

## 深圳华侨城股份有限公司

### 关于非公开发行股票有关事项的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

深圳华侨城股份有限公司（以下简称“华侨城”、“本公司”、“公司”）非公开发行 A 股股票相关事项已获公司 2015 年 3 月 19 日召开的第六届董事会第八次临时会议审议通过，尚待公司股东大会的审议批准。本次非公开发行股票拟募集现金约 80 亿元，其中约 9.85 亿元将用于收购本公司三家控股子公司的少数股权：武汉华侨城实业发展有限公司（以下简称“武汉华侨城”）15.15% 股权、上海华侨城投资发展有限公司（以下简称“上海华侨城”）9.87% 股权和深圳市华侨城国际酒店管理有限公司（以下简称“酒店管理公司”）38.78% 股权（以下简称“本次交易”）。公司现将上述少数股权的具体情况说明如下：

#### 一、收购武汉华侨城 15.15% 股权项目

##### （一）项目基本情况

本公司拟将本次非公开发行募集资金中 59,678.76 万元的资金用于收购由公司控股股东华侨城集团公司（以下简称“华侨城集团”）持有的武汉华侨城 15.15% 股权，收购完成后本公司对武汉华侨城的直接及间接持股比例合计将上升为 100%。

##### （二）交易标的基本情况

#### 1、基本信息

公司名称：武汉华侨城实业发展有限公司

企业性质：有限责任公司

法定代表人：姚军

注册资本：117,860.45 万元

注册地址：武汉市东湖生态旅游风景区欢乐大道 186 号

成立日期：2009 年 10 月 21 日

经营范围：旅游及关联产业投资；景区策划、设计、施工与经营；旅游商品制作与销售；园林雕塑，园艺、花卉设计与开发；旅游交通服务；体育运动俱乐部；文艺活动策划，文艺演出，舞台设计、制作，演出服装、道具制作；酒店投资开发与经营；货物及技术进出口业务（不含国家禁止和限制进出口的货物和技术）；广告设计、制作与发布；房地产投资开发与经营，房屋租赁、维修，物业管理；建筑材料、装饰材料、五金水暖、电工器材、家具销售（国家有专项规定的项目经审批后或凭有效许可证方可经营）；停车服务、餐饮服务，预包装食品、乳制品（不含婴幼儿配方乳粉）、国产卷烟、雪茄烟零售，体育健身（游泳、水上娱乐）（仅限分支机构凭有效资质证经营）。

## 2、主要业务发展情况

武汉华侨城于 2009 年在武汉市注册成立。公司在武汉投资建设的武汉华侨城大型旅游综合项目位于东湖国家生态旅游风景区北岸，占地约 3,167 亩，由生态社区和文化旅游两大板块组成，包括欢乐谷公园、独立水公园、开放式的都市文化休闲区、主题酒店和主题社区，集合主题公园、都市娱乐、主题酒店、人文艺术、生态居住等多种功能，用“四大公园、四大文化中心、两个主题酒店、一个国际文化湾区”的产品形态，打造一个创新型的生态文化旅游示范区和多元化的现代服务业聚集区。

最近三年，武汉华侨城营业收入及盈利情况如下：

单位：万元

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	351,700.60	274,857.71	159,519.18
营业成本	201,356.63	146,979.04	77,923.13
营业利润	67,422.69	60,046.10	36,835.53
利润总额	68,313.91	60,097.21	36,719.78
净利润	51,225.66	45,063.13	28,739.70

### 3、股权及控制关系

#### (1) 主要股东及持股比例

截至目前，本公司、本公司全资子公司深圳华侨城房地产有限公司，以及华侨城集团分别持有武汉华侨城 50.91%、33.94%和 15.15%的股权。

#### (2) 原高管人员的安排

本次非公开发行完成后，武汉华侨城高管人员结构不会因本次非公开发行而发生重大变动。

### 4、财务情况

最近两年，武汉华侨城经审计的主要财务数据（合并财务报告口径）如下：

#### (1) 最近两年的主要财务数据

单位：万元

项目	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	1,003,388.69	938,349.47
总负债	763,654.39	737,673.78
归属母公司所有者权益	239,734.31	200,675.69
	2014年度	2013年度
营业收入	351,700.60	274,857.71
营业利润	67,422.69	60,046.10
归属母公司所有者净利润	51,225.66	45,063.13
经营活动现金流净额	90,330.67	13,626.32
投资活动现金流净额	-5,756.65	-3,763.50
筹资活动现金流净额	-36,899.97	-9,340.47
现金及现金等价物净增加额	47,674.05	522.35

#### (2) 主要财务指标

项目	2014年12月31日/ 2014年度	2013年12月31日/ 2013年度
流动比率（倍）	0.99	0.69
速动比率（倍）	0.18	0.05

资产负债率	76.11%	78.61%
毛利率	42.75%	46.53%

### (3) 主要负债情况

单位：万元

项目	2014年12月31日	2013年12月31日
流动负债：		
短期借款	160,000.00	170,000.00
应付票据	30,459.76	9,021.12
应付账款	47,469.27	41,430.08
预收款项	41,398.60	78,012.00
应付职工薪酬	3,473.20	2,763.27
应交税费	-19,989.30	-7,671.98
应付利息	6,910.48	5,402.30
应付股利	-	7,939.00
其他应付款	305,832.38	408,777.99
一年内到期的非流动负债	2,000.00	-
<b>流动负债合计</b>	<b>577,554.39</b>	<b>715,673.78</b>
非流动负债：		
长期借款	186,100.00	22,000.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>186,100.00</b>	<b>22,000.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>763,654.39</b>	<b>737,673.78</b>

### (4) 主要成本费用情况

单位：万元

项目	2014年度	2013年度
营业成本	201,356.63	146,979.04
营业税金及附加	57,318.31	44,133.08
销售费用	11,649.64	10,100.37
管理费用	14,261.24	13,328.03
财务费用	-363.89	271.08

## 5、主要资产权属情况、对外担保情况

截至 2014 年 12 月 31 日，武汉华侨城资产总额为 1,003,388.69 万元，其中流动资产 573,294.37 万元，固定资产 126,883.14 万元，非流动资产 430,094.33 万元，非流动资产占比为 42.86%。公司主要资产的权属无争议。

截至 2014 年 12 月 31 日，武汉华侨城无对外担保情形。

## 6、标的资产抵押、质押及其他权属瑕疵情况

截至目前，华侨城集团持有的武汉华侨城 15.15% 股权不存在抵押、质押及其他权属瑕疵情况。

## 7、武汉华侨城关联方资金占用情况

截至 2014 年 12 月 31 日，武汉华侨城不存在除华侨城及其合并范围子公司外的其他关联方资金占用情况。

### （三）关于收购资产定价合理性的讨论与分析

本次交易标的股权的转让价格，以具有证券业务资格的资产评估机构出具的、经华侨城集团备案的评估报告结果为依据确定。

#### 1、评估方法的选择

根据北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华评估”）出具的以 2014 年 12 月 31 日为评估基准日的《华侨城集团公司拟将所持有的武汉华侨城实业发展有限公司股权转让给深圳华侨城股份有限公司项目评估报告（中企华评报字（2015）第 3132 号）》，武汉华侨城股东全部权益价值采用资产基础法和收益法进行评估。

#### 2、资产基础法评估技术说明

##### （1）流动资产

评估范围内的流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货。

货币资金，包括现金、银行存款和其他货币资金，通过现金盘点、核实银行

对账单、银行函证等，以核实后的价值确定评估值。

应收款项的评估，在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值。

预付账款，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。对于能够收回相应货物的或权利的，按核实后的账面值作为评估值。

原材料、外购商品，根据清查核实后数量乘以市场价格确定评估值。

房地产开发产品，根据以下公式计算：

开发产品评估价值=项目预计销售金额-销售费用-销售税金及附加-管理及其他费用-土地增值税-所得税-合理的净利润

房地产开发成本，根据以下公式计算：

开发成本评估价值=项目预计销售金额-销售费用-销售税金及附加-管理及其他费用-续建专业支出-土地增值税-所得税-投资利息-续建支出利润-已完工部分对应的合理利润

## （2）机器设备

对机器设备的评估，主要采用成本法。计算公式如下：

评估值=重置全价×成新率

### 1) 重置全价的确定

对于需要安装的设备，重置全价一般包括：设备购置价、运杂费、安装工程费、建设工程前期及其他费用和资金成本等；对于不需要安装的设备，重置全价一般包括：设备购置价和运杂费。设备重置全价计算公式如下：

需要安装的设备重置全价=设备购置价+运杂费+安装工程费+前期及其他费用+资金成本

不需要安装的设备重置全价=设备购置价+运杂费

其中：设备购置费为含税价。

### ① 设备购置费

国产设备，对于大型关键设备，主要是通过向生产厂家咨询评估基准日市场价格，或参考评估基准日近期同类设备的合同价确定购置价；对于小型设备主要是通过查询评估基准日的市场报价信息确定购置价；对于没有市场报价信息的设备，主要是通过参考同类设备的购置价确定。

对于进口设备，设备购置费=CIF+关税+增值税+外贸代理费+银行手续费

### ② 运杂费

若设备购置费包含运杂费，则参考《资产评估常用数据与参数手册》、《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中的概算指标并结合设备的运距、重量、体积等因素综合确定运杂费。具体计算公式为：

设备运杂费=设备购置费×运杂费率

### ③ 安装调试费

查询设备的价格中是否包含厂家上门免费的安装调试，如果不包含，则参考《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中有关规定，综合测算确定其费用。

### ④ 前期及其他费用

前期及其他费用包括项目建设管理费、设计费、工程监理费、保险费等，根据有关规定进行计算。

### ⑤ 资金成本

资金成本根据本项目合理的建设工期，按照评估基准日相应期限的贷款利率以设备购置费、运杂费、安装工程费、前期及其他费用几项之和为基数确定。

重置全价计算公式中的设备购置价格为设备含税出厂价。

对运输车辆，按基准日市场价格，加上车辆购置税和其它费用（如牌照费）来确定其重置全价，即：

重置全价=购置价+购置价×10%/(1+17%)+牌照费

## 2) 成新率的确定

①对于专用设备和通用机器设备,主要依据设备经济寿命年限、已使用年限,通过对设备使用状况、技术状况的现场勘察了解,确定其尚可使用年限,然后按以下公式确定其成新率。

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$$

②对于电子设备、空调设备等小型设备,主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率;对于大型的电子设备还参考其工作环境、设备的运行状况等来确定其综合成新率。计算公式如下:

$$\text{成新率} = (\text{经济寿命年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济寿命年限} \times 100\%$$

③对于车辆,主要依据国家颁布的车辆强制报废标准,以车辆行驶里程、尚可使用年限两种方法根据孰低原则确定理论成新率,然后结合现场勘查情况进行调整。计算公式如下:

$$\text{年限成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

$$\text{里程成新率} = (\text{经济行驶里程} - \text{已行驶里程}) / \text{规定行驶里程} \times 100\%$$

## 3) 评估值的确定

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

### (3) 房屋构筑物

#### 1) 房屋建筑物重置全价的确定

$$\text{重置全价} = \text{建安综合造价} + \text{前期及其他费用} + \text{资金成本}$$

对于大型、价值高、重要的建(构)筑物,根据各地执行的定额标准和有关取费文件,分别计算土建工程费用和各安装工程费用,并计算出建筑安装工程综合造价。

对于价值量小、结构简单的建(构)筑物采用单方造价法确定其重置单价。

根据行业标准和地方相关行政事业性收费规定,确定前期费用及其他费用。根据基准日贷款利率和项目的正常建设工期,确定资金成本,最后计算出重置全

价。

## 2) 综合成新率的确定

对于建（构）筑物，依据其耐用年限、已使用年限，通过对其进行现场勘查，对结构、装饰、附属设备等各部分的实际使用状况作出判断，综合确定其尚可使用年限，然后按以下公式确定其综合成新率。

$$\text{综合成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

## 3) 评估值的确定

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{综合成新率}$$

### (4) 在建工程

在建工程采用成本法评估。

#### 1) 已完工项目

对于评估基准日已完工，主体已转固，但部分费用项目未转的在建工程，若其价值在固定资产评估值中已包含，则该类在建工程评估值为零；对于已经确认应付未付工程款的项目，按照核实后账面值确认评估值。

#### 2) 未完工项目

对于开工时间距评估基准日半年以上的在建项目，如果账面价值中不包含资金成本，则按照合理建设工期加计资金成本；如果账面值与评估基准日价格水平有较大差异，则按照评估基准日的价格水平进行工程造价调整。

### (5) 土地使用权

根据本次评估目的，采用基准地价修正法。

#### 基准地价修正法

基准地价系数修正法是以基准地价评估成果为依据，通过对待估宗地地价影响因素的分析，利用宗地地价影响系数，对各城镇已公布的同类用途同级或同一区域土地基准地价进行修正，估算待估宗地客观价格的方法。其计算公式如下：

$$V=Vlb \times (1 \pm \sum Ki) \times Kj$$

式中：V——土地价格；

Vlb——某一用途土地在某一土地级上的基准地价；

$\sum Ki$ ——宗地地价区域因素修正系数；

Kj——估价基准日、土地使用年期、容积率、宗地面积、宗地形状等其他修正系数。

#### (6) 长期待摊费用

长期待摊费用以核实后的账面值确认评估值。

#### (7) 递延所得税资产

递延所得税资产以核实后的账面值确认评估值。

#### (8) 负债

关于流动负债中的短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款、一年内到期的非流动负债，以及非流动负债中的长期借款的评估，中企华评估根据企业提供的各项目明细表，对账面值进行了核实，以核实后的账面值确定评估值。

### 3、收益法评估技术说明

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

#### (1) 企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产、负债价值

#### ① 经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{i-0.5}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

F<sub>i</sub>：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；

F<sub>n</sub>：预测期末年预期的企业自由现金流量；

r：折现率（加权平均资本成本，WACC）；

n：预测期；

被评估单位房地产项目于 2020 年开发销售完毕，但公园、酒店、商业经营正常，被评估单位于 2021 年将不受房地产经营影响而达到稳定经营状态，故预测期截止到 2021 年底。

i：预测期第 i 年；

g：永续期增长率，本次评估假设永续期增长率为 0。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

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-营运资金增加额

上式中，息前税后净利润=主营业务收入-营业税金及附加-营业成本-销售费用-管理费用-所得税

其中，折现率（加权平均资本成本,WACC）计算公式如下：

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

其中：K<sub>e</sub>：权益资本成本；

K<sub>d</sub>：付息债务资本成本；

债务资本成本按评估基准日 1-5 年期贷款利率为 6% 确定；

E: 权益的市场价值;

D: 付息债务的市场价值;

t: 所得税率。

其中, 权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下:

$$K_e = r_f + \text{MRP} \times \beta + r_c$$

其中:  $r_f$ : 无风险利率;

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。根据 WIND 资讯系统所披露的信息, 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.6219%, 本次评估以 3.6219% 作为无风险收益率。

**MRP: 市场风险溢价:**

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

式中: 成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2013 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.29%; 国家风险补偿额取 0.90%

则:  $\text{MRP}=6.29\%+0.90\%=7.19\%$

**$\beta$ : 权益的系统风险系数:**

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下:

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中:

$\beta_L$ : 有财务杠杆的权益的系统风险系数;

$\beta_U$ : 无财务杠杆的权益的系统风险系数;

t: 被评估企业的所得税税率;

D/E: 被评估企业自身的目标资本结构。

由于武汉华侨城的经营模式是“旅游+酒店+房地产”，本次采用作为可比公司涵盖有房地产、酒店和旅游行业的上市公司，直接用其有财务杠杆风险系数，作为此次评估的 $\beta$ 值。通过查询 WIND 资讯，相关上市公司的平均 $\beta$ 值为 0.8049，被评估单位企业自身的 D/E 值为 0.89。

$r_c$ ：企业特定风险调整系数。

企业特有风险调整系数为根据待估企业与所选择的可比上市公司在企业经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素等所形成的优劣势方面的差异进行的调整。考虑到武汉华侨城经营环境单一、规模小，且管理水平正在提升中，总体抗风险能力较弱。因此，待估企业特有风险系数取 1%。

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。

$$K_e=14.27\%$$

综上：加权平均资本成本计算为：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E} = 9.67\%$$

## ②溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位的溢余资产包括货币资金，本次评估采用成本法进行评估。

## ③非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。本次采用成本法进行评估。

### (2) 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。

#### 4、收购武汉华侨城 15.15%股权的评估结果

资产基础法下，武汉华侨城截至评估基准日总资产账面价值为 1,003,388.69 万元，评估价值为 1,157,573.63 万元，增值额为 154,184.93 万元，增值率为 15.37%；净资产账面价值为 239,734.31 万元，评估价值为 393,919.24 万元，增值额为 154,184.93 万元，增值率为 64.31%。

武汉华侨城股东全部权益价值按照资产基础法的评估结果详见下表：

评估基准日：2014 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率（%）
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	573,294.37	681,402.26	108,107.89	18.86
非流动资产	430,094.33	476,171.37	46,077.04	10.71
其中：长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	9,685.40	11,884.19	2,198.80	22.70
固定资产	126,883.14	153,059.76	26,176.62	20.63
在建工程	108,929.30	93,974.78	-14,954.52	-13.73
无形资产	183,656.86	216,313.00	32,656.14	17.78
其中：土地使用权	183,620.19	216,276.70	32,656.51	17.78
其他资产	939.63	939.63	-	-
资产总计	1,003,388.69	1,157,573.63	154,184.93	15.37
流动负债	577,554.39	577,554.39	-	-
非流动负债	186,100.00	186,100.00	-	-
负债总计	763,654.39	763,654.39	-	-
净资产	239,734.31	393,919.24	154,184.93	64.31

收益法下，评估后的武汉华侨城股东全部权益价值为 390,345.14 万元，增值额 150,610.83 万元，增值率为 62.82%。

两种方法评估结论存在差异的原因主要如下：

资产基础法和收益法的评估角度、路径不同。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业价值，资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值。

此次评估目的是为委托方转让被评估单位股权提供参考依据，由于武汉华侨城未来入园流量、门票价格存在不确定性，将对企业的未来收益产生直接影响，进而影响收益法结果。而资产基础法评估中已经对企业的单项资产和负债采用适当的方法进行了评估，能够完整反映企业价值，综合分析此次评估取资产基础法评估值作为最终的评估结论。即：武汉华侨城的股东全部权益评估结果为393,919.24万元。武汉华侨城15.15%股权评估价值为59,678.76万元。华侨城集团已对评估结果进行备案并出具了《国有资产评估项目备案表》（备案编号：253720150030491）。

公司与华侨城集团协商确定收购武汉华侨城15.15%股权的交易价格最终确定为59,678.76万元。

## 5、资产基础法下评估增值的原因分析

运用资产基础法进行评估后，评估结果与账面值相比发生了变动，其变动情况及原因主要为：

（1）流动资产评估值681,402.26万元，评估增值108,107.89万元，增值率18.86%。评估增值原因主要是由于开发产品及开发成本考虑了部分开发利润所致。

（2）房屋建筑物原值评估增值5,220.30万元，增值率7.48%；净值评估增值13,879.47万元，增值率24.46%。评估增减值原因主要如下：

①房屋建筑物：基准日人工费用和机械使用费用均有较大幅度增长，造成评估原值增值；房屋剩余折旧年限短于评估使用的尚可使用年限，以及评估原值增值导致净值增值。

②构筑物：将设备应该分摊的前期及其他费用评估为零，造成评估减值。

（3）机器设备原值评估增值21,736.58万元，增值率24.36%；净值评估增值12,292.14万元，增值率17.53%。评估增值原因主要为机器设备评估增值，由于机器设备账面价值中未包含前期费用和资金成本，本次评估进行了正常计算，另外将在建工程未结转完的部分纳入机器设备进行评估。

（4）在建工程评估值为93,974.78万元，评估减值14,954.52万元，减值率

13.73%。评估减值原因是土建工程中主体已结转固定资产但部分费用未结转的，由于其价值在机器设备评估值中已包含，因此评估值为零，造成评估减值。

(5) 土地使用权评估值为 216,276.70 万元，评估增值 32,656.51 万元，增值率 17.78%，原因是近年来土地价格上涨导致评估增值。

## 6、董事会意见

### (1) 评估机构的独立性

本次交易的评估机构为中企华评估，其具有从事证券期货业务资格并持有相关部门颁发的评估资格证书，具有从事评估工作的专业资质。中企华评估及其经办评估师与本次交易所涉及的相关当事方除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具有独立性。

### (2) 关于评估假设前提的合理性

中企华评估出具的评估报告所采用的假设前提系按照国家相关法律、法规进行，并遵循了市场的通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

### (3) 关于评估方法与评估目的的相关性

本次评估以持续经营和公开市场为前提，根据评估目的、评估对象的实际情况和评估方法适用的前提条件，综合考虑各种影响因素，中企华评估采用资产基础法进行评估，该评估方法符合相关规定与评估对象的实际情况，与评估目的具有相关性。

### (4) 关于评估定价的公允性

本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，最终交易价格较为客观、公正地反映了标的股权的实际状况。

综上所述，本次交易所涉评估对象已经具有证券期货相关业务评估资格的评估机构进行评估，选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，评估结果作为定价参考依据具有公允性。本次交易价格合理，不会损害公司及股东、尤其是中小股东利益。

#### （四）标的资产最近三年进行与交易、增资或改制相关的评估或估值情况

##### 1、2012 年华侨城集团增资武汉华侨城涉及的评估情况

###### （1）评估情况

根据国务院国资委《关于华侨城集团公司 2011 年国有资本经营预算有关问题的批复》（国资收益[2011]1368 号）文件精神，华侨城集团于 2012 年 12 月 20 日对武汉华侨城增资 20,800 万元。增资完成后，华侨城集团持有武汉华侨城股权比例为 9.24%。

根据中企华评估出具的以 2011 年 12 月 31 日为评估基准日的《华侨城集团拟对武汉华侨城实业发展有限公司增资项目评估报告》（中企华评报字（2012）第 1245 号），武汉华侨城股权价值评估采用资产基础法和收益法进行评估。资产基础法评估的净资产价值为 204,258.50 万元，收益法评估的净资产价值为 201,960.98 万元，差异为-2,297.52 万元，差异率为-1.12%。两种方法评估结论存在差异的原因主要如下：资产基础法和收益法的评估角度、路径不同。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业价值，资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值。由于宏观经济趋于下行之中，百姓旅游支出减少导致企业收入增长缺少动力，预期效益不理想，导致收益法评估结论低于资产基础法。该次评估目的是为被评估单位增资提供参考依据，由于武汉华侨城评估基准日主要资产全部处于在建状态，还未正式开园营业，未来欢乐谷开园营业以后，入园流量、门票价格存在不确定性，水公园开园后也存在这个问题，将对企业的未来收益产生直接影响，进而影响收益法结果。而资产基础法评估中已经对企业的单项资产和负债采用适当的方法进行了评估，能够完整反映企业价值，综合分析该次评估取资产基础法评估值作为最终的评估结论。根据以上评估工作，该次评估结论采用资产基础法评估结果，即：武汉华侨城股东全部权益的评估结果为 204,258.50 万元，较净资产账面值评估增值 110,246.63 万元，增值率为 117.27%。

该次华侨城集团增资武汉华侨城的交易以资产评估价格为依据。

###### （2）该次评估结果与最近一次评估结果的差异情况

公司本次收购武汉华侨城 15.15% 股权涉及的武汉华侨城股东全部权益价值

评估结果较 2012 年华侨城集团增资武汉华侨城涉及的武汉华侨城股东全部权益价值评估结果增加 189,660.74 万元，评估增值原因主要如下：

①武汉华侨城净资产账面值增加 145,722.44 万元，其中华侨城集团 2012 年对武汉华侨城增资 20,800 万元，华侨城集团 2013 年对武汉华侨城增资 20,000 万元；期间武汉华侨城可供分配净利润增加 104,922.44 万元；

②武汉华侨城评估净增值 43,938.30 万元，主要是基于市场价值上升和公司投入增加，武汉华侨城无形资产和房地产存货评估净增值 30,502.66 万元。

## 2、2013 年华侨城集团增资武汉华侨城涉及的评估情况

### (1) 评估情况

根据国务院国资委《关于华侨城集团公司 2012 年国有资本经营预算有关问题的批复》（国资收益[2012]982 号）文件精神，华侨城集团于 2013 年 12 月 17 日对武汉华侨城增资 20,000 万元。增资完成后，华侨城集团持有武汉华侨城 15.15% 股权。

根据中企华评估出具的以 2012 年 12 月 31 日为评估基准日的《华侨城集团拟对武汉华侨城实业发展有限公司增资项目评估报告》（中企华评报字（2013）第 1182 号），武汉华侨城股权价值评估采用资产基础法和收益法进行评估。资产基础法评估后的武汉华侨城股东全部权益价值为 287,037.17 万元，收益法评估后的武汉华侨城股东全部权益价值为 225,609.07 万元，两者相差 61,428.10 万元，差异率为 27.23%。两种方法评估结论存在差异的原因主要如下：资产基础法和收益法的评估角度、路径不同。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业价值，资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值。由于宏观经济增长速度趋缓，百姓旅游支出减少导致企业收入增长缺少动力，预期效益不理想，导致收益法评估结论低于资产基础法。此次评估目的是为被评估单位增资提供参考依据，由于武汉华侨城评估基准日部分游乐设备还处于在建状态，且还有规划中的游乐设备待投资建设，未来入园流量、门票价格存在不确定性，将对企业的未来收益产生直接影响，进而影响收益法结果。而资产基础法评估中已经对企业的单项资产和负债采用适当的方法进行了评估，能够完整反映企业价值，综合分析该次评估取资产基础法评估值作为最终的评估结论。即武汉华侨城股东全部权益

评估结果为 287,037.17 万元，较净资产账面值评估增值 143,485.61 万元，增值率为 99.95%。

该次华侨城集团增资武汉华侨城的交易以资产评估价格为依据。

## （2）该次评估结果与最近一次评估结果的差异情况

公司本次收购武汉华侨城 15.15% 股权涉及的武汉华侨城股东全部权益价值评估结果较 2013 年华侨城集团增资武汉华侨城涉及的武汉华侨城股东全部权益价值评估结果增加 106,882.07 万元，其中评估增值原因主要如下：

①武汉华侨城净资产账面值增加 96,182.75 万元，其中华侨城集团 2013 年对武汉华侨城增资 20,000 万元；期间武汉华侨城可供分配净利润增加 76,182.75 万元；

②武汉华侨城评估净增值 10,699.32 万元，主要是由于人工费用和机械使用费用均有较大幅度增长，该公司固定资产和在建工程净增值 6,688.14 万元，投资性房地产净增值 2,198.79 万元。

## （五）本次收购对本公司未来发展的重要意义

通过本次收购，将有效加强公司的核心竞争能力，主要体现在以下两方面：一是有利于整合内部资源，进一步提升本公司对于核心控股子公司的控制力，提升可持续竞争能力；二是有利于本公司提升盈利能力，武汉华侨城具有良好的经营业绩，本次收购有助于提升公司的整体竞争力以及盈利能力，做大做强本公司文化旅游主营业务。

## （六）拟购买股权涉及的相关报批事项

本次交易中上市公司拟购买的标的资产为股权类资产，不涉及需要立项、环保、行业准入、用地规划、建设施工等相关报批事项。

## 二、收购上海华侨城 9.87% 股权项目

### （一）项目基本情况

本公司拟将本次非公开发行募集资金中 9,929.76 万元的资金用于收购由公司控股股东华侨城集团持有的上海华侨城 9.87% 股权，收购完成后本公司对上海

华侨城的直接及间接持股比例合计将上升为 100%。

## （二）交易标的基本情况

### 1、基本信息

公司名称：上海华侨城投资发展有限公司

企业性质：有限责任公司

法定代表人：刘冠华

注册资本：44,379.89 万元

注册地址：上海市松江区佘山林湖路 888 号

成立日期：2006 年 3 月 9 日

经营范围：旅游及其关联产业投资；游览景区管理；游乐场；游泳场所开放；景区策划、设计、施工；景区景点策划及管理的咨询业务；设计、制作各类广告，利用自有媒体发布广告；房地产投资开发与经营；自有房屋出租、维修，物业管理；从事货物及技术的进出口业务；组织策划文化艺术活动，系统内职工培训，展览展示服务；设计制作雕塑、演出服装及道具；园林设计；公共停车场经营；建筑材料、装饰材料、水暖器材、电工器材、家具、建筑五金、旅游用品、日用百货、工艺礼品销售；大型饭店（含熟食卤味），快餐店（不含熟食卤味）；本经营场所内从事卷烟、雪茄烟的零售；以下分支机构经营：预包装食品零售。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]

### 2、主要业务发展情况

上海华侨城是由华侨城集团、深圳华侨城控股股份有限公司、深圳华侨城房地产开发有限公司于 2006 年 3 月在上海共同设立的大型实业投资公司，主要经营范围为旅游、房地产项目的投资开发与建设经营。上海华侨城位于上海市松江区佘山国家旅游度假区，目前主要运营的旅游项目包括上海欢乐谷、玛雅水公园等。

最近三年，上海华侨城营业收入及盈利情况如下：

单位：万元

项目	2014年	2013年	2012年
营业收入	41,808.85	38,607.54	31,767.05
营业成本	24,391.96	22,859.56	19,326.06
营业利润	8,814.32	5,704.79	3,700.03
利润总额	9,302.77	6,099.32	3,544.04
净利润	6,661.17	4,525.81	2,647.19

### 3、股权及控制关系

#### (1) 主要股东及持股比例

截至目前，本公司、本公司全资子公司深圳华侨城房地产有限公司，以及华侨城集团分别持有上海华侨城 58.58%、31.55% 和 9.87% 的股权。

#### (2) 原高管人员的安排

本次非公开发行完成后，上海华侨城高管人员结构不会因本次非公开发行而发生重大变动。

### 4、财务情况

最近两年，上海华侨城经审计的主要财务数据（合并财务报告口径）如下：

#### (1) 最近两年的主要财务数据

单位：万元

项目	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	270,335.66	256,489.39
总负债	211,572.47	204,387.37
归属母公司所有者权益	58,763.19	52,102.02
	<b>2014年度</b>	<b>2013年度</b>
营业收入	41,808.85	38,607.54
营业利润	8,814.32	5,704.79
归属母公司所有者净利润	6,661.17	4,525.81
经营活动现金流净额	36,445.52	17,315.97
投资活动现金流净额	-18,987.42	-33,660.94
筹资活动现金流净额	-14,607.16	-14,710.55

现金及现金等价物净增加额	2,850.94	-31,055.51
--------------	----------	------------

## (2) 主要财务指标

项目	2014年12月31日/ 2014年度	2013年12月31日/ 2013年度
流动比率（倍）	0.26	0.23
速动比率（倍）	0.23	0.19
资产负债率	78.26%	79.69%
毛利率	41.66%	40.79%

## (3) 主要负债情况

单位：万元

项目	2014年12月31日	2013年12月31日
流动负债：		
应付账款	8,265.06	833.15
预收款项	641.57	115.62
应付职工薪酬	2,952.11	2,331.98
应交税费	245.47	1,645.27
应付利息	297.01	297.01
其他应付款	26,242.58	16,132.80
一年内到期的非流动负债	10,724.57	10,104.25
<b>流动负债合计</b>	<b>49,368.36</b>	<b>31,460.09</b>
非流动负债：		
长期应付款	162,204.10	172,927.28
<b>非流动负债合计</b>	<b>162,204.10</b>	<b>172,927.28</b>
<b>负债合计</b>	<b>211,572.47</b>	<b>204,387.37</b>

## (4) 主要成本费用情况

单位：万元

项目	2014年度	2013年度
营业成本	24,391.96	22,859.56

营业税金及附加	1,678.19	1,567.86
销售费用	3,963.85	5,099.43
管理费用	6,173.96	5,564.12
财务费用	2,699.15	2,828.89

## 5、主要资产权属情况、对外担保情况

截至 2014 年 12 月 31 日，上海华侨城资产总额为 270,335.66 万元，其中流动资产 13,026.93 万元，固定资产 104,956.71 万元，非流动资产 257,308.73 万元，非流动资产占比为 95.18%。公司主要资产的权属无争议。

截至 2014 年 12 月 31 日，上海华侨城无对外担保情形。

## 6、标的资产抵押、质押及其他权属瑕疵情况

截至目前，华侨城集团持有的上海华侨城 9.87% 股权不存在抵押、质押及其他权属瑕疵情况。

## 7、上海华侨城关联方资金占用情况

截至 2014 年 12 月 31 日，上海华侨城不存在除华侨城及其合并范围子公司外的其他关联方资金占用情况。

### (三) 关于收购资产定价合理性的讨论与分析

本次交易标的股权的转让价格，以具有证券业务资格的资产评估机构出具的、经华侨城集团备案的评估报告结果为依据确定。

#### 1、评估方法的选择

根据中企华评估出具的以 2014 年 12 月 31 日为评估基准日的《华侨城集团公司拟转让所持有上海华侨城投资发展有限公司股权给深圳华侨城股份有限公司项目评估报告（中企华评报字（2015）第 3133 号）》，上海华侨城股东全部权益价值采用资产基础法和收益法进行评估。

#### 2、资产基础法评估技术说明

##### (1) 流动资产

评估范围内的流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付账款、应收利息、其他应收款和存货。

1) 货币资金，包括现金、银行存款及其他货币资金，通过现金盘点、核实银行对账单、银行函证等，以核实后的价值确定评估值。

2) 应收款项的评估，在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，按照账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为预计风险损失扣除后计算评估值。账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

3) 预付账款，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。对于能够收回相应货物的或权利的，按核实后的账面值作为评估值。

4) 应收利息，通过查阅委托贷款协议、贷款期限、金额、利率等，在确认利息计算无误基础上，以核实后的账面值作为评估值。

5) 外购原材料、外购商品，根据清查核实后的数量乘以现行市场购买价，再加上合理的运杂费、损耗、验收整理入库费及其他合理费用，得出各项资产的评估值。

## (2) 持有至到期投资

持有至到期投资为关联方委托贷款，评估人员在了解利息已经计提并在应收利息科目核算基础上，以核实后账面值确定评估值。

## (3) 可供出售金融资产

可供出售金融资产为上海华侨城对深圳华侨城国际传媒演艺有限公司投资，因上海华侨城持有该公司 10% 股权，对于参股的长期投资，根据企业投资时间及公司基准日经营状况，经分析其历年盈利状况及未来的发展前景的判断，本次评估在深圳华侨城国际传媒演艺有限公司层面以合并报表口径测算该公司股东权益价值。按经评估后股东全部权益价值乘以所持有股权比例确定可供出售金融资

产的价值。

#### (4) 机器设备

对机器设备的评估，主要采用成本法。计算公式如下：

评估值=重置全价×成新率

##### 1) 重置全价的确定

重置全价=设备购置费+运杂费+安装调试费+代理服务费+辅助配套设施费+前期费用及其他费用+资金成本

其中：设备购置费为含税价。

##### ① 设备购置费

国产机器设备主要依据《2014 中国机电产品报价手册》、向生产厂家询价或从有关报价资料上查找现行市场价格，对于没有查询到设备出厂价的参考最近购置的同类设备合同价格确定。

对于进口设备，设备购置费=CIF+关税+增值税+外贸代理费+银行手续费

##### ② 运杂费

根据国家发改委颁布的《最新资产评估数据手册》的相关内容，结合设备生产厂家到安装地的距离和采用的运输工具，测算运杂费率。其中包括了设备从生产厂到工程现场所发生的装卸、运费、采购、保管等费用。具体计算公式为：

设备运杂费=设备购置费×运杂费率

##### ③ 安装调试费

查询设备的价格中是否包含厂家上门免费的安装调试，如果不包含，则参考《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中有关规定，综合测算确定其费用。

##### ④ 代理服务费

代理服务费用是上海华侨城委托香港华侨城有限公司进口游艺设备的费用，

根据有关合同进行计算。

#### ⑤ 辅助配套设施费

辅助配套设施费是为大型游艺设备所需配套的安装工程及各项工程物质，参考相关合同进行计算。

#### ⑥ 前期费用及其他费用

前期及其他费用包括项目建设管理费、设计费、工程监理费、保险费等，根据有关规定进行计算。

#### ⑦ 资金成本

资金成本根据本项目合理的建设工期，按照评估基准日相应期限的贷款利率以设备购置费、运杂费、安装工程费、前期费用等为基数确定。

对于零星购置设备，一般不需要安装，且基本是送货上门没有运费，其他费用和资金成本可忽略不计。通过查询市场价格，以设备购置价确定为设备重置全价。

对运输车辆，按基准日交易市场评估基准日的最新市场报价及成交价格加上车辆购置税和其它费用来确定其重置全价，即：

重置全价=含税购置价+含税购置价×车辆购置税税率/（1+增值税税率）+其它费用

注：式中增值税税率为 17%，车辆购置税税率为 10%。

对于上海牌照的车辆，在确定重置全价时对其车辆牌照费单独进行评估，不计算成新率。

### 2) 成新率的确定

#### ① 机器设备

对于游乐设备和通用机器设备，主要依据设备经济寿命年限、已使用年限，通过对设备使用状况、技术状况的现场勘察了解，确定其尚可使用年限，然后按以下公式确定其成新率。

成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

② 对于一般设备、办公设备，主要采用年限法确定成新率。

成新率=(经济寿命年限-已使用年限)/经济寿命年限×100%

③ 对正常使用的车辆依据已使用年限和已行驶里程分别计算成新率，再根据孰低法确定理论率，然后结合现场勘察情况进行调整，如果现场勘察情况与孰低法确定成新率差异不大的则不调整。

年限成新率=(规定使用年限-已使用年限)/规定使用年限×100%

里程成新率=(规定行驶里程-已行驶里程)/规定行驶里程×100%

对于购置时间较长的设备，以二手价进行评估。

### 3) 评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

#### (5) 房屋构筑物

##### 1) 房屋建筑物重置全价的确定

重置全价=建安综合造价+前期及其他费用+资金成本

① 对于大型、价值高、重要的建(构)筑物，根据各地执行的定额标准和有关取费文件，分别计算土建工程费用和各安装工程费用，并计算出建筑安装工程综合造价。

② 对于价值量小、结构简单的建(构)筑物采用单方造价法确定其重置单价。

根据行业标准和地方相关行政事业性收费规定，确定前期费用及其他费用。根据基准日贷款利率和项目的正常建设工期，确定资金成本，最后计算出重置全价。

##### 2) 综合成新率的确定

①对于价值大、重要的建(构)筑物综合成新率按照以下公式确定：

综合成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%

式中：尚可使用年限根据评估范围内房屋建筑物经济耐用年限和已使用年限，结合现场勘查、房屋建筑物历年更新改造情况、房屋维护状况等综合确定。在综合成新率确定过程中，以被估对象能否有继续使用功能为前提，以基础和主体结构稳定性和牢固性为主要条件，而装修和配套设施只有在基础和主体结构能继续使用的前提下计算其新旧程度，并且作为修正基础和主体结构成新率的辅助条件。

②对于单位价值小，结构相对简单的建筑物，主要采用年限法确定成新率。

### 3) 评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

#### (6) 在建工程

根据在建工程的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，采用成本法进行评估。

1) 开工时间距基准日半年内的在建项目，根据其在建工程申报金额，经账实核对后，剔除其中不合理支出的余值作为评估值。

2) 开工时间距基准日半年以上的在建项目，如账面价值中不包含资本成本，加计资金成本。如果账面值与评估基准日价格水平有较大差异的，根据评估基准日价格水平进行调整工程造价。

资金成本=（申报账面价值-不合理费用）×利率×工期/2

其中：利率按评估基准日中国人民银行同期贷款利率确定。

3) 费用类支出经核实费用的合理性后按账面值确定为评估值。

#### (7) 土地使用权

根据《城镇土地估价规程》的相关内容，土地估价主要方法有市场比较法、基准地价系数修正法、成本逼近法、剩余法、收益还原法等。

1) 6~8号划拨用地

6~8 号划拨用地为公共设施用地，已办理《上海市房地产权证》[沪房地松字(2006)第 015777 号、沪房地松字(2006)第 015787 号、沪房地松字(2006)第 015786 号]。

上海目前使用的基准地价中无公共设施用地的基准地价，且基准地价难以反映该划拨用地的真实地价，因此基准地价系数修正法不适合使用。

剩余法是在估算开发完成后不动产正常交易价格的基础上，扣除建筑物建造费用和与建筑物建造、买卖有关的专业费、利息、利润、税收等费用后，以价格余额来确定估价对象土地价格的一种方法。其适用于具有投资开发或再开发潜力的土地估价。本次评估估价对象为公共设施用地，当地开发完成后的公共设施房地产多为自用，市场价格难以确定，故本次估价不宜采用剩余法。

由于公共设施用地的土地市场成交及出租可比案例很少，因此不宜采用市场比较法和收益还原法进行评估。

评估人员通过对待估宗区域内用地类型调查分析，认为其周边有较多的征地拆迁补偿案例，土地成本逼近法计算出来的价格能够反映地块的公允市场价值，故本次评估采用成本逼近法进行评估。

成本逼近法是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利息、应缴纳的税金和土地增值收益来推算土地价格的估价方法。其基本公式为：

土地价格 = 土地取得费 + 土地补偿费 + 青苗补偿费 + 安置补偿费 + 财产补偿费 + 耕地开复垦费 + 税费 + 契税 + 土地开发费 + 投资利息 + 投资利润

## 2) 酒店地块

根据《国有建设用地使用权出让合同》[沪松规土(2010)出让合同第 53 号]的有关内容及上海市规划和国土资源管理局出让公告内容，待估对象于估价基准日的土地用途为商业(度假酒店、宾馆)。本次评估委估对象土地用途根据《国有建设用地使用权出让合同》[沪松规土(2010)出让合同第 53 号]设定为商业，区域内土地开发均达到“七通一平”。

剩余法是在估算开发完成后不动产正常交易价格的基础上，扣除建筑物建造费用和与建筑物建造、买卖有关的专业费、利息、利润、税收等费用后，以价格

余额来确定估价对象土地价格的一种方法。其适用于具有投资开发或再开发潜力的土地估价。本次评估估价对象为商业（度假酒店、宾馆）用地，当地开发完成后的度假酒店、宾馆地产多为自用，市场价格难以确定，故本次估价不宜采用剩余法。

收益还原法是在估算土地在未来每年预期纯收益的基础上，以一定的还原率，将估价对象在未来每年的纯收益折算为估价基准日收益总和的一种方法。其适用于有现实收益或潜在收益的土地或不动产估价。本次估价，估价对象所处区域内的度假酒店、宾馆用地没有通过租赁方式取得的案例，以收益还原法进行估价的资料不足，故本次评估不宜采用收益还原法作为本次的估价方法。

委估对象为商业（度假酒店、宾馆用地），委估对象周边近期存在类似商业用途的宗地交易案例，所以可以采用市场比较法。

委估对象为商业（度假酒店、宾馆用地），上海目前使用的 2013 年基准地价中有该用途商业的基准地价，且颁布使用的基准地价距评估基准日较近，可以对期日、区域及个别因素进行修正，可以采用基准地价法。

#### 市场比较法

市场比较法是在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已经发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知价格，参照该土地的交易情况、期日、区域及个别因素等差别，修正得出待估土地估价基准日地价的方法。

其基本计算公式如下：

评估对象比准价格 = 交易实例价格 × 交易情况修正系数 × 交易日期修正系数 × 区域因素修正系数 × 个别因素修正系数

#### 基准地价系数修正法

基准地价系数修正法是利用城镇基准地价和基准地价修正系数表等评估成果，按照替代原则待估宗地的区域条件和个别条件等与其所处区域的平均条件相比较，并对照修正系数表选取相应的修正系数对基准地价进行修正，进而求取得待估宗地在评估基准日价格的方法。

其基本计算公式如下：

$$V1 = (\text{基准地价} \times K1 \pm K2) \times (1 + \Sigma K) \times K3 \times K4$$

式中：

V1——基准地价系数修正法评估的宗地地价

K1——期日修正系数

$\Sigma K$ ——影响地价区域因素及个别因素修正系数

K2——开发程度修正

K3——土地使用年期修正系数

K4——容积率修正系数

#### (8) 其他无形资产

本次评估范围内的其他无形资产主要为企业外购软件。对于评估基准日市场上有销售且无升级版的外购软件，按照同类软件评估基准日市场价格确认评估值。对于目前市场上有销售但版本已经升级的外购软件，以现行市场价格扣减软件升级费用确定评估值。

#### (9) 长期待摊费用

长期待摊费用的核算内容主要为影片租赁费、办公室装修费、表演费和绿化费，评估人员调查了解长期待摊费用发生的原因，查阅装饰装修的相关资料，核实其真实性、账面价值的准确性及摊销是否正确，以核实后的账面值确定为评估值。

#### (10) 负债

关于流动负债中的应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款，一年内到期的非流动负债以及非流动负债中的长期应付款的评估，中企华评估根据企业提供的各项目明细表，对账面值进行了核实，以核实后的账面值确定评估值。

### 3、收益法评估技术说明

未来收益折现法评估常用的评估模型为企业自由现金流模型。该模型是先预测得到待评估单位的企业整体价值，然后用企业整体价值减去付息债务价值得到股东全部权益价值。

基本公式介绍：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产、负债价值

(1) 企业整体价值

①经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{i-0.5}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^{n-0.5}}$$

其中：P——评估基准日的企业经营性资产价值

$F_i$ ——企业未来第*i*年预期自由现金流量

$F_n$ ——永续期预期自由现金流量

r——折现率

i——收益期计算年

n——预测期

评估人员经过对企业未来经营规划、行业发展特点的分析，预计被评估单位于2019年后达到稳定经营状态，故预测期截止到2019年底。

g：永续期增长率，本次评估假设永续期增长率为0。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

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-营运资金增

加额

上式中，息前税后净利润=主营业务收入-营业税金及附加-主营业务成本-销售费用-管理费用-所得税

折现率（加权平均资本成本，WACC）计算公式如下：

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

其中： $K_e$ ：权益资本成本；

$K_d$ ：付息债务资本成本；

评估基准日被评估单位付息债务以基准日执行的一年期金融机构贷款利率6.0%为基础确定。

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中：

$r_f$ ：无风险利率；

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。取 Wind 资讯查询的到期日距离评估基准日为 10 年期的银行间国债到期收益率为 3.6219% 确定无风险收益率。

MRP：市场风险溢价；

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

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2013 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.29%；国家风险补偿额取 0.90%。

则： $MRP=6.29\%+0.90\%=7.19\%$

$\beta$ ：权益的系统风险系数：

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

$\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E:被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 5 家沪深 A 股可比上市公司基准日的 $\beta_L$ 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 $\beta_U$ 值，并取其平均值 0.5664 作为被评估单位的 $\beta_U$ 值，取被评估企业自身资本结构 0.78 作为被评估企业的目标资本结构。

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。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U = 0.8978$$

企业特有风险调整系数为根据待估企业与所选择的可比上市公司在企业经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素等所形成的优劣势方面的差异进行的调整。待估企业账面无长短期负债，但有大量的长期无息负债存在，有较高的融资需求意愿，风险较大。因此，待估企业特有风险系数取 5.00%。

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。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c = 15.08\%$$

综上：加权平均资本成本计算为：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E} = 10.44\%$$

### ②溢余资产价值

溢余资产是指在评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位的溢余资产包括溢余现金，综合考虑企业营业成本、营业税金及附加、管理费用、营业费用等各项费用资金周转次数，经综合分析计算确定评估基准日的溢余资金。

### ③非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位经营活动无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。被评估单位的非经营性资产、负债包括预付账款中的机票款、A 地块代缴税费等款项、应收利息、持有到期投资、其他应收工程款、在建工程酒店前期费用、其他应付款及应付账款中涉及的工程款等。

### (2) 付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位账面上需要付息的债务，包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款等。

## 4、收购上海华侨城 9.87% 股权的评估结果

资产基础法下，上海华侨城截至评估基准日总资产账面价值为 270,335.66 万元，评估价值为 312,177.96 万元，增值额为 41,842.30 万元，增值率为 15.48%；净资产账面价值为 58,763.19 万元，评估价值为 100,605.49 万元，增值额为 41,842.30 万元，增值率为 71.20%。

上海华侨城股东全部权益价值按照资产基础法的评估结果详见下表：

评估基准日：2014 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	13,026.93	13,026.93	-	-

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
	A	B	C=B-A	D=C/A ×100%
<b>非流动资产</b>	<b>257,308.73</b>	<b>299,151.03</b>	<b>41,842.30</b>	<b>16.26</b>
其中：长期股权投资	-	-	-	
投资性房地产	-	-	-	
固定资产	104,956.71	109,462.05	4,505.34	4.29
在建工程	3,466.04	2,547.91	-918.14	-26.49
无形资产	51,205.09	89,021.79	37,816.70	73.85
其中：土地使用权	51,183.66	89,003.24	37,819.58	73.89
其他资产	97,680.89	98,119.29	438.40	0.45
<b>资产总计</b>	<b>270,335.66</b>	<b>312,177.96</b>	<b>41,842.30</b>	<b>15.48</b>
流动负债	49,368.36	49,368.36	-	-
非流动负债	162,204.10	162,204.10	-	-
<b>负债总计</b>	<b>211,572.47</b>	<b>211,572.47</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>净资产</b>	<b>58,763.19</b>	<b>100,605.49</b>	<b>41,842.30</b>	<b>71.20</b>

收益法下，评估后的上海华侨城股东全部权益评估值为 96,702.42 万元，增值 37,939.23 万元，增值率为 64.56%。

两种方法评估结论存在差异的原因主要如下：

资产基础法和收益法的评估角度、路径不同。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业价值，资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值。由于上海华侨城正在进行水公园二期、大湖水秀及香格里拉区建设，计划 2016-2017 年投入运营，该项目目前没有经营数据，且未来预测的入园人数、门票价格等存在不确定性，因此，企业未来收益存在较大不确定性。评估师在采用收益法测算时，根据市场状况、宏观经济形势以及被评估企业自身情况对影响被评估企业未来收益及经营风险的相关因素进行了审慎的职业分析与判断，但上述因素仍可能对收益法评估结果的准确度造成一定影响。资产基础法评估中已经对企业的单项资产和负债采用适当的方法进行了评估，能够完整反映企业价值。根据以上评估工作，本次评估结论采用资产基础法评估结果，即：上海华侨城股东全部权益的评估结果为 100,605.49 万元。上海华侨城 9.87% 股权评估价值为

9,929.76 万元。华侨城集团已对评估结果进行备案并出具了《国有资产评估项目备案表》（备案编号：253720150020490）。

公司与华侨城集团协商确定收购上海华侨城 9.87% 股权的交易价格最终确定为 9,929.76 万元。

## 5、资产基础法下评估增值的原因分析

运用资产基础法进行评估后，评估结果与账面值相比发生了变动，其变动情况及原因主要为：

（1）其他资产中的可供出售金融资产增值额 438.40 万元，增值率 101.48%，增值原因是：深圳华侨城国际传媒演艺有限公司及子公司经营业务发展好，经营状况稳定且历年净利润略有增长，采用收益法对该公司评估后股东全部权益价值乘以所持有股权比例得到评估值与投入成本相比有所增值。

（2）房屋建（构）筑物原值评估增值 11,673.76 万元，增值率 23.12%；净值评估增值 8,107.53 万元，增值率 20.90%。评估增值原因主要为：

①房屋建筑物评估原值增值 6,347.26 万元，增值率 21.59%，净值增值 5,400.47 万元，增值率 22.67%；增值原因是房屋建筑物建造成本呈逐年上升趋势且房屋重置全价中包括在建工程中核算的欢乐谷及水公园区已投入使用但未结转的房屋建筑（构）筑物的工程价值；净值增值原因为建筑材料价格、人工、机械台班费的上涨造成评估增值；

②构筑物原值评估增值 5,326.50 万元，增值率 25.27%；净值评估增值 2,707.06 万元，增值率 18.90%。评估原值及净值增值原因主要为构筑物的建造成本有所上涨及在建工程中涉及欢乐谷及水公园区已投入使用的构筑物工程项目纳入此处评估。

### （3）机器设备的增减值原因

机器设备账面原值减值 3,950.02 万元，减值率为 3.96%，评估原值减值的主要原因：企业设备主要为进口游艺设备，评估基准日较设备购买日人民币升值较大，造成评估原值产生一定的减值；另外设备账面价值不包含资金成本，评估时考虑了资金成本造成评估增值；二者增减相抵整体造成评估原值减值。机器设备

账面净值减值 3,713.50 万元，减值率为 5.89%，评估净值减值的主要原因：评估原值减值是造成评估净值减值的主要原因，另外企业对部分设备计提折旧采用的折旧年限与评估时计取的经济寿命年限存在差异，形成评估净值减值。

(4) 在建工程减值 918.14 万元，减值原因由于在建工程中已完工的欢乐谷与水公园工程项目，因其已投入使用，且与房屋建（构）筑物中园区的房屋及配套设施是不可分割部分，在房屋建（构）筑物中评估，为避免重复评估，对在建工程已完工未结转欢乐谷与水公园工程评估值为 0。

(5) 土地使用权评估值为增值 37,819.58 万元，增值率 73.89%，原因是近年来土地价格上涨导致评估增值。

## 6、董事会意见

### (1) 评估机构的独立性

本次交易的评估机构为中企华评估，其具有从事证券期货业务资格并持有相关部门颁发的评估资格证书，具有从事评估工作的专业资质。中企华评估及其经办评估师与本次交易所涉及的相关当事方除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具有独立性。

### (2) 关于评估假设前提的合理性

中企华评估出具的评估报告所采用的假设前提系按照国家相关法律、法规进行，并遵循了市场的通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

### (3) 关于评估方法与评估目的的相关性

本次评估以持续经营和公开市场为前提，根据评估目的、评估对象的实际情况和评估方法适用的前提条件，综合考虑各种影响因素，中企华评估采用资产基础法进行评估，该评估方法符合相关规定与评估对象的实际情况，与评估目的具有相关性。

### (4) 关于评估定价的公允性

本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评

估目的具有相关性，最终交易价格较为客观、公正地反映了标的股权的实际状况。

综上所述，本次交易所涉评估对象已经具有证券期货相关业务评估资格的评估机构进行评估，选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，评估结果作为定价参考依据具有公允性。本次交易价格合理，不会损害公司及股东、尤其是中小股东利益。

#### **（四）标的资产最近三年进行与交易、增资或改制相关的评估或估值情况**

##### **1、评估情况**

根据《关于华侨城集团公司 2011 年国有资本经营预算有关问题的批复》（国资收益[2011]1368 号）文件精神，华侨城集团于 2012 年 12 月 27 日向上海华侨城增资 6,600 万元，增资后，华侨城集团持有上海华侨城股权比例为 9.87%。

根据中企华评估出具的以 2011 年 12 月 31 日为评估基准日的《华侨城集团公司拟对上海华侨城投资发展有限公司增资项目评估报告》（中企华评报字（2012）第 1243 号），上海华侨城股权价值评估采用资产基础法和收益法进行评估。资产基础法评估的净资产价值为 60,275.50 万元，收益法评估的净资产价值为 54,388.33 万元，差异为-5,887.17 万元，差异率为-9.77%。两种方法评估结论存在差异的原因主要如下：资产基础法和收益法的评估角度、路径不同。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业价值，资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值。由于宏观经济趋于下行之中，百姓旅游支出减少导致企业收入增长缺少动力，预期效益不理想，导致收益法评估结论低于资产基础法。此次评估目的是为被评估单位增资提供参考依据，由于上海华侨城正在进行水公园建设，计划 2013 年投入运营，该项目目前没有经营数据，且未来预测的入园人数、门票价格等存在不确定性，因此收益法结果不可靠。而资产基础法评估中已经对企业的单项资产和负债采用适当的方法进行了评估，能够完整反映企业价值，综合分析该次评估取资产基础法评估值作为最终的评估结论。即：上海华侨城股东全部权益的评估结果为 60,275.50 万元，较净资产账面值评估增值 19,564.01 万元，增值率为 48.06%。

该次华侨城集团增资上海华侨城的交易以资产评估价格为依据。

## 2、该次评估结果与最近一次评估结果的差异情况

公司本次收购上海华侨城 9.87% 股权涉及的上海华侨城股东全部权益价值评估结果较 2012 年华侨城集团增资上海华侨城涉及的上海华侨城股东全部权益价值评估结果增加 40,329.99 万元，评估增值原因主要如下：

(1) 上海华侨城净资产账面值增加 18,051.70 万元，其中华侨城集团 2012 年对上海华侨城增资 6,600 万元；期间上海华侨城可供分配净利润增加 11,451.70 万元；

(2) 上海华侨城评估净增值 22,278.29 万元，主要是由于上海拆迁补偿费提高，所处地区经济环境改善，无形资产中的土地使用权评估净增值 18,268.59 万元；其次是由于房屋建筑物人工费用和机械使用费用均有较大幅度增长，评估净增值 3,493.20 万元。

### (五) 本次收购对本公司未来发展的重要意义

通过本次收购，将有效加强公司的核心竞争能力，主要体现在以下两方面：一是有利于整合内部资源，进一步提升本公司对于核心控股子公司的控制力，提升可持续竞争能力；二是有利于本公司提升盈利能力，上海华侨城具有良好的经营业绩，本次收购有助于提升公司的整体竞争力以及盈利能力，做大做强本公司文化旅游主营业务。

### (六) 拟购买股权涉及的相关报批事项

本次交易中上市公司拟购买的标的资产为股权类资产，不涉及需要立项、环保、行业准入、用地规划、建设施工等相关报批事项。

## 三、收购酒店管理公司 38.78% 股权项目

### (一) 项目基本情况

本公司拟将本次非公开发行募集资金中 28,909.06 万元的资金用于收购由公司控股股东华侨城集团持有的酒店管理公司 38.78% 股权，收购完成后本公司对酒店管理公司的持股比例将上升为 100%。

## （二）交易标的基本情况

### 1、基本信息

公司名称：深圳市华侨城国际酒店管理有限公司

企业性质：有限责任公司

法定代表人：金阳

注册资本：30,000 万元

注册地址：深圳市南山区华侨城光桥街新侨大厦三楼西

成立日期：1985 年 06 月 28 日

经营范围：开办以劳务性为主的工业、修理业、商业、旅业、饮食业，开展职工培训。进出口贸易。酒店管理；物业租赁。

### 2、主要业务发展情况

酒店管理公司原名深圳市华侨城劳动服务有限公司，成立于 1985 年 6 月，2005 年更名为“深圳市华侨城国际酒店管理有限公司”。截至目前，酒店管理公司持有的股权分别为：深圳市华侨城兴侨实业发展有限公司 100% 股权、深圳市华侨城创意文化酒店有限公司 100% 股权、深圳市华侨城酒店置业有限公司 15% 股权、深圳市海景奥思廷酒店有限公司 2.79% 股权、深圳华侨城大酒店有限公司 1.87% 股权。

最近三年，酒店管理公司营业收入及盈利情况如下：

单位：万元

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	14,629.44	17,874.07	18,478.57
营业成本	2,869.03	493.60	527.82
营业利润	1,327.88	1,348.40	902.04
利润总额	1,331.65	1,347.88	898.93
净利润	1,042.13	896.12	409.86

### 3、股权及控制关系

#### (1) 主要股东及持股比例

截至目前，本公司及华侨城集团分别持有酒店管理公司 61.22%和 38.78%的股权。

#### (2) 原高管人员的安排

本次非公开发行完成后，酒店管理公司高管人员结构不会因本次非公开发行而发生重大变动。

### 4、财务情况

最近两年，酒店管理公司经审计的主要财务数据（合并财务报告口径）如下：

#### (1) 最近两年的主要财务数据

单位：万元

项目	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	40,973.53	38,312.59
总负债	12,129.28	11,492.73
归属母公司所有者权益	28,844.25	26,819.86
	<b>2014年度</b>	<b>2013年度</b>
营业收入	14,629.44	17,874.07
营业利润	1,327.88	1,348.40
归属母公司所有者净利润	1,042.13	896.12
经营活动现金流净额	1,768.87	4,545.52
投资活动现金流净额	6,967.27	-818.59
筹资活动现金流净额	-	-
现金及现金等价物净增加额	8,736.14	3,726.94

#### (2) 主要财务指标

项目	2014年12月31日/ 2014年度	2013年12月31日/ 2013年度
流动比率（倍）	1.72	1.15
速动比率（倍）	1.72	1.15

资产负债率	29.60%	30.00%
毛利率	80.39%	97.24%

### (3) 主要负债情况

单位：万元

项目	2014年12月31日	2013年12月31日
<b>流动负债：</b>		
应付账款	2,232.57	304.01
预收款项	95.64	84.00
应付职工薪酬	1,169.61	1,355.09
应交税费	138.27	200.76
其他应付款	8,493.19	9,548.87
<b>流动负债合计</b>	<b>12,129.28</b>	<b>11,492.73</b>
<b>非流动负债：</b>		
<b>非流动负债合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>12,129.28</b>	<b>11,492.73</b>

### (4) 主要成本费用情况

单位：万元

项目	2014年度	2013年度
营业成本	2,869.03	493.60
营业税金及附加	834.87	1,018.08
销售费用	3,033.18	6,517.33
管理费用	7,468.88	8,591.50
财务费用	-33.84	-31.68

## 5、主要资产权属情况、对外担保情况

截至2014年12月31日，酒店管理公司资产总额为40,973.53万元，其中流动资产20,906.14万元，固定资产1,681.46万元，非流动资产20,067.39万元，非流动资产占比为48.98%。公司主要资产的权属无争议。

截至 2014 年 12 月 31 日，酒店管理公司无对外担保情形。

## **6、标的资产抵押、质押及其他权属瑕疵情况**

截至目前，华侨城集团持有的酒店管理公司 38.78% 股权不存在抵押、质押及其他权属瑕疵情况。

## **7、酒店管理公司关联方资金占用情况**

截至 2014 年 12 月 31 日，酒店管理公司对华侨城集团和集团内除华侨城及子公司之外其他子公司的应收账款余额为 0.15 万元。

除上述情况外，截至 2014 年 12 月 31 日，酒店管理公司不存在除华侨城及其合并范围子公司外的其他关联方资金占用情况。

### **(三) 关于收购资产定价合理性的讨论与分析**

本次交易标的股权的转让价格，以具有证券业务资格的资产评估机构出具的、经华侨城集团备案的评估报告结果为依据确定。

#### **1、评估方法的选择**

根据中企华评估出具的以 2014 年 12 月 31 日为评估基准日的《华侨城集团公司拟将所持有的深圳市华侨城国际酒店管理有限公司股权转让给深圳华侨城股份有限公司项目评估报告（中企华评报字（2015）第 3135 号）》，酒店管理公司股东全部权益价值采用资产基础法和收益法进行评估。

#### **2、资产基础法评估技术说明**

##### **(1) 流动资产**

评估范围内的流动资产主要包括，货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款及存货。

1) 货币资金，包括现金和银行存款，通过现金盘点、核实银行对账单、银行函证等，以核实后的价值确定为评估值。

2) 各种应收款项在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于

很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，按照账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值；对于有确凿根据表明无法收回的，按零值计算；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

3) 预付账款，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。

#### 4) 存货

存货主要为原材料，对于原材料的评估，评估人员向被评估单位调查了解了原材料的采购模式、供需关系、市场价格信息等。按照重要性原则对大额采购合同进行了抽查。评估人员和被评估单位存货管理人员共同对原材料进行了抽盘，并对原材料的质量和性能状况进行了重点察看与了解，最后根据盘点结果进行了评估倒推，评估倒推结果和评估基准日原材料数量、金额一致。

评估人员通过查阅购销合同与发票及其他相关资料，核实了企业的原材料按照采购成本入账，原材料均为近期购进，账面值为含税价格，本次以账面值确认为评估值。

### (2) 可供出售金融资产的评估

可供出售金融资产主要为对下属参股公司的长期投资，根据本次评估目的，评估人员首先对可供出售金融资产形成的原因、账面值和实际状况进行了取证核实，并查阅了投资协议、有关会计记录等，以确定长期投资的真实性和完整性。

对于参股公司的股权投资比例低于 10%（含）的长期投资按被评估单位提供基准日会计报表，根据企业投资时间及公司基准日经营状况，经过对其历年盈利状况及未来的发展前景的分析判断，在判断资产价值没有大的变动条件下，按基准日资产负债表中净资产乘以股权比例确定价值。

对于参股股权比例高于 10% 长期投资，适当分析收益法及资产基础法的适用性，对被评估单位进行整体评估，并按评估后的股东全部权益价值乘以股权比例确定基准日价值。

### (3) 长期股权投资

根据本次评估目的，评估人员首先对长期股权投资形成的原因、账面值和实际状况进行了取证核实，并查阅了投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，以确定长期投资的真实性和完整性。

长期股权投资主要为对下属公司的长期投资，包括对全资子公司、控股子公司的投资。

对于全资、控股的长期股权投资，适当分析收益法及资产基础法的适用性，采用企业价值评估的方法对被投资单位进行评估，并按评估后的股东全部权益价值乘以股权比例确定基准日价值。

序号	长期股权投资单位	采用的评估方法	最终结论选取的方法
1	深圳市华侨城创意文化酒店有限公司	资产基础法及收益法	收益法
2	深圳市华侨城兴侨实业发展有限公司	资产基础法	资产基础法

#### (4) 持有至到期投资的评估

持有至到期投资为酒店管理公司提供给深圳威尼斯酒店的委托借款，全部为人民币借款。

评估人员通过查阅借款合同、进账凭证、付款凭证等资料，以核实放款单位、金额、期限和利率等内容。经核实，申报评估明细表各项内容均准确无误，账面值即为企业基准日后预计可以收回的借款额，则以核实后账面值作为评估值。

#### (5) 房屋建筑物的评估

##### 1) 评估方法的选择

房屋建筑物评估的方法主要有收益法、市场法和成本法。评估师根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。对于办公楼及宿舍，市场类似房产市场交易案例较多，市场法较能客观反映评估对象在估价时点的市场价值，故本次主要采市场法进行评估。对于工业厂房用于商业性质的房屋其市场交易案例极少，不适用于市场法评估，因厂房目前主要对外进行出租，具有稳定的经营收益，本次采用收益法进行评估。

##### 2) 市场法简介

市场法是指将估价对象与在估价时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

运用市场法估价应按下列步骤进行：

- ①搜集交易实例；
- ②选取可比实例；
- ③建立价格可比基础；
- ④进行交易情况修正；
- ⑤进行交易日期修正；
- ⑥进行区域因素修正；
- ⑦进行个别因素修正；
- ⑧求出比准价格。

市场法评估计算公式如下：

估价对象市场价格 = 比较案例价格 × 交易情况修正 × 交易期日修正 × 区域因素修正 × 个别因素修正

### 3) 收益法简介

收益法评估的角度是预期获利能力。通过预测估价对象的未来收益，然后将其转换为价值，以此求取估价对象的客观合理价格或价值的方法。

收益法适用的条件是资产和经营收益之间存在稳定的比例关系，并可以计算。同时未来收益可以正确预测。

收益法计算公式：

$$V = \frac{A}{Y - g} \left[ 1 - \left( \frac{1 + g}{1 + Y} \right)^n \right]$$

式中：

V 一 市场价值

- A 一年纯收益
- Y 一报酬率
- g 一租期内、外纯收益每年递增比率
- n 一获取纯收益的持续年限

具体预测步骤：

搜集并验证与估价对象未来预期有关的数据资料，如估价对象及类似房地产收入、费用的数据资料；

预测估价对象的未来收益；

求取报酬率或资本化率等；

选用适宜的收益法公式计算出收益价格。

#### （6）设备类资产的评估

机器设备类资产主要包括机器设备、车辆及电子设备，采用成本法进行评估。成本法计算公式如下：

评估值=重置全价×成新率

##### 1) 重置全价

依据财政部、国家税务总局（财税〔2008〕170号）《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》，自2009年1月1日起，购进或者自制（包括改扩建、安装）固定资产发生的进项税额，可根据《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院令第538号）和《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部、国家税务总局令第50号）的有关规定，从销项税额中抵扣。因酒店管理公司不属于一般纳税人企业，购入的与生产经营有关的设备的增值税不可以从销项税额中抵扣，故本次评估的设备重置价为含税价。

##### ①运输车辆重置全价确定

车辆重置全价由购置价（含税）、购置附加税、牌照费等三部分构成，计算公式如下：

车辆重置全价=车辆购置价（含税）+车辆购置税+牌照费

车辆购置税=车辆不含税售价×10%

## ②电子设备重置全价确定

对电子设备，按查询市场的售价（含税）来确定重置全价。

## 2) 综合成新率的确定

①对于车辆，主要依据 2012 年 12 月 27 日商务部、国家发展和改革委员会、公安部、环境保护部联合发布的《机动车强制报废标准规定》(2012 第 12 号令)，以车辆里程法成新率、年限法成新率两种成新率孰低原则确定理论成新率，然后结合现场勘查情况进行修正。计算公式如下：

使用年限成新率=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%

行驶里程成新率=（规定行驶里程—已行驶里程）/规定行驶里程×100%

理论成新率=Min（使用年限成新率，行驶里程成新率）

综合成新率=理论成新率×调整系数

②对于电子设备、空调设备等小型设备，主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率；对于大型的电子设备还参考其工作环境、设备的运行状况等来确定其综合成新率。计算公式如下：

年限法成新率=（经济寿命年限—已使用年限）/经济寿命年限×100%

综合成新率=年限法成新率×调整系数

## 3) 评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

机器设备中主要为新侨大厦配电房低压配电设备以及电房改造工程，因为这些工程作为房屋使用里面的一部分，本次机器设备的价值在房屋价值中评估。

## （7）无形资产—土地使用权

无形资产—土地使用权核算内容为新侨大厦的地价。该地价作为新侨大厦房屋建筑物的一部分，本次评估在房屋建筑中房地合一合并考虑，此处评估为零。

### (8) 其他无形资产

本次评估范围内的其他无形资产为各种外购软件。

对于外购软件，根据其特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，采用的评估方法如下：对于评估基准日市场上有销售的外购软件，按照评估基准日的市场价格作为评估值；对于评估基准日市场上有销售但版本已经升级的外购软件，按照评估基准日的市场价格扣减软件升级费用后作为评估值。

### (9) 负债

负债包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费及其他应付款。评估人员根据企业提供的各项目明细表，以经过审查核实后的账面价值作为其评估值，对于各类负债中，经核实并非实际承担的负债项目，按零值计算。

## 3、收益法评估技术说明

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

### (1) 企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值 = 经营性资产价值 + 长期股权投资价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产、负债价值

#### ① 经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{i-0.5}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

$F_i$ : 评估基准日后第  $i$  年预期的企业自由现金流量;

$F_n$ : 预测期末年预期的企业自由现金流量;

$r$ : 折现率 (加权平均资本成本,WACC);

$n$ : 预测期;

评估人员经过对企业未来经营规划、行业发展特点的分析,预计被评估单位于 2019 年后达到稳定经营状态,故预测期截止到 2019 年底。

$i$ : 预测期第  $i$  年;

$g$ : 永续期增长率,本次评估假设永续期增长率为 0。

其中,企业自由现金流量计算公式如下:

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-营运资金增加额

上式中,息前税后净利润=主营业务收入-营业税金及附加-主营业务成本-销售费用-管理费用-财务费用(手续费)-所得税

其中,折现率(加权平均资本成本,WACC)计算公式如下:

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

其中:

$K_e$ : 权益资本成本;

$K_d$ : 付息债务资本成本;

$E$ : 权益的市场价值;

$D$ : 付息债务的市场价值;

$t$ : 所得税率。

其中,权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下:

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中： $r_f$ ：无风险利率：

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。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.6219%，本次评估以 3.6219% 作为无风险收益率。

MRP：市场风险溢价：

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

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2013 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.29%；国家风险补偿额取 0.90%

则： $MRP=6.29\%+0.90\%=7.19\%$

$\beta$ ：权益的系统风险系数：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

$\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

$t$ ：被评估企业的所得税税率；

$D/E$ ：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 3 家沪深 A 股可比上市公司 2014 年 12 月 31 日的  $\beta_L$  值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成  $\beta_U$  值，并取其平均值 0.6957 作为被评估单位的  $\beta_U$  值。

企业评估基准日无贷款，企业的目标资本结构为 0。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。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U = 0.6957$$

rc: 企业特定风险调整系数。

由于测算风险系数时选取的为上市公司,相应的证券或资本在资本市场上可流通,而纳入本次评估范围的资产为非上市资产,与同类上市公司比,该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。结合企业的规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等因素,本次对待估企业特有风险系数取 1.00%。

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。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c = 9.62\%$$

计算加权平均资本成本

被评估单位目标资本结构为 0.00, 加权平均资本成本等于权益资本成本。

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

=9.62%

## ②溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。被评估单位的溢余资产包括货币资金,本次评估采用成本法进行评估。

## ③非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。本次采用成本法进行评估。

## ④长期股权投资价值 (含可供出售金融资产)

对于参股长期股权投资比例低于 10% (含) 的长期投资按被评估单位提供基准日会计报表,根据企业投资时间及公司基准日经营状况,经过对其历年盈利状况及未来的发展前景的分析判断,在判断资产价值没有大的变动条件下,按基准

日审计后的资产负债表中净资产乘以股权比例确定价值。

对于参股股权比例高于 10% 长期股权投资,适当分析收益法及资产基础法的适用性,对被评估单位进行整体评估,并按评估后的股东全部权益价值乘以股权比例确定基准日价值。

对于全资、控股的长期股权投资,适当分析收益法及资产基础法的适用性,采用企业价值评估的方法对被投资单位进行评估,并按评估后的股东全部权益价值乘以股权比例确定基准日价值。

## (2) 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。评估基准日酒店管理公司无付息债务。

## 4、收购酒店管理公司 38.78% 股权的评估结果

资产基础法下,酒店管理公司截至评估基准日总资产账面价值为 36,987.68 万元,评估价值为 84,485.79 万元,增值额为 47,498.11 万元,增值率为 128.42%;净资产账面价值为 27,048.21 万元,净资产评估价值为 74,546.32 万元,增值额为 47,498.11 万元,增值率为 175.61%。

酒店管理公司股东全部权益价值按照资产基础法的评估结果详见下表:

评估基准日: 2014 年 12 月 31 日

单位: 万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	12,308.02	12,308.02	-	-
非流动资产	24,679.65	72,177.76	47,498.11	192.46
长期股权投资	7,846.52	38,559.10	30,712.58	391.42
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	1,194.41	14,279.48	13,085.07	1,095.53
在建工程	-	-	-	-
无形资产	638.73	106.83	-531.90	-83.27
其中: 土地使用权	581.81	-	-581.81	-100.00

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
其它资产	15,000.00	19,232.36	4,232.36	28.22
<b>资产总计</b>	<b>36,987.68</b>	<b>84,485.79</b>	<b>47,498.11</b>	<b>128.42</b>
流动负债	9,939.46	9,939.46	-	-
非流动负债	-	-	-	-
<b>负债总计</b>	<b>9,939.46</b>	<b>9,939.46</b>	-	-
<b>净资产</b>	<b>27,048.21</b>	<b>74,546.32</b>	<b>47,498.11</b>	<b>175.61</b>

收益法评估后的酒店管理公司股东全部权益价值为 70,677.68 万元，增值额为 43,629.47 万元，增值率为 161.30%。

两种方法评估结果差异的主要原因是：两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

酒店管理公司的盈利来源主要是物业租赁收入和酒店管理收入。房租和出租率水平是影响物业租赁收入高低的两个直接因素，酒店管理收入则受制于酒店板块业务发展速度和发展规模的影响。而房租和出租率水平及酒店板块业务发展速度和发展规模则受到宏观经济、市场供求关系、市场竞争程度等多方面因素的影响。目前酒店管理行业之间的竞争十分激烈，从而使得整个行业的投资回报率相对偏低，从而导致收益法评估结果低于资产基础法评估结果。此外，酒店管理公司的主要资产为长期股权投资，被投资单位采用资产基础法评估的股东全部权益价值高于采用收益法评估的股东全部权益价值是导致收益法评估结果低于资产基础法评估结果的主要因素。考虑到以上因素，本次评估采用资产基础法评估结论。即：酒店管理公司的股东全部权益价值评估结果为 74,546.32 万元。酒店管理公司 38.78% 股权评估价值为 28,909.06 万元。华侨城集团已对评估结果进行备案并出具了《国有资产评估项目备案表》（备案编号：253720150010489）。

公司与华侨城集团协商确定收购酒店管理公司 38.78% 股权的交易价格最终确定为 28,909.06 万元。

## 5、资产基础法下评估增值的原因分析

运用资产基础法进行评估后，评估结果与账面值相比发生了变动，其变动情况及原因主要为：

### (1) 可供出售金融资产增减值原因分析

可供出售金融资产账面值为 14,000.00 万元，评估值为 18,232.36 万元，评估增值率为 30.23%，评估增值原因为酒店管理公司对参股长期股权投资深圳华侨城大酒店有限公司、深圳海景奥思廷酒店有限公司及深圳市华侨城酒店置业有限公司采用成本法核算，酒店管理公司的下属参股公司在经营期间产生了利润，未进行利润分配，所以评估增值。

### (2) 长期股权投资增减值原因分析

长期股权投资账面值为 7,846.52 万元，评估值为 38,559.10 万元，评估增值率为 391.42%，评估增值原因为深圳市华侨城创意文化酒店有限公司经营情况较好，未来年度能产生较好收益导致评估增值；酒店管理公司对深圳市华侨城兴侨实业发展有限公司采用成本法核算，深圳市华侨城兴侨实业发展有限公司主要是经营物业租赁，由于中国国内和深圳的经济快速发展，房地产市场价格不断增高；同时本次评估的房屋建筑物购置时间及建造时间较早，现该片区功能升级，由工业区升级为产业园区，致使房价大幅上涨最终导致房屋建筑物增值，最终导致深圳市华侨城兴侨实业发展有限公司评估增值。

本次评估对长期投资单位深圳市华侨城创意文化酒店有限公司采用了收益法和资产基础法进行了评估，最终选择收益法评估结果为最终评估结论。由于深圳市华侨城兴侨实业发展有限公司的核心资产房屋建筑物已在资产基础法中采用了收益法进行评估，资产基础法已能够充分反映该公司的股东全部权益价值，故不再单独用收益法对股东全部权益价值进行评估，因此对深圳市华侨城兴侨实业发展有限公司只选用了资产基础法进行评估，相关评估结论如下：

金额单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	账面价值	收益法评估结论	资产基础法评估结论	选用的评估方法	评估价值	增减值	增值率 (%)
----	---------	------	---------	-----------	---------	------	-----	---------

1	深圳市华侨城创意文化酒店有限公司	6,000.00	12,661.38	6,127.30	收益法	12,661.38	6,661.38	111.02
2	深圳市华侨城兴侨实业发展有限公司	1,846.52	未采用	25,897.72	资产基础法	25,897.72	24,051.20	1,302.52
	<b>合计</b>	<b>7,846.52</b>				<b>38,559.10</b>	<b>30,712.58</b>	<b>391.42</b>

### (3) 房屋建(构)筑物增减值原因分析

房屋建筑物账面值为 1,030.29 万元，评估值为 14,147.07 万元，评估增值 13,116.78 万元，增值率为 1,273.12%。因中国国内和深圳的经济快速发展，房地产市场价格不断增值。同时本次评估的房屋建筑物购置时间及建造时间较早，由于房价的上涨而致使房屋建筑物的增值。

## 6、董事会意见

### (1) 评估机构的独立性

本次交易的评估机构为中企华评估，其具有从事证券期货业务资格并持有相关部门颁发的评估资格证书，具有从事评估工作的专业资质。中企华评估及其经办评估师与本次交易所涉及的相关当事方除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具有独立性。

### (2) 关于评估假设前提的合理性

中企华评估出具的评估报告所采用的假设前提系按照国家相关法律、法规进行，并遵循了市场的通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

### (3) 关于评估方法与评估目的的相关性

本次评估以持续经营和公开市场为前提，根据评估目的、评估对象的实际情况和评估方法适用的前提条件，综合考虑各种影响因素，中企华评估采用资产基础法进行评估，该评估方法符合相关规定与评估对象的实际情况，与评估目的具有相关性。

#### (4) 关于评估定价的公允性

本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，最终交易价格较为客观、公正地反映了标的股权的实际状况。

综上所述，本次交易所涉评估对象已经具有证券期货相关业务评估资格的评估机构进行评估，选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，评估结果作为定价参考依据具有公允性。本次交易价格合理，不会损害公司及股东、尤其是中小股东利益。

#### (四) 标的资产最近三年进行与交易、增资或改制相关的评估或估值情况

##### 1、评估情况

为支持公司酒店业务的发展，华侨城集团于 2011 年 12 月 20 日对酒店管理公司增资 15,000 万元，增资完成后，华侨城集团持有酒店管理公司股权比例为 38.78%。

根据中企华评估出具的以 2010 年 12 月 31 日为评估基准日的《华侨城集团公司拟增资深圳市华侨城国际酒店管理有限公司所涉及的深圳市华侨城国际酒店管理有限公司股东全部权益价值评估报告》(中企华评报字(2011)第 1187 号)，酒店管理公司股权价值评估采用资产基础法和收益法进行评估。收益法评估股东全部权益价值为 16,905.13 万元，资产基础法评估的净资产价值为 23,678.00 万元，两者相差 6,772.87 万元。两种方法评估结果差异的主要原因是：两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。酒店管理公司的盈利来源主要是物业租赁收入和酒店管理收入。房租和出租率水平是影响物业租赁收入高低的两个直接因素，酒店管理收入则受制于酒店板块业务发展速度和发展规模的影响。而房租和出租率水平及酒店板块业务发展速度和发展规模则受到宏观经济、市场供求关系、市场竞争程度等多方面因素的影响。目前酒店管理行业之间的竞争十分激烈，从而使得整个行业的投资回报率相对偏低，从而导致收益法评估结果低于资产基础法评估结果。此外，酒店管理公司的主要资产为长期股权投资，被投资单位采用资产基础法评估的股东全部权益价值高于采用收益法评估的股东全部权益价值是导致收益法评

估结果低于资产基础法评估结果的主要因素。考虑到以上因素，该次评估采用资产基础法评估结论。即：酒店管理公司评估后的净资产为 23,678.00 万元，增值 7,735.31 万元，增值率 48.52%。

该次华侨城集团增资酒店管理公司的交易以资产评估价格为依据。

## 2、该次评估结果与最近一次评估结果的差异情况

公司本次收购酒店管理公司 38.78% 股权涉及的酒店管理公司股东全部权益价值评估结果较 2011 年华侨城集团增资酒店管理公司涉及的酒店管理公司股东全部权益价值评估结果增加 50,868.32 万元，评估增值原因主要如下：

(1) 酒店管理公司净资产账面值增加 11,105.52 万元，其中华侨城集团 2011 年对酒店管理公司增资 15,000 万元；期间酒店管理公司可供分配净利润减少 3,894.48 万元；

(2) 酒店管理公司评估净增值 39,762.80 万元，主要是由于被投资公司经营状况良好，且主要资产房屋建筑物由工业区升级为产业园区形成增值，长期股权投资评估净增值 24,692.83 万元；由于深圳的经济快速发展，房地产市场价格上涨，固定资产评估净增值 11,316.07 万元。

### (五) 本次收购对本公司未来发展的重要意义

通过本次收购，将有效加强公司的核心竞争能力，主要体现在以下两方面：一是有利于整合内部资源，进一步提升本公司对于核心控股子公司的控制力，提升可持续竞争能力；二是有利于本公司提升盈利能力，酒店管理公司具有良好的经营业绩，本次收购有助于提升公司的整体竞争力以及盈利能力，做大做强本公司文化旅游主营业务。

### (六) 拟购买股权涉及的相关报批事项

本次交易中上市公司拟购买的标的资产为股权类资产，不涉及需要立项、环保、行业准入、用地规划、建设施工等相关报批事项。

特此公告。

深圳华侨城股份有限公司

董事会

二〇一五年四月四日