于 GDP 同比的贡献率由去年的 3.3%提高至 8.3%，贡献率显著明显增强。供给侧改革背景下的房地产去库存策略指导下，货币政策持续宽松，上半年房贷利率不断创新低，房地产贷款占人民币新增贷款比重创新高，个人住房贷款高歌猛进。

预计房地产行业下半年城市市场格局进一步分化，热点城市政策逐步收紧，但部分二线及三四线城市在去库存化背景下，整体政策环境继续宽松，展望未来，2016 全年成交增长趋势确立，成交量和金额或将均创历史新高。

（二）公司主要业务所在城市的行业发展及库存去化情况

1、安徽铜陵

铜陵是安徽省工业大市，房地产发展较为迅速，目前在售楼盘较多，品质较高；房产销售价格自 2008 年起逐步上涨至 2011 年达到峰值，后时而回落时而上涨，2016 年上半年随行业整体环境回暖走出了小阳春，公司开发的上峰上城项目随之实现去库存，目前在售房源已经不足。

2、安徽安庆

安庆怀宁县近年随城镇一体化进程不断推进，以及新城区加快建设步伐，刚性需求和改善性需求均较大，特别是对高品质楼盘的需求尤为显著。受外围房地产市场环境影响不大，价格及成交量一直呈现稳步增长态势，刺激购房者对不动产的购买需求。近 2 年来 20 万方以上的项目不断推出，全县高品质大盘集中出现，全县去年销售套数 4,326 套，销售面积约 44.65 万方。

3、安徽蚌埠

蚌埠怀远房地产开发较为成熟，大盘及优质楼盘多为外来开发企业开发，市场销售去化较为平稳，受市场波动面影响较小，平均年去化 45 万平方左右。目前怀远在售项目约 22 个，市场供应量约 76 万平米(在售)，2016 年上半年商品房销售套数 2,897 套（纯住宅，不含乡镇商品房），上半年销售面积 30.46 万平方米（纯住宅，不含乡镇商品房），成交均价约 4,208.8 元/m²。销售量与去年同

期相比有大幅提升，销售价格与去年同期相比基本持平，市场回暖特征逐渐显现，预判下半年销售量会逐渐进入上升通道，销售价格会小幅提升。

4、浙江诸暨

2016 年上半年诸暨市房地产商品房住宅（新房）成交量总体保持高位，成交均价基本平稳，没有出现大的波动。上半年商品房住宅总成交 5,031 套，成交面积达 69.88 万平方米，成交均价 8,091 元/平方米。从成交各区域情况看，暨阳街道、浣东街道、陶朱街道上半年商品房住宅（新房）成交量占全市总成交量的 92%，乡镇商品房住宅成交量仅占全市总成交量的 8%，两极分化进一步加剧。

5、山东济宁

济宁微山房地产开发虽然起步较晚，但后发优势明显。目前微山开发楼盘多为安置小区，真正品质较好的楼盘非常稀缺，不能满足微山内大部分购房群体的改善需求。

截至 2016 年 7 月底，在售楼盘套数仅为 5,152 套。目前因微山整体改善性居住需求较为突出，高端楼盘如上峰·阳光华府、龙顺御园、星空喜园、悦达广场、滨湖春天二期等项目较受青睐，但可售套数仅为 2,577 套，年内将基本去化。上峰·阳光华府项目总建筑面积约 28.5 万方，是微山改善首选知名大盘，可售房源充足，售价逐步走高，后续有望进一步扩大市场份额。

6、山东泰安

目前城市在售楼盘超 120 个，年销售商品房 16,000 套左右，销售面积约 180 万平米，在售楼盘存量约 700 万平米，随着 2015 年和 2016 年市场回暖，成交量大幅增长，预计去化时间三年左右，供过于求相对严重，但中心区域和郊区楼盘，品牌楼盘和普通楼盘的两级分化日益凸显。

问题（2）请你公司披露上峰地产的主要经营模式、经营业态、在主要业务所在城市的市场地位及竞争优势；

回复：

上峰地产是一家房地产股权管理型公司，本级不开发房地产项目，分别由各下属子公司专业负责各地房地产项目的开发和销售，经营业态方面以住宅为主，商铺为辅。

上峰地产所开发项目多选择安徽铜陵、安庆、浙江诸暨、山东济宁等三四线城市，具有相对优惠的政府政策和税收支持力度，且可以较低成本获取合适的土

地使用权，然后通过差异化定制建造适宜于各阶层的不同类型房产产品，包括中央墅质洋房、高层景观洋房、配套商业等，从而获得较好的市场反应，赢得客户的信赖。

上峰地产开发项目所在城市的市场地位及竞争优势，具体如下：

(1) 上峰上城（安徽铜陵）

铜陵是安徽省经济最发达城市之一，人均 GDP 居全省前列，2016 年 1 月，国务院正式批复将枞阳县划归铜陵市，城市规模迅速扩大，人口增加一倍以上，铜枞一体化将进一步促进城市人口聚集密度提升，房地产市场发展空间较大。

该项目位于铜陵市城东板块，为铜陵市新商业生活中心；项目占地面积 50,090 平方米，总建筑面积约 21 万方，其中停车位约 1,571 个，商业约 10,000 平方；共分三期开发：其中一期高层 597 套住宅房源现已全部售罄和交付使用；二期由小高层与多层组成，共 220 套住宅房源，2015 年 9 月首推，现仅剩余住宅房源 9 套。

该项目周边区域已成为铜陵新生活商业圈，交通便捷，生活配套及教育配套资源齐全、商业氛围渐为浓厚，面积规划满足各类需求，赠送面积多附加值高，赢得了铜陵房地产业极佳的市场口碑，是铜陵具有一定影响力的大盘。

(2) 上峰香樟雅苑（安徽安庆）

该项目位于怀宁新城 E 区核心地带，区位优势明显，交通便捷，生活配套设施齐全；项目分三期开发，住宅总户数 1072 套，自 2010 年 9 月开始销售并已全部售罄交付，已成为本区域内高品质楼盘的代名词并得到了购房者的充分肯定。

(3) 上峰华兴明珠（安徽蚌埠）

该项目位于蚌埠市区与怀远新城交界处，未来将成为蚌怀都市区核心区域。目前项目一期已交付使用，首创怀远唯一免费社区巴士及四点半学校的项目，同时物管在业内及客户面均得到较高评价，项目的多层几乎为怀远唯一在售多层，销售均价约 3960 元/m²，销售市场份额目前处于市场中游，二期正在建设中预计 2017 年底交付使用，三期高层桩基已完成，工程进度基本可满足市场需求。

(4) 上峰和风苑（浙江诸暨）

该项目位于诸暨城东新城中心，占地约 31 亩，总建筑面积约 3 万平方米，容积率为 1.05，规划由小高层、排屋、别墅及商铺组成。

该项目自 2015 年 4 月开盘以来，因地段优越、周边配套齐全、设计人性化等优势，赢得了购房者良好的口碑。目前，住宅全部售罄，商铺销售近半。

(5) 上峰阳光华府（山东济宁）

该项目位于济宁微山东南核心，占地面积约 12.5 万平方米，总建筑面积约 28.5 万方。规划建设新古典主义风格的 6 层电梯多层洋房和 11-17 层高层住宅，共计 1,467 户，沿路设置 1-3 层的主题商业街。

该项目自 2015 年 11 月开盘，定位微山城市高端客户圈层，系当地高端改善首选；目前销售均价已突破 4,000 元/平方米，高端住宅市场具有一定的价格优势；截至 2016 年 6 月，项目销售套数位居当地市场前三名，占有较高的市场份额，现已成为微山最具影响力的楼盘。

(6) 上峰宝盛广场（山东泰安）

项目位于泰安市市政府规划新区市中心，紧邻万达广场，宝盛广场已成为城市地标，业内炙手可热的好房源，不管是市政配套还是商业配套都已成型，中心地段优势显现，是属于市中心最大的居住楼盘。泰安市内在售楼盘超 120 个，宝盛广场销售均价约 6000 元每平米，具有较高的性价比和良好的品牌效应。

问题（3）请你公司披露上峰地产的房地产储备情况，包括但不限于 2016 年新增和累计持有的待开发土地面积、计容建筑面积、区域分布等。涉及一级土地开发的，请按项目披露规划平整土地面积、所处位置、收入分成比例等；

回复：

截至 2016 年 6 月 30 日，上峰地产的房地产储备情况具体如下表：

单位：平方米

区域	项目名称	区域位置	权益比例（%）	待开发土地面积	计容建筑面积
浙江	和风苑	诸暨市	100%	0.00	30,891.9
安徽	香樟雅苑	安庆市	100%	0.00	157,389.03
	上峰上城	铜陵市	68%	12,791.43	106,787.13
	华兴明珠	蚌埠市	90%	77,922.00	172,189.80
山东	阳光华府	济宁市	70%	78,069.80	199,378.52
	宝盛广场	泰安市	35%	0.00	182,268.80

备注：上述数据均为上峰地产按享有的相应权益折算所得。

上峰地产主要从事住宅及配套商业的开发与销售，不涉及一级土地开发。

问题（4）请你公司披露上峰地产的房地产开发情况，即区分不同业态、地区披露 2016 年主要的新开工项目、在建项目、竣工项目的权益比例、占地面积、计容建筑面积、已完工建筑面积、主要项目的预计总投资金额、实际投资金额等。涉及一级土地开发的，请披露主要项目的平整土地面积、累计已平整土地面积、收入分成比例等；

回复：

2016 年上峰地产的房地产开发情况具体如下表：

区域	项目名称	业态	项目状态	权益比例 (%)	占地面积 (平方)	计容建筑面积 (平方)	已完工面积 (平方)	预计总投资 (万元)	实际投资 (万元)
浙江	和风苑	商住	在建	100%	20389.4	21,408.00	30,891.9	15,000	13,587.58
安徽	香樟雅苑	商住	完工	100%	105,000	157,389.03	157,389.03	48,000	44,300
	上城	商住	在建	68%	34,061	106,787.13	52,987.99	57,120	32,640
	华兴明珠	商住	在建	90%	77,922	172,189.8	57,690.9	54,900	18,900
山东	阳光华府	商住	在建	100%	125,000	284,826.46	61,423.00	104,100	33,500
	宝盛广场	商住	在建	35%	25,941	91,134.4	91,134.4	38,631.95	38,631.95

备注：上述数据均为上峰地产按享有的相应权益折算所得。

上峰地产主要从事住宅及配套商业的开发与销售，不涉及一级土地开发。

问题（5）请你公司披露上峰地产的房地产销售情况，即区分不同业态、地区披露 2016 年主要在售项目的权益比例、可供出售面积、预售面积、结算面积等。涉及一级土地开发的，请披露主要项目的一级土地开发收入、相关款项回收情况等；

回复：

2016 年上峰地产的房地产销售情况如下表：

区域	项目名称	权益比例	业态	可供出售面积 (平方)	已销售面积 (截止 6 月 30 日)	结算面积
浙江	上峰和风苑	100%	住宅	17,914.54	17,914.54	
			商业	2,750.71	330.99	
安徽	上峰上城	68%	住宅	84,813.68	55,557.36	

			商业	8,330.68	82.28	798.96	
			车位	24,635.45			
			储藏室	4,318.68	314.84		
	香樟雅苑	100%	住宅	137,968.33	137,968.33	137,968.33	
			商业	7,754.95	4,509.91	12,264.86	
			车库/ 储藏室	15,232.22	14,815.24	3,0047.46	
	华兴明珠	90%	住宅	151,387.20	9,008.54	9,008.54	
			商业	4,590.00	0	0	
			车位	30,672	0	0	
	山东	阳光华府	70%	住宅	136,288.94	11,251.1	0
				商业	23,028.45	0	0
				车位	27,791.89	0	0
储藏室				10,801.7	1,512.7	0	
宝盛广场		35%	住宅	72,868.06	70,672.86	70,672.86	
			商业	14,709.64	6,793.5	6,793.5	
			车位	6,174.44	1,862.44	1,862.44	

备注：上述数据均为上峰地产按享有的相应权益折算所得。

上峰地产主要从事住宅及配套商业的开发与销售，不涉及一级土地开发。

问题（6）请你公司按融资途径补充披露最近一年年末各类融资余额、融资成本区间、期限结构等，补充分析上峰地产的融资能力，并结合未来项目开发所需要的资金情况说明本次交易完成后你公司会否面临资金压力，以及你公司拟解决标的资产项目开发所需资金的措施。

回复：

我公司 2015 年年末对外融资余额为 123,530.16 万元，全部为银行融资，其中短期银行贷款 103,400 万元，利率区间为 4.35%-5.89%，长期银行贷款 20,130.16 万元，为中国进出口银行浙江省分行 5 年期优惠项目贷款。目前，公司整体对外融资额度在合理范围内，融资成本低。

融资明细表如下：

单位：万元

项目		期末余额	期限	年利率
短期银行借款	质押借款	10,000.00	1年期	4.35%-5.89%
	抵押借款	23,800.00	1年期	4.35%-5.89%
	保证借款	62,600.00	1年期	4.35%-5.89%
	信用借款	7,000.00	1年期	4.35%-5.89%
长期银行借款	抵押借款	20,130.16	5年期	3.55%
合计		123,530.16		

本次收购的上峰地产有少量的银行贷款，银行贷款余额为3,000万元，贷款利率为4.75%。上峰地产的其余借款为关联方贷款，本次收购后，需要利用上市公司资产整合的优势，提升上峰地产的自主融资能力，逐步置换关联方贷款。

上峰地产下属的铜陵上峰投资有限公司、安徽万事昌置业有限公司、微山上峰阳光置业有限公司三家子公司正在开发的项目均为优质项目，位于三、四线城市的核心区域，项目预收账款可观，资金回笼顺畅，有稳定的收益预期，本次并购后，上峰地产的资信水平将大幅提升，预期上峰地产能够获得适度的外部融资，从长期看，上峰地产的整体资金状况能够保障既有项目的顺利开发。

预期本次收购后，房地产板块可能出现短期的现金短缺，主要集中在部分项目的投入期，公司将做好整体资金规划，安排好开发进度，加速已开发房产的资金回笼，加强房产板块自身的资金保障能力。

目前，公司水泥板块融资额度在合理范围内，公司具备进一步增加对外融资能力，包括拓展新的融资渠道和增加新的融资品种，公司将兼顾两个板块的有序发展，提升整合效益，公司有能力和保证公司整体资金的有序运转。

2、关于上峰地产的相关财务数据

问题（1）2016年1-6月与2015年度，上峰地产经营活动产生的现金流量净额与净利润存在较大差异，请你公司解释其原因及合理性；

回复：

根据国家有关法律法规的规定，房地产企业开发的商品房达到预售许可条件后方可上市预售，预售所得价款属预收账款，待开发的商品房竣工验收并办理移交手续后，方可确认房地产销售收入实现。

上峰地产2016年1-6月与2015年度经营活动产生的现金流量净额与净利润

存在较大差异，主要原因系开发的商品房竣工验收并办理移交手续后，预收账款结转确认为收入增加净利润所致。

上峰地产 2016 年 1-6 月营业收入为 425,589,747.18 元，其中 2015 年度预收房款在 2016 年度结转确认为收入的金额为 324,371,092.92 元，该部分收入能增加 2016 年度 1-6 月的净利润但未发生现金流入；上峰地产 2015 年度营业收入为 123,512,045.83 元，其中 2014 年度预收房款在 2015 年度结转确认为收入的金额为 91,849,459.32 元，该部分收入能增加 2015 年度利润但未发生现金流入。

问题（2）上峰地产 2016 年 1-6 月的营业收入与 2015 年度相比存在大幅上升，而销售费用、销售商品或提供劳务收到的现金不升反降，请你公司结合上峰地产房地产业务的结算模式、收入确认条件、销售进度、销售费用的主要构成和变动特点等说明上述科目波动情况的原因和合理性。

回复：

根据房地产行业的自身特点，通常会在开发的商品房上市预售前进行市场宣传，开发的商品房达到预售许可条件后开始上市预售，预售所得价款属预收账款，待开发的商品房竣工验收并办理移交手续后，方可确认房地产销售收入实现。

结合上述特点，上峰地产 2016 年 1-6 月营业收入大幅上升系因在建房产大量竣工交付从而结转预收账款确认相应收入所致，实际现金流入则体现在预收账款科目，因房产竣工交付而无需大量产生销售费用；2015 年度所开发的房产尚未达到交付条件，预售房款挂预收账款科目，无法结转确认收入，同时相应的广告宣传等前期销售费用已大量发生，并随房产销售情况持续维持一定的投入，直至房产销售完毕。

因此，上述科目波动情况符合上峰地产房地产开发业务的特点，具有一定合理性。

3、关于上峰地产对关联方的应收应付款项

问题（1）上峰地产对其关联方山东都市阳光置业有限公司同时存在其他应收款项和其他应付款项，请你公司补充披露其具体金额、债权债务事项，并解释其原因；

回复：

截至 2016 年 6 月 30 日，上峰地产对其关联方山东都市阳光置业有限公司（以

下简称“山东阳光”)存在其他应收款项金额为 31,932,322.00 元,其他应付款项金额为 54,708,400.00 元。该等其他应收款项和其他应付款项涉及的债权债务事项具体为:

(1) 2015 年 3 月,上峰地产与山东阳光签署《合作开发协议书》和《补充协议书》,决议共同投资设立微山上峰阳光置业有限公司(以下简称“微山上峰”),其中山东阳光出资 1500 万元,占 30%股权;上峰地产出资 3500 万元,占 70%股权;开发位于山东省微山县微山湖大道西侧、南临金源路、西临商业街、北临留成路的约 187 亩商住用地。

(2) 根据上述两协议约定,上峰地产和山东阳光作为微山上峰的股东,除共同出资作为微山上峰的注册资本外,为确保微山上峰有足够资金交纳土地出让金,还应按所持微山上峰的股权比例向微山上峰提供股东借款。2015 年 5 月微山上峰通过招拍挂方式分两次取得上述 187 亩土地(其中地块 1 面积为 100 亩,地块 2 面积为 87 亩),土地出让金共计 23,250 万元,山东阳光按所持微山上峰股权比例实际应承担出资 6,975 万元,除设立微山上峰时作为注册资本出资 1500 万元外,还需向微山上峰提供股东借款 5475 万元。因此,上峰地产对山东阳光的其他应付款 54,708,400.00 元即为山东阳光作为微山上峰股东向微山上峰提供的借款,因合并报表因素体现为上峰地产对山东阳光的其他应付款科目。

(3) 2015 年 12 月山东阳光因资金困难向上峰地产提出借款请求,鉴于山东阳光对合作开发项目贡献及友好合作关系,上峰地产同意向山东阳光提供借款,双方签署《补充协议》约定山东阳光以其所持微山上峰 30%股权向上峰地产提供质押担保。因此,上峰地产(母公司)对山东阳光的其他应收款项 31,804,900.00 元,为山东阳光向上峰地产母公司借款所致,因合并报表因素体现为上峰地产对山东阳光的其他应收款科目。

另有一笔,上峰地产控股子公司微山上峰应收山东阳光款项 127,422.00 元为前期工程款。

综上,上峰地产对关联方山东阳光的其他应收款项和其他应付款项因涉及的债权债务事项性质和实际主体均不相同,故分别对待,未予以合并抵消处理。

问题(2) 上峰地产存在多笔对公司高级管理人员及与其关系密切的人员的其他应收款,请你公司逐项说明其性质、发生原因、起始时间、期限、履行上

峰地产内部审议程序的情况、是否符合其公司章程及《公司法》等相关规定，以及目前收回情况和后续收回安排；

回复：

单位：元

项目名称	关联方	期末账面余额	款项性质	发生原因	起始时间	期限	审议程序	是否符合规定	目前收回情况
其他应收款	边卫东	1,082,754.09	借款	出借款项	2011年6月	长期	履行	符合	已于2016年7月21日收回
	徐璐	1,106,000.00	借款	出借款项	2012年4月	长期	履行	符合	已于2016年8月12日收回
	周毅	2,000,000.00	借款	出借款项	2010年12月	长期	履行	符合	已于2016年8月12日收回
	孟幼文	8,744,950.00	借款	出借款项	2011年2月	长期	履行	符合	已于2016年7月20日收回

除公司正常的出差或经营需要备用金借款外，公司对所有高级管理人员及与其关系密切人员的备用金均已全部收回。待上峰地产纳入上市公司体系后，公司将严格按照相关法律法规和《深圳证券交易所股票上市规则》有关要求，规范资金管理，确保依法运作。

问题（3）上峰地产存在多笔对少数股东公司的其他应付款，请你公司逐项说明其性质、发生原因、起始时间、期限，以及目前的归还情况和后续归还安排。

回复：

截至2016年6月30日，上峰地产对少数股东的其他应付款具体情况如下：

单位：元

项目名称	少数股东方	期末账面余额	款项性质	发生原因	起始时间	期限	归还情况	后续安排
其他应付款	浙江诸暨惠风创业投资有限公司	11,200,000.00	借款	补充流动资金	2012年12月	不定	尚未归还	视资金状况逐步归还
	铜陵隆祥物流有限公司	1,800,000.00	借款	补充流动资金	2013年9月	不定	尚未归还	本次交易完成后予以归还
	山东都市阳光置业有限公司	54,708,400.00	借款	补充流动资金	2015年5月	不定	尚未归还	按协议约定归还

	冯建坤	5,100,000.00	借款	资金紧缺	2012年10月	不定	尚未归还	视资金状况逐步归还
--	-----	--------------	----	------	----------	----	------	-----------

问题 4、据《浙江上峰房地产有限公司审计报告》披露显示，上峰地产对 2015 年年初的未分配利润进行了调整，主要系增加长期股权投资收益 12,048,292.65 元，原因是上峰地产联营企业泰山宝盛参与东七里社区城中村改造项目，缴纳土地出让金 351,951,222.60 元，根据泰政发【2008】31 号文及泰政发（2004）71 号文件，2011 年 5 月 12 日泰山人民政府将土地出让金 351,951,222.60 元扣除各项计提和土地成本后的净收益 336,587,223.60 元返还给泰山宝盛。审计报告称，该部分土地出让金应分摊到企业补贴收入，时间为 5.5 年，自 2011 年 7 月至 2016 年 12 月，泰山宝盛一直未对该部分企业土地出让金进行分摊。上峰地产于 2014 年 4 月购入该公司股份，截止到 2014 年 12 月 31 日，应分摊该部分收入（扣除所得税后）8 个月，分摊金额为 12,048,292.65 元。

请你公司说明泰山宝盛参与东七里社区城中村改造项目的具体权利义务安排、泰山宝盛缴纳土地出让金后是否取得相关土地使用权、如是，泰山人民政府将净收益返还给泰山宝盛后相关土地使用权是否须交回、泰山宝盛一直未对该部分土地出让金进行分摊的原因、在未分摊期间内泰山宝盛对该项补贴的会计处理方式、上峰地产将其在 2014 年应分摊的部分确认为长期股权投资收益的会计处理过程及所依据的会计准则规定，请会计师核查并发表专项意见。

回复：

1、泰山宝盛参与东七里社区城中村改造项目的具体权利义务安排

（1）权利方面

泰山宝盛享有取得土地使用权进行综合开发改造，以及享有该项目缴纳的土地出让金按政策规定扣除土地成本及五项基金后的土地收益基金返还的权利。

（2）义务方面

泰山宝盛负有将收到的土地返还款专项用于社区基础设施、土地开发利用以及被拆迁村民回迁楼等项目建设的义务。

2、泰山宝盛缴纳土地出让金后是否取得相关土地使用权、如是，泰山人民政府将净收益返还给泰山宝盛后相关土地使用权是否须交回

泰山宝盛共计交纳土地出让金 351,951,222.60 元后，于 2011 年 9 月 26 日

取得相应的土地使用权证三本，分别为：证号为泰土国用（2011）第 T-0894 号（地类用途为商服，使用权类型为出让，使用权面积 15375.93 平方米）；证号为泰土国用（2011）第 T-0895 号（地类用途为住宅，使用权类型为出让，使用权面积 58739.73 平方米）；证号为泰土国用（2011）第 T-0893 号（地类用途为商服，使用权类型为出让，使用权面积 17,246.91 平方米）。

泰山宝盛自 2011 年 5 月到 8 月陆续收到相应的政府补贴款共计 336,587,223.60 元。泰山人民政府将净收益返还给泰山宝盛和相关土地使用权的获取无冲突，该等款项专项用于地块涉及的社区基础设施、土地开发利用以及被拆迁村民回迁楼等项目建设，相当于聘请泰山宝盛进行项目代建工程。经公司核查，未有相关政府文件或书面证据表明泰安市泰山区人民政府将净收益返还给泰山宝盛后将收回相关土地使用权，同时，预计该项目将于 2016 年 12 月完工，从项目开发建设进度的现实角度也不具备收回条件。

3、泰山宝盛一直未对该部分土地出让金进行分摊的原因、在未分摊期间内泰山宝盛对该项补贴的会计处理方式

泰山宝盛于 2011 年 5 月到 8 月陆续收到相应的政府补贴款，未进行分摊的原因是泰山宝盛认为整体项目尚未完工，该资金应该与项目完工当期一次性确认为当期收益，故泰山宝盛对该项补贴一直挂帐在专项应付款科目。

4、上峰地产将其在 2014 年应分摊的部分确认为长期股权投资收益的会计处理过程及所依据的会计准则规定，请会计师核查并发表专项意见。

根据《企业会计准则第 16 号--政府补助》规定：用于补偿企业以后期间的相关费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关费用的期间，计入当期损益。上峰地产预计工程完工时间在 2016 年 12 月，因此根据重要性原则，对该笔政府补助的受益期定为 2011 年 7 月至 2016 年 12 月即共计 5.5 年进行分期摊入泰山宝盛当期损益。

因上峰地产自 2014 年 4 月变更成为泰山宝盛的法人股东，截止到 2016 年 6 月，上峰地产投资收益中对应的政府补助收入应计为 27 个月。由于该长期股权投资不构成控制和共同控制，上峰地产的持有收益按权益法核算，持股比例为 35%，对泰山宝盛应确认的该专项应付款影响的当期收益扣除企业所得税再按 35% 计算出来的各期的长期投资持有收益分别影响 2015 年期初未分配利润为 9

个月，2015 年度 12 个月，2016 年 6 个月。相应的计算表格为：

项目	泰山宝盛收到补贴款金额	分摊时间(月)	每月分摊损益	扣企业所得税金每月应分摊损益	上峰地产权益法下的投资收益 2014 年 (9 个月)	上峰地产权益法下的投资收益 2015 年 (12 个月)	上峰地产权益法下的投资收益 2016 年 (6 个月)
专项应付款	336,587,223.60	66	5,099,806.42	3,824,854.81	12,048,292.66	16,064,390.22	8,032,195.11

由于泰山宝盛对该项补助一直挂帐在专项应付款科目、上峰地产以前年度长期投资的权益法是根据山东当地的事务所出具的泰山宝盛年度审计报告中的净利润为计算依据，未考虑到该专项应付款对各期损益的影响，因此，本次上峰地产将其在 2014 年应分摊的部分确认为长期股权投资收益并在 2015 年的期初未分配利润中进行调整。

经会计师核查并发表如下专项意见：

我们认为，上峰地产将其在 2014 年应分摊的部分补助确认为长期股权投资收益的会计处理过程及所依据的会计准则规定正确；上峰地产对 2015 年年初的未分配利润进行了调整，其中由于泰山宝盛的专项应付款按《企业会计准则第 16 号—政府补助》核算，增加长期股权投资收益 12,048,292.65 元。

问题 5、请你公司结合上峰地产的资产负债率、主要资金需求情况、主要融资渠道（包括但不限于关联方贷款、银行贷款）、借款期限和成本、利息资本化和费用化情况等，说明本次评估是否及如何考虑上峰地产财务费用支出的因素、上峰地产未来业务开展是否会造成其自身和你公司面临流动性风险，以及防范、解决措施，并请你公司作相应的风险提示。

回复：

1、本次评估考虑上峰地产财务费用支出因素的说明

根据上峰地产经审计的会计报表反映，截至 2016 年 6 月 30 日，上峰地产母公司报表口径的资产为 690,059,326.39 元，负债为 397,812,625.62 元，资产负债率为 57.65%，合并报表口径的资产为 1,223,598,343.24 元，负债为 835,176,392.72 元，资产负债率为 68.26%，其资产负债率较高的主要原因系各房地产开发项目的阶段性资金投入需求。

上峰地产目前的主要融资渠道包括关联方贷款和银行贷款两种模式。其中：关联方贷款主要包括合并报表范围内的上峰地产与浙江上峰控股集团诸暨

地产有限公司、怀宁上峰置业有限公司、铜陵上峰投资有限公司、安徽万事昌置业有限公司、微山上峰阳光置业有限公司等各家子公司的资金拆借，以及合并报表范围外的与浙江上峰控股集团有限公司、浙江诸暨惠风创业投资有限公司、山东都市阳光置业有限公司等公司及自然人关联方的资金拆借。截至 2016 年 6 月 30 日，上峰地产（合并报表口径）关联方贷入 42,077.57 万元，安徽万事昌置业有限公司贷款利率为 12%，其他公司贷款利率为 10%。

银行贷款主要系上峰地产公司下属子公司铜陵上峰投资有限公司以其在建商品房为抵押物，从中国建设银行股份有限公司铜陵开发区支行的贷款，贷款期限自 2016 年 5 月 30 日至 2018 年 11 月 29 日，贷款限额为 5,000 万元。截至 2016 年 6 月 30 日，公司借款余额为 3,000 万元，贷款利率为 4.75%。

上峰地产将用于房地产开发建设的资金的相应利息计入各项目的开发成本-资本化利息科目。

本次对上峰地产评估中，对各房地产开发成本采用动态假设开发法进行测算，即将待估房地产项目预期开发后的销售收入，扣除其正常情况下预期尚需发生的建造成本（不含资本化利息）、销售税金及附加、土地增值税、管理费用、销售费用、所得税等，确定待估房地产项目评估价值的方法，具体通过现金流量折现的方式计算。通过对未来开发期收益口径为项目的息前税后收益，折现率按照加权平均资本成本（WACC）计算。因此，假设开发法评估中对于未来开发期的资本化利息是通过折现计算方式在资金时间价值中考虑的。

2、未来可能面临的流动性风险及防范、解决措施

上峰地产当前的资金营运平衡，主要对外融资为关联方贷款和银行贷款。本次公司收购上峰地产完成后，上峰地产未来业务开展可能存在如下资金流动性风险：

（1）上峰地产向关联方贷款金额较大，在关联方贷款提前归还的情况下，会引起资金流动性困难；

（2）未来房产开发存在集中投入期，该期间上峰地产可能产生资金短缺，需要补充流动资金，在不能及时补充的情况下，可能造成项目开发延宕，引起公司整体资金流动性困难；

（3）已开发房产有可能发生销售进度达不到计划要求，导致资金回笼缓慢，

引发公司流动性困难。

针对上峰地产未来可能存在的资金流动性风险，公司拟定防范计划与措施如下：

(1) 公司将利用本次收购的整合优势，提升房地产板块的外部融资能力，增加房地产板块在社会金融机构的融资额度；

(2) 发挥水泥板块和房地产板块整合的效益，提升公司整体盈利能力，在保证公司可持续发展的前提下，积极拓展多融资渠道，逐步置换关联方贷款，提升公司自身资金营运能力；

(3) 做好公司整体资金计划，整合水泥板块和房地产板块的资金计划，有序推进开发经营，保障水泥板块的正常运转，保证整体资金平衡；

(4) 加强房产开发的精细化管理，推进销售工作的进步，加速回笼资金，促进房地产板块资金的良性有序运转。

问题 6、请你公司补充披露上峰地产现有开发的房地产项目被用于抵押的具体情况，包括但不限于抵押物名称、抵押物价值、抵押权人、担保债权的事由、金额、起始时间、期限、解除抵押的条件及时间安排，以及对上峰地产销售相关房产的影响。

回复：

上峰地产现有开发的房地产项目中仅有安徽铜陵“上峰上城”项目部分资产被用于抵押融资，具体情况如下：

抵押物名称	“上峰上城”部分住宅、商铺、车库、储藏室和土地
抵押物价值（万元）	15499.00
抵押权人	建设银行铜陵开发区支行
担保债权事由	项目后续开发
金额（万元）	合同贷款金额为 5,000.00 万元，截至 2016 年 6 月 30 日，实际到账金额为 3,000.00 万元。
起始时间	2016 年 5 月 30 日
期限	2.5 年
解除条件	债务偿还完毕
对销售相关房产的影响	对外销售后即可解除抵押，因此无重大影响。

特此回复。

甘肃上峰水泥股份有限公司

董 事 会

二〇一六年八月十二日