

**天津一汽夏利汽车股份有限公司拟出售
所持天津一汽丰田汽车有限公司
部分股权项目
评估说明**

中企华评报字(2015)第 1356-01 号
(共一册, 第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇一五年十二月二日

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	资产评估说明.....	3
第一章	评估对象与评估范围说明.....	4
一、	评估对象与评估范围.....	4
二、	企业申报的实物资产情况.....	4
三、	企业申报的无形资产情况.....	7
四、	企业申报的表外资产情况.....	8
五、	引用其他机构报告结论所涉及的相关资产.....	8
第二章	资产核实情况总体说明.....	9
第三章	收益法评估技术说明.....	11
一、	宏观、区域经济因素分析.....	11
三、	被评估企业的业务分析.....	30
四、	被评估企业的资产与财务分析.....	38
五、	收益预测的假设条件.....	48
六、	评估计算及分析过程.....	50
第四章	市场法评估技术说明.....	75
一、	市场法具体方法的选择.....	75
二、	可比对象的选择.....	76
三、	可比企业的介绍.....	79
四、	价值比率的选择.....	84
五、	评估方法的运用过程.....	85
六、	市场法评估结果.....	91
第五章	评估结论及分析.....	92
一、	评估结论.....	92
	评估说明附件.....	94
	附件一、企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	94

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方和被评估单位编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一：企业关于进行资产评估有关事项的说明。

第三部分 资产评估说明

本部分由评估对象与评估范围说明、资产核实情况总体说明、收益法评估技术说明、市场法评估技术说明、评估结论及分析共五章组成。详见下文。

第一章 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一)委托评估对象与评估范围

评估对象是天津一汽丰田汽车有限公司(以下简称“天津一汽丰田”，英文简称：TFTM)的股东全部权益价值。

评估范围是天津一汽丰田汽车有限公司的全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日，评估范围内的母公司报表口径下资产包括流动资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、商誉和递延所得税资产等，总资产账面价值为 1,124,834.46 万元；负债包括流动负债和非流动负债，总负债账面价值为 599,145.71 万元；净资产账面价值 525,688.75 万元。

评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留意见。

(三)委托评估的资产权属状况

评估范围内的资产和负债权属清晰，权属证明完善。

二、企业申报的实物资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括：存货、投资性房地产、房屋建（构）筑物、机器设备、车辆、电子设备、在建工程等。实物资产的类型及特点如下：

(一)存货

存货包括材料采购（在途物资）、原材料、在库周转材料、委托加工物资、产成品（库存商品）、在产品（自制半成品）等。

存货-材料采购（在途物资），主要是为生产准备的在途材料，分为在途物资-KD 部品、在途物资-低值易耗品 2 大类；存货-原材料，主要为生产车辆而准备的已库的 KD 部品和附随费等；存货-在库周转

材料，分为包装物、消耗性工具、劳保用品、设备备件、辅助材料 6 大类；存货-产成品（库存商品），主要包括 VIOS、COROLLA EX、CROWN、REIZ、COROLLA、新威驰、COROLLA HEV 等整车系列，以及支给品、补给品等；存货-在产品（自制半成品），主要是未生产完的车辆及领用的配件，分布在 3 条汽车生产线上。

截止评估基准日，有 1322 台完成车因 812 爆炸事件受损，另有保险杠、白车身等内制品及总装部品同期受损，除此之外均正常使用。

（二）投资性房地产

纳入评估范围的投资性房地产位于天津开发区第九大街 81 号，是一汽丰田汽车销售有限公司为销售汽车租用的存放场地。天津一汽丰田汽车有限公司与一汽丰田汽车销售有限公司分别签订了两份租赁合同，租赁面积分别为 117,072.00 平方米和 44,880.00 平方米，投资性房地产合计面积 161,952.00 平方米。该投资性房地产座落于津字 114011004701 地块上，该地块总占地面积 1,552,719.40 平方米，截止评估基准日投资性房地产均正常使用。

（三）房屋建（构）筑物

天津一汽丰田汽车有限公司位于天津开发区第九大街 81 号，总占地面积 166.31 万平方米，总建筑面积 57.99 万平方米，1 处研发中心，3 条生产线，设计生产能力为年产 51.6 万辆/年，生产车型为新威驰、花冠、皇冠、锐志、新卡罗拉等。子公司一汽丰田技术开发有限公司位于天津开发区西区新业二街 77 号，总占地面积为 112,010.90 平方米，总建筑面积为 75,953 平方米。

房屋建（构）筑物主要项目有装焊车间、涂装车间、总装车间、冲压车间、成型车间及其他职能辅助厂房；主要用途为汽车工艺制造生产；主要结构包括钢结构、钢混等；房屋取得方式主要为自建（或联建），其中西青工厂建于 2002 年-2004 年；泰达工厂建于 2006 年-2009 年。

子公司一汽丰田技术开发有限公司房屋建筑物包括综合试验楼、行政设计楼、试制车间等，综合试验楼主要用途传统车、新能源整车及零部件实验、检测（建筑面积约 1.6 万平方米）；行政设计楼主要

用途产品研发和职能部门办公（含地下停车场建筑面积约 3.6 万平方米）；试制车间主要用途整车的装焊、涂装、总装、零部件制作（建筑面积约 1.3 万平方米），截止评估基准日，房屋建筑物已投入使用但尚未办理竣工手续。

截止评估基准日，事务馆、品保大楼、研发大楼、试制车间、教育中心、CKD 仓库、补给品工厂、泰达工厂厂房、各食堂因 812 爆炸事件受到不同程度的损坏，其它房屋建（构）筑物均正常使用。

（四）机器设备

纳入评估范围的设备类资产包括机器设备、运输设备和电子设备。设备类资产基本概况如下：

1. 机器设备

纳入评估范围的主要生产设备包括用来进行汽车加工的各种底盘线+终装 3 线输送机、C0-压力机、615 发泡成型一体机、射出成型机、FL 输送链、上涂 B 喷漆间、上涂底漆涂装装置、中涂涂装装置、主车身点定线等。天津一汽丰田的主要专用生产设备购置时间普遍较早，通过定期的检修、维修和进行技术改造，在用的生产设备使用状态正常，能够满足生产汽车的工艺要求。主要设备分布于西青工厂和泰达工厂，具体情况如下：

西青工厂建于 2000 年 6 月，于 2001 年 12 月建成投产，年产量为 12 万辆。西青工厂占地面积仅 6 万平方米，是在原有夏利工厂的基础上改建的，生产威驰和第九代花冠两款轿车，分为冲压工序、装焊工序、涂装工序、成型工序、总装工序等五大工序。

泰达工厂第二生产线建于 2002 年 10 月，于 2005 年 3 月建成投产，主要生产皇冠、锐志和卡罗拉等车型。第二生产线共分 5 个工序，分别为冲压工序、装焊工序、涂装工序、成型工序、总装工序，占地面积约 4 万平方米，年产量为 15.6 万辆。

泰达工厂第二生产线建于 2005 年，于 2007 年 5 月建成投产，主要生产卡罗拉、RAV4 和威驰。第三生产线共分 5 个工序，分别为冲压工序、装焊工序、涂装工序、成型工序、总装工序，其中冲压工序、成型工序与第二生产线共用，年产量为 25 万辆。

2.车辆，办公用车辆主要包括丰田大霸王轿车、皇冠轿车、柯斯达、考斯特等 12 辆轿车。子公司办公用车辆主要为朗世纯电动轿车、皇冠、考斯特和普拉多等 12 辆。至评估基准日，所有车辆均正常使用。

3.电子设备主要包括购置的投影机、打印机、电脑以及空调等，设备有专人进行维护和保养，使用状况良好，截止评估基准日全部设备均能正常使用，能满足日常办公需要。

截止评估基准日，设备类中电视、监控及消防等系统、蒸汽管路、污水设备、服务器、电脑、显微镜、投影仪、食堂用具、空调等因 812 爆炸事件受损，其它设备均正常使用。

(五)在建工程

纳入评估范围的在建工程包括在建工程-土建工程和在建工程-设备安装，基本概况如下：

纳入评估范围的在建工程-工程，主要为中水项目、910A 项目、完成车场扩建等项目，主要为建设威驰换型、威驰两厢车项目，建设位置为滨海新区经济技术开发区第九大街 81 号，建设用地位于津字 114011004701 号土地之上，建筑面积 11,704.36 平方米，截止评估基准日已取得《建设工程规划许可证》2015 开发建部申字 0010 号及《建设用地规划许可证》2002004133 号。

纳入评估范围的在建工程-设备，主要为 320A 项目、645A 项目、770A 项目、3w agv 台车、57112 序留用模等项目。

子公司一汽丰田技术开发有限公司在建工程主要为在建工程(土建)-造型楼及在建设设备，在建设设备主要包括多联空调、高温 NVH 底盘测功机、高温环境风洞设备、排放分析仪等。

三、企业申报的无形资产情况

企业申报的纳入评估范围的无形资产包括：土地使用权和其他无形资产。无形资产的类型及特点如下：

(一)土地使用权

企业申报的纳入评估范围的土地使用权包括：西青工厂、西青冲

压、西青树脂、泰达工厂、补给品工厂和子公司办公用地等 6 宗地，总占地面积 1,775,071.10 平方米，具体情况如下：

序号	宗地名称	所在县（市）	土地证编号	土地性质	土地用途	土地使用权终止日期	土地面积（平方米）	备注
1	西青工厂	天津市西青区	津字第 t111011022199 号	出让	工业	2030/6/11	52,278.70	
2	西青冲压	天津市西青区	津字第 111020919039 号	出让	工业	2031/2/15	3,546.10	
3	西青树脂	天津市西青区	津字第 111021023055 号	出让	工业	2031/2/15	6,386.90	
4	泰达工厂	天津市滨海新区	津字第 114011004701 号	出让	工业	2053/2/13	1,552,719.40	
5	补给品工厂	天津市滨海新区	津字第 114011004140 号	出让	工业	2061/12/19	48,129.10	
6	技术中心	天津市滨海新区	津字第 114051300096 号	出让	工业	2063/7/10	112,010.90	子公司
合计							1,775,071.10	

（二）其他无形资产

天津一汽丰田及其控股子公司申报的纳入评估范围的其他无形资产为生产性管理系统开发、g-alc 老朽更形技术服务、oa 电脑操作系统、构内物流导入现地开发费、华北 GSCM 迁移-1、调达特采系统财务预算系统互联、调达特采系统改善、日调 e 看板导入-富士通部分、os 老旧更新-法规文件系统改造、线束软件、全面预算管理系统、材料数据管理系统、abaqus 软件、MATLAB 软件、EV 可追溯系统、财务账务系统和 邮件系统等 126 项业务软件，评估基准日均正常使用。

四、企业申报的表外资产情况

企业申报的纳入评估范围的资产均为表内资产。

五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

第二章 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

根据评估对象涉及的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队按照专业划分为收益法组、市场法组 2 个评估专业，并制定了详细的现场清查核实计划。2015 年 11 月 13 日至 2015 年 11 月 25 日，评估人员对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实。清查核实过程如下：

1.指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的资产状况调查表及其填写要求、资料清单等，对评估对象涉及的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件 and 反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

2.初步审查和完善被评估单位填报的资产状况调查表。

评估人员通过查阅有关资料，了解评估对象涉及的资产的详细状况，然后仔细审查各类资产状况调查表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产状况调查表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产状况调查表进行完善。

3.现场实地勘查

根据评估对象涉及的资产类型、数量和分布状况，评估人员在被评估单位相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

4.补充、修改和完善资产状况调查表

评估人员根据现场实地勘查结果，并和被评估单位相关人员充分沟通，进一步完善资产状况调查表，以做到：账、表、实相符。

5. 查验产权证明文件资料

评估人员对评估对象涉及的车辆、房屋建筑物、土地使用权等资产的产权证明文件资料进行查验，未发现其他权属资料不完善、权属不清晰的情况。

二、影响资产核实的事项及处理方法

资产清查过程中，评估人员发现影响资产核实的事项如下：

截止评估基准日，存货中有 1322 台完成车因 812 爆炸事件受损，预计受损成本在 1.3 亿左右，另有保险杠、白车身等内制品及总装部品同期受损，预计受损成本在 0.2 亿左右，除此之外均正常使用；建筑物中事务馆、品保大楼、研发大楼、试制车间、教育中心、CKD 仓库、补给品工厂、泰达工厂厂房、各食堂因 812 爆炸事件受到不同程度的损坏，预计受损金额在 0.5 亿左右；设备类中电视、监控及消防等系统、蒸汽管路、污水设备、服务器、电脑、显微镜、投影仪、食堂用具、空调等因 812 爆炸事件受损，预计受损金额在 0.1 亿左右。存货、建筑物、设备、因爆炸事件合计造成约 2.1 亿元损失，预计净损失部分约为 1.19 亿。

除上述事项外，评估人员未发现影响资产核实的其它事项。

三、核实结论

经过清查核实，除上述事项外，资产核实结果与被评估单位的账面记录相一致。纳入评估范围内的资产产权清晰，权属证明文件齐全。

第三章 收益法评估技术说明

一、宏观、区域经济因素分析

(一)国家、地区经济形势及未来发展趋势

2015 年上半年国内外的环境较复杂，从国际形势来看，世界经济复苏总体上比预期低，目前仍然是缓慢复苏、分化明显，并且地缘政治的冲突有所增加，加上大宗商品的价格下滑的幅度比较大，增加了世界经济复苏的不稳定性、不确定性。对于国内来说，目前，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，结构调整的阵痛在继续释放，增速换挡的压力有所加大，而且新旧动力的转换也在进行之中，新动力还难以对冲传统动力下降的影响，以至于国内经济下行的压力较大。

面对复杂的国内外经济环境和不断加大的下行压力，党中央、国务院坚持稳中求进的工作总基调，科学精准实施宏观调控，坚定不移推进体制改革与制度创新，国民经济运行处在合理区间，主要指标逐步回暖，呈现缓中趋稳、稳中有好的发展态势。

1.国民经济整体发展势头良好

初步核算，2014 年全年我国国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%，四季度增长 7.3%。分产业看，第一产业增加值 58332 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 271392 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 306739 亿元，增长 8.1%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.5%。

2015 年前三季度国内生产总值 487773.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%，三季度增长 6.9%。分产业看，第一产业增加值 39195 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 197799 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 250779 亿元，增长 8.4%。从环比看，三季度国内生产总值增长 1.8%。



2. 工业生产缓中趋稳

2015前三季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长**6.2%**，增速比上半年回落**0.1**个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长**1.3%**，集体企业增长**1.7%**，股份制企业增长**7.5%**，外商及港澳台商投资企业增长**3.5%**。分三大门类看，采矿业增加值同比增长**3.3%**，制造业增长**7.0%**，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长**1.7%**。分产品看，**565**种产品中有**288**种产品产量同比增长。前三季度，规模以上工业企业产销率达到**97.5%**。规模以上工业企业实现出口交货值**86187**亿元，同比下降**1.1%**。9月份，规模以上工业增加值同比增长**5.7%**，环比增长**0.38%**。

1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润**37663**亿元，同比下降**1.9%**。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为**86.13**元，主营业务收入利润率为**5.38%**。

3. 固定资产投资增速有所回落

2015年前三季度，固定资产投资（不含农户）**394531**亿元，同比名义增长**10.3%**（扣除价格因素实际增长**12.0%**），增速比上半年回落**1.1**个百分点。其中，国有控股投资**125201**亿元，增长**11.4%**；民间投资**255614**亿元，增长**10.4%**，占全部投资的比重为**64.8%**。分产业看，第一产业投资**11007**亿元，同比增长**27.4%**；第二产业投资**162189**

亿元，增长 8.0%；第三产业投资 221335 亿元，增长 11.2%。从到位资金情况看，前三季度到位资金 417717 亿元，同比增长 6.8%。其中，国家预算资金增长 20.5%，国内贷款下降 4.4%，自筹资金增长 8.2%，利用外资下降 26.2%。前三季度，新开工项目计划总投资 299822 亿元，同比增长 2.8%。从环比看，9 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.68%。

2015年前三季度，全国房地产开发投资 70535 亿元，同比名义增长 2.6%（扣除价格因素实际增长 4.2%），增速比上半年回落 2.0 个百分点，其中住宅投资增长 1.7%。房屋新开工面积 114814 万平方米，同比下降 12.6%，其中住宅新开工面积下降 13.5%。全国商品房销售面积 82908 万平方米，同比增长 7.5%，比上半年加快 3.6 个百分点，其中住宅销售面积增长 8.2%。全国商品房销售额 56745 亿元，同比增长 15.3%，其中住宅销售额增长 18.2%。房地产开发企业土地购置面积 15890 万平方米，同比下降 33.8%。9 月末，全国商品房待售面积 66510 万平方米，同比增长 16.4%。前三季度，房地产开发企业到位资金 90653 亿元，同比增长 0.9%。

数据显示，2015 年 9 月，我国汽车产量为 195.1 万辆，比去年同期减少 4.7%，2015 年 1-9 月，我国汽车的产量为 1745.8 万辆，同比减少 0.9%。其中 9 月轿车的产量为 86.9 万辆，同比减少 21.6%，1-9 月轿车的产量为 824.1 万辆，同比减少 12.2%。

4.进出口同比下降

2015 年前三季度，进出口总额 178698 亿元人民币，同比下降 7.9%。其中，出口 102365 亿元人民币，下降 1.8%；进口 76334 亿元人民币，下降 15.1%。进出口相抵，顺差 26031 亿元人民币。9 月份，进出口总额 22241 亿元人民币，同比下降 8.8%。其中，出口 13001 亿元人民币，下降 1.1%；进口 9240 亿元人民币，下降 17.7%。。

5.居民收入保持较快增长

根据城乡一体化住户调查，前三季度全国居民人均可支配收入 16367 元，同比名义增长 9.2%，扣除价格因素实际增长 7.7%，比上半年提高 0.1 个百分点。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 23512 元，同比名义增长 8.4%，扣除价格因素实际增长 6.8%；农村居民人

均可支配收入 8297 元，同比名义增长 9.5%，扣除价格因素实际增长 8.1%。全国居民人均可支配收入中位数 14460 元，同比名义增长 10.2%。三季度末，农村外出务工劳动力总量 17554 万人，与上年同期基本持平。三季度，外出务工劳动力月均收入 3052 元，同比增长 9.1%。

6.经济结构持续优化

产业结构继续优化。前三季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为 51.4%，比上年同期提高 2.3 个百分点，高于第二产业 10.8 个百分点。内需结构进一步改善。前三季度，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 58.4%，比上年同期提高 9.3 个百分点。城乡居民收入差距进一步缩小。前三季度，农村居民人均可支配收入实际增长快于城镇居民人均可支配收入 1.3 个百分点，城乡居民人均收入倍差 2.83，比上年同期缩小 0.03。节能降耗继续取得新进展。前三季度，单位国内生产总值能耗同比下降 5.7%。

7.货币信贷平稳增长

9 月末，广义货币（M2）余额 135.98 万亿元，同比增长 13.1%，狭义货币（M1）余额 36.44 万亿元，增长 11.4%，流通中货币（M0）余额 6.10 万亿元，增长 3.7%。9 月末，人民币贷款余额 92.13 万亿元，人民币存款余额 133.73 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 9.90 万亿元，同比多增 2.34 万亿元，新增人民币存款 13.00 万亿元，同比多增 1.93 万亿元。前三季度，社会融资规模增量为 11.94 万亿元。

总的来看，2015 年三季度经济增速虽略有回落，但稳中有进、稳中向好的大势没有改变，经济运行仍在合理区间，结构调整步伐加快，新动力孕育成长。

(二)2015 年中国宏观经济展望

1.2015 年总目标

根据 2015 年两会通过的政府工作报告，2015 年的总目标为：国内生产总值增长 7%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右，国际收支基本平衡，居民收入增长与经济发展同步。能耗强度下降 3.1%以上，主要污染物排放继续减少。

2.2015 年宏观经济基调

2014 年中央经济工作会议指出我国经济正在向形态更高级、分工更复杂、结构更合理的阶段演化，经济发展进入新常态，正从高速增长转向中高速增长，经济发展方式正从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，经济结构正从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存的深度调整，经济发展动力正从传统增长点转向新的增长点。认识新常态，适应新常态，引领新常态，是当前和今后一个时期我国经济发展的大逻辑。

2015 年是全面深化改革的关键之年，是全面推进依法治国的开局之年，也是全面完成“十二五”规划的收官之年，做好经济工作意义重大。总体要求是：全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中全会精神，以邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观为指导，坚持稳中求进工作总基调，坚持以提高经济发展质量和效益为中心，主动适应经济发展新常态，保持经济运行在合理区间，把转方式调结构放到更加重要位置，狠抓改革攻坚，突出创新驱动，强化风险防控，加强民生保障，促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

二、行业现状与发展前景分析

(一)行业主要政策规定

1. 《汽车品牌销售管理实施办法》中华人民共和国商务部、中华人民共和国国家发展和改革委员会、国家工商行政管理总局令 第 10 号。经 2004 年 12 月 8 日商务部第 17 次部务会议审议通过，现予公布，自 2005 年 4 月 1 日起施行；

2. 《缺陷汽车产品召回管理条例》2012 年 10 月 10 日国务院第 219 次常务会议通过，10 月 31 日正式公布，自 2013 年 1 月 1 日起施行；

3. 《中华人民共和国道路运输条例》是 2004 年 4 月 14 日国务院第 48 次常务会议通过的文件，2004 年 4 月 30 日中华人民共和国国务院令 第 406 号公布；根据 2012 年 11 月 9 日中华人民共和国国务院令 第 628 号《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定》修正；

4. 《车辆生产企业及产品生产一致性监督管理办法》中华人民共

和国工业和信息化部公告（工产业[2010]第 109 号）；

5.《中华人民共和国反垄断法》2007 年 8 月 30 日第十届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议通过（中华人民共和国主席令第六十八号）；

6.《汽车反垄断指南》将出台。发改委反垄断执法部门正在筹备《汽车反垄断指南》制定的准备工作。相关负责人表示：“主要是对汽车业反垄断的合规引导。”据悉，该指南已通过国务院反垄断委员会批准，并将于今年 6 月中旬正式启动制定工作。

7.《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》（2014 年 7 月 13 日，国家发改委等五部委联合发布）。明确 2014 年至 2016 年中央国家机关及纳入新能源汽车推广应用城市的政府机关和公共机构，购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于 30%，以后逐年提高。

8.《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》（2014 年 7 月 21 日，国务院办公厅正式发布）。制定了从充电设施建设和运营、充电标准和服务、用地和用电价格等全面立体的政策体系，并要求地方政府要把充电设施及配套电网建设与改造纳入城市建设规划，因地制宜制定充电设施专项建设规划。

9.《关于电动汽车用电价格政策有关问题的通知》（2014 年 7 月 30 日，国家发改委发布）。明确对经营性集中式充换电设施用电实行价格优惠，执行大工业电价，并且 2020 年前免收基本电费。居民家庭住宅、住宅小区等充电设施用电，执行居民电价。电动汽车充换电设施用电执行峰谷分时电价政策，鼓励用户降低充电成本。

10.《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》（2014 年 8 月 6 日，财政部、工信部等发布）。明确从 2014 年 9 月 1 日起到 2017 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。对免征车辆购置税的新能源汽车，由工信部、国家税务总局通过发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》实施管理。

11.《新建纯电动乘用车企业管理规定》（国家发展和改革委员会、工业和信息化部令 2015 年第 27 号，自 2015 年 7 月 10 日起施行）。

12.《中华人民共和国道路交通安全法实施条例》2004年4月28日国务院第49次常务会议通过，2004年4月30日公布，自2004年5月1日起施行。

13.《报废汽车回收管理办法》中华人民共和国国务院令第307号，于2001年6月13日国务院第41次常务会议通过。

(二)行业发展现状

1.汽车行业发展总体现状概况

汽车产业是现代工业发展的重要支柱，中国汽车企业与跨国公司合资的模式合作，不仅促进了中国汽车工业飞速发展，更为中国汽车企业带来先进技术和管理经验。合作共赢，和谐发展仍将是中国汽车工业新时期的发展方针。2014年面对复杂多变的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，汽车行业作为国民经济的重要支柱产业，贯彻落实中央决策部署，把握发展大势，坚持稳中求进工作总基调，全面深化改革，扎实做好各项工作，总体实现了良好发展，行业整体运行平稳。

2014年底，我国机动车保有量达2.64亿辆，其中汽车1.54亿辆；机动车驾驶人突破3亿人，其中汽车驾驶人超过2.64亿人。2014年，新注册汽车2188万辆，保有量净增1707万辆，两项指标均达历史最高水平。2010-2014年，汽车占机动车的比例迅速提高，从43.9%提高到58.6%，全国有35个城市的汽车保有量超百万辆，10个城市超过200万辆。截至2014年底，我国小型载客汽车达1.17亿辆，同比增长19.9%。

(1)2014年汽车产销总体平稳增长

根据中国汽车工业协会发布数据显示，2014年我国汽车产销量双双超过2300万辆，创全球历史新高，连续6年蝉联全球第一，汽车行业总体呈现平稳增长态势，不过产销增速比2013年分别下降7.5个和7个百分点，2013年我国汽车产销量同比分别增长15.8%和13.9%。2014年汽车产销分别完成2372.29万辆和2349.19万辆，同比增长7.26%和6.86%；其中，乘用车产销1991.98万辆和1970.06万辆，同比增长10.15%和9.89%；商用车产销380.31万辆和379.13万辆，同比下降5.69%

和 6.53%。

2015 年 1-10 月，汽车累计产销分别为 1928.03 万辆和 1927.81 万辆，同比分别增长 0.02%和 1.51%。其中乘用车产销分别为 1650.60 万辆和 1648.47 万辆，同比分别增长 2.20%和 3.89%；商用车产销分别为 277.43 万辆和 279.34 万辆，同比分别下降 11.25%和 10.58%。

2015 年 1-10 月汽车产销情况

车型	生产量				销售量			
	1-10 月(辆)	环比 (%)	同比 (%)	累计增长 (%)	1-10 月(辆)	环比 (%)	同比 (%)	累计增长 (%)
乘用车	16,505,952.00	17.21	8.06	2.20	16,484,700.00	10.60	13.34	3.89
商用车	2,774,317.00	5.64	0.91	-11.25	2,793,396.00	4.06	2.29	-10.58
总计	19,280,269.00	15.54	7.06	0.02	19,278,096.00	9.72	11.79	1.51

(2)乘用车拉动汽车总体增长

中国汽车工业协会发布数据显示可以看出，乘用车成为拉动汽车总体增长的生力军。从 2014 年乘用车分车型产销情况看，SUV 与 MPV 增速明显，SUV 产销增速分别为 37.7%和 36.4%，MPV 产销增速分别为 49.4%和 46.8%，而轿车产销增速放缓仅为 3.1%，交叉型乘用车面临的形势更为严峻，产销分别下降 20.6%和 18.1%。

2014 年乘用车产销分别完成 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，比上年分别增长 10.2%和 9.9%，增速高于汽车总体 2.9 和 3 个百分点，比上年分别下降 6.3 和 5.8 个百分点。2015 年 1-10 月，汽车累计产销分别为 1928.03 万辆和 1927.81 万辆，同比分别增长 0.02%和 1.51%。其中乘用车产销分别为 1650.60 万辆和 1648.47 万辆，同比分别增长 2.20%和 3.89%。

2014 年乘用车分车型产销情况，基本型乘用车(轿车)销售 1237.67 万辆，同比增长 3.06%；多功能乘用车 (MPV) 销售 191.43 万辆，同比增长 46.79%；运动型多用途乘用车 (SUV) 销售 407.79 万辆，同比增长 36.44%；交叉型乘用车销售 133.17 万辆，同比下降 18.06%。

乘用车结构发生变化。近年来，由于市场需求发生变化导致乘用车结构发生变化，主要表现在 SUV 市场增长迅猛，占比增加；轿车占比下降。SUV 销量由 2008 年的 45 万辆增长到 2014 年的 408 万辆，占乘用车市场份额由 2008 年的 7%增长到 2014 年的 20.7%。同时，轿

车占乘用车市场份额由 2008 年的 74% 下降到 2014 年的 62.8%。

(3) 中国品牌乘用车市场份额回升

2014 年，中国品牌乘用车共销售 757.33 万辆，同比增长 4.10%，占乘用车销售总量的 38.44%，占有率比上年同期下降 2.14 个百分点。德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 394.09 万辆、309.52 万辆、252.55 万辆、176.61 万辆和 72.70 万辆，分别占乘用车销售总量的 20%、15.71%、12.82%、8.96% 和 3.69%。与上年同期相比，日系乘用车销量增速略低，其他外国品牌增速均超过 10%。

据中国汽车工业协会统计分析，2015 年 1-10 月，中国品牌乘用车共销售 675.71 万辆，同比增长 12.58%，占乘用车销售总量的 40.99%，占有率比上年同期提升 3.16 个百分点。德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 323.09 万辆、259.35 万辆、201.08 万辆、128.39 万辆和 58.01 万辆，分别占乘用车销售总量的 19.60%、15.73%、12.20%、7.79% 和 3.52%。与上年同期相比，日系品牌销量唯一增长，其他外国品牌有所下降。

随着合资品牌中低端车型的加快发展，乘用车市场竞争不断加剧，中国品牌乘用车和轿车市场份额连续四年持续下降，2011—2014 年中国品牌乘用车市场份额分别为：42.23%、41.85%、40.5%、38.4%；2011—2014 年中国品牌轿车市场份额分别为：29.11%、28.38%、28%、22.4%。其中中国品牌轿车市场份额已接近 2004 年份额。

目前，所有跨国汽车企业均已进入中国，国内市场国际化的趋势已经非常明显，市场竞争激烈程度进一步加剧。中国品牌在与外资品牌的竞争中明显处于劣势地位。合资企业外方越来越重视中国市场，在汽车设计、研发、渠道等方面加快向中国市场倾斜，产品投放已经从引进成熟车型转变到针对中国市场做产品适应性开发，甚至是新产品的开发。

中国品牌乘用车历经 10 多年发展，特别是近 5 年来的发展取得了巨大进步。一是主要整车企业建立了比较完整技术研发体系，有流程、有标准、有设计和验证手段，在研发能力建设方面累计投入超过 500 亿元，实现从技术依赖向技术自主的转变，从逆向开发向正向开

发的转变；二是研发水平大幅提升，基本具备整车造型能力，部分主流车型造型堪比外国品牌，基本掌握车辆安全、节能、环保等核心技术，实现动力平台、车辆平台技术自主化；三是产品水平不断进步，同级别车辆配置相当于或超过外国品牌，具有性价比优势；四是产品市场覆盖率大幅提高，产品线已拓展至各个细分市场，基本能够满足不同客户需求；五是产品品质的提升，据 J.D.Power 数据显示，中国品牌乘用车新车质量（IQS）PP100（每 100 台车辆的问题点数）与外国品牌差距已由 2007 年的 139 个 PP100 缩小到 2013 年的 50 个，相当于外国品牌 2010 年水平；六是新能源汽车快速发展，发展新能源汽车是中国汽车强国的必由之路，在国家有关政策的支持和鼓励下，中国品牌新能源汽车已经具有很好的产品技术基础和市场基础，进入 2014 年，新能源汽车呈现 2 倍以上的净增长，引起世界汽车界广泛关注，江淮纯电动车为新能源汽车在私人用车市场推广做出积极贡献，比亚迪在公共领域新能源汽车的市场表现突出。

虽然中国品牌乘用车总体份额下滑，但长安、一汽、广汽、北汽等骨干企业在中国品牌乘用车增速和份额连续下滑的形势下仍能保持增长势头，逸动、荣威、奔腾、哈弗、吉利等车型增速也高于细分市场平均增速。企业扎扎实实做产品，坚持不懈抓质量，立足长远谋品牌是中国品牌汽车未来努力的方向。

(4)商用车产销双双下降

2014 年商用车产销分别完成 380.31 万辆和 379.13 万辆，比上年分别下降 5.7%和 6.5%。2015 年 1-10 月，商用车产销分别为 277.43 万辆和 279.34 万辆，同比分别下降 11.25%和 10.58%。

2014 年，受排放标准升级影响，货车产销下降。由于排放标准升级节奏过快，货车行业内销售低排放标准产品的套牌行为普遍存在，2014 年环保等部门加大了对套牌行为的查处力度，另外排放标准升级所必需的油品及尿素供应不到位，导致有些企业不得不限产甚至停产，其中轻型货车受到的影响最大。另外经济下行也是 2014 年货车市场下降的原因。

(5)行业集中度提高

2015 年 10 月，我国汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 198.21 万辆，占汽车销售总量的 89.22%，具体情况如下表：

2015 年 10 月汽车分车型前十家生产企业销量排名

单位：万辆、%

排名	汽车（按集团）		乘用车		商用车	
	企业名称	销量	企业名称	销量	企业名称	销量
1	上汽集团	51.23	上汽通用	16.06	北汽福田	3.46
2	东风集团	36.05	上海大众	15.32	东风汽车	3.44
3	一汽集团	26.44	上汽通用五菱	15.29	金杯汽车	2.12
4	中图长安	24.48	一汽大众	15.13	江淮股份	1.9
5	北汽集团	22.4	东风日产乘用车公司	10.21	重庆力帆	1.88
6	广汽集团	11.81	北京现代	10.01	上汽通用五菱	1.85
7	长城汽车	8.03	长安汽车	9.45	一汽集团	1.68
8	华晨汽车	7.15	长安福特	8.13	江铃控股	1.66
9	吉利控股	5.39	长城汽车	7.25	长安汽车	1.36
10	安徽江淮	5.23	神龙汽车	6.58	中国重型	1.1
合计		198.21	113.43		20.45	
所占比重		89.22	58.56		71.84	

数据来源：中汽协会行业信息网

(6) 汽车出口同比下降

根据中国汽车工业协会数据显示，2015 年 10 月，我国汽车出口 5.4 万辆，环比下降 2.8%，同比下降 26.5%。1-10 月，汽车出口 60.76 万辆，同比下降 17.5%。其中乘用车出口 35.68 万辆，同比下降 18.1%，商用车出口 25.6 万辆，同比下降 13.8%。

出口下降的影响因素：一是技术、品牌、营销实力不强，难以适应国际市场；二是局部不稳定因素依然存在，乌克兰、俄罗斯、伊拉克等国家环境不稳定政治动乱等原因，主要出口国汽车整车出口量下降。

(7) 新能源汽车产销爆发式增长

据中汽协会统计，2014 年新能源汽车生产 78499 辆，销售 74763 辆，比上年分别增长 3.5 倍和 3.2 倍。其中纯电动汽车产销分别完成 48605 辆和 45048 辆，比上年分别增长 2.4 倍和 2.1 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 29894 辆和 29715 辆，比上年分别增长 8.1 倍和 8.8 倍。2015 年 1-10 月，国内新能源车累计生产 20.69 万辆，同比增长 3 倍，其中，纯电动商用车生产 5.93 万辆，同比增长 9 倍，插电式混合动力商用车生产 1.5 万辆，同比增长 88%。

2014 中国新能源汽车从导入期进入到成长初期，新能源汽车已经从展台上静态展示的概念车大批走进了市场，销量迅速攀升。没有新能源布局的汽车企业等于已经没有了未来。比亚迪、北汽集团、上汽集团、长安集团及奇瑞、江淮都成功实现了市场化销售。其中比亚迪“秦”和 E6 供不应求，每月上牌数达到千辆。宝马、特斯拉等国际主流品牌也纷纷把电动车导入国内。整车行业都在响应国家号召进行新能源汽车的研发和规划。

2014 年新能源汽车利好政策密集出台，激发了普通消费者购买新能源汽车的动力。

(8)行业主要经济效益指标有所下降

据中国汽车工业协会编辑整理的由国家统计局提供的行业经济效益统计数据，2015 年，受复杂的国内外经济环境和不断加大的经济下行压力影响，汽车工业主要经济指标增速减缓。据全国汽车行业 14549 家规模以上企业主要经济指标快报显示，2015 年，汽车工业主营业务收入呈小幅增长，利润、利税总额低于上年同期。

2.汽车行业的未来发展趋势

从最近几年的汽车销量增长速度来看我国的汽车市场潜力绝对是非常巨大的，特别是乘用车市场在不断的扩大。

(1)国内汽车增长快潜力巨大，乘用车市场仍将继续扩大

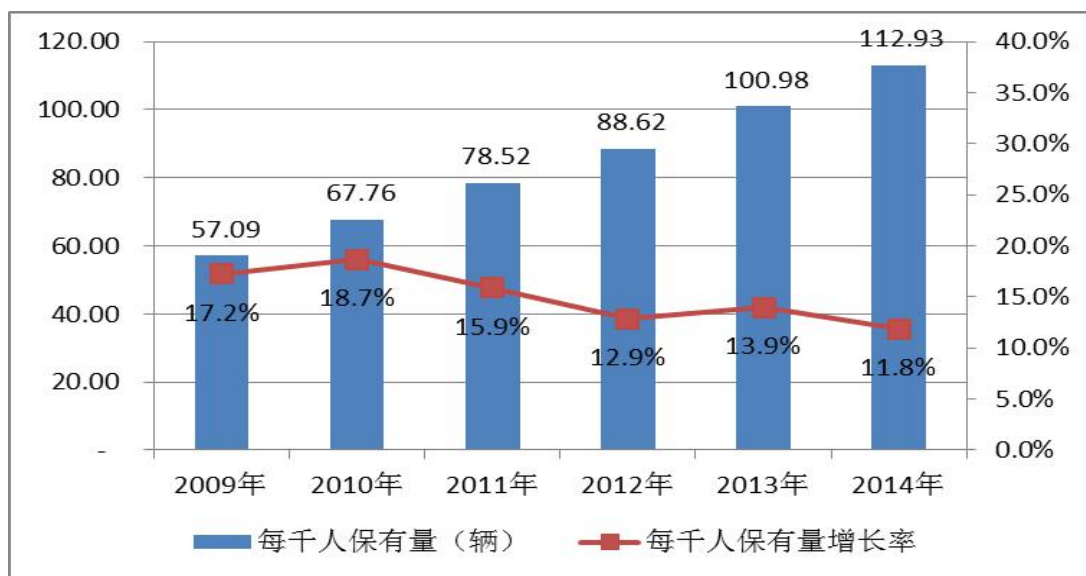
按照目前的一个大环境来说，我国仍将处于工业化和城镇化同步加速发展的阶段，国内生产总值和居民收入将持续增长，国家也将继续出台有利于扩大内需的各项政策，加之二、三线城市及农村市场的汽车需求增加，预计我国汽车消费市场将进一步扩大。

2014 年末全国民用汽车保有量达到 15447 万辆（包括三轮汽车和低速货车 972 万辆），比上年末增长 12.4%，其中私人汽车保有量 12584 万辆，增长 15.5%。民用轿车保有量 8307 万辆，增长 16.6%，其中私人轿车 7590 万辆，增长 18.4%。扣除三轮汽车和低速货车，2014 年末全国民用汽车保有量达到 14475 万辆，千人保有量首次超过百辆，达到 105.83 辆/千人。

近几年我国汽车保有量及其增长率情况如下图所示：



近几年我国汽车每千人保有量及其增长率情况如下表所示：



从上述我国汽车保有量及其增长率、每千人保有量及其增长率情况分析，近几年随着我国经济的发展、居民购买能力的增强，我国汽车保有量和每千人保有量均保持了两位数的快速增长，但增长率均呈现下降趋势。

(2)我国将逐步由汽车制造大国向制造强国转变

我国给大家的一个印象是汽车制造大国，不过近年来具有国际竞争力的国内知名汽车企业逐渐涌现，汽车生产核心技术和新技术逐渐为国内企业所掌握，出口规模逐年扩大，我国已经具备了向汽车制造国转变的基础。为了实现转变的目标，我国必须首先形成多家规模化、

集团化企业，兼并重组势在必行，自主品牌必将成为政府未来大力扶持的对象。随着近期整车及汽车零部件支持政策的陆续颁布，未来行业的发展重点着重体现在加强自主品牌企业技术开发力度；鼓励提高研发能力和技术创新能力；积极开发具有自主知识产权的产品和实施品牌经营战略。未来自主品牌汽车产品所占的市场份额可望逐步扩大，技术实力也会迅速提升，中国的汽车市场将逐步由汽车制造大国向制造强国转变。

(3)节能环保、新能源汽车是我国汽车发展主要方向

我国汽车保有量大幅上升，对资源的需求急剧增加，同时造成的空气污染也日益严重。受益于节能环保政策的推出，未来节能环保、新能源汽车及相关零部件行业将是新的投资增长点，也是未来汽车工业的发展方向。

在现有产业结构、能源结构的背景下，鼓励低能耗、小排量汽车的生产和消费已成为汽车工业节能减排的有效途径。据工信部汽车工业经济运行情况统计，在节能汽车推广政策的作用下，近几年小排量乘用车销量增长十分迅速。

(4)产业结构调整将进一步深化

我国汽车产业结构问题突出，未来产业结构的调整将进一步深化。需大力推进跨区域兼并重组，以进一步调整产业组织结构；需提高小排量汽车比重和大力发展节能与新能源汽车，以进一步优化产品结构；需大力提高核心零部件国产化的比重，以进一步促进零部件与整车的协调发展和提升行业整体竞争力；需进一步调整汽车消费城乡二元结构，大力开拓农村汽车市场。

3.2015 年形势分析和预测

根据我国政府的预期，2015 年我国汽车行业正在从此前以产能驱动发展的模式逐步过渡到以存量为驱动的发展新周期。经过前 10 年的高速增长，汽车市场会进入相对平稳期甚至可能出现冷却期。同时，中国汽车社会的尖锐矛盾在一定时期内难以被缓解，城市拥堵以及因拥堵而被逐渐执行的大城市限购限行政策，都将严重影响到居民的购车消费。但是，国家持续明确的新能源汽车鼓励政策，对汽车产

业转型升级具有积极的引导作用。随着新能源汽车政策的逐步落实、企业技术的突破、产能瓶颈的解决以及日益严峻的环境及资源供应问题的暴露，2015 年新能源汽车仍然是最具发展潜力的细分领域之一。

考虑到我国交通、能源、环境等问题日益突出，在政府层面已不能容忍汽车销量的快速增长，但作为国民经济的支柱产业，汽车承担着消费需求的大任，因此预计未来年度内仍将保持一定的增长速度。而在汽车整车价格方面，随着我国整体经济增速放缓、汽车保有量和产销量增速下降、汽车过快增长所带来的环境能源和交通等问题日益突出、汽车产能过剩和产能利用率低、汽车库存高企未得到合理解决的大环境下，未来汽车市场竞争将会越来越激烈，汽车整车价格预计仍将会有所下降，也将进一步压缩汽车整车企业的利润空间。

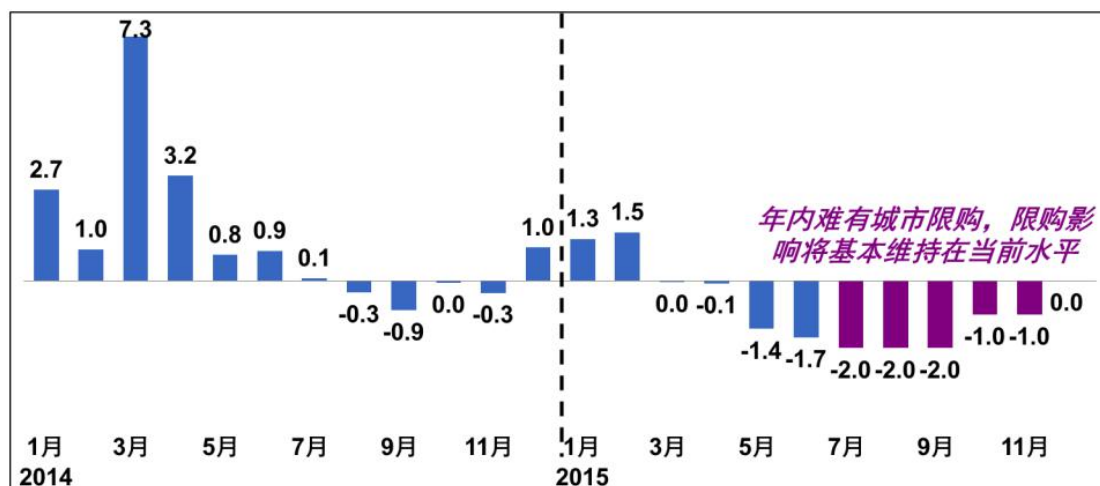
具体来讲，2015 年汽车总体市场受到自主 SUV 新品增量、经济下行压力、限购的恐慌抢购、春节较晚等因素的影响，汽车整体增速达到了 20 年来的最低水平，二季度市场出现大台阶下降，5-6 月的夏季已接近周期性增长的增速谷底，7-8 月的车市下滑更严重，受政策刺激和市场更新换代需求增长推动，10 月车市出现回升，乘用车市场细分市场出现了与过去 4 年持续发展大趋势相反的格局。面对上半年的车市剧烈下滑，展望 2015 年 10 月以后车市增速将有所上涨。

(1)随着股市稳下来，4 季度乘用车增换购需求会逐步释放，而且 4 季度的刚性购买需求将推动车市增速回升。4 季度需求将好转，上半年不利因素的作用将减弱或消除。

(2)经济在下半年将小幅回暖，对车市的支撑有所改善。随着地方债务压力缓解，地方政府投资能力也将有改善，加之房地产的回暖，间接推动乘用车消费信心的增强。

(3)下半年因限购导致的高基数效应将消失，目前车辆主要限购城市有北京、上海、广州、深圳、天津、杭州、贵阳、石家庄等城市，本年度内基本不会增加限购城市，限购水平维持现状。

限购对当月销量的综合影响（万台）



(4)股市的不利影响将逐渐弱化，但由于财富缩水，难以带来正的财富效应，6月股市骤跌，财富效应由正转负，政府救市下，年内预计将震荡恢复，综合来看，对车市的负向影响弱于2季度。政府在6月和7月相继发布维稳股市的相关政策共11条，以保证股市的稳定。

(5)大幅降价引发的观望有望在4季度释放，由于上半年车企普遍进行降价促销，消费者对于购车的购买都处于观望阶段。

从上述原因综合来看，2015年乘用车市场增速将呈“U”型趋势，对于乘用车市场全年预测值为1919万台，同比增速5%。

(三)行业发展的有利和不利因素

1.行业发展的有利因素

(1)全球经济有复苏向好趋势。美国经济将保持增长稳定，预计2015年达到3%左右。欧盟经济降中趋稳，明年有望止跌回稳。日本经济将低位增长，但不确定性增加。受发达经济体需求带动，新兴市场国家经济增速将略有回升。

(2)2015年GDP增速仍将维持在7%左右，为汽车市场保持一定增长奠定基础。

(3)从汽车保有量看，中国还处于100辆/千人左右的水平，仍然存在很大的消费空间，对汽车，尤其是对乘用车的刚性需求仍然存在，特别是消费者喜爱的SUV、MPV将保持高速增长。

(4)城镇化、工业化进程加快；三、四线汽车市场和农村市场有望较快增长。

(5)公车改革短期内会对汽车市场产生利好。

(6)淘汰黄标车以及老旧车力度增加,以及对黄标车以及老旧车的限制使用,对释放汽车消费有正向作用。在 2014 年政府工作报告指出中,针对雾霾频发、大气污染等问题,要加强淘汰黄标车工作,促进节能产品推广,并加快油品升级。《2014 黄标车及老旧车淘汰工作实施方案》以及《大气污染防治行动计划》规定,到 2015 年,淘汰 2005 年底前注册营运的黄标车,基本淘汰京津冀、长三角、珠三角等区域内的 500 万辆黄标车。如果规定能够严格执行落实,这将对 2015 年的汽车消费升级有较大的提升作用。

(7)新能源汽车有望快速增长。得益于国家政策的扶持和补贴,我国的新能源汽车发展势头良好。2014 年出台了一系列的促进新能源汽车发展的政策措施,由于政策的延续性,2015 年还会保持比较高的成倍增长速度。

(8)如果国际油价持续低位态势,将对汽车消费产生利好。

2.行业发展的不利因素

(1)限购

基于环境、交通、土地资源压力,深圳成为继北京、上海、广州、贵阳、石家庄、天津和杭州之后,全国第 8 座实施汽车限购的城市。预计 2015 年实施限购的城市还将有所增加,这对汽车销售将产生不利影响。限购蔓延还会引发短期内其他城市的抢购,造成透支消费,长远看对汽车市场汽车稳定发展不利。

(2)降低机动车使用强度的政策

降低机动车使用强度的政策包括限行、增加停车费、收取拥堵费等,这些政策都将抑制汽车消费。

(3)载货汽车市场面临下行压力

2015 年国内经济的下行压力会更大,经济发展乏力主要原因就是因为投资不足。公路、房产等投资下行,直接导致运输量下滑,再加上能源行业受到国际市场降价因素的影响,能源企业将进一步压缩成本,这也就造成货运收入的下滑。另外,2015 年开始将实施国四排放标准,期间产品性能的稳定性、油品和尿素供应、排放核查力度加严,都将对载货汽车市场产生难以预知的影响。

(4)经济下行将导致居民收入增长乏力，将影响汽车消费。

(5)油价持续下跌的不利影响

低油价将导致对新能源车的购买热情下降，同时导致高油耗车型需求上升，这种趋势不利于节能减排和产业结构转型。

(6)汽车出口或将持续低迷

国际经济形势的趋好，虽然有利于国内汽车出口，但是受到技术、品牌、营销实力的限制，以及国际政治经济因素的影响，如中东地区、东欧部分国家政局的不稳定，非洲、南美等市场政策的变化等因素，我国汽车出口近两年来处于下滑态势。

(四)行业特有的经营模式，行业的周期性、区域性和季节性特征

1.行业特有的经营模式

目前，汽车行业的经营模式主要包括以下几种类型：

(1)地区总代理

汽车生产企业在某一个地区委托总代理，通过这个总代理再对下辖市场进行铺货、销售、管理。汽车生产企业通过直接与总代理的沟通和协调，有效对各地市场进行管理控制。

(2)设立经销网络

汽车生产企业在各地市场设立自己的销售网络，在实际销售过程中，汽车生产公司对经销网点直接进行管理。

(3)以 4S 店为中心向周边辐射

汽车生产公司将产品销售给大中城市的 4S 店，在 4S 店为客户提供服务支持、样车支持、资金支持的过程中，有效地对各地市场进行管理控制。

(4)设立办事处

该经营模式大多出现在商用车领域，汽车生产企业设立的办事处不直接面对消费者，而是与本地汽车销售商建立联系，最终通过当地销售商实现销售。

(5)电商平台的设立（汽车 O2O）

随着信息技术快速发展，电子商务蓬勃兴起，汽车保有量持续增加，汽车消费理念日趋成熟，存量市场的价格日益显现，汽车电子商

务、二手车市场、汽车后市场发展表现出了强劲的发展势头，利用互联网将汽车行业来说所有的参与方重新的定义了组织架构，利益分配以及服务效率，以电商平台为基础，形成 O2O 闭环。汽车 O2O 的出现，连接了汽车市场的所有参与方，厂企，经销商，汽车服务机构，消费者等等，连接的越多，带来的效应越大，发挥的价值越大。汽车 O2O 将成为汽车行业未来营销方式的发展方向。

2.行业的周期性

汽车制造业具有顺周期性，是典型的周期性行业。具体来说，汽车作为大型耐用品，消费受宏观经济和国家政策以及购买力水平影响较大。经济周期的繁荣会带动汽车制造业需求旺盛，而经济周期的衰退则导致汽车制造业需求减弱，行业发展受经济周期影响大。当经济发展处于上升阶段，居民购买力达到一定水平，消费积极，汽车市场发展迅速；当经济发展停滞或下降时，消费者购买力和购买欲低下，汽车市场发展放缓，整车消费的低迷将直接影响汽车内饰件厂商，所以汽车零部件行业受到经济周期性波动影响较大。

3.行业的季节性

对于汽车整车销售市场而言，具有季节性特征，传统的节假日期间如春节、五一一般为销售旺季，但近年来，由于新产品投入、营销推广等因素影响，汽车行业季节性特征有所削弱。

4.行业的区域性

汽车产业具有明显的产业集群效应，通过汽车产业内部的集群，可以有效降低企业生产和交易成本，形成良好的竞争氛围，促进企业间的技术交流与合作，推进汽车产业的创新与发展。

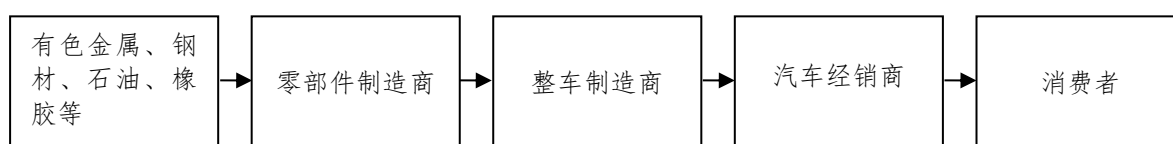
目前，我国汽车产业已具有较为明显的区域性特征，基本形成了六大汽车产业集群：以长春、沈阳为核心的东北汽车产业集群，以上海、宁波、南京为核心的长三角汽车产业集群，以武汉为核心的中部汽车产业集群，以北京、天津为核心的环渤海汽车产业集群，以广州为核心的珠三角汽车产业集群，以重庆、成都为核心的西南汽车产业集群。

(五)上下游行业及其对本行业发展的有利和不利影响

1.上游行业对本行业发展的影响

汽车零部件行业作为汽车整车行业上游行业，是汽车工业发展的基础，受到钢材、石油、有色金属、天胶、布料及其他材料行业的影响。

钢材作为典型的大宗商品，其价格受到全球市场供求的影响，单个汽车零部件企业或单个钢材原材料供应商对于钢材价格的影响均相对有限，但企业可以通过对钢材市场的判断在一定程度上减少钢材市场价格波动对生产经营的影响。



汽车行业产业链构成

2.下游行业对本行业发展的影响

汽车制造行业的下游是汽车经销商，由汽车经销商将汽车销售给终端消费者。汽车经销商是连接汽车制造企业和消费市场的桥梁，是汽车产业链条中不可缺少的一环。随着我国汽车消费市场的成熟，汽车经销商的作用正在逐步提高。

三、被评估企业的业务分析

(一)被评估企业简介

1.企业名称：天津一汽丰田汽车有限公司（以下简称：“天津一汽丰田” 英文简称：TFTM）

2.法定住所：天津经济技术开发区内

3.经营场所：天津经济技术开发区内

4.法定代表人：徐建一

5.注册资本：肆亿零捌佰零叁万美元

6.企业性质：有限责任公司

7.主要经营范围：乘用车及其零部件的开发、制造以及合营公司产品在国内外市场的销售和售后服务；汽车零部件（整车除外）的批发（不设店铺）、佣金代理（拍卖除外）、维修、售后服务以及其他

相关服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

8.企业股权结构及变更情况：

天津一汽丰田成立于2000年06月12日，注册资本为9,698万美元，由天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车公司共同出资，各占50%，首次认缴于2000年9月12日经天津市天地会计师事务所有限公司“津天地验外字（2000）第31号”验证确认，天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车公司本次认缴均为970.00万美元。股权结构为：

金额单位：美元万元

序号	股东名称	注册资本	实缴额	持股比例
1	天津汽车夏利股份有限公司	4,849.00	970.00	50.00%
2	丰田汽车公司	4,849.00	970.00	50.00%
合计		9,698.00	1,940.00	100.00%

第二次认缴于2000年12月12日经天津市天地会计师事务所有限公司“津天地验外字（2000）第40号”验证确认，天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车公司本次认缴均为727.50万美元。本次认缴出资后股权结构为：

金额单位：美元万元

序号	股东名称	注册资本	实缴额	持股比例
1	天津汽车夏利股份有限公司	4,849.00	1,697.50	50.00%
2	丰田汽车公司	4,849.00	1,697.50	50.00%
合计		9,698.00	3,395.00	100.00%

第三次认缴于2001年3月12日经天津市天地会计师事务所有限公司“津天地验外字（2001）第10号”验证确认，天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车公司本次认缴均为970.00万美元。本次认缴出资后股权结构为：

金额单位：美元万元

序号	股东名称	注册资本	实缴额	持股比例
1	天津汽车夏利股份有限公司	4,849.00	2,667.50	50.00%
2	丰田汽车公司	4,849.00	2,667.50	50.00%
合计		9,698.00	5,335.00	100.00%

2001年6月28日第五次董事会书面决议通过《关于修改章程的协议书（三）》对公司的章程进行修改，中华人民共和国对外贸经济

合作部以外经贸二函（2001）769 号文以《关于同意天津丰田汽车有限公司股权转让的批复》批复，同意天津丰田汽车有限公司（原名称）投资外方日本丰田汽车公司将其在公司中 22.50%的股权（尚未出资）转让给新增投资者丰田汽车（中国）投资有限公司。中华人民共和国对外贸易经济合作部于 2001 年 8 月 23 日换发了外经贸资审字（2001）0948 号中华人民共和国外商投资企业批准证书。章程修改后投资总额与注册资本保持不变。

第四次认缴于 2001 年 8 月 29 日经天津市天地会计师事务所有限公司“津天地验外字（2001）第 49 号”验证确认，天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车（中国）投资有限公司本次认缴均为 1,455.00 万美元。本次认缴出资后股权结构为：

金额单位：美元万元

序号	股东名称	注册资本	实缴额	持股比例
1	天津汽车夏利股份有限公司	4,849.00	4,122.50	50.00%
2	丰田汽车（中国）投资有限公司	2,181.50	1,455.00	22.50%
3	丰田汽车公司	2,667.50	2,667.50	27.50%
	合计	9,698.00	8,245.00	100.00%

第四次认缴于 2002 年 9 月 12 日经天津市天地会计师事务所有限公司“津天地验外字（2002）第 44 号”验证确认，天津汽车夏利股份有限公司和丰田汽车（中国）投资有限公司本次认缴均为 726.50 万美元。本次认缴出资后股权结构为：

金额单位：美元万元

序号	股东名称	注册资本	实缴额	持股比例
1	天津汽车夏利股份有限公司	4,849.00	4,849.00	50.00%
2	丰田汽车（中国）投资有限公司	2,181.50	2,181.50	22.50%
3	丰田汽车公司	2,667.50	2,667.50	27.50%
	合计	9,698.00	8,245.00	100.00%

根据 2003 年 5 月 9 日董事会决议及经批准修改的公司合同、章程的规定，增加注册资本 31,105.00 万美元，由天津汽车夏利股份有限公司、丰田汽车（中国）投资有限公司、丰田汽车公司和新增股东中国第一汽车集团公司出资。

一次增资首次认缴于 2003 年 9 月 26 日经行德勤华永会计师事务所有限公司“德师（津）验报字（03）第 002 号”验证确认，本次合计

认缴 17,500.00 万美元，中国第一汽车集团公司认缴 4,590.00 万美元，天津一汽夏利汽车股份有限公司（更名）认缴 4,160.00 万美元，丰田汽车公司本次认缴 8,750.00 万美元。本次认缴出资后股权结构为：

金额单位：美元万元

序号	股东名称	注册资本	实缴额	持股比例
1	天津一汽夏利汽车股份有限公司	12,240.90	9,009.00	30.00%
2	丰田汽车（中国）投资有限公司	4,080.30	2,181.50	10.00%
3	丰田汽车公司	16,321.20	11,417.50	40.00%
4	中国第一汽车集团公司	8,160.60	4,590.00	20.00%
合计		40,803.00	27,198.00	100.00%

2003 年 9 月天津丰田汽车有限公司正式更名为“天津一汽丰田汽车有限公司”。

一次增资二次认缴于 2004 年 9 月 24 日经行德勤华永会计师事务所有限公司“德师（津）验报字（04）第 014 号”验证确认，本次合计认缴 7,600.00 万美元，中国第一汽车集团公司认缴 2,369.60 万美元，天津一汽夏利汽车股份有限公司认缴 1,430.40 万美元，丰田汽车公司本次认缴 1,901.20 万美元，丰田汽车（中国）投资有限公司本次认缴 1,898.80 万美元。本次认缴出资后股权结构为：

金额单位：美元万元

序号	股东名称	注册资本	实缴额	持股比例
1	天津一汽夏利汽车股份有限公司	12,240.90	10,439.40	30.00%
2	丰田汽车（中国）投资有限公司	4,080.30	4,080.30	10.00%
3	丰田汽车公司	16,321.20	13,318.70	40.00%
4	中国第一汽车集团公司	8,160.60	6,959.60	20.00%
合计		40,803.00	34,798.00	100.00%

一次增资三次认缴于 2006 年 9 月 20 日经行德勤华永会计师事务所有限公司“德师（津）验报字（06）第 004 号”验证确认，本次合计认缴 6,005.00 万美元，中国第一汽车集团公司认缴 1,201.00 万美元，天津一汽夏利汽车股份有限公司认缴 1,801.50 万美元，丰田汽车公司本次认缴 3,002.50 万美元。本次认缴出资后一次增后资注册资本全部缴足，截止评估基准日股权结构为：

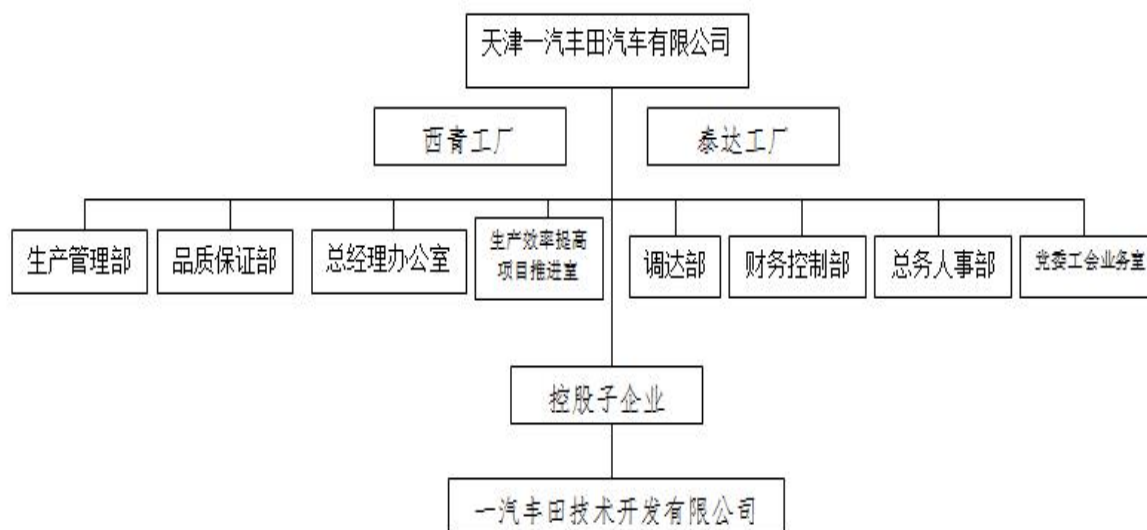
金额单位：美元万元

序号	股东名称	注册资本	实缴额	持股比例
1	天津一汽夏利汽车股份有限公司	12,240.90	12,240.90	30.00%
2	丰田汽车（中国）投资有限公司	4,080.30	4,080.30	10.00%

序号	股东名称	注册资本	实缴额	持股比例
3	丰田汽车公司	16,321.20	16,321.20	40.00%
4	中国第一汽车集团公司	8,160.60	8,160.60	20.00%
合计		40,803.00	40,803.00	100.00%

9.企业产权和经营管理结构：

天津一汽丰田属中日合资，中方外方各持 50% 股份，公司管理结构为董事会委托经营管理委员会实施经营管理事务，董事会、经营管理委员会根据公司合营合同、公司章程及董事会规则、经营管理机构规则运行。经营管理委员会由总经理、常务副总经理、副总经理构成，对公司各项事务做经营决策。经营管理会议定例每两周召开一次。



10.长期投资情况介绍：

企业名称：一汽丰田技术开发有限公司（以下简称“技术中心”，英文简称：**FTRD**）

住 所：天津开发区西区新业二街 77 号

法定代表人：许宪平

注册资本：捌亿元人民币

公司类型：有限责任公司

经营范围：汽车相关的产品企划、造型开发、底盘和电子电气开发、动力总成开发；样车开发；代办试验认证手续；系统管理和技术管理相关产品技术的研究开发；汽车国产化推进、供应商支援、设备采购、工序整備、工厂工程相关生产技术的研发；代办工厂认证

手续；废旧材料销售（不含危险化学品，易燃易爆易制毒品）（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期限内经营，国家有专项专营规定的按规定办理。）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

公司简介：

一汽丰田技术开发有限公司主要从事车身开发、动力总成开发、平台开发、新能源车辆开发。依托一汽集团与丰田汽车公司雄厚的研发实力和经验，为一汽丰田合资事业的持续发展提供支撑和服务。传统车开发与新能源车开发同时并举，优先侧重新能源车试验、检测、开发。

2008年8月天津一汽丰田汽车有限公司（TFTM）成立技术研发中心（FTRD 前身）。2010年11月研发中心大楼建设完成。2012年11月28日，一汽丰田技术开发有限公司（FTRD）注册成立。2013年1月16日，一汽丰田技术开发有限公司与天津开发区管委会双方签署了《投资协议》。2013年5月FTRD开始独立运营。2013年8月9日FTRD研发基地奠基。2015年FTRD研发基地一期建成尚未办理竣工。

企业股权结构情况：

一汽丰田技术开发有限公司成立于2012年11月28日，由天津一汽丰田汽车有限公司与四川一汽丰田汽车有限公司共同出资组建，注册资本8亿元。上述出资于2012年11月23日经致同会计师事务所（特殊普通合伙）“致同验字（2012）第110ZC0073号”验证确认。截至评估基准日公司股权结构为：

金额单位：人民币万元

序号	股东名称	出资额	持股比例
1	天津一汽丰田汽车有限公司	64,000	80%
2	四川一汽丰田汽车有限公司	16,000	20%
合计		80,000	100%

(二)被评估企业的主要产品或服务的用途

天津一汽丰田汽车有限公司主要生产乘用车产品，及整车产品的补给产品。主要产品有皇冠、锐志、考罗拉、花冠、威驰等轿车产品。

(三)被评估企业的经营模式及经营管理状况

1.研发模式

研发业务全部委托子公司一汽丰田技术开发有限公司开展。研发主要针对新车型零部件部品品质确认、供应商生准进度确认、生产试制对应、项目推进统括，混合动力的共同开发，以及自主品牌车型研发、电动车开发、汽车用品的开发、车辆试制、认证车辆对应、技术信息管理、项目可行性研究报告、技术许可合同等业务的推进等。

2.采购模式

天津一汽丰田设置采购部，负责生产经营中的设备、原材料、零部件以及为直接生产服务的资财的采购业务。天津一汽丰田生产线关键设备主要进口日本丰田的生产设备，零部件除部分需要从日本进口以外，绝大部分实现国产化采购。另外，办公用品相关由总务人事部采购，电脑及电脑周边由系统课采购，天津一汽丰田宣传及大型活动相关采购，由总经理办公室负责。具体采购业务，针对采购对象，根据国家相关法规有公开招标、邀请招标的采购方式，也有部分采购业务按照企业内询价、比价实施。

3.生产模式

天津一汽丰田采用日本丰田的精益生产方式。根据客户订单安排生产。根据订单需求，排布生产计划，通过系统下达生产指示，按照平准化的方式，按一定车型比率安排混线生产。零部件通过电子看板方式订购，按照生产进度安排物流供给。其特点以销售部门作为生产过程的起点，按订货合同组织多品种小批量生产；在生产计划与库存管理体系上，生产计划与库存管理方法---准时制生产（JIT）。

4.销售模式

与一汽丰田销售有限公司签署销售合同，整车出厂后全部交付销售公司进行销售。

5.内部管理制度

天津一汽丰田各领域有完整的企业内部管理制度，人力资源方面就业规则，涵盖人事基本管理制度，财务方面的预算、经费管理制度、固定资产管理制度，采购方面由采购管理规定、采购权限管理规则、

合同管理规定，天津一汽丰田决裁基准等管理制度，同时关于安全、消防、环境、品质等领域有完整的管理体系及管理手册，生产方面由完整的标准作业要领书及设备操作规程。

6. 人力资源状况

天津一汽丰田经营管理经理人员由股东各方派遣，负责公司的经营决策；中层管理人员如部长、高级主师、课长、主师，主要由股东方派遣担任，负责日常各职能的管理与运营，也有部分现地员工晋升高级主师、主师等级别，担任课长等职务。一般管理、技术人员，通过新毕业大学生招聘从全国各大专院校或中途招聘等方式吸收。现场技能操作人员，主要从天津市内各大中专、高职、技校等院校招聘录取，部分岗位人员也通过人才中介录取；还通过中介公司招聘部分外省市员工。

天津一汽丰田有完整的员工就业规则、考核、晋升、薪酬待遇、教育培训、员工关系等人力资源管理制度。

(四) 被评估企业在行业中的地位、竞争优势及劣势

1. 被评估企业的市场地位

天津一汽丰田生产车型，全部为轿车，细分市场覆盖从入门级、紧凑型、中级车、中高级豪华车区间，卡罗拉为主要量产车型，威驰是小型车。

2. 被评估企业的竞争优势

天津一汽丰田属于是丰田汽车公司与中国第一汽车集团合资合作的企业，生产方式秉承日本丰田的 **TPS** 精益生产方式，

管理方面吸收丰田的先进管理思路与一汽集团的丰富的汽车企业管理经验，结合天津一汽丰田的特点，天津一汽丰田经营发展模式的生产、管理模式，融合两家母公司所长，具有自身独有的竞争力。企业地处渤海之滨的天津，有天津汽车集团非常深厚的汽车生产及配套资源，有大量的具有汽车制造经验的管理、技术、技能人才，以及天津经济技术开发区地方政府的高水平全方位的配套服务。天津一汽丰田经过 15 年的发展，已经从建厂 3 万辆产能发展到现在拥有 2 个工厂 3 条生产线，产能 51.6 万辆的大型企业。

3.被评估企业的竞争劣势

随着市场的急速变化,汽车市场价格走低,小型车市场逐步扩大,天津一汽丰田主要量产车型偏重小型车,且油耗规则进一步严格化等导致对应成本升高,对天津一汽丰田来说,产量提升不一定带来盈利的相应提升,需要在天津一汽丰田内部进一步开展降低成本的工作,即使生产小型车也能盈利的生产经营体制。另外,天津一汽丰田所生产车型全部为轿车车型,在乘用车轿车市场微增,SUV、MPV 车型大幅增长的状况下,车型布局稍显单一。但目前天津一汽丰田已经筹划今后几年投入 SUV 车型,充实产品,提升天津一汽丰田产品整体的竞争力。

(五)被评估企业的发展战略及经营策略

2020 年根据一汽集团发展,销售公司提出投放 15 款车型,销量预计过百万,而天津一汽丰田承接大部分任务。作为生产制造企业,一方面积极投入新生产线的建设,投放更有竞争力的车型,另一方面,深化现有生产体制改革,各职能领域推进面向 2020 年可持续发展的结构改革。

四、被评估企业的资产与财务分析

(一)资产配置和使用情况

1.经营性资产的配置和使用情况

被评估企业经营性资产的配置能保障正常的生产经营活动,截止评估基准日各项资产配置均可有效使用。

2.非经营性资产、负债和溢余资产的配置和使用情况

(1)非经营性资产

非经营性资产是指与被评估企业主营业务无关的资产,该类资产基本不产生收益,会增大资产规模,降低企业利润率。经分析,被评估单位非经营性资产包括:其他应收款中工程款、惠民政策款、性能确认车款等;灾后受损存货,2015 年 8 月 12 日天津塘沽危险品大爆炸受损存货,已全额计提存货跌价准备;投资性房地产;递延所得税资产,包括固定资产减值准备及折旧年限与税法差异、无形资产摊销

以前年度金额与税法差异、计提存货跌价准备与税法时间性差异等。

(2)非经营性负债

非经营性负债是指与企业未来经营无直接关系或净现金流量预测中未考虑的被评估企业应付而未付款项。非经营性负债主要包括应付账款中的工程款设备款、应付职工薪酬中的职工奖福基金、其他应付款中的工程款和惠民政策款等、递延所得税负债等。

(3)溢余资产

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产主要是溢余的货币资金。

(二)历史年度财务分析

1.财务状况与经营业绩

被评估单位评估基准日及前三年(合并)资产负债表如下:

基准日及前三年资产负债表

金额单位:人民币万元

项目	2012 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 10 月 31 日
流动资产	849,368.70	935,305.96	639,365.50	703,283.40
长期股权投资	9,339.25	9,862.00	7,067.82	-
投资性房地产	1,076.86	1,001.34	925.82	862.88
固定资产	401,172.23	351,100.94	368,807.35	386,011.69
在建工程	25,138.20	56,215.81	48,284.08	18,114.58
无形资产	10,674.97	14,040.86	13,332.08	12,627.76
商誉	431.98	431.98	431.98	431.98
递延所得税资产	41,345.65	26,640.90	26,107.07	30,644.37
资产总计	1,338,547.84	1,394,599.79	1,104,321.71	1,151,976.67
流动负债	341,612.33	534,019.63	440,048.89	511,597.03
非流动负债	121,510.03	92,626.07	93,603.52	98,108.20
负债合计	463,122.36	626,645.70	533,652.40	609,705.22
所有者权益	875,425.48	767,954.09	570,669.31	542,271.44
其中:归属母公司 所有者权益	859,430.67	751,927.95	554,627.82	526,180.10

被评估单位评估基准日当期及前三年(合并)利润表如下:

基准日当期及前三年利润表

金额单位:人民币万元

项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年 1 月-10 月
一、营业收入	6,029,708.02	5,257,861.37	4,335,287.14	3,546,468.29
减:营业成本	4,889,662.88	4,325,939.40	3,768,774.94	3,075,404.68

项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年 1 月-10 月
营业税金及附加	446,018.42	392,120.93	277,719.04	219,944.30
销售费用	-	-	-	-
管理费用	89,327.69	93,605.70	99,734.13	72,348.52
财务费用	-13,995.32	-24,085.80	-11,624.39	-3,368.83
资产减值损失	-	6,053.71	-796.60	11,944.30
加：投资收益	1,680.41	3,292.98	19.69	-6,395.01
二、营业利润	620,374.76	467,520.41	201,499.71	163,800.31
加：营业外收入	2,016.03	1,324.46	890.57	846.10
减：营业外支出	866.46	714.36	1,835.54	3,879.70
三、利润总额	621,524.33	468,130.51	200,554.74	160,766.71
减：所得税费用	157,890.59	119,080.50	46,670.26	40,470.49
四、净利润	463,633.74	349,050.00	153,884.49	120,296.22
其中：归属母公司所有者的净利润	463,638.93	349,018.68	153,845.62	120,212.12

2. 资产负债结构分析

(1) 资产结构及变化分析

评估基准日前三年，公司各类资产结构及变动情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 10 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	849,368.70	63.45%	935,305.96	67.07%	639,365.50	57.90%	703,283.40	61.05%
非流动资产	489,179.15	36.55%	459,293.82	32.93%	464,956.21	42.10%	448,693.26	38.95%
合计	1,338,547.84	100.00%	1,394,599.79	100.00%	1,104,321.71	100.00%	1,151,976.67	100.00%

随着公司业务规模的扩张，资产总额稳步增长，资产结构较为稳定。其中，流动资产占总资产比重较大，非流动资产比重较低，主要是公司业务的经营特点决定的。公司主营业务为乘用车整车销售，需要保持较大的应收账款以满足客户的需求和资金周转，因而流动资产的占比较高。

(2) 流动资产结构及变化分析

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付账款、存货等，评估基准日前三年各期末，其主要构成如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 10 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	564,897.08	66.51%	543,241.11	58.08%	334,311.85	52.29%	270,211.17	38.42%
应收账款	164,260.15	19.34%	333,129.29	35.62%	239,431.18	37.45%	337,135.48	47.94%
其他应收款	11,765.89	1.39%	7,414.04	0.79%	7,423.44	1.16%	19,148.89	2.72%
存货	108,445.57	12.77%	51,521.52	5.51%	45,507.39	7.12%	75,915.06	10.79%

项目	2012 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 10 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
其他流动资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	12,691.64	1.99%	872.80	0.12%
合计	849,368.70	100.00%	935,305.96	100.00%	639,365.50	100.00%	703,283.40	100.00%

从流动资产构成来看，公司货币资金、应收账款、存货占流动资产的比例较大，三项合计占流动资产比例在 90%以上，较为平稳，这是由公司的经营特点所决定的。

①货币资金分析

评估基准日前三年末货币资金余额明细如下：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 10 月 31 日
现金	5.37	7.10	4.51	5.83
银行存款	564,891.71	543,234.01	334,307.35	270,205.34
合计	564,897.08	543,241.11	334,311.85	270,211.17

评估基准日，公司无抵押、冻结等对变现有限制或存放境外、或存在潜在回收风险的款项。从货币资金的构成来看，货币资金均有明确的用途和资金使用计划。

②应收账款分析

评估基准日前三年末公司的应收账款和坏账准备提取情况如下：

金额单位：人民币万元

类别	2012 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 10 月 31 日
应收账款账面余额	164,260.15	333,129.29	239,431.18	337,135.48
坏账准备	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款账面净值	164,260.15	333,129.29	239,431.18	337,135.48

公司应收账款账龄均在 6 个月以内，显示公司应收账款质量较好，公司历史年度均未计提坏账计提准备。

③存货分析

评估基准日前三年末存货余额明细如下：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 10 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
原材料	59,109.50	54.51%	19,041.63	36.96%	12,558.50	27.60%	24,303.84	32.01%
在途物资	12,711.64	11.72%	9,285.57	18.02%	3,341.92	7.34%	17,495.86	23.05%

在库周转材料	21,599.34	19.92%	13,043.11	25.32%	14,370.05	31.58%	13,275.40	17.49%
在产品	14,289.21	13.18%	8,968.26	17.41%	14,210.33	31.23%	10,368.59	13.66%
库存商品	735.88	0.68%	1,182.96	2.30%	1,026.60	2.26%	10,471.38	13.79%
合计	108,445.57	100.00%	51,521.52	100.00%	45,507.39	100.00%	75,915.06	100.00%

2013 年末存货价值比 2012 年末减少 56,924.06 万元,下降 52.49%,营业收入 2013 年较 2012 年减少 771,846.65 万元,下降 12.80%; 2014 年末存货价值比 2013 年末减少 6,014.13 万元,下降 11.67%,营业收入 2014 年较 2013 年减少 922,574.23 万元,下降 17.55%。存货下降较大的主要原因为天津一汽丰田战略结构调整向低端发展,另外还受到 2012 年钓鱼岛事件、全球经济危机,消费水平下降导致公司产品销售规模相应减少,存货相应下降。

经核查,评估基准日公司库存商品较大是由行业经营模式和公司的竞争策略所决定的,不存在积压、滞销和发生损失的风险。

(3)非流动资产结构及变化分析

公司非流动资产主要包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、商誉、递延所得税资产等,评估基准日前三年各期末,其主要构成如下表所示:

金额单位:人民币万元

项目	2012 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 10 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
长期股权投资	9,339.25	1.91%	9,862.00	2.15%	7,067.82	1.52%	0.00	0.00%
投资性房地产	1,076.86	0.22%	1,001.34	0.22%	925.82	0.20%	862.88	0.19%
固定资产	401,172.23	82.01%	351,100.94	76.44%	368,807.35	79.32%	386,011.69	86.03%
在建工程	25,138.20	5.14%	56,215.81	12.24%	48,284.08	10.38%	18,114.58	4.04%
无形资产	10,674.97	2.18%	14,040.86	3.06%	13,332.08	2.87%	12,627.76	2.81%
商誉	431.98	0.09%	431.98	0.09%	431.98	0.09%	431.98	0.10%
递延所得税资产	41,345.65	8.45%	26,640.90	5.80%	26,107.07	5.61%	30,644.37	6.83%
合计	489,179.15	100.00%	459,293.82	100.00%	464,956.21	100.00%	448,693.26	100.00%

①固定资产分析

评估基准日前三年各期末固定资产净值明细如下:

金额单位:人民币万元

项目	2012 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 10 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
房屋建筑物	119,645.35	29.82%	125,499.52	35.74%	118,313.00	32.08%	156,375.80	88.04%
机器设备	220,447.68	54.95%	177,288.26	50.49%	184,062.10	49.91%	158,923.13	2.92%
车辆	2,208.70	0.55%	2,391.17	0.68%	2,335.37	0.63%	2,021.33	6.23%

项目	2012 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 10 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
其他设备	58,870.51	14.67%	45,921.98	13.08%	64,096.89	17.38%	68,691.43	2.80%
合计	401,172.23	100.00%	351,100.94	100.00%	368,807.35	100.00%	386,011.69	100.00%

2015 年 10 月子公司一汽丰田技术开发有限公司在建预转固 4.18 亿，其中房屋建筑（构）物转固 4.07 亿，机器设备转固 0.11 亿；其余各年固定资产略有增加，均为对生产的不断投入所致。

评估基准日，公司固定资产成新率情况如下：

金额单位：人民币万元

类 别	折旧年限（年）	固定资产原值	固定资产净值	成新率
房屋建筑物	20 年	238,657.98	156,375.80	65.52%
机器设备	10 年	587,463.78	158,923.13	27.05%
车辆	5 年	9,930.57	2,021.33	20.35%
其他设备	5 年	294,176.98	68,691.43	23.35%

②在建工程分析

评估基准日前三年年末固定资产净值明细如下：

金额单位：人民币万元

类别	2012 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 10 月 31 日
在建工程	25,138.20	56,215.81	48,284.08	18,114.58
合计	25,138.20	56,215.81	48,284.08	18,114.58

2012 年主要在建工程有 647 项目、615I 项目、930L 项目、561A 项目、320A 项目、391A 项目、557A 项目、污水处理站、泰达工厂新装焊扩建项目、补给品工厂及其他更新改造项目；

2013 年主要在建工程有 320A 项目、391A 项目、645A 项目、647A 项目、710A 项目、561A 项目、污水处理站、泰达工厂新装焊扩建项目、补给品工厂、FTRD 土建相关及其他更新改造项目；

2014 年主要在建工程有 320A 项目、645A 项目、污水处理站、高温环境风洞设备、泰达工厂成品车停车场扩建项目、西青涂装脱臭装置更新项目、高温 NVH 电机试验机设备、FTRD 土建相关及其他更新改造项目；

2015 年主要在建工程有 320A 项目、645A 项目、770A 项目、910A 项目、中水项目、泰达工厂成品车停车场扩建项目、2 号及 4 号门卫

室门及其他更新改造项目。

子公司一汽丰田技术开发有限公司在建工程主要为在建工程(土建)-造型楼及在建设设备,在建设设备主要包括多联空调、高温 NVH 底盘测功机、高温环境风洞设备、排放分析仪等。

③无形资产分析

评估基准日前三年各期末无形资产净值明细如下:

金额单位:人民币万元

类别	2012 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 10 月 31 日
软件	1,318.71	1,782.89	2,069.60	2,139.31
土地使用权	7,467.36	11,702.42	11,040.26	10,488.46
专利权	1,888.89	555.56	222.22	0.00
商誉	431.98	431.98	431.98	431.98
合计	11,106.95	14,472.85	13,764.07	13,059.75

2013 年土地使用权增加是被评估单位长投子公司一汽丰田技术开发有限公司购买了新项目用地。无形资产中的专利权是公司 2012 年从中国第一汽车集团公司购买的 6 项实用新型,交易金额为 2000 万元,已摊销完毕;商誉为 2012 年以前购买西青冲压和西青树脂公司产生。

(4)负债结构及变化分析

评估基准日前三年,公司各类负债结构及变动情况如下:

金额单位:人民币万元

项目	2012 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2015 年 10 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付账款	195,729.80	31.23%	381,924.39	60.95%	327,184.84	61.31%	381,014.96	62.49%
应付职工薪酬	40,790.40	6.51%	49,240.63	7.86%	49,976.33	9.36%	35,801.83	5.87%
应交税费	33,057.35	5.28%	46,651.08	7.44%	18,985.17	3.56%	58,132.29	9.53%
其他应付款	72,034.77	11.50%	56,203.52	8.97%	43,902.54	8.23%	36,647.95	6.01%
预计负债	121,510.03	19.39%	92,626.07	14.78%	90,314.44	16.92%	94,078.25	15.43%
负债总额	463,122.36	73.90%	626,645.70	100.00%	533,652.40	100.00%	609,705.22	100.00%

评估基准日,公司的负债主要由应付账款、其他应付、预计负债为主,三者合计占负债总额的比重除 2012 年为 62%外其他年度均在 80%以上,各项负债金额基本保持稳定。

2.偿债能力分析

评估基准日前三年,公司主要偿债能力指标情况如下:

项目	2012 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 10 月 31 日
	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2014 年度
流动比率	2.49	1.75	1.45	1.37
速动比率	2.17	1.65	1.32	1.22
资产负债率	34.60%	44.93%	48.32%	52.93%

可比上市公司 2014 年主要偿债能力指标情况如下：

公司名称	流动比率	速动比率	资产负债率	利息保障倍数
长安汽车	0.91	0.75	63.47	197.50
广汽集团	1.33	1.20	42.05	12.48
北汽汽车	0.86	0.65	61.80	9.04

与汽车行业上市公司相比，公司各项偿债能力指标属于中上游水平。公司流动比率、速动比率、资产负债率等长、短期偿债指标显示公司偿债能力良好，公司不能按期支付利息的可能性很小。

3. 营运能力分析

评估基准日前三年，公司主要营运能力指标情况如下：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 10 月
应收账款周转率（次）	36.58	21.05	15.09	14.73
存货周转率（次）	55.41	65.44	77.50	60.70
总资产周转率（次）	4.49	3.83	3.46	3.76

可比上市公司 2014 年主要营运能力指标情况如下：

公司名称	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
长安汽车	92.92	7.66	0.86
广汽集团	21.47	8.07	0.37
北汽汽车	9.07	5.11	0.58

与汽车行业上市公司相比，公司应收账款周转率、存货周转率属于中上游水平，主要和公司的销售模式、收入确认政策、竞争策略有关，并不存在重大损失的风险。

4. 盈利能力分析

(1) 营业收入分析

评估基准日前三年，公司营业收入结构情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 10 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	6,009,021.69	99.66%	5,233,918.99	99.54%	4,319,301.55	99.63%	3,537,538.30	99.75%
其他业务收入	20,686.33	0.34%	23,942.37	0.46%	15,985.58	0.37%	8,930.00	0.25%

营业收入合计	6,029,708.02	100.00%	5,257,861.37	100.00%	4,335,287.14	100.00%	3,546,468.29	100.00%
--------	--------------	---------	--------------	---------	--------------	---------	--------------	---------

公司自设立以来，一直从事汽车的生产、销售额及研发，各年度主营业务收入占营业收入的比例均在 99% 以上，是营业收入的主要来源。2012 年、2013 年其他业务收入主要为废品、租赁等其他收入，2014 年公司主要为废品、租赁及软件开发等其他收入。

公司主营业务按产品主要分为 5 个车型及零部件、研发收入其他收入等 8 类收入，具体收入结构情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1 月-10 月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
VIOS	75,630.54	1.25%	15,336.15	0.29%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
COROLLA	2,971,861.95	49.29%	2,776,877.24	52.81%	2,589,766.52	59.74%	2,447,363.07	69.01%
REIZ	1,062,791.88	17.63%	1,138,775.03	21.66%	715,424.03	16.50%	370,686.86	10.45%
新威驰	0.00	0.00%	189,398.79	3.60%	769,434.24	17.75%	524,619.47	14.79%
RAV4	1,624,646.03	26.94%	848,612.67	16.14%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
零部件	274,091.28	4.55%	264,919.12	5.04%	242,978.08	5.60%	193,654.40	5.46%
研发收入				0.00%	1,698.68	0.04%	1,214.50	0.03%
其他业务收入	20,686.33	0.34%	23,942.37	0.46%	15,985.58	0.37%	8,930.00	0.25%
合 计	6,029,708.02	100.00%	5,257,861.37	100.00%	4,335,287.14	100.00%	3,546,468.29	100.00%

评估基准日前三年公司产品结构随市场需求有所变化，各产品主营业务收入变动趋势情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1 月-10 月	
	增减金额	同比增幅	增减金额	同比增幅	增减金额	同比增幅	增减金额	同比增幅
VIOS	75,630.54	-	15,336.15	-79.72%	0.00	-100.00%	0.00	-
COROLLA	2,971,861.95	-	2,776,877.24	-6.56%	2,589,766.52	-6.74%	2,447,363.07	-5.50%
REIZ	1,062,791.88	-	1,138,775.03	7.15%	715,424.03	-37.18%	370,686.86	-48.19%
新威驰	0.00	-	189,398.79	-	769,434.24	306.25%	524,619.47	-31.82%
RAV4	1,624,646.03	-	848,612.67	-47.77%	0.00	-100.00%	0.00	-
零部件	274,091.28	-	264,919.12	-3.35%	242,978.08	-8.28%	193,654.40	-20.30%
研发收入	0.00	-	0.00	-	1,698.68	-	1,214.50	-28.50%
其他业务收入	20,686.33	-	23,942.37	15.74%	15,985.58	-33.23%	8,930.00	-44.14%
合 计	6,029,708.02	-	5,257,861.37	-12.80%	4,335,287.14	-17.55%	3,546,468.29	-18.20%

2012 年，随着钓鱼岛事件升级，9.18 后爆发大规模抵日活动，丰田汽车在华销售受到很大程度上的影响；2014 年虽然有新车型投产全年销量有所增加，但 2013 年 8 月开始集团将毛利较高的 RAV4 移转长

春丰越生产，加之天津一汽丰田产业结构的调整，公司主营业务收入逐年下降。

(2)营业成本分析

评估基准日前三年，公司营业成本结构情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1 月-10 月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
VIOS	70,592.28	1.44%	13,798.23	0.32%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
COROLLA	2,517,040.12	51.48%	2,378,085.50	54.97%	2,288,142.97	60.71%	2,145,720.14	69.77%
REIZ	906,614.98	18.54%	931,760.81	21.54%	577,526.42	15.32%	294,406.21	9.57%
新威驰	0.00	0.00%	176,731.07	4.09%	739,187.94	19.61%	507,688.52	16.51%
RAV4	1,205,380.06	24.65%	634,550.88	14.67%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
零部件	183,085.16	3.74%	175,384.96	4.05%	155,199.28	4.12%	123,128.90	4.00%
研发收入	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他业务收入	6,950.29	0.14%	15,627.96	0.36%	8,718.33	0.23%	4,460.90	0.15%
合 计	4,889,662.88	100.00%	4,325,939.40	100.00%	3,768,774.94	100.00%	3,075,404.68	100.00%

公司营业成本构成基本保持稳定，各年主营业务成本所占比例均在 80%以上。报告期内，公司主营业务成本随产销量波动而变动，同时受原材料价格波动影响。主营业务成本具体明细分类情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1 月-10 月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
原辅料	4,564,967.96	93.49%	3,960,260.45	91.86%	3,376,261.82	89.79%	2,769,447.08	89.60%
工资及福利费	76,510.51	1.57%	83,255.86	1.93%	87,702.89	2.33%	74,504.24	2.41%
制造费用	241,597.55	4.95%	267,676.97	6.21%	296,395.15	7.88%	247,041.87	7.99%
合计	4,883,076.02	100.00%	4,311,193.27	100.00%	3,760,359.85	100.00%	3,090,993.19	100.00%

报告期内，公司直接人工和制造费用的占比呈上升趋势，主要是报告期内工人和车间管理人员工资大幅上升所致。

(3)销售毛利率分析

评估基准日前三年，公司各种产品毛利率及毛利贡献率如下：

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1 月-10 月	
	毛利率	毛利贡献率	毛利率	毛利贡献率	毛利率	毛利贡献率	毛利率	毛利贡献率
VIOS	6.66%	0.08%	10.03%	0.03%	-	-	-	-
COROLLA	15.30%	7.54%	14.36%	7.58%	11.65%	6.96%	12.33%	8.51%
REIZ	14.69%	2.59%	18.18%	3.94%	19.27%	3.18%	20.58%	2.15%
新威驰	-	-	6.69%	0.24%	3.93%	0.70%	3.23%	0.48%
RAV4	25.81%	6.95%	25.22%	4.07%	-	-	-	-
零部件	33.20%	1.51%	33.80%	1.70%	36.13%	2.02%	36.42%	1.99%
研发收入	-	-	-	-	100.00%	0.04%	100.00%	0.03%

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1 月-10 月	
	毛利率	毛利贡献率	毛利率	毛利贡献率	毛利率	毛利贡献率	毛利率	毛利贡献率
其他业务收入	66.40%	0.23%	34.73%	0.16%	45.46%	0.17%	50.05%	0.13%
合计	18.91%	18.91%	17.72%	17.72%	13.07%	13.07%	13.28%	13.28%

COROLLA、RAV4、零部件、其他业务收入是天津一汽丰田毛利较高的产品，其中 COROLLA 车系较多销售份额占比较大，这与天津一汽丰田不断加强 COROLLA 的装备、技术投入有关。而 RAV4 毛利较高，销售份额较 COROLLA 少，但 13 年 8 月份开始 RAV4 移转长春丰越生产。零部件、其他业务收入虽然毛利很高，但占收入比重较小，总体贡献率不高；

被评估企业和可比上市公司 2014 年产品综合销售毛利率如下：

单位名称	被评估企业	长安汽车	广汽集团	北京汽车
销售毛利率	13.28%	18.23%	15.27%	15.94%

和可比上市公司相比，被评估企业 2014 年产品综合销售毛利率处于中下游水平。

(4)期间费用分析

评估基准日前三年，公司期间费用情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1 月-10 月	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
管理费用	89,327.69	1.48%	93,605.70	1.78%	99,734.13	2.30%	72,348.52	2.04%
财务费用	-13,995.32	-0.23%	-24,085.80	-0.46%	-11,624.39	-0.27%	-3,368.83	-0.09%
合计	75,332.38	1.25%	69,519.90	1.32%	88,109.74	2.03%	68,979.70	1.95%

评估基准日前三年，公司各项费用总体呈上升趋势，三项费用合计占营业收入比重从 2012 年的 1.25% 增加到 2014 年的 2.03%。主要原因是收入逐年下降使费用占比增加，管理费用和财务费用总体上较平稳。

(三)对财务报表及相关申报资料的重大或者实质性调整
无

五、收益预测的假设条件

本评估报告收益预测的假设条件如下：

(一)一般假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- 2.假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 3.假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- 4.假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
- 5.假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 6.假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；
- 7.假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

(二)特殊假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- 2.假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；
- 3.假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；
- 4.假设评估基准日后被评估单位的产品保持目前的市场竞争态势；
- 5.假设评估基准日后被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平；
- 6.被评估企业对未来年度的车型改造计划、新工厂建设计划等投资规划能如期实施，能筹集到足够的资金，并有相应的资源配置，保证各项目能按计划完成投产。

本评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字注册资产评估师及本评

估机构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。

六、评估计算及分析过程

(一)收益法具体方法和模型的选择

本评估报告选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。
企业自由现金流折现模型的描述具体如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

1.企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+非控股长期股权投资价值-少数股东权益价值

(1)经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

F_i ：评估基准日后第*i*年预期的企业自由现金流量；

F_n ：预测期末年预期的企业自由现金流量；

r ：折现率(此处为加权平均资本成本,WACC)；

n ：预测期；

i ：预测期第*i*年；

g ：永续期增长率。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中，折现率(加权平均资本成本，WACC)计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D}$$

其中： k_e ：权益资本成本；
 k_d ：付息债务资本成本；
 E ：权益的市场价值；
 D ：付息债务的市场价值；
 t ：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中： r_f ：无风险收益率；
 MRP ：市场风险溢价；
 β_L ：权益的系统风险系数；
 r_c ：企业特定风险调整系数。

(2)溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产单独分析和评估。

(3)非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。非经营性资产、负债单独分析和评估。

(4)非控股长期股权投资价值

非控股长期股权投资价值是指未纳入本次整体收益法合并报表口径的长期股权投资，即对一汽丰田汽车销售有限公司的投资，于评估基准日，被评估企业持有其 25%的股权。本次对该项长期股权投资价值，以一汽丰田汽车销售有限公司于评估基准日净资产乘以持股比例计算。

(5)少数股东权益价值

于评估基准日，被评估企业持有一汽丰田技术开发有限公司 80%的股权，因此采用合并报表口径进行收益法测算时需扣减少数股东权益价值。鉴于一汽丰田技术开发有限公司的收入定价模式（以自身所产生的研发成本加计 3%确认收入，且其成立时间不长，整体研发规

模尚未完全建立，研发大楼等主要资产购建时间很短，因此以其评估基准日会计报表乘以少数股权比例计算的少数股东权益账面值基本能真实反映少数股东权益价值。

2.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

(二)收益期和预测期的确定

1.收益期的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

2.预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

评估人员经过综合分析，预计被评估企业于 2020 年达到稳定经营状态，故预测期截止到 2020 年底，2021 年开始为稳定经营阶段。

(三)预测期的收益预测

1.主营业务收入的预测

(1)历史数据

被评估企业历史年度主营业务收入主要来源于威驰、花冠、卡拉、皇冠、锐志、RAV4（RAV4 自 2013 年开始因丰田战略原因已不在被评估企业生产）、零部件收入等。评估基准日及前三年，被评估企业主营业务收入情况如下表：

金额单位：人民币万元

产品名称	项目	单位	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月
威驰	销量	辆	9,129.00	30,638.00	127,468.00	90,451.00
	销售收入	万元	75,630.54	204,734.94	769,434.24	524,619.47
	平均单价	元/辆	82,846.46	66,823.86	60,362.93	58,000.41
花冠	销量	辆	125,873.00	147,417.00	85,087.00	39,112.00
	销售收入	万元	975,289.14	1,153,790.35	663,311.72	295,805.04

	平均单价	元/辆	77,482.00	78,267.12	77,956.88	75,630.25
卡罗拉	销量	辆	133,834.00	106,045.00	174,079.00	196,607.00
	销售收入	万元	1,335,974.01	1,052,167.89	1,575,234.78	1,713,259.49
	平均单价	元/辆	99,823.21	99,219.00	90,489.65	87,141.33
卡罗拉 HEV	销量	辆	0.00	0.00	0.00	27.00
	销售收入	万元	0.00	0.00	0.00	452.36
	平均单价	元/辆	0.00	0.00	0.00	167,542.29
皇冠	销量	辆	25,868.00	23,011.00	14,821.00	18,813.00
	销售收入	万元	660,598.81	570,918.99	351,220.02	437,846.18
	平均单价	元/辆	255,372.97	248,106.99	236,974.58	232,735.97
锐志	销量	辆	60,324.00	64,348.00	40,497.00	21,446.00
	销售收入	万元	1,062,791.88	1,138,775.03	715,424.03	370,686.86
	平均单价	元/辆	176,180.61	176,971.32	176,661.00	172,846.62
RAV4	销量	辆	99,383.00	53,723.00	0.00	0.00
	销售收入	万元	1,624,646.03	848,612.67	0.00	0.00
	平均单价	元/辆	163,473.23	157,960.77	0.00	0.00
零部件	销售收入	万元	274,091.28	264,919.12	242,978.08	193,654.40
研发	销售收入	万元	0.00	0.00	1,698.68	1,214.50
整车小计	销量	辆	454,411.00	425,182.00	441,952.00	366,456.00
	销售收入	万元	5,734,930.41	4,968,999.87	4,074,624.80	3,342,669.40
	平均单价	元/辆	126,205.80	116,867.60	92,196.09	91,216.12
主营收入合计		万元	6,009,021.69	5,233,918.99	4,319,301.55	3,537,538.30

RAV4因丰田整体战略原因，自2013年起不再在被评估企业生产，除此外，被评估企业近年来主营业务产品结构无重大变化，其主营业务收入主要来源于整车收入；被评估企业已推出了卡罗拉新能源车，于评估基准日处于试生产阶段，2015年11月份开始正式生产；扣除RAV4后整车收入情况如下表：

金额单位：人民币万元

产品名称	项目	单位	2012年	2013年	2014年	2015年1-10月
整车小计	销量	辆	355,028.00	371,459.00	441,952.00	366,456.00
	销售收入	万元	4,110,284.37	4,120,387.21	4,074,624.80	3,342,669.40
	平均单价	元/辆	115,773.53	110,924.41	92,196.09	91,216.12

被评估企业近年来除RAV4外整车销量整体有所增长；但由于具体车型结构的差异、以及整车市场等因素影响，整体平均单价有所下降；由于上述两个原因，整车销售收入相对比较稳定。

(2)预测情况

本次对主营业务收入的测算，主要是以被评估单位提供的其未来三年规划、十三五经营计划为基础，综合前述对整车市场行情的分析、被评估企业生产能力等因素的分析情况。

被评估企业目前拥有西青工厂和泰达工厂、共三条生产线、年生产能力约 51.6 万辆，其中：西青工厂为一线，年生产能力约 12 万辆，主要生产花冠；泰达工厂有二线和三线，年生产能力约 15.6 万辆和 24 万辆，二线主要生产卡罗拉、皇冠、锐志，三线主要生产卡罗拉、威驰。

被评估企业根据自身的战略规划以及为适应整车市场的需求、维持自身市场占有率，计划未来几年内对各车型及生产能力进行提升改造；并且计划建设第四生产线，生产车型包括 CHR（小型 SUV）、锐志及锐志新能源车，2018 年正式投产，年生产能力约为 20 万辆（以 250 天计）；被评估企业根据市场需求变化，西青工厂计划于 2017 年底停产。

零部件收入中的轮毂、轮胎等收入，被评估企业在从供应商处购入后需交付给其他工厂进行加工，在会计核算时，被评估企业加价销售给加工工厂（计入主营业务收入，从供应商处购入价为零部件的主营业务成本），再从加工工厂购入（购入时单价为销售给加工工厂的价格加上工厂的加工成本和利润，最后计入整车主营业务成本）。被评估企业未来规划中该部分收入未计入零部件收入，而直接将采购成本加上后续加工工厂的成本和利润直接计入整车成本中。

对于整车销售单价的预测，则主要参考现有车型的市场销售单价、近年的出厂价、销售情况、市场需求情况、各车型的市场定位、生产成本等因素综合确定。

有关未来年度主营业务收入的预测情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

产品名称	项目	单位	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
威驰	销量	辆	23,599.00	117,103.00	142,612.00	164,089.00	191,300.00	197,100.00
	销售收入	万元	134,966.85	700,992.45	927,510.21	1,067,944.58	1,243,950.94	1,281,670.18
	平均单价	元/辆	57,191.77	59,861.19	65,037.32	65,083.25	65,026.19	65,026.39
花冠	销量	辆	7,201.00	27,263.00	25,551.00	0.00	0.00	0.00
	销售收入	万元	53,180.66	198,019.68	185,584.89	0.00	0.00	0.00
	平均单价	元/辆	73,851.77	72,633.12	72,633.12	0.00	0.00	0.00
卡罗拉	销量	辆	51,530.00	224,454.00	210,831.00	215,962.00	245,000.00	255,867.00
	销售收入	万元	452,392.27	1,975,254.32	1,893,425.36	1,945,220.22	2,206,772.27	2,304,653.88
	平均单价	元/辆	87,792.02	88,002.63	89,807.73	90,072.34	90,072.34	90,072.34
卡罗拉 HEV	销量	辆	4,923.00	41,125.00	37,341.00	51,281.00	52,200.00	54,200.00
	销售收入	万元	60,696.67	495,079.43	449,526.10	617,341.48	628,404.77	652,481.58

产品名称	项目	单位	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
	平均单价	元/辆	123,292.05	120,384.06	120,384.06	120,384.06	120,384.06	120,384.06
皇冠	销量	辆	8,633.00	43,900.00	44,200.00	44,900.00	23,600.00	18,333.00
	销售收入	万元	185,037.12	938,818.79	945,234.41	960,204.19	509,352.72	377,046.40
	平均单价	元/辆	214,336.98	213,853.94	213,853.94	213,853.94	215,827.42	205,665.41
锐志	销量	辆	2,183.00	18,929.00	15,680.00	0.00	108,000.00	108,000.00
	销售收入	万元	37,232.83	320,874.77	265,799.38	0.00	1,175,917.44	1,175,917.44
	平均单价	元/辆	170,558.09	169,514.91	169,514.91	0.00	108,881.24	108,881.24
锐志 HEV	销量	辆	0.00	0.00	0.00	0.00	19,100.00	19,100.00
	销售收入	万元	0.00	0.00	0.00	0.00	207,963.18	207,963.18
	平均单价	元/辆	0.00	0.00	0.00	0.00	108,881.24	108,881.24
CHR	销量	辆	0.00	0.00	0.00	29,762.00	98,800.00	98,800.00
	销售收入	万元	0.00	0.00	0.00	368,286.60	1,222,589.73	1,222,589.73
	平均单价	元/辆	0.00	0.00	0.00	123,743.90	123,743.90	123,743.90
零部件	销售收入	万元	38,730.88	93,523.76	101,702.01	101,318.36	101,318.36	101,318.36
研发	销售收入	万元	710.27	2,402.33	2,496.56	2,595.49	2,699.37	2,808.45
整车小计	销量	辆	98,069.00	472,774.00	476,215.00	505,994.00	738,000.00	751,400.00
	销售收入	万元	923,506.39	4,629,039.45	4,667,080.35	4,958,997.06	7,194,951.05	7,222,322.39
	平均单价	元/辆	94,169.04	97,912.31	98,003.64	98,005.06	97,492.56	96,118.21
主营业收入	合计	万元	962,947.54	4,724,965.55	4,771,278.92	5,062,910.91	7,298,968.78	7,326,449.19

稳定期的主营业务收入与 2020 年保持一致，即为 7,326,449.19 万元。

2. 营业成本的预测

(1) 历史数据

金额单位：人民币万元

产品名称	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月
威驰	主营成本	70,592.28	190,529.30	739,187.94	507,688.52
	成本率	93.34%	93.06%	96.07%	96.77%
花冠	主营成本	913,576.73	1,049,098.27	600,260.28	275,236.40
	成本率	93.67%	90.93%	90.49%	93.05%
卡罗拉	主营成本	1,132,614.90	903,370.13	1,423,649.12	1,539,268.92
	成本率	84.78%	85.86%	90.38%	89.84%
卡罗拉 HEV	主营成本	0.00	0.00	0.00	368.99
	成本率	0.00%	0.00%	0.00%	81.57%
皇冠	主营成本	470,848.49	425,617.10	264,233.57	330,845.84
	成本率	71.28%	74.55%	75.23%	75.56%
锐志	主营成本	906,614.98	931,760.81	577,526.42	294,406.21
	成本率	85.31%	81.82%	80.73%	79.42%
RAV4	主营成本	1,205,380.06	634,550.88	0.00	0.00
	成本率	74.19%	74.78%	0.00%	0.00%
零部件	主营成本	183,085.16	175,384.96	155,199.28	123,128.90
	成本率	66.80%	66.20%	63.87%	63.58%
整车小计	主营成本	4,699,627.43	4,134,926.48	3,604,857.33	2,947,814.87
	成本率	81.95%	83.21%	88.47%	88.19%
主营成本	合计	4,882,712.59	4,310,311.44	3,760,056.61	3,070,943.78

扣除 RAV4 影响后的整车成本及成本率情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

产品名称	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月
整车小计	主营成本	3,494,247.38	3,500,375.60	3,604,857.33	2,947,814.87
	成本率	85.01%	84.95%	88.47%	88.19%

被评估企业近年主营业务成本率受车型结构调整、销售价格下降等因素影响有所上升。

被评估单位主营业务成本主要包括原辅材料、直接人工、制造费用，有关生产成本的历史数据如下表：

金额单位：人民币万元

产品名称	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月
威驰	原辅料	64,579.90	163,592.58	631,251.67	438,595.81
	工资及福利费	1,668.09	5,111.18	18,459.09	14,198.93
	制造费用	4,346.09	22,195.84	89,439.48	57,497.17
	小计	70,594.08	190,899.59	739,150.24	510,291.90
花冠	原辅料	836,087.61	963,044.64	538,876.49	242,709.09
	工资及福利费	23,995.78	28,324.72	24,777.13	15,317.43
	制造费用	53,697.50	57,846.86	36,581.88	17,230.36
	小计	913,780.89	1,049,216.22	600,235.50	275,256.88
卡罗拉	原辅料	1,049,969.14	814,009.07	1,284,828.81	1,397,312.73
	工资及福利费	15,024.28	17,766.89	27,428.03	35,037.12
	制造费用	67,518.14	71,726.98	111,955.02	120,102.98
	小计	1,132,511.56	903,502.94	1,424,211.86	1,552,452.83
卡罗拉 HEV	原辅料	0.00	0.00	0.00	517.00
	工资及福利费	0.00	0.00	0.00	6.85
	制造费用	0.00	0.00	0.00	91.84
	小计	0.00	0.00	0.00	615.68
皇冠	原辅料	466,037.18	395,848.88	245,117.65	296,591.54
	工资及福利费	6,012.33	6,077.41	4,002.45	3,828.94
	制造费用	-1,585.39	24,287.51	15,143.34	33,196.66
	小计	470,464.12	426,213.79	264,263.43	333,617.15
锐志	原辅料	832,253.10	866,129.11	526,904.92	274,976.19
	工资及福利费	14,261.86	16,911.57	11,304.17	4,621.45
	制造费用	60,353.74	48,718.82	39,090.43	16,032.18
	小计	906,868.71	931,759.50	577,299.53	295,629.83
RAV4	原辅料	1,137,391.35	587,892.62	0.00	0.00
	工资及福利费	14,161.45	7,535.00	0.00	0.00
	制造费用	54,218.71	38,788.66	0.00	0.00
	小计	1,205,771.51	634,216.27	0.00	0.00
零部件	原辅料	178,649.69	169,743.56	149,282.27	118,744.71
	工资及福利费	1,386.72	1,529.10	1,732.01	1,493.52
	制造费用	3,048.75	4,112.31	4,184.99	2,890.68
	小计	183,085.16	175,384.96	155,199.28	123,128.90

产品名称	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月
整车小计	原辅料	4,386,318.27	3,790,516.89	3,226,979.54	2,650,702.37
	工资及福利费	75,123.80	81,726.76	85,970.88	73,010.72
	制造费用	238,548.80	263,564.66	292,210.15	244,151.19
	小计	4,699,990.86	4,135,808.32	3,605,160.57	2,967,864.28
生产成本	原辅料	4,564,967.96	3,960,260.45	3,376,261.82	2,769,447.08
	工资及福利费	76,510.51	83,255.86	87,702.89	74,504.24
	制造费用	241,597.55	267,676.97	296,395.15	247,041.87
	合计	4,883,076.02	4,311,193.27	3,760,359.85	3,090,993.19

(2) 预测情况

本次对主营业务成本的测算，主要是以被评估单位提供的其未来三年规划、十三五经营计划为基础，结合各车型的生产情况、历史年度生产成本组成情况等因素综合分析测算。

① 原辅材料

原辅材料主要有素材费（包括钢板、涂料、成型材料）、现调品（包括发动机、变速箱、发电机、电池、各项总成等）、CKD 材料（进口材料）。对于原材料，本次主要根据被评估企业的生产车型、生产数量、历年原辅材料成本情况、平均单位消耗水平、预计生产改善措施对成本的节约情况等综合测算，其中对于 CKD 材料是以评估基准日汇率进行折算。

② 直接人工

直接人工包括直接生产人员的工资、福利、社保及公积金、工会经费等，主要根据被评估企业未来年度人员配置情况、现行工资水平、薪酬政策等情况综合测算。

③ 制造费用

被评估企业制造费用核算的内容主要有间接人工成本、办公用品、运输费、租赁费、试验检验费、折旧费、清扫费、派遣指导费、燃料动力、劳保用品、设备备件、消耗性工具、辅助材料、技术提成费、模具费及其他制造费用。有关制造费用历史数据如下表：

金额单位：人民币万元

序号	项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月
1	工资	34,267.65	33,692.86	35,730.88	28,858.12
2	社会保险	7,262.68	9,360.30	9,707.13	8,676.11
3	住房公积金	3,308.72	3,777.69	3,785.70	3,202.68
4	其他福利费	845.37	1,451.48	1,544.88	1,060.02

5	工会经费	426.19	428.36	502.56	430.47
6	差旅费	993.09	922.73	789.67	344.62
7	教育培训费	37.53	42.84	18.94	19.12
8	业务招待费	225.00	120.46	20.78	6.14
9	会议费	101.16	65.44	4.06	1.39
10	通信费	140.50	171.69	157.99	114.67
11	办公用品	367.91	350.05	324.37	129.34
12	印刷费	174.06	78.14	95.56	-4.63
13	申请费	0.38	1.30	1.09	1.14
14	书报资料费	29.00	21.71	17.26	5.41
15	认证费	1.41	1.00	0.10	1.34
16	其他事务经费	150.19	145.20	157.20	104.48
17	运输费	7,918.52	8,472.44	7,249.17	4,830.04
18	租赁费	2,586.41	1,809.31	2,680.41	1,637.51
19	试验检验费	569.77	2,031.76	2,407.49	660.91
20	环境保护费	-	-	-	10.00
21	安全保护费	-	-	17.58	12.22
22	折旧费	76,680.10	68,625.92	70,826.86	50,860.33
23	清扫费	2,455.84	2,560.04	1,549.09	1,554.55
24	派遣指导费	2,040.68	5,051.13	5,251.46	410.99
25	燃料动力	28,365.58	30,179.48	31,669.38	24,943.35
26	劳保用品	15,333.29	14,627.72	14,188.38	7,876.83
27	其他资材	-	4,109.33	-	-
28	设备备件	18,426.05	17,913.25	20,061.31	13,127.66
29	消耗性工具	-26,881.32	2,718.88	3,428.05	1,339.50
30	辅助材料	29,001.93	23,779.95	23,521.48	17,100.34
31	号试车费用	62.67	508.31	0.12	913.48
32	其他	-707.86	2,177.66	-7,198.44	-1,481.58
33	技术提成费	34,517.86	28,633.20	25,520.30	23,239.00
34	模具费	2,897.20	3,847.34	42,364.34	57,056.33
合计		242,655.35	266,700.34	296,644.22	246,769.57

对于各项制造费用，主要以被评估企业相关未来规划及十三五规划水平为基础，并结合其人员配置情况、人均薪酬水平、单车消耗水平、相关合同约定、新车投产等情况综合测算，有关测算情况如下：

金额单位：人民币万元

序号	项目名称	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
1	工资	7,210.31	37,510.24	39,760.01	42,261.54	44,946.22	47,828.26	47,828.26
2	社会保险	2,886.78	15,017.91	15,918.64	16,920.18	17,995.04	19,148.91	19,148.91
3	住房公积金	1,099.97	5,722.37	6,065.59	6,447.21	6,856.77	7,296.44	7,296.44
4	其他福利费	249.68	1,298.89	1,376.80	1,463.42	1,556.39	1,656.18	1,656.18
5	工会经费	133.01	691.94	733.44	779.58	829.11	882.27	882.27
6	差旅费	258.26	602.87	602.87	602.87	602.87	602.87	602.87
7	教育培训费	40.88	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
8	业务招待费	1.23	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
9	会议费	0.28	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

序号	项目名称	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
10	通信费	23.36	126.35	126.35	126.35	126.35	126.35	126.35
11	办公用品	325.87	455.21	455.21	455.21	455.21	455.21	455.21
12	印刷费	80.00	75.37	75.37	75.37	75.37	75.37	75.37
13	申请费	0.23	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
14	书报资料费	1.08	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
15	认证费	-	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
16	其他事务经费	20.90	125.37	125.37	125.37	125.37	125.37	125.37
17	运输费	1,790.07	6,835.30	6,885.05	7,315.59	10,669.90	10,863.63	10,863.63
18	租赁费	1,194.74	2,866.98	2,887.85	3,068.43	3,804.05	3,873.12	3,873.12
19	试验检验费	921.24	2,582.14	2,582.14	2,582.14	2,582.14	2,582.14	2,582.14
20	环境保护费	2.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
21	安全保护费	2.44	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
22	折旧费	7,456.45	45,714.64	24,321.93	22,971.49	52,735.52	63,349.86	79,124.38
23	清扫费	310.91	1,865.46	1,865.46	1,865.46	1,865.46	1,865.46	1,865.46
24	派遣指导费	158.27	1,200.00	900.00	3,600.00	300.00	300.00	300.00
25	燃料动力	6,142.08	29,167.34	28,313.03	29,177.66	42,610.60	43,268.86	43,268.86
26	劳保用品	1,277.08	7,743.71	7,970.16	8,932.09	12,043.78	12,307.64	12,307.64
27	其他资材	-	-	-	-	-	-	-
28	设备备件	3,936.26	19,434.59	20,029.44	21,201.27	28,641.54	29,120.62	29,120.62
29	消耗性工具	437.09	2,149.39	2,215.43	2,342.61	3,113.38	3,152.52	3,152.52
30	辅助材料	4,901.62	23,939.86	24,690.03	25,224.67	33,814.01	34,452.47	34,452.47
31	号试车费用	91.35	200.00	200.00	200.00	802.90	372.40	372.40
32	其他	200.00	2,262.32	2,487.10	2,487.10	1,487.10	1,487.10	1,487.10
33	技术提成费	6,922.90	38,254.14	37,568.19	40,661.00	54,340.87	54,367.28	54,367.28
34	模具费	23,486.40	52,296.21	44,283.22	69,891.67	106,918.55	109,867.59	109,867.59
合计		71,562.72	298,248.63	272,548.68	310,888.29	429,408.49	449,537.93	465,312.45

在上述对直接人工成本、制造费用测算的基础上，以车辆工时消耗水平对直接人工成本和制造费用进行分配。

综上所述，未来年度生产成本的测算结果如下：

金额单位：人民币万元

产品名称	项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
威驰	原辅料	114,431.27	580,765.47	767,016.48	885,417.68	1,033,418.72	1,064,672.68	1,064,672.68
	工资及福利	3,016.71	19,092.61	24,742.26	27,903.24	22,540.68	24,281.49	24,281.49
	制造费用	13,933.44	60,035.42	66,986.40	81,393.08	85,864.62	91,241.85	94,469.09
	小计	131,381.42	659,893.51	858,745.14	994,714.01	1,141,824.02	1,180,196.01	1,183,423.26
花冠	原辅料	44,685.73	164,133.36	153,384.93	0.00	0.00	0.00	0.00
	工资及福利	812.22	3,922.05	3,911.41	0.00	0.00	0.00	0.00
	制造费用	3,751.46	12,332.63	10,589.63	0.00	0.00	0.00	0.00
	小计	49,249.41	180,388.03	167,885.98	0.00	0.00	0.00	0.00
卡罗拉	原辅料	366,230.73	1,588,535.16	1,568,129.34	1,612,279.44	1,833,423.61	1,914,596.20	1,914,596.20
	工资及福利	8,912.08	49,511.21	49,487.62	49,685.71	39,056.83	42,646.35	42,646.35
	制造费用	41,162.69	155,684.66	133,981.24	144,932.00	148,779.91	160,250.96	165,919.08
	小计	416,305.50	1,793,731.03	1,751,598.20	1,806,897.15	2,021,260.34	2,117,493.51	2,123,161.63

产品名称	项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
卡罗拉 HEV	原辅料	94,265.43	442,241.08	400,396.90	552,432.62	564,655.71	586,155.39	586,155.39
	工资及福利	592.30	6,310.65	6,097.34	8,207.35	5,788.87	6,284.33	6,284.33
	制造费用	2,735.68	19,843.42	16,507.74	23,940.63	22,051.64	23,614.45	24,449.70
	小计	97,593.41	468,395.15	423,001.98	584,580.59	592,496.21	616,054.17	616,889.42
皇冠	原辅料	136,101.35	663,809.03	666,426.87	678,517.67	364,278.13	255,795.45	255,795.45
	工资及福利	1,622.90	10,525.75	11,277.08	11,228.26	4,089.36	3,321.34	3,321.34
	制造费用	7,495.79	33,097.50	30,531.21	32,752.58	15,577.67	12,480.50	12,921.94
	小计	145,220.05	707,432.27	708,235.16	722,498.51	383,945.15	271,597.29	272,038.73
锐志	原辅料	27,989.98	235,672.98	194,661.37	0.00	877,068.95	877,000.66	877,000.66
	工资及福利	393.96	4,357.00	3,840.53	0.00	17,965.45	18,783.42	18,783.42
	制造费用	1,819.62	13,700.28	10,397.74	0.00	68,436.12	70,581.93	73,078.43
	小计	30,203.56	253,730.26	208,899.65	0.00	963,470.52	966,366.01	968,862.51
锐志 HEV	原辅料	0.00	0.00	0.00	0.00	155,111.27	155,099.19	155,099.19
	工资及福利	0.00	0.00	0.00	0.00	3,177.22	3,321.88	3,321.88
	制造费用	0.00	0.00	0.00	0.00	12,103.05	12,482.55	12,924.06
	小计	0.00	0.00	0.00	0.00	170,391.55	170,903.62	171,345.13
CHR	原辅料	0.00	0.00	0.00	304,296.98	1,012,572.76	1,012,493.91	1,012,493.91
	工资及福利	0.00	0.00	0.00	8,335.78	19,174.23	20,047.25	20,047.25
	制造费用	0.00	0.00	0.00	24,315.28	73,040.77	75,330.96	77,995.44
	小计	0.00	0.00	0.00	336,948.05	1,104,787.76	1,107,872.12	1,110,536.59
零 部 件	原辅料	23,686.92	54,847.42	60,098.99	59,838.11	59,838.11	59,838.11	59,838.11
	工资及福利	274.82	1,768.34	1,768.34	1,768.34	1,768.34	1,768.34	1,768.34
	制造费用	664.04	3,554.72	3,554.72	3,554.72	3,554.72	3,554.72	3,554.72
	小计	24,625.78	60,170.48	65,422.05	65,161.17	65,161.17	65,161.17	65,161.17
整车小计	原辅料	783,704.48	3,675,157.08	3,750,015.90	4,032,944.39	5,840,529.14	5,865,813.47	5,865,813.47
	工资及福利	15,350.18	93,719.27	99,356.24	105,360.35	111,792.63	118,686.06	118,686.06
	制造费用	70,898.68	294,693.91	268,993.96	307,333.57	425,853.77	445,983.21	461,757.73
	小计	869,953.35	4,063,570.26	4,118,366.09	4,445,638.30	6,378,175.55	6,430,482.73	6,446,257.26
生产成本	原辅料	807,391.40	3,730,004.49	3,810,114.89	4,092,782.50	5,900,367.25	5,925,651.58	5,925,651.58
	工资及福利	15,625.01	95,487.61	101,124.58	107,128.68	113,560.97	120,454.39	120,454.39
	制造费用	71,562.72	298,248.63	272,548.68	310,888.29	429,408.49	449,537.93	465,312.45
	合计	894,579.13	4,123,740.73	4,183,788.14	4,510,799.47	6,443,336.72	6,495,643.90	6,511,418.43

另外，对于研发收入相应的主营业务成本，子公司一汽丰田技术开发有限公司在会计核算时计入管理费用，本次评估为便于区分将其在未来年度内的成本计入主营业务成本，而在管理费用中不再进行测算。有关未来年度主营业务成本的测算结果如下：

金额单位：人民币万元

产品名称	项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
威驰	主营成本	131,381.42	659,893.51	858,745.14	994,714.01	1,141,824.02	1,180,196.01	1,183,423.26
	成本率	97.34%	94.14%	92.59%	93.14%	91.79%	92.08%	92.33%
花冠	主营成本	49,249.41	180,388.03	167,885.98	0.00	0.00	0.00	0.00
	成本率	92.61%	91.10%	90.46%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
卡罗拉	主营成本	416,305.50	1,793,731.03	1,751,598.20	1,806,897.15	2,021,260.34	2,117,493.51	2,123,161.63

产品名称	项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
	成本率	92.02%	90.81%	92.51%	92.89%	91.59%	91.88%	92.12%
卡罗拉 HEV	主营成本	48,796.70	480,106.36	435,689.12	597,267.74	604,207.42	616,054.17	616,889.42
	成本率	80.39%	96.98%	96.92%	96.75%	96.15%	94.42%	94.55%
皇冠	主营成本	145,220.05	707,432.27	708,235.16	722,498.51	383,945.15	271,597.29	272,038.73
	成本率	78.48%	75.35%	74.93%	75.24%	75.38%	72.03%	72.15%
锐志	主营成本	30,203.56	253,730.26	208,899.65	0.00	963,470.52	966,366.01	968,862.51
	成本率	81.12%	79.07%	78.59%	0.00%	81.93%	82.18%	82.39%
锐志 HEV	主营成本	0.00	0.00	0.00	0.00	170,391.55	170,903.62	171,345.13
	成本率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	81.93%	82.18%	82.39%
RAV4	主营成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	成本率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CHR	主营成本	0.00	0.00	0.00	336,948.05	1,104,787.76	1,107,872.12	1,110,536.59
	成本率	0.00%	0.00%	0.00%	91.49%	90.36%	90.62%	90.83%
零部件	主营成本	24,625.78	60,170.48	65,422.05	65,161.17	65,161.17	65,161.17	65,161.17
	成本率	63.58%	64.34%	64.33%	64.31%	64.31%	64.31%	64.31%
研发	主营成本	689.58	2,332.36	2,423.84	2,519.90	2,620.75	2,726.65	2,726.65
	成本率	97.09%	97.09%	97.09%	97.09%	97.09%	97.09%	97.09%
整车小计	主营成本	821,156.64	4,075,281.46	4,131,053.24	4,458,325.45	6,389,886.76	6,430,482.73	6,446,257.26
	成本率	88.92%	88.04%	88.51%	89.90%	88.81%	89.04%	89.25%
主营成本	合计	846,472.00	4,137,784.30	4,198,899.13	4,526,006.51	6,457,668.68	6,498,370.55	6,514,145.08
主营成本率		87.90%	87.57%	88.00%	89.40%	88.47%	88.70%	88.91%

注：主营业务成本与生产成本不完全一致，主要是因为卡罗拉 HEV 生产成本分配到以后年度以及加入研发成本。

3.其他业务收支的预测

被评估企业其他业务收支情况历史年度数据如下：

金额单位：人民币万元

序号	业务项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月
一	其他业务收入				
1	废品	11,268.10	7,761.68	7,036.97	4,143.71
2	租赁	734.15	701.74	388.54	293.79
3	性能确认车	5,504.55	10,182.24	5,348.90	1,887.61
4	无偿修理费	2,751.21	4,633.06	2,889.54	2,331.17
5	劳务	360.64	362.87	260.17	105.70
6	加装费	-	-	45.44	-
7	其他	67.68	300.78	16.02	168.01
	其他业务收入小计	20,686.33	23,942.37	15,985.58	8,930.00
二	其他业务成本				
1	废品				
2	租赁	547.96	357.04	226.58	151.91
3	性能确认车	3,349.44	10,400.06	5,352.89	1,887.61
4	无偿修理费	2,751.21	4,633.06	2,889.54	2,331.17
5	劳务	290.30	228.30	240.67	82.02
6	加装费	-	-	-	-
7	其他	11.38	9.50	8.65	8.20
	其他业务成本小计	6,950.29	15,627.96	8,718.33	4,460.90
三	其他业务利润净额	13,736.04	8,314.42	7,267.26	4,469.09

上述其他业务收入中废品收入，主要是边角料等废品收入，本次评估根据被评估企业相关规划预测水平、历史收入、未来加强材料利用控制水平、合理废料水平等进行测算。

租赁收入及成本，主要是投资性房地产租赁给子公司一汽丰田汽车销售有限公司收取的租金，本次收益法已将该投资性房地产作为非经营性资产处理，因此本次收益法中不再另计收益成本。

性能确认车、无偿修理费，基本收支相抵，本次不再另计。

劳务收入及成本，主要是被评估企业支援一汽夏利的劳务收入及相应的劳务成本，以后年度无该项收支，不再另计。

未来年度其他业务收支预测情况如下：

金额单位：人民币万元

序号	业务项目	2015年 11-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
一	其他业务收入							
1	废品	828.74	4,945.00	4,771.41	5,469.27	5,469.27	5,469.27	5,469.27
	其他业务收入小计	828.74	4,945.00	4,771.41	5,469.27	5,469.27	5,469.27	5,469.27
二	其他业务成本							
1	废品							
	其他业务成本小计	-	-	-	-	-	-	-
三	其他业务利润净额	828.74	4,945.00	4,771.41	5,469.27	5,469.27	5,469.27	5,469.27

4. 营业税金及附加的预测

被评估企业适用增值税税率为 17%；防洪基金、城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加分别按应纳流转税的 1%、7%、3%、2% 计算缴纳。

消费税是以被评估企业整车出厂价为计税基础，以现行法律法规为依据，根据不同排量，征收不同税率的消费税，具体消费税征收标准如下：

序号	计税基础	计税依据	法定税率
1	出厂价	乘用车的气缸容量小于等于 1.0 升	1%
2	出厂价	乘用车气缸容量大于 1.0 升小于等于 1.5 升	3%
3	出厂价	乘用车气缸容量大于 1.5 升小于等于 2.0 升、中型商用客车	5%
4	出厂价	乘用车气缸容量大于 2.0 升小于等于 2.5 升	9%
5	出厂价	乘用车气缸容量大于 2.5 升小于等于 3.0 升	12%
6	出厂价	乘用车气缸容量大于 3.0 升小于等于 4.0 升	25%
7	出厂价	乘用车气缸容量大于 4.0 升	40%

对于营业税金及附加的预测，本次评估根据被评估企业营业收入、适应税率等综合进行测算。有关测算结果如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	税种	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
1	消费税	46,347.65	224,880.32	196,799.61	197,705.13	293,960.88	307,842.46	307,842.46
2	防洪费	606.42	3,561.47	3,019.87	3,179.92	4,670.30	4,977.18	4,977.18
3	城市维护建设税	4,244.94	24,930.30	21,139.07	22,259.47	32,692.08	34,840.29	34,840.29
4	教育费附加	1,819.26	10,684.41	9,059.60	9,539.77	14,010.89	14,931.55	14,931.55
5	地方教育费附加	1,212.84	7,122.94	6,039.74	6,359.85	9,340.59	9,954.37	9,954.37
	合计	54,231.11	271,179.45	236,057.88	239,044.14	354,674.75	372,545.86	372,545.86

5. 管理费用的预测

(1) 历史数据

被评估企业管理费用核算的内容主要包括管理人员薪酬、食堂经费、辞退福利、差旅费、劳动保护费、运输费、保安费、班车及业务用车、房费、保险费、环境保护费、试验检验费、公司宣传费、折旧费、修理费、清扫费、燃料动力、技术开发费、无偿修理费、印花税、房产税、土地使用税、无形资产摊销及其他等，历史年度有关情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月
1	工资	8,734.51	8,657.94	8,870.62	7,577.55
3	社会保险	5,121.78	2,695.81	2,727.59	2,665.74
4	住房公积金	1,159.84	1,135.99	1,032.67	906.95
5	其他福利费	826.58	1,168.23	650.54	437.27
6	工会经费	167.58	148.93	169.62	150.40
7	食堂经费	5,276.42	4,643.81	4,304.13	3,178.41
8	辞退福利	408.20	409.75	300.65	1,562.20
9	差旅费	1,132.35	768.64	674.33	315.85
10	教育培训费	677.48	1,608.20	753.68	107.50
11	劳动保护费	829.64	835.83	803.18	415.76
12	业务招待费	432.75	258.63	57.77	34.51
13	会议费	615.53	199.33	202.87	44.24
14	通信费	3,474.91	2,997.82	2,557.95	2,379.12
15	办公用品	550.97	472.02	531.95	218.73
16	印刷费	285.96	166.05	149.61	21.95
17	申请费	113.77	121.15	148.93	77.43
18	书报资料费	25.98	12.17	7.59	6.69
19	认证费	108.91	281.41	238.23	312.75
20	事务经费其他	160.35	97.86	92.69	57.15
21	运输费	1,410.99	693.71	551.29	188.95
22	保安费	1,692.17	1,460.00	1,238.05	1,041.95

序号	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-10 月
23	班车及业务用车	11,388.87	12,016.05	10,595.65	7,864.05
24	房费	3,058.23	2,932.21	2,751.36	1,980.58
25	租赁其他	82.94	64.34	55.08	30.22
26	保险费	776.26	720.78	652.21	659.08
27	试验检验费	3,304.99	3,033.70	286.04	72.74
28	环境保护费	1,766.92	1,084.37	1,086.84	779.24
29	安全保护费	154.87	244.33	30.90	4.89
30	人事费	90.46	68.19	119.76	74.82
31	工伤处理费	16.36	29.07	36.25	4.45
32	诉讼费	5.10	8.08	4.41	2.27
33	日常消耗品	405.91	354.10	354.16	139.18
34	公司宣传费	424.58	594.21	531.15	364.40
35	绿化费	328.72	263.51	260.89	161.54
36	审计费评估费	66.79	81.39	182.57	64.76
37	咨询费	160.91	204.00	213.45	83.70
38	会员费	34.05	24.50	21.73	17.65
39	折旧费	3,066.02	2,495.06	2,210.64	1,713.71
40	修理费	26,362.75	28,747.33	26,044.20	9,733.60
41	清扫费	2,055.10	1,961.12	1,836.94	1,414.00
42	派遣指导费	7.37	20.35	49.74	1.67
43	燃料动力	449.37	1,023.70	307.28	255.12
44	辅助材料	15.02	15.33	17.25	1.60
45	劳保用品	348.22	321.30	338.02	1.89
46	消耗性工具	26.19	13.84	24.46	1.60
47	设备备件	52.96	73.60	66.72	2.31
48	技术开发费	2,330.07	8,320.96	16,059.79	12,646.27
49	无偿修理费	-9,134.80	-9,756.55	1,763.89	6,773.80
50	印花税	3,593.25	2,951.49	2,546.83	2,093.41
51	房产税	1,534.90	2,643.98	2,070.90	1,691.25
52	车船使用税	-	-	0.42	1.97
53	土地使用税	809.76	809.76	809.76	674.80
54	无形资产摊销	1,644.93	2,695.38	1,631.76	1,290.54
55	取暖费	559.00	519.53	517.71	-
56	税务返还手续费支出	53.28	28.29	0.54	-
57	续保费	135.04	143.39	94.25	86.47
58	其他	146.64	21.69	96.62	-40.13
合计		89,327.69	93,605.70	99,734.13	72,348.52

(2)测算情况

对于各项管理费用，主要以被评估企业相关未来规划及十三五规划水平为基础，并结合其人员配置情况、人均薪酬水平、单车消耗水平、相关合同约定、新车投产等情况综合测算；对于技术开发费，主要是在对子公司一汽丰田技术开发有限公司各项管理费用的基础上确定；对于历史数据中的辅助材料、劳保用品、消耗性工具、设备备

件等已并入制造费用相应项目一并测算，此处不再重复计算。被评估企业管理费用有关测算情况如下：

金额单位：人民币万元

序号	项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
1	工资	1,818.35	8,676.53	9,450.77	10,212.70	11,009.36	12,198.01	12,198.01
3	社会保险	728.01	3,473.81	3,783.79	4,088.84	4,407.80	4,883.69	4,883.69
4	住房公积金	277.40	1,323.65	1,441.76	1,558.00	1,679.53	1,860.87	1,860.87
5	其他福利费	62.97	300.45	327.26	353.64	381.23	422.39	422.39
6	工会经费	33.54	160.05	174.33	188.39	203.09	225.01	225.01
7	食堂经费	665.49	4,044.30	3,851.73	3,747.29	3,660.55	3,643.20	3,643.20
8	辞退福利	-	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00	2,380.00	-
9	差旅费	543.64	859.50	859.50	859.50	859.50	859.50	859.50
10	教育培训费	457.51	565.01	565.01	565.01	565.01	565.01	565.01
11	劳动保护费	479.50	895.26	896.56	896.56	896.56	896.56	896.56
12	业务招待费	8.28	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
13	会议费	158.63	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
14	通信费	285.49	2,664.61	2,664.61	2,664.61	2,664.61	2,664.61	2,664.61
15	办公用品	174.98	393.71	393.71	393.71	393.71	393.71	393.71
16	印刷费	127.66	149.61	149.61	149.61	149.61	149.61	149.61
17	申请费	71.51	148.93	148.93	148.93	148.93	148.93	148.93
18	书报资料费	0.91	7.59	7.59	7.59	7.59	7.59	7.59
19	认证费	170.08	482.83	482.83	482.83	482.83	482.83	482.83
20	事务经费其他	35.54	92.69	92.69	92.69	92.69	92.69	92.69
21	运输费	64.16	253.12	253.12	253.12	253.12	253.12	253.12
22	保安费	208.39	1,250.34	1,250.34	1,250.34	1,250.34	1,250.34	1,250.34
23	班车及业务用车	2,140.66	10,503.73	10,503.73	10,503.73	10,503.73	10,503.73	10,503.73
24	房费	396.12	2,376.70	2,376.70	2,376.70	2,376.70	2,376.70	2,376.70
25	租赁其他	24.86	55.08	55.08	55.08	55.08	55.08	55.08
26	保险费	175.17	844.49	850.63	903.82	1,318.24	1,342.18	1,342.18
27	试验检验费	127.40	200.13	200.13	200.13	200.13	200.13	200.13
28	环境保护费	241.14	1,162.49	1,170.95	1,244.17	1,814.65	1,847.59	1,847.59
29	安全保护费	26.02	30.90	30.90	30.90	30.90	30.90	30.90
30	人事费	44.94	119.76	119.76	119.76	119.76	119.76	119.76
31	工伤处理费	31.80	36.25	36.25	36.25	36.25	36.25	36.25
32	诉讼费	0.45	2.72	2.72	2.72	2.72	2.72	2.72
33	日常消耗品	214.98	354.16	354.16	354.16	354.16	354.16	354.16
34	公司宣传费	166.75	531.15	531.15	531.15	531.15	531.15	531.15
35	绿化费	99.35	260.89	260.89	260.89	260.89	260.89	260.89
36	审计费评估费	12.95	77.71	77.71	77.71	77.71	77.71	77.71
37	咨询费	16.74	100.43	100.43	100.43	100.43	100.43	100.43
38	会员费	3.53	21.18	21.18	21.18	21.18	21.18	21.18
39	折旧费	342.74	2,056.45	2,056.45	2,056.45	2,056.45	2,056.45	2,056.45
40	修理费	10,218.85	23,052.45	21,535.04	21,535.04	18,535.04	18,535.04	18,535.04
41	清扫费	358.90	1,772.90	1,772.90	1,772.90	1,772.90	1,772.90	1,772.90
42	燃料动力	51.02	306.14	306.14	306.14	306.14	306.14	306.14
43	技术开发费	5,383.56	19,540.92	23,091.09	24,243.87	30,579.08	35,109.46	34,378.53
44	无偿修理费	2,501.43	10,496.98	7,527.11	8,000.81	35,612.52	33,770.24	33,770.24
45	印花税	564.12	2,768.01	2,795.14	2,965.98	4,275.92	4,292.02	4,292.02
46	房产税	338.45	2,030.71	2,068.40	2,317.05	2,910.97	2,910.97	2,910.97

序号	项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
47	车船使用税	-	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
48	土地使用税	134.96	809.76	809.76	800.42	800.42	800.42	800.42
49	无形资产摊销	215.88	866.67	1,110.81	941.11	786.25	1,030.39	1,183.01
50	续保费	17.29	103.77	103.77	103.77	103.77	103.77	103.77
51	其他	40.00	88.32	88.32	88.32	88.32	88.32	88.32
	合计	30,262.12	109,565.35	110,003.94	113,116.53	147,990.04	152,266.87	149,308.57

6.财务费用的预测

被评估企业财务费用主要包括利息收入、汇兑损益。对于利息收入，由于本次收益法评估时已将溢余货币资金作为溢余资产处理，因此不再考虑利息收入；对于汇兑损益，本次收益法评估是假设未来年度内汇率水平保持稳定不变，因此以后年度无汇兑损益。

于评估基准日，被评估企业无付息债务，无利息支出。

7.投资收益的预测

本次收益法评估时采用合并会计报表口径，其长期股权投资为持有一汽丰田汽车销售有限公司 25%的股权，本次收益法评估时，对该项长期股权投资价值以一汽丰田汽车销售有限公司于评估基准日会计报表的净资产以及持股比例计算，因此不再考虑投资收益。

8.营业外收支的预测

被评估企业营业外收入主要有政府补助、处置资产净收益、罚款及其他收入；营业外支出主要有处置资产净损失、非常损失、罚款支出及其他支出等。其中政府补助，被评估企业递延收益中的政府补助均为已收到的补助款项，且均已缴纳企业所得税；被评估企业无应收未收的政府补助款。其余的营业外收支的发生为非经常性业务，具有一定的偶然性和一次性，本次收益法不再进行测算。

9.所得税的预测

被评估企业以及子公司一汽丰田技术开发有限公司所得税税率均为 25%。

10.折旧与摊销的预测

折旧及摊销根据现有固定资产、无形资产情况，考虑各项资产的扩大支出及更新支出、时间性的影响，按照折旧摊销政策计算。

折旧与摊销预测数据如下：

金额单位：人民币万元

母公司折旧摊销预测情况：

项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
房屋建筑物	1,223.47	7,320.76	7,320.76	6,417.33	6,417.33	6,417.33	3,377.58
构筑物	252.24	1,534.35	1,534.84	720.99	720.99	727.11	415.58
机器设备	6,163.85	36,631.16	13,309.75	11,451.01	7,770.67	19,528.47	41,943.75
车辆	45.53	255.82	144.99	36.28	19.18	8.71	631.17
电子设备	114.11	1,756.07	1,770.70	1,895.59	1,999.75	871.75	1,860.10
土地使用权	57.08	341.55	341.55	261.13	261.13	261.13	195.84
无形资产-其它（软件）	158.80	525.12	769.26	679.97	525.12	769.26	987.18
在建及后续-土建	-	103.65	226.42	375.75	4,618.08	4,618.08	4,687.37
在建及后续-设备	-	169.28	2,070.92	4,131.00	33,245.97	33,234.86	28,265.29
合计	8,015.08	48,637.76	27,489.19	25,969.05	55,578.23	66,436.70	82,363.85

子公司一汽丰田技术开发有限公司折旧摊销预测情况：

项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
房屋建筑物	194.44	1,163.46	1,163.46	1,163.46	1,163.46	1,163.46	1,111.81
构筑物	25.37	151.82	151.82	151.82	151.82	151.82	156.52
机器设备	23.35	139.75	139.75	139.75	139.75	139.75	100.01
车辆	12.96	77.56	77.56	35.25	3.16	3.16	19.78
电子设备	26.21	124.47	56.06	23.39	39.01	88.16	101.78
无形资产-土地使用权	52.24	312.59	312.59	312.59	312.59	312.59	168.51
无形资产-其它（软件）	59.64	329.16	106.08	278.52	329.16	106.08	356.88
在建及后续-土建	15.88	280.20	712.32	712.32	712.32	712.32	685.82
在建及后续-设备	156.14	934.29	3,145.19	3,513.73	3,882.27	4,250.81	3,496.10
合计	566.24	3,513.31	5,864.82	6,330.81	6,733.54	6,928.14	6,197.22

子公司一汽丰田技术开发有限公司折旧摊销主要计入管理费用-技术开发费中。

11. 资本性支出的预测

资本性支出主要包括：

(1) 扩大支出

扩大资本性支出主要包括子公司一汽丰田技术开发有限公司即研发中心的后续投入、第四工厂的建设、泰达工厂 VOC 治理项目、未来年度各车型的改造提升项目等，扩大资本性支出主要根据有关批复文件、可行性研究、项目建议书、基准日已投资情况等综合确定。

(2) 存量资产更新支出

现有固定资产、无形资产的更新支出，主要是指评估基准日账面固定资产、无形资产在永续期之前的更新支出。还包括扩大支出的更新支出。

西青工厂于 2017 年底停止生产，本次收益法将西青工厂的固定

资产、无形资产在 2017 年底的资产回收价值作为资本性支出的负数处理（停产后视同为非经营性资产）。

(3)永续年期的资本性支出是指永续年后固定资产、无形资产的更新支出（包括扩大支出和存量资产的更新支出），测算思路为将需要更新的资产采用合适的折现率折算为永续年度的年金现值。

被评估企业资本性支出有关测算结果如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
房屋建筑物	-	-	-	-	-	-	459.14
构筑物	556.42	10.91	-	-	136.05	-	158.47
机器设备	8,276.87	285.05	18,045.11	107.54	134,306.62	28,082.91	48,406.45
车辆	6.27	-	-	0.37	48.03	993.07	770.51
电子设备	6,641.66	1,152.48	2,339.99	927.13	702.81	4,456.64	1,935.48
土地使用权	-	-	-	-	-	-	7.12
其他无形资产	110.89	1,469.31	1,406.16	1,156.70	1,469.31	1,406.16	1,394.13
在建及后续-土建	6,111.77	74,773.94	71,666.55	14,141.11	-	-	240.93
在建及后续-设备	-	95,977.90	205,121.43	100,849.29	3,799.39	3,799.39	17,010.50
西青工厂 2017 年底 停产收回资产				-26,433.20			
合计	21,703.89	173,669.58	298,579.23	90,748.95	140,462.21	38,738.17	70,382.73

12. 营运资金增加额的预测

(1) 基准日营运资金

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金等；同时，在经济活动中，获取他人提供的商业信用，相应可以减少现金的即时支付。其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为非正常的经营性往来，预测时假定其保持基准日余额持续稳定。所以计算营运资金的增加需考虑正常经营所需保持的现金、应收账款（含应收票据）、预付款项、存货、应付账款（含应付票据）、预收款项等几个因素。

被评估企业基准日营运资金在其账面值中扣除溢余资产、非经营性资产、非经营性负债、最低现金保有量后为 46,930.35 万元。

(2) 最低现金保有量的预测

对于最低货币资金保有量的计算，首先计算未来年度的付现成本，付现成本支付周期约为两个月，故以两个月的付现成本作为最低

货币资金保有量。评估基准日被评估企业最低现金保有量为 111,275.65 万元。

(3)非现金营运资金的预测

年非现金营运资金=(流动资产-货币资金)-流动负债

根据上述公式,按照年主营业务收入增加所需增加的年非现金营运资金进行测算。

(4)营运资金增加额的测算

2015 年 12 月营运资金增加额=2015 年 12 月需要的营运资金-基准日账面营运资金

以后年度营运资金增加额=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

营运资金增加额的预测详见下表:

金额单位:人民币万元

项目	2015 年 10 月 31 日	2015 年 12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
营运资金	46,930.35	53,295.24	61,152.41	67,417.39	83,598.13	112,242.82	94,087.66	94,087.66
营运资金追加额	-	6,364.89	7,857.17	6,264.98	16,180.75	28,644.69	-18,155.16	-

(四)折现率的确定

1.无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的,因为持有该债权到期不能兑付的风险很小,可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息,10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.06%,本评估报告以 3.06%作为无风险收益率。

2.权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下:

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中: β_L : 有财务杠杆的权益的系统风险系数;

β_U : 无财务杠杆的权益的系统风险系数;

t: 被评估企业的所得税税率;

D/E: 被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点,评估人员通过 WIND 资讯系统查询

了 10 家沪深 A 股可比上市公司 2015 年 10 月 31 日的 β_L 值（起始交易日期：2013 年 10 月 31 日；截止交易日期：2015 年 10 月 31 日；计算周期：周；收益率计算方法：对数收益率；标的指数：上证综合指数），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值 0.8299 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	D/E	β_U 值
1	000572.SZ	海马汽车	-	1.1397
2	000625.SZ	长安汽车	0.0361	0.7819
3	000800.SZ	一汽轿车	0.0776	1.1574
4	002594.SZ	比亚迪	0.3352	0.6591
5	600104.SH	上汽集团	0.1066	0.8165
6	600609.SH	金杯汽车	0.5608	0.5786
7	600805.SH	悦达投资	0.2672	0.9322
8	601238.SH	广汽集团	0.1145	0.4874
9	601633.SH	长城汽车	0.0120	0.9355
10	601777.SH	力帆股份	0.6175	0.8111
β_U 平均值			0.2127	0.8299

取可比上市公司资本结构的平均值 21.27%作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 0.9623\end{aligned}$$

3. 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，本次市场风险溢价取 7.15%。

4. 企业特定风险调整系数的确定

对于企业特定风险调整系数，未来期，汇率变化具有较大的变数；未来期中国乘用车市场变数较大；与行业上市公司比较，企业规模小、产品市场占有率位于前列、品牌知名度较高；因 2012 年钓鱼岛事件，对企业声誉和汽车销量有一定影响。基于上述因素，确定企业特定风险调整系数为 2.00%。

5. 预测期折现率的确定

(1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$= 11.94\%$$

(2) 计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位付息债务的平均年利率为 4.90%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

$$= 10.49\%$$

(五) 经营性资产价值

1. 未来年度企业自由现金流的预测

根据上述测算过程，被评估企业未来各年度企业自由现金流预测如下：

金额单位：人民币万元

序号	项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
一	营业收入	963,776.28	4,729,910.55	4,776,050.32	5,068,380.17	7,304,438.05	7,331,918.46	7,331,918.46
2	其中：主营业务收入	962,947.54	4,724,965.55	4,771,278.92	5,062,910.91	7,298,968.78	7,326,449.19	7,326,449.19
3	其他业务收入	828.74	4,945.00	4,771.41	5,469.27	5,469.27	5,469.27	5,469.27
二	营业成本	846,472.00	4,137,784.30	4,198,899.13	4,526,006.51	6,457,668.68	6,498,370.55	6,514,145.08
1	其中：主营业务成本	846,472.00	4,137,784.30	4,198,899.13	4,526,006.51	6,457,668.68	6,498,370.55	6,514,145.08
2	其他业务成本	-	-	-	-	-	-	-
3	营业税金及附加	54,231.11	271,179.45	236,057.88	239,044.14	354,674.75	372,545.86	372,545.86
4	营业费用	-	-	-	-	-	-	-
5	管理费用	30,262.12	109,565.35	110,003.94	113,116.53	147,990.04	152,266.87	149,308.57
6	财务费用	-	-	-	-	-	-	-
7	资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
8	投资收益	-	-	-	-	-	-	-
三	营业利润	32,811.04	211,381.45	231,089.36	190,212.99	344,104.58	308,735.17	295,918.95
1	加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
2	减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
四	利润总额	32,811.04	211,381.45	231,089.36	190,212.99	344,104.58	308,735.17	295,918.95
1	减：所得税	8,202.76	52,845.36	57,772.34	47,553.25	86,026.15	77,183.79	73,979.74
五	净利润	24,608.28	158,536.09	173,317.02	142,659.75	258,078.44	231,551.38	221,939.21
1	减：职工奖福基金	10,143.32	11,097.53	12,132.19	9,986.18	18,065.49	16,208.60	15,535.74
六	扣除奖福基金净利润	14,464.97	147,438.56	161,184.83	132,673.56	240,012.95	215,342.78	206,403.47
1	加：折旧及摊销	8,581.32	52,151.07	33,354.01	32,299.87	62,311.76	73,364.84	88,561.07
2	加：税后利息费用	-	-	-	-	-	-	-
3	减：资本性支出	21,703.89	173,669.58	298,579.23	90,748.95	140,462.21	38,738.17	70,382.73
4	减：营运资本变动	6,364.89	7,857.17	6,264.98	16,180.75	28,644.69	-18,155.16	-

序号	项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
七	企业自由现金流	-5,022.49	18,062.88	-110,305.37	58,043.74	133,217.82	268,124.62	224,581.80

2.经营性资产价值的确定

将收益期内各年预测企业自由现金流量予以折现，从而得出被评估企业的营业性资产价值。

计算结果详见下表：

金额单位：人民币万元

项 目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
企业自由现金流	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%
折现率	0.08	0.67	1.67	2.67	3.67	4.67	-
折现期	0.9917	0.9357	0.8468	0.7664	0.6937	0.6278	5.9848
折现系数	-4,980.91	16,900.71	-93,409.64	44,486.42	92,408.39	168,330.50	1,344,080.25
折现值	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%	10.49%
经营性资产价值	1,567,815.72						

(六)其他资产和负债的评估

1.非经营性资产和负债的评估

(1)非经营性资产

非经营性资产是指与被评估企业主营业务无关的资产，该类资产基本不产生收益，会增大资产规模，降低企业利润率。经分析，被评估单位非经营性资产包括：其他应收款中工程款、惠民政策款、性能确认车款等，账面值 8,815.66 万元；灾后受损存货，2015 年 8 月 12 日天津塘沽危险品大爆炸受损存货账面值 11,909.67 万元，已全额计提存货跌价准备；投资性房地产，账面值 862.88 万元；递延所得税资产，包括固定资产减值准备及折旧年限与税法差异、无形资产摊销以前年度金额与税法差异、计提存货跌价准备与税法时间性差异等，账面值 6,126.32 万元。上述非经营性资产根据具体资产性质采用合适的方法进行评估，评估值为 19,164.29 万元。

(2)非经营性负债

非经营性负债是指与企业未来经营无直接关系或净现金流量预测中未考虑的被评估企业应付而未付款项。非经营性负债主要包括应付账款中的工程款设备款、应付职工薪酬中的职工奖福基金、其他应付款中的工程款和惠民政策款等、递延所得税负债，非经营性负共计

23,938.56 万元。非经营性负债的评估采用以经核实无误后的账面值确认评估值。

2. 溢余资产的评估

溢余资产、溢余负债是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产、负债。

溢余资产主要是溢余的货币资金（货币资金余额减去基准日最低现金保有量），158,935.52 万元。被评估企业无溢余负债价值。

3. 非控制长期股权投资价值

于评估基准日，被评估企业本次收益法口径的长期股权投资为对一汽丰田汽车销售有限公司的投资，被评估企业持有 25% 的股权。本次收益法评估时，对该项长期股权投资价值以一汽丰田汽车销售有限公司于评估基准日会计报表的净资产以及持股比例计算，评估值为 901.62 万元。

4. 少数股东权益价值

于评估基准日，被评估企业持有一汽丰田技术开发有限公司 80% 的股权，因此采用合并报表口径进行收益法测算时需扣减少数股东权益价值。鉴于一汽丰田技术开发有限公司的收入定价模式（以自身所产生的研发成本加计 3% 确认收入，且其成立时间不长，整体研发规模尚未完全建立，研发大楼等主要资产购建时间很短，因此以其评估基准日会计报表乘以少数股权比例计算的少数股东权益账面值基本能真实反映少数股东权益价值，少数股东权益价值为 16,091.34 万元。

(七) 收益法评估结果

1. 企业整体价值的计算

企业整体价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产负债价值 + 非控股长期股权投资价值 - 少数股东权益价值

$$= 1,567,815.72 + 158,935.52 + 19,164.29 - 23,938.56 + 901.62 - 16,091.34$$

$$= 1,707,000.00 \text{ 万元}$$

2. 付息债务价值的确定

被评估企业无付息债务。

3. 股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，被评估企业的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=企业整体价值－付息债务价值

=1,707,000.00 万元

第四章 市场法评估技术说明

一、市场法具体方法的选择

(一)市场法的定义和原理

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，在与被评估单位比较分析的基础上，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，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

(二)市场法选择的理由和依据

上市公司比较法和并购案例比较法，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单位的价值。其适用前提如下：

- 1.必须有一个充分发展、活跃的资本市场；
- 2.存在相同或类似的参照物；
- 3.参照物与评估对象的价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集。

本次被评估单位为天津一汽丰田汽车有限公司（简称“天津一汽丰田”），属于行业细分市场的汽车制造业-乘用车行业，汽车制造业并购案例较少，与并购案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，无法了解其中是否存在非市场价值因素以及无法对相关的折扣或溢价做出分析，本次评估采用并购案例法较难操作。目前在资本市场中从事汽车制造业的上市公司较多，可以在证券市场选出与被评估企业可比较的可比上市公司，因此，本次评估

采用上市公司比较法。上市公司比较法具体步骤：

明确被评估企业的基本情况，包括评估对象及其相关权益状况，如企业性质、资本规模、业务范围、营业规模、市场份额，成长潜力等。

选择与被评估企业进行比较分析的参考企业。首先对准参考企业进行筛选，以确定合适的参考企业。对准参考企业的具体情况进行详细的研究分析，包括主要经营业务范围、主要目标市场、收入构成、公司规模、盈利能力等方面。通过对这些准参考企业的业务情况和财务情况的分析比较，以选取具有可比性的参考企业。

对所选择的参考企业或交易案例的业务和财务情况进行分析，与被评估企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。首先收集参考企业的财务信息，如行业统计数据、上市公司年报、研究机构的研究报告等。对上述从公开渠道获得的业务、财务信息进行分析调整，以使参考企业的财务信息尽可能准确及客观，使其与被评估企业的财务信息具有可比性选择、计算、调整价值比率。在对参考企业财务数据进行分析调整后，需要选择合适的价值比率，如企业价值倍数(EV/EBITDA)、市盈率(P/E 比率)、市净率(P/B 比率)、市销率(P/S 比率)等权益比率，并根据以上工作对价值比率进行必要的分析和调整。

运用价值比率得出评估结果。在计算并调整参考企业的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值。

二、可比对象的选择

(一)选择资本市场

天津一汽丰田汽车有限公司为中外合资企业，主营业务为日本丰田品牌乘用车和配套车型零部件的生产，产品是针对中国国内汽车消费市场，结合本次评估目的，本次选取可比上市公司为在中国境内生产和销售乘用车整车企业，经查找，可比上市公司在 A 股和 H 股上市，故资本市场为 A 股市场及港股资本市场。

(二)选择准可比企业

选择可比企业的主要原则是：可比企业应当与被评估企业属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。

根据被评估单位的主营业务为乘用车的生产，搜集 A 股资本市场汽车制造业--乘用车行业上市公司的公开信息，选择与被评估单位业务类别接近、业务范围相当的上市公司，对其进行相关统计分析后作为准可比企业。

A 股上市公司属于制造业行业-汽车制造业-乘用车行业共 11 家，H 股上市公司汽车制造业-乘用车行业共 7 家，其中三家为 A+H 两地上市公司。按照行业筛选选择准可比企业为 15 家，主营业务及 2014 年销量情况如下表所示：

序号	代码	名称	上市地点	主营业务	2014 年乘用车销量(辆)
1	000625.SZ	长安汽车	A 股	汽车(含轿车)、汽车发动机系列产品、配套零部件的制造、销售等业务	2,074,818
2	600104.SH	上汽集团	A 股	生产制造、销售汽车和汽车零部件为主业，涉及汽车金融、汽车服务行业	4,705,727
3	601238.SH/ 2238.HK	广汽集团	A+H 股	汽车工业及配套业务的投资业务；汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询与服务、批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；货物进出口、技术进出口	1,172,310
4	601633.SH/ 2333.HK	长城汽车	A+H 股	从事设计、研发、生产销售及分销 SUV、轿车、皮卡和汽车相关的汽车零部件产品	612,486
5	000572.SZ	海马汽车	A 股	汽车及汽车发动机的研发、制造、销售、物流配送及相关业务，金融服务业	180,843
6	000800.SZ	一汽轿车	A 股	轿车整车及配件的生产与销售	184,648
7	002594.SZ	比亚迪	A+H 股	包含传统燃油汽车及新能源汽车在内的汽车业务、手机部件及组装业务，以及二次充电电池及新能源业务	437,857
8	600609.SH	金杯汽车	A 股	汽车及配件制造；汽车相关技术开发、技术咨询、技术转让；产业投资	15,729
9	600805.SH	悦达投资	A 股	纺织产品、煤矿、汽车、交通服务、能源、新型材料	646,036
10	601777.SH	力帆股份	A 股	乘用车类、摩托车类、机械行业类及其他 4 个类别的研发、生产及销售	174,013
11	000927.SZ	*st 夏利	A 股	轿车、汽车发动机、汽车零部件、内燃机配件的制造及其售后服务	72,059
12	1958.HK	北京汽车	H 股	制造汽车及零部件、配件。乘用车车型设计、研发、制造及销售并提供相关售后服务	1,573,858
13	0175.HK	吉利汽车	H 股	生产及买卖汽车、汽车零件及相关汽车部件。	417,851
14	0489.HK	东风集团股份	H 股	生产和销售商用车、乘用车及汽车发动机、零部件、装备制造业，以及金融保险业	2,339,120

序号	代码	名称	上市地点	主营业务	2014 年乘用车销量(辆)
15	1114.HK	BRILLIANCE CHI (华晨中国汽车控股有限公司)	H 股	在中国制造及销售轻型客车、汽车零部件及轿车。	431,863

上述各公司的主要财务指标如下:

序号	名称	总资产 (万元)	所有者权益 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	总市值 (亿元)
1	长安汽车	6,968,735.29	4,423,194.12	5,291,333.21	751,797.89	684.85
2	上汽集团	41,487,067.35	22,987,159.65	63,000,116.44	3,825,077.30	1,959.24
3	广汽集团	6,231,836.14	2,620,313.44	2,237,593.39	292,749.85	1,004.32
4	长城汽车	6,134,525.21	2,782,680.60	6,259,910.42	804,119.64	945.38
5	海马汽车	1,610,909.72	638,902.66	1,235,198.19	26,868.09	102.63
6	一汽轿车	2,093,559.76	1,212,247.81	3,385,724.16	13,705.27	281.56
7	比亚迪	9,400,885.50	6,511,441.80	5,819,587.80	73,987.00	1,410.26
8	金杯汽车	929,006.76	862,922.25	514,654.72	-1,055.70	55.62
9	悦达投资	1,070,676.80	381,402.55	228,275.67	108,356.43	103.13
10	力帆股份	2,084,154.36	1,538,296.61	1,141,674.84	37,742.23	164.33
11	*st 夏利	680,368.36	154,955.74	323,164.32	-165,788.04	105.28
12	北京汽车	10,985,866.00	4,196,862.00	5,644,120.00	451,081.00	519.52
13	吉利汽车	3,728,015.00	1,746,635.00	2,173,835.80	144,912.80	367.03
14	东风集团股份	21,463,000.00	7,545,200.00	8,095,400.00	1,331,800.00	968.45
15	BRILLIANCE CHI (华晨中国汽车控股有限公司)	2,320,692.90	1,595,393.30	551,480.40	529,996.90	541.78

数据来源: wind资讯, 数据为2014年年报数据, 总市值为基准日市值

(三)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、品牌类别及影响等因素。

1.业务构成

一汽丰田主营业务为日本丰田品牌乘用车和配套车型零部件的生产, 准可比企业的经营业务其中比亚迪的业务范围为充电电池及新能源汽车的研发及生产, 新能源的研发及生产与传统汽车制造业差异较大; 悦达投资的业务范围涉及纺织、煤矿等其他多个行业, 主营业务为纺织制造业, 收入占比达63%, 因此, 比亚迪、悦达投资不适宜作为可比企业。

2.企业规模

一汽丰田2014年12月31日资产总额为1,104,321.71万元, 营业收入为4,335,287.14万元, 按照企业资产规模, 上汽集团、东风集团股份、

的资产规模和总市值大，资产规模不具有可比性，因此不适宜作为可比企业。

3.品牌

被评估单位一汽丰田生产丰田品牌乘用车，为合资品牌；长安汽车、北京汽车、广汽集团销售业绩主要为合资品牌，自主品牌占比小。长城汽车、海马汽车、吉利汽车作为完整的整车制造企业，自主品牌占比较大，其研发投入，销售业绩等方面与合资企业差异较大，因此不宜作为可比企业。

4.财务状况

*st夏利为亏损企业，2014年由于国家严格执行国IV标准，导致金杯汽车整车销量、销售收入、利润总额比上年有大幅度下降，2014年为亏损，因此，均不宜作为可比企业。

通过上述各个因素的考虑及分析，本次评估选取三家上市公司作为可比企业：

序号	名称	代码	上市地点	主营业务
1	长安汽车	000625.SZ	A 股	汽车(含轿车)、汽车发动机系列产品、配套零部件的制造、销售等业务
2	北京汽车	1958.HK	H 股	制造汽车及零部件、配件。乘用车车型设计、研发、制造及销售并提供相关售后服务
3	广汽集团	601238.SH/2238.HK	A+H 股	汽车工业及配套业务的投资业务；汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询与服务、批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；货物进出口、技术进出口

三、可比企业的介绍

(一)可比企业一：长安汽车

1.企业简介

(1)企业全称：重庆长安汽车股份有限公司

(2)股票简称：长安汽车、长安B

(3)股票代码：000625、200625

(4)上市地点：深圳交易所

(5)业务范围：主营业务为乘用车和商用车的开发、制造和销售

2.公司经营情况介绍

长安汽车目前拥有长安福特、长安马自达、长安标致雪铁龙、长

安铃木四个合资品牌，拥有自主品牌包括陆风、逸动、悦翔等品牌。长安汽车拥有全球11个生产基地、31个整车及发动机工厂。长安汽车是最大的中国品牌汽车企业，也是唯一一家中国品牌汽车产销累计突破1000万辆的车企。

2014年，长安汽车及下属合营企业、联营企业累计完成产销263万辆和254万辆，同比分别增长24.5%和20%，其中长安自主品牌狭义乘用车业务实现销售汽车76.9万辆，同比增长39.4%，乘用车销量为207.48万辆。在中国汽车市场，公司取得了约10.67%的市场占有率。

2014年长安自主品牌乘用车销量高于行业40个百分点，长安汽车从1984年第1辆长安微车在重庆诞生，到2014年第1000万辆长安轿车远赴重洋交付给南美客户。造车30年，从1到1000万，从畅销全国到走向海外，长安汽车成为第一家自主品牌汽车产销突破千万大关的企业。长安汽车以客户导向、过硬质量、自主研发、品牌营销为原则保持着高速增长的趋势。

近三年长安汽车产销量情况如下：

金额单位：万辆

长安汽车	2012 年	2013 年	2014 年
整车产量	174.1	211	263
整车销量	175.6	212	254
乘用车销量	141.16	139.92	207.48

3.近三年的财务状况

资产负债表简表

金额单位：人民币万元

项目	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/9/30
流动资产	1,955,198.22	2,157,184.81	3,592,997.11	4,421,633.54
非流动资产	2,656,562.26	3,179,284.62	3,375,738.18	3,727,990.98
资产总计	4,611,760.48	5,336,469.43	6,968,735.29	8,149,624.52
流动负债	2,519,833.87	2,874,559.34	3,932,249.63	4,407,534.15
非流动负债	552,833.84	597,914.83	490,944.49	654,792.39
负债总计	3,072,667.71	3,472,474.17	4,423,194.12	5,062,326.54
归属于母公司的所有者权益	1,551,293.53	1,877,835.44	2,563,729.85	3,109,546.07
少数股东权益	-12,200.76	-13,840.18	-18,188.69	-22,248.09
所有者权益合计	1,539,092.77	1,863,995.26	2,545,541.17	3,087,297.98

利润表简表

金额单位：人民币万元

项目	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/9/30
营业收入	2,946,258.88	3,848,186.23	5,291,333.21	4,810,795.55
营业成本	3,040,745.94	3,985,759.93	5,383,893.32	4,803,166.97
投资收益	186,854.12	450,660.23	810,211.70	648,093.76
营业利润	92,247.71	313,053.29	717,651.59	655,722.34
利润总额	132,743.39	331,556.15	753,882.96	692,796.75
净利润	141,500.77	346,849.23	751,797.89	670,024.92
归属于母公司净利润	144,640.96	350,564.05	756,108.16	674,084.32
少数股东权益	-3,140.19	-3,714.82	-4,310.27	-4,059.40

(二)可比企业二：北京汽车

1.企业简介

北京汽车是北京汽车集团有限公司重点打造的乘用车整车资源聚合和业务发展平台，是北京市政府重点支持业务发展的企业。2014年12月19日，完成首次公开法相H股并在香港联交所主板挂牌上市。

(1)企业全称：北京汽车股份有限公司

(2)股票简称：北京汽车

(3)股票代码：1958

(4)上市地点：香港联交所

(5)业务范围：在中国境内从事乘用车、发动机和汽车零部件的制造和销售。

2.公司经营情况

北京汽车是中国领先的乘用车制造商，也是香港联交所上市公司中的第二大乘用车制造商。从事广泛且多样的乘用车车型设计、研发、制造及销售，亦提供相关服务。拥有：具有先进技术平台且销售快速增长的北京汽车自主品牌业务；历史悠久的梅赛德斯 — 奔驰豪华车业务；以及销售稳健增长的北京现代中高端品牌业务。提供的乘用车品牌组合高度多元化且互补，覆盖了合资豪华、合资中高端、自主品牌中高端和自主品牌经济型乘用车不同的细分市场。北京汽车生产多种乘用车车型，覆盖了中大型、中型、紧凑型及小型轿车、SUV、MPV和交叉型乘用车产品。

北京汽车目前拥有北京奔驰、北京现代两个合资品牌和自主品牌北京品牌，北京品牌包括三个系列：绅宝系列、北京系列及威旺系列。北京品牌有三个生产基地分别为北京基地（北京分公司）、株洲基地

（株洲分公司）以及广州基地（北汽（广州）汽车有限公司）。2014年，北京汽车共销售30.96万辆北京品牌乘用车，同比增长53.1%。

北京汽车拥有北京奔驰51%的股权，目前生产和销售E级轿车、C级轿车及SUV车型的GLK。2014年，北京奔驰用销售14.5万辆乘用车，同比增长25.4%。

北京汽车拥有北京现代50%的股权，2014年，北京现代工售出112万辆乘用车，同比增长8.7%，截止2014年10月，北京现代销量已超过600万辆。

3.近三年的财务状况

资产负债表简表

金额单位：人民币万元

项目	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-09-30
流动资产	909,399	3,340,360	4,431,865	4,962,174
非流动资产	2,268,825	5,008,241	6,554,001	6,593,513
资产总计	3,178,224	8,348,601	10,985,866	11,555,688
流动负债	728,764	3,677,941	5,149,987	5,715,723
非流动负债	848,233	1,644,702	1,639,017	1,235,701
负债总计	1,576,997	5,322,642	6,789,004	6,951,424
归属于母公司的所有者权益	1,579,761	2,289,794	3,335,497	3,396,279
少数股东权益	21,466	736,165	861,365	1,207,985
所有者权益合计	1,601,227	3,025,959	4,196,862	4,604,264

利润表简表

金额单位：人民币万元

项目	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-06-30
营业收入	353,926	1,288,079	5,644,120	5,769,157
营业成本	523,311	1,582,134	5,648,864	5,427,454
投资收益	379,206	602,227	580,914	248,878
利润总额	378,506	312,673	669,784	565,500
净利润	341,743	277,638	451,081	225,289
归属于母公司净利润	341,743	277,638	451,081	225,289
少数股东权益	-	-	-	-

(三)可比企业四：广汽集团

1.企业简介

(1)企业全称：广州汽车集团股份有限公司

(2)股票简称：广汽集团

(3)股票代码：601238、2238.HK

(4)上市地点：上海证券交易所、香港联交所

(5)业务范围：汽车工业及配套业务的投资业务；汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询与服务、批发、零售汽车（含小汽车）及零配件；货物进出口、技术进出口。

2.公司经营情况介绍

广汽集团的主要业务有面向国内外市场的汽车整车及零部件设计与制造、汽车销售与物流、汽车金融、保险及相关服务，具有独立完整的产、供、销及研发体系。目前集团旗下拥有广汽乘用车、广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱、广汽吉奥、广汽中兴、本田（中国）、广汽日野、广汽客车、五羊本田、广汽部件、广汽丰田发动机、上海日野发动机、广汽商贸、同方环球、中隆投资、广汽汇理、广爱公司、众诚保险、广汽资本、广汽研究院等数十家企业与研发机构。

2014年，广汽集团连同合营、联营公司共实现汽车产销分别为121.85万辆和117.23万辆，同比分别增长20.95%和16.69%；同比增幅高出行业10个百分点。

营业收入约2,045.17亿元，同比增长约7.96%；合并营业收入约223.76亿元，同比增长约18.87%；归属于母公司所有者的净利润约31.86亿元，同比增长约19.37%，实现每股收益0.50元，同比增长约19.37%；净资产收益率9.27%，同比增长0.99个百分点。

近三年广汽集团产销量情况如下：

金额单位：万辆

企业名称	产量（万辆）			销量（万辆）		
	2014 年	2013 年	2012 年	2014 年	2013 年	2012 年
广汽本田汽车有限公司	51.13	43.88	30.85	48.01	43.55	31.64
广汽丰田汽车有限公司	37.97	30.30	25.13	37.41	30.31	25.01
广汽集团乘用车有限公司	13.79	11.21	5.52	13.47	10.90	5.87
广汽吉奥汽车有限公司	2.71	3.36	3.66	2.57	3.63	3.68
广汽菲亚特有限公司	6.91	4.78	1.35	6.81	4.84	1.13
广汽三菱汽车有限公司	6.67	4.27	0.20	6.32	4.30	0.26
本田汽车（中国）有限公司	2.29	2.40	2.87	2.27	2.41	2.90
广汽日野汽车有限公司	0.30	0.44	0.58	0.30	0.44	0.58
广州汽车集团客车有限公司	0.08	0.09	0.16	0.08	0.09	0.16
合计	121.85	100.75	70.33	117.23	100.46	71.22

3.近三年的财务状况

资产负债表简表

金额单位：人民币万元

项目	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/9/30
流动资产	2,027,437.91	2,651,383.26	2,697,419.98	2,352,358.37
非流动资产	2,910,735.26	3,127,606.43	3,534,416.16	3,879,248.63
资产总计	4,938,173.17	5,778,989.69	6,231,836.14	6,231,607.00
流动负债	886,752.40	1,808,289.70	2,024,543.49	1,606,884.52
非流动负债	850,259.41	564,418.64	595,769.96	842,861.22
负债总计	1,737,011.81	2,372,708.34	2,620,313.44	2,449,745.74
归属于母公司的所有者权益	3,108,985.40	3,325,780.83	3,531,927.12	3,695,328.07
少数股东权益	92,175.96	80,500.52	79,595.57	86,533.19
所有者权益合计	3,201,161.36	3,406,281.35	3,611,522.70	3,781,861.26

利润表简表

金额单位：人民币万元

项目	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/9/30
营业收入	1,296,386.04	1,882,419.85	2,237,593.39	1,895,381.26
营业成本	1,465,068.43	1,982,042.39	2,388,984.61	1,992,478.29
投资收益	264,391.92	399,535.01	420,979.58	322,691.02
营业利润	95,705.56	299,947.21	269,588.37	225,590.29
利润总额	99,983.64	264,572.20	305,359.29	275,223.89
净利润	106,462.26	254,493.84	292,749.85	261,882.12
归属于母公司净利润	113,358.38	266,892.19	318,589.07	270,169.76
少数股东权益	-6,847.68	-12,465.77	-25,508.18	-9,492.44

四、价值比率的选择

采用上市公司比较法评估时，价值比率包括市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）以及企业价值倍数（EV/EBITDA）等指标。

一般是根据估值对象所处市场的情况，选取市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）、企业价值倍数（EV/EBITDA）等指标与可比企业进行比较，通过对估值对象与可比企业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）、市销率（P/S）、企业价值倍数（EV/EBITDA），据此计算被评估单位股权价值。

企业价值倍数（EV/EBITDA）指企业价值与EBITDA（利息、所得税、折旧、摊销前盈余）的比值。反映了投资资本的市场价值和未来

企业收益间的比例关系。根据可比企业年报，可比企业的利润贡献主要来自于合资品牌的汽车制造企业，该类企业多为合营企业，在合并报表中以投资收益列示，使得可比企业的EBITDA难以准确计算，导致EV/EBITDA失真，因此，本次评估不适宜使用EV/EBITDA。

2014年各可比企业投资收益占净利润的比例情况如下：

名称	主要合资品牌合营企业	占比	2014 年投资收益占净利润的比例
长安汽车	长安福特汽车有限公司	50%	106%
	长安马自达汽车有限公司	50%	
	长安标致雪铁龙汽车有限公司	50%	
北京汽车	北京现代汽车有限公司	50%	129%
	北京梅赛德斯-奔驰销售服务有限公司	49%	
广汽集团	广汽本田汽车有限公司	50%	140%
	广汽丰田汽车有限公司	50%	
	广汽菲亚特汽车有限公司	50%	
	广汽三菱汽车有限公司	50%	

企业的市净率（P/B）是企业的市场价值与净资产的比值，一般适用于重资产企业的估值；企业的市盈率（P/E）是企业的市场价值与净利润的比值，反映企业的市场价值与其收益的比例关系。被评估单位虽然为重资产企业，但历史年度盈利能力较好，采用收益类指标更能体现企业价值，因此，本次评估根据被评估单位及所处行业特点，选择市盈率（P/E）指标。

五、评估方法的运用过程

1.被评估公司与可比企业的比较分析指标选取

根据评估目的，被评估单位所处行业性质，被评估单位和可比企业的特点，本次评估选取盈利能力、企业规模、营运能力、风险管理能力、未来发展能力等五个方面的多个指标作为可比指标。五个方面包括：

各项可比指标介绍如下：

(1)企业的盈利能力：总资产报酬率、净资产收益率、股利支付率、销售净利润率等；

(2)企业规模：总资产、所有者权益、销售收入；

(3)营运能力：市场规模（市场占有率）、总资产周转率、存货周

转率、销售网络（4s店分布）；

(4)风险管理能力：经营业务范围、主要车型、市场分布风险（生产基地分布区域、服务客户区域）、偿债能力指标（包括资产负债率和利息保障倍数）；

(5)未来发展能力：收入增长能力、利润增长能力、技术投入情况及新能源汽车的研发、乘用车销售增长能力。

以各可比企业的市盈率为基础，通过对可比企业财务比率指标的分析，将被评估单位相应的财务指标与可比企业逐一进行比较调整，得出以各可比企业的市盈率为基础调整后的市盈率，经综合分析后确定被评估单位的市盈率，然后乘以被评估单位评估基准日及2014年12月31日审计后的账面净利润均值，得出被评估单位股东全部权益在评估基准日的市场价值（考虑缺乏流动性折扣及控制权溢价之前）。

2.目标公司与可比企业的比较分析

(1)盈利能力指标比较

总资产报酬率、净资产收益率、股利支付情况及销售净利润率均为2014年12与31日年报数据。可比企业财务指标及近几年分红情况如下表所示：

可比因素	内容	一汽丰田	长安汽车	北京汽车	广汽集团
盈利能力	总资产报酬率（%）	16.05	12.32	7.79	5.53
	净资产收益率（%）	23.55	34.05	16.04	9.29
	股利支付情况	按年分红，2012、2013、2014年平均分红比例为90%	按年分红，2012、2013、2014年平均分红比例15.13%，三年每股分红为0.05、0.1、0.25	2014年12月19日在香港上市，2015年6月29日每股分红0.3元，分红比例约50%	按年分红，2012、2013、2014年平均分红比例40.66%，三年每股分红为0.09、0.16、0.16
	销售净利润率（%）	3.55	14.21	7.99	13.08

由上表可见，与可比企业相比，一汽丰田收益水平较好，分红比例较高。

(2)企业规模指标比较

资产总额、所有者权益及营业收入为衡量企业规模的重要指标。如下表：

可比因素	内容	一汽丰田	长安汽车	北京汽车	广汽集团	备注
------	----	------	------	------	------	----

可比因素	内容	一汽丰田	长安汽车	北京汽车	广汽集团	备注
企业规模	总资产(亿元)	115.20	814.96	1,148.94	623.16	2015年10月报表
	所有者权益(亿元)	52.62	308.73	452.19	378.19	2015年10月报表
	销售收入(亿元)	433.53	529.13	564.41	223.76	2014年年报

由上表可见，一汽丰田规模相比于长安汽车、北京汽车、广汽集团较小。

(3) 营运能力指标比较

企业营运能力包括市场规模、营运能力指标以及销售网络的分布，市场规模以乘用车行业统计数据为依据，市场占有率是各可比企业2014年乘用车销售量占乘用车行业统计总量的比率；总资产报酬率与存货周转率为2014年年报数据计算所得。各指标如下表所示：

可比因素	内容	一汽丰田	长安汽车	北京汽车	广汽集团	备注
营运能力	乘用车销售量(万辆)	44.20	207.48	157.39	73.26	2014年销量
	市场占有率	2.27%	10.67%	8.10%	3.77%	
	总资产周转率(%)	3.47	0.86	0.51	0.37	2014年年报
	存货周转率(%)	77.50	7.66	5.11	8.07	2014年年报
	销售网络(4S店分布)	4S店实体销售，国内销售网络	4S店实体销售，国内销售网络	4S店实体销售，国内销售网络	4S店实体销售，国内销售网络	

由上表可见，在市场销量及市场占有率上，长安汽车、北京汽车较好，一汽丰田与广汽集团相当。在总资产周转率、存货周转率上，一汽丰田表现突出。在销售网络上，各家均采用4S店为主的销售模式，均在全国范围布局。

(4) 风险管理能力比较

风险管理能力包括企业经营情况，体现为经营范围及主要车型两方面；市场供需情况，从企业生产基地的分布和客户分布两方面考虑；资产负债率和利息保障倍数为衡量企业偿债能力的主要指标，资产负债率以企业2015年10月报表计算得出，利息保障倍数以2014年年报数计算得出。各指标如下表：

可比因素	内容	一汽丰田	长安汽车	北京汽车	广汽集团	备注
风险管理	业务范围	整车的生产	汽车(含轿车)、汽车	制造汽车及零部件、配	汽车工业及配套业务的投	

可比因素	内容	一汽丰田	长安汽车	北京汽车	广汽集团	备注
能力		及销售, 零部件的生产及自产产品的销售和售后	发动机系列产品、配套零部件的制造、销售等业务	件。乘用车车型设计、研发、制造及销售并提供相关售后服务	资业务; 汽车工业技术开发、技术转让及技术咨询与服务、批发、零售汽车(含小汽车)及零配件; 货物进出口、技术进出口	
	主要车型	乘用车: A、B 级轿车; 拥有丰田、皇冠两个品牌	乘用车: 轿车、SUV、MPV、商用车、客车、卡车; 整车业务包括长安福特、长安铃木、长安马自达、长安标致雪铁龙、江铃控股陆风品牌。	中大型、中型、紧凑型及小型轿车、SUV、MPV 和交叉型乘用车, 拥有北京现代、北京奔驰和北京品牌三个品牌, 北京品牌包括绅宝、北京及威旺系列	乘用车: 全系列轿车及 SUV、MPV, 商用车, 摩托车; 整车业务包括广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特、广汽三菱、广汽吉奥、广汽日野、广汽客车等, 拥有自主品牌传祺等	
	生产基地分布区域	天津	重庆、北京、江苏、河北、浙江、江西、安徽、广东、俄罗斯、伊朗、巴西共 11 个	北京、株洲、广州	广州、湖南、杭州	
	服务客户主要区域	中国	中国	中国	中国	
	资产负债率	52.9%	62.12%	61%	39.31%	2014 年 10 月报表
	利息保障倍数	-	197.50	9.04	12.48	2014 年年报

由上表可见, 一汽丰田与可比企业均为乘用车生产企业, 主要服务市场为中国市场, 资产负债率广汽集团较低。在产品方面, 一汽丰田拥有丰田、皇冠两个品牌, 在丰田品牌中缺少 SUV、MPV 车型; 长安汽车主要合营企业有长安福特、长安马自达等, 拥有福特(普通乘用车)、马自达(普通乘用车)品牌, 均有 SUV、MPV 车型; 北京汽车主要合营企业有北京奔驰、北京现代等, 拥有奔驰(豪华乘用车)、现代(普通乘用车)品牌, 均有 SUV、MPV 车型; 广汽集团主要合营企业有广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特、广汽三菱等, 拥有本田、丰田、菲亚特、三菱等品牌, 均有 SUV、MPV 车型。

(5) 未来发展能力比较

未来发展能力主要体现在随着企业规模的扩大收入的增长能力、利润增长能力、研发投入情况及销售增长等方面。收入增长率及净利润增长率是以 2012 年-2014 年实际数据及 2015 年预测数为基础的复合增长率。其中: 一汽丰田由于自 2014 年起停止生产 RVA4 类型车辆, 故一汽丰田收入增长能力、利润增长能力、销售量的增长率均以剔除 2012 年、2013 年 RVA4 相关财务数据为基础计算, 各指标如下表:

可比因素	内容	一汽丰田	长安汽车	北京汽车	广汽集团	备注
未来发展能力	收入增长能力	0.8%	31%	46%	27%	北京汽车2014-2015年增长率
	利润增长能力	-21.1%	84%	-4%	47%	2012-2015年复合增长率
	技术投入情况及新能源汽车研发情况	现拥有COROLLA HEV 品牌混合动力车辆	控股子公司长安新能源汽车有限公司为新能源汽车制造销售业务，目前有新能源汽车专项研发项目	北汽集团拥有北京汽车新能源	2014年，新能源汽车投入示范运行。首个国家的863计划重大课题“增程式纯电动轿车研发与产业化技术攻关”通过国家科技部技术验收。2014年8月4日，注册成立联营公司广州广汽比亚迪新能源客车有限公司，加大新能源汽车的研发。	
	销售量的增长率	11.6%	21.2%	24.3%	9.2%	

由上表可见，一汽丰田处于稳定期，增长率较低。长安汽车、北京汽车、广汽集团随着投资加大，收入增长较快。在新能源汽车领域，各家均有推出新能源车型。在研发投入方面，由于一汽丰田及可比企业主要产品为外资品牌，对于外资品牌产品开发，主要研发工作在股东方进行，合资企业主要研发工作为针对中国市场特有特点，进行相关的研发情况，研发投入均较低。对可比企业自主品牌，为自主研发。

3.目标企业与可比企业的修正系数确定

根据各项对比因素和相关指标的重要性，设定各项指标的权重，然后以各项指标对比调整后的得分乘以相应的权重小计后得出各项对比因素得分，再以各项对比因素得分相乘得出每家可比企业的最终得分。

影响因素 A_i 的调整系数=被评估单位系数/可比企业系数

可比企业P/E修正系数= $\square$ 影响因素 A_i 的调整系数

根据已确定的调整系数，计算P/E系数调整表如下：

可比因素	长安汽车	北京汽车	广汽集团
盈利能力	1.035	1.028	1.04
企业规模	1.034	1.051	0.977
营运能力	0.991	1.009	1.014
风险管理能力	0.999	0.997	0.98
未来发展能力	0.930	0.949	0.974
综合修正系数	0.985	1.031	0.983

4.可比企业的P/E

(1)可比企业评估基准日总市值

可比企业评估基准日总市值=收盘价×总股数

其中，本次评估收盘价选取评估基准日前180日均价计算。

可比企业评估基准日前后收盘价均价如下表所示：

日均价（人民币）	长安汽车		北京汽车	广汽集团	
	A 股	B 股	H 股	A 股	H 股
基准日前 180 日均价	19.15	14.61	7.31	14.51	5.38

(2)可比企业P/E

本次评估选用2014年、2015年平均P/E进行测算。

可比企业的P/E如下表所示：

项目	长安汽车	北京汽车	广汽集团
总市值（亿元）	780.63	554.91	731.49
2015 年归属于母公司的净利润（百万元）	10,123.72	4,932.14	3,975.00
2014、2015 年平均 P/E	9.02	11.78	20.68

5.市盈率（P/E）计算

根据计算得出的修正系数，计算得出可比企业综合修正后的P/E。

取平均值作为被评估企业的P/E。计算结果如下表：

项目	长安汽车	北京汽车	广汽集团
可比企业 P/E	9.02	11.78	20.68
修正系数	0.985	1.031	0.983
被评估单位 P/E	13.780		

6.考虑缺乏流动性折扣率之前股东全部权益的确定

按照被评估单位的会计报表及预测数据，一汽丰田2014年、2015年的净利润分别为15.39亿元、14.49亿元，平均值为14.94亿元，则：

被评估单位股东全部权益价值（考虑缺乏流动性折扣前）=调整后净利润×被评估单位P/E

$$=14.94 \times 13.780$$

$$=205.87 \text{（亿元）}$$

7.缺乏流动性折扣率的确定

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。缺乏流动性折扣(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缺乏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。

目前国际上研究缺乏流动性折扣的主要方式或途径包括以下两种：一种是限制性股票交易价值研究途径，一种是IPO前交易价格研究途径。

因本次评估采用市场法，可比企业的市价是证券交易所挂牌交易价，其股份具有很强的流动性。由于被评估对象是在股票市场上不能流动的股权，因此在评估股权价值时需考虑缺乏流动性折扣。

本次经济行为天津一汽夏利汽车股份有限公司拟转让被评估单位部分股权。一汽丰田为汽车行业领军企业，企业知名度较高。本次交易金额较大，综合考虑上述因素，本次评估缺乏流动性折扣率为15%。

8.考虑缺乏流动性折扣后的被评估单位股东全部权益评估结果

由于一汽丰田汽车销售有限公司为新成立公司，故非控股长期股权投资价值按一汽丰田汽车销售有限公司账面净资产乘以天津一汽丰田汽车有限公司持股比例确认。

被评估单位股东全部权益价值=被评估单位股东全部权益价值（考虑缺乏流动性折扣前）×（1-缺乏流动性折扣率）-少数股东权益价值+非控股长期股权投资价值

$$=205.87 \times (1-15\%) - 1.61 + 0.09$$

$$=173.47 \text{（亿元）}$$

六、市场法评估结果

本次评估中采用市场法得出的被评估单位天津一汽丰田有限公司的股东全部权益价值为173.47亿元。

第五章 评估结论及分析

一、评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司受天津一汽夏利汽车股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法和市场法两种评估方法，按照必要的评估程序，对天津一汽丰田汽车有限公司的股东全部权益价值在 2015 年 10 月 31 日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

(一)收益法评估结果

天津一汽丰田汽车有限公司评估基准日母公司口径报表的总资产账面价值为 1,124,834.46 万元，总负债账面价值为 599,145.71 万元，净资产账面价值为 525,688.75 万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为 1,707,000.00 万元，增值额为 1,181,311.25 万元，增值率为 224.72%。

(二)市场法评估结果

天津一汽丰田汽车有限公司评估基准日母公司口径报表的总资产账面价值为 1,124,834.46 万元，总负债账面价值为 599,145.71 万元，净资产账面价值为 525,688.75 万元。

市场法评估后的股东全部权益价值为 1,735,000.00 万元，增值额为 1,209,311.25 万元，增值率为 230.04%。

(三)评估结论

天津一汽丰田汽车有限公司评估基准日母公司口径报表的总资产账面价值为 1,124,834.46 万元，总负债账面价值为 599,145.71 万元，净资产账面价值为 525,688.75 万元。收益法评估后的股东全部权益价值为 1,707,000.00 万元，增值额为 1,181,311.25 万元，增值率为 224.72%。

天津一汽丰田汽车有限公司评估基准日合并报表总资产账面价值为 1,151,976.67 万元，总负债账面价值为 609,705.22 万元，所有者权

益账面价值为 542,271.44 万元，归属于母公司所有者权益账面价值为 526,180.10 万元。收益法评估后的股东全部权益价值为 1,707,000.00 万元，增值额为 1,180,819.90 万元，增值率为 224.41%。

采用市场法评估时，需要选择可比企业，以可比企业评估基准日的价值比率为基础，对比分析被评估单位与可比企业的财务数据，并进行必要的调整修正。采用市场法评估时需涉及到评估基准日资本市场对这些可比公司的评价，随着股票价格的波动，价值比率也将相应波动，因此市场法估值更易受到市场可能出现的评价偏差影响。

而收益法是在对被评估单位未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在被评估单位中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对被评估单位股东全部权益价值的影响，也考虑了被评估单位所拥有的市场销售网络、客户资源、品牌知名度、行业竞争力、公司的管理水平、专利技术、研发能力、人力资源等因素对股东全部权益价值的综合影响。

根据上述分析，本评估报告评估结论采用收益法评估结果，即：天津一汽丰田汽车有限公司的股东全部权益价值评估结果为 1,707,000.00 万元。

评估说明附件

附件一、企业关于进行资产评估有关事项的说明