

江苏国信股份有限公司进行减值测试涉及的江苏省国际信托
有限责任公司**81.49%**份额的信托业务资产组市场价值

估值报告

苏华估报字[2019]第022号

(共一册 第一册)



江苏华信资产评估有限公司

二〇一九年四月十九日

目 录

一、估值对象与估值范围	1
二、资产组所涉及公司概况	2
三、估值目的	7
四、价值类型	7
五、估值基准日	7
六、宏观经济环境、行业及资产组所涉及公司分析	7
七、估值假设	15
八、估值方法	16
九、收益法估值	16
十、估值结论及分析	24
十一、重要事项提示	25
十二、估值报告使用限制说明	25

估值报告附件

- 1、委托人和资产组所涉及公司法人营业执照复印件；
- 2、估值对象涉及的主要权属证明资料明细
- 3、估值机构法人营业执照副本复印件；
- 4、估值汇总表或者明细表。

江苏国信股份有限公司进行减值测试涉及的江苏省国际信托 有限责任公司81.49%份额的信托业务资产组市场价值 估值报告

苏华估报字[2019]第022号

江苏国信股份有限公司：

江苏华信资产评估有限公司接受贵单位的委托，在由江苏省国际信托有限责任公司（以下简称：“江苏信托”）及其管理层提供的企业未来经营发展规划基础上，按照通行的估值方法，对江苏信托 81.49%份额的信托业务资产组在 2018 年 12 月 31 日的市场价值进行了估值。

江苏信托按照企业经营情况、未来发展规划和对未来发展趋势的判断，编制并提交了盈利预测及相关资料，委托人、江苏信托对企业经营的合法、合规及所提供相关资料的真实性、准确性、合理性、完整性承担责任。

我们的估值计算以江苏信托所提供的资料为基础，主要执行了询问、检查、分析和计算等核查程序，采用通行的估值方法，得出估值结论。

本报告提供的服务是一种价值咨询服务，我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，报告使用人应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对估值结论的影响。

本报告估值结论与可能实现的价格内涵有所不同，报告使用人应当正确理解和使用估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对其可实现价格的保证。同时我们对法律权属等不发表意见。现将估值情况报告如下。

一、估值对象与估值范围

1、估值对象

江苏省国际信托有限责任公司 81.49%份额的信托业务资产组在估值基准日的市场价值。

2、估值范围

本次估值范围为江苏信托申报的信托业务资产组，明细如下：

金额单位：人民币万元

序号	科目名称	信托业务资产组
1	一、流动资产合计	274,612.57
2	货币资金	5,418.92
3	应收利息	2,052.00
4	其他应收款	215,609.59
5	其他流动资产	51,532.06
6	二、非流动资产合计	510,758.91
7	可供出售金融资产	459,955.61
8	持有至到期投资	31,150.00
9	长期股权投资	-
10	固定资产	18,278.02
11	无形资产	626.88
12	其他非流动资产	748.40
13	三、资产总计	785,371.48
14	四、流动负债合计	284,200.23
15	预收款项	1,486.25
16	应付职工薪酬	11,222.42
17	应交税费	23,232.11
18	应付利息	-
19	应付股利	52,644.71
20	其他应付款	192,705.85
21	一年内到期的非流动负债	-
22	其他流动负债	2,908.88
23	五、非流动负债合计	-192.43
24	递延所得税负债	-192.43
25	六、负债总计	284,007.80
26	七、净资产	501,363.67

基准日时江苏信托申报的信托业务资产总额 785,371.48 万元，信托业务负债总额 284,007.80 万元，信托业务净资产 501,363.67 万元。

二、资产组所涉及公司概况

1、基本情况

公司名称：江苏省国际信托有限责任公司（以下简称：“江苏信托”）

类型：有限责任公司

住所：南京市长江路 2 号 22-26 层

法定代表人：胡军

注册资本：376033.661182 万元人民币

成立日期：1992 年 06 月 05 日

营业期限：1992 年 06 月 05 日至*****

登记机关：江苏省工商行政管理局

统一社会信用代码：913200001347804794

2、股权结构

江苏省国际信托有限责任公司原名江苏省国际信托投资公司，经国家外资管理委员会和江苏省人民政府批准于 1981 年 10 月正式成立，1984 年 8 月中国人民银行总行批准公司为国有非银行金融机构。1992 年 6 月 5 日取得江苏省工商行政管理局核发的 320000000007414 号《企业法人营业执照》。

1994 年 7 月，根据江苏省人民政府《关于重新组建江苏省国际信托投资公司的通知》（苏政发（1993）第 166 号文）和中国人民银行《关于江苏省投资公司并入江苏省国际信托投资公司的批复》（非银司（1994）第 12 号文），江苏省投资公司并入江苏省国际信托投资公司，江苏省国际信托投资公司变更注册资本为人民币 66,000.00 万元。

1997 年 2 月，经中国人民银行“银复（1997）83 号文”批复，江苏省国际信托投资公司将注册资本增至人民币 248,389.90 万元（其中含美元 6,000.00 万元）。

2001 年 8 月，江苏省人民政府对江苏省国际信托投资公司和江苏省投资管理公司进行集团化重组改制（苏政发[2001]108 号），组建了江苏省国信资产管理集团有限公司。

2002 年，根据省政府办公厅《关于保留江苏省国际信托投资公司的复函》（苏政办函[2002]34 号文），同意保留江苏省国际信托投资公司，并办理公司重新登记手续。根据中国人民银行“银发[2001]148 号”、中国人民银行南京分行“南银发[2001]196 号”《关于信托投资公司重新登记有关问题的通知》的要求，公司需要重新登记。根据中国人民银行南京分行《关于江苏省国际信托投资有限责任公司股权设置方案及股东资格的批复》（南银复[2002]211 号）和中国人民银行南京分行《关于江苏省国际信托投资有限责任公司重新登记的批复》（南银复[2002]380 号），同意江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏省投资管理有限责任公司、江苏国信置业有限公司（原名为江苏隆信置业有限公司）的股东资格；

同意公司募集资本总额 248,389.90 万元，其中：江苏省国信资产管理集团有限公司以净资产出资 243,429.90 万元，占出资总额的 98%；江苏省投资管理有限责任公司以货币资金出资 2,480.00 万元，占出资总额的 1%；江苏国信置业有限公司以货币资金出资 2,480.00 万元，占出资总额的 1%。上述实收资本已经江苏天衡会计师事务所有限公司“天衡验字（2002）27 号”《验资报告》验证。此次出资后，各股东的出资额、出资比例及出资方式如下表所示： 金额单位：人民币万元

序号	股东姓名/名称	出资额	出资比例	出资方式
1	江苏省国信资产管理集团有限公司	243,429.90	98%	净资产
2	江苏省投资管理有限责任公司	2,480.00	1%	货币
3	江苏国信置业有限公司	2,480.00	1%	货币
	合计	248,389.90	100%	

2006 年，由于股东江苏国信置业有限公司被江苏省房地产投资有限责任公司吸收合并，根据中国银行业监督管理委员会江苏监管局《关于江苏省国际信托投资有限责任公司股东变更的批复》（苏银监复（2006）130 号），原股东江苏国信置业有限公司变更为江苏省房地产投资有限责任公司，公司股权结构不变。

2007 年，根据中国银行业监督管理委员会《中国银监会关于江苏省国际信托投资有限责任公司变更公司名称和业务范围的批复》（银监复[2007]253 号），同意公司注册名称变更为江苏省国际信托有限责任公司。

2011 年 9 月，根据中国银行业监督管理委员会《中国银监会关于江苏省国际信托有限责任公司股权结构变更并修改公司章程的批复》（银监发[2011]363 号），同意江苏信托股东江苏省国信资产管理集团有限公司将其持有的江苏信托 10%、5%、5%的股权分别转让给江苏省苏豪控股集团有限公司、江苏高科技投资集团有限公司、江苏省农垦集团有限公司，江苏信托原股东江苏省投资管理有限责任公司、江苏省房地产投资有限责任公司将各自所持江苏信托 1%的股权转让给江苏省国信资产管理集团有限责任公司。2012 年 3 月 2 日，江苏信托完成了股权变更登记手续。此次变更后，各股东的出资额、出资比例如下：

序号	股东姓名/名称	出资额	出资比例	出资方式
1	江苏省国信资产管理集团有限公司	198,711.92	80%	净资产
2	江苏省苏豪控股集团有限公司	24,838.99	10%	货币
3	江苏高科技投资集团有限公司	12,419.50	5%	货币
4	江苏省农垦集团有限公司	12,419.50	5%	货币
	合计	248,389.90	100%	-

2013 年 12 月 4 日，根据中国银行业监督管理委员会江苏监管局《江苏银监

局关于江苏省国际信托有限责任公司变更注册资本、调整股权结构并修改公司章程的批复》(苏银监复[2013]673号),江苏信托采用未分配利润转增资本的方式增加注册资本人民币 20,000.00 万元,转增基准日期为 2013 年 12 月 13 日,变更后注册资本为人民币 268,389.90 万元。江苏信托于 2013 年 12 月 18 日完成了股权变更登记手续。

根据江苏舜天船舶股份有限公司出资人组会议暨 2016 年第二次临时股东大会决议,并经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]3102号”《关于核准江苏舜天船舶股份有限公司向江苏省国信资产管理集团有限公司发行股份购买资产的批复》核准,江苏舜天船舶股份有限公司向江苏省国信资产管理集团有限公司发行 2,358,364,152 股 A 股以收购江苏省国信资产管理集团有限公司所拥有的江苏省国际信托有限责任公司 81.49%的股权、江苏新海发电有限公司 89.81%的股权、江苏国信扬州发电有限责任公司 90%的股权、江苏射阳港发电有限责任公司 100%的股权、扬州第二发电有限责任公司 45%的股权、江苏国信靖江发电有限公司 55%的股权、江苏淮阴发电有限责任公司 95%的股权、江苏国信协联燃气热电有限公司 51%的股权。上述股东变更事项,江苏信托于 2016 年 12 月 21 日完成了股权变更登记手续。

2017 年 3 月 24 日,江苏舜天船舶股份有限公司在江苏省工商行政管理局进行了名称变更,变更后的公司名称为“江苏国信股份有限公司”,江苏信托各股东的出资额、出资比例及出资方式如下表所示:

金额单位:人民币万元

序号	股东姓名/名称	出资额	出资比例
1	江苏国信股份有限公司	218,711.92	81.49%
2	江苏省苏豪控股集团有限公司	24,838.99	9.25%
3	江苏高科技投资集团有限公司	12,419.50	4.63%
4	江苏省农垦集团有限公司	12,419.50	4.63%
	合计	268,389.90	100.00%

2017 年 4 月 18 日,江苏信托召开临时股东会,各股东一致同意:江苏国信、苏豪集团、农垦集团以现金方式对江苏信托进行增资,其中江苏国信增资 400,000 万元、苏豪集团增资 73,820.16 万元、农垦集团增资 17,035.42 万元;高科集团同意放弃认购本次增资,并同意放弃相关优先认购权;鉴于江苏国信拟使用非公开发行的募集资金对江苏信托进行增资,全体股东同意,公司上述增资方

案于证监会核准江苏国信非公开发行方案后方可实施，若证监会就信托公司增资项目核准的募集资金规模低于 40 亿元，则同意江苏国信按照证监会核算的资金规模对江苏信托进行增资，苏豪集团和农垦集团的增资金额相应调减，调减比例与江苏国信增资金额的调减比例保持一致。

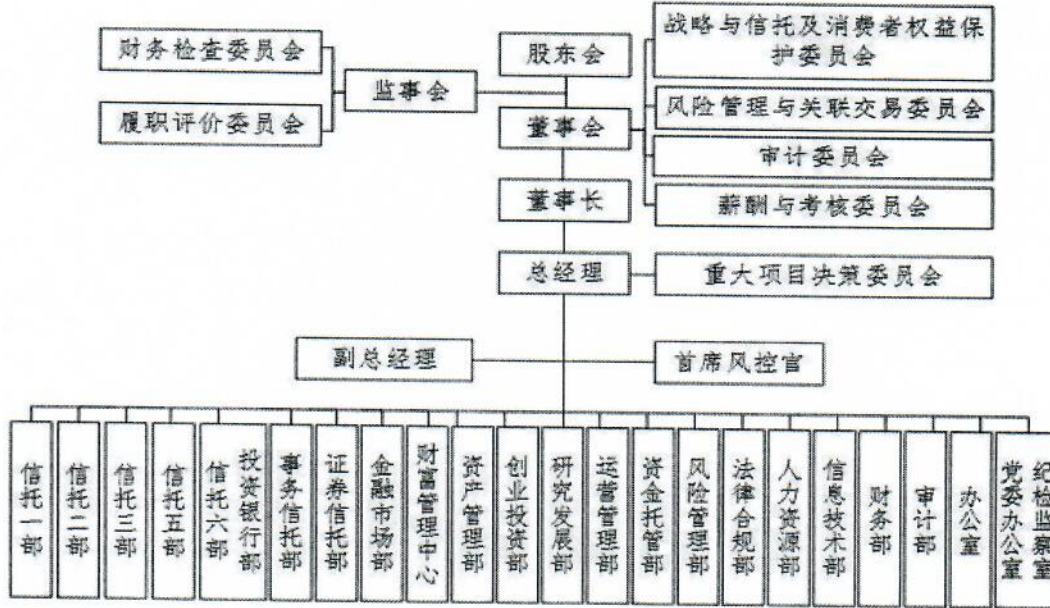
2017 年 12 月 7 日，江苏国信收到中国证券监督管理委员会核发的《关于核准江苏国信股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2017]2213 号），核准公司非公开发行不超过 650,629,064 股新股。江苏国信非公开发行募集资金总额不超过 40 亿元，扣除发行费用后，募集资金净额拟用于增资江苏信托，补充其净资本。

2018 年 6 月，江苏国信完成非公开发行股票发行，使用募集资金净额 3,960,999,983.22 元完成对江苏信托的增资，并使用自有资金 39,000,016.78 元对江苏信托进行增资；苏豪集团对江苏信托增资 738,201,359.91 元；农垦集团对江苏信托增资 170,354,150.00 元。本次增资江苏信托实际收到人民币 4,908,555,509.91 元（其中：新增实收资本 1,076,437,611.82 元，资本公积 3,832,117,898.09 元）。截至估值基准日 2018 年 12 月 31 日，江苏信托各股东出资情况如下：

序号	股东姓名/名称	出资额 (万元)	出资方式	出资比例
1	江苏国信股份有限公司	306,421.22	净资产、货币资金	81.4904%
2	江苏省苏豪控股集团有限公司	41,027.62	货币资金	10.9106%
3	江苏高科技投资集团有限公司	12,419.50	货币资金	3.3028%
4	江苏省农垦集团有限公司	16,155.33	货币资金	4.2962%
	合计	376,033.66		100.00%

3、经营管理结构

资产组所涉及公司建立了现代化的企业组织架构，目前公司下设信托一部至六部投资银行部、事物信托部、证券信托部、财富管理中心、资产管理部、创业投资部、办公室、人力资源部、财务部、风控合规部、审计部、研究发展部和信息技术部等 22 个部门。基准日时的组织结构图如下：



三、估值目的

江苏国信股份有限公司重组后利润补偿期间届满时，对收益法评估资产进行减值测试提供价值咨询。为江苏国信股份有限公司进行减值测试涉及的江苏省国际信托有限责任公司 81.49%信托业务资产组份额的市场价值提供价值参考。

四、价值类型

本次估值采用的价值类型为市场价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、估值基准日

本项目估值基准日为 2018 年 12 月 31 日，此基准日由委托人确定。

六、宏观经济环境、行业及资产组所涉及公司分析

（一）宏观经济环境分析

1、宏观经济

（1）国内宏观经济形势

初步核算，我国国内全年生产总值为 900309 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%。分季度看，一季度同比增长 6.8%，二季度增长 6.7%，三季度增长 6.5%，

四季度增长 6.4%。分产业看，第一产业增加值 64734 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 366001 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 469575 亿元，增长 7.4%。（数据来源：国家统计局）

（2）地区经济形势

初步核算并经国家统计局核定，江苏省全年实现生产总值 92595.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。分产业看，第一产业增加值 4141.7 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 41248.5 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 47205.2 亿元，增长 7.9%。（数据来源：江苏统计局）

（3）有关财政、货币政策

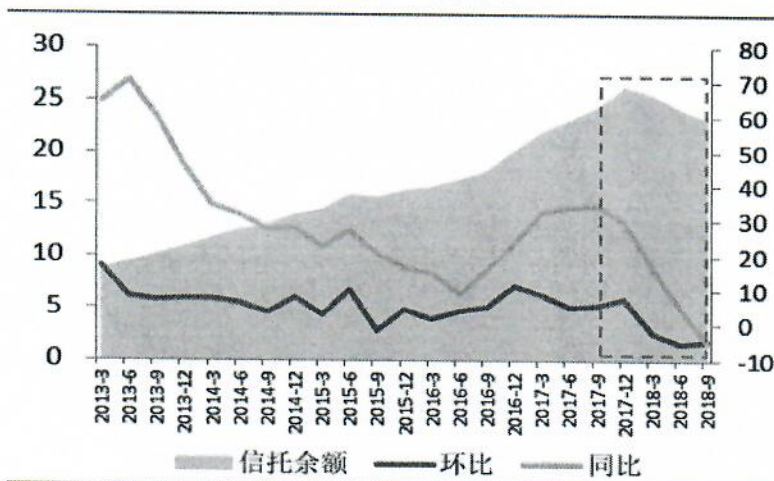
根据 2019 年中国人民银行工作会议，2019 年，人民银行系统要进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，促进经济金融持续健康发展。保持稳健的货币政策保持松紧适度；进一步落实好金融服务实体经济各项政策措施；切实防范化解重点领域金融风险；稳步推进人民币国际化；全面做好外汇管理与服务；深入参与国际经济金融治理；加快推动金融市场创新发展和金融机构改革；全面提高金融服务与金融管理水平；继续加强内部管理。

（二）行业分析

1、行业现状与发展前景

资产余额收缩，环比增速降低。在资管新规去通道影响下，信托资管规模连续三个季度下降，从 2017 年底的 26.25 万亿元，下降到 2018Q3 的 23.14 万亿元，绝对值降低 3.11 万亿元，降低 12%；同比增速连续四个季度下降，三季度首次跌入负值区间，同比减少 5.19%。社融规模中信贷规模连续收缩。社会融资存量规模中信托贷款的规模连续为负增长，在社融中的占比也大幅下降。

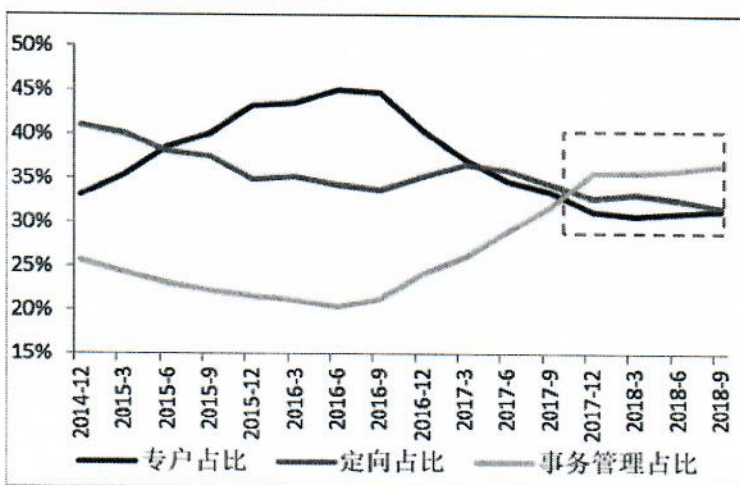
图 7：信托资产规模及增速（万亿元\%）



数据来源：山西证券研究所、Wind

通道类资产收缩。从券商定向资管及基金专户中的通道类挤压效应，2016 年开始事务管理类在资管通道类（基金公司专户、券商定向资管、信托事务管理类合计）中的占比持续上升，从 20% 上升 17 个百分点到 2017 年底的 36%。2018 年以来，信托通道规模开始收缩，占比保持稳定。

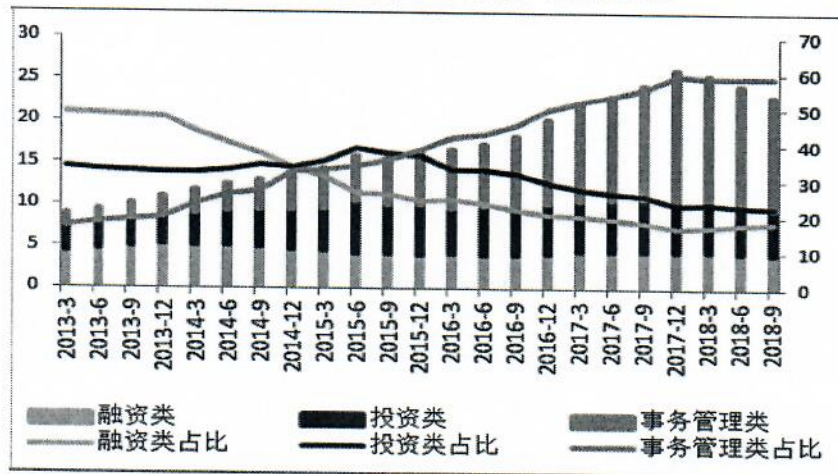
图 9：通道类资管规模占比（%）



数据来源：山西证券研究所、Wind

信托资产余额的内部结构，事务管理类结束扩张进程。融资类规模保持相对稳定，投资类余额连续下降，事务管理类收缩明显，2018 年已经较 2017 年底收缩 2.04 万亿元，下降 13%，也是信托资产余额收缩的主要原因。资管新规的去通道、除嵌套的进一步推进，行业目前通道业务规模仍然占比较大，预计未来行业通道规模会进一步下降。

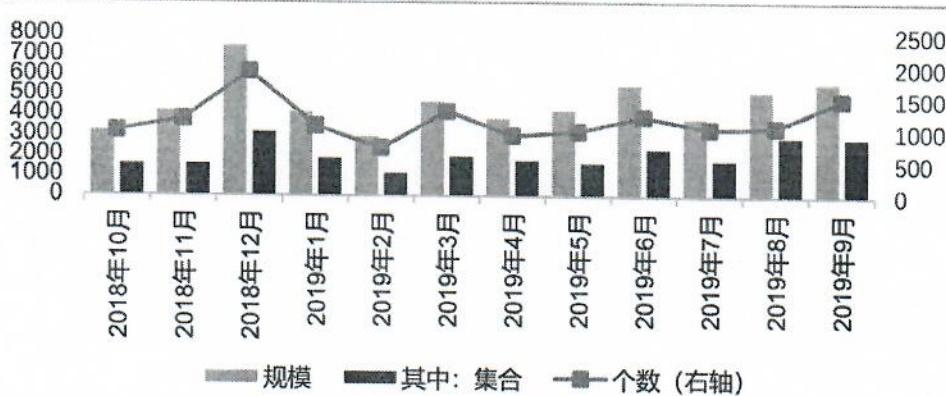
图 10：事务管理类规模及占比下降（亿元\%）



数据来源：山西证券研究所、Wind

存量信托计划加速到期。根据信托业协会公布的数据，2018 年 10 月-2019 年 9 月的信托到期规模为 5.48 万亿元，较 2 季度末的预计数据下降 925 亿元，连续三季度出现下降。从结构上看，集合信托的到期压力相对较大，3 季度末的预计规模为 2.46 万亿元。未来一年的到期高峰点预计将在 12 月份，单月到期规模约为 7460 亿元。

图 6：未来一年到期信托项目情况（单位：亿元）



资料来源：信托业协会，天风证券研究所

短期转型压力较大，内生驱动力仍在。行业去通道、防风险继续推进。信托资产规模持续回落，通道规模及占比均回落，过去的疯狂增长的模式难以为继，信托公司逐步回归业务本源。2018 年下半年，从央行到信托过渡期细则，行业监管政策边际改善对于资产规模的下降有一定缓和作用，规模下降幅度有所收窄，但去通道是监管趋势，行业资产规模预计仍将继续下滑。

政策边际宽松但转型压力较大。展望未来，19 年经济下行压力增大，货币政

策边际宽松，但政策传导到实际经济的提振作用目前看来还相对较小，行业风险率提升。同时行业受资管行业竞争格局变化影响，银行理财子公司进场，对于信托和银行的合作渠道替代作用影响信托公司业绩。从资管新规重塑行业生态到理财子公司影响竞争格局，新发产品规模也不断降低，2019 年上半年业绩预计仍将承压。

2、行业发展的有利和不利因素

<1>有利因素

制度优势：信托行业是目前唯一准许同时在资本市场、货币市场和实业领域投资的金融机构。投资领域的多元化使得信托行业可以在一定程度上分散风险，实现投资人收益的最大化。

隔离优势：根据我国现行法律要求，信托项目自设立起，信托财产需要与受托人、委托人的自有资产进行分离，开展独立核算和报告。这对信托资产与融资企业的整体信用以及破产风险起到了隔离作用，具有一定信用保证和风险控制机制。

利率优势：中国的信托业是以客户高门槛准入，同时其经营又是以利率高进出为特征，在利率管理的条件下，信托业的竞争优势比较明显。

效率优势：信托融资少了高额的中介费用如会计师费、律师费、项目评估的费用、手续费等这些前期费用，通过信托渠道筹资周期较短。

<2>不利因素

风险显现降低信心：近年来，信托业风险逐渐暴露，中诚信托 30 亿项目的兑付危机、中融信托青岛凯悦以及吉林信托联盛集团的兑付风险等危机频现，降低投资者信心。

政策监管制约发展：自 2014 年以来，国家加强影子银行的监管力度，实体经济回归银行等正统融资渠道的资金量上升，同时，银监会 2013 年 8 号文对非标资产的约束，2014 年 99 号文对资金池类信托和信托公司职责的种种限制等，直接制约了信托行业的发展。

行业竞争有所加剧：资管新规旨在对资管行业按照产品类型进行统一监管，按机构类型进行的分业监管模式趋于打破。统一监管后，意味着各资管机构将回

到同一起跑线上，银行、证券、保险对信托的冲击会进一步加大，市场竞争将更加激烈。信托公司需要充分利用自己的全牌照优势，发挥跨市场功能，提早布局，占据市场份额。在此基础上，还需加快专业化能力建设、走专业化管理和特色发展道路，形成自己的核心竞争力。

宏观经济下行影响：宏观经济整体下行趋势，实体企业的利润水平下滑，难以承担信托融资的高成本，会影响信托业的定价以及收益率。

“通道业务”持续萎缩：长期以来，以单一资金信托为主要表现的通道类业务构成了信托业务收入的重要组成部分。但随着 2013 年国家金融治理体系的“去通道化”思路进一步确立，通道业务收益持续下降，且 2015 年信托业保障基金的实施，更加大了通道业务经营成本，其拓展空间进一步受限。

3、行业特有的经营模式，行业的周期性、区域性和季节性特征等

<1>行业特有的经营模式

信托公司业务可分为信托业务和固有业务两部分。信托业务可分为集合资金信托、单一资金信托和财产权信托等，信托资金运用方式包括信托贷款、股权投资、特定资产收益权投资和金融产品投资等，资金主要投向制造行业、基础产业、房地产业、金融业等。根据《信托公司管理办法》规定，信托公司自有资金可从事存放同业、拆放同业、贷款、租赁、金融类公司股权投资、金融产品投资和自用固定资产投资等业务。

业务模式	主要业务分类	主要经营盈利模式
信托业务	集合资金信托、单一资金信托和财产权信托等	信托公司作为受托人，按照委托人意愿以公司名义对受托的货币资金或其他财产进行管理或处分，并从中收取手续费的业务。
固有业务	金融股权投资、同业拆借、金融产品投资等	信托公司运用自有资本开展的业务，收益来自利息收入、投资收益等。其中利息收入主要来源于运用自有资金向客户发放贷款产生的利息收入，投资收益主要来源于金融产品投资、股权投资等。

<2>行业的周期性、区域性和季节性特征

周期性：受宏观经济、实体经济和政府经济政策等因素的影响，中国信托行业存在着较强周期性。但是较之经济周期具有一定滞后性，这主要还在于信托资金的重要投向是实体经济，占比达到 80%左右，实体经济的好坏在很大程度上左右了信托行业的景气程度。宏观经济下滑传导到经济实体，进而影响其投融资决策，再进一步反映到信托行业资产增速规模的时候就会产生一定时滞。

季节性：本行业无明显季节性。

区域性：由于证券业发展水平与国民经济发展情况高度相关，中国各省市信托业情况受当地经济总量、经济发展水平的影响，呈现出较强的区域性特征。总体而言，东部及沿海地区信托业发展水平高于中西部地区。

4、所在行业与上下游行业之间的关联性，上下游行业发展对本行业发展的有利和不利影响

信托公司的主要经营业务为信托业务和固有业务：信托业务是主营业务和主要收入来源，主要包括集合资金信托、单一资金信托、财产信托等；固有业务主要包括股权投资、自营贷款、自营证券、金融产品投资等。其所在行业不存在明显关联的上下游行业。

（三）资产组所涉及公司业务分析

①江苏信托近四年末的信托资产构成如下：

金额单位：人民币亿元

信托资产	2015年12月31日	2016年7月31日	2017年12月31日	2018年12月31日
集合资金信托类	252.86	389.10	539.17	608.64
单一资金信托类	3,227.05	4,288.11	4,972.27	3,332.45
合计	3,479.91	4,677.21	5,511.44	3,941.09

②江苏信托各项风险监管指标情况

《信托公司净资本管理办法》第四章“风险控制指标”第十五条规定“信托公司净资本不得低于人民币2亿元”，第十六条规定“信托公司应当持续符合下列风险控制指标：（一）净资本不得低于各项风险资本之和的100%；（二）净资本不得低于净资产的40%”。

项目	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年12月31日	监管标准
净资本（亿元）	85.16	98.83	149.38	≥2亿元
净资本/各项业务风险资本之和	135.16%	176.87%	251.61%	≥100%
净资本/净资产	86.17%	86.86%	84.23%	≥40%

③资产组所涉及公司的优劣势分析

<1>资产组所涉及公司优势分析

I、良好的区域经济环境：江苏信托地处经济发达的长三角地区，区域经济

活跃度高，融资需求旺盛，民间资本富裕，特别是江苏经济的快速发展以及江苏沿海开发战略的实施为公司业务发展提供了良好机遇。

II、良好的资产质量和股东背景：江苏信托拥有较高的净资本，资产质量好，可开展业务空间宽裕。公司股东为江苏省国有企业集团，实力雄厚，经营各具特色，为公司业务拓展提供了有力支持。

III、良好的品牌信誉：江苏信托经过多年的发展，在社会上形成了良好的市场形象，具有较高的品牌知名度和认知度。

IV、日趋完善的公司治理：江苏信托内部机构设置完备，责权清晰，管理规范，制度完善，有良好的企业文化，塑造和培养了一支高素质的员工队伍，是公司业务开拓的坚实基础。

<2>资产组所涉及公司劣势分析

I、经济发展进入新常态，下行压力依然存在，实体经济表现不佳，部分行业或领域风险积聚。

II、资产管理市场全面放开，市场竞争日趋激烈，行业新盈利模式仍在探索之中，公司面临的经营压力不断增大。

④信托业务资产组未来收益口径分析

本次估值中，将能够产生稳定收益的经营性信托业务相关资产及负债纳入未来收益预测口径，将无法产生稳定收益的投资类相关资产及负债（如信托计划投资、股票投资等）不纳入未来收益口径，资产组具体分类如下：

信托业务资产组现金流口径分析如下：

金额单位：人民币万元

序号	科目名称	纳入收益预测口径的信托业务			不纳入收益预测口径的资产	不纳入收益预测口径的负债
		营运资金	长期资产	小计		
1	一、流动资产合计	269,950.76	-	269,950.76	4,661.81	-
2	货币资金	2,809.11		2,809.11	2,609.81	
3	应收利息			-	2,052.00	
4	其他应收款	215,609.59		215,609.59		
5	其他流动资产	51,532.06		51,532.06		
6	二、非流动资产合计	348.40	19,197.66	19,546.06	491,212.85	-
7	可供出售金融资产			-	459,955.61	
8	持有至到期投资			-	31,150.00	
9	长期股权投资			-		
10	固定资产		18,170.78	18,170.78	107.24	
11	无形资产		626.88	626.88		
12	其他非流动资产	348.40	400.00	748.40		

13	三、资产总计	270,299.16	19,197.66	289,496.82	495,874.66	-
14	四、流动负债合计	133,054.00	-	133,054.00	-	151,146.23
15	预收款项	1,486.25		1,486.25		
16	应付职工薪酬	11,222.42		11,222.42		
17	应交税费	23,232.11		23,232.11		
18	应付利息	-		-		
19	应付股利			-		52,644.71
20	其他应付款	94,204.34		94,204.34		98,501.52
21	一年内到期的非流动负债			-		
22	其他流动负债	2,908.88		2,908.88		
23	五、非流动负债合计	-54.81	-	-54.81	-	-137.62
24	递延所得税负债	-54.81		-54.81		-137.62
25	六、负债总计	132,999.19	-	132,999.19	-	151,008.61
26	七、所有者权益	137,299.97	19,197.66	156,497.63	495,874.66	151,008.61

七、估值假设

（一）基本假设

1、持续经营假设：假设估值基准日后，资产组所涉及公司可以持续经营下去，信托业务资产组可以保持原地原用途继续使用下去。

2、交易假设：是假定所有待估资产已经处在交易的过程中，根据待估资产的交易条件等模拟市场进行估值。

3、公开市场假设：是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（二）具体假设

1、国家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。

2、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。

3、假设资产组所涉及公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。资产组所涉及公司的经营者是负责的，并且资产组所涉及公司管理层有能力担当其职务，核心团队未发生明显不利变化。资产组所涉及公司完全遵守所有有关的法律法规。

4、假设资产组所涉及公司的特定行政许可、特许经营资格、特定合同项目等资质到期能够接续，相关资质的市场惯例未发生变化。

5、假设委托人及资产组所涉及公司提供的基础资料、财务资料、未来经营发展计划等资料真实、准确、完整。

6、假设资产组所涉及公司在经营信托业务的过程中，手续费收入、利息收入等主要收益来源的相关费率标准在未来不会发生重大变化。

7、假设资产组所涉及公司能维持基准日时的经营模式和规模，其业务模式和风控措施不会出现重大调整，从而导致业务出现流失或重大坏账等情形出现。

8、假设资产组所涉及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。

9、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对资产组所涉及公司造成重大不利影响。

本估值报告结论在上述假设条件下于估值基准日时成立，当上述假设条件发生变化时，估值结论一般会失效。

八、估值方法

根据本项目估值目的、估值对象、价值类型、资料收集等情况，我们采用收益法对江苏省国际信托有限责任公司的经营性信托业务资产的市场价值进行估算。

（一）收益法估值基本思路

（1）对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核。

（2）分析经营性信托业务资产的收入、费用等财务数据，结合资产组所涉及公司的经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的预测进行合理的调整。

（3）在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定估值假设。

（4）根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

（5）根据企业资产配置和固定资产使用状况确定营运资金、资本性支出。

九、收益法估值

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象的估值方法。

（一）估值模型

1、数学模型的选择

$$\text{经营性资产价值: } P = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+r)^i}$$

式中：FCFE_i：为未来预测的收益期中第*i*年的权益自由现金流量；

权益自由现金流量 = 净利润 - 权益变动额 + 其他综合收益

r：为折现率；

i：为预测的收益年限 (*i*=1,2,3.....,n)。

n：收益期数。

2、估值模型中重要参数的取值

(1) 收益期的考虑

收益期即资产具有获利能力持续的时间，根据被估值资产组自身效能以及有关法律、法规、契约、合同等加以测定。江苏信托是一家正常经营的企业，公司章程中未约定终止期限，现有股东希望被估值资产组持续经营下去，经与资产组所涉及公司的管理层沟通，本次估值按无固定期限考虑。

(2) 预测期的考虑

考虑行业的周期性、企业自身发展的周期性和资产组所涉及公司的规划，预计被估值资产组从 2024 年起将进入一个相对稳定的发展时期。故预测期自 2018 年 1 月~2023 年 12 月。

(3) 折现率的测算

本次估值收益口径采用股权自由现金流量，根据收益口径与折现率匹配的原则，则适用的折现率选用资本资产定价模型（CAPM）确定，计算公式如下：

$$Ke = R_f + \beta \times MRP + Q$$

式中：*R_f*：无风险报酬率；

β：权益的系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

Q：企业特定风险调整系数。

经分析计算折现率（Ke）取 13.30%。

(二) 营业收入的预测

江苏信托信托业务资产组营业收入分为主营业务收入和其他业务收入。

主营业务收入为手续费及佣金收入。信托业务手续费收入根据信托资产规模和手续费率进行测算；

其他业务收入主要为利息收入。利息收入主要考虑银行存款利息收入和信托保障基金利息收入；

<1>信托资产规模的预测

江苏信托历史年度信托资产规模如下： 金额单位：人民币亿元

信托资产	2016年7月31日	2017年12月31日	2018年12月31日
集合资金信托类	389.10	539.17	608.64
单一资金信托类	4,288.11	4,972.27	3,332.45
合计	4,677.21	5,511.44	3,941.09

根据估值基准日时江苏信托所管理的信托资产规模，结合江苏信托自身的发展和信托行业政策及未来的发展状况，江苏信托未来信托资产规模预测如下：

金额单位：人民币亿元

信托资产	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定期
集合资金信托类	681.68	749.84	809.83	874.62	874.62	874.62
单一资金信托类	2,665.96	2,132.77	1,919.49	1,823.52	1,823.52	1,823.52
合计	3,347.64	2,882.61	2,729.32	2,698.14	2,698.14	2,698.14

<2>手续费率预测

江苏信托历史年度信托业务平均手续费率统计如下：

手续费率	2016年度	2017年度	2018年度
集合信托业务	1.53%	1.59%	1.14%
单一信托业务	0.05%	0.06%	0.11%

综合江苏信托历史年度平均手续费率水平，集合类信托业务一直高于单一类信托业务。根据江苏信托的预测，集合信托业务手续费率未来基本维持 1.2%左右，单一信托业务维持在 0.05%左右。故预计未来年度信托业务手续费率预测如下：

手续费率	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	稳定期
集合信托业务	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%
单一信托业务	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%

<3>手续费收入预测

根据信托资产规模和手续费率的预测，手续费收入预测如下：

金额单位：人民币万元

收入类型	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定期
集合信托业务	77,419.01	85,891.28	93,580.59	101,067.04	104,954.23	104,954.23
单一信托业务	14,996.03	11,996.82	10,130.65	9,357.52	9,117.58	9,117.58
合计	92,415.03	97,888.10	103,711.24	110,424.56	114,071.82	114,071.82

<4>利息净收入预测

利息收入主要为最低现金保有量利息及信托基金利息，利息支出主要为 8.4 亿信托保障基金利息支出。

I、利息收入预测如下：

金额单位：人民币万元

类型	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定期
最低现金保有量利息	33.49	36.03	38.94	41.92	45.00	45.00
信托保障基金利息	3,304.22	3,491.72	3,754.22	3,975.71	4,047.20	4,047.20
利息收入合计	3,337.71	3,527.75	3,793.16	4,017.63	4,092.20	4,092.20

II、利息支出预测如下：

金额单位：人民币万元

支出类型	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定期
利息支出	5,880.00	5,880.00	5,880.00	5,880.00	5,880.00	5,880.00

III、利息净收入预测如下：

金额单位：人民币万元

收入类型	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定期
利息净收入	-2,542.29	-2,352.25	-2,086.84	-1,862.37	-1,787.80	-1,787.80

综上所述，江苏信托资产组未来营业收入预测如下：

金额单位：人民币万元

收入类型	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定期
手续费及佣金收入	92,415.03	97,888.10	103,711.24	110,424.56	114,071.82	114,071.82
利息净收入	-2,542.29	-2,352.25	-2,086.84	-1,862.37	-1,787.80	-1,787.80
营业收入合计	89,872.74	95,535.85	101,624.40	108,562.19	112,284.02	112,284.02

(三) 税金及附加的预测

依照资产组所涉及公司基准日执行的税收政策和税率，对公司未来年度税金及附加的估算见下表：

金额单位：人民币万元

税金类型	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定期
税金及附加合计	886.59	942.09	986.93	1,038.62	1,061.00	1,061.00

(四) 期间费用的预测

根据江苏省国际信托有限责任公司报表披露，企业最近三年业务及管理费用发生额分别为 10,423.95 万元、13,687.07 万元、12,361.94 万元，主要为职工薪酬、折旧摊销、租赁费、差旅费等；

企业参照历史年度该等变动费用构成及其与主营业务收入的比率，并结合企业营业收入预测情况进行估算。估值人员与管理层一起对其合理性进行了分析，估值人员对期间费用的预测过程进行了核实，并对于其中涉及的职工人数和薪酬变化、差旅费、租赁费等参照企业历史经营数据或同行业公开信息进行了比较分析。调整后的具体数据详见“权益自由现金流预测表”。

（五）所得税费用的预测

根据自 2008 年 1 月 1 日起实施的新企业所得税法,本次估值中企业所得税率按 25%测算, 详见权益自由现金流预测表。

（六）权益增加额变动

企业管理层根据历史年度损益和资产负债及未来年度收益预测情况, 结合行业监管要求及相关规定, 对未来年度信托业务资产组权益增加额进行了预测, 详见“权益自由现金流预测表”。

（七）资本性支出、折旧和摊销的预测

估值人员按照收益预测的前提和基础, 在维持现有及可预期投资转增的资产规模和资产状况的前提下, 结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况, 预计未来资产维持和更新改造支出, 结合企业未来投资规划进行新增资本性支出预测。结合企业资产的经济使用寿命, 预测折旧与摊销。具体数据详见“权益自由现金流预测表”。

（八）经营性信托业务资产价值的估算

江苏省国际信托有限责任公司-经营性信托业务资产 2019 年 1 月~2023 年及以后的权益自由现金流量现值预测如下:

单位: 人民币万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
一、营业收入	89,872.74	95,535.85	101,624.40	108,562.19	112,284.02	112,284.02
减: 税金及附加	886.59	942.09	986.93	1,038.62	1,061.00	1,061.00
减: 业务及管理费	13,552.97	14,398.34	15,461.06	16,548.70	17,674.44	17,674.44
二、营业利润	75,433.37	80,195.62	85,176.63	90,975.10	93,548.82	93,548.82
三、利润总额	75,433.37	80,195.62	85,176.63	90,975.10	93,548.82	93,548.82
减: 所得税费用	25%	25%	25%	25%	25%	25%
四、净利润	56,575.03	60,146.71	63,882.48	68,231.33	70,161.61	70,161.61
减: 权益增加额	10,167.20	14,454.95	19,488.83	9,027.54	-20.37	-301.81
加: 其他综合收益						
五、权益自由现金流量	46,407.83	45,691.76	44,393.65	59,203.79	70,181.99	70,463.42
折现期	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	5.00
折现率	13.20%	13.20%	13.20%	13.20%	13.20%	13.20%
折现系数	0.8834	0.7804	0.6894	0.6090	0.5380	4.0758
权益自由现金流现值	40,996.68	35,657.85	30,604.98	36,055.11	37,757.91	

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
权益自由现金流现值小计	181,072.53					
加：终值的现值	287,191.82					
经营性资产价值	468,264.35					

(九) 信托业务资产组价值的计算

1、经营性信托业务资产价值

经营性信托业务资产价值 = 可明确预测期间的现金流现值 + 可明确预测期后的现金流现值

$$= 181,072.53 + 287,191.82$$

$$= 468,264.35 \text{ (万元)}$$

2、溢余资产、非经营性资产及负债的价值

通过查阅、分析基准日企业财务报表，估值人员认为以下资产负债为信托业务资产组的溢余资产、非经营性资产和负债，本次估值中的非经营性资产采用成本法估值，非经营性负债以核实后的账面值作为估值结果。

(1) 溢余资产

经分析核实，江苏信托基准日溢余资产为 2,609.81 万元，以核实后的账面值为估值。

(2) 非经营性资产、负债

金额单位：人民币万元

项目	所属科目	账面余额
未纳入收益口径资产	应收利息	2,052.00
	可供出售—股票 11 家	4,075.18
	可供出售金融资产-其他投资-中国信托登记有限责任公司	6,000.00
	可供出售金融资产-信托	438,502.04
	可供出售金融资产-信托业保障基金	11,378.39
	持有至到期投资-信托	31,150.00
	固定资产—保管箱	72.10
	固定资产—海南别墅	35.14
未纳入收益口径资产合计		493,264.85
未纳入收益口径负债	应付股利	52,644.71
	其他应付款-江苏省国信资产管理集团有限公司	90,211.44
	其他应付款-高投名力成长创业投资有限公司	7,475.10
	其他应付款-江苏国投衡赢创业投资中心(有限合伙)	808.08
	其他应付款-中国共产党江苏省国信资产管理集团有限公司委员会	-2.98

其他应付款-暂收医疗保险费	3.69
其他应付款-江苏省国信资产管理集团有限公司党委	5.84
其他应付款-员工代扣代缴保险教育经费	0.34
递延所得税负债-可供 11 家股票公允价值变动	-251.81
递延所得税负债-可供信托公允价值变动	114.20
未纳入收益口径负债合计	151,008.61

①可供出售金融资产—股票投资

估值基准日时，江苏信托持有北讯集团、康力电梯、航天彩虹、汉森制药等 11 家公司的股票，其账面余额为以公允价值计量，本次估值以其基准日时的公允价值作为估值，明细如下：

金额单位：人民币万元

股票名称	持有股数	投资成本	账面价值	估值
北讯集团	367,496.00	122.35	301.71	301.71
康力电梯	288,458.00	144.76	160.67	160.67
航天彩虹	200,982.00	100.49	245.40	245.40
汉森制药	47,900.00	42.87	68.07	68.07
南极电商	1,149,900.00	999.46	864.72	864.72
岭南股份	80,000.00	81.92	71.28	71.28
乐普医疗	287,900.00	1,009.41	599.12	599.12
华宇软件	554,300.00	997.25	832.00	832.00
康泰生物	20,000.00	131.92	71.56	71.56
中国太保	150,000.00	479.29	426.45	426.45
华友钴业	144,200.00	972.72	434.19	434.19
合计		5,082.43	4,075.18	4,075.18

②可供出售金融资产—信托业保障基金

江苏信托按照《信托业保障基金管理办法》的规定按净资产份额认购信托业保障基金份额，估值基准日时，该项投资账面余额为 11,378.39 万元，本次估值以核实后的账面值作为估值。

③可供出售金融资产—信托计划

估值基准日时，江苏信托共计自持 46 项计入可供出售金融资产的信托计划，信托计划相关资产以公允价值计量，账面余额 438,502.04 万元。本次估值中以其于基准日的公允价值作为估值。

④可供出售金融资产—股权投资

中国信托登记有限责任公司（以下简称：中信登）成立于 2016 年 12 月 19 日，注册资本 30 亿元，由中央国债登记结算公司、中国信托业协会、中国信托保障基金及江苏信托等 18 家信托公司共同出资设立，江苏信托出资 6000 万元，占

总注册资本 2%。中信登是全国唯一的信托产品集中登记平台、信托产品统一发行交易平台和信托业运行的检测平台。

估值基准日时，估值人员仅取得了江苏信托提供的中信登 2017 年 12 月 31 日审定报表及 2018 年 9 月 30 日的未审财务报表。报表显示：截止 2018 年 9 月 30 日中信登实收资本为 25 亿元，净资产为 258,888.79 万元，2016 年净利润为 331.17 万元，2017 年净利润为 5,187.62 万元，2018 年 1-9 月份净利润为 3,369.99 万，2016-2018 年 9 月合计净利润为 8,888.79 万元。公司章程约定：股东逾期未缴付或未足额缴付认缴出资额的，由国务院银行业监督管理机构同意的其他股东予以补足出资。补足出资后，各股东的持股比例根据各股东实际缴付的出资相应调整，并相应修改公司章程。截止 2018 年 9 月 30 日，中信登注册资本尚未缴足，也未调整各股东出资比例。本次估值中，该项股权投资估值仅按江苏信托实际投资成本及按认缴出资比例应享有净利润进行测算。经评估，江苏信托持有的中信登 2%的股权于评估基准日 2018 年 12 月 31 日的市场价值为 6,177.78 万元。

⑤持有至到期投资—信托计划

估值基准日时，江苏信托共自持 2 项计入持有至到期的信托计划，账面余额 31,150.00 万元，本次估值以核实后的账面值作为估值。

⑥固定资产—海南别墅

估值基准日时，江苏信托拥有海南省海口市海甸三东路秦园别墅 C-3 幢的产权，且领取了编号为“海口市房权证海房字第 HK331990 号”《房屋所有权证》，建筑面积为 352.60 平方米，共有情况为单独所有，规划用途为住宅。房屋分摊的土地使用权面积为 135.41 平方米，已办理了编号为“海口市国用(2012)第 003973 号”《国有土地使用证》，地号为 01-02-09-15，图号为 K08740792，地类（用途）为城镇住宅用地，使用权类型为出让，终止日期为 2060 年 09 月 01 日。

该项房产建筑面积为 352.60 平方米，钢混结构，建成于 1993 年，共 3 层，房屋外墙贴外墙砖，地面铺地砖，墙面及顶棚刷乳胶漆，铝合金窗，木门，水电齐全，评估基准日时，房屋处于闲置状态。

经采用市场比较法，该项房产的估值结果为 451.05 万元。

本次信托业务资产组非经营性资产及非经营性负债估值明细如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	账面值	估值
一、非经营性资产	493,264.85	493,786.43
应收利息	2,052.00	2,052.00
可供出售一股票 11 家	4,075.18	4,075.18
可供出售金融资产-其他投资-中国信托登记有限责任公司	6,000.00	6,200.24
可供出售金融资产-信托	438,502.04	438,502.04
可供出售金融资产-信托业保障基金	11,378.39	11,378.39
持有至到期投资	31,150.00	31,150.00
固定资产—保管箱	72.10	0.00
固定资产—海南别墅	35.14	451.05
三、非经营性负债		
应付股利	52,644.71	52,644.71
其他应付款-江苏省国信资产管理集团有限公司	90,211.44	90,211.44
其他应付款-高投名力成长创业投资有限公司	7,475.10	7,475.10
其他应付款-江苏国投衡赢创业投资中心(有限合伙)	808.08	808.08
其他应付款-中国共产党江苏省国信资产管理集团有限公司委员会	-2.98	-2.98
其他应付款-暂收医疗保险费	3.69	3.69
其他应付款-江苏省国信资产管理集团有限公司党委	5.84	5.84
其他应付款-员工	0.34	0.34
递延所得税负债-可供 11 家股票公允价值变动	-251.81	-251.81
递延所得税负债-可供信托公允价值变动	114.20	114.20
合计	151,008.61	151,008.61

3、信托业务资产组价值

信托业务资产组价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产价值 - 非经营性负债价值

$$= 468,264.35 + 2,609.81 + 493,786.43 - 151,008.61$$

$$= 813,651.98 \text{ (万元)}$$

$$81.49\% \text{ 信托业务资产组份额的市场价值} = 813,651.98 \times 81.49\%$$

$$= 663,045.00 \text{ (万元)}$$

即：经采用收益法，在不考虑缺乏流通性折扣的前提下，江苏信托有限责任公司 81.49%信托业务资产组份额于估值基准日 2018 年 12 月 31 日时的市场价值为 663,045.00 万元，人民币大写陆拾陆亿叁仟零肆拾五万元整。

十、估值结论及分析

(一) 估值结论

采用收益法，在不考虑缺乏流通性折扣的前提下，江苏信托有限责任公司 81.49%信托业务资产组份额于估值基准日 2018 年 12 月 31 日时的市场价值为 663,045.00 元。

本次估值结论建立在资产组所涉及公司经营合法、合规和资产组所涉及公司管理层对未来发展趋势的准确判断及相关规划落实的基础上，如资产组所涉及公司未来实际经营状况与经营规划发生偏差，且资产组所涉及公司及时任管理层未采取有效措施弥补偏差，则估值结论将会发生重大变化，特别提请报告使用者对此予以关注。

（二）估值结论分析

经估值，江苏信托信托业务资产组在 2018 年 12 月 31 日的市场价值为 813,651.98 万元，较江苏信托申报的信托业务资产组账面值 501,363.67 万增值 312,288.31 万元，增值率 62.29%。增值主要原因为：江苏信托信托业务资产组经营较为稳健，盈利情况良好，本次通过收益法进行估值，充分考虑企业未来盈利能力对资产组价值的贡献。

十一、重要事项提示

1、江苏信托部分车辆系向江苏外汽机关接待车队有限公司融资租赁租入，估值基准日时融资租赁款已全额支付。其中车牌号为“苏 A01068”的奥迪 A6-3.0 车辆行驶证登记权利人仍为“江苏外汽机关接待车队有限公司”，尚未办理权属变更登记。

2、财政部、税务总局、海关总署 2019 年 3 月 21 日联合发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》，自 2019 年 4 月 1 日起增值税一般纳税人原适用 16% 税率的，税率调整为 13%；原适用 10% 税率的，税率调整为 9%。

根据《2019 年国务院政府工作报告》，2019 年政府工作任务要明显降低企业社保缴费负担，下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至 16%。

由于上述事项调整后的影响暂时难以计量，故本次未考虑该事项对估值结论的影响。

除上述事项外，本估值机构及估值专业人员未发现其他特别事项和重大期后事项，特别提示估值报告使用人应注意以上特别事项对估值结论可能产生的影响。

十二、估值报告使用限制说明

1、本估值报告只能用于本报告载明的估值目的和用途。同时，本报告也未考

考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值假设等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结论失效的相关法律责任。

2、本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。估值报告的使用权归委托人所有，估值机构对委托人不当使用估值报告不承担责任，委托人之外的第三方不因获得本报告而具有估值报告的使用权。未经委托人许可，本估值机构不会随意向他人公开。

3、未征得本估值机构同意并审阅相关内容，估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

江苏华信资产评估有限公司
二〇一九年四月十九日

