



万邦资产评估有限公司
WIDE WORLD ASSETS APPRAISAL CO.,LTD.

WAN BANG REPORT

浙江中拓融资租赁有限公司拟增资扩股涉及的
股东全部权益评估项目
评估说明

万邦评报【2018】228号

万邦资产评估有限公司

报告日期: 2018年5月25日



目 录

材料一 关于评估说明使用范围的声明	1
材料三 资产评估说明	2
第一部分 评估对象与评估范围说明	3
第二部分 资产核实情况总体说明	5
第三部分 评估技术说明	7
第一章 资产基础法评估说明	7
第二章 收益法评估说明	23
第三章 评估结论及其分析	52
附件:	54

关于评估说明使用范围的声明

本评估公司提供的资产评估说明材料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、行政法规规定外，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。

资产评估说明

根据万邦资产评估有限公司（以下简称本评估公司）与浙江中拓融资租赁有限公司（以下简称中拓融资租赁公司）签订的《资产评估委托合同》，本评估公司受托以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日，对因中拓融资租赁公司拟增值扩股所涉及的股东全部权益进行了评估。现说明如下：

第一部分 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围内容

本次评估的评估对象为中拓融资租赁公司的股东全部权益。

评估范围为中拓融资租赁公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产（包括长期应收款、设备类固定资产、递延所得税资产）、流动负债及非流动负债。按照中拓融资租赁公司提供的经审计后的基准日财务报表反映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为1,313,955,363.85元、1,060,651,370.89元、253,303,992.96元。具体内容列表如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值
流动资产	226,925,264.52
非流动资产	1,087,030,099.33
其中：长期应收款	1,081,985,194.63
固定资产	1,800,661.05
其中：机器设备	1,800,661.05
递延所得税资产	3,244,243.65
资产合计	1,313,955,363.85
流动负债	773,937,403.56
非流动负债	286,713,967.33
负债合计	1,060,651,370.89
股东权益(净资产)	253,303,992.96

备注：上表中列示的数据经过致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

纳入本次评估范围的资产与委托评估时确定的资产范围一致。

根据被评估单位提供的评估对象的法律权属资料，我们没有发现评估对象的法律权属资料存在瑕疵情况，但我们的清查核实工作不能作为对评估对象法律权属的确认或保证。

二、实物资产的分布情况及特点

委托评估的实物资产为机器设备。

委估的设备类型有车辆、电子设备等共 89 项。其中电子设备 70 台（套），主要为电脑、打印机、办公家具等办公设备。电子设备主要分布在杭州办公区域和湖南办公区域内。运输车辆 19 辆，均已取得车辆登记证、行驶证。

三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

无

四、企业申报的表外资产（如有申报）的类型、数量

本次评估被评估单位未申报表外资产及负债。

五、引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估价值）

本次评估未引用其他机构出具的报告的结论。

第二部分 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

本评估公司接受委托后，指定资产评估师拟定评估实施方案，落实评估人员，于 2018 年 5 月 8 日委派评估人员到中拓融资租赁公司，指导其有关人员如何进行评估前相关资产清查、填报评估申报表及有关资产评估的准备和配合工作，核实资产与验证资料。被评估单位对委托评估的全部资产、负债和所有者权益进行了全面清查，并组织财务人员、设备管理等部门的相关人员，按照评估要求具体填写了委托评估资产清册和负债清册，收集了有关的资料。在此基础上，本评估公司的专业人员根据资产类型和分布情况分小组进行抽查核实，起止时间为 2018 年 5 月 8 日至 2018 年 5 月 11 日。具体过程如下：

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘查、记录；
5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

二、影响资产核实的事项

在本次评估中，评估工作人员对中拓融资租赁公司的各项资产履行了正常的核实程序，以下事项对资产评估有一定影响：

1. 本次评估中，评估师未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，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，通过实地勘察作出的判断。

三、资产核实结论

1. 我们没有发现评估对象的法律权属存在瑕疵情况，但我们的清查核实工作不能作为对评估对象法律权属的确认或保证。

2. 被评估单位已确认不存在列入本次资产评估申报明细表以外的的任何账外资产（包括可确指无形资产）及负债，评估人员按照有关准则规定的程序进行的资产清查中也没有发现企业申报范围以外的账外资产、负债。但我们的清查核实工作不能作为被评估单位不存在账外资产和账外负债的保证。

3. 根据对列入评估范围内资产所进行的清查核实，资产核实结果与账面记录一致。

第三部分 评估技术说明

第一章 资产基础法评估说明

第一节 流动资产及负债评估说明

一、评估范围

评估范围为公司申报评估的各项流动资产、流动负债和非流动负债，其中流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和一年内到期的非流动资产等；流动负债包括短期借款、应付票据、预收款项、应付职工薪酬、其他应付款和应交税费等；非流动负债为长期借款和长期应付款。上述资产在评估基准日 2018 年 3 月 31 日的账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值
一	流动资产	
3—1	货币资金	5,067,116.93
3—4	应收账款	193,277.52
3—4	减：坏账准备	9,663.88
3—4	应收账款净额	183,613.64
3—5	预付款项	21,992,400.00
3—8	其它应收款	460,025.00
3—8	减：坏账准备	24,601.25
3—8	其他应收款净额	435,423.75
3-10	一年内到期的非流动资产	199,246,710.20
3	流动资产合计	226,925,264.52
二	流动负债	
5—1	短期借款	208,500,000.00
5—3	应付票据	16,450,000.00
5—5	预收款项	22,898.42
5—6	应付职工薪酬	43,385.43
5—7	应交税费	9,976,561.93
5—8	应付利息	873,579.07
5—10	其他应付款	330,258,249.44
5—11	一年内到期的非流动负债	207,812,729.27
5	流动负债合计	773,937,403.56
三	非流动负债	
6—1	长期借款	200,000,000.00

序号	科目名称	账面价值
6—3	长期应付款	86,713,967.33
6	非流动负债合计	286,713,967.33

二、评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

对进入本次评估范围内的流动资产及负债的构成情况进行初步了解，提交评估准备资料清单和评估申报明细表格式，根据评估规范的要求指导中拓融资租赁公司填写流动资产及负债申报明细表。

第二阶段：现场调查阶段

核对账目：根据中拓融资租赁公司提供的流动资产及负债评估申报资料，首先对财务账簿、资产评估申报表、仓库台账进行账账、账表、账实核对。对名称或数量不符、重复申报、遗漏、未报项目进行改正，由企业重新填报核对后的申报明细表；

第三阶段：综合处理阶段

1. 查阅相关资料，开展市场调研和价格咨询，收集市场信息，针对具体对象进行评定估算，确定其在评估基准日的公允价值，编制相应评估明细表和汇总表；
2. 提交流动资产、流动负债及非流动负债的评估技术说明。

三、评估方法及说明

（一）流动资产的评估

1. 货币资金

货币资金包括银行存款和其他货币资金，账面价值为 5,067,116.93 元，其中：银行存款 461,116.93 元、其他货币资金 4,606,000.00 元。

（1）银行存款

银行存款账面价值为 461,116.93 元，共有 9 个账户，均为人民币账户，分别存在当地中国建设银行股份有限公司杭州宝石支行、中国农业银行杭州延安路支行等。

评估人员核对了银行对账单、企业银行存款余额调节表，对各账户余额进行了函证，并获得回函确认。经核实未发现影响所有者权益的大额未达账项。人民币存款按核实后的账面值确认评估价值。

银行存款评估价值为 461,116.93 元。

（2）其他货币资金

其他货币资金账面价值为 4,606,000.00 元。系公司存放于杭州银行股份有限公司保俶支行的承兑汇票保证金款。评估人员核对了相关合同及凭证,对账户余额进行了函证,并获得回函确认。经核无误,以经核实后的账面价值确认为评估价值。

其他货币资金评估价值为 4,606,000.00 元。

货币资金评估价值为 5,067,116.93 元,包括银行存款 461,116.93 元,其他货币资金 4,606,000.00 元。

2. 应收账款

应收账款账面价值 183,613.64 元,其中账面余额 193,277.52 元,坏账准备 9,663.88 元;账龄均在 1 年以内。应收账款期末余额主要为应收的租金,坏账准备按账龄分析法提取。

评估人员向被评估单位调查了解了产品销售信用政策、客户构成及资信情况、历史年度应收账款的回收情况等,并通过检查相关合同、原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性,了解款项收回的可能性及坏账的风险。

经核实,应收账款均为正常款项,未发现款项无法收回形成坏账的情形,以经核实的账面余额确认评估价值。计提的坏账准备评估为零。

应收账款评估价值为 193,277.52 元,评估增值 9,663.88 元,增值率 5.26%。

3. 预付款项

预付款项账面价值 21,992,400.00 元,主要为预付设备款,评估人员向被评估单位相关人员调查了解了预付账款形成的原因、对方单位的资信情况等,查阅了相关付款凭证等原始凭证及明细账和总账,账账、账表相符。经核实,预付款项属正常业务,评估人员已核实相关付款凭证及合同予以确认,期后能够实现其相应的权益或收到相应货物,以经核实的账面值确认评估值。

预付款项评估价值为 21,992,400.00 元。

4. 其他应收款

其他应收款账面价值 435,423.75 元,其中账面余额 460,025.00 元,坏账准备 24,601.25 元;账龄均在 1 年以内。其他应收款主要为公司代垫押金及预付定制软件服务费等。坏账准备按账龄分析法提取。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应收款形成的原因、其他应收单位或个人的资信情况、历史年度其他应收款的回收情况等,并通过检查相关合同、原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性,了解款项收回的可能性及坏账的风险。

经分析,其他应收款期末余额属正常款项,未发现款项无法收回形成坏账的情形,以经核实的账面余额确认为评估价值。坏账准备按零值计算。

其他应收款评估价值为 460,025.00 元，评估增值 24,601.25 元，增值率为 5.65%。

5. 一年内到期的非流动资产

一年内到期的非流动资产账面价值 199,246,710.20 元，其中账面余额 201,259,728.17 元，坏账准备 2,013,017.97 元，系一年内即将到期的业务合同的应收本金余额。通过查阅核实其台账，查阅了有关融资租赁合同及相关资料凭证，确认其业务发生的真实性，确认合理性，会计计量的准确性。经核实无充分证据表明可以全额收回，存在可能有部分不能收回或有收回风险的情形，故参照财务计提坏账准备的方法预估相应的损失金额，从该部分应收款总额中扣除计算评估值。评估人员进行了分析计算，估计其损失金额与相应计提的坏账准备基本相符，故将相应的坏账准备金额确认为预计损失金额，一年内到期的非流动资产以账面余额扣减预计损失金额后的净额确认为评估值。

一年内到期的非流动资产的评估价值为 199,246,710.20 元。

6. 流动资产评估结论及其分析

流动资产账面价值为 226,925,264.52 元，评估价值为 226,959,529.65 元，评估价值与账面价值相比增值 34,265.13 元，增值率为 0.02%（详见流动资产评估汇总表、明细表）。

（二）流动负债的评估

1. 短期借款

短期借款账面价值 208,500,000.00 元，均为保证借款，由浙商中拓集团股份有限公司提供连带责任的保证。评估人员查阅了有关借款合同及相关资料，了解借款条件、期限，通过查阅账簿、记账凭证等了解借款、还款、逾期情况，并对银行借款进行了函证，回函相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，光大银行和杭州银行的借款利息按月（每月 20 日）支付，上海浦东发展银行的借款利息按季（每季 20 日）支付，经核实，各项借款均需支付，截至评估基准日应计未付的利息计入应付利息科目，以经核实后的账面值确认为评估值。

短期借款评估价值为 208,500,000.00 元。

2. 应付票据

应付票据账面价值 16,450,000.00 元，为无息的银行承兑汇票。评估人员查阅了汇票存根等相关资料，核查了票据所依据的合同、凭证，了解了票据的条件、并择要进行了函证。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核均需支付，以核实后的账面值为评估值。

应付票据评估值为 16,450,000.00 元。

3. 预收款项

预收账款账面价值 22,898.42 元, 为企业根据业务合同或业务双方约定而预先收取的租金等。评估人员通过核对明细账与总账的一致性、对金额较大的发放函证, 并进行了必要的替代程序, 核实了相关业务合同和进账凭证等资料确定债务的存在, 同时注意核实所对应项目的发生成本是否进行过结转, 根据收入实现、成本结转的匹配原则来确定所有款项是否真属预收性质, 经核实预收款项确属尚不能确认为收入的预收款项, 企业基准日后需以产品或服务提供给对方, 是企业应承担的债务, 以经核实的账面价值确认为评估价值。

预收账款评估价值为 22,898.42 元。

4. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 43,385.43 元, 主要为企业依政策规定提取的应付工会经费, 评估人员核对了明细账与总账的一致性, 检查了该公司的劳动工资和奖励制度, 查阅章程等相关文件规定, 复核公司计提依据, 职工薪酬的计提符合计提标准的要求, 金额计算准确, 为实际承担的债务, 以经核实后的账面价值确认为评估价值。

应付职工薪酬评估价值为 43,385.43 元。

5. 应交税费

应交税费账面价值为 9,976,561.93 元, 主要包括增值税、所得税、城建税、个人所得税、教育费附加、地方教育费附加等, 其中: 增值税适用 17%、6%的税率, 城建税适用 7%的税率, 所得税适用 25%的税率, 教育费附加适用 3%的税率, 地方教育附加适用 2%的税率。评估人员核对了明细账与总账的一致性, 验算和查阅了税务通知单, 公司均按相关的税率计提、申报及缴纳, 经核实无误。应交税费以经核实后的账面价值确认为评估价值。

应交税费评估价值为 9,976,561.93 元。

6. 应付利息

应付利息账面价值 873,579.07 元, 主要为企业向中国光大银行杭州分行、上海浦东发展银行杭州德胜支行、中国建设银行杭州宝石分行及杭州联合农村商业银行等借款所产生的应计未付的利息。

评估人员根据相关借款合同、凭证等资料, 对截至评估基准日应承担的利息进行了复核, 并了解期后实际结算情况。按财务会计制度核实, 未发现不符。经核实, 各借款利息均为企业实际应支付的利息, 以经核实后的账面价值确认为评估价值。

应付利息评估价值 873,579.07 元。

7. 其他应付款

其他应付款账面价值 330,258,249.44 元，主要为关联方往来款和保证金。评估人员核对了明细账与总账的一致性，对金额较大的发放函证，并进行了必要的替代程序，核实了相关的凭证及有关资料，均为实际应承担的债务，其他应付款以经核实后的账面价值确认为评估价值。

其他应付款评估价值为 330,258,249.44 元。

8. 一年内到期的非流动负债

一年内到期的非流动负债账面价值为 207,812,729.27 元，为一年内到期的业务合同保证金和一年内到期的长期借款。对于一年内到期的业务合同保证金，通过查阅核实其台账，查阅了有关业务合同及相关资料凭证，确认其业务发生的真实性，确认合理性，以核实后的账面价值为评估价值；对于一年内到期的长期借款，评估人员查阅了有关借款合同及相关资料，了解借款条件、期限，通过查阅账簿、记账凭证等了解借款、还款、逾期情况，并对银行借款进行了函证，回函相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。各项借款均需支付，截至评估基准日应计未付的利息计入应付利息科目，以经核实后的账面值确认为评估值。

一年内到期的非流动负债评估价值为 207,812,729.27 元。

9. 流动负债评估结论及其分析

流动负债账面价值为 773,937,403.56 元，评估价值为 773,937,403.56 元。（详见流动负债评估汇总表、明细表）。

（三）非流动负债的评估

1. 长期借款

长期借款账面价值 200,000,000.00 元，均为保证借款，由浙商中拓集团股份有限公司提供连带责任的保证。评估人员查阅了有关借款合同及相关资料，了解借款条件、期限，通过查阅账簿、记账凭证等了解借款、还款、逾期情况，并对部分银行借款进行了函证，回函相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，银行的借款利息按月（每月 20 日）支付，经核实，各项借款均需支付，截至评估基准日应计未付的利息计入应付利息科目，以经核实后的账面价值确认为评估价值。

长期借款评估价值为 200,000,000.00 元。

2. 长期应付款

长期应付款账面价值为 86,713,967.33 元，为租赁合同保证金。评估人员查阅了相关文件、记账凭证及明细账，进行了核实，以经核实后的账面价值确认为评估价值。

长期应付款评估价值为 86,713,967.33 元。

3. 非流动负债评估结论及其分析

非流动负债账面价值为 286,713,967.33 元，评估价值为 286,713,967.33 元。（详见非流动负债评估汇总表、明细表）。

第二节 设备类固定资产评估说明

一、评估范围

列入评估范围的设备类固定资产运输设备 19 辆、电子设备 70 台（套）。具体情况如下表：

序号	项 目	数量	账面原值	账面净值
1	固定资产----车辆	19	2,140,476.33	1,712,475.38
2	固定资产----电子设备	70	194,054.02	88,185.67
	总 计	89	2,334,530.35	1,800,661.05
	减：减值准备			
	合 计	89	2,334,530.35	1,800,661.05

二、设备概况

1. 主要设备

列入本次评估范围的主要设备为电脑、打印机、办公家具等电子设备，帕萨特轿车、福特锐界轿车等车辆。设备分布于杭州办公区域和湖南办公区域内。

2. 设备账面价值来源和构成

设备购置时间主要在公司成立后陆续购置，固定资产账面原值中主要为设备的购置费(制作费)、运杂费、安装调试费等费用。2015 年 9 月入账的电脑、一体机等设备为集团总部从中拓瑞博调拨入账的设备，以入账时的设备原账面净值作为新账面原值。2015 年 12 月入账的电脑为集团总部调拨给中拓融资租赁的设备，以入账时的设备原账面净值作为新账面原值。

3. 设备的现状

经评估人员现场清查核实调查了解，发现如下事项：

设备编号为 001400000078 的联想扬天 T4900V 电脑（账面原值 170.09 元，账面净值 0 元）目前已报废，尚未进行账务处理。

除上述事项外，列入评估范围的其他设备总体状况较好，完全能满足生产需要。

4. 设备的管理与维护保养制度

该公司有一套完整的设备维修、保养、管理制度，能及时针对设备的各种状态制定出维修保养计划。

三、评估过程

1. 评估准备阶段

(1) 听取有关部门对公司设备管理及分布情况介绍;

(2) 根据公司提供的《固定资产-车辆评估申报明细表》、《固定资产-电子设备评估申报明细表》，对设备的名称、规格型号、生产厂家、购置和使用时间、账面原值、账面净值等资料进行初步核对;

(3) 明确评估重点和清查重点，制定评估方案和评估技术路线。

2. 现场调查阶段

(1) 评估人员深入现场对公司申报评估的设备核实了其规格、型号、购置日期、生产厂家等，同时对设备的新旧程度、磨损状况及设备表面的着色、标识等情况进行了察看。同时对机器设备所在的工作环境进行了必要的勘查评价，并将勘查情况作了相应记录，为下一步的评估工作打下基础。

A. 列入评估范围的设备价值量较小，评估专业人员采用目测法，以其丰富的经验作一般性技术鉴定。

B. 对车辆，核实车名、型号、牌照号、出厂年月、购置日期、发动机缸数、排气量、吨位、行驶里程、事故及维修状况等；对价值量较高的车辆重点观察行驶情况及性能，以此作为现场勘察技术鉴定。

(2) 向技术人员、操作人员调查有关设备的实际操作和维护情况，了解设备的现状。讨论和确定了主要设备的尚可使用年限。

(3) 了解各类设备的规定使用年限和计提折旧的执行情况，作为判断设备成新率的参考。

3. 评估资料准备与查询

(1) 收集有关设备的市价资料 and 价格变化分析资料;

(2) 查找同类设备的报价和相关替代设备的技术参数;

(3) 向设备经销部门询价;

(4) 审核设备的购置合同、付款凭证等资料。

4. 评定估算

根据设备的构成特点及可收集到的资料，评定估算重置价值，按现场勘察记录和相关资料确定成新率，计算设备评估价值。

5. 撰写设备评估说明，完成工作底稿整理和归档工作。

四、评估方法

由于无法获取足够数量的与列入评估范围的设备具有可比性的市场交易案例数据，故无法采用市场法进行评估；由于列入评估范围的设备不具有独立获利能力，故无法采用收益法；由于列

入评估范围的设备的重置成本包括购置设备所发生的必要的、合理的成本、利润和相关税费等能够通过各种途径或方法获取，同时能够采用科学的方法，合理估算各种贬值，因此适合采用成本法。

成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值，或在确定综合成新率的基础上，计算评估价值的一种评估方法。本次评估采用的基本计算公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

（一）重置价值的确定

1. 电子设备的重置价值

电子设备由于无须安装调试，且报价中已含运费，电子设备的重置价即设备购置价，不考虑其他的费用。

2. 运输车辆的重置价值

车辆通过市场询价取得购置价，再加上车辆购置税及其他费用作为其重置价值，其中车辆购置税依据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》和《车辆购置税征收管理办法》规定，按计税依据的 10% 确定，其他费用主要为车检费、办照费等。其公式如下：

$$\text{运输车辆重置价值} = \text{车辆购买价格（不含进项税）} + \text{车辆购置税} + \text{其他费用}$$

其中，由于 2014 年 5 月 1 日起杭州市政府正式实施《杭州市小客车总量调控管理暂行规定》，本次对杭州牌照的非营运小客车评估时还需加计牌照费。

（二）成新率的确定

1. 电子设备成新率的确定

对更新换代速度、价格变化快，功能性贬值大的电子设备，以年限法为主，根据使用年限及产品的技术更新速度等因素预估设备的尚可使用年限计算确定成新率。计算公式为：

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$$

2. 运输车辆成新率的确定

参考国家颁布的车辆报废标准，首先以车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率，然后采用孰低法确定其理论成新率，最后对车辆进行现场勘察，如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整，若有差异则根据实际情况进行调整。

① 勘察法成新率 A

$$\text{② 年限法成新率 B} = \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$$

$$\text{③ 行驶里程成新率 C} = \text{尚可行驶里程} / (\text{尚可行驶里程} + \text{已行驶里程}) \times 100\%$$

④ 综合成新率= $\min\{A,B,C\}$

3. 设备经济使用年限

根据《资产评估常用方法与参数手册》并结合实际使用状况确定主要设备的经济使用年限如下：

办公设备 5-10 年

运输车辆 10-12 年

另外，报废设备以其估计可变现净值为评估价值。

五、评估案例

案例一：爱普生打印机 1 台（机器设备明细表第 56 行）

1. 设备概况

设备名称：爱普生打印机

数量：1 台

规格型号：LQ-630K

品牌：惠普

启用时间：2016 年 5 月

账面原值：1,324.79

账面净值：555.67

主要技术参数如下：

打印方式：击打式点阵打印

复写能力：7 份（1 份原件+6 份拷贝）

接口类型：USB 接口，IEEE-1284 双向并口

打印针数：24 针

打印头寿命：4 亿次/针

经评估人员现场查勘，设备使用情况正常。

2. 设备重置价的确定

经网上询价（天猫 www.tmall.com），目前该型号打印机成交价为 1,549.00 元/台，不含税价为 1,320.00 元（取整到十位），该报价已包含运费，打印机不需安装。评估人员经过分析，认为该报价合理，因此重置价值为 1,320.00 元。

3. 成新率的确定

该设备维护管理良好，根据该设备的特点确定采用年限法结合实际勘察情况确定成新率。

年限法成新率=尚可使用年限÷（已使用年限+尚可使用年限）×100%

该设备于 2016 年 5 月正式启用，至评估基准日（2018 年 3 月 31 日）已使用约 1.9 年，根据《资产评估常用方法与参数手册》中的机器设备经济寿命年限参考指标，并考虑设备实际使用状况，该设备经济使用年限为 6 年，预计尚可使用约 4.1 年，因此：

成新率=尚可使用年限÷（已使用年限+尚可使用年限）×100%

=4.1÷（1.9+4.1）×100%

=68%

经评估人员现场勘察了解，设备运行正常，年限法成新率结果基本反映了设备的实际状况，不需对年限法成新率结果进行修正。最终成新率确认为 68%。

4. 评估价值的计算

评估价值=重置全价×成新率

=1,320.00×68%

=900.00 元（取整到百位）

案例二：福特锐界（车辆明细表第 7 行）

1. 车辆概况

车牌号码 浙 A603EM

长*宽*高 4878*1925*1770

排量 2.0T

变速箱 6 挡手自一体

最大功率 180/5500

最大扭矩 350/4500

气缸数 4

气门数 4

燃油供给方式 直喷

气缸排列形式 L 型

2. 重置全价的确定

（1）购置价的确定

经网上查询，该车目前市场购置价为 296,800 元，不含税价为 253,675 元。

（2）车辆购置税的确定

为扣除增值税后价的 10%，即

车辆购置税=253,675×10%=25,368 元

(3) 其他费用的确定

其他费用主要为车检费、办照费等,按 500 元计取。

重置全价=253,675+25,368+500=279,500 元(取整到百位)

3. 综合成新率的确定

(1) 理论成新率的计算

车辆的理论成新率根据车辆经济使用年限和经济行驶公里数,采用孰低原则来确定其理论成新率,此类车经济使用年限为 12 年,经济行驶公里数为 50 万公里,截止基准日已约使用 1.3 年,行驶 49,376 公里,经了解该车使用情况正常,预计尚可使用 10.7 年、尚可行驶 450,624 公里。故:

年限成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

$$=10.7/(10.7+1.3) \times 100\%$$

$$=89\%$$

里程成新率=尚可行驶里程/(尚可行驶里程+已行驶里程)×100%

$$=450,624/(450,624+49,376) \times 100\%$$

$$=90\%$$

取理论成新率=89%

(2) 现场勘察情况

评估人员对该车进行现场勘察,车辆外表整齐,基本没有划伤或磕碰,各种灯光齐全。发动机启动、运转、停车灵活准确、无杂音。车辆加速性能、制动性能、操纵性能良好。车内仪表齐全、灵活、准确、座位基本无变形、整齐、空调、音响、工作基本正常。根据现场勘察情况,理论成新率不需调整,以理论成新率作为综合成新率。

(3) 综合成新率

根据理论成新率和现场勘察情况,综合成新率为 89%。

4. 评估价值的确定

评估价值=重置全价×综合成新率

$$=279,500.00 \times 89\%$$

$$=243,200.00 \text{ 元 (取整到百位)}$$

六、机器设备评估结论及分析

账面原值 2,334,530.35 元

账面净值 1,800,661.05 元

重置价值	2,503,105.00 元
评估价值	2,176,185.00 元
评估增值	375,523.95 元
增值率	20.85%

第三节长期应收款

长期应收款账面价值 1,081,985,194.63 元，其中，账面余额 1,092,914,886.12 元，坏账准备 10,929,691.49 元，主要为按照保理及融资租赁合同约定应收的本金余额，坏账准备按照应收本金余额的 1%计提。评估人员通过查阅台账，抽查相关合同、凭证，确认业务发生的真实性，确认合理性，会计计量的准确性。经核实无充分证据表明可以全额收回，存在可能有部分不能收回或有收回风险的情形，故参照财务计提坏账准备的方法预估相应的损失金额，从该部分应收款总额中扣除计算评估值。评估人员进行了分析计算，估计其损失金额与相应计提的坏账准备基本相符，故将相应的坏账准备金额确认为预计损失金额，长期应收款以账面余额扣减预计损失金额后的净额确认为评估值。

长期应收款评估价值为 1,081,985,194.63。

第四节 递延所得税资产评估说明

递延所得税资产账面金额 3,244,243.65 元，是根据企业会计准则确认的可以在以后年度应纳税所得额中抵扣的暂时性差异产生的对所得税费用影响金额。

评估人员了解了有关递延所得税资产的形成原因、预计转回期限等情况，查阅了原始入帐凭证，了解其计算过程，确认其入账价值是否有误，除将已评估为零的坏账准备对应的递延所得税资产评估为零外，其余递延所得税资产预计以后期间确能转回，以经核实后的账面值确认为评估值。

递延所得税资产评估价值 3,235,677.37 元，与账面净值 3,244,243.65 元相比，评估减值 8,566.28 元，减值率为 0.26% 。

第二章 收益法评估说明

一、评估对象

本次评估的评估对象为中拓融资租赁公司的股东全部权益。

二、收益法的应用思路及适用条件

1. 收益法概述

企业价值评估中的收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法中常用的两种具体方法是收益资本化法和未来收益折现法。

本次评估采用现金流折现方法对被评估单位的价值进行估算。现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

2. 收益法应用前提条件

（1）投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业（或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业）未来预期收益折算成的现值；

（2）能够对企业未来收益进行合理预测；

（3）能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

3. 具体评估方法的选择理由及依据

通过对中拓融资租赁公司的历史经营和收益情况的分析，公司目前运行正常，历史经营情况已经逐步趋于稳定，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够进行合理预测，能较充分的获取评估所需资料，企业未来收益的风险程度相对应的收益率也能够合理估算，适宜采用收益法进行评估。

4. 本次评估的基本思路

根据本次评估尽职调查情况以及企业的资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以企业历史经审计的会计报表及企业实际经营情况为依据估算测算未来收益并折现得到其股东全部权益价值，即首先按收益途径采用现金流折现方法，估算企业的经营性资产的价值，再加上企业基准日的其他非经营性或溢余性资产的价值，得出企业的股东全部权益价值。

本次评估的具体思路：

(1) 获得被评估企业历史的财务数据并进行分析，对非经常性的项目和非经营性资产、溢余资产、溢余负债进行调整，得到正常化的财务数据。

(2) 对纳入评估范围的资产和主营业务，按照最近几年的经调整后的历史经营状况的变化趋势和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

(3) 将纳入评估范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的定义为评估基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独估算其价值；

(4) 由上述各项资产和负债价值的加和，得出评估对象的股东全部权益价值。

三、收益预测的前提和假设条件

根据被评估单位的情况，在本次评估中采用了如下的前提、假设：

1. 假设评估基准日后被评估单位持续经营；
 2. 假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
 3. 假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
 4. 假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
 5. 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
 6. 假设被评估单位完全遵守相关的法律法规；
 7. 假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响；
 8. 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
 9. 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；
 10. 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；
 11. 假设未来期被评估单位产品结构、投资水平稳定、持续经营；
 12. 假设被评估单位在未来的经营期内将不会遇到重大的账款回收方面的问题（即坏账情况）。
- 当上述假设条件发生较大变化时，评估结论将失效。

四、宏观经济因素分析

（一）国家经济形势及未来发展趋势

1、国家经济形势

2017年，各地区各部门在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，不断增强政治意识、大

局意识、核心意识、看齐意识，深入贯彻落实党的十八大和十八届三中、四中、五中、六中、七中全会精神，认真学习贯彻党的十九大精神，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，按照中央经济工作会议和《政府工作报告》部署，坚持稳中求进工作总基调，坚定不移贯彻新发展理念，坚持以提高发展质量和效益为中心，统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以供给侧结构性改革为主线，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，经济运行稳中有进、稳中向好、好于预期，经济社会保持平稳健康发展

初步核算，全年国内生产总值 827122 亿元，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 65468 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 334623 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 427032 亿元，增长 8.0%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 7.9%，第二产业增加值比重为 40.5%，第三产业增加值比重为 51.6%。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 58.8%，资本形成总额贡献率为 32.1%，货物和服务净出口贡献率为 9.1%。全年人均国内生产总值 59660 元，比上年增长 6.3%。全年国民总收入 825016 亿元，比上年增长 7.0%。其中：

（1）固定资产投资

全年全社会固定资产投资 641238 亿元，比上年增长 7.0%^[27]。其中固定资产投资（不含农户）631684 亿元，增长 7.2%。分区域看，东部地区投资 265837 亿元，比上年增长 8.3%；中部地区投资 163400 亿元，增长 6.9%；西部地区投资 166571 亿元，增长 8.5%；东北地区投资 30655 亿元，增长 2.8%。

在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 20892 亿元，比上年增长 11.8%；第二产业投资 235751 亿元，增长 3.2%；第三产业投资 375040 亿元，增长 9.5%。基础设施投资 140005 亿元，增长 19.0%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%。民间固定资产投资 381510 亿元，增长 6.0%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 60.4%。六大高耗能行业投资 64430 亿元，下降 1.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 10.2%。

（2）对外经济

全年吸收外商直接投资（不含银行、证券、保险）新设立企业 35652 家，比上年增长 27.8%。实际使用外商直接投资金额 8776 亿元（折 1310 亿美元），增长 7.9%，增速比上年加快 3.8 个百分点。其中“一带一路”沿线国家对华直接投资新设立企业 3857 家，增长 32.8%；对华直接投资金额 374 亿元（折 56 亿美元）。全年高技术制造业实际使用外资 666 亿元，增长 11.3%

表11 2017年外商直接投资（不含银行、证券、保险）及其增长速度

行 业	企业数 (家)	比上年增长 (%)	实际使用金额 (亿美元)	比上年增长 (%)
总 计	35652	27.8	8776	7.9
其中：农、林、牧、渔业	706	26.5	72	-41.6
制造业	4986	24.3	2259	-1.9
电力、燃气及水生产和供应业	372	19.6	235	68.1
交通运输、仓储和邮政业	517	21.7	374	15.6
信息传输、计算机服务和软件业	3169	116.6	1589	157.1
批发和零售业	12263	30.7	770	-23.9
房地产业	737	95.0	1133	-10.4
租赁和商务服务业	5087	9.9	1125	7.5
居民服务和其他服务业	349	42.5	38	16.0

(3) 金融

全年社会融资规模增量 19.4 万亿元，按可比口径计算比上年多 1.6 万亿元；年末社会融资规模存量 174.6 万亿元，比上年末增长 12.0%。年末全部金融机构本外币各项存款余额 169.3 万亿元，比年初增加 13.7 万亿元，其中人民币各项存款余额 164.1 万亿元，增加 13.5 万亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额 125.6 万亿元，增加 13.6 万亿元，其中人民币各项贷款余额 120.1 万亿元，增加 13.5 万亿元。

五、行业现状与发展前景分析

(一) 行业主要政策规定

目前，根据监管主体的不同，我国融资租赁业分为两类三种机构。一类是经银监会审批设立的金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类是融资租赁公司，属于一般工商企业，其中又进一步分为外资融资租赁公司和内资试点融资租赁公司。前者向商务部门备案，后者由商务部和国家税务总局及其授权机构审批设立。

2011 年 8 月，商务部、银监会发布《关于支持商圈融资发展的指导意见》（商秩发[2011]253 号），提出要促进实体商圈与各类融资机构开展合作。商务主管部门要会同银行业监管部门、融资性担保机构监管部门，鼓励实体商圈管理机构与银行业金融机构、融资性担保机构、融资租赁公司、典当行、商业保理公司等融资机构建立各种形式的合作，支持商圈向融资机构提供各类信用信息，开辟融资机构获取经营主体信息的征信通道，降低征信成本。同时，帮助融资机构宣传相关融资业务和产品，促进其发展。

2013 年 9 月 18 日，商务部发布《关于印发《融资租赁企业监督管理办法》的通知》（商流通发〔2013〕337 号），规定融资租赁企业可以在符合有关法律、法规及规章规定的条件下采取直接租赁、转租赁、售后回租、杠杆租赁、委托租赁、联合租赁等形式开展融资租赁业务；融资租赁企业应当以融资租赁等租赁业务为主营业务，开展与融资租赁和租赁业务相关的租赁财产购买、租赁财产残值处理与维修、租赁交易咨询和担保、向第三方机构转让应收账款、接受租赁保证金

及经审批部门批准的其他业务；融资租赁企业的风险资产不得超过净资产总额的 10 倍。

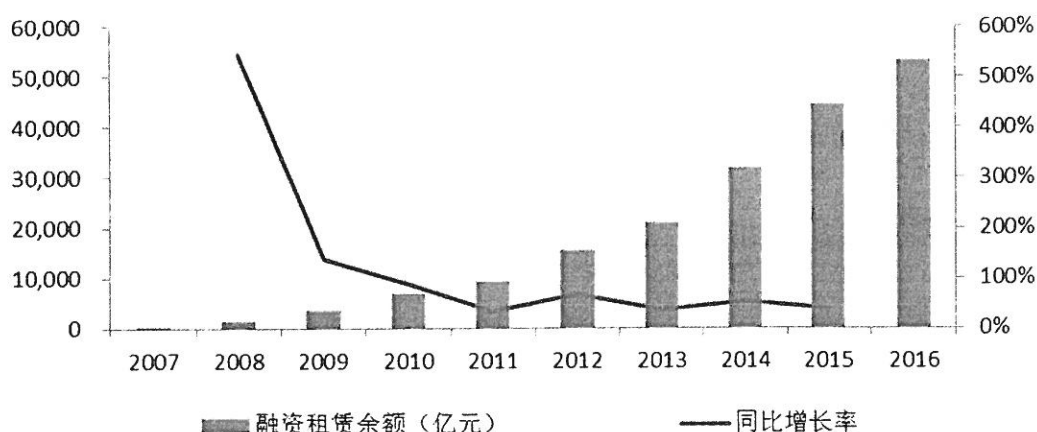
2015 年 9 月 7 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展的指导意见》（国办发〔2015〕68 号），要求到 2020 年，融资租赁业务领域覆盖面不断扩大，融资租赁市场渗透率显著提高，成为企业设备投资和技术更新的重要手段；一批专业优势突出、管理先进、国际竞争力强的龙头企业基本形成，统一、规范、有效的事中事后监管体系基本建立，法律法规和政策扶持体系初步形成，融资租赁业市场规模和竞争力水平位居世界前列。

2016 年 10 月 12 日，浙江省人民政府办公厅发布《浙江省开放型经济发展“十三五”规划》，鼓励外资以参股、并购、融资租赁等方式参与浙江企业的改组改造和兼并重组。高效利用国际贷款，鼓励外资以政府和社会资本合作（PPP）、融资租赁等形式参与基础设施建设和运营。

2014 年 8 月，国务院《关于加强影子银行监管有关问题的通知》（国办发〔2013〕107 号），要求融资租赁公司要依托适宜的租赁物开展业务，不得转借银行贷款和相应资产。

（二）我国融资租赁行业发展概况

1981 年 4 月，我国第一家融资租赁公司中国东方租赁有限公司成立，揭开了我国现代融资租赁业发展的篇章。同年 7 月，首家金融租赁公司中国租赁有限公司成立。此后一段时期，融资租赁在我国得到快速发展。在经历了诞生初期的快速发展后，融资租赁行业因制度问题导致严重欠租，在 90 年代几近倾覆。这一时期的欠租问题因涉及广泛、规模巨大，造成了恶劣影响，这时期出租人起诉承租人的欠租违约事件还因法律上融资租赁的性质确定问题而屡遭败诉，导致许多的租赁公司破产、清算或者业务停滞。通过行业协会和政府部门的大力支持，直到 1998 年底，租金拖欠问题才得到基本解决。2007 年后，国内融资租赁业进入了几何级数增长的时期。业务总量由 2007 年的约 240 亿元增至 2016 年约 53,300 亿元，年均复合增长率为 82%。



图：2007 年以来我国融资租赁业交易额和增长率

根据中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院联合发布的《2017 年中国融资租赁业发展报告》显示,截至 2017 年底,全国融资租赁企业(不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司)总数约为 9,090 家,较上年底增加了 1,954 家,其中金融租赁公司 69 家,试点内资融资租赁公司 276 家,外资租赁企业 8745 家。全国融资租赁合同余额约为 60,600 亿元人民币,较 2016 年底增加 53,300 亿元,同比增长 13.7%。其中,金融租赁约 22800 亿元,同比增长 11.8%;内资租赁约 18800 亿元,较 2016 年底的 16200 亿元增加 2600 亿元,同比增长 16.0%;外资租赁约 19000 亿元,较 2016 年底的 16700 亿元增加 2300 亿元,同比增长 13.8%。而从 2017 年实际新增业务量来看,数量近 9000 家的外资租赁公司年新增合同额仅 2300 亿元,不仅低于内资租赁公司的 2600 亿元,还低于金融租赁公司的 2400 亿元。

纵观行业整体环境,在监管趋严的环境下,整体行业资本实力增强,业务稳步增长,但仍会面临一些政策及融资成本压力等问题,因此,2018 年在融资租赁行业的发展中是机遇与挑战并存的,需要融资租赁企业充分发挥融资与融物属性,积极推动业务创新。

这份数据同时透露出目前融资租赁公司的地理分布。截至 2017 年底,全国 31 个省(区、市)都设立了融资租赁公司。但绝大部分企业仍分布在东南沿海一带。其中,上海、天津、广东、北京、福建、江苏、浙江、山东 8 个省市的企业总数约占全国的 93%。

(三) 行业发展的有利和不利因素

1. 行业发展的有利因素

(1) 政策支持力度加大。

近年来,我国不断修订相关监管政策,加大对融资租赁行业的政策支持力度。2015 年 8 月和 9 月,国务院办公厅先后发布《关于加快融资租赁业发展的指导意见》(国办发[2015]68 号)和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》(国办发[2015]69 号),提出将通过一系列的政策支持,争取到 2020 年,实现国内融资租赁业务领域覆盖面不断扩大,融资租赁市场渗透率显著提高,基本形成一批专业优势突出、管理先进、国际竞争力强的龙头企业,推动我国融资租赁业市场规模和竞争力水平位居世界前列。

(2) 下游行业需求旺盛

在产业结构升级、城镇化进程积极推进等多重因素的作用下,融资租赁行业的下游应用领域如农业机械、先进制造设备、公共服务设施、医疗教育等行业将继续保持旺盛的业务需求,成为融资租赁行业增长的重要引擎,为融资租赁市场提供发展空间。

(3) 对融资租赁模式的接受度不断提高

近年来,融资租赁行业经历了公司数量和业务规模的快速增长,融资租赁公司利用融资租赁

方式灵活、租期长等优势，有效地开拓了市场，使得工程机械、医疗教育等下游行业，以及众多中小企业对融资租赁业务模式的接受程度不断提高，有利于融资租赁行业未来进一步的业务开拓和发展。

2. 行业发展的不利因素

（1）筹资渠道狭窄，流动性管理存在隐患

我国融资租赁公司目前除股东投入资金外，绝大部分的资金来源为银行借款，大多数融资租赁公司的融资渠道较为狭窄。短期资金支持长期业务形成的资产负债期限结构的不匹配，成为融资租赁行业发展过程中不得不面对的流动性风险隐患，也影响到业务开展的稳定性。

（2）行业发展时间较短，各方面配套仍有待完善

融资租赁行业起步较晚，在监管体系、法律法规、人才资源储备等方面仍有待完善。在监管体系方面，我国融资租赁公司目前仍分属银监会和商务部监管，监管体系尚未统一。在法律法规方面，融资租赁行业相关的法律散见于诸多法律法规的相关章节中，直至2014年2月才出台了相关的司法解释，《融资租赁法》的立法进程还有待进一步推动。此外，全国统一征信系统建设的相对落后、融资租赁动产所有权登记制度的不完善等，对行业的发展都构成了不利影响。

（四）行业特有的经营模式，行业的周期性、区域性和季节性特征

1. 行业特有的经营模式

（1）业务模式

随着行业的发展，融资租赁公司的业务模式也逐渐增多，主要包括直租、售后回租、厂商租赁等。

直接租赁是指承租人自主选择意向设备，与供应商基本确定设备规格、型号、数量、价格等条件后，出租人根据承租人的要求，向设备供应商购买设备，并将设备出租给承租人使用。租赁期间，承租人向出租人支付租金；租赁期满，设备归承租人所有。

售后回租是指承租人以其存量自有设备与出租人进行洽谈，将设备以合理的价格出售给出租人，再从出租人手中租回使用。租赁期间，承租人向出租人支付租金；租赁期满，设备归承租人所有。售后回租有利于帮助客户特别是中小微客户盘活存量资产，提高资金效率，缓解中小微客户融资难题。

厂商租赁业务是指出租人即融资租赁公司与设备厂商结成战略合作关系，厂商通过自身的销售渠道向出租人推荐设备购买方，出租人审核通过后，由出租人支付设备价款，并向推荐的设备购买方即承租人提供融资租赁。厂商为租赁项目提供某种形式的担保或设备回购承诺。租赁期间，承租人向出租人支付租金；租赁期满，设备归承租人所有。

（2） 筹资模式

国内融资租赁公司的资金来源目前主要来源于银行借款、自有资金、股东增资等方式，但不同类型的融资租赁公司在融资渠道多样性上也有一定的差异。金融租赁公司能够通过同业拆借、金融债、资产证券化等多种渠道筹措资金，外商融资租赁公司能够举借外债、点心债（香港离岸人民币债券）等渠道筹措资金，而内资融资租赁公司主要依赖银行借款。

为解决融资渠道较为狭窄的困境，融资租赁公司一方面积极寻求上市，利用资本市场拓宽融资渠道，比如渤海金控（000415.SZ）于2011年在A股市场完成借壳上市，远东宏信（03360.HK）和国银租赁（01606.HK）分别于2011年和2016年在香港联交所完成IPO；另一方面探索通过融资租赁资产交易的方式，包括融资租赁资产转让、融资租赁集合信托计划、融资租赁保理、租赁资产证券化、保险公司项目资产支持计划等多种形式，盘活存量资产，拓宽融资渠道，并增强流动性管理能力。

2. 进入行业的主要障碍

（1） 监管壁垒

目前我国融资租赁公司业务资质均需要经过一定的审批，其中金融租赁公司的设立需要符合《金融租赁公司管理办法》的规定，并经中国银监会核准；外商投资融资租赁公司的设立需要符合《外商投资租赁业管理办法》的规定，并经商务部外资司或省市级商务主管部门核准；内资融资租赁公司的设立需要符合商务部及国家税务总局发布的《关于从事融资租赁业务有关问题的通知》，由省级商务主管部门推荐并经商务部、国家税务总局联合确认。因此融资租赁公司在投资人、注册资本等方面都需要符合监管要求，存在一定的监管壁垒。

（2） 资金壁垒

融资租赁行业属于资金密集型行业，除需要满足注册资本、资本充足率（金融租赁公司适用）等监管要求外，需要具备较强的融资能力，筹集资金用于支持业务开展。目前融资租赁公司的融资方式包括银行借款、发行债券、资产证券化等。上述融资方式对于融资方的资信状况、资产质量以及各项经营指标等都有着较高的要求。因此行业新进入者可能受到上述因素的影响，难以获取足够的资金推动业务开展。

（3） 业务壁垒

融资租赁公司开展业务时，需要面对信用风险、市场风险和流动性风险等各种经营风险，因此风险管理能力对于融资租赁公司的可持续发展至关重要。比如融资租赁公司作为出租人，需要根据承租人的经营状况、财务状况、还款来源、还款能力等因素，对承租人进行风险识别并作为风险定价的依据。融资租赁业务具有业务期限长、服务和收费贯穿整个租赁周期等特点，融资租

赁公司的风险管理能力的强弱在很大程度上决定其能否控制资产质量、满足监管指标以及保持长期盈利能力。行业新进入者受到风险管理能力的约束,业务规模和盈利能力都会受到一定的影响。

3. 行业的周期性、区域性和季节性特征

由于我国租赁渗透率仍处于较低水平,近年来融资租赁行业高速发展,未呈现出明显的周期性。但是宏观经济的波动会影响融资租赁行业下游行业的融资需求,以及融资租赁公司面临的信用风险等,因此融资租赁行业会受到宏观经济的影响而具有一定的周期性特征。

融资租赁业务的开展受到地区经济发展水平、对融资租赁接受度以及市场竞争环境等多种因素影响,融资租赁行业呈现一定的区域性差别,主要集中于经济增速较快的地区。

融资租赁业务的开展主要取决于融资需求,基本不受季节性因素的影响。

(五) 行业与上、下游行业的关联性

融资租赁行业上游行业主要指融资渠道,以银行为主并逐步拓宽到信托、融资渠道,以银行为主并逐步拓宽到信托、融资渠道,以银行为主并逐步拓宽到信托、保险等。融资租赁公司可以通过银行借款、同业拆借、金融债、资产证券化、融资租赁集合信托计划、资产证券化、保险公司项目资产支持计划等从银行、信托、保险等金融机构处筹措资金。实力资金雄厚、客户资质优秀、风险控制良好的融资租赁公司融资渠道更加多样化,也更容易控制成本。

融资租赁行业的下游行业覆盖了实体经济中的众多产业类别,包括工程机械、交通运输设备、公共服务器械、交通运输设备公共服务器械、交通运输设备公共服务器械医疗设备、教育办公等医疗设备、教育办公等。资金实力雄厚、风险管理流程规范、客户响应速度及时的融资租赁公司更容易吸引到优质客户,也有利于融资租赁公司控制信用风险。

六、企业业务分析

(一) 经营情况和经营模式介绍

1. 主要业务流程图:



2. 主要经营情况

公司主要从事融资租赁业务、经营性租赁业务以及与融资租赁相关的商业保理业务，定位于服务集团供应链上下游客户，主要为从事于基础设施、智慧物流、中国制造、新能源等行业的客户。公司融资渠道主要以金融机构及关联方融资为主。

（二）企业竞争优势及劣势

1、被评估单位的竞争优势

（1）管理体系较完善

根据业务流程所涉及的各个环节，公司参照商务部的监管要求以及行业经验，制定了《租赁业务管理办法》、《风险管理办法》等管理制度，并通过业务部门、风险管理部、综合管理部、资金财务部、内部审计等协同运作，构建了较为完善的业务管理体系。

（2）股东背景优势

公司最终控制人浙江省交通投资集团有限公司，连续十年入选中国企业 500 强榜单，连续八年列全国道路运输、城市公交及辅助服务业前 3 位，作为省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设的主力军，统筹承担全省高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施投融资、建设、运营及管理职责，并协同地市及其他交通基础设施投资建设。业务布局主要分为交通基础设施业务、金融业务、交通关联业务、交通资源综合开发业务等四大板块。强势的股东背景使得中拓融资租赁公司拥有得天独厚的客户资源。

（3）资金成本相对较低

得益于国有企业背景，目前公司外部融资渠道主要是依靠浙商中拓集团股份有限公司提供担保从银行获得资金，资金成本相对较低，既为公司的业务发展提供了有力的资金支持，也在目前融资租赁业务快速发展的现状下，使公司具有更强的价格优势和市场竞争力。

3、被评估单位的竞争劣势

（1）应收融资租赁款不良比率波动的风险

目前公司历史坏账率为 0，逾期率在万分之三以内，不良资产比率极低，但如果未来出现宏观经济增速放缓或其他原因导致承租人的还款能力下降的情形，公司应收融资租赁款组合的质量可能出现下降，不良融资租赁资产率会上升，这会要求公司提取更多的减值准备，可能对公司的经营业绩、财务状况产生不利影响。

（2）注册资本金较低

目前，中拓融资租赁公司的注册资本金为 3000 万美元，在国内融资租赁行业属于较低一档的水平，受限于业内对于资产负债率指标的要求，注册资本金较少限制了公司业务规模的做大做强，

也限制了公司抵御风险的能力。

(3) 利率波动的风险

公司营业收入主要为租赁业务产生的租息收入和手续费收入，公司盈利能力主要受租赁业务收益率以及融资利率影响。随着人民银行不断放松利率管制，利率的波动幅度可能加大。如果利率水平发生波动，租赁业务收益率以及融资利率也会随之波动，进而影响公司的盈利能力。当基准利率下降时，若租赁业务收益率下降幅度大于融资利率下降幅度，或者当基准利率上升时，若租赁业务收益率上升幅度小于融资利率上升幅度，会对公司的盈利水平产生不利影响，影响公司的经营业绩。

七、企业资产、财务分析

(一) 资产现状及生产能力

1、固定资产

公司固定资产主要有车辆、电子设备等共89项。其中电子设备70台（套），主要为电脑、打印机、办公家具等办公设备。电子设备主要分布在杭州办公区域和湖南办公区域内。运输车辆19辆，均已取得车辆登记证、行驶证。总体状况较好，完全能满足经营需要。

企业资产的配置和使用情况

(三) 公司历年年度主要财务状况

(1) 企业前三年及评估基准日经注册会计师审计后的资产负债表如下所示。

单位：人民币元

项目	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年12月31日	评估基准日
一、流动资产：				
货币资金	5,194,710.20	92,209.82	170,830.60	5,067,116.93
应收帐款净额	28,085,468.78	285,574.61	237,243.22	183,613.64
预付款项净额		76,000,000.00	3,542,400.00	21,992,400.00
其他应收款净额	20,652,300.00	10,935.51	342,609.79	435,423.75
一年内到期的非流动资产			151,940,787.80	199,246,710.20
其他流动资产	2,415,602.96	15,453,187.91	2,070,392.28	
流动资产合计	56,348,081.94	91,841,907.85	158,304,263.69	226,925,264.52
二、非流动资产				
长期应收款净额	15,992,330.76	269,380,103.08	819,622,877.65	1,081,985,194.63
固定资产净额	337,936.46	1,133,093.90	1,725,428.51	1,800,661.05
递延所得税资产	577,930.04	727,203.48	2,461,574.13	3,244,243.65
非流动资产合计	16,908,197.26	271,240,400.46	823,809,880.29	1,087,030,099.33
三、资产合计	73,256,279.20	363,082,308.31	982,114,143.98	1,313,955,363.85
四、流动负债合计				

项目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	评估基准日
短期借款			170,000,000.00	208,500,000.00
应付票据			46,500,000.00	16,450,000.00
预收账款		205,341.40	14,965.46	22,898.42
应付职工薪酬	36,327.41	122,573.01	56,270.04	43,385.43
应付股利				
应交税费	504,444.27	3,369,114.29	5,926,026.28	9,976,561.93
应付利息				873,579.07
其他应付款	10,406,778.65	120,101,860.06	218,523,658.75	330,258,249.44
一年内到期的非流动负债			12,143,410.68	207,812,729.27
其他流动负债				
流动负债合计	10,947,550.33	123,798,888.76	453,164,331.21	773,937,403.56
五、非流动负债：				
长期借款			216,250,000.00	200,000,000.00
应付债券				
长期应付款		37,542,150.26	74,290,226.50	86,713,967.33
预计负债	1,834,997.50			
非流动负债合计	1,834,997.50	37,542,150.26	290,540,226.50	286,713,967.33
六、负债合计	12,782,547.83	161,341,039.02	743,704,557.71	1,060,651,370.89
七、净资产	60,473,731.37	201,741,269.29	238,409,586.27	253,303,992.96

企业前三年及评估基准日经注册会计师审计后的损益表如下所示。

单位：人民币元

项目/年度	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
一、营业收入	6,149,722.33	29,103,496.14	94,628,904.91	34,065,700.08
减：营业成本	1,929,390.21	1,957,199.38	20,664,226.02	9,429,344.04
营业税金及附加	295,950.77	494,089.29	530,891.76	39,145.19
减：销售费用	1,826,800.14	3,566,182.59	4,849,529.81	633,872.44
减：管理费用	3,061,636.78	8,894,032.13	3,620,710.07	483,789.08
减：财务费用	-526,773.29	122,372.70	432,710.55	489,662.34
减：资产减值损失	476,722.62	2,432,091.32	6,937,482.58	3,130,678.07
三、营业利润	-914,004.90	11,637,528.73	57,593,354.12	19,859,208.92
加：营业外收入			36,537.76	
减：营业外支出		2,895.09	20,367.15	
其中：非流动资产处置损失				
四、利润总额	-914,004.90	11,634,633.64	57,609,524.73	19,859,208.92
减：所得税费用	-222,736.27	3,705,095.72	14,426,765.39	4,964,802.23
五、净利润	-691,268.63	7,929,537.92	43,182,759.34	14,894,406.69

（四）历史年度财务分析

1、财务效益状况分析

公司近三年的主要财务效益指标如下所示

序号	项目/年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
1	净资产收益率	-2.29%	6.05%	19.62%
2	总资产报酬率	-1.89%	3.63%	6.42%
3	主营业务利润率	73.44%	94.97%	78.72%
4	成本费用利润率	-13.88%	77.39%	191.41%

2015 年是企业创立年度，故净资产收益率、总资产报酬率和成本费用利润率都较低，经过多年的运营，公司主营收入增长较快，公司净资产收益率迅速增长，总资产报酬率不断提高，成本费用率也急速上升，表明企业盈利能力较高。公司主营业务利润率近三年都保持较高水平，这说明公司承受收入降低、成本上升风险的能力较强。在 2016 年达到最高水平，这是由于公司较大程度的利用自有资金的融资规模经营融资租赁业务，而付息成本较低，故公司主营业务利润率较高，但对于从事租赁的公司来说，保持高水平的主营业务利润率需要较高水平的自有资金运转，这无疑会限制公司融资规模的发展，故合理利用财务杠杆显得尤为重要。

2、资产营运状况分析

公司主要资产营运状况指标如下所示：

序号	项目/年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
1	总资产周转率	0.17	0.13	0.14
2	流动资产周转率	0.22	0.39	0.76
3	应收账款周转率	0.44	2.05	362.00

经过多年的运营，企业总资产周转率和流动资产周转率水平较平稳，但显然不高，这表明公司经营期间全部资产从投入到产出的流转速度较慢，这与公司主营为融资租赁业务息息相关。公司应收账款周转率急速上升，表明公司回款及时，基本没有逾期应收租金。

3、偿债能力分析

公司主要偿债能力指标如下所示：

序号	项目/年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
1	资产负债率	17.45%	44.44%	75.72%
2	速动比率	514.71%	74.19%	34.93%

公司的资产负债率持续增加，负债率较高，今后要保持合理的资本结构。速动比率较低，表明企业的短期偿债能力较低，这也是由于企业主营与融资租赁相关业务，回款周期长，财务风险较大。

4、发展能力状况分析

公司主要发展能力状况指标如下所示：

序号	项目/年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
1	销售增长率		373.25%	225.15%
2	资产积累率		395.63%	170.49%
4	净资产增长率		233.60%	18.18%

与前两年相比，公司的销售增长率、资产积累率虽然都有所下降，但仍处于极高水平，表明公司发展能力较好，市场前景较好。公司净资产增长率在 2017 年降幅较大，这表明公司扩张规模受到一定的限制，表明企业利用自有资金产生的效益在逐渐达到饱和。

八、评估过程

1. 预备工作

在评估人员进入现场后，评估机构向被评估单位提供了所需资料 and 需要了解问题的清单，以便于被评估单位有关人员进行准备。利用有关资料了解企业情况，并初步确定评估的具体途径、方法和参数。

2. 市场研究分析

组织人员进行市场研究分析，主要包括宏观经济信息、相关法律及法规、市场及行业信息、国际及国内市场行业发展情况、产品生产周期及竞争情况、客户所处行业中的地位及自身发展情况、向行业专家进行咨询、汇总并记录研究结果。

3. 现场调研

根据时间安排进行现场工作，收集具体信息及相关资料；与管理层及主管人员就公司情况进行讨论；将获得的信息与所需资料清单相比较；现场了解资产的运营情况；汇总尚未取得的资料清单。

4. 财务分析与财务预测

在市场调研工作的基础上，分析被评估单位财务及经营情况，根据被评估单位提供的未来发展预测表，结合被评估单位的实际与可能，讨论修正有关方法、假设和参数，提出资料和发展预测表的修改意见，协助客户建立财务模型。

5. 评定估算

根据被评估单位提供的修正预测结果，查阅有关资料，征询有关专家建议，选择评估途径和具体方法计算、分析，得到评估结果。对初步评估结论进行综合分析，将评估结果提交委托方，并就有关问题与委托方有关人员讨论。在取得一致意见的基础上，最终确定股东全部权益价值。

九、评估计算及分析过程

（一）收益模型的选取

结合本次评估目的和评估对象，采用折现现金流法确定企业股东权益自由现金流下的经营性

资产价值，并分析企业溢余资产、非经营性资产负债的价值，对经营性资产价值进行修正确定企业的股东全部权益价值。

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产+非经营性资产（减负债）

采用符号公式表示为：

$$E = P + \sum C_i = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n} + \sum C_i$$

式中：

E ：股东全部权益价值；

P ：经营性资产价值；

R_i ：未来第 i 年的预期收益（股东权益现金流量）；

R_n ：永续期的预期收益（股东权益现金流量）；

r ：折现率；

n ：明确的预测期；

$\sum C_i$ ：基准日存在的溢余资产和非经营性资产负债的价值

（二）参数的确定

在收益现值法下，将企业的预期收益按照折现率折算为评估基准日的净现值。为此，需要确定以下三个主要参数：

1. 预期收益

结合评估对象情况，本次评估中的预期收益采用权益自由现金流量。

权益自由现金流量是指归属于股东的现金流量，是扣除还本付息以及用于维持现有生产和建立将来增长所需的新资产的支出和营运资金变动后剩余的现金流量，其计算公式为：

权益自由现金流量=税后净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金净增加额+付息债务的净增加额

2. 折现率或资本化率

根据收益口径，折现率采用权益资本成本，运用资本资产定价模型（CAPM）计算权益资本成本，计算公式为：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

其中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

R_m ——市场回报率

β ——权益的系统风险系数

MRP——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

3. 预测期间

经评估人员的现场调查了解，中拓融资租赁公司目前正常运作，相应设施与设备均能正常使用，企业财务状况良好，在可预见的未来没有终止经营的理由。本次评估假设公司的存续期间为永续期，因此确定收益年限为永续年。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了企业目前生产经营状况，同时结合行业的发展状况及企业自身发展的周期性，根据评估人员的市场调查和预测，取5年作为分割点较为适宜，收益趋向稳定。故明确的预测期确定为5年，期后为永续预测期。

（三）未来收益的确定

1. 收入的预测

（1）营业收入的预测

1) 公司历史营业收入及构成分析

公司自2015年5月成立以来，历年收入如下所示。

单位：人民币元

项目/年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
汽车信贷手续费收入	5,284,835.00	8,879,251.78		
融资租赁收入	740,186.47	19,604,799.93	82,876,965.30	29,604,476.55
经营租赁收入		167,179.47	1,419,805.13	386,957.28
商业保理收入			10,332,134.48	4,074,266.25
其他业务收入	124,700.86	452,264.96		
营业收入合计	6,149,722.33	29,103,496.14	94,628,904.91	34,065,700.08

公司目前收入主要是融资租赁业务收入、经营租赁收入、商业保理收入。

公司融资租赁业务主要为直租和售后回租，基本为设备类融资租赁业务，包括手续费收入和利息收入；商业保理收入是与融资租赁业务相关的保理业务收入，包括手续费收入和利息收入；经营租赁收入为车辆经营出租收入；公司汽车信贷业务及其他业务收入已于2016年5月剥离。由于2015年刚成立，开展业务时间较短，故15年度资金投放规模较小，2016年度资金投放规模达2.8亿元，2017年度投放规模达10亿元，可以看出，公司的主营收入快速增长与公司资金投放规模息息

相关。

2) 营业收入的预测

①融资租赁及商业保理业务收入的预测

由于公司收入规模主要与资金投放规模有关，无论是融资租赁还是商业保理业务，从本质来讲，都是依靠资金投放来收取手续费和利息，故未来收入一并测算。另外，公司近年来融资租赁业务中，主要是以售后租回形式开展，故未来主要考虑以售后租回业务形态的收入。

经分析，公司历史年度的融资租赁及保理项目加权平均内含报酬率在12%以上，根据企业判断，未来项目内含报酬率维持在11.96%左右，项目周期以三年为周期，每季末等额还本付息。根据企业预计，公司未来每年新增投放规模在大约在10亿左右。故按照上述年新增资金投放规模跟标准进行预测。

公司每年融资租赁及商业保理业务收入由以前年度留存收入及每年新增收入构成，其中，留存收入根据已有项目合同执行情况进行预测，新增收入根据预计每年新增投放规模及标准进行预测，以2019年新增项目收入为例，收益测算如下：

融资租赁租金及收益测算表					
租金计算方式	等额本息	全年投放额（万元）	100,000.00	月平均投放额	8,333.33
项目总额（万元）	8,333.33	租期（年）	3	返点收入	
首付款	0.00	年利率	7.9000%	手续费收入	375.00
保证金	416.67	年还租次数	4	上门调查费	0.00
资产余值	0.00	每期租金	786.79	残值收入	0.00
				租前息	
项目	租金收入	利息收入	回收成本	未回收成本	现金流量
起租日				8,333.33	-7,541.66
1	786.79	164.58	622.21	7,711.12	786.79
2	786.79	152.29	634.50	7,076.62	786.79
3	786.79	139.76	647.03	6,429.59	786.79
4	786.79	126.98	659.81	5,769.78	786.79
5	786.79	113.95	672.84	5,096.94	786.79
6	786.79	100.66	686.13	4,410.81	786.79
7	786.79	87.11	699.68	3,711.13	786.79
8	786.79	73.29	713.50	2,997.63	786.79
9	786.79	59.20	727.59	2,270.04	786.79
10	786.79	44.83	741.96	1,528.08	786.79
11	786.79	30.18	756.61	771.47	786.79
12	786.79	15.24	771.55	(0.08)	370.12
IRR					11.96%

按照上述收益测算，2019年投放规模带来的2019-2022年的收入情况如下：

单位：万元

收入月份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
1	-	583.61	375.01	149.45
2	0.00	583.61	375.01	149.45
3	0.00	583.61	375.01	149.45
4	164.58	532.98	320.26	90.25
5	164.58	532.98	320.26	90.25
6	164.58	532.98	320.26	90.25
7	316.87	481.35	264.43	45.42
8	316.87	481.35	264.43	45.42
9	316.87	481.35	264.43	45.42
10	456.63	428.70	207.50	15.24
11	456.63	428.70	207.50	15.24
12	456.63	428.70	207.50	15.24
年小计	2,814.24	6,079.92	3,501.60	901.08
年手续费收入	4,500.00			
年收入合计	7,314.24	6,079.92	3,501.60	901.08
不含税年收入	6,900.23	5,735.77	3,303.40	850.08

同理可测算出2018年剩余期及以后年度投放规模带来的收入。

②经营性融资租赁业务的预测

根据企业判断，未来经营性租赁规模将与2017年水平差异不大，故按照2017年水平预测未来收益水平。

公司在预测期内营业收入的预测金额如下所示：

单位：人民币元

项目/年度	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
风险资产规模	1,044,781,000.00	1,354,823,200.00	1,612,939,500.00	1,683,196,200.00	1,683,196,200.00	1,683,196,200.00	1,683,196,200.00
年新增融资租赁及相关保理业务投放规模	1,097,000,000.00	1,000,000,000.00	1,000,000,000.00	1,000,000,000.00	1,000,000,000.00	1,000,000,000.00	1,000,000,000.00
内含报酬率	11.96%	11.96%	11.96%	11.96%	11.96%	11.96%	11.96%
融资租赁及相关保理业务收入	88,440,000.00	145,230,000.00	161,560,000.00	170,690,000.00	167,890,000.00	167,890,000.00	167,890,000.00
经营租赁收入	1,210,000.00	1,600,000.00	1,600,000.00	1,600,000.00	1,600,000.00	1,600,000.00	1,600,000.00
收入合计	89,650,000.00	146,830,000.00	163,160,000.00	172,290,000.00	169,490,000.00	169,490,000.00	169,490,000.00

(2) 营业外收支预测分析

公司的营业外收支主要为企业发生的与其生产经营无直接关系的各项支出，如固定资产处置损益、出售无形资产净损失、罚款支出、非常损失等。由于该损益大多是属于偶然性的支出，因

此在未来收益预测中不予考虑。

2. 营业成本预测

(1) 历史营业成本的分析

企业2015年至2018年1-3月历史营业成本如下所示。

单位：人民币元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	评估基准日
经营租赁成本		158,979.98	1,160,599.27	367,434.63
融资租赁成本	1,834,997.50	1,213,997.00	19,499,917.34	7,843,474.41
商业保理成本				1,218,435.00
其他业务成本	94,392.71	584,222.40	3,709.41	-
合计	1,929,390.21	1,957,199.38	20,664,226.02	9,429,344.04

企业营业成本中，融资租赁及商业保理业务成本均为资金占用的利息支出；经营租赁成本主要为折旧、租赁费、保险费等。经营租赁业务客户通常是半年或一年一付，企业一次性确认收入成本，公司该项业务在2016年-2018年1-3月毛利率分别为4.90%、18.26%、5.05%，波动的原因主要是2016年公司刚刚开展该项业务，主要以设备转租赁为主，转租赁业务毛利本身较低；2017年公司业务正常开展，同时经营直接租赁及转租赁业务，故毛利率能反应正常水平；2018年1-3月，由于企业对于转租赁的业务一次性确认收入成本，而转租赁业务的毛利本身较低，加计直接租赁业务半年或一年一付租金的时间间隔，在一季度暂未体现效益，故毛利偏低。

(2) 营业成本的预测

对于融资租赁及商业保理业务利息支出的预测，按照预测期投资规模所必要的借款规模和借款利率进行预测。另外，根据浙江中拓集团股份有限公司《关于内部银行计息调整的通知》中拓股资【2017】2号文件，预测期按照中拓融资租赁公司平均外部借款规模的0.04%/月确认担保费。

以2019年新增项目投资为例，资金占用情况如下：

资金占用情况表（万元）				
收入月份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1	7,916.66	81,088.39	49,193.79	15,120.58
2	15,833.32	78,524.84	46,421.64	12,539.54
3	23,749.98	75,961.29	43,649.49	9,958.50
4	31,044.43	73,347.11	40,822.59	8,105.05
5	38,338.88	70,732.93	37,995.69	6,251.60
6	45,633.33	68,118.75	35,168.79	4,398.15
7	52,293.28	65,452.94	32,286.06	3,286.66
8	58,953.23	62,787.13	29,403.33	2,175.17
9	65,613.18	60,121.32	26,520.60	1,063.68
10	71,626.10	57,402.86	23,580.94	708.80

11	77,639.02	54,684.40	20,641.28	353.92
12	83,651.94	51,965.94	17,701.62	-0.96
全年平均占用	47,691.11	66,682.33	33,615.49	5,330.06

对于经营租赁成本的预测,按照17年度毛利率水平进行预测。

公司预测期借款规模预计如下:

单位:人民币元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
自有资金规模	238,410,000.00	238,410,000.00	238,410,000.00	238,410,000.00	238,410,000.00	238,410,000.00	238,410,000.00
平均借款规模	645,070,000.00	924,310,000.00	1,178,590,000.00	1,296,810,000.00	1,294,780,000.00	1,294,780,000.00	1,294,780,000.00
外部借款规模(5.0% 年利率)	451,549,000.00	647,017,000.00	825,013,000.00	907,767,000.00	906,346,000.00	906,346,000.00	906,346,000.00
内部借款规模(6%年 利率)	193,521,000.00	277,293,000.00	353,577,000.00	389,043,000.00	388,434,000.00	388,434,000.00	388,434,000.00
合计规模	883,480,000.00	1,162,720,000.00	1,417,000,000.00	1,535,220,000.00	1,533,190,000.00	1,533,190,000.00	1,533,190,000.00

公司在预测期内营业成本的预测金额如下所示:

单位:人民币元

项目/年度	2018年剩余期	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
融资租赁及保理业务成本	26,166,048.70	50,246,872.45	60,130,327.55	66,161,778.11	66,058,209.81	66,058,209.81	66,058,209.81
经营租赁业务成本	1,310,000.00	1,310,000.00	1,310,000.00	1,310,000.00	1,310,000.00	1,310,000.00	1,310,000.00
集团担保费	1,444,956.80	2,070,454.40	2,640,041.60	2,904,854.40	2,900,307.20	2,900,307.20	2,900,307.20
合计	28,921,005.50	53,627,326.85	64,080,369.15	70,376,632.51	70,268,517.01	70,268,517.01	70,268,517.01

3. 营业费用的预测

(1) 营业费用与营业收入相关性的分析

企业2015年至评估基准日历史营业费用如下所示。

单位:人民币元

项目/年度	2015年	2016年	2017年	评估基准日
职工薪酬			4,302,462.88	516,264.89
其他费用	1,826,800.14	3,566,182.59	547,066.93	117,607.55
合计	1,826,800.14	3,566,182.59	4,849,529.81	633,872.44

公司营业费用主要为职工薪酬和其他费用,其他费用包括劳务手续费、劳动保护费、业务宣传费等。2015、2016年其他费用较高的原因是与汽车信贷业务相关的人员成本均在劳务手续费中核算,2016年5月业务剥离后,不再发生,2015、2016年营业费用的职工薪酬在管理费用中核算。

(2) 营业费用的预测

企业销售部门所发生的职工薪酬、劳务手续费、劳动保护费、业务宣传费等各项费用均在营

业费用中进行预测。营业费用各项预测原则如下：

- 1) 职工薪酬：根据预测期维持销售部门日常经营所需要的职工人数及收入的百分比预测。
- 2) 劳务手续费、劳动保护费、业务宣传费等各项其他费用：根据企业历史数据占营业收入的比例及考虑未来经营规模等因素综合进行预测。

营业费用预测结果如下所示。

单位：人民币元

项目/年份	2018 剩余期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
职工薪酬	5,250,000.00	6,080,000.00	6,150,000.00	6,210,000.00	6,280,000.00	6,340,000.00	6,340,000.00
其他费用	760,000.00	1,040,000.00	1,160,000.00	1,230,000.00	1,210,000.00	1,210,000.00	1,210,000.00
合计	6,010,000.00	7,120,000.00	7,310,000.00	7,440,000.00	7,490,000.00	7,550,000.00	7,550,000.00

4. 管理费用的预测

(1) 管理费用与营业收入相关性的分析

公司2015年至评估基准日的管理费用如下所示。

单位：人民币元

项目/年度	2015 年	2016 年	2017 年	评估基准日
职工薪酬	2,629,461.80	7,472,509.24	2,415,133.49	269,052.46
折旧摊销	9,566.24	85,151.47	86,878.24	16,331.57
租赁物管理费	25,800.00	90,108.36	104,200.00	36,398.80
其他费用	396,808.74	1,246,263.06	1,014,498.34	162,006.25
合计	3,061,636.78	8,894,032.13	3,620,710.07	483,789.08

公司的管理费用主要是职工薪酬、折旧摊销、租赁费和其他费用，其他费用包括差旅费、业务招待费、办公费等。

(2) 管理费用的预测

企业管理部门所发生的职工薪酬、折旧摊销、租赁费和其他费用等各项费用均在管理费用中进行预测。管理费用各项预测原则如下：

- 1) 职工薪酬：根据预测期维持销售部门日常经营所需要的职工人数及收入的百分比预测；
- 2) 折旧及摊销费：折旧及摊销费为企业为经营管理使用的所购置的固定资产折旧摊销额。折旧及摊销费的具体预测方法及过程详见固定资产折旧预测说明部分；
- 3) 租赁费：目前租赁场地足够未来全年经营需要，根据已经签订的房租合同价格进行预测；
- 4) 其他管理费用：根据企业历史数据占营业收入的比例及考虑未来经营规模等因素综合进行预测。

管理费用预测结果如下所示：

单位：人民币元

项目/年份	2018 剩余期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
职工薪酬	2,970,000.00	3,420,000.00	3,450,000.00	3,490,000.00	3,520,000.00	3,560,000.00	3,560,000.00
折旧费	47,675.15	34,809.18	18,850.44	15,417.25	15,332.71	1,512.08	11,518.79
租赁费	1,269,841.27	1,523,809.52	1,523,809.52	1,676,190.47	1,676,190.47	1,676,190.47	1,676,190.47
其他费用	1,770,000.00	2,300,000.00	2,560,000.00	2,700,000.00	2,660,000.00	2,660,000.00	2,660,000.00
合计	6,057,516.42	7,278,618.70	7,552,659.96	7,881,607.72	7,871,523.18	7,897,702.55	7,907,709.26

5. 财务费用及付息债务增减的预测

财务费用主要为手续费支出，由于公司的手续费支出金额较小，本次不单独进行预测，付息

债务的利息支出在成本中预测。经测算，公司未来付息债务增减预测如下：

项目/年份	2018 剩余期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
付息债务	-138,072,267.93	148,240,000.00	254,280,000.00	118,220,000.00	-2,030,000.00	-	-

6. 税金及附加的预测

公司前 3 年的税金及附加与营业收入的关系如下所示：

单位：人民币元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	评估基准日
主营业务收入	6,149,722.33	29,103,496.14	94,628,904.91	34,065,700.08
税金及附加	295,950.77	494,089.29	530,891.76	39,145.19
占销售收入的比重	4.81%	1.70%	0.56%	0.11%

公司融资租赁业务中售后回租和保理业务按 6% 的税率计缴增值税，直租、经营租赁业务按 17% 的税率计缴增值税（根据财政部、税务总局关于调整增值税税率的通知（财税〔2018〕32 号），2018 年 5 月 1 日起适用 16% 的税率）。城市维护建设维护税按应缴流转税税额的 7% 计缴，教育费附加按应缴流转税税额的 3% 计缴，地方教育附加按应缴流转税税额的 2% 计缴。根据《浙江省地方税务局关于暂停征收地方水利建设基金有关事项的公告》，自 2016 年 11 月 1 日起，在浙江省范围内从事生产经营活动，取得销售收入或营业收入的企事业单位和个体经营者，暂停征收水利建设基金，故本次不再对水利建设基金进行预测。营业税金及附加预测结果如下所示。

单位：人民币元

项目/年份	2018 剩余期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
营业收入	89,650,000	146,830,000	163,160,000	172,290,000	169,490,000	169,490,000	169,490,000
营业税金及附加	526,455	764,599	811,014	833,324	813,908	813,908	813,908
比例	0.59%	0.52%	0.50%	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%

7. 资产减值损失

公司历史年度资产减值损失主要是由于公司按照风险资产的 1% 计提拨备金。拨备是对企业经营中可能已经构成的风险和损失作出准备，反映企业承担的风险和成本，直接冲减净资产，更真

实地反映企业的经营水平和资产质量，一般比照银行业计提贷款损失拨备。银监会发布的2017年四季度主要监管指标数据显示，商业银行不良贷款余额1.71万亿元，不良贷款率为1.74%，另外，通过对业内主要融资租赁企业分析，不良资产率大约在1%左右。由于企业正式经营时间较短，企业历史尚未发生坏账情况，随着业务的全面开展，可能存在坏账陆续发生的情形，故预计被评估单位未来坏账率从0.4%逐渐上升到1%。

项目/年份	2018 剩余期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
风险资产余额	1,044,781,000.00	1,354,823,200.00	1,612,939,500.00	1,683,196,200.00	1,683,196,200.00	1,683,196,200.00	1,683,196,200.00
坏账率	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
坏账金额	4,179,124.00	8,128,939.20	12,903,516.00	16,831,962.00	16,831,962.00	16,831,962.00	16,831,962.00

8. 折旧与摊销的预测

公司的固定资产折旧分别计入营业成本和管理费用。根据每年的各类固定资产原值以及财务计提折旧的年限计提折旧。对明确的预测期内（2018 年 1-3 月以前）的折旧预测按固定资产原值逐年预测，对未来永久性折旧，以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理。预测期内的折旧及摊销如下所示。

单位：人民币元

项目/年份	2018 剩余期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
折旧及摊销费	356,062.15	447,475.38	438,438.90	440,853.22	168,001.47	43,775.26	170,612.03

9. 资本性支出预测

资本性支出主要包括投资支出以及维持简单经营的固定资产更新支出。

更新性支出是指在考虑企业永续经营的前提下，假设企业在经营期内不再进行新建扩建，为保持企业现有生产经营能力所需的固定资产更新支出。固定资产简单更新支出假设按不同类别固定资产在经济寿命年限内均匀发生，综合考虑各项资产的经济寿命年限以及实际使用状况测算，更新支出的价值量以成本法评估的各项资产原值为依据，其中经济寿命年限根据设备的技术更新周期以及物理使用寿命来综合考虑确定，对明确的预测期内（2023年以前）需更新的固定资产以其评估原值为更新支出金额逐年预测，对未来永久周期性更新支出，以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理。预测期内的资本性支出如下所示。

单位：人民币元

项目/年份	2018 剩余期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
资本性支出（更新）	-	9,370.00	35,380.00	75,910.00	10,980.00	0.00	248,488.68

10. 营运资金增加额预测

随着公司生产规模的变化，公司的营运资金也会相应的发生变化，根据公司特有性质，具体表现在货币资金、应收账款、长期应收款和长期应付款的变动上以及其他额外资金的流动。一般

情况下,企业要维持正常运营,通常需要一定数量的货币资金。通过对公司近几年现金持有量与付现成本情况进行的分析,并与企业经营管理人员沟通,公司最低现金持有量约为1个月的付现成本费用。对于应收账款的占用根据对公司经营情况的调查,以及经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析,以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。对于长期应收款和长期应付款,按照预测期的余额进行估算。预测期内的营运资金变动如下所示。

单位:人民币元

项目/年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
货币资金类	2,880,669.01	2,791,947.62	2,847,570.44	2,854,641.41	2,822,579.35	2,838,317.74
应收款类	717,551.06	851,614.00	946,328.00	999,282.00	983,042.00	983,042.00
长期应收款	1,163,006,452.42	1,199,802,100.00	1,483,881,350.00	1,648,067,850.00	1,683,196,200.00	1,683,196,200.00
长期应付款	101,764,250.00	102,832,400.00	137,081,500.00	155,000,000.00	150,000,000.00	150,000,000.00
营运资金	1,064,840,422.49	1,100,613,261.62	1,350,593,748.44	1,496,921,773.41	1,537,001,821.35	1,537,017,559.74
营运资金的变动	-105,009,516	35,772,839	249,980,487	146,328,025	40,080,048	15,738

11. 所得税

所得税=应纳税所得额×当年所得税税率

根据上述预测的利润情况并结合每年的所得税税率以后各年度的所得税支出如下表所示:

单位:人民币元

项目/年份	2018 剩余期	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
利润总额	43,955,899.08	69,910,516.25	70,502,440.89	68,926,473.77	66,214,089.81	66,127,910.44	66,117,903.73
减: 所得税	10,988,974.77	17,477,629.06	17,625,610.22	17,231,618.44	16,553,522.45	16,531,977.61	16,529,475.93
净利润	32,966,924.31	52,432,887.19	52,876,830.67	51,694,855.33	49,660,567.36	49,595,932.83	49,588,427.80

11. 股权自由现金流的预测

股权自由现金流=净利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

根据上述预测得出预测期股权自由现金流,并预计2023年后每年的现金流基本保持不变,具

体见下表:

表 7-3-1 股权自由现金流预测表

单位:人民币元

项目/年度	2018 剩余期	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
一、营业收入	89,650,000.00	146,830,000.00	163,160,000.00	172,290,000.00	169,490,000.00	169,490,000.00	169,490,000.00
减: 营业成本	28,921,005.50	53,627,326.85	64,080,369.15	70,376,632.51	70,268,517.01	70,268,517.01	70,268,517.01
减: 营业税金及附加	526,455.00	764,599.00	811,014.00	833,324.00	813,908.00	813,908.00	813,908.00
减: 销售费用	6,010,000.00	7,120,000.00	7,310,000.00	7,440,000.00	7,490,000.00	7,550,000.00	7,550,000.00
减: 管理费用	6,057,516.42	7,278,618.70	7,552,659.96	7,881,607.72	7,871,523.18	7,897,702.55	7,907,709.26
减: 财务费用							

减：资产减值损失	4,179,124.00	8,128,939.20	12,903,516.00	16,831,962.00	16,831,962.00	16,831,962.00	16,831,962.00
加：投资收益							
二、营业利润	43,955,899.08	69,910,516.25	70,502,440.89	68,926,473.77	66,214,089.81	66,127,910.44	66,117,903.73
加：营业外收入							
减：营业外支出							
三、利润总额	43,955,899.08	69,910,516.25	70,502,440.89	68,926,473.77	66,214,089.81	66,127,910.44	66,117,903.73
减：所得税费用	10,988,974.77	17,477,629.06	17,625,610.22	17,231,618.44	16,553,522.45	16,531,977.61	16,529,475.93
四、净利润	32,966,924.31	52,432,887.19	52,876,830.67	51,694,855.33	49,660,567.36	49,595,932.83	49,588,427.80
加：付息债务净增加	-138,072,267.93	148,240,000.00	254,280,000.00	118,220,000.00	-2,030,000.00	-	-
加：折旧与摊销	356,062.15	447,475.38	438,438.90	440,853.22	168,001.47	43,775.26	170,612.03
减：资本性支出	-	9,370.00	35,380.00	75,910.00	10,980.00	-	248,488.68
减：营运资金增加	-105,009,516.00	35,772,839.00	249,980,487.00	146,328,025.00	40,080,048.00	15,738.00	-
五、股权自由现金流量	260,234.53	165,338,153.57	57,579,402.57	23,951,773.55	7,707,540.83	49,623,970.09	49,510,551.15

（四）折现率的确定

1. 折现率计算模型

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

R_m ——市场回报率

beta ——权益的系统风险系数

MRP ——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

2. 模型中有关参数的计算过程

（1）权益资本成本计算

①无风险报酬率的确定

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。截至评估基准日，国债市场上长期（超过 5 年）国债在评估基准日的到期年收益率为 3.94%，本评估报告以 3.94% 作为无风险收益率。

②资本结构及权益的系统风险系数 Beta

通过“同花顺 ifind 情报终端”查询，获取沪、深两地与被评估单位同行业且具有可比性的上市

公司含财务杠杆的 Beta 系数后,通过公式 $\beta_u = \beta_l \div \left[1 + (1-T) \times \frac{D}{E} \right]$ (公式中, T 为所得税税率, β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数, β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数, $\frac{D}{E}$ 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数,具体计算见下表。

序号	股票代码	股票名称	D	E	Beta (不剔除)	资本结构 (D/E)	T	Beta (剔除)
1	000987.SZ	越秀金控	33,031,989,672.34	19,207,005,330.86	1.1888	171.98%	25%	0.5192
2	000415.SZ	渤海金控	227,933,343,000.00	32,532,739,618.45	0.6227	700.63%	25%	0.0996
3	600643.SH	爱建集团	6,528,206,583.93	17,681,273,884.08	0.9795	36.92%	25%	0.7671
平均						385.32%		0.4620

通过公式 $\beta_l' = \beta_u \times [1 + (1-t) D/E]$, 计算行业资本结构下带财务杠杆系数的 Beta 系数。

企业所得税税率为 25%; 考虑到公司 2018 年 4 月起至永续期每年的付息债务余额有变化, 故按每年实际付息债务进行预测:

项目/年份	2018 年剩余期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
无财务杠杆 BETA	0.4620	0.4620	0.4620	0.4620	0.4620	0.4620	0.4620
目标资本结构	154.23%	221.00%	281.80%	310.06%	309.58%	309.58%	309.58%
所得税税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
β 系数	0.9964	1.2278	1.4384	1.5364	1.5347	1.5347	1.5347

③计算市场的风险溢价

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标, 我们分别选用上证综指和深证成指为上交所和深交所的股票投资收益的指标, 为了计算股市投资回报率, 我们收集了 1991 年到评估基准日年上述两证交所的年度指数, 分别计算上证综指和深证成指的年收益率。计算结果如下表所示:

市场收益率计算表

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
1	1991	963.57		292.75	
2	1992	2309.77	139.71%	780.39	166.57%
3	1993	2225.38	-3.65%	833.8	6.84%
4	1994	1271.05	-42.88%	647.87	-22.30%
5	1995	987.75	-22.29%	555.28	-14.29%
6	1996	3217.54	225.74%	917.02	65.15%
7	1997	4184.84	30.06%	1194.1	30.22%
8	1998	2949.31	-29.52%	1146.69	-3.97%
9	1999	3369.61	14.25%	1366.57	19.18%

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
10	2000	4752.75	41.05%	2073.48	51.73%
11	2001	3325.66	-30.03%	1645.97	-20.62%
12	2002	2795.3	-15.95%	1357.65	-17.52%
13	2003	3479.8	24.49%	1497.04	10.27%
14	2004	3067.57	-11.85%	1266.5	-15.40%
15	2005	2863.61	-6.65%	1161.06	-8.33%
16	2006	6647.14	132.12%	2675.47	130.43%
17	2007	17700.62	166.29%	5261.56	96.66%
18	2008	6,485.51	-63.36%	1,820.81	-65.39%
19	2009	13,699.97	111.24%	3,277.14	79.98%
20	2010	12,458.55	-9.06%	2,808.08	-14.31%
21	2011	8,918.82	-28.41%	2,199.42	-21.68%
22	2012	9,116.48	2.22%	2,269.13	3.17%
23	2013	8,121.79	-10.91%	2,115.98	-6.75%
24	2014	11,014.62	35.62%	3,234.68	52.87%
25	2015	12,664.89	14.98%	3,539.18	9.41%
26	2016	10,177.14	-19.64%	3,103.64	-12.31%
27	2017	11,040.45	8.48%	3,307.17	6.56%
28	2018/3/31	10,868.66	-1.56%	3,168.90	-4.18%
算术平均数			24.09%		1,022.77
几何平均数			9.39%		9.22%
深市市值（亿元）			233,851.88		
沪市市值（亿元）			325,667.00		
深市比例			41.80%		
沪市比例			58.20%		
Rm			9.29%		

计算得市场风险报酬率为9.29%，则市场风险溢价为5.35%。

④ Rc—企业特定风险调整系数的确定

特定企业风险溢价表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。它反映了被评估单位所处的竞争环境分析，包括外部行业因素和内部企业因素，以揭示被评估单位所在的行业地位，以及具有的优势和劣势。公司未来特有风险主要有：

（1）企业规模较小

目前，中拓融资租赁公司的注册资本为3000万美元，在国内融资租赁行业属于较低一档的水平，受限于业内对于资产负债率指标的要求，注册资本金较少限制了公司业务规模的做大做强，

也限制了公司抵御风险的能力。

公司未来风险分析如下：

经综合分析，取企业特定风险调整系数为 1.5%。

⑤ 折现率的确定

$K_e = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$ ，具体见下表：

项目/年份	2018 年剩余期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
无风险报酬率	3.94%	3.94%	3.94%	3.94%	3.94%	3.94%	3.94%
ERP	5.35%	5.35%	5.35%	5.35%	5.35%	5.35%	5.35%
β 系数	0.9964	1.2278	1.4384	1.5364	1.5347	1.5347	1.5347
企业特定风险	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
股东权益要求的回报率	10.77%	12.01%	13.14%	13.66%	13.65%	13.65%	13.65%

(五) 企业整体价值的计算

1. 企业经营性资产现值的计算

根据预测情况，企业经营性资产价值计算如下：

$$P = \sum_{t=1}^5 \frac{R_t}{(1+r)^t} + \frac{R_6}{r \times (1+r)^5}$$

式中：

P —— 股权自由现金流价值

r —— 折现率

R_t —— 第 t 年的净现金流量

单位：人民币元

项目/年度	预测数据						
	2018 剩余期	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
股权自由现金流量	260,234.53	165,338,153.57	57,579,402.57	23,951,773.55	7,707,540.83	49,623,970.09	49,510,551.15
折现率	10.77%	12.01%	13.14%	13.66%	13.65%	13.65%	13.65%
折现期	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	
折现系数	0.9619	0.8678	0.7575	0.6596	0.5805	0.5108	3.7421
折现额	250,319.59	143,480,449.67	43,616,397.45	15,798,589.83	4,474,227.45	25,347,923.92	185,273,433.46
现值	418,241,341.37						

2. 非经营性资产、非经营性负债及溢余资产评估价值的计算

根据公司提供的资料以及我们现场核实的情况，公司不存在非经营性资产负债、溢余资产包括与生产经营无关且未来收益预测中未考虑收益贡献的资产。

3. 股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值=股权自由现金流价值+非经营性资产—非经营性负债+溢余资产

=418,241,341.37 +0

= 418,240,000.00（取整到万元）

八、评估结果

经评估，中拓融资租赁公司的股东全部权益价值为 418,240,000.00 元，与账面所有者权益 253,303,992.96 元相比，本次评估增值 164,936,007.04 元，增值率为 65.11%。

第三章 评估结论及其分析

一、评估结论

根据国家有关资产评估的法律和国家其他有关部门的法规与规定,本着独立、客观、公正的原则,评估人员履行必要的评估程序,对中拓融资租赁公司在评估基准日 2018 年 3 月 31 日的股东全部权益进行了评估,评估结论根据以上评估工作得出。

1. 资产基础法评估结果

资产账面价值 1,313,955,363.85 元,评估价值 1,314,356,586.65 元,评估增值 401,222.80 元,增值率为 0.03%;

负债账面价值 1,060,651,370.89 元,评估价值 1,060,651,370.89 元;

股东全部权益账面价值 253,303,992.96 元,评估价值 253,705,215.76 元,评估增值 401,222.80 元,增值率为 0.16%。

各类资产、负债具体评估结果如下:

单位:人民币元

资产项目		账面价值	评估价值	增减值	增减率%
		A	B	C=B-D	D=C/A×100%
流动资产	1	226,925,264.52	226,959,529.65	34,265.13	0.02%
非流动资产	2	1,087,030,099.33	1,087,397,057.00	366,957.67	0.03%
其中:长期应收款	3	1,081,985,194.63	1,081,985,194.63	-	-
固定资产	4	1,800,661.05	2,176,185.00	375,523.95	20.85%
其中:设备类	5	1,800,661.05	2,176,185.00	375,523.95	20.85%
递延所得税资产	6	3,244,243.65	3,235,677.37	-8,566.28	-0.26%
资产合计	7	1,313,955,363.85	1,314,356,586.65	401,222.80	0.03%
流动负债	8	773,937,403.56	773,937,403.56	-	-
非流动负债	9	286,713,967.33	286,713,967.33	-	-
负债合计	10	1,060,651,370.89	1,060,651,370.89	-	-
股东全部权益	11	253,303,992.96	253,705,215.76	401,222.80	0.16%

评估结果与账面所有者权益比较增值 401,222.80 元,增值率 0.16%。

2. 收益法评估结果

采用收益法评估计算的股东全部权益价值为 418,240,000.00 元,与账面所有者权益 253,303,992.96 元相比,本次评估增值 164,936,007.04 元,增值率为 65.11%。

3. 确定评估结果

采用收益法评估得出的中拓融资租赁公司在评估基准日的股东全部权益价值为 418,240,000.00 元,采用资产基础法评估得出的中拓融资租赁公司评估基准日的股东全部权益价值

为 253,705,215.76 元，两者相差 164,534,784.24 元，差异率 64.85%。差异原因主要为资产基础法评估中未考虑已有业务产品的合同权益、人力资源、营销网络、企业品牌等无形资产。本次评估，考虑到作为实物资产占比较低、金融资产占比较高的企业，其价值与企业资产配置、风险控制能力、项目运作及组织管理经验等各种有形及无形资源相关性更大，而与实物资产规模相关性较小，故以收益法得出的评估值更能科学合理地反映企业股东全部权益的价值。

即：中拓融资租赁公司于评估基准日 2018 年 3 月 31 日的股东全部权益评估价值为 418,240,000.00 元，与账面所有者权益 253,303,992.96 元相比，本次评估增值 164,936,007.04 元，增值率为 65.11%。

二、特别提示

评估报告使用者应关注本项目评估报告“特别事项说明”中披露的有关事项对评估结论的影响。

附件：

附件一、委托方和被评估单位编制的“关于进行资产评估有关事项的说明”

关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人与被评估单位概况

本次资产评估的委托人和被评估单位均为浙江中拓融资租赁有限公司。

(一) 委托人（被评估单位）概况

(1) 名称：浙江中拓融资租赁有限公司（以下简称“中拓融资租赁公司”或“公司”）

(2) 住所：杭州市下城区文晖路 303 号 803 室

(3) 法定代表人：张端清

(4) 类型：有限责任公司（中外合资）

(5) 注册资本：叁仟万美元

(6) 统一社会信用代码：91430000329604053K

(7) 发照机关：杭州市市场监督管理局

(8) 经营范围：融资租赁及设备租赁、汽车租赁、租赁业务、汽车事务代理；向国内外购买租赁财产；租赁交易咨询、顾问；租赁财产的残值处置、维修及租后服务；提供经济信息咨询（不含金融、证券、保险）；兼营与主营业务有关的商业保理业务。（涉及许可证的凭证经营）。（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）

2. 企业历史沿革及组织结构

3. 中拓融资租赁公司成立于 2015 年 5 月 12 日，初始注册资本 1000 万美元元，成立时股东和出资情况如下：物产中拓股份有限公司（现已更名为浙商中拓集团股份有限公司）出资 750 万美元，占注册资本的 75%；新加坡 SINO CROWN INTERNATIONAL PTE.LTD（中冠国际）出资 250 万美元，占注册资本的 25%。

4. 近三年企业的财务状况及经营业绩

公司近三年的财务状况主要指标如下表所示：

金额单位：人民币元

项目 \ 日期	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
流动资产	56,348,081.94	91,841,907.85	158,304,263.69
非流动资产	16,908,197.26	271,240,400.46	823,809,880.29

项目 \ 日期	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产总计	73,256,279.20	363,082,308.31	982,114,143.98
流动负债	10,947,550.33	123,798,888.76	453,164,331.21
非流动负债	1,834,997.50	37,542,150.26	290,540,226.50
负债总计	12,782,547.83	161,341,039.02	743,704,557.71
股东权益	60,473,731.37	201,741,269.29	238,409,586.27

近三年的经营业绩主要指标如下表所示：

金额单位：人民币元

项目 \ 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入	6,149,722.33	29,103,496.14	94,628,904.91
营业成本	1,929,390.21	1,957,199.38	20,664,226.02
利润总额	-914,004.90	11,634,633.64	57,609,524.73
净利润	-691,268.83	7,929,537.92	43,182,759.34

备注：上述 2015、2016、2017 年数据经大华会计师事务所（特殊普通合伙）浙江万邦分所审计，并出具了无保留意见审计报告。

5. 生产经营情况

公司主要从事于融资租赁业务、经营性租赁业务以及与融资租赁相关的商业保理业务，定位于服务集团供应链上下游客户，主要为从事于基础设施、智慧物流、中国制造、新能源等行业的客户。公司融资渠道主要以金融机构及关联方融资为主。

6. 竞争优势

经过多年的运营发展，中拓融资租赁公司已经积累了一定的生产经验，在经营过程中已经具备了几大优势：

（1）管理体系较完善

根据业务流程所涉及的各个环节，公司参照商务部的监管要求以及行业经验，制定了《租赁业务管理办法》、《风险管理办法》等管理制度，并通过业务部门、风险管理部、综合管理部、资金财务部、内部审计等协同运作，构建了较为完善的业务管理体系。

（2）股东背景优势

公司最终控制人浙江省交通投资集团有限公司，连续十年入选中国企业 500 强榜单，连续八年列全国道路运输、城市公交及辅助服务业前 3 位，作为省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设的主力军，统筹承担全省高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施投融资、建设、运营及管理职责，并协同地市及其他交通基础设施投资建

设。业务布局主要分为交通基础设施业务、金融业务、交通关联业务、交通资源综合开发业务等四大板块。强势的股东背景使得中拓融资租赁公司拥有得天独厚的客户资源。

（3）资金成本相对较低

得益于国有企业背景，目前公司外部融资渠道主要是依靠浙商中拓集团股份有限公司提供担保从银行获得资金，资金成本相对较低，既为公司的业务发展提供了有力的资金支持，也在目前融资租赁业务快速发展的现状下，使公司具有更强的价格优势和市场竞争力。

在拥有上述经营竞争优势的同时，中拓融资租赁公司也存在一定的劣势：

（1）应收融资租赁款不良比率波动的风险

目前公司历史坏账率为 0，逾期率在万分之三以内，不良资产比率极低，但如果未来出现宏观经济增速放缓或其他原因导致承租人的还款能力下降的情形，公司应收融资租赁款组合的质量可能出现下降，不良融资租赁资产率会上升，这会要求公司提取更多的减值准备，可能对公司的经营业绩、财务状况产生不利影响。

（2）注册资本金较低

目前，中拓融资租赁公司的注册资本金为 3000 万美元，在国内融资租赁行业属于较低一档的水平，受限于业内对于资产负债率指标的要求，注册资本金较少限制了公司业务规模的做大做强，也限制了公司抵御风险的能力。

（3）利率波动的风险

公司营业收入主要为租赁业务产生的租息收入和手续费收入，公司盈利能力主要受租赁业务收益率以及融资利率影响。随着人民银行不断放松利率管制，利率的波动幅度可能加大。如果利率水平发生波动，租赁业务收益率以及融资利率也会随之波动，进而影响公司的盈利能力。当基准利率下降时，若租赁业务收益率下降幅度大于融资利率下降幅度，或者当基准利率上升时，若租赁业务收益率上升幅度小于融资利率上升幅度，会对公司的盈利水平产生不利影响，影响公司的经营业绩。

7. 目前执行的主要会计政策

（1）会计制度

执行财政部于 2006 年 2 月颁布的企业会计准则及其后颁布的应用指南和解释。

（2）会计期间

会计年度采用公历年制，即公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

（3）记账原则和计价基础

以权责发生制为记账原则，资产以实际成本为计价基础。

(4) 记账本位币

人民币。

(5) 执行的固定资产折旧办法为

年限平均法。

8. 主要税项及税率

主要税项为增值税、营业税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加、水利建设基金和企业所得税。其中增值税税率为 17%和 6%、城市维护建设税税率为 7%、教育费附加税率为 3%、地方教育附加税率为 2%；企业所得税税率为 25%。

(二) 委托人与被评估单位的关系：委托人即被评估单位。

二、关于经济行为的说明

根据浙江省交通投资集团有限公司董事会纪要，中拓融资租赁公司拟进行增资扩股，为此需要对该经济行为涉及的中拓融资租赁公司的股东全部权益价值进行评估。为该经济行为提供中拓融资租赁公司股东全部权益价值的参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

评估对象为被评估单位的股东全部权益。评估范围为被评估单位的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产（包括长期应收款、设备类固定资产、递延所得税资产）、流动负债及非流动负债。

评估基准日被评估单位经注册会计师审计后的资产、负债及所有者权益的账面价值分别为 1,313,955,363.85 元、1,060,651,370.89 元、253,303,992.96 元。具体内容列表如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值
流动资产	226,925,264.52
非流动资产	1,087,030,099.33
其中：长期应收款	1,081,985,194.63
固定资产	1,800,661.05
其中：机器设备	1,800,661.05
递延所得税资产	3,244,243.65
资产合计	1,313,955,363.85
流动负债	773,937,403.56
非流动负债	286,713,967.33
负债合计	1,060,651,370.89
股东权益	253,303,992.96

在评估基准日企业不存在账面未记录的可辨认无形资产及其他资产负债。

上述评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、关于评估基准日的说明

(一) 本项目评估基准日为 2018 年 3 月 31 日。

(二) 确定评估基准日所考虑的主要因素：为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，经委托人与评估机构商定，确定以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日，并在资产评估委托合同中作了相应约定。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

1、中拓融资租赁公司以拥有的杭州银行股份有限公司保俶支行存单合计 4,606,000.00 元为质押物，向杭州银行股份有限公司保俶支行开立应付票据合计 16,450,000.00 元。

被评估单位承诺，截至评估基准日，除上述质押事项外，不存在其他资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

被评估单位不存在应入账未入账的账外无形资产及其它资产、负债的现象。

六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

(一) 资产负债清查情况

为配合万邦资产评估有限公司对被评估单位进行的资产评估工作，摸清截止评估基准日的资产负债状况和经营成果，在 2018 年 3 月初对被评估单位的委托评估涉及的全部资产、负债进行了全面的清查和盘点，现将清查的情况说明如下：

1. 清查范围

列入清查范围的资产及负债包括：在评估基准日 2018 年 3 月 31 日公司资产负债表列示的全部资产和负债，以及清查过程中发现的产权属于公司的资产。账面资产总额为 1,313,955,363.85 元，包括流动资产 226,925,264.52 元、长期应收款 1,081,985,194.63 元、固定资产 1,800,661.05 元、递延所得税资产 3,244,243.65 元等；负债总额为 1,060,651,370.89 元。

2. 实物资产分布情况

列入清查的实物资产为机器设备。委估的设备类型有车辆、电子设备等共 89 项。其中电子设备 70 台（套），主要为电脑、打印机、办公家具等办公设备。电子设备主要分布在杭州办公区域和湖南办公区域内。运输车辆 19 辆，均已取得车辆登记证、行驶证。

3. 清查工作的组织和实施

(1) 2018 年 3 月 7 日至 3 月 8 日，被评估单位组织财务、设备管理等部门的相关人员进行了清查工作对相关资产进行了清查核实，对应收账款、预付款项、其他应收款进行了清查、对账；对固定资产等实物资产进行了全面盘点。

(2) 根据万邦资产评估有限公司提供的资产评估申报明细表样表，在清查核实相符的基础上，财务和资产管理人员填写有关资产评估申报明细表。

(3) 在资产清查过程中，按万邦资产评估有限公司所提供的资产评估资料清单的要求收集准备相关的产权证明文件、资产质量状况、历史收入成本费用明细资料及其他财务和经济指标等相关评估资料。

4. 清查核实汇总，提供评估所需报表和资料

基准日的会计报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计审定，经公司资产清查后没有发现需进行账务调整的重大情况。

（二）未来经营和收益状况预测说明

1. 未来收益的预测

（1）收入的预测

公司目前收入主要是融资租赁业务收入、经营租赁收入、商业保理收入。

公司融资租赁业务主要为直租和售后回租，基本为设备类融资租赁业务，包括手续费收入和利息收入；商业保理收入是与融资租赁业务相关的保理业务收入，包括手续费收入和利息收入；经营租赁收入为车辆经营出租收入；公司汽车信贷业务及其他业务收入已于2016年5月剥离。由于2015年刚成立，开展业务时间较短，故15年度资金投放规模较小，2016年度资金投放规模达2.8亿元，2017年度投放规模达10亿元，可以看出，公司的主营收入快速增长与公司资金投放规模息息相关。

①融资租赁及商业保理业务收入的预测

由于公司收入规模主要与资金投放规模有关，无论是融资租赁还是商业保理业务，从本质来讲，都是依靠资金投放来收取手续费和利息，故未来收入一并测算。另外，公司近年来融资租赁业务中，主要是以售后租回形式开展，故未来主要考虑以售后租回业务形态的收入。

经分析，公司历史年度的融资租赁及保理项目平均内含报酬率在12%以上，可以判断，未来项目内含报酬率维持在11.96%左右，项目周期以三年为周期，每季末等额还本付息。根据企业预计，公司未来每年新增投放规模在大约在10亿左右。投放规模和标准按照上述水平进行预测。

②经营性融资租赁业务的预测

未来经营性租赁规模将与2017年水平差异不大，按照17年水平预测。

（2）营业成本的预测

企业营业成本中，融资租赁及商业保理业务成本均为资金占用的利息支出；经营租赁成本主要为折旧、租赁费、保险费等。经营租赁业务客户通常是半年或一年一付，企业一次性确认

收入成本，公司该项业务在 2016 年-2018 年 1-3 月毛利率分别为 4.90%、18.26%、5.05%，波动的原因主要是 2016 年公司刚刚开展该项业务，主要以设备转租赁为主，转租赁业务毛利本身较低；2017 年公司业务正常开展，同时经营直接租赁及转租赁业务，故毛利率能反应正常水平；2018 年 1-3 月，由于企业对于转租赁的业务一次性确认收入成本，而转租赁业务的毛利本身较低，加计直接租赁业务半年或一年的时间间隔，在一季度暂未体现效益，故毛利偏低。

对于融资租赁及商业保理业务利息支出的预测，按照预测期投资规模所必要的借款规模和借款利率进行预测。另外，根据浙江中拓集团股份有限公司《关于内部银行计息调整的通知》中拓股资【2017】2 号文件，预测期按照中拓融资租赁公司平均外部借款规模的 0.04%/月确认担保费。

对于经营租赁成本的预测，按照 17 年度毛利率水平进行预测。

（3）销售费用的预测

企业销售部门所发生的职工薪酬、劳务手续费、劳动保护费、业务宣传费等各项费用均在营业费用中进行预测。营业费用各项目的预测原则如下：

- 1) 职工薪酬：根据预测期维持销售部门日常经营所需要的职工人数及收入的百分比预测。
- 2) 劳务手续费、劳动保护费、业务宣传费等各项其他费用：根据企业历史数据占营业收入的比例及考虑未来经营规模等因素综合进行预测。

（4）管理费用的预测

企业管理部门所发生的职工薪酬、折旧摊销、租赁费和其他费用等各项费用均在管理费用中进行预测。管理费用各项目的预测原则如下：

- 1) 职工薪酬：根据预测期维持销售部门日常经营所需要的职工人数及收入的百分比预测；
- 2) 折旧及摊销费：折旧及摊销费为企业为经营管理使用的所购置的固定资产折旧摊销额。折旧及摊销费的具体预测方法及过程详见固定资产折旧预测说明部分；
- 3) 租赁费：目前租赁场地足够未来全年经营需要，根据已经签订的房租合同价格进行预测；
- 4) 其他管理费用：根据企业历史数据占营业收入的比例及考虑未来经营规模等因素综合进行预测。

（5）销售税金及附加的预测

公司融资租赁业务中售后回租和保理业务按 6%的税率计缴增值税，直租、经营租赁业务按 17%的税率计缴增值税。城市维护建设按按应缴流转税税额的 7%计缴，教育费附加按应缴流转税税额的 3%计缴，地方教育附加按应缴流转税税额的 2%计缴。根据《浙江省地方税务局关于暂停征收地方水利建设基金有关事项的公告》，自 2016 年 11 月 1 日起，在浙江省范围内从事

生产经营活动，取得销售收入或营业收入的企事业单位和个体经营者，暂停征收水利建设基金，故本次不再对水利建设基金进行预测。

（6）资产减值损失的预测

公司历史年度资产减值损失主要是由于公司按照风险资产的1%计提拨备金。拨备是对企业经营中可能已经构成的风险和损失作出准备，反映企业承担的风险和成本，直接冲减净资产，更真实地反映企业的经营水平和资产质量，一般比照银行业计提贷款损失拨备。银监会发布的2017年四季度主要监管指标数据显示，商业银行不良贷款余额1.71万亿元，不良贷款率为1.74%，目前，大型银行不良资产批量转让总体受偿率一般在债权本金的3折到5折。另外，通过对业内主要金融租赁企业分析，不良资产率大约在1%以内。由于企业正式经营时间较短，企业历史尚未发生坏账情况，随着业务的全面开展，可能存在坏账陆续发生的情形，故预计未来坏账率从0.4%逐渐上升到1%。

（7）折旧与摊销的预测

公司的固定资产折旧分别计入营业成本和管理费用。根据每年的各类固定资产原值以及财务计提折旧的年限计提折旧。对明确的预测期内（2018年1-3月以前）的折旧预测按固定资产原值逐年预测，对未来永久性折旧，以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理。

（8）资本性支出预测

资本性支出主要包括投资支出以及维持简单经营的固定资产更新支出。

更新性支出是指在考虑企业永续经营的前提下，假设企业在经营期内不再进行新建扩建，为保持企业现有生产经营能力所需的固定资产更新支出。固定资产简单更新支出假设按不同类别固定资产在经济寿命年限内均匀发生，综合考虑各项资产的经济寿命年限以及实际使用状况测算，更新支出的价值量以成本法评估的各项资产原值为依据，其中经济寿命年限根据设备的技术更新周期以及物理使用寿命来综合考虑确定，对明确的预测期内（2023年以前）需更新的固定资产以其评估原值为更新支出金额逐年预测，对未来永久周期性更新支出，采用适当的折现率作年金化处理。

（9）营运资金变动预测

随着公司生产规模的变化，公司的营运资金也会相应的发生变化，根据公司特有性质，具体表现在货币资金、应收账款、长期应收款和长期应付款的变动上以及其他额外资金的流动。一般情况下，企业要维持正常运营，通常需要一定数量的货币资金。通过对公司近几年现金持有量与付现成本情况进行的分析，并与企业经营管理人员沟通，公司最低现金持有量约为1个月的付现成本费用。对于应收账款的占用根据对公司经营情况的调查，以及经审计的历史经营

的资产和损益、收入和成本费用的统计分析，以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。对于长期应收款和长期应付款，按照预测期的余额进行估算。

（10） 所得税

所得税=应纳税所得额×当年所得税税率

2. 权益自由现金流的预测

根据前述的公司收入、成本、费用、资本性支出、净营运资金增减等的预测，可以得出权益自由现金流，具体计算公式为：

权益自由现金流=税后净利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出+付息债务增加额

3. 公司溢余资产、非经营性资产负债的说明

非经营性资产（负债）及溢余资产是指本次收益预测中无直接关系、不产生收益的相关资产（负债），经核实，公司不存在与生产经营无关且未来收益预测中未考虑收益贡献的非经营性资产（负债）及溢余资产。

七、评估对象的法律权属情况及声明

经清查，以上资产所有权属被评估单位所有，列入评估范围的资产其权属情况明确，法律权证齐全。被评估单位声明已提供了评估对象的法律权属资料，并对其真实性、合法性、完整性负责。

八、提供的资料清单

委托人与被评估单位声明已提供了资产评估所必须的以下资料，并保证所提供资料的真实、合法、完整。

1. 资产评估申报明细表
2. 相关经济行为的批文
3. 基准日及前三年经注册会计师审计后的会计报告
4. 资产权属证明文件、产权证明文件
5. 重大合同、协议等
6. 未来盈利情况预测资料
7. 生产经营统计资料
8. 其他与评估资产相关的资料

委托人（被评估单位）：浙江中拓融资租赁有限公司（盖章）



法定代表人（签字）：

张瑞军

2018年5月25日