

四川富临运业集团股份有限公司拟收购都江堰蜀
电投资有限责任公司全部股权评估项目

资 产 评 估 说 明

中联评报字[2016]第 480 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一六年四月十八日

目 录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明.....	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	2
第三部分	资产清查核实情况说明.....	3
一、	评估对象与评估范围说明.....	3
二、	资产核实情况总体说明.....	4
第四部分	资产基础法评估说明.....	8
一、	流动资产评估技术说明.....	8
二、	非流动资产评估技术说明.....	9
(一)	长期投资评估技术说明.....	9
(二)	固定资产—设备类资产评估技术说明.....	28
三、	流动负债评估技术说明.....	30
第五部分	收益法评估说明.....	31
一、	评估方法及模型.....	31
二、	评估过程.....	33
三、	评估假设及限定条件.....	34
四、	宏观经济状况.....	35
五、	中国资本市场状况.....	41
六、	证券行业分析.....	44
七、	净现金流量预测.....	58
八、	权益资本价值计算.....	74

第六部分 评估结论及其分析.....	78
一、资产基础法评估结论.....	78
二、收益法评估结论.....	79
三、评估结果的差异分析及最终结果的选取.....	79
四、其他事项说明.....	81
企业关于进行资产评估有关事项的说明	

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供评估主管机关、企业主管部门备案审查资产评估报告和相关监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。



第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托方和被评估单位共同撰写，并由委托方单位负责人和被评估单位负责人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 资产清查核实情况说明

一、 评估对象与评估范围说明

（一）评估对象与评估范围内容

评估对象是都江堰蜀电投资有限责任公司（以下简称“蜀电投资”）的股东全部权益。评估范围为蜀电投资在基准日的全部资产及负债，账面资产总额 920,216,444.97 元、负债 296,000.00 元、净资产 919,920,444.97 元。具体包括流动资产 7,431,377.57 元；非流动资产 912,785,067.40 元；流动负债 296,000.00 元。

上述资产与负债数据摘自经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2015 年 12 月 31 日的都江堰蜀电投资有限责任公司资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

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。

本次评估范围中的主要资产为流动资产、长期投资、设备类资产。流动资产主要是银行存款，长期投资为蜀电投资持有华西证券股份有限公司（以简称“华西证券”）8.67%股权，设备主要为 1 台办公电脑，基准日能正常使用。

于评估基准日，蜀电投资对其持有的华西证券部分股权设立了质押权（具体详见清查结论），除此之外无其他的抵押、质押等情形。

（二）实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 0.03 万元，为 1 台办公用电脑，该电脑放置在成都市青羊工业园区基地该公司办公区内，于基准日处于

正常使用状态。

（三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截止基准日 2015 年 12 月 31 日，企业申报评估范围内没有无形资产。

（四）企业申报的表外资产的类型、数量

截止基准日 2015 年 12 月 31 日，企业申报评估范围内无表外资产。

（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）

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）的审计结果。除此之外，未引用其他机构报告内容。

二、 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

评估人员在进入现场清查前，制定现场清查实施计划，依据委估资产情况，组成评估项目组，于 2016 年 4 月 8 日至 11 日进行现场的核查工作。清查工作结束后，项目组对清查核实及现场勘察情况进行工作总结。清查核实的主要步骤如下：

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。2016 年 4 月 7 日，评估人员开展前期布置工作，评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托方和被评估企业提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、评估明细表和资产调查表的填报说明等。在此基础上，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、经济技术指标等情况的资料。

其次，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。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，使“表”、“实”相符。

再次，核实评估资料，尤其是资产权属资料。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，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托方和相关当事人不符以及缺乏产权权属资料的情况，给予高度关注。

（二）尽职调查

评估人员为了充分了解被评估单位的经营管理状况及其面临的风险，进行了必要的尽职调查。尽职调查的主要内容如下：

- 1、了解被评估单位的历史沿革、主要股东及持股比例、必要的产权和经营管理结构；
- 2、了解被评估单位的资产、财务、生产经营管理状况；
- 3、了解被评估单位历史年度收入、成本、费用等历史经营状况；
- 4、了解被评估单位的经营计划、发展规划；
- 5、了解评估对象以往的评估及交易情况；
- 6、了解影响被评估单位生产经营的宏观、区域经济因素；
- 7、了解被评估单位所在行业的发展状况与前景；
- 8、了解长期股权投资涉及到的被投资单位华西证券的利润分配、净资本风险控制指标等监管约束情况；
- 9、了解长期股权投资涉及到的被投资单位华西证券的风险评级及风险资本准备计算比例；
- 10、了解长期股权投资涉及到的被投资单位华西证券经营信息及行

业排名情况；

11、其他相关信息资料。

（二）影响资产核实的事项及处理方法

无。

（三）资产清查核实结论

经过现场清查，发现存在以下情况：

1、都江堰蜀电投资有限责任公司于2015年9月25日在四川省工商行政管理局办理股权出质设立登记，将其持有的华西证券6228万股股份出质给厦门国际银行股份有限公司厦门思明支行（以下简称厦门银行思明支行），用于为四川富临实业集团有限公司在厦门银行思明支行17,000万元贷款提供质押担保，同时由蜀电投资提供全责连带保证，担保期限为2015年9月30日至2017年5月18日。

2、都江堰蜀电投资有限责任公司于2015年10月27日在四川省工商行政管理局办理股权出质设立登记，将持有的华西证券7,900万股出质给厦门银行思明支行，用于为四川富临实业集团有限公司在厦门银行思明支行18,000.00万元借款提供质押担保，同时由蜀电投资提供全责连带保证，担保期限自2015年10月28日至2017年10月28日。

3、都江堰电力公司（蜀电投资前身）于2004年6月18日为都江堰市白果岗电厂（现都江堰市白果岗水力发电有限公司）向中国农业银行借款提供担保。都江堰市白果岗水力发电有限公司尚未偿还农业银行借款本金人民币2,344万元及相应的未付利息及违约金。

除以上情况以外，评估人员在资产清查所知范围内，清查情况表明：

1、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吻合。

2、实物资产的清查情况与申报明细一一核对，清查核实结果账、

实相符。

第四部分 资产基础法评估说明

根据本次资产评估的目的、资产业务性质、可获得资料的情况等，采用资产基础法进行评估。各类资产及负债的评估方法说明如下。

一、流动资产评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估的流动资产全部为货币资金。

（二）评估程序

- 1、根据企业填报的流动资产评估申报表，与企业财务报表进行核对，明确需进行评估的流动资产的具体内容。
- 2、根据企业填报的流动资产评估申报表，到现场进行账务核对，原始凭证的查验，对资产状况进行调查核实。
- 3、收集整理相关文件、资料并取得资产现行价格资料。
- 4、在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料的基础上分别评定估算。

（三）评估方法

1、流动资产评估方法

采用重置成本法评估，主要是对货币资金，按经核实后的账面价值确定评估值。

2、流动资产的评估

纳入本次评估范围的流动资产全部为货币资金，其账面值为 7,431,377.57 元，其中：现金 1,234.20 元，银行存款 7,430,143.37 元。

库存现金存放于该公司财务部。评估人员对现金进行全面的实地盘点，根据盘点金额情况和基准日期至盘点日期的账务记录情况倒推评估基准日的金额，与账面记录的金额相符。本次评估中以盘点核实后账面值确定评估值，现金评估值 1,234.20 元。

承担本次审计的会计师对银行存款账户进行了函证，评估人员在取得会计师函证的基础上对其真实性、合理性等分析确认后，本次评估采用了会计师的函证结果。同时检查有无未入账的银行存款，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况。经过以上的核查程序，委估银行存款于评估基准日无未达账项，也未发现有影响净资产的事项，故以核实后账面值确定评估值，银行存款评估值 7,430,143.37 元。

货币资金评估值 7,431,377.57 元，评估无增减值变化。

二、非流动资产评估技术说明

（一）长期投资评估技术说明

1、评估范围

纳入本次评估范围的长期投资为 1 项长期股权投资，账面值余额为 912,784,762.40 元，未计提减值准备，长期股权投资的相关情况如表 4-1。

表 4-1 长期股权投资账面价值一览表

单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例%	持股数	账面价值
1	华西证券股份有限公司	1993/03	8.67%	182,044,799.00	912,784,762.40
合 计					912,784,762.40
减：长期股权投资减值准备					0.00

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例%	持股数	账面价值
	净 额				912,784,762.40

2、被投资单位概况

名 称：华西证券股份有限公司(以下简称“华西证券”)

注册地址：成都市高新区天府二街 198 号

法定代表人姓名：杨炯洋

注册资本：21 亿元人民币

公司类型：股份有限公司

营业执照注册号：510000000014690

经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券；代销金融产品；为期货公司提供中间介绍业务；中国证监会批准的其他业务。

(1) 公司简介

华西证券股份有限公司系由华西证券有限责任公司各股东作为发起人，以华西证券有限责任公司截止 2013 年 12 月 31 日经审计的净资产整体变更成立的股份有限公司，于 2014 年 6 月 19 日取得国家工商管理总局企业名称变更核准通知书（国）名称变核内字【2014】第 1330 号名称核准，2014 年 7 月 11 日经四川省工商行政管理局注册登记设立，注册号 510000000014690。

华西证券 2000 年 6 月 26 日经中国证券监督管理委员会证监机构字(2000)133 号文批准，由四川省证券股份有限公司与四川证券交易中心以评估后的净资产合并重组，并在此基础上吸收四川省国有资产经营投资管理公司、四川剑南春集团有限责任公司、四川华能太平驿水电有限责任公司、中国西南航空公司、成都市电业局都江堰电力公司(都江堰

蜀电投资有限责任公司的前身)、四川宜宾五粮液酒厂、四川西昌电力股份有限公司、泸州老窖股份有限公司、乐山电力股份有限公司等 40 家单位共同出资组建的有限责任公司,于 2000 年 7 月 13 日挂牌成立。该公司成立时的注册资本为 101,311.37 万元;其中都江堰蜀电投资有限责任公司股份 8000 万股,持股比例为 7.9%。

根据华西证券 2010 年股东会第三、第四次会议(临时)决议、修改后的章程以及《华西证券有限责任公司 2010 年度增资扩股实施方案》的规定,该公司股东增加 40,000 万份出资额,增资价格为 4.00 元/份,变更后的注册资本为人民币 141,311.37 万元。新增注册资本由四川剑南春(集团)有限责任公司等 11 家原股东以及泸州老窖集团有限责任公司等 4 家新股东认缴,其中都江堰蜀电投资有限责任公司认购 4,050 万份。此次增资已获得中国证券监督管理委员会证监许可【2011】847 号文件批准通过。

上述增资事项实际募集资金 160,000.00 万元,各认缴股东已于 2011 年 7 月 15 日缴足出资额,并经四川华信(集团)会计师事务所有限责任公司川华信验(2011)28 号验资报告验资。募集资金中增加注册资本 40,000.00 万元,增加资本公积 120,000.00 万元。

2011 年 7 月,都江堰蜀电投资有限责任公司通过产权交易所协议收购乐山电力股份有限公司 200 万股股权;2014 年 7 月,华西证券以整体变更并由华西证券有限责任公司各股东作为发起人设立股份公司,股份公司的注册资本为 21 亿元,其中都江堰蜀电投资有限责任公司持有 1.82 亿股,持股比例 8.67%。于评估基准日华西证券的主要股东结构如下表:

表 4-2 华西证券股权结构

序号	股东名称	期末余额	
		股份数	比例%
1	泸州老窖集团有限责任公司	475,940,143.00	22.66
2	华能资本服务有限公司	297,798,988.00	14.18

序号	股东名称	期末余额	
		股份数	比例%
3	泸州老窖股份有限公司	272,831,144.00	12.99
4	都江堰蜀电投资有限责任公司	182,044,799.00	8.67
5	四川剑南春（集团）有限责任公司	178,329,599.00	8.49
6	四川省新力投资有限公司	160,942,463.00	7.66
7	重庆市涪陵投资集团公司	74,304,000.00	3.54
8	四川省宜宾五粮液集团有限公司	74,304,000.00	3.54
9	浙江北辰投资发展有限公司	51,820,442.00	2.47
10	四川峨胜水泥集团股份有限公司	45,882,720.00	2.18
11	兰州正和房地产开发有限公司	41,215,834.00	1.96
12	北京九鼎房地产开发有限责任公司	36,638,801.00	1.74
13	四川省宜宾市投资有限责任公司	28,467,041.00	1.36
14	浙江荣盛控股集团有限公司	25,937,446.00	1.24
15	山东金沙投资有限公司	17,760,291.00	0.85
16	四川信托有限公司	17,028,545.00	0.81
17	成都公元传媒投资有限公司	11,112,609.00	0.53
18	四川富益电力股份有限公司	10,411,763.00	0.5
19	北京唐古拉投资管理有限公司	10,564,529.00	0.5
20	四川阿尔泰营销有限公司	9,067,466.00	0.43
21	乐山市国有资产经营有限公司	8,990,784.00	0.43
22	成都市理银投资有限公司	8,775,005.00	0.42
23	深圳恒运盛投资顾问有限公司	7,668,024.00	0.37
24	四川省江油金信置业有限公司	7,430,400.00	0.35
25	北京首沔投资管理有限公司	7,430,400.00	0.35
26	成都和宇投资有限公司	6,619,595.00	0.32
27	四川电信实业集团有限责任公司	5,909,397.00	0.28
28	厦门旭晨贸易有限公司	5,502,360.00	0.26
29	重庆新佳恒房地产有限公司	5,398,966.00	0.26
30	崇州市国有资产投资经营有限责任公司	4,819,060.00	0.23
31	四川成蜀电力建设有限公司	4,207,687.00	0.2
32	杭州银河财务咨询有限公司	2,377,728.00	0.11
33	广东南方星辰创业投资有限公司	1,959,991.00	0.09
34	重庆万州万通实业有限公司	350,641.00	0.02
35	重庆电信菲斯特实业有限公司	157,339.00	0.01
	合计:	2,100,000,000.00	100

(2) 经营特点

华西证券营业收入主要来自经纪业务,2015 年经纪业务收入占该公司营业总收入的 73%。该公司已经形成了以成都为总部,北京、深圳、

上海 3 个业务分部，3 家全资子公司、6 家分公司、74 家营业部的组织架构，其证券营业部遍布四川、北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、大连和杭州等地。该公司投资银行总部的主要办公地点在北京，证券研究业务和自营投资业务的办公地点在深圳；该公司还拥有三家全资子公司和一家参股公司，三家全资子公司分别为专注期货业务的华西期货有限责任公司、开展直投业务的华西金智投资有限责任公司和开展另类投资业务的华西银峰投资有限责任公司；参股公司为非上市公司股权、债券转让提供交易场所及相关服务，为非上市公司融资、并购等相关业务提供有关服务；为相关各方提供咨询、信息等中介服务的成都（川藏）股权交易中心股份有限公司。

（3）组织架构

该公司建立了“三会一层”的现代企业制度，设置股东大会为最高权利机构，董事会为公司决策机构，下设薪酬与提名委员会、审计委员会和风险控制委员会，设置了董事会办公室和战略与人力资源部，建立了独立董事制度和董事会秘书制度，监事会为公司监督机构，总裁负责公司的日常经营管理活动。

根据经营业务开展的实际情况，按照业务范围与职责划分，该公司设置有党群工作办公室、总裁办公室、计划财务部、合规法务部、风险管理部、稽核审计部、衍生金融部、资产管理总部、债券投资部等职能部门。

（4）资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日，华西证券经过审计的合并报表口径账面资产总额为 5,543,470.11 万元，负债总额 4,488,188.40 万元，净资产额为 1,055,281.71 万元，2015 年度实现营业收入 601,091.87 万元，利润总额 322,904.43 万元，净利润 227,547.71 万元。华西证券近年及基

准日资产、财务状况如下表 4-3:

表 4-3 该公司资产、负债及财务状况（合并报表）

单位：人民币万元

项目	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31
总资产	1,723,222.20	2,027,847.98	3,681,208.98	5,543,470.11
负债	1,090,531.69	1,323,296.95	2,862,293.13	4,488,188.40
净资产	632,690.52	704,551.03	818,915.85	1,055,281.71
项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
主营业务收入	151,354.71	196,612.12	316,801.39	601,091.87
利润总额	54,457.89	85,993.91	146,407.81	322,904.43
净利润	40,401.01	65,300.48	109,860.82	227,547.71
审计机构	四川华信(集团)会计师事务所	四川华信(集团)会计师事务所(普通合伙)	四川华信(集团)会计师事务所(普通合伙)	四川华信(集团)会计师事务所(普通合伙)

3、评估过程及方法

评估人员首先对长期股权投资形成的原因、账面值和实际状况进行核实，并查阅投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等资料，以确定长期股权投资的真实性和完整性，在此基础上对被投资单位进行评估。

蜀电投资对华西证券的持股比例为 8.67%，华西证券现正处于上市辅导的特殊阶段，其管理层出具其后期盈利预测存在现实困难。该公司属于证券行业，由于国家对证券公司监管严格，信息披露充分，目前 A 股有 20 多家证券类上市公司，市场上存在较多的可比上市公司，可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据，也能找到与华西证券类似的同行业公司。因此本次评估采用市场比较法对蜀电投资持有华西证券的股权进行评估。

(1) 市场法的应用前提及选择理由和依据

1) 市场法的定义和原理

股权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。

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。

2) 上市公司比较法

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。

对于上市公司比较法，由于所选交易案例的指标数据的公开性，使得该方法具有较好的操作性。使用市场法估值的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以充分获取。证券公司监管严格，信息披露充分，目前A股有20多家证券类上市公司，存在较多的可比上市公司，可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据，故本次选择采用上市公司比较法。

采用上市公司比较法，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比上市公司进行比较，通过对估值对象与可比上市公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E)，据此计算目标公司股权价值。

3) 交易案例比较法

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。

采用交易案例比较法和上市公司比较法类似，一般是根据估值对象

所处市场的情况,选取某些公共指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比公司进行比较,通过对估值对象与可比公司各指标相关因素的比较,调整影响指标因素的差异,来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E),据此计算目标公司股权价值。

国内证券行业交易案例有限,与交易案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知,无法对相关的折价或溢价做出分析,因此交易案例比较法实际运用操作较难。因此本次评估采用市场法中的上市公司比较法进行评估。

(2) 市场法评估思路

本次评估采用可比公司比较法,通过选取同行业可比上市公司,对企业及各可比公司在安全性、流动性、盈利能力、发展能力等方面的差异进行分析调整并考虑流动性折扣、大宗交易折扣后确定委估股权于评估基准日的市场价值。具体步骤如下:

1) 可比公司的选取

本次评估涉及到的华西证券属于证券行业,本次评估选取同行业类似企业作为可比公司。

2) 价值比率的确定

市场法常用的价值比率有市盈率(P/E)、市净率(P/B)、市销率(P/S)和企业倍数(EV/EBITDA),由于本次评估的是证券公司,其收入和盈利与资本市场的关联度较强,加之国内资本市场的波动性较大,导致证券公司的收入和盈利也波动较大,而市盈率(P/E)和市销率(P/S)通常适用于盈利或营收相对稳定,波动性较小的行业,因此本次不适宜采用市盈率(P/E)和市销率(P/S);同时证券公司也属于轻资产类公司,折旧摊销等非付现成本比例较小,也不适宜采用企业倍数(EV/EBITDA);采用市净率(P/B),是证券公司的主流估值方法,

因此本次价值比率选用市净率（P/B）。

3) 与可比公司间的比较量化

本次评估依据财政部《金融企业绩效评价办法》（财金[2011]50号）、并参考中联资产评估集团有限公司研究开发的上市公司业绩评价体系，对评估对象及各可比公司进行业绩综合评价，并给出相应的业绩综合评价分值，再依据评估对象、各可比公司的综合评价分值，对各可比公司的市净率进行调整，确定比准市净率（P/B）。

4) 确定流动性折扣、大宗交易折扣

华西证券为非上市公司，其股权相对于上市公司而言存在着一定的流动性折扣。本次评估借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式，结合国内实际情况采用新股发行定价估算市场流动性折扣。

本次评估股权数量属于大宗交易。由于一次性交易数量规模较大的商品或股票，会造成有能力的市场参与者减少，这时交易买方具有较强的议价权，因此其交易价格通常会低于规模较小的商品或股票，即产生大宗交易折扣。本次评估中通过收集近期（基准日前后各一个月）我国沪深两市的大宗交易成交价与股票市场正常价数据并对其差异进行统计分析后确定大宗交易折扣。

5) 计算委估股权价值

将以上按经过比较分析得到的评估对象市净率，乘以委估股权所对应企业的每股净资产，并考虑流动性折扣、大宗交易折扣后，得出委估股权的价值。计算公式为：

股权价值=持有股数量×比准市净率×（1-流动性折扣）×（1-大宗交易折扣）×每股账面净资产

（3）市场法评估过程

1) 可比公司的选择

基准日沪深两市上市证券公司共有 20 多家,在本次评估现场工作期间,有 16 家已公布 2015 年度年报数据。已公布 2015 年度年报数据的 16 家上市公司及华西证券的资产规模、营业规模等情况列表如下:

表 4-4 评估对象及可比公司资产规模、营业规模概况

单位:亿元

序号	证券简称	净资产	净资本	总资产	总收入	利润总额	净利润	净利润/总收入	总利润/总资产	净利润/净资产	净资本/净资产
1	中信证券	1,417.37	894.15	6,161.08	560.13	272.87	203.60	36.35%	48.72%	14.36%	63.09%
2	海通证券	1,169.28	855.21	5,764.49	380.86	211.19	168.41	44.22%	55.45%	14.40%	73.14%
3	广发证券	798.21	643.46	4,190.97	334.47	178.06	136.12	40.70%	53.24%	17.05%	80.61%
4	华泰证券	815.29	523.62	4,526.15	262.62	142.63	107.98	41.12%	54.31%	13.24%	64.23%
5	招商证券	484.32	371.54	2,916.56	252.92	136.34	109.28	43.21%	53.91%	22.56%	76.71%
6	光大证券	424.24	365.74	1,970.73	165.71	98.46	77.47	46.75%	59.42%	18.26%	86.21%
7	东方证券	353.76	257.59	2,078.98	154.35	94.99	73.74	47.78%	61.54%	20.85%	72.82%
8	长江证券	170.24	155.37	996.25	85.00	44.04	34.96	41.13%	51.82%	20.54%	91.27%
9	国金证券	165.15	148.81	563.52	67.48	31.28	23.58	34.94%	46.35%	14.28%	90.10%
10	国海证券	138.19	145.55	525.20	49.59	24.48	18.41	37.12%	49.37%	13.32%	105.33%
11	兴业证券	192.88	143.07	1,138.18	115.41	59.19	44.99	38.98%	51.29%	23.33%	74.18%
12	西南证券	195.90	138.37	717.49	84.97	43.43	35.45	41.72%	51.11%	18.10%	70.63%
13	东兴证券	135.85	135.85	731.81	53.57	25.28	20.44	38.15%	47.20%	15.05%	100.00%
14	国元证券	200.63	127.00	725.51	57.73	36.65	27.84	48.23%	63.48%	13.88%	63.30%
15	华西证券	105.53	106.81	554.35	60.11	32.29	22.75	37.86%	53.72%	21.56%	101.22%
16	太平洋	79.74	66.91	340.92	27.43	14.49	11.35	41.36%	52.80%	14.23%	83.92%
17	锦龙股份	50.05		198.65	0.26	15.56	12.70	4882.37%	5978.87%	25.38%	

注:表中数据来源 Wind 资讯,数据报告期为 2015 年报,数据口径为合并报表。

评估中通过分析以上 16 家上市公司的盈利能力、风险监控指标、业务类型、收入规模、企业的发展能力等主要指标,并考虑市场上是否具有重组预期等方面的情况,最终确定与华西证券较为相似的长江证券、国金证券、国海证券、兴业证券、西南证券、国元证券、太平洋等 7 家公司作为可比公司。

2) 可比公司的概况

◆长江证券

长江证券股份有限公司是总部设在武汉的全国性上市证券公司。该

公司前身为湖北证券公司，成立于 1991 年，经过 20 多年的发展，成为一家资产质量优良、品牌知名、业绩突出、蒸蒸日上、充满活力的金融上市公司。该公司注册资本由最初的 1700 万元增至 23.71 亿元。该公司致力于成为提供全面理财和融资服务的一流金融企业。近年来，该公司屡获“中国证券行业十大影响力品牌”、“最具发展力券商”、“最具成长性证券公司”、“中国上市公司价值百强”、“中国证券市场 20 年最具影响力证券公司”、“中国最佳证券经纪商”等多项殊荣，在行业和市场树立了良好的品牌形象。

到目前为止，该公司注册资本为 47,4246.77 万元，正式营运的证券营业部 153 家、期货营业部 19 家。

◆国金证券

国金证券股份有限公司是一家以证券经纪、投资银行、证券投资为主营业务的公司。该公司主要经营代理买卖证券、证券承销、咨询业务、期货经纪业务、财务顾问业务、投资咨询业务等。2010 年该公司还开展了股指期货 IB 业务，成为成都地区仅有的两家获得此创新业务经营权的公司之一。近年来，该公司经纪业务的市场份额稳步提升，2009 年营业部平均代理买卖证券业务净收入排名行业第 13 位。

国金证券股份有限公司为成都城建投资发展股份有限公司(以下简称原成都建投)吸收合并国金证券有限责任公司(以下简称原国金证券)后更名而成。

原成都建投系于 2002 年 12 月 24 日经成都市工商行政管理局批准由成都百货(集团)股份有限公司更名而成的股份有限公司。该公司前身成都百货(集团)股份有限公司于 1997 年 8 月 7 日在上海证券交易所上市，股票代码 600109。原国金证券前身为成立于 1990 年的成都证券公司，经过历年的更名及增资，于 2005 年 11 月更名为“国金证券有限责

任公司”，注册资本人民币 50,000.00 万元。

2007 年 1 月 24 日，中国证券监督管理委员会以证监公司字（2007）12 号文核准原成都建投与长沙九芝堂(集团)有限公司(以下简称九芝堂集团)、湖南涌金投资(控股)有限公司(以下简称湖南涌金)和四川舒卡特种纤维股份有限公司(以下简称舒卡股份)进行重大资产置换，并发行不超过 7,500 万股的人民币普通股购买其合计持有的原国金证券 51.76% 的股权；以证监公司字（2007）13 号文批复同意九芝堂集团、湖南涌金公告原成都建投收购报告书并豁免要约收购义务；以证监机构字（2007）23 号文核准原成都建投分别受让九芝堂集团、湖南涌金和舒卡股份持有的原国金证券 51.76% 股权。至此，原成都建投成为原国金证券的控股股东。

2008 年 1 月 22 日，中国证券监督管理委员会以证监许可（2008）113 号文核准原成都建投向原国金证券除原成都建投以外的股东发行 216,131,588 股股份换股吸收合并原国金证券。在完成相关吸收合并工作后，原国金证券依法注销。该公司由原成都建投更名为国金证券股份有限公司，并依法继承原国金证券(含分支机构)的各项证券业务资格。

经过多次派发股票股利、非公开发行股份、资本公积转增股本等方式，到目前为止该公司股本为 302,435.93 万股。设有 5 家分公司和 45 家证券营业部。

◆国海证券

国海证券股份有限公司前身为广西证券公司，1988 年经中国人民银行批准正式设立，是国内首批设立并在广西区内注册的唯一一家全国性证券公司。2001 年，该公司增资扩股并更名为国海证券有限责任公司。2011 年 8 月，该公司借壳桂林集琦药业股份有限公司登陆 A 股市场，更名为国海证券股份有限公司，一跃成为国内第 16 家上市证券公司。

该公司主营证券经纪业务和投资银行业务。2013 年 11 月，该公司配股成功融资 32.56 亿元，突破净资本瓶颈，为该公司创新转型和长远发展奠定坚实基础。该公司目前是广西市值较大的上市公司，该公司已成为“深证 100 指数”、“沪深 300 指数”的上市公司，2014 年中国证监会证券公司分类评价结果为 A 类 A 级。到目前为止，该公司注册资本为 281,036.13 万元，设有 10 家分公司和 85 家证券营业部。

◆兴业证券

兴业证券股份有限公司是一家创新类证券公司，该公司主要从事于经纪、投资银行、客户资产管理、证券自营等传统和创新类证券业务，且积极开展了权证创设、集合理财、期货中间介绍业务等金融创新服务。目前正在积极准备融资融券、直接投资、备兑权证、结构型 FOF 产品的研究及相关申请工作。该公司的兴业基金业务下荣获多项荣誉，其中兴业趋势投资混合型证券投资基金(LOF)荣获三年优胜金基金-股票型基金奖、三年期灵活混合型基金奖、三年持续回报平衡型明星基金奖、2008 开放式基金金算盘奖、2008 年度十佳基金。兴业全球视野股票型证券投资基金荣获 2008 年度同业领先开放式股票型基金，2007 年度十佳新秀基金。兴业可转债混合型证券投资基金荣获保守混合型开放式基金三年持续表现奖、三年优胜金基金-保守配置型基金奖、2008 开放式混合型持续优胜金牛基金、2008 年度混合型基金产品。

到目前为止，该公司注册资本为 66.97 亿元，设有 13 家分公司和 70 家证券营业部。

◆西南证券

西南证券股份有限公司，系经中国证券监督管理委员会证监许可(2009)62 号文核准，由原西南证券有限责任公司借壳重庆长江水运股份有限公司，并依法承继原西南证券有限责任公司的各项证券业务资格

而来。

西南证券股份有限公司是一家综合类证券公司，通过改制重组、借壳上市、增发融资等重要战略举措，已成为拥有 A 类评级的上市证券公司。该公司积极推进战略布局和创新转型，已基本形成“全牌照”经营的格局，能为不同类型的投融资客户提供内容丰富的金融服务。2012 年，在市场交易量出现较大降幅的情况下，该公司经纪业务中股票基金交易量的市场排名连续四年保持增长；在发审政策、发行市场发生较大变化的情况下，该公司投行业务及时调整业务结构，并购业务家数市场排名第二，再融资业务家数市场排名第六、融资总额市场排名第五，继续保持了并购和再融资的行业领先地位。同时，该公司积极搭建创新业务发展平台，通过增资控股重庆 OTC，启动收购西南期货，筹建香港子公司和另类投资子公司等多项举措，持续培育公司核心竞争力。

到目前为止，该公司注册资本为 564,510.91 元，设有 9 家分公司和 119 家证券营业部。

◆国元证券

国元证券股份有限公司主要从事证券(含境内上市外资股)的代理买卖、代理证券的还本付息、分红派息、证券代保管、鉴证;代理登记开户、证券的自营买卖、证券(含境内上市外资股)的承销(含主承销)、受托投资管理等。

到目前为止，该公司注册资本为 196,410 万元，设有 6 家分公司和 95 家证券营业部，是一个资产质量高、综合实力强、经营范围广的综合类证券公司。

◆太平洋

太平洋证券股份有限公司前身太平洋证券有限责任公司，是由中国对外经济贸易信托投资有限公司(现已更名为中国对外经济贸易信托有

限公司)、泰安市泰山投资控股有限公司(现已更名为普华投资有限公司)、泰安市泰山祥盛技术开发有限公司(现已更名为拉萨泰山祥盛实业有限公司)、黑龙江世纪华嵘投资管理有限公司(现已更名为西藏世纪鼎天投资管理有限公司)和泰安市泰山华信投资有限公司(现已更名为北京华信六合投资有限公司)共同出资,经中国证监会批准,于2004年1月在云南省昆明市注册成立的综合类证券公司。

到目前为止,该公司注册资本为45.44亿元,设有29家证券营业部。

3) 评估对象与可比公司间的对比分析,确定评估对象的市净率(P/B)

本次评估结合证券业监管要求,主要从企业的安全性、流动性、盈利能力、发展能力等方面对评估对象与可比公司间的差异进行量化,具体量化对比过程如下:

A、比较财务指标的选择

依据财政部《金融企业绩效评价办法》(财金[2011]50号)、并参考中联资产评估集团有限公司研究开发的上市公司业绩评价体系,选取证券自营规模比率、风险准备覆盖率、净资本比率、净资本负债比率、净资产收益率、总资产收益率、总资产增长率、营业收入增长率等8个财务指标作为评价可比公司及目标企业的因素,考虑到近年证券行业经营状况随着资本市场变化而出现了较大波动,评估中按照稳健性原则,对可比公司及评估对象以上8个财务指标按2013-2015年的平均数计算确定(对部分异常指标进行了调整),具体确定结果详见表4-5。其中各可比公司的市净率(P/B)按基准日前20个交易日均价确定。

表 4-5 评估对象与各对比企业各项财务指标数据

证券简称	证券自营规模比率%	风险准备覆盖率%	净资本比率%	净资本负债比率%	净资产收益率%	总资产收益率%	总资产增长率%	营业收入增长率%	市净率(倍)
长江证券	37.77	749.66	81.17	63.33	14.66	4.58	80.89	56.48	3.54

证券简称	证券自营规模比率%	风险准备覆盖率%	净资产比率%	净资本负债比率%	净资产收益率%	总资产收益率%	总资产增长率%	营业收入增长率%	市净率(倍)
国金证券	30.32	1012.89	83.74	100.27	10.46	4.93	63.72	66.73	2.96
国海证券	29.65	790.74	94.37	63.50	11.09	4.16	69.35	53.13	2.73
兴业证券	39.75	747.00	84.99	47.27	12.41	4.86	71.37	69.64	3.34
西南证券	71.13	810.21	77.97	46.57	11.51	4.48	63.71	91.07	2.96
国元证券	40.62	807.12	55.98	72.09	11.61	4.43	42.28	56.92	2.34
太平洋	36.48	522.07	84.47	132.46	13.83	5.44	116.53	91.00	4.73
华西证券	12.66	926.53	80.09	80.37	12.42	5.18	49.80	60.26	

B、比较体系的建立

通过 Wind 资讯系统，我们收集了截止评估现场清查日已公开 2012-2015 年度证券类上市公司的财务数据及专项监管指标，并对收集到的财务数据及专项监管指标(按 2013-2015 年期间的平均值)，依据财政部《金融企业绩效评价办法》规定的数据处理方法，确定如下的指标比较体系。

表 4-6 指标比较体系

指标名称	最高值	优秀	良好	中等	较低	较差	最低值	备注
证券自营规模比率(%)	11.42	20.95	30.54	45.61	60.68	71.61	100.00	监管要求不得高于 100%
风险准备覆盖率(%)	1,123.48	968.28	886.19	796.11	706.04	649.10	100.00	监管要求不低于 100%
净资产比率(%)	94.37	88.56	84.81	75.45	66.09	60.78	40.00	监管要求不低于 40%
净资本负债比率(%)	163.95	131.13	99.22	69.11	39.00	30.71	8.00	监管要求不低于 8%
净资产收益率(%)	15.19	14.82	14.20	12.64	11.09	10.45	9.19	
总资产收益率(%)	5.44	5.22	4.90	4.42	3.94	3.73	3.48	
总资产增长率(%)	116.53	83.39	75.79	65.75	55.70	50.44	42.28	
营业收入增长率(%)	95.47	89.47	81.89	71.59	61.29	56.30	53.13	
分值	120.00	100.00	80.00	60.00	40.00	20.00	0	

C、评估对象与可比公司业绩分值的确定

将评估对象与可比公司的各项财务指标按照以上的指标体系进行比较分析，确定评估对象与可比公司的业绩分值，详见表 4—8、表 4—9。各指标的分值的确定公式为：

指标分值 = 本档基础分值 + [(实际值 - 本档标准值) / (上档标准值 - 本档标准值)] × (上档基础分值 - 本档基础分值)

在确定各分值时各指标的权重分配如表 4—7。

表 4-7 各指标权重分配表

序号	指标分类	指标名称	权重分配
1	安全指标	证券自营规模比率（%）	10
		风险准备覆盖率（%）	9
2	流动性指标	净资本比率（%）	10
		净资本负债比率（%）	9
3	盈利能力指标	净资产收益率（%）	22
		总资产报酬率（%）	17
4	发展能力指标	营业收入增长率（%）	13
		总资产增长率（%）	10
合计			100

表 4-8 各指标评价分值

证券简称	证券自营 规模比率	风险准备 覆盖率	净资本 比率	净资本负 债比率	净资产 收益率	总资产 收益率	总资产 增长率	营业收入 增长率
长江证券	70.40	49.69	72.22	56.16	94.84	66.67	93.42	20.72
国金证券	80.46	105.75	77.71	80.66	20.31	81.88	55.96	50.56
国海证券	81.86	58.81	120.00	56.27	40.00	49.17	67.17	0.00
兴业证券	67.78	49.10	80.96	45.49	57.03	78.33	71.20	56.21
西南证券	20.37	63.13	65.38	45.03	45.42	62.50	55.94	105.33
国元证券	66.62	62.44	15.38	61.98	46.71	60.42	0.00	22.48
太平洋	72.12	15.37	79.27	100.81	75.26	120.00	120.00	105.10
华西证券	117.40	89.83	69.91	67.48	57.16	97.50	18.43	35.87

表 4-9 分类分值及综合评价分值

证券简称	分类分值				总得分
	安全性	流动性	盈利能力	发展能力	
长江证券	11.51	12.28	32.20	14.22	70.21
国金证券	17.56	15.03	18.39	12.33	63.31
国海证券	13.48	17.06	17.16	8.73	56.43
兴业证券	11.20	12.19	25.86	14.88	64.13
西南证券	7.72	10.59	20.62	17.81	56.74
国元证券	12.28	7.12	20.55	2.25	42.20
太平洋	8.60	17.00	36.96	26.11	88.67
华西证券	19.82	13.06	29.15	5.98	68.01

D、比准市净率的确定

依据华西证券及可比公司的综合评估分值，对可比公司的市净率进

行调整，并按算术平均的方法确定比准市净率，详见下表：

表 4-10 比准市净率的确定

证券简称	业绩综合分值	市净率（倍）	比准市净率（倍）
长江证券	70.21	3.54	3.43
国金证券	63.31	2.96	3.18
国海证券	56.43	2.73	3.29
兴业证券	64.13	3.34	3.54
西南证券	56.74	2.96	3.55
国元证券	42.20	2.34	3.77
太平洋	88.67	4.73	3.63
算术平均			3.48

E、流动性折扣的确定

因本次选用的可比公司均为上市公司，其股份具有很强的流动性，而评估对象为非上市公司，因此需考虑缺乏流动性折扣。市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。市场流动性折扣(DLOM)是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式，本次评估我们结合国内实际情况采用新股发行定价估算市场流动性折扣。

所谓新股发行定价估算方式就是研究国内上市公司新股 IPO 的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流通折扣的方式。国内上市公司在进行 IPO 时都是采用一种所谓的询价的方式为新股发行定价，新股一般在发行期结束后便可以上市交易。新股发行的价格一般都要低于新股上市交易的价格。可以认为新股发行价不是一个股票市场的交易价，这是因为此时该股票尚不能上市交易，也没有“市场交易机制”，因此尚不能成为市场交易价。当新股上市后这种有效的交易市场机制就形成了，因此可以认为在这两种情况下价值的差异就是由于没有形成有效市场交易机制的因素造成的。

因此可以通过研究新股发行价与上市后的交易价之间的差异来定量研究市场流动性折扣。根据国内相关机构及人员对 2002 年到 2011 年 IPO 的 1,200 多个新股发行价的分析,通过研究其与上市后第一个交易日收盘价、上市后第 30 日价、第 60 日价以及第 90 日价之间的关系,测算折扣率间于 7.8%—43%,平均值为 30.6%,其中金融行业为 27.82%。

统计数据 27.82%为金融行业(包含银行、保险公司等)的平均值,由于该折扣率是依据发行价与一定期间的股票均价确定,而股票均价与股市活跃程度关联度较大,考虑到证券市场目前存在政策影响较大以及证券行业周期性波动较强的现状,并通过分析近年新上市股票的发行价与其上市后的价格差异,我们在以上统计数 27.82%的基础上考虑增加 35%确定流动性折扣,即流动性折扣率为 37.56%。

F、大宗交易折扣

本次评估股权为 18,204.48 万股,股权比例为 8.67%,属于大宗交易。由于一次性交易数量规模较大的商品或股票,会造成有能力的市场参与者减少,这时交易买方具有较强的议价权,因此其交易价格通常会低于规模较小的商品或股票,即产生大宗交易折扣。

本次评估中通过收集近期(基准日前后各一个月)我国沪深两市的大宗交易成交价与股票市场正常价数据并进行统计分析,得出 2015 年 12 至 2016 年 1 月大宗交易折扣平均为 7.34%,即本次大宗交易折扣率取 7.34%。

综上,考虑流动性折扣及大宗交易折扣后的比准市净率为:

$$\begin{aligned} & 3.48 \times (1 - 37.56\%) \times (1 - 7.34\%) \\ & = 2.01 \text{ (倍)} \end{aligned}$$

G、评估结果的确定

根据华西证券 2015 年度合并会计报表，华西证券于基准日的归属母公司的净资产为 1,043,294.69 万元，总股本为 210000 万股，则华西证券于基准日时的净资产为：

$$= 1,043,294.69 \div 210000$$

$$= 4.9681 \text{ (元/股)}$$

根据比准市净率、每股净资产，计算每股市场价值为：

$$2.01 \times 4.7583$$

$$= 9.99 \text{ (元/股)}$$

蜀电投资持有华西证券 8.67%(18,204.48 万股)股权价值为：

$$18,204.48 \times 9.99$$

$$= 181,862.76 \text{ (万元)}$$

4、评估结论及分析

采用市场法-上市公司比较法评估后，蜀电投资持有华西证券 8.67% 的股权价值为 1,818,627,600.00 元，较账面值 912,784,762.40 元，增值 905,842,837.60 元，增值率为 99.24%。增值原因主要是由于华西证券属于综合类证券公司，其经营业务与资本市场活跃程度关联度较大，由于近期资本市场比较活跃，导致证券类公司股票的市场价格上涨而引起本次评估增值。

(二) 固定资产—设备类资产评估技术说明

1、评估范围

纳入评估范围的设备类资产为四川蜀电投资开发有限责任公司申报评估的 1 台电子设备，账面原值 6,100.00 元、净值 305.00 元。

2、设备概况

此次委估资产为办公用电脑一台，主要用于企业财务对外报税、报表服务，该电脑放置在企业财务部，截止评估基准日，委估电子设备能正常使用。

3、评估过程

(1) 清查核实工作

①为保证评估结果的准确性、根据企业设备资产的构成特点，指导该公司根据实际情况填写资产申报评估明细表，并以此作为评估的参考资料。

②针对资产申报评估明细表中设备资产性质及特点，评估人员在现场对其进行现场勘察。向该电脑使用人员了解委估设备现阶段所能达到的技术状态，并对其主要技术参数进行了查阅。

③根据现场实地勘察结果，进一步完善评估申报表，要求做到“表”、“实”相符。

④查阅该设备的购置发票，以关注本次评估范围内设备的产权问题及了解设备账面原值构成情况。

(2) 评估作价

开展市场询价工作，根据评估目的确定价值类型、选择评估方法，进行评定估算。

(3) 评估汇总和报告

对设备类资产评估的初步结果进行分析汇总，对评估结果进行必要的调整、修改和完善，并撰写有关说明。

4、评估方法

由于委估设备购置时间较早，现市场上已无该型号电脑销售，但经过现场勘察，委估电脑于基准日能正常使用，因此本次评估按市场上的

二手价确定评估值。

经过市场调查，确定该设备的二手市场价为 200 元，则

评估值=200（元）

5、评估结果及增减值原因分析

经评估人员评定估算，纳入本次评估设备类资产截止评估基准日评估结果如下：

设备类资产账面原值 6,100.00 元、净值 594.75 元；评估原值 200.00 元，评估净值 200.00 元，原值减值 5,900.00 元，减值率 96.72%，净值减值 105.00 元，减值率 34.43%。评估减值主要是由于近年委估类设备市场价格下降而引起。

具体评估结果详见“固定资产清查评估汇总表”、“电子设备清查评估明细表”。

三、流动负债评估技术说明

评估范围流动负债为其他应付款，其账面值为296,000.00元，为被评估企业改制前上级部门四川蜀电集团有限公司拨付给该公司用于改制的资金余款。评估人员对结算对象予以了解，并未发现破产或无法支付的现象发生，故其他应付款以核实后账面值作为评估值。

其他应付款评估值296,000.00元，评估无增减值变动。

第五部分 收益法评估说明

一、评估方法及模型

（一）概述

根据国家管理部门的有关规定以及《资产评估准则—企业价值》，国际和国内类似交易评估惯例，本次评估按照收益途径，采用股权现金流折现方法估算都江堰蜀电投资有限责任公司的权益资本价值。

股权现金流折现方法是通过将企业未来预期股权现金流量折算为现值，评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的股权现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度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。

（二）评估思路

根据本次尽职调查情况以及评估对象的资产构成和主营业务特点，本次评估是以评估对象的公司报表口径估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

1、对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（股权现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2、对纳入报表范围，但在预期收益（股权现金流量）估算中未予考

虑的资产和负债，定义其为基准日存在的溢余性或非经营性资产(负债)，单独测算其价值；

3、由上述经营性资产和溢余性或非经营性资产(负债)加和，得出评估对象的股东全部权益价值。

(三) 评估模型

1、基本模型

评估对象的股东全部权益（净资产）价值；

$$E=P+C \quad (1)$$

E：评估对象的股东全部权益（净资产）价值；

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{(r-g)(1+r)^n} \quad (2)$$

式中：

R_i：未来第 i 年的预期收益（股权现金流量）；

r：折现率；

n：未来经营期；

C：基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

g：企业未来预期收益增长率。

2、收益指标

本次评估，使用企业的股权现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{付息债务的增加(减少)} - \text{追加资本} \quad (3)$$

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的股权现金流量。将未来经营期内的股权现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

3、折现率

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率 r

$$r = r_f + \beta_e (r_e - r_f) + \varepsilon \quad (4)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

$(r_e - r_f)$ ：市场风险溢价（rpm）；

ε ：都江堰蜀电投资有限责任公司特有风险调整系数；

β_e ：权益资本的预期市场风险系数。

二、评估过程

采用收益法对企业价值进行评估是将被评估企业作为一个整体，通过对其整体获利能力进行分析和预测，将预计的未来收益以适用的折现率进行折现计算，得出企业未来获利能力的现值，以此作为被评估企业价值的评估结果，进而计算出被评估企业的全部股东权益价值。评估过程如下：

1、接受委托，以2015年12月31日为评估基准日，对被评估企业全部股东权益价值进行评估，根据评估目的和对象，拟定评估工作方案；

2、听取被评估企业关于企业基本情况及资产财务状况的介绍，收集有关财务基础数据；

3、分析被评估企业目前的经营状况，并了解企业未来的经营计划等情况；

4、分析被评估企业资产状况、管理水平、盈利能力、发展能力、竞争能力等；

5、建立现金流量折现模型；

6、根据被评估企业的发展规划、财务计划及未来发展方向预测企业在未来期间的财务状况及收益状况；

7、选择适宜的资本化方法，确定折现率，估算企业全部股东权益价值，确定评估报告初稿；

8、评估报告初稿经公司内部三级复核后定稿，与委托方交换意见后将评估报告正式递交委托方。

三、评估假设及限定条件

（一）收益预测的基础

在对蜀电投资的收益预测过程中，我们主要考虑了以下因素：

1、该公司及长投资投资单位华西证券现有的经营资质；

2、评估只基于基准日现有规模形成的经营能力，不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大；由于被评估企业经营性资产仅为其持有的华西证券股权，每年的收益也只是从华西证券分得股利，除此之外，该公司无其他的经营性资产和其他的经营业务，即本次评估只考虑企业现投资管理华西证券的投资而取得的投资收益；

3、由于被评估企业持有华西证券的股权比例为8.67%，华西证券现正处于上市辅导的特殊阶段，其管理层出具华西证券后期盈利预测存在现实困难。因此本次收益法评估中，评估人员基于取得近年相关资料，并结合证券行业公布的相关数据及信息进行预测。

（二）预测的假设条件

收益预测是进行企业价值评估的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的。本次对企业未来收益的预测是建立在下列条件基础上的：

1、一般假设：

（1）国家现行的方针政策无重大改变；

（2）国家现行的利率无重大变化；

(3) 企业经营业务所在地区的社会经济环境无重大改变;

(4) 企业所在的行业保持正常发展态势, 所遵循的国家现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化;

(5) 无其它人力不可抗拒因素造成的重大不利影响。

2、特殊假设

(1) 被评估企业在评估基准日后仍按照现有状态持续经营;

(2) 被评估企业的经营者是负责的, 且企业管理层有能力担当其责任;

(3) 被评估企业完全遵守所有有关的法律和法规;

(4) 被评估企业提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策在重要方面基本一致;

(5) 被评估企业发展规划及经营计划能如期实现;

(6) 被评估企业能够继续控制其拥有的各项资源并保持核心竞争能力;

评估人员根据运用收益现值法对企业进行评估的要求, 认定这些假设条件在评估基准日时成立, 并根据这些假设推论出相应的评估结论。如果未来经济环境发生较大变化或其它假设条件不成立时, 评估人员将不承担由于假设条件的改变而可能推导出不同评估结果的责任。

四、宏观经济状况

(一) 宏观经济分析

2015年, 中国经济步入“新常态”发展阶段, 全年GDP同比实际增长6.9%, 增速创25年新低, 第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看, 2015年, 我国消费需求整体上较为平稳, 固定资产投资增速持续下滑, 进出口呈现双降趋势; 同时, 全国居民消费价格指

数(CPI)六年来首次落入“1”时代,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,我国就业形势总体稳定。

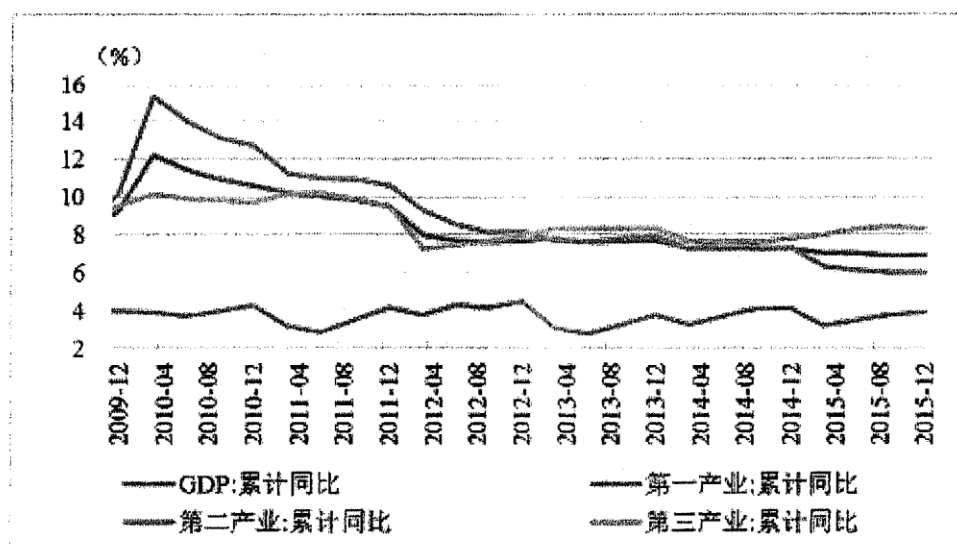
根据国家统计局初步核算,2015年,我国国内生产总值(GDP)67.7万亿元,同比实际增长6.9%,增速创25年新低;分季度看,GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%,经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明我国在经济增速换挡期内,产业结构调整稳步推进。

从第一产业来看,2015年,我国第一产业增加值6.1万亿元,同比实际增长3.9%,增速较2014年下降0.4个百分点;第一产业对GDP增长的贡献度为5.2%,较2014年略有回落。总体来说,我国农业发展较为平稳。

从第二产业来看,2015年,我国第二产业增加值27.4万亿元,同比实际增长6.0%,增速较2014年下降1.3个百分点;第二产业对GDP增长的贡献度为37.1%,较2014年下降7.0个百分点,拉低全年GDP增速。2015年,规模以上工业增加值同比实际增长6.1%,较2014年回落2.2个百分点,增幅继续放缓。分行业看,2015年,41个大类行业中有40个行业增加值保持同比增长,较2014年增加1个行业;其中,废弃资源综合利用业,有色金属冶炼及压延加工业,化学纤维制造业,燃气生产和供应业,计算机、通信和其他电子设备制造业共5个行业的工业增加值增速在10%以上,较2014年的行业数(13个)有明显下降;开采辅助活动行业的工业增加值同比实际增速(-11.9%)较2014年进一步下降8.6个百分点。

从第三产业来看,2015年,我国第三产业增加值34.2万亿元,同

比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点；第三产业对GDP增长的贡献度为57.7%，较2014年提升7.1个百分点，增长较为显著；第三产业增加值占GDP的比重为50.5%，创历史新高，表明第三产业已经成为拉动经济增长的重要推动力，我国需求结构得到进一步改善。分行业看，金融业增加值同比实际增速为15.9%，成为带动第三产业增加值增长的主要引擎；住宿和餐饮业，房地产业和其他服务业增加值同比实际增幅略有上升；交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业增加值同比实际增幅有所下降。



资料来源：国家统计局

图5 GDP和各产业累计同比实际增速情况

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年10月26日，中共十八届五中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》，提出到2020年GDP比2010年翻一番，这意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工

程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

从投资的三大领域来看，房地产开发投资方面，中央经济工作会议明确将“化解房地产库存”列为重点任务，预计政府2016年将继续出台放松楼市管制的政策，如降低首付、调整公积金政策、降低交易税等，推动购房需求，但短期内仍以消化库存为主，难以带动房地产投资的大幅回暖。制造业方面，目前我国面临着产能过剩、结构不合理、成本优势降低等问题，转型升级将会在2016年持续推进，制造业企业盈利情况短期内难有较大改观，这将对制造业投资产生抑制作用；但随着《中国制造2025》、“互联网+”行动指导意见和“十三五”规划等文件的正式出台，智能制造、绿色改造以及“互联网+制造业”的融合发展将成为未来制造企业转型升级的新引擎，新能源产业有望迎来发展机遇期。基础设施建设方面，2015年10月，发改委等部委联合印发《国家民用空间基础设施中长期发展规划（2015-2025年）》，支持和引导社会资本参与国家民用空间基础设施建设和应用开发；同时海绵城市、城市地下综合管廊以及电动汽车充电基础设施建设等生态环保领域有望成为2016年新的投资重点；随着地方政府债务置换、

专项建设债的发行、PPP模式的推进，基础设施建设的资金缺口将在一定程度上得到缓解，有利于促进基建投资的增长。预计2016年房地产开发投资和制造业投资增速或将继续下滑，基建投资受前期高基数效应影响增长空间有限，整体来看，投资对于经济增长的推动乏力。

从消费来看，2016年的积极因素包括：一是2015年11月，国务院先后出台《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》和《关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》，推动生活性服务业发展，部署以消费升级引领产业升级，有利于形成新的经济增长动力；二是2015年以来楼市松绑政策的推出将使购房需求进一步得到释放，这将带动建筑及装潢材料类、家居类、家用电器和音像器材类等行业的消费增长；三是2015年10月起实施的车辆购置税减半政策将对2016年的汽车消费产生利好；四是二孩新政的消费红利每年约为1200-1600亿，有望通过提高内需推动消费，促进经济增长；五是2016年全国旅游工作会议提出“将探索夏季2.5天休假模式”，将有助于刺激旅游消费意愿。预计2016年，在经济尚未回暖和居民收入增速放缓的背景下，消费增速将会继续保持相对稳定的趋势，助力我国经济增速。

从对外贸易来看，近期我国出台了多项外贸“稳增长、调结构”政策，一是政府明确提出“支持跨境电子商务发展”，扩大海外营销渠道，促进外贸转型升级；二是清理和规范进出口环节收费，推动通关便利化；三是2015年12月国务院印发《关于加快实施自由贸易区战略的若干意见》，进一步优化自由贸易区建设布局和加快建设高水平自由贸易区，目前我国已经建成14个自贸区（涉及22个国家和地区），其中中韩、中澳自贸协定于2016年1月1日第二次降税，上海、天津、广东和福建自贸区建设不断深化，通过推进区域经济一体化助力外贸

增长；四是推进和落实“一带一路”战略，加速中国企业“走出去”步伐，为我国对外贸易拓展新的增长空间。但是，2016年美国开启加息周期将会加大其他经济体汇率波动的可能性，同时我国制造业成本优势逐渐降低以及全球经济增速放缓等因素将对中国出口形成拖累，预计2016年我国出口将维持低迷态势。

此外，预计2016年CPI受到总需求疲软的影响，将维持小幅正增长；PPI下行空间有限，但仍将呈现深度通缩状态。截至2016年1月末，PMI已经连续6个月位于荣枯线以下，显示制造业仍然疲软，但非制造业继续保持扩张态势，预计2016年在结构性改革不断推进的背景下，制造业下行压力依然较大，非制造业有望实现稳中有进。总体就业局势将保持相对稳定的状态，失业率或将略有回升。

这些情况表明，我国经济转型已经取得初步进展，改革红利的释放正培育新一轮宏观经济增长动力。中国经济增长主要靠投资拉动，消费对经济增长的贡献依然偏低。金融市场波动起伏，金融领域潜藏的结构性、系统性金融风险有加大的趋势，对实体经济的发展有较大的影响。

（二）地区经济分析

据四川省统计局发布消息，2015年，面对国际、国内经济下行压力持续加大的复杂严峻形势，四川省委、省政府认真贯彻落实党中央、国务院稳增长的各项决策部署，牢牢把握稳中求进工作总基调，始终保持专注发展定力，科学统筹稳增长、调结构、促改革、惠民生、防风险，深入实施“三大发展战略”，主动作为，及时出台一系列有针对性的稳增长政策措施，促进了经济的稳定增长，四川省经济呈现出总体平稳、稳中有进的发展态势，经济总量跨上新的台阶，圆满实现了“十二五”规划目标。

经国家统计局审定，2015年四川省实现地区生产总值（GDP）30103.1亿元，按可比价格计算比上年增长7.9%，增速比全国平均水平高1个百分点。其中，第一产业增加值3677.3亿元，增长3.7%；第二产业增加值14293.2亿元，增长7.8%；第三产业增加值12132.6亿元，增长9.4%。

总的来看，2015年四川省经济运行总体平稳，结构调整稳步推进，但经济运行中还面临部分行业产能过剩、企业生产经营困难加大、城乡居民增收压力较大等问题和困难，经济下行压力依然较大。2016年是“十三五”决胜全面小康、建设经济强省的开局之年，也是结构性改革的攻坚之年，按照党中央、国务院的各项决策部署，四川将坚持稳中求进的工作总基调，以提高经济发展质量和效益为中心，着力加强供给侧结构性改革，保持专注发展、转型发展定力，努力推动经济保持平稳较快增长，确保“十三五”良好开局，为全面建成小康社会奠定坚实基础。

五、中国资本市场状况

被评估企业为投资管理公司，其主要资产为其持有华西证券股权，无其他的经营性资产。而华西证券属于证券行业，因此本次评估主要针对证券行业进行分析。

（一）中国资本市场概况

自上海证券交易所和深圳证券交易所1990年成立以来，我国资本市场的市场机制逐渐完善，市场规模快速增长。

1、股票市场的发展

截止2015年12月末，我国的股票市场在上市公司数量、总市值规模、总成交金额以及股权融资总额方面均取得了显著增长。根据中国证监会数据，我国上市公司数量由2006年末的1434家增长至2015年12

月末的2852家，年均复合增长率约为7.26%。根据上海证券交易所和深圳证券交易所数据，上市公司总市值规模由2006年年末10.352万亿元增至2015年12月末 49.824万亿元。

2、债券市场的发展

自2005年监管审批程序简化后，我国债券市场进入快速发展阶段。次级债券、金融债券、混合资本债券与资产支持证券丰富了债券市场的体系，为证券公司提供了金融创新的平台。2007年至2015年，债券市场融资总额年均增长率达到了54.08%，详见下表：

表 5-1 2007 年至 2013 年债券市场融资情况

项目	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	年均增长率
企业债券	111	157	325	283	252	650	475	2,148	2,380	77.32%
公司债券	11	29	73	51	129	261	170	1,294	2,350	156.05%
金融债券	97	99	307	105	392	472	326	1,039	1,273	81.30%
短期融资券	335	434	461	689	1,016	1,536	1,904	1,367	2,079	28.96%
中期票据	-	174	691	497	820	1,170	698	2,250	2,802	83.32%
资产支持证券	18	30	-	-	1	28	27	442	1,749	
合计	572	922	1,858	1,625	2,610	3,467	3,600	8,540	12,633	54.08%

资料来源：Wind 资讯

3、资本市场的国际化

中国证监会最新统计数据显示，截至2015年10月底，QFII共291家，RQFII共179家。国家外汇管理局2015年12月28日公布的数据显示，截至2015年12月25日，已批准QFII投资额度810.68亿美元，QDII投资额度899.93亿美元，RQFII额度4443.25亿人民币。QDII制度使得境内银行、证券公司、保险公司和信托公司等机构投资者能投资海外证券市场，也使得境内一般投资者可通过QDII基金和理财产品参与海外资本市场。

（二）中国资本市场现状分析

当前，我国企业仍主要通过银行贷款进行间接融资，股权融资、债券融资等直接融资方式在我国的普及程度仍落后于美国等发达经济体，直接融资市场的规模仍有显著增长潜力。中国2013年的直接融

资和间接融资规模见下表：

表 5-2 中国 2013 年的直接融资和间接融资规模

单位：十亿美元/%

项目	直接融资- 股权融资及债券发行	间接融资- 银行借贷	总计
中国	670	1,469	2,139
占总融资比例	31.3%	68.7%	100.0%

数据来源：Wind 资讯

我国债券市场仍发展不足，债券发行额占GDP比例以及股票市场上市公司总市值占GDP比例相对于发达国家仍然偏低，资本市场发展不均限制了有效的定价与资本的分配。

1、金融产品多元化

目前我国资本市场上的金融产品和服务种类相对有限，我国期货市场的主要期货品种是商品期货，金融期货方面则只有股指期货。随着我国股票、债券及衍生品市场的不断壮大，必将逐步推出固定收益、多层次产品及资产支持证券等新金融产品，流动资金管理与短期理财产品将成为提升客户资金使用效率的得力助手。

2、多层次股权融资市场

目前我国股权融资仍以主板市场为主，中小企业板、创业板和场外市场（如全国中小企业股份转让系统、区域性股权交易市场）等市场的作用有待进一步提升。上海证券交易所和深圳证券交易所主板上市的公司数量仍占我国股票市场的大多数，与美国等发达市场的股票市场结构相比有着显著的不同。中美各层次股票市场上市公司数见下表（截止2014年6月）：

表 5-3 中美各层次股票市场上市公司数

美国		中国	
纽约交易所	2,385	主板	2,537

美国		中国	
纳斯达克	2,667	中小板	719
OTCBB	794	创业板	379
Pinksheet1	6,809	场外市场2	740

数据来源: Wind 资讯

3、机构投资者的参与股票市场逐渐增多

目前我国股票市场的主要参与者是自然人投资者,专业机构投资者的参与程度仍相对较低。根据上海证券交易所的数据,2007年至2013年自然人投资者交易金额占上海证券交易所交易金额的平均比例为83.5%,远远超过专业机构投资者的占比。近年来,随着我国资本市场尤其是股票市场的日渐成熟,专业机构投资者的参与程度也逐渐提高。专业机构投资者交易金额占比已经从2007年的10.4%提高到2012年的15.2%,呈逐步上升趋势。

4、我国资本市场的全球化

我国资本市场正逐渐向海外投资者开放,QFII投资额度不断提高,可投资的证券范围逐步扩大。随着RQFII业务的试点将逐步扩大至包括台湾、澳门及东南亚等地区,我国资本市场的境外投资者群体将日益丰富。2014年11月,港沪通的正式实施,这将有促进国外资金流入国内的资本市场。

六、证券行业分析

(一) 证券市场概况

我国证券市场的不断演进与发展,为证券行业的发展奠定了基础。20世纪70年代末期开始的经济改革,推动了我国证券市场的萌生与发展。1990年,上交所和深交所的成立标志着我国全国性证券市场的诞生。我国证券市场的规模不断扩大,市场活跃度不断提高

据中国证券业协会统计,截至2015年12月31日,共125家证券公

司，其总资产为6.42万亿元，净资产为1.45万亿元，净资本为1.25万亿元，客户交易结算资金余额(含信用交易资金)2.06万亿元，托管证券市值33.63万亿元，受托管理资金本金总额11.88万亿元。

(二) 证券公司各项业务分析

2015年证券行业盈利能力达到历史高点。2015年证券行业实现营业收入5752亿元，同比增长121%，实现净利润2448亿元，同比增长153%，营收和净利润规模及增速均达到历史高点。截至2015年底，125家证券公司总资产为6.42万亿元，同比增长57%，净资本为1.25万亿元，同比增长84%。

经纪业务：收入占比提高，佣金率走低。受益于2015年上半年股市上涨的行情，以及一人多户的政策等因素，股基交易量累计同比大涨253.58%。但由于云联网的冲击，2015年经纪业务佣金率继续下滑，达到0.0529%，但由于保本佣金率的制约，佣金率降速预计将趋缓。

投资银行业务：IPO规模受制于节奏控制，新三板有井喷之势。2015年，股权融资规模达到8846亿元，同比增长78%，债券融资规模达到10694亿元，同比增长33%。2015年，新三板业务有井喷之势，新挂牌3470家，合计做市1097家。

资产管理业务：保持较高增速。2015年证券公司受托管理规模保持了较高速增速，其中，券商集合资产管理规模净值1.21万亿元。

自营业务：增速略有下滑。2015年证券公司实现投资收益1414亿元，同比增长99%，增速略有下滑，主要源于下半年股市的较大调整和波动。

融资类业务：两融余额在年中触顶下滑，股权质押平稳增长。截至2015年底，融资融券余额1.21万亿元，同比上升17%，受益于

上半年牛市行情，两融余额在 6 月达到最高峰，之后随市迅速下滑，但最终稳定在万亿左右。2015 年质押业务总规模（按抵押标的的市值计算）2.10 万亿元，其中券商所做的股权质押业务为 1.17 万亿元，同比大增 79.2%。

（三）证券业监管

证券公司是证券市场重要组成主体之一，证券公司自身的运作将会对证券市场产生重大影响，同时证券公司的运作也受整个证券市场的影响，而且这个市场的运行和变动会敏感地触及整个国民经济，对整个经济、金融、政治乃至社会产生普通商品市场不可企及的影响力。因此，国家对证券公司在市场准入、业务范围许可、分类评级和财务风险监控方面实行严格的监管。

目前我国证券场所实行的是集中统一的监管体制，即以政府的监管为主导，集中监管和市场自律相结合的市场框架。中国证监会对中国证券市场施行垂直领导、统一监管，此外，作为对中国证监会行政监管的有效补充，中国证券业协会、上海证券交易所和深圳证券交易所等行业自律机构对其会员实施自律管理。

1、《中华人民共和国证券法》规定：设立证券公司，必须经国务院证券监督管理机构审查批准。未经国务院证券监督管理机构批准，任何单位和个人不得经营证券业务。

2、2008年6月1日起施行的中华人民共和国国务院令522号《证券公司监督管理条例》规定：证券公司及其境内分支机构经营的业务应当经国务院证券监督管理机构批准，不得经营未经批准的业务。两个以上的证券公司受同一单位、个人控制或者相互之间存在控制关系的，不得经营相同的证券业务。

3、中国证券监督管理委员会令2012年第37号《关于调整证券公

司净资本计算标准的规定(2012年修订)》规定 证券公司必须持续符合下列风险控制指标标准:净资本与各项风险准备之和的比例不得低于100%;净资本与净资产的比例不得低于40%;净资本与负债的比例不得低于8%;净资产与负债的比例不得低于20%;自营权益类证券及证券衍生品与净资产的比例不得高于100%;自营固定收益类证券与净资产的比例不得高于500%。

中国证监会对各项风险控制指标设置预警标准,对于规定“不得低于”一定标准的风险控制指标,其预警标准是规定标准的120%;对于规定“不得超过”一定标准的风险控制指标,其预警标准是规定标准的80%。

4、中国证券监督管理委员会公告[2010]17号—关于修改《证券公司分类监管规定》的决定,证券公司风险管理能力主要根据资本充足、公司治理与合规管理、动态风险监控、信息系统安全、客户权益保护、信息披露等6类评价指标,按照《证券公司风险管理能力评价指标与标准》进行评价。

证券公司市场竞争力主要根据证券公司经纪业务、承销与保荐业务、资产管理业务、成本管理能力、创新能力等方面的情况进行评价。中国证监会根据证券公司评价计分的高低,将证券公司分为A(AAA、AA、A)、B(BBB、BB、B)、C(CCC、CC、C)、D、E等5大类11个级别。

(四) 证券业经营模式

1、我国证券行业的经营模式

我国证券行业的经营模式主要分为两类:一类是中介类业务,包括经纪业务、投行业务和资产管理业务;另一类是资本类业务,包括融资融券、股权质押融资业务、传统自营业务、直投业务、另类投资

业务等。具体如下表：

表 5-4 我国证券行业的经营模式

业务模式	子业务	经营模式	资本消耗水平
经纪业务	证券代理买卖 投资咨询 产品销售	通过服务个人和机构客户，代理其在证券市场进行证券交易以收取手续费、利差、投资咨询费和销售提成	低
投资银行业务	证券销售 财务顾问 资产证券化	保荐并承销企业的股票或债券等其他融资产品，收取承销费、保荐费、财务顾问费	低
客户资产管理业务	集合资产管理 定向资产管理 专项资产管理	以回报率为目标，为理财客户进行资产管理、配置和投资，收取管理费和一定比例业务提成	低
证券自营业务	证券投资	自行在股票二级市场进行证券交易以赚取交易差价	高
	证券销售 撮合交易	在二级市场，撮合客户之间的交易，对其进行一定比例的证券销售，以赚取销售差价、交易差价、撮合费和利差	高
融资融券业务	融资和融券业务	将自有资金出借给客户购买股票；或者将自有资金购买的证券出借给客户卖出股票	高
股票质押融资业务	约定购回 股票质押	客户将股票质押给证券公司，证券公司按照一定的质押率将资金出借给客户，赚取利息收入	高
直投业务	直投业务	将自有资金投入未上市的企业，等企业上市之后退出，赚取利差	高
另类投资业务	另类投资	证券公司用自有资金投资于各种其他类别资产的业务	高

2、证券业周期性特征

证券行业属于周期性行业。我国证券市场的成交量、股价指数的波动幅度和波动方向等，受到国民经济发展速度、宏观经济政策、行业发展状况、投资者信心等诸多因素的影响，呈现出周期性变化的特征。

3.信息技术在证券业的应用

从上世纪90年代开始至今，我国证券行业信息化已大致完成了物理建设阶段，各证券公司通过数据的深度应用开发工作，在已有的基础上建立集风险监控、资金清算、决策支持、系统备份等关键功能于一体的、安全可靠的中央数据中心，以技术进步带动业务发展，保证在愈加激烈的竞争环境中寻求更多的生存空间。今后随着新的业务的逐步推进，证券公司对于信息技术的需求将进一步增加。

（五）证券业竞争分析

我国证券市场经过多年的发展,已经形成一定规模,并进入稳定发展的阶段,证券公司之间的竞争也日益加剧,并呈现出以下特征:

1、证券公司数量多,规模小

据中国证券业协会对2015年证券公司经营情况统计结果显示,证券公司未经审计财务报表显示,125家证券公司全年实现营业收入5,751.55亿元,各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入2,690.96亿元、证券承销与保荐业务净收入393.52亿元、财务顾问业务净收入137.93亿元、投资咨询业务净收入44.78亿元、资产管理业务净收入274.88亿元、证券投资收益(含公允价值变动)1,413.54亿元、利息净收入591.25亿元,全年实现净利润2,447.63亿元,124家公司实现盈利。与发达国家证券公司的平均规模相比,我国证券公司在规模上仍有较大差距,未来增长空间巨大。

2、行业集中度提高

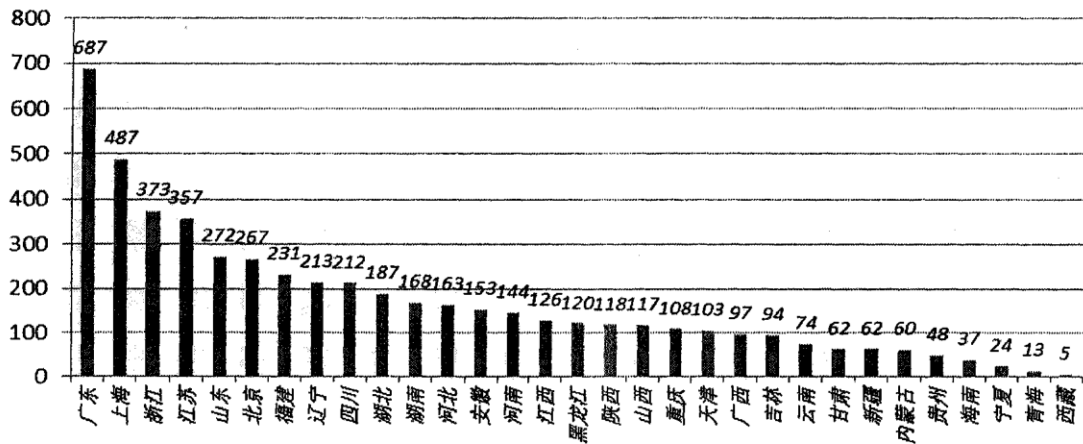
2009年5月,证监会发布并实施了《证券公司分类监管规定》,对证券公司实行5类11级的新的分类监管标准和措施,标志着“以证券公司风险管理能力为基础,结合公司市场影响力”的全新的分类监管思路进入落实阶段。由于以上各种因素,证券行业分化特征日益明显。综合治理期间,19家证券公司被责令关闭,7家公司被撤销,4家公司被撤销业务许可,14家公司被暂停业务。而部分优质证券公司实现了低成本区域扩张,市场份额增长显著。

3、营业网点布局不均衡

由于我国各地区经济发展水平差异较大,证券公司在进行网点布局时为了追求较高的经济效益,往往重点布局长三角、珠三角和环渤海等经济发达地区。如下图所示,广东、上海、北京、浙江、江苏等地证券营业网点分布密度远远高于其他省市,从而造成这些地区证券

营业网点覆盖区域重合度较高，竞争十分激烈。

营业网点地区分布情况



资料来源：WIND资讯

4、同质化严重

我国证券公司的业务种类相对单一，收入目前主要来自经纪、投资银行和证券自营三项业务，其中经纪业务在证券公司业务收入中占比最高，这种业务格局导致了证券公司在相关业务领域面临同质化竞争。同质化竞争直接导致经纪业务行业综合佣金率下降。由于目前国内多数证券公司提供的经纪业务服务仍旧停留在“交易通道”层面，对客户提供的附加服务较少，从而导致了許多证券公司只能通过降低佣金率以获取客户，佣金价格战充斥市场。

5、证券业对外开放不断加深

我国证券市场经过多年的发展，取得了显著的成绩，但与国外发达的证券市场相比，在市场规模和机构实力方面仍存在一定的差距。根据2012年5月3日至4日召开的第四次中美战略经济对话达成的成果，我国承诺“允许外国投资者在合资证券公司中持有不超过49%的股份”、“允许合资证券公司在持续经营满两年以上且符合有关条件的情况下，申请扩大业务范围”，随着进一步开放政策的实施，一些外资证券公司在中国设立合资公司，合资证券公司已开始对我国证券公司的投资银行等高端业务形成冲击，这将进一步加剧国内证券行业的

竞争。

6、券商负债渠道受到限制

证券公司未来的发展方向为资金类的业务，证券公司通过负债经营，增加杠杆，从而提升自有资金业务的收益率。然而，当前券商的负债渠道还很狭窄，受到相关监管的限制。证券公司债务融资受到如下限制：

公司债：余额不超过最近一期末净资产额的40%；

短期融资券：待偿还短期融资券余额不超过净资本的60%；

次级债：长期次级债计入净资本的数额不得超过净资本（不含长期次级债累计计入净资本的数额）的50%；

转融资：抵押率上限为20%。

负债渠道的限制制约券商杠杆的上限。

7、监管指标体系严格。

目前证券公司受到如下监管指标的限制：

净资本与各项风险资本准备之和的比例不得低于100%；

净资本与净资产的比例不得低于40%；

净资本与负债的比例不得低于8%；

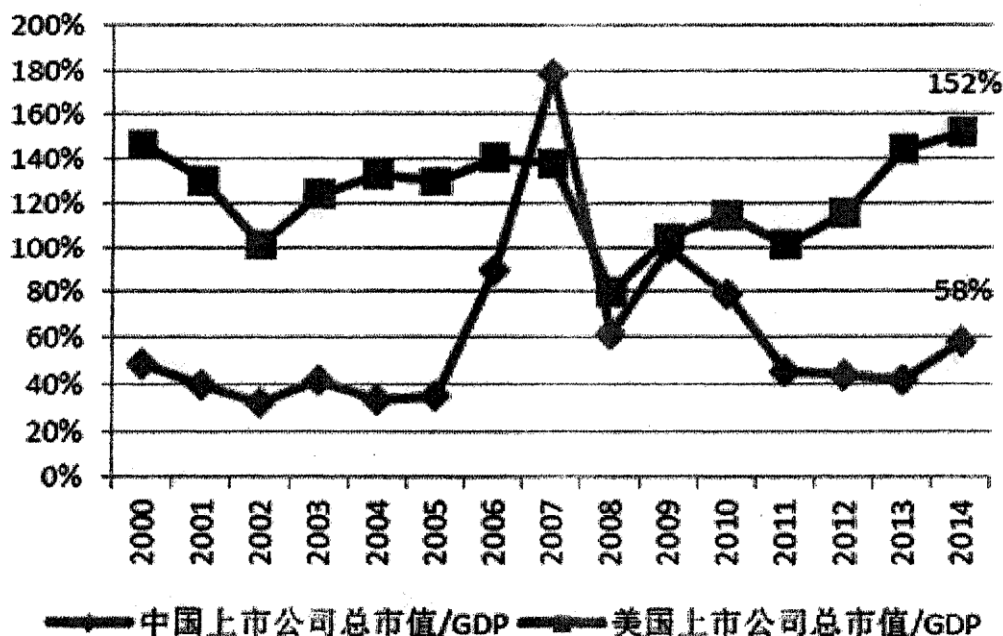
净资产与负债的比例不得低于20%。这些监管体系相对较为严格，制约了证券公司的业务空间。

（六）证券业发展趋势

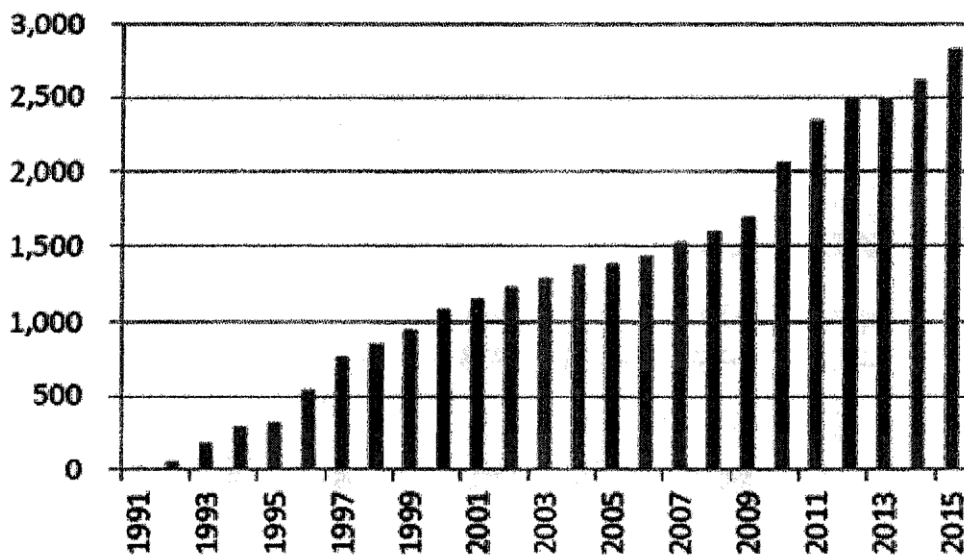
我国资本市场尚处于初级阶段，各方面的制度有待逐步完善，如发行制度、交易制度等。多层次资本市场的建设，已经全面拉开，但仍处于尝试探索阶段。2016“两会”政府工作报告明确指出要“推进股票、债券市场改革和法治化建设，促进多层次资本市场健康发展，提高直接融资比重。”我国中小企业融资难的问题比较突出，新三板

的崛起正在改善这一现状，主流二级市场潜力仍然十分大。作为资本市场的一级服务商，证券行业将受益于资本市场的发展壮大。

2000-2014 年美国及中国上市公司总市值/GDP



1991-2015 年我国上市公司数量

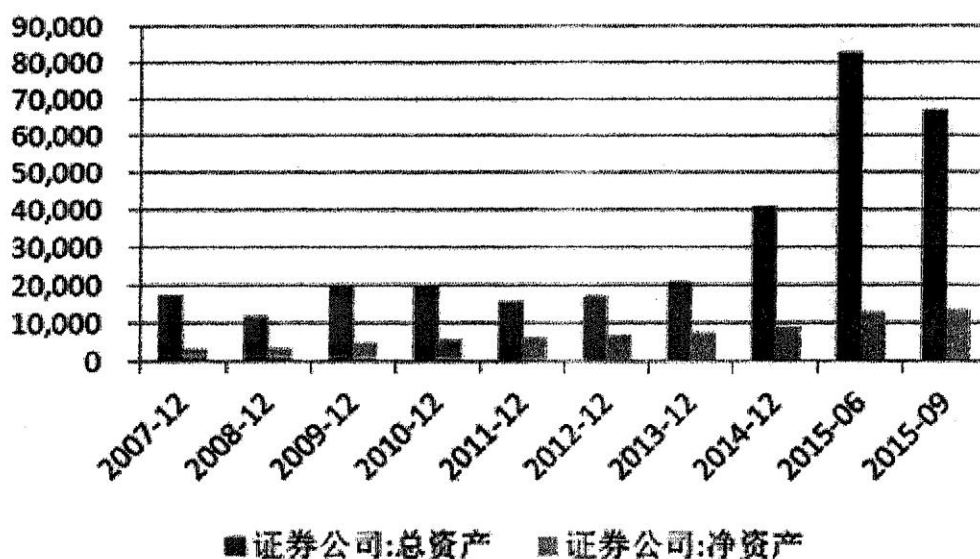


2007年是上一轮大牛市，从2007年以来，证券行业公司总资产由1.7万亿元，增长至6.7万亿元，增长了近3倍；净资产由3400亿元增长至1.35万亿元，净资产的体量几乎达到了2007年总资产的规模，资本实力的增强为证券公司的进一步发展壮大提供了潜在的可能性。单

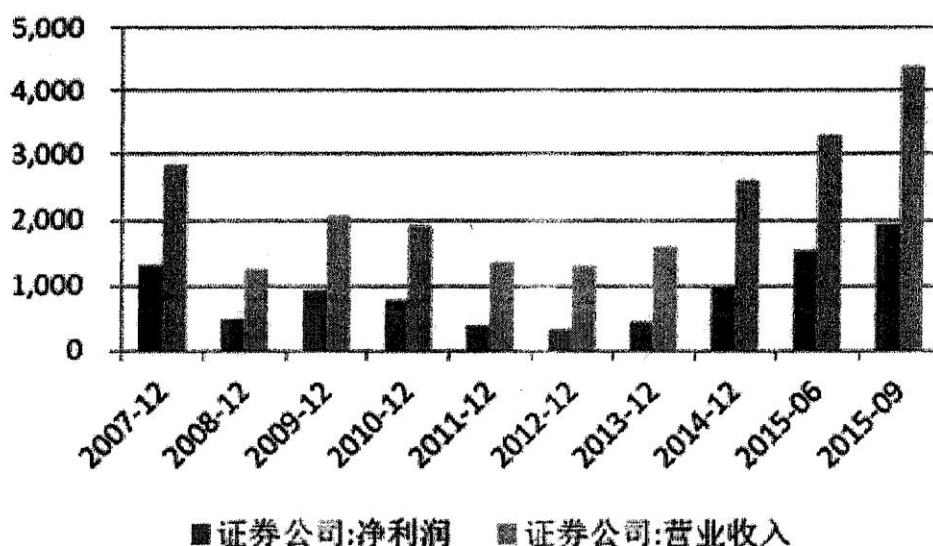
年度营收、利润增长了约50%。行业结构优化，资管、两融等业务新兴起来，资管业务潜力仍较大，总体来看，行业扩容的趋势未变。

与国际先进投行相比，高盛2014年营收约为2244亿人民币（按当前汇率折算，1美元=6.5人民币），而2014年我国所有券商的总营业收入仅为2603亿元。我国证券行业仅经历了不到30年的发展，市场饱和度还非常低，扩容空间还很大。

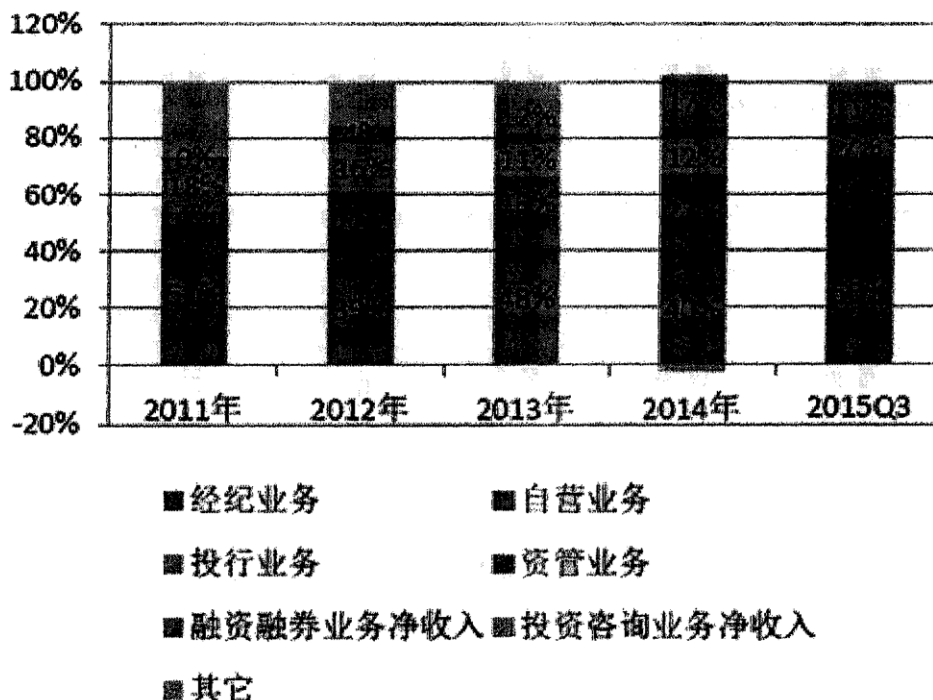
2007-2015 年以来证券行业总资产、净资产（亿元）



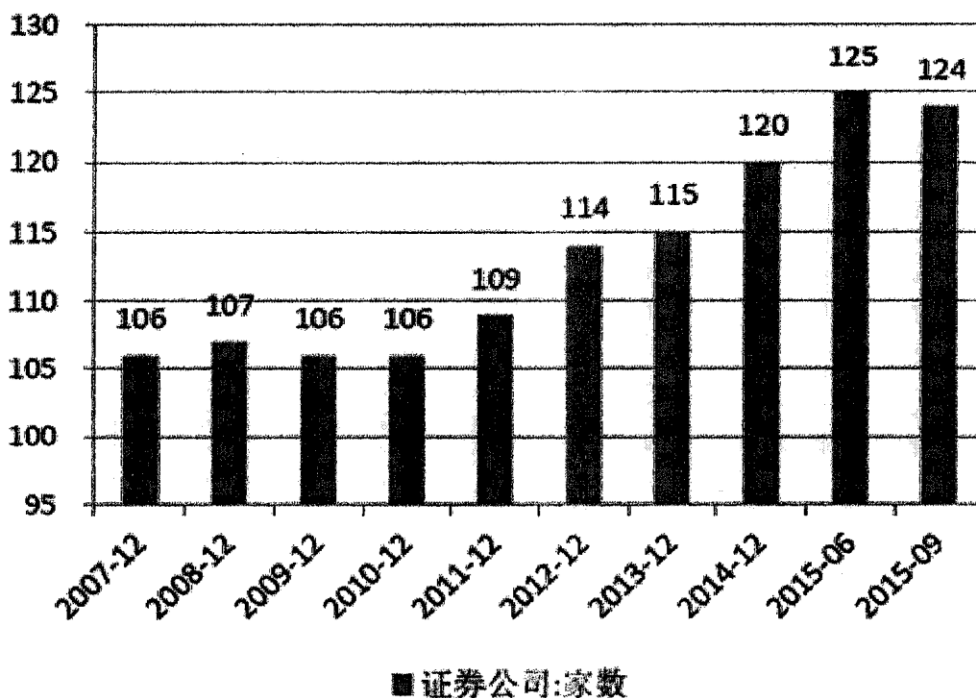
2007-2015 年以来证券行业营收、净利润（亿元）



2011-2015 年证券行业营业收入构成



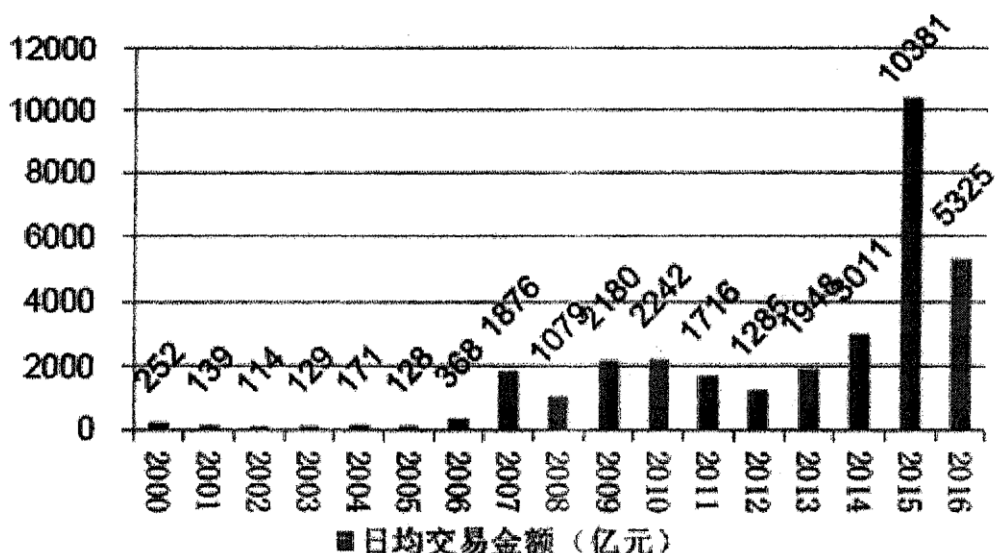
2007-2015 年证券公司总数



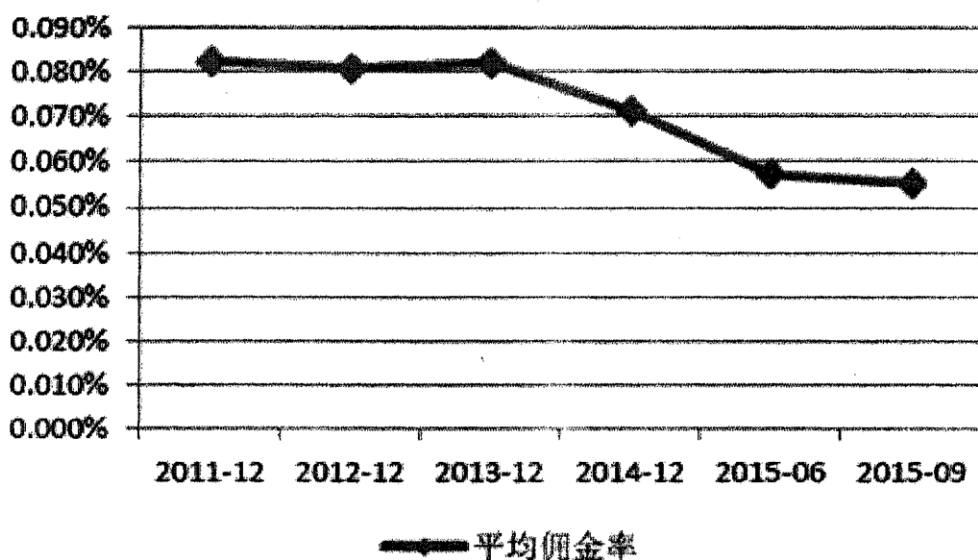
回顾2008年大熊市，全年日均交易为1079亿元，约为前一年牛市的58%；2015年两市日均交易量为1.04万亿元，2016年以来日均交易量为0.53万亿元，约为去年的51%。具体到月份来看，2008年熊市大底为10月份，日均交易量为517亿元，约为熊市开启前一个自然月

(2007年10月)的27%；2016年3月份日均交易量为0.51万亿元，约为2015年6月日均交易量的30%，2月份的比例为28%。可见，交易量继续大幅萎缩的可能性不大，券商经纪业绩面临反弹机会。

2000-2016年年历年A股日均交易量（亿元）



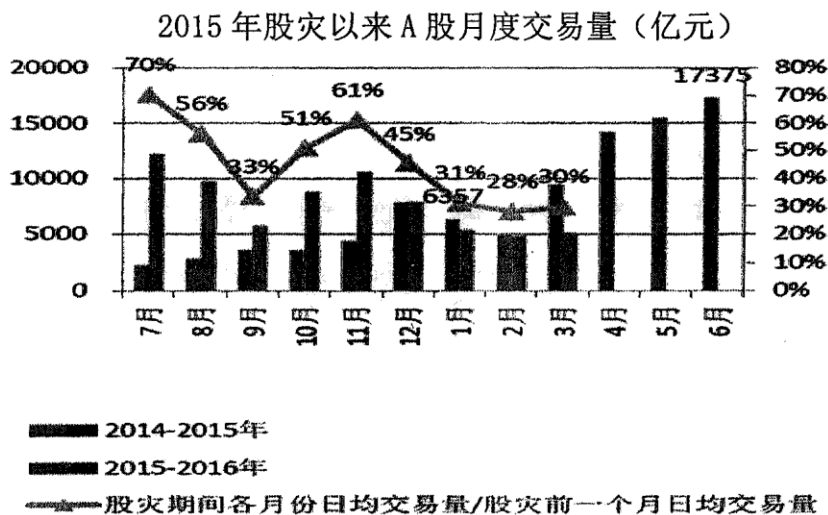
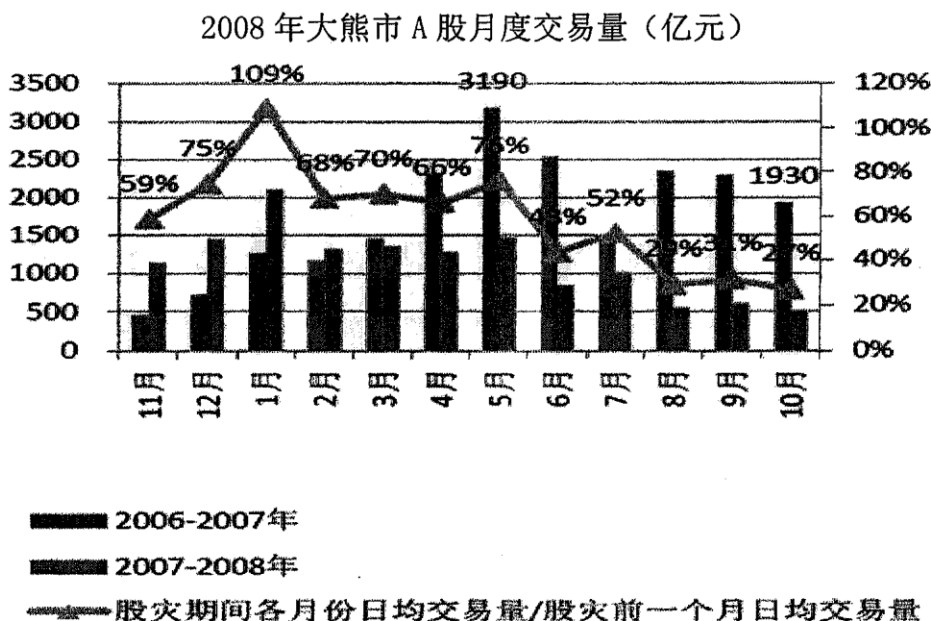
2011-2015 年历年证券行业平均佣金率



经纪业务佣金率下滑大趋势不变，但基本情况边际改善。自2011年以来，在互联网金融、一人多户、监管要求放开等因素的冲击下，经纪业务的佣金率持续下滑，由万八的水平下降至万五的水平。尤其

是2014年至2015年上半年，下降幅度最大。在中西部省份，地方龙头券商的佣金率远高于行业平均水平，短期内，佣金率下滑的进度较慢。

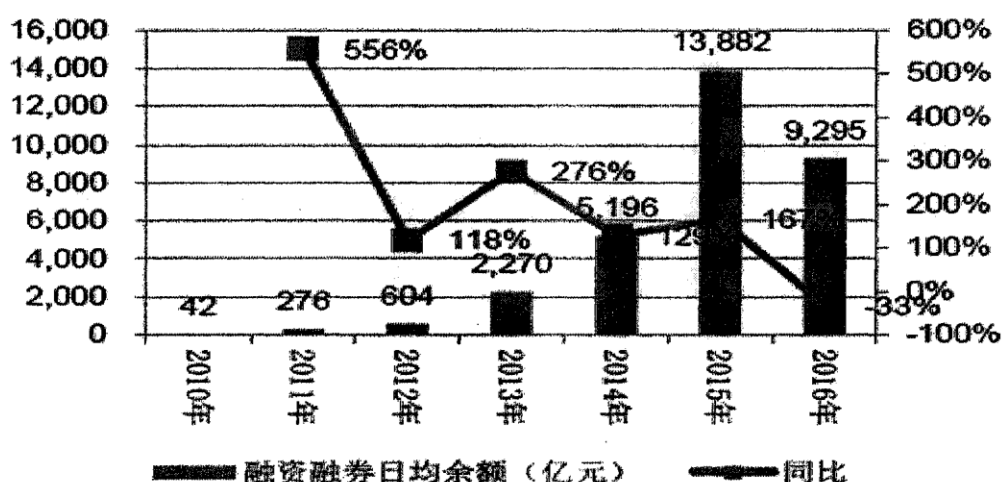
2015年三季度较二季度平均佣金率仅下降了0.2个万分点，表明行业佣金率的下降已经从快速下降过渡到平稳替代的阶段，低费率的经纪服务的渗透速度放缓，价格竞争转向服务竞争。



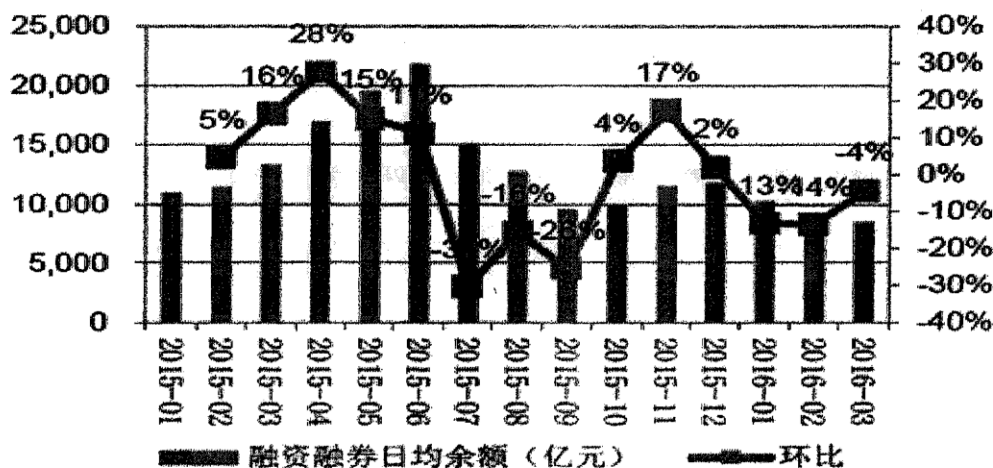
2016年两融余额日均值为9295亿元，较去年全年的平均水平已经大幅缩水33%。2016年3月份两融余额日均值企稳，较2016年2月份仅下降4%。两融余额占流通总市值的比重已经下降至2.44%，较最高

时期的4.73%，已经下调了近一半。美国该占比数据为3%至4%，中国台湾该占比数据为2%至5%。当前的比重处于合理水平，向下的空间不大。虽然两融余额大幅下降，但好于预期。2016年新质押股票参考市值为2010亿元，去年全年为3421亿元。股市功能异常，大股东减持受限，大股东融资渠道受阻，股权质押业务规模有保证。

2010-2016年年度日均两融余额（亿元）



2015-2016年月度两融日均余额（亿元）



（七）企业竞争优劣势

被评估企业的主要资产为其持有的华西证券股权，系专门从事投资管理的公司。对于本次评估涉及到的主要资产华西证券股权所涉及

到的华西证券股份有限公司的竞争优势如下:

1、企业的竞争优势

(1)管理团队的市场化

对于华西证券股份有限公司,企业管理团队市场化程度高,专业化能力强,按照把华西证券股份有限公司发展成为“盈利能力领先、风险管控有效、市场品牌一流和极具市场竞争能力”的总体思路全面稳妥推进各项业务的持续发展。

(2)营销团队的专业化

华西证券股份有限公司营销团队的专业化,近年来,随着各项业务的飞速发展,华西证券保持了15%-20%的团队增长速度,人才结构不断优化,已汇聚了众多高素质、高水平的专业人才。

(3) 华西证券股份有限公司成立早,具有大规模、专业化、规范化的特色;

(4) 华西证券股份有限公司在四川市场一直处于领先地位,占有20%-25%的份额。

2、企业的竞争劣势

(1) 华西证券股份有限公司客户结构不够完善,机构客户和高端客户相对缺失;

(2) 华西证券股份有限公司虽交易量和收入相对靠前,但客户资产规模(偏小)相对靠后;

(3) 华西证券股份有限公司营业网点布局不够合理,网点较少,布局不够合理,较多城市缺乏网点,主要网点及市场均在四川。

七、净现金流量预测

(一) 被评估企业近年经营情况

被评估企业系投资管理公司,其主要经营业务就是对其持有的股

权进行管理而从被投资企业取得投资收益。于评估基准日，该公司的资产主要为其持有西华证券8.67%股权，其投资成本26,200.00万元，基准日账面值为93,388.45万元。除此之外，无其他的投资或其他经营业务。

依据企业经过审计的会计报表，蜀电投资近年的收入全部为其从华西证券取得的投资收益。近年蜀电投资的损益情况详见下表：

表 5-5 蜀电投资近年损益情况表

金额单位：人民币万元

项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年	2015 年
一、营业收入	-	-	-	-	-
减：营业成本	-	-	-	-	-
营业税金及附加	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-
管理费用	23.71	2.34	1.32	1.47	1.84
财务费用	-54.73	-0.27	-0.17	-0.17	1.83
资产减值损失	-	-	0.01	0.01	0.01
加：公允价值变动收益					
投资收益	2,398.55	1,733.76	5,671.85	9,523.69	19,714.72
二、营业利润	2,429.57	1,731.69	5,670.69	9,522.38	19,714.72
加：营业外收入	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	0.10	-	-	-
三、利润总额	2,429.57	1,731.59	5,670.69	9,522.38	19,714.72
减：所得税费用	-	-	-	-	-
四、净利润	2,429.57	1,731.59	5,670.69	9,522.38	19,714.72
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-275.66	296.02	355.83
六、综合收益总额	2,429.57	1,731.59	5,395.03	9,818.40	20,070.55

（二）投资收益的预测

根据近年蜀电投资的会计报表，蜀电投资近年的收入全部为其从华西证券取得的投资收益。具体详见下表：

表 5-6 蜀电投资历史年度投资收益情况

项目内容	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
投资成本（万元）	26,042.52	26,042.52	26,042.52	26,042.52	26,042.52
投资收益（万元）	2,398.55	1,733.76	5,671.85	9,523.69	19,714.72
收益率（%）	9.21%	6.66%	21.78%	36.57%	75.70%

从上表可以看出，企业历史年度投资收益逐年增加，年投资收益

率也逐年呈上升趋势。

蜀电投资持有华西证券的股权比例 8.67%，华西证券现正处于上市辅导的特殊阶段，其管理层出具华西证券后期盈利预测存在现实困难。因此，本次评估中主要依据华西证券提供的近年审计报告及会计报表，结合证券行业公开的信息，对华西证券后期收入、成本、未分配利润进行分析预测，并依据华西证券公司章程的约定，假设华西证券后期每年新增可供投资者分配的未分配利润的 90%按股东的持股比例进行分配，预测蜀电投资后期的投资收益。具体预测过程如下：

1、华西证券历史年度收入情况

依据华西证券近年的审计报告及会计报表，华西证券近年各类收入包括代理买卖证券收入、证券承销收入、受托客户资产管理业务收入、其他手续费及佣金收入、子公司手续费及佣金收入、利息收入、其他业务收入等，具体情况如下：

表 5-7 华西证券历史年度收入情况

金额单位：人民币万元

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	148,631.31	140,956.03	186,031.57	316,801.38	601,091.88
1、手续费及佣金净收入	109,420.60	90,220.94	135,466.60	209,142.41	473,432.13
占总收入的比例	73.60%	64.00%	72.80%	66.00%	78.80%
其中：代理买卖证券业务净收入	98,872.08	66,999.07	109,333.76	178,368.37	441,867.81
占总收入的比例	66.52%	47.53%	58.77%	56.30%	73.51%
增长率	-0.45	-0.32	0.63	0.63	1.48
证券承销业务净收入	2,446.50	12,027.81	11,589.67	18,137.66	19,590.97
占总收入的比例	1.65%	8.53%	6.23%	5.73%	3.26%
增长率	0.10	3.92	-0.04	0.57	0.08
受托客户资产管理业务净收入	1,969.19	1,979.08	3,832.01	6,120.65	3,780.56
占总收入的比例	1.32%	1.40%	2.06%	1.93%	0.63%
增长率	0.11	0.01	0.94	0.60	-0.38
其他手续费及佣金净收入	280.28	280.28	-58.18	391.31	1,539.38
占总收入的比例	0.19%	0.20%	-0.03%	0.12%	0.26%
增长率	-9.15	-	-1.21	-7.73	2.93
子公司手续费及佣金净收入	5,852.55	8,934.70	10,769.34	6,124.42	6,653.41
占总收入的比例	3.94%	6.34%	5.79%	1.93%	1.11%
增长率	0.49	0.53	0.21	-0.43	0.09
2、利息净收入	28,010.04	25,058.69	29,215.51	40,378.48	74,882.98
占总收入的比例	18.85%	17.78%	15.70%	12.75%	12.46%
增长率	0.40	-0.11	0.17	0.38	0.85
3、投资收益（损失以“-”号填列）	23,548.20	21,133.08	29,315.21	50,784.68	65,635.48
占总收入的比例	15.84%	14.99%	15.76%	16.03%	10.92%
增长率	4.69	-0.10	0.39	0.73	0.29
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			-56.21	-138.26	-85.86
4、公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-12,891.56	3,682.48	-9,017.86	15,383.32	-13,885.32

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
5、汇兑收益（损失以“-”号填列）	-103.91	-2.76	-56.47	5.77	117.97
6、其他业务收入	647.94	863.60	1,108.58	1,106.72	908.64
占总收入的比例	0.44%	0.61%	0.60%	0.35%	0.15%
增长率	0.14	0.33	0.28	-0.00	-0.18

从上表中可以看出，华西证券公司的营业收入，2012年受资本市场整体不景气的影响较上年下降，其余年份呈逐年上升趋势，其中2013年较2012年增长31.98%，2014年较2013年增长70.29%，2015年较2014年增长89.74%。从历史年度收入构成来看，代理买卖证券业务收入、利息净收入、投资收益、证券承销业务收入占比较大，是华西证券的主要业务，2012年—2015年期间平均分别占总收入的比例为96.78%、104.28%（其中2013年公允价值变动收益亏损）、94.79%、102.14%（其中2015年公允价值变动收益亏损）。

2、华西证券后期收入预测

华西证券的主营业务收入主要来自于代理买卖证券收入、证券承销业务收入和受托投资管理收入、利息收入和投资收益等。

（1）代理买卖证券收入预测

手续费及佣金净收入=手续费及佣金收入—手续费及佣金支出。

手续费及佣金收入=市场日均单边交易量×2×交易天数(244天)×
市场份额×平均佣金率=市场成交额×2×市场份额×平均佣金率

手续费及佣金支出=代理买卖证券业务的收入×代理买卖证券的平均费用比率

a、市场成交额预测

成交额是反映证券市场运行情况的重要参数之一，从我国证券行业发展的历史轨迹来看，证券交易的活跃程度与证券指数呈正相关，但更主要与市场股权结构、流通股票容量以及资金供求相关联。

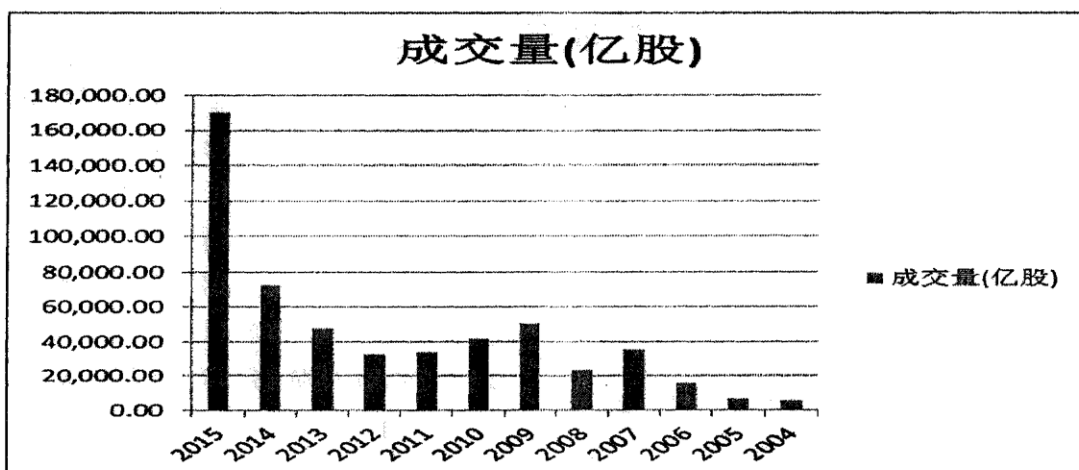


图 5-1 全部 A、B 股市场年均成交量趋势图数据来源: wind 资讯

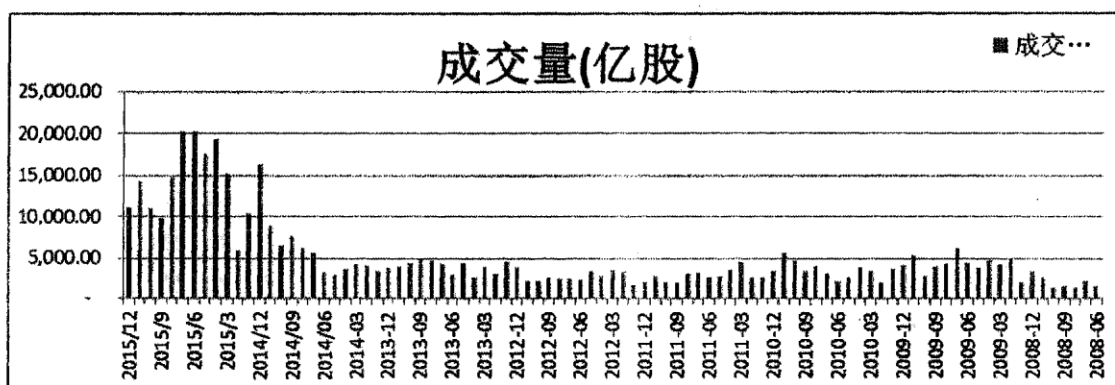


图 5-2 全部 A、B 股市场月均成交量趋势图数据来源: wind 资讯

从每个月的数据来看,从2008年至评估基准日,历史年度各个月的市场单边交易量呈现局部波浪振荡,2009年以来市场交易量较往年有突发式增长,最高达到了2015年6月份近20,331.43亿股,这与股权分置改革所导致整个市场可供交易的证券资源爆增和进入证券市场内的资金量不断增加有关。2008年到2015年我国市场年交易额如下表:

表 5-8 2008 年-2015 年交易额统计表

日期	成交量(亿股)	成交额(亿元)
2015	169,956.52	2,537,101.56
2014	72,712.47	736,431.01
2013	47,673.46	463,529.11
2012	32,534.78	312,371.02
2011	33,602.76	418,774.85

日期	成交量(亿股)	成交额(亿元)
2010	41,722.37	542,512.62
2009	50,371.24	531,859.61
2008	23,868.25	265,423.56

数据来源: wind 资讯

本次评估的预测是基于我国的证券资本市场的增长速度、历史年度的波动水平、同时结合到现在的证券市场的表现进行预测的。面对我国证券市场的不稳定性,评估师一方面考虑历史期的交易量,另一方面结合我国证券市场未来发展的走势进行预测;同时考虑国家“十三五”发展规划,提出经济保持中高速增长,“化解房地产库存”被列为2016年中国经济工作五大任务之一、盘活实体经济、大力推进农业现代化、鼓励创新等措施确保增长,这样资本市场部分闲置资金将会有一定的流出,本次评估预计2016年市场交易额将在2015年增长的基础上,存在一定的下降,2017年之后将会震荡上扬的趋势,具体预测结果详见表5-9。

b、市场份额的预测

市场份额与证券公司的经营政策、资金实力等相关,同时各个营业部之间也因为地区、运作经验、管理等多方面的因素各有不同。

截止评估基准日,华西证券营业部 74 家,2010 年至 2012 年来市场份额较为稳定,均为 1.25%,2013 年市场份额为 1.16%,2014 年市场份额为 1.38%,2015 年市场份额为 1.19%;2013 年较 2012 年下降 7.43%,2014 年较 2013 年增长 18.48%,2015 年较 2014 年减少 13.31%,主要与 2013 年、2014 年、2015 年股票涨幅波动有关,尤其是 2015 年证券市场波动极大。评估师结合企业历年年度市场份额分析采用华西证券 2011——2015 年的市场份额平均值进行预测。

c、平均佣金率的预测

各年的平均佣金率与证券市场的景气程度和临近营业部之间的竞争相关,但自 2012 年后各年平均佣金率变化不大,2013 年至 2015

年平均佣金率为 0.0972%。

据中金公司研究报告指出，目前行业平均佣金率在万分之七左右。华西证券受惠于网点布局集中在四川的区域优势，佣金率水平一直远远高于行业，虽然公司近年的区域优势受到分支机构设立门槛大幅降低以及非现场开户政策推出等因素的影响，佣金率水平逐步向行业平均回归，但经纪业务通过加快业务转型和拓展创新业务在一定程度上减缓了佣金率大幅下滑的趋势。但是，面对互联网金融的异军突起，证券行业将不可避免引发新一轮的佣金价格战，再加上遭遇互联网冲击，佣金率将会下调。

评估人员结合企业历年年度平均佣金率及行业发展情况分析来看，华西证券 2014 年、2015 年佣金率越来越接近行业平均佣金率，2016 年华西证券的佣金率按 2015 年佣金率进行考虑。

d、手续费及佣金支出

华西证券 2010 年——2015 年手续费及佣金支出占手续费佣金收入的比分别为 11.84%、15.46%、13.39%、8.62%、11.05%、10.27%。本次评估按最近三年的平均数作为基数，按一定比例增加的方式确定手续费率。

通过上述参数计算华西证券 2016 年到 2020 年各年的证券经纪业务手续费及佣金净收入如下表：

表 5-9 证券经纪业务手续费及佣金净收入预测表

单位：人民币万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
市场交易额(亿元)	4,059,362.49	6,292,011.86	8,022,315.12	9,125,383.45	9,250,857.47
公司交易额(亿元)	50,580.42	78,399.65	99,959.55	113,703.99	115,267.42
市场份额(%)	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%
平均佣金比率(%)	0.0814%	0.0814%	0.0814%	0.0814%	0.0814%
证券经纪业务手续费收入	411,607.85	637,992.17	813,440.02	925,288.02	938,010.73
手续费率(%)	9.98%	10.08%	10.18%	10.28%	10.38%
证券经纪业务手续费支出	41,066.30	64,289.30	82,788.55	95,113.69	97,385.72

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
证券经纪业务手续费净收入	370,541.55	573,702.87	730,651.47	830,174.33	840,625.01

(2) 证券承销业务收入预测

华西证券的投资银行业务总部设于成都，在北京、上海、深圳设有分部，可以为客户提供全方位的投资银行服务，主要业务包括：企业 IPO 保荐及承销；上市公司再融资保荐与承销；公司债券、企业债券的承销；上市公司收购和重大资产重组、企业改制重组、股权激励财务顾问等。

经过对华西证券历史财务数据和对市场融资情况分析，本次评估预测华西证券证券承销业务收入按 5% 左右增长，具体见下表：

表 5-10 证券承销业务收入预测

金额单位：人民币万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
证券承销收入	20,570.52	21,599.05	22,679.00	23,812.95	25,003.60

(3) 受托投资管理收入和其他手续费及佣金净收入

华西证券股份有限公司受托投资管理收入为企业的重点发展方向，其他手续费及佣金净收入为上述手续费及佣金收入以外的集合。

受托投资管理收入近年来包括管理费收益、业绩提成收益、其他收益三大部分。企业是从 2013 年开始重点发展受托投资管理业务，年收益波动较大，本次评估预测华西证券受托投资管理收入和其他手续费及佣金净收入按 5% 左右增长进行预测，具体见下表：

表 5-11 华西证券股份有限公司受托投资管理收入表

单位：人民币万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
公募基金业务净收入	420.95	442.00	464.10	487.31	511.67
集合资产管理业务净收入	2,333.62	2,450.30	2,572.82	2,701.46	2,836.53
定向资产管理业务净收入	1,215.01	1,275.76	1,339.55	1,406.52	1,476.85
受托投资管理收益合计	3,969.58	4,168.06	4,376.47	4,595.29	4,825.06
其他手续费及佣金净收入	1,616.35	1,697.17	1,782.02	1,871.13	1,964.68

(4) 对于子公司的手续及佣金净收入预测

子公司的手续及佣金净收入主要是西华证券纳入合并报表范围的子公司华西期货有限责任公司、华西金智投资有限责任公司、华西银峰投资有限责任公司等公司的业务净收入。本次评估依据华西证券近年的合并报表中历史年度该类收入变化情况,结合行业的发展情况按一定比例进行预测,预测结果详见表 5-18“华西证券未来年度的净利润及未分配利润预测”。

(5) 利息收入预测

利息产生的净收入主要是金融企业往来收入及利息支出。

1) 金融企业往来收入:

金融企业往来收入=客户保证金平均余额×存放金融机构利率

2) 金融企业往来利息支出

金融企业往来支出=客户保证金平均余额×人民币活期存款利率,人民币活期存款利率取 0.35%。

本次评估对于融资融券利息业务与约定式购回利息业务预测期内的业务规模及利率均根据 2014 年“月末融资融券余额”统计数据,参考 2015 年月融资融券交易情况,结合行业该类业务的近期发展情况进行预测。本次评估对于预测期内的客户资金存款平均余额按照 2011 年——2015 年其占经纪业务收入的平均比例进行预测,具体预测结果详见下表。

表 5-12 利息净收入预测结果表

金额单位:人民币万元

项目	预测期				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1. 存放银行利息收入	64,398.77	94,827.19	114,859.44	124,119.98	119,535.30
2. 买入返售金融资产利息收入	-	-	-	-	-
融资融券规模	300,000.00	330,000.00	350,000.00	350,000.00	350,000.00
利率	8.60%	6.88%	5.50%	4.40%	4.40%
3. 融资融券利息收入	25,800.00	22,704.00	19,264.00	15,411.20	15,411.20
4. 约定式购回规模	21,780.00	23,958.00	26,353.80	26,353.80	26,353.80

项目	预测期				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
利率	6.80%	5.44%	4.35%	4.35%	4.35%
5. 约定式购回利息收入	1,481.04	1,303.32	1,146.92	1,146.92	1,146.92
拆出资金利息收入	-	-	-	-	-
6. 其他	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
代理买卖证券款	3,190,066.70	4,944,603.39	6,304,369.32	7,171,220.11	7,269,824.38
客户存款利率	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%
7. 客户资金存款利息支出	11,165.23	17,306.11	22,065.29	25,099.27	25,444.39
8. 卖出回购金融资产利息支出	23,100.00	24,255.00	24,255.00	24,255.00	24,255.00
9. 拆入资金利息	3,261.66	4,794.34	5,894.88	6,561.96	6,613.76
10. 次级债券利息支出	-	-	-	-	-
11. 短期融资券利息支出及其他	-	-	-	-	-
12. 子公司净利息收入	8,441.70	8,863.79	9,306.98	9,772.33	10,260.94
13. 净利息收入	62,594.62	81,342.85	92,362.16	94,534.19	90,041.22

(6) 投资收益预测

华西证券投资收益主要是可供出售金融资产、交易性金融资产的利息收入、差价收入形成。

该业务属华西证券新型业务，经统计 2013 年华西证券融资融券业务占市场份额 0.72%，2014 年华西证券融资融券业务占市场份额 0.95%；2014 年 6-12 月月平均融资融券规模在 645,535.28 万元，最大达到 939,108.83 万元的融资融券规模；2015 年 2 月最大融资融券规模达到 1,046,119.95 万元；评估人员通过分析，结合市场统计情况，2016 年融资融券规模按 1,000,000.00 万元，以后年度按一定比例进行增长，预测期内投资收益规模及收益率具体见下表。

表 5-13 投资收益预测结果表

金额单位：人民币万元

科目	预测期				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
一、自营证券价差收入					
1、自营买卖规模	1,000,000.00	1,200,000.00	1,320,000.00	1,386,000.00	1,386,000.00
2、预计年度收益率（%）	6.35%	6.71%	6.71%	6.71%	6.71%
3、证券买卖价差收入（3=1*2）	63,505.95	80,525.53	88,578.08	93,006.98	93,006.98
4、新股认购价差收入					
5、自营证券价差收入（5=3+4）	63,505.95	80,525.53	88,578.08	93,006.98	93,006.98

科目	预测期				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
二、处置长期股权投资收益					
三、其他投资收益					
合计	63,505.95	80,525.53	88,578.08	93,006.98	93,006.98

(7) 其他业务收入预测

华西证券的其他业务收入主要为房屋租金收入和其他，评估人员对租金收入预测见下表。

表 5-14 其他业务收入预测

金额单位：人民币万元

行次	科目	未来期				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1	租赁收入	908.64	1,908.13	2,003.54	2,103.72	2,208.90
2	其他					

(8) 公允价值变动及汇兑收益

由于无法准确预测未来年度投资产品的公允市价及外汇汇率波动，公允价值变动及汇兑收益具有较大的不确定性，因此不对这两个科目进行测算。

3、华西证券历史年度营业支出的情况

依据华西证券近年的审计报告及会计报表，该公司的营业支出主要为营业税金及附加、业务及管理费、其他业务成本等，具体详见下表：

表 5-15 近年营业支出情况

金额单位：人民币万元

项 目	2013 年	2014 年	2015
营业支出	110,504.69	164,835.11	279,266.90
1、营业税金及附加	10,269.53	16,080.11	35,023.01
税费/营业收入	5.52%	5.08%	5.83%
2、业务及管理费	100,033.44	108,680.73	193,387.47
管理费用/营业收入	53.77%	34.31%	32.17%
3、资产减值损失	22.06	39,810.93	49,752.48
4、其他业务成本	179.66	263.34	1,103.94

其中，2014 年的资产减值损失中，主要系华西证券发行管理的部分集合资产管理计划，投向中铁信托有限责任公司发行的睿智系列

信托计划，由于被投资主体川威集团出现债务危机，导致信托计划本息兑付出现困难的情形，而计提的资产减值损失。2015 年的资产减值损失中，主要系华西证券的子公司华西银峰公司计提的减值准备。

(1) 营业税金及附加预测

华西证券的营业税金及附加包括营业税、城建税、教育费附加及其他等，本次评估结合历史年度营业税金及附加的构成及其所占比率预测未来年度的营业税金及附加。具体预测见下表：

表 5-16 营业税金及附加预测

金额单位：人民币万元

		税率	未来期				
			2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1	计税收入		508,832.31	762,527.62	948,960.39	1,067,584.41	1,082,771.59
2	营业税	5%	25,441.62	38,126.38	47,448.02	53,379.22	54,138.58
3	城市维护建设税	7%	1,780.91	2,668.85	3,321.36	3,736.55	3,789.70
4	教育附件税	5%	1,272.08	1,906.32	2,372.40	2,668.96	2,706.93
5	其他		356.18	533.77	664.27	747.31	757.94
6	合计		28,850.79	43,235.32	53,806.05	60,532.04	61,393.15

(2) 业务及管理费预测

华西证券业务及管理费用主要为人员工资福利费、电子设备运转费、租赁费、折旧费、业务招待费等。从 2012 年到 2015 年华西证券业务及管理费用占营业收入的比例分别为 54.68%、50.95%、34.31%、32.17%，本次评估结合历史年度营业费用构成和变化趋势及最近一期营业费用与营业收入比率的估算未来各年度的营业费用；预测结果见表 5-17 “营业支出预测表”。

(4) 资产减值损失

华西证券资产减值损失除 2014 年、2015 年以外，其他年度金额较小。考虑到 2014、2015 年度该公司遇到的由于被投资企业的债务危机属于个案，且该公司在今后将会加大风险把控力度，避免该类情况的发生，因此本次评估不对后期资产减值损失进行预测。

(5) 其他业务成本

华西蜀电的其他业务成本金额较小,其具有不确定性,故本次评估不进行预测。

表 5-17 营业支出预测表

金额单位:人民币万元

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业支出	209,238.98	314,313.34	382,485.21	425,559.21	432,506.89
1、营业税金及附加	28,850.79	43,235.32	53,806.05	60,532.04	61,393.15
2、业务及管理费	180,388.19	271,078.02	328,679.16	365,027.17	371,113.74
3、资产减值损失	-	-	-	-	-
4、其他业务成本	-	-	-	-	-

4、营业外收支

历史年度营业外收支主要是处置固定资产净收益、处置固定资产净损失、赔偿金、罚款支出和捐赠支出等。因上述情况发生的非经常性或金额较小,本次评估不予以考虑。

5、所得税预测

本次评估按 25% 的税率预测华西证券未来计缴企业所得税,具体预测结果见“华西证券未来年度的净利润及未分配利润预测”表。

6、华西证券后期净利润、可供投资者分配利润的预测

根据以上的各项业务的净收入、营业成本、所得税等,预测华西证券后期的净利润、可供投资者分配的利润。在确定可供投资者分配的利润时,盈余公积按净利润的 10% 计提,当盈余公积达到注册资本的 50% 时不再计提盈余公积;一般风险准备、交易风险准备各按净利润的 10% 计提,具体详见下表:

表 5-18 华西证券未来年度的净利润及未分配利润预测

金额单位:人民币万元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一、营业收入	530,360.62	779,581.17	958,534.00	1,067,004.91	1,075,427.08	1,075,427.08
1、手续费及佣金净收入	403,351.41	615,804.66	775,590.22	877,360.02	890,169.98	890,169.98
其中:代理买卖证券业务净收入	370,541.55	573,702.87	730,651.47	830,174.33	840,625.01	840,625.01
证券承销业务净收入	20,570.52	21,599.05	22,679.00	23,812.95	25,003.60	25,003.60
受托客户资产管理业务净收入	3,969.58	4,168.06	4,376.47	4,595.29	4,825.06	4,825.06
其他手续费及佣金净收入	1,616.35	1,697.17	1,782.02	1,871.13	1,964.68	1,964.68
子公司手续费及佣金净收入	6,653.41	14,637.51	16,101.26	16,906.32	17,751.63	17,751.63
2、利息净收入	62,594.62	81,342.85	92,362.16	94,534.19	90,041.22	90,041.22

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
3、投资收益（损失以“-”号填列）	63,505.95	80,525.53	88,578.08	93,006.98	93,006.98	93,006.98
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-	-	-
4、公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
5、汇兑收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-
6、其他业务收入	908.64	1,908.13	2,003.54	2,103.72	2,208.90	2,208.90
二、营业支出	209,238.98	314,313.34	382,485.21	425,559.21	432,506.89	432,506.89
1、营业税金及附加	28,850.79	43,235.32	53,806.05	60,532.04	61,393.15	61,393.15
2、业务及管理费	180,388.19	271,078.02	328,679.16	365,027.17	371,113.74	371,113.74
3、资产减值损失	-	-	-	-	-	-
4、其他业务成本	-	-	-	-	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	321,121.64	465,267.83	576,048.79	641,445.70	642,920.19	642,920.19
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	321,121.64	465,267.83	576,048.79	641,445.70	642,920.19	642,920.19
减：所得税费用	80,280.41	116,316.96	144,012.20	160,361.43	160,730.05	160,730.05
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	240,841.23	348,950.87	432,036.59	481,084.27	482,190.14	482,190.14
其中：归属于母公司股东的净利润	240,672.64	348,706.60	431,734.16	480,747.51	481,852.61	481,852.61
少数股东损益	168.59	244.27	302.43	336.76	337.53	337.53
归属于母公司股东的净利润/净利润（合并）	99.93%	99.93%	99.93%	99.93%	99.93%	99.93%
六、利润分配						
盈余公积	24,067.26	34,870.66	32,459.63	-	-	-
一般风险准备	24,067.26	34,870.66	43,173.42	48,074.75	48,185.26	48,185.26
交易风险准备	24,067.26	34,870.66	43,173.42	48,074.75	48,185.26	48,185.26
七、可供投资者分配利润	168,470.86	244,094.62	312,927.69	384,598.01	385,482.09	385,482.09

7、蜀电投资后期投资收益预测

依据西华证券公司的公司章程、历史年度的分红情况（2013—2014 未分配，但进行了转股），并结合同类上市证券公司 2012—2013 年分红比例情况（39.43—120.89%之间），该公司投资收益逐年增加，2016 年以后年度的预测按当年新增可供投资者分配的利润的 90%进行分配（蜀电投资的股权比例为 8.67%），即分配时以上年度新增可供投资者分配利润的 90%作为基数进行分配，具体预测结果详见下：

表 5-19 蜀电投资后期投资收益预测

项目内容	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
投资成本（万元）	26,042.52	26,042.52	26,042.52	26,042.52	26,042.52	26,042.52
投资收益（万元）	13,145.78	19,046.70	24,417.75	30,010.18	30,079.17	30,079.17
收益率（%）	50.48%	73.14%	93.76%	115.24%	115.50%	115.50%

（三）蜀电投资营业税金及附加的预测

蜀电投资全部为股权投资分红收益，根据我国现行的税收政策，长期股权投资收益为免税收入，因此蜀电投资后期营业税金及附加均为零。

（四）蜀电投资的期间费用的预测

依据蜀电投资近年的审计报告及财务会计报表，蜀电投资的期间费用包括管理费用、财务费用。该公司未专门归集营业费用，考虑到预测口径与蜀电投资历史年度保持一致，本次评估不对其营业费用进行单独的预测。

1、管理费用的预测

根据历史年度蜀电投资的财务报表，蜀电投资历史年度的管理费用情况见下表：

表 5-20 历史年度管理情况

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015
管理费用（万元）	2.34	1.32	1.47	1.84

根据上表历史数据，并结合企业未来的经营状况，管理费用的预测如下表：

表 5-21 管理费用预测

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
管理费用（万元）	1.84	2.02	2.21	2.43	2.66	2.66

2、财务费用

本次评估是按股权现金流进行评估，不对后期的财务费用进行预测。

（五）折旧预测

评估对象的固定资产主要为办公用电子设备。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计后的固定资产账面原值、预计使用期等估算未来经营期的折旧额，预测结果如下表：

表 5-22 折旧预测

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
折旧（万元）	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09

（六）资产更新及资本性支出预测

资产更新系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加资本性投入，即资产更新所需的资本性投资（购置固定资产）。

本次评估时假设当期资产更新所需的资本性投资为当期固定资产折旧，具体预测见下“未来年度的现金流量预测”表。

资本性支出系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加长期资产投入。本次评估不考虑后期新增其他的投资项目或业务，因此，评估中不考虑新增加长期资产的追加。

（七）营运资金的增加额预测

营运资金的预测是指随着企业经营活动的变化，获取或给予他人的商业信用，进行投资或对外借款等经济行为而占用的现金。在对营运资金预测时，我们主要依据资产负债表中因上述活动导致各科目在企业未来经营活动中产生的经营资金在期末的沉淀余额，在各项目本期数及上期数之间的变动等主要因素来推测本期的追加资本；委估企业只有对外投资一项业务，平常无其他业务支出，我们以近几年最低现金保有量平均数作为预测基数进行预测，具体预测见下表。

表 5-23 营运资金增加额预测

金额单位：人民币万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
投资收益合计	13,145.78	19,046.70	24,417.75	30,010.18	30,079.17	30,079.17
销售成本合计						
期间费用	1.84	2.02	2.21	2.43	2.66	2.66
营业税费	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	1.84	2.02	2.21	2.43	2.66	2.66
财务费用	-	-	-	-	-	-
完全成本	1.84	2.02	2.21	2.43	2.66	2.66
非付现成本	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
折旧	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
摊销						
付现成本	1.75	1.93	2.12	2.34	2.57	2.57
最低现金保有量	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
存 货						
应收款项						
应付款项						
营运资本	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
营运资本增加额	-	-	-	-	-	-

(七) 现金流量的预测结果

根据上述各项预测数据,评估人员对蜀电投资未来几年的现金流量进行了预测,详见下表:

表 5-24 未来年度的现金流量预测

金额单位:人民币万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
营业收入	-	-	-	-	-	-	-
减:营业成本	-	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	1.84	2.02	2.21	2.43	2.66	2.66	2.66
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	19,714.72	13,145.78	19,046.70	24,417.75	30,010.18	30,079.17	30,079.17
营业利润	19,712.88	13,143.76	19,044.49	24,415.32	30,007.52	30,076.51	30,076.51
利润总额	19,712.88	13,143.76	19,044.49	24,415.32	30,007.52	30,076.51	30,076.51
减:所得税	-	-	-	-	-	-	-
净利润	19,712.88	13,143.76	19,044.49	24,415.32	30,007.52	30,076.51	30,076.51
加:折旧	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
摊销	-	-	-	-	-	-	-
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
减:营运资金增加额	-	-	-	-	-	-	-
资产更新	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
净现金流量	19,712.88	13,143.76	19,044.49	24,415.32	30,007.52	30,076.51	30,076.51

八、权益资本价值计算

(一) 折现率的确定

(1)无风险收益率 r_f ,参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平(见表5-25),按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似,即 $r_f=4.12\%$ 。

表 5-25 中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101102	国债 1102	10	0.0398
2	101105	国债 1105	30	0.0436
3	101108	国债 1108	10	0.0387

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
4	101110	国债 1110	20	0.0419
5	101112	国债 1112	50	0.0453
6	101115	国债 1115	10	0.0403
7	101116	国债 1116	30	0.0455
8	101119	国债 1119	10	0.0397
9	101123	国债 1123	50	0.0438
10	101124	国债 1124	10	0.0360
11	101204	国债 1204	10	0.0354
12	101206	国债 1206	20	0.0407
13	101208	国债 1208	50	0.0430
14	101209	国债 1209	10	0.0339
15	101212	国债 1212	30	0.0411
16	101213	国债 1213	30	0.0416
17	101215	国债 1215	10	0.0342
18	101218	国债 1218	20	0.0414
19	101220	国债 1220	50	0.0440
20	101221	国债 1221	10	0.0358
21	101305	国债 1305	10	0.0355
22	101309	国债 1309	20	0.0403
23	101310	国债 1310	50	0.0428
24	101311	国债 1311	10	0.0341
25	101316	国债 1316	20	0.0437
26	101318	国债 1318	10	0.0412
27	101319	国债 1319	30	0.0482
28	101324	国债 1324	50	0.0538
29	101325	国债 1325	30	0.0511
30	101405	国债 1405	10	0.0447
31	101409	国债 1409	20	0.0483
32	101410	国债 1410	50	0.0472
33	101412	国债 1412	10	0.0404
34	101416	国债 1416	30	0.0482
35	101417	国债 1417	20	0.0468
36	101421	国债 1421	10	0.0417
37	101425	国债 1425	30	0.0435
38	101427	国债 1427	50	0.0428
39	101429	国债 1429	10	0.0381
40	101505	国债 1505	10	0.0367
41	101508	国债 1508	20	0.0413
42	101510	国债 1510	50	0.0403
43	101516	国债 1516	10	0.0354
44	101517	国债 1517	30	0.0398
45	101521	国债 1521	20	0.0377

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
46	101523	国债 1523	10	0.0301
47	101525	国债 1525	30	0.0377
48	101528	国债 1528	50	0.0393
平均				0.0412

(2) 市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2015年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=11.53\%$ 。

3、市场风险溢价 $=r_m - r_f=11.53\%-4.12\%=7.41\%$

4、 β_u 值

取沪深证券类上市公司，以2013年1月至2015年12月市场价格测算估计，剔除与评估对象差异较大的样本后，得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=1.2860$ 。

5、权益资本成本 r

本次评估考虑到被评估单位在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，由于委估企业属证监会严格监管企业，与可比上市公司差异不大，同时委估企业正在申请IPO工作，所以设公司特性风险调整系数 $\varepsilon=0.00$ ；最终得到被评估企业的权益资本成本 r ：

$$r=4.12\%+1.2860\times 7.41\%+0.00=13.65\%$$

6、企业未来预期收益增长率 g

在经济长期持续增长的影响下，华西证券最终会进入成熟的低增长模式，假设委估企业在永续期后收益成递增状态；根据全球经济长期历史数据的记载分析，本次对华西证券的长期增长率被假设为3.0%。

(二)经营性资产价值估算

将净现金流量预测表中得出的企业预期净现金流量和通过测算得出的折现率代入下式,即可得到评估对象的经营性资产价值为:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{(r-g)(1+r)^n} = 215,979.20 \text{ 万元}$$

(三)溢余性资产价值

经核实,在基准日经审计的会计报表披露,有如下一些资产的价值在本次估算的经营性资产价值中未予考虑,应属本次所估算的经营性资产价值之外的溢余性或非经营性资产。

1、银行存款742.12万元,属于溢余资产。

2、其他应付款中应付四川蜀电集团有限公司拨付给都江堰蜀电改制款29.60万元,属于溢余负债。

以上溢余或非经营性资产(负债)合计评估价值712.52万元。

(四)权益资本价值的确定

将所得到的经营性资产价值 $P=215,979.20$ 万元,基准日存在的其它溢余性或非经营性资产的价值 $C=712.52$ 万元,代入式 (1)

$$E=P+C$$

得到评估对象的股东全部权益价值

$$E=215,979.20+712.52=216,691.72 \text{ 万元}$$

第六部分 评估结论及其分析

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用资产基准法、收益法，对都江堰蜀电投资有限责任公司纳入评估范围的资产实施了实地勘察、市场调查、询证和评估计算，得出如下结论：

一、资产基础法评估结论

采用资产基础法对都江堰蜀电投资有限责任公司股东全部权益进行评估，得出的评估基准日2015年12月31日的评估结论如下：

资产账面价值 92,021.65 万元，评估值 182,605.92 万元，评估增值 90,584.27 万元，增值率 98.44%。

负债账面价值 29.60 万元，评估值 29.60 万元，无评估增减值变化。

净资产（所有者权益）账面价值 91,992.05 万元，股东全部权益评估值 182,576.32 万元，评估增值 90,584.27 万元，增值率 98.47%。详见下表。

资产评估结果汇总表

评估基准日：2015 年 12 月 31 日

被评估单位：都江堰蜀电投资有限责任公司

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		B	C	D=C-B	E=D/B×100%
流动资产	1	743.14	743.14	-	-
非流动资产	2	91,278.51	181,862.78	90,584.27	99.24
其中：可供出售金融资产	3	-	-	-	-
长期股权投资	4	91,278.48	181,862.76	90,584.28	99.24
固定资产	5	0.03	0.02	-0.01	-33.33
其中：建筑物	6	-	-	-	-
设 备	7	0.03	0.02	-0.01	-33.33

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		B	C	D=C-B	E=D/B×100%
在建工程	8	-	-	-	
无形资产	9	-	-	-	
其中：土地使用权	10	-	-	-	
其他非流动资产	11	-	-	-	
资产总计	12	91,992.05	182,605.92	90,584.27	98.44
流动负债	13	29.60	29.60	-	-
非流动负债	14	-	-	-	
负债总计	15	29.60	29.60	-	-
净资产（所有者权益）	16	91,992.05	182,576.32	90,584.27	98.47

二、收益法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用收益法对都江堰蜀电投资有限责任公司股东全部权益价值进行评估。都江堰蜀电投资有限责任公司在评估基准日 2015 年 12 月 31 日的净资产账面值为 91,992.05 万元，评估后的股东全部权益价值为 216,691.72 万元，较账面值评估增值 124,699.67 万元，增值率 135.55%。

三、评估结果的差异分析及最终结果的选取

（一）评估结果的差异分析

本次评估采用资产基础法得出的股东全部权益价值为 182,576.32 万元，比收益法测算得出的股东全部权益价值 213,213.56 万元，低 30,637.24 万元，差异率 13.37%。两种评估方法差异的原因主要是：

本次评估中主要资产是蜀电投资持有华西证券的 8.67% 股权（该项资产占蜀电投资总资产的比例为 99.19%），在资产基础法评估中采用市场法对该股权进行评估，评估中是从整体市场的表现和已知的经济数据来评定企业的价值。

收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政

府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

综上所述，从而造成两种评估方法产生差异。

（二）评估结果的选取

根据《资产评估准则——企业价值》，对企业价值的评估，可以采用不同的评估方法得出不同的初步评估价值结论；对于采用一种以上的评估方法并形成不同的初步评估价值结论，需在综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，形成合理的结论。

资产基础法中使用的市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强等特点。尽管目前中国的宏观环境整体上有利于证券行业的快速发展，然而本次评估对象涉及到的主要资产为以经纪业务为主的华西证券的股权，其未来收益与证券市场的走势关联度较强，证券市场目前存在的政策影响较大和行业周期性波动较强的现状，使得对未来收益预测具有较多的不确定性；另外，由于本次收购标的主要涉及到华西证券 8.67% 股权，华西证券现正处于上市辅导的特殊阶段，其管理层出具华西证券后期盈利预测存在现实困难，本次收益法评估中评估人员基于取得的近年相关资料，并结合证券行业公布的相关数据及信息进行预测，这可能会导致收益预测结果与华西证券实际运行情况出现较大差异，从而导致后期收益预测结果存在一定的不确定性，因此收益法的结果相比资产基础法结果的可靠程度较差，资产基础法更能客观反映评估对象的价值。因此本报告采用资产基础法的评估结果作为最终评估结论，即都江堰蜀电投资有限责任公司的股东全部权益价值为 182,576.32 万元。

三、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

（一）评估结论

净资产（所有者权益）账面价值 91,992.05 万元，股东全部权益评估值 182,576.32 万元，评估增值 90,584.27 万元，增值率 98.47%。

（二）分析评估结论与账面价值比较变动原因

被评估企业股东全部权益评估增值 90,584.27 万元，增值率 98.47%。增值原因主要是由于长期股权投资单位华西证券属于综合类证券公司，其经营业务与资本市场活跃程度关联度较大，由于近期资本市场比较活跃，导致证券类公司股票的市场价格上涨而引起本次评估增值。

四、其他事项说明

1、都江堰蜀电投资有限责任公司于 2015 年 9 月 25 日在四川省工商行政管理局办理股权出质设立登记，将其持有的华西证券 6228 万股股份出质给厦门国际银行股份有限公司厦门思明支行（以下简称厦门银行思明支行），用于为四川富临实业集团有限公司在厦门银行思明支行 17,000 万元贷款提供质押担保，同时由蜀电投资提供全责连带保证，担保期限为 2015 年 9 月 30 日至 2017 年 5 月 18 日。

2、都江堰蜀电投资有限责任公司于 2015 年 10 月 27 日在四川省工商行政管理局办理股权出质设立登记，将持有的华西证券 7,900 万股出质给厦门银行思明支行，用于为四川富临实业集团有限公司在厦门银行思明支行 18,000.00 万元借款提供质押担保，同时由蜀电投资提供全责连带保证，担保期限自 2015 年 10 月 28 日至 2017 年 10 月 28 日。

依据现行国家相关规定，设立了质押权的股权在后期交易中将会受到相关的交易限制，在本次评估中未考虑上述的事项 1 及事项 2 对评估结果的影响，请报告使用各方予以关注。

3、都江堰电力公司（蜀电投资前身）于 2004 年 6 月 18 日为都

江堰市白果岗电厂（现都江堰市白果岗水力发电有限公司）向中国农业银行借款提供担保。于基准日都江堰市白果岗水力发电有限公司尚未偿还农业银行借款本金人民币 2,344 万元及相应的未付利息及违约金。本次评估中未考虑该事项对评估结果的影响。

4、评估基准日后，国内 A 股市场证券业上市公司股价出现了大幅下降，本报告出具日与本报告中使用的可比公司股价差异如下表所示，请报告使用者予以关注。

项目	前 20 日均价		差异	差异幅度
	2016/4/13	2015/12/31		
长江证券	8.62	9.99	-1.37	-13.68%
国金证券	8.83	11.89	-3.06	-25.71%
国海证券	14.16	16.13	-1.97	-12.20%
兴业证券	18.42	23.72	-5.30	-22.33%
西南证券	10.15	12.58	-2.43	-19.31%
国元证券	11.21	12.89	-1.68	-13.03%
太平洋	6.98	9.94	-2.96	-29.80%
平均				-19.44%

5、评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方及被评估单位概况

本次评估的委托方为四川富临运业集团股份有限公司，被评估单位为都江堰蜀电投资有限责任公司。

（一）委托方：四川富临运业集团股份有限公司概况

公司名称：四川富临运业集团股份有限公司

公司住所：绵阳市绵州大道北段 98 号

法定代表人：李亿中

注册资本：31,348.90 万元人民币

经济性质：其它股份有限公司（上市公司）

股票代码：002357

注册号：915107007358967844

经营范围：汽车客、货运输，汽车租赁服务，石油制品销售，汽车一级、二级维护，小汽车专修，保险兼代理。汽车配件销售、仓储服务、货运信息服务，客运站经营。

（二）被评估单位：都江堰蜀电投资有限责任公司概况

名称：都江堰蜀电投资有限责任公司(以下简称“蜀电投资”)

住所：四川省成都市都江堰市外北街 69 号

法定代表人姓名：曹勇

注册资本：贰亿陆仟贰佰万元

实收资本：贰亿陆仟贰佰万元

公司类型：有限责任公司

营业执照注册号：510181000029967

经营范围：水电、房地产行业投资；投资管理；投资咨询。目前都江堰蜀电除对华西证券股份有限公司（以下简称华西证券）8.67%长期股权投资外无其他业务。

1、公司历史沿革

都江堰蜀电投资有限责任公司系成都电业局都江堰电力公司改制成立的有限责任公司。都江堰蜀电前身都江堰电力公司由原灌县水电局农电股管理电力机构的基础上发展演化而来，1990年3月在都江堰市工商行政管理局登记注册成立为具有独立法人资格的全民所有制企业，为都江堰市属国有企业。1997年6月12日，都江堰市政府与成都电业局签订《关于都江堰电力公司所属地区供用电统一管理协议书》，将都江堰电力公司移交成都电业局代管，但企业产权及税务解缴关系不变。由此，都江堰电力公司主管部门变为成都电业局。

2000年1月6日，都江堰市政府与四川蜀电电力发展有限公司（后更名为四川蜀电集团有限公司，以下简称蜀电集团）及成都电业局签署《都江堰电力公司产权转让协议》，将都江堰电力公司全部资产（包括所属小水电、变电站、高低压线路、交通工具、及其他生产办公经营和为生产办公服务的生活设施等）转让给了蜀电集团，同时解除了与成都电业局所签代管协议。蜀电集团因此成为都江堰电力公司产权所有人。2000年4月4日，都江堰电力公司取得成都市工商行政管理局都江堰分局核发的注册号为510181180057企业法人营业执照；住所：都江堰市外北街9号；注册资金：934万元；经济性质：全民所有制（国营）企业。

2001年，蜀电集团以都江堰电力公司发、供电主营资产作为出资新设四川都江堰启明星电力有限责任公司（后更名为四川都江堰供电有限

责任公司)。此次改革,都江堰电力公司非主营资产业务未纳入新设公司,都江堰电力公司及下属多种经营分支企业存续,仍登记为全民所有制企业,未办理工商变更登记。

2010年4月,经都江堰市人民政府都府函【2009】196号《关于同意解决都江堰电力公司改制遗留问题的函》批准并经工商行政管理机关核准变更登记,蜀电集团联合四川启明星电气设备交易有限责任公司(以下简称启明星电气公司)将都江堰电力公司整体改制为蜀电投资。改制后,公司注册资本为1,000万元,其中,蜀电集团出资700万元,占注册资本的70%;启明星电气公司出资300万元,占注册资本的30%。

2010年6月,蜀电集团、启明星电气公司与四川富临实业集团有限公司(以下简称富临集团)签订《关于都江堰蜀电投资有限责任公司股权转让协议》,富临集团受让蜀电投资100%股权。

根据2010年9月股东会决议和修订后的公司章程,蜀电投资注册资本由1,000万元增加到1亿元,新增出资由富临集团以货币缴足,并由信永中和会计师事务所成都分所出具XYZH/2010CDA1015号《验资报告》对增资事项予以验证。

根据2010年10月股东会决议和修订后的公司章程,蜀电投资注册资本由1亿元增加到1.26亿元,新增出资由富临集团以货币缴足,并由信永中和会计师事务所成都分所出具XYZH/2010CDA1015-1号《验资报告》对增资事项予以验证。

根据2010年11月股东会决议和修订后的公司章程,蜀电投资注册资本由1.26亿元增加到2.62亿元,新增出资由富临集团以货币缴足,并由信永中和会计师事务所成都分所出具XYZH/2010CDA1015-2号《验资报告》对增资事项予以验证。该次增资后至本次评估基准日,蜀电投资的注册资本、股权结构及持股比例未发生变化。

3、资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日，蜀电投资经过审计的报表中显示资产总额为 92,021.65 万元，负债总额 29.60 万元，净资产额为 91,992.05 万元，2015 年度实现投资收益 19,714.72 万元，净利润 19,714.72 万元。公司近年及基准日资产、财务状况见下表：

公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
总资产	30,978.16	66,322.69	76,141.10	92,021.65
负债	29.42	29.60	29.60	29.60
净资产	30,948.73	66,293.09	76,111.50	91,992.05
投资收益	1,733.76	5,671.85	9,523.69	19,714.72
净利润	1,731.59	5,670.70	9,522.39	19,714.72
综合收益总额	1,731.59	5,395.04	9,818.41	20,070.55
审计机构	未审计	信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙)	信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙)	信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙)

上表中列示的 2013—2015 年度财务数据已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。

4、长期股权投资情况

纳入本次评估范围的长期投资为 1 项长期股权投资，投资成本为 26,042.52 万元，账面值余额为 91,278.48 万元，未计提减值准备。

(1) 被投资单位概况

名称：华西证券股份有限公司(以下简称“华西证券”)

注册地址：成都市高新区天府二街 198 号

法定代表人姓名：杨炯洋

注册资本：21 亿元人民币

公司类型：股份有限公司

营业执照注册号：510000000014690

经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券；代销金融产品；为期货公司提供中间介绍业务；中国证监会批准的其他业务。

（2）公司简介

华西证券股份有限公司系由华西证券有限责任公司各股东作为发起人，以华西证券有限责任公司截止 2013 年 12 月 31 日经审计的净资产整体变更成立的股份有限公司，于 2014 年 6 月 19 日取得国家工商管理总局企业名称变更核准通知书（国）名称变核内字【2014】第 1330 号名称核准，2014 年 7 月 11 日经四川省工商行政管理局注册登记设立，注册号 510000000014690。

华西证券 2000 年 6 月 26 日经中国证券监督管理委员会证监机构字(2000)133 号文批准，由四川省证券股份有限公司与四川证券交易中心以评估后的净资产合并重组，并在此基础上吸收四川省国有资产经营投资管理公司、四川剑南春集团有限责任公司、四川华能太平驿水电有限责任公司、中国西南航空公司、成都市电业局都江堰电力公司(都江堰蜀电投资有限责任公司的前身)、四川宜宾五粮液酒厂、四川西昌电力股份有限公司、泸州老窖股份有限公司、乐山电力股份有限公司等 40 家单位共同出资组建的有限责任公司，于 2000 年 7 月 13 日挂牌成立。该公司成立时的注册资本为 101,311.37 万元；其中都江堰蜀电投资有限责任公司股份 8000 万股，持股比例为 7.9%。

根据华西证券 2010 年股东会第三、第四次会议(临时)决议、修改后的章程以及《华西证券有限责任公司 2010 年度增资扩股实施方案》的规定，该公司股东增加 40,000 万份出资额，增资价格为 4.00 元/份，变

更后的注册资本为人民币 141,311.37 万元。新增注册资本由四川剑南春(集团)有限责任公司等 11 家原股东以及泸州老窖集团有限责任公司等 4 家新股东认缴, 其中都江堰蜀电投资有限责任公司认购 4,050 万份。此次增资已获得中国证券监督管理委员会证监许可【2011】847 号文件批准通过。

上述增资事项实际募集资金 160,000.00 万元, 各认缴股东已于 2011 年 7 月 15 日缴足出资额, 并经四川华信(集团)会计师事务所有限责任公司川华信验(2011)28 号验资报告验资。募集资金中增加注册资本 40,000.00 万元, 增加资本公积 120,000.00 万元。

2011 年 7 月, 都江堰蜀电投资有限责任公司通过产权交易所协议收购乐山电力股份有限公司 200 万股股权; 2014 年 7 月, 华西证券以整体变更并由华西证券有限责任公司各股东作为发起人设立股份公司, 股份公司的注册资本为 21 亿元, 其中都江堰蜀电投资有限责任公司持有 1.82 亿股, 持股比例 8.67%。于基准日该公司各股东的持股数及持股比例见下表。

华西证券股权结构

序号	股东名称	期末余额	
		股份数	比例%
1	泸州老窖集团有限责任公司	475,940,143.00	22.66
2	华能资本服务有限公司	297,798,988.00	14.18
3	泸州老窖股份有限公司	272,831,144.00	12.99
4	都江堰蜀电投资有限责任公司	182,044,799.00	8.67
5	四川剑南春(集团)有限责任公司	178,329,599.00	8.49
6	四川省新力投资有限公司	160,942,463.00	7.66
7	重庆市涪陵投资集团公司	74,304,000.00	3.54
8	四川省宜宾五粮液集团有限公司	74,304,000.00	3.54
9	浙江北辰投资发展有限公司	51,820,442.00	2.47
10	四川峨胜水泥集团股份有限公司	45,882,720.00	2.18
11	兰州正和房地产开发有限公司	41,215,834.00	1.96
12	北京九鼎房地产开发有限责任公司	36,638,801.00	1.74
13	四川省宜宾市投资有限责任公司	28,467,041.00	1.36

序号	股东名称	期末余额	
		股份数	比例%
14	浙江荣盛控股集团有限公司	25,937,446.00	1.24
15	山东金沙投资有限公司	17,760,291.00	0.85
16	四川信托有限公司	17,028,545.00	0.81
17	成都公元传媒投资有限公司	11,112,609.00	0.53
18	四川富益电力股份有限公司	10,411,763.00	0.5
19	北京唐古拉投资管理有限公司	10,564,529.00	0.5
20	四川阿尔泰营销有限公司	9,067,466.00	0.43
21	乐山市国有资产经营有限公司	8,990,784.00	0.43
22	成都市理银投资有限公司	8,775,005.00	0.42
23	深圳恒运盛投资顾问有限公司	7,668,024.00	0.37
24	四川省江油金信置业有限公司	7,430,400.00	0.35
25	北京首沣投资管理有限公司	7,430,400.00	0.35
26	成都和宇投资有限公司	6,619,595.00	0.32
27	四川电信实业集团有限责任公司	5,909,397.00	0.28
28	厦门旭晨贸易有限公司	5,502,360.00	0.26
29	重庆新佳恒房地产有限公司	5,398,966.00	0.26
30	崇州市国有资产投资经营有限责任公司	4,819,060.00	0.23
31	四川成蜀电力建设有限公司	4,207,687.00	0.2
32	杭州银河财务咨询有限公司	2,377,728.00	0.11
33	广东南方星辰创业投资有限公司	1,959,991.00	0.09
34	重庆万州万通实业有限公司	350,641.00	0.02
35	重庆电信菲斯特实业有限公司	157,339.00	0.01
	合计:	2,100,000,000.00	100

(3) 经营特点

华西证券营业收入主要来自经纪业务,2015 年经纪业务收入占该公司营业总收入的 73%。该公司已经形成了以成都为总部,北京、深圳、上海 3 个业务分部,3 家全资子公司、6 家分公司、74 家营业部的组织架构,其证券营业部遍布四川、北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、大连和杭州等地。该公司投资银行总部的主要办公地点在北京,证券研究业务和自营投资业务的办公地点在深圳;该公司还拥有三家全资子公司和一家参股公司,三家全资子公司分别为专注期货业务的华西期货有限责任公司、开展直投业务的华西金智投资有限责任公司和开展另类投

资业务的华西银峰投资有限责任公司；参股公司为非上市公司股权、债券转让提供交易场所及相关服务，为非上市公司融资、并购等相关业务提供有关服务；为相关各方提供咨询、信息等中介服务的成都（川藏）股权交易中心股份有限公司。

（4）组织架构

该公司建立了“三会一层”的现代企业制度，设置股东大会为最高权利机构，董事会为公司决策机构，下设薪酬与提名委员会、审计委员会和风险控制委员会，设置了董事会办公室和战略与人力资源部，建立了独立董事制度和董事会秘书制度。监事会为公司监督机构，总裁负责公司的日常经营管理活动。

根据经营业务开展的实际情况，按照业务范围与职责划分，公司设置有党群工作办公室、总裁办公室、计划财务部、合规法务部、风险管理部、稽核审计部、衍生金融部、资产管理总部、债券投资部等职能部门。

（5）资产、财务及经营状况

截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日，华西证券经过审计的合并报表口径账面资产总额为 5,543,470.11 万元，负债总额 4,488,188.40 万元，净资产额为 1,055,281.71 万元，2015 年度实现营业收入 601,091.87 万元，利润总额 322,904.43 万元，净利润 227,547.71 万元。华西证券近年及基准日资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况（合并报表）

单位：人民币万元

项目	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31
总资产	1,723,222.20	2,027,847.98	3,681,208.98	5,543,470.11
负债	1,090,531.69	1,323,296.95	2,862,293.13	4,488,188.40
净资产	632,690.52	704,551.03	818,915.85	1,055,281.71
项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
主营业务收入	151,354.71	196,612.12	316,801.39	601,091.87
利润总额	54,457.89	85,993.91	146,407.81	322,904.43

净利润	40,401.01	65,300.48	109,860.82	227,547.71
审计机构	四川华信(集团)会计师事务所	四川华信(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)	四川华信(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)	四川华信(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)

5、公司执行的主要会计政策和会计估计

(1) 公司执行的会计制度

公司执行《企业会计准则——基本准则》，其他各项会计准则的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。

(2) 会计期间。

会计年度自公历1月1日起至12月31日止为一个会计年度。

(3) 记账本位币

记账本位币为人民币。

(4) 现金及现金等价物

现金流量表所指的现金包括现金、银行存款、结算备付金和其他货币资金。将同时具备持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小四个条件的投资，确认为现金等价物。

(5) 金融资产和金融负债

◆ 金融资产

1) 金融资产分类、确认依据和计量方法

本公司按投资目的和经济实质对拥有的金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资、应收款项及可供出售金融资产。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，包括交易性金融资产和在初始确认时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。本公司将满足下列条件之一的金融资产归类为交易性金融资产：取得该金融资产的目的是为了在短期内出售；属于进行集中管理的可辨认金融工具组合的一部分，且有客观证据表明公司近期采用短期

获利方式对该组合进行管理；属于衍生工具，但是，被指定且为有效套期工具的衍生工具、属于财务担保合同的衍生工具、与在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生工具除外。本公司将只有符合下列条件之一的金融工具，才可在初始确认时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产：该指定可以消除或明显减少由于该金融工具的计量基础不同所导致的相关利得或损失在确认或计量方面不一致的情况；公司风险管理或投资策略的正式书面文件已载明，该金融工具组合以公允价值为基础进行管理、评价并向关键管理人员报告；包含一项或多项嵌入衍生工具的混合工具，除非嵌入衍生工具对混合工具的现金流量没有重大改变，或所嵌入的衍生工具明显不应当从相关混合工具中分拆；包含需要分拆但无法在取得时或后续的资产负债表日对其进行单独计量的嵌入衍生工具的混合工具。对此类金融资产，采用公允价值进行后续计量。公允价值变动计入公允价值变动损益；在资产持有期间所取得的利息或现金股利，确认为投资收益；处置时，其公允价值与初始入账金额之间的差额确认为投资损益，同时调整公允价值变动损益。

持有至到期投资，是指到期日固定、回收金额固定或可确定，且本公司有明确意图和能力持有至到期的非衍生金融资产。持有至到期投资采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，其摊销或减值以及终止确认产生的利得或损失，均计入当期损益。

应收款项，是指在活跃市场中没有报价，回收金额固定或可确定的非衍生金融资产。采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量，其摊销或减值以及终止确认产生的利得或损失，均计入当期损益。

可供出售金融资产，是指初始确认时即被指定为可供出售的非衍生金融资产，以及未被划分为其他类的金融资产。这类资产中，在活跃市

场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资以及与该权益工具挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生金融资产，按成本进行后续计量；其他存在活跃市场报价或虽没有活跃市场报价但公允价值能够可靠计量的，按公允价值计量，公允价值变动计入其他综合收益。对于此类金融资产采用公允价值进行后续计量，除减值损失及外币货币性金融资产形成的汇兑损益外，可供出售金融资产公允价值变动直接计入股东权益，待该金融资产终止确认时，原直接计入权益的公允价值变动累计额转入当期损益。可供出售债务工具投资在持有期间按实际利率法计算的利息，以及被投资单位宣告发放的与可供出售权益工具投资相关的现金股利，作为投资收益计入当期损益。对于在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资，按成本计量。

2) 金融资产转移的确认依据和计量方法

金融资产满足下列条件之一的，予以终止确认：①收取该金融资产现金流量的合同权利终止；②该金融资产已转移，且本公司将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方；③该金融资产已转移，虽然本公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但是放弃了对该金融资产控制。

企业既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，且未放弃对该金融资产控制的，则按照其继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产，并相应确认有关负债。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产的账面价值，与因转移而收到的对价及原计入其他综合收益的公允价值变动累计额之和的差额计入当期损益。

金融资产部分转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和未终止确认部分之间，按照各自的相对公

允价值进行分摊，并将因转移而收到的对价及应分摊至终止确认部分的原计入其他综合收益的公允价值变动累计额之和，与分摊的前述账面金额的差额计入当期损益。

3) 金融资产减值的测试方法及会计处理方法

除以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产外，本公司于资产负债表日对其他金融资产的账面价值进行检查，如果有客观证据表明某项金融资产发生减值的，计提减值准备。

应根据公司的实际情况，明确披露各类可供出售金融资产减值的各项认定标准，其中，对于权益工具投资，还应明确披露判断其公允价值发生“严重”或“非暂时性”下跌的具体量化标准、成本的计算方法、年末公允价值的确定方法，以及持续下跌期间的确定依据。

◆ 金融负债

1) 金融负债分类、确认依据和计量方法

本公司的金融负债于初始确认时分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他金融负债。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，包括交易性金融负债和初始确认时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。按照公允价值进行后续计量，公允价值变动形成的利得或损失以及与该金融负债相关的股利和利息支出计入当期损益。

其他金融负债，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。

2) 金融负债终止确认条件

当金融负债的现时义务全部或部分已经解除时，终止确认该金融负债或义务已解除的部分。公司与债权人之间签订协议，以承担新金融负债方式替换现存金融负债，且新金融负债与现存金融负债的合同条款实质上不同的，终止确认现存金融负债，并同时确认新金融负债。公司对

现存金融负债全部或部分的合同条款作出实质性修改的，终止确认现存金融负债或其一部分，同时将修改条款后的金融负债确认为一项新金融负债。终止确认部分的账面价值与支付的对价之间的差额，计入当期损益。

金融资产和金融负债的公允价值确定方法：

本公司以主要市场的价格计量金融资产和金融负债的公允价值，不存在主要市场的，以最有利市场的价格计量金融资产和金融负债的公允价值，并且采用当时适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术。公允价值计量所使用的输入值分为三个层次，即第一层次输入值是计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价；第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值；第三层次输入值是相关资产或负债的不可观察输入值。本公司优先使用第一层次输入值，最后再使用第三层次输入值。公允价值计量结果所属的层次，由对公允价值计量整体而言具有重大意义的输入值所属的最低层次决定。

◆ 应收款项坏账准备

本公司将下列情形作为应收款项坏账损失确认标准：债务单位撤销、破产、资不抵债、现金流量严重不足、发生严重自然灾害等导致停产而在可预见的时间内无法偿付债务等；债务单位逾期未履行偿债义务超过3年，且有明显特征表明无法收回；其他确凿证据表明确实无法收回或收回的可能性不大。

计提坏账准备时，首先考虑单项金额重大的应收款项是否需要计提，需要计提的则按下述1)中所述方法计提；其次，对单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项按照个别认定法结合账龄组合计提；再次，对除上述组合以外的其他应收款项，按照组合计提坏账准备。

1) 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	将单项金额超过 100 万元的应收款项视为重大应收款项
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	个别认定法结合账龄分析法，计提坏账准备

2) 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	单项金额不重大且按照组合计提坏账准备不能反映其风险特征的应收款项
坏账准备的计提方法	根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，采用个别认定法计提坏账准备

单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项指单项金额在 100 万元以下，债务单位资不抵债、现金流量严重不足、发生严重自然灾害等导致停产而在可预见的时间内无法偿付债务及存在其他确凿证据表明确实无法全额收回或全额收回的可能性不大。

3) 按组合计提坏账准备应收款项

确定组合的依据	
账龄组合	以应收款项的账龄为信用风险特征划分组合
按组合计提坏账准备的计提方法：账龄分析法	

采用账龄分析法的应收款项坏账准备计提比例如下：

账龄	应收账款计提比例 (%)	其他应收款计提比例 (%)
1 年以内	5	5
1-2 年	10	10
2-3 年	20	20
3 年以上	50	50

(6) 长期股权投资

本公司长期股权投资主要是对子公司的投资、对联营企业的权益性投资和对合营企业的权益性投资。

本公司对共同控制的判断依据是所有参与方或参与方组合集体控制该安排，并且该安排相关活动的政策必须经过这些集体控制该安排的参与方一致同意。

本公司直接或通过子公司间接拥有被投资单位 20%（含）以上但低于 50% 的表决权时，通常认为对被投资单位具有重大影响。持有被投资单位 20% 以下表决权的，还需要综合考虑在被投资单位的董事会或类似权力机构中派有代表、或参与被投资单位财务和经营政策制定过程、或与被投资单位之间发生重要交易、或向被投资单位派出管理人员、或向被投资单位提供关键技术资料等事实和情况判断对被投资单位具有重大影响。

对被投资单位形成控制的，为本公司的子公司。通过同一控制下的企业合并取得的长期股权投资，在合并日按照取得被合并方在最终控制方合并报表中净资产的账面价值的份额作为长期股权投资的初始投资成本。被合并方在合并日的净资产账面价值为负数的，长期股权投资成本按零确定。

通过多次交易分步取得同一控制下被投资单位的股权，最终形成企业合并的，应在取得控制权的报告期，补充披露在母公司财务报表中的长期股权投资的处理方法。例如：通过多次交易分步取得同一控制下被投资单位的股权，最终形成企业合并，属于一揽子交易的，本公司将各项交易作为一项取得控制权的交易进行会计处理。不属于一揽子交易的，在合并日，根据合并后享有被合并方净资产在最终控制方合并财务报表中的账面价值的份额作为长期股权投资的初始投资成本。初始投资成本与达到合并前的长期股权投资账面价值加上合并日进一步取得股份新支付对价的账面价值之和的差额，调整资本公积，资本公积不足冲减的，冲减留存收益。

通过非同一控制下的企业合并取得的长期股权投资，以合并成本作为初始投资成本。

通过多次交易分步取得非同一控制下被投资单位的股权，最终形成企业合并的，应在取得控制权的报告期，补充披露在母公司财务报表中的长期股权投资成本处理方法。例如：通过多次交易分步取得非同一控制下被投资单位的股权，最终形成企业合并，属于一揽子交易的，本公司将各项交易作为一项取得控制权的交易进行会计处理。不属于一揽子交易的，按照原持有的股权投资账面价值加上新增投资成本之和，作为改按成本法核算的初始投资成本。购买日之前持有的股权采用权益法核算的，原权益法核算的相关其他综合收益暂不做调整，在处置该项投资时采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理。购买日之前持有的股权在可供出售金融资产中采用公允价值核算的，原计入其他综合收益的累计公允价值变动在合并日转入当期投资损益。

除上述通过企业合并取得的长期股权投资外，以支付现金取得的长期股权投资，按照实际支付的购买价款作为投资成本；以发行权益性证券取得的长期股权投资，按照发行权益性证券的公允价值作为投资成本；投资者投入的长期股权投资，按照投资合同或协议约定的价值作为投资成本；公司如有以债务重组、非货币性资产交换等方式取得的长期股权投资，应根据相关企业会计准则的规定并结合公司的实际情况披露确定投资成本的方法。

本公司对子公司投资采用成本法核算，对合营企业及联营企业投资采用权益法核算。

后续计量采用成本法核算的长期股权投资，在追加投资时，按照追加投资支付的成本额公允价值及发生的相关交易费用增加长期股权投资成本的账面价值。被投资单位宣告分派的现金股利或利润，按照应享

有的金额确认为当期投资收益。

后续计量采用权益法核算的长期股权投资，随着被他投资单位所有者权益的变动相应调整增加或减少长期股权投资的账面价值。其中在确认应享有被投资单位净损益的份额时，以取得投资时被投资单位各项可辨认资产等的公允价值为基础，按照本公司的会计政策及会计期间，并抵销与联营企业及合营企业之间发生的内部交易损益按照持股比例计算归属于投资企业的部分，对被投资单位的净利润进行调整后确认。

处置长期股权投资，其账面价值与实际取得价款的差额，计入当期投资收益。采用权益法核算的长期股权投资，因被投资单位除净损益以外所有者权益的其他变动而计入所有者权益的，处置该项投资时将原计入所有者权益的部分按相应比例转入当期投资损益。

因处置部分股权投资等原因丧失了对被投资单位的共同控制或重大影响的，处置后的剩余股权改按可供出售金融资产核算，剩余股权在丧失共同控制或重大影响之日的公允价值与账面价值之间的差额计入当期损益。原股权投资因采用权益法核算而确认的其他综合收益，在终止采用权益法核算时采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础进行会计处理。

因处置部分长期股权投资丧失了对被投资单位控制的，处置后的剩余股权能够对被投资单位实施共同控制或施加重大影响的，改按权益法核算，处置股权账面价值和处置对价的差额计入投资收益，并对该剩余股权视同自取得时即采用权益法核算进行调整；处置后的剩余股权不能对被投资单位实施共同控制或施加重大影响的，改按可供出售金融资产的有关规定进行会计处理，处置股权账面价值和处置对价的差额计入投资收益，剩余股权在丧失控制之日的公允价值与账面价值间的差额计入当期投资损益。

本公司对于分步处置股权至丧失控股股权的各项交易不属于一揽子交易的，对每一项交易分别进行会计处理。属于“一揽子交易”的，将各项交易作为一项处置子公司并丧失控制权的交易进行会计处理，但是，在丧失控制权之前每一次交易处置价款与所处置的股权对应的长期股权投资账面价值之间的差额，确认为其他综合收益，到丧失控制权时再一并转入丧失控制权的当期损益。

（7）固定资产的核算方法

本公司固定资产是指同时具有以下特征，即为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用年限超过一年，单位价值较高的有形资产。

固定资产包括房屋及建筑物、机器设备、运输设备、办公设备和其他，按其取得时的成本作为入账的价值。其中，外购的固定资产成本包括买价和进口关税等相关税费，以及为使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可直接归属于该资产的其他支出；自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成；投资者投入的固定资产，按投资合同或协议约定的价值作为入账价值，但合同或协议约定价值不公允的按公允价值入账；融资租赁租入的固定资产，按租赁开始日租赁资产公允价值与最低租赁付款额现值两者中较低者作为入账价值。

与固定资产有关的后续支出，包括修理支出、更新改造支出等，符合固定资产确认条件的，计入固定资产成本，对于被替换的部分，终止确认其账面价值；不符合固定资产确认条件的，于发生时计入当期损益。

除已提足折旧仍继续使用的固定资产和单独计价入账的土地外，本公司对所有固定资产计提折旧。计提折旧时采用平均年限法，并根据用途分别计入相关资产的成本或当期费用。本公司固定资产的分类折旧年

限、预计净残值率、折旧率如下：

序号	类别	折旧年限(年)	预计残值率(%)	年折旧率(%)
1	房屋建筑物	30-50	5	1.90-3.16
2	机器设备	8-15	5	6.33-11.88
3	运输设备	5-12	5	7.92-19.00
4	办公设备及其他	5-12	5	7.92-19.00

本公司于每年年度终了，对固定资产的预计使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变，则作为会计估计变更处理。

当固定资产被处置、或者预期通过使用或处置不能产生经济利益时，终止确认该固定资产。固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

(8) 税项

公司适用的税项及税率如下：

税种	计税依据	税率
企业所得税	应税所得额	25%

二、关于经济行为的说明

根据2016年4月14日四川富临运业集团股份有限公司会议纪要(富运集纪【2016】32)，四川富临运业集团股份有限公司拟非公开发行股份募集资金收购四川富临实业集团有限公司持有都江堰蜀电投资有限责任公司100%股权。

本次资产评估的目的是反映都江堰蜀电投资有限责任公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、关于评估对象与评估范围的说明

评估对象是都江堰蜀电投资有限责任公司的股东全部权益价值。评估范围为都江堰蜀电投资有限责任公司在基准日的全部资产及负债，账

面资产总额 920,216,444.97 元、负债 296,000.00 元、净资产 919,920,444.97 元。具体包括流动资产 7,431,377.57 元；非流动资产 912,785,067.40 元；流动负债 296,000.00 元。

上述资产与负债数据摘自经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2015 年 12 月 31 日的都江堰蜀电投资有限责任公司资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

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。

（一）委估主要资产情况

本次评估范围中的主要资产为流动资产、长期投资、设备类资产。

流动资产主要是银行存款，长期投资为蜀电投资持有的华西证券 8.67% 股权，设备主要为一台办公用电子设备等，基准日均能正常使用。

于评估基准日，委估资产除蜀电投资持有的华西证券股权设立了质押权以外，其他资产均未设置抵押、质押等他项权利。

（二）公司申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

公司申报评估资产范围内的没有无形资产。

（三）公司申报的表外资产的类型、数量

公司申报评估的资产全部为企业账面记录的资产，无表外资产。

四、关于评估基准日的说明

本项目资产评估的基准日是 2015 年 12 月 31 日。

此基准日是委托方综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

五、可能影响评估工作的重大事项的说明

1、都江堰蜀电投资有限责任公司于 2015 年 9 月 25 日在四川省工商行政管理局办理股权出质设立登记，将其持有的华西证券 6228 万股股份出质给厦门国际银行股份有限公司厦门思明支行（以下简称厦门银行思明支行），用于为四川富临实业集团有限公司在厦门银行思明支行 17,000 万元贷款提供质押担保，同时由蜀电投资提供全责连带保证，担保期限为 2015 年 9 月 30 日至 2017 年 5 月 18 日。

2、都江堰蜀电投资有限责任公司于 2015 年 10 月 27 日在四川省工商行政管理局办理股权出质设立登记，将持有的华西证券 7,900 万股出质给厦门银行思明支行，用于为四川富临实业集团有限公司在厦门银行思明支行 18,000.00 万元借款提供质押担保，同时由蜀电投资提供全责连带保证，担保期限自 2015 年 10 月 28 日至 2017 年 10 月 28 日。

3、都江堰电力公司（蜀电投资前身）于 2004 年 6 月 18 日为都江堰市白果岗电厂（现都江堰市白果岗水力发电有限公司）向中国农业银行借款提供担保。于基准日都江堰市白果岗水力发电有限公司尚未偿还农业银行借款本金人民币 2,344 万元及相应的未付利息及违约金。

除以上情况以外，本次评估中无其他可能影响评估工作的重大事项。

六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

（一）资产负债清查情况说明

1、列入本次清查范围的资产，是蜀电投资的全部资产和相应负债，账面资产总额 920,216,444.97 元、负债 296,000.00 元、净资产 919,920,444.97 元。具体包括流动资产 7,431,377.57 元；非流动资产

912,785,067.40 元；流动负债 296,000.00 元。

2、实物资产分布地点及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 0.03 万元，为 1 台办公用电脑，该电脑放置在成都市青羊工业园区基地该公司办公区内，于基准日处于正常使用状态。

3、清查盘点时间：清查盘点时间自 2016 年 4 月 7—8 日。

4、实施方案：此项工作由财务部牵头，相关各部门参与。具体由财务部门、办公室共同负责固定资产的清查盘点。

清查盘点工作本着实事求是的原则，统一核对账、卡、物，力求做到准确、真实、完整。

(1) 流动资产的清查：运用实地盘点，通过对各科目账务进行清理的方法，确定其实有数量。

(2) 固定资产的清查，是通过实物数量盘点和质量检验方法相结合。按照具体要求做到了实事求是的评价。

5、清查结论

经过清查，以发现以下情况外，其他资产清查结果账、表、实相符。

(1) 都江堰蜀电投资有限责任公司于 2015 年 9 月 25 日在四川省工商行政管理局办理股权出质设立登记，将其持有的华西证券 6228 万股股份出质给厦门国际银行股份有限公司厦门思明支行（以下简称厦门银行思明支行），用于为四川富临实业集团有限公司在厦门银行思明支行 17,000 万元贷款提供质押担保，同时由蜀电投资提供全责连带保证，担保期限为 2015 年 9 月 30 日至 2017 年 5 月 18 日。

(2) 都江堰蜀电投资有限责任公司于 2015 年 10 月 27 日在四川省工商行政管理局办理股权出质设立登记，将持有的华西证券 7,900 万股出质给厦门银行思明支行，用于为四川富临实业集团有限公司在厦门银行思

明支行 18,000.00 万元借款提供质押担保，同时由蜀电投资提供全责连带保证，担保期限自 2015 年 10 月 28 日至 2017 年 10 月 28 日。

(3) 都江堰电力公司（蜀电投资前身）于 2004 年 6 月 18 日为都江堰市白果岗电厂（现都江堰市白果岗水力发电有限公司）向中国农业银行借款提供担保。于基准日都江堰市白果岗水力发电有限公司尚未偿还农业银行借款本金人民币 2,344 万元及相应的未付利息及违约金。

（二）未来经营和收益状况预测的说明

公司的主营业务是以对外投资为主的管理公司，收益主要为公司从华西证券取得的投资收益。根据公司近年在华西证券取得股利的统计与分析，并结合华西证券近年经过审计的财务报表数据及证券行业的要关资料及信息，进行后期的投资收益、期间费用、利润进行了预测。其结果详见下表。

未来几年的现金流量预测

单位：人民币万元

项目 / 年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
营业收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业成本	-	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	1.84	2.02	2.21	2.43	2.66	2.66	2.66
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	19,714.72	13,145.78	19,046.70	24,417.75	30,010.18	30,079.17	30,079.17
营业利润	19,712.88	13,143.76	19,044.49	24,415.32	30,007.52	30,076.51	30,076.51
利润总额	19,712.88	13,143.76	19,044.49	24,415.32	30,007.52	30,076.51	30,076.51
减：所得税	-	-	-	-	-	-	-
净利润	19,712.88	13,143.76	19,044.49	24,415.32	30,007.52	30,076.51	30,076.51

七、资料清单

委托方和被评估单位已向评估机构提供了以下资料：

- 1、经济行为文件；

- 2、委托方和被评估企业法人营业执照；
- 3、企业近年及基准日审计报告；
- 4、资产权属证明文件；
- 5、资产评估申报表；
- 6、与本次评估有关的其他资料及专项说明。

(此页无正文)

委托方（盖章）：四川富临运业集团股份有限公

法定代表人或授权代表（签字）：



二〇一六年四月十五日

(此页无正文)

被评估单位（盖章）：都江堰蜀电投资有限责任公司

法定代表人或授权代表（签字）



二〇一六年四月十五日