

天津一汽夏利汽车股份有限公司拟
转让股权涉及的天津一汽丰田汽车
有限公司股东全部权益价值项目

资产评估说明

中林评字【2018】172号



报告日期：二零一八年九月三十日

北京中林资产评估有限公司

BEIJING ZHONGLIN ASSETS APPRAISAL CO.,LTD.

目 录

第一部分 关于《评估说明》使用范围的声明	2
第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明	3
第三部分 评估对象与评估范围说明	4
一、 评估对象	4
二、 评估范围	4
三、 评估对象基本情况	5
第四部分 资产核实情况总体说明	12
一、 资产核实人员组织、实施时间和过程	12
二、 影响资产核实的事项及处理方法	13
三、 核实结论	14
第五部分 收益法评估技术说明	15
一、 被评估企业的业务分析	15
二、 被评估单位财务分析	22
三、 被评估单位财务报表的审查与调整	23
四、 宏观经济分析	25
五、 行业发展状况分析	29
六、 收益法评估模型	34
七、 经营性业务价值的估算及分析过程	38
八、 其他资产和负债价值的估算及分析过程	55
九、 收益法评估结果	55
第六部分 市场法评估技术说明	57
一、 市场法简介	57
二、 市场法适用条件	57
三、 评估假设	58
四、 评估测算过程-交易案例比较法	58
五、 评估测算过程-可比公司比较法	60
第七部分 评估结论及分析	71
一、 评估结论	71

第一部分 关于《评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托人和被评估单位编写并盖章，内容见附件一。

委 托 方：天津一汽夏利股份有限公司（以下简称“一汽夏利”）

被评估单位：天津一汽丰田汽车有限公司（以下简称“天津一汽丰田，英文简称：TFTM”）

第三部分 评估对象与评估范围说明

一、评估对象

评估对象为天津一汽丰田汽车有限公司于评估基准日的股东全部权益。

二、评估范围

评估范围为天津一汽丰田于评估基准日的全部资产及负债，具体明细如下：

资产评估申报汇总表（合并口径）

金额单位：人民币万元

项目名称	账面价值
流动资产	941,415.87
非流动资产	659,872.77
其中：长期股权投资	14,497.60
投资性房地产	1,745.64
固定资产	313,762.48
在建工程	265,536.10
无形资产	11,304.48
递延所得税资产	53,026.47
资产总计	1,601,288.64
流动负债	632,611.53
非流动负债	156,122.59
负债总计	788,734.12
净资产	812,554.52

资产评估申报汇总表（母公司口径）

金额单位：人民币万元

项目名称	账面价值
流动资产	937,863.20
非流动资产	653,719.96
其中：长期股权投资	78,497.60
投资性房地产	1,745.64
固定资产	250,067.74
在建工程	264,473.37
无形资产	7,363.47
递延所得税资产	51,572.15
资产总计	1,591,583.16
流动负债	642,646.89
非流动负债	153,309.88
负债总计	795,956.76
净资产	795,626.40

资产评估范围以被评估单位提供的评估中报表为准。委托人已承诺评估对象

和评估范围与经济行为涉及的评估对象及范围一致，不重不漏。

评估范围内的资产权属资料较完备和清晰，房屋、土地大部分办理有产权证。其中 6 项房屋建筑物未办理产权证，该部分被评估单位已出具产权承诺函，承诺产权归其所有，无产权纠纷，未办理房屋产权证证明细如下表所示：

项目名称	建筑名称	建筑面积 (m ²)	结构类型	建成时间
号试场	号试场	7703.33	钢结构	2013 年 8 月
320A	二总装物流扩建	1643	钢结构	2013 年 5 月
	二总装南侧扩建	2473.4	钢结构	
	三总装充电间新建	330.3	钢结构	
	树脂车间扩建	1832.3	钢结构	
	GPS 库扩建	1528	钢结构	
391A	三焊装车间扩建	2657.4	钢结构	2013 年 5 月
污水二期	污水处理站	2076.3	钢结构	2015 年 1 月
	卡车管理室	178.7	钢结构	2013 年 5 月
910A	焊装车间扩建	3399.94	钢结构	2017 年
	冲压补给品仓库	3267.53	钢结构	
	3-2 门卫室	56.36	框架	

三、评估对象基本情况

(一) 对被评估单位价值影响较大的单项资产或资产组合的情况

对被评估单位价值影响较大的单项资产情况如下：

一) 流动资产

企业流动资产账面价值为 937,863.20 万元，包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货、其他流动资产。

二) 固定资产

企业固定资产包括房屋建（构）筑物及机器设备、电子设备、车辆。

1.房屋建筑物账面价值为 84,179.78 万元，主要包括综合办公用房、树脂车间、总装车间、污水处理厂、食堂等。

2.构筑物及其他附属设施账面价值为 17,871.82 万元，主要是厂区道路、厂区间管网、冷却塔等。

3.机器设备账面价值为 112,796.73 万元，主要包括模具、成型机、压力机、升降台、上涂底漆涂装装置、中涂涂装装置、主车身点定线等共计 6,123 项。

4.车辆账面价值为 1,356.39 万元，办公车辆主要包括皇冠轿车、柯斯达、考斯特等 11 辆轿车，其余为厂区内行驶作业车辆。

5.电子设备账面价值为 50,824.39 万元，主要包括各类电脑、复印机、打印机、风动枪、冲压版、各类验具等共计 17,617 项。分布各个办公室和车间。

三) 投资性房地产

纳入评估范围的投资性房地产为天津一汽丰田出租的土地使用权，一汽丰田汽车销售有限公司为销售车辆仓储及物流运输相关活动租用天津一汽丰田座落于房地证津字 114011004701 号地块上的土地，位于天津开发区第九大街 81 号，该地块总占地面积 1,552,719.40 平方米。2016 年天津一汽丰田汽车有限公司与一汽丰田汽车销售有限公司签订了租赁合同，租赁期限为 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，租赁面积分别为 117,072.00 平方米和 44,880.00 平方米，合计面积 161,952.00 平方米。因 2016 年天津一汽丰田新工厂建设需占用该土地部分面积，故 2016 年天津一汽丰田实际租赁给丰田销售公司的面积合计为 120,462.00 平方米。

四) 长期股权投资

截至评估基准日，天津一汽丰田长期股权投资单位共计 2 家，其中：1 家控股、1 家参股。具体情况如下表：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例 (%)	投资成本	账面价值
1	一汽丰田汽车销售有限公司	2003 年 9 月	25	51,728,750.00	144,975,971.85

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例 (%)	投资成本	账面价值
2	一汽丰田技术开发有限公司	2012年11月	80	640,000,000.00	640,000,000.00
合 计				691,728,750.00	784,975,971.85

五) 无形资产

纳入评估范围的无形资产包括土地使用权和其他无形资产。账面价值为7,363.47万元。

六) 在建工程

纳入评估范围的在建工程包括在建工程-土建工程和在建工程-设备安装工程。在建工程账面价值为264,473.36万元。

七) 递延所得税资产

纳入评估范围的递延所得税资产主要为企业计提固定资产减值准备、存货跌价准备、坏账准备、因销售商品和提供售后服务确认的预计负债、递延收益等形成的可抵扣暂时性差异，需在以后期间转回记入所得税科目的时间性差异的所得税影响金额。

以上评估对象和评估范围与委托人和被评估单位确认和申报的评估对象和评估范围一致，与经济行为涉及的评估对象和范围一致。

(二) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

天津一汽丰田及子公司申报的纳入评估范围的无形资产包括：土地使用权和其他无形资产。类型及特点如下：

一) 土地使用权

序号	宗地名称	所在位置	土地证编号	土地性质	土地用途	土地使用权终止日期	土地面积 (m ²)	备注
1	西青工场	天津市西青区柳丽路2号	房地证津字111011022199号	出让	工业	2030/6/11	52,278.70	
2	西青冲压	天津市西青区柳丽路2号增1	房地证津字111020919039号	出让	工业	2031/2/15	3,546.10	

3	西青树脂	天津市西青区柳丽路2号增2	房地证津字111021023055号	出让	工业	2031/2/15	6,386.90	
4	泰达工场	天津开发区第九大街81号	房地证津字114011004701号	出让	工业	2053/2/13	1,552,719.40	
5	补给品工场	天津开发区泰丰路125号	房地证津字114011004140号	出让	工业	2061/12/19	48,129.10	
6	技术中心	天津市开发区西区新业二街77号	津(2017)开发区不动产权第1002841号	出让	工业	2063/7/10	112,010.90	子公司

二) 其他无形资产

天津一汽丰田及其控股子公司申报的纳入评估范围的其他无形资产为外购软件和技术资产。

1. 外购软件:

天津一汽丰田外购软件共计 432 项, 包括 cad 软件、稼动显示板移动办公化、华北 GSCM 迁移-1、构内物流导入备份软件、日调 E 看板系统、外物流作业指示系统、CA 备份系统软件升级、构内物流系统、新一线 AUTO CAD 软件等, 评估基准日均正常使用。

一汽丰田技术开发有限公司外购软件共计 95 项, 包括 GLA 软件导入 (4 套)、新能源 MATLAB 软件、docushare 软件、HYPERMESH 软件、CATIA GSO 软件、第一技术部车辆认证查询系统软件、MSC ADAMS 软件、MSC NASTRAN 软件、LS DYNA OASYS 头部模型软件、车辆设计部 caita hd2+gso 软件、STAR CCM+ 软件等, 评估基准日均正常使用。

2. 技术资产

天津一汽丰田技术资产共计 6 项, 均为专利, 为中国第一汽车集团公司授权使用, 评估基准日账面价值为零。具体情况如下表:

序号	专利号	专利名称	类型	申请日	授权公告日
1	ZL200720094338.3	气门间隙自动补偿装置	实用新型	2007年9月12日	2008年12月17日

序号	专利号	专利名称	类型	申请日	授权公告日
2	ZL200720094464.9	乘用车麦式独立后悬架悬挂固定座加强结构	实用新型	2007年10月17日	2008年11月5日
3	ZL200620028743.0	手自动一体控制离合器分离系统	实用新型	2006年5月12日	2008年1月16日
4	ZL200620028740.7	一种可实现精确位置控制的自动变速箱离合器执行系统	实用新型	2006年5月12日	2008年1月16日
5	ZL2006200289188	进气道总成结构	实用新型	2006年6月16日	2007年8月8日
6	ZL2007200935245	后处理器金属载体	实用新型	2007年4月11日	2008年7月30日

(三) 企业申报的表外资产情况

截至评估基准日 2018 年 3 月 31 日，天津一汽丰田无表外资产。其子公司申报的评估范围内账面未记录的资产为无形资产专利技术 20 项，专利权人为一汽丰田技术开发有限公司。具体情况如下表：

序号	专利号	专利名称	类型	申请日	授权公告日	发明人
1	ZL201620090019.4	电动机总成与减速机总成的对接组装装置	实用新型	2016年1月29日	2016年7月6日	杨凯；黄国平；刘玉波；张志永；范晓宇；张余斌；王晓斌；李伟；岳龙
2	ZL201620090023.0	电动机总成分装作业台	实用新型	2016年1月29日	2016年7月6日	杨凯；黄国平；刘玉波；张志永；范晓宇；张余斌；王晓斌；李伟；岳龙
3	ZL201620096353.0	一种电池模块冷却用试验夹具	实用新型	2016年1月29日	2016年7月6日	崔健超；韩建军；李瑞；李石磊；尹丽华
4	ZL201620118408.3	一种车内头部空间测量装置	实用新型	2016年2月6日	2016年7月6日	古晓冈；刘鹏；崔健超；尹丽华；杨凯；刘玉波；韩建军
5	201610083682.6	一种车内头部空间测量装置及其测量方法	发明	2016年2月14日	审查中	
6	ZL201630144216.5	电动汽车	外观设计	2016年4月26日	2016年9月7日	平青云；堀井育郎

序号	专利号	专利名称	类型	申请日	授权公告日	发明人
7	ZL201630144217.X	格栅总成	外观设计	2016年4月26日	2016年9月28日	平青云; 堀井育郎
8	ZL201630144219.9	轮毂	外观设计	2016年4月26日	2016年11月16日	平青云; 堀井育郎
9	ZL201630144218.4	尾灯	外观设计	2016年4月26日	2016年9月7日	平青云; 堀井育郎
10	ZL201630192141.8	电动概念跑车	外观设计	2016年5月20日	2016年9月28日	倪淼杰; 堀井育郎
11	ZL201630589401.5	汽车	外观设计	2016年12月2日	2017年5月10日	张飞; 唐保龙; 王洪元; 高比良洋介
12	ZL201630589398.7	轿子轿车	外观设计	2016年12月2日	2017年6月9日	唐保龙; 张飞; 王洪元; 高比良洋介
13	ZL201720080767.9	一种轿子轿车	实用新型	2017年1月19日	2017年10月3日	唐保龙; 张飞; 王洪元; 高比良洋介
14	ZL201720076843.9	用于轿车上的振动控制系统	实用新型	2017年1月19日	2017年10月3日	唐保龙; 张飞; 王洪元; 高比良洋介
15	ZL201720075774.X	用于轿车上的振动系统	实用新型	2017年1月19日	2017年10月3日	唐保龙; 张飞; 王洪元; 高比良洋介
16	ZL201720259831.X	一种多向行驶的汽车	实用新型	2017年3月16日	2018年2月6日	张飞; 唐宝龙; 王洪元; 高比良洋介
17	ZL201720618658.8	便携轮胎拆装台	实用新型	2017年5月31日	2017年12月19日	杨行珩; 张玉龙; 张洪运; 吴钧松; 多宏伟; 于蓝; 李强; 张震
18	ZL201720618002.6	一种汽车温度测量标准化假人	实用新型	2017年5月31日	2017年12月15日	杨行珩; 张洪运; 刘雨龙; 孙逸昊; 张照林; 赵铎; 张震
19	ZL201730212725.1	汽车	外观	2017年5月31日	2018年2月23日	张玉龙; 张震; 胡剑; 张洪运; 曹正雨; 杨行珩; 李智; 齐晗; 袁凤华
20	ZL201730556015.0	汽车	外观	2017年11月13日	2018年7月3日	赵晶琦; 堀井育郎

（四）引用其他机构出具的报告情况

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系致同会计师事务所（特殊普通合伙）的审计结果。

除此之外，未引用其他机构报告内容。

第四部分 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

接受资产评估委托后，北京中林资产评估有限公司指定了评估项目总体负责人、现场负责人，组建了评估项目组。根据天津一汽丰田提供的评估申报表，制定了详细的现场工作计划，评估项目组在企业相关人员的配合下，于2018年9月1日至10月20日，对纳入评估范围的资产、负债、经营状况进行了现场了解、调查和核实。

（一）指导被评估单位相关人员进行填表与准备相关资料

评估人员指导企业在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“评估申报表”及其填写要求对纳入评估范围的未来收益状况进行申报，同时要求企业相关人员按照评估人员下发的“评估资料清单”准备资产的产权证明文件和反映其经营状况的财务数据、经营指标、市场状况等相关文件资料。

（二）初步审查被评估单位填报的评估申报表

评估人员通过翻阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况和经营状况，然后审阅企业提供的“评估申报表”，初步检查有无填项不全、错填、项目不明确、不完善等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“评估申报表”是否符合要求，对于存在的问题反馈给企业进行补充完善。

（三）现场实地调查和数据核实

在企业如实申报并进行全面自查的基础上，根据评估范围涉及资产的类型、数量和分布状况，评估人员在企业相关人员的配合下，按照资产评估准则的规定，对各项资产进行了现场清查核实，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的清查核实方法。非实物资产、负债主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和函证，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务的真实性；实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项；未来经营情况，主要是分析历史数据和企业申报的收益预测数据的基础上对企业管理层、各业务部门进行访谈并搜集相关资料。

（四）补充、修改和完善评估申报表

评估人员根据现场实地勘察结果，并和企业相关人员充分沟通，进一步完善资产“资产评估申报表”、“收益预测表”，以做到：账、表、实相符及符合客观和企业实际情况。

（五）核实主要资质及产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的房屋建筑物、机器设备、土地等资产的产权权属资料进行核实调查，以确认产权权属资料是否完备和清晰。

二、影响资产核实的事项及处理方法

通过资产清查，评估人员发现影响资产核实的事项及处理方法如下：

（一）本次评估中，资产评估师未对各种设备在评估基准日的技术参数和性能做技术检测，资产评估师在假定被评估单位提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，通过现场调查做出判断。

（二）本次评估中，资产评估师未对各种建（构）筑物的隐蔽工程及内部结构（非肉眼所能观察的部分）做技术检测，房屋、构筑物评估结论是在假定被评估单位提供的有关工程资料是真实有效的前提下，在未借助任何检测仪器的条件下，通过实地勘察做出判断。

（三）本次评估中，被评估单位的长期股权投资公司一汽丰田汽车销售有限公司，持股比例为 25%，为参股企业，资产评估师未到企业进行实地核查，主要通过访谈被评估单位管理人员和查阅相关资料等替代程序进行了核实。评估结论是在依据企业申报的资产负债表作为基础做出的，该报表在评估基准日未经审计。

（四）本次评估中，被评估单位的西青工厂位于天津市西青区柳丽路 2 号，由于该工厂目前闲置，仅冲压车间仍在生产，资产评估师未到实地进行勘察，主要通过现场照片、访谈、查阅产权资料等替代程序进行了核实。

由于资料来源的不完全而可能导致的评估对象与实际状况之间的差异，未在本公司考虑的范围之内。

三、核实结论

评估人员依据客观、独立、公正、科学的原则，对评估范围内的资产及负债的实际状况进行了认真、详细的清查，我们认为上述清查在所有重要的方面反映了委托评估资产的真实状况，资产清查的结果有助于对资产的市场价值进行公允的评定估算。

（一）资产状况的清查结论

经清查，账、实、表相符，不存在错报、漏报的情况。

（二）资产产权权属资料的清查核实结论

经清查核实，资产产权权属资料清晰和完备，被评估单位承诺不存在产权瑕疵事项。

（三）账务清查结论

本次经济行为所涉及的天津一汽丰田的评估基准日的财务报表系经致同会计师事务所(特殊普通合伙)会计师事务所审计，本次评估未发现需要调整的事项。

第五部分 收益法评估技术说明

一、 被评估企业的业务分析

（一）主要产品或者服务的用途

天津一汽丰田主要生产乘用车产品及整车产品的补给产品，主要产品为皇冠、卡罗拉、卡罗拉双擎、威驰、威驰 FS、奕泽等轿车产品。整车产品补给品主要为车辆树脂配件。

（二）经营模式

一）研发模式

研发业务全部委托子公司一汽丰田技术开发有限公司开展。研发主要针对新车型零部件品质确认、供应商准进制度确认、生产试制对应、项目推进统括，混合动力的共同开发，以及自主品牌车型研发、电动车开发、汽车用品的开发、车辆试制、认证车辆对应、技术信息管理、项目可行性研究报告、技术许可合同等业务的推进等。

二）采购模式

天津一汽丰田设置调达部，负责生产经营中的设备、原材料、零部件以及为直接生产服务的资财以及一般性事务的采购业务。天津一汽丰田生产线关键设备主要进口日本丰田的生产设备，零部件除部分需要从日本进口以外，绝大部分实现国产化采购。另外，办公用品、电脑及电脑周边等一般事务性采购、宣传及大型活动相关采购，也都实现了调达部集中采购。具体采购业务，针对采购对象，根据国家相关法规有公开招标、邀请招标的采购方式，也有部分采购业务按照企业内询价、比价实施。

三）生产模式

天津一汽丰田采用日本丰田的精益生产方式。根据客户订单安排生产。根据订单需求，排布生产计划，通过系统下达生产指示，按照平准化的方式，按一定车型比率安排混线生产。零部件通过电子看板方式订购，按照生产进度安排物流供给。其特点以销售部门作为生产过程的起点，按订货合同组织多品种小批量生

产；在生产计划与库存管理体系上，生产计划与库存管理方法---准时制生产（JIT）。

四）销售模式

与一汽丰田销售有限公司签署销售合同，整车出厂后全部交付销售公司进行销售。

五）人力资源状况

天津一汽丰田经营管理经理人员由股东各方派遣，负责公司的经营决策；中层管理人员如部长、高级主师、课长、主师，主要由股东方派遣担任，负责日常各职能的管理与运营，也有部分现地员工晋升高级主师、主师等级别，担任课长等职务。一般管理、技术人员，通过新毕业大学生招聘从全国各大专院校或中途招聘等方式吸收，目前在职人员 1066 人。现场技能操作人员，主要从天津市内各大中专、高职、技校等院校招聘录取，部分岗位人员也通过人才中介录取，目前在职人员 9683 人；还通过中介公司招聘部分外省市员工，天津一汽丰田目前在职人员共计 10749 人。天津一汽丰田有完整的员工就业规则、考核、晋升、薪酬待遇、教育培训、员工关系等人力资源管理制度。

（三）资质、质量体系认证情况

截至评估基准日，天津一汽丰田获得的主要相关业务资质情况如下：

一）质量管理体系认证

天津一汽丰田经过天津华诚认证有限公司的质量管理体系认证，范围如下：

序号	证书编号	认证覆盖业务范围	认证依据	证书权利人	有效期限
1	03215Q20356 R4L	天津一汽丰田系列轿车的生产	GB/T19001-2016/ISO /9001:2015	天津一汽丰田汽车有限公司	2018/12/19

二）环境管理体系认证

天津一汽丰田经过华夏认证中心有限公司的环境管理体系认证，范围如下：

序号	证书编号	认证覆盖业务范围	认证依据	证书权利人	有效期限
1	02116E10393 R1L	乘用车的生产和相关管理活动	GB/T24001-2004/ISO 14001:2004	天津一汽丰田汽车有限公司	2019/06/30

(四) 拥有的商标、专利、著作权等

一) 一汽丰田技术开发有限公司

1. 专利

截至评估基准日, 一汽丰田技术开发有限公司拥有的专利情况如下:

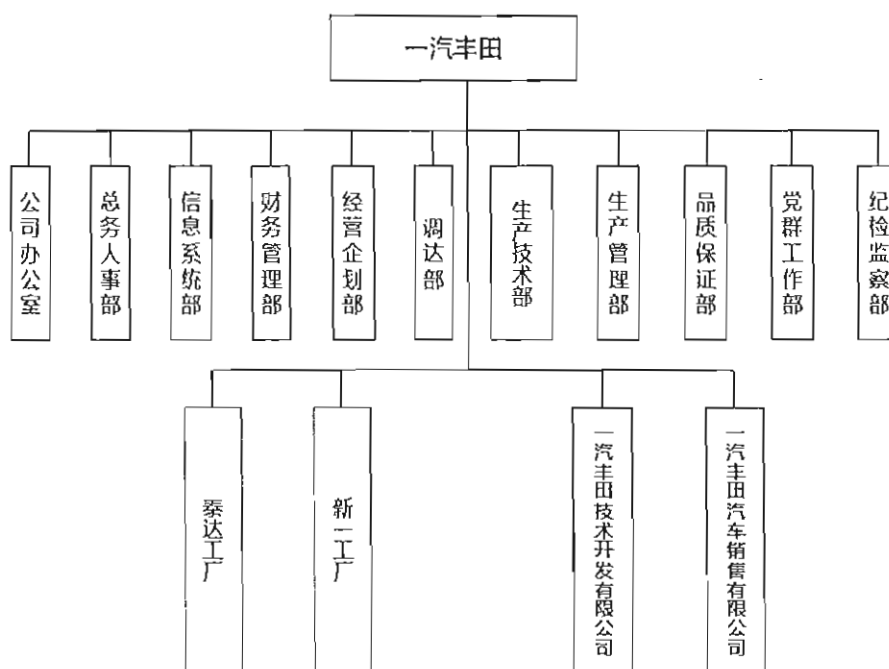
序号	专利号	专利名称	类型	申请日	授权公告日	发明人
1	ZL201620090019.4	电动机总成与减速机总成的对接组装装置	实用新型	2016年1月29日	2016年7月6日	杨凯; 黄国平; 刘玉波; 张志永; 范晓宇; 张余斌; 王晓斌; 李伟; 岳龙
2	ZL201620090023.0	电动机总成分装作业台	实用新型	2016年1月29日	2016年7月6日	杨凯; 黄国平; 刘玉波; 张志永; 范晓宇; 张余斌; 王晓斌; 李伟; 岳龙
3	ZL201620096353.0	一种电池模块冷却用试验夹具	实用新型	2016年1月29日	2016年7月6日	崔健超; 韩建军; 李瑞; 李石磊; 尹丽华
4	ZL201620118408.3	一种车内头部空间测量装置	实用新型	2016年2月6日	2016年7月6日	古晓冈; 刘鹏; 崔健超; 尹丽华; 杨凯; 刘玉波; 韩建军
5	201610083682.6	一种车内头部空间测量装置及其测量方法	发明	2016年2月14日	审查中	
6	ZL201630144216.5	电动汽车	外观设计	2016年4月26日	2016年9月7日	平青云; 堀井育郎
7	ZL201630144217.X	格栅总成	外观设计	2016年4月26日	2016年9月28日	平青云; 堀井育郎
8	ZL201630144219.9	轮毂	外观设计	2016年4月26日	2016年11月16日	平青云; 堀井育郎
9	ZL201630144218.4	尾灯	外观设计	2016年4月26日	2016年9月7日	平青云; 堀井育郎
10	ZL201630192141.8	电动概念跑车	外观设计	2016年5月20日	2016年9月28日	倪淼杰; 堀井育郎
11	ZL201630589401.5	汽车	外观设计	2016年12月2日	2017年5月10日	张飞; 唐保龙; 王洪元; 高比良洋介
12	ZL201630589398.7	轿子轿车	外观设计	2016年12月2日	2017年6月9日	唐保龙; 张飞; 王洪元; 高比良洋介
13	ZL201720080767.9	一种轿子轿车	实用新型	2017年1月19日	2017年10月3日	唐保龙; 张飞; 王洪元; 高比良洋介

序号	专利号	专利名称	类型	申请日	授权公告日	发明人
14	ZL201720076843.9	用于轿车上的振动控制系统	实用新型	2017年1月19日	2017年10月3日	唐保龙; 张飞; 王洪元; 高比良洋介
15	ZL201720075774.X	用于轿车上的振动系统	实用新型	2017年1月19日	2017年10月3日	唐保龙; 张飞; 王洪元; 高比良洋介
16	ZL201720259831.X	一种多向行驶的汽车	实用新型	2017年3月16日	2018年2月6日	张飞; 唐宝龙; 王洪元; 高比良洋介
17	ZL201720618658.8	便携轮胎拆装台	实用新型	2017年5月31日	2017年12月19日	杨行珩; 张玉龙; 张洪运; 吴钧松; 多宏伟; 于蓝; 李强; 张震
18	ZL201720618002.6	一种汽车温度测量标准化假人	实用新型	2017年5月31日	2017年12月15日	杨行珩; 张洪运; 刘雨龙; 孙逸昊; 张照林; 赵铎; 张震
19	ZL201730212725.1	汽车	外观	2017年5月31日	2018年2月23日	张玉龙; 张震; 胡剑; 张洪运; 曹正雨; 杨行珩; 李智; 齐晗; 袁凤华
20	ZL201730556015.0	汽车	外观	2017年11月13日	2018年7月3日	赵晶琦; 堀井育郎
21	ZL200720094338.3	气门间隙自动补偿装置	实用新型	2007年9月12日	2008年12月17日	
22	ZL200720094464.9	乘用车麦式独立后悬架悬挂固定座加强结构	实用新型	2007年10月17日	2008年11月5日	
23	ZL200620028743.0	手自一体控制离合器分离系统	实用新型	2006年5月12日	2008年1月16日	
24	ZL200620028740.7	一种可实现精确位置控制的自动变速箱离合器执行系统	实用新型	2006年5月12日	2008年1月16日	
25	ZL2006200289188	进气道总成结构	实用新型	2006年6月16日	2007年8月8日	
26	ZL2007200935245	后处理器金属载体	实用新型	2007年4月11日	2008年7月30日	

（五）经营管理状况

天津一汽丰田汽车有限公司成立于 2000 年 06 月 12 日，注册地址为天津经济技术开发区内，注册资本 68591.0506 万美元。天津一汽丰田汽车有限公司下属子公司 1 家，为一汽丰田技术开发有限公司。

具体组织结构图如下所示：



（六）企业在行业中的地位、竞争优势及劣势

一）被评估企业的行业地位

天津一汽丰田的产品阵容为皇冠、卡罗拉、卡罗拉双擎、威驰、威驰FS等轿车品牌汽车，2018年6月将投放SUV车型奕泽。形成从小型SUV、经济型轿车到中高级轿车的产品布局。本着“品质的打造源于每道工序”的理念，全面推行丰田全球统一的质量管理体系，质量水平居行业前列，并以“高品质”“高耐久可靠性”赢得中国广大用户的青睐。

近年来，天津一汽丰田一直重视产品战略，如产品规划、产能布局调整等方面工作。对应越来越严苛的燃油限值、尾气排放等规则，导入涡轮增压、混合动力车型，不断推出新产品，适应市场发展需求，为天津汽车工业的快速发展提供

有力支撑。2014年6月，卡罗拉换代车型在泰达工厂成功下线。2015年2月，皇冠换代车型在泰达工厂成功下线。2015年9月，皇冠涡轮增压车型，成功下线。2015年11月，卡罗拉混动双擎车型，成功下线。2016年9月，威驰改款车型成功下线，2016年10月卡罗拉1.2升涡轮增压车型成功下线，后续还有新的车型投放市场。2017年2月，两厢威驰FS成功下线。2018年6月还将有奕泽SUV车型的下线。

天津一汽丰田自2002年6月重组以来，先后改造了西青工厂，新建泰达工厂两条生产线。年产能力达到53万辆。生产线严格按照丰田世界通用的标准要求配置设备、建立质量控制体系，运用先进生产线、品质管理系统、高效率的物流系统实施生产，具有世界先进水平。进入2016年，为应对激烈的外部环境与汽车行业的变动变化，完成集团下达的2020年目标，着手推进对西青工厂的结构改革、对泰达工厂的构造改革、以及新建具有丰田最新、最尖端技术的新一工厂。

二) 被评估企业的竞争优势

天津一汽丰田属于丰田汽车公司与中国第一汽车集团合资合作的企业，生产方式秉承日本丰田的TPS精益生产方式，管理方面吸收丰田的先进管理思路与一汽集团的丰富的汽车企业管理经验，结合天津一汽丰田的特点，天津一汽丰田经营发展模式的生产、管理模式，融合两家母公司所长，具有自身独有的竞争力。

企业地处渤海之滨的天津，有天津汽车工业非常深厚的汽车生产及配套资源，有大量的具有汽车制造经验的管理、技术、技能人才，以及天津经济技术开发区地方政府的高水平全方位的配套服务。天津一汽丰田经过15年的发展，并在2017年底关闭西青工厂仅保留冲压车间，从建厂3万辆产能发展到现在拥有2个工厂3条生产线，产能51万辆的大型企业。

三) 被评估企业的竞争劣势

随着市场的急速变化，汽车市场价格走低，小型车市场逐步扩大，天津一汽丰田主要量产车型偏重小型车，且油耗规则进一步严格化等导致成本刚性上涨，对天津一汽丰田来说，产量提升不一定带来盈利的相应提升，需要在天津一汽丰田内部进一步开展降低成本的工作，打造即使生产小型车也能盈利的生产经营体制。另外，天津一汽丰田所生产车型大多为轿车车型，SUV车型即将投放市场，还未发力，在乘用车轿车市场微增，SUV、MPV 车型大幅增长的情况下，车型阵容还需进一步充实。但目前天津一汽丰田已经筹划今后几年投入 SUV 车型，充

实产品，提升天津一汽丰田产品整体的竞争力。

四）天津一汽丰田核心竞争力分析

天津一汽丰田属中日合资企业，主营业务为丰田品牌汽车的整车制造及销售业务。作为全球最大汽车生产商丰田汽车公司与中国一汽集团的合资合作企业，秉承丰田先进的生产、管理模式与一汽集团国有企业的管理模式，并将两者有机融合，形成天津一汽丰田所特有的管理机制。

公司的生产、经营沿袭丰田公司的丰田精益生产方式，在确保安全、品质前提下，不断提高生产效能，打造精益的生产体质，实现企业可持续良性发展。

品质是天津一汽丰田的生命线。公司紧紧围绕市场品质问题，严把过程控制，提升标准化作业的执行率和各工位的自工序完结，确保超越用户满意度的产品品质；同时，在贯彻实施标准作业的同时，进一步开展提高“品质意识”的活动；通过切实的推进构造改革，改善难以操作的作业，导入防错装置和自动化等新技术，提高工艺品质保证度；并将异常锁定在工厂内（特别是重要品质不良），进一步强化能够应对变动变化的品质保证体体制；构筑了能够应对变动变化的柔性生产体制；对供应商的工程质量能力、质量改善和工程质量进行综合把控，有针对性地开展品质改善活动。

同时通过丰田生产方式所追求的无止境的改善以追求“一人工”，以及导入自动化设备削减工位，进一步提高生产效能，实现精益生产体质，打造产品制造真正的竞争力；进而，在人才培养与管理体制方面，提高员工的当事者意识、责任感并培养切实能执行业务、解决问题的高素质人才，完善并提高管理机制及运营水平，打造支撑公司高效运营的管理体制；在此基础上，通过彻底的推进营销体制改革，实现最大收益的量产成本改善、投资规模优化及各项支出的控制与优化，以及新产品收益管理水平、打造坚实的收益管理体制，保障公司可持续发展。

同时，公司目前面临产品结构偏重轿车车型、车名内结构恶化的不利局面，盈利车型偏重小型车，公司规模体量大、但收益水平不高的问题。

为确保2018年以后的可持续良性发展，公司还需要在确保安全、品质的前提下，挖掘企业自身潜力，提升生产效能，进一步培养人才，夯实管理，推动营销体制改革、强化采购成本、制造成本、优化投资、提高新产品收益管理等方面，继续开展工作。

TNGA (Toyota New Global Architecture) 丰巢概念是丰田新的全球体系架构, TNGA包含了模块化生产平台, 最重要的其实是改革了传统的生产理念。在TNGA架构下, 丰田将小型车、中型车以及前驱中大型车的半数以上零部件实现通用化, TNGA作为一个新架构, 涵盖了从全新的底盘、发动机生产, 到零部件通用, 再到由企业进一步的精益化管理, 保证产品力的同时, 实现成本降低。

新TNGA产品平台是通过低重心化、轻量·简洁化、高性能·高效率化、模块化设计, 提高基本性能及产品竞争力。新的平台、新的动力传动系统、新的悬挂、新的车身结构, 打造舒适操控、高品质驾乘感、安全·安心的更加完美的汽车。新TNGA战略的实施对天津一汽丰田来说意味着产品品质更高、竞争力更强、工厂盈利能力大幅提升、生产过程更节能环保、更智能高效。

(七) 企业的发展战略及经营策略

2020年根据一汽集团发展, 销售公司提出投放15款车型, 销量预计过百万, 而天津一汽丰田承接大部分任务。作为生产制造企业, 一方面积极投入新生产线的建设, 投放更有竞争力的车型, 另一方面, 深化现有生产体制改革, 各职能领域推进面向2020年可持续发展的结构改革。公司还将根据集团公司2025战略方向, 积极干好当前, 为将来可持续发展做准备, 提前谋划、布局, 创新、变革, 在迎接未来挑战中赢得主动。

二、 被评估单位财务分析

(一) 被评估企业财务状况及经营成果

近年及评估基准日企业的资产、财务、负债状况和经营业绩如下表:

财务状况及经营成果 (合并口径)

金额单位: 人民币万元

项目	2017年12月31日	2018年3月31日
资产总额	1,587,000.08	1,601,288.64
负债总额	843,434.69	788,734.12
净资产	743,565.39	812,554.52
项目	2017年	2018年1-3月
营业收入	5,120,083.04	1,278,316.88
利润总额	178,598.80	91,634.50
净利润	133,733.40	68,862.51

财务状况及经营成果（母公司口径）

金额单位：人民币万元

项目	2017年12月31日	2018年3月31日
资产总额	1,569,537.95	1,591,583.16
负债总额	842,893.39	795,956.76
净资产	726,644.56	795,626.40
项目	2017年	2018年1-3月
营业收入	5,115,744.36	1,277,758.97
利润总额	177,967.35	91,613.43
净利润	133,494.83	68,855.23

以上财务数据已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具致同专字（2018）第110ZC5542号标准无保留意见审计报告。

（二）公司税赋情况

税种	计税依据	法定税率%
增值税	应税收入	17
消费税	应税收入	
其中：威驰 1.3L	应税收入	3
威驰 1.5L	应税收入	3
花冠 1.6L	应税收入	5
锐志、皇冠 2.5L	应税收入	9
锐志、皇冠 3.0L	应税收入	12
皇冠 4.3L	应税收入	40
皇冠 2.0T	应税收入	5
卡罗拉 1.2T	应税收入	3
城市维护建设税	应纳流转税额	7
企业所得税	应纳税所得额	25

2018年4月4日，财政部税务总局发布《增值税税率的通知》（财税〔2018〕32号）第一条：纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用17%和11%税率的，税率分别调整为16%、10%；第六条：本通知自2018年5月1日起执行。此前有关规定与本通知规定的增值税税率、扣除率、出口退税率不一致的，以本通知为准。

三、被评估单位财务报表的审查与调整

所谓财务报表的审查与调整是指评估人员对被评估单位提供的财务报表进

行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行必要的分类或调整。

（一）非经营性资产和负债、溢余资产

非经营性资产、负债是指与被评估单位主营业务无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债；溢余资产是指评估基准日超过企业主营业务生产经营活动所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

如超常持有的现金、有价证券、交易性金融资产、长期股权投资、递延所得税资产、投资性房地产、在建工程、长期闲置资产等。

天津一汽丰田的非经营性资产和负债如下：

一）多余货币资金

根据与企业核实，考虑其每月运营现金成本，本次预测477,959.62万元作为多余货币资金。

二）其他应收款

截止评估基准日，其他应收款内账面金额 8,034.45 万元为工程款、性能确认车款和财务费用等，本次预测作为非经营性资产。

三）其他流动资产

截止评估基准日，其他流动资产账面金额 12,338.59 万元为待抵、预缴税款等，本次预测作为非经营性资产。

四）长期股权投资

截止评估基准日，对联营企业一汽丰田汽车销售有限公司的长期股权投资评估价值 14,497.60 万元，本次预测作为非经营性资产。

五）固定资产

截止评估基准日，对闲置的西青厂区房屋建筑物及设备类资产，账面值 10,740.80 万元，评估价值 39,048.43 万元，本次预测作为非经营性资产。

六）无形资产-土地使用权

截止评估基准日，对闲置的西青厂区无形资产-土地使用权，账面值 994.01 万元，评估价值 2,974.00 万元，本次预测作为非经营性资产。

七）递延所得税资产

截止评估基准日，递延所得税资产账面值 53,026.47 万元，评估值 52,109.88 万元，与生产经营无关，本次预测作为非经营性资产。

八) 应付款项

截止评估基准日, 应付账款与经营无关的设备款、工程款等 285.63 万元; 其他应付款与经营无关的工程设备款、补贴款等 99,828.97 万元, 本次预测作为非经营性负债。

九) 递延所得税负债

截止评估基准日, 递延所得税资产账面值 767.03 万元, 与生产经营无关, 本次预测作为非经营性资产。

十) 预计负债

截止评估基准日, 预计负债账面值 151,689.20 万元, 与生产经营无关, 本次预测作为非经营性负债。

综上所述, 被评估单位非经营性资产负债、溢余资产净值详见下表:

金额单位: 人民币万元

项目	账面价值	评估值
一、现金类非经营性资产		
非正常经营所需货币资金	477,959.62	477,959.62
现金类非经营性资产小计	477,959.62	477,959.62
二、非现金类非经营性资产		
其他应收款	8,034.45	8,034.45
其他流动资产	12,338.59	12,338.59
长期股权投资	14,497.60	14,497.60
固定资产	-	-
无形资产-西青土地使用权	994.01	2,974.00
固定资产-西青厂区房屋建筑物及设备	10,740.80	39,048.43
递延所得税资产	53,026.47	52,109.88
非现金类非经营性资产小计	99,631.90	129,002.93
三、非经营性负债		
应付账款	285.63	285.63
其它应付款	99,828.97	99,828.97
预计负债	151,689.20	151,689.20
递延所得税负债	767.03	767.03
非经营性负债小计	252,570.83	252,570.83
非经营性资产、负债净值	325,020.69	354,391.73

(二) 负息负债

截止评估基准日, 被评估单位无负息负债。

四、宏观经济分析

2018 年一季度经济延续稳中向好发展态势, 转型升级稳步推进, 质量效益不

断提升，经济运行开局良好。初步核算，一季度国内生产总值 198,783 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 8,904 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 77,451 亿元，增长 6.3%；第三产业增加值 112,428 亿元，增长 7.5%。

（一）农业生产形势较好

一季度，猪牛羊禽肉产量 2,316 万吨，同比增长 1.8%；其中，猪肉产量 1,543 万吨，增长 2.1%。生猪存栏 41,523 万头，同比下降 1.2%；生猪出栏 19,983 万头，增长 1.9%。3 月份全国主要农区气候条件总体有利，大部分农区日照和墒情适宜，春耕春播进展顺利。

（二）工业生产总体稳定

一季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，增速比 1-2 月份回落 0.4 个百分点，与上年同期持平。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 7.9%，集体企业增长 0.1%，股份制企业增长 7.0%，外商及港澳台商投资企业增长 5.5%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 0.9%，制造业增长 7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 10.8%。新行业新产品迅速发展。高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 11.9%和 8.8%，分别快于规模以上工业 5.1 和 2.0 个百分点。集成电路产量同比增长 15.2%，新能源汽车增长 139.4%，工业机器人增长 29.6%。规模以上工业企业产销率达到 97.9%，比上年同期提高 0.3 个百分点。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，环比增长 0.33%。3 月份，制造业采购经理指数为 51.5%，比上月提高 1.2 个百分点。

1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9,689 亿元，同比增长 16.1%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.1%，比上年同期提高 0.33 个百分点。

（三）服务业较快增长

一季度，全国服务业生产指数同比增长 8.1%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点，比上年同期回落 0.2 个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业保持较快增长。3 月份，全国服务业生产指数同比增长 8.3%，比 1-2 月份加快 0.3 个百分点，与上年同期持平。1-2 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 14.1%，比上年同期加快 0.7 个百分点。

3 月份，服务业商务活动指数为 53.6%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，但仍

高于上年均值。铁路运输业、航空运输业、邮政快递业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务、货币金融服务、资本市场服务、保险业等行业商务活动指数均位于 55.0% 及以上的较高景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 60.1%，连续 10 个月高于 60.0%。

（四）民间投资增速加快

一季度，全国固定资产投资（不含农户）100,763 亿元，同比增长 7.5%，增速比 1-2 月份回落 0.4 个百分点，比上年同期回落 1.7 个百分点。其中，民间投资 62,386 亿元，增长 8.9%，比 1-2 月份加快 0.8 个百分点，比上年同期加快 1.2 个百分点。分产业看，第一产业投资 2,900 亿元，增长 24.2%；第二产业投资 35,813 亿元，增长 2.0%，其中制造业投资增长 3.8%；第三产业投资 62,050 亿元，增长 10.0%，其中基础设施投资增长 13.0%。高技术制造业投资同比增长 7.9%，增速比全部投资快 0.4 个百分点。从环比看，3 月份固定资产投资（不含农户）比上月增长 0.57%。

（五）商品房待售面积继续减少

一季度，全国房地产开发投资 21,291 亿元，同比增长 10.4%，增速比 1-2 月份加快 0.5 个百分点，比上年同期加快 1.3 个百分点，其中住宅投资增长 13.3%。房屋新开工面积 34,615 万平方米，同比增长 9.7%，其中住宅新开工面积增长 12.2%。全国商品房销售面积 30,088 万平方米，增长 3.6%，其中住宅销售面积增长 2.5%。全国商品房销售额 25,597 亿元，增长 10.4%，其中住宅销售额增长 11.4%。房地产开发企业土地购置面积 3,802 万平方米，同比增长 0.5%。3 月末，全国商品房待售面积 57,329 万平方米，比上月末减少 1,138 万平方米。一季度，房地产开发企业到位资金 36,770 亿元，同比增长 3.1%。

（六）市场销售持续活跃

一季度，社会消费品零售总额 90,275 亿元，同比增长 9.8%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点，比上年同期回落 0.2 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 77,096 亿元，增长 9.7%；乡村消费品零售额 13,179 亿元，增长 10.7%。按消费类型分，餐饮收入 9,711 亿元，增长 10.3%；商品零售 80,564 亿元，增长 9.8%。消费升级类商品销售增长较快，限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类商品同比分别增长 16.1% 和 11.4%，分别比上年同期加快 6.2 和 3.4 个百分点。3 月份，社会消费品零售总额同比增长 10.1%，比 1-2 月份加快 0.4 个百分点，

环比增长 0.73%。

一季度，全国网上零售额 19,318 亿元，同比增长 35.4%，比上年同期加快 3.3 个百分点。其中，实物商品网上零售额 14,567 亿元，增长 34.4%，占社会消费品零售总额的比重为 16.1%，同比提高 3.7 个百分点；非实物商品网上零售额 4,751 亿元，增长 38.7%。

（七）贸易顺差大幅收窄

一季度，货物进出口总额 67,516 亿元，同比增长 9.4%。其中，出口 35,389 亿元，增长 7.4%；进口 32,127 亿元，增长 11.7%。进出口相抵，顺差 3,262 亿元，比上年同期收窄 21.8%。贸易方式结构进一步优化，一般贸易进出口增长 13.2%，占进出口总额的 58.3%，比上年同期提高 2.0 个百分点。机电产品仍为出口主力，机电产品出口增长 9.5%，占出口总额的 59.4%。对前三大贸易伙伴进出口保持增长，我国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长 8.2%、6.3%和 13.7%；与部分“一带一路”共建国家进出口增势较好，对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长 20.5%、16.6%和 16.2%。3 月份，进出口总额 22,453 亿元，同比下降 2.5%。其中，出口 11,078 亿元，下降 9.8%；进口 11,375 亿元，增长 5.9%。

一季度，规模以上工业企业实现出口交货值 27,145 亿元，同比增长 7.6%。3 月份，规模以上工业企业实现出口交货值 10,016 亿元，增长 4.0%。

（八）市场物价涨势温和

一季度，全国居民消费价格同比上涨 2.1%，涨幅比 1-2 月份回落 0.1 个百分点；比上年同期扩大 0.7 个百分点。其中，城市上涨 2.2%，农村上涨 2.0%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 1.9%，衣着上涨 1.2%，居住上涨 2.4%，生活用品及服务上涨 1.6%，交通和通信上涨 0.7%，教育文化和娱乐上涨 2.2%，医疗保健上涨 6.0%，其他用品和服务上涨 1.4%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 1.1%，猪肉价格下降 9.9%，鲜菜价格上涨 6.6%。3 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.1%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点，环比下降 1.1%。

一季度，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.7%，涨幅比 1-2 月份回落 0.3 个百分点，比上年同期回落 3.7 个百分点。3 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.1%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，环比下降 0.2%。一季度，全国工业生产者购进价格同比上涨 4.4%；3 月份同比上涨 3.7%，环比下降 0.3%。

（九）就业形势总体稳定

1至3月份，全国城镇调查失业率分别为5.0%、5.0%和5.1%，分别比上年同月下降0.2、0.4和0.1个百分点；31个大城市城镇调查失业率分别为4.9%、4.8%和4.9%，分别比上年同月下降0.1、0.2和0.1个百分点。一季度末，外出务工农村劳动力总量17,441万人，比上年同期增加188万人，增长1.1%。

（十）居民收入稳步增长

一季度，全国居民人均可支配收入7,815元，同比名义增长8.8%，扣除价格因素实际增长6.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入10,781元，扣除价格因素实际增长5.7%；农村居民人均可支配收入4,226元，扣除价格因素实际增长6.8%。城乡居民人均收入倍差2.55，比上年同期缩小0.02。全国居民人均可支配收入中位数6,580元，同比名义增长8.5%。

（十一）转型升级成效明显

供给侧结构性改革扎实推进。一季度，全国工业产能利用率为76.5%，比上年同期提高0.7个百分点。去库存成效突出，3月末商品房待售面积同比下降16.7%。去杠杆成效持续显现，2月末规模以上工业企业资产负债率为56.3%，同比下降0.8个百分点。实体经济成本继续降低，1-2月份规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为83.98元，同比减少0.33元。短板领域投资快速增长，一季度生态保护和环境治理业、公共设施管理业、农业投资同比分别增长34.2%、13.4%和25.4%，分别快于全部投资26.7、5.9和17.9个百分点。

经济结构继续优化。一季度，第三产业增加值对国内生产总值增长的贡献率为61.6%，高于第二产业25.5个百分点。最终消费支出对经济增长的贡献率为77.8%，高于资本形成总额46.5个百分点。新动能快速成长。一季度，全国新登记企业132.3万户，同比增长5.4%，日均新登记企业1.47万户。工业战略性新兴产业增加值同比增长9.6%，比规模以上工业快2.8个百分点。绿色发展稳步推进。一季度，单位国内生产总值能耗同比下降3.2%。

五、行业发展状况分析

天津一汽丰田主要生产乘用车产品及整车产品的补给产品，属于汽车制造业。

（一）行业概况

汽车制造行业是重要的中游制造行业，是一个资本密集型和技术密集型行业，行业集中度相对较高，在各个细分的整车制造行业里面均呈现垄断竞争格局。汽车制造行业细分子行业较少，除汽车整车制造外还有零配件及设备生产，汽车制造行业企业多进行纵向一体化生产。区别主要在于产品端，即轿车、SUV、客车等细分产品的不同。

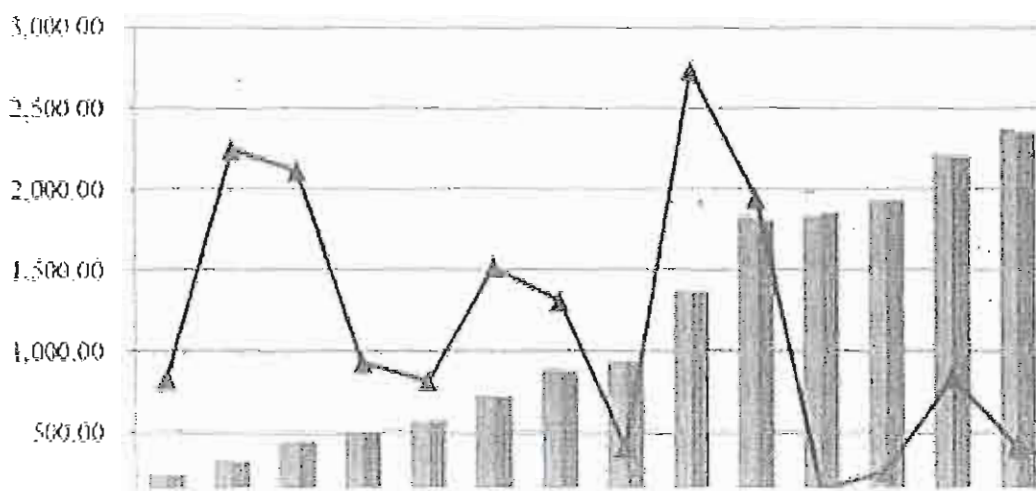
汽车制造行业上游对接零部件、钢铁、橡胶原料企业及生产设备制造业等，中游为汽车整车制造，利润来源为汽车销售，主要包括车展、4S店等直销模式，汽车交易市场、渠道分销等分销模式，并辅以电子商务平台。汽车企业的下游则对接需求端，主要包括矿山开采、公路交通运输、特种用途车辆等的需求，企事业单位商务和个人家庭用车需求以及汽车维修、服务等延伸需求。

（二）行业现状

2001-2016年期间，我国汽车产销量实现大幅度增长，汽车产销量从234.44万辆和236.36万辆增至2,811.88万辆和2,802.82万辆，成为全球汽车行业的主要增长点。其过程大致如下：2001-2010年，我国汽车产销量分别由234.44万辆和236.36万辆增至1,826.26万辆和1,806.19万辆，在此期间，我国汽车产销量增速明显，汽车产销量复合增长率分别为25.62%和25.35%；2011-2015年，我国汽车产销量分别由1,841.89万辆和1,850.51万辆增至2,450.33万辆和2,459.76万辆，由于受到汽车产销基数及宏观经济的影响，我国汽车产销量增速放缓，汽车产销量复合增长率分别为7.40%及7.37%。

2015年9月29日，国务院会议决定从2015年10月1日到2016年12月31日，对购买1.6升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策。受此政策提振效应，自2015年四季度起汽车行业景气度明显回升。2016年，我国汽车产销量分别为2,811.88万辆和2,802.82万辆，较2015年同比增长14.76%和13.95%。

2001-2016年中国汽车产销规模及增长情况

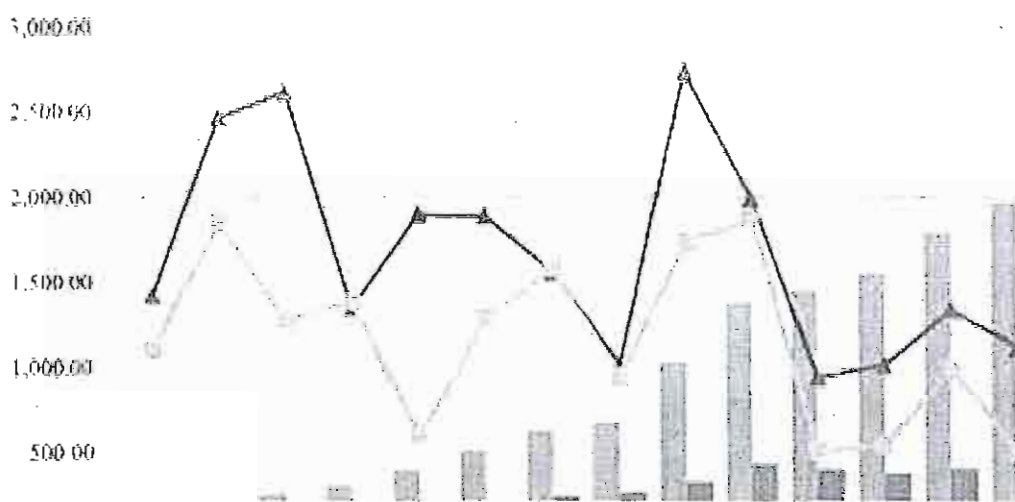


资料来源：公开资料整理

一) 乘用车市场占汽车市场主导地位

2016年,我国乘用车产销量分别为2,442.07万辆和2,437.69万辆,为汽车市场的重要组成部分:

2001-2016年中国乘用车、商用车规模及产品结构变化情况



资料来源：公开资料整理

过去十余年,我国经济高速发展,国民购买力提升,以私家车为主的乘用车逐渐成为汽车市场消费主力,根据公安部统计,截至2016年末我国汽车驾驶人数已达3.1亿人,以个人名义登记的私家车达到1.46亿辆,乘用车市场前景广阔。

二) 合资品牌占据乘用车市场主导地位

我国整车制造业的特有模式为中外合资,外资汽车品牌若要进入中国市场生

产并销售，必须与国内汽车制造企业合资经营，且股权比例不得高于 50%，在这种模式下，我国整车制造业通过引进国外先进汽车生产技术和管理模式，得到了长足的进步。目前我国乘用车市场以合资品牌占据主导地位。

三) SUV 细分市场快速增长，自主品牌表现突出

受消费者消费升级、二次购车、个性化需求提升等因素的影响，近年来我国 SUV 领域市场快速增长。2015 年和 2016 年，我国 SUV 销量分别为 622.03 万辆和 904.70 万辆，同比增速为 52.54%和 45.44%，远高于乘用车市场同期 7.34%和 15.28%的增速。

轿车作为汽车行业中竞争最激烈的细分市场，自主品牌市场占有率有所下滑，但以长城汽车、长安汽车、吉利汽车、广汽乘用车、江淮汽车等为代表的自主品牌 SUV 生产厂商充分把握了 SUV 领域的市场契机，表现突出。2015 年和 2016 年，自主品牌 SUV 销量分别为 337.0 万辆和 526.8 万辆，市场占有率达 54.18%和 58.23%。

四) 我国乘用车市场集中度相对较低

与发达国家前五名汽车制造企业占市场份额达 60%-80%的市场格局相比，我国乘用车市场集中度依然较低。

进入 2017 年，汽车行业需求经过一年多的集中释放，使其 2017 年销量增长有限，行业景气度亦在近年来高点位置徘徊。随着汽车购置税刺激政策的逐渐退出，汽车购置需求在 2015-2016 年遭到透支，汽车销售增速普遍下滑，汽车制造企业营业收入累计同比更是逐月下降。汽车行业销售利润率方面，总体而言与汽车行业利润总额走势吻合。在 2016 年汽车行业销售利润率不断扩张，但需求在 2015-2016 年被透支后，为了保持销售增长率，汽车企业普遍加大了优惠力度来对冲汽车购置税退出造成的不利影响，因而 2017 年汽车行业销售利润率明显降低。

(三) 行业发展趋势

我国汽车市场经过十余年的快速发展，仍处于汽车普及阶段。据国家统计局 2017 年 2 月发布的《2016 年国民经济和社会发展统计公报》统计，2016 年末我国民用汽车保有量达到 1.86 亿辆（扣除三轮汽车和低速货车），汽车千人保有量为 134 辆左右，与发达国家每千人汽车保有量 500 辆左右相比，我国汽车市场仍有较大的发展空间。

我国汽车行业高速发展的同时，也带来了诸如交通、环保、能源等一系列社会问题，在国家越来越重视节约资源、节能减排和循环经济的政策指引下，汽车轻量化以及新能源汽车成为了我国汽车行业发展的新方向。

一) 汽车轻量化

汽车车身约占汽车总重量的 30%，据中国汽车工业协会统计，空载情况下，约 70%的油耗用在车身重量上，若汽车整车重量降低 10%，燃油效率可提高 6%-8%；整车重量每减少 100kg，其百公里油耗可减低 0.4-1.0L，二氧化碳排放量也将相应减少 7.5-12.5g/km。汽车轻量化后车辆加速性提高，车辆控制稳定性、噪音、振动方面也均有改善。因此，车身重量的降低将对整车的燃油经济性、车辆控制稳定性、减少废气排放都有显著效果。

二) 新能源汽车市场潜力巨大

随着新能源汽车制造技术的逐步成熟，其销量也逐步上升。据中国汽车工业协会统计，2013 年度，我国新能源汽车销量仅为 1.76 万辆；而在 2014 年度，我国新能源汽车销量已增至 7.48 万辆，仅次于美国，位列世界第二；2015 年度和 2016 年度，我国新能源汽车销量达到 33.11 万辆和 50.7 万辆，同比增长 340%和 53%。随着国家对新能源汽车各项扶持政策的推出、消费者对新能源汽车认知程度的逐步提高、公共充电设施的不断完善，新能源汽车必将迎来其发展的高速期。

(四) 行业主要政策

近年来，国家出台了一系列支持汽车产业发展的政策，重点鼓励新能源汽车发展，并支持汽车行业的国际合作。

序号	名称	颁发时间	颁发部门	相关内容
1	《汽车产业中长期发展规划》	2017年	工业和信息化部、发展改革委、科技部	提出以新能源汽车和智能网联汽车为突破口,引领产业转型升级;以做强做大中国品牌汽车为中心,培育具有国际竞争力的企业集团;以“一带一路”建设为契机,推动全球布局和产业体系国际化。推动汽车产业发展由规模速度型向质量效益型转变,实现由汽车大国向汽车强国转变。
2	《关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新能源汽车推广应用的通知》	2016年	工信部、发改委、国家能源局等	明确中央财政将补充资金专门用于支持充电设施建设运营、改造升级、充电服务网络运营监控系统建设等相关领域,以推进新能源汽车的推广应用。
3	《关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》	2015年	国务院	通过境外设厂等方式,加快自主品牌汽车走向国际市场,积极开拓发展中国家汽车市场,推动国产大型客车、载重汽车、小型客车、轻型客车出口。在市场潜力大、产业配套强的国家设立汽车生产厂和组装厂,建立当地分销网络和维修中心,带动自主品牌汽车整车及零部件出口,提升品牌影响力。
4	《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020年)》	2015年	发改委	到2020年,全国将新增集中式充换电站1.2万座,分散式充电桩480万个。
5	《关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》	2015年	国务院	指出到2020年基本建成适度超前、车桩相随、智能高效的充电基础设施体系。
6	《新建纯电动乘用车企业管理规定》	2015年	发改委、工信部	明确新建企业只能生产纯电动乘用车,不能生产任何以内燃机为驱动动力的汽车产品。
7	《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020年)》	2012年	国务院	到2020年,纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆,累计产销量超过500万辆,燃料电池汽车、车用氢能源产业与国际同步发展。

六、收益法评估模型

(一) 选用收益法评估的理由

本次评估对象是天津一汽丰田汽车有限公司的股东全部权益价值,鉴于被评估企业未来收益期和收益额可以预测并且可以用货币衡量;获得预期收益所承担的风险也可以量化,故本次评估选用了收益法。

(二) 收益法简介

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企业自由现金流量作为依据，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。

一) 评估思路

截至评估基准日，天津一汽丰田长期股权投资单位情况如下：

序号	被投资单位名称	投资日期	核算方法	持股比例%	投资成本(元)
1	一汽丰田汽车销售有限公司	2003/9/1	权益法	25	51,728,750.00
2	一汽丰田技术开发有限公司	2012/11/1	成本法	80	640,000,000.00

天津一汽丰田与长期股权投资单位一汽丰田技术开发有限公司的业务相互关联且之间存在关联交易，本次收益法评估的盈利预测采用合并报表口径。

二) 计算模型

$$E = B - D \quad \text{公式一}$$

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

上式中：

E ：股东全部权益价值；

B ：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（终值）

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。

三) 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。

四) 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：

$$\text{企业自由现金流量} = \text{税后净利润} + \text{折旧与摊销} + \text{利息费用} \times (1 - \text{税率 } T) - \text{资本性支出} - \text{营运资金变动}$$

五) 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。

六) 付息债务价值的确定

付息债务是指企业的长、短期借款等，按其市场价值确定。

七) 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。对该类资产单独进行评估。

八) 少数股东权益价值

评估基准日，被评估企业持有一汽丰田技术开发有限公司 80% 的股权，因此采用合并报表口径进行收益法测算时需扣减少数股东权益价值，此次评估综合考虑少数股东权益股权比例等因素测算少数股东权益价值。

（三）评估假设

一）中国及日本现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二）针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

三）假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

四）除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律和法规。

五）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。

六）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、方式与现时方向保持一致。

七）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。

八）无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

九）假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

十）假设评估基准日后被评估单位的产品保持目前的市场竞争态势。

十一）假设评估基准日后被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平。

十二）假设与联营公司一汽丰田汽车销售有限公司签订的《房屋租赁合同》在未来年度持续有效。

十三）被评估企业 2018 年 4 月第 166 次董事会纪要决议职工奖福基金计提比例为 6.41%，综合考虑历史年度该基金的计提比例，假设未来年度职工奖福基金计提比例为 8%。

十四）被评估企业对未来年度的车型改造计划、新工厂建设计划等投资规划能如期实施，能筹集到足够的资金，并有相应的资源配置，保证各项目能按计划完成投产。

根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

七、经营性业务价值的估算及分析过程

（一）收益年限的确定

在对企业收入成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期为5年，收益期为无限期。

本次评估将预测期分二个阶段，第一阶段为2018年4月1日至2023年12月31日；第二阶段为2024年1月1日直至永续。

（二）未来收益预测

对未来五年及以后年度收益的预测是由被评估单位管理层根据中长期规划提供的。评估人员获取了管理层提出的预测数据和预测依据，核实、整理了预测依据，对预测数据进行了必要的分析，并与管理层讨论了有关预测的假设、前提及预测过程，提请管理层补充、完善了预测数据。在此基础上，基本采纳了管理层的预测。

一）营业收入预测

1.主营业务收入

天津一汽丰田历史年度主营业务收入主要来源于威驰、花冠、卡罗拉、皇冠、锐志、零部件收入、研发收入等，历史年度天津一汽丰田主要产品的销售收入情况如下表：

项目	项目	计量单位	历史数据			
			2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
主营业务收入合计			4,492,164.16	4,769,684.13	5,103,767.86	1,268,274.17
花冠	销量	辆	46,321.00	18,641.00	1,102.00	
	销售收入	万元	348,809.06	132,351.88	7,609.38	
	平均单价	万元/辆	7.53	7.10	6.91	-

皇冠	销量	辆	27,430.00	29,203.00	37,710.00	9,500.00
	销售收入	万元	622,577.49	590,282.13	791,276.82	205,697.64
	平均单价	万元/辆	22.70	20.21	20.98	21.65
锐志	销量	辆	23,596.00	16,836.00	5,538.00	-
	销售收入	万元	407,338.44	286,260.84	93,396.58	-
	平均单价	万元/辆	17.26	17.00	16.86	-
卡罗拉	销量	辆	250,483.00	265,395.00	329,527.00	91,170.00
	销售收入	万元	2,171,544.59	2,271,844.79	3,008,417.44	840,812.26
	平均单价	万元/辆	8.67	8.56	9.13	9.22
新威驰	销量	辆	114,056.00	118,355.00	129,123.00	25,931.00
	销售收入	万元	659,836.35	698,044.06	787,262.98	158,074.06
	平均单价	万元/辆	5.79	5.90	6.10	6.10
卡罗拉 PHEV	销量	辆	2,922.00	43,842.00	13,685.00	
	销售收入	万元	36,139.17	526,204.24	161,456.49	
	平均单价	万元/辆	12.37	12.00	11.80	-
零部件收入			242,991.11	260,884.90	250,020.67	63,133.33
研发收入			2,927.96	3,811.30	4,327.50	556.88

天津一汽丰田从 2015 年至 2017 年主营业务收入逐年增长。2015 年开始产品结构发生重大变化，即新威驰、新卡罗拉及卡罗拉混合动力产量占比逐年上涨，花冠和锐志分别于 2017 年 2 月和 2017 年 10 月开始停止生产，西青工厂生产的唯一车型花冠，由于市场需求低迷，生产订单不能维持正常的生产活动，故于 2017 年 2 月末车辆生产停止，2017 年末产能由 1.2 万台/年降低到 0 台/年。

2015 年伴随惠民政策及购置税减半等政策的促使下，小型车市场火爆，COROLLA 及 VIOS 市场需求旺盛，超出 2014 年水平；2016 年购置税减半等政策持续，小型车市场持续火爆，COROLLA 及 VIOS 市场需求旺盛，超出 2015 年水平，另新能源车 COROLLA 混动版也受到市场的追捧，持续热销；2017 年购置优惠政策持续，小型车市场依然火爆，其中 COROLLA 车型深受广大客户的喜爱，销量持续增加，2017 年年产量首次突破 50 万台。近年来伴随消费者绿色环保观念的加强，COROLLA 混动版的需求大幅超出预期，2017 年整车产销量均超出 2016 年。

被评估企业目前拥有西青工厂和泰达工厂、共三条生产线、年生产能力约 53 万辆，其中：西青工厂为一线，年生产能力约 12 万辆，主要生产花冠（已于 2017 年末停产，目前工厂处于闲置状态）；泰达工厂有二线和三线，年生产能力约 17

万辆和 24 万辆，二线主要生产卡罗拉、皇冠、锐志，三线主要生产卡罗拉、威驰。2018 年 6 月随着泰达新一工厂建成投产，年生产能力 10 万辆，主要生产奕泽，未来逐步投放亚洲龙、C-SUV 等车型；2020 年泰达工厂新能源汽车项目建成投产，年产量 12 万辆，主要生产新能源车型，到 2020 年天津一汽丰田年生产能力约为 63 万辆（以 250 天计）。

未来年度主营业务收入的预测主要是以被评估单位提供的未来年度预算为基础，综合前述对整车市场行情的分析、被评估企业生产能力等因素的分析情况进行。2018 年度受财税[2016]136 号《财政部 国家税务总局关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10%法定税率征收车辆购置税的影响，2018 年下半年销量增速存在一定压力，预计 2018 年营业收入的增速在 3%左右，主要产销车型集中在卡罗拉及威驰。2018 年 6 月随着泰达新一工厂建成投产，2018 年下半年奕泽车型投放市场，未来逐步投放亚洲龙、C-SUV 等车型。未来年度被评估企业根据自身的战略规划以及为适应整车市场的需求，在保有及提升、改造 COROLLA 车型市场占有率的基础上，积极拓展混动新能源车型和 SUV 车型，使得各车型产销量满足日益增长的市场需求。对于整车销售单价的预测，则主要参考现有车型的市场销售单价、近年的出厂价、销售情况、市场需求情况、各车型的市场定位、生产成本等因素综合确定。

历史年度零部件收入中的轮毂、轮胎等收入，被评估企业在从供应商处购入后需交付给其他工厂进行加工，在会计核算时，被评估企业加价销售给加工工厂（计入主营业务收入，从供应商处购入价为零部件的主营业务成本），再从加工工厂购入（购入时单价为销售给加工工厂的价格加上工厂的加工成本和利润，最后计入整车主营业务成本）。预测年度被评估企业未来规划中该部分收入未计入零部件收入，而直接将采购成本加上后续加工工厂的成本和利润直接计入整车成本中，本次零部件收入参照企业未来规划的零部件收入进行预测。

研发收入依据一汽丰田技术开发有限公司未来年度营业收入预测。

2.其他业务收入

其他业务收入主要为租赁收入、外购商品销售收入和劳务收入。

租赁收入是将天津一汽丰田持有的投资性房地产租赁给联营公司一汽丰田汽车销售有限公司产生的租金收入，未来年度租赁收入以房屋租赁合同约定租金

进行预测。

外购商品销售收入，历史年度基本收支相抵，本次不再预测。

劳务收入主要是被评估企业支援一汽夏利的劳务收入及相应的劳务成本，以后年度无该项收支，不再预测。

天津一汽丰田未来年度营业收入预测数据见《营业收入预测表》。

二) 营业成本预测

1. 主营业务成本

天津一汽丰田主营业务成本构成情况如下所示：

产品名称	项目	计量单位	历史数据			
			2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
主营业务成本合计			3,873,134.11	4,188,461.07	4,510,773.31	1,117,182.30
花冠	销量	辆	46,321.00	18,641.00	1,102.00	0.00
	主营业务成本	万元	326,013.06	135,971.96	10,377.77	
	成本率		93.5%	102.7%	136.4%	0.0%
	单位成本	万元/辆	7.04	7.29	9.42	-
皇冠	销量	辆	27,430.00	29,203.00	37,710.00	9,500.00
	主营业务成本	万元	468,707.73	493,814.27	603,834.79	155,396.99
	成本率		75.3%	83.7%	76.3%	75.5%
	单位成本	万元/辆	17.09	16.91	16.01	16.36
锐志	销量	辆	23,596.00	16,836.00	5,538.00	0.00
	主营业务成本	万元	322,519.45	222,401.27	72,101.27	
	成本率		79.2%	77.7%	77.2%	0.0%
	单位成本	万元/辆	13.67	13.21	13.02	-
卡罗拉	销量	辆	250,483.00	265,395.00	329,527.00	91,170.00
	主营业务成本	万元	1,938,101.95	2,021,995.75	2,754,614.71	772,070.10
	成本率		89.2%	89.0%	91.6%	91.8%
	单位成本	万元/辆	7.74	7.62	8.36	8.47
新威驰	销量	辆	114,056.00	118,355.00	129,123.00	25,931.00
	主营业务成本	万元	633,189.24	660,377.20	765,224.59	150,467.88
	成本率		96.0%	94.6%	97.2%	95.2%
	单位成本	万元/辆	5.55	5.58	5.93	5.80
卡罗拉	销量	辆	2,922.00	43,842.00	13,685.00	0.00

产品名称	项目	计量单位	历史数据			
			2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
PHEV	主营业务成本	万元	34,059.41	502,660.16	153,359.02	
	成本率		94.2%	95.5%	95.0%	0.0%
	单位成本	万元/辆	11.66	11.47	11.21	-
零部件			150,543.26	151,240.46	151,261.17	39,247.33
研发支出						

被评估企业近年主营业务成本率受车型结构调整、销售价格下降等因素影响有所上升。被评估单位主营业务成本主要包括原辅材料、直接人工、制造费用，有关生产成本的历史数据如下表：

金额单位：人民币万元

主要产品名称	项目名称	历史年度			
		2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
花冠	原辅料	286,777.55	109,651.42	6,156.89	
	工资及福利费	17,572.89	11,713.96	1,925.82	
	制造费用	21,623.65	14,568.54	2,273.81	
	小计	325,974.09	135,933.92	10,356.52	-
	生产数量	46,316.00	18,633.00	1,100.00	
	单位成本	7.04	7.30	9.42	-
皇冠	原辅料	421,994.02	444,031.09	571,276.27	148,761.24
	工资及福利费	5,196.70	5,384.89	8,690.81	1,617.04
	制造费用	42,629.97	44,305.89	24,017.08	5,130.65
	小计	469,820.69	493,721.87	603,984.16	155,508.93
	生产数量	27,499.00	29,179.00	37,717.00	9,507.00
	单位成本	17.09	16.92	16.01	16.36
锐志	原辅料	301,283.24	209,815.19	67,859.42	
	工资及福利费	4,963.36	3,058.23	1,099.91	
	制造费用	17,275.04	9,485.83	3,089.94	
	小计	323,521.64	222,359.25	72,049.27	-
	生产数量	23,674.00	16,825.00	5,535.00	
	单位成本	13.67	13.22	13.02	-
卡罗拉	原辅料	1,754,482.70	1,842,286.86	2,531,084.57	722,546.96
	工资及福利费	43,177.54	46,593.48	72,607.60	15,297.67
	制造费用	148,485.02	134,035.85	151,076.16	34,483.64
	小计	1,946,145.26	2,022,916.19	2,754,768.33	772,328.27
	生产数量	251,579.00	265,412.00	329,531.00	91,213.00
	单位成本	7.74	7.62	8.36	8.47
新威驰	原辅料	549,084.58	579,582.35	681,180.66	137,365.78
	工资及福利费	17,530.82	19,351.21	26,651.32	4,328.40

主要产品名称	项目名称	历史年度			
		2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
	制造费用	67,604.83	61,562.56	57,551.43	8,820.67
	小计	634,220.23	660,496.13	765,383.42	150,514.85
	生产数量	114,251.00	118,364.00	129,144.00	25,941.00
	单位成本	5.55	5.58	5.93	5.80
卡罗拉 PHEV	原辅料	31,880.23	460,429.80	144,306.25	
	工资及福利费	388.44	7,192.11	2,386.07	
	制造费用	2,048.38	35,170.47	6,567.21	
	小计	34,317.05	502,792.38	153,259.54	-
	生产数量	2,944.00	43,846.00	13,677.00	
	单位成本	11.66	11.47	11.21	-
零部件	原辅料	150,280.63	147,533.31	152,416.87	39,831.25
	工资及福利费	1,761.87	2,034.81	1,499.86	311.17
	制造费用	3,512.93	3,684.13	2,506.64	589.02
	小计	155,555.43	153,252.25	156,423.38	40,731.44
	生产数量				

本次对主营业务成本的测算，主要是以被评估单位提供的其未来年度预算为基础，结合各车型的生产情况、历史年度生产成本组成情况等因素综合分析测算。

（1）原辅材料

原辅材料主要有素材费（包括钢板、涂料、成型材料）、现调品（包括发动机、变速箱、发电机、电池、各项总成等）、CKD 材料（进口材料）。对于原材料，本次主要根据被评估企业的生产车型、生产数量、历年原辅材料成本情况、平均单位消耗水平、预计生产改善措施对成本的节约情况等综合测算。

（2）直接人工

直接人工包括直接生产人员的工资、福利、社保及公积金、工会经费等，主要根据被评估企业未来年度人员配置情况、现行工资水平、薪酬政策等情况综合

测算。

(3) 制造费用

被评估企业制造费用核算的内容主要有间接人工成本、办公用品、运输费、租赁费、试验检验费、折旧费、清扫费、派遣指导费、燃料动力、低值易耗品、技术提成费、模具费及其他制造费用。有关制造费用历史数据如下表：

金额单位：人民币万元

序号	费用明细项	历史年度			
		2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
	制造费用明细合计	303,179.82	302,813.28	247,082.27	49,023.98
1	工资	25,694.11	27,082.76	34,869.58	6,819.63
2	职工福利费	1,533.55	1,355.52	1,140.85	219.40
3	社会保险费	10,163.37	9,749.99	9,958.61	2,933.85
4	住房公积金	3,862.70	2,916.32	2,967.89	852.47
5	工会经费	499.04	557.42	697.39	224.02
6	职工教育经费	31.22	44.06	61.98	2.20
7	劳务用工费	13,519.36	14,468.60	9,433.28	1,691.71
8	运输费	6,464.16	6,243.77	5,706.02	1.15
9	动能及厂房取暖费	31,144.51	31,839.28	30,662.88	8,055.83
10	低值易耗品	49,729.11	47,447.69	43,415.12	11,369.73
11	租赁费	2,629.63	2,181.04	2,020.01	46.53
12	差旅费	507.67	557.31	566.39	94.04
13	办公费	246.39	207.54	253.46	7.13
14	折旧费	60,303.80	54,983.13	39,253.02	7,887.15
15	安全生产费	-38.50	6.93	107.96	126.61
16	技术提成费	30,125.25	36,665.25	38,905.29	8,931.25
17	模具费	65,937.32	61,798.61	14,341.74	4.19
18	试验检验费	1,424.27	2,099.30	9,238.69	53.72
19	其他	-597.13	2,608.73	3,482.09	-296.62

对于各项制造费用，主要以被评估企业相关未来预算为基础，并结合其人员配置情况、人均薪酬水平、单车消耗水平、相关合同约定、新车投产等情况综合测算。

在上述对直接人工成本、制造费用测算的基础上，以工时消耗水平对直接人工成本和制造费用进行分配。

对于零部件成本，以历史年度零部件成本占零部件收入的平均比较进行测算；

对于研发收入相应的主营业务成本，子公司一汽丰田技术开发有限公司在会计核算时计入管理费用，本次评估为便于区分将其在未来年度内的成本计入主营业务成本，而在管理费用中不再进行测算。

2.其他业务支出

其他业务支出为投资性房地产折旧，未来年度以投资性房地产折旧政策进行测算。

天津一汽丰田未来年度营业成本预测数据见《营业成本预测表》。

三) 营业税金及附加预测

天津一汽丰田的税金及附加包括消费税、城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加、防洪基金和残保金等。

以预测年度的营业收入为基础结合评估基准日适用的税率确定未来年度的税金及附加。

评估基准日天津一汽丰田执行的税率详见下表：

税种	计税依据	法定税率%
增值税	应税收入	17
消费税	应税收入	
其中：威驰 1.3L	应税收入	3
威驰 1.5L	应税收入	3
花冠 1.6L	应税收入	5
锐志、皇冠 2.5L	应税收入	9
锐志、皇冠 3.0L	应税收入	12
皇冠 4.3L	应税收入	40
皇冠 2.0T	应税收入	5
卡罗拉 1.2T	应税收入	3
城市维护建设税	应纳流转税额	7
企业所得税	应纳税所得额	25

2018年4月4日，财政部税务总局发布《增值税税率的通知》（财税〔2018〕32号）第一条：纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用17%和11%税率的，税率分别调整为16%、10%；第六条：本通知自2018年5月1日起执行。此前有关规定与本通知规定的增值税税率、扣除率、出口退税率不一致

的，以本通知为准。

根据以上文件，本次预测相应增值税时，按 16%、10%进行预测。

天津一汽丰田未来年度税金及附加预测数据见《营业税金及附加预测表预测表》。

四) 管理费用预测

被评估企业管理费用核算的内容主要包括管理人员薪酬、辞退福利、差旅费、劳动保护费、运输费、保安费、保险费、环境保护费、试验检验费、宣传费、折旧费、固定资产修理费、燃料动力、技术开发费、无偿修理费、无形资产摊销及其他等，历史年度有关情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	费用明细项	历史数据			
		2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
1	固定资产修理费	17,864.53	19,479.50	23,287.62	763.36
2	折旧费	3,033.04	4,428.89	4,871.51	919.38
3	运输费	486.68	529.99	358.16	48.57
4	动能及厂房取暖费	835.09	766.55	2,629.46	2,111.83
5	低值易耗品摊销	-0.40	4.35	-11.43	-29.64
6	租赁费	12,941.97	12,187.37	12,509.71	3,089.13
7	办公费	1,453.40	1,207.98	2,007.81	101.47
8	会议费	226.41	40.49	39.61	17.55
9	差旅费	1,173.73	740.39	1,174.80	208.01
10	业务招待费	63.74	59.25	24.46	3.59
11	宣传费	524.03	421.89	240.85	0.05
12	试验检验费	2,045.68	193.98	3,903.96	820.11
13	无形资产摊销	2,224.70	2,022.68	1,989.45	540.39
14	技术开发费	1,103.42	18,987.22	24,900.65	3,504.35
15	鉴证费	91.91	63.02	64.79	1.46
16	咨询费	1,031.28	602.96	441.11	24.35
17	诉讼费	9.42	19.82	66.64	1.23
18	财产保险费	768.36	886.37	860.05	51.61
19	环境改貌费	103.88	315.13	237.94	35.08
20	排污费	1,139.07	1,363.27	1,533.49	37.94
21	工资	17,009.55	10,676.82	21,890.84	3,985.88
22	职工福利费	5,412.76	5,844.04	5,528.43	615.02
23	社会保险费	4,999.89	3,045.39	5,146.64	1,827.44
24	住房公积金	1,696.79	927.60	1,549.50	531.69

序号	费用明细项	历史数据			
		2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
25	工会经费	319.36	227.72	446.25	168.55
26	职工教育经费	772.94	937.93	637.00	6.17
27	辞退福利	1,747.53	3,351.98	4,192.90	-15.99
28	劳动保护费	541.76	309.81	216.68	2.01
29	劳务用工费	75.18	3,858.84	-183.43	147.38
30	党建工作经费	-	-	1,041.03	291.77
31	无偿修理费	7,620.42	41,438.45	48,548.91	1,356.24
36	派遣指导费		227.94	5,046.83	1,175.31
37	通信费	2,157.58	2,223.91	1,974.76	16.37
38	保安费		1,092.21	920.30	79.56
39	工位器具		7.26	2,359.66	40.30
40	清扫费	1,796.95	1,685.81	1,954.91	44.10
41	其他	3,171.54	1,593.49	8,394.62	996.66
	合计	100,062.48	142,697.52	190,796.50	23,518.29

对于各项管理费用，主要以被评估企业相关未来预算水平为基础，并结合其人员配置情况、人均薪酬水平、单车消耗水平、相关合同约定、新车投产等情况综合测算；对于技术开发费，主要是在对子公司一汽丰田技术开发有限公司各项管理费用的基础上确定。

对折旧费，遵循了企业执行的一贯会计政策，按照预测年度的实际固定资产规模，采用直线法计提。

天津一汽丰田未来年度管理费用预测数据见《管理费用预测表》。

五) 财务费用预测

财务费用中主要是银行存款所带来的利息收入、手续费等。由于经营现金的货币时间价值已在评估值中体现，所以不再对利息收入进行预测。评估基准日，被评估企业无付息债务，无利息支出。

六) 营业外收支预测

营业外收入主要是与企业日常活动无关的政府补助收入；营业外支出主要是处置资产损失、罚款支出等。由于营业外收支对被评估企业收益影响较小，且具有很大的不确定性，所以本次评估营业外收支不做预测。

七) 所得税预测

根据上述一系列的预测，可以得出被评估企业未来各年度的利润总额，在此基础上，按照被评估企业执行的所得税率，对未来各年的所得税和净利润予以估算。未来年度所得税税率为 25%。

八) 折旧及摊销预测

根据企业财务报告和资产负债调整情况表，截止评估基准日被评估单位折旧及摊销政策如下表所示：

固定资产类别	使用年限	残值率%
土地		
房屋及建筑物	20 年	0-10
机器设备	7-10 年	3、10
运输工具	3-10 年	5、10
电子设备	3 年	0、10
办公设备	3-5 年	3、10
其他	4-10 年	0-10

无形资产-其他无形资产，按照具体预计受益期 3-5 年确定摊销期间；无形资产-土地使用权，按照 50 年确定摊销期间。

对于今后每年资本性支出形成的各类资产，其折旧年限按以上年限计算折旧、摊销。

九) 营运资金预测

为保证业务的持续发展，在未来期间，企业需追加营运资金，影响营运资金的因素主要包括经营性现金、经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收账款、其他应收款等；经营性应付项目包括应付账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等；对于各类款项对营运资金变化的影响具体考虑如下：

在考虑经营性应收项目未来规模时，由于应收款项与企业的收入紧密相关，且存在一定的比例关系，故根据预测的营业收入，参考历史年度应收款项占营业收入的比例，确定未来年度的应收款项数额。对存货，由于其与营业成本紧密相关，且存在一定的比例关系，故评估人员根据预测的营业成本，参考历史年度其占营业成本的比例，确定未来年度的预付账款和存货数额。

在考虑经营性应付项目未来规模时，对应付账款，由于其与营业成本紧密相关，且存在一定的比例关系，故评估人员根据预测的营业成本，参考历史年度其

占营业成本的比例，确定未来年度的应付账款数额。对于应付职工薪酬，根据预测的人工费用总额，参考历史年度应付职工薪酬占人工费用总额的比例，确定未来年度的应付职工薪酬。对于应交税费，根据预测的各项税费，参考历史年度应交税费的水平，确定未来年度的应交税费。对于其他应付款，由于其与营业收入相关，且存在一定的比例关系，故评估人员根据预测的营业收入，参考历史年度其占营业收入的比例，确定未来年度的其他应付款数额。

未来年度营运资金变动情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	未来预测						
	2018年4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营运资金占用		-99,530.30	-111,778.46	-115,881.57	-133,332.54	-141,005.76	-156,478.96
营运资金变动	-10,116.6		-12,248.16	-4,103.10	-17,450.98	-7,673.21	-15,473.21

十) 资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年进行技改或扩大再生产需要追加投资进行的资本性支出。本次评估我们采用如下方式预测资本性支出，

1. 预测期资本性支出：

(1) 用于新增生产能力方面的支出：根据天津一汽丰田最新投建计划，未来资本性支出主要有如下内容：

泰达新一线项目后续追加投资约 234,789.80 万元（不含税）；

泰达工厂 12 万辆新能源汽车项目 161,973.00 万元（不含税）。

(2) 用于现有生产设备的维护方面的支出：为提高生产线生产效率、调整工艺流程。

(3) 永续期资本性支出：永续年资本性支出是考虑为了保证企业能够持续经营，各类资产经济寿命年限到期后需要更新支出。本次永续期资本性支出结合稳定定期折旧摊销进行测算。

未来年度资本性支出预测情况，详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
一、新建工程						
新能源汽车项目	10,193.20	31,752.95	2,280.85			
二、新设备购置						
新能源汽车项目	10,876.05	80,493.41	14,090.54			
三、其他资产投资						
新能源汽车项目	1,717.80	1,932.2	8,636.00			
四、现有资产更新资本性支出	9,100.00	50,670.00	57,810.00			
五、在建工程后续支出		240,001.23		60,865.00	61,687.00	62,250.00
资本性支出合计	31,887.05	404,849.79	82,817.39	60,865.00	61,687.00	62,250.00

十一) 终值预测

终值是企业在预测经营期之后的价值。

终值是企业在预测经营期之后的价值。终值的预测一般采用永续年金的方式。在国外也有采用 Gordon 增长模型进行预测的。本次评估我们采用永续年金的方式预测。我们假定企业的经营在 2023 年后每年的经营情况趋于稳定。

企业经营现金流未来年度预测情况，详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	未来预测						
	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定期
一、营业收入	3,992,645.46	6,079,956.92	6,533,844.55	7,155,777.06	7,436,911.75	7,987,485.32	7,987,485.32
减：营业成本	3,645,020.14	5,573,800.28	5,919,872.69	6,446,257.53	6,675,813.66	7,092,062.02	7,092,062.02
营业税金及附加	198,227.19	299,522.98	321,223.87	351,470.05	365,127.69	391,858.78	391,858.78
管理费用	119,450.23	124,179.36	153,401.26	149,081.51	146,666.41	143,880.23	143,880.23
二、营业利润	29,947.90	82,454.30	139,346.72	208,967.97	249,303.98	359,684.29	359,684.29
三、利润总额	29,947.90	82,454.30	139,346.72	208,967.97	249,303.98	359,684.29	359,684.29
减：所得税费用	7,486.97	20,613.57	34,836.68	52,241.99	62,326.00	89,921.07	89,921.07
四、净利润	22,460.92	61,840.72	104,510.04	156,725.98	186,977.99	269,763.22	269,763.22

加:税后利息支出							
折旧摊销	72,594.13	73,022.06	85,558.52	93,284.87	98,445.50	103,215.82	103,215.82
减:职工奖福基金	6,429.23	7,305.87	4,947.26	8,360.80	12,538.08	14,958.24	21,581.06
五、经营现金流	88,625.82	127,556.91	185,121.30	241,650.04	272,885.41	358,020.80	351,397.98

企业自由现金流的预测情况，详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	未来预测						
	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定期
经营现金流	88,625.82	127,556.91	185,121.30	241,650.04	272,885.41	358,020.80	351,397.98
减:资本性支出	31,887.05	404,849.79	82,817.39	60,865.00	61,687.00	62,250.00	103,215.82
营运资金增加/减少	-10,116.59	-12,248.16	-4,103.10	-17,450.98	-7,673.21	-15,473.21	
企业自由现金流	66,855.35	-265,044.72	106,407.01	198,236.01	218,871.63	311,244.00	2,198,831.91

(三) 明确预测期间的折现率确定

一) 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

K_e ：权益资本成本；

K_d ：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 K_e 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

K_e ：权益资本成本；

R_f ：无风险收益率；

β ：权益系统风险系数；

MRP ：市场风险溢价；

R_c ：企业特定风险调整系数；

T ：被评估企业的所得税税率。

二）无风险收益率的选取

无风险报酬率参照 wind 国债数据，按照十年期以上（不含 10 年）国债利率平均水平确定无风险报酬率近似为 4.0423%。

三）权益系统风险系数的计算

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta；

T ：被评估单位的所得税税率；

D/E ：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 3 家沪深 A 股可比上市公司的 β_L 值（起始交易日期：2016 年 3 月 31 日；截止交易日期：2018 年 3 月 31 日），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值。在计算资本结构时 D、E 按市场价值确定。将计算出来的 β_U 取平均值 0.8934 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

股票代码	公司简称	β_L 值	β_u 值
000800	一汽轿车	0.9616	0.9616
600104	上汽集团	0.9066	0.8198
000625	长安汽车	0.8240	0.8214
平均值			0.8934

β 系数的 Blume 修正

我们估算 β 系数的目的是估算折现率，该折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数。

我们采用的 β 系数估算是采用历史数据，因此我们实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，我们需要采用布鲁姆调整法(Blume Adjustment)。

Blume 在 1975 年其在“贝塔及其回归趋势”一文中指出股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”。并提出“趋一性”的两个可能的原因：(1) 公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，当风险随着时间的推移逐渐释放时， β 会出现下降的趋势。(2) 公司在决定新的投资时，作为风险厌恶者的管理层，可能倾向于考虑小风险的投资，这样公司的 β 系数就趋于“1”。

该调整方法被广泛运用，许多著名的国际投资咨询机构等就采用了与布鲁姆调整相类似的 β 计算公式。鉴于此，本次评估我们采用 Blume 对采用历史数据估算的 β 系数进行调整。

Blume 提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

取可比上市公司资本结构的平均值 96.2% 作为被评估单位的目标资本结构 D/E 。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_a \\ &= 0.9307\end{aligned}$$

四) 市场风险溢价的计算

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成分样本股能较好地反映国内股市的状况。本次评估中，评估人员借助 WIND 资讯专业数据库对我国沪深 300 指数历年的超额收益率进行了测算分析，测算的超额收益率为 7.03%，则本次评估中的市场风险溢价取 7.03%。

五) 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：1.企业所处经营阶段；2.历史经营状况；3.主要产品所处发展阶段；4.企业经营业务、产品和地区的分布；5.公司内部管理及控制机制；6.管理人员的经验和资历；7.企业经营规模；8.对主要客户及供应商的依赖；9.财务风险；10.法律、环保等方面的风险。

天津一汽丰田属中日合资企业，主营业务为丰田品牌汽车的整车制造及销售业务。作为全球最大汽车生产商丰田汽车公司与中国一汽集团的合资合作企业，企业有较好的管理、技术及资金背景且企业运营良好，资产结构合理，财务风险较低，综合考虑上述诸因素，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 0.5%。

六) 折现率计算结果

1. 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 11.59\% \end{aligned}$$

2. 计算加权平均资本成本

取 5 年以上贷款利率 4.90%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

=11.29%

八、其他资产和负债价值的估算及分析过程

(一) 非经营性资产 C_2 的分析及估算

根据我们的分析，被评估单位非经营性资产负债的情况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估值
一、现金类非经营性资产		
非正常经营所需货币资金	477,959.62	477,959.62
现金类非经营性资产小计	477,959.62	477,959.62
二、非现金类非经营性资产		
其他应收款	8,034.45	8,034.45
其他流动资产	12,338.59	12,338.59
长期股权投资	14,497.60	14,497.60
固定资产	-	-
无形资产-西青土地使用权	994.01	2,974.00
固定资产-西青厂区房屋建筑物及设备	10,740.80	39,048.43
递延所得税资产	53,026.47	52,109.88
非现金类非经营性资产小计	99,631.90	129,002.93
三、非经营性负债		
应付账款	285.63	285.63
其它应付款	99,828.97	99,828.97
预计负债	151,689.20	151,689.20
递延所得税负债	767.03	767.03
非经营性负债小计	252,570.83	252,570.83
非经营性资产、负债净值	325,020.69	354,391.73

非经营性资产、负债的评估过程详见资产基础法评估明细表。

(二) 长期股权投资 E' 的估算及分析

无。

(三) 少数股东权益

评估基准日，被评估企业持有一汽丰田技术开发有限公司 80%的股权，因此采用合并报表口径进行收益法测算时需扣减少数股东权益价值，此次评估综合考虑少数股东权益股权比例等因素，测算少数股东权益价值为 32,379.70 万元。

九、收益法评估结果

经评估，截止评估基准日 2018 年 3 月 31 日，天津一汽丰田的股东全部权益，在持续经营条件下收益法的评估值为人民币 1,948,700.00 万元。计算公式如下：

天津一汽丰田扣减少数股东权益后归属母公司股权价值=经营性资产价值+非

经营性资产-负息负债-少数股东权益

=1,626,670.01 +354,391.73 -0- 32,379.70

=1,948,700.00 万元（取整）

第六部分 市场法评估技术说明

一、市场法简介

市场法是根据与标的公司相同或相似的可比公司近期交易的成交价格，通过分析可比公司与标的公司各自特点分析确定标的公司的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。市场法中常用的两种方法是上市公司比较方法和交易案例比较法。上市公司比较法是指通过对资本市场上与标的公司处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与标的公司比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与标的企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

二、市场法适用条件

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

- （一）产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；
- （二）可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；
- （三）评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

本次评估的天津一汽丰田为非上市公司，与证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

在资本市场上较难查找到与标的公司同行业的股权可比交易案例，故本次市场法评估未采用交易案例比较法。

三、评估假设

(一) 基本假设前提是目目前中国的政治、经济保持稳定，国家税收和金融政策不作大的变化。

(二) 评估人员所依据的可比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠。

(三) 被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

四、对比上市公司

(一) 对比公司的选取

由于本次评估的被评估企业为盈利企业，并且主营为汽车整车乘用车生产行业，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- ① 对比公司近三年经营为盈利公司；
- ② 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- ③ 对比公司只发行人民币A股或A、H股；
- ④ 对比公司所从事的行业涉及汽车整车乘用车生产行业。

根据上述四项原则，我们利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下 3 家上市公司作为对比公司：

一) 对比公司一：一汽轿车股份有限公司

股票简称：一汽轿车，股票代码：000800.SZ，上市日期 1997 年 6 月 18 日。

公司经营范围为：经营范围开发、制造、销售轿车、旅行车及其配件以及其他种类的汽车及其配件；兼营：汽车修理，机械加工和技术咨询服务、普通货运、物流服务。

该公司近三年相关财务数据如下：

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：			
报告期	2017 年报	2016 年报	2015 年报
盈利能力			
净资产收益率年化 (%)	3.59	-11.64	0.61
总资产报酬率年化 (%)	2.60	-4.78	1.10
总资产净利率年化 (%)	1.69	-5.41	0.31
销售净利率 (%)	1.14	-4.42	0.23
销售毛利率 (%)	22.48	19.75	20.59

主营收入构成			
营业收入-整车业务(万元)	2,444,564.20	1,901,903.15	2,333,531.51
毛利率-整车业务(%)	21.66	16.68	18.04
收入构成-整车业务(%)	88	84	88

数据来源: Wind 资讯

二) 对比公司二: 上海汽车股份有限公司

股票简称: 上汽集团, 股票代码: 600104.SH, 上市日期 1997 年 11 月 25 日。

公司经营范围为: 汽车, 摩托车, 拖拉机等各种机动车整车, 机械设备, 总成及零部件的生产、销售, 国内贸易(除专项规定), 咨询服务业, 以电子商务方式从事汽车整车, 总成及零部件的销售, 从事网络科技领域内的技术服务, 经营本企业自产产品及技术的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务(但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外), 本企业包括本企业控股的成员企业, 汽车租赁及机械设备租赁, 实业投资, 期刊出版, 利用自有媒体发布广告, 从事货物及技术进出口业务(涉及许可经营的凭许可证经营)。

该公司近三年相关财务数据如下:

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下:			
报告期	2017 年报	2016 年报	2015 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	16.49	17.44	17.91
总资产报酬率年化(%)	8.26	9.09	9.81
总资产净利率年化(%)	7.17	7.98	8.65
销售净利率(%)	5.49	5.89	6.06
销售毛利率(%)	13.47	12.87	11.42
主营收入构成			
营业收入-整车业务(万元)	65,682,312.68	56,430,149.08	50,575,282.39
毛利率-整车业务(%)	11.82	10.95	9.26
收入构成-整车业务(%)	75	75	75

数据来源: Wind 资讯

三) 对比公司三: 重庆长安汽车股份有限公司

股票简称: 长安汽车, 股票代码: 000625.SZ, 上市日期 1997 年 6 月 10 日。

公司经营范围为: 制造、销售汽车(含轿车), 制造汽车发动机系列产品。汽车(含小轿车)开发, 汽车发动机系列产品的开发、销售, 配套零部件、模具、工具的开发, 制造, 销售, 机械安装工程科技技术咨询服务, 自营和代理各类商品和技

术的进出口(国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外), 开发、生产、销售计算机软件、硬件产品, 计算机应用技术咨询、培训, 计算机网络系统设计、安装、维护, 代办中国电信股份有限公司重庆分公司委托的电信业务。

该公司近三年相关财务数据如下:

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下:			
报告期	2017 年报	2016 年报	2015 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	15.66	26.39	33.16
总资产报酬率年化(%)	6.23	10.27	12.36
总资产净利率年化(%)	6.78	10.49	12.47
销售净利率(%)	9.01	13.08	14.86
销售毛利率(%)	13.31	17.89	20.02
主营收入构成			
营业收入-整车业务(万元)	7,998,006.35	7,850,602.55	6,652,299.07
毛利率-整车业务(%)	13.31	17.89	20.01
收入构成-整车业务(%)	100	100	100

数据来源: Wind 资讯

上述对比公司股票价格波动率与沪深 300 指数波动率 t 检验统计数据如下:

序号	对比公司名称	股票代码	自由度 (n-2)	T 检验统计量	t 检验结论
1	一汽轿车	000800	100	4.49	通过
2	上汽集团	600104	100	7.15	通过
3	长安汽车	000625	100	6.38	通过

五、评估测算过程

市场法中的可比公司方式是通过比较与被评估单位处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的公允市场价。这种方式一般是首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为可比公司, 然后通过交易股价计算可比公司的市场价值。另一方面, 再选择可比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数, 如 EBIT, EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”, 最后计算可比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数 (Multiples), 将上述比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

通过计算可比公司的市场价值和分析参数, 我们可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需

要进行必要的调整，以反映可比公司与被评估单位之间的差异。

（一）比率乘数的选择

市场比较法要求通过分析可比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次被评估单位的特点以及参考国际惯例，本次评估我们选用收益类比率乘数。

一）收益类比率乘数

用可比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。收益类比率乘数一般常用的包括：

- ①全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；
- ②全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；
- ③全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；
- ④全投资资本市场价值与税后现金流比率乘数；
- ⑤股权市场价值与税前收益（利润总额）比率乘数；

通过分析，我们发现可比公司和被评估企业可能在资本结构方面存在着较大的差异，也就是可比公司和被评估企业可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的“对比”失去意义。为此我们必须剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资指标主要包括税息前收益（EBIT）、税息折旧摊销前收益（EBITDA）和税后现金流（NOIAT），上述收益类指标摒弃了由于资本结构不同对收益产生的影响。

1. EBIT 比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

2. EBITDA 比率乘数

全投资资本市场价值和税息折旧摊销前收益可以在减少资本结构影响的基

基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的影响。

3. NOIAT 比率乘数

税后现金流不但可以减少由于资本结构和折旧/摊销政策可能产生的可比性差异，还可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等对价值的影响。

由于被评估公司非轻资产企业，利润会因折旧及摊销政策不同而影响，因此本次评估选取 EBITDA 比率乘数、NOIAT 比率乘数。

(二) 比率乘数的计算时间

根据以往的评估经验，本次评估我们采用了经审计最近完整年度即 2017 年的比率乘数。

(三) 比率乘数的调整

由于被评估单位与可比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与可比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与可比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要进行预期增长率差异的相关修正。

相关的修正方式如下：

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式，市场价值为：

$$FMV = \frac{DCF_0 \times (1+g)}{r-g}$$

因此：

$$\frac{FMV}{DCF_0} = \frac{(1+g)}{r-g} \quad (A)$$

实际上 $\frac{FMV}{DCF_0}$ 就是我们要求的比率乘数，因此可以定义：

$$\text{比率乘数 } \sigma = \frac{FMV}{DCF_0} = \frac{1+g}{r-g}$$

式中：r 为折现率；g 为预期增长率。

$$\text{对于可比公司, 有: } \frac{1}{\sigma_1} = \frac{DCF_0 \times (1 + g_1)}{FVM_1} = \frac{r_1 - g_1}{(1 + g_1)}$$

对于被评估企业, 有:

$$\begin{aligned} \frac{1}{\sigma_2} &= \frac{DCF_0 \times (1 + g_2)}{FVM_2} = \frac{1}{(1 + g_2)} \times (r_2 - g_2) \\ &= \frac{1}{(1 + g_2)} \times (r_1 - g_1 + r_2 - r_1 + g_1 - g_2) \\ &= \frac{1}{(1 + g_2)} \times \left[\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2) \right] \\ \text{即: } \sigma_2 &= \frac{1 + g_2}{\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \end{aligned} \quad (B)$$

式中: $(r_2 - r_1)$ 即规模风险因素修正, $(g_1 - g_2)$ 即增长率因素修正。

r_1 : 为可比公司规模风险;

g_1 : 为可比公司预期增长率;

σ_1 : 为可比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$;

r_2 : 为被评估企业规模风险;

g_2 : 为被评估企业预期增长率;

被评估单位市场价值为:

$$FMV_2 = DCF_2 \times \sigma_2$$

NOIAT、EBITDA 比率乘数分别按如下方法估算和修正:

一) NOIAT 比率乘数计算过程

式(A)中 $r-g$ 实际就是资本化率, 或者准确地说是对于 DCF 的资本化率。如果 DCF 是全投资资本形成的税后现金流, 如 NOIAT, 相应的 r 应该是全部投资资本的折现率 WACC。因此有如下公式:

$$\frac{FMV}{NOIAT} = \frac{1 + g}{WACC - g}$$

1. 折现率 r 的估算

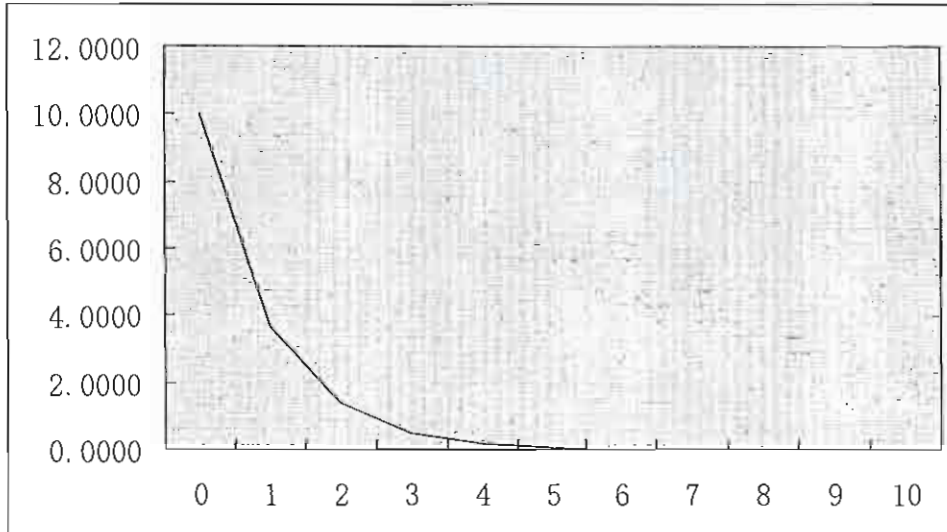
由于可比公司全部为上市公司, 因此其市场价值可以非常容易确定, 我们可以通过其加权资金成本估算其折现率, 即

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

对于被评估单位的折现率我们采用对可比公司的折现率修正的方法进行估算。有关可比公司折现率和被评估单位折现率的估算，请详见市场法估算附表和收益法估算附表。

2. 预期长期增长率 g 的估算

所谓预期长期增长率就是可比公司评估基准日后的长期增长率，我们知道对于企业未来的增长率应该符合一个逐步下降的一个趋势，也就是说其增长率应该随着时间的推移，增长率逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零，其关系可以用以下图示：



我们根据可比公司和被评估单位的历史数据为基础分别采用高登增长模型和趋势预测法预测预期增长率 g。

3. NOIAT 比率乘数 σ 的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2|_{NOIAT} = \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} |_{NOIAT}$$

r_1 ：为可比公司折现率 WACC；

g_1 ：为可比公司预期增长率；

σ_1 ：为可比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$ ；

r_2 : 为被评估企业折现率 WACC;

g_2 : 为被评估企业预期增长率;

二) EBITDA 比率乘数计算过程

1. 折现率 r 的估算

我们知道:

$$\frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} = \frac{NOIAT}{D + E} = \frac{EBITDA}{D + E} \times \frac{NOIAT}{EBITDA}$$

$$\frac{EBITDA}{D + E} = \frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} \times \frac{EBITDA}{NOIAT} = \frac{r_{EBITDA} - g_{EBITDA}}{1 + g_{EBITDA}}$$

$$\text{即: } r_{EBITDA} = \frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} \times \frac{EBITDA}{NOIAT} \times (1 + g_{EBITDA}) + g_{EBITDA}$$

2. 预期长期增长率 g 的估算

我们知道:

$$EBITDA = \frac{NOIAT}{(1-T)} - \frac{T}{(1-T)} DA$$

我们可以认为在企业按现状持续经营假设前提下, 企业每年的 DA 变化不大, 可以忽略, 则有:

$$\Delta EBITDA = \frac{\Delta NOIAT}{(1-T)}$$

$$\frac{\Delta EBITDA}{EBITDA} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT} \times \frac{1}{1-T} \times \frac{NOIAT}{EBITDA}$$

我们定义:

$$\delta = \frac{NOIAT}{EBITDA}, g_{EBITDA} = \frac{\Delta EBITDA}{EBITDA}, g_{NOIAT} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT}$$

$$\text{则: } g_{EBITDA} = \frac{\delta \times g_{NOIAT}}{1-T}$$

3. 比率乘数 σ 的估算

根据式 (B), 有:

$$\sigma_2 \Big|_{EBITDA} = \frac{1 + g_2}{\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \Big|_{EBITDA}$$

分别采用上述的比率乘数可以通过公式 (C) 计算得到被评估单位的股权价值, 即:

被评估单位市场价值=被评估单位比率乘数×被评估单位相应分析参数。

(四) 比率乘数的计算结果

NOIAT 比例乘数计算表

对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 NOIAT 增长率	目标公司 NOIAT 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
一汽轿车	10.87%	11.89%	2.78%	5.29%	1.02%	-2.51%	12.19	15.16	10.75
上汽集团	7.62%	10.65%	0.00%	5.29%	3.03%	-5.29%	7.78	9.94	
长安汽车	8.96%	11.23%	0.00%	5.29%	2.26%	-5.29%	5.64	7.15	

EBITDA 比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBITDA (%)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBITDA 增长率	目标公司 EBITDA 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
一汽轿车	90.0%	11.95%	13.76%	2.94%	6.97%	1.81%	-4.02%	10.98	14.93	10.45
上汽集团	86.1%	8.85%	12.48%	0.00%	6.97%	3.63%	-6.97%	6.70	9.23	
长安汽车	100.2%	8.94%	13.08%	0.00%	6.97%	4.13%	-6.97%	5.63	7.20	

(五) 缺少流通折扣的估算

一) 缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣定义为：在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换为现金时其价值发生一定损失。美国评估界在谈论缺少流通性时一般包含两个层面的含义：1) 对于控股股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少变现性”（Discount for Lack of Liquidity 或者 DLQL），既该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流通折扣就是体现该股权在不减少其价值的前提下转换为现金的能力方面与具有流通性的股权相比其价值会出现的一个贬值；2) 对于少数股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少交易市场”

(Discount for Lack of Marketability 或者 DLOM)，既，由于这类股权没有一个系统的有效的交易市场机制，使这些股权可以方便的交易，造成这类股权交易的活跃程度等方面受到制约，不能与股票市场上的股票交易一样具有系统的市场交易机制，因此这类股权的交易价值与股票市场上交易的股票相比存在一个交易价值的贬值。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：①承担的风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。②交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

二) 缺少流通性对股权价值影响的定量研究

不可流通性影响股票价值这一事实是普遍存在的，有很多这方面的研究。目前国际上定量研究缺少流通折扣率的主要方式或途径主要包括以下几种：

1.限制性股票交易价格研究途径（“Restricted Stock Studies”）。该类研究途径的思路是通过研究存在转让限制性的股票的交易价与同一公司转让没有限制的股票的交易价之间的差异来定量估算缺少流通性折扣。在美国的上市公司中，存在一种转让受到限制性股票，这些股票通常有一定的限制期，在限制期内不能进入股票市场交易，或者需要经过特别批准才能进场交易。但这些股票可以进行场外交易。

下面的表格是对上述限制股研究的一个总结：

序号	研究名称	覆盖年份	折扣率平均值(%)
1	SEC Overall Average	1966-1969	25.8
2	SEC Non-reporting OTC Companies	1966-1969	32.6
3	Gelman	1968-1970	33
4	Trout	1968-1972	33.5
5	Moroney		35.6
6	Maher	1969-1973	35.4
7	Standard Research Consultants	1978-1982	45

8	Willamette Management Associates	1981-1984	31.2
9	Silber Study	1981-1988	33.8
10	FMV Study	1979-1992.4	23
11	FMV Restricted Stock Study	1980-2001	22.1
12	Management Planning, Inc.	1980-1995	27.7
13	Bruce Johnson	1991-1995	20
14	Columbia Financial Advisors	1996-1997.2	21
15	Columbia Financial Advisors	1997.5-1998	13

从上述研究结论中可以看出利用上世纪 90 年代前限制期为 2 年的限制股交易价格研究缺少流通折扣率大约在 30%左右，利用 90 年代后的数据研究的结论则在 20%左右，这个差异主要是由于限制股的限制期由 2 年变为 1 年的原因。

2.IPO 前交易价格研究途径（“Pre-IPO Studies”）。该类研究的思路是通过公司 IPO 前股权交易价格与后续上市后股票交易价格对比来研究缺少流通折扣率。根据美国证券市场的相关规定，公司在进行 IPO 时需要向美国证监会（SEC）报告公司前 2 年发生的所有股权交易情况，因此 IPO 前研究一般是根据公司 IPO 前 2 年内发生的股权交易的价格与 IPO 后上市后的交易价格的差异来定量估算缺少流通折扣率的。

IPO 前研究主要 Robert W. Baird & Company 的研究，该研究包含了 1980 年到 2000 年超过 4,000 个 IPO 项目以及 543 项满足条件的 IPO 前交易案例的数据，研究结果表明从 1980 年到 2000 年缺少流通折扣率的中位值和平均值分别为 47%和 46%。研究结果数据如下：

研究涵盖日期	IPO 项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值	折扣率中位值
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%
1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

另一个研究是 Valuation Advisor 研究，该研究收集并编辑了大约 3,200 个 IPO 前交易的案例，并建立一个 IPO 前研究缺少流通折扣率的数据库。这个研究

包括的数据主要是公司 IPO 前 2 年内普通股、可转换债券、优先股以及股票期权等的交易价格。1999 年到 2008 年的交易汇总表如下：

IPO 前交易时间	1-90 天	91-180 天	181-270 天	271-365 天	1-2 年
1999 折扣率中位值	30.80%	53.90%	75.00%	76.90%	82.00%
2000 折扣率中位值	28.70%	45.10%	61.50%	68.90%	76.60%
2001 折扣率中位值	14.70%	33.20%	33.40%	52.10%	51.60%
2002 折扣率中位值	6.20%	17.30%	21.90%	39.50%	55.00%
2003 折扣率中位值	28.80%	22.30%	38.40%	39.70%	61.40%
2004 折扣率中位值	16.70%	22.70%	40.00%	56.30%	57.90%
2005 折扣率中位值	14.80%	26.10%	41.70%	46.10%	45.50%
2006 折扣率中位值	20.70%	20.80%	40.20%	46.90%	57.20%
2007 折扣率中位值	11.10%	29.40%	36.30%	47.50%	53.10%
2008 折扣率中位值	20.30%	19.20%	45.80%	40.40%	49.30%

目前，美国一些评估分析人员相信 IPO 前研究缺少流通折扣率与限制股交易研究相比，对于非上市公司，可以提供更为可靠的缺少流通折扣率的数据。原因是 IPO 前的公司股权交易与实际评估中的非上市公司股权交易情况更为接近，因此按 IPO 前研究得出的缺少流通折扣率更为适合实际评估中的非上市公司的情况。

三) 国内缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估我们结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。其基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率 (P/E)，然后与同期的上市公司的市盈率 (P/E) 进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

本次的经济行为中拟转让的股权占被评估企业的股权的比例较低，与全部股权转让相比流通性较好，同时天津一汽丰田为国内汽车行业的领军企业，企业知名度较高，本次的交易金额较大，综合考虑本次评估采用的缺少流通折扣率为 15%。

(六) 非经营性资产净值

根据企业提供的评估基准日经审计的合并资产负债表，评估人员对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行必

要的分类或调整。有关对非经营性资产和负息负债确定，参见收益法相关内容。

(七) 可比公司比较法评估结论的分析确定

我们选定 EBITDA 比率乘数和 NOIAT 比率乘数的作为本次评估市场法采用的比率乘数。利用如下公式：

被评估单位股权价值 = (经营性资产价值 - 负息负债价值) × (1 - 不可流通折扣率) + 非经营性资产价值 - 少数股东权益

经营性资产价值 = 被评估单位 NOIAT 比率乘数 (EBITDA 比率乘数) × 被评估单位的 NOIAT (EBITDA)

具体评估结果详见下表：

金额单位：人民币万元

序号	企业名称	NOIAT比率乘数	EBITDA比率乘数
1	被评估公司比率乘数取值	10.75	10.45
2	被评估公司对应参数	179,847.38	181,914.24
3	被评估公司全投资计算价值	1,933,663.49	1,901,612.74
4	被评估公司负息负债	0.00	0.00
5	不可流通折扣率	15.0%	15.0%
6	非经营性资产净值	354,391.73	354,391.73
7	少数股东权益价值	32,379.70	32,379.70
8	股东全部权益市场价值	1,965,626.00	1,938,382.85
9	股东全部权益市场价值 (平均值)	1,952,004.42	
10	股东全部权益市场价值 (取整)	1,952,000.00	

六、市场法评估结果

根据以上分析及计算，采用市场法确定的天津一汽丰田股东全部权益的市场价值为 1,952,000.00 万元。

第七部分 评估结论及分析

一、评估结论

(一) 市场法评估结论

天津一汽丰田汽车有限公司评估基准日母公司口径报表的总资产账面价值为1,591,583.16万元，总负债账面价值为795,956.76万元，净资产账面价值为795,626.40万元。市场法评估后的股东全部权益价值为1,952,000.00万元，增值额为1,156,373.6万元，增值率145.34%。

天津一汽丰田汽车有限公司评估基准日合并报表总资产账面价值为1,601,288.64万元，总负债账面价值为788,734.12万元，所有者权益账面价值为812,554.52万元，归属于母公司所有者权益账面价值为796,380.21万元，市场法评估后的股东全部权益价值为1,952,000.00万元，增值额为1,155,619.79万元，增值率145.11%。

(二) 收益法评估结果

天津一汽丰田汽车有限公司评估基准日母公司口径报表的总资产账面价值为1,591,583.16万元，总负债账面价值为795,956.76万元，净资产账面价值为795,626.40万元。收益法评估后的股东全部权益价值为1,948,700.00万元，增值额为1,153,073.60万元，增值率为144.93%。

天津一汽丰田汽车有限公司评估基准日合并报表总资产账面价值为1,601,288.64万元，总负债账面价值为788,734.12万元，所有者权益账面价值为812,554.52万元，归属于母公司所有者权益账面价值为796,380.21万元，收益法评估后的股东全部权益价值为1,948,700.00万元，增值额为1,152,319.79万元，增值率144.69%。

(三) 评估结果的最终确定

我们认为，两个评估结果的差异率为0.42%，此差异是在合理范围内的。收益法是从未来收益的角度出发，以被评估单位现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估单位股权的评估价值。市场法则是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估

单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。采用市场法对企业预期收益仅考虑了增长率等有限因素对企业未来价值的影响，评估时需涉及到评估基准日资本市场对这些可比公司的评价，随着股票价格的波动，价值比率也将相应波动，因此市场法估值更易受到市场可能出现的评价偏差影响。而收益法是在对被评估单位未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在被评估单位中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对被评估单位股东全部权益价值的影响，也考虑了被评估单位所拥有的市场销售网络、客户资源、品牌知名度、行业竞争力、公司的管理水平、专利技术、研发能力、人力资源等因素对股东全部权益价值的综合影响。

因此我们认为，本次评估采用收益法结论作为最终评估结论比较合理。即于评估基准日 2018 年 3 月 31 日，在持续经营的假设条件下，天津一汽丰田的股东全部权益价值为 1,948,700.00 万元。

附件：关于进行资产评估有关事项的说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人、被评估单位和业务约定书约定的其他评估报告使用者概况概况

委 托 方：天津一汽夏利股份有限公司（以下简称“一汽夏利”）

被评估单位：天津一汽丰田汽车有限公司（以下简称“天津一汽丰田，英文简称：TFTM”）

（一）委托人概况

企业名称：天津一汽夏利汽车股份有限公司（以下简称：“一汽夏利”）

统一社会信用代码：91120000103071899G

注册地址：天津市西青区京福公路 578 号

法定代表人：王国强

注册资本：159517.402 万人民币

企业类型：股份有限公司(上市)

成立日期：1997 年 08 月 28 日

经营范围：轿车、汽车发动机、汽车零部件、内燃机配件的制造及其售后服务；汽车电器、汽车装具、汽车水箱、汽车收录机制造、加工；钣金件、冲压件加工、修理；汽车配件、橡胶件、五金工具、化工产品（危险品及易制毒品除外）、日用百货、轮胎、电工器材零售兼批发；仓储服务（不含危险品储存）；房屋租赁、劳务服务（不含涉外劳务）；机电设备租赁、汽车租赁；车用燃气气瓶安装（取得特种设备安全监察部门许可后经营）；高科技产品的开发、研制及生产；普通货运；商业的批发及零售；经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业自产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零部件及技术的进口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务；品牌汽车（夏利、威姿、威乐、威志、骏派）销售；汽车配件、汽车装

具批发、零售；与汽车相关的技术咨询、技术服务；商务信息咨询。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）（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）被评估单位概况

一）基本信息

企业名称：天津一汽丰田汽车有限公司（简称“天津一汽丰田”，英文简称“TFTM”）

统一社会信用代码：91120116710939151W

注册地址：天津经济技术开发区内

法定代表人：徐留平

注册资本：68591.0506 万美元

企业类型：有限责任公司（中外合资）

成立时间：2000 年 06 月 12 日

营业期限：2000 年 06 月 12 日至 2030 年 06 月 11 日

经营范围：乘用车及其零部件的开发、制造以及合营公司产品在国内外市场的销售和售后服务；汽车零部件（整车除外）的批发（不设店铺）、佣金代理（拍卖除外）、维修、售后服务以及其他相关服务。（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）历史沿革

天津一汽丰田汽车有限公司（以下简称“天津一汽丰田”）成立于 2000 年 6 月 12 日，取得天津市工商行政管理局核发的字 120000400026415 号企业法人营业执照，经营期限为 30 年，注册资本为 9,698.00 万美元。本公司最初由天津一汽夏利汽车股份有限公司（原天津汽车夏利股份有限公司，以下简称“一汽夏利”）出资 4,849.00 万美元（占 50%），丰田汽车公司（以下简称“丰田汽车”）出资 4,849.00 万美元（占 50%）。

首次认缴于 2000 年 9 月 12 日经天津市天地会计师事务所有限公司“津天地验外字（2000）第 31 号”验证确认，天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车公

司本次认缴均为 970.00 万美元。股权结构为：

序号	股东名称	注册资本（万美元）	认缴金额（万美元）	持股比例
1	天津汽车夏利股份有限公司	4,849.00	970.00	50%
2	丰田汽车公司	4,849.00	970.00	50%
	合计	9,698.00	1,940.00	100%

第二次认缴于 2000 年 12 月 12 日经天津市天地会计师事务所有限公司“津天地验外字（2000）第 40 号”验证确认，天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车公司本次认缴均为 727.50 万美元。本次认缴出资后股权结构为：

序号	股东名称	注册资本（万美元）	认缴金额（万美元）	持股比例
1	天津汽车夏利股份有限公司	4,849.00	1,697.50	50%
2	丰田汽车公司	4,849.00	1,697.50	50%
	合计	9,698.00	3,395.00	100%

第三次认缴于 2001 年 3 月 12 日经天津市天地会计师事务所有限公司“津天地验外字（2001）第 10 号”验证确认，天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车公司本次认缴均为 970.00 万美元。本次认缴出资后股权结构为：

序号	股东名称	注册资本（万美元）	认缴金额（万美元）	持股比例
1	天津汽车夏利股份有限公司	4,849.00	2,667.50	50%
2	丰田汽车公司	4,849.00	2,667.50	50%
	合计	9,698.00	5,335.00	100%

2001 年 6 月 28 日第五次董事会书面决议通过《关于修改章程的协议书（三）》对公司的章程进行修改，中华人民共和国对外贸经济合作部以外经贸二函（2001）769 号文以《关于同意天津丰田汽车有限公司股权转让的批复》批复，同意天津丰田汽车有限公司（原名称）投资外方日本丰田汽车公司将其在公司中 22.50% 的股权（尚未出资）转让给新增投资者丰田汽车（中国）投资有限公司（以下简称“丰田投资”）。中华人民共和国对外贸易经济合作部于 2001 年 8 月 23 日换发了外经贸资审字（2001）0948 号中华人民共和国外商投资企业批准证书。章程修改后投资总额与注册资本保持不变。

第四次认缴于 2001 年 8 月 29 日经天津市天地会计师事务所有限公司“津天地验外字（2001）第 49 号”验证确认，天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车（中国）投资有限公司本次认缴均为 1,455.00 万美元。本次认缴出资后股权结构为：

序号	股东名称	注册资本(万美元)	认缴金额(万美元)	持股比例
1	天津汽车夏利股份有限公司	4,849.00	4,122.50	50%
2	丰田汽车公司	2,667.50	2,667.50	27.50%
3	丰田汽车(中国)投资有限公司	2,181.50	1,455.00	22.50%
	合计	9,698.00	8,245.00	100%

第五次认缴于 2002 年 9 月 12 日经天津市天地会计师事务所有限公司“津天地验外字(2002)第 44 号”验证确认,天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车(中国)投资有限公司本次认缴均为 726.50 万美元。本次认缴出资后股权结构为:

序号	股东名称	注册资本(万美元)	认缴金额(万美元)	持股比例
1	天津汽车夏利股份有限公司	4,849.00	4,849.00	50%
2	丰田汽车公司	2,667.50	2,667.50	27.50%
3	丰田汽车(中国)投资有限公司	2,181.50	2,181.50	22.50%
	合计	9,698.00	9,698.00	100%

2003 年 5 月 9 日本公司增加投资者中国第一汽车集团公司(以下简称“一汽集团”),同时注册资金从 9,698.00 万美元增加至 40,803.00 万美元。由天津汽车夏利股份有限公司、丰田汽车(中国)投资有限公司、丰田汽车公司和新增股东中国第一汽车集团公司出资。

一次增资首次认缴于 2003 年 9 月 26 日经德勤华永会计师事务所有限公司“德师(津)验报字(03)第 002 号”验证确认,本次合计认缴 17,500.00 万美元,中国第一汽车集团公司认缴 4,590.00 万美元,天津一汽夏利汽车股份有限公司认缴 4,160.00 万美元,丰田汽车公司认缴 8,750.00 万美元。本次认缴出资后股权结构为:

序号	股东名称	注册资本(万美元)	认缴金额(万美元)	持股比例
1	天津一汽夏利汽车股份有限公司	12,240.90	9,009.00	30%
2	丰田汽车	16,321.20	11,417.50	40%
3	中国第一汽车集团公司	8,160.60	4,590.00	20%
4	丰田汽车(中国)投资有限公司	4,080.30	2,181.50	10%
	合计	40,803.00	27,198.00	100%

2003 年 9 月天津丰田汽车有限公司正式更名为“天津一汽丰田汽车有限公司”。

一次增资二次认缴于 2004 年 9 月 24 日经德勤华永会计师事务所有限公司“德师(津)验报字(04)第 014 号”验证确认,本次合计认缴 7,600.00 万美元,中国第一汽车集团公司认缴 2,369.60 万美元,天津一汽夏利汽车股份有限公司认缴 1,430.40 万美元,丰田汽车公司认缴 1,901.20 万美元,丰田汽车(中国)投资

有限公司认缴 1,898.80 万美元。本次认缴出资后股权结构为：

序号	股东名称	注册资本 (万美元)	认缴金额 (万美元)	持股比例
1	天津一汽夏利汽车股份有限公司	12,240.90	10,439.40	30%
2	丰田汽车	16,321.20	13,318.70	40%
3	中国第一汽车集团公司	8,160.60	6,959.60	20%
4	丰田汽车 (中国) 投资有限公司	4,080.30	4,080.30	10%
合计		40,803.00	27,198.00	100%

一次增资三次认缴于 2006 年 9 月 20 日经德勤华永会计师事务所有限公司“德师 (津) 验报字 (06) 第 004 号”验证确认，本次合计认缴 6,005.00 万美元，中国第一汽车集团公司认缴 1,201.00 万美元，天津一汽夏利汽车股份有限公司认缴 1,801.50 万美元，丰田汽车公司认缴 3,002.50 万美元。本次认缴出资后注册资本全部缴足，截止评估基准日股权结构为：

序号	股东名称	注册资本 (万美元)	认缴金额 (万美元)	持股比例
1	天津一汽夏利汽车股份有限公司	12,240.90	12,240.90	30%
2	丰田汽车	16,321.20	16,321.20	40%
3	中国第一汽车集团公司	8,160.60	8,160.60	20%
4	丰田汽车 (中国) 投资有限公司	4,080.30	4,080.30	10%
合计		40,803.00	40,803.00	100%

2011 年 6 月一汽集团重组改制后将股权全部投入中国第一汽车股份有限公司 (以下简称“一汽股份”)。经天津市经济开发区管委会 2011 年 12 月 22 日经开批 2011 (603) 号文件批准，本公司投资方之一由一汽集团变更为一汽股份。

变更后，天津一汽丰田股权结构为：

序号	股东名称	注册资本 (万美元)	认缴金额 (万美元)	持股比例
1	天津一汽夏利汽车股份有限公司	12,240.90	12,240.90	30%
2	丰田汽车	16,321.20	16,321.20	40%
3	中国第一汽车股份有限公司	8,160.60	8,160.60	20%
4	丰田汽车 (中国) 投资有限公司	4,080.30	4,080.30	10%
合计		40,803.00	40,803.00	100%

2016 年 8 月 23 日，一汽股份与一汽夏利签订《股权转让协议》，一汽股份出资 256,050.00 万人民币购买一汽夏利持有的本公司 15% 的股权。

本次股权转让完成后，天津一汽丰田股权结构如下表所示：

序号	股东名称	注册资本 (万美元)	认缴金额 (万美元)	持股比例
1	天津一汽夏利汽车股份有限公司	6,124.45	6,124.45	15%
2	丰田汽车	16,321.20	16,321.20	40%
3	中国第一汽车股份有限公司	14,281.05	14,281.05	35%
4	丰田汽车 (中国) 投资有限公司	4,080.30	4,080.30	10%
合计		40,803.00	40,803.00	100%

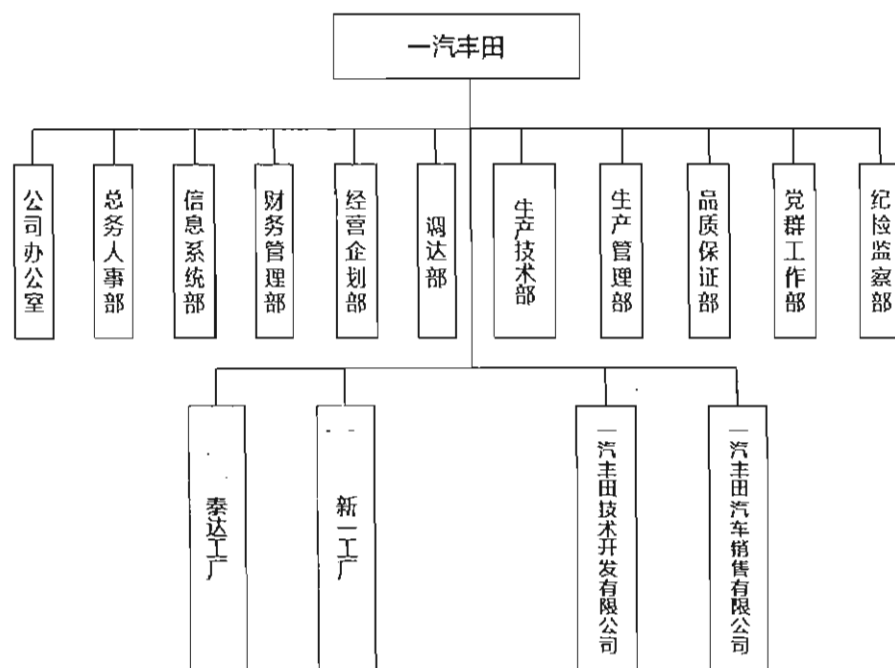
2017年5月26日,公司注册资本由40,803.00万美元增至68,591.0506万美元。由丰田汽车、一汽夏利、一汽股份、丰田投资出资。

二次增资认缴于2017年10月26日经信永中和会计师事务所“XYZH/2017BJA60594”验证确认,本次合计认缴27,788.50万美元,一汽股份认缴9,725.8177万美元,一汽夏利认缴4,168.2076万美元,丰田汽车认缴11,115.2202万美元,丰田投资认缴2,778.8051万美元。本次认缴出资后注册资本全部缴足,截止评估基准日股权结构为:

序号	股东名称	注册资本(万美元)	认缴金额(万美元)	持股比例
1	天津一汽夏利汽车股份有限公司	10,288.6576	10,288.6576	15%
2	丰田汽车	27,436.4202	27,436.4202	40%
3	中国第一汽车股份有限公司	24,006.8677	24,006.8677	35%
4	丰田汽车(中国)投资有限公司	6,859.1051	6,859.1051	10%
	合计	68,591.0506	68,591.0506	100%

三) 组织架构

天津一汽丰田属中日合资,中方外方各持50%股份。公司属有限责任公司,公司管理结构为董事会委托经营管理委员会实施经营管理事务。董事会、经营管理委员会根据公司合营合同、公司章程及董事会规则、经营管理机构规则运行。经营管理委员会由总经理、常务副总经理构成。



四) 资质、质量体系认证情况

截至评估基准日, 天津一汽丰田获得的主要相关业务资质情况如下:

1. 质量管理体系认证

天津一汽丰田经过天津华诚认证有限公司的质量管理体系认证, 范围如下:

序号	证书编号	认证覆盖业务范围	认证依据	证书权利人	有效期限
1	03215Q20356 R4L	天津一汽丰田系列轿车的生产	GB/T19001-2016/ISO /9001:2015	天津一汽丰田汽车有限公司	2018/12/19

2. 环境管理体系认证

天津一汽丰田经过华夏认证中心有限公司的环境管理体系认证, 范围如下:

序号	证书编号	认证覆盖业务范围	认证依据	证书权利人	有效期限
1	02116E10393 R1L	乘用车的生产和相关管理活动	GB/T24001-2004/ISO 14001:2004	天津一汽丰田汽车有限公司	2019/06/30

五) 公司主要资产概况

1. 流动资产

企业流动资产账面价值为 937,863.20 万元, 包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货、其他流动资产。

2. 固定资产

企业固定资产包括房屋建(构)筑物及机器设备、电子设备、车辆。

(1) 房屋建筑物账面价值为 84,179.78 万元, 包括综合办公用房、树脂车间、总装车间、污水处理厂、食堂等。

(2) 构筑物及其他附属设施账面价值为 17,871.82 万元, 主要是厂区道路、厂区管网、冷却塔等。

(3) 机器设备账面价值为 112,796.73 万元, 主要包括模具、成型机、压力机、升降台、上涂底漆涂装装置、中涂涂装装置、主车身点定线等共计 6,123 项。

(4) 车辆账面价值为 1,356.39 万元, 办公车辆主要包括皇冠轿车、柯斯达、考斯特等 11 辆轿车, 其余为厂区内行驶作业车辆。

(5) 电子设备账面价值为 50,824.39 万元，主要包括各类电脑、复印机、打印机、风动枪、冲压版、各类验具等共计 17,617 项。分布各个办公室和车间。

3.投资性房地产

纳入评估范围的投资性房地产为天津一汽丰田出租的土地使用权，一汽丰田汽车销售有限公司为销售车辆仓储及物流运输相关活动租用天津一汽丰田座落于房地证津字 114011004701 号地块上的土地，位于天津开发区第九大街 81 号，该地块总占地面积 1,552,719.40 平方米。2016 年天津一汽丰田汽车有限公司与一汽丰田汽车销售有限公司签订了租赁合同，租赁期限为 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，租赁面积分别为 117,072.00 平方米和 44,880.00 平方米，合计面积 161,952.00 平方米。因 2016 年天津一汽丰田新工厂建设需占用该土地部分面积，故 2016 年天津一汽丰田实际租赁给丰田销售公司的面积合计为 120,462.00 平方米。

4.长期股权投资

截至评估基准日，天津一汽丰田长期股权投资单位共计 2 家，其中：1 家控股、1 家参股。具体情况如下表：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例 (%)	投资成本	账面价值
1	一汽丰田汽车销售有限公司	2003 年 9 月	25	51,728,750.00	144,975,971.85
2	一汽丰田技术开发有限公司	2012 年 11 月	80	640,000,000.00	640,000,000.00
合 计				691,728,750.00	784,975,971.85

5.无形资产

纳入评估范围的无形资产包括土地使用权和其他无形资产。账面价值为 7,363.47 万元。

6.在建工程

纳入评估范围的在建工程包括在建工程-土建工程和在建工程-设备安装工程。在建工程账面价值为 264,473.36 万元。

7.递延所得税资产

纳入评估范围的递延所得税资产主要为企业计提固定资产减值准备、存货跌价准备、坏账准备、因销售商品和提供售后服务确认的预计负债、递延收益等形成的可抵扣暂时性差异，需在以后期间转回记入所得税科目的时间性差异的所得税影响金额。

以上评估对象和评估范围与委托人和被评估单位确认和申报的评估对象和评估范围一致，与经济行为涉及的评估对象和范围一致。

六) 公司主营业务概况

天津一汽丰田主要生产乘用车产品及整车产品的补给产品，主要产品为皇冠、卡罗拉、卡罗拉双擎、威驰、威驰 FS、奕泽等轿车产品。整车产品补给品主要为车辆树脂配件。

七) 公司经营模式

1.研发模式

研发业务全部委托子公司一汽丰田技术开发有限公司开展。研发主要针对新车型零部件品质确认、供应商准进制度确认、生产试制对应、项目推进统括，混合动力共同开发，以及自主品牌车型研发、电动车开发、汽车用品的开发、车辆试制、认证车辆对应、技术信息管理、项目可行性研究报告、技术许可合同等业务的推进等。

2.采购模式

天津一汽丰田设置调达部，负责生产经营中的设备、原材料、零部件以及为直接生产服务的资财以及一般性事务的采购业务。天津一汽丰田生产线关键设备主要进口日本丰田的生产设备，零部件除部分需要从日本进口以外，绝大部分实现国产化采购。另外，办公用品、电脑及电脑周边等一般事务性采购、宣传及大型活动相关采购，也都实现了调达部集中采购。具体采购业务，针对采购对象，根据国家相关法规有公开招标、邀请招标的采购方式，也有部分采购业务按照企业内询价、比价实施。

3.生产模式

天津一汽丰田采用日本丰田的精益生产方式。根据客户订单安排生产。根据订

单需求，排布生产计划，通过系统下达生产指示，按照平准化的方式，按一定车型比率安排混线生产。零部件通过电子看板方式订购，按照生产进度安排物流供给。其特点以销售部门作为生产过程的起点，按订货合同组织多品种小批量生产；在生产计划与库存管理体系上，生产计划与库存管理方法---准时制生产（JIT）。

4.销售模式

与一汽丰田销售有限公司签署销售合同，整车出厂后全部交付销售公司进行销售。

5.人力资源状况

天津一汽丰田经营管理经理人员由股东各方派遣，负责公司的经营决策；中层管理人员如部长、高级主师、课长、主师，主要由股东方派遣担任，负责日常各职能的管理与运营，也有部分现地员工晋升高级主师、主师等级别，担任课长等职务。一般管理、技术人员，通过新毕业大学生招聘从全国各大专业院校或中途招聘等方式吸收，目前在职人员 1066 人。现场技能操作人员，主要从天津市内各大中专、高职、技校等院校招聘录取，部分岗位人员也通过人才中介录取，目前在职人员 9683 人；还通过中介公司招聘部分外省市员工，天津一汽丰田目前在职人员共计 10749 人。天津一汽丰田有完整的员工就业规则、考核、晋升、薪酬待遇、教育培训、员工关系等人力资源管理制度。

八) 财务状况表及经营成果

历史年度及评估基准日企业的资产、财务、负债状况和经营业绩如下表：

财务状况及经营成果（合并口径）

金额单位：人民币万元

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年3月31日
资产总额	1,241,575.51	1,282,073.74	1,587,000.08	1,601,288.64
负债总额	646,122.92	722,975.97	843,434.69	788,734.12
净资产	595,452.58	559,097.77	743,565.39	812,554.52
项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
营业收入	4,503,181.72	4,781,905.18	5,120,083.04	1,278,316.88
利润总额	231,900.99	177,990.48	178,598.80	91,634.50
净利润	173,477.36	133,864.76	133,733.40	68,862.51

财务状况及经营成果（母公司口径）

金额单位：人民币万元

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年3月31日
资产总额	1,214,971.19	1,262,241.54	1,569,537.95	1,591,583.16
负债总额	636,088.33	719,929.62	842,893.39	795,956.76
净资产	578,882.87	542,311.92	726,644.56	795,626.40
项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
营业收入	4,500,485.75	4,778,093.88	5,115,744.36	1,277,758.97
利润总额	231,498.11	177,420.34	177,967.35	91,613.43
净利润	173,206.81	133,574.87	133,494.83	68,855.23

上表中列示的财务数据，其中 2015 年、2016 年、2017 年数据均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙人）审计，并出具“XYZH/2016BJA30033 号”“XYZH/2016BJA30028 号”“XYZH/2017BJA60178 号”“XYZH/2017BJA60277 号”“XYZH/2018BJA60078 号”“XYZH/2018BJA60082 号”标准无保留意见意见审计报告；评估基准日数据经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具致同专字（2018）第 110ZC5542 号无保留意见审计报告。

九) 适用的主要税项及税率

税种	计税依据	法定税率%
增值税	应税收入	17
消费税	应税收入	
其中：威驰1.3L	应税收入	3
威驰1.5L	应税收入	3
花冠1.6L	应税收入	5
锐志、皇冠 2.5L	应税收入	9
锐志、皇冠 3.0L	应税收入	12
皇冠4.3L	应税收入	40
皇冠2.0T	应税收入	5
卡罗拉1.2T	应税收入	3
城市维护建设税	应纳流转税额	7
企业所得税	应纳税所得额	25

2018年4月4日，财政部、税务总局发布《增值税税率的通知》（财税〔2018〕32号）第一条：纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用17%和11%税率的，税率分别调整为16%、10%；第六条：本通知自2018年5月1日起执行。

此前有关规定与本通知规定的增值税税率、扣除率、出口退税率不一致的，以本通知为准。

（三）业务约定书约定的其他评估报告使用者

根据资产评估业务约定书的约定，本报告无其他报告使用者。

（四）委托人和被评估单位的关系

本次评估委托人为被评估单位的股东，持有被评估单位 15%的股权。

二、关于评估目的的说明

根据《中国第一汽车股份有限公司董事会 2018 年第二次定期会议关于天津一汽夏利公司拟向一汽股份公司转让天津一汽丰田股权的决议》和《中国天津一汽夏利汽车股份有限公司 2018 年第三次总经理办公会议纪要》，一汽夏利拟转让股权，需要对天津一汽丰田的股东全部权益进行评估，为该经济行为提供价值参考依据。

三、关于评估范围和评估对象的说明

（一）评估对象

评估对象为天津一汽丰田于评估基准日的股东全部权益。

（二）评估范围

评估范围为天津一汽丰田于评估基准日的全部资产及负债，具体明细如下：

资产评估申报汇总表

单位：万元

项目	账面价值
流动资产	937,863.20
非流动资产	653,719.96
其中：长期股权投资	78,497.60
投资性房地产	1,745.64
固定资产	250,067.74
在建工程	264,473.37
无形资产	7,363.47
其中：土地使用权	5,630.06

项目	账面价值
递延所得税资产	51,572.15
资产总额	1,591,583.16
流动负债	642,646.89
非流动负债	153,309.88
负债总额	795,956.76
净资产	795,626.40

委托申报的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，不重不漏。

四、关于评估基准日的说明

本项目评估基准日是 2018 年 3 月 31 日；

评估基准日是由委托人根据实现经济行为的需要确定的，与资产评估委托合同约定的评估基准日一致。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

无。

六、资产负债清查情况及收益预测说明

（一）资产负债清查情况说明

在本次清查过程中，天津一汽丰田有限公司进行了详尽的部署，由公司主要负责人直接领导，以财务部门为主，有关部门密切配合，对列入评估范围内的资产、负债进行清查。清查工作按照资产的不同种类分别进行，主要分为现金和银行存款的清查、债权和债务的清查、固定资产和存货的清查盘点、无形资产的核实等。非实物资产主要由财务部负责，实物资产的清查按分管部门组织展开、清查结果统一报财务部门汇总。

在资产清查过程中，未发现严重影响资产评估的事项，本公司承诺所有纳入评估范围的资产权属清晰。

具体清查情况详见《资产评估申报表》。

（二）未来经营和收益状况预测说明

主要分析了企业历史经营情况和未来经营规划，对企业的经营业务、外部环境、经营情况、资产情况、财务状况等进行了调查，主要内容如下：

1. 企业所在行业相关经济要素及发展前景、企业生产经营的历史情况、面临的竞争情况及优劣势分析；

2. 企业内部管理制度、人力资源、核心技术、研发状况、销售网络、特许经营权、管理层构成等经营管理状况；

3. 企业主要业务和产品构成，分析各产品和业务对企业销售收入的贡献情况及企业获利能力和水平；

4. 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；

5. 对企业历史年度主要经营数据进行调查和分析，主要包括收入、成本、费用、税金及附加、营业外收支、所得税、净利润等损益类科目，主营业务毛利率、成本费用率、投资收益情况、营业利润率等；

6. 收集了解企业各项生产指标、财务指标进行财务分析，分析各项指标变动原因及趋势；

7. 企业偿债能力和营运能力分析。主要包括资产负债率、流动比率、速动比率，存货周转速度、资金运用效率等；

8. 企业未来年度的经营计划、投资计划等；

9. 企业的税收及其他优惠政策；

10. 对经营性资产、非经营性资产、溢余资产进行分析。

11. 在以上调查分析的基础上编制企业未来年度收益预测表并提供相关资料。

具体情况详见《收益预测表》。

七、资料清单

1. 经济行为文件；

2. 企业法人营业执照、公司章程复印件；

3. 《资产评估申报明细表》、《收益预测表》；

4. 2016年、2017年、2018年3月31日的会计报表及审计报告；
5. 房地产权证；
6. 机动车行驶证；
7. 重大设备购置合同、发票等产权证明资料；
8. 委托人及被评估单位承诺函；
9. 有关财务资料、经营合同等资料；

（本页以下无正文）

(本页无正文，系《企业关于进行资产评估有关事项说明》的签字盖章页)

委托人：天津一汽夏利汽车股份有限公司



负责人：

A handwritten signature in black ink, appearing to be '王' followed by stylized characters.

日期： 2018 年 9 月 10 日

(本页无正文，系企业关于进行资产评估有关事项说明》的签字盖章页)

被评估单位：天津一汽丰田汽车有限公司

负责人：



日期：2018年9月10日

