

中国糖业酒类集团公司  
拟转让漳州中糖物流有限公司股权  
涉及的股东全部权益  
评估报告  
沃克森评报字【2015】第 0603 号

沃克森（北京）国际资产评估有限公司  
地址：北京市海淀区车公庄西路 19 号外文文化创意园 12 号楼  
电话：88018767                      传真：88019300                      邮编：100048

## 目 录

注册资产评估师声明 .....	1
（评估报告摘要） .....	2
一、委托方、被评估单位概况及其他评估报告使用者 .....	5
二、评估目的 .....	7
三、评估对象和范围 .....	7
四、价值类型及其定义 .....	9
五、评估基准日 .....	9
六、评估依据 .....	9
七、评估方法 .....	11
八、评估程序实施过程及情况 .....	15
九、评估假设 .....	16
十、评估结论 .....	16
十一、特别事项说明 .....	18
十二、评估报告使用限制说明 .....	19
十三、评估报告日 .....	20
评估报告签字盖章页 .....	21
评估报告附件 .....	22

## 注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循了相关法律法规和资产评估准则，恪守了独立、客观和公正的原则。根据我们在执业过程中掌握的事实，在我们认知的最大能力范围内，评估报告陈述的事项是客观的，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、负债申报表、历史年度经营成果、盈利预测数据及相关法律权属资料由委托方、被评估单位提供并经其签章确认；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性及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无利益关系，与相关当事方无利益关系，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进行抽查；我们已对评估对象的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象法律权属资料进行查验，但我们对评估对象的法律权属不做任何形式的保证；对查验过程中发现的问题，我们已提请被评估单位完善产权，并对发现的问题进行了披露。

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，是经济行为实现的参考依据。我们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，仅在评估结论使用有效期限内使用，因使用不当造成的后果与我们无关。

**中国糖业酒类集团公司**  
**拟转让漳州中糖物流有限公司股权**  
**涉及的股东全部权益**  
**评估报告**

**（评估报告摘要）**

沃克森评报字【2015】第 0603 号

**重 要 提 示**

以下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

沃克森（北京）国际资产评估有限公司接受中国糖业酒类集团公司的委托，根据有关法律、法规、资产评估准则和资产评估原则，按照必要的评估程序，对漳州中糖物流有限公司的股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估，现将评估报告摘要如下：

**一、 委托方及被评估单位**

委托方：中国糖业酒类集团公司

被评估单位：漳州中糖物流有限公司

**二、 评估目的**

中国糖业酒类集团公司拟转让漳州中糖物流有限公司股权，本次评估系为该经济行为提供价值参考，此次经济行为已获得中国糖业酒类集团公司办公会纪要批准。

**三、 评估对象和范围**

本次评估对象为漳州中糖物流有限公司评估基准日所涉及的股东全部权益。

具体评估范围为漳州中糖物流有限公司于评估基准日的全部资产及负债。以基准日被评估单位申报的全部资产和负债为准。

**四、 评估基准日**

评估基准日为 2015 年 6 月 30 日。

## 五、 评估方法

本次评估采用资产基础法及收益法。

## 六、 价值类型

本次评估的价值类型为市场价值。

## 七、 评估结论

本次评估采用资产基础法及收益法。注册资产评估师进行合理性分析后最终选取资产基础法评估结论如下：

采用资产基础法对漳州中糖物流有限公司的股东全部权益价值的评估值为 **3,508.24 万元**，评估值较账面净资产增值 **1,651.19 万元**，增值率 **88.91%**。

本评估报告仅为业务约定书约定的报告使用者实施本次评估目的提供价值参考，不当应当被视为是被评估对象可实现价格的保证。建议委托方和相关报告使用者在参考分析评估结论的基础上，结合实施评估目的时资产状况和市场状况等因素，合理进行决策。

本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，仅在评估报告使用有效期限内使用，因使用不当造成的后果与评估机构和注册资产评估师无关。

报告使用者在使用本报告的评估结论时，请注意本报告正文中第十二项“特别事项说明”对评估结论的影响，并关注评估结论成立的评估假设及前提条件。

对于“特别事项说明”中有如下事项可能影响评估结论，但非注册资产评估师执业水平和能力所能评定估算的重大事项，提醒报告使用者关注：

1、房屋建筑物中宿舍甲(南)、宿舍甲(北)建筑面积共 1,350.86 平方米，产权人为漳州中糖物流有限公司，但实际使用人为公司员工个人，未进行房改。该因素对本次评估没有影响，本次评估也未考虑该因素对评估带来的影响。

2、房屋建筑物中传达室(北)、南北值班室(配电室)、南北值班室(看守室)、生活水泵房、宿舍储存间甲(1)、宿舍储存间甲(2)、配电房建筑面积共 365.34 平方米，房产处于闲置状态。本次评估根据闲置房屋的现状进行现场查看，未考虑因闲置因素对该房屋造成的影响。

3、构筑物中铁路专用设线，长度 310 米，截止评估基准日处于闲置状态。本次评估根据闲置铁路的现状进行现场查看，未考虑因闲置因素对该铁路造成的影响。

4、漳州中糖物流有限公司拥有的位于芗城区南坑岱山路 25 号和芗城区顶岱山南坑路 1 号两宗用地，已取得土地使用权证，宗地面积共计 49,817.06 m<sup>2</sup>。

漳国用（2006）第 63233 号土地为出让工业用地，面积 10327.06 m<sup>2</sup>，

漳国用（2003）第 44745 号土地为划拨仓储用地，面积 39490 m<sup>2</sup>，对于划拨性质的土地我们根据当地国土局的调查，按照 30%扣除土地出让金。

按照有关规定，本评估报告结论使用有效期一年，自评估基准日起计算，超过一年，需重新进行评估。

**中国糖业酒类集团公司**  
**拟转让漳州中糖物流有限公司股权**  
**涉及的股东全部权益**  
**评估报告**

**（评估报告正文）**

沃克森评报字【2015】第 0603 号

中国糖业酒类集团公司：

沃克森（北京）国际资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规、资产评估准则和资产评估原则，按照必要的评估程序，对漳州中糖物流有限公司的股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估，现将评估情况报告如下：

**一、 委托方、被评估单位概况及其他评估报告使用者**

**（一）委托方**

企业名称：中国糖业酒类集团公司

注册地址：西城区西直门外大街 110 号

法定代表人：王令义

注册资本：116324.45 万元

类型：全民所有制

成立日期：1989 年 04 月 19 日

注册号：100000000010093

经营范围：批发预包装食品（有效期至 2016 年 05 月 26 日）；进出口业务；食品机械、制冷设备的销售、租赁；建筑、装饰材料、金属材料、石化产品（危险化学品除外）、化工产品（危险化学品除外）、日用百货、家用电器、文体用品的销售；与以上业务相关的咨询服务、技术服务；承办会议及国内展览、经济信息咨询；自有房屋的租赁；仓储服务。（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**

**1. 概况**

单位名称：漳州中糖物流有限公司

注册地址：漳州市芗城区岱山路 25 号

法定代表人：苏明华

注册资金：人民币 1757.0 万元

经济性质： 有限责任公司

成立日期： 2003 年 3 月 31 日

经营期限： 2003 年 3 月 31 日至 2043 年 3 月 09 日

工商注册号： 350600100001125

经营范围： 商品物资储存和物流配送（涉及前置许可审批项目除外）； 纺织品、百货、五金、交电、化工产品（危险化学品和易制毒化学品除外）、汽车零部件、建筑装饰材料（危险化学品除外）、食品机械、钢材的批发、零售； 批发兼零售预包装食品兼散装食品。（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）

## 2. 被评估单位简介、股权结构及变更情况

### 2.1 公司简介

漳州中糖物流有限公司系经中国华孚贸易发展有限公司批准，于 2003 年 3 月 31 日在漳州市芗城区成立，由中国糖业酒类集团公司和河北中糖物流有限公司共同出资组建，其中中国糖业酒类集团公司出资 17,070,141.21 元，持股比例 97.15%，河北中糖物流有限公司出资 500,000.00 元，持股比例 2.85%。企业 10 个仓储库建筑面积为 16,145.71 m<sup>2</sup>，最大仓储能力约 6.10 万吨。

### 2.2 公司设立及股权结构变更

漳州中糖物流有限公司由中国糖业酒类集团公司和河北中糖物流有限公司共同出资成立，截止评估基准日股权未经历过变更。

截止评估基准日，被评估单位股东出资及持股比例如下表：

投资方名称	出资额（人民币万元）	持股比例
中国糖业酒类集团公司	1707.00	97.15%
河北中糖物流有限公司	50.00	2.85%
合计	1757.00	100%

## 3. 被评估单位近年资产、损益状况

金额单位：人民币万元

项目	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 06 月 30 日
总资产	2,356.24	2,383.09	1,984.24
负债	524.23	539.91	127.20
净资产	1,832.01	1,843.18	1,857.05
项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-6 月
主营业务收入	4,682.67	3,269.10	1,254.52
利润总额	-5.56	14.88	15.79
净利润	-11.34	11.17	13.86



注：上述历史年度财务数据分别经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见审计报告。

#### 4. 委托方和被评估单位之间的关系。

委托方中国糖业酒类集团公司为被评估单位漳州中糖物流有限公司股东。

#### (三) 委托方以外的其他评估报告使用者

本评估报告仅供委托方及国家法律法规规定的报告使用者用于本次评估目的。除国家法律、法规另有规定外，任何未经评估机构和委托方确认的单位或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

## 二、 评估目的

中国糖业酒类集团公司拟转让漳州中糖物流有限公司股权，本次评估系为该经济行为提供价值参考，此次经济行为已获得中国糖业酒类集团公司办公会议纪要批准。

## 三、 评估对象和范围

### (一) 评估对象、范围

本次评估对象为漳州中糖物流有限公司评估基准日所涉及的股东全部权益。

具体评估范围为漳州中糖物流有限公司于评估基准日的全部资产及负债。以基准日被评估单位申报的全部资产和负债为准，评估范围详见下表：

评估申报汇总表

金额单位：人民币万元

项 目	2015-06-30
流动资产	1,091.86
非流动资产	1,256.19
其中：投资性房地产	64.18
固定资产	982.18
无形资产	209.83
<b>资产总计</b>	<b>1,984.25</b>
流动负债	127.20
非流动负债	-
<b>负债总计</b>	<b>127.20</b>
<b>净 资 产</b>	<b>1,857.05</b>

具体评估范围以被评估单位提供的申报表为准，未考虑被评估单位提供资产评估申报表范围外可能存在的资产及负债。委托方及被评估单位承诺，申报评估的资产及

负债范围与经济行为涉及的范围一致，未重未漏，不存在影响评估价值的任何限制。

## (二) 评估范围中价值较大实物资产情况及特点

被评估单位实物资产的种类主要有：存货、房屋建（构）筑物、机器设备、电子设备、运输设备、土地等。主要分布在被评估单位厂区范围内。

1. 存货：纳入评估范围内的存货分为原材料和库存商品，其中：原材料共 5 项，主要为包装袋、包装箱。库存商品共 2 项，主要为糖、酒。上述存货大部分存放在该公司仓库内，小部分存放在外部仓库。

2. 主要机器设备：纳入评估范围内的机器设备共 33 项，主要为皮带输送机、除湿机及变压器等，至评估截止日均正常使用，使用频率一般。纳入评估范围内的车辆为 3 辆轿车，至评估截止日尚可正常使用。纳入评估范围内的电子设备主要为电脑、空调设备等共 37 项电子设备，除一台针式打印机已经报废外，其余设备至评估截止日均正常使用。

3. 房屋建筑物：房屋共有 26 项，总建筑面积为 19,683.52 平方米，位于被评估单位厂区内。房屋建筑结构分别为钢筋混凝土框架结构及混合等，多建成于 1982 年至 2007 年。

具体见下表：

序号	科目名称	项数		建筑面积	
		已办证	未办证	已办证	未办证
1	房屋建筑物	16	10	17580.94	2102.58
2	构筑物		8	-	-

4、土地：土地：土地使用权是被评估单位拥有的位于福建省漳州市芗城区南坑岱山路的 2 宗工业用途国有土地使用权，土地使用权总面积 49,817.06 平方米用地，已取得土地使用权证。

土地权证编号	土地位置	取得日期	取得方式	土地用途	登记终止日期	面积(m <sup>2</sup> )	账面价值
漳国用(2006)第 63233 号	芗城区南坑岱山路 25 号	2007/12/1	出让	工业	2006/2/8	10,327.06	2,489,699.90
漳国用(2003)第 44745 号	芗城区顶岱山南坑路 1 号	2003/5/13	划拨	仓储		39,490.00	

## (三) 被评估单位申报的账面记录或未记录的无形资产情况

截至评估基准日，被评估单位所申报的无形资产为账面记录的土地使用权；无账外无形资产进行申报。

(四) 被评估单位申报的表外资产类型、数量

截至评估基准日，被评估单位无表外资产申报。

(五) 引用其他机构出具的报告情况

除审计报告外，无引用其他机构出具的报告结论。

#### 四、 价值类型及其定义

根据本次评估目的和评估对象的特点，考虑市场条件及评估对象的自身条件以及评估的假设前提，确定本次评估结论的价值类型为市场价值。

本次是在公司持续经营假设前提下评估被评估单位股东全部权益在基准日的市场价值。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。

#### 五、 评估基准日

评估基准日为 2015 年 6 月 30 日。

评估基准日由委托方确定，主要考虑经济行为发生时间、被评估单位会计核算、会计资料的完整性等因素确定。

#### 六、 评估依据

本次评估工作中所遵循的法规依据、具体行为依据、产权依据和取价依据包括：

(一) 主要法律法规

1. 《国有资产评估管理办法》（国务院第 91 号令，1991 年）；
2. 《企业国有资产评估管理办法》国务院国资委第 12 号令；
3. 《企业国有产权转让管理暂行办法》国资委 3 号令；
4. 《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；
5. 《关于企业国有产权转让有关事项的通知》（国资发产权【2006】306 号）；
6. 《中华人民共和国企业国有资产法》；
7. 《中华人民共和国公司法》；
8. 《中华人民共和国物权法》；
9. 《中华人民共和国企业所得税法》（中华人民共和国主席令第六十三号）；

10. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部 国家税务总局令第 50 号）；
11. 《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）；
12. 《企业国有资产评估项目备案工作指引》的通知（国资发产权,2013” 64 号）；
13. 《关于印发<中央企业资产评估项目核准工作指引>的通知》（国资发产权〔2010〕71 号）
14. 其他与评估有关的法律法规。

(二) 准则依据

1. 《资产评估准则-基本准则》财企【2004】20 号；
2. 《资产评估职业道德准则-基本准则》财企【2004】20 号；
3. 《资产评估职业道德准则-独立性》中评协【2012】248 号；
4. 《评估机构内部治理指引》中评协【2010】121 号；
5. 《评估机构业务质量控制指南》中评协【2010】214 号；
6. 《资产评估价值类型指导意见》中评协【2007】189 号；
7. 《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；
8. 《资产评估准则-评估报告》中评协【2011】230 号；
9. 《资产评估准则-评估程序》中评协【2007】189 号；
10. 《资产评估准则-业务约定书》中评协【2011】230 号；
11. 《资产评估准则-工作底稿》中评协【2007】189 号；
12. 《资产评估准则-不动产》中评协【2007】189 号；
13. 《资产评估准则-机器设备》中评协【2007】189 号；
14. 《资产评估准则-企业价值》中评协【2011】227 号；
15. 《企业国有资产评估报告指南》中评协【2011】230 号；
16. 《资产评估准则——利用专家工作》中评协【2012】244 号；
17. 城镇土地估价规程（GB/T18508-2014）；
18. 房地产估价规范（GB/T50291-1999）。

(三) 经济行为文件

1. 中国糖业酒类集团公司办公会议纪要（2015 第 119 号）

(四) 产权证明文件、重大合同协议

1. 车辆行驶证；
2. 房屋所有权证、国有建设用地使用许可证；
3. 重要设备购买合同、建筑工程合同、工程决（结）算书，工程（设备）竣工

验收报告，特种设备检验报告；

4. 重大资产的付款凭证；
5. 其他产权证明文件。

(五)采用的取价标准依据

1. 《机电产品报价系统》(WWW.mepfair.com)；
2. 《资产评估常用数据与参数手册》(机械工业出版社)；
3. 《房屋完损等级评定标准(试行)》(城乡建设环境保护部城住字【1984】第678号)；
4. 《机动车强制报废标准规定》(商务部、发改委、公安部、环境保护部令2012年第12号)；
5. 主要设备安装工程竣工图、工程合同及工程结算资料；
6. 主要建筑物竣工图、工程合同及工程结算资料；
7. Wind 资讯金融终端；
8. 《福建省建筑工程消耗量定额》(2005)；
9. 《福建省装饰装修工程消耗量定额》(2005)；
10. 《福建省安装工程消耗量定额》(2005)；
11. 《福建省市政工程消耗量定额》(2005)；
12. 漳州市建设工程造价信息(2015年6月份)；
13. 房屋建(构)筑物预决算资料。
14. 评估人员现场收集的其他资料。

## 七、 评估方法

### (一) 评估方法介绍

企业价值评估通常有三种方法，即资产基础法、市场法和收益法。

1、资产基础法：是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估被评估单位表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

2、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。

3、收益法：是指通过将被评估单位预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

### (二) 评估方法选择及评估结论确定的分析

根据本次评估目的，收集资料情况，被评估单位可以提供纳入评估范围的资产及负债历史资料、历史经营财务数据。评估人员通过分析被评估单位提供的相关资料并

结合宏观经济及被评估单位所处行业发展前景、结合公司成立至今业务持续发展，近3年盈利能力较好的自身经营现状，所收集到的资料满足资产基础法和收益法的条件，因此本次采用资产基础法和收益法进行评估。

在采用两种方法评估后，评估人员通过对两种评估方法得出的结论进行分析，在综合考虑不同评估方法所使用数据数量及质量方面结合本次评估目，形成合理评估结论。

### (三) 对于所采用评估方法的介绍

#### 1. 资产基础法

##### 1.1 流动资产和其他资产的评估方法

1.1.1 货币资金包括现金、银行存款。对于货币资金进行核实，经核实无误后，以账面值确认评估值。

1.1.2 各种应收款项在抽查核实无误的基础上，分别按下列情况确定：

如有确凿证据证明有损失的，按实际损失金额确认坏账损失；如无确凿证据证明有损失，则参照会计计提坏账政策估算预计损失；预付账款在核实无误的基础上，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。

##### 1.1.3 存货

外购存货，包括原材料、库存商品等，对于库存时间短、流动性强、市场价格变化不大的外购存货，以抽查核实后的账面价值确定评估值；对于库存时间长、流动性差、市场价格变化大的外购存货按基准日有效的公开市场价格确定评估值。

##### 1.1.4 其他流动资产的评估方法

其他流动资产评估人员在核实资产的内容和金额无误的基础上以账面值作为评估值。

#### 1.2 非流动资产的评估方法

##### 1.2.1 房屋建筑物的评估

根据评估人员在现场收集到的资料，对房屋建筑物采用成本法进行评估。

评估值=重置全价×综合成新率。

房屋的建筑面积、建筑结构、购建日期均以被评估单位提供的相关产权证明材料为依据；如无产权证明，房屋的建筑面积、建筑结构、购建日期均以被评估单位提供的申报表为依据。

##### 1.2.2 设备的评估

根据评估人员在现场收集到的资料，本次评估采用成本法对机器设备、运输设备进行评估。

评估值 = 重置全价×综合成新率

### 1.2.3 土地使用权的评估

评估人员在认真分析所收集的资料并进行了实地调查之后，根据待估宗地的特点及土地开发状况，选取成本逼近法、市场比较法作为本次土地使用权评估的基本方法。

1.2.3.1 市场比较法，是指将估价对象与估价时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

市场比较法基本公式为：

$$V=VB\times A\times B\times D\times E$$

式中：V：待估宗地价格；

VB：比较实例价格；

A：待估宗地情况指数/比较实例宗地情况指数  
=正常情况指数/比较实例宗地情况指数

B：待估宗地估价期日地价指数/比较实例宗地交易日期地价指数

D：待估宗地区域因素条件指数/比较实例宗地区域因素条件指数

E：待估宗地个别因素条件指数/比较实例宗地个别因素条件指数

### 1.2.3.2 成本逼近法

成本逼近法是以取得和开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地所有权收益来确定土地价格的评估方法。

成本逼近法基本公式为：

土地价格=(土地取得费+土地开发费+税费+利息+利润+土地增值收益)×(1±区位修正系数)×年期修正系数

采用两种方法评估后，结合现实地价水平并与评估测算结果相比照，最后采用两种方法的算数平均结果扣减土地出让金后确定土地评估值。

## 1.3 负债的评估方法

各类负债在抽查核实的基础上，根据被评估单位实际需要承担的负债金额确定评估值。

## 2. 收益法

本次评估采用现金流量折现法，选定的现金流量口径为被评估单位自由现金流量，通过对被评估单位整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

本次评估以未来若干年度内的被评估单位自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出被评估单位整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

### 2.1 计算公式

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

企业整体价值=营业性资产价值+溢余资产价值（包括长期投资价值）-溢余负债价值+非经营性资产负债净值

## 2.2 收益期的确定

评估基准日被评估单位已持续经营多年，国家对该行业无限制或禁止性法律法规，故本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为预测期 2015 年 07 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，在此阶段根据被评估单位的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段自 2021 年 1 月 1 日起为永续经营，在此阶段被评估单位将保持稳定的盈利水平。

## 2.3 预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为被评估单位预期收益的量化指标。

企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量。其计算公式为：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-所得税率)-资本性支出-净营运资金变动

## 2.4 折现率的确定

折现率（r）的选取：根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用 WACC 模型进行计算加权平均资本成本作为折现率，即：

$$r = Ke \times [E / (E + D)] + Kd \times (1 - T) \times [D / (E + D)]$$

公式中：E：权益价值

D：债务价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：被评估企业的所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

公式： $Ke = R_f + RPM \times \beta + R_c$

公式中：R<sub>f</sub>：目前的无风险利率

RPM：市场风险溢价

β：权益的系统风险系数

R<sub>c</sub>：企业特定风险调整系数

## 2.5 溢余资产

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产，对该类资产单独评估确定。



## 2.6 非经营性资产、负债

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债，对该类资产、负债单独评估确定。

## 2.7 付息债务

付息债务指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款，带息应付票据、一年内到期的长期借款、长期借款等。

# 八、 评估程序实施过程及情况

根据评估准则的规定，评估过程如下：

### （一）接受委托阶段

初步了解项目情况后，我公司与委托方签定了评估业务约定书，明确了评估目的、评估对象及范围和评估基准日。

根据项目特点编制评估计划，安排确定项目组成员。

### （二）现场调查及评估资料收集阶段

评估人员根据项目统一要求指导被评估单位清查资产、填报资产评估申报表、准备评估资料。

在被评估单位如实申报并进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围的资产和负债进行了清查核实、现场调查。收集评估所需资料。

### （三）评定估算阶段

评估人员依据评估各项准则及国家相关的法律法规，结合委估资产情况及评估资料收集情况确定评估方法，根据各类资产的作价方案，明确评估参数和价格标准，收集相关作价资料，进行评定估算工作。

### （四）编制提交报告阶段

完成评估初步结果后，按照我公司内部复核程序，对项目组提供的评估明细表、评估说明、评估报告及相关的工作底稿进行了全面审核并提出具体的审核修改意见和建议。

各级审核工作结束后，项目组根据各级审核意见和建议对评估明细表、评估说明、评估报告进行了相应的修改、补充和完善，复核通过后我公司将评估报告征求意见稿提供给委托方交换意见。

将评估结果与委托方沟通后，正式出具评估报告。

### （五）底稿归档阶段

报告出具后，按公司规定进行底稿归档。

## 九、 评估假设

### (一) 一般假设

1. 国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化；
2. 国家的宏观经济形势政策及关于行业的基本政策无重大变化；
3. 国家现行的银行利率、汇率、税收政策等无重大改变；
4. 被评估单位在产权明确的情况下，以保持持续经营为前提条件；
5. 被评估单位的经营模式不发生重大变化；
6. 被评估单位会计政策与核算方法无重大变化；
7. 被评估单位所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
8. 被评估单位所处行业大环境、基本政策无重大变化，即市场销售不会因大环境的变化而急剧下降，或因政策干预而大幅萎缩；
9. 被评估单位及外部环境未来不会发生其他人力不可抗拒及不可预测因素的其他重大影响。

### (二) 具体假设

1. 被评估单位遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。
2. 被评估单位会计政策与核算方法评估基准日后无重大变化。
3. 被评估单位自由现金流在每个预测期间的中期产生。
4. 被评估单位管理层稳定，按现有发展规模和模式持续经营。
6. 假设被评估单位未来年度不考虑税收优惠政策的影响，所得税率按 25% 进行测算。

当出现与前述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果会失效。

## 十、 评估结论

此次评估主要采用资产基础法及收益法。根据以上评估工作，在公司持续经营前提下得出如下评估结论：

### (一) 资产基础法评估结论

评估基准日资产总额账面值 1,984.25 万元，评估值 3,635.44 万元，评估增值 1,651.19 万元，增值率 83.22%；

负债总额账面值 127.20 万元，评估值 127.20 万元，评估值与账面值无差异；

净资产账面值 1,857.05 万元，评估值 3,508.24 万元，评估增值 1,651.19 万元，增值率 88.91%。

## 资产评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

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
流动资产	1	728.06	738.84	10.78	1.48
非流动资产	2	1,256.19	2,896.60	1,640.41	130.59
其中：投资性房地产	3	64.18	91.47	27.29	42.52
固定资产	4	982.18	1,649.57	667.39	67.95
无形资产	5	209.83	1,155.56	945.73	450.71
其中：土地使用权	6	209.83	1,155.56	945.73	450.71
<b>资产总计</b>	<b>7</b>	<b>1,984.25</b>	<b>3,635.44</b>	<b>1,651.19</b>	<b>83.21</b>
流动负债	8	127.20	127.20	-	-
非流动负债	9	-	-	-	-
<b>负债总计</b>	<b>10</b>	<b>127.20</b>	<b>127.20</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>净资产</b>	<b>11</b>	<b>1,857.05</b>	<b>3,508.24</b>	<b>1,651.19</b>	<b>88.91</b>

## (二) 收益法评估结论

采用收益法对漳州中糖物流有限公司的股东全部权益价值的评估值为 292.74 万元，评估值较账面净资产减值 1,564.30 万元，减值率 84.24%。

## (三) 对评估结果选取的说明

资产基础法比收益法测算得出的全部股权价值高 3,219.50 万元，两种评估方法差异的原因主要是：资产基础法是从资产重置的角度来评价资产的公平市场价值，是在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，是从企业当前拥有的各项资产价值高低的角度来估算企业价值。

收益法则是通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路，从企业预期收益的角度来估算企业价值。收益法与资产基础法是从不同的角度来评估企业的价值，所以两种评估方法的评估路径不同导致出现评估结果差异。

收益法是以企业整体获利能力来体现全部股权价值，体现了公司现有账面资产的价值。把企业作为一个有机整体，立足于判断资产获利能力的角度，将被评估企业预期收益资本化或折现，以评价评估对象的价值，体现收益预测的思路。相对于收益法而言，成本法评价资产价值的角度和途径是间接的，在进行企业价值评估时无法反映评估对象的综合获利能力和综合价值效应。但从企业具体情况来看，漳州中糖物流有限公司是财政部拨款建设的国家直属储备粮库，其设立目的为保证国家食糖储备，其主要资产房屋建筑物及设备均为仓储使用，但其仓储收入的依据财商字[1995]第 515 号

《国家储备食糖财务管理办法》，仓租保管费按每吨每月 4.5 元计算，期间未发生变动，基本维持收支平衡，因此企业设立的目的并非生产经营，而是作为国家宏观调控的目的，因此其价值不能仅通过未来收益情况来反映。

通过以上分析，我们认为资产基础法评估结果更能公允反映本次评估目的下股东全部权益价值，因此，选用资产基础法作为本次收购股权的参考依据。

**即：采用资产基础法对漳州中糖物流有限公司的股东全部权益价值的评估值为 3,508.24 万元，评估值较账面净资产增值 1,651.19 万元，增值率 88.91%。**

## 十一、特别事项说明

以下事项并非本公司注册资产评估师执业水平和能力所能评定和估算，但该事项确实可能影响评估结论，本评估报告使用者对此应特别引起注意：

(一) 本报告未考虑特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价值的影响；也未考虑评估对象及纳入本次评估范围的资产在权属变更或权属登记时应承担的相关费用和税项；也未考虑各类资产评估增、减值额纳税影响。委托方在使用本报告时，应当仔细考虑税负问题并按照国家有关规定处理。

(二) 本次评估中，注册资产评估师未对各种设备在评估基准日的技术参数和性能做技术检测，设备评估结论是在假定被评估单位提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下得出的。

(三) 本次评估中，注册资产评估师未对各种建、构筑物的隐蔽工程及内部结构（非肉眼所能观察的部分）做技术检测，房屋、构筑物评估结论是在假定被评估单位提供的有关工程资料是真实有效的前提下，在未借助任何检测仪器的条件下得出的。

(四) 评估基准日后若资产数量发生变化，评估报告使用者应当根据评估基准日后资产变化，在资产实际作价时给予充分考虑，进行相应调整；若资产价格标准发生变化，并对评估值产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估值。

(五) 房屋建筑物中宿舍甲(南)、宿舍甲(北)建筑面积共 1,350.86 平方米，产权人为漳州中糖物流有限公司，但实际使用人为公司员工个人，未进行房改。该因素对本次评估值没有影响，本次评估也未考虑该因素对评估带来的影响。

(六) 房屋建筑物中传达室(北)、南北值班室(配电室)、南北值班室(看守室)、生活水泵房、宿舍储存间甲(1)、宿舍储存间甲(2)、配电房建筑面积共 365.34 平方米，房产处于闲置状态。本次评估未考虑因闲置因素对该房屋造成的影响。

(七) 构筑物中铁路专用设线，长度 310 米，截止评估基准日处于闲置状态。本次评估根据闲置铁路的现状进行现场查看，未考虑因闲置因素对该铁路造成的影响。

(八) 漳州中糖物流有限公司拥有的位于芗城区南坑岱山路 25 号和芗城区顶岱山南

坑路 1 号两宗用地，已取得土地使用权证，宗地面积共计 49,817.06 m<sup>2</sup>。

漳国用（2006）第 63233 号土地为出让工业用地，面积 10327.06 m<sup>2</sup>。

漳国用（2003）第 44745 号土地为划拨仓储用地，面积 39490 m<sup>2</sup>，对于划拨性质的土地我们根据当地国土局的调查，按照 30%扣除土地出让金。

（九）本次评估对收益法结论进行了敏感性分析，分析内容如下：

敏感性分析是指从定量分析的角度研究有关因素发生某种变化对某一个或一组关键指标影响程度的一种不确定分析技术。其实质是通过逐一改变相关变量数值的方法来解释关键指标受这些因素变动影响大小的规律。

由于评估参数客观上存在一定的不确定性。在本次评估中，选取仓储费为敏感性因素进行分析。

评估人员对仓储费标准进行变动得到的敏感性分析如下表所示：

仓储费标准上下 5%	评估值(万元)	变动额	变动率
5%	389.96	97.22	33.21%
0	292.74		
-5%	195.93	-96.81	-33.07%

如上所述，仓储费标准上下 5%，评估值相应变动金额约为 97 万元左右，变动率约为 33%左右。

上述敏感性分析计算仅为揭示评估参数估计的不确定性对评估值的影响，以及说明评估结论存在的不确定性，供委托方和评估报告使用者参考，但并不影响评估师基于已掌握的信息资料对相关评估参数作出的估计判断，也不影响评估结论的成立。

## 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）评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用；
- （三）评估报告如需报经国有资产监管部门核准或备案，在未经核准或备案前，本评估报告不得被使用；
- （四）未征得评估机构同意，评估报告的全部或部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规另有规定的除外；
- （五）本评估报告经注册资产评估师签字，评估机构盖章后方可正式使用；
- （六）当政策调整对评估结论产生重大影响时，应当重新确定评估基准日进行评估；
- （七）按照有关规定，本评估报告结论使用有效期一年，自评估基准日起计算，超

过一年，需重新进行评估。

### **十三、 评估报告日**

本评估报告日为二零一五年十一月二十五日。

评估报告签字盖章页

【此页无正文】



沃克森（北京）国际资产评估有限公司

法定代表人（或授权代表）：徐伟建

注册资产评估师： 

注册资产评估师： 

二零一五年十一月二十五日

## 评估报告附件

### 目 录

- 一、资产评估经济行为文件复印件
- 二、委托方及被评估单位营业执照复印件
- 三、被评估单位审计报告复印件
- 四、评估对象涉及的主要权属证明清单及资料复印件
- 五、委托方及被评估单位承诺函
- 六、资产评估师承诺函
- 七、资产评估机构营业执照复印件
- 八、资产评估机构资格证书复印件
- 九、评估人员名单及其资格证书复印件
- 十、资产评估业务约定书复印件



## 参加本评估项目主要人员名单

项目负责人： 陈庚戌（注册资产评估师）

项目复核人： 王海鹏（注册资产评估师）

流动资产： 闫慧敏

房屋建筑物： 王玉声（注册房地产估价师）

机器设备： 刘洪波

质监部复核人： 马新民（注册资产评估师）