

中国海运(集团)总公司拟转让所持有  
中海集团租赁有限公司股东全部权益项目

# 资产评估报告

中通评报字〔2015〕第363号

中通诚资产评估有限公司  
二〇一五年十二月十一日

## 目 录

声 明.....	1
摘 要.....	2
正 文	
一、 委托方、被评估单位和其他报告使用者概况.....	4
二、 评估目的.....	7
三、 评估对象和范围.....	8
四、 价值类型及其定义.....	9
五、 评估基准日.....	10
六、 评估依据.....	10
七、 评估方法.....	11
九、 评估假设.....	15
十、 评估结论.....	16
十一、 特别事项说明.....	17
十二、 评估报告使用限制说明.....	18
十三、 评估报告日.....	18



## 注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；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。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；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。

三、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。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；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。

五、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。

六、我们对评估对象的价值进行估算并发表的专业意见，不应该被认为是对评估对象可实现价格的保证，也不承担相关当事人决策的责任。出具的评估报告及其所披露的评估结论仅限于评估报告载明的评估目的，因使用不当造成的后果与我们无关。

七、我们对设备等实物资产履行了必要的核实程序，已对估价对象作了实地查勘，我们对电子设备的现场勘察仅限于其外观、位置等可见部分。我们不承担对设备的潜在缺陷进行调查的责任。

## 摘 要

### 一、本次评估对应的经济行为

本次评估对应的经济行为是中国海运(集团)总公司拟转让所持有中海集团租赁有限公司股东全部权益。

该经济行为已经中国海运(集团)总公司董事会批准,并出具《中国海运(集团)总公司第一届董事会第四十七次会议决议》。

### 二、评估目的

本次评估的目的,是为中国海运(集团)总公司拟转让所持有中海集团租赁有限公司股东全部权益提供价值参考依据。

### 三、评估对象和评估范围

评估对象为中国海运(集团)总公司所持有的中海集团租赁有限公司股东全部权益。

评估范围包括由中海集团租赁有限公司申报的评估基准日全部资产及负债。

### 四、价值类型

市场价值

### 五、评估基准日

2015年09月30日

### 六、评估方法

市场法、收益法。最终选定市场法评估结果作为评估结论。

### 七、评估结论及其使用有效期

在评估基准日2015年9月30日,中海集团租赁有限公司的总资产账面价值328,130.99万元,负债账面价值171,452.24万元,净资产账面价值156,678.75万元;评估后,股东全部权益评估价值为199,560.70万元,较股东全部权益账面值增值42,881.95万元,增值率27.37%。

本评估报告评估结果于2015年9月30日至2016年9月29日之间使用有效。

### 八、对评估结论产生影响的特别事项

本次收益法评估中，对主营业务成本——利息支出进行测算时，2015年采用目前已签署贷款合同规定的实际利率进行测算。2016年至未来年度则采用被评估企业对未来债权资本成本的估计6%进行预测。由于被评估企业作为融资租赁公司，未来经营除自有资金外，还需要进行大量的融资。企业计划采用多模式融资，如增加ABS模式等融资渠道，未来的资金成本会超过银行基准利率。由于被评估企业采用有别于银行贷款利率的债权资本成本进行利息支出的测算，因此本次评估的盈利预测未考虑利率变动的影响。

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解释评估结论，应当阅读评估报告正文。



# 中国海运(集团)总公司拟转让所持有 中海集团租赁有限公司股东全部权益项目 资产评估报告

中通评报字〔2015〕第363号

中国海运(集团)总公司:

中通诚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,采用市场法和收益法,按照必要的评估程序,对中国海运(集团)总公司拟转让的中海集团租赁有限公司股东全部权益在2015年9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:

## 一、 委托方、被评估单位和其他报告使用者概况

### (一)委托方及被评估单位概况

本次评估的委托方为中国海运(集团)总公司。

名称:中国海运(集团)总公司(以下简称“中海集团”)

类型:全民所有制

住所:上海市东大名路700号

法定代表人:许立荣

注册资金:691996.3000万元整

成立日期:1984年8月9日

经营期限:1984年8月9日至不定期限

经营范围:沿海、远洋、国内江海直达货物运输、集装箱运输(有效期至2018年06月30日)。进出口业务:国际货运代理业务;码头与港口的投资;船舶租赁及船舶修造;通讯导航及设备、产品的制造与维修;仓储、堆场;集装箱制造、修理、销售;船舶及相关配件的销售;钢材的销售;与上述业务有关的技术咨询、通讯信息服务。

【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

### (二)被评估单位概况

名称：中海集团租赁有限公司(以下简称“中海租赁”)

类型：一人有限责任公司(法人独资)

住所：中国(上海)自由贸易试验区福山路450号3E室

法定代表人：刘冲

注册资本：人民币150000.0000万元整

成立日期：2013年08月29日

营业期限：2013年08月29日至不约定期限

经营范围：融资租赁，租赁业务，向国内外购买租赁财产，租赁财产的残值处理及维修，租赁交易咨询和担保，商务咨询(除经纪)，投资管理，财务管理咨询(不得从事代理记账)。

【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

#### 1. 企业性质及历史沿革

2014年7月经商务部和国家税务总局审核批准获得第十二批内资融资租赁试点资格。2014年11月，中海租赁举行揭牌及首单签约仪式。

中海租赁于2013年08月09日取得国家工商行政管理总局核发的(国)登记内名预核字〔2013〕第2438号《企业名称预先核准通知书》，已经申请办理设立登记。注册资本为人民币50,000万元，由全体股东于在公司登记设立前一次性缴足。其中投资方认缴人民币50,000万元，占注册资本的100%，出资方式为货币。2015年9月17日，公司增加注册资本金10亿元人民币，全部由中海集团投入。

截止2015年9月30日，公司的注册资本及实收资本均为150,000万元人民币。

股东名称、出资额和出资比例如下：

金额单位：万元		
股东名称	出资额	出资比例
中国海运(集团)总公司	150,000.00	100.00%
合计	150,000.00	100.00%

中海租赁按照现代企业制度，实行董事会领导下的总经理负责制。根据法律法规和公司章程的规定，公司设立了董事会、监事，董事会下设提名与考核委员会、评审委员会。

公司设董事会，董事会由五名董事组成，由股东中国海运(集团)总公司委派产生。

公司分设三类部门：业务部门、业务支持部门、后援管理部门。业务部门设置5个部门，分别是航运业务部、医疗业务部、教育业务部、能源业务部、资金部；业务支持部门设置4个部门，分别是风险控制部、法律事务部、运营管理部、资产管理部；后援管理部门设置3个部门，分别是财务部、人力资源部、行政部。共计12个部门。

## 2. 资产、产物及经营状况

截止评估基准日，中海租赁经审计的报表中总资产账面价值328,130.99万元，负债账面价值171,452.24万元，净资产账面价值156,678.75万元。2015年1-9月，实现营业收入13,160.92万元，利润总额7,448.13万元，净利润5,567.95万元。

近年主要财务数据见下表：

近年中海租赁基本财务数据表(合并口径)

		金额单位：元
项目名称	2015年1-9月	
资产总计	3,281,193,484.99	
负债总计	1,714,520,030.60	
净资产	1,566,673,454.39	
营业收入	131,664,497.35	
利润总额	74,367,274.69	
净利润	55,565,442.85	

近年中海租赁基本财务数据表(单户口径)

				金额单位：元
项目名称	2013年	2014年	2015年1-9月	
资产总计	504,001,102.33	516,991,258.42	3,281,309,881.22	
负债总计	1,405,771.83	5,883,246.88	1,714,522,361.27	
净资产	502,595,330.50	511,108,011.54	1,566,787,519.95	
营业收入			131,609,173.97	
利润总额	3,460,592.33	11,372,429.51	74,481,340.25	
净利润	2,595,330.50	8,512,681.04	55,679,508.41	

中海租赁申报的评估基准日各项资产及负债已经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并于2015年12月11日出具了无保留意见审计报告，审计报告号为天职业字[2015]14296号审计报告，具体情况见下表：

金额单位：人民币元

序号		科目名称	账面价值
1	一、	<b>流动资产合计</b>	<b>1,320,592,390.99</b>
2		货币资金	831,319,878.01
3		预付款项	46,819.97
4		其他应收款	1,403,889.45
5		一年内到期的非流动资产	467,821,803.56
6		其他流动资产	20,000,000.00
7	二、	<b>非流动资产合计</b>	<b>1,960,717,490.23</b>
8		长期应收款	1,824,679,652.10
9		长期股权投资	50,000,000.00
10		固定资产	1,194,608.98
11		在建工程	81,934,544.20
12		递延所得税资产	2,908,684.95
13	三、	<b>资产总计</b>	<b>3,281,309,881.22</b>
14	四、	<b>流动负债合计</b>	<b>1,043,362,673.20</b>
15		短期借款	50,000,000.00
16		预收款项	140,000.00
17		应付职工薪酬	193,115.07
18		应交税费	7,097,316.68
19		应付利息	4,653,230.83
20		其他应付款	827,071,010.62
21		一年内到期的非流动负债	154,208,000.00
22	五、	<b>非流动负债合计</b>	<b>671,159,688.07</b>
23		长期借款	501,002,000.00
24		长期应付款	170,157,688.07
25	六、	<b>负债合计</b>	<b>1,714,522,361.27</b>
26	七、	<b>净资产</b>	<b>1,566,787,519.95</b>

### (三)其他评估报告使用者概况

除本次经济行为相关当事方、行政主管部门审核机关以及法律法规规定的报告使用者以外，评估业务约定书中未约定其他报告使用者。

### (四)委托方与被评估单位的关系

委托方为被评估单位股东，持股比例100%。

## 二、 评估目的

根据中国海运(集团)总公司董事会决议，中国海运(集团)总公司拟转让所持有的中海集团租赁有限公司股东全部权益，特委托中通诚资产评估有限公司对该经济行为涉及的中海集团租赁有限公司的全部资产和负债进行评估，以提供价值

参考依据。

### 三、 评估对象和范围

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。

评估对象为中国海运(集团)总公司拟转让的中海集团租赁有限公司股东全部权益。

评估范围包括由中海租赁有限公司申报的评估基准日表内各项资产及负债，该评估范围中表内资产及负债对应的会计报表经天职会计师事务所(特殊普通合伙)审计，具体情况见下表：

金额单位：人民币元

序号		科目名称	账面价值
1	一、	<b>流动资产合计</b>	<b>1,320,592,390.99</b>
2		货币资金	831,319,878.01
3		预付款项	46,819.97
4		其他应收款	1,403,889.45
5		一年内到期的非流动资产	467,821,803.56
6		其他流动资产	20,000,000.00
7	二、	<b>非流动资产合计</b>	<b>1,960,717,490.23</b>
8		长期应收款	1,824,679,652.10
9		长期股权投资	50,000,000.00
10		固定资产	1,194,608.98
11		在建工程	81,934,544.20
12		递延所得税资产	2,908,684.95
13	三、	<b>资产总计</b>	<b>3,281,309,881.22</b>
14	四、	<b>流动负债合计</b>	<b>1,043,362,673.20</b>
15		短期借款	50,000,000.00
16		预收款项	140,000.00
17		应付职工薪酬	193,115.07
18		应交税费	7,097,316.68
19		应付利息	4,653,230.83
20		其他应付款	827,071,010.62
21		一年内到期的非流动负债	154,208,000.00
22	五、	<b>非流动负债合计</b>	<b>671,159,688.07</b>
23		长期借款	501,002,000.00
24		长期应付款	170,157,688.07
25	六、	<b>负债合计</b>	<b>1,714,522,361.27</b>
26	七、	<b>净资产</b>	<b>1,566,787,519.95</b>

评估资产类型主要包括：银行存款、预付款项、其他应收款、长期应收款、



长期股权投资、固定资产、在建工程、递延所得税资产、其他资产和负债。评估前总资产账面价值 328,130.99 万元，负债账面价值 171,452.24 万元，净资产账面价值 156,678.75 万元。相关资产情况如下：

#### (一)委估资产的权属状况

评估范围内的资产及负债为中海租赁所有。中海租赁已提供车辆行驶证、重要设备购置发票、重要合同及其他相关替代资料等权属证明文件，资产权属基本清晰。

#### (二)实物资产的分布情况及特点

(1)本次评估范围的实物资产主要为固定资产，账面原值为 1,290,003.01 元，账面净值为 1,194,608.98 元，减值准备为零。包括车辆及电子设备。其中：

车辆 2 项(2 辆)，账面原值 455,811.97 元，账面净值 455,811.97 元，分别为：一辆“沪 AZE689”别克商务；一辆“沪 AY7168”别克君越 2.0T。

(2)电子设备 18 项(18 台/套)，账面原值 834,191.04 元，账面净值 738,797.01 元，主要包括电脑、打印机、复印机和硬件系统等。

上述设备日常维护保养及时，在用状况正常。

#### (三)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业无无形资产。

#### (四)企业申报的表外资产

企业无申报的表外资产。

#### (五)引用其他机构出具的报告结论的情况

本次评估未引用其他机构出具的报告结论。

### 四、 价值类型及其定义

评估价值类型包括市场价值和公允价值以外的价值类型。公允价值以外的价值类型一般包括(但不限于)投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等。根据本次评估目的、市场条件以及评估对象自身条件，选择公允价值作为本次评估的价值类型。

公允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。

## 五、 评估基准日

本次评估基准日是2015年9月30日。

委托方在确定评估基准日时考虑的主要因素包括满足经济行为实施的时间要求，便于明确界定评估范围和准确高效清查资产。

## 六、 评估依据

### (一)经济行为依据

《中国海运(集团)总公司第一届董事会第四十七次会议决议》;

### (二)法律法规依据

1. 《国有资产评估管理办法施行细则》(国资办发〔1992〕36号);
2. 《企业国有资产评估管理暂行办法》(国务院国资委令第12号);
3. 《国有资产评估管理若干问题的规定》(财政部令第14号);
4. 《企业国有资产监督管理暂行条例》(国务院令第378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. 《金融企业国有资产转让管理办法》(财政部令第54号, 2009年3月17日);
7. 《金融企业国有资产评估监督管理暂行办法》(财政部令第47号);
8. 《融资租赁企业监督管理办法》(商流通发〔2013〕337号);
9. 《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);
10. 《企业国有资产评估项目备案工作指引》(国资发产权〔2013〕64号);
11. 其他与资产评估有关的法律、法规等。

### (三)评估准则依据

1. 《评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》(财企〔2004〕20号);
2. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协〔2003〕18号);
3. 《资产评估准则——企业价值》(中评协〔2011〕227号);
4. 《资产评估准则——评估报告》(中评协〔2007〕189号);

5. 《资产评估准则——评估程序》(中评协〔2007〕189号);
6. 《资产评估准则——业务约定书》(中评协〔2007〕189号);
7. 《资产评估准则——工作底稿》(中评协〔2007〕189号);
8. 《资产评估准则——不动产》(中评协〔2007〕189号);
9. 《资产评估准则——机器设备》(中评协〔2007〕189号);
10. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协〔2007〕189号);
11. 《评估机构业务质量控制指南》(中评协〔2010〕214号);
12. 《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》(中评协〔2011〕230号);
13. 《资产评估职业道德准则——独立性》(中评协〔2012〕248号);
14. 《金融企业国有资产评估报告指南》(中评协〔2010〕213号);
15. 《企业会计准则——基本准则》(财政部令第33号);
16. 《资产评估准则——利用专家工作》(中评协〔2012〕244号)。

#### (四)权属依据

1. 车辆行驶证;
2. 其他参考资料。

#### (五)取价依据

1. 中国人民银行公布的评估基准日存贷款利率及外汇汇率;
2. 彭博终端数据库;
3. 巨灵金融服务平台;
4. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料;
5. 与此次资产评估有关的其他资料。

#### (六)其他参考依据

1. 企业提供的评估申报明细表及未来5年预测数据;
2. 现场勘查记录及其他资料等。

## 七、 评估方法

### (一)评估方法的选择

根据《资产评估准则——企业价值》(中评协〔2011〕227号),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、资料收集情况等相关条件，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。

经过调查了解，中海集团租赁有限公司具有持续经营的基础和条件，未来年度预期收益与风险可以合理地估计，故本次可以采用收益法进行评估。

中海集团租赁有限公司同一或类似行业公司的买卖、收购及合并案例可以取得，通过分析，这些交易案例的价值比率或经济指标与被评估企业可以进行比较分析，故本次可以采用市场法进行评估。

综上，本次评估确定收益法和市场法进行评估。

## (二)收益法

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法，本次评估采用的是现金流量折现法。

现金流折现法有企业自由现金流和股权现金流两种形式。企业自由现金流包括归属于股东和债权人在内的所有投资者的现金流量，对应于企业整体价值(包括付息债务价值)，股权现金流仅指归属于股东的现金流量，直接对应于股东全部权益价值。

### 1.基本模型

对于金融企业进行评估时适于采用股权现金流模型，而不采用企业价值评估中常见的自由现金流折现模型，主要原因如下：金融企业的融资决策是获得回报的关键，利息收入是其收入的重要组成部分；对金融服务公司来说，其债务具备不同的内涵，不能把债务作为资本的来源，而是将其视为某种原材料。在评估时无法像非金融企业一样，撇开利息收入及利息费用来评估经营性资产价值。

(1)股权自由现金流折现模型，公式如下：

股权自由现金流=净利润-权益增加额

$$E = P + A$$

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r} \times \frac{1}{(1+r)^n}$$

式中： $E$ —被评估企业股东全部权益评估值

$P$ —股权现金流折现值



$A$ —溢余资产价值

$R_i$ —未来第  $i$  个收益期的股权现金流

$i$ —收益年期,  $i=0.25, 1.25, 2.25, \dots, n$

$r$ —折现率

## (2)收益年限的确定

经评估人员的现场调查了解,被评估单位所处行业特点、自身竞争优劣势以及未来发展前景的分析,判断中海租赁具有一定的市场竞争力及持续经营能力,因此,本次评估取中海租赁的经营期限为持续经营假设前提下的无限年期;在此基础上采用分段法对现金流进行预测,即将预测范围内公司的未来现金净流量分为详细预测期的现金净流量和永续增长期的现金流量。其中对于详细的预测期的确定综合考虑了企业目前经营状况和发展周期,中海租赁始终在加强对集团内部资金管理,同时扩大贷款规模,优化资产配置,预计到2020年进入稳定期。

## (3)未来收益的确定

收益的预测是基于中海租赁历史年度的情况、所属行业未来的宏观经济发展状况、集团内部需求、企业战略规划、行业收入与成本相关数据关系等因素以及其他有关资料的基础上,经过综合分析确定企业未来年度的收入情况,对企业的未来收益进行预测。

本次评估的预测数据由中海租赁提供,评估人员对其提供的预测进行了独立、客观分析。分析工作包括充分理解编制预测的依据及其说明,分析预测的支持证据、预测的基本假设、预测选用的会计政策以及预测数据的计算方法等,并与国家宏观经济和金融行业发展趋势进行了比较分析。

## (4)折现率

本次评估采用资本资产定价模型(CAPM)模型确定折现率。

## (三)市场法

企业价值评估中的市场法,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,确定评估对象价值的评估方法。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。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估单位处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析,计算适当的价值比率或经济指标,在与

被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

经调查，国内证券市场中主营业务与委估企业相同或相似的仅有两家上市公司，且其中一家自2015年6月30日起开始停牌，无法作为可比公司，因此此次未选择上市公司比较法进行评估。

近期，国内存在较多与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，且其公开信息数据可以获取，因此此次评估采用可比交易案例法。

根据评估对象所处行业特点，本次评估采用市净率(P/B)估值模型对目标公司的股权价值进行评估。评估公式为：

目标公司股权价值=目标公司经营性净资产×目标公司(P/B)+非经营性、溢余资产净值

## 八、 评估程序实施过程和情况

### (一)接受委托

经与委托方洽谈沟通，了解委估资产基本情况，明确评估目的、评估对象与评估范围、评估基准日等评估业务基本事项，经综合分析专业胜任能力和独立性和评价业务风险，确定接受委托，签订业务约定书。针对具体情况，确定评估价值类型，了解可能会影响评估业务和评估结论的评估假设和限制条件，拟定评估工作计划，组织评估工作团队。

### (二)资产核实

指导被评估单位清查资产、准备评估资料，以此为基础，对评估范围内的资产进行核实，对其法律权属状况给予必要的关注，对收集获取的评估资料进行审阅、核查、验证。

### (三)评定估算

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，选择适当的评估方法。结合所掌握的评估资料，开展市场调研，收集相关市场信息，确定取价依据，进行评定估算。

### (四)出具报告

对评估结果进行汇总、复核、分析、判断、完善，形成评估结论。撰写评估报告，经内部审核，在与委托方和相关当事方就评估报告有关内容进行必要沟通后，出具正式评估报告。

## 九、 评估假设

本评估报告及评估结论的成立，依赖于以下评估假设：

### (一)一般假设

1. 交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2. 公开市场假设。公开市场假设是假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的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，彼此都有获得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，而非强制或不受限制的条件下进行的。

3. 企业持续经营假设：是将企业整体资产作为被评估单位而做出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。

### (二)特殊假设

1. 国家现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 假设中海租赁管理层尽职尽责，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

3. 中海租赁主要收益来源于利息收入和手续费收入。在未来经营期内其主营业务收入结构及其比例均保持当前水平而不发生较大变化。

4. 假设中海租赁未来期间的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。中海租赁各项税赋、税率无重大变化。

5. 本次评估是基于现行的经营战略、经营能力、经营状况作出的, 没有考虑将来管理层变动可能对评估结果产生的影响。

6. 本次评估预测的各项参数取值不考虑通货膨胀的因素影响。

7. 假设中海租赁预测期的租赁资产规模与其所对应的资金来源实现平衡, 预测期均能通过贷款等方式筹集到所需要相应规模的资金。

根据资产评估的要求, 认定这些假设条件在评估基准日时成立, 当未来经济环境发生较大变化时, 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、 评估结论

### (一)市场法评估结果

根据以上评估工作, 在评估基准日2015年9月30日, 中海集团租赁有限公司股东全部权益的市场法评估结果为199,560.70万元, 比账面净资产156,678.75万元评估增值42,881.95万元, 增值率27.37%。

### (二)收益法评估结果

评估基准日2015年9月30日, 中海集团租赁有限公司股东全部权益的收益法评估值为199,190.60万元, 比账面净资产156,678.75万元评估增值42,511.85万元, 增值率为27.13%。

(三)股东全部权益的两种评估结果的差异如下表所示:

金额单位: 人民币万元

评估方法	股东全部权益 账面值	股东全部权益 评估值	增值额	增值率
市场法	156,678.75	199,560.70	42,881.95	27.37%
收益法		199,190.60	42,511.85	27.13%

根据《资产评估准则——企业价值》, 对企业价值的评估, 可以采用不同的评估方法得出不同的初步评估价值结论; 对于采用一种以上的评估方法并形成不同的初步评估价值结论, 需在综合考虑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, 形成合理的结论。

本次评估,我们分别采用市场法和收益法两种方法,通过不同途径对委估对象进行估值。市场法和收益法两种方法的评估结果差异为370.10万元,差异率0.24%。

收益法采用股权现金流量对评估对象进行价值评估,公司的价值等于未来现金流量的现值,估值基于被评估单位的规模及利润增长情况和股权现金流金额大小,反映的为企业的内在价值。理论上,收益法是一种比较完善和全面的方法,但是由于中海租赁2015年刚刚开始运营产生营业收入,未来的业务收入具有一定的不确定性,这对收益法的评估结果有较大影响,因此此次不采用收益法的结果作为评估结论。

市场法采用交易案例比较法进行价值评估,选取(P/B)作为价值乘数,通过与可比企业进行对比、分析、调整后,测算企业价值,是对企业在评估基准日时点的市场价值的反映。市场法以现实市场上的参照物来评价评估对象的价值,它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于公开交易市场,并且可比企业与被评估单位同处一个细分行业,可比性较好,因此此次选择市场评估结果作为评估结论。

#### (四)评估结论

本次评估以市场法确定的市场价值 199,560.70 万元作为中海租赁的股东全部权益价值。

### 十一、特别事项说明

本次收益法评估中,对主营业务成本——利息支出进行测算时,2015年采用目前已签署贷款合同规定的实际利率进行测算。2016年至未来年度则采用被评估企业对未来债权资本成本的估计6%进行预测。由于被评估企业作为融资租赁公司,未来经营除自有资金外,还需要进行大量的融资。企业计划采用多模式融资,如增加ABS模式等融资渠道,未来的资金成本会超过银行基准利率。由于被评估企业采用有别于银行贷款利率的债权资本成本进行利息支出的测算,因此本次评估的盈利预测未考虑利率变动的影响。

## 十二、评估报告使用限制说明

(一)评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

(二)评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(三)评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。

(四)评估报告所揭示评估结论的使用有效期为一年，自评估基准日2015年9月30日起，至2016年9月29日止。

## 十三、评估报告日

评估报告日为2015年12月11日。

评估机构法定代表人(或授权代表):

注册资产评估师:



注册资产评估师:



2015年12月11日

