



关于深圳市物业发展（集团）股份有限公司的 主要资产分析与股权转让价格说明

致深圳市国有资产监督管理委员会：

作为深圳市物业发展（集团）股份有限公司（以下简称“深物业”或“公司”）股权转让的财务顾问，国信证券有限责任公司（以下简称“我公司”）在采用对深物业相关资料进行分析整理和参考相关律师事务所、会计师事务所、评估师事务所等专业中介机构出具的专业意见（包括但不限于 2004 年 9 月 13 日广东信达律师事务所《关于可能影响 ST 深物业股权转让定价有关事宜的法律分析》等文件）的基础上，出具本报告。

本报告的目的在于根据《深物业股权转让协议》、深物业公开信息披露文件以及深物业提供的其它资料，并综合各专业中介机构的专业意见，就深物业的主要资产状况进行分析。限于本财务顾问的专业范畴以及撰写本报告时所取得的资料内容，本报告不是对深物业资产的评估报告，本报告并未对深物业的全部资产做出分析，而是以深物业审计报告所列示的主要资产为基础，结合包括评估师等其他专业机构出具的报告和意见进行了分析和判断，并就深物业股权转让价格的形成及其合理性进行说明。

国信证券有限责任公司

2006 年 8 月 25 日

第一部分、深物业基本情况及股权转让背景

一、深物业基本情况

(一) 深物业概况及历史沿革

ST 深物业(000011、200011)前身为深圳市物业发展公司，成立于 1982 年 11 月，当时只是一个总承包建设深圳国际贸易中心大厦的单一性公司。随着业务的不断发展，1985 年 8 月改名为深圳市物业发展总公司，1988 年被深圳市确定为第二批国营企业股份制改造试点单位，1990 年 4 月经市政府批准正式改名为深圳市物业发展（集团）股份有限公司。

公司根据深府办复（1991）831 号文关于原深圳市物业发展总公司改组为股份有限公司的批复、深人银复字（1991）093 号文关于深圳市物业发展（集团）股份有限公司申请公开发行股票批复，及深人银复字（1992）025 号文关于深圳市物业发展（集团）股份有限公司发行人民币特种股票的批复，于 1991 年 10 月正式批准改组为股份有限公司，原公司净资产中 18,601.189 万元折为国家股，计 18,601.189 万股。同时向社会公开新增发行 A 股 4,150 万股，其中包括 650 万股内部职工股。每股面值 1 元，溢价 3.6 元，500 股为一标准手。发行对象为中华人民共和国法人和自然人。1991 年 12 月 18 日，公司新增发行 B 股 3,000 万股，每股面值 1 元，溢价 5.3 港元，2,000 股为一标准手，配售给港澳台及外国专业投资机构。至 1992 年 1 月 31 日止，物业股票发行工作全部结束，实收股本 25,751.189 万元，包括原公司净资产折为国家股 18,601.189 万股和新增发行 7,150 万股。国家股占 72.23%，社会公众股占 25.24%（其中日股占 11.65%），内部职工占 2.52%。溢价发行总收入为 14,940 万元和 15,900 万港元。1992 年 3 月 30 日，“深物业 A、B”在深圳证券交易所上市交易。

(二) 深物业的经营范围

深物业的主营范围是房地产开发、物业租赁与管理，兼营出租车客运业、商品百货业和餐饮业。

(三) 转让协议签署前深物业股权结构及股东持股状况

1. 股权结构(截止2004年12月31日,单位:万股)

股份	股份数
一、上市流通股份	
1、国家持有股份	32,374.77
2、境内法人持有股份	6,520.09
3、境外法人持有股份	
4、募集法人股份	
5、内部职工股	
6、优先股或其他	
其中:转配股	
未上市流通股份合计	38,894.86
二、已上市流通股份	
1、人民币普通股	9,135.50
2、境内上市的外资股	6,145.93
3、境外上市的外资股	
4、高管冻结股	3.63
已上市流通股份合计	15,285.06
三、股份总数	54,179.92

2. 股东持股状况

深物业前十名股东持股情况(截止 2004 年 12 月 31 日)

名次	股东名称	持股数(万股)	比例(%)	股份性质
1	深圳市建设投资控股公司	32,374.77	59.75	国有法人股
2	深圳市投资管理公司	5,662.8	10.45	境内法人股
3	深圳市国贸物业管理公司工会	251.68	0.46	境内法人股
4	深圳经济特区免税商品企业公司	157.30	0.29	境内法人股
5	游贤惠	111.73	0.21	流通 A 股
6	上海肇达投资咨询有限公司	101.00	0.19	境内法人股
7	杜年	80.27	0.15	流通 A 股
8	大鹏证券有限责任公司	78.65	0.15	境内法人股
9	GUOTAI JUNAN SECURIES HONG KONG LIMITED	65.36	0.12	流通 B 股
10	上海昆凌工贸有限公司	62.92	0.12	境内法人股

(四) 转让协议签署前三年深物业的基本财务数据

项目	2002 年	2003 年	2004 年	三年平均
主营业务收入(万元)	78,128.50	107,947.43	132,629.00	106,234.98
主营业务利润(万元)	22,658.31	36,325.53	42,376.51	33,786.78



利润总额(万元)		4,450.89	12,167.64	12,616.02	9,744.85
净利润 (万元)	扣除非经常性损益前	3,462.22	7,700.18	6,735.80	7,048.60
	扣除非经常性损益后	3,589.23	12,402.12	8,225.95	6,845.31
每股收益 (元)	全面摊薄	0.06	0.14	0.12	0.13
	扣除非经常性损益	0.07	0.23	0.15	0.13
经营活动产生的现金流量净额		-3,458.57	18,762.99	26,174.53	13,826.32
每股净资产(元)		0.62	0.88	1.047	0.85
全面摊薄净资产收益率(%)		10.25	16.24	15.95	14.15
加权平均净资产收益率(%)		11.76	20.46	17.41	16.54
扣除非经常性损益后的 加权平均净资产收益率(%)		12.19	32.95	16.72	20.62

二、深物业股权转让背景

深物业自 1992 年 3 月 30 日上市以来仅在 1993 年、1994 年和 1995 年进行过分红，此后，深物业自 1996 年至今 10 年的时间内均未进行分红，作为深物业的股东 10 年来一直没有从深物业获取过丝毫收益。

深物业自 1992 年 3 月 30 日上市以来除首次融资外的 14 年时间内，从未进行过再融资，作为上市公司的深物业已经完全丧失了利用证券资本市场的融资的功能。

深物业长期经营不佳的状况主要是早期进行多元化投资却又屡屡投资失误所致，另一个重要原因则在于深圳市属国有企业大量、重复性投资于深圳市的房地产行业（据统计资料显示 80% 的深圳市属国有企业均不同程度的参与房地产行业）。随着深圳市区土地资源日益枯竭，市属房地产企业原有依靠行政划拨获取土地的方式难以为续，多数市属房地产企业纷纷陷入主营业务不突出、经营业绩不佳的状况。为贯彻中央关于国有企业改革的精神，深圳市委、市政府提出了“产业第一”的国有资产的战略调整方针，明确将房地产列为市属国有资产逐步退出的行业。在此背景下，自 2004 年起包括深物业在内的深万山、深长城、深宝恒、深振业等一批原市属房地产上市公司开始进行国有股权转让。

第二部分、深物业的主要资产分析

根据上市公司国有股权转让以净资产为基础适当溢价的原则,我们以深物业的 2004 年的审计报告为基础,同时参考 2004 年 9 月 13 日广东信达律师事务所出具的《关于可能影响 ST 深物业股权转让定价有关事宜的法律分析》及香港戴德梁行有限公司出具的估值报告等其他中介机构出具的专业意见,针对深物业的主要资产进行分析和判断。

一、 资产估价增值因素分析

深物业的主要资产估价增值因素总结如下:

单位:万元

项目	估值增值
资产估价增值因素	
1.国贸大厦及国贸商业大厦	8,571.45
2.出租车牌照	2,541.67
3.皇御苑土地使用权	33,289.02
合计	44,402.14

1. 国贸大厦及国贸商业大厦增值

根据香港戴德梁行有限公司出具的估值报告,深物业在国贸大厦及国贸商业大厦拥有的物业包括如下:

单位:万元

物业	估值金额	快速折现值	帐面净值	估价增值
1、深圳国际贸易中心 A 区 1 - 5 层	18,252.00	15,514.20	2,240.58	13,273.63
2、深圳国际贸易中心 B 区 1 - 4 楼部分及 16、20、48、49 楼全层	5,213.80	4,431.73	941.37	3,490.36
3、国贸商业大厦 114 个单位	8,685.20	7,382.42	11,787.32	-4,404.90
4、深圳国际贸易中心 A 区 A1-01、A1-02 室以及 B 区 207、419 室及 B1、39、42 楼全层	3,225.80	2,741.93	2,354.86	387.07
5、国贸商业大厦 35 楼 A-D、H-J 室	597.80	508.13	769.32	-261.19
6、国贸广场 2 - 5 楼 42 个未售单位(国贸广场连廊)	6,368.70	5,413.40	9,326.91	-3,913.52
合计	42,343.30	35,991.81	27,420.36	8,571.45

2. 广、深出租车牌增值

深物业在深圳和广州分别拥有小汽车出租牌照 310 个和 585 个,且均采用取得成本法入帐无形资产会计科目。鉴于此部分的出租牌照的市场公允价值较历史成本有较大的溢价,因此,对深物业在深圳和广州两地所拥有的小汽车出租车牌权益合计估价增值为 2,541.67 万元。

(1) 深圳小汽车出租牌照

根据市场情况所做的初步估值如下:

单位:万元

序号	车牌数	批准年限	批准时间	原价	已摊销	净值	2004年8月底剩余使用月限	市场估价单价	市场估价	估价增值
1	30	50	1985.5	57.00	26.44	30.56	369	30	900.00	869.44
2	50	50	1991.1.18	590.00	163.55	426.45	437	36	1,800.00	1,373.55
3	100	50	1992.4.28	2,010.88	497.68	1,513.20	452	38	3,800.00	2,286.80
4	30	44	2001.5.10	2,488.84	183.83	2,305.01	489	40	1,200.00	-1,105.01
5	100	50	1993.12.28	3,316.39	452.47	2,863.92	471	40	4,000.00	1,136.08
合计	310			8,463.11	1,323.97	7,139.14			11,700.00	4,560.86

估值调整:上述 310 个出租车牌中包括融资车 98 辆,承包车 212 辆。根据融资车租赁合同,融资车牌有 25 年的经营权限属于融资租赁人,融资租赁人每月仅需交管理费 1322 元,因此上述估价结果需要做相应调整。按照每个车牌平均市场估价 37.74 万元,98 个融资车牌对上述估价结果的影响为 2,019.19 万元,经调整后估价增值为 2,541.67 万元。

(2) 广州小汽车出租牌照

根据市场情况所做的初步估值如下:

单位:万元

车牌数	账面净值	平均帐面值/个	平均市场值/个	市场估价	估价增值
586	7,984	13.64	50	29,250	21,266

估值调整：由于广州利士风公司的股权争议，尽管深物业所拥有的、可以确认的广州利士风公司的股权比例为 30%，但是深物业并不拥有控制权，广州利士风公司长期处于亏损状态，从未进行过分红。因此，不考虑此部分出租车牌的估价增值。

根据上述估价调整，深物业在深圳和广州两地所拥有的小汽车出租车牌权益合计对深物业增值为 2,541.67 万元。

3. 皇御苑土地使用权

根据戴德梁行有限公司出具的估值报告，深物业在皇御苑拥有的土地使用权益包括如下：

单位：万元

项目	估值金额
1.皇御苑 C 区 A 地块	9,690.00
2.皇御苑 C 区 B 地块	14,276.00
3.皇御苑 E 区	11,420.00
4.皇御苑 D 区	23,370.00
合计	58,756.00

以上土地在深物业的年报中的帐面净值如下：

单位：万元

项目	帐面净值
1.存货 - 拟开发土地 - 皇岗口岸土地	21,533.00
2.存货 - 在建开发产品 - 皇御苑 C 区	3,933.98
合计	25,466.98

皇御苑土地使用权估价增值为 $58,756.00 - 25,466.98 = 33,289.02$ 万元。

二、 资产估价减值因素分析

深物业的主要资产估价减值因素总结如下：

项目	减值金额（万元）
资产减值因素	
1、应收帐款准备调整	5,697.29
2、其他应收帐款准备调整	5,406.27
3、预计负债调整	5,483.00
4、美丝公司诉讼	7,000.00

合计	23,586.56
----	-----------

通过对深物业的尽职调查,在参考深物业的公开信息披露和深物业提供的材料的基础上,我们认为深物业的主要减值因素如下:

1. 应收帐款

对于应收帐款,按照《企业会计制度》的要求,我们认为在考虑会计稳健性的前提下,可以对坏帐准备计提做如下调整:

应收帐款帐龄	坏帐准备计提
1 - 2 年	5%
2 - 3 年	30%
3 年以上	100%

截止 2004 年 12 月 31 日,深物业的应收帐款如下:

账龄	2004-12-31		
	期末金额(万元)	比例%	期末计提金额(万元)
1 年以内	1,265.43	9.29	220.17
1-2 年	101.16	0.74	0.01
2-3 年	34.81	0.26	1.04
3 年以上	12,216.14	89.71	6,533.30
合计	13,617.54	100	6,754.52

注:巨潮网站所公告的深物业 2004 年报中“应收帐款期末计提金额有错误”,已根据深物业提供资料和深物业 2005 年报修改。

根据深物业的公开信息披露,其中三年以上的应收帐款主要为深圳市基永物业发展公司(以下简称“基永公司”),具体金额如下:

单位名称	期末余额(万元)	期末计提金额(万元)
深圳市基永物业发展公司	10,001.43	4,401.43

根据深物业的公开信息披露,基永公司涉及未决诉讼的主要情况如下

1993 年深物业与深圳市海滨物业发展有限公司(现名:深圳市基永物业发展有限公司,以下简称“基永公司”)签订了《“嘉宾大厦”发展权益转让合同书》(嘉宾大厦现名金利华大厦),1999 年 1 月,基永公司以房产面积与合同不符等理由向广东省高级人民法院起诉深物业,要求解除转让合同,返还其已付的转让款及建设款。对此,深物业反诉对方要求支付剩余转让款,并申请法院查封了对方 2.8 万平方米的房产。

2001年7月29日，广东省高院出具（1999）粤高法民初3号民事判决书（以下简称“3号判决书”）判定：深物业应在判决生效后30内将土地使用权中所属份额过户至基永公司名下；基永公司应当在深物业办理土地使用权过户手续后60日内支付14,386万元转让款。2001年11月27日，深物业向广东省高院申请强制执行，由于中国工商银行浙江省工行对深物业查封财产提出异议，经省高院裁定，解除深物业了对基永公司约1万平方米房产的查封。

2006年广东省高院出具了（2002）粤高法执字第1号民事裁定书裁定：因出现深物业尚未将土地使用权中所属份额过户至基永公司名下，查明被执行人基永公司目前无其他财产可供执行，深物业也未能提供执行的财产等两种情形，故3号判决书第二判项“基永公司应当在深物业办理土地使用权过户手续后60日内支付14,386万元转让款”中止执行，中止执行的情形消失后恢复执行。

此外，根据深物业提供的资料，嘉宾大厦的所有权早已被转让给第三方。根据最高人民法院的规定，深物业在本案中申请查封的嘉宾大厦的其他房产已被自动解封。

分析：基永公司实际上不具备支付所欠深物业款项本息合计14,386万元的能力，而深物业查封的嘉宾大厦实际上也已经不是基永公司名下的资产，并且目前已根据最高人民法院的规定自动解封。因此，建议全额计提此笔应收帐款，相应增加坏帐准备5600万元。

估值：考虑上述基永公司欠款对深物业的应收帐款影响因素，参考《**企业会计制度**》的要求，我们认为在考虑会计稳健性的前提下，深物业的应收帐款及坏帐准备调整如下：

账龄	2004-12-31	
	应收帐款余额(万元)	调整后的坏账准备(万元)
1年以内	1,265.43	220.17
1-2年	101.16	5.06
2-3年	34.81	10.44
3年以上	12,216.14	12,216.14
合计	13,617.54	12,451.81

因此，深物业应收帐款估价减值为 $12,451.81 - 6,754.52 = 5,697.29$ 万元。

2. 其他应收款

对于其他应收款，按照《企业会计制度》的要求，我们认为在考虑会计稳健性的前提下，可以对坏帐准备计提做如下调整：

其他应收款帐龄	坏帐准备计提
1 - 2 年	5%
2 - 3 年	30%
3 年以上	100%

截止 2004 年 12 月 31 日，深物业的其他应收帐款如下表

账龄	2004-12-31		
	金额（万元）	比例%	坏账准备调整（万元）
1 年以内	7,721.50	21.73	4,800.00
1-2 年	1,161.60	3.27	
2-3 年	1,258.68	3.54	
3 年以上	25,396.25	71.46	17,102.31
合计	35,538.03	100	21,902.31

根据深物业的公开信息披露，未全额计提坏帐准备的三年以上的大额其他应收款主要构成如下：

单位名称	期末余额（万元）	期末计提金额（万元）
深业地产发展有限公司	13,451.65	11,451.65
深圳罗湖大酒店有限公司	3,395.08	806.19
深圳国贸天安物业有限公司	2,970.59	
龙耀公司	1,202.44	
合计	21,019.76	12,257.84

根据深物业的公开信息披露和深物业提供的资料，对上述三年以上的大额其他应收款的分析估值如下：

（1）深业地产发展有限公司欠款

分析：深业地产发展有限公司（以下简称“深业地产”）为深物业 100% 控股的子公司，因为已经停业所以未纳入合并报表范围。尽管深业地产尚有部分剩余资产，但上述深业地产欠款已严重逾期。根据深物业的会计政策之坏帐核算方法“下列情况全额计提坏账准备：债务单位已撤销、破产、资不抵债、现金流量严重不足、发生严重自然灾害等导致停产而在短时间内无法偿付债务时”，从会计稳健性角度我们认为应该全额计提坏帐损失。

估值：深业地产全额计提坏帐损失，导致深物业应收帐款估价减值为

13,451.65 - 11,451.65 = 2,000.00 万元。

(2) 深圳罗湖大酒店有限公司欠款

分析：深物业公开信息披露，罗湖大酒店破产事项经清算组和法院确认，深物业可收回 2,588.89 万元破产债权，其中 2,300 万元分配债权已被查封和划扣支付给湖北外贸驻深办（详见“湖北外贸驻深办嘉宾大厦诉讼”），深物业在罗湖大酒店剩余的破产债权已经受偿。

估值：上述罗湖大酒店计提坏帐损失 806.19 万元是合适的，无需再调整。

(3) 深圳国贸天安物业有限公司欠款

分析：深圳国贸天安物业有限公司（以下简称“国贸天安”）为深物业持股 50% 但无实际控制权而未纳入合并报表范围的合营公司，国贸天安欠款为历年应收股利分红。由于国贸天安经营状况不佳，上述国贸天安欠款已经严重逾期，且深物业对国贸天安无实际控制权，根据深物业的会计政策之坏帐核算方法“下列情况全额计提坏账准备：债务单位已撤销、破产、资不抵债、现金流量严重不足、发生严重自然灾害等导致停产而在短时间内无法偿付债务时”，从中会计稳健性角度我们认为应该全额计提坏帐损失。

估值：国贸天安全额计提坏帐损失，导致深物业应收帐款估价减值为 2,970.59 万元。

(4) 龙耀公司欠款

分析：龙耀公司欠款与深物业公开信息披露的其他应收款 - 深圳市规划与国土资源局龙岗分局（以下简称“龙岗国土局”）土地补偿款为同一笔款项。根据深物业提供的情况，上述欠款为龙耀公司向深物业借款后购买龙岗区土地后缴纳的土地地价款，该土地由于非龙耀公司原因被龙岗国土局收回，龙岗国土局书面承诺未来如果深物业在龙岗区购买土地则可以以上述欠款抵偿地价款。

估值：由于龙岗国土局的书面承诺，我们认为上述款项不计提坏帐损失是合理的，无需调整。

综上所述，我们认为深物业的三年以上的其他应收款调整如下：

单位名称	期末余额（万元）	坏帐准备调整（万元）
深业地产发展有限公司	13,451.65	13,451.65
深圳罗湖大酒店有限公司	3,395.08	806.19

深圳国贸天安物业有限公司	2,970.59	2,970.59
龙耀公司	1,202.44	
合计	21,019.76	17,228.43

因此，深物业三年以上其他应收帐款估价减值为 $17,228.43 - 12,257.84 = 4,970.59$ 万元。

根据上述深物业三年以上其他应收款的调整，参考《企业会计制度》的要求，我们认为在考虑会计稳健性的前提下，对深物业的其他应收帐款估值如下：

账龄	2004-12-30		
	金额（万元）	比例%	坏账准备调整（万元）
1 年以内	7,721.52	21.73	4,800.00
1-2 年	1,161.60	3.27	58.08
2-3 年	1,258.68	3.54	377.604
3 年以上	25,396.25	71.46	22,072.90
合计	35,538.05	100	27,308.58

因此，深物业其他应收款估价减值为 $27,308.58 - 21,902.31 = 5,406.27$ 万元。

3. 预计负债

截至 2004 年 12 月 31 日，深物业的预计负债情况如下：

项目	2004-12-31
预计负债（万元）	
其中：海艺公司诉讼	4,177.29
湖北外贸驻深办嘉宾大厦诉讼	822.94
金田担保案	860.00
合计	5,860.23

（1）海艺公司诉讼

尽职调查情况：1995 年底，深物业及其下属公司深圳国贸广场物业发展有限公司与海艺实业（深圳）有限公司等八家公司签订 34 份《房地产买卖合同》，向八家公司出售国贸连廊第 3 层及第 4 层共 34 个商铺。1997 年 12 月，八家公司以深物业未按期交付房地产为由，向深圳市中级人民法院起诉深物业及其下属公司深圳国贸广场物业发展有限公司，要求解除房地产买卖合同，返还购房款及承担违约金共计约 3 亿元港币。深物业以原告未付清房款为由提起反诉，结果深圳市中级人民法院判决深物业胜诉。原告不服向广东省高级人民法院上诉，广东省高级人民法院 1999 年 4 月做出终审判决，判决双方签订的《深圳市房地产买

买卖合同》有效，判令深物业向对方承担违约金、赔偿金及诉讼费等共计 7916 万元港币。该八家公司于同年 6 月向深圳市中级人民法院申请执行。经深物业申请，以二审判决认定事实不清，适用法律不当，广东省高级人民法院已于 1999 年 12 月决定对该 34 份判决再审审查。根据再审决定，深圳中院在深物业提供财产提存后，停止了该案的执行。2003 年 4 月 18 日，广东省高级人民法院判定二审判决认定事实清楚，适用法律正确，应予维持，并驳回再审申请。再审申请驳回后，海艺实业（深圳）有限公司等八家业主尚未向省高院申请强制执行。目前深物业已经向最高人民法院提出申诉，最高法院尚未就深物业的申诉做出决定。因此公司已计提 4,177 万元预计负债。

分析：根据上述情况判断，未来此项诉讼的胜诉机会比较低，因此，可能导致全额损失。根据广东省高院于 1999 年 4 月做出的终审判决，判令深物业向对方承担违约金、赔偿金及诉讼费等共计港币 7916 万元。

估值：我们建议对此项诉讼充分考虑，全额计提预计负债港币 7,916 万元，约合人民币 8,183 万元，预计负债增加 4,006 万元（8,183 万元 - 4,177 万元）。

（2）湖北外贸驻深办嘉宾大厦诉讼

尽职调查情况：湖北省对外贸易经济合作厅驻深圳办事处（以下简称“湖北外贸驻深办”）以深物业逾期交楼为由，于 2000 年 7 月向深圳市中级人民法院起诉深物业，要求解除与深物业签订的购买嘉宾大厦 4,000 平方米办公用房的《协议书》，返还其购房款 1,080 万元人民币，并要求赔偿损失 1,867.56 万元人民币。经广东省高级人民法院做出（2002）粤高法民一终字第 90 号判决书，判决公司需退回湖北外贸驻深办建房款 1,080 万元及相应的银行利息，现本案处于执行阶段。深物业 2003 年度已预提预计负债 8,229,398.00 元。2005 年元月底，广州铁路运输中级法院受广东省高级人民法院的指定执行湖北外贸诉公司一案。广州铁路运输中级法院向罗湖大酒店清算组送达了查封裁定查封了深物业在罗湖大酒店的 2,300 万元的分配债权。深物业对此提出异议。2005 年 8 月最高人民法院下达了（2004）民二监字第 146-1 号民事裁定书，裁定广东省高院再审本案，再审期间原判决中止执行。2006 年 5 月 12 日，广东省高院对 90 号判决再审审结，判决维持 90 号判决，本案恢复执行，湖北外贸向广州铁院请求付款

并请求再执行再审期间的利息，公司同时请求暂缓执行。2006年6月30日，广州铁院出具（2004）广铁中法执字第225-4号民事裁定书裁定：公司请求暂缓执行没有事实和法律依据，不予采纳；湖北外贸驻深办请求付款符合法律规定，广州铁院决定将划拨至该院账户的2,300万元扣除执行费后支付给湖北外贸驻深办；对于湖北外贸驻深办所请求再执行再审期间利息不予支持；90号判决所确定的公司还款义务已依法执行完毕；90号判决终结执行。公司依据上述判决已进行相关账务处理。

分析：鉴于此案合计本息金额应该超过2,300万元，而且已经将深物业所拥有的罗湖大酒店2,300万元分配债权划扣并支付给湖北外贸驻深办。

估值：我们建议对此项诉讼充分考虑，全额计提预计负债2,300万元，预计负债增加1,477万元（2300 - 823）。

（3）金田担保

尽职调查情况：截止2003年12月31日，公司为金田实业集团股份有限公司（以下简称“金田公司”）提供人民币6,760万元借款担保，大多已经了结，剩余2笔，担保贷款银行及贷款金额分别是：农行深圳分行国贸支行（下称“农行”）600万元、建行深圳分行营业部260万元。

分析与估值：鉴于金田失去偿债能力，860万元已全部计入预计负债，无需再调整。

综上所述，本次估值导致的预计负债增加如下：

项目	2004-12-31
预计负债增加（万元）	
其中：海艺公司诉讼	4006
湖北外贸驻深办嘉宾大厦诉讼	1477
金田担保案	0
预计负债增加	5,483

4. 美丝公司诉讼

尽职调查情况：

（1）1991年6月7日，深物业与深圳市罗湖区经济发展公司（下称罗经发公司）签订合作开发协议，罗经发公司将其全资子公司——深圳市美丝实业有限

公司（下称美丝公司）名下的土地 11,500 平方米与深物业合作开发，所得房产和土地使用权归深物业，深物业支付罗经发公司 615 万元。

（2）深物业在上述土地上建成了两栋房产，还余 4,782 平方米的空地（完成基础工程后停工）。1996 年，深圳市国土局向深物业颁发了两本《房地产证》（11,500 平方米土地及两栋厂房为一本房产证、空地一本证）。

（3）因深物业在取得土地及房产过程中，未与产权人美丝公司签订协议，未向美丝公司支付费用，而罗经发公司亦未向美丝公司支付费用，故美丝公司认为侵犯了其财产权益，由此兴讼。

诉讼进展：

（1）2004 年 4 月，美丝公司向深圳福田区人民法院起诉深物业，以深物业未经其同意就在其拥有的土地上开发建设为由，要求法院判令深物业返还 4,782 平方米的空地，并赔偿人民币 500 万元的损失。福田法院以违反程序为由，驳回了美丝公司的起诉。

（2）2004 年 6 月，美丝公司向深圳市中级法院提起诉讼，称自 1991 年 6 月起罗经发公司与深物业非法使用其土地，请求法院排除妨碍，停止侵害，返还 4,782 平方米的土地，并赔偿其损失 800 万元。2005 年 2 月，深圳中院（2004 深中法民五初字第 108 号）《民事判决书》，认定罗经发公司超越了美丝公司出据函件中的授权，罗经发与深物业签订的协议无效，深物业应退回 4,782 平方米的土地。

（3）2005 年 4 月深物业向广东省高院上诉，2005 年 11 月，广东省高院（2005）粤高法民一终字第 181 号《民事裁定书》，以“土地纠纷应由政府处理、美丝公司起诉违反程序”为由撤销了深圳中院的一审判决，驳回美丝公司的起诉。

（4）2005 年 5 月美丝公司向深圳市房地产权登记中心申请撤销深物业持有的两本《房地产证》。深圳市房地产权登记中心认为上述两证均合法有效，于 2005 年 7 月 7 日对美丝公司做了《深房登函（2005）84 号》复函，驳回了美丝公司的申请。

（5）美丝公司不服上述复函向深圳市人民政府提出行政复议，深圳市人民政府行政复议办于 2005 年 10 月 8 日作出深府复决（2005）294 号《行政复议决定书》，认为国土局颁发上述两份房产证的核准登记不当（认为美丝公司提出复

议有理,国土局在未经土地使用权人美丝公司同意并签署文件的情形下将土地办证至深物业名下是错误的),撤销了《深房登函(2005)84号》复函。

(6)深物业对上述《行政复议决定书》不服,于2005年10月20日向深圳市中级人民法院提起行政诉讼。2006年6月26日,深圳市中级人民法院出具(2005)深中法行初字第23号行政判决书判决:维持深圳市人民政府深府复决(2005)294号行政复议决定。深物业不服该项判决,已于2006年8月2日向广东省高级人民法院提起上诉。

分析:

由于深物业在取得土地使用权的过程中确实有重大遗漏,没有直接与土地使用权人美丝公司签订土地转让协议,因此,深物业本案败诉的可能性极大。败诉的结果将为美林的土地使用权还给了美丝公司,深物业投入建设的厂房(帐面净值2,058万元)的归属、十多年来的收入、投入的土地转让款等等,可能均需通过法律途径来解决。但罗经发公司已经无偿债能力。美丝公司可能会向深物业主张进一步的损失赔偿,包括但不限于:“深物业十年来的租金收入可以视为其损失”。以租金500万元/年×10年计,即已逾5,000万元。

估值:我们建议对此项未决诉讼充分考虑,预计估价减值7,000万元。

三、对深物业主要资产的分析结果

项目	金额(万元)
2004年12月31日净资产值	56,712.88
资产估价增值因素	
1.国贸大厦及国贸商业大厦	8,571.45
2.出租车牌照	2,541.67
3.皇御苑土地使用权	33,289.02
资产估价增值小计	44,402.14
资产估价减值因素	
1.应收帐款准备调整	5,697.29
2.其他应收帐款准备调整	5,406.27
3.预计负债增加	5,483.00
4.美丝公司诉讼	7,000.00
资产估价减值小计	23,586.56
估值合计	77,528.46

深物业主要资产分析结论：

根据上述对深物业截止 2004 年 12 月 31 日的主要资产的分析结果，我们对深物业估值约为 7.75 亿元，以深物业 2004 年总股本 54,179.92 万股计算，我们对深物业截止 2004 年 12 月 31 日的每股净资产的估值为 1.431 元，较深物业 2004 年 12 月 31 日经审计的每股净资产溢价 36.67%。

同时，由于上述估值是在参考深物业的公开信息披露、深物业提供的材料、中介机构出具的专业报告，以深物业的主要资产作为估值对象为基础上进行的，限于上述参考资料内容和估值对象范围的局限性，本估值结果只能作为深物业股权转让的参考。

第三部分、深物业国有股权转让的其他附加条件

一、关于员工三年稳定收入的保障

卓见投资在深物业《股份转让协议》中承诺深物业员工基本上三年不下岗；深物业员工工资性收入总体上维持现在的水准；深物业的管理层保持相对稳定。

下表为深物业与收购方的控股股东香港上市公司九龙建业有限公司(以下简称“九龙建业”)的薪酬水平的比较情况：

	深物业(万元人民币)			九龙建业(万元港币)		
	2005	2004	2003	2005	2004	2003
净利润	8,290	9,045	7,700	63,800	30,300	20,100
员工薪酬	16,033.51	14,646.68	13,125	5,200	3,800	3,100
比例	193%	162%	170%	8.15%	12.54%	15.42%

收购方股东九龙建业的年报显示其 2003 - 2005 年员工薪酬与净利润的比例为 15.42%、12.54%、8.15%，而深物业 2003 - 2005 年员工薪酬与净利润的比例为 190%、162%、193%。换言之，如果收购完成后，假设深物业的利润水平维持不变的前提下，要保证深物业不裁减富余员工，保持员工队伍稳定和员工原有的薪酬待遇，深物业为其员工所支付的成本相当于收购方为其自身员工所支付的成本的 10 - 20 倍之间。

下表为深物业提供的 2004 - 2005 年深物业薪酬状况：

序号	公司名称		工资总额(万元)		奖金(万元)		薪酬合计(万元)	
			04年	05年	04年	05年	04年	05年
1	集团本部		1157.00	1242.00	2273.00	2278.00	3430.00	3520.00
2	皇城地产公司	物业公司	840.00	765.86		200.00	840.00	965.86
		地产公司	1429.64	1338.84	654.92	1848.62	2084.56	3187.46
3	国贸管理公司	本部	3464.26	3491.03	851.11	851.53	4315.37	4342.56
		济南	104.49	185.09			104.49	185.09
		重庆	373.16	404.30	20.00	38.50	393.16	442.80
4	国贸餐饮公司		294.50	335.57		25.00	294.50	360.57
5	国贸汽车	本部	500.00	520.00	202.00	195.00	702.00	715.00



	公司	汽车司機		122.00			0.00	122.00
6	工程监理公司		193.72	300.70	69.07	70.04	262.79	370.74
7	工程开发公司	本部	494.20	534.91	117.68	164.33	611.88	699.24
		管理处	300.51	343.17	45.00	54.07	345.51	397.24
8	上海公司		321.56	208.02	515.04	120.96	836.60	328.98
9	海南公司		141.75	151.71	59.18	26.15	200.93	177.86
10	国贸商场		174.85	174.65	43.66	43.46	218.51	218.11
11	大连公司		6.38				6.38	0.00
	合计		9796.02	10117.85	4850.66	5915.66	14646.68	16033.51

下表为深物业提供的 2004 - 2005 年的员工人数：

序号	公司名称		每月平均人数(人)		
			04年	05年	06年
1	集团本部		139	129	118
2	皇城地产公司	物业公司	369	333	318
		地产公司	439	413	399
3	国贸管理公司本部	本部	634	693	722
		天阙	31	31	32
		国管机电	3	3	3
		济南	246	408	526
		重庆	829	914	1018
4	国贸餐饮公司		154	150	150
5	国贸汽车公司		73	72	701
6	工程监理公司		33	41	44
7	工程开发公司本部	本部	134	136	124
		管理处	23	25	25
8	上海公司		34	21	8
9	海南公司		25	25	24
10	国贸商场		41	35	34
	合计		3207	3429	4246

备注：汽车公司 05 年 1 - 9 月每月平均人数为 72 人，由于改制，自 2005 年 10 月起司机成为合同员工，10 - 12 月每月平均人数为 702 人（其中司机 630 人）

下表为根据以上数据计算的部分深物业员工平均年薪酬：

序号	公司名称		平均年薪(元/年)	
			04年	05年
1	集团本部		246,762.59	272,868.22
2	皇城地产公司	物业公司	22,764.23	29,004.80



		地产公司	47,484.28	77,178.21
3	国贸管理公司	本部	68,065.77	62,663.20
		济南	4,247.56	4,536.52
		重庆	4,742.58	4,844.64
4	国贸餐饮公司		19,123.38	24,038.00
5	国贸汽车公司		9,616.44	116,250.00
6	工程监理公司		79,633.33	90,424.39
7	工程开发公司	本部	45,662.69	51,414.71
		管理处	150,221.74	158,896.00
8	上海公司		246,058.82	156,657.14
9	海南公司		80,372.00	71,144.00
10	国贸商场		53,295.12	62,317.14
合计			45,670.97	46,758.56

2005 年深物业集团本部 129 人的平均年薪高达到了 27.28 万元，合计年薪为 3520.00 万元，占 2005 年净利润的 42.46%；2004 年深物业集团本部 139 人的平均年薪达到了 24.68 万元，合计年薪为 3430.00 万元，占 2004 年净利润的 37.92%。据北京东方慧博人力资源咨询服务公司的研究资料显示，2005 年国内房地产行业年度平均薪酬为 6.33 万元。据深圳市劳动与社会保障局发布的《深圳市劳动力市场工资指导价位（2004 年）》建筑业指导价格，建筑企业所的员工收入总经理级别的平均年薪为 18 - 25 万，部门经理级别的平均年薪为 10 - 18 万，普通员工的平均年薪为 5 - 10 万。因此，深物业集团本部员工薪酬不论绝对值还是相对值均超高。

因缺乏上市公司的薪酬资料，下表为深圳市房地产上市公司的管理费用（主要构成为员工薪酬）的统计资料：

上市公司简称	2005 年		
	管理费用(万元)	净利润(万元)	比例
深深房	6,641.00	1,210.02	548.83%
宝安集团	19,805.60	7,180.43	275.83%
深物业	12,588.05	8,290.27	151.84%
沙河股份	4,664.42	3,153.93	147.89%
深振业	13,114.41	11,040.44	118.79%
金地集团	20,661.03	32,003.21	64.56%
深天健	3,336.95	6,861.44	48.63%
万科	51,986.92	135,036.28	38.50%
广西阳光	3,343.50	11,984.50	27.90%

深长城	3,446.26	13,721.75	25.12%
招商局	9,273.00	42,159.10	22.00%
华侨城	3,487.97	48,109.72	7.25%

注：资料来源于上市公司年报等公开信息披露资料

由上表的统计资料可见，深物业管理费用与净利润的比例也远远超过其他同类上市公司的平均水平。实际上，深物业国有股权转让价格中，已经包含了收购方未来三年所需支付的用以维持深物业人员稳定、公司稳定和社会稳定的额外支出，如果考虑深圳平均薪酬待遇与香港的差距，则上述额外支出将更为可观。

假设深物业集团正常经营所需的人力资源仅为现有的 50%或者深物业员工的薪酬调整到相对正常的水平（目前在行业薪酬水平的一倍以上）。以深物业 2005 年薪酬 14,057 万元计算，则收购方为维持深物业员工稳定所需多支付的员工薪酬为 7,000 万元/年，三年合计支付的员工薪酬约为 21,000 万元，构成了深物业股权转让的额外负担。收购方拟通过扩大业务规模的方式对上述富余人员给予合理安置，因此造成的额外负担将最终由收购方独立承受。

二、 预付款条件

深物业《股份转让协议》3.3.1 规定“首期股份转让价款的支付：首期股份转让价款为全部股份转让价款的 50%，由丙方（卓见投资）在本协议签署之日起 5 个工作日内支付。九龙建业已经安排支付的诚意金人民币贰仟万元整（RMB20,000,000.00）中的人民币壹仟万元由出让方收到首期股份转让价款后的 5 个工作日内予以返还，剩余诚意金人民币壹仟万元作为丙方向深物业承诺注入优质重组项目的履约保证金……”

根据以上条款，卓见投资已于 2005 年 4 月将港币 216,309,700.00 元汇至转让方指定的帐户。上述预付款至今所产生的利息，按一年定期存款利率 2.625% 单利计算，至今已超过 568 万元港币，折合人民币 557 万元（选取港币汇率 1.02）。

三、 其他条件

- （1）收购方承诺向深物业注入 5 亿元资金和 5 亿元项目。
- （2）收购方承诺承接对深物业 2,000 万元的担保责任。



综上所述，深物业国有股权转让的其他附加条件包括：保持深物业三年内人员稳定、公司稳定和社会稳定的额外支出、预付款及利息、注入 5 亿元资金和 5 亿元项目、承担担保责任等。上述附加条件，尤其是员工三年稳定待遇对深物业的定价影响最少在 21,000 万元以上，对深物业国有股权转让的最终定价影响巨大。

第四部分、卓见投资对深物业的出价

由于深物业《股份转让协议》的 6.13 款规定“……就本次股份转让事宜，如证监会同意丙方（收购人）豁免全面要约收购义务的申请，则丙方本次收购以协议收购方式进行；如未获得豁免的，丙方承诺以要约收购的方式向深物业全体股东发出收购其所持的全部股份的要约。”深物业股权转让定价中实际含了深物业国有股权转让出价与深物业流通股要约收购的出价两部分内容。

深物业《股份转让协议》的 6.13 款规定，实际上明确了收购人卓见投资有限公司（以下简称“卓见投资”）如不能豁免要约收购，不能放弃收购，而必须承担全面要约收购义务，从而构成了卓见投资的巨大风险。因此，卓见投资对深物业的出价实际上包含了两部分，即卓见投资对深物业国有股（占总股本 70.296%）的协议收购价和对深物业的流通股（占总股本 29.704%）的要约收购出价。

一、对深物业国有股的协议收购价

在深物业《股份转让协议》中，明确协议收购价格为在深物业 2004 年 12 月 31 日经审计后的每股净资产 1.047 元的基础上溢价 15%，每股作价为人民币 1.20405 元。深圳市建设投资控股公司转让其持有的深物业发起人国家股 323,747,713 股（占深物业股本总额 59.754%）及定向法人境内法人股 485,899 股（占深物业股本总额 0.09%）；深圳市投资管理公司转让其持有的深物业的定向法人境内法人股 56,628,000 股；合计转让 380,861,612 股，转让价款总额为人民币 458,576,423.93 元。其中，卓见投资支付给建设控股的股份转让价款为人民币 390,393,480.53 元，支付给深投公司的股份转让价款为人民币 68,182,943.40 元。

二、对深物业流通股要约收购出价

2006 年 4 月中国证监会否决了卓见投资的豁免要约收购申请后，卓见投资履行了深物业《股份转让协议》的 6.13 款规定的义务，于 2006 年 4 月 29 日刊登了《要约收购报告书摘要》，启动了要约收购程序。卓见投资要约收购的股份数量为 160,901,263 股，占被收购公司已发行股份的比例为 29.69%，具体构成



如下：

股份性质	股份数量(股)	占总股本比例	要约价格(元/股)	要约总金额(元)
境内法人股	8,086,951	1.49%	1.20405	9,737,093.35
人民币普通股	91,355,000	16.86%	4.32	394,653,600.00
境内上市外资股	61,459,312	11.34%	2.78 元港币/股	170,856,887 元港币
合计	160,901,263	29.69%		404,390,693.35 元人民币 及 170,856,887 元港币

注：被收购公司董事、监事及高级管理人员所持被收购公司的股票目前均处于锁定状态。如在要约期内，该等股份仍处于锁定状态，则该等股份不能申报预受要约；如在要约期内，该等股份被解除锁定，则该等股份可以按照法律法规和相关细则的规定申报预受要约。

深物业要约收购价格与深物业二级市场股票价格对比表：

	A 股股价 (元/股)	要约价格 (元/股)	股价较要约 价溢价比例	B 股股价 (元/股)	要约价格 (元/股)	股价较要约 价溢价比例
深物业	5.17	4.32	19.68%	2.39	2.78	-14.03%

注：深物业 A 股、B 股股价为截至 2006 年 8 月 25 日前 30 个交易日收盘价的加权均价

根据上表，可以发现：深物业的 B 股股价已经低于卓见投资要约价格 14.03%，卓见投资一旦履行要约收购义务将面临巨大的要约代价；深物业的 A 股股价高于卓见投资要约价格 19.68%，卓见投资存在相当高的要约收购风险。

综上所述，卓见投资对深物业 100%股权的实际出价具体包括如下：

- 1、本次对占深物业总股本 70.296%的国有股权的收购价 458,576,423.93 元人民币；
- 2、本次要约收购对占深物业总股本 29.704%的流通股权的出价 404,390,693.35 元人民币及 170,856,887 元港币，合计约折合人民币 5.79 亿元（选取港币汇率 1.02）。

卓见投资的上述出价合计 862,967,117.28 元人民币及 170,856,887 元港币，约折合人民币 10.37 亿元（选取港币汇率 1.02）。因此，卓见投资对深物业 100%股权的实际出价远超过深物业 2004 年 12 月 30 日的净资产人民币 5.69 亿元，约溢价 4.68 亿元，溢价幅度高达 82.29%；同时，也远超过截止 2004 年 12 月 31 日我们对深物业估值 7.75 亿元，溢价 2.62 亿元，溢价幅度高达 33.81%。（上述计算中尚未包含深物业国有股权转让的其他附加条件）

第五部分、深物业股权转让定价说明与分析

作为本次深物业股权转让的财务顾问,我们全程参与了深物业国有股权转让的投资者招标与选择、转让条件谈判、转让价格确定和转让协议签署等全部程序,同时也对深物业进行了尽职调查,尽职调查的范围包括了深物业公开信息资料所披露的国贸大厦、皇御苑土地及出租车牌等主要资产和深物业提供的相关资产文件(相关尽职调查资料汇总见附件)。在此基础上,我们认为:

一、 商务谈判结果决定溢价幅度

关于上市公司股权转让的溢价幅度问题,国家并未有明确的规定,唯一的规定就是《国务院办公厅转发国务院国有资产监督管理委员会关于规范国有企业改制工作意见的通知》(国办发[2003]96号)中所述“上市公司国有股转让价格在不低于每股净资产的基础上,参考上市公司盈利能力和市场表现合理定价”。因此,深物业股权转让的溢价幅度应主要根据商务谈判的结果确定的。

1、虽然经过漫长的招标及谈判过程,但对深物业感兴趣的投资者非常有限,本次深物业股权转让的商务谈判始终处于非常艰难环境下。

深物业股权转让工作最早由国泰君安担任财务顾问,根据国泰君安移交的相关材料,国泰君安自2004年3月起至2004年7月先后与15家投资者取得了联系,最终仅有九龙建业与朗钜实业表示了明确的受让意向。我公司接替国泰君安担任深物业股权转让财务顾问后,自2004年7月至2004年9月,先后向国内187家中央企业集团、国内房地产100强企业以及汽车、化工及其装备、精密机械制造和高科技等领域的大型优势企业50家发出了招标邀请函,但在2004年股市低迷、宏观调控和国家调整中央企业房地产投资等政策背景下,实际上给出回应的公司仅有九龙建业、朗钜实业、华星集团和深圳京基四家公司。其中,深圳京基在首轮谈判后因自身的资金安排问题,同时也不能完全接受深物业股权转让的附加条件而决定退出;朗钜实业因本身实力不足,试图回避要约收购义务提出了一致行动人的收购方案,导致被市国资委否决;华星集团则在尽职调查完成后认为深物业净资产不实,无法接受以2004年深物业净资产为基础溢价的转让价

格而决定退出。因此，自 2004 年 9 月至 2005 年 4 月经过六轮艰苦谈判，深物业最终的收购人只剩卓见投资代表的九龙建业一家。对深物业的资产状况和股权转让条件有兴趣的投资者数量非常有限，决定了深物业股权转让的商务谈判十分艰难。

2、深物业股权转让的价格是经过多轮谈判和竞标形成的，卓见投资的出价为全部投资者中最高者。

在深物业股权转让的价格形成，经过了两个主要阶段。

第一阶段：2004 年 7 月至 2004 年 9 月的招标阶段，此阶段深物业股权转让的价格基础为 2004 年中期报告，深物业每股净资产为 0.8909 元/股。

四家投资者在投标文件中给出的对深物业股权的溢价幅度为：九龙建业 12.5%（出价相当于每股 1.0022625 元）、朗钜实业 15%（出价相当于每股 1.024535 元）、华星集团和深圳京基则同意溢价但未给出明确的溢价幅度。

第二阶段：2004 年 9 月至 2005 年 4 月的谈判阶段，经征询国家国资委意见，明确了国有资产转让应根据年报和中报的净资产孰高，确定股权转让的价格基础。因此，在此阶段确定深物业股权转让的价格基础为 2004 年年报的深物业每股净资产 1.047 元/股，较 2004 年中期报告的净资产 0.8909 元/股提高了 17.52%。

在此阶段中，华星集团在完成对深物业的尽职调查后认为：深物业的资产状况不符合其预期，提出在深物业 2004 年经审计的净资产基础上打折后才考虑收购意向。实际上，华星集团并不接受以深物业 2004 年年报的净资产作为价格基础。与华星集团相反，卓见投资代表的九龙建业则在完成尽职调查后，不但接受了以 2004 年经审计的净资产为基础，而且也接受将溢价幅度提高到 15% 的双重提价（出价相当于每股 1.20405 元），因此，卓见投资代表的九龙建业所出的价格为全部四家投资者中最高者。

二、深物业的国有股权转让无须经过资产评估

根据《国务院办公厅转发国务院国有资产监督管理委员会关于规范国有企业改制工作意见的通知》（国办发[2003]96 号），上市公司国有股转让价格在不低于每股净资产的基础上，参考上市公司盈利能力和市场表现合理定价。深物业的

国有股权转让以 2004 年 12 月 31 日经审计后的每股净资产 1.047 元的基础上溢价 15%，符合国办发[2003]96 号规定。财政部 2001 年发布的《国有资产评估管理若干问题的规定》(财政部令 14 号)第三条第五款规定“除上市公司以外的整体或部分国有产权(股权)转让”，应当对相关国有资产进行资产评估。财政部令 14 号并没有把上市公司股权转让纳入应当进行评估的事项之列，因此，深物业国有股权转让在程序上无须进行资产评估。

三、深物业的国有股权转让溢价幅度合理

根据市场统计资料显示，随着上市公司并购规模的不断扩大，上市公司非流通股转让的平均溢价幅度已由 1997 年的 33.6% 下降到 2002 年的 10.71%。2003 年以来虽有所回升，但按照《中国证券报》的统计数据，平均溢价幅度仅为 11%。

2004 年中国证监会共计批准上市公司控制权变更 30 余起，近半数为行政划拨、司法裁决或收购母公司等方式进行，涉及转让作价的共计 15 宗。排除溢价幅度超高的天宇电气与涉及金融牌照的深发展外，其余 13 宗的平均溢价幅度为 14.56%，其中属于房地产企业的包括三家，分别为广西阳光(溢价幅度 10.15%)、深长城(溢价幅度 13.69%)和深宝恒(溢价幅度 25%)。

因此，本次深物业的国有股权转让溢价幅度高于同期的国有股权转让平均溢价幅度，处于合理的范围内。

上市公司简称	性质	股票代码	转让价格	经审计的每股净资产	溢价幅度
天宇电气	国有	000723	3.89	1.73	124.86%
深发展	国有	000001	3.55	2.04	74.02%
金帝建设	国有	600758	0.77	0.53	45.28%
凯迪电力	国有	000939	3.75	2.93	27.99%
一致药业	国有	000028	1.51	1.27	26.89%
深宝恒	国有	000031	2.81875	2.255	25%
昆明制药	国有	600422	7.33	6.11	19.97%
深长城	国有	000042	6.56	5.77	13.69%
青海明胶	国有	000606	2.02	1.82	10.99%
广西阳光	国有	000608	2.93	2.66	10.15%
通化葡萄	国有	600365	3.79	3.6	5.28%
广西斯壮	法人股	000716	1.55	1.51	2.65%
华冠科技	法人股	600371	1.76	1.76	0.00%
四维瓷业	法人股	600145	1.41	1.41	0.00%



通化金马	国有	000766	0.656	0.656	0.00%
------	----	--------	-------	-------	-------

结论：

- 1、本次深物业股权转让的最终价格是在极为艰难的商务谈判环境下，经过多轮、艰苦的商务谈判，在转让双方协商一致确定的基础上确定的。
- 2、收购方卓见投资的最终出价为全部四家投资者中最高者。
- 3、深物业国有股权转让在程序上无须进行资产评估。
- 4、本次深物业的国有股权转让溢价幅度高于同期的国有股权转让平均溢价幅度，处于合理的范围内。

第六部分、结论汇总

一、 深物业基本情况及股权转让的背景

1、深物业自 1996 年至今 10 年的时间内均未进行分红，作为深物业的股东 10 年来一直没有从深物业获取过丝毫收益。

2、深物业自 1992 年 3 月 30 日上市以来除首次融资外的 14 年时间内，从未进行过再融资，作为上市公司的深物业已经完全丧失了利用证券资本市场的融资的功能。

3、为贯彻中央关于国有企业改革的精神，深圳市委、市政府提出了“产业第一”的国有资产的战略调整方针，明确将房地产列为市属国有资产逐步退出的行业。在此背景下，自 2004 年起包括深物业在内的深万山、深长城、深宝恒、深振业等一批原市属房地产上市公司开始进行国有股权转让。

二、 深物业主要资产的分析

根据深物业截止 2004 年 12 月 31 日的主要资产的分析结果，我们对深物业估值约为 7.75 亿元，以深物业 2004 年总股本 54,179.92 万股计算，我们对深物业截止 2004 年 12 月 31 日的每股净资产的估值为 1.431 元，较深物业 2004 年 12 月 31 日经审计的每股净资产溢价 36.67%。

三、 深物业国有股权转让的其他附加条件

深物业国有股权转让的其他附加条件包括：保持深物业三年内人员稳定、公司稳定和社会稳定的额外支出、预付款及利息、注入 5 亿元资金和 5 亿元项目、承担担保责任等。上述附加条件，尤其是员工三年稳定待遇对深物业的定价影响最少在 21,000 万元以上，对深物业国有股权转让的最终定价影响巨大。

四、 卓见投资对深物业的出价

卓见投资对深物业 100%股权的实际出价具体包括如下：

1、本次对占深物业总股本 70.296%的国有股权的收购价 458,576,423.93 元

人民币；

2、本次要约收购对占深物业总股本 29.704% 的流通股权的出价 404,390,693.35 元人民币及 170,856,887 元港币，合计约折合人民币 5.79 亿元（选取港币汇率 1.02）。

卓见投资的上述出价合计 862,967,117.28 元人民币及 170,856,887 元港币，约折合人民币 10.37 亿元（选取港币汇率 1.02）。因此，卓见投资对深物业 100% 股权的实际出价远超过深物业 2004 年 12 月 30 日的净资产人民币 5.69 亿元，约溢价 4.68 亿元，溢价幅度高达 82.29%；同时，也远超过截止 2004 年 12 月 31 日我们对深物业估值 7.75 元，溢价 2.62 亿元，溢价幅度高达 33.81%。（上述计算中尚未包含深物业国有股权转让的其他附加条件）

五、 深物业股权转让定价说明与分析

1、本次深物业股权转让的最终价格是在极为艰难的商务谈判环境下，经过多轮、艰苦的商务谈判，在转让双方协商一致确定的基础上确定的。

2、收购方卓见投资的最终出价为全部四家投资者中最高者。

3、深物业国有股权转让在程序上无须进行资产评估。

4、本次深物业的国有股权转让溢价幅度高于同期的国有股权转让平均溢价幅度，处于合理的范围内。



(此页为国信证券《关于深圳市物业发展(集团)股份有限公司的主要资产分析与股权转让价格说明》的盖章页)

国信证券有限责任公司

2006年8月25日