



## 关于我爱我家控股集团股份有限公司重组问询函中 有关评估事项的回复

深圳证券交易所公司管理部：

贵所下发的《关于对我爱我家控股集团股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函（2019）第 5 号）奉悉。按照问询函的要求，我爱我家控股集团股份有限公司管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本评估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补充情况汇报如下：

**问询函第八题：**报告书显示，以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，标的公司收益法评估的全部权益价值为 58,159.00 万元，评估增值 38,621.40 万元，增值率 197.68%。（1）请你公司结合标的公司在行业内地位、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值较高的原因及合理性；（2）标的公司在报告期内主营业务收入增长率分别为 14.06%和 3.82%，收益法评估预测期内主营业务收入增长率分别为 25.55%，17.43%，12.00%，8.00%和 5.00%，请你公司结合标的公司在手订单情况及标的公司所处行业的发展情况等因素，补充披露收益法预测期内主营业务收入增长率的预测依据及合理性；（3）请你公司说明收益法预测标的公司 2019 年商业运营收入较 2018 年大幅增加的原因；（4）你公司选取 4 家同行业公司、4 起同行业交易案例作为可比对象分析本次交易定价的公允性，请你公司补充披露上述可比对象选取的合理性。请独立财务顾问及评估师对上述问题进行核查并发表明确意见。

**答复：**

### 一、核查情况

1. 请你公司结合标的公司在行业内地位、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值较高的原因及合理性。

(1) 评估增值较高的原因

1) 行业地位

蓝海购 2013 年于长沙创立，自创立起即立足于房地产经纪业务，近年来逐渐聚焦于商业地产营销及运营细分市场，是社区体验式商业及商业公寓销售运营专业服务商。蓝海购立足销售，逐步形成了包含定位咨询、项目规划、产品设计、业态布局、运营优化及招商销售的全流程服务能力。目前蓝海购已经形成了以华中地区为中心，全国重点城市布局的业务发展格局，蓝海购的主营业务已经发展至长沙、上海、武汉、南京、石家庄、西宁等全国十多个城市。

蓝海购作为商业地产营销总包业务的先进入者之一，是行业内少数以此业务模式为主营业务并实现规模化盈利的企业，鉴于营销总包业务的资金成本及风险相对传统房地产服务业务而言较高，商业地产更为复杂的业态也决定了该市场的进入门槛相对较高。目前我国专业从事商业地产营销总包业务且形成规模收益的房地产服务公司较少，蓝海购已经形成了成熟的项目评估、项目价值发现、项目决策、项目承接、项目运营及项目销售体系，在该行业中具备先发优势。

2) 竞争优势

A. 全业务流程的风控体系

蓝海购目前已经建立从项目尽调、项目分析、项目谈判、项目决策到项目运营的全流程风控体系，每一个项目的实际承接，都需要项目承揽端对项目的条件进行全面的尽调，对项目的基本情况和可运作性形成详尽的尽调报告，项目决策委员会将结合报告内容及不动产大数据智能评测系统对数据的分析情况，形成对项目的预期收益、重要谈判条款、承接条件的判断，然后在实际谈判过程中，根据谈判条款的变化，如保证金比例、溢价分成、项目周期等的变化，对决策模型进行及时调整，最终形成对项目可操作性的决策，并以此设计整个项目的销售方案。在项目执行过程中，对于偏离预期的情况，项目执行团队会将问题及时反馈，蓝海购会根据具体情况对自身的风险进行预判并调整执行方案，或者及时与开发

商就项目约定进行协调调整。通过上述一整套的风控体系，蓝海购实现了从事营销总包业务两年多的时间、二十余个项目以来，未发生项目失败导致蓝海购承担实质性损失的情况，因此其具备在项目决策及项目设计端的核心竞争力，并成为行业内少数以此业务模式为主营业务并实现规模化盈利的企业。

#### B. 项目价值再发现的营销能力

蓝海购对于营销总包业务，具备较强的运营权限。蓝海购对于该类业务，通常会结合项目条件，进行项目重新定位、布局优化、运营优化，提升项目价值并与市场需求相结合。蓝海购依靠自身在行业内积攒的销售经验，实现了项目价值的准确识别，成为开发商与购房者之间需求匹配的桥梁，从而实现高效的项目去化。目前蓝海购已经成为区域市场商业地产销售及运营领域的知名品牌之一。

#### C. 下游分销渠道的整合能力

物业的销售最终是通过终端房地产中介及经纪人的渠道推广，蓝海购在总体筹划销售方案的基础上，在销售终端组织了广泛的分销渠道网络，并建立了有效的渠道分销商的协调管理机制。蓝海购能够针对项目的具体情况，组织最为有效的销售渠道，并有效的协调各个渠道间的引流活动，保证项目的高效推广和有序引荐。

综合而言，通过上述一整套的风控体系，蓝海购实现了从事营销总包业务两年多的时间、二十余个项目以来，未发生项目失败导致蓝海购承担实质性损失的情况，因此其具备在项目决策及项目设计端的核心竞争力，并成为行业内少数以此业务模式为主营业务并实现规模化盈利的企业；同时蓝海购以其价值再发现能力、下游渠道整合能力，实现了在项目营销端的核心竞争力。

#### 3) 客户资源

蓝海购长期深耕房地产经纪行业，在业界拥有良好的口碑，目前已经与国内多个大型房地产开发商及湖南当地的主要开发商建立了良好的合作关系，蓝海购报告期内的重要客户情况如下：

序号	项目名称	直接客户名称	项目所属的开发商集团
1	西宁五矿天地巷子	新余凯联西宁天地巷子商业管理有限公司	五矿集团
2	福晟钱隆国际	湖南晟冉房地产开发有限公司	福晟集团
3	明昇壹城	长沙明昇发展有限公司	明昇集团
4	南京翠屏水晶广场	南京元港房地产开发有限公司	香港中嘉投资
5	恒大翡翠华庭	长沙恒玺置业有限公司	恒大集团
6	复地星光天地	长沙复盈房地产开发有限公司	上海豫园旅游商城股份有限公司

(2) 评估增值较高的合理性

比对上市公司的同类收购案例，可比交易案例的评估增值率情况如下：

股票代码	上市公司	标的公司	评估基准日	账面净资产	评估值	评估增值率
002377	国创高新	深圳云房	2016/8/31	26,681.47	380,654.85	1,326.66%
002574	明牌珠宝	苏州好屋	2016/6/30	48,496.67	325,000.00	570.15%
000560	昆百大	我爱我家	2016/12/31	7,268.92	657,800.00	8,949.49%
平均						3,615.43%
000560	我爱我家	蓝海购	2018/12/31	19,537.60	58,159.00	197.68%

由上表可见，蓝海购本次估值评估增值率与同行业可比交易案例相比处于较低水平。

综上所述，结合蓝海购行业地位、竞争优势、客户资源以及可比交易案例的对比情况，本次评估增值率较高具有合理性。

2. 标的公司在报告期内主营业务收入增长率分别为 14.06%和 3.82%，收益法评估预测期内主营业务收入增长率分别为 25.55%，17.43%，12.00%，8.00%和 5.00%，请你公司结合标的公司在手订单情况及标的公司所处行业的发展情况等因素，补充披露收益法预测期内主营业务收入增长率的预测依据及合理性。

(1) 在手订单情况

1) 营销总包业务在手订单情况

序号	项目	开发商	产品类型	包销总套数	包销面积(m <sup>2</sup> )	总货值(万元)	包销合作期限	剩余销售套数	可确认收入(含税)(万元)
1	福晟.钱隆国际	湖南晟冉房地产开发有限公司	商铺	102	6,245.72	7,494.86	2018.10.17-2019.4.16	39	1,226.98
2	汇丰购物	湖南紫钦置	商铺	266	17,979.12	25,170.00	2017.11.5-	133	3,380.81

	步行街	业有限公司	车位				2019.12.31	362	181.00
3	F1 公馆	二手房	公寓	128	7,710.18	7,710.18	2018.9.1-2019.5.30	111	2,883.31
4	七星山庄	仁誉森(北京)资产管理有限公司	商铺	105	4,725.00	10,395.00	2018.11.7-2020.12.31	105	1,134.00
5	天麓小区二期	长沙高鑫房地产开发有限公司	公寓、商铺	/	27,600.00	20,424.00	具备网签条件之日起计满 16 个月	/	6,458.40
6	芙蓉万国城四期商业	当代置业(湖南)有限公司	商铺	127	9,193.65	13,330.79	2019.2.1-2020.1.31	127	3,114.81
	<b>合计</b>				<b>73,453.67</b>	<b>84,524.83</b>		<b>877</b>	<b>18,379.31</b>

截至目前，蓝海购已签约在履行的营销总包项目共 6 个，合计包销面积约 73,453.67 平方米，预计总货值 84,524.83 万元，尚未销售包销面积合计约 59,879.72 平方米，预计可实现收入（含税）18,379.33 万元。根据上述项目的合作期限、计划销售进度，预计上述项目在 2019 年可确认收入 13,312.18 万元。另外，考虑公司后期新签项目对收入的贡献，预测 2019 年营销总包收入为 14,312.18 万元。

## 2) 其他房地产营销业务在手订单情况

序号	项目名称	产品类型	合作方式	开始销售时间	可销售套数	可售面积 (m <sup>2</sup> )	总货值 (万元)	合作期限	2019 年	
									预计销售套数	预计可确认收入(万元)
1	碧桂园城市之光	商业公寓	分销	2018.9	3,000	135,000.00	168,750.00	2018.9.10-2019.12.31	200	212.26
2	福晟钱隆国际	商业公寓、商铺	分销	2018.9	30	1,440.00	2,016.00	2018.10.1-2019.6.30	5	14.15
3	福晟钱隆世家	商业公寓	分销	2018.9	300	13,500.00	11,880.00	2018.10.1-2019.6.30	20	18.87
4	五矿万境蓝山	商铺	分销	2019.3	85	6,800.00	13,600.00	2018.10.1-2019.9.30	10	45.28
5	五矿龙湾国际	商铺	分销	2019.3	60	4,500.00	8,100.00	2018.10.1-2019.9.30	10	38.21
6	佛山七星山庄	住宅	代理	2019.7	800	96,000.00	76,800.00	委托期限至 2020.12.31	310	701.65
7	江西东乡龙城邻里中心	商铺	代理	2019.1	/	12,000.00	13,800.00	公开发售之日(最迟为 2018.11.30)起 12 个月终止,或项目销售率达 90%	/	455.66
		菜市场	代理	2019.1		6,000.00	6,000.00		/	198.11
		公寓	代理	2019.1		6,000.00	3,600.00		/	61.13
8	碧桂园星荟	商业公寓、商铺	分销	2018.11	2,200	99,000.00	87,120.00	2018.11.22-2019.12.31	20.00	14.94
9	君合天玺	住宅	代理+	2018.9	200	29,000.00	39,150.00	2018.9.29-2019.6.30	30	141.51
									30	55.40

			分销							
10	合能枫丹丽舍	住宅	分销	2018.12	60	6,600.00	6,600.00	2018.12.1-2019.11.30	10	20.75
11	合能枫丹新里	商墅	分销	2018.12	48	7,680.00	7,526.40	2018.12.1-2019.11.30	3	12.91
12	佳兆业云顶梅溪湖	公寓	分销	2018.4	400	20,000.00	27,600.00	2018.5.10-2019.5.31	20	37.74
13	明昇壹城	住宅、公寓	分销	2017.8	1,360	160,000.00	232,000.00	2018.1.1-2019.12.31	20	64.37
14	卓越浅水湾	住宅	分销	2018.12	350	44,800.00	58,240.00	2018.12.1-2019.5.31	20	47.09
15	中建梅溪湖中心	住宅	分销	2018.12	560	78,400.00	116,032.00	2018.12.1-2019.6.30	20	58.64
16	碧桂园云谷	公寓	分销	2018.11	500	28,100.00	26,695.00	2018.11.1-2019.10.31	20	113.21
17	中江国际广场	公寓	分销	2018.1	800	41,000.00	37,310.00	2018.10.1-2019.6.30	50	278.30
18	东阳银泰城	商铺	代理	2018.11	195	14,615.47	42,235.79	2018.11.1-2019.10.31	20	283.02
19	总部自由港	商铺	招商	2018.8	/	/		2018.8.29-2019.7.30	/	372.77
20	伊顿公馆	车位	代理	2018.7	298	/	2,682.00	2018.7.15-2020.7.14	60	84.91
21	中南春溪集	住宅	代理	2019.5.1	450	56250	45,000	2019.3.1-2019.12.31	450	466.98
22	桐乡湖滨庄园	别墅	分销	2019.3.1	125	40,125.00	99,510.00	2019.3.1-2019.12.31	60	509.43
23	中洲华庭	公寓	代理	2019.1.15	212	10,812.00	30,273.6	2019.1.15-2019.6.30	80	1,132.08
24	光华里悦公馆	公寓	代理	2017.11.1	432	22,464.00	20,442.24	2017.8.10-2019.12.31	100	89.28
	<b>合计</b>						<b>1,182,963.03</b>			<b>5,528.67</b>

截至目前，蓝海购已签约的代理、分销及招商项目共 24 个，根据公司预计可销售面积、销售单价、合同约定佣金比例等，2019 年可实现代理分销收入 5,528.67 万元。考虑到可销售面积、销售单价等参数存在一定的不确定性，出于谨慎性考虑，本次预测代理分销收入为 3,330.90 万元。

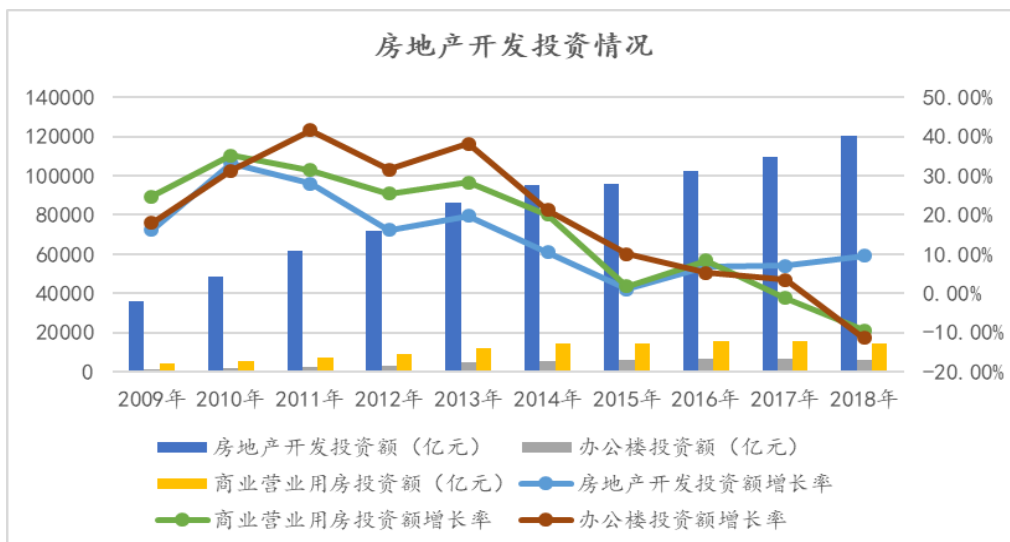
## (2) 标的公司所处行业的发展情况

蓝海购以房地产电商业务起家，随着传统房地产服务行业的竞争日趋激烈，蓝海购近年来逐步聚焦于商业地产营销及运营这片蓝海。

### 1) 商业地产行业发展状况

#### A. 商业地产投资趋缓、库存压力较大

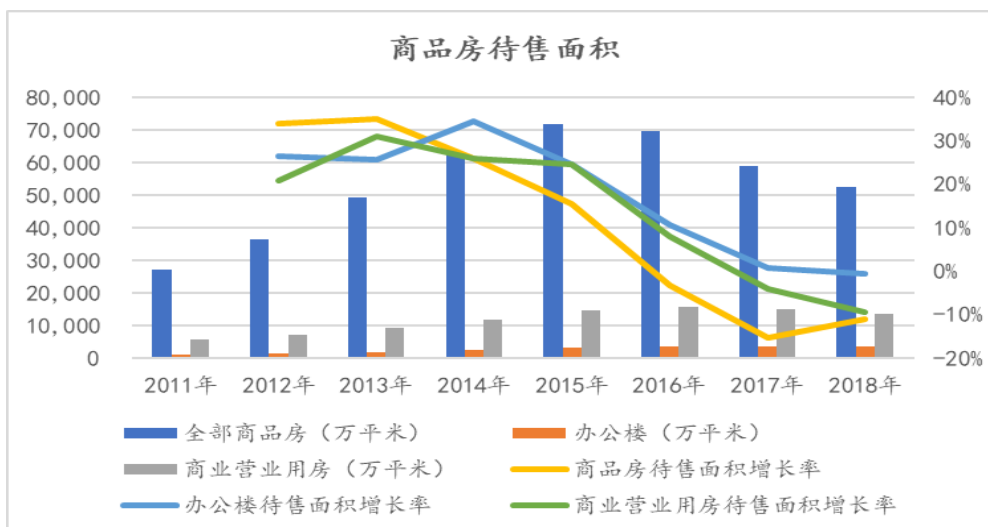
我国房地产市场，自 2000 年以来经过多年的蓬勃发展，2015 年起增速趋于平稳，伴随国家对房地产的调控力度加大及宏观经济增速的放缓，商业地产最近两年的增速明显下降：



数据来源：国家统计局

根据国家统计局公布的数据，2018 年四季度全国房地产开发累计投资 120,263.51 亿元，同比名义增长 9.53%；其中办公楼累计投资额 5,996.33 亿元，同比下降 11.31%，商业营业用房累计投资额 14,177.09 亿元，总下降 9.35%。

房地产开发投资逐步平稳的同时，国家去库存的压力仍相对较高：



数据来源：国家统计局

由于供应远超过同期的需求，即使我国自 2016 年起采取积极的调控措施进行房地产行业的去库存，商业地产行业的“库存”问题仍然存在。截至 2018 年底，全国商品房待售面积 52,414 万平方米，其中办公楼待售面积 3,649 万平方米，商业营业用房 13,793 万平方米。

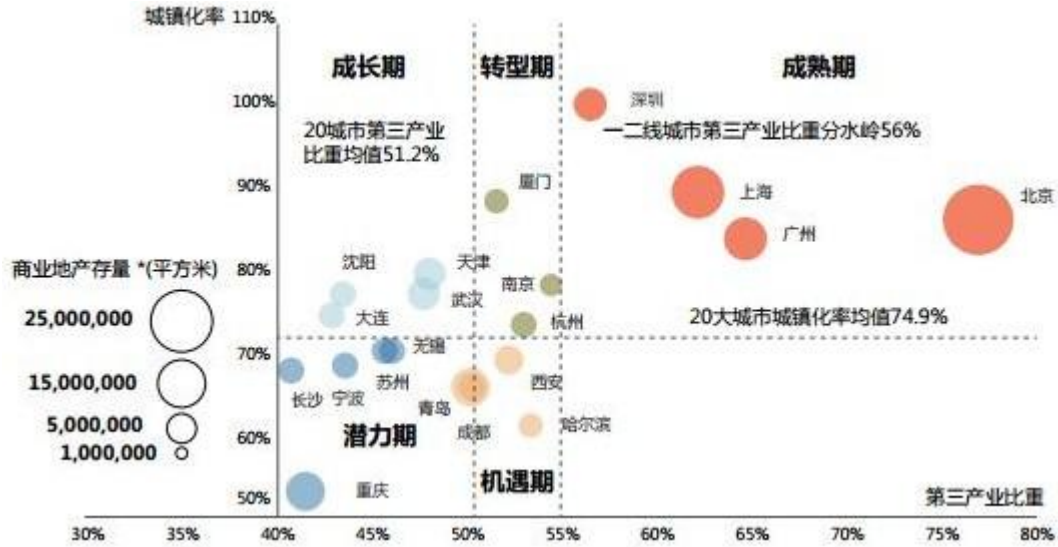
#### B. 居民消费升级带动商业地产发展

随着居民消费水平的不断提高，我国居民的销售支出总额不断增长的同时，对于教育、文化、娱乐、医疗等方面的支出占比日趋提升，宏观经济消费的增长及升级亦对商业地产的发展产生了积极的促进作用。商业地产逐步由传统的购物场所向服务性消费场所转变，近年来涌现出了诸如“盒马鲜生”、“猫茂”、“无人便利店”等新业态。2018 年的商业地产迎来了更为高涨的发展热潮。据统计，2018 年全国开业购物中心（商业面积 $\geq 3$  万平方米的集中型零售物业）总数量超 530 个，商业总体量超 4,600 万平方米，对比 2017 年，数量增加了近 30 个。受大环境影响，加之租金水平不断上涨，2018 年以来越来越多的零售企业开始自建物业，或者直接开发大型购物中心或综合体项目。百货企业，如银泰、王府井、衣之家、天虹；超市企业，如华润万家、步步高、永旺、沃尔玛；家居企业，如月星、红星、宜家；电器专业品牌，如苏宁、赛格、美的；餐饮企业，如海底捞；服饰企业韩国衣恋、报喜鸟等均已自建购物中心。

#### C. 城镇化进程的推进加速三四线城市商业地产走向成熟

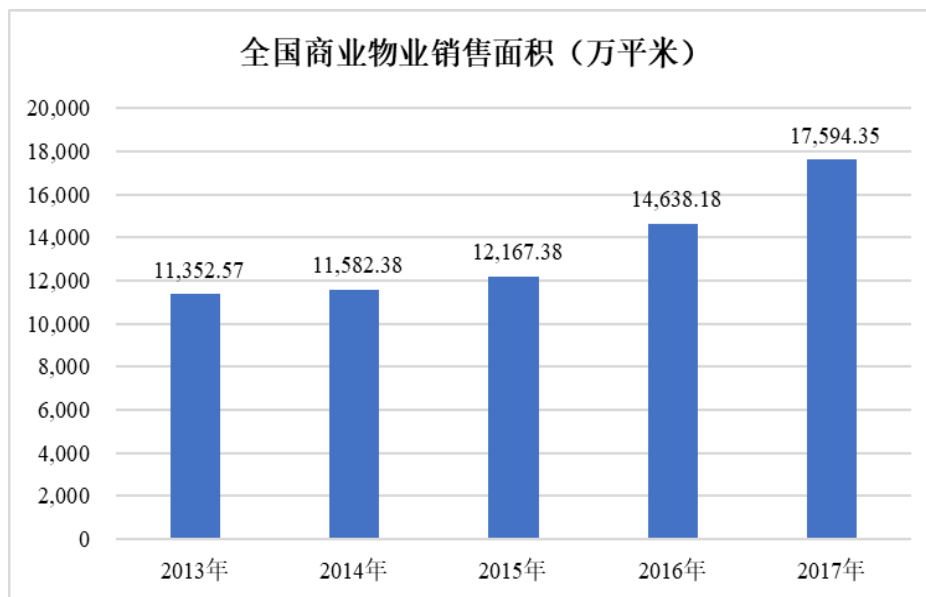
目前随着我国城镇化进程的不断推进，我国城镇规模和结构的完善将进一步优化生产要素配置以及细化社会分工，从而达到地方资源承载能力和产业多样化差异化的最优组合，最终为服务业的细化和拓宽奠定坚实的基础。京津冀、长江三角洲、珠江三角洲的一二线城市在适当疏散人口和部分制造业到三四线城市之后，将拥有更多的资源和空间去满足产业升级后的生产服务需求。而资源环境承载力强、发展潜力大的三四线城市将得以依靠公共资源配置、土地供应的倾斜，发展特色产业和创造更多的就业岗位，因此上述城市对优质商业地产如大型购物中心、社区商业及商业公寓的需求亦将会逐步提升，该类商业地产是未来主要的蓝海市场。





#### D. 商业地产销售面积快速增长

在房地产市场限购、限贷、限售政策全线升级的背景下，投资者投资住宅市场受限，且随着城镇居民消费水平的提高、国家大力推进创新创业等举措的背景下，全国商业地产销售面积快速增长，根据国家统计局的公开数据，全国商业地产销售面积从 2013 年的 11,352.57 万平方米增长至 2017 年的 17,594.35 万平方米，复合增长率达到 11.58%，商业地产销售的持续增长表现出投资者及消费者日益增长的办公、消费及住房需求。



### E. 行业变革时期，聚焦存量市场蓝海

房地产营销服务行业作为现代服务业的一个重要分支，在房地产行业中的作用已经日益显现。从近几年房地产营销服务业的发展轨迹可以看出，在房地产市场快速发展阶段，需求大于供给，市场处于卖方市场，开发商忽视代理企业服务的专业度和对产品的价值增值效应。但随着房地产市场的成熟，卖方市场逐步向买方市场转化，买方在市场中逐步显示出较大的话语权，推动了行业的专业化分工。尤其是商业地产的产业链更长、经营模式更为多元，对于房地产服务机构的专业性提出了更高的要求，提高了行业的进入门槛。

综上所述，对于蓝海购 2019 年营业收入，主要结合蓝海购在手订单进行预测；对于蓝海购 2020-2023 年的营业收入，主要结合商业地产及服务行业未来发展趋势、蓝海购历史年度的经营情况及蓝海购获取在手订单的能力，确定增长率分别为 17.43%、12.00%、8.00%和 5.00%。收益法预测期内主营业务收入增长率的预测依据具备合理性。

3. 请你公司说明收益法预测标的公司 2019 年商业运营收入较 2018 年大幅增加的原因。

蓝海购的商业运营收入为子公司长沙高登经营的酒店运营收入，具体包括长沙高登悦居国际服务式公寓（以下简称“高登悦居公寓”）以及长沙曼唐酒店（以下简称“曼唐酒店”）的运营收入，其中高登悦居公寓位于长沙市芙蓉中路与人民路交汇处众东国际 23 至 26 层，共计 96 套房间；曼唐酒店位于长沙市芙蓉中路与人民路交汇处众东国际 21 至 22 层，共计 48 套房间。

高登悦居公寓于 2017 年 12 月底试运营，2018 年 1 月正式运营；曼唐酒店于 2018 年 1 月试运营，2018 年 4 月正式运营。同时，曼唐酒店 21 层的 24 套房间于 2018 年 8 月至 11 月进行了装修改造，22 层的 24 套房间于 2018 年 8 月至 12 月进行了装修改造。

2018 年 1-12 月高登悦居公寓及曼唐酒店经营情况如下：

项目	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
房间数	96.00	144.00	144.00	144.00	144.00	144.00	144.00	96.00	96.00	96.00	96.00	120.00
月运营收入	11.84	22.58	23.81	43.99	43.16	45.94	60.86	51.54	39.51	61.58	41.27	51.98

(万元)												
月出租房数	713.00	1,861.00	1,890.00	2,625.00	2,897.00	3,067.00	3,494.00	2,362.00	2,034.00	2,211.00	1,889.00	2,534.00
月出租率	24.76%	43.09%	43.76%	60.76%	67.07%	71.00%	80.87%	82.00%	70.64%	76.76%	65.60%	70.38%
月平均房价 (元)	166.12	121.35	126.00	167.58	148.98	149.80	174.19	218.22	194.27	278.53	218.49	205.13

由上表可知，由于高登悦居公寓及曼唐酒店 2018 年正式开始运营，2018 年入住率逐步上升，且曼唐酒店 2018 年进行了装修改造，实际经营时间较短。2019 年高登悦居公寓及曼唐酒店运营进入正常稳定状态，预计入住率在 80%左右，评估时根据运营公寓酒店的房间数、预计入住率、平均房价对未来收入进行预测。2019 年商业运营收入为 829.44 万元，较 2018 年商业运营收入大幅增长，具有合理性。

## 二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：

1. 结合蓝海购行业地位、竞争优势、客户资源以及可比交易案例的对比情况，本次评估增值率较高具有合理性；

2. 结合商业地产未来发展趋势、蓝海购历史年度的经营情况及蓝海购获取在手订单的能力对预测期内主营业务收入进行预测，预测期内主营业务收入增长率具有合理性；

3. 结合运营公寓酒店的房间数、预计入住率、平均房价对 2019 年运营收入进行预测，2019 年商业运营收入较 2018 年大幅增加，具有合理性。

**问询函第九题：报告书显示，标的资产的无形资产账目价值 23.60 万元，资产基础法下无形资产的评估价值为 816.80 万元，增值率 3360.80%。请你公司补充说明无形资产评估增值的具体依据及合理性，并请独立财务顾问及评估师进行核查并发表明确意见。**

**答复：**

### 一、核查情况

资产基础法下无形资产的评估价值为 816.80 万元，增值率 3360.80%，增值原因主要系将账面未记录的非专利技术、软件著作权等无形资产列入本次评估范围所致。具体评估过程如下：

(1) 无形资产概况

无形资产账面价值 236,014.96 元，账面记录的无形资产包括蓝海购数字营销平台、房友中介业务管理软件 V12 系列等办公软件；账面未作记录的无形资产包括蓝海购大数据 AI 价值评测系统非专利技术 1 项、软件著作权 20 项、商标 3 项以及域名 1 项，具体情况如下表所示：

1) 软件著作权

序号	软件著作权名称	登记证书号	首次发表日	证书颁布日	著作权人	取得方式	权利范围
1	蓝海购企业办公租凭管理系统 V1.0	2015SR137873	2014.3.20	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
2	蓝海购分销管理系统软件 V1.0	2015SR137890	2014.1.2	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
3	蓝海购招投标管理系统软件 V1.0	2015SR137927	2013.11.28	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
4	蓝海购客户管理系统软件 V1.0	2015SR137959	2014.7.30	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
5	蓝海购房源共享平台软件 V1.0	2015SR137962	2014.12.25	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
6	蓝海购电话销售服务管理系统 V1.0	2015SR137977	2014.2.27	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
7	楼家找优惠软件 V1.0	2016SR287608	未发表	2016.10.11	上海楼家	原始取得	全部权利
8	我买房微信房贷计算器软件[简称：房贷计算器]V1.0	2017SR025938	未发表	2017.1.25	上海楼家	原始取得	全部权利
9	我买房微信地图找房软件[简称：地图找房]V1.0	2017SR026353	未发表	2017.1.25	上海楼家	原始取得	全部权利
10	我买房微信楼盘信息软件 V1.0	2017SR026615	未发表	2017.1.25	上海楼家	原始取得	全部权利
11	楼家经纪人有效沟通软件[简称：楼	2017SR371218	未发表	2017.7.14	上海楼家	原始取得	全部权利

	家通]V1.0						
12	楼家海狸窝会员商城软件[简称:海狸窝]V1.0	2017SR506203	未发表	2017.9.12	上海楼家	原始取得	全部权利
13	楼家高登悦居公寓平台软件[简称:高登悦居]V1.0	2017SR707842	2017.10.20	2017.12.20	上海楼家	原始取得	全部权利
14	楼家有客经纪公司平台软件[简称:有客经纪公司]V1.0	2017SR707850	未发表	2017.12.20	上海楼家	原始取得	全部权利
15	楼家有客经纪人平台软件[简称:有客经纪人]V1.0	2017SR707888	未发表	2017.12.20	上海楼家	原始取得	全部权利
16	楼家有客项目平台软件[简称:有客项目]V1.0	2017SR709063	未发表	2017.12.20	上海楼家	原始取得	全部权利
17	蓝海购楼家通平台 V1.0	2018SR030619	未发表	2018.1.12	蓝海购	原始取得	全部权利
18	蓝海购海狸窝会员平台系统[简称:海狸窝]V1.0	2018SR032830	未发表	2018.1.15	蓝海购	原始取得	全部权利
19	蓝海购房平台 V1.0	2018SR033119	未发表	2018.1.15	蓝海购	原始取得	全部权利
20	蓝海购有客经纪人平台软件[简称:有客经纪人]V1.0	2018SR106962	未发表	2018.2.11	蓝海购	原始取得	全部权利

2) 商标

序号	注册人	注册号	商标/名称	商品/服务类别	有效期至
1	蓝海购	12925089	<b>蓝海购</b>	35 类	2025 年 3 月 27 日
2	蓝海购	12975841	<b>蓝海购</b>	42 类	2025 年 12 月 13 日
3	上海楼家	27743797	<b>Lou Jia</b>	35 类	2028 年 10 月 27 日

### 3) 域名

序号	域名所有者	域名	注册时间	到期时间
1	蓝海购	lanhaigou.com	2013年2月17日	2023年2月17日

#### (2) 评估方法

1) 对于蓝海购自行研发的蓝海购数字营销平台，账面系归集的相关研发支出，由于目前该项软件企业已不再使用，本次将其评估为零；对于蓝海购外购的房友中介业务管理软件，因系近期购入，现行购置价和原始购置价相差不大，故以核实后的原始购置价作为评估值。

2) 对于蓝海购拥有的3项商标和1项域名，考虑到蓝海购主要从事房地产销售策划及经纪业务，商标和域名对蓝海购的经营贡献较小，本次评估时不考虑其对企业价值的影响。

3) 对于账面价值未记录的自行研发的蓝海购大数据 AI 价值评测系统、软件著作权系相互结合一起发生作用，其贡献较难一一区分，因此本次评估对蓝海购所拥有的上述无形资产作为无形资产组合，采用收益法进行评估。

收益法是指通过估算待估无形资产在未来的预期正常收益，选用适当的折现率将其折成现值后累加，以此估算待估无形资产评估价值的方法。计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+r)^i}$$

式中 V：待估无形资产价值

A<sub>i</sub>：第 i 年无形资产纯收益

r：折现率

n：收益年限

根据本次评估目的、评估对象的具体情况，评估人员选用收入分成法来确定委估无形资产组合的未来预期收益。收入分成法系以收入为基数采用适当的分成比率确定被评估资产的未来预期收益的方法。通过对无形资产组合的经济寿命进

行分析，并结合无形资产组合的法定年限和其他因素，确定收益年限。折现率采用无风险报酬率加风险报酬率确定。

### (3) 评估思路

#### 1) 收益年限的确定

委估无形资产组合包括非专利技术和软件著作权，根据《计算机软件保护条例》的规定，法人或者其他组织的软件著作权，保护期为 50 年，截止于软件首次发表后第 50 年的 12 月 31 日。但对于一项计算机软件其适用性一般不会有 50 年，因此其经济寿命一般会短于其版权法定保护期。按目前的规律，计算机技术发展十分迅速，一般软件的更新换代时间最长为 5~8 年。考虑到本次委估的计算机软件系房产营销领域内的应用软件，应用范围相对较广，因此软件竞争较为激烈，该领域内软件的使用寿命要比一般的计算机软件的寿命相对短一些，因此我们确定该软件的经济寿命预计为 5 年。

本次评估中综合技术寿命和经济寿命两方面的因素来确定委估无形资产组合的收益期。本次评估结合委估无形资产组合的保护年限、应用领域实际盈利能力和发展速度，综合确定委估无形资产组合的收益年限为自评估基准日起至 2023 年末止。

#### 2) 未来收入的预测

委估无形资产组合主要应用于房地产营销服务、商业运营（酒店），故委估无形资产组合对应的收入取房地产营销服务、商业运营（酒店）的销售收入，上述收入根据本次收益法预测期营业收入测算金额确定。

#### 3) 分成率的分析确定

收入分成率是将资产组合中无形资产对收益的贡献分割出来。本次评估收入分成率通过综合评价法确定，主要是通过对分成率的取值有影响的各个因素，即技术水平、成熟度、经济效益、市场前景、投入产出比、社会效益、产业政策吻合度、技术保密程度等诸多因素进行评测，确定各因素对分成率取值的影响度，最终结合经验数据确定分成率。

#### A. 确定待估资产组分成率的取值范围

根据联合国贸易发展组织对各国技术贸易合同的提成率作的调查统计，收入分成率绝大多数介于 0.5%-10%之间，根据行业分析以及企业自身特点，本次评估分成率的取值范围为 1%-2.5%。

#### B. 确定待估资产组分成率的调整系数

序号	项目	权重	现行状况	打分	得分
1	技术水平	15%	技术水平较好	50	7.5
2	技术成熟度	10%	技术成相对成熟	50	5
3	经济效益	25%	经济效益较好	50	12.5
4	市场前景	20%	该技术市场前景较好	50	10
5	社会效益	5%	社会效益较好	50	2.5
6	政策吻合度	5%	政策吻合度较好	50	2.5
7	投入产出比	10%	投入产出比较高	50	5
8	技术保密程度	10%	技术保密程度一般	30	3
9	合计	100%			48

则确定分成率调整系数为 48.00%。

#### C. 分成率的确定

根据待估资产的取值范围和调整系数，可最终得到分成率。计算公式为：

确定待估资产分成率=分成率的取值下限+（分成率的取值上限-分成率的取值下限）×调整系数 = 1%+（2.5%-1%）×48.00%=1.72%

随着技术的不断更新和新产品的陆续出现，无形资产组合的价值会逐年贬值，设定收入分成率在预测期按一定比例逐年下降。

#### 4) 折现率的分析 and 确定

折现率是将未来收益折算为现值的比率，根据本次评估特点和收集资料的情况，本次评估采用风险累加法确定折现率。计算公式为：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

#### A. 无风险报酬率的确定



无风险利率一般采用评估基准日的长期国债的票面利率或者评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2018 年 12 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 5-10 年的交易品种的平均到期收益率 3.52%作为无风险利率。

## B. 风险报酬率的确定

风险报酬率的确定运用综合评价法，即按照技术风险、市场风险、资金风险、管理风险和政策风险五个因素量化求和确定。过程详见下表：

项目	权重	因素	打分说明	分值	得分(权重 X 分值)	技术风险率	
(1) 技术风险 (0%-6%)	0.2	技术转化风险	主要技术已开始应用	30	6	3	
	0.2	技术替代风险	技术相对成熟，存在若干替代品	40	8		
	0.3	技术权利风险	技术权利风险一般	60	18		
	0.3	技术整合风险	相关技术在某些方面需要进行一些调整	60	18		
	小计				50		
(2) 市场风险 (0%-6%)	0.4	市场容量风险	市场容量一般、增长平稳	60	24	3.76	
	0.4	市场现有竞争风险	现有厂商数量较多，但其中有几个厂商具有较明显的优势	80	32		
	0.2	市场潜在竞争风险		33	6.6		
		0.3	规模经济性	市场存在一定的规模经济	30		9
		0.4	投资额及转换费用	投资额及转换费用一般	30		12
	0.3	销售网络	在一定程度上依赖固有的销售网络	40	12		
小计				62.6			
(3) 资金风险 (0%-6%)	0.5	融资风险	项目投资额中等	40	20	3.60	
	0.5	流动资金风险	流动资金需求较大	80	40		
	小计				60		
(4) 管理风险	0.4	销售服	项目分布较广，业务体系	30	12	2.52	

(0%-6%)		务风险	较好。			
	0.3	质量管理风险	质保体系建立较为完善	40	12	
	0.3	技术开发风险	技术力量一般，有一定R&D投入	60	18	
	小计				42	
(5)政策风险 (0%-6%)	0.5	政策导向	符合国家政策导向	40	20	3.00
	0.5	政策限制	限制较多	60	30	
	小计				50	

得出风险报酬率为 15.88%。

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=19.40%

#### 5) 评估值的确定

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
销售收入/万元	18,473	21,569	24,086	25,943	27,196
技术分成率	1.72%	1.29%	0.97%	0.68%	0.44%
分享收益	318	278	233	176	120
折现率	19.40%	19.40%	19.40%	19.40%	19.40%
折现期(期中)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
折现系数	0.9152	0.7665	0.6419	0.5376	0.4503
净现值	291	213	150	95	54
评估值(取整)	800				

#### (4) 无形资产的评估结果

单位：万元

序号	内容或名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%	备注
1	蓝海购数字营销平台	9.32	0.00	-9.32	-100.00	已不使用
2	房友中介业务管理软件 V12 系列	14.28	16.80	2.52	17.65	
3	非专利技术、软件著作权等	0.00	800.00	800.00		账外列入
	无形资产合计	23.60	816.80	793.20	3,360.80	

## 二、评估师核查意见

经核查，评估师认为：无形资产评估增值依据合理。

本页无正文，为《坤元资产评估有限公司关于我爱我家控股集团股份有限公司支付现金购买资产的交易所问询回复》之签字盖章页）

评估机构负责人： \_\_\_\_\_

潘文夫

经办资产评估师： \_\_\_\_\_

章波

潘文夫

坤元资产评估有限公司

2019年5月8日