



坤元资产评估有限公司

Canwin Appraisal Co., Ltd.

地址：杭州市西溪路 128 号
邮编：310012
电话：（0571） 87559001
传真：（0571） 8718826

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书 【200653 号】》中评估相关问题之回复

中国证券监督管理委员会：

坤元资产评估有限公司（以下简称“评估机构”或“坤元评估”）已收悉由数源科技股份有限公司转来的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书【200653 号】》。本评估公司承办资产评估师已对反馈意见中所涉及的资产评估方面的问题进行了审慎核查，现回复如下，请予审核。

问题 8. 申请文件显示，本次收益法评估东软股份预测期收入中，2021、2022 年收入、成本、毛利率完全一致，部分项目 2020 年预测数据也与前述数据完全一致。请你公司：1）结合报告期各年度收入、成本情况，补充披露前述数据完全一致的合理性；2）补充披露中介机构是否按照 26 号准则相关要求，勤勉尽责、审慎履职。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合报告期各年度收入、成本情况，补充披露前述数据完全一致的合理性

（一）报告期各年度收入、成本情况

东软股份 2017-2019 年度的营业收入、成本、毛利率具体如下表所示：

单位：万元

项目		2017 年	2018 年	2019 年
主营业务收入		27,074.68	20,935.12	21,193.55
主营业务成本		16,955.12	10,998.08	11,637.93
毛利率		37.38%	47.47%	45.09%
增长率			-22.68%	1.23%
房屋出租	收入	10,697.22	10,850.30	10,528.40
	成本	2,118.20	2,147.88	2,144.22
	毛利率	80.20%	80.20%	79.63%
	增长率		1.43%	-2.97%
物业管理及服务	收入	3,430.13	3,172.48	2,973.48
	成本	2,796.00	2,741.13	2,540.00
	毛利率	18.49%	13.60%	14.58%
	增长率		-7.51%	-6.27%
管理咨询服务	收入	252.94	489.91	501.21
	成本	162.58	316.09	351.12
	毛利率	35.72%	35.48%	29.94%
	增长率		93.68%	2.31%
商品销售	收入	12,299.44	6,106.06	6,863.71
	成本	11,766.24	5,729.30	6,511.83
	毛利率	4.34%	6.17%	5.13%
	增长率		-50.35%	12.41%
其他服务	收入	394.95	316.38	326.75
	成本	112.09	63.68	90.76
	毛利率	71.62%	79.87%	72.22%
	增长率		-19.89%	3.28%

1、营业收入

东软股份近三年的主要收入为房屋出租收入、物业管理及服务收入以及商品销售收入。

房屋出租近三年收入分别为 10,697.22 万元、10,850.30 万元、10,528.40 万元，增长率分别为 1.43%、-2.97%，2019 年较 2018 年小幅下降主要系杭州东部软件城发展有限公司合作开展的“东部软件城创新孵化园”项目停止所致，整体看公司租赁业务基本达到稳定水平。

物业管理及服务收入包括物业管理、水电空调费等，近三年收入分别为 3,430.13 万元、3,172.48 万元、2,973.48 万元，呈逐年下降趋势，主要原因有

二：一是委托管理物业规模每年发生变动，导致由此产生的物业管理及水电空调费产生变动；二是国家电费收费标准进行下调，导致水电空调费收入出现下降。由于物业管理收费水平已根据市场竞争情况进行数次调价，受周边经营环境以及政策影响较大，其他衍生收入主要受物业管理规模的制约，预计未来年度在整体经营环境不变的假设前提下，变化较小。

商品销售收入主要包括手机和二维火收银设备的销售。近三年销售收入分别为 12,299.44 万元、6,106.06 万元、6,863.71 万元，增长率分别为-50.35%、12.41%，2017 年销售收入达到峰值，2018 年、2019 年收入保持在一定的水平。

2、营业成本

营业成本主要包括职工薪酬、保洁保安、办公费、折旧摊销、水电费、维修费、物耗费、商品销售成本、服务费等。除 2017 年外，其他各年度商品销售成本占比在 50%-56%之间，职工薪酬支出占比在 8.0%-8.6%之间，保安保洁支出占比在 7.0%-7.2%之间，2018 年、2019 年折旧摊销占比在 18%左右。

从总体毛利率来看，近三年毛利率分别为 37.38%、47.47%、45.09%，2017 年毛利率处于近三年较低水平，2018 及 2019 年毛利率略有波动，主要系商品销售业务规模波动的影响。剔除商品销售业务，公司近三年的毛利率分别为 64.88%、64.47%、64.23%，毛利率稳定。

综上，东软股份已进入公司发展的稳定期。

（二）2021、2022 年收入、成本、毛利率完全一致，部分项目 2020 年预测数据也与前述数据完全一致的合理性

1、房屋出租

通过对东软股份历史收益状况的分析，管理层对未来市场的预计的了解及当前杭州文教区租赁市场基本情况的调查，对房屋租赁收入的预测如下：

由于东软股份的无证房产的收入可持续性难以保证，故本次评估将无证房产作为非经营性资产考虑，不考虑其未来可产生的租赁收入。

对于其他自有物业，其租赁收入主要取决于租金水平、房屋空置率及租期，具体分析如下：

（1）报告期及预测期（2020-2022 年）租赁收入情况

报告期及预测期（2020-2022 年）房屋出租收入、成本及毛利率如下表所示：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
房屋出租收入	10,697.22	10,850.30	10,528.40	8,742.00	10,462.00	10,462.00
成本	2,118.20	2,147.88	2,144.22	2,144.00	2,134.00	2,134.00
毛利率	80.20%	80.20%	79.63%	75.47%	79.60%	79.60%
增长率		1.43%	-2.97%	-16.97%	19.68%	0.00%

报告期房屋出租收入包括受托物业东部软件城等非自有物业的出租收入，扣除上述非自有物业的出租收入，报告期公司经营性资产产生的房屋出租收入如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性资产产生的房租收入	10,404.66	10,500.48	10,505.16
增长率		0.92%	0.04%

由上表可知，公司报告期经营性资产产生的房屋出租收入较为稳定，2018 年增长率为 0.92%，2019 年为 0.04%。

报告期房屋出租的毛利率变动如下表所示：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
房屋出租毛利率	80.20%	80.20%	79.63%
增长幅度			-0.57%
增长率			-0.71%

经分析，报告期房屋出租的毛利率稳定。

（2）杭州市写字楼租赁市场情况

根据仲量联行发布的《杭州房地产市场 2019 年回顾与 2020 年展望》显示，2019 年杭州写字楼市场租赁表现稳定，需求稳建。传统金融业成为全年主要需

求，第四季度甲级办公楼净吸纳量超 8 万平方米，创 2019 年最高，其中自用楼宇及企业自用面积扩张贡献超八成新增需求。据仲量联行研究数据统计，除去自用总部面积，2019 年全年甲级办公楼新增需求量约四成来自金融服务业，传统金融业包括银行、信托、保险等均在年末录得大面积扩张。钱江新城核心区楼宇提供的优质软硬件服务及现阶段的高性价比持续吸引这些优质企业。此外，设计、律所、教育为主导的专业服务业新增需求稳定，占据全年甲级办公楼新增需求量的近 20%。

杭州市甲、乙级办公楼租金差距缩小，年末租金跌幅收窄。截至 2019 年年末，由于空置存量压力持续存在，办公楼市场整体租金同比下调 2.1%至 4.3 元/(平方米·天)；而乙级办公楼租金同比上涨 0.4%，甲、乙级办公楼租金差价持续缩小。2019 年下半年租金随市场吸纳能力逐步恢复、产生分化，500 平方米以下的办公分割单元租金由于业主方之间的激烈竞争，租金继续存在谈判空间；但优质项目整层以上面积的稀缺使得此类物业租金依然维持高位。

受 2019 年供应推迟交付影响，杭州市 2020 年将有 7 个项目共计约 50 万平方米的体量入市（包括约 10 万平方米的自用面积），其中近五成坐落于钱江新城。短期内去化压力仍将存在，预计 2020 年全年甲级办公楼吸纳量将维持在 20 万平方米左右。宏观经济增速放缓的影响将持续至 2020 年，但鉴于业主对租金维持预期，以及问询量的回暖，预计优质办公楼市场整体租金将呈平稳走势。

（3）区域情况

东部软件园位于杭州市文三路 90 号，位于文三路与马塍路交叉口，文教区与杭州国家级高新技术产业开发区江北区东部，文三路信息一条街的首位，是杭州市天堂硅谷重要组成部分，属于文教商务区。文教商务区属于杭州市传统商务办公区，位于杭州市中心区域，地理位置优越，交通便捷，临地铁二号线，有多路公交可达。文教商务区以信息技术、IT 企业为主，聚集了众多 IT 贸易型、技术服务型企业，拥有西溪数码港为代表的 7 大 IT 大卖场，周围还分布众多的酒店宾馆、银行等，商业配套设施完善，园区周围还汇集了大量的高等院校、科研院所和一批实力雄厚的高科技企业，是杭州市科技、智力、人才和信息最密集的区域之一。文教商务区的办公物业大多建造于 2000 年左右的老式写字楼，现代

化办公配套少，租金相对低廉，租金多集中于 2.5-3.0 元/（平方米·天），市场活跃，出租率高。

（4）主要参数的确定

因东软股份经营的东部软件园园区的租户以中小企业为主，租赁合同期基本上为一年，租约期内的合同租金基本反映了客观的市场租金水平。东软股份已经营多年，租户及租金水平近年来相对稳定，目前文教商务区的百脑汇科技大厦、华星科技大厦、莱茵达大厦的租金水平基本为 2.5-3.0 元/（平方米·天），结合杭州市未来的经济发展趋势及办公楼租赁市场的发展趋势来看，租金水平及空置率基本可以维持在一定的稳定区间。

租金及租金增长率：通过对东软股份前几年物业出租情况的了解，和对同一区域内周边楼盘租金的调查，结合杭州办公楼租赁市场的发展现状和未来发展趋势，对预测期的租金收入按基准日租金水平计算确定，租金增长率确定为零。

房屋空置率：东软股份凭借其自身的企业品牌、地理位置、建筑品位（包括停车条件）、物业管理、专业服务（包括项目配套服务）等优势，赢得不少高新技术企业、金融、咨询等优质中小客户的青睐，给企业的发展创造了有利的条件。但由于其持有的物业的品质一般，未来成长空间有限，近年来各自有物业的空置率水平基本保持在 6%左右。根据目前已签订租赁合同及对今后办公楼租赁市场分析，并基于稳健考虑，以后年度空置率亦基本控制在 6%左右。

租期：根据待租赁物业尚可使用年限与其土地剩余年限孰短原则确定租期。其中：1 号楼对应的土地到期日为 2052 年 7 月 18 日，科技大厦对应的土地到期日为 2053 年 3 月 24 日，科技广场对应的土地到期日为 2055 年 3 月 21 日，2 号楼对应的土地到期日为 2052 年 8 月 11 日，5 号楼对应的土地到期日为 2051 年 9 月 17 日，创新大厦对应的土地到期日为 2057 年 11 月 8 日，上述投资性房地产均以土地剩余年限为其租期。4 号楼对应的土地为租赁用地，按照其尚可使用年限确定其租期。

根据西湖电子集团颁布的《关于做好疫情防控免收房租工作方案》（西电集企（2020）11 号），东软股份作为杭州市国资委下属企业，为响应政府号召对

园区租赁客户实行租金减免，租金减免时间为2020年2月、3月两个月，故本次评估对于2020年的房屋出租收入，不考虑2、3月份产生的租赁收入，对于2021年及以后，按照正常情况预测。

房屋出租成本主要为投资性房地产的折旧摊销成本及维护费支出，房屋出租毛利率前两年及基准日分别为80.20%、80.20%、79.63%，其中，2019年呈现小幅下降，主要系当年新增的各楼宇厕所装修工程完工，折旧成本增加，使得毛利率略有下降。经分析，房屋出租的成本近年来变化不大，毛利率基本保持在较为稳定的水平，预计未来年度变化亦不大。

2、物业管理及服务

报告期及预测期（2020-2022年）物业管理及服务产生的收入、成本及毛利率如下表所示：

单位：万元

项目/年度		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
物业管理及服务	收入	3,430.13	3,172.48	2,973.48	2,928.00	2,957.00	2,957.00
	成本	2,796.00	2,741.13	2,540.00	2,502.00	2,526.00	2,526.00
	毛利率	18.49%	13.60%	14.58%	14.55%	14.58%	14.58%
	增长率		-7.51%	-6.27%	-1.53%	0.99%	0.00%

物业管理及服务收入包括物业管理收入、水电空调费收入等。其中物业管理收入包括东软股份及其子公司自有物业的管理收入和委托代管物业的收入。该项收入2018年、2019年均出现一定的下降，主要原因有二：一是委托管理物业规模每年发生变动，导致由此产生的物业管理及水电空调费产生变动；二是国家电费收费标准进行下调，导致水电空调费收入出现下降。

对于物业管理费（包括委托代管物业）的收费标准，2016年开始科技广场和科技大厦、创新大厦的物业管理费提高到9元/（平方米·月），其余几幢楼约为8.0-8.5元/（平方米·月），考虑到目前的物业管理费收费标准已处于较高水平，故未来增长空间有限。对于以后年度的物业管理收入，按照目前可预计的物业管理规模及当前的收费标准进行预测，以后年度保持不变。

对于以后年度的水电空调费收入，由于目前可预计的物业管理规模变化不

大，水电费收费标准已进行过一次调整，预计未来变化不大，故按照当前的收入规模进行预测。对于 2020 年，由于疫情影响，目前入驻企业已延缓开工，预计本年可实现收入较 2019 年有一定下降，以后年度会恢复到正常水平。

物业管理及服务成本主要包括职工薪酬、保洁保安、能耗费、物耗、维修费、办公费、垃圾清运费、折旧等。前三年毛利率分别为 18.49%、13.60%、14.58%，毛利率呈现一定的波动，其中 2018 年毛利率下降较为明显，原因有三：一则公司委托管理的物业中有一项物业于 2017 年到期后未予续约，造成收入下降，而公司薪酬支出降幅低于收入降幅，二则保洁保安薪酬支出近年来不断上涨，三则维修费用近年来也逐年上涨，2019 年毛利率较 2018 年出现微幅上涨，主要系当年部分人事变动导致薪酬支出减少所致。

经分析，物业管理及服务近两年毛利率基本呈现稳定趋势，预计 2020 年度物业管理及服务成本支出项目较 2019 年变化不大，考虑到 2020 年由于疫情影响各项费用支出较 2019 年有所增长，预计 2020 年毛利率较 2019 年略有下降，2021 年恢复至 2019 年的经营水平，未来年度保持稳定趋势。

3、管理咨询服务

报告期及预测期（2020-2022 年）管理咨询服务产生的收入、成本及毛利率如下表所示：

单位：万元

项目/年度		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
管 理 咨 询	收入	252.94	489.91	501.21	373.00	373.00	373.00
	成本	162.58	316.09	351.12	251.00	251.00	251.00
	毛利率	35.72%	35.48%	29.94%	32.70%	32.70%	32.70%
	增长率		93.68%	2.31%	-25.58%	0.00%	0.00%

管理咨询费系东软股份子公司受托管理代管物业收取的管理咨询费。目前受托管理的物业包括杭州信江科技发展有限公司、杭州信息科技有限公司、杭州绿云置业有限公司等持有的物业。前三年每年管理咨询费收入分别为 252.94 万元、489.91 万元、501.21 万元，增长率分别为 93.68%、2.31%。2017 年管理咨询费收入较低，主要系部分委托管理物业合约到期不再续约，2018 收入出现上涨，主要系公司新扩展了杭州绿云置业有限公司六合云项目的代托管业务，2019 年

收入基本保持稳定。对于未来年度的管理咨询费预测，按照目前可预计的受托管物业规模及当前收费水平进行预测。

由于管理咨询服务提供的服务内容与物业管理一致，故其成本构成也与物业管理服务一致，其成本主要包括职工薪酬、保洁保安、物耗、维修费、办公费、垃圾清运费、折旧等。前三年毛利率分别为 35.72%、35.48%及 29.94%，保持在较为稳定的水平。

经分析，管理咨询业务近几年毛利率基本保持稳定，预计 2020 年度物业管理成本支出项目较 2019 年变化不大，考虑到维修费等近几年的支出呈现波动趋势，对于 2020 年毛利率参考前三年毛利率确定，未来年度保持不变。

4、商品销售

报告期及预测期（2020-2022 年）商品销售产生的收入、成本及毛利率如下表所示：

单位：万元

项目/年度		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
商品销售	收入	12,299.44	6,106.06	6,863.71	3,044.00	3,044.00	3,044.00
	成本	11,766.24	5,729.30	6,511.83	2,870.00	2,870.00	2,870.00
	毛利率	4.34%	6.17%	5.13%	5.70%	5.70%	5.70%
	增长率		-50.35%	12.41%	-55.65%	0.00%	0.00%

对于东软股份子公司东部网科的产品销售收入，2017 年为 12,299.44 万元，2018 年为 6,106.06 万元，较上年下降 50.35%；2019 年为 6,863.71 万元，较上年增长 12.41%。2017 年该块收入达到峰值，2018 年回落，2019 年基本保持在稳定水平。

经核查，东软股份子公司东部网科的定位为园区科技型企业提供相关产业培育，为园区内科技型中、小企业提供非核心业务的周边配套服务，服务内容包括为园区内中小企业提供物资采购、配送、仓储、售后等。考虑到园区内租赁客户主要为科技型轻资产类客户，东软股份利用其资源、场地、人力等优势，切实的为园区客户提供上述配套服务，助力园区内企业顺利发展。目前服务客户包括杭州晶杰通信科技股份有限公司、杭州迪火科技有限公司、杭州二维火科技有限公

司等。

根据东部网科提供的未来的发展规划，东部网科未来仍为园区科技型企业提供配套服务为主，由于产品销售毛利相对较低，2020年会对公司销售业务的结构和规模进行适当调整，为园区企业提供服务的同时控制好自身的成本，预计2020年该块业务收入会出现大幅下降。由于园区类中小型科技型企业较多，故此预计商品销售收入2020年以后随着园区客户规模变动。

商品销售的成本主要为商品采购成本，近三年的毛利率分别为4.34%、6.17%、5.13%，毛利率水平较低且呈现波动趋势。由于近两年波动幅度不大，同时根据东部网科定位，未来年度根据产品类型及近两年销售毛利率水平分析后综合确定其毛利率水平。

5、其他服务

报告期及预测期（2020-2022年）其他服务产生的收入、成本及毛利率如下表所示：

单位：万元

项目/年度		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
其他服务	收入	394.95	316.38	326.75	286.00	286.00	286.00
	成本	112.09	63.68	90.76	80.00	80.00	80.00
	毛利率	71.62%	79.87%	72.22%	72.20%	72.20%	72.20%
	增长率		-19.89%	3.28%	-12.47%	0.00%	0.00%

其他服务系除上述服务外其他衍生服务产生的收入，包括网络服务费收入、会场服务费、场地租赁费等。未来收益按照各类业务的可持续性进行预测。

其中，网络服务费收入主要系东部网科与中国电信、中国联通、中国移动等共同合作为园区内用户提供固话、宽带、光纤、数据等业务服务，获取业务分成收入以及“马腾汇”一卡通等业务信息服务费等，会场服务费、场地租赁费主要系东部软件园区物业管理产生的衍生服务收入，随着上述业务的不断完善，各项收入也会达到稳定，以后年度维持其2019年的收入水平不变；对于为园区科技型企业提供配套服务产生的服务费收入，随着商品销售收入规模变动。

其他服务近三年毛利率分别为71.62%、79.87%、72.22%，呈现波动趋势。

考虑到其可持续性业务的特点，以后年度毛利率参考 2019 年的毛利率水平确定。

综上，东软股份主要经营园区物业租赁业务，东部软件园为主要园区经营载体，主营业务收入以杭州东部软件园的租赁收入为主以及依托园区租赁业务衍生的物业管理及服务收入、商品销售收入等。东软股份已经经营多年，主要物业东部软件园在杭州市文三路 90 号，位于文三路与马腾路交叉口，地理位置优越，租户以中小企业为主，租金价格、出租率、毛利水平近三年基本稳定。公司已进入稳定期，其他收入为以租赁收入所产生的衍生收入，与租赁业务具有较大的关联性，相关业务也趋于稳定，相应的营业收入、营业成本较为稳定。本次评估中通过对东软股份历史收益状况的分析，管理层对未来市场的预计，同时基于稳健考虑，预测东软股份 2021、2022 年各项目收入、成本、毛利率一致。因此，结合报告期各年度收入、成本情况，本次收益法评估东软股份预测期收入中，2021、2022 年收入、成本、毛利率完全一致，部分项目 2020 年预测数据也与前述数据完全一致具有合理性。

二、补充披露中介机构是否按照 26 号准则相关要求，勤勉尽责、审慎履职

（一）坤元评估履职情况

根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组申请文件》等相关法律、法规的规定，以及中国证监会的相关要求，坤元评估根据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则，遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，独立、审慎地对标的公司开展资产评估工作，并出具了符合要求的评估报告。

在对收入、成本及毛利率进行预测时，坤元评估履行了如下评估程序：

1、收入的预测执行的程序

（1）被评估单位经营现状及历史经营数据的获得和分析

1) 获取东软股份历史财务数据，计算公司历年收入的构成及收入增长情况，

了解各项比率波动的原因，了解是否存在特殊事项，分析各比率的合理性。经分析，东软股份的经营业务可分为房屋出租、物业管理及服务、管理咨询服务、商品销售、其他服务等五大类，对上述各类收入报告期的具体构成及变动情况进行具体分析。

2) 获取被评估单位的各项业务开展流程，了解公司各项业务的特性。对于房屋出租，获取各项出租物业规模（包括权证面积、出租面积、自用面积、无证面积、产权瑕疵等要素）、租金单价水平、空置率等；对于物业管理及服务，获取其明细项构成，将其分为自有物业管理费、受托物业物管费、停车费、水费、电费、空调费、东部软件城物业管理费、其他收入等，分析各项业务的可持续性；对于管理咨询服务，获取委托管理合同、委托管理物业规模、委托管理费水平等，分析各项业务的可持续性；对于商品销售，获取销售台账、销售产品种类、数量、单价等资料，了解该项为园区内中小型科技企业提供配套服务的定位及发展前景；对于其他服务，获取明细构成，将其分为提供配套服务费、网络服务费、场地租赁及会场服务费等，分析各项业务的可持续性。

3) 由于东软股份的主要业务为房屋出租，本次评估获取了东软股份前两年及基准日的各项物业租赁台账、合同约定租金水平、租期、租金增长率等重要信息，按照重要性原则抽取部分租赁合同进行核查，关注各期房租收取情况及涉诉事项。对于存在瑕疵事项的自持物业，了解瑕疵事项形成原因，分析其对企业经营的影响；重点关注各项租赁物业的产权情况，对于无证房产，整理其前两年及一期产生的收入及对利润的影响进行重要性分析；对于租赁用地，获取企业的土地租赁合同，核实其约定租金、租期、租金增长率等重要信息，分析土地到期不能续签的影响。

(2) 行业现状及发展趋势的分析

1) 获取行业现状资料与公司的经营情况，包括物业租赁规模、托管物业规模、租金水平、受托管理费水平、物业费收费等各项业务合同签订情况等对比。

2) 了解被评估单位的物业规模、在杭州市写字楼行业中所处的地位。

3) 了解行业未来发展趋势，包括杭州市目前写字楼的体量水平、未来新增供

应量、近年来租金变化趋势、若干年后能达到的市场容量、可能的价格波动、行业增长率等。

(3) 被评估单位未来经营规划的调查

1) 未来是否有重大的经营变更，由于收益预测一般基于简单再生产假设，故未来经营如果有重大变更，首先需要考虑收益法的适用性；如果相关变更是必须的且是明确的，则需取得相关材料并在预测中考虑和披露。经核查，东软股份未来不存在重大的经营变更，前两年及基准日存在部分受托物业管理规模的变动，不属于重大的经营变更。

2) 公司对各项业务的发展规划，预计可实现的各项业务销售收入。经核查，由于东软股份目前各项业务基本进入稳定期，公司未来的发展规划亦是较为稳健，目标是在竞争日趋激烈的产业园区行业保持稳定的出租率，维持现有物业的竞争优势，保障各项业务收入规模的稳定。

3) 未来是否有新增产能计划，由于收益预测一般基于资产维持现状的假设，故一般情况下不予考虑；但是如果该类明确的新增产能计划已在实施中，且有充分的证据证明其可行和必须，则需取得相关材料并在预测中考虑和披露。经核查，东软股份的物业规模水平已达到稳定，未来暂无新增物业或开发新的业务活动的计划。

(4) 访谈

通过向公司高管、销售、生产、采购、财务负责人等访谈，了解或核实上述事项。

(5) 收入预测方法的选择

收入预测时，评估师把握的总体原则为根据企业的实际情况，选用合理的方法进行预测，测算时，各项参数确定有合理的来源，在有足够数据支撑时，对于可以拆分预测的参数，尽量进行拆分。

根据东软股份各项业务的特性，对各项业务的收入预测采用不同的方法，具体详见“问题8”之“一、结合报告期各年度收入、成本情况，补充披露前述数

据完全一致的合理性”之“（二）2021、2022 年收入、成本、毛利率完全一致，部分项目 2020 年预测数据也与前述数据完全一致的合理性”相关内容。

（6）合理性分析

在得出被评估单位未来收入预测结果后，对其合理性进行分析，主要关注以下几点：①各项参数是否与公司历史的波动方向一致；②各项参数是否与行业的发展趋势一致。

2、成本及毛利率的预测执行的程序

（1）被评估单位经营现状及历史经营数据的获得和分析

1) 获取历史财务数据，计算公司历年总成本和单位成本的构成及增长情况，了解各项比率波动的原因，了解有无存在特殊事项，分析各比率的合理性。

2) 获取历史财务数据，计算分析各项成本与收入之间的比率关系，了解各项变动的原因，分析合理性。

3) 获取被评估单位的各项业务开展流程，了解公司的入园流程、采购与外包流程、质量控制能力、品牌建设等情况。

4) 计算被评估单位历年各项业务以及总体的毛利率水平，分析毛利率波动的趋势，了解波动的原因和合理性。

5) 获取列入生产成本或营业成本的人员组成、人均薪酬水平、社保缴纳比例等情况。

6) 了解列入营业成本的投资性房地产组成、折旧摊销政策以及资产更新和新增投资计划。

（2）行业现状及发展趋势的分析

1) 获取行业现状资料与公司的经营情况，包括各项业务成本构成、毛利率以及各项波动率情况等进行对比。

2) 了解各成本项目的历史波动情况以及未来发展趋势，重点关注职工薪酬、保洁保安、折旧摊销、水电费、维修费、商品采购成本等项目的波动趋势、供应

量、人力资源是否充足等。

(3) 被评估单位未来经营规划的调查

1) 未来各岗位员工的扩充计划。

2) 未来的各项出租物业的维修维护、大修支出等中长期计划。

3) 未来是否有新增产能计划，若有，取得相关材料并在预测中考虑。

(4) 访谈

通过向公司高管、市场负责人、人力负责人、财务人员等访谈，了解或核实上述事项。

(5) 预测方法的选择

对于主营业务成本的预测，采用如下方法：

成本=收入×（1-毛利率）

毛利率的计算主要依据公司的历史水平，同时参考行业的平均水平。对于公司历史毛利率较为稳定，且有充分的理由可以确保公司未来的毛利率高于或低于行业平均水平，则预测时将采用合理方法计算后的历史毛利率水平作为预测毛利率。具体详见“问题8”之“一、结合报告期各年度收入、成本情况，补充披露前述数据完全一致的合理性”之“（二）2021、2022年收入、成本、毛利率完全一致，部分项目2020年预测数据也与前述数据完全一致的合理性”相关内容。

(6) 合理性分析

在得出被评估单位未来成本预测结果后，对其合理性进行分析，主要关注以下几点：①各项参数及毛利率是否与公司历史的波动方向一致；②各项参数及毛利率是否与行业的发展趋势一致。

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：结合报告期各年度收入、成本情况，本次收益法评估东软股份预测中，2021、2022年收入、成本、毛利率完全一致，部分项目2020

年预测数据也与前述数据完全一致具有合理性；评估师履行了必要的评估程序，符合资产评估准则的相应要求，亦符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组申请文件》的相关要求，独立、审慎地对标的公司开展资产评估工作，尽到了勤勉尽责、审慎履职的责任。

问题 9. 申请文件显示，本次交易标的资产东软股份及其子公司信资资管存在大量房屋建筑物证载用途与实际使用用途不一致、8 处建筑物（建筑面积 4,143.69 平方米）系企业搭建形成等情形，上述搭建的建筑物均未办理相关审批手续情形。本次评估未考虑前述情形影响。请你公司补充披露：1）房屋建筑物证载用途与实际使用用途不一致对后续经营的影响；2）房屋建筑物证载用途与实际使用用途不一致的房屋建筑物报告期、预测期涉及的营业收入、利润金额；3）本次交易未考虑前述影响的合理性；4）搭建的建筑物后续是否能够办理相关审批手续、目前办理进度，如不能办理，是否存在被拆除风险；5）搭建的建筑物报告期、预测期涉及利润情况，如拆除或不能继续使用，对评估值的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

问题 9-2. 房屋建筑物证载用途与实际使用用途不一致的房屋建筑物报告期、预测期涉及的营业收入、利润金额。

问题 9-5. 搭建的建筑物报告期、预测期涉及利润情况，如拆除或不能继续使用，对评估值的影响。

回复：

一、房屋建筑物证载用途与实际使用用途不一致的房屋建筑物报告期、预测期涉及的营业收入、利润金额

（一）报告期（2017 年-2019 年）涉及的营业收入、利润金额

单位：万元

建筑物名称	2017 年度	2018 年度	2019 年度
1 号楼等 8 项房屋建筑物及 1 项土地使用权涉及的营业收入	10,404.66	10,500.48	10,505.16
东软股份及子公司营业收入（剔除商品销售收入）	14,775.25	14,829.06	14,329.84
1 号楼等 8 项房屋建筑物及 1 项土地使用权所涉及的营业收入占东软股份及子公司营业收入（剔除商品销售收入）比例	70.42%	70.81%	73.31%
东软股份及子公司净利润	3,717.41	3,733.37	3,727.29
1 号楼等 8 项房屋建筑物所涉及的净利润	2,617.78	2,643.61	2,732.46

注：由于东软股份及子公司的报告期中销售管理、管理费用等统一核算，无法单独区分，同时由于营业收入中商品销售收入占比较大且毛利低，故本次按上述租赁收入占营业收入（剔除商品销售收入）比例乘以当年的净利润模拟得出。

（二）预测期（2020 年-2023 年）涉及的营业收入、利润金额

单位：万元

名称	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
1 号楼等 8 项房屋建筑物及 1 项土地使用权涉及的营业收入	8,742.00	10,462.00	10,462.00	10,462.00
东软股份及子公司营业收入（剔除商品销售收入）	12,329.00	14,078.00	14,078.00	14,078.00
1 号楼等 8 项房屋建筑物及 1 项土地使用权所涉及的营业收入占东软股份及子公司营业收入（剔除商品销售收入）比例	70.91%	74.31%	74.31%	74.31%
东软股份及子公司净利润	3,042.40	4,147.70	4,114.60	4,171.30
1 号楼等 8 项房屋建筑物所涉及的净利润	2,157.24	3,082.34	3,057.75	3,099.88

注：净利润的预测方式同报告期。

二、搭建的建筑物报告期、预测期涉及利润情况，如拆除或不能继续使用，对评估值的影响

（一）搭建的建筑物情况

东软股份及其子公司信科资管共有 8 项建筑物（建筑面积 4,143.69 平方米）系企业搭建形成，上述搭建的建筑物均未办理相关审批手续，具体情况如下：

所属公司	建筑物名称	建筑面积(平方米)	建成年份	账面价值(元)
东软股份	科技广场六楼加建部分	2,108.38	2017 年	1,580,360.92
信科资管	北辅助楼	611.05	2003 年	414,555.44
	3 号楼	463.28	1998 年	258,263.96
	东辅助楼	277.24	2003 年	159,212.52
	简易房	100.00	2013 年	32,865.00
	5 号楼东南面长航百货门店	256.60	2007 年	
	5 号楼东北面洗车行	126.62	2007 年	
	创新大厦南面辅房	200.52	2009 年	
合计		4,143.69		2,445,257.84

(二) 搭建的建筑物报告期(2017 年-2019 年)涉及营业收入、利润情况

单位：万元

建筑物名称	2017 年度	2018 年度	2019 年度
科技广场六楼加建部分等 8 项搭建建筑物涉及的营业收入	92.47	108.36	110.31
全部自有物业租赁收入	10,404.66	10,500.48	10,505.16
科技广场六楼加建部分等 8 项搭建建筑物所涉及的营业收入占自有物业租赁收入比例	0.89%	1.03%	1.05%
自有物业净利润	2,617.78	2,643.61	2,732.46
科技广场六楼加建部分等 8 项搭建建筑物涉及的净利润	23.26	27.28	28.69

注：由于东软股份及子公司的报告期中销售管理、管理费用等统一核算，无法单独区分，同时由于营业收入中商品销售收入占比较大且毛利低，故本次按上述租赁收入占营业收入（剔除商品销售收入）比例乘以当年的净利润模拟得出。

由上表可知，搭建的建筑物产生的净利润较低。

(三) 搭建的建筑物预测期涉及利润情况

根据东软股份出具的说明，由于搭建的建筑物未办理相关审批手续，未来租赁收益具有较大不确定性，故本次收益法评估中未对搭建的建筑物在预测期中的收入及利润进行预测，作为非经营性资产按账面净值 244.53 万元予以列示（对于无法分列账面价值的建筑物，评估时未体现其价值）。如搭建的建筑物拆除或不能继续使用，将影响东软股份股东全部权益评估值 244.53 万元，影响的比例为 0.39%。

综上，搭建的建筑物报告期、预测期涉及利润金额较低，如拆除或不能继续使用，对东软股份评估值的影响较小。

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：上述未办理不动产权证书及其他相关许可证明的资产的账面价值、评估值及占对应资产类别账面价值和评估值的比重较低，对交易标的生产经营的重要程度亦较低。本次交易对手方就承担瑕疵资产相关损失的履约措施出具了相关兜底承诺，故不会对东软股份的股权评估价值产生重大影响。

问题 10. 申请文件显示，诚园置业主营办公产业载体开发业务，目前主要开发近江地块商服办公楼开发项目。请你公司补充披露：1) 诚园置业开发进度、预计投入使用时间，相关手续办理进度；2) 诚园置业开发项目具体规划情况，包括但不限于开发面积、用途，收入方式等。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、诚园置业开发进度、预计投入使用时间，相关手续办理进度

截至本次反馈回复出具日，诚园置业项目开发进度、预计投入使用时间、相关手续办理进度如下所示：

项目开发进度	截至本次反馈回复出具日，近江地块商服办公楼开发项目主体结构施工已完成，室内砌体施工已基本完成，安装施工同步进行。
预计投入使用时间	项目预计于 2020 年 12 月交付投入使用。
相关手续办理进度	诚园置业于 2016 年 7 月 27 日取得“地字第 330100201600129 号”《建设用地规划许可证》；于 2017 年 3 月 3 日取得“建字第 330100201700049 号”《建设工程规划许可证》；于 2017

	年 5 月 19 日取得编号“330100201705190101 号”《建筑工程施工许可证》；于 2017 年 6 月 6 日取得“浙（2017）杭州市不动产权第 0182377 号”《不动产权证书》。
预计总成本（不含资本化利息）	48,386.80 万元
截止评估基准日（2019 年 12 月 31 日）已投入成本（不含资本化利息）	37,037.67 万元
截至 2020 年 4 月 30 日已投入成本（不含资本化利息）	37,736.96 万元

二、诚园置业开发项目具体规划情况

诚园置业主营办公产业载体开发业务，目前主要开发近江地块商服办公楼开发项目。近江地块商服办公楼开发项目于 2016 年 7 月取得，其坐落于杭州市上城区近江单元，东至杭州市上城区环境卫生管理局汽车场、钱江路，南至杭州市钱江新城建设指挥部，西至杭州市电力局，北至清江路，土地面积为 5,376 平方米，用途为商服用地，出让年限为 40 年，地上总建筑面积不大于 26,880 平方米，绿地率不小于 25%，建筑密度不大于 35%，建筑限高 80 米，规划用途为商服用地。同时，根据《土地出让合同》规定：“竞得土地的企业自持房产和对应分摊土地面积比重不低于 50%，自持房产部分在方案设计时应予明确，通过土地复核验收之日起 10 年内不得转让，10 年以后可以按规划竣工验收最小单元分割转让，其余房产和土地在通过复验后可以按规划竣工验收最小单元分割转让”。

根据项目《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》等资料，项目建筑面积合计 41,114 平方米，包括地上建筑面积 26,880 平方米，地下建筑面积 14,234 平方米。预计自持面积包括办公用房、公共会议室、员工活动室、员工食堂和物业管理用房等合计 13,719.80 平方米，项目开工时间为 2017 年 5 月，整体项目交付时间预计为 2020 年 12 月，可售办公用房计划于项目交付时开始销售，预计于 2022 年全部销售完毕。诚园置业项目的具体经济技术指标如下：

项目名称	总经济指标（平方米、个）	备注
土地面积	5,376.00	
总建筑面积	41,114.00	根据《建筑工程施工许可证》
其中：地上建筑面积	26,880.00	根据《建筑工程施工许可证》
其中：办公	25,236.00	

公共会议室	473.00	
员工活动室	311.00	
员工食堂	732.00	
物业管理用房	128.00	
地下建筑面积	14,234.00	根据《建筑工程施工许可证》
其中：夹层建筑面积	1,315.00	
地下一层面积	4,277.00	
地下二层面积	4,321.00	
地下三层面积	4,321.00	
其中：可售面积	13,160.20	
自持面积	13,719.80	
地下停车位	234	
其中：拟用于出售的车位	115	
拟用于自持的车位	119	

由上表可知，诚园置业开发项目可售面积合计 13,160.20 平方米、可出售车位 115 个，拟自持面积 13,719.80 平方米、拟自持车位 119 个。

本次交易以 2019 年 12 月 31 日为评估基准日，根据以上规划，诚园置业开发项目未来收益以可售部分对外出售产生的销售收入为主，预计全部对外出售收入合计 429,663,300 元。

二、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：截至 2020 年 4 月 30 日，诚园置业开发的近江地块商服办公楼开发项目的主体结构施工已完成，室内砌体施工已基本完成，项目整体预计投入使用时间为 2020 年 12 月。项目已取得《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》和《建筑工程施工许可证》，所使用的土地已办理了《不动产权证》。根据项目《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》等资料，诚园置业开发项目具体规划情况如下：项目建筑面积合计 41,114 平方米，包括地上建筑面积 26,880 平方米，地下建筑面积 14,234 平方米，其中诚园置业开发项目可售面积合计 13,160.20 平方米、可出售车位 115 个，拟自持面积 13,719.80 平方米、拟自持车位 119 个。预计自持面积包括办公用房、公共会议室、员工活动室、员工食堂和物业管理用房等，项目开工时间为 2017 年 5 月，整体项目交付时间预计为 2020 年 12 月，可售办公用房计划于项目交付时开始销售，预计于 2022 年全部销售完毕。

问题 11. 申请文件显示, 本次交易包括杭州东部投资合伙企业(有限合伙)、浙江东部汇创投资管理有限公司、杭州东部科技投资有限公司、东部众创(杭州)投资管理有限公司、杭州东汇创智投资合伙企业(有限合伙)有限公司部分股权。请申请人补充披露前述公司: 1) 具体生产经营情况及相关财务数据; 2) 针对上述股权评估的具体情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、各被投资单位具体生产经营情况及相关财务数据

(一) 杭州东部投资合伙企业(有限合伙)

杭州东部投资合伙企业(有限合伙)成立于 2016 年 01 月 21 日, 截至评估基准日最新注册资本人民币为 10,000 万元, 主营业务为初创企业股权投资, 截至 2019 年末, 其投资项目如下:

单位: 万元

项目名称	投资时点	持股比例	投资成本
广州有好戏网络科技有限公司	2016 年度	2.4%	800.00
杭州奥朗信息科技有限公司	2016 年 12 月	15%	600.00
杭州投着乐网络科技有限公司	2016 年 12 月	20%	400.00
开曼迪火公司(2dfire Investment Limited)	2016 年度	1.34%	2,000.00
优玖(苏州)信息科技有限公司	2017 年 8 月	2.29%	1,100.00
迈迪信息技术有限公司	2018 年 3 月	2.96%	300.00
杭州车捕头信息科技有限公司	2017 年 12 月	15%	300.00
杭州砺玛物联网科技有限公司	2017 年 11 月	14%	350.00
杭州有本科技有限公司	2018 年 3 月	12.09%	1,100.00
饭点儿科技有限公司	2018 年 6 月	2.50%	500.00
杭州有才信息技术有限公司	2018 年 8 月	7.71%	600.00
浙江科澜信息技术有限公司	2018 年 10 月	0.95%	500.00
合计			8,550.00

杭州东部投资合伙企业(有限合伙)前一年及基准日主要财务数据如下:

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	9,750.36	9,722.78
总负债	0.50	0
净资产	9,749.86	9,722.78
项目	2019 年度	2018 年度
营业收入	0	0
营业成本	0	0
利润总额	27.07	-181.92
净利润	27.07	-181.92

注：以上财务数据已经中汇会计师审计。

（二）浙江东部汇创投资管理有限公司

浙江东部汇创投资管理有限公司成立于 2017 年 06 月 14 日，截至评估基准日最新注册资本为人民币 1,000 万元，主要业务为投资管理服务，公司前一年及基准日主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	972.02	1,004.40
总负债	0.03	0.12
股东权益合计	971.99	1,004.28
项目	2019 年度	2018 年度
营业收入	93.20	97.09
营业成本	0.00	0.00
利润总额	-32.29	10.38
净利润	-32.29	8.94

（三）杭州东部科技投资有限公司

杭州东部科技投资有限公司成立于 2006 年 8 月 25 日，截至评估基准日最新注册资本为人民币 300 万元，主要业务为股权投资，公司前一年及基准日主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	450.93	489.41
总负债	1.00	1.86

股东权益合计	449.93	487.54
项目	2019 年度	2018 年度
营业收入	0	0
营业成本	0	0
利润总额	-37.61	-54.43
净利润	-37.61	-54.43

(四) 东部众创(杭州)投资管理有限公司

东部众创(杭州)投资管理有限公司成立于 2015 年 9 月 18 日,截至评估基准日最新注册资本为人民币 800 万元,主要业务为股权投资管理,公司前一年及基准日主要财务数据如下:

单位:万元

项目	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	969.17	856.10
总负债	44.07	5.48
股东权益合计	925.10	850.62
项目	2019 年度	2018 年度
营业收入	211.67	211.75
营业成本	0	0
利润总额	78.40	51.64
净利润	74.48	46.45

(五) 杭州东汇创智投资合伙企业(有限合伙)

杭州东汇创智投资合伙企业(有限合伙)成立于 2017 年 12 月 27 日,截至评估基准日最新注册资本为人民币 10,000 万元,主要业务为股权投资。公司前一年及基准日主要财务数据如下:

单位:万元

项目	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	4,922.73	4,871.20
总负债	92.00	0
净资产	4,830.73	4,871.20
项目	2019 年度	2018 年度
营业收入	0	0
营业成本	0	0
利润总额	-140.47	-128.8
净利润	-140.47	-128.8

二、上述股权评估的具体情况

（一）杭州东部投资合伙企业（有限合伙）

对于投资杭州东部投资合伙企业（有限合伙）的长期股权投资，按资产基础法进行评估，以被投资单位经评估后的股东权益中东软股份所占份额确定长期股权投资的评估值。计算公式为：

长期股权投资评估价值＝被投资单位股东全部权益的评估价值×股权比例

东部投资合伙股东权益评估具体如下：

1、评估方法的选择理由

依据现行资产评估准则的规定，企业价值评估方法有资产基础法、收益法和市场法。

由于国内极少有类似的股权交易案例，同时在市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜采用市场法评估。

杭州东部投资合伙企业（有限合伙）主要从事初创企业的股权投资，投资股权比例低，投资周期较长，经营风险较大，无法对公司未来经营状况进行合理预测，故本次评估不宜采用收益法。

由于被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，故本次适宜采用资产基础法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估专业人员所收集的资料，确定采用资产基础法对杭州东部投资合伙企业（有限合伙）的股东全部权益价值进行评估。

2、评估计算过程

（1）主要资产——其他权益工具投资的评估

1) 概况

截至评估基准日，杭州东部投资合伙企业（有限合伙）其他权益工具投资情况如下：

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面价值（元）	每股单价（元/股）
1	广州有好戏网络科技有限公司	2016 年 11 月	2.40%	8,000,000.00	262.19
2	杭州投着乐网络科技有限公司	2016 年 12 月	20.00%	4,000,000.00	16.00
3	杭州奥朗信息科技有限公司	2016 年 12 月	15.00%	6,000,000.00	34.00
4	开曼迪火公司（2dfire Investment Limited）	2016 年 6 月	1.34%	20,000,000.00	4.17
5	优玖（苏州）信息科技有限公司	2017 年 8 月	2.29%	11,000,000.00	86.40
6	迈迪信息技术有限公司	2018 年 3 月	2.96%	3,580,808.22	2.99
7	杭州车捕头信息科技有限公司	2017 年 12 月	15.00%	3,000,000.00	16.00
8	杭州砺玛物联网科技有限公司	2017 年 11 月	14.00%	3,500,000.00	2.00
9	杭州有本科技有限公司	2018 年 3 月	12.09%	11,000,000.00	112.00
10	饭点儿科技有限公司	2018 年 6 月	2.50%	5,000,000.00	3.39
11	杭州有才信息技术有限公司	2018 年 8 月	7.71%	6,000,000.00	15.34
12	浙江科澜信息技术有限公司	2018 年 10 月	0.95%	5,000,000.00	9.11
合计				86,080,808.22	

注：每股单价指东部投资合伙首次认购时的价格。

2) 具体评估方法

因投资金额或股权比例较小，本次评估未对被投资单位进行现场核实。本次评估中，根据可收集的资料情况及对被投资单位经营情况、目前的融资轮次及近期的融资情况、退出机制的了解，将其他权益工具投资分为以下几类进行评估：

A.对于投资迈迪信息技术有限公司的股权，根据迈迪信息技术有限公司创始人任开迅、迈迪信息技术及杭州东部投资合伙企业（有限合伙）于 2019 年签订的股权回购协议，以回购协议中约定的股权回购款确认为评估值。

B.对于投资其他 11 家公司的股权，根据杭州东部投资合伙企业（有限合伙）提供的资料，各投资项目退出机制如下表所示：

序号	被投资单位名称	退出机制	备注
1	广州有好戏网络科技有限公司	上市；售让股权；原股东回购	
2	杭州投着乐网络科技有限公司	上市；售让股权；原股东回购	
3	杭州奥朗信息科技有限公司	上市；售让股权；原股东回购	
4	开曼迪火公司（2dfire Investment Limited）	上市；售让股权；原股东回购	
5	优玖（苏州）信息科技有限公司	上市；售让股权；原股东回购	
6	杭州车捕头信息科技有限公司	上市；售让股权；原股东回购	
7	杭州砺玛物联网科技有限公司	上市；售让股权；原股东回购	
8	杭州有本科技有限公司	上市；售让股权；原股东回购	
9	饭点儿科技有限公司	上市；售让股权；原股东回购	
10	杭州有才信息技术有限公司	上市；售让股权；原股东回购	
11	浙江科澜信息技术有限公司	上市；售让股权；原股东回购	

根据杭州东部投资合伙企业（有限合伙）提供的各投资项目期后股权转让及增资协议等资料，各投资项目期后股权转让及增资情况如下表所示：

序号	被投资单位名称	协议签订日期	认购价格（元/股）	备注
1	广州有好戏网络科技有限公司	2016.12	262.20	投资方将前期贷款转换为股权予以增资
		2017.8	464.10	2019年5月该认购股东以定向减资方式退出全部出资额
2	杭州投着乐网络科技有限公司	2017.4	1.00	股权转让，原投资人内部转让
		2018.1	1.00	股权转让，原投资人内部转让
3	开曼迪火公司（2dfire Investment Limited）	2018.4	9.77	增资[注]
4	优玖（苏州）信息科技有限公司	2019.3	86.30	股权转让
5	饭点儿科技有限公司	2019.5	1.00	原始股东未出资到位，按原始股权价格转让
6	杭州有才信息技术有限公司	2019.8	27.62	增资

注：根据2016年2月东部投资合伙与原股东签订的股权转让协议，杭州东部投资合伙企业（有限合伙）受让股份性质为 Ordinary Shares（普通股），股份价格为4.17元/股，根据2018年8月投资方 ALLINPAY FINANCIAL HOLDINGS COMPANY LIMITED（通華金融控股有限公司）与原有股东签订的增资协议，其受让股份性质为 Series B+ Preferred Shares（B+系列优先股），股份价格为9.77元/股。

经与本题回复“（1）主要资产——其他权益工具投资的评估”中所列示的东部投资合伙对各被投资单位的投资价格相比较，除个别内部转让或出资未到位按原始价格转让等特殊情况下，各被投资单位的后续转让或增资价格基本高于或等于东部投资合伙的投资价格。

各被投资单位目前尚处于初创期或成长初期，正处于资本运作、市场攻关、业务转型等阶段，未来发展存在一定不确定性。截至评估基准日，各被投资单位基本处于亏损或微利状况，但均正常经营，未出现影响公司经营的重大事项，考虑到各投资项目投资时间不长，且约定了相应退出机制，故以审计审定的账面价值确认评估值。

（2）其他资产的评估

对于截至评估基准日企业申报的其他科目，具体包括：货币资金、其他应收款及应交税费，因各资产及负债相应的资产权利及负债义务尚存在，未发现减值迹象及无需偿还的情况，故以审计审定的账面价值确认评估值。

（二）其他参股企业股权的评估

对于投资浙江东部汇创投资管理有限公司等 4 家的长期股权投资，因投资金额、持股比例较小，东软股份对其经营管理、分红政策无控制权，且投资分红稳定性差或历年分红金额很小，故按其提供的评估基准日业经审计财务报表列示的股东全部权益乘以投资单位的持股比例确定长期股权投资的评估价值。计算公式为：

长期股权投资评估价值 = 被投资单位业经审计财务报表列示的股东全部权益 × 股权比例

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：本次对于上述股权投资企业股权价值评估选用的评估方法符合资产评估准则的要求，评估结论合理。

问题 14. 申请文件显示，报告期内，诚园置业近江地块开发项目尚未完工，未形成销售，故诚园置业报告期内无客户。请你公司：1）结合同行业可比公司情况，补充披露诚园置业采用资产基础法评估的合理性；2）结合诚园置业尚未完工、尚未形成销售的实际情况，补充披露现阶段进行本次交易的必要性，是否有利于保护投资者的利益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

问题 14-1. 结合同行业可比公司情况，补充披露诚园置业采用资产基础法评估的合理性；

回复：

一、结合同行业可比公司情况，补充披露诚园置业采用资产基础法评估的合理性

（一）同行业可比上市公司交易定价情况

经查询了最近一年公告且评估基准日在 2019 年内的 13 个房地产行业上市公司并购案例的评估定价情况，具体如下：

序号	股票代码	股票名称	标的名称	评估基准日	评估方法	定价方法
1	000671.SZ	阳光城	辽宁高校后勤集团房地产开发有限公司 100%股权	2019-04-30	资产基础法	资产基础法
2	600684.SH	珠江实业	广州市品实房地产开发有限公司 51%股权	2019-05-31	资产基础法、收益法	资产基础法
3	000031.SZ	大悦城	北京稻香四季房地产开发有限公司 49.91% 股权	2019-03-31	资产基础法、收益法	收益法
4	000031.SZ	大悦城	北京中粮万科房地产开发有限公司 50%股权	2019-04-30	资产基础法、收益法	资产基础法
5	000918.SZ	嘉凯城	苏州嘉和欣实业有限公司 100%股权	2019-09-30	资产基础法	资产基础法
6	600067.SH	冠城大通	福建宏汇置业有限公司 100%股权	2019-03-31	资产基础法	资产基础法

序号	股票代码	股票名称	标的名称	评估基准日	评估方法	定价方法
7	600515.SII	海航基础	天津空港商贸中心开发有限公司 100%股权	2019-12-31	资产基础法	资产基础法
8	600665.SH	天地源	西安国际社区时尚小镇建设开发有限公司 80%股权	2019-11-30	资产基础法	资产基础法
9	600515.SH	海航基础	海南金海湾投资开发有限公司 100%股权	2019-06-30	资产基础法	资产基础法
10	600051.SH	宁波联合	杭州盛元房地产开发有限公司 60.82%股权	2019-06-30	资产基础法、收益法	资产基础法
11	600239.SH	云南城投	东莞云投置业有限公司 90%股权	2019-09-30	资产基础法	资产基础法
12	600708.SH	光明地产	宁波嘉佳置业有限公司 100%股权	2019-04-30	资产基础法	资产基础法
13	000090.SZ	天健集团	南宁市天健城房地产开发有限公司 40%股权	2019-04-30	资产基础法、收益法	收益法

资料来源：各上市公司公告

由上表中的案例可见，所有案例均采用了资产基础法作为其中一种评估方法，并且其中大多数案例均采用了资产基础法评估测算结果作为评估结论，由此可见，同行业可比公司的股权评估定价采用资产基础法具有普遍性。

（二）采用资产基础法评估的合理性

本次评估中，诚园置业股东全部权益价值采用资产基础法的评估测算结果为 397,296,736.60 元，收益法的评估测算结果为 393,610,000 元，两者相差 3,686,736.60 元，差异率为 0.93%。资产基础法和收益法的测算结果非常接近。

基于评估假设，诚园置业在采用资产基础法与收益法评估时，对于该项目使用计划及销售计划的假设均一致，但在资产基础法评估时，对于存货采用了静态的假设开发法进行评估，该方法下影响评估价值的主要参数为销售收入和销售成本，而在采用收益法进行评估时，除上述主要参数外，评估价值还受到开发、销售周期和折现率的影响。与资产基础法相比，收益法评估结果更多的受到宏观政策、现行经济及市场环境的影响：如导致项目开发周期与预期存在较大差异时，

项目销售计划和销售周期可能发生变化，在销售总额不变的情况下，各年现金流数据也可能会发生变动，从而影响收益法评估测算结果；如若经济及市场环境发生较大波动，市场预期将发生变化，折现率亦可能会受到影响，从而影响收益法评估测算结果。因此，从评估选取相关参数的可靠性和准确性方面来看，资产基础法优于收益法，采用资产基础法的评估测算作为评估结论较为合理。

综上，从同行业可比公司并购案例来看，房地产开发企业采用资产基础法评估结果作为评估结论具有普遍性；在本次诚园置业评估中，由于收益法评估结果更多的受到宏观政策、现行经济及市场环境的影响，资产基础法所采用的相关参数的可靠性和准确性相对优于收益法，因此，采用资产基础法的评估测算结果更能准确揭示诚园置业截至评估基准日的股东全部权益价值，且较为合理。

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：从同行业可比公司并购案例来看，房地产开发企业采用资产基础法评估测算结果作为评估结论具有普遍性；在本次诚园置业评估中，由于收益法评估结果更多的受到宏观政策、现行经济及市场环境的影响，资产基础法所采用的相关参数的可靠性和准确性相对优于收益法，因此，采用资产基础法的评估测算结果更能准确揭示诚园置业截至评估基准日的股东全部权益价值。综合上述因素，本次采用资产基础法评估具有合理性。

问题 17. 申请文件显示，1) 根据信科资管提供的 2020 年 3 月与杭州市规划和自然资源局签订《杭州市国有土地使用权租赁合同书》，将土地使用权证编号为杭西国用（2008）第 000289 号和杭西国用（2008）第 000067 号两宗土地的土地性质变更为工业租赁土地，租赁期限自 2020 年 3 月 4 日至 2025 年 3 月 3 日；2) 若租赁土地到期后无法续签土地租赁协议将影响本次评估结论。请你公司补充披露：1) 到期后续签土地租赁协议风险涉及的土地面积、报告期经营情

况；2）如不能续签，对评估结论的具体影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、到期后续签土地租赁协议风险涉及的土地面积、报告期经营情况

（一）租赁土地情况

杭州信科资产管理有限公司拥有两宗划拨用地已转为租赁用地，并于 2020 年 3 月 23 日取得杭州市规划和自然资源局颁发的不动产权登记证，具体如下：

序号	承租人	证书编号	坐落	面积 (平方米)	权利性质/用途	终止 日期	抵押 情况
1	杭州信科资产管理有限公司	浙（2020）杭州市不动产权第 0035657 号	文三路 90 号 停车场	3,165.00	国有土地租赁/工业用地	2025 年 3 月 3 日	无抵押
2	杭州信科资产管理有限公司	浙（2020）杭州市不动产权第 0035691 号	文三路 90 号 52 幢	12,196.00	国有土地租赁/工业用地	2025 年 3 月 3 日	无抵押
合计				15,361.00			

注：杭西国用（2008）第 000067 号和杭西国用（2008）第 000289 号两宗土地为原登记为杭州磁记录设备厂名下划拨土地的产权证书编号；2020 年 3 月 23 日，已换发新的国有土地使用权租赁证书，编号如上表所示。

（二）租赁土地报告期（2017-2019 年度）经营情况

信科资管拥有的《不动产权证书》编号为“浙（2020）杭州市不动产权第 0035657 号”的宗地，土地面积为 3,165.00 平方米，地上无建筑物，作为停车场地使用，共有停车位 91 个；《不动产权证书》编号为“浙（2020）杭州市不动产权第 0035691 号”的宗地，土地面积为 12,196.00 平方米，其地上建有 5 项建筑物（建筑面积 4,899.18 平方米，其中 4 项建筑物未办理相关审批手续，建筑面积 1,451.57 平方米），目前对外租赁，其余空余土地作为停车场地使用，共有停车位 139 个。上述租赁土地对应的报告期（2017-2019 年度）经营情况如下：

单位：万元

序号	承租人	证书编号	土地面积 (平方米)	建筑物面积 (平方米)	2017 年度 收入	2018 年度 收入	2019 年度 收入
1	杭州信科 资产管理 有限公司	浙（2020） 杭州市不动 产权第 0035657 号	3,165.00	停车位 91 个	73.62	66.68	73.96
2		浙（2020） 杭州市不动 产权第 0035691 号	12,196.00	4,899.18 平 方米，停车 位 139 个	279.43	266.92	342.66
收入小计					353.05	333.61	416.63
模拟净利润					126.14	118.61	147.82
年度净利润					3,717.41	3,733.37	3,727.29
占净利润比例					3.39%	3.18%	3.97%

注：由于东软股份及子公司的报告期中销售管理、管理费用等统一核算，无法单独区分，同时由于营业收入中商品销售收入占比较大且毛利低，故本次按上述租赁收入占营业收入是剔除商品销售收入之后比例乘以当年的净利润模拟得出净利润。

(三) 租赁土地到期后续展的可能性

2020 年 3 月 4 日，杭州市规划和自然资源局（作为甲方）与杭州信科资产管理有限公司（作为乙方）签署编号“3301062020A30001”及“3301062020A30002”的《杭州市国有土地使用权租赁合同书》（以下简称“《租赁合同》”），租赁年限为 5 年，自 2020 年 3 月 4 日至 2025 年 3 月 3 日。

根据《租赁合同》第十三条的约定，“本合同规定的租赁年限届满，乙方如需继续使用该宗地，须在期满之日前 60 日向甲方提出续期申请，并在获准期后确定新的土地租赁年限和年租金及其他条件后，重新签订租赁合同，办理土地使用权变更登记手续。租赁期届满，乙方提出续期申请而甲方根据社会公共利益和实施城市规划需要没有批准续期的，土地使用权由甲方代表国家依法收回，但对地上建筑物及其他附着物，应当根据收回时地上建筑物、其他附着物的残余价值给予乙方相应补偿”。

根据《中华人民共和国土地管理法实施条例》第二十九条，国有土地租赁是国有土地有偿使用的方式之一。

根据国土资源部国土资发（1999）222号《规范国有土地租赁若干意见》，国有土地租赁是指国家将国有土地出租给使用者使用，由使用者与县级以上人民政府土地行政主管部门签订一定年期的土地租赁合同，并支付租金的行为。国有土地租赁是国有土地有偿使用的一种形式，是出让方式的补充。当前应以完善国有土地出让为主，稳妥地推行国有土地租赁.....国家对土地使用者依法取得的承租土地使用权，在租赁合同约定的使用年限届满前不收回；因社会公共利益的需要，依照法律程序提前收回的，应对承租人给予合理补偿。承租土地使用权期满，承租人可申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应予以批准。

浙江省已颁布《浙江省国有土地租赁暂行办法》（省政府令第162号），自2003年12月1日起施行，适用于浙江省行政区域内的国有土地租赁活动。根据《浙江省国有土地租赁暂行办法》，除房地产开发项目外的经营性项目建设用地，可以通过租赁方式取得国有土地使用权。.....浙江省国土资源行政主管部门负责本省行政区域内国有土地的租赁活动及监督管理；市、县国土资源行政主管部门负责本行政区域内国有土地的租赁活动及监督管理；市国土资源行政主管部门可以委托所辖区国土资源行政主管部门负责国有土地租赁的具体工作。.....国有土地租赁年限届满后，承租人需要继续租赁土地的，应当在期限届满前6个月内申请续期。除根据社会公共利益需要收回租赁土地使用权外，承租人的续期申请应当予以批准。经批准续期的，承租人应当与出租人重新签订租赁合同，并办理租赁土地使用权登记。

基于上述，若杭州信科资产管理有限公司拟申请续期的，则根据《租赁合同》的约定以及《规范国有土地租赁若干意见》等相关规定，除非因社会公共利益和实施城市规划的原因以外，政府机关应当予以批准，杭州信科资产管理有限公司申请续期不存在实质法律风险，不存在重大不确定性，可以合理预期杭州信科资产管理有限公司能够持续、稳定地使用上述两宗租赁的土地使用权。

（四）土地租赁续展的风险防范措施

根据杭州信科资产管理有限公司出具的确认函：杭州信科资产管理有限公司在租赁期限内将切实履行《租赁合同》项下的各项义务，维护租赁关系的稳定性；在前述土地承租期限届满之前，杭州信科资产管理有限公司将根据实际经营需

要，积极向主管部门申请租赁土地续期，并将根据《租赁合同》的约定以及相关法律法规的规定及时办理续期手续。

交易对方杭州信科、上市公司控股股东西湖电子集团已针对租赁土地情况，出具承诺如下：本次交易完成后，如因标的公司持有或承租的国有土地使用权、房产事项因被主管部门认定违法违规（包括但不限于瑕疵房产被要求拆除、标的公司持有的国有土地使用权的地上建筑因土地用途原因无法继续用于对外租赁等经营业务、标的公司承租的国有土地使用权无法办理续租而影响生产经营等）导致相关房地产无法正常使用，由此给上市公司或标的公司生产经营造成实际经济损失，承诺各方根据所涉资产在本次交易经有权国有资产监督管理部门备案后的评估报告所对应的评估值或上市公司、标的公司实际受到的经济损失进行全额补偿。

（五）违约或协议提前终止的风险

此外，在《租赁合同》项下，杭州信科资产管理有限公司的主要义务为支付土地租金及按照规定使用租赁土地。因此，在杭州信科资产管理有限公司按时履行土地租金支付义务并按照现有情形使用租赁土地的情形下，杭州信科资产管理有限公司不存在《租赁合同》项下的违约风险；除非因社会公共利益和实施城市规划的原因以外，不存在合同无法续期或提前终止的重大风险。

二、无法续租对评估的影响

若上述两宗土地于 2025 年 3 月 4 日租赁到期后未续期，根据收益法预测，上述资产（包括附属的有证建筑物、停车位）产生的年租赁收入为 400.78 万元，参照收益法的评估方法测算其评估值约为 986.41 万元；本次收益法评估时在预测期末对无证建筑物产生的收入进行预测，将其确认为非经营性资产，按账面价值 86.49 万元确认评估值。综上，上述两宗土地如不能续签，将影响东软股份股东全部权益评估值 1,072.90 万元，占东软股份股东全部权益评估值的比例为 1.70%。

租赁土地实际使用方信科资管出具承诺函，在前述土地承租期限届满之前，将根据实际经营需要，积极向主管部门申请租赁土地续期，并将根据《租赁合同》

的约定以及相关法律法规的规定及时办理续期手续。

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：根据现有土地租赁政策，杭州信科资产管理有限公司两宗租赁土地到期后，除非因社会公共利益和实施城市规划的原因以外，不存在合同无法续期或提前终止的重大风险；同时，若租赁土地到期后无法续签对东软股份股东全部权益价值的影响较小，不会对本次交易产生重大实质性影响。

问题 18. 请你公司：1）补充披露东软股份折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性；2）结合市场可比交易折现率情况，补充披露东软股份折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露东软股份折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性；

（一）折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本 (WACC)。

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T ——所得税率；

D/E ——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用全国银行间同业拆借中心公布的 2019 年 12 月 20 日一年期贷款市场报价利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_s$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

Beta ——权益的系统风险系数

ERP ——市场的风险溢价

R_s ——企业特定风险调整系数

（二）模型中有关参数的计算过程

1、无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，截至评估基准日，评估专业人员取中长期国债到期年收益率 3.71% 为无风险利率。

2、资本结构

通过“同花顺 iFinD 资讯”查询，沪、深两市相关上市公司至评估基准日资本结构如下表所示（下表中的权益 E 为基准日市值，其中限售流通股考虑了一定的折价因素）：

上市公司资本结构表

单位：万元

序号	股票代码	股票名称	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	D	E	资本结构(D/E)
1	600064.SH	南京高科	340,500.00	-	-	-	340,500.00	1,951,249.39	17.45%
2	600082.SH	海泰发展	72,000.00	29,692.97	-	-	101,692.97	383,676.65	26.50%
3	600215.SH	长春经开	-	-	-	-	-	474,798.57	0.00%
4	600639.SH	浦东金桥	105,000.00	13,000.00	258,983.58	119,790.51	496,774.09	1,727,988.40	28.75%
5	600658.SH	电子城	-	45,136.93	48,919.86	284,277.78	378,334.58	1,263,863.62	29.93%
6	600663.SH	陆家嘴	931,463.00	220,532.98	1,074,674.89	550,000.00	2,776,670.87	8,031,429.17	34.57%
7	600895.SH	张江高科	79,400.00	8,000.00	113,000.00	445,034.46	645,434.46	2,614,424.27	24.69%
8	600604.SH	市北高新	45,600.00	52,060.00	334,122.24	312,641.76	744,424.00	1,433,244.10	51.94%
9	600648.SH	外高桥	484,265.75	90,750.00	94,276.51	299,677.92	968,970.18	1,874,699.36	51.69%
	平均值								29.50%

由此可得公司目标资本结构的取值：E/(D+E)取77.22%，D/(D+E)取22.78%。

3、企业风险系数 Beta

通过“同花顺 iFinD”查询沪、深两地相关上市公司含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	资本结构(D/E)	T	Beta(剔除)
1	600064.SH	南京高科	0.9812	17.45%	25.00%	0.8676
2	600082.SH	海泰发展	0.8493	26.50%	25.00%	0.7085
3	600215.SH	长春经开	1.0381	0.00%	25.00%	1.0381
4	600639.SH	浦东金桥	0.9706	28.75%	25.00%	0.7984
5	600658.SH	电子城	0.8307	29.93%	25.00%	0.6784
6	600663.SH	陆家嘴	0.9465	34.57%	25.00%	0.7516
7	600895.SH	张江高科	1.0383	24.69%	25.00%	0.8761
8	600604.SH	市北高新	1.0704	51.94%	25.00%	0.7703
9	600648.SH	外高桥	1.0025	51.69%	25.00%	0.7224
	平均值					0.8013

通过公式 $\beta'_i = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

由于被评估单位预测期的所得税率为 25%，故计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数分别为 0.9786。

4、市场风险溢价 ERP

(1) 衡量股市 ERP 指数的选取

估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估专业人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

(2) 指数年期的选择

本次对具体指数的时间区间选择为 2010 年到 2019 年。

(3) 指数成分股及其数据采集

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估专业人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。

为简化本次测算过程，评估专业人员借助同花顺 IFinD 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估专业人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

(4) 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法

A. 算术平均值计算方法

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1,2,3,\dots)$$

上式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

P_{i-1} 为第 $i-1$ 年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_i ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： A_i 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1,2,3, \dots$

N 为项数

B. 几何平均值计算方法

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1,2,3,\dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

（5）计算期每年年末的无风险收益率 R_{rf} 的估算

为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{rf} ，本次评估专业人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{rf} 。

（6）估算结论

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 6.04%。

5、Rs—企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的企业经营规模、经营物业的地理位置、竞争优势、资产负债情况等，公司主要存在如下风险：

（1）管理风险

随着公司对外租赁规模的不断扩大，承租户数量也不断增加，特别是受托租赁物业的增加，拉长了公司的管理线，公司的管理人员相对有限，这会增加公司管理难度，从而给公司带来潜在的管理风险。

（2）主营业务同质化风险

目前公司的主营业务为物业租赁，业务单一，公司的发展与行业景气程度关系较为密切。若行业出现周期性低谷，公司经营将遭受较为严重的打击。

（3）规模较小的风险

东软股份目前以杭州东部软件园为主要载体。东部软件园区占地土地面积 5.47 万平方米，园区房产建筑总面积约 11.30 万平方米。公司的物业租赁规模相对目前杭州市不断涌现的特色产业园区来说相对较小，在招揽优质的软件类企业及高新技术企业、抵御经济风险等方面还存在一定的差距。

经综合分析，取企业特定风险调整系数为 1%。

（三）WACC 的计算

1、权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times ERP + R_s \\ &= 3.71\% + 0.9786 \times 6.04\% + 1.0\% \\ &= 10.63\% \end{aligned}$$

2、债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用全国银行间同业拆借中心公布的 2019 年 12 月 20 日一年期贷款市场报价利率水平 4.15%。

3、加权资本成本 WACC 计算

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

$$= 10.63\% \times 77.22\% + 4.15\% \times (1-25\%) \times 22.78\%$$

$$= 8.92\%$$

二、结合市场可比交易折现率情况，补充披露东软股份折现率取值的合理性。

经查询，上市公司近年收购的类似交易标的的折现率情况如下：

证券名称	交易对象名称	评估基准日	折现率
通产丽星	力合科创集团有限公司	2018 年 12 月 31 日	9.37%
上海临港	上海漕河泾开发区创新创业园发展有限公司	2018 年 6 月 30 日	8.00%
上海临港	上海科技绿洲发展有限公司	2018 年 6 月 30 日	8.00%
中粮地产	北京中粮广场发展有限公司	2017 年 12 月 31 日	8.73%
深赛格	深圳市赛格康乐企业发展有限公司	2016 年 3 月 31 日	8.80%
深赛格	深圳市赛格创业汇有限公司	2016 年 3 月 31 日	8.50%
平均值			8.57%
本次交易折现率			8.92%

资料来源：各上市公司公告

综上，近年市场可比交易的折现率区间为 8.0%-9.37%，平均值为 8.57%，本次评估选取的折现率为 8.92%，东软股份的折现率介于可比交易确定的折现率区间内，其折现率取值较为合理。

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：折现率相关参数包括无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等各项参数的取值依据充分并具合理性。通过获取的市场可比交易的折现率情况进行分析，东软股份的折现率介于可比交易的折现率区间内，具有合理性。

问题 19.请你公司补充披露，本次交易标的资产是否已经根据 2017 年财政部发布修订的《企业会计准则第 14 号—收入》（以下简称新收入准则）确认收入。如未适用，请你公司补充披露本次交易完成后，标的资产纳入上市公司合并报表并适用新收入准则对标的资产业绩的影响情况，包括但不限于具体影响的金额及原因等。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易完成后，标的资产纳入上市公司合并报表并适用新收入准则对标的资产业绩的影响情况，包括但不限于具体影响的金额及原因等

交易标的资产尚未根据 2017 年财政部发布修订的《企业会计准则第 14 号—收入》（以下简称新收入准则）确认收入，标的资产报告期内收入确认方式如下：

标的公司	业务类别	收入确认方式
杭州东部软件园股份有限公司	房屋租赁业务[注]	在合同约定的租赁期限内，每月月末结转当月租金至主营业务收入。
	商品销售业务	1)公司已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；2)公司既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；3)收入的金额能够可靠地计量；4)相关的经济利益很可能流入企业；5)相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时。
	管理咨询业务	按协议约定方式收取咨询管理费，确认管理咨询费收益。
	物业管理业务	在合同约定的期限内，每月月末结转当月物业管理费确认主营业务收入。
	水电空调费业务	按照在租户安装的水电表的抄表数对客户发出催款单，确认水电空调费收入
杭州诚园置业有限公司	房地产销售	在开发产品已经完工并验收合格，签订了销售合同并履行了合同规定的义务，即开发产品所有权上的主要风险和报酬转移给买方，公司不再对该项目实施继续管理权和实际控制权，相关的收入已经收到或取得了收款的证据，并且该项目有关的成本能够可靠的计量时，确认销售收入的实现。

注：根据新收入准则规定，租赁准则规范的房屋租赁业务收入确认适用租赁准则，标的

资产的房屋租赁业务为经营租赁，收入确认方式未发生重大变化。

新收入准则要求企业在履行了合同中的履约义务，即客户取得相关商品（或服务）控制权时确认收入，标的资产报告期内收入确认条件、时点、金额与新收入准则确认模型基本一致，适用新收入准则对标的资产业绩无重大影响。本次交易完成后，标的资产纳入上市公司合并报表并适用新收入准则对标的资产业绩亦无重大影响。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：交易标的资产尚未根据新收入准则确认收入，标的资产报告期内收入确认条件、时点、金额与新收入准则确认模型基本一致，适用新收入准则对标的资产业绩无重大影响；本次交易完成后，标的资产纳入上市公司合并报表并适用新收入准则对标的资产业绩亦无重大影响。

