

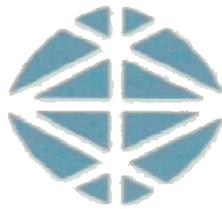
企业价值评估报告书

(报告书)

共 1 册 第 1 册

项目名称： 上海锦江国际实业投资股份有限公司拟收购上海新
天天低温物流有限公司部分股权所涉及的上海新天
天低温物流有限公司股东全部权益价值评估报告

报告编号： 沪东洲资评报字【2016】第 0455044 号



上海东洲资产评估有限公司

2016 年 5 月 15 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，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 上海锦江国际实业投资股份有限公司拟收购上海新天天低温物流有限公司部分股权所涉及的上海新天天低温物流有限公司股东全部权益价值评估报告

报告编号 沪东洲资评报字【2016】第 0455044 号

一、	委托方及其他报告使用者概况	5
I.	委托方	5
II.	其他报告使用者	6
二、	被评估单位及其概况	6
三、	评估目的	8
四、	评估对象和评估范围	9
五、	价值类型及其定义	9
六、	评估基准日	10
七、	评估依据	10
I.	经济行为依据	10
II.	法规依据	10
III.	评估准则及规范	11
IV.	取价依据	11
V.	权属依据	12
VI.	其它参考资料	12
VII.	引用其他机构出具的评估结论	12
八、	评估方法	12
I.	概述	12
II.	评估方法选取理由及说明	12
III.	资产基础法介绍	13
IV.	收益法介绍	14
九、	评估程序实施过程 and 情况	16
十、	评估假设	17
十一、	评估结论	19
I.	概述	19
II.	结论及增减值分析	20
III.	其它	21
十二、	特别事项说明	21
十三、	评估报告使用限制说明	22
I.	评估报告使用范围	22
II.	评估报告使用有效期	22
III.	涉及国有资产项目的特殊约定	22
IV.	评估报告解释权	23
十四、	评估报告日	23

企业价值评估报告书

(摘要)

项目名称	上海锦江国际实业投资股份有限公司拟收购上海新天天低温物流有限公司部分股权所涉及的上海新天天低温物流有限公司股东全部权益价值评估报告
报告编号	沪东洲资评报字【2016】第 0455044 号
委托方	上海锦江国际实业投资股份有限公司。
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	上海新天天低温物流有限公司。
评估目的	股权收购。
评估基准日	2016 年 3 月 31 日。
评估对象及评估范围	本次评估对象为股权收购涉及的股东全部权益，评估范围包括流动资产、非流动资产（包括固定资产、在建工程）及负债等。资产评估申报表列示的帐面净资产为 45,148,303.42 元。
价值类型	市场价值。
评估方法	主要采用资产基础法和收益法，在对被评估单位综合分析后最终选取资产基础法的评估结论。
评估结论	经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币 43,983,241.00 元。 大写：人民币肆仟叁佰玖拾捌万叁仟贰佰肆拾壹元整。
评估结论使用有效期	为评估基准日起壹年，即有效期截止 2017 年 3 月 30 日。

重大特别事项 | 上海新天天低温物流有限公司营业执照所示营业期限为 2003 年 7 月 31 日至 2018 年 7 月 30 日，截止评估基准日，公司已确认与日方股东合作至到期日结束，后续经营规划方案尚不明确。本次评估未考虑企业结束经营或者搬迁等可能发生的对评估值的影响，提请报告使用者关注。

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。

上海锦江国际实业投资股份有限公司：

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，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对上海锦江国际实业投资股份有限公司拟实施股权收购行为涉及的上海新天天低温物流有限公司股东全部权益在 2016 年 3 月 31 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	上海锦江国际实业投资股份有限公司拟收购上海新天天低温物流有限公司部分股权所涉及的上海新天天低温物流有限公司股东全部权益价值评估报告
报告编号	沪东洲资评报字【2016】第 0455044 号

一、委托方及其他报告使用者概况

I. 委托方	企业名称：上海锦江国际实业投资股份有限公司（A 股：600650；B 股：900914） 类型：股份有限公司(中外合资、上市) 住所：中国（上海）自由贸易试验区浦东大道 1 号 法定代表人：邵晓明 注册资本：人民币 55161.0107 万 经营范围：车辆服务、物流服务（普通货物的仓储、装卸、加工、包装及相关信息处理服务和有关咨询服务；提供供应链、仓储、运输、库存、采购订单的管理和咨询服务，计算机软件的开发与技术服务（涉及许可经营的凭许可证经营）；国内货物运输代理业务、国际货物运输代理业务）、旅游服务（非旅行社接待业务）、商务服务、宾馆、物业管理、办公用房出租、房地产开发经营，提供商场的场地。【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】

委托方上海锦江国际实业投资股份有限公司系被评估单位上海新天天低温物流有限公司母公司上海锦江国际低温物流发展有限公司的股东，且为本次股权交易的拟收购方。

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

名称：上海新天天低温物流有限公司

住所：上海市虹口区溧阳路 601 号七楼

法定代表人：张国美

注册资本：800 万美元

公司类型：有限责任公司（中外合资）

经营范围：普通货运，冷藏保温货物运输，货物仓储，货物储运，分拣，简单加工，包装，配销及相关的物流技术咨询（涉及许可证经营的凭许可证经营）。

1、企业历史沿革

上海新天天低温物流有限公司于 2003 年 7 月成立，由上海新亚(集团)有限公司、上海新亚厨房食品有限公司、大众交通（集团）股份有限公司、上海大众汽车租赁公司、三井物产株式会社、三井物产有限公司以美元现汇和等同美元的人民币出资，公司注册资本 8,000,000.00 美元。股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万美元）	出资比例%
1	上海新亚(集团)有限公司	144.00	18.00
2	上海新亚厨房食品有限公司	152.00	19.00
3	大众交通（集团）股份有限公司	136.00	17.00
4	上海大众汽车租赁公司	128.00	16.00
5	三井物产株式会社	140.00	17.50
6	三井物产（中国）有限公司	100.00	12.50
	合计	800.00	100.00

2004 年 12 月，根据上海市国有资产监督管理委员会《关于同意将上海新亚(集团)有限公司国家所有者权益整体转入锦江国际（集

团)有限公司的批复》[沪国资产(2003)263号],上海新亚(集团)有限公司以及其控股的上海新亚厨房食品有限公司将其所持有的上海新天天低温物流有限公司的全部股权划转给锦江国际(集团)有限公司,使“锦江国际”在上海新天天大众低温物流有限公司中的股权达到37%。股权结构如下:

序号	股东名称	出资金额(万美元)	出资比例%
1	锦江国际(集团)有限公司	296.00	37.00
2	大众交通(集团)股份有限公司	136.00	17.00
3	上海大众汽车租赁公司	128.00	16.00
4	三井物产株式会社	140.00	17.50
5	三井物产(中国)有限公司	100.00	12.50
	合计	800.00	100.00

2012年2月,根据《市商委关于同意上海新天天大众低温物流有限公司股权转让、企业更名等事项的批复》,大众交通(集团)股份有限公司和上海大众汽车租赁公司分别将其持有的上海新天天大众低温物流有限公司17%和16%的股权连同相应的权利,义务转让给上海锦江国际低温物流发展有限公司,股权转让后,注册资本仍为800万美元。企业名称变更为上海新天天低温物流有限公司。股权结构如下:

序号	股东名称	出资金额(万美元)	出资比例%
1	锦江国际(集团)有限公司	296.00	37.00
2	上海锦江国际低温物流发展有限公司	264.00	33.00
4	三井物产株式会社	140.00	17.50
5	三井物产(中国)有限公司	100.00	12.50
	合计	800.00	100.00

截止评估基准日2016年3月31日,上海新天天低温物流有限公司的股权结构未发生其他变化,具体如下:

序号	股东名称	出资金额(万美元)	出资比例%
1	锦江国际(集团)有限公司	296.00	37.00
2	上海锦江国际低温物流发展有限公司	264.00	33.00
4	三井物产株式会社	140.00	17.50
5	三井物产(中国)有限公司	100.00	12.50
	合计	800.00	100.00

上述实收资本与注册资本一致,由上海东亚会计师事务所有限公司出具沪东三验(2003)第2695号验资报告验证。

3、企业经营概况

上海新天天低温物流有限公司主要从事低温物流配送业务,主要为

食品企业、商超卖场、餐饮企业、星级酒店、乳制品、生化企业的低温商品进行保管和配送。同时，也是上海市党代会、人代会、政协会议、市政府国庆招待会和其他重大活动的食品物流配送指定服务商。经营范围包括普通货运，冷藏保温货物运输，货物仓储，货物储运，分拣，简单加工，包装，配销及相关的物流技术咨询。

4、企业历史财务数据以及财务核算体系

公司近年及基准日的经营情况如下：

金额单位：万元

项目 \ 年份	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 3 月 31 日
资产总额	4,894.77	5,041.21	5,120.99
负债总额	252.05	396.09	606.16
所有者权益	4,642.72	4,645.12	4,514.83

项目 \ 年份	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
营业收入	3,418.06	3,746.09	953.72
利润总额	-70.22	2.40	-130.29
净利润	-70.22	2.40	-130.29

上述数据，摘自于上海立信会计师事务所（特殊普通合伙）2014、2015、2016 年 1-3 月两年一期的专项审计报告，审计报告为无保留意见。

上海新天天低温物流有限公司执行企业会计准则，增值税税率为 6%、11%、17%，营业税税率为 5%，城建税为流转税的 7%，企业所得税税率 25%。

三、评估目的

根据相关文件，上海锦江国际实业投资股份有限公司拟受让三井物产株式会社所持有的上海新天天低温物流有限公司 17.5% 股权和三井物产（中国）有限公司所持有的上海新天天低温物流有限公司 12.5% 的股权。本次评估目的是反映上海新天天低温物流有限公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

该经济行为已经获得了以下文件批准：

- 1、上海新天天低温物流有限公司《董事会决议》；
- 2、上海锦江国际实业投资股份有限公司《第八届董事会第八次会

议决议》；

3、锦江国际（集团）有限公司客运物流事业部《关于锦江投资拟受让三井持有锦江低温 49%股权和新天天物流 30%股权开展审计评估工作的请示》（沪锦客运[2016]6 号）；

4、锦江国际（集团）有限公司《关于同意对锦江低温和新天天物流进行资产评估的批复》（沪锦集[2016]52 号）。

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股东全部权益，评估范围包括流动资产、非流动资产（包括固定资产、在建工程）及负债等。资产评估申报表列示的帐面净资产为 45,148,303.42 元。总资产为 51,209,933.85 元，负债总额为 6,061,630.43 元。

2. 企业的办公经营场所—上海市龙漕路 200 弄 22 号 839.2 平方米系向上海市食品（集团）公司租赁使用，租赁期限 2003-4-18 至 2018-4-17，不在本次评估范围之内。

3. 根据评估申报资料，被评估单位拥有的设备共计 4263 台（辆），除车辆评估明细表序号 43#瑞风商务车已经于 2016 年 4 月报废处置，其他均正常使用，纳入本次评估范围。

4. 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，且已经过上海立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计报告为无保留意见。

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 2016 年 3 月 31 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. 上海新天天低温物流有限公司《董事会决议》；
2. 上海锦江国际实业投资股份有限公司《第八届董事会第八次会议决议》；
3. 锦江国际（集团）有限公司客运物流事业部《关于锦江投资拟受让三井持有锦江低温 49%股权和新天天物流 30%股权开展审计评估工作的请示》（沪锦客运[2016]6 号）；
4. 锦江国际（集团）有限公司《关于同意对锦江低温和新天天物流进行资产评估的批复》（沪锦集[2016]52 号）。

II. 法规依据

1. 《中华人民共和国公司法》；
2. 《中华人民共和国企业国有资产法》；
3. 《国有资产评估管理办法》（国务院令 91 号）及其实施细则；
4. 《企业国有资产评估管理暂行办法》国资委令 12 号；
5. 《国有资产评估管理若干问题的规定》财政部令 14 号；
6. 《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；
7. 《企业国有资产监督管理暂行条例》国务院 2003 年第 378 号令；
8. 《企业国有产权转让管理暂行办法》财政部令 3 号；
9. 《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；
10. 《关于企业国有资产评估报告审核工作有关事项的通知》国资发产权[2009]941 号；
11. 《关于印发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）；
12. 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—企业价值；
9. 资产评估准则—机器设备；
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. 财政部令第 33 号《企业会计准则》；
15. 建设工程工程量清单计价规范（GB50500-2013）；
16. 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. 《机电产品报价手册》中国机械工业出版社；
3. 《中国汽车网》信息；
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 2013 年第 12 号）；
5. 评估基准日近期的《慧聪商情》；
6. 上海立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计报告；
7. 公司提供的部分合同、协议等；
8. 公司提供的历史财务数据及未来收益预测资料；
9. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料；
10. 同花顺证券投资分析系统 A 股上市公司的有关资料；
11. 基准日近期国债收益率、贷款利率；
12. 其他。

V. 权属依据	1. 房屋租赁合同； 2. 车辆行驶证； 3. 其它相关证明材料。
VI. 其它参考资料	1. 被评估单位提供的评估基准日会计报表及账册与凭证； 2. 被评估单位提供的资产评估申报表； 3. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料； 4. 上海东洲资产评估有限公司技术统计资料； 5. 其它有关价格资料。
VII. 引用其他机构出具的评估结论	无。

八、评估方法

I. 概述	<p>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。</p> <ol style="list-style-type: none">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	<p>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。</p> <p>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:</p> <p>资产基础法:由于资产基础法是以资产负债表为基础,从资产成本的角度出发,以各单项资产及负债的市场价值替代其历史成本,并在各单项资产评估值加和的基础上扣减负债评估值,从而得到企业净资产的价值。因此资产基础法的适用性很强,对委估企业适用。</p>

收益法：被评估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。故也适用收益法评估。

市场法：市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的），而在当前的中国市场环境下，上述理想的情况和交易数据无法取得。因此大部分的市场法是采用上市公司的数据进行对比评估，并结合“非流通性折扣”得出企业的评估值。该方法的主要缺陷是选取的指标毕竟无法完全反映出企业之间的差异。由于委估企业规模较小、业务结构单一，和目前同行业的上市公司的普遍情况差异较大，无法在上市公司中找到有效可比案例，也无法从未来收益等角度与同行业上市公司进行比较，故本次评估不适用市场法评估。

III. 资产基础法介绍

企业价值评估中的资产基础法即成本法，它是以评估基准日市场状况下重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况，选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。

货币资金

对于货币资金的评估，我们根据企业提供的各科目的明细表，对现金于清查日进行了盘点，根据评估基准日至盘点日的现金进出数倒推评估基准日现金数，以经核实后的账面价值确认评估值；对银行存款余额调节表进行试算平衡，核对无误后，以经核实后的账面价值确认评估值。

应收款项

对于应收款项，主要包括应收账款、应收利息和其他应收款。各种应收款项在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，按照账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。应收利息按照理财产品合同进行核实其准确性。

预付账款

根据所能收回的相应资产或权利的价值确定评估值。对于能够收回的相应资产或权利的，按核实后的账面值作为评估值。

存货

对存货根据市场价格信息或企业产品出厂价格查询取得现行市价，

	<p>作为存货的重置单价，再结合存货数量确定评估值。对于现行市价与帐面单价相差不大的在库低值易耗品和库存商品，按帐面单价作为重置单价；对在用低值易耗品采用重置成本法进行评估。</p>
其它流动资产	<p>根据其尚存受益的权利或可收回的资产价值确定评估值。</p>
固定资产	<p>对机器设备、车辆、电子设备根据评估目的，结合评估对象实际情况，主要采用重置成本法进行评估。</p>
	<p>成本法基本公式为：评估值=重置全价×综合成新率</p> <p>根据财政部、国家税务总局财税[2008]170号《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》及财政部、国家税务总局财税（2009）113号《关于固定资产进项税额抵扣问题的通知》，对于符合条件的设备，本次评估重置全价不含增值税。</p>
在建工程-设备	<p>评估人员收集项目的立项批准文件、预算资料，清查核对在建工程科目余额表、工程施工合同、监理结算资料及相关的会计凭证等，并到现场察看了工程形象进度。本次按账面值加资金成本确定评估值。</p>
负债	<p>以核实后的账面值或根据其实际应承担的负债确定评估值。</p>

IV. 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，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值（包括没有在预测中考虑的长期股权投资）减去有息债务得出股东全部权益价值。

评估模型及公式

本次收益法评估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=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余及非经营性资产价值

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。

	<p>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 5 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。</p> <p>g—未来收益每年增长率，如假定 n 年后 F_i 不变，G 取零。</p>
收益预测过程	<ol style="list-style-type: none">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。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。
折现率选取	<p>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。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。</p> $WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1 - T) \times Wd]$ <p>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</p> <p>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：</p> $Re = Rf + \beta \times MRP + \epsilon$ <p>其中：Rf 为无风险报酬率 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</p>
溢余及非经营性资产负债	<p>溢余资产是指与企业主营业务收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、闲置的资产。</p>

有息债务

非经营性资产、负债是指与企业经营业务收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，常见的指：没有控股权的长期投资、递延所得税资产负债、投资性房地产、企业为离退休职工计提的养老金等，对该类资产单独评估后加回。

经过资产清查，和收益分析预测，企业的非经营性资产和负债包括：

(1) 应收利息：应收利息 1.31 万元系计提当期应收未收的理财产品利息。

(2) 其他应收款：系企业员工工伤疗养费及员工交通事故代垫款 5.02 万元。

(3) 其他流动资产：其他非流动资产中有 500.00 万元系企业购买的理财产品，未对企业经营活动、业务收入和成本产生影响。

(4) 其他应付款：其他应付款 10.86 万元系应付的工程款及受理费。

有息债务主要是指被评估单位向金融机构或其他单位、个人等借入款项，如：短期借款、长期借款、应付债券，本次采用成本法评估。经清查，企业无付息负债。

九、评估程序实施过程和情况

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。非实物资产清查，主要通过查阅企业原始会计凭证、函证和核实相关证明文件的方式，核查企业债权债务的形成过程和账面值的真实性。实物资产清查，主要为现场实物盘点和调查，对资产状况进行察看、拍摄、记录；收集委估资产的产权证明文件，查阅有关设备运行、维护及事故记录等资料。评估人员通过和资产管理人员进行交谈，了解资产的管理、资产配置情况。

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；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的内容及其资产利用状况。

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. 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. 企业营业执照所示营业期限为 2003 年 7 月 31 日至 2018 年 7 月 30 日,截止评估基准日,公司已确认与日方股东合作至到期日结束,后续经营规划方案尚不明确。本次评估假设企业按现有规模方式持续经营。

5. 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。

6. 本次评估中所依据的各种收入及相关价格和成本等均是评估机构依据被评估单位提供的历史数据为基础,在尽职调查后所做的一种专业判断。

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，采用资产基础法和收益法，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. 资产基础法评估结论

按照资产基础法评估，被评估单位在基准日市场状况下股东全部权益价值评估值为人民币 43,983,241.00 元。其中：总资产的账面价值 51,209,933.85 元，评估价值 50,044,871.43 元。同账面价值相比，评估减值额 1,165,062.42 元，减值率 2.28%。负债的账面价值 6,061,630.43 元，评估值 6,061,630.43 元。无评估增减值。净资产的账面价值 45,148,303.42 元，评估价值 43,983,241.00 元。同账面价值相比，评估减值额 1,165,062.42 元，减值率 2.58%。

资产基础法评估结果汇总如下表：

评估结果汇总表

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	3,601.46	3,536.10	-65.36	-1.81
非流动资产	1,519.53	1,468.38	-51.15	-3.37
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	1,176.24	1,124.28	-51.96	-4.42
在建工程净额	343.29	344.10	0.81	0.24
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产合计	5,120.99	5,004.48	-116.51	-2.28
流动负债	606.16	606.16		
非流动负债				
负债合计	606.16	606.16		
净资产（所有者权益）	4,514.83	4,398.32	-116.51	-2.58

（金额单位：万元）

评估基准日：

2016 年 3 月 31 日

2. 收益法评估结论

II. 结论及增减值分析

按照收益法评估，被评估单位在上述假设条件下股东全部权益价值评估值为 3,100.00 万元，比审计后账面净资产减值 1,414.83 万元，减值率 31.34%。

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因是：资产基础法是指在合理评估企业各分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，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，企业拥有的营销、管理团队等人力资源等无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成两种方法评估结果存在一定的差异。

上海新天天低温物流有限公司仍属于传统模式的仓配体系。企业 2013 年、2014 年、2016 年 3 月均处于亏损状况，仅 2015 年微利。企业 2013 年至今仍处于内部结构调整状态，针对不同的客户资源进行整合，提高企业自身效率从而改善企业经营状况。同时，国内大环境的变化也时刻对物流行业造成一定的影响。近年来，国际经济形势一直处于动荡期，传统行业首当其冲，尽管企业通过内部挖潜来改善企业经营效益，但是仍受到行业不景气等因素制约，未来形势难以预测。同时，由于国内外多家企业加入冷链仓储行业，加剧市场竞争，上海冷库总容量已增至 200 多万吨，冷库容量的增速大于市场冷藏仓储需求的增加，且民营企业较多，导致低价竞争愈演愈烈，上海新天天低温物流有限公司并无明显的竞争优势。截至评估基准日，企业处于亏损状况，目前，企业仍在寻求有效措施应对当前局面，但截至评估基准日尚未有明确的方案未有确定有效的方法。同时，由于企业营业执照所示营业期限为 2003 年 7 月 31 日至 2018 年 7 月 30 日，后续具体规划尚不明确，故企业未来的发展有较大的不确定性，收益法结果低于资产基础法结果。

鉴于本次评估目的，资产基础法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值，故以资产基础法的结果作为最终评估结论。

经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币 43,983,241.00 元。
大写：人民币肆仟叁佰玖拾捌万叁仟贰佰肆拾壹元整。

增减值分析：

1. 流动资产

流动资产账面值 3,601.46 万元，评估值为 3,536.10 万元，减值 65.36 万元。主要原因如下：

（1）应收账款：企业应收款均在一年以内，财务计提坏账准备，本次评估不估计坏账损失，导致应收账款增值 28,495.37 元；

（2）存货：主要系在用周转材料，企业按五五摊销，本次按照重置成本法评估后，导致存货减值 682,023.37 元。

2. 固定资产

固定资产账面净值 1,176.24 万元，评估净值为 1,124.28 万元，减值 51.96 万元，主要原因如下：

（1）机器设备：由于按照国家关于“增值税抵扣”的相关规定，本次评估对设备重置全价扣除了增值税，对评估原值有下降因素，致使评估减值 280,851.20 元。

（2）车辆：由于按照国家关于“增值税抵扣”的相关规定，本次评估对货运车辆扣除了增值税，对评估原值有下降因素，致使评估减值 162,254.31 元。

（3）电子设备：由于近年来电子类设备更新较快，价格下滑幅度较大，致使评估减值 76,552.97 元。

3. 在建工程

在建工程账面值 343.29 万元，评估值为 344.10 万元，增值 0.81 万元，系本次评估考虑资金成本导致增值 8,124.06 元。

评估结论详细情况见评估结果汇总表和评估明细申报表。

III. 其它

鉴于市场交易资料的局限性，本次评估未考虑股权交易由于控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价，以及流动性折扣。

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。

3. 上海新天天低温物流有限公司营业执照所示营业期限为 2003 年 7 月 31 日至 2018 年 7 月 30 日，截止评估基准日，公司已确认与日方股东合作至到期日结束，后续经营规划方案尚不明确。本次评估未考虑企业结束经营或者搬迁等可能发生的对评估值的影响，提请报告使用者关注。

4. 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作出自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。

5. 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。

6. 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 2016 年 3 月 31 日至 2017 年 3 月 30 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 2016 年 5 月 15 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

首席评估师

梁彬



签字注册资产评估师

Tel:021-52402166

黎云



Tel:021-52402166

於隽蓉

其他主要评估人员

相关评估人员

报告出具日期

2016年5月15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