

天音通信控股股份有限公司

关于上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2017 年 8 月 23 日召开了上市公司并购重组审核委员会 2017 年第 48 次会议，对天音通信控股股份有限公司（以下简称“本公司”、“上市公司”）本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件进行了审核，并公布了审核意见。根据贵会的要求，本公司已会同国泰君安证券股份有限公司、中联资产评估集团有限公司对审核意见所列问题认真进行了逐项落实，并书面回复如下，请予审核。

（以下简称“本回复”，其中简称如无特别说明，则与《报告书》中的简称具有相同的含义）

问题 1、请申请人进一步补充说明深圳湾土地以及掌信彩通股权评估增值的合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、深圳湾土地评估增值的合理性

（一）深圳湾土地基本情况及拍卖成交情况

深圳湾土地使用权的土地面积为 15,539.46 平方米，项目建筑容积率 ≤ 6.18 ，总规定建筑面积为 103,000 平方米，包括：（1）地上计容积率建筑面积 96,000 平方米，其中办公 80,000 平方米（含物业管理用房 210 平方米）、商业 5,200 平方米、文化设施 4,800 平方米、通信机楼 6,000 平方米；（2）地下规定建筑面积 7,000 平方米，其中地下商业 2,000 平方米、办公配套设施 5,000 平方米。地下车库、设备用房及公众通道不计容积率。

1、土地竞买人资格限制

根据《深圳市土地使用权出让公告（深土交告〔2016〕28号）》，天音通信取得的上述深圳湾总部基地项目属于宗地编号为“T207-0050”的土地，政府对该土地的竞买申请人主体资格要求设定为“根据《深圳市鼓励总部企业发展暂行办法》（深府〔2012〕104号）由市政府确定为总部企业的商贸流通类企业”。根据上述办法规定第五条：“在本市注册且持续经营一年（含）以上，上年度纳入本市统计核算的产值规模（营业收入）不低于20亿元，在本市形成的地方财力不低于4000万元的，可以申请认定为总部企业”。根据上述办法规定第十一条：“连续3年每年纳入本市统计核算的产值规模（营业收入）不低于100亿元，或连续3年每年在本市形成的地方财力不低于1亿元的，可以申请独立建设总部大厦”。

2、项目建成后的限售条件

根据《深圳市土地使用权出让公告（深土交告〔2016〕28号）》及天音通信已签署的《土地使用权出让合同书（深地合字〔2016〕8009号）》，深圳湾总部基地项目建成后，72100平方米办公建筑面积自竣工验收之日起10年内不得转让；其余办公、全部商业可按规定销售；文化设施限整体转让；物业管理用房归全体业主所有；通信机楼产权归政府。根据上述的规定及企业的开发计划各类物业可租售情况如下：

类型	面积（m ² ）
1、可售物业	
其中：写字楼	7,690.00
商业	5,200.00
文化设施	4,800.00
地下商业	2,000.00
地下办公配套设施	5,000.00
可售面积小计	24,690.00
2、可租物业	
其中：办公	72,100.00
不计容地下停车位面积	24,864.00
可租面积小计	96,964.00

类型	面积 (m ²)
3、不可租售物业	
其中：物业管理用房	210.00
通信机楼	6,000.00
不可租售面积小计	6,210.00
建筑面积合计	127,864.00

3、项目拍卖成交价格及款项支付情况

从上述竞买资格、物业转让方面的限制可以看出，深圳湾总部基地项目是由政府主导、以引入进驻企业为目的实施的土地开发项目，在土地出让时提高进入门槛，已成交的案例均以底价成交。天音通信于 2016 年 12 月 26 日成功竞拍深圳湾总部基地，成交价为 189,100.00 万元，即挂牌起始价。2017 年 1 月 13 日，天音通信与深圳市规划和国土资源委员会南山管理局签订了《深圳市土地使用权出让合同书（深地合字（2016）8009 号）》，约定土地价款分两期支付，合同签订即视为土地交付。截至本回复出具之日，天音通信已按合同约定及时缴纳 94,550 万元土地价款（总地价款的 50%），剩余地价款将于 2018 年 1 月 12 日前支付。

（二）总部基地项目总体评估方法说明

根据《城镇土地估价规程》，在对土地使用权进行评估时，通常可采用的评估方法包括市场比较法、收益还原法、假设开发法、成本逼近法、基准地价系数修正法等。

本次交易中，评估机构在综合考虑上述各评估方法的适用范围、使用条件、与评估目的的相关性等因素后，最终采用假设开发法对天音通信已取得的总部基地项目地块进行评估。即假设土地项目已开发建设完成，估算不动产正常租赁、交易价格，以此计算开发完成后的不动产价值，再在扣除正常开发的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，以价格余额为基础确定评估对象土地价格的一种方法。其基本计算公式为：

土地评估值=开发完成后价值-后续开发成本-销售费用-管理费用-销售税费-土地增值税-企业所得税-投资利息-投资利润。

本次评估过程中，深圳湾总部基地项目开发完成后价值包括可售部分物业开发完成后价值、限售部分物业开发完成后价值两部分：

1、针对可售部分：鉴于天音通信已与西藏盈通企业管理合伙企业（有限合伙）签署《深圳天音总部大厦项目合作框架协议》，引入合作开发资金 20 亿元，并承诺于可售物业部分开发完成并竣工验收后，将该部分物业过户给西藏盈通企业管理合伙企业（有限合伙）。因此，本次评估中，可售物业开发完成后价值以上述协议价款为基础确定。

2、针对限售部分：天音通信对限售的办公物业及地下车位计划用于办公自用，目前天音通信存在北京、深圳多地租用办公场所的情况，该项目建成后，可以相应减少天音通信的租金成本，并提升公司形象。《土地出让合同》中虽然规定限售部分物业于竣工验收后 10 年内不得出售，但未限制该部分物业建成后的对外出租事项。据此，本次评估中假设该限售部分物业建成后即对外出租，形成的收益按照适当的还原率折现后可以反映其开发完成后的价值。

（三）可售部分物业建成后的价值评估依据及合理性

1、天音通信就可售部分与西藏盈通合作的模式说明

2017 年 3 月 22 日，天音通信与西藏盈通企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“西藏盈通”）就深圳湾总部基地项目建成后可转让部分物业签订了《关于深圳天音总部大厦项目合作框架协议》。

根据该协议，西藏盈通拟与天音通信就深圳湾总部基地项目的可转让部分物业进行合作，合作开发的物业不涉及住宅类地产项目。

西藏盈通拟与天音通信进行的合作方式为：西藏盈通提供 20 亿元资金，用以支持深圳湾总部基地项目的开发建设，项目整体完工并竣工验收后，天音通信将上述物业过户给西藏盈通。

2、可售部分合作价款的合理性分析

根据天音通信与西藏盈通达成的合作协议，深圳湾总部基地项目建成后的可售物业部分转让总价款（含税）为 200,000 万元。上述金额系根据合作协议项下

各项物业的市场价格进行测算确定的，根据评估机构对深圳市南山区房地产市场调查结果，上述可售部分物业交易价格符合当前市场行情：

单位：万元

可售物业类型	面积（m ² ）	市场单价（万元/m ² ）	含税价格
写字楼	7,690.00	8.60	66,134.00
地上商业	5,200.00	12.00	62,400.00
文化设施	4,800.00	6.00	28,800.00
地下商业	2,000.00	7.20	14,400.00
地下办公配套设施	5,000.00	5.20	26,000.00
合计	24,690.00	-	197,734.00

（四）限售部分物业建成后的价值评估依据及合理性

深圳湾总部基地项目限售部分的办公物业、地下车位，建成后将由天音通信及上市公司办公自用。根据企业的开发计划及项目合理工期，预计深圳湾总部基地项目将于 2019 年末竣工。本次评估中按替代原则，预测本项目限售部分建成后的正常租金收益，并选用适当的资本化率将其折现到估价时点后累加，以此估算估价对象的客观合理价格或价值。本次评估中，采用上述假设开发法替代评估的合理性分析如下：

（1）由于天音通信目前自有房屋有限，存在北京、深圳多地租用办公场所的情况，截至评估基准日在北京租用的房屋超过 2,000 平方米、在深圳租用的房屋超过 3,300 平方米。若深圳湾总部基地项目建成，可以置换目前租赁的办公场地，相应减少天音通信的租金支出。

（2）深圳湾总部基地项目建成后，天音通信计划在此建设集中的后台结算中心、信息及结算中心、客服中心、培训中心等项目，从而节省租赁场地建设上述后援基地的租金支出。

（3）深圳湾总部基地项目相关《土地出让合同》中虽然规定限售部分物业于竣工验收后 10 年内不得出售，但未限制该部分物业建成后的对外出租事项。未来该项目建成后，天音通信将优先将其用于办公自用，但也将视情况将空闲物业对外出租。考虑到该项目所处地段的优越性，预计将实现一定规模的租金收入。

综上，深圳湾总部基地项目限售部分建设完成后，将通过减少租金支出、实现租金收入等形式为天音通信带来直接的经营现金流入，并通过提升管理效率、公司形象等方式为天音通信带来间接的经营现金流入。但是，由于截至评估基准日该项目建设尚未启动，从客观性、准确性的角度考虑，评估机构采用替代评估方法，对限售部分物业整体按照假设开发法进行评估。

根据市场调查，在毗邻本项目的后海金融中心区域，目前已建成在出租的物业项目包括卓越后海中心、航天科技广场、中建钢构大厦等写字楼及停车位。参考该等可比物业的租金水平，经还原测算，本项目建成后的限售部分价值为：①写字楼价值 47,420.94 元/平方米，折现到基准日后的价值为 40,000.00 元/平方米；②停车位价值 145,989.82 元/个，折现到基准日后的价值为 123,000.00 元/个。具体测算过程如下：

1、限售物业租金、空置率等参数预测的依据及合理性

本次评估中采用市场比较法确定限售部分建成后的租金。市场比较法是将待估租金的房地产与已经发生或将要发生的类似房地产租赁实例，就租赁条件、价格形成的时间、区域因素（房地产的外部条件）及个别因素（房地产自身条件）加以比较对照，以已经发生或将要发生交易的类似房地产的已知租金价格为基础，做必要的修正后，得出待估房地产最可能实现的合理租金市场价格。

根据收集的有关资料，本项目限售部分物业和可比案例的各因素条件说明详见下表：

因素	待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
名称	天音大厦	卓越后海中心	航天科技广场	中建钢构大厦
出租价格（元/月）	-	210	230	200
位置	深圳湾超级总部基地	后海金融总部基地	后海金融总部基地	后海滨路与创业路交汇处
房地产用途	办公	办公	办公	办公

因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
区域因素	办公氛围、集聚度	周边主要为待开发空地，办公氛围尚未形成	周边有数个甲级写字楼，位于深圳南山区后海金融总部基地，办公氛围好	周边有数个甲级写字楼，位于深圳南山区后海金融总部基地，办公氛围好	周边有数个甲级写字楼，位于深圳南山区后海金融总部基地，办公氛围好
	距离地铁站距离	距地铁站 500 米，红树湾站	2 号线与 11 号线交汇，距后海站 100 米内	2 号线与 11 号线交汇，距后海站 100 米内	距后海站 300 米
	公交站	周边有 2 公交站	周边有卓越后海中心站、后海地铁站、漾日湾畔	周边有卓越后海中心站、后海地铁站、漾日湾畔	周边有 2 公交站
	生活服务设施	周围有办公楼、百货商铺较少	物业所在位置商业发达，配套齐全，办公楼、百货、商铺、银行、剧院、酒店等	物业所在位置商业发达，配套齐全，办公楼、百货、商铺、银行、剧院、酒店等	周围有办公楼、百货、商铺、银行、体育馆等
	环境质量	周边规划较好，无污染，空气质量较好	周边规划较好，无污染，空气质量较好	周边规划较好，无污染，空气质量较好	周边规划较好，无污染，空气质量较好
个别因素	物业管理		甲级写字楼物业管理	甲级写字楼物业管理	甲级写字楼物业管理
	宗地条件	临街状况	白石路旁	海德三道、中心路交汇处	后海滨路、创业路
		道路类型、级别	白石路双向 6 车道	海德三道双向 6 车道，中心路双向 4 车道	中心路双向 4 车道
	房屋状况	建筑结构	框架	框架	全钢结构
		楼层	约 38 层	45 层	37 层
		所在楼层	高区	中区	中区
		建筑物使用状况	新	较新	新

将可比实例相应因素条件与本项目限售部分相比较，确定相应指数。修正指数确定如下：

因素		待估房地产	案例 1	案例 2	案例 3
名称		天音大厦	卓越后海中心	航天科技广场	中建钢构大厦
出租价格		-	210	230	200
位置		100	90	90	90
房地产用途		100	100	100	100
区域因素	办公氛围、集聚度	100	105	105	105
	距离地铁站距离	100	105	105	103
	公交站	100	102	102	100
	生活服务设施	100	103	103	102
	环境质量	100	100	100	100
个别因素	物业管理		100	100	100
	宗地条件	临街状况	100	103	100
		道路类型、级别	100	103	95
	房屋状况	建筑结构	100	100	103
		楼层	100	103	100
		所在楼层	100	103	100
		建筑物使用状况	100	98	100

将可比实例与估价对象进行比较，编制比较因素条件指数表：

因素		案例 1	案例 2	案例 3
名称		卓越后海中心	航天科技广场	中建钢构大厦
出租价格		210	230	200
位置		1.11	1.11	1.11
房地产用途		1.00	1.00	1.00
区域因素	办公氛围、集聚度	0.95	0.95	0.95
	距离地铁站距离	0.95	0.95	0.97
	距离公交站距离	0.98	0.98	1.00
	生活服务设施	0.97	0.97	0.98
	环境质量	1.00	1.00	1.00
个别因素	物业管理	1.00	1.00	1.00

因素			案例 1	案例 2	案例 3
	宗地条件	临街状况	0.97	0.97	1.00
		道路类型、级别	0.97	0.97	1.05
	房屋状况	建筑结构	1.00	1.00	0.97
		楼层	0.97	0.97	1.00
		所在楼层	0.97	1.00	1.00
		建筑物使用状况	1.02	1.02	1.00
评估价格(元/平方米)			182.67	206.06	205.88
比准价格（元/平方米）			200.00		

经过比较分析，计算可比案例经因素修正后达到本项目限售部分物业条件时的房地产价格，由于各个比准价格比较接近，故取三者的算术平均值（取整）作为起点租金。

通过市场调查并考虑深圳湾超级总部基地未来周边配套设施完善及新租赁物业市场培育期，结合行业经验，确定以后年度的租金增长率及空置和租金损失率如下：

项目	2020 年-2021 年	2022 年-2025 年	2026 年-2029 年	2030 年-2046 年
租金增长率	3%	12%	8%	3%
空置和租金损失率	30%	10%	5%	5%

2、办公物业建成后的价值测算过程

项目内容	2020-2021 年	2022-2025 年	2026-2029 年	2030-2046 年
写字楼不含税租金(元/m ²)	180.18	191.15	300.78	409.22
写字楼空置和租金损失率	30%	10%	5%	5%
业主管理费(元/m ²)	50.40	68.75	114.18	155.35
变动房产税(元/m ²)	-	-	-	-
销项税计算的教育费附加(元/m ²)	4.99	6.81	11.32	15.39
销项税计算的地方教育费附加(元/m ²)	3.33	4.54	7.54	10.26
销项税计算的城建维护税(元/m ²)	11.65	15.90	26.40	35.92
印花税(元/m ²)	1.51	2.06	3.43	4.67
固定房产税	228.79	228.79	228.79	228.79
维修费(元/m ²)	13.51	13.51	13.51	13.51
维修费中进项税抵减的附加税(元/m ²)	-0.18	-0.18	-0.18	-0.18

项目内容	2020-2021 年	2022-2025 年	2026-2029 年	2030-2046 年
构建成本进项税抵减的附加税（元/m²）	-3.96	-3.96	-3.96	-3.96
保险费(元/m²)	40.86	40.86	40.86	40.86
土地使用税	1.96	1.96	1.96	1.96
写字楼租约期内押金	-	-	-	-
期初纯收益(元/m²)	2,171.85	7,121.17	11,736.68	54,555.67
市场单价(元/m²)	2,171.85	6,343.82	8,297.36	30,607.91
市场单价合计(元/m²)	47,420.94			
还原至基准日单价(元/m²)	40,000.00			

3、车位建成后的价值测算过程

项目内容	2020-2021 年	2022-2046 年
车位不含税租金(元/个)	1,081.08	1,146.92
车位空置和租金损失率	30%	15%
业主管理费(元/个)	302.40	389.56
变动房产税(元/个)	-	-
销项税计算的教育费附加(元/个)	29.97	38.61
销项税计算的地方教育费附加(元/个)	19.98	25.74
销项税计算的城建维护税(元/个)	69.92	90.08
印花税(元/个)	9.08	11.70
固定房产税	1,848.00	1,848.00
维修费(元/个)	540.54	540.54
维修费中进项税抵减的附加税(元/个)	-7.14	-7.14
构建成本进项税抵减的附加税（元/个）	-3.96	-3.96
保险费(元/m²)	330.00	330.00
土地使用税	-	-
车位租约期内押金	1,200.00	1,273.08
期初纯收益(元/个)	38,340.41	152,270.86
市场单价(元/个)	38,340.41	107,649.41
市场单价合计(元/个)	145,989.82	
还原至基准日单价(元/个)	123,000.00	

综上，限售部分物业建成后的价值

$$=40,000.00 \times 72,100.00 + 123,000.00 \times 596$$

$$= 2,957,308,000.00 \text{ 元（取整）}$$

（五）深圳湾总部基地项目建设开发阶段的成本费用测算依据

1、后续开发成本

本项目的后续开发成本包括建筑开发费、后续开发阶段缴纳的土地契税及印花税等：

（1）建筑开发费主要包括前期费用、建安成本、基础设施配套费、开发间接成本、开发间接成本、不可预见费等项目，根据企业的开发方案，对比深圳市同类物业的开发成本，并参考《广东省建筑工程定额》（2010 年版）、《广东省建筑工程综合定额说明及计算规则（2010 年）》、《深圳市工程造价信息》估算，具体情况如下：

单位：元

序号	项目	元/m²	含税成本	进项税	不含税成本
1	前期工程费	225.08	23,184,000.00	2,063,321.76	21,120,678.24
2	建安成本	8,731.34	899,328,000.00	89,122,594.59	810,205,405.41
3	基础设施配套费	156.00	16,068,000.00	1,592,324.32	14,475,675.68
4	开发间接成本	697.19	71,811,000.00	7,116,405.41	64,694,594.59
5	不可预见费	240.11	24,731,000.00	2,450,819.82	22,280,180.18
建筑开发费合计		10,049.72	1,035,122,000.00	102,345,465.90	932,776,534.10

（2）本项目后续还需缴纳土地的契税、印花税合计 57,675,500.00 元。

综上，本项目的后续开发成本

=932,776,534.10+57,675,500.00 = 990,452,034.10（元）。

2、销售费用

销售费用包括项目销售部门的管理费用、销售人力资源费用、广告费用、项目咨询及策划费用等。本项目对可售物业计算销售费用，因天音通信与西藏盈通签订了减少销售费用中的推广费支出，故参照沪深两市房地产开发企业上市公司历史年度统计数据，结合项目现状和未来过户、备案等工作，对销售费用按项目含税销售收入的 0.57% 计算，则：

销售费用=2,000,000,000.00×0.57% = 11,360,000.00（元）。

3、管理费用

参照沪深两市房地产开发企业上市公司历史年度统计数据,管理费用按项目直接成本的 5.32%计算。

管理费用= 1,035,122,000.00×5.32% = 55,068,490.40 (元)。

4、销售税费

销售税金包括城建税、教育费附加、印花税,城建税依据流转税的 7%计算,教育费附加根据流转税的 5%计算,印花税根据含税销售金额的 0.05%计算。则:

销售税金=增值税×12%+含税销售收入×0.05%

项目	金额(元)
销售金额	2,000,000,000.00
向政府缴纳的出让金分摊(含契税)	631,631,579.68
销项税	135,604,077.69
建安成本(含税)	244,970,484.76
建安成本(不含税)	220,749,553.90
进项税	24,220,930.86
增值税	111,383,146.83
城建税及教育费附加	13,365,977.62
印花税	1,000,000.00
销售税费	14,365,977.62

5、土地增值税及企业所得税

项目	金额(元)
项目含税总销售收入	2,000,000,000.00
项目不含税总销售收入(1)	1,801,801,801.80
土地及建安开发成本(2)	852,381,133.58
其中:取得土地使用权所支付的金额	631,631,579.68
建安成本	220,749,553.90
回迁部分市场价值	
销售费用(3)	11,360,000.00
管理费用(4)	46,638,502.70
财务费用(5)	111,905,587.06
房地产转让税费(6)	14,365,977.62

项目	金额（元）
加计金额（7）	170,476,226.72
扣除项目金额合计（8）	1,191,747,981.66
增值额（9）	610,053,820.15
增值额与扣除项目金额之比（10）	0.51
土地增值税	184,434,128.98
企业已预缴土地增值税	-
所得税前利润	580,716,471.87
所得税率	25%
所得税	145,179,117.97
所得税与销售收入的比例	8%

注 1：取得土地使用权所支付的金额为分摊至可售物业的金额。

注 2：土地增值税扣除项目金额中的财务费用按土地及建安开发成本的 5%计算。

根据相关税收暂行条例以及实施细则，测算应缴土地增值税为 184,434,128.98 元、应缴企业所得税为 145,179,117.97 元。

6、投资利息

以本项目建设开发成本及地价的合计为基数，结合开发项目的投资规模及企业的开发计划，假设：（1）利息率按估价期日中国人民银行公布的 1-3 年期贷款利率 4.75% 计，（2）开发周期为 2.92 年，地价一次性投入，计息期为整个开发周期；开发成本费用均匀投入，计息期为开发期的一半，按复利计息。

考虑到天音通信与西藏盈通的合作协议，及西藏盈通已支付的第一笔 5 亿元合作款，则有：

$$\begin{aligned}
 \text{投资利息} &= (\text{开发成本评估值} + \text{购地税费}) \times [(1 + 4.75\%)^{2.92} - 1] \\
 &\quad + (1,035,122,000 + 55,068,490.40 - 500,000,000) \times [(1 + 4.75\%)^{2.92/2} - 1] \\
 &= 422,599,853.50 \text{（元）}。
 \end{aligned}$$

7、投资利润

根据近年来房地产行业上市公司直接成本利润率及考虑到未开发物业的开发、销售可能发生的风险，确定本项目的成本利润率为 13.50%。则：

投资利润=（开发成本评估值+续建成本）×13.50%×（1－企业所得税率）
=361,042,744.85（元）。

（六）深圳湾总部基地项目土地价值评估结论及合理性分析

1、根据上述可售部分建成后的价值、限售部分建成后的价值得出：

深圳湾总部基地项目建成后的市场价值=2,000,000,000/1.11+2,957,308,000
= 4,759,109,801.80（元）。

2、根据本项目建成后的市场价值、建设开发阶段的成本费用测算结果，得出：

深圳湾总部基地项目评估值=开发完成后价值-后续开发成本-销售费用-管理费用-销售税费-土地增值税-企业所得税-投资利息-投资利润
=4,759,109,801.80-990,452,034.10-11,360,000.00-55,068,490.40-14,365,977.62-184,434,128.98-145,179,117.97-422,599,853.50-361,042,744.85
=2,574,610,000 元（取整）

3、土地价值分摊

天音通信目前将深圳湾总部基地项目中的可售部分物业分摊的土地成本作为存货-开发成本核算、将限售部分物业分摊的土地成本作为无形资产-土地使用权核算。

本次评估根据可售部分、限售部分的建成后价值、开发成本、相关税费、投资利息、投资利润进行分割，分别评估存货-开发成本、无形资产-土地使用权的价值如下：

单位：元

项目内容	存货-开发成本 (可售部分)	无形资产-土地使用权 (限售部分)	地价合计
1-1 可售开发完成后价值(含税)	2,000,000,000.00	-	2,000,000,000.00
开发完成后价值(不含税)	1,801,801,801.80	-	1,801,801,801.80
1-2 不可售开发完成后价值	-	2,957,308,000.00	2,957,308,000.00

项目内容	存货-开发成本 (可售部分)	无形资产-土地使用权 (限售部分)	地价合计
2、项目已投入合理成本 (不含契税、印花税)	612,937,001.15	1,278,062,998.85	1,891,000,000.00
3、未投入的开发成本 (含契税、印花税)	239,444,132.43	751,007,901.67	990,452,034.10
4、销售费用	11,360,000.00	-	11,360,000.00
5、管理费用	13,032,429.79	42,036,060.61	55,068,490.40
6、销售税费	14,365,977.62	-	14,365,977.62
7、土地增值税	184,434,128.98	-	184,434,128.98
8、企业所得税	145,179,117.97	-	145,179,117.97
建设周期(年)	2.92	2.92	2.92
9、投资利息	147,005,888.02	275,593,965.49	422,599,853.50
10、投资利润	118,298,851.20	242,743,893.65	361,042,744.85
开发成本/土地使用权估值	928,680,000.00	1,645,930,000.00	2,574,610,000.00

(1) 可售部分物业增值是深圳湾总部基地项目评估增值的主要部分，是市场交易价格的反映

本次评估中深圳湾总部基地项目整体评估增值 68,361.00 万元，其中可售部分物业对应的土地增值 31,574.30 万元，如果考虑预收 20 亿合作开发款项相应减少的资金成本（不扣除分摊相应的资金成本），及可售部分物业开发的进项税可全部抵扣，实际可售部分物业对应的土地增值达 54,956.52 万元，是土地使用权主要增值部分。

根据本问题回复“一/（二）/2、可售部分合作价款的合理性分析”部分的说明，可售部分物业定价符合市场供需情况，是市场交易价格的公允反映。

(2) 限售部分物业评估增值较小且实际由天音通信承担的成本较低

根据上述评估价值分摊情况，天音通信为取得自用的 72,100.00 平方米办公物业及地下近 600 个车位（以下简称“自持物业”），承担的成本如下表所示：

单位：万元

项目	金额
项目已投入合理成本（不含契税、印花税）	127,806.30

未投入的开发成本（含契税、印花税）	75,100.79
管理费用	4,203.61
财务费用	27,559.40
自持物业的成本	234,670.10

但是，由于西藏盈通提供的 20 亿元开发资金支持，天音通信在深圳湾总部基地项目建设开发过程中实际承担的资金成本大幅下降，分摊到自持物业的实际资金支出情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	金额
1	土地成本	194,867.55
2	建安成本	93,277.65
3	应交增值税	11,138.31
4	转让税费	1,436.60
5	销售费用	1,136.00
6	土地增值税	18,443.41
7	企业所得税	14,517.91
8	管理费用	5,506.85
9	资金支出（1+.....+8）	340,324.29
10	资金收入	200,000.00
11	净支出（9-10）	140,324.29
12	持有物业单方资金支付（未含车位）	1.95 万元/m ²

天音通信通过引进合作开发资金，在一定程度上解决了剩余地价款的支付及项目开发建设的资金需求，且对未来开发的可售物业以符合当前市场行情的价格提前锁定销售，以较低的成本和资金付出获得优质自用物业，降低了项目开发风险，导致评估增值。

综上所述，天音通信深圳湾总部基地土地评估增值具有合理性。

二、掌信彩通股权评估增值的合理性

（一）掌信彩通业务发展情况介绍

掌信彩通系控股型公司，其下属的深圳穗彩、北京穗彩从事福彩和体彩相关

的彩票设备及软件销售、彩票运营及技术服务。掌信彩通在彩票设备及软件销售、彩票运营及技术服务行业已处于行业龙头地位，其中：（1）福彩业务相关产品包括热线系统、运营管理系统、终端机、游戏设计等，继 2014 年进入浙江福彩市场后，掌信彩通在福彩业务方面已覆盖 12 个省市的市场，全国市场份额达到 38% 左右。（2）体彩业务相关产品包括现有多款终端设备，及即将推出的快开游戏系统、电话销售管理平台、信息管理及大数据、手机即开票平台及游戏等，作为体彩市场上的后起之秀，掌信彩通 2016 年市场开拓情况良好，目前已进入 20 个省体彩终端机销售，全国市场份额达到 11% 左右。

近年来，掌信彩通以彩票销售核心销售业务为基础，不断延伸公司的业务范围，在彩票中心数据灾备、机构管理、站点管理、大数据分析、信息发布、运维管理等领域为客户提供相关的信息化管理工具和业务支撑平台，从而推动彩票机构管理和运维水平的提升。另一方面，掌信彩通目前在投注站线上线下一体化营销、站内站外推广等方面大力发展新的业务领域，并开始为机构提供彩票的运营和彩民开发等专业化的服务。

（二）掌信彩通本次评估与前次评估现金流预测及主要参数选择

掌信彩通为控股型公司，其下属的深圳穗彩、北京穗彩为其经营实体。

1、深圳穗彩

（1）前次评估管理层预测的现金流及主要参数

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
收入	35,955.71	41,644.49	47,875.95	52,936.34	57,246.09	57,246.09	57,246.09
成本	15,551.72	17,927.18	20,415.67	22,959.96	25,093.97	25,093.97	25,093.97
毛利率	0.5675	0.5695	0.5736	0.5663	0.5616	0.5616	0.5616
净利润	11,322.34	13,531.27	16,115.30	17,717.27	19,053.94	19,053.94	19,053.94
折旧摊销等	892.22	892.22	862.44	820.97	820.97	820.97	820.97
净现金流量	9,913.68	12,083.73	14,514.42	16,248.63	17,834.46	19,193.42	19,193.42
折现率	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%	12.55%
现值	8,808.14	9,538.91	10,179.96	10,125.40	9,874.26	9,441.61	75,223.21
经营性资产价值：P	133,191.49						
股权投资价值：I	2,136.11						

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
溢余性资产价值: ΣCi	1,796.78						
企业价值: $B=P+I+\Sigma Ci$	137,124.38						
付息债务价值: D	3,000.00						
所有者权益价值: $E=B-D$	134,124.38						

(2) 本次评估管理层预测的现金流及主要参数

单位: 万元

项目/年度	2017 年 2-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
收入	34,120.61	41,397.83	45,325.47	49,031.82	52,274.13	55,130.78	55,130.78
成本	12,115.86	14,775.93	16,192.59	17,496.75	18,659.03	19,769.49	19,769.49
毛利率	0.6449	0.6431	0.6427	0.6432	0.6431	0.6414	0.6414
净利润	13,111.64	16,152.66	17,062.23	17,827.11	19,088.82	20,009.45	20,009.45
折旧摊销等	1062.30	1276.48	1276.48	1276.48	1276.48	1276.48	1276.48
净现金流量	14,124.28	15,579.79	16,671.28	17,481.64	18,707.31	19,664.44	20,014.12
折现率	11.79%	11.79%	11.79%	11.79%	11.79%	11.79%	11.79%
现值	12,752.98	12,584.03	12,045.92	11,299.68	10,817.03	10,171.65	87,838.12
经营性资产价值: P	157,509.41						
股权投资价值: I	2,722.75						
溢余性资产价值: ΣCi	14,590.84						
企业价值: $B=P+I+\Sigma Ci$	174,823.01						
付息债务价值: D	-						
所有者权益价值: $E=B-D$	174,823.01						

深圳穗彩评估值较上次增加主要系以下四方面原因:

①收入方面: 公司不断延伸公司的业务范围, 自 2016 年开始在传统业务基础上, 新增了彩票中心数据灾备、大数据分析等新业务, 带来新的收入增长点; 本次评估管理层根据 2016 年实际收入情况重新调整提点收入业务未来年度预测, 整体收入有所下降。

②毛利率方面: 本次评估企业管理层根据业务结构变化情况, 智慧投注站、运营管理系统、灾备系统等业务比重上升, 该类业务主要为软件销售, 硬件为辅, 毛利率较高, 整体毛利率有所上升, 具体参数对比如下表所示:

单位: 万元

前次评估	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
软硬件销 收入	20,334.51	23,606.90	28,139.73	31,503.71	34,084.00	34,084.00

前次评估		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
售	毛利率	46.55%	47.31%	48.56%	48.30%	47.74%	47.74%
提点	收入	13,008.94	15,289.47	16,512.63	17,503.39	18,553.59	18,553.59
	毛利率	65.00%	65.00%	65.00%	63.00%	62.00%	62.00%
投注机维护服务	收入	2,612.26	2,748.11	3,223.58	3,929.25	4,608.49	4,608.49
	毛利率	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%
本次评估		2017 年 2-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
软硬件销售	收入	21,721.61	27,140.58	29,854.63	32,243.00	34,177.58	35,886.46
	毛利率	61.56%	61.69%	61.69%	61.69%	61.69%	61.69%
提点	收入	9,218.00	10,606.78	11,455.32	12,371.75	13,237.77	13,899.66
	毛利率	62.42%	62.32%	62.32%	62.32%	61.96%	60.88%
投注机维护服务	收入	3,181.00	3,650.47	4,015.52	4,417.07	4,858.77	5,344.65
	毛利率	90.47%	89.59%	89.11%	89.11%	89.11%	89.11%

③折现率方面：深圳穗彩前次评估预测 2016 年净利润 11,322.34 万元，实际实现净利润 11,642.72 万元，完成了前次评估预测的净利润，重组后的整合风险下降，本次折现率有所下降。从参数对比来看，深圳穗彩前后两次评估折现率测算过程如下表所示：

指标	前次评估	本次评估
权益比 W_e	0.9781	1.00
权益成本 r_e	12.73%	11.79%
无风险收益率 r_f	4.12%	3.95%
市场期望报酬率 r_m	11.53%	10.55%
权益 Beta	0.7568	0.8085
特性风险系数	3.00%	2.50%
债务比 W_d	0.0219	0
债务成本(税后) r_d	4.65%	-
折现率 WACC	12.55%	11.79%

④深圳穗彩 2016 年实现净利润 11,642.72 万元，在此基础上截至本次评估基准日的其他应收款-关联方往来增加，导致本次溢余性资产价值评估结果较前次增加。

2、北京穗彩

(1) 前次评估管理层预测的现金流及主要参数

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
收入	1,104.80	1,243.43	1,595.06	1,881.33	1,915.17	1,915.17
成本	119.71	160.17	405.31	608.65	626.06	626.06
毛利率	0.8916	0.8712	0.7459	0.6765	0.6731	0.6731
净利润	366.13	423.71	472.25	504.86	498.51	498.51
折旧摊销等	19.38	19.38	19.38	19.38	19.38	19.38
净现金流量	363.73	410.65	455.71	492.92	500.02	498.51
折现率	12.62%	12.62%	12.62%	12.62%	12.62%	12.62%
现值	322.96	323.75	319.01	306.38	275.96	2,179.44
经营性资产价值：P	3,727.49					
股权投资价值：I	-					
溢余性资产价值： $\sum C_i$	380.41					
企业价值： $B=P+I+\sum C_i$	4,107.91					
付息债务价值：D	-					
所有者权益价值： $E=B-D$	4,107.91					

(2) 本次评估管理层预测的现金流及主要参数

单位：万元

项目/年度	2017 年 2-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
收入	2,199.00	2,924.25	3,070.46	3,223.99	3,385.18	3,554.44	3,554.44
成本	159.00	166.95	175.30	184.06	193.27	202.93	202.93
毛利率	0.9277	0.9429	0.9429	0.9429	0.9429	0.9429	0.9429
净利润	636.13	676.38	711.32	748.00	786.51	826.95	826.95
折旧摊销等	20.67	26.77	26.77	26.77	26.77	26.77	26.77
净现金流量	108.88	256.16	626.28	658.71	692.76	728.51	826.95
折现率	12.29%	12.29%	12.29%	12.29%	12.29%	12.29%	12.29%
现值	97.90	205.15	446.67	418.40	391.88	367.01	3,390.90
经营性资产价值：P	5,317.90						
股权投资价值：I	-						
溢余性资产价值： $\sum C_i$	-81.84						
企业价值： $B=P+I+\sum C_i$	5,236.07						
付息债务价值：D	-						
所有者权益价值： $E=B-D$	5,236.07						

北京穗彩本次评估较前次增值的原因主要包括以下方面：

①收入方面：由于本次评估企业管理层预计新增彩站运营服务平台业务，预

测未来年度收入规模有所提升；

②北京穗彩本次评估预测的毛利率较前次评估增加，主要系根据该公司的业务发展规划及合同签署情况，预计本次预测期内将新增“彩站运营服务平台”业务。根据彩站运营服务平台业务的运营模式，其中推广费在管理费用中核算，业务毛利率为 100%。本次评估中，已考虑新增业务对北京穗彩管理费用带来的压力，该公司预测期内各年管理费用率均远高于前次评估，对比情况如下表所示：

北京穗彩	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
前次评估	35.46%	33.35%	28.54%	26.09%	26.47%
北京穗彩	2017 年 2-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
本次评估	58.39%	66.42%	66.37%	66.33%	66.29%

新业务规模的增加，导致北京穗彩整体毛利率较前次评估有所上升，具体参数对比如下表所示：

单位：万元

前次评估		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
快开游戏和网点 即开票游戏系统	收入	1,104.80	1,210.93	1,251.06	1,281.83	1,315.67	1,315.67
	毛利率	89.16%	88.63%	87.35%	86.41%	85.44%	85.44%
硬件销售	收入	-	32.50	344.00	599.50	599.50	599.50
	毛利率	-	30.77%	28.20%	27.52%	27.52%	27.52%
本次评估		2017 年 2-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
快开游戏和网点 即开票游戏系统	收入	1,150.00	1,207.50	1,267.88	1,331.27	1,397.83	1,467.72
	毛利率	86.96%	86.96%	86.96%	86.96%	86.96%	86.96%
硬件销售	收入	15.00	15.75	16.54	17.36	18.23	19.14
	毛利率	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
彩站运营服务平台	收入	1,034.00	1,701.00	1,786.05	1,875.35	1,969.12	2,067.58
	毛利率	100%	100%	100%	100%	100%	100%

③北京穗彩前次评估预测 2016 年净利润 366.13 万元，实际实现净利润 509.63 万元。2016 年度北京穗彩超额完成前次评估预测的净利润指标，使得重组后的整合风险下降，因而使得本次评估选用的折现率较前次有所下降。从参数对比来看，北京穗彩前后两次评估折现率测算过程如下表所示：

指标	前次评估	本次评估
权益比 W_e	1.00	1.00
权益成本 r_e	12.62%	12.29%
无风险收益率 r_f	4.35%	3.95%
市场期望报酬率 r_m	11.53%	10.55%
权益 Beta	0.7427	0.8085
特性风险系数	3.00%	3.00%
债务比 W_d	0	0
债务成本（税后） r_d	-	-
折现率 WACC	12.62%	12.29%

（三）掌信彩通本次评估增值的合理性分析

掌信彩通在前次收购时点和本次评估基准日前一会计年度合并财务报表口径的利润情况以及评估基准日的净资产对比如下表所示：

单位：万元

公司名称		购买价格/评估值	前一年度净利润	基准日净资产
掌信彩通	前次	146,000.00	9,976.62	21,415.97
	本次	186,874.73	12,327.84	34,155.80
	增长率	28.00%	23.57%	59.49%

与前次评估结果相比，掌信彩通本次评估结果增幅较大，主要原因包括：（1）2016 年掌信彩通实现净利润 12,327.84 万元，增加了股东权益价值，导致截至本次评估基准日的净资产较前次评估时增长了 59.49%；（2）掌信彩通于本次评估前一个会计年度（2016 年）实现的利润比前次评估前一个会计年度（2015 年）增长 23.57%，导致本次评估过程中，盈利预测的起点较前次评估更高；（3）掌信彩通 2016 年实现了重组时的利润承诺，重组后的整合风险下降，体现在折现率降低等方面，导致了本次评估值高于前次收购价格。

综上所述，掌信彩通本次评估增值具有合理性。

三、补充披露

以上回复内容已在报告书“第六章 交易标的评估情况/一、标的公司评估的基本情况/（五）资产基础法评估过程及结果/4、深圳湾土地以及掌信彩通股权评

估增值的合理性”部分补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：

（1）天音通信通过引进深圳湾土地合作开发资金，解决了土地后续开发建设资金的一部分需求，且对未来开发的可售物业以符合当前市场行情的价格提前锁定销售，降低了项目开发风险。依据上述前提对深圳湾土地进行评估，评估机构所选取的评估方法、评估参数选取合理，土地评估增值具有合理性。

（2）掌信彩通因 2016 年实现的净利润增加了该公司的股东权益价值。并且，掌信彩通本次评估基准日前一年度的盈利规模较前次评估增长较大，提高了本次利润预测中的预测起点；此外，掌信彩通实现了重组时的利润承诺，降低了重组后的整合风险。根据上述情形，本次评估掌信彩通股权的评估方法、评估参数选取合理，评估增值具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，系《天音通信控股股份有限公司关于上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》之盖章页）

天音通信控股股份有限公司

年 月 日