（上接C61版）

（2）存货-开发产品（重庆两江P24-1/01项目）

P24-1/01项目位于重庆江北区三溪支路2号，开工时间为2021年3月，竣工时间为2023年5月。项目规划可售面积为106,932.30平方米，为城镇住宅用地项目，土地到期日为2063年12月30日。

本次评估采用市场法进行评估，具体公式如下：

评估价值=销售收入-销售费用-销售税费-土地增值税-所得税-销售利润×（1-25%）×r

具体计算过程如下：

单位：万元

序号	项目	金额	备注
1	开发完成后房地产价值	59,319.17	已售未结转+未售
2	销售费用	1,779.57	参照行业平均销售费用率3%
3	销售税费	184.45	包含附加税及印花税等
4	土地增值税	-759.28	按超率累进税率计算
5	企业所得税	-	经测算项目利润为负数
6	投资净利润	2,502.57	参照行业平均销售利润率7%
7	评估结果	55,611.87	

（3）基准地价系数修正法案例（重庆两江- P26-2/03地块项目）

龙盛总部P26-2/03地块为未开发净地，证载权利人为重庆两江新区格力地产有限公司，证载信息及土地情况如下表所示：

土地使用证号	宗地位置	土地面积（㎡）	使用权性质	准用年限	土地用途	容积率上限	土地级别
渝（2016）两江新区不动产权第000400408号	两江新区鱼嘴组团P标准分区P26-2/03	23147	出让	至2056/3/31	商业用地、商务用地	2.83	商业六级

本次采用基准地价系数修正法进行评估，计算公式为：

宗地单价＝适用基准地价×期日修正系数×容积率修正系数×使用年期修正系数×区位及个别因素修正系数±开发程度修正值

具体计算过程如下：

序号	项目	金额/系数	备注
1	适用基准地价（元/㎡）	1,920.00	楼面单价，对应容积率为2
2	期日修正系数	0.9947	基准地价基准日2022年1月1日
3	容积率修正系数	0.9402	依据基准地价修正体系商业用地容积率修正表进行修正
4	使用年期修正系数	0.9260	参照商业用地40年，商业用地土地还原率5.48%
5	区位及个别因素修正系数	-5.85%	依据基准地价修正体系商业用地区位及个别因素表修正
6	开发程度修正值	-	无需修正
7	评估单价（元/㎡）	1,565.44	楼面单价，对应容积率为2.83

3、置出公司房地产开发项目评估结果

各置出公司的房地产开发项目评估结果情况如下：

单位：万元

公司名称	预计售价	预计续建成本	土增税、税金及附加	销售费用及续建管理费用	所得税	投资利息及投资利润	评估值	账面原值
上海保联	322,175.03	25,264.20	1,887.81	1,980.24	-	10,618.76	282,424.01	326,787.94
上海合联	23,070.23	-	-4,417.11	853.60	611.58	1,193.14	24,829.03	28,724.82
上海太联	45,434.73	-	18.16	1,045.45	-	1,565.47	42,805.65	61,359.84
三亚合联	354,095.05	60,803.93	4,324.34	12,791.95	-	19,382.88	256,791.96	277,393.40
重庆两江P15-1/01等地块项目	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	126,486.23	128,536.55
重庆两江P19-4/01等地块项目	215,202.46	-	-557.11	13,579.94	381.87	10,552.94	191,244.81	226,926.73

注1：上表内售价及评估结果包含自持部分物业收益法评估结果。

注2：本次评估对重庆两江存货-开发成本采取基准地价系数修正法评估。

注3：截至评估基准日，上海合联及重庆两江存在预缴及计提土地增值税情况，且预缴及计提的金额大于模拟应缴土地增值税规模，导致上表内土增税及税金及附加合计为负数。

注4：本次评估基于相关税费按项目整体核算，对部分房地产开发项目涉及的存货、投资性房地产等科目进行合并评估，上表内账面原值为相关项目对应原值。

4、评估减值的原因及合理性分析

（1）房地产行业分析

2024年以来，全国新房市场整体延续调整态势，二手房市场在“以价换量”带动下，成交保持一定规模，但房地产整体下行压力仍较大。

根据国家统计局数据，2024年1-5月，全国商品房销售面积为3.7亿平方米，同比下降20.3%，5月商品房销售面积为7390万平方米，同比下降20.7%（单月增速为调整基数后测算），较4月收窄2.1个百分点。1-5月商品房销售额为3.6万亿元，同比下降27.9%，降幅较1-4月收窄0.4个百分点，5月商品房销售额为0.8亿元，同比下降26.4%，增幅较4月收窄4.1个百分点。其中新建商品住宅销售面积、销售金额同比分别下降23.6%、30.5%。

重点城市：上半年，重点100城新建商品住宅整体市场活跃度偏弱，成交规模处近年来同期低位。据初步统计，2024年上半年，重点100城新建商品住宅月均成交面积约2000万平方米，同比下降约四成，降幅仍较大。5.17楼市“一揽子”政策落地后，市场情绪有所回升，同时由于去年同期高基数效应减弱，6月重点100城新建商品住宅成交面积环比增长，同比降幅延续收窄态势，同比下降约20%。

2024年上半年，新房销售表现尚未好转，在“以销定投”策略下，房企拿地仍较谨慎，同时4月末自然资源部提出“合理控制新增商品住宅用地供应”后，政府推地节奏放缓，全国300城住宅用地供求两端同比降幅均超三成，推出规模降幅较去年全年扩大约20个百分点。根据初步统计，2024年上半年（截至6月25日，下同），全国300城住宅用地推出1.1亿平方米，同比下降42.7%；住宅用地成交8105万平方米，同比下降35.4%；土地出让金4993亿元，同比下降40.6%。土拍热度方面，仅部分热点城市优质地块尚能实现溢价成交，大多数城市地块底价成交甚至出现流拍，整体成交楼面均价同比下降8.0%，溢价率较去年同期下降2.5个百分点。

整体来看，2024年上半年，全国300城住宅用地供求规模缩量态势仍较明显，同比降幅进一步扩大。重点城市2024年的住宅用地供应计划普遍下调。进入第二季度，由于推地量较低，重点城市的土拍活动相应较少，部分核心城市土拍也出现降温行情，大多数城市土地以底价成交，整体土地市场保持低温态势。

2024年下半年宏观政策或进一步发力稳经济，房地产政策预计将聚焦在“稳市场”“去库存”方面，配套政策有望继续优化落实。稳市场方面，部分城市仍有望继续降低房贷利率、降低交易税费，一线城市限购政策仍有优化空间。同时促进“好房子”建设的配套政策也有望继续完善，带动改善性住房需求释放。去库存方面，各地国企收储已建成未售新房预计将进入实际落地阶段，同时南京、郑州等国企“收旧换新”模式或将得到推广，此外，通过收回、收购等方式盘活存量土地的政策也有望取得进展。

（2）各置出公司房地产开发项目评估减值原因及合理性分析

1）上海保联评估增减值原因及合理性分析

上海保联开发的海德壹号项目于2014年12月拿地，拟打造成为国际化标杆住宅项目，项目设计成本较高；基于公司对该项目的高端精品定位，项目为全钢结构、梁板一体化住宅，并大量采用大面积开窗和较高层高的做法，为保证产品品质，采用国内外高端材料进行建造和装修，项目材料成本较高；项目开发周期较长，累计资本化利息规模较高，导致项目整体成本较高。同时结合房地产行业发展形势，当下房地产市场价格难以覆盖项目成本。

2）上海合联评估增减值原因及合理性分析

截至评估基准日，上海合联浦江海德项目，住宅已完成销售，剩余部分商业物业、储藏间及车位。

上海合联浦江海德项目减值原因主要为售价高的住宅部分已全部销售结转，剩余账面存货主要为商业物业、储藏间及地下车位，剩余物业售价低，销售收入低于账面成本导致存货减值。

3）上海太联评估增减值原因及合理性分析

截至评估基准日，上海太联公园海德项目，住宅已基本完成销售，剩余少量待售住宅、储藏室及地下车位，配套的商业及车位由上海太联自持。

存货评估减值原因为上海太联销售价格高的大部分住宅物业相关收益已结转，剩余自持的商业物业和车位部分收益低于成本。

4）三亚合联评估增减值原因及合理性分析

截至评估基准日，三亚合联中央商务区项目正常施工建设，已预售部分办公物业，剩余未售及自持商业物业。

受整体宏观经济增长疲软的影响，房地产行业市场仍面临调整压力，房价下跌预期尚未明显改善，故同等投入规模下，基准日房地产市场行情下行导致项目整体收益不及预期。

5）重庆两江评估增减值原因及合理性分析

重庆两江评估减值原因主要是房地产市场下行，当前房地产销售价格下降、去化周期增加。

5、相关交易作价的公允、合理性分析

结合前述行业状况分析，置出资产房地产开发项目评估减值的合理性分析，本次评估置出资产评估结果公允，具备合理性。

（三）债转增资本公积的影响分析

本次对置出资产的评估引用的财务数据摘自于经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2024年6月30日的模拟财务报表，根据审计报告附注，本次模拟财务报表的编制基础已经包含了债转资本公积事项对财务数据的影响。

结合前述模拟报表编制基础，置出公司评估时引用的财务数据已经包含债转增资本公积的影响，置出公司评估结论亦同步体现了债转增资本公积事项的影响。

（四）置出资产减值计提情况

1、股权交易目的评估与减值测试区别分析

（1）不同评估目的及价值类型下，存货及投资性房地产评估方法不同

上市公司针对2024年度半年报进行了减值测试，其中存货按照会计准则规定计算可变现净值，投资性房地产按照会计准则采取市场法计算公允价值。

上市公司资产置出股权交易评估目的下，存货及投资性房地产采取市场法、假设开发法、基准地价系数修正法等进行评估市场价值。

（2）股权评估目的下市场价值评估与减值测试参数差异分析

根据《企业会计准则第1号——存货》，存货可变现净值其计算公式为“存货可变现净值=估计售价-续建成本-销售费用-相关税费”；依据《房地产估价规范》（GB/T50291－2015），股权交易评估目的下市场价值评估采用假设开发法，其计算公式为“市场价值=估计售价-续建成本-销售费用-管理费用-相关税费-投资利息-投资利润”，两者在计算公式上差异在于股权评估按照前述规定考虑了管理费用、投资利息和投资利润。

综上分析，因评估目的及价值类型不同，按相关准则规定存货及投资性房地产评估方法不同。在主要参数保持一致的情况下，资产置出股权交易评估目的下评估结果扣除了管理费用、投资利息和投资利润，导致评估结果存在差异，具体情况如下：

单位：万元

公司名称	扣除项合计
上海保联	11,376.69
上海合联	1,193.14
上海太联	1,565.47
三亚合联	21,207.00
重庆两江	10,552.94
小计	45,895.24

按上表统计结果，前述影响合计45,895.24万元，占置出公司股东全部权益合计评估减值额比例为93.69%，本次置出资产评估减值的主要原因并非置出资产存在前期减值计提不充分，主要为股权交易评估时扣除了管理费用、投资利息和投资利润。

2、置出资产半年报减值计提情况分析

基于资产置换重组目的，上市公司委托评估机构对置出资产存货可变现净值及投资性房地产公允价值进行了评估，与置出资产已计提减值情况对比如下：

单位：万元

公司名称	项目	已计提跌价（2024年度半年报）	应计提跌价（按减值测试评估结果计算）	跌价差异
上海保联	存货	32,934.75	32,987.24	-52.48
上海合联	存货	-	-	-
上海太联	存货	16,954.46	16,988.71	-34.25
三亚合联	存货	-	-	-
重庆两江	存货-开发成本	3,646.00	9,594.12	-5,948.12
重庆两江	存货-开发产品	22,313.98	22,330.32	-16.34

公司名称	项目	公允价值（2024年度半年报）	公允价值评估结果	公允价值差异
重庆两江	投资性房地产	51,917.66	51,952.10	34.44

由上述对比表可以看出，除重庆两江存货-开发成本外，置出资产半年报减值计提情况与按资产减值测试评估报告结果计算的减值计提情况差异不大。

（1）重庆两江存在半年报期后事项

重庆两江存货-开发成本中存在未开发建设土地，同时部分土地用途为其他商服用地（生产性服务业用地），地上房屋建成后租售对象存在限制。2024年9月9日，重庆两江正式向重庆两江新区规划和自然资源局（简称“两江新区规资局”）发函，申请解除原用地性质开发限制，补缴地价款后调整为无限制的其他商务用地。2024年9月20日重庆两江收到了两江新区规资局复函，两江新区规资局原则上同意重庆两江公司补缴地价款、解除限制后继续开发，但仍需上报两江新区管委会土地联席会议审议。

（2）重庆两江存货-开发成本跌价计提差异分析

基于本次资产置换的重组目的，上市公司聘请的评估机构对重庆两江存货-开发成本进行减值测试评估，对于改变开发限制的未开发土地，公司尚未形成具体项目规划，评估机构基于谨慎考虑选取基准地价系数修正法对重庆两江存货-开发成本进行评估，按减值测试评估结果计算的跌价差异为5,948.12万元。考虑到土地改变限制用途属于期后事项，上市公司将重庆两江存货-开发成本跌价准备计入2024年三季报。

综上所述，按评估机构出具的置出公司存货可变现净值及投资性房地产公允价值评估结果计算的减值情况与上市公司已计提情况相比，除重庆两江受期后事项影响外差异不大；置出资产减值的主要原因并非置出资产存在前期减值计提不充分，而是股权交易评估时按相关规定扣除了管理费用、投资利息和投资利润，以及受重庆两江期后事项因素影响。

三、中介机构核查意见

（一）财务顾问核查意见

1、置出资产评估方法符合评估准则规定及行业惯例，具备合理性；

2、置出资产基于当前房地产市场状况进行评估，本次评估减值具备合理性；置出资产交易作价以评估报告的评估结果为依据，相关评估报告已经国有资产监督管理部门核准，交易作价公允、合理；

3、置出资产评估以经审计的模拟报表为基础，已经考虑债转资本公积事项的影响；

4、置出资产评估减值的主要原因包括股权交易评估时扣除了管理费用、投资利息和投资利润，以及重庆两江期后事项因素影响，相关事项不属于前期减值计提不充分。

（二）评估师核查意见

1、置出资产评估方法符合评估准则规定及行业惯例，具备合理性；

2、置出资产基于当前房地产市场状况进行评估，本次评估减值具备合理性；置出资产交易作价以评估报告的评估结果为依据，相关评估报告已经国有资产监督管理部门核准，交易作价公允、合理；

3、置出资产评估以经审计的模拟报表为基础，已经考虑债转资本公积事项的影响；

4、置出资产评估减值的主要原因包括股权交易评估时扣除了管理费用、投资利息和投资利润，以及重庆两江期后事项因素影响，相关事项不属于前期减值计提不充分。

问题4.关于免税集团评估

草案披露，本次交易对免税集团采用收益法进行评估，免税集团100%股权评估值为93.28亿元，增值率达193.10%。收益法评估中将公司持有的20.53亿元货币资金作为溢余性资产。此外，长期股权投资评估中，珠免国际以收益法进行评估，评估增值率达430.84%；金叶酒店评估增值率达887.06%，但评估引用的财务数据未经审计；珠海市中免免税品有限责任公司评估值为2.01亿元，目前已注销。

请公司补充披露：（1）货币资金等溢余资产的确定依据，是否充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求；（2）结合相关子公司板块定位、业务开展等，说明直接将其与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性；（3）珠免国际以收益法进行评估的原因及合理性，相关参数的选取依据及合理性；（4）金叶酒店增值率较高的原因，是否已充分考虑财务数据未经审计的影响；（5）珠海市中免免税品有限责任公司相关评估过程及参数选取，是否已充分考虑注销的情况。请财务顾问和评估师发表意见。

一、货币资金等溢余资产的确定依据，是否充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求

（一）溢余资产的划分依据

本次评估的收益法基本模型为：

被评估单位的股东全部权益（净资产）价值=企业价值-付息债务价值

企业价值=经营性资产价值+溢余或非经营性资产（负债）的价值+长期投资价值

即本次评估将免税集团母公司评估基准日的资产划分为三类：（1）经营性资产，是指与企业经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产；（2）溢余或非经营性资产，其中，溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需多余的、评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产；非经营性资产是指与企业生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。（3）长期股权投资，是指评估基准日的长期股权投资。

（二）货币资金等溢余资产的确定依据

免税集团母公司的溢余资产为溢余货币资金，指免税集团母公司于评估基准日的货币资金中超出最低现金保有量的金额。

最低现金保有量指公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金，以应对客户回款不及时、支付供应商货款、员工薪酬、税费等短期付现成本，即最低现金保有量=年付现成本总额÷现金周转率。于评估基准日2022年11月30日，免税集团母公司最低现金保有量为9,896.13万元，测算过程如下：

单位：万元

财务指标	计算公式	计算结果
最低现金保有量	①=②÷③	9,896.13
年化付现成本	②	82,066.70
现金周转率	③=360÷④	8.29
现金周转天数	④=⑤÷⑥-⑦	43.41
存货周转天数	⑤	140.39
应收款项周转天数	⑥	1.87
应付款项周转天数	⑦	98.85

于评估基准日，免税集团母公司溢余资产为账面货币资金扣减最低现金保有量后的金额，为205,341.24万元。

（三）已充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求

溢余资产为账面货币资金扣减最低现金保有量后的金额，最低现金保有量的计算过程中已充分考虑公司日常营运资金、资本开支需求，比如年化付现成本为年化后的营业成本与期间费用合计再剔除折旧、摊销，免税集团母公司的付现成本主要包括采购货款、租金、职工薪酬等。

评估中对于营运资金的估算已考虑企业正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项、应付款项和企业流动类资产的周转率等主要因素。

综上，溢余资产等相关计算过程中已充分考虑公司日常营运资金、资本开支需求。

补充披露情况：

公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露货币资金等溢余资产的确定依据，是否充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求。

二、结合相关子公司板块定位、业务开展等，说明直接将其与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性

（一）各子公司板块定位、业务开展情况

截至2024年6月30日，免税集团母公司及各控股子公司和持股10%以上的重要参股公司主营业务及业务分工如下：

序号	主体名称	持股比例	主营业务	业务分工
1	珠海市免税企业集团有限公司	-	免税商品销售	免税集团采购、销售、仓储、数据管理中心
2	珠免国际有限公司（原恒超发展有限公司）	100%	进出口贸易	免税集团在香港的采购平台，同时布局跨境电商业务和批发零售业务开发
3	珠海经济特区大鹏贸易有限公司	100%	贸易服务	承担部分国产名优免税商品贸易功能，同时为保税仓储商品及配套提供贸易条件
4	珠海珠澳跨境工业区大鹏仓储物流有限公司	100%	仓储物流及租赁服务	作为免税集团跨境电商、保税仓储的物理载体和通关场地
5	珠海汇真商务有限责任公司	100%	有税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展有免税品销售业务
6	珠海市闸口免税商业有限责任公司	100%	商业物业经营	推进青茂口岸商业项目相关工作
7	珠免集团（珠海横琴）商业有限公司	100%	批发及零售业务	拓展免税集团在珠海横琴地区的业务
8	珠免集团（海南）免税品有限公司	100%	有税商品的批发与零售	拓展免税集团在海南地区的业务
9	广西珠免免税品有限公司	100%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
10	内蒙古珠免商贸有限公司	51%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
11	珠海免税（澳门）一人有限公司	100%	投资控股平台	负责澳门地区投资和资产经营
12	三亚珠免旅文商业有限公司	51%	有税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展有免税品销售业务
13	珠海市珠免琴澳商业有限公司	100%	批发及零售业务	拓展免税集团在珠海横琴地区的业务
14	中山市珠免商贸有限公司	51%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
15	珠盈免税有限公司	50%	免税商品销售	在免税集团的监督和管理下开展免税品销售业务
16	珠海经济特区金叶酒店有限公司	50%	酒店管理与商品零售	免税集团的参股公司，负责物业出租、商品零售等业务

由于通常情况下在企业具备持续经营的基础和条件、未来收益与风险能够预测且可量化的前提下，可采用收益法。因此，同样为免税品销售的广西珠免、内蒙珠免、中山珠免、珠盈免税采用资产基础法的原因如下：

1、广西珠免、内蒙古珠免和珠盈免税

广西珠免、内蒙古珠免和珠盈免税分别成立于2021年3月、2021年4月和2019年11月，截至2022年11月30日的评估基准日净利润情况如下：

单位：万元

项目	2020年12月31日	2021年12月31日	2022年11月30日
广西珠免	-	-35.62	-202.88
内蒙古珠免	-	-1.61	-22.60
珠盈免税	-870.25	-1,694.87	-978.39

截至评估基准日，三家公司由于成立时间较短，尚处在业务培育期。虽然持续亏损，但根据免税行业业务发展特点，其具备未来达到稳定盈利状态的潜力。由于其历史持续亏损，历史数据无法为未来年度提供可靠的预测基础，未来收益和风险较难预测和量化，因此本次评估出于谨慎性考虑，采用了资产基础法，从企业购建角度反映其价值，未采用收益法。

2、中山珠免

中山珠免成立于2023年7月，在本次评估基准日尚未成立，故不在本次评估范围内。

（二）子公司估值直接与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性

本次评估以免税集团的母公司报表口径估算其权益资本价值，基本评估思路为被评估单位的股东全部权益（净资产）价值=企业价值-付息债务价值

企业价值=经营性资产价值+溢余或非经营性资产（负债）的价值+长期投资价值

具体过程如下：

1、对纳入报表范围的资产和主营业务，按照历史经营状况的变化趋势和业务类型预测预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2、将纳入报表范围、但在预期收益（净现金流量）预测中未予考虑的诸如基准日存在的货币资金、交易性金融资产、递延所得税资产、应付股利等资产（负债），定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独预测其价值；

3、将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流）估算中未予考虑的长期股权投资，单独测算其价值；

4、将上述各项资产和负债价值加和，得出免税集团的企业价值、经扣减基准日的付息债务价值后，得到免税集团的权益资本（股东全部权益）价值。

由于免税集团母公司经营性资产是根据自身的预期收益（净现金流量）折现得到的，该预期收益未包含其持有的长期股权投资对未来经营现金流的影响。同时，免税集团母公司的经营性资产估算过程中已充分考虑内部交易抵消及内部交易未实现利润事项，因此将子公司估值直接与经营性资产价值相加是具有合理性的。

补充披露情况：

公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露相关子公司板块定位、业务开展等及直接将其与免税集团的经营性资产价值相加的依据及合理性。

三、珠免国际以收益法进行评估的原因及合理性，相关参数的选取依据及合理性

珠免国际成立于1988年9月1日，主要于中国香港从事进出口贸易、批发零售免税品供应和服务，以及跨境电商、仓储物流和对外投资等业务。珠免国际具备持续经营的基础和条件，未来收益和风险能够预测且可量化，因此本次评估以收益法进行评估。

珠免国际评估相关参数选取已结合评估基准日当时的市场环境、行业情况、发展趋势进行考虑，具备合理性。具体分析如下：

（一）毛利率

珠免国际作为免税集团主要的采购职能部门、跨境电商业务和批发及团购业务的经营部门。2020年、2021年、2022年1-11月毛利率情况如下：

单位：万元

项目名称	2020年	2021年	2022年1-11月
营业收入合计	17,451.85	26,664.91	43,818.26
营业成本合计	15,598.56	23,754.81	39,529.71
毛利率	10.62%	10.91%	9.79%

本次评估主要结合珠免国际历史年度毛利率情况及变化趋势对未来毛利率进行预测。根据免税集团战略规划，未来将赋予珠免国际更重要的采购职能。预测期内，对于珠免国际对免税集团的供货价格，依据免税集团内部决议文件确定为采购价格*（1+10%）。预测期毛利率基本稳定，与历史年度持平，预测期及实际实现情况对比如下：

单位：万元

项目名称		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
预测	营业收入	81,858.29	95,787.73	101,548.03	107,739.47	112,000.54
	营业成本	74,348.34	86,900.92	92,111.26	97,714.46	101,597.27
	毛利率	9.17%	9.28%	9.29%	9.30%	9.29%
项目名称		2023年	2024年1-6月	2025年	2026年	2027年
实现情况	营业收入	120,575.22	72,262.03			
	营业成本	108,527.43	65,129.07			
	毛利率	9.99%	9.87%			

（二）各项费用率

珠免国际2020年、2021年、2022年1-11月费用率情况如下：

单位：万元

项目	2020年	2021年	2022年1-11月
营业收入	17,451.85	26,664.91	43,818.26
销售费用	83.95	357.15	805.41
销售费用率	0.48%	1.34%	1.84%
管理费用	564.64	492.47	533.98
管理费用率	3.24%	1.85%	1.22%

本次评估主要结合珠免国际历史年度费用率并考虑未来一定增长进行预测，

珠免国际预测期费用率及实际情况如下：

单位：万元

项目		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
预测	营业收入	81,858.29	95,787.73	101,548.03	107,739.47	112,000.54
	销售费用	1,574.37	1,711.79	1,863.40	2,030.17	2,213.63
	销售费用率	1.92%	1.79%	1.83%	1.88%	1.98%
	管理费用	1,049.58	1,141.19	1,242.27	1,353.45	1,475.75
	管理费用率	1.28%	1.19%	1.22%	1.26%	1.32%
项目		2023年	2024年1-6月	2025年	2026年	2027年
实际	营业收入	120,575.22	72,262.03			
	销售费用	1,754.02	822.49			
	销售费用率	1.45%	1.14%			
	管理费用	626.46	246.54			
	管理费用率	0.52%	0.34%			

（三）净利率

珠免国际2020年、2021年、2022年1-11月净利率如下：

项目	2020年	2021年	2022年1-11月
营业收入（万元）	17,451.85	26,664.91	43,818.26
净利润（万元）	2,276.94	2,135.98	-955.23
净利率	13.05%	8.01%	-2.18%

注：2022年1-11月亏损系汇兑损失造成。

珠免国际预测期净利率如下：

单位：万元

项目		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
预测	营业收入	81,858.29	95,787.73	101,548.03	107,739.47	112,000.54
	净利润	4,243.42	5,030.81	5,279.03	5,538.11	5,598.66
	净利率	5.18%	5.25%	5.20%	5.14%	5.00%
项目		2023年	2024年1-6月	2025年	2026年	2027年
实际	营业收入	120,575.22	72,262.03			
	净利润	7,597.25	4,942.76			
	净利率	6.30%	6.84%			

预测期毛利率基本稳定，与免税集团内部安排保持一致性。销售费用率和管理费用率预测参考了历史水平的基础上并有一定幅度的提升。2023年实际情况与预测情况不存在重大差异。因此，预测参数具有合理性。

（四）折现率

本次评估以10年期国债收益率作为无风险收益率，以中国A股市场指数的长期平均收益率作为可比公司收益率，并以同行业上市公司股票为基础得到贝塔系数，考虑企业情况确定特性风险系数，同时结合企业自身资本结构，采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率为11.52%。

参考本次交易的可比交易海南海汽运输集团股份有限公司发行股份及支付现金购买海旅免税100%股权的最新披露情况，海旅免税项目选取的折现率为10.30%。

本次交易与可比交易的折现率及计算过程中各参数对比情况如下：

标的公司	评估基准日	计算方法	无风险收益率	可比公司收益率	特性风险系数	折现率
海旅免税	2022年12月31日	WACC	0.0284	0.0957	0.0350	11.32%
海旅免税	2023年11月30日	WACC	0.0267	0.0924	0.0400	10.30%
标的公司	2022年11月30日	WACC	0.0289	0.0964	0.0200	11.52%

珠免国际的折现率与可比交易相比不存在重大异常或偏离，反映了标的资产所处行业的特定风险，具备合理性。综上，珠免国际以收益法进行评估的相关参数选取具有合理性。

补充披露情况：

公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露珠免国际以收益法进行评估的原因及合理性，相关参数的选取依据及合理性。

四、金叶酒店增值率较高的原因，是否已充分考虑财务数据未经审计的影响

（一）金叶酒店增值率较高的原因分析

金叶酒店采用资产基础法进行评估，其净资产账面值4,094.83万元，评估值40,418.50万元，评估增值36,323.67万元，其中固定资产增值37,504.75万元，即增值金额主要体现在固定资产。

其中，主要是固定资产-房屋建筑物中的酒店大厦增值较高，其估值占房屋建筑物总估值达71.12%，具体如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额
固定资产-房屋建筑物	2,283.23	40,057.96	37,774.73
酒店大厦	1,919.11	28,489.96	26,570.85
其他房产	364.12	11,568.00	11,203.88

对于酒店大厦，本次采用市场比较法进行评估，基于此评估方法，评估值=房地产比准价格×房屋建筑物面积，评估过程如下：

1、确定房地产比准价格

首先参考酒店大厦的性质，考虑其位置、面积、用途、周围环境、交通条件、交易日期、交易情况等，选取市场类似的房地产出售实例，其次对交易实例考虑其交易因素（如特殊情况导致交易价格明显异常）、交易时间（即考虑实例交易日期至评估基准日房价波动情况）、区域因素（位置、环境、交通状况等）、个别因素（如面积、楼层、装修标准）、权益状况（如涉及质押、抵押）等对选取出售实例的房地产价格进行修正，并确认以单位面积计量的房地产比准价格。

酒店大厦位于珠海市香洲区，根据上述方法确定的房地产比准价格为22,325.00元/平方米。

2、以比准价格和面积计算评估值

酒店大厦评估值=评估单价×面积

=22,325.00元/平方米×12,761.46平方米

= 284,899,600.00元（取整）

综上，本次评估根据纳入评估范围的房屋建筑物类资产的结构特点、使用性质等，采用市场法进行评估。由于金叶酒店的房屋建筑物毗邻珠海拱北口岸，周边房产市场价值较高，而相关房产购置于1995年，时间较早，原始购置成本单价为1,777.75元，评估基准日房产市场价格上涨幅度较大，导致相关资产评估增值。

（二）金叶酒店评估已充分考虑财务数据未经审计的影响

截止评估基准日2022年11月30日，金叶酒店的资产包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货、固定资产、在建工程、使用权资产、无形资产及长期待摊费用，负债包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款及租赁负债。

其中，固定资产、在建工程、无形资产账面值占总资产账面值75.31%，相应的评估值占总资产评估值97.01%，对于此实物类资产，本次评估过程中评估机构主要履行了以下核查程序：

根据资产申报明细表进行账表核对，同时对资产评估申报表中所列项目、参数、结构特征进行核对，并进行修改完善；

现场勘察，其中电子设备、机器设备以抽查的形式进行盘点，房屋建筑物全面盘点勘查，主要查看建筑物结构、装修、设施、配套使用状况。同时，对房屋建筑物，了解管理制度和维护、改建、扩建情况，收集相关资料；对专用设备，查阅了技术资料、决算资料和竣工验收资料；对通用设备，通过市场调研和线上查询，收集价格资料。

对于固定资产评估是根据固定资产的现状进行市场法估算，与审计关联性不大。此外，对于除上述资产外的其他占比较小的资产和负债，同样采取了清查核实对账单、询证函及各项业务合同等相应的评估程序。

综上，本次评估过程中评估机构通过分析性复核、检查内外部资料等措施充分考虑了财务数据未经审计的影响。

补充披露情况：

公司已在重组报告书“第六节 本次交易的评估情况”之“一、置入资产评估情况”补充披露金叶酒店增值率较高的原因，是否已充分考虑财务数据未经审计的影响。

五、珠海市中免免税品有限责任公司相关评估过程及参数选取，是否已充分考虑注销的情况

（一）珠海中免注销原因

由于拱北口岸整体改造导致其经营场所已不具备继续经营的必要条件，原租赁合同到期后，珠海中免经营的拱北口岸进境、出境免税店于2022年12月已正式结束营业，未来不再进行续期，基于上述原因，珠海中免于2024年4月注销。

（二）相关评估过程及参数选取

本次评估考虑到珠海中免不具备持续经营的条件，故采用资产基础法进行评估，未采用收益法，并将资产基础法评估结果作为评估结论，具体结论如下：

珠海中免在评估基准日2022年11月30日总资产账面值41,585.60万元，评估值43,273.65万元，评估增值1,688.05万元，增值率4.06%；负债账面值3,820.19万元，评估值3,820.19万元，评估无增减值变化；净资产账面值37,765.41万元，评估值39,453.46万元，评估增值1,688.05万元，增值率4.47%。

资产基础法具体评估结果详见下表：

单位：万元

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%
1	流动资产	40,857.94	42,459.97	1,602.03	3.92
2	非流动资产	727.66	813.68	86.02	11.82
3	其中：长期股权投资	-	-	-	
4	投资性房地产	-	-	-	
5	固定资产	50.10	112.78	62.68	125.11
6	在建工程	-	-	-	
7	无形资产	2.34	39.59	37