

中信证券股份有限公司
关于深圳证券交易所《关于对南国置业股份
有限公司的重组问询函》回复
之
核查意见

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

签署日期：二〇二〇年九月

深圳证券交易所：

根据贵所 2020 年 9 月 4 日出具的《关于对南国置业股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2020】第 13 号，以下简称“《重组问询函》”）的要求，南国置业股份有限公司（以下简称“南国置业”、“公司”、“上市公司”）会同中信证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”、“中信证券”）、国泰君安证券股份有限公司、北京市中伦律师事务所（以下简称“中伦律所”、“律师”）、天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天职国际”、“审计机构”、“会计师”）和资产评估机构北京中天和资产评估有限公司（以下简称“中天和”、“评估机构”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就问询函所提问题逐条进行了认真调查、核查及讨论，并予以回复。本独立财务顾问对公司的回复进行了审慎核查，在此基础上出具了本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与重组报告书中的简称具有相同含义。本核查意见财务数据均保留两位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

一、 关于交易方案

1、交易对手方中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）、中电建建筑集团有限公司（以下简称“中电建建筑公司”）承诺，本次交易标的中国电建地产集团有限公司（以下简称“电建地产”或“标的资产”）在 2020 年至 2023 年累积合计实现的扣除非经常性损益后的税后净利润（以下简称“扣非后净利润”）不低于 282,561.29 万元，承诺采用市场法评估结果定价的电建地产相关资产在业绩承诺期届满后如发生减值则予以补偿。请你公司：（1）结合盈利预测及评估过程，补充披露业绩承诺具体测定依据及其合理性，并结合标的资产在建项目及项目储备，相关项目预计销售去化率情况、行业发展预期等，补充披露本次交易业绩承诺的可实现性。（2）对比同行业可比交易，补充披露选择累计 4 年净利润设置业绩承诺的合理性，是否有利于保护上市公司和中小股东的合法权益，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中的相关规定。（3）补充披露业绩承诺资产所对应的评估方法，扣除非经常性损益后的税后净利润的具体计算过程，并结合权益比例说明保障业绩承诺实现的措施。（4）补充披露纳入业绩补偿承诺资产范围中单个标的资产的业绩承诺及补偿安排（如有），采用市场法评估结果定价的电建地产相关资产未纳入业绩承诺资产范围的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合盈利预测及评估过程，补充披露业绩承诺具体测定依据及其合理性，并结合标的资产在建项目及项目储备，相关项目预计销售去化率情况、行业发展预期等，补充披露本次交易业绩承诺的可实现性。

中国电建及中电建建筑公司承诺，本次交易中采用假设开发法、收益法和市场价值倒扣法评估结果定价的电建地产相关资产（以下简称“业绩承诺资产”）在整个业绩承诺期间（2020 年-2023 年）内累积合计实现的扣除非经常性损益后的税后净利润不低于 282,561.29 万元，具体情况如下：

（一）业绩承诺资产实现业绩承诺金额的确定依据

电建地产基于评估机构出具的有关业绩承诺资产的评估报告中的预计销售回款情况以及电建地产制订的交房计划确定其在业绩补偿期间的营业收入，同时根据各项目结转的销售面积确定相应的营业成本，扣除相关税费以及预计的期间费用，计算得出利润总额，扣除所得税后，最终得出净利润。上述业绩承诺金额是以业绩承诺资产在 2020 年至 2023 年度的净利润预测结果作为依据确定。

1、营业收入

预测的营业收入主要为房地产销售收入，在房地产行业，在建项目一般先进行预售，待竣工交付后结转确认收入，已完工项目直接销售确认收入。公司根据各项目的销售计划，同时结合在建、拟建项目竣工交付时间，确定各项目各年交付的房屋面积。已完成预售房屋的销售价格为预售价格，其他房屋的销售价格为结合项目近期销售单价、周边可比楼盘销售单价等情况确定的销售均价。营业收入计算公式=预计交付的房屋面积×销售价格。

2、营业成本

预测的营业成本包括土地成本、前期费用、建安成本、基础设施及配套工程费用、开发间接费、利息资本化等。根据已签订的建造合同资料，并参考当地类似项目的成本情况、相关项目的一般收费标准，综合确定各项目总成本。项目总成本除以可售总面积为项目单位成本。营业成本计算公式=预计交付的房屋面积×项目单位成本。

3、税金及附加

税金及附加主要包括城市建设维护税、教育费附加、房产税、土地增值税等。税金及附加预测数是依据营业收入预测数及税法规定的相关税费率进行预测。土地增值税按《中华人民共和国土地增值税暂行条例》规定的清算办法预测。

4、期间费用

期间费用指销售费用、管理费用及财务费用。尚需发生的销售费用、管理费用根据项目的具体情况如项目定位、历史期间费用率等，并参考同行业水平，按尚未签订合同房产销售收入的一定比例确定。竣工项目尚需发生的财务费用根据各公司目前资金情况、融资计划及销售回款情况等分析确定项目利息支出金额。

5、所得税

在预测企业所得税费用时，根据预测的利润总额，按照业绩承诺资产所得税适用税率（25%）进行预测。

6、主要子公司盈利预测情况

本次业绩承诺资产合计 86 个，在整个业绩承诺期间（2020 年-2023 年）内累积合计实现的扣除非经常性损益后的税后净利润不低于 282,561.29 万元，该等业绩承诺资产的预测净利润均依照上述营业收入、营业成本、相关税费及期间费用等的确认原则进行预测得出，各项目在整个业绩承诺期间的预测净利润加总最终得出业绩承诺金额为 282,561.29 万元。其中预计实现扣除非经常性损益后的税后净利润超过 20,000 万元的业绩承诺资产共 6 个，预计合计实现的扣除非经常性损益后的税后净利润 172,152.02 万元，占业绩承诺金额的 60.93%，其在业绩承诺期内预计合计收入及成本情况如下：

（1）成都岷江海赋投资有限责任公司

业绩承诺期内，成都岷江海赋投资有限责任公司合计盈利预测数据如下：

科目	金额（万元）
营业收入	587,115.29
营业成本	437,423.24
税金及附加	5,095.59
管理费用	882.79
土地增值税	12,168.17
销售费用	5,664.35
财务费用（资金成本）	13,611.47
利润总额	112,269.69
所得税	26,770.15
净利润	85,499.53
电建地产持股比例	60.00%
归属电建地产净利润	51,299.72

基于以上预测原则，成都岷江海赋投资有限责任公司在业绩承诺期内预计实现 51,299.72 万元净利润。

（2）武汉洛悦房地产有限公司

业绩承诺期内，武汉洛悦房地产有限公司合计盈利预测数据如下：

科目	金额（万元）
营业收入	868,335.70
营业成本	608,449.53
税金及附加	2,712.53
管理费用	2,750.31

科目	金额（万元）
土地增值税	20,212.66
销售费用	11,602.76
财务费用（资金成本）	61,985.72
利润总额	160,622.18
所得税	40,954.92
净利润	119,667.27
电建地产持股比例	25%
归属电建地产净利润	29,916.82

基于以上预测原则，武汉洺悦房地产有限公司将在业绩承诺期内预计实现 29,916.82 万元净利润。

（3）中国电建地产集团绵阳长兴有限公司

业绩承诺期内，中国电建地产集团绵阳长兴有限公司合计盈利预测数据如下：

科目	金额（万元）
营业收入	174,451.75
营业成本	103,406.96
税金及附加	952.99
管理费用	13.77
土地增值税	13,310.93
销售费用	412.61
财务费用（资金成本）	10,539.29
利润总额	45,815.19
所得税	11,454.30
净利润	34,360.89
电建地产持股比例	70%
归属电建地产净利润	24,052.63

基于以上预测原则，中国电建地产集团绵阳长兴有限公司将在业绩承诺期内预计实现 24,052.63 万元净利润。

（4）北京洺润置业有限公司

业绩承诺期内，北京洺润置业有限公司合计盈利预测数据如下：

科目	金额（万元）
营业收入	885,781.40
营业成本	725,145.80
税金及附加	2,511.21
管理费用	3,108.11
土地增值税	38,752.55
销售费用	14,806.33
财务费用（资金成本）	37,387.99
利润总额	64,069.42

科目	金额（万元）
所得税	16,017.35
净利润	48,052.06
电建地产持股比例	50%
归属电建地产净利润	24,026.03

基于以上预测原则，北京洺润置业有限公司将在业绩承诺期内预计实现 24,026.03 万元净利润。

（5）南京金羚房地产开发有限公司

业绩承诺期内，南京金羚房地产开发有限公司合计盈利预测数据如下：

科目	金额（万元）
营业收入	327,851.40
营业成本	190,572.45
税金及附加	4,108.69
管理费用	213.53
土地增值税	33,391.65
销售费用	1,406.67
财务费用（资金成本）	62,159.49
利润总额	35,998.91
所得税	14,327.25
净利润	21,671.66
电建地产持股比例	100.00%
归属电建地产净利润	21,671.66

基于以上预测原则，南京金羚房地产开发有限公司将在业绩承诺期内预计实现 21,671.66 万元净利润。

（6）广州市保瑞房地产开发有限公司

业绩承诺期内，广州市保瑞房地产开发有限公司合计盈利预测数据如下：

科目	金额（万元）
营业收入	536,547.77
营业成本	302,732.03
税金及附加	2,815.51
管理费用	6,060.49
土地增值税	42,062.19
销售费用	13,473.00
财务费用（资金成本）	66,688.59
利润总额	102,715.95
所得税	25,678.99
净利润	77,036.96
电建地产持股比例	27.50%
归属电建地产净利润	21,185.16

基于以上预测原则，广州市保瑞房地产开发有限公司将在业绩承诺期内预计实现 21,185.16 万元净利润。

(二) 标的资产在建项目及项目储备情况，相关项目预计销售去化率情况、行业发展预期等，补充披露本次交易业绩承诺的可实现性。

1、行业发展预期

房地产行业是国民经济的重要组成部分，在一个国家和地区国民经济中，房地产行业有着重要的地位和作用。近年来，我国房地产市场迅猛发展，有效解决了一定市场需求，提升了城镇居民住房水平，促进了城市化进程和城市发展。我国房地产市场的年度房地产开发投资完成额从 2010 年的 48,259.40 亿元持续增长至 2019 年的 132,194 亿元，年度复合增长率接近 12%，高于同期 GDP 增速。2019 年，房地产行业整体趋于稳定，当年房地产开发投资完成额较上年增长 9.9%，依旧维持了较为明显的增长势头。

此外，随着以“房住不炒”为基调的新一轮调控政策逐渐落地，房地产价格整体也呈现逐步趋于平稳的态势。从中国指数研究院发布的百城住宅价格指数可以看出，我国住宅价格增速逐渐回落，住宅价格增速由 2017 年初的 18.86% 的高点回落至 2018 年底的 5.09%，之后逐渐平稳，2019 年住宅价格增速基本保持在 5% 以内。2016 年末，习近平总书记主持中央经济工作会议，明确了中国楼市发展方向，强调要促进房地产市场平稳健康发展，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制。随着符合上述房地产长效管理机制的实施，未来房地产行业逐步进入一个稳定、健康的发展轨道。

2、主要区域发展预期

业绩承诺资产主要分布于成都、南京、武汉等区域。

(1) 成都市场

成都，是四川省省会、副省级市、特大城市、成都都市圈核心城市，国务院批复确定的中国西部地区最重要的经济中心，国家重要的高新技术产业基地、商贸物流中心和综合交通枢纽。

近年来，成都市 GDP 绝对值保持增长趋势，远高于省内城市，是四川全省、成渝片区发展的重要基点。成都市在省内保持绝对的领先优势，且在新一线城市

的商业资源集聚度、城市枢纽性、城市人活跃度、生活方式多样性、未来可塑性等多个维度名列前茅,对于四川省内城市吸附效应显著,未来发展优势较为明显。

2018 年和 2019 年及 2020 年半年度,成都市商品住宅成交面积分别为 1,682 万平方米、1,439 万平方米、672 万平方米,成交均价分别 12,083 元/平方米、13,871 元/平方米、16,455 元/平方米,成交面积虽有小幅下降,但成交均价整体呈稳步上升趋势。

2020 年 2 月,成都在全国率先复工复产,出台关于物业管理区域、建设工程项目、写字楼物业管理区域、住房租赁及房地产中介行业等多项通知保障疫情下的安全运行,同时出台稳定经济政策,引导市场尽快回归正常,包括减免中小企业租金、缓缴社保、加大资金支持力度等。

2020 年成都住宅市场基调依旧为“房住不炒”,随着公园城市的打造,TOD 的大力建设以及人才持续流入等因素都为成都住宅市场的发展提供了更大的空间,预计 2020 年成都住宅市场热度将稳步提升。

本次交易的业绩承诺资产中有 8 个位于成都区域,合计建筑面积(全口径)246.82 万平方米,占业绩承诺资产合计建筑面积(全口径)的 8.31%,业绩承诺资产中贡献利润最大的成都岷江海赋投资有限责任公司亦位于成都区域,成都市场的良性发展有助于保障公司实现业绩承诺。

(2) 南京市场

南京,是江苏省省会、副省级市、南京都市圈核心城市,国务院批复确定的中国东部地区重要的中心城市、全国重要的科研教育基地和综合交通枢纽,是长三角及华东的特大城市。

近年来,南京市整体 GDP 的绝对值保持增长趋势,在省内及华东区域依旧保持优越的经济地位,位列省内第二,且 2019 年成功晋级新一线城市行列。2019 年最新出台人才引入政策(中级以上专业可申请户口迁入)及二胎政策的放开,为后续房地产开发创造新的购买力。

2018 年和 2019 年及 2020 年半年度,南京市商品住宅成交面积分别为 863 万平方米、1,047 万平方米、464 万平方米,成交均价分别 23,930 元/平方米、24,790 元/平方米、25,590 元/平方米,成交面积及成交均价整呈上升趋势。

南京市场受疫情影响相对较小,其经济的快速稳步发展以及人才政策为地区

房地产业的发展奠定了坚实的宏观基础，更为区域房地产业的发展持续提供动力，预计未来南京市房地产市场发展前景向好。

本次交易的业绩承诺资产中有 6 个位于南京区域，合计建筑面积（全口径）139.83 万平方米，占业绩承诺资产合计建筑面积（全口径）的 4.71%，业绩承诺资产中贡献利润排名第五的南京金羚房地产开发有限公司亦位于南京区域，南京市场的良性发展有助于保障公司实现业绩承诺。

（3）武汉市场

武汉，是湖北省省会、副省级市、长江中游城市群的中心城市，全国重要的科研教育基地和综合交通枢纽及经济中心。

武汉 GDP 常年处于全国城市前列，经济能级处全国上游。其经济增速高于其他城市的平均水平，整体增长逐渐赶超华中其他地区。武汉常住人口对比核心一二线城市仍有较大发展空间，人口吸附能力较强，17 年武汉陆续出台人才引进政策，以加大货币补贴力度、放宽落户门槛、取消部分人群限购等方式开启“抢人才战”，武汉常住人口逐年增长。

2018 年和 2019 年及 2020 年半年度，武汉市商品住宅成交面积分别为 1,667 万平方米、2,121 万平方米、472 万平方米，成交均价分别 9,819 元/平方米、12,974 元/平方米、13,600 元/平方米，成交面积虽有小幅下降，但成交整体均价稳步上升趋势。

尽管新冠疫情在短期内严重影响了武汉市场经济发展秩序，但武汉市拥有国家政策利好、经济基础牢固、产业结构优化等多重发展优势，未来武汉市整体经济基本面长期向好的发展态势并不会受到新冠疫情的阻碍。

本次交易的业绩承诺资产中有 25 个位于武汉区域，合计建筑面积（全口径）1530.47 万平方米，占业绩承诺资产合计建筑面积（全口径）的 51.55%，业绩承诺资产中贡献利润排名第二的武汉洛悦房地产有限公司亦位于武汉区域，武汉市场疫情后的良好复苏有助于保障公司实现业绩承诺。

综上，随着房地产长效管理机制的陆续推出，未来房地产行业将逐步进入一个稳定、健康的发展轨道。业绩承诺资产所在区域经济发展势头良好，房地产市场景气程度保持在较高水平，为业绩承诺资产的销售以及业绩承诺的实现提供有力保障。

3、标的资产在建项目及项目储备情况，相关项目预计销售去化率情况

本次业绩承诺资产系采用假设开发法、收益法和市场价值倒扣法评估结果定价的电建地产相关资产，预计销售去化情况如下：

项目 序号	单位名称	对应的主要项目名称	截至 2020 年 3 月 31 日			截止 2023 年末， 项目预计去化比 例
			建筑面积 (万平方米)	项目状态 (在建/建成)	项目去化比 例	
1	北京海赋丰业房地产开发有限公司（本部）	北京“洺悦苑”项目	7.41	在建	95.25%	清盘
2	北京洺润置业有限公司	北京“橡树澜湾”项目	30.88	在建	37.08%	清盘
3	北京洺润置业有限公司	北京“石景山首钢”项目	31.68	在建	未开盘	清盘
4	天津金保银房置业有限公司	精武镇项目	28.87	在建	40.27%	清盘
5	北京金水房地产开发有限公司	北京“西山艺境”项目	45.46	建成	96.13%	清盘
6	北京金水永业房地产开发有限公司	北京“华宸雅苑”项目	14.95	建成	95.84%	清盘
7	中电建天顺（北京）投资发展有限公司	北京“小红门”土地一级 开发项目	-	在建	一级开发项目不涉及销售	
8	中电建西元（北京）房地产开发有限公司	洺悦长安项目	24.97	建成	98.38%	清盘
9	中电建物业管理有限公司	不适用，非房地产开发项目				
10	北京中电建市政园林工程有限公司	不适用，非房地产开发项目				
11	天津褐石房地产开发有限公司	艺境名苑项目	29.61	建成	98.87%	清盘
12	湖北鼎汉投资有限公司	武汉盛世江城项目	62.91	建成	96.79%	清盘
13	武汉洺悦房地产有限公司	武汉泛悦城项目	92.77	一期建成/二期在 建	77.44%	清盘
14	中国电建地产长沙有限公司	湘熙水郡项目	65.15	一期、二期、三期 建成/四期在建	81.87%	清盘
15	湖南金光华海赋房地产开发有限公司	长沙卢浮原著项目	42.21	一组团、二组团、 三组团、四组建成 成/五组团在建	60.21%	清盘
16	湖南京宁置业有限公司	长沙星湖湾高层住宅小 区项目	37.39	一期及二期部分 建成/二期部分在	69.22%	清盘

项目 序号	单位名称	对应的主要项目名称	截至 2020 年 3 月 31 日			截止 2023 年末， 项目预计去化比 例
			建筑面积 (万平方米)	项目状态 (在建/建成)	项目去化比 例	
				建		
17	中国水电建设集团房地产（昆明）有限公司	中国水电 昆明金檀项目	13.36	建成	91.78%	清盘
18	中国水电建设集团房地产（成都）有限公司 （本部）	成都云立方项目	56.57	建成	80.35%	清盘
19	成都东华房地产开发有限公司	成都 美立方项目	16.88	建成	82.66%	清盘
20	成都岷江海赋投资有限责任公司	成都洺悦府项目	57.43	在建	71.38%	清盘
21	上海海赋置业有限公司（本部）	海赋尚品项目	5.72	建成	99.05%	清盘
22	南京中水电星湖湾房地产有限公司	南京海赋尚城项目	34.74	建成	88.34%	清盘
23	南京电建中储房地产有限公司	南京泛悦城市广场项目	18.85	在建	54.64%	清盘
24	中国水电建设集团（唐山）房地产开发有限 公司	唐山“首郡”项目	44.72	建成	95.89%	清盘
25	郑州中电建文博置业有限公司	中牟洺悦苑项目	17.64	在建	40.37%	清盘
26	郑州悦恒置业有限公司	郑州洺悦华筑项目	21.86	在建	未开盘	清盘
27	中国电建地产集团贵阳有限公司	中国电建 观府壹号项目	117.48	二组团、三组团、 四组团建成/一组 团部分在建	84.08%	清盘
28	中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	绵阳海赋长兴项目	92.27	一期、二期建成/ 三期在建	92.62%	清盘
29	武汉南国融汇商业有限责任公司	武汉洺悦府项目	19.6	建成	89.90%	清盘
30	成都泛悦北城房地产开发有限公司	成都泛悦城市广场项目	36.29	一组团、二组团、 三组团建成/四组 团在建	75.33%	清盘

项目 序号	单位名称	对应的主要项目名称	截至 2020 年 3 月 31 日			截止 2023 年末， 项目预计去化比 例
			建筑面积 (万平方米)	项目状态 (在建/建成)	项目去化比 例	
31	武汉熙悦房地产有限公司	武汉洺悦华府项目	18.29	一期建成/二期在 建	64.78%	清盘
32	南京金羚房地产开发有限公司（本部）	南京洺悦府项目	38.81	建成	93.43%	清盘
33	南京泓通置业有限公司	南京洺悦华府项目	21.12	在建	11.78%	清盘
34	南京洺茂置业有限公司	南京河西金茂府项目	12.13	在建	4.56%	清盘
35	南京悦茂房地产开发有限公司	南京金茂府项目	14.18	在建	未开盘	清盘
36	成都中电建海赋房地产开发有限公司	成都泛悦国际项目	27.19	建成	82.43%	清盘
37	山东洺悦置业有限公司（本部）	济南洺悦府项目	14.92	在建	0.31%	清盘
38	济南金地宏远房地产开发有限公司	济南金地华著项目	5.69	在建	未开盘	清盘
39	武汉瀑悦房地产有限公司（本部）	武汉瀑悦苑项目	25.6	建成	95.01%	清盘
40	武汉洺悦领江房地产有限公司（本部）	武汉洺悦江湾项目	35.72	在建	0.93%	清盘
41	武汉市洺悦房地产有限公司	洺悦御府项目	24.48	在建	21.58%	清盘
42	苏州瀑洺置业有限公司	苏州洺悦府项目	4.72	在建	未开盘	清盘
43	佛山泛悦置业有限公司	佛山电建泛悦公馆项目	22.01	在建	0.96%	清盘
44	电建地产（深圳）有限公司	深圳电建地产洺悦府项 目	9.23	在建	未开盘	清盘
45	安康中电建置业有限公司	安康洺悦府项目	8.33	在建	未开盘	清盘
46	重庆瀑悦房地产开发有限公司	重庆 洺悦城 公园里项目	71.77	在建	17.94%	清盘
47	北京西元祥泰房地产开发有限公司	华萃西山家园项目	17.08	在建	12.77%	清盘
48	重庆武地洺悦房地产开发有限公司	重庆洺悦苑项目	17.68	在建	1.78%	清盘
49	成都洺悦锦府房地产开发有限公司	成都 洺悦锦园项目	4.43	在建	59.85%	清盘

项目 序号	单位名称	对应的主要项目名称	截至 2020 年 3 月 31 日			截止 2023 年末， 项目预计去化比 例
			建筑面积 (万平方米)	项目状态 (在建/建成)	项目去化比 例	
50	成都洺悦蓉城房地产开发有限公司（本部）	成都.洺悦玺项目	17.14	在建	7.18%	清盘
51	成都金洺华府房地产开发有限公司	成都 洺悦御府项目	30.89	在建	4.00%	清盘
52	西安泛悦置业有限公司	西安洺悦府项目	24.14	在建	28.40%	清盘
53	广州洺悦置业有限公司	广州洺悦玉府项目	14.75	在建	未开盘	清盘
54	广州保瑞房地产开发有限公司	保利 花海湾项目	14.36	在建	90.61%	清盘
55	上海安洺鑫房地产开发有限公司	金地时光名苑项目	14.42	建成	98.98%	清盘
56	中国电建集团建筑规划设计研究院有限公司	不适用，非房地产开发项目				
57	重庆启润房地产开发有限公司	洺悦城龙洲湾项目	71.03	在建	24.31%	99.37%
58	北京京能海赋置业有限公司	大兴旧宫项目	19.01	在建	未开盘	清盘
59	长沙兆泽房地产有限公司	长沙“江山悦”项目	51.12	在建	未开盘	98.72%
60	武汉统建城市开发有限责任公司（本部）	汤湖观筑项目	19.96	在建	未开盘	99.12%
61		东方雅园项目	73.07	建成	77.58%	清盘
62		天汇龙城项目	307.04	在建	34.66%	66.23%
63		新春村项目	42.21	在建	79.23%	99.62%
64		新益村项目	67.43	在建	6.46%	92.83%
65	武汉统建天汇房地产开发有限公司	天汇龙城项目	307.04	在建	34.66%	66.23%
66	武汉天成美景置业有限公司	天成美景项目	21.47	建成	87.82%	清盘
67	湖北天成美雅置业有限公司	天成美雅项目	16.95	建成	93.50%	清盘
68	武汉统建百步亭联合置业有限公司（本部）	十大家项目	67.96	在建	3.24%	74.72%
69	武汉统建智诚置业有限公司	君樾府项目	13.33	在建	1.98%	99.96%
70	武汉统建（荆州）城市开发有限公司	荆韵项目	46.31	在建	未开盘	94.47%
71	武汉统建智欣置业有限公司	璟樾府项目	24.02	在建	未开盘	84.95%

项目 序号	单位名称	对应的主要项目名称	截至 2020 年 3 月 31 日			截止 2023 年末， 项目预计去化比 例
			建筑面积 (万平方米)	项目状态 (在建/建成)	项目去化比 例	
72	武汉城开房地产开发有限公司本部	二七广场 K1 项目	50.03	在建	未开盘	90.00%
73		二七广场 K3 项目		在建	未开盘	84.25%
74		汉口城广项目	40.13	在建	清盘	清盘
75	武汉城开天汇房地产开发有限公司	天汇龙城项目	307.04	在建	34.66%	66.23%
76	武汉中鄂联房地产股份有限公司（本部）	紫澄花园项目	3.25	建成	90.14%	清盘
		翰林紫园项目	14.24	建成	清盘	清盘
		沙湖明珠项目	9.60	在建	代建项目不涉及销售	
		其他资产：①汉口城广、新春村、天汇龙城三个项目的预售情况已在其他业绩承诺资产中体现；②产成品：紫云 黄狮海岸、紫润、明园、同鑫项目均已清盘，仅余少量车位	-	在建/建成	-	-
77	武汉中鄂联天汇房地产开发有限公司	天汇龙城项目	307.04	建成	34.66%	66.23%
78	武汉兴悦晟房地产开发有限公司	新益村项目	130.39	在建	6.46%	92.83%
79	武汉恒达房屋开发装饰工程有限公司	盘龙湾梅苑项目	107.58	在建	24.00%	清盘
80	武汉兆悦城房地产开发有限公司	武汉玺院项目	84.37	在建	7.06%	清盘
81	武汉城开经开房地产开发有限公司	经开大厦项目	43.03	在建	未开盘	清盘
82	武汉城瑞顺祥房地产开发有限公司	城开恒瑞·欣园项目	84.37	在建	未开盘	清盘
83	武汉金沙半岛置业有限公司	武汉院子项目	71.72	在建	37.88%	清盘
84	武汉城开壹新房地产开发有限公司	云悦邸项目	43.03	建成	清盘	清盘

项目 序号	单位名称	对应的主要项目名称	截至 2020 年 3 月 31 日			截止 2023 年末、 项目预计去化比 例
			建筑面积 （万平方米）	项目状态 （在建/建成）	项目去化比 例	
85	武汉城星房地产中介咨询有限责任公司	不适用，非房地产开发项目				
86	电建地产（本部）	香江西住宅项目土地一 级开发项目	-	在建	一级开发项目不涉及销售	

二、对比同行业可比交易，补充披露选择累计 4 年净利润设置业绩承诺的合理性，是否有利于保护上市公司和中小股东的合法权益，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中的相关规定。

（一）对比同行业可比交易，补充披露选择累计 4 年净利润设置业绩承诺的合理性，是否有利于保护上市公司和中小股东的合法权益

本次交易的标的资产为电建地产，标的公司具有房地产开发一级资质，主营业务为房地产开发及销售。经公开信息检索，评估基准日在2016年1月1日以后，标的资产主营业务为商品房开发及经营，且已通过证监会审核的上市公司重大资产重组标的资产的业绩承诺情况如下：

上市公司	股票代码	标的资产	业绩承诺期间	业绩承诺方式
中粮地产	000031	大悦城地产 913,366.76 万股普通股股份	本次交易实施完毕(即标的资产交割完毕)当年及其后连续两个会计年度,即:假定本次交易于 2018 年度内实施完毕,利润补偿期间为 2018 年、2019 年、2020 年	累计承诺
豫园股份	600655	上海星泓 100%股权、闵祥地产 100%股权等 25 家公司股权	2018 年至 2020 年	累计承诺
信达地产	600657	淮矿地产 100%股权	本次重大资产重组完成后的连续三个会计年度(含本次重大资产重组完成当年),如本次重大资产重组于 2017 年完成,则承诺期为 2017 年至 2019 年连续三个会计年度	累计承诺
中华企业	600675	中星集团 100%股权	本次重组实施完毕(标的资产过户登记完成)后连续三个会计年度(含本次重组实施完毕当年度),即如本次重组在 2017 年实施完毕,则盈利预测补偿期间为 2017 年、2018 年、2019 年,依此类推	累计承诺
广宇发展	000537	重庆鲁能 34.5%股权,重庆鲁能英大 30%股权,宜宾鲁能 65%	2017 年至 2019 年	累计承诺

上市公司	股票代码	标的资产	业绩承诺期间	业绩承诺方式
		股权，鲁能亘富 100%股权，顺义新城 100%股权		
新能泰山	000720	宁华世纪 100%股权、宁华物产 100%股权及南京市燕江路 201 号房产	2017 年至 2020 年	累计承诺

房地产项目开发需要一定的时间周期，在竣工交付后方可确认收入，存在个别年度出现集中确认收入的情况，采用累计承诺更能真实反映房地产项目的盈利水平。由上表可知，同行业可比交易案例采用的业绩承诺方式多数为累计承诺。本次重组交易对方业绩承诺设置为累计承诺，符合房地产行业特点及市场通行做法。

本次交易业绩承诺期设置为4年，合理性如下：

1、电建地产中存在部分长周期项目

电建地产中存在部分项目预计在2023年实现交付并确认收入，因此选择业绩承诺期为2020年至2023年，有利于保护上市公司及中小股东的利益，增加业绩承诺金额。

2、本次交易的交割时间预计最早在2020年底

本次交易尚需多项条件满足后方可实施，包括但不限于公司股东大会表决通过本次交易正式方案，本次重组正式方案获得国务院国资委、中国证监会的核准等。因此预计本次交易的实施交割时间最早将在2020年底，为更好的保护上市公司及中小股东利益，本次交易的承诺期较一般的交易案例有所延长，延长承诺期限至2023年。

（二）本次交易业绩补偿符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关规定

证监会《监管规则适用指引——上市类第1号》规定“拟购买资产为房地产、矿业公司或房地产、矿业类资产的，上市公司董事会可以在补偿期限届满时，一次确定补偿股份数量，无需逐年计算。”

电建地产主营业务主要涉及房地产行业住宅地产及商业地产，适用《监管规则适用指引——上市类第1号》规定的房地产类资产业绩承诺方式，系可以补偿期限届满时，一次确定补偿股份数量，无需逐年计算。

根据上市公司与中国电建及中电建建筑公司签署的《关于南国置业股份有限公司吸收合并中国电建地产集团有限公司的业绩承诺补偿协议书》及其补充协议的约定，对于标的资产中假设开发法、收益法和市场价值倒扣法评估结果定价的电建地产相关资产（以下简称“业绩承诺资产”）在整个业绩承诺期间（2020年-2023年）内累积合计实现的扣除非经常性损益后的税后净利润不低于282,561.29万元，且在业绩补偿期届满后不发生减值。对于标的资产中采用市场法等评估方法的资产，承诺其在业绩补偿期届满后不发生减值。同时，在协议中，约定了较为明确的补偿股份数量的计算公式。

三、补充披露业绩承诺资产所对应的评估方法，扣除非经常性损益后的税后净利润的具体计算过程，并结合权益比例说明保障业绩承诺实现的措施。

（一）业绩承诺资产对应的评估方法

业绩承诺资产所对应的评估方法及并表情况如下：

业绩承诺资产	是否并表	评估方法	主要资产评估方法
电建地产本部采用假设开发法、收益法和市场价值倒扣法评估结果定价的相关资产	是	-	假设开发法
北京海赋丰业房地产开发有限公司（本部）	是	资产基础法	假设开发法
北京洺润置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法
北京洺润置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法
天津金保银房置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法
北京金水房地产开发有限公司	是	资产基础法	假设开发法及市场价值倒扣法
北京金水永业房地产开发有限公司	是	资产基础法	市场价值倒扣法
中电建天顺（北京）投资发展有限公司	是	资产基础法	假设开发法
中电建西元（北京）房地产开发有限公司	是	资产基础法	市场价值倒扣法
中电建物业管理有限公司	是	收益法	-
北京中电建市政园林工程有限公司	是	收益法	-
天津褐石房地产开发有限公司	是	资产基础法	市场价值倒扣法

业绩承诺资产	是否并表	评估方法	主要资产评估方法
湖北鼎汉投资有限公司	是	资产基础法	市场价值倒扣法
武汉洺悦房地产有限公司	是	资产基础法	假设开发法、市场价值倒扣法及收益法
中国电建地产长沙有限公司	是	资产基础法	假设开发法及市场价值倒扣法
湖南金光华海赋房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法及市场价值倒扣法
湖南京宁置业有限公司	是	收益法	-
中国水电建设集团房地产（昆明）有限公司	是	资产基础法	市场价值倒扣法
中国水电建设集团房地产（成都）有限公司（本部）	是	资产基础法	市场价值倒扣法
成都东华房地产开发有限公司	是	资产基础法	市场价值倒扣法
成都岷江海赋投资有限责任公司	是	收益法	-
上海海赋置业有限公司（本部）	是	资产基础法	市场价值倒扣法
南京中水电星湖湾房地产有限公司	是	资产基础法	市场价值倒扣法
南京电建中储房地产有限公司	否	资产基础法	假设开发法及市场价值倒扣法
中国水电建设集团（唐山）房地产开发有限公司	是	资产基础法	收益法及市场价值倒扣法
郑州中电建文博置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法
郑州悦恒置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法
中国电建地产集团贵阳有限公司	是	资产基础法	假设开发法、市场价值倒扣法及收益法
中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	是	资产基础法	市场价值倒扣法
武汉南国融汇商业有限责任公司	是	资产基础法	市场价值倒扣法
成都泛悦北城房地产开发有限公司	是	收益法	-
武汉熙悦房地产有限公司	是	资产基础法	假设开发法及市场价值倒扣法
南京金羚房地产开发有限公司（本部）	是	资产基础法	假设开发法及市场价值倒扣法
南京泓通置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法

业绩承诺资产	是否并表	评估方法	主要资产评估方法
南京泷茂置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法
南京悦茂房地产开发有限公司	否	收益法	-
成都中电建海赋房地产开发有限公司	是	资产基础法	市场价值倒扣法
山东洺悦置业有限公司（本部）	是	资产基础法	假设开发法
济南金地宏远房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉瀑悦房地产有限公司（本部）	是	资产基础法	市场价值倒扣法
武汉洺悦领江房地产有限公司（本部）	是	收益法	-
武汉市泷悦房地产有限公司	是	资产基础法	假设开发法
苏州瀑洺置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法
佛山泛悦置业有限公司	是	收益法	-
电建地产（深圳）有限公司	是	资产基础法	假设开发法
安康中电建置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法
重庆瀑悦房地产开发有限公司	是	资产基础法	假设开发法
北京西元祥泰房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
重庆武地洺悦房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
成都洺悦锦府房地产开发有限公司	是	资产基础法	假设开发法
成都洺悦蓉城房地产开发有限公司（本部）	是	资产基础法	假设开发法
成都金洺华府房地产开发有限公司	是	资产基础法	假设开发法
西安泛悦置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法
广州洺悦置业有限公司	是	资产基础法	假设开发法
广州保瑞房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
上海安泷鑫房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法

业绩承诺资产	是否并表	评估方法	主要资产评估方法
中国电建集团建筑规划设计研究院有限公司	否	收益法	
重庆启润房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
北京京能海赋置业有限公司	否	资产基础法	假设开发法
长沙兆泽房地产有限公司	是	资产基础法	假设开发法
武汉统建城市开发有限责任公司本部采用假设开发法、收益法和市场价值倒扣法评估结果定价的相关资产	否	-	假设开发法、市场价值倒扣法及收益法
武汉统建天汇房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉天成美景置业有限公司	否	资产基础法	市场价值倒扣法
湖北天成美雅置业有限公司	否	资产基础法	市场价值倒扣法
武汉统建百步亭联合置业有限公司（本部）	否	收益法	-
武汉统建智诚置业有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉统建（荆州）城市开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉统建智欣置业有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉城开房地产开发有限公司本部采用假设开发法、收益法和市场价值倒扣法评估结果定价的相关资产	否	-	假设开发法、市场价值倒扣法及收益法
武汉城开天汇房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉中鄂联房地产股份有限公司（本部）	否	资产基础法	假设开发法、市场价值倒扣法及收益法
武汉中鄂联天汇房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉兴悦晟房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉恒达房屋开发装饰工程有限公司	否	资产基础法	假设开发法及市场价值倒扣法
武汉兆悦城房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉城开经开房地产开发有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉城瑞顺祥房地产开发有限公司	否	资产基础	假设开发法

业绩承诺资产	是否并表	评估方法	主要资产评估方法
		法	
武汉金沙半岛置业有限公司	否	资产基础法	假设开发法
武汉城开壹新房地产开发有限公司	否	资产基础法	市场价值倒扣法
武汉城星房地产中介咨询有限责任公司	否	收益法	-

（二）扣除非经常性损益后的税后净利润的具体计算过程

本次业绩承诺金额计算过程如下：

1、业绩承诺资产单体净利润=业绩承诺资产业绩承诺期预测收入－业绩承诺资产业绩承诺期预测将发生的直接相关的成本和费用－所得税－下属子公司的投资收益（如业绩承诺资产系子公司本部）。

2、累积合计实现的扣除非经常性损益后的税后净利润=Σ业绩承诺资产单体净利润×电建地产持股比例。

（三）结合权益比例说明保障业绩承诺实现的措施

本次业绩承诺保障措施如下：

1、业绩承诺资产经营相关安排

针对涉及本次业绩承诺的相关资产，上市公司将根据经营计划和整体预算推进项目开发建设，同时，加强市场研判，抓住市场机遇，实时优化经营策略，提升各项资产的运营效率，优化项目在施工建设、销售去化、交付结利等各环节的工作，确保各项资产收益目标的实现，兑现业绩承诺。

2、电建地产合并报表范围外的业绩承诺资产的业绩承诺可实现性

（1）资产评估期间已取得合并报表范围外的业绩承诺资产销售计划等资料

本次业绩承诺范围内存在电建地产合并报表范围外的资产，但电建地产亦对其拥有较强的控制力，评估机构在对该等资产进行评估时，获取的评估资料较为充分，可合理模拟其现金流回款情况，故该等公司亦可基于上述资料预测其2020年至2023年的业绩水平。

（2）电建地产对合并报表范围外的业绩承诺资产拥有较强的控制力

结合前表所示，本次业绩承诺资产中，存在31个非并表子公司，占业绩承诺资产主体数量的38.75%，电建地产对非并表子公司均通过《合作协议》、《公司章程》等法律文件保障有效行使股东权利，并通过对重大事项决策、派驻高级管理

人员、业务技术骨干等措施予以落实。涉及的非并表子公司中20个系武汉城开房地产开发有限公司与武汉统建房地产开发有限公司及其下属子公司。

根据电建地产与武汉城开房地产开发有限公司、武汉统建房地产开发有限公司分别签署的《中国电建地产集团有限公司与武汉地产控股有限公司之<关于武汉统建城市开发有限责任公司合作协议>》及《中国电建地产集团有限公司与武汉地产控股有限公司之<关于武汉城开城市开发有限责任公司合作协议>》，电建方可以对武汉城开房地产开发有限公司与武汉统建房地产开发有限公司所属项目进行管控，如项目公司的整体经营计划(包括整体预算、主项计划、成本预算、营销方案等)、投资方案(包括项目投资、设立子公司和其他对外投资及上述各类投资的可行性研究报告)、融资方案等重大事项均需由上述两家公司董事会、股东会决策。电建地产已向武汉城开房地产开发有限公司与武汉统建房地产开发有限公司派驻董事、监事、高管等人员，电建地产推荐董事享有表决权，且董事会决议事项需要电建地产派驻董事一致同意方可通过。同时，电建地产亦向项目公司派出经营管理人员和各专业条线业务骨干，把控项目开发经营水平，促进项目收益实现业绩承诺。

3、业绩承诺期、承诺金额和补偿安排

中国电建及中电建建筑公司承诺，本次交易中采用假设开发法、收益法和市场价值倒扣法评估结果定价的电建地产相关资产在整个业绩承诺期间（2020年-2023年）内累积合计实现的扣除非经常性损益后的税后净利润不低于282,561.29万元。业绩承诺方各自优先以在本次交易中获得上市公司的股份进行优先补偿，不足部分以现金补偿。

4、股份锁定期安排可以有效覆盖业绩承诺期

根据《吸收合并协议》的相关约定，电建股份及中电建建筑因本次吸收合并而取得的股份，自其在深圳证券交易所发行上市之日起36个月内不得转让，但是，在适用法律许可的前提下的转让不受此限（包括但不限于因业绩补偿而发生的股份回购行为）。如本次交易完成后6个月内上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后6个月期末收盘价低于发行价的，锁定期自动延长6个月。前述股份限售期届满后的股份减持行为按中国证监会及深交所的有关规定执行。本次交易实施完成后，交易对方因南国置业送股、转增股份等原因增持的

股份，亦应遵守上述约定。

根据《业绩补偿协议》的相关约定，电建股份及中电建建筑在本次交易中获得的上市公司股份的解禁除应遵守《吸收合并协议》中关于股份锁定的规定外，该等股份的解禁还应以业绩承诺方履行完毕承诺期间的业绩补偿义务为前提条件，即若承诺期间的实现利润小于承诺利润的，则电建股份及中电建建筑应按照约定履行股份补偿义务。若股份补偿完成后，电建股份及中电建建筑可解禁的股份额度仍有余量的，则剩余股份可予以解禁。

故交易对方因本次重组获得的股份锁定期可有效覆盖业绩承诺期。

综上，除上市公司提升自身经营能力确保各项资产收益目标的实现外，电建地产对合并报表范围外的业绩承诺资产亦拥有较强的控制力，业绩承诺具有可实现性；此外，本次重组由交易对手方作为补偿义务人就业绩承诺期内标的公司未来盈利进行承诺和补偿安排，其交易方案中约定的股份锁定期可以有效覆盖业绩承诺期，可充分保障业绩承诺实现。

四、补充披露纳入业绩补偿承诺资产范围中单个标的资产的业绩承诺及补偿安排（如有），采用市场法评估结果定价的电建地产相关资产未纳入业绩承诺资产范围的原因及合理性。

（一）本次业绩承诺不存在对业绩补偿承诺资产范围中单个标的资产的业绩承诺及补偿安排

《重组管理办法》第三十五条规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》规定，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

综上，《重组管理办法》及《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》未要

求交易对方就单个标的资产进行业绩承诺及相关补偿安排，故本次业绩承诺不涉及对单个标的资产业绩承诺及补偿安排的情形。

（二）未将市场法评估结果定价的电建地产相关资产纳入业绩承诺资产范围的原因及合理性

根据上述规定，《重组管理办法》及《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》要求交易对方对采取基于未来收益预期的方法评估定价的资产进行业绩承诺，而市场法不属于基于未来收益预期的评估方法，评估机构亦未预测其在业绩承诺期间的经营性现金流量或净利润水平，故本次未将市场法评估结果定价的电建地产相关资产纳入业绩承诺资产范围具备合理性，符合《重组管理办法》及《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的相关规定。

对于标的资产中采用市场法等评估方法的资产，交易对方已承诺其在业绩补偿期届满后不发生减值。

综上，本次业绩承诺安排中不涉及对单个标的资产的业绩进行承诺，采用市场法评估结果定价的电建地产相关资产未纳入业绩承诺资产范围符合相关要求，具有合理性。

五、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、业绩承诺金额系根据各项目的销售计划、交房计划、建造合同、历史期间费用率等情况，对业绩承诺资产的收入、成本以及各项税费进行了预测，最终按照权益比例计算各公司归属于母公司的净利润，预测依据以及测算过程具有合理性。我国房地产行业将逐步进入一个稳定、健康的发展轨道，业绩承诺资产开发的房地产项目所在区域经济发展势头良好，房地产市场景气程度较高，交易对方对业绩承诺资产未来业绩的承诺具有可实现性。

2、本次交易选择累计4年净利润设置业绩承诺有利于保护上市公司和中小股东的合法权益，符合《监管规则适用指引——上市类第1号》中的相关规定，具有合理性。

3、本次重组已由交易对手方作为补偿义务人就业绩承诺期内标的公司未来盈利进行承诺和补偿安排，且交易方案中约定的股份锁定期可以有效覆盖业绩承诺期，可保障业绩承诺履行。

4、本次业绩承诺安排中不涉及对单个标的资产的业绩进行承诺，采用市场法评估结果定价的电建地产相关资产未纳入业绩承诺资产范围符合相关要求，具有合理性。

2、本次吸收合并完成后 6 个月内，电建地产全资子公司武汉新天地投资有限公司（以下简称“武汉新天地”）持有的上市公司股份，将通过你公司吸收合并武汉新天地实现注销，在注销前将导致你公司与武汉新天地形成交叉持股。中国电建和中电建建筑公司在交易完成后合计持有你公司 82.51%的股份（已考虑武汉新天地完成注销的情形），对本次交易有异议的上市公司股东享有异议股东现金选择权，行权价格为 2.07 元/股，中国电建作为现金选择权提供方。请你公司：（1）补充说明你公司与武汉新天地形成互相持股是否符合《公司法》的有关规定，是否构成本次交易的法律障碍。（2）结合你公司近期股价变动情况，补充披露本次交易现金选择权定价安排的合理性，是否有利于维护中小股东的合法权益。（3）结合异议股东现金选择权的行使情况以及武汉新天地所持上市公司股份不能如期注销时，补充说明本次交易是否存在导致你公司股权分布结构不符合上市条件的风险及其应对措施，并充分提示风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明你公司与武汉新天地形成互相持股是否符合《公司法》的有关规定，是否构成本次交易的法律障碍。

（一）交叉持股不违反《公司法》的有关规定

本次吸收合并完成后，在注销武汉新天地所持全部南国置业股份前，武汉新天地将成为南国置业的全资子公司，并同时持有南国置业 5.04%股份。

国家经济体制改革委员会于 1992 年颁布的《股份有限公司规范意见》（体改生[1992]31 号）第 24 条曾对股份有限公司交叉持股事项作出规定：“一个公司拥有另一个企业百分之十以上的股份，则后者不能购买前者的股份。”但《股份有

限公司规范意见》已于 2015 年 5 月 30 日废止。

现行有效的《公司法》的有关规定并未对交叉持股事项作出禁止或限制性规定。

综上，南国置业与武汉新天地形成互相持股不违反现行有效的《公司法》的有关规定。

（二）消除交叉持股的相关措施

《上市规则》第 11.8.4 条规定：“上市公司控股子公司不得取得该上市公司发行的股份。确因特殊原因持有股份的，应当在一年内消除该情形，在消除前，上市公司控股子公司不得对其持有的股份行使表决权。”

本次交易完成后南国置业与武汉新天地形成互相持股是由于本次重组事项产生，属于特殊原因导致。武汉新天地已根据上述规定作出书面承诺，在南国置业持有武汉新天地 100%股权的期间内放弃参与南国置业利润分配的权利以及武汉新天地所持有南国置业股份所对应的表决权，并尽最大努力配合各方在本次交易完成之日起的 6 个月内，由南国置业吸收合并武汉新天地，并注销武汉新天地所持全部南国置业股份。上述处理安排符合《上市规则》的有关规定。

综上，南国置业与武汉新天地在短期内形成互相持股及后续处理安排不违反《公司法》及《上市规则》的有关规定，相关方已约定武汉新天地持有的南国置业股份，将在本次吸收合并完成后 6 个月内，通过南国置业吸收合并武汉新天地实现注销，故上述互相持股情形不会构成本次交易的法律障碍。

二、结合你公司近期股价变动情况，补充披露本次交易现金选择权定价安排的合理性，是否有利于维护中小股东的合法权益。

（一）本次交易现金选择权的行权价格定价情况

本次交易现金选择权的行权价格为定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价的 90.00%，即 2.07 元/股。自上市公司关于本次交易的定价基准日至该请求权实施日，如公司实施派息、送红股及资本公积金转增股本等除权、除息事项的，则上述现金选择权的行权价格将做相应调整。

本次交易的现金选择权行权价格和定价方式与本次吸收合并发行股份的价格和定价方式均相同。本次交易现金选择权行权价格的定价安排赋予了上市公司中小股东以与本次吸收合并发行价格相同的价格退出的选择权，具有合理性，有利于维护中小股东的合法权益。

（二）本次交易现金选择权的行权价格安排符合市场惯例

本次交易将现金选择权的行权价格设置为与吸收合并发行股份价格相同符合市场惯例，类似案例情况统计如下：

序号	合并方	被合并方	吸并方式	合并方换股价格 (元/股)	现金选择权价 格(元/股)
1	汇鸿股份	汇鸿集团	反向吸并	4.11	4.11
2	安徽水利	建工集团	反向吸并	6.54	6.54
3	华光股份	国联环保	反向吸并	13.84	13.84
4	王府井	王府井国际	反向吸并	14.21	14.21
5	万华化学	万华化工	反向吸并	30.43	30.43
6	双汇发展	双汇集团	反向吸并	19.79	19.79
7	ST 慧球	天下秀	反向吸并	3.00	3.00
8	多喜爱	浙建集团	反向吸并	8.69	8.69
9	泰和新材	泰和集团	反向吸并	9.27	9.27

（三）上市公司近期股价变动对于中小股东合法权益的影响分析

南国置业于 2020 年 6 月 20 日披露了本次交易预案等相关文件，并于 2020 年 6 月 22 日起复牌。复牌以来，南国置业股价出现了一定幅度的上涨，截至 2020 年 9 月 4 日，南国置业收盘价为 2.46 元/股，较本次现金选择权行权价格 2.07 元/股溢价 18.84%。对于中小股东而言，若其继续看好本次交易对于上市公司未来投资价值的提升，则可以在股东大会投票同意本次交易，并继续持有上市公司股票；若其不再看好本次交易对上市公司未来投资价值的提升，则其可以选择直接在二级市场以最新市价出售其所持股票；若其选择在股东大会投票反对本次交易，则其可以在本次交易通过中国证监会审核后，以不低于本次现金选择权的行权价格实现退出。本次交易的现金选择权行权价格安排有利于维护中小股东的合法权益。

综上所述，本次交易将现金选择权的行权价格设置为与吸收合并发行股份价格相同符合市场惯例，具有合理性，有利于维护中小股东的合法权益。

三、结合异议股东现金选择权的行使情况以及武汉新天地所持上市公司股份不能如期注销时，补充说明本次交易是否存在导致你公司股权分布结构不符合上市条件的风险及其应对措施，并充分提示风险。

根据《证券法》《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律法规的规定，上市公司股权分布发生变化导致不再符合上市条件是指社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%，公司股本总额超过人民币 4 亿元的，社会公众持股的比例低于 10%的情形；上述社会公众不包括：（1）持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。

根据本次交易方案，如武汉新天地所持上市公司股份不能如期注销，本次交易完成后上市公司的股权结构如下：

股东名称	持股数量（股）	持股比例
中国电建	4,441,267,365	71.49%
中电建建筑	425,874,952	6.86%
电建地产	-	0.00%
武汉新天地	313,215,984	5.04%
高管持股	1,941,202	0.03%
社会公众股东	1,030,072,271	16.58%
总股本	6,212,371,774	100.00%

根据《吸收合并协议》，若本次交易最终未能实施完成，南国置业异议股东不能行使该等现金选择权。根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，“上市公司股东大会就重大资产重组事项作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过。上市公司重大资产重组事宜与本公司股东或者其关联人存在关联关系的，股东大会就重大资产重组事项进行表决时，关联股东应当回避表决。”

综上所述，在本次交易相关议案通过股东大会审议的情况下，本次交易异议股东行使现金选择权的股份数量，至多为本次交易上市公司非关联股东（即电建地产、武汉新天地外的其他股东）所持股份数量总数的 1/3，合计 344,004,491 股。假设该等股份全部行使现金选择权，由现金选择权提供方中国电建收购，则本次交易完成后，社会公众股东将合计持有 686,067,780 股股份，占上市公司总股份的 11.04%。因此，本次交易不存在导致上市公司股权分布结构不符合上市条件的风险。

四、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、南国置业与武汉新天地在短期内形成互相持股及后续处理安排不违反《公司法》及《上市规则》的有关规定，不会构成本次交易的法律障碍。

2、本次交易现金选择权定价安排具有合理性，有利于维护中小股东的合法权益。

3、假设异议股东现金选择权的行使达到上限情况，且武汉新天地所持上市公司股份不能如期注销时，本次交易亦不存在导致上市公司股权分布结构不符合上市条件的风险。

3、截至本报告书签署日，电建地产已取得债权人出具的债务转移同意函、已履行债务转移告知义务、已结清或因内部债务原因无需取得债权人特别同意的债务合计金额为 4,910,684.07 万元，占扣除应付职工薪酬、应交税费以外的负债的比例为 92.91%。本次交易完成后，电建地产未予清偿的债务均将由上市公司承担。请你公司：（1）补充披露电建地产相关债务的最新清偿进展，有无实质性障碍，有无债权人明确反对本次重组。（2）请结合本次交易完成后房地产宏观调控政策、上市公司主要流动负债到期期限、财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等，说明本次交易对上市公司偿债能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露电建地产相关债务的最新清偿进展，有无实质性障碍，有无债权人明确反对本次重组。

根据天职国际出具的《中国电建地产集团有限公司 2018 年度、2019 年度及 2020 年 1-3 月审计报告》（天职业字[2020]34179 号），截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产母公司口径负债基本情况如下：

项目	金额（万元）	清偿情况
短期借款	130,000.00	截至本回复出具日均未到偿还日期，尚未清偿，公司均已根据借款合同约定取得债权人同意函或履行债务转移告知义务，无实质性偿还障碍，无债权人明确反对本次重组。

项目	金额（万元）	清偿情况
应付账款	1,943.97	主要为项目工程款等日常经营性相关的非金融性债务，无实质性偿还障碍，无债权人明确反对本次重组，公司将持续与相关债权人做好后续沟通工作。
应付职工薪酬	158.01	不适用
应交税费	2,746.90	不适用
其他应付款	2,344,638.79	主要为代扣代缴款、保证金等日常经营性相关的非金融性债务，无实质性偿还障碍，无债权人明确反对本次重组，公司将持续与相关债权人做好后续沟通工作。
一年内到期的非流动负债	564,044.72	截至本回复出具日已偿还其中的 36.44 亿元债务，尚有 19.97 亿元未到偿还日期，尚未清偿，公司均已根据借款合同约定或债权人会议要求取得债权人同意函、债权人会议审议通过的决议或履行债务转移告知义务，无实质性偿还障碍，无债权人明确反对本次重组。
其他流动负债	100,000.00	截至本回复出具日已全部清偿。
流动负债合计	3,143,532.38	-
长期借款	784,999.00	截至本回复出具日已偿还其中的 20.90 亿元债务，尚有 57.60 亿元未到偿还日期，尚未清偿，公司均已根据借款合同约定或债权人会议要求取得债权人同意函、债权人会议审议通过的决议或履行债务转移告知义务，无实质性偿还障碍，无债权人明确反对本次重组。
应付债券	987,319.63	截至本回复出具日已偿还其中的 19.87 亿元债务，尚有 78.86 亿元未到偿还日期，尚未清偿。 其中，除截至 2020 年 3 月 31 日账面余额为 20.48 亿元人民币的美元债尚在按照相关规定履行债权人持有人会议召开流程外，公司其他应付债券均以召开持有人会议并取得其对本次交易及债务转移的同意，无实质性偿还障碍，无债权人明确反对本次重组。
长期应付款	372,600.00	截至本回复出具日已偿还其中的 22.56 亿元债务，尚有 14.70 亿元未到偿还日期，尚未清偿，公司均已根据借款合同约定履行债务转移告知义务，无实质性偿还障碍，无债权人明确反对本次重组。
非流动负债合计	2,144,918.63	-
负债合计	5,288,451.01	-

截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产母公司经审计的负债总额为 5,288,451.01 万元，除应付职工薪酬、应交税费以外的负债合计 5,285,546.11 万元。其中，金融性债务 2,938,963.35 万元，非金融性债务 2,346,582.76 万元。

电建地产根据债务融资工具、融资合同等相关约定，已采用召开债权人会议、发出债权人承继告知函等方式切实保护债权人相关利益。截至本回复出具日，已取得债权人出具的债务转移同意函、已履行债务转移告知义务、已结清或因内

部债务原因无需取得债权人特别同意的债务合计金额为 4,910,684.07 万元，占扣除应付职工薪酬、应交税费以外的负债的比例为 92.91%。其中，金融性债务金额为 2,734,179.76 万元，占电建地产母公司口径截至 2020 年 3 月 31 日金融性债务总额的比例为 93.03%；非金融性债务金额为 2,176,504.31 万元，占电建地产母公司口径截至 2020 年 3 月 31 日非金融性债务总额的比例为 92.75%。

电建地产的金融性债务中尚有截至 2020 年 3 月 31 日账面余额为 20.48 亿元人民币的美元债尚未取得债券持有人会议对本次交易相关事项作出的决议。上述美元债的持有人主要为来自英国、中国香港、中国内地、亚洲其他地区及美国的各大境内外机构投资者。根据美元债相关要求，电建地产本次吸收合并交易需召开债券持有人会议，并需持券金额 2/3 以上的投资者出席才能有效召开，以及经出席会议的 75%以上的投资者同意后方可豁免电建地产的相关违约责任。目前，电建地产已聘请相关专业机构，根据美元债持有人会议召开的相关要求，组织召开债券持有人会议。鉴于美元债涉及较多的境内、外投资者，电建地产与相关专业机构正在积极与尽可能多的投资者进行沟通，以争取其对本次交易的支持。电建地产已于 2020 年 9 月 16 日发布美元债持有人会议召开公告，根据会议安排，预计将不迟于 2020 年 10 月 14 日召开持有人会议审议本次交易相关事项。

尽管电建地产已在积极就取得美元债持有人对本次交易及相关债务转移的同意，但仍然存在可能会有部分债权人要求提前清偿债务或者提供相应担保的相关风险，如相关债权人提出相关清偿债务或提供担保等要求，可能对公司的财务状况、偿债能力等方面产生一定影响。若出现投资者要求电建地产提前清偿债务或者提供相应担保等情形，电建地产将通过自有资金、银行借款、提供优质担保资产等多种方式维护债权持有人的利益，以促成本次交易顺利推进。

综上所述，截至本回复出具日，电建地产相关债务的清偿进展无实质性障碍，无债权人明确反对本次重组。

二、请结合本次交易完成后房地产宏观调控政策、上市公司主要流动负债到期期限、财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等，说明本次交易对上市公司偿债能力的影响。

（一）房地产宏观调控政策对上市公司偿债能力的影响

近年来，由于国内住宅地产市场发展过热，中央及地方政府相继出台涉及土地管理、信贷管理、税费管理等方面的宏观调控政策，以进一步落实房地产长效管理机制。例如，2019年5月，银保监会发布银保监发〔2019〕23号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，针对银行机构、保险机构、信托机构、金融资产管理公司、金融租赁公司和财务公司共六类机构，都直接或间接将“房地产行业政策执行情况”列为工作重点。房地产企业融资呈现一定的趋严收紧态势。中国人民银行于2019年发布《中国金融稳定报告（2019）》指出，将严格遵循“房子是用来住的，不是用来炒的”政策定位，完善“因城施策”差别化住房信贷政策，抑制投机性购房。同时，加大对住房租赁市场的金融支持和规范，促进形成“租售并举”的住房制度。2020年8月，中国人民银行发布的《2020年第二季度中国货币政策执行报告》进一步提出，未来将发挥货币信贷政策促进经济结构调整的作用，更好地服务实体经济。坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。

在国家密集出台一系列房地产宏观调控政策的背景下，房地产企业融资呈现一定的收紧趋严态势。本次交易完成后，上市公司作为集住宅地产、商业地产等多业态为一体的房地产开发企业，未来其融资渠道预计将受到一定程度的负面影响。

但是，当前房地产宏观调控政策的根本目的是要推动房地产行业能够健康、有序、可持续地发展，避免房地产企业出现债务危机，引导企业合理地开展融资。未来，上市公司作为国务院国资委管辖的中央下属企业，将积极响应宏观指导政策号召，利用自身优质的信用资质与稳健的经营方针，合理制定融资计划，并且通过提升经营效率、发挥本次交易的协同效应等方式以提升自身的偿债能力。

（二）上市公司主要流动负债到期期限对偿债能力的影响

根据天职国际出具的《南国置业股份有限公司2019年度及2020年1-3月审阅报告》（天职业字[2020]34180号）报告，本次交易完成后，截至2020年3月31日，南国置业流动负债情况如下：

单位：万元

项目	2020年3月31日	
	金额	占流动负债比例
短期借款	349,700.00	4.67%
应付票据	3,486.40	0.05%
应付账款	649,119.06	8.67%
预收款项	5,630.67	0.08%
合同负债	2,785,175.19	37.21%
应付职工薪酬	2,140.16	0.03%
应交税费	261,113.65	3.49%
其他应付款	2,095,538.23	28.00%
一年内到期的非流动负债	1,011,076.94	13.51%
其他流动负债	321,767.35	4.30%
流动负债合计	7,484,747.66	100.00%

由上表，重组后南国置业的流动负债主要可以分为合同负债、应付账款等经营性流动负债，以及短期借款、一年内到期的非流动负债等金融性流动负债。

1、经营性负债的偿付与公司日常经营密切相关，不存在实质性偿付压力

截至2020年3月31日，合同负债、其他流动负债中一年内到期的待转销项税额、预收款项合计3,012,573.21万元，占流动负债合计数比例达40.25%。该部分流动负债为公司已收或应收客户对价而应向客户转移商品或服务的义务所形成的预收账款，公司将按照与客户签订的不可撤销合同履行约定的履约义务，并在满足结利条件时结转负债、确认收入，该部分流动负债的偿付与公司项目的开发建设进度等日常经营密切相关。此外，应付账款、应付票据、应交税费以及应付职工薪酬合计915,859.28万元，占流动负债合计数比例达12.24%，对于该部分主要与公司经营相关的流动负债，其债务规模水平以及偿还周期和公司所处行业特征、经营模式、供应商关系等众多经营性因素密切相关，具有一定的经常性与可持续性、不存在集中到期偿付压力。因此，上述经营性流动负债的偿付预计不会对公司的偿债能力产生实质性的影响。

2、公司将提前制定金融性负债的偿债资金安排

相对而言，金融性流动负债则通常约定了明确的到期日，该类债务的到期偿还构成影响公司短期偿债压力的主要因素。截至2020年3月31日，南国置业短期借款、其他流动负债中的超短期融资券以及一年内到期的非流动负债合计1,460,776.94万元，具体构成如下：

单位：万元

科目	2020 年 3 月 31 日			
	账面金额	占比	其中：外部融 资金额	其中：关联方 拆入金额
短期借款	349,700.00	4.67%	274,700.00	75,000.00
其他流动负债-超短融	100,000.00	1.34%	100,000.00	-
一年内到期非流动负债	1,011,076.94	13.51%	991,076.94	20,000.00
合计	1,460,776.94	19.52%	1,365,776.94	95,000.00

针对该部分外部金融负债的到期偿付，公司将根据具体债务的到期日、自身经营状况、现金流情况等进行资金的统筹安排，提前准备相关偿付资金，预计不存在实质性偿付障碍。

此外，南国置业的其他应付款包括应付利息、应付股利以及其他应付款，其中应付利息属于外部融资，应付股利也计划于 2020 年对外支付，两者合计金额 127,720.31 万元，该部分金额及占比均较小，不会对公司的偿债能力造成较大的不利影响。具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 3 月 31 日	
	金额	占比
应付利息	40,790.16	0.54%
应付股利	86,930.15	1.16%
其他应付款	1,967,817.92	26.29%
其中：集团外部股东融资	437,001.40	5.84%
往来款	1,117,946.96	14.94%
股权收购款	249,418.80	3.33%
合计	2,095,538.23	28.00%

其他应付款中除了应付利息以及应付股利以外，主要为集团外部股东融资，该部分金额主要为电建地产子公司的少数股东借款，该类借款虽然约定了到期日，但大部分借款为股东同比例借款且通常约定了可依据项目公司实际财务状况展期。因此，该部分债务预计不会对公司的偿债压力产生实质性影响。此外，对于“其他应付款-往来款”中包含的电建集团内拆入款，该部分资金拆出方与南国置业同受最终控制方控制，资金偿还与拆借可由所属集团协调，不存在集中偿还导致短期偿债压力过大的风险。

综上所述，本次交易完成后，上市公司对于流动负债的偿还预计不会对公司

的偿债能力造成实质性的负面影响。

（三）本次交易后，上市公司主要财务指标的变化情况

根据南国置业 2019 年年度审计报告及经天职国际审阅后的 2020 年 1-3 月财务报告以及备考审阅报告，本次交易对上市公司主要财务指标的影响如下：

单位：万元

项目	2020 年 3 月末/2020 年 1-3 月			2019 年末/2019 年度		
	交易前	交易后	变动率	交易前	交易后	变动率
资产总计	2,822,138.24	14,768,236.16	423.30%	2,679,830.82	14,196,014.55	429.74%
负债总计	2,345,629.51	12,363,181.25	427.07%	2,185,099.24	11,975,341.57	448.05%
归属于母公司所有者权益权益合计	388,259.07	1,511,588.51	289.32%	406,891.11	1,352,566.04	232.41%
营业收入	8,325.47	315,124.27	3685.06%	636,867.72	2,363,120.30	271.05%
归属于母公司所有者的净利润	-18,632.04	-986.61	94.70%	-35,457.19	21,801.49	161.49%
基本每股收益（元/股）	-0.1074	-0.0017	98.42%	-0.2100	0.0370	117.62%

因此，本次交易将显著提升上市公司的经营规模。本次交易完成后，上市公司总体盈利能力将显著提高，归属于母公司股东的净利润将明显增加，每股收益得到显著提升，进而有助于提升上市公司未来的偿债能力。

此外，本次交易完成后，上市公司速动比率得以提升，但流动比率有所降低，资产负债率较交易前有所上升。总体来看，上市公司偿债能力指标未发生显著变化，本次交易未对上市公司偿债能力产生不利影响，具体情况如下：

项目	2020 年 3 月 31 日		2019 年 12 月 31 日	
	交易前	交易后	交易前	交易后
流动比率（倍）	2.13	1.80	2.07	1.82
速动比率（倍）	0.46	0.52	0.40	0.52
资产负债率（%）	83.12%	83.71%	81.54%	84.36%

注：本次交易后主要偿债指标根据上市公司备考财务报表数据计算。

（四）本次交易后，上市公司日常经营计划等对偿债能力的影响

根据电建地产、南国置业当前规划安排，2020-2022 年期间，电建地产、南国置业基于合并报表范围内已有项目的对外投资计划预计情况如下：

单位：亿元

公司名称	2020 年	2021 年	2022 年
南国置业	33.28	25.80	10.80
电建地产（不含南国置业）	192.94	137.44	101.90
合计	226.21	163.24	112.70

注：上表仅包含电建地产、南国置业合并报表范围内已有项目的投资计划。

截至 2020 年 8 月 20 日，南国置业、电建地产银行授信额度情况如下：

单位：亿元

公司名称	总授信额度	已使用额度	剩余授信额度
南国置业	135.35	102.49	32.86
电建地产（不含南国置业）	997.05	440.76	556.29
合计	1,132.40	543.25	589.15

因此，本次交易完成后，随着电建地产整体注入上市公司，上市公司的总体授信额度将得到显著提升。上市公司充足的授信融资额度，为公司提供了重要的偿债保障。在未来融资市场环境出现不利变化的情况下，上述授信融资仍将作为上市公司开展相关项目投资计划的重要资金来源。

近年来，电建地产凭借自身优质的信用资质建立了丰富的融资渠道，通过包括发行境内公司债、美元债、银行间债务融资工具、信托融资、银行借款等方式融资，实现自身业务的快速发展。通过本次交易，电建地产和上市公司将整合成为电建集团内融合住宅地产和商业地产一体化的全业态房地产专业化上市公司。未来，通过共享市场、商业渠道、土地储备等资源，将实现电建地产与南国置业的优势互补，提高资源利用效率。上市公司资产规模的显著提升也将有利于发挥规模效应，提高公司资本市场认可度，进一步拓宽上市公司的融资渠道，降低融资成本。

三、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

- 1、截至本回复出具日，电建地产相关债务的清偿进展无实质性障碍，无债权人明确反对本次重组。
- 2、在当前房地产宏观调控政策趋严的大背景下，上市公司未来的融资将面临一定的考验。但是，本次交易将有利于提升上市公司资产规模，拓宽上市公司

融资渠道与降低融资成本，上市公司各项主要经营指标、财务指标都将得到显著提升。在此背景下，上市公司未来各项投资计划开展的资金来源具有保障，本次交易不会对上市公司偿债能力产生不利影响。

二、 关于交易标的

4、2018 年度、2019 年度、2020 年 1-3 月，电建地产实现归属于母公司股东的净利润（以下简称“净利润”）分别为 78,349.09 万元、36,083.61 万元、3,858.94 万元；确认的投资收益分别为 15,820.70 万元、25,960.95 万元和 4,624.57 万元；经营活动产生的现金流量净额分别为 259,331.39 万元、-1,478,083.14 万元、-43,211.17 万元。请你公司：（1）补充披露与 2018 年相比，电建地产 2019 年实现的净利润大幅下滑的原因，报告期内业绩波动较大的影响因素是否会持续，并结合上述情况说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项和第四十三条第一款第（一）项的规定，是否有利于保护上市公司及中小股东的利益。（2）补充披露上述投资收益确认的计算过程，是否符合会计准则的相关规定。（3）补充披露电建地产 2019 年经营活动产生的现金流量净额与净利润差异较大的原因，以及现金流净额波动较大的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露与 2018 年相比，电建地产 2019 年实现的净利润大幅下滑的原因，报告期内业绩波动较大的影响因素是否会持续，并结合上述情况说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项和第四十三条第一款第（一）项的规定，是否有利于保护上市公司及中小股东的利益。

（一）标的公司净利润波动的原因分析

2018 年-2019 年标的公司净利润实现以及主要影响因素的情况如下：

单位：万元

项目	2019年度	2018年度	同比变动率
营业收入	2,363,120.30	2,011,475.64	17.48%

项目	2019年度	2018年度	同比变动率
营业成本	1,914,688.20	1,564,975.70	22.35%
毛利润	448,432.10	446,499.94	0.43%
利润总额	170,761.09	177,108.16	-3.58%
所得税费用	77,626.02	46,698.00	66.23%
净利润	93,135.07	130,410.16	-28.58%

电建地产 2019 年净利润较 2018 年有所下滑，主要系 2019 年毛利率下滑、利润总额同比减少，但所得税费用有所增长所致。

(1) 毛利率波动原因分析

2018 年-2019 年电建地产营业收入、营业成本以及毛利率的具体构成如下：

单位：万元

项目	2019 年度			2018 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
主营业务	2,345,450.65	1,904,294.89	18.81%	1,994,417.11	1,553,922.72	22.09%
其中：房地产开发业务	2,249,433.17	1,752,862.10	22.08%	1,923,611.10	1,481,968.19	22.96%
物业及酒店服务	86,040.08	142,297.36	-65.38%	68,576.98	70,150.17	-2.29%
园林工程	9,543.47	8,881.23	6.94%	2,153.38	1,733.23	19.51%
其他	433.93	254.20	41.42%	75.66	71.12	6.00%
其他业务	17,669.65	10,393.31	41.18%	17,058.52	11,052.98	35.21%
其中：出租收入	17,296.07	10,020.74	42.06%	16,059.26	10,296.05	35.89%
其他收入	373.58	372.57	0.27%	999.27	756.93	24.25%
合计	2,363,120.30	1,914,688.20	18.98%	2,011,475.64	1,564,975.70	22.20%

2018 年-2019 年标的公司房地产开发业务收入占营业收入比重分别为 95.63% 和 95.19%，为标的公司的核心业务。该板块业务毛利率由 22.96% 下降至 22.08%，主要原因是结利项目周期性变化、预售期间区位市场变化以及销售限价政策等因素对销售价格产生一定消极影响，导致房地产开发业务收入板块毛利率有所下降。

2018 年-2019 年标的公司物业及酒店服务板块毛利率下滑较大，主要是南国置业该业务板块 2019 年产生大额亏损所致。主要原因为：受电商冲击、供给增加、城市外溢等因素影响，商业市场面临严峻的行业形势，南国置业主动进行调改升级。包括南国大家装项目（珞狮路店）、泛悦 MALL 西汇项目在内的主要商业地产项目进行了停业调改以满足客户消费升级需要，而襄阳南国城市广场项目运营则尚处于培育期阶段，上述原因使得 2019 年度物业出租以及管理成本相较

于 2018 年大幅增加，从而对标的公司物业及酒店服务板块毛利率产生较大影响。

（2）所得税费用波动分析

2018 年-2019 年标的公司所得税费用的具体构成如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度
当期所得税费用	93,489.32	103,196.50
递延所得税费用	-15,863.30	-56,498.50
合计	77,626.02	46,698.00

电建地产 2018 年所得税费用为 46,698.00 万元，2019 年所得税费用为 77,626.02 万元，相较波动 30,928.02 万元，主要是因为 2018 年土地增值税计提大于预缴产生的差异为 129,573.90 万元，相应计提了递延所得税资产 32,393.48 万元；同时，2019 年部分计提的坏账准备和存货跌价准备在可预见的年度内无法抵扣的情况下，相应的未计提递延所得税资产，故 2019 年的递延所得税费用较 2018 年降低。

2018 年电建地产预提土增税对应确认递延所得税费用合计 32,393.48 万元，其中北京金水房地产开发有限公司、中电建西元（北京）房地产开发有限公司、南京中水电星湖湾房地产有限公司以及南京金羚房地产开发有限公司分别为 13,447.85 万元、6,318.02 万元、7,285.66 万元以及 5,341.94 万元，占比分别为 41.51%、19.50%、22.49%以及 16.49%，具体情况如下：

单位：万元

单位名称	对应的主要项目名称	2018 年确认递延所得税费用
北京金水房地产开发有限公司	北京“西山艺境”项目	13,447.85
中电建西元（北京）房地产开发有限公司	珑悦长安项目	6,318.02
南京中水电星湖湾房地产有限公司	南京海赋尚城项目	7,285.66
南京金羚房地产开发有限公司（本部）	南京洺悦府项目	5,341.94
合计金额		32,393.48

由于房地产行业土增税汇算清缴后所得税返还存在较大不确定性，电建地产对于预提土增税部分对应的递延所得税资产，一般遵循谨慎性原则不予确认。2018 年电建地产对上述四个项目确认递延所得税资产，主要由于上述项目已完成大部分销售，管理层对后续税务情况的审慎判断，预计在土增税清缴后，多缴

纳的所得税税务局很大概率可以实现退回，因此对上述四个项目预提的土地增值税对应的递延所得税资产在 2018 年予以确认。

（二）报告期内业绩波动较大的影响因素分析

标的公司房地产开发板块业绩波动主要系结利项目周期性变化、预售期间区位市场变化等因素导致，鉴于房地产行业具有开发周期长、政策影响大、地域性明显等显著特点，标的公司由于各期结利项目的情况不同，经营业绩和毛利率波动具有合理性。所得税费用波动主要系递延所得税资产变化等因素导致，不具备持续性。

受电商冲击、供给增加、城市外溢等因素影响，商业市场面临严峻的行业形势，上述因素致使标的公司物业及酒店业务板块毛利率大幅下降且具有持续影响。在此行业环境下，南国置业主动进行调改升级，包括南国大家装项目（珞狮路店）、泛悦 MALL 西汇项目在内的主要商业地产进行了停业调改以满足客户消费升级需要，从而尽量减少对标的公司物业及酒店服务板块的冲击。

（三）本次交易的标的公司盈利情况是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项和第四十三条第一款第（一）项的规定，是否有利于保护上市公司及中小股东的利益

1、本次交易符合《重组办法》第十一条第（五）项的相关规定

本次交易完成后，电建地产全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务将由南国置业承继及承接，南国置业有较强的生产经营能力，所涉业务符合国家产业政策，不存在违反法律、法规和规范性文件而导致其无法持续经营的情形。

本次交易完成后，电建地产和南国置业将整合成为电建集团内融合住宅地产和商业地产一体化的全业态房地产专业化上市公司，扩大上市公司业务经营规模，实现优势互补，提高资源利用效率，同时通过扁平化管理，优化内部管理体系，进一步激发企业活力，最大程度上发挥协同效应。同时，上市公司资产规模也将显著提升，有利于公司发挥规模效应，扩大上市公司融资规模，降低企业融资成本，优化财务管理水平，提高资产质量，符合上市公司股东利益。

据此，本次重大资产重组有利于南国置业增强持续经营能力，不存在可能导

致其在本次重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项之规定。

2、本次交易的标的公司盈利情况符合《重组办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定

根据南国置业 2019 年年度审计报告及经天职国际审阅后的 2020 年 1-3 月财务报告以及备考审阅报告，本次交易对上市公司主要财务指标的影响如下：

单位：万元

项目	2020 年 3 月末/2020 年 1-3 月			2019 年末/2019 年度		
	交易前	交易后	变动率	交易前	交易后	变动率
资产总计	2,822,138.24	14,768,236.16	423.30%	2,679,830.82	14,196,014.55	429.74%
负债总计	2,345,629.51	12,363,181.25	427.07%	2,185,099.24	11,975,341.57	448.05%
归属于母公司所有者权益合计	388,259.07	1,511,588.51	289.32%	406,891.11	1,352,566.04	232.41%
营业收入	8,325.47	315,124.27	3685.06%	636,867.72	2,363,120.30	271.05%
归属于母公司所有者的净利润	-18,632.04	-986.61	94.70%	-35,457.19	21,801.49	161.49%
基本每股收益（元/股）	-0.1074	-0.0017	98.42%	-0.2100	0.0370	117.62%

本次交易将显著提升上市公司的经营规模。本次交易完成后，上市公司总体盈利能力将显著提高，归属于母公司股东的净利润将明显增加，每股收益显著提升，有利于提高上市公司资产质量，改善财务状况。本次交易有利于上市公司形成协同发展效应，增强了持续盈利能力。

二、补充披露上述投资收益确认的计算过程，是否符合会计准则的相关规定。

（1）报告期内，电建地产投资收益具体构成情况如下：

单位：元

产生投资收益的来源	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度
权益法核算的长期股权投资收益	46,245,744.12	105,547,700.67	81,539,562.65
处置长期股权投资产生的投资收益	-	154,061,837.09	50,953,991.04
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	-	-	1,128,002.87
处置可供出售金融资产取得的投资收益	-	-	14,659,765.30
其他	-	-	9,925,639.48

产生投资收益的来源	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度
合计	46,245,744.12	259,609,537.76	158,206,961.34

2020年1-3月、2019年度、2018年度，按权益法核算的长期股权投资，对联营合营企业确认的投资收益为46,245,744.12元、105,547,700.67元、81,539,562.65元。

单位：元

被投资单位名称	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度
一、合营企业			
南京电建中储房地产有限公司	63,822,027.86	113,560,095.72	-16,662,582.37
重庆启润房地产开发有限公司	57,973.21	-14,890,395.72	-9,494,399.18
北京海赋资本管理有限公司	917.17	2,440.01	776.35
龙赫置业（北京）有限公司	-38,838.93	-488,215.95	55,835.24
武汉双联创和置业有限公司	-2,956,834.05	15,864,419.54	45.4
中文发集团文化有限公司	-6,632,416.73	2,264,743.35	777,244.55
济南金地宏远房地产开发有限公司	-723,624.13	-3,162,011.89	
南京悦茂房地产开发有限公司	720,795.04	-2,186,509.00	-3,884,511.76
小计	54,249,999.44	110,964,566.06	-29,207,591.77
二、联营企业			
中国电建集团建筑规划设计研究院有限公司	-1,255,275.94	1,219,003.44	2,294,553.33
深圳悦茂置业有限公司	-11,296,052.53	-13,264,313.38	-4,155,841.87
上海安泷鑫房地产开发有限公司	-212,809.31	48,721,720.25	162,295,049.65
广州市保瑞房地产开发有限公司	-4,913,770.13	-8,812,043.31	-2,877,061.29
诚通建投有限公司	18,836,833.02	68,549,485.52	-39,199,784.52
中国水电建设集团房地产（都江堰）有限公司	-1,294,677.05	1,655,341.97	3,730,631.42
重庆武地洺悦房地产开发有限公司	-839,818.78	-468,442.92	-217,631.46
北京西元祥泰房地产开发有限公司	-1,453,852.58	-4,362,737.26	-787,901.18
武汉城开房地产开发有限公司	33,027,811.26	-22,483,469.75	
武汉统建城市开发有限责任公司	-38,602,643.28	-76,168,408.45	
北京海赋人力资源服务有限公司		-3,001.50	-134,859.66
天津景天恒瑞信息咨询有限公司			-10,200,000.00
小计	-8,004,255.32	-5,416,865.39	110,747,154.42
合计	46,245,744.12	105,547,700.67	81,539,562.65

（2）2019年、2018年股权转让形成的投资收益金额为154,061,837.09元、50,953,991.04元。其中，2019年系转让中国水电建设集团房地产（都江堰）有限公司25%的股权确认投资收益-2,147,389.89元、转让河南中新置业有限公司35%

的股权确认投资收益156,209,226.98元；2018年系转让中国水电建设集团房地产（都江堰）有限公司35%股权确认投资收益50,953,991.04元。

1) 2019年中国水电建设集团房地产（都江堰）有限公司投资收益计算过程，如下：

项 目	金额（万元）
处置价格	1,533.33
合并层面长投账面价值	1,748.07
计算投资收益金额	-214.74

2) 2019年河南中新置业有限公司投资收益计算过程，如下：

项 目	金额（万元）
处置价格	7,025.00
合并层面长投账面价值	-335.99
合并层面确认的投资收益	7,360.99
未实现部分损益	8,259.93
计算投资收益金额	15,620.92

3) 2018年中国水电建设集团房地产（都江堰）有限公司投资收益计算过程，如下：

项 目	金额（万元）
处置价格	2,683.33
合并层面长投账面价值	-112.07
合并层面公允价值增值部分	2,300.00
计算投资收益金额	5,095.40

（3）2018年可供出售金融资产确认投资收益与处置收益1,128,002.87元和14,659,765.30元。其中，平凉华电房地产开发有限责任公司（华亭）分红产生收益1,128,002.87元、处置中水电津城投资发展有限公司确认收益14,659,765.30元。

1) 转让中水电津城投资发展有限公司投资收益计算过程，如下：

项 目	金额（万元）
处置价格	7,465.98
对应可供账面价值	6,000.00
计算投资收益金额	1,465.98

（4）2018年投资收益-其他发生额9,925,639.48元，系根据股权转让协议，武

汉地产控股有限公司承接重庆启润房地产开发有限公司28.48%股权而向南国置业支付的开发项目前期垫资收益款。

综上，电建地产报告期投资收益确认符合《企业会计准则》相关规定。

三、补充披露电建地产 2019 年经营活动产生的现金流量净额与净利润差异较大的原因，以及现金流净额波动较大的原因。

（一）电建地产 2019 年经营活动产生的现金流量净额与净利润差异较大的原因

2019 年经营活动产生的现金流量净额与净利润差异主要构成具体如下：

单位：万元

项 目	2019 年度
净利润	93,135.07
存货的减少（增加以“－”号填列）	-1,467,977.44
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-973,651.37
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	738,420.49
经营活动产生的现金流量净额	-1,478,083.14

2019 年电建地产净利润与经营活动产生现金流量净额差异 157.12 亿元，主要原因为当期存货增加 146.80 亿元。2019 年公司以“4+8+N”投资战略布局为指导，深耕目标一二线城市，增大了土地以及建安成本等投入导致存货增加，该金额占总差异比例达 93%。

（二）电建地产 2019 年较 2018 年现金流净额波动较大原因

2018 年-2019 年电建地产经营性现金流量净额的具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年		2018 年		变动率
	金额	占比	金额	占比	
销售商品、提供劳务收到的现金	2,115,499.37	63.23%	3,007,204.14	80.49%	-29.65%
收到其他与经营活动有关的现金	1,229,964.64	36.77%	728,909.03	19.51%	68.74%
经营活动现金流入小计	3,345,464.01	100.00%	3,736,145.92	100.00%	-10.46%
购买商品、接受劳务	2,681,662.66	55.60%	2,131,951.44	61.32%	25.78%

支付的现金					
支付其他与经营活动有关的现金	1,721,187.74	35.68%	909,239.13	26.15%	89.30%
经营活动现金流出小计	4,823,547.15	100.00%	3,476,814.54	100.00%	38.73%
经营活动产生的现金流量净额	-1,478,083.14	-	259,331.39	-	-

2019 年电建地产经营活动产生的现金流量净额为-147.81 亿元，较 2018 年减少 173.74 亿元，其主要构成变动为：1) 销售商品、提供劳务收到现金减少导致经营活动现金流入减少；2) 购买商品、接受劳务支付的现金增加导致经营活动现金流出增加；3) 收到其他与经营活动有关的现金流量净额减少导致经营活动现金流入减少。上述具体原因如下：

(1) 房地产项目周期变化导致 2019 年销售商品、提供劳务收到现金减少

2019 年电建地产销售商品、提供劳务收到现金减少 89.17 亿元，主要原因为：北京“橡树澜湾”项目、西安“洺悦府”项目以及“洺悦御府”开盘销售、取得预收售房款，导致当年销售商品、提供劳务收到现金较 2018 年增加 46.27 亿元。同时，由于包括绵阳海赋长兴、武汉“瀑悦苑”项目、南京海赋尚城、成都洺悦府项目、南京洺悦府项目、北京“华宸雅苑”项目、北京“西山艺境”项目、武汉“泛悦城”项目和中国电建 观府壹号等项目的推进，2019 年逐渐接近尾声，取得的销售商品、提供劳务收到现金较 2018 年合计减少 136.05 亿元。上述房地产项目周期变化导致 2019 年销售商品、提供劳务收到现金合计减少 89.78 亿元。

(2) 购买商品、接受劳务支付的现金增加导致经营活动现金流出增加

2019 年电建地产购买商品、接受劳务支付的现金增加 54.97 亿元，主要系 2019 年电建地产以“4+8+N”投资战略布局为指导，深耕目标一二线城市，保持投资规模，购买土地及支付建安支出增加。其中 1) 南国置业下属深圳玺云著花园项目、重庆洺悦芳华项目、武汉阳逻二期，三个项目拿地支出共 35.61 亿元；2) 电建地产深圳公司获取土地支出较 2018 年增加 20.12 亿。

(3) 收到其他与经营活动有关的现金流量净额减少导致经营活动现金流入减少

2018年-2019年电建地产收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关的现金以及对经营活动现金流产生净影响具体情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2018 年	变动金额
收到其他与经营活动有关的现金	1,229,964.64	728,909.03	501,055.61
支付其他与经营活动有关的现金	1,721,187.74	909,239.13	811,948.61
收到其他与经营活动有关的现金流量净额	-491,223.10	-180,330.09	-310,893.00

与2018年相比，2019年收到其他与经营活动有关的现金流量净额减少31.09亿元，主要原因为：2019年电建地产为保持投资规模加大了对土地的竞买力度，其子公司厦门兆祁云房地产开发有限公司、北京泛悦产业投资有限责任公司竞买土地，支付竞买土地保证金合计31.43亿元所致。

四、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致其在本次重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项之规定。

2、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力，有利于保护上市公司及中小股东的利益，本次交易的标的公司盈利情况符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项之规定。

3、截至本回复出具日，电建地产报告期投资收益确认符合《企业会计准则》相关规定。

5、截至2020年3月31日，电建地产存货账面价值为9,578,340.37万元，占总资产的比重为64.59%。存货主要为房地产开发成本及房地产开发产品，且以房地产开发成本为主。请以列表形式补充披露电建地产旗下各地产项目的具体信息，包括但不限于土地取得时间、建设时间、账面值、预计销售时间、预售情况。

回复：

一、电建地产旗下各地产项目的具体信息

截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产（不含南国置业下属项目）存货科目下各项目具体信息如下：

项目或资产名称	土地获取时间	开工时间	竣工时间/预计竣工时间	2020 年 3 月 31 日存货余额（万元）	销售及预售情况
北京海赋国际大厦	2004/6/8	2005/4/30	2006/12/31	91.22	已清盘，剩余少量车位
香江西住宅项目土地一级开发	不涉及土地取得	2004/6/19	2021/12/31	16,133.59	一级开发项目，不涉及销售
北京高家园一级开发项目	不涉及土地取得	2012/11/29	2021/12/31	5,952.01	一级开发项目，不涉及销售
北京琉璃渠地区土地一级开发项目	不涉及土地取得	2011/2/14	2021/6/30	2,335.08	一级开发项目，不涉及销售
唐山首郡项目	2010/11/12	2013/3/18	2016/11/18	9,150.39	剩余少量住宅、部分车位及储藏室，预计在 2020 年完成销售
长沙蓝天保障性住房项目	2012/11/2	2014/9/30	2020/1/30	12,242.95	保障房项目不涉及销售
长沙湘熙水郡项目一期、二期、三期	2012/11/2	2013/12/23	2018/6/30	145,225.86	湘熙水郡项目一期、二期、三期仅剩尾盘；四期预计在 2022 年完成销售
长沙湘熙水郡项目四期	2012/11/2	2014/1/20	2020/4/10		
中国电建·观山湖 1 号项目	2006/5/8	2006/12/1	2010/12/31	207.62	剩余少量住宅及部分车位；预计在 2021 年完成销售
中国电建·观府壹号项目	2010/3/26	2012-08-26	2018/12/31	67,980.21	剩余少量住宅、部分车

项目或资产名称	土地获取时间	开工时间	竣工时间/预计竣工时间	2020年3月31日存货余额（万元）	销售及预售情况
目-产成品					位及商业；预计在 2021 年完成销售
中国电建·观府壹号项目-在产品	2010/3/26	2011/12/31	2020/12/31		
长沙卢浮原著项目一组团、二组团、三组团、四组团	2012/4/5	2012/5/15	2018/12/15	93,909.56	一组团、二组团、三组团、四组团仅剩尾盘；五组团预计在 2021 年完成销售
长沙卢浮原著项目五组团	2012/4/5	2012/7/6	2021/10/31		
056 地块还建项目	不涉及土地取得	暂未开工	暂未开工	41,805.48	西山艺境项目剩余少量住宅，以及部分车位，预计于 2020 年销售完毕；056 地块还建项目不涉及销售
北京西山艺境项目	2013/3/27	2013/11/15	2018/5/18		
中国水电·昆明金檀项目	2007/12/26	2011/9/25	2013/11/24	5,239.78	剩余少量车位及商业
长沙星湖湾高层住宅小区项目一期	2010/3/10	2013/8/26	2018/5/18	45,426.60	一期项目仅剩尾盘；二期项目预计在 2021 年完成销售
长沙星湖湾高层住宅小区项目二期	2010/3/10	2013/8/26	2021/9/20		
北京小红门土地一级开发项目	不涉及土地取得	2015/6/16	2021/6/30	155,612.86	一级开发项目，不涉及销售
武汉泛悦城项目一期	2015/12/9	2016-02-25	2019/6/21	668,620.59	一期项目剩余部分住宅及车位，预计 2022 年内销售完毕；二期项目预
武汉泛悦城项目二期	2015/12/9	2017/5/25	2021/5/21		

项目或资产名称	土地获取时间	开工时间	竣工时间/预计竣工时间	2020年3月31日存货余额（万元）	销售及预售情况
					计于2022年内销售完毕
绵阳海赋长兴项目一期、二期	2012/12/30	2013/4/28	2018/9/20	106,691.99	一期、二期项目剩余部分商业及车位，预计在2021年完成销售；三期项目预计在2021年完成销售
绵阳海赋长兴项目三期	2012/12/30	2012/12/5	2020/6/30		
成都洺悦府项目	2015/6/29	2016/12/5	2021/1/9	223,144.13	预计在2022年完成销售
深圳电建地产洺悦府项目	2019/6/26	2019/12/10	2022/4/20	221,326.50	尚未开始预售，预计在2022年完成销售
北京琉璃渠棚改项目	不涉及土地取得	暂未开工	暂未开工	7,279.81	棚改项目，不涉及销售
济南洺悦府项目	2018/9/30	2019/4/1	2021/8/15	134,778.96	预计在2022年完成销售
苏州洺悦府项目	2017/8/10	2018/9/21	2022/9/1	44,397.50	尚未开始预售，预计在2021年完成销售
佛山电建泛悦公馆项目	2017/7/31	2018/5/23	2021/5/30	272,533.89	预计在2022年完成销售
成都 洺悦锦园项目	2017/9/26	2018/3/27	2020/9/20	34,311.99	预计在2021年完成销售
南京洺悦府项目	2009/5/18	2015/8/6	2020/6/30	124,103.08	预计在2020年完成销售
南京河西金茂府项目	2016/8/30	2017/6/28	2020/12/31	478,087.96	预计在2021年完成销售

项目或资产名称	土地获取时间	开工时间	竣工时间/预计竣工时间	2020年3月31日存货余额（万元）	销售及预售情况
南京洺悦华府项目	2018/5/30	2019/2/3	2022/4/15	382,078.90	预计在 2021 年完成销售
安康洺悦府项目	2013/6/14	2019/8/31	2022/10/15	11,624.56	尚未开始预售，预计在 2022 年完成销售
重庆 洺悦城·公园里项目	2018/1/29	2018/5/4	2021/9/30	353,844.35	预计在 2023 年完成销售
武汉洺悦御府项目	2017/6/6	2018/4/1	2020/2/21	229,244.94	预计在 2022 年完成销售
长沙江山悦项目	2019/9/24	2020/5/29	2022/12/15	243,362.22	尚未开始预售，预计在 2024 年完成销售
武汉洺悦江湾项目	2018/12/7	2019/6/28	2023/6/30	320,872.71	预计在 2023 年完成销售
郑州市中原区西十里铺村及火电二公司连片改造项目	不涉及土地取得	2018/11/27	2021/11/26	43,200.78	一级开发项目，不涉及销售
北京洺悦苑项目	2018/1/22	2018/8/24	2020/10/30	212,423.41	销售状况良好，去化比例已超过 90%
北京橡树澜湾项目	2018/6/22	2019/3/15	2021/12/31	583,339.96	预计在 2022 年完成销售
北京石景山首钢项目	2019/6/27	2020/2/20	2022/12/31	789,698.50	尚未开始预售，预计在 2022 年完成销售
西安洺悦府项目	2018/12/18	2019/1/16	2022/10/8	130,729.45	预计在 2023 年完成销售
成都 洺悦御府项目	2018/1/23	2018/6/15	2022/7/25	257,925.35	预计在 2022 年完成销

项目或资产名称	土地获取时间	开工时间	竣工时间/预计竣工时间	2020年3月31日存货余额（万元）	销售及预售情况
					售
成都.洺悦玺项目	2018/2/28	2018/6/15	2021/3/31	174,794.81	预计在 2022 年完成销售
郑州洺悦华筑项目	2019/4/23	2019/6/25	2023/7/23	161,766.69	尚未开始预售，预计在 2023 年完成销售
广州洺悦玉府项目	2019/4/1	2019/10/9	2021/12/18	264,617.83	尚未开始预售，预计在 2022 年完成销售
中牟洺悦苑项目	2018/3/1	2019/3/15	2022/4/30	58,414.21	预计在 2021 年完成销售
南京海赋尚城项目	2014/8/19	2014/12/19	2019/10/30	64,532.91	预计在 2022 年完成销售
西安泛悦城项目	2020/1/21	2020/3/15	2025/10/30	76,335.09	尚未开始预售，预计在 2024 年完成销售
成都西岸观邸项目	2006/12/1	2008/4/30	2012/11/10	91,059.24	成都云立方项目去化比例已超过 80%；成都西岸观邸项目已清盘，仅售少量车位
成都云立方项目	2011/1/29	2011/7/1	2019/12/30		
成都 美立方项目	2013/1/11	2013/7/1	2021/12/31	21,513.45	预计在 2021 年完成销售
北京华宸雅苑项目	2015/10/30	2016/7/27	2019/7/10	44,420.53	剩余少量住宅、仓储及部分车位，预计于 2020 年完成销售
上海临港奉贤园区二期 B1401 地块项目	2020/1/17	2020/7/21	2023/2/3	72,646.03	尚未开始预售，预计在 2024 年完成销售

项目或资产名称	土地获取时间	开工时间	竣工时间/预计竣工时间	2020年3月31日存货余额（万元）	销售及预售情况
武汉盛世江城项目	2012/11/12	2013/10/12	2018/11/30	10,354.19	剩余部分车位，预计在2021年完成销售
北京珑悦长安项目	2014/9/16	2014/11/30	2018/11/26	9,072.70	剩余少量住宅、商业及车位，预计在2020年完成销售
天津艺境名苑项目	2012/12/27	2013/7/5	2017/12/14	2,037.65	剩余少量商业，预计在2020年完成销售
上海海赋尚品项目	2014/10/11	2015/3/27 至 2016/12/30	2016/10/28	885.10	剩余少量车位，预计在2020年完成销售
武汉璟悦苑项目	2017/8/2	2017/8/2	2019/11/21	13,459.92	剩余少量车位，预计在2021年完成销售

6、电建地产 2018 年末、2019 年末和 2020 年 3 月末的其他应收款分别为 1,072,621.21 万元、1,994,581.77 万元和 1,842,322.21 万元，占资产总额的比重分别为 8.80%、13.98%和 12.42%。其他收应收款主要构成为项目合作款及往来款。请你公司：（1）补充披露性质为项目合作款及往来款的其他应收账款形成原因及相关协议内容，包括但不限于：往来明细、资金来源、款项用途、利息收益、还款安排等，是否已经履行必要的审批程序。（2）结合相关项目开发及销售情况等，补充说明其他应收款是否存在减值风险，是否足额计提减值准备。（3）说明电建地产同时存在大额其他应收款和其他应付款的商业合理性，形成上述其他应收款的相关关联交易的必要性及公允性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露性质为项目合作款及往来款的其他应收账款形成原因及相关协议内容，包括但不限于：往来明细、资金来源、款项用途、利息收益、还款安排等，是否已经履行必要的审批程序

（一）项目合作款及往来款的形成原因

报告期内，其他应收款下项目合作款系电建地产与其他公司合作开发房地产项目而向项目公司提供的房地产开发资金，该款项待开发项目实现销售回款后陆续归还，以及电建地产及合作方为加快资金利用效率提升周转率而按照持股比例调用合作项目公司闲置的销售回款资金；往来款包括借款及利息、开展资产证券化融资业务形成款项、经营性往来。

截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产其他应收款项下项目合作款及往来款合计金额 1,806,276.77 万元。电建地产项目合作款及往来款相关支出的资金来源主要为自有或自筹资金，截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产自筹资金形成有息负债金额合计 8,057,016.87 万元，其他应收款项下项目合作款及往来款金额占有息负债总额的比例为 22.42%，有息负债的具体构成如下：

项目	金额（万元）	占比
债券融资	2,061,987.59	25.59%
信托借款	1,999,991.22	24.82%

项目	金额（万元）	占比
关联方借款	1,571,643.35	19.51%
银行借款	1,571,354.71	19.50%
其他	852,040.00	10.58%
合计	8,057,016.87	100.00%

（二）项目合作款及往来款的主要内容

电建地产与项目公司之间以项目合作款及往来款的形式进行资金拆借，项目合作款主要系电建地产与合联营企业股东合作开发房地产项目，向项目公司提供项目开发的资金，根据相关协议约定股东按照持股比例向项目公司提供资金，按实际情况约定计息，未明确约定还款期限，随借随还，偿债来源主要为项目销售回款；此外，电建地产及合作方为加快资金利用效率提升周转率而按照持股比例调用合作项目闲置的销售回款资金，相关款项将在项目清盘、利润分配时予以扣回。

截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产其他应收款下项目合作款及往来款明细如下：

序号	项目公司名称	余额 (万元)	款项对应相关具体内容
1	济南金地宏远房地产开发有限公司	89,659.48	1、借款金额：107,759.77 万元和 37,620.00 万元； 2、借款用途：用于济南市历下区原黄台煤气炉厂地块项目资金周转； 3、借款利率：6.50%
2	深圳悦茂置业有限公司	99,040.00	1、在协议期限内，项目公司向股东提出借款申请； 2、借款用途：具体用款金额以每年经营计划批复需求进行借款； 3、借款利率：8.00%
3	广州市保瑞房地产开发有限公司	14,919.12	1、借款本金已全部偿还，余额为内部融通待付利息部分； 2、借款利率：8.00%
4	南京悦茂房地产开发有限公司	3,894.10	1、在协议期限内，项目公司向股东提出借款申请； 2、借款用途：项目公司前期启动资金； 3、借款利率：7.35%

序号	项目公司名称	余额 (万元)	款项对应相关具体内容
5	北京西元祥泰房地产开发有限公司	52,461.38	1、借款金额：46,200.00 万元； 2、借款用途：支付的土地价款； 3、借款利率：7.50%
6	龙赫置业（北京）有限公司	303,376.84	1、借款金额：294,950.00 万元和 2,500.00 万元； 2、借款用途：项目开发建设； 3、借款利率：7.50%
7	中国水电建设集团房地产（都江堰）有限公司	19,289.37	1、借款金额：25,500.00 万元； 2、借款用途：项目开发建设和归还中信信托借款； 3、借款利率：3.70%
8	重庆武地洺悦公司	39,514.27	1、借款金额：土地款 34,300.00 万元和 7,350.00 万元股东借款； 2、借款用途：项目建设合作开发； 3、借款利率：8.00%
9	北京京能海赋置业有限公司	230,368.99	1、借款金额：219,520.00 万元和 5,880.00 万元； 2、借款用途：项目开发建设； 3、借款利率：6.20%
10	武汉统建城市开发有限责任公司	7,877.56	1、借款金额：7,748.00 万元； 2、借款用途：补充流动资金； 3、借款利率：7.00%
11	武汉城开房地产开发有限公司	13,002.48	1、借款金额：12,788.63 万元； 2、借款用途：补充流动资金； 3、借款利率：7.00%
12	南京电建中储房地产有限公司	31,212.00	1、借款金额：69,224.45 万元和 26,010.00 万元； 2、借款用途：用于项目开发建设； 3、借款利率：4.75%
13	重庆启润房地产开发有限公司	73,050.37	1、借款金额：139,962.34 万元和 48,602.57 万元； 2、借款用途：支付洺悦城龙洲湾项目土地款和日常经营； 3、借款利率：8.00%
14	西安筑天置业有限公司	8,350.00	1、根据合作协议，在归还完股东借款后，在不影响项目公司正常经营前提下，项目公司的富余资金按双方股权比可分别存入各自集团财务中心； 2、借款利率：不计息
15	南京金中阳投资发展有限公司	15,000.00	1、根据合作开发协议，结合 2019 年项目资金状况按照股权比例将

序号	项目公司名称	余额 (万元)	款项对应相关具体内容
			公司资金上移股东单位，资金待项目清盘时予以扣回； 2、借款利率：不计息
16	武汉地产控股有限公司	27,798.28	1、根据合作开发协议，项目公司资金实行封闭管理，为提升项目公司资金使用效率，经全体股东研究一致同意将项目沉淀资金按股权比例上移至股东； 2、借款利率：不计息
17	中国电建集团河南省电力勘测设计院有限公司	7,074.40	1、2019年第三十四次总经理办公会会议纪要：同意按比例以资金上移股东； 2、借款利率：不计息
18	沈阳金地图远置业有限公司	100,500.00	1、根据合作开发协议，项目公司的富余资金按双方股权比例上移； 2、借款利率：不计息
19	北京金地创世咨询有限公司	73,489.71	1、根据合作开发协议，项目公司资金封闭运作管理，如项目公司资金有冗余，在合法合规、不影响项目公司正常运营的前提下，各方股东经协商一致后可按照股权比例使用冗余资金； 2、借款利率：不计息
20	北京金地兴业房地产有限公司	5,200.00	1、根据合作开发协议，归还完股东借款后，在不影响项目公司正常运营情况下，项目公司富余资金按股权比上移； 2、借款利率：不计息
21	天津金地风华房地产开发有限公司	238,158.00	借款，协议约定免息，截至本回复签署日已偿付
22	佛山泛瀑置业有限公司	6,907.47	借款形成的利息，截至本回复签署日已偿付
23	杭州泛悦置业有限公司	2,225.19	委托贷款利息，按照 6.5%计息，截至本回复签署日已偿付
24	杭州泷悦置业有限公司	95,457.28	借款，协议约定免息，截至本回复签署日已偿付
25	西藏林芝南迦巴瓦实业有限公司	3,433.43	本金及借款利息，按照 8.00%计息，截至本回复签署日已偿付
26	郑州悦宸置业有限公司	10,000.00	委托贷款利息，按照 6.0%计息，截至本回复签署日已偿付

序号	项目公司名称	余额 (万元)	款项对应相关具体内容
27	郑州悦宸置业有限公司	12,000.00	委托贷款本金, 按照 6.5%计息, 截至本回复签署日已偿付
28	郑州悦宸置业有限公司	4,720.40	借款利息, 按照 7.50%计息, 截至本回复签署日已偿付
29	中国电建地产集团抚顺有限公司	37,490.96	本金及借款利息, 协议约定免息, 截至本回复签署日已偿付
30	上海兴泷置业有限公司	48,000.00	借款, 按照 4.35%计息
31	武汉榕庭置业有限公司	16,704.69	借款及利息, 按照 8%计息, 截至本回复签署日已偿付
32	申万宏源—电建地产购房尾款资产支持专项计划	70,866.59	个人按揭尚未回款的部分通过资产证券化的方式进行融资, 截至本回复签署日电建地产已收回
33	天风-南国置业购房尾款资产支持专项计划	690.86	发行应收账款资产证券化产品融资, 前期南国置业垫款, 将于 2020 年 12 月收回
34	经营性往来	44,543.55	经营性活动产生的往来款
合计		1,806,276.77	

注: 以上款项根据与各项目公司相关股东合作开发协议、股东融资成本等因素综合确定利率水平, 因股东和项目差异, 利率水平有所不同。

(三) 其他应收款的审批程序

电建地产对合作项目相关资金拆出依据合作开发协议的相关约定提供, 并严格按照电建地产施行的《中国电建地产集团有限公司资金管理办法》履行相关内部审批程序。

电建地产下属公司申请股东借款, 首先需要该项目公司就资金需求形成请示文件, 经项目公司股东会审议通过后, 由该项目具体所属区域总部公司的财务资金部发起向股东借款申请流程, 明确借款原因及借款协议等文件。

该借款流程如在年度预算内, 需要经区域总部总会计师、区域总经理审批后流转至电建地产总部, 若股东借款在电建地产月度大额资金支付计划内, 借款经电建地产总会计师审批后, 款项直接支付到项目公司; 若股东借款在电建地产月度大额资金支付计划外, 借款流程则经电建地产总经理、董事长审批通过后方可支付。如超年度预算, 则首先需要履行预算调整追加流程后再行发起借款流程。

二、电建地产其他应收款计提减值的情况

截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产主要项目合作款涉及相关项目投资、销售进度及预计完工时间如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	截至 2020 年 3 月 31 日		预计完工时间
			开发进度	销售进度	
1	重庆洺悦苑	129,965.06	78.94%	1.78%	2022-12
2	洺悦城龙洲湾	390,261.76	70.13%	24.31%	2024-10
3	青云阶	641,900.00	58.17%	14.00%	2022-12
4	武汉“盛世江城”	448,487.05	已完工	96.79%	已完工
5	天津“艺境名苑”	195,383.27	已完工	98.87%	已完工
6	武汉“泛悦城”	1,304,328.40	80.14%	77.44%	2022-12
7	北京“西山艺境”	822,419.00	99.53%	96.13%	2020-12
8	深圳龙华	1,392,140.00	87.74%	15.44%	2020-12
9	南京河西金茂府 20-7	544,900.00	81.16%	4.56%	2020-12
10	南京“海赋尚城”	415,698.12	88.17%	88.34%	2020-12
11	南京泛悦城市广场	627,000.00	82.07%	54.64%	2020-12
12	苕萝垞 117	861,468.89	57.52%	尚未开盘	2023-06
13	济南“金地华著”	320,600.00	67.11%	尚未开盘	2021-12
14	广州“花海湾”	302,732.03	81.35%	90.61%	2021-11
15	苕萝垞 116	534,944.45	72.00%	12.77%	2023-09
16	大兴旧宫	627,864.92	82.07%	尚未开盘	2023-06
17	北京“格林云墅”	248,100.32	已完工	100.00%	已完工
18	北京“华宸雅苑”	431,043.83	72.70%	95.84%	已完工

截至 2020 年 3 月 31 日，项目合作款及往来款余额 1,806,276.77 万元，按照新金融工具准则，综合参考账龄迁徙率、客户群体逾期信用损失情况确认预期损失率，进行计提坏账准备 65,910.15 万元，合作项目整体建设进度及销售情况符合预期，可如期实现完工交付。

上述其他应收款按照账龄组合计提坏账准备计提依据充分，已足额计提减值准备。

三、说明电建地产同时存在大额其他应收款和其他应付款的商业合理性，形成上述其他应收款的相关关联交易的必要性及公允性

（一）标的资产同时存在大量其他应付款与其他应收款的商业合理性

1、其他应付款的基本情况

截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产其他应付款为 1,847,817.92 万元，主要构成如下：

款项性质	金额	占比
往来款	1,117,946.96	60.50%
集团外部股东融资	437,001.40	23.65%
股权收购款	129,418.80	7.00%
代扣代缴款	58,239.41	3.15%
保证金	46,060.81	2.49%
押金	3,278.54	0.18%
住房维修基金	6,468.66	0.35%
风险抵押金	585.43	0.03%
其他	48,817.90	2.64%
合计	1,847,817.92	100.00%

其中，往来款主要为电建地产向中国电建等关联方拆借资金。

2、同时存在大量其他应付款与其他应收款的商业合理性

房地产属于资金密集型行业，项目开发具有周期长、资金使用量大的特点，因此房地产公司之间的合作开发成为常态。合作开发的形式通常是各方股东合资成立项目公司，由于项目公司前期开发投资资金不足，所以一般由各方股东提供资金支持。电建地产其他应收款主要为因与其他房地产公司合作开发房地产项目，而向合联营公司提供的房地产开发资金，形成其他应收款，该款项待开发项目实现销售回款后陆续归还。

由于电建地产开发项目数量较多，开发建设所需资金较大，因此电建地产向控股股东中国电建等关联方拆借其自有资金或项目合作方按股权比例向项目公司提供拆借资金，形成其他应付款，待开发项目实现销售后陆续偿还。

因此，电建地产同时存在大量其他应付款与其他应收款，具有其商业合理性。

（二）形成上述其他应收款的相关关联交易必要性及公允性

电建地产其他应收款中涉及关联交易的主要为向合联营公司提供的项目合作款,由于项目公司前期开发投资资金不足,所以一般由各方股东提供资金支持。该等关联交易主要为电建地产向合联营公司提供的房地产开发资金,该款项待开发项目实现销售回款后陆续归还。该等关联交易不存在损害电建地产及合作方利益的情形,有利于公司正常经营,上述业务形成其他应收款下的关联交易具有商业合理性及必要性。

电建地产向主要合作开发项目提供资金主要依据“同股同投”原则进行,电建地产与合作股东向项目公司提供资金用于开发建设的利息根据各方约定及项目公司实际情况确定,相关交易不存在损害电建地产及合作方利益的情形,具有公允性。电建地产依据持股比例对主要合作开发项目提供借款的情况分析如下表所示:

单位：万元

房地产项目	股东名称	2020 年 3 月 31 日			2019 年 12 月 31 日			2018 年 12 月 31 日			注释
		借款本金	借款比例	持股比例	借款本金	借款比例	持股比例	借款本金	借款比例	持股比例	
济南“金地华著”	山东洛悦置业有限公司	85,999.89	50.00%	50.00%	91,499.89	50.00%	50.00%	-	-	50.00%	
	北京金地兴业房地产有限公司	85,999.89	50.00%	50.00%	91,499.89	50.00%	50.00%	-	-	50.00%	
深圳龙华	中国电建地产集团有限公司	99,040.00	19.43%	20.00%	99,040.00	19.26%	20.00%	71,540.00	20.00%	20.00%	1
	广州金茂置业有限公司	410,660.00	80.57%	80.00%	325,735.00	63.35%	55.00%	196,735.00	55.00%	55.00%	
	嘉兴鼎信创然投资合伙企业	-	-	-	89,425.00	17.39%	25.00%	89,425.00	25.00%	25.00%	
广州“花海湾”	中国电建地产集团有限公司	-	-	27.50%	-	-	27.50%	59,136.00	34.47%	27.50%	2
	广州保利城市发展有限公司	-	-	25.50%	-	-	25.50%	39,535.20	23.05%	25.50%	
	广州旭景房地产开发有限公司	-	-	23.50%	-	-	23.50%	27,034.40	15.76%	23.50%	
	中铁房地产集团华南有限公司	-	-	23.50%	-	-	23.50%	45,834.40	26.72%	23.50%	
南京金茂府 (20-7)	中国电建地产集团有限公司	57,200.00	50.00%	50.00%	82,750.00	48.94%	50.00%	46,400.00	50.00%	50.00%	3
	南京泰茂置业有限公司	57,200.00	50.00%	50.00%	86,350.00	51.06%	50.00%	46,400.00	50.00%	50.00%	
苕萝坨 116	山西园区建设发展集团有限公司	107,500.00	50.00%	50.00%	111,500.00	50.00%	50.00%	181,750.00	50.00%	50.00%	
	北京金地驰创投资咨询有限公司	64,500.00	30.00%	30.00%	66,900.00	30.00%	30.00%	109,050.00	30.00%	30.00%	
	中国电建地产集团有限公司	43,000.00	20.00%	20.00%	44,600.00	20.00%	20.00%	72,700.00	20.00%	20.00%	
苕萝坨 117	中国电建地产集团有限公司	260,914.00	58.74%	63.00%	280,384.00	60.48%	63.00%	294,950.00	62.73%	63.00%	
	隆泰实业（北京）有限公司	183,250.00	41.26%	37.00%	183,250.00	39.52%	37.00%	175,250.00	37.27%	37.00%	
青云阶	中国电建地产集团有限公司	15,000.00	10.00%	10.00%	15,000.00	10.00%	10.00%	5,000.00	10.00%	10.00%	

房地产项目	股东名称	2020年3月31日			2019年12月31日			2018年12月31日			注释
		借款本金	借款比例	持股比例	借款本金	借款比例	持股比例	借款本金	借款比例	持股比例	
	绿地集团成都置业	135,000.00	90.00%	90.00%	135,000.00	90.00%	90.00%	45,000.00	90.00%	90.00%	
重庆“洛悦苑”	中国电建地产集团有限公司	38,776.80	35.00%	35.00%	41,662.79	35.00%	35.00%	34,312.79	35.00%	35.00%	
	武汉地产控股有限公司	72,014.06	65.00%	65.00%	77,373.75	65.00%	65.00%	63,723.75	65.00%	65.00%	
大兴旧宫	中国电建地产集团有限公司	225,400.00	49.00%	49.00%	219,520.00	49.00%	49.00%	-	-	-	
	京能置业股份有限公司	234,600.00	51.00%	51.00%	228,480.00	51.00%	51.00%	-	-	-	
武汉统建城市 开发有限责任 公司	中国电建地产集团有限公司	7,748.00	42.84%	42.84%	7,748.00	42.84%	42.84%	-	-	-	
	武汉地产控股有限公司	10,336.00	57.16%	57.16%	10,336.00	57.16%	57.16%	-	-	-	
武汉城开房地 产开发有限公 司	中国电建地产集团有限公司	12,788.63	29.74%	29.74%	12,788.63	29.74%	29.74%	-	-	-	
	武汉地产控股有限公司	30,211.37	70.26%	70.26%	30,211.37	70.26%	70.26%	-	-	-	
南京泛悦城市 广场	中国电建地产集团有限公司	61,200.00	51.00%	51.00%	10,200.00	51.00%	51.00%	20,400.00	51.00%	51.00%	
	中储发展股份有限公司	58,800.00	49.00%	49.00%	9,800.00	49.00%	49.00%	19,600.00	49.00%	49.00%	
洛悦城龙洲湾	中国电建地产集团有限公司	86,519.18	71.52%	71.52%	93,671.18	71.52%	71.52%	178,810.20	71.52%	71.52%	
	武汉地产控股有限公司	34,454.68	28.48%	28.48%	37,302.68	28.48%	28.48%	71,207.60	28.48%	28.48%	

注 1：根据各方合作开发协议及批复版运营计划书，由于电建地产方在前期已足额投资资金，广州金茂置业有限公司作为项目大股东后期投入资金，截至 2020 年 3 月 31 日电建地产提供股东借款比例略低于持股比例；

注 2：2018 年电建地产向项目公司提供股东借款比例超过其持股比例，相关股东借款按照协议约定 8.00% 计息，上述借款已于 2019 年初收回；

注 3：因各方股东审批流程原因，造成临时阶段性股比不一致，截至 2020 年 3 月 31 日，各方股东提供借款比例与持股比例相同。

四、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

对于截至 2020 年 3 月 31 日电建地产尚存的其他应收账款中项目合作款及往来款的情形，电建地产根据《中国电建地产集团有限公司资金管理办法》等内部制度文件履行了相应的审议程序，相关款项形成其他应收款已根据公司会计政策计提相关减值准备，电建地产同时存在大额其他应收款和其他应付款具有商业合理性，形成上述关联交易具有必要性，相关定价公允。

7、截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产向关联方的拆借金额为 1,028,830.03 万元，部分拆借资金未约定还款日期；拆出金额为 1,254,512.17 万元，均未约定还款日期。请你公司：（1）补充披露电建地产同时存在大额资金拆借与拆出的商业合理性，是否已履行相应的审议程序，是否存在变相关联方资金占用，以及未约定还款日期的原因，是否存在向关联方进行利益输送的情形。（2）结合资金拆借与拆出利率与银行同期利率的差异情况，补充说明关联交易作价的公允性，并说明上述资金拆借与拆出的会计处理，标的资产内部控制是否有效，是否存在账外资金核算的情况。（3）补充说明本次交易完成后，上述资金拆借是否能维系，是否造成关联交易大幅增加，是否影响标的资产业务经营的独立性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露电建地产同时存在大额资金拆借与拆出的商业合理性，是否已履行相应的审议程序，是否存在变相关联方资金占用，以及未约定还款日期的原因，是否存在向关联方进行利益输送的情形

（一）电建地产同时存在大额资金拆入与拆出的商业合理性

关于电建地产的资金拆出，由于房地产属于资金密集型行业，项目开发具有周期长、资金使用量大的特点，房地产公司之间的合作开发成为常态。合作开发的形式通常是各方股东合资成立项目公司，由于项目公司前期不能进行项目开发贷款，但购置土地与开发建设均需要大量资金，所以一般由各方股东提供资金支持，符合房地产行业经营惯例。电建地产的大额资金拆出主要为：1、因与其他

房地产公司合作开发房地产项目而提供的房地产开发资金，该款项待开发项目实现销售回款后陆续归还；2、报告期内电建地产向剥离资产包括西藏林芝南迦巴瓦实业有限公司、杭州泛悦置业有限公司、杭州泷悦置业有限公司、郑州悦宸置业有限公司、中国电建地产集团抚顺有限公司、佛山泛瀑置业有限公司及天津中惠房地产信息咨询有限公司（全资持有下属房地产项目公司天津金地风华房地产开发有限公司）等项目公司提供股东借款。

关于电建地产的资金拆入，由于电建地产开发项目数量较多，开发建设所需资金较大，因此电建地产向控股股东中国电建等关联方拆借其自有资金或项目合作方按股权比例向项目公司提供拆借资金，待开发项目实现销售后陆续偿还。

综上，电建地产同时存在大额资金拆借与拆出，具有其商业合理性。

（二）电建地产资金拆出履行的审议程序

电建地产对合作项目的相关资金拆出依据合作开发协议的相关约定提供，并严格按照电建地产施行的《中国电建地产集团有限公司资金管理办法》履行相关内部审批程序。

电建地产下属公司申请股东借款，首先需要该项目公司就资金需求形成请示文件，经项目公司股东会审议通过后，由该项目具体所属区域总部公司的财务资金部发起向股东借款申请流程，明确借款原因及借款协议等文件。

该借款流程如在年度预算内，需要经区域总部总会计师、区域总经理审批后流转至电建地产总部，若股东借款在电建地产月度大额资金支付计划内，借款经电建地产总会计师审批后，款项直接支付到项目公司；若股东借款在电建地产月度大额资金支付计划外，借款流程则经电建地产总经理、董事长审批通过后方可支付。如超年度预算，则首先需要履行预算调整追加流程后再行发起借款流程。

根据电建地产出具的《关于关联方资金拆借履行审议程序情况的说明函》，电建地产已根据《中国电建地产集团有限公司公司章程》《中国电建地产集团有限公司资金管理办法》以及相关法律法规的规定，就报告期内所发生的全部关联方资金拆入及拆出履行了全部应履行的内部审议程序。基于上述，并经核查关联方资金拆入及拆出审议程序，对于截至 2020 年 3 月 31 日电建地产尚存的关联方资金拆借与拆出情形，电建地产已根据《中国电建地产集团有限公司资金管理办法》等内部制度文件履行了相应的审议程序。

(三) 电建地产资金拆出不存在变相关联方资金占用及向关联方进行利益输送

截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产向关联方资金拆出余额为 1,254,512.17 万元，具体明细及最新的资金收回情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	拆出金额	资金是否收回	与电建地产关联方关系
1	南京电建中储房地产有限公司	24,990.00	否	合营公司
2	南京电建中储房地产有限公司	31,212.00	否	合营公司
3	南京悦茂房地产开发有限公司	57,200.00	否	合营公司
4	深圳悦茂置业有限公司	99,040.00	否	联营公司
5	北京西元祥泰房地产开发有限公司	43,000.00	否	联营公司
6	龙赫置业（北京）有限公司	240,914.00	否	合营公司
7	重庆启润房地产开发有限公司	70,421.10	否	合营公司
8	重庆武地洺悦房地产开发有限公司	34,312.79	否	联营公司
9	重庆武地洺悦房地产开发有限公司	4,464.01	否	联营公司
10	上海兴洺置业有限公司	57,717.00	否	联营公司
11	北京京能海赋置业有限公司	219,520.00	否	联营公司
12	北京京能海赋置业有限公司	5,880.00	否	联营公司
13	武汉城开房地产开发有限公司	12,788.63	否	联营公司
14	武汉统建城市开发有限责任公司	7,748.00	否	联营公司
小计		909,207.53	-	-
15	中国水利水电第五工程局有限公司	0.78	是	同受电建集团控制
16	中国水利水电第五工程局有限公司	1,150.42	是	同受电建集团控制
17	中国水利水电第五工程局有限公司	394.47	是	同受电建集团控制
18	中国水利水电第五工程局有限公司	49.40	是	同受电建集团控制
19	中国水利水电第三工程局有限公司	3,000.00	是	同受电建集团控制
20	中国水利水电第七工程局有限公司	33.80	是	同受电建集团控制
21	中国水利水电第八工程局有限公司	4.69	是	同受电建集团控制

序号	单位名称	拆出金额	资金是否收回	与电建地产关联方关系
22	中国电建地产集团抚顺有限公司	26,197.00	是	同受电建集团控制
23	中电建建筑集团有限公司	136.01	是	同受电建集团控制
24	郑州悦宸置业有限公司	101,000.00	是	同受电建集团控制
25	郑州悦宸置业有限公司	2,500.00	是	同受电建集团控制
26	郑州悦宸置业有限公司	2,000.00	是	同受电建集团控制
27	郑州悦宸置业有限公司	1,000.00	是	同受电建集团控制
28	郑州悦宸置业有限公司	1,500.00	是	同受电建集团控制
29	郑州悦宸置业有限公司	4,500.00	是	同受电建集团控制
30	郑州悦宸置业有限公司	10,000.00	是	同受电建集团控制
31	郑州悦宸置业有限公司	12,000.00	是	同受电建集团控制
32	西藏林芝南迦巴瓦实业有限公司	3,351.00	是	同受电建集团控制
33	杭州浣悦置业有限公司	95,302.00	是	同受电建集团控制
34	杭州泛悦置业有限公司	49,179.00	是	同受电建集团控制
35	杭州泛悦置业有限公司	6,000.00	是	同受电建集团控制
36	杭州泛悦置业有限公司	26,000.00	是	同受电建集团控制
37	佛山泛瀑置业有限公司	6.07	是	同受电建集团控制
小计		345,304.64	-	-
合计		1,254,512.17	-	-

如上表所示，电建地产向关联方资金拆出主要系：

1、根据合作项目建设资金需要，电建地产与合作方依据合作开发协议，按照持股比例向项目公司提供资金满足其开发与经营管理过程中的资金需求，符合房地产行业经营惯例，项目公司作为电建地产的关联方，相关资金拆出不构成变相占用电建地产资金，亦不存在电建地产向关联方进行利益输送的情形。

2、关于电建地产向剥离资产包提供股东借款等资金用于相关公司日常经营及电建集团与中国电建下属控股子公司的资金拆出，截至本回复签署日，已由中国电建、电建地产及飞悦临空于 2020 年 8 月签署《债权债务重组协议》，通过中

国电建与电建地产债权债务抵销方式，由电建地产收回相关债权；或由相关公司偿付至电建地产及其控股子公司，该等款项已全部收回。

就上述尚未收回的资金拆出款项，将待开发项目实现销售回款后陆续归还，鉴于该等款项的收回将根据项目公司实际开发资金需要及销售回款情况具体安排还款进度，因此未明确约定还款时间。

综上所述，电建地产同时存在大额资金拆借与拆出具有商业合理性，且已履行相应的审议程序，截至本回复出具日，电建地产资金拆出不存在变相关联方资金占用及向关联方进行利益输送的情形。

二、结合资金拆借与拆出利率与银行同期利率的差异情况，补充说明关联交易作价的公允性，并说明上述资金拆借与拆出的会计处理，标的资产内部控制是否有效，是否存在账外资金核算的情况

（一）关于资金拆借与拆出利率与银行利率比较

1、关于资金拆出

电建地产对合联营公司的资金拆出主要依据股东合作开发协议、股东综合融资成本以及股东决议确定。电建地产对同属电建集团控制的关联方资金拆出主要依据电建地产内部融通资金利率确定。截至本回复出具日，电建地产对关联方资金拆出中涉及非经营性资金占用的部分已全部清理。

截至2020年3月31日，电建地产对合联营公司的资金拆出利率范围为4.35%至8.00%之间，加权平均利率为6.90%。同时，根据Wind资讯统计，自2017年12月至2020年3月期间，金融机构人民币贷款加权平均利率（一般贷款）介于5.08%-5.94%之间，平均值为5.66%，电建地产对合联营公司资金拆出利率略高于上述利率。

2、关于资金拆入

电建地产的资金拆入主要是因公司日常经营所需，开发项目数量较多，开发建设所需资金较大，因此电建地产向控股股东及其关联方拆借获取资金，待开发项目实现销售后陆续偿还。

截至2020年3月31日，电建地产对关联方资金拆入利率主要通过协议参考电建地产拆入资金的期限以及相关单位内部融资利率确定。报告期内，电建地产

向中国电建等关联方拆借资金利率范围为 3.92%至 8.00%之间，加权平均利率为 5.73%，与同期银行贷款基准利率的差异率在 3.25%以内，且差异率一般随着对应借款的期限增加而增加；同时，根据 Wind 资讯统计，自 2017 年 12 月至 2020 年 3 月期间，金融机构人民币贷款加权平均利率（一般贷款）介于 5.08%-5.94% 之间，平均值为 5.66%，与电建地产资金拆借平均利率大致相当。

综上，电建地产向关联方资金拆出和拆借的定价具备公允性。

（二）上述资金拆借与拆出的会计处理

电建地产通过内部资金融通、融资租赁以及委托贷款等方式向关联方拆借（拆入）资金，主要核算科目包括其他应付款、长期应付款、短期借款与长期借款。按照实际使用天数计息，对于符合资本化条件的利息予以资本化、不符合资本化条件的利息则费用化。具体会计处理如下：

（1）收到股东借款的会计处理

借：银行存款

贷：其他应付款/长期应付款/短期借款/长期借款

（2）计提利息的会计处理

借：财务费用/开发成本

贷：其他应付款/应付利息

（3）归还股东借款和支付利息的会计处理

借：其他应付款/长期应付款/短期借款/长期借款

贷：银行存款

电建地产通过内部资金融通方式向关联方拆出资金，主要核算科目包括其他应收款和其他流动资产。按照实际借出天数计息，抵减财务费用。具体会计处理如下：

（1）支出借款的会计处理

借：其他应收款/其他流动资产

贷：银行存款

（2）确认利息收入的会计处理

借：其他应收款

贷：财务费用

(3) 收回借款和利息的会计处理

借：银行存款

贷：其他应收款/其他流动资产

(三) 电建地产内部控制有效，不存在账外资金核算

1、电建地产内部控制有效

电建地产关于资金拆借的内部控制情况如下：

(1) 公司资金管理部，作为内部资金结算平台，负责银行账户的统一管理和检查监督，确保账户资金规范、安全运行；负责资金集中式管理体系构建，实施资金的有效集中与合理调配，以及办理对内、对外资金结算；负责筹融资业务的统筹管理，组织制订公司筹融资计划和方案，并经批准后予以执行；负责内部资金融通、保函、担保、抵押等内部信贷业务的管理；组织建立公司资金管理信息系统，并保障系统的安全、高效运行；负责对资金支出进行控制与监督，对资金运营效益进行评估，对日常资金管理工作进行指导、检查与考评等；

(2) 公司财务产权部，在资金管理工作上负责公司通过股东单位实施的资本金筹集以及对子公司的资本出资和对分公司的资金拨付，负责债权债务的清理催收工作，确保销售资金及时回笼；

(3) 公司财务产权部负责现金保管业务，设置审核会计、出纳等岗位，相关人员应严格遵守职责分工，现金的收入、支出和保管只限于出纳人员负责办理，非出纳人员不得经管现金；

(4) 各下属单位资金收支实行严格的预算与计划管理，根据《公司全面预算管理办法》定期编制年度资金预算和资金收支计划，在此基础上编制月度资金收支计划，资金收支计划随年度预算的调整而调整；

(5) 日常工作中，电建地产各下属公司应按照规定格式编制下月资金计划，经部门负责人和主管领导审核后报财务资金部门汇总平衡生成月度资金计划草案。各下属公司资金计划草案经该公司总会计师（财务总监）审核、总经理办公会决策后逐级上报电建地产总部资金管理部；

(6) 电建地产每项付款必须经过会计人员复核后出纳人员方可办理，对用款依据不足、审批程序不全、手续不完整，以及原始凭证合法性、合规性和真实性不足的事项，财务资金部门拒绝支付款项。各单位财务资金部门须建立健全合

同和结算台账，严禁在无合同、无结算的情况下以任何形式（如暂借款、预付款等）对外支付资金，严禁合同外预付款项、严禁超合同、超结算向任何单位借款。

2、电建地产不存在账外资金核算的情况

审计机构通过下列方式对是否存在账外资金进行了核查：

（1）自电建地产及其子公司、主要合联营公司的基本户银行处获取该公司的银行账号开户信息清单，与电建地产财务账上的资金账户核对；

（2）获取电建地产及其子公司、主要合联营公司 2018 年、2019 年以及 2020 年 3 月 31 日的银行对账单、银行明细账，对其中大额的资金流水进行双向核对，并对银行余额进行函证，账实相符。

标的公司不存在未入账的银行账户和银行往来，不存在账外资金核算的情况。

三、补充说明本次交易完成后，上述资金拆借是否能维系，是否造成关联交易大幅增加，是否影响标的资产业务经营的独立性

本次交易完成后，南国置业为存续方，将承继及承接电建地产的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务。电建地产上述资金拆借形成的债权债务将由南国置业承继。

通过本次交易，电建地产和上市公司将整合成为电建集团内融合住宅地产和商业地产一体化的全业态房地产专业化上市公司，扩大上市公司业务经营规模，通过共享市场、商业渠道、土地储备等资源，实现优势互补，提高资源利用效率；同时通过扁平化管理，优化内部管理体系，进一步激发企业活力，最大程度上发挥协同效应。虽然上市公司因本次交易资产规模及业务规模显著提升，公司关联资金拆借有增加，但是未来上市公司可以利用多种股权及债权融资渠道进一步扩充公司开展业务相关资本实力。

本次交易完成后，电建集团及其关联方将在遵循公允合规的市场原则，履行必要决策程序的情况下，根据上市公司经营实际状况及需求，继续为上市公司业务发展提供资金支持。同时，上市公司后续向其关联方拆借资金，将按照《上市规则》以及《南国置业股份有限公司公司章程》《南国置业股份有限公司关联交易决策制度》《南国置业股份有限公司股东大会议事规则》《南国置业股份有限公司董事会议事规则》的相关规定，将关联方拆借资金事项履行董事会及/或股东大会审议程序。

电建地产与电建集团现有的资金拆借情况不会影响其业务经营独立性。本次交易完后，电建地产下属资产将整体注入南国置业，电建地产作为被吸收合并方将予以注销，南国置业作为存续方将严格履行上市公司资金管理制度以及关联交易管理及决策制度，规范上市关联交易，同时电建股份、电建集团已出具关于规范关联交易、保持上市公司独立性的承诺：

“1、本公司及本公司控制的其他企业将尽量避免或减少与南国置业及其控股企业之间的关联交易，并在本次交易完成后逐步降低与南国置业及其控股企业之间的关联交易金额所占南国置业采购/销售总金额的比例。对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司将与南国置业及其控股企业签订规范的关联交易协议，并按照相关法律法规和南国置业《公司章程》的规定履行批准程序及信息披露义务；关联交易价格的确定将遵循公平、合理的原则，依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定。

2、本公司保证在资产、人员、财务、机构和业务方面继续与南国置业保持分开，并严格遵守中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，不利用控制权违反上市公司规范运作程序，干预南国置业经营决策，损害南国置业和其他股东的合法权益。

3、本公司及本公司控制的其他企业保证不以任何方式非经营性占用南国置业及其控股企业的资金。

本承诺函自出具之日生效，有效期至本公司不再作为南国置业的控股股东（包括但不限于直接、间接或以其他方式控股南国置业）之日，或南国置业的股票不再在深圳证券交易所上市之日（以两者中较早者为准）。如本公司违反上述承诺，本公司将承担及赔偿因此给南国置业及其控股企业造成的一切损失。”

综上，电建地产上述资金拆借将在交易完成后由南国置业承接，电建股份、电建集团已明确承诺规范上市公司关联交易、保持上市公司独立性相关安排与措施，相关资金拆借并不会影响电建地产业务经营的独立性。

四、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、电建地产同时存在大额资金拆借与拆出主要为向电建集团及其关联方借入资金，具备一定商业合理性；对于截至 2020 年 3 月 31 日电建地产尚存的关联

方资金拆借与拆出情形，电建地产已根据《中国电建地产集团有限公司资金管理办法》等内部制度文件履行了相应的审议程序；截至本回复出具日，电建地产对关联方的资金拆借不存在变相关联方资金占用及向关联方进行利益输送的情形；

2、电建地产向关联方资金拆借定价具备一定公允性。

3、交易完成后，电建地产上述资金拆借形成的债务将由南国置业承继，电建股份、电建集团已明确承诺规范上市公司关联交易、保持上市公司独立性相关安排与措施，相关资金拆借并不会影响电建地产业务经营的独立性。

8、2018 年度、2019 年度、2020 年 1-3 月，关联方向电建地产提供劳务的金额分别为 464,815.92 万元、566,272.73 万元、146,251.91 万元；电建地产向关联方提供劳务的金额分别为 4,594.32 万元、13,548.62 万元、2,416.62 万元。请你公司补充说明接受和提供劳务的具体内容、价格及公允性，并说明电建地产与关联方互相提供劳务的商业合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、电建地产向关联方接受和提供劳务的具体内容、价格及公允性

（一）接受劳务的具体内容、价格及公允性

2018 年度、2019 年度、2020 年 1-3 月，关联方向电建地产提供劳务的具体内容如下：

单位：万元

关联方	关联交易类型	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度	具体交易内容
中国水利水电第五工程局有限公司	接受劳务	40,603.38	80,952.57	41,737.93	建筑施工服务
中电建建筑集团有限公司	接受劳务	30,717.06	235,194.70	237,077.73	建筑施工服务
中国水利水电第八工程局有限公司	接受劳务	18,296.47	57,713.89	47,601.33	建筑施工服务
中国水利水电第十工程局有限公司	接受劳务	15,217.69	25,817.73	28,828.80	建筑施工服务
中国水利水电第七工程局有限公司	接受劳务	9,886.56	21,545.70	30,534.05	建筑施工服务

关联方	关联交易类型	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度	具体交易内容
中国电建集团山东电力建设第一工程有限公司	接受劳务	9,177.90	4,750.04	-	建筑施工服务
中电建商业保理有限公司	接受劳务	7,574.26	6,003.73	-	建筑施工服务
中国水电基础局有限公司	接受劳务	4,350.57	7,429.01	3,602.83	建筑施工服务
中国电建集团江西省水电工程局有限公司	接受劳务	3,745.20	22,752.11	8,596.38	建筑施工服务
中国水利水电第三工程局有限公司	接受劳务	2,999.52	16,111.49	-	建筑施工服务
中国电建市政建设集团有限公司	接受劳务	2,668.20	24,711.87	22,612.89	建筑施工服务
中国电建集团重庆工程有限公司	接受劳务	524.11	3,820.70	-	建筑施工服务
中水五局四川建筑装饰设计工程有限公司	接受劳务	404.36	-	-	建筑施工服务
浙江华东工程咨询有限公司	接受劳务	80.08	813.14	666.14	监理服务
湖北省电力装备有限公司	接受劳务	3.84	1,800.48	1,146.80	配电箱
青岛颂康泰国际旅行社有限公司	接受劳务	2.71	39.48	32.74	差旅服务
中国水利水电第九工程局有限公司	接受劳务	-	8,755.23	36,546.54	建筑施工服务
中国电建集团河南省电力勘测设计院有限公司	接受劳务	-	19,369.89	-	建筑施工服务
中国电建集团河南工程有限公司	接受劳务	-	18,820.89	-	建筑施工服务
中国水利水电第四工程局有限公司	接受劳务	-	5,976.27	-	建筑施工服务
江西省电力装潢有限责任公司	接受劳务	-	1,968.07	235.27	建筑施工服务
武汉汉源既济电力有限公司	接受劳务	-	644.74	1,537.76	供电工程
四川二滩国际工程咨询有限责任公司	接受劳务	-	199.35	312.92	监理服务
中国电建集团武汉重工装备有限公司	接受劳务	-	148.06	173.89	机械停车设备
中国水利水电建设工程咨询北京有限公司	接受劳务	-	70.96	24.09	监理服务
北京华科软科技有限公司	接受劳务	-	30.00	-	会议室系统建设

关联方	关联交易类型	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度	具体交易内容
司					
中国水利水电建设工程咨询中南有限公司	接受劳务	-	15.51	123.39	监理服务
中水电（天津）建筑工程设计院有限公司	接受劳务	-	14.15	-	设计服务
中国水利水电第十四工程局有限公司	接受劳务	-	-	3,424.45	建筑施工服务
合计	-	146,251.91	565,469.76	464,815.93	-

2018 年度、2019 年度、2020 年 1-3 月，电建地产关联采购内容主要包括建筑施工服务、供电工程、监理服务及设备。报告期内，电建地产关联采购按照内部招标管理办法进行，关联采购价格主要经招标程序确定，对于少量未达到额度标准的采购项目，通过竞争性谈判或询比价方式确定采购价格，关联采购定价合理、公允，不存在利用关联方关系向关联公司输送利益的情形。

（二）提供劳务的具体内容、价格及公允性

2018 年度、2019 年度、2020 年 1-3 月，电建地产向关联方提供劳务的具体情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易类型	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度	具体交易内容
北京万拓投资有限公司	提供劳务	21.68	69.31	89.31	物业服务
杭州浣悦置业有限公司	提供劳务	19.88	-	-	物业服务
毛尔盖水电有限公司	提供劳务	-	214.48	230.03	物业服务
水电水利规划设计总院有限公司	提供劳务	-	39.92	-	物业服务
四川久隆水电开发有限公司	提供劳务	-	86.52	72.99	物业服务
四川圣达水电开发有限公司	提供劳务	-	53.68	48.26	物业服务
四川小金川水电开发有限公司	提供劳务	68.80	-	-	物业服务
四川盐源甲米河水电开发有限公司	提供劳务	-	88.40	65.60	物业服务
西昌颶源风电开发有限公司	提供劳务	-	137.67	161.20	物业服务
郑州悦宸置业有限公司	提供劳务	66.04	747.51	7.13	物业服务

关联方	关联交易类型	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度	具体交易内容
中电建电力检修工程有限公司	提供劳务	6.25	33.53	38.16	物业服务
中电建国际贸易服务有限公司	提供劳务	2.57	8.46	-	物业服务
中电建湖北电力建设有限公司	提供劳务	-	334.54	256.88	物业服务
中电建建筑集团有限公司	提供劳务	92.56	3,991.14	-	园林工程施工服务
中电建路桥集团有限公司	提供劳务	12.00	37.55	-	物业服务
中电建十一局工程有限公司	提供劳务	280.23	1,812.35	-	园林工程施工服务
中国电建地产集团抚顺有限公司	提供劳务	21.19	89.62	99.34	物业服务
中国电建集团国际工程有限公司	提供劳务	22.04	-	90.37	物业服务
中国电建集团湖北工程有限公司	提供劳务	-	272.93	305.84	物业服务
中国电建集团昆明勘测设计研究院有限公司	提供劳务	207.83	580.65	269.99	物业服务
中国电建集团山东电力建设第一工程有限公司	提供劳务	323.82	-	-	园林工程施工服务
中国电建市政建设集团有限公司	提供劳务	-	1,349.32	-	园林工程施工服务
中国电力建设股份有限公司	提供劳务	232.70	936.48	969.65	物业服务
中国水电顾问集团国际工程有限公司	提供劳务	63.89	275.51	1,678.02	物业服务
中国水电建设集团国际工程有限公司	提供劳务	195.40	799.20	-	物业服务
中国水电建设集团圣达水电有限公司	提供劳务	17.15	62.25	73.50	物业服务
中国水利水电第八工程局有限公司	提供劳务	16.74	419.15	75.10	园林工程施工服务
中国水利水电第九工程局有限公司	提供劳务	23.17	659.87	62.96	园林工程施工服务
中国水利水电第十二工程局有限公司	提供劳务	464.23	448.58	-	园林工程施工服务
中国水利水电第十工程局有限公司	提供劳务	183.85	-	-	园林工程施工服务
中国水利水电第五工程	提供劳务	74.61	-	-	园林工程施工服务

关联方	关联交易类型	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度	具体交易内容
局有限公司					
合计	-	2,416.62	13,548.62	4,594.32	-

2018 年度、2019 年度、2020 年 1-3 月，电建地产关联销售内容主要为向电建集团合并范围内关联方提供物业服务及园林工程施工服务。报告期内，电建地产关联销售价格系根据电建集团内部招标管理要求，经招标程序、竞争性谈判或询比价方式确定，关联销售定价合理、公允，不存在利用关联方关系向关联公司输送利益的情形。

二、电建地产与关联方互相提供劳务的商业合理性

（一）电建地产向关联方采购劳务的商业合理性

电建地产主营业务主要为房地产开发业务。报告期内，电建地产向关联方采购劳务主要系房地产项目开发建设向电建集团下属企业采购建筑施工服务、供电工程、监理服务及设备所致。电建集团业务涵盖工程承包与勘察设计、电力投资与运营、设备制造与租赁等，具有规划、勘察、设计、施工、运营、装备制造等全产业链服务能力，电建集团下属企业向电建地产提供建筑施工服务、供电工程、监理服务及设备具备商业合理性。

（二）电建地产向关联方提供劳务的商业合理性

电建地产主营业务包括物业管理及园林工程业务。报告期内，电建地产向关联方提供劳务主要系向电建集团合并范围内电力投资运营企业、工程施工企业、勘测设计企业提供物业服务及园林工程施工服务所致。上述关联销售对方在业务经营中涉及物业管理及园林工程施工需求，电建地产向关联方提供物业服务及园林工程施工服务具备商业合理性。

三、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、电建地产向关联方采购劳务主要系房地产项目开发建设向电建集团下属企业采购建筑施工服务、供电工程、监理服务及设备所致，具备商业合理性。电建地产向关联方提供劳务主要系向电建集团合并范围内电力投资运营企业、工

程施工企业、勘测设计企业提供物业服务及园林工程施工服务所致，具备商业合理性。

2、电建地产关联采购按照内部招标管理办法进行，关联采购价格主要经招标程序确定，对于少量未达到额度标准的采购项目，通过竞争性谈判或询比价方式确定采购价格，关联采购定价具有公允性；电建地产关联销售价格系根据电建集团内部招标管理要求，经招标程序、竞争性谈判或询比价方式确定，关联销售定价具有公允性。

9、电建地产对外提供保证涉及的担保金额合计 1,757,797 万元，武汉洛悦房地产有限公司等多家电建地产下属子公司土地使用权或房屋已设定抵押。请你公司：（1）以列表的形式补充披露上述保证及抵押所对应的主债务情况，包括但不限于：主债务人、债务金额、担保责任到期日及解除安排，相关担保事项对标的资产生产经营和财务状况的影响，并自查是否存在对标的资产合并范围外的主体提供担保的情形，如是，请披露解除措施及进展。（2）请自查标的资产是否存在将已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资的情形，如是，请列表补充披露相关房地产开发项目融资情况、未解除抵押项目开发成本对存货账面价值占比，相关商品房所担保债务清偿情况，是否存在因抵押事项影响商品房销售的风险及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、以列表的形式补充披露上述保证及抵押所对应的主债务情况，包括但不限于：主债务人、债务金额、担保责任到期日及解除安排，相关担保事项对标的资产生产经营和财务状况的影响，并自查是否存在对标的资产合并范围外的主体提供担保的情形，如是，请披露解除措施及进展。

（一）担保责任对应的主债务情况

截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产对外提供保证担保、电建地产下属子公司提供抵押担保所对应的主债务情况如下：

序号	主债权人	被担保人	担保责任到期日	担保方式	主债务余额(万元)	解除安排
电建地产对外提供保证担保						
1	中国建设银行三亚市分行	三亚天涯投资发展有限公司	2026.12	保证担保	117,500.00	通过债务人按期偿还债务
2	中信信托有限责任公司	成都泛悦北城房地产开发有限公司	2020.12	保证担保	28,000.00	通过债务人按期偿还债务
3	中国建设银行武汉江岸支行	武汉南国融汇商业有限责任公司	2020.7	保证担保	63,600.00	债务人已按期偿还债务，担保责任解除
4	平安信托	重庆泛悦房地产开发有限公司	2020.8	保证担保	49,970.00	债务人已按期偿还债务，担保责任解除
5	平安信托	重庆泛悦房地产开发有限公司	2021.1	保证担保	12,500.00	通过债务人按期偿还债务
6	平安信托	湖北兴弘房地产有限公司	2020.11	保证担保	9,980.00	通过债务人按期偿还债务
7	平安信托	湖北兴弘房地产有限公司	2021.10	保证担保	50,000.00	通过债务人按期偿还债务
8	建信信托	南国置业股份有限公司	2020.6	保证担保	4,722.00	债务人已按期偿还债务，担保责任解除
9	建信信托	南国置业股份有限公司	2021.7	保证担保	8,500.00	通过债务人按期偿还债务
10	建信信托	南国置业股份有限公司	2021.7	保证担保	15,000.00	通过债务人按期偿还债务
11	中信信托	重庆六真房地产开发有限公司	2022.10	保证担保	10,000.00	通过债务人按期偿还债务
12	中信信托	重庆六真房地产开	2022.12	保证担保	40,000.00	通过债务人按期偿还债务

序号	主债权人	被担保人	担保责任到期日	担保方式	主债务余额(万元)	解除安排
		发有限公司				
13	中信信托	佛山泛瀑置业有限公司	2020.9	保证担保	55,800.00	债务人已按期偿还债务,担保责任解除
14	中信信托有限责任公司	佛山泛悦置业有限公司	2021.1	保证担保	47,000.00	通过债务人按期偿还债务
15	中信信托有限责任公司	佛山泛悦置业有限公司	2022.8	保证担保	119,000.00	通过债务人按期偿还债务
16	中信信托有限责任公司	佛山泛瀑置业有限公司	2022.8	保证担保	129,000.00	通过债务人按期偿还债务
17	农业银行顺德勒流支行	佛山泛瀑置业有限公司	2022.5	保证担保	55,000.00	通过债务人按期偿还债务
18	建设银行佛山市分行	佛山泛悦置业有限公司	2023.6	保证担保	41,400.00	通过债务人按期偿还债务
19	浙商银行广州分行	广州洺悦置业有限公司	2022.12	保证担保	60,000.00	通过债务人按期偿还债务
20	中国银行	中国水电建设集团房地产(长沙)有限公司	2021.7	保证担保	24,412.50	通过债务人按期偿还债务
21	交通银行武汉香港路支行	武汉洺悦领江房地产有限公司	2022.7	保证担保	70,500.00	通过债务人按期偿还债务
22	建行江岸支行	武汉洺悦领江房地产有限公司	2022.9	保证担保	58,300.00	通过债务人按期偿还债务
23	中信银行股份有限公司武汉分行	武汉洺悦房地产有限公司	2020.5	保证担保	11,950.00	债务人已按期偿还债务,担保责任解除

序号	主债权人	被担保人	担保责任到期日	担保方式	主债务余额(万元)	解除安排
24	中信银行股份有限公司武汉分行	武汉洺悦房地产有限公司	2020.6	保证担保	8,950.00	债务人已按期偿还债务,担保责任解除
25	中信银行股份有限公司武汉分行	武汉洺悦房地产有限公司	2020.7	保证担保	11,950.00	债务人已按期偿还债务,担保责任解除
26	中信银行股份有限公司武汉分行	武汉洺悦房地产有限公司	2020.9	保证担保	18,000.00	通过债务人按期偿还债务
27	中信银行股份有限公司武汉分行	武汉洺悦房地产有限公司	2021.12	保证担保	49,800.00	通过债务人按期偿还债务
28	中信银行武汉武昌支行	武汉洺悦房地产有限公司	2021.12	保证担保	20,000.00	通过债务人按期偿还债务
29	建行江岸支行	武汉市洺悦房地产有限公司	2021.6	保证担保	65,000.00	通过债务人按期偿还债务
30	百瑞信托有限责任公司	武汉市洺悦房地产有限公司	2022.4	保证担保	50,000.00	通过债务人按期偿还债务
31	建行大渡口支行	重庆瀑悦房地产开发有限公司	2021.7	保证担保	33,200.00	通过债务人按期偿还债务
32	平安信托	重庆瀑悦房地产开发有限公司	2021.11	保证担保	91,200.00	通过债务人按期偿还债务
33	交通银行磨子桥支行	成都洺悦蓉城房地产开发有限公司	2023.1	保证担保	93,140.00	通过债务人按期偿还债务
34	中信信托	成都洺悦蓉城房地产开发有限公司	2022.3	保证担保	37,500.00	通过债务人按期偿还债务

序号	主债权人	被担保人	担保责任到期日	担保方式	主债务余额(万元)	解除安排
35	交通银行股份有限公司江苏省分行	南京泓通置业有限公司	2022.3	保证担保	128,000.00	通过债务人按期偿还债务
36	中国建设银行股份有限公司北京宣武支行	北京洛润置业有限公司	2022.3	保证担保	80,851.82	通过债务人按期偿还债务
37	中铁信托有限责任公司	山东洛悦置业有限公司	2022.12	保证担保	60,000.00	通过债务人按期偿还债务
38	中信银行郑州陇海路支行	河南泛悦置业有限公司	2021.3	保证担保	17,300.00	通过债务人按期偿还债务
39	建行郑州经开三大街支行	郑州悦宸置业有限公司	2022.4	保证担保	71,000.00	通过债务人按期偿还债务
40	中行郑州中原支行	郑州中电建文博置业有限公司	2021.5	保证担保	29,600.00	通过债务人按期偿还债务
41	中国农业银行西安西大街支行	西安泛悦置业有限公司	2022.7	保证担保	30,000.00	通过债务人按期偿还债务
42	交行西安东二环支行	西安泛悦置业有限公司	2023.11	保证担保	40,000.00	通过债务人按期偿还债务
43	中国建行郑州西路支行	郑州悦恒置业有限公司	2021.10	保证担保	49,900.00	通过债务人按期偿还债务

电建地产下属子公司土地使用权或房屋抵押担保情况

1	广东粤财信托有限公司	电建地产	2022.6	土地抵押担保	80,000.00	通过债务人按期偿还债务
2	交通银行股份有限公司江苏省分行	南京泓通	2022.12	土地抵押担保	128,000.00	通过债务人按期偿还债务

序号	主债权人	被担保人	担保责任到期日	担保方式	主债务余额(万元)	解除安排
3	华润深国投信托有限公司	南京泷茂	2021.9	土地抵押担保	210,000.00	通过债务人按期偿还债务
4	中国建设银行股份有限公司太仓分行	苏州漂洳	2021.1	土地抵押担保	10,000.00	通过债务人按期偿还债务
5	西部信托有限公司	电建地产	2021.6	土地抵押担保	41,500.00	通过债务人按期偿还债务
6	中国民生银行股份有限公司	海赋丰业	2021.7	土地抵押担保	0	债务人已提前偿还债务，抵押后续已解除
7	西部信托有限公司	电建地产	2021.6	土地抵押担保	71,500.00	通过债务人按期偿还债务
8	中国民生银行股份有限公司北京分行	海赋丰业	2021.7	土地抵押担保	0	债务人已提前偿还债务，抵押后续已解除
9	中国建设银行股份有限公司历城支行	山东洳悦	2022.5	土地抵押担保	56,300.00	通过债务人按期偿还债务
10	西部信托有限公司	电建地产	2021.8	土地抵押担保	93,999.00	通过债务人按期偿还债务
11	中国建设银行股份有限公司三亚分行	三亚天涯	2026.11	土地、房屋抵押担保	117,500.00	通过债务人按期偿还债务
12	中国工商银行股份有限公司成都芷泉支行	成都洳悦锦府	2021.11	土地抵押担保	18,000.00	通过债务人按期偿还债务
13	中国民生银行股份有限公司成都分行	成都金洳华府	2022.3	土地抵押担保	0	债务人已提前偿还债务，抵押后续已解除

截至 2020 年 3 月 31 日，标的公司对外担保金额为 1,757,797.41 万元，占期末总资产的比例为 11.85%。在报告期内，电建地产及其下属子公司不存在债务

违约的情形。

此外，根据交易对方出具的《关于中国电建地产集团有限公司经营事项的承诺函》，对于因电建地产及其下属公司交割日前发生的事项（包括但不限于违法经营行为、资产权属瑕疵问题、未决诉讼或仲裁以及可能引起诉讼或仲裁的纠纷等）在交割日后对南国置业及其下属公司造成的损失，电建股份将与中电建建筑向南国置业或其下属公司承担连带赔偿责任。

综上，对外担保事项不会对标的资产生产经营和财务状况产生重大不利影响。

（二）对标的资产合并范围外主体提供担保情况

截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产对合并范围外的主体提供担保的情形及担保解除最新进展如下：

被担保方	关联关系	担保金额（元）	担保起始日	担保到期日	解除进展
重庆武地洺悦房地产开发有限公司	联营企业	97,650,000.00	2020/1/19	2023/11/7	债务人将按期偿还债务解除担保责任
佛山泛瀑置业有限公司	原电建地产并表子公司，现电建股份并表子公司	558,000,000.00	2018/9/17	2020/9/16	佛山泛瀑置业有限公司已偿还该笔债务，该担保责任已解除
		1,290,000,000.00	2019/8/15	2022/8/14	债权人中信信托有限责任公司已书面同意由中国电建承担担保责任，双方将另行正式签署保证合同
		550,000,000.00	2019/5/21	2022/5/20	债权人中国农业银行股份有限公司顺德勒流支行已书面同意由中国电建承担担保责任，双方将另行正式签署保证合同

被担保方	关联关系	担保金额（元）	担保起始日	担保到期日	解除进展
郑州悦宸置业有限公司		710,000,000.00	2019/4/19	2022/4/18	债权人中国建设银行股份有限公司郑州自贸区分行已书面同意由中国电建承担担保责任，双方将另行正式签署保证合同
重庆启润房地产开发有限公司	合营企业	100,130,000.00	2020/3/3	2022/1/17	债务人将按期偿还债务解除担保责任
		168,070,000.00	2020/3/3	2022/4/18	债务人将按期偿还债务解除担保责任
		257,830,000.00	2020/3/3	2022/6/18	债务人将按期偿还债务解除担保责任

截至2020年3月31日，电建地产对合并范围外的主体提供担保情况说明如下：

（1）被担保方佛山泛滢与郑州悦宸原为电建地产并表子公司，本次重组对电建地产部分资产进行了剥离，剥离后佛山泛滢与郑州悦宸成为电建股份全资子公司飞悦临空下属公司。本次重组标的公司审计报告的编制假设该等剥离资产在报告期初已完成剥离，因此与该等公司形成的交易模拟为非并表公司的关联交易。截至本回复报告出具日，电建地产对佛山泛滢与郑州悦宸的担保已由相关担保权人出具同意文件，由电建股份承继电建地产对佛山泛滢及郑州悦宸的担保义务，后续债权人将与电建股份正式签署担保协议。（2）被担保方重庆武地和重庆启润为电建地产合联营企业，电建地产为合联营企业开展日常业务需要提供担保符合房地产行业惯例，电建地产就该等担保事项已履行董事会审批决策程序。

综上，电建地产存在对合并报表范围外的主体提供担保的情形，就剥离资产导致的担保事项已制定解除担保的相关措施，就合联营企业的担保事项将由债务人按期偿还债务解除担保责任。

二、请自查标的资产是否存在将已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资的情形，如是，请列表补充披露相关房地产开发项目融资情况、未解除抵押项目开发成本对存货账面价值占比，相关商品房所担保债务清偿情况，是否存在因抵押事项影响商品房销售的风险及应对措施。

截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产及子公司不存在将已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资的情形。目前存在房屋抵押情况的项目仅有一项，为三亚天涯度假村升级改造项目。该项目系电建地产自持酒店，于 2014 年 11 月与中国建设银行股份有限公司三亚分行签订“2014 固贷字第 06 号”《固定资产贷款合同》，取得 120,000 万元贷款，三亚天涯以三亚天涯度假村升级改造项目土地及地上建筑物提供抵押担保。

综上所述，截至 2020 年 3 月 31 日，电建地产及子公司不存在将已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资的情形。

三、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、电建地产对外担保事项不会对标的资产生产经营和财务状况产生重大不利影响。

2、电建地产存在对合并报表范围外的主体提供担保的情形，就剥离资产导致的担保事项已制定解除担保的相关措施，就合联营企业的担保事项将由债务人按期偿还债务解除担保责任。

3、截至2020年3月31日，电建地产及子公司不存在将已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资的情形。

10、电建地产部分下属子公司所持有的房地产开发企业资质证书存在已到期及一年内到期的情形，北京金水房地产开发有限公司等 19 家子公司存在超越房地产企业开发资质开发建设的问题。南京泓通置业有限公司（以下简称“南京泓通”）等子公司在报告期内受到多次行政处罚。请你公司：（1）补充披露电建地产部分下属子公司的房地产开发企业资质证书的办理及续期安排，办理和续期是否存在重大不确定性，有无应对措施。（2）补充披露部分子公司“超资质”开发是否存在行政处罚等法律风险以及后续解决安排，是否存在导致所开发项目无法办理相关证书的可能，如是，请说明对本次交易及电建地产下属子公司生产经营的影响，并结合上述情形说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定，以及交易完成后保障上市公司合规运营和安全生产的制度措施。（3）补充披露南京泓通等子公司在报告期内受到多次行政处罚的详细原因及整改情况，认定受行政处罚未达到重大违法程度的理由，以及在交易完成后约束标的资产规范运作的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露电建地产部分下属子公司的房地产开发企业资质证书的办理及续期安排，办理和续期是否存在重大不确定性，有无应对措施。

截至本回复出具日，电建地产及其部分下属公司所持有的房地产开发企业资质证书已到期及一年内到期的具体情况及续期情况如下：

序号	公司名称	证书编号	资质等级	有效期	续期安排
1	海赋丰业	FT-A-8778	暂定	2021.04.08	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
2	北京浣润	SJ-A-6426	暂定	2020.09.30	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
3	北京浣润	FT-A-8782	暂定	2021.08.26	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
4	山东浣悦	0161955	暂定	2021.04.25	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期

序号	公司名称	证书编号	资质等级	有效期	续期安排
5	南京泓通	南京 KF14521	暂定	2020.10.21	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
6	南京泷茂	南京 KF14289	按二级标准从事房地产开发经营业务	2021.02.25	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
7	南京中水电	南京 KF14077	按二级标准从事房地产开发经营业务	2021.02.04	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
8	上海泷临	沪房管（奉贤）第0000666号	暂定	2021.05.14	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
9	苏州瀑洺	苏州 KF14747	按二级标准从事房地产开发经营业务	2021.03.09	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
10	电建深圳	深房开字第（2019）4580号	暂定	2020.11.21	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
11	广州洺悦	PYQ15100019	暂定	2020.12.17	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
12	安康中电建	安建房暂[2018]4号	暂定	2020.08.29	已到期，正在办理续期手续
13	西安泛悦	西咸建房暂（2020）008	暂定	2021.03.02	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
14	郑州中电建	410152635	暂定	2020.09.07	已到期，正在办理续期手续
15	郑州悦恒	410161935	暂定	2021.01.31	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
16	电建长沙	湘建房开（长）0320039号	二级	2021.01.07	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
17	武汉泷悦	武房开暂[2017]02048号	暂定	2021.05.21	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
18	武汉洺悦	武房开暂[2015]01640号	暂定	2020.10.26	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
19	武汉洺悦领江	武房开暂[2019]02480号	暂定	2021.01.17	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
20	武汉瀑悦	武房开暂[2017]02054号	暂定	2021.06.06	仍处于有效期内，到期后根据新项目承接情况决定是否续期

序号	公司名称	证书编号	资质等级	有效期	续期安排
21	湖北鼎汉	武房开暂 [2012]00021 号	暂定	2020.11.03	仍处于有效期内，因项目已完工，暂无新项目开发计划，资质到期后拟不再续期
22	重庆瀑悦	1109355	暂定	2021.03.22	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
23	成都东华	510100DF3433653Z	暂定	2021.04.02	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
24	成都洺悦蓉城	510106DF34341072Z	暂定	2021.05.30	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
25	成都洺悦锦府	510108DF34341018Z	暂定	2021.04.11	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
26	成都金洺华府	510112DJ44341064Z	暂定	2021.05.22	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
27	长沙兆泽	湘建房开（长）字第 0352461 号	暂定	2021.01.08	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期
28	中电建陕西	西建房暂[2020]0013 号	暂定	2021.02.28	仍处于有效期内，到期后拟依法办理续期

湖北鼎汉拟在其持有的房地产开发企业资质证书到期后，不再进行房地产开发，不再办理房地产开发企业资质的续期；武汉洺悦在其持有的房地产开发企业资质证书到期后，将视新项目承接情况决定是否续期；安康中电建、郑州中电建正在依法办理房地产开发企业资质证书的续期手续，相关资质办理和续期不存在重大不确定性；上述其他公司持有的房地产开发企业资质证书合法、有效，当前均在有效期内，资质届满前将依法申请换发，相关资质办理和续期不存在重大不确定性。

二、补充披露部分子公司“超资质”开发是否存在行政处罚等法律风险以及后续解决安排，是否存在导致所开发项目无法办理相关证书的可能，如是，请说明对本次交易及电建地产下属子公司生产经营的影响，并结合上述情形说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定，以及交易完成后保障上市公司合规运营和安全生产的制度措施。

（一）“超资质”开发是否存在行政处罚等法律风险以及后续解决安排，是否存在导致所开发项目无法办理相关证书的可能

报告期内，电建地产合并报表范围内的子公司金水房地产、金水兴业、北京

洺润、山东洺悦、西元房地产、电建贵阳、河南泛悦、西安泛悦、郑州中电建、郑州悦恒、武汉洺悦、武汉洺悦领江、武汉瀑悦、湖北鼎汉、湖南金光华、岷江海赋、成都洺悦蓉、成都金洺华府、长沙兆泽存在超越开发资质进行房地产项目开发建设的情形。

根据《房地产开发企业资质管理规定》第二十条规定，“企业超越资质等级从事房地产开发经营的，由县级以上地方人民政府房地产开发主管部门责令限期改正，处5万元以上10万元以下的罚款；逾期不改正的，由原资质审批部门吊销资质证书，并提请工商行政管理部门吊销营业执照。”

经核查，上述公司报告期内未因超越开发资质进行房地产项目开发行为受到主管部门的行政处罚，且该等公司中山东洺悦、电建贵阳、河南泛悦、西安泛悦、郑州中电建、郑州悦恒、武汉洺悦、武汉洺悦领江、武汉瀑悦、湖北鼎汉、湖南金光华、岷江海赋、成都洺悦蓉、成都金洺华府、长沙兆泽等已取得相关建设主管部门出具的合规证明，证明该等公司在报告期内不存在涉及工程建设领域的重大违法行为/不存在违反国家和地方有关住房与建设管理法律、法规的情形/不存在因违反有关住房与建设管理法律、法规而受到处罚的情况。针对上述公司存在的超越资质开发的问题，中国电建、中电建建筑分别出具承诺函，对于因电建地产及其下属子公司过户至南国置业之日前发生的事项（包括但不限于违法经营行为、资产权属瑕疵问题、未决诉讼或仲裁以及可能引起诉讼或仲裁的纠纷等）在交割日后对南国置业及其下属子公司造成的损失，中国电建与中电建建筑将向南国置业或其下属子公司承担连带赔偿责任。

经核查，上述公司中河南泛悦、长沙兆泽承做的房地产开发项目因属于拟建项目，暂未办理完毕项目建设所需的全部建设手续，其中河南泛悦已取得项目建设所需的立项、环评等手续，长沙兆泽已取得项目建设所需的立项、土地、用地规划许可证等手续；除河南泛悦和长沙兆泽外，其他公司承做的房地产开发项目均已取得了项目开发所需的立项、环评、土地、建设用地规划许可、建设工程规划许可、建筑工程施工许可等建设手续及《商品房预售许可证》，该等公司不存在因“超资质”开发导致所开发项目无法办理相关证书的重大风险，上述“超资质”开发情形不会对标的资产生产经营构成重大不利影响。

综上，电建地产部分子公司“超资质”开发存在被行政处罚的法律风险，中国

电建和中电建建筑已分别出具《承诺函》，该等事项已由交易对方确认在给上市公司造成损失的情况下的责任划分及赔偿安排，且该等公司不存在因“超资质”开发导致所开发项目无法办理相关证书的重大风险，上述“超资质”开发情形不会对标的资产生产经营构成重大不利影响，不会对本次交易构成实质性障碍。

（二）“超资质”开发对本次交易及电建地产下属子公司生产经营的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定，以及交易完成后保障上市公司合规运营和安全生产的制度措施

鉴于电建地产上述子公司在报告期内未因“超资质”开发行为受到主管部门的行政处罚，该等公司不存在因“超资质”开发导致所开发项目无法办理相关证书的重大风险，且交易对方已出具承诺函，确认在给上市公司造成损失时的责任划分及赔偿安排，不会对上市公司的利益造成实质性损害。因此，上述“超资质”开发情形不会对电建地产及其下属公司的生产经营构成重大不利影响，不会对本次交易构成实质性障碍。

本次交易的标的为电建地产 100%股权，上述“超资质”开发情形不会对本次交易标的的资产权属构成影响，交易标的的过户或者转移不存在法律障碍，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

本次交易完成后，为保证上市公司合规运营和安全生产，电建地产已制定了《安全生产管理规定》、《合规管理办法》等管理制度，南国置业已制定了《南国置业股份有限公司安全生产管理规定》、《南国置业股份有限公司安全生产标准化管理办法》、《南国置业股份有限公司内部控制与全面风险管理办法》等管理制度，通过制度措施加强对标的公司的管理，保障上市公司的合规运营和安全生产。

综上，上述“超资质”开发情形不会对电建地产及其下属公司的生产经营构成重大不利影响，不会对本次交易构成实质性障碍；本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定；电建地产、南国置业已制定相关制度，保障上市公司的合规运营和安全生产。

三、补充披露南京泓通等子公司在报告期内受到多次行政处罚的详细原因及整改情况，认定受行政处罚未达到重大违法程度的理由，以及在交易完成后约束标的资产规范运作的具体措施。

经核查，电建地产及其合并报表范围内的子公司报告期内受到的主要行政处罚（罚款金额 5 万元以上）情况如下：

（一）南京泓通报告期内受到的行政处罚

1、2019 年 4 月，被罚款 273,440 元的行政处罚

2019 年 4 月，南京泓通因在未取得施工许可手续、工程质量监督手续及安全监督备案手续的情况下擅自施工而违反了《中华人民共和国建筑法》第七条、《建设工程质量管理条例》第十三条及《南京市建设工程施工现场管理办法》第六条第二款的规定，被南京市雨花台区综合行政执法局处以 273,440 元罚款的行政处罚。

根据南京市雨花台区综合行政执法局出具的《行政处罚决定书》[宁综法雨（2019）B00013 号]、《南京泓通置业有限公司处罚、整改情况说明》，南京泓通的违法行为情节及社会危害后果一般，属于可以补办相关施工手续的情形，对未经施工许可擅自施工行为，按照工程造价 1.5%的比例罚款 53,440 元；对未办理工程质量监督手续擅自施工行为，罚款 20 万元；对未办理安全监督备案手续擅自施工行为，罚款 2 万元。南京泓通受到处罚后，已采取措施自行纠正违法行为，自觉履行行政处罚决定，缴纳罚款。

《建设工程质量管理条例》第五十七条规定：“建设单位未取得施工许可证或者开工报告未经批准，擅自施工的，责令停止施工，限期改正，处工程合同价款百分之一以上百分之二以下的罚款。”

《建设工程质量管理条例》第五十六条规定：“建设单位有下列行为之一的，责令改正，处 20 万元以上 50 万元以下的罚款：……（六）未按照国家规定办理工程质量监督手续的。”

《南京市建设工程施工现场管理办法》第四十三条规定：“违反本办法规定，建设单位有下列行为之一的，由施工现场监管部门责令限期改正，并处一万元以上三万元以下的罚款：（一）未办理安全监督备案手续的。”

根据上述规定，南京泓通因未经施工许可擅自施工的违法行为受到的处罚适用的中等处罚标准；因未办理工程质量监督手续擅自施工行为受到的处罚适用的最低处罚标准；因对未办理安全监督备案手续擅自施工行为受到的处罚适用的中等处罚标准。并且南京市雨花台区综合行政执法局已认定南京泓通的违法行为情节及社会危害后果一般。南京泓通该项违法行为不属于重大违法行为，不会对本次交易构成实质障碍。

2、2019 年 9 月，被罚款 50,000 元的行政处罚

2019 年 9 月，南京泓通因在经营的“铭悦华府”项目售楼处现场宣传时涉及地铁 8 号线规划内容，但案发时，南京地铁 8 号线尚未列入规划，南京泓通广告宣传内容涉嫌虚假，违反了《中华人民共和国广告法》第四条第一款的规定，被南京市雨花台区市场监督管理局责令停止发布违法广告，责令在售楼处及微信公众号发布公告消除影响，并处以 50,000 元罚款。根据南京市雨花台区市场监督管理局出具的《行政处罚决定书》[雨市监罚（2019）2035 号]、《情况说明》，南京泓通主观无违法故意，案发后及时撤除了违法广告的内容和文字，主动减轻违法后果的情节，主管部门已减轻处罚。

《中华人民共和国广告法》第五十五条规定：“违反本法规定，发布虚假广告的，由市场监督管理部门责令停止发布广告，责令广告主在相应范围内消除影响，处广告费用三倍以上五倍以下的罚款，广告费用无法计算或者明显偏低的，处二十万元以上一百万元以下的罚款；两年内有三次以上违法行为或者有其他严重情节的，处广告费用五倍以上十倍以下的罚款，广告费用无法计算或者明显偏低的，处一百万元以上二百万元以下的罚款，可以吊销营业执照，并由广告审查机关撤销广告审查批准文件、一年内不受理其广告审查申请。”

根据上述《行政处罚决定书》，南京泓通发布违法广告的费用包括：①发布宣传页 10,000 份，共计 26,000 元；②利用立屏展架宣传，共计 4,160 元；③微信公众号的制作、发布和维护无法计算广告费用。且鉴于南京泓通在案发后主动减轻违法后果，南京市雨花台区市场监督管理局已根据《中华人民共和国行政处罚法》第二十七条的规定，对南京泓通减轻了处罚。

综上，南京泓通该项违法行为属于《中华人民共和国广告法》第五十五条规定的情节较轻的违法行为，且主管机关已对南京泓通减轻了处罚。南京泓通该项

违法行为不属于重大违法行为，不会对本次交易构成实质障碍。

3、2020年3月，被罚款25,000元和35,000元的行政处罚

2020年3月，南京泓通因未经验线擅自开工而违反了《江苏省城乡规划条例》第四十四条的规定，被南京市雨花台区综合行政执法局处以25,000元罚款及35,000元罚款的处罚。根据南京市雨花台区综合行政执法局已出具《南京泓通置业有限公司处罚、整改情况说明》，南京泓通已采取措施自行纠正违法行为，自觉履行行政处罚决定，缴纳罚款。

《江苏省城乡规划条例》第六十四条规定“未经验线，建设单位或者个人擅自开工的，由城乡规划主管部门责令停止建设，限期改正，可以处以一千元以上五千元以下的罚款。”

南京泓通共有12处未经验线的擅自开工的违法行为，被主管部门各罚款5,000元，共计罚款60,000元。虽然南京市雨花台区综合行政执法局按最高处罚标准对南京泓通进行了处罚，但鉴于该等罚款金额较小，未对南京泓通相关建设项目构成重大影响，且南京市雨花台区综合行政执法局已出具《南京泓通置业有限公司处罚、整改情况说明》，认为南京泓通违法行为情节一般，已采取措施自行纠正违法行为。南京泓通该项违法行为不属于重大违法行为，不会对本次交易构成实质障碍。

（二）成都金洺华府受到的行政处罚

2019年4月，成都金洺华府因在龙泉驿区桃都大道、兴业大道（界牌地铁站），擅自设置房地产开发项目临时户外广告，违反了《成都市户外广告和招牌设置管理条例》第二十四条第一款的规定，被成都市龙泉驿区综合行政执法局责令限期拆除，并处以50,000元罚款的行政处罚。

根据成都市龙泉驿区综合行政执法局出具的《证明》，“成都金洺华府房地产开发有限公司在受到处罚后已按照要求拆除了临时户外广告，并交纳了上述罚款，且成都金洺华府房地产开发有限公司的前述违法行为整改积极，未造成严重影响。我局认为前述违法行为不构成重大违法行为。”

综上，成都金洺华府该项违法行为不属于重大违法行为，不会对本次交易构成实质障碍。

（三）重庆启润受到的行政处罚

2018年6月，重庆启润因未取得建设工程规划许可证擅自开工建设行为，违反了《重庆市城乡管理条例》第七十三条的规定，被重庆市规划局巴南区分局处以了工程造价5%（120,487.76元）罚款的行政处罚。

根据重庆市巴南区规划和自然资源局出具的《证明》，“重庆启润房地产开发有限公司在受到处罚后已按照要求缴纳了上述罚款并取得了《建设工程规划许可证》，且重庆启润房地产开发有限公司的前述违法行为情节轻微，未造成严重社会影响，我局认为重庆启润房地产开发有限公司的前述违法行为不构成重大违法行为，上述行政处罚不属于重大行政处罚。”

综上，重庆启润该项违法行为不属于重大违法行为，不会对本次交易构成实质障碍。

（四）山东洛悦受到的行政处罚

2019年8月，山东洛悦因未经考古调查、勘探，擅自进行占地二万平方米以上的大型基本建设工程而违反了《中华人民共和国文物保护法》第二十九条第一款及《山东省文物保护条例》第三十一条第一款的规定，被济南市文化和旅游局处以200,000元罚款的行政处罚。根据济南市文化和旅游局出具的《行政处罚决定书》[（济）文旅执罚字（2019）第003号]、山东洛悦在执法检查期间能够按照要求停止施工、保护现场、主动减轻违法行为危害后果，具有从轻处罚情形。

《山东省文物保护条例》第五十二条第二项规定“违反本条例规定，有下列行为之一的，由县级以上人民政府文物行政部门责令改正，并处五万元以上二十万元以下的罚款；造成文物损毁等严重后果的，处二十万元以上一百万元以下的罚款：……（二）未经考古调查、勘探，擅自进行占地二万平方米以上的大型基本建设工程或者在地下文物保护区、历史文化名城范围内进行工程建设的。”

《山东省文物局行政处罚裁量基准》对于《山东省文物保护条例》第五十二条第二项的处罚标准共有四个阶次，山东洛悦该项行为适用第二阶次的处罚标准，即“未经考古调查、勘探，擅自进行占地二万平方米以上的大型基本建设工程或者在地下文物保护区、历史文化名城范围内进行工程建设，造成文物损毁，可以限期恢复原状等情节的，责令改正，并处罚款二十万以上五十万以下。”

根据上述《行政处罚决定书》及相关规定，山东洛悦该项违法行为属于情节较轻的使用第二阶次处罚标准的违法行为，且济南市文化和旅游局已对山东洛悦

从轻处罚。山东洛悦该项违法行为不属于重大违法行为，不会对本次交易构成实质障碍。

（五）成都洛悦受到的行政处罚

2018年7月，成都洛悦因未按照《企业信息公示暂行条例》第八条规定的期限公示年度报告被天府新区成都管委会城市市场监督管理局列入异常经营名录；2019年6月，成都洛悦因长时间处于异常经营名录中，被四川天府新区成都管理委员会城市管理和市场监管局处以吊销营业执照的行政处罚。

根据四川天府新区成都管理委员会市场监督管理局出具的《证明》，“2019年7月中旬，成都洛悦房地产开发有限公司补报并公示了年度报告，递交了税务部门出具的涉税信息查询告知单、公司正常经营流水等相关资料后吊销被依法撤销。”

综上，成都洛悦被吊销营业执照的行政处罚已被依法撤销，未造成严重影响，未对成都洛悦生产经营造成重大不利影响，成都洛悦该项违法行为不属于重大违法行为，不会对本次交易构成实质障碍。

为保障标的资产的规范运作，电建地产制定了《安全生产管理规定》、《合规管理办法》等管理制度，南国置业制定了《南国置业股份有限公司安全生产管理规定》、《南国置业股份有限公司安全生产标准化管理办法》、《南国置业股份有限公司内部控制与全面风险管理办法》等管理制度，通过制度措施加强对标的公司的管理；电建地产已出具承诺，将加强对子公司的管理和监督，促使其规范运作，保证合并报表范围内的各子公司不会发生对本次交易构成重大影响的合规问题；中国电建、中电建建筑分别出具承诺函，对于因电建地产及其下属子公司过户至南国置业之日前发生的事项（包括但不限于违法经营行为、资产权属瑕疵问题、未决诉讼或仲裁以及可能引起诉讼或仲裁的纠纷等）在交割日后对南国置业及其下属子公司造成的损失，中国电建与中电建建筑将向南国置业或其下属子公司承担连带赔偿责任。

综上，南京泓通、成都金洛华府、重庆启润、山东洛悦及成都洛悦等电建地产合并报表范围内的子公司已就报告期内受到的行政处罚完成整改，相关违法行为不属于重大违法行为行政处罚，对本次交易不构成实质障碍；电建地产、南国置业等相关方已制定约束标的资产规范运作的具体措施，中国电建、中电建建筑

已出具承担因标的资产违法经营行为对上市公司造成或有损失的承诺。

四、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、电建地产部分子公司“超资质”开发存在被行政处罚的法律风险，中国电建和中电建建筑已分别出具《承诺函》，该等事项已由交易对方确认在给上市公司造成损失的情况下的责任划分及赔偿安排，且该等公司不存在因“超资质”开发导致所开发项目无法办理相关证书的重大风险，上述“超资质”开发情形不会对电建地产及其下属公司的生产经营构成重大不利影响，不会对本次交易构成实质性障碍。

2、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定；电建地产、南国置业已制定相关制度，保障上市公司的合规运营和安全生产。

3、南京泓通、成都金洺华府、重庆启润、山东洺悦及成都洺悦等电建地产合并报表范围内的子公司已就报告期内受到的行政处罚完成整改，相关违法行为不属于重大违法行为，对本次交易不构成实质障碍；电建地产、南国置业等相关方已制定约束标的资产规范运作的具体措施，中国电建、中电建建筑已出具承担因标的资产违法经营行为对上市公司造成或有损失的承诺。

三、 关于评估情况

11、采用资产基础法对电建地产进行评估时，长期股权投资账面价值为1,835,978.66万元，评估增值262,990.01万元，增值率为14.32%。采用收益法对电建地产下属企业成都岷江海赋投资有限责任公司（以下简称“岷江海赋”）进行评估时，股东全部权益账面值为21,636.07万元，评估增值57,896.17万元，增值率为267.59%。采用资产基础法对电建地产下属企业南京金羚房地产开发有限公司（以下简称“南京金羚”）进行评估时，流动资产账面价值为459,947.09万元，评估增值43,526.34万元，增值率为9.46%；长期股权投资账面价值为246,266.05万元，评估减值24,735.60万元，增值率为-10.04%。请你公司：（1）补充披露对电建地产、岷江海赋、南京金羚进行评估时，仅选用一种评估方法的原因及合理性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的有关规定，并结合岷江海赋与南京金羚业务模式、主要资产构成等情况，说明对其采用不同评估方法进行评估的原因及合理性。（2）补充披露电建地产与南京金羚长期股权投资中相关被投资单位股东权益评估价值的具体评估方法及详细过程，如涉及预计销售收入、尚需发生的销售费用及管理费用、适当利润等参数，请补充披露上述参数具体预测过程、依据及合理性，并说明评估增值的原因及合理性。（3）以列表形式补充披露岷江海赋资产开发成本、开发产品以及投资性房地产项目账面值、评估值、评估增减值及增值率、评估方法等，说明岷江海赋资产评估增值率较高的原因及合理性。（4）补充披露南京金羚流动资产的主要构成，并结合评估假设、评估参数的设置和依据说明流动资产评估增值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露对电建地产、岷江海赋、南京金羚进行评估时，仅选用一种评估方法的原因及合理性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的有关规定，并结合岷江海赋与南京金羚业务模式、主要资产构成等情况，说明对其采用不同评估方法进行评估的原因及合理性。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定：“重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动……评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值……”。

评估机构依据资产评估基本准则，根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析了收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，并选择合理的评估方法进行评估。

（一）电建地产

收益法的基础是经济学的预期效用理论，即对投资者来讲，企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结果具有较好的可靠性和说服力。从收益法适用条件来看，由于电建地产为持股型公司，未来也不会发生实际经营业务，待本次交易完成后电建地产将会注销，故不宜采用收益法进行评估。

从市场法适用条件来看，由于南国置业为电建地产控股的上市公司，如果对电建地产采用市场法评估，在扣除流动性折扣时无法具体量化南国置业具有的流动性对流动性折扣的影响；电建地产与南国置业存在业务协同、经营管理协同等诸多情况，所以南国置业和电建地产为一个有机整体，如简单剔除南国置业数据后的模拟报表进行测算并不能真实合理的反映本次注入资产的客观价值；本次吸收合并后电建地产将进行注销，但其业务继续存在，在市场上难以找到相似市场法的可比案例，故本次评估不适用市场法进行评估。

从资产基础法适用条件来看，结合本次评估情况，电建地产的会计报表已经审计、可以提供，也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对被评

估单位资产及负债展开核查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

综上所述，本次评估采用资产基础法对电建地产于评估基准日的股东全部权益价值进行评估，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。评估机构依据资产评估基本准则，根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析了收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性后选择评估方法进行评估，因此评估方法的选择是合理的。

（二）岷江海赋

1、评估方法的选择

岷江海赋的业务模式为：岷江海赋为房地产项目公司，其房地产业务以住宅类房地产自主开发为主，主要为购置土地开发后进行销售获利，在房地产项目开发销售完成后项目公司将会注销。房地产开发项目的具体流程为经过内部项目立项审批、定位策划研究、可行性研究及投资评审、总经理办公会决策、董事会决策、报中国电建审批或备案等一系列的内部投资决策流程后，标的公司充分研究并选择合适的产品定位，并自行投资进行开发、建设及销售。

岷江海赋的主要资产构成为：房地产开发项目及其相关的资产，主要体现在存货科目。各项资产的具体情况如下：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值
1	货币资金	21,092.43
2	预付款项	495.71
3	其他应收款	115.35
4	存货	223,144.13
5	其他流动资产	7,122.68
6	固定资产	56.33
7	其他非流动资产	100,000.00
	资产总计	352,026.64

从资产基础法适用条件来看，本次评估情况，岷江海赋的会计报表已经审计、可以提供，也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对被评估单位资产及负债展开核查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

从收益法适用条件来看，根据本次评估目的，在经济行为实施后，并不影响企业的持续经营和既定的获利模式，从岷江海赋的行业特点来看，企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风

险能够预测及可量化,对于房地产开发项目中有经过内部审批通过的项目立项报告、定位策划研究、可行性研究及投资评审、总经理办公会决策、董事会决策等文件作为收益法预测数据的相关依据,因此可以采用收益法进行评估。

从市场法适用条件来看,由岷江海赋为房地产开发项目公司,开发销售完成后进行注销处理,并且其负责的房地产项目具有特殊性;而一般的房地产上市公司均为大型公司,从公司规模和房地产开发项目角度来讲均不具有可比,因此不具备使用上市公司比较法进行评估。另外可比上市公司或交易案例与评估对象的相似程度较难准确量化和修正,因此市场法评估结果的准确性较难准确考量,而且市场法基于评估基准日资本市场的时点影响进行估值而未充分考虑市场周期性波动的影响,因此本次评估未采用市场法。

综上所述,本次评估采用资产基础法、收益法对岷江海赋于评估基准日的股东全部权益价值进行评估是合理的,符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。评估机构依据资产评估基本准则,根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况,分析了收益法、市场法、成本法(资产基础法)三种基本方法的适用性后选择评估方法进行评估,因此评估方法的选择是合理的。

2、评估结论

(1) 资产基础法评估结果

经资产基础法评估,成都岷江海赋投资有限责任公司总资产账面值 352,026.64 万元,评估值 409,341.64 万元,增值额 57,315.00 万元,增值率 16.28%;负债账面值 330,390.58 万元,评估值 330,390.58 万元,评估无增减值变化;股东全部权益账面值 21,636.07 万元,评估值 78,951.06 万元,增值额 57,314.99 万元,增值率 264.90%。

(2) 收益法评估结果

经收益法评估,成都岷江海赋投资有限责任公司股东全部权益账面值 21,636.07 万元,评估值 79,532.24 万元,增值额 57,896.17 万元,增值率 267.59%。

(3) 评估结果的差异分析及评估结果选取

资产基础法和收益法评估结果相差 581.18 万元,差异率 0.73%。

资产基础法为从资产重置的角度评价资产的公平市场价值,能反映企业资产的自身价值;收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值,考虑了企业以

会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的未来企业现金流量；本次评估中资产基础法中的存货中的房地产开发项目采用动态假开法进行评估，房地产项目公司的产品为存货中的房地产开发项目，企业的未来收益均来自房地产项目的销售收入，所以被评估单位的动态假开法和收益法的差异不大。两种方法的不同主要是收益法评估中考虑营运资金追加和回收、固定资产到期回收等事项对现金流的影响，采用收益法的评估结果能更好体现企业整体盈利能力。本次选择收益法作为最终评估结果。

（4）最终评估结论

经上述分析，选取收益法评估结果作为最终评估结论，得出成都岷江海赋投资有限责任公司股东全部权益在评估基准日的评估价值为 79,532.24 万元。

（三）南京金羚

1、评估方法的选择

南京金羚的业务模式为：南京金羚为房地产项目公司，其房地产业务以住宅类房地产自主开发为主，主要为购置土地开发后进行销售获利，在房地产项目开发销售完成后项目公司将会注销。房地产开发项目的具体流程为经过内部项目立项审批、定位策划研究、可行性研究及投资评审、总经理办公会决策、董事会决策、报中国电建审批或备案等一系列的内部投资决策流程后，标的公司充分研究并选择合适的产品定位，并自行投资进行开发、建设及销售。

南京金羚的主要资产构成为：房地产开发项目及其相关的资产，主要体现在存货和长期股权投资科目。各项资产的具体情况如下：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值
1	货币资金	293,425.59
2	预付款项	115.70
3	其他应收款	302.72
4	存货	124,103.08
5	其他流动资产	42,000.00
6	长期股权投资	246,266.05
7	固定资产	46.05
8	无形资产	11.18
9	长期待摊费用	17.38
10	递延所得税资产	6,987.37
	资产总计	713,275.13

从资产基础法适用条件来看，本次评估情况，南京金羚的会计报表已经审计、可以提供，也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对被评估单位资产及负债展开核查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

从收益法适用条件来看，根据本次评估目的，在经济行为实施后，并不影响企业的持续经营和既定的获利模式，从南京金羚的行业特点来看，企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化，对于房地产开发项目中有经过内部审批通过的项目立项报告、定位策划研究、可行性研究及投资评审、总经理办公会决策、董事会决策等文件作为收益法预测数据的相关依据，因此可以采用收益法进行评估。

从市场法适用条件来看，南京金羚为房地产开发项目公司，开发销售完成后进行注销处理，并且其负责的房地产项目具有特殊性；而一般的房地产上市公司均为大型公司，从公司规模和房地产开发项目角度来讲均不具有可比，因此不具备使用上市公司比较法进行评估。另外可比上市公司或交易案例与评估对象的相似程度较难准确量化和修正，因此市场法评估结果的准确性较难准确考量，而且市场法基于评估基准日资本市场的时点影响进行估值而未充分考虑市场周期性波动的影响，因此本次评估未采用市场法。

综上所述，本次评估采用资产基础法、收益法对南京金羚公司于评估基准日的股东全部权益价值进行评估是合理的，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。评估机构依据资产评估基本准则，根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析了收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性后选择评估方法进行评估，因此评估方法的选择是合理的。

2、评估结论

（1）资产基础法评估结果

经资产基础法评估，南京金羚房地产开发有限公司总资产账面值 713,275.13 万元，评估值 732,083.28 万元，增值额 18,808.15 万元，增值率 2.64%；负债账面值 635,115.36 万元，评估值 635,115.36 万元，无增减值变化；股东全部权益账面值 78,159.77 万元，评估值 96,967.91 万元，增值额 18,808.14 万元，增值率 24.06%。

（2）收益法评估结果

经收益法评估，南京金羚房地产开发有限公司股东全部权益账面值 78,159.77 万元，评估值 94,518.77 万元，增值额 16,359.00 万元，增值率 20.93%。

（3）评估结果的差异分析及评估结果选取

资产基础法和收益法评估结果相差 2,449.14 万元，差异率 2.59%。

资产基础法为从资产重置的角度评价资产的公平市场价值，能反映企业资产的自身价值；收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的未来企业现金流量。本次评估中资产基础法中的存货中的房地产开发项目采用动态假开法进行评估，房地产项目公司的产品为存货中的房地产开发项目，企业的未来收益均来自房地产项目的销售收入，所以被评估单位的动态假开法和收益法的差异不大。两种方法的不同主要是为营运资金追加和回收、固定资产到期回收等金额的差异。收益法采用的是有限期，是假设房企现有项目结束后企业经营终止，与企业实际经营可能有所差异，而资产基础法是按照企业基准日现有资产进行评估的，能够反映企业实际情况。因此选取资产基础法作为最终评估结果。

（4）最终评估结论

经上述分析，选取资产基础法评估结果作为最终评估结论，得出南京金羚房地产开发有限公司股东全部权益在评估基准日的评估价值为 96,967.91 万元。

二、补充披露电建地产与南京金羚长期股权投资中相关被投资单位股东权益评估价值的具体评估方法及详细过程，如涉及预计销售收入、尚需发生的销售费用及管理费用、适当利润等参数，请补充披露上述参数具体预测过程、依据及合理性，并说明评估增值的原因及合理性。

（一）电建地产的长期股权投资评估方法

纳入本次评估范围的长期股权投资 72 家公司。电建地产的长期股权投资评估中相关被投资单位股东权益评估价值的具体评估方法情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
1	北京海赋丰业房地产开发有限公司	100%	房地产	√	√		5,000.00	12,011.85	7,011.85
2	北京泛悦产业投资有限责任公司	100%	壳公司	√			-	14.38	14.38
3	北京海赋兴业房地产开发有限公司	100%	壳公司	√			5,700.00	9,955.48	4,255.48
4	北京金水房地产开发有限公司	50%	房地产	√			2,500.00	74,652.24	72,152.24
5	北京金水永业房地产开发有限公司	51%	房地产	√			5,100.00	56,812.63	51,712.63
6	中电建京西（北京）置业有限公司	100%	房地产	√			3,000.00	2,716.54	-283.46
7	中电建天顺（北京）投资发展有限公司	51%	房地产	√			81,600.00	84,717.51	3,117.51
8	中电建西元（北京）房地产开发有限公司	100%	房地产	√			5,000.00	25,577.75	20,577.75
9	北京中电建市政园林工程有限公司	70%	园林	√	√		7,000.00	6,910.89	-89.11
10	中电建物业管理有限公司	55%	物业	√	√		1,100.00	9,498.69	8,398.69
11	中国电建地产集团天津置业有限公司	100%	壳公司	√			10,000.00	15,895.56	5,895.56

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
12	武汉新天地投资有限公司	100%	持股平台	√			107,140.45	37,491.37	-69,649.08
13	中国电建地产武汉有限公司	55%	壳公司	√			5,500.00	16,720.99	11,220.99
14	湖北鼎汉投资有限公司	70%	房地产	√			15,050.00	67,177.84	52,127.84
15	武汉洺悦房地产有限公司	25%	房地产	√	√		1,250.00	22,746.33	21,496.33
16	中国电建地产长沙有限公司	60%	房地产	√	√		11,971.64	26,374.55	14,402.91
17	湖南金光华海赋房地产开发有限公司	48%	房地产	√	√		2,400.00	-16,901.63	-19,301.63
18	湖南京宁置业有限公司	60%	房地产	√	√		2,629.00	10,387.07	7,758.07
19	中国水电建设集团房地产（昆明）有限公司	50%	房地产	√			1,485.59	309.18	-1,176.41
20	中国水电建设集团房地产（成都）有限公司	66.67%	房地产	√			11,030.41	-1,403.50	-12,433.91
21	成都岷江海赋投资有限责任公司	60%	房地产	√	√		6,000.00	47,719.34	41,719.34
22	上海海赋置业有限公司本部	100%	房地产	√			1,000.00	3,196.13	2,196.13

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
23	南京中水电星湖湾房地产有限公司	70%	房地产	√			3,500.00	73,334.44	69,834.44
24	南京电建中储房地产有限公司	24.99%	房地产	√	√		9,653.90	16,065.96	6,412.06
25	中国水电建设集团（唐山）房地产开发有限公司	100%	房地产	√			21,770.00	26,420.15	4,650.15
26	南京港兴投资合伙企业（有限合伙）	46.15%	壳公司	√			300,000.00	299,998.21	-1.79
27	河南泛悦置业有限公司	70%	壳公司	√			3,500.00	339.04	-3,160.96
28	郑州中电建文博置业有限公司	100%	房地产	√	√		2,000.00	9,552.74	7,552.74
29	郑州绿博文创置业有限公司	100%	壳公司	√			10,000.00	5,180.77	-4,819.23
30	中国电建地产集团贵阳有限公司	70%	房地产	√	√		4,496.82	35,827.88	31,331.06
31	中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	70%	房地产	√	√		7,000.00	41,678.62	34,678.62
32	三亚天涯投资发展有限公司本部	51%	酒店	√			34,977.05	23,745.40	-11,231.66
33	南国置业股份有限公司	22.43%	上市公司	-	-	-	185,233.64	80,520.17	-104,713.47
34	武汉南国融汇商业有限责任公司	49%	房地产	√			19,215.00	24,330.59	5,115.59

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
35	成都泛悦北城房地产开发有限公司	39%	房地产	√	√		3,900.00	9,087.89	5,187.89
36	武汉熙悦房地产有限公司	49%	房地产	√	√		4,900.00	19,071.71	14,171.71
37	南京金羚房地产开发有限公司	100%	房地产	√	√		110,318.73	96,967.91	-13,350.82
38	成都中电建海赋房地产开发有限公司	48.98%	房地产	√			15,690.37	22,192.16	6,501.78
39	山东洛悦置业有限公司	51%	房地产	√	√		15,300.00	14,065.63	-1,234.37
40	武汉瀑悦房地产有限公司	100%	房地产	√			91,300.00	66,083.61	-25,216.39
41	苏州瀑洛置业有限公司	100%	房地产	√	√		10,000.00	6,517.14	-3,482.86
42	佛山泛悦置业有限公司	100%	房地产	√	√		43,490.00	15,367.12	-28,122.88
43	电建地产（深圳）有限公司	100%	房地产	√	√		10,000.00	6,621.69	-3,378.31
44	安康中电建置业有限公司	51%	房地产	√	√		4,670.01	5,610.51	940.5
45	重庆瀑悦房地产开发有限公司	50%	房地产	√	√		5,000.00	7,536.68	2,536.68
46	北京西元祥泰房地产开发有限公司	20%	房地产	√	√		-	-2,435.72	-2,435.72

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
47	成都洛悦房地产开发有限公司	100%	壳公司	√			2,000.00	2,022.34	22.34
48	重庆武地洛悦房地产开发有限公司	35%	房地产	√	√		3,347.41	2,618.74	-728.67
49	中电建丝路（陕西）建设投资发展有限公司	60%	房地产	√			60,000.00	60,220.49	220.49
50	武汉城开房地产开发有限公司	29.74%	房地产	√	√		106,019.47	108,808.23	2,788.76
51	武汉统建城市开发有限责任公司	42.84%	房地产	√	√		130,417.25	135,464.29	5,047.04
52	成都洛悦锦府房地产开发有限公司	98.50%	房地产	√	√		31,685.88	44,193.57	12,507.68
53	成都洛悦蓉城房地产开发有限公司	100%	房地产	√	√		5,000.00	-7,156.80	-12,156.80
54	西安中电建置业有限公司	100%	壳公司	√			5,000.00	34,861.25	29,861.25
55	广州中电建地产有限公司	100%	壳公司	√			52,300.00	52,218.92	-81.08
56	广州市保瑞房地产开发有限公司	27.5%	房地产	√			325.45	2,561.58	2,236.13
57	上海安泷鑫房地产开发有限公司	26%	房地产	√			21,080.40	20,866.23	-214.17
58	深圳悦茂置业有限公司	20%	房地产	√			6,492.42	6,492.42	0

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
59	诚通房地产投资有限公司	25.00%	房地产			√	177,058.67	177,397.98	339.31
60	北京海赋资本管理有限公司	26%	壳公司	√			65.21	65.21	-
61	龙赫置业（北京）有限公司	63%	房地产	√			1,212.88	12,591.07	11,378.19
62	中国电建集团建筑规划设计研究院有限公司	30%	房地产	√	√		1,549.37	2,578.52	1,029.15
63	中国水电建设集团房地产（都江堰）有限公司	10%	房地产	√			67.98	67.98	-
64	重庆启润房地产开发有限公司	35.76%	房地产	√	√		10,083.66	9,838.55	-245.11
65	北京京能海赋置业有限公司	49.00%	房地产	√	√		4,900.00	6,804.55	1,904.55
66	上海泷临置业有限公司	100%	房地产	√			10,000.00	10,192.08	192.08
67	北京洛悦文化产业发展有限公司	100%	空壳	-	-	-	-	-	-
68	北京西元置业有限公司	100%	空壳	-	-	-	-	-	-
69	天津海赋房地产开发有限公司	100%	空壳	-	-	-	-	-	-

序号	单位名称	持股比例	公司类型	评估方法统计			长投账面值	长投评估值	增减值
				资产基础法	收益法	市场法			
70	嘉兴海赋股权投资基金合伙企业(有限合伙)	99.34%	空壳	-	-	-	-	-	-
71	电建泰恒置业(深圳)有限公司	51%	空壳	-	-	-	-	-	-
72	新余润信海赋投资合伙企业(有限合伙)	99.90%	空壳	-	-	-	-	-	-

1、长期股权投资评估方法的选择

根据《资产评估执业准则—企业价值》规定：“执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。”根据《上市公司重大资产重组管理办法》中的规定：“评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值”。

在确认具体评估方法时主要考虑以下基本原则：

（1）对于南国置业公司

根据《上市公司国有股权监督管理办法》（36 号令）、《上市公司重大资产重组管理办法》的规定及本次吸收合并的特定目的，为了保持吸并前后电建地产所持南国置业上市公司的股份数量维持不变，本次评估南国置业的股价与本次重大资产重组南国置业股票发行价保持一致，本次评估按照南国置业 2.07 元/股乘以持股数量确认为评估值。

（2）对于壳公司、持股平台公司

对于壳公司、持股平台公司，此类企业均无实际经营业务，并且企业未来也无相关经营计划，因此不适用收益法和市场法进行评估，本次采用资产基础法进行评估。

（3）对于房地产开发公司评估方法选择如下：

第一，对于项目公司中在产品已取得当地建设规划部门批准文件并已开始施工的项目，具备采用资产基础法、收益法评估的则均采用两种方法进行评估。第二，对于尚未取得当地建设规划部门批准文件未动工的项目，其开发方案并未确定，同时部分参股公司未提供未来销售预测，因此不具备收益法评估条件；由于其经营状况与同类企业差异显著，难以寻找可比案例或类似上市公司，因此不适用市场法进行评估；本次评估采用资产基础法进行评估。第三，对于企业只有产成品并未储备开发土地的项目，只有零星尾盘未售产品，采用资产基础法对其进行评估，其中尾盘房产采用市场价值倒扣法评估。

（4）对于北京洛悦文化产业发展有限公司、新余润信海赋投资合伙企业(有限合伙)、北京西元置业有限公司、天津海赋房地产开发有限公司、嘉兴海赋股权投资基金合伙企业(有限合伙)和电建泰恒置业(深圳)有限公司六家单位，经与

被评估单位核实，截止至评估基准日上述六家单位无实质经营、无投资、无账套。对于上述公司本次评估按照零值进行处理。

2、长期股权投资评估增值原因说明

长期股权投资评估增值主要是两个原因导致：1、企业对控股的长期股权投资采用成本法核算，长期股权投资单位的历史盈余未在电建地产的长期股权投资的账面反映，而本次评估是按各长期股权单位的净资产评估值乘持股比例之后确定，此部分的历史盈余会导致电建地产层面长期股权投资增值；2、在评估过程中，对各长期股权投资单位均展开评估，各长期股权投资单位本身评估增值，也会导致电建地产层面长期股权投资增值。

本次评估对长期股权投资中评估增值额的前 10 名公司的评估增值情况如下：

单位：万元

单位名称	持股比例	电建地产长 投投资成本	归母净资产 账面值	历史盈余增 值	归母净资产评 估值	归母净资产 评估增值	长投评估增值合 计
		①	②	③=②-①	④	⑤=④-②	⑥=③+⑤
北京金水房地产开发有限公司	50%	2,500.00	76,293.04	73,793.04	74,652.24	-1,640.80	72,152.24
湖北鼎汉投资有限公司	70%	15,050.00	66,213.69	51,163.69	67,177.84	964.15	52,127.84
南京中水电星湖湾房地产有限公司	70%	3,500.00	68,679.15	65,179.15	73,334.44	4,655.29	69,834.44
中电建西元（北京）房地产开发有 限公司	100%	5,000.00	7,083.75	2,083.75	25,577.75	18,494.00	20,577.75
中国电建地产集团绵阳长兴有限公 司	70%	7,000.00	13,719.92	6,719.92	41,678.62	27,958.70	34,678.62
中国电建地产集团贵阳有限公司	70%	4,496.82	29,406.32	24,909.49	35,827.88	6,421.57	31,331.06
武汉洺悦房地产有限公司	25%	2,550.00	8,801.14	6,251.14	22,746.33	13,945.19	20,196.33
北京金水永业房地产开发有限公司	51%	5,100.00	54,319.64	49,219.64	56,812.63	2,492.99	51,712.63
成都岷江海赋投资有限责任公司	60%	6,000.00	12,981.64	6,981.64	47,719.34	34,737.70	41,719.34
西安中电建置业有限公司	100%	5,000.00	4,995.89	-4.11	34,861.25	29,865.36	29,861.25

此 10 家公司各家单体的评估情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	净资产账面价值	资产基础法评估值	收益法评估值	最终评估结论	增值额	增值率
1	北京金水房地产开发有限公司	152,586.08	149,304.48	-	149,304.48	-3,281.60	-2.15%
2	北京金水永业房地产开发有限公司	106,509.09	111,397.31	-	111,397.31	4,888.22	4.59%
3	中电建西元（北京）房地产开发有限公司	7,083.75	25,577.75	-	25,577.75	18,494.00	261.08%
4	湖北鼎汉投资有限公司	94,590.99	95,968.34	-	95,968.34	1,377.35	1.46%

序号	单位名称	净资产账面价值	资产基础法评估值	收益法评估值	最终评估结论	增值额	增值率
5	武汉洺悦房地产有限公司	35,204.55	90,985.31	90,655.14	90,985.31	55,780.75	158.45%
6	成都岷江海赋投资有限责任公司	21,636.07	78,951.06	79,532.24	79,532.24	57,896.17	267.59%
7	南京中水电星湖湾房地产有限公司	98,113.07	104,763.48	-	104,763.48	6,650.41	6.78%
8	中国电建地产集团贵阳有限公司	42,009.02	51,182.69	50,810.89	51,182.69	9,173.67	21.84%
9	中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	19,599.89	59,540.89	56,664.13	59,540.89	39,941.00	203.78%
10	西安中电建置业有限公司	4,995.89	34,861.25	-	34,861.25	29,865.36	597.80%

（二）评估预测中的参数选取

本次评估中主要选取资产基础法、收益法对各被投资企业股东全部权益进行评估。并对长期股权投资中评估增值额的前 10 名公司的评估方法和评估参数的选取情况进行说明。

1、资产基础法评估介绍

资产基础法根据分项资产的具体情况选用适宜的方法分别得出各分项资产的评估价值并求和，再扣减相关负债评估价值，得出全部股东权益的评估价值，具体方法如下：

（1）流动资产

1) 货币资金

本次评估涉及的货币资金包括库存现金、银行存款和其他货币资金，以核实后的账面价值为评估值。

2) 应收利息、预付账款、合同资产、一年内到期的非流动资产和其他流动资产

应收利息、预付账款、合同资产、一年内到期的非流动资产和其他流动资产均以核实后的账面值为评估值。

3) 应收账款、其他应收款和相应坏账准备。

对于无法收回的款项，将其评估为零；对于其他款项，经核实，估计发生坏账的风险较小，以其核实后的账面余额为评估值。按规定计提的坏账准备评估为零。采用个别认定和账龄分析的方法估计风险损失。对关联企业的往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或实施催款手段后账龄超长的，评估风险损失为 100%。

4) 开发产品

本次评估中对开发产品采用市场价值倒扣法进行评估，即通过预计含税销售收入扣除增值税、销售税金及附加、土地增值税、尚需发生的销售费用与管理费用、预计的企业所得税及适当利润后的余额计算确定开发产品评估值。其中，已签约预售房产按照预售合同金额确定预计销售收入，未售房产按照市场法确定预计销售收入。开发产品评估值的计算公式为：

产成品资产评估值 = 含税销售总价 - 增值税 - 销售费用 - 销售税金及附加

一土地增值税一所得税一适当净利润

A、含税销售总价

对于截至评估基准日已签约预售房产，根据销售合同、销售部门记录，确定含税销售总价。对于未售房产，通过与周边房地产项目可比实例的交易情况、地理位置、交通便捷程度、区域环境、商业繁华程度、基础设施配套完备程度等因素进行比较，结合项目自身定价与近期成交价格，采用市场法综合分析确定预计含税销售价格，并且此价格不超过已经取得的预售备案销售单价，最终确定含税销售总价。

B、增值税

根据《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》（国家税务总局公告 2016 年第 18 号）、《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号），标的资产账列存货项目属于房地产老项目的，适用简易计税方法计征增值税，按照 5% 的征收率计算；属于房地产新项目的，按一般计税方法计算增值税，按照 9% 的适用税率计算。

C、销售费用

根据被评估单位提供的关于销售费用的预算数据并结合企业历史年度销售费用占营业收入的比例，计算销售费用的具体比例。同时对于已签约预售房产不计算销售费用。各项目的销售费用比例如下：

公司	项目名称	销售费用比例
北京金水房地产开发有限公司	西山艺境嘉园	1.66%
北京金水永业房地产开发有限公司	华宸雅苑	1.01%
中电建西元（北京）房地产开发有限公司	泷悦长安项目	0.68%
湖北鼎汉投资有限公司	盛世江城项目	2.00%
武汉铭悦房地产有限公司	泛悦城项目一期	2.00%
成都岷江海赋投资有限责任公司	无产成品	不适用
南京中水电星湖湾房地产有限公司	南京海赋尚城	1.40%
中国电建地产集团贵阳有限公司	观山湖 1 号项目、观府壹号	2.00%
中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	绵阳·海赋长兴项目、绵阳·长兴太阳城项目二期	1.0%
西安中电建置业有限公司	无产成品	不适用

D、税金及附加

被评估单位的税金及附加为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加以及印花税等。城建税、教育费附加和地方教育费附加的计税基础为应交流转税

税额，企业实际主营流转税为增值税。通过对企业以前年度税金及附加的计提和缴纳情况的分析和了解，结合企业收入及成本情况的分析测算应交流转税税额，并在此基础上按照法定税费率对税金及附加进行预测。

其中：城市维护建设税为应交流转税的 7%；教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%；印花税为含税收入的 0.05%。根据湖北省人民政府办公厅《关于进一步降低企业成本增强经济发展新动能的意见》（鄂政办发〔2018〕13 号）文件规定，地方教育费附加 2020 年 12 月 31 日前为应交流转税的 1.5%的税率。因此湖北省内公司企业地方教育费附加税率计算在 2020 年 12 月 31 日之前取 1.5%。

E、土地增值税

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》财税〔2016〕43 号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告 2016 年第 70 号文及当地税务部门对所开发项目的相关规定，待项目完成后，按照房地产项目的不同业态进行汇算清缴，多退少补。

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%的部分，税率为 30%；增值额超过扣除项目金额 50%、未超过扣除项目金额 100%的部分，税率为 40%；增值额超过扣除项目金额 100%、未超过扣除项目金额 200%的部分，税率为 50%；增值额超过扣除项目金额 200%的部分，税率为 60%。另外，按照税法有关优惠规定：纳税人建造普通标准住宅出售，土地增值额未超过扣除项目金额的 20%的，免征土地增值税。

F、所得税

根据《国家税务总局关于房地产开发企业所得税预缴问题的通知》（国税函〔2008〕299 号）及当地税务部门对所开发项目的相关规定，对开发、建造的住宅、商业用房以及其他建筑物、附着物、配套设施等开发产品，在开发产品完工、结算计税成本后按照实际利润进行汇算清缴。

G、适当净利润

对于已签约的预售房产，本次评估中不扣除净利润；对于未售的房产，适当扣减率根据产成品的销售状况确定，其中畅销产品为 0，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%。各家的扣减率具体情况如下：

公司	项目名称	物业类型	开发产品扣除利润率	考虑因素
北京金水房地产开发有限公司	西山艺境嘉园	商业、公寓、住宅、车位	商业、车位为 50%；公寓及住宅为 0%	商业和车位未来销售有一定的销售风险，考虑 50%扣减率
北京金水永业房地产开发有限公司	华宸雅苑	住宅、仓储、车位、公租房	仓储、车位 50%	未售物业未来销售有一定的销售风险考虑 50%扣减率，对于已预售的未考虑
中电建西元（北京）房地产开发有限公司	珑悦长安项目	住宅、商业、车位	商业、车位为 50%；公寓及住宅为 0%	商业和车位未来销售有一定的销售风险，考虑 50%扣减率
湖北鼎汉投资有限公司	盛世江城项目	车位	车位 50%	未售车位未来销售有一定的销售风险，考虑 50%扣减率
武汉铭悦房地产有限公司	泛悦城项目一期	住宅、车位	未签约车位 100%	车位未来销售有风险，考虑 100%的扣减率，对于已预售的未考虑
成都岷江海赋投资有限责任公司	无产成品	-	-	无产成品
南京中水电星湖湾房地产有限公司	南京海赋尚城	住宅、商业、办公、车位	商业、办公、车位考虑 50%，住宅为 0%	商业、办公和车位未来销售进度存在一定的风险，考虑 50%扣减率
中国电建地产集团贵阳有限公司	观山湖 1 号项目、观府壹号	住宅、商业、车位	商业、车位为 25%；住宅为 0%	商业、车位的未来销售存在较低的风险，考虑 25%的扣减率
中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	绵阳·海赋长兴项目、绵阳·长兴太阳城项目二期	住宅、商铺、车位	均考虑 50%	住宅、商铺和车位未来销售进度存在一定的风险，考虑 50%扣减率
西安中电建置业	无产成品	-	-	无产成品

5) 开发成本

对于开发成本中本次评估主要采用假设开发法，具体计算参数的选取依据如下：

本次评估选用假设开发法中的动态分析法，选择业主自行开发前提，选取依据现有相关规划文件规定的用途、规模、档次等控制指标为开发完成后的房地产状况，及开发完成后售的经营方式为最佳开发经营方式，依据待估房地产评估基准日所处开发建设状态，结合未来房地产市场状况等因素参照同类房地产开发项目相应的一般期限，合理估计后续开发经营期，采用市场法求取假设未来各期开发完成后的房地产价值，扣减按评估基准日的建筑经济、技术标准并参照同类房

地产开发项目求取各期后续开发的必要支出，进行现金流量分析并折现，计算待估房地产评估基准日的剩余价值为房地产评估值。计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + K - R$$

其中：V—房地产评估值

n—后续开发经营期

r—折现率（类似房地产开发项目所要求的收益率）

R_i—未来各期开发建设的现金净流量

K—评估基准日的合同负债、其他流动负债、其他非流动负债余额

R—评估基准日待转销及计提和预缴的各项税金（预缴增值税、待抵扣进项税、土增税、企业所得税、附加税）

$R_i = A - B - C - D - E - F - G - H$

其中：A—未来各期开发完成后的房地产总价值

B—后续开发项目的开发成本

C—销售费用

D—管理费用

E—应交增值税

F-销售税费

G-土地增值税

H-企业所得税

假设开发法的具体评估过程为：

①确定最佳开发利用方式

根据待估房地产及其开发项目的状况和房地产市场条件等，在城市规划及法律法规等限制所允许的范围内，确定待估房地产最佳利用方式。最佳利用方式包括确定用途、建筑容积率、土地覆盖率、建筑高度、价值装修档次等。根据房地产项目所处地理位置、环境条件等，考虑周围房地产的利用强度和方式，确定待估房地产已经具备的各项规划指标等为其最佳利用方式。

②估计合理开发建设期

开发建设期指从取得土地使用权一直到房地产全部销售或出租完毕的时间。

本次评估考虑待估房地产实际已完成的建设工期、房地产现时状况、未来开发完成后的房地产状况和房地产经营方式、房地产所处开发建设状态和未来房地产市场状况等，参照其所在地工期定额指标，结合其他相同类型、同等规模的建筑物已有正常建设周期，剔除因各种原因产生的停工或延期，对待估房地产未来预计未来开发建设期进行合理估计、综合分析后确定。

③开发完成后价值的测算

根据所开发房地产的类型及当地房地产市场状况，采用市场法测算待估房地产开发完成后的含税价总价值。

对于截至评估基准日已签约预售房产，根据销售合同、销售部门记录，确定预计销售收入。

对于未售房产，通过与周边房地产项目可比实例的交易情况、地理位置、交通便捷程度、区域环境、商业繁华程度、基础设施配套完备程度等因素进行比较，结合项目自身定价与近期成交价格，采用市场法综合分析确定预计销售价格，并最终确定预计销售收入。

根据委托方及被评估单位提供的销售计划并考虑整体物业的规模和类型等因素后，根据企业预计开发进度、取得预售许可证的时间，根据各期的批次依次进行预计，确定销售进度，并根据销售均价测算回款进度。

④后续项目的开发成本

根据所开发房地产的实际开发进度和完工情况，了解项目已投入成本情况，确定后续项目的开发成本。后续建设项目按照规划主要包括后续建安工程费及其他费用等，按照所在地区建筑工程计价标准结合续建项目测算。

⑤管理费用

结合委估对象特点和投资规模，并结合委估对象特点和投资规模和该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素，根据被评估单位提供的关于管理费用的预算数据扣除以前年度已经发生的管理费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的管理费用，并且各年度平均支出。各房地产项目的不同特点和投资规模、房地产项目的建筑体量导致各房地产项目的管理费用比例存在一定差异。

公司名称	项目名称	管理费用比例
北京金水房地产开发有限公司	西山艺境嘉园	1.5%

公司名称	项目名称	管理费用比例
北京金水永业房地产开发有限公司	无在产品	-
中电建西元（北京）房地产开发有限公司	无在产品	-
湖北鼎汉投资有限公司	无在产品	-
武汉洺悦房地产有限公司	泛悦城项目二期	1.5%
成都岷江海赋投资有限责任公司	成都洺悦府	0.5%
南京中水电星湖湾房地产有限公司	无在产品	-
中国电建地产集团贵阳有限公司	观府壹号项目	1.5%
中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	绵阳•海赋长兴项目三期	1.0%
西安中电建置业有限公司	无在产品	-

⑥销售费用

销售费用包括广告费、营销机构、中介代理等费用等，根据调查，结合委估对象特点和投资规模，并结合该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素，根据被评估单位提供的关于销售费用的预算数据扣除以前年度已经发生的销售费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的销售费用，未来年度按照销售进度支付销售费用。

各家公司的费用比例如下：

公司名称	项目名称	销售费用比例
北京金水房地产开发有限公司	西山艺境嘉园	全部签订销售协议，全部房产已售，不考虑销售费用-
北京金水永业房地产开发有限公司	无在产品	-
中电建西元（北京）房地产开发有限公司	无在产品	-
湖北鼎汉投资有限公司	无在产品	-
武汉洺悦房地产有限公司	泛悦城项目二期	2.0%
成都岷江海赋投资有限责任公司	成都洺悦府	2.00%
南京中水电星湖湾房地产有限公司	无在产品	-
中国电建地产集团贵阳有限公司	观府壹号项目	2.0%
中国电建地产集团绵阳长兴有限公司	绵阳•海赋长兴项目三期	2.0%
西安中电建置业有限公司	无在产品	-

⑦应交增值税

根据《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》（国家税务总局公告 2016 年第 18 号）、《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号），标的资产账列存货项目属于房地产老项目的，适用简易计税方法计征增值税，按照 5% 的征收率计算；属于房地产新项目的，按一般计税方法计算增值税，按照 9% 的适用税率计算。

⑧销售税费

按评估基准日相关税法规定，销售税费主要包括增值税、城建税、教育费附加、印花税等。其中：城市维护建设税为应交流转税的 7%；教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%；印花税为含税收入的 0.05%。根据湖北省人民政府办公厅《关于进一步降低企业成本增强经济发展新动能的意见》（鄂政办发〔2018〕13 号）文件规定，地方教育费附加 2020 年 12 月 31 日前为应交流转税的 1.5% 的税率。因此湖北省内公司企业地方教育费附加税率计算在 2020 年 12 月 31 日之前取 1.5%。

⑨土地增值税

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》财税〔2016〕43 号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告 2016 年第 70 号文及当地税务部门对所开发项目的相关规定，按房屋预售收入预征，待项目完成后，按照不同业态进行汇算清缴，多退少补。

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% 的部分，税率为 30%；增值额超过扣除项目金额 50%、未超过扣除项目金额 100% 的部分，税率为 40%；增值额超过扣除项目金额 100%、未超过扣除项目金额 200% 的部分，税率为 50%；增值额超过扣除项目金额 200% 的部分，税率为 60%。另外，按照税法有关优惠规定：纳税人建造普通标准住宅出售，土地增值额未超过扣除项目金额的 20% 的，免征土地增值税。

⑩企业所得税

根据《国家税务总局关于房地产开发企业所得税预缴问题的通知》（国税函〔2008〕299 号）及当地税务部门对所开发项目的相关规定，对开发、建造的住宅、商业用房以及其他建筑物、附着物、配套设施等开发产品，在未完工前采取

预售方式销售取得的预售收入，按照规定的预计利润率计算预缴金额，开发产品完工、结算计税成本后按照实际利润再行调整。

11 折现率

折现率是指将待估房地产未来各年的净现金流量通过折现的方式转换为价值的比率。本次评估采用类似房地产开发项目所要求的收益率为折现率。计算公式为：

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

式中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：所得税税率

(2) 非流动资产

1) 长期股权投资

对于全资、控股子公司的长期投资，首先采用资产评估报告所述企业价值评估的方法按单体口径对被投资企业进行整体评估，再按被评估单位持股比例计算长期投资评估值。

计算公式为：

长期股权投资评估值 = 被投资企业股东全部权益价值评估值 × 持股比例

2) 投资性房地产

本次评估采用市场法对投资性房地产进行评估。市场法是依据替代原则，通过对与待估房地产类似的参照物的交易价格进行修正调整，得出待估房地产价值的方法。

房地产评估的市场法也称为比较法。是在评估基准日的近期房地产市场中搜集多个与评估对象在区位、实物、权益状况、交易方式、成交日期、用途等具有可比性的类似房地产交易实例，从中选取不少于 3 个交易类型适合评估目的、成交日期接近评估基准日、成交价格为正常价格或可以修正为正常价格的交易实例为可比实例，建立比较基础，然后采用直接比较调整的方式、按百分比调整的方法。

法，进行交易情况修正、市场状况调整和房地产状况调整等，最后求取待估房地产于评估基准日的比准价格。计算公式为：

房地产比准价格＝可比实例成交价格（不含税价）×（正常交易情况指数/可比实例交易情况指数）×（基准日市场价格指数/可比实例交易日市场价格指数）×（评估对象区位因素条件指数/可比实例区位因素条件指数）×（待估对象实物因素条件指数/可比实例实物因素条件指数）×（待估对象权益状况指数/可比实例权益状况指数）

3) 固定资产

3.1 房屋建筑物

房屋建筑物为企业用于出租使用，则本次评估采用收益法对房屋建筑物进行评估。收益法是预测待估房地产的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到待估房地产价值的方法。本次评估采用收益法中的报酬资本化法。首先根据建筑物剩余经济寿命和土地使用权剩余期限合理估计房地产未来收益期，然后选择出租型房地产的方式，假设将待估房地产置于市场中出租，通过与市场上类似房地产实际出租情况比较，合理预测待估房地产客观收益水平，考虑空置和收租损失，扣除相关运营费用，取得归属于待估房地产的净收益，再通过适当的方法求取报酬率，最后将未来各年净收益转换到价值时点，求取评估对象的收益价格为评估值。计算公式为：

$$V=A/(r-g) \times [1-(1+g)^n/(1+r)^n]+V1$$

其中：V—房地产评估值

A—年净收益

r—报酬率或资本化率

g—租金增长率

n—收益年期

V1—收益期后的建筑物价值

在确定年净收益过程中，房屋建筑物租约期内的租金按照租约确定，租约期外的租金，按照市场租金确定。

3.2 车辆和电子设备

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合电子设备、

车辆特点和收集资料的情况，对电子设备、车辆主要采用成本法进行评估。

成本法是指通过估算电子设备的重置成本，然后扣减其在使用过程中自然磨损、技术进步或外部经济环境导致的各种贬值，即电子设备的实体性贬值、功能性贬值、经济性贬值，估测电子设备评估值的方法。计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置成本} - \text{实体性贬值} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值} \\ &= \text{重置成本} \times \text{综合成新率} \end{aligned}$$

A. 重置成本的确定

重置成本由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费和资本化利息以及其他费用中的若干项组成。

B. 成新率的确定

根据各种设备特点及使用情况，确定设备成新率。

a. 对于电子设备等，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。对于已使用年限超过经济耐用年限的委估设备，按其预计的尚可使用年限确定其年限法成新率。

b. 对于车辆，首先按车辆行驶里程法和使用年限法分别计算理论成新率，采用孰低法确定其理论成新率，以此为基础，结合车辆的维护保养情况和外观现状，确定成新率。

C. 功能性贬值的确定

本次对于委估的设备采用更新重置成本，故不考虑功能性贬值。

D. 经济性贬值的确定

经了解，委估设备利用率正常，不存在因外部经济因素影响引起的使用寿命缩短等情况，故不考虑经济性贬值。

4) 无形资产

对于外购的软件等无形资产，通过网上调查和了解部分销售机构相关报价后，确定其不含税重置价。在确定相关软件的重置价后，对需要升级的，以重置价扣减相关升级费用为评估值。计算公式如下：

$$\text{评估价值} = \text{重置成本} - \text{相关升级费用}$$

5) 递延所得税资产

递延所得税是时间性差异对所得税的影响，在纳税影响会计法下产生的递延

税款。递延所得税资产是未来预计可以用来抵税的资产，是根据所得税准则确认的可抵扣暂时性差异产生的所得税资产。以评估基准日后还享有的资产和权利价值为评估值。此资产为被评估单位实际拥有的资产权利，故本次评估以核实后的账面值为评估值。

6) 其他非流动资产

其他非流动资产，此资产为被评估单位实际拥有的资产权利，故本次评估以核实后的账面值为评估值。

(3) 负债

负债包括流动负债和非流动负债，包括应付账款、预收款项、合同负债、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等流动负债，及长期借款、预计负债等非流动负债。各项负债均为实际应承担的债务，以核实后的账面值为评估值。

2、收益法评估评估介绍

本次收益法评估，根据被评估单位的具体情况和所收集的资料，具体选用了现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。现金流量模型选择了企业自由现金流量模型。计算公式为：

$$E = B - D$$

式中：E—股东全部权益价值

D—付息债务价值

B—企业价值：

$$B = P + C_1 + C_2 + E'$$

式中：C₁—评估基准日存在的溢余性资产价值

C₂—评估基准日存在的非经营性资产（负债）的价值

E'—评估基准日存在的长期股权投资价值

P—经营性资产价值：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中：R_i—未来第 i 年的预期收益(企业自由现金流量)

r—折现率

n—评估对象的未来预测期

收益法的主要参数选取情况如下：

（1）收益预测

本次评估计算所采用的收益预测与企业提供的未来收益预测保持一致。

本次收益预测是以市场参与者的角度进行的。

本次评估将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量是在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。其计算公式为：

企业自由现金流量 = 息前税后净利润 + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金变动

= (销售收入 + 其他收入) - (营业成本 + 增值税 + 税金及附加 + 销售费用 + 管理费用 + 土地增值税 + 所得税费用 + 其他支出) + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金变动

由于被评估单位为房地产项目公司，其收入成本等数据均是房地产开发项目形成的，因此在收益法中的预测的销售收入、营业成本、增值税、税金及附加、销售费用、管理费用、土地增值税、所得税费用和其他支出相关数据与开发成本（在产品）中的数据相一致。计算参数的选取见资产基础法中的开发成本部分内容。

A、折旧与摊销

折旧及摊销费用的预测按照企业于评估基准日存量及满足未来正常经营活动必须追加的固定资产为依据，根据企业目前固定资产政策，采用直线法进行折旧预测。

B、资本性支出

被评估单位为房地产开发企业，资产评估专业人员对纳入本次评估范围内的设备资产进行了现场勘查，了解设备的购置时间、使用维护状态，根据企业实际情况预测资本性支出，对于设备维护状态良好并且预测期较短的企业本次评估不预测资本性支出。

C、营运资金变动

营运资金追加额是指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。

评估基准日营运资金=流动资产-流动负债

调整事项如下：

I. 存货调整：对于房地产开发企业来说开发成本体现的是企业对所开发项目进行的投资，在现金流量表中，对房地产开发投资有单独的预测，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

II. 其他流动资产中的预缴增值税，在现金流量表中已对增值税进行了汇算清缴计算，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

III. 合同负债，从现金流角度考虑，为评估基准日前的现金流入，将随今后收入确认而结转对冲，并且不会形成实质的现金流出，未来收益预测也未考虑已经预售房屋的销售收入，因此需在计算基准日营运资金时予以剔除。

IV. 应交税费：应交税费中的预缴的企业所得税、城市维护建设税、土地增值税、教育附加费、地方教育附加费的预缴余额，在现金流量表中已对企业所得税、城市维护建设税、土地增值税、教育附加费、地方教育附加费进行了汇算清缴计算，因此计算基准日营运资金时需予以剔除。

V. 其他流动负债，从现金流角度考虑，为评估基准日前的现金流入，将随今后税费的确认而结转对冲，并且不会形成实质的现金流出，未来收益预测也未考虑已经预售房屋的销售收入所生产的增值税流出，因此需在计算基准日营运资金时予以剔除。

当期所需营运资金，以营业费用、管理费用支出为基础按企业实际周转需要进行测算。

（2）收益期

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。应当按照法律、行政法规规定，以及被评估单位企业性质、企业类型、所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等，恰当确定收益期。在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素合理确定预测期。

为了合理预测企业未来收益，本次评估参照房地产行业经营规律采用有限年期作为收益期。预测期限根据各被评估单位的房地产项目销售情况确定，在此阶段根据企业的经营情况及经营计划和发展规划，收益状况处于变化中。

（3）折现率

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数，折现率应与预期收益的口径保持一致。确定折现率，应当综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素。

由于本资产评估报告选用的是企业自由现金流折现模型，按照收益额与折现率匹配的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量(FCFF)，则折现率选取加权平均资本成本率(WACC)。计算公式如下：

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

式中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：所得税税率

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：Ke：权益资本成本

Rf：无风险收益率

β：权益系统风险系数

MRP：市场风险溢价

Rc：企业特定风险调整系数

（4）溢余性或非经营性资产（负债）价值

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一

般指超额货币资金和交易性金融资产等；非经营性资产（负债）是指不对盈利预测经营现金流产生贡献的、不参与营业现金流循环的、难以预测未来经营现金流且可独立评估的资产（负债）。溢余及非经营性资产（负债）等可以单独估算的资产按照资产基础法评估结果确定。

（5）付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债，按其市场价值确定。

（三）南京金羚长期股权投资情况

南京金羚长期股权投资中相关被投资单位股东权益评估价值的具体评估方法及评估结果情况如下：

南京金羚的长期股权投资的账面值及评估具体情况如下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	评估方法	账面价值	评估价值	增值率
1	南京泷茂置业有限公司	资产基础法、收益法	121,200.00	113,110.71	-6.67%
2	南京悦茂房地产开发有限公司	资产基础法、收益法	117,066.05	100,705.92	-13.98%
3	南京泓通置业有限公司	资产基础法、收益法	8,000.00	7,713.83	-3.58%
	合计		246,266.05	221,530.45	-10.27%

南京金羚的各长期股权投资公司的股东全部权益价值评估具体情况如下表：

单位：万元

单位名称	净资产	评估结果				
		资产基础法	收益法	最终评估结论	增值额	增值率
南京泓通置业有限公司	8,853.93	9,642.28	8,272.10	9,642.28	788.36	8.90%
南京泷茂置业有限公司	240,857.63	226,221.42	225,628.24	226,221.42	-14,636.21	-6.08%
南京悦茂房地产开发有限公司	234,132.10	199,720.93	201,411.83	201,411.83	-32,720.27	-13.98%

南京泓通置业有限公司、南京泷茂置业有限公司、南京悦茂房地产开发有限公司等三家公司的计算过程同电建地产其他子公司的计算过程一致。具体情况介

绍参照本题回复“（二）评估预测中的参数选取”的相关内容。

此三家公司均只有开发成本，开发成本均采用假设开发法进行预测，销售收入均以销售备案价格进行预测，各项目的销售费用及管理费用参数选取具体情况如下：

公司名称	项目名称	比例确定	
		销售费用	管理费用
南京泓通置业有限公司	南京洺悦华府	1.00%	1.00%
南京洺茂置业有限公司	南京河西金茂府	0.60%	1.50%
南京悦茂房地产开发有限公司	河西南部 20-7 号地块项目	1.00%	2.50%

南京金羚的长期股权投资减值主要原因为被投资单位经营损失未反映在账面值，而本次评估将被投资单位的净资产评估价值按股权比例折算加回，故导致长期股权投资的评估减值；各房地产项目评估减值原因主要为实际备案销售单价低于预期销售单价，成本较高导致项目亏损从而使得评估减值。上述两个因素综合导致评估减值。

综上所述，本次南京金羚的长期股权投资评估减值是合理的。

三、以列表形式补充披露岷江海赋资产开发成本、开发产品以及投资性房地产项目账面值、评估值、评估增减值及增值率、评估方法等，说明岷江海赋资产评估增值率较高的原因及合理性。

（一）岷江海赋资产开发成本、开发产品以及投资性房地产项目账面及评估情况

岷江海赋公司只有开发成本，无开发产品及投资性房地产；开发成本的具体情况如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率	评估方法
代股东自持土地	6,235.80	6,235.80	-	-	核实后账面值确认评估值
成都洺悦府项目	216,908.33	274,222.69	57,314.36	26.42%	动态假设开发法
合计	223,144.13	280,458.49	57,314.36	25.68%	

（二）岷江海赋资产开发成本的测算过程

1、总开发价值及销售进度的确定

营业收入的预测是基于企业开发的房地产项目的体量以及企业的销售计划，同时考虑当前成都市房地产市场状况等，对企业未来年度的营业收入进行预测。

根据项目建设规模情况，预计项目后续销售期至 2022 年。

截止评估基准日，各类型房地产的可供销售面积明细如下：

指标		单位	可售面积
住宅	高层	m ²	759.35
	双拼别墅	m ²	24,242.62
商业	商铺	m ²	2,699.73
	购物中心	m ²	1,233.50
	叠拼别墅	m ²	1,716.26
	SOHO	m ²	26,454.76
非人防车库		个	2,994.00

具体收入预测情况如下：

营业收入的预测是基于企业开发的房地产项目的体量以及企业的销售计划，同时考虑当前待估房产当地市场状况等，对企业未来年度的营业收入进行预测。

具体收入预测情况如下：

①商铺

根据要求选择适用的可比案例，进行交易情况、交易时间、房地产状况修正，房地产状况包括权益状况、区位状况、实物状况，从而确定房地产的评估单值。

计算公式为：

待估房地产市场价格=可比实例交易价格×（正常交易情况指数/可比实例交易情况指数）×（基准日价格指数/可比实例交易日价格指数）×（待估对象权益状况因素条件指数/可比实例权益状况因素条件指数）×（待估对象区位因素条件指数/可比实例区位因素条件指数）×（待估对象实物状况因素条件指数/可比实例实物状况因素条件指数）

a.确定可比交易实例

评估人员按照房屋用途到网上查询及有关房产租售机构调查咨询，经比较选

择类型、用途、地理位置相近的多个比较实例，再经对比分析最终三个交易案例作为本次评估的可比实例，分别进行评估计算。

实例 A：交大智能五期商铺，位于成都市金牛区星河路 89 号，交易日期：2020 年 3 月，含税销售价格为 19,400.00 元/平方米，装修状况为毛坯，物业类型为商铺。

实例 B：现代福满苑商铺，位于成都市金牛区站北街 119 号，交易日期：2020 年 3 月，含税销售价格为 22,200.00 元/平方米，装修状况为毛坯，物业类型为商铺。

实例 C：佳美花园商铺，位于金牛区星汉路 7 号，交易日期 2020 年 3 月，含税销售价格为 22,100.00 元/平方米，装修状况为毛坯，物业类型为商铺。

b.建立比较基础

选取的可比实例成交价格可能存在口径、形式不同，应首先建立比较基础，使可比实例成交价格与待估房地产价值或价格之间、各可比实例成交价格之间口径一致，相互可比。具体包括统一财产范围、统一付款方式、统一融资条件、统一税费负担、统一计价单位。

因 素			待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
名称			电建地产洺悦府	交大智能五期	现代福满苑	佳美花园
交易价格（万元）				122.00	80.00	75.00
面积（平方米）				63.00	36.00	34.00
交易单价(元/平方米)				19,400.00	22,200.00	22,100.00
交易时间			2020 年 3 月	2020 年 3 月	2020 年 3 月	2020 年 3 月
交易情况			正常	正常	正常	正常
所在位置			成都市金牛区九里堤北路 88 号	成都市金牛区星河路 89 号	成都市金牛区站北街 119 号	成都市金牛区星汉路 7 号
土地取得方式			出让	出让	出让	出让
权益状况			所有权	所有权	所有权	所有权
区位因素	基础设施	电力、供水、排水、天然气、供暖、通讯系统及保证率	供应稳定	供应稳定	供应稳定	供应稳定
	公共配套设施	餐厅、学校、娱乐等设施	银行、医院、商场、超市、学校、公园等齐全	银行、医院、商场、超市、学校、公园等齐全	银行、医院、商场、超市、学校、公园等齐全	银行、医院、商场、超市、学校、公园等齐全

因 素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
交通便捷程度	交通主（次）干道数量、级别、通达程度	临次干道	临次干道	临次干道	临次干道
	与主（次）干道通达程度	邻近	邻近	邻近	邻近
	区域公交线路	周边有 73 路、168 路、191 路、24 路、25 路、46 路、59 路、73 路、142 路等公交线路，紧邻地铁五号线，交通便利	周边有 36 路、59 路、75 路、95 路、119 路、1016 路、g256 路等公交线路，交通较为便利	周边有 24 路、25 路、46 路、59 路、73 路、95 路、142 路、168 路、178 路、191 路等公交线路，紧邻地铁五号线，交通便利	周边有 89 路、155 路、227 路、1016 路、g256 路等公交线路，紧邻地铁五号线，交通便利
商业繁华程度		较好	较好	较好	较好
环境质量	污染程度	无	无	无	无
	绿化程度	良好	良好	良好	良好
宗地条件	临街状况	一面临街	一面临街	二面临街	二面临街
	道路类型、级别	双向二车道	双向二车道	双向二车道	双向二车道
实物因素	楼层	低层	低层	低层	低层
	建筑物使用状况	正常	正常	正常	正常
	装修情况	毛坯	毛坯	毛坯	毛坯
	设施、设备	齐全	齐全	齐全	齐全
	朝向	南北	南北	南北	南北
	建筑物新旧程度	九成新	九成新	九成新	九成新
	建筑结构	框剪	框剪	框剪	框剪
	面积	相似	相似	相似	相似

c.编制房地产比较因素条件指数表

根据比较因素条件确定比较因素条件指数，以委估房地产条件为 100，将可比实例条件与之比较，根据上表所述情况，指数增加或减少。

因 素	待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
交易单价		19,400.00	22,200.00	22,100.00
交易时间	100	100	100	100
交易情况	100	100	100	100
土地取得方式	100	100	100	100
权益状况	100	100	100	100

因 素			待估房 地产	案例 A	案例 B	案例 C
区位因数 调整	基础设施	电力、供水、排水、煤气、通讯 系统及保证率	100	100	100	100
	公共配套 设施	商场、综合市场、写字楼医院、 学校、娱乐等	100	100	100	100
	交通便捷 程度	交通主（次）干道数量、级别	100	100	100	100
		与主（次）干道通达程度	100	100	100	100
		区域公交线路	100	98	100	100
	商业繁华程度		100	100	100	100
	环境质量	污染程度	100	100	100	100
		绿化程度	100	100	100	100
	宗地条件	临街状况	100	100	103	102
		道路类型、级别	100	100	100	100
实物因数 调整	房屋状况	楼层	100	100	100	100
		建筑物使用状况	100	100	100	100
		装修及新旧情况	100	100	100	100
		设施、设备	100	100	100	100
		朝向	100	100	100	100
		建筑物新旧程度	100	100	100	100
		建筑结构	100	100	100	100
		面积	100	100	100	100

d.编制房地产比较因素系数修正表

因 素			待估房 地产	案例 A	案例 B	案例 C
交易单价				19,400.00	22,200.00	22,100.00
交易时间			1.00	1.00	1.00	1.00
交易情况			1.00	1.00	1.00	1.00
土地取得方式			1.00	1.00	1.00	1.00
权益状况			1.00	1.00	1.00	1.00
区位因 数调整	基础设施	电力、供水、排水、 煤气、通讯系统及保 证率	1.00	1.00	1.00	1.00
	公共配套 设施	商场、综合市场、写 字楼医院、学校、娱 乐等	1.00	1.00	1.00	1.00
	交通便捷 程度	交通主（次）干道数 量、级别	1.00	1.00	1.00	1.00
		与主（次）干道通达 程度	1.00	1.00	1.00	1.00
		离火车站、机场距离	1.00	1.02	1.00	1.00
	商业繁华程度		1.00	1.00	1.00	1.00
	环境质量	污染程度	1.00	1.00	1.00	1.00
		绿化程度	1.00	1.00	1.00	1.00
	宗地条件	临街状况	1.00	1.00	0.97	0.98
		道路类型、级别	1.00	1.00	1.00	1.00
实物因	房屋状况	楼层	1.00	1.00	1.00	1.00

因 素			待估房地 产	案例 A	案例 B	案例 C
数调整		建筑物使用状况	1.00	1.00	1.00	1.00
		装修及新旧情况	1.00	1.00	1.00	1.00
		设施、设备	1.00	1.00	1.00	1.00
		朝向	1.00	1.00	1.00	1.00
		建筑物新旧程度	1.00	1.00	1.00	1.00
		建筑结构	1.00	1.00	1.00	1.00
		面积	1.00	1.00	1.00	1.00
比准价格（元/平方米）				19,800.00	21,550.00	21,670.00

e.确定评估单价

评估单价=(案例 1 比准价+案例 2 比准价+案例 3 比准价)÷3

=21,000.00 元/m²（百元取整）

通过计算，商铺售价含税售价为 2.10 万元/平方米。

通过类似方法确定住宅含税单价 1.31 万元/平方米，双拼别墅含税单价 2.63 万元/平方米，购物中心含税单价 1.80 万元/平方米，叠拼别墅含税单价 2.20 万元/平方米，SOHO 含税单价 1.05 万元/平方米，车位为 12 万元/个。

经实施以上分析，总开发价值的具体销售明细入下：

单位：万元

类型	单位	可售面积	历史年度已结转金额（不含税）	已售未结转			未签约未售		
				面积	收款金额	已售未结清款	面积	含税售价	销售金额
高层	m ²	269,699.60	88,019.86	195,519.38	256,665.47	434.00	759.35	1.31	998.51
双拼别墅	m ²	24,242.62					24,242.62	2.63	63,755.98
商铺	m ²	3,520.06		820.33	2,079.90	721.41	2,699.73	2.10	5,669.43
购物中心	m ²	2,069.73		836.23	400.00	770.19	1,233.50	1.80	2,220.30
叠拼别墅	m ²	4,281.60		2,565.34	1,134.80	4,544.30	1,716.26	2.20	3,775.77
SOHO	m ²	39,232.45		12,777.69	11,569.91	3,582.35	26,454.76	1.05	27,777.50
非人防车库	个	3,735.00		741.00	9,516.00	85.50	2,994.00	12.00	35,928.00
合计			88,019.86		281,366.09	10,137.76			140,125.49

故成都洺悦府总开发价值(含税)=历史年度已结转金额(不含税)×(1+5%)
+收款金额+已售未结清款+未签约未售金额

$$=88,019.86 \times (1+5\%) + 281,366.09 + 10,137.76 + 140,125.49$$

$$=524,050.20 \text{ 万元}$$

成都洺悦府项目未来现金流入(含税)=已售未结清款+未签约未售金额

$$=150,263.25 \text{ 万元}$$

根据委托方及被评估单位提供的销售计划并考虑整体物业的规模和类型等因素后,根据企业预计开发进度、取得预售许可证的时间,根据各期的批次依次进行预计,确定销售进度,并根据销售均价测算回款进度。

经实施以上分析,各类型房地产的具体销售现金流入明细如下:

单位:万元

业态	类别	未来年度回款收入	未来去化进度				
			2020 年			2021 年	2022 年
			以前年度 签约未回 款收入	本年度签约 且回款收入	本年度 累计回 款收入	本年度 回款收 入	本年度 回款收 入
高层	数量			759.35			
	单价			1.31			
	金额	1,432.51	434.00	998.51	1,432.51		
双拼 别墅	数量			24,242.62			
	单价			2.63			
	金额	63,755.98		63,755.98	63,755.98		
商铺	数量			728.28		1,971.45	
	单价			2.10		2.10	
	金额	6,390.84	721.41	1,529.39	2,250.80	4,140.05	
购物 中心	数量			1,233.50			
	单价			1.80			
	金额	2,990.49	770.19	2,220.30	2,990.49		
叠拼 别墅	数量			1,716.26			
	单价			2.20			
	金额	8,320.07	4,544.30	3,775.77	8,320.07		
SOHO	数量			21,793.38			4,661.38
	单价			1.05			1.05
	金额	31,359.85	3,582.35	22,883.05	26,465.40		4,894.45
非人 防车	数量			327.00		80.00	2,587.00
	单价			12.00		12.00	12.00

业态 位	类别	未来年度回款 收入	未来去化进度				
			2020 年			2021 年	2022 年
			以前年度 签约未回 款收入	本年度签约 且回款收入	本年度 累计回 款收入	本年度 回款收 入	本年度 回款收 入
	金额	36,013.50	85.50	3,924.00	4,009.50	960.00	31,044.00
金额合计		150,263.25	10,137.76	99,087.00	109,224.76	5,100.05	35,938.45

2、续建成本确定

根据被评估单位提供的工程预算，委估存货项目含税造价为:237,595.15 万元。
截止评估基准日，已投入的建安成本为 145,378.37 万元,则:

尚需投入的成本=总建安成本-已投入建安成本

$$=237,595.15-145,378.37$$

$$=92,216.79 \text{ (万元)}$$

根据项目和工程建设进度和结算计划，总成本投入进度见下表：

预计未来成本投入进度如下：

单位：万元			
年 度	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
合计	47,603.75	31,540.03	13,073.00

3、管理费用的确定

管理费用是指企业为组织、管理发生的费用，包括工资、职工福利费、折旧费、修理费、水电费、劳动保护费等。结合委估对象特点和投资规模，并结合委估对象特点和投资规模和该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素，根据被评估单位提供的关于管理费用的整体测算扣除以前年度已经发生的管理费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的管理费用，并且各年度平均支出。

根据被评估单位提供的相关整体测算，成都洺悦府项目的管理费用合计为 1,187.98 万元，历史年度已发生的管理费用合计 140.19 万元，则预计管理费用现金流出情况如下：

单位：万元			
年份	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
金额	285.76	381.01	381.01

4、销售费用的确定

销售费用包括广告费、营销机构、中介代理等费用等，根据调查，结合委估

对象特点和投资规模,并结合该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素,根据被评估单位提供的关于销售费用的整体测算扣除以前年度已经发生的销售费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的销售费用,未来年度按照销售进度支付销售费用。

根据被评估单位提供的相关整体测算,成都洺悦府项目的含税销售费用合计为 10,481.00 万元,根据被评估单位历史年度的审计报告,被评估在历史年度已发生的销售费用合计为 4,883.89 万元;则未来年度尚需支付的销售费用为:

$$\begin{aligned} \text{未来年度尚需支付的销售费用} &= 10,481.00 - 4,883.89 \\ &= 5,597.11 \text{ 万元} \end{aligned}$$

预计销售费用现金流出如下:

单位: 万元

年 度	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
销售费用	4,068.48	189.97	1,338.66

5、增值税及附加预测

被评估单位增值税为销售房地产形成的增值税,其税率为 5% (简易征收);具体计算公式如下:

$$\text{应交增值税} = \text{含税销售现金流入} \div (1+5\%) \times 5\%$$

成都洺悦府整体增值税缴纳情况如下:

单位: 万元

项 目	公 式	金 额
含税销售现金流入合计	①	524,050.20
适用税率	②	5%
全口径应交增值税税金	① $\div$ (1+②) $\times$ ②	24,954.77

根据《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》(国家税务总局 2016 年 3 月 31 日)规定,对于采取预收款方式销售自行开发的房地产项目,应在收到预收款时按照 3% 的预征率预缴增值税,并在最后一期对增值税进行汇算清缴。

$$\text{应预缴增值税税款} = \text{预收款} \div (1 + \text{适用税率或征收率}) \times 3\%$$

预计增值税现金流出如下:

金额单位: 人民币万元

年度	历史年度	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年 (汇算)
含税销售收入		109,224.76	5,100.05	524,050.20

增值税	7,122.68	3,120.71	145.72	14,565.67
-----	----------	----------	--------	-----------

被评估单位的税金及附加为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加以及房产税、土地使用税、印花税等。城建税、教育费附加和地方教育费附加的计税基础为应交流转税税额，企业实际主营流转税为增值税。通过对企业以前年度税金及附加的计提和缴纳情况的分析和了解，结合企业收入及成本情况的分析测算应交流转税税额，并在此基础上按照法定税费率对税金及附加进行预测。

其中：城市维护建设税为应交流转税的 7%；教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%，印花税为含税收入的 0.05%。

在当年应交增值税的基础上根据城市维护建设税为应交流转税的 7%、教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%的税率，对税金及附加进行预测，按照当年含税收入 0.05%对印花税进行预测。并在最后一期对附加税及印花税进行汇算清缴。

经实施以上分析，税金及附加现金流出预测如下表所示：

单位：万元

项目	历史年度	2020 年	2021 年	2022 年（汇算）
印花税	174.76	54.61	2.55	30.10
税金及附加	1,433.97	374.48	17.49	1,168.63
合计	1,608.73	429.10	20.04	1,198.73

6、土地增值税的预测

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》财税〔2016〕43 号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告 2016 年第 70 号文及当地税务部门对所开发项目的相关规定，按房屋预售收入预征，待项目完成后，按照物业类型进行汇算清缴，多退少补。

根据成都市税务局规定，住宅、非普通住宅、非住宅等土地增值税按照销售收入的预缴比例分别为 1%、2%、2.5%进行预交，项目销售结束时汇算清缴，具体计算公式如下：

预缴土地增值税款=含税收入÷（1+适用增值税率）×预缴税率

则各不同业态的土地增值税的汇算清缴计算过程为：

单位：万元

序号	项目	汇算清缴合	普通住宅	非普通住宅	商业
一	房地产总销售收入	499,095.43	333,827.47	60,719.98	104,547.98

二	扣除项目合计	478,862.76	321,130.84	27,987.42	129,744.50
三	转让房地产的增值额	20,232.67	12,696.63	32,732.56	-25,196.52
四	增值额与扣除项目金额的比率	4.23%	3.95%	116.95%	-19.42%
五	土地增值税税率	30.00%	30.00%	50.00%	0.00%
六	速算扣除比率	0.00%	0.00%	15.00%	0.00%
七	应纳土地增值税	12,168.17	-	12,168.17	-
八	土地增值税预征总额	4,821.13	4,821.13		
九	土地增值税清缴	7,347.04	-4,821.13	12,168.17	-

通过以上计算，则土地增值税具体缴纳情况见下表：

单位：万元

项目	历史年度	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年（汇算）
土地增值税	4,821.13	2,276.53	121.43	4,949.08

7、所得税费用预测

被评估单位利润总额按国家规定作相应调整后，依法征收企业所得税。以上述收入、成本、费用等损益预测的利润总额为基础，根据企业适用的对所得税费用进行预测。

根据《国家税务总局关于房地产开发企业所得税预缴问题的通知》（国税函〔2008〕299 号）及当地税务部门对所开发项目的相关规定，对开发、建造的住宅、商业用房以及其他建筑物、附着物、配套设施等开发产品，在未完工前采取预售方式销售取得的预售收入，按照规定的预计利润率计算预缴金额，开发产品完工、结算计税成本后按照实际利润再行调整。

预缴所得税费用=含税收入÷（1+适用增值税率）×预计利润率×所得税率

企业所得税=利润×所得税率

利润=销售收入-建安总成本-土地取得成本-管理费用-销售费用-资金成本-附加税-土地增值税

根据被评估单位的未来预测，所得税具体预测情况详见下面预测表：

单位：万元

项目	汇总数据
营业收入	499,095.43
减：营业成本	365,850.89
税金及附加（含土地增值税）	15,424.76
管理费用	1,187.98
销售费用	10,481.00
财务费用	14,846.58

营业利润	91,897.48
加：营业外收入	
减：营业外支出	
利润总额	91,304.22
减：所得税费用	22,826.05
净利润	68,478.16

则企业所得税具体缴纳情况见下表：

利息支出对息前所得税额的影响在最后一期中进行计算。项目若为亏损项目所得税为 0，则利息支出并不能影响所得税。

单位：万元

项目	历史年度	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年（汇算）
所得税	14,160.80	5,201.18	242.86	6,932.87

8、折现率

本次对存货采用动态的假设开发法进行评估时，其折现率采用行业平均预期的全投资报酬率测算，故相应的采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率。即分别测算行业平均权益资本报酬率和行业平均债务资本收益率，按被行业平均资本结构，加权计算得出加权平均资本成本，以此为本次估值的折现率。加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

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

式中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：所得税税率

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：Ke：权益资本成本

Rf：无风险收益率

β：权益系统风险系数

MRP：市场风险溢价

Rc：企业特定风险调整系数

（1）无风险收益率的选取

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率：取值于中国债券信息网 <http://www.chinabond.com.cn/>的中债到期收益率曲线（银行间固定利率国债收益率曲线）10年期国债在2020年3月31日的到期年收益率，以2.5899%作为本次评估无风险收益率。

（2）权益系统风险系数的计算

根据Wind查询的与企业类似的沪深A股上市公司贝塔参数估计值计算确定，所选贝塔参数的参量为：交易日期2015年12月31日到2020年3月31日，计算周期为周，收益率计算方法为普通收益率，标的指为沪深300指数。

选取沙河股份、中洲控股、金融街、广宇发展等21家上市公司的2015年12月31日、2016年12月31日、2017年12月31日、2018年12月31日、2019年12月31日、2020年3月31日的带息债务/股权价值和Beta以及2019年的所得税率，计算出带息债务/股权价值平均值为142.48%、Beta平均值为1.1731、剔除财务杠杆的 β_U 的平均值为0.6643。

被评估单位评估基准日执行的所得税税率为25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= [1 + (1 - 25\%) \times 142.48\%] \times 0.6643 \\ &= 1.3742\end{aligned}$$

（3）市场风险溢价的计算

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，本次评估市场风险溢价取7.12%。具体公式如下：

市场风险溢价 = 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家风险补偿额 = 7.12%。

（4）企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业可比上市公司的特定风险，

其确定过程中主要考虑公司经营中所面临的经营风险、市场风险、管理风险、财务风险和技术风险等。本次评估，综合考虑公司未来发展中面临的上述风险因素的影响情况，确定公司的个别风险调整系数为 2.0%。

9、折现率的计算

（1）计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本

$$\begin{aligned}\text{权益资本成本率 } K_e &= R_f + \beta \times R_{pm} + A \\ &= 2.5899\% + 1.3742 \times 7.12\% + 2\% \\ &= 14.37\%\end{aligned}$$

（2）付息债务资本成本率

付息债务资本成本率即为债权投资回报率，债权投资回报率实际上是被评估企业的债权投资者期望的投资回报率。

不同的企业，由于企业经营状态不同、资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权投资人所期望的投资回报率也应不尽相同，因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险，即资本结构密切相关。

本次付息债务资本成本结合选择的资本结构按照可比上市公司近五年一期的平均借款利率 7.96% 确定。

（3）加权平均资本成本率

评估基准日被评估企业的实际资本结构虽与目标资本结构之间存在差异，但企业管理层预计能在较短时间调整至目标资本结构的水平并维持稳定，故本次评估以目标资本结构为计算预测期折现率的资本结构，则：

$$\begin{aligned}\text{付息债务比重} &= (D/E) / (1 + D/E) \times 100.00\% \\ &= 58.76\% \\ \text{权益比重} &= 1 - \text{付息债务比重} \\ &= 1 - 58.76\% \\ &= 41.24\%\end{aligned}$$

故当企业所得税率为 25.00% 时，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

按以下公式确定：

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

=9.44%

10、评估价值测算

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，在产品(开发成本)的计算结果详见下表：

单位：万元

项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
现金流入	109,224.76	5,100.05	35,938.45
减：开发成本支出	47,603.75	31,540.03	13,073.00
销售费用	4,068.48	189.97	1,338.66
管理费用	285.76	381.01	381.01
应交增值税	3,120.71	145.72	14,565.67
税金及附加	429.10	20.04	1,198.73
土地增值税	2,276.53	121.43	4,949.08
所得税	5,201.18	242.86	6,932.87
开发项目净现金流量	46,239.25	-27,541.01	-6,500.58
折现率	9.44%	9.44%	9.44%
折现期	0.3750	1.2500	2.2500
折现系数	0.9667	0.8934	0.8163
折现现金流	44,701.26	-24,604.23	-5,306.47
折现现金流合计（取整）	14,791.00		

截止至评估基准日，委估存货已发生的现金流入为在评估基准日的合同负债和其他流动负债。截止至评估基准日期末余额合计为 281,366.09 万元，具体明细如下：

单位：万元

序号	类 别	金 额
1	合同负债	267,967.71
2	其他流动负债	13,398.39
合计		281,366.09

被评估单位在评估基准日待转销及计提和预缴的各项税金为 21,934.40 万元，具体明细如下：

单位：万元

序号	类 别	金 额
----	-----	-----

1	预缴增值税	7,122.68
2	预缴企业所得税	10,335.97
3	预缴城市维护建设税	520.56
4	预缴土地增值税	3,583.36
5	预缴教育附加费	223.10
6	预缴地方教育附加费	148.73
合计		21,934.40

委估开发成本-成都洺悦府项目评估=折现现金流合计+基准日的合同负债、
其他流动负债余额-评估基准日待转销及计提和预缴的各项税金

$$=14,791.00 + 281,366.09 - 21,934.40$$

$$=274,222.69 \text{ 万元（取整）}$$

经上述计算，委估存货-在产品(开发支出)的评估价值 274,222.69 万元。

四、补充披露南京金羚流动资产的主要构成，并结合评估假设、评估参数的设置和依据说明流动资产评估增值的合理性。

（一）南京金羚流动资产的主要构成如下表：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率
1	货币资金	293,425.59	293,425.59	-	-
2	预付款项	115.70	115.70	-	-
3	其他应收款	302.72	302.72	-	-
4	存货	124,103.08	167,629.42	43,526.34	35.07%
5	其他流动资产	42,000.00	42,000.00	-	-
	合计	459,947.09	503,473.43	43,526.34	9.46%

南京金羚公司的流动资产评估增值是由存货评估增值导致，存货的评估增值情况具体如下：

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率
1	产成品（开发产品）	111,374.12	136,772.42	25,398.30	22.80%
2	在产品（开发成本）	12,728.96	30,857.00	18,128.04	142.42%
	合计	124,103.08	167,629.42	43,526.34	35.07%

（二）评估假设

1、一般假设

（1）交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行评估。

(2) 公开市场假设：假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

(3) 有限期经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，不考虑新增房地产项目，现有房地产项目开发完毕后企业清算关闭。

2、特殊假设

(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；

(2) 假设企业的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其职务；

(3) 除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规；

(4) 假设企业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；

(5) 假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致；

(6) 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；

(7) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；

(8) 企业生产经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化；

(9) 评估只基于评估基准日现有的经营能力，不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大；

(10) 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据；

(11) 假设被评估单位能够按照其提供的规划及时间进度进行开发建设、销售；被评估单位的预计售价能够实现；

(12) 本次评估假设委托人及被评估单位提供的与本次评估相关的权属证明、财务会计信息和其他资料真实、完整、合法；评估范围仅以委托人及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托人及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

(13) 本次评估不考虑抵押（质押）、担保等其他或有事项对评估结论的影响；

(14) 假设评估基准日后被评估单位现金流入为平均流入、现金流出为平均流出。

(三) 评估参数的设置

1、产成品——开发产品

开发产品为待售的房产及车位。项目名为南京洺悦府，位于南京市栖霞区迈尧路 611 号，地块位于南京市栖霞区笆斗山路 2 号。

单位：平方米、万元

类型	可售面积	已售面积	未售	预计现金流入 (含税)
小高层住宅	74,494.40	72,654.02	1,840.38	167,135.81
联排别墅	527.85	0	527.85	1,282.15
商铺	5,522.16	188.32	5,333.84	10,930.35
车位	681	4	677	9,895.88

(1) 评估方法

对于存量房，资产评估方法有成本法和市场法两种，本次资产评估以市场价值倒扣法进行资产评估，市场法是以其完全成本为基础，根据其产品销售市场情况决定是否加上适当的利润，或是要低于成本，确定资产评估值。对于十分畅销的产品，根据其备案销售价格减去销售费用和全部税金确定资产评估值；对于正常销售的产品，根据其备案销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定资产评估值；对于勉强能销售出去的产品，根据其备案销售价格减去销售费用、全部税金和税后净利润确定资产评估值；对于滞销、积压、降价销售产品，根据其可变现净值确定资产评估值。对企业计提的存货跌价准备评估为零。

计算公式为：

产成品资产评估值 = 含税销售总价 - 增值税 - 销售费用 - 销售税金及附加 - 土地增值税 - 所得税 - 适当净利润

（2）评估过程

以评估案例进行说明：商铺（存货—开发产品评估明细表第 6 项）

1) 项目概况

项目名为南京洺悦府商铺，建筑面积为 87.57 平方米，为南京洺悦府 1 组团 1 栋 8-40 号。

2) 含税销售总价的确定

该商铺属于未销售房产，销售价格采用市场法进行计算，经过上述修正，含税销售单价为 25,700.00 元，建筑面积为 87.57 m²。

故委估住宅在评估基准日预计含税销售收入=25,700.00*87.57=2,250,549.00 元。

3) 应交增值税

被评估单位增值税为销售房地产形成的增值税，南京洺悦府项目开发产品为老项目，增值税征收率为 5%，则项目整体应交增值税为：

$$\begin{aligned} \text{应交增值税} &= \text{项目含税销售总价} / (1 + \text{增值税征收率}) * \text{增值税征收率} \\ &= 2,250,549.00 / (1 + 5\%) * 5\% = 107,169.00 \text{（元）} \end{aligned}$$

4) 销售税金及附加

被评估单位的税金及附加为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加以及印花税等。城建税、教育费附加和地方教育费附加的计税基础为应交流转税税额，企业实际主营流转税为增值税。

其中：城市维护建设税为应交流转税的 7%；教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%，印花税为含税收入的 0.05%。

$$\begin{aligned} \text{则此案例中税金及附加} &= 107,169.00 * 12\% + 2,250,549.00 * 0.05\% \\ &= 13,985.55 \text{ 元} \end{aligned}$$

5) 根据 2016-2020 年 3 月财务报表分析，销售费用率=销售费用÷主营业务收入=2.34%

$$\begin{aligned} \text{则销售费用} &= \text{不含税收入} * \text{销售费用率} \\ &= 50,231.45 \text{ 元} \end{aligned}$$

6) 土地增值税的确定

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》

财税〔2016〕43号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告2016年第70号文及当地税务部门对所开发项目的相关规定，按房屋预售收入预征，待项目完成后，按照地块统一进行汇算清缴，多退少补。

南京洺悦府产成品土地增值税的计算过程如下：

单位：万元

项目	金额
应纳土地增值税合计	88,312.00
减：历史年度已缴纳土地增值税	11,961.60
历史年度已计提尚未缴纳土地增值税	42,769.87
则：未来年度应缴纳	33,580.52
减：在产品应缴纳	3,545.90
则：产成品应缴纳	30,035.00

截至评估基准日，南京洺悦府开发产品应缴纳 30,035.00 万元，占产成品含税销售收入比例为 15.87%。

则此案例土地增值税 = 2,250,549.00 × 15.87%

= 357,185.28 元

7) 所得税

企业所得税 = 利润总额 × 所得税率

根据被评估单位历史结转收入及待售产成品和在产品情况，所得税预计共需缴纳 40,048.08 万元，其中历史年度已缴纳 28,148.42 万元，未来年度尚需缴纳 11,899.66 万元，根据收入比例在产成品和在产品之间分配，则产成品分配金额 9,424.73 万元，占产成品预计总收入比例为 4.98%。

则此案例所得税 = 2,250,549.00 × 4.98%

= 112,081.74 元

8) 适当净利润

适当净利润 = 不含税销售收入 × 销售利润率 × (1 - 所得税率) × 适当扣减率

销售利润率按照历史年度利润总额占收入平均占比的 30.76% 确定。

适当扣减率根据产成品的销售状况确定，其中畅销产品为 0，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%，由于被评估单位产成品销售情况一般，本次评估适当扣减率按 50%。

则此案例适当净利润 = (2,250,549.00 - 107,169.00) × 30.76% × (1 - 25%) × 50%
= 247,277.59 元

9) 评估值

评估值 = 含税销售总价 - 增值税 - 销售费用 - 销售税金及附加 - 土地增值税
- 所得税 - 适当净利润
= 1,362,600.00 元

经上述评估程序及评估方法测算出为存货（开发产品）的评估值为
136,772.42 万元。

2、在产品——开发成本

(1) 评估范围

存货中在产品-开发成本账面价值 127,289,630.08 元，未计提跌价准备，账面
净值 127,289,630.08 元，主要为土地出让金、前期费用、开发间接费、建安工程
款等，账面价值的具体明细如下：

单位：元

序号	类别	金额
1	土地征用费及补偿费	56,355,601.77
2	前期工程费	13,178,088.38
3	建筑安装工程费	174,108,209.62
4	基础设施费	6,405,595.42
5	配套设施费	-48,609,863.74
6	间接费	-86,241,538.86
7	资本化利息	12,093,537.49
合计		127,289,630.08

纳入本次评估范围的开发成本共 1 个项目——南京洺悦府二组团（地块三）部
分房产，目前已完成开发阶段，尚未完成竣备手续。

a. 总开发价值及销售进度的确定

I. 总开发价值确定

营业收入的预测是基于企业开发的房地产项目的体量、历史销售情况以及企
业的销售计划，同时考虑当前南京市房地产市场状况、房屋限价政策等，对企业
未来年度的营业收入进行预测。

根据项目建设规模情况，预计项目后续销售期至 2020 年。

截止评估基准日，各类型房地产的可供销售面积明细如下：

指标	单位	可售面积
商铺	m ²	10,276.74
非人防车库	个	1,609

营业收入的预测是基于企业开发的房地产项目的体量以及企业的销售计划，同时考虑当前待估房产当地市场状况等，对企业未来年度的营业收入进行预测。具体收入预测情况如下：

根据被评估单位提供的相关资料、评估专业人员从市场获取的相关资料商业和车位价格经调查企业目前周边市场价格水平，确定商业首层销售价格为 2.57 万元/平方米、标准车位 15.03 万元/个、微型车位 8 万元/个，南京洺悦府商铺分为底商和独商，底商均为一层，独商为 1-2 层，但独商不分层销售，而是一拖二销售，据目前的销售政策，独商的销售均价为 2.37 万元/平方米。根据底商和独商相应面积确定商铺的加权平均单价 2.42 万元/平方米。

经实施以上分析，各类型房地产的具体销售明细如下：

单位：万元

类型	单位	可售面积	已售未结转				未签约未售		
			面积	合同总金额	收款金额	已售未结清款	面积	含税售价	销售金额
商铺	m ²	10,276.74	3,101.79	9,288.73	8,165.84	714.59	7,174.95	2.42	17,363.38
非人防车库：标准	个	1,587.00	385.00	5,467.96	5,168.71	40.81	1,202.00	15.03	18,066.06
非人防车库：微型	个	22.00					22.00	8.00	176.00
合计				14,756.69	13,334.55	755.41			35,605.44

故南京洺悦府开发成本总开发价值（含税）=49,695.39 万元

II. 销售进度

根据委托方及被评估单位提供的销售计划并考虑整体物业的规模和类型等因素后，根据企业预计开发进度、取得预售许可证的时间，根据各期的批次依次进行预计，确定销售进度，并根据销售均价测算回款进度。

经实施以上分析，未签约未售类型房地产的具体销售进度及回款预计如下：

单位：万元

业态	类别	未来年度回款	未来去化进度
			2020 年 4-12 月

			以前年度签约未回款	本年度签约且回款	本年度累计回款
商铺	数量	7,174.95		7,174.95	7,174.95
	单价	2.42		2.42	2.42
	金额	18,077.97	714.59	17,363.38	18,077.97
非人防车库	数量	1224		1224	1224
	单价	15.03/8.00		15.03/8.00	15.03/8.00
	金额	18,282.87	40.81	18,242.06	18,282.87
金额合计		36,360.84	755.40	35,605.44	36,360.84

b.续建成本确定

根据被评估单位提供的工程预算，委估存货项目预计含税造价为:26,260.01万元。截止评估基准日，已投入的含税建安成本为 17,589.95 万元,尚需投入的成本 3,307.21 万元。

根据项目和工程建设进度和结算计划，总成本投入进度见下表：

预计未来成本投入进度如下：

单位：万元

年度	2020 年 4-12 月
支付比例	100%
合计	3,307.21

c.管理费用的确定

管理费用是指企业为组织、管理发生的费用，包括工资、职工福利费、折旧费、修理费、水电费、劳动保护费等。结合委估对象特点和投资规模，并结合委估对象特点和投资规模和该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素，根据被评估单位提供的关于管理费用的整体测算扣除以前年度已经发生的管理费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的管理费用，并且各年度平均支出。

根据与企业了解，历史年度管理费用由二组团中开发产品分摊,开发成本未分摊相关费用；则未来年度尚需支付的管理费用为整体测算的金额 206.24 万元。

预计管理费用现金流出情况如下：

单位：万元

年份	2020 年 4-12 月
管理费用	206.24

d. 销售费用的确定

销售费用包括广告费、营销机构、中介代理等费用等，根据调查，结合委估

对象特点和投资规模,并结合该项目的房屋销售单价和房地产项目的建筑体量的因素,根据被评估单位提供的关于销售费用的整体测算扣除以前年度已经发生的销售费用后作为被评估单位未来年度尚需支付的销售费用,未来年度按照销售进度支付销售费用。

根据与企业了解,历史年度管理费用由二组团中开发产品分摊,开发成本未分摊相关费用;则未来年度尚需支付的销售费用为整体测算金额 745.43 万元。

预计销售费用现金流出如下:

单位:万元

年份	2020 年 4-12 月
销售费用	745.43

e.增值税及附加税预测

被评估单位增值税为销售房地产形成的增值税,其税率为 5%。

南京洺悦府的开发成本整体增值税缴纳情况如下:

单位:万元

项目	公式	金额
含税销售现金流入合计	①	49,695.39
销项税合计	②=①/(1+5%)*5%	2,366.35

预计增值税现金流出如下:

单位:万元

年度	历史年度	2020 年 4-12 月 (汇算)
含税销售收入	13,334.55	36,360.84
增值税	634.98	1,731.47

被评估单位的税金及附加为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加以及印花税等。城建税、教育费附加和地方教育费附加的计税基础为应交流转税税额,企业实际主营流转税为增值税。通过对企业以前年度税金及附加的计提和缴纳情况的分析和了解,结合企业收入及成本情况的分析测算应交流转税税额,并在此基础上按照法定税费率对税金及附加进行预测。

其中:城市维护建设税为应交流转税的 7%;教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%;印花税为含税收入的 0.05%。

在当年应交增值税的基础上根据城市维护建设税为应交流转税的 7%、教育费附加为应交流转税的 3%、地方教育费附加为应交流转税的 2%的税率,对税金及附加进行预测,根据当年含税收入按照 0.05%对印花税进行预测。并在最后一

期对附加税及印花税进行汇算清缴。

经实施以上分析，税金及附加现金流出预测如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年 4-12 月
印花税	18.18
税金及附加	207.78
合计	225.96

f. 土地增值税的预测

根据《关于营改增后契税房产税土地增值税个人所得税计税依据问题的通知》财税〔2016〕43 号文、《国家税务总局关于营改增后土地增值税若干征管规定的公告》国家税务总局公告 2016 年第 70 号文及当地税务部门对所开发项目的相关规定，按房屋预售收入预征，待项目完成后，按照地块统一进行汇算清缴，多退少补。

根据南京港市税务局规定，住宅、商业等土地增值税按照销售收入的预缴比例分别为 3%、4% 进行预交，项目销售结束时汇算清缴，具体计算公式如下：

预缴土地增值税款=含税收入÷（1+适用增值税率）×预缴税率

南京洺悦府不同业态的土地增值税的汇算清缴计算过程为：

单位：万元

序号	项目	汇算清缴合计	商业
一	房地产总销售收入	47,328.95	47,328.95
1	已结转	-	-
2	已签合同未结转	13,419.00	13,419.00
3	未签合同	33,909.94	33,909.94
二	扣除项目合计	34,446.83	34,446.83
1	主营业务成本	26,260.01	26,260.01
2	房地产开发费用	2,626.00	2,626.00
3	税金及附加	308.82	308.82
4	房地产企业加计扣除	5,252.00	5,252.00
三	转让房地产的增值额	12,882.11	12,882.11
四	增值额与扣除项目金额的比率	37.40%	37.40%
五	土地增值税税率	30.00%	30.00%
六	速算扣除比率	0.00%	0.00%
七	应纳土地增值税	3,864.63	3,864.63
八	土地增值税预征总额	507.98	507.98

序号	项目	汇算清缴合计	商业
九	土地增值税清缴	3,356.65	3,356.65

通过以上计算，则土地增值税具体缴纳情况见下表：

单位：万元

项目	2020 年 4-12 月
土地增值税	3,356.65

g.所得税费用预测

被评估单位利润总额按国家规定作相应调整后，依法征收企业所得税。以上述收入、成本、费用等损益预测的利润总额为基础，根据企业适用的对所得税费用进行预测。

根据《国家税务总局关于房地产开发企业所得税预缴问题的通知》（国税函〔2008〕299 号）及当地税务部门对所开发项目的相关规定，对开发、建造的住宅、商业用房以及其他建筑物、附着物、配套设施等开发产品，在未完工前采取预售方式销售取得的预售收入，按照规定的预计利润率计算预缴金额，开发产品完工、结计税成本后按照实际利润再行调整。

预缴所得税费用=含税收入÷（1+适用增值税率）×预计利润率×所得税率

企业所得税=利润×所得税率

根据被评估单位历史结转收入及待售产成品和在产品情况，所得税预计共需缴纳 40,048.08 万元，其中历史年度已缴纳 28,148.42 万元，未来年度尚需缴纳 11,899.66 万元，根据收入比例在产成品和在产品之间分配，则在产品分配金额 2,474.93 万元。

则企业所得税具体缴纳情况见下表：

单位：万元

年份	2020 年 4-12 月
所得税	2,474.93

h.折现率

本次对存货采用动态的假设开发法进行评估时，其折现率采用行业平均预期的全投资报酬率测算，故相应的采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率。即分别测算行业平均权益资本报酬率和行业平均债务资本收益率，按被行业平均资本结构，加权计算得出加权平均资本成本，以此为本次估值的折现率。加权平均资本成本（WACC）的计算公式为：

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

式中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：所得税税率

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：Ke：权益资本成本

Rf：无风险收益率

β：权益系统风险系数

MRP：市场风险溢价

Rc：企业特定风险调整系数

①无风险收益率的选取

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率：取值于中国债券信息网 <http://www.chinabond.com.cn/> 的中债到期收益率曲线（银行间固定利率国债收益率曲线）10 年期国债在 2020 年 3 月 31 日的到期年收益率，以 2.5899% 作为本次评估无风险收益率。

②权益系统风险系数的计算

根据 Wind 查询的与企业类似的沪深 A 股上市公司贝塔参数估计值计算确定，所选贝塔参数的参量为：交易日期 2015 年 12 月 31 日到 2020 年 3 月 31 日，计算周期为周，收益率计算方法为普通收益率，标的指为沪深 300 指数。

选取沙河股份、中洲控股、金融街、广宇发展等 21 家上市公司的 2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日、2019 年 12 月 31 日、2020 年 3 月 31 日的带息债务 / 股权价值和 Beta 以及 2019 年的

所得税率,计算出带息债务 / 股权价值平均值为 142.48%、Beta 平均值为 1.1731、剔除财务杠杆的 β_U 的平均值为 0.6643。

被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式,计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= [1 + (1 - 25\%) \times 142.48\%] \times 0.6643 \\ &= 1.3742\end{aligned}$$

③市场风险溢价的计算

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合,投资者所要求的高于无风险利率的回报率,本次评估市场风险溢价取 7.12%。具体公式如下:

市场风险溢价 = 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家风险补偿额

其中:

成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2019 年美国股票与国债的算术平均收益差;

1928-2019 年美国股票收益率取自标准普尔 500 指数 (含股息);

国债收益率取美国 10 年期国债到期收益率;

国家风险补偿额根据 Moody's Investors Service 对我国的债务评级为 A1,转换为国家违约补偿额为 0.69%;

则: $MRP = 6.43\% + 0.96\% = 7.12\%$

④企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业可比上市公司的特定风险,其确定过程中主要考虑公司经营中所面临的经营风险、市场风险、管理风险、财务风险和技术风险等。本次评估,综合考虑公司未来发展中面临的上述风险因素的影响情况,确定公司的个别风险调整系数为 2.0%。

⑤折现率的计算

(1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式,计算得出被评估单位的权益资本成本

$$\text{权益资本成本率 } K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + A$$

$$= 2.5899\% + 1.3742 \times 7.12\% + 2\%$$

$$= 14.37\%$$

(2) 付息债务资本成本率

付息债务资本成本率即为债权投资回报率，债权投资回报率实际上是被评估企业的债权投资者期望的投资回报率。

不同的企业，由于企业经营状态不同、资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权人所期望的投资回报率也应不尽相同，因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险，即资本结构密切相关。

本次付息债务资本成本结合选择的资本结构按照可比上市公司近五年一期的平均借款利率 7.96% 确定。

(3) 加权平均资本成本率

评估基准日被评估企业的实际资本结构虽与目标资本结构之间存在差异，但企业管理层预计能在较短时间调整至目标资本结构的水平并维持稳定，故本次评估以目标资本结构为计算预测期折现率的资本结构，则：

$$\text{付息债务比重} = (D/E) / (1 + D/E) \times 100.00\%$$

$$= 58.76\%$$

$$\text{权益比重} = 1 - \text{付息债务比重}$$

$$= 1 - 58.76\%$$

$$= 41.24\%$$

故当企业所得税率为 25.00% 时，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

按以下公式确定：

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

$$= 9.44\%$$

j. 评估价值测算

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，在产品(开发成本)的计算结果详见下表：

单位：万元

项目	2020 年 4-12 月
现金流入	36,360.84
减：开发成本支出	3,307.21
销售费用	745.43
管理费用	206.24
应交增值税	1,731.47
税金及附加	225.96
土地增值税	3,356.65
所得税	7,402.03
开发项目净现金流量	19,385.85
折现率	9.44%
折现期	0.375
折现系数	0.9668
折现现金流合计（取整）	18,741.31

截止至评估基准日，委估存货已预售，已发生的现金流入为 13,334.55 万元。

截止至评估基准日，被评估单位在评估基准日待转销及计提和预缴的各项税金 1,218.99 万元。

委估开发成本-南京洺悦府项目评估=折现现金流合计+基准日已发生的现金流入-被评估单位在评估基准日待转销及计提和预缴的各项税金

$$=18,741.00+13,334.55-1,218.99$$

$$=30,857.00 \text{ 万元（取整）}$$

经上述计算，委估存货-在产品(开发成本)的评估价值 30,857.00 万元。

（4）存货评估结果

经评估，存货评估值合计 1,676,294,200.00 元，比账面价值增值 435,263,406.38 元，增值率 35.07%。见下表：

存货评估结果汇总表

单位：万元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率
1	产成品（开发产品）	111,374.12	136,772.42	25,398.30	22.80%
2	在产品（开发成本）	12,728.96	30,857.00	18,128.04	142.42%
	合计	124,103.08	167,629.42	43,526.34	35.07%

A.产成品评估增值，主要原因为企业产成品账面价值按照实际成本进行计量，本次产成品按照市场法进行评估，评估值大于账面成本；

B.在产品评估增值，主要原因为对在产品按照采用了假设开发法进行评估，南京洺悦府项目土地成本较低，临近评估基准日及日后各类型未售物业售价按照

现行市价计算导致评估增值，未来房地产开发项目的收益高于账面价值，引起在产品-开发成本评估增值。综上所述，本次评估增值是合理的。

五、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、本次评估采用资产基础法对电建地产、采用资产基础法和收益法对岷江海赋与南京金羚于评估基准日的股东全部权益价值进行评估，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定，评估方法选择具有合理性。

2、本次评估过程中，评估机构根据标的资产的实际情况选取了评估过程中所涉及的重要参数。评估增值主要是标的资产所在区域的房产价格上涨；房地产开发项目在企业账面为历史产生的成本，而评估采用市场倒扣法、假设开发法、收益法对房地产项目进行评估，评估结果中含着房地产开发项目的利润所致。评估增值具有合理性。

3、对于成都洺悦府项目评估增值主要是原因为对在产品-开发成本采用了假设开发法评估，而未来房地产开发项目的收益高于账面价值，引起在产品-开发成本评估增值，具有合理性。

4、南京金羚流动资产评估增值主要是存货评估增值，增值原因为产成品-开发产品采用市场价值倒扣法、在产品-开发成本采用了假设开发法评估，而未来房地产开发项目的收益高于账面价值，引起在产品-开发成本评估增值，具有合理性。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对南国置业股份有限公司的重组问询函>回复之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人

刘 日

胡蒲娟

黄 慈

姚鹏天

中信证券股份有限公司

年 月 日