

北京中企华资产评估有限责任公司对天津广宇发展股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》的回复之专项核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 2 月 22 日出具的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（163651 号）（以下简称《反馈意见》）的要求，我公司对涉及需要评估师回复的部分进行了认真的研究和分析，现回复如下：

反馈意见一、申请材料显示，重庆鲁能、重庆鲁能英大已将所属多项土地使用权设定抵押担保，且现仍有部分利用已抵押土地实施的房地产开发项目未取得预售许可证。请你公司结合重庆市新近出台的房地产监管政策：1）列表补充披露重庆鲁能、重庆鲁能英大在重庆地区相关房地产开发项目预售许可证取得情况，已取得预售许可证项目开发成本对存货账面价值的占比情况，相关土地所担保债务的清偿情况，是否存在因无法注销抵押权登记影响预售许可证办理和项目销售的风险及应对措施。2）补充披露前述政策调整对重庆鲁能、重庆鲁能英大采用假设开发法、收益法及市场价值倒扣法评估资产评估价值的影响，包括但不限于预计建设进度、销售进度、未来现金流流入时间和金额等。3）补充披露重庆鲁能、重庆鲁能英大有无办理预售许可证预先解除相关抵押担保的具体安排及进展，是否存在法律风险。请独立财务顾问和律师、评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）重庆市新近出台的房地产监管政策及影响分析

根据重庆市国土房管局、中国人民银行重庆营管部、重庆银监局、重庆市金融办 2017 年 2 月 1 日发布的《关于进一步规范商品房预售许可审批和在建建筑

物抵押登记的通知》(以下简称“新通知”),“一、抵押房地产不得用于预售。开发企业依法申请办理商品房预售许可的,申请房屋及所占土地不得抵押。拟预售商品房所对应的土地使用权已抵押的,办理商品房预售许可前应注销抵押权登记,注销抵押权的土地面积应大于该建筑物对应的土地面积。二、预售商品房不得用于抵押。开发企业在取得商品房预售许可证后应按照预售许可内容对外进行销售,不得将已办理商品房预售许可的房屋用于抵押融资;金融机构不得接受开发企业用已办理预售许可的房屋作为抵押物”。

在新通知发布前,重庆地区适用的是《重庆市国土房管局关于土地抵押项目办理商品房预售许可有关事项的通知》(渝国土房管〔2015〕270号)(简称“旧通知”),规定“一、商品房项目申请预售许可,拟预售商品房所对应的土地使用权已设定抵押权的,经抵押权人同意申请预售许可且符合条件的,可予办理预售许可证。二、土地抵押项目申请预售许可并对外销售的,按‘申请办理预售许可—在建工程抵押登记—解除土地抵押登记—在建工程抵押房屋销售’的程序办理。”

重庆鲁能、重庆鲁能英大主要以土地使用权用于贷款抵押担保,较少利用在建项目和房产用于抵押担保的情况。此外,重庆鲁能、重庆鲁能英大房地产项目销售节奏较快,多数情况下满足预售条件的在建项目立即办理预售进行销售,较少存在符合预售条件的在建项目办理抵押。

新旧规定对比及对重庆鲁能、重庆鲁能英大影响如下:

	旧规定	新规定	对重庆鲁能、重庆鲁能英大影响
土地使用权抵押	土地使用权解抵押可以在办理预售许可证之后,但已销售部分不能继续作为抵押	土地使用权必须在办理预售许可证之前注销抵押权登记	存量土地已办理预售许可证不存在尚未注销抵押权登记的情形;同时,销售节奏较快,新规定实施前为减少对销售影响,一般会根据办理预售许可证的预计时间节点,提前一个月左右时间办理相应的抵押物置换或归还贷款手续;新规实施后,可保持原有做法
在建项目抵押	办理预售许可证之后土地解抵押之前办理,但已销售部分不能继续作为抵押	办理预售许可证之前即可办理,但办理预售许可证后不能再抵押	较少利用在建项目和房产用于抵押担保,影响不大;存量抵押在建项目需要解除抵押

由于重庆鲁能、重庆鲁能英大销售节奏较快,办理预售许可证即进行销售并导致不符合抵押条件,所以新的规定对其影响不大。同时,由于规定在建项目抵押无需将取得预售许可证作为前置条件,降低了在建项目抵押的条件,提高了在建项目可抵押的操作空间和额度,增加了可用于抵押的在建项目抵押物;此外,

采用分步入市的方式来进行销售，细化预售节点，逐步推出房源，也为办理抵押物置换和逐步归还贷款腾出周转的时间和空间，缓解压力。

（二）重庆鲁能、重庆鲁能英大在重庆地区相关房地产开发项目预售许可证取得情况，已取得预售许可证项目开发成本对存货账面价值的占比情况，相关土地所担保债务的清偿情况，不存在因无法注销抵押权登记影响预售许可证办理和项目销售的风险

1、重庆鲁能、重庆鲁能英大在重庆地区相关房地产开发项目预售许可证取得情况

（1）重庆鲁能

自 2014 年 1 月 1 日至 2017 年 6 月 30 日，重庆鲁能开发的房地产项目主要为鲁能星城九期（六街区）、鲁能星城十期（十三街区）、鲁能城中央公馆项目、鲁能南渝星城项目（062-7/02 地块）、鲁能南渝星城（062-5/01 地块）、鲁能城项目、鲁能九龙花园项目、鲁能泰山 7 号项目、鲁能九龙花园东郡一街区项目、星城外滩项目、北渝星城项目。

其中星城外滩项目尚未取得预售许可证，其他项目取得的预售许可证情况如下：

①鲁能星城九期（六街区）

资格文件	证书编号
------	------

商品房预售许可证	渝国土房管（2012）预字第（683）号、 渝国土房管（2012）预字第（851）号、 渝国土房管（2012）预字第（882）号、 渝国土房管（2013）预字第（109）号、 渝国土房管（2014）预字第（1213）号、 渝国土房管（2013）预字第（366）号、 渝国土房管（2013）预字第（427）号、 渝国土房管（2013）预字第（563）号、 渝国土房管（2013）预字第（640）号、 渝国土房管（2014）预字第（118）号、 渝国土房管（2014）预字第（286）号、 渝国土房管（2014）预字第（400）号、 渝国土房管（2014）预字第（752）号、 渝国土房管（2014）预字第（911）号、 渝国土房管（2015）预字第（154）号、
----------	--

②鲁能星城十期（十三街区）

资格文件	证书编号
商品房预售许可证	渝国土房管（2015）预字第（461）号、 渝国土房管（2015）预字第（708）号、 渝国土房管（2015）预字第（861）号、 渝国土房管（2016）预字第（084）号、 渝国土房管（2016）预字第（290）号、 渝国土房管（2016）预字第（837）号、 渝国土房管（2016）预字第（948）号

③鲁能城中央公馆项目

资格文件	证书编号
商品房预售许可证	渝国土房管（2015）预字第（742）号附1号、 渝国土房管（2015）预字第（1063）号、 渝国土房管（2016）预字第（081）号、 渝国土房管（2016）预字第（132）号、 渝国土房管（2016）预字第（196）号、 渝国土房管（2016）预字第（459）号、 渝国土房管（2016）预字第（589）号、 渝国土房管（2016）预字第（869）号、 渝国土房管（2016）预字第（976）号

④鲁能南渝星城项目（062-7/02 地块）

资格文件	证书编号
商品房预售许可证	渝国土房管（2015）预字第（759）号、

资格文件	证书编号
	渝国土房管（2015）预字第（1058）号、 渝国土房管（2016）预字第（487）号、 渝国土房管（2016）预字第（641）号、 渝国土房管（2017）预字第（34）号、 渝国土房管（2017）预字第（367）号、 渝国土房管（2017）预字第（200）号

⑤鲁能城项目

资格文件	证书编号
商品房预售许可证	渝国土房管（2016）预字第（605）号、 渝国土房管（2016）预字第（859）号、 渝国土房管（2016）预字第（932）号、 渝国土房管（2016）预字第（1044）号、 渝国土房管（2017）预字第（082）号、 渝国土房管（2017）预字第（276）号、 渝国土房管（2017）预字第（523）号

⑥鲁能九龙花园项目

资格文件	证书编号
商品房预售许可证	渝国土房管（2015）预字第（1054）号、 渝国土房管（2016）预字第（529）号、 渝国土房管（2016）预字第（468）号、 渝国土房管（2016）预字第（584）号、 渝国土房管（2016）预字第（720）号、 渝国土房管（2016）预字第（843）号、 渝国土房管（2017）预字第（53）号

⑦鲁能九龙花园东郡一街区

资格文件	证书编号
商品房预售许可证	渝国土房管（2016）预字第（769）号、 渝国土房管（2016）预字第（895）号、 渝国土房管（2016）预字第（946）号、 渝国土房管（2016）预字第（1042）、 渝国土房管（2017）预字第（117）号、 渝国土房管（2017）预字第（306）号

⑧鲁能泰山7号

资格文件	证书编号
------	------

资格文件	证书编号
商品房预售许可证	渝国土房管（2016）预字第（666）号、 渝国土房管（2017）预字第（132）号、 渝国土房管（2017）预字第（150）号、 渝国土房管（2017）预字第（151）号、 渝国土房管（2017）预字第（554）号、 渝国土房管（2017）预字第（556）号、 渝国土房管（2017）预字第（275）号、 渝国土房管（2017）预字第（406）号、 渝国土房管（2017）预字第（555）号

⑨鲁能北渝星城

资格文件	证书编号
商品房预售许可证	渝国土房管（2017）预字第（369）号、 渝国土房管（2017）预字第（429）号、 渝国土房管（2017）预字第（462）号、 渝国土房管（2017）预字第（622）号

（2）重庆鲁能英大

自 2014 年 1 月 1 日至 2017 年 6 月 30 日，重庆鲁能英大开发的项目主要为鲁能领秀城 1 号地、鲁能领秀城 2 号地、鲁能领秀城 3 号地、鲁能领秀城 4 号地、鲁能领秀城 5 号地项目。

取得预售许可证的情况如下：

①鲁能领秀城 1 号地

资格文件	证书编号
预售许可证	渝国土房管（2016）预字第（546）号、 渝国土房管（2016）预字第（642）号、 渝国土房管（2016）预字第（799）号、 渝国土房管（2016）预字第（993）号

②鲁能领秀城 2 号地

证件名称	证件编号
------	------

商品房预售许可证	渝国土房管（2013）预字第（1088）号、 渝国土房管（2014）预字第（136）号、 渝国土房管（2014）预字第（233）号、 渝国土房管（2014）预字第（379）号、 渝国土房管（2014）预字第（1042）号、 渝国土房管（2014）预字第（105）号
----------	---

③鲁能领秀城 3 号地

资格文件	证书编号
商品房预售许可证	渝国土房管（2012）预字第（920）号、 渝国土房管（2010）预字第（314）号、 渝国土房管（2010）预字第（772）号、 渝国土房管（2010）预字第（892）号、 渝国土房管（2011）预字第（223）号、 渝国土房管（2011）预字第（302）号、 渝国土房管（2011）预字第（399）号、 渝国土房管（2011）预字第（486）号、 渝国土房管（2011）预字第（721）号、 渝国土房管（2015）预字第（387）号、 渝国土房管（2015）预字第（387）号 附 1 号、 渝国土房管（2015）预字第（779）号、 渝国土房管（2015）预字第（973）号、 渝国土房管（2016）预字第（409）号

④鲁能领秀城 4 号地

资格文件	证书编号
商品房预售（预租） 许可证	渝国土房管（2017）预字第（353）号

⑤鲁能领秀城 5 号地

资格文件	证书编号
商品房预售（预租） 许可证	渝国土房管（2015）预字第（912）号、 渝国土房管（2015）预字第（776）号、 渝国土房管（2016）预字第（060）号、 渝国土房管（2015）预字第（663）号、 渝国土房管（2015）预字第（185）号、 渝国土房管（2016）预字第（329）号、 渝国土房管（2016）预字第（254）号、 渝国土房管（2015）预字第（912）号、 渝国土房管（2015）预字第（776）号、 渝国土房管（2016）预字第（060）号、

资格文件	证书编号
	渝国土房管（2015）预字第（663）号、 渝国土房管（2016）预字第（329）号、 渝国土房管（2015）预字第（185）号、 渝国土房管（2016）预字第（254）号

2、已取得预售许可证项目开发成本对存货账面价值的占比情况

截至 2017 年 6 月 30 日，重庆鲁能、重庆鲁能英大已取得预售许可证项目开发成本和开发产品合计占存货账面价值的比例为 57.91%，其中开发成本占比 45.21%。具体如下：

单位：万元

	开发成本部分	开发产品部分	合计	占存货比例
鲁能星城九期（六街区）		2,861.28	2,861.28	0.18%
鲁能星城十期（十三街区）	30,662.62	27,383.83	58,046.45	3.62%
鲁能城中央公馆项目	8,012.86	52,396.38	60,409.24	3.77%
鲁能南渝星城项目	52,807.97	29,588.89	82,396.86	5.14%
鲁能城项目	191,443.88	-	191,443.88	11.94%
鲁能九龙花园项目	122,274.56	-	122,274.56	7.63%
鲁能九龙花园东郡一街区	67,084.39	-	67,084.39	4.18%
鲁能泰山 7 号	123,510.55	-	123,510.55	7.70%
北渝星城项目	25,922.78	-	25,922.78	1.62%
鲁能领秀城 1 号地	14,348.38	8,840.93	23,189.31	1.45%
鲁能领秀城 2 号地	-	3,720.49	3,720.49	0.23%
鲁能领秀城 3 号地	-	58,244.42	58,244.42	3.63%
鲁能领秀城 4 号地	24,253.46	-	24,253.46	1.51%
鲁能领秀城 5 号地	64,535.86	20,627.00	85,162.86	5.31%
合计	724,857.31	203,663.22	928,520.53	57.91%

3、已取得预售许可证项目对应相关土地所担保债务的清偿情况，是否存在因无法注销抵押权登记影响预售许可证办理和项目销售的风险及应对措施

重庆鲁能、重庆鲁能英大在新通知出台之前即根据预售许可证预计办理时间提前启动解除土地使用权抵押程序。截至 2017 年 6 月 30 日及本回复说明出具日，重庆鲁能及重庆鲁能英大不存在已取得预售许可证项目对应相关土地存在抵押的情形，已办理预售许可证的土地均已按规定解除抵押，已抵押的土地证和将来办理抵押的土地证可根据销售计划逐步办理解抵押和预售许可证，相关安排与操作符合新通知的监管要求，不存在因无法注销抵押权登记影响预售许可证办理

和项目销售的风险。

为避免未来因无法注销土地使用权抵押权登记影响预售许可证办理和项目销售的风险，重庆鲁能、重庆鲁能英大制定了具体的应对措施：

(1) 重庆鲁能、重庆鲁能英大办理预售许可证及解除抵押担保的安排

截至 2017 年 6 月 30 日，鲁能泰山 7 号项目、鲁能城项目、南渝星城项目、鲁能领秀城 4 号地项目存在已经办理土地使用权抵押但尚未办理预售许可证的情况。截至 2017 年 6 月 30 日，未偿还担保债务金额分别为 106,200 万元、78,000 万元、25,659 万元和 25,000 万元。截至本回复说明出具日，上述担保债务金额为 78,000 万元及 25,659 万元对应的土地使用权抵押贷款已经解除抵押，同时，尚未偿还担保债务金额分别为 106,200 万元和 25,000 万元，具体如下：

项目名称	国有土地使用证	办理预售许可证的安排	对应的土地是否存在抵押	截至本回复说明出具日未来需解除抵押的金额（万元）	解除相关抵押担保的安排（主要为偿还相关贷款或有关置换担保物的安排）
鲁能泰山 7 号项目	渝（2016）渝北区不动产权第 000374230 号	2017.10.20	是	106,200	根据取得预售许可证的时间节点，提前一个月时间办理解押手续。鲁能集团和广宇发展为此借款提供连带责任保证，根据招商银行股份有限公司重庆江北支行出具的《说明函》，可根据销售需要直接办理解押，无需归还贷款或置换抵押物
	渝（2016）渝北区不动产权第 000374251 号	2017.10.20	是		
	渝（2016）渝北区不动产权第 000374195 号	2017.10.20	是		
	渝（2016）渝北区不动产权第 000374241 号	2017.10.25	是		

渝（2016） 渝北区不 动产第 000528007 号	2018.11.20	是		
渝（2016） 渝北区不 动产第 000647623 号	2017.10.10	是		
渝（2017） 渝北区不 动产第 000050804 号	预计 2018 年	是		
渝（2017） 渝北区不 动产第 000050877 号	预计 2018 年	是		
渝（2017） 渝北区不 动产第 000050818 号	预计 2018 年	是		
渝（2017） 渝北区不 动产第 000050832 号	预计 2018 年	是		
渝（2017） 渝北区不 动产第 000051224 号	2017.10.15	是		
渝（2017） 渝北区不 动产第 000051241 号	2017.10.25	是		

	渝（2017） 渝北区不动产权第 000050930 号	2017.10.20	是		
	渝（2017） 渝北区不动产权第 000050920 号	2017.10.20	是		
	渝（2017） 渝北区不动产权第 000050903 号	2017.10.20	是		
	渝（2017） 渝北区不动产权第 000049801 号	2017.10.25	是		
鲁能领秀 城4号地 项目	106D房地 证2013字 第00420 号	2017.9.30	是	25,000	公司计划2017年 8月偿还所有贷 款，并尽快解除 相应抵押。

根据预售安排，截至本回复说明出具日，上述项目需要解除抵押的金额合计为131,200万元（其中，根据招商银行股份有限公司重庆江北支行出具的《说明函》“重庆鲁能在预售办理前，本银行将根据重庆鲁能的销售计划（重庆鲁能应报送本银行，并且该销售计划需得到本银行内部审查批准），解除预售批次目标项目对应土地的抵押，以便重庆鲁能办理预售证，办理相关抵押注销登记时，重庆鲁能不需要提前归还贷款或置换抵押物，但重庆鲁能不得将目标项目土地再用于对外抵押”），占重庆鲁能2016年末流动资产比例为8.24%，占重庆鲁能2016年度经营活动现金流入的比例为14.41%，占比较小；若按25,000万元（按扣除106,200万元无需归还贷款或置换抵押物的金额）进行计算，则占重庆鲁能2016年末流动资产比例为1.57%，占重庆鲁能2016年度经营活动现金流入比例为2.75%，占比较小。

（2）按照预售房产对应的土地面积解除抵押，有效缓解资金需求

根据新通知的规定：“注销抵押权的土地面积应大于该建筑物对应的土地面积”，也即对同一土地使用权证可以根据销售计划分步解除抵押分步办理预售许可证，并利用先办理预售许可证的房屋销售回款用于解除后续抵押。重庆鲁能及重庆鲁能英大未来可以分批解除土地使用权抵押，加上过往销售经验，从取得预售许可证开始到销售回款过半平均时间约为 4~6 个月，新通知的执行不会导致重庆鲁能及重庆鲁能英大存在较大的资金缺口。

综上，重庆鲁能和重庆鲁能英大不存在因无法注销土地使用权抵押权登记影响预售许可证办理和项目销售的风险。

（三）前述政策调整对重庆鲁能、重庆鲁能英大采用假设开发法、收益法及市场价值倒扣法评估资产评估价值的影响

截至 2017 年 6 月 30 日，重庆鲁能的星城外滩项目尚未取得预售许可证，该项目土地是在评估基准日后取得，本次评估并未将上述项目纳入评估范围，故不会对重庆鲁能评估价值产生影响。

截至 2017 年 6 月 30 日，重庆鲁能、重庆鲁能英大尚有四个项目所占用土地存在抵押未解除情况，具体项目如下：

项目名称	截至 2017 年 6 月 30 日是否存在抵押	评估基准日（2016 年 4 月 30 日）采用的评估方法	开工时间	预售时间
鲁能泰山 7 号项目	是	按账面值保留	评估未预测	评估未预测
鲁能城项目(二期)	是	按账面值保留	评估未预测	评估未预测
南渝星城项目	是	假设开发法	2015 年 3 月	2016 年
鲁能领秀城 4 号地项目	是	假设开发法	2016 年 5 月	2017 年

上表项目中，鲁能泰山 7 号项目、鲁能城项目在评估基准日（2016 年 4 月 30 日）为企业新购进土地，土地出让金尚未全额支付，故按账面值确定为评估值，其项目开工时间、预售时间的变化不会对定价评估结果造成影响。南渝星城项目、鲁能领秀城 4 号地项目为正在建设及销售的项目，采用的是假设开发法进行评估，目前尚处于建设、销售过程中。新通知对上述两个项目及重庆鲁能、重

庆鲁能英大评估值影响的具体分析如下：

(1) 重庆鲁能的南渝星城项目

南渝星城项目是重庆鲁能建设的位于重庆市巴南区箭河路 600 号的开发项目，项目开发业态主要为住宅、商业及车位等，评估基准日时点采用的是假设开发法进行的评估。评估基准日后，南渝星城项目现金流入时点及金额如下：

单位：万元

项目	评估基准日前	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	合计
现金流入	19,819.90	93,503.86	97,201.16	33,420.00	54,235.79	298,180.70
现金流出	105,948.35	64,575.33	89,729.69	5,456.07	12,584.06	278,293.50
开发项目净现金流量	-86,128.45	28,928.53	7,471.47	27,963.93	41,651.73	19,887.21

截至 2017 年 6 月 30 日，南渝星城项目所占用的土地已为项目开发筹资设定抵押，未偿还担保债务金额为 25,659 万元。截至本回复说明出具日，该笔担保债务金额已全部偿还，并已办理完毕解除抵押权登记手续。同时，鲁能集团作出承诺，安排相应措施保障南渝星城项目资金的来源及使用，保障南渝星城项目建设和销售不受影响。因此，重庆房地产新政的实施不会对该项目现金流及估值情况造成影响。

本次评估基准日评估中，重庆鲁能采用假设开发法、收益法及市场价值倒扣法进行的评估的项目主要有鲁能城、中央公馆、鲁能星城、九龙花园等项目，未来年度重庆鲁能公司净现金流情况如下表：

单位：万元

项目	评估基准日前	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	合计
现金流入	204,143.89	475,688.95	401,005.09	112,115.81	80,136.09	1,273,089.83
现金流出	418,990.45	305,900.13	287,666.74	48,450.09	21,690.16	1,082,697.56
企业净现金流量	-214,846.56	169,788.82	113,338.35	63,665.72	58,445.93	190,392.27

从上表可以看出，未来预测期内重庆鲁能的企业净现金流量累计值为正值，各项目运营、资金周转等均处于正常状况，企业通过预售资金的回流、合理开发支出的安排，可以满足项目进展的需要。同时，重庆鲁能在过往销售过程中，基本在获取预售许可证之前开始办理解抵押银行贷款手续，故新政对重庆鲁能影响

较小；同时，鲁能集团已承诺为重庆鲁能抵押贷款提供担保，并对重庆鲁能提供资金支持，保障重庆鲁能获取预售许可证及销售进度不受影响。因此，重庆房地产新政的实施不会对其项目未来现金流及估值情况造成影响。

（2）重庆鲁能英大的鲁能领秀城 4 号地项目

鲁能领秀城 4 号地项目是重庆鲁能英大建设的位于重庆市南岸区天文大道 35 号的开发项目，项目开发业态主要为住宅、商业及车位等，评估基准日时点采用的是假设开发法进行的评估。评估基准日后，鲁能领秀城 4 号地项目现金流入时点及金额如下：

单位：万元

项目	评估基准日前	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
现金流入	-	-	31,612.67	61,865.34	90,800.52	90,630.52	27,736.67	302,645.72
现金流出	34,729.90	34,040.16	45,569.51	64,468.55	42,492.62	9,564.54	31,337.13	262,202.39
开发项目净现金流量	-34,729.90	-34,040.16	-13,956.84	-2,603.21	48,307.90	81,065.98	-3,600.46	40,443.33

截至 2017 年 6 月 30 日止，鲁能领秀城 4 号地项目所占用的土地已为项目开发筹资设定抵押，未偿还担保债务金额为 25,000 万元；公司计划 2017 年 8 月偿还所有贷款，并尽快解除相应抵押。同时，鉴于新通知的要求，鲁能集团就贷款的解押作出承诺，将保障未偿还债务的资金来源及使用，使解押后鲁能领秀城 4 号地项目建设和销售不受影响。因此，重庆房地产新政的实施不会对该项目现金流及估值情况造成影响。

本次评估基准日评估中，重庆鲁能英大采用假设开发法、收益法及市场价值倒扣法进行的评估的项目主要有鲁能领秀城 1 号地块、2 号地块、4 号地块、5 号地块和 3 号地块二期 DGH2 区等项目，未来年度重庆鲁能英大公司净现金流情况如下表：

单位：万元

项目	评估基准日前	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
现金流入	59,659.37	167,624.52	245,651.86	186,091.45	140,645.73	101,928.52	32,223.67	933,825.11
现金流出	155,188.67	159,605.90	185,083.74	107,771.41	49,611.09	13,429.02	85,255.37	755,945.19
企业净现	-95,529.30	8,018.62	60,568.13	78,320.04	91,034.64	88,499.50	-53,031.70	177,879.92

金流量								
-----	--	--	--	--	--	--	--	--

从上表可以看出，预测期内重庆鲁能英大企业累计净现金流量为正值，各项目运营、资金周转等均处于正常状况，企业通过预售资金的回流、合理开发支出的安排，可以满足项目进展的需要。目前，重庆鲁能英大在过往实际销售过程中，基本在获取预售许可证之前开始办理解抵押银行贷款手续，故新政对重庆鲁能英大影响较小；同时，鲁能集团已承诺为重庆鲁能英大抵押贷款提供担保，并对重庆鲁能英大提供资金支持，保障重庆鲁能英大获取预售许可证及销售进度不受影响。因此，重庆房地产新政的实施不会对其项目未来现金流及估值情况造成影响。

（四）重庆鲁能、重庆鲁能英大为办理预售许可证预先解除相关抵押担保的具体安排及进展

截至本回复报告出具日，重庆鲁能、重庆鲁能英大已取得预售许可证项目对应相关土地的抵押担保均已解除。对于未取得预售许可证项目对应的土地使用权，如存在抵押担保，将会根据办理预售许可证的预计时间节点，提前一个月左右时间，及时办理相应的抵押解除、抵押物置换或归还贷款手续。具体请参见本回复“（二）重庆鲁能、重庆鲁能英大在重庆地区相关房地产开发项目预售许可证取得情况，已取得预售许可证项目开发成本对存货账面价值的占比情况，相关土地所担保债务的清偿情况，不存在因无法注销抵押权登记影响预售许可证办理和项目销售的风险”中的相关内容。

（五）核查结论

经核查，截至本回复报告出具日，重庆鲁能及重庆鲁能英大不存在已取得预售许可证项目对应相关土地存在抵押的情形，已办理预售许可证的土地均已按规定解除抵押，已抵押的土地证和未来将办理抵押的土地证可根据销售计划逐步办理解抵押和预售许可证，相关安排与操作符合新通知的监管要求，不存在因无法注销抵押权登记影响预售许可证办理和项目销售的风险，也不会对资产评估价值造成影响。

反馈意见二、请你公司结合重庆市相关房地产监管政策，补充披露重庆鲁能、重庆鲁能英大有无将重庆地区相关房地产开发项目已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资的情形，如有，列表补充披露相关房地产开发项目抵押融资情况，未解除抵押项目开发成本对存货账面价值的占比情况，相关商品房所担保债务的清偿情况，是否存在因无法注销抵押权登记影响商品房销售的风险及应对措施，以及重庆鲁能、重庆鲁能英大有无为销售商品房预先解除相关抵押担保的具体安排及进展，是否存在法律风险。请独立财务顾问和律师、评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）重庆鲁能、重庆鲁能英大已不存在将重庆地区相关房地产开发项目已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资的情形

根据新通知，“预售商品房不得用于抵押。开发企业在取得商品房预售许可证后应按照预售许可内容对外进行销售，不得将已办理商品房预售许可的房屋用于抵押融资；金融机构不得接受开发企业用已办理预售许可的房屋作为抵押物”。

重庆鲁能、重庆鲁能英大较少采用已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资。截至 2016 年 12 月 31 日，重庆鲁能存在将重庆地区相关房地产开发项目已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资的情形如下：

序号	抵押合同编号	抵押人	抵押权人	抵押标的	截至 2016 年 12 月 31 日担保余额（万元）
1	（1152016）抵押第 013 号	重庆鲁能	中信银行股份有限公司重庆分行	鲁能星城十三街区 3 栋 1312、1313、1314、1315 号房屋	29,500.00
2	（2016）抵押第 03141070085 号	重庆鲁能	中国农业银行股份有限公司重庆渝北支行	渝北区双龙湖街道两路组团 F 标准分区 F51-1 号地块鲁能中央公园鲁能城 51 幢	3,900.00

截至本回复报告出具日，重庆鲁能已注销上述抵押担保登记，重庆鲁能、重庆鲁能英大不存在将重庆地区相关房地产开发项目已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资的情形。重庆鲁能、重庆鲁能英大将严格执行新通知的规定，不将

已办理商品房预售许可的房屋用于抵押融资。

（二）核查结论

经核查，截至本回复报告出具日，重庆鲁能、重庆鲁能英大不存在将重庆地区相关房地产开发项目已办理商品房预售许可房屋用于抵押融资的情形。重庆鲁能、重庆鲁能英大将继续严格执行新通知规定，不将已办理商品房预售许可的房屋用于抵押融资，不存在因违反重庆市相关房地产监管政策导致的法律风险。

反馈意见四、申请材料显示，本次交易属于大股东注资，标的资产的评估增值率为 89.85%，市净率 1.95 倍。反馈回复材料显示，评估基准日在 2014 年之后（含 2014 年）的可比交易中，上海临港和海航基础的作价相对低于本次交易，具体体现为评估增值率和市净率低于本次交易相关数值。请你公司：1）补充披露所选取可比交易市净率的计算过程、参数依据等。2）结合本次交易及可比交易房地产项目的入账时间、项目所在地房价走势等，补充披露本次交易作价高于可比交易的原因，作价是否公允。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）可比交易相关估值指标计算过程及参数依据

选取评估基准日在 2014 年之后（含 2014 年），上市公司重大资产重组的标的资产涉及房地产相关业务且已通过中国证监会审核的可比交易案例信息如下表所示：

序号	上市公司简称	股票代码	标的资产	评估基准日	账面价值（万元）	评估值（万元）	评估增值率（%）
1	上海临港	600848.SH	浦星公司 100%股权；双创公司 85%股权	2016.5.31	111,500.03	166,219.30	49.08
2	海航基础	600515.SH	海航基础产业集团 100%股权	2015.8.31	1,830,486.23	2,615,018.17	42.86
3	新光圆成	002147.SZ	万厦房产 100%股权；新光建材城 100%股权	2015.7.31	196,750.91	1,118,728.94	468.60
4	上海临港	600848.SH	临港投资 100%股权及其控股子公司少数股东权益	2014.12.31	189,777.92	283,884.53	49.59
5	京汉股份	000615.SZ	京汉置业 100%股权	2014.10.31	52,551.24	157,350.81	199.42
平均值					476,213.27	868,240.35	161.91
最高值					1,830,486.23	2,615,018.17	468.60
标的资产					479,908.10	911,117.11	89.85

数据来源：根据公开信息整理

选取上述案例中，从事与房地产相关业务的主要标的资产，并按照如下公式对静态市盈率、市净率进行计算：

静态市盈率=标的资产评估值÷评估基准日前最近一年归属于标的资产母公司股东净利润

市净率=标的资产评估值÷评估基准日标的资产账面价值

根据上述交易案例相关上市公司的公开披露文件，经计算整理得出上述案例中从事房地产相关业务的主要标的资产评估情况如下表所示：

序号	上市公司简称	从事房地产相关业务主要标的资产	账面价值(万元)	评估值(万元)	评估基准日前最近一年归属于母公司股东净利润(万元)	评估增值率(%)	静态市盈率	市净率
1	上海临港	浦星公司 100%股权	106,634.78	155,393.79	9,088.50	45.73	17.10	1.46
		双创公司 85%股权	4,865.25	10,825.51	535.28 ^(注1)	122.51	20.22	2.23
2	海航基础	海航基础产业集团直接持有的海建集团 77.14%股权 (注2)	687,542.50	1,748,986.36	22,900.14	154.38	76.37	2.54
3	新光圆成	万厦房产 100%股权	135,771.75	598,628.94	21,154.31	340.91	28.30	4.41
		新光建材城 100%股权	60,979.16	520,100.00	26,333.65	752.91	19.75	8.53
4	上海临港	临港投资 100%股权	145,534.57	207,836.79	8,103.00	42.81	25.65	1.43
5	京汉股份	京汉置业 100%股权	52,551.24	157,350.81	6,033.69	199.42	26.08	2.99
可比交易案例平均值						236.95	30.50	3.37
本次交易标的资产			479,908.10	911,117.11	60,983.05	89.85	14.94	1.90

注 1：双创公司 2015 年度归属于母公司股东净利润乘以 85%；

注 2：可比交易案例 2 中，根据海航基础重大资产重组的公开信息披露文件，海航基础本次交易标的资产为海航基础产业集团 100%股权，而海建集团为海航基础产业集团下属开展房地产相关业务的投资控股平台。

（二）本次交易作价公允

上表选取可比交易案例中从事房地产相关业务的主要标的资产评估情况进行分析。总体而言，本次交易标的资产评估增值率、静态市盈率、市净率均低于可比交易案例平均值。其中，可比交易案例 1、2、4 部分标的资产评估增值率及市净率低于本次交易标的资产评估相关参数，以下对上述情况的合理性进行分析：

1、可比交易案例 2

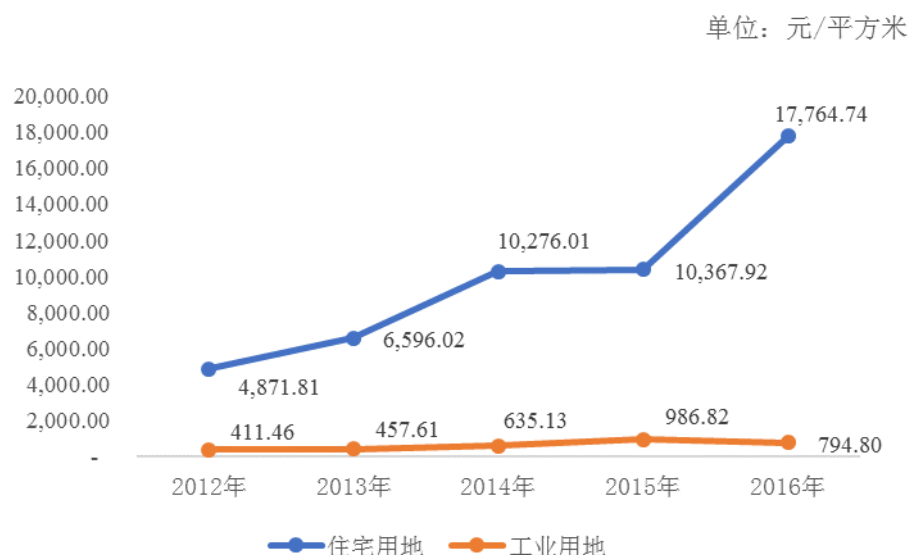
在可比交易案例 2 中，拟注入海航基础的标的资产为海航基础产业集团 100%股权，虽然海航基础产业集团 100%股权评估增值率低于本次交易标的资产评估增值率，但由于海航基础产业集团下属公司主要涉及房地产开发和机场运营两大板块，行业差异性较大。因此，选取海航基础产业集团下属主要开展房地产相关业务的海建集团评估情况作为可比案例更具可比性。由上表可知，本次交易标的资产评估增值率、静态市盈率、市净率均低于海建集团相关估值指标。

2、可比交易案例 1、4

在可比交易案例 1 中标的资产浦星公司 100%股权、可比交易案例 4 中标的资产临港投资 100%股权的评估增值率及市净率低于本次交易标的资产评估相关指标，主要原因如下：

根据上海临港公开披露文件，浦星公司及其下属公司的主营业务为园区开发与经营，其存货开发项目主要位于上海市闵行区漕河泾开发区浦江高科技园内的 F 区、D 区和 A 区。浦星公司及其下属公司涉及的主要存货成本投入时间大多从 2013 年 2 月开始。临港投资及其下属公司的主营业务亦为园区开发与经营，其下属园区包括：松江园区、康桥园区、南桥园区、自贸区（洋山）陆域部分，上述园区均位于上海。根据上海临港披露的标的资产临港投资评估报告，临港投资下属已取得房地产权证的物业，其权证编号大多在 2012 年之后。

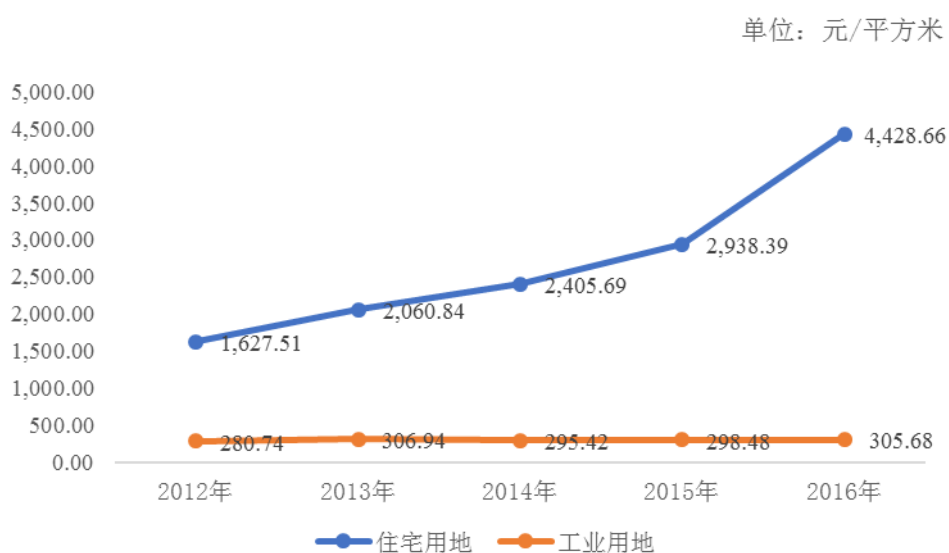
根据 Wind 资讯，2012 年至 2016 年，上海住宅用地成交楼面价走势及工业用地成交楼面价走势如下图所示：



数据来源：Wind 资讯

由上图可知，2012年至2016年，上海住宅用地成交楼面价涨幅约为264.64%，而同一时期上海工业用地成交楼面价涨幅仅为93.17%。

根据 Wind 资讯，2012年至2016年，国内主要城市住宅用地平均成交楼面价走势及工业用地平均成交楼面价走势如下图所示：



数据来源：Wind 资讯

由上图可知，2012年至2016年，国内主要城市住宅用地平均成交楼面价涨幅约为172.11%，而同一时期国内主要城市工业用地平均成交楼面价涨幅仅为8.88%。因此，总体而言，近年来住宅用地成交楼面价整体涨幅远高于工业用地

成交楼面价。

本次交易标的资产主要从事住宅开发，用地类型主要为住宅用地；而浦星公司、临港投资主要从事园区开发，用地类型主要为工业用地。由于近年来住宅用地涨幅远高于工业用地涨幅，故标的资产评估增值率高于上述两家可比案例评估增值率及市净率存在合理性。

同时，由于不同公司开发项目自有资金与项目总开发资金实际配比不完全一致，且每个项目的地理位置、土地取得成本、建筑形态均有所不同，故导致每个项目的建设成本不同。另外，由于每个项目的对外租售价格不同，且每个项目公司的期间费用率不同，故导致各个项目的利润率不同，进而导致不同公司的评估增值率有所不同。因此，本次交易标的资产评估增值率及市净率大于部分可比交易案例存在合理性。

综上所述，本次交易标的资产评估增值率、静态市盈率、市净率均低于可比交易案例平均值，评估增值率及市净率高于部分可比交易案例亦存在合理性。因此，本次交易标的资产作价公允。

（三）核查结论

经核查，本次交易标的资产评估增值率、静态市盈率、市净率均低于可比交易案例平均值，评估增值率及市净率高于部分可比交易案例亦存在合理性。因此，本次交易标的资产作价公允。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司对天津广宇发展股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书>的回复说明之专项核查意见》之签字盖章页）

法定代表人（或授权代表）

权忠光

经办注册资产评估师

张福金

梁建东

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日