

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司关于上海证券交易所《关于山东天业恒基股份有限公司转让子公司股权有关事项的问询函》之核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵所 2019 年 12 月 13 日下发的《关于山东天业恒基股份有限公司转让子公司股权有关事项的问询函》（上证公函（2019）第 3089 号）的要求，中铭国际资产评估（北京）有限责任公司作为本次交易博申融资租赁（上海）有限公司股权（以下简称“博申租赁”）的评估机构，现根据问询函的要求，就相关问题进行了核查，意见如下：

一、结合博申租赁的经营情况，说明采用资产基础法的原因及合理性，评估减值的原因

（一）评估方法的选择

依据资产评估基本准则，确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和资产基础法三种基本方法及其衍生方法。

评估方法的选择过程及分析如下：

1. 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。经分析，可比上市公司或交易案例与评估对象的相似程度较难准确量化和修正，故本次评估市场法不适用。

2. 从收益法适用条件来看，博申租赁具有独立的获利能力且博申租赁管理层提供了未来年度的盈利预测数据，根据企业历史经营数据、内外部经营环境能够一定程度的预计企业未来的盈利水平及风险量化，因此本次评估适用收益法。

3. 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。博申租赁评估基准日资产负债表内各项资产、负债可以被识别，评估人员可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对博申租赁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。

综上分析，本次评估选用资产基础法和收益法进行评估。

（二）评估结论的选取

1. 资产基础法评估结果

委估股东全部权益在持续经营假设前提下的资产基础法评估结论如下：净资产账面价值为 41,995.35 万元，评估价值 41,995.27 万元，评估价值较账面价值评估减值 0.08 万元。

2. 收益法评估结果

委估股东全部权益在持续经营等假设前提下的市场价值为 42,200.00 万元，评估价值较账面价值评估增值 204.65 万元，增值率为 0.49%。

3. 评估结论的选取

两种方法的评估结果差异 204.73 万元，差异率为 0.49%。经核实，博申租赁近年来经营的保理业务存在本金展期、利息不能按时支付的情况，截至评估基准日的保理业务中存在以前年度发生的业务办理延期情况，当前尚未到约定的最终还款期；另博申租赁存在部分业务本金已结清，但尚有应收利息 13,615.80 万元未能按时收回。

收益法预测过程中假设上述款项均能预期收回，若不能收回，将对企业未来的经营形成重大影响。考虑到历史年度保理业务的回款情况不理想，且现有款项何时收回、能否收回具有一定的不确定性，从而影响到企业的后续的放款规模及资金周转，导致未来期间各年度的

收益预测具有不确定性，故本次评估不采用收益法评估结果。

（三）评估减值原因分析

资产基础法减值是电子设备评估形成的减值，减值原因是电子设备类资产由于更新换代较快，市场购置价格下降，使得评估原值减值 3,595.00 元；评估净值为评估原值与成新率的乘积，评估原值的减值导致评估净值减值 796.59 元，减值率 32.96%。

二、结合行业、可比公司情况、近期可比交易情况，说明本次评估增值较低的原因及合理性，评估作价是否公允，是否能够有效保护上市公司利益

博申租赁近年的主营业务为商业保理业务，作为天业股份的组成部分，依托和整合母公司的市场、资金和人力资源从事商业保理业务，公司业务范围除满足天业股份自身业务需求的同时，也面向天业股份的合作伙伴及产业链上下游客户提供商业保理业务。

（一）行业情况

1.商业保理行业现状

在经历连续 5 年持续高速发展之后，2018 年，我国商业保理行业遇到了自诞生以来最大的寒潮，遭遇到了“融资的高山、风险的火山和政策的冰山”。数据显示，2018 年中国保理业务量仅增长 4%。以 2018 年为起点，我国商业保理行业进入到了成长期。受到国内外复杂经济形势及金融去杠杆等因素影响，整个行业面临着融资难、风险较高的外部环境，其成长速度相较于初创期自然下降。

2.影响我国商业保理行业发展的主要问题：

（1）模式困境

由于定位错乱，监管缺失，造成一些商业保理公司业务模式出现

偏差，竞相以“融资”作为主营业务甚至唯一业务，与行业内外的竞争对手进行恶性竞争。

目前，国内商业保理公司缺乏风险控制和业务方向的明确规划，公司治理结构先天不足，内部控制薄弱，业务随意性大，决策人员与经办人员没有分离制约，使得管理力度层层递减，管理效应层层弱化。

由于国家有关部门一直未出台相应的政策文件，国内商业保理行业一直处于无章可循的状态，行业用语混乱，行业标准缺位，不仅与金融机构难以对话，甚至同行业内部也难以有效沟通。

（2）体制困境

1) 顶层设计不到位：国家有关部门和地方政府近年来针对金融改革创新出台了不少政策、法规、规划和行政规范性文件，但缺少关于支持商业保理业发展的整体配套政策。

2) 金融机构相关政策脱节：金融机构缺乏对商业保理公司的信用评级评价标准，在授信时，常常要求商业保理公司增加抵（质）押物或第三方保证；在开展“再保理”、“双保理商保理”业务时，没有把应收账款作为资产进行利用，常常以不具备保理业务所需要的信用标准为由，将商业保理公司排除在银行授信及“再保理”业务之外。

3) 信用管理政策不配套：目前，整个社会的信用管理体系缺位，政府及金融机构自建的企业和个人信用信息基础数据库中的内容无法提供给商业保理公司共享，商业保理公司被排除在征信系统使用人的范围外。

（3）法律困境

1) 法律制度缺位：我国目前关于保理业的法律制度已初步建立，基本上具备了应收账款转让交易的条件，但我国应收账款转让（债权让与）法律制度尚存缺陷，我国关于债权转让的立法显得相当落后，

司法实践无法可依，已不能适应贸易全球化和资本融资全球化的发展要求。这个问题不解决，我国的保理业难以发展壮大；即使勉强发展起来，也会面临诸多的法律风险。

2) 商账追收的限制：商业保理业务有明确的商账追收功能，我国对商账追收有明确限制，商业保理机构即使是合法有序地进行商账追收也困难重重。

(4) 财税困境

商业保理公司属于轻资产行业，公司运营的成本主要是资金成本和运营成本。根据财税〔2016〕36号文明确规定，纳税人购进贷款服务支付的利息及利息性质的相关支出，其进项税额不得抵扣销项税额。这将导致公司的融资成本无法从销项税额中抵扣，同时客户也无法从商业保理公司进行进项税额的抵扣，造成了重复征税，增加了税负。

(二) 可比公司情况、近期可比交易情况

1. 可比上市公司情况、可比交易案例情况

博申租赁按行业分类属于多元金融板块，经查询该板块约 27 家上市公司披露信息，主营业务涉及商业保理业务的仅有仁东控股（002647.SZ）、易见股份（600093.SH），且商业保理业务在其主营业务构成中占比很低，故在主营业务构成及比重、经营模式、营业规模方面与博申租赁相比没有可比性，不具备修正和比较的条件。故本次评估不适用上市公司比较法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。经多个途径查询，近年有一定数量的商业保理公司交易案例，但评估机构无法了解交易标的具体的财务信息、经

营信息，无法建立相应的修正体系，不具备修正和比较的条件，故未采用交易案例比较法。

以下为收集的近年涉及商业保理公司股权转让案例的交易情况：

金额单位：万元

序号	披露日	交易标的	交易方	净资产	股权估值	P/B
1	2017/12/28	天津亿利商业保理有限公司 100%股权	亿利洁能股份有限公司（股权收购）	10,009.36	10,000.00	0.999
2	2018/3/31	盈信商业保理有限公司 100%股权	盈信商业保理有限公司	51,992.14	52,007.48	1.0003
3	2018/7/31	上海欣浦商业保理有限公司 100%股权	新疆中泰化学股份有限公司	20,663.59	20,663.12	0.999
4	2019/8/21	德易商业保理（深圳）有限公司 100%股权	德邦物流股份有限公司(股权收购)	3,591.05	3,640.20	1.014
5	2019/10/23	厦门易联众商业保理有限公司 100%股权	深圳市海航金融投资管理有限公司	11,391.12	11,391.12	1.000

注：其中净资产是信息披露数据为准，股权估值是以交易价格、股权比例进行测算。

上述可比案例市净率在 0.999 至 1.014 范围内，市净率平均值 1.003。博申租赁本次交易价格的对应评估基准日净资产的市净率为 0.999，与交易案例的 P/B 相近，因此本次交易定价具备合理性。

三、评估机构核查意见

综上所述，考虑到行业状况及博申租赁现有应收款项的资产风险状况，本次评估采用了资产基础法定价是合理的，评估价值公允，不存在侵害上市公司及中小股东利益的情形。

(本页无正文)

资产评估师:



资产评估师:



中铭国际资产评估(北京)有限责任公司

2019年12月20日

