

中国民生信托有限公司
拟股权转让项目
资产评估报告

中瑞评报字【2016】第 000012 号

中瑞国际资产评估（北京）有限公司

二〇一六年一月十九日

目 录

注册资产评估师声明	1
资产评估报告.....	2
摘要	2
一、委托方、被评估单位、产权持有者以及其他报告使用者简介.	5
二、评估目的	8
三、评估对象和评估范围	8
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	10
八、评估程序实施过程和情况.....	17
九、评估假设	19
十、评估结论.....	19
十一、特别事项说明.....	21
十二、评估报告使用限制说明	22
十三、评估报告日:	23
十四、注册资产评估师签字盖章、评估机构盖章和法定代表人签字	23
附件目录	24

注册资产评估师声明

本评估报告旨在帮助委托方完成评估目的所涉及经济事项而提供的价值参考意见。

一、注册资产评估师恪守独立、客观、公正的原则，依据《资产评估准则》，遵循有关法律、法规和资产评估的规定，编写本评估报告，并承担相应的责任。

二、本评估报告记载了我们的工作程序和评估价值意见，供委托方及相关方使用。评估报告的分析意见和评估结论以评估报告中披露的假设和使用限制条件为前提。

三、本评估报告中的基础信息由委托方提供，我们对评估报告中的该等信息的准确性和完整性不承担任何责任。

四、本评估报告的使用权归委托方所有。评估报告的评估结论仅供委托方为本报告所列明的评估目的使用，以及送交相关监管部门审查使用。本评估报告为保密文件，未经委托方及我们书面许可，不得拷贝、复制、分发、传送第三方或公开。

五、我们对评估对象和范围的法律权属状况给予了必要的关注，但不对它们的法律权属作出任何形式的保证。

六、我们提请报告使用者注意，评估结论不应该被认为是被评估企业股东全部权益价值在市场上可实现价格的保证。

中国民生信托有限公司 拟股权转让项目 资产评估报告

摘 要

中瑞评报字【2016】第 000012 号

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理解评估结论，应当认真阅读评估报告正文。

一、评估目的：本次评估是为了满足中国民生信托有限公司拟股权转让的需要。对其涉及的中国民生信托有限公司的全部股权进行了评估工作，本次评估的公允价值仅供该经济行为提供资产价值参考。

二、评估对象及范围：评估对象和范围为中国民生信托有限公司的全部股东权益。

三、评估基准日：2015 年 12 月 31 日。

四、价值类型：市场价值

五、评估方法：本次采用成本法和收益法对中国民生信托有限公司的全部股东权益进行估算。

六、评估程序实施过程：经现场调查、资料收集与分析、评定估算等程序，得出评估结论。

七、评估结论：

（一）成本法评估结论

以持续经营为假设前提，截至评估基准日委估的资产账面价值 470,980.58 万元，评估值 471,049.47 万元；负债账面价值 111,606.93 万元，评估值 111,606.93 万元；净资产账面价值 359,373.65 万元，评估值为 359,442.54 万元，评估增值 68.89 万元，增值率 0.02%。具体详见资产评估结果汇总表：

资产评估结果汇总表

评估基准日：2015年12月31日

单位：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	264,925.64	264,925.64	-	-
非流动资产	2	206,054.94	206,123.83	68.89	0.03
其中：可供出售金融资产	3	199,365.00	199,365.00	-	-
固定资产	4	576.77	645.65	68.88	11.94
无形资产	5	835.65	835.65	-	-
长期待摊费用	6	895.48	895.48	-	-
递延所得税资产	7	4,382.04	4,382.04	-	-
资产总计	8	470,980.58	471,049.47	68.89	0.01
流动负债	9	111,598.91	111,598.91	-	-
非流动负债	10	8.02	8.02	-	-
负债总计	11	111,606.93	111,606.93	-	-
净资产（所有者权益）	12	359,373.65	359,442.54	68.89	0.02

经采用成本法（资产基础法）对中国民生信托有限公司的全部权益资本价值进行了评估，在评估基准日2015年12月31日，中国民生信托有限公司的全部权益价值为359,442.54万元，增值68.89万元，增值率0.02%。

增值的资产为固定资产，评估值645.65万元，增值68.89万元，增值率11.94%；设备类资产评估增值的主要原因为：企业电子设备由于企业购进日期与评估基准日接近，评估成新率较高，且企业折旧年限较低，导致设备净值较低，所以造成评估增值。

（二）收益法评估结论

经采用现金流折现方法（DCF）对中国民生信托有限公司的全部权益资本价值进行了评估，在评估基准日2015年12月31日，中国民生信托有限公司的全部权益价值为457,606.00万元（大写金额为肆拾伍亿柒仟陆佰零陆万元整）。

（三）评估结论的最终选取

中国民生信托有限公司的股东全部权益价值采用成本法评估结果为359,442.54万元，采用收益法评估结果为457,606.00万元。差异额为98,163.46万元。两种评估方法差异的原因主要是：资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产

投入(购建成本)所耗费的社会必要劳动,这种购建成本通常将随着国民经济的而变化而变化,对于本例,即随着资产投资价格水平的变化而变化;而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准,反映的是资产的产出能力(获利能力)的大小,这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。在如此两种不同价值标准前提下产生一定的差异应属正常。

本次评估是为了满足中国民生信托有限公司拟进行的股权转让事宜服务的,考虑到其企业发展战略及运作模式均不可能会发生较大的变化,故本次评估选择较能反映企业持续经营的收益法作为评估结论。

综上所述,我们认为收益法评估结果能反映中国民生信托有限公司的股东全部权益价值,因此以收益法的评估结果作为本次评估的最终结论。

中国民生信托有限公司的全部权益价值为 457,606.00 万元(大写金额为肆拾伍亿柒仟陆佰零陆万元整)。

八、特别事项说明

1、本次评估结果仅为中国民生信托有限公司拟进行的股权转让事宜提供参考意见,不能作为其他目的使用。

2、本次评估未考虑控股股权溢价和少数股权折价及股权流动性对评估对象价值的影响;报告使用者应当理解,股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。

报告使用者应能够注意以上的特别事项对评估结论所产生的影响。

九、评估报告使用限制说明:按现行有关规定,本评估结果的使用有效期为一年,自 2015 年 12 月 31 日至 2016 年 12 月 30 日。当本次评估目的在评估基准日后一年内实现时,可用评估结果作为评估目的所对应的经济行为实现时作价的参考依据,超过一年,其评估结果失去效用,如继续实现原目的,需重新进行资产评估。

中国民生信托有限公司 拟股权转让项目 资产评估报告

中瑞评报字[2016]第 000012 号

武汉中央商务区建设投资股份有限公司：

中瑞国际资产评估（北京）有限公司（以下简称“我公司”）接受武汉中央商务区建设投资股份有限公司的委托，根据国家有关资产评估的规定，本着客观、独立、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，为满足中国民生信托有限公司拟进行股权转让需要，对所涉及的中国民生信托有限公司的全部股东权益在评估基准日的市场价值进行了评估。评估人员按照必要的评估程序对委托评估企业实施了实地勘察、市场调查与询证，对中国民生信托有限公司全部股东权益在 2015 年 12 月 31 日所表现的市场价值作出了公允反映，现将资产评估情况及评估结果报告如下：

一、委托方、被评估单位、产权持有者以及其他报告使用者简介

（一）委托方为武汉中央商务区建设投资股份有限公司

1、企业名称及注册情况

企业名称：武汉中央商务区建设投资股份有限公司

注册号：9142010073357866X3

注册地址：江汉区云彩路 198 号泛海城市广场 12 层

法定代表人：韩晓生

注册资本：2,125,712.3115 万元人民币

企业类型：股份有限公司(非上市)

经营范围：房地产开发、商品房销售；对科技、文化、教育、金融等产业项目投资；建筑及装饰材料销售；基础设施建设；设计、制作、代理、发布国内各类广告；货物进出口、技术进出口、代理进出口业务(国家限制或禁止进出口的货物和技术除外)；商业房屋租赁；停车场服务。（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）被评估单位为中国民生信托有限公司

1、企业名称及注册情况

企业名称：中国民生信托有限公司

统一社会信用代码：91110000101729618E

注册地址：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 C 座 19 层

法定代表人：卢志强

注册资本：300000 万元

企业类型：其他有限责任公司经营范围：资金信托；动产信托；不动产信托；有价证券信托；其他财产或财产权信托；作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问业务；受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；办理居间、咨询、资信调查业务；代保管及保管箱业务；以存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资方式运用固有资产；以固有财产为他人提供担保；从事同业拆借；法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可展开经营活动）。

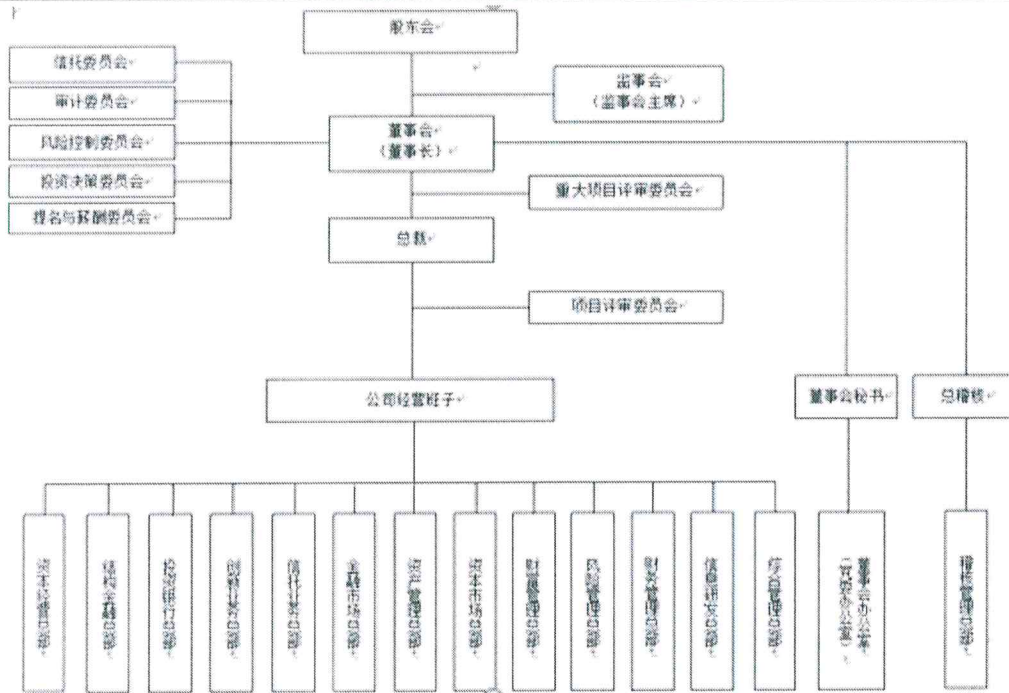
2、企业股权结构

中国泛海控股集团有限公司，持股比例为 59.65%；浙江泛海建设投资有限公司，持股比例为 25.00%；北京首都旅游集团有限责任公司，持股比例为 15.00%；中国青旅集团公司，持股比例为 0.20%；中国铁道旅行社，持股比例为 0.10%；中国康辉旅行社集团有限责任公司，持股比例为 0.05%。

3、企业简介

公司目前经营的业务品种主要包括信托业务和固有业务。信托业务品种主要包括单一资金信托、集合资金信托、财产信托等。信托财产的运用方式主要有贷款和投资。固有业务主要是自有资金的同业存款、债券回购和投资自有信托产品等。报告期内，公司业务保持平稳较快发展，截至 2015 年末，公司实际管理信托资产规模 1120 亿元，管理项目达到 252 个，公司固有资产达到 47 亿元，净资产达到 36 亿元。

公司的组织结构如下：



4、历史沿革：

1994年，中国旅游国际信托投资有限公司（我公司前身）经中国人民银行批准成立，注册资本人民币2.3亿元。1999年10月，根据中央党政机关金融类企业脱钩工作小组金融脱钩[1999]14号、金融脱钩[1999]15号文件，决定将公司移交北京市管理，国家旅游局所持公司30.85%股权划转给北京首都旅游集团有限责任公司。

2003年3月，中国人民银行以银函[2003]73号文同意公司为保留资格的信托公司，可按有关规定进行信托公司重新登记。

2012年9月，根据《中国银监会关于中国旅游国际信托投资有限公司重组和股权变更等有关事项的批复》，中国泛海控股集团有限公司、北京首都旅游集团有限责任公司、中国康辉旅行社集团有限责任公司、中国青旅集团公司和中国铁道旅行社取得重组并入股公司的资格，重组后我公司的注册资本为人民币10亿元。2013年4月，公司完成重新登记并开业。

2014年10月，《中国银监会关于民生信托增加注册资本及调整股权结构的批复》同意公司将注册资本由人民币10亿元增加至人民币20亿元（由增资股东中国泛海控股集团有限公司、浙江泛海建设投资有限公司各出资10亿元，共计20亿元。其中，10亿元

用于增加注册资本，溢价部分 10 亿元计入资本公积)。2014 年 12 月，公司完成增资及工商登记变更。

2015 年 9 月，《北京银监局关于中国民生信托有限公司变更注册资本的批复》（京银监复[2015]607 号）同意公司将资本公积人民币 10 亿元按现有股东出资比例转增注册资本，2015 年 10 月，公司注册资本由人民币 20 亿元增加至人民币 30 亿元。

（三）产权持有者：中国泛海控股集团有限公司，持股比例为 59.65%；浙江泛海建设投资有限公司，持股比例为 25.00%；北京首都旅游集团有限责任公司，持股比例为 15.00%；中国青旅集团公司，持股比例为 0.20%；中国铁道旅行社，持股比例为 0.10%；中国康辉旅行社集团有限责任公司，持股比例为 0.05%。

（四）其他评估报告使用者

- 1、法律法规规定的报告使用者。
- 2、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机构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

本次评估是为了满足中国民生信托有限公司拟股权转让的需要，对其涉及的中国民生信托有限公司的全部股权进行了评估工作，本次评估的公允价值仅供该经济行为提供资产价值参考。

三、评估对象和评估范围

评估对象为中国民生信托有限公司拥有的中国民生信托有限公司全部股东权益的价值，具体评估范围是中国民生信托有限公司的全部资产及负债，包括流动资产、非流动资产、流动负债、非流动负债等。

本次评估以中国民生信托有限公司的账面价值作为评估的基础。截至评估基准日的账面资产总值 470,980.58 万元，其中：流动资产 264,925.64 万元；非流动资产 206,054.94 万元；账面负债总值 111,606.93 万元；截至评估基准日账面净资产 359,373.65 万元。

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。

四、价值类型及其定义

本报告评估结论的价值类型为市场价值。

本次评估所称的市场价值，是针对本次评估对象中国民生信托有限公司截至评估基准日的股东全部权益价值而言的市场价值。

市场价值指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未接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

本项目资产评估基准日为 2015 年 12 月 31 日。

考虑到评估基准日尽可能与本次评估清查日接近的需要和完成评估工作的实际可能，经与各方协商，确定评估基准日为 2015 年 12 月 31 日。本次评估取价标准均为评估基准日有效的取价标准。

六、评估依据

(一)主要法律依据

1、《中华人民共和国公司法》（2005 年 10 月 27 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订）；

2、《企业国有资产评估管理暂行办法》国务院国有资产监督管理委员会令 12 号（2005 年）；

3、《国有资产评估管理办法实施细则》（国资办发[1992]第 36 号）；

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、《财政部关于改革国有资产评估行政管理方式、加强资产评估监督管理工作的意见》（国办发[2001]102 号）；

6、《中华人民共和国土地管理法》（2004 年 8 月 28 日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议修订）；

7、其他与本次评估有关的法律、法规。

(二)资产评估准则依据



- 1、《资产评估准则—基本准则》
- 2、《资产评估职业道德准则》
- 3、《资产评估准则—企业价值》
- 4、《资产评估准则—业务约定书》
- 5、《资产评估准则—评估程序》
- 6、《资产评估准则—评估报告》
- 7、《资产评估准则—不动产》
- 8、《资产评估准则—工作底稿》
- 9、《资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（中国注册会计师协会 2003）

（三）经济行为依据

- 1、中国民生信托有限公司与我公司签订的资产评估业务约定书。

（四）权属依据

- 1、部分设备购置合同或发票复印件；
- 2、有关资产权属方面的“说明”、“承诺函”；
- 3、其他产权证明文件。

（五）取价标准依据及主要参考资料

- 1、评估人员对评估范围内的资产进行了实地踏勘、分析、记录；
- 2、通过调查收集的市场信息、资料；
- 3、评估人员掌握的相关资料；
- 4、评估人员现场收集的其它资料；
- 5、其他与资产评估有关的资料。

七、评估方法

《资产评估准则—基本准则》、《资产评估准则—企业价值》和有关评估准则以及《国有资产评估管理办法》规定的基本评估方法包括市场法、收益法和成本法（资产基础法）。我们根据本次评估的评估目的、评估对象、评估资料收集情况等相关条件，选取适当的方法进行评估。

企业价值评估常用三种评估方法：市场法、收益法、成本法（又称资产基础法）。

收益法是指根据评估对象预期收益折现获得其评估价值。通过对被评估企业的调查了解，被评估企业生产经营稳定，未来预期收益是可以预测并可以用货币衡量，资产拥有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量，被评估资产预期获利年限可以预测，故此次采用收益法进行评估。

市场法是指通过与市场参照物比较获得评估对象的价值。而市场法要求在公开市场上有可比的交易案例，且市场交易数据比较充分。在本次评估中，无法在公开市场上取得可比的交易案例，因此本次评估没有采用市场法进行评估。

成本法也称资产基础法，是指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。由于被评估企业持续经营，被评估对象具有预期获利能力，被评估企业具备可利用的历史资料，在充分考虑资产的实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值基础上，在采用收益法进行评估的同时，采用成本法进行评估。

成本法

成本法是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入(购建成本)所耗费的社会必要劳动，即求出企业各项资产的评估值并累加求和，再扣减负债评估值后得出净资产评估值。按委估资产类型选择的评估方法如下：

（一）对流动资产的评估

1、货币资金

（1）银行存款

通过核对银行对账单及银行存款询证函，确认银行实际存款余额，并审核企业提供的银行存款余额调节表，对未达账项进行分析，确认无影响净资产的因素后，以账面价值确定评估值。

（2）其他货币资金

本次其他货币资金为业务保证金，评估人员首先核对明细账、总账和报表，然后核对银行往来账款。核实无误，故本次评估以核实后的账面价值作为评估值。

2、交易性金融资产

本次交易性金融资产为企业发行的金安桥水电股权收益权投资集合资金信托计划，评估人员首先核对明细账、总账和报表，然后核对利率以及银行往来账款。对每笔往来款具体分析，判断是否发生减值。根据具体情况，分别采用账龄分析法和个别认定法，对评估风险损失进行估计。

3、应收利息

应收利息主要业务内容为应收的利息款。评估人员首先核对明细账、总账和报表，对每笔往来款项具体分析数额、根据利率及时间核实利息。对每笔往来款具体分析，判断是否发生减值。根据具体情况，分别采用账龄分析法和个别认定法，对评估风险损失进行估计。

4、其他应收款

对于其他应收款评估人员在对其应收款项核实无误的基础上，评估人员首先核对明细账、总账和报表，然后对每笔往来款具体分析数额、欠款时间和原因、款项收回情况、欠款人信用等因素，判断是否发生坏账。根据具体情况，分别采用账龄分析法和个别认定法，对评估风险损失进行估计。

5、一年内到期的非流动资产

本次一年内到期的非流动资产为企业向淄博汉安商贸有限公司为补充营运资金发放的贷款，评估人员首先核对明细账、总账和报表，然后核对利率以及银行往来账款。对每笔往来款具体分析，判断是否发生减值。根据具体情况，分别采用账龄分析法和个别认定法，对评估风险损失进行估计。

（二）非流动资产的评估

1、可供出售金融资产

本次可供出售金融资产——其他投资为企业购买的6种资金信托资产，评估人员首先核对明细账、总账和报表，然后核对利率以及银行往来账款。经核实，其中共赢2号投资基金、新型产业2号集合资金信托计划的收益已计入投资收益。其他4种购入时间较短，收益率为浮动收益，无法准确计算收益。故本次评估以核实后的账面价值作为评估值。

2、机器设备

机器设备评估常用三种方法，即市场法、成本法和收益法。根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种评估基本方法。列入评估范围的设备没有足够数量的市场交易参照物，又无单独经营记录，不适用市场法、收益法，故本次对机器设备采用成本法进行评估。即以基准日的现时价格重新购建同等功效设备的全部成本乘以成新率得出设备的评估价值。基本公式如下：

评估值=重置价值×综合成新率

本次评估范围内的设备全部为电子设备

(1) 重置价值的确定

根据网上 IT 报价等近期市场价格资料，依据电子设备自身的配置情况，确定评估基准日的电子设备价格，一般不计取运杂费、安装调试费等，确定其重置价值：

重置价值=购置价

(2) 综合成新率的确定

电子设备成新率主要是参照经济寿命年限直接确定的。

(3) 评估值的确定

评估值=重置价值×综合成新率

3、无形资产的评估

本次无形资产主要为工程造价软件，上述软件为企业外购，法律权属在受益期内均属于企业所有。评估人员查验了各项无形资产的合法性、合理性和真实性，对无形资产的摊销期限进行了审核，以核实后的账面值作为评估值。

4、长期待摊费用

本次长期待摊费用主要为装修费用摊销。评估人员查验了各项费用的合法性、合理性和真实性，对各项费用的摊销期限进行了审核，经核实无误，故本次评估以核实后的账面值作为评估值。

5、递延所得税资产

本次递延所得税资产主要为各类减值准备、坏账准备金造成的，评估人员首先核对明细账、总账和报表，然后核对利率以及银行往来账款。经核实无误，故本次评估以核实后的账面价值作为评估值。

（三）关于负债的评估

关于负债中短期借款、预收账款、职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款、递延所得税负债等科目的评估，对于负债，评估人员根据企业提供的各项目明细表，根据评估目的实现后的被评估单位实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

收益法

（一）概述

本次评估目的是为确定中国民生信托有限公司在评估基准日的股权价值。中国民生信托有限公司的财务核算相对规范；资产经营和财务数据资料可信度较高；未来收益和风险可以预测。根据国际国内股权价格评估惯例，确定按照收益途径、采用现金流折现方法(DCF)评估中国民生信托有限公司的股东全部权益价值。

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

（二）基本思路

根据本次评估尽职调查情况以及企业的资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以企业经审计的会计报表口径估算其权益资本价值，即首先按收益途径采用现金流折现方法（DCF），估算企业的经营性资产的价值，再加上其基准日的其他非经营性或溢余性资产的价值，来得到评估对象的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，来得出企业股东的全部权益价值。

本次评估的具体思路是：

1、对纳入报表范围的资产和经营业务，按照最近几年的历史经营状况和业务类型等估算预期净现金流量，并折现得到经营性资产的价值；

2、对纳入报表范围，但在预期现金流量估算中未予考虑的诸如应收应付股利等现金类资产和负债；呆滞或闲置设备；对外投资、房产等以及未计及收益的在建工程等类资产，定义其为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

3、由上述各项资产和负债价值的估算加和，得到评估对象的企业价值，经扣减付息债务价值后，得出企业股东的全部权益价值。

（三）评估模型与基本公式

本次估值选用的基本模型和公式为：

$$A = P + \sum C_i - D \quad (1)$$

A：中国民生信托有限公司的权益资本价值；

P：中国民生信托有限公司的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{(1+r)^n} \quad (2)$$

式中：

R_i：未来第i年的企业自由现金流量；

R_n：未来永续期的企业自由现金流量；

r：折现率；

D：中国民生信托有限公司的付息债务价值；

$\sum C_i$ ：基准日的溢余性或非经营性资产价值。

$$\sum C_i = C_1 + C_2 \quad (3)$$

式中：

C₁：基准日溢余性资产价值；

C₂：基准日非经营性资产价值。

本次评估，使用企业自由现金流量作为经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{息前税后利润} + \text{折旧和摊销} - \text{资本性支出} - \text{追加营运资金} \quad (4)$$

根据中国民生信托有限公司的经营历史和运营能力、以及未来市场发展情况等，测算其2012年7月至2041年的自由现金流量，得到中国民生信托有限公司经营性资产价

值。

(四) 折现率

本次评估，根据评估对象的资本债务结构特点以及所选用的现金流模型等综合因素，采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r

$$r = r_1 \times w_1 + r_2 \times w_2 \quad (5)$$

式中：

r_1 ：扣税后的加权付息债务成本；

$$r_1 = r_0 \times (1-t) \quad (6)$$

t ：适用所得税税率；

w_1 ：付息债务价值的比例；

$$w_1 = D / (D+E) \quad (7)$$

w_2 ：权益资本价值的比例；

$$w_2 = E / (D+E) \quad (8)$$

r_2 ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_2 ；

$$r_2 = r_f + \beta_e \{ r_m - r_f \} + d \quad (9)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

d ：中国民生信托有限公司的特性风险调整系数；

β_e ：权益资本的市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_r [1 + (1-t) D/E] \quad (10)$$

β_r ：可比公司股票的市场预期风险系数

$$\beta_r = 34\%K + 66\% \text{Cov}(R_x, R_p) / \sigma_p \quad (11)$$

式中： K 为股票市场风险值，通常假设 $K=1$ ；

$\text{Cov}(R_x; R_p)$ ：样本股票一定时期内的收益率和股票市场组合收益率的协方差；

σ_p ：股票市场一定时期内组合收益率的方差。

八、评估程序实施过程和情况

根据国家有关资产评估的规定，依据资产评估准则的要求，我们的评估程序实施过程主要包括了接受委托、现场调查、资料收集与分析、评定估算、评估汇总、撰写报告等，评估程序实施过程及情况说明如下：

（一）明确评估业务基本事项、签订业务约定书

听取公司有关人员对公司情况及委估资产历史和现状的介绍，进行前期尽职调查、访谈调研工作，了解产权持有者的财务核算制度、会计科目设置和基本核算方法，了解评估目的、明确评估对象及评估范围等。在明确评估业务基本事项基础上，听取委托方介绍评估资产的范围、类别、评估目的和时间进度要求，并深入现场，对委估资产状况做初步了解，在此基础上，根据本次评估目的及可能实现日，与委托方商定评估基准日，签定了“资产评估业务约定书”。

（二）编制评估计划

评估接受委托，确定该项目总协调人和项目负责人，并挑选相关专业的评估人员组建项目团队。根据“资产评估业务约定书”结合项目的具体情况，拟订初步的评估工作计划，包括各类资产拟采用的技术方案、人员配备及时间安排进度；与此同时，根据评估工作的需要，请产权持有者作好资产评估前的各项准备工作，包括资产清查核实、填写各类资产评估申报明细表及准备与评估有关的各种经济、技术资料。

（三）现场调查、收集评估资料

1、资产清查

（1）清查组织工作

2016年1月11日，本组评估人员到达评估现场，对申报评估资产进行现场清查。

根据企业申报评估资产类型，评估人员按照相关要求，分别对有关资产进行全面的现场清查。清查工作结束后，均提交了清查核实及现场勘察作业工作成果。

（2）清查主要步骤

①指导企业相关人员首先进行资产清查与收集，准备应向评估机构提供的资料

在评估人员到达现场前，通过电话等方式指导企业相关的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“评估调查表”及其填写要求、资料清单，细致准确的登记填报，对被评估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。

②初步审查产权所有者提供的资产评估明细表

评估人员通过翻阅有关资料，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后仔细阅读预评估各类资产评估明细表，初步检查有无填项不全、错填、资产项目不明确，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等。

③现场实地勘察

针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。在现场勘察过程中，评估人员通过核查账簿、原始凭证，并对大额款项进行函证或相关替代程序进行清查核实；对企业存货的内部管理及会计核算进行了解。

④根据国家有关规定及行业发展趋势，参考企业自身因素对企业未来的生产经营状况及发展趋势，分析企业预测的合理性。

⑤核实产权证明文件

2、有关经营资料的收集和分析

- (1) 收集被评估企业类型、评估对象相关权益状况及有关法律文件；
- (2) 收集被评估企业的历史沿革、现状和前景；
- (3) 收集被评估企业内部管理制度、管理层构成等经营管理状况；
- (4) 收集被评估企业历史财务资料和财务预测信息资料；
- (5) 收集被评估企业所处行业、国家相关政策、所处地区、行业未来发展前景及企业发展规划等相关资料；
- (8) 收集被评估企业相关的信息、市场占有率、市场发展的趋势及企业在行业中的地位等资料；
- (9) 收集相关价格信息资料。

(四) 评定估算

2016年1月13日至1月18日，评估人员根据项目组制定的作价原则，结合委估资产情况，进行评定估算工作。根据资产评估初步结果进行评估结论分析、撰写报告、说明。

（五）编制和提交评估报告

- （1）对评估结果进行汇总、分析、调整修改；
- （2）将评估结果提供给委托方并听取其意见；
- （3）根据实事求是的原则结合委托方的反馈意见进一步检查调整评估结果；
- （4）撰写资产评估报告书；
- （5）按我公司内部三级复核程序，逐级进行复核；
- （6）根据复核意见，修正评估报告；
- （7）正式出具评估报告书并提交委托方。

九、 评估假设

1、本评估遵循持续经营的假设，即被评估资产按照目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等继续使用，在此基础上确定评估方法、参数和依据。

2、本评估假定公司现有和未来的管理层是负责的，并能稳步推进公司的发展计划，保持良好的经营态势。公司后续投资如期到位，经营计划按时完成。

3、本评估结果为评估对象在评估基准日依持续经营假设的市场价值，资产未来经营战略和规划亦为根据资产目前状态进行持续经营制订，如改变经营方向，本评估结果不成立。

4、本评估没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力和其他不可抗力等对评估结果的影响。

5、本评估假定近期内国家现行政策等无重大改变。

6、本评估假定近期内国家产业政策无重大变化。

7、公司会计政策与核算方法无重大变化。

十、评估结论

我们采用成本法和收益法对中国民生信托有限公司股东全部权益在2015年12月31

日的市场价值作出了公允反映，资产评估结果如下：

（一）成本法评估结论

以持续经营为假设前提，截至评估基准日委估的资产账面价值 470,980.58 万元，评估值 471,049.47 万元；负债账面价值 111,606.93 万元，评估值 111,606.93 万元；净资产账面价值 359,373.65 万元，评估值为 359,442.54 万元，评估增值 68.89 万元，增值率 0.02%。具体详见资产评估结果汇总表：

资产评估结果汇总表

评估基准日：2015 年 12 月 31 日

单位：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	264,925.64	264,925.64	-	-
非流动资产	2	206,054.94	206,123.83	68.89	0.03
其中：可供出售金融资产	3	199,365.00	199,365.00	-	-
固定资产	4	576.77	645.65	68.88	11.94
无形资产	5	835.65	835.65	-	-
长期待摊费用	6	895.48	895.48	-	-
递延所得税资产	7	4,382.04	4,382.04	-	-
资产总计	8	470,980.58	471,049.47	68.89	0.01
流动负债	9	111,598.91	111,598.91	-	-
非流动负债	10	8.02	8.02	-	-
负债总计	11	111,606.93	111,606.93	-	-
净资产（所有者权益）	12	359,373.65	359,442.54	68.89	0.02

经采用成本法（资产基础法）对中国民生信托有限公司的全部权益资本价值进行了评估，在评估基准日 2015 年 12 月 31 日，中国民生信托有限公司的全部权益价值为 359,442.54 万元，增值 68.89 万元，增值率 0.02%。

增值的资产为固定资产，评估值 645.65 万元，增值 68.89 万元，增值率 11.94%；设备类资产评估增值的主要原因为：企业电子设备由于企业购进日期与评估基准日接近，评估成新率较高，且企业折旧年限较低，导致设备净值较低，所以造成评估增值。

（二）收益法评估结论

经采用现金流折现方法（DCF）对中国民生信托有限公司的全部权益资本价值进行了评估，在评估基准日 2015 年 12 月 31 日，中国民生信托有限公司的全部权益价值为 457,606.00 万元(大写金额为肆拾伍亿柒仟陆佰零陆万元整)。

（三）评估结论的最终选取

中国民生信托有限公司的股东全部权益价值采用成本法评估结果为 359,442.54 万元，采用收益法评估结果为 457,606.00 万元。差异额为 98,163.46 万元。两种评估方法差异的原因主要是：资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入(购建成本)所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化，对于本例，即随着资产投资价格水平的变化而变化；而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的产出能力(获利能力)的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。在如此两种不同价值标准前提下产生一定的差异应属正常。

本次评估是为了满足中国民生信托有限公司拟进行的股权转让事宜服务的，考虑到其企业发展战略及运作模式均不可能会发生较大的变化，故本次评估选择较能反映企业持续经营的收益法作为评估结论。

综上所述，我们认为收益法评估结果能反映中国民生信托有限公司的股东全部权益价值，因此以收益法的评估结果作为本次评估的最终结论。

中国民生信托有限公司的全部权益价值为 457,606.00 万元(大写金额为肆拾伍亿柒仟陆佰零陆万元整)。

十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项：

（一）对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在企业委托时、出具期后事项和或有事项时未作特殊说明而评估人员已履行评估程序仍无法获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

(二) 评估基准日后、有效期以内，若资产政府定价标准及预期收益发生变化，对评估结论产生影响时，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。即：

- 1、政府定价标准发生变化，委托方应根据原评估方法对资产额进行相应调整。
- 2、若预期收益等发生变化、并对资产评估价格已产生了明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新进行评估。

(三) 本报告评估结果没有考虑委托方或有负债因素、快速变现、税费转嫁等特殊的交易方式，以及可能发生的抵押到期清偿、权利转移等因素对评估对象固定资产价值的影响，也未考虑国家宏观政策发生变化，以及遇有自然力和其他不可抗力对评估对象房屋价值的影响。

(四) 本次评估未考虑控股权溢价和少数股权折价及股权流动性对评估对象价值的影响；报告使用者应当理解，股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。

评估报告使用者应能够注意以上的特别事项对评估结论所产生的影响。

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) 评估报告只能用于评估报告载明的评估报告使用者使用。

(三) 本报告仅供委托方为本报告所列明的评估目的服务和送交财产评估主管部门审查使用，本评估报告的使用权归委托方所有，未征得注册资产评估师及其所在评估机构同意，评估报告不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。

(四) 按现行有关规定，本评估结果的使用有效期为一年，自 2015 年 12 月 31 日至 2016 年 12 月 30 日。当本次评估目的在评估基准日后一年内实现时，可用评估结果作为评估目的所对应的经济行为实现时作价的参考依据，超过一年，其评估结果失去效用，如继续实现原目的，需重新进行资产评估。

(五) 评估报告法律效力

1、本评估报告在评估机构及注册评估师签字盖章后，依据法律法规的有关规定发生法律效力。

2、本评估报告包含若干附件文件，所有附件文件亦构成本报告之重要组成部分，与本报告正文具有同等的法律效力。

十三、评估报告日：

评估报告出具日期为 2016 年 1 月 19 日。

十四、注册资产评估师签字盖章、评估机构盖章和法定代表人签字：

资产评估机构法人代表：



注册资产评估师



注册资产评估师



中瑞国际资产评估（北京）有限公司



2016 年 1 月 19 日