

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司对深圳证券交易所
《关于对深圳市中装建设集团股份有限公司的重组问询函》
（中小板重组问询函【2020】第 2 号）的回复

深圳证券交易所：

根据贵所 2020 年 2 月 21 日下发的关于对深圳市中装建设集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2020】第 2 号）（以下简称“《问询函》”）之要求，中铭国际资产评估（北京）有限责任公司（以下简称“我公司”）对贵所问询函所提出的需要我公司答复的相关问题逐一进行了认真的检查、分析、复核，现对问询函有关问题回复如下：

一、问题8：报告书显示，以2019年9月30日为评估基准日，标的公司采用收益法的评估结果为16,800万元，较合并后归属于母公司所有者权益7,856.19万元评估增值8,943.81万元，增值率为113.84%。

（1）请你公司结合标的公司的资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业市盈率和可比收购案例情况等，补充披露标的资产评估增值率的公允性和合理性。

（2）在确定折现率时，你公司选取南都物业等4家可比上市公司的 β L（具有财务杠杆的Beta系数）作为参考，请你公司结合上述4家公司与标的公司在经营模式、主营业务构成等方面的异同，说明可比公司选取的合理性。

（3）在对科技园物业公司2020年至2024年在管面积进行预测时，在管面积分别在2019年已有在管面积基础上按3%、4%、5%、2%、1%增长率增长。请公司量化分析得出上述增长率的依据及合理性。

（4）评估基准日后，标的公司对相关资产与负债进行了剥离。请你公司说明在对标的公司进行评估时是否充分考虑上述剥离事项的影响，评估结果是否审慎、合理。

（5）新型肺炎疫情是否对标的公司业绩具有较大影响，是否存在物业费减免的情形，本次评估是否充分考虑该评估事后事项的影响。

请财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 请你公司结合标的公司的资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业市盈率和可比收购案例情况等，补充披露标的资产评估增值率的公允性和合理性。

1. 标的公司的行业地位

标的公司核心资产为科技园物业公司，科技园物业公司自 1993 年设立以来一直专注于物业管理相关服务，特别在工业园区物业等细分领域具有较强的竞争优势。近年来，非住宅物业项目发展迅速，并呈现出较好的盈利水平，为公司未来业务发展提供较大潜力空间。随着公司在园区物业领域品牌优势积累，保障公司在华南一带有较为稳定的市场份额，并在全国范围拓展项目，扩大公司业务覆盖范围。

科技园物业公司立足深圳，以华南地区为重点，并向全国拓展业务。作为深圳本地物业服务企业，标的公司的业务重心和职能总部均在深圳，业务上持续深耕深圳及周边市场，积极开拓深圳及周边的政府机关、公共场馆、高等院校、公共租赁房、住宅小区、商业综合体、工业产业园区等各类项目，与住宅房地产开发商背景的物业公司形成错位经营，在自身优势业态中形成较强的竞争力。

科技园物业公司是深圳市物业管理协会常务理事单位，中国物业管理协会理事单位等，并有多个项目被区域主管部门或业主单位评选为模范示范项目、管理优秀项目等。

报告期内，科技园物业公司在行业内获得的主要荣誉如下：

名称	颁发者	时间
2017 年度综合实力五十强	深圳市物业管理行业协会	2018 年 7 月
2018 年度综合实力五十强	深圳市物业管理行业协会	2019 年 7 月
2018 年物业服务企业综合实力测评 TOP100	中国物业管理协会	2018 年 10 月
深圳知名品牌称号	深圳市知名品牌评价委员会	2019 年 1 月
2019 广东省物业服务企业综合实力测评 TOP100	广东省物业管理协会	2019 年 9 月
2019 年物业服务企业综合实力 500 强	中国物业管理协会	2019 年 10 月

2. 标的公司核心竞争力

(1) 具有良好的园区物业管理市场品牌

科技园物业公司是业内较早从事园区物业管理和服务的公司，业务范围已涵盖成熟的大型高新技术开发区、工业园区、综合性写字楼等物业类型的管理与服务，在国内高新技术产业园及工业园区的物业管理领域已形成较强影响力的市场品牌。

(2) 根植物业管理的多元化综合服务体系

科技园物业公司以园区物业管理为根基，积累了丰富的综合产业园的管理经验，紧紧把握国际产业园区及国内产业地产的风向标，以客户需求为延伸，打造形成多元化的综合服务体系，包括承接大型产业园区、写字楼、商业中心及城市综合体项目的招商推广业务、项目整体的开发运营解决方案等，并持续积极探索创新业务，可快速响应客户差异化的服务需求，从多个切入点进行市场拓展，增加客户黏性。

(3) 机制优势

科技园物业公司是深圳市较早一批成立的物业企业之一，拥有近三十年的市场化运营经验。公司的机制优势使公司在市场具有较强竞争能力，能够提供较高性价比的服务。独立决策的机制使得公司的管理层能够发挥最大的能动性，使得公司的战略规划得到贯彻与延续，避免了高级管理层波动的风险。

(4) 人员与组织优势

科技园物业公司拥有完整的梯队化管理团队，高级管理人员主要集中在60-70后年龄段，项目与行业经验较为丰富，中级管理人员主要集中在80后，具有充足的活力与动力，具备良好的创新精神与奋斗精神。公司引入员工持股的激励方式，激发了骨干成员的积极性，增强了管理团队的凝聚力。公司近二十年来骨干成员的稳定状态保持了较高的水准，对公司的发展和战略规划的延续起到了至关重要的作用。

(5) 管理能力优势

科技园物业公司是国家首批一级物业管理资质证书获得单位，已通过多项管理体系认证，具有较完整的管理运行体系和丰富的管理经验。公司依靠长期积累的项目管理经验，建立了一套行之有效的服务标准，并向客户群体进行推广。

3. 行业市场竞争格局

我国早期的物业管理行业衍生于房地产开发行业，物业管理企业一般依托集团内房地产开发商，单纯为地产商提供后续的管理服务，缺乏独立市场开拓能力。历经 30 余年的发展，物业管理行业虽已初步形成公司化运作和品牌化管理，但总体来说，行业发展很不平衡，集中表现在物业管理企业众多、管理水平参差不齐、市场份额分散等方面，自改革开放以来长期处于激烈竞争和行业整合阶段。2018 年全国的物业服务企业共计 12.7 万家，尚未形成市场占有率较大的专业物业公司。但是近年来，处于行业领先位置的物业管理企业的综合实力在不断增强，逐渐拉开与同行业其他中小企业之间的差距，行业集中度有所提升。

(1) 向一二线城市聚集

近年来，随着我国新型城镇化的推进以及中国房地产市场快速发展，存量市场规模日益增大，为物业服务百强企业提供了巨大的发展空间。根据国家统计局发布的数据显示，2018 年年末中国大陆城镇常住人口 83137 万人，比上年末增加 1790 万人。2017 年全国房地产开发企业房屋竣工面积达 10.15 亿平方米，存量房市场规模再创新高。行业领先企业主要集中在人口密集、住房需求激增的一二线城市，2017 年城市群竣工面积占全国竣工面积比重由高至低分别为长三角、成渝、长江中游、珠三角，以及京津冀城市群，总占比 58.67%。

(2) 经营规模和经营能力的提升

根据《2019 中国物业服务百强企业研究报告》，2018 年，百强企业管理面积均值达 3,718.13 万平方米，同比增长 17.52%，在管项目数量均值为 192 个，比 2017 年增加 14 个；2018 年百强企业市场占有率较 2017 年提高 6.43 个百分点；百强企业管理规模呈现加速扩张态势。

百强企业经营能力继续提升，2018 年，百强企业营业收入均值 88,617.51 万元，同比增幅 19.41%，净利润均值为 7,221.40 万元，同比增长 25.95%，净利润率为 8.15%，同比增加 0.42 个百分点，经营绩效明显有所提升。

(3) 行业市场化程度加快，涌现出一批细分领域的物业企业

物业管理行业从几十年前仅针对住宅和商业办公楼宇提供基础的保洁、保安服务，发展至今业务范围涵盖了基础服务的保洁、保安、绿化、设施设备维护，并发展出了家政、配送、停车场管理、市政环卫、客户服务、会议接待、案场礼仪等延伸服务。在产业链方面，物业企业还能涉及房地产开发咨询、项目设计、

案场协销、房产经纪等配套服务。在物业业态方面，发展出了一批专注于机关行政物业、大型公建物业（如机场）、校园物业、工业园区物业、医院物业等细分领域的物业企业。当前住宅物业在物业行业的规模占比仍较高，但非住宅物业领域的物业项目近年来发展迅速，并呈现出较好的盈利水平。专注于非住宅项目的物业企业快速成长，是物业行业的一大发展趋势。

（4）区域化明显但差距逐渐缩小

物业服务行业由于本身需要接近业主以及即时提供服务的特性，具有天然的地域属性。另外，在经济发展水平以及城镇化率等诸多差异因素作用下，中国物业管理行业的区域差异显著。

根据《2019 全国物业管理行业发展报告》，东部地区的企业数量、在管面积、经营收入等指标均高于中部、西部和东北部地区，但近三年中部、西部和东北部地区各项指标均有显著提升，区域差异逐渐缩小，并且一些领先的物业管理企业已经逐渐建立起品牌优势，开始跨区域拓展项目，扩展覆盖地区范围。

（5）科技园物业竞争优势分析

科技园物业拥有 20 余年服务经验，并拥有较好的业内品牌效应，管理业态项目基本全覆盖，并将全国城市建筑群作为业务发展重点，深耕一、二线城市，将全国主要新增建筑群作为市场发展渠道，再由现有的专职人员进行梳理，进行跟进，并由物业服务项目的后端向前端推进，完善整个产业园区服务全价值链条，对比其他竞争者公司具有一定优势。

4. 同行业市盈率

本次深圳市中装建设集团股份有限公司收购深圳市嘉泽特投资有限公司 100% 股权主要目的为引进物业管理服务业务，其中嘉泽特为投资持股平台，其主要业务来源于其控股子公司科技园物业，故本次以科技园物业进行分析。

科技园物业市盈率情况如下表：

公司名称	评估值	2018 年归母净利润	静态市盈率 PE	动态市盈率 PE
深圳市科技园物业集团有限公司	32,900.00 万元	1,772.72 万元	18.56	12.68

公司从 wind 数据库国内 A 股市场从事(包含)物业管理服务的上市公司中，选取 3 家作为同行业可比公司，市盈率情况如下表：

证券代码	证券简称	静态市盈率 PE	动态市盈率 PE
603506.SH	南都物业	25.64	21.47
000011.SZ	深物业 A	9.64	39.38
001914.SZ	招商积余	13.24	35.09
平均值		16.17	31.98
科技园物业		18.56	12.68

数据来源：wind

行业静态市盈率在 9-25 倍之间，处于可比交易估值区间内，标的公司及其控股子公司科技园物业略高于可比交易的平均水平；动态市盈率在 21-39 倍之间，标的公司及其控股子公司科技园物业均低于行业平均数。

静态市盈率低主要为可比公司深物业 A 静态市盈率为 9.64，整体降低了平均值，其业务包括住宅楼盘开发及销售、物业管理服务、长途客运等，科技园物业主营业务为物业管理服务，与可比交易的对象相比，具有轻资产、现金流稳定、负债低等特点，市盈率与之相比出现差异具有合理性。

本次标的公司的静态市盈率与可比上市公司差异在合理范围内，动态市盈率远低于行业均值，估值具有合理性和谨慎性。

5. 可比收购案例比较

近期同行业可比收购案例包括中航善达收购招商物业 100% 股权，中州控股出售长城物业少数股权、花样年出售万象美 100% 股权、永升生活服务收购青岛雅园 55% 股权，收购标的市盈率分别如下：

公司名称	交易标的	评估值 (万元)	最终交易价 (万元)	静态市盈率	动态市盈率
中航善达	招商物业 100% 股权	298,972.33	298,972.33	46.12	18.80
中州控股	长城物业集团股份有限公司 2.0393% 股权	240,000.03	4,894.32	13.75	20.00
花样年	万象美 100% 股权	201,300.00	201,300.00	9.32	8.05

永升生活服务	青岛雅园物业管理有限公司 55% 股权	84,000.00	46,200.00	25.15	14.00
平均值				23.59	15.21
科技园物业				18.56	12.68

经上表可得出，科技园物业的市盈率低于近期收购案例的平均值，具有合理性和谨慎性。

经过对科技园物业行业地位、核心竞争力、市场竞争格局分析，通过同行业市盈率及可比收购案例市盈率比较，资产评估增值具有公允性及合理性。

(二) 在确定折现率时，你公司选取南都物业等4家可比上市公司的 β L（具有财务杠杆的Beta系数）作为参考，请你公司结合上述4家公司与标的公司在经营模式、主营业务构成等方面的异同，说明可比公司选取的合理性。

1、经营模式

(1) 南都物业

南都物业公司是浙江省最早成立的物业服务企业之一，具有国家物业管理企业一级资质，为中国物业管理协会常务理事单位、杭州市物业管理协会副会长单位，公司主要承接商业综合体、写字楼、产业园区、规模型住宅及高端豪宅等综合物业。南都物业较早进入物业行业并开展了市场化运营，2006年后成为完全独立的第三方物业企业。二十多年的物业管理经验，南都物业的核心竞争力在于其拥有机制优势、人员与组织优势、管理与品牌优势，以及常年经营积累的项目资源优势。

(2) 深物业A

深物业A经过多年发展，形成了以房地产开发为主业，物业管理、物业租赁、出租汽车营运、餐饮服务、物流仓储、工程监理等为辅的跨行业、多元化的经营格局。深物业A在深耕传统地产业务、布局核心城市群的同时，逐步完善多元发展战略。

(3) 招商积余

招商积余主要为客户社区居家、商业办公以及城市公共空间等提供综合配套服务，物业服务业态丰富，包括住宅、写字楼、园区、购物中心、城市综合体、学校、医疗机构、体育场馆、政府机构、邮轮母港、会展中心项目等。在专业服

务方面，招商积余目前主要提供建筑科技业务、设施运营业务、经纪顾问业务、社区商业四大专业服务项目。

(4) 世联行

世联行经过多年的发展，逐渐成为全国性的房地产服务供应商，世联行主要提供房产交易服务、交易后服务、资产运营、资产管理等服务。其中资产管理服务包括物业管理服务业务。其物业管理服务业务聚焦于商办物业，以工商物业及都市型产业园为服务标的，对已经投入使用的各类物业实施企业化、社会化、经营化、规模化的管理。

2、主营业务构成

可比上市公司主营业务构成比较：

证券代码	证券简称	上市板	主营业务类型	所属证监会行业
603506.SH	南都物业	主板	物业出租和物业管理、专业咨询服务	房地产业
000011.SZ	深物业 A	主板	物业出租和物业管理、长途客运、住宅楼盘	房地产业
001914.SZ	招商积余	主板	酒店、开发区园区、商业地产、物业出租和物业管理、住宅楼盘、自行车及配件	房地产业
002285.SZ	世联行	中小企 业板	互联网服务、经纪业务、专业咨询、物业管理服务	房地产业
标的公司主营业务			物业管理服务	房地产业

科技园物业的主营业务为物业管理服务，可比上市公司主营业务均涵盖物业管理服务，具有较好的可比性。

(三) 在对科技园物业公司2020年至2024年在管面积进行预测时，在管面积分别在2019年已有在管面积基础上按3%、4%、5%、2%、1%增长率增长。请公司量化分析得出上述增长率的依据及合理性。

1. 2020年在管面积增量预测的说明

2020年在管面积主要根据在手合同合理预测。根据科技园物业公司提供的在手合同统计，评估基准日后至报告日之间标的公司在原有在管面积的基础上新增合同面积合计约80万平方米，新增面积占既有在管面积5.5%左右，考虑合理的项目流失，2020年新增项目遵从谨慎性原则按3%增幅预测。

2. 2021年至2024年在管面积增量预测的说明

2021年至2024年在管面积预测从两个维度分别分析。

横向与行业对比：《中国物业服务百强企业研究报告》由中国指数研究院中国房地产 TOP10 研究组发布，系目前物业服务行业公信力较高的市场研究报告，相关研究成果予以公开披露。根据《中国物业服务百强企业研究报告》，物业管理行业规模增长较为迅速，行业百强平均管理面积 2017 年、2018 年复合增长率为 16.81%。根据中国物业管理协会 2019 年 10 月发布的 2019 年物业服务企业综合实力 500 强的排名，科技园物业在全国排名 105 名，根据广东省物业管理协会发布的 2019 广东省物业服务企业综合实力测评 TOP100 的排名，科技园物业在广东省内排名 28 位。

纵向与科技园物业历史年度对比：科技园物业 2018 年、2019 年在管面积增长率分别为 3.3%、5.96%（注：2019 年在管面积根据 2019 年 1-9 月的在管面积加 10-12 月新增合同及实际入场项目统计），收入增长率分别为 15.41%、8.35%，2021 年至 2024 年在管面积增长率分别为 4%、5%、2%、1%，收入增长率分别为 4.04%、5.42%、2.10%、1.44%，均低于历史年度增幅，具有稳健性和合理性。

通过横向与纵向分析，科技园物业在管面积增长、收入增长率具有稳健性和合理性。

（四）评估基准日后，标的公司对相关资产与负债进行了剥离。请你公司说明在对标的公司进行评估时是否充分考虑上述剥离事项的影响，评估结果是否审慎、合理。

本次剥离的资产为非物业管理服务相关资产，本次评估中模拟报表假定资产剥离事项自 2017 年 1 月 1 日开始已经生效，本次评估的基础数据均以审计模拟剥离后的数据为准，即评估过程中采用的历史期财务数据均为剥离后数据，评估中采用该数据进行估值，评估值已对上述剥离事项可能对评估结论的影响进行了充分的考虑，评估结果审慎、合理。

（五）新型肺炎疫情是否对标的公司业绩具有较大影响，是否存在物业费减免的情形，本次评估是否充分考虑该评估事后事项的影响。

新型冠状病毒肺炎疫情于 2020 年 1 月在武汉爆发并波及全国，截至本评估报告出具日对新冠肺炎疫情的防控工作仍在全国范围内持续进行，全国多地均启动了“重大突发公共卫生事件一级响应机制”应对措施，此次疫情给我国各行各业、整体国民经济造成了较大影响。

疫情期间，物业管理服务公司采购物资、加班费用等产生额外费用，全国各地针对物业管理公司已陆续出台补贴政策。结合科技园物业公司主要项目所在地城市深圳、海南、成都等，统计出可受益的相关政策具体如下；

1. 2020年2月7日，深圳市发布《应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情支持企业共渡难关的若干措施》，要求各区政府（新区管委会、深汕特别合作区，下同）对辖区物业管理服务企业的疫情防控服务，按在管面积每平方米0.5元为标准实施两个月财政补助。

2. 2020年2月19日，海南省住房和城乡建设厅 海南省财政厅发布《关于支持物业服务企业做好住宅小区疫情防控工作的通知》。对物业服务企业给予财政补助。对参与属地疫情防控工作的物业服务企业，按照在管户数每户10元/月的标准补助给企业。据了解，补助时间为2月份和3月份。

3. 2020年2月20日，成都市成华区发布关于应对新冠肺炎疫情助推企业健康发展十三条措施。支持物业单位和老旧院落加强防疫管理。对全区小区（院落）实施“五色卡”管理，在“五色卡”严管期间，按照管理规模以500户以下3000元，500户-1000户5000元，1000户以上7000元的标准，按月给予物业服务企业门岗和小区院落管理者防疫工作补贴。2月21日，成都市六部门联合印发《关于对安全复工企业防疫体系建设给予补助的实施办法》，规定“规模以上物业服务企业”可获30%不超过10万防疫物资补助。“年营业收入1000万元及以上，或年末从业人员50人及以上”的独立法人物业服务企业即为“规模以上服务业企业”。成都市66个产业功能区范围内的专业楼宇、标准厂房、孵化器、特色街区的物业服务企业，接受区域内符合相关条件的中小微企业委托开展疫情防控体系建设的，也可申报该项补助。

截止本问询函回复日，科技园物业公司尚未出现物业费减免情形。

本次疫情短期内可能会波及部分业主的运营及或对部分业主的正常经营活动产生影响，影响程度将取决于疫情防控的情况、持续时间以及各项调控政策的实施。因无法预测此次疫情产生的最终影响并合理量化，最终的估值未考虑疫情的影响。

二、 评估机构意见

经核查，资产评估机构意见如下：

中装建设收购嘉泽特100%股权估值增值具有公允性及合理性，所选取的可比公司具有可比性，未来年度在管面积的预测较为合理，评估值已合理考虑相关资产负债的剥离因素，新型肺炎疫情具有不可预见性及不可量性，评估师于报告时点未考虑疫情对评估值的影响。

（本页以下无正文）

（本页无正文，为《中铭国际资产评估（北京）有限责任公司对深圳证券交易所《关于对深圳市中装建设集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函【2020】第 2 号）的回复之签章页）

经办资产评估师：

信 娜_____

郭叶黎_____

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司

2020 年 2 月 27 日