

中国海运（香港）控股有限公司拟转让所持有的  
海宁保险经纪有限公司 100%股权项目

## 资产评估报告

中通评报字（2015）362号

中通诚资产评估有限公司

二〇一五年十二月十一日

目 录

第一册 (声明、摘要、正文及附件)

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 声 明.....                   | 1  |
| 摘 要.....                   | 2  |
| 正 文                        |    |
| 一、委托方、被评估企业和其他报告使用者概况..... | 4  |
| 二、评估目的.....                | 6  |
| 三、评估对象和评估范围.....           | 6  |
| 四、价值类型及其定义.....            | 7  |
| 五、评估基准日.....               | 8  |
| 六、评估依据.....                | 8  |
| 七、评估方法.....                | 10 |
| 八、评估程序实施过程和情况.....         | 13 |
| 九、评估假设.....                | 14 |
| 十、评估结论.....                | 15 |
| 十一、特别事项说明.....             | 16 |
| 十二、评估报告使用限制说明.....         | 16 |
| 十三、评估报告日.....              | 17 |

## 注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由被评估企业申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

六、除非特别指出，本评估报告、说明、明细表中所述金额币种均为人民币。



## 摘 要

### 一、本次评估对应的经济行为

本次评估的经济行为是中国海运（香港）控股有限公司拟将所持有的海宁保险经纪有限公司100%股权转让与中海集装箱运输(香港)有限公司。

该经济行为已经中国海运(集团)总公司批准，并出具《中国海运（集团）总公司第一届董事会第四十七次会议决议》。

### 二、评估目的

本次评估目的是为中国海运（香港）控股有限公司拟将所持有的海宁保险经纪有限公司100%股权转让与中海集装箱运输(香港)有限公司的经济行为提供价值参考依据。

### 三、评估对象和评估范围

#### (一)评估对象

评估对象为中国海运（香港）控股有限公司所持有的海宁保险经纪有限公司100%股权。

#### (二)评估范围

评估范围为海宁保险经纪有限公司申报的评估基准日全部资产及负债。

### 四、价值类型

本次评估采用的价值类型为市场价值。

### 五、评估基准日

本项目评估基准日为2015年9月30日。

### 六、评估方法

本次评估采用市场法和收益法进行评估。采用市场法的评估结果作为最终评估结论。

### 七、评估结论及其使用有效期

在评估基准日 2015 年 9 月 30 日，海宁保险净资产账面价值为 2,690.90 万港币，折合人民币 2,208.70 万元。评估后，净资产为 22,079.15 万港币，折合人民币 18,122.57 万元。净资产评估值比账面价值增值人民币 15,913.87 万元，增值率为 720.51%。



评估结论为，在评估基准日 2015 年 9 月 30 日，海宁保险经纪有限公司全部股东权益评估价值为人民币 18,122.57 万元，即中国海运（香港）控股有限公司所持有海宁保险经纪有限公司 100%股权评估价值为 18,122.57 万元。

评估报告所揭示评估结论的使用有效期为一年，自评估基准日2015年9月30日起，至2016年9月29日止。

#### 八、对评估结论产生影响的特别事项

被评估企业无此类特别事项。

以上内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读评估报告正文。



## 中国海运（香港）控股有限公司拟转让所持有的 海宁保险经纪有限公司 100%股权评估报告

中通评报字（2015）362号

中国海运（香港）控股有限公司：

中通诚资产评估有限公司接受贵方的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用市场法和收益法，按照必要的评估程序，对中国海运（香港）控股有限公司拟将所持有的海宁保险经纪有限公司 100%股权转让与中海集装箱运输(香港)有限公司公司所涉及的海宁保险经纪有限公司股东全部权益在 2015 年 9 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

### 一、 委托方、被评估企业和其他报告使用者概况

#### (一)委托方

企业名称：中国海运（香港）控股有限公司

经营地址：九龙葵涌葵昌路 51 号九龙贸易中心二座 33 楼

法定代表人：王大雄

注册资本：5 亿港币

经营范围：围绕航运主业开展的集装箱租赁业务、投融资及资金管理、保险经纪、集装箱货运代理、船舶代理、船舶备件供应、码头业务、国际贸易等。

香港控股是中国海运(集团)总公司(以下称“中海集团”)的直属全资子公司，自 1998 年成立以来，坚持“以一流团队为根本，以科学发展为目的，以经济效益为核心，以精细化管理为基础，以优秀文化为保障”的管理思想，充分利用香港地区良好的营商环境和人才优势，按照集团“三个转型”的要求，加强资源整合，调整产业结构，创新经营模式，促进转型升级，积极开展多元化经营，围绕航运主业发展了集装箱租赁、金融投资、资金管理、保险经纪、集装箱货运代理、船舶备件供应、贸易、码头等业务，初步建成了能够平抑航运业周期性影响的主业与相关产业均衡发展的多元化产业结构。

至 2015 年 9 月底，香港控股总资产为 374 亿港元、净资产为 149 亿港元，



分别较成立时增长 69 倍和 1,705 倍，资产规模和利润贡献占集团比重大幅度提高，已成为集团实施“走出去”战略和国际化经营的桥头堡和生力军，目前已被定位为集团的海外投融资中心。

## (二)被评估企业

本次评估的被评估企业为海宁保险经纪有限公司。

企业名称： 海宁保险经纪有限公司（以下简称“海宁保险”）

地址： 九龙葵涌葵昌路 51 号九龙贸易中心二座 33 楼

总经理： 苗湘鲁

注册资本： 300 万元港币

公司类型： 有限责任公司

经营范围： 公司主要经营水险保险经纪业务。同时也向客户提供风险咨询，风险管理，风险转移及防灾防损信息等相关服务。

海宁保险是一间由中国海运全资拥有及于 2007 年在香港注册成立的专业保险经纪公司，并为香港保险顾问联合会会员。

自 2008 年开业起，海宁的业务规模不断扩大，根据不完全统计，2014 年全年通过海宁安排承保各类保险的船舶已超过 500 艘次，佣金收入超过 3,500 万港元。目前，海宁保险涵盖的保险业务范围包括：船壳及战争罢工保险、增值险、受抵押人权益保险、保赔保险、运费保险、滞期费及抗辩租金损失船东责任保险、租船人责任保险、船员人身意外保险、船舶建造人责任保险、船舶修理人责任保险、码头营运人责任保险、码头装卸人责任保险等。

截止评估基准日，其股东及出资情况如下表所示：

| 金额单位：港币万元      |        |         |
|----------------|--------|---------|
| 股东名称           | 出资额    | 出资比例    |
| 中国海运（香港）控股有限公司 | 300.00 | 100.00% |
| 合计             | 300.00 | 100.00% |

至评估基准日，海宁保险无下属子公司。

海宁保险近年主要财务数据(已经天职会计师事务所审计，出具天职业字〔2015〕14250 号审计报告)，如下表：

| 金额单位：人民币元 |          |          |            |
|-----------|----------|----------|------------|
| 项目        | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年 9 月 |
| 资产总额      | 6,352.51 | 6,718.53 | 9,100.00   |



| 项目     | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年 9 月 |
|--------|----------|----------|------------|
| 固定资产总额 | 14.03    | 10.29    | 2.30       |
| 负债总额   | 4,242.07 | 4,418.71 | 6,891.30   |
| 净资产    | 2,110.44 | 2,299.82 | 2,208.70   |
| 营业收入   | 2,720.23 | 2,802.27 | 2,307.60   |
| 利润总额   | 1,461.46 | 1,632.69 | 1,423.13   |
| 净利润    | 1,228.74 | 1,363.31 | 1,187.69   |

### (三)委托方与被评估企业关系

根据相关法律文件显示，委托方中国海运（香港）控股有限公司为被评估企业海宁保险经纪有限公司的股东，持股比例为100%。

### (四)其他评估报告使用者

除委托方、被评估企业以及国家法律、法规规定的评估报告使用者外，业务约定书中未约定其他的评估报告使用者。

## 二、 评估目的

本次评估的评估目的是为中国海运（香港）控股有限公司拟将其所持有的海宁保险经纪有限公司 100%股权转让与中海集装箱运输(香港)有限公司的经济行为提供价值参考依据。

该经济行为已经中国海运(集团)总公司批准，并出具《中国海运（集团）总公司第一届董事会第四十七次会议决议》。

## 三、 评估对象和评估范围

### (一) 评估对象与评估范围内容

#### 1. 评估对象和评估范围

委托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。

评估对象为中国海运（香港）控股有限公司持有的海宁保险经纪有限公司的100%股权。

评估范围为海宁保险在评估基准日的全部资产和负债，该评估范围内资产和负债对应的会计报表，已经天职会计师事务所审计，并于 2015 年 12 月 11 日出具了无保留意见审计报告，审计报告号为天职业字〔2015〕14250 号。具体情况见下表：

| 金额单位：人民币元 |   |        |               |
|-----------|---|--------|---------------|
| 序号        |   | 科目名称   | 账面价值          |
| 1         | 一 | 流动资产合计 | 90,976,885.35 |



| 金额单位：人民币元 |   |                |                      |
|-----------|---|----------------|----------------------|
| 序号        |   | 科目名称           | 账面价值                 |
| 2         |   | 货币资金           | 80,604,065.18        |
| 3         |   | 应收账款           | 10,334,718.63        |
| 4         |   | 其他应收款          | 38,101.54            |
| 5         | 二 | <b>非流动资产合计</b> | <b>23,037.30</b>     |
| 6         |   | 固定资产           | 23,037.30            |
| 7         | 三 | <b>资产总计</b>    | <b>90,999,922.65</b> |
| 8         | 四 | <b>流动负债合计</b>  | <b>68,912,954.99</b> |
| 9         |   | 应付分保账款         | 17,393,455.20        |
| 10        |   | 预收保费           | 47,569,508.35        |
| 11        |   | 应付职工薪酬         | 1,255,824.00         |
| 12        |   | 应交税费           | 2,542,747.50         |
| 13        |   | 其他应付款          | 151,419.94           |
| 14        | 五 | <b>非流动负债合计</b> | <b>0.00</b>          |
| 15        | 六 | <b>负债总计</b>    | <b>68,912,954.99</b> |
| 16        | 七 | <b>净资产</b>     | <b>22,086,967.66</b> |

## (二) 实物资产的分布情况及特点

本次列入评估范围的实物资产主要为设备类固定资产，具体情况如下：

1. 机器设备共计1项，为电话系统，供公司人员使用。设备购置于2008年，已计提完折旧，账面价值为零元。至评估基准日，设备仍正常使用。
2. 电子设备主要为企业办公用电脑、打印机、影印机等，共22项。至评估基准日，大部分设备维护、保养、使用正常。

## (三) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，企业申报的账面记录的无形资产为在用软件，共2项，为保险系统软件和财务系统软件，购置于2008年和2011年，分别从中国远洋网络有限公司和用友网络科技股份有限公司购置，均正常使用。

## (四) 企业申报的表外资产的类型、数量

无。

## (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(或者评估值)

无。

## 四、 价值类型及其定义

评估价值类型包括市场价值和公允价值以外的价值类型。公允价值以外



的价值类型一般包括(但不限于)投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等。根据本次评估目的、市场条件以及评估对象自身条件,选择市场价值作为本次评估的价值类型。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下,评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

## 五、 评估基准日

本次评估基准日是 2015 年 9 月 30 日。

委托方在确定评估基准日时考虑的主要因素包括满足经济行为的计划实现时间要求,选取会计期末以便于明确界定评估范围和准确高效清查资产。

## 六、 评估依据

### (一)经济行为依据

《中国海运(集团)总公司第一届董事会第四十七次会议决议》。

### (二)法律法规依据

- 1.《国有资产评估管理办法》(国务院令第91号);
- 2.《国有资产评估管理办法施行细则》(国资办发〔1992〕36号);
- 3.《企业国有资产监督管理暂行条例》(国务院令第378号);
- 4.《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);
- 5.《企业国有资产评估管理暂行办法》(国务院国资委令第12号);
- 6.《国有资产评估管理若干问题的规定》(财政部令第14号);
- 7.《企业国有产权转让管理暂行办法》(国务院国资委、财政部令第3号);
- 8.《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》(国资委产权〔2006〕274号)。

### (三)评估准则依据

- 1.《评估准则—基本准则》、《资产评估职业道德准则—基本准则》(财企〔2004〕20号);
- 2.《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协〔2003〕18



号);

3. 《资产评估准则—企业价值》(中评协〔2011〕227号);
4. 《资产评估准则—评估报告》等7项资产评估准则(中评协〔2007〕189

号);

5. 《企业国有资产评估报告指南》(中评协〔2008〕218号);
6. 《评估机构业务质量控制指南》(中评协〔2010〕214号);
7. 《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》(中评协〔2011〕230号);
8. 《资产评估职业道德准则——独立性》(中评协〔2012〕248号);
9. 《资产评估准则——利用专家工作》(中评协〔2012〕244号)。

#### (四)权属依据

1. 主要资产购置合同复印件等。

#### (五)取价依据

1. 有关协议、合同、发票等资料;
2. 国家和资产所在地政府有关部门发布的有关法规、标准等;
3. 《机动车强制报废标准规定》(商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号)

4. 机械工业信息研究院《机电产品报价手册》;
5. 近期电子设备及汽车市场价格资料;
6. 有关设备供应商询价取得的信息资料;
7. 企业提供的以前年度的财务报表、审计报告;
8. 企业有关部门提供的未来年度经营计划及盈利预测;
9. 评估基准日银行存贷款基准利率及外汇汇率;
10. 评估机构收集的有关询价资料和参考资料等;
11. 彭博、巨灵资讯终端的有关资料;
12. 被评估企业提供的盈利预测及其他资料。

#### (六) 其他参考依据

1. 海宁保险提供的资产清单和评估申报表;
2. 天职会计师事务所出具的审计报告;
3. 中通诚资产评估有限公司信息库。



## 七、 评估方法

### (一)评估方法的选择

根据《资产评估准则—企业价值》(中评协〔2011〕227号),注册资产评估师执行企业价值评估业务应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件来分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性,恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。

根据《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》(国资委产权〔2006〕274号),涉及企业价值的资产评估项目,以持续经营为前提进行评估时,原则上要求采用两种以上方法进行评估,并在评估报告中列示,依据实际状况充分、全面分析后,确定其中一个评估结果作为评估报告使用结果。

#### 1. 市场法

在国际资本市场上可找到类似行业可比上市公司,具备采用市场法评估的条件。采用市场法评估可更好的反映其市场价值。

#### 2. 收益法

经了解,海宁保险是具有独立获利能力的公司,资产与经营收益之间存在一定的比例关系,并可以量化,且未来收益可以预测,故采用收益法进行评估。

#### 3. 资产基础法

由海宁保险属于保险经纪业公司,属于轻资产型公司,其盈利水平与资产量大小并无直接关系,采用资产基础法进行评估难以体现其客户资源、全球经营网络等方面所蕴含的无形资产价值,故为充分合理体现海宁保险的市场价值,此次不采用资产基础法进行评估。

综上,本次评估采用市场法和收益法进行评估。

### (二) 收益法

企业价值评估中的收益法,是指将预期收益资本化或者折现,确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

本次评估采用现金流口径的未来收益折现法,即现金流折现法(Discounted Cash Flow, DCF),其中,现金流采用企业自由现金流(Free Cash Flow



of Firm, FCFF)。具体方法为，以加权资本成本(Weighted Average Cost of Capital, WACC)作为折现率，将未来各年的预计企业自由现金流折现加总得到经营性资产价值，减去付息债务价值后，再加上溢余资产和非经营性资产的价值，减去非经营性负债后，得到股东全部权益价值。基本公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值-付息债务价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债

具体计算公式为：

$$P = P' + A' - D' - D$$

$$P' = \sum_{i=0.25}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r} \times \frac{1}{(1+r)^n}$$

式中：P—被评估企业股东全部权益评估值

P'—企业整体收益折现值

D—被评估企业有息负债

A'—非经营性资产及溢余资产

D'—非经营性负债

R<sub>i</sub>—未来第i个收益期的预期收益额(企业自由现金流)

i：收益年期，i=0.25, 1.25, 2.25, ……，n

r：折现率

评估时根据被评估企业的具体经营情况及特点，假设收益年限为无限期。并将预测期分二个阶段，第一阶段为2015年10月1日至稳定期2021年12月31日；第二阶段为2022年1月1日直至永续。其中，假设2021年以后年度预期收益额按照2021年的收益水平保持稳定不变。

### (三) 市场法

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值



的具体方法。

两种方法的共同特点是均需要使用相应的价值比率(乘数)进行对比,并最终以此为基础评估出被评估企业的价值。由于交易案例资料难以收集且无法了解其中是否存在非市场价值因素,本次评估不采用交易案例比较法。同时考虑到国际资本市场上租赁行业的上市公司较多,可以在其中选出可比企业进行分析比较,本次选择上市公司比较法进行评估。上市公司比较法的基本步骤具体如下:

### 1. 选择可比企业

#### (1) 选择资本市场

海宁保险作为保险经纪公司,其主要服务于全球大型航运企业,其经营业务遍布全球,注册地在香港。国际上经营保险经纪的公司主要上市地点为纽约证券交易所、纳斯达克证券交易所等地,故本次选择的资本市场是美国证券市场。

#### (2) 选择准可比企业

收集美国证券市场中的保险经纪上市公司的公开信息,选择其中与被评估企业业务类别接近、业务范围相当的上市公司作为准可比企业。

#### (3) 选择可比企业

在准可比企业中进行适当筛选,以确定合适的可比企业。本次选择考虑的因素主要是业务构成、企业规模、财务状况等因素。

### 2. 分析调整财务报表

主要是将可比企业和被评估企业的财务报表进行分析调整,使调整后的财务报表具有可比性。主要分析调整事项如下:

(1)被评估企业和可比企业财务报表编制基础的差异;

(2)调整非经常性的收入和支出;

(3)调整非经营性资产、负债和溢余资产及与其相关的收入和支出;

(4)评估人员认为需要调整的其他事项。

### 3. 选择、计算价值比率

采用上市公司比较法,常见价值比率有价值-EBITDA比率(EV/EBITDA)、价值-税后净收益现金流比率(EV/NOIAT)、市盈率(P/E)、市净率(P/B)、市销率(P/S)等。



对比评估对象和可比企业，对可比企业的财务报表进行分析调整。通过对其多角度量化分析、比较，选择P/E为主要价值乘数，并以EV/EBITDA和EV/NOIAT等为辅，加以分析、比较。

#### 4. 运用价值比率

以各可比企业的财务报表为基础，通过对可比企业财务比率指标的分析，将被评估企业相应的财务指标与可比企业逐一进行比较，综合考虑被评估企业与可比公司之间的差异等因素，计算并调整各可比企业的市盈率乘数和收益性乘数，最后采用加权平均法确定被评估企业的各价值乘数。再分别乘以被评估企业的净利润和EBIT等对应指标，计算得出被评估企业各类乘数对应的股权价值，并采用加权平均法综合计算被评估企业在评估基准日的股东权益市场价值(考虑缺乏流动性折扣及控制权溢价之前)。

#### 5. 考虑缺乏流动性折扣

被评估企业为非上市公司，评估股东全部权益价值需考虑缺乏流动性折扣，即在考虑缺乏流动性折扣前的市场价值的基础上，扣除缺乏流动性折扣，得出被评估企业的股东全部权益价值的评估值。

#### 6.考虑控制权溢价

本次评估目的是中海集装箱运输(香港)有限公司拟收购被评估企业的100%股权，为控股股权，评估控股股东权益价值需考虑控制权溢价，即在基于上市公司流动股权的基础上，加计控制权溢价，得出被评估企业的股东全部权益的评估值。

### 八、 评估程序实施过程和情况

#### (一)接受委托

经与委托方洽谈沟通，了解委估资产基本情况，明确评估目的、评估对象与评估范围、评估基准日等评估业务基本事项，经综合分析专业胜任能力和独立性和评价业务风险，确定接受委托，签订业务约定书。针对具体情况，确定评估价值类型，了解可能会影响评估业务和评估结论的评估假设和限制条件，拟定评估工作计划，组织评估工作团队。

#### (二)资产核实

指导被评估企业清查资产、准备评估资料，以此为基础，对评估范围内



的资产进行核实，对其法律权属状况给予必要的关注，对收集获取的评估资料进行审阅、核查、验证。

### (三)评定估算

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，选择适当的评估方法。结合所掌握的评估资料，开展市场调研，收集相关市场信息，确定取价依据，进行评定估算。

### (四)出具报告

对评估结果进行汇总、复核、分析、判断、完善，形成评估结论。撰写评估报告，经内部审核，在与委托方和相关当事方就评估报告有关内容进行必要沟通后，出具正式评估报告。

## 九、 评估假设

本评估报告及评估结论的成立，依赖于以下评估假设：

### (一)基本假设

1. 交易假设。交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2. 公开市场假设。公开市场假设是假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

3. 在用续用假设。在用续用假设是假定处于使用中的待评估资产产权变动发生后或资产业务发生后，将按其现时使用用途及方式继续使用下去。

### (二)具体假设

1. 被评估企业经营所遵循的国家及地方现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3. 假设被评估企业现有的和未来的经营管理者是尽职的，且公司管理



层有能力担当其职务。能保持被评估企业正常经营态势，发展规划及生产经营计划能如期基本实现。

4. 假设被评估企业完全遵守国家所有相关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

5. 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设公司在未来的管理方式和管理水平，经营范围、方式与规划方向保持一致。

7. 假设根据国家规定，目前已执行或已确定将要执行的有关利率、汇率、税赋基准和税率以及政策性收费规定等不发生重大变化。

8. 假设公司现有各项行业资格规定期限可继续续期。

9. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

## 十、 评估结论

### (一) 收益法评估结果

在评估基准日 2015 年 9 月 30 日，海宁保险经纪有限公司净资产账面价值为 2,690.90 万港币，折合人民币 2,208.70 万元。评估后，净资产为 22,039.95 万港币，折合人民币 18,090.39 万元。净资产评估值比账面价值增值 15,881.69 万元，增值率为 719.05%。

### (二) 市场法评估结果

在评估基准日 2015 年 9 月 30 日，海宁保险净资产账面价值为 2,690.90 万港币，折合人民币 2,208.70 万元。评估后，净资产为 22,079.15 万港币，折合人民币 18,122.57 万元。净资产评估值比账面价值增值人民币 15,913.87 万元，增值率为 720.51%。

(三) 股东全部权益的两种评估结果的差异如下表所示：



金额单位：人民币万元

| 评估方法 | 账面值      | 评估值       | 增值额       | 增值率     |
|------|----------|-----------|-----------|---------|
| 收益法  | 2,208.70 | 18,090.39 | 15,881.69 | 719.05% |
| 市场法  |          | 18,122.57 | 15,913.87 | 720.51% |
| 方法差异 |          | 31.18     |           |         |

#### (四) 评估结论

收益法采用股权现金流量对评估对象进行价值评估，公司的价值等于未来现金流量的现值，估值基于被评估企业的规模及利润增长情况和自由现金流金额大小，反映的为企业的内在价值。但海宁保险的主要盈利来自母公司集团，有较强的依赖性，未来收益的不确定性较高。

市场法采用上市公司比较法进行价值评估，选取P/E、EBIT、NOIAT等指标作为价值乘数，通过与可比企业进行对比、分析、调整后，测算企业价值，能够较好地体现企业在评估基准日时点的市场价值。

因此，与收益法评估结果相比，评估人员认为市场法评估结果更能真实体现海宁保险在评估基准日的评估价值。

基于上述因素，本次评估采用市场法评估结果作为最终评估结论。评估结论为，在评估基准日 2015 年 9 月 30 日，海宁保险全部股东权益价值为 18,122.57 万元，即香港控股所持有的海宁保险 100%股权评估价值为港币 18,122.57 万元。

#### 十一、 特别事项说明

截止评估基准日，被评估企业无此类特殊事项。

#### 十二、 评估报告使用限制说明

(一)评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

(二)评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(三)评估报告所揭示评估结论的使用有效期为一年，自评估基准日2015年9月30日起，至2016年9月29日止。

(四)评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。

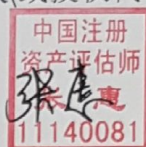


### 十三、 评估报告日

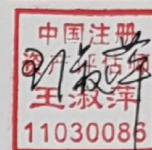
评估报告日为2015年12月11日。

评估机构法定代表人(或授权代表):

注册资产评估师:



注册资产评估师:



2015年12月11日

