

# 关于对深圳证券交易所关注函 资产评估相关问题的答复

## 深圳证券交易所：

根据贵交易所《关于对青岛东方铁塔股份有限公司的关注函》（中小板关注函【2017】第 177 号）问题 2“根据评估机构的报告，恩阳开元股东全部权益价值评估值为 11,977.76 万元。评估增值率为 31.52%。请补充披露上述增值的具体原因，补充披露评估方法、评估假设、评估参数及其选取依据，并请结合交易标的历史业务及主要财务指标及变动情况，分析说明上述评估方法、假设及参数的合理性及可实现性，进一步论证评估增值的原因的合理性”的要求，国融兴华评估组织项目组人员对审核意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本答复，现将具体情况答复如下：

### 一、评估方法选择的合理性分析

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。

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，以及三种评估基本方法的适用条件，本次评估选用的评估方法为：资产基础法、收益法。选择理由如下：

资产基础法从再取得资产的角度反映资产价值，即通过资产的重置成本扣减各种贬值反映资产价值。其前提条件是：第一，被评估资产处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；第二，应当具备可利用的历史资料。本次评估的委估资产具备以上条件。

收益法是从资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论通常具有较好的可靠性和说服力。公司管理层能够提供公司的历史经营数据和未来年度的盈利预测数据，且盈利预测与其资产具有较稳定的关系；评估人员经过和企业管理层访谈，以及调研分析认为具备收益法评估的条件。

### 二、收益法评估假设

- 1、国家现行的宏观经济不发生重大变化。
- 2、“恩阳开元”所执行的税赋、税率等政策无重大变化。
- 3、“恩阳开元”未来的经营管理班子尽职尽责，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。
- 4、“恩阳开元”未来的经营策略和成本控制等仍保持其合理的状态，不发生较大变化。
- 5、“恩阳开元”提供的历年财务资料所执行会计政策的重要方面在预测期不发生重大调整。
- 6、在可预见时间内，未考虑“恩阳开元”经营可能发生的非经常性损益，包括但不限于以下项目：重大坏账损失和资产减值损失、处置长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、其他长期资产产生的损益以及其他营业外收入、支出。
- 7、“恩阳开元”在未来的经营期内贷款额度基本保持不变，其各项期间费用将保持其近几年的变化趋势，与生产经营能力相适应。

当前述条件发生变化时，评估结果一般会失效。收益法评估假设具体内容详见评估报告。

### 三、资产评估相关参数选择的合理性分析

根据本次评估目的及评估范围内资产业务的特点，评估主要采用资产基础法和收益法进行评估，最终选取收益法评估结果为本次评估目的的价值参考依据。收益法评估的基本思路是通过估算企业在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。

#### （一）收入成本预测

本次评估参照四川省开元集团有限公司与巴中恩阳区人民政府签订《恩阳城区外环线（一期）工程投资建设协议书》中约定的投资款金额、投资利息和投资回报的结算方式和时间确定营业收入，同时相应结转营业成本，具体如下：

“恩阳开元”设立于 2014 年，但恩阳开元 2016 年全年及 2017 年 1 月至 7 月营业收入均为 0 万元，营业利润分别为-315.65 万元及-222.7 万元，净利润分别为-274.80 万元及-172.44 万元。恩阳开元目前正在运营的项目为恩阳城区外环线（一期）工程建设项目，本项目由另外的建设单位进行建造，恩阳开元在建设期间对项目进行管理。项目的实际情况是：恩阳城区外环线（一期）工程建设项目是恩阳区的重点项目，也是省道 S302 的组成部分，巴中机场建设完成后，恩阳城区外环线也作为巴中-机场通道的重要组成部分。由于该项目所属三个标段均尚未全部完工并通过政府合格验收，故截止评估基准日，“恩阳开元”尚未收到恩阳区政府支付的投资款项，根据合同约定和 BT 项目会计核算收入确认原则，“恩阳开元”历史年度无法确定营业收入，这部分已完工的收入和利润将体现在预测期内，根据合同约定，业主将于项目分段验收后的第二个月支付已验收工程结算价款的 40%、第一次价款支付后的 18 个月支付已验收工程结算价款的 30%、第一次价款支付后的 30 个月支付已验收工程结算价款的 30%，本次评估，系根据合同约定价款和付款日期对未来各期间的收入进行预测。

由于“恩阳开元”BT 项目营业收入尚未结算，故相应历史营业成本为 0，所发生的项目费用支出全部暂列长期应收款。本次评估，首先预测 BT 项目的全部成本数据，其次按工程结算进度对各年度的营业成本进行预测。

上述结算收入和成本的核算，符合企业会计准则的规定，但较建设工程一般按完工进度结转工程收入和工程成本而言，相对谨慎得多，同时由于目前该公司除恩阳城区外环线（一期）工程外，其他项目尚处于意向阶段，并未正式签订合同，本次评估未考虑预测期内可能新增的工程项目项对未来收益预测的影响。

由上可见，本次评估对未来收益预测基于企业目前的实际的情况，也较为谨慎。

## （二）折现率预测

本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本  $r_e$ ；无风险收益率  $r_f$ ：参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率  $r_f$  的近似， $r_f=4.1\%$ ；

市场预期报酬率  $r_m$ ：一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 2007 年 1 月 1 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2016 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=7.1\%$ ；

$\beta_e$  值，取沪深同类可比上市公司股票，以 2007 年 1 月至 2016 年 12 月的市场价格测算估计，得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e=1.2456$ ；

权益资本成本  $r_e$ ，本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数  $\epsilon=2\%$ ；得到评估对象的权益资本成本  $r_e=15.5\%$ 。

由上可见，本次评估在基于较为谨慎的未来收益预测的基础上，对其他相关的评估参数的选取也是较为合理、谨慎的。

#### 四、评估结论的合理性分析

由资产评估相关参数选择的合理性分析可见，本次评估对未来预期现金流的预测符合企业目前的实际情况，也较为谨慎；折现率参数的选取也是较为合理、谨慎的。在此基础上相应得出的评估结论是相对合理且谨慎的。评估结论增值较大的原因如下：

由于截止评估基准日，“恩阳开元”投资的恩阳城区外环线（一期）建设工程项目的三个标段均未全部完工并通过政府合格验收，恩阳开元公司不负责项目的承建，根据会计准则规定，尚未确认营业收入，“恩阳开元”目前财务报表反映的账面价值无法反映“恩阳开元”在恩阳城区外环线（一期）建设项目中实际经营业绩。本次评估中对“恩阳开元”盈利预测是基于现有的恩阳城区外环线（一期）建设工程项目能按照预期实施为前提进行的测算。盈利预测参考评估对象在评估基准日的项目工程情况进行的预测，因此导致了盈利预测与标的资产历史经营记录存在差异，形成评估增值。

此行以下无正文。

此页无正文，为《关于对深圳证券交易所关注函资产评估相关问题的答复》  
的签字盖章页

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2017年9月25日