

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



Shanghai Jin Jiang International Hotels (Group) Company Limited*

上海錦江國際酒店（集團）股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代碼：02006)

海外監管公告

此海外監管公告是根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條作出。

上海錦江國際酒店(集團)股份有限公司的附屬公司上海錦江國際酒店發展股份有限公司(一家在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司，其A股及B股在上海證券交易所上市)於上海證券交易所網站(<http://www.sse.com.cn>)刊登「上海錦江國際酒店發展股份有限公司擬收購Groupe Du Louvre(盧浮集團)股權涉及的Groupe Du Louvre企業價值評估報告」中文全文。茲載列附後，僅供參閱。

承董事會命

上海錦江國際酒店(集團)股份有限公司

康鳴

執行董事兼聯席公司秘書

中華人民共和國上海，二零一五年一月十四日

於本公告日期，本公司執行董事為俞敏亮先生、陳文君女士、楊衛民先生、楊原平先生、邵曉明先生、韓敏先生和康鳴先生，本公司獨立非執行董事則為季崗先生、孫大建先生、芮明杰博士、楊孟華先生、屠啓宇博士和沈成相先生。

* 本公司根據香港法例第622章公司條例的定義以其中文名稱和英文名稱「**Shanghai Jin Jiang International Hotels (Group) Company Limited**」登記為一家非香港公司。

企业价值评估报告书

(评估报告书)

共 2 册 第 1 册

项目名称： 上海锦江国际酒店发展股份有限公司拟收购 Groupe
Du Louvre（卢浮集团）股权涉及的 Groupe Du Louvre
企业价值评估报告

报告编号： 沪东洲资评报字【2014】第 1156044 号



上海东洲资产评估有限公司

2015 年 01 月 14 日



声 明

本项目签字注册资产评估师郑重声明：注册资产评估师在本次评估中恪守独立、客观和公正的原则，遵循有关法律、法规和资产评估准则的规定；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

评估对象涉及的资产、负债清单、未来经营预测由被评估单位申报并经其签章确认。根据《资产评估准则——基本准则》第二十三条的规定，遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，是注册资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

根据《资产评估准则——基本准则》第二十四条和《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》，委托方和相关当事方应当对所提供评估对象法律权属资料的真实性、合法性和完整性承担责任。注册资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，对评估对象法律权属确认或发表意见超出注册资产评估师执业范围。本评估报告不对评估对象的法律权属提供任何保证。

我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。根据《资产评估准则——评估报告》第十三条，评估报告使用者应当全面阅读本项目评估报告，应当特别关注评估报告中揭示的特别事项说明和评估报告使用限制说明。



企业价值评估报告书

(目录)

项目名称	上海锦江国际酒店发展股份有限公司拟收购 Groupe Du Louvre (卢浮集团) 股权涉及的 Groupe Du Louvre 企业价值评估报告
报告编号	沪东洲资评报字【2014】第 1156044 号
声明	1
目录	2
摘要	3
正文	6
一、 委托方及其他报告使用者概况	6
I. 委托方	6
II. 其他报告使用者	7
二、 被评估单位及其概况	7
三、 评估目的	16
四、 评估对象和评估范围	16
五、 价值类型及其定义	18
六、 评估基准日	19
七、 评估依据	19
I. 经济行为依据	19
II. 法规依据	19
III. 评估准则及规范	19
IV. 取价依据	20
V. 权属依据	20
VI. 其它参考资料	20
VII. 引用其他机构出具的评估结论	20
八、 评估方法	20
I. 概述	21
II. 评估方法选取理由及说明	21
III. 收益法介绍	21
IV. 市场法介绍	23
九、 评估程序实施过程 and 情况	23
十、 评估假设	24
十一、 评估结论	25
I. 概述	25
II. 结论及分析	26
III. 评估结论的特别说明	28
IV. 其它	29
十二、 特别事项说明	29
十三、 评估报告使用限制说明	31
I. 评估报告使用范围	31
II. 评估报告使用有效期	31
III. 涉及国有资产项目的特殊约定	31
IV. 评估报告解释权	31
十四、 评估报告日	31
报告附件	33



企业价值评估报告书

(摘要)

项目名称	上海锦江国际酒店发展股份有限公司拟收购 Groupe Du Louvre (卢浮集团) 股权涉及的 Groupe Du Louvre 企业价值评估报告
报告编号	沪东洲资评报字【2014】第 1156044 号
委托方	上海锦江国际酒店发展股份有限公司
其他报告使用者	评估业务约定书中约定的其它报告使用者, 及根据国家法律、法规规定的报告使用者, 为本报告的合法使用者。
被评估单位	Groupe Du Louvre (卢浮集团)。
评估目的	股权收购。
评估基准日	2014 年 06 月 30 日。
评估对象及评估范围	本次评估对象为股权收购涉及的企业价值, 评估范围包括流动资产、非流动资产及负债等。被评估单位 Groupe Du Louvre (以下简称“GDL”) 审计报告列示的合并报表帐面权益总额为 499,342 千欧元; 归属于母公司所有者权益为 463,379 千欧元。
价值类型	市场价值。
评估方法	采用收益法和市场法评估, 在对被评估单位综合分析后最终选取收益法的评估结论。
评估结论	◆ 本次拟收购的 Groupe Du Louvre (卢浮集团) 企业价值评估值为 1,484,410 千欧元, 按照评估基准日欧元对人民币汇率中间价 100:839.46 折算后, 折合人民币 1,246,103 万元, 大写: 人民币壹佰贰拾肆亿陆仟壹佰零叁万元整; ◆ 股东全部权益(扣除少数股东权益)价值评估值为 636,469 千欧元, 按照评估基准日欧元对人民币汇率中间价 100:839.46 折算后, 折合人民币 534,291 万元, 大写: 人民币伍拾叁亿肆仟贰佰玖拾壹万元整。比审计后归属于母公司净资产增值 145,303 万元人民币, 增值率 37.35%



评估结论使用有效期

为评估基准日起壹年，即有效期截止 2015 年 06 月 29 日。

重大特别事项

1、关于结论的说明：

本次委托方拟收购的是 GDL 拥有的经济型/中高档酒店业务，而目标业务目前由下属控股公司 Louvre Hotels Group（卢浮酒店集团）（以下简称“LHG”）实际运营和管理。根据普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司出具的尽职调查报告显示，LHG 的经营业绩可以反映 GDL 拥有的经济型/中高档酒店业务的业绩表现。故：

（1）本次评估基于 LHG 的相关资料对目标业务的企业价值（经营性资产）估值。根据国际通行并购交易规则，企业价值估值以“无现金，无负债”为基础。

（2）本次评估的股权价值评估结论系在企业价值评估值的基础上对现金及现金等价物、其他非经营性资产负债及付息债务项目进行调整。根据普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司尽职调查报告的披露，上述调整金额为 828,286 千欧元，本次评估即在企业价值评估值基础上扣减上述金额后，对应计算股东价值；再扣除少数股东权益后，得出股东全部权益价值。

2、鉴于本次被评估单位资产主要分布于法国等欧洲国家，评估人员对 GDL 及 LHG 进行了现场清查和核实，并对被评估单位位于法国巴黎的部分酒店物业进行了现场清查，对位于其他国家和地区的酒店等清查工作，鉴于客观条件限制，本次评估所依赖的数据参考自下列资料：

（1）Deloitte & Associates（德勤会计师事务所全球网络于法国的成员所）和 Mazars Group（玛泽集团）共同审计出具的委估企业年度审计报告（中文翻译稿）；

（2）普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司出具的尽职调查报告；

（3）相关律师事务所出具的法律意见书；

（4）上海投资咨询公司出具的《锦江国际(集团)有限公司收购卢浮集团(Groupe du Louvre)项目可行性研究报告》；

（5）委托方提供的其他相关资料。

3. 根据法律意见书披露：

（1）自 2012 年 1 月 5 日起，GDL 的全部股份被质押给 Citibank N.A；

（2）依照 Star Eco 的股份转让登记册，构成 Star Eco 股本的所有股份被质押给 Star SDL Investment Co. S.à r.l；



(3) 依照 LHG 的股份转让登记册, 构成 LHG 股本的 7,351,569 股股份中有 7,351,501 股股份被质押给 Star SDL Investment Co. S.à r.l (第二级被担保债权人);

(4) 截至 2014 年 6 月底, LHG 集团的 88 处物业和 57 家公司的股权已经抵押给银行。相关抵押资产价值合计 3.4 亿欧元, 包括固定资产 2.96 亿欧元。

特提请报告使用者关注上述抵押、质押事项对本次交易可能产生的影响。股权质押事项, 需在交易之前获得解除。

特别提示: 本报告只能用于报告中明确约定的评估目的。以上内容摘自评估报告正文, 欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论, 应当阅读评估报告正文。



企业价值评估报告书

(正文)

特别提示：本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据。欲了解本评估项目的全面情况，请认真阅读资产评估报告书全文及相关附件。

上海锦江国际酒店发展股份有限公司：

上海东洲资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法、市场法的评估方法，按照必要的评估程序，对上海锦江国际酒店发展股份有限公司拟实施股权收购行为涉及的 Groupe du Louvre 企业价值和股东全部权益在 2014 年 06 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

项目名称	上海锦江国际酒店发展股份有限公司拟收购 Groupe Du Louvre（卢浮集团）股权涉及的 Groupe Du Louvre 企业价值评估报告
报告编号	沪东洲资评报字【2014】第 1156044 号

一、委托方及其他报告使用者概况

I. 委托方	公司名称：上海锦江国际酒店发展股份有限公司 公司英文名称：Shanghai Jin Jiang International Hotels Development Co., Ltd. 股票简称 A 股：锦江股份；B 股：锦江 B 股 股票代码 A 股：600754；B 股：900934 注册地址：上海市浦东新区杨高南路 889 号东锦江大酒店商住楼四层（B 区域） 注册资本：804,517,740.00 元 法定代表人：俞敏亮 经营范围：宾馆、餐饮、食品生产及连锁经营、旅游、摄影、出租汽车、国内贸易、物业管理、商务咨询、技术培训、工程设计、烟酒零售（限分支机构经营）（涉及许可经营的凭许可证经营） 公司的核心主业为投资和经营管理有限服务酒店。有限服务酒店强调饭
--------	---



店住宿的核心功能，关注价格与质量的性价比。在设备配置、组织结构、饭店服务等方面具有与星级酒店不同的特点。

公司有限服务酒店业务包括经济型酒店和有限服务商务酒店。目前公司投资和经营管理的四大品牌中，“锦江都城”品牌属于有限服务商务酒店，“锦江之星”、“金广快捷”、“百时快捷”属于经济型酒店。“锦江之星”是公司长期发展的主力品牌，已经取得了优异的业绩表现和突出的市场地位。新创建的“锦江都城”有限服务商务酒店为非星级酒店，主要面向中产阶层白领客户群体，选址在一类城市相对优越的地理位置，缩减房间面积、删减利用率不足、投入产出比不高的不必要服务，压缩人房比，提高成本绩效，同时在设计、布局、装饰、装修方面突出品味、舒适、时尚、商务等元素。

截至评估报告日，公司股权结构如下：

股份类别	股份数量（股）	比例（%）
一、有限售条件的流通股	201,277,000	25.02%
二、无限售条件的流通股	603,240,740	74.98%
其中：1、人民币普通股	447,240,740	55.59%
2、境内上市的外资股	156,000,000	19.39%
三、股份总数	804,517,740	100.00%

上海锦江国际酒店(集团)股份有限公司(“锦江酒店集团”)持有公司50.32%股权，为公司控股股东。锦江国际(集团)有限公司(“锦江国际”)为锦江酒店集团的控股股东及公司的最终控股股东。

委托方为本次股权交易的收购方。

II. 其他报告使用者

评估业务约定书中约定的其它报告使用者，国有资产评估经济行为的相关监管部门或机构，及根据国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。除此之外，任何得到评估报告的第三方都不应视为评估报告使用者。

二、被评估单位及其概况

中文名称：卢浮集团

英文名称：Groupe du Louvre

地址：Village 5, 50 Place de l' Ellipse, CS 70050-92081 Paris la Défense Cedex, France



成立日期: 2005 年 7 月 27 日

资本金: 262, 037, 000 欧元

公司类型: 股份有限公司

股份: 262, 037, 000 股

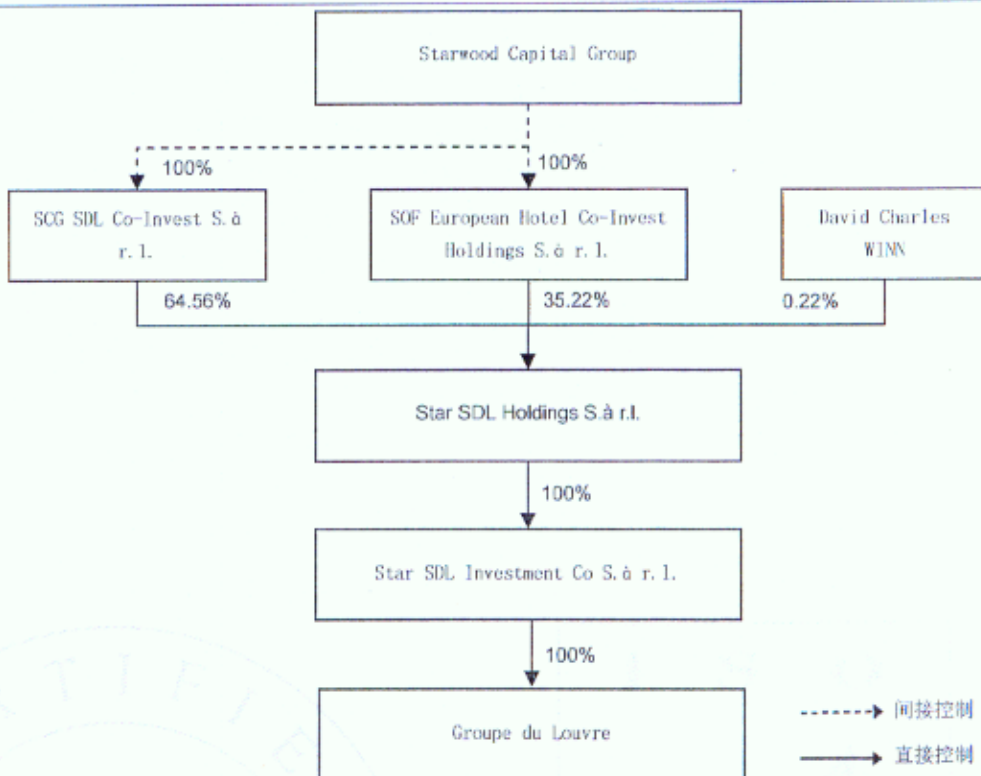
注册号: 483 448 122 RCS Nanterre

●历史沿革及股权结构:

1、2005 年 7 月 27 日, Groupe du Louvre (以下简称 GDL, 卢浮集团) 在法国注册成立, 公司初始资本金为 37, 000 欧元, 共 37, 000 股份, 每股 1 欧元, Star SDL Investment Co S.à r.l 持有 GDL 公司 100%股权;
2、2005 年 9 月 20 日, GDL 公司股东会通过决议, 同意公司资本金由 37, 000 欧元增加至 262, 037, 000 欧元, 共 262, 037, 000 股份, 每股 1 欧元, Star SDL Investment Co S.à r.l 持有公司 100%股权。

Groupe du Louvre 实际控制人为喜达屋资本 (Starwood Capital Group)。喜达屋资本是美国最大的房地产投资基金之一, 喜达屋资本通过多层持股构架间接控制 SCG SDL Co-Invest S.à r.l 100%股权与 SOF European Hotel Co-Invest Holdings S.à r.l 100%股权, 上述两家公司拥有注册在卢森堡的 Star SDL Investment Co. S.à r.l 99.78%的股权。Star SDL Investment Co. S.à r.l 拥有 GDL 集团的 100%股权。

基准日股权结构如下:



GDL 直接持有 Star Eco 100%股份，Star Eco 继而又直接持有依据法国法律成立的 Louvre Hotels Group 卢浮酒店集团（以下简称 LHG，卢浮酒店集团）100%股份，以及通过其控制的 33 家控股子公司。

1、Star Eco 基本情况

公司名称	Star Eco
注册地址	Village 5, 50 Place de l' Ellipse, CS 70050-92081 Paris la Défense Cedex, France
商业及公司注册处注册号	483 447 819 RCS Nanterre
公司类型	简易股份有限公司
注册经营范围	持股活动及向各下属公司提供咨询意见（如公司章程所规定）
资本金	680, 251, 600 欧元
股份数	100, 037, 000 股，每股面值 6.8 欧元，全额缴清
注册日期	2005 年 7 月 26 日

经营期限	2104 年 7 月 26 日
唯一股东	卢浮集团 (GDL)

2、卢浮酒店 (LHG) 基本情况

公司名称	Louvre Hotels Group
注册地址	Village 5, 50 Place de l' Ellipse, CS 70050-92081 Paris la Défense Cedex, France
商业及公司注册处注册号	309 071 942 RCS Nanterre
公司类型	简易股份有限公司
注册经营范围	设立、收购、运营酒店、酒吧、餐厅及其他活动 (如公司章程所规定)
资本金	117, 625, 104 欧元
股份数	7, 351, 569 股, 每股面值 16 欧元
注册日期	1977 年 1 月 4 日
经营期限	2054 年 2 月 9 日
唯一股东	Star Eco

● 企业经营概况

本次委托方拟收购的是 GDL 集团旗下的经济型/中高档酒店业务 (目标业务), 而目标业务目前由 Louvre Hotels Group (“LHG”, 卢浮酒店集团) 实际运营和管理。

GDL 集团除目标业务外, 还有高档奢侈酒店等业务。为了进行本次交易, 目标集团在过去几年开始陆续剥离所有非经济型/中高档酒店业务, 截至目前尚未剥离的业务中主要是 Baccarat 奢侈饰品及奢侈酒店业务。

卢浮酒店集团 (Louvre Hoteles Group, “LHG”) 成立于 1976 年, 是欧洲第三大酒店集团, 在经济型与中档酒店行业拥有超过 38 年的行业经验以及极具竞争力的定位。2005 年, 其被喜达屋资本收购; 2009 年, 喜达屋资本收购金郁金香品牌, 并于 2011 年将金郁金香品牌与卢浮酒店集团旗下品牌酒店整合。截至 2014 年 6 月, 卢浮酒店在全球 46 个国家拥有、管理和特许经营 1115 家酒店, 91154 间客房。



卢浮酒店集团(LHG)旗下拥有四大系列,共计七大品牌,分别为 Première Classe, Campanile, Kyriad 系列(Kyriad 和 Kyriad Prestige)以及 Golden Tulip 系列(Tulip Inn, Golden Tulip 以及 Royal Tulip), 涵盖经济型及中高档端酒店。LHG 各品牌定位清晰,可满足不同层次客户的需求。其中,经济型酒店以 Première Classe、Campanile 和 Kyriad 系列为主,中高档端品牌以 Golden Tulip 系列为主。

卢浮酒店集团的经营模式比较均衡。在旗下 1,115 家酒店中:直营酒店共 255 家,占比 22.87%;受托管理酒店 284 家,占比 25.47%;特许经营酒店 576 家,占比 51.66%。

直营:以自有物业或租赁物业,使用旗下特定的品牌自行进行管理经营的酒店。LHG 负责直营酒店的管理、经营、日常维修与维护,并负责酒店工作人员的招聘、培训、日常管理等以保证酒店的正常运营。该类酒店收入的主要来源为客房收入及餐饮收入,拥有长期而稳定的营业收入和经营业绩。LHG 直营酒店涉及的品牌主要包括 Première Classe、Campanile 等。目前,此类酒店共 255 家,其中 193 家是自有物业,其余 62 家酒店为租赁形式,产生一定的租赁成本。直营酒店主要集中在法国,法国境内酒店占比 77.65%,其他酒店主要分布在波兰、英国、荷兰等国家。LHG 旗下各直营品牌酒店经营情况良好,入住率、ADR 以及 RevPAR 各项指标均保持稳定;

特许经营:LHG 向其他酒店经营商授予相应品牌的加盟许可权,加盟商可以按照 LHG 所采纳的模式和规范,自行开设相应品牌系列下的酒店。其中 Première class, Campanile, Kyriad 系列是 LHG 的经典品牌,由 LHG 直接签订加盟协议收取加盟费用。Golden Tulip 系列由 LHG 控制的 Golden Tulip Holdings Sarl 及其他下属公司签订加盟协议并收取加盟费用。目前特许经营酒店 576 家,主要集中在法国及其他欧洲国家。LHG 作为特许经营授权商,除了协助各受许可者达到 LHG 所采用的管理标准外,还会提供各种支持,主要包括为提升品牌知名度而设计的全国性广告、宣传及其它营销计划、员工培训、持续检查质量标准以及接入中央预定系统等。加盟协议存续期一般为 10 年,协议期满后双方可续约。

受托管理:作为特许加盟经营模式的补充,LHG 还通过签订管理/服务协议的形式,为其旗下的特许加盟酒店提供受托管理服务,并收取管理费用。目前该类酒店共 284 家,受托管理业务以法国为主,法国境内酒店

占比达 79.93%。根据管理服务协议，LHG 提供的服务包括协助招聘酒店管理人员，卫生、安全、和技术法规合规性指导，商业发展，法务，成本控制，财务规划等。管理服务协议一般存续期为十年，合同期满后双方可续约。LHG 按酒店的收入和营业利润的一定比例收取管理费用。

	Premiere Classe	Campanile	Kyriad	Golden Tulip
不同市场细分下的品牌概况				
酒店数量	251	398	237	229
房间数量	17,998	27,354	14,476	31,326
主要地段	市区、城郊及干道	市区、城郊及干道	市区及城郊	市区、商圈及干道
2013 年入住率	71%	66%	66%	65%
2013 年税前房价	39 欧元	64 欧元	69 欧元	79 欧元
房间平均面积	13m ²	19m ²	17-24m ²	18-26 m ²
欧洲竞争对手	Formule1, Ibis Budget	Ibis, Premier Inn	Ibis Styles, Mercure	Novotel, Mercure, Radisson

从地区分布来看，LHG 旗下酒店主要分布在欧洲地区，共计 970 家，占比 87.00%。其中欧洲地区主要集中在法国，共计酒店数 820 个，占欧洲酒店总数的 84.54%，占其拥有的全球酒店数的 73.54%。

预订渠道：

LHG 的预订渠道可分为直销渠道和代理渠道。

直销渠道包括酒店官网、移动客户端以及电话预订中心。客户可通过 Première Classe、Campanile、Kyriad 系列和 Golden Tulip 系列的官网以及移动客户端 APP 实现酒店的跨品牌预订。2012 年 12 月启动的搜索引擎网站“Hotel For You”也大大提升了 LHG 旗下全球酒店的在线预订数量。LHG 还设置了两个电话预订中心，分别服务个人和团体客户。代理渠道主要是指客户通过各类代理机构（主要为在线旅游代理商）实现酒店客房的预定，酒店需向代理商支付一定的服务费用。截至目前集团主要合作的在线旅游代理商包括 booking.com、GDS 以及 Expedia.com。

会员体系

LHG 建立了会员项目“Pass For You”，以提高顾客忠诚度和酒店的入住率。顾客通过购买充值卡的形式成为 LHG 会员，每一位会员都可全年

享受房价折扣，以及延迟退房时间等服务。

●企业历史财务数据以及财务核算体系

根据普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司出具的尽职调查报告显示，LHG 的经营业绩与 GDL 拥有的经济型/中高档酒店业务的业绩表现基本一致。

企业近三年资产及财务状况（摘自 GDL 对外公布的法定审计报告合并报表，经 Deloitte & Associates<德勤会计师事务所全球网络于法国的成员所>和 Mazars Group<玛泽集团>共同审计并出具了无保留意见的审计报告）：

金额单位：千欧元

项目	截至 2012 年 6 月 30 日止 12 个月	截至 2013 年 6 月 30 日止 12 个月	截至 2014 年 6 月 30 日止 12 个月
非流动资产合计	1,174,437	1,158,515	1,005,869
流动资产总额	285,204	337,381	181,177
划归为持有待售的资产	733,623	9,754	178,524
资产总额	2,193,264	1,505,649	1,365,570
负债总额	1,212,851	1,018,283	773,885
与划归为持有待售的资产直接相关的负债	530,324	6,411	92,344
归属于本公司所有者的权益	408,509	442,145	463,379
非控制性权益	41,580	38,810	35,963
权益总额	450,090	480,956	499,342

项目	截至 2012 年 6 月 30 日止 12 个月	截至 2013 年 6 月 30 日止 12 个月	截至 2014 年 6 月 30 日止 12 个月
营业收入	674,587	647,949	444,193
税前利润	-36,834	45,132	-7,223
本年利润	-6,449	182,848	18,438
归属母公司的利润	-6,945	183,392	19,172

项目	截至 2012 年 6 月 30 日止 12 个月	截至 2013 年 6 月 30 日止 12 个月	截至 2014 年 6 月 30 日止 12 个月
经营活动产生的现金流量净额	84,531	98,526	79,230
投资活动产生的现金流量净额	-17,637	273,891	47,945
筹资活动产生的现金流量净额	-130,220	-361,650	-154,367
现金及现金等价物净增加额	-62,582	9,776	-25,507

注：根据法定审计报告，GDL 集团的会计年度为截至 6 月 30 日的 12 个月。



另外，鉴于评估基准日的公司尚有待剥离的资产，本次审计出具了 GDL 集团根据本次交易范围拟剥离后的 2014 年 6 月 30 日备考调整资产负债表（合并报表）：

单位：千欧元

国际财务报告准则	2014 年 6 月 30 日(备考)
商誉	419,961
其他无形资产	144,693
不动产、厂场和设备	400,907
以权益法结算的股权投资	12,893
非流动金融资产	9,423
其他非流动资产	31
递延所得税资产	20,017
非流动资产总额	1,007,926
存货	2,863
应收账款	62,272
当期所得税资产	15,031
其他应收款	28,333
金融资产	171,896
现金及现金等价物	48,540
流动资产总额	328,935
资产总额	1,336,861
股本	262,037
留存收益和其他储备	222,172
归属于本公司所有者的权益	484,209
非控制性权益	14,866
权益总额	499,074
长期借款和其他金融负债	135,112
退休福利义务	8,894
其他非流动准备	6,650
递延所得税负债	58,203
其他非流动负债	4
非流动负债总额	208,864
短期借款和其他金融负债	496,300
其他流动准备	7,817
应付账款	43,472
当期所得税负债	1,857
其他应付款	79,476
流动负债总额	628,923
负债总额	837,786

权益和负债总额

1, 336, 861

LHG 集团近年经营情况如下（摘自普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司尽职调查报告，合并报表）：

金额单位：百万欧元

项目 \ 年份	2012	2013	2014 年 6 月 LTM	2014 年 1-6 月
一、营业收入	410.60	408.30	405.20	199.40
二、营业成本	309.10	303.50	297.70	147.20
其中：营业成本	178.00	174.00	170.30	84.60
租金	14.70	15.10	15.00	7.40
经营 管理费用	116.40	114.40	112.40	55.20
三、EBITDA	101.50	104.80	107.50	52.10
折旧摊销	40.20	31.70	37.40	18.90
员工福利-服务成本	0.30	0.40	0.20	0.20
四、EBIT	61.00	72.70	69.90	33.00
财务费用净额	22.30	23.30	20.80	11.65
加：非经常性损益	-3.10	-12.30	-3.30	-0.60
所得税	18.00	18.90	16.30	9.45
加：权益法投资收益	1.20	1.70	3.10	
五、净利润	18.80	19.90	32.60	11.30

序号	项目\年份	2012 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日		2014 年 6 月 30 日
		管理层报告	管理层报告	模拟	管理层报告
1	资产				
2	商誉	146.3	141.4	137.5	137.5
3	无形资产	32.4	35.7	34.5	39.9
4	固定资产	404.3	395.2	372.1	363.6
5	长期股权投资	9.4	11.9	11.9	12.9
6	金融资产	2.8	5.3	5.3	5.6
7	长期资产合计	595.3	589.6	561.3	559.5
8	存货	3.0	3.0	2.8	2.8
9	应收账款	60.3	70.8	70.6	61.0
10	应付账款	-68.9	-56.6	-55.4	-38.5
11	经营性营运资金	-5.6	17.2	18.0	25.3
12	其他经常性资产	30.9	35.2	34.6	29.6
13	其他经常性负债	-68.2	-91.2	-90.0	-75.9
14	净营运资本	-42.9	-38.8	-37.4	-21.0
15	总资产合计	552.4	550.8	523.9	538.5
16	净金融负债	349.1	335.5	299.3	312.4
17	按市值计价的衍生品	6.6	2.0	2.0	0.7



18	净其他金融负债	11.9	13.2	13.2	5.4
19	准备金	15.8	16.5	16.4	18.7
20	净递延所得税	37.6	28.2	26.7	20.5
21	负债合计	421.1	395.5	357.6	357.7
22	净权益	131.3	155.3	166.1	180.8

注 1: LHG 集团 2012-2013 年的报表数据已根据尽职调查报告调整为 1-12 月会计期间, 其中 LTM 为上年 6 月至本年 6 月会计期间数据;

注 2: 为了反映 LHG 在可比经营情况下的经营业绩, 卖方尽职调查报告从管理层报告数出发, 识别了一系列的模拟调整; 以上 LHG 报表 EBITDA 以上为模拟调整数, 以下科目为未调整的管理层报告数:

注 3: 2014 年 1-6 月相关报告未披露 EBITDA 后详细数据, 根据 2014LTM 数据及其他资料估算净利润金额。

企业报表根据国际财务报告准则 (IFRS) 编制。

企业所得税率为 33.3%。

三、评估目的

本次评估目的是为上海锦江国际酒店发展股份有限公司拟收购 Groupe du Louvre(卢浮集团)股权提供企业价值及股东全部权益价值的参考依据。已取得的经济行为文件:

1、上海锦江国际酒店发展股份有限公司董事会决议。

四、评估对象和评估范围

1. 本次评估对象为股权收购涉及的企业价值, 评估范围包括流动资产、非流动资产及负债等。被评估单位 Groupe Du Louvre (以下简称“GDL”) 审计报告列示的合并报表账面权益总额为 499,342 千欧元; 归属于母公司所有者权益为 463,379 千欧元。审计报告列示的总资产为 1,365,570 千欧元(含划归为持有待售的资产 178,524 千欧元), 负债总额为 866,229 千欧元(含与划归为持有待售的资产直接相关的负债 92,344 千欧元)。

2. 被评估企业拥有的土地和房产主要为酒店物业, 包括自有房地产物业和租赁房地产物业, 截至评估基准日, 被评估企业及其子公司自有物业共计 252 处并持有 57 份物业租约, 自有及租赁的房产分别位于法国、英国、荷兰、西班牙、比利时、意大利及波兰等欧洲等主要国家。截至 2014 年 6 月底, 有 88 处物业和 57 家公司的股权已经抵押给银行。相关抵押资产价值合计 3.4 亿欧元, 包括固定资产 2.96 亿欧元。



由于被评估企业的自有物业数量众多，从重要性角度，对于被评估企业按营业收入排名前 47 家自有物业的酒店，委托方委托境外律师进行重点审核，根据其法律意见书披露，未发现该等 47 家酒店物业在产权合法性和有效性方面存在重大问题。

由于被评估企业的租赁物业数量众多，从重要性角度，对于目标集团按营业收入排名前 20 家租赁物业的酒店，委托方委托境外律师进行重点审核。根据其法律意见书，没有发现该等房地产物业租约的有效性存在重大问题

3. 根据法律意见书披露，被评估企业拥有的知识产权包括：

（1）自有商标：被评估企业及下属公司下列目前主要使用的商标在所属区域拥有合法权利，且与注册登记证书所载信息一致：①GOLDEN TULIP, TULIP INN, ROYAL TULIP, LOGO TULIP, BRANCHES, FLAVOURS: 突尼斯、开曼群岛、马耳他、瑞士、非洲知识产权组织（OAPI）、尼日利亚、印度、泰国、印度尼西亚、摩洛哥、中国、巴西和卢森堡，在第 35 类（品牌忠诚计划）或 43 类（酒店或餐厅服务）；②CAMPANILE, lere CLASSE, KYRIAD, KYRIAD PRESTIGE, LOGO lere classe and LOGO Campanile: 法国、意大利、比利时荷兰卢森堡经济联盟、西班牙、波兰、德国、葡萄牙和英国，在第 43 类（酒店或餐厅服务）；

（2）商标许可、共存协议：基本都为有效，但存在一些特殊说明事项，详情参见相关法律意见书；

（3）被评估企业合法拥有的域名共计 2468 项。

4. 被评估企业截至评估基准日，以权益法核算的长期投资为不具有控制权的合营、联营酒店及酒店运营管理公司，包括：

单位：千欧元

公司名称	2014 年 6 月 30 日
SNC Chaville Bx Arles	727
SNC Invest Hotels Dix 90	1,315
SNC Bayeux	572
Mulhouse Illzach	280
Golden Tulip West Africa LTD	263
Golden Tulip Mena SAS	157
SNC Metz Laon Vannes Ferte	484
Hôtel Campanile de Monluçon	264
SNC Reims Luneville Roncq	486
SNC Lisieux	855
SNC Angers Montpellier Villen	774
SNC Rouen Annecy	890



Atlantic Morocco Hospitality	2,517
HG Bollène	341
Other	2,969
合计	12,893

5. 鉴于本次被评估单位资产主要分布于法国等欧洲国家，评估人员对 GDL 及 LHG 进行了现场清查和核实，并对被评估单位位于法国巴黎的部分酒店物业进行了现场清查，对位于其他国家和地区的酒店等清查工作，鉴于客观条件限制，本次评估所依赖的数据参考自下列资料：

(1) Deloitte & Associates（德勤会计师事务所全球网络于法国的成员所）和 Mazars Group（玛泽集团）共同审计出具的委估企业年度审计报告（中文翻译稿）；

(2) 普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司出具的尽职调查报告；

(3) 相关律师事务所出具的法律意见书；

(4) 上海投资咨询公司出具的《锦江国际(集团)有限公司收购卢浮集团(Groupe du Louvre)项目可行性研究报告》；

(5) 委托方提供的其他相关资料。

6. 本次委托方拟收购的是 GDL 拥有的经济型/中高档酒店业务，而目标业务目前由下属控股公司 Louvre Hotels Group（卢浮酒店集团）（以下简称“LHG”）实际运营和管理。根据普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司出具的尽职调查报告显示，LHG 的经营业绩可以反映 GDL 拥有的经济型/中高档酒店业务的业绩表现。本次评估基于 Louvre Hotels Group 的相关资料对目标业务的企业价值（经营性资产）估值。对拟调整股权价值的财务净负债，根据尽职调查报告的相关披露列示。

7. 委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，且已经过经 Deloitte & Associates（德勤会计师事务所全球网络于法国的成员所）和 Mazars Group（玛泽集团）共同审计并出具了无保留意见的审计报告。

五、价值类型及其定义

本次评估选取的价值类型为市场价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

需要说明的是，同一资产在不同市场的价值可能存在差异。本次评估一般基于国内外可观察或分析的市场条件和市场环境状况。



本次评估选择该价值类型，主要是基于本次评估目的、市场条件、评估假设及评估对象自身条件等因素。

本报告所称“评估价值”，是指所约定的评估范围与对象在本报告约定的价值类型、评估假设和前提条件下，按照本报告所述程序和方法，仅为本报告约定评估目的服务而提出的评估意见。

六、评估基准日

1. 本项目资产评估基准日为 2014 年 06 月 30 日。
2. 资产评估基准日在考虑经济行为的实现、会计核算期等因素后与委托方协商后确定。
3. 评估基准日的确定对评估结果的影响符合常规情况，无特别影响因素。本次评估的取价标准为评估基准日有效的价格标准。

七、评估依据

I. 经济行为依据

1. 上海锦江国际酒店发展股份有限公司董事会决议。

II. 法规依据

1. 《中华人民共和国企业国有资产法》；
2. 《国有资产评估管理办法》（国务院令 第 91 号）及其实施细则；
3. 《企业国有资产评估管理暂行办法》国资委令 第 12 号；
4. 《国有资产评估管理若干问题的规定》财政部令 第 14 号；
5. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》国资委产权[2006]274 号；
6. 《企业国有资产监督管理暂行条例》国务院 2003 年第 378 号令；
7. 《关于企业国有资产评估报告审核工作有关事项的通知》（国资产权[2009]941 号）；
8. 其它法律法规。

III. 评估准则及规范

1. 资产评估准则—基本准则；
2. 资产评估职业道德准则—基本准则；
3. 资产评估职业道德准则—独立性；
4. 资产评估准则—评估报告；
5. 资产评估准则—评估程序；



	6. 资产评估准则—工作底稿； 7. 资产评估准则—业务约定书； 8. 资产评估准则—利用专家工作； 9. 资产评估准则—企业价值； 10. 资产评估价值类型指导意见； 11. 注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见； 12. 企业国有资产评估报告指南； 13. 评估机构业务质量控制指南； 14. 《资产评估职业道德准则—独立性》； 15. 其它相关行业规范。
IV. 取价依据	1. 《资产评估常用数据与参数手册》中国科学技术出版社； 2. Deloitte & Associates（德勤会计师事务所全球网络于法国的成员所）和 Mazars Group（玛泽集团）共同审计出具的委估企业年度审计报告（中文翻译稿）； 3. 普华永道咨询（深圳）有限公司上海分公司出具的尽职调查报告； 4. 相关律师事务所出具的法律意见书； 5. 上海投资咨询公司出具的《锦江国际（集团）有限公司收购卢浮集团（Groupe du Louvre）项目可行性研究报告》； 6. 委托方提供的其他相关资料。
V. 权属依据	1. 投资合同、协议； 2. 其它相关证明材料。
VI. 其它参考资料	1. 委托单位提供的评估基准日相关财务资料； 2. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料； 3. 上海东洲资产评估有限公司技术统计资料； 4. 其它有关价格资料。
VII. 引用其他机构出具的评估结论	1. 无。

八、评估方法



I. 概述

企业价值评估的基本方法有三种，即资产基础法、收益法和市场法。

1. 资产基础法，也称成本法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，以确定评估对象价值的评估方法。
2. 收益法是指将预期收益资本化或者折现，以确定评估对象价值的评估方法。
3. 市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，以确定评估对象价值的评估方法。

II. 评估方法选取理由及说明

注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况相关条件，分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件分析：本次评估目的为股权交易，价值类型为市场价值，根据资料收集情况，被评估企业适用收益法及市场法评估。因为被评估企业为酒店服务行业，具有经营模式、服务平台、营销团队、经营资质等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映的特征，故成本法不能全面反映企业的内在价值。企业未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化，适用收益法。同时，其所属行业类似上市公司较多，可比公司股价及经营和财务数据相关信息公开，具备资料的收集条件，故也能够采用市场法评估。

III. 收益法介绍

收益法的基本思路是通过估算资产在未来的预期收益，采用适宜的折现率折算成现时价值，以确定评估对象价值的评估方法。即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，即企业价值（EV）；在企业价值的基础上根据尽职调查报告对负债项目和少数股东权益进行调整，得出股东全部权益价值。

评估模型及公式

本次收益法评估模型考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。

股东全部权益价值 = 企业价值 - 净财务负债

企业整体经营性资产价值 = 明确的预测期期间的自由现金流量现值

+明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

其中：r—所选取的折现率。

Fi—未来第 i 个收益期的预期收益额。

n—明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，本次明确的预测期期间 n 选择为 10 年。根据被评估单位目前经营业务、财务状况、资产特点和资源条件、行业发展前景，预测期后收益期按照无限期确定。

g—未来收益每年增长率。

收益预测过程

1. 对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核。
2. 分析企业历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的预测进行合理的调整。
3. 在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设。
4. 根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

折现率选取

5. 根据企业资产配置和固定资产使用状况确定营运资金、资本性支出。
1. 折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估价值的重要参数。
2. 按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

WACC 是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

$$WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1-T) \times Wd]$$

其中：Re 为公司权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价修正模型(CAPM)，来确定公司权益资本成本，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times MRP + \epsilon$$

其中：Rf 为无风险报酬率

净财务负债	β 为公司风险系数 MRP 为市场风险溢价 ϵ 为公司特定风险调整系数 主要为与企业经营性业务无直接关系的,未纳入收益预测范围的资产及相关负债,以及现金及金融负债等,本次评估根据尽职调查报告披露的金额列示。
IV. 市场法介绍	市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。考虑到上市公司相关数据资料能够收集,本次采用上市公司比较法。
计算公式	企业(股权)价值=委估企业相关指标 $\times$ 参考企业相应的价值比率
评估步骤	首先,选择与被评估单位处于同一行业的上市公司作为对比公司,并通过交易股价计算对比公司的市场价值。 其次,选择对比公司的一个或几个收益性和资产类参数,本次评估选取了 EBITDA、净利润及净资产等作为“分析参数”,并计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系“价值比率”。 最后,通过分析参考企业价值比率,计算出适用于被评估企业的价值比率,从而得到委估对象的市场价值。 由于上市公司比较法中的可比公司是公开市场上正常交易的上市公司,所以本次市场法评估结论考虑流动性对评估对象价值的影响。

九、评估程序实施过程 and 情况

我们根据国家资产评估的有关原则和规定,对评估范围内的资产和负债进行了清查核实,对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。具体步骤如下:

1. 与委托方接洽,听取公司有关人员对该单位情况以及委估资产历史和现状的介绍,了解评估目的、评估对象及其评估范围,确定评估基准日,签订评估业务约定书,编制评估计划。
2. 指导企业填报资产评估申报表。
3. 现场实地清查。委估资产属于境外企业,下属酒店主要分布在欧洲地区,分布范围广、数量多。本次评估对企业位于法国巴黎的酒店物业进行了抽样调查,对其他国家和地区的酒店未进行现场调查。
4. 经过与单位有关财务记录数据进行核对和现场勘查,评估人员对单位填报的资产评估明细申报表内容进行补充和完善。
5. 对管理层进行访谈。评估人员听取企业营运模式,主要产品或服务业务



务收入情况及其变化；成本的构成及其变化；历年收益状况及变化的主要原因。了解企业核算体系、管理模式、品牌策略企业核心技术，研发力量以及未来发展规划和企业竞争优势、劣势。了解企业的溢余资产和非经营性资产（净财务负债）的内容。

6. 收集企业各项经营指标、财务指标，以及企业未来年度的经营计划、固定资产更新或投资计划等资料。调查了企业所在行业的现状，区域市场状况及未来发展趋势。分析了影响企业经营的相关宏观经济形势和行业环境因素。开展市场调研询价工作，收集相同行业资本市场信息资料。

7. 评定估算。评估人员根据评估对象、价值类型及评估资料收集情况等相关条件，选择恰当的评估方法。选取相应的模型或公式，分析各项指标变动原因，通过计算和判断，形成初步评估结论，并对各种评估方法形成的初步结论进行分析，在综合评价不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，确定最终评估结论。

8. 各评估人员和其他中介机构进行多次对接，在确认评估工作中没有发生重评和漏评的情况下，汇总资产评估初步结果，进行评估结论的分析，撰写评估报告和评估说明。

9. 评估报告经公司内部三级审核后，将评估结果与委托方及被评估单位进行汇报和沟通。根据沟通意见对评估报告进行修改和完善，向委托方提交正式评估报告书。

十、评估假设

（一）基本假设：

1. 公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下进行的。

2. 持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。

3. 持续经营假设，即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。



（二）一般假设：

1. 本报告除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。
2. 委评资产所在国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。
3. 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。
4. 依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

（三）收益法假设：

1. 被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。
2. 评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。
3. 企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。
4. 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十一、评估结论

I. 概述

根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对被评估单位在评估基准日的市场价值进行了评估，得出如下评估结论：

1. 收益评估结论

◆按照收益法评估，本次拟收购的 Groupe du Louvre（卢浮集团）企业价值评估值为 1,484,410 千欧元，按照评估基准日欧元对人民币汇率中间价 100: 839.46 折算后，折合人民币 1,246,103 万元，大写：人民币壹佰贰拾肆亿陆仟壹佰零叁万元整；

◆股东全部权益价值（扣除少数股东权益）评估值为 636,469 千欧元，



按照评估基准日欧元对人民币汇率中间价 100: 839.46 折算后, 折合人民币 534,291 万元, 大写: 人民币伍拾叁亿肆仟贰佰玖拾壹万元整。比审计后归属于母公司净资产增值 145,303 万元, 增值率 37.35%。

2. 市场法评估结论

◆按照市场法评估, 被评估单位在上述假设条件下本次拟收购的 Groupe du Louvre (卢浮集团) 企业价值评估值为 1,509,154 千欧元, 折合人民币 1,266,875 万元;

◆股东全部权益价值(扣除少数股东权益)评估值为 660,442 千欧元, 折合人民币 554,415 万元。比审计后归属于母公司净资产增值 165,427 万元, 增值率 42.53%。

II. 结论及分析

收益法和市场法评估结果出现差异的主要原因是: 收益法是通过估算企业未来的预期收益, 即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据, 采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值, 然后再调整现金及现金等价物、其他非经营性资产负债及付息债务项目溢余资产、非经营性资产价值, 减去有息债务得出股东全部权益价值, 收益法反映了企业内在价值。

上市公司比较法是通过与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司, 并选择对比公司的一个或几个收益性和资产类参数, 计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的“价值比率”。经过比较分析被评估企业与参考企业的异同, 对差异进行量化调整, 计算出适用于被评估企业的价值比率, 从而得到委估对象的市场价值。因为市场法与收益法评估途径不同, 所以评估结论会有所差异。

本次评估采用收益法结论, 主要理由是:

一、收益法是从资产的预期获利能力角度来评价资产或企业的价值, 被评估企业经营多年, 发展成熟, 各项经营指标较为稳定, 正常情况下, 可以预见公司未来发展是稳定的, 盈利性较好。收益法可以更好地体现出企业整体的成长性和盈利能力。

二、市场法评估结论受资本市场股票指数波动影响大, 并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同, 所以客观上对上述差异的量化很难做到准确; 而股价指数波动较大, 对评估结果也会产生较大的影响。考虑到上述原因, 市场法的评估结论的准确性较



差。

考虑收益法所使用数据的质量和数量优于市场法，故优选收益法结果。

本次拟收购的 Groupe du Louvre（卢浮集团）于评估基准日 2014 年 6 月 30 日，在上述各项假设条件成立的前提下：

◆企业价值评估值为 1,484,410 千欧元，按照评估基准日欧元对人民币汇率中间价 100: 839.46 折算后，折合人民币 1,246,103 万元，大写：人民币壹佰贰拾肆亿陆仟壹佰零叁万元整；

◆股东全部权益价值（扣除少数股东权益）评估值为 636,469 千欧元，按照评估基准日欧元对人民币汇率中间价 100: 839.46 折算后，折合人民币 534,291 万元，大写：人民币伍拾叁亿肆仟贰佰玖拾壹万元整。比审计后归属于母公司净资产增值 145,303 万元，增值率 37.35%。

评估结果汇总表

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
非流动资产	1,005,869			
其中：商誉	419,961			
其他无形资产	144,893			
固定资产	400,930			
权益法长期投资	12,893			
非流动金融资产	6,909			
其他非流动资产	31			
递延所得税资产	20,251			
流动资产	181,177			
其中：存货	2,801			
应收账款	61,099			
当期所得税资产	9,241			
其他应收款	26,229			
短期金融资产	33,288			
现金及现金等价物	48,518			
划归为持有待售的资产	178,524			
资产总计	1,365,570			
非流动负债	217,542			
其中：借款和长期金融负债	135,112			
提前还款准备	21,105			
其他非流动性准备	8,122			
递延所得税负债	53,198			
其他非流动性负债	4			
流动负债	556,343			
其中：短期借款和金融负债	437,359			
其他流动性准备	7,620			



(金额单位:
欧元千元)
评估基准日:
2014年06月30日

应付账款	42,429			
当期所得税负债	1,569			
其他应付款	67,365			
负债总计	773,885			
与划归为持有待售的资产直接相关的负债	92,344			
权益总额	499,342			
少数股东权益	35,963			
归属于本公司所有者的权益	463,379	636,469	173,090	37.35

III. 评估结论的特别说明

1、关于结论的说明:

本次委托方拟收购的是 GDL 拥有的经济型/中高档酒店业务，而目标业务目前由下属控股公司 Louvre Hotels Group (卢浮酒店集团) (以下简称“LHG”) 实际运营和管理。根据普华永道咨询(深圳)有限公司上海分公司出具的尽职调查报告显示，LHG 的经营业绩可以反映 GDL 拥有的经济型/中高档酒店业务的业绩表现。故:

(1) 本次评估基于 LHG 的相关资料对目标业务的企业价值(经营性资产)估值。根据国际通行并购交易规则，企业价值估值以“无现金，无负债”为基础。

(2) 本次评估的股权价值评估结论系在企业价值评估值的基础上对现金及现金等价物、其他非经营性资产负债及付息债务项目进行调整。本次评估根据普华永道咨询(深圳)有限公司上海分公司尽职调查报告的披露，上述调整金额为 828,286 千欧元，本次评估即在企业价值评估值基础上扣减上述金额，并调整少数股东权益后，对应计算股东全部权益评估值。如交易日净负债金额调整，需相应调整股权价值。

根据财务尽职调查报告的计算披露，净负债的构成具体如下:

以 GDL 模拟合并报表为基础

欧元千元	账面净值
其他银行借款(包括融资租赁)	-47,004
银团借款	-290,103
金融衍生工具的公允价值	-731
银行透支	-20,908
GDL 的员工遣散支出(PSE)	-3,830
Top Hat 补充养老金计划	-15,725
LHG 的员工留任计划和销售人员相关的奖金	-720



因剥离过程支付股利而产生的所得税 (5%)		-277
与 StarWood 及其关联公司的供应商余额	c	-1,395
与 STAR SDL Investment Co SARL 及其关联公司的资金往来余额	a	-620,662
借款及其他金融负债合计	A	-1,001,355
现金等价物		18,603
现金等价物		29,937
可供出售金融资产		1,390
借款及应收款		5,581
— 应从政府收回的税金		1,647
— 与 Suresnes 酒店融资租赁业务相关的预付 款		2,724
— 应收工资		830
— 其他与股份相关的应收款		102
— 在西班牙投资的证券		214
— 应从其他关联公司收到的股利		65
Star SDL 应收款: 出售 Baccarat 股权	b	72,967
Star SDL 应收款: 资金往来余额(包括 Baccarat 的 5.043K)	b	6,438
Compagnie Financiere du Louvre 应收款 (GDL 剥离影响)	e	2,097
2014 年 6 月 30 日应从政府收到的所得税		7,184
与出售奢侈酒店业务相关的共同托管账户余额 (ESCOW)		21,000
其他与出售资产相关的应收款		141
与 StarWood 的资金往来余额	d	142
与 StarWood 及其关联公司的客户账户余额	d	
与权益法核算的联营公司间的资金往来余额 (经济型酒店)		3,788
与其他关联公司的资金往来余额(经济型酒店)		3,801
现金及其他金融资产	B	173,069
对企业价值的调整	A+B	-828,286

IV. 其它

目前国内大多数企业产权交易案例,一般均未考虑其溢价或折价,鉴于市场交易资料的局限性,收益法结论未考虑流动性及由于控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价,市场法结论未考虑控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价。

十二、特别事项说明

以下特别事项可能对评估结论产生影响,评估报告使用者应当予以关注:



1. 评估基准日后,若资产数量及作价标准发生变化,对评估结论造成影响时,不能直接使用本评估结论,须对评估结论进行调整或重新评估。

2. 本机构不对管理部门决议、营业执照、权证、会计凭证、资产清单及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

8. 本次被评估单位资产主要分布于法国等欧洲国家,评估人员对 GDL 及 LHG 进行了现场清查和核实,并对被评估单位位于法国巴黎的部分酒店物业进行了现场清查,对位于其他国家和地区的酒店等清查工作,鉴于客观条件限制,本次评估所依赖的数据参考自下列资料:

(1) Deloitte & Associates (德勤会计师事务所全球网络于法国的成员所)和 Mazars Group (玛泽集团)共同审计出具的委估企业年度审计报告(中文翻译稿);

(2) 普华永道咨询(深圳)有限公司上海分公司出具的尽职调查报告;

(3) 相关律师事务所出具的法律意见书;

(4) 上海投资咨询公司出具的《锦江国际(集团)有限公司收购卢浮集团(Groupe du Louvre)项目可行性研究报告》;

(5) 委托方提供的其他相关资料。

3. 根据法律意见书披露:

(1) 自 2012 年 1 月 5 日起, GDL 的全部股份被质押给 Citibank N. A;

(2) 依照 Star Eco 的股份转让登记册,构成 Star Eco 股本的所有股份被质押给 Star SDL Investment Co. S.à r.l;

(3) 依照 LHG 的股份转让登记册,构成 LHG 股本的 7,351,569 股股份中有 7,351,501 股股份被质押给 Star SDL Investment Co. S.à r.l (第二级被担保债权人);

(4) 截至 2014 年 6 月底, LHG 集团的 88 处物业和 57 家公司的股权已经抵押给银行。相关抵押资产价值合计 3.4 亿欧元,包括固定资产 2.96 亿欧元。

特提请报告使用者关注上述抵押、质押事项对本次交易可能产生的影响。股权质押事项,需在交易之前获得解除。

3. 评估人员没有发现其他可能影响评估结论,且非评估人员执业水平和能力所能评定估算的重大特殊事项。但是,报告使用者应当不完全依赖本报告,而应对资产的权属状况、价值影响因素及相关内容做出



自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。

4. 若存在可能影响资产评估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项，在委托时和评估现场中未作特殊说明，而评估人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

5. 上述特殊事项如对评估结果产生影响而评估报告未调整的情况下，评估结论将不成立且报告无效，不能直接使用本评估结论。

十三、评估报告使用限制说明

I. 评估报告使用范围

1. 本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者所使用。评估报告的评估结论仅为本报告所列明的评估目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。
2. 未征得出具评估报告的评估机构书面同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。
3. 本报告含有的若干附件、评估明细表及评估机构提供的专供政府或行业管理部门审核的其他正式材料，与本报告具有同等法律效力，及同样的约束力。

II. 评估报告使用有效期

本评估报告只有当评估基准日与经济行为实现日相距不超过一年时有效，即自评估基准日 2014 年 06 月 30 日至 2015 年 06 月 29 日。
超过评估报告有效期不得使用本评估报告。

III. 涉及国有资产项目的特殊约定

如本评估项目涉及国有资产，而本报告未经国有资产管理部门备案、核准或确认并取得相关批复文件，则本报告不得作为经济行为依据。

IV. 评估报告解释权

本评估报告意思表示解释权为出具报告的评估机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位和部门均无权解释。

十四、评估报告日

本评估报告日为 2015 年 01 月 14 日。
(本页以下无正文)



(本页无正文)

评估机构

上海东洲资产评估有限公司

法定代表人

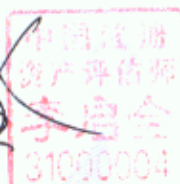
王小敏

王小敏

首席评估师

李启全

李启全



签字注册资产评估师

方明

黎云



报告出具日期

2015 年 1 月 14 日

公司地址 200050 中国·上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼
联系电话 021-52402166 (总机) 021-62252086 (传真)
网址 www.dongzhou.com.cn;www.oca-china.com