

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佈的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就因本公佈全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



廣東粵運交通股份有限公司
Guangdong Yueyun Transportation Company Limited*
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：03399)

補充公告
出售附屬公司之股權之
須予披露交易之
盈利預測

茲提述廣東粵運交通股份有限公司(「本公司」)日期為2023年11月8日有關本公司出售附屬公司股權之公告(「該公告」)。除文義另有所指外，本公告所用詞彙應與該公告所定義者具有相同涵義。

估值方法及盈利預測

誠如該公告所披露者，廣東勤信國融資產評估與房地產估價有限公司(「勤信國融」)採用資產基礎法對肇慶粵運於評估基準日之股東全部權益進行評估並最終將資產基礎法的評估結果作為評估結論。由於在達成評估結論的過程中勤信國融採用了收益法為其中一種評估方法作為比較，根據上市規則第14.61條，根據收益法進行的該估值被視為盈利測試(「盈利預測」)。

本公司根據上市規則第14.62(1)條須予披露的盈利預測基於的假設載於本公告附錄I。

根據香港上市規則第14.62(2)條，立信會計師事務所(特殊普通合伙)(「立信」)，本公司核數師，受聘為本公司就勤信國融編製的評估報告所依據的折現未來估計現金流量的計算方法作出報告並出具函件(「立信函件」)。立信函件全文載於本公告附錄II。

董事會已審閱勤信國融就肇慶粵運股東全部權益價值編製的評估報告所依據之假設，亦已考慮立信函件。經考慮上述基準，董事會確認，盈利預測乃經適當及審慎周詳查詢後作出。本公司根據上市規則第14.62(3)披露之有關盈利預測之董事會函件(「董事會函件」)載於本公告附錄III。

為便於股東了解收益法之算術計算過程（「收益法之算術計算」），本公司已從評估報告摘錄相關內容並載於本公告附錄IV。

專家及同意書

在本公告及該公告作出陳述之專家資格如下：

名稱	資格
廣東勤信國融資產評估與房地產估價有限公司	獨立估值師
立信會計師事務所（特殊普通合夥）	註冊會計師

勤信國融及立信已就刊發本公告發出書面同意，表示同意以本公告及／或該公告（視情況而定）所載形式及涵義刊載其報告及提述其名稱，而迄今並無撤回書面同意。

據董事會經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，勤信國融及立信均為獨立於本集團的第三方，且並非本集團的關連人士。於該公告及本公告各自的日期，勤信國融及立信並無於本集團任何成員公司中直接或間接持有任何股權，亦無任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利（不論是否可依法強制執行）。

於該公告及本公告各自的日期，勤信國融及立信並無於本集團任何成員公司自2022年12月31日（本集團最近期刊發年度業績的編製日期）以來所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中直接或間接擁有任何權益。

承董事會命
廣東粵運交通股份有限公司
董事會主席
郭俊發

中國，廣州
2023年12月27日

於本公告刊發日期，董事會成員包括本公司執行董事郭俊發先生、朱方先生、黃文伴先生、胡賢華先生及胡健先生；本公司非執行董事陳楚宣先生；以及本公司獨立非執行董事蘇武俊先生、黃媛女士、沈家龍先生及張祥發先生。

* 僅供識別

附錄I 盈利預測基於之假設

根據評估報告，盈利預測所依據之主要假設之詳情載列如下：

(一) 基本假設

- 1、 公開市場假設，即假定在市場上交易的資產或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷；
- 2、 交易假設，即假定所有待評估資產已經處在交易的過程中，評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行估價。交易假設是資產評估得以進行的一個最基本的前提假設；
- 3、 持續經營假設，即假設被評估單位以現有資產、資源條件為基礎，不會因為各種原因而停止營業。

(二) 一般假設

- 1、 假設國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。
- 2、 假設評估基準日後無不可抗力及不可預見因素對肇慶粵運造成重大不利影響。
- 3、 假設肇慶粵運的經營者是負責的，完全遵守所有有關的法律法規，且公司管理層有能力擔當其職務。
- 4、 肇慶粵運遵守國家相關法律和法規，不會出現影響肇慶粵運發展和收益實現的重大違規事項。
- 5、 假設和肇慶粵運相關的利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後不發生重大變化。
- 6、 假設本次評估測算的各項參數取值是按照現時價格體系確定的，未考慮基準日後通貨膨脹因素的影響。

(三) 特殊假設

- 1、 假設肇慶粵運所涉及資產的購置、取得、建造過程均符合國家有關法律法規規定；
- 2、 假設肇慶粵運所擁有的資產產權清晰，為肇慶粵運所有，沒有可能存在的連帶負債及估價範圍以外的法律問題；
- 3、 假設肇慶粵運在未來經營期內經營範圍、方式不發生重大變化，其主營業務結構、收入成本構成以及未來業務的銷售策略和成本控制等仍保持其最近幾年的狀態持續，而不發生較大變化。不考慮未來可能由於管理層、經營策略和追加投資以及商業環境等變化導致的經營能力、業務規模、業務結構等狀況的變化，雖然這種變動是很有可能發生的，即評估是基於基準日的經營能力、業務規模和經營模式持續經營，不考慮其可能超、減產等帶來的特殊變動；
- 4、 假設評估基準日後肇慶粵運的現金流入為每年均勻流入，現金流出為每年均勻流出；
- 5、 假設資質證書到期可順利續期；
- 6、 假設肇慶粵運在以後年度仍能享受燃油補助政策，且補助標準與以往年度不會發生重大變化；
- 7、 假設肇慶粵運的現有和未來經營者是負責的，企業管理能穩步推進公司的發展計劃，盡力實現預計的經營態勢。

附錄II 立信函件

獨立核數師就與肇慶市粵運汽車運輸有限公司估值有關的折現未來估計現金流量計算而發出的鑒證報告

致廣東粵運交通股份有限公司董事會

我們已對廣東勤信國融資產評估與房地產估價有限公司編製日期為2023年3月2日的有關評估肇慶市粵運汽車運輸有限公司(「肇慶粵運」)之股東全部權益的公允價值之資產估值報告(勤信國融評報[2023]第330006號)(「該估值」)所依據的折現未來估計現金流量計算完成鑒證工作並作出報告。該估值載於廣東粵運交通股份有限公司(「貴公司」)有關處置貴公司持有的肇慶粵運59.6206%股權的應披露交易的日期為2023年12月27日的補充公告(「公告」)的附錄I和附錄IV內。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條，基於折現未來估計現金流量的該估值被視為盈利預測。

董事對折現未來估計現金流量的責任

貴公司董事須負責根據董事釐定及於公告附錄I和IV所述之基準及假設(「該等假設」)編製折現未來估計現金流量。該責任包括進行與編製該估值的折現未來估計現金流量相關的適當程序並應用適當的編製基準；以及根據情況作出合理估計。

我們的獨立性及質量控制

我們已遵守中國註冊會計師協會頒佈的中國註冊會計師職業道德守則(「守則」)中對獨立性及其他職業道德的要求，該準則建立在誠信、客觀、專業勝任能力和應盡關注、保密和專業行為的基本原則之上。

本所採用中國會計師事務所質量管理準則第5101號－業務質量管理，該準則要求會計師事務所設計、實施和運行質量管理體系，包括遵守有關職業道德要求、專業準則以及適用法律法規要求的政策或程序。

核數師的責任

我們的責任為根據上市規則第14.62(2)條的規定，就估值依據之折現未來估計現金流量的計算方式發表報告。我們不對折現未來估計現金流量所基於的該等假設的適當性及有效性作出報告，且我們的工作並不構成肇慶粵運的任何估值。

我們已根據中華人民共和國財政部頒佈的中國註冊會計師其他鑒證業務準則第3101號「歷史財務信息審計或審閱以外的鑒證業務」進行我們的工作。該準則要求我們遵守職業道德要求並計劃和執行我們的鑒證工作，以就折現未來估計現金流量(就計算方式而言)是否已根據該假設妥為編製獲取合理保證。我們已根據該等基準及假設覆核折現未來估計現金流量的算數計算及編製。

折現未來估計現金流量並不涉及會計政策採納。折現未來估計現金流量取決於未來事項及多項假設，而此等事項及假設不可能以與過往結果相同的方法予以確定和核實，而且並非所有事項及假設均可在整個期間內維持有效。我們進行的工作旨在根據上市規則第14.62(2)段僅向閣下報告，而不作其他用途。我們不會向任何其他人士承擔我們的工作所涉及、產生或相關的任何責任。

意見

我們認為，基於以上所述，就有關計算方式而言，折現未來估計現金流量已在所有重大方面根據該等假設適當編製。

立信會計師事務所(特殊普通合夥)

中國上海

敬啟

2023年12月27日



廣東粵運交通股份有限公司
Guangdong Yueyun Transportation Company Limited*
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：03399)

敬啟者：

關於：須予披露交易－出售附屬公司之股權

茲提述該公告附件及本公告內所載摘錄自廣東勤信國融資產評估與房地產估價有限公司（「評估師」）編製的有關肇慶市粵運汽車運輸有限公司（「目標公司」）於評估基準日為2022年12月31日的股東全部權益的評估值（「目標公司估值」）之資產評估報告（「評估報告」）之相關資料。

吾等已審閱相關評估報告。由於於達成目標公司估值的評估結論的過程中於評估報告中採用了收益法為其中一種評估方法，因此根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.61條構成一項盈利預測。

吾等已與評估師討論不同範疇，包括編製估值所依據基準及假設，並已審閱評估師編製的評估報告。吾等亦已考慮立信會計師事務所（特殊普通合夥）就評估報告所依據的算術計算及折現未來估計現金流量的編製所發出的鑒證報告。吾等注意到目標公司估值中盈利預測的計算準確無誤，並符合評估報告所載基準與假設。

基於上述，根據上市規則第14.62(3)條的要求，本公司董事會確認評估報告所載盈利預測乃經適當及審慎周詳查詢後作出。

此致

廣東粵運交通股份有限公司
董事會主席
郭俊發
謹啟

2023年12月27日

附錄IV 收益法之算術計算

以下內容摘錄自評估報告：

評估分析及測算過程

(1) 本次評估的具體評估思路是：

- 1) 對納入報表範圍的資產和主營業務，按照最近幾年的歷史經營狀況的變化趨勢和業務類型估算預期收益（淨現金流量），並折現得到經營性資產的價值；
- 2) 將納入報表範圍，但在預期收益（淨現金流量）估算中未予考慮的諸如基準日存在的應收、應付等資產（負債）；未計入損益的在建工程和未納入預測範圍的對外投資等類資產，定義為基準日存在的溢餘性或非經營性資產（負債），單獨估算其價值；由上述各項資產和負債價值的加和，得出評估對象的企業價值，經扣減付息債務價值後，得到評估對象的權益資本（股東全部權益）價值。

(2) 評估模型

企業整體價值=經營性資產價值+溢餘資產價值+非經營性資產價值-非經營性負債價值+長期股權投資價值

股東全部權益價值=企業整體價值-有息負債

根據現場調查結果以及肇慶市粵運汽車運輸有限公司的資產構成和經營業務的特點，本次評估的基本思路是以經審計的財務報表為基礎估算其價值，首先按照收益途徑使用現金流折現方法(DCF)，估算經營性資產價值，再考慮評估基準日的溢餘性資產、非經營性資產或負債價值等，最終求得其股東全部權益價值。

其中：

有息負債：指基準日賬面上需要付息的債務。

溢餘資產：指與企業收益無直接關係的，超過企業經營所需的多餘資產。

非經營性資產、負債：指與企業收益無直接關係的，不產生效益的資產、負債。其價值根據資產的具體情況，分別選用對應評估方法確定其基準日的價值。

長期股權投資：對全資及控股長期股權投資進行整體評估，首先評估獲得被投資單位的股東全部權益價值，然後乘以所持股權比例計算得出股東部份權益價值，評估方法採用資產基礎法。

評估模型與基本公式

經營性資產價值按以下公式確定：

$$P = \sum_{i=1}^{N_1} A_i (1+R)^{-i} + \frac{A_{i0}}{R} (1+R)^{-N_1} \quad (\text{式1})$$

式中：P：為公司經營性資產的評估價值；

A_i ：為公司未來第*i*年的淨現金流量；

A_{i0} ：為未來第*N*₁年以後永續等額淨現金流量；

R：為折現率；

$(1+R)^{-i}$ ：為第*i*年的折現系數。

本次評估，使用企業自由現金流量作為經營性資產的收益指標，其基本定義為：

企業自由現金流量=息前稅後淨利潤+折舊與攤銷-資本性支出-營運資金增加額

根據肇慶市粵運汽車運輸有限公司的經營歷史以及未來市場發展情況等，測算其未來預測期內的企業自由現金流量。其次，假定預測期後，肇慶市粵運汽車運輸有限公司仍可持續經營一個較長的時期。在這個時期中，其收益保持預測期內最後一年的等額自由現金流量。最後，將兩部份的自由現金流量進行折現處理加和，得到經營性資產價值。

(3) 收益年限的確定

本次收益法評估是在企業持續經營的前提下作出的，因此，確定收益期限為無限期，根據公司經營歷史及行業發展趨勢等資料，採用兩階段模型，即評估基準日後8年根據企業實際情況和政策、市場等因素對企業收入、成本費用、利潤等進行合理預測，第8年以後各年與第8年持平。

(4) 收益主體與口徑的相關性

本次評估，使用企業的自由現金流量作為評估對象經營資產的收益指標，其基本公式為：

企業自由現金流量=息前稅後淨利潤+折舊與攤銷-資本性支出-營運資金增加額

按照收益額與折現率口徑一致的原則，本次評估收益額口徑為企業自由現金流量，則折現率選取加權平均資本成本(WACC)。

(5) 未來收益的確定

1) 主營業務收入

① 歷年主營業務收入情況

肇慶市粵運汽車運輸有限公司主營業務收入主要包括：客運收入、站場收入、維修收入、行包收入等。

歷年業務收入數據統計如下：

金額單位：萬元

產品類別	參數	2019年	2020年	2021年	2022年
客運收入	收入小計(萬)	30,526.77	14,354.32	13,304.20	9,486.36
站場收入	收入小計(萬)	2,828.10	1,512.83	1,368.35	752.90
維修收入	收入小計(萬)	262.17	99.53	82.71	46.93
行包收入	收入小計(萬)	667.69	445.78	274.49	92.90
商品銷售收入	收入小計(萬)	307.58	138.82	42.21	14.65
其他	收入小計(萬)	6.52	13.70	11.37	2.61
主營業務收入合計		34,598.84	16,564.98	15,083.33	10,396.35
增長率			-52%	-9%	-31%

歷史業務收入情況分析：2020年－2022年受疫情持續影響，再加上疫情爆發反覆，公司經營工作出現了前所未有的困難。面對困難公司雖然有針對性地採取了一系列的應對措施，但由於受到新冠疫情常態化的持續影響，公司道路客運業務的營收恢復非常緩慢，也未能扭轉公司持續虧損的局面；另外，綜合運輸市場格局正發生急劇變化，肇慶市受高鐵加密班次後持續影響，廣佛肇城軌交通完善，滴滴車、順風車勢頭迅猛，對傳統道路客運市場份額形成擠壓態勢；道路客運行業本身也面臨着市場意識淡薄、市場能力不足、經營管理粗放、組織模式單一、服務供給不能適應群眾個性化便捷化出行需求等問題。

本次評估以企業前期歷史數據和被評估單位提交的盈利預測數據為基礎，結合宏觀經濟環境現狀、行業現行發展狀況、行業協會統計指標、企業現有項目情況和未來發展規劃、行業內相類企業發展軌跡等因素對收入預測數據合理性覆核判斷後進行。

② 2023年至2030年主營業務收入預測數據如下：

根據企業提供未來預測數據和市場分析，主營業務收入預測如下：

金額單位：萬元

產品類別	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
客運收入	11,500.00	11,800.00	12,100.00	12,400.00	12,600.00	12,700.00	12,700.00	12,700.00
站場收入	395.00	355.50	319.95	287.96	259.16	233.24	233.24	233.24
維修收入	50.00	42.00	37.80	37.80	37.80	37.80	37.80	37.80
行包收入	95.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
商品銷售	10.00	5.00						
合計	12,050.00	12,292.50	12,547.75	12,815.76	12,986.96	13,061.04	13,061.04	13,061.04
增長率	16%	2%	2%	2%	1%	1%	0%	0%

③ 歷年其他業務收入情況

肇慶市粵運汽車運輸有限公司其他業務收入主要包括：租金收入、廣告收入、其他收入等。

歷年業務收入數據統計如下：

金額單位：萬元

序號	項目	2019年	2020年	2021年	2022年
1	租金收入	538.19	409.01	419.48	305.90
2	廣告收入	125.34	97.51	110.75	61.87
3	其他收入(物業管理費收入等)	352.83	158.22	208.87	164.01
	其他業務收入小計	1,016.36	664.73	739.11	531.79

④ 2023年至2030年其他業務收入預測數據如下：

金額單位：萬元

序號	項目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
1	租金收入	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00
2	廣告收入	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00
3	其他收入	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00
	合計	670.00	670.00	670.00	670.00	670.00	670.00	670.00	670.00

2) 營業成本

① 歷年主營業務成本情況：

金額單位：萬元

序號	內容	2019年	2020年	2021年	2022年
1	人工費	10,312.09	8,213.00	6,462.01	4,775.48
2	燃料費	6,777.51	3,918.13	3,458.64	2,699.01
3	燃料費政府補助	-729.18	-121.17	-1,662.97	-2,272.87
4	折舊費	3,735.49	3,933.06	3,501.14	2,897.36
5	攤銷費－無形資產	243.98	227.54	228.04	153.61
6	車輛保險費	557.14	570.40	523.89	417.74
7	過路費	3,827.21	1,824.37	1,530.39	745.86
8	其他合計	4,637.36	3,519.04	2,532.99	1,838.81
	總成本合計	29,361.61	22,084.37	16,574.13	11,255.00
	總成本佔主營業務收入比例	85%	133%	110%	108%

② 2023年至2030年主營業務成本預測數據如下：

金額單位：萬元

序號	內容	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
1	人工費	3,538.69	3,479.04	3,513.83	3,548.97	3,584.46	3,620.31	3,656.51	3,693.07
2	燃料費	3,275.71	3,278.32	3,265.29	3,236.73	3,192.97	3,224.90	3,224.90	3,224.90
3	燃料費政府 補助	-2,272.87	-2,272.87	-2,272.87	-2,272.87	-2,272.87	-2,272.87	-2,272.87	-2,272.87
4	折舊費	2,097.47	1,557.36	1,423.88	875.65	523.90	360.81	399.40	466.75
5	攤銷費－無 形資產	170.86	169.38	153.03	153.03	153.03	153.03	153.03	153.03
6	車輛保險費	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00
7	過路費	995.92	1,021.91	1,047.89	1,073.87	1,091.19	1,099.85	1,099.85	1,099.85
8	其他合計	2,114.29	2,156.84	2,201.62	2,248.65	2,278.69	2,291.68	2,291.68	2,291.68
	總成本合計	10,320.08	9,789.98	9,732.67	9,264.03	8,951.37	8,877.71	8,952.51	9,056.42
	總成本佔主營業務 收入比例	86%	80%	78%	72%	69%	68%	69%	69%

預測年度與歷史年度相比，總成本佔營業收入比例有較大提高主要是由於：歷史年度人數較多，人工成本較高，企業根據自身發展情況進行人力精簡，近三年已進行大規模裁員，且2023年將繼續進行裁員。預測年度人力成本有所下降。另一方面是由於未來年度假設能繼續享受開展鎮村通業務從而產生的燃油補助政策。故毛利率較往年度差異較大。

③ 歷年其他業務成本情況：

金額單位：萬元

序號	內容	2019年	2020年	2021年	2022年
1	其他業務成本合計	111.89	1.68	—	—

未來年度不進行其他業務成本預測。

3) 税金及附加

税金及附加包括城建税、教育費附加、地方教育費附加、印花稅等。截止基準日，肇慶市粵運汽車運輸有限公司客運收入增值稅稅率為3%，2022年根據文件享受客運收入增值稅免稅；租金類業務增值稅稅率為5%；服務收入增值稅稅率為6%；商品銷售類收入增值稅稅率13%。城建稅、教育費附加及地方教育費按流轉稅的7%、3%、2%繳納，預期預測期間內各年度的適用稅率將維持不變。税金及附加預測如下：

税金及附加估算表

金額單位：萬元

序號	項目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
1	城市維護建設稅	1.98	26.92	27.32	27.82	28.12	28.22	28.22	28.22
2	城市教育費附加	0.85	11.54	11.71	11.92	12.05	12.09	12.09	12.09
3	地方教育費附加	0.57	7.69	7.81	7.95	8.03	8.06	8.06	8.06
4	土地使用稅	4.46	11.62	11.62	11.62	11.62	11.62	11.62	11.62
5	房產稅	77.19	50.40	50.40	50.40	50.40	50.40	50.40	50.40
6	印花稅	4.14	4.22	4.31	4.40	4.46	4.48	4.48	4.48
7	車船稅	9.00	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	19.00	19.00
8	文化建設稅	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
	税金及附加合計	99.24	131.45	132.21	133.16	133.73	133.93	134.93	134.93

4) 管理費用

被評估單位管理費用主要包括工資、辦公費、差旅費等，企業管理費用歷史年度數據如下：

金額單位：萬元

序號	項目	2019年	2020年	2021年	2022年
一	固定部份				
1	折舊	289.81	373.91	268.93	240.73
2	無形資產攤銷	39.61	73.44	58.38	52.24
	固定部份合計	329.43	447.35	327.31	292.97

序號	項目	2019年	2020年	2021年	2022年
二	可變部份				
1	工資	3,009.01	4,347.60	3,397.46	3,594.16
2	辦公費	178.33	171.87	149.15	148.35
3	車輛使用費	50.56	42.47	31.02	25.55
4	維修費	63.67	28.90	19.84	21.40
5	業務招待費	80.56	72.38	70.97	72.46
6	中介機構費	49.58	72.93	133.36	101.15
7	差旅費	41.50	32.04	32.08	21.67
8	勞務費	6.03	5.80	17.68	26.33
9	黨建費	76.28	11.69	15.20	2.36
10	會務費	4.68	4.46	3.59	2.39
11	培訓費	25.93	0.25	1.16	-
12	其他	116.99	155.94	114.81	107.85
	可變部份合計	3,703.12	4,946.34	3,986.33	4,123.68
	管理費用合計	4,032.55	5,393.68	4,313.64	4,416.64
	管理費用／主營業務收入	12%	33%	29%	42%

2023年至2030年管理費用預測數據如下：

金額單位：萬元

覆核過程：

序號	項目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
一	固定部份								
1	折舊	402.88	299.13	273.49	168.19	100.63	69.30	76.72	89.65
2	無形資產攤銷	14.16	12.33	2.92	2.92	2.92	2.92	2.92	2.92
	固定部份合計	417.03	311.46	276.41	171.11	103.55	72.22	79.63	92.57
二	可變部份								
1	工資	1,915.66	1,403.89	1,431.97	1,460.61	1,489.82	1,519.62	1,550.01	1,581.01
2	辦公費	155.00	150.00	150.00	150.00	150.00	150.00	150.00	150.00
3	車輛使用費	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00
4	維修費	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
5	業務招待費	72.00	72.00	72.00	72.00	72.00	72.00	72.00	72.00
6	中介機構費	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00
7	差旅費	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
8	勞務費	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00	22.00

序號	項目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
9	黨建費	2.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
10	會務費	4.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
11	培訓費								
12	其他	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
	可變部份合計	2,330.66	1,817.89	1,845.97	1,874.61	1,903.82	1,933.62	1,964.01	1,995.01
	管理費用合計	2,747.69	2,129.35	2,122.38	2,045.72	2,007.37	2,005.84	2,043.64	2,087.58
	管理費用／主營業務收入	23%	17%	17%	16%	15%	15%	16%	16%

管理費用的預測分固定部份和可變部份兩方面預測。固定部份主要是折舊與攤銷，不隨主營業務收入變化而變化；可變部份主要是人工費用、租賃費用、辦公費用等，隨業務量的變化而變化。具體如下：

① 固定費用的預測

本次預測存量固定資產的基礎上，考慮固定資產、無形資產的更新需要追加的資本性支出，按照現有的會計政策，計算固定資產折舊費用及無形資產攤銷。

② 可變費用的預測

薪酬費用等費用主要按照每年一定增幅進行預測。

中介服務費等、黨建費、中介費費用等預計每年支出金額較為固定，按固定金額進行預測。

預測年度管理費用佔主營業務收入比例較最近幾年有較大幅度下降是由於2020年－2022年收入減少且單位進行大幅裁員，需要支出大額的辭退補助，按照預算2023年仍有裁員計劃，2024年起無需繼續裁員，故減少這部份費用後，管理費用佔主營業務收入比例下降。

5) 財務費用

被評估單位基準日時的財務費用為利息支出、手續費等。未來年度預測財務費用如下表：

金額單位：萬元

序號	科目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
1	利息支出合計	518.17	518.17	518.17	518.17	518.17	518.17	518.17	518.17
2	手續費	21.82	21.59	21.83	21.66	21.55	21.58	21.65	21.76
	財務費用合計	539.99	539.76	540.00	539.84	539.72	539.75	539.82	539.93

6) 資產減值損失

資產減值損失金額具有不確定性，本次評估對資產減值損失不作預測。

7) 營業外收入及營業外支出

營業外收支屬非經常性收支，歷年發生金額較小，且具有不確定性，所以本次預測在假定公司正常經營的情況下，不考慮此項目的影響。

8) 資本性支出

根據假設前提，企業預計以後年度無大額支出，對於2023年至2030年評估基準日僅作存量資產的補充投入預測。2030年後資本性支出則是在不擴充規模、維持簡單再生產的前提下，從長期均衡性角度考慮以當年折舊額進行預測。

資本性支出具體預測如下：

金額單位：萬元

		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
1	設備更新	50.00	100.00	501.60	336.55	253.71	360.76	594.71	1,710.85
2	無形資產更新	-	-	-	-	-	-	-	-
	合計	50.00	100.00	501.60	336.55	253.71	360.76	594.71	1,710.85

9) 折舊與攤銷

本次評估中，考慮到企業的固定資產計提折舊的現實，以及對公司折舊狀況的調查，按企業實際執行的折舊政策估算未來經營期內的折舊。

公司的固定資產主要包括辦公設備等。固定資產按取得時的實際成本計價，均採用直線法計提折舊，並按固定資產估計使用年限和預計淨殘值率確定其分類折舊率，對購入已使用的固定資產按尚可使用年限計提折舊。

攤銷主要包括長期待攤費用攤銷。本次評估根據企業基準日的會計政策預測攤銷額。

未來經營期內的折舊和攤銷估算如下表：

金額單位：萬元

類別	資產類別	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
固定資產	房屋建築物	266.70	266.70	266.70	253.63	239.62	238.60	233.26	231.34
折舊及	運輸設備	2,096.44	1,466.94	1,348.04	677.42	252.91	53.07	101.33	190.00
攤銷	設備	137.21	122.86	82.63	112.79	132.00	138.45	141.53	135.06
	小計	2,500.35	1,856.49	1,697.37	1,043.84	624.53	430.11	476.11	556.40
	無形資產	185.02	181.71	155.95	155.95	155.95	155.95	155.95	155.95
	小計	185.02	181.71	155.95	155.95	155.95	155.95	155.95	155.95
	長期待攤費用	-	-	-	-	-	-	-	-
	小計	-	-	-	-	-	-	-	-

10) 企業所得稅估算

企業所得稅稅率按25%計算。

11) 營運資金增加額估算

營運資金增加額系指企業在不改變當前主營業務條件下，為維持正常經營而需新增投入的營運性資金，即為保持企業持續經營能力所需的新增資金。如正常經營所需保持的現金、存貨購置、客戶欠付的應收款項等所需的基本資金以及應付的款項等。營運資金的增加是指隨着企業經營活動的變化，獲取他人的商業信用而佔用的現金，正常經營所需保持的現金、存貨等；同時，在經濟活動中，提供商業信用，相應可以減少現金的即時支付。因此估算營運資金的增加原則上只需考慮正常經營所需保持的現金（最低現金保有量）、存貨、應收款項和應付款項等主要因素。本報告所定義的營運資金增加額為：

營運資金增加額=當期營運資金-上期營運資金

營運資金=流動資產-流動負債

經營性現金=年付現成本總額 / 現金周轉率

年付現成本總額=銷售成本總額+期間費用總額-非付現成本總額

現金周轉期=存貨周轉期+應收款項周轉期-應付款項周轉期

應收款項=營業收入總額 / 應收賬款周轉率

應收款項主要包括應收賬款、應收票據、預付賬款以及與經營業務相關的其他應收賬款等諸項。

存貨=營業成本總額 / 存貨周轉率

應付款項=營業成本總額 / 應付賬款周轉率

應付款項主要包括應付賬款、應付票據、預收款項以及與經營業務相關的其他應付賬款等諸項。

根據對評估對象經營情況的調查，以及企業歷史經營的資產和損益、收入和成本費用的統計分析以及對未來經營期內各年度收入與成本的估算結果，按照上述定義，可得到未來經營期內各年度的貨幣資金、存貨、應收款項以及應付款項等及其營運資金增加額，估算結果見表。

公司未來營運資金預測表

金額單位：萬元

項目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
營運資金	2,312.52	2,381.21	2,450.30	2,568.89	2,646.13	2,679.85	2,676.65	2,670.17
營運資金追加額	833.91	68.69	69.08	118.59	77.24	33.72	-3.20	-6.48

12) 淨現金流量估算結果

本次評估中對未來收益的估算，主要是在對公司報表揭示的營業收入、營業成本和財務數據的核實、分析的基礎上，根據其經營歷史、市場需求與未來的發展等綜合情況做出的一種專業判斷。估算時不考慮其它非經常性收入等所產生的損益。根據以上對主營業務收入、成本、期間費用等的估算，公司未來淨現金流量估算如下，永續期按照2030年的水平持續。

公司未來現金流量估算表

金額單位：萬元

項目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續
一、營業收入	12,720.00	12,962.50	13,217.75	13,485.76	13,656.96	13,731.04	13,731.04	13,731.04	13,731.04
主營業務收入	12,050.00	12,292.50	12,547.75	12,815.76	12,986.96	13,061.04	13,061.04	13,061.04	13,061.04
其他業務收入	670.00	670.00	670.00	670.00	670.00	670.00	670.00	670.00	670.00
二、營業成本	10,320.08	9,789.98	9,732.67	9,264.03	8,951.37	8,877.71	8,952.51	9,056.42	9,056.42
主營業務成本	10,320.08	9,789.98	9,732.67	9,264.03	8,951.37	8,877.71	8,952.51	9,056.42	9,056.42
其他業務成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税金及附加	99.24	131.45	132.21	133.16	133.73	133.93	134.93	134.93	134.93
管理費用	2,747.69	2,129.35	2,122.38	2,045.72	2,007.37	2,005.84	2,043.64	2,087.58	2,087.58
財務費用	539.99	539.76	540.00	539.84	539.72	539.75	539.82	539.93	539.93
三、營業利潤	-987.00	371.96	690.48	1,503.02	2,024.77	2,173.82	2,060.14	1,912.18	1,912.18
營業外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
營業外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利潤總額	-987.00	371.96	690.48	1,503.02	2,024.77	2,173.82	2,060.14	1,912.18	1,912.18
減：所得稅費用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	311.10	522.24	485.25	485.25

項目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續
五、淨利潤	-987.00	371.96	690.48	1,503.02	2,024.77	1,862.71	1,537.91	1,426.94	1,426.94
加：固定資產折舊	2,500.35	1,856.49	1,697.37	1,043.84	624.53	430.11	476.11	556.40	556.40
加：無形資產長期待攤攤銷	185.02	181.71	155.95	155.95	155.95	155.95	155.95	155.95	155.95
加：借款利息(稅後)	518.17	518.17	518.17	518.17	518.17	444.98	388.63	388.63	388.63
減：資本性支出	50.00	100.00	501.60	336.55	250.77	365.15	594.71	1,710.85	712.35
減：營運資金增加額	833.91	68.69	69.08	118.59	77.24	33.72	-3.20	-6.48	
六、企業自由現金流量	1,332.62	2,759.64	2,491.28	2,765.84	2,995.41	2,494.88	1,967.09	823.55	1,815.57

(6) 折現率的確定

折現率，又稱期望投資回報率，是收益法確定評估企業市場價值的重要參數。由於被評估企業不是上市公司，其折現率不能直接計算獲得。因此本次評估採用選取對比公司進行分析計算的方法估算被評估企業期望投資回報率。為此，第一步，首先在上市公司中選取對比公司，然後估算對比公司的系統性風險系數 β ；第二步，根據對比公司平均資本結構、對比公司 β 以及被評估公司資本結構估算被評估企業的期望投資回報率，並以此作為折現率。

1) 折現率模型

按照收益額與折現率口徑一致的原則，本次評估收益額口徑為企業自由現金流量，則折現率選取加權平均資本成本(WACC)，WACC模型可用下列數學公式表示：

$$WACC = K_e \times E / (D + E) + k_d \times (1 - t) \times D / (D + E)$$

其中： K_e ：權益資本成本

E ：權益資本的市場價值

D ：債務資本的市場價值

K_d ：債務資本成本

T ：所得稅率

具體過程：

A、選擇可比公司

可比公司的選擇參照以下標準：

- I. 可比上市公司只發行人民幣A股。
- II. 可比上市公司股票已上市交易不少於24個月且交易活躍。
- III. 可比上市公司與被評估單位處於同一行業或受同一經濟政策影響。

根據上述選取標準，我們利用WIND資訊進行查詢，通過比較分析，最終選取了以下4家上市公司作為對比上市公司：三峽旅遊、江西長運、大眾交通、海汽集團。

B、無風險報酬率 R_f 的確定

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。我們通過WIND資訊在滬、深兩市選擇從評估基準日至國債到期日剩餘期限超過10年的國債，並計算其到期收益率，取所有國債到期收益率的平均值作為無風險收益率，經計算 R_f 取3.22%。

C、確定市場風險溢價ERP

市場風險溢價，是指投資者對與整體市場平均風險相同的股權投資所要求的預期超額收益，即超過無風險利率的風險補償。股市投資收益率是資本市場收益率的典型代表，股市風險收益率是投資者投資股票市場所期望的超過無風險收益率的部份，亦可認為是市場風險溢價的典型代表。

我們借鑑國內外測算市場風險溢價的思路，按如下方法測算中國股市的投資收益率 R_m 及市場風險溢價ERP (R_m-R_f)。

a. 選取衡量投資收益率的指數

滬深300指數是覆蓋滬深兩市的指數，反映的是流動性強和規模大的代表性股票的股價的綜合變動，該指數成份股可以更真實反映市場主流投資的收益情況，因此我們選用滬深300指數估算中國股票市場的投資收益率。

b. 投資收益率計算的時間跨度選擇10年期為計算投資收益率的時間跨度，對滬深300每只成份股均計算其過去十年的投資收益率，以最大程度地降低股票非系統波動產生的影響。計算2022年度投資收益率時採用的年期為2012年到2021年，以此類推計算以後年度的投資收益率。

c. 年投資收益率(R_m)計算方法

採用算術平均值和幾何平均值兩種計算方法。

經過對比分析我們認為幾何平均值能更好地反映收益率的增長情況，因此以幾何平均值作為最終的年投資收益率(R_m)計算結果。

d. 市場風險溢價ERP ($R_m - R_f$)的確定

收益期在十年以上的項目

選取距每年年末剩餘年限超過10年的國債到期收益率作為當年的無風險利率 R_f ，經以上步驟，我們估算的2022年股權市場風險溢價ERP為7.33%。

D、確定可比公司相對於股票市場風險系數 β

I. 對上述可比上市公司 β 系數進行相關性t檢驗

上述可比公司 β 系數相關性t檢驗統計數據如下：

對比公司名稱	股票代碼	自由度(n-2)	t檢驗統計量	95%雙尾檢驗 置信區間 臨界值	t檢驗結論
三峽旅遊	002627.SZ	151	4.22	1.97	通過
江西長運	600561.SH	151	3.97	1.97	通過
大眾交通	600611.SH	151	7.67	1.97	通過
海汽集團	603069.SH	151	4.17	1.97	通過

II. 計算可比公司無財務槓桿 β 系數

對取得的可比上市公司有財務槓桿的 β 系數，我們根據對應上市公司的資本結構將其還原為無財務槓桿 β 系數。計算過程如下：

序號	單位名稱	負息負債 萬元(D)	股權公平 市場價值 萬元(E)	財務槓桿 系數(Di/Ei)	所得稅率	含資本 結構 因素的 β	剔除資本 結構 因素的 β
1	三峽旅遊	36,050.26	333,642.95	4.76%	25.00%	0.6510	0.6022
2	江西長運	235,261.03	141,669.45	260.10%	25.00%	0.5513	0.2455
3	大眾交通	441,185.52	592,374.26	26.92%	25.00%	0.5275	0.3384
4	海汽集團	37,868.68	830,448.00	4.96%	25.00%	1.5020	1.4523
	平均值						0.6596

數據來源：WIND資訊

III. 計算具有被評估單位目標資本結構的 β 系數

我們將已經確定的被評估企業資本結構比率代入到如下公式中，計算被評估企業有財務槓桿 β 系數：

$$\text{有財務槓桿}\beta = \text{無財務槓桿}\beta \times 1 + D/E \times (1-T) = 0.8696$$

通過計算貝塔系數確定為0.8696。

IV. β 系數的Blume調整

$$\text{調整Beta} = \text{原始Beta} \times 0.65 + 0.35 = 0.9152$$

E、特定風險報酬率Alpha的確定

世界多項研究結果表明，小企業平均報酬率高於大企業。因為小企業股東承擔的風險比大企業股東大。因此，小企業股東希望更高的回報。

通過與入選滬深300指數中的成份股公司比較，被評估單位的規模相對較小，因此我們認為有必要做規模報酬調整。根據我們的比較和判斷結果，評估人員認為追加1%的規模風險報酬率是合理的。

公司所處行業受網約車及高鐵發展衝擊較大，出於上述考慮，我們將本次評估中的個別風險報酬率確定為2%。

從上述分析企業特別風險溢價確定為3%。

F、權益資本成本(Re)的計算

$$\text{計算過程：折現率} = 3.22\% + 7.33\% \times 0.9152 + 3\% = 12.93\%$$

根據以上分析計算，我們確定用於本次評估的權益期望回報率，即股權資本成本為12.93%。

G、債務資本成本的確定

根據1年期貸款市場報價利率3.65%及對比單位目標資本結構確定。

H、加權資本成本的確定

根據加權平均資本成本的計算公式為：

$$WACC = R_d \times (1-T) \times \frac{D}{D+E} + R_e \times \frac{E}{D+E}。$$

$$WACC = 9.89\%$$

(7) 經營性資產價值

根據預測的淨現金量和折現率，即可得到經營性資產價值為21,589.93萬元。

如下表：

經營性資產價值評估結果表

金額單位：人民幣萬元

項目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永續期
淨現金流量	1,332.62	2,759.64	2,491.28	2,765.84	2,995.41	2,494.88	1,967.09	823.55	1,815.57
折現年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	
折現率	9.89%	9.89%	9.89%	9.89%	9.89%	9.89%	9.89%	9.89%	9.89%
折現系數	0.9539	0.8681	0.7900	0.7189	0.6542	0.5953	0.5417	0.4930	4.9848
折現值	1,271.19	2,395.64	1,968.11	1,988.36	1,959.60	1,485.20	1,065.57	406.01	9,050.24
經營性資產價值	21,589.93								

(8) 非經營性資產(負債)和溢餘資產的價值

經核實，在評估基準日2022年12月31日，公司賬面有如下一些資產(負債)的價值在本次估算的淨現金流量中未予考慮，應屬本次評估所估算現金流之外的其他非經營性或溢餘性資產，在估算企業價值時應予單獨估算其價值。

1) 非經營性資產的價值

評估基準日，非經營性資產的賬面價值為6,487.35萬元，估算價值為6,278.98萬元。見下表：

金額單位：萬元

序號	科目名稱	業務內容	賬面價值	估算價值
1	其他流動資產	預繳增值稅	1.59	1.59
2	其他應收款	往來款、政府補助	6,091.77	6,091.77
3	其他權益工具投資	股權投資	394.00	185.62
		合計	6,487.35	6,278.98

2) 非經營性負債的價值

評估基準日，非經營性負債的賬面價值為3,471.91萬元，估算價值為2,623.90萬元。

金額單位：萬元

序號	科目名稱	業務內容	賬面價值	估算價值
1	應付賬款	工程相關款	35.32	35.32
2	遞延收益	政府補助	1,130.68	-
3	遞延所得稅負債	政府補助	-	282.67
4	其他應付款	往來款	355.91	355.91
5	其他流動負債	應付融資款	1,950.00	1,950.00
	合計		3,471.91	2,623.90

3) 貨幣資金

企業於評估基準日貨幣資金賬面值1,200.30萬元，因此本次評估將企業基準日的貨幣資金扣除日常運營最低現金保有量後的餘額作為溢餘資產，溢餘資產賬面價值108.17萬元，評估價值108.17萬元。

(9) 權益資本價值的確定

企業股東全部權益價值=企業整體價值-付息債務價值

企業整體價值=經營性資產價值+溢餘資產價值+非營業性資產-非營業性負債

根據上述測算，肇慶市粵運汽車運輸有限公司的股東全部權益價值為12,858.28萬元。見下表：

金額單位：萬元

項目	金額
企業自由現金流量折現累計	21,589.93
減：有息負債現值	12,990.00
加：溢餘性資產	108.17
加：非經營性資產	6,278.98
加：長期股權投資	462.07
減：非經營性負債	2,623.90
公司股東權益評估值	12,825.24

收益法估算結果

按照收益途徑，採用現金流折現方法(DCF)對肇慶市粵運汽車運輸有限公司的股東全部權益價值進行了估算，在評估基準日，肇慶市粵運汽車運輸有限公司的股東全部權益價值為12,825.24萬元，較賬面淨資產減值72.60萬元，減值率0.56%。