

关于对武汉三镇实业控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函的回复

上海证券交易所：

贵所下发的《关于对武汉三镇实业控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2016】0290号）（以下简称“问询函”）奉悉，按照问询函的要求，武汉三镇实业控股股份有限公司管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本评估公司承办注册资产评估师已认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题补充情况汇报如下：

问询函第3条：预案披露，自来水公司正在办理但未取得权属证书的9块土地使用权中，6宗为在建工程，3宗土地为集体用地，自来水公司正在申报用地指标。其他标的公司也存在部分土地使用权未办理权属证书。请补充披露：标的公司主要增值即来源于土地使用权的增值，结合权属瑕疵，说明对评估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

本次对上述9宗土地使用权，由于尚未取得土地权证，本次预评估时根据企业已取得土地的情况，采用成本逼近法进行了预评估，预估值反映了土地现实状况下的价值水平。

据了解，企业目前正在办理上述9宗土地使用权的权证手续中，但处置方案尚未最终确定，后续办证涉及的费用、参数等尚不明确，最终评估值将根据权证办理情况及土地处置方案进行调整，并经相关国资部门审核为准。

问询函第6条：预案披露，供水价格未及时调整，会对标的资产业绩产生较大影响。请对供水价格的调整对标的资产盈利情况的具体影响作敏感性分析。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

本次交易中，自来水公司、阳逻公司及长供公司的主营业务均为自来水的生产和供应，军山自来水公司尚未建成投产。考虑到所售自来水产品为政府定价且供水价格与上述公司的盈利指标密切相关，故对其进行如下敏感性分析。

基本假设如下：

假设 1：在自来水公司、阳逻公司以及长供公司原有成本费用保持不变的基础上，供水价格（含税）分别上涨 10%、30%、50%。

假设 2：适用 25%的企业所得税、3%的增值税。

假设 3：自来水公司含税售价如下：

居民生活用水 第一阶梯	居民生活用水 第二阶梯	居民生活用水 第三阶梯	经营服务用水	特殊行业用水
1.37	2.05	2.74	2.12	7.29

假设 4：阳逻公司含税售价如下：

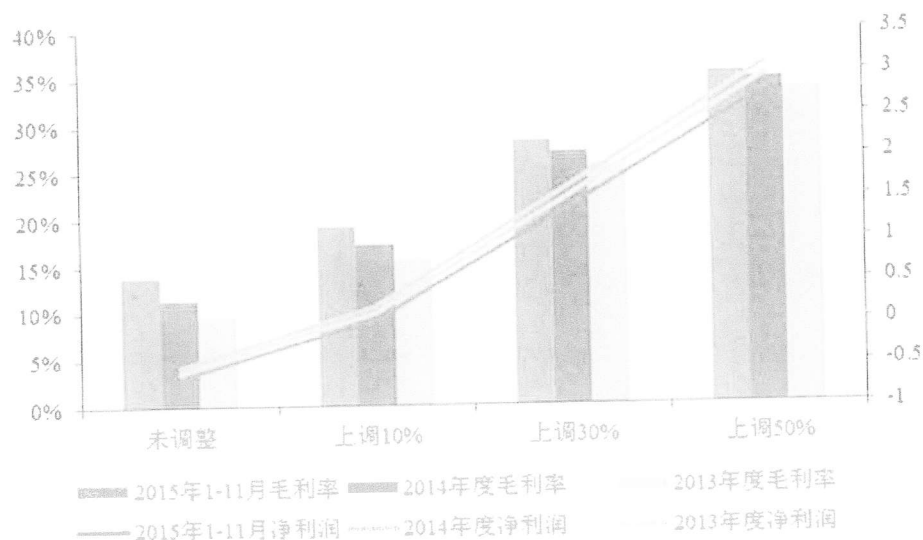
居民生活用水	非居民用水	特殊行业用水
1.66	2.35	4.00

假设 5：长供公司含税售价如下：

居民生活用水	行政事业用水	工业用水	经营服务用水	特殊行业用水
1.10	1.50	1.65	2.35	4.80

一、自来水公司

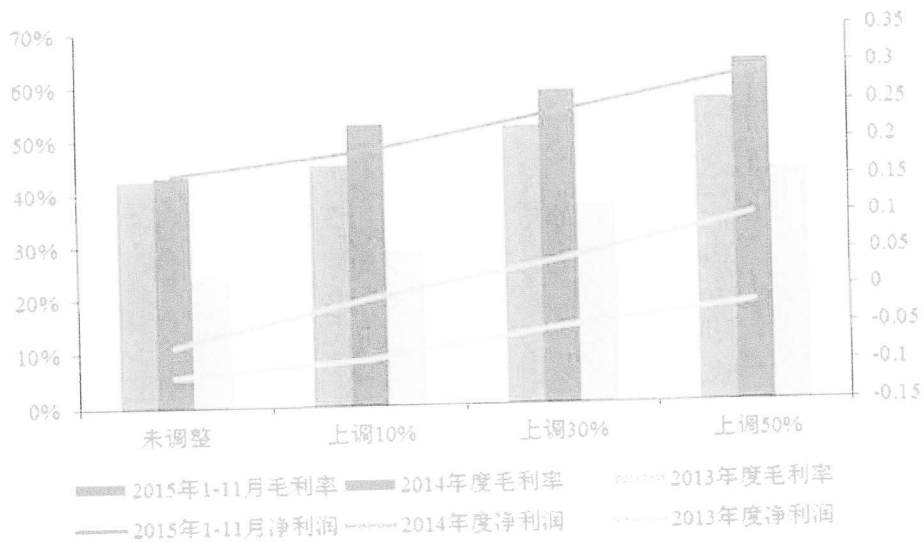
单位：亿元



报告期内，自来水公司的销售毛利率主要受供水价格、供水成本等影响。作为武汉市中心城区主要供水企业，因武汉市中心城区的供水价格偏低，自来水公司的销售毛利率低于同行业可比上市公司供水业务的平均水平。根据测算，当供水价格上涨 10%时，报告期内自来水公司即能实现扭亏为盈；当供水价格上涨 50%以上时，报告期内自来水公司的销售毛利率将接近于同行业可比上市公司供水业务的平均水平。

二、阳逻公司

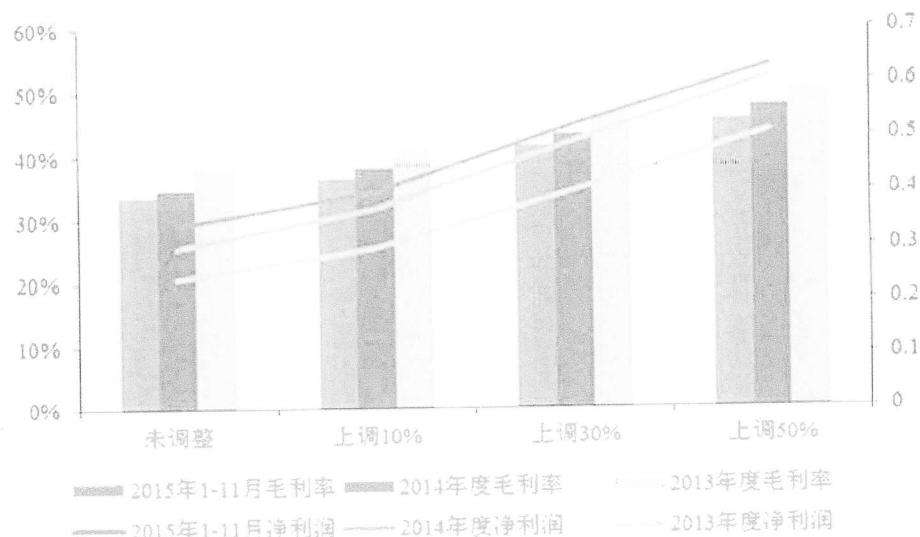
单位：亿元



作为武汉市新洲区阳逻地区主要供水企业，当供水价格上涨 10%以上时，阳逻公司最近一年及一期的净利润即能实现扭亏为盈，同时报告期内的销售毛利率将超过 30%。

三、长供公司

单位：亿元



报告期内，作为武汉经开区主要供水企业，长供公司一直保持盈利，销售毛利率接近于同行业可比上市公司供水业务的平均水平，当供水价格上涨时，长供公司的销售毛利率将进一步提升，盈利水平进一步加强。

综上，供水价格的调整将对自来水公司、阳逻公司、长供公司的盈利情况产生较大影响。

问询函第 7 条：预案披露，部分公司未取得供水特许经营权。请结合行业特点，补充披露如果不能取得供水特许经营权，对标的资产未来经营业绩以及估值的具体影响。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

2016 年 3 月 21 日，武汉市人民政府出具《市人民政府关于授予市自来水有限公司供水特许经营权的通知》（武政[2016]14 号），决定授予自来水公司供水特许经营权。截至本核查意见出具日，武汉市政府相关部门正在研究拟订特许经营协议条款并计划与自来水公司签署特许经营协议。阳逻公司、长供公司也正在与当地区政府研究拟定特许经营协议条款并计划签署相关协议。

自来水公司、阳逻公司、长供公司尚未取得供水特许经营权，相关协议均尚未签订，水价调整及政府补贴等相关盈利机制尚未明确，收益法评估时尚不能确定企业取得特许经营权所需发生的支付和水价调整后的价格，故暂不具备收益法的估值条件，待后期各公司盈利实施机制确定后再进行收益法评估。

问询函第 8 条：预案披露，本次预估只有汉水科技采用收益法，截至最近一期，汉水科技净资产为负，净利润仅 26.19 万元。请结合其他各标的资产的行业发展状况、近年来的盈利情况，说明只对汉水科技采用收益法评估，对其他标的均采用资产基础法评估的原因，并补充披露各标的资产预估的简要计算过程。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、各标的资产评估方法不同的原因

（一）汉水科技采用收益法评估结果的原因

由于汉水科技成立多年，经营情况明确，未来收入成本能合理预测，故对汉水科技采用资产基础法和收益法两种评估方法进行评估，并经分析认为采用收益法评估更能合理地反映其价值水平，故最终采用收益法的评估结果作为该项目长期投资的评估价值。

（二）其它标的资产采用资产基础法评估的原因

自来水公司、阳逻公司、长供公司的特许经营协议尚在拟定中，与特许经营协议相关的水价调整、政府补助等条款尚不明确，相关盈利机制未确定，暂不具备收益法估值条件，因此只采用资产基础法进行预评估。

军山自来水公司和建发公司所属资产主要为供水管网资产，并且军山自来水公司尚处于建设期，还没有正式投入生产和运营，因此采用资产基础法进行评估。

二、各标的资产预估的简要计算过程

（一）汉水科技收益法预估计算过程

1. 本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期。评估假设预测期后年份现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用保持稳定且与 2020 年的金额相等，考虑到 2020 年后公司经营稳定。

2. 通过分析汉水科技历史发展情况以及市场情况，对未来收入、成本费用、税金及净利润等进行预测。

3. 通过分析折旧摊销、资本性支出、营运资金补充等来测算企业自由现金流。

4. 分析确定折现率，对现金流进行折现，确定现金流现值

5. 通过分析溢余资产、非经营性资产及非经营性负债来确定企业价值。
6. 通过分析带息负债来确定股东全部权益价值。

(二) 资产基础法预估计算过程

资产基础法是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。

计算公式为：

股东全部权益评估价值=∑各分项资产的评估价值-相关负债

主要资产评估过程：

1. 房屋建筑物

由于待估建筑物的类别存在较大差异，因此根据本次评估目的、资料收集情况及待估建筑物的用途、类似建筑物的市场情况和收益情况等，本次分别采用成本法、市场法及收益法进行评估。

(1) 对市场成熟、交易案例较多的房屋建筑物，选用市场法进行评估，该类建筑物的评估值中包含了相应土地使用权的评估价值。

建筑物评估值=待估建筑物比准价格*建筑面积

待估建筑物比准价格=参照物交易价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×不动产状况修正系数

(2) 对出租等收益能准确预测的房屋建筑物，采用收益法进行评估。该类建筑物的评估值中包含了相应土地使用权的评估价值。

收益法是指通过估算待估建筑物在未来的预期正常收益，选用适当的折现率将其折成现值后累加，以此估算待估建筑物评估价值的方法。计算公式为：

$$P=\sum [Rt/(1+r)^t]+En/(1+r)^n$$

其中，P—为评估值

R_t—为未来第 t 个收益期的预期收益额

R—为折现率

E_n—为期末待估建筑物的净值

N—为收益期的最末期。

(3) 对其余房屋建筑物采用重置成本法进行评估。

重置成本法基本公式为：评估价值=重置价值×成新率

其中：重置价值一般由建安工程费用、前期及其它费用、建筑规费、应计利息和开发利润组成。成新率分别按年限法、完损等级打分法等综合确定成新率。

2. 设备

采用重置成本法进行评估。重置价值一般由建安工程费用、前期及其它费用、建筑规费、应计利息和开发利润组成。采用年限法、分部打分法确定成新率。

评估价值=重置价值×成新率

3. 土地使用权

土地使用权根据土地性质不同，分别采用基准地价修正法及成本法。

(1) 成本法

成本一般包括土地取得费、土地开发费、资金成本、利润及土地增值收益，计算公式为：

待估土地使用权价格 = (土地取得费 + 土地开发费 + 开发期资金成本 + 利润 + 土地增值收益) × 个别因素修正系数 × 使用年限修正系数

(2) 基准地价修正法

采用基准地价系数修正法评估。

利用基准地价修正体系，就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择相应的修正系数对基准地价进行修正，即为待估宗地在评估基准日土地使用权价值。若为划拨用地，再扣除划拨土地需补交的土地出让金，进而求取待估宗地在评估基准日划拨土地使用权价值。

综上，根据收集的资料和资产特征，本次交易对汉水科技采用收益法和资产基础法二种评估方法，并采用收益法的预评估结果来确定该项资产的预评估值，对其他长期投资采用资产基础法进行预评估。

(本页以下无正方)。

本页无正文，为《坤元资产评估有限公司关于对武汉三镇实业控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函的回复》之签字盖章页

评估机构负责人： 潘文庆

经办资产评估师： 王

韩迎春



坤元资产评估有限公司

2016年4月6日