（上接 D54 版）

二、主要假设

1、深圳嘉泽特、东部物业、广州中阳、科技幕墙、新疆新能深科园、中装市政园林、中科众创资产组（含商誉）主要假设如下：

（1）交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

（2）公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（3）企业持续经营的假设

企业持续经营的假设是指产权持有单位将保持持续经营，并在经营方式上与现时保持一致。

2、深圳市中贺工程检测有限公司资产组（含商誉）主要假设如下：

（1）交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

（2）公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

三、各资产组的相关信息

管理层与审计人员充分沟通协商后，管理层最终确定，截至本次商誉减值测试基准日，各资产组情况如下：

单位：人民币万元

含商誉资产组范围	嘉泽特	东部物业	广州中阳	科技幕墙
固定资产	842.03	345.23	1,512.08	3.93
无形资产	46.03	–	–	–
长期待摊费用	17.98	348.55	–	11.5
资产合计	906.04	693.78	1,512.08	15.43
经调整的完全商誉	13,266.92	8,854.41	471.07	368
其中：归属于母公司的合并商誉	7,538.23	8,854.41	471.07	368
未确认归属少数股权的商誉	5,728.69	–	–	–
资产组（含商誉）合计	14,172.96	9,548.19	1,983.14	383.43
含商誉资产组范围	新疆深科园	市政园林	中科众创	中贺检测
固定资产	502.28	30.3	0.25	216.62
无形资产	–	1,359.87		14.02
长期待摊费用	15.46	–		57.43
使用权资产	–	–	–	29.07
资产合计	517.74	1,390.17	0.25	317.13
租赁负债	–	–	–	6.2
负债合计	–	–	–	6.2
经调整的完全商誉	205.5	21.84	43.56	1,029.71
其中：归属于母公司的合并商誉	104.93	14.49	43.56	823.77
未确认归属少数股权的商誉	100.57	7.35	0	205.94
资产组（含商誉）合计	723.24	1,412.00	43.81	1,340.64

四、关键参数选取依据、出现减值迹象的时点及判断等，报告期及以前年度计提的商誉减值是否充分、合理

第一部分 深圳市嘉泽特投资有限公司

一、关键参数

1、营业收入的预测

管理层未来年度营业收入预测如下：

单位：元

产品或服务名称	项目	预测年度			
		2023 年度	2024 年度	2025 年度	
物业费收入	物业管理面积（㎡）	11,134,300.00	11,134,300.00	11,134,300.00	
	单价（元 /㎡）	31.84	31.84	31.84	
	收入（元）	354,516,112.00	354,516,112.00	354,516,112.00	
停车场服务收入	收入（元）	33,608,127.42	33,608,127.42	33,608,127.42	
租赁收入	收入（元）	1,837,536.80	1,837,536.80	1,837,536.80	
其他物业服务	收入（元）	72,569,448.13	72,569,448.13	72,569,448.13	
合计		462,531,224.35	462,531,224.35	462,531,224.35	
产品或服务名称	项目	预测年度			
		2026 年度	2027 年度	永续期	
物业费收入	物业管理面积（㎡）	11,134,300.00	11,134,300.00	11,134,300.00	
	单价（元 /㎡）	31.84	31.84	31.84	
	收入（元）	354,516,112.00	354,516,112.00	354,516,112.00	
停车场服务收入	收入（元）	33,608,127.42	33,608,127.42	33,608,127.42	
租赁收入	收入（元）	1,837,536.80	1,837,536.80	1,837,536.80	
其他物业服务	收入（元）	72,569,448.13	72,569,448.13	72,569,448.13	
合计		462,531,224.35	462,531,224.35	462,531,224.35	

通过分析企业经营情况以及行业发展状况，结合企业发展的内外部环境及在手订单（正在执行的合同），认为企业管理层提供的盈利预测具有合理性，可以予以采纳。

理由如下：

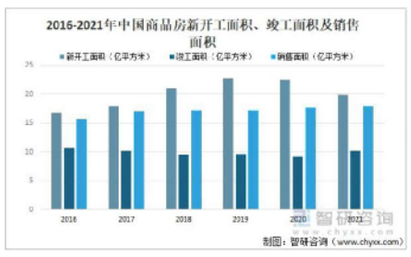
（1）行业发展状况及增长情况

①行业发展状况

A、商品房情况

商品房为建成后用于市场出售出租的房屋，包括住宅、商业用房以及其他建筑物。商品房又称"大产权房"。以投资为目的购买房产，更应注意物业管理的水平；它直接决定了租金的高低。其中 2021 年中国商品房新开工面积为 19.88 亿平方米，同比下降 11.4%；2021 年中国商品房竣工面积为 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%；中国商品房销售面积为 17.94 亿平方米，同比增长 1.9%。

2016-2021年中国商品房新开工面积、竣工面积及销售面积



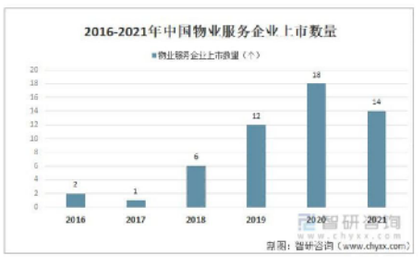
资料来源：国家统计局、智研咨询整理

B、物业服务情况

物业管理是指通过选聘物业服务企业，由业主和物业服务企业按照约定，对房屋及配套的设施设备和相关场地进行维修、养护、管理，维护物业管理区域内的环境卫生和相关秩序的活动。

中国物业管理企业总数将近 7 万余家，住宅物业管理规模达到 120 多亿平方米，主要一线城市物业管理服务收入占到当地 GDP 的 2.5%以上。2021 年中国物业服务企业上市数量为 14 个。

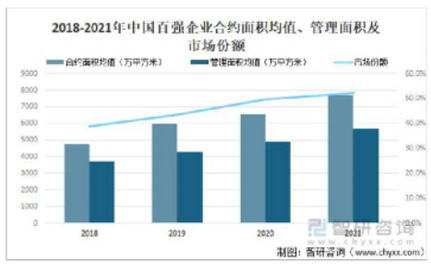
2016-2021年中国物业服务企业上市数量



资料来源：智研咨询整理

其中 2021 年中国百强企业合约面积均值为 7683.63 万平方米，同比增长 17.1%；中国百强企业管理面积均值为 5692.98 万平方米，同比增长 16.7%；中国百强企业市场份额为 52.31%。

2018-2021年中国百强企业合约面积均值、管理面积及市场份额



资料来源：中指院、智研咨询整理

C、物业管理企业经营

历经三十余年的发展，我国物业管理行业正努力摆脱市场发展无序、缺乏配套性法规和规范性文件辅助行业发展的局面。不少地区都相继出台相应的法律规范，协助行业往良性发展的道路上走。

行业上市公司收入增长情况

查询建筑行业近几年营业收入增长率数据，建筑行业近五年（2017-2021 年）营业收入近五年增长率分别为 10.69%、11.79%、18.20%、12.42%、15.44%，平均值为 13.71%，建筑行业历史年度营业收入增长情况如下：

板块名称	营业收入合计（同比增长率）[报告期]2017 年报 [单位]%	营业收入合计（同比增长率）[报告期]2018 年报 [单位]%	营业收入合计（同比增长率）[报告期]2019 年报 [单位]%	营业收入合计（同比增长率）[报告期]2020 年报 [单位]%	营业收入合计（同比增长率）[报告期]2021 年报 [单位]%	平均
建筑业	10.6885	11.7935	18.2042	12.4244	15.4435	13.71

查询物业管理行业近几年营业收入增长率数据，建筑行业近五年（2017-2021 年）营业收入近五年增长率分别为 5.68%、10.72%、-1.02%、29.74%、27.32%，平均值为 14.49%，物业管理行业历史年度营业收入增长情况如下：

板块名称	营业收入合计（同比增长率）[报告期]2017 年报 [单位]%	营业收入合计（同比增长率）[报告期]2018 年报 [单位]%	营业收入合计（同比增长率）[报告期]2019 年报 [单位]%	营业收入合计（同比增长率）[报告期]2020 年报 [单位]%	营业收入合计（同比增长率）[报告期]2021 年报 [单位]%	平均
物业管理	5.68	10.72	-1.02	29.74	27.32	14.49

（2）产权持有单位目身发展状况

2020-2022 年度，产权持有单位物业管理服务板块收入增长率分别为 2.94%及 22.21%，预测期物业管理服务首年收入增长率按照近三年平均增长率进行预测，其他收入按照历史年度平均值进行预测，预测期收入具有较大的可实现性及合理性。

（3）在手合同、在管物业情况

产权持有单位在管物业整体水平情况如下：

物 业 服 务 区 域 汇 总 表					
序号	区域名称	区域目前项目总数	管理面积（万平方米）	合同金额（万元 /年）	备注(范围)
1	深圳区域	54	490.32	27,788.00	深圳市
2	华南区域	29	497.09	11,764.00	不含深圳的其他广东省区域,海南,广西
3	西南区域	32	228.27	5,363.00	四川,重庆,云南,贵州
4	西北区域	24	218.26	3,983.00	新疆、甘肃、宁夏、内蒙古西部
5	华北及东北区域	42	241.15	7,858.00	北京、天津、河北、河南、陕西、山西、山东、东三省
6	华东区域	11	207.00	4,525.00	上海、江苏、浙江、福建、安徽
7	华中区域	11	112.51	2,055.00	湖南、湖北、江西
合计		203	1,994.60	63,336.00	

上述在管物业统计中，归属于深圳市东部物业管理有限公司的物业管理规模为 831.63 万平方米，年合同收入为 21,237.00 万元，因本次评估东部物业划分为一个单独的资产组进行计算，未将其纳入本次嘉泽特资产组，故将东部物业所述物业管理剔除，剔除后，产权持有单位物业管理规模为 1,162.97 万平方米，年合同收入为 42,099.00 万元，不含增值税的年合同收入为 39,716.04 万元，本次预测期首年物业管理业务收入为 33,753.00 万元，永续期物业管理业务收入为 39,068.00 万元，根据在手合同及在管物业情况，预测期首年物业管理收入覆盖率为 117.67%，永续期物业管理收入覆盖率为 101.66%，产权持有单位未来收入的实现有充足的订单保障。

综上，建筑行业发展的同时助推了物业管理行业，目前行业处于良性发展的阶段，在手合同及在管物业对未来收入的实现提供了充足的保障，产权持有单位历史年度营业收入也保持一定的增长水平，收入预测具有合理性及可实现性。

2、营业成本的预测

营业成本为公司由于提供物业管理服务及其他物业服务而需支出的成本，主要包括职工薪酬、折旧费及其他变动成本。

未来公司成本分项预测说明如下：

（1）职工薪酬、其他变动费用按历史年度职工薪酬及其他变动费用占收入的比例进行预测；

（2）折旧费用据现有固定资产及长期待摊费用的情况和更新固定资产情况及会计折旧年限预测；

通过以上分析，主营业务成本预测详见下表：

金额单位：人民币元

产品或服务名称	预测年度		
	2023 年度	2024 年度	2025 年度
职工薪酬	153,282,847.75	153,282,847.75	153,282,847.75
折旧费	312,009.03	325,022.50	798,306.88
其他变动费用	212,024,313.24	212,024,313.24	212,024,313.24
合计	365,619,170.02	365,632,183.49	366,105,467.87
产品或服务名称	预测年度		
	2026 年度	2027 年度	永续期
职工薪酬	153,282,847.75	153,282,847.75	153,282,847.75
折旧费	1,946,556.62	499,398.75	500,606.94
其他变动费用	212,024,313.24	212,024,313.24	212,024,313.24
合计	367,253,717.61	365,806,559.74	365,807,767.93

3、折现率的确定

（1）税后折现率的选取

我们选择加权平均资本成本（WACC）作为折现率。

加权平均资本成本是将企业多种长期资金的风险和收益结合考虑确定的资金成本；企业长期资金来源包括股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等；债权人和股东将资金投入某一特定企业，都期望其投资的机会成本得到补偿；加权平均成本是指以某种筹资方式所筹措的资本占资本总额的比重为权重，对各种筹资方式获得的个别资本的成本进行加权平均计算得到资本成本。计算公式如下：

$$WACC = Re \times [E/(E+D)] + Rd \times (1-T) \times [D/(E+D)]$$

其中：E—权益的市场价值

D—债务的市场价值

Re—权益资本成本

Rd—债务资本成本

T—被评估单位适用的所得税率

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。

计算公式如下：

本次评估对目标企业的资本结构估算是从企业的经营战略出发，通过对市场价值中权益和债务的比率进行计算确定。

结合企业实际情况，持续经营期内的企业实际资本结构与目标资本结构相一致，资本结构分别为股权 E/(E+D)=99.62%，债权 D/(D+E)=0.38%。

（2）税后折现率参数的确定

1）Re 权益资本成本

按照国际惯常作法，采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式为：

$$Re = Rf + (Rm - Rf) \times \beta + Rc$$

其中：Rf—无风险报酬率

β—权益的系统风险系数

Rm—市场平均收益率

（Rm-Rf）市场风险溢价

Rc—企业特有风险调整系数

①系统风险系数 β

根据 IFIND 资讯查询的与企业类似的沪深 A 股股票上市公司贝塔参数估计值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司 Beta 计算出各公司无财务杠杆的 Beta，然后得出无财务杠杆的平均 Beta 及上述计算的企业的目标资本结构 D/E，计算出目标企业的 Beta。

计算公式如下：

βL=(1+(1-T)×D/E)×βU

公式中：βL—有财务杠杆的 Beta

D/E—根据公布的类似上市公司债务与股权比率

βU—无财务杠杆的 Beta

T—所得税率

我们取上市交易的 3 家物业管理服务相关公司在评估基准日最近 60 个月原始 β 值的加权平均值，经资本结构修正后作为本次评估 β 值的取值，为：β=0.6414。

本次选取的 3 家物业管理相关上市公司分别是南都物业、特发服务、新大正，主营业务与被评估企业相比，是目前上市公司中最接近的，这 3 家上市公司的基本情况如下表：

证券代码	证券简称	主营业务	总市值(亿元)	带息债务(亿元)
603506.SH	南都物业	物业基础服务	23.23	0.21
002188.SZ	中天服务	物业管理及综合配套服务	20.95	0.01
002968.SZ	新大正	基本物业服务	49.92	0.10

②Rf 无风险报酬率

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风险利率。

参照 IFIND 资讯，取待偿期为 10 年以上国债到期利率加权平均值为 3.68%。

③"ERP"（Rm-Rf）市场风险溢价

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，对中国股票市场相关数据进行研究后，按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP：

?确定衡量股市整体变化的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数。目前国内沪、深两市有许多指数，但是我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500（S&P500）指数的经验，我们在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。

?收益率计算年期的选择：所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机波动的，存在不确定性，因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动，我们需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率，以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性，我们选择 10 年为间隔期为计算 ERP 的计算年期，也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。

?指数成份股的确定：沪深 300 指数的成份股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成份股，即当计算 2019 年 ERP 时采用 2019 年底沪深 300 指数的成份股。

?数据的采集：本次 ERP 测算我们借助 Wind 的数据系统提供所选择的各成份股每年年末的交易收盘价。由于成份股收益中应该包括每年分红、派息等产生的收益，因此我们需要考虑所谓分红、派息等产生的收益，为此我们选用的年末收盘价是 Wind 数据中的年末"复权"价。

年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

A.算术平均值计算方法

设：每年收益率为 Ri，则：Ri=(Pi-Pi-1)/Pi(i=1,2,3,……,N)

式中：Ri 为第 i 年收益率，Pi 为第 i 年年末交易收盘价(复权)

设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 An，则：

$$A_n = \sum_{i=1}^{n} R_i / N$$

式中：An 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值，n=1,2,3,……,9，N 是计算每年 ERP 时的有效年限。

B.几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 Ci，则：

$$C_i = \sqrt[(i-1)]{P_i / P_1} - 1 \quad (i=2,3,N)$$

式中：Pi 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

无风险收益率 Rfi 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率 Rfi，本次评估我们采用国债的到期收益率（YieldtoMaturateRate）作为无风险收益率。我们首先选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债，然后根据国债每年年末距到期日的剩余年限的长短将国债分为两部分，分别为每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年但少于 10 年的国债和每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债，最后分别计算上述两类国债到期收益率的平均值作为每年年末的距到期剩余年限超过 10 年无风险收益率 Rf 和距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年的 Rf。

C.估算结论

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值我们采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：ERPi=Ai-Rfi(i=1,2,……,N)

几何平均值法：ERPi=Ci-Rfi(i=1,2,……,N)

估算后，由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，以及本次评估标的企业理论上的寿命期为无限年期，因此本次评估采用 10 年期以上的 ERP=6.98%比较恰当。

④Rc 企业特有风险调整系数

考虑企业生产经营与参照企业的优势和劣势，市场利率风险，通货膨胀风险和市场与行业风险，确定企业个别风险调整系数 Rc 的测算详见下表：

风险因素		风险高低	风险系数
经营风险	原材料供应	中	0.00%
	生产	中	0.00%
	销售	中	0.00%
管理风险	应收款项收回	较高	0.50%
	管理人才	较高	0.50%
财务风险	偿债能力	中	0.00%
政策风险	产业政策	中	0.00%
	区域政策	中	0.00%
	税收政策	中	0.00%
	财政政策	中	0.00%
	利率政策	中	0.00%
	环保政策	中	0.00%
市场风险	供需变化	较高	0.50%
	价格变化	较高	0.50%
合计			2.00%

根据以上数据测算结果，计算 Re 为：

$$Re = Rf + (Rm - Rf) \times \beta + Rc$$

权益资本成本为 10.16%。

2）Rd 债务资本成本

在中国，对债务资本成本的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

目前在中国，只有极少数国营大型企业或国家重点工程项目才可以被批准发行公司债券。事实上，中国目前尚未建立起真正意义上的公司债券市场，尽管有一些公司债券是可以交易的。然而，另一方面，官方公布的贷款利率是可以得到的。事实上，现在有效的 5 年期以上 LPR 基准利率是 4.30%。本次评估采用该利率作为债务资本成本。

（3）税后折现率的确定

根据以上数据测算结果，计算 WACC 为：

$$WACC = Re \times |E/(E+D)| + Rd \times (1-T) \times |D/(E+D)|$$

=99.62%×10.16%+0.38%×(1-25%)×4.30%

=10.13%

（4）税前折现率的确定

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，包含商誉资产组预计未来现金流量现值计算中，"折现率是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。该折现率是企业在购置或者投资资产时所要求的必要报酬率"，"折现率的确定应与未来现金流量税前口径一致采用税前折现率"。

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》应用指南的规定，"折现率的确定通常应当以该资产的市场利率为依据。无法从市场获得的，可以使用替代利率估计折现率。替代利率可以根据加权平均资金成本、增量借款利率或者其他相关市场借款利率作适当调整后确定。"

根据 IAS36BCZ85 的列示，"理论上，只要税前折现率是以税后折现率为基础加以调整得出，以反映未来纳税现金流量的时间和特定金额，采用税后折现率折现税后现金流量的结果与采用税前折现率折现税前现金流量的结果应当是相同的。税前折现率并不总是等于以标准所得税率调整税后折现率所得出的利率。"

因此，商誉减值测试评估税前折现率先计算税后现金流量折现值，再将税后现金流量折现值与税前现金流量折现率迭代计算税前折现率指标值。

①税后现金流量计算

税后现金流量的计算以税前现金流量为基础，考虑所得税影响后计算确定。本次评估中，税后现金流量计算结果如下：

单位：元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	永续期
税后现金流量	20,340,598.25	29,291,728.62	28,415,973.16	27,646,186.08	28,818,179.00	27,565,290.65

②税前现金流量计算

单位：元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	永续期
税前现金流量	25,495,447.10	38,576,526.58	37,577,939.86	36,555,296.39	38,101,071.49	37,240,056.89

③税前折现率计算

依据税后现金流量、税后折现率计算得出现金流量现值，以此为基础，采用迭代法计算税前折现率为 13.87%。

二、结合深圳嘉泽特经营业绩、说明商誉减值的具体迹象及其发生时点，说明本期及以前年度的商誉减值是否充分、合理

1、深圳嘉泽特历史年度经营数据（不含东部物业的合并口径）

单位：元

项 目	行次	2020 年度	2021 年度	2022 年度
一、营业收入	1	374,027,554.59	382,295,763.84	452,451,345.30
其中：主营业务收入	2	374,027,554.59	382,295,763.84	452,451,345.30
减：营业成本	4	295,799,268.21	293,318,767.36	374,102,495.73
其中：主营业务成本	5	295,799,268.21	293,318,767.36	374,102,495.73
税金及附加	7	2,391,666.92	2,130,475.62	1,838,872.20
销售费用	8	4,617,176.43	4,981,903.48	6,235,420.94
管理费用	9	35,114,817.96	34,460,153.89	48,952,565.20
研发费用	10			1,787,959.43
财务费用	11	−805,868.78	−1,600,246.39	−1,726,907.56
信用减值损失	15	189,836.95	713,758.10	166,048.21
加：其他收益	16	2,214,356.01	2,928,924.15	3,505,896.55
投资收益	17	2,428,245.55	2,852,969.72	3,928,515.94
公允价值变动收益	20	112,097.26	122,923.99	272,639.71
二、营业利润	22	41,475,355.72	54,195,769.64	29,134,039.77
加：营业外收入	23	3,410,753.83	427,971.86	123,673.21
其中：补贴收入	24			4,000.00
减：营业外支出	25	1,025,371.15	193,646.15	135,895.96
三、利润总额	26	43,860,738.40	54,430,095.35	29,121,817.02
减：所得税费用	27	9,111,514.38	12,552,767.63	3,723,266.02
四、净利润	28	34,749,224.02	41,877,327.72	25,398,551.00

2、减值迹象及发生时点

经对深圳嘉泽特所处资产组减值迹象进行分析，未发现深圳嘉泽特所处资产组存在明显减值迹象。

3、公司本期及以前年度计提的商誉减值是否充分、合理

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司于 2021 年 4 月 26 日出具了《深圳市中装建设集团股份有限公司减值测试事宜涉及的该公司并购深圳市嘉泽特投资有限公司所形成的含商誉资产组组合资产评估报告》（编号为：中铭评报字（2021）第 6032 号），评估结论为：中装建设合并报表中嘉泽特可确指长期资产组公允价值合计为 13,798.20 万元，可收回金额不低于 17,830.00 万元（大写壹亿柒仟捌佰叁拾万元整）。

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司于 2022 年 4 月 26 日出具了《深圳市中装建设集团股份有限公司拟进行商誉减值测试涉及的并购深圳市嘉泽特投资有限公司形成的含商誉资产组的可收回金额资产评估报告》（编号为：鹏信资评报字（2022）第 S035 号），评估结论为：深圳市嘉泽特投资有限公司申报评估的资产组（含商誉）可回收金额评估价值为 13,958.25 万元（大写：壹佰叁拾玖亿伍仟捌佰贰拾伍万元整），不低于账面价值。

通过前述深圳嘉泽特历史年度经营数据可以看出，深圳嘉泽特不论从主营业务收入还是净利润均处于不断增长，同时，根据并购业绩承诺及历史年度业绩承诺完成情况，深圳嘉泽特自并购后，利润状况均超过并购时过其的预计情况，不存在实质的减值迹象，故公司本期及以前年度商誉减值计提为零具有充分性及合理性。

第二部分 深圳市东部物业管理有限公司

一、关键参数

1、营业收入的预测

管理层未来年度营业收入预测如下：

单位：元

产品或服务名称	年度 / 项目	预测年度		
		2023 年度	2024 年度	2025 年度
物业管理及服务	面积（㎡）	8,936,321.02	9,803,144.16	10,538,379.97
	单价（元 /㎡）	20.51	20.51	20.51
	金额（元）	183,283,944.12	201,062,486.72	216,142,173.18
停车场	金额（元）	36,088,608.60	39,589,203.64	42,558,393.90
维修保养	金额（元）	5,498,518.32	6,031,874.60	6,484,265.20
其他	金额（元）	17,411,974.69	19,100,936.24	20,533,506.45
合计		242,283,045.73	265,784,501.20	285,718,338.73
产品或服务名称	年度 / 项目	预测年度		
		2026 年度	2027 年度	永续期
物业管理及服务	面积（㎡）	11,096,914.11	11,440,918.45	11,440,918.45
	单价（元 /㎡）	20.51	20.51	20.51
	金额（元）	227,597,708.40	234,653,237.41	234,653,237.41
停车场	金额（元）	44,813,988.78	46,203,222.45	46,203,222.45
维修保养	金额（元）	6,827,931.25	7,039,597.12	7,039,597.12
其他	金额（元）	21,621,782.30	22,292,057.55	22,292,057.55
合计		300,861,410.73	310,188,114.53	310,188,114.53

通过分析企业经营情况以及行业发展状况，结合企业发展的内外部环境及在手订单（正在执行的合同），认为企业管理层提供的盈利预测具有合理性，可以予以采纳，理由如下：

（1）在手合同

深圳市东部物业管理有限公司目前在管物业面积为 908.54 万平方米，2023 年度预测管理面积为 911.20 万平方米，覆盖率为 99.71%；

（2）行业发展状况及增长情况

1）行业发展状况

A、商品房情况

商品房情况详见本回复问题 9.回复（2）第一部分 深圳市嘉泽特投资有限公司

B、物业服务情况

物业服务情况详见本回复问题 9.回复（2）第一部分 深圳市嘉泽特投资有限公司

C、物业管理企业经营

物业管理企业经营详见本回复问题 9.回复（2）第一部分 深圳市嘉泽特投资有限公司

（3）历史年度发展状况

从过去 3 年看，公司总的营业收入基本保持稳定，未能有大的突破和较大幅度的增长。主要原因是公司股东东部集团从 2019 年开始，由于房地产政策的调控等多种原因导致其资金链断裂，集团公司债务纠纷不断，严重地影响了东部物业的生产经营，包括招投标、公司信誉度、能否持续经营都受到质疑。在此情况下，东部物业努力克服诸多困难，仍然保持了经营生产的正常运行，其营业总收入及面积基本保持了原有的规模。

2022 年 6 月 30 日，通过法拍，科技园物业集团购买了东部物业 100%的股权，东部物业开始了新的阶段，经营生产逐渐恢复正常，公司信誉及招投标逐渐恢复。

综上，建筑行业发展的同时助推了物业管理行业，目前行业处于良性发展的阶段，虽产权持有单位历史年度经营规模基本稳定，但主要受原股东东部集团的影响，并购后，随着公司资金、信誉等恢复，预期有能力且有计划实现经营规模的增长，产权持有单位预测期收入参照建筑行业及物业管理行业增长率水平进行预测具有合理性。

2、营业成本的预测

营业成本为公司由于提供物业管理服务及其他物业服务而需支出的成本，主要包括职工薪酬、折旧费及其他变动成本。

未来公司成本分项预测说明如下：

（1）职工薪酬按历史年度职工薪酬占收入的比例进行预测；

（2）其他变动费用按历史年度职工薪酬占收入的比例进行预测；

通过以上分析，主营业务成本预测详见下表：

单位：元

产品或服务名称	预测年度		
	2023 年度	2024 年度	2025 年度
职工薪酬	113,945,716.41	124,998,450.91	134,373,334.70
其他费用	98,197,318.43	107,722,458.34	115,801,642.69
合计	212,143,034.84	232,720,909.25	250,174,977.39
产品或服务名称	预测年度		
	2026 年度	2027 年度	永续期
职工薪酬	141,495,121.47	145,881,470.26	145,881,470.26
其他费用	121,939,129.77	125,719,242.82	125,719,242.82
合计	263,434,251.24	271,600,713.08	271,600,713.08

3、折现率的确定

（1）税后折现率的选取

详见"问题九（2）回复；第一部分、（一）、3、折现率的确定。

结合企业实际情况，持续经营期内的企业实际资本结构与目标资本结构相一致，资本结构分别为股权 E/(E+D)=99.62%，债权 D/(D+E)=0.38%。

（2）税后折现率参数的确定

1）Re 权益资本成本

详见"问题九（2）回复；第一部分、（一）、3、折现率的确定。

①系统风险系数 β

详见"问题九（2）回复；第一部分、（一）、3、折现率的确定。

我们取上市交易的 3 家物业管理服务相关公司在评估基准日最近 60 个月原始 β 值的加权平均值，经资本结构修正后作为本次评估 β 值的取值，为：β=0.6414。

本次选取的 3 家物业管理相关上市公司分别是南都物业、特发服务、新大正，主营业务与被评估企业相比，是目前上市公司中最接近的，这 3 家上市公司的基本情况如下表：

证券代码	证券简称	主营业务	总市值(亿元)	带息债务(亿元)
603506.SH	南都物业	物业基础服务	23.23	0.21
002188.SZ	中天服务	物业管理及综合配套服务	20.95	0.01
002968.SZ	新大正	基本物业服务	49.92	0.10

②Rf 无风险报酬率

详见"问题九（2）回复；第一部分、（一）、3、折现率的确定。

③"ERP"（Rm-Rf）市场风险溢价

详见"问题九（2）回复；第一部分、（一）、3、折现率的确定。

④Rc 企业特有风险调整系数

考虑企业生产经营与参照企业的优势和劣势，市场利率风险，通货膨胀风险和市场与行业风险，确定企业个别风险调整系数 Rc 的测算详见下表：

经营风险	原材料供应	中	0.00%
	生产	中	0.00%
	销售	中	0.00%
管理风险	应收款项环账	高	1.00%
	内部控制制度	中	0.00%
	管理人才	较高	0.50%
财务风险	偿债能力	中	0.00%
政策风险	产业政策	中	0.00%
	区域政策	中	0.00%
	税收政策	中	0.00%
	财政政策	中	0.00%
	利率政策	中	0.00%
	环保政策	中	0.00%
市场风险	供需变化	中	0.00%
	价格变化	中	0.00%
合计			1.50%

根据以上数据测算结果，计算 Re 为：

$$Re = Rf + (Rm - Rf) \times \beta + Rc$$

权益资本成本为 9.66%。

2）Rd 债务资本成本

详见"问题九（2）回复；第一部分、（一）、3、折现率的确定。

（1）税后折现率的确定

根据以上数据测算