



## 关于中国证券监督管理委员会191803号 《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》 有关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

贵委员会下发的191803号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称反馈意见）奉悉。按照反馈意见的要求，多喜爱集团股份有限公司（以下简称多喜爱或上市公司）、浙江省建设投资集团股份有限公司（以下简称浙建集团或标的公司）管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本公司承办资产评估师已经认真复核，现将反馈意见中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

**反馈意见第13条：申请文件显示，浙建集团建筑工程业务主要经营模式包括施工总承包、工程总承包、专业施工承包、BT、BOT、PPP等。请你公司：1）补充披露浙建集团各类经营模式下的收入及毛利占比（如有），主要的EPC、PPP、BT和BOT项目运作模式，浙建集团与相关主体权利义务安排，项目公司董事、监事和高级管理人员委派或产生机制及其具体运作机制。2）结合浙建集团EPC业务的开展过程，补充披露EPC业务收入确认、成本结转的会计处理，是否符合会计准则要求，浙建集团EPC业务相关会计处理政策与同行业可比公司是否存在重大差异。3）补充披露浙建集团主要PPP项目实施主体及资金投入方式，政府方资金投入金额、投资方式、投入时间及相关保障措施，浙建集团是否单方面提供债务性资本投入；如是，补充披露相关安排的合理性，债务性资本投入方式是否与其**

权利义务相匹配，是否存在可能损害上市公司及中小股东利益的情形。4) 补充披露浙建集团主要PPP项目投资回收期、投资收益的测算过程、测算依据、投资回报方式及保障措施，并补充披露相关项目的回款周期和回款风险。5) 补充披露浙建集团主要PPP项目目前是否已纳入财政部政府和社会资本合作中心PPP项目库，政府购买服务资金是否已纳入财政预算并经人大批准。6) 结合PPP项目业务流程，补充披露PPP项目在资金投入、建设施工、后期运营、收益核算等环节具体会计处理情况，并补充披露相关会计处理是否符合业会计准则。7) 补充披露相关PPP项目是否符合《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》（财金[2016]92号）规定，是否存在以PPP项目名义举借政府债务的情形，是否属于《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）规定清理的项目范围，如是，请补充披露对浙建集团未来盈利能力及本次交易评估作价的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

根据独立财务顾问和会计师核查意见，浙建集团相关PPP项目符合《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》（财金〔2016〕92号）的规定，不存在以PPP项目名义举借政府债务的情形，不存在属于《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92号）规定清理范围的项目。综上所述，相关PPP项目对浙建集团未来盈利能力及本次交易评估作价不构成不利影响。

经核查，评估师认为：

浙建集团相关PPP项目符合《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》（财金〔2016〕92号）的规定，不存在以PPP项目名义举借政府债务的情形，不存在属于《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92号）规定清理范围的项目，相关PPP项目对浙建集团未来盈利能力及本次交易评估作价不构成不利影响。

反馈意见第20条：申请文件显示，报告期内，置入资产存在较大数额的非经常性损益，分别为24,555.72万元、41,691.86万元和21,492.58万元，主要包括已计提资产减值准备的冲销、计入当期损益政府补助、应收账款减值准备转回等。请你公司：1) 补充披露政府补助项目情况，包括但不限于补助原因、政策依据、会计处理方式，补助是否具有可持续性，当期确认损益是否符合会计准则。2) 补充披露计提资产减值、应收账款减值准备以及冲销或转回的理由及合理性，是否符合会计准则。3) 补充披露非经常性损益占置入资产报告期净利润的比例，置入资产对非经常性损益是否构成重大依赖，非经常性损益对置入资产持续盈利能力及盈利稳定性的影响。4) 结合同行业可比公司情况，补充披露置入资产存在非经常性损益的合理性，将上述损益计入非经常损益的依据及合理性，及对本次交易业绩承诺的影响。5) 补充披露收益法评估时是否已考虑上述非经常性损益，相关处理是否合理。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

五、补充披露收益法评估时是否已考虑上述非经常性损益，相关处理是否合理  
浙建集团收益法评估时，由于非经常性损益未来不确定性强，无法合理预计，因此预测时不予考虑。同时，由于业绩承诺的净利润是指扣除非经常性损益的净利润，与本次收益法预测时口径一致，故本次收益法评估时对非经常性损益的处理具备合理性。

经核查，评估师认为：

本次评估预测未考虑非经常性损益。由于业绩承诺的净利润是指扣除非经常性损益的净利润，与本次收益法预测时口径一致，故本次收益法评估时，对非经常性损益的处理具备合理性。

反馈意见第32条：申请文件显示，截至重组报告书披露日，浙建集团及其下属子公司未决诉讼、仲裁共计752起，涉案总金额496,132.12万元。请你公司：1) 分项目补充披露浙建集团预计负债计提依据及计提充分性，相关会计处理是否符合企业会计准则。2) 结合未决诉讼、仲裁进展情况、未来可能承担的损失，补充披

露未决诉讼、仲裁相关预计负债确认依据及确认金额是否充分。3) 补充披露相关资产评估是否已考虑未来可能发生的损失，并量化分析对本次交易评估作价的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

二、结合未决诉讼、仲裁进展情况、未来可能承担的损失，补充披露未决诉讼、仲裁相关预计负债确认依据及确认金额是否充分

截至 2019 年 7 月 31 日，浙建集团及其下属子公司作为被告、被申请人的未决诉讼、仲裁共计 308 起，涉案总金额为 10.96 亿元。根据每项未决诉讼的具体情况 & 进展，结合外部律师出具的法律意见书、法院判决等，现对浙建集团被诉标的金额为 1,000 万元以上的案件相关情况及预计负债确认说明如下：

金额单位：万元

序号	对方单位	立案时间	诉讼事项类型	诉讼请求	2019年5月31日债务标的金额	最新情况进展	挂账科目	2019年5月31日期末余额	计提依据
1	宣城市银城置业有限公司	2017年	建设工程合同纠纷	对方公司以浙江一建延期完工造成损失为由向法院起诉，要求浙江一建支付违约金共计1,999.50万元	1,999.50	重审中	应收账款	800.00	根据一审判决，宣城市银城置业有限公司向浙江一建支付工程款、履约保证金、质保金等共计2,169.63万元及利息和违约金，浙江一建向宣城市银城置业有限公司支付违约金1,246.93万元。双方对抵，宣城银城置业应向浙江一建支付大约922.70万元，基于谨慎性考虑，浙江一建确认应收账款800万元
2	陈冲	2018年	执行异议之诉	陈冲以沈雨冲（分包人）对其负债为由向法院起诉要求偿还借款，法院判决支持该诉讼请求，并在执行过程中冻结了沈雨冲实际施工的嘉兴创新园发展公司（发包人）项目的质量保证金1,350万元。2015年浙江一建（承包人）提起诉讼，要求嘉兴创新园发展公司支付浙江一建质量保证金1,605.74万元，法院判决支持浙江一建请求，并裁定对其中的1,350万元执行冻结。浙江一建提起执行异议之诉，否认沈雨冲对浙江一建享有到期债权，要求解除冻结，法院裁定支持浙江一建诉求，中止执行	1,350.00	中止审理	-	-	根据初裁结果，浙江一建否认沈雨冲对其享有到期债权，法院已支持浙江一建异议理由，且裁定中止执行

序号	对方单位	立案时间	诉讼事项类型	诉讼请求	2019年5月31日债务标的金额	最新情况进展	挂账科目	2019年5月31日期末余额	计提依据
3	楼小忠	2018年	建设工程分包合同纠纷	对方以浙江一建欠付工程款为由向法院起诉，要求浙江一建支付工程款及保证金等共计1,000.00万元	1,000.00	一审中	-	-	根据律师出具的法律意见书，目前工程尚未与业主完成结算审定，合同约定的付款条件尚未成就，法院可能会驳回对方诉讼请求
4	数源科技股份有限公司	2018年	买卖合同纠纷	对方公司以浙江一建欠付工程款为由向法院起诉，要求浙江一建支付钢材采购款1,582.59万元、利息31.24万元、违约金等332.73万元	1,946.56	一审中	应付账款	1,582.59	诉讼的工程款已全额计提，利息等金额尚不能可靠计量，故未计提
5	嵊州市海浪交通路桥建设有限公司	2017年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以大成建设欠付工程款为由向法院起诉，要求大成建设支付工程款及逾期付款利息共计4,074.67万元	4,074.67	重审中	-	-	根据一审判决，大成建设应向原告支付工程款35.30万元，原告和被告均已提起上诉，二审法院已发回重审。另根据律师出具的法律意见书，原告中途退场，未完成约定施工内容，原告起诉时提供的工程量不能作为结算依据，且原告代表签字确认结算金额为2,710.03万元，大成建设也已支付工程款2713.75万元，预计重审法院不会支持对方的诉讼请求
6	宁波市镇海宁远化工仓储有限公司	2018年	火灾损失纠纷	对方公司以火灾事故为理由向法院起诉，要求工业安装公司与浙江浙安建设劳务有限公司共同承担火灾造成的经济损失3,973.08万元	3,973.08	一审中	预计负债	90.90	根据律师出具的法律意见书，公司合同行为与火灾发生并无必然因果关系，即便存在间接的管理过失，承担损失的金额也不应超过预计损失（事故调查报告中写明的直接经济损失161万元+所需修复时间四个月的营业损失318万元+其他可能需要考虑的损失约430万元，共计909万元）的10%（律师按照各方责任比例预估），即90.90万元，故工业安装确认预计负债90.91万元
7	杨小春	2017年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以工业安装公司欠付工程款为由向法院起诉，要求工业安装公司支付工程款1,713.15万元及利息，返还履约保证金90万元	1,803.15	重审中	应付账款	410.82	根据一审判决，工业安装需支付工程款410.82万元及逾期付款利息，诉讼的工程款已全额计提，利息尚不能可靠计量，故未计提
8	临洮县东莒太阳能科技有限责任公司	2018年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以工业安装公司施工质量不合格、进度拖延等违约行为为由向法院起诉，要求工业安装公司继续履行合同（包括更换产品等，金额4,518.71万元），并赔偿发	4,897.54	一审中	-	-	根据律师出具的法律意见书，律师认为对方公司诉讼金额仅为预估金额，按照实际起诉事项，其总金额不会超过1,200万元，同时，工

序号	对方单位	立案时间	诉讼事项类型	诉讼请求	2019年5月31日债务标的金额	最新情况进展	挂账科目	2019年5月31日期末余额	计提依据
				电损失378.80万元，合计4,897.54万元					业安装提起反诉，要求对方向工业安装支付剩余工程款及合同外工程量增加导致的工程款共计3,675.66万元，综合两个案件考虑，案件结果对工业安装有利，基于谨慎性考虑，本案尚在一审中，工业安装未对应收款予以确认
9	黄宝仁	2019年	施工合同纠纷	黄宝仁起诉以舟山港综合保税区投资开发有限责任公司（发包方）欠付工程款为由向法院起诉，要求支付工程款1,051.98万元，同时，浙江二建作为总包方，要求浙江二建承担补充清偿责任	1,051.98	一审中	-	-	根据律师出具的法律意见书，发包方只有在欠付转包人或违法分包人的情况下才需要对实际施工人承担支付工程款的责任，而本案中，浙江二建为合法分包，发包方欠付浙江二建款项，但并未欠付违法分包人（浙江宝业幕墙装饰有限公司）款项，原告无权直接向舟山港综合保税区投资开发有限责任公司主张工程款，预计法院不会支持原告诉讼请求
10	王坚平	2019年	施工合同纠纷	对方以中科建设开发总公司欠付工程款为由向法院起诉，要求中科建设开发总公司（分包人）支付宁波国际金融中心项目桩基工程款10,878.01万元，同时，要求宁波东部新城开发投资集团有限公司（发包方）、浙江二建（承包方）、浙江舜杰建设集团股份有限公司（承包方）、建工集团宁波分公司（承包方）和宁波建工股份有限公司（承包方）在拖欠的桩基工程款范围内承担连带责任	10,878.01	一审中	-	-	根据律师出具的法律意见书，基于浙江二建无欠付工程款，法院较难支持对方要求浙江二建在欠付工程款的范围内承担付款义务的诉讼请求
11	杨智涛	2019年	装饰装修合同纠纷	对方以浙江二建欠付装修工程款为由向法院起诉，要求浙江二建和发包方中共宁波市党校支付工程款1,382.69万元	1,382.69	一审中	-	-	根据律师出具的法律意见书，该项目的成本确认取决于不均衡报价的分布以及工期、质量的索赔，目前无法预计和判断；另一方面该项目存在工期严重滞后和质量问题，浙江二建将按合同主张违约金，预计到期后不需承担负债
12	台州三和房地产开发有限公司	2017年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以建工集团延误工期为由向法院提起诉讼，要求建工集团支付工程延误损失1,827.56万元	1,827.56	一审中	应收账款	2,631.54	根据律师出具的法律意见书，建工集团起诉对方支付工程款1,971.07万元，并承担逾期付款利息暂估729万元，初

序号	对方单位	立案时间	诉讼事项类型	诉讼请求	2019年5月31日债务标的金额	最新情况进展	挂账科目	2019年5月31日期末余额	计提依据
									步判断原告所诉事项系混合因素所致，预计法院不会判决建工集团承担责任，综合考虑后未计提负债
13	亳州安信小额贷款有限责任公司	2017年	民间借贷纠纷	对方公司以陆云未按期偿还借款为由向法院提起诉讼，要求陆云支付借款本金、利息及律师费合计2,753.33万元，建工集团承担连带担保偿还责任	2,753.33	重审中	-	-	根据律师出具的法律意见书，担保合同印章系承包人陆云伪造，预计建工集团不需要承担责任
14	浙江富顺建设有限公司	2019年	建设工程合同纠纷	对方公司以建工集团欠付土石方工程款为由向法院提起诉讼，要求建工集团支付工程款及逾期利息共计1,140.57万元	1,140.57	一审中	应付账款	1,077.88	根据律师出具的法律意见书，诉讼情况基本属实，预测法院会支持原告诉请，诉讼的工程款已全额计提，利息等金额尚不能可靠计量，故未计提
15	天津市三顺建筑安装有限公司	2017年	建设工程分包合同纠纷	对方公司以建工集团欠付工程款为由向法院提起诉讼，要求建工集团支付工程款1,047.38万元	1,047.38	一审中	应付账款	1,047.38	已在应付账款中全额计提
16	李文斌、江长海	2018年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以建工集团欠付工程款为由向法院提起诉讼，要求建工集团支付工程款912.20万元及相应利息	912.20	二审中	应付账款	1,098.24	建工集团当时预计该案很有可能败诉，因此在应付账款中全额计提。另根据2019年7月29日的一审判决，建工集团给付李文斌710万元及逾期付款利息，与原计提金额差异不大
17	上海豫宛实业有限公司	2018年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以欠付工程劳务款为由向法院提起诉讼，要求安徽新芜劳务建筑有限公司、浙江衢州中广建筑劳务有限公司、建工集团（总承包方）共同支付工程劳务费及材料费损失1,027.53万元，并退还履约保证金50万元及占用资金的利息损失	1,527.53	一审中	-	-	根据律师出具的法律意见书，建工集团并未与对方签订合同，未发生业务往来，根据合同相对性原则，建工集团非原告相对方，不承担支付责任
18	罗普特（厦门）软件技术有限公司	2019年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以建工集团延期竣工、工程质量未达标为由向法院提起诉讼，要求建工集团赔偿因质量不合格导致的损失及违约金共计3,245.00万元	3,245.00	撤回起诉	-	-	根据案件最新进展，原告已经于2019年6月撤诉
19	潍坊中惠房地产开发有限公司	2017年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以建工集团延期竣工、工程质量未达标为由向法院提起诉讼，要求建工集团赔偿损失共计2,136.21万元	2,136.21	二审中	-	-	根据一审裁定，法院已驳回对方起诉
20	杭州大自然环境工程有限公司	2018年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以建工集团欠付工程款、单方终止合同为由向法院提起诉讼，要求建工集团支付工程款及其他损失2,456.56万元	2,456.56	一审中	-	-	根据律师出具的法律意见书，目前对方证据不足，预测不支持对方诉讼请求
21	马仲光	2017年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以浙江三建欠付工程款、单方终止合同为由向	7,713.05	二审	应付账款	362.45	根据律师出具的法律意见书，一审判决浙江三

序号	对方单位	立案时间	诉讼事项类型	诉讼请求	2019年5月31日债务标的金额	最新情况进展	挂账科目	2019年5月31日期末余额	计提依据
			纠纷	法院提起诉讼，要求浙江三建支付工程款7,713.05万元及逾期利息。		中			建向马仲光支付工程款593.03万元，其中230.58万元税金浙江三建已支付，故预计承担债务为362.45万元
22	浙江华越控制软件有限公司	2012年	建设工程合同纠纷	对方公司以浙江一建工期延误及项目经理不到位构成违约为由向法院提起诉讼，要求浙江一建赔偿经济损失3,127万元及违约金1,382.70万元。	4,509.70	再审中	-	-	根据二审判决，浙江一建需向华越公司支付工期违约金及经济损失共计2470万元（本公司已于2018年6月赔付2234.63万元），华越公司向浙江一建支付工程款235.37万元，综合考虑浙江一建不需要再计提
23	杭州西溪阳光实业有限公司	2015年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以浙江三建延期竣工、工程质量未达标为由向法院提起诉讼，要求浙江三建支付违约金6,507.51万元	5,005.66	执行中	应收账款	2,911.13	根据判决书，浙江三建向对方支付违约金5,005.66万元，对方向浙江三建支付工程款7,916.79万元，折抵后对方需支付款项2,911.13万元
24	宁波心广置业有限公司	2015年	建设工程施工合同纠纷	对方公司以浙江二建延期竣工为由向法院提起反诉，要求浙江二建支付违约金1,151万元	1,151.00	再审中	应收账款	3,504.49	根据二审判决，浙江二建向对方支付违约金216.35万元，对方向浙江二建支付工程款3,916.86万元，折抵后对方需支付款项3,700.51万元，基于谨慎性考虑，浙江二建确认3,504.49万元应收账款
25	宁波新乐电器有限公司	2018年	施工合同纠纷	对方公司以浙江二建延期竣工为由向法院提起反诉，要求浙江二建赔偿工程预期损失等共计2,584.97万元	2,584.97	一审中	应收账款	793.21	结合浙江二建起诉对方支付工程款5,355.64万元，基于谨慎性考虑，浙建二建确认793.21万元应收账款
26	邱旭东	2018年	建设工程施工合同纠纷	对方以欠付工程款为由向法院提起诉讼，要求浙江益坚公司、芜湖益坚公司共同支付工程款1,080万元及逾期付款利息	1,080.00	二审中	-	-	根据一审判决，浙江益坚公司和芜湖益坚公司需要向邱旭东支付1,080.00万元工程款及相应利息，目前浙江益坚公司已经提起上诉，根据律师出具的法律意见书，一审判决的部分认定存在明显错误，二审可以提供证据证明邱旭东的支出不符合事实，预计浙江益坚公司和芜湖益坚公司不用承担全部责任

除上述重大案件外，浙建集团对剩余案件通过了解案件背景及进展，获取案件相关材料，结合法院判决书、法律意见书等，计提相应期末负债，浙建集团未决诉

讼、仲裁相关预计负债确认依据谨慎合理，预计负债确认金额充分。

### 三、补充披露相关资产评估是否已考虑未来可能发生的损失，并量化分析对本次交易评估作价的影响

浙建集团上述的涉及诉讼与仲裁的金额，与浙建集团的资产规模、盈利能力相比较，占比较小，且公司已经在财务记录中做了谨慎处理，因此对本次交易及浙建集团的生产经营不构成重大不利影响。

浙建集团报告期内未决诉讼与仲裁事项主要为工程施工结算纠纷。作为大型施工类企业，工程施工纠纷赔偿属于正常不可预见成本。从财务处理角度，工程施工纠纷赔偿作为项目成本核算，本次评估在相关工程项目施工的财务测算中，也已包括工程施工结算纠纷等不可预见成本的影响。另外，本次评估已对应收款项难以收回导致的坏账损失、存货呆滞损毁以及减值等导致的损失，结合浙建集团历史年度的损失发生情况，按照各年收入的一定比例预估了资产减值损失，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 及以后
资产减值损失	29,250.60	32,078.84	33,634.40	35,104.40	36,469.88	36,469.88

综上所述，本次盈利预测已考虑未来可能发生的相关损失，故未来发生的相关损失不影响本次交易作价。

经核查，评估师认为：

本次盈利预测中已考虑未来可能发生的损失，故未来发生的相关损失不影响本次交易作价。

**反馈意见第33条：**申请文件显示，1) 截至2018年12月31日，置入资产浙建集团收益法评估值为82.66亿元，增值率为81.28%。本次交易选取收益法评估结果作为定价依据。2) 2016年3月和2017年12月，置入资产评估价值分别为39.77亿元和49.6亿元。请你公司：1) 结合可比交易资产评估增值率、市净率、市盈率、资产规模等情况，并考虑浙建集团扣除非经常性损益后净利润情况，补充披露本次交易作价合理性。2) 结合置入资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业

可比公司等，补充披露置入资产评估增值合理性。3) 本次交易最终选取收益法评估结果的原因及合理性，收益法评估与资产基础法评估结果出现的差异原因及合理性，收益法评估中是否考虑主要资产减值因素。4) 结合评估方法选取依据、评估基准日的资产状况和盈利能力情况，重要评估参数选取等，补充披露置入资产历次估值、评估增值率差异情况，并说明差异原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合可比交易资产评估增值率、市净率、市盈率、资产规模等情况，并考虑浙建集团扣除非经常性损益后净利润情况，补充披露本次交易作价合理性

从业务和交易的可比性角度，选取了2017年以来A股上市公司收购建筑行业交易标的股权的发行股份购买资产或吸收合并交易作为可比交易。具体情况如下：

序号	完成时间	资产评估基准日	上市公司	交易标的	资产评估增值率	市盈率	市净率	资产规模（亿元）
1	2019/5/6 过会	2018/6/30	中国中铁	中铁二局25.32%股权	16.82%	22.64	1.15	613.02
				中铁三局29.38%股权	34.06%	13.21	1.18	391.56
				中铁五局26.98%股权	42.01%	13.77	1.12	457.96
				中铁八局23.81%股权	14.15%	17.14	1.10	362.70
				均值	26.76%	16.69	1.14	456.31
				中值	25.44%	15.46	1.14	424.76
2	2017/11/29	2016/12/31	浙江交科	浙江交工100%股权	198.51%	13.01	2.99	156.05
3	2017/8/4	2015/12/31	安徽水利	建工集团100%股权	74.83%	10.82	1.76	381.10
均值					100.03%	13.51	1.96	331.15
中值					74.83%	13.01	1.76	381.10
浙建集团					81.28%	10.08	1.54	648.67

注：

1. 数据来源于Wind资讯；
2. 资产评估增值率=交易标的100%股权估值/基准日合并报表口径下归属于母公司所有者权益-1
3. 市盈率=交易标的100%股权估值/前一年度归属于母公司所有者的净利润；

4. 市净率=交易标的100%股权估值/前一年度末归属于母公司所有者权益。

由上表可见，可比交易资产评估增值率均值与中值分别为100.03%和74.83%，其中中值略低于标的公司本次交易评估增值率，均值高于标的公司本次交易评估增值率；可比交易市盈率均值与中值分别为13.51倍和13.01倍，市净率均值与中值分别为1.96倍和1.76倍，均高于标的公司本次交易评估的市盈率、市净率水平；可比交易标的资产规模均值和中值分别为331.15亿元和381.10亿元，均低于本次交易标的公司的资产规模。

2018年度浙建集团归属于母公司股东的净利润81,996.88万元，其中非经常性损益净额21,492.58万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润60,504.30万元。可比交易情况如下：

单位：万元

序号	完成时间	资产评估基准日	上市公司	交易标的	企业整体估值	扣非后净利润	扣非后市盈率
1	2019/5/6 过会	2018/6/30	中国中铁	中铁二局 25.32% 股权	1,426,418.29	27,724.44	51.45
				中铁三局 29.38% 股权	1,029,847.34	74,185.90	13.88
				中铁五局 26.98% 股权	1,117,861.91	68,079.34	16.42
				中铁八局 23.81% 股权	840,804.97	6,147.81	136.76
2	2017/11/29	2016/12/31	浙江交科	浙江交工 100% 股权	523,900.00	36,418.38	14.39
3	2017/8/4	2015/12/31	安徽水利	安徽建工集团 100% 股权	305,914.49	19,757.70	15.48
均值							41.40
中值							15.95
浙建集团公司					826,615.73	60,504.30	13.66

注：

1. 数据来源于Wind资讯；

2. 市盈率=交易标的100%股权估值/前一年度扣除非经常性损益后归属母公司的净利润。

由上表可见，按扣除非经常性损益后归属母公司的净利润口径计算市盈率，则浙建集团市盈率低于全部可比交易。

综上，本次交易中拟置入资产的评估增值率介于可比交易资产评估增值率均值与中值之间；市盈率、市净率、按扣除非经常性损益后归属母公司的净利润口径计算的市盈率均低于可比交易的平均估值水平。本次交易的评估定价具备合理性与公

允性，有利于保护中小股东的利益。

## 二、结合置入资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业可比公司等，补充披露置入资产评估增值合理性

置入资产评估增值合理性如下：

### （一）行业地位

浙建集团是浙江省成立最早的国有建筑企业，主要从事建筑施工业务以及与建筑主业产业链相配套的工业制造、工程服务、基础设施投资运营等业务。浙建集团在改革创新中已发展成为产业链完整、专业门类齐全、市场准入条件完备、品牌优势突出、技术实力较强的大型省属国有建筑企业集团，走在浙江省乃至全国建筑业企业前列。

浙建集团连续多年入选中国承包商80强、中国企业500强、ENR“250家全球最大国际承包商”等排名。2016-2018年，浙建集团在中国企业500强排名分别为第244位、第264位及第265位；在中国承包商80强排名分别为第6位、第10位及第9位；在ENR“250家全球最大国际承包商”排名分别为第117位、第94位及第87位，综合经济技术指标在全国及全球同行中始终保持前列。

### （二）核心竞争力

凭借建筑业七十年深耕，浙建集团业已形成自己的核心竞争力。

#### 1. 拥有完整的产业链及完备的市场准入条件

浙建集团坚持建筑施工主业，主要从事建筑施工业务以及与建筑主业产业链相配套的工业制造、工程服务、基础设施投资运营等业务，产业链覆盖建筑业产业上下游。拥有各类企业资质34类约150项，其中建筑工程施工总承包特级资质4项，公路工程施工总承包特级资质1项，市政公用工程施工总承包一级资质3项，机电工程施工总承包一级资质2项，工程设计各类甲级资质共17项，其中工程设计行业甲级资质3项，同时拥有对外经营权和进出口权，现已发展成为产业链完整、专业门类齐全、市场准入条件完备的大型建筑企业集团。近年来，浙建集团把握建筑行业发展趋势，持续推进EPC等新模式转换，大力推动建筑工业化，不断推进市场模式、业务模式和生产组织方式的改革创新。

#### 2. 国企品牌优势突出，社会信誉良好

浙建集团是浙江省成立最早的国有建筑企业，也是浙江省经营规模最大、综合

实力最强的大型建筑企业集团之一，拥有红色基因，始终走在全省乃至全国建筑企业前列。浙建集团自成立以来坚持履行国有企业政治责任、社会责任和经济责任，承建了国内外一大批具有代表性、标志性的精品工程，充分展示了当代国有企业的使命担当。浙建集团及子公司与省内外50多个地方政府建立了战略合作关系，拥有建筑行业全产业链联动发展带动的市场经营规模，形成了以战略目标为方向的银企合作基本格局。近年来，浙建集团紧跟国家宏观政策导向，依托国企品牌资源优势，积极参与新型城镇化、重大基础设施、保障性安居工程、“五水共治”、特色小镇、乡村振兴、美丽乡村、绿色建筑、建筑工业化、支援新疆西藏等建设工作，承担建设了G20峰会工程、浙江音乐学院、桐乡乌镇世界互联网大会永久会址、亚州最大铁路枢纽杭州火车东站等重点重大项目，为浙江乃至全国经济社会发展作出了积极的贡献，被各级政府和社会各界赞誉为“浙建铁军”，荣获“全国五一劳动奖状”、“全国文明单位”、“全国优秀施工企业”、“浙江新型城市化十大杰出贡献企业”等多项荣誉称号。

### 3. 经营布局广，市场基础扎实

浙建集团坚持“基地化、规模化、本土化”方针，推动政府市场、大业主市场和两外市场的“三大市场”经营战略，优化经营布局，生产经营业务遍布全国31个省市自治区以及阿尔及利亚、香港、日本、新加坡、马来西亚、柬埔寨、白俄罗斯、英国等全球10多个国家和地区，形成了国内8大区域市场和以阿尔及利亚为中心的北非市场、以香港为核心的东南亚市场，是浙江省建筑业“走出去”发展、走向世界参与国际建筑和贸易市场竞争的重要窗口。浙建集团已连续18年入选ENR“250家全球最大国际承包商”，近三年呈持续上升态势，位居省级建筑总公司第一位。

### 4. 积极推进国有企业改革，治理机制富有活力

浙建集团坚持体制机制的改革和创新，始终沿着国有企业混合所有制改革脉络不断推进，切实把握时任浙江省委主要领导于2007年1月26日提出的“实施产权多元化、规范引入战略投资者、保障职工合法权益、加强国资监管和加强企业党建”等五个方面的省属企业改革要求，贯彻落实了中共中央、国务院关于推进供给侧结构性改革和市场化债转股工作的部署要求。浙建集团于1998年完成公司制改造，2009年完成了产权多元化改革，2016年完成股份制改造，2017年实施市场化债转股，成为了由央企、外资企业和经营团队参股的混合所有制省属国有企业。两家央企股

东中国信达与工银投资的战略入股为浙建集团后续发展提供了强有力的资源和支持。浙建集团设立了股东大会、董事会、监事会和经理层，建立了高效运转、相互制衡的公司组织结构，治理机制富有活力。

#### 5. 人才基础扎实，技术实力较强

截至本反馈意见回复签署之日，浙建集团拥有职工近2万人，其中核心技术人员5人，13人享受国务院特殊津贴，2人入选省“万人”计划高技能领军人才，4人荣获“浙江工匠”荣誉称号。拥有1个博士后科研工作站、1家院士工作站、3家省级企业研究院、7家省级企业技术中心、2家国家级装配式产业基地、2家国家级高新技术企业、1家省级工程研究中心；创造了3项世界领先技术、3项国际先进技术、69项国内领先技术、116项国内先进技术。浙建集团荣获中国建筑业最高奖项117项，其中鲁班奖45项、詹天佑土木工程大奖6项、国家优质工程奖67项，华能玉环电厂还入选新中国成立60周年“百项经典暨精品工程”；荣获省级优质工程454项；荣获国家发明专利、实用新型专利、国家级工法、全国建筑业新技术应用示范工程技术成果600余项。近年来，浙建集团积极推进信息化建设和科技创新、互联网+、BIM技术应用等重点工作，加快“政企研学媒”平台建设，为提升企业综合能级积蓄力量。

### （三）市场竞争格局

目前，中国建筑业总承包企业竞争格局主要分为三类：

一是大型国有、国有控股建筑央企。该类企业在我国建筑业内居于主导地位。以中国建筑集团有限公司、中国铁道建筑集团有限公司、中国铁路工程集团有限公司、中国交通建设集团有限公司等为代表的中央建筑企业，规模大、技术水平高并具有侧重的专业建筑领域，拥有显著的竞争优势。

二是省属国有建筑企业。各省、市、自治区国有及国有控股的建工集团及路桥公司为代表的地方建筑企业，利用区域优势占据了一定的市场份额。如上海建工、浙建集团、重庆建工、广西建工集团有限责任公司、陕西建工集团有限公司、云南省建设投资控股集团有限公司等，依托国有优势、区域优势、规模优势，具有较高竞争力。

三是民营大型建筑企业以及行业细分龙头企业，该类企业依托优秀的管理、细分市场竞争力及较强的主业经营能力在市场中立足，表现出较高的竞争力。如中天

建设集团有限公司、浙江宝业建设集团有限公司、宁波建工、宏润建设集团股份有限公司、江苏中南建设集团股份有限公司、江苏南通三建集团股份有限公司等。

浙建集团作为浙江省国资委下属唯一建筑企业，依托国有优势、区域优势、规模优势，具有较高竞争力。

#### (四) 同行业可比上市公司

浙建集团主要从事建筑施工、基础设施投资运营、工业制造及工程服务业等。选取申银万国行业分类“SW房屋建设III”（剔除房屋设计类等明显主营业务不可比的上市公司）作为同行业可比上市公司。

同行业可比上市公司最近三年主要财务数据与浙建集团对比如下：

单位：万元

项目\年份	上海建工			宁波建工		
	2018年度	2017年度	2016年度	2018年度	2017年度	2016年度
营业收入	17,054,578.31	14,208,263.86	13,365,653.51	1,554,186.40	1,474,627.12	1,369,579.68
利润总额	435,529.19	368,484.47	302,115.12	32,280.83	32,187.59	27,957.17
归属于母公司所有者的净利润	277,986.68	258,446.52	209,550.12	21,954.99	21,392.93	19,538.65
资产负债率	83.65%	84.49%	85.23%	79.21%	80.47%	80.42%

(续上表)

项目\年份	龙元建设			中国建筑		
	2018年度	2017年度	2016年度	2018年度	2017年度	2016年度
营业收入	2,021,276.47	1,787,337.76	1,458,848.34	119,932,452.50	105,410,650.30	95,976,548.60
利润总额	126,234.99	84,336.55	50,514.06	7,178,878.80	6,039,961.40	5,211,278.70
归属于母公司所有者的净利润	92,218.47	60,651.57	34,842.37	3,824,132.40	3,294,179.90	2,987,010.40
资产负债率	79.30%	83.34%	79.98%	76.94%	77.97%	79.09%

(续上表)

项目\年份	重庆建工			浙建集团		
	2018年度	2017年度	2016年度	2018年度	2017年度	2016年度
营业收入	4,665,388.40	4,504,961.19	4,325,669.85	6,567,486.89	5,639,124.03	5,584,563.77
利润总额	56,281.03	51,340.24	46,822.64	115,831.89	91,990.16	74,054.78
归属于母公司所有者的净利润	39,431.53	36,320.34	33,217.15	81,996.89	68,420.19	52,543.92

项目\年份	重庆建工			浙建集团		
	2018年度	2017年度	2016年度	2018年度	2017年度	2016年度
资产负债率	87.48%	89.62%	92.14%	89.81%	89.41%	94.71%

与同行业可比上市公司相比，浙建集团的业务规模、盈利能力处于中等位置。

同行业可比上市公司截至2019年8月31日的估值情况与标的公司本次交易估值水平对比情况如下：

证券代码	同行业可比上市公司	市值 (亿元)	市盈率 (PE,LYR)	市净率 (PB,LF)
601668.SH	中国建筑	2,296.38	6.00	0.99
600170.SH	上海建工	320.56	11.53	1.03
600939.SH	重庆建工	83.10	21.08	1.21
600491.SH	龙元建设	106.93	11.60	1.07
601789.SH	宁波建工	36.21	16.49	1.30
	均值	568.64	13.34	1.12
	中值	106.93	11.60	1.07
	浙建集团	(评估) 82.66	10.08	1.54

注：数据来源于Wind资讯；

静态市盈率PE LYR=2019年8月31日市值/2018年度归属于母公司所有者的净利润；

静态市净率PB LF=2019年8月31日市值/2018年末归属于母公司所有者权益。

由上表可见，本次交易浙建集团评估值对应的市盈率低于可比上市公司静态市盈率的均值和中值，静态市净率略高于均值和中值，但偏离程度较小。由于本次交易中，浙建集团采用收益法评估结果进行定价，因此市盈率指标相对更具有参考意义，本次交易评估与作价较为合理。

综上，浙建集团在改革创新中已发展成为产业链完整、专业门类齐全、市场准入条件完备、品牌优势突出、经营布局广泛、市场基础扎实、技术实力较强的大型省属国有建筑企业集团，走在浙江省乃至全国建筑业企业前列；浙建集团作为浙江省国资委下属唯一建筑企业，依托国有优势、区域优势、规模优势，具有较高竞争力；本次交易浙建集团评估值对应的市盈率低于可比上市公司水平。本次拟置入资产评估增值具有合理性。

### 三、本次交易最终选取收益法评估结果的原因及合理性，收益法评估与资产基础法评估结果出现的差异原因及合理性，收益法评估中是否考虑主要资产减值因素

(一) 本次交易最终选取收益法评估结果的原因及合理性，以及收益法评估与资产基础法评估结果出现的差异原因及合理性

浙建集团扣除在股东权益中列示的永续债后归属于母公司股东权益价值采用资产基础法的评估结果为721,630.41万元，收益法的评估结果为826,615.73万元，两者相差104,985.32万元，差异率为12.70%。

资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，反映的是企业基于现有资产的重置价值。由于资产基础法固有的特性，采用该方法是通过对被评估单位申报的资产及负债进行评估来确定企业的股东全部权益价值，而对于企业资质、商誉、人力资源、客户资源等无形资产或资源，由于难以对上述各项无形资产或资源对未来收益的贡献进行分割，故未对其单独进行评估，资产基础法评估结果未能涵盖企业的全部资产的价值，由此导致资产基础法与收益法两种方法下的评估结果产生差异。

收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业资质、人力资源、客户资源、商誉等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。采用收益法评估得到的价值是企业整体资产获利能力的量化，运用收益法评估能够真实反映企业整体资产的价值。收益法能够弥补资产基础法仅从各单项资产价值加和的角度进行评估而未能充分考虑企业整体资产所产生的整体获利能力的缺陷，避免了资产基础法对效益好或有良好发展前景的企业价值被低估、对效益差或企业发展前景较差的企业价值高估的不足。

综上所述，上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理，两种评估方法的评估结果出现的差异具备合理性。另外，以收益法得出的评估值更能科学合理地反映企业股东全部权益的价值，故本次评估最终选取收益法评估结果作为评估结论

具备合理性。

## (二) 收益法评估中是否考虑主要资产减值因素

2016年、2017年和2018年，浙建集团资产减值损失分别为37,839.57万元、21,412.72万和26,121.54万元，占营业收入的比例分别为0.68%、0.38%和0.40%。浙建集团报告期内减值资产主要为应收款项和存货；2016年、2017年和2018年应收款项和存货计提的减值损失占资产减值损失总金额的99.78%、99.94%和86.31%。本次收益法评估时已对应收账款难以收回导致的坏账损失、存货呆滞损毁以及减值等导致的损失，结合历史年度的损失发生情况，按照各年收入的一定比例预估了资产减值损失。

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
资产减值损失	29,250.60	32,078.84	33,634.40	35,104.40	36,469.88	36,469.88

**四、结合评估方法选取依据、评估基准日的资产状况和盈利能力情况，重要评估参数选取等，补充披露置入资产历次估值、评估增值率差异情况，并说明差异原因及合理性**

浙建集团最近三年内增资、股份转让及重大资产重组的交易价格及交易情况如下：

时间	交易行为	是否经评估	评估基准日	评估方法	评估价值（万元）
2016年3月	整体变更为股份有限公司	是	2015年3月31日	资产基础法	397,654.71
2017年12月	增资	是	2016年12月31日	收益法	495,967.10
2018年12月	股份划转	否	-	-	-

上述交易与本次交易价格差异的原因及合理性分析如下：

(一) 本次交易与2016年3月浙建集团整体变更为股份有限公司交易价格差异的原因及合理性

浙建集团改制时评估的评估基准日为2015年3月31日，距离本次评估基准日间隔已超过3年；且该次评估目的系为浙建集团整体变更为股份有限公司的经济行为提供价值参考依据，不涉及与第三方的市场化交易定价；评估评估对象为浙建集团账面列示的净资产，而本次评估的对象为浙建集团的股东全部权益；采用的评估方

法为资产基础法，亦与本次评估不同。因此，该次评估与本次评估之间不具有可比性。

## （二）本次交易与2017年12月浙建集团增资交易价格差异的原因及合理性

2017年12月中国信达、工银投资增资浙建集团时，浙建集团股东全部权益的作价为495,967.10万元（以下简称“前次交易”）。本次交易浙建集团100%股权作价为826,615.73万元，较前次交易增加330,648.63万元，主要原因系由于评估基准日不同，两次评估基准日期间浙建集团净资产规模显著提升，盈利能力显著增强，具体如下：

### 1. 2017年12月中国信达、工银投资向浙建集团增资18.17亿元

2017年12月，在评估作价495,967.10万元的基础上，中国信达、工银投资向浙建集团增资18.17亿元，在增资完成的时点浙建集团投后估值已达67.77亿元。

### 2. 两次评估基准日之间浙建集团净资产规模显著提升

两次交易的评估基准日浙建集团归属于母公司所有者权益账面价值及评估增值情况对比如下：

单位：万元

项目	前次评估	本次评估 <sup>[注]</sup>	差异
评估基准日	2016年12月31日	2018年12月31日	/
归属于母公司所有者权益账面价值	149,390.88	455,997.16	306,606.28
股东全部权益评估值	495,967.10	826,615.73	330,648.63
评估增值	346,576.22	370,618.57	24,042.35

注：本次评估的股权评估值和账面归母净资产均为扣除永续债后的金额。

前次交易评估基准日后，除中国信达资产管理股份有限公司与工银金融资产投资有限公司对浙建集团增资18.17亿元以外，浙建集团还因盈利而增加未分配利润11.97亿元，浙建集团的归属于母公司所有者权益账面价值本次评估基准日相比前次评估共增加了30.66亿元。

浙建集团归属于母公司股东权益的评估值本次交易评估基准日相比前次评估增加33.06亿元，略高于两次评估基准日归属于母公司所有者权益账面价值的增加金额，因而，本次评估值比前次评估值的增加主要是由于净资产规模的扩大，即账面价值本身增加所致

### 3. 较前次评估基准日浙建集团盈利能力显著增强

浙建集团前次评估预测和期后实现情况具体如下：

单位：万元

项目		2017年	2018年
营业收入	前次评估预测	5,982,700.00	6,455,400.00
	实际实现情况	5,639,124.03	6,567,486.89
毛利率	前次评估预测	4.58%	4.57%
	实际实现情况	4.98%	5.18%
息前税后利润	前次评估预测	88,864.21	97,901.45
	实际实现情况	112,615.09	126,578.73

注：期后实际实现情况采用浙建集团合并口径数据。

从上表可以看出，浙建集团2017和2018年毛利率和息前税后利润均高于前次评估预测值，2018年浙建集团的盈利能力相比2016年显著增强。鉴于此，本次交易中对浙建集团未来收益的预测略高于前次交易，具体如下：

单位：万元

预测项目		2019年	2020年	2021年
营业收入	前次评估	6,964,700.00	7,452,600.00	7,908,600.00
	本次评估	7,312,650.00	8,019,710.00	8,408,600.00
息前税后利润	前次评估	108,905.44	118,273.15	125,939.98
	本次评估	113,764.18	123,750.78	130,420.38

同时，根据本次交易的业绩承诺，浙建集团于2019年度、2020年度、2021年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于68,661.45万元、78,420.51万元和86,125.86万元。该业绩承诺系业绩承诺方基于浙建集团目前的经营状况以及对未来市场发展前景做出的综合判断，承诺业绩方预测浙建集团未来盈利能力将持续增强。

因此，本次交易评估基准日较前次交易的评估基准日相距两年，期间浙建集团净资产规模显著提升，盈利能力显著增强，收益法预测的未来收益有所增长，导致本次交易评估结果较前次评估有所增值，两次交易价格差异具有合理性。

(三)本次交易与2018年12月浙建集团国有股股份无偿划转价格差异的原因及合

理性

2018年12月浙建集团股份转让行为系国有股股份无偿划转，目的是为充实地方社保基金，无对价，因此与本次交易之间不具有可比性。

经核查，评估师认为：

1、结合可比交易资产评估增值率、市净率、市盈率、资产规模等，并考虑浙建集团扣除非经常性损益后净利润情况，本次交易作价具备合理性；

2、结合置入资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业可比上市公司等进行补充分析，本次置入资产评估增值具备合理性；

3、本次交易最终选取收益法评估结果具备合理性，收益法评估与资产基础法评估结果出现的差异具备合理性，收益法评估中已考虑主要资产减值因素；

4、本次交易评估结果与置入资产历次估值、评估增值率的差异具备合理性。

反馈意见第34条：申请文件显示，1) 浙建集团建筑施工收入的预测分两期，2019-2020年，根据现有在手合同以及历史合同增长情况结合近期行业发展预期进行预测；2021年及以后，根据历史增长情况、全行业长期发展预期进行预测。2) 最近两年，浙建集团建筑施工业务新签合同增长率分别为27.7%、10.6%。其中，房屋建筑新签合同，占合同比重分别为83.42%和81.91%，增速分别为24.44%和8.55%。请你公司：1) 补充披露浙建集团在手合同及历史合同情况，包括但不限于合同数量、类型、金额、结算情况；近期行业发展预测情况，包括但不限于市场空间、近期行业发展增速，并结合上述情况，补充披露浙建集团2019年和2020年营业收入预测具体过程、参数，说明相关预测过程合理性。2) 补充披露近两年浙建集团建筑施工业务新签合同增长率下滑原因及合理性，其中房屋建筑业务占比较高的原因及可持续性，房屋建筑业务新签合同增速下降对置入资产营业收入预测及持续盈利能力的影响。3) 结合上述分析，补充披露本次评估预测置入资产2019年至2020年建筑施工业务收入增速高于10%的原因及合理性。4) 置入资产2018年建筑施工业务收入增速较高，影响近两年浙建集团该项业务的复合增速，请补充披露预测置入资产2021年以后相关业务收入的具体参数及行业长期发展的

预测情况，说明理由及合理性，并结合行业发展空间等，进一步补充披露本次评估预测置入资产建筑施工业务收入持续增长的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露浙建集团在手合同及历史合同情况，包括但不限于合同数量、类型、金额、结算情况；近期行业发展预测情况，包括但不限于市场空间、近期行业发展增速，并结合上述情况，补充披露浙建集团2019年和2020年营业收入预测具体过程、参数，说明相关预测过程合理性

2019年和2020年营业收入预测具体过程、参数如下：

建筑施工业务是浙建集团的主要业务，2016年至2018年该业务收入占营业收入的比重均在90%以上，占比较为稳定。浙建集团建筑施工业务收入主要包括房建工程施工业务收入和交通市政施工业务收入等。

浙建集团2016年至2018年建筑施工收入如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	复合增长率
建筑施工收入	5,092,324.60	5,154,927.63	5,988,239.68	/
增长率	/	1.23%	16.17%	8.44%

注：以上为剔除PPP项目公司等单独评估的长期股权投资单位后的数据，下同。

从收入的增长率来看，近年来浙建集团的建筑施工业务收入呈现出逐年增长的趋势，且增速有所加快。浙建集团三年复合增长率为8.44%，2018年增速更是远超同期我国建筑业总产值的增长率9.88%。

浙建集团的收入与固定资产投资规模、基础设施投资规模和房地产开发投资速度及浙建集团所承接的施工项目数量息息相关，由于工程施工项目工期较长，部分工期在1-3年之间，因此浙建集团每年累计新承接施工合同的金额往往决定着今后两三年的收入情况，近几年浙建集团建筑施工业务收入实现增长主要源于每年累计新承接施工合同的增长。2019年和2020年营业收入预测主要根据浙建集团现有在手合同以及历史合同增长情况为基础，结合近期行业发展预期进行预测。

浙建集团2019和2020年建筑施工收入预测如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年
建筑施工收入	5,988,239.68	6,706,830.00	7,377,510.00
增长率	16.17%	12.00%	10.00%

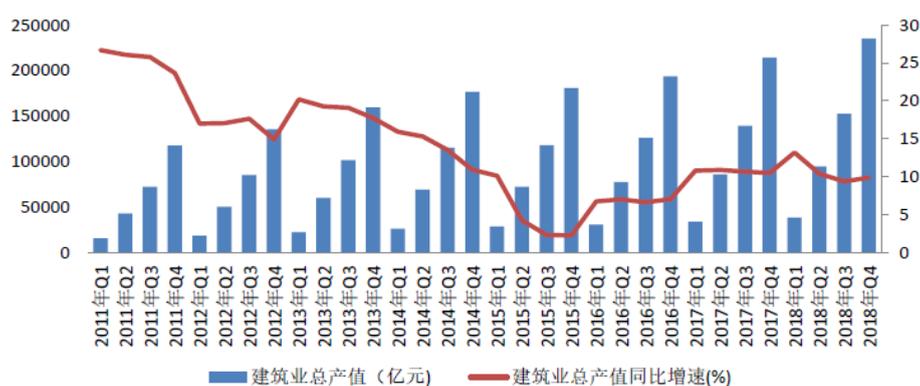
浙建集团2019年和2020年营业收入预测合理性如下：

### （一）近期行业发展预测情况

#### 1. 建筑业总产值增速持续回升

2018年全国建筑业总产值为235,086亿元，与上年同期相比增长9.88%，增速自2015年跌入谷底后，稳步提升，自2017年第一季度开始，增幅虽有波动，但是保持在10%左右。全国建筑业房屋建筑施工面积140.9亿平方米，同比增长6.9%。

2011-2018年全国建筑业总产值



2018年，建筑业增加值为61,808亿元，比上年同期增长4.5%，其中四季度增加值为20,498亿元，同比增长6.1%。从表中可以看出，自2009年开始，建筑业增加值增速从18.2%一路下滑，近两年保持在4.5%左右的水平。住建部《建筑业发展“十三五”规划》提出了建筑业增加值年均增长5.5%的目标。2016、2017、2018三年的建筑业增加值增速为6.6%、4.3%、4.5%，与5.5%的目标还存在一定差距，未来两年建筑业增加值预计会进一步提速。

#### 2. 固定资产投资持续增长

近年来，我国全社会固定资产投资总额稳步增长，带动了建筑业持续发展。未来我国保障性住房建设、城市基础设施建设、交通基础设施建设、水利建设、新农村建设、节能环保等仍将保持持续增长。2018年末，我国城镇化率为59.58%，比上年末提高1.06个百分点。作为投资拉动型产业，建筑业将伴随我国固定资产投资的

增长而保持增长的态势。

### 3. 国家产业政策将继续鼓励和大力支持建筑业的发展

从美国、日本等发达国家的发展历程看，建筑业是经济起飞阶段的主导产业之一。中国经济处于起飞阶段，建筑业由于其产业关联度高、就业容量大，属于国家鼓励和支持的行业。尤其在现在整体经济下行、就业困难的情况下，支持建筑业的发展将有利于国家促进就业、保持社会稳定。

### 4. 深化美丽乡村建设行动

2016年，为深化推进美丽乡村建设，浙江省政府发布《浙江省深化美丽乡村建设行动计划（2016~2020年）》，明确未来5年加速推进区域性路网、管网、林网、河网、垃圾处理网和污水处理网等一体化建设，开展高速公路、国道沿线、名胜景区、城镇周边的整治建设和整乡整镇的环境整治，在区域绿化工程、交通工程、立面工程、亮化工程、管线工程等多方面进行规划设计和建设。作为浙江省国资委下属唯一建筑企业，浙建集团持续推进与50多个地方政府的战略合作关系，承担了部分EPC项目，并制定《小城镇环境综合整治项目管理办法》为后续进行系统化建设及管理提供基础，未来亦将积极把握浙江省发展机遇，推进小城镇综合整治和验收工作，积极参与亚运场馆、棚户区旧城改造、污染防治等领域项目承揽。

### 5. 亚运会场馆及设施周边环境建设

2017年11月，杭州市人民政府发布《2022年第19届亚运会组委会关于加快2022年第19届亚运会杭州市场馆及设施建设的实施意见》，根据《主办城市合同》和已确定的34个竞赛项目要求，明确了第一批场馆及设施项目建设任务共33个，并表示充分利用亚运会契机，同步推进场馆及设施周边环境建设，确保与城市总体规划相适应。2018年以来，浙建集团先后承揽了杭州市奥体中心网球中心T2—T6场馆、桥梁下空间、配套及车库室外平台等工程施工总承包项目以及杭州至富阳城际铁路工程土建施工SGHF-5标段、杭州地铁3号线一期工程土建施工SG3-1标段等亚运会配套基础设施项目。

## （二）在手合同及历史合同情况

2016年至2019年5月，浙建集团建筑施工业务历史合同情况如下表所示：

项目		2016年		2017年		2018年		2019年1-5月	
类别	业务类型	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)
新签合同	住宅房建公建	278	548	221	670	531	715	129	384
	幕墙装饰	252	27	190	22	248	45	202	28
	工业安装	305	60	356	81	631	92	414	48
	交通市政基础设施	62	112	82	165	183	199	31	31
	其它	340	33	156	57	160	49	109	57
	合计	<b>1,237</b>	<b>779</b>	<b>1,005</b>	<b>995</b>	<b>1,753</b>	<b>1,100</b>	<b>885</b>	<b>548</b>
结算金额		/	<b>509</b>	/	<b>514</b>	/	<b>596</b>	/	<b>269</b>

注：结算金额为在本年度确认收入的建筑施工业务金额；部分项目为中标价金额。

截至2018年12月31日，浙建集团在手预计能确认收入的合同情况如下表所示：

单位：亿元

业务类型	合同数量（个）	合同总金额	已结算金额	在手合同金额
房屋建筑	2,822	2,513	1,101	1,247
交通市政	114	225	104	108
合计	2,936	2,738	1,205	1,355

注：合同总金额为含税金额；在手合同金额为不含税金额。

浙建集团积极把握浙江省基础设施建设大力推进以及亚运会带来的发展机遇，在不断优化房建业务结构的基础上拓展了交通市政业务，有效带动整体建筑业务规模增长，2017年实现新签合同额995亿元；2018年浙建集团新签合同额为1,100亿元。截至2018年底浙建集团在手未完成合同总额约为1,355亿元，项目储备较为充足，为未来收入的实现提供了较大程度的保障。

2018年，浙建集团承接亿元以上项目218个，合同总额816.55亿元，在诸多方面取得了突破：建工集团承接了集团第一个大型主题乐园项目镇江恒大儿童世界主题乐园建设工程，合同额15亿元；三建集团承接了集团历史上最大的医院项目：淮阴人民医院工程，合同额10.49亿元；大成集团承接的杭州地铁3号线SG3-1标段项目合同额13.05亿元，刷新了集团轨道交通项目单体合同额记录；大成集团承接的国道216线（西藏境）区界至改则段公路新改建工程15.09亿元，刷新了公路项目单体合同额记录；武林装饰承接的浙中总部经济中心项目幕墙工程项目，刷新了集团

幕墙工程超高层记录；浙建集团海外部承接的香港特别行政区观塘市中心住宅上盖发展项目25.35亿元，刷新了境外单体合同额记录。

综上所述，浙建集团2017年和2018年建筑施工业务新签合同金额保持较快增长，2016-2018年新签合同金额的复合增长率为13.2%，尤其是2017年新签合同金额相比2016年增长27.7%，合同增长对收入增长的推动作用将在未来两年内持续释放，因此预计浙建集团2019年和2020年的建筑施工收入仍将保持较快的增长速度。

浙建集团2019年和2020年收入预测和住建部《建筑业发展“十三五”规划》、固定资产投资持续增长等近期行业发展趋势相匹配，与在手合同及历史合同情况相匹配，预测具备合理性。

## 二、补充披露近两年浙建集团建筑施工业务新签合同增长率下滑原因及合理性，其中房屋建筑业务占比较高的原因及可持续性，房屋建筑业务新签合同增速下降对置入资产营业收入预测及持续盈利能力的影响

### （一）近两年浙建集团建筑施工业务新签合同增长率下滑原因及合理性

从2017年，受政府加大基础设施建设力度的行业政策刺激，行业新签合同额强势上涨，同比增长22%。2018年，受基建增速放缓影响，建筑业整体新签合同额增速放缓，在2017年底达到22%之后，持续回落。2018年建筑业新签合同额272,854.07亿元，同比增长7.1%，增速趋于稳定。

2011-2018年建筑业企业新签合同金额



浙建集团新签合同增长趋势与行业一致，在2017年新签合同量高速增长后，在2018年有所回落，但各年增速均高于行业平均水平，主要系浙建集团依托国有优势、区域优势、规模优势，具有较高竞争力，其新签合同增长趋势合理。随着我国全社

会固定资产投资总额稳步增长，带动了建筑业持续发展，未来我国保障性住房建设、城市基础设施建设、交通基础设施建设、水利建设、新农村建设、节能环保等仍将保持持续增长。作为投资拉动型产业，建筑业将伴随我国固定资产投资的增长而保持增长的态势，浙建集团新签合同额金额也将保持稳定增长。

（二）房屋建筑业务占比较高的原因及可持续性，房屋建筑业务新签合同增速下降对置入资产营业收入预测及持续盈利能力的影响

浙建集团建筑施工业务以房屋建筑业务为主，在不断优化房屋建筑业务结构的基础上拓展了交通市政业务，目前其房屋建筑业务占比仍较高。近年来，浙建集团确定了由房屋建筑业务占主导地位向做大做强各专业领域转变的战略目标，继续优化业务结构，扩大路桥、市政、水利水电、城市轨道交通等交通市政业务比例。报告期交通市政类新签合同增速上升，未来有望继续高速增长，房屋建筑业务新签合同占比有所下降，但其仍保持较高速度的增长。

另外，2019年1-5月，浙建集团房屋建筑业务新签合同（含已中标未签约）548亿，仍保持稳定增长。

综上所述，随着我国全社会固定资产投资总额稳步增长，建筑业将持续发展，浙建集团新签合同额增长速度将趋于稳定。浙建集团房屋建筑业务新签合同增速虽有所下降，但其仍保持较高速度的增长。在保持房屋建筑业新签合同稳定增长的同时，将继续扩大路桥、市政、水利水电、城市轨道交通等业务比例，优化业务结构，扩大市场规模，提升利润实现水平。综上所述，房屋建筑业务新签合同增速下降不会对置入资产营业收入预测及持续盈利能力造成负面影响。

### **三、结合上述分析，补充披露本次评估预测置入资产2019年至2020年建筑施工业务收入增速高于10%的原因及合理性**

（一）置入资产2019年至2020年建筑施工业务收入增速符合近期行业发展情况

近期建筑业总产值增速持续回升，2018年全国建筑业总产值为235,086亿元，与上年同期相比增长9.88%。固定资产投资持续增长，2018年下半年，基建补短板政策不断加码，基建等投资政策不断细化，可执行性进一步增强。根据发改委发布的《2018年全国固定资产投资发展趋势监测报告及2019年投资形势展望》，全国投资项目在线审批监管平台数据显示，2018年全国拟建项目（指已经办理审批、核准或备案手续的项目）数量增势较好，同比增长15.5%，为2019年投资平稳运行提供

坚实的项目储备基础。初步预计2019年我国固定资产投资运行将呈现企稳态势，中高端制造业、现代服务业投资成为主要拉动力，基础设施投资增长情况略有好转。基建投资平稳的增长，为轨交、铁路、市政等建筑企业带来更多订单，促进建筑企业业绩稳定增长。

(二) 置入资产新签合同增速稳定，在手合同金额充足，对置入资产2019年至2020年建筑施工业务收入增速提供保障

浙建集团2016-2018年新签合同金额的复合增长率为13.2%，新签合同金额保持较快增长；2019年1-5月，浙建集团建筑施工业务新签合同（含已中标未签约）548亿，仍保持稳定增长。另外，截至2018年12月31日，浙建集团建筑施工业务在手合同未来可确认收入金额约为1,355亿元，在手合同的覆盖率较高，对2019年和2020年建筑施工业务收入提供了较大的保障。

(三) 2019年1-5月收入实现情况

浙建集团2019年1-5月实现营业收入2,916,433.81万元（业经审计），其中建筑施工业务收入2,691,321.36万元，实现的建筑施工业务收入占2019年预测全年收入比例为40.13%。考虑到因为春节停工影响等因素，施工类企业存在上半年收入全年占比较低的行业特性，上半年收入实现情况较好，符合本次评估预测情况。

综上所述，浙建集团2019年至2020年建筑施工业务收入增速高于10%具备合理性。

**四、置入资产2018年建筑施工业务收入增速较高，影响近两年浙建集团该项业务的复合增速，请补充披露预测置入资产2021年以后相关业务收入的具体参数及行业长期发展的预测情况，说明理由及合理性，并结合行业发展空间等，进一步补充披露本次评估预测置入资产建筑施工业务收入持续增长的合理性**

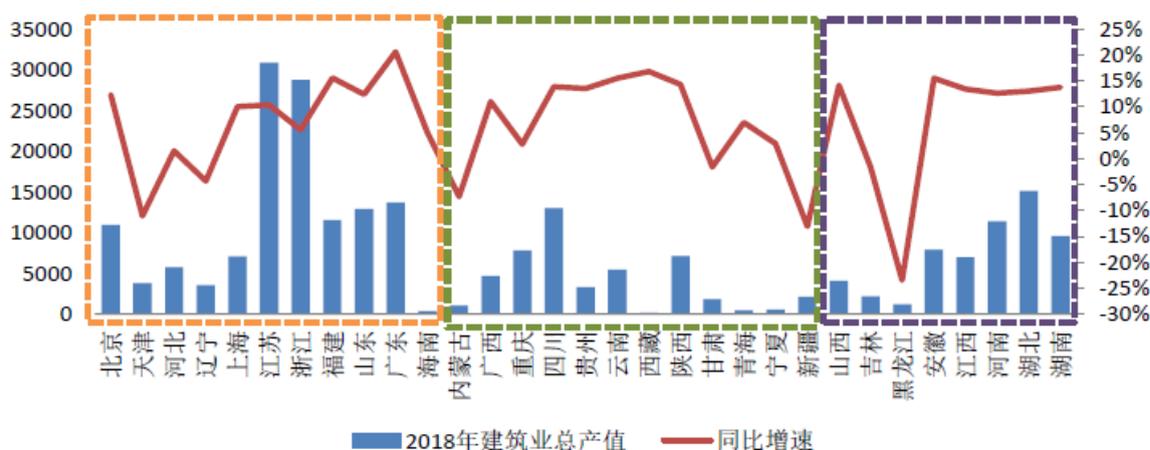
浙建集团2021年及以后建筑施工业务收入预测过程如下：

本次预测结合浙建集团实际情况，分别对省内、省外和海外业务进行分析，综合考虑浙建集团未来增长情况。

(一) 浙江省内业务

2018年，浙江省的建筑业总产值超2.8万亿元，再创新高，产值规模也始终大幅领先于其他省份。

2018年按地区各省市建筑业总产值和增长率



浙建集团作为浙江省国资委下属唯一建筑企业，业务覆盖浙江省各个地区；先后建设了浙江省人民大会堂、杭州东站火车站枢纽工程、浙江省音乐学院一批精品房建工程，并且多项工程获省部级以上优质工程、国家级优质工程奖。

浙建集团2018年底浙江省内的主要在建项目如下表所示：

单位：万元

项目地点	项目名称	合同金额	工程性质	开工日期
杭州市	之江度假区单元 XH1711-R21-06A 地块拆迁安置房	160,860	房屋建筑	2018-12-15
杭州市	杭州地铁3号线一期工程土建施工 SG3-1标段	130,581	交通市政	2018-04-01
湖州市	申嘉湖高速公路安吉孝源至唐舍段工程第 TJ03标段	111,641	交通市政	2018-12-01
海宁市	海宁市绿能环保项目	103,723	房屋建筑	2018-10-31
杭州市	义蓬街道城乡一体化安置小区（棚户区三期）项目	89,368	房屋建筑	2018-11-08
温州市	文成县下沙垟城中村改造项目	84,258	房屋建筑	2018-05-01
杭州市	笕桥镇弄口社区经济联合社商业综合用房项目	81,478	房屋建筑	2018-01-28
杭州市	建德恒大温泉小镇项目主体及配套建设工程	79,900	房屋建筑	2018-03-15
杭州市	杭政储出[2017]12号地块旅馆兼容公共交通场站用房工程	77,126	房屋建筑	2018-05-30
湖州市	湖州安吉健康小镇项目主体及配套建设工程	71,000	房屋建筑	2018-02-08
杭州市	杭州至临安城际铁路工程 SGHL-3标段（车站）	60,698	交通市政	2017-03-24
金华市	金华市婺城区安地镇环境综合整治项目	56,300	房屋建筑	2017-04-02

## 1. 亚运建设使基础设施建设需求大增

第19届亚洲运动会将会于2022年在杭州举行。根据以往经验，这类国际型大赛都会对举办地的基础设施建设和环境改善起到积极的推进作用，基建投资资金主要用于城市面貌和环境改善，包括地铁建设、城市道路、桥梁和基础设施建设，以及环境综合整治、工业污水治理等。2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和2014年南京青奥会都极大地促进了基础设施建设。

国际赛事举办前五年基建投资情况

国际赛事	基建投资规模（亿元）	基建投资五年平均增长率
2008年北京奥运会	3,024	24.23%
2010年广州亚运会	1,893	33.43%
2014年南京青奥会	9,617	24.55%

资料来源：国家统计局官网、广州统计局官网、南京统计局官网

截至2018年底浙建集团主要的在建亚运项目如下表所示：

单位：万元

项目名称	合同金额	开工日期
杭州市奥体中心网球中心 T2—T6场馆、桥梁下空间、配套及车库室外平台等工程施工总承包	31,928	2017-09-20
杭州奥体博览中心主体育场区网球中心—T1决赛馆工程	9,000	2015-08-15
杭州市奥体中心网球中心项目决赛馆及部分平台下空间	2,300	2015-09-01
中国浙江省杭州市亚运会技术官员村住宅地块桩基及围护工程	6,023	2018-10-28
杭州奥体博览中心主体育场区主体育场及附属设施室内装饰工程（II标段）	6,000	2015-12-03

截至评估基准日，浙建集团已承接多个大型亚运场馆建设项目。

浙建集团作为杭州市基础建设的主要实施者之一，未来几年内，亚运建设将会给浙建集团收入带来稳定的提升。

## 2. 城镇化建设的推进，是未来的长期成长点

2012年12月4日，中共中央政治局召开会议传递出一系列经济信号，其中“城镇化”被摆在了显著位置；另外，李克强总理也多次在不同场合提及新型城镇化，并寄望于通过推行新型城镇化来解决当下中国诸多问题，带动经济发展。2014年3月16日，新华社发布中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020

年)》指出,我国未来一段时间内要着重解决好农业转移人口落户城镇、城镇棚户区和城中村改造、中西部地区城镇化等问题,推进城镇化沿着正确方向发展。新型城镇化建设,无疑将加快城市现代化进程,释放出巨大的内需能量,这也正是未来几十年我国经济结构调整的主要源动力。2018年3月国家发展改革委印发了《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》,再次强调了新型城镇化建设的重要性。

根据国家统计局公布的数据显示,我国城镇化率已由2012年末的52.57%上升至2017年末的58.52%,但仍明显低于发达国家近80%的水平,也低于许多同等发展阶段国家的水平。城镇化已成为我国未来经济发展新的巨大“引擎”,每一个百分点的城镇化率,对应的都是上千万人口以及数以万亿元计的投资和消费,而这些投资和消费很大一部分要用于城市基础设施建设,这无疑为浙建集团发展注入了强劲动力。

浙建集团积极参与省内外各城市的城镇化建设,2018年度,承接20个市县区(其中,省内15个,省外5个)的旧城改造和棚改项目27个,新签合同额共计130.66亿元。伴随着我国城镇化进程的加快推进,必然导致对住宅、办公楼、体育场馆等城市基础设施产生大量需求,尤其对以房建和基建为主业的建筑企业发展带来有力的支撑。“城镇化”对浙建集团的积极效应预计将在中长期逐步释放。

## (二) 浙江省外业务

省外产值的高低,意味着建筑企业在全国范围内的影响力和竞争力。2018年,各省市在外省完成的建筑业产值为82,155.69亿元,相较2017年同期省外建筑业完成产值增加10.44%,占全国建筑业总产值的比重达到34.95%。数据表明,建筑市场开放度有所提升。

为了加快建立健全统一开放、竞争有序的建筑市场体系,促进建筑企业公平竞争,2013年,住建部就关于做好建筑企业跨省承揽业务监督管理工作下发通知,对各地在进行跨省企业备案管理中的禁止行为作出明确规定。2015年,住建部制订出台了《关于推动建筑市场统一开放的若干规定》,进一步加强对建筑企业跨省承揽业务活动的监督管理,为建筑企业发展营造良好市场环境。

2018年建筑行业全国省外产值



随着建筑业市场不断开放。2018年，跨省完成的产值占建筑业总产值的比重已达34.95%。2018年建筑业外向度前五位省（市）分别为：北京、上海、天津、浙江、江苏，分别达到71.56%、56.76%、56.33%、49.06%和46.32%，外向度均有不同程度提高。从规模来看，江苏与浙江建筑企业在外省竞争中占有优势，规模分别为14,287亿元和14,106.7亿元。

虽然目前浙建集团对省内市场依存度仍然较高，但随着市场营销体系的完善和对省外市场拓展力度的加大，省外市场建筑业务收入对浙建集团的贡献有望逐步提高。2018年浙建集团新签合同额达100亿元的省外区域市场有华东市场、华中市场。其中华东区域市场新签合同额152.29亿元，相比上年增长46.08%，保持高速增长，同时也是八大市场中新签合同额最大的区域市场，显然长三角地区是浙建集团向省外发展的重要地区。华中中原市场新签合同额109.38亿元，在保持较大体量的同时新签合同量也保持一定的增长。

### 1. 华东市场

长三角一体化长期以来是国家重点发展战略。自2008年以来，国家层面针对长三角地区发展出台过部分文件，提出要进一步推进长三角地区改革开放和经济社会发展，并明确长三角地区发展的战略定位是：亚太地区重要的国际门户、全球重要的现代服务业和先进制造业中心、具有较强国际竞争力的世界级城市群。

近期长三角一体化发展进程显著提速。2018年4月习近平主持召开长江经济带发展座谈会，在上海市委提交的《关于推动长三角地区一体化发展有关情况的报告》上作出重要批示，明确提出“实现更高质量一体化发展”的目标；2018年6月出台的《长三角地区一体化发展三年行动计划（2018-2020年）》提出目标到2020年，

长三角地区要基本形成世界级城市群框架；2018年11月，习近平在中国进口博览会上表示将支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略，长三角一体化发展预计将显著提速。

2019年1月27日，浙江省十三届人大二次会议开幕式上，省长袁家军在提到2019年目标任务和重点工作时表示，浙江要“加快落实长三角一体化发展国家战略”。另外，“浙江省两会”中浙江省出台举措大力推动长三角一体化进程，加快落实长三角一体化发展国家战略，并制定了浙江推进长三角一体化发展行动纲要，未来将共同打造长三角一体化发展示范区，加快嘉兴全面接轨上海，提升舟山群岛新区建设水平，共建G60科创走廊，牵头抓好数字长三角、世界级港口集群、油气贸易中心建设。

长三角一体化的推进，对浙建集团包括华东市场在内的省外市场拓展将有显著的提速，将对未来年度收入提供强有力的支撑。

## 2. 省外其他区域市场

近年来，随着建筑业市场不断开放，浙建集团不断加大省外其他区域市场的开发。

浙建集团2018年底省外其他区域的主要在建项目如下表所示：

单位：万元

区域	项目地点	项目名称	合同金额	工程性质	开工日期
华北区域	河北省	河北怀安经济开发区基础设施建设PPP项目	302,700.00	市政道路	2017-10-16
西北区域	甘肃省	兰州红楼时代广场（上部工程）	72,912.61	房地产板块	2016-03-20
西南区域	西藏自治区	西藏开投阿里热电联产项目二级管网工程	100,000.00	建筑板块	2018-03-05
华中中原	湖南省	湖南怀化岳麓青城项目总承包工程	450,000.00	建筑板块	2017-09-14
西南区域	四川省	中港广场项目建安总承包工程	80,000.00	建筑板块	2017-03-20
华中中原	湖北省	金太阳-永利城 K2-A 地块一标段商品房建设工程	94,461.00	建筑板块	2017-08-01
华中中原	湖北省	名都花园南区三期地块一、地块三项目施工	89,056.35	建筑板块	2018-04-26
西南区域	西藏自治区	国道216线（西藏境）区界至改则段公路新改建工程	150,869.83	交通市政板块	2016-03-20

近年来，省外其他区域重要的发展规划主要如下：

1) 国务院正式批复并原则同意《关中平原城市群发展规划》（*内容介绍略*，

详见重组报告书，下同)

- 2) 《呼包鄂榆城市群发展规划》获批
- 3) 《河北雄安新区规划纲要》全文公布
- 4) 《大西安“十三五”综合交通运输发展规划》公布
- 5) 《推进京津冀协同发展2018~2020年行动计划》出台

新城市规划的落地，势必带动大量基础建设的投资，浙建集团将随着各重要区域规划的发展，继续加大省外其他市场的开拓，将对未来年度收入提供强有力的支撑。

### 3. 海外业务

2018年，我国建筑行业对外承包工程业务完成营业额1,690.40亿美元，比上年增长0.27%，增速比上年降低5.48个百分点。新签合同额2,418亿美元，比上年减少8.85%，增速比上年下降了17.57个百分点。

2009年至2018年我国对外承包工程情况



数据来源：中国建筑业协会

浙建集团海外业务也以房建业务为主，主要分布在阿尔及利亚、新加坡和香港等国家和地区。2014年浙建集团完成对华营建筑的股权收购及产权变更，提高了浙建集团在港澳、东南亚地区乃至国际市场上的竞争力，2017年浙建集团承建的香港中国联通（环球）数据中心项目获得鲁班奖，市场知名度及认可度进一步提高。

2018年度，海外市场新签合同额73.94亿元，同比增长27.53%。同时，浙建集

团ENR2018“250家全球最大国际承包商”排名上升至87位，提升了7位，海外部还开拓了马来西亚、英国、加纳三个新市场，合计承接项目合同总额17.16亿元，子公司大成集团首次自主承接了海外一级市场项目：柬埔寨道路网改善提升工程1号公路CW1标段项目，合同额7,925万元。

浙建集团海外业务的不断扩展不仅靠自身对海外市场的开拓，同时得力于国家“一带一路”战略的全面推进。

经过近6年的不懈努力，“一带一路”已完成了夯基垒台、立柱架梁的阶段，转入落地生根、开花结果的全面推进阶段，建筑行业迎来重大合作机遇。经过不断拓展，我国建筑业的国际竞争力、影响力、合作吸引力逐步提高。“一带一路”沿线发展中国家进入工业化加速阶段，在基础设施互联互通、产业投资等领域的发展需求不断释放，将催生出巨大的国际合作潜力，为中国建筑业创造了更加广阔的空间。

2019年4月我国举办第二届“一带一路”国际合作高峰论坛，习近平在论坛讲话中提到，基础设施是互联互通的基石，也是许多国家发展面临的瓶颈。建设高质量、可持续、抗风险、价格合理、包容可及的基础设施，有利于各国充分发挥资源禀赋，更好融入全球供应链、产业链、价值链，实现联动发展。中国将同各方继续努力，构建以新亚欧大陆桥等经济走廊为引领，以中欧班列、陆海新通道等大通道和信息高速路为骨架，以铁路、港口、管网等为依托的互联互通网络。中国将继续发挥共建“一带一路”专项贷款、丝路基金、各类专项投资基金的作用，发展丝路主题债券，支持多边开发融资合作中心有效运作。中国欢迎多边和各国金融机构参与共建“一带一路”投融资，鼓励开展第三方市场合作，通过多方参与实现共同受益的目标。

因此，拥有丰富经验、连续多年入选ENR“250家全球最大国际承包商”和“250家全球承包商”、海外业务成熟的浙建集团将受益于“一带一路”带来的海外扩张机会，预计未来海外项目订单金额将有较大的增长。

综上，浙建集团2021年以后工程施工收入预测如下：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
建筑施工业务收入	7,746,390.00	8,094,980.00	8,418,780.00	8,418,780.00
增长率	5.00%	4.50%	4.00%	-

预测置入资产建筑施工业务收入持续增长的合理性如下：

2011-2018年全国建筑业总产值及增速如下：

单位：亿元

年份	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
建筑业总产值	116,463.30	137,217.86	160,366.06	176,713.40	180,757.47	193,566.78	213,943.56	235,085.53
增长率	21.28%	17.82%	16.87%	10.19%	2.29%	7.09%	10.53%	9.88%

由上表可以看出，近年来，随着我国建筑业企业生产和经营规模的不断扩大，建筑业总产值持续增长。2011-2018年全国建筑业总产值复合增长率为9.18%，本次收益法预测5年的收入复合增长率为5.85%，预测相对谨慎。

中国处于城市化加速和工业化时期，投资是推动中国经济增长的重要因素之一。在预期经济增速放缓的背景下，投资拉动仍将成为“稳增长”最直接、最有效的主要措施。我国作为发展中国家，投资持续增长的潜力仍然很大，固定资产投资有能力保持在一个较高水平。城市集聚效应和基础设施建设将对建筑市场释放出巨大的内需潜能。在国际国内宏观经济环境复杂多变的背景下，中国建筑行业依然保持较快增长，国内建筑市场规模和完成产值不断增加，成为拉动经济增长的重要力量。得益于开放竞争环境下，国内建筑企业主动推动转型升级，把投资建设一体化、设计施工一体化、国内国际一体化作为主要发展途径，显著增强了企业核心竞争力；在不断扩大业务范围和延伸建筑业务产业链的同时，提高建筑产品的附加价值和抵御经济周期波动的能力，使建筑行业逐步成为支撑中国经济增长的朝阳产业。因此，受益于固定资产投资和房地产投资的持续快速增长、城市化进程加快以及新农村建设的推进，中国建筑业将在未来较长时期内快速持续发展。

综上所述，浙建集团2021年及以后各年建筑施工业务收入持续增长具备合理性。

**经核查，评估师认为：**

**1、结合近期行业发展预测情况和浙建集团在手合同及历史合同情况分析，浙**

建集团2019年和2020年营业收入预测具备合理性；

2、近两年浙建集团建筑施工业务新签合同虽有下降但增长率相对平稳，置入资产营业收入预测合理且拥有持续的盈利能力；

3、结合近期行业发展预测情况和浙建集团在手合同及历史合同情况分析，置入资产2019年至2020年建筑施工业务收入增速高于10%具备合理性；

4、置入资产建筑施工业务2021年及以后收入持续增长具备合理性。

反馈意见第35条：申请文件显示，预测期前三年，置入资产建筑施工业务毛利率分别为4.17%、4.21%、4.25%；工业制造业务毛利率分别为15.06%、15.36%、15.51%；工程服务业务毛利率分别为8.65%、8.82%、8.91%。请你公司：1) 结合报告期浙建集团各项业务毛利率水平及其波动情况、市场竞争情况、原材料价格波动情况、可比公司经营情况、浙建集团经营管理规划等，补充披露预测期浙建集团各项业务毛利率呈现持续增长态势的原因及合理性。2) 补充披露相关主营业务成本预测及毛利率预测的可实现性、相关预测是否谨慎，与可比交易比较说明预测期毛利率是否与可比交易平均水平存在较大差异，如是，请说明原因。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合报告期浙建集团各项业务毛利率水平及其波动情况、市场竞争情况、原材料价格波动情况、可比公司经营情况、浙建集团经营管理规划等，补充披露预测期浙建集团各项业务毛利率呈现持续增长态势的原因及合理性。

浙建集团未来各项业务的营业收入和营业成本预测结果如下：

单位：万元

项目/年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 及以后	
建筑施 工业务	收入	6,706,830.00	7,377,510.00	7,746,390.00	8,094,980.00	8,418,780.00	8,418,780.00
	成本	6,427,160.00	7,066,920.00	7,417,170.00	7,749,320.00	8,057,610.00	8,057,610.00
	毛利率	4.17%	4.21%	4.25%	4.27%	4.29%	4.29%
工业制 造业务	收入	264,880.00	291,370.00	305,940.00	319,710.00	332,500.00	332,500.00
	成本	224,990.00	246,620.00	258,490.00	269,610.00	280,130.00	280,130.00

项目/年份		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 及以后
	毛利率	15.06%	15.36%	15.51%	15.67%	15.75%	15.75%
工程服务业务	收入	222,000.00	222,000.00	222,000.00	222,000.00	222,000.00	222,000.00
	成本	202,800.00	202,420.00	202,220.00	202,020.00	201,910.00	201,910.00
	毛利率	8.65%	8.82%	8.91%	9.00%	9.05%	9.05%
其他主营业务	收入	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
	成本	330.00	330.00	330.00	330.00	330.00	330.00
	毛利率	98.35%	98.35%	98.35%	98.35%	98.35%	98.35%
其他业务收入合计	收入	98,940.00	108,830.00	114,270.00	119,410.00	124,190.00	124,190.00
	成本	84,520.00	92,970.00	97,620.00	102,010.00	106,100.00	106,100.00
	毛利率	14.57%	14.57%	14.57%	14.57%	14.57%	14.57%
合计	收入	7,312,650.00	8,019,710.00	8,408,600.00	8,776,100.00	9,117,470.00	9,117,470.00
	成本	6,939,800.00	7,609,260.00	7,975,830.00	8,323,290.00	8,646,080.00	8,646,080.00
	毛利率	5.10%	5.12%	5.15%	5.16%	5.17%	5.17%

浙建集团各项业务毛利率呈现持续增长态势的原因及合理性分析如下：

(一) 报告期浙建集团各项业务毛利率水平及其波动情况

浙建集团2016年至2018年的营业成本、毛利率具体如下表所示：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	5,549,788.94	5,634,551.25	6,549,625.59
营业成本	5,261,662.86	5,356,486.28	6,218,811.02
毛利率	5.16%	4.93%	5.05%

注：上表为剔除PPP项目公司等单独评估的长期股权投资单位后的数据，下同。

总体来看，浙建集团的历史毛利率相对较为稳定，波动不大。2018年相比2017年略有提升。

浙建集团近三年各项业务的毛利率情况如下表所示：

年度/项目	2016年	2017年	2018年
建筑施工业务	4.60%	4.23%	4.09%
工业制造业务	10.99%	7.24%	14.76%

年度/项目	2016年	2017年	2018年
工程服务业务	7.06%	7.44%	8.48%
其他主营业务	99.13%	98.17%	98.35%
其他业务	20.28%	12.74%	14.57%

建筑施工业务受营改增的影响，2017年的毛利率相比2016年有较大幅度的下降。2018年毛利率基本与2017年持平，毛利率略有下降主要系原材料价格上升幅度较大所致。

工业制造业务随着其收入规模的扩大，规模效应有所显现，同时，装配式作业现场与生产车间的衔接更为流畅，产品周转效率更高，该业务毛利率有较大的提高，预计未来仍将保持一定的增长速度。

工程服务业务未来将继续进行结构调整，提高毛利较高的工程租赁业务所占比重，降低毛利较低的建材商贸物流业务的比重，因此预计未来毛利率将有一定的提高。

其他主营业务主要为BT项目收入和代建项目收入等工程管理收入，该业务相关的成本主要为于管理费用核算的人员工资和于财务费用核算的利息支出，故毛利率较高。该业务毛利率相对较为稳定，因此预测时主要参考2018年的毛利率水平。

其他各项业务的毛利率在相对较为稳定的基础上略有上升，预测时根据历史情况考虑保持稳定或小幅波动。

## （二）市场竞争情况

建筑业是中国国民经济的重要支柱产业之一，市场规模庞大，企业数量众多。在我国，随着多种所有制建筑施工企业的发展，建筑行业整体市场化程度的提高，建筑业已处于完全竞争状态。依据国家统计局统计数据，截至2018年末，中国建筑企业数量为95,400家。

浙建集团作为省属国有建筑企业，拥有各类企业资质34类约150项，其中建筑工程施工总承包特级资质4项，公路工程施工总承包特级资质1项，市政公用工程施工总承包一级资质3项，机电工程施工总承包一级资质2项，工程设计各类甲级资质共17项，其中工程设计行业甲级资质3项，同时拥有对外经营权和进出口权，现已发展成为产业链完整、专业门类齐全、市场准入条件完备的大型建筑企业集团，同时依托国有优势、区域优势、规模优势，具有较高竞争力。

### （三）原材料价格波动情况

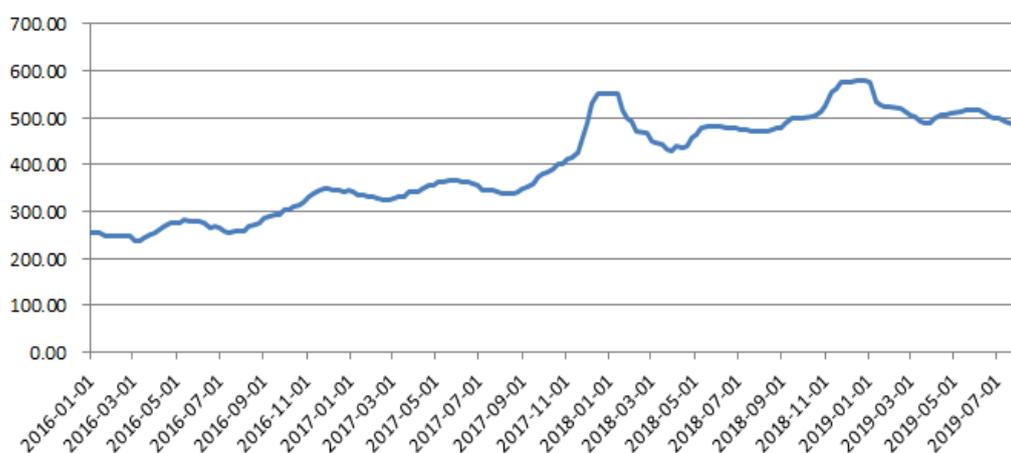
2016年至2018年，以建筑原材料、劳动力等为代表的项目要素成本不断攀升，使得建筑企业毛利水平不断收窄。除了部分砂石经营者借机炒作、坐地起价等原因外，环保政策、去产能政策多重政策因素叠加，使建筑材料市场出现了剧烈波动，特别是砂石，涨幅较大，导致项目要素成本增加，成为诸多工程项目最大的不可控风险，为建筑企业招投标、施工运营带来了不利影响。另一方面，劳动红利消失，建筑工人实名制、社保新政等制度的出台，导致人力成本进一步上升。建筑业用工量大，以农民工为主，再加上农民工的流动性强大，社保费的追收、统征，或将进一步拉高建筑业企业用工成本，压缩利润率，经营压力也可能进一步加大。

2016年-2019年5月钢材价格综合指数走势图如下（单位：元/吨）：



数据来源于Wind资讯。

2016年-2019年5月华东地区水泥平均价格走势图如下（单位：元/吨）：



数据来源于Wind资讯。

钢材、水泥等主要原材料价格经过近三年来的连续上涨，2019年1-5月各原材

料价格已初步显现出下降趋势，预计未来出现持续快速上升的可能性较小。

#### （四）浙建集团的经营管理规划

未来，浙建集团将严格落实业主资信评价、重大项目承接报批等集团经营管理规定，严控项目经营源头风险；在严格落实全面预算管理的基础上，不断强化对分公司、项目部的延伸管理，强化制度执行，加强项目直管；通过对新型商业模式的有效实践，转化为形成大集团统一引领，推动企业全产业链要素整合联动，整合产业链优势资源，实现多板块协同发展；发挥集团集采平台作用，提升议价能力，降低采购成本；重点加大BIM技术的推广应用，优化施工流程，增加建筑工业化占业务的比重，提升施工效率。

#### （五）同行业可比上市公司经营情况

浙建集团与同行业可比上市公司毛利率对比情况如下：

同行业可比上市公司	2018年度	2017年度	2016年度
上海建工	11.25%	10.47%	10.22%
龙元建设	9.45%	8.39%	8.47%
重庆建工	4.95%	4.84%	5.88%
中国建筑	11.89%	10.49%	10.10%
宁波建工	8.55%	7.04%	7.60%
均值	9.22%	8.24%	8.45%
浙建集团	5.18%	4.98%	5.14%

与上述公司相比，浙建集团的毛利率相对较低，盈利能力有一定的增长空间。

综上所述，在外部不利因素有所消除的情况下，浙建集团依托国有优势、区域优势、规模优势，同时挖掘自身潜力、提升内部管理水平，各项业务毛利率呈现持续增长态势具备合理性。

**二、补充披露相关主营业务成本预测及毛利率预测的可实现性、相关预测是否谨慎，与可比交易比较说明预测期毛利率是否与可比交易平均水平存在较大差异，如是，请说明原因**

#### （一）可比交易情况

从业务和交易的可比性角度，选取了2017年以来A股上市公司收购建筑行业交易标的股权的发行股份购买资产或吸收合并交易作为可比交易（下同）。可比交易

预测期毛利率具体情况如下：

序号	完成时间	资产评估基准日	上市公司	交易标的	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期永续期	预测期平均
1	2019/5/6 过会	2018/6/30	中国中铁	中铁二局25.32%股权	6.02%	6.03%	6.04%	6.03%	6.03%	6.03%
				中铁三局29.38%股权	6.29%	6.31%	6.35%	6.33%	6.28%	6.31%
				中铁五局26.98%股权	6.84%	6.89%	6.96%	7.02%	7.02%	6.95%
				中铁八局23.81%股权	6.57%	6.57%	6.58%	6.59%	6.59%	6.58%
2	2017/11/29	2016/12/31	浙江交科	浙江交工100%股权	7.53%	7.24%	7.10%	7.05%	7.04%	7.19%
3	2017/8/4	2015/12/31	安徽水利	建工集团100%股权	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
浙建集团					5.10%	5.12%	5.15%	5.16%	5.17%	5.14%

注：1. 数据来源于Wind资讯；

2. 安徽水利未在公开资料中披露建工集团未来盈利预测情况。

从上表可以看出，可比交易预测期各期毛利率均高于浙建集团的毛利率，其中中铁三局、中铁五局和中铁八局的预测期毛利率均呈上升趋势。浙建集团预测期毛利率变动趋势与可比交易的情况不存在较大差异。

## （二）可实现性

浙建集团2019年1-5月主营业务毛利率为5.78%（业经审计），高于评估预测的2019年主营业务毛利率4.97%，且相比2018年度的5.04%有较大幅度的上升。

综上所述，结合可比交易预测期的毛利率和浙建集团期后毛利率的实现情况，浙建集团主营业务成本预测及毛利率预测具备可实现性，相关预测较为谨慎。

经核查，评估师认为：

1、结合报告期浙建集团各项业务毛利率水平及其波动情况、市场竞争情况、原材料价格波动情况、同行业可比上市公司经营情况、浙建集团经营管理规划等，预测期浙建集团各项业务毛利率呈现持续增长态势的原因具备合理性；

2、结合可比交易预测期的毛利率和浙建集团期后毛利率的实现情况，浙建集团主营业务成本预测及毛利率预测具备可实现性，相关预测较为谨慎。

反馈意见第36条：申请文件显示，本次评估预测中，置入资产销售费用率在0.06%至0.07%之间，管理费用率在2.09%至2.16%之间，研发费用率稳定为0.09%，财务费用率自0.86%逐年下降至0.59%。请你公司：1) 补充披露预测置入资产销售费用和管理费用预测过程、依据，并说明合理性。2) 结合各项期间费用预测明细，比对报告期内各项期间费用占收入比例、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎。3) 补充披露预测管理费用中研发费用与研发计划、研发人员的匹配性，研发计划是否足以支撑未来收入增长。4) 结合置入资产的资产负债状况、营业收入增长情况、资本支出情况、融资能力及融资需求等，补充披露预测期财务费用率持续下降的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露预测置入资产销售费用和管理费用预测过程、依据，并说明合理性。

(一) 销售费用的预测

销售费用主要包括职工薪酬、运输装卸费、差旅费及办公费、广告费、租赁费等其他费用。

未来各期职工薪酬以2018年为基础，考虑随着浙建集团规模的扩大而需要增加的销售人员数量以及人均工资水平的提高两方面的因素后计算得出。

其他各项费用按各年收入的一定比例预测，该比例参考历史平均水平。

报告期及预测期内，浙建集团的销售费用明细项目占收入的比重如下：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬	0.024%	0.022%	0.023%	0.023%	0.023%	0.023%	0.023%	0.024%
运输装卸费	0.022%	0.034%	0.025%	0.025%	0.025%	0.025%	0.025%	0.025%
差旅费	0.013%	0.011%	0.009%	0.009%	0.009%	0.009%	0.009%	0.009%
其他	0.013%	0.008%	0.008%	0.008%	0.008%	0.008%	0.008%	0.008%
合计 <sup>[注]</sup>	0.071%	0.075%	0.064%	0.065%	0.065%	0.065%	0.065%	0.066%

注：合计数与明细加计的差异系尾差所致，下同

(二) 管理费用的预测

管理费用主要由职工薪酬、折旧摊销、办公费、差旅费、业务招待费、租赁费、

中介咨询费以及税费、诉讼费、党建活动经费等其他费用组成。

未来各期职工薪酬以2018年为基础，考虑随着浙建集团规模的扩大而需要增加的管理人员数量以及人均工资水平的提高两方面的因素后计算得出。

折旧和摊销系现有的及拟新增和更新的固定资产折旧、无形资产摊销和长期待摊费用摊销等，根据固定资产、无形资产和长期待摊费用的现状及拟新增和更新的规模计算得出。

办公费、差旅费、业务招待费等其他费用，按各年收入的一定比例预测，该比例参考历史平均水平。

报告期及预测期内，浙建集团的管理费用明细项目占收入的比重如下：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬	1.43%	1.51%	1.533%	1.54%	1.55%	1.57%	1.59%	1.61%
办公费	0.15%	0.12%	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%
差旅费	0.09%	0.08%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
折旧摊销	0.10%	0.12%	0.16%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%	0.13%
业务招待费	0.05%	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
租赁费	0.03%	0.09%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
中介、咨询费	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
其他	0.11%	0.09%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
合计	1.99%	2.10%	2.11%	2.09%	2.10%	2.12%	2.13%	2.16%

销售费用和管理费用预测过程、依据的合理性说明如下：

预测期销售费用占收入的比重相较2018年处于稳中略有上升的趋势，主要系由于预测期后期职工薪酬的增长速度大于收入增长速度所致。管理费用2019年相比2018年略有下降，主要系由于随着2019年收入增长速度较快，导致折旧摊销占收入的比重略有下降所致；预测期后期管理费用占收入的比重持续上升，主要系由于管理人员职工薪酬的增长速度大于收入增速所致。

综上，上述销售费用和管理费用的预测，综合考虑了各项费用明细项目的性质以及未来规模增长、工资水平提高等方面的因素，预测过程及依据合理。

二、结合各项期间费用预测明细，比对报告期内各项期间费用占收入比例、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎

(一) 各项期间费用的预测及占收入比例

报告期及预测期内各项期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 及以后
销售费用	3,956.76	4,209.44	4,174.36	4,731.70	5,211.31	5,485.22	5,747.03	6,003.76	6,003.76
占收入比例	0.071%	0.075%	0.064%	0.065%	0.065%	0.065%	0.065%	0.066%	0.066%
管理费用	110,417.66	118,485.76	138,304.69	152,667.08	168,700.19	178,380.12	187,293.84	196,562.67	196,562.67
占收入比例	1.99%	2.10%	2.11%	2.09%	2.10%	2.12%	2.13%	2.16%	2.16%
研发费用	2,439.39	4,390.18	6,410.99	6,787.05	7,472.62	7,870.42	8,242.21	8,607.41	8,607.41
占收入比例	0.044%	0.072%	0.093%	0.093%	0.094%	0.094%	0.094%	0.094%	0.094%
财务费用	39,672.60	47,521.14	43,621.53	62,832.00	63,348.00	62,051.00	59,167.00	53,758.00	53,758.00
占收入比例	0.71%	0.84%	0.66%	0.86%	0.79%	0.74%	0.67%	0.59%	0.59%

报告期内，浙建集团的期间费用明细主要包括职工薪酬、折旧摊销、办公费、差旅费、业务招待费、租赁费、中介咨询费以及其他费用等。预测期内，各项费用占收入的比重与历史水平基本相当。预测期内，由于职工薪酬的增长速度高于收入增速，因此职工薪酬占收入的比重缓步上升。管理费用中的折旧摊销相比报告期略有下降，主要系由于折旧摊销增速相比收入增速为非直线相关的关系，并不会随着收入增速同比增加。

(二) 同行业可比上市公司各项期间费用占收入比例

同行业可比上市公司2018年各项期间费用占收入比例与浙建集团比较如下：

股票代码	同行业可比 上市公司	毛利率	销售费用率	管理费用率	研发费用率	财务费用率
600170.SH	上海建工	11.25%	0.41%	2.83%	3.04%	0.81%
601789.SH	宁波建工	8.55%	0.29%	2.79%	1.07%	1.46%
600491.SH	龙元建设	9.46%	0.02%	1.65%	0.27%	0.32%
600939.SH	重庆建工	4.95%	0.03%	1.76%	0.08%	1.25%
601668.SH	中国建筑	11.89%	0.30%	1.95%	0.64%	1.28%

股票代码	同行业可比上市公司	毛利率	销售费用率	管理费用率	研发费用率	财务费用率
	最大值	11.89%	0.41%	2.83%	3.04%	1.46%
	最小值	4.95%	0.02%	1.65%	0.08%	0.32%
	平均值	9.22%	0.21%	2.20%	1.02%	1.02%
	浙建集团	5.18%	0.06%	2.11%	0.09%	0.66%

注：数据来源于同花顺iFind金融数据终端

与同行业可比上市公司期间费用率相比，浙建集团销售费用率和管理费用率处于行业中位，略高于龙元建设和重庆建工，低于上海建工、宁波建工和中国建筑；研发费用率略高于重庆建工，低于龙元建设、宁波建工、上海建工；财务费用率高于龙元建设，低于上海建工、宁波建工、重庆建工和中国建筑。从可比性来看，浙建集团更接近于重庆建工，两家公司的毛利率非常接近，浙建集团相对略高，浙建集团的期间费用率也较为接近、略高于重庆建工，较为合理。因此，浙建集团各项期间费用占收入比例与可比上市公司具有可比性。

综上，预测期内各项费用明细占收入比例与报告期内各项期间费用占收入比例的历史水平基本相当，存在的差异原因合理；浙建集团各项期间费用占收入比例与可比上市公司具有可比性；本次评估对未来年度期间费用的预测足够谨慎，符合企业发展趋势。

### 三、补充披露预测管理费用中研发费用与研发计划、研发人员的匹配性，研发计划是否足以支撑未来收入增长

#### （一）研发费用的预测

研发费用主要由研发人员薪酬、直接投入、折旧摊销费、委托开发费等其他费用组成。根据研发费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。

未来各期职工薪酬以2018年为基础，考虑随着浙建集团规模的扩大而需要增加的研发人员数量以及人均工资水平的提高两方面的因素后计算得出。

折旧和摊销费由现有的需计入研发费用的固定资产折旧、无形资产摊销等组成，根据固定资产、无形资产现状计算得出。

对于直接投入和其他费用的预测，按各年收入的一定比例预测，该比例参考历史平均水平。

报告期及预测期内，浙建集团的研发费用明细项目占收入的比重如下：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬	0.012%	0.035%	0.036%	0.036%	0.037%	0.037%	0.037%	0.038%
直接投入	0.024%	0.029%	0.047%	0.047%	0.047%	0.047%	0.047%	0.047%
折旧摊销	0.002%	0.004%	0.004%	0.004%	0.004%	0.004%	0.004%	0.003%
其他	0.006%	0.004%	0.006%	0.006%	0.006%	0.006%	0.006%	0.006%
合计	0.044%	0.072%	0.093%	0.093%	0.094%	0.094%	0.094%	0.094%

截至2019年5月，浙建集团在研科研课题44项，其中：科技部科研课题1项、建设部科研课题5项、浙江省科技厅科研课题3项、浙江省建设厅科研课题35项（其中浙江省建设科研项目33项、浙江省建筑节能资金补助项目2项）。浙建集团主要在研项目如下：

序号	项目名称	课题级别
1	装配式建筑体系集成化创新应用研究与示范项目	建设部科研课题
2	基于BIM和物联网的装配式智慧工厂管理平台研发及应用项目	建设部科研课题
3	基于BIM技术的建筑幕墙分拆及装配技术研究项目	建设部科研课题
4	基于BIM和物联网的装配式建筑建造过程关键技术研究示范项目	科技部科研课题
5	传统产业智能融合技术研究及应用-基于BIM和机器人的H形钢智能自动化生产线关键技术研究与应用项目	浙江省建设厅科研课题
6	隔离桩控制基坑开挖对近接运营隧道影响的物理模型试验及工程验证项目	浙江省建设厅科研课题
7	异形多曲面（饰面）清水砼劲钢框架施工技术研究与项目	浙江省建设厅科研课题
8	基于渐进式位移退让阻挡型预制框架填充墙板结构抗震防倒塌研究项目	浙江省建设厅科研课题
9	复杂环境下超深地下连续墙刚性连接悬吊钢筋笼施工工艺研究项目	浙江省建设厅科研课题
10	T2D48座地双摇臂抱杆项目	浙江省建设厅科研课题
11	SC80超高层电力井筒专用滑线式单笼施工升降机项目	浙江省建设厅科研课题
12	基于建筑工业化与信息化深度融合的新型门窗生产管理系统研发与应用项目	浙江省建设厅科研课题
13	流域水污染综合整治集成技术及示范-千岛湖典型小流域水污染综合整治集成技术及示范项目	浙江省科技厅科研课题

与历史研发费用率相比，预测期的研发费用率基本保持稳定，研发费用稳步增加，研发费用与研发计划、研发人员匹配，能够支撑未来收入的增长。

**四、结合置入资产的资产负债状况、营业收入增长情况、资本支出情况、融资能力及融资需求等，补充披露预测期财务费用率持续下降的依据及合理性**

### （一）财务费用的预测

财务费用主要包括利息支出、利息收入、汇兑损益和手续费及其他等组成。

对未来利息支出的预测，根据未来各年平均借款余额与相应的基准日实际借款平均利率计算得到。

对未来各年利息收入，根据预测得到的未来各年平均最低现金保有量余额与基准日活期存款利率计算得到。

由于汇兑损益不确定性强，无法合理预计，故预测时不予考虑。

经评估机构分析及与浙建集团相关人员沟通了解，浙建集团的手续费及其他支出与营业收入存在一定的比例关系，故本次对未来手续费及其他支出按各年收入的一定比例预测，该比例参考历史平均水平。

报告期及预测期内，浙建集团的财务费用明细项目占收入的比重如下：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
利息支出	0.86%	1.07%	0.91%	0.82%	0.75%	0.70%	0.64%	0.55%
利息收入	0.20%	0.22%	0.19%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
手续费及其他	0.05%	0.09%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
合计（含利息）	0.71%	0.94%	0.77%	0.86%	0.79%	0.74%	0.67%	0.59%

浙建集团预测期财务费用占收入比重下降，主要系由于浙建集团收入规模逐年增长，同时浙建集团将生产经营相关的自由现金流用于还款，导致利息支出下降所致。

截止评估基准日，浙建集团的资产负债率接近90%，负债水平较高，合并财务报表口径付息债务总额为131.78亿元，剔除不纳入盈利预测范围的PPP项目公司等单独评估的长期股权投资单位后付息债务总额为115.93亿元。

浙建集团预测期营业收入增长情况、净利润、资本支出、股权自由现金流等相关情况如下：

单位：万元

年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入增长率	11.65%	9.67%	4.85%	4.37%	3.89%
净利润	68,761.18	78,554.28	86,286.63	94,241.64	102,891.21

年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
加：折旧摊销	24,178.65	25,998.48	27,410.32	27,958.13	28,314.84
减：资本性支出	34,455.93	29,155.93	21,355.93	18,825.93	18,920.93
营运资金补充	68,853.14	62,351.21	34,863.20	32,596.63	30,383.21
不考虑付息债务变动的股权自由现金流	-10,369.24	13,045.62	57,477.82	70,777.21	81,901.91

结合上表数据，按本次盈利预测口径，浙建集团预测期当年净利润加回非付现成本并扣除日常经营所需资金追加以及资本性支出后，除2019年以外，其余各年度可用于支配的现金流均为正数。因此，除2019年浙建集团需要增加借款或从溢余资金中补充营运资金以满足生产经营所需外，其余各年浙建集团均有能力以生产经营产生的自由现金流来偿还部分付息债务，新增融资需求较小。

浙建集团2016年至2019年5月的授信额度情况如下：

金额单位：万元

项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度	2016年度
银行授信额度	5,863,274.00	5,508,309.00	4,925,734.00	3,695,905.00
尚未使用的银行授信额度	3,280,173.00	3,310,374.00	3,241,873.00	1,913,059.00

从上表可见，浙建集团的融资能力较强，与各金融机构合作关系良好，授信额度较高，历史各年的尚可使用银行授信额度均较高，未来能够及时获取生产经营所需的资金。

综上所述，预测期浙建集团经营活动相关的现金流情况较佳，具有一定的偿债能力，因此预测期利息支出有所下降，预测期财务费用率持续下降的依据合理。

经核查，评估师认为：

- 1、浙建集团的销售费用和管理费用预测过程、依据合理；
- 2、浙建集团预测期的期间费用与报告期具有可比性，与可比上市公司具有可比性，未来年度期间费用的预测足够谨慎；
- 3、预测期浙建集团的研发费用考虑了研发人员数量增加及工资水平提高，与研发计划、研发人员的匹配性，结合了当前的研发计划，研发支出足以支撑未来收入增长；
- 4、预测期浙建集团经营活动相关的现金流情况较佳，具有一定的偿债能力，

因此预测期利息支出有所下降，预测期财务费用率持续下降的依据合理。

**反馈意见第37条：**申请文件显示，收益法评估时，置入资产预测期折现率为10.17%。请你公司结合近期可比案例、置入资产具体行业分类情况，补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理性、预测过程中可比上市公司选择的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**答复：**

**一、本次交易收益法评估折现率选取的合理性**

2017年以来A股上市公司收购建筑行业交易标的股权的发行股份购买资产或吸收合并交易中标的资产对应的评估折现率情况如下：

序号	完成时间	资产评估基准日	上市公司	交易标的	折现率
1	2019/5/6 过会	2018/6/30	中国中铁	中铁二局25.32%	10.26% <sup>注</sup>
				中铁三局29.38%	10.52% <sup>注</sup>
				中铁五局26.98%	10.66% <sup>注</sup>
				中铁八局23.81%	10.46% <sup>注</sup>
2	2017/11/29	2016/12/31	浙江交科	浙江交工100%股权	9.21%
3	2017/8/4	2015/12/31	安徽水利	建工集团100%股权	n.a.
均值					10.22%
浙建集团					10.17%

注：1. 中铁二局、三局、五局、八局均为永续期折现率；

2. 安徽水利未在公开资料中披露建工集团折现率情况。

由上表可知，与同行业并购案例比较，浙建集团评估采用折现率高于浙江交工评估采用的折现率，与中铁二局等中国中铁交易标的评估采用的折现率相近。本次评估的折现率在合理范围内。

**二、折现率预测过程中可比上市公司选择的合理性**

**(一) 折现率预测过程中可比上市公司的选择标准**

**1. 有一定时间的上市交易历史**

考虑到Beta系数评估计算时需要一定的股票交易历史数据，因此一般需要对比

对象有一定时期的上市历史；另一方面，可比对象经营情况需相对稳定，有一定时间的交易历史将能有效保证可比对象的经营稳定性。因此，一般可比对象的上市交易历史至少在24个月（2年）以上为好。

2. 经营业务相同或相似并且从事该业务的时间不少于24个月

经营业务相同或相似主要是为了满足可比对象与被评估单位从事相同或相似业务。要求可比对象从事该经营业务的时间不少于24个月，主要是避免可比对象由于进行资产重组等原因而刚开始从事该业务的情况。

3. 企业生产规模相当

企业生产规模相当实际就是要求资产规模和能力相当，可以增加可比性。

4. 企业的经营业绩相似

所谓经营业绩相似就是可比对象与被评估资产经营业绩状态应该相似。要求可比公司与被评估单位在经营业绩方面相似主要是考虑对于投资者而言，盈利企业的投资风险与亏损企业的投资风险是有较大差异的，因此在选择可比对象时，最好减少这方面差异所产生的影响。

5. 其它方面的补充标准

在可能的情况下，为了增加可比对象与被评估单位的可比性，进一步要求可比对象在经营地域、产品结构等方面可比。

(二) 折现率预测过程中可比上市公司的选择过程

浙建集团主要从事建筑施工、基础设施投资运营、工业制造及工程服务业等，所属证监会行业分类中的建筑业。根据同花顺iFind金融数据终端查询建筑业的行业分类，目前建筑业行业共有98家上市公司。剔除主营产品类型和生产经营模式不一致的上市公司后，剩余以下5家：

单位：亿元

序号	上市公司	证券代码	股本（亿股）	资产总计	营业总收入	净利润	上市时间
1	上海建工	600170.SH	89.04	2,159.18	1,705.46	34.29	1998-06-23
2	龙元建设	600491.SH	15.30	514.84	202.13	9.43	2004-05-24
3	重庆建工	600939.SH	18.15	690.09	466.20	4.47	2017-02-21
4	中国建筑	601668.SH	419.85	18,618.40	11,993.25	553.50	2009-07-29
5	宁波建工	601789.SH	9.76	145.91	155.42	2.20	2011-08-16

序号	上市公司	证券代码	股本（亿股）	资产总计	营业总收入	净利润	上市时间
9	浙建集团		9.60	648.67	656.75	8.67	

注：上述数据均为2018年年报数据。

重庆建工于2017年2月上市，上市交易时间较短，由于本次评估计算Beta系数时，需要一定的股票交易历史数据支持，故剔除重庆建工；中国建筑资产规模与浙建集团差异过大，故将其剔除。

剩余3家上市公司上海建工、龙元建设和宁波建工均能满足上述可比上市公司选择标准，故将其作为本次评估折现率预测过程中的可比上市公司具备合理性。

经核查，评估师认为：

本次交易收益法评估折现率选取合理、预测过程中可比上市公司选择合理。

**反馈意见第38条：**申请文件显示，本次评估将浙建集团从事PPP运营业务及环保运营业务的下属公司、从事房地产开发业务的下属子公司、2018年新成立的三家公司、浙建工盈企业等作为单独评估的长期股权投资，合计评估值521,706.17万元。请你公司：结合各单独评估资产具体情况，补充披露将从事PPP运营业务及环保运营业务下属公司、从事房地产开发业务下属子公司等作为单独评估的长期股权投资是否合理，是否存在重复评估的情形，各子公司评估具体过程、参数及合理性，评估值较高的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、将从事PPP运营业务及环保运营业务下属公司、从事房地产开发业务下属子公司等作为单独评估的长期股权投资是否合理，是否存在重复评估的情形，评估值较高的原因及合理性

浙建集团主要从事工程施工及与其相关的建筑施工业务、工业制造业务、工程服务业务和租赁、管理服务加工服务等业务，各项业务之间具有一定的相关性，同时各公司之间的关联交易较为频繁、金额较大，故本次评估采用合并报表口径进行收益预测。但合并预测过程中，剔除了下表所示公司的历史及未来的相关收益，并将这些公司作为单独评估的长期股权投资进行计算。

序号	单位名称	单独评估原因	PPP 项目/备注
1	兰溪市建诚投资开发有限公司	PPP 项目公司	浙江师范大学行知学院迁建工程
2	兰溪市建兰投资开发有限公司	PPP 项目公司	浙江师范大学行知学院拆迁安置项目、教师宿舍（一期）PPP 项目
3	建德市建恒投资管理有限公司	PPP 项目公司	浙西国际数据中心 PPP 项目
4	建德市建福建设有限责任公司	PPP 项目公司	建德市公用事业 PPP 项目包
5	浙江常绿投资有限公司	PPP 项目公司	常山县“国际慢城”一期通景路、府前路、文教路道路 PPP 项目
6	杭州溪广建设发展有限公司	PPP 项目公司	西湖区蒋村单元 D04、21 地块广场、社会停车场及配套服务设施 PPP 项目
7	天台县浙一建基建设建设有限公司	PPP 项目公司	天台县福溪街道水南“城中村”改造二期 PPP 项目
8	长兴建图建设投资管理有限公司	PPP 项目公司	长兴太湖图影山湖花园及公共设施 PPP 项目
9	新昌县一建基础建设有限公司	PPP 项目公司	“美丽新昌”小城镇环境综合整治工程（2 标段）PPP 项目
10	浙江亚盛投资有限公司	PPP 项目公司	宁波镇海骆驼街道棚户区改造 PPP 项目
11	浙江亚湾投资有限公司	PPP 项目公司	宁波科学中学基础设施 PPP 项目
12	浙江三建保亭建设投资有限公司	PPP 项目公司	翠苑单元西溪商务城地区 FG04-R21/C2-02 地块 PPP 项目
13	翁牛特旗浙三建建设管理有限公司	PPP 项目公司	内蒙古翁牛特旗美丽村庄综合整治街巷硬化 PPP 项目
14	缙云县三建建设投资有限公司	PPP 项目公司	缙云县壶镇中学、南顿小学、体艺中心和中山街地下空间工程 PPP 项目
15	浙江天台建投水务有限公司	环保运营公司	天台县苍山污水处理厂（一期）工程 PPP 项目
16	浙江鹏成交通投资有限公司	PPP 项目公司	G322（56 省道）文成樟台至龙川段改建工程 PPP 项目
17	张家口大成投资有限公司	PPP 项目公司	河北怀安经济开发区基础设施建设 PPP 项目
18	龙游大成交通投资有限公司	PPP 项目公司	龙游湖镇至童家公路 PPP 项目（一期）
19	遂昌大成交通投资有限公司	PPP 项目公司	遂昌县大桥至洋浩公路工程 PPP 项目
20	中卫南站黄河大桥建设投资管理有限公司	PPP 项目公司	宁夏中卫市中卫南站黄河公路大桥工程 PPP 项目
21	嵊州大成集团投资有限公司	PPP 项目公司	嵊州市杨港路城南段地下隧道工程 PPP 项目
22	江山大成交通投资有限公司	PPP 项目公司	兰溪至江山公路江山清湖至凤林段公路工程 PPP 项目
23	浙江旭成交通投资有限公司	PPP 项目公司	（文成）322 国道文成西坑至景宁交界段改建工程 PPP 项目
24	丽水大成交通投资有限公司	PPP 项目公司	市区污水管网修复工程 PPP 项目
25	浙江建投环保工程有限公司及下属子公司	环保运营/PPP 公司	主要从事水处理等环保业务以及 PPP 业务
26	长兴浙建城镇建设有限公司	PPP 项目公司	长兴美丽城镇标段三 PPP 项目
27	阿拉尔浙建城市建设投资有限公司	PPP 项目公司	阿拉尔市胡杨河整治工程项目、阿拉尔市青少年宫、科技馆、博物馆建设项目
28	安吉浙建投资有限公司	PPP 项目公司	安吉县递铺镇第三小学和昌硕文化中心二期（图书馆）PPP 项目
29	遂昌浙建投资有限公司	PPP 项目公司	遂昌县小城镇环境综合整治（王村口镇、石练镇和大柘镇）PPP 项目

序号	单位名称	单独评估原因	PPP项目/备注
30	长兴浙永建设投资有限公司	PPP项目公司	长兴人民医院改扩建 PPP 项目
31	玉环市浙建城镇建设投资有限公司	PPP项目公司	楚门镇市政基础设施建设 PPP 项目
32	长兴浙建投资有限公司	PPP项目公司	长兴湖滨路等 PPP 项目
33	新昌县浙建投资管理有限公司	PPP项目公司	“美丽新昌”小城镇环境综合整治工程
34	衢州市衢江区浙建投资管理有限公司	PPP项目公司	衢江区小城镇环境综合整治工程
35	绍兴市越城区浙建投资有限公司	PPP项目公司	新三江闸河道拓浚、文渊路南延一期、越城区育才学校工程
36	永嘉县浙建投资有限公司	PPP项目公司	永嘉县职业教育中心一期工程
37	庆元县浙建项目管理有限公司	PPP项目公司	衢宁铁路庆元站站前广场工程、连接线工程及岱根溪段综合治理工程 PPP 项目
38	绍兴市越城区浙建建设项目管理有限公司	PPP项目公司	绍兴市马山闸强排及配套河道工程、文渊路南延工程二期
39	苏州浙建地产发展有限公司	房地产开发公司	项目基本售罄，无新增项目
40	浙江正中房地产开发有限责任公司	房地产开发公司	项目基本售罄，无新增项目
41	舟山市一海置业有限公司	房地产开发公司	一期项目为特定销售对象，二期项目尚不确定
42	杭州浙建工盈投资合伙企业（有限合伙）	业务差异较大	主营投资管理
43	浙江建工装饰集成科技有限公司	未来经营情况不确定	新设公司
44	浙江建工绿智钢结构有限公司	未来经营情况不确定	新设公司
45	浙江省建材集团浙西建筑产业化有限公司	未来经营情况不确定	新设公司
46	武汉天和伟业建材有限公司	期后转让	期后已转让
47	浙江建设投资(新)有限公司	期后进入清算程序	长期资不抵债，期后进入清算程序

将从事PPP运营业务及环保运营业务下属公司、从事房地产开发业务下属子公司等作为单独评估的长期股权投资的合理性，以及评估过程、参数的合理性如下：

（一）对于从事PPP运营业务及环保运营业务的下属公司，由于相关业务与公司的主营业务关联较小，大部分公司目前尚处于建设期或投入运营时间较短，未来投产时间存在不确定性，且公司缺乏相关运营经验，因此预测时将从事上述业务的被投资单位作为单独评估的长期股权投资，同时在收益预测时不考虑PPP运营业务和环保运营业务的相关收益。相关公司的主要资产记载于长期应收款或在建工程等科目的工程项目投入，各科目账面成本构成合理，相关投入预计未来能够收回，因此本次采用资产基础法进行评估。浙建集团对各家公司的长期股权投资价值为各家公司评估后的股东权益价值乘以浙建集团所占份额。

（二）对于苏州浙建地产发展有限公司等，由于各公司的房地产开发项目基准

日时已基本售罄，尚存的待售房产数量较少，因此本次采用资产基础法对各公司作为单独评估的长期股权投资进行评估，浙建集团对各家公司的长期股权投资价值为各家公司评估后的股东权益价值乘以浙建集团所占份额；同时在收益预测时不考虑其对应的未来收益。

（三）对于从事投资业务的浙建工盈企业，由于其为合伙企业，主要从事投资管理业务，与浙建集团的主营业务差异较大，故本次评估时将其作为单独评估的长期股权投资，采用资产基础法进行评估；同时在收益预测时不考虑其对应的未来收益。

（四）对于2018年新成立的浙江建工装饰集成科技有限公司、浙江建工绿智钢结构有限公司和浙江省建材集团浙西建筑产业化有限公司，公司成立时间较短，根据浙建集团规划，未来这三家公司将成为浙建集团位于浙西地区的规模较大的钢结构和建材生产基地。由于上述规划的实施期间较长，上述三家公司投产后的经营情况不确定性较大，因此本次评估时将浙建集团对上述公司的投资作为单独评估的长期股权投资，以各公司资产基础法评估的股东权益价值乘以浙建集团所占份额作为浙建集团长期股权投资的评估值；同时在收益预测时不考虑其对应的未来收益。

（五）对于武汉天和伟业建材有限公司，由于该公司已于期后转让，本次评估时将其作为单独评估的长期股权投资，按期后转让价格作为浙建集团对其长期股权投资的评估值；同时在收益预测时不考虑其对应的未来收益。

（六）对于浙江建设投资（新）有限公司，由于该公司基准日时已严重资不抵债，基准日后已进入清算程序，故本次评估时将其作为单独评估的长期股权投资，以该公司资产基础法评估的股东权益价值乘以浙建集团所占份额作为浙建集团对其长期股权投资的评估值；同时在收益预测时不考虑其对应的未来收益。

本次盈利预测时，采用的历史年度数据中，已剔除上述单独评估的长期股权投资单位的相关金额；在浙建集团未来的盈利预测中，亦未考虑这些公司的损益及现金流。因此，将上述公司作为单独评估的长期股权投资，不存在重复评估的情形。

综上所述，本次各项单独评估的长期股权投资评估情况如下：

单位：万元

序号	项目	浙建集团 长期股权投资		各子公司股东全部权益			
		账面金额	评估值	账面值	评估值	增值额	增值率
1	兰溪市建诚投资开发有限公司	29,245.00	29,221.45	29,221.45	29,221.45	-	-
2	兰溪市建兰投资开发有限公司	23,200.00	23,195.73	23,195.73	23,195.73	-	-
3	建德市建恒投资管理有限公司	4,100.00	4,073.89	4,073.89	4,073.89	-	-
4	建德市建福建设有限责任公司	19,914.60	19,919.04	19,919.04	19,919.04	-	-
5	浙江常绿投资有限公司	6,400.00	6,176.54	6,176.54	6,176.54	-	-
6	杭州溪广建设发展有限公司	4,800.00	4,797.57	5,996.96	5,996.96	-	-
7	天台县浙一建基投建设有限公司	16,200.00	16,146.12	17,940.22	17,940.14	-0.08	0.00%
8	长兴建图建设投资管理有限公司	15,529.29	15,466.40	15,466.61	15,466.40	-0.21	0.00%
9	新昌县一建基础建设有限公司	4,312.00	4,170.02	4,170.18	4,170.02	-0.16	0.00%
10	浙江亚盛投资有限公司	44,460.00	43,754.77	48,616.37	48,616.41	0.04	0.00%
11	浙江亚湾投资有限公司	10,049.00	9,928.89	9,928.82	9,928.89	0.07	0.00%
12	浙江三建保亨建设投资有限公司	12,600.00	12,261.76	17,516.81	17,516.81	-	-
13	翁牛特旗浙三建建设管理有限公司	600.00	784.20	12,015.38	12,014.34	-1.04	-0.01%
14	缙云县三建建设投资有限公司	6,800.00	6,710.11	6,710.23	6,710.11	-0.12	0.00%
15	浙江天台建投水务有限公司	819.48	684.83	802.62	802.26	-0.36	-0.04%
16	浙江鹏成交通投资有限公司	30,000.00	30,373.02	30,372.75	30,373.02	0.27	0.00%
17	张家口大成投资有限公司	2,000.00	1,827.52	3,285.17	3,284.40	-0.77	-0.02%
18	龙游大成交通投资有限公司	6,087.02	6,045.10	6,044.85	6,045.10	0.24	0.00%
19	遂昌大成交通投资有限公司	4,400.00	4,350.38	4,350.59	4,350.38	-0.21	0.00%
20	中卫南站黄河大桥建设投资管理有限公司	15,750.00	15,377.75	20,503.63	20,503.66	0.03	0.00%
21	嵊州大成集团投资有限公司	3,250.00	3,229.42	4,868.36	4,868.34	-0.02	0.00%
22	江山大成交通投资有限公司	10,000.00	9,933.87	9,933.81	9,933.87	0.06	0.00%
23	浙江旭成交通投资有限公司	-	-20.93	-20.90	-20.93	-0.03	0.16%
24	丽水大成交通投资有限公司	2,970.00	2,943.40	3,270.51	3,270.45	-0.06	0.00%
25	浙江建投环保工程有限公司	9,753.93	9,309.55	9,314.49	9,309.55	-4.94	-0.05%
26	长兴浙建城镇建设有限公司	5,590.00	5,418.64	5,418.64	5,418.64	-	-

序号	项目	浙建集团 长期股权投资		各子公司股东全部权益			
		账面金额	评估值	账面值	评估值	增值额	增值率
27	阿拉尔浙建城市建设投资有限公司	7,200.00	7,276.89	12,127.35	12,128.15	0.80	0.01%
28	安吉浙建投资有限公司	10,584.00	10,428.37	11,609.98	11,587.08	-22.90	-0.20%
29	遂昌浙建投资有限公司	8,598.00	8,503.76	8,998.71	8,998.80	0.09	0.00%
30	长兴浙永建设投资有限公司	4,244.80	4,244.97	4,244.98	4,244.98	-	-
31	玉环市浙建城镇建设投资有限公司	12,049.63	12,049.65	12,805.12	12,805.17	0.05	0.00%
32	长兴浙建投资有限公司	23,100.00	22,460.32	22,467.46	22,460.32	-7.14	-0.03%
33	新昌县浙建投资管理有限公司	25,010.00	24,814.00	24,811.77	24,812.02	0.25	0.00%
34	衢州市衢江区浙建投资管理有限公司	12,629.40	12,590.58	17,986.55	17,986.55	-	-
35	绍兴市越城区浙建投资有限公司	48,315.50	48,119.58	53,809.33	53,808.81	-0.54	0.00%
36	永嘉县浙建投资有限公司	12,612.90	12,565.10	13,226.32	13,226.42	0.10	0.00%
37	庆元县浙建项目管理有限公司	300.00	269.91	269.92	269.91	-0.01	0.00%
38	绍兴市越城区浙建建设项目管理有限公司	27,736.00	27,729.79	27,728.31	27,728.31	-	-
39	苏州浙建地产发展有限公司	9,020.23	16,736.51	15,831.40	19,690.02	3,858.62	24.37%
40	浙江正中房地产开发有限责任公司	2,000.00	5,485.24	2,598.64	5,485.24	2,886.60	111.08%
41	舟山市一海置业有限公司	1,000.00	1,464.09	1,092.22	1,464.09	371.87	34.05%
42	杭州浙建工盈投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	20,047.32	100,237.09	100,237.09	-	-
43	浙江建工装饰集成科技有限公司	-	-	-	-	-	-
44	浙江建工绿智钢结构有限公司	-	-63.12	-63.12	-63.12	-	-
45	浙江省建材集团浙西建筑产业化有限公司	-	-100.91	-100.91	-100.91	-	-
46	武汉天和伟业建材有限公司	600.00	1,005.08	2,328.55	1,675.13	-653.42	-28.06%
47	浙江建设投资（新）有限公司	342.03	-	-6,546.77	-	6,546.77	-100.00%
	合计	514,172.81	521,706.17	644,555.65	657,529.53	13,627.30	2.11%

从上表可知，单独评估的子公司股权评估值较子公司股权账面值增值1%以上的有苏州浙建地产发展有限公司、浙江正中房地产开发有限责任公司和舟山市一海置业有限公司等3家。其评估增值的原因及合理性如下：

（1）苏州浙建地产发展有限公司

股东全部权益账面值15,831.40万元，评估值19,690.02万元，评估增值

3,858.62万元，增值率24.37%。评估增值的主要原因系房地产市场行情上行导致存货售价上涨，存货评估增值3,828.24万元，增值率64.31%。

### (2) 浙江正中房地产开发有限责任公司

股东全部权益账面值2,598.64万元，子公司股权评估值5,485.24万元，评估增值2,886.60万元，增值率111.08%。评估增值的主要原因系房地产市场行情上行导致作为办公楼临时出租的自持房产价格上涨，评估增值2,881.11万元，增值率65.21%。

### (3) 舟山市一海置业有限公司

股东全部权益账面值1,092.22万元，子公司股权评估值1,464.09万元，评估增值371.87万元，增值率34.05%。评估增值的主要原因系存货评估包含了一定的开发利润，存货评估增值379.89万元，增值率1.66%。

## 二、各子公司评估具体过程、参数及合理性

以下以绍兴市越城区浙建投资有限公司(为评估基准日浙建集团资产总额最大的PPP项目公司)和苏州浙建地产发展有限公司(为单独评估的长期股权投资单位中评估增值金额最大的子公司)为例，说明子公司评估具体过程及参数。

### 举例一、绍兴市越城区浙建投资有限公司

绍兴市越城区浙建投资有限公司为PPP项目公司，本次采用资产基础法进行评估。

该公司成立于2018年1月，系为投资、融资、勘察、设计、建设、运营、维护、移交新三江闸河道拓浚、文渊路南延一期、越城区育才学校工程PPP项目而设立的有限责任公司,由浙建集团（作为社会资本方）与绍兴市越城区建设投资有限公司（作为政府方出资代表）分别出资51,395万元，5,711万元共同设立。

#### 1、流动资产

##### (1) 货币资金

对于人民币现金和存款，以核实后账面值为评估值。

##### (2) 其他应收款和坏账准备

其他应收款系应收的押金及员工备用金等。

经核实，其他应收款期末余额主要包括应收的押金及员工备用金等，评估人员进行了分析计算，估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大，故将相应

的坏账准备金额确认为预估坏账损失，其他应收款以账面余额扣减预估坏账损失后的净额确认为评估价值。同时将按规定计提的坏账准备评估为零。

### (3) 其他流动资产

其他流动资产为待抵扣增值税进项税额，经核实原始发生额正确，期后应可抵扣，以核实后的账面值为评估值。

## 2、非流动资产

### (1) 长期应收款

长期应收款为新三江闸河道拓浚、文渊路南延一期、越城区育才学校工程PPP项目的投资款。该项目计划总投资316,339万元，合作期限12年（建设期3年、运营期10年）。政府通过公开招标确定投资人，中标后浙建集团与绍兴市越城区建设投资有限公司共同设立绍兴市越城区浙建投资有限公司（作为项目公司），负责该项目合作期限内进行投资、融资、勘察、设计、建设、运营、维护、移交项目设施的权利，并在项目合作期满时将项目设施等项目资产无偿完好地移交给政府方或越城区人民政府指定的其他机构。该项目目前尚在建设过程中。

长期应收款估计发生坏账的风险较小，以其核实后的账面余额为评估值。

### (2) 设备类固定资产

根据本次资产评估的特定目的、相关条件、委估设备的特点和资料收集等情况，主要采用成本法进行评估。成本法是指按照重建或者重置被评估资产的思路，将评估对象的重建或者重置成本作为确定资产价值的基础，扣除相关贬值（包括实体性贬值、功能性贬值、经济性贬值），以此确定资产价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的实体性贬值，计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置成本} - \text{实体性贬值} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值} \\ &= \text{重置成本} \times \text{成新率} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值} \end{aligned}$$

#### 1) 重置成本的评定

重置成本是指资产的现行再取得成本，由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费、资金成本等若干项组成。

#### 2) 成新率的确定

根据委估设备特点、使用情况、重要性等因素，确定设备成新率。

对于价值量较小的设备，以及电脑、空调等办公设备，主要以年限法为基础，

结合设备的维护保养情况和外观现状，确定成新率，计算公式为：

$$\text{年限法成新率}(K1) = (\text{经济耐用年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济耐用年限} \times 100\%$$

### 3、负债

负债均为流动负债，包括应交税费和其他应付款。通过核对明细账与总账的一致性、查阅原始凭证额等相关资料和关联方对账等方式进行核实。经核实，各项负债均为实际应承担的债务，以核实后的账面值为评估值。

### 4、评估结论

在评估报告所揭示的评估假设基础上，绍兴市越城区浙建投资有限公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值93,967.45万元，评估价值93,966.92万元，评估减值0.53万元，减值率为0.001%；

负债账面价值40,158.12万元，评估价值40,158.12万元；

股东全部权益账面价值53,809.33万元，评估价值53,808.80万元，评估减值0.53万元，减值率为0.001%。

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	2,044,418.58	2,044,418.58		
二、非流动资产	937,630,059.57	937,624,779.10	-5,280.47	-0.001
其中：长期应收款	937,586,309.10	937,586,309.10		
固定资产	43,750.47	38,470.00	-5,280.47	-12.07
<b>资产总计</b>	<b>939,674,478.15</b>	<b>939,669,197.68</b>	<b>-5,280.47</b>	<b>-0.001</b>
三、流动负债	151,581,146.75	151,581,146.75		
四、非流动负债	250,000,000.00	250,000,000.00		
<b>负债合计</b>	<b>401,581,146.75</b>	<b>401,581,146.75</b>		
<b>股东权益合计</b>	<b>538,093,331.40</b>	<b>538,088,050.93</b>	<b>-5,280.47</b>	<b>-0.001</b>

### 举例二、苏州浙建地产发展有限公司

苏州浙建地产发展有限公司从事房地产开发业务，本次采用资产基础法进行评

估。苏州浙建地产发展有限公司开发的枫华紫园项目一期、二期与三期目前均已完工并交付使用，仅余少量商铺和车位尚待销售。

## 1、流动资产

### (1) 货币资金

对于人民币现金和存款，以核实后账面值为评估值。

### (2) 其他应收款和坏账准备

其他应收款系应收的押金及代付款等。

经核实，其他应收款期末余额主要包括应收的押金及代付款等，评估人员进行了分析计算，估计其坏账损失金额与相应计提的坏账准备差异不大，故将相应的坏账准备金额确认为预估坏账损失，其他应收款以账面余额扣减预估坏账损失后的净额确认为评估价值。同时将按规定计提的坏账准备评估为零。

### (3) 存货

存货账面均系开发产品，系枫华紫园项目未售的商铺及地下车位。

#### 1) 项目介绍

枫华紫园是苏州浙建公司开发的集住宅和商业为一体的综合性社区。项目分三期开发，其中一、二期为住宅项目，三期为商业项目。从2009年3月15日住宅一期开工至2014年6月，住宅及商业项目已全部竣工并交付使用。一期共开发住宅617套，总可售面积为60,912.85平方米，地下自行车库226套，可售建筑面积为3,024.24平方米，地下车位347个；二期共开发住宅540套，可售建筑面积60,181.84平方米，地下自行车库371套，建筑面积4,453.13平方米，地下车位448个。三期以5.2米挑高的SOHO公寓和商铺为主，其中开发SOHO公寓1,474套，建筑面积70,825.27平方米，商铺185套，建筑面积26,533.05平方米。

截至评估基准日，该项目的国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑施工许可证及商品房预售许可证等证照齐全。

截至评估基准日，枫华紫园项目一期、二期与三期均已完工并交付使用，包括一期住宅60,912.85平方米、一期自行车库3,024.24平方米、一期地下车位300个；二期住宅60,181.84平方米、二期自行车库4,453.13平方米、二期地下车位337个；三期SOHO公寓70,825.27平方米、三期商铺17,789.74平方米。

截至评估基准日，枫华紫园未售房源包括已签约预售和未签约两部分，未签约

部分为少量商铺和车位。

## 2) 评估方法

评估人员在核实账目的基础上，对开发项目的相关合同、相关权证、规划文件、可售面积、已售面积及尚未销售面积进行了核实，通过实地盘点勘查了解了开发完工房地产所处位置、建筑面积、结构、目前使用状况、销售情况等，未发现不符事项。

由于枫华紫园项目已经完工，且被评估单位对尚需支付的工程成本等已暂估入账，故本次对开发产品采用市场价值倒扣法进行评估，即通过预计售价扣除销售税金、土地增值税、销售费用、管理费用及预计的企业所得税、适当利润后的余额计算确定开发产品评估值。计算公式为：

$$\text{开发产品评估价值} = \text{预计售价} - \text{税金及附加} - \text{土地增值税} - \text{销售费用} - \text{管理费用} - \text{预计的企业所得税} - \text{适当利润}$$

## 3) 评估过程

### A. 预计销售收入

$$\text{预计销售收入} = \text{剩余可售面积（可售个数）} \times \text{销售单价}$$

截至评估基准日，枫华紫园项目可售房源包括已签约商铺1,105.36平方；未签约商铺7,637.95平方、车位158个。通过与周边房产的区域环境、配套设施、商住氛围与交通条件等因素进行比较并结合区域土地市场、房地产市场的现状及未来走向，结合项目自身定价，在充分考虑市场风险和宏观环境的基础上，采用市场法首先确定沿街商铺销售单价，再通过对未售商铺的内外铺位置进行修正并考虑苏州浙建公司2019年对未售商铺的预计销售底价，确定未售商铺的销售价格。根据上述测算的销售单价，可得到未结转收入房源的销售收入。

### B. 销售税金

销售税金包城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加以及印花税等。

根据《房地产开发企业销售自行开发的房地产项目增值税征收管理暂行办法》（国家税务总局公告2016年第18号），苏州浙建公司开发的枫华紫园项目属于房地产老项目，适用简易计税方法计税增值税，按照5%的征收率计算。城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加按照增值税的5%、3%、2%测算，印花税按合同价款的0.05%测算。

### C. 销售费用与管理费用

销售费用根据企业实际情况及同行业水平确定为未售房源销售收入的2%，管理费用根据企业实际情况及同行业水平确定为未售房源销售收入的0.5%。

### D. 土地增值税

评估中假设项目直至销售完毕后进行土地增税清算。土地增值税按照纳税人转让房地产所取得的增值额和规定的税率计算征收。计算公式为：

$$\text{土地增值税} = \sum (\text{每级距的土地增值额} \times \text{使用税率})$$

土地增值税实行四级超率累进税率，增值额未超过扣除项目金额50.00%的部分，税率为30.00%；增值额超过扣除项目金额50.00%、未超过扣除项目金额100.00%的部分，税率为40.00%；增值额超过扣除项目金额100.00%、未超过扣除项目金额200.00%的部分，税率为50.00%；增值额超过扣除项目金额200.00%的部分，税率为60.00%。其中普通住宅增值额不超过20%予以免征增值税。

土地增值额 = 预计总收入 - 土地成本 - 房地产开发成本 - 房地产开发费用 - 与转让房地产相关的税金 - 其他扣除项目

### E. 应缴企业所得税的计算

企业所得税 = (预计售价 - 账面成本 - 销售税金 - 销售、管理费用 - 土地增值税 - 可弥补亏损) × 25%

### F. 扣除适当利润

对上述未售房源，考虑经营风险按净利润的20%扣除适当利润。

## 2、非流动资产

### (1) 设备类固定资产

根据本次资产评估的特定目的、相关条件、委估设备的特点和资料收集等情况，主要采用成本法进行评估。成本法是指按照重建或者重置被评估资产的思路，将评估对象的重建或者重置成本作为确定资产价值的基础，扣除相关贬值（包括实体性贬值、功能性贬值、经济性贬值），以此确定资产价值的评估方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的实体性贬值，计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置成本} - \text{实体性贬值} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值} \\ &= \text{重置成本} \times \text{成新率} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值} \end{aligned}$$

#### 1) 重置成本的评定

重置成本是指资产的现行再取得成本，由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费、资金成本等若干项组成。

## 2) 成新率的确定

根据委估设备特点、使用情况、重要性等因素，确定设备成新率。

A. 对于价值量较小的设备，以及电脑、空调等办公设备，主要以年限法为基础，结合设备的维护保养情况和外观现状，确定成新率，计算公式为：

年限法成新率(K1) = (经济耐用年限 - 已使用年限) / 经济耐用年限 × 100%

B. 对于车辆，首先按年限法和行驶里程法分别计算理论成新率，采用孰低法确定其理论成新率，以此为基础，结合车辆的维护保养情况和外观现状，确定成新率。

## (2) 长期待摊费用

长期待摊费用系装修的摊余额。经核实，该项目期后尚存在对应的价值或权利，以剩余受益期应分摊的金额确定评估价值。

## 3、负债

负债均为流动负债，包括应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。通过核对明细账与总账的一致性、对金额较大的发放函证、查阅原始凭证等相关资料进行核实。经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

## 4、评估结论

在评估报告所揭示的评估假设基础上，苏州浙建地产发展有限公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值17,843.56万元，评估价值21,702.18万元，评估增值3,858.62万元，增值率为21.62%；

负债账面价值2,012.16万元，评估价值2,012.16万元；

股东全部权益账面价值15,831.40万元，评估价值19,690.02万元，评估增值3,858.62万元，增值率为24.37%。

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	178,209,695.20	216,492,120.81	38,282,425.61	21.48
二、非流动资产	225,885.19	529,674.76	303,789.57	134.49
其中：固定资产	135,400.43	439,190.00	303,789.57	224.36
长期待摊费用	90,484.76	90,484.76		
<b>资产总计</b>	178,435,580.39	217,021,795.57	38,586,215.18	21.62
三、流动负债	20,121,624.09	20,121,624.09		
四、非流动负债				
<b>负债合计</b>	20,121,624.09	20,121,624.09		
<b>股东权益合计</b>	158,313,956.30	196,900,171.48	38,586,215.18	24.37

综上所述，各子公司评估过程符合相关评估准则的规定，评估参数的选取较为合理，部分存在评估增值的子公司主要增值原因系由于房地产市场行情上行而导致存货售价上涨以及设备经济耐用年限高于财务折旧年限而导致设备类固定资产评估增值所致，评估增值较为合理。

经核查，评估师认为：

将从事PPP运营业务及环保运营业务下属子公司、从事房地产开发业务下属子公司等作为单独评估的长期股权投资系按照各公司所从事业务情况等所采用的合理评估方法，不存在重复评估的情形；各子公司评估过程、参数合理，部分存在评估增值的子公司评估增值原因合理。

**反馈意见第39条：**请你公司补充披露置入资产收益法评估中资本性支出的测算依据和测算过程，并结合预测期置入资产产能扩张情况等，补充披露资本性支出预测数据的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、资本性支出的预测依据和预测过程

资本性支出包括追加投资支出和更新支出。

截至评估基准日，浙建集团合并预测范围内的主要在建工程概况如下：

单位：万元

项目	账面价值
二建在安装设备	53.30
三建建筑物改造	53.48
视频会议工程	34.92
零星工程	349.61
合计	491.31

注：上表所列为列入本次评估预测范围的各家公司的在建工程情况。对于单独评估的长期股权投资单位，其将在建工程未来相关投资支出不在本次预测中考虑。

上述在建工程均为零星设备安装工程、建筑物改造工程以及装修工程等。本次评估时，将其作为未来更新支出的一部分进行考虑。

更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产更新、无形资产更新以及长期待摊项目的更新。本次评估假设各项设备、其他无形资产和长期待摊费用中的装修及其他项目的更新将于未来各年均匀发生，其金额接近各年的折旧摊销金额；房屋建筑物、土地使用权和长期待摊费用中房租的更新将于2024年及以后发生，2024年及以后每年的更新金额按一定金额计算。

追加投资主要系为满足扩大经营所需发生的资本性支出。未来随着浙建集团经营规模的扩大，需要不断增加相应的资产以满足新增业务的需求。浙建集团未来追加投资主要包括购买盾构机相关配件、新增塔吊和搅拌站、下属子公司购买经营用房产以及浙建集团信息化基础设施改造和提升、应用系统建设所需发生的资本性支出。预测时按照资本性支出计划以及现有的资产配置情况，考虑未来收入增长而需发生的追加投资。

永续期内，房屋建筑物和土地使用权的资本性支出以年金化金额确定。

其他固定资产和无形资产及长期待摊费用对应的资本性支出预计与固定资产折旧达到一个相匹配的状态。

综上所述，资本性支出预测如下：

单位：万元

项目\年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	预测期前5年合计
资本性支出	34,455.93	29,155.93	21,355.93	18,825.93	18,920.93	122,714.65
其中：新增资产投资	18,600.00	13,300.00	5,500.00	2,400.00	2,400.00	42,200.00

## 二、资本性支出预测数据的合理性分析

浙建集团预测期内收入增长主要来自于建筑施工业务。根据建筑施工业务的性质，未来业务规模的扩大所涉资本性支出中相关性较大的为专用设备类固定资产的增长。

截至评估基准日，浙建集团合并财务报表口径的专用设备类固定资产原值为94,652.50万元。根据测算，预测期前5年，浙建集团新增资产投资合计为42,200万元，相比基准日专用设备固定资产原值增加44.58%，相比预测期第5年浙建集团收入比2018年增长38.83%，预测的固定资产增长率高于收入增长率，充分考虑了未来浙建集团经营规模扩大所需补充的固定资产需要。本次预测的资本性支出较为合理。

经核查，评估师认为：

置入资产收益法评估中资本性支出的预测充分考虑了预测期经营所需的更新支出和新增资产支出，测算依据和测算过程合理，资本性支出预测结果合理。

**反馈意见第40条：请你公司进一步补充披露未来年度营运资金占用金额的测算过程、依据和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

答复：

### 一、预测过程和预测依据

营运资金为流动资产减去不含付息债务的流动负债。

预测期营运资金中的流动资产主要包括最低货币资金、应收款项目（应收账款+应收票据-预收款项）、存货、其他流动资产项目（其他应收款+其他流动资产）和BT代建款及融资租赁款等经营性长期应收款；不含付息债务的流动负债主要包括应付款项目（应付票据+应付账款-预付款项）、其他流动负债项目（应付职工薪酬+应交税费+其他应付款+其他流动负债）和履约保证金等经营性长期应付款。

本次评估预测中，通过测算流动资产和流动负债科目历史的周转次数，来预测未来的流动资产和流动负债（不含付息债务），从而测算未来的营运资金占用金额。评估机构在分析浙建集团以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系的基础上，采用合理的指标比例，以此计算未来年度的营运资金的变化，从而得到各年营运资金的增减额。其中：

1. 最低货币资金保有量。按照企业日常经营中营业成本、期间费用扣除非付现成本折旧、摊销的影响，计算得出一个月的付现成本，加上必要的限制性货币资金，作为最低货币资金保有量。

2. 应收款项目。浙建集团应收票据、应收账款、预收款项等周转情况基本与2018年度周转情况接近，预测期应收款类按照2018年的周转率，以营业收入为基础测算。

3. 存货。考虑到项目建设周期、项目结算周期等因素，随着浙建集团业务量逐渐增长，项目数量增多，存货余额将逐渐增长。预测期存货按照2018年度周转率，以营业成本为基础测算存货余额情况。

4. 其他流动资产类项目。包括履约保证金、押金保证金等于其他应收款科目核算的与生产经营有关的其他款项，以及预缴税款等于其他流动资产核算的款项。其他流动资产类项目与浙建集团的收入规模有一定关联，因此，预测期其他流动资产类项目按照2018年度的周转率，以营业收入为基础测算所需的金额。其中，上述的其他应收款、其他流动资产均为剔除非经营性资产后的金额。

5. BT代建款及融资租赁款等经营性长期应收款。根据浙建集团BT代建业务和融资租赁业务的特点，本次收益预测时将于长期应收款科目核算的BT代建款和融资租赁款也作为营运资金的一个组成部分。根据预测，浙建集团未来BT代建业务和融资租赁业务将基本保持稳定，因此，预计未来所需的营运资金也将稳定在2018年底的水平。

6. 应付款类项目。结合浙建集团业务特点、采购模式等，预计未来应付票据、应付账款和预付款项的周转基本与2018年度的周转情况接近，预测期应付款类项目按照2018年度周转率，以营业成本为基础测算。

7. 其他流动负债类项目。主要用来核算押金保证金等于其他应付款科目核算的与生产经营有关其他款项、应付职工薪酬、应交税费，以及待转销项税等其他

流动负债。其他流动负债类科目与浙建集团的经营情况有一定关联，因此，预测期其他流动负债类项目按照2018年度的周转率，以营业成本为基础测算所需的金额。其中，上述的其他应付款、其他流动资产等均为剔除非经营性负债后的金额。

8. 履约保证金等经营性长期应付款。根据浙建集团的业务特点，本次预测时将于长期应付款科目核算的履约保证金也作为营运资金的一个组成部分，按照2018年的周转率，以营业成本为基础测算所需的金额。

综上所述，未来各年营运资金占用金额的测算，系结合浙建集团的业务特点、经营模式，考虑各营运资金相关科目的历史周转情况后计算得出，未来年度营运资金占用金额的测算过程和依据合理。

## 二、合理性分析

2017年以来A股上市公司收购建筑行业交易标的股权的发行股份购买资产或吸收合并交易中，标的资产预测期的营运资金增加占预测各年收入增长的比率的对比情况如下：

序号	交易标的	第一期	第二期	第三期	第四期	第五期	合计
1	中铁二局	-29.25%	-35.73%	21.40%	21.40%	21.40%	83.92%
2	中铁三局	-29.97%	9.03%	9.03%	9.04%	9.04%	2.68%
3	中铁五局	-33.47%	16.18%	17.04%	17.04%	17.04%	7.98%
4	中铁八局	-98.22%	46.50%	7.37%	6.46%	11.17%	-11.95%
5	浙江交工	31.33%	-3.50%	2.74%	17.16%	17.43%	10.41%
	均值	-31.92%	6.49%	11.52%	14.22%	15.22%	18.61%
	中值	-29.97%	9.03%	9.03%	17.04%	17.04%	7.98%
	最大	31.33%	46.50%	21.40%	21.40%	21.40%	83.92%
	最小	-98.22%	-35.73%	2.74%	6.46%	9.04%	-11.95%
	浙建集团	9.24%	8.82%	8.96%	8.87%	8.90%	8.98%

注：上表中的比率=当年营运资金增加金额/（当年预测收入—上年预测或实际收入），合计比率=预测期前5年营运资金合计增加金额/（最后一年预测收入—预测期上一年度实际收入）

由上表可知，与同行业并购案例相比，浙建集团计算得出的预测期营运资金增加相比预测收入增加的比率与中铁三局等较为接近，预测期前5年内营运资金增加

的合计数相比收入增加合计数的比率高于中铁三局、中铁五局以及中铁八局等公司的预测，本次评估预测的营运资金增加在合理范围内。

**经核查，评估师认为：**

未来各年营运资金占用金额的测算，系根据管理层访谈，结合浙建集团的业务特点、经营模式，考虑各营运资金相关科目的历史周转情况后计算得出，预测过程、依据充分，计算结果合理。

**反馈意见第41条：**申请文件显示，本次评估溢余资产合计32,176.13万元，为溢余货币资金；非经营性资产评估值合计281,110.13万元，其中，长期股权投资32,369.97万元，固定资产65,283.51万元，其他应收款146,617.87万元。请你公司：**1) 结合置入资产自有资金安排情况，补充披露溢余资产预测的依据及合理性。2) 补充披露非经营性资产中长期股权投资、固定资产、其他应收款等科目的具体内容，将相关资产列为非经营性资产的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

**答复：**

**一、结合置入资产自有资金安排情况，补充披露溢余资产预测的依据及合理性。**

**(一) 溢余资产**

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，包括多余的现金及现金等价物，有价证券等。

截至评估基准日，浙建集团及下属公司合并预测范围内，溢余资产为溢余货币资金。溢余货币资金系公司为维持日常营运所需要的最低货币资金保有量以外的货币资金。

本次评估根据浙建集团在维持业务正常开展的情况下所需资金，结合评估基准日货币资金余额以及受限制的货币资金情况，测算浙建集团溢余货币资金。

最低货币资金保有量按照主要的成本费用项目（包含营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用和研发费用等），扣除无需现金支付的费用（折旧摊销），作

为全年的付现成本费用，从而得到单月所需的付现成本费用；再根据维持正常运营所需的单月付现成本费用月数以及受限制的货币资金，测算最低货币资金保有量。

浙建集团的日常经营成本费用主要为材料成本、人工成本以及分包成本等相关成本费用，根据实际经营情况，在维持业务正常开展的情况下，浙建集团最低现金保有量为1个月的付现成本费用加必要的受限制的货币资金。评估预测中以此作为计算评估基准日溢余货币资金的基础。

评估基准日溢余货币资金具体预测过程如下：

单位：万元

科目	2018年/2018年12月31日 <sup>[注1]</sup>
营业成本	6,218,811.02
营业税金及附加	19,900.57
销售费用	4,174.36
管理费用	138,304.69
研发费用	6,097.94
完全成本	6,387,288.58
减：折旧摊销	23,710.72
付现成本合计	6,363,577.85
一个月付现成本	530,300.00
受限制的货币资金	83,222.30
最低现金保有量	613,520.00（已圆整）
货币资金余额	645,696.13
溢余货币资金	32,176.13

注：上述2018年的成本费用及基准日的货币资金金额，系剔除不纳入本次收益预测范围而作为单独评估的长期股权投资单位后的金额。

## 二、补充披露非经营性资产中长期股权投资、固定资产、其他应收款等科目的具体内容，将相关资产列为非经营性资产的依据及合理性

### （一）非经营性资产（评估预测口径）

本次评估将可供出售金融资产、预付购房款、应收股利、其他应收款—外部单位往来款等、投资性房地产、长期应收款—国泰君安基金、对合并财务报表范围外单位的长期股权投资、闲置及拟处置的房屋建筑物及土地使用权、闲置或待报废的设备类固定资产等与未来收益预测无关的资产作为非经营性资产，将应付股利、其他应付款—外部单位往来款等、预计负债—退租时复原办公室装修费用等与未来收益预测无关的负债作为非经营性负债。

其中，对于单独评估的长期股权投资单位，将合并预测范围内的各家公司与该类公司之间的往来款项也作为非经营性资产（负债）。

对上述溢余资产和非经营性资产（负债），按资产基础法中相应资产的评估价值确定其价值。具体如下表所示：

单位：万元

序号	科目	账面价值	评估值
一	溢余资产		
1	溢余货币资金	32,176.13	32,176.13
	溢余资产合计	32,176.13	32,176.13
二	非经营性资产		
1	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	17.60	17.60
2	预付款项	2,947.32	2,947.32
3	应收利息	161.71	5.31
4	应收股利	1,234.18	1,234.18
5	其他应收款	152,537.22	146,617.87
6	可供出售金融资产	11,018.18	10,870.22
7	长期应收款	17,795.09	17,795.09
8	长期股权投资	29,670.20	32,369.97
9	投资性房地产	150.08	718.77
10	固定资产	26,766.64	65,283.51
11	其他非流动资产	3,152.29	3,152.29

序号	科目	账面价值	评估值
12	无形资产——土地使用权[注]	1,882.03	98.00
	非经营性资产合计	247,332.54	281,110.13
三	非经营性负债		
1	应付股利	644.51	644.51
2	其他应付款	71,283.66	71,042.25
3	其他非流动负债	555.86	555.86
4	预计负债	522.99	522.99
	非经营性负债合计	73,007.02	72,765.61

注：部分无形资产-土地使用权的价值已于相应的房屋建筑物中评估，故汇总时，无形资产——土地使用权科目存在评估值小于账面值。

其中，长期股权投资、固定资产、其他应收款等科目的具体内容及列为非经营性资产的依据及合理性如下：

#### 1. 长期股权投资

单位：万元

序号	投资单位	被投资单位名称	出资比例	评估价值
1	浙江省建材集团有限公司	南昌城建构件有限公司	40.00%	2,289.80
2	浙江省建材集团有限公司	台州东部建材科技有限公司	42.50%	5,475.63
3	浙江省建设机械集团有限公司	浙江农发小额贷款股份有限公司	10.00%	2,035.81
4	中国浙江建设集团（香港）有限公司	China Zhe jiang-Westfields Construction Limited Joint Venture	51.00%	2,323.29
5	浙江省建工集团有限责任公司	德化建诚工程有限公司	100.00%	26.31
6	浙江省建工集团有限责任公司	台州市路桥龙飞投资管理合伙企业（有限合伙）	30.43%	10,099.46
7	浙江省建工集团有限责任公司	台州市路桥飞龙湖建盛置联投资发展有限公司	10.00%	1,000.00
8	浙江省建工集团有限责任公司	五矿财富投资管理有限公司	40.00%	4,622.67
9	浙江建工幕墙装饰有限公司	浙江绿建房屋工程服务有限公司	30.00%	84.44
10	浙建集团	浙江建投机械租赁有限公司	20.00%	615.68

序号	投资单位	被投资单位名称	出资比例	评估价值
11	浙建集团	浙江基建投资管理有限公司	44.00%	1,311.92
12	浙建集团	浙江建投发展房地产开发有限公司	50.00%	2,484.96
	合计			32,369.97

上述被投资单位主要为未列入合并报表范围的对联营、合营企业的投资，这些被投资单位的经营损益并不直接反应在浙建集团的经常性损益中，本次收益预测中，也未考虑上述被投资单位的收益情况。因此，本次收益法评估中，将浙建集团对上述单位的长期股权投资作为非经营性资产。

## 2. 固定资产

单位：万元

序号	内容	评估价值
1	报废设备	13.01
2	拆迁安置房	2,144.07
3	期后转让设备	250.77
4	闲置房产	48,925.12
5	拟收储房地产	13,596.37
6	其他房产	354.17
	合计	65,283.51

其中，闲置房产主要组成如下：

单位：万元

序号	产权持有人	闲置房产	评估价值
1	浙江省大成建设集团有限公司	拱墅区三宝郡庭房产	18,867.79
2	浙江省建设机械集团有限公司	抵债房产	3,119.21
3	浙江省建工集团有限责任公司	满洲里华都大厦	8,914.99
4	浙江省二建建设集团有限公司	上海银桥路99号之江大厦	2,082.27
5	浙江省二建建设集团有限公司	二建大楼	11,625.67

序号	产权持有人	闲置房产	评估价值
6	浙江省二建建设集团有限公司	财富广场	1,187.99
7	浙江省武林建筑装饰集团有限公司	昆明·上海东盟商务大厦1号楼	1,025.97
8	其他闲置房产		2,101.23
	合计		48,925.12

其中，拟收储房地产的组成如下：

单位：万元

序号	产权持有人	拟收储房地产	评估价值
1	浙江省一建建设集团有限公司	拱墅区上塘路483号房地产	12,300.00
2	浙江省工业设备安装集团有限公司	衢州市巨化中央大道252号房地产	1,296.37
	合计		13,596.37

本次收益预测中未考虑上述资产可能带来的收益，因此将其作为非经营性资产。

### 3. 前十大其他应收款

单位：万元

序号	被评估单位	债务人名称	评估价值
1	浙江省一建建设集团有限公司	长兴建图建设投资管理有限公司 <sup>[注]</sup>	6,584.78
2	浙江省建工集团有限责任公司	浙江常绿投资有限公司 <sup>[注]</sup>	5,050.00
3	浙江省建工集团有限责任公司	浙江建工绿智钢结构有限公司 <sup>[注]</sup>	3,752.86
4	浙江省建工集团有限责任公司	满洲里市华元房地产开发有限责任公司项目分公司	5,400.00
5	浙江省建工集团有限责任公司	广州南沙商务机场有限公司	5,000.00
6	浙江省建工集团有限责任公司	安徽奥特莱斯投资有限公司	4,000.00
7	浙建集团	安吉浙建投资有限公司 <sup>[注]</sup>	3,968.06
8	浙建集团	长兴浙建投资有限公司 <sup>[注]</sup>	15,286.54
9	浙建集团	新昌县浙建投资管理有限公司 <sup>[注]</sup>	46,428.56
10	浙建集团	绍兴市越城区浙建投资有限公司 <sup>[注]</sup>	2,101.23

注：以上公司为单独评估的长期股权投资单位。

上述款项主要为与PPP项目公司的往来款等，与本次评估盈利预测无关，故将其列为非经营性资产。

经核查，评估师认为：

1、本次评估根据浙建集团在维持业务正常开展的情况下所需资金，结合评估基准日货币资金余额以及受限制的货币资金情况，测算浙建集团溢余货币资金，预测依据合理。

2、列入非经营性资产的长期股权投资、固定资产和其他应收款均为与本次评估盈利预测无关的资产，收益预测中亦未考虑上述资产可能带来的收益，将相关资产列为非经营性资产的依据合理。

(本页无正文)

(本页为“关于中国证券监督管理委员会 191803 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》有关问题的回复”盖章页)

