

太平洋证券股份有限公司

关于《深圳证券交易所对万泽实业股份有限公司的重组问询函》的核查意见

深圳证券交易所公司管理部：

万泽实业股份有限公司（以下简称“万泽股份”、“上市公司”或“公司”）于 2018 年 3 月 21 日披露了《万泽实业股份有限公司重大资产出售报告书(草案)》（以下简称“重组报告书”），并于 2018 年 3 月 26 日收到贵部下发的《关于对万泽实业股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函【2018】第 5 号，以下简称“问询函”）。根据问询函中提及的事项，太平洋证券股份有限公司作为万泽股份本次重大资产出售的独立财务顾问，针对有关事项进行了核查，出具本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中相关的词语或简称与《重组报告书（修订稿）》中“释义”中所定义的词语或简称具有相同的含义。

问题 1：重组报告书显示，2014 年 11 月 28 日，公司与赛德隆公司签署股权转让协议，拟将公司持有的西安新鸿业的 50%股权作价 4.75 亿元转让给赛德隆公司。2017 年 11 月 10 日，公司与北京绿城投资签订协议，以 4.75 亿元的价格转让西安新鸿业 50%股权，并签订协议解除原股权转让协议。2017 年 11 月 28 日，公司向北京绿城投资转让西安新鸿业 50%股权改为转让 35%股权，转让价格改为 3.325 亿元。本次交易，公司向北京绿城投资转让 15%股权的交易价格为 14,250 万元。上述交易对应标的公司 100%股权价值均为 95,000 万元。

请公司：（1）结合三次交易评估情况以及 2014 年至今西安房地产市场变化情况、经济适用房价格变动情况，详细说明三次交易均以 95,000 万元作为定价标准的具体原因，本次资产出售的目的及商业实质、交易作价的合理性。（2）结合与北京绿城投资两次交易的交易背景及交易目的，说明两笔交易是否构成一揽子交易，公司拟对本次交易的会计处理、相应依据及合法合规性。请独立财务顾

问及会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合三次交易评估情况以及 2014 年至今西安房地产市场变化情况、经济适用房价格变动情况，详细说明三次交易均以 95,000 万元作为定价标准的具体原因，本次资产出售的目的及商业实质、交易作价的合理性。

(一) 三次交易评估情况说明

2014 年至今，公司为出售西安新鸿业股权曾聘请具有证券、期货业务资格的银信评估对其全部股东价值进行评估，评估的基本情况如下：

序号	评估基准日	评估报告编号	评估方法	评估结论采用的评估方法	评估结果(万元)	交易定价标准(万元)
1	2014/6/30	银信资报字(2014)沪第 0529 号	资产基础法 + 收益法	收益法	62,100.00	95,000.00
2	2017/9/30	银信评报字(2017)沪第 1257 号	资产基础法 + 收益法	资产基础法	91,790.10	95,000.00
3	2017/9/30	银信评报字(2018)沪第 0187 号	资产基础法 + 收益法	资产基础法	88,880.82	95,000.00

2014 年评估报告中选用收益法结果，评估人员是基于当时标的公司持有的待开发地块开发状态正常，公司资产负债率水平也在合理范围，从而根据房地产开发企业的一般假设，认为标的公司可以在合理期间内开发完成相应地块，并实现房产的销售，故本次评估结果采用了收益法。

2017 年及本次评估选用资产基础法结果，评估人员是基于标的公司在 2017 年 9 月 30 日资产负债率已经高达 99.88%，已经出现资金短缺并且不能偿还到期债务，后续的地块开发没有必要的现金流支持，故在评估基准日为 2017 年 9 月 30 日的资产评估报告中不采用收益法的评估结果，而是选用了资产基础法结果。

2017年11月份转让35%股权对应的标的公司全部净资产评估价值为91,790.10万元,本次转让股权对应的公司全部净资产评估价值为88,880.82万元,两者的差额系两次评估中基于当时获得的信息,评估师对其他应收款中有部分项目可回收金额的估计值不同所致。

(二) 2014年至今西安房地产市场变化情况、经济适用房价格变动情况

西安是中国西北部重要的中心城市,根据国家统计局、链家研究院2017年西安房地产市场年报以及房地产服务信息平台“安居客”等网站披露的信息,其2014年至今的住宅商品房均价如下:

单位:元/平方米

年度	数据来源		
	国家统计局	西安链家	安居客
2014	6,105	6,490	6,931
2015	6,221	6,847	6,676
2016	6,385	7,113	6,418
2017	—	8,595	7,593

注:截至本核查意见签署日,国家统计局尚未统计2017年数据;西安链家数据来源于网络搜索获得的链家研究院2017年西安房地产市场年报;安居客数据按其网站公布的月度房价数据进行算数平均列示。

2014年至评估基准日(2017年9月30日),西安住宅商品房价格具有一定幅度的上涨。

经济适用住房的价格实行政府指导价,在销售时实行明码标价制度,其销售基准价格和浮动幅度应当按照《西安市经济适用住房价格管理办法》等有关规定确定,且在西安市物价局官网公示,开盘后价格基本不再变化。政府根据鸿基新城各地块成本情况核定其基准销售价格,实际销售价格上浮不超过基准销售价格的3%,公司各地块经核准的基准销售价格情况如下:

	基准销售价格	核定时间
26#地块一期	3,227.00元/平方米	2008年10月

26#地块二期	3,290.00 元/平方米	2009 年 12 月
20#地块一期	4,064.00 元/平方米	2012 年 2 月
26#地块三期	4,158.90 元/平方米	2016 年 4 月

根据西安市住房保障和房屋管理局 2017 年 10 月 20 日出具的《市房发(2017)110 号》文件，经济适用房项目调整为限价商品住房项目应同时具备以下条件：

1、项目取得六部门（西安市住房保障和房屋管理局、西安市发展和改革委员会、西安市城乡建设委员会、西安市规划局、西安市国土资源局、西安市物价局）联发的且在有效期内的经济适用住房建设计划，建设单位取得项目《建设用地规划许可证》、《审批土地件》、《国有建设用地划拨决定书》；

2、项目未取得《建筑工程施工许可证》或已取得《建筑工程施工许可证》但尚未开工建设的；

3、符合城市总体规划和土地利用规划；

4、项目无违规行为或违规行为已接受处罚的。

根据上述条件，预计西安新鸿业可将已立项尚未开工建设在经济适用房项目调整为限价商品房项目，后两次评估假设被评估单位尚未取得《建筑工程施工许可证》的开发项目，将在补交土地出让金后转为限价商品房项目开发。

本次对可转为限价商品房销售的存货（在成品及未开发土地）的评估参考了鸿基新城项目周边可比商品房销售价格及商品房住宅土地出让价格，评估增值已经反映了西安商品房市场价格上升的情况。

（三）三次交易均以 95,000 万元作为定价标准的具体原因，本次资产出售的目的及商业实质、交易作价的合理性。

因前述原因，基准日为 2017 年 9 月 30 日的两次评估的西安新鸿业 100%股权价值相比 2014 年评估价有所增值。经各方协商，在保证原交易价格不变的前提下，赛德隆通过主动放弃收购，交易对手变更为北京绿城投资，变更交易对手有利于快速推进出售，有利于公司尽快盘活西安新鸿业股权这一低效资产，回笼资金推进转型业务发展。而且本次交易价格以具有证券、期货业务资格的评估机构评估后的评估值作为基础，且高于评估基准日被评估单位评估结果，并未损害

上市公司利益。

三次交易均以 95,000 万元作为定价标准的具体原因是：公司在不损害上市公司利益的前提下，经与各方协商，为快速推进出售，尽快盘活低效资产并回笼资金推进转型所做出的安排，具有合理性。

综上所述，本次资产出售是公司在不损害上市公司利益的前提下，为加快交易进程尽快回笼资金以推进业务转型所做的安排，具有商业实质；本次交易以具有证券期货业务资格的评估机构评估后的评估值作为基础协商定价确定，交易作价具有合理性。

二、结合与北京绿城投资两次交易的交易背景及交易目的，说明两笔交易是否构成一揽子交易，公司拟对本次交易的会计处理、相应依据及合法合规性。

（一）公司与北京绿城投资的两笔交易不构成一揽子交易

1、公司与北京绿城投资关于西安新鸿业股权两笔交易背景及交易目的

自 2011 年以来，国内经济增速持续放缓，政府控制房价、调整住房供应结构、加强土地控制、信贷控制等一系列宏观调控政策陆续出台的背景下，地方政府对土地与房屋开发投资的增速也相应减缓，在一、二线城市，中小房地产企业面临资本实力雄厚的一线开发商的激烈竞争；在三、四线城市，供过于求的局面愈发加剧，房地产业务发展面临较大挑战。公司作为中小房地产企业更为关注品牌和核心竞争力的培育，同时也主动积极寻找其他新兴战略性产业的业务发展机会，并通过并购重组的方式进行产业扩张，实现主营业务适度多元化，提高抗风险能力和可持续发展能力。

为了提高公司盈利能力，保障公司股东的核心利益，公司已在积极进行新的战略方向探索，在一系列讨论和分析论证后，逐步介入高温合金材料制造的高端制造业。公司通过设立万泽中南研究院进行高温合金基础技术的研发，目前已经取得初步成效，并确立了产业化的技术基础。

随着公司对高温合金行业的基础技术研发深入并取得一定成效，公司进一步明确选择“高温合金的研发、生产及销售”这一高端制造业作为上市公司今后重点战略发展方向，未来将逐步退出房地产业务。自 2016 年 4 月 28 日公司发布《战

略转型规划（修订版）》后，公司逐步剥离了房地产业务，包括深圳市玉龙宫实业发展有限公司 100% 股权、出售深圳市鑫龙海置业有限公司 100% 股权、出售常州万泽置地房产开发有限公司 90% 股权、出售深圳万泽地产 100% 股权。

因此，公司出售西安新鸿业股权，符合公司战略转型的整体规划，有利于公司尽快盘活西安新鸿业股权这一低效资产，回笼资金继续推进转型业务发展。

2、公司与北京绿城投资关于西安新鸿业股权两笔交易过程

（1）2017 年 11 月，公司出售西安新鸿业 35% 股权予北京绿城投资

2017 年 11 月 10 日，公司召开第九届董事会第三十八次会议，董事会审议通过《公司关于重新签订西安新鸿业公司 50% 股权转让相关协议的议案》，同意公司与北京绿城投资重新签订《股权转让协议》等相关协议，按照原转让价格，以 4.75 亿元的价格转让新鸿业公司 50% 股权给北京绿城投资，并签订协议解除原股权转让协议，股权转让基准日为 2017 年 9 月 30 日。2017 年 11 月 28 日召开第九届董事会第三十九次会议，审议通过《关于修订〈公司关于重新签订西安新鸿业公司 50% 股权转让相关协议的议案〉的议案》，公司转让西安新鸿业 50% 股权改为转让 35% 股权，转让价格改为 3.325 亿元，公司与相关各方共同修订了股权转让协议。前述议案已于 2017 年 12 月 1 日经公司 2017 年第四次临时股东大会审议通过。该次交易于 2017 年 12 月 1 日完成工商变更。

（2）2018 年 3 月，公司出售西安新鸿业 15% 股权予北京绿城投资

2018 年 3 月 20 日公司与北京绿城投资签署了转让西安新鸿业 15% 股权的协议，该协议与具体交易方案已经上市公司第九届董事会第四十二次会议审议通过，该项议案尚需取得交易对方股东决定及上市公司股东大会对本次交易的审批和授权。上市公司为本次出售西安新鸿业 15% 股权聘请了具有证券、期货业务资格的审计机构、资产评估机构出具了截至基准日的《审计报告》和《资产评估报告》。

公司于 2018 年 3 月 27 日收到北京绿城投资《通知函》，鉴于对项目开发进度及项目整体风险控制的考虑，北京绿城投资经研究决定，本次股权转让拟变更为收购公司持有的西安新鸿业投资发展有限公司 5% 股权。鉴于上述情况，公司于 2018 年 4 月 4 日召开第九届董事会第四十四次会议，审议通过了《关于取消

股东大会的议案》，决定取消原定于 2018 年 4 月 9 日召开的 2018 年第一次临时股东大会。在与交易对方协商确定相关工作后，公司将履行相关程序，竭尽全力加快本次交易相关工作。

3、公司与北京绿城投资关于西安新鸿业股权两笔交易不构成一揽子交易

根据财政部《企业会计准则解释第 5 号》（财会[2012]19 号，以下简称“5 号解释”）的规定：“企业通过多次交易分步处置对子公司股权投资直至丧失控制权的，应当按照《关于执行会计准则的上市公司和非上市企业做好 2009 年年报工作的通知》（财会[2009]16 号）和《企业会计准则解释第 4 号》（财会[2010]15 号）的规定对每一项交易进行会计处理。

.....

处置对子公司股权投资的各项交易的条款、条件以及经济影响符合以下一种或多种情况，通常表明应将多次交易事项作为一揽子交易进行会计处理：

- （1）这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的；
- （2）这些交易整体才能达成一项完整的商业结果；
- （3）一项交易的发生取决于其他至少一项交易的发生；
- （4）一项交易单独看是不经济的，但是和其他交易一并考虑时是经济的。”

公司未对西安新鸿业进行过实际控制，出售西安新鸿业股权事项不构成“处置子公司直至丧失控制权”情形，不满足 5 号解释关于“一揽子交易”的认定条件，同时公司出售西安新鸿业 35%股权与出售 15%股权事项不构成互相成功实施的先决条件，彼此不受影响。

综上，公司与北京绿城投资的两次交易均独立进行，不互为前提，不构成一揽子交易。

（二）公司对本次交易的会计处理、相应依据

公司于 2017 年底将持有的西安新鸿业 15%股权在可供出售金融资产核算，公司本次交易的会计处理尚待公司股东大会商议以后，视交易进程而定。如此次

交易方案顺利通过股东大会审议且各方均按照协议正常履约，公司则按照《企业会计准则》的相关要求，在完成此次交易后，将原计入可供出售金融资产的账面价值转出，同时原直接计入其他综合收益的公允价值变动金额转出计入投资收益（不考虑此次交易相关税费等），本次交易的会计处理如下：

借：其他应收款 1.425 亿元

 贷：可供出售金融资产 1.425 亿元

借：其他综合收益 0.942 亿元

 贷：投资收益 0.942 亿元

三、独立财务顾问核查意见

1、独立财务顾问查阅了三次交易关于西安新鸿业的评估报告，查询了国家统计局、房地产服务信息平台“安居客”等网站披露的信息以及《市房发（2017）110号》等文件，认为：本次资产出售是公司在不损害上市公司利益的前提下，为加快交易进程尽快回笼资金以推进业务转型所做的安排，具有商业实质；本次交易以具有证券期货业务资格的评估机构评估后的评估值作为基础协商定价确定，交易作价具有合理性；

2、独立财务顾问查阅了公司 2017 年、2018 年与北京绿城投资签署的西安新鸿业股权转让协议及相关董事会、股东大会决议文件，根据《企业会计准则》复核了公司拟对本次交易进行的会计处理的合法合规性，认为：公司与北京绿城投资的两次交易不构成一揽子交易，公司对本次交易的会计处理依据充分、合法合规。

问题 2：重组报告书显示，北京绿城投资在相关股权转让协议签署后三日内以现金方式一次性向共管账户支付股权转让款 14,250 万元。请公司补充披露 14,250 万元股权转让款的到账情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、股权转让款到账情况

公司出售西安新鸿业 15%股权的股权转让款为 142,500,000.00 元，债权转让款为 53,084,491.50 元，截至 2018 年 3 月 26 日，北京绿城投资已按协议约定向公司开设的共管账户支付转让款项 195,584,492.00 元（多转 0.5 元）。

二、补充披露

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第五节 本次交易合同的主要内容”之“四 资产交付或过户的时间安排”之“（一）转让款项的支付”处补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了公司与北京绿城投资签署的西安新鸿业 15%股权转让协议、债权转让协议以及上市公司提供的银行转账凭证，认为：公司出售西安新鸿业 15%股权予北京绿城投资的转让对价，已由北京绿城投资向交易双方约定的共管账户（开户行：交通银行北京霄云路支行；账号：11006185201880000****）汇入款项 195,584,492.00 元，其中股权转让款为 142,500,000.00 元，公司已在《重组报告书（修订稿）》中补充披露。

问题 3：重组报告书显示，根据万泽股份与北京绿城投资、赛德隆公司、西安新鸿业于 2018 年 3 月 20 日签订《债权转让协议》，万泽股份向北京绿城投资转让其对西安新鸿业享有股东借款之全部债权，本息合计为 53,084,491.50 元，上述拟转让债权为原财务资助款截至本报告签署之日尚未偿还部分。最近一期西安新鸿业的主要负债构成中其他应付款余额为 173,554.77 万元，主要为其他应付股东借款、关联方借款、民间借款。请公司：（1）补充披露除上述债权转让协议涉及的债权外，公司对于西安新鸿业是否还存在其他财务资助及担保情况。（2）说明本次交易与债权转让是否构成一揽子协议，债权转让是否为本次交易的组成部分；并补充披露债权转让的时间安排，说明与本次交易时间安排是否一致。（3）补充披露其他应付股东借款、关联方借款、民间借款各自余额前五名债权人的名称、借款余额、期限、担保措施情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、公司对于西安新鸿业不存在其他财务资助及担保的情况

根据《债权转让协议》，公司与西安新鸿业确认，截至债权转让协议签署日（2018年3月20日），公司对西安新鸿业享有标的债权本金及利息合计53,084,491.50元。经公司自查并确认，除上述债权转让协议涉及的债权外，公司对于西安新鸿业不存在其他财务资助及担保情况。

二、本次交易与债权转让构成同次签署的一揽子协议，股权转让为债权转让的先决条件，债权转让为本次交易的组成部分；已补充披露债权转让的时间安排，该安排与本次交易时间安排一致

根据《债权转让协议》的约定，在万泽股份向工商行政部门递交向北京绿城投资转让15%股权之工商资料并取得工商行政部门关于受理前述资料的受理回执之日（如有）当日，北京绿城投资解除对万泽股份共管账户的共管。因此，股权转让完成成为债权转让完成的先决条件，故股权转让与债权转让构成同次签署的一揽子协议，债权转让为本次交易的组成部分。

北京绿城投资已按协议约定向共管账户一次性支付转让款项195,584,492.00元（多转0.5元）。其中，股权转让款为142,500,000.00元，债权转让款为53,084,491.50元。

综上，本次交易的债权转让时间安排与西安新鸿业股权转让时间安排一致。

三、其他应付股东借款、关联方借款、民间借款各自余额前五名债权人的名称、借款余额、期限、担保措施情况

截至2017年9月30日，西安新鸿业的其他应付股东借款、关联方借款、民间借款各自余额前五名债权人的名称、借款余额、期限、担保措施情况如下所示：

1、其他应付股东借款前五名

单位：元

序号	名称	余额	期限	担保措施
1	深圳市华荣丰实业(集团)有限公司	312,000,000.00	13,000万元为1年以内，其他为一年以上	无
2	深圳市赛德隆投资发展有限公司	108,474,070.52	1,500万元为1年以内，其他为一年以上	无

3	万泽实业股份有限公司	106,000,000.00	一年以上	无
4	深圳市普益兴投资开发有限公司	495,000.00	一年以上	无

2、关联方借款前五名（不含股东）

单位：元

序号	名称	余额	期限	担保措施
1	广西沃洋能源有限公司	230,000,000.00	一年以上	无

3、民间借款前五名

单位：元

序号	名称	余额	期限	担保措施
1	西安亚润电子科技有限公司	320,000,000.00	一年以内	无
2	喀什九锦股权投资有限公司	253,063,000.00	一年以内	无
3	西安泽懋基础工程有限公司	32,000,000.00	2,170 万元为一年以内，其他为一年以上	无
4	付朋	13,000,000.00	196 万元为一年以内，其他为一年以上	以鸿基新城车位提供抵押担保
5	高顾亮	5,000,000.00	60 万元为一年以内，其他为一年以上	无

四、补充披露

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“五、西安新鸿业债权债务的转移情况”以及“第四节 交易标的基本情况”之“一、西安新鸿业基本情况”之“（七）西安新鸿业的主要资产、负债及对外担保情况”之“2、西安新鸿业主要负债情况”处补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

1、独立财务顾问查阅了本次交易的债权转让协议、公司出具的确认函，复核了公司《重组报告书（修订稿）》补充披露情况，认为：截至本核查意见出具之日，除债权转让协议中约定的万泽股份对西安新鸿业债权外，公司对于西安新鸿业不存在其他财务资助及担保的情况，公司已在《重组报告书（修订稿）》中

进行了补充披露；

2、独立财务顾问查阅了本次交易的股权转让协议、债权转让协议、公司出具的确认函，复核了公司《重组报告书（修订稿）》补充披露情况，认为：本次交易与债权转让构成同次签署的一揽子协议，股权转让为债权转让的先决条件，债权转让为本次交易的组成部分；公司已补充披露债权转让的时间安排，该安排与本次交易时间安排一致；

3、独立财务顾问查阅了西安新鸿业相关借款合同及截至 2017 年 9 月 30 日的借款明细表，复核了公司《重组报告书（修订稿）》补充披露情况，认为：公司已补充披露西安新鸿业截至 2017 年 9 月 30 日其他应付股东借款、关联方借款、民间借贷各自余额前五名债权人的名称、借款余额、期限、担保措施情况。

问题 4：重组报告书显示，本次股权转让事宜已经按照《中华人民共和国公司法》及其它相关法律、法规、规章、规范性文件及万泽股份公司章程之规定，经万泽股份股东大会通过。本协议双方就订立、实行及完成本协议，各自取得适用法律、法规或规则所需之一切同意、批文、许可、授权及正式批准（视情况而定），包括但不限于，就北京绿城投资而言，根据香港联合交易所有限公司证券上市规则之规定获绿城中国控股有限公司股东批准（如需要）。本次交易已获得上市公司董事会的批准，尚需取得上市公司股东大会及交易对方股东对本次交易的审批和授权。

请公司补充披露：（1）前文所述“本次股权转让事宜已经万泽股份股东大会通过”，与后文所述“本次交易尚需取得上市公司股东大会及交易对方股东对本次交易的审批和授权”是否存在矛盾，如有，请予以更正。（2）结合香港联合交易所上市规则的具体规定，明确说明本次交易是否需获得绿城中国控股有限公司股东大会批准。（3）请公司说明除前文所述事项外，本次交易是否还需要其他先决条件及批准程序等，如有，请补充披露。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、“本次股权转让事宜已经万泽股份股东大会通过”为本次交易的先决条

件，与后文无矛盾

“1、本次股权转让事宜已经按照《中华人民共和国公司法》及其它相关法律、法规、规章、规范性文件及万泽股份公司章程之规定，经万泽股份股东大会通过。2、本协议双方就签立、实行及完成本协议，各自取得按适用法律、法规或规则所需之一切同意、批文、许可、授权及正式批准（视情况而定）（包括但不限于，就北京绿城投资而言，根据香港联合交易所有限公司证券上市规则之规定获绿城中国控股有限公司股东批准（如需要））。”

经复核《重组报告书》，为本次交易需满足的先决条件（公司已在《重组报告书（修订稿）》中注明）与后文所述“本次交易尚需取得上市公司股东大会及交易对方股东对本次交易的审批和授权”无矛盾。

为便于报告使用者阅读，避免产生歧义，公司已将相关表述修改为：

“1、本次交易的先决条件

（1）本次股权转让事宜已经按照《中华人民共和国公司法》及其它相关法律、法规、规章、规范性文件及万泽股份公司章程之规定，经万泽股份股东大会通过。

（2）本协议双方就签立、实行及完成本协议，各自取得按适用法律、法规或规则所需之一切同意、批文、许可、授权及正式批准（视情况而定）（包括但不限于，就北京绿城投资而言，根据香港联合交易所有限公司证券上市规则之规定获绿城中国控股有限公司股东批准（如需要））。

.....

2、本次交易尚需履行的程序及获得的批准

本次交易已获得上市公司董事会的批准，尚需取得上市公司股东大会及交易对方股东对本次交易的审批和授权。

除前文所述事项外，本次交易无需其他先决条件及批准程序。”

二、结合香港联合交易所上市规则的具体规定，明确说明本次交易是否需获得绿城中国控股有限公司股东大会批准

（一）香港联合交易所上市规则的相关规定

根据香港联合交易所上市规则第 14.08 条、第 14.33 条的规定，关于交易的分类、百分比率以及需要股东批准的事项如下：

交易品种	资产比率	代价比率	盈利比率	收益比率	股本比率	股东批准
股份交易	低于 5%	不需要				
须予披露的交易	5%或以上，但低于 25%	不需要				
主要交易-出售事项	25%或以上，但低于 75%	25%或以上，但低于 75%	25%或以上，但低于 75%	25%或以上，但低于 75%	不适用	需要
主要交易-收购事项	25%或以上，但低于 100%	需要				
非常重大的出售事项	75%或以上	75%或以上	75%或以上	75%或以上	不适用	需要
非常重大的收购事项	100%或以上	100%或以上	100%或以上	100%或以上	100%或以上	需要

（二）公司出售西安新鸿业 15% 股权无需获得绿城中国控股有限公司股东大会批准

根据香港联合交易所上市规则第 14.08 条的规定，公司出售西安新鸿业 15% 股权计算的资产比率、代价比率、盈利比率及收益比率（本次为北京绿城投资现金收购西安新鸿业股权，未涉及股本）情况如下：

资产比率	代价比率	盈利比率	收益比率
1.93%	4.92%	3.28%	0.04%

注 1：绿城投资收购西安新鸿业股权并取得该公司控制权，根据香港联合交易所上市规则第 14.28 条的规定，资产比率、盈利比率、收益比率的分子（即西安新鸿业相关指标）按其 100% 的相关指标进行计算。

注 2：代价比率的分子为北京绿城投资（绿城中国合并报表范围内全资子公司）为取得西安新鸿业股权的对价；分母中绿城中国市值以万泽股份审议本次交易的首次董事会决议日（2018 年 3 月 20 日）前 5 个交易日绿城中国股票交易均价（股票交易均价=股票交易总额/股票交易总量）为基础计算得到。

注 3：西安新鸿业 2016 年度净利润为负，取盈利比率的绝对值。

北京绿城投资收购西安新鸿业 15% 股权交易方案的相应资产比率、代价比率、盈利比率及收益比率均未超过 25%，根据香港联合交易所上市规则第 14.08 条、第 14.33 条的规定无需取得绿城中国股东的批准。

三、请公司说明除前文所述事项外，本次交易是否还需要其他先决条件及批准程序

截至本核查意见出具日，本次交易已经上市公司第九届董事会第四十二次会议审议通过，尚需取得交易对方股东决议以及上市公司股东大会对本次交易的审批和授权，且深交所对本次交易无异议后方可实施。

公司于 2018 年 3 月 27 日收到北京绿城投资《通知函》，鉴于对项目开发进度及项目整体风险控制的考虑，北京绿城投资经研究决定，本次股权转让拟变更为收购公司持有的西安新鸿业投资发展有限公司 5% 股权。鉴于上述情况，公司于 2018 年 4 月 4 日召开第九届董事会第四十四次会议，审议通过了《关于取消股东大会的议案》，决定取消原定于 2018 年 4 月 9 日召开的 2018 年第一次临时股东大会。在与交易对方协商确定相关工作后，公司将履行相关程序，竭尽全力加快本次交易相关工作。

除前文所述事项外，本次交易无需其他先决条件及批准程序。

四、补充披露

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第一节 本次交易概述”之“二、本次交易的决策过程”之“（二）本次交易的先决条件、尚需履行的程序及获得的批准”进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

1、独立财务顾问查阅了公司与北京绿城投资签署的西安新鸿业股权转让协议，复核了公司《重组报告书（修订稿）》的补充披露情况，认为：“本次股权转让事宜已经万泽股份股东大会通过”为本次交易需满足的先决条件，与后文所述“本次交易尚需取得上市公司股东大会及交易对方股东对本次交易的审批和授权”无矛盾，公司已在《重组报告书（修订稿）》中予以注明。

2、独立财务顾问查阅了《香港联合交易所有限公司证券上市规则》，复核了

公司对相关交易分类指标的计算过程，认为：根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》的相关规定，本次交易无需绿城中国股东大会批准。

3、独立财务顾问查阅了北京绿城投资出具的《通知函》、公司取消股东大会的董事会决议文件，认为：截至本核查意见出具日，本次交易已经上市公司第九届董事会第四十二次会议审议通过，尚需取得交易对方股东决定以及上市公司股东大会对本次交易的审批和授权，且深交所对本次交易无异议后方可实施。

公司于 2018 年 3 月 27 日收到北京绿城投资《通知函》，本次股权转让拟变更为收购公司持有的西安新鸿业 5% 股权。经公司第九届董事会第四十四次会议审议通过，公司取消了原定于 2018 年 4 月 9 日召开的 2018 年第一次临时股东大会。在与交易对方协商确定相关工作后，公司将履行相关程序，竭尽全力加快本次交易相关工作。

除前文所述事项外，本次交易无需其他先决条件及批准程序。

问题 5：重组报告书显示，2017 年 12 月 1 日，华荣丰、万泽股份与北京绿城投资签订股权转让协议，分别将其持有的西安新鸿业 48% 股权及 35% 股权分别以 1.4919 亿元、3.325 亿元的价格转让给北京绿城投资，经股东会决议通过后已办理工商变更登记。请公司补充披露华荣丰、万泽股份转让西安新鸿业股权给北京绿城投资的价格存在重大差异的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请公司补充披露华荣丰、万泽股份转让西安新鸿业股权给北京绿城投资的价格存在重大差异的原因及合理性

公司于 2010 年自深圳市普益兴投资开发有限公司处受让西安新鸿业 50% 股权，该次收购已经公司第七届董事会第十二次会议审议通过；后于 2017 年出售西安新鸿业 35% 股权予北京绿城投资，该次出售已经公司第九届董事会第三十九次会议、2017 年第四次临时股东大会审议通过，该次股权转让已经西安市工商行政管理局办理了工商变更。

根据华荣丰与北京绿城投资签订的协议，除前述股权转让款 1.4919 亿元以外，华荣丰及其关联方本次交易还将收回债权 5.6635 亿元。万泽股份该次交易收到股权转让款 3.325 亿元，收回了债权 1.2386 亿元。

公司出售西安新鸿业 35% 股权，以具有证券期货业务资格的银信评估出具的对西安新鸿业全部股东权益价值评估报告（银信评报字（2017）沪第 1257 号）的评估结果作为定价参考，最终协商确定。

公司受让、出售西安新鸿业股权行为系自身的商业考虑，公司与华荣丰无关联关系，上述行为与华荣丰受让、出售西安新鸿业股权系各自根据自身情况独立做出的商业决策，双方的股权交易价格均为双方与北京绿城投资商业化谈判的结果，具有合理性。

二、补充披露

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第四节交易标的基本情况”之“一、西安新鸿业基本情况”之“（二）西安新鸿业的历史沿革”部分进行了补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

1、独立财务顾问查阅了公司出售西安新鸿业 35% 股权的股权转让协议及评估报告、交易对方的支付凭证，查询了国家企业信用信息公示系统中西安新鸿业相关信息，上市公司以不低于评估报告确定的评估结果的价格与北京绿城投资达成上述转让西安新鸿业 35% 股权的交易，上市公司在收到交易对方北京绿城投资按协议约定的全部转让对价后于当地工商管理部门办理了股权变更手续；

2、独立财务顾问查阅了公司出售西安新鸿业 35% 股权的股权转让协议及评估报告、公司出具的确认函，认为：公司受让、出售西安新鸿业股权行为系自身的商业考虑，上述行为与华荣丰受让、出售西安新鸿业股权系各自根据自身情况独立做出的商业决策，双方的交易价格均为双方与北京绿城投资商业化谈判的结果，具有合理性。

问题 6：请公司说明西安新鸿业下属公司中是否存在构成标的资产最近一期

经审计的资产总额、营业收入、净资产额或净利润来源 20%以上且有重大影响的情况，如有，请公司参照《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》（以下简称《26 号准则》）第十六条的规定，补充披露该下属企业的相关信息。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、西安新鸿业下属子公司中鸿基物业、鸿登建设存在构成西安新鸿业最近一期经审计的总资产、营业收入、净资产额或净利润来源 20%以上的情况，公司已补充披露

西安新鸿业下属子公司鸿基物业及鸿登建设占西安新鸿业合并报表净资产的比例（为负时取其绝对值）超过 20%，鸿基物业营业收入占西安新鸿业合并报表营业收入的比例超过 20%，存在构成西安新鸿业最近一期经审计的总资产、营业收入、净资产额或净利润来源 20%以上的情况。鸿基物业、鸿登建设相关信息如下：

（一）鸿基物业的基本情况

1、鸿基物业的历史沿革

2010 年 4 月，西安新鸿业设立西安鸿基物业管理有限公司，鸿基物业注册资本为 100 万元，经营范围主要包括房屋租赁、物业管理等。2010 年 3 月 25 日，陕西兴华会计师事务所有限责任公司出具编号为陕兴验字（2010）4-31 号《验资报告》，验证截至 2010 年 3 月 24 日，鸿基物业（筹）已收到全体股东缴纳的注册资本 100 万元。

2010 年 4 月 26 日，鸿基物业经西安市工商行政管理局雁塔分局批准成立，成立时股东及股权情况如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
西安新鸿业投资发展有限公司	100.00	100%
合计	100.00	100%

2010 年 8 月 2 日，陕西兴华会计师事务所有限责任公司出具编号为陕兴验字（2010）第 361 号《验资报告》，验证截至 2010 年 7 月 30 日，鸿基物业已收

到全体股东缴纳的新增注册资本（实收资本）200 万元。本次增资完成后，鸿基物业的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
西安新鸿业投资发展有限公司	300.00	100%
合计	300.00	100%

截至本核查意见签署之日，鸿基物业的股权结构未再发生变化。

2、股权结构关系

鸿基物业为西安新鸿业全资子公司，其股权结构关系详见《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“一、西安新鸿业基本情况”之“（三）西安新鸿业的股权结构”。

3、主营业务发展情况

最近两年及一期，鸿基物业主要从事鸿基新城的物业管理业务。

4、鸿基物业报告期主要财务数据

鸿基物业最近两年一期的主要财务数据如下：

单位：元

资产负债表	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产总额	11,006,865.58	11,078,455.11	12,106,288.78
负债总额	7,469,686.66	7,923,080.70	11,407,988.84
所有者权益合计	3,537,178.92	3,155,374.41	698,299.94
利润表	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	6,574,634.86	10,238,325.55	8,138,604.85
净利润	381,804.51	2,457,074.47	792,689.24

5、鸿基物业的主要资产权属、对外担保和负债情况

（1）鸿基物业的主要资产权属

单位：元

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
----	-----------------	------------------	------------------

货币资金	10,770,645.04	9,012,879.52	8,973,710.64
预付账款	18,903.60	20,752.80	33,127.60
其他应收款	-	1,719,804.39	2,900,000.00
流动资产合计	10,789,548.64	10,753,436.71	11,906,838.24
固定资产	129,773.25	192,474.71	199,450.54
长期待摊费用	87,543.69	132,543.69	-
非流动资产合计	217,316.94	325,018.40	199,450.54
资产总计	11,006,865.58	11,078,455.11	12,106,288.78

(2) 鸿基物业的对外担保

截至报告期末，鸿基物业无对外担保情形。

(3) 鸿基物业的主要负债情况

项目	2017年9月30日	2016年12月31日	2015年12月31日
应付账款	53,340.00	304,460.00	55,950.00
应付职工薪酬	176,220.27	182,715.79	273,481.54
应交税费	132,438.78	74,214.09	53,592.41
其他应付款	7,107,687.61	7,361,690.82	11,024,964.89
流动负债合计	7,469,686.66	7,923,080.70	11,407,988.84
负债合计	7,469,686.66	7,923,080.70	11,407,988.84

6、其他事项

(1) 最近三年进行资产评估、交易、增资及改制情况

截至报告期末，鸿基物业最近三年未进行资产评估、股权交易、增资及改制。

(2) 鸿基物业是否存在出资不实或影响其合法存续的情况的说明

截至报告期末，鸿基物业的认缴注册资本为 300.00 万元，已实际缴纳。

(3) 鸿基物业是否因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，是否受到行政处罚或者刑事处罚情况的说明

截至报告期末，鸿基物业不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，未受到行政处罚或者刑事处罚。

(4) 鸿基物业是否存在影响其资产独立性的协议或其他安排

截至报告期末，鸿基物业不存在让渡经营管理权、收益权等影响其资产独立性的协议或其他安排。

(二) 鸿登建设的基本情况

1、鸿登建设的历史沿革

2016年10月，西安新鸿业设立西安鸿登城市建设有限公司，鸿登建设注册资本为10,000万元，经营范围主要包括房地产开发、建筑工程设计、施工等。

2016年10月14日，鸿登建设经西安市工商行政管理局高新分局批准成立，成立时股东及股权情况如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
西安新鸿业投资发展有限公司	10,000.00	100%
合计	10,000.00	100%

截至本核查意见签署之日，鸿登建设的股权结构未再发生变化。

2、股权结构关系

鸿登建设为西安新鸿业全资子公司，其股权结构关系详见《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“一、西安新鸿业基本情况”之“（三）西安新鸿业的股权结构”。

3、主营业务发展情况

最近两年及一期，鸿登建设主要从事鸿基新城部分地块的旧改业务。

4、鸿登建设报告期主要财务数据

鸿登建设成立于2016年10月14日，最近一年一期主要财务数据如下：

单位：元

资产负债表	2017年9月30日	2016年12月31日
资产总额	382,556,702.59	319,905,391.56
负债总额	383,822,416.67	320,000,000.00

所有者权益合计	-1,265,714.08	-94,608.44
利润表	2017年1-9月	2016年度
营业收入	-	-
净利润	-1,171,105.64	-94,608.44

5、鸿登建设的主要资产权属、对外担保和负债情况

(1) 鸿登建设的主要资产权属

单位：元

项目	2017年9月30日	2016年12月31日
货币资金	16,005.92	8,561.56
预付账款	368,500,000.00	318,500,000.00
其他应收款	582,280.00	1,396,830.00
存货	13,458,416.67	-
流动资产合计	382,556,702.59	319,905,391.56
资产总计	382,556,702.59	319,905,391.56

鸿登建设预付账款主要为预付西安高科鱼化建设有限公司拆迁补偿款。

(2) 鸿登建设的对外担保

截至报告期末，鸿登建设无对外担保情形。

(3) 鸿登建设的主要负债情况

项目	2017年9月30日	2016年12月31日
应付利息	13,146,416.67	-
其他应付款	370,676,000.00	320,000,000.00
流动负债合计	383,822,416.67	320,000,000.00
负债合计	383,822,416.67	320,000,000.00

6、其他事项

(1) 最近三年进行资产评估、交易、增资及改制情况

截至报告期末，鸿登建设最近三年未进行资产评估、股权交易、增资及改制。

(2) 鸿登建设是否存在出资不实或影响其合法存续的情况的说明

截至报告期末，鸿登建设的认缴注册资本为 10,000 万元，尚未实际缴纳；由于鸿登建设所有者权益期末余额为-126.57 万元，本次西安新鸿业所持有的鸿登建设股权的评估值按 0 计算，故其注册资本未实缴对交易价格无影响。

(3) 鸿登建设是否因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，是否受到行政处罚或者刑事处罚情况的说明

截至报告期末，鸿登建设不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，未受到行政处罚或者刑事处罚。

(4) 鸿登建设是否存在影响其资产独立性的协议或其他安排

截至报告期末，鸿登建设不存在让渡经营管理权、收益权等影响其资产独立性的协议或其他安排。

二、补充披露

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“一、西安新鸿业基本情况”之“（九）鸿基物业的基本情况”及“（十）鸿登建设的基本情况”处补充披露了鸿基物业和鸿登建设的相关信息。

三、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了西安新鸿业下属重要子公司的工商底档资料及征信报告、《西安新鸿业投资发展有限公司审计报告》（瑞华专审字[2018]15010004 号），复核了公司《重组报告书（修订稿）》补充披露情况，认为：

1、西安新鸿业下属子公司鸿基物业及鸿登建设占西安新鸿业合并报表净资产的比例（为负时取其绝对值）超过 20%，鸿基物业营业收入占西安新鸿业合并报表营业收入的比例超过 20%，存在构成西安新鸿业最近一期经审计的总资产、营业收入、净资产额或净利润来源 20% 以上的情况；

2、上市公司已参照《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》的要求披露了西安新鸿业重要子公司的相关信息。

问题 7：重组报告书显示，根据瑞华会计师事务所出具的《西安新鸿业投资发展有限公司审计报告》（瑞华专审字[2018]15010004 号），审计截止日为 2017 年 9 月 30 日。请公司结合《26 号准则》第六十三条的规定，说明标的公司审计报告的到期日，结合公司召开股东大会的时间安排说明届时是否超过六个月有效期，以及超期后公司拟采取的解决措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、关于本次交易方案的股东大会时间安排超过了标的公司审计报告六个月的有效期，公司已提交延长有效期一个月的申请

经公司第九届董事会第四十二次会议审议通过，公司拟于 2018 年 4 月 9 日召开 2018 年第一次临时股东大会审议本次出售西安新鸿业 15% 股权相关议案。

2018 年 3 月 27 日，公司收到北京绿城投资《通知函》，鉴于对项目开发进度及项目整体风险控制的考虑，绿城投资经研究决定，本次股权转让拟变更为收购公司持有的西安新鸿业 5% 股权。基于前述情况，公司董事会取消了原定于 2018 年 4 月 9 日召开的 2018 年第一次临时股东大会。

公司本次重大资产重组标的公司经审计的最近一期财务数据截止日为 2017 年 9 月 30 日，相关财务数据于 2018 年 3 月 31 日后超过六个月的有效期。本次交易方案拟召开股东大会时间安排超过了审计报告六个月的有效期，为了本次重大资产出售的顺利推进，根据《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》（2017 年修订）第六十三条以及《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定，公司拟提交关于本次重组相关财务数据的有效期限延长一个月至 2018 年 4 月 30 日的申请。

二、独立财务顾问核查意见

1、独立财务顾问查阅了本次交易方案的股东大会通知公告及《西安新鸿业投资发展有限公司审计报告》（瑞华专审字[2018]15010004 号），认为：公司本次重大资产重组标的公司经审计的最近一期财务数据截止日为 2017 年 9 月 30 日，相关财务数据于 2018 年 3 月 31 日后超过六个月的有效期。本次交易方案拟召开股东大会时间安排超过了审计报告六个月的有效期；

2、独立财务顾问查阅了公司关于延长本次重组标的西安新鸿业审计报告有效期的申请文件，认为：为了本次重大资产出售的顺利推进，根据《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》（2017 年修订）第六十三条以及《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定，公司已提交了关于本次重组相关财务数据的有效期延长一个月至 2018 年 4 月 30 日的申请。

问题 8：重组报告书显示，万泽股份与北京绿城投资签订的《股权转让协议》中约定，自标的资产审计评估的基准日至标的资产交割日为过渡期。过渡期间，标的资产的损益由北京绿城投资承担。请公司补充披露标的资产的收益在交割日前即由交易对手方享有是否损害上市公司利益。请独立财务顾问发表专项核查意见。

回复：

一、标的资产的收益在交割日前即由交易对手方享有不损害上市公司利益

根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》（以下简称“监管问答”）相关监管规定，对于以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。”

本次交易事项为重大资产出售，且交易标的以资产基础法为最终确定评估值的评估方法，不属于上述监管问答中所规定的情形，《股权转让协议》中约定过渡期间损益由交易对方享有不违反相关法律规定。

另外，西安新鸿业由于资金紧张，项目开发停滞，自 2016 年以来持续亏损。根据西安新鸿业出具的 2017 年四季度财务报表、2018 年一季度财务报表（未审计）以及说明，西安新鸿业仍处于亏损中。标的资产过渡期间内的收益为负，若过渡期损益由公司享有则公司还需向交易对方进行补偿，因此，过渡期损益由交易对手方享有不损害上市公司利益。

二、补充披露

公司已在《重组报告书》“第五节 本次交易合同的主要内容”之“五、交易标的自定价基准日至交割日期间损益的归属”处补充披露。

三、独立财务顾问专项核查意见

独立财务顾问查阅了《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》、西安新鸿业 2017 年四季度、2018 年一季度相关财务数据资料以及公司与北京绿城投资签订关于出售西安新鸿业股权的相关协议，并取得了西安新鸿业出具的说明，认为：

1、本次交易事项为重大资产出售，且交易标的以资产基础法为最终确定评估值的评估方法，不属于监管问答中所规定的情形，《股权转让协议》中约定过渡期间损益由交易对方享有不违反相关法律规定。

2、西安新鸿业于 2017 年 9 月 30 日至 2018 年 3 月 31 日仍处于亏损中，标的资产过渡期间内的收益为负，若过渡期损益由公司享有则公司还需向交易对方进行补偿，过渡期损益由交易对手方享有不损害上市公司利益。

问题 9：重组报告书显示，2014 年 11 月 28 日，公司拟将持有的西安新鸿业的 50%股权作价 4.75 亿元转让给赛德隆公司。该次交易的定价以评估值为基础并经双方协商确定。经银信资产评估有限公司（以下简称银信）评估并出具银信资报字（2014）沪第 0529 号的评估报告，评估方法选取了收益法及资产基础法两种方法进行评估，并最终确定收益法结果作为评估结论，该次西安新鸿业 100%股权的评估结论为 62,100.00 万元。2017 年 11 月 28 日，公司转让西安新鸿业 35%股权的转让价格为 3.325 亿元。经银信评估并出具银信评报字（2017）沪第 1257 号的评估报告，评估方法选取了收益法及资产基础法两种方法进行评估，并最终选取资产基础法评估结果，该次评估结果为 91,790.10 万元。本次交易，根据银信出具的银信评报字（2018）沪第 0187 号报告，本次评估选择收益法及资产基础法作为评估方法，并选取资产基础法的评估结论作为评估结果，此次评估结果为 88,880.82 万元。

请公司补充披露：（1）2017 年 11 月份转让 35%股权与本次交易涉及的资产

评估基准日均是 2017 年 9 月 30 日，但评估结果不同，请公司说明两次评估结果存在差异的原因。(2) 2014 年评估选用收益法作为评估结果，而 2017 年及本次交易选择资产基础法作为评估结果的原因。(3) 对比分析三次评估基准日的公司存货具体情况说明三次评估结果存在差异的原因，包括但不限于涉及的存货具体会计科目、存货内容及数量明细、存货定价依据，并提供定价依据证明材料。请独立财务顾问及评估师发表专项核查意见。

回复：

一、关于 2017 年 11 月出售西安新鸿业 35% 股权及本次出售西安新鸿业股权两次评估结果存在差异的原因

2017 年 11 月转让 35% 股权对应的标的公司全部净资产评估价值为 91,790.10 万元，本次转让股权对应的公司全部净资产评估价值为 88,880.82 万元，两者的差额系两次评估中基于当时获得的信息，评估师对其他应收款中有部分项目可回收金额的估计值不同所致。

在前次评估报告出具过程中，作为出让方股东的万泽股份认为另一方股东需对其经营期间上述其他应收款的回收承担相应责任，且当时标的公司管理层对此也未表示异议。基于维护上市公司在转让标的公司股权时的权益，评估师对上述其他应收款按可回收考虑。

在此之后，2017 年 12 月，北京绿城投资有限公司受让了包括万泽股份持有的 35%，以及深圳华荣丰实业（集团）有限公司持有的 48% 标的公司股权。交易完成后，绿城投资更换了包括法定代表人在内的管理人员，全面接管标的公司的管理。新的管理层对前述其他应收款认定全部无法收回，并全额确认了坏账损失。在本次评估中，评估人员结合上述最新的信息，认为上述其他应收款无法回收，按零值评估。因此出现两次评估值的差异。

上述涉及的 11 项其他应收款，具体如下：

单位：万元

序号	债务人名称	账龄	账面余额	前次评估价值	本次评估价值
----	-------	----	------	--------	--------

1	崔凯	2-3 年	3.00	3.00	-
2	李运丁	2-4 年	35.00	35.00	-
3	马冯刚	1 年以内	53.28	53.28	-
4	邹佩霖	2-3 年	175.00	175.00	-
5	曹红云	3-4 年	83.00	83.00	-
6	深圳市凯方实业发展有限公司	5 年以上	280.00	280.00	-
7	北京益达丰华商贸有限责任公司	2-3 年	150.00	150.00	-
8	揭阳市榕城区东兴华翔电子产品经营部	2-3 年	120.00	120.00	-
9	陕西炜华实业有限公司	4-5 年	300.00	300.00	-
10	陕西安立岩土基础工程有限公司	4-5 年	710.00	710.00	-
11	中国有色金属工业西安勘察地基基础公司	4-5 年	1,000.00	1,000.00	-
合计			2,909.28	2,909.28	-

二、2014 年评估选用收益法作为评估结果，而 2017 年及本次交易选择资产基础法作为评估结果的原因

2014 年评估报告中选用收益法结果，评估人员是基于当时标的公司持有的待开发地块开发状态正常，公司资产负债率水平也在合理范围，从而根据房地产开发企业的一般假设，认为标的公司可以在合理期间内开发完成相应地块，并实现房产的销售，故本次评估结果采用了收益法。

2017 年评估选用资产基础法结果，评估人员是基于标的公司在 2017 年 9 月 30 日资产负债率已经高达 99.88%，已经出现资金短缺已不能偿还到期债务，后续的地块开发没有必要的现金流支持，故在评估基准日为 2017 年 9 月 30 日的资产评估报告中不采用收益法的评估结果，而是选用了资产基础法结果。

三、对比分析三次评估基准日的公司存货具体情况说明三次评估结果存在差异的原因，包括不限于涉及的存货具体会计科目、存货内容及数量明细、存货定价依据，并提供定价依据证明材料

鉴于以 2017 年 9 月 30 日为评估基准日的两次评估中，对存货的账面值和估值一致，故仅比较 2014 年和 2017 年评估时存货的差异。

2014 年 6 月 30 日和 2017 年 9 月 30 日存货情况对比如下：

1、在产品即开发成本评估对比情况

单位：元

序号	名称	2014/6/30		2017/9/30		差异原因
		账面金额	评估金额	账面金额	评估价值	
1	26#地三期	166,280,818.00	329,060,000.00	633,359,057.50	770,000,000.00	2014年评估报告认为其开发周期为1.5年，实际开发周期超过3年。经济适用房销售价格为政府核准价，无法享受商品房市场的涨价；同时开发周期延长导致资金成本上升，其开发成本上升；故开发利润下降，评估增值下降。
2	20#地	561,021,828.00	558,730,000.00	-	-	20#地块已经完工并已结转产成品。
3	20#地廉租房	10,317,134.00	-	-	-	20#地块已经完工并已结转产成品。
4	20#地回迁房	9,195,800.00	-	-	-	20#地块已经完工并已结转产成品。
5	20#地二期	2,360,699.00	-	-	-	20#地块已经完工并已结转产成品。
6	23#地	156,389,283.00	-11,320,000.00	300,930,075.96	130,000,000.00	23#地块集中了一期工程大部分的回迁房，回迁房无法销售，评估过程中将其成本分摊至一期各地块账面价值中。23#地块原账面金额包括回迁房成本，仅物管楼及住宅楼可销售，故单个地块减值。
7	24#地	194,501,329.00	564,740,000.00	469,605,523.92	1,334,350,000.00	对尚未开发的地块作为限价商品房采用市场法进行评估。
8	27#地	233,453,900.00	240,213,259.90	260,331,619.98	648,000,000.00	对住宅部分作为限价商品房采用市场法进行评估。
9	二期公共	47,534,644.00	47,534,644.00	45,025,152.18	45,025,152.18	账面值不同，评估过程无差异。

10	三期公共	27,388,245.00	27,388,245.00	27,402,144.62	27,402,144.62	账面值不同，评估过程无差异。
11	鸿基新城公共	13,654,032.00	13,654,032.00	20,708,818.53	20,708,818.53	账面值不同，评估过程无差异。
12	一期公共	28,683,119.23	-	427,325,977.34	-	评估过程中，一期公共费用已分摊至一期已开发的各地块成本中，故评估值为0。
合计		1,450,780,831.23	1,770,000,180.90	2,184,688,370.03	2,975,486,115.33	-

2、产成品即开发产品评估对比情况

(1) 2014年6月30日产成品即开发产品评估情况

单位：元

名称	数量（平方米）	账面金额	评估金额	评估方法
车位（个）	120.00	15,278,486.16	16,008,720.00	按销售定价评估
幼儿园	3,108.00	12,277,093.17	14,360,983.00	按转让协议评估
商铺 1	4,358.91	32,488,283.32	79,675,511.46	按销售定价评估
商铺 2	1,497.00	10,072,976.58		按销售定价评估
合计		70,116,839.23	110,045,214.46	-

(2) 2017年9月30日产成品即开发产品评估情况

单位：元

名称	数量（平方米）	账面金额	评估金额	评估方法	
一期 26#地块南部车位（个）	33.00	3,518,152.42	87,000,000.00	按销售定价评估	
一期 26#地块南部幼儿园	3,115.00	12,877,877.84		按转让协议评估	
一期 26#地块南部商铺 1	3,866.65	29,597,806.04		按销售定价评估	
一期 26#地块南部商铺 2	1,497.00	10,559,418.09		按销售定价评估	
20#地块一期车位（个）	787.00	119,985,641.91	372,000,000.00	按销售定价评估	
20#地块一期住宅	1,904.07	5,066,055.97		按审核价评估	
20#地块一期商铺 1	3,470.15	53,141,647.04		按销售定价评估	
20#地块一期商铺 1（丙类仓库）	4,083.80			按销售定价评估	
20#地块一期商铺 2	4,437.03			按销售定价评估	
20#地块 17#楼住宅	19,609.00	63,219,219.91		按审核价评估	
20#地块配套商业 4#楼	609.00	80,791,751.48		按销售定价评估	
20#地块二期幼儿园	2,498.82			按转让协议评估	
20#二期廉租房	14,119.90			按转让协议评估	
20#二期回迁房	29,628.40			-	
合计				378,757,570.70	459,000,000.00

说明：

- 1、按销售定价评估，标的公司开发的商铺、车位等按照其销售价格定价评估；
- 2、按审核价评估，标的公司经济适用房按政府核准价格定价评估；
- 3、按转让协议评估，标的公司该类产品租赁期限较长，以视同转让方式定价评估。

上述两次评估时点，存货范围和评估思路均存在差异。

存货-在产品范围差异是 2014 年 6 月 30 日的在产品中，20#地块涉及物业已经于 2015 年完成了开发，结转到了产成品。存货-在产品评估思路差异在于，24#和 27#地块未开发部分在 2017 年 9 月 30 日的报告中，假设其能够转为限价商品房用地，由于标的尚无限价商品房用地的具体规划方案，故采用市场法评估，而 2014 年 6 月 30 日评估时该类地块采用的评估方法为假设开发法。

存货-产成品评估思路基本相同，评估范围增加了 20#地块开发完成后结转的物业。

关于三次评估基准日标的公司的存货具体情况的定价依据证明文件详见问题十二。

四、补充披露

公司已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“三、西安新鸿业最近三年的评估和交易作价情况”之“(三) 历史评估与本次评估差异的分析”处补充披露。

五、独立财务顾问专项核查意见

独立财务顾问查阅了银信评估出具的编号为银信资报字（2014）沪第 0529 号的资产评估报告、编号为银信评报字（2017）沪第 1257 号的资产评估报告、编号为银信评报字（2018）沪第 0187 号的资产评估报告、银信评估为本次重组出具的专项核查意见以及西安市物价局网站、西安市住房保障工作领导小组办公室出具的关于鸿基新城的经济适用房价格批复文件、西安新鸿业经济适用房销售合同、车位销售合同、商铺销售合同、26#地块三期销售简表，认为：

1、万泽股份 2017 年出售西安新鸿业股权以及本次出售西安新鸿业股权资产评估结果差异为其他应收款中有部分项目可回收金额的估计值不同所致，两次评估时点标的公司股权发生重大变化，评估师结合其他应收款的回款责任及对评估

目的的影响，根据新的管理层对其他应收款可收回性的判断，进行重新估值，从而出现了两次评估结果不一致。

2、2014 年评估报告中选用收益法结果，评估人员是基于当时标的公司持有的待开发地块开发状态正常，公司资产负债率水平也在合理范围，从而根据房地产开发企业的一般假设，认为标的公司可以在合理期间内开发完成相应地块，并实现房产的销售，选择收益法更能体现标的公司价值。2017 年及本次评估时选用资产基础法结果，评估人员是基于标的公司在 2017 年 9 月 30 日资产负债率已经高达 99.88%，已经出现资金短缺且不能偿还到期债务，后续的地块开发没有必要的现金流支持，经营情况恶化，从而评估报告选用了资产基础法结果。

3、标的公司以 2017 年 9 月 30 日为评估基准日的两次评估中，对存货的账面值和估值一致，故仅比较 2014 年和 2017 年评估时存货的差异。

2014 年和 2017 年两次评估时点，存货范围和评估思路均存在差异，故评估结果存在差异。其中存货-在产品范围差异是 2014 年的在产品中 20#地块涉及物业已经于 2015 年完成了开发，结转了产成品。存货-在产品评估思路差异在于，24#和 27#地块未开发部分在 2017 年的报告中，假设其能够转为限价商品房用地，由于标的尚无限价商品房用地的规划方案，故采用市场法评估，而 2014 年该类地块采用假设开发法进行评估。存货-产成品评估思路基本相同，评估范围增加了 20#地块开发完成后结转的物业。前述综合原因导致标的公司三次评估过程中存货评估结果产生了差异。

问题 10：重组报告书显示，瑞华会计师对西安新鸿业编制的 2015 年度、2016 年度、2017 年 1-9 月财务报表及附注进行了审计，并出具了保留意见的审计报告，保留意见如下：西安新鸿业合并资产负债表中 2016 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日存货的列示金额分别为 2,117,723,020.38 元、1,641,224,353.18 元，应付账款列示金额分别为 286,334,690.06 元、264,318,856.32 元。由于获取的回函中 95%以上均为不符或无法核实，也无法通过其他审计程序对应付账款和存货项目获取充分、适当的审计证据，我们不能确定是否有必要对这些金额进行调整。同时，由于上述事项的影响，我们也无法就

2015 年度、2016 年度和 2017 年 1~9 月期间合并及公司利润表中的“营业成本”项目及各该期间合并及公司的现金流量表中各相关项目的计量准确性获取充分、适当的审计证据。

请瑞华会计师：（1）说明“获取的回函中 95%以上均为不符或无法核实，也无法通过其他审计程序对应付账款和存货项目获取充分、适当的审计证据”（以下简称保留意见事项）涉及的具体内容，分别说明应付账款和存货项目无法获得审计证据的具体情况。（2）说明在应付账款构成标的公司主要负债、存货构成标的公司主要资产，且不能确定是否有必要对上述科目金额进行调整的情况下，出具保留意见的审计报告是否合法合规、是否具备审慎性。

请公司说明瑞华会计师出具保留意见审计报告的原因、后续处理措施、是否涉及重大会计差错、是否对本次交易的审计数据及评估数据真实性造成影响。请独立财务顾问及会计师发表专项核查意见。

回复：

一、出具保留意见审计报告的原因

根据瑞华会计师出具的西安新鸿业 2015 年度、2016 年度、2017 年 1-9 月财务报表审计报告，其出具保留意见的原因如下：

新鸿业公司合并资产负债表中 2016 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日存货的列示金额分别为 2,117,723,020.38 元、1,641,224,353.18 元，应付账款列示金额分别为 286,334,690.06 元、264,318,856.32 元。由于获取的回函中 95%以上均为不符或无法核实，也无法通过其他审计程序对应付账款和存货项目获取充分、适当的审计证据，瑞华会计师不能确定是否有必要对这些金额进行调整。同时，由于上述事项的影响，瑞华会计师也无法就 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1~9 月期间合并及公司利润表中的“营业成本”项目及各该期间合并及公司的现金流量表中各相关项目的计量准确性获取充分、适当的审计证据。

二、上市公司后续处理措施

2010 年公司收购西安新鸿业 50%股权后，由于主要由赛德隆委派人员对西安新鸿业进行经营管理，公司仅能施加重大影响而不能单独控制西安新鸿业，故公

司对所持有的西安新鸿业 50%股权按照合营企业股权进行核算。公司于 2014 年与赛德隆签订协议，拟向其转让所持有的西安新鸿业 50%股权，自此公司将西安新鸿业 50%股权作为划分为持有待售的资产进行核算。因此，公司自 2010 年收购西安新鸿业 50%股权以来未对西安新鸿业实施过控制。自 2014 年起，公司将持有的西安新鸿业 50%股权按照“划分为持有待售的资产”进行计量。

本次标的公司两年一期审计报告为保留意见不影响上市公司以前年度财务报表，具体情况请见本问“三、本次标的公司审计报告为保留意见不涉及上市公司年报重大会计差错更正”。

截至本核查意见出具之日，北京绿城投资持有西安新鸿业 83%股权，为西安新鸿业控股股东。为消除本次保留意见影响的后续处理措施主要是提高西安新鸿业内部治理及财务规范性，由北京绿城投资及西安新鸿业经营管理人员具体负责。公司将提请北京绿城投资尽快规范西安新鸿业的经营管理，尽早消除保留意见所涉事项的影响。

三、本次标的公司审计报告为保留意见不涉及上市公司年报重大会计差错更正

公司自 2010 年收购西安新鸿业 50%股权以来未对西安新鸿业实施过控制。自 2014 年起，公司将持有的西安新鸿业 50%股权按照“划分为持有待售的资产”进行计量。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年-2016 年的财务报告出具了标准无保留意见的审计报告。

根据《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，“企业初始计量或在资产负债表日重新计量持有待售的非流动资产或处置组时，其账面价值高于公允价值减去出售费用后的净额的，应当将账面价值减记至公允价值减去出售费用后的净额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提持有待售资产减值准备。”西安新鸿业 50%股权划分为持有待售资产时的账面价值为 16,137.62 万元，预计处置收入为 47,500 万元，预计处置费用为 200 万元。因此，不存在账面价值高于公允价值减去出售费用后的净额的情形，公司将其按照原账面价值进行初始计量及后续计量符合会计准则规定。本次保留意见不影响西安新鸿业股权的公允价值，持有待售资产不存在减值迹象，故

不存在影响公司历史上对西安新鸿业 50%股权作为持有待售资产计量的准确性情形。

四、本次标的公司审计报告为保留意见对本次交易的评估数据真实性不造成影响

根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华专审字[2018]15010004号的审计报告，会计师认为“后附的 2017 年 9 月 30 日合并及公司的资产负债表在所有重大方面按照财务报表附注二所述财务报表编制基础的规定编制，公允反映了西安新鸿业投资发展有限公司于 2017 年 9 月 30 日合并及公司的财务状况”，“除‘对除 2017 年 9 月 30 日资产负债表以外的其他财务报表形成保留意见的基础’部分所述事项可能产生的影响外，后附的 2017 年 1~9 月期间财务报表中的合并及公司的利润表、合并及公司的现金流量表、合并及公司所有者权益变动表；2015、2016 年度合并及公司的财务报表在所有重大方面按照财务报表附注二所述财务报表编制基础的规定编制，公允反映了西安新鸿业投资发展有限公司 2017 年 9 月 30 日、2016 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日合并及公司的财务状况以及 2017 年 1-9 月、2016 年度、2015 年度合并及公司的经营成果和现金流量”。审计机构已明确保留意见所涉事项，公司也已于报告书中对相关保留意见进行披露。

根据银信评报字（2018）沪第 0187 号资产评估报告，评估机构认为，审计机构发表的保留意见仅对被评估单位纳入审计范围的历史期间的资产负债计量的准确性有影响，但不影响评估基准日 2017 年 9 月 30 日资产负债表上各项资产和负债的账面值，也不影响评估机构在此基础上采用资产基础法的评估结果。收益法的预测期为 4.25 年，即 2017 年 10 月至 2021 年，不涉及报告期内数据，故保留意见不影响收益法的评估结果。

五、独立财务顾问专项核查意见

独立财务顾问获取并查阅了万泽股份 2014 年至 2016 年的年度财务报告、银信评估为万泽股份 2018 年出售西安新鸿业股权而出具的编号为银信评报字（2018）沪第 0187 号资产评估报告、编号为瑞华专审字[2018]15010004 号的西安新鸿业投资发展有限公司审计报告以及银信评估为本次重组出具的反馈核查

意见，认为：

1、根据瑞华会计师出具的西安新鸿业 2015 年度、2016 年度、2017 年 1-9 月财务报表审计报告，其出具保留意见的原因如下：

新鸿业公司合并资产负债表中 2016 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日存货的列示金额分别为 2,117,723,020.38 元、1,641,224,353.18 元，应付账款列示金额分别为 286,334,690.06 元、264,318,856.32 元。由于获取的回函中 95%以上均为不符或无法核实，也无法通过其他审计程序对应付账款和存货项目获取充分、适当的审计证据，瑞华会计师不能确定是否有必要对这些金额进行调整。同时，由于上述事项的影响，瑞华会计师也无法就 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1~9 月期间合并及公司利润表中的“营业成本”项目及各该期间合并及公司的现金流量表中各相关项目的计量准确性获取充分、适当的审计证据。

2、截至本核查意见出具之日，北京绿城投资持有西安新鸿业 83%股权，为西安新鸿业控股股东。为消除本次保留意见影响的后续处理措施主要是提高西安新鸿业内部治理及财务规范性，由北京绿城投资及西安新鸿业经营管理人员具体负责。公司将提请北京绿城投资尽快规范西安新鸿业的经营管理，尽早消除保留意见所涉事项的影响。

3、独立财务顾问查阅了瑞华会计师出具的标的公司审计报告及《关于西安新鸿业投资发展有限公司 2017 年 1-9 月财务报告非标审计意见的专项说明》，认为瑞华会计师保留意见涉及事项对公司持有待售的资产——西安新鸿业的减值测试结果不构成影响，因此不会影响其账面价值，不涉及重大会计差错。

4、审计机构已明确保留意见所涉事项，公司也已于《重组报告书（修订稿）》中对相关保留意见进行披露。本次标的公司审计报告为保留意见对本次交易的评估数据真实性不造成影响。

问题 11：重组报告书显示，在产品评估对象为划拨经适房用地，市场上基本无类似土地的出租案例，故不宜采用收益法。市场上基本无类似地块的动拆迁案例，故不宜采用成本法。由于尚有部分回迁房在建，故在产品中并未包含全部

的征地费用，故不宜采用市场法和基准地价法。根据评估对象的特点，经评估人员综合分析，选用具有可操作性的，并能准确反映评估对象市场价格水平的假设开发法进行评估；由于西安市住房保障和房屋管理局 2017 年 10 月 20 日出具的《市房发（2017）110 号》文件，可将已立项尚未开工建设经济适用房项目调整为限价商品房项目，尚未开发的土地未来的规划设计存在不确定性，故采用市场法评估。

请公司结合存货科目具体明细内容，分别说明采取的评估方法及评估结果；结合限价商品房与经济适用房在成本、销售、税费、国家政策等方面的差别，说明存货明细分别对应限价商品房及经济适用房类别的情况，说明对两种类别的存货选择不同评估方法、评估过程、评估参数的原因及合理性。请独立财务顾问及评估师发表专项核查意见。

回复：

一、结合存货科目具体明细内容，分别说明采取的评估方法及评估结果

公司存货包括产成品即开发产品和在产品即开发成本，具体的评估方法及评估结果如下：

1、产成品即开发产品

产成品的评估方法为：产成品评估价值=不含税销售价-销售费用-增值税附加税-土地增值税-所得税。

评估结果：

单位：元

名称	数量（平方米）	账面金额	评估金额	评估方法
一期 26#地块南部车位（个）	33.00	3,518,152.42	87,000,000.00	按销售定价评估
一期 26#地块南部幼儿园	3,115.00	12,877,877.84		按转让协议评估
一期 26#地块南部商铺 1	3,866.65	29,597,806.04		按销售定价评估
一期 26#地块南部商铺 2	1,497.00	10,559,418.09		按销售定价评估
20#地块一期车位（个）	787.00	119,985,641.91	372,000,000.00	按销售定价评估

20#地块一期住宅	1,904.07	5,066,055.97		按审核价评估
20#地块一期商铺 1	3,470.15	53,141,647.04		按销售定价评估
20#地块一期商铺 1（丙类仓库）	4,083.80			按销售定价评估
20#地块一期商铺 2	4,437.03			按销售定价评估
20#地块 17#楼住宅	19,609.00		63,219,219.91	按审核价评估
20#地块配套商业 4#楼	609.00	80,791,751.48		按销售定价评估
20#地块二期幼儿园	2,498.82			按转让协议评估
20#二期廉租房	14,119.90			按转让协议评估
20#二期回迁房	29,628.40			-
合计			378,757,570.70	459,000,000.00

2、在产品即开发成本

在产品评估方法及评估结果如下表：

单位：元

序号	名称	账面金额	分摊后的 账面金额	评估价值	评估方法
1	23#公共费用	300,930,075.96	-	-	-
2	物管楼及住宅楼		57,064,453.33	130,000,000.00	其中物管楼已建成，并投入使用，按照商铺的价格采用销售价扣除税费的评估方法；住宅楼已经开工，但未取得建筑施工许可证的，按照限价商品房的价格采用假设开发法评估
3	24#公共费用	469,605,523.92			-
	其中：已建5栋住宅楼	-	422,243,688.37	584,000,000.00	已开始建造5栋住宅楼，但未取得建筑施工许可证的，按照限价商品房的价格采用假设开发法评估
	未建部分	-	311,978,602.07	750,350,000.00	按照限价商品房用地的价值，采用市场法评估
4	26#北部公共费用	633,359,057.50	742,998,942.52	770,000,000.00	已经开始建造，并已经取得预售许可证，按照经济

					适用房的价格采用假设开发法进行评估
5	27#公共费用	260,331,619.98	557,266,568.41	648,000,000.00	仅取得土地证尚未开发,按照限价商品房用地的价值,采用市场法评估
6	一期公共	427,325,977.34	-	-	-
7	二期公共	45,025,152.18	45,025,152.18	45,025,152.18	采用成本法评估
8	三期公共	27,402,144.62	27,402,144.62	27,402,144.62	采用成本法评估
9	鸿基新城公共	20,708,818.53	20,708,818.53	20,708,818.53	采用成本法评估
	合计	2,184,688,370.03	2,184,688,370.03	2,975,486,115.33	-

二、结合限价商品房与经济适用房在成本、销售、税费、国家政策等方面的差别,说明存货明细分别对应限价商品房及经济适用房类别的情况,说明对两种类别的存货选择不同评估方法、评估过程、评估参数的原因及合理性

限价商品房及经济适用房在购买对象的准入标准上存在一定差异,根据《雁塔区保障性住房准入标准》,西安市雁塔区经济适用房、限价商品房申请对象准入标准如下:

保障类型	户籍要求	家庭类型	家庭人均月收入标准	家庭人均住宅面积标准	备注
经济适用房	雁塔区居民户口	三人及三人以上家庭	低于 2275 元	低于 17 平方米	单身年满 25 周岁且不超过 70 岁
		两人家庭	低于 2502 元		
		单身家庭(含未婚、离婚、丧偶独身)	低于 2730 元		
限价商品房	拥有雁塔区居民户口或居住证(可证明在雁塔辖区居住或工作)	三人及三人以上家庭	低于 3250 元	低于 17 平方米	单身年满 22 周岁且不超过 70 岁
		两人家庭	低于 3575 元		
		单身家庭(含未婚、离婚、丧偶独身)	低于 3900 元		

数据来源:西安市雁塔区人民政府网站

除购买对象准入标准的差异外,限价商品房与经济适用房在成本上的差别主要在土地成本上,按照西安市现有政策,经适用房用地为划拨用地,限价商品房用

地为出让用地，根据《陕西省国有土地使用权出让和转让办法》第三十一条划拨土地使用权补交出让金，应当区别土地的不同用途，按宗地当时评估地价的一定比例收取，最低不得低于评估地价的 40%，故本次评估经济适用房用地转为限价商品房用地土地出让金按照市场价值的 40%计算，由于西安市尚未对限价商品房做出具体限价措施，评估人员参考了北京、深圳等地的限价商品房措施，并咨询了西安市国土资源局的有关人员，本次评估对限价商品房用地地价采用 30%的折减率。

销售价格方面，经济适用房的销售价格是在开发企业办理销售（预售）许可证之前，由物价部门确定，而限价商品房的销售价格一般是在开发企业以出让方式取得土地前，在土地招拍挂文件中确定。由于西安市市场上尚未有经济适用房转限价商品房进行销售的具体定价方式，本次评估对经济适用房的评估的主要参数采用西安新鸿业近期的销售均价，而对限价商品房主要参考同区域商品房价值的 70%计算，本次评估中限价商品房的价格以 7,000 元/平方米进行计算。在税费及其他国家政策等方面无明显差异。

公司已经开发完成的物业，采用市场价扣除销售税费的方法评估；在产品包括在建经适房项目、在建住宅项目（未取得施工许可证）、已取得土地使用权证未建项目和未取得土地使用权证未建项目，对在建经适房项目根据开发完成后经适房的售价采用假设开发法评估，对在建住宅项目（未取得施工许可证）根据西安市住房保障和房屋管理局 2017 年 10 月 20 日出具的《市房发（2017）110 号》文件，可将已立项尚未开工建设经济适用住房项目调整为限价商品房项目，故按照开发完成后限价商品房的售价采用假设开发法评估，对已取得土地使用权证未建项目按照限价商品房用地采用市场法评估，对未取得土地使用权证项目，根据其账面成本采用成本法评估。

三、独立财务顾问专项核查意见

独立财务顾问查阅了银信评估出具的编号为银信评报字（2018）沪第 0187 号的资产评估报告以及银信为本次重组出具的反馈核查意见，认为：限价商品房与经济适用房主要差异在于土地成本、销售价格及可比案例的可获取性上。土地成本上，经济适用房为划拨用地，而限价商品房需补缴土地出让金。销售价格上，

经济适用房价格需政府根据成本核定，限价商品房由于西安市市场上尚未有限价商品房，主要参考了其他城市限价商品房销售政策，即按照同区域商品房价值的70%计算。因此，经济适用房可比案例较少，仅适用于假设开发法；而限价商品房与周边商品房具有一定的可比性，可适用于假设开发法及市场法。评估机构考虑了被评估对象的上述实际情况，选取了不同的评估方法、评估过程、评估参数，具有合理性。

问题 12: 重组报告书显示, 以假设开发法评估经济适用房用地 26#三期地块, 涉及预计被评估单位于评估基准日后至 2017 年 12 月底完成该地块的房地产开发建设, 并全部实现销售。根据西安市住房保障和房屋管理局的公示价作为经适房的销售价, 商铺以及车位采用近期销售均价, 分别为经适房 4, 284. 00 元/平方米、商铺 18, 000. 00 元/平方米、车位 150, 000. 00 元/个。请公司补充披露: (1) 截至 2017 年 12 月底, 经济适用房用地 26#三期地块的开发建设及销售的实际情况; (2) 评估基准日后至报告书披露日, 26#三期地块涉及经适房的实际销售价与西安市住房保障和房屋管理局的公示价是否存在差异, 如有, 请公司解释原因。(3) 请公司提供存货评估过程中销售价格的确 定依据及书面证明材料。请独立财务顾问及评估师发表专项核查意见。

回复:

一、截至 2017 年 12 月底, 经济适用房用地 26#三期地块的开发建设及销售的实际情况

截至 2017 年 12 月底, 经济适用房用地 26#三期地块的开发建设及实际情况为: 工程形象进度约为 85%, 尚未完工, 主要因标的公司在新股东注入资金前, 无足够资金支付工程款, 导致工程进度延后。销售的实际情况为: 截止 2017 年 12 月 31 日, 26#三期已售住宅面积 153, 380. 51 平方米, 已售住宅总价款 657, 187, 550. 80 元, 经适房住宅预售进度约为 99%。

二、评估基准日后至报告书披露日, 26#三期地块涉及经适房的实际销售价与西安市住房保障和房屋管理局的公示价不存在差异

根据西安市物价局西安市住房保障工作领导小组办公室《关于鸿基新城 26# 地三期经济适用住房价格的批复》，26#三期经济适用房销售基准价格核定为：每平方米建筑面积 4,158.90 元，西安新鸿业可根据市场供求等实际情况，在单套住房价格基础上按上浮幅度最高不超过 3%，下浮幅度不限原则确定销售价格。评估基准日后至报告书披露日，26#三期地块涉及经适房的实际销售价与核准公示价没有差异。

三、存货评估过程中销售价格的确定依据及书面证明材料

存货评估过程中的定价依据及书面证明材料如下：

1、存货-产成品中的商铺、车位按照销售实际定价评估，书面证明材料请见销售协议。

2、存货-产成品中的经济适用房按照政府核定价评估，书面证明材料请见核价文件及销售协议。

3、存货-产成品中的幼儿园按照转让协议确定的价格评估，书面证明材料请见转让协议。

4、存货-在产品中的在建经适房项目，采取政府核定价作为销售价格，书面证明材料请见核价文件。

5、存货-在产品中的在建住宅项目（未取得施工许可证）、已取得土地使用权证未建项目均按照限价商品房的定价进行。由于西安市尚未对限价商品房做出具体限价措施，评估人员参考了北京、深圳等地的限价商品房措施，采用 30% 的折减率，即可比的周边商品房价格打 7 折进行计算。书面证明材料请见鸿基新城项目周边商品房价格查询文件。

四、补充披露

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“二、西安新鸿业评估情况”之“（四）存货的评估方法”处补充披露。

五、独立财务顾问专项核查意见

独立财务顾问查阅了银信评估出具的编号为银信评报字（2018）沪第 0187

号资产评估报告、银信评估为本次重组出具的专项核查意见以及西安市物价局、西安市住房保障工作领导小组办公室出具的关于鸿基新城的经济适用房价格批复文件、西安新鸿业经济适用房销售合同、车位销售合同、商铺销售合同、26#地块三期销售简表，认为：

1、公司已补充披露了截至 2017 年 12 月 31 日，经济适用房用地 26#三期地块的开发建设及销售的实际情况；

2、评估基准日后至报告书披露日，26#三期地块涉及经适房的实际销售价与核准公示价不存在差异。

问题 13：重组报告书显示，评估过程中的销售费用取定房屋销售价的 3%，计算公式为销售费用=1,085,172,549.60×0=31,004,929.99 元；销售税费合计为销售额的 0.68%，计算公式为税费总额=1,033,497,666.29×0.0068=7,027,784.13 元；开发间接费一般取房屋开发费的 3%，计算公式为开发间接费=130,334,277.33×30=3,910,028.32 元；资金成本根据整个项目的开发情况，26#地块三期工程将于 2017 年年底之前完工，则该房地产开发项目未来建设期为 0.25 年，后续投入开发成本按照均匀投入计算，1 年期贷款利率为 4.35%，资金成本 = 1,004,929.99+7,027,784.13+3,910,028.32+130,334,277.33) × [(1+4.35%)^{0.125}-1] = 881,893.18 元。

请公司：（1）核实上述计算公式的内容，存在错误的，请公司补充更正，并说明出现上述差错的原因，独立财务顾问是否勤勉尽责。（2）使用通俗易懂的文字表述资金成本公式涉及的计算过程及数据含义。请独立财务顾问及评估师发表专项核查意见。

回复：

一、公司对上述符号错误进行更正

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“二、西安新鸿业评估情况”之“（四）存货的评估方法”处更正如下：

评估过程中的销售费用取定房屋销售价的 3%，计算公式为销售费用 = $1,033,497,666.29 \times 3\% = 31,004,929.99$ 元；销售税费合计为销售额的 0.68%，计算公式为税费总额 = $1,033,497,666.29 \times 0.68\% = 7,027,784.13$ 元；开发间接费一般取房屋开发费的 3%，计算公式为开发间接费 = $130,334,277.33 \times 3\% = 3,910,028.32$ 元。

上述错误的原因系《重组报告书（草案）》终稿在内部传输过程中出现软件兼容性问题，“×”后的数字自动替换为其前面部分字符所致，公司已更正上述错误内容，独立财务顾问已勤勉尽责。

二、使用通俗易懂的文字表述资金成本公式涉及的计算过程及数据含义

假设开发法中计算的是后续投入开发成本的资金成本，后续投入开发成本包括销售费用、销售税金、后续投入的建安成本、开发间接费。

故后续投入开发成本的资金成本 = (销售费用 + 销售税金 + 开发间接费 + 后续投入的建安成本) $\times [(1 + \text{贷款利率})^{(\text{建设期}/2)} - 1]$

$$= (31,004,929.99 + 7,027,784.13 + 3,910,028.32 + 130,334,277.33) \times [(1 + 4.35\%)^{1/8} - 1] = 881,893.18 \text{ 元}$$

三、独立财务顾问专项核查意见

1、独立财务顾问复核了《重组报告书（草案）》及《重组报告书（修订稿）》，公司已就错误公式在修订稿中进行了更正；

2、公司在《重组报告书（修订稿）》中已将资金成本公式涉及的计算过程及数据含义用通俗易懂的文字进行表述。

问题 14：重组报告书显示，资产评估方面，本次交易选择收益法及资产基础法作为确定对象价值的评估方法，并选取资产基础法的评估结论作为评估结果。请公司：（1）根据《26 号准则》第二十四条的规定进一步补充披露标的公司存货科目评估过程，包括不限于评估方法、评估方法选择的合理性说明、评估参数以及评估过程、评估结论。（2）补充披露收益法的评估过程，包括不限于具体模

型、未来预期收益现金流、折现率确定方法、评估或估值测算过程、非经营性和溢余资产的分析与确认等。请独立财务顾问及评估师发表专项核查意见。

回复：

一、根据《26号准则》第二十四条的规定进一步补充披露标的公司存货科目评估过程

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“二、西安新鸿业评估情况”之“（四）存货的评估方法”处披露如下：

存货于评估基准日时的账面价值为 2,563,445,940.73 元。

1、产成品的评估

（1）产成品的概况

单位：元

名称	账面金额
20#地块	372,000,000.00
26#地块 1-2 期	87,000,000.00
合计	459,000,000.00

评估人员现场勘查时，评估对象为已经开发完成尚未售出的房产。

（2）产成品评估方法

对于已经开发完成在销售中的房产，评估人员根据其销售价格扣除相关费用得出其评估价值。

产成品评估价值=不含税销售价-销售费用-增值税附加税-土地增值税-所得税

例 1：20#地块的评估

20#地块可售面积如下：

类型	单位	数量	账面金额(元)
20#地块一期车位	个	787.00	322,204,316.31

20#地块一期住宅	m ²	1,904.07
20#地块一期商铺 1	m ²	3,470.15
20#地块一期商铺 1（丙类仓库）	m ²	4,083.80
20#地块一期商铺 2	m ²	4,437.03
20#地块 17#楼住宅	m ²	19,609.00
20#地块配套商业 4#楼	m ²	609.00
20#地块二期幼儿园	m ²	2,498.82
20#二期廉租房	m ²	14,119.90

根据被评估单位近期的销售价格，20#地块评估过程如下：

单位：元

名称	数量	销售单价	销售收入	销售费用	销售税金
20#地块一期车位	787.00	150,000.00	112,428,571.43	2,248,571.43	764,514.29
20#地块一期住宅	1,904.07	4,187.00	7,592,705.80	151,854.12	51,630.40
20#地块一期商铺 1	3,470.15	22,000.00	72,707,904.76	1,454,158.10	494,413.75
20#地块一期商铺 1（丙类仓库）	4,083.80	5,000.00	19,446,666.67	388,933.33	132,237.33
20#地块一期商铺 2	4,437.03	18,000.00	76,063,371.43	1,521,267.43	517,230.93
20#地块 17#楼住宅	19,609.00	4,187.00	78,193,221.90	1,563,864.44	531,713.91
20#地块配套商业 4#楼	609.00	18,000.00	10,440,000.00	208,800.00	70,992.00
20#地块二期幼儿园	2,498.82	5,238.09	13,089,047.62	-	1,659,691.24
20#二期廉租房	14,119.90	750.00	10,589,925.00	-	-

单位：元

名称	土地增值税	所得税	评估价值（取整）
20#地块合计	180,548.57	16,601,669.26	372,000,000.00

注：其中销售单价采用被评估单位近期平均的销售单价；销售费用率采用 2%；销售税金为增值税附加税金；土地增值税按照土地增值额计算；所得税率 25%；幼儿园按实际销售价评估，无需再计算销售费用；廉租房为政府回购。

按照上表计算，库存商品中 20#地块的评估价值为 372,000,000.00 元。

2、在产品的评估

(1) 在产品的概况

单位：元

名称	账面金额
23#公共费用	300,930,075.96
其中：回迁房及回迁商业	-
物管楼及住宅楼	-
24#公共费用	469,605,523.92
其中：已建5栋住宅楼	-
未建部分	-
26#北部公共费用	633,359,057.50
27#公共费用	260,331,619.98
一期公共	427,325,977.34
二期公共	45,025,152.18
三期公共	27,402,144.62
鸿基新城公共	20,708,818.53
合计	2,184,688,370.03

评估人员现场查看时，23#地块回迁房、物管楼均已竣工投入使用；23#地块北部住宅楼和24#南部5栋住宅楼已结构封顶；26#地块北部即26#地块住宅楼已结构封顶，并已取得预售许可证；剩余地块尚未开发。

账面成本为实际上地块发生的成本，本次评估把23#地块回迁房的成本分摊至各地块，一期公共费用为23#、24#、26#、27#地块的共同成本，故在计算各个地块评估价值之前，评估人员按照每个地块的实际可售面积对上述账面成本重新归集，其结果如下：

单位：元

名称	账面金额
23#公共费用	
其中：回迁房及回迁商业	-
物管楼及住宅楼	57,064,453.33

24#公共费用	-
其中：已建5栋住宅楼	422,243,688.37
未建部分	311,978,602.07
26#北部公共费用	742,998,942.52
27#公共费用	557,266,568.41
一期公共	-
二期公共	45,025,152.18
三期公共	27,402,144.62
鸿基新城公共	20,708,818.53
合计	2,184,688,370.03

(2) 评估方法概述

根据《房地产估价规范》，评估方法通常有市场法、收益法、成本法和假设开发法等。

评估对象为划拨经适房用地，市场上基本无类似土地的出租案例，故不宜采用收益法。市场上基本无类似地块的动拆迁案例，故不宜采用成本法。由于尚有部分回迁房在建，故在产品中并未包含全部的征地费用，故不宜采用市场法和基准地价法。根据评估对象的特点，经评估人员综合分析，选用具有可操作性的，并能准确反映评估对象市场价格水平的假设开发法进行评估；由于西安市住房保障和房屋管理局2017年10月20日出具的《市房发（2017）110号》文件，可将已立项尚未开工建设经济适用住房项目调整为限价商品房项目，尚未开发的土地未来的规划设计存在不确定性，故采用市场法评估。

名称	评估方法
26#地块三期	假设开发法
23#地块	假设开发法
24#地块	市场法、已开发部分假设开发法
27#地块	市场法

1) 假设开发法

假设开发法即将房屋完工后的市场价值扣除从现状土地状态至房屋完工后所需投入的必要建设成本后来估算土地使用权价值的方法。

假设开发法计算公式：

$$\text{土地评估价值} = \text{开发完成后房地产价值} - \text{开发成本} - \text{管理费用} - \text{投资利息} - \text{销售税费} - \text{土地增值税} - \text{利润}$$

其中，房屋价值采用在售的房屋售价估算。

2) 市场法

根据替代原理，选择与评估对象处于同一供需圈内的同类物业作为比较案例，经过交易情况、交易日期、区域因素及个别因素诸项修正，得出评估对象的评估价格作为评估对象的市场价值。

$$\text{评估价值} = \text{可比实例价格} \times \text{交易情况修正系数} \times \text{交易日期修正系数} \times \text{区域因素修正系数} \times \text{个别因素修正系数}$$

(3) 假设开发法评估过程（以 26#三期地块为例，说明假设开发法评估过程）

假设开发法是根据政府批准的规划条件及土地用途，根据合法原则和最高最佳使用原则，预测估价对象开发完成后的房地产价值，减去未来的正常开发成本、税费和利润等，以此估算评估对象的客观合理价格。

其计算公式为：

$$\text{土地评估价值} = \text{开发完成后房地产价值} - \text{开发成本} - \text{管理费用} - \text{投资利息} - \text{销售税费} - \text{土地增值税} - \text{利润}$$

下面以经济适用房用地 26#三期地块为例说明本次假设开发法评估过程：

1) 开发完成后房地产价值的估算

26#三期地块的目前的规划经济指标如下：

26#三期地块			
序号	项目	单位	指标
1	用地规模	m ²	39,577.71
2	总建筑面积	m ²	208,183.00

3	地上建筑面积	m ²	171,697.44
	其中：住宅	m ²	155,049.40
	商业	m ²	15,543.94
4	地下建筑面积	m ²	36,486.21
5	地下停车位	个	941

结合以上经济指标并根据项目的具体情况，预测该地块开发完成后的房地产可销售面积如下表：

序号	物业类型	建筑面积
1	住宅	155,049.40 平方米
2	商业	15,543.94 平方米
3	停车位（地下）	941 个

预计被评估单位于评估基准日后至 2017 年 12 月底完成该地块的房地产开发建设，并全部实现销售。

根据西安市住房保障和房屋管理局的公示价作为经适房的销售价，商铺以及车位采用近期销售均价，分别为经适房 4,284.00 元/平方米、商铺 18,000.00 元/平方米、车位 150,000.00 元/个。

2) 开发完成后总价值的确定

单位：元

序号	物业类型	建筑面积	预测单价	预测总价
1	住宅	155,049.40 平方米	4,284.00 元/平方米	664,231,629.60
2	商业	15,543.94 平方米	18,000.00 元/平方米	279,790,920.00
3	停车位（地下）	941 个	150,000.00 元/个	141,150,000.00
合计				1,085,172,549.60
不含税价合计				1,033,497,666.29

3) 房地产总开发成本

房地产总开发成本按目前社会平均成本以及变动情况计算，包括房屋开发费、专业费用、不可预见费、资金成本、销售费用、税费。

a、销售费用

评估对象包括经适房、商业和停车位，销售费用（包括广告宣传、策划）合计取定房屋销售价的 3%。

$$\text{销售费用} = 1,033,497,666.29 \times 3\% = 31,004,929.99 \text{ 元}$$

b、销售税费

销售税费主要是增值税附加税，合计为销售额的 0.68%。

$$\text{税费总额} = 1,033,497,666.29 \times 0.68\% = 7,027,784.13 \text{ 元}$$

c、后续投入开发成本

房屋开发费主要包括房屋建安工程费、公共配套设施建设费用、红线范围内的给排水、强电、弱电、通讯、绿化、道路等配套费用。

根据 26#三期经西安市物价局审核通过的经适房的总建安成本、配套费用为 3,020.20 元/平方米，其工程形象进度为 80%（被评估单位已经根据形象进度暂估了工程款），则其尚未支付的工程款计算如下：

单位：元

物业类型	单位成本	数量	后续投入=单位成本×数量×(1-80%)
住宅	3,020.20 元/平方米	155,049.40 平方米	93,656,108.86
商业	3,020.20 元/平方米	15,543.94 平方米	9,389,168.46
车位	145,000.00 元/个	941 个	27,289,000.00
合计			130,334,277.33

$$\text{则后续投入建安成本和配套费} = 130,334,277.33 \text{ 元}$$

d、开发间接费

开发间接费一般取房屋开发费的 3%

$$\text{开发间接费} = 130,334,277.33 \times 3\% = 3,910,028.32 \text{ 元}$$

e、资金成本

根据整个项目的开发情况，26#地块三期工程将于 2017 年年底之前完工，则该房地产开发项目未来建设期为 0.25 年，后续投入开发成本按照均匀投入计算。

1 年期贷款利率为 4.35%。

即资金成本=

$$(31,004,929.99+7,027,784.13+3,910,028.32+130,334,277.33) \times [(1+4.35\%)^{1/8}-1] = 881,893.18 \text{ 元}$$

f、土地增值税：

根据国家规定的土地增值税清算办法，该地块完成项目开发后，根据房地产的销售收入以及所投入的房地产开发成本费用，应计算缴纳的土地增值税为 52,135,135.94 元，其中经适房无需缴纳土增税，其他房地产收入成本费用详见下表：

单位：元

行号	项目		行次	金额	备注
1	一、不含销项税额销售收入		1=2+3	420,940,920.00	
2	其中	合同收入	2		
3		评估收入	3	420,940,920.00	
4	二、扣除项目		4= 5+8+9+14	258,313,849.03	
5	1、土地		5	8,182,497.96	
6	2、建安		6	183,390,842.32	
7	3、项目开发管理费用		7	5,747,200.21	
8	4、项目开发利息支出		8	19,732,054.05	
9	5、增值税附加		9= 11+12+13	2,946,586.44	
10	其中	增值税	10=1*5%	21,047,046.00	
11		城市建设维护税	11= 10*7%	1,473,293.22	7%
12		教育费附加	12= 10*5%	1,052,352.30	5%
13		河道费	13= 10*2%	420,940.92	2%
14	6、规定允许扣除附加项目		14= (5+6)*20%	38,314,668.06	房产开发企业加计扣除
15	三、增值额		15=1-4	162,627,070.97	

16	四、增值额与扣除项目金额之比	16=15/4	62.96%	
17	五、适用税率	17	40%	
18	六、速算扣除系数	18	5%	
19	七、应缴土地增值税	19= 15*17-4*1 8	52,135,135.94	

g、应扣除的开发商后续投入的成本费用产生的利润

参照 2017 年企业绩效评价标准值，房地产开发行业成本费用利润率为 17.8%（大型企业良好值），则

$$\text{利润} = (130,334,277.33 + 881,893.18 + 31,004,929.99 + 3,910,028.32) \times 17.8\% \times (1 - 25\%) = 22,178,505.70 \text{ 元}$$

h、项目所得税

$$\begin{aligned} \text{项目所得税} &= (\text{总开发价值} - \text{已投入的开发成本} - \text{后续投入的成本费用} - \text{销售税金} - \text{土地增值税}) \times 25\% \\ &= (1,033,497,666.29 - 742,998,942.52 - 166,131,128.82 - 7,027,784.13 - 52,135,135.94) \times 25\% = 16,301,168.72 \text{ 元} \end{aligned}$$

i、项目税后评估值

$$\begin{aligned} \text{项目税后评估值} &= \text{总开发价值} - \text{后续投入的成本费用} - \text{后续投入的成本费用产生的利润} \\ &- \text{销售税金} - \text{土地增值税} - \text{项目所得税} \\ &= 1,033,497,666.29 - 166,131,128.82 - 22,178,505.70 - 7,027,784.13 - 52,135,135.94 - 16,301,168.72 = 770,000,000.00 \text{ (取整)} \end{aligned}$$

即，26 号地块三期地块的评估价值 = 770,000,000.00 元(取整)。

(4) 市场法评估过程 (27 号地块)

27 号地块总占地面积 108,640.90 平方米，总建筑面积 381,731.00 平方米，容积率 3.51，其中住宅部分占地面积 61,679.35 平方米，总建筑面积 180,869.00 平方米，容积率 2.93，商业部分占地面积 46,961.55 平方米，总建筑面积 200,862.00 平方米，容积率 4.28。

1) 评估对象（住宅部分）

坐落	土地用途	宗地面积 (平方米)	建筑面积 (平方米)	容积率
高新区高新四路鸿基新城	住宅	61,679.35	180,869.00	2.93

2) 交易案例选取

a. 案例来源

同花顺 IFIND 系统。

b. 案例选取

通过网络查询，查询到与评估基准日较近的三个交易案例如下：

案例	坐落	交易类型	土地用途	交易日期	成交楼面 单价(元/ 平方米)	容积率
案例 A	西安市雁塔区科技六路以北、经九路以东地块 YT77144	拍卖	普通商品房	2017/3/3	4,414.90	2.8
案例 B	西安市雁塔区科技五路以南、经五路以西地块 YT77141	拍卖	普通商品房	2016/12/15	4,120.08	3
案例 C	西安市雁塔区科技六路以北、经五路以西地块 YT77145	拍卖	普通商品房	2017/3/3	4,414.67	2.8

评估对象容积率 2.93，与可比案例不同需作容积率修正，修正过程如下：

容积率修正系数表

容积率 r	修正系数
$r \leq 2.0$	1.6
$2.0 < r \leq 5.0$	$2 - 0.2r$
$r > 5.0$	1

则评估对象容积率修正系数为 1.41，案例 A 容积率修正系数为 1.44，案例 B 容积率修正系数为 1.40，案例 C 容积率修正系数为 1.44。修正后可比案例的楼面单价如下：

案例	坐落	交易类型	土地用途	交易日期	楼面单价 (元/平方米)
案例 A	西安市雁塔区科技六路以北、经九路以东地块 YT77144	拍卖	普通商品房	2017/3/3	4,335.19
案例 B	西安市雁塔区科技五路以南、经五路以西地块 YT77141	拍卖	普通商品房	2016/12/15	4,161.28
案例 C	西安市雁塔区科技六路以北、经五路以西地块 YT77145	拍卖	普通商品房	2017/3/3	4,334.96

3) 因素条件说明表

		评估对象	案例 A	案例 B	案例 C
单价(元/平方米)			4,335.19	4,161.28	4,334.96
交易日期			2017/3/3	2016/12/15	2017/3/3
交易情况			成交价	成交价	成交价
区域因素	繁华程度	一般	较繁华	一般	一般
	交通条件	一般	一般	一般	一般
	基本设施	五通一平	五通一平	五通一平	五通一平
	环境质量	一般	较好	较好	较好
个别因素	宗地面积	180,869.00	20,579.64	51,754.70	22,425.25
	宗地形状	规则	规则	规则	规则
	宗地地质地势	良好	良好	良好	良好
	临路状况	一般	一般	一般	一般

4) 比较因素修正表

		委估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
单价(元/平方米)			93	91	93
交易日期		100	100	100	100
交易情况		100	93	91	93
区域因素	繁华程度	100	102	100	100
	交通条件	100	100	100	100
	基本设施	100	100	100	100
	环境质量	100	102	102	102
个别因素	宗地面积	100	103	102	103
	宗地形状	100	100	100	100

因素	宗地地质地势	100	100	100	100
	临路状况	100	100	100	100

5) 修正系数表

		案例 A	案例 B	案例 C
单价(元/平方米)		4,335.19	4,161.28	4,334.96
交易日期修正指数		100/93	100/91	100/93
交易情况修正指数		100/100	100/100	100/100
区域 因素 修正 指数	产业聚集度	100/102	100/100	100/100
	交通条件	100/100	100/100	100/100
	基本设施	100/100	100/100	100/100
	环境质量	100/102	100/102	100/102
个别 因素 修正 指数	宗地面积	100/103	100/102	100/103
	宗地形状	100/100	100/100	100/100
	宗地地质地势	100/100	100/100	100/100
	临路状况	100/100	100/100	100/100
修正价格		4,349.98	4,395.26	4,436.75

则其单价 = $(4,349.98 + 4,395.26 + 4,436.75) / 3 = 4,394.00$ 元/平方米

6) 年期修正系数

评估对象土地使用权性质为划拨用地，若需对外出售将补交 70 年的土地出让金，故评估对象尚余使用年限为 70 年，无需年期修正。

7) 土地出让金

根据《陕西省国有土地使用权出让和转让办法》第三十一条划拨土地使用权补交出让金，应当区别土地的不同用途，按宗地当时评估地价的一定比例收取，最低不得低于评估地价的 40%。故本次评估土地出让金按照市场价值的 40% 计算。

8) 限价商品用地折减

可比案例均为商品房用地，而评估对象为限价商品房用地，由于西安市尚未对限价商品房做出具体限价措施，评估人员参考了北京、深圳等地的限价商品房

措施，并咨询了西安市国土资源局的有关人员，最终采用 30% 的折减率。

9) 契税

由于被评估对象为已购买土地使用权，故需计算相关契税，契税的税率为 3%。

10) 评估结果

土地总价 = $4,394.00 \times 180,869.00 \times 1 \times (1-40\%) \times (1-30\%) \times (1+3\%)$
= 344,000,000.00 元(取整)

楼面单价 = 1,900.00 元/平米

根据上述的评估方法得到 27 号商业部分评估价值为 304,000,000.00 元(取整), 楼面单价 1,515.00 元/平米, 则 27 号地块评估总价为 648,000,000.00 元(取整)。

(5) 开发成本的评估

综上所述，对在产品的评估价值为 2,975,486,115.33 元。详见下表：

名称	评估价值(元)	备注
23#公共费用		
其中：回迁房及回迁商业		分摊至其他地块中评估
物管楼及住宅楼	130,000,000.00	
24#公共费用		
其中：已建 5 栋住宅楼	584,000,000.00	
未建部分	750,350,000.00	
26#北部公共费用	770,000,000.00	
27#公共费用	648,000,000.00	
一期公共	-	分摊至相关地块中评估
二期公共	45,025,152.18	
三期公共	27,402,144.62	
鸿基新城公共	20,708,818.53	
合计	2,975,486,115.33	

3、存货的评估价值

按上述方法评估，存货于评估基准日时的评估价值为 3,434,486,115.33 元。

存货评估汇总表

单位：元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值
存货—产成品（库存商品）	378,757,570.70	459,000,000.00	80,242,429.30
存货—在产品（自制半成品）	2,184,688,370.03	2,975,486,115.33	790,797,745.30
存货合计	2,563,445,940.73	3,434,486,115.33	871,040,174.60

二、补充披露收益法评估过程

1、收益法简介

收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的方法。其中预期收益资本化的方法是针对企业预期收益为无限期的情况，预期收益折现的方法主要是针对企业预期收益为有限期的情况。

收益法必须满足三个前提：即企业未来收益额能够预测；企业未来风险可以预测；企业未来收益持续的时间可以预测。

2、收益现值法的应用简介

2.1 收益现值法评估的技术思路

2.1.1 收益现值法评估的基本计算公式

收益现值法评估的基本计算公式为：

$$P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{DCF_i}{(1+R)^i} + \frac{P_n}{(1+R)^n} + \text{溢余资产评估值} + \text{非经营性资产评估值}$$

R：为期望投资回报率；

P0：为评估价值；

Pn：为 n 年后投资的市场价值；

DCF_i：为第 i 年年内的经营现金收益。

上式实际上是收益法评估的基本公式，该基本公式可以解释为评估价值等于存续持有期间经营现金收益的现值和加上期末残值的现值。 n 为经营初期年限，一般为 5 年左右，但有时也会根据具体情况相应延长； P_n 为 n 年后企业价值，我们有时也称其为“残值”。对残值的估算，在持续经营假设条件下经常采用永续年金的方法。但永续年金并不是唯一的方法，有时也可以用 Gordon 增长模型的方法和比较的方法等，本次采用永续年金。

对于全投资资本，上式中 $DCF = \text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{期间费用} + \text{其他业务利润} - \text{所得税} + \text{折旧/摊销} + \text{所得税调整后的利息} - \text{营运资金增加} - \text{资本性支出}$

2.1.2 本次评估的收益现值技术思路

从收益现值角度出发，企业净资产的价值应当对应于该企业未来收益期中所有者逐年所能获得的净现金流折现值。

被评企业按公历年度作为会计期间，因而本项评估中所有参数的选取均以年度会计数据为准，以保证所有参数的计算口径一致。收益期限的确定一般按企业章程规定的为准。章程未规定企业经营期限的，以营业执照核准的经营期限为准。营业执照核准的经营期限短于章程规定时，以营业执照为准，因营业执照核准的经营期限到期可以申请续延，故本项评估按惯例以经营期限为“不约定”处理。

鉴于收益现值结果与预期的逐年净现金流密切相关，而逐年净现金流又决定于企业的经营规模，因此使用净现金流指标作收益现值法评估时需要谨慎地确定企业的经营规模。本项评估中，出于资产与收益相匹配的原则，不考虑企业的扩大再生产行为，仅以企业目前的实际运行状况为准。在预测其未来收益时以简单再生产为前提条件，即企业逐年的净现金流全部由所有者按股权进行分配，不留在企业中扩大生产规模（若无此前提条件，对未来收益的预测可能会大大偏离实际情况）。

2.1.3 本项评估的假设前提

本项评估以预测被评估企业未来净现金流的折现值作为评估计算的依据，对未来净现金流的预测建立在下述基本假设的基础上。

(1)、假设新鸿业对 23、24、26 号地块的已开发部分按照现有的规划继续开发，24 和 27 号尚未开发地块，根据西安市住房保障和房屋管理局 2017 年 10 月 20 日出具的《市房发（2017）110 号》文件，可将已立项尚未开工建设经济适用住房项目调整为限价商品房项目，故上述未开发地块未来将改变规划设计方案，对尚未开发地块采用市场法作为非经营资产加回；

(2)、假设预测期为 4.25 年，即 2017 年 10 月至 2021 年；

(3)、假设固定资产维持基准日规模；

(4)、假设经适房全部按照政府规定价格卖出，没有面积超出部分；

(5)、未考虑地上车位租售收入对公司价值的贡献；

(6)、假设物业用房不能给公司带来租售收益，但公司也不承担交付使用后的维护性费用；

(7)、假设每年现金流发生在年中。

2.1.4 本次评估的预测期

本次评估中预测企业 2017 年 10 月至 2021 年的逐年净现金流额。

2.2 宏观行业分析

2.2.1 中国宏观

2017 年 1-9 月份全国固定资产投资 458,478 亿元，同比增长 7.5%。以前集中在钢铁、煤炭、水泥、有色等领域的重资产投资正在被一些新兴产业、高技术产业、转型升级项目所替代，固定资产投资呈现增速稳中略缓、结构持续改善的运行态势。2017 年 9 月份社会消费品零售总额 30,870 亿元，同比名义增长 10.3%，三季度社会消费品零售总额保持平稳增长，消费基础性作用明显增强。2017 年 9 月份进出口总值 2.46 万亿元，同比增长 13.6%，大宗商品价格上涨、一带一路建设推动中国外贸整体向好。

总体而言，三个季度我国经济整体呈现稳中增长之势。

2017 年 9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.6%，比 8 月份加快 0.6

个百分点，今年以来已经第三次在季末月出现反弹。三大门类中，制造业同比增长 8.1%，连续两个月增速回升，是支撑工业生产增速反弹的主要因素。前三季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%，增速比上年同期加快 0.7 个百分点，规模以上工业形势向好。2017 年 9 月份，中国制造业采购经理指数(PMI) 为 52.4%，比上月上升 0.7 个百分点，达到 2012 年 5 月以来的最高点，制造业继续保持稳中向好的发展态势，扩张步伐有所加快。

2017 年 9 月末，广义货币 (M2) 余额 165.59 万亿元，同比增长 9.2%，增速较上月上升 0.3 个百分点，年内首次迎来反弹。M2 增速回升主要受季节效因素下财政存款大规模投放及银行冲贷行为影响。9 月末，社会融资规模存量为 171.23 万亿元，同比增长 13%，高于全年 12% 的增长目标。截至 9 月末，房地产贷款余额 31.1 万亿元，同比增长 22.8%，增速比上季末低 1.4 个百分点。1-9 月增加 4.4 万亿元，占同期各项贷款的 39.6%，比上半年占比高 1.5 个百分点。在房地产政策调控下，个人住房贷款增速回落，社会融资规模和企业中长期贷款同比多增，反映金融对于实体经济支持不减。

2017 年 9 月份，全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 1.6%，环比上涨 0.5%。9 月份，食品烟酒价格同比下降较为明显，影响 CPI 同比涨幅下降。9 月份，全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨 6.9%，环比上涨 1.0%， “三黑一色” (石化、钢铁、煤炭、有色) 产品价格大幅上涨仍然是拉动 PPI 的主要原因。

2017 年三季度国内生产总值 (GDP) 总值为 211,798 亿元，同比增长 6.8%，较二季度放缓 0.1 个百分点，但依然处在市场预期 6.6%-6.8% 区间的上限。综合来看，三季度 GDP 从结构上仍有不少亮点，一是金融业开始见底回升；二是信息软件服务等新兴服务业增长较快；三是消费相关服务业保持较快增长，如餐饮、住宿、批发、零售业等。而 GDP 增速的回落，则较大程度上受到建筑业和房地产业的影响。尤其是考虑到三季度超强台风等极端天气、严格的环保限产等影响因素，实体经济仍具备较高的景气度。整体看，三季度 GDP 数据略好于预期，反映经济仍处在稳健的中高速增长区间内。

2.2.2 行业宏观

2017 年 1-9 月份，全国房地产开发投资 80,644 亿元，同比名义增长 8.1%，

增速比 1-8 月份提高 0.2 个百分点；其中，住宅投资 55,109 亿元，增长 10.4%，增速提高 0.3 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.3%。今年以来，楼市调控力度加大，三季度房地产开发投资较上半年增速有所放缓。1-9 月份，房地产开发企业土地购置面积 16,733 万平方米，同比增长 12.2%，增速比 1-8 月份提高 2.1 个百分点。从土地购置面积增幅走势看，2016 年 9 月开始时降幅延续收窄走势，今年年初重新回到正增长，全年累计增幅在 5%-13% 内震荡上行。随着去库存效果进一步巩固，开发商补库存意愿逐渐强烈，预计全年土地购置面积同比将保持正增长。

2017 年三季度，房地产政策坚持了“房子是用来住的，不是用来炒的”基调。地方调控仍持续收紧，并表现为二线城市继续深化、三四线城市不断扩围。短期调控与长效机制的衔接更为紧密，通过大力培育、发展租赁市场和共有产权住房等推动长效机制的建立健全，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建购租并举的房地产制度。

从 2017 年 3 月楼市收紧政策密集出台以来，调控路线沿袭一线城市、一线城市周边热点城市、三四线城市传递。为防止楼市进一步升温，一方面，二线城市开始密集调控，并将限售作为本次政策的核心聚焦点；另一方面，部分市场相对较热的三、四线城市也开始新一波的调控，7 月以来，有超过 15 个三四线城市发布了楼市调控政策。

2017 年三季度西安市经营性土地供应 317.08 万 m²，环比上涨 43.8%，同比上涨 92.8%；一季度土地成交 262.29 万 m²，环比上涨 60%，同比上涨 67.2%，其中居住用地和住宅（含商业）用地分别成交 109.96 万 m²、135.04 万 m²，住宅（含商业）用地占整体土地成交 51.5%，处于市场主导地位；三季度全市楼面价 1,688 元/m²，环比上涨 5.9%，同比下滑 9.2%。三季度品牌房企拿地显著，如绿地、保利、中建等，纷纷高价摘得主城区地块，拉升了本季度楼面价。

从土地成交来看，曲江占比最大，共成交 46.56 万 m²，占全市整体成交量的 17.75%，其次是高陵，共成交 43.59 万 m²，占 16.62%，临潼以 36.54 万 m²、13.93% 的占比排在第三位。可以看出，本季度西安主城区土地成交集中在曲江、未央、浐灞这三个区域，而高陵、临潼、蓝田三个区域成交明显放量，西安土地市场呈

现向远郊扩展的态势。

2017年三季度西安市商品房新增供应面积 292.95 万 m^2 ，环比上涨 7.44%，同比上涨 9.73%；三季度成交面积 301.01 万 m^2 ，环比下降 47.27%，同比下降 34.13%；三季度成交均价 10,846 元/ m^2 ，环比上涨 18.29%，同比上涨 38.2%。2017年三季度西安商品房市场总体呈现了供应量增加、销量下滑、价格上涨的态势。

截止 2017 年三季度末，西安市商品房库存面积为 2,206.34 万 m^2 ，较二季度减少 0.19 万 m^2 ，同比去年三季度下滑 21.25%；三季度末去化周期为 13 个月，较二季度增加了 1 个月，较去年同期下降 4 个月。从 2015 年三季度开始，西安商品房库存量持续减少，直至本季度末降至近四年来最低。从分城区来看，高新、城南和经开库存量最大，分别为 395.31 万 m^2 、373.34 万 m^2 和 328.09 万 m^2 。

2017 年三季度西安商品住宅新增供应面积 366.88 万 m^2 ，环比增长 3.88%，同比上涨 40.73%；三季度住宅成交面积 171.68 万 m^2 ，环比下降 62.24%，同比下降 59.57%；三季度住宅成交均价 8115 元/ m^2 ，环比上涨 3.61%，同比上涨 15.3%。在 418、628 政策之后，西安楼市交易逐渐“降温”，销量大幅下滑。

2017 年三季度西安商品住宅新增供应面积城西居首位为 74.62 万 m^2 ，其次是高新和浐灞，分别为 65.89 万 m^2 和 62.62 万 m^2 ；销售面积经开居首为 34.76 万 m^2 ，其次是城西、浐灞销售面积分别为 33.04 万 m^2 、29.17 万 m^2 ；价格方面高新居首为 11,017 元/ m^2 ，其次是曲江 10546 元/ m^2 、浐灞 8289 元/ m^2 。

三季度西安商品房整体呈现供应量上涨、销量下滑、成交均价上涨的态势。从供应量来看，住宅、商业、办公物业均较二季度呈现小幅上涨之势，其中商业涨幅最大，为 88.38%，住宅涨幅最小，为 3.88%。从销售情况来看，住宅同比、环比均大幅下滑，跌幅达 60%，商业、办公销售同比大涨，涨幅达 100%之多。从成交均价来看，住宅价格同比、环比均呈上涨态势，同比涨幅达 15.3%，商业、办公均价较上季度均有所回落，但与去年同期相比，仍然呈小幅攀升之势。

综合来看，三季度西安楼市 9.13 出台了史上最严限购令，信贷政策也持续收紧，多家银行房贷利率上浮，幅度为 5%或 10%，楼市交易呈现“降温”之势，商品房销量同比下滑 4 成之多，而成交均价则依然处于高位。

3、经营情况预测

3.1 收益的分析与预测

经了解，西安新鸿业未来主要收入来源于对鸿基新城项目的开发收入，根据现有土地的规划及已取得预售许可证的土地预售情况，对未来收入进行预测。

其中现有经适房项目均已通过当地政府核价并都取得预售许可证，其配套商业用房根据其已经出售的单价，加上每年 3%的增长率；部分项目可根据西安市住房保障和房屋管理局 2017 年 10 月 20 日出具的《市房发（2017）110 号》文件，按照限价商品房（周边商品房价格打 7 折）售价计算。

售价预测如下：经适房 4,284 元/平方米（核准的单价），限价商品房 7,000 元/平方米，商铺 18,000 元/平方米，车位 150,000 元/个，幼儿园按照实际已收到转让价。

故对 2017 年 10 月-2021 年的主营业务收入与成本预测如下表（完工时间为企业提供，具体的完工时间为 20 号地块和 26 号地块一、二期工程已经全部竣工，仅剩部分尾盘尚未售出，23 号地块将于 2018 年完工，24 号地块南部区域将于 2019 年完工，26 号地块三期工程将于 2017 年底完工，24 号地块于 2016 年完工，在完工之前一年开始预售，其中 24 号地块南部商铺已开始预售）：

单位：元

主营业务收入	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
20 号地块	86,161,489.63	114,511,637.37	132,509,231.88	103,262,701.50	-
23 号地块	-	210,283,770.00	65,457,689.14	1,639,090.50	-
24 号地块	-	-	675,986,990.26	185,721,957.10	151,247,449.60
26 号地块一、二期	17,436,817.59	24,304,308.48	87,402,950.94	-	-
26 号地块三期	666,942,448.94	352,900,875.44	127,126,220.09	-	-
合计	770,540,756.16	702,000,591.29	1,088,483,082.31	290,623,749.10	151,247,449.60
主营业务成本					
20 号地块	53,218,183.73	80,004,863.44	92,931,771.81	96,049,497.34	-
23 号地块	-	82,506,220.87	7,653,793.25	1,400,000.00	-
24 号地块	-	-	501,364,989.60	120,487,416.02	19,415,325.51

26号地块一、二期	14,236,283.23	10,163,658.41	32,125,779.30	-	-
26号地块三期	469,239,602.71	285,416,712.09	111,840,078.00	-	-
合计	536,694,069.67	458,091,454.81	745,916,411.96	217,936,913.36	19,415,325.51

3.2 销售税金、销售费用、管理费用和财务费用分析预测

1) 销售税金的分析预测

企业需缴纳主要税种及税率

税种	计税依据	法定税率%
增值税	应税收入	5
城市维护建设税	应纳流转税额	7
教育费附加	应纳流转税额	3
地方教育费附加	应纳流转税额	2
土地增值税	应税增值额	

故企业增值税金及附加为营业收入的5.6%，土地增值税按照国家规定计算。

则销售税金的预测如下表：

单位：元

销售税金	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
20号地块	12,104,381.08	20,744,744.77	22,194,222.65	5,865,321.45	-
23号地块	-	49,879,841.87	15,526,729.35	388,796.41	-
24号地块	6,275,074.97	27,196,007.55	43,460,835.99	21,136,422.26	17,212,988.76
26号地块一、二期	1,325,707.03	5,088,915.56	20,243,222.66	-	-
26号地块三期	69,940,992.99	29,767,478.85	23,366,283.36	-	-
合计	89,646,156.08	132,676,988.59	124,791,294.02	27,390,540.12	17,212,988.76

2) 销售费用的分析预测

根据房地产行业的平均数据，销售费率为：经适房1%、限价商品房3%，商铺车位4%。则销售费用的预测如下表：

单位：元

销售费用	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
20号地块	2,086,042.57	3,769,788.48	4,219,466.59	4,130,508.06	-

23 号地块	-	6,308,513.10	1,963,730.67	49,172.72	-
24 号地块	2,205,518.40	4,093,427.44	5,893,324.33	3,563,502.95	6,049,897.98
26 号地块一、二期	78,000.00	972,172.34	3,496,118.04	-	-
26 号地块三期	14,242,109.68	5,825,642.83	5,085,048.80	-	-
合计	18,611,670.65	20,969,544.19	20,657,688.43	7,743,183.72	6,049,897.98

3) 管理费用的分析预测

根据房地产行业的平均数据，管理费率为 2%。则管理费用的预测如下表：

单位：元

管理费用	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
20 号地块	1,064,363.67	1,600,097.27	1,858,635.44	1,920,989.95	-
23 号地块	-	2,475,186.63	229,613.80	42,000.00	-
24 号地块	582,459.77	5,567,548.66	8,890,941.26	3,614,622.48	582,459.77
26 号地块一、二期	27,718.78	203,273.17	642,515.59	-	-
26 号地块三期	9,384,792.05	5,708,334.24	2,236,801.56	-	-
合计	11,059,334.27	15,554,439.97	13,858,507.64	5,577,612.43	582,459.77

4) 财务费用的分析预测

被评估单位的财务费用主要为向银行申请的贷款利息，由于本次评估将银行贷款全部计入了带息负债。其他财务费用金额较小，故可忽略不计。则财务费用的预测如下表：

单位：万元	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
财务费用	1,980.00	1,422.00	336.00	-	-

3.3 非经常性损益项目

对营业外收入、营业外支出、公允价值变动损益等非经常性损益因其具有偶然性，本次不作预测。

3.4 所得税的计算

西安新鸿业为一般企业，企业所得税率为 25%，预测期按当年利润总额的 25% 计算所得税。

3.5 净利润的预测

净利润=营业收入-营业成本-销售税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-所得税

净利润的预测详见下表:

单位: 万元

项 目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
一、主营业务收入	77,054.08	70,200.06	108,848.31	29,062.37	15,124.74
减: 主营业务成本	53,669.41	45,809.15	74,591.64	21,793.69	1,941.53
主营业务税金及附加	5,440.97	13,267.70	12,479.13	2,739.05	1,721.30
二、主营业务利润	17,943.70	11,123.21	21,777.54	4,529.63	11,461.91
加: 其他业务利润	-	-	-	-	-
营业费用	1,861.17	2,096.95	2,065.77	774.32	604.99
管理费用	1,105.93	1,555.44	1,385.85	557.76	58.25
财务费用	1,980.00	1,422.00	336.00	-	-
三、营业利润	12,996.60	6,048.82	17,989.92	3,197.55	10,798.68
加: 投资收益	-	-	-	-	-
补贴收入	-	-	-	-	-
营业外收入	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	-	-	-	-	-
四、利润总额	12,996.60	6,048.82	17,989.92	3,197.55	10,798.68
减: 所得税	-	-	4,450.14	799.39	2,699.67
五、净利润	12,996.60	6,048.82	13,539.78	2,398.16	8,099.01

4、企业自由现金流的预测

企业自由现金流=净利润+折旧和摊销-资本性支出-运营资本增加额+税后付息债务利息

4.1 折旧和摊销

即固定资产的折旧,西安新鸿业的固定资产包括电子设备和运输设备,本次评估假设固定资产维持基准日规模。每年的折旧摊销为785,317.28元。

4.2 资本性支出

资本性支出主要是满足现有的固定资产为维持正常工作状态而在未来年度必须考虑更新换代（替代）而发生的现金流出。

本次评估我们假设西安新鸿业固定资产规模不变，每年以固定资产年折旧额对固定资产进行维护，即固定资产维持性支出=固定资产年折旧额。

即每年固定资产维持性支出为 785,317.28 元。

4.3 营运资金变动额的预测

营运资本追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资金主要包括：正常经营所需保持的安全现金保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收、预付账款）等所需的基本资金以及应付、预收账款等。通常上述科目的金额与收入、成本呈相对稳定的比例关系，其他应收账款和其他应付账款需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性确定（其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性）；应交税金和应付薪酬按各年预测数据确定。

本报告所定义的营运资本增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

本次评估，营运资金=流动资产-流动负债

营运资金变动额预测表格如下：

单位：元

项目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
货币资金	25,773,852.00	45,658,914.00	51,595,884.00	11,979,972.00	12,514,182.00
应收账款	7,366,401.69	6,711,154.86	10,405,943.55	2,778,375.13	1,445,931.91
应收账款周转率	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%
其他应收款净额	10,537,818.21	10,537,818.21	10,537,818.21	10,537,818.21	10,537,818.21
预付账款	109,684,124.57	73,512,137.58	26,182,807.67	1,376,948.17	-
预付账款周转率	7.09%	7.09%	7.09%	7.09%	-

存货净额	1,056,599,466.96	592,853,269.10	139,902,741.53	19,415,325.51	-
流动资产合计	1,202,497,098.74	722,463,972.88	228,121,085.41	43,211,900.89	22,953,834.21
短期借款	330,000,000.00	237,000,000.00	56,000,000.00	-	-
应付帐款	235,119,308.97	131,924,400.22	31,131,793.02	4,320,386.35	-
应付账款周转率	22.25%	22.25%	22.25%	22.25%	-
预收帐款	55,137,960.00	294,104,407.80	-	-	-
应付职工薪酬	690,100.00	710,803.00	732,127.09	754,090.90	776,713.63
应交税费	4,534,143.50	11,056,415.72	10,399,274.50	2,282,545.01	1,434,415.73
应付利息	19,800,000.00	14,220,000.00	3,360,000.00	-	-
其他应付款	367,700,760.92	206,315,264.18	48,686,703.07	6,756,609.47	-
其他应付款周转率	34.80%	34.80%	34.80%	34.80%	-
流动负债合计	1,012,982,273.39	895,331,290.92	150,309,897.69	14,113,631.73	2,211,129.36
营运资金	189,514,825.35	-172,867,318.04	77,811,187.73	29,098,269.16	20,742,704.85
营运资金变动	-85,851,992.76	-362,382,143.38	250,678,505.76	-48,712,918.57	-8,355,564.31

4.4 自由现金流的计算

企业自由现金流 = 净利润 + 税后利息 + 折旧摊销 - 资本性支出 - 营运资金变动额

企业自由现金流的计算详见下表：

单位：万元

年份	2017年 10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
净利润	12,996.60	6,048.82	13,539.78	2,398.16	8,099.01
加：税后利息	1,485.00	1,066.50	252.00	-	-
加：折旧和摊销	78.53	78.53	78.53	78.53	78.53
减：固定资产更新	78.53	78.53	78.53	78.53	78.53
减：营运资金追加	-8,585.20	-36,238.21	25,067.85	-4,871.29	-835.56
自由现金流量	23,066.80	43,353.53	-11,276.07	7,269.45	8,934.56

5、折现率的确定

折现率, 又称期望投资回报率, 是将资产的未来预期收益折算成现值的比率, 是基于贴现现金流法确定评估价值的重要参数。本次评估选取与被评估单位类似的上市公司, 按照加权平均资本成本 (WACC) 计算确定折现率。

加权平均资本成本指的是将企业股东预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中的所有者权益和付息负债所占的比例加权平均计算的预期回报率, 计算公式为:

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

其中: WACC: 加权平均资本成本

E: 权益的市场价值

D: 债务的市场价值

K_e : 权益资本成本

K_d : 债务资本成本

t: 所得税率

其中, 权益资本成本采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算, 计算公式如下:

$$K_e = R_f + ERP \times \beta_L + R_c$$

其中: R_f : 无风险收益率;

ERP: 市场风险溢价;

β_L : 权益的系统风险系数;

R_c : 企业特定风险调整系数

5.1 选取可比公司

本次评估, 从同花顺系统中查询同行业企业, 具体如下:

可比公司一: 600048.SH 保利地产

主营产品：房地产。

可比公司二：600064.SH 南京高科

主营产品：房地产开发销售、市政基础设施承建、土地成片开发转让、园区管理及服务、药品销售

可比公司三：600094.SH 大名城

主营产品：商品房、金融投资及租赁。

可比公司四：600325.SH 华发股份

主营产品：住宅、商铺。

5.2 权益资本报酬率

(1) 无风险收益率 R_f

无风险收益率是指把资金投资于一个没有任何风险的投资对象所能得到的收益率，一般而言，一个国家的国债收益率可认为是该国的无风险收益率。评估人员查询了中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）以及同花顺 iFinD 公布的评估基准日中国固定利率国债收益率曲线及数据，本次评估取 10 年以上到期收益率 3.57% 为无风险报酬率。

(2) 市场风险溢价 ERP

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，市场风险溢价是利用 CAPM 估计权益成本时必需的一个重要参数，在估值项目中起着重要的作用。参考国内外针对市场风险溢价的理论研究及实践成果，结合本公司的研究，本次评估市场风险溢价取 7.43%。

(3) 确定 Beta 值

通过同花顺系统分别计算对比公司其近 3 年剔除财务杠杆的 Beta 值，具体如下：

股票代码	公司名称	剔除杠杆原始 Beta
600048.SH	保利地产	0.9619

600064. SH	南京高科	0.8550
600094. SH	大名城	0.8466
600325. SH	华发股份	0.8884
中值	-	0.8717

评估人员查阅了所选取 4 家对比近 3 年的股票收盘价格，确定对比公司的资本结构如下：

序号	对比公司名称	股票代码	三年平均带息负债 (D)	三年平均股东权益 (E)	D/E
1	保利地产	600048. SH	30,354,443,639.18	105,756,282,356.22	29%
2	南京高科	600064. SH	3,558,392,625.82	9,897,401,142.82	36%
3	大名城	600094. SH	4,912,667,979.73	10,030,144,497.74	49%
4	华发股份	600325. SH	13,936,341,705.10	19,492,149,602.37	71%
	中值	-	-	-	42%

重构的 Beta L 参照被评估公司基准日时的资本结构进行计算，计算过程如下：

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1-t) D/E]$$

其中： β_U ：剔除财务杠杆的 β 系数

β_L ：具有财务杠杆的 β 系数

t：所得税率

D/E：财务杠杆系数，D 为付息债务市值，E 为股权市值

$$\beta_L = \beta_U \times (1 + (1-T) \times D/E)$$

$$= 0.8717 \times (1 + (1-25\%) \times 42\%) = 1.1494$$

(4) 公司特有风险超额回报率 R_c 。

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额

收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的 IbbotsonAssociate 在其 SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是 Grabowski-King 研究，参考 Grabowski-King 研究的思路，对沪、深两市的 1,000 多家上市公司 1999~2006 年的数据进行了分析研究，可以采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下：

$$R_c = 3.139\% - 0.249\% \times NA$$

其中：NA——公司净资产账面值（NA≤10 亿，大于 10 亿时取 10 亿）

按被评估单位评估基准日财务报表净资产账面值计算其公司规模风险为 3.1%。

此外，考虑到被评估单位实际情况，在上述的公司规模风险的基础上增加 1%的企业关键合同风险和 1%其他企业特定风险调整，被评估单位公司特有风险超额回报率取 5.1%。

（5）计算权益资本成本

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times ERP + R_c \\ &= 3.57\% + 1.1949 \times 7.43\% + 5.1\% \\ &= 13.14\% \end{aligned}$$

5.3 债务资本成本

债务资本成本按基准日五年期银行贷款利率 4.90%扣除 25%的所得税率确定为 3.68%。

5.4 折现率计算

按照上述数据计算 WACC 如下：

项目	资本成本率	权重	WACC
权益	13.14%	100.00%	13.00% (取整)
带息债务	3.68%	0.00%	

6.1 溢余资产、非经营性资产价值、付息负债

溢余资产，是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产，一般特指现金及现金等价物。包括有价证券等。

非经营性资产，是指与企业经营收益无关的资产。

付息负债，是指需要偿还利息的借款。

本次评估，其他应收款中包括关联方借款 185,000,000.00 元；存货中一期 24 号地块未建部分、27 号地块被因为未来将调整为限价商品房用地被评估单位尚未对其有具体规划未考虑未来收益，其市场价值为 1,398,350,000.00 元，存货中二期工程、三期工程和鸿基新城工程因被评估单位尚未对其规划未考虑未来收益，合计 93,136,115.33 元；关联方借款和付息负债为 1,500,126,836.88 元。

溢余资产、非经营性资产价值、付息负债合计为 176,359,278.45 元

6.2 长期股权投资

由于截至评估基准日，西安新鸿业长期股权投资 3 家公司评估值合计为 3,634,203.67 元。

6.3 预测期后净资产

2021 年以后的净资产为 20,742,704.85 元，折现后为 13,116,598.49 元。

6.5 股东全部权益价值的确定

如下表：

单位：万元

年份	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
自由现金流量	23,066.80	43,353.53	-11,276.07	7,269.45	8,934.56
折现系数	0.985	0.912	0.807	0.715	0.632

净现值	22,717.08	39,556.30	-9,104.80	5,194.41	5,649.75
净现金流折现值合计	64,647.32				
非经营性资产和付息负债	17,635.93				
长期股权投资	363.42				
到期后净资产折现	1,311.66				
资产减值损失	-				
评估价值	84,000.00 (取整)				

7、收益现值法评估结果

单位：万元

项 目	2017年10-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
主营业务收入	77,054.08	70,200.06	108,848.31	29,062.37	15,124.74
减：主营业务成本	53,669.41	45,809.15	74,591.64	21,793.69	1,941.53
主营业务税金及附加	5,440.97	13,267.70	12,479.13	2,739.05	1,721.30
主营业务利润	17,943.70	11,123.21	21,777.54	4,529.63	11,461.91
加：其他业务利润	-	-	-	-	-
营业费用	1,861.17	2,096.95	2,065.77	774.32	604.99
管理费用	1,105.93	1,555.44	1,385.85	557.76	58.25
财务费用	1,980.00	1,422.00	336.00	-	-
营业利润	12,996.60	6,048.82	17,989.92	3,197.55	10,798.68
加：投资收益	-	-	-	-	-
补贴收入	-	-	-	-	-
营业外收入	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-
利润总额	12,996.60	6,048.82	17,989.92	3,197.55	10,798.68
减：所得税	-	-	4,450.14	799.39	2,699.67
净利润	12,996.60	6,048.82	13,539.78	2,398.16	8,099.01
加：税后利息	1,485.00	1,066.50	252.00	-	-
加：折旧和摊销	78.53	78.53	78.53	78.53	78.53
减：固定资产更新	78.53	78.53	78.53	78.53	78.53
减：营运资金追加	-8,585.20	-36,238.21	25,067.85	-4,871.29	-835.56
自由现金流量	23,066.80	43,353.53	-11,276.07	7,269.45	8,934.56
折现率(%)	13%	13%	13%	13%	13%

折现系数	0.985	0.912	0.807	0.715	0.632
净现值	22,717.08	39,556.30	-9,104.80	5,194.41	5,649.75
净现金流折现值合计	64,647.32				
非经营性资产和付息负债	17,635.93				
长期股权投资	363.42				
到期后净资产折现	1,311.66				
资产减值损失	-				
评估价值	84,000.00（取整）				

经过收益现值法评估，西安新鸿业于评估基准日 2017 年 9 月 30 日，在上述假设条件成立的前提下，股东全部权益价值为人民币 84,000.00（取整）。

三、补充披露

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“二、西安新鸿业评估情况”之“（四）存货的评估方法”、“（五）收益法评估情况”处补充披露。

四、独立财务顾问专项核查意见

1、独立财务顾问查阅了银信评估出具的编号为银信评报字(2018)沪第 0187 号资产评估报告及评估说明、银信评估为本次重组出具的专项核查意见以及《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》（以下简称“《26 号准则》”）第二十四条的规定，认为：公司已按《26 号准则》第二十四条的规定补充披露了标的公司存货科目评估过程；

2、公司已在《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“二、西安新鸿业评估情况”之“（五）收益法评估情况”处补充披露了收益法的评估过程。

问题 15、重组报告书显示，本次交易中，万泽集团、林伟光已出具承诺，自本次重组复牌之日起至实施完毕期间，如万泽集团拟减持公司股份，其届时将严格按照有关法律法规及深圳证券交易所之相关规定操作。截至本报告书签署日，

公司董事、监事、高级管理人员无任何减持公司股份的计划。本次交易中，公司董事、监事、高级管理人员已出具承诺，自公司股票复牌之日起至实施完毕期间，如拟减持公司股份的，届时将严格按照相关法律法规等相关规定操作。请公司控股股东、实际控制人及其一致行动人、公司董监高根据《26号准则》第七条第（十一）项的规定，明确自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划，不得出现“如拟减持，届时将按规定操作”的模糊表述。如存在减持计划，则披露拟减持的股份数量、来源、原因、方式、减持时间区间、价格区间等信息；如不存在减持计划，则请上述主体作出不减持的承诺。请独立财务顾问发表专项核查意见。

回复：

一、万泽集团、林伟光及公司董事、监事、高级管理人员已出具不减持公司股份的承诺

万泽集团、林伟光已出具承诺，自本次重组复牌之日起至实施完毕期间，不减持公司股份。

公司董事、监事、高级管理人员已出具承诺，自公司股票复牌之日起至实施完毕期间，不减持公司股份。

二、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了万泽集团、林伟光及公司董事、监事、高级管理人员出具承诺的承诺函以及《26号准则》第七条第（十一）项的规定，认为：公司控股股东、实际控制人、公司董事、监事及高级管理人员已出具承诺函，明确承诺了自本次重组复牌之日起至实施完毕期间不减持公司股票。

问题 16、重组报告书显示，本次交易前，公司主营业务为房地产开发与销售，控股股东旗下虽仍存在地产项目，但不会在相同城市区域内与公司从事相同或类似业务，确保与公司不存在实质同业竞争关系。万泽集团曾于 2009 年 7 月 14 日出具了《避免同业竞争的承诺函》，承诺不开展与汕电力构成同业竞争的业务。万泽股份在未来的转型过程中不会再寻求房地产业务的扩张，本次交易完成

后,万泽股份所控制的房地产项目子公司仅剩余常州万泽天海。请公司补充披露:

(1) 结合公司的发展战略,补充披露常州万泽天海的处置计划及时间安排,说明控股股东及实际控制人彻底解决与上市公司存在房地产行业同业竞争的具体措施及安排。(2) 说明本次交易后,公司业务转型的具体安排,业务转型面临的实际困难及风险,并就新业务规模较小、收入及盈利能力不足,可能对公司持续经营能力带来风险予以重大风险提示。(3) 鉴于公司今后的业务方向已经明确,请公司控股股东、实际控制人及其关联企业说明目前是否与公司开展的新业务领域存在同业竞争,并明确今后避免和解决同业竞争的具体措施。请独立财务顾问发表专项核查意见。

回复:

一、结合公司的发展战略,补充披露常州万泽天海的处置计划及时间安排,说明控股股东及实际控制人彻底解决与上市公司存在房地产行业同业竞争的具体措施及安排

(一) 结合公司的发展战略,补充披露常州万泽天海的处置计划及时间安排

本次重大资产出售完成后,公司更明确选择高端制造业作为上市公司今后重点战略发展方向,高温合金项目产业化正有序推进。公司计划以房地产项目利润确保转型过渡期平稳,并支持新兴行业发展;也不排除进一步剥离房地产项目,以尽快回笼资金。

万泽股份于2015年3月发布了《战略转型规划》,决定不再进行房地产业务扩张;2016年4月发布了《战略转型规划(修订版)》,进一步明确上市公司选择“高温合金的研发、生产及销售”这一高端制造业作为上市公司今后重点战略发展方向,未来将逐步退出房地产业务。

公司于2018年3月23日召开第九届董事会第四十三次会议审议通过了《关于出售常州万泽天海置业有限公司50%股权的议案》,为推进公司业务转型,公司拟出售常州万泽天海50%股权予深圳市万泽房地产开发集团有限公司(以下简称“深圳万泽地产”)。此次出售常州万泽天海50%股权不构成重大资产重组,尚需公司股东大会审议批准。

深圳万泽地产系公司控股股东万泽集团控股子公司深圳市万宏投资有限责任公司（以下简称“万宏投资”）之全资子公司。深圳万泽地产承接常州万泽天海 50% 股权系公司控股股东万泽集团为支持上市公司战略转型，继续执行剥离房地产资产的既定规划所做的安排。

根据《万泽实业股份有限公司与深圳市万泽房地产开发集团有限公司关于常州万泽天海置业有限公司之资产出售协议》的约定，为保持经营管理的连续性和延续性，深圳万泽地产不对常州万泽天海董事、监事及高级管理成员进行变更，并将其所持常州万泽天海股权对应的表决权委托给万泽股份行使，并由万泽股份全权委任董事，确保万泽股份拥有常州万泽天海完整的经营管理权限。

公司出售常州万泽天海 50% 股权后，公司仍然持有常州万泽天海 50% 股权，并维持对常州万泽天海的控制权，以房地产项目利润确保转型过渡期平稳，以支持新兴行业发展；公司计划于 2018 年度出售常州万泽天海剩余 50% 股权，以落实战略转型规划中彻底退出房地产行业的既定目标，届时公司将根据相关法律法规履行相应的审批和披露程序，以尽快回笼资金，集中资源推进转型战略，推动高温合金等转型关键项目发展。

未来随着公司资源持续向转型方向集中，预计上述投资项目的发展将加速，盈利能力将逐步提升、释放。此次重大资产出售为公司转型战略中的阶段性重组，公司还计划择机收购、投资符合公司战略转型规划的优质资产，通过寻找符合国家战略，具有明确发展潜力的相关领域进行业务拓展和产业延伸，形成新的盈利增长点。

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第八节 本次交易对上市公司的影响”之“三、本次交易对上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势的分析”之“（三）交易完成后上市公司发展规划”处进行了补充披露。

（二）说明控股股东及实际控制人彻底解决与上市公司存在房地产行业同业竞争的具体措施及安排

截至本核查意见出具日，除常州万泽天海外，公司无其他有控制权的房地产开发项目。

公司出售常州万泽天海 50% 股权后，仍然持有常州万泽天海剩余 50% 股权，并维持对常州万泽天海的控制权，以房地产项目利润确保转型过渡期平稳，以支持新兴行业发展；公司计划于 2018 年度出售常州万泽天海剩余 50% 股权，以落实战略转型规划中彻底退出房地产行业的既定目标，届时公司将根据相关法律法规履行相应的审批和披露程序，以尽快回笼资金，集中资源推进转型战略，推动高温合金等转型关键项目发展。

本次交易后，公司控股股东万泽集团承诺依然有效。控股股东万泽集团未来也将遵守前述承诺，不会在相同城市区域内与万泽股份从事相同或类似业务，确保与万泽股份不存在实质同业竞争关系。

二、说明本次交易后，公司业务转型的具体安排，业务转型面临的实际困难及风险，并就新业务规模较小、收入及盈利能力不足，可能对公司持续经营能力带来风险予以重大风险提示

（一）本次交易后，公司业务转型的具体安排，业务转型面临的实际困难及风险

1、公司业务转型的具体安排

本次交易后，公司将逐步退出房地产业务，推进公司主营业务向“高温合金的研发、生产及销售”这一高端制造业的战略转型。

公司高温合金业务的实施主体包括万泽中南研究院、万泽航空、深汕万泽精密铸造以及上海万泽精密铸造，其定位及目标如下表所示：

公司	定位	目标
万泽中南研究院	高温合金材料设计、超低杂质母合金熔炼技术、制粉技术、叶片精密铸造核心技术的基础研发	通过自主研发为产业化奠定技术基础。与业内建立前期研发合作关系，积累行业资源。
万泽航空	负责高温合金母合金、高温合金粉末、精密铸造叶片的前期小批量生产，以及军工客户的业务拓展	公司军工客户的业务拓展及销售平台
深汕万泽精密铸造	高温合金母合金、高温合金粉末、精密铸造叶片的产业化生产，以及产业化过程中的工程工艺研发	计划投资规模为 195,829 万元，以航空发动机及燃气轮机等中高端消费市场为主
上海万泽精密铸造	高温合金等轴晶叶片及等轴晶涡轮的产业化生产	计划投资规模为 75,000 万元，以汽油、柴油涡轮增压器叶轮高温合金等轴晶

研发方面，公司将以万泽中南研究院作为基础技术研发平台，深汕万泽精密铸造将配套进行产业化过程中的工程工艺研发。

产业化方面，深汕万泽精密铸造将定位为高温合金母合金、高温合金粉末、精密铸造叶片的产业化生产，主要面向航空发动机及燃气轮机等中高端市场；上海万泽精密铸造将定位为高温合金等轴晶叶片及等轴晶涡轮的产业化生产，主要面向汽油、柴油涡轮增压器叶轮高温合金等轴晶叶片的目标市场。万泽航空则利用军工资质及前期小批量生产能力，作为公司军工客户的业务拓展及销售平台。

在具体实施规划方面，公司已经制定了运营计划。深汕万泽精密铸造将通过非公开发行募集资金及自筹资金为资金来源，计划投资规模为 195,829 万元，新建年产超纯高温母合金 250 吨、先进发动机叶片 3.96 万片、高温合金粉末 60 吨生产线；项目建设周期 18 个月，预计于 2018 年投产。上海万泽精密铸造将以自筹资金为主要资金来源；计划投资规模为 75,000 万元，预计于 2018 年部分设备投入生产；项目预计 2020 年达产，达产后年产等轴晶叶片 20 万片，等轴晶涡轮 240 万件。

目前，深汕特别合作区及上海的厂房建设及设备采购正有序进行中。

通过上述高温合金业务的战略布局，公司将形成高温合金业务研发、生产及销售的完整业务链条。研发布局覆盖基础技术研发及工程化研发，产品布局覆盖了中端及高端消费市场，公司高温合金业务将具备一定的市场竞争力。

2、业务转型面临的实际困难及风险

高温合金的技术难度大、生产工艺流程较长。母合金合成、工艺路线选择都会最终影响产品质量及良品率。目前，我国高温合金总体技术水平仍远落后于国际先进水平，尤其是先进航空发动机基本依靠进口的局面尚未打破。

因此，高温合金技术的产业化需要研发先行。而组建研发团队，研发基础技术需要大量的时间及资金投入。而且，实现对航空客户的销售需要一系列资质，如军工四证的认证等，而办理相关资质的时间周期也较长。公司目前已通过控股子公司深圳万泽航空申请办理军工相关资质，已完成广东省国防科工办的保密资

质初审及现场审查，并取得国军标质量管理体系认证证书、武器装备科研生产许可证、装备承制单位资格名录。

综上，高温合金产业技术难度高、研发投入大、技术与产品开发周期长、实现销售需要一系列资质，而产业化又需要先行投入较长时间及资金用于研发；这导致高温合金行业的行业门槛较高，产业化的时间较长，存在一定风险。

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第八节 本次交易对上市公司的影响”之“三、本次交易对上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势的分析”之“（五）公司业务转型的具体安排，业务转型面临的实际困难”处进行了补充披露。

3、重大风险提示

房地产销售收入及出售房地产项目的投资收益将对公司在转型过渡期的业绩形成一定支撑。上海奉贤多晶精密铸造项目预计 2018 年部分设备投产后，也将对公司未来业务发展形成支撑。但是，当前阶段公司高温合金业务规模较小，收入及盈利能力不足，若当年房地产项目出售的投资收益低于预期、商品房存货销售不佳、上海奉贤多晶精密铸造项目未能达到预期收益，则公司有可能出现亏损；如果未来公司向高温合金业务转型计划的实施未能达到预期进度和收益，则公司可能存在持续亏损的风险。

公司已在《重组报告书（修订稿）》“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（六）公司正处于转型期，存在持续经营能力不足的风险”处进行了补充披露。

三、鉴于公司今后的业务方向已经明确，请公司控股股东、实际控制人及其关联企业说明目前是否与公司开展的新业务领域存在同业竞争，并明确今后避免和解决同业竞争的具体措施

（一）公司控股股东、实际控制人及其关联企业与公司开展的新业务领域不存在同业竞争

万泽股份于2015年3月发布了《战略转型规划》，决定不再进行房地产业务扩张；2016年4月发布了《战略转型规划（修订版）》，进一步明确上市公司选择“高温合金的研发、生产及销售”这一高端制造业作为上市公司今后重点战略发

展方向，未来将逐步退出房地产业务。

公司控股股东、实际控制人已出具说明，除万泽股份外，公司控股股东万泽集团、实际控制人林伟光及其控制的其他企业未从事高温合金研发、生产及销售相关业务。

（二）避免和解决同业竞争的具体措施

1、控股股东万泽集团出具的《避免同业竞争的承诺函》仍然有效

根据万泽集团于 2009 年出具《避免同业竞争的承诺函》中“7、如汕电力进一步拓展其产品和业务范围，本公司承诺本公司自身、并保证将促使本公司其他子企业将不与汕电力拓展后的产品或业务相竞争；可能与汕电力拓展后的产品或业务产生竞争的，本公司自身、并保证将促使本公司其他子企业将按包括但不限于以下方式退出与汕电力的竞争：（1）停止生产构成竞争或可能构成竞争的产品；（2）停止经营构成竞争或可能构成竞争的业务；（3）将相竞争的业务纳入到汕电力来经营；（4）将相竞争的业务转让给无关联的第三方；（5）其他对维护汕电力权益有利的方式。”万泽集团出具的前述承诺依然有效，也将继续遵守前述承诺。

2、实际控制人林伟光出具承诺

林伟光作为万泽股份的实际控制人，已出具《关于避免同业竞争的承诺函》，具体如下：

“本人作为万泽实业股份有限公司（以下简称“万泽股份”）的实际控制人，为保护万泽股份及其他股东特别是中小股东的利益，特在此向万泽股份作出不可撤销的承诺如下：

1、本人及本人控制（包括直接控制和间接控制）的除万泽股份及其控股子公司以外的其他公司（以下简称“其他公司”）不开展与万泽股份构成同业竞争的业务。包括：（1）万泽股份及其控股子公司将作为从事高温合金的研发、生产、销售唯一平台；（2）不在万泽股份开展房地产开发业务的城市区域内从事该等业务；（3）如万泽股份拟在其现有进行房地产开发的城市之外的城市进行房地产开发业务，而本人及本人控制的其他公司已在该等城市中开展房地产开发业务时，

本公司同意停止在该等城市中房地产开发业务的经营，并同意万泽股份对正在经营的房地产开发项目在同等商业条件下享有优先收购权。

2、无论是由本人及本人控制的其他公司自身研究开发的、或从国外引进或与他人合作开发的与万泽股份生产、经营有关的新技术、新产品，万泽股份均有优先受让、生产的权利。

3、本人及本人控制的其他公司如拟出售与万泽股份生产、经营相关的任何其他资产、业务或权益，万泽股份均有优先购买的权利；本人承诺本人自身、并保证将促使本人控制的其他公司在出售或转让有关资产或业务时给予万泽股份的条件不逊于向任何独立第三方提供的条件。

4、如万泽股份进一步拓展其产品和业务范围，本人承诺本人自身、并保证将促使本人控制的其他公司将不与万泽股份拓展后的产品或业务相竞争；可能与万泽股份拓展后的产品或业务产生竞争的，本人自身、并保证将促使本人控制的其他公司将按包括但不限于以下方式退出与万泽股份的竞争：（1）停止生产构成竞争或可能构成竞争的产品；（2）停止经营构成竞争或可能构成竞争的业务；（3）将相竞争的业务纳入到万泽股份来经营；（4）将相竞争的业务转让给无关联的第三方；（5）其他对维护万泽股份权益有利的方式。

5、如违反上述任何一项承诺，本人愿意承担由此给万泽股份及其股东造成的直接或间接经济损失、索赔责任及与此相关的费用支出。”

综上所述，公司控股股东、实际控制人已出具说明，除万泽股份外，公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业未从事高温合金研发、生产及销售相关业务。为避免对公司的生产经营构成可能的直接或间接业务竞争，公司控股股东及其实际控制人已出具关于避免同业竞争的承诺函。

公司已在《重组报告书(修订稿)》“第十节 同业竞争和关联交易”之“一、同业竞争”之“（二）高温合金业务同业竞争情况”处进行了补充披露。

四、独立财务顾问专项核查意见

（一）常州万泽天海的处置计划及时间安排，说明控股股东及实际控制人彻底解决与上市公司存在房地产行业同业竞争的具体措施及安排

1、独立财务顾问查阅了公司于 2015 年 3 月发布的《战略转型规划》、2016 年 4 月发布的《战略转型规划（修订版）》以及 2018 年 3 月发布的《万泽实业股份有限公司关于出售资产暨关联交易的公告》（公告编号：2018-024），认为：公司 2018 年拟出售常州万泽天海 50% 股权，此次出售后公司仍然持有常州万泽天海 50% 股权，并维持对常州万泽天海的控制权；公司计划于 2018 年度出售常州万泽天海剩余 50% 股权，以落实战略转型规划中彻底退出房地产行业的既定目标。

2、公司出售常州万泽天海 50% 股权后，公司控股股东万泽集团关于避免同业竞争的承诺依然有效。控股股东万泽集团在常州均无房地产项目子公司，未来也将遵守前述承诺，不会在相同城市区域内与万泽股份从事相同或类似业务，确保与万泽股份不存在实质同业竞争关系。

（二）公司业务转型的具体安排，业务转型面临的实际困难及风险，并就新业务规模较小、收入及盈利能力不足，可能对公司持续经营能力带来风险予以重大风险提示

独立财务顾问查阅了公司出具的高温合金业务转型情况的说明，复核了公司在《重大资产出售报告书（修订稿）》中所作的“重大风险提示”，认为：

1、本次交易后，公司将逐步退出房地产业务，推进公司主营业务向“高温合金的研发、生产及销售”这一高端制造业的战略转型。公司已在实施主体及其定位和目标（包括研发、产业化等方面）、运营计划等形成了高温合金业务的具体安排和布局。未来，公司将形成高温合金业务研发、生产及销售的完整业务链条。

2、公司业务转型面临的实际困难及风险包括：高温合金产业技术难度高、研发投入大、技术与产品开发周期长、实现销售需要一系列资质，而产业化又需要先行投入较长时间及资金用于研发，这导致高温合金行业的行业门槛较高，产业化的时间较长的风险。公司已就新业务规模较小、收入及盈利能力不足，补充披露了“公司正处于转型期，存在持续经营能力不足的风险”的重大风险提示。

（三）鉴于公司今后的业务方向已经明确，请公司控股股东、实际控制人及其关联企业说明目前是否与公司开展的新业务领域存在同业竞争，并明确今后避免和解决同业竞争的具体措施

独立财务顾问查阅了公司控股股东、实际控制人出具的说明及其出具的关于避免同业竞争的承诺函，认为：

1、公司控股股东、实际控制人已出具说明，除万泽股份外，公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业未从事高温合金研发、生产及销售相关业务；

2、为避免对公司的生产经营构成可能的直接或间接业务竞争，公司控股股东及其实际控制人已出具关于避免同业竞争的承诺函，所做出避免同业竞争承诺及采取的措施可行、有效。

（本页无正文，为《太平洋证券股份有限公司关于〈深圳证券交易所对万泽实业股份有限公司的重组问询函〉的核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：_____ _____
 杨亚 赵继霞

项目协办人： _____
 许培雷

太平洋证券股份有限公司

年 月 日