

北京天健兴业资产评估有限公司

关于

成都三泰控股集团股份有限公司本次重大
资产重组涉及子公司股权转让及增资事项
相关问题

之

专项核查意见

签署日期:二〇一七年七月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2016 年 6 月 24 日发布的《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》的规定，我们对成都三泰控股集团股份有限公司（以下简称：三泰控股）此次重大重组事项中涉及评估作价情况、评估方法、评估假设、评估参数等事项进行了专项核查，现将相关情况报告如下：

问题 4：

拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

回复：

一、拟置出资产的评估作价情况

三泰控股此次子公司股权转让及增资事项涉及其控股子公司成都我来啦网络信息技术有限公司，评估机构同时采用收益法和资产基础法评估，并最终采用收益法做为最终的评估结果，即经收益法评估，成都我来啦股东全部权益价值 260,300.00 万元，较账面净资产 219,006.93 万元增值 41,293.07 万元，增值率 18.85%。

二、相关评估方法

企业价值评估基本方法包括资产基础法、收益法和市场法。

企业价值评估中的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，确定评估对象价值的评估方法。

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。收益法是从企业获利能力的角度衡量企业的价值，建立在经济学的预期效用理论基础上。

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。市场法常用的两种具体方法是上市

公司比较法和交易案例比较法。

资产基础法是以资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。结合本次评估情况，被评估单位属于重资产型企业，公司可以提供、评估师也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对被评估单位资产及负债展开全面的清查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

收益法的基础是经济学的预期效用理论，即对投资者来讲，企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。从收益法适用条件来看，由于企业具有独立的获利能力且被评估单位管理层提供了未来年度的盈利预测数据，根据企业规划盈利模式、产品类型、发展途径申报的盈利预测能够合理预计企业未来的盈利水平，并且未来收益的风险可以合理量化，因此本次评估适用收益法。

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值。市场法评估数据直接来源于市场，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观；评估方法以市场为导向；参考企业与目标企业的价值影响因素趋同，影响价值的因素和价值结论之间具有紧密联系，其关系可以运用一定方法获得，相关资料可以搜集。由于成都我来啦所从事的智能快速柜业务属于新兴行业，行业处于起步期，市场上缺乏该行业的交易案例，且证券市场无从事相关业务的可比公司，我们无法采用市场法对其股权价值进行评估。

因此，本次评估选用资产基础法和收益法进行评估。

收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，不仅考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的企业实际拥有或控制的资源，如自提柜网点资源、用户资源、运营能力及解决快递“最后 100 米”方案，服务于全行业末端快件新型运营模式等。根据目前快递业发展规划，由于快递行业的高速发展，作为快递业“最后 100 米”解决方案之一的未来自提柜行业存在巨大的市场发展空间。成都我来啦是该行业的先发企业，拥有的自提柜数量目前占市场第一，未来还将继续开发自助寄件、社区服务等功能；分析认为，基

于快递业务庞大市场需求，经过一定的网点建设和市场培育期，自提柜业务的未来前景很大，也将未来带给公司良好的现金回报，所以，收益法的评估结果能更好体现企业的成长性和未来盈利能力。

资产的价值通常不是基于重新购建该等资产所花费的成本而是基于市场参与者对未来收益的预期。经过对被评估单位财务状况的调查及经营状况分析，结合本次资产评估对象、评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映企业的潜在价值，故采用收益法评估结果作为本次评估的最终评估结论。

经核查，评估机构对标的公司在分析各种方法的适用性的前提下，采用收益法及资产基础法进行评估具有合理性，符合资产的实际经营情况。

三、评估假设

评估结论的成立，依赖于相应的评估假设，对于标的公司，适用的评估假设如下：

（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：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

3. 持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

4. 企业持续经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。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）收益法评估假设

1. 国家宏观经济形势无重大变化，国家现行的与行业有关的法律、法规及政策无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。
2. 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律和法规。
3. 假设公司未来将采取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。
4. 假设公司核心管理层不发生变化，且按现有的整体战略和经营目标经营公司。
5. 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、运营方式与现时方向保持一致。
6. 有关利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化。
7. 为简便计算，假设各预测期发生的收入、费用支出等，均在对应预测期末实现；同时不考虑应收款项无法回收的风险。
8. 假设与自提柜所在各物业公司已签订自提柜进驻小区的《速递易合作协议》到期后能续签。
9. 成都我来啦在明确预测期计划每年增加一定数量自提柜，假设网点增加计划均能得到实施；并假设其未来的资本性支出和运营资金缺口均可适当取得所需要的融资。
10. “速递易”商标目前由成都我来啦母公司成都三泰控股集团股份有限公司持有，假设成都我来啦以后年度能继续无偿使用。

经核查，上述的评估假设均符合标的公司实际情况及其所处的市场环境，评估结论所依赖的评估假设具有合理性，符合资产的实际经营情况。

四、评估参数

企业整体价值收益法评估的基础是经济学预期效用理论，是通过对评估对象所本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业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合并口径企业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企业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。

1、评估模型：本次评估选用的是现金流量折现法，将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标，并使用与之匹配的加权平均资本成本模型(WACC)计算折现率。

2、计算公式

$$E = V - D \quad \text{公式一}$$

$$V = P + C_1 + C_2 + E' \quad \text{公式二}$$

上式中：

E ：股东全部权益价值；

V ：企业价值；

D ：付息债务评估价值；

P ：经营性资产评估价值；

C_1 ：溢余资产评估价值；

C_2 ：非经营性资产评估价值；

E' ：长期股权投资评估价值。

其中，公式二中经营性资产评估价值 P 按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n \left[R_t \times (1 + r)^{-t} \right] + \frac{R_{n+1}}{(r - g)} \times (1 + r)^{-n} \quad \text{公式三}$$

上式前半部分为明确预测期价值，后半部分为永续期价值

公式三中：

R_t ：明确预测期的第 t 期的企业自由现金流；

t ：明确预测期期数 1, 2, 3, ..., n ；

r ：折现率；

R_{n+1} ：永续期企业自由现金流；

g ：永续期的增长率，本次评估 $g = 0$ ；

n ：明确预测期第末年。

3、收益期的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的未来收益期限为无限期限。

4、预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量就是在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。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 - 税率 T) - 资本性支出 - 营运资金变动

5、折现率的确定

确定折现率有多种方法和途径，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自由现金流，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定。

6、付息债务价值的确定

付息债务是包括企业的长短期借款等，按其市场价值确定。

7、溢余资产及非经营性资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金和交易性金融资产等；非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。对该类资产采用了资产基础法下的评估结果。

经核查，标的公司的评估参数选取和计算过程具有合理性，符合资产的实际经营情况。

五、是否履行必要的决策程序

本次评估结论已经上市公司董事会审议通过，并由独立董事发表独立意见；本次评估需要由交易对手方中邮资本管理有限公司在中国邮政集团公司履行备

案程序。

综上所述，本次评估作价情况以及相关的评估方法、评估假设和评估参数预测具有合理性，符合资产实际经营情况；评估结论履行了必要的审议和决策程序。

（本页无正文，为《北京天健兴业资产评估有限公司关于成都三泰控股集团股份有限公司本次重大资产重组涉及子公司股权转让及增资事项相关问题之专项核查意见》之签署页）

北京天健兴业资产评估有限公司

2017年7月6日