

上海众华资产评估有限公司关于上海证券交易所  
《关于对商赢环球股份有限公司业绩补偿相关事项的问询函》

相关问题的回复

上海证券交易所：

根据贵所《关于对商赢环球股份有限公司业绩补偿相关事项的问询函》（上公函【2019】3128号，以下简称“《问询函》”）的要求，我公司对相关问题进行了认真研究，现针对贵所《问询函》中涉及评估师的相关问题回复如下：

**三、关于拟补偿资产评估增值率达 2137%的合理性**

公告披露，以 2019 年 9 月 30 日为基准，共青城大禾所有者权益账面价值 997.70 万元，净资产价值评估值为 2.23 亿元，评估增值 2.13 亿元，增值率达 2137.03%。同时，共青城大禾 2019 年 1-9 月营业收入为 0，净利润亏损。

请公司补充披露：（1）拟用于补偿股权资产较账面净资产评估增值率达 2137% 的合理性，说明采取资产基础法的合理性，以及评估参数以及详细计算过程；

**评估师回复：**

主要增值原因为共青城大禾的长投大禾置业在海口市秀英区石山镇境内的泰禾 嘉年华旅游度假区项目价值增值所致。

评估基准日，被评估单位账面存货-在产品系位于位于海口市秀英区石山镇境内的泰禾 嘉年华旅游度假区项目，账面值97,124,043.34元。规划面积为78.31万平方米，建设用地面积为66.83万平方米，总投资约60亿元。目前持有10宗土地使用权（土地用途农业、观光及山庄），土地总面积为32.44公顷约486.55亩。实地状况为1幢临时彩钢板房屋（用以展示各类规划类指标），一条碎石道路，其他均为空地待开发中。

本次评估对象为文旅类项目的在建工程（规划尚在报建中），本次采用假设开发法和成本法进行评估。假设开发法的未来房地产价值采用收益折现测算，减去后续待开发的费用；成本法采用房地分估的方法测算。由于假设该评估对象的土地使用权无须支付土地使用权用途变更费用以文旅类土地用途评估测算，由于周边均为未

开发状态的土地，类似招拍挂商业类（文旅类）较少，故土地使用权评估采用近期该城市公布的基准地价同等级商业用途（片区价）测算，考虑到其未来收益经营类为主最终以假设开发法作为评估结果。

假设开发测算过程：

### 1、假设条件

本次假设开发法的估算是建立在下列假设条件的基础上的：

#### （1）最佳用途确定

待估宗地位于海口市石山镇道堂村委会博昌经济社，经估价人员现场勘察和对区域环境的调查，并结合宗地的现状特点，确定该地块的最佳用途开发成旅游度假区。

#### （2）项目的开发方式确定

根据估价人员对宗地周边环境的勘察，待估宗地的最佳开发方式为泰禾·嘉年华旅游度假区（及旅游文化休闲住宿餐饮为一体的组团式综合体）。根据相关规划指标，预计开发规模如下：

用地代码	用地名称	用地面积（公顷）	占比（%）
	建设用地	66.83	85.34%
H1	城乡居民点建设用地	63.48	81.06%
H2	区域交通设施用地	3.35	4.28%
	非建设用地	11.48	14.66%
E2	农林用地	11.48	14.66%
		78.31	100.00%

用地代码	用地名称	用地面积（公顷）	占比（%）
	文化设施用地	11.98	18.87%
	商业用地	31.76	50.03%
	商务用地	3.21	5.06%
	娱乐康体用地	6.31	9.94%
	道路与交通设施用地	7.66	12.07%
	公共设施用地	0.66	1.04%
	防护绿地	1.9	2.99%
总计		63.48	100.00%

以上数据来源于海口嘉年华旅游度假区控制性详细规划及企业报建文件摘录

（3）假设项目开发周期为 3.0 年；

（4）项目开发周期截止期为销售转让完成时，假设工程竣工后销售转让完成。

(5) 本方法评估过程中的计算基准点设定在开发周期末，假设工程投资在工程建设期内均匀连续投入，则开发成本 $\div(1+\text{基准贷款利率})^{3/2}$ 。

(6) 假设开发成本和经营收益折现在开发周期内保持平稳，开发成本以投资规模估算作为参考标准。

(7) 假设建成后项目进入持续经营。

## 2、确定开发完成后的房地产价值

剩余法是指预计评估对象开发完成后的价值，扣除预计的正常开发成本、费用及利润等，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

## 3、建成后房地产价值测算

### (1) 嘉年华项目概况

该项目包含主题娱乐产业、文化体验产业、康养度假产业、生态旅游产业等旅游度假区项目。有熊猫世界科普体验区、欢乐年华主题娱乐区、地心之水汤泉度假区和创意国宝文创休闲区等功能区。

### (2) 嘉年华旅游度假区收益及运营费用构成

收益包含旅游收入、客房收入、租赁收入等本次采用综合指标测算，运营费用包含营业成本、营业费用、管理费用、财务费用、有关税费等。

### (3) 项目经营收益价值评估技术思路

①、首先测算各类型收益及各种类型的运营费用，得出年总经营收入和年总经营支出；

②、确定行业利润：

③、将总经营收入扣除年总经营支出和行业利润，得到年总净收入；

④、选取适当的报酬率，将未来预期各期的净收入，折算到估价时点上的现值，求其之和得出剩余使用年限的收益价值。

### (4) 项目价值评估测算过程

#### ①、项目经营收入估算

按照国内类似项目的经营状况进行测算

#### A、珠海长隆国际海洋度假区

珠海长隆国际海洋度假区位于广东省珠海市南部横琴新区，距澳门国际机场仅7公里，距市中心20公里。地标鲜明，主题演艺精彩纷呈，其每公顷用地每年能带来

8.33 万游客。

### B、成都新世纪环球中心

成都新世纪环球中心距双流国际机场 13 公里，地铁 1 号线直达基地。绿色建筑，室内恒温设计，多功能组合，畅游四季。使其每公顷用地每年能带来约 2.07 万游客。

### C、昆明滇池国家旅游度假区

昆明滇池国家旅游度假区位于昆明市西南部 5 公里的滇池之滨，属滇池环湖生态旅游圈核心区。每公顷用地每年能带来约 2.85 万游客。



本项目位于海口石山火山群国家地质公园北侧，紧邻环岛高速和火山口大道，距美兰机场约 25 公里，距海口市约 15 公里，交通十分便捷。公路：位于海南 G98 环岛高速的绕城高速西北部出口处。高速铁路：距海口火车站 15 公里，中远期规划轻轨二号线的终点站。航空机场距海南省第一大机场美兰国际机场 25 公里。航运港口距海南省三大港口之一的海口港 15 公里。

根据以上综合预计项目人流量为 2.0 万人/公顷/年。计算面积按商服设施用地 41.28 公顷测算。

根据海口人均旅游收入 900 元/人次计。

度假区项目总收入为：41.28×2.0×900=74,304.00 万元

序号	假设开发法		每公顷人流量	公顷	万元	备注
1	营业收入	900	2	41.28	74,304.00	
2	营业成本	15%			11,145.60	
3	营业费用	10%			7,430.40	

4	管理费用	3%			2,229.12	
5	税金及附加				445.82	营业收入 *6%*10%
6	年总支出				21,250.94	
7	行业利润	10%			7,430.40	
8	年净收益				45,622.66	
9	报酬率	11.5%				无风险报酬率+ 风险报酬率
10	递增比例	3%				参考海口市 CPI
11	收益价值				462,807.00	25 年收益
12	收益价值(折现)		7.64%		371,100.00	收益价值 /(1+7.64%) <sup>3</sup>
13	土地费用	1,750.00		8.84	15,500.00	已经持有 32.44 公顷, 剩余购买 土地按基准地价 计算
14	建安费用			78.31	325,438.00	
15	不可预见费	1.5%			4,881.57	
16	市政配套	20		78.31	1,566.20	基准地价含六通 一平, 本次酌情 增加至七通一平
17	前期费用	6.0%			19,526.28	
18	管理费用	3.0%			10,348.93	
19	营销费用	1.0%			4,628.07	按收益价值的 1%
20	增值税	9%	建安费用		27,274.09	
21		6%	前期费用		1,105.26	
22	待开发所有支出				353,510.00	(13 至 19) -20-21
23	待开发所有支出 (折现)		7.64%		316,500.00	待开发支出 /(1+7.64%) <sup>3/2</sup>
24	评估值				54,600.00	12-23

另考虑 10 宗土地中 2 宗土地用途为农业变更文旅类用途所要补交的土地出让金初步估算结果为 7,532.00 万元扣除金额,

存货-在产品的评估结果取整为 47,000.00 万元。

**(2) 结合资产评估主要增值部分及其形成时间, 说明其合理性;**

**评估师回复:**

大禾置业于 2010 年通过拍卖方式取得这 10 宗土地使用权, 由于取得时间较长, 取得时用途与本次评估以文旅类用途评估价值上有明显差异。

(1) 2010 年和 2012 年通过参与银行组织的不良资产拍卖方式取得的土地使用权。

(2) 2016 年由于度假村项目报建初（需要配置约 1000 亩土地），政府出面企业垫资对需要开发度假村项目使用周边涉及集体土地使用权的进行征收。

(3) 2018 年海口市相关部门出台《海口嘉年华旅游度假区-控制性详细规划》。

(4) 2018 年企业报批嘉年华旅游度假区中。

2010 年拍卖取得价格低于当时市场正常成交价格，2016 年当时报建项目时政府并未出台详细规划指引，2018 年出台《海口嘉年华旅游度假区-控制性详细规划》并把项目所有土地均纳入控制性详细规划，本次以文旅类用途评估且有成熟、可行及得到当地政府支持的文旅项目的明显差异，故本次评估资产的增值具有合理性。

**(3) 标的公司股权及主要资产是否存在司法诉讼、股份质押、资产抵押等其他影响股权转让和上市公司利益实现的情形；**

**评估师回复：**

经各方核实，标的公司股权及主要资产之上不存在影响股权转让过户和上市公司利益实现之情况。标的公司的权属清晰，其上下不存在司法诉讼、股份质押、资产抵押等法律负担或障碍。

**(4) 以上述亏损资产用于业绩补偿的合理性，是否损害公司及投资者利益。请评估师发表明确意见。**

**评估师回复：**

(1) 以标的文旅用地的使用权和开发权进行业绩补偿是着眼于土地使用权本身的价值（反映在资产负债表上）以及其未来预期经过充分开发运营所可能带来的收益而为（反映在营收表上），评估师经过与相似类型资产进行比较，以及对未来开发运营进行合理假设和预测认为上述资产可在未来产生相应收益，从而增厚上市公司的收益，并惠及广大的投资人；

(2) 标的资产目前的亏损是阶段性和结构性的，主要是因为底层资产文旅用地尚未开发完成从而产生营收，而前期的人力资源和其他成本投入又是必须的，从而产生了结构性的短期亏损；

(3) 综上，评估师认为着眼于长期效益来看，用目前存在阶段性结构性亏损的资产来进行业绩补偿是合理的，不存在损害公司及投资者利益的情形。

## 五、关于资产评估假设的合理性

评估报告显示，大禾置业持有 12 宗土地使用权，土地用途分别为农业、观光及山庄。截止评估基准日，持有的 10 宗土地使用权土地用途尚未变更为旅游或文旅类。本次评估假设是以上述土地的立项获批可变更为文旅类用地，并开发建设顺利完成和持续经营为前提。如果以上假设状况发生变化或变更，将会影响最终评估结果。

请公司补充披露：(1) 列表说明大禾置业 12 宗土地使用权的具体情况，包括具体位置、宗地面积、取得时间和方式、取得成本、土地性质、目前状态、是否存在抵押或其他权利限制等；

评估师回复：

本次评估基准日不涉及被收储的 2 宗农业用地，账面成本只对应剩余的 10 宗土地使用权。

	编号	土地位置	使用权面积	取得时间/方式	取得成本	权利类型/土地性质	状态
1	海口市国用(2012)第005806号	海口市石山道堂博昌山	32638.56 平方米	拍卖/2010年8月17日	7,597,277.61 元	国有建设用地使用权/建山庄	未抵押，未查封，未限制，无异议
2	海口市国用(2012)第005842号	海口市石山博昌	31409.49 平方米	拍卖/2010年8月17日	7,311,186.98 元	国有建设用地使用权/森林山庄	
3	海口市国用(2012)第005864号	海口市石山道堂博昌山	33065.77 平方米	拍卖/2010年8月17日	7,696,719.28 元	国有建设用地使用权/观光园	
4	海口市国用(2012)第005880号	海口市石山博昌	33246.54 平方米	拍卖/2010年8月17日	7,506,027.11 元	国有建设用地使用权/观光园	
5	海口市国用(2012)第	海口市石山博昌	32568.97 平方米	拍卖/2010年8月17日	7,581,037.24 元	国有建设用地使用权/观	

	005881 号					光园	
6	海口市国用(2012)第005884号	海口市石山博昌	32276.53 平方米	拍卖/2010年8月17日	7,513,007.88 元	国有建设用地使用权/观光园	
7	海口市国用(2012)第005902号	海口市石山博昌	32992.37 平方米	拍卖/2010年9月3日	5,000,000.00 元	国有建设用地使用权/农业用地	
8	海口市国用(2012)第005903号	海口市石山镇道堂村委会博昌经济社	33013.91 平方米	拍卖/2010年8月17日	7,684,647.83 元	国有建设用地使用权/农业用地	
9	海口市国用(2012)第005905号	海口市石山道堂博昌山	31852.10 平方米	拍卖/2010年8月17日	7,414,213.31 元	国有建设用地使用权/观光园	
10	海口市国用(2012)第005908号	海口市石山博昌	32305.44 平方米	拍卖/2010年8月17日	7,519,737.26 元	国有建设用地使用权/观光园	
11	海口市国用(2012)第005879号	海口市石山博昌	30835.68 平方米	拍卖/2010年8月17日	7,177,621.23 元	农业用地	政府收储
12	海口市国用(2012)第005873号	海口市石山道堂博昌山	31759.67 平方米	拍卖/2010年9月3日	4,500,000.00 元	农业用地	

(2) 大禾置业持有土地使用权土地用途变更为旅游或文旅类前后，上述评估作价的差异，本次评估是否考虑土地增值税等税费及后续投入开支，并说明原因和合理性；

**评估师回复：**

本次评估大禾置业的存货在产品（泰禾·嘉年华旅游度假区项目），由于项目处于待开发状态，采用假设开发法和成本法进行评估，10宗土地使用权中2宗农业用途土地使用权已考虑土地变更用途支付的费用（估算涉及的费用为7,532.00万元）。

本次选用假设开发法作为最终结果，计算公式如下：

现金流量折现（动态法）：

假设开发法评估值=开发物业未来经营收益总现值-建安成本现值-专业费用现值-营销费用现值-管理费用现值-销售税费现值

由于项目开发完成后企业全部自持，不对外出售，故本次计算其开发完成后的价值以经营净收益折现得出，再扣除后续开发建设费用现值后的得出评估值，故本次评



估中不考虑土地增值税及销售环节的税费。其他在持有环节的税费已在管理费用计算中考虑，后续投入开支如建安、前期、专业费用、销售费用也均已考虑。2宗土地用途为农业变更文旅类用途所要补交的土地出让金初步估算结果为 7,532.00 万元，已在评估结果中考虑。

**(3) 以文旅类土地评估价格评估土地用途性质尚未完成变更的土地，是否符合评估相关规定，上述评估结果是否公允；**

**评估师回复：**

海口嘉年华旅游度假区控制性详细规划编制中已将大禾置业现持有的 10 宗土地使用权位置列入商业及文旅用地，在海口市人民政府市规划委员会发布的《海口市规划委员会 2018 年工作总结和 2019 年工作计划》中明确在旅游园区规划编制情况部分中提到“据《海口市总体规划（空间类 2015—2030）》确定的旅游开发边界，我委已启动海口观澜湖旅游度假总规修编、控规修编（含城市设计）、海口嘉年华（暂定）旅游度假区（含产业研究）2 个规划编制工作。其中… …嘉年华（暂定）旅游度假区采用直接委托方式了规划编制单位，目前已提初步方案。”

在《海口市人民政府办公厅 专题协调会议纪要》【2017】14 号文中，关于“泰禾 嘉年华旅游度假区项目范围内集体用地征用问题”的讨论中，明确表示请秀英区政府加大协调力度，对嘉年华旅游度假区项目规范内的集体用地进行梳理，并对项目规划范围内土地海南大禾置业的自有土地中，属于国有农业用地的部分由市政府进行收储（目前，已政府收储 2 块农业用地）。属于旅游用地的部分政府不再进行征收，由市国土资源局办理用地相关手续。

目前根据政府会议纪要和大禾置业与国土局工作人员的沟通表示可以在项目正式开展前直接到国土部门办理换证手续；其中在目前报批的规划方案中设涉及到的 2 宗农业用地政府已经提前收储，并把规划中涉及到的农业用地同步收储，展现出政府对该规划方案的支持力度和重视程度。

原土地取得时的历史成本仅 14 万元每亩，价格偏低，主要是由于该土地使用权的取得是 2010 年通过参与海南银行清算组组织的不良资产拍卖方式取得。大禾置业在 2010 年正是出于该土地取得成本低、未来收益好等优势考虑，以较低的成本价

格取得土地使用权。目前该区域商服用地（片区价）100-120 万元/亩，而且实际操作中政府不会将农业用地直接出让给企业，政府将农业用地先行收储后以商业用地形式出让给企业，增加了企业的投入成本。大禾置业目前持有的该 10 宗土地使用权的公允价值应该明显高于其取得时的成本。大禾置业目前报批的项目规划方案复函已经在 12 月 20 日上报海口市政府，将由市长做最后的正式批复。且在本次评估中已考虑农用地变更所需的成本费用，故本次评估中的评估假设符合评估相关规定，评估结果公允。

**（4）上述土地使用权土地用途性质变更尚需履行的程序，说明是否存在实质性障碍，是否会增加业绩补偿资产的风险和不确定性。请评估师发表明确意见。**

**评估师回复：**

根据以上海口市人民政府市规划委员会和国土资源局历次会议纪要，规划内的 10 宗土地使用权将可以在项目开展时直接到国土资源局相关部门办理相关手续，统一变更土地证土地性质。大禾置业将在项目方案最终落地的同一时间，将 10 宗土地使用权变更手续和剩余项目规划内的土地一并取得。

大禾置业 10 宗土地使用权自上述 2017 年相关会议纪要安排后，截止到目前尚未完成变更的主要原因是每本土地证需要与最终用地实际用途一致，每块土地用途的容积率和土地类型要求不同。大禾置业目前的项目规划方案中的涉及到的如马戏团，需要土地类型为文体用地；如游乐项目需要土地类型为旅游用地等。大禾置业在 2010 年取得以上土地使用权的土地证时未更换用地类型也正是因为以上原因，大禾置业在 2017 年度后也每年将整个项目约 1100 亩土地的需求上报国土资源管理局。目前，最终版的项目规划方案已经在 12 月 20 日上报海口市政府，将由市长做最后的正式批复。

大禾置业土地规划部将按照最终落地的项目规划方案到国土资源管理局根据每块土地在规划方案中的明细项目更换土地证相关手续。且本次评估也扣除了农用土地变更费用。

因此，上述在此次评估中设计的 10 宗土地使用权不存在实质性障碍，不会增加业绩补偿资产的风险和不确定性。

上海众华资产评估有限公司

2019年12月22日