



关于上海证券交易所上证公函【2018】2747 号

《关于对通策医疗投资股份有限公司收购杭州捷木股权

投资管理有限公司 50%股权事项的问询函》

有关评估相关问题的回复

上海证券交易所：

贵所下发的《关于对通策医疗投资股份有限公司收购杭州捷木股权投资管理有限公司 50%股权事项的问询函》（上证公函【2018】2747 号）（以下简称问询函）奉悉。按照问询函的要求，通策医疗投资股份有限公司和杭州捷木股权投资管理有限公司（以下简称捷木投资公司）管理层研究后，已对相关事项进行了核实，本公司承办资产评估师已经认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

问询函第 4 条：前期，美盛文化于 2018 年 4 月 28 日披露《关于对外投资暨关联交易的公告》，以 3.57 亿元的价格向美盛控股购买其持有的捷木投资 50% 的股权和其对捷木投资的债权，上述价格与公司本次交易定价存在一定差距。根据美盛文化前期收购时的评估报告，截至 2017 年 11 月 30 日，捷木投资的股东权益账面价值为 7989.63 万元，评估价值为 3.46 亿元，增值率 332.82%；根据公司本次收购的评估报告显示，截至 2018 年 11 月 30 日，捷木投资的股东权益账面价值 7989.84 万元，评估价值 2.73 亿元，增值率为 241.46%。



请公司补充披露：（1）在标的资产股东权益账面价值未发生变化的情况下，两次评估结果存在较大估值差异的主要原因；（2）结合上述问题说明本次交易定价的合理性，并请评估师发表意见。

答复：

一、在标的资产股东权益账面价值未发生变化的情况下，两次评估结果存在较大估值差异的主要原因

（一）两次评估结果存在较大估值差异的资产

捷木投资公司为投资管理企业，为一家持股平台公司。截至评估基准日，该公司主要资产为其持有的长期股权投资——杭州宏美实业有限公司（以下简称宏美实业公司）100%的股权。捷木投资公司股东全部权益价值于评估基准日 2017 年 11 月 30 日评估（以下简称前次评估）与本次评估基准日 2018 年 11 月 30 日评估（以下简称本次评估）的两次评估结果的差异，主要系对宏美实业公司长期股权投资的评估结果差异。宏美实业公司的主要资产系其持有的处于开发前期的杭政储出[2015]31 号地块的商务金融大楼建造项目，该项目相应土地评估结果的差异导致了宏美实业公司股东全部权益价值评估结果的差异。具体详见下表：

表一、捷木投资公司股东全部权益价值评估结果

单位：人民币万元

| 评估 | 股东全部权益 账面值 | 股东全部权益 评估价值 | 评估增值 | 增值率% | 其中：长期股权投资 评估增值 |
|------|---------------|----------------|-----------|--------|-------------------|
| 前次评估 | 7,989.63 | 34,580.93 | 26,591.30 | 332.82 | 26,591.16 |
| 本次评估 | 7,989.84 | 27,281.91 | 19,292.07 | 241.46 | 19,291.88 |

表二、宏美实业公司股东全部权益价值评估结果

单位：人民币万元

| 评估 | 股东全部权益 账面值 | 股东全部权益 评估价值 | 评估增值 | 增值率% | 其中：土地评 估增值 |
|------|---------------|----------------|-----------|--------|---------------|
| 前次评估 | 7,748.61 | 34,591.16 | 26,842.55 | 346.42 | 26,845.49 |
| 本次评估 | 7,598.66 | 27,291.88 | 19,693.22 | 259.17 | 19,700.49 |

（二）主要资产评估情况及差异原因分析

根据编号 3301002015A21044 《国有建设用地使用权出让合同》和浙（2016）

杭州市不动产权证书第 0143944 号《不动产权证书》，杭政储出[2015]31 号地块项目土地面积 19,342 平方米，容积率 2.4。

土地使用权两次评估结果如下：

单位：人民币万元

| 评估 | 土地账面价值 | 土地评估价值 | 评估增值 | 增值率% | 折算楼面地价 评估值 (元/平方米) |
|------|-----------|-----------|-----------|-------|--------------------------|
| 前次评估 | 41,854.51 | 68,700.00 | 26,845.49 | 64.14 | 14,799 |
| 本次评估 | 41,854.51 | 61,555.00 | 19,700.49 | 47.07 | 13,260 |

两次评估的土地楼面地价分别为 14,799 元/平方米和 13,260 元/平方米，差异率为 10.40%。土地评估值有所下降主要系商务金融用地的市场价有所下降所致。

受购房政策影响，2018 年房企销售情况下滑、资金回笼减速，再加上融资总体偏紧，房企拿地意愿普遍降低，土地市场回归理性。

由于待估宗地所处的浙大西溪谷无最近可对比交易案例，统计 2017 年、2018 年杭州市邻近区域内商业用途的土地交易情况，详见下表：

| 区域 | 出让时间 | 地块名称 | 出让面积(m ²) | 用途 | 容积率 | 成交价(万元) | 楼面地价(元/平方) | 成交价与起始价相比的溢价率 | 达到最高溢价率后的竞报自持比例 ^[注] |
|---------|-----------|---------------------------------------|-----------------------|----|-----|---------|------------|---------------|--------------------------------|
| 文新单元 | 2017/9/13 | 西湖区(文新单元 XH0704-61 地块(古荡科技园 2 号地块)) | 18609 | 商业 | 3.3 | 102500 | 16691 | 38.00% | |
| | 2018/3/8 | 西湖区(文新单元 XH0704-59(古荡科技园 3 号)地块) | 24102 | 商业 | 3.3 | 98674 | 12406 | 0.00% | |
| 翠苑单元 | 2017/4/26 | 翠苑单元 XH0903-R21-03、XH0903-B1/B2-14 地块 | 19914 | 商住 | 2.6 | 205861 | 39571 | 70.00% | 自持 16% |
| | 2018/7/6 | 翠苑单元 XH0908-02 地块[原杭师大美术学院地块] | 39344 | 商住 | 2.3 | 333856 | 36894 | 39.20% | |
| 塘北单元 | 2017/9/20 | 塘北单元 XH0502-17 地块 | 14171 | 商业 | 3.3 | 66573 | 14236 | 70.00% | 自持 25% |
| | 2018/8/6 | 塘北单元 B-09-B1/B2/S42 地块 | 9078 | 商业 | 3.9 | 25980 | 7338 | 0.00% | |
| 之江度假区单元 | 2017/9/20 | 之江度假区单元 XH1705-08 地块 | 42983 | 商业 | 1.8 | 56782 | 7339 | 0.00% | |
| | 2018/7/16 | 之江度假区单元 XH1707-08 地块 | 28463 | 商业 | 3.1 | 60451 | 6851 | 0.00% | |

注：2017 年 3 月 24 日，杭州市国土资源局发布土地新政：当溢价率达到 50%时地块所

建商品房屋须在取得不动产登记证后方可销售；溢价率达到 70%时锁定限价，转入竞报自持比例；当有两个或两个以上的竞买人投报自持面积比例为 100%时，转入投报配建养老设施的程序。

从上表可以看出，2018 年相比 2017 年的各区域商业用地的成交价均呈现出不同程度的下降，因土地位置、土地状况的差异，降幅有所差异。

二、本次交易定价的合理性

受浙江通策健康管理服务有限公司的委托，本公司根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用资产基础法，按照必要的评估程序，对捷木投资公司的股东全部权益在 2018 年 11 月 30 日的市场价值进行了评估。

（一）评估方法选用合理

根据本次评估的企业特性，评估人员难以在公开市场上收集到与被评估单位相类似的可比上市公司，且由于我国目前市场化、信息化程度尚不高，难于搜集到足够的同类企业产权交易案例，无法在公开正常渠道获取上述影响交易价格的各项因素条件，也难以将各种因素量化成修正系数来对交易价格进行修正，所以采用市场法评估存在评估技术上的缺陷，所以本次企业价值评估不宜采用市场法。

由于被评估单位为一家持股平台公司，下属投资子公司尚未开展正常的经营活动。被评估单位未来收益难以合理预测，故不适合采用收益法进行评估。

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，本次评估可以采用资产基础法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估人员所收集的资料，确定采用资产基础法对委托评估的捷木投资公司的股东全部权益价值进行评估。

（二）评估程序履行到位

评估人员在对捷木投资公司股权进行评估时，根据有关法律、行政法规和资产评估准则要求，对评估对象及其相关资产的账面价值、权属资料等进行了必要的核实，履行了必要的评估程序。

对其核心资产——杭政储出[2015]31号地块的取得情况、项目规划及施工许可、建设进度进行了充分了解与重点核实，在评估过程中结合评估对象与外部市场情况，充分考虑了该宗地一般因素、区域因素、个别因素等地价影响因素对评估价值的影响，并作出了合理的修正。

因此，本次评估价值合理。

交易双方以评估值为参考，历经多轮谈判，综合土地市场价格的波动、交易双方各自对未来价格的预期和项目的开发经营规划等因素，通过市场化定价方式最终确定交易价格。交易价格的确定，有利于保护上市公司和投资者的利益。

经核查，评估师认为：受土地市场价格波动的影响，土地评估值有所变动，捷木投资公司股东全部权益价值的评估价值合理。以评估值为基础，交易双方通过市场化定价方式确定的交易价格，有利于保护上市公司和投资者的利益。

坤元资产评估有限公司

二〇一八年十二月二十四日

