

**莱芜钢铁集团有限公司和
鲁银投资集团股份有限公司
资产减值测试项目涉及的
莱商银行股份有限公司4.98%股权价值
资产评估说明**

万隆评报字（2016）第 1409 号

万隆（上海）资产评估有限公司

二〇一六年八月三十日



目 录

第一部分	关于专用说明材料使用范围的声明	1-1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明	2-1
第三部分	资产评估说明	3-1

第一部分 关于专用说明材料使用范围的声明

评估说明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。

万隆（上海）资产评估有限公司

二〇一六年八月三十日



第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估单位概况

（一）委托方基本情况

本次评估的委托方为莱芜钢铁集团有限公司和鲁银投资集团股份有限公司。

1、莱芜钢铁集团有限公司

（1）概况

名称：莱芜钢铁集团有限公司（简称：莱钢集团）；

类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）；

住所：莱芜市钢城区友谊大街38号；

法定代表人姓名：罗登武；

注册资本：肆拾亿元整；

成立日期：1999年5月6日

（2）经营业务范围

经营范围：对外派遣劳务人员（有效期限以许可证为准）。黑色金属冶炼、压延、加工；球团、焦及焦化产品、建筑材料的生产、销售；粒化高炉矿渣粉、水泥熟料粉生产、销售；铁矿石销售；刚才销售及技术咨询服务；铸锻件、机电设备制造，机械加工；技术开发；备案范围内的进出口业务；仪器检测；工程设计，冶金废渣、废气综合利用；日用品销售；房屋租赁；干洗、广告业务；机电设备维修及安装；承包本行业境外工程及境内国际招标工程；（以下限分支机构）烟（零售）酒糖茶、住宿、餐饮、文化娱乐服务；打字复印；许可范围内印刷；普通货运、客运、租赁；专用铁路运输；供水。（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）

（3）股东情况

截至评估基准日，莱钢集团为山东钢铁集团有限公司的全资子公司。

2、鲁银投资集团股份有限公司

（1）概况

名称：鲁银投资集团股份有限公司（简称：鲁银投资）；

类型：股份有限公司（上市）；

证券代码：600784；

住所：济南市经十路20518号；

法定代表人姓名：刘卫国；

注册资本：伍亿陆仟捌佰壹拾柒万柒仟捌佰肆拾陆元整；

成立日期：1993年9月11日

（2）经营业务范围

经营范围：股权投资、经营与管理；投资于新材料、生物医药、网络技术等高科技产业；高科技项目的开发、转让；机械、电子设备的销售；批准范围内的进出口业务；羊绒制品的生产、销售。（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）

（3）前十名股东情况

截至评估基准日，鲁银投资前十名股东情况如下：

排名	股东名称	持股数量（股）	占总股本比例%
1	莱芜钢铁集团有限公司	115,418,000.00	20.31
2	山东省国有资产投资控股有限公司	19,501,349.00	3.43
3	东方证券股份有限公司	7,351,656.00	1.29
4	柳恒伟	6,871,383.00	1.21
5	国信证券股份有限公司	5,314,000.00	0.94
6	胡杏清	4,630,100.00	0.81
7	杭州九硕实业有限公司	3,696,630.00	0.65
8	香港中央结算有限公司(沪股通)	3,437,262.00	0.60
9	中国证券金融股份有限公司	3,018,100.00	0.53
10	李长春	2,947,665.00	0.52
合 计		172,186,145.00	30.29

（二）被评估单位基本情况

被评估单位为莱商银行股份有限公司（简称：莱商银行）

1、莱商银行概况

1) 历史沿革

莱商银行前身系莱芜市城市信用社，根据中国银行业监督管理委员会办公厅银监办通[2004]281号《关于在城市信用社基础上改制设立城市商业银行有关问题的通知》精神，经中国银行业监督管理委员会办公厅银监办发

[2005]13号文件批复筹建莱芜市商业银行股份有限公司。2005年7月13日经中国银行业监督管理委员会山东监管局银监鲁准[2005]169号文件同意开业。2005年7月14日取得山东省工商行政管理局注册号为3700001808426的企业法人营业执照，金融业务许可证号为B0178H237120001号。2008年7月16日更名为莱商银行股份有限公司，法定代表人为李敏实，注册地址为山东省莱芜市高新技术开发区龙潭东大街137号。

莱商银行成立时的注册资本为人民币31,477.807万元；2006年9月增资人民币10,000万元，注册资本变更为人民币41,477.807万元；2009年1月增资人民币18,522.193万元，变更后的注册资本为人民币60,000万元；2011年9月增资人民币40,000万元，变更后的注册资本为人民币100,000万元；2013年12月增资人民币100,000万元，变更后注册资本人民币200,000万元。截至2015年12月31日，注册资本尚未变更。

2) 经营范围

经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款业务和代理保险业务；提供保管箱业务；经中国银行业监督管理机构批准的其他业务。

3) 股权结构

截止到2015年12月31日，莱商银行各类型股东构成及持股比例如下：

项目	股本(股)	比例
国家股	52,000,000.00	52,000,000.00
法人股	1,743,726,956.00	1,743,726,956.00
自然人股	204,273,044.00	204,273,044.00
合计	2,000,000,000.00	2,000,000,000.00

其中，前十名股东情况如下：

序号	股东名称	注册地	持股数量	持股比例
1	上海浦东发展银行股份有限公司	上海市中山东一路	36,000.00	18.00%

	公司			
2	莱芜钢铁集团有限公司	莱芜市钢城区	30,613.9766	15.31%
3	莱芜京华制管有限公司	钢城区里辛镇	17,666.6666	8.83%
4	新汶矿业集团有限责任公司	山东新泰市新汶	13,000.00	6.50%
5	山东泰山钢铁集团有限公司	莱芜市新南路 1 号	13,000.00	6.50%
6	熊猫金控股份有限公司	浏阳市金沙北路 589 号	10,000.00	5.00%
7	鲁银投资集团股份有限公司	济南市经十路 20518 号	9,960.00	4.98%
8	山东莱芜创艺装饰集团有限公司	莱芜市高新区汶河大街	6,000.00	3.00%
9	莱芜市九羊福利铁厂	莱芜市莱城区羊里镇	6,000.00	3.00%
10	山东泰泽实业股份有限公司	莱芜市高新区汇源大街 108 号	6,000.00	3.00%

4) 公司经营策略与业绩

目前，莱商银行在总行设有职能部室 19 个，在莱芜本部设有 2 家管辖行，在山东济南、菏泽、济宁、泰安、临沂、聊城、日照和江苏徐州各设立一家分行，营业网点总数 84 家；在天津武清、山东东营、河南南阳方城和山西五台各发起设立一家村镇银行，在青岛设立分行的机构规划已获批复。跨区域经营的不断推进为增加辐射面，打造鲁、苏、豫、冀、皖、晋的机构发展格局奠定了基础。在职员工 1900 余人。截至 2015 年 12 月末，莱商银行资产总额 641.96 亿元，各项存款余额达到 423.28 亿元，贷款余额 308.65 亿元，连续多年安全运营无重大道德责任案件。目前，莱商银行中小企业客户达 1600 余户，中小企业贷款占比 80%以上。

2016 年 5 月 11 日，中诚信国际信用评级有限责任公司公布了《莱商银行股份有限公司 2015 年金融债券跟踪评级》，其中指出，维持莱商银行 AA-的主体信用等级，同时评级展望由稳定调整为负面。

根据上述信用评级报告，同时我们对莱商银行经营数据进行分析，并与莱商银行管理人员进行了交谈，我们认为莱商银行存在下列问题：

目前，莱商银行的信用挑战包括不良大幅上升、各项盈利指标大幅下滑；资产规模较小，抵御风险的基础较弱等。

莱商银行 5 月 5 日公布的年报数据显示，截至 2015 年末，该行资产总额 641.96 亿元，较年初增加 89.44 亿元，增长 16.19%；不良贷款余额约为 10.43 亿元，较 2014 年初约增加 6.00 亿元，不良率为 2.72%，上升 1.31 个百分点。

经分析，莱商银行不良贷款的重头主要来自于莱芜市，莱芜地区以钢铁行业为主，受地区经济发展持续下行、钢铁产能过剩的影响，莱芜市钢材市场面临的压力日趋加大，钢贸企业经营压力上升；同时，纺织、造纸、采矿以及煤炭等非钢行业也出现大额不良，给莱商银行的资产质量造成压力。截至 2015 年末，莱商银行在莱芜本地不良率为 7.39%，异地不良率仅为 0.68%。

从贷款行业分布来看，受区域经济的限制及莱阳市产业结构特点的影响，莱商银行贷款投向中制造业和交通运输业占比较高，截至 2015 年末，莱商银行的制造业和交通运输业贷款占比分别为 43.36%和 29.60%。其中，该行对钢铁相关行业的贷款集中度较高，截至 2015 年末，该行钢铁行业及其相关的上下游产业贷款余额为 36.47 亿元，较 2014 年末增加 6.25 亿元，占全部贷款的 11.31%，其中莱芜本地涉钢行业贷款余额为 30.32 亿元。

由于业务发展较为迅速，不良资产上升较快，莱商银行资本充足性下降明显。根据莱商银行 2015 年年报数据显示，截至 2015 年末，该行核心一级资本充足率和资本充足率分别为 9.34%和 10.41%，同比分别下降 1.47 和 1.46 个百分点。

基于上述问题，莱商银行也经采取了一系列措施来消化不良。在 2015 年度，核销不良贷款 3.01 亿元，其中核销涉钢贷款 1.18 亿元，实现现金清收 0.46 亿元，共处置不良贷款 3.47 亿元，截至 2015 年末，涉钢贷款余额 36.47 亿元，其中不良余额为 0.99 亿元，不良率为 2.89%，分别较年初减少 1.52 亿元和下降 5.42 个百分点。

为逐步弱化涉钢企业不良上升的影响，莱商银行在 2015 年也优先支持非钢产业用于调整贷款行业结构，加大了支持“三农”产业的力度，同时，逐步加大对民生工程、高新技术、绿色环保等产业的信贷投放力度，改善行业集中度。

由于业务发展较为迅速，不良资产上升较快，莱商银行资本充足性下降明显。据了解，目前莱商银行还没有进入资本市场融资的计划，莱商银行现在的首要任务是集中追求稳健发展，以化解历史遗留问题。

面对莱芜地区的区域风险，莱商银行已经开始向异地扩张，这在一定程度上分散了经营区域集中的风险。近年来该行异地分支机构存、贷款对全行的贡献占比逐年上升，截至 2015 年末，莱商银行异地存、贷款在全行中的占比分别达到 61.80%和 61.90%。但同时，莱商银行异地营业机构的不断扩张，使其在人力资源、风险管理、信息系统建设等方面面临挑战。

2、莱商银行财务状况

1) 莱商银行前三年资产负债表和利润表摘要如下表:

金额单位:人民币万元

项目	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
总资产	5,128,236.68	5,525,118.20	6,355,839.75
总负债	4,581,311.48	4,982,214.68	5,839,164.38
所有者权益	546,925.20	542,903.52	526,048.74

金额单位:人民币万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
----	--------	--------	--------

项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	192,755.38	215,191.63	199,896.66
营业支出	117,227.74	134,321.82	179,517.27
营业利润	75,527.64	80,869.80	20,379.40
利润总额	79,544.35	82,576.88	20,744.56
净利润	58,991.40	51,236.57	20,651.20

2) 莱商银行前三年各项指标如下:

莱商银行各项指标表

单位: 人民币万元

项 目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
(一) 信用风险指标			
正常类贷款	2,018,251.18	2,487,238.85	2,940,313.26
关注类贷款	114,114.29	119,220.19	131,778.17
不良贷款余额	30,976.69	44,325.65	104,134.08
其中: 次级类	30,916.69	44,325.65	104,134.08
可疑类	60	0	0
损失类	0	0	0
正常类贷款占比	93.30%	93.83%	92.57%
关注类贷款占比	5.27%	4.50%	4.15%
不良贷款率	1.43%	1.67%	3.28%
其中: 次级类贷款率	99.81%	100.00%	100.00%
可疑类贷款率	0.00%	0.00%	0.00%
损失类贷款率	0.00%	0.00%	0.00%
贷款损失准备	72,287.87	66,958.85	125,249.26
拨备覆盖率	233.36%	151.06%	120.28%
贷款拨备率	3.34%	2.53%	3.94%
(二) 流动性指标			
流动性比例	65.37%	65.54%	49.80%
存贷比	65.21%	66.81%	69.29%
人民币超额准备金率	9.66%	10.23%	8.30%
(三) 效益性指标			
核心一级资本净额	470,400.84	495,504.16	480,405.47
一级资本净额	470,400.84	495,504.16	480,405.47
资本净额	511,482.49	518,137.36	501,520.65
信用风险加权资产	3,327,613.74	4,040,532.80	4,638,254.89
市场风险加权资产	15,592.00	13,609.00	27,014.00
操作风险加权资产	282,105.13	326,419.78	352,256.41
应用资产底线后的风险加权资产合计	3,625,310.87	4,380,561.58	5,017,525.30
核心一级资本充足率	12.98%	11.31%	9.57%
一级资本充足率	12.98%	11.31%	9.57%
资本充足率	14.11%	11.83%	10.00%

项 目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
(四) 市场风险指标			
累计外汇敞口头寸比例	4.27%	9.87%	5.25%

(三) 委托方与被评估单位的关系

委托方-鲁银投资为被评估单位的现股东之一，委托方-莱钢集团为被评估单位的原股东之一，鲁银投资 2014 年通过资产置换和发行股份的方式取得了莱钢集团持有的被评估单位 4.98%的股权。

二、关于经济行为的说明

为满足莱钢集团和鲁银投资资产减值测试的需要，对莱钢集团与鲁银投资进行重大资产重组时签署的《业绩补偿协议》中涉及的莱商银行 4.98%的股权在 2015 年 12 月 31 日的评估值提供专业意见。

三、关于评估对象与评估范围的说明

(一) 评估对象为莱商银行 4.98%的股权价值。

(二) 评估范围为评估对象涉及的莱商银行的全部资产和负债。

单位：人民币元

项目	2015 年 12 月 31 日
资产：	
现金及存放中央银行款项	9,590,183,782.42
存放同业款项	417,590,683.43
拆出资金	64,936,000.00
买入返售金融资产	1,619,970,000.00
应收利息	187,623,943.11
发放贷款和垫款	30,407,241,035.55
可供出售金融资产	870,238,780.00
持有至到期投资	4,075,747,037.48
分类为贷款和应收款项类的投资	13,582,995,763.70
长期股权投资	361,260,586.35
固定资产及在建工程	1,164,806,921.19
无形资产	79,037,038.67
递延所得税资产	278,637,375.46
其他资产	858,128,585.64
资产总计	63,558,397,533.00
负债：	
向中央银行借款	500,000,000.00

同业及其他金融机构存放款项	9,899,076,985.07
拆入资金	1,649,699,080.00
专项借款	500,000,000.00
卖出回购金融资产款	
吸收存款	41,703,351,560.47
应付职工薪酬	180,860,416.02
应交税费	141,362,785.03
应付利息	403,736,361.06
应付债券	3,062,334,456.46
递延所得税负债	1,600,994.11
其他负债	349,621,187.59
负债合计	58,391,643,825.80
净 资 产	5,260,487,377.87

（三）评估范围概况

1、固定资产及在建工程情况

固定资产账面值 1,022,114,741.79 元，包括房屋建筑物、电子设备及其他、车辆和办公设备及其他设备，具体如下：

项目	原值	净值
房屋建筑物	1,186,427,529.30	949,658,617.04
电子设备及其他	70,157,045.77	18,561,402.02
车辆	11,941,685.00	5,465,489.13
办公设备及其他	118,191,894.73	48,429,233.60
合计	1,386,718,154.80	1,022,114,741.79

在建工程账面值 142,692,179.40 元，包括济宁营业楼项目 73,143,175.00 元，菏泽分行营业楼项目 64,549,004.40 元，钢城营业楼 5,000,000.00 元，其中济宁分行与菏泽分行营业楼项目已建设完成尚未转资，钢城营业楼为前期费用，建设规模、工期未定。

2、无形资产概况

企业申报评估的范围内无形资产为土地使用权、广告权和软件，目前正在使用。

4、长期股权投资概况

莱商银行分别对 6 家银行业企业和 1 家非银行业企业有投资，账面分别在可供出售金融资产和长期股权投资科目核算，具体如下：

序号	被投资单位名称	行业	投资金额 (万元)	投资比例%	基准日账面价值 (万元)	核算方法	账面记录科目
1	河南方城凤裕村镇	银行	1,530.00	51.00%	1,530.00	成本法	长期股权投资

	银行						
2	东营莱商村镇银行	银行	8,708.35	25.00%	18,227.25	权益法	长期股权投资
3	天津武清村镇银行	银行	11,700.00	39.00%	15,674.31	权益法	长期股权投资
4	五台莱商村镇银行	银行	800.00	40.00%	694.49	权益法	长期股权投资
5	德州银行	银行	27,000.00	15.40%	27,000.00	成本法	可供出售金融资产
6	齐商银行	银行	2,000.00	1.27%	2,000.00	成本法	可供出售金融资产
7	山东城市商业银行联盟	IT 服务	1,530.00	51.00%	1,530.00	成本法	可供出售金融资产

5、其他主要资产情况如下：

买入返售金融资产包括：买入返售票据 1,019,970,000.00 元，买入返售债券资产 600,000,000.00 元；

发放贷款及垫款包括：公司贷款 31,197,878,219.98 元，个人贷款 564,376,897.14；贷款损失准备 1,355,014,081.57；

持有至到期投资包括：政府债券 1,894,314,931.51 元，金融机构债券 1,731,822,859.39 元，企业债券 449,609,246.58 元；购买他行理财产品（银行类金融机构）550,000,000.00 元，购买非银行类金融机构理财产品 500,000,000.00 元，资金信托计划及资产管理计划 12,532,995,763.70 元。

四、关于评估基准日的说明

（一）评估基准日：2015 年 12 月 31 日。

（二）评估基准日是由委托方与相关当事方根据评估目的协商确定的，主要考虑使评估基准日尽可能与评估目的实现日接近，使评估结论较合理地为评估目的服务。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

无。

六、资产负债情况、未来经营和收益状况预测说明

为使评估工作顺利进行，公司派专人配合，向评估人员介绍本次经济行为相

关背景，企业经营情况、财务状况和未来规划等，并提供评估人员所需的相关资料。

（一）资产负债清查情况

1、列入清查范围的资产负债包括是莱商银行的全部资产和相关负债。

2、清查工作的组织与实施

为使评估工作顺利进行，公司专门成立了工作小组，负责制定工作计划，确定清查内容和清查时点，并负责与评估机构的协调。对列入评估范围的具体评估对象以审计后的数据为基础，通过对资产、负债的全面清理，核实了委估资产与负债的实际状况。

（二）未来经营和收益状况预测

1、我国银行业发展历史

中国的银行业发展可划分为四个阶段：起步阶段（1978—1984）、初建阶段（1985—1994）、提升阶段（1995—2002）和新发展阶段（2003—至今），目前银行业资产质量逐步好转，建立了多层次金融体系。

2、我国银行业概况

“十二五”期间，我国银行业机构体系日趋完善，银行业机构种类已达 20 余种，法人机构 4393 家，银行业境内机构网点达 22 万个，初步形成了以政策性银行、国有控股大型银行和全国股份制商业银行为主体，中资城乡中小银行和外资银行为两翼，各类非银行金融机构和信托公司为补充的银行业金融机构体系。

根据银监会统计数据，截止 2015 年底，银行业金融机构资产总额 199.35 万亿元，比年初增加 27.05 万亿元，增值率 15.70%，负债总额 184.14 万亿元，比年初增加 24.14 万亿元，增长率 15.09%。商业银行核心一级资本充足率为 10.91%，较年初上升 0.35 个百分点，一级资本充足率为 11.31%，较年初上升 0.55 个百分点，资本充足率 13.45%，较年初增加 0.27 个百分点。商业银行不良贷款余额为 1.27 万亿元，比年初增加 0.43 万亿元，不良贷款率 1.67%，比年初上升 0.42 个百分点。商业银行税后净利润为 1.59 万亿元，比上年增长 2.43%，资本净利率 14.98%，同比下降 2.61 个百分点，资产净利率 1.10%，同比下降 0.13 个百分点。商业银行流动性比例 48.01%，同比上升 1.57 个百分点；存贷比 67.24%，同比上升 2.15 个百分点；人民币超额备付金率，同比下降 0.55

个百分点。

2、影响银行业发展的因素

- A、宏观经济进入新常态
- B、银行业监管不断加强
- C、中小企业金融需求日益旺盛
- D、居民零售金融需求潜力巨大
- E、利率市场化改革不断深化
- F、互联网金融蓬勃发展
- G、银行业面临的竞争不断加剧，金融业态呈现复杂化趋势

3、城市商业银行发展状况分析

莱商银行在我国银行体系中属于城市商业银行类型，该类型银行是由城市信用社改制发展而来的银行，经历了从无到有，从小到大，从粗放经营到精细管理的显著变化，城市商业银行的市场份额亦逐年递增。

但近年来我国经济增速持续回落，2015年GDP增速下滑至7%，创下24年来的新低。受此影响，与地方经济关系紧密的城市商业银行也从2012年开始步入下行通道，增产增长明显放缓，盈利能力持续下滑，群体内分化发展格局加剧，各城商行推动转型发展的力度明显加大，特色化、差异化发展格局进一步显现。

2、莱商银行经营管理状况

莱商是2005年7月经中国银行业监督管理委员会批准设立的股份制商业银行。目前，莱商银行在总行设有职能部室19个，在莱芜本部设有2家管辖行，在山东济南、菏泽、济宁、泰安、临沂、聊城、日照和江苏徐州各设立一家分行，营业网点总数84家；在天津武清、山东东营、河南南阳方城和山西五台各发起设立一家村镇银行，在青岛设立分行的机构规划已获批复。跨区域经营的不断推进为增加辐射面，打造鲁、苏、豫、冀、皖、晋的机构发展格局奠定了基础。在职员工1900余人。截至2015年12月末，莱商银行资产总额641.96亿元，各项存款余额达到423.28亿元，贷款余额308.65亿元，连续多年安全运营无重大道德责任案件。

在经营中，莱商银行始终坚持“服务当地经济、服务中小企业、服务城乡居民”的市场定位，主动适应中小企业“短、频、快”的信贷需求特点，对分支机构

实行授权经营管理模式，优化贷款审批流程，提高了放贷效率。目前，莱商银行中小企业客户达1600余户，中小企业贷款占比80%以上。自2002年起，成功发起并主办了六次“中小企业发展论坛”，在广大中小企业不同的发展阶段发挥了良好的引领作用，真正实现了银企联手，共赢共荣。

在董事会战略规划指引下，莱商银行致力于创新“莱商模式”，打造“莱商品牌”。一方面积极搭建引资引智的战略发展平台；另一方面全力打造机构战略发展格局。2008年11月引入上海浦东发展银行作为战略投资者；2009年11月，投资入股德州市商业银行，成为全国第三家为同业作战略投资者的城市商业银行。

良好的经营业绩使莱商银行社会公信力不断提升，先后被授予“全国五一劳动奖状”、“全国守合同重信用企业”、“省级文明单位”、“山东省企业文化优秀品牌”、“中国银行业文明规范服务示范单位”等荣誉称号；在山东银监局组织的“良好银行”评选中连年入选。在英国《银行家》杂志2014年“全球1000家银行排名”中名列672位，先后被中国社科院金融研究所、《金融时报》、中国《银行家》研究中心等授予“最具经营效益城市商业银行”、“最具区域竞争力城市商业银行”、“最佳公司治理中小银行”、“最佳风控中小银行”等荣誉称号，2013年被评为“中国银行业星级服务机构”。

3、未来主营收入、成本、费用等的预测过程和结果

① 营业收入预测

莱商银行主要业务为贷款利息收入、贴现利息收入、贸易融资利息收入、金融机构往来利息收入以及手续费及佣金收入。

营业收入预测数据汇总如下：

项目/年度		单位	2016 年	2017 年	2018 年
			数量/金额	数量/金额	数量/金额
贷款利息收入	贷款平均余额	百万元	34,500.00	40,500.00	45,750.00
	贷款利率	%	6.00%	6.00%	6.00%
	利息收入	百万元	1,991.89	2,292.45	2,589.62
贴现利息收入	贴现金额	百万元	2,000.00	2,000.00	2,000.00
	利率	%	20.00%	20.00%	20.00%
	利息收入	百万元	384.91	377.36	377.36
贸易融资	贸易融资金额	百万元	1,200.00	1,200.00	1,200.00
	利率	%	7.86%	7.86%	7.86%
	利息收入	百万元	90.76	88.98	88.98

金融机构往来利息收入	存放中央银行款项	法定准备金率	百万元	13.5%	13.50%	13.50%
		存放中央银行款项金额	百万元	7,000.00	7,290.00	8,235.00
		存放中央银行款项利率	%	1.50%	1.50%	1.50%
		利息收入	百万元	101.04	103.16	116.53
	存放同业	利息收入	百万元	21.17	22.64	24.53
	同业拆出	利息收入	百万元	2.69	2.64	2.64
	买入返售金融资产	利息收入	百万元	20.21	19.81	19.81
	转贴现、再贴现	利息收入	百万元	115.47	132.08	132.08
	金融机构往来利息收入小计		百万元	260.58	280.33	295.59
手续费及佣金收入	结算与清算手续费收入		百万元	100.71	111.79	125.20
	代理手续费收入		百万元	39.15	43.46	48.68
	银行卡手续费收入		百万元	0.47	0.52	0.58
	信用承诺手续费收入		百万元	0.01	0.01	0.02
	托管及其他受托业务佣金收入		百万元	0.05	0.06	0.06
	其他手续费及佣金收入		百万元	3.95	4.54	4.70
	手续费及佣金收入小计		百万元	144.34	160.38	179.25
营业收入合计			百万元	2,872.47	3,199.50	3,530.80

② 营业成本预测

莱商银行营业成本包括：存款利息支出、金融机构往来利息支出、债券利息支出和手续费及佣金支出。

营业成本预测数据汇总如下：

项目/年度		单位	2016 年	2017 年	2018 年
			金额	金额	金额
贷款利息支出	存款平均余额	百万元	47,000.00	54,000.00	61,000.00
	存款平均利率	%	1.80%	1.80%	1.80%
	利息支出	百万元	814.08	916.98	1,035.85
金融机构往来借款利息支出	向中央银行借款利息支出	百万元	15.88	8.99	8.99
	同业存放利息支出	百万元	404.15	509.43	611.32
	同业拆入利息支出	百万元	14.43	15.09	16.98
	卖出回购金融资产利息支出	百万元	4.62	4.81	6.41
	转贴现、再贴现利息支出	百万元	288.68	283.02	283.02
	金融机构往来利息支出小计	百万元	727.76	821.34	926.72

债券利息支出	利息支出	百万元	151.08	242.45	242.45
手续费及佣金支出	代办业务支出	百万元	1.93	2.38	2.86
	支付结算业务支出	百万元	21.80	26.81	32.17
	外汇业务支出	百万元	10.51	12.93	15.52
	其他手续费支出	百万元	4.25	5.04	6.05
	手续费及佣金支出小计	百万元	38.49	47.17	56.60
营业成本合计		百万元	1,731.40	2,027.94	2,261.62

③ 投资收益预测

莱商银行投资收益包括可供出售金融资产收益、持有至到期债券投资收益、应收款项类投资收益、股权投资收益。

A 可供出售金融资产收益、持有至到期债券投资收益、应收款项类投资收益，预测如下：

金额：百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
可供出售金融资产收益	45.00	66.00	82.50
持有至到期债券投资收益	172.00	192.00	212.00
应收款项类投资收益	750.00	864.00	900.00
合 计	967.00	1,122.00	1,195.00

B 股权投资收益

莱商银行股权投资收益预测如下：

金额：百万元

序号	被投资单位名称/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
1	河南方城凤裕村镇银行		0.23	0.36
2	东营莱商村镇银行	16.74	19.84	23.52
3	天津武清村镇银行	4.68	5.15	5.66
4	五台莱商村镇银行			
5	德州银行	14.78		
6	齐商银行	0.54	0.49	0.44
合 计		36.74	25.71	29.98

④ 营业税金及附加预测

莱商银行自 2016 年 5 月 1 日起营改增之后，主要缴纳增值税、城建税、教育费附加、地方教育费附加以及地方水利建设基金，具体税率如下：

序号	税/费种	计提税/费依据	税率
1	增值税	营业收入—利息收入、手续费及佣金收入	6%

2	营业税	营业收入-利息收入、手续费及佣金收入	5%
3	城建税	增值税	7%
4	教育费附加	增值税	3%
5	地方教育费附加	增值税	2%
6	地方水利建设基金	增值税	1%

营业税金及附加预测数据如下:

项目		计税基础	税率	单位	2016年	2017年	2018年
增 值 税	销项税额	营业收入	6%	百万元	107.96	191.97	211.85
	进项税额	手续费及佣金支出	6%	百万元	2.31	2.83	3.40
		业务管理费用-其他管理费用	12%	百万元	23.52	24.23	24.95
	应交增值税				百万元	82.13	164.91
营业税金及附加计算							
营业税		营业收入	5%	百万元	53.66		
城市维护建设税		营业税/增值税	7%	百万元	9.51	11.54	12.84
教育费附加		营业税/增值税	3%	百万元	4.07	4.95	5.50
地方教育费附加		营业税/增值税	2%	百万元	2.72	3.30	3.67
地方水利建设基金		营业税/增值税	1%	百万元	1.36	1.65	1.83
合计				百万元	71.31	21.44	23.85

⑤ 业务及管理费预测

莱商银行业务及管理费包括工资及社保、折旧费用、摊销费用和其他管理费用,具体预测如下:

金额:百万元

项目/年度	2016年度	2017年度	2018年度
工资及社保	350.00	370.00	390.00
折旧费用	103.63	103.63	103.63
摊销费用	87.54	87.54	87.54
其他管理费用	280.00	288.40	297.05
合 计	821.18	849.58	878.23

⑥ 折旧与摊销预测

折旧与摊销的预测计算如下:

金额:百万元

序号	项目/年度	2016年	2017年	2018年
1	固定资产折旧	103.63	103.63	103.63

2	无形资产摊销	87.54	87.54	87.54
---	--------	-------	-------	-------

⑦ 资产减值损失预测

莱商银行资产减值损失主要为贷款损失准备,根据未来三年发展规划中预计的未来贷款余额,不良贷款率和贷款拨备率预测。其中,不良贷款率预计 $\leq 3\%$,同时,根据我国银行业要求拨备覆盖率 150%以上的规定,对贷款损失准备进行预测。具体预测如下:

金额:百万元

项 目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
贷款损失准备	582.71	626.10	586.88
贷款金额	37,000.00	43,105.00	50,217.00
其中:不良贷款贷款金额	1,110.00	1,293.15	1,506.51
其中:次级类	1,110.00	1,293.15	1,506.51
可疑类			
损失类			
不良贷款率%	3.00	3.00	3.00
拨备覆盖率%	165.00	190.00	202.00
贷款拨备率%	4.96	5.71	6.07

⑧ 所得税预测

莱商银行适用的所得税率为 25%,根据营业成果和所得税率预测,预测结果如下:

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
利润总额	669.62	822.16	1,004.70
减:股权投资收益免税	36.74	25.71	29.98
应纳税所得额	632.87	796.45	974.72
所得税率	25%	25%	25%
所得税	158.22	199.11	243.68

⑨ 股利分配比例预测

预计未来三年股利分配计划为每 10 股 0.8 元-1.0 元,根据此计划和未来年度预测净利润,未来各年度分红比例均值在 26%-33%之间,考虑实现的可能性,股利分配比例取 30%。

⑩ 预测结果:

金额:百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
一、营业收入	2,144.81	2,319.27	2,493.65

利息净收入	1,035.22	1,058.35	1,146.53
利息收入	2,728.13	3,039.12	3,351.55
利息支出	1,692.91	1,980.77	2,205.02
手续费及佣金净收入	105.85	113.21	122.64
手续费及佣金收入	144.34	160.38	179.25
手续费及佣金支出	38.49	47.17	56.60
投资收益	1,003.74	1,147.71	1,224.48
公允价值变动损益			
汇兑损益			
其他业务收入			
二、营业支出	1,475.20	1,497.11	1,488.96
营业税金及附加	71.31	21.44	23.85
业务及管理费	821.18	849.58	878.23
资产减值损失	582.71	626.10	586.88
其他业务支出			
三、营业利润	669.62	822.16	1,004.70
加：营业外收入			
减：营业外支出	-	-	-
四、利润总额	669.62	822.16	1,004.70
所得税率%	25%	25%	25%
减：所得税	158.22	199.11	243.68
五、净利润	511.40	623.05	761.02
分配比例	30%	30%	30%
六、股利分配额	153.42	186.91	228.30

七、资料清单

- 1、营业执照；
- 2、资产权属证明文件；
- 3、莱商银行2013、2014、2015年度财务报表、审计报告；
- 4、中联评报字（2012）第986号《资产评估报告》；
- 5、《业绩补偿协议》；
- 6、其他资料。

以上说明和资料是我公司为配合万隆（上海）资产评估有限公司做好本次评估工作而提供的，我对上述情况说明和提供资料的真实性、可靠性负责。

此页仅为“企业关于进行资产评估有关事项的说明”的签字盖章页。

委托方：（盖章）



法定代表人：（签字）

罗盛斌

日期：2016年5月16日

以上说明和资料是我公司为配合万隆（上海）资产评估有限公司做好本次评估工作而提供的，我公司对上述情况说明和提供资料的真实性、可靠性负责。

此页仅为“企业关于进行资产评估有关事项的说明”的签字盖章页。

委托方：（盖章）



法定代表人：（签字）



日期：

以上说明和资料是我公司为配合万隆（上海）资产评估有限公司做好本次评估工作而提供的，我公司对上述情况说明和提供资料的真实性、可靠性负责。

此页仅为“企业关于进行资产评估有关事项的说明”的签字盖章页。

被评估单位：（盖章）



法定代表人：（签字）

日期：



第三部分 资产评估说明

一、评估对象与评估范围说明

(一)评估对象与评估范围内容

1. 评估对象为莱商银行4.98%的股权价值。
2. 评估范围为评估对象涉及的莱商银行的全部资产和负债。

单位：人民币元

项目	2015年12月31日
资产：	
现金及存放中央银行款项	9,590,183,782.42
存放同业款项	417,590,683.43
拆出资金	64,936,000.00
买入返售金融资产	1,619,970,000.00
应收利息	187,623,943.11
发放贷款和垫款	30,407,241,035.55
可供出售金融资产	870,238,780.00
持有至到期投资	4,075,747,037.48
分类为贷款和应收款项类的投资	13,582,995,763.70
长期股权投资	361,260,586.35
固定资产及在建工程	1,164,806,921.19
无形资产	79,037,038.67
递延所得税资产	278,637,375.46
其他资产	858,128,585.64
资产总计	63,558,397,533.00
负债：	
向中央银行借款	500,000,000.00
同业及其他金融机构存放款项	9,899,076,985.07
拆入资金	1,649,699,080.00
专项借款	500,000,000.00
卖出回购金融资产款	
吸收存款	41,703,351,560.47
应付职工薪酬	180,860,416.02
应交税费	141,362,785.03
应付利息	403,736,361.06

应付债券	3,062,334,456.46
递延所得税负债	1,600,994.11
其他负债	349,621,187.59
负债合计	58,391,643,825.80
净资产	5,260,487,377.87

本次纳入评估范围的全部资产与负债与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。评估基准日会计报表业经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具中兴华审字（2016）第 SD03-D001 号审计报告。

与评估目的相关的背景如下：

2014 年初，鲁银投资与莱钢集团进行重大资产重组交易，通过资产置换和向莱钢集团发行股份取得该部分股权，取得莱钢集团持有的莱商银行股份有限公司（简称：莱商银行）4.98%的股权，股份数量 99,600,000.00 股，股权交易定价为 40,656.69 万元。2014 年 1 月，双方签署了《鲁银投资集团股份有限公司与莱芜钢铁集团有限公司资产置换并发行股份购买资产交割协议书》，2014 年 2 月，鲁银投资获得股权证，完成相应股权过户手续。

2013 年 7 月 28 日，莱钢集团与鲁银投资就重大资产重组签署《业绩补偿协议》，协议约定，若置入资产实际终值小于补偿基准值的，莱钢集团须以现金方式向鲁银投资支付股权减值额，即补偿基准值减去置入资产实际终值的差额。

补偿期间：2012 年 11-12 月，2013 年、2014 年和 2015 年四个会计期间。

补偿基准值：莱商银行 4.98%股权作价值按照中联评报字（2012）第 986 号《资产评估报告》中设定的有关参数计算至 2015 年 12 月 31 日的应有价值。

置入资产实际终值：将莱商银行以 2015 年 12 月 31 日为基准日的全部股权评估值（应当剔除补偿期间增资等影响因素）加上补偿期间内莱商银行累计分红按照中联评报字（2012）第 986 号《资产评估报告》中设定的有关参数计算至 2015 年 12 月 31 日的价值之和乘以 4.98%后的数值。

（二）评估范围内主要资产概况

1、固定资产及在建工程情况

固定资产账面值 1,022,114,741.79 元，包括房屋建筑物、电子设备及其他、车辆和办公设备及其他设备，具体如下：

项目	原值	净值
房屋建筑物	1,186,427,529.30	949,658,617.04

电子设备及其他	70,157,045.77	18,561,402.02
车辆	11,941,685.00	5,465,489.13
办公设备及其他	118,191,894.73	48,429,233.60
合计	1,386,718,154.80	1,022,114,741.79

在建工程账面值 142,692,179.40 元,包括济宁营业楼项目 73,143,175.00 元,菏泽分行营业楼项目 64,549,004.40 元,钢城营业楼 5,000,000.00 元,其中济宁分行与菏泽分行营业楼项目已建设完成尚未转资,钢城营业楼为前期费用,建设规模、工期未定。

2、无形资产概况

企业申报评估的范围内无形资产为土地使用权、广告权和软件,目前正常使用。

4、长期股权投资概况

莱商银行分别对 6 家银行业企业和 1 家非银行业企业有投资,账面分别在可供出售金融资产和长期股权投资科目核算,具体如下:

序号	被投资单位名称	行业	投资金额(万元)	投资比例%	基准日账面价值(万元)	核算方法	账面记录科目
1	河南方城凤裕村镇银行	银行	1,530.00	51.00%	1,530.00	成本法	长期股权投资
2	东营莱商村镇银行	银行	8,708.35	25.00%	18,227.25	权益法	长期股权投资
3	天津武清村镇银行	银行	11,700.00	39.00%	15,674.31	权益法	长期股权投资
4	五台莱商村镇银行	银行	800.00	40.00%	694.49	权益法	长期股权投资
5	德州银行	银行	27,000.00	15.40%	27,000.00	成本法	可供出售金融资产
6	齐商银行	银行	2,000.00	1.27%	2,000.00	成本法	可供出售金融资产
7	山东城市商业银行联盟	IT 服务	1,530.00	51.00%	1,530.00	成本法	可供出售金融资产

5、其他主要资产情况如下:

买入返售金融资产包括:买入返售票据 1,019,970,000.00 元,买入返售债券资产 600,000,000.00 元;

发放贷款及垫款包括：公司贷款 31,197,878,219.98 元，个人贷款 564,376,897.14；贷款损失准备 1,355,014,081.57；

持有至到期投资包括：政府债券 1,894,314,931.51 元，金融机构债券 1,731,822,859.39 元，企业债券 449,609,246.58 元；购买他行理财产品（银行类金融机构）550,000,000.00 元，购买非银行类金融机构理财产品 500,000,000.00 元，资金信托计划及资产管理计划 12,532,995,763.70 元。

6、引用其他机构评估结论的资产概况

无。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间

由资产注册评估师为项目负责人，组织评估人员根据评估计划的安排，明确各专业负责人及清查工作分工，开展对莱商银行的现场核实调查工作。现场调查工作自 2016 年 4 月 25 日至 2016 年 4 月 26 日结束。

（二）主要清查过程

根据本次评估特点，以莱商银行提供的资产负债表为准，经核实无误，确认委托资产的存在及真实性。为确保资产核实的准确性，评估人员进行了如下调查：

- 1、本次经济行为的背景，主要由委托方及相关各方进行情况说明；
- 2、莱商银行的经营范围、主要业务；
- 3、莱商银行近年经营规模、市场份额、营销策略、投资计划等；
- 4、莱商银行未来几年经营规划及经营策略，包括：市场扩展、营销策略、成本费用控制、投资计划以及未来收入和费用的构成及其变化趋势；
- 5、莱商银行存贷款规模、利率、中间业务开展情况；
- 6、莱商银行的经营能力、盈利能力、流动性以及信用风险等指标；
- 7、莱商银行近三年经审计经审计的资产负债表、利润表、现金流量表；
- 8、莱商银行执行的会计制度以及固定资产折旧方法；
- 9、莱商银行执行的税率以及纳税政策；
- 10、对外长期投资及下属单位机构情况；
- 11、与本次评估有关的其他情况。

（三）影响资产核实的事项及处理方法

不存在影响资产清查核实的事项。

（四）核实结论

评估人员在莱商银行相关部门人员的配合下，按评估规范的要求进行清查核实调查，评估范围内的资产产权清晰。

三、评估技术说明

（一）评估方法的选择

莱商银行 2015 年 12 月 31 日的 4.98% 股权价值，评估通常采用的评估方法有成本法、收益法和市场法三种基本方法。

根据《资产评估准则——企业价值》的规定，资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。

此次评估目的是确定莱商银行 4.98% 的股权价值，股权比例较小，通过与委托方和被评估单位的沟通，不再对被评估单位的实物资产进行清查；同时考虑到被评估单位核心价值包含营销网络、品牌背景、管理和金融创新能力等因素带来的附加值，资产基础法一般通过估测构成企业全部可确指资产加和而成，无法全部包括并量化上述因素所体现的价值综合，则此次评估不适用资产基础法进行评估。

结合本次评估目的和评估对象的特点，本次评估采用收益法和市场法中的上市公司比较法进行评估，经综合分析两种方法的初步评估结果差异的原因，确定其中一种方法的评估结果作为最终评估结论。

（二）被评估单位经营管理情况

1、企业概况

莱商银行是 2005 年 7 月经中国银行业监督管理委员会批准设立的股份制商业银行。目前，莱商银行在总行设有职能部室 19 个，在莱芜本部设有 2 家管辖行，在山东济南、菏泽、济宁、泰安、临沂、聊城、日照和江苏徐州各设立一家分行，营业网点总数 84 家；在天津武清、山东东营、河南南阳方城和山西五台各发起设

立一家村镇银行，在青岛设立分行的机构规划已获批复。跨区域经营的不断推进为增加辐射面，打造鲁、苏、豫、冀、皖、晋的机构发展格局奠定了基础。在职员工 1900 余人。截至 2015 年 12 月末，莱商银行资产总额 641.96 亿元，各项存款余额达到 423.28 亿元，贷款余额 308.65 亿元，连续多年安全运营无重大道德责任案件。

在经营中，莱商银行始终坚持“服务当地经济、服务中小企业、服务城乡居民”的市场定位，主动适应中小企业“短、频、快”的信贷需求特点，对分支机构实行授权经营管理模式，优化贷款审批流程，提高了放贷效率。2008 年以来，面对众多中小企业受金融危机影响出现的资金紧张局面，莱商银行以攻为守，以同舟共济的信念不遗余力的支持中小企业，多方引入资金，扶持一大批中小企业渡过了生存危机。2012 年又在莱芜地区推出了主办行制度和信用贷款业务，为 108 家客户提供信用授信 42.3 亿元，为缓解企业联保、互保导致的“倒下一个，拖累一片”的问题，促进中小企业和地方经济的发展起到了积极地推动作用。目前，莱商银行中小企业客户达 1600 余户，中小企业贷款占比 80%以上。

为传播诚信文化，引导广大中小企业规范经营，创新发展，莱商银行提出了“融资”与“融智”相结合的支持理念，自 2002 年起，成功发起并主办了六次“中小企业发展论坛”，在广大中小企业不同的发展阶段发挥了良好的引领作用，真正实现了银企联手，共赢共荣。

在董事会战略规划指引下，莱商银行致力于创新“莱商模式”，打造“莱商品牌”。一方面积极搭建引资引智的战略发展平台；另一方面全力打造机构战略发展格局。2008 年 11 月引入上海浦东发展银行作为战略投资者；2009 年 11 月，投资入股德州市商业银行，成为全国第三家为同业作战略投资者的城市商业银行。

良好的经营业绩使莱商银行社会公信力不断提升，先后被授予“全国五一劳动奖状”、“全国守合同重信用企业”、“省级文明单位”、“山东省企业文化优秀品牌”、“中国银行业文明规范服务示范单位”等荣誉称号；在山东银监局组织的“良好银行”评选中连年入选。在英国《银行家》杂志 2014 年“全球 1000 家银行排名”中名列 672 位，先后被中国社科院金融研究所、《金融时报》、中国《银行家》研究中心等授予“最具经营效益城市商业银行”、“最具区域竞争力城市商业银行”、“最佳公司治理中小银行”、“最佳风控中小银行”等荣誉称号，2013 年被评为“中国银行业星级服务机构”。

2、莱商银行发展战略的 SWOT 分析

①优势 S

A 决策优势

莱商银行作为中小型商业银行，具有自身的决策优势，审批链条短、决策时间快，可以最短时间内满足客户的服务需求。

B 品牌优势

通过十几年的发展，莱商银行在鲁、苏、豫、津、晋区域形成了自己的业务特色，始终坚持服务地方经济、服务中小企业、服务城乡居民的市场定位，在本土化服务上树立了良好的品牌形象，受到当地政府、企业和居民的一致认可。

C 价格优势

与国有银行等大型银行相比，莱商银行产品收益率在价格上具有明显的优势，是开展市场营销的优势所在。

②劣势 W

A 产品研发能力弱

莱商银行产品种类较为单一，业务领域狭窄，金融创新不足，中间业务收入低。

B 专业人才匮乏

由于机构扩张及培训系统的不完善，现有人力资源配置较为紧张，专业性人才较为缺乏，对业务发展战略专业性亟待提高。

C 管理精细度不够

当前莱商银行精细化管理程度不够，基础管理存在薄弱环节，在增收节支上力度不够，经营管理运营成本较大。

③机遇 O

A 政策机遇

国务院及监管部门相继出台政策措施加大对中小企业的支持力度，这与莱商银行的市场定位相契合，一定程度上对莱商银行的信贷投放提供了政策支持。

B 金融市场不断深化改革带来发展机遇

随着我国金融市场改革发展不断推进，银银合作以及银行与非银机构合作的模式不断创新，规模持续扩大，为莱商银行同业业务深入发展营造了良好的市场环境，创造了良好的基础，为中小金融机构充分参与市场合作提供了空间。不同类型和规

模的金融机构之间形成需求互补，为中小机构扬长避短，充分发挥自身优势参与同业合作提供了市场空间。

C 互联网金融发展带来发展机遇

近年来莱商银行相继开发客户端手机银行、微信银行等电子产品，陆续推出“积分贷”、“诚易贷”、“加成贷”等特色业务，提升产品多样化与服务特色化的同时，使客户得到了便利与实惠，为莱商银行下一步业务发展带来了机遇。

④威胁 T

A 信用风险压力加大带来挑战

经济形势持续下行，信用风险防控压力不断加大，市场信用风险不断暴露，一些同业产品及债券打破了刚性兑付，迫使银行在资产收益与资产安全之间权衡，对银行保持债券、同业投资等资产的质量不利。

B 金融格局激变带来挑战

随着金融改革的深入，银行业金融机构的竞争日趋激烈，中小银行贷款利差逐步减小，如何有效提高市场竞争力、改变收入模式成为今后重点攻克的问题。

C 供给侧改革带来挑战

当前供给侧改革对金融行业创新能力提出了更高的要求，互联网第三方支付、各类融资渠道及理财产品增加以及来自同业的产品创新、价格优势、人才、信息支撑等方面给莱商银行的发展都带来了不同程度的挑战。

3、企业前三年资产负债表和利润表摘要如下表：

金额单位:人民币万元

项目	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
总资产	5,128,236.68	5,525,118.20	6,355,839.75
总负债	4,581,311.48	4,982,214.68	5,839,164.38
所有者权益	546,925.20	542,903.52	526,048.74

金额单位:人民币万元

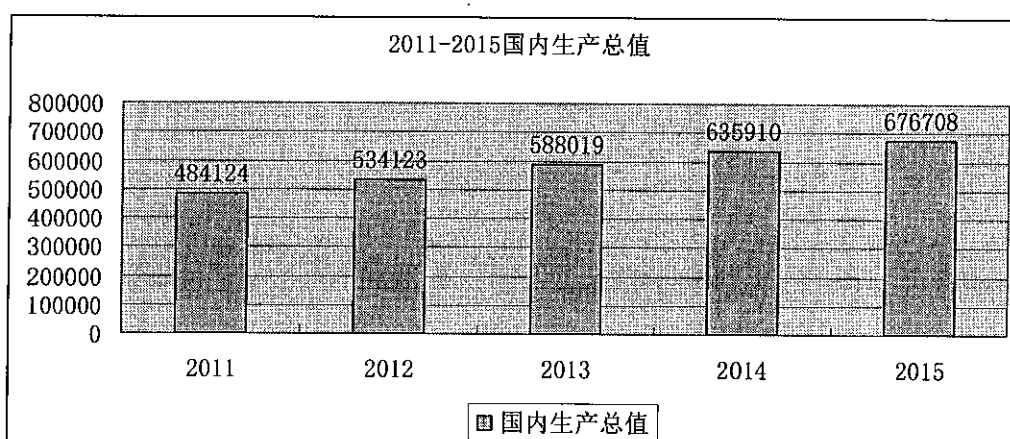
项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	192,755.38	215,191.63	199,896.66
营业支出	117,227.74	134,321.82	179,517.27
营业利润	75,527.64	80,869.80	20,379.40
利润总额	79,544.35	82,576.88	20,744.56
净利润	58,991.40	51,236.57	20,651.20

(三)行业状况分析

1、宏观经济发展概况

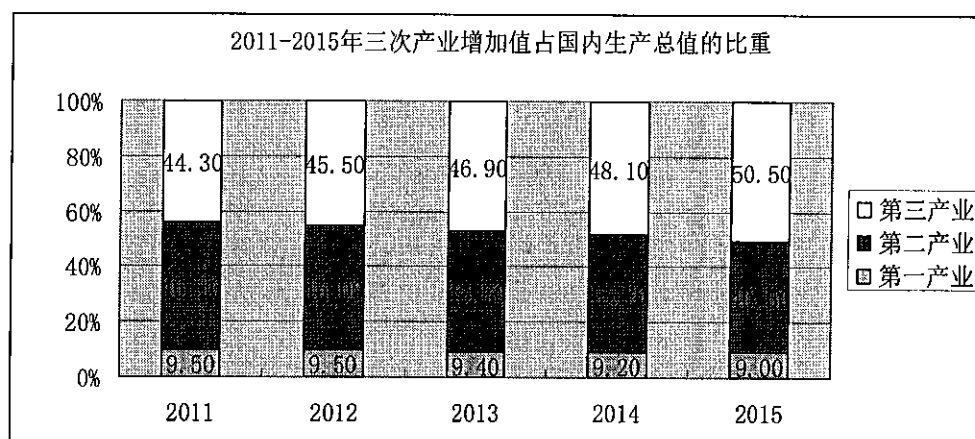
经国家统计局初步核算，2015年国内生产总值676,708亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%。其中，第一产业增加值60,863亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值274,278亿元，增长6.0%；第三产业增加值341,567亿元，增长8.3%。第一产业增加值占国内生产总值比重为9.0%，第二产业增加值比重为40.5%，第三产业增加值比重为50.5%，首次突破50%。全国人均国内生产总值49351元，比上年增长6.3%。

国内生产总值情况统计



资料来源：wind资讯

中国三大产业GDP情况统计



①农业生产形势较好

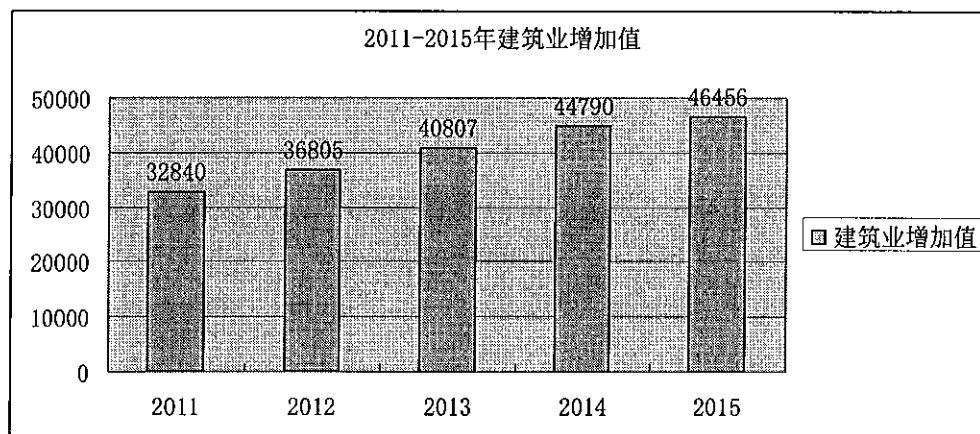
2015年全国粮食总产量达到62,144万吨，比上年增加1441万吨，增长2.4%。全年棉花产量561万吨，比上年下降9.3%。全年肉类总产量8,625万吨，比上年下降1.0%。

②工业生产运行在合理区间

2015年全年工业增加值228974亿元，比上年增长5.9%。规模以上工业增加值增

长6.1%，全国规模以上工业企业实现利润63554亿元，比上年下降2.3%，其中，采矿业实现利润2604亿元，比上年下降58.2%，制造业55609亿元，增长2.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业5341亿元，增长13.5%。

全年社会建筑业增加值46456亿元，比上年增长6.8%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6508亿元，增长1.6%，其中国有控股企业1676亿元，增长6.0%。



③固定资产投资增速放缓

2015年固定资产投资(不含农户)551,590亿元，比上年名义增长10.00%。分产业看，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。

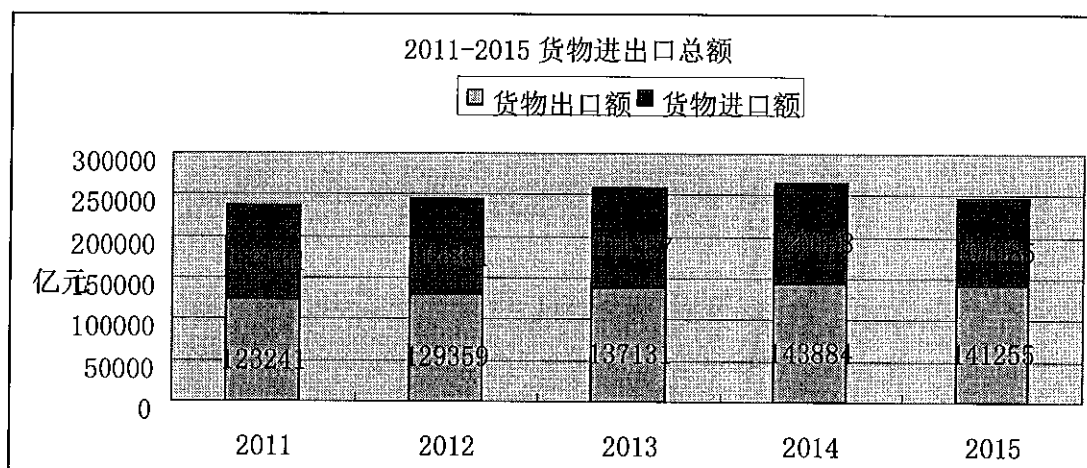
④市场销售稳定增长

2015年社会消费品零售总额300931亿元，比上年名义增长10.7%(扣除价格因素实际增长10.6%)。按消费形态分，餐饮收入32310亿元，比上年增长11.7%，商品零售268,621亿元，增长10.6%。2015年全国网上零售额38,773亿元，比上年增长33.3%。

⑤进出口增速回落

2015年进出口总额245,741亿元人民币，比上年增长7.0%。其中，出口141255亿元人民币，下降1.8%；进口104,485亿元人民币，下降13.2%。进出口相抵，顺差36,770亿元人民币。

中国出口贸易情况统计



资料来源: wind资讯

⑥价格水平涨幅较低

2015年居民消费价格比上年上涨1.4%。其中,食品价格上涨2.3%,固定资产投资价格下降1.8%,工业生产者出厂价格下降5.2%,工业生产者购进价格下降6.1%,农产品生产价格上涨1.7%。

⑦居民收入继续增加

根据城乡一体化住户调查,2015年全国居民人均可支配收入21,996元,比上年名义增长8.9%,扣除价格因素实际增长7.4%。全国居民人均可支配收入中位数19,281元,比上年名义增长9.7%。全年农村居民人均纯收入为11422元,扣除价格因素实际增长7.5%。农村居民人均可支配收入中位数为10291元,增长8.4%。

⑧结构调整稳步推进

2015年第三产业增加值占国内生产总值的比重为50.5%,比上年提高2.4个百分点,高于第二产业10个百分点。需求结构继续改善。城乡居民收入差距进一步缩小。全年农村居民人均可支配收入实际增速快于城镇居民人均可支配收入0.9个百分点,城乡居民人均可支配收入倍差2.73,比上年缩小0.02。节能降耗继续取得新进展。全年单位国内生产总值能耗比上年下降5.6%。

⑨信贷增速放缓

年末广义货币供应量(M2)余额139.2万亿元,比上年末增长13.3%;狭义货币供应量(M1)余额40.1万亿元,增长15.2%;流通中货币(M0)余额6.3万亿元,增长4.9%。

全年社会融资规模增量15.4万亿元,按可比口径计算,比上年少4675亿元。

年末全部金融机构本外币各项存款余额 139.8 万亿元，比年初增加 15.3 万亿元，其中人民币各项存款余额 135.7 万亿元，增加 15.0 万亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额 99.3 万亿元，增加 11.7 万亿元，其中人民币各项贷款余额 94.0 万亿元，增加 11.7 万亿元。

2015 年年末全部金融机构本外币存贷款余额及其增长速度

指 标	年末数（亿元）	比上年末增长（%）
各项存款余额	1397752	12.4
其中：住户存款	551929	8.9
其中：人民币	546078	8.7
非金融企业存款	455209	13.7
各项贷款余额	993460	13.4
其中：境内短期贷款	366684	7.3
境内中长期贷款	538924	14.2

2、我国银行业发展状况

①我国银行业发展历史

中国银行业 30 多年的发展贯穿着经济转轨、间接融资依赖和金融管制三大主线。银行信贷作为我国经济发展最重要的资金来源一直与我国的宏观经济发展保持着紧密的联系，正是改革开放 30 多年来的市场结构变化，改变着银行业的经营模式、管理体制以及发展方式，从而演绎出中国银行业独特的发展之路。按照三大主线影响的先后重要性不同，我们可以将中国的银行业发展划分为四个阶段。

其中，中国银行业的起步阶段（1978—1984）和初建阶段（1985—1994）主要反映了当时经济转轨阶段对银行体系的市场结构框架建设的需求，在当时的市场环境下，银行业体系更多地不是思考如何具体的商业化运营管理，而是如何实现金融体系从行政性向市场化的观念上的转变。在我国银行业的提升阶段（1995—2002），商业化的运营机制首次获得了关注，特别是作为控制间接融资核心手段的信贷额度的放开更是使得中国银行业第一次面临了市场的考验，国有银行商业化经营意识的先天不足在这个阶段给我国银行业发展带来了巨大的风险，国有商业银行的商业化经营转型迫在眉睫。最后，随着国有银行股份制改造的结束，我国银行进入了新的发展阶段（2003—至今），国有银行的改制使得其初步建立了符合现代企业要求的法人治理结构，经营与管理也在引入战略投资者的基础上有了积极的转变。在银行

业资产质量逐步好转的基础上，我国银行业金融管制的最后一块堡垒——垄断利差，也面临着新的市场压力，多层次金融体系的建立直接威胁着以垄断利差为重要驱动因素的银行业的利润。

②我国银行业概况

“十二五”期间，我国银行业机构体系日趋完善，银行业机构种类已达 20 余种，法人机构 4393 家，银行业境内机构网点达 22 万个，初步形成了以政策性银行、国有控股大型银行和全国股份制商业银行为主体，中资城乡中小银行和外资银行为两翼，各类非银行金融机构和信托公司为补充的银行业金融机构体系；银行业服务体系日趋健全，服务方式不断完善，服务网络基本实现城乡覆盖，金融服务的便捷性、及时性和可获得性大为提高。

根据银监会年报，截至 2014 年底，我国银行业金融机构包括 3 家政策性银行、5 家大型商业银行、12 家股份制商业银行、133 家城市商业银行、665 家农村商业银行、89 家农村合作银行、1,596 家农村信用社、1 家邮政储蓄银行、4 家金融资产管理公司、41 家外资法人金融机构、1 家中德住房储蓄银行、68 家信托公司、196 家企业集团财务公司、30 家金融租赁公司、5 家货币经纪公司、18 家汽车金融公司、6 家消费金融公司、1,153 家村镇银行、14 家贷款公司以及 49 家农村资金互助社。2014 年，5 家民营银行获批筹建，其中 1 家开业，1 家信托业保障基金公司设立。截至 2014 年底，我国银行业金融机构共有法人机构 4,091 家，从业人员 376 万人。

A、资产总量

根据银监会统计数据，2015 年底，银行业金融机构资产总额 199.35 万亿元，比年初增加 27.05 万亿元，增值率 15.70%，负债总额 184.14 万亿元，比年初增加 24.14 万亿元，增长率 15.09%。各类机构的资产总额、负债总额如下表所示：

单位：亿元

项目	资产总额		负债总额	
	总额	占比	总额	占比
大型国有商业银行	781630	39.21%	720402	39.12%
股份制商业银行	369880	18.55%	346668	18.33%
城市商业银行	226802	11.38%	211321	11.48%
农村金融机构	256571	12.87%	237417	12.89%
其他金融机构	358571	17.99%	325594	17.68%
总计	1,993,454	100%	1,841,402	100%

其中，山东省银行业金融机构本外币资产总额 97022.2 亿元，比年初增加 10259.1 亿元，增速为 11.82%；本外币负债总额 93694.1 亿元，比年初增加 9985.2 亿元，增速为 11.93%。

B、存贷款增速

存贷款金额逐年递增，2011-2015 年中国银行业人民币存贷款及外币存贷款数据如下：

项目	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
人民币存款 (亿元)	1,357,022	1,138,645	1,043,847	917,555	809,368
人民币贷款 (亿元)	939,540	816,770	718,961	629,910	547,947
外币存款 (亿美元)	6,272	5,735	4,386	4,065	2,751
外币贷款 (亿美元)	8,303	8,351	7,769	6,836	5,387

其中，截至 2015 年末，山东省银行业金融机构存、贷款余额分别为 7.68 万亿元和 5.91 万亿元，较上年增长 9.5%和 10.1%，

C、资本实力

自 2013 年起，我国商业银行开始正式施行《商业银行资本管理办法（试行）》，截至 2015 年底，商业银行核心一级资本充足率为 10.91%，较年初上升 0.35 个百分点，一级资本充足率为 11.31%，较年初上升 0.55 个百分点，资本充足率 13.45%，较年初增加 0.27 个百分点。

D、资产质量

截至 2015 年底，我国商业银行不良贷款余额为 1.27 万亿元，比年初增加 0.43 万亿元，不良贷款率 1.67%，比年初上升 0.42 个百分点。

E、风险抵补能力

截至 2015 年底，我国商业银行贷款损失准备金额 2.31 万亿元，比年初增加 0.35 万亿元；拨备覆盖率 181.18%，同比下降 50.88 个百分点；贷款拨备率 3.03%，同比上升 0.13 个百分点。

F、净利润增速

截至 2015 年底，我国商业银行税后净利润为 1.59 万亿元，比上年增长 2.43%，资本净利率 14.98%，同比下降 2.61 个百分点，资产净利率 1.10%，同比下降 0.13

个百分点。

G、流动性

截至 2015 年底,我国商业银行流动性比例 48.01%,同比上升 1.57 个百分点;存贷比 67.24%,同比上升 2.15 个百分点;人民币超额备付金率,同比下降 0.55 个百分点。

③影响银行业发展的因素

A、宏观经济进入新常态

2014 年以来,中国经济呈现出新常态,具体体现在规模增速下降、经济结构调整、市场化改革等三方面。“新常态”不仅影响商业银行的外部经营环境,也促进了银业经营管理策略的创新。

a 经济总量和货币供应增速下降对银行规模增长的影响

2012 年以来,我国经济增长速度从高速增长转为中高速增长,经济增长目标由 8% 下调至 7.5%,2015 年 GDP 实际增速为 7.0%,2015 年以来 M2 同比增速下降至 13% 以下。在经济和货币总量增速放缓的大背景下,银行业的规模增长也将逐步放缓,商业银行对于未来发展速度的预期将会更加理性和稳健,通过“稳增长”为进一步改革和转型争取时间和空间。商业银行在保持适度规模增长的同时,需更加注重增长的质量和可持续性。

b 经济结构调整升级对银行资产质量和风险控制的影响

2015 年以来,随着我国经济结构向着“质量更好,结构更优”的方向不断调整转型,银行的客户基础、收入来源、资产质量随着经济结构调整不断发展变化,银行业前期积累的风险会逐渐暴露,银行需要通过深化改革、精细化管理、业务结构调整来化解风险,资产结构将从重资产、资本消耗向轻资产、资本集约转变,经营理念将从资金供应商向金融服务提供商转变。同时,经济结构调整升级也要求银行进一步加强对宏观经济环境、金融政策、行业趋势、客户需求的研究和预判,顺应经济和产业结构调整方向,优化资产负债结构、客户结构和收入结构。

c 市场化改革加速推进对银行创新转型和效益提升的影响

随着存款保险制度的推出、存贷比考核的取消、利率市场化的推进以及资本管理要求的不断提升,银行业的市场化改革不断深化,银行的经营环境面临着重大变革,商业银行在金融活动中的角色将从信用中介、资金中介向信息中介、资产管理服务中

介转变。为应对市场化改革带来的机遇与挑战，银行需要提升组织运行效率，提高市场反应能力和创新能力，加快推进转型和创新，进一步挖掘潜在市场，以此实现经济增长由要素驱动、投资驱动转向创新驱动，实现运行效率和经营效益的提升。

B、银行业监管不断加强

2008 年以来，在国际金融危机的背景下，中国银监会进一步确立了审慎监管等一系列监管思路。

a 在审慎监管方面，中国银监会出台了一系列监管规定，指导商业银行进一步完善风险管理体系，确立规避高风险市场及行业的审慎措施。以上的监管规定覆盖了信用风险、市场风险、操作风险及流动性风险等可能存在的广泛风险。作为审慎监管的一部分，中国银监会根据巴塞尔协议出台了一系列措施，涉及资本充足率方面的信息披露、资本计量及风险敞口计算方法等，以强化商业银行的资本管理能力。

b 在加强对若干行业和客户的监管方面，中国银监会颁布了一系列针对房地产行业和地方政府融资平台的监管规定，要求商业银行对此类客户的贷款投放及管理更加严格，并要求中国的商业银行增强对此类客户的风险管理。

c 在改善公司治理方面，中国银监会鼓励商业银行建立良好的公司治理结构，构建由股东会、董事会、监事会和高级管理层相互制衡的公司治理机制。此外，中国银监会也要求银行业金融机构设立独立内部审计职能，并辅以明确的政策与程序。中国银监会于 2013 年 7 月 19 日印发了《商业银行公司治理指引》，对有效的问责机制和透明度建设提出了明确要求，明确了监管部门对商业银行公司治理的评估、指导与干预职能。同时，中国银监会从优化股权结构、强化履职评价、完善绩效考核、改进内部控制等方面，进一步推进银行业金融机构完善公司治理，健全组织架构，明确发展战略，优化激励约束机制，提高风险管控水平。

C、中小企业金融需求日益旺盛

随着我国经济结构日趋完善，中小企业金融服务市场显得更加重要。根据人民银行《2015 年金融机构贷款投向统计报告》，截至 2015 年 12 月 31 日，2015 年末，小微企业贷款余额 17.39 万亿元，同比增长 13.9%，增速比上年末低 1.6 个百分点，比同期大型和中型企业贷款增速分别高 2.7 个和 5.3 个百分点。山东省内中小企业发展活跃，中小企业对地方经济的贡献不断上升，融资需求增长较快。

2010 年 6 月，人民银行、中国银监会、中国证监会、中国保监会联合发布了《关

于进一步做好中小企业金融服务工作的若干意见》（银发[2010]193号），要求金融机构积极创新金融产品和服务方式，为中小企业提供快捷、个性化的金融服务，拓宽小企业融资渠道。此后，中国银监会又发布了一系列政策，鼓励商业银行进一步加大对小企业业务条线的管理建设及资源配置力度，推进小企业金融服务的可持续发展。

2013年3月21日，中国银监会发布《关于深化小微企业金融服务的意见》（银监发[2013]7号）督促商业银行进一步强化小微企业金融服务“六项机制”建设，单列年度小微企业信贷计划。该意见鼓励商业银行先行先试，创新小微企业金融产品和服务方式，拓宽小微企业融资服务渠道，延伸小微企业服务网点，在差异化竞争中不断提高小微企业综合性金融服务专业化水平。

2013年8月29日，中国银监会发布《关于进一步做好小微企业金融服务工作的指导意见》（银监发[2013]37号），对小企业贷款增速提出目标以及优惠政策。

2014年7月23日，中国银监会发布《关于完善和创新小微企业贷款服务提高小微企业金融服务水平的通知》（银监发[2014]36号），以优化小微企业贷款管理为核心，鼓励银行业金融机构完善和创新小微企业贷款服务，提升贷款服务效率。同时，也要求银行业金融机构加强贷款风险管理。

此外，由于利率管制逐渐放宽，以及其他融资方式日益增加，大型企业借款人的议价能力不断增强，银行业日益重视中小企业融资业务。

D、居民零售金融需求潜力巨大

近年来，随着国民收入水平和居民理财意识的不断提高，个人住房贷款、银行卡等消费金融产品以及个人理财服务成为商业银行业务的重要增长点，并将在未来进一步推动商业银行零售银行业务快速发展。此外，我国个人财富达一定规模以上的中高端零售客户数量及其财富积累呈现增长趋势，面向中高端客户的理财服务、私人银行服务或将成为未来零售银行业务重要竞争领域之一。

E、利率市场化改革不断深化

利率市场化改革是经济改革的核心之一。2012年6月8日及2012年7月6日，人民币存贷款利率及利率浮动区间两度调整，将中国金融机构人民币贷款利率浮动区间的下限调整为中国人民银行基准利率的0.7倍，将金融机构人民币存款利率浮动区间的上限调整为中国人民银行基准利率的1.1倍。为深化利率市场化改革，中国人民银行已进一步放宽贷款利率管制。自2013年7月20日起，中国的银行业金融机构的人

人民币贷款利率不再需要满足中国人民银行基准利率的 0.7 倍的下限，其可自主设定贷款利率水平（商业个人住房贷款利率浮动区间不作调整，仍执行原有住房信贷政策）。

2013 年 10 月 25 日，人民银行宣布贷款基础利率（Loan Prime Rate, 简称 LPR）集中报价和发布机制正式运行。贷款基础利率集中报价和发布机制的正式运行有望促进定价基准由中央银行确定向市场决定的平稳过渡，从而进一步为推进利率市场化改革奠定制度基础。

自 2014 年 11 月 22 日起，金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.1 倍调整为 1.2 倍。2015 年 3 月 1 日、2015 年 5 月 11 日，人民银行将人民币存款利率浮动上限分别上调到 1.3 倍和 1.5 倍，同时全面放开小额外币存款的利率管制。

利率市场化必将加剧中国银行业的价格竞争，但也将鼓励商业银行开发更多市场创新产品及服务，并采取基于风险的定价。

F、互联网金融蓬勃发展

互联网金融是传统金融机构与互联网企业利用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式。近年来，互联网技术、信息通信技术不断取得突破，推动互联网与金融快速融合，有效拓展了传统金融行业的业务渠道并进一步丰富了金融行业的产品和服务，促进了金融创新，提高了金融资源配置效率。

2015 年 7 月，央行联合十部委发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，按照“鼓励创新、防范风险、趋利避害、健康发展”的总体要求，提出了一系列鼓励创新、支持互联网金融稳步发展的政策措施，积极鼓励互联网金融平台、产品和服务创新，鼓励传统金融机构与互联网企业相互合作，并确立了互联网支付、网络借贷、股权众筹融资、互联网基金销售、互联网保险、互联网信托和互联网消费金融等互联网金融主要业态的监管职责分工。

一方面，传统金融机构需进一步依托互联网技术，实现传统金融业务与服务转型升级，积极开发基于互联网技术的新产品和新服务，建设创新型互联网平台开展网络银行、网络证券、网络保险、网络基金销售和网络消费金融等业务。另一方面，新兴互联网金融产品对传统金融行业的业务模式及其盈利能力构成了新的挑战，同时对金融企业尤其是商业银行的风险管理和内部控制提出了更高的要求。

银行业需与互联网企业的相互合作、优势互补，为第三方支付机构和网络贷款平

台等提供资金存管、支付清算等配套服务,创新小微金融服务的商业模式,拓宽金融产品销售渠道,创新财富管理模式,构建服务实体经济的多层次金融服务体系,以满足中小微企业和个人投融资需求,拓展普惠金融的广度和深度。

G、银行业面临的竞争不断加剧,金融业态呈现复杂化趋势

十八届三中全会审议通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,提出将扩大金融业对内对外开放,并在加强监管的前提下允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构。山东省作为国内外金融机构展业的重要市场,省内银行业市场主体多样,竞争日趋激烈。大型国有商业银行凭借雄厚的资金实力、广泛的网点渠道和全面的产品服务,保持较强竞争优势;股份制商业银行凭借机制灵活和产品创新,业务快速增长;外资银行纷纷进入,通过一系列综合性金融服务方案和个性化、全方位的金融顾问服务,对区域内其他银行形成一定竞争压力;区域内的城市商业银行等金融机构凭借一级法人的体制优势和地缘优势,通过补充资本、引进战略投资者、实行差异化经营等方式不断提高市场竞争力;村镇银行、小额贷款公司、消费金融公司等新型金融机构纷纷设立,随中国银监会进一步放开民营银行的市场准入,微众银行等互联网背景的银行开业,都加剧了区域内银行业竞争压力;第三方支付等类金融业务的发展也在逐步蚕食传统金融的固有领地。未来,区域内银行业的竞争层次将日益复杂。

④城市商业银行发展状况分析

莱商银行在我国银行体系中属于城市商业银行类型,该类型银行是由城市信用社改制发展而来的银行,经历了从无到有,从小到大,从粗放经营到精细管理的显著变化,城市商业银行的市场份额亦逐年递增。2007年,南京银行股份有限公司、宁波银行股份有限公司、北京银行股份有限公司3家城市商业银行先后完成了首次公开发行股票并上市,开辟了城市商业银行境内上市先河。2013年,重庆银行在香港联交所挂牌上市,成为首家在香港上市的境内城市银行,随后郑州银行、青岛银行等6家城市商业银行先后在香港联交所挂牌上市。

但近年来我国经济增速持续回落,2015年GDP增速下滑至7%,创下24年来的新低。受此影响,与地方经济关系紧密的城市商业银行也从2012年开始步入下行通道,增产增长明显放缓,盈利能力持续下滑,群体内分化发展格局加剧,各城商行推动转型发展的力度明显加大,特色化、差异化发展格局进一步显现。

A、财务状况

a 资产、负债规模

2015 年城市商业银行规模继续保持增长，资产和负债在全部商业银行资产总额和负债总额中的比例延续了 2003 年以来的持续增长的趋势。银监会 2015 年统计数据显示，2015 年底，城商行资产总额为 22.68 万亿元，较 2014 年增长 25.41%；负债总额为 21.13 万亿元，较 2014 年增长 25.51%；所有者权益总额为 1.55 万亿元，较 2014 年增长 24%。资产负债增速高于其他商业银行，其占全部商业银行的比重继续增加。2015 年底，城商行资产总额占银行业金融机构的比例由 2014 年的 10.49% 上升至 11.38%；城商行负债总额占银行业金融机构的比例由 2014 年的 10.52% 上升至 11.48%。

b 资产质量

2015 年 4 季度末，城商行不良贷款率为 1.40%，比 2014 年 4 季度末增加了 0.24 个百分点，低于大型商业银行的 1.66%、股份制商业银行的 1.53%、农村商业银行的 2.48%，高于外资银行的 1.15%。

c 风险抵偿能力

贷款损失准备金是商业银行吸收信贷损失的基础，贷款损失准备金的充足性通过拨备覆盖率来衡量。2015 年底，城商行的拨备覆盖率为 221.27%，低于 2014 年底的 249.33%，远高于同期商业银行平均拨备覆盖率 181.18%。

d 资本充足性

截至 2015 年底，我国城商行资本充足率 12.59%，高于股份制商业银行的 11.60%，低于大型商业银行的 14.50%。从不同规模城商行资本充足性看，银行资产规模越小，资本充足性越高。

总体上看，城商行权益与资产比率呈上升趋势。2015 年底，城商行平均权益与资产比率为 6.82%，较 2014 年底上升 0.6 个百分点，低于大型商业银行的 7.82%，高于股份制商业银行的 6.27%。

B、盈利状况

息差收窄，利润增长承压。2015 年存款利率放开使存款竞争进一步加剧，更多转向价格竞争，同时，处于利率下行周期中的资产利率持续下滑，导致商业银行的净息差持续收窄。叠加资产增速放缓、不良贷款持续反弹的影响，城商行的盈利能力和净利润增速继续下滑，未来增长面临较大压力。数据显示，2015 年城商行的资产利润率

(ROA)由第一季度的 1.19%下滑至第四季度的 0.98%。从上市城商行披露数据情况来看,3 家 A 股上市城商行中,除南京银行第三季度净利润同比增速上升外,北京银行和宁波银行均出现下降;7 家 H 股上市城商行中,除盛京银行、锦州银行和郑州银行半年度净利润增速上升外,其余 4 家均明显下降。

利息收入占比高、手续费和佣金收入占比低是国内商业银行收入结构的一个普遍特征,这一点对于城市商业银行而言尤为贴切。2015 年,3 家 A 股上市城商行中,南京银行利息净收入占营业总收入的 82.47%,北京银行利息净收入占营业总收入的 81.18%,宁波银行利息净收入占营业总收入的 80.01%;7 家 H 股上市的城商行中,青岛银行、重庆银行、盛京银行、锦州银行、哈尔滨银行、天津银行和郑州银行的利息净收入占比分别为 82.18%、81.48%、84.24%、93.81%、80.64%、93.53%和 90.38%。传统的息差收入仍然是银行收入的核心。

C、流动性状况

a 流动性比率

流动性比率是流动性资产余额与流动性负债余额之比,衡量商业银行偿还短期债务的能力。我国的商业银行法规定,流动性比率不得低于 25%。2008 年以来,我国商业银行整体流动性比率保持在 40%以上。

b 存贷比

存贷比是银行贷款总额与存款总额之比,该指标在一定程度上可以衡量国内商业银行的资产配置状况。我国的商业银行法规定,存贷比不得高于 75%。

(四)收益法评估技术说明

1、收益法概念及原理

根据本次评估目的及《资产评估准则——企业价值》,考虑到与中联评报字(2012)第 986 号《资产评估报告》评估方法的延续性,对莱商银行 4.98%股权价值采取收益法中的股利折现法(DDM)评估。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法,通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。

股利折现方法是通过将企业未来预期分配利润折算为现值,评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的分配股利和采用适宜的折现率折算成现时价值,得出评估值。其适用的基本条件是:企业具备持续经营的基础和条件,经营与收益之间存有一较稳定的对应关系,并且未来收益和风险能够预测及可量化。当对未来预期股利分配的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时,其估

值结果具有较好的客观性。

2、收益法应用前提

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

②企业的未来收益进行合理预测并可以用货币衡量;

③能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

3、收益法选择的理由和依据

评估人员在对莱商银行总体情况和历史经营情况进行了解和分析后,莱商银行具备持续经营的条件,所处的行业也处于稳定发展的阶段,因此对该企业的评估符合上述收益法应用前提,本次对莱商银行股东全部权益评估适宜采用收益法。

4、收益预测的假设条件

收益预测是整体资产评估的基础,而任何预测都是在一定假设条件下进行的,对企业未来收益预测建立在以下条件:

一般假设:

①国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化;本次交易各方所处的地区政治、经济、被评估单位经济和社会环境无重大变化;有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

②被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去,并在可预见的未来,不会发生重大改变,不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响。

③假定目标公司管理当局对企业经营负责任地履行义务,并称职地对有关资产实行了有效的管理。被评估单位在经营过程中没有任何违反国际、国家法律、法规的行为。

④评估结论中不考虑控股股权或少数股权因素产生的溢价或折价,也没有考虑流动性因素引起的折价。

特殊假设:

①假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在所有重大方面基本一致。

②假设被评估单位在未来的经营期限内的财务结构、资本规模未发生重大变化。

③收益的计算以会计年度为准，假定股利分配在年末发生。

④未来收益的预测基于现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

⑤未来收益不考虑本次经济行为实施后可能产生的协同效应。

5、收益法模型及主要参数的选取

① 股东权益价值收益法计算公式

本次采用 DDM 模型为两阶段模型，第一阶段为超长增长阶段，股利增长情况通过对莱商银行未来三年的利润进行预测，第二段为稳定增长阶段。

本次评估基本模型

$$\text{莱商银行 4.98\% 股权价值} = (P + \sum C_i) * 4.98\% \quad \text{式 1}$$

$$P = \sum_{i=1}^3 \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_4}{(r-g)(1+r)^3} \quad \text{式 2}$$

式中：

P：被评估单位的经营性资产价值；

R_i：被评估单位未来第 i 年的预期收益（分配股利）；

r：折现率；

g：股利稳定增长率；

ΣC_i：被评估单位基准日存在的其他非经营性或溢余性资产的价值。

$$C_i = C_1 + C_2 \quad \text{式 3}$$

式中：

C₁：基准日的股权投资等价值；

C₂：基准日的其他溢余资产价值。

② 预期收益

预期收益可以用自由现金流量、会计利润或现金红利等形式表示。本次评估，使用分配股利作为被评估单位的收益指标，根据被评估单位的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的股利。

③ 折现率

按照收益口径和折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为现金红利，则折现率的选取权益资本成本（CAPM）。

计算公式为：

$$K_e = R_{f1} + \beta_U \times (R_m - R_{f1}) + R_c$$

$$= R_{f1} + \beta_U \times MRP + R_c$$

式中：K_e：权益资本成本；

R_{f1}：目前的无风险利率；

β_U：权益的系统风险系数；

R_m：市场预期收益率；

MRP：市场风险溢价；

R_c：企业特定风险调整系数。

④ 预测期的确定

被评估单位于2005年成立，主营业务方向稳定，未来发展战略明确，考虑到银行业的经营发展受国民经济发展和宏观调控政策影响较大，目前莱商银行就未来可预见的形势制定了三年发展规划（2016-2018），结合此次本次评估目的，明确的预测期按莱商银行发展规划期确定，自评估基准日开始至2018年末。根据金融行业的特点以及企业预测，莱商银行自2019年起保持平稳。

⑤ 收益年限的确定及其理由

由于被评估单位的生产经营状况比较稳定，企业经营所依托的主要经营性资产通过常规的大修和技改，可保持长时间的运行，未发现其他企业经营方面存在不可持续经营的障碍，故收益期按永续确定。

6、评估计算及分析过程

(1)股利分配的预测

① 营业收入分析预测

莱商银行主要业务为贷款利息收入、贴现利息收入、贸易融资利息收入、金融机构往来利息收入以及手续费及佣金收入。

A 贷款利息收入预测

莱商银行前三年贷款利息情况如下：

项目/年度		2013 年度		2014 年度		2015 年度	
		金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
贷款平均余额	百 万 元	17,643.16	28%	23,130.36	31%	28,264.00	22%
贷款利率	%	8.20	-13%	7.75	-5%	6.84	-12%
贷款利息收入	百 万	1,447.44	12%	1,793.56	24%	1,932.53	8%

	元						
--	---	--	--	--	--	--	--

2013-2015 年度莱商银行贷款平均余额平均增长速度为 27%，存贷比平均比例为 71.12%，评估人员根据企业 2016 年上半年度实际贷款规模和未来三年发展规划预计的存款规模以及存贷比水平，对贷款规模进行预测，预计 2016 年平均贷款余额比 2015 年上涨 22%，2017-2018 年平均贷款余额仍将保持增长，但增长幅度减缓，预计年均增长 15%左右。

受国家经济影响，莱商银行前三年贷款利率水平逐年下降，考虑目前国家经济发展状况以及利率市场情况，未来贷款利率较 2015 年略有下降。

贷款平均余额及利息收入预测如下：

项目/年度		2016 年度	2017 年度	2018 年度
贷款平均余额	百万元	34,500.00	40,500.00	45,750.00
贷款利率	%	6.00	6.00	6.00
贷款利息收入	百万元	1,991.89	2,292.45	2,589.62

B 贴现利息收入、贸易融资利息收入预测

莱商银行前三年利息收入情况如下：

项目/年度			2013 年度	2014 年度	2015 年度
贴现利息收入	贴现金额	百万元	4,432.00	3,203.00	2,307.00
	利率	%	17.19%	31.20%	20.29%
	利息收入	百万元	761.98	999.44	468.12
贸易融资利息收入	贸易融资金额	百万元	853.00	1,103.00	1,326.00
	利率	%	6.74%	7.83%	8.42%
	利息收入	百万元	57.53	86.36	111.60

受票据市场环境的影响，贴现利息收入波动较大，2015 年贴现交易减少较多，同时受贷款规模持续宽松政策影响，贴现利率也有所下降，从而利息收入降低较多，根据企业预测，未来大幅改善的可能性不大，贴现利息交易将维持较低水平，贴现利率保持目前水平。

贸易融资利息收入前三年因进出口贸易的增加逐年上升，预计未来保持比较平稳的状态。

预测如下：

项目/年度			2016 年度	2017 年度	2018 年度
贴现利息收入	贴现平均余额	百万元	2,000.00	2,000.00	2,000.00
	利率	%	20%	20%	20%
	利息收入	百万元	384.91	377.36	377.36

贸易融资利息收入	贸易融资平均余额	百万元	1,200.00	1,200.00	1,200.00
	利率	%	7.86%	7.86%	7.86%
	利息收入	百万元	90.76	88.98	88.98

C 金融机构往来利息收入预测

金融机构往来利息收入包括存放央行款项利息收入、存放同业利息收入、同业拆出利息收入、买入返售金融资产利息收入、转贴现和再贴现利息收入，历史数据如下：

金额：百万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
存放央行款项利息收入	81.91	97.98	102.20
存放同业利息收入	138.81	139.48	32.62
同业拆出利息收入	26.15	0.03	0.23
买入返售金融资产利息收入	288.22	226.83	109.33
转贴现、再贴现利息收入	613.21	292.53	76.70
合 计	1,148.30	756.85	321.08

存放央行款项利息收入为莱商银行存放央行的存款准备金的收益，目前莱商银行存放央行款项平均收益率为 1.50%。近年来，央行多次调整法定准备金率，截止 2015 年底，莱商银行适用法定准备金率为 14%，2016 年起，法定准备金率调整至 13.5%，则根据 2016 年准备金率及下文预测的存款规模，预计未来年度存放央行款项的规模，并根据上述平均收益率预计未来年度存放央行款项利息收入。

受货币市场环境影响，存放同业利息收入 2015 年下降较多，同业拆出业务近两年均较少，根据企业 2016 年上半年的经营情况，以及优化资金投放等计划，预计存放同业利息收入相比 2015 年仍将下降，同业拆出业务有所增加，但维持较低规模。而受证券市场、票据市场环境影响，买入返售金融资产利息收入、转贴现和再贴现利息收入逐年下降，根据企业 2016 年上半年度经营情况，考虑市场环境因素影响因素的变化，预计该两项利息收入数据。

金融机构往来利息收入预测如下：

金额：百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
存放央行款项利息收入	101.04	103.16	116.53
存放同业利息收入	21.17	22.64	24.53
同业拆出利息收入	2.69	2.64	2.64
买入返售金融资产利息收入	20.21	19.81	19.81

转贴现、再贴现利息收入	115.47	132.08	132.08
合 计	260.58	280.33	295.59

D 手续费及佣金收入

莱商银行手续费及佣金收入包括结算与清算手续费收入、代理手续费收入、银行卡手续费收入、信用承诺手续费收入、托管及其他受托业务佣金收入、其他手续费及佣金收入，历史情况如下：

金额：百万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
结算与清算手续费收入	115.64	147.77	79.30
代理手续费收入	8.61	8.43	30.83
银行卡手续费收入	0.48	0.33	0.37
信用承诺手续费收入	-	-	0.01
托管及其他受托业务佣金收入	0.04	0.03	0.04
其他手续费及佣金收入	4.83	3.04	3.43
合 计	129.60	159.60	113.98

从历史情况可以看出，受金融经济环境影响，前三年莱商银行手续费及佣金收入水平波动较大。根据企业发展规划，未来将进一步拓展中间业务，推动业务创新，提高中间业务占比。本次手续费及佣金收入的预测根据企业预计以及参考未来中间业务占比水平确定，具体预测如下：

金额：百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
结算与清算手续费收入	100.71	111.79	125.20
代理手续费收入	39.15	43.46	48.68
银行卡手续费收入	0.47	0.52	0.58
信用承诺手续费收入	0.01	0.01	0.02
托管及其他受托业务佣金收入	0.05	0.06	0.06
其他手续费及佣金收入	3.95	4.54	4.70
合 计	144.34	160.38	179.25

综上，营业收入预测数据汇总如下：

项目/年度		单位	2016 年 数量/金额	2017 年 数量/金额	2018 年 数量/金额
贷款利息收入	贷款平均余额	百万元	34,500.00	40,500.00	45,750.00
	贷款利率	%	6.00%	6.00%	6.00%
	利息收入	百万元	1,991.89	2,292.45	2,589.62
贴现利息	贴现金额	百万元	2,000.00	2,000.00	2,000.00

收入	利率		%	20.00%	20.00%	20.00%
	利息收入		百万元	384.91	377.36	377.36
贸易融资	贸易融资金额		百万元	1,200.00	1,200.00	1,200.00
	利率		%	7.86%	7.86%	7.86%
	利息收入		百万元	90.76	88.98	88.98
金融机构往来利息收入	存放中央 银行款项	法定准备金率	百万元	13.50%	13.50%	13.50%
		存放中央银行款项金额	百万元	7,000.00	7,290.00	8,235.00
		存放中央银行款项利率	%	1.50%	1.50%	1.50%
		利息收入	百万元	101.04	103.16	116.53
	存放同业	利息收入	百万元	21.17	22.64	24.53
	同业拆出	利息收入	百万元	2.69	2.64	2.64
	买入返售 金融资产	利息收入	百万元	20.21	19.81	19.81
	转贴现、 再贴现	利息收入	百万元	115.47	132.08	132.08
	金融机构往来利息收入小计		百万元	260.58	280.33	295.59
手续费及佣金收入	结算与清算手续费收入		百万元	100.71	111.79	125.20
	代理手续费收入		百万元	39.15	43.46	48.68
	银行卡手续费收入		百万元	0.47	0.52	0.58
	信用承诺手续费收入		百万元	0.01	0.01	0.02
	托管及其他受托业务佣金收入		百万元	0.05	0.06	0.06
	其他手续费及佣金收入		百万元	3.95	4.54	4.70
	手续费及佣金收入小计		百万元	144.34	160.38	179.25
营业收入合计			百万元	2,872.47	3,199.50	3,530.80

② 营业成本预测

莱商银行营业成本包括：存款利息支出、金融机构往来利息支出、债券利息支出和手续费及佣金支出。

A 存款利息支出预测

莱商银行前三年存款利息情况如下：

项目/年度		2013 年度		2014 年度		2015 年度	
		金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
存款平均余额	百万元	26,278.01	19%	32,344.61	23%	37,839.89	17%
存款利率	%	2.19	-7%	2.22	1%	2.15	-3%
存款利息支出	百万元	575.87	11%	716.70	24%	812.52	13%

2013-2015 年度莱商银行存款平均余额平均增长速度为 20%，受宏观经济以及金融大环境的影响，2015 年度存款金额增速放缓。莱商银行历史年度主要客户为钢铁、煤矿等制造业企业，随着钢铁、煤炭行业面临产能过剩、市场低迷状况，莱

商银行逐步加大非涉钢企业的市场营销力度，提高存款市场占有率。评估人员根据宏观经济发展和货币政策，并参考莱商银行 2016 年上半年度实际存款规模以及未来三年发展规划，对存款利息收入进行预测。预计 2016 年平均存款余额比 2015 年上涨 24%，2017-2018 年平均存款余额仍将保持增长，但增长幅度减缓，预计年均增长 15%左右。

受宏观经济影响，莱商银行前三年存款利率水平逐年下降，考虑目前宏观经济发展状况以及利率市场情况，未来存款利率较 2015 年略有下降。

存款平均余额及利息收入预测如下：

项目/年度		2016 年度	2017 年度	2018 年度
存款平均余额	百万元	47,000.00	54,000.00	61,000.00
存款利率	%	1.80%	1.80%	1.80%
存款利息收入	百万元	814.08	916.98	1,035.85

B 金融机构往来利息支出预测

金融机构往来利息支出包括：向央行借款利息支出、同业存放利息支出、同业拆入利息支出、卖出回购金融资产利息支出、转贴现和再贴现利息支出，历史情况如下：

金额：百万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
向央行借款利息支出	15.30	11.78	11.15
同业存放利息支出	298.06	253.67	252.71
同业拆入利息支出	5.23	10.04	12.53
卖出回购金融资产利息支出	1.52	3.67	1.47
转贴现、再贴现利息支出	1,081.59	996.44	354.44
合 计	1,401.68	854.84	632.30

从历史年度可以看出，除同业拆入外，其他利息支出基本呈逐年下降趋势，考虑宏观经济发展、货币市场环境以及企业发展规划，未来预测如下：

金额：百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
向央行借款利息支出	15.88	8.81	8.81
同业存放利息支出	404.15	509.43	611.32
同业拆入利息支出	14.43	15.09	16.98
卖出回购金融资产利息支出	4.62	4.71	6.28
转贴现、再贴现利息支出	288.68	283.02	283.02

合 计	727.76	821.34	926.72
-----	--------	--------	--------

C 债券利息支出

目前，莱商银行已发行的债券如下：

金额：百万元

序号	起息日	到期日	利率	发行金额
1	2013.8.5	2018.8.5	5.40%	2,000.00
2	2015.7.27	2018.7.27	4.80%	500.00
3	2015.7.27	2020.7.27	5.00%	500.00

根据莱商银行计划，2016 年底还将发行金额为 2,000.00 百万元，利率为 5% 的次级债，作为银行的附属资本，发行期限为 5 年。

评估人员根据当前发行债券以及发行计划，预测未来次级债金额及利率水平，具体预测如下：

金额：百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
债券利息支出	151.08	242.45	242.45
合 计	151.08	242.45	242.45

D 手续费及佣金支出预测

莱商银行手续费及佣金收入包括代办业务支出、支付结算业务支出、外汇业务支出以及其他手续费支出，历史情况如下：

金额：百万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
代办业务支出	1.11	1.89	1.86
支付结算业务支出	10.92	14.36	20.96
外汇业务支出	7.59	12.08	10.11
其他手续费支出	5.25	2.65	4.16
合 计	24.87	30.98	37.09

从历史情况可以看出，受金融经济环境影响，前三年莱商银行各项手续费及佣金支出水平有所波动，整体呈小幅上升趋势。本次手续费及佣金支出的预测根据企业预计并参考历史水平确定，具体预测如下：

金额：百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
代办业务支出	1.93	2.38	2.86
支付结算业务支出	21.80	26.81	32.17

外汇业务支出	10.51	12.93	15.52
其他手续费支出	4.25	5.04	6.05
合 计	38.49	47.17	56.60

综上，营业成本预测数据汇总如下：

项目/年度		单位	2016 年 金额	2017 年 金额	2018 年 金额
贷款利息支出	存款平均余额	百万元	47,000.00	54,000.00	61,000.00
	存款平均利率	%	1.80%	1.80%	1.80%
	利息支出	百万元	814.08	916.98	1,035.85
金融机构往来借款利息支出	向中央银行借款利息支出	百万元	15.88	8.99	8.99
	同业存放利息支出	百万元	404.15	509.43	611.32
	同业拆入利息支出	百万元	14.43	15.09	16.98
	卖出回购金融资产利息支出	百万元	4.62	4.81	6.41
	转贴现、再贴现利息支出	百万元	288.68	283.02	283.02
	金融机构往来利息支出小计	百万元	727.76	821.34	926.72
债券利息支出	利息支出	百万元	151.08	242.45	242.45
手续费及佣金支出	代办业务支出	百万元	1.93	2.38	2.86
	支付结算业务支出	百万元	21.80	26.81	32.17
	外汇业务支出	百万元	10.51	12.93	15.52
	其他手续费支出	百万元	4.25	5.04	6.05
	手续费及佣金支出小计	百万元	38.49	47.17	56.60
营业成本合计		百万元	1,731.40	2,027.94	2,261.62

③ 投资收益预测

莱商银行投资收益包括可供出售金融资产收益、持有至到期债券投资收益、应收款项类投资收益、股权投资收益。

A 可供出售金融资产收益、持有至到期债券投资收益、应收款项类投资收益历史情况如下：

金额：百万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
可供出售金融资产收益		10.12	23.09
持有至到期债券投资收益	83.99	110.47	144.22
应收款项类投资收益	42.71	205.51	415.62
合计	126.70	326.10	582.93

应收款项类投资包括理财产品投资、信托产品投资、托管计划投资等。

从历史情况可以看出，上述投资类收益每年增幅较大，主要原因为莱商银行优

化投资规划，加大了债券以及各项应收款类的投资金额，挖掘新的利润增长点。未来预计将进一步扩大此类投资。具体预测如下：

金额：百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
可供出售金融资产收益	45.00	66.00	82.50
持有至到期债券投资收益	172.00	192.00	212.00
应收款项类投资收益	750.00	864.00	900.00
合 计	967.00	1,122.00	1,194.50

注：上述可供出售金融资产预测收益中不包含对德州银行、齐商银行、山东省城市商业银行合作联盟有限公司的股权投资收益，该三项资产的价值分别在下文“股权投资收益”和“非经营性资产和溢余资产价值”中计算。

B 股权投资收益

截止 2015 年 12 月 31 日，莱商银行对银行类股权投资明细如下：

序号	被投资单位名称	投资金额（万元）	投资比例	账面价值（万元）	核算方法
1	河南方城凤裕村镇银行	1,530.00	51.00%	1,530.00	成本法
2	东营莱商村镇银行	8,708.35	25.00%	18,227.25	权益法
3	天津武清村镇银行	11,700.00	39.00%	15,674.31	权益法
4	五合莱商村镇银行	800.00	40.00%	694.49	权益法
5	德州银行	27,000.00	15.40%	27,000.00	成本法
6	齐商银行	2,000.00	1.27%	2,000.00	成本法

莱商银行历史股权投资收益如下：

金额：百万元

序号	被投资单位名称/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
1	河南方城凤裕村镇银行	2.04	1.53	1.66
2	东营莱商村镇银行	17.34	17.34	17.34
3	天津武清村镇银行			
4	五合莱商村镇银行			
5	德州银行	13.86	17.46	17.46
6	齐商银行	2.00	0.40	0.54
	合 计	35.24	36.73	37.00

a 河南方城凤裕村镇银行

河南方城凤裕村镇银行有限责任公司成立于 2009 年 9 月 1 日，由南阳市工商行政管理局颁布注册号为 411300000000508 号企业法人营业执照，金融业务许可证

号为 S0003H341130001,由莱商银行股份有限公司、南阳市达美轴承供销有限责任公司以及 15 个自然人共同出资组建。法定代表人为段伟,注册地址为南阳市方城县凤瑞路 208 号,注册资本为 3000 万元。截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日,莱商银行对其持股比例为 51%,投资账面价值为 1530 万元。根据中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的审计报告至评估基准日河南方城凤裕村镇银行净资产为 5,630.02 万元。

b 东营莱商村镇银行

东营莱商村镇银行股份有限公司成立于 2010 年 9 月 30 日,由东营市工商行政管理局批准,统一社会信用代码为 91370500562529811Y,注册资本为肆亿陆仟肆佰万元整,法定代表人为李翠芳,注册地址为东营市东营区南一路 282 号。截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日,莱商银行对其持股比例为 25%,投资账面价值为 18,227.25 万元。根据中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的审计报告至评估基准日东营莱商村镇银行净资产为 72,906.82 万元。

c 天津武清村镇银行

天津武清村镇银行股份有限公司经中国银行业监督管理委员会天津监管局津银监复准[2013]179 号文件批准,由莱商银行股份有限公司、天津冠芳可乐饮料有限公司、天津市金轮信德车业有限公司、天津市江林科技发展有限公司、天津市光宇电力工程安装有限公司等 13 家企业法人共同出资组建的股份有限公司,于 2013 年 04 月 10 日取得天津市工商行政管理局注册号为 120000000024102 号企业法人营业执照,注册资本为人民币 30,000 万元,金融融业务许可证号为 S0009H212000001 号。法定代表人为赵怀方,注册地址为武清区京津公路 1857 号。截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日,莱商银行对其持股比例为 39%,投资账面价值为 15,674.31 万元。根据中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的审计报告至评估基准日天津武清村镇银行净资产为 40,190.55 万元。

d 五台莱商村镇银行

五台莱商村镇银行股份有限公司成立于 2014 年 4 月 11 日,经山西省忻州市工商行政管理局注册登记,颁发 140900100014457 号营业执照,注册资本 2000 万元整,法定代表人李学斌。金融许可证编码为 S0038H314090001。截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日,莱商银行对其持股比例为 40%,投资账面价值为 694.49 万元。

根据忻州华通会计师事务所有限责任公司出具的审计报告至评估基准日五台莱商村镇银行净资产为 1,735.52 万元。

e 德州银行

德州银行股份有限公司成立于 2004 年 12 月 7 日,是中国银监会成立后全国首家获准成立的城市商业银行。由德州市工商行政管理局批准颁发 370000018083447 号企业法人营业执照,法定代表人孙玉芝,注册地址德州市经济技术开发区三八东路 1266 号。截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日,莱商银行对其持股比例为 15.40%,投资账面价值为 27,000.00 万元。

f 齐商银行

齐商银行股份有限公司成立于 1997 年 8 月 28 日,营业执照注册号为 370000018011361,法定代表人杲传勇,注册地址山东省淄博市张店区中心路 105 号。金融许可证号码为 B0171H237030001。截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日,莱商银行对其持股比例为 1.27%,投资账面价值为 2,000.00 万元。根据立信会计师事务所(特殊普通合伙)出具的审计报告至评估基准日齐商银行净资产为 708,147.43 万元。

上述被投资企业均为银行,经营比较稳定,采用同莱商银行主体评估相类似思路,通过预测各被投资企业未来年度股利分配数,乘以莱商银行对其持股比例,并汇总结果,作为股权投资收益预测数据。因莱商银行预计 2016 年底将持有的德州银行股权全部转出,故对其投资收益只预测 2016 年度。

莱商银行股权投资收益预测如下:

金额:百万元

序号	被投资单位名称/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
1	河南方城凤裕村镇银行		0.23	0.36
2	东营莱商村镇银行	16.74	19.84	23.52
3	天津武清村镇银行	4.68	5.15	5.66
4	五台莱商村镇银行			
5	德州银行	14.78		
6	齐商银行	0.54	0.49	0.44
合 计		36.74	25.71	29.98

案例 1: 河南方城凤裕村镇银行

对于控股企业,根据被投资单位预测数据,河南方城凤裕村镇银行未来三年利

润如下:

金额: 百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
一、营业收入	41.92	46.68	51.37
利息净收入	41.92	46.68	51.37
利息收入	51.95	56.03	61.65
利息支出	10.03	9.35	10.28
二、营业支出	43.19	44.64	47.61
营业税金及附加	1.06	0.26	0.28
业务及管理费	23.62	25.38	27.32
资产减值损失	18.50	19.00	20.00
三、营业利润	-1.26	2.04	3.76
加或减: 营业外收支			
四、利润总额	-1.26	2.04	3.76
减: 所得税		0.19	0.94
五、净利润	-1.26	1.84	2.82

河南方城凤裕村镇银行前三年股利分配情况如下:

金额: 百万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
净利润	5.80	10.94	11.30
股利分配率	68.97%	27.42%	28.76%
股利分配金额	4.00	3.00	3.25

从前三年分配情况可以看出, 2013 年度分配比例较高, 2014 和 2015 年度分配比例较为平稳, 评估以谨慎性原则, 未来股利分配率预计为 25%。

则莱商银行未来对其投资收益预测如下:

金额: 百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
一、净利润	-1.26	1.84	2.82
股利分配率	25%	25%	25%
二、股利分配金额	0.00	0.46	0.71
三、投资收益	0.00	0.23	0.36

案例 2: 齐商银行

齐商银行历史年度经营数据如下:

单位: 百万元

序号	科目名称	2013 年	2014 年	2015 年
----	------	--------	--------	--------

1	利润总额	1,031.98	1,030.65	754.30
2	所得税	237.53	263.41	116.51
3	净利润	794.45	767.24	637.79

从其经营状况可以看出其在 2013 至 2015 年间净利润的复合增长率为-10.40%，预计未来 3 年的净利润将按照此比例继续下降。

其历史年度股利分配如下：

单位：百万元

序号	科目名称	2013 年	2014 年	2015 年
1	净利润	794.45	767.24	637.79
2	分配股利	100.00	31.53	42.54
3	分配比例	12.59%	4.11%	6.67%

从上表可以看出其平均股利分配率为 7.79%，评估以谨慎原则，预计其未来年度股利分配率为 7.5%。

由此得到莱商银行未来三年对其投资收益预测如下：

单位：百万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年
一、净利润	571.46	512.02	458.77
股利分配率	7.50%	7.50%	7.50%
二、股利分配金额	42.86	38.40	34.41
三、投资收益	0.54	0.49	0.44

④ 营业税金及附加预测

莱商银行自 2016 年 5 月 1 日起营改增之后，主要缴纳增值税、城建税、教育费附加、地方教育费附加以及地方水利建设基金，具体税率如下：

序号	税/费种	计提税/费依据	税率
1	增值税	营业收入—利息收入、手续费及佣金收入	6%
2	营业税	营业收入-利息收入、手续费及佣金收入	5%
3	城建税	增值税	7%
4	教育费附加	增值税	3%
5	地方教育费附加	增值税	2%
6	地方水利建设基金	增值税	1%

评估人员根据贷款利息收入、手续费及佣金收入及其他营业收入预测以后年度税金。

可抵扣的进项税包括：

- 1) 手续费及佣金支出，适用税率 6%；

2) 业务及管理费用—其他管理费用

根据企业估计,并考虑不可抵扣事项的发生,以及增值税税率和征收率存在多档水平等影响,此次采用其他管理费用乘以估计可抵扣比例,再乘以综合适用税率 12%作为其他管理费用的可抵扣进项税额。

营业税金及附加预测数据如下:

项目		计税基础	税率	单位	2016年	2017年	2018年
增 值 税	销项税额	营业收入	6%	百万元	107.96	191.97	211.85
	进项税额	手续费及佣金支出	6%	百万元	2.31	2.83	3.40
		业务管理费用-其他管理费用	12%	百万元	23.52	24.23	24.95
	应交增值税				百万元	82.13	164.91
营业税金及附加计算							
营业税		营业收入	5%	百万元	53.66		
城市维护建设税		营业税/增值税	7%	百万元	9.51	11.54	12.84
教育费附加		营业税/增值税	3%	百万元	4.07	4.95	5.50
地方教育费附加		营业税/增值税	2%	百万元	2.72	3.30	3.67
地方水利建设基金		营业税/增值税	1%	百万元	1.36	1.65	1.83
合计				百万元	71.31	21.44	23.85

⑤ 业务及管理费预测

莱商银行业务及管理费包括工资及社保、折旧费用、摊销费用和其他管理费用,前三年情况如下:

金额:百万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
工资及社保	210.49	216.33	328.53
折旧费用	58.30	70.82	81.98
摊销费用	57.64	77.07	105.88
其他管理费用	205.29	250.91	300.94
合 计	531.73	615.13	817.32
成本收入比	39.40%	40.88%	40.92%

从历史年度可以看出,成本收入比重比较稳定。折旧费用和摊销费用预测详见“⑥折旧与摊销预测”;工资及社保和其他管理费用,根据莱商银行未来发展规划,将加大精细化管理,增收节支,将成本收入比控制在 40%以下,本次评估按照谨慎性

原则确定为 40%，同时参考未来经济发展，具体预测如下：

金额：百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
工资及社保	350.00	370.00	390.00
折旧费用	103.63	103.63	103.63
摊销费用	87.54	87.54	87.54
其他管理费用	280.00	288.40	297.05
合 计	821.18	849.58	878.23

⑥ 折旧与摊销预测

莱商银行固定资产包括房屋建筑物、车辆、电子设备及办公设备，无形资产包括土地使用权和软件。本次评估按照各类固定资产和无形资产的原值、折旧年限/摊销年限和残值率进行预测。

截止评估基准日，莱商银行固定资产、无形资产及长期待摊费用折旧和摊销政策情况如下：

资产类别	原值	残值率	折旧年限 (摊销年限)
固定资产			
房屋建筑物	1,053.44	5%	20
电子设备及其他	70.16	5%	5
车辆	11.94	5%	4
办公设备及其他	118.19	5%	3
固定资产小计	1,253.73		
无形资产			
广告权	2.52		10
土地 1	15.94		40
土地 2	2.03		44
软件 1	16.64		5
软件 2	48.20		10
无形资产小计	85.32		

注：上述固定资产-房屋建筑物、无形资产原值中剔除莱商学府房屋土地，计入溢余资产计算；含在建工程中尚未转资但已使用项目，按估计总投资计算；土地和软件按摊销年限分类计算。

折旧与摊销的预测计算如下：

金额：百万元

序号	项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年
----	-------	--------	--------	--------

1	固定资产折旧	103.63	103.63	103.63
2	无形资产摊销	87.54	87.54	87.54

⑦ 资产减值损失预测

莱商银行资产减值损失主要为贷款损失准备,评估人员根据莱商银行未来三年发展规划中预计的未来贷款余额,不良贷款率和贷款拨备率预测。其中,不良贷款率预计 $\leq 3\%$,本次评估按照谨慎性原则预测为 3% 。同时,根据我国银行业要求拨备覆盖率 150% 以上的规定,对贷款损失准备进行预测。具体预测如下:

金额:百万元

项 目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
贷款损失准备	582.71	626.10	586.88
贷款金额	37,000.00	43,105.00	50,217.00
其中:不良贷款贷款金额	1,110.00	1,293.15	1,506.51
其中:次级类	1,110.00	1,293.15	1,506.51
可疑类			
损失类			
不良贷款率%	3.00	3.00	3.00
拨备覆盖率%	165.00	190.00	202.00
贷款拨备率%	4.96	5.71	6.07

⑧ 所得税预测

莱商银行适用的所得税率为 25% ,根据营业成果和所得税率预测,预测结果如下:

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
利润总额	669.62	822.16	1,004.70
减:股权投资收益免税	36.74	25.71	29.98
应纳税所得额	632.87	796.45	974.72
所得税率	25%	25%	25%
所得税	158.22	199.11	243.68

⑨ 股利分配比例预测

莱商银行历史年度股利分配情况如下:

金额:百万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
当年净利润	504.87	463.19	206.51
分配股利	100.00	200.00	不予分配
分配比例	19.81%	43.18%	

从历史情况可以看出，莱商银行除 2015 年资本充足率略低，没有分配股利外，其他年度均分配股利。企业预计未来三年股利分配计划为每 10 股 0.8 元-1.0 元，根据此计划和未来年度预测净利润，未来各年度分红比例均值在 26%-33%之间，考虑实现的可能性，股利分配比例取 30%。

⑩ 股利分配预测结果：

金额：百万元

项目/年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
一、营业收入	2,144.81	2,319.27	2,493.65
利息净收入	1,035.22	1,058.35	1,146.53
利息收入	2,728.13	3,039.12	3,351.55
利息支出	1,692.91	1,980.77	2,205.02
手续费及佣金净收入	105.85	113.21	122.64
手续费及佣金收入	144.34	160.38	179.25
手续费及佣金支出	38.49	47.17	56.60
投资收益	1,003.74	1,147.71	1,224.48
公允价值变动损益			
汇兑损益			
其他业务收入			
二、营业支出	1,475.20	1,497.11	1,488.96
营业税金及附加	71.31	21.44	23.85
业务及管理费	821.18	849.58	878.23
资产减值损失	582.71	626.10	586.88
其他业务支出			
三、营业利润	669.62	822.16	1,004.70
加：营业外收入			
减：营业外支出	-	-	-
四、利润总额	669.62	822.16	1,004.70
所得税率%	25%	25%	25%
减：所得税	158.22	199.11	243.68
五、净利润	511.40	623.05	761.02
分配比例	30%	30%	30%
六、股利分配额	153.42	186.91	228.30

(2)折现率的确定

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取，即：

$$K_e = R_{f1} + \beta U \times (R_m - R_{f1}) + R_c$$

$$= R_{f1} + \beta U \times MRP + R_c$$

式中: K_e : 权益资本成本;

R_{f1} : 目前的无风险利率;

β_U : 权益的系统风险系数;

R_m : 市场预期收益率;

MRP: 市场风险溢价;

R_c : 企业特定风险调整系数。

①无风险利率 R_{f1} 的确定

本次测算采用国债的到期收益率作为无风险利率。国债的选择标准是国债到期日至评估基准日超过 10 年的国债。评估人员从 WIND 资讯上查找符合筛选条件的全部国债到期收益率,取算术平均值作为目前的无风险报酬率。

经计算 $R_{f1}=4.18\%$ 。

②市场风险溢价 MRP 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。由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场,一方面,历史数据较短,并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓,投资者结构、投资理念在不断的发生变化,市场波动幅度很大;另一方面,目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制,再加上国内市场股权割裂的特有属性(存在非流通股),因此,直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素,不具有可信度,整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中,我们采用美国金融学家 AswathDamodaran 所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

AswathDamodaran 统计的市场风险溢价包括两方面,即成熟的金融市场风险溢价加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价。其计算公式为:

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额(1)

其中国家风险补偿额以每一国家发行的国家债券的违约补偿额为基础来衡量。
即:

国家风险补偿额=国家违约补偿额 $\times$ (6 股票/6 国家债券)(2)

上式中:成熟股票市场的基本补偿额取成熟市场美国 1928-2015 年股票与国债的算术平均收益差 6.18%确定,数据来源于 AswathDamodaran 的公开数据。

国家违约补偿额:根据国家债务评级机构 Moody'InvestorsService 对我国的债务评级为 Aa3,转换为国家违约补偿额为 0.6%。

σ 股票/ σ 国债：根据 IbbotsonAssociates 的统计结果，新兴市场国家证券市场的波动平均是债券市场的 1.5 倍。

则： $MRP=6.18\%+0.6\%\times 1.5$

$=7.08\%$ 。

故本次市场风险溢价取 7.08%。

③权益的系统风险系数 β 的确定

β 系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的市场组合，目前中国国内的 WIND 资讯公司是一家提供 β 值计算的数据服务公司。本次评估我们选取该公司公布的 β 计算器计算银行业的 β 值，股票市场选择的是上证综指。采用银行业各上市公司评估基准日前 2 年即 24 个月的历史数据计算 β 值。

评估人员从 WIND 资讯上查找银行业上市公司共 6 家，并用 WIND 资讯计算了剔除财务杠杆系数的调整后 β 值 β_{Ui} ，取简单平均数， $\beta_U=0.8801$ 。

序号	代码	参考公司	β_{Ui}
1	601009.SH	南京银行	0.9818
2	601169.SH	北京银行	0.8561
3	600000.SH	浦发银行	0.7944
4	002142.SZ	宁波银行	1.0372
5	600036.SH	招商银行	0.7827
6	600016.SH	民生银行	0.8281
平均值			0.8801

④企业特有风险回报率 R_c 的确定

A 规模超额收益率

经对沪、深两市的 1000 多家上市公司 1999 年至 2010 年的数据进行分析研究，将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，规模超额收益率呈现下降趋势；

根据有关机构对沪深两市 1000 多家上市公司 1999~2010 年数据分析，

规模风险报酬率 $= R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times \text{净资产账面值（亿元）}$

注：净资产账面值高于 10 亿时按 10 亿计算。

莱商银行基准日账面净资产为 52.60 亿元，则：

$R_c(\text{规模}) = 0.65\%$

B 其他风险超额收益率

被评估企业除规模风险外，主要是经营风险和财务风险，通过被评估企业与可比参考公司综合杠杆系数的对比确定，综合杠杆系数 $DCL = \text{经营杠杆系数} DOL * \text{财务杠杆系数} DFL$ ，较行业变动率=【被评估企业 DCL -参考公司 DCL 】/参考公司 DCL ，经计算，较行业变动率小于0，则：

$$Rc(\text{其他风险})=0.00\%$$

C 特有风险回报率 Rc

$$Rc = Rc(\text{规模}) + Rc(\text{其他}) = 0.65\% + 0\% = 0.65\%$$

⑤权益资本成本 Ke 的确定

$$Ke = Rf1 + \beta U \times MRP + Rc$$

$$= 4.18\% + 0.8801 * 7.08\% + 0.65\%$$

$$= 11.06\%$$

(3)股利稳定增长率（g）的确定

根据历史数据，莱商银行发放股利情况如下，

项目/年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
派发方案	每股派发现金 0.20 元(含税)	每股派发现金 0.15 元(含税)	每股派发现金 0.05 元(含税)	每股派发现金 0.1 元(含税)	不派发
报告日股本总数	100,000 万股	100,000 万股	200,000 万股	200,000 万股	200,000 万股
股利派发总数	20,000 万元	15,000 万元	10,000 万元	20,000 万元	0
股利增长率		-25%	-33%	100%	-100%

可以看莱商银行的股利增长率不稳定；同时根据前文分析，莱商银行近三年股利分配比率和净资产收益率也不稳定，则难以用其历史数据估测未来股利的永续增长率，我们通过对宏观和行业的成长分析来估测莱商银行的未来的股利增长率。

中国银行业 30 多年的发展贯穿着经济转轨、间接融资依赖和金融管制三大主线。银行信贷作为我国经济发展最重要的资金来源一直与我国的宏观经济发展保持着紧密的联系，下表中列示了近五年 GDP、第三产业产值、金融业产值的增长率情况：

年度	GDP 增长率% 同比	第三产业增长率% 同比	金融业增长率% 同比
2011	9.50	9.50	7.70
2012	7.90	8.00	9.40

2013	7.80	8.30	10.60
2014	7.30	7.80	9.90
2015	6.90	8.30	15.90
前五年均值	7.88	8.38	10.70

数据来源：Wind 资讯

2014 年以来，中国经济进行结构调整、市场化改革，规模增速出现下滑，商业银行对于未来发展速度的预期将会更加理性和稳健。目前第三产业服务业在我国经济占比逐渐加大，尤其金融行业对我国经济的影响重大，2015 年全社会 GDP 增速 6.9%，主要依赖于金融业，在实体经济依然疲软的情况下，金融行业的高增速拉动了 GDP 的总体上浮，从上表也可以看出，金融业产值的增长水平整体要快于 GDP 的增长。股利的永续增长率意味着企业发展到稳定期，综合以上经济形势，预计未来金融业将稳健发展，增长水平依然快于 GDP 增长，永续的股利增长率 g 取 8.50%。

(4)经营性资产价值

莱商银行经营性资产价值为：

$$P = \sum_{i=1}^3 \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_4}{(r-g)(1+r)^3}$$

$$= 456.33 + 7,063.69$$

$$= 7,520.02 \text{ 百万元}$$

(5)非经营性及溢余资产价值

经核实，审计后的会计报表披露，有如下一些资产价值在本次估算的经营性资产中未予考虑，属于本次所估算的经营性资产价值外的溢余资产或非经营性资产。

A 长期股权投资

截至评估基准日，莱商银行持有的非银行类股权如下：

序号	被投资单位名称	投资金额（万元）	投资比例	账面价值（万元）	核算方法
1	山东省城市商业银行合作联盟	4,000.00	8.99%	4,000.00	成本法

山东省城市商业银行合作联盟有限公司于 2008 年 8 月 13 日，取得山东省工商行政管理局核发的注册号为 370000000000058 号企业法人营业执照，注册资本 46500 万元。目前全国唯一一家为中小金融机构提供后台支持服务的非银行金融机构，主要为银行提供 IT 服务。截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日，莱商银行对其持股比

例为 8.99%，投资账面价值为 4,000.00 万元。根据山东光大恒泰会计师事务所有限责任公司出具的审计报告至评估基准日山东省城市商业银行合作联盟有限公司净资产为 48,932.55 万元。

对于非银行类股权，本次评估根据被投资单位评估基准日净资产乘以持股比例得出。即 $489.32 \times 8.99\% = 43.99$ 百万元

B 在建工程-钢城营业楼，截止基准日该项工程账面余额 5 百万元，仅为前期费用支出，建设规模和工期未定，未来业务收支预测中也未考虑此项目的影响，则此项目应计入溢余资产，以账面值确认为评估值。

C 其他溢余资产及非经营性资产

a 莱商银行以培训基地名义投资建设了莱商学府项目，该项目实际不是莱商银行经营所需，应作为溢余资产。本次以账面值确认评估值为 236.27 百万元。

b 评估基准日，莱商银行抵债资产账面价值 442.04 百万元，全部为抵债的不动产和设备，应计入溢余资产。本次以账面值确认为评估值。

D 评估基准日非经营性资产和溢余资产价值

$$\Sigma Ci = C1 + C2$$

$$= 43.99 + 236.27 + 442.04 + 5$$

$$= 727.21 \text{ 百万元}$$

(6) 股权价值

莱商银行 4.98% 股权价值 = (经营性资产价值 + 非经营性或溢余资产价值) * 4.98%

$$B = (P + \Sigma Ci) * 4.98\%$$

$$= (752,002 \text{ 万元} + 72,721 \text{ 万元}) * 4.98\%$$

$$= 824,723.00 \text{ 万元} * 4.98\%$$

$$= 41,071.21 \text{ 万元}$$

(五) 市场比较法评估技术说明

1、市场比较法概念及评估模型

企业价值评估中的市场比较法，也称“相对估价法”，是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值。市场法的理论基础是同类、同经营规模并具



有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。市场法常用的两种具体方法是交易案例比较法和上市公司比较法。

①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，确定被评估单位价值的具体方法。

②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，确定被评估单位价值的具体方法。上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司。

所谓上市公司比较法就是选择与被评估企业相同或相似的上市公司作为对比公司，通过分析对比公司市场价值与若干选定的财务指标之间的比率乘数分析测算被评估企业的市场价值；这主要是由于上市公司比较法的市场交易价格数据源于上市公司的股票交易价格，对比公司均是上市公司，因而不但交易价格容易取得而且对比公司的财务数据资料也比较容易获得，因为上市公司的年报、中报和季报都需要定期公告的。另外上市公司的其他重要事项也需要披露，这就为评估师较全面地了解对比公司提供了保障，则目前市场法一般首选上市公司比较法。公式如下：

被评估单位4.98%股权公允价值=(被评估单位经营性资产构成的股权价值+非经营性资产)*4.98%

被评估单位经营性资产构成的股权价值=(被评估单位股权价值-正常经营所需营运资金与基准日实际拥有营运资金差异调整)×(1-缺少流通折扣率)

被评估单位股权价值=被评估单位全投资市场价值-负息负债

被评估单位全投资市场价值 =被评估单位比率乘数×被评估单位相应财务参数

被评估单位比率乘数 = 对比公司比率乘数×修正系数 P

对比公司比率乘数 = $\left(\frac{\text{对比公司市场价值}}{\text{对比公司财务参数}} \right)_{\text{对比公司}}$

2、选取对比公司

由于被评估单位是一家非上市公司，因此不能直接确定其市场价值，也无法直接计算其风险回报率等重要参数。为了能估算出该公司的市场价值、经营风险的折现率，我们采用在国内上市公司中选用对比公司并通过分析对比公司的方法确定委

估企业的经营风险和折现率等因素。选择对比公司是指根据被评估单位的经营业务及其特点，在上市公司中选取与其“相似”或“相近”的上市公司作为对比公司。选取对比公司的标准一般包括：

- ① 经营业务相同或相似；
- ② 企业经营规模相近、产品、服务地域相似；
- ③ 近年经营业绩相似，资本结构相近；
- ④ 评估基准日近期股票交易活跃、平稳，没有非正常的价格波动；
- ⑤ 经营业务成熟度相似。

根据上述五项原则，我们选取了以下 3 家上市公司作为对比公司：

对比公司一：宁波银行

宁波银行股份有限公司，股票简称：宁波银行，股票代码：002142。该公司股票于 2007 年 7 月 19 日在深圳证券交易所正式挂牌上市交易。

公司经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；从事银行卡业务；提供担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱业务；办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务；外汇存款、贷款、汇款；外币兑换；国际结算，结汇、售汇；同业外汇拆借；外币票据的承兑和贴现；外汇担保；经中国银行业监督管理委员会、中国人民银行和国家外汇管理机关批准的其他业务。

目前注册资本 39 亿，下设 11 家分行，20 家一级支行，营业网点 295 家，员工总数 9543 人。

所属证监会行业为金融业-货币金融服务-货币金融服务-货币金融服务。

对比公司二：南京银行

南京银行股份有限公司，股票简称：南京银行，股票代码：601009。该公司股票于 2007 年 7 月 19 日在上海证券交易所正式挂牌上市交易。

公司经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理承兑、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经中国银行

业监督管理委员会批准的其他业务。

目前注册资本为 29.69 亿元，下辖 14 家分行，134 家营业网点，员工总数 7390 人。

所属证监会行业为金融业-货币金融服务-货币金融服务-货币金融服务。

对比公司三：北京银行

北京银行股份有限公司，股票简称：北京银行，股票代码：601169。该公司股票于 2007 年 9 月 19 日在上海证券交易所正式挂牌上市交易。

公司经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保险箱业务；办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；同业外汇拆借；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；买卖和代理买卖股票以外的外币 有价证券；自营和代客外汇买卖；证券结算业务；开放式证券投资基金代销业务；债券结算代理业务；短期融资券主承销业务；经中国银行业监督管理委员会批准的其它业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

目前注册资本 126.71 亿，下设 441 家分支机构，员工数量 13776 人。

所属证监会行业为金融业-货币金融服务-货币金融服务-货币金融服务。

3、收集对比公司有关资料

目前，最好的收集对比公司资料的途径就是 Wind 资讯提供的数据库系统，被选定为对比公司的上市公司的财务报告、评估基准日交易价格数据和其他有关资料。

4、财务报表的调整及非经营性资产的处理

为了能使被评估单位和对比公司财务数据具有更好的可比性，需要对被评估单位和对比公司的财务报表数据进行调整，滤除由于特殊事项和由于公司所采用的会计政策不同对财务数据的影响。财务报表的调整项主要包括由于以下会计政策不同所可能产生的对报表数据的影响：

① 销售收入的确认原则；

- ② 应收账款的坏账确认及准备金计提比例;
- ③ 存货的记账原则;
- ④ 折旧/摊销政策;
- ⑤ 非公平的关联交易;

除了上述由于各公司可能采用的会计政策不同造成的不同外,还需要对下列事项分析处理:

①非重复性费用

所谓非重复费用是指由于某年的特殊事项引起的费用,如由于天灾的损失、罚款支出、出售固定资产收入等。将非重复性费用从损益表或资产负债表中调整出,屏除其可能产生的影响。

② 非经营性资产

非经营性资产包括两部分组成,其一是多于生产经营需要的资产,其二为与主营生产经营业务没有直接关系的资产。一般认为任何企业的资产均应该发挥其最大的作用,为企业产生最大的经济效益,如果企业有某些资产不能发挥其最大效益,则被认为是非经营性资产而需要根据具体情况进行处理。经常被认为是非经营性资产的事项包括:

A、多余的现金或现金等价物

现金或现金等价物包括银行存款、短期证券投资等。现金是生产经营所必需的,因此保持一定数量的现金和银行存款是必要的,但如果现金和银行存款过高则表明企业的现金和现金等价物没有被充分利用而被视为非经营性资产。“多余”的标准没有统一标准,需要根据具体案例确定。在国外有些评估机构甚至将全部现金和现金等价物都视为非经营性资产处理。短期投资是暂时闲置资金,可以被认为是多余现金。长期投资通常是对另外一个独立公司的投资,该独立公司可能为其他行业的公司或虽然在同一行业,但经营规模等不同。因此长期投资一般被处理为非经营性资产。

B、在建工程

在建工程是正在建设但还未发挥生产效能的资产,因而可以将其视为非经营性资产。

C、其他非经营性资产

其他非经营性资产包括投资性房地产、持有到期投资等。非经营性资产采用如下处理方式：首先将非经营性资产从财务报表中去除，待最后评估结果得出后再将非经营性资产加回去得出最终评估结果。

5、财务比率分析

为了对比、分析被评估单位与对比公司之间的“可比性”，评估师进行了必要的财务比率分析。这些比率分析包括：

①资产流动性比率（Liquidity Ratio）

资产流动性比率是用来衡量企业资产偿还债务的能力的指标，资产的流动性越强，其偿还债务的能力相对就强，其财务风险相对就较小；风险小，价值就高。短期流动资产的比率包括：

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（现金及现金等价物+应收款+应收票据等）/流动负债

②经营性比率（Activity Ratio）

经营性比率是用来衡量企业使用其资产创造价值的效率，经营性比率高，说明企业更有效地利用其资产创造价值。经营性比率包括：

应收账款周转率 = 销售收入（赊销收入）/平均应收账款余额

存货周转率 = 销售成本/平均存货余额

营运资金周转率 = 销售收入/平均营运资金

固定资产周转率 = 销售收入/平均固定资产净值

总资产周转率 = 销售收入/平均资产总额

③财务杠杆比率（Leverage Ratio）

财务杠杆比率是衡量企业是否合理地利用自有资本和借贷资本，自有资本和借贷资本比率是否恰到好处的指标，这些指标包括：

资产负债比率 = 总负债/总资产

所有者权益总资产比率 = 所有者权益/总资产

长期负债总资产比率 = 长期负债/总资产

所有者权益债权比率 = 所有者权益/债权

④偿债能力比率（Coverage Ratio）

偿债能力比率是用来衡量企业经营收益能否偿还本期债务的指标，这些指标包

括：

已获利息倍数 = 税息前收益/利息支出

资产负债率 = 总负债/总资产

股权负债比率 = 股权/负债

⑤ 收益能力比率 (Profitability Ratio)

收益能力比率是反映企业经营获利能力的指标，收益能力指标包括：

股权回报率 = 净利润/平均股权值

每股收益每股净资产比率 = 每股收益/每股账面净资产

总投资回报率 = (净利润+利息×(1-所得税率))/((期初股权+债权)+(期末股权+债权))/2

总资产回报率 = (净利润+利息×(1-所得税率))/(期初总资产+期末总资产)/2

⑥ 预期增长比例 (Growth Rate)

预期增长比例是对企业未来发展的预期，包括：

销售收入增长比例；

税息前利润 (EBIT) 增长比例；

税息折旧/摊销前 (EBITDA) 增长比例；

净资产增长比例。

在上述比率中评估师根据需要选择其中部分或全部比率指标进行分析对比。

6、选择计算价值比率乘数 (Multiples)

所谓价值比率乘数是指企业价值与其经营收益能力指标或资产指标的一个比率倍数。比较常用的比率乘数包括如下几类比率乘数：

① 收益类比率乘数

收益类比率乘数是在企业价值与其收益类指标之间建立的比率乘数。这些比率乘数有：

A 销售收入比率乘数 (Revenue Multiple)

企业价值销售收入比率乘数 = (企业股权市场价值+债权市场价值)/销售收入

B 税息前收益 (EBIT) 比率乘数 (EBIT Multiple)

税息前收益 (EBIT) 比率乘数 = (企业股权市场价值+债权市场价值) / EBIT

C 税息折旧/摊销前收益 (EBITDA) 比率乘数 (EBITDA Multiple) 税息前收益 (EBITDA) 比率乘数 = (企业股权市场价值+债权市场价值) / EBITDA

②资产类比率乘数

资产类比率乘数是在企业价值与其资产类指标之间建立的比率乘数。常用的资产类比率乘数包括:

A 总资产比率乘数 (Asset Multiple)

企业价值总资产比率乘数 = (企业股权市场价值+债权市场价值) / 总资产账面值

B 净资产比率乘数 (Net Asset Multiple)

股权净资产比率乘数 = 企业股权市场价值 / 净资产账面值

股权净资产比率乘数有时也可以为股票交易价格/每股净资产。

经计算, 各对比公司的比率乘数如下表:

计算时间	对比公司名称	NOIAT	EBIT		EBITDA		销售收入
		比率乘数	NOIAT/EBIT(λ)	比率乘数	NOIAT/EBITDA(δ)	比率乘数	比率乘数
五年平均值	宁波银行	12.42	82.50%	10.25	79.47%	9.87	5.78
	南京银行	11.18	81.60%	9.12	78.50%	8.77	4.61
	北京银行	8.98	84.61%	7.60	79.08%	7.11	4.51
最近一个会计年度	宁波银行	19.36	86.70%	16.78	84.06%	16.27	10.48
	南京银行	14.92	83.86%	12.51	81.39%	12.14	6.42
	北京银行	13.50	87.29%	11.79	81.27%	10.97	6.99

其中: 表中的最近一个会计年度是指以评估基准日前最近一个会计年度, 即 2015年1-12月; 评估基准日前5 年平均值是在评估实务中经常需要计算前5年的比率乘数的平均值。

7、对比公司比率乘数的修正说明

①销售收入比率乘数修正系数

定义: $\delta = \frac{EBITDA}{\text{销售收入}}$, 则 EBITDA = 销售收入 $\times \delta$

$$\left(\frac{\text{全投资市场价值}}{\text{销售收入} \times \delta} \right) = \left(\frac{1}{WACC - g} \right), \text{ 则 } \left(\frac{\text{全投资市场价值}}{\text{销售收入}} \right) = \left(\frac{\delta}{WACC - g} \right)$$

$$\text{销售收入比率乘数修正系数} P = \frac{\frac{\delta_1}{WACC_1 - g_1}}{\frac{\delta_2}{WACC_2 - g_2}}$$

式中: $WACC_1$: 为被评估单位折现率;

g_1 : 为被评估单位EBITDA预期增长率;

δ_1 : 对比公司的 $\frac{EBITDA}{\text{销售收入}}$

$WACC_2$: 为对比公司折现率;

g_2 : 为对比公司EBITDA预期增长率;

δ_2 : 被评估单位的 $\frac{EBITDA}{\text{销售收入}}$

②EBIT比率乘数修正系数

定义: $\lambda = \frac{EBITDA}{EBIT}$, 则 $EBITDA = EBIT \times \lambda$

$$\left(\frac{\text{全投资市场价值}}{EBIT \times \lambda} \right) = \left(\frac{1}{WACC - g} \right), \text{ 则 } \left(\frac{\text{全投资市场价值}}{EBIT} \right) = \left(\frac{\lambda}{WACC - g} \right)$$

$$\text{EBIT比率乘数修正系数} P = \frac{\frac{\lambda_1}{WACC_1 - g_1}}{\frac{\lambda_2}{WACC_2 - g_2}}$$

式中: $WACC_1$: 为被评估单位折现率;

g_1 : 为被评估单位EBITDA预期增长率;

λ_1 : 对比公司的 $\frac{EBITDA}{EBIT}$

$WACC_2$: 为对比公司折现率;

g_2 : 为对比公司EBITDA预期增长率;

λ_2 : 被评估单位的 $\frac{EBITDA}{EBIT}$

③EBITDA比率乘数修正系数

$$\left(\frac{\text{全投资市场价值}}{EBITDA} \right) = \left(\frac{1}{WACC - g} \right), \text{ 则:}$$

$$\text{EBITDA比率乘数修正系数} P = \frac{\frac{1}{WACC_1 - g_1}}{\frac{1}{WACC_2 - g_2}}$$

式中: $WACC_1$: 为被评估单位折现率;

g_1 : 为被评估单位EBITDA预期增长率;

$WACC_2$: 为对比公司折现率;

g_2 : 为对比公司EBITDA预期增长率;

④总资产率乘数修正系数

定义: $\omega = \frac{EBITDA}{\text{总资产}}$, 则 $EBITDA = \text{总资产} \times \omega$

$$\left(\frac{\text{全投资市场价值}}{\text{总资产} \times \omega} \right) = \left(\frac{1}{WACC - g} \right), \text{ 则 } \left(\frac{\text{全投资市场价值}}{\text{总资产}} \right) = \left(\frac{\omega}{WACC - g} \right)$$

$$\text{EBIT比率乘数修正系数} P = \frac{\frac{\omega_1}{WACC_1 - g_1}}{\frac{\omega_2}{WACC_2 - g_2}}$$

式中: $WACC_1$: 为被评估单位折现率;

g_1 : 为被评估单位EBITDA预期增长率;

ω_1 : 对比公司的 $\frac{EBITDA}{\text{总资产}}$

$WACC_2$: 为对比公司折现率;

g_2 : 为对比公司EBITDA预期增长率;

ω_2 : 被评估单位的 $\frac{EBITDA}{\text{总资产}}$

⑤净资产率乘数修正系数

定义: $\psi = \frac{\text{利润总额} + \text{折旧/摊销}}{\text{净资产}}$, 则 $\text{利润总额} + \text{折旧/摊销} = \text{净资产} \times \psi$

$$\left(\frac{\text{股权市场价值}}{\text{净资产} \times \psi} \right) = \left(\frac{1}{CAPM - g} \right), \text{ 则 } \left(\frac{\text{股权市场价值}}{\text{净资产}} \right) = \left(\frac{\psi}{WACC - g} \right)$$

$$\text{EBIT比率乘数修正系数} P = \frac{\frac{\psi_1}{\text{CAPM}_1 - g_1}}{\frac{\psi_2}{\text{CAPM}_2 - g_2}}$$

式中：CAPM₁：为被评估单位股权投资回报率；

g₁：为被评估单位利润预期增长率；

ω₁：对比公司的 $\frac{\text{利润总额} + \text{折旧/摊销}}{\text{净资产}}$

CAPM₂：为对比公司股权投资回报率；

g₂：为对比公司利润预期增长率；

ω₂：被评估单位的 $\frac{\text{利润总额} + \text{折旧/摊销}}{\text{净资产}}$

由于被评估单位与对比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要对采用对比公司相关数据估算的各种比率乘数进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与对比公司经营风险的反映因素，进行经营风险因素修正。由于对比公司全部为上市公司，因此其市场价值可以非常容易确定，因此我们可以通过其加权资金成本估算其折现率。经计算各对比公司的CAPM和WACC如下表：

对比公司名称	股票代码	税前股权收益率 (CAPM)	税前加权资金成本(WACC)
宁波银行	002142	14.42%	6.77%
南京银行	601009	13.16%	7.47%
北京银行	601169	12.25%	7.33%

另一方面，被评估单位与对比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此我们需要对采用对比公司数据计算的比率乘数进行预期增长率修正。所谓预期长期增长率就是对比公司评估基准日后的长期增长率，我们知道对于企业未来的增长率应该随着时间的推移，增长率逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零，根据上述规律，我们根据wind资讯终端估值系统提供的销售收入增长率数据预测对比公司今后五年的增长水平，被评估单位则根据已有的财务数据结合发展趋势预估

合理增长率。各对比公司与被评估单位长期增长率预测情况如下表：

单位名称	预测期主营业务利润平均增长率(g)
宁波银行	19.01%
南京银行	23.43%
北京银行	14.01%
被评估单位	15.72%

根据对经营风险的差异和企业发展的不同期间的情况，对比公司比率乘数修正系数如下表：

NOIAT 比例乘数计算表											
计算时间	对比公司名称	对比公司折现率	被评估单位折现率	对比公司 NOIAT 长期增长率	被评估单位 NOIAT 长期增长率	风险因素修正	增长率修正	NOIAT 比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
五年平均值	宁波银行	6.77%	6.77%	19.01%	15.72%	0.00%	3.29%	12.42	0.08	8.82	8.29
	南京银行	7.47%	7.47%	23.43%	23.43%	0.00%	0.00%	11.18	0.09	11.18	
	北京银行	7.33%	7.33%	23.43%	14.01%	0.00%	9.42%	8.98	0.11	4.87	
最近一个会计年度	宁波银行	6.77%	6.77%	19.01%	15.72%	0.00%	3.29%	19.36	0.05	11.82	10.90
	南京银行	7.47%	7.47%	23.43%	23.43%	0.00%	0.00%	14.92	0.07	14.92	
	北京银行	7.33%	7.33%	23.43%	14.01%	0.00%	9.42%	13.50	0.07	5.94	

EBIT 比例乘数计算表												
计算时间	对比公司名称	NOIAT /EBIT(λ)	对比公司折现率	被评估单位折现率	对比公司 EBIT 增长率	被评估单位 EBIT 增长率	风险因素修正	增长率修正	EBIT 比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
五年平均值	宁波银行	82.5%	8.21%	8.21%	19.01%	15.72%	0.00%	3.29%	10.25	0.10	7.66	7.07
	南京银行	81.6%	9.15%	9.15%	23.43%	23.43%	0.00%	0.00%	9.12	0.11	9.12	
	北京银行	84.6%	8.66%	8.66%	23.43%	14.01%	0.00%	9.42%	7.60	0.13	4.43	
最近一个会计年度	宁波银行	86.7%	7.81%	7.81%	19.01%	15.72%	0.00%	3.29%	16.78	0.06	10.81	9.64
	南京银行	83.9%	8.90%	8.90%	23.43%	23.43%	0.00%	0.00%	12.51	0.08	12.51	
	北京银行	87.3%	8.39%	8.39%	23.43%	14.01%	0.00%	9.42%	11.79	0.08	5.59	

EBITDA 比例乘数计算表

计算时间	对比公司名称	NOIAT/EBITDA(δ)	对比公司折现率	被评估单位折现率	对比公司EBITDA增长率	被评估单位EBITDA增长率	风险因素修正	增长率修正	EBITDA比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
五年平均值	宁波银行	79.5%	8.52%	8.52%	19.01%	15.72%	0.00%	3.29%	6.00	0.17	5.01	6.01
	南京银行	78.5%	9.51%	9.51%	23.43%	23.43%	0.00%	0.00%	8.77	0.11	8.77	
	北京银行	79.1%	9.26%	9.26%	23.43%	14.01%	0.00%	9.42%	7.11	0.14	4.26	
最近一个会计年度	宁波银行	84.1%	8.06%	8.06%	19.01%	15.72%	0.00%	3.29%	16.27	0.06	10.60	9.38
	南京银行	81.4%	9.17%	9.17%	23.43%	23.43%	0.00%	0.00%	12.14	0.08	12.14	
	北京银行	81.3%	9.01%	9.01%	23.43%	14.01%	0.00%	9.42%	10.97	0.09	5.40	

销售收入比例乘数计算表											
计算时间	对比公司名称	对比公司折现率	被评估单位折现率	对比公司销售收入长期增长率	被评估单位销售收入长期增长率	风险因素修正	增长率修正	销售收入比率乘数修正前	对比公司比率乘数倒数	比率乘数修正后	比率乘数取值
五年平均值	宁波银行	6.77%	6.77%	19.01%	15.72%	0.00%	3.29%	5.78	0.17	4.85	4.38
	南京银行	7.47%	7.47%	23.43%	15.72%	0.00%	7.71%	4.61	0.22	3.40	
	北京银行	7.33%	7.33%	14.01%	15.72%	0.00%	-1.71%	4.51	0.22	4.88	
最近一个会计年度	宁波银行	6.77%	6.77%	19.01%	15.72%	0.00%	3.29%	10.48	0.10	7.79	6.67
	南京银行	7.47%	7.47%	23.43%	15.72%	0.00%	7.71%	6.42	0.16	4.29	
	北京银行	7.33%	7.33%	14.01%	15.72%	0.00%	-1.71%	6.99	0.14	7.94	

资产类比率乘数计算表					
项目	对比公司名称	五年平均值比率乘数	最近12个月比率乘数		
总资产比率乘数	宁波银行	0.16	0.13	0.29	0.22
	南京银行	0.13		0.19	
	北京银行	0.11		0.17	
净资产比率乘数	宁波银行	1.67	1.62	1.63	1.72
	南京银行	1.82		2.08	
	北京银行	1.35		1.44	

8、被评估单位价值估算

我们通过比率乘数系数修正方式对对比公司的各类比率乘数进行了修正,然后选择了一个修正后的综合对比公司比率乘数作为被评估单位的比率乘数并将其应用到被评估单位中,即:采用上述的比率乘数修正系数修正被评估单位的相应比率乘数后可以通过以下方式得到被评估单位的股权价值:

$$\text{对比公司比率乘数} = \left(\frac{\text{对比公司市场价值}}{\text{对比公司财务参数}} \right)_{\text{对比公司}}$$

$$\text{被评估单位比率乘数} = \text{对比公司比率乘数} \times \text{修正系数P}$$

$$\text{被评估单位全投资市场价值} = \text{被评估单位比率乘数} \times \text{被评估单位相应财务参数}$$

$$\text{被评估单位股权价值} = \text{被评估单位全投资市场价值} - \text{负息负债}$$

$$\text{被评估单位经营性资产构成的股权价值} = (\text{被评估单位股权价值} - \text{正常经营所需营运资金与基准日实际拥有营运资金差异调整}) \times (1 - \text{缺少流通折扣率})$$

$$\text{被评估单位股权公允价值} = \text{被评估单位经营性资产构成的股权价值} + \text{非经营性资产}$$

根据上述公式,分别估算出不同比率乘数下的被评估单位的价值。不同比率乘数下估算的被评估单位价值计算表详见市场法附表

其中:

①负息负债的估算

付息负债以2015年12月31日的付息债务确定。

②正常经营所需营运资金与基准日实际拥有营运资金差异调整的估算

市场法评估企业价值时,采用盈利类和收入类的价值比率会使交易者更多的关注被评估单位的损益表,忽视被评估单位的资产负债表。市场法评估结论的营运资金需求量调整就是针对上述情况设定的一个必要步骤,其核心就是要明确在采用盈利类和收入类的价值比率估算企业价值时,实际应该隐含被评估单位应该具有的最低营运资金水平。当被评估单位不具有最低营运资金水平时需要相应调整。

被评估单位营运资金估算方法:

$$\text{营运资金年需求量} = \text{年度预测付现成本、费用合计} / \text{营运资金年综合周转次数}$$

$$\text{营运资金年综合周转次数} = 360 / (\text{存货周转天数} + \text{应收账款周转天数} - \text{应付账款周转天数} + \text{预付账款周转天数} - \text{预收账款周转天数})$$

④不可流通折扣率的估算

因上述所选样本公司均为上市公司，流通股的市场流通性较强；因此需要考虑流动性折扣影响进行修正。流通性折扣修正常用的是新股发行方式估算法和非上市并购市盈率法。

I.美国评估界对流动性的定义：资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力；

II.美国评估界对缺少流动折扣的定义：在资产或权益价值基础上扣除一定数量价值或一定比例，以体现该资产或权益缺少流动性。

流动性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力。

III.Pre-IPO研究缺少流通折扣率结论

研究涵盖日期	IPO 项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值	折扣率中位值
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%
1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

IV.我国对缺少流动性折扣率研究结论

A、新股发行方式估算流通折扣如下表：

2002-2011年新股发行价方式估算缺少流通折扣率计算表(按行业)

序号	行业名称	样本点数量	发行价平均值	第一天交易价	30日交易均价	60日交易均价	90日交易均价	缺少流通折扣率(%)				
								第一天交易价计算	30日交易均价计算	60日交易均价计算	90日交易均价计算	平均值
1	采掘业	31	18.96	30.18	30.37	30.87	29.65	37.68%	36.56%	35.82%	33.61%	35.91%
2	传播与文化产业	16	21.74	36.7	35.5	33.21	31.08	42.26%	36.94%	33.33%	30.10%	35.66%
3	电力、煤气及水的生产和供应	21	7.4	11.85	11.52	11.33	11.29	39.04%	37.31%	35.56%	34.14%	36.51%
4	电子	99	21.16	32.93	31.02	30.86	31.24	35.50%	32.28%	33.15%	33.47%	33.60%
5	房地产业	13	11.01	20.64	20.52	20.6	20.27	43.57%	44.11%	44.21%	41.05%	43.23%
6	纺织、服装、皮毛	41	16.73	22.83	21.19	21.03	21.12	26.19%	21.37%	22.34%	23.00%	23.23%

7	机械、设备、仪表	280	21.36	31.38	29.96	29.72	28.64	29.97%	25.63%	24.57%	21.66%	25.46%
8	建筑业	34	16.32	22.7	22.91	23.14	23.5	31.98%	31.27%	30.44%	29.24%	30.73%
9	交通运输、仓储业	35	7.43	12.47	12.37	12.55	12.5	36.85%	37.88%	38.57%	38.11%	37.85%
10	金融、保险业	25	12.18	17.56	18.07	17.77	17.44	26.88%	28.61%	28.71%	27.07%	27.82%
11	金属、非金属	111	15.48	24.01	23.11	23.05	22.28	33.92%	31.51%	31.29%	28.98%	31.43%
12	木材、家具	9	22.69	23.71	24.05	24.52	21.33	11.93%	13.53%	10.88%	-5.06%	7.82%
13	农、林、牧、渔业	29	16.97	28.19	28.18	29.44	29.58	37.93%	36.62%	35.68%	34.60%	36.21%
14	批发和零售贸易	31	21.13	28.08	28.1	27.66	27.55	28.84%	26.96%	25.27%	23.20%	26.07%
15	其他制造业	22	16.26	25.95	24.98	25	25.03	37.12%	34.46%	32.84%	32.85%	34.32%
16	社会服务业	35	26.45	41.12	39.86	40.98	40.29	37.51%	34.51%	33.97%	32.55%	34.63%
17	石油、化学、塑胶、塑料	139	19.25	28.23	26.9	26.55	25.95	31.57%	27.96%	27.41%	25.59%	28.13%
18	食品、饮料	39	23.7	36.42	34.22	32.64	31.73	37.24%	34.25%	30.86%	28.10%	32.61%
19	信息技术业	132	25.59	38.39	37.92	37.14	36.58	31.51%	30.12%	28.77%	26.71%	29.27%
20	医药、生物制品	68	26.61	37.02	34.29	34.15	34.01	32.07%	27.45%	26.96%	25.75%	28.06%
21	造纸、印刷	27	17.41	24.21	22.8	22.26	21.77	30.41%	26.03%	23.95%	21.58%	25.49%
22	综合类	4	10.57	14.33	14.22	14.39	13.22	32.13%	29.89%	29.75%	24.64%	29.10%
23	合计/ 平均值	1241	18.02	26.77	26	25.86	25.28	33.28%	31.15%	30.20%	27.77%	30.60%

原始数据来源：Wind资讯

B、非上市公式并购市盈率法流通性折扣如下表：

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率计算表

(2011年按行业)

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率(%)
		样本点数量	平均值市盈率	样本点数量	平均值市盈率	
1	采掘业	15	23.35	49	29.42	20.60%
2	传播与文化产业	2	23.29	24	36.78	36.70%
3	电力、煤气及水的生产和供应	26	22.95	51	29.29	21.60%
4	电子	29	26.3	111	35.79	26.50%
5	房地产业	19	17.52	93	25.85	32.20%
6	纺织、服装、皮毛	17	14.72	58	30.93	52.40%
7	机械、设备、仪表	109	18.05	358	31.99	43.60%
8	建筑业	4	15.84	47	29.12	45.60%
9	交通运输、仓储业	18	15.7	67	18.53	15.30%
10	金融、保险业	64	19.32	37	23.1	16.40%
11	金属、非金属	34	15.26	153	28.99	47.40%
12	农、林、牧、渔业	5	30.61	28	41.36	26.00%
13	批发和零售贸易	34	20.33	99	27.87	27.00%
14	社会服务业	30	20.28	56	40.16	49.50%
15	石油、化学、塑胶、塑料	33	21.96	194	33.32	34.10%
16	食品、饮料	12	16.14	72	37.06	56.40%

17	信息技术业	49	24.2	139	45.63	47.00%
18	医药、生物制品	18	22.48	118	34.81	35.40%
19	造纸、印刷	9	23.01	32	34.91	34.10%
20	综合类	6	19.9	37	36.11	44.90%
21	合计/ 平均值	533	20.56	1823	32.55	35.60%

原始数据来源: Wind资讯、CVSource

V.确定缺少流动性折扣率

根据国内的最新研究成果,不同市场交易条件下的总体缺少流动性折扣率在30.6%-35.6%之间,差异水平不大,但到具体行业时,差异水平较大。如上表,新股发行方式估算的金融、保险行业缺少流通性折扣为27.82%,非上市公司并购市盈率法估算的制造业缺少流通性折扣率为16.40%,两者按照70%、30%比例加权平均计算的缺少流通折扣率为24%。

⑤非经营性资产的估算

项目	账面价值(万元)	评估价值(万元)
非经营性资产及溢余资产	72,331.00	72,730.00
非银行类股权投资	4,000.00	4,399.00
在建工程-钢城营业楼	500.00	500.00
莱商学府项目	23,627.00	23,627.00
抵债资产	44,204.00	44,204.00

经上述方法计,被评估单位根据各比率乘数计算的股权公允价值如下表:

序号	企业名称	收益类比率乘数						资产类比率乘数					
		五年平均值			最近一个会计年度			五年平均值			最近一个会计年度		
		销售收入 比例乘数	NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数	销售收入 比例乘数	NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数	总资产 比率乘数	净资产比 率乘数	总资产 比率乘数	净资产 比率乘数
1	被评估单位比率乘数 取值	4.38	8.29	7.07	6.01	6.67	10.90	9.64	9.38	0.13	1.62	0.22	1.72
2	被评估单位对应参数	203,821.14	69,585.14	68,641.47	84,401.05	203,516.42	48,307.02	34,346.98	53,655.40	5,690,973.88	536,868.04	6,419,566.77	520,775.39
3	被评估单位全投资计 算价值	892,413.82	576,650.79	485,396.02	507,553.70	1,358,187.72	526,370.08	330,975.97	503,229.21	755,268.93	867,052.70	1,380,854.26	893,988.25
4	被评估单位负债	306,233.45	306,233.45	306,233.45	306,233.45	306,233.45	306,233.45	306,233.45	306,233.45	306,233.45	306,233.45	306,233.45	306,233.45
5	被评估单位股权价值	586,180.37	270,417.34	179,162.57	201,320.25	1,051,954.27	220,136.63	24,742.52	196,995.76	449,035.48	867,052.70	1,074,620.81	893,988.25
6	正常经营所需营运资 金与基准日实际拥有 营运资金差异调整	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7	缺少流通折扣率	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%
8	被评估单位经营性资 产构成的股权价值	445,497	205,517	136,164	153,003	799,485	167,304	18,804	149,717	341,267	658,960	816,712	679,431
9	非经营性资产净值	72,730.00	72,730.00	72,730.00	72,730.00	72,730.00	72,730.00	72,730.00	72,730.00	72,730.00	72,730.00	72,730.00	72,730.00
10	被评估单位股权市场 价值(取整)	518,200.00	278,200.00	208,900.00	225,700.00	872,200.00	240,000.00	91,500.00	222,400.00	414,000.00	731,700.00	889,406.00	752,200.00
11	评估结果(取整)	731,700.00											



9、市场比较法评估结论的分析确定

①关于比率乘数计算时间的确定

由于我们选择多个对比公司，每个对比公司都计算了比率乘数，因此需要根据多个对比公司的比率乘数分析得出对比公司综合比率乘数取值。如何确定被评估单位综合比率乘数，需要比较丰富的评估经验，因为这里没有统一标准，需要通过分析研究，合理推理，以及评估师的职业判断。评估师分析判断的基础一般包括如下因素：

- A. 对比公司与被评估单位的资产规模、收益能力、收益增长性和风险因素。
- B. 在评估实务中经常采用的定性分析方法有以下几种：

平均值法：所谓平均值法即取各对比公司的比率乘数的平均值作为被评估单位的比率乘数。

中间值和众数法：中间值法就是以对比公司的比率乘数最大值和最小值的平均值作为被评估单位的比率乘数；众数法则是以对比公司比率乘数中出现次数最多比率乘数作为被评估单位的比率乘数。

回归分析法：回归分析法是选取某一个或多个影响比率乘数的指标采用回归分析的方法建立一个回归公式。利用回归公式估算被评估单位的比率乘数。

我们分别采用评估基准日前一个完整会计年度和基准日前5年平均值数据分别计算5种比率乘数，考虑近年来为中小金融机构快速发展时期，我们认为选用前5年的数据相对比较合理。

②关于比率乘数种类确定

I. 收益类比率乘数

收益类比率乘数主要反映企业经营情况与其全投资市场价值之间的关系，委估企业前三年盈利不稳定，不宜选用收益类比率乘数，所以本次选用资产类比率乘数。

II. 资产类价值比率

资产类价值比率反映的是总资产或净资产与其全投资市场价值或股东权益价值之间的关系。根据被评估单位所处行业特点，本次选择净资产价值比率乘数。

③市场法评估结论的分析确定

结合本次评估的具体情况，我们选择市净率作为价值比率，通过可比上市公司与被评估单位在盈利能力、偿债能力(资本结构)、营运能力、发展能力等方面的财

务指标对比确定修正系数，并考虑股权的不可流通性折扣及被评估单位的非经营性资产负债因素调整后，得出最终的市场法评估结论。

公式表述如下：

$$V = (Y - f1) \times S \times K \times (1 - \alpha) + f2$$

式中：V：被评估单位价值；

Y：被评估单位净资产账面价值；

f1：被评估单位非经营性资产及负债的账面价值；

f2：被评估单位非经营性资产及负债的公允市场价值；

S：可比上市公司平均市净率；

K：市净率修正系数；

α ：股权缺少流通性折扣率。

根据上式通过净资产比率乘数得到被评估单位 4.98% 股权价值为 $731,700.00 \times 4.98\% = 36,438.66$ 万元。

(六) 收益法和市场比较法评估结论及分析

1) 采用收益法，截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日，莱商银行股东全部权益价值为 824,723.00 万元，4.98% 股东权益价值评估值为 41,071.21 万元。

2) 采用上市公司比较法，截至评估基准日 2015 年 12 月 31 日，莱商银行股东全部权益价值为 731,700.00 万元，4.98% 的股东权益价值评估值为 36,438.66 万元。

3) 评估结果的差异分析及选取

收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。市场法评估采用上市公司比较法，即将被评估单位与同行业的上市公司进行比较，对这些上市公司已知价格和经济数据作适当的修正，以此估算估价对象的合理价值的方法，上市公司的选取直接影响到企业价值的评估。

评估人员从交易背景、市场状况等方面分析不同评估方法评估结果的合理性，本项目收益法评估是基于企业本身的获利能力和行业环境来分析企业的内在价值，而市场法评估结果参考上市公司和市场价格来分析评估对象的市场表现，限制因素较多，主要有以下几点：

A 莱商银行为非上市公司，且企业规模等方面与大部分上市银行差别较大；

B 我国证券市场是在发展中的不断改革完善的市场，在二十多年的发展历程中，政策、法规、市场估值水平调整频繁，股票价格变化剧烈，这使得以上市公司股价进行参考企业比较法的评估在不同时期评估值波动较大；

C 莱商银行资本充足率低于监管指标，也低于行业水平，由于银行业高财务杠杆经营和特殊监管行业的特点，使莱商银行价值与净资产比值与其它银行的这个比值的内涵产生差别；

D 莱商银行有较多的溢余资产，通过市场比较法也不能充分反映这些资产对评估值的影响，而收益法则能更全面的反映。

通过以上分析，我们选用收益法评估值作为最终评估结论，莱商银行于评估基准日 2015 年 12 月 31 日的股东全部权益价值评估值为 824,723.00 万元，4.98% 股东权益价值评估值为大写人民币肆亿壹仟零柒拾壹万贰仟壹佰元（RMB41,071.21 万元）。