

**北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）关于
万方城镇投资发展股份有限公司重大资产重组相关事项之
专项核查意见**

万方城镇投资发展股份有限公司拟出售截止 2016 年 9 月 30 日所拥有的 90% 绥芬河市盛泰经贸有限公司的全部股东权益，本次资产出售构成重大资产重组。

根据中国证券监督管理委员会 2016 年 6 月 24 日公布的《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》，（以下简称《业绩相关问题与解答》）上市公司重大资产重组前一会计年度发生业绩“变脸”、净利润下降 50%以上（含由盈转亏），或本次重组拟置出资产超过现有资产 50%的，为避免相关方通过本次重组逃避有关义务、责任，独立财务顾问、律师、会计师和评估师应当勤勉尽责，对上市公司相关事项进行专项核查并发表明确意见。

相关内容为：拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）根据《业绩相关问题与解答》对万方城镇投资发展股份有限公司重大资产重组相关事项进行了核查，核查意见如下：

一、 拟置出资产评估作价情况

本次评估的范围为绥芬河市盛泰经贸有限公司于 2016 年 9 月 30 日的全部资产和负债。大信会计师事务所(特殊普通合伙)（以下简称“大信审计”）以 2016 年 9 月 30 日为审计截止日对盛泰经贸进行了审计净资产账面价值 39.57 万元；本次评估采用收益法作为最终评估结果，即在评估基准日 2016 年 9 月 30 日持续经营前提下，纳入评估范围的资产账面价值 2,491.44 万元，负债账面值 2,451.87 万元，净资产账面价值 39.57 万元，经采用收益法评估后的盛泰经贸公司股东全部权益价值为 2,645.00 万元。

本次万方发展置出资产为绥芬河市盛泰经贸有限公司的股权，以 2016 年 5 月 31 日为基准日所发布的预案，预估值为 410.00 万元，草案以 2016 年 9 月 30 日为基准日的评估值为 2,645.00 万元，两者差异较大。



绥芬河市盛泰经贸有限公司基于 2016 年 5 月 31 日预评估时,企业经大信审计预审定的所有者权益(净资产)为-1,598.78 万元。2016 年 1-5 月企业净利润为-966.23 万元。企业资产负债情况为资产总额 22,746.17 万元,负债为 24,344.97 万元。企业其他应收款和其他应付款金额与企业的实收资本相比金额巨大,其他应收款达 17,569.02 万元(减坏账准备 880.13 万元,其他应收款净额为 16688.89 万元),其他应付款达 22,291.70 万元。此两款项中存在大量的关联方及非关联方的拆借款项。

绥芬河市盛泰经贸有限公司基于 2016 年 9 月 30 日评估时,企业经大信审计审定后的财务数据较 2016 年 5 月 31 日财务数据发生了巨大变动,企业所有者权益(净资产)为 39.57 万元,2016 年 1-9 月企业净利润为 672.14 万元,企业 6-9 月份的营业利润变动较大。同时企业的资产负债结构也发生较大变动,资产 2,491.44 万元,负债 2,451.87 万元,企业在 6-9 月份对其他应收款和其他应付款中的拆借款项进行了梳理,截至 2016 年 9 月 30 日,其他应收款的金额为 1,164.83 万元,仅为 2016 年 5 月 31 日预审定金额的 6.98%,其他应付款的金额为 200.09 万元,仅为 2016 年 5 月 31 日预审定金额的 0.89%。

由于 2016 年 5 月 31 日企业经大信审计预审定的往来账款中存在大量的关联方及非关联方的拆借款项,使企业在采用收益法预估时,对其他应收款及其他应付款进行核查时,企业的非经营资产及负债金额较大。截至 2016 年 9 月 30 日,绥芬河市盛泰经贸有限公司对 2016 年 6-9 月期间发生的往来款项进行了梳理,根据大信审计出具的大信审字[2016]第 4-00382 号《绥芬河市盛泰经贸有限公司审计报告》,其他应收款除与关联方万方发展 322.33 万元外,基本已无其他非经营性资产及负债。

根据以上情况,故绥芬河市盛泰经贸有限公司以 2016 年 9 月 30 日评估值较 2016 年 5 月 31 日预估值变动较大。

二、相关评估方法

企业价值评估通常有三种方法,即资产基础法、市场法和收益法。

1、资产基础法:是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础,合理评估被评估单位表内及表外各项资产、负债价值,确定评估对象价值的评估方法。

2、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。

3、收益法：是指通过将被评估单位预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。根据本次评估目的、收集资料情况，由于无法取得与被评估企业同行业、规模且具有可比性的公开市场交易案例，可比上市公司的市场公开资料也难以获取，故本次评估不宜采用市场法。被评估单位可以提供纳入评估范围的资产及负债历史资料、历史经营财务数据。

评估人员通过分析被评估单位提供的相关资料并结合宏观经济及被评估单位所处行业发展前景、结合公司成立至今业务持续发展，所收集到的资料满足资产基础法和收益法的条件，因此本次采用资产基础法和收益法进行评估。

在采用两种方法评估后，评估人员通过对两种评估方法得出的结论进行分析，在综合考虑不同评估方法所使用数据数量及质量方面结合本次评估目的，形成合理评估结论。

三、评估假设

（一）一般假设

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

2、公开市场假设：假设委估资产处于一个充分活跃的公开市场中，市场中的交易各方有足够的时间和能力获得相关资产的各种信息，并做出合理的决策。

3、持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

4、企业持续经营假设：是将企业股东权益作为评估对象而做出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。

（二）收益法评估假设

1、假设盛泰经贸的管理层是负责的，其经营完全遵守现行所有相关的法律和法规；

2、假设盛泰经贸之资产在 2016 年 9 月 30 日后继续以目前的经营范围、方式在合理投入的基础上持续经营，企业能够保留并吸引有能力的管理人员、关键人才、技术人员以支持企业向前发展；

3、盛泰经贸所在的地区及中国的社会经济环境不产生大的变更，除已出台的政策之外，在可以预见的将来，中国的宏观经济政策趋向平稳，税收、利率、物价水平等基本稳定，相关产业按照发展规划顺利实施，整个国民经济持续稳定，健康发展的态势保持不变；

4、未来收益预测是在对企业以前年度的经营和管理能力分析基础上产生的，本次评估以企业能够维持或提高现有管理水平和经营水平为假设前提。对企业未来因重大决策或管理原因导致企业效益出现大幅波动或超出预测范围的情况，不在本次评估影响范围内；

5、企业未来经营发展按照企业的整体发展规划顺利实施并基本实现预期目标；

6、假设企业会计政策与核算方法无重大变化；

7、本次预测以盛泰经贸评估基准日的股权结构为框架，不考虑基准日后可能发生的股权变化对其经营状况与盈利能力产生的影响；也不考虑未来可能由于管理层、经营策略和进行扩大性的追加投资等情况；

8、假设在未来年度盛泰经贸将不会出现因不可抗力等原因导致公司及其业务发生重大损失的内容，也不考虑付息债务之外的其它不确定性损益；

9、未来的贷款年利率维持在评估基准日时的利率水平；

10、本次评估不考虑通货膨胀因素对评估值的影响。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件的改变而得出不同评估结果的责任。

四、评估参数

（一）资产基础法

1、流动资产

流动资产包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货、其他流动资产，评估人员根据各项资产的具体情况，采取了相应的现场清查办法和评估

方法，现将其简述如下：

（1）货币资金

纳入本次评估范围的货币资金为现金和银行存款。

现金按照现场工作时现金的存放地点进行核实，由企业出纳员全额盘点，财务负责人与评估人员同时在现场监盘。之后，核对由出纳员提供的现金日记账，数字相符后，由出纳员填写从基准日到清查盘点日之间账目记录的借贷方数据，进行推算。评估人员进行复核，确认与评估基准日申报数额是否一致，按核实推算后的评估基准日企业实际现存的现金额为评估值。

对于银行存款，评估人员采用不同币种分别计算的方法，按照盛泰经贸开户行提供的银行对账单或收到的询证函，对公司拥有的不同币种的银行存款余额和银行保证金进行核实，对于银行对账单与公司银行存款日记账之间存在的未达账项，在逐笔了解核实的情况下，由公司财务人员编制银行存款余额调节表，在确定了公司财务账户与开户银行账户两者金额调整一致的情况下，按照公司财务账面余额确定银行存款评估值。

（2）应收账款、其他应收款

应收款项的评估，评估人员首先查询了企业的历史资料，调查了应收款项形成的具体情况，重点分析了欠款数额、欠款时间、欠款原因、欠款清理情况以及欠款单位资信状况等情况。应收款项账目的核实以发放询证函、核对公司间的往来款项及相关的合同、协议方式为主。在账目核实了解基础上，根据了解和搜集到的欠款单位近期还款情况、企业资信、是否具备还款能力等，以账实核对相符后估计可收回的金额确定评估值。

评估中对于期后已收回和有充分理由相信能全额收回的，按账面余额确认评估值；对于欠款时间较长，欠款企业信誉差，根据评估人员调查、了解预计不能全额收回但又没有确凿证据证明不能收回或不能全额收回的款项，在逐笔分析业务内容的基础上，参照账龄分析法及审计结论，对不同年限的应收款根据发生时间的不同，按一定比例计提风险损失，以账面余额扣减估计风险损失额确定评估值。对于企业计提的坏账准备直接评估为零。

（3）预付账款

评估人员根据企业提供的清查评估明细表，对会计报表、会计账簿和记账凭

证进行了核查；并履行了必要的函证和替代程序，对其真实性进行了核实，核实结果与申报资料基本一致。评估人员在逐笔分析了款项的账龄、金额、经济内容后，根据所能收回的相应的资产或权利的价值确定评估价值。

（4）存货

对于存货评估，评估人员需要实地了解产品成本核算方法，现场核查产品的采购及销售过程，收集相关资料。对库存商品的核查采用 A、B、C 法进行盘点，即对价值量大的产成品进行重点核查、逐项进行盘点；对价值量小的产成品进行抽查盘点；抽查盘点数量与金额分别占该类存货的 40%和 60%以上。在盘点过程中，评估人员需要对其品质予以关注。对于正常销售的库存产品，根据其不含税出厂销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值。

（5）其他流动资产

对于其他流动资产，评估人员根据企业提供的清查评估明细表，对会计报表、会计账簿和记账凭证进行核查，核实结果与申报资料相符，最终按照公司财务账面余额确定其他流动资产评估值。

2、递延所得税资产

对递延所得税资产的评估，评估人员核对明细账与总账、报表余额是否相符，核对与委估明细表是否相符，查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，以证实递延所得税资产的真实性、完整性。在核实无误的基础上，分析其递延所得税资产计提依据重新计算确定评估值。

3、负债的评估

纳入评估范围的负债主要为流动负债，包括短期借款、应付账款、预收账款、应交税费和其他应付款。

对于负债的评估，评估人员首先查询了企业的历史资料，调查负债形成的具体情况，重点分析欠款数额、欠款时间、欠款原因、欠款清理等情况，在核实了解基础上，对负债科目中金额较大的款项进行抽查核实并发放询证函，抽查核实主要通过核实项目的往来款项和相关的合同、协议或原始凭证等资料对各项负债进行核对。在核对各项负债账账、账实一致基础上，以清查核实后确需支付的数额确定评估值。

（二）收益法的评估说明

1、收益法简介

收益法也叫收益现值法，是通过估算被评估单位经济寿命期内预期收益并以适当的折现率折算成现值，以此确定评估对象价值的一种评估方法。收益法体现了资产评估中将利求本的评估思路，即资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

评估中，对绥芬河市盛泰经贸有限公司股东全部权益价值的估算是通过对企业未来实现的净现金流的折现值实现的，即以企业未来年度内产生的净现金流量作为依据，以适当折现率折现后加总计算得出企业经营性资产价值，然后在加上溢余资产价值、非经营性资产价值、长期股权评估价值，减去有息债务得出股东全部权益价值，再以股东全部权益价值乘以持股比例确定股东全部权益价值。

2、评估模型

(1) 评估模型

企业整体资产价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营资产价值构成，即：

整体资产价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

股东全部权益价值=整体资产价值-有息债务

其中：经营性资产价值按以下公式确定

$$P = \sum_{i=1}^n [A_i \times (1+R)^{-i}] + (A/R) \times (1+R)^{-n}$$

式中：P：经营性资产价值；

A_i ：企业第 i 年的自由现金流；

A_n ：永续年自由现金流；

i ：为明确的预测年期；

R：折现率。

有息债务：指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款，带息应付票据、一年内到期的长期借款、长期借款等。

(2) 收益期

无特殊情况表明企业难以持续经营，而且通过正常的维护、更新，设备及生产设施状况能持续发挥效用，收益期按永续年确定。

本次评估结合被评估单位生产经营状况，考虑到自由现金流量全年都在发生，而不是只在年终发生，因此自由现金流量折现时间均按年中折现考虑。

(3) 自由现金流量

本次评估的未来收益为企业未来实现的企业自由现金流量，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-所得税税率)-资本性支出-净营运资金变动

(4) 折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC=K_e \times [E/(E+D)] + K_d \times (1-T) \times [D/(E+D)]$$

式中：

K_e ：权益资本成本

K_d ：付息债务成本

E ：权益资本的市场价值

D ：债务资本的市场价值

T ：所得税税率

权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型进行求取。即：

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

其中： R_f =无风险报酬率；

β =企业风险系数；

MRP =市场风险溢价；

R_c =企业特定风险调整系数

(5) 溢余资产价值

溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

(6) 非经营性资产价值

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产，此类资产不产生利润。其价值根据资产的具体情况，分别选用成本法或市场法确定其基准日的价值。

综上所述，本资产评估机构认为：本次交易中拟出售资产的评估方法、评估假设、评估参数预测合理

（本页以下无正文）

（此页无正文，为北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）关于《北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）关于万方城镇投资发展股份有限公司重大资产重组相关事项之专项核查意见》之盖章页）

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）

2016 年 12 月 30 日

