上海立信资产评估有限公司关于中华企业股份有限公司《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》之反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对中华企业股份有限公司出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书（171759 号）》（以下简称“《一次反馈意见》”），上海立信资产评估有限公司（以下简称“评估公司”）对《一次反馈意见》中要求评估师发表意见的问题逐项进行了认真核查核实，现将具体情况回复说明如下，请审阅。

除另有说明外，本回复中各项词语和简称与《中华企业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报告书（草案）（修订稿）》中各项词语和简称的含义相同。

问题 4、申请材料显示，截至 2017 年 6 月 30 日，中星集团及其子公司尚有 9 处房产未取得完整权属凭证。请你公司补充披露：1）上述房产未取得完整权属凭证的原因以及目前办理进展、是否存在法律障碍及具体应对措施。2）上述房产瑕疵情形对本次交易估值以及中星集团生产经营的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上述房产未取得完整权属凭证的原因以及目前办理进展、是否存在法律障碍及具体应对措施。

根据中星集团提供的不动产权证，截至本反馈意见回复出具日，报告书中披露的中星集团及其子公司尚未取得完整权属凭证 9 处房产中，有 6 处已取得权属证书，具体情况如下：

序号	所有权人	坐落	用途	面积（平方米）	权属证书编号
1	吉林海上	中环滨江花园 60 号楼 1	员工宿舍	78.26	吉（2017）吉林市不动产权

序号	所有权人	坐落	用途	面积（平方米）	权属证书编号
		单元 18 层 049 室			第 0085343 号
2	吉林海上	中环滨江花园 60 号楼 2 单元 18 层 097 室	员工宿舍	78.26	吉（2017）吉林市不动产权第 0085325 号
3	吉林海上	中环滨江花园 64 号楼 2 单元 12 层 047 室	员工宿舍	101.66	吉（2017）吉林市不动产权第 0085342 号
4	吉林海上	中环滨江花园 35 号楼 1 单元 5 层 009 室	员工宿舍	152.81	吉（2017）吉林市不动产权第 0085344 号
5	吉林海上	中环滨江花园 1 号楼 0 单元 1-2 层 004 室	办公	261.69	吉（2017）吉林市不动产权第 0090111 号
6	吉林海上	中环滨江花园 1 号楼 0 单元 1-2 层 005 室	办公	203.16	吉（2017）吉林市不动产权第 0090003 号

截至本反馈意见回复出具日，中星集团子公司昆山置业和安徽置业仍有 3 处房产未取得权属证书，具体情况如下：

序号	房屋所有权人	坐落	用途	面积（平方米）	评估情况
1.	上海中星集团昆山置业有限公司	昆山市张浦镇清水湾村	酒店式公寓	6,695.83	昆山置业清水湾项目已取得土地使用权证，项目可正常销售，以前年度已有销售，本次评估采用市场法进行评估
2.	中星（安徽）置业有限公司	合肥市瑶海区一环路凤阳路段	家具城	12,501.97	虽然该房地产未取得权属证书，但该房地产目前部分已出租，且租户可以正常办理工商登记，对房地产租赁并无实质影响，因此本次评估采用收益法对其价格进行估算
3.	中星（安徽）置业有限公司	桂花园车库	车库	32.71	该车位由企业外购取得，采用周边类似车位价格进行评估
合计				**19,230.51**	

根据中星集团出具的说明，昆山置业已经取得上述位于昆山市张浦镇清水湾村房产的土地使用权证，且房屋已经办理竣工验收手续，待出售后可以由业主自行办理产权证。安徽置业位于合肥市瑶海区一环路凤阳路段房产由于实际面积与规划面积不一致，需要重新测绘后才能办理权属证书，桂花园车库由于办证资料缺失，目前无法办理相应的权属证书。

就上述尚未办理权属证书的房产，本次重组的交易对方地产集团已经作出承诺，如因未办理权属证书导致上市公司将来无法正常使用该等物业的，地产集团将赔偿上市公

司因此而遭受的损失，如因前述情况导致上市公司被主管机关处罚或第三方索赔，地产集团将赔偿上市公司因此而遭受的实际损失。

（二）上述房产瑕疵情形对本次交易估值以及中星集团生产经营的影响

上述 3 处权属瑕疵房产建筑面积总和为 19,230.51 平方米，评估值为 9,085.82 万元，占中星集团全部固定资产、投资性房地产对应房产建筑面积的 1.51%，占本次交易拟注入资产评估值的 0.52%。上述房产并非中星集团主要资产，占总建筑面积和评估值总额的比例均较低，同时不存在争议和潜在纠纷，故不会对本次交易评估值产生实质性影响。

鉴于上述未获得权属证书的房产面积、评估值占中星集团拥有的的房产面积和中星集团的评估值的比重均较小，同时地产集团已经出具承诺将赔偿因未办理权属证书给上市公司造成的实际损失，因此，上述房产瑕疵不会对本次交易的评估值和中星集团的生产经营产生实质性不利影响。

（三）核查意见

经核查，评估师认为：鉴于上述未获得权属证书的房产面积、评估值占中星集团拥有的房产面积和中星集团的评估值的比重均较小，同时地产集团已经出具承诺将赔偿因未办理权属证书给上市公司造成的实际损失，因此，上述房产瑕疵不会对本次交易的评估值和中星集团的生产经营产生实质性不利影响。

问题 17、申请材料显示，中星集团股东全部权益价值采用资产基础法评估的结果为 1,747,214.67 万元，较经审计的母公司报表所有者权益 748,652.10 万元评估增值 998,562.57 万元，增值率为 133.38%，其中长期股权投资金额、投资性房地产净额分别评估增值 774,323.79 万元、166,921.27 万元，评估增值率分别为 183.80%、50.20%。请你公司：1）结合同行业可比交易情况，补充披露本次交易评估增值率的合理性。2）结合长期股权投资项下主要资产的构成、获取时间等，补充披露长期股权投资增值较大的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合同行业可比交易情况分析本次交易评估增值率的合理性

本次交易标的资产为中星集团 100%股权。中星集团为一家具有国家房地产开发一

级资质的专业房地产企业，其主营业务包括房地产开发及销售、投资物业租赁和物业管理等业务，隶属于房地产业。

经公开信息检索，评估基准日在 2014 年 1 月 1 日以后、标的资产主营业务为商品房开发及经营且已通过证监会审核的上市公司重大资产重组交易情况如下表所示：

单位：万元

上市公司	股票代码	标的资产	评估基准日	账面价值	评估值	评估增值率
广宇发展	000537	重庆鲁能 34.5%股权，重庆鲁能英大 30%股权，宜宾鲁能 65%股权，鲁能亘富 100%股权，顺义新城 100%股权	2016 年 4 月 30 日	479,908.10	911,117.11	89.85%
新能泰山	000720	宁华世纪 100%股权、宁华物产 100%股权及南京市燕江路 201 号房产	2016 年 4 月 30 日	66,342.80	242,928.85	266.17%
新光圆成	002147	万厦房产 100%股权和新光建材城 100%股权	2015 年 7 月 31 日	196,750.91	1,118,728.94	468.60%
京汉股份	000615	京汉置业 100%股权	2014 年 10 月 31 日	52,551.24	157,350.81	199.42%
香江控股	600162	沈阳好天地 100%股权、深圳家福特 100%股权、长春物业、郑州物业、广州物业	2015 年 9 月 30 日	59,992.00	236,225.00	293.76%
东华实业	600393	淮南置业90%股权、海南置业77%股权、广州天鹅湾项目二期、雅鸣轩项目一期、雅鸣轩项目二期、城启大厦投资性房地产	2014 年 2 月 28 日	94,322.10	433,174.65	359.25%
可比交易案例			**中值**			279.97%
			平均值			279.51%
本次交易标的资产						133.38%

上述交易中，上市公司购买的标的资产均从事房地产相关业务，为本次交易的可比交易案例。由上表可以看出，可比交易的评估增值率平均值为 279.51%，中值为 279.97%。截至 2016 年 8 月 31 日评估基准日，本次交易标的资产的母公司模拟报表净资产账面值为 748,652.10 万元，标的资产评估值为 1,747,214.67 万元，评估增值 998,562.57 万元，评估增值率约为 133.38%，远低于可比交易的平均评估增值率。

中星集团主要资产开发时间较早，取得成本较低，经过多年发展，周边环境的不断完善，以及房地产市场的不断上涨，因而导致本次评估增值较大、增值率较高。

综上所述，本次交易标的资产的评估增值率具有合理性。

（二）长期股权投资评估情况及增值合理性分析

截至评估基准日，标的资产长期股权投资项目评估增值 774,323.79 万元，评估增值率为 183.80%。长期股权投资项下各家公司主要资产的构成、获取时间及增值情况如下：

序号	公司名称	股权比例	科目名称	项目名称	拿地年份	项目类型	建筑面积（平方米）	账面净值（万元）	评估值（万元）	增值额	评估增值率
1	龙宁房地产	中星集团 95%、中星新城 5%	开发产品	广富林路 4 号地块项目	2004	住宅、商业、办公	124,208.00	29,630.44	30,054.03	423.59	1.43%
2	旗捷置业	中星集团 90%、中大公司 10%	开发成本	133 号地块、135 号地块项目	2004	住宅	83,750.00	94,616.38	101,505.42	6,889.04	7.28%
3	馨亭置业	中星集团 100%	开发产品	馨亭住宅小区 A 块项目	2003	住宅、商业、车位	124,208.00	23,582.60	39,916.93	16,334.33	69.26%
4	中星城镇置业	中星集团 80%、城镇建设发展有限公司 20%	开发产品	海上御景苑项目	2008	住宅	305,800.00	33,793.31	44,430.00	10,636.69	31.48%
5	星舜置业	中星集团 90%、北方城市发展投资有限公司 10%	开发产品	中星馨恒苑	2010	住宅	178,351.00	12,699.37	18,815.78	6,116.41	48.16%
6	全策房地产	中星集团 90%、上海中星（集团）振城房地产有限公司 10%	开发产品	江桥新镇 H1、H2、H4、F7、F8 地块项目	2004	商业	537,050.00	24,953.06	30,561.43	5,608.37	22.48%
7	馨逸置业	中星集团 100%	开发成本	278a-06 地块南区商品房	2013	住宅	192,629.00	302,713.75	553,439.46	250,725.71	82.83%
			开发成本	194-13 地块北区商品房	2012	住宅	41,800.00	91,412.82	126,917.13	35,504.31	38.84%
8	富源滨江	中星集团 53%、上海融绿睿江置业有限公司 47%	开发成本	黄浦江沿岸 E10 单元 E04-2 地块项目	2012	住宅	84,239.00	131,028.05	302,388.45	171,360.40	130.78%
			开发成本	黄浦江沿岸 E10 单元 E04-4 地块项目	2012	商业	81,129.00	66,125.69	115,655.40	49,529.71	74.90%
9	富鸣滨江	中星集团 100%	开发成本	黄浦江沿岸 E8 单元 E15-3 地块项目	2014	商办	32,646.00	51,436.24	70,040.01	18,603.77	36.17%
10	申阳滨江	上海环江投资发展有限公司 75%、上海杨浦滨江投资开发有	开发成本	杨浦区平凉社区 02I5-03 地块项目	2014	商办	59,696.00	60,319.94	70,335.27	10,015.33	16.60%

序号	公司名称	股权比例	科目名称	项目名称	拿地年份	项目类型	建筑面积（平方米）	账面净值（万元）	评估值（万元）	增值额	评估增值率
		限公司 25%									
11	环江投资	中星集团 100%	开发成本	浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E07-2 地块商业办公项目	2014	住宅、商业	33,020.00	52,398.36	71,517.51	19,119.15	36.49%
			开发成本	洋泾 23-3 地块项目	2014	住宅	41,347.00	54,288.66	80,878.43	26,589.77	48.98%
			开发成本	浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E08-1 地块商业办公项目	2014	商办	25,634.00	32,110.98	42,984.04	10,873.06	33.86%
			开发成本	浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E06-2 地块商业办公项目	2014	商办	105,680.00	153,549.33	206,215.04	52,665.71	34.30%
			开发成本	浦东新区黄浦江沿岸 E8 单元 E17-4 地块商业办公项目	2014	商办	31,541.00	35,362.00	48,788.94	13,426.94	37.97%
			开发成本	杨浦区黄浦江沿岸 W7 单元 03I3-06 地块商业项目	2014	商业	10,544.00	9,924.14	8,016.66	-1,907.48	-19.22%
12	安徽置业	中星集团 100%	开发成本	合肥中星城项目（海耀商务中心）	2013	商业办公	139,070.00	43,199.19	57,700.00	14,500.81	33.57%
13	昆山城际	中星集团 100%	开发成本	中华园路商住楼 D 项目	2010	商业	121,862.00	26,787.46	53,137.11	26,349.65	98.37%
14	镇江置业	中星集团 100%	开发成本	跑马山地块一期房地产开发项目	2015	商住	83,364.00	29,116.63	29,325.79	209.16	0.72%
			开发成本	镇江罗家头地块项目	2015	商住	75,000.00	25,381.30	26,308.21	926.91	3.65%
15	吉林海上	中星集团 50%、上海中环投资开发（集团）有限公司 20%、吉林百通房地产经纪	开发成本	滨江南路北地块 1-1 项目	2014	商务金融用地	201,874.00	13,877.74	14,311.38	433.64	3.12%
			开发成本	滨江南路北地块 1-2 项目	2014	城镇住宅用地	31,214.00	63,808.14	67,618.18	3,810.04	5.97%

序号	公司名称	股权比例	科目名称	项目名称	拿地年份	项目类型	建筑面积（平方米）	账面净值（万元）	评估值（万元）	增值额	评估增值率
		有限公司 30%									
16	扬州置业	中星集团 100%	开发产品	海上紫郡 B 区项目	2010	住宅	59,093.00	2,845.61	2,894.54	48.93	1.72%
			开发成本	海上紫郡 B 区项目	2010	住宅、商业		11,938.24	11,907.05	-31.19	-0.26%
			开发成本	877 号地块（中星）项目	2015	住宅	334,629.00	97,461.54	100,559.14	3,097.60	3.18%
17	新城房产	中星集团 100%	投资性房地产	中星恬园等	2003	住宅	11,460.50	3,206.88	12,266.00	9,059.12	282.49%
			固定资产	周庄盛世明珠世纪苑 29 号 103 等	1995	居住	383.37	214.46	472.00	257.54	120.09%
18	春日置业	中星集团 50%、金蔚资产管理有限公司 5%、世盈投资管理有限公司 45%	开发产品	黄浦区 21 街坊	2003	住宅	11,637.41	6,940.61	12,929.00	5,988.39	86.28%
			开发成本	黄浦区 22 街坊	2003	住宅	68,776.2	297,022.50	375,650.00	78,627.50	26.47%
19	申城物业	中星集团 100%	投资性房地产	巨野路 233、253 号	1995	综合	3,365	460.51	5,326.00	4,865.49	1056.56%
			固定资产	巨野路 233、253 号	1995	综合	1,259.31	459.58	2,124.89	1,665.31	362.35%

其中，增值额较大的公司主要包括：

序号	公司名称	股权比例（%）	账面值（万元）	评估值（万元）	增减值（万元）
1	上海地产馨逸置业有限公司	100.00	0.00	184,003.01	184,003.01
2	上海环江投资发展有限公司	100.00	74,183.22	202,583.43	128,400.21
3	上海富源滨江开发有限公司	53.00	69,718.55	186,798.06	117,079.51
4	上海星舜置业有限公司	90.00	4,500.00	47,556.32	43,056.32
5	上海中星集团新城房产有限公司	100.00	10,762.52	53,775.24	43,012.72
6	上海春日置业有限公司	50.00	3,283.73	42,770.73	39,487.00
7	上海中星集团申城物业有限公司	100.00	1,422.82	31,798.86	30,376.03
合计			**163,870.84**	**749,285.65**	**585,414.81**

上述 7 家公司合计评估增值额为 585,414.81 万元，占标的资产长期股权投资总评估增值额 774,323.79 万元的 75.60%。

由长期股权投资主要资产情况表可知，上述 7 家公司的主要资产构成为存货（包括开发成本和开发产品）、投资性房地产和固定资产，以下分别对其增值原因进行分析。

1、存货

如上表所示，馨逸置业、环江投资、富源滨江、星舜置业、春日置业 5 家公司评估增值主要来自存货增值。其中星舜置业企业自身账面净资产 46,653.69 万元，评估值 52,840.36 万元，实际增值 6,186.67 万元，企业自身系尾盘销售，增值不大；而中星集团母公司报表列示的对星舜置业的长期投资账面值为原始投资额 4,500.00 万元，投资比例 90%，故中星集团长期投资评估值 47,556.32 万元，较账面值增值 43,056.32 万元，系账面值未反映星舜置业历史盈利累积的影响所致。其他 4 家公司存货增值的主要原因在于存货账面值为历史取得成本，而上述 4 家公司开发的房地产项目拿地年份为 2003-2014 年，时间较早，相应土地成本较低，具体原因如下：

（1）馨逸置业开发成本

馨逸置业所开发的公园道壹号项目位于上海徐汇区南站地区，分为 278a-06 地块南区商品房、194-13 地块北区商品房两部分。

公司名称	项目名称	项目地址	拿地年份	项目类型	土地面积（平方米）	评估增值率
馨逸置业	278a-06 地块南区商品房	宾南路 19 弄等	2013	住宅、办公、商业、地下车位	53,746.2	82.83%
	194-13 地块北区商品房	宾阳路 18 弄等	2012	住宅、商业、地下车位	16,197.2	38.84%

南区、北区商品房为中高端住宅社区，该项目的销售情况良好，截至评估基准日北区住宅商品房已售罄，南区住宅商品房已预售超过四成，南区预售均价为 75,733 元/平方米。周边类似住宅项目包括保利西岸名轩（瑞宁路 908 弄）、尚汇豪庭（华石路 88 弄、文定路 468 弄）、中信君廷名邸（宛平南路 1188 弄）、百汇园二期（云锦路 183 弄）等，近半年内统计数据显示上述楼盘销售均价分别为 84,253 元/平方米、84,318 元/平方米、83,103 元/平方米、78,338 元/平方米。

南区和北区商品房项目地块分别于 2013 年和 2012 年取得，账面成本较低。从上述分析可以看出，由于该项目土地取得成本较低，而该项目已售部分实现的均价和近期周边类似项目售价均较高，导致评估增值较大。该项目的评估值符合项目的实际情况，评估结果较为合理的反映了其市场价值增值。

（2）富源滨江、环江投资和春日置业开发成本

①富源滨江、环江投资项目基本情况

富源滨江、环江投资 2 家公司的开发项目均为位于杨浦、浦东新区黄浦江两岸的住宅及商办开发项目，明细如下：

公司名称	项目名称	项目地址	拿地年份	项目类型	土地面积（平方米）	容积率	评估增值率
富源滨江	黄浦江沿岸 E10 单元 E04-2 地块项目	梅园新村街道 245 街坊 2/10 丘	2012	住宅	22,840.00	2.5	130.78%
	黄浦江沿岸 E10 单元 E04-4 地块项目	梅园新村街道 245 街坊 2/11 丘	2012	商业	14,147.50	4.0	74.90%
环江投资	浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E07-2 地块商业办公项目	洋泾街道 245 街坊 2/35 丘	2014	住宅、商业	11,299.70	2.0	36.49%
	洋泾 23-3 地块项目	浦东新区洋泾街道	2014	住宅	11,482.50	2.5	48.98%
	浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E08-1 地块商业办公项目	洋泾街道 245 街坊 2/39 丘	2014	商办	6,247.20	2.5	33.86%
	浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E06-2 地	洋泾街道 245 街坊 2/41 丘	2014	商办	18,669.50	4.0	34.30%

公司名称	项目名称	项目地址	拿地年份	项目类型	土地面积（平方米）	容积率	评估增值率
	块商业办公项目						
	浦东新区黄浦江沿岸 E8 单元 E17-4 地块商业办公项目	洋泾街道 249 街坊 1/2 丘	2014	商办	7,693.00	2.5	37.97%
	杨浦区黄浦江沿岸 W7 单元 03I3-06 地块商业项目	平凉街道 40 街坊 8/2 丘	2014	商业	7,272.00	0.9	-19.22%

截至评估基准日，除黄浦江沿岸 E10 单元 E04-2 地块项目建安投入比例达到 15%之外，其余项目尚在项目前期，因此账面值主要系土地使用权成本。

②春日置业项目基本情况

春日置业开发成本系黄浦区 21 号街坊住宅。项目分为南北两块开发，其中北块为新昌路以西，凤阳路以北，成都北路以东，出 21 街坊南块以南，南块为北京西路以南，新昌路以西处东北块地块。

公司名称	项目名称	项目地址	拿地年份	项目类型	土地面积（平方米）	容积率	评估增值率
春日置业	黄浦区 21 街坊	新昌路以西，凤阳路以北，成都北路以东出 21 街坊南块以及北京西路以南，新昌路以西处东北块地块	2003 年	住宅	68,776.2	3.40	26.47%

③可比土地交易案例比较

根据近一年内上海中心城区土地招拍挂出让案例，区域位置、土地用途与本次评估范围内上述公司开发项目相近的商服及住宅用地交易案例如下：

序号	地块名称	土地用途	出让面积（平方米）	成交价（万元）	楼面价（元/平方米）	成交日期	容积率
1	虹口区提篮桥街道 HK322-01 号地块	商办文化	14,146.30	255,500	45,153	2016/11/25	4.00
2	杨浦区平凉社区 01C2-02 地块	商办	7,962.00	96,700	48,582	2016/07/28	2.50
3	虹口区四川北路街道 HK172-13 号地块	商办文化	4,570.00	75,000	41,028	2016/05/18	4.00
4	静安区中兴社区 N070202 单元 332/333-01-A 地块	住宅	31,034.00	1,101,000	100,218	2016/08/17	3.54
5	虹口区凉城新村街道	住宅	19,960.00	370,000	67,409	2016/07/14	2.75

序号	地块名称	土地用途	出让面积（平方米）	成交价（万元）	楼面价（元/平方米）	成交日期	容积率
	073-06 号地块						

数据来源：Wind 资讯

本次对上述公司的开发项目进行评估时，商办用地的楼面单价评估值在 30,000 元/平方米左右，住宅用地楼面单价评估值在 75,000 元/平方米左右。考虑到所开发项目位于上海市中心和一线江景位置，因此上述评估值结果是较为合理的。

同时，上海市房地产市场近年来不断发展，平均地价有较大幅度的上涨。

结合上海市和项目所在的浦东新区、杨浦区土地招拍挂市场数据分析，2016 年以来上海市全市住宅及商服地块成交楼面均价与 2012 年、2013 年及 2014 年相比分别增长 182%、81%及 64%；2016 年浦东新区住宅及商服地块成交楼面均价较 2012 年、2013 年及 2014 年相比分别增长 156%、19%及 38%；2016 年杨浦区住宅及商服地块成交楼面均价较 2012 年、2013 年及 2014 年相比分别增长 218%、161%及 41%；各地区的土地成交均价增幅明显，因此本次交易标的资产的主要房地产项目增值幅度在合理范围内。

上海市全市 2012-2016 年住宅及商服土地招拍挂成交情况

时间	成交土地面积（万平方米）	成交土地规划建筑面积（万平方米）	成交总价（万元）	楼面均价（元/平方米）	截至 2016 年累计增幅
2016 年	493.65	993.98	15,923,315.00	16,020	-
2015 年	799.11	1,540.86	16,346,723.00	10,609	51%
2014 年	860.90	1,706.74	16,675,358.00	9,770	64%
2013 年	1,245.00	2,436.62	21,554,833.00	8,846	81%
2012 年	803.56	1,537.62	8,723,759.00	5,674	182%

数据来源：Wind 资讯

上海市浦东新区 2012-2016 年住宅及商服土地招拍挂成交情况

时间	成交土地面积（万平方米）	成交土地规划建筑面积（万平方米）	成交总价（万元）	楼面均价（元/平方米）	截至 2016 年累计增幅
2016 年	85.99	169.53	2,520,842.00	14,870	-
2015 年	102.73	203.3	2,454,236.00	12,072	23%
2014 年	187.4	364.81	3,940,260.00	10,801	38%
2013 年	213.33	415.45	5,201,767.00	12,521	19%
2012 年	118.46	225.32	1,309,003.00	5,810	156%

数据来源：Wind 资讯

上海市杨浦区 2012-2016 年住宅及商服土地招拍挂成交情况

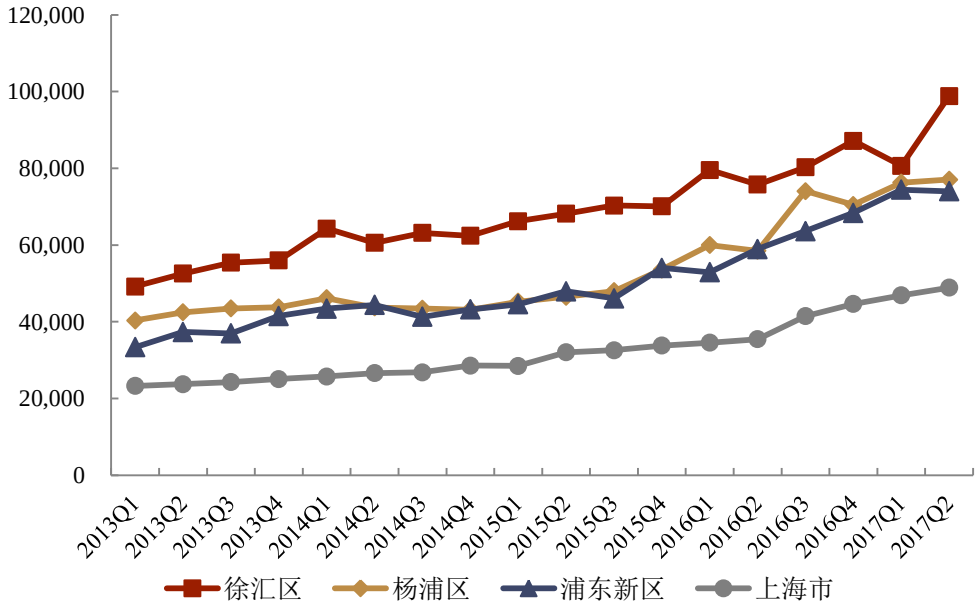
时间	成交土地面积（万平方米）	成交土地规划建筑面积（万平方米）	成交总价（万元）	楼面均价（元/平方米）	截至 2016 年累计增幅
2016 年	5.95	11.03	473,970.00	42,971	-
2015 年	20.31	34.11	1,352,151.00	39,641	8%
2014 年	8.98	24.06	732,865.00	30,460	41%
2013 年	11.45	35.14	578,102.00	16,451	161%
2012 年	18.77	49.32	666,870.00	13,521	218%

数据来源：Wind 资讯

从区位条件来看，上述公司的开发项目主要集中在上海市徐汇区、杨浦区及浦东新区黄埔江两岸的核心地段，区位优势明显。近年来，上述区域的土地成交价格及商品房成交价格持续稳定上涨。在核心区域土地供给愈发紧缺的现状下，预计该区域房地产市场供不应求的状态不会发生本质的变化，市场需求仍会保持较为旺盛的状态，故上述公司的开发项目未来具有较高的销售确定性。

徐汇区、杨浦区及浦东新区2013-2017Q2商品住宅销售均价

单位：元/平方米



数据来源：中国指数研究院

2、投资性房地产和固定资产

新城房产、申城物业两家公司评估增值的主要原因是其持有的投资性房地产和固定资产增值。上述两家公司取得投资性房地产和固定资产的时间在 1995-2003 年，年代较早，获取成本较低，而近年来项目周边环境不断完善，房地产市场价格不断上涨，使得公司评估出现增值。

新城房产、申城物业两家公司的投资性房地产和固定资产位于上海市浦东新区的三林、金桥、洋泾等板块。上述几个板块发展较快，已较成熟，均属于居住人口较密集的区域，且靠近地铁，周边社区商业已较繁华，这也使这些区域的商业房地产市场近几年涨幅较大。

2016 年三季度以来三林、金桥及洋泾板块的商业房地产成交均价统计如下：

单位：元/平方米

时间	三林板块	金桥板块	洋泾板块
2016 年四季度	30,262	26,365	16,913
2017 年一季度	38,795	27,931	17.860
2017 年二季度	33,194	19,314	19,103
2017 年三季度	43,678	37,574	38,395

资料来源：瑞数房地产信息化系统

综上所述，由于标的资产长期股权投资拥有的存货、投资性房地产、固定资产项目历史取得成本低，而近年来上海地价、房价大幅上涨，故长期股权投资评估增值较大，该增值结果具有合理性。

（三）核查意见

经核查，评估师认为：与同行业可比交易案例相比，本次交易评估增值率合理；从标的资产长期股权投资科目主要资产的构成、获取时间等方面分析，本次交易标的资产的长期股权投资增值合理。

问题 18、申请材料显示，如本次重大资产重组在 2017 年实施完毕，地产集团承诺中星集团在 2017 年度、2018 年度、2019 年度承诺扣非归母净利润合计不低于 536,043.66 万元。请你公司：1）补充披露最近一期中星集团业绩扣非归母净利润实现情况。2）结合行业发展情况、市场竞争情况、中星集团在建项目情况等，补充披露中星集团业绩承诺的合理性以及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）中星集团最新一期业绩实现情况

根据立信会计对完成集团内业务整合后的中星集团出具的《上海中星（集团）有限公司专项审计报告》（信会师报字[2017]第 ZA23558 号），中星集团 2017 年 1-6 月实现合并净利润-6,170.60 万元，归属于母公司净利润-4,849.54 万元，扣除非经常性损益后的净利润为-8,698.44 万元。

（二）中星集团业绩承诺的合理性以及可实现性

1、行业发展及市场竞争情况

（1）整体来看全国房地产市场将进入平稳增长的新常态

我国在 1987 年首次提出建立房地产市场，在随后的二十余年中，房地产市场不断得到规范和完善，市场需求亦呈快速增长。在此发展过程中，虽然历经了 2003 年政府为稳定市场增长出台多项调控政策，2008 年全球金融危机爆发后刺激内需导致土地及商品房成交价格快速增长，2014 年进入调控政策“拐点”使得市场不断降温，2015 年至 2016 年上半年救市政策使得房地产市场逐步回暖，以及 2016 年下半年起出台严厉的房地产调控政策等过程，但总体来看，房地产行业已经成为我国国民经济的发展支柱和重要经济增长点，随着人民生活水平的提高与城市化进程的不断深入，长期来看，我国房地产行业未来将呈长期健康稳定发展的态势。

此外，随着城市化水平的日益加深，我国人口迁徙的聚集效应逐渐凸显，直接导致了房地产市场结构的分化。投资逐渐朝一、二线城市聚集，一、二线核心区域土地呈现供不应求的局面。2014 年 9 月 30 日房地产调控政策放松后，房地产市场依靠一线城市房地产行业的蓬勃发展实现了 2015 年全年波澜壮阔的行情，即使各线城市在 2015 年下半年的增长速度有所放缓，但主流城市的房屋单价依然徘徊在历史高位。2016 年，全国 40 大中城市商品房销售金额达 67,020 亿元，全国 40 大中城市商品房销售面积达

61,698 万平方米，分别同比增长 37.2%和 23.4%。2017 年 1-6 月，全国 40 大中城市商品房销售金额达 31,454 亿元，商品房销售面积达 27,628 万平方米，分别同比增长 9.61%和 4.19%。

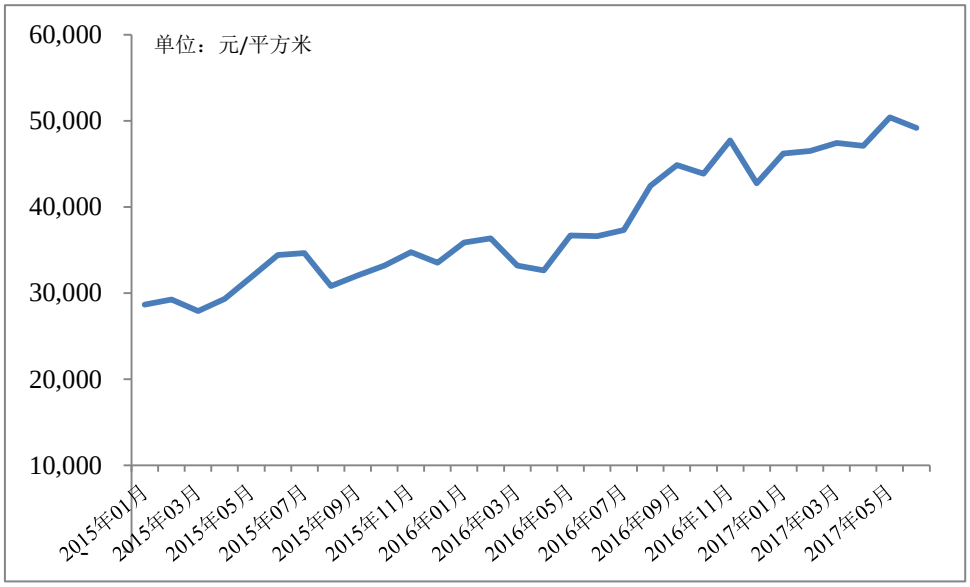
（2）上海等核心城市的房地产需求依然强劲，拥有核心区域资源的开发商将更具竞争优势

整体上看，上海房地产的供给仍在增加，需求依然存在。

2017 年下半年，上海进入集中供地期。中指数据库统计显示，2017 年 1-9 月，上海合计挂牌 180 宗经营性用地，总出让面积逾约 670 万平方米，规划建筑面积近 1,205 万平方米，与去年同期相比增长 14%。其中，住宅用地推出 77 宗，出让面积约 367 万平方米，规划建筑面积约 676 万平方米，与去年同期相比增长约 35%。可见上海房地产市场土地供应依旧活跃。

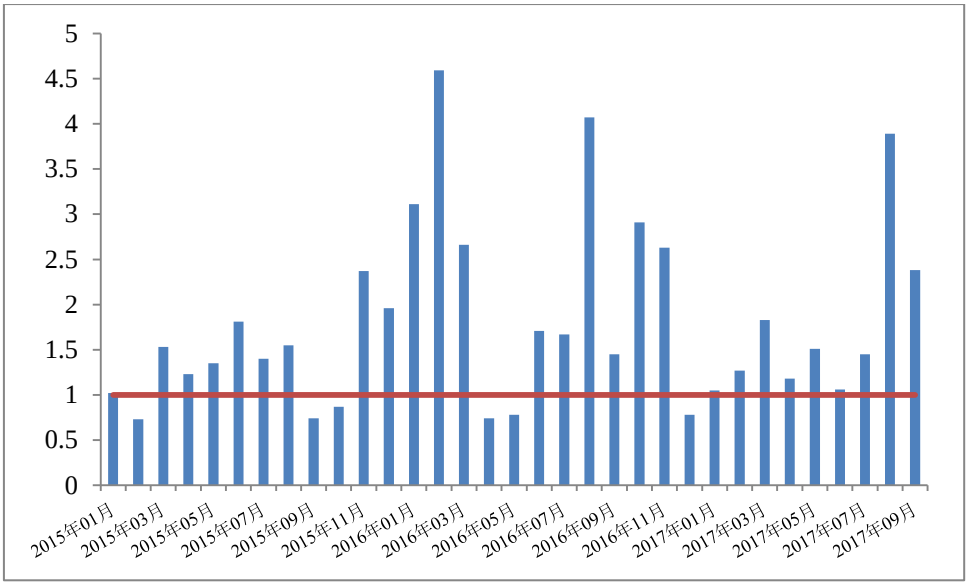
住宅销售面积和销售额下降的主要原因是受政策调控影响，银行贷款收紧，购房资金受限，但整体上住宅成交均价稳定，且住宅市场仍然保持供不应求的状态。

2015年以来上海市商品住宅（不含保障房）成交均价



资料来源：中指数据库

2015年以来上海市商品住宅（不含保障房）销供比



资料来源：中指数据库

随着房地产行业竞争的不断加剧，大型房地产企业间并购整合与资本运作日趋频繁。在这种背景下，拥有一线城市核心地段开发项目的开发商在市场竞争中将占据较为明显的优势。

截至评估基准日，中星集团总土地储备约 200 万平方米，分布于 6 个城市，包括位于上海市核心区域的地理位置优越、市场前景良好的项目，项目盈利能力较强。本次交易能够有效补充公司的土地储备、实现业务规模扩张，加强上海市场的进一步深耕，巩固了在核心市场的优势地位，为公司未来业绩增长打下了良好的基础。

同时，本次交易中华企业将引入华润置地控股等战略投资者，华润作为国内领先的房地产开发企业之一，具有丰富的房地产项目开发经验及运营能力。本次交易后，上市公司将学习华润先进的管理经验及市场化的项目运营机制，有助于进一步提升中星集团持有项目开发的执行效率，实现产品定位、研发、开发、营销、管理等环节的优化，有效提高项目的盈利能力，为中星集团业绩承诺的实现提供了有力保障。

此外，评估师在 2017 年 8 月对中星集团进行收益法补充评估时已经充分考虑了行业政策及市场环境的变化对收益预测的影响，盈利预测结果无实质变化。

2、在建项目情况

中星集团业绩承诺期内的盈利主要来源于下属房地产开发企业的房地产开发项目。收益法评估中对业绩承诺影响较大的房地产开发项目的盈利预测如下：

单位：万元

序号	项目名称	项目公司名称	权益占比	2017-2019 归母净利润
1	黄浦江沿岸 E10 单元 E04-2 地块项目	上海富源滨江开发有限公司	53%	109,372.57
2	浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E07-2 地块商业办公项目	上海环江投资发展有限公司	100%	55,944.03
3	194-13 地块北区商品房（公园道壹号-尊庭项目）	上海地产馨逸置业有限公司	100%	30,227.95
4	278a-06 地块南区商品房（公园道壹号--臻庭项目）	上海地产馨逸置业有限公司	100%	319,391.60
合计				**514,936.15**

上表中的主要房地产开发项目2017-2019年度预计产生的归属于中星集团的净利润合计为 514,936.15 万元，占中星集团业绩承诺金额 536,043.66 万元的比例为 96.06%。截至 2017 年 9 月 30 日，上述主要房地产开发项目进度情况如下：

（1）黄浦江沿岸 E10 单元 E04-2 地块项目

该项目由富源滨江开发，位于上海梅园新村街道 245 街坊 2/10 丘，西至 04-1 和 04-3 绿化带，东至 04-4 项目，南至昌邑路，北至滨江路。土地面积 22,840.00 平方米，总建筑面积 84,239.20 平方米，其中地上建筑物面积 62,110.20 平方米，总计容积率面积 57,100.00 平方米。根据公司对项目经济技术指标的预测，项目开发物业类型如下：

物业类型	面积（平方米）
商品住宅	54,226.00
地下车位	22,129.00 / 487 个可售
配套用房	7,884.20

2016 年 11 月 10 日，项目一期获得上海市商品房预售许可证（证号：浦东新区房管 2016 预字 0000487 号），项目名称为富源滨江名邸，项目坐落在滨江大道 1399 弄，本次许可销售地上建筑面积为 30,497.83 平方米，共 137 套住宅，均价上限 12.8 万元/平方米。截至 2017 年 9 月 30 日，项目实际已售出 131 套住宅，合约销售面积 29,260.42 平方米，合同总价 369,079.72 万元，折合单价约为 12.61 万元/平方米（含税）。项目一期销售已接近尾声，根据目前销售情况，本次评估一期剩余房源销售均价为 12.3 万元/平方米（含税）。项目整体预计于 2018 年末竣工。项目二期预计共有住宅 110 套，可售

建筑面积 22,502.17 平方米，截至评估基准日尚未取得批准的预售方案。另外，项目可售地下车库车位共计 487 个，均价上限为 60 万/个。

陆家嘴周边及黄浦区沿江类似品质商品住宅项目销售情况如下：

楼盘名称	楼盘坐落	挂牌均价（万元/平方米）	楼盘类型	开盘时间
保利 ONE56	浦明路 868 弄	15	商品住宅	2013 年 11 月开盘
仁恒公园世纪	浦东银融路 88 弄（近浦建路）	12	商品住宅	2016 年 4 月加推#7，#9-#10
绿城黄浦湾	黄浦中山南路 566 弄（近老码头）	15	商品住宅	加推待定
海珀黄埔	黄浦南车站路 169 弄	13	商品住宅	2016 年 4 月加推#1-#5

数据来源：瑞数房地产信息化系统

根据上述楼盘价格情况，结合项目的地理位置、区域市场情况、项目一期及周边实际成交价及地块自身属性考虑，预计该项目二期住宅售价为含税 12.8 万元/平方米，较为合理。

陆家嘴周边及黄浦区沿江类似品质车位销售情况如下：

楼盘名称	楼盘坐落	挂牌均价（万元/个）	楼盘类型
仁恒滨江园	浦城路 99 弄	50	车位
保利国际中心	浦明路 868 弄	50	车位
汤臣一品	花园石桥路 28 弄	100	车位

数据来源：瑞数房地产信息化系统

根据上述周边车位实际成交价格情况，预计为含税 60 万元/个，较为合理。

另外，该项目仍在建设中，并计划于 2018 年竣工。截至 2017 年 9 月 30 日，该项目一期已基本售罄。综合考虑周边市场情况、项目施工进度及销售情况，该项目盈利预测合理，具有可实现性。

（2）浦东新区黄浦江沿岸 E10 单元 E07-2 地块商业办公项目

该项目由环江投资开发，位于浦东新区洋泾街道，东至名门滨江苑、西近源深路、南近浦东大道、北至昌邑路，土地面积 11,299.70 平方米。依据国有建设用地使用权出让合同（沪规土资（2015）出让合同补字第 87 号），项目地上建筑面积 22,600 平方米。

截至 2017 年 9 月 30 日，该项目已办理相关许可登记如下：

许可文件	证书编号
土地使用权证	沪房地浦字（2016）第 046753 号
建设用地规划许可证	沪规地浦（2016）EA31001520164014
建设工程规划许可证	沪规建浦（2017）FA31001520174005
建筑工程施工许可证	150PD0014D01

项目位于浦东新区洋泾街道，东至名门滨江苑、西近源深路、南近浦东大道、北至昌邑路。根据上海十三五规划，该区域规划为开放式的高尚居住和部分商业休闲用地；开发海事大学地下空间体系等，形成与陆家嘴定位互补的总部和商业、居住综合区。该地块邻黄浦江岸，距陆家嘴中心区域 3 公里，周边为高档住宅小区。距在建地铁 14 号线源深路站 250 米、距地铁 4 号线浦东大道站 1 公里，距大连路隧道 1 公里， 200 米内昌邑路和浦东大道上有多条公交线路，距上海火车站直线距离 6.8 公里，距虹桥国际机场直线距离 18 公里，距浦东机场直线距离 28 公里。

根据项目可研报告，该项目各类型房屋建设规模如下：

房屋类型	可售面积 (平方米)
住宅	20,339.00
地下车位（个）	199

根据计划，该项目于 2017 年上半年开始动工，2018 年开始预售，2019 年完工并全部销售。

浦东新区黄浦江沿岸类似品质商品住宅项目销售情况如下：

楼盘名称	楼盘坐落	挂牌均价（万元/平方米）	楼盘类型	开盘时间
陆家嘴花园	桃林路 815 弄	8.9	商品住宅	2004 年
西镇小区	洋泾镇路 89 弄	9.4	商品住宅	2000 年
巨东小区	张杨路 1776 弄	10.6	商品住宅	1995 年
桃林小区	灵山路 600 弄	10.9	商品住宅	1995 年

数据来源：瑞数房地产信息化系统

参考周边类似住宅成交价格（周边二手房目前成交价在 8-10 万元/平方米，在售尚海郦景叠加公寓开发商报价 12.5 万元/平方米），预计销售平均单价为含税 12 万元/平方米。

浦东新区黄浦江沿岸类似品质车位销售情况如下：

楼盘名称	楼盘坐落	挂牌均价（万元/个）	楼盘类型	开盘时间
菊园	浦明路 233 弄 15 号	50	车位	2002 年
世茂滨江花园	潍坊西路 2 弄 8 号 4201 室	40	车位	2002 年
盛大金磐花园	东泰路 200 弄 7 号 1003 室	45	车位	2004 年
财富海景花园	浦明路 258 弄 2 号 3402 室	50	车位	2004 年

数据来源：瑞数房地产信息化系统

参考周边类似住宅车位的成交价格（40-50 万元/个），预计销售平均单价为 50 万元/个，较为合理，具有可实现性。

另外，该项目现已开工，并计划于 2019 年竣工。综合考虑周边市场情况、项目施工进度，该项目盈利预测合理，具有可实现性。

（3）194-13 地块北区商品房（公园道壹号-尊庭项目）

该项目由馨逸置业开发，位于龙华港以南、沪闵路以东、宾阳路以北、三江路以西，占地面积约 1.164 公顷，土地用途为普通商品房。规划建设住宅、商业、配套地下车位。该项目建筑物外立面为石材贴面，彩铝窗，整体环境较好。截至评估基准日已预售部分住宅，各类型房屋建设规模如下：

房屋类型	可售面积 (平方米)
住宅（已售）	26,973.53
商铺	2,496.46
地下车位（个）	199

截至 2017 年 9 月 30 日，该地块住宅已全部预售，项目预计将于 2017 年末结转销售收入，已售住宅平均成交单价为含税 6.08 万元/平方米。

徐汇区 194-13 地块北区类似品质商铺销售情况如下：

楼盘名称	楼盘坐落	挂牌均价（万元/平方米）	楼盘类型	时间
都市驿站宜德苑	宜山路 436 号	3.79	商铺	2017 年
绿缔汇创商务广场	龙启路 256 号	3.53	商铺	2017 年
中星海上名庭	梅川路 852-904 号	4.1	商铺	2017 年
罗秀路	徐汇区罗秀路	3.1	商铺	2017 年

数据来源：瑞数房地产信息化系统

截至 2017 年 9 月 30 日，商铺尚未开始预售，参考周边类似商铺成交价格（3.1-4.1 万元/平方米），预计销售平均单价为含税 3.5 万元/平方米，较为合理。

徐汇区 194-13 地块北区类似品质车位销售情况如下：

楼盘名称	楼盘坐落	挂牌均价（万元/个）	楼盘类型	时间
尚汇豪庭一期	华石路 88 弄	40.8	车库	2017 年
百汇园	宛平南路 1518 弄	40.5	车库	2016 年
云都新苑	龙漕路 221 弄	40	车库	2016 年
海珀府邸	东安路 800 弄	41	车库	2017 年

数据来源：瑞数房地产信息化系统

车位尚未开始预售，参考周边类似住宅车位的成交价格（40 万元/个），预计销售平均单价为含税 40 万元/个，较为合理。

另外，截至 2017 年 9 月 30 日，该项目已竣工，且住宅部分已全部售罄。综合考虑未售业态周边市场情况、项目施工进度及销售情况，该项目盈利预测合理，具有可实现性。

（4）278a-06 地块南区商品房（公园道壹号--臻庭项目）

该项目由馨逸置业开发，位于沪闵路以南、定安路以东、南宁路以北、宾南路以西，占地面积约 5.375 公顷，土地用途为普通商品房、商办用地；规划建设住宅、商业、办公及配套地下车位。该项目建筑物外立面为石材贴面，彩铝窗，整体环境较好。截至 2017 年 9 月 30 日，该项目已预售部分住宅，各类型房屋建设规模如下：

房屋类型	可售面积 (平方米)
住宅（已售）	68,799.37
住宅（未售）	60,668.01

房屋类型	可售面积 (平方米)
办公	8,153.63
商铺	2,262.32
地下车位（个）	883

截至 2017 年 9 月 30 日，该项目住宅已预售达 53%，预计 2018 年开始结转销售收入。预计未售住宅平均销售单价为含税 8.90 万元/平方米。

徐汇区 278a-06 地块南区类似品质办公楼销售情况如下：

楼盘名称	楼盘坐落	挂牌均价（万元/平方米）	楼盘类型	时间
宜山路 711 号商办综合楼	宜山路 717、719 号	4.15	办公楼	2017 年
飞洲国际广场	零陵路 899 号	4.00	办公楼	2017 年
徐汇万科中心	漕河泾街道 348 街坊	3.93	办公楼	2017 年
光启城	宜山路 425 号	4.09	办公楼	2016 年

数据来源：瑞数房地产信息化系统

截至 2017 年 9 月 30 日，办公楼尚未开始预售，参考周边类似办公楼成交价格（约 4 万元/平方米），预计销售平均单价为含税 4 万元/平方米，较为合理。

徐汇区 278a-06 地块南区类似品质商铺销售情况如下：

楼盘名称	楼盘坐落	挂牌均价（万元/平方米）	楼盘类型	时间
永兆豪庭	虹梅路 2125 弄	4.8	商铺	2016 年
科华公寓	漕宝路 51 号	4.68	商铺	2016 年
恒地仓国际大厦	柳州路 399 号	5.00	商铺	2016 年

数据来源：瑞数房地产信息化系统

项目商铺有 2,262.32 平米出售，参考周边成交价格（4.5-5 万元/平方米），销售平均单价含税 5 万元/平方米，较为合理。

截至评估基准日车位尚未开始预售，参考周边类似住宅车位的成交价格（同（3）中 194-13 地块北区商品房的车位可比销售项目，40 万元/个），预计销售平均单价为含税 40 万元/个，较为合理。

另外，该项目建设工程已进入中后期阶段，并计划于 2018 年如期竣工。综合考虑

周边市场情况、项目施工进度及销售进度，该项目盈利预测合理，具有可实现性。

（三）核查意见

经核查，评估师认为：中星集团主要房地产开发项目均位于上海，市场需求明确，定价较为合理，开发进度按计划进行，完成销售目标并实现预期净利润的可能性较高。从对主要房地产项目开发现状的分析来看，中星集团的业绩承诺有一定的依据，可实现性较高。

[本页无正文，系上海立信资产评估有限公司关于中华企业股份有限公司《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》之反馈意见回复之签章页]

签字评估师：

赵吟时

吴红兵

上海立信资产评估有限公司

2017年 11月 27日