

中联国际评估咨询有限公司关于深圳证券交易所
《关于对广州御银科技股份有限公司的重组问询函》
之核查意见

深圳证券交易所：

广州御银科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 9 月 2 日收到深圳证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对广州御银科技股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函〔2022〕第 14 号）（以下简称“问询函”），中联国际评估咨询有限公司作为广州御银科技股份有限公司本次交易的评估机构，对《问询函》中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下。

如无特别说明，本回复中所述的词语或简称与《广州御银科技股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为四舍五入而致。

问题 3

报告书显示，截至评估基准日 2022 年 3 月 31 日，海晟金租 100% 股权采用收益法确认的评估价值为 326,582.40 万元，增值率 10.39%；采用资产基础法评估的评估结果为 295,883.02 万元，增值率为 0.01%；本次评估采用收益法评估结果作为最终评估结论。经交易各方协商，海晟金租 9% 股份的交易作价为 3.06 亿元。海晟金租 2020 年、2021 年、2022 年 1-3 月营业收入分别为 65,684.17 万元、76,750.95 万元、19,834.79 万元，营业支出占收入比例分别为 57%、42%、46%，实现净利润分别为 21,210.40 万元、33,618.72 万元、8,065.43 万元。根据收益法评估预测，2022 年至 2027 年营业收入分别为 87,938.48 万元、97,773.88 万元、104,315.68 万元、109,936.69 万元、114,801.97 万元、118,882.29 万元，营业支出占收入比例分别为 42%、33%、31%、30%、29%、23%，净利润分别为 38,223.66 万元、49,030.95 万元、53,776.51 万元、57,340.16 万元、60,692.67 万元、68,377.31 万元，以后年度与 2027 年持平。

请你公司：（1）结合海晟金租近三年业绩情况，说明收益法评估预测期间营业收入、营业支出预测值的合理性，以及预测期间营业支出预测值占营业收入预测值比例与历史数据相比存在差异的原因及合理性；（2）说明收益法评估中所选用资本结构的具体确定方法、分析过程、预测依据及合理性；（3）说明计算海晟金租带财务杠杆系数的 β 系数时可比公司的选取标准、筛选过程、 β 系数的确定过程、依据及合理性。

请独立财务顾问、评估师进行核查并发表明确意见。

一、回复说明

（一）结合海晟金租近三年业绩情况，说明收益法评估预测期间营业收入、营业支出预测值的合理性，以及预测期间营业支出预测值占营业收入预测值比例与历史数据相比存在差异的原因及合理性

本次评估海晟金租预测期间营业收入、营业支出情况如下：

单位：万元

名称	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年 及以后
一、营业总收入	68,103.69	97,773.88	104,315.68	109,936.69	114,801.97	118,882.29	118,882.29
利息净收入	67,900.98	97,621.10	104,206.38	109,881.38	114,817.79	118,898.11	118,898.11
其中：利息收入	134,608.66	194,704.97	208,360.24	219,881.81	229,863.86	238,044.32	238,044.32
利息支出	66,707.68	97,083.87	104,153.86	110,000.43	115,046.08	119,146.21	119,146.21
手续费及佣金净收入	202.71	152.79	109.30	55.31	-15.82	-15.82	-15.82
其中：手续费及佣金收入	217.03	168.60	125.11	71.13	-	-	-
手续费及佣金支出	14.32	15.82	15.82	15.82	15.82	15.82	15.82
二、营业总支出	27,869.00	32,362.16	32,574.32	33,441.83	33,835.45	27,668.28	27,668.28
税金及附加	730.32	1,055.59	1,129.32	1,191.43	1,245.12	1,289.43	1,289.43
业务及管理费	7,746.19	11,088.08	11,903.93	12,682.92	13,395.34	14,048.13	14,048.13
信用减值损失	19,392.49	20,218.50	19,541.08	19,567.47	19,194.99	12,330.72	12,330.72

预测期间营业收入、营业支出预测过程如下：

1. 营业总收入

营业总收入由利息净收入和手续费及佣金净收入构成。

(1) 利息净收入

利息净收入为利息收入减去利息支出。

1) 利息收入

利息收入主要分为融资租赁业务利息收入、货币资金利息收入和拆出资金利息收入。

本次评估海晟金租预测利息收入明细如下：

单位：万元

项目名称	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年 及以后
融资租赁利息收入	132,943.32	192,188.06	205,567.31	216,843.57	226,575.09	234,483.00	234,483.00
货币资金利息收入	1,649.21	2,495.41	2,771.44	3,016.74	3,267.27	3,539.81	3,539.81
拆出资金利息收入	16.13	21.50	21.50	21.50	21.50	21.50	21.50
合计	134,608.66	194,704.97	208,360.25	219,881.81	229,863.86	238,044.31	238,044.31

①融资租赁业务利息收入

融资租赁业务利息收入主要受融资租赁规模和融资租赁业务收益率的影响。

A.融资租赁规模

融资租赁规模是指融资租赁企业的放贷规模，主要受资本充足率、行业景气度、自身发展情况等因素的影响。企业管理层根据行业的景气度和自身发展情况，结合监管要求最低的资本充足率，预测被评估单位未来的融资租赁放贷规模。

a.资本充足率

2012年3月13日中国银监会令2014年第3号公布《金融租赁公司管理办法》（以下简称“办法”）。根据《办法》规定，资本充足率即金融租赁公司资本净额与风险加权资产的比例，该比例不得低于银监会的最低监管要求。即核心一级资本充足率不得低于5%、一级资本充足率不得低于6%、资本充足率不得低于8%。

同时，根据相关规定：金融租赁公司应当在最低资本要求的基础上计提储备资本。储备资本要求为风险加权资产的2.5%，由核心一级资本来满足，即资本充足率不能低于10.5%。由于海晟金租实现了融资放贷资产规模的快速增长，消耗了较大的资本，资本充足率从2019年的17.13%下降至2021年末的12.68%，已经逼近公司设定的警戒线。综合考虑监管的最低要求以及行业惯例，预计海晟金租在预测期内的资本充足率将保持在12%左右。

b.行业景气度

i. 租赁和商务服务业固定资产投资（不含农户）保持高速增长

根据国家统计局披露，租赁和商务服务业固定资产投资(不含农户)近三年平均增长率为 11.47%，中位增长率为 13.6%，而金融租赁行业与租赁和商务服务业固定资产投资紧密相关。随着我国国民经济的持续发展，全社会租赁和商务服务业固定资产投资规模在不断扩大，并且在可预见的将来仍将持续增加，这为金融租赁行业的发展奠定了坚实的基础。

ii. 日益完善的行业法制与制度建设为行业的持续健康发展创造了条件

随着我国实体经济对金融服务需求不断增强，国内融资租赁行业近几年得到了快速发展。2013 年以来，国家相继发布了《金融租赁公司管理办法》、《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》和《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》等。完善中国租赁行业相关法律体系与规章制度、健全风险管控体系为今后一段时期金融租赁业的改革方向指明了方向、为行业规范化发展创造了条件，将对未来行业健康发展产生积极而深远的影响。

iii. 优异地域环境为未来业务的增長提供潜力

未来粤港澳大湾区拥有较大的发展空间，各类生产要素支撑力度强，且受益于“双区建设”和“双城联动”的政策引领，资源机遇向湾区内核心城市集聚的效应日益凸显，核心城市未来可期。广东省政府发布的《广东省制造业高质量发展“十四五”规划》，着力推动产业由集聚化发展向集群化发展转变，深入实施制造业高质量发展“六大工程”，打造先进制造业基地、制造业创新集聚地。该规划预计到 2025 年，制造业整体实力达到世界先进水平，创新能力显著提升，产业结构更加优化，产业基础高级化和产业链现代化水平明显提高，部分领域取得战略性领先优势，培育形成若干世界级先进制造业集群，给地方区域租赁市场带来巨大的发展潜力。

c. 自身发展情况

2019-2021 年，海晟金租融资租赁业务利息收入分别为 82,534.49 万元、104,778.13 万元和 144,449.38 万元，期末融资租赁规模分别为 1,369,799.40 万元、1,905,345.50 万元和 2,363,419.00 万元。

海晟金租近三年的融资租赁业务利息收入复合增长率为 32.29%，期末融资租赁放贷规模复合增长率为 31.35%。而全国租赁和商务服务业固定资产投资（不含农户）近三年平均增长率 11.47%，说明海晟金租经营收入增长水平高于租赁和商务服务业固定资产投资市场增长水平。历史经营较高增长率反映了海晟金租有较强的经营发展实力。

根据上述分析，企业管理层认为行业具有较好的发展前景，但海晟金租经过前几年的高速发展后，由于受资本充足率的限制，业务增长速度将逐步放缓。因此，预测 2022 年至 2027 年期末融资租赁业务规模增长率从 18.77%逐步降至 3.00%。

B.融资租赁业务收益率

2019-2021 年，海晟金租年平均融资租赁业务收益率分别为 6.84%、6.40%和 6.77%。海晟金租的年平均融资租赁业务收益率近三年保持在 6.40%至 6.84%的稳定状态，基本上已经达到稳定水平，同时考虑到近期同行业借款利息和租赁市场租金利息较为稳定，因此本次融资租赁业务预测收益率取近 2020 年和 2021 年两年平均值，为 6.58%。

综上所述，融资租赁业务利息收入预测如下：

单位：万元

项目名称	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年 及以后
平均融资租赁业务规模	2,692,635.19	2,919,433.93	3,122,671.45	3,293,963.62	3,441,790.28	3,561,915.51	3,561,915.51
融资租赁业务收益率	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%
融资租赁利息收入	132,943.32	192,188.06	205,567.31	216,843.57	226,575.09	234,483.00	234,483.00

②货币资金利息收入

货币资金利息收入主要受货币资金规模和货币资金收益率的影响。

A.货币资金规模

海晟金租的货币资金为存放在银行用于开展业务发生的过桥资金，资金规模由租赁业务资金头寸需求来确定。

单位：万元

项目	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年 及以后
平均存款 金额	124,320.79	141,081.80	156,687.50	170,556.22	184,720.45	200,129.00	200,129.00

B.货币资金收益率

海晟金租货币资金近3年的收益率稳定1.71%-1.83%，本次货币资金预测收益率取近2020年和2021年两年平均值，为1.77%。

③拆出资金利息收入

货币资金利息收入主要受拆出资金规模和拆出资金收益率的影响。

A.拆出资金规模

海晟金租的拆出资金为在同行业拆借系统借出给同行的货币资金，近几年拆出资金期末的规模稳定在2亿，故本次预测未来拆出资金规模为2亿。

B.拆出资金收益率

考虑到2020年大部分拆出资金在接近年末才拆出，其当年收益率无法完整体现全年拆出资金的收益率，而2021年拆出资金年初年末都有拆出，能完整体现年度拆出资金收益率，故本次拆出资金预测收益率取2021年数据进行预测，为0.11%。

(2) 利息支出

利息支出主要分为金融债券利息支出、拆入资金利息支出、长期借款利息支出及短期借款利息支出。

①借款规模的预测过程

对于金融债券，被评估单位于2020年3月在银行间市场发行了“20海晟金租债”，规模10亿元，期限3年，到期日为2023年3月。目前，因海晟金租后续第2期金融债券尚未获得相关部门批复，发行规模和利率尚未确定，具有较大的不确定性。因此，“20海晟金租债”到期后，本次评估未再对金融债券进行预测。

对于拆入资金，监管部门规定同行业拆借系统拆入资金规模不能超过注册资本规模，即海晟租赁的同行业拆借系统拆入资金规模不能超过 20 亿元。根据历史情况，海晟金租的拆入资金规模稳定在 19 亿，已基本达到规定的红线，因此，预测未来的拆入资金规模将稳定评估基准日水平。

对于长期借款，由于行业内通过长期借款的融资方式存在一定限制因素，未来将难以扩大长期借款的规模，因此预测长期借款的规模将保持基准日水平。

对于短期借款，截至评估基准日海晟金租的短期借款额度约为 550.00 亿元，是海晟金租未来资金的主要来源。根据预测期融资租赁规模测算资金缺口，扣除金融债券、拆入资金、长期借款等即为预测期短期借款的规模。随着未来业务规模的扩大，短期借款的规模将随之增长。

②借款利率的预测过程

根据上述分析，近年的利率水平处于稳定状态，故本次评估对于短期借款、拆入资金的利率均采用 2020 年和 2021 年的平均利率进行预测，长期借款于 2021 年发生，本次采用 2021 年的利率进行预测；金融债券的利率按其发行的利率进行预测。

单位：万元

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年 及以后
短期借款利息	58,792.06	89,154.71	97,099.70	102,946.27	107,991.91	112,092.05	112,092.05
长期借款利息	1,420.65	1,894.20	1,894.20	1,894.20	1,894.20	1,894.20	1,894.20
拆入资金利息	3,869.97	5,159.96	5,159.96	5,159.96	5,159.96	5,159.96	5,159.96
金融债券利息	2,625.00	875.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	66,707.68	97,083.87	104,153.86	110,000.43	115,046.07	119,146.21	119,146.21

(2) 手续费及佣金净收入

1) 手续费及佣金费收入的预测

手续费及佣金费收入是公司在 2017 年和 2018 年租赁业务形成的收入，2018

年以后签订的合同不再新增收取手续费及佣金费，但历史已签订合同的手续费及佣金费可继续收取至合同约定的到期时间。本次预测根据海晟金租历史租赁业务形成的手续及佣金费进行预测。

单位：万元

项目名称	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年 及以后
手续费及佣金收入	217.03	168.60	125.11	71.13	0.00	0.00	0.00

2) 手续费及佣金费支出的预测

手续费及佣金支出主要为海晟金租银行业务手续费和结算费用。经过核实2020年该支出为76.22万元，主要是因为2020年发行金融债券需要支付相关手续费，导致手续费及佣金支出较高；2021年该支出为15.82万元，为企业正常支出水平。因此，预测未来年度的手续费佣金支出水平将与2021年度接近，故按2021年的水平进行预测。

单位：万元

项目	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年 及以后
手续费及佣金费	14.32	15.82	15.82	15.82	15.82	15.82	15.82

(3) 预测期毛利率与最近三年一期毛利率情况比较

最近三年一期，海晟金租毛利率如下：

项目	2022年 1-6月	2022年 1-3月	2021年	2020年	2019年
毛利率	51.89%	48.42%	49.96%	57.82%	56.37%

注1：毛利率=（利息收入+手续费及佣金收入-利息支出-手续费及佣金收入）/（利息收入+手续费及佣金收入）；

注2：2022年1-6月为未审数。

预测期内，海晟金租毛利率如下：

名称	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年 及以后
毛利率	50.51%	50.17%	50.04%	49.98%	49.94%	49.94%	49.94%

2019-2022年1-6月，海晟金租毛利率分别为56.37%、57.82%、49.96%和

51.89%。本次评估预测毛利率为 49.94%至 50.51%之间，与最近一年一期的水平基本一致，具有合理性。

2.营业支出

营业支出由税金及附加、业务及管理费和信用减值损失构成。

(1) 税金及附加的预测

税金及附加主要有城建税、教育费附加和地方教育费附加、车船税及印花税等，其中城建税为增值税的 7%，教育费附加为增值税的 3%，地方教育费附加为增值税的 2%等。2020 年以前海晟金租享受增值税即征即退的税收优惠政策，因此税金及附加占收入比率较低；2020 年以后海晟金租不再享受该优惠政策，因此，2020 年以后税金及附加占收入比率上升。

本次评估根据预测期的利息收入和手续费及佣金收入，结合 2020 年度和 2021 年度的实际税负率平均值对未来年度的税金及附加进行预测。

单位：万元

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年 及以后
税金及附加	730.32	1,055.59	1,129.32	1,191.43	1,245.12	1,289.43	1,289.43
税金及附加占利息收入和手续费及佣金收入比率	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%

(2) 业务及管理费的预测

根据企业的历史情况及未来年度发展情况对管理费用进行预测，其中：

折旧摊销费按企业现有存量资产和未来增量资产每年折旧摊销费用进行预测。

人工费用：按照海晟金租 2021 年的数据为基础，人员数量根据企业的用人计划进行预测，每年人均工资根据海晟金租历史人均工资增长情况以及结合通货膨胀指数，按 2.5%增长率进行预测。

租赁费：租赁费用是指海晟金租办公场所、主机及其配套设备和车位产生的租赁费，本次根据海晟金租签订的租赁合同约定的租金费用增长情况，每年按 3%

的增长率进行预测。

业务招待费和差旅费：该部分费用与海晟金租业务规模呈一定正比关系，本次业务招待费和差旅费的预测根据业务规模增长率进行预测。

监管费：根据相关部门监管要求，该部分费用与企业评级以及资产规模相关，本次预测根据监管部门的收费标准进行预测。

其他费用：其他费用是相对固定的费用成本与海晟金租营业收入不存在正比关系，根据海晟金租历史增长情况以及结合通货膨胀指数，按 2.5%增长率进行预测。

单位：万元

项目	2022年 4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年 及以后
职工薪酬	5,643.84	8,295.39	9,024.87	9,709.20	10,343.73	10,923.61	10,923.61
咨询费	238.76	346.89	355.56	364.45	373.56	382.90	382.90
业务招待费	177.88	278.40	295.10	309.86	322.25	331.92	331.92
差旅费	215.68	276.75	293.35	308.02	320.34	329.95	329.95
折旧费用	98.16	130.88	130.88	143.38	143.38	143.38	143.38
广告及业务 宣传费	114.54	170.94	175.21	179.59	184.08	188.68	188.68
物业费	126.11	172.20	177.36	182.68	188.16	193.81	193.81
租赁费	227.15	319.84	328.53	337.47	346.68	356.16	356.16
无形资产 摊销	130.09	173.45	173.45	173.45	173.45	173.45	173.45
监管费	179.99	193.32	201.34	207.85	213.54	218.46	218.46
其他	593.99	730.02	748.27	766.98	786.15	805.81	805.81
合计	7,746.19	11,088.08	11,903.93	12,682.92	13,395.34	14,048.13	14,048.13

(3) 信用减值损失的预测

信用减值损失主要为应收融资租赁款、应收款项类投资及其他应收款等的账

面价值高于其可收回金额而造成的损失。由于应收款项类投资及其他应收款等历史期发生的坏账金额较小且具有不确定性，故本次不再对其进行预测，仅对应收融资租赁款的信用减值损失进行预测。

信用减值损失包括实际发生坏账金额和预期信用损失金额。最近三年海晟金租实际发生坏账金额占期末应收融资租赁款的平均比率为 0.15%，故预测未来年度实际发生坏账金额为期末应收融资租赁款原值*0.15%。

预期信用损失金额为年末坏账计提金额减去年初坏账计提金额，年末坏账计提金额=期末应收融资租赁款原值*拨备率。本次评估预测的拨备率以海晟金租 2021 年度的拨备率为基础，结合历史和同行业拨备率增长情况，预计 2022-2027 年每年增长 0.22 个百分点。预计 2027 年拨备率达到稳定水平，故 2027 年以后年度按 5%的拨备率进行预测。同行业公司中江苏租赁在年度报告中披露了拨备率，其 2019 年-2022 年半年度拨备率为 3.70%、4.03%、4.17%和 4.00%，本次评估预测的拨备率为 4.08%-5.00%，高于江苏租赁，具有谨慎性和合理性。

单位：万元

项目名称	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年 及以后
期末应收融资租赁款原值	2,807,148.01	3,031,719.85	3,213,623.05	3,374,304.20	3,509,276.37	3,614,554.66	3,614,554.66
拨备率	4.08%	4.29%	4.51%	4.73%	4.95%	5.00%	5.00%
当年计提坏账	114,402.24	130,179.62	145,013.11	159,637.61	173,691.92	180,727.73	180,727.73
实际发生坏账占应收融资租赁款比例	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
当年实际发生坏账金额	4,112.15	4,441.12	4,707.59	4,942.97	5,140.68	5,294.90	5,294.90
预测信用减值损失	19,392.49	20,218.50	19,541.08	19,567.47	19,194.99	12,330.72	12,330.72

注 1：当年计提坏账=期末应收融资租赁款原值*拨备率

注 2：当年实际发生坏账金额=期末应收融资租赁款原值*实际发生坏账占应收融资租赁款比例

注 3：预测信用减值损失=当年计提坏账-上一年度计提坏账+当年实际发生坏账金额。

3. 预测期间营业支出预测值占营业收入预测值比例与历史数据相比存在差异的原因及合理性

最近三年一期，海晟金租营业支出占营业收入的比例如下：

项目	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
营业总支出占营业收入比例	45.71%	41.57%	56.81%	45.73%
其中：税金及附加占比	1.61%	0.95%	0.99%	0.07%
业务及管理费占比	10.94%	11.47%	11.40%	13.66%
信用减值损失占比	33.17%	29.14%	44.42%	32.00%

预测期间营业支出预测值占营业收入预测值比例如下：

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
营业总支出占营业收入比例	40.92%	33.10%	31.23%	30.42%	29.47%	23.27%	23.27%
其中：税金及附加占比	1.07%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
业务及管理费占比	11.37%	11.34%	11.41%	11.54%	11.67%	11.82%	11.82%
信用减值损失占比	28.47%	20.68%	18.73%	17.80%	16.72%	10.37%	10.37%

由上表可知，预测期间税金及附加、业务及管理费占比较为稳定，且与公司最近三年一期情况基本一致。

预测期间信用减值损失占比呈逐年下降趋势，从2022年4-12月的28.47%下降至2027年的10.37%，之后年度保持稳定。预测期间信用减值损失占比逐年下降，主要原因是：信用减值损失由当期实际发生坏账金额和预期信用损失金额构成，主要受预期信用损失金额变化的影响。当期预期信用损失金额=（期末应收融资租赁款原值-期初应收融资租赁款原值）*拨备率，因此，当公司处于快速发展阶段，融资租赁规模及融资租赁款增长率较高时，当期预期信用损失金额及其占营业收入比例也较高，随着公司逐步步入成熟期，融资租赁规模及融资租赁款增长率逐步下降并趋于稳定时，当期预期信用损失金额及其占营业收入比例也随之下降。海晟金租近三年期末融资租赁放贷规模平均增长率为31.53%，而预测期2022年至2027年期末融资租赁业务规模增长率从18.77%逐步降至3.00%，故信用减值损失占营业收入比例也逐步下降。

综上所述，本次评估营业收入、营业支出的预测具有合理性，预测期间营业

支出预测值占营业收入预测值比例与历史数据相比存在差异具有合理性。

（二）说明收益法评估中所选用资本结构的具体确定方法、分析过程、预测依据及合理性

1.收益法评估中选用资本结构的方法

根据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》第五章第十八条，被评估企业适用的资本结构一般可以通过下列几种途径确定：第一，采用被评估企业评估基准日的真实资本结构，前提是企业发展趋于稳定；第二，采用目标资本结构，取值可以参考可比公司或者行业资本结构水平。

海晟金租成立于2016年，截止至评估基准日仍处于业务发展期，其融资租赁业务规模尚未趋于稳定，因此，本次收益法评估中的资本结构采用行业资本结构水平。

2.资本结构的分析过程和预测依据

标的公司的主营业务为融资租赁，由于目前A股上市公司中主营业务为融资租赁的仅有江苏租赁，故在申银万国行业分类“非银金融-多元金融”中选取融资租赁业务规模占有一定比重（30%以上）的上市公司，经筛选后加入中航产融与越秀金控作为同行业。最终选取的可比公司为江苏租赁、中航产融与越秀金控。根据Wind万得咨询金融系统，上述同行业上市公司资本结构如下：

证券代码	证券简称	资本结构
600705.SH	中航产融	8.2365
000987.SZ	越秀金控	3.2519
600901.SH	江苏租赁	5.5223
平均值		5.6702

注：资本结构=评估基准日带息债务/评估基准日总市值

综上所述，收益法评估中所选用资本结构的具体确定方法、分析过程、预测依据具有合理性。

(三) 说明计算海晟金租带财务杠杆系数的 β 系数时可比公司的选取标准、筛选过程、 β 系数的确定过程、依据及合理性

1.可比公司的选取标准及筛选过程

标的公司的主营业务为融资租赁，由于目前A股上市公司中主营业务为融资租赁的仅有江苏租赁，故在申银万国行业分类“非银金融-多元金融”中选取融资租赁业务规模占有一定比重（30%以上）的上市公司，经筛选后加入中航产融与越秀金控作为同行业。最终选取的可比公司为江苏租赁、中航产融与越秀金控。

2. β 系数的确定过程

标的公司海晟金租 β 的计算公式如下：

$$\beta = \beta_u \times [1 + (1-t) \times D/E]$$

式中： β ：为权益资本风险系数；

β_u ：为可比公司的无杠杆市场风险系数；

t：为海晟金租的所得税税率；

D/E：为同行业上市公司资本结构。

β_u 即可比公司的无杠杆市场风险系数，选取中航产融、越秀金控和江苏租赁 3 家可比公司作为可比行业，通过 Wind 万得咨询金融系统 BETA 计算器得出，样本取样起始日期为估值基准日前两年，样本计算周期按“周”计算，标的指数为沪深 300 指数，并按市场价值比剔除财务杠杆系数 D/E 的影响，从而得到 β_u 为 0.2017，具体情况如下：

证券代码	证券简称	无杠杆市场风险系数 β_u
600705.SH	中航产融	0.3695
000987.SZ	越秀金控	0.1135
600901.SH	江苏租赁	0.1221
平均值		0.2017

t 即海晟金租的所得税税率为 25%；D/E 即同行业上市公司资本结构为 5.6702，将该等参数代入公式，可得：

$$\begin{aligned}\beta &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times D/E] \\ &= 0.2017 \times [1 + (1-25\%) \times 5.6702] \\ &= 1.06\end{aligned}$$

综上所述，计算海晟金租带财务杠杆系数的 β 系数时可比公司的选取标准、筛选过程、 β 系数的确定过程、依据具有合理性。

二、核查过程及核查结论

（一）核查过程

评估师进行了如下核查：

1. 查阅公司融资租赁业务合同和统计台账，对公司金融市场部的负责人员进行访谈，了解公司与客户签订融资租赁业务协议的情况、近几年公司业务发展趋势及其变化背景和原因；
2. 查阅公司借款合同和借款台账，对公司财务部的负责人进行访谈，了解公司借款利息率变动情况及其变化的原因；
3. 了解标的公司拨备率计提政策，与管理层就应收融资租赁款拨备率进行沟通，了解计提依据，同时查询同行业计提拨备率情况；
4. 走访公司客户，了解客户经营情况和经营规模，核实客户融资租赁业务租金支付情况；
5. 查阅立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《佛山海晟金融租赁股份有限公司审计报告及财务报表》（“信会师报字[2022]第 ZC30021 号”）；
6. 查阅海晟金租有关经营预测资料、财务会计报表及其他财务经营资料；
7. 上海万得信息技术有限公司的统计资料（WIND 资讯）。

海晟金租

（二）核查结论

经核查，评估师认为：

1.收益法评估预测期间营业收入、营业支出预测值的具有合理性，预测期间营业支出预测值占营业收入预测值比例与历史数据相比存在差异具有合理性；

2.收益法评估中所选用资本结构的具体确定方法、分析过程、预测依据具有合理性；

3.计算海晟金租带财务杠杆系数的 β 系数时可比公司的选取标准、筛选过程、 β 系数的确定过程、依据具有合理性。

（本页无正文，为《中联国际评估咨询有限公司关于深圳证券交易所<关于对广州御银科技股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签字盖章页）

中联国际评估咨询有限公司
2022年9月9日

