

国泰君安证券股份有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对天音通信控股股份有限公司的重组问询函》
之
专项核查意见



中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号

二〇一七年四月

深圳证券交易所公司管理部

天音通信控股股份有限公司（以下简称“天音控股”、“公司”或“上市公司”）于 2017 年 3 月 29 日收到贵部下发的《关于对天音通信控股股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2017]第 8 号）（以下简称“《问询函》”）。国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”、“独立财务顾问”）作为天音控股本次重组的独立财务顾问，现根据《问询函》所涉及的问题进行说明和解释，具体内容如下：

如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《天音通信控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

本核查意见的字体：

《问询函》所列问题	黑体
对《问询函》问题的回复	宋体

一、方案问题，问题 2：

价格调整机制问题。重组预案显示，当深证综指或中证全指专营零售全收益指数比本次交易首次停牌日前跌幅超过 10%时，上市公司有权召开董事会对发行价格进行一次调整；触发条件满足后，公司有权在触发条件成就后七个交易日内召开董事会会议审议决定是否按照本价格调整方案对本次交易的发行价格进行调整；董事会决定对发行价格进行调整的，则本次交易的发行价格调整为调价基准日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价的 90%。请你公司：（1）调价前提应当包括上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化；（2）应当设置涨跌幅双向调整机制，若仅依据跌幅调整，应当充分说明理由，特别是是否有利于保护股东权益；（3）请独立财务顾问和律师对以上情况进行核查并发表明确意见。

回复：

一、公司拟删除发行股份调价机制

本次交易中，为应对因资本市场波动造成上市公司股价大幅下跌对本次交易可能产生的不利影响，根据相关法律法规的规定，公司董事会设置了发行价格调整方案。上述调价机制的安排，系与交易对方谈判的结果，主要是出于商业考虑，目的是为了促成本次交易。

鉴于近期国内资本市场运行相对平稳，为了进一步保护上市公司及其股东、交易对方的利益，更好地促成本次交易，经公司与交易对方协商，拟将发行股份购买资产部分的股份发行价格调整机制删除。该项修改将作为本次交易方案的组成部分，在上市公司再次召开董事会审议本次交易的最终方案时审议，且不构成对本次重大资产重组方案的重大调整。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

经公司与交易对方协商，拟将发行股份购买资产部分的股份发行价格调整机制删除。该项修改将作为本次交易方案的组成部分，在上市公司再次召开董事会

审议本次交易的最终方案时审议，修订后的股份发行价格确定原则，符合证监会及交易所的相关规定。

二、本次交易作价及评估问题，问题 2：

重组预案及公司临时公告显示，天音通信已参与深圳市南山区深圳湾超级总部基地项目（以下简称“总部基地项目”）的土地挂牌出让，并已竞得该项目。该土地总规定建筑面积为 103,000 平方米，其中 72,100 平方米办公建筑面积自竣工验收日起 10 年内不得转让，其余办公、全部商业可按规定销售。2017 年 3 月 22 日，公司董事会通过了《公司子公司天音通信有限公司签署〈合作框架协议〉的议案》，天音通信拟与西藏盈通企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“西藏盈通”）签订《关于深圳天音总部大厦项目合作框架协议》，由西藏盈通或其指定第三方提供总部基地项目开发建设的部分资金支持（20 亿），西藏盈通或其指定第三方有权按照约定分享总部基地项目中的部分物业（总部基地项目中可转让的约 24,900 平方米物业，以下简称“转让物业”），该议案需经股东大会审议。重组预案同时显示，本次评估中对天音通信位于深圳市南山区 T207-0050 宗地（以下简称“假设开发法评估资产”）采用假设开发法进行评估，土地的预估值较其账面价值增加 6.79 亿元；在利润补偿期末，对该土地进行减值测试，如存在减值迹象，则进行股份补偿。请你公司：（2）说明在 72,100 平方米（约 70%）办公建筑面积自竣工验收日起 10 年内不得转让的情况下，公司采用假设开发法对该土地进行评估是否恰当；请财务顾问、评估师进行核查并发表明确意见；（3）说明公司对假设开发法评估资产仅做了减值测试及减值补偿方案，未做出盈利预测及补偿承诺，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条、《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的规定；请财务顾问、律师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、对 72,100 平方米办公建筑面积对应土地采用假设开发法评估的合理性

根据《资产评估准则》及行业惯例，在对土地使用权进行评估时，通常可采用的评估方法包括市场比较法、收益还原法、假设开发法、成本逼近法、基准地价系数修正法等。本次重组中，评估机构在综合考虑上述各评估方法的适用范围、使用条件、与评估目的的相关性等因素后，最终采用假设开发法对天音通信已取得的总部基地项目土地中 72,100 平方米办公建筑面积对应的土地进行评估，具

体选择原因如下：

1、未选用市场比较法、收益还原法、成本逼近法、基准地价系数修正法等方法的理由

（1）市场比较法

市场比较法是根据市场中的替代原理，将待估土地与具有替代性的、在评估时点前后存在市场交易记录的类似地产进行比较，并对类似土地的成交价格作适当修正，以此估算待估土地客观合理价格的方法。

考虑到总部基地项目的规划发展是以政府为主导，该项目及周边地块在土地出让时均对竞买申请人主体资格设定一定要求，且对开发的物业设定不同的转让限制，从而实现以较优惠的地价吸引龙头企业长期落户的目的。由于不同地块在竞买资格、转让限制方面均存在差异，可比的市场成交案例较少，没有充足的具有替代性的土地交易实例。

（2）收益还原法

收益还原法是指假设将现有土地使用权对外出租，按照可比土地出租案例预测未来一段期限的土地租金收入，再按照适当的折现率折现，得出土地使用权的价值。由于总部基地项目不属于一般出租或经营性土地项目，周边没有可比的土地出租案例，因此不具备采用收益还原法评估的基本条件。

（3）成本逼近法

因总部基地项目涉及的土地性质为商服用地，根据《城镇土地估价规程》（GB/T18508-2014）的规定，评估商服用地价格慎选成本逼近法与公示地价系数修正法。故出于谨慎性考虑，本次评估中未采用成本逼近法进行评估。

（4）基准地价系数修正法

基准地价系数修正法是以政府公布的基准地价为基础，通过各种参数修正，确定土地价格的一种方法。根据《深圳市宗地地价测算规则（试行）》规定，深圳市基准地价主要适用于招拍挂出让产业用地时的底价确定，及经批准办理土地有偿使用手续的行政划拨用地、历史用地、国有企业改制用地的地价测算。故出

于谨慎性考虑，本次评估中未采用基准地价系数修正法进行评估。

2、采用假设开发法评估的合理性

假设开发法是假设土地项目已开发建设完成，估算不动产正常租赁、交易价格，以此计算开发完成后的不动产价值，再在扣除正常开发的建筑物建造费用和与建筑物建造、买卖有关的专业费、利息、利润、税收等费用后，以价格余额为基础确定评估对象土地价格的一种方法。其基本计算公式为：

$$\text{土地评估值} = \text{开发完成后价值} - \text{后续开发成本} - \text{销售费用} - \text{管理费用} - \text{销售税费} - \text{土地增值税} - \text{企业所得税} - \text{投资利息} - \text{投资利润}。$$

本次评估过程中，总部基地项目开发完成后价值包括可售物业开发完成后价值、限售物业开发完成后价值两部分。

鉴于天音通信已与西藏盈通企业管理合伙企业（有限合伙）签署《深圳天音总部大厦项目合作框架协议》，引入合作开发资金 20 亿元，并承诺于可售物业部分开发完成并竣工验收后，将该部分物业过户给西藏盈通企业管理合伙企业（有限合伙）。因此，本次评估中，可售物业开发完成后价值以上述协议价款为基础确定。

限售物业部分虽然于竣工验收后 10 年内不得出售，但《土地出让合同》中未限制该部分物业建成后对外出租，由此形成的收益按照适当的收益率折现后可以反映限售物业开发完成后价值。

3、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

评估机构根据总部基地项目的特殊性，对存在限售条件的土地使用权采用假设开发法进行评估是恰当的，该评估方法可以更准确地反映总部基地项目的市场价值，符合有关规定，具有合理性。

二、对假设开发法评估资产未做出盈利预测及补偿承诺的合规性

1、对假设开发法评估资产未做出盈利预测及补偿承诺的安排，符合《重大资产重组管理办法》第三十五条的规定

根据《重大资产重组管理办法》第三十五条第一款：

“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”

根据《重大资产重组管理办法》第三十五条第三款：

“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

上市公司本次交易前，不存在控股股东或实际控制人，本次发行股份购买资产的交易对方天富锦未持有上市公司股份，且天富锦与本次交易前上市公司前五大股东之间均不存在关联关系、一致行动安排。根据本次交易方案及标的资产预估值，预计本次交易后上市公司仍不存在控股股东或实际控制人，交易对方天富锦持股比例将增加至 8.69%，仅为公司第二大股东。

综上，本次交易对方天富锦属于《重大资产重组管理办法》第三十五条第三款规定的“控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象”范围，不存在对假设开发法评估资产的盈利预测进行补偿的法定义务。但是考虑到本次假设开发法评估资产预估值较账面值增值较大，为降低交易风险、保护上市公司及中小投资者的权益，上市公司经与天富锦协商后确定，在《盈利补偿协议》中约定了“假设开发法评估项目的减值测试及补偿方法”相关内容。因此，交易双方对假设开发法评估资产的减值测试情况进行补偿，但未对其盈利预测进行补偿是交易双方协商的结果，有利于保护上市公司及其股东的权益，符合《重大资产重组管理办法》第三十五条的规定。

2、对假设开发法评估资产未做出盈利预测及补偿承诺的安排，符合《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的规定

根据《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》规定：

“对于交易对方为上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，但并不控制交易标的；或者交易定价以资产基础法估值结果作为依据的：

1. 无论标的资产是否为其所有或控制，也无无论其参与此次交易是否基于过桥等暂时性安排，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人均应以其获得的股份和现金进行业绩补偿。

2. 在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。”

根据本节第 1 部分的说明，本次交易对方天富锦属于《重大资产重组管理办法》第三十五条第三款规定的“控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象”范围，不存在对假设开发法评估资产的盈利预测进行补偿的法定义务。但是考虑到本次假设开发法评估资产评估值较账面值增值较大，为降低交易风险、保护上市公司中小投资者的权益，上市公司经与天富锦协商后确定，在《盈利补偿协议》中约定了“假设开发法评估项目的减值测试及补偿方法”相关内容。因此，交易双方对假设开发法评估资产的减值测试情况进行补偿，但未对其盈利预测进行补偿是交易双方协商的结果，有利于保护上市公司及其股东的权益，符合《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的规定。

3、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易前后，上市公司均不存在控股股东或实际控制人。本次交易对方天富锦于本次交易前未持有上市公司的股份，且与公司前五大股东不构成关联关系、一致行动人关系，本次交易完成后不会成为上市公司控股股东。因此，天富锦不存在对假设开发法评估资产的盈利预测进行补偿的法定义务。但是考虑到本次假设开发法评估资产评估值较账面值增值较大，为降低交易风险，上市公司经与天富锦协商后确定，在《天音通信控股股份有限公司与深圳市天富锦创业投资有限责任公司盈利及减值测试补偿协议》中约定了“假设开发法评估项目的减值测试

及补偿方法”相关内容。综上，本次交易对方天富锦对假设开发法评估资产未做出盈利预测及补偿承诺，但约定减值测试及相关补偿安排的方案，符合相关法规的规定，且有利于保护上市公司及其他股东的权益。

（以下无正文）

（本页无正文，系《国泰君安证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对天音通信控股股份有限公司的重组问询函〉之专项核查意见》之签章页）

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日