

中国民生信托有限公司
拟股权转让项目
资产评估说明

中瑞评报字[2016]第 000012 号

中瑞国际资产评估（北京）有限公司
2016年1月19日

目 录

| | |
|---------------------------|----|
| 第一部分：关于资产评估说明使用范围的声明..... | 1 |
| 第二部分：资产评估有关事项的说明..... | 2 |
| 第三部分：资产清查核实情况说明..... | 20 |
| 第四部分：评估依据的说明..... | 22 |
| 第五部分：成本法评估说明..... | 24 |
| 第六部分：收益法评估说明..... | 37 |
| 第七部分：评估结论及其分析..... | 57 |

第一部分：关于资产评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供财产评估主管机关、企业主管部门审查资产评估报告书和检查评估机构工作之用，非为法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，不得见诸于公开媒体。

中瑞国际资产评估（北京）有限公司

二〇一六年一月十九日

第二部分：资产评估有关事项的说明

一、委托方及被评估单位简介

(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

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。

5、公司采用的主要会计政策、会计估计

（1）会计制度

本公司执行新《企业会计准则》及其相关规定。

（2）会计期间

本公司以公历1月1日起至12月31日止为一个会计年度。

（3）记账本位币

本公司以人民币为记账本位币。

(4) 记账基础和计价原则

本公司会计核算以权责发生制为记账基础，根据新《企业会计准则》的有关规定，资产中除交易性金融资产、可供出售金融资产采用公允价值计量外，其他资产均以历史成本计量。

(5) 现金等价物的确定标准

本公司所持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资等视为现金等价物，包括可在证券市场上流通的从购买日起三个月内到期的短期债券投资。

(6) 金融资产和金融负债的确认和计量

A. 金融资产和金融负债的分类

金融资产包括交易性金融资产、指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资、贷款、应收款项以及可供出售金融资产等。金融负债包括交易性金融负债、指定为以公允价值计量且变动计入当期的金融负债。

B. 金融工具确认依据

金融资产和金融负债的确认依据为公司已经成为金融工具合同的一方。

C. 金融工具的计量

a. 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，包括交易性金融资产和直接指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

公司购入的股票、债券、基金等，确定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，按照取得时的公允价值作为初始确认金额，相关的交易费用在发生时计入当期损益。支付的价款中包含已宣告但尚未发放的现金股利或债券利息，单独确认为应收项目。

公司在持有该等金融资产期间取得的利息或现金股利，于取得时确认为投资收益。

资产负债表日，公司将该等金融资产的公允价值变动计入当期损益。

处置该等金融资产时，该等金融资产公允价值与初始入账金额之间的差额确认为投资收益，同时调整公允价值变动损益。

b. 持有至到期投资

持有至到期投资，是指到期日固定、回收金额固定或可确定，且公司有明确意图和能力持有至到期的非衍生金融资产。

公司购入的固定利率国债、浮动利率公司债券等持有至到期投资，按取得时的公允价值和相关交易费用之和作为初始确认金额。支付的价款中包含已宣告发放债券利息的，单独确认为应收项目。

持有至到期投资在持有期间按照摊余成本和实际利率确认利息收入，计入投资收益。实际利率在取得持有至到期投资时确定，在随后期间保持不变。实际利率与票面利率差别很小的，也可按票面利率计算利息收入，计入投资收益。

处置持有至到期投资时，将所取得价款与该投资账面价值之间的差额确认为投资收益。

如公司因持有意图或能力发生改变，使某项投资不再适合作为持有至到期投资，则将其重分类为可供出售金融资产，并以公允价值进行后续计量。重分类日，该投资的账面价值与公允价值之间的差额计入所有者权益，在该可供出售金融资产发生减值或终止确认时转出，计入当期损益。

c. 贷款和应收款项

贷款和应收款项是指具有固定或可确定回收金额，缺乏活跃市场的非衍生金融资产，且公司没有意图立即或在短期内出售该等资产。贷款和应收款项采用实际利率法，以摊余成本进行后续计量。

当贷款和应收款项被终止确认、出现减值或在摊销时所产生的利得或损失，均计入当期损益。

d. 可供出售金融资产

可供出售金融资产，是指初始确认时即被指定为可供出售的非衍生金融资产，以及除下列各类资产以外的金融资产：①以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；②持有至到期投资；③贷款和应收款项。

公司可供出售金融资产按取得时的公允价值和相关交易费用之和作为初始确认金额。支付的价款中包含已到付息期但尚未领取的债券利息或已宣告但尚未发放的现金股利，单独确认为应收项目。

公司可供出售金融资产持有期间取得的利息或现金股利，于取得时确认为投资收益。

资产负债表日，可供出售金融资产按公允价值计量，其公允价值变动计入资本公积—其他资本公积。

处置可供出售金融资产时，将取得的价款和该金融资产的账面价值之间的差额，计入投资损益，同时，将原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额对应处置部分的金额转出，计入投资损益。

e. 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，包括交易性金融负债和直接指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

公司持有该类金融负债按公允价值计价，并不扣除将来结清金融负债时可能发生的交易费用。

如不适合按公允价值计量时，本公司将该类金融负债改按摊余成本计量。

f. 其他金融负债。公司拥有的其他不属于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的财务担保合同等，按其公允价值和相关交易费用之和作为初始确认金额。在初始计量后按《企业会计准则（第13号）—或有事项》确定的金额和按《企业会计准则（第14号）—收入》的原则确定的累计摊销额后的余额两者中的较高者进行后续计量。

D. 金融资产、金融负债公允价值的确定

存在活跃市场的金融资产或金融负债，以活跃市场的报价确定其公允价值，活跃市场的报价包括易于定期从交易所、经纪商、行业协会、定价服务机构等获得的价格，且代表了在公平交易中实际发生的市场交易的价格；不存在活跃市场的金融资产或金融负债，采用估值技术确定其公允价值。估值技术包括参考熟悉情况并自愿交易的各方最近进行的市场交易中使用的价格、参照实质上相同的其他金融资产或金融负债的当前公允价值、现金流量折现法和期权定价模型等。

E. 金融资产的减值准备

a. 本公司在期末对以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以外的金融资产的账面价值进行检查，有客观证据表明该金融资产发生减值的，确认减值损失，计提减值准备。

b. 本公司确定金融资产发生减值的客观证据包括下列各项：

①发行方或债务人发生严重财务困难；

②债务人违反了合同条款，如偿付利息或本金发生违约或逾期等；

③债权人出于经济或法律等方面因素的考虑，对发生财务困难的债务人作出让步；

④债务人很可能倒闭或进行其他财务重组；

⑤因发行方发生重大财务困难，该金融资产无法在活跃市场继续交易；

⑥无法辨认一组金融资产中的某项资产的现金流量是否已经减少，但根据公开的数据对其进行总体评价后发现，该组金融资产自初始确认以来的预计未来现金流量确已减少且可计量，如该组金融资产的债务人支付能力逐步恶化，或债务人所在国家或地区失业率提高、担保物在其所在地区的价格明显下降、所处行业不景气等；

⑦债务人经营所处的技术、市场、经济或法律环境等发生重大不利变化，使权益工具投资人可能无法收回投资成本；

⑧权益工具投资的公允价值发生严重或非暂时性下跌；

⑨其他表明金融资产发生减值的客观证据。

c. 金融资产减值损失的确认和计量

①以摊余成本计量的金融资产

持有至到期投资、贷款和应收款项（以摊余成本后续计量的金融资产）的减值准备，按该金融资产预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提，计入当期损益。

本公司对单项金额重大的金融资产单独进行减值测试，对单项金额不重大的金融资产，单独或包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。单独测试未发生减值的金融资产，无论单项金额重大与否，仍将包括在具有

类似信用风险特征的金融资产组合中再进行减值测试。已单独确认减值损失的金融资产，不包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试。本公司对以摊余成本计量的金融资产确认资产减值损失后，如有客观证据表明该金融资产价值已经恢复，且客观上与确认该损失后发生的事项有关，原确认的减值损失予以转回，计入当期损益。

②可供出售金融资产

可供出售金融资产的公允价值发生非暂时性下跌时，即使该金融资产没有终止确认，原直接计入资本公积的因公允价值下降形成的累计损失，亦予以转出，计入当期损益。

在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的可供出售权益工具投资，或与该权益工具挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生金融资产发生减值时，本公司将该权益工具投资或衍生金融资产的账面价值，与按照类似金融资产当时市场收益率对未来现金流量折现确定的现值之间的差额，确认为减值损失，计入当期损益。

对可供出售债务工具确认资产减值损失后，如有客观证据表明该金融资产价值已经恢复，且客观上与确认损失后发生的事项有关，原确认的减值损失予以转回，计入当期损益。

可供出售权益工具投资发生的减值损失，不得通过损益转回。同时，在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资或与该权益工具挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生金融资产发生的减值损失，不予转回。

③在以组合方式进行减值测试时，本公司参照《非银行金融机构资产风险分类指导原则》（试行）对资产风险进行五级分类，根据资产的风险分类将资产划分为相应的资产组，并按照以下标准计提坏账准备或损失准备：正常类计提比例为 1%；关注类计提比例为 2%；次级类计提比例为 25%；可疑类计提比例为 50%；损失类计提比例为 100%。

F. 金融资产转移确认依据和计量

本公司在已将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方时终止对该项金融资产的确认。本公司在金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项的差额计入当期损益：

①所转移金融资产的账面价值；

②因转移而收到的对价，与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额（涉及转移的金融资产为可供出售金融资产的情形）之和。

本公司的金融资产部分转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和未终止确认部分之间，按照各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：

①终止确认部分的账面价值；

②终止确认部分的对价，与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额（涉及转移的金融资产为可供出售金融资产的情形）之和。

原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额，应当按照金融资产终止确认部分和未终止确认部分的相对公允价值，对该累计额进行分摊后确定。

金融资产转移不满足终止确认条件的，继续确认所转移金融资产整体，并将所收到的对价确认为一项金融负债。

对于继续涉入条件下的金融资产转移，公司根据继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产和金融负债，以充分反映企业所保留的权利和承担的义务。

（7）固定资产的确认和计量

本公司固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的使用寿命超过一个会计年度的有形资产。

A. 固定资产在同时满足下列条件时，按照成本进行初始计量：

①与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；

②固定资产的成本能够可靠地计量。

B. 固定资产折旧

与固定资产有关的后续支出，符合规定的固定资产确认条件的计入固定资产成本；不符合规定的固定资产确认条件的在发生时直接计入当期损益。

本公司的固定资产折旧方法为年限平均法。

各类固定资产的使用年限、残值率、年折旧率列示如下：

| 类 别 | 预计使用年限 | 残值率 | 年折旧率 |
|--------|--------|-----|--------|
| 电子设备 | 3 | 5% | 31.67% |
| 办公用具 | 3 | 5% | 31.67% |
| 器具工具家具 | 5 | 5% | 19% |

本公司在每个会计年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核。使用寿命与原先估计数有差异的，调整固定资产使用寿命；预计净残值预计数与原先估计数有差异的，调整预计净残值；与固定资产有关的经济利益预期实现方式有重大改变的，改变固定资产折旧方法。固定资产使用寿命、预计净残值和折旧方法的改变作为会计估计变更。

C. 融资租入固定资产

本公司在租入的固定资产实质上转移了与资产有关的全部风险和报酬时确认该项固定资产的租赁为融资租赁。

本公司融资租赁取得的固定资产的成本，按租赁开始日租赁资产公允价值与最低租赁付款额现值两者中较低者确定。

本公司融资租入的固定资产采用与自有应计折旧资产相一致的折旧政策。能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产所有权的，在租赁资产尚可使用年限内计提折旧；无法合理确定租赁期届满时能够取得租赁资产所有权的，在租赁期与租赁资产尚可使用年限两者中较短的期间内计提折旧。

D. 固定资产的减值

固定资产按照账面价值与可收回金额孰低计价。资产负债表日，公司根据是否存在下列情形判断固定资产是否存在可能发生减值的迹象：

①资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；

②公司经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；

③市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；

④有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；

⑤资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置；

⑥企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润(或者亏损)远远低于(或者高于)预计金额等；

⑦其他表明资产可能已经发生减值的迹象。

存在减值迹象的，公司估计其可收回金额。可收回金额低于其账面价值的，按差额计提资产减值准备。可收回金额根据固定资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

固定资产的公允价值减去处置费用后的净额，根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产处置费用的金额确定；不存在销售协议但存在资产活跃市场的，按照该资产的市场价格减去处置费用后的金额确定；在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，以可获取的最佳信息为基础，估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，该净额参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计。公司按照上述规定仍然无法可靠估计固定资产的公允价值减去处置费用后的净额的，以该资产预计未来现金流量的现值作为其可收回金额。

固定资产预计未来现金流量的现值，按照该等资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，以市场利率为折现率对其进行折现后的金额加以确定。

资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

(8) 无形资产的确认和计量

A. 无形资产的确认

公司将企业拥有或者控制的没有实物形态，并且与该资产相关的预计未来经济利益很可能流入企业、该资产的成本能够可靠计量的可辨认非货币性资产确认为无形资产。

B. 初始计量

a. 外购无形资产的成本，包括购买价款、进口关税和其他税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出。

b. 投资者投入的无形资产，按照投资合同或协议约定的价值作为成本，但合同或协议预定价值不公允的除外。

c. 无形资产的摊销

土地使用权按土地使用权证所列的使用年限平均摊销；外购的专业软件在估计的其能够带来经济利益的期限内平均摊销。

资产负债表日公司将对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核。无形资产的使用寿命及摊销方法与以前估计不同的，可改变其摊销期限和摊销方法。

d. 无形资产的减值

资产负债表日，公司检查无形资产是否存在各种可能发生减值的迹象，如果发现存在减值迹象，则估计可收回金额。公司对有迹象表明一项资产可能发生减值的，以单项资产为基础估计其可收回金额。如果难以对单项资产的可收回金额进行估计，则按照该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。可收回金额低于账面价值的，按差额计提减值准备。资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

(9) 长期待摊费用核算方法

长期待摊费用是指已经支出且金额大于 3 万元，且受益期限在 1 年以上（不含 1 年）的各项费用，长期待摊费用在受益期限内平均摊销，受益期限不能预测的，按 5 年摊销。如果长期待摊费用项目不能使以后会计期间受益的，则将其尚未摊销的摊余价值全部转入当期损益。

(10) 收入确认方法和原则

本公司收入是在与交易相关的经济利益很可能流入本企业，且有关收入的金额可以可靠地计量时，按以下原则确认：

A. 利息收入

a. 发放贷款和垫款利息收入

按照客户使用本公司货币资金的时间和实际利率计算确定。实际利率与合同约定利率差别较小的，按合同约定利率确认为当期收入。

b. 存放同业利息收入

活期存款按结息日实际收到的金额计入利息收入；定期存款按存款利率和存款时间计算确认利息收入。

c. 手续费及佣金收入

信托报酬收入

被动管理型信托业务的报酬收入按有关合同、协议规定的时间和方式确认信托报酬收入的实现。

主动管理型信托业务的报酬收入按信托存续期间平均分摊确认收入。

财务顾问及咨询费收入

按照有关合同或协议约定，在向客户提供相关服务并收到款项时确认收入。

d. 投资收益

公司持有交易性金融资产和可供出售金融资产期间取得的利息或现金股利确认为当期收益；处置交易性金融资产时其公允价值与初始入账金额之间的差额，确认为投资收益，同时调整公允价值变动收益。处置可供出售金融资产时，取得的价款与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额的和与该金融资产账面价值的差额，计入投资收益。

采用成本法核算的长期股权投资，被投资单位宣告分派的现金股利或利润，确认为当期投资收益；采用权益法核算的长期股权投资，根据被投资单位实现的净利润或经调整的净利润计算应享有的份额确认投资收益。

（11）职工薪酬的确认方法和原则

A. 短期薪酬的会计处理方法

本公司在职工为本公司提供服务的会计期间，将实际发生的短期薪酬确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

本公司为职工缴纳的社会保险费和住房公积金，以及按规定提取的工会经费和职工教育经费，在职工为本公司提供服务的会计期间，根据规定的计提基础和计提比例计算确定相应的职工薪酬金额。

B. 离职后福利的会计处理方法

设定提存计划。

本公司按当地政府的相关规定为职工缴纳基本养老保险和失业保险，在职工为本公司提供服务的会计期间，按以当地规定的缴纳基数和比例计算应缴纳金额，确认为负债，并计入当期损益或相关资产成本。

C. 辞退福利的会计处理方法

本公司在不能单方面撤回因解除劳动关系计划或裁减建议所提供的辞退福利时，或确认与涉及支付辞退福利的重组相关的成本或费用时（两者孰早），确认辞退福利产生的职工薪酬负债，并计入当期损益。但辞退福利预期在年度报告期结束后十二个月不能完全支付的，按照其他长期职工福利处理。

（12）信托业务核算方法

根据《中华人民共和国信托法》、《信托公司管理办法》等规定，公司将固有财产与信托财产分别管理、分别核算，并将不同委托人的信托财产分别管理，以每个信托项目作为独立的会计核算主体，单独核算，分别记账，其资产、负债及损益不列入本财务报表。

（13）信托赔偿准备金和一般准备的计提

A. 根据中国银监会颁布的《信托公司管理办法》有关规定，公司按当年税后净利润的 5% 计提信托赔偿准备金，该赔偿准备金累计总额达到公司注册资本的 20% 时，可不再提取。

B. 根据财政部《金融企业准备金计提管理办法》（财金【2012】20号）规定，为了防范经营风险，增强金融企业抵御风险能力，金融企业应提取一般准备作为利润分配处理，并作为股东权益的组成部分。一般准备的计提比例由金融企业综合考虑所面临的风险状况等因素确定，原则上一般准备余额不低于风险资产期末余额的 1.5%。

(14) 主要税种及税率列示如下：

| 税 项 | 计税基础 | 税率 |
|---------|------------|-----|
| 营业税 | 按应税营业收入计征 | 5% |
| 城市维护建设税 | 按实际缴纳的营业税计 | 7% |
| 教育费附加 | 按实际缴纳的营业税计 | 3% |
| 地方教育费附加 | 按实际缴纳的营业税计 | 2% |
| 企业所得税 | 按应纳税所得额计征 | 25% |

(三) 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、关于评估基准日的说明

本项目资产评估基准日是 2015 年 12 月 31 日。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

无可能影响评估工作的重大事项

六、资产负债清查情况的说明

（一）清查范围及资产分布

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。

（二）清查工作的组织、实施

为保证资产评估的真实性和准确性，我公司成立了清查工作组，抽调了专管人员进行清查。清查工作自二〇一六年一月十一日开始至二〇一六年一月十三日清查工作全面结束。

本次清查采用全面清查与突出重点相结合的方法：对于资产进行重点清查

（三）在资产清查过程中发现的问题

无

（四）资产清查结论

经过与资产评估机构进行了充分的交流、沟通，评估机构对我公司的相关情况进行了核实，无清查调整事项。

七、资料清单

我们向资产评估机构提供如下资料：

1. 财务会计报表；
2. 产权证明文件；
3. 资产评估委托方及产权持有者承诺函；
4. 企业法人营业执照复印件；
5. 其他与评估有关的资料。

此处无正文

委托方：武汉中央商务区建设投资股份有限公司

法定代表人：韩晓生

二〇一六年一月十八日

此处无正文

被评估单位：中国民生信托有限公司

法定代表人：卢志强

二〇一六年一月十八日

第三部分：资产清查核实情况说明

一、资产清查核实内容

我公司评估人员对中国民生信托有限公司列入评估范围的资产清查核实的具体内容包括：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。在具体清查过程中，评估人员对其产权状况逐项进行了落实；对其实物形态的资产数量、品质按其存放不同的地点及资产的特点进行了全面清查和核实。

二、实物资产分布情况及特点

列入本次评估范围的实物资产主要为电子设备。实物资产均布于公司办公场所内，并由专人负责维护及保管。

三、影响资产清查的事项

在本次评估清查过程中，未发现问题

四、资产清查的过程与方法

根据国家有关部门关于资产评估的规定和会计核算的一般原则，基于本次受托评估资产的特点以及时间上的总体要求，我公司组织相关人员进行了培训并制订了资产清查方案，将评估人员按专业分成各个小组，对各项设备进行核实清查工作。整个清查时间到2016年1月13日结束。清查过程如下：

1、由项目负责人员介绍总体情况，并与参与评估的人员进行了沟通，统一了清查标准；

2、检查核实资产与验证资料

对企业提供的资产清查评估明细表与企业账簿、凭证记录进行抽查核实；对货币性资金进行了函证，对各种往来款项进行了函证，对固定资产采取逐项实地查看，确定资产的真实性和完整性；

3、核实产权文件

对列入评估范围的非流动资产，各项设备产权进行调查，索取了设备发票等，从而确认资产的权属；

4、设备运行状态的调查

设备采取逐台核查的方式，查阅设备的运行记录并询问设备使用人员，实地观察设备运行状态；

五、资产清查结论

经过与公司进行了充分的交流、沟通，无清查调整事项。

第四部分：评估依据的说明

本次评估工作中所遵循的具体行为依据、法律依据、准则依据、权属依据和取价依据为：

一、行为依据

1、武汉中央商务区建设投资股份有限公司与我公司签订的资产评估业务约定书；

2、中国民生信托有限公司拟股权转让的相关决议文件；

二、法律依据

1、原国家国有资产管理局国资办发[1992]36号《国有资产评估管理办法实施细则》；

2、国办发[2001]102号《国务院办公厅转发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意见的通知》；

3、国务院国有资产监督管理委员会、财政部第3号令《企业国有产权转让管理暂行办法》；

4、国务院国有资产监督管理委员会第12号令《企业国有资产评估管理暂行办法》；

5、国资委产权[2006]274号《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》。

三、准则依据

1、中国注册会计师协会关于印发会协[2003]18号《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》的通知；

2、中国资产评估协会[2011]227号《资产评估准则—企业价值》的通知；

3、财企[2004]20号《资产评估准则—基本准则》、《资产评估职业道德准则—基本准则》；

4、《资产评估准则——评估报告》（中评协[2007]189号）；

5、《资产评估准则——评估程序》（中评协[2007]189号）；

6、《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协[2003]18号）；

7、《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189号）；

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、取价依据

- 1、机械工业信息研究院 2015 年版《机电产品报价手册》；
- 2、北京科技出版社《资产评估常用数据参数手册》；
- 3、网上公示的及经销单位提供的现行厂价信息资料；
- 4、委托方提供的历史的与现行的设备价格资料；
- 5、重要设备的付款凭证及发票；
- 6、中国人民银行公布的现行贷款利率；
- 7、中国民生信托有限公司 2015 年 12 月资产负债表、利润表等财务会计资料；
- 8、被评估单位 2015 年审计报告；
- 9、资产现状现场调查；
- 10、公司有关管理层和基层工作人员对公司发展前途、市场前景预测、企业销售、成本、投资、管理等意见；
- 11、有关政策、法律、法规、合同、协议、文件等。

六、参考资料及其他

- 1、委托方及产权持有者申报的《资产评估申报明细表》；
- 2、委托方及产权持有者提供的关于进行资产评估有关事项的说明；
- 3、中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中兴华审字（2016）第 BJ04-0005 号审计报告；
- 4、会计凭证、会计报表及其他会计资料；
- 5、评估师现场勘查和市场调查取得的其他评估相关资料。

第五部分：成本法评估说明

流动资产评估说明

一、评估范围

列入本次评估范围的中国民生信托有限公司流动资产包括：货币资金、交易性金融资产、应收利息、其他应收款及一年内到期的非流动资产等。其具体情况列表如下：

| 金额单位：人民币元 | |
|-------------|------------------|
| 科目名称 | 账面价值 |
| 货币资金 | 2,065,043,082.57 |
| 交易性金融资产 | 100,320,833.33 |
| 应收利息 | 1,551,109.99 |
| 其他应收款 | 96,241,391.78 |
| 一年内到期的非流动资产 | 386,100,000.00 |
| 流动资产合计 | 2,649,256,417.67 |

二、评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

对确定的评估范围内的流动资产的构成情况进行初步了解，提交评估准备资料清单和评估申报明细表示范格式，按照评估规范化的要求，指导企业填写流动资产申报明细表；

第二阶段：现场调查阶段

- 1、由企业财务等部门的有关人员介绍流动资产的情况；
- 2、根据企业提供的申报明细表所列明细内容，依据工作的需要审查报表、总账、明细账和凭证。

第三阶段：综合处理阶段

- 1、将核实调整后的流动资产申报明细表，录入计算机，建立相应数据库；

2、对各类资产，遵照国有资产评估管理办法和《资产评估操作规范意见（试行）》的规定，根据实际情况，针对不同资产选取适当的评估方法，确定其在评估基准日的清算价值，编制相应评估汇总表；

3、提交流动资产评估技术说明。

三、评估方法

1、货币资金的评估说明

列入本次评估范围的货币资金账面价值为 1,733,692,299.38 元。其中银行存款 1,733,692,299.38，其他货币资金 331,350,783.19 元。银行存款开户银行为招商银行北京东方广场支行、中信银行北京观湖国际支行、中国工商银行北京北京站支行、上海浦东发展银行北京东长安街支行、中国民生银行北京光华支行、中信银行北京中粮广场支行、北京银行沙滩支行、中国民生银行北京中关村支行等；货币资金黄金租赁业务、信托业保障基金的业务保证金。

评估人员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。

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账面值为 100,320,833.33 元，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

本次应收利息账面净值为 1,551,109.99 元，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

本次其他应收款账面净值为 96,241,391.78 元，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账面值为 386,100,000.00 元，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。

四、评估结果

评估结果见下表：

金额单位：人民币元

| 科目名称 | 账面价值 | 评估价值 |
|-------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 2,065,043,082.57 | 2,065,043,082.57 |
| 交易性金融资产 | 100,320,833.33 | 100,320,833.33 |
| 应收利息 | 1,551,109.99 | 1,551,109.99 |
| 其他应收款 | 96,241,391.78 | 96,241,391.78 |
| 一年内到期的非流动资产 | 386,100,000.00 | 386,100,000.00 |
| 流动资产合计 | 2,649,256,417.67 | 2,649,256,417.67 |

详细结果见流动资产清查评估汇总表及明细表。

可供出售金融资产评估说明

本次可供出售金融资产——其他投资账面值为 1,993,650,000.00 元，主要为企业购买的 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。

固定资产-电子设备评估说明

一、评估范围

纳入本次评估范围的设备类资产为中国民生信托有限公司评估基准日 2015 年 12 月 31 日申报的全部机器设备，账面原值 8,507,146.08 元，账面净值 5,767,675.12 元，纳入本次评估范围的设备类资产于评估基准日账面价值如下：

| 科目名称 | 账面价值 | |
|-----------|--------------|--------------|
| | 原值 | 净值 |
| 设备类合计 | 8,507,146.08 | 5,767,675.12 |
| 固定资产-电子设备 | 8,507,146.08 | 5,767,675.12 |
| 固定资产合计 | 8,507,146.08 | 5,767,675.12 |

二、评估对象概况

以上设备共计 367 台（套），全部为电子设备，主要分布在公司内部，运行状态正常，可满足正常办公需求。主要包括：电脑、笔记本、打印机、传真以及部分办公座椅等，至评估基准日均能满足办公需求。

三、评估依据

1. 中信永道会计师事务所编《资产评估常用数据与参数手册》（第二版）；
2. 机械工业信息研究院编《2015 年机电设备评估价格信息》；
3. CN51--0078《电脑商情报》月刊；
4. 全国办公设备及家用电器价格信息中心主办的 2015 年《全国办公设备及家用电器报价》月刊；
5. 《2014 中国机电产品报价目录》；
6. 新浪汽车（www.sina.com）
7. 都市汽车网（www.citymotors.com.cn）
8. 太平洋汽车网（www.pcauto.com.cn）
9. 生产厂家、代理公司报价及 IT 网上报价；
10. 该公司提供的清查评估明细表及其有关合同、协议；
11. 评估人员通过现场勘察所获取的资料；
12. 评估公司掌握其他有关资料。

四、评估过程

1、清查核实

(1) 为保证评估结果的准确性，根据企业设备资产的构成特点，指导该公司根据实际情况填写资产清查评估明细表，并以此作为评估的基础。

(2) 针对资产清查评估明细表中不同设备资产性质及特点，采取不同的清查核实方法进行实地考察。做到不重不漏，并对设备的实际运行状况进行认真观察和记录。

设备评估人员对重点设备采取查阅设备运行记录、技术档案，了解设备的运行状况；向现场操作、维护人员了解设备的运行检修情况、更换的主要部件及现阶段设备所能达到的主要技术指标情况；向企业设备管理人员了解设备的日常管理情况及管理制度的落实情况，从而比较充分地了解设备的历史变更及运行情况；到现场查看设备外观、运行情况等。对金额较小、数量较多的小型设备，主要核对财务明细账、固定资产卡片和企业的设备更新报废台账，以抽查的方式进行清查核实。对受条件限制，评估人员不能到现场清查核实的设备，以核对财务明细账、固定资产卡片、设备调拨单和企业的设备更新报废台账来进行清查核实。

(3) 根据现场实地勘察结果，进一步完善清查评估明细表，要求做到“表”、“实”相符。

(4) 关注本次评估范围内设备的产权问题，如：抽查重大设备的购置合同、逐一核对大型设备发票；查阅固定资产明细账及相关财务凭证，了解设备账面原值构成情况。

2、评定估算

开展市场询价工作，根据评估目的确定价值类型、选择评估方法，进行评定估算。

3、评估汇总

对设备类资产评估的初步结果进行分析汇总，对评估结果进行必要的调整、修改和完善。

4、撰写评估技术说明

按财政部颁发的有关评估报告的基本内容与格式，编制设备评估技术说明。

五、评估假设

1、假定近期内国家现行政策及相关产业政策等无重大改变；

2、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；

3、假设资产按原有的用途持续使用；

本次评估不考虑出租、抵押等他项权利、产权转让所需缴纳的相关税费对评估价值的影响。

六、评估方法

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

(1) 重置价值的确定

电子设备和办公设备重置价值

根据网上 IT 报价等近期市场价格资料，依据电子设备及办公设备自身的配置情况，确定评估基准日的电子设备和办公设备价格，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

此次待评设备为办公设备及电子设备，购入时间均较短，因此成新率参照经济寿命年限和已使用年限结合现场勘察情况直接确定。

(3) 评估值的确定

评估值=重置价值×成新率

七、评估案例

案例 1：联想笔记本（电子设备第 73 项）

1、基本概况

1) 名称：联想笔记本

2) 型号：K2450

3) 购置日期：2014 年 10 月 23 日

4) 启用日期: 2014 年 10 月 23 日

5) 数量: 20 台

6) 账面原值: 91,000.00 元, 账面净值: 57,380.40 元

配置参数:

屏幕尺寸: 12.5 英寸 1366x768

笔记本重量: 1.43Kg

CPU 型号: Intel 酷睿 i54300U

CPU 主频: 1.9GHz

内存容量: 4GB (4GB×1) DDR3L

硬盘容量: 500GB

2、重置全价的确定

1) 设备购置价

经市场询价该型号复印机经销商的不含税单价为 4,199.00 元。

2) 重置全价的确定

重置价值= 4,199.00*20= 83,980.00 元 (取整)

3、成新率的确定

1) 理论成新率

该设备 2014 年 10 月 23 日启用,综合经济使用寿命 6 年,至评估基准日 2015 年 12 月 31 日已使用 1.18 年,故

理论成新率=(5-1.18)/5×100%=76% (取整)

4、评估价值的确定

评估价值=重置全价×成新率

=83,980.00×76%

=63,825.00 (元)

案例 2: 打印机 (电子设备第 82 项)

1、基本概况

1) 名称: 复印机

2) 型号: 佳能 c2220

3) 购置日期: 2014 年 10 月 27 日

4) 启用日期: 2014 年 10 月 27 日

5) 数量: 1 台

6) 账面原值: 22,860.00 元, 账面净值: 14,414.50 元

配置参数:

产品类型: 数码复印机

颜色类型: 彩色

最大原稿尺寸: A3

复印分辨率: 600×600dpi

速度类型: 低速

复印速度: 20cpm

主机尺寸: 791×565×650mm

重量: 约 75kg

2、重置全价的确定

1) 设备购置价

经市场询价该型号复印机经销商的不含税报价为 22,999.00 元。

2) 重置全价的确定

重置价值= 22,999.00 元

3、成新率的确定

1) 理论成新率

该设备 2014 年 10 月 27 日启用,综合经济使用寿命 6 年,至评估基准日 2015 年 12 月 31 日已使用 1.18 年,故

理论成新率=(5-1.18)/5×100%=76% (取整)

4、评估价值的确定

评估价值=重置全价×成新率

=22,999.00×76%

= 17,479.00 (元)

八、评估结果

按评估方法计算,列入评估范围的设备的评估价值列表如下:

金额单位: 人民币元

| 科目名称 | 账面价值 | | 评估价值 | | 增值额 | | 增值率% | |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------|-------|-------|
| | 原值 | 净值 | 原值 | 净值 | 原值 | 净值 | 原值 | 净值 |
| 设备类合计 | 8,507,146.08 | 5,767,675.12 | 8,335,604.00 | 6,456,537.00 | -171,542.08 | 688,861.88 | -2.02 | 11.94 |
| 固定资产-电子设备 | 8,507,146.08 | 5,767,675.12 | 8,335,604.00 | 6,456,537.00 | -171,542.08 | 688,861.88 | -2.02 | 11.94 |
| 固定资产合计 | 8,507,146.08 | 5,767,675.12 | 8,335,604.00 | 6,456,537.00 | -171,542.08 | 688,861.88 | -2.02 | 11.94 |

具体评估结果详见“办公设备清查评估明细表”、“电子设备清查评估明细表”。

九、评估结果分析

设备类评估值 6,456,537.00 元，增值 688,861.88 元，增值率 11.94%；

设备类资产评估增值的主要原因分析为：

该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。

无形资产--其他无形资产评估说明

无形资产-其他无形资产账面价值 8,356,524.69 元，主要为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，以核实后的审计账面值作为评估值。

长期待摊费用资产评估说明

长期待摊费用为中国民生信托有限公司评估基准日 2015 年 12 月 31 日申报的全部长期待摊费用，账面值为 8,954,781.37 元。主要为公司装修款。评估人员首先核对明细账、总账和报表，翻阅凭证，对每笔费用原始入账价值、入账时间和款项摊销情况进行核实，本次对长期待摊费用以核实后的账面价值作为评估值。

递延所得税资产评估说明

递延所得税资产审计后账面值 43,820,440.02 元，主要为各类减值准备、坏账准备金造成的。评估人员查阅了企业所得税纳税申报资料、计税依据、完税凭证及相关会计账簿，了解了企业所得税的征收比例，对各种产生因素进行核实，并对各种原因形成的递延所得税资产进行了分析测算，对于计提坏账准备形成的递延所得税资产按照核实后账面值确认为评估值。

负债评估说明

一、评估范围

该说明涉及范围为中国民生信托有限公司的所有负债部分，包括短期借款、预收账款、职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应付款以及递延所得税负债等。

根据该公司提供的负债清查申报明细表，该部分负债于评估基准日之账面价值如下所示：

金额单位：人民币元

| 科目名称 | 账面价值 |
|----------------|-------------------------|
| 流动负债合计 | 1,115,989,096.93 |
| 短期借款 | 600,000,000.00 |
| 预收款项 | 76,135,861.62 |
| 应付职工薪酬 | 351,216,351.83 |
| 应交税费 | 84,882,054.09 |
| 应付利息 | 2,186,666.67 |
| 其他应付款 | 1,568,162.72 |
| 非流动负债合计 | 80,208.33 |
| 递延所得税负债 | 80,208.33 |
| 负债总计 | 1,116,069,305.26 |

二、评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

对评估范围内的负债构成情况进行初步了解，提交负债评估准备清单和评估格式申报明细表规范格式，按照评估规范化的要求，指导企业填写相关评估明细表。

第二阶段：现场调查阶段

由企业有关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情况。

对各项负债进行抽查，查阅相关凭证。对由公司提供的清查评估明细表我们进行了核实。

第三阶段：综合处理阶段

针对不同负债选取适当的评估方法，进行作价处理；

编制负债评估技术说明。

三、评估方法

1、短期借款的评估

短期借款账面值 600,000,000.00 元，主要为中国信托业保障基金有限公司的借款。评估人员抽查有关账簿记录、借款合同、借据，并进行函证，根据回函情况确定短期借款的真实性和完整性，核实结果账表单金额相符。故本次短期借款以账面价值作为评估值。

2、预付账款

列入本次评估范围的预收账款账面价值为 76,135,861.62 元，主要为预付的信托报酬等。评估人员首先核对了明细账、总账及报表，抽查了部分凭证，对其真实性进行了验证，经核实无误，故本次应付职工薪酬以账面价值作为评估值。

3、应付职工薪酬

列入本次评估范围的应付职工薪酬账面价值为 351,216,351.83 元，主要为应付的工资、保险费等。评估人员首先核对了明细账、总账及报表，抽查了部分凭证，对其真实性进行了验证，经核实无误，故本次应付职工薪酬以账面价值作为评估值。

4、应交税费的评估

应交税费账面值 84,882,054.09 元，为应交的营业税、城建税、教育费附加、企业所得税等。评估人员核对了明细账、总账和报表，抽查了应交税费的计提、上缴凭证，其计提、上缴符合规定。故本次评估对应交税费以账面价值作为评估值。

5、应付利息的评估

列入本次评估范围的应付利息账面价值为 2,186,666.67 元，主要为中国信托业保障基金有限公司的借款利息等。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。经核实无误，故本次应付利息以账面价值作为评估值。

6、其他应付款的评估

列入本次评估范围的其他应付款账面价值为 1,568,162.72 元，主要为估计未结算房租、代扣员工社保款等。评估人员首先核对了明细账、总账及报表，抽查了部分凭证，对其真实性进行了验证，经核实无误，故本次其他应付款以账面价值作为评估值。

7、递延所得税负债的评估

列入本次评估范围的递延所得税负债账面价值为 80,208.33 元，主要为企业交易性金融资产变动所形成的负债等。评估人员首先核对了明细账、总账及报表，抽查了部分凭证，对其真实性进行了验证，经核实无误，故本次递延所得税负债以账面价值作为评估值。

四、评估结果

经评估，列入评估范围的负债于基准日评估结果如下表：

单位：人民币元

| 科目名称 | 账面价值 | 评估价值 |
|----------------|-------------------------|-------------------------|
| 流动负债合计 | 1,115,989,096.93 | 1,115,989,096.93 |
| 短期借款 | 600,000,000.00 | 600,000,000.00 |
| 预收款项 | 76,135,861.62 | 76,135,861.62 |
| 应付职工薪酬 | 351,216,351.83 | 351,216,351.83 |
| 应交税费 | 84,882,054.09 | 84,882,054.09 |
| 应付利息 | 2,186,666.67 | 2,186,666.67 |
| 其他应付款 | 1,568,162.72 | 1,568,162.72 |
| 非流动负债合计 | 80,208.33 | 80,208.33 |
| 递延所得税负债 | 80,208.33 | 80,208.33 |
| 负债总计 | 1,116,069,305.26 | 1,116,069,305.26 |

第六部分：收益法评估说明

一、基本假设

1、国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

2、被评估企业的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化，

3、企业未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

4、企业目前的收入主要来源于利息、手续费、佣金、投资收益等。在未来经营期内其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的运营策略和成本控制等随着企业经营的完善程度可能会发生一定程度的变化，直到 2020 年之后不再发生重大变化。不考虑未来可能由于商业环境和经营战略等变化导致的经营能力、业务规模、业务结构等状况的变化，虽然这种变动是很有可能发生的，即本评估是基于当前的经营能力、业务规模和经营模式。

5、企业在达到预计经营能力后不再进行扩大性的追加投资。企业的软硬件系统更新完成后，后续的更新等额于相应资产的折旧额，即以简单再生产维持持续经营；营运资本增加额与运营规模及其所需营运成本和营运效率同步变化。

6、鉴于企业未来的主营收入主要来源于利息、手续费、佣金、投资收益，本次评估假设企业未来的主营业务保持这种形式，其经营收入和成本的结构及其构成等以 2016 年 1 月到 2020 年后的状态发展，并按 2020 年之后的状况持续，其未来收入和成本以预测的变化趋势而变化，而不发生特殊波动。相应地，企业的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，不考虑其存款产生的利息，也不考虑其他不确定性损益。

7、本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。

8、本次评估不考虑外汇汇率因素的影响。

二、评估方法

（一）概述

中国民生信托有限公司拟股权转让而对其股东全部权益进行评估。根据《企业价值评估指导意见》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）对企业整体价值进行估算。

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，本次评估企业按无付息债务测算，则企业价值即为股东全部权益价值。

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；房产等以及未计及收益的在建工程之类资产，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，即为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: 未来有限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付息债务价值;

Σ C_i: 基准日的溢余性或非经营性资产价值。

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

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未来市场发展情况等, 测算其2016年1月至永续年份的自由现金流量, 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:

r₁: 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;

W₁: 付息债务价值的比例;

$$W_1 = D / (D+E) \quad (7)$$

W₂: 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 ;

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

式中:

r_f : 无风险报酬率;

r_e : 股东期望报酬率;

$$r_e = (r_m - R_f) + \epsilon \quad (10)$$

r_m : 市场预期报酬率;

ϵ : 中国民生信托有限公司的企业特有风险;

β_e : 权益资本的市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_t [1 + (1-t) D/E] \quad (11)$$

β_t : 可比公司股票的市场预期风险系数

$$\beta_t = 34\%K + 66\%Cov(R_x; R_p) / \sigma_p \quad (12)$$

式中: K 为股票市场风险值, 通常假设 $K=1$;

$Cov(R_x; R_p)$: 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。

三、中国民生信托有限公司概况

中国民生信托有限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。

企业 2013-2015 年的资产负债情况如下 (单位: 万元)

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 7 月 31 日 |
|---------|-----------|------------|-----------------|
| 一、流动资产: | | | |
| 货币资金 | 62,277.54 | 214,173.89 | 206,504.31 |
| 预付账款 | 122.01 | - | - |

| | | | |
|----------|------------|------------|------------|
| 应收利息 | 86.89 | 2,411.28 | 155.11 |
| 其他应收款 | 528.57 | 1,462.68 | 9,624.14 |
| 其他流动资产 | - | - | - |
| 流动资产合计 | 114,463.01 | 321,274.69 | 264,925.64 |
| 二、非流动资产： | - | - | - |
| 固定资产 | 220.53 | 304.19 | 576.77 |
| 长期待摊费用 | 139.93 | 1,115.13 | 895.48 |
| 递延所得税资产 | 352.72 | 1,766.16 | 4,382.04 |
| 非流动资产合计 | 1,025.72 | 23,655.39 | 206,054.94 |
| 三、资产总计 | 115,488.73 | 344,930.08 | 470,980.58 |
| 四、流动负债 | - | - | - |
| 短期借款 | - | - | 60,000.00 |
| 应付职工薪酬 | 2,023.47 | 7,456.14 | 35,121.64 |
| 应交税费 | 2,966.47 | 7,083.74 | 8,488.21 |
| 其他应付款 | 202.42 | 363.27 | 156.82 |
| 流动负债合计 | 8,822.04 | 19,562.30 | 111,598.91 |
| 五、非流动负债 | - | - | - |
| 六、负债总计 | 8,984.04 | 19,681.51 | 111,606.93 |
| 七、所有者权益 | 106,504.69 | 325,248.57 | 359,373.65 |

企业2013-2015年的利润表如下（单位：万元）

| 项目年度 | 历史数据 | | |
|--------------------|-----------|-----------|------------|
| | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| | 调整后 | 调整后 | 调整后 |
| 一、营业收入 | 16,619.49 | 46,841.11 | 108,214.40 |
| 减：营业成本 | 8,926.10 | 21,446.06 | 56,761.62 |
| 营业税金及附加 | - | - | - |
| 销售费用 | - | - | - |
| 管理费用 | - | - | - |
| 财务费用 | - | - | - |
| 资产减值损失 | - | - | - |
| 加：公允价值变动损益 | - | - | - |
| 投资收益 | - | - | - |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | - | - | - |
| 二、营业利润 | 7,693.39 | 25,395.05 | 51,452.78 |
| 加：营业外收入 | - | - | 1,543.16 |
| 补贴收入 | - | - | - |
| 以前年度损益调整 | - | - | - |
| 减：营业外支出 | 15.02 | - | - |
| 其中：非流动资产处置 | - | - | - |

| | | | |
|---------|----------|-----------|-----------|
| 损失 | | | |
| 三、利润总额 | 7,678.38 | 25,395.05 | 52,995.94 |
| 减：所得税费用 | 2,033.76 | 6,651.07 | 13,870.85 |
| 四、净利润 | 5,644.62 | 18,743.97 | 39,125.09 |

四、未来预期现金流量的估算

1、营业收入与成本预测

受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、产能过剩依然严重等诸多因素影响，2015年中国经济增长延续趋缓态势，1-3季度我国GDP实现487,774亿元，同比增长6.9%，低于去年全年水平。从需求动力来看，消费需求稳中有升，房地产投资增速、制造业需求低迷带动固定资产投资走低，基建投资增长虽有回落，但依然是稳定经济增长的关键力量。从结构来看，经济结构呈现不断优化趋势。服务业增长持续快于制造业，第二三产业内部结构不断优化，高技术制造、装备制造等行业增速较快且占比进一步提升。信托公司作为实体经济有力支持者，在助力传统产业升级、支持新兴产业发展、支持中小企业融资方面发挥了巨大作用。宏观经济增速趋缓，实体经济景气度下滑的情况下，信托行业也面临业务创新转型的挑战。

信托行业稳步发展，新业务空间逐步释放。截至2015年三季度末，信托业资产规模为15.62万亿元，较2014年末上升1.64万亿元；前三季度，信托全行业实现利润总额548.71亿元，经营收入822.14亿元。虽然受证券市场波动以及一系列清理配资行动等因素影响，三季度信托业资产规模有所下降，但整体行业经营业绩仍保持常态增长水平。在实体经济融资需求下降、传统业务空间逐步萎缩的环境下，信托公司已陆续走上转型之路，互联网信托、艺术品信托、家族信托、消费信托、PPP项目、海外资产配置等方向的创新为信托业的发展带来新的活力。2015年初至今，已有7家信托公司陆续增资，通过增资壮大信托公司实力，一方面将提高公司的风险承受能力，另一方面也为未来业务拓展创造有利条件。

宏观经济增速趋缓将成为新常态。受经济增速放缓影响，实体经济融资需求下降、优质资产难寻的现象将持续，在这一背景下，地产类和政信类传统业务机

会将进一步收缩。另一方面，信托公司新业务领域、新发展模式尚不成熟，未来仍需不断开拓实践。

信托业监管形式严峻。不断完善的监管体系将使信托公司面临更大压力。当然，监管新政也有利于引导信托公司积极转变发展模式，通过明确信托产品登记制度、信托受益权质押、设立子公司专业化经营等，为信托公司业务创新扫除了制度障碍。

信托公司面临转型定位压力。多年来，我国信托业基于国内经济建设需求，以投融资类业务为主。随着类信托制度不断普及下信托业潜在竞争对手逐步增加，以及监管部门对于我国信托公司回归主业的监管召唤，信托公司需要通过不断探寻创新业务，由实业投融资向资本市场专业投资转变，以期寻求生存空间。

营业收入预测

公司过去三年的利润表如下（单位：万元）

| 项目年度 | 历史数据 | | |
|--------------------|-----------|-----------|------------|
| | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| | 调整后 | 调整后 | 调整后 |
| 一、营业收入 | 16,619.49 | 46,841.11 | 108,214.40 |
| 减：营业成本 | 8,926.10 | 21,446.06 | 56,761.62 |
| 营业税金及附加 | - | - | - |
| 销售费用 | - | - | - |
| 管理费用 | - | - | - |
| 财务费用 | - | - | - |
| 资产减值损失 | - | - | - |
| 加：公允价值变动损益 | - | - | - |
| 投资收益 | - | - | - |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | - | - | - |
| 二、营业利润 | 7,693.39 | 25,395.05 | 51,452.78 |
| 加：营业外收入 | - | - | 1,543.16 |
| 补贴收入 | - | - | - |
| 以前年度损益调整 | - | - | - |
| 减：营业外支出 | 15.02 | - | - |
| 其中：非流动资产处置损失 | - | - | - |
| 三、利润总额 | 7,678.38 | 25,395.05 | 52,995.94 |
| 减：所得税费用 | 2,033.76 | 6,651.07 | 13,870.85 |
| 四、净利润 | 5,644.62 | 18,743.97 | 39,125.09 |

预计企业未来信托收入将进一步增长，但随着总的收入规模、受托资产量变大，增长速度会减缓。同时，由于企业主要是受托管理资产来赚取利润，未来的成本不会与收入以相同的速度增长，而是将以一个相对较慢的速度增长。

企业收入主要分为固有业务收入和信托业务收入。其中，固有业务收入为企业使用自有资产进行投资运营所产生的收入，信托业务收入为企业以受托资产进行投资运营所产生的收入。根据企业提供的财务预测，预计2016年营业收入将比2015年增加约22%，达到132,000.00万元，2017年环比增加18%，以后年度环比增加分别为13%、8%、3%，至2020年达到稳定状态，2021年收入保持2020年的水平不变。

则企业未来收入预测如下（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年及以后 | 2021年及以后 |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入 | 132,000.00 | 155,760.00 | 176,008.80 | 190,089.50 | 195,792.00 | 195,792.00 |
| 固有业务 | 33,000.00 | 38,940.00 | 44,002.00 | 47,522.00 | 48,948.00 | 48,948.00 |
| 信托业务 | 99,000.00 | 116,820.00 | 132,006.80 | 142,567.50 | 146,844.00 | 146,844.00 |

营业成本预测

企业营业成本主要为运营成本和人力成本。根据企业提供的财务预测，对未来各年度的营业成本和人力成本预测如下（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年及以后 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业成本 | 62,403.71 | 66,131.62 | 69,772.57 | 72,400.00 | 74,300.00 | 74,300.00 |
| （一）运营成本 | 13,103.71 | 13,631.62 | 14,072.57 | 13,900.00 | 14,000.00 | 14,000.00 |
| 1. 固定费用 | 6,103.71 | 6,631.62 | 7,072.57 | 6,900.00 | 7,000.00 | 7,000.00 |
| 租赁费 | 4,200.00 | 5,000.00 | 5,300.00 | 5,400.00 | 5,500.00 | 5,500.00 |
| 资产摊提 | 1,903.71 | 1,631.62 | 1,772.57 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 |
| 2. 营销费用 | 7,000.00 | 7,000.00 | 7,000.00 | 7,000.00 | 7,000.00 | 7,000.00 |
| 前台 | 3,000.00 | 3,000.00 | 3,000.00 | 3,000.00 | 3,000.00 | 3,000.00 |
| 中后台 | 220.00 | 220.00 | 220.00 | 220.00 | 220.00 | 220.00 |
| 非业务高管 | 180.00 | 180.00 | 180.00 | 180.00 | 180.00 | 180.00 |
| 公司公共 | 3,600.00 | 3,600.00 | 3,600.00 | 3,600.00 | 3,600.00 | 3,600.00 |
| （二）人力成本 | 49,300.00 | 52,500.00 | 55,700.00 | 58,500.00 | 60,300.00 | 60,300.00 |

2、营业税金及附加预测

企业的主要税种及税率为：

营业税，税率为应纳税额的5%；

城建税，税率为应缴纳营业税的7%；

教育费和地方教育费，费率为应缴纳营业税的3%和2%。

企业应缴纳的税金及附加按上述税种和税率测算。

营业税金及附加预测表如下（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年及以后 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 应税收入 | 132,000.00 | 155,760.00 | 176,008.80 | 190,089.50 | 195,792.00 | 195,792.00 |
| 营业税 5% | 6,600.00 | 7,788.00 | 8,800.44 | 9,504.48 | 9,789.60 | 9,789.60 |
| 城建税 7% | 462.00 | 545.16 | 616.03 | 665.31 | 685.27 | 685.27 |
| 教育费附加 3% | 198.00 | 233.64 | 264.01 | 285.13 | 293.69 | 293.69 |
| 地方教育费附加 2% | 132.00 | 155.76 | 176.01 | 190.09 | 195.79 | 195.79 |
| 合计 | 7,392.00 | 8,722.56 | 9,856.49 | 10,645.01 | 10,964.35 | 10,964.35 |

3、营业费用、管理费用和财务费用预测

企业不列营业费用、管理费用和财务费用科目。由于企业从事业务的特殊性，销售、办公相关的费用均在营业成本中列示，支付的拆入资金利息等在营业收入中已扣除（营业收入预测数据均为净收入），因此这三项费用不再单独预测。

4、资产减值损失、投资收益、营业外收入及营业外支出的预测

根据企业的财务报表，营业外收入、营业外支出不是经常性项目，收益的额度等难以预测，则营业外收入和支出均不进行预测。企业的投资收益已经在营业收入中反映，在此不单独列出。企业的资产减值损失主要为坏账准备，未来坏账情况难以准确估计，因此不对其进行预测。

5、所得税费用预测

企业所得税税率为 25%。按 25% 的税率测算企业所得税。

6、固定资产和无形资产的追加、折旧和摊销费用预测

企业每年经常性的固定资产、无形资产支出约 1,500.00 万元，主要是电子设备和办公设备、软件等更新支出。因此以后年度按固定资产和无形资产每年支出 1,500.00 万元估算。

企业 2015 年的折旧、摊销合计数为 893.17 万元，以后随着固定资产、无形资产支出的增加而变动，到 2019 年，每年折旧、摊销为 1,500.00 万元，固定资产、无形资产的追加、折旧和摊销达到了平衡状态，以后年度折旧和摊销数维持在 1,500.00 万元。

7、其他现金支出

根据银监发[2014]50号《中国银监会、财政部关于印发〈信托业保障基金管理办法〉的通知》，企业应认购信托业保障基金。企业需在 2016、2017 年为部分

与企业签约较早的客户垫付部分信托业保障基金。据企业估计，2016、2017 年每年分别需垫付资金 2 亿元，以后年度不再考虑此项支出。

8、扣税后的财务费用加回

目前可确认的有息负债为 60,000.00 万元短期借款(拆入资金)，年息 8.20%。因此扣税后的财务费用加回也只计算此部分利息，每年按 $60,000 \times 8.20\% \times (1-25\%) = 3,690.00$ 万元测算。

9、营运资金增加额预测

追加营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下，为扩大再生产而新增投入的用于经营的现金，即为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、代客户垫付购货款(应收账款)等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。本报告所定义的营运资金增加额为：营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

通过对该项目的调查分析，企业的其他应收款和预收账款收付时间不确定，不对其进行预测；并在基准日将其他应收款和预收账款作为溢余资产加回。

企业账面有 38,610.00 万元一年内到期的非流动资产，为对外贷款，此类业务是经营项目之一，该笔款项到期后将投入运营，因此不作为溢余资产、非经营性资产收回。

公司无存货，未来营运资金将主要用于支付运营成本和人力成本等款项，因此需要对应付款项进行预测。通过对企业管理人员的访谈，并分析财务数据，经综合考虑，运营成本保守按每年周转 4 次测算；人力成本由于每年初需要一次性发放的奖金较多，按每年周转 2 次测算。

则企业营运资金预测表如下(单位：万元)

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年及以后 |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入 | 132,000.00 | 155,760.00 | 176,008.80 | 190,089.50 | 195,792.00 | 195,792.00 |
| 主营业务成本 | 62,403.71 | 66,131.62 | 69,772.57 | 72,400.00 | 74,300.00 | 74,300.00 |
| 期间费用 | - | - | - | - | - | - |
| 营业费用 | - | - | - | - | - | - |
| 管理费用 | - | - | - | - | - | - |
| 财务费用 | - | - | - | - | - | - |
| 完全成本 | 62,403.71 | 66,131.62 | 69,772.57 | 72,400.00 | 74,300.00 | 74,300.00 |

| | | | | | | |
|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 非付现成本 | 1,903.71 | 1,631.62 | 1,772.57 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 |
| 折旧和摊销 | 1,903.71 | 1,631.62 | 1,772.57 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 |
| 付现成本 | 60,500.00 | 64,500.00 | 68,000.00 | 70,900.00 | 72,800.00 | 72,800.00 |
| 最低现金保有量 | 15,125.00 | 16,125.00 | 17,000.00 | 17,725.00 | 18,200.00 | 18,200.00 |
| 应收款项 | | | | | | |
| 应付款项 | 27,925.93 | 29,657.91 | 31,368.14 | 32,725.00 | 33,650.00 | 33,650.00 |
| 营运资本 | -12,800.93 | -13,532.91 | -14,368.14 | -15,000.00 | -15,450.00 | -15,450.00 |
| 营运资本增加额 | 9,091.76 | -731.98 | -835.24 | -631.86 | -450.00 | - |

10、收益年限的确定

企业在未来没有中止经营的必然性，因此我们按永续年期进行收益测算。

11、自由现金流量的估算

本次评估中对未来收益的预测，主要是在评估对象经模拟报表揭示的历史主营业务的收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场需求与未来的发展等综合情况做出的一种专业判断。自由现金流量的测算表如下（单位：万元）

企业自由现金流量测算表

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年及以后 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入 | 132,000.00 | 155,760.00 | 176,008.80 | 190,089.50 | 195,792.00 | 195,792.00 |
| 营业成本 | 62,403.71 | 66,131.62 | 69,772.57 | 72,400.00 | 74,300.00 | 74,300.00 |
| 营业税金及附加 | 7,392.00 | 8,722.56 | 9,856.49 | 10,645.01 | 10,964.35 | 10,964.35 |
| 营业费用 | | | | | | |
| 管理费用 | | | | | | |
| 财务费用 | | | | | | |
| 资产减值损失 | - | - | - | - | - | - |
| 投资收益 | | | | | | |
| 营业利润 | 62,204.29 | 80,905.82 | 96,379.74 | 107,044.49 | 110,527.65 | 110,527.65 |
| 营业外收入 | - | - | - | - | | |
| 营业外支出 | - | - | - | - | | |
| 利润总额 | 62,204.29 | 80,905.82 | 96,379.74 | 107,044.49 | 110,527.65 | 110,527.65 |
| 所得税 | 15,551.07 | 20,226.46 | 24,094.93 | 26,761.12 | 27,631.91 | 27,631.91 |
| 净利润 | 46,653.22 | 60,679.37 | 72,284.80 | 80,283.37 | 82,895.74 | 82,895.74 |
| 减：固定资产和无形资产追加 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 |
| 减：其他现金支出 | 20,000.00 | 20,000.00 | - | - | - | - |
| 减：营运资金追加 | 9,091.76 | -731.98 | -835.24 | -631.86 | -450.00 | - |
| 加：折旧和摊销 | 1,903.71 | 1,631.62 | 1,772.57 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 |
| 加：扣税后的财务费用 | 3,690.00 | 3,690.00 | 3,690.00 | 3,690.00 | 3,690.00 | 3,690.00 |
| 自由现金流量 | 21,655.16 | 45,232.96 | 77,082.61 | 84,605.23 | 87,035.74 | 86,585.74 |
| 折现率 | 14.13% | 14.13% | 14.13% | 14.13% | 14.13% | 14.13% |
| 折现系数 | 0.8762 | 0.7677 | 0.6727 | 0.5894 | 0.5164 | 3.6548 |
| 折现后的现金流量 | 18,974.12 | 34,726.05 | 51,850.98 | 49,865.24 | 44,946.77 | 316,450.00 |

五、股权价值的估算

1、折现率的确定

(1) 基本参数的确定

企业扣税后的付息债务加权成本 r_1 的确定：

截止到评估基准日企业付息债务全部为短期借款（拆入资金），情况如下：

| 放款银行或机构名称 | 发生日期 | 到期日 | 月利率% | 币种 | 账面价值 |
|---------------|-----------|-----------|------|-----|----------------|
| 中国信托业保障基金有限公司 | 2015/6/4 | 2016/3/3 | 8.20 | 人民币 | 300,000,000.00 |
| 中国信托业保障基金有限公司 | 2015/6/23 | 2016/3/22 | 8.20 | 人民币 | 300,000,000.00 |

根据上表可计算出企业加权付息债务成本 $r_0=8.20\%$ 。

企业所得税率按 25% 计算，则扣税后的加权付息债务成本

$$r_1=8.20\% \times (1-25\%) =6.15\%;$$

无风险收益率 r_f

本次无风险报酬率根据剩余十年以上时间的国债收益率确定，则无风险利率为 4.2137%。

资本市场平均收益率 r_m ：

股市投资收益率是资本市场收益率的典型代表，股市风险收益率是投资者投资股票场所期望的超过无风险收益率的部分，亦可认为是市场风险溢价的典型代表。正确地估算股市风险收益率一直是许多股票分析师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现：从 1926 年到 1997 年，股权投资到大企业的年均复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率约 5.8%；这个差异的几何平均值被业界认为是股权投资的风险收益率 ERP。

参照美国相关机构估算 ERP 的思路，我们按如下方式估算中国股市的投资收益率及风险收益率 ERP（以下简称 ERP）：

①选取衡量股市 ERP 的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，但是我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国股票市场的 ERP 时选用标准普尔 500（S&P500）指数的思路和经验，我们在估算中国股票市场的 ERP 时选用沪深 300 作为衡量股市 ERP 的指数。

②指数年期的选择：众所周知，中国股市始于上世纪 90 年代初期，最初几年发展较快但不够规范，直到 1996 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，我们在测算中国股市 ERP 时的计算年期从 1998 年开始，即指数的时间区间选择为 1997-12-31 到 2014-12-31 之间。

③指数成分股及其数据采集：沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底的沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 1999~2003 年，我们采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年底沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 1997~2003 年的成分股与 2004 年年末一样。在相关数据的采集方面，为简化本次评估的 ERP 测算中的测算过程，我们借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此我们选用的成份股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价，以全面反映各成份股各年的收益状况。

④年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

A、算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价（复权）

P_{i-1} 为第 $i-1$ 年年末收盘价（复权）

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_i ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： A_i 为第 1 年（即 2000 年）到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1, 2, 3, \dots$

N 为项数

B、几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（复权）

P_0 为基期（1999 年）年末收盘价（复权）

⑤ 计算期每年年末的无风险收益率 R_{fi} 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{fi} ，本次评估我们采用国债的到期收益率（Yield to Maturity Rate）作为无风险收益率；样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{fi} 。

⑥ 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成份股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成份股的算术或几何平均收益率的算术平均值作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。估算公式如下：

A、算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1, 2, \dots)$$

B、几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1, 2, \dots)$$

C、估算结果：

按上述两种方式的估算结果如下：

| 序号 | 年份 | 算术平均 收益率 R_m | 几何平均 收益率 R_m | 无风险收益率 R_f (距到期剩余年限超 过 10 的国债到期收 益率) | ERP (算术平均 收益率- R_f) | ERP (几何平均 收益率- R_f) |
|----|------|-------------------|-------------------|---|---------------------------|---------------------------|
| 1 | 2005 | 2.88% | -3.15% | 3.56% | -0.68% | -6.71% |
| 2 | 2006 | 24.54% | 10.91% | 3.55% | 20.99% | 7.36% |
| 3 | 2007 | 55.81% | 27.10% | 4.30% | 51.51% | 22.80% |
| 4 | 2008 | 44.51% | 9.28% | 3.80% | 40.71% | 5.48% |
| 5 | 2009 | 53.96% | 15.62% | 4.09% | 49.87% | 11.53% |
| 6 | 2010 | 46.04% | 12.79% | 4.25% | 41.79% | 8.54% |
| 7 | 2011 | 33.49% | 4.51% | 3.98% | 29.51% | 0.53% |
| 8 | 2012 | 30.95% | 5.65% | 4.16% | 26.79% | 1.49% |
| 9 | 2013 | 37.47% | 10.32% | 4.29% | 33.18% | 6.03% |
| 10 | 2014 | 44.18% | 17.76% | 4.31% | 39.87% | 13.45% |
| | 平均值 | 37.38% | 11.08% | 4.03% | 33.35% | 7.05% |

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率 C_1 而估算的 $ERP=7.05\%$ 作为目前国内股市风险收益率，即市场风险溢价为 7.05% 。

市场风险溢价 $rm-rf=7.05\%$ 。

β 值在同花顺软件中查询。取国内信托类上市公司，有陕国投 A、爱建集团、安信信托共三家对比公司。以 2011 年 1 月 1 日到 2015 年 12 月 31 日的市场价格测算估计，以沪深 300 指数为衡量标准，计算周期按月测算，计算的时间范围取评估基准日前 60 个月，收益率计算方式取普通收益率，查得各对比公司按账面价值比剔除财务杠杆（扣税）的 β 值。计算结果表明：上述 3 个对比公司剔除财务杠杆的 β 系数的平均值为 0.8947。计算如下表：

| 证券代码 | 证券简称 | 剔除财务杠杆调整 Beta |
|-----------|-------|---------------|
| 000563.SZ | 陕国投 A | 1.0679 |
| 600643.SH | 爱建集团 | 0.6909 |
| 600816.SH | 安信信托 | 0.9252 |
| 平均 | | 0.8947 |

根据被评估单位于评估基准日时的付息债务 6.00 亿元和所有者权益 35.94 亿元之比，求得 $D/E=0.1670$ ；

则被评估单位带财务杠杆的 $\beta = 0.8947 \times [1 + 0.1670 \times (1 - 25\%)] = 1.0067$

企业特有风险收益率 ϵ

特有风险收益率包括规模超额收益率和其它特有风险收益率两部分，目前国际上比较多的是考虑规模因素的影响，资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受，另外特有风险也与被评估企业其它的一些特别因素有关，如供货渠道单一、依赖特定供应商或销售产品品种少等。

注册资产评估师在估算被评估企业特有风险收益率时，通常也分规模超额收益率和其它特有风险收益率两部分来估算。对于规模超额收益率，在国际上有许多知名的研究机构和研究人員发表过有关文章详细阐述了资产规模与投资回报率之间的关系。北京岳华德威资产评估有限公司赵强先生参考 Grabowski-King 研究的思路，对沪、深两市的 1,000 多家上市公司多年来的数据进行了分析研究，其研究结果表明：规模超额收益率在净资产规模低于 10 亿时呈现随净资产增加而下降的趋势，当净资产规模超过 10 亿后不再符合这个趋势。

净资产规模为 10 亿以下的上市公司采用线性回归分析的方式得出资产规模超额收益率与调整后净资产之间的回归方程如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA$$

其中：

R_s ：公司规模超额收益率；

NA ：为公司调整后净资产账面值（ $NA \leq 10$ 亿，超过 10 亿的按 10 亿计算）。

目前公司合并口径的净资产账面值为 35.94 亿元，由于已超过 10 亿元，因此取 10 亿元代入上式，得到：

$$R_{s1} = 3.139\% - 0.2485\% \times 10 = 0.65\%$$

本次评估参照上述模型估算而得的结果为 0.65%。

考虑到金融企业的收益和风险通常均较高（2014 年 65 家信托公司净资产收益率（合并报表）平均值为 15.65%），我们对企业特有风险再增加风险调整值 $R_{s2} = 3.50\%$ 。

本次评估参照上述模型估算而得的结果为 $R_{s1} + R_{s2} = 4.15\%$ 。

评估对象特有风险超额收益率 ϵ = 规模超额收益率

$$= 4.15\%$$

权益资本成本 r_2 ：

$$r_2 = r_f + \beta (r_m - r_f) + \epsilon$$

$$= 15.46\%$$

债务比率 W_1 ：

$$\text{被评估单位的债务比率 } W_1 = D / (D + E) = 6 \text{ 亿元} / (6 \text{ 亿元} + 35.94 \text{ 亿元})$$

$$= 14.31\%$$

权益比率 W_2 ：

$$\text{被评估单位的债务比率 } W_2 = E / (D + E) = 35.94 \text{ 亿元} / (6 \text{ 亿元} + 35.94 \text{ 亿元})$$

$$= 85.69\%$$

折现率 $r = r_1 \times W_1 + r_2 \times W_2$

$$= 8.2\% \times 14.31\% + 15.46\% \times 85.69\%$$

$$= 14.13\%$$

2、溢余性资产、非经营性资产价值

截止评估基准日被评估单位溢余性资产为计算营运资金时加回的其他应收款，和扣除的预收账款。

故本次溢余资产=其他应收款-预收账款= 8,406.42-7,613.59=792.83 万元。

3、付息债务价值的计算

截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日，被评估单位付息债务为短期借款（拆入资金），共 60,000.00 万元。故本次被评估单位付息债务为 60,000.00 万元。

4、权益资本价值的确定

将上述数据代入，得到评估对象的权益资本价值为 457,606.00 元(四舍五入到万位)。详见下表：

企业收益法预测表（单位：万元）

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年及以后 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 主营业务收入 | 132,000.00 | 155,760.00 | 176,008.80 | 190,089.50 | 195,792.00 | 195,792.00 |
| 营业成本 | 62,403.71 | 66,131.62 | 69,772.57 | 72,400.00 | 74,300.00 | 74,300.00 |
| 营业税金及附加 | 7,392.00 | 8,722.56 | 9,856.49 | 10,645.01 | 10,964.35 | 10,964.35 |
| 营业利润 | 62,204.29 | 80,905.82 | 96,379.74 | 107,044.49 | 110,527.65 | 110,527.65 |
| 营业外收入 | - | - | - | - | - | - |
| 营业外支出 | - | - | - | - | - | - |
| 利润总额 | 62,204.29 | 80,905.82 | 96,379.74 | 107,044.49 | 110,527.65 | 110,527.65 |
| 所得税 | 15,551.07 | 20,226.46 | 24,094.93 | 26,761.12 | 27,631.91 | 27,631.91 |
| 净利润 | 46,653.22 | 60,679.37 | 72,284.80 | 80,283.37 | 82,895.74 | 82,895.74 |
| 减：固定资产和无形资产追加 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 |
| 减：其他现金支出 | 20,000.00 | 20,000.00 | - | - | - | - |
| 减：营运资金追加 | 9,091.76 | -731.98 | -835.24 | -631.86 | -450.00 | - |
| 加：折旧和摊销 | 1,903.71 | 1,631.62 | 1,772.57 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 |
| 加：扣税后的财务费用 | 3,690.00 | 3,690.00 | 3,690.00 | 3,690.00 | 3,690.00 | 3,690.00 |
| 自由现金流量 | 21,655.16 | 45,232.96 | 77,082.61 | 84,605.23 | 87,035.74 | 86,585.74 |
| 折现率 | 14.13% | 14.13% | 14.13% | 14.13% | 14.13% | 14.13% |
| 折现系数 | 0.8762 | 0.7677 | 0.6727 | 0.5894 | 0.5164 | 3.6548 |
| 折现后的现金流量 | 18,974.12 | 34,726.05 | 51,850.98 | 49,865.24 | 44,946.77 | 316,450.00 |
| 现金流量折现累计数 | 516,813.17 | | | | | |
| 加：溢余资产 | 792.83 | | | | | |
| 加：非经营性资产 | - | | | | | |
| 减：付息债务 | 60,000.00 | | | | | |
| 全部所有者权益评估值 | 457,606.00 | | | | | |

六、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。

第七部分：评估结论及其分析

根据国家有关资产评估的法律和国家其他有关部门的法规与规定，本着独立、公正、科学和客观的原则及必要的评估程序，采用成本法和收益法对中国民生信托有限公司于评估基准日的全部资产及负债进行了评估，经综合分析得出评估结论：

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)。

四、 评估结论成立的条件

1. 本评估结论是根据前述评估原则、依据、前提、方法和程序得出的；
2. 本评估结论仅为本次评估目的服务；
3. 本评估结论系对评估基准日资产和负债“市场价值”的反映；
4. 本评估结论只在前述评估原则、依据和前提存在的条件下成立；
5. 本评估结论未有考虑国家宏观经济政策和企业组织发生重大变化的影响；
6. 本评估结论未考虑特殊交易方式对评估结论的影响；
7. 本评估结论是本评估机构出具的，受本机构评估人员的职业水平和能力的影响；
8. 本评估报告仅是委托方进行决策的参考，评估机构、注册资产评估师不能保证评估结论的实现。

五、 评估基准日期后事项说明

1、发生评估基准日期后重大事项时，不能直接使用本评估结论。在本次评估结果有效期内若资产数量发生变化，应根据原评估方法对评估值进行相应调整；

2、在评估基准日期后，且评估结果有效期内若价格标准发生变化并对资产评估价格产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估值；若资产价格的调整方法简单、易于操作时，可由委托方在资产实际作价时进行相应调整。

六、 评估结论的效力、使用范围与有效期

1、本报告所称“评估价值”是假设所评估的资产现有用途不变、继续使用和在评估基准日所表现的特定经济环境下的市场价值”。本评估结果是对2015年12月31日这一基准日被评估资产“市场价值”的客观反映，我对这一基准日后资产发生的重大变化不承担发表意见的责任。

2、本次评估未考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对其评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇自然力或其他不可抗力对资产价格的影响。

3、本说明专为委托方审查评估报告使用，除依据法律需公开的情形外，说明的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，也不得见诸于任何公开的媒体。

4、本评估结论系评估专业人员依据国家有关规定出具的意见，具有法律规定的效力；

5、根据国家国有资产管理部门规定，评估结果有效期为一年，即从2015年12月31日至2016年12月30日，逾期需重新进行评估。