

**北方国际信托投资股份有限公司  
与四环药业股份有限公司换股合并项目  
资产评估说明**

中企华评报字[2007]第 450 号

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇〇七年十二月二十九日

## 目 录

<b>第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明</b> .....	3
<b>第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明</b> .....	4
<b>第三部分 资产及负债清查核实情况说明</b> .....	5
一、资产清查核实内容	5
二、实物资产分布情况及特点	5
三、影响资产清查事项	6
四、资产清查的过程与方法	6
五、资产清查结论	9
六、清查调整说明	10
<b>第四部分 评估依据的说明</b> .....	11
一、经济行为依据	11
二、法律法规依据	11
三、产权依据	12
四、取价依据	12
五、参考资料及其他	14
<b>第五部分 各项资产及负债的评估说明</b> .....	15
一、 现金及存放中央银行款项评估说明	15
二、 存放同业款项	15
三、 交易性金融资产	15
四、 发放贷款和垫款评估说明	16
五、 可供出售金融资产	20
六、 长期股权投资评估说明	20
七、 机器设备评估说明	21
八、 房屋建筑物评估说明	24
九、 无形资产海域使用权评估说明	31
十、 无形资产土地使用权评估说明	37
十一、其他资产评估说明	38

十二、流动负债评估说明	41
<b>第六部分 市场法评估说明</b> .....	<b>43</b>
一、企业相关情况介绍	43
二、信托行业的特点	46
三、中国信托业的发展	46
四、信托业发展趋势分析	47
五、评估思路	48
六、评估测算过程	49
七、市场法估值分析及结论	60
<b>第七部分 评估结论及其分析</b> .....	<b>61</b>
一、评估结论分析	61
二、评估结论	64
三、评估结论成立的条件	64
四、评估结论的瑕疵事项	65
五、特别事项说明	65
六、评估基准日的期后事项说明及对评估结论的影响	65
七、评估结论的效力、使用范围与有效期	66

## 第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供北方国际信托投资股份有限公司与四环药业股份有限公司换股合并项目以及财产评估主管机关、企业主管部门审查资产评估报告书和有关监管部门检查评估机构工作之用，非为法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位或个人，也不得见诸于公开媒体。

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇〇七年十二月二十九日

## 第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明

根据国家资产评估的有关规定，该部分内容由委托方和资产占有方撰写。  
具体内容见“附件：关于进行资产评估有关事项的说明”。

### 第三部分 资产及负债清查核实情况说明

#### 一、资产清查核实内容

评估人员对北方国际信托投资股份有限公司与四环药业股份有限公司换股合并而涉及的北方国际信托投资股份有限公司的全部资产及相关负债进行了抽查复核。

列入评估范围的资产类型包括：流动资产、长期资产、无形资产和其他资产。其中：

流动资产账面价值 896261357.82 元，具体包括现金、存放同业款项、交易性金融资产、发放贷款和垫款和可供出售金融资产。

长期资产账面价值 244529270.82 元，具体包括中长期股权投资和固定资产。

其中固定资产包括设备类资产和建筑物类资产，账面原值 55001926.15 元，净值 48792224.09 元。

无形资产账面价值 2695989.99 元，具体包括海域使用权和土地使用权。

其他资产账面价值 166390780.64 元，具体包括长期待摊费用、其他应收款、待处理抵债资产和短期投资。

列入评估范围的负债账面价值 134656713.84 元，为流动负债和长期负债其中具体包括其他负债、应付职工薪酬、应交税费和递延税款贷项。

评估师根据国家资产评估执业规范，在资产占有单位的配合下对上述资产和负债的账面金额、实际数量、资产形成、存在和使用状况、以及产权状况等进行了全面的清查核实。

#### 二、实物资产分布情况及特点

纳入本次评估范围内的实物资产主要为固定资产和待处理抵债资产中的实物性资产。固定资产具体包括房屋建筑物、办公及其他设备和电子设备；抵债资产为抵债的房屋建筑物等。

实物资产分布特点如下：

### 1.价值量比例较小

截止 2007 年 10 月 31 日北方国际信托投资股份有限公司。相对于工商企业而言，信托行业的实物资产占总资产的比例较低。

### 2.实物资产类型集中

北方国际信托投资股份有限公司的房地产主要包括营业、办公及相关配套用房；设备主要为办公设备(计算机、网络设备和办公器具等)。

## 三、影响资产清查事项

未发现影响资产清查的重大事项。

## 四、资产清查的过程与方法

根据资产评估规范，我们对北方国际信托投资股份有限公司的资产进行了清查，清查过程和方法如下：

### (一)清查过程

首先，辅导企业进行资产的清查、申报评估的资产明细，并收集整理评估资料。先期派遣评估人员，辅导企业财务和资产管理相关人员在资产清查的基础上，填报“评估申报明细表”和“资产调查表”，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态等资料。

其次，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场核实与查勘。不同的资产类型，采取不同的核实与查勘方法。根据清查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，以确保在主要方面“表”、“实”相符。

再次，核实评估资料，尤其是产权权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，对房屋建筑物和土地使用权重点查验了产权权属资料中所载明的所有权人以及权利性质、面积、用途、登记等事项。

### (二)清查方法

#### 1.流动资产(不包括信贷资产)清查核实的方法

流动资产的账面价值为 740402178.16 (不包括流动性信贷资产)元。流动资产的资产清查工作，通过账账、账表的核对，向企业有关人员进行询问和与有关资产管理人员访谈。为了保证评估的公正客观，在流动资产的清查核实中尽可能取得了相应的数据和证据，如银行存款、存放和拆放取得对账单、

余额调节表。

## 2.信贷资产清查核实的方法

信贷资产的账面价值为 215052080.93 元，包括短期贷款、中长期贷款及逾期贷款等 3 类。

评估人员根据抽取的样本展开下述现场清查工作：

各组评估人员根据样本清单，进行信贷资产清查工作，具体步骤如下：

(1)调取抽样样本的原始档案，核对贷款企业的基本信息；了解贷款企业的还款记录等情况；

(2)向信贷员调查情况，主要了解贷款企业的现实状况，查阅贷款企业在评估基准日的财务报表，判断有无还款能力；

(3)针对有抵押品的贷款样本，评估人员查验抵押品的状况，查阅抵押品的评估报告，并与银行负责抵押物管理的部门沟通确认设定抵押时抵押资产价值是否合理；是否存在评估价值严重偏离公允价值的情况；抵押物现时是否发生损失等情况；

(4)其他与抽样样本有关的工作。

评估人员在核实的过程中形成《信贷资产抽样调查工作底稿》。

根据各行填报的《公司业务贷款清单》逐笔核实五级分类情况。

## 3.非流动资产清查核实的方法

**长期股权投资：**长期股权投资账面价值为 222451264.48 元，计提减值准备 11941055.60 元，账面净值为 210510208.88 元。

北方国际信托投资股份有限公司对长期股权投资采用成本法核算。评估中首先核实账务记录，取得被投资单位的基准日报表、审计报告、公司章程、营业执照及经营状况等相关资料。经核实各项记录正确，与账务核算信息相符。

**固定资产：**固定资产账面原值为 55001926.15 元、账面净值 48792224.09 元，包括房屋建筑物、机器设备、电子设备等。评估人员对这些资产数量、面积、结构、位置、规格型号及运行状况进行了全面了解和核查，并对重要资产的产权进行了核实。

**(1)房屋建筑物的清查：**主要根据申报的房屋建筑物评估申报表，对评估申报表中所列之房地产按以下方式进行调查：核对房地产的地址、坐落位置、



地段、楼层和产权边界；对房屋的外型、结构形式、层次、高度、跨度、内外装修、使用维修、水电管线安装使用的情况进行勘察，对房屋建筑物的位置、周边环境等进行调查，取得房地产物业照片；查阅房地产权证，主要核对《房屋所有权证》、《国有土地使用证》所载“所有权人”、“使用权人”、“建筑面积”、“土地面积”、“结构”及“示意图”、“平面图”，检查是否与评估申报表中所列内容一致。

**(2)设备类资产的清查：**在现场勘察过程中，抽查重大设备的验收记录、运行记录、重大修理记录和技术资料，并通过与设备管理人员和操作人员的调查，了解设备的购置、运行和使用维护情况。

#### **无形资产的清查核实的方法**

无形资产账面价值为 2695989.99 元，主要是土地使用权及海域使用权。对其他无形资产的清查，主要通过查阅入账凭证，核实业务发生的真实性，同时确定已经使用期限和尚存使用期限。

#### **其他资产的清查核实的方法**

##### **(1)其他应收款**

其他应收款的调整后账面价值为 111429030.95 元。其他应收款的资产清查工作，通过账账、账表的核对，向企业有关人员进行询问和与有关资产管理人访谈。为了保证评估的公正客观，在其他应收款的清查核实中尽可能取得了相应的数据和证据，着重搞清业务内容、发生时间，收集相关材料，以判断回收的可能性。

##### **(2)长期待摊费用：**

长期待摊费用调整后账面值为 5011749.69 元，主要为各类工程款、软件费用等。评估人员查阅相关合同，并且在核实支出和摊销政策后，确认其账面价值的真实性。

##### **(3)待处理抵债资产：**

待处理抵债资产账面值为调整后 1950000.00 元，主要为各类抵债物资等。评估人员查阅相关合同、抵偿协议、权属证明文件等，并在了解抵债原因后，确认其账面价值的真实性。

##### **(4)短期投资：**

短期投资账面值为调整后 48000000.00 元，为对北国置业的投资款。评

估人员查阅相关合同等后，确认其账面价值的真实性。

### 5. 负债清查核实的方法

负债账面价值为 134656713.84 元，具体包括其他负债、应付职工薪酬、应交税费、递延所得税负债。

负债的清查核实工作，主要通过账账、账表的核对，抽查部分明细内容，询问企业有关人员进行。

## 五、资产清查结论

经过清查核实，查清了评估范围内的资产和负债的情况。清查情况表明：

(一)非实物资产，评估申报明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况在主要方面吻合。实物资产在主要方面账实、账表相符。

### (二)房地产

#### 1. 房屋权证

列入评估范围的房地产 13 项，建筑面积为 10192.05 平方米，其中：北方国际信托投资股份有限公司申报的房屋建筑物已办理房屋产权证的有 4 项。“河北区民族路光明里、水上村宁乐里 13-2-605、水上村居祥里 7-4-301、水上村宁福里 13-1-602、体东高洁里 1-409、体北 13 区育贤里 67 门 601”上述 6 项房产均为住宅，已经房改分配给职工，产权为职工所有。

#### 2. 房屋面积

我们按资产评估操作程序的一般要求进行了现场勘察，并与资产占有方提供的房地产权证、权属证明、购置合同或其它法律文件及工程决算资料所载的相关参数进行了核对。

有房屋所有权证的房产，面积以证载面积为准(面积变更但权证未变更的除外)；没有办理房屋所有权证的，有购房合同的，以购房合同为准(已有测绘登记表的以测绘登记表为准)；有其他权属证明材料的，以其他权属证明材料为准；除上述情况以外，以资产占有方申报且经核实的面积为准。

#### 3. 土地权证

北方国际信托投资股份有限公司申报评估的土地使用权，产权清晰。

(三) 纳入本次评估范围的长期股权投资共 7 项，其中控股的有 3 项。

## 六、清查调整说明

本次申报评估的部分需要调整的事项已经审计师进行了审计调整，但仍有部分需清查调整而未调整事项，直接在评估增减值中进行处理。

## 第四部分 评估依据的说明

评估人员在本次资产评估工作中所遵循的国家、地方政府和有关部门的法律法规，以及在评估中参考的文件资料主要有：

### 一、经济行为依据

(一) 北方国际信托投资股份有限公司第二届董事会 2007 年第六次临时会议决议；

(二) 北方国际信托投资股份有限公司与北京中企华资产评估有限公司签订的项目合同书。

### 二、法律法规依据

(一) 《中华人民共和国公司法》；

(二) 《国有资产评估管理办法》(国务院第 91 号令，1991 年)；

(三) 《国有资产评估管理办法实施细则》(国资办发[1992]第 36 号)；

(四) 《资产评估报告基本内容与格式的暂行规定》(财评字[1999]91 号)；

(五) 财政部《资产评估报告基本内容与格式的补充规定》(财评字[1999]302 号)；

(六) 《财政部关于改革国有资产评估行政管理方式、加强资产评估监督管理工作的意见》(国办发[2001]102 号，2001 年)；

(七) 《国有资产评估管理若干问题的规定》(财政部第 14 号令，2001 年)；

(八) 《国有资产评估项目核准管理办法》(财企[2001]801 号)；

(九) 《资产评估操作规范意见(试行)》(中国资产评估协会 1996 年 5 月 7 日发布)；

(十) 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(中国注册会计师协会 2003)；

(十一) 《资产评估准则—基本准则》(财企(2004)20 号)；

(十二) 《资产评估职业道德准则—基本准则》(财企(2004)20 号)；

(十三) 《企业价值评估指导意见(试行)》(中国资产评估协会, 2004年12月30日);

(十四) 《金融不良资产评估指导意见(试行)》(中国资产评估协会, 中评协[2005]37号, 2005年3月21日);

(十五) 中国人民银行发布的《贷款风险分类指导原则》;

(十六) 《中华人民共和国担保法》;

(十七) 《中华人民共和国商业银行法》;

(十八) 《金融保险企业财务制度》(1993年7月1日);

(十九) 《金融企业会计制度》(2001年版);

(二十) 《中华人民共和国土地管理法》(1999年1月1日);

(二十一) 《中华人民共和国城市房地产管理法》(1995年1月1日);

(二十二) 国家质量技术监督局和中华人民共和国建设部联合发布的《房地产估价规范》(GB/T50291-1999);

(二十三) 其他有关法律、法规、通知文件等。

### 三、产权依据

(一) 房屋所有权证;

(二) 国有土地使用证;

(三) 重大资产购置合同;

(四) 其他产权证明文件。

### 四、取价依据

(一) 资产占有方提供的原始会计报表、财务会计经营方面的资料、《资产评估清查申报明细表》以及有关协议、合同书、发票等财务资料;

(二) 国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料及价格信息资料, 以及我公司收集的有关询价资料和取价参数资料等;

(三) 北方国际信托投资股份有限公司2007年10月31日的结算汇率;

(四) 财政部财金[2001]28号《财政部关于印发<关于金融企业住房制度改革若干财务问题的规定>的通知》;

(五) 财政部办公厅《关于金融企业住房制度改革若干财务问题的规定》(2001);

- (六) 财政部《关于 2002 年度商业银行会计决算编审工作有关问题的通知》(财金[2002]176 号);
- (七) 财政部财会[2005]14 号《金融工具确认和计量暂行规定(试行)》
- (八) 银监会《未明确预计损失界定标准的风险性非信贷资产损失界定标准》(银监通[2003]1 号);
- (九) 银监会《关于调整银行市场准入管理方式和程序的决定》(银监通[2003]1 号);
- (十) 银监会《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》(2004 年 2 月 4 日);
- (十一) 中国人民银行《商业银行内部控制指引》(2002 年 9 月 18 日);
- (十二) 中国人民银行发布《银行贷款损失准备计提指引》(银发[2002]98 号);
- (十三) 财政部《关于缩短金融企业应收利息核算期限的通知》(财金[2002]5 号);
- (十四) 建设部、国家物价局(1992)价费字 479 号《关于发布工程建设监理费有关规定的通知》;
- (十五) 原国家计委、建设部《工程勘察设计收费管理规定》(计价格[2002]10 号);
- (十六) 中国人民银行 2007 年 10 月 31 日贷款利率;
- (十七) 评估基准日房地产所在地市房地产价格信息资料;
- (十八) 机械工业部编制的《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算编制指标》;
- (十九) 机械工业部科技信息研究院机电产品价格信息中心编 2007 年《机电产品报价手册》上、中、下册;
- (二十) 资产占有方提供的有关协议、合同书、工程设计和设备安装概预算资料、建筑施工结算报告、发票及其他有关数据文件资料;
- (二十一) 《中华人民共和国海关进口税则》(2007 年);
- (二十二) 评估人员现场勘察、调查获得的有关资料;
- (二十三) 《中华人民共和国 2007 年进出口关税税率表》;
- (二十四) 其他与评估有关的文件资料等。

## 五、参考资料及其他

(一) 2007年10月刊《电脑采购》、《计算机世界》、《中国计算机报》、《慧聪商情》、《联合商情》、《黑马信息广告》、《汽车商情》及其商务网提供的计算机、办公自动化设备和汽车近期市场价格资料;

(二) 中兴华会计师事务所出具的北方国际信托投资股份有限公司2007年10月31日的拟上市专项审计报告;

(三) 其他相关资料。

## 第五部分 各项资产及负债的评估说明

本说明评估范围为北方国际信托投资股份有限公司的全部资产和相关负债。评估对象包括：流动资产、非流动资产、无形资产及其他资产、递延税款借项和流动负债。现按主要资产类别分述如下：

### 一、现金及存放中央银行款项评估说明

现金及存放中央银行款项基准日账面值 1561.18 元，调整后账面值 1561.18 元，全部为企业存放在财务部保险柜内的库存现金，为人民币。评估中由企业出纳员进行盘点，评估人员现场监盘，然后核对现金日记账，并由出纳员填写从基准日至盘点日之间的现金借贷方数据进行推算，即以盘点日账面余额加评估基准日至盘点日的现金支出，减评估基准日至盘点日的现金收入，倒推至评估基准日现金账面金额。在评估人员复核并确认与评估基准日申报数额一致的基础上，以经核实的调整后账面值 1561.18 元确认评估值。

### 二、存放同业款项

存放同业款项基准日账面值 487568088.46 元，调整后账面值 487568088.46 元，是企业当地银行开立账户存储的款项，共 40 户，为人民币存款、港币和美元存款。评估人员收集了各开户银行的基准日对账单和银行存款余额调节表，以银行对账单余额同企业银行存款日记账余额核对，经调节后余额核对相符，对各项未达账项进行了逐项核实，未发现影响净资产的重大事项。因此按经核实的调整后账面值 487568088.46 元确定评估值。

### 三、交易性金融资产

交易性金融资产账面值为 95430244.48 元，调整后账面值为 95430244.48 元。核算内容为自营库存证券、基金等。北方国际信托投资股份有限公司持有交易性金融资产的目的是交易用途，根据评估基准日债券的市场价格，以基准日收盘价格作为评估值。交易性金融资产调整后账面值 95430244.48 元，评估值为 95430244.48 元。



## 四、发放贷款和垫款评估说明

### (一) 发放贷款和垫款范围

发放贷款类资产包括短期贷款、中长期贷款、逾期贷款。截至 2007 年 10 月 31 日，北方国际信托投资股份有限公司各类信贷资产调整后账面价值情况如下所示：

短期贷款调整后账面值 58000000.00 元；

中长期贷款调整后账面值 2250000.00 元；

逾期贷款调整后账面值 154802080.93 元；

计提的各类贷款呆帐准备金调整后账面值 59192901.27 元。

### (二) 评估过程及评估方法

#### 1. 公司业务贷款评估方法

##### (1) 贷款风险五级分类抽样验证标准

本次评估对北方国际信托投资股份有限公司贷款五级分类的验证依据是银发[2001]416 号《中国人民银行关于全面推行贷款质量五级分类管理的通知》及中国人民银行印发的《贷款风险分类指导原则》，同时参考了北方国际信托投资股份有限公司自身的五级分类判断标准。各级分类判断的核心定义具体如下：

**正常类贷款：**借款人各方面情况正常，不存在任何影响北方国际信托投资股份有限公司贷款本息按期足额偿还的不利因素，北方国际信托投资股份有限公司对借款人按时履约有充分把握，没有任何理由怀疑贷款本息不能按时足额偿还。

**关注类贷款：**借款人目前偿还北方国际信托投资股份有限公司贷款没有问题，但有关方面包括借款人还款能力、还款意愿、担保能力、非财务因素等存在一些可能对偿还产生不利影响的因素，这些因素继续存在下去将会影响贷款的按期足额偿还。

**次级类贷款：**借款人的还款能力出现明显问题，完全依靠其正常经营收入无法按期足额偿还贷款本息，即使执行担保，也可能造成一定损失，损失率一般在 30%以内(含)。

**可疑类贷款：**借款人无法到期足额偿还贷款本息，即使执行担保，贷款也肯定要发生较大的损失，损失率一般在 31%-95%(含)之间。

**损失类贷款：**在采取所有可能的措施和经过一切必要的法律程序之后，贷款本息仍然无法收回，或只能收回极少部分，损失率一般在95%以上。

## (2)抽样验证方法

对公司业务贷款,评估人员统一抽取了样本。各组评估人员根据样本清单,进行信贷资产清查工作,具体步骤如下:

第一步:核对样本企业信息是否包含在《贷款清单》中,贷款余额与《贷款清单》中该企业的逐笔贷款累计后余额是否相符。

第二步:与分行有关部门共同完成样本清单中各贷款户和贷款项目的调查表填报工作。

第三步:收集样本2007年10月份的《公司业务贷后检查和五级分类认定表》、《单笔新发生不良贷款成因及清收措施报告》等资料,向分行风控及其它有关部门核实该户企业、该笔贷款的情况。

第四步:根据所收集的资料,结合与银行相关人员的交流情况,对样本五级分类的准确性作出分析和判断。

## (3)风险五级分类验证考虑的因素和调查了解的主要内容

使用贷款风险分类法对贷款质量进行分类,实际上是判断借款人及时足额归还贷款本息的可能性,在实际操作时,考虑的主要因素包括:

- ①借款人的还款能力
- ②借款人的还款记录
- ③借款人的还款意愿
- ④贷款的担保
- ⑤贷款偿还的法律责任
- ⑥银行的信贷管理

借款人的还款能力是一个综合概念,包括借款人现金流量、财务状况、影响还款能力的非财务因素等。

借款人的还款记录能够反映贷款的逾期状况。分类时将贷款的逾期状况作为一个重要因素考虑。

评估人员查阅贷款档案,与信贷人员及其他部门人员交流的内容主要包括:

- ①借款记录和还款记录

可以证明贷款是否已经发放，借款是否已经收回，对贷款的真实性有证明力。同时，从还款记录可以看出借款企业是否能正常还本付息。

②借款申请书和展期申请书

借款申请书是借款企业填写的，可以说明借款企业的借款用途、企业的大致情况等。

如果该笔贷款进行了展期，则展期申请书和展期审批书可以对展期情况进行说明和证实。

③贷前检查报告

贷前检查报告是银行信贷员填写的，其中详细说明了贷款企业的情况、经营状况、该笔贷款的风险和缺陷、借款用途等。

④借款企业的现有借款记录

该记录记载的是该笔贷款发生时借款企业现存的所有借款记录，包括除北方国际信托投资股份有限公司以外的其他所有银行，从中可以了解企业的银行借款情况。

⑤贷款审批报告

审批报告包括贷款业务受理审查情况传递单和贷款审查(审批)表，可以看出该笔贷款贷出和审核的过程，可以证明北方国际信托投资股份有限公司贷款的内控制度。

⑥担保企业担保能力证明和担保核对书

如果该笔贷款是由他人进行担保的，则需要担保企业担保能力证明和担保核对书。担保能力证明是担保企业自己填写的，证明自己具有担保能力；而担保核对书是北方国际信托投资股份有限公司填写的，通过对担保企业的调查后对内出具的担保企业是否具有担保能力的证明。

⑦借款合同、担保合同、抵押(质押)合同、借据、公证书、抵押权证

借款合同是贷款最重要的书面证明，可以证明贷款的真实性；担保合同可以证明担保的真实性；抵押(质押)合同可以证明抵押(质押)的真实性。

抵押权证包括抵押物清单、评估报告、抵押申请审批登记表和他项权证等，可以证明抵押物的价值及其真实性，表明北方国际信托投资股份有限公司具有抵押权。质押的存单以及保管单据可以一定程度证实质押的真实性。

借据可以证明该笔款项已经发放给了借款企业。

公证书是具有强制执行力的公证书。公证书具有优先执行力，对北方国际信托投资股份有限公司贷款的安全具有一定的保证力。

#### ⑧贷款检查报告和授信书

贷款检查报告是北方国际信托投资股份有限公司信贷员对该笔贷款的跟踪调查和记录，一年两次。通过近期的贷款检查报告可以知道该笔贷款的近期情况，以及贷款企业的近期状况，从而可以了解该笔贷款的目前质量如何：如可收回性，风险情况，银行对借款人最终偿还贷款是否有把握等。

#### ⑨企业营业执照和会计报表

贷款企业近3年的审计报告或审计后财务报表，可以反映贷款企业近期的财务状况。

#### (4)各类信贷资产评估值的计算

公司业务贷款的评估值为贷款账面金额扣减减值准备后的净额，即：

贷款的评估值 = 账面金额 - 贷款减值准备。

其中正常类和关注类的贷款按照组合基准计算减值准备，而次级类、可疑类和损失类贷款按个案基准计算减值准备。

##### ①正常类、关注类贷款样本的评估值计算

因未出现迹象表明其存在个别减值，经验证分类确认正常类和关注类的贷款样本按组合基准确定减值损失。评估组合减值损失的因素主要包括具有类似信贷风险特征的贷款组合的历史损失经验、从出现损失到该损失被识别的所需时间、当前经济及信贷状况以及管理层基于经验判断于此状况下固有损失的实际水平是否高于或低于过往经验所显示的水平等。

##### ②次级类、可疑类和损失类贷款评估值的计算

次级类、可疑类和损失类的贷款以个案基准评估减值。参照财金(2005)49号《金融企业呆帐准备提取管理办法》和北方国际信托投资股份有限公司《公司业务贷款五级分类标准》，在按照个案基准评估贷款减值时，主要基于损失事件的客观证据，例如与借款客户还款能力相关的生产经营情况、财务状况、担保人和抵质押物现状、以及影响贷款回收的其它风险因素，分析判断贷款可能发生的风险损失。

综上所述，以审计后账面值确认评估值 155859179.66 元

## 五、可供出售金融资产

可供出售金融资产账面值为 157402284.04 元，调整后账面值为 157402284.04 元。核算内容为北方国际信托投资股份有限公司持有的部分法人股及流通股。北方国际信托投资股份有限公司持有交易性金融资产的目的为交易用途，根据评估基准日债券的市场价格，以基准日收盘价格作为评估值。可供出售的金融资产调整后账面值 157402284.04 元，评估值为 157402284.04 元。

## 六、长期股权投资评估说明

长期股权投资账面值 222451264.48 元，计提减值准备 11941055.60 元，账面净值 210510208.88 元。

对于长期股权投资评估人员通过查阅长期投资协议、被投资单位的验资报告、被投资单位的章程等核实长期投资的真实性，并在此基础上针对各项长期投资项目的特点分别采用相应的方法进行适当的评估，其中：

A. 对于在评估基准日后北方国际信托投资股份有限公司已通过拍卖方式处置的长期股权投资，具体包括天津泰心北信医疗产业投资有限公司和天津北信建设开发有限公司：共 2 户，评估值根据基准日后北方国际信托投资股份有限公司拍卖成交价格作为评估价值。

B. 对于北方国际信托投资股份有限公司投资于、天津北信保险经纪有限公司、泰达科技风险投资股份有限公司、长城基金管理有限公司和太平洋证券股份有限公司的投资项目，由于企业所持股比例较小，不占据控股地位，故按其审计后账面值乘以所持股比例确定评估值。

C. 对于北方国际信托投资股份有限公司投资于尧舜发展的内部法人股，由于该企业已资不抵债，评估为零。

D. 对于北方国际信托投资股份有限公司投资于太平洋证券股份有限公司的投资项目，由于所持有股份全部为流通股，故按其上市后市价确定评估值。

E. 对于北方国际信托投资股份有限公司投资于天津北国置业有限公司的投资项目，由于该项目已有较为明确的收购意向但尚未签署正式协议，收购价格仍有待商榷，故按其审定后的账面值确定评估值。

综上所述，长期股权投资调整后账面值 210510208.88 元，评估值 564517025.39 元，坏账减值准备评估为零。

## 七、机器设备评估说明

### (一)评估对象概况

#### 1、评估范围

本次评估的机器设备为北方国际信托投资股份有限公司拥有的固定资产科目下的全部机器设备，包括：机器设备及电子设备等，设备情况如下表：

科目名称	项数	账面价值		调整后账面值	
		原值	净值	原值	净值
设备类合计		7232139.24	2962977.46	7232139.24	2962977.46
固定资产--机器设备		633785.41	120459.32	633785.41	120459.32
固定资产--电子设备		6598353.83	2842518.14	6598353.83	2842518.14

#### 2、设备概况

北方国际信托投资股份有限公司是经营信托业务的金融企业，拥有主要设备均为办公设备及电子设备。

#### 3、日常维修管理制度

企业主要设备由专人管理，有规范的管理制度和设备维护制度，并能够严格执行。目前主要办公家具、计算机及其它办公设备状态全部良好。

#### 4、账面值构成及折旧方法

设备原值包括购置价、运杂费、安装调试费、贷款利息及其他工程摊入费用，设备折旧方法为直线法。

### (二)现场勘察情况

评估人员分别于 2007 年 11 月 23-26 日对企业评估范围内的委估设备进行了逐项清查、核实和现场勘察工作。

1、对企业提供的“机器设备评估申报表”进行审核，与资产负债表和设备台账核对，账账相符。对申报表填写不完善的部分要求修改补充。

2、评估人员根据评估申报表的内容，到设备现场核对实物，对申报设备进行清查和重点勘察，清查结果与申报内容不符之处作了修正。对重点设备进行了勘察，主要勘察了设备的技术状态、工作环境和维护保养情况。对其余设备，主要了解了其在用情况、故障率和维护保养状态，以此作为确定成新率的参考依据。

3、对大型设备，核对了企业提供的设备合同等凭证文件并复制了复印件。

### (三)评估方法

#### 1、重置全价的确定

主要采用直接市场询价或查阅有关报价资料的方式确定设备购置价格，由于设备运输距离较短、安装调试简单、周期短，基本上直接以设备购置价格作为重置全价。对以淘汰的机型产品采用与其技术参数相近的机型设备报价为计价依据，通过计算其比准价格的方法确定其购置价格。

#### 2、成新率的确定

(1) 对于主要设备考虑各类设备经济寿命年限的规定，以及该设备的已使用年限等因素，合理确定各项设备的理论成新率；

通过查阅有关成套设备、主要设备、系统的运行状况，主要技术指标等资料，以及向有关工程技术人员、操作人员查询该等设备的技术状况、维修保养的情况，综合确定该设备的现场勘察成新率；最后以权重法确定设备的综合成新率，其中现场勘察成新率权重取 60%，理论成新率权重取 40%。

公式为：综合成新率=理论成新率×40%+现场勘察成新率×60%

(2)对于一般小型设备采用现场勘察，结合设备经济寿命年限确定其成新率。

#### 3、评估值的确定

根据以上分析计算，以重置全价与综合成新率相乘，计算得出评估值。

### (四)评估案例

#### 案例：路由器

明细表位置：表 10-2-3 第 146 项

规格型号：CISCO2800

生产厂家：美国 CISCO 公司

购置日期：2006 年 10 月

启用日期：2006 年 10 月

账面原值：13693.15 元

账面净值：11308.27 元

#### 1.设备概况

Cisco2800 是 Cisco 主要的多协议路由器平台。该系统结合了 Cisco 行之有效的软件技术以及优异的可靠性、可用性、服务能力和性能特性，可以满足当今最关键的互联网的需求。Cisco2800 给信息系统专业人员提供所需的灵活性，使他们能够满足互联网核心和分布点不断变化的要求。

## 2.重置全价的确定

通过向 CISCO 国内代理商询得该核心路由器购置价为 12300.00 元(取整)，此价格包含运杂费、安装调试费及技术服务费等。

因其购置周期较短，故不考虑资金成本。

重置全价 = 12300.00 元

## 3.综合成新率的确定

### (1)理论成新率的确定

该设备经济寿命年限为 5 年(60 个月)，该设备于 2006 年 10 月投入使用，至评估基准日止，已使用年限为 13 个月，则：

$$\begin{aligned} \text{理论成新率} &= (\text{经济寿命年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济寿命年限} \times 100\% \\ &= (60 - 13) / 72 \times 100\% \\ &= 78.36\% \text{取整为 } 78\% \end{aligned}$$

### (2)现场勘察成新率

通过现场勘察鉴定并向设备管理人员了解，得知该机工作状况良好、运行稳定并具有较好的使用环境，维护保障及时，其勘察成新率与理论成新率相符。

该设备综合成新率为 78%。

## 4.评估值的计算

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{综合成新率} \\ &= 12300 \times 78\% \\ &= 9594 \text{ 元} \end{aligned}$$

## (五)评估结果

机器设备评估结果详见下表：

评估基准日：2007 年 6 月 30 日

金额单位：人民币元

项目	调整后账面值		评估值		增值额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
设备类合计	7232139.24	2962977.46	4305600.00	2690035.00	-2926539.24	-272942.46	-40.47	-9.21



机械设备	633785.41	120459.32	587900.00	363147.00	-45885.41	242687.68	-7.24	201.47
电子设备	6598353.83	2842518.14	3717700.00	2326888.00	-2880653.83	-515630.14	-43.66	-18.14

## 八、房屋建筑物评估说明

### (一) 评估范围

本次房屋建筑物评估范围为北方国际信托投资股份有限公司在评估基准日所拥有的包括位于天津保税区海滨路 97 号的保税区厂房，位于天津市河北区狮子林大街的 10 套住宅，位于北京市西城区复兴门内大街 158 号远洋大厦内的办公用房以及位于深圳市罗湖区东门南路太阳岛大厦内的办公用房等 7 项房屋建筑物。

### 房屋建筑物类资产汇总表

单位：人民币元

科目名称	账面价值	
	原值	净值
房屋建筑物类合计	47769786.91	45829246.63
固定资产--房屋建筑物	47769786.91	45829246.63

### (二) 主要资产概况

马场道办公楼位于天津市河西区马场道 219 号，建于 1994 年 8 月，四层钢混结构，建筑面积 2889.38m<sup>2</sup>。其装修及配套标准如下：

外墙：一层为大理石贴面，二至四层为水泥砂浆混水墙面；

内墙：内墙为内墙涂料，部分为木墙裙；

地面：一楼为大理石地面，二、三层为木地面及复合地板，四层为木地板及玻化砖地面；

顶棚：异形石膏板吊顶；

楼梯间：大理石楼梯，不锈钢栏杆扶手；

门窗：塑钢窗，木制门及防盗门。

设备：可视对讲系统、通讯、上下水、采暖等设施齐全。

保税区厂房位于天津保税区海滨路 97 号，建于 2000 年 12 月，三层局部五层框架结构，建筑面积 3326.59m<sup>2</sup>。结构、装修及配套标准如下：

基础：钢筋混凝土灌注桩；

外墙：灰色涂料弹涂，局部玻璃幕墙；

内墙：内墙涂料；

地面：厂房部分为细石混凝土地面，办公部分为玻化砖地面；

顶棚：办公区域为轻钢龙骨异型石膏板吊顶；

楼梯间：大理石楼梯，不锈钢栏杆扶手；

门窗：塑钢窗，木制门及自动铁门；

设备：货运电梯一部、通讯、上下水、采暖等设施齐全；

屋面：三毡四油不上人防水保温屋面。

嘉海花园 5#楼及 7#楼位于天津市河北区狮子林大街南，建于 2004 年 11 月，24 层钢混结构，估价对象分别位于 5#楼及 7#楼的 3~7 层，共计 10 套住宅，10 套住宅总的建筑面积为 1081.60m<sup>2</sup>。其装修及配套标准如下：

外装：外墙刷涂料，防盗入户门，塑钢窗；

内装：毛坯标准；

电梯间：墙面刷涂料，地面为花岗岩大理石地面，顶棚刷涂料；

设备：可视对讲系统，多部电梯，供暖系统，上下水系统。

远洋大厦位于北京市西城区复兴门内大街 158 号，建于 2004 年 9 月，地上 17 层(含设备层)地下 3 层钢混结构，估价对象位于第 3 层，建筑面积 227.13m<sup>2</sup>。其装修及配套标准如下：

外装：外墙采用当前流行的不锈钢杆件点联结中空玻璃幕墙，以浅色通透的玻璃作为外围护；

大堂：中空采光顶大堂 68m，高级花岗岩大理石地面；

空调：进口美国名牌 CARRIER(开利)原装离心式制冷机组，风机盘管加新风机组的中央空调系统；

电梯：瑞士本土生产 SCHINDLER(迅达)电梯。共有 19 部垂直梯,4 部扶梯；

通讯系统：配有与各大电信及网络公司的节点机，点对点 VPN 传输及 100 兆以上广域网出口，以及网络无线覆盖系统；

卫星电视系统：配备日本百合 3#，亚卫 3#，泛美 8#，泛美 2#卫星天线 (CATV)接收系统；

安全系统：配备摄像监视系统，自动消防系统，自动报警系统；

给排水：双路供水，24 小时冷热水供应；

估价对象内装：高级内墙涂料，地面实木地板，吊顶为矿棉吸音板。

天津港保税区海滨 5 路 31 号建于 1999 年 6 月，四层钢混结构，估价对象位于第 2 层，建筑面积 288.97m<sup>2</sup>。其装修及配套标准如下：

外装：白色瓷砖外墙，塑钢窗，中空玻璃门及木门；

大堂：大理石地面，采光顶，墙面为高级涂料；

楼梯：大理石楼梯，不锈钢栏杆扶手。

设备：通讯、上下水、集中采暖设施齐全。

估价对象内装：内墙刷涂料，地面为化纤地毯，吊顶为矿棉吸音板。

### (三)评估程序

#### 1. 核对原始资料

针对委估单位提供的建筑物明细清单，通过账、证、表核对和询问的方式，了解申报资产的形成背景、产权状况、使用情况与分布地点等情况。

#### 2. 现场勘察

(1)在原始资料核对后，对纳入本次评估范围内的资产项目进行实地勘察，进一步查证申报资产的数量与存在的真实性，同时了解估价建筑物的具体结构型式、使用效能、当前的维护与成新状况，并对资产申报表上某些与实物不相符的部分进行更正，如数量、建筑结构、建成使用时间等。

(2)在进行现场勘察中，评估人员着重观察了影响资产价值的建筑结构特征、内外装修和内部设施的完好与完善情况。

评估人员对评估范围内账面金额和资产规模较大的建筑物进行了如下实地勘察与了解：

##### 结构方面

根据结构类型和使用要求，对承重构件梁、板、柱、墙是否存在变形、开裂、露筋、麻面、有无风化和风化程度等进行了较详细地勘察和记录。

对主要建筑物查阅了相关的工程施工图和竣工资料，咨询了解了工程设计施工单位的技术资质等级。

##### 装饰方面

主要查看了内外装修使用的材质、施工质量、有无剥落、开裂和损坏以及是否陈旧和过时，并了解所用装饰材料的耐久性。

##### 内部设施

着重查看了水、电、卫生设施配置的标准、完善程度、构建材质、当前

是否完好、畅通以及能否满足使用要求。

#### 围护结构

查勘了建筑物组成部分的墙体、门窗、隔断、散水、防水和保温隔热等所使用的材质，有无开裂、损坏、脱落、老化等当前实际的完好程度。

### 3. 市场调查

根据本次评估范围内建筑物类型和价值特征，在实地现场勘察资产存在状况的同时，估价前实施了以下市场调查：

(1)评估人员到估价建筑物工程建设相关管理部门对当地工程建设报建程序、工程概预算编制执行的现行计价定额、建筑工程成本构成内容、地方行政事业性收费的费用项目、费用计算标准和相关有效文件等进行了咨询、调查和了解，同时收集了相关的估价依据。

(2)收集了工程所在地评估基准日近期建筑材料市场价格资料。

4. 整理现场勘察记录、各类建筑物技术状况勘察表和估价依据资料，根据本次评估目的，针对估价对象的类型、特征，结合收集掌握估价依据的可靠程度、适用范围，在不失客观、公允的前提下，为便于评估可操作性，确定切实可行的评估方法。

### 5. 评定估算

根据待估对象状况，选取不同用途、结构、新旧程度的房屋作为评估案例，以选定的评估方法评估作价。在估算出评估案例单方造价的基础上，根据建筑物的个性(如不同的层高、跨度、装修情况、施工困难程度等)和现场测量的工作量，采用概算的方法对单方造价进行调增或调减，以此作为建筑物重置全价的计算依据。

### 6. 复核

根据现场收集的资料及汇总结果进行复查、核对、检查是否重评、漏评，结果是否合理，取费、计算是否正确。

#### (四)评估方法

本次评估分别采用市场比较法及市场法。

##### A: 市场比较法

市场比较法是将评估对象与同一供应圈近期交易的类似房地产进行比较，通过交易情况修正、区域因素修正、个别因素修正后，得出房地

产价值的一种评估方法。评估价值计算的基本公式为：

房地产评估价格=近期交易的类似房地产成交价格×交易情况修正×  
区域因素修正×个别因素修正

房地产评估值=房地产评估价格×房屋建筑面积

#### B: 市场法

市场法是预计估价对象未来的正常收益，选择适当的资本化率将其折现到估价时点后累加，以此估算估价对象的客观合理的价格或价值的方法。

##### 1. 计算年潜在毛收入

根据估价人员对周边同类房屋租金水平调查，确定估价对象每平方米日租金水平。

年潜在毛收入=每平方米日租金水平×365

##### 2. 计算年有效毛收入

有效毛收入是指由潜在毛收入扣除正常的空置造成的收入损失后得到的收入。

年有效毛收入=年潜在毛收入×(1-空置率)

##### 3. 计算年运营费用

运营费用是指维持房地产生产、经营或出租使用必须支出的费用及归属其他资本或经营的收益。

年运营费用=∑维持房地产生产、经营或出租的各项费用

##### 4. 纯收益

纯收益=年有效毛收入-年运营费用

##### 5. 资本化率的确定

资本化率是将房地产的净收益转换成价值的比率，实质上是一种投资收益率。本次评估资本化率为综合资本化率，采用投资组合，即抵押贷款与自有资金组合技术来求取。抵押贷款比例  $M$  取 70%，贷款年利率  $RM$  取 7.29%，自有资金年收益  $RrE$  取 10%。

计算公式为： $R=M \cdot RM+(1-M) \cdot RrE$

##### 6. 确定收益年限 $n$

##### 7. 计算房地产评估单价 $V$

计算公式  $V=A/R \times [1-1/(1+R)^n]$

## 8. 确定评估值

房地产评估值=房地产评估单价×房屋建筑面积

### (五)典型案例

案例一：远洋大厦

明细表序号：房屋建筑物明细表 5-1-1 第 11 项

房产证号：京房权证市西股字第 2470028 号

账面原值：5054822.48 元

账面净值：4636624.65 元

#### 1. 资产状况

远洋大厦位于北京市西城区复兴门内大街 158 号，建于 2004 年 9 月，地上 17 层(含设备层)地下 3 层钢混结构，估价对象位于第 3 层，建筑面积 227.13m<sup>2</sup>。其装修及配套标准如下：

外装：外墙采用当前流行的不锈钢杆件点联结中空玻璃幕墙，以浅色通透的玻璃作为外围护；

大堂：中空采光顶大堂 68m，高级花岗岩大理石地面；

空调：进口美国名牌 CARRIER(开利)原装离心式制冷机组，风机盘管加新风机组的中央空调系统；

电梯：瑞士本土生产 SCHINDLER(迅达)电梯。共有 19 部垂直梯，4 部扶梯；

通讯系统：配有与各大电信及网络公司的节点机，点对点 VPN 传输及 100 兆以上广域网出口，以及网络无线覆盖系统；

卫星电视系统：配备日本百合 3#，亚卫 3#，泛美 8#，泛美 2#卫星天线 (CATV)接收系统；

安全系统：配备摄像监视系统，自动消防系统，自动报警系统；

给排水：双路供水，24 小时冷热水供应；

估价对象内装：高级内墙涂料，地面实木地板，吊顶为矿棉吸音板。

#### 2. 房地产评估单价计算表

序号	内容	数量	备注
一	年房地产总收益(元/m <sup>2</sup> )	2805.39	市场日租金×365 天×(1-空置率)

北方国际信托投资股份有限公司拟换股上市项目资产评估说明

1	日租金(元/ m <sup>2</sup> )	8.40	根据北方国际信托投资股份有限公司 2007 年 3 月 28 日签订的租凭合同,结合估价人员对市场租金水平的调查,确定该房地产出租日租金标准为 8.4 元/m <sup>2</sup>
2	空置率	8.50%	考虑到该物业位置较好,且该类市场供求良好,空置风险较低,根据市场情况调查,确定空置率约为 8.5%
二	年总费用(元/ m <sup>2</sup> )	744.79	1 至 6 项之和
1	维修费(元/ m <sup>2</sup> )	116.00	指为保证房屋正常使用每年需支付的修缮费用,应按年房屋重置价的 2%.根据北京市房屋造价信息,该类钢筋混凝土框剪结构,重置价约为 5800 元/平方米(包含内部装修及各类设备设施)
2	管理费(元/ m <sup>2</sup> )	56.11	指对出租房屋进行的必要管理所需的费用,按年房地产总收益的 2%计
3	房产税(元/ m <sup>2</sup> )	336.65	按房地产年总收入的 12%征收
4	营业税及附加(元/ m <sup>2</sup> )	154.30	营业税为年房地产总收入的 5%计;城市维护建设税按营业税的 7%计,教育费附加按营业税的 3%计;总计年房地产总收入的 5.5%计
5	保险费(元 / m <sup>2</sup> )	11.60	保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用,按房屋重置价格的 2‰计
6	租赁中介费(元/ m <sup>2</sup> )	70.13	租赁中介费一般取年房地总收益的 1-3%,本次评估按年房地产总收益的 2.5%计算
三	年租金净收入 $A$ (元/ m <sup>2</sup> )	2060.60	指年房地产总收益减去年总费用
四	资本化率 $R$	8.10%	本次评估资本化率为综合资本化率,采用投资组合,即抵押贷款与自有资金组合技术来求取。抵押贷款比例 $M$ 取 70%,贷款年利率 $RM$ 取 7.29%,自有资金年收益 $RrE$ 取 10%。计算公式为: $R=M \cdot RM+(1-M) \cdot RrE$
五	可获收益年限 $n$ (年)	38.7	根据其产权证记载,土地使用权剩余年限为 38.7 年。可获收益年限以土地剩余年限计算,即 38.7 年。

六	房地产单价(元/m <sup>2</sup> )	24191.00	$A/R \times [1 - 1/(1+R)^n]$
---	--------------------------	----------	------------------------------

### 3. 房地产评估值

$$\begin{aligned} \text{房地产评估值} &= \text{房地产评估单价} \times \text{建筑面积} \\ &= 24191 \times 227.13 \\ &= 5494500 \text{ 元} \end{aligned}$$

## (六) 评估结论及评估增值原因分析

### 1. 评估结果

#### 房屋建筑物评估结果汇总表

单位：人民币元

科目名称	调整后账面值		评估价值		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
房屋建筑物类合计	47769786.91	45829246.63	96302291.00	96302291.00	101.60	110.13
固定资产--房屋建筑物	47769786.91	45829246.63	96302291.00	96302291.00	101.60	110.13

### 2. 评估值增减原因的分析

房屋建筑物原值增值 101.60%，净值增值 110.13%。房屋建筑物评估增值的原因：近年来房地产价格的大幅上升。

## 九、无形资产海域使用权评估说明

无形资产海域使用权账面值 1122926.17 元，调整后账面值 1122926.17 元，为一宗商业海域使用权。

### (一) 评估对象概况

#### 1. 海域登记及权利状况

委估宗地分别位于海南澄迈县迎宾岛旅游度假区，详细情况见以下基本情况表：

亚海海域使用权	国海证 024600259 号
	国海证 024600260 号
	国海证 024600261 号
使用者	北方国际信托投资股份有限公司
权证所有人	海南亚海房产开发有限公司
海域位置	海南澄迈县迎宾岛旅游度假区
取得时间	1993-8-7



所在区土地级别	IV
准用年限(年)	50
剩余使用年限	35.74
土地使用权性质	出让
用海类型	海域使用权
评估土地面积(公顷)	9.59+10.57+14.04=34.2

## 2、海域利用状况

海域利用现状：委估海域使用权于评估期日条件下为尚未围海开发的海域水面。

## 3、权利状况

估价对象的所有权属于国家，使用权为北方国际信托投资股份有限公司所拥有，登记权利人为：海南亚海房产开发有限公司(该公司为北方国际信托投资股份有限公司投资的全资子公司，后公司注销资产回收，未办理产权变更手续)。估价对象于估价期日不存在租赁权、抵押权、担保权等他项权利。

### (二)评估原则

1、预期收益原则，是指海域估价应以估价对象在正常利用条件下的未来客观有效的预期收益为依据。

2、替代原则，是指海域估价应以相邻地区或类似地区功能相同、条件类似的海域市场交易价格为依据，估价结果不得明显偏离具有替代性质的海域正常价格。

3、最有效利用原则，是指海域估价应以估价对象的最有效利用为前提估价。判断海域的最有效利用以海域利用符合其自身利用条件、法律法规政策及规划限制、市场要求和最佳利用程度等。

4、供需原则，是指海域估价要以市场供需决定海域价格为依据，并充分考虑海域供需的特殊性和海域市场的地域性。

5、报酬递增递减原则，是指海域估价要考虑在技术等条件一定的前提下，海域纯收益会随着海域投资的增加而出现由递增到递减的特点。

6、贡献原则，是指海域总收益是由海域及其他生产要素共同作用的结果，海域的价格可以海域对海域收益的贡献大小来决定。

7、变动原则，是指估价人员应把握海域价格影响因素及海域价格的变

动规律，准确地评估价格。

8、合法原则，是指海域的用途和转让符合相关法规。

### (三)地价影响因素

#### 1、价格定义

根据地价评估的技术规程和项目的具体要求，此次评估的价格是指估价对象海域在 2007 年 10 月 31 日，围海造地用途，海域使用年限为出让的剩余使用年限 35.74 年，海域周边开发程度为“四通”(即通电、通上水、通讯、通路、)；条件下的海域使用权完全产权市场价值。

#### 2、一般因素

影响地价的一般因素是指影响城市地价总体水平的一般、普遍、共同的因素。

##### 1)地理位置与行政区划：

###### (1)地理位置

估价对象位于澄迈县盈滨岛旅游度假区，滨岛旅游度假区位于海口市总体规划中的马村(老城)工业组团和长流组团之间的月牙形盈滨岛上，南距老城镇约 5 公里，东距海口市约 24 公里。东起澄迈县丰盈村和海口荣山村的交界处，西至东水港港口发展备用地，北到海边，南到东水港内湖。东西海岸线全长约 4 公里。南北最宽处约 1500 米，最窄处约 1000 米，规划用地面积为 4.32 平方公里，实际开发建设旅游度假区用地 3.7 平方公里。盈滨岛旅游度假区的风景资源主要有阳光，大海，沙滩，自然风景优美。海域水清浪平，无污染，砂质细而洁白，沙滩坡度为 2%-3%。

###### (2)自然环境

盈滨岛环境幽静，沿海沙滩干净，海水清蓝，污染少。是一个西结海岸罕见的自然海滨浴场。

###### (3)地区性质

盈滨岛旅游度假区的规划用地性质为：面向国内外，以旅游度假，娱乐消遣，海上游乐运动和观光游览为主的功能，建成具有国际水平的综合旅游度假区。宗地所处的区域为正待开发的地区，区域繁华度较差。该旅游度假区成立于已于 1989 年，92-93 年海南房地产高潮时，兴建了很多大型的旅游项目，南泰鳄鱼湖、旭华高尔夫球场、国旅度假中心等

已建成。澄迈县政府在基础设施方面也投入大量资金，度假区的简单四通一平(通路、通水、通电、通讯及土地初步平整)已经初步完成。

(4)交通条件

委估海域距西线快速干道入口约 5km。

(5)基础设施条件

所处地区基础设施状况已初步完成，供电、道路、通讯等基础配车条件已具备。

2、区域因素：

(1)、区域繁华度

盈滨度假区现已具备比较高的基础设施条件，区内南北东西两条主要交通干道已经建成，盈滨桥也已建成通车。地下打井取水也比较方便，基本的照明用电设施已具备。区内已经建成盈滨岛广场，一批旅游度假酒店等。2001年筹备的足球俱乐部训练基地，也已建成并投入使用。

(2)、距区域中心距离

距海口市市区 25km，距老城工业开发区中心约 5km。

(3)、道路

西线快速干道在旅游度假区的南侧 5KM 处，盈滨大桥 98 年建成区内主要道路已建好，路网结构规划较好。

(4)、公共设施

南泰鳄鱼湖、月亮湾高尔夫球场、国旅度假中心等都已建成，旅游项目初具规模。

(5)、对外交通

对外交通相对方便。

(6)、环境

委估海域为内海，环境幽静。

3、个别因素

委估海域使用权证上登记使用类型为围海造地，面积适中，比较适合开发，委估海域所处地区，落差较大，围海造地需投入的成本稍高。

(四)评估方法及计算过程

本次海域使用权评估采用测算出委估标的在围海造地成为可开发利

用的土地的价格，再扣减围海造地的成本后，得出海域使用权的市场价格。

海域使用权价格=可开发利用的土地价格-围海造地的成本

1、土地价格采用基准地价系数修正法测算。

基准地价修正法：就是利用政府已经确定公布的基准地价，依据替代原理，通过交易日期、区域因素和个别因素(包括海域使用权年限)的比较修正，由基准地价调整得出估价对象宗地价格的估价方法。计算公式如下：

宗地地价=基准地价×(1+区域因素修正系数)×年期修正系数×期日修正系数×容积率修正系数×行业因素修正系数+海域开发程度修正

(1)海南省澄迈县基准地价内涵介绍

其基准地价内涵为：

①基准日：2002年6月30日。

②土地使用年限：土地使用权40年。

③土地开发程度：“四通一平”即宗地外(通电、通上、通讯、通路、场地平整)。

④海域权利状况：设定海域利用状况为三类用地的城市平均容积率，商业2、住宅1.5、工业1.0的有偿使用条件有限年期的海域使用权价格。

(2)基准地价确定

依据琼土环资函[2004]347号文，根据《海南省澄迈县基准地价更新评估》(2004年12月)报告，估价对象位于澄迈县老城开发区盈滨度假区内，IV级商业用地区片基准地价为10.5万元/亩(基础设施费为5万元/亩)，即157.50元/m<sup>2</sup>。

(3)期日修正系数的确定

根据国家统计年鉴2006年土地价格指数统计表，确定期日修正系数取1.1088。

(4)海域使用权年期修正系数的确定

待估海域使用权，海域使用权法定最高出让年限为50年，本次评估宗地设定使用年限为2003年08月07日--2043年08月07日，尚余使用年限为35.79年，年期修正系数计算如下：

$$K = \frac{1 - 1/(1+r)^n}{1 - 1/(1+r)^m}$$

$$= \frac{1 - 1/(1+10\%)^{35.79}}{1 - 1/(1+10\%)^{50}} = 0.9753$$

上式中： $r$ —土地还原率，还原利率10%；

$n$ —海域剩余使用年限

$m$ —海域法定最高使用年限

#### (5)容积率修正系数的确定

待估宗地设定为标准容积率水平，因此容积率修正系数为1。

#### (6)影响宗地地价区域因素及个别因素的选择及修正见下表：

商业用地基准地价修正系数说明表 单位： $\pm\%$

修正因素		优	次优	一般	次劣	劣
区域 条件	区域繁华度	102-105	101-102	100	94-96	92-95
	距区域中心距	102-103	101	100	96-98	94-96
	道路通达度	102-103	101	100	96-98	94-96
	临街道路等级	102-104	101	100	96-98	94-96
	公共设施完善度	102-104	101-102	100	96-98	94-96
	基础设施完善度	101-102	101-102	100	95-97	93-95
	对外交通便利度	101-102	101	100	95-97	93-95
	据公交车站距离	101-102	101	100	96-98	94-96
	环境优劣度	105-110	101-105	100	99-95	95-90

商业用地基准地价修正系数表： 单位： $\pm\%$

修正因素		宗地状况	评定标准	修正系数(%)
区域 条件	区域繁华度	区域繁华度差	劣	95
	距区域中心距	距离度假区中心1公里， 距离老城开发区中心3—4公里	一般	100
	道路通达度	西临度假区主干道	次优	101
	临街道路等级	临主千道	一般	100
	公共设施完善度	学校、银行、商店、 邮局均在较远的老城镇上	劣	95
	基础设施完善度	简单四通一平	一般	100
	对外交通便利度	便利	一般	100
	据公交车站距离	尚未开通公交车	劣	95
	环境优劣度	海边地段、环境一般	一般	100
合计				86.89

#### (7)计算宗地基准地价修正后的地价

经以上分析过程，可得到待估宗地在基准地价设定开发程度条件下的海域价格：

宗地地价=基准地价×年期修正系数×期日修正系数×容积率修正系数×(1+区域因素及个别因素修正系数)

$$=157.05 \times 0.9753 \times 1.1088 \times 0.8689 \times 1$$

$$=147.57 \text{ 元/平方米}$$

## 2、围海造地成本

(1)填海土方量的测算根据估价人员对该海域的现场勘测，该海域平均落差约 4 米，填土量按 4 米高测算，则总填方量为 4 (立方米)，地区取土距离在 10 公里范围外，按海南目前的填土单价测算，每立方米约 22-26 元，评估时按 24 元 / 立方米计算，则填方费用为  $4 \times 24=96$ (元)

### (2)基础设施开发费

根据海南省国土环境资源厅对海南省各地新征用地土地开发基础设施配套情况的调查和土地开发成本的测算，结合估价宗地所在地区的状况，根据宗地所在地区的开发的现状，公共基础设施配套程度达到宗地红线外“四通”(即通路、供电、供水、排水)，其开发费按 3.3 万元/亩计算，则基础设施开发费用平均为 50 元/m<sup>2</sup> 计。

围海造地后完成四通一平需要投入的基础设施费用为： $96+50=146$ (元)

### (3)海域使用权价格的确定

海域使用权价格单价=可开发利用的土地价格-围海造地的成本

$$=147.57-146=1.57 \text{ 元/ m}^2$$

海域使用权价格= $1.57 \times 342000=537068$  元

取整为 537000 元。

## (七)评估结果

海域使用权评估结果详见下表：

评估基准日：2007年10月31日

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	调整后账面值	评估价值	增值额	增值率%
海域使用权	1122926.17	1122926.17	537000.00	-585926.17	-52.18

## 十、无形资产土地使用权评估说明

无形资产土地使用权账面值 1573063.82 元，调整后账面值 1573063.82 元，为一宗商业土地使用权。

### (一)评估对象概况

## 1、土地登记及权利状况

委估宗地分别位于天津保税区，详细情况见以下基本情况表：

土地使用权证编号		保单国用 2000 字第 0028 号	
土地使用者		北方国际信托投资股份有限公司	
宗地位置		天津港保税区海滨路 97 号	
准用年限(年)		40	土地级别
取得时间		2002-08	
地号		保-6-4	
土地使用权性质		出让	
土地用途		商业	
四 至	东	海滨三路	
	南	津鑫国贸	
	西	京港国贸	
	北	天联国贸	
评估土地面积(平方米)		3025	

## 2、土地利用状况

土地利用现状：委估商业用地红线内外已七通一平，现建有五层办公楼一座建筑面积 3326.59 平方米，北方国际信托投资股份有限公司用于办公。土地利用现状符合规划限制条件的要求。

由于该宗地起价值已在房屋建筑物科目中与地上建筑物一同核算，故此处确定该宗地评估值为零。

### (二)评估结果

土地使用权评估结果详见下表：

评估基准日：2006年12月31日

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	调整后账面值	评估价值	增值额	增值率%
土地使用权	1573063.82	1573063.82	0.00	-1573063.82	100.00

## 十一、其他资产评估说明

其他资产账面值为 166390780.64 元，调整后账面值为 166390780.64 元，主要其他应收款、对北国置业的借款、待处理抵债资产及递延资产等。

### (一)其他应收款

基准日账面值 112864462.75 元，计提坏账准备 1435431.80 元，账面净值

111429030.95 元，调整后账面值 111429030.95 元，主要是各类押金及差旅费借款及对北国置业的借款。评估人员通过核查账簿和原始凭证，了解业务内容的性质和真实状况，认为企业能够收回相应的权益，坏账准备评估为 0。其他应收款账面净值 111429030.95 元，评估值为 112864462.75 元。

## (二)待处理抵债资产

抵债资产是指抵债人以非货币财产或财产性权利抵偿北方国际信托投资股份有限公司债权所形成的资产，主要包括抵债房屋建筑物。

抵债资产调整后账面值为 2600000.00 元，计提的减值准备 650000.00 元，账面净值 1950000.00 元调整后账面价值为 1950000.00 元。

### (1)评估方法

考虑到抵债资产需要快速变现的特点，评估方法为两个环节，一是评估正常市场价值，即对抵债资产按照正常市场价值逐项评估，得出初步评估价值；二是考虑到快速变现因素，在评估正常市场价值的基础上进行折扣，得出强制变现价值，即最终的评估结果，即：评估值(即变现价值) = 正常评估值 × (1 - 折扣率)。

对于折扣率则在综合考虑抵债资产的资产品质、价值特性、潜在市场及变现时间约束等四个方面因素并结合北方国际信托投资股份有限公司近年处置各类抵债资产分地区的回收情况加以确定。

### (2)案例

明细表序号：房屋建筑物明细表 3-8-1 第 1 项

房产证号：房权证武清字第 22003541 号

账面原值：2600000 元

账面净值：1950000 元

#### 1. 资产状况

办公楼位于武清区建设北路 10 号，建于 1979 年 1 月，二层砖混结构，建筑面积 1118m<sup>2</sup>，檐高 6.9m，外檐刷涂料，局部采用干粘石贴面，内墙及顶棚为混合砂浆抹平后刷白，卫生间墙面贴白色面砖，地面及楼梯踏步铺瓷砖，木门窗。办公楼内上下水、供暖、电源配置设施齐全，使用正常。

#### 2. 房地产评估单价计算表



北方国际信托投资股份有限公司拟换股上市项目资产评估说明

序号	内 容	数 量	备 注
一	年房地产总收益(元/m <sup>2</sup> )	333.98	市场日租金×365天×(1-空置率)
1	日租金(元/m <sup>2</sup> )	1.00	根据北方国际信托投资股份有限公司 2007 年 3 月 28 日签订的租凭合同,结合估价人员对市场租金水平的调查,确定该房地产出租日租金标准为 1 元/m <sup>2</sup>
2	空置率	8.50%	考虑到该物业位置较好,且该类市场供求良好,空置风险较低,根据市场情况调查,确定空置率约为 8.5%
二	年总费用(元/m <sup>2</sup> )	121.07	1 至 6 项之和
1	维修费(元/m <sup>2</sup> )	36.00	指为保证房屋正常使用每年需支付的修缮费用,应按年房屋重置价的 2%。根据北京市房屋造价信息,该类钢筋混凝土框剪结构,重置价约为 1800 元/平方米(包含内部装修及各类设备设施)
2	管理费(元/m <sup>2</sup> )	6.68	指对出租房屋进行的必要管理所需的费用,按年房地产总收益的 2%计
3	房产税(元/m <sup>2</sup> )	40.08	按房地产年总收入的 12%征收
4	营业税及附加(元/m <sup>2</sup> )	18.37	营业税为年房地产总收入的 5%计;城市维护建设税按营业税的 7%计,教育费附加按营业税的 3%计;总计年房地产总收入的 5.5%计
5	保险费(元 / m <sup>2</sup> )	11.60	保险费指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用,按房屋重置价格的 2‰计
6	租赁中介费(元/m <sup>2</sup> )	8.35	租赁中介费一般取年房地总收益的 1-3%,本次评估按年房地产总收益的 2.5%计算
三	年租金净收入 A(元/m <sup>2</sup> )	212.90	指年房地产总收益减去年总费用
四	资本化率 R	8.10%	本次评估资本化率为综合资本化率,采用投资组合,即抵押贷款与自有资金组合技术来求取。抵押贷款比例 M 取 70%,贷款年利率 RM 取 7.29%,自有资金年收益 RrE 取 10%。计算公式为: $R=M \cdot RM+(1-M) \cdot RrE$

五	可获收益年限 n(年)	21.2	根据其产权证记载，土地使用权剩余年限为 21.2 年。可获收益年限以土地剩余年限计算，即 21.2 年。
六	房地产单价(元/m <sup>2</sup> )	2124.00	$A/R \times [1 - 1/(1+R)^n]$

### 3. 房地产评估值

房地产评估值=房地产评估单价×建筑面积×(1-折扣率)

$$=2124.00 \times 2370.47 \times (1-10\%)$$

$$=4531410 \text{ 元}$$

#### (三)长期待摊费用

长期待摊费用基准日账面值 7119431.37 元，计提坏账准备 2107681.68 元，账面净值 5011749.69 元，调整后账面值为 5011749.69 元，主要为工程款、软件及信息管理系统费用等内容。评估人员对其账面值、原始发生额、摊销期进行了调查了解，经过核实，账面记载真实，费用发生合理，摊销及时。

对长期待摊费用的评估，遵循不重评不漏评的原则；对已在有形资产评估中考虑的费用性支出，不再考虑其评估值；对需要递延摊销的费用性支出，根据其实际收益贡献年限，计算剩余价值。

对于“离职补偿金”考虑到其实际为对职工离职的补偿，属于费用，故对其评估为零。

经评估，长期待摊费用评估值为 5363029.99 元，坏账准备评估为 0 元。

#### (四)短期投资

短期投资调整后账面值为 48000000.00 元。核算内容为对天津北国置业有限公司的借款。评估人员通过核查账簿和原始凭证，了解业务内容的性质和真实状况，认为企业能够收回相应的权益，以账面值作为评估值。债权投资调整后账面值 48000000.00 元，评估值为 48000000.00 元。

## 十二、流动负债评估说明

评估范围为企业评估申报的各项流动负债，流动负债包括应付账款、其他应付款、应付职工薪酬及应交税金等。

#### (一) 其他负债

其他负债调整后账面价值 51851387.93 元，包括其他应付款及应付账款

等。评估人员进行了调查，向有关人员了解了款项形成的原因。未发现异常情况，以经清查核实的调整后账面值为评估值。其他应付款调整后账面值51851387.93元。

## **(二) 应付职工薪酬**

应付职工薪酬调整后账面价值385061.62元，评估人员对工资及福利费的计提及支出情况进行了调查，未发现异常情况，以经清查核实的调整后账面值为评估值。应付工资评估价值385061.62元。

## **(三) 应交税费**

应交税费调整后账面价值51214499.97元，为企业按当期营业收入计提的营业税及所得税等，经评估人员核查计提符合税法规定，以清查调整后账面值确认评估值。应交税费评估价值为51214499.97元。

## **(四) 递延所得税负债**

企业在取得资产、负债时，应当确定其计税基础。资产、负债的账面价值与其计税基础存在差异的，应当按照企业会计准则规定确认所产生的递延所得税资产或递延所得税负债。

评估范围的递延所得税负债是企业核算资产或负债、以及未作为资产和负债确认，但按照税法规定可以确定其计税基础的项目，在后续计量过程中因企业会计准则规定，产生的账面价值与其计税基础的可抵扣暂时性差异，对企业未来所得税造成的影响。

企业按照可抵扣暂时性差异与适用所得税税率计算的结果，确认的递延所得税负债。该项目账面价值31205764.32元，调整后账面值31205764.32元。评估人员就差异产生的原因、形成过程进行了调查和了解，对企业而言是一种负债。经核实企业该科目核算的金额符合企业会计制度及税法相关规定，按核实后帐面价值确定评估值为31205764.32元。

## 第六部分 市场法评估说明

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。

### 一、企业相关情况介绍

北方国际信托投资股份有限公司系经中国银行业监督管理委员会批准的大型国有股份制金融机构，是由泰达投资控股有限公司、津联集团有限公司、天津市财政局、天津市经济技术开发区财政局、中国海洋石油公司、泰达股份、津滨发展、天药股份等超大型国有企业、上市公司和民营企业投资组成的非银行金融机构，公司的注册资本为 10 亿元，股东 35 家。

1987 年 10 月，经中国人民银行天津分行批准，成立天津经济技术开发区信托投资公司。2001 年 11 月，与天津滨海信托投资有限公司合并为天津北方国际信托投资股份有限公司。2002 年 6 月，改制为股份有限公司同时增资扩股，使公司注册资本达到 150,251 万元。同年 9 月，经中国人民银行批准重新登记。2003 年 10 月，更名为北方国际信托投资股份有限公司。2005 年 12 月，经天津市政府批准，成功剥离不良资产，完成公司分立，公司的注册资本变更为 100,100 万元。

公司主要业务内容：受托经营资金信托业务；受托经营动产、不动产及其他财产的信托业务；受托经营法律、行政法规允许从事的投资基金业务，作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；受托经营公益信托；经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等中介业务；受托经营国务院有关部门批准的国债、政策性银行债券、企业债券等债券的承销业务；代理财产的管理、运用和处分；代保管业务；信用见证、资信调查及经济咨询业务；以银行存款、同业存款、贷款、融资租赁或投资方式运用自有资金；以固有财产为他人提供担保；办理金融同业拆借；中国银监会批准的其他业务。

天津北方国际信托投资股份有限公司是天津市最早参与证券发行承销的金融机构之一，也是当时天津唯一一家同时获得 A、B 股两项股票承销业

务资格的金融机构。1992年公司发起成立“开信基金”，是天津首家挂牌上市的证券投资基金。1995年公司作为财务顾问为天津医药工贸集团在澳大利亚融资一举成功。1996年公司在“中国外汇交易中心排行榜”中，外汇总成交量和外汇代理成交量双双列全国非银行金融机构第一位。1999年公司代理B股成交量在上海证券交易所中外券商排名中列第十位。2000年4月公司完成了天津水泥股份有限公司在国内的发行上市工作，是天津第一家作为主承销商的本地证券机构。2002年9月26日，盘活固化资产，吸引民间资金，成功发售天津市首个集合资金信托计划“滨海新区基础设施建设(管网)资金信托计划”。2003年4月，创新信托募集形式，扩大信托募集规模，成功发售高校学生公寓优先收益权伞形信托。2004年，加强同业合作，创新业务模式，成功发售京沪高速公路天津段(一期工程)项目集合资金信托计划。2005年9月，创新信托产品结构，设计优先-劣后受益权，成功发售“泰达城”万通上游国际”项目前期建设开发集合资金信托计划。2005年，抓住经济热点，拓展房地产信托业务，成功发售天津北信房地产产业投资系列集合资金信托计划，共募集信托资金5亿元。

### (一)北方国际信托投资股份有限公司前三年的经营效益情况

北方国际信托投资股份有限公司近三年业务及资产规模稳步发展，经营效益及盈利水平持续提高，各项经济指标呈现出加速提高的良好态势，北方国际信托投资股份有限公司主要财务数据如下表所示：

金额单位：万元

项 目	2005年12月31日	2006年12月31日	2007年10月31日
总资产	941,746,647.50	990,012,941.67	1,324,650,561.42
总负债	19,014,240.92	55,479,504.90	134,656,713.84
净资产	922,732,406.58	934,533,436.77	1,189,993,847.58
营业收入	42,536,503.72	36,465,359.07	335,675,654.40
营业利润	-81,127,801.60	-67,628,506.54	262,646,814.67
利润总额	-58,994,853.19	21,738,588.52	262,963,583.18
净利润	-58,994,853.19	17,340,221.87	198,089,762.44

从上表可以看出：

- 1、企业总资产逐年稳步增长，资产负债率保持在较低的水平，说明企业拥有较好的资产基础。
- 2、盈利能力逐年稳步提高，从2006年到2007年扭亏为盈利润大幅增长，

说明企业正处于高速成长期。

## (二)北方国际信托投资股份有限公司的竞争分析

1、随着经济快速增长，以及国民收入水平和国民储蓄总量不断提高，社会对信托及各类金融产品的需求将不断扩大。

2、中央将天津定位于北方经济中心，将滨海新区已提升到国家经济战略的地位并列入综合配套改革试验区，给天津带来了重大的历史性发展机遇。因此，未来3—5年，公司所处的属地经济环境更加优越。

3、天津滨海新区作为综合配套改革试验区，金融改革创新，原则上均可在新区先行先试，天津市针对中央政策也将陆续提出一系列改革配套政策，这些政策对公司及天津所有金融机构都是一个重大的政策利好，蕴含着许多政策机遇。

4、“信托两规”修改后颁布实施，为信托行业的发展拓展了广阔的发展空间，业务创新有了明确的方向和目标。

## (三)北方国际信托投资股份有限公司未来的发展战略

### 1、经营目标

公司以最大限度服务客户、成就员工、回报股东、奉献社会为宗旨，短期内力求使公司的管理水平、资产质量、业务规模、盈利能力得到明显提升，中长期将北方信托打造成管理科学、运转高效、业绩优良、内外和谐、天津一流、全国领先的现代金融企业。

### 2、经营方针

公司坚持以诚待人、以信立业的经营理念，坚持科学规范、以人为本的管理原则，坚持“转向瘦身”业务调整方针，坚持以诚信、简洁、创新、实效为主体的企业文化建设，坚持规模与质量、速度与效益相统一的科学发展观，找准市场定位，发挥服务特色，不断提升公司的风险自控能力和核心竞争能力，保持公司既好又快的发展。

### 3、战略规划

借助天津滨海新区开发开放机遇，顺应信托法规调整要求，从公司实际出发，加快经营转向、业务转型步伐，形成信托与自营、资金业务与中间业务结构合理的业务布局；加大产品开发创新能力，形成系列化、规模化、组合型的产业体系和有特色的品牌服务；加大营销方式创新和网络建设力度，

凝聚一批忠诚、优良的客户资源；加大员工队伍建设力度，培育“管理、理财、营销、研发”四支高素质人才队伍；加大管理体制与机制转变力度，形成制度完善、决策科学、执行高效、监督严密、奖罚分明、文化氛围良好的管理体系和运行机制。公司以坚定不移的决心和求真务实的态度不断推进上述五大战略规划，确保公司战略目标的实现。

## 二、信托行业的特点

与其他金融机构相比，信托公司具有独特的功能与制度优势：(1)具有财产隔离的独特制度优势，还具有规避政策限制、避税等功能。尤其是对财产管理来讲，信托是其目前唯一实现资产隔离的有效途径，只有信托公司可以用“信托合同”的形式受托管理资产，提供信托财产独立性所体现的“隔离”功能。(2)信托机构是唯一能够综合利用货币市场、资本市场、产业市场的金融百货公司，是连通产业于金融市场的机构。几乎囊括吸收储蓄外的其他金融、投行业务。(3)具有募集资金的平台优势，可以通过发放信托产品筹集资金，且方便高效。(4)具有独特的全功能投资银行的业务优势，可提供全程金融服务。(5)独有的对外投资优势。信托公司可以用自有资金对外投资，《信托投资公司管理办法》第 25 条规定，信托公司的自有资金可用于投资，具体的投向并无具体限制。(6)灵活有弹性，可随时调整利率。目前，国家规定的业务范围内，信托公司在金融机构中可以说是最为广泛的。

## 三、中国信托业的发展

综观世界经济的发展历程，信托业的发展是伴随着各国市场经济的发展及金融体制的深化而进化的。1979 年 10 月中国国际信托投资公司的宣告成立，标志着信托业在中国的兴起。在此后 20 多年的时间里，信托虽然没有明确的法律定位，信托业务一直没有成为信托投资公司的主业，信托投资公司的发展却仍如雨后春笋般发展起来，最多时达到 1000 多家。但中国信托业在 20 多年的成长中历尽波折，五起五落。1998 年广东国际信托投资公司的破产事件成为中国信托业发展的冰点。此后，在清理过程中，信托投资公司的总数减少到 218 家，后来进一步撤并重组，经重新登记现在仅能剩下 60 多家。中国的信托公司之所以被五次清理整顿，正是由于中国信托业的法规体系、制度安排以及信托公司治理的严重缺失与不足。信托业缺乏基本的业

务规范和定位，许多信托投资公司高息揽存、乱拆借、盲目投资，形成了大量的不良资产，最终导致严重的支付危机。正是在这样的背景下，《信托法》于2001年4月28日九届全国人大常委会第二十一次会议表决通过，并于2001年10月1日正式实施。中国人民银行于2002年6月5日实施的《信托投资公司管理办法》和2002年7月18日实施的《信托投资公司资金信托管理暂行办法》相继走上前台，尽管许多配套法规尚未出台，但这已为中国信托业的健康、优质、高效发展奠定了坚实的法制环境、理论导向与实践基础。

#### 四、信托业发展趋势分析

1、充分运用信托制度优势，大力拓展信托主营业务。现代信托已成为一种以资财为核心，信用为基础，委托为方式的财产管理制度，信托制度优势是巨大的。

2、重塑信托业的形象，注重品牌效应，突出自身比较优势，实施特色战略，获得崇高信誉，实现规模经营。特色也即要塑造自己的企业个性与风格，要与其他同类公司存同求异，在优势方面重点突破。要明确发展战略，制定业务发展规划，优化内部组织结构，建立起有效的内部控制制度，充分运用信托机制，优化社会资源配置，满足日益强劲的充满个性化特色的金融需求。以市场为依托，以创新为动力，高瞻和能动把握中国信托业的发展趋向，开发信托业务新品种，捕捉信托制度孕育的无限商机。

3、实施信托业高能运作理念。(1)大力提升信托核心技术、核心产品、核心服务，概括为核心竞争力。(2)高效实施资本运营手段。(3)全面构筑四大平台。即技术平台(核心竞争力)、智力平台(人力资源、人才培育、人尽其才)、资本平台(现金流、直接融资与间接融资、资本运营、财务杠杆)、公关平台(公共关系、社会资源的培育与能动运用)。(4)国际化。吸纳国际上最先进、最主流的经营管理思想、理念、模式。同时引入外资战略投资者，实现资本国际化。(5)金融化、资本化。国际资本流动加快，金融化、资本化是大趋势。(6)股份化。以相对较小的资本控制更大规模的资本，相对控股即可。(7)构建顺畅的金融资本通道。一要合理进行间接融资；二要高能进入资本市场。

4、加紧配套信托法律法规，激发相关金融工具和金融渠道的创新。与信托有关的财务会计制度需要尽快完善，与信托有关的税收制度也急需出台，否则导致双重征税，不利于信托业的健康发展。与信托业密切相关的金



融工具创新问题也应当引起广泛的关注。

5、建立信托市场准入机制，实现股权多元化，优化治理结构。信托市场的准入机制就是信托机构的设立不再按地区，按部门分配名额，而是设立一定的市场准入条件，凡符合条件的，经中国银监会批准即可设立，只有这样，信托业才能打破地区、部门的限制与垄断，使信托机构走上一种通过市场竞争发展壮大良性发展轨道。

6、以信托本业为根基，培育核心竞争力。信托业当前的重点，应当是回归本业，以代人理财为基点来培育核心竞争力。在的信托产品的研发上，应当结合中国转轨经济和新兴市场双重特点的现实，充分发挥信托业的灵活性。

7、在加入 WTO 的大变革中，要积极推行国际化战略，加快融入国际金融市场。

8、加强与其他金融机构的战略合作。

9、促进产业资本和金融资本的深度融合。

10、针对我国金融业发展滞后的现实，大力开展特色理财服务。

11、积极进行业务创新，构筑高效的业务支持系统。

12、内控与外治，实现稳健经营与发展。

## 五、评估思路

结合本项目情况，分别采用下述三种具体方法对北方国际信托投资股份有限公司价值进行整体评估测算：

### 1、模拟上市比较法

结合目前我国已上市的信托类公司共有 3 家，分别是 S 爱建、陕国投 A、安信信托，通过对上述公司在评估基准日前 30 个交易日二级股票市场收盘价进行分析，综合考虑流动性折扣、持股数量、二级市场交易量等流动性影响因素，测算上述公司限售条件股票的每股价值。再通过北方信托与上述 3 家公司分析对比，测算北方信托每股定价区间，进而得到北方信托公司每股的价格。

### 2、参考企业比较法

根据北京国投、河北国投、中诚信托 3 家信托非上市公司近期公告成交情况，对股权成交价格进行分析，并分别确定比较案例的权重，作为北方国

际信托投资股份有限公司每股定价的基点，加权计算其模拟成交价。

### 3、市净率模型法

估值模型：

股权价值=PB×每股净资产×股本数量

= $(\text{ROE}-g)/(\text{COE}-g)$ ×每股净资产×股本数量

相关参数含义如下：

指 标	含 义	计 算 公 式
PB	市净率	股票价格同每股账面价值的比值
ROE	长期净资产收益率	净利润/股东权益
COE	股权成本	无风险收益率+市场风险溢价×贝塔系数
g	长期增长率	股利或公司净利润增长率

采用上述市净率模型可以计算得出北方信托公司每股的价格。

通过上述三种角度分别进行计算，对每种方法计算结果进行分析，根据本次评估目的，从稳健及客观角度出发选用市净率模型计算结论。

## 六、评估测算过程

### (一)选取已上市公司案例计算北方信托每股价格

#### 1、可比公司概况

公司名称	S 爱建(600643)	陕国投 A (000563)	安信信托(600816)
总股数(股)	460687964	358413026	454109778
可流通股数(股)	308352666	215832811	454109778
非流通股数(股)	152335298	142580215	150580672
基准日前 30 日平均收盘价	28.31	24.77	30.79
市盈率(倍)	31.69	190.04	5211.87
每股净资产	2.34	1.33	0.68
市净率(倍)	13.03	21.04	51.07
公司上市时间	1993-04-26	1994-01-10	1994-01-28

以上数据主要来自上市公司 2007 年三季度季报。

#### 2、分析调整情况

评估基准日时，陕国投 A、安信信托已经完成了股改。

S 爱建于 2007 年 12 月 12 日公告调整后股改方案：公司以资本公积金向方案实施日登记在册的全体股东转增股本，转增比例为 10:3.6986512417；爱建基金会、上海工商联同意以各自持有的原发起人股份应得转增股份合计 40127436 股赠予方案实施日登记在册的全体流通股股东，作为非流通股股东

所持非流通股股份获得流通权的对价。流通股股东每持有 10 股流通股将实际获得 5 股的转增股份，该对价水平相当于在实施公积金转增后总股本不变的前提下，流通股股东每 10 股获得 0.95 股的对价。公司募集法人股股东在本次股改方案中，既不支付对价也不获得对价。

公司将于 2007 年 12 月 31 日召开股东大会，若该方案通过并实施后，S 爱建总股本变为

$$460687964+460687964/10*3.6986512417=631080375 \text{ 股}$$

流通股数变为

$$308352666+308352666/10*3.6986512417+40127436=462528999 \text{ 股}$$

则流通股比例变为 73.29%，转增股份后每股除权价为

$$28.31*10/(10+3.6986512417)=20.67 \text{ 元/股}$$

送股后每股价格为

$$21.24*10/(10+0.95)=18.87 \text{ 元/股}$$

### 3、计算限售流通股价格

以评估基准日为基点，之前 30 交易日的收盘价均价、最高价、最低价、日均成交量的数据如下：

公司名称	S 爱建(600643)	陕国投 A (000563)	安信信托(600816)
30 日均价(元/股)	28.31	24.77	30.79
最高价(元/股)	32.99	30.60	34.93
最低价(元/股)	23.90	16.52	26.01
日均成交量(万股)	8.85	11.03	13.80
价格振幅(%)	37.44	81.53	29.56
股改实施复牌日	未实施	2006-07-25	2006-05-08

根据中国人民大学金融与证券研究所课题组关于《流动性溢价分析与股权流动性变革》的相关分析，至少五种因素影响流动性溢价的大小，这五种因素分别是：控制权溢价、流通股价格泡沫、非流通股所占投资者财富的比重、受限制时间的长短、该证券收益的波动性。

课题组利用从 1995 年 1 月到 2001 年 12 月共 84 个月份间的股指收益数据，计算出月平均收益波动性为 8.1%[根据 Garman 和 Klass(1980)的衡量方法，中国股市的月收益波动性为 10.1%]，转换为年收益波动性，则为 28.5%(34.9%)。下表给出了在不同收益波动性和不同流通限制期限下对应的价格折扣上限数值。

期限(年)	年收益波动性			
	20%	28.5%	34.9%	40%
0.5	11.8	17.2	23.3	24.6
1	16.9	24.9	31.1	36.1
2	24.6	36.4	45.9	53.7
3	30.8	45.9	58.1	68.4
4	36.1	54.2	69.0	81.5
5	41.0	61.9	79.1	93.7
10	61.3	94.6	-	-

这一方法的应用意义在于，我们可以在假设某一支股票不可自由流通期限为某一定值的情形下，计算其流动性折扣的粗略估计数值。

根据上表，年收益波动性在 20%前提下，禁售期 0.5 至 3 年股价的非流动性折扣在 11.8%-30.8%之间；年收益波动性在 40%前提下，禁售期 0.5 至 3 年股价的非流动性折扣在 24.6%-68.4%之间。在所选 30 个交易日区间内，上述公司的股价波动振幅约在 30%-80%之间，考虑到突发事件影响及 A 股市场的成熟性，该振幅缺乏普遍意义的代表性，预测随 A 股资本市场的发展完善，未来年度上述公司股票波幅在 28.5%-34.9%之间，则鉴于股票分期分批解除限售条件的特点，本次评估按照 28.5%和 34.9%的波幅分别计算上述公司股票的价值。

根据网上公布的限售流通股解禁时间表及相关法规规定，各公司分批解禁股票情况统计如下(假设 S 爱建此次股改顺利成功):

项目	S 爱建	陕国投 A	安信信托
第一批解禁时间	2008 年 12 月	2007 年 7 月	2007 年 5-7 月
第一批解禁股数(万股)	9577.84	9049.38	7370.86
第二批解禁时间	2009 年 12 月	2008 年 7 月	2009 年 5 月
第二批解禁股数(万股)	6310.80	3584.14	29377.60
第三批解禁时间	2010 年 12 月	2009 年 7 月	剩余限售股
第三批解禁股数(万股)	966.50	24931.92	2780.20

当股票波幅为 28.5%时:

S 爱建限售流通股价格:

$$[(9577.84*(1-24.9\%)+6310.80*(1-36.4\%)+966.50*(1-45.9\%)]*18.87/16855.14$$

$$=13.13 \text{ 元/股}$$

陕国投 A 限售流通股价格:

$$(3584.14*(1-24.9\%)+24931.92*(1-36.4\%))*24.77/28516.06$$

$$=16.11 \text{ 元/股}$$

安信信托限售流通股价格:

$$(29377.60*(1-36.4\%)+2780.20*(1-45.9\%))*30.79/32157.80$$

$$=19.33 \text{ 元/股}$$

以上相关解禁股数及解禁时间资料取自搜狐财经频道。

以上述价格计算的市净率如下:

公司名称	S 爱建(600643)	陕国投 A (000563)	安信信托(600816)
市净率(股)	5.61	12.11	28.43

当股票波幅为 34.9%时:

S 爱建限售流通股价格:

$$(95778387*(1-31.1\%)+63108038*(1-45.9\%)+9664951*(1-58.1\%))/168551376*18.87$$

$$=11.66 \text{ 元/股}$$

陕国投 A 限售流通股价格:

$$(1792.07*2*(1-31.1\%)+12465.96*2*(1-45.9\%))/(1792.07*2+12465.96*2)*24.77$$

$$=13.86 \text{ 元/股}$$

安信信托限售流通股价格:

$$(14688.80*2*(1-45.9\%)+2780.20*(1-58.1\%))/(14688.8*2+2780.2)*30.79$$

$$=16.33 \text{ 元/股}$$

以上述价格计算的市净率如下:

公司名称	S 爱建(600643)	陕国投 A (000563)	安信信托(600816)
市净率(股)	4.98	10.42	24.01

由于陕国投 A(民生银行入资)和安信信托(中信信托借壳)都有重大题材影响,特别是安信信托的市盈率畸高,陕国投 A 的市盈率也远高于市场平均值,使得其可比性较差,因此对 S 爱建、陕国投 A、安信信托分别取 0.6、0.3、0.1 的权重计算北方信托的模拟市净率为:

当股票波幅为 28.5%时:

$$5.61*0.6+12.11*0.3+28.43*0.1=9.84(\text{倍})$$

当股票波幅为 34.9%时:

$$4.98*0.6+10.42*0.3+24.01*0.1=8.52(\text{倍})$$

上述计算是基于 A 股市场存在大量非流通股，人民币流动性过剩前提下计算得出的结论。由于人民币尚不能自由兑换，导致 A 股市场市盈率、市净率水平均高于 B 股 H 股的估值水平，存在一定泡沫，为合理评估北方信托股价，应按 B 股 H 股的估值水平进行一定修正。经查，现国内同时具有 AB 股上市公司共有 86 家，AB 股股价比如下：

序号	B 股代码	B 股简称	B 股折溢价%	B 股最新价	B 股货币	A 股代码	A 股简称	A 股最新价
1	200553	沙隆达 B	-59.94	4.25	港元	000553	沙隆达 A	10.61
2	200413	*ST 宝石 B	-59.32	2.88	港元	000413	*ST 宝石 A	7.08
3	200058	*ST 赛格 B	-58.54	3.40	港元	000058	*ST 赛格	8.20
4	200018	ST 中冠 B	-58.17	3.38	港元	000018	ST 中冠 A	8.08
5	900938	ST 天海 B	-57.85	0.73	美元	600751	SST 天海	13.49
6	200625	长安 B	-57.04	7.87	港元	000625	长安汽车	18.32
7	200505	珠江 B	-56.1	7.41	港元	000505	珠江控股	16.88
8	900906	*ST 中纺 B	-54.36	0.81	美元	600610	S*ST 中纺	13.91
9	200020	ST 华发 B	-54.22	3.20	港元	000020	ST 华发 A	6.99
10	200596	古井贡 B	-53.74	10.38	港元	000596	古井贡酒	22.44
11	200725	*ST 东方 B	-53.68	5.23	港元	000725	*ST 东方 A	11.29
12	200011	深物业 B	-53.07	5.50	港元	000011	S 深物业 A	11.72
13	200056	深国商 B	-52.91	5.51	港元	000056	深国商	11.70
14	200012	南玻 B	-51.91	9.55	港元	000012	南玻 A	19.86
15	200418	小天鹅 B	-51.06	8.78	港元	000418	小天鹅 A	17.94
16	200028	一致 B	-51.02	10.10	港元	000028	一致药业	20.62
17	200726	鲁泰 B	-50.52	7.15	港元	000726	鲁泰 A	14.45
18	900913	联华 B 股	-50.47	1.18	美元	600617	联华合纤	18.66
19	200539	粤电力 B	-50.3	6.55	港元	000539	粤电力 A	13.18
20	900919	ST 大江 B	-50.18	0.53	美元	600695	ST 大江	8.33
21	200613	ST 东海 B	-48.14	3.76	港元	000613	ST 东海 A	7.25
22	900946	ST 轻骑 B	-48	0.67	美元	600698	S ST 轻骑	10.11
23	200019	深深宝 B	-47.94	10.36	港元	000019	深深宝 A	19.90
24	900943	开开 B 股	-47.34	0.90	美元	600272	开开实业	13.30
25	900940	*ST 华源 B	-46.82	0.44	美元	600094	*ST 华源	6.41
26	200025	特力 B	-46.18	7.32	港元	000025	特力 A	13.60
27	900920	上柴 B 股	-45.82	1.26	美元	600841	上柴股份	18.17
28	200488	晨鸣 B	-45.7	7.89	港元	000488	晨鸣纸业	14.53
29	200024	招商局 B	-45.66	30.05	港元	000024	招商地产	55.30

## 北方国际信托投资股份有限公司拟换股上市项目资产评估说明

序号	B 股代码	B 股简称	B 股折溢价%	B 股最新价	B 股货币	A 股代码	A 股简称	A 股最新价
30	200550	江铃 B	-45.61	10.15	港元	000550	江铃汽车	18.66
31	200045	深纺织 B	-44.96	4.53	港元	000045	深纺织 A	8.23
32	900928	自仪 B 股	-44.48	1.13	美元	600848	自仪股份	15.89
33	200055	方大 B	-44.24	4.60	港元	000055	方大 A	8.25
34	900921	ST 丹科 B	-44.23	1.51	美元	600844	ST 丹科	21.16
35	200026	飞亚达 B	-44.14	7.20	港元	000026	飞亚达 A	12.89
36	200513	丽珠 B	-43.82	17.77	港元	000513	丽珠集团	31.63
37	200029	深深房 B	-43.57	4.30	港元	000029	深深房 A	7.62
38	200761	本钢板 B	-43.24	7.89	港元	000761	本钢板材	13.90
39	200521	皖美菱 B	-42.77	3.96	港元	000521	美菱电器	6.92
40	200039	中集 B	-40.75	13.84	港元	000039	中集集团	23.36
41	200037	深南电 B	-39.39	5.00	港元	000037	深南电 A	8.25
42	200581	苏威孚 B	-38.68	11.05	港元	000581	威孚高科	18.02
43	900917	海欣 B 股	-38.61	0.98	美元	600851	海欣股份	12.40
44	900912	外高 B 股	-38.56	1.17	美元	600648	外高桥	14.84
45	200570	苏常柴 B	-38.53	7.53	港元	000570	苏常柴 A	12.25
46	900926	宝信 B	-37.74	2.34	美元	600845	宝信软件	29.28
47	900930	沪普天 B	-37.5	0.86	美元	600680	上海普天	10.72
48	200530	大冷 B	-36.68	7.20	港元	000530	大冷股份	11.37
49	900915	永久 B 股	-36.5	1.04	美元	600818	上海永久	12.75
50	200022	深赤湾 B	-36.28	15.93	港元	000022	深赤湾 A	25.00
51	200541	粤照明 B	-36.01	14.00	港元	000541	佛山照明	21.88
52	900902	二纺 B 股	-35.72	0.70	美元	600604	二纺机	8.47
53	900905	中铅 B 股	-35.07	1.65	美元	600612	中国铅笔	19.82
54	900909	双钱 B 股	-34.13	0.87	美元	600623	双钱股份	10.35
55	900911	金桥 B 股	-33.9	1.71	美元	600639	浦东金桥	20.18
56	900918	耀皮 B 股	-33.67	1.00	美元	600819	耀皮玻璃	11.76
57	900904	永生 B 股	-33.39	1.16	美元	600613	永生数据	13.56
58	900908	氯碱 B 股	-32.66	0.63	美元	600618	氯碱化工	7.32
59	200002	万科 B	-32.55	20.20	港元	000002	万科 A	29.95
60	200016	深康佳 B	-32.38	5.45	港元	000016	深康佳 A	8.06
61	900916	金山 B 股	-32.3	0.86	美元	600679	金山开发	9.92
62	200869	张裕 B	-30.86	55.44	港元	000869	张裕 A	80.18
63	900924	上工 B 股	-30.68	0.73	美元	600843	上工申贝	8.18
64	900923	友谊 B 股	-29.95	2.00	美元	600827	友谊股份	22.26
65	900925	机电 B 股	-29.7	2.43	美元	600835	上海机电	26.96

序号	B 股代码	B 股简称	B 股折溢价%	B 股最新价	B 股货币	A 股代码	A 股简称	A 股最新价
66	900934	锦江 B 股	-29.62	1.76	美元	600754	锦江股份	19.45
67	900927	物贸 B 股	-29.01	1.16	美元	600822	上海物贸	12.69
68	200429	粤高速 B	-28.89	6.62	港元	000429	粤高速 A	9.31
69	900914	锦投 B 股	-28.31	1.57	美元	600650	锦江投资	17.07
70	900942	黄山 B 股	-28.28	2.70	美元	600054	黄山旅游	29.33
71	900936	鄂绒 B 股	-28.12	1.13	美元	600295	鄂尔多斯	12.23
72	900910	海立 B 股	-27.19	1.00	美元	600619	海立股份	10.68
73	900907	ST 鼎立 B	-26.48	0.89	美元	600614	ST 鼎立	9.41
74	900941	东信 B 股	-25.81	0.64	美元	600776	东方通信	6.75
75	900952	锦港 B 股	-24.63	0.78	美元	600190	锦州港	8.02
76	900922	三毛 B 股	-22.33	1.41	美元	600689	上海三毛	14.14
77	900901	上电 B 股	-21.46	0.72	美元	600602	广电电子	7.20
78	900932	陆家 B 股	-21.43	2.35	美元	600663	陆家嘴	23.37
79	900937	华电 B 股	-21.12	0.63	美元	600726	华电能源	6.21
80	900933	华新 B 股	-20.03	3.36	美元	600801	华新水泥	32.79
81	900903	大众 B 股	-17.54	2.00	美元	600611	大众交通	18.90
82	200017	ST 中华 B	-16.05	2.93	港元	000017	SST 中华 A	3.49
83	200030	*ST 盛润 B	-14.38	2.50	港元	000030	S*ST 盛润	2.92
84	900945	海航 B 股	-10.19	1.37	美元	600221	海南航空	11.89
85	900947	振华 B 股	-8.8	2.76	美元	600320	振华港机	23.63
86	900955	九龙山 B	-4.18	1.75	美元	600555	九龙山	14.27

以上数据为 2007 年 12 月 14 日收盘价，简单平均计算 B 股折扣率为 A 股的 38.52%。由于北方信托尚未上市，其股份流通受能否成功上市及上市后锁定期限的限制等因素的影响，故对北方信托股价按 5 折考虑，则北方信托市净率区间为 4.26-4.92 倍之间。北方信托基准日每股净资产为 1.24 元，以此计算北方信托的市价为每股 5.29 元至 6.11 元。

## (二)选取非上市公司案例计算北方信托每股价格

2006 年初，英国安石(ASH-MORE)公司通过公开拍卖，以 19 亿人民币收购北京国投 54.29% 的股份，则北京国投整体估值为  $19/54.29\%=35$  亿。2005 年，北京国投总资产为 28.17 亿元，其中所有者权益 14.8 亿元，则北京国投 PE 为  $35/14.8=2.36$ 。

根据海南航空(600221)07 年 12 月 12 日公告，公司将拟受让海航酒店控股集团有限公司持有的河北省国际信托投资有限责任公司 28,400 万股股权，



占河北国投总股本的 39.14%，转让价格为每股 2.92 元，总受让价格为 82,928 万元，则河北国投整体估值为  $8.2928/39.14\%=21.1875$  亿。截至 07 年 11 月 31 日，河北国投总资产为 5.76 亿元，其中所有者权益 5.39 亿元，则河北国投 PB 为  $=21.1875/5.39=3.93$ 。

据《英文虎报》报道，中国人寿将出资 36 亿人民币收购中诚信托 14.4 亿股(相当于 60%股权)，则中诚信托估值为  $36/60\%=60$  亿元，2006 年底所有者权益 20.45 亿，则中诚信托 PE 为  $60/20.45=2.93$ 。

将北方信托与北京国投、河北国投、中诚信托 3 家公司 2006 年经营情况进行比较，列表如下：

项 目	北京国投	河北国投	中诚信托	北方信托
总资产(万元)	242819	57600	238784	132465.06
净资产(万元)	153360	53900	204465	118999.39
股本(万股)	140000	72560	120000	100100
每股净资产(元)	1.10	0.74	1.70	1.19

以上数据中北京国投及中诚信托来源于 2006 年年报，河北国投来源于海南航空交易披露数据，北方信托为基准日数据。通过分析发现，河北国投净资产低于注册资本，说明其以前年度经营不佳，此次交易价格较高主要受益于其持有的招商证券 2125 万股权以及招商证券正准备上市的预期影响。而中诚信托为中国信托业协会 2006 年中国信托投资公司综合排名第一位，北京国投也在部分指标排名中进入前十名，河北国投在各项排名中均未进入前十名，因此我们按 0.5、0.4、0.1 的权重对中诚信托、北京国投、河北国投的 PE 进行加权平均求得北方信托的 PE 为 2.80 倍，则北方信托每股合理定价为 3.58 元。

根据上述 3 家上市公司及 3 家非上市公司的模拟计算，北方信托每股价格区间为 3.58 元至 6.29 元每股。

### (三) 市净率(ROE/COE)模型评估计算

#### 1、估值模型：

$$\begin{aligned} \text{股权价值} &= \text{PB} \times \text{每股净资产} \times \text{股本数量} \\ &= (\text{ROE}-g)/(\text{COE}-g) \times \text{每股净资产} \times \text{股本数量} \end{aligned}$$

相关参数含义如下：

指 标	含 义	计 算 公 式
-----	-----	---------

指标	含义	计算公式
PB	市净率	股票价格同每股账面价值的比值
ROE	长期净资产收益率	净利润/股东权益
COE	股权成本	无风险收益率+市场风险溢价×贝塔系数
g	长期增长率	股利或公司净利润增长率

## 2、相关参数的确定

### (1)ROE 的确定

#### ①国外成熟金融类资产公司 ROE 情况

信托公司和证券公司同属金融资产类公司，具有较强的可比性，本次评估选取国外具有代表性的成熟证券公司进行分析。国外成熟证券公司最近 12 年的 ROA(即资产回报率或投资回报率)和权益乘数(即资产与权益的比率)的数据如下：

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	平均水平
<b>ROA</b>													
Goldman Sachs	0.31%	0.83%	1.22%	1.08%	0.65%	1.09%	1.21%	0.77%	0.63%	0.79%	0.97%	0.95%	0.88%
Merrill Lynch	0.61%	0.62%	0.81%	0.74%	0.42%	0.85%	0.98%	-0.08%	0.36%	0.81%	0.77%	0.82%	0.64%
Morgan Stanley	0.75%	0.77%	0.80%	0.83%	0.94%	1.29%	1.28%	0.74%	0.56%	0.68%	0.62%	0.56%	0.82%
Lehman Brothers	0.07%	0.17%	0.30%	0.39%	0.37%	0.60%	0.80%	0.55%	0.40%	0.58%	0.71%	0.86%	0.48%
平均水平	0.44%	0.60%	0.78%	0.76%	0.60%	0.96%	1.07%	0.49%	0.49%	0.71%	0.77%	0.80%	<b>0.70%</b>
<b>权益乘数</b>													
Goldman Sachs	19.97	20.19	24.68	28.95	31.92	28.47	20.05	17.16	17.94	18.69	20.02	23.40	22.62
Merrill Lynch	31.12	31.39	32.74	35.31	32.25	25.23	22.93	23.94	22.21	18.58	19.31	19.78	26.23
Morgan Stanley	21.14	21.32	24.96	26.39	24.10	25.20	24.11	24.99	24.36	23.75	26.38	27.80	24.54
Lehman Brothers	40.92	42.35	40.82	39.78	41.00	34.27	32.89	31.84	31.76	28.10	26.04	25.16	34.58
平均水平	28.29	28.81	30.80	32.61	32.32	28.29	25.00	24.48	24.07	22.28	22.94	24.04	<b>26.99</b>

结果显示，国外证券公司的长期平均 ROA 稳定在 0.70%；平均权益乘数维持在 27 倍。长期 ROE=长期 ROA×权益乘数，按照计算公式，国外成熟券商的长期平均 ROE 为 19%。国外成熟券商的长期 ROE 对国内信托公司具有较强的参考意义，作为新兴市场，国内信托公司的长期平均 ROE 水平应该在 19%之上。

②根据北方信托公司 2004、2005、2006 年度及 2007 年 1 至 10 月份的财务报表计算的 ROE 分别为 6.17%、-6.39%、18.56%、15.94%(根据前 10 个月经营情况预计全年情况并折算为全年的 ROE，从北方信托公司未来的发展趋势看，北方信托公司未来年度的业绩将逐步提高，该公司 ROE 值应在[15%，25%]区间内波动。

结合上述分析，依据谨慎性原则我们选取北方信托公司 ROE 值为 20%。

#### (2) COE 的确定：

$COE = \text{无风险收益率} + \text{市场风险溢价} \times \text{Beta} + \text{企业特有风险}$

①无风险报酬率  $R_f$

根据 Wind 资讯查询的距基准日 10 年期国债的平均收益率为 4.20%，因此本次无风险报酬率  $R_f$  取 4.20%。

②市场风险溢价  $RP_m$

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性(存在非流通股)，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度；国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价 = 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家补偿额  
= 成熟股票市场的基本补偿额 + 国家违约补偿额  $\times (\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}})$

式中：成熟股票市场的基本补偿额取美国 1928-2006 年股票与国债的算术平均收益差 6.57%；

国家违约补偿额：根据国家债务评级机构 Moody' Investors Service 对我国的债务评级为 A2，转换为国家违约补偿额为 0.8%；

$\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}}$ ：新兴市场国家股票的波动平均是债券市场的 1.5 倍；

则： $RP_m = 6.57\% + 0.8\% \times 1.5$   
 $= 7.77\%$

故本次市场风险溢价取 7.77%。

③企业风险系数  $\beta_L$

根据 Wind 资讯查询的与企业类似的沪深 A 股股票 100 周(至 2007 年 10 月 31 日)上市公司贝塔参数估计值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司 Beta 计算出各公司无财务杠杆的 Beta，然后得出无财务杠杆的平均 Beta。然后计算出企业的目标资本结构(D/E)为 0，由此计算出企业的 Beta。

计算公式如下：

$$\beta L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta U$$

式中：

$\beta L$ ：有财务杠杆的 Beta；

D/E：根据市场价值估计的被估企业的债务与股权比率；

$\beta U$ ：无财务杠杆的 Beta；

T：所得税率；

其中上市公司 D/E 按以下公式计算：

D=长、短期借款

E=股东全部权益价值

经查 Wind 资讯，多元金融行业  $\beta U = 1.0021$ ，由于委估企业 D/E 为零，因此企业的  $\beta L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta U = \beta U = 1.0021$ 。

④风险调整系数：对委估公司个别风险因素的分析，目前国内的金融市场特别是证券市场起伏很大，对公司的经营业绩会产生很大的影响。随着国家货币政策由稳健变为从紧，对公司的主营业务也会产生较大的影响。综合上述个别风险因素，确定公司个别风险调整系数取 A=2%。

⑤权益资本报酬率  $K_e$

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta L \times R_{Pm} + R_c \\ &= 4.20\% + 1.0021 \times 7.77\% + 2\% \\ &= 13.99\% \end{aligned}$$

(3) 长期增长率 g:

长期增长率假设：信托公司未来的发展和证券市场息息相关，本次评估通过分析证券行业长期增长率来确定北方信托公司的长期增长率。

假设 2020 年中国的证券市场化率达到目前新兴国家的水平，2045 年中国的证券化率达到目前发达国家的平均水平。按照分阶段预测中国 GDP 的复合增长率，得出分阶段的证券市场的规模。结果显示，未来 40 年，证券行业的复合增长率为 5%。实际上 2006 年我国证券化率已经达到 44.39%，已经超过“十一五规划”预测，证券市场总值也接近 9 万亿元。因此，我们认为我国证券行业复合增长率 5%较为合适。

项目	2005 年	2010 年	2020 年	2045 年
		十一五规划预测	按照复合增长率 3%	按照复合增长率 1.5%
GDP(亿)	182321	261000	350762	508937
证券化率(证券市场市值/GDP)	24.90%	40%	60%	80%

证券市场市值(亿)	45398	104400	210457	407149
证券行业复合增长率	5%			

从 2003 年至 2006 年,中国 GDP 增长率分别为 10.0%、10.1%、10.4%、10.7%,2007 年上半年更是达到 11.5%。信托行业与证券行业密切相关,但经营范围与方式又较证券业更为广泛和灵活,与整个国民经济增长关联度更大。综合以上分析,确定北方信托未来长期增长率为 8%。

(4) 评估基准日北方信托公司每股净资产×股本数量:

每股净资产×股本数量=净资产= 1189993847.58 元

(5) 评估结果:

$$\begin{aligned} \text{股东全部权益价值} &= (\text{ROE}-g)/(\text{COE}-g) \times \text{每股净资产} \times \text{股本数量} \\ &= (20\%-8\%)/(14.24\%-8\%) \times 1189993847.58 \\ &= 2385427662.95 \text{ 元。} \end{aligned}$$

折合为每股价格 2.39 元。

## 七、市场法估值分析及结论

在北方信托借壳上市成功的前提下,根据 3 家上市信托公司限售流通股模拟定价的计算,得出北方信托每股定价为 5.29 元至 6.11 元;在不考虑北方信托近期上市的前提下,选取 3 家非上市信托公司每股转让价格,加权计算后得出北方信托每股定价为 3.58 元;结合资本市场未来发展预测,根据 PB 估值模型计算后得出北方信托每股定价为 2.39 元。

根据上述 3 种角度测算的北方信托股权价格均有一定可能性,本次评估从稳健及客观角度出发,选用较低的结果,即 PB 估值模型结果,最终确定北方信托每股价格为 2.39 元,基准日北方信托总股本 100100 万股,相应测算北方信托整体资产评估价值为 2385427663 元。

## 第七部分 评估结论及其分析

### 一、评估结论分析

经履行必要的评估程序，北京中企华资产评估有限责任公司对北方国际信托投资股份有限公司的全部股东权益进行了评估，根据以上评估工作，得出如下评估结果：

#### (一)市场法评估的股东全部权益价值

在评估基准日 2007 年 10 月 31 日持续经营前提下，评估范围内前经北京中兴华会计师事务所审计的企业账面总资产为 132465.06 万元，总负债为 13465.67 万元，净资产为 118999.39 万元，评估后的股东全部权益价值为 238542.77 万元，增值率 100.46%。

#### (二)资产基础法评估价值

在评估基准日 2007 年 10 月 31 日持续使用前提下，评估前经北京中兴华会计师事务所审计的企业账面总资产为 1132465.06 万元，总负债为 13465.67 万元，净资产为 118999.39 万元；清查调整后：总资产为 132465.06 万元，总负债为 13465.67 万元，净资产为 118999.39 万元；评估后：总资产为 172885.01 万元，总负债为 13465.67 万元，净资产为 159419.34 万元，评估增值为 40419.95 万元，增值率为 33.97%。评估结论详细情况参见资产评估结果汇总表和资产评估明细表。

资产评估结果汇总表

项 目		账面价值	调整后账面值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C	D=C-B	E=(C-B)/B*100%
流动资产	1	89626.14	89626.14	89626.14	0.00	0.00
非流动资产	2	42838.92	42838.92	83258.87	40419.95	94.35
长期资产	3	25930.24	25930.24	66350.94	40420.70	155.88
其中：长期股权投资	4	22245.13	22245.13	56451.70	34206.57	153.77
固定资产	5	4879.22	4879.22	9899.23	5020.01	102.89
无形资产	6	269.60	269.60	53.70	-215.90	-80.08
其中：土地使用权	7	157.31	157.31	0.00	-157.31	-100.00
递延所得税资产	8	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其它资产	9	16639.08	16639.08	16854.23	215.15	1.29

资产总计	10	132465.06	132465.06	172885.01	40419.95	30.51
流动负债	11	10345.09	10345.09	10345.09	0.00	0.00
长期负债	12	3120.58	3120.58	3120.58	0.00	0.00
负债总计	13	13465.67	13465.67	13465.67	0.00	0.00
净资产	14	118999.39	118999.39	159419.34	40419.95	33.97

### (三)两种方法评估价值的比较和评估结论的确定

#### 1、资产基础法评估增值原因

运用资产基础法进行评估后，评估结果与调整后账面值相比较发生了变动，其变动情况见下表：

序号	科目名称	调整后账面值	评估价值	增值额	增值率%
1	二、长期资产	259302432.97	663509351.39	404206918.42	155.88
2	长期股权投资	222451264.48	564517025.39	342065760.91	153.77
3	减：长期投资减值准备	11941055.60	0.00	-11941055.60	-100.00
4	长期股权投资净额	210510208.88	564517025.39	354006816.51	168.17
5	固定资产	48792224.09	98992326.00	50200101.91	102.89
6	固定资产原价	55001926.15	100607891.00	45605964.85	82.92
7	其中：建筑物类	47769786.91	96302291.00	48532504.09	101.60
8	设备类	7232139.24	4305600.00	-2926539.24	-40.47
9	减：累计折旧	6209702.06	1615565	-4594137.06	-73.98
10	固定资产净额	48792224.09	98992326.00	50200101.91	102.89
11	其中：建筑物类	45829246.63	96302291.00	50473044.37	110.13
12	设备类	2962977.46	2690035.00	-272942.46	-9.21
13	三、无形资产合计	2695989.99	537000.00	-2158989.99	-80.08
14	其中：土地使用权	1573063.82	0.00	-1573063.82	-100.00
15	其他无形资产	1122926.17	537000.00	-585926.17	-52.18
16	无形资产净值	2695989.99	537000.00	-2158989.99	-80.08
17	五、其他长期资产	166390780.64	168542292.74	2151512.10	1.29
18	八、资产总计	1324650561.42	1728850001.95	404199440.53	30.51
19	十二、净资产	1189993847.58	1594193288.11	404199440.53	33.97

各项资产评估结果与调整后账面值变动原因如下：

#### (1) 长期股权投资

长期股权投资增值主要是由于长期股权投资企业中所持太平洋证券市值增加以及泰新医疗分红导致评估增值。

#### (2) 房屋建筑物及待处理抵债资产

房屋建筑物及待处理抵债资产增值。经分析，评估基准日较建成时的建安工程造价有较大幅度提高，因此造成原值增值。此外，企业房屋建筑物计

提折旧的年限短于评估中采用的经济寿命年限，也是造成净值增值的原因。

### (3) 机器设备类增减值分析

机器设备原值减值40.47%，净值减值9.21%，原值减值主要原因为近年部分设备购置价下降，因此造成原值及净值减值。

### (4) 无形资产

无形资产减值80.08%，主要原因为近年海域使用权取得价值下降以及土地使用权在房屋建筑物项下核算，此处评估为零所致。

### (5) 其他资产

其他资产增值主要原因是坏账准备评估为零所致。

## 2、市场法与资产基础法评估结果的比较及原因分析

市场法评估价值与资产基础法评估价值及比较见下表：

项 目	市场法评估价值	资产基础法评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=A-B	D=(A-B)/B*100%
股东权益评估价值	238542.77	159419.34	79123.43	49.63%

市场法评估结果较资产基础法评估结果增值 49.63%，增值额 79123.43 万元。增值的主要原因系：

委估企业拥有获取稳定收益的能力，委估企业作为金融企业，拥有雄厚的资金，并具有网下申购新股的资格，加之目前股市形势良好，使企业收益得到充分保障。

## 3、选用市场法作为评估结论的原因分析

企业价值评估有三种方法—资产基础法、收益法和市场法，每一种方法使用的前提和条件不一样，而且每一种方法都有其特有的优点和缺点。所以在选用各种方法之前，我们充分地了解了评估对象的经营特征、资产构成以及各种方法的使用前提，慎重地选择合适的企业价值评估方法。

### (1) 市场法选择说明

市场法考虑企业价值是一个有机的结合体，其合理价值反映为市场上的交换价格，委估企业存在可参考市场成交价，由于会计准则差异资产基础法评估结果中未对该等无形资产进行评估作价。从已上市和非上市公司的市场成交价格综合分析，市场价格更能充分反映北方信托公司的企业整体价值。

### (2) 市场法评估结果更能够客观反映企业内在价值

委估企业为金融业，该行业的主要特点是：准入门槛较高，具有政府



特许资格，管理资产规模越大，企业获取收益越多。就信托企业而言，企业一定的竞争能力和管理水平是决定获利能力和企业价值的主要要素。只要企业投资得当，风险控制有效，并拥有一定的管理能力，那么企业运营资产获取现金的能力将非常强，经评估师对委估企业详尽调查后认为：委估企业在行业内拥有较强的竞争优势，公司拥有较强的获利能力及现金流的控制能力。企业账面的有形资产价值并不能全面反映委估企业的内在价值，而市场法更能充分反映企业运营特征和资产构成，因而以市场法评估结果作为本报告结论。

## 二、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、规定，本着独立、公正、科学和客观的原则，并经履行必要的评估程序，北京中企华资产评估有限责任公司对北方国际信托投资股份有限公司的全部股东权益进行了评估，评估分别主要采用了市场法和资产基础法，经对两种方法评估价值进行分析，本次评估采用市场法评估结果，评估结论如下：

在评估基准日 2007 年 10 月 31 日持续经营前提下，评估范围内企业账面总资产为 132465.06 万元，总负债为 13465.67 万元，净资产为 118999.39 万元，评估后的股东全部权益价值为 238542.77 万元，增值率 100.46%。

## 三、评估结论成立的条件

(一)评估结论系根据前述评估原则、依据、前提、方法、程序得出的，仅为本评估目的服务；评估结论系对北方国际信托投资股份有限公司评估基准日资产及负债的公允价值的反映，只有在上述评估原则、依据、前提存在的条件下成立。

(二)评估人员在出具评估结论时，没有考虑特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力或其他不可抗力的影响。

(三)评估结论是本评估机构出具的，受本机构评估人员的执业水平和能力的影响。

#### 四、评估结论的瑕疵事项

对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而评估人员已履行评估程序仍无法获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

#### 五、特别事项说明

(一)本评估报告未考虑评估报告结果使用因税收政策而可能产生的影响。

(二)本次评估以北方国际信托投资股份有限公司的表内业务作为评估范围。

(三)本次评估过程中，评估师与审计师对接时，经与北方国际信托投资股份有限公司沟通并达成共识。

#### 六、评估基准日的期后事项说明及对评估结论的影响

(一)对于评估基准日期后、评估报告出具日之前，北方国际信托投资股份有限公司已经处置的闲置资产、长期投资、抵债资产及关联不良贷款等资产，本次评估中，在各资产占有单位提供有关资产处置资料的基础上，评估人员充分考虑到已处置资产的实际情况，以实际处置价格扣除相关费用后的净值确定为该部分资产在评估基准日的评估价值。

此外，据尽职调查了解，评估基准日期后、评估报告出具之前，在企业悉数告知的前提下，没有其他重大事项发生，也没有其他发生对评估结论产生影响的事项发生。

(二)评估基准日期后发生重大事项时，不能直接使用本评估结论。在本次评估结果有效期内若资产数量发生变化，应根据原评估方法对评估值进行相应调整。

(三)在评估基准日期后，且评估结果有效期内若资产数量、价格标准发生变化并对资产评估价格产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估值；若资产价格的调整方法简单、易于操作时，可由委托方在资产实际作价时进行相应调整。

## 七、评估结论的效力、使用范围与有效期

本评估结论系评估专业人员依据国家有关规定出具的意见，具有法律规定的效力。

(一)本评估结论成立的前提条件是北方国际信托投资股份有限公司换股合并上市的经济行为符合国家法规的有关规定。

(二)本评估结论成立的假设条件是：委托评估范围内正常使用的资产以持续经营和公开市场为假设前提，闲置、拟处置资产以快速变现为假设前提。我们的评估工作在很大程度上，依赖于资产占有方提供的有关资料。因此，评估工作是以资产占有方提供的有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为假设前提。

(三)本报告专为委托人所使用，并为本报告所列明的目的而作。除按规定报送有关政府管理部门外，本报告的全部或部分内容除获得委托人预先同意外，皆不得提供给其他任何单位和个人，也不得转载于任何文件、公告及声明。

(四)本评估报告以北方国际信托投资股份有限公司换股合并上市为目的，其评估结论的整体和部分均不能自动适合其他目的。评估机构和专业人士并不承担将本报告可能误用于其他目的而产生的任何责任。

(五)本报告出具的评估结论使用的有效期为一年，至 2008 年 10 月 31 日。超过有效期限，需重新进行资产评估。