

# 中铭国际资产评估（北京）有限责任公司关于《关于河北福成五丰食品股份有限公司有关控股子公司被立案调查事项的监管工作函》的核查说明

上海证券交易所：

作为河北福成五丰食品股份有限公司（以下简称“福成股份”）聘请的评估机构，我们对上海证券交易所下发的《关于河北福成五丰食品股份有限公司有关控股子公司被立案调查事项的监管工作函》（上证公函（2021）第 2820 号）（以下简称“监管函”）相关事项进行了专项核查，针对上述核查事项，我们的核查结果如下：

## 一 标的资产评估的具体程序。

回复：中铭国际资产评估（北京）有限责任公司针对福成股份收购天德福地事宜出具了中铭评报字（2018）第 1014 号资产评估报告，我们是在执行了如下的评估程序出具的。

### （一）接受委托

与委托人洽谈，明确评估业务基本事项，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，签订资产评估委托合同；确定项目负责人，组成评估项目组，编制评估计划；指导被评估单位清查资产、填报资产评估申报表，准备评估所需资料。

### （二）现场调查及收集评估资料阶段

根据此次评估业务的具体情况，按照评估程序准则和其他相关规定的要求，评估人员通过询问、函证、核对、监盘、勘查、检查、抽查等方式对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查，从各种可能的途径获取评估资料，核实评估范围，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属。

### （三）评定估算阶段

评估人员对收集的评估资料进行必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据；根据评估对象、价值类型、评估资料收集情况等相关条件，选择适用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步评估结果。



根据各类资产的初步评估结果，编制相关评估说明，在核实确认相关评估说明具体资产项目评估结果准确无误，评估工作没有发生重复和遗漏情况的基础上，依据各资产评估说明进行资产评估汇总分析，确定最终评估结论，撰写资产评估报告。

#### （四）编制和提交资产评估报告阶段

根据相关法律、法规、资产评估准则和评估机构内部质量控制制度，对评估报告及评估程序执行情况进行必要的内部审核；与河北福成或者委托人许可的相关当事方就评估报告有关内容进行必要沟通；按资产评估委托合同的要求向河北福成提交正式资产评估报告。

具体评估过程如下：

##### （一）营业收入的预测

天德福地营业收入主要来源于墓位销售收入，根据湖南科迪建筑设计有限公司设计《规划》，截止基准日墓位个数如下所示。

地块	性质	项目	单位	数量
96 亩土地使 用权	经营性公墓	规划用地面积	平方米	64009
		墓碑数	个	19206
		墓碑占地面积	平方米	19202
		车行道占地面积	平方米	2628.19
		台阶占地面积	平方米	1214.78
		硬质铺装占地面积	平方米	4332.26
		绿地占地面积	平方米	36631.77
		绿化率		57.23%

地块	性质	项目	单位	数量
27 亩土地使 用权	公益性公墓	规划用地面积	平方米	18000
		墓碑数	个	5400
		墓碑占地面积	平方米	5400
		车行道占地面积	平方米	739
		台阶占地面积	平方米	342
		硬质铺装占地面积	平方米	1218
		绿地占地面积	平方米	10301
		绿化率		57%

墓位销售量综合天德福地销售推广力度及于德福地陵园的优势周边市场需求

等因素进行预测。

由于人口持续老龄化，死亡率于 2007 年以来一走呈上升趋势，根据中国殡葬业协会的资料，中国的死亡为数在全球最高，故拥有最大的殡葬服务潜在消费群。全国死亡人数在 2017 年达到了 986 万人，随着老龄化不断的加剧，死亡人口将进一步上升。

中国城镇地区生活的大多数居民采用火化，中国的火化率过去五年一直保持相对稳定。鉴于中国每年的火化率及死亡人数不断增长，预测火化人数持续上升趋势。2017 年火化 479.6 万具。火化率达到了 48.6%。

委估宗地为墓葬用地，距韶山市区 7 公里，既可以解决本地死亡居民的安葬墓穴，同时还可以解决湘潭地区居民的安葬墓穴。周边距湘潭 50 公里，距湘乡市 22 公里，距宁乡市 50 公里，距娄底市 95 公里，距长沙市 75 公里。均在天德福地陵园的有效辐射区域内。天德福地陵园提供的墓位各种有艺术墓、规格墓、壁坟墓。根据规划及市场销售情况，预测每年销售量如下：

项目	未来年度销售量预测									
	2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
艺术墓（经营性）	30	35	45	60	75	90	100	115	130	140
规格墓（经营性）	900	1200	1400	1600	1800	1900	1900	1800	1400	1269
壁坟墓（经营性）		7	10	20	18	20	35	65	105	165
规格墓（公益性）	270	380	400	420	460	500	520	560	580	630
合计	1200	1622	1855	2100	2353	2510	2555	2540	2215	2204

墓位用地由于其特殊用途，土地审批严格，导致墓位在社会上成为稀缺资源，销售单价根据历史平均单价以一定的增长率进行增长。由于中国已经进入老龄化社会，老龄人口占整个人口的比例越来越大，对墓地的需求也将越来越大，预计墓位的销售价格会持续上涨。单价预测如下：

项目	未来年度售价增长率预测									
	2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027

艺术墓（经营性）		7%	6%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	3%
规格墓（经营性）		7%	6%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	3%
壁坟墓（经营性）		7%	6%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	3%
规格墓（公益性）		7%	6%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	3%

项目	未来年售价度预测（万元）									
	2018（4-12）	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
艺术墓（经营性）	7.81	8.35	8.86	9.30	9.67	10.06	10.36	10.67	10.99	11.32
规格墓（经营性）	6.00	6.42	6.80	7.14	7.43	7.72	7.96	8.19	8.44	8.69
壁坟墓（经营性）	0.41	0.44	0.47	0.49	0.51	0.53	0.55	0.56	0.58	0.60
规格墓（公益性）	2.22	2.38	2.52	2.64	2.75	2.86	2.94	3.03	3.12	3.22

主营业务收入预测结果如下：

单位：万元

2018（4-12）	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
6,246.14	8,957.81	11,046.93	13,284.61	15,625.06	17,363.59	18,133.43	18,231.88	15,713.18	15,411.50

## （二）营业成本预测

天德福地营业成本主要包括维护成本与直接成本。直接成本为墓位的建造成本、墓碑成本、公共成本的摊销。

直接成本的预测：

### ● 建造成本、墓碑成本的预测

天德福地墓位的建造由公司承包给专业的建筑商来完成，墓碑由供应商供应并负责安装。这两项费用，基准日根据市场建造价格确定，未来预测年度，按每年上涨一定的比例预测。

### ● 公共成本的摊销

公共成本主要为营业用地的出让金，墓园公共设施等部分的摊销。这部分按开德福地的规划设计总量进行平均摊销。

营业成本的预测如下：

单位：万元

项目	2018（4-12）	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
营业成本	1,948.29	2,845.21	3,421.51	4,066.36	4,801.50	5,387.58	5,741.11	5,947.07	5,367.42	5,478.44

毛利率	68.81%	68.24%	69.03%	69.39%	69.27%	68.97%	68.34%	67.38%	65.84%	64.45%
-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

### （三）主营业务税金及附加预测

按现行增值税政策，天德福地免交增值税，并取得了当地税务局的认定。

目前由于天德福公司经营地为农村，未划入城镇范围，暂不征收土地使用税、房产税、考虑到国家税法的强制性及天德福地陵园用地经营的事实，出于谨慎性，自 2019 年起，预测土地使用税及房产税。

土地使用税按韶山地区土地使用税标准预测。

房产税按现行政策从价计征预测。

印花税、残疾人保障金、水利基金按适用税率及征收标准预测。

主营业务税金及附加预测如下：

单位：万元

2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
40.76	52.74	57.45	62.51	67.99	73.07	77.75	82.92	87.31	93.11

### （四）销售费用

销售费用包括：工资及福利、招待费用、办公费、汽车费用、差旅费、交通费、水电费、租赁费、广告宣传费、活动费用、车保、培训费、销售折让、其他等。

#### 1. 工资及福利的预测

人员工资的预测主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数，平均工资水平，同时考虑未来年度工资增长因素进行预测。未来年度平均工资增长 5% 进行预测。社会保费及公积金按未来年度公司所在地社会保险基数及缴费标准进行预测；

#### 2. 广告宣传费、活动费用、销售折让的预测

销售折让用统一在广告宣传费中预测，考虑到销售未来年度销售力度的加大，此三项费用按 10%-5% 的增长进行预测。

#### 3. 租赁费的预测

租赁费用统一依据未来营销网点布局已签定的租赁合同详细预测，合同期以外考虑当地租金水平，考虑一定的上涨进行预测。

#### 4. 招待费用、办公费、汽车费用、差旅费、交通费用、水电费、车保、培训费、其他等的预测

招待费用、办公费、汽车费用、差旅费、交通费用、水电费、车保、培训费、

兼职及居间劳务费、其他等，此种费用性质为半变动费用，本次评估对此种费用依据历史平均水平考虑一定的增长预测。其他费用为销售费用中的不可预见费用，对此部分费用的预测，出于谨慎性的考虑，未来年度每年逐渐加大，其中考虑按开发协议每年给民政局的发展基金 30000 元。

销售费用预测如下：

单位：万元

2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
567.84	898.28	1,022.60	1,156.31	1,299.92	1,454.13	1,619.66	1,844.00	2,134.85	2,397.77

#### （五）管理费用

管理费用包括：职工薪酬、折旧及摊销、水电费、低值易耗品摊销、评估审计费、殡仪服务费、培训费、交通费、办公费、汽车费、差旅费、招待费、装修维修费、周边协调费、礼仪费、残保基金、绿化、融资手续费、车辆保险费、养老保险、医疗保险、网络通讯费、其他等。

##### 1. 职工薪酬、养老保险、医疗保险费的预测。

人员工资的预测主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数，平均工资水平，同时考虑未来年度工资增长因素进行预测。未来年度平均工资增长按 5% 进行预测。社会保费及公积金按未来年度公司所在地社会保险基数及缴费标准进行预测；

##### 2. 折旧及摊销的预测。

按照企业的折旧及摊销政策进行详细预测。

##### 3. 殡仪服务费、礼仪费、装修维修费、残保基金、绿化、融资手续费的预测。

殡仪服务费、礼仪费为其他收入的成本，在营业成本预测时已考虑，管理费用预测时不再考虑这些费用；装修维修费已在长期待摊中考虑，管理费用预测中不再考虑；残保基金已在税费的预测中考虑，管理费用预测中不再考虑；绿化费用已在成本中考虑，管理费用预测中不再考虑；融资手续费已在财务费用预测中考虑，管理费用预测中不再考虑。

##### 4. 水电费、低值易耗品摊销、评估审计费、培训费、交通费、办公费、汽车费、差旅费、招待费、周边协调费、车辆保险费、网络通讯费、其他等预测。

水电费、低值易耗品摊销、评估审计费、培训费、交通费、办公费、汽车费、差旅费、招待费、周边协调费、车辆保险费、网络通讯费、其他等预测本次评估对此种费用依据历史平均水平考虑按 10%-5% 的增长预测。

管理费用预测如下：

单位：万元

2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
794.54	1,029.53	1,096.12	1,140.58	1,148.47	1,194.27	1,253.76	1,320.31	1,404.60	1,481.83

#### (六) 财务费用预测

主要是借款利息及手续费，根据评估基准日天德福地手续费、借款本金，按照历史上平均财务费用率及相应的借款本金预测以后年度财务费用。

财务费用预测如下：

单位：万元

2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
128.45	171.16	171.31	171.46	171.61	171.76	172.36	173.36	175.06	177.36

#### (七) 所得税预测

天德福地目前的所得税率为 25%。按所得税率及预测的应纳税所得额进行预测，所得额的测算考虑相应业务招待费用扣除在税务上的规定进行预测。

所得税预测如下：

单位：万元

2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
692.40	991.35	1,320.67	1,673.09	2,035.20	2,270.70	2,317.20	2,216.06	1,635.98	1,445.75

#### (八) 营运资金增加额的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金以及正常经营所需保持的资金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年经营性资产负债的周转率，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展进行选择、调整。通过计算未来年度经营资产、经营负债，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占用增加额。

营运资金增加额的预测如下：

单位：万元

2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1,475.08	875.40	556.26	615.18	652.48	532.01	328.93	207.22	-405.00	142.76

#### (九) 资本性支出的预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以持续发展的情况下，企业每年需要投入的资本性支出。对资本性支出的预测思路如下：

天德福地固定资产主要是维持墓园运营的电子设备、车辆。资本性支出的预测，首先，考虑了维持墓园运营的设备更新支出，其次，考虑了未来墓园未来计划的电

梯安装支出。

资本性支出预测如下：

单位：万元

2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
3.87	602.79	601.02	9.96	23.10	46.61	193.14	14.54	0.39

#### (十) 收益期的预测

根据天德福地的企业性质，本次评估未来预测年期采用无限年期。

#### (十一) 永续期的预测

根据目前中国的土地政策，墓葬用地受政府严格控制，从谨慎角度考虑，仅考虑目前企业获得的墓葬用地，不考虑未来年度，有可能增加的新增加的墓葬用地。另外，2027年墓位销售完毕进入永续期后，企业的收入主要来源于墓位再次上缴的使用费和管理费收入等收入，这部分收入用于墓园的维护绿化，预计收支基本平衡，略有盈余，从谨慎角度考虑，永续期现金流量按0预测。

#### (十二) 折现率的预测

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 $\beta$ (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 $\beta$ 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

##### 1. 加权资金成本的确定 (WACC)

WACC代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

##### (1) 股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型。资本定价模型是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中： $R_e$ 为股权回报率； $R_f$ 为无风险回报率； $\beta$ 为风险系数；ERP为市场风险



超额回报率； $R_s$  为公司特有风险超额回报率

1) 确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

以上述国债到期收益率的平均值 4.05% 作为本次评估的无风险收益率。

2) 确定股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票场所期望的超过无风险收益率的部分。借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，通过对中国股票市场相关数据进行的研究，我们将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将沪深 300 指数成份股收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值我们采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

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

几何平均值法：

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

通过估算 2008-2017 年每年的市场风险超额收益率  $ERP_i$ ，结果如下：

序号	年分	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 $R_f$	ERP=Rm 算术平均值- $R_f$	ERP=Rm、- $R_f$
1	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%
2	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%
3	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%
4	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%
5	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%
6	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%
7	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%
8	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%
9	2016	17.57%	6.48%	3.91%	13.66%	2.57%
10	2017	25.68%	18.81%	4.23%	6.87%	14.58%
11	平均值	30.65%	10.01%	4.12%	25.08%	5.89%
12	最大值	45.41%	20.69%	4.32%	41.32%	16.37%

13	最小值	17.57%	0.12%	3.80%	6.87%	-3.86%
14	剔除最大、最小值后的平均值	30.44%	9.91%	4.13%	25.32%	5.80%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此我们认为采用几何平均值计算的 Cn 计算得到 ERP 更切合实际，因此我们认为选择 ERP = 5.8% 作为目前国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

### 3) 确定对比公司相对于股票市场风险系数 $\beta$ (Levered $\beta$ )。

目前中国国内 iFinD 公司是一家从事于  $\beta$  的研究并给出计算  $\beta$  值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的  $\beta$  计算器计算对比公司的  $\beta$  值，股票市场指数选择的是沪深 300 指数，选择沪深 300 指数主要是考虑该指数是国内沪深两市第一个跨市场指数，并且组成该指数的成份股是各行业内股票交易活跃的领头股票。选择该指数最重要的一个原因是我们在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数的成份股，因此在估算  $\beta$  值时需要与 ERP 相匹配，因此应该选择沪深 300 指数。

通过 iFinD 计算国内社会服务业 141 家上市公司，从 2017 年 4 月 1 日至 2018 年 3 月 31 日，剔除财务杠杆的 Beta 系数，以算术平均数值 0.5884，作为本次评估 Unlevered  $\beta$  值。

#### ① 确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时我们参考了以下两个指标：

- 对比公司资本结构平均值；
- 被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后选择对比公司资本结构平均值作为被评估企业目标资本结构。

#### A. 估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 Levered $\beta$

我们将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 Levered  $\beta$ ：

$$\text{Levered}\beta = \text{Unlevered}\beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率；

#### B. 估算公司特有风险收益率 $R_s$

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资

风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。

目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细化为公司规模溢价（Size Premium） $RP_s$  和特别风险溢价  $RP_u$ ，即：

$$R_s = RP_s \pm RP_u$$

其中公司规模溢价  $RP_s$  为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言，由于其规模较小，因此对于投资者而言其投资风险相对较高。

我们采用公司的资产规模、收益能力来研究公司特有风险超额收益  $RP_s$  与公司资产规模和收益的关系得到回归方程：

$$RP_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$$

其中： $RP_s$ ：公司规模风险

$S$ ：公司总资产（以亿元计）

$ROA$ ：总资产报酬率

$\ln$ ：自然对数

经计算  $RP_s = 3.26\%$

除此以外，公司面临的风险还有其他特有经营风险，因此本次评估中还考虑其他非系统风险。殡葬业为受高度监管的行业，且可能于日后受到更严格监管，监管政策的变化可能对天德福地的财务、经营产生影响。综上确定其他特有风险为 1.4%。

综上本次评估考虑 4.66% 的特别风险。

### C. 计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估单位的股权期望回报率。

#### 2. 债权回报率的确定

在中国，对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。评估基准日一年期贷款利率是 4.35%。我们采用该利率作为债权年期望回报率。

#### 3. 被评估企业折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重按评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下

公式计算：

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

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值；Re 为期望股本回报率；D 为付息债权价值；Rd 为债权期望回报率；T 为企业所得税率 25%。

WACC 的计算详见《加权资金成本计算表》。

根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率为 11.54%，我们以其作为被评估公司的折现率。

### （十三）非经营性资产的评估

#### 1. 非经营性资产

非经营性资产在这里是指对被评估单位主营业务没有直接“贡献”的资产。非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如在建工程、超常持有的现金和等价证券、长期闲置资产等。天德福地的非经营性资产如下：

项目	账面价值	评估值
非经营性资产		
其他应收款	3,227.4,2	3,227.4,2
递延所得税资产	3.31	3.31
非经营性资产小计	3,230.73	3,230.73

#### 2. 非经营性负债

所谓非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。天德福地非经营性负债如下：

项目	账面价值	评估值
非经营性负债		
其他应付款	546.21	546.21
应付利息		
非经营性负债小计	546.21	546.21

### （十四）溢余资产

经测算，天德福地无溢余资产。

### （十五）负息负债

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券等。负息负债还应包括其他一些融资资本，这些资本本应该支付利息，但由于是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息等。截止评估基准日，天德福地负息负债为2200万元。

综上，委估股东全部权益在持续经营等假设前提下市场价值为27,990.00万元，评估价值较账面价值评估增值额为19,788.60万元，增值率为241.28%。

## 二 标的资产评估作价的合理性，是否存在高溢价收购的情形

回复：

### 1、总体评估合理性分析

评估人员统计了评估时点附近，居民服务业上市公司股权并购案例共33宗，平均增值率为442.34%，增值率中位数为312.18%，本次评估增值率抵于平均值，接近增值率的中位数。

评估报告份数	评估对象	增值率平均值	增值率中位数
33	股东全部权益	442.34%	312.18%

数据来源：证券市场统计

湖南韶山天德福地陵园有限责任公司股东全部权益的增值率为241.28%低于同期并购案例的平均增值率，也低于同期并购案例增值率的中位数。经比较，评估结果是合理的。

### 2、主要评估参数合理性分析：

#### (1) 墓位单价预测的合理性

预测的天德福地墓位单价如下：

项目	未来年售价度预测（万元）									
	2018（4-12）	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
艺术墓（经营性）	7.81	8.35	8.86	9.30	9.67	10.06	10.36	10.67	10.99	11.32
规格墓（经营性）	6.00	6.42	6.80	7.14	7.43	7.72	7.96	8.19	8.44	8.69
壁葬墓（经营性）	0.41	0.44	0.47	0.49	0.51	0.53	0.55	0.56	0.58	0.60
规格墓（公益性）	2.22	2.38	2.52	2.64	2.75	2.86	2.94	3.03	3.12	3.22

评估基准日主营业务为殡葬上市公司很少，主要有福成股份（殡葬板块），福寿园。评估人员收集了相关公司墓位销售价格，福成股份（殡葬板块）年报未披露

相关数据，收集到福寿园公司近三年墓位销售价格如下。

项目	2015 年单价 (万元)	2016 年单价 (万元)	2017 年单价 (万元)
成品艺术墓	5.34	10.19	10.08
草坪卧碑墓	6.36	6.99	8.15
绿色环保墓	0.51	1.62	1.28
传统成品墓	4.21	4.08	4.03

数据来源：年报

预测的各类型墓位销售价格与福寿园公司基本相当，平均销售价格为低于福寿园公司销售价格。经比较墓位销售价格的预测是合理的。

### (2) 毛利率预测的合理性

预测天德福地的毛利率如下：

项目	2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
毛利率	68.81%	68.24%	69.03%	69.39%	69.27%	68.97%	68.34%	67.38%	65.84%	64.45%

评估人员收集的相关公司相同业务的毛利率如下：

公司	2015 年毛利率	2016 年毛利率	2017 年毛利率
福寿园	77.60%	79.07%	80.21%
福成股份 (殡葬板块)	83.31%	84.84%	86.78%
平均	80.46%	81.96%	83.50%

数据来源：年报

经比较预测的毛利率低于相同业务可比公司的毛利率水平，毛利的预测是合理的。

### (3) 销售净利率预测的合理性

预测天德福地的销售净利率如下：

项目	2018 (4-12)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
销售净利率	33.20%	33.15%	35.82%	37.75%	39.04%	39.23%	38.34%	36.46%	31.23%	28.14%

评估人员收集的相关公司相同业务的销售净利率如下：

公司	2015 年销售净利率	2016 年销售净利率	2017 年销售净利率
福寿园	32.96%	35.38%	37.24%
福成股份 (殡葬板块)	年报告中未披露此数据		
平均	35.19%		

数据来源：年报

预测的平均销售净利率为 35.24%，与福寿园公司的销售净利率 35.19% 相当。经比较，预测的销售净利率是合理的。

#### (4) 折现率预测的合理性

评估预测的天德福地折现率为 11.54%，评估人员选取了评估基准日至评估报告日之间的评估报告，选取标准为评估对象为股东权益，评估取值取收益法结果。统计折现率如下：

最大	最小	平均	中位数
14.32%	9.06%	11.44%	11.34%

数据来源：证券市场统计

评估预测的天德福地折现率接近统计折现率的平均值，经比较折现率的预测是合理的。

经核查，相关主要参数的预测是合理的，整体评估值在合理区间。不存在高溢价收购的情形。

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司

2021年10月29日

