

四川省汇元达钾肥有限责任公司拟收购
巴中市恩阳开元投资管理有限公司股权评估说明

国融兴华评报字[2017]第 010230 号

（共一册第一册）

评估机构名称：北京国融兴华资产评估有限责任公司

评估报告日：2017 年 8 月 25 日

评估说明目录

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
一、评估对象与评估范围说明.....	3
（一）评估对象与评估范围内容.....	3
（二）实物资产的分布情况及特点.....	4
（三）企业申报的账面记录的无形资产状况.....	4
二、资产核实情况总体说明.....	5
（一）资产核实人员组织、实施时间和过程.....	5
（二）影响资产核实的事项及处理方法.....	6
（三）核实结论.....	6
三、评估技术说明.....	6
（一）资产基础法.....	6
1、货币资金.....	7
2、预付款项和其他应收款.....	7
3、其他流动资产.....	8
4、长期应收款.....	9
5、设备类固定资产.....	9
6、递延所得税资产.....	16
7、应付账款、预收款项和其他应付款.....	16
8、应付职工薪酬.....	16
9、应付利息.....	17
10、一年内到期的非流动负债.....	17
11、长期借款.....	17
（二）收益法.....	19
1、资产核实情况说明.....	19
（1）资产和利润清查核实与尽职调查的内容.....	19

(2) 资产和利润清查核实与尽职调查的过程	19
(3) 资产和利润清查核实与尽职调查的结论	20
2、收益法评估技术说明	44
(1) 评估方法	44
(2) 评估假设和限定条件	47
(3) 净现金流量的测算	48
(4) 折现率的测算	52
(5) 股东全部权益价值的估算	53
四、评估结论及分析	53
(一) 评估结论	53
(二) 评估结论与账面价值比较变动情况及原因	55

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

评估说明供委托方及其股权收购过程中相关单位、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。

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2017 年 8 月 25 日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

北京国融兴华资产评估有限责任公司接受四川省汇元达钾肥有限责任公司委托，对巴中市恩阳开元投资管理有限公司净资产价值进行评估，有关说明详见后附：委托方及被评估单位编写的《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

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象与评估范围内容

本项目评估对象为巴中市恩阳开元投资管理有限公司(以下简称“恩阳开元”)净资产价值。

评估范围为截止 2017 年 7 月 31 日的全部资产和负债。资产总额为 411,211,698.30 元,其中:流动资产为 4,144,651.92 元,非流动资产为 407,067,046.38 元;负债总额为 320,140,397.25 元,其中:流动负债 276,640,397.25 元,非流动负债为 43,500,000.00 元;所有者权益总额为 91,071,301.05 元。详见下表:

2017 年 7 月 31 日资产负债表

金额单位:人民币元

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
一、流动资产合计	4,144,651.92	长期待摊费用	
货币资金	397,729.87	递延所得税资产	2,461,676.97
交易性金融资产		其他非流动资产	-
应收票据		三、资产总计	411,211,698.30
应收账款		四、流动负债合计	276,640,397.25
预付款项	37,500.00	短期借款	24,500,000.00
应收利息		交易性金融负债	-
应收股利		应付票据	-
其他应收款	3,659,422.05	应付账款	109,173,132.00
存货		预收款项	6,360,000.00
一年内到期的非流动资产		应付职工薪酬	143,219.80
其他流动资产	50,000.00	应交税费	
二、非流动资产合计	407,067,046.38	应付利息	151,999.98
可供出售金融资产		应付股利	
持有至到期投资		其他应付款	140,212,045.47
长期应收款	404,254,718.28	一年内到期的非流动负债	20,600,000.00
长期股权投资		其他流动负债	
投资性房地产		五、非流动负债合计	43,500,000.00
固定资产	350,651.13	长期借款	43,500,000.00
在建工程		应付债券	-
工程物资		长期应付款	-

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
固定资产清理		- 专项应付款	-
生产性生物资产		- 预计负债	-
油气资产		- 递延所得税负债	-
无形资产		- 其他非流动负债	-
开发支出		- 六、负债总计	320,140,397.25
商誉		- 七、净资产（所有者权益）	91,071,301.05

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象与评估范围一致。评估范围内的资产、负债账面价值已经中天运会计师事务所(特殊普通合伙)审计。

（二）实物资产的分布情况及特点

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括：存货、房屋建（构）筑物、设备类资产、土地使用权等。实物资产的类型及特点如下：

1、存货：为原材料、库存商品、在用周转材料。其中：原材料共计 135 项，主要为棉拖鞋、牙具、房卡等原材料，上述原材料存放于公司原料库（场）。库存商品共计 11 项，主要为一次性浴巾、剃须刀、压缩毛巾、碧螺春等外购商品，在用周转材料共计 24 项，主要为被套、床单、枕套等。

2、房屋建筑物：共计 9 项，主要包括综合楼、甲乙楼、厨房等，分别建于 1996 年至 2016 年之间，建筑面积 5,071.29 平方米，均办理了《房屋所有权证》。

3、构筑物：1 项，为停车场，建成于 1996 年。

4、机器设备：共计 12 项，主要为空气能热水系统、客梯、发电机及其他辅助设备等，该类设备数量较少、大部分设备使用年限较长，少部分为近期购置，使用年限较短，单台设备价值较高，为企业日常经营的主要设备。

5、车辆：共计 3 项，均为乘用车，主要用于巴中市恩阳开元投资管理有限公司业务人员公务使用。

6、电子设备：共计 102 项，主要为办公用电脑、打印机、空调、电视等。在宾馆房间及办公区域使用，配置能满足目前使用要求。

7、土地使用权：共计 1 项，位于成都市金牛区金鱼街 32 号，使用面积 4,271.15 m²，性质为划拨、登记用途综合用地，实际用途为商、住用地。

（三）企业申报的账面记录的无形资产状况

本次评估企业申报的无形资产为土地使用权：共计 1 宗地，位于成都市金牛

区金鱼街 32 号，使用面积 4,271.15 m²，性质为划拨、登记用途综合用地，实际用途为商、住用地。

（四）企业申报的表外资产的类型、数量

本次评估企业未申报表外资产。

（五）引用其他机构出具的报告结论所涉及的资产

本次评估未引用其他机构出具的评估结论的情况。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

在在进入现场清查前，成立了以现场项目负责人为主的清查核实小组，制定了现场清查核实实施计划，对企业的资产、负债情况进行清查核实。项目组清查核实工作从 2017 年 7 月 18 日开始，到 2017 年 7 月 21 日结束。

清查核实工作主要包括以下过程：

1、指导企业相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估明细表”、“评估调查表”及其填写要求，进行登记填报，同时收集被评估资产的产权归属证明文件和项目有关经济技术指标等情况的文件资料。

2、初步审查被评估单位提供的资产评估明细表

评估人员通过翻阅有关资料，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后仔细审核各类资产评估明细表，初步检查有无填项不全、错填、资产项目不明确，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等。

3、现场实地勘察

依据资产评估明细表、评估调查表，对申报资产进行现场勘察。

（1）对存货盘点，对盘盈、盘亏结合查验相关原始凭证等进行验证。

（2）对实物资产的使用状况、保养状态、实有数量、品质和存放地点结合其存放条件、工作环境进行实地勘察，对日常管理制度和执行情况进行调查、了解。

（3）对房屋建筑物，评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的房屋建筑物类资产进行了盘点与查看。核对了房屋建筑物名称、数量、购建

日期、面积、结构、装饰、给排水、供电照明等基本信息；了解了房屋建筑物的工作环境、维护与保养情况等使用信息；了解了房屋建筑物的完损程度和预计使用年限等成新状况；填写了典型房屋建筑物的现场调查表。

(4) 对设备，评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的设备类资产进行了盘点与查看。核对了设备名称、规格、型号、数量、购置日期、生产厂家等基本信息；了解了设备的工作环境、利用情况、维护与保养情况等使用信息；了解了设备的完损程度和预计使用年限等成新状况；填写了典型设备的现场调查表。

(5) 对非实物资产通过查阅会计账簿、原始凭证，函证往来款项及审验各项合同等方法进行核实。结合查验该等资产抵押、质押受限条件，确定该等资产的真实、完整性。

(6) 对负债通过查阅会计账簿、原始凭证，函证往来款项等方法进行核实。

4、补充、修改和完善资产评估明细表

根据现场实地勘察结果，进一步完善资产评估明细表，以做到“表”、“实”相符。

5、核实产权证明文件

评估人员对评估范围内的产权进行了调查，以确认产权是否清晰。

(二) 影响资产核实的事项及处理方法

未发现影响资产核实的事项。

(三) 核实结论

通过以上资产清查核实程序，评估人员认为，委估的各项资产负债产权清晰。清查核实过程中未受干扰，企业申报资料满足了“账表相符、账实相符”的评估要求。

三、评估技术说明

结合本次资产评估对象、价值类型和评估师所收集的资料，确定采用资产基础法和收益法进行评估。

(一) 资产基础法

1、货币资金

货币资金账面价值为 397,729.87 元，包括库存现金 42,844.86 元、银行存款 354,885.01 元。

(1) 现金

库存现金账面价值 42,844.86 元，存放于该公司的财务室，由出纳人员专人保管，出纳于每日下午结账，进行盘点，核对与当日余额是否相符，并做出当日现金盘点表。评估人员对库存现金进行了实地盘点，参与盘点人员包括：公司会计、出纳、评估人员以及其他相关人员。评估人员根据评估基准日与盘点日之间的现金出库金额、现金入库金额和盘点日余额倒推出评估基准日现金余额，推算公式为：

评估基准日现金余额=实地盘点日现金余额+评估基准日与实地盘点日之间的现金出库金额-评估基准日与实地盘点日之间的现金入库金额

推算后余额与评估基准日余额核对相符，现金以核实后账面价值确定评估价值。

现金账面价值为 42,844.86 元，评估价值为 42,844.86 元。

(1) 银行存款

银行存款账面价值为 354,885.01 元，币种为人民币。开户行为中国建设银行成都市第四支行、中国农业银行股份有限公司成都成西支行、中国农业银行股份有限公司成都外西支行。评估人员根据企业提供的银行对账单、余额调节表及银行存款申报表，首先与银行对账单的评估基准日余额相核对，如有差额，再利用余额调节表上的未达账项，查明差额原因，并逐笔核对其是否影响净资产，经逐项核实，各未达账项均非坏账，不影响净资产。评估人员还对银行账户进行了函证，回函相符。银行人民币存款以核实后账面价值确定评估价值。

银行存款账面价值为 354,885.01 元，评估价值为 354,885.01 元，无增减值。

货币资金账面价值为 397,729.87 元，评估价值为 397,729.87 元，无增减值。

2、预付款项和其他应收款

(1) 预付款项

预付款项账面价值为 37500 元，为预付的房租费。评估人员首先核对申报表以及总账、明细账并查阅原始凭证，验证申报表列金额的正确性。在对预付款项

核实无误的基础上，根据被评估单位申报的预付款项明细表中所列客户业务内容、发生日期、金额，与该公司财务人员及相关人员进行了交谈，由财务人员及相关人员详细介绍债务单位的实际情况，评估人员按照资产评估相关法规及规范的要求，具体分析了预付款项形成的原因，根据所能收回的相应的资产或权利的价值确定评估价值。

预付款项账面价值为 37500 元，评估价值为 37500 元，无增减值。

（2）其他应收款

其他应收款账面价值为 4,041,496.89 元，坏账准备为 382,074.84 元，账面净值为 3,659,422.05 元，共计 5 笔，是往来款和备用金。

评估人员在对其他应收款申报值核实无误的基础上，向财务人员及相关人员详细了解各债务单位的实际情况，查阅原始凭证，具体分析其他应收款形成的原因、款项发生时间及欠款方信用情况，并对公司欠款单位发函询证，采用按照账龄分析法扣除其他应收款的预计坏账损失，判断欠款的可收回性。其他应收款无确凿无法收回的证明，本次评估以核实后账面价值确定为评估价值。

其他应收款计提的坏账准备为 382,074.84 元，本次评估以零值确定评估价值。预计风险损失为 382,074.84 元。

计算过程如下：

信用风险组合（账龄）	应收账款余额	计提比例（%）	坏账准备应有余额
1 年以内	441,496.89	5.00	22,074.84
1-2 年	3,600,000.00	10.00	360,000.00
合计	4,041,496.89		382,074.84

其他应收款账面价值为 3,659,422.05 元，评估价值为 3,659,422.05 元，无增减值。

3、其他流动资产

其他流动资产账面价值为 50,000.00 元，为“恩阳开元”2017 年 6 月购买的中行理财产品，成本为 50,000.00 元。上述理财产品均未到期，评估人员在对其其他流动资产申报值核实无误的基础上，取得了上述理财产品的购买合同，到期日，年化收益率、手续费等相关信息，对其收益进行测算。本次评估按至基准日可实现的收益与成本之和确定评估价值。

其他流动资产账面价值为 50,000.00 元，评估价值 50,000.00 元，无增减值。

4、长期应收款

(1) 评估范围

纳入本次评估范围的长期应收款为工程款、借款利息和工程费用，账面价值 404,254,718.28 元。

(2) 评估过程及方法

评估人员查阅工程项目合同、借款合同、账册等资料，在核实其价值构成及债务人情况的基础上，具体分析款项数额、时间和原因、款项回收情况、债务人资金、信用、经营管理现状等因素，以核实后的账面价值确定评估价值。

(3) 评估结果

通过实施上述评估程序和方法，得出以下评估结果：

评估前长期应收款账面价值 404,254,718.28 元，评估价值 404,254,718.28 元，无增减值。

5、设备类固定资产

(1) 评估范围

“恩阳开元”本次申报评估的设备类资产主要包括机器设备、车辆、电子设备。其账面情况见下表：

金额单位：人民币元

序号	设备类别	账面值	
		原值	净值
1	设备类合计	848,146.80	350,651.13
2	车辆	622,982.80	311,871.14
3	电子设备	225,164.00	38,779.99

(2) 设备概况

“恩阳开元”纳入本次评估范围的资产主要包括机器设备、车辆、电子设备。

1) 车辆

为川 YR0793 陆地巡洋舰霸道 JTEJU9F 一辆，主要用于“恩阳开元”业务人员公务使用。

2) 电子设备

主要为空调、电脑、打印机、桌椅等办公用设备等，配置能满足目前办公

要求，均在正常使用中。

3) 该公司设备类资产主要特点：

至评估基准日各种设备均在正常使用，设备的日常维护、保养正常。

4) 设备管理

该公司设有专门部门及人员负责设备的管理工作，“恩阳开元”配有专职设备管理人员，对本单位的设备进行定期检查、检修，定时维护保养。该单位制定的设备管理制度较健全，设备管理档案较完整。该公司的各类设备，实物技术状态基本上保持较好。因而确保了设备的正常运转和生产任务的完成。

5) 设备账面价值的构成

①账面原值构成

设备的账面原值主要由设备购置价、运杂费构成。依据增值税转型改革条例，增值税进项税额未进行抵扣。

运输车辆的账面原值主要由车辆购置价、车辆购置税及牌照费等构成。

②折旧方法

被评估单位现有设备类资产为非在线资产，采用（年限平均法）计提折旧。按设备资产类别、预计使用寿命和预计残值，确定各类设备资产的年折旧率如下：

固定资产类别	使用年限	残值率%	年折旧率%
运输工具	5	5	19.00
电子设备及其他	3	5	31.67

(3) 核实过程

1) 核对账目：根据被评估单位提供的设备类资产评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的设备类资产明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后对部分设备类资产核对了原始记账凭证等。

2) 资料收集：评估人员按照重要性原则，根据设备类资产的类型、金额等特征收集了设备购置发票；收集了车辆行驶证复印件；收集了设备日常维护与管理制度等评估相关资料。

3) 现场勘查：评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的设备类资产进行了盘点与查看。核对了设备名称、规格、型号、数量、购置日期、

生产厂家等基本信息；了解了设备的工作环境、利用情况、维护与保养情况等使用信息；了解了设备的完损程度和预计使用年限等成新状况；填写了典型设备的现场调查表。

4) 现场访谈：评估人员向被评估单位调查了解了设备类资产的性能、运行、维护、更新等信息；调查了解了各类典型设备评估基准日近期的购置价格及相关税费；调查并了解了设备类资产账面原值构成、折旧方法等相关会计政策与规定。

5) 清查核实结果：通过现场勘查发现，“恩阳开元”的机器设备权属明晰，账实相符，设备均在岗正常使用。

(4) 评估方法

本次评估中根据评估目的，按照持续使用原则，以评估基准日市价为依据，采用重置成本法进行评估。

1) 车辆

①重置全价的确定

根据当地汽车销售市场销售信息等近期车辆市场价格资料，确定运输车辆的现行含税购价，在此基础上根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》规定计入车辆购置税、运杂费、新车上户牌照手续费等，确定其重置全价，计算公式如下：

重置全价=现行扣税购车价+车辆购置税+运杂费+新车上户手续费

车辆购置税：根据 2001 年国务院第 294 号令《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》的有关规定：车辆购置税应纳税额=计税价格×10%。故：

购置税=购置价/（1+17%）×10%

②成新率的确定

对于车辆成新率的确定，依据商务部、发改委、公安部、环境保护部联合发布的《机动车强制报废标准规定》2012年第12号的通知的规定，根据已行驶里程计算成新率。

行驶里程成新率=（1-已行驶里程 / 规定行驶里程）×100%

2) 电子设备

①重置全价的确定

根据当地市场信息等近期市场价格资料，依据其购置价确定重置全价；对于购置时间较早，现市场上无相关型号但能使用的电子设备，参照二手设备市场价格确定其重置全价。

②成新率的确定

电子设备的成新率为设备的年限成新率。

年限成新率=（1-实际已使用年限/经济使用年限）*100%。

（5）设备评估案例

案例二：陆地巡洋舰（车辆评估明细表序号第 1 项）

车牌号码：川 YR0793

车辆类型：陆地巡洋舰霸道

型号：JTEJU9F

生产厂家：一汽丰田汽车有限公司

资产占用单位：“恩阳开元”

已行驶公里：160,000 公里

购置日期：2014 年 12 月

启用日期：2014 年 12 月

账面原值：622,982.80 元

账面净值：311,871.14 元

1) 车辆概况

该车型为一款城市 SUV，主要用于城市行驶，兼容很强的越野功能，其特点有：外观大气，内饰实用，维修保养方便，质量稳定可靠，手感清晰，操控方车，整车基本性能经检测符合 GB7258 标准规定，能正常上路行驶。“恩阳开元”于 2014 年 12 月购置该车辆，是该公司的商务车，主要作为该公司日常用车使用。

陆地巡洋舰霸道 JTEJU9F 的技术参数如下：

级别	大型/豪华车	车体结构	5 门 8 座 SUV	长 x 宽 x 高 (mm)	5080x1940x1900
发动机	4.5L211 马力 L6	变速箱	5 档手动	动力类型	汽油机
轴距(mm)	2850	前轮距(mm)	1620	后轮距(mm)	1615

整备质量(kg)	2550	车身结构	SUV/越野车	车门数(个)	5
座位数(个)	8	油箱容积(L)	141	发动机描述	4.5L211 马力 L6
汽缸容积(cc)	4477	汽缸数(个)	6	最大马力(ps)	211
最大功率 (kW/rpm)	155.0/4600	最大扭矩 (N m/rpm)	373.0/3600	升功率(kW/l)	34.4

2) 重置全价的确定

重置全价=购置价+购置车辆附加费+牌照费

① 重置价

经询价，参照车辆所在地同类设备最新交易的市场价格，该车现价为535,500.00 元/辆。

② 车辆购置税：取不含增值税车价的 10%

③ 牌照手续费：500 元(含车检费)

④ 进项税

车辆进项税按照 17%计取，

因被评估单位为非一般纳税人，故不抵扣进项税

重置全价=535,500.00+535,500.00/1.17×10%+500

=581,769.00（元）（取整）

3) 成新率的确定：

按里程成新率确定，然后结合现场勘察情况进行调整。其中：

行驶里程成新率=（1-已行驶里程 / 规定行驶里程）×100%

根据上述文件规定，该车规定行驶里程为 600,000 公里，截至评估基准日已行驶 160,000 公里。则

里程成新率=(1-已行驶里程/规定行驶里程)×100%

=(1-160,000/600,000)×100%

=72%

4) 评估值的确定

评估值=重置全价×里程成新率

$$=581,769.00 \times 72\%$$

$$=418,873.68 \text{ (元)}$$

案例三：柜机空调（固定资产明细表-电子设备-第9项）

设备名称：柜机空调

规格型号：KFR-72LW/(72569)Ba-3

生产厂家：珠海格力电器股份有限公司

启用日期：2014年12月

设备数量：1台

设备状态：在用

1)技术参数

空调类型：立柜式空调

冷暖类型：冷暖电辅

能效等级：三级能效

能效比：3.08

制冷量：7300W

制热量：8000W

室内机噪音：36-42dB

室外机噪音：≤55dB

2)设备状况

复印机为2014年12月购置启用，至评估基准日在用状况良好，该设备清洁整齐、维护较好，能够满足日常工作需要。

①重置成本的确定**A、购置价**

根据市场调查询价，该型号规格的复印机现行含税购置价为5,699.00元。

B、各项费用及资金成本

由于该设备安装简单，且购置价较低，故不考虑其他费用及资金成本。

重置成本=设备购置价

$$=5,699.00 \text{ (元)}$$

C、年限成新率

依据《国家有关分类设备的折旧年限》的规定，以及《资产评估常用数据与参数手册》的规定确定该设备的经济寿命为 8 年，恩阳开元于 2014 年 12 月购置该设备并投入使用，至评估基准日该设备已运行 2.66 年，其成新率计算如下：

$$\begin{aligned}\text{年限成新率} &= (1 - \text{已使用年限} / \text{经济使用年限}) \times 100\% \\ &= (1 - 2.66 / 8) \times 100\% \\ &= 67\%\end{aligned}$$

②评估值的确定

评估值 = 重置成本 × 成新率

$$\begin{aligned}&= 5,699.00 \times 67\% \\ &= 3,818.33 \text{ (元)}\end{aligned}$$

(6) 评估结果

截止到评估基准日，“恩阳开元”委估的机器设备评估结果具体情况详见下表：

机器设备评估结果汇总表

单位：人民币元

序号	科目名称	账面值		评估价值		增值率%	
		原值	净值	原值	净值	原值	净值
1	合计	848,146.80	350,651.13	746,155.00	523,905.46	-12.03	49.41
3	车辆	700,616.97	311,871.14	581,769.00	418,873.68	-6.62	34.31
4	电子设备	641,847.24	38,779.99	164,386.00	105,031.78	-26.99	170.84

设备类资产评估增减值分析

设备类资产账面原值 848,146.8 元，评估原值 848,146.8 元，减值率 12.03%；
账面净值 350,651.13 元，评估净值 523,905.46 元，增值率 49.41%。

对评估增减值主要原因分析如下：

1) 运输车辆：近几年汽车市场不断推出新车型，早期生产的各种车辆都会降价销售，因而造成车辆评估原值出现减值。由于企业计提车辆的折旧年限小于评估采用的耐用年限，导致评估净值增值。

3) 电子设备：由于近年来，设备技术更新速度较快，购置价下降，这造成此次电子设备评估原值出现减值，部分设备企业折旧年限小于评估所采用的经济

寿命年限，导致该类资产评估净值增值。

6、递延所得税资产

本次评估范围内的递延所得税资产是补提的坏账准备、减值准备可抵扣亏损而产生的，账面价值为 2,461,676.97 元。根据应收账款、其他应收款、可抵扣亏损风险损失评估情况，递延所得税资产评估价值按账面价值确认。

递延所得税账面价值为 2,461,676.97 元，评估价值为 2,461,676.97 元，无增减值。

7、应付账款、预收款项和其他应付款

(1) 应付账款

应付账款账面价值为 109,173,132.00 元，主要为企业应付的中铁二十三局第三工程有限公司的工程款。

评估人员主要通过查阅企业的购货合同等有关凭证和账簿，了解到企业核算正确，事实清楚，各应付账款未见异常，以核实后账面价值确定评估价值。

应付账款账面价值为 109,173,132.00 元，评估价值为 109,173,132.00 元。

(2) 预收款项

预收款项账面价值为 6,360,000.00 元，为预收工程款。

首先，评估人员进行总账、明细账、会计报表及评估明细表的核对。其次，采取函证、检查原始凭证、合同等程序，验证预收款项记账依据的正确性。再次，分析评估目的实现后被评估单位对预收款项实际需要承担的负债金额，在确认其真实性的基础上以核实后账面价值确定评估价值。

预收款项账面价值为 6,360,000.00 元，评估价值为 6,360,000.00 元。

(3) 其他应付款

其他应付款账面价值为 140,212,045.47 元，主要内容为企业借款、往来款、借款利息等。评估人员审查了相关的文件、合同和相关凭证、账簿，在确认其真实性的基础上，以核实后账面价值确定评估价值。

其他应付款账面价值为 140,212,045.47 元，评估价值为 140,212,045.47 元。

8、应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值为 143,219.80 元，主要内容为工资、奖金、津贴和补贴、工会经费等。评估人员获取企业计提的应付职工薪酬明细表，复核加计正确，

并与明细账、总账、报表数核对相符，与相关会计科目的应付职工薪酬核对一致，了解应付职工薪酬具体内容，调查被评估单位的工资福利政策，查阅有关的工资计算表、计提凭证和账簿记录，核实相关计提、发放情况符合相关政策。以核实后账面价值确定评估价值。

应付职工薪酬账面价值为 143,219.80 元，评估价值为 143,219.80 元。

9、应付利息

列入本次评估范围的应付利息账面价值为 151,999.98 元，为应付巴中恩阳农商行和平昌县农村信用社的借款利息，评估人员审查了相关的文件、合同和相关凭证、账簿，在确认其真实性的基础上，以核实后账面价值确定评估价值。

应付利息账面价值为 151,999.98 元，评估价值为 151,999.98 元。

10、一年内到期的非流动负债

本次评估范围内的一年内到期的非流动负债账面价值为 20,600,000.00 元，包括“恩阳开元”于 2018 年 6 月 20 日和 2018 年 7 月 18 日到期的两笔长期借款，评估人员索取并审核贷款合同、担保合同，贷款银行询证函、贷款卡信息资料，查验贷款原始会计资料、还款记录，测试贷款利息结算、支付情况；经核实长、短期借款账面值与会计报表、总账、明细账、评估明细表相符。本次评估以核实后的账面值确定评估值。

短期借款账面价值为 20,600,000.00 元，评估价值为 20,600,000.00 元，无增减值。

11、长期借款

本次评估范围内的长期借款为“恩阳开元”于 2016 年 8 月在巴中恩阳农商行的 24,500,000.00 元贷款，借款期限 2016 年 8 月 18 日至 2019 年 8 月 17 日止，贷款年利率 9.6%；于 2017 年 7 月在平昌县农村信用社行的 19,000,000.00 元贷款，借款期限 2017 年 7 月 14 日至 2020 年 7 月 13 日止，贷款年利率 8.64%。评估人员索取并审核贷款合同、担保合同，贷款银行询证函、贷款卡信息资料，查验贷款原始会计资料、还款记录，测试贷款利息结算、支付情况；经核实长、短期借款账面值与会计报表、总账、明细账、评估明细表相符。本次评估以核实后的账面值确定评估值。

长期期借款账面价值为 43,500,000.00 元，评估价值为 43,500,000.00 元，无增

减值。

（二）收益法

1、资产核实情况说明

（1）资产和利润清查核实与尽职调查的内容

根据本次评估目的的特点和收益法评估的技术要求，评估机构确定了资产和利润核实的主要内容是“恩阳开元”资产及负债的存在与真实性及近年来的经营业绩情况，结合资产基础法的清查核实结果，具体以被评估单位提供的评估基准日经审计的资产负债表和利润表为准，确认资产及负债的存在、核实经营成果的真实性。为确保资产和利润核实的准确性，评估机构制定了详细的尽职调查计划和清单，确定的尽职调查内容主要是：

1) 本次评估的经济行为背景情况，主要为委托方和被评估单位对本次评估事项的说明；

2) “恩阳开元”存续经营的相关法律情况；

3) “恩阳开元”执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货发出核算方法等；

4) “恩阳开元”最近几年的债务、借款情况以及债务成本情况；

5) “恩阳开元”执行的税率、税费及纳税情况；

6) “恩阳开元”的应收、应付账款情况；

7) “恩阳开元”最近几年的关联交易情况；

8) “恩阳开元”的历史经营业绩；

9) “恩阳开元”最近几年营业成本、主要成本构成项目和设备及场所（折旧摊销）、人员工资福利费用等情况；

10) “恩阳开元”最近几年营业收入情况；

11) “恩阳开元”未来几年的经营计划以及经营策略，包括：市场需求、价格策略和成本费用控制等以及未来的营业收入和成本构成及其变化趋势等；

12) “恩阳开元”近几年的资产负债表、利润表、现金流量表以及营业收入明细表和成本费用明细表；

13) 与本次评估有关的其他情况。

（2）资产和利润清查核实与尽职调查的过程

本次评估的资产和利润清查核实及尽职调查，是在企业现场进行。采用的方

北京国融兴华资产评估有限责任公司 地址：北京市西城区裕民路18号北环中心25层
电话：010-51667811 传真：82253743

法主要是通过对企业现场勘察、参观、以专题座谈会的形式，对被评估单位的经营性资产的现状、经营条件和经营能力以及历史经营状况、营业收入、营业成本、期间费用及其构成等的状况进行调查复核。特别是对影响评估作价的经营能力和相关的成本费用等进行了专题的详细调查，查阅了相关的会计报表、账册等财务数据资料、重要工程合同等。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流，了解企业的经营情况等。在资产核实和尽职调查的基础上进一步开展市场调研工作，收集的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

（3）资产和利润清查核实与尽职调查的结论

1) 影响企业经营的宏观、区域经济因素；

①国家、地区与企业经营有关的法律法规

国家有关企业经营有关的法律法规：目前，我国尚无 BT 的专业立法，《中华人民共和国政府采购法》第二条“政府采购是指各级国家机关、事业单位和团体组织，使用财政性资金采购依法制定的集中采购目录以内的或者采购限额标准以上的货物、工程和服务的行为。”《中华人民共和国政府公路法》第一章第四条“国家鼓励引导国内外经济组织依法投资建设，经营公路”。此外，其他法律法规还包括《中华人民共和国招标投标法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国建筑法》、《中华人民共和国担保法》和《建设工程安全生产管理条例》、《建设工程质量管理条例》等。

地区有关企业经营有关的法律法规：《四川省人民政府关于进一步加大开放力度吸引民间资金进入交通基础设施领域的实施意见和四川省高速公路建设项目实施 BOT 方式管理办法（试行）的通行通知》、（川办发[2004]34 号）明确规定 BT 方式为交通基础设施扩大对内对外开放引资的 5 种主要方式之一，《四川省地方税局关于 BT、BOT 项目建设营业税政策问题的执行意见》（川地税流函[2014]001 号）规定：按 BT、BOT 方式建设的项目，建设方（或投资人）纳税义务发生时间为按 BT 合同确定的分次付款时间。合同未明确付款日期的，其纳税义务发生时间为建设方（或投资人）收讫营业收入款项或者取得营业收入款项凭据以及应税行为完成的当天，建筑工程实行承包或分包的，承包或分包方纳税义务发生时间为其收讫营业收入款项或者取得营业收入款项凭据的当天，采取预收款方式的，其纳税义务发生时间为收到预收款的当天。

②经济形势及未来发展趋势

中国经济形势及未来发展趋势：2016 年，全年国内生产总值 744,127 亿元，比上年增长 6.7%，其中第一产业增加值 63,671 亿元，比上年增长 3.3%；第二产业增加值 296,236 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 384,221 亿元，增长 7.8%。固定资产投资 606,466 亿元，比上年增长 7.9%，全年人均国内生产总值 49,351 元，比上年增长 6.3%，一般公共预算收入 159,552 亿元，比上年同口径增长 4.5%，全年全国居民人均可支配收入 23,821 元，比上年名义增长 8.4%。根据《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，中国将在 2016-2020 年期间维持中高速增长，GDP 年均增速大于 6.5%。五年城镇新增就业人数累计 5,000 万人；到 2020 年，常住人口城镇化率计划达到 60%，2015 年水平为 56.1%；居民平均可支配收入增长年均增速大于 6.5%；服务业增加值比重从 2015 年的 50.5%提高到 56%。五年经济社会发展的主要目标是：经济保持中高速增长。在提高发展平衡性、包容性、可持续性基础上，到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番，主要经济指标平衡协调，发展质量和效益明显提高。创新驱动发展成效显著。创新驱动发展战略深入实施，创业创新蓬勃发展，全要素生产率明显提高。发展协调性明显增强。消费对经济增长贡献继续加大，投资效率和企业效率明显上升。城镇化质量明显改善，户籍人口城镇化率加快提高。区域协调发展新格局基本形成，发展空间布局得到优化。对外开放深度广度不断提高，全球配置资源能力进一步增强，进出口结构不断优化，国际收支基本平衡。人民生活水平和质量普遍提高。就业、教育、文化体育、社保、医疗、住房等公共服务体系更加健全，基本公共服务均等化水平稳步提高。国民素质和社会文明程度显著提高。生态环境质量总体改善。生产方式和生活方式绿色、低碳水平上升。各方面制度更加成熟更加定型。国家治理体系和治理能力现代化取得重大进展，各领域基础性制度体系基本形成。

我国改革开放 30 多年来年均近 10%的持续高增长，把中国经济带到了世界第二大经济体。随着国民经济总量等基数增大，支撑经济发展的人力资源、自然资源以及制度安排和经济政策等要素正在发生变化，面临着近年来少有的错综复杂的局面，正处于增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期，经济增长速度下降是经济发展的阶段性现象，给各行业的发展带来了一定的不确定

性，但我国经济的增长速度仍高于全球平均水平，给各行业提供了较好的外部环境

和市场空间。

地区经济形势及未来发展趋势：巴中市，四川省地级市，秦巴山片区中心城市之一，位于四川盆地东北部，地处大巴山系米仓山南麓，地处中国秦岭——淮河北分界线南，东邻达州，南接南充，西抵广元，北接陕西汉中。巴中市共下辖 2 区 3 县，2016 年，实现地区生产总值（GDP）544.66 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 89.92 亿元，增长 3.7%。第二产业增加值 253.94 亿元，增长 9.7%。第三产业增加值 200.8 亿元，增长 7.3%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 8.0%、57.9%和 34.1%，分别拉动 GDP 增长 0.6 个、4.5 个和 2.7 个百分点。人均地区生产总值 16405 元，增长 8.0%。三次产业结构为 16.5：46.6：36.9。全社会建筑业增加值 97.99 亿元，比上年增长 10.3%。年末全社会各类机动车保有量 35.82 万辆，比上年增长 5.8%。公路通车里程 17184.5 公里，比上年增长 0.6%。《巴中市“十三五”规划》，明确了未来五年发展的主要目标：以脱贫攻坚为统揽，围绕全面建成小康社会，加快建设成四川重要的北向东开放高地、川陕渝重要的商贸物流中心和枢纽联结地、西部绿色经济示范区、全国脱贫攻坚先行区、秦巴山片区重要中心城市。

国家与地区经济的中高速增长，给各行业提供了较好的外部环境和市场空间。

③有关财政、货币政策等

受世界经济疲弱依旧，我国出口形势不容乐观，内生动力依然不足，经济增速继续回落等因素的影响，从宏观经济层面来看，2017 年积极有效的财政政策将推动供给侧结构性改革；稳健中性的货币政策，适应货币供给方式新变化，将起到维护流动性基本稳定等作用。

2017 年财政政策定调为“积极”，一是适当扩大财政赤字和政府债务规模：目前，我国一般公共预算赤字率和广义债务率尚未超过 3%和 60%的国际安全线水平，也低于主要发达国家以及部分发展中国家的水平，适当扩大政府债券发行规模，统筹考虑国债以及地方政府一般债券、专项债券、置换债券的发行规模和用途，在加大对国家重大工程和重大项目、地方土地储备、地下管廊、水利等基础设施的支持的同时，优化政府债务结构，降低利息负担，防范财政金融风险的累积；进一步优化财政支出结构，重点支持薄弱领域和重点领域建设，加大对东

北地区财政一般性转移支付力度；大力推广 PPP 模式，用好财政引导基金，激发民间投资的活力。二是进一步落实和完善减税降费政策：加强营改增全面试点效应的分析和评估，调整和完善相关政策措施，确保所有行业税负只减不增；全面落实资源税改革的各项措施，规范资源领域税费关系，促进资源节约利用；普遍降低和减并各类实体企业增值税税率，将人力资本等项目纳入进项税额抵扣范围；进一步加大对创新投资的支持力度，将有关优惠政策放宽到中小科技企业和所有企业纳税人；进一步加大对科技创新成果应用的鼓励，对企业购置纳入《首台(套)重大技术装备推广应用指导目录》内的设备，按照投资额的一定比例从企业所得税中抵免；扩大固定资产加速折旧政策范围，由目前的 10 个行业扩大到制造业全行业；进一步取消和免征一批行政事业性收费，降低企业交易成本。三是积极推进财税体制改革：加快推进财政事权与支出责任划分改革，制定出台中央和地方收入划分总体方案；积极推进房地产税立法，择机将一线和热点二线城市纳入房地产税收试点征收范围；修订个人所得税法，将房贷利息、养老、二孩等成本纳入个人所得税税前扣除并优化税率结构，推进综合与分类相结合的税制改革；全面推进消费税改革，适当扩大并调整消费税征收范围，把高耗能、高污染、及部分高档消费品纳入征收范围，将消费税由目前主要在生产环节征收改为主要在零售或批发环节征收。四是有效化解地方政府债务风险：尽快完成剩余的地方政府存量债务置换，减轻地方政府利息负担，防范财政金融风险；加快建立健全地方政府债务风险评估、预警和应急机制，强化地方政府债务限额管理和预算管理；不断完善健全地方政府债券市场化发行和定价机制，建立地方政府债券收益曲线，鼓励符合条件的机构和个人投资地方债券，提高地方政府债券的流动性；进一步推动地方融资平台市场化转型，坚决堵住地方政府各类非正规发债融资渠道，严厉查处地方政府违法违规的担保和举债融资行为；加强风险提示和舆论引导，强化地方政府及其部门对企业债务违法担保的无效性，逐步打破市场对政府“兜底”的预期。

2017 年货币政策仍将保持“不松不紧”的稳健中性的货币政策，核心内容包括：一是灵活运用货币政策工具，保持货币供应量适度增长；二是及时调整信贷政策，引导贷款投向，促进经济结构调整；三是执行金融稳定计划，发挥货币政策保持金融稳定的作用；四是在发展货币市场的基础上，积极推进货币政策工具

改革，实现货币政策由直接调控向间接调控的转变。在现有的政策基调下，银行间市场资金面“紧平衡”将贯穿全年，而受此影响，对金融机构的各个部门和各种与此相关的金融市场主体而言，“过紧日子”也成为今年的主题。

总之，中国短期政策以货币政策与财政政策为主，主要用于逆周期调节经济波动；中期政策以拉动消费与降低企业税负为核心，从需求和供给两端促进经济平衡增长；长期政策依靠“供给侧改革”和市场化改革，主要用于提高潜在经济增速。总体而言，现有财政、货币政策对实体经济无明显不利影响。

2) 所在行业现状与发展前景

BOT 是建设-拥有-转让和建设-经营-转让的简称，BT 由 BOT 演变而来，即建设-转让，即政府通过特许协议，引入国外资金或民间资本进行专属于政府的基础设施建设，基础设施建设完工后，该项目设施的有关权利按协议由政府赎回。

BT 项目与 BOT 项目融资模式主要区别如下表：

不同点融资模式	BT 模式	BOT 模式
适用范围	BT 模式适用于政府投资的无法经营的城市基础设施或公共事业项目，前者主要包括不收费的桥涵、隧道、公路等市政工程，后者如环保设施、学校、公园等	目前国内 BOT 模式主要应用于可以进行经营的工程项目
运作过程	缺少营运期，且以内资为主，谈判相对简单	有营运期，前期谈判时间长，而且非常复杂
融资成本	投资收益（不确定）和贷款成本	项目投资回报率明确而且相对较高
项目所有权	建设期内，由 BT 项目公司实施业主的权限	特许期内，政府对项目失去控制权
投资回报收益	BT 项目产权移交后，由政府投资公司根据合同约定的付款方式支付项目款项	BOT 一般是通过特许经营权的使用获得资本金的回笼
投资人进入项目时间	投资人进入项目时间相对灵活、可变	项目确定后，投资人就进入 BOT 项目
项目运作周期	一般不会超过几年（以项目建设期所占时间为主）	一般为 15 年以上（以特许经营权所占时间为主）
投资风险	投资风险相对较小，但投资人仍需承担建设风险、融资风险、政府信用风险、合同风险、完工风险等	投资人除承担 BT 项目所应承担的风险外，还需承担经营风险，投资风险较大
项目移交时间点	竣工验收合格后移交给政府部门	在工程竣工后投资人要在特许期限对项目进行管理经营后再移交给政

		府部门
发起人对项目的监督监管	BT 项目的发起人作为项目的使用人和合约付款人，在建设期要进行严格的过程监督	由于 BOT 项目投资人要在竣工后进行经营管理，出于自身利益考虑，投资人会注重工程的质量、工期和运营成本，项目的发起人的监督相对容易
回购基数对项目的影 响程度	回购基数对 BT 项目的影 响非常重要，在合同中 必须明确	回购基数对 BOT 项目的影 响不那么重要，合同中 可以不明确
融资基础	由投资人和政府部门或其授权部门 签订回购协议，项目投资人以回购 协议来融资	政府授予投资人特许经营协议，投 资人以特许经营为基础来融资

① 行业主要政策规定

1996 年,《国务院关于固定资产投资项目试行资本金制度的通知》(国发〔1996〕35 号)规定:“从 1996 年开始,对各种经营性投资项目,包括国有单位的基本建设、技术改造、房地产开发项目和集体投资项目,试行资本金制度,投资项目必须首先落实资本金才能进行建设。个体和私营企业的经营性投资项目参照本通知的规定执行。公益性投资项目不实行资本金制度。外商投资项目(包括外商独资、中外合资、中外合作经营项目)按现行有关法规执行。”;国家计划委员会计建设[1996]673 号《关于实行建设项目法人责任制的暂行规定》第二条“国有单位经营性基本建设大中型项目在建设阶段必须组建项目法人。项目法人可按《公司法》的规定设立有限责任公司(包括国有独资公司)和股份有限公司形式”;第三条“实行项目法人责任制,由项目法人对项目的策划、资金筹措、建设实施、生产经营、债务偿还和资产的保值增值,实行全过程负责”。2000 年,国务院办公厅国办发〔2000〕32 号《国务院办公厅关于转发外经贸部等部门关于大力发展对外承包工程意见的通知》要求“各商业银行、政策性银行应对具备条件的建设-经营-转让(BOT)、建设-拥有-经营(BOO)、建设-拥有-经营-转让(BOOT)等项目的融资予以支持,将其纳入国家境外投资项目统一管理,按规定进行审批”。2003 年,中华人民共和国建设部〔2003〕30 号《关于培育发展工程总承包和工程项目管理企业的指导意见》第四章第七条“提倡具备条件的建设项目,采用工程总承包、工程项目管理方式组织建设。鼓励有投融资能力的工程总承包企业,对具备条件的工程项目,根据业主要求,按照建设—转让(BT)、建设—经

营一转让(BOT)、建设一拥有一经营(BOO)、建设一拥有一经营一转让(BOOT)等方式组织实施。”2004年,国务院颁布的《国务院关于投资体制改革的决定》(国发[2004]年20号)明确规定“放宽社会资本的投资领域,允许社会资本进入法律法规未禁入的基础设施、公用事业及其他行业和领域”、“各级政府要创造条件,利用特许权经营、投资补助等多种形式,吸引社会资本参与有合理回报和一定投资回收能力的公益事业和公共基础设施的建设”。此政策背景可谓是BT模式获得发展的一个重要因素。2006年,建设部、国家发展和改革委员会、财政部、中国人民银行联合颁布《关于严禁政府投资项目使用带资承包方式进行建设的通知》规定,政府投资项目一律不得以建筑业企业带资承包的方式进行建设,不得将建筑业企业带资承包作为招投标条件;严禁将此类内容写入工程承包合同及补充条款,同时要对政府投资项目实行告知性合同备案制度。

② 竞争情况

a、行业的产生背景

随着我国经济建设的高速发展以及国家宏观调控政策的实施,基础设施投资的银根压缩受到冲击,如何筹集建设资金成了制约基础设施建设的关键;原有的投资、融资格局存在缺陷,金融资本、产业资本、建设企业及其关联市场被人为阻隔,资金缺乏有效的封闭管理,风险和收益分担不对称,金融机构、开发商、建设企业不能形成以项目为核心的有机循环闭合体,优势不能相补,资源没有得到合理的流动与运用。

b、行业的主要特征

第一、BT模式是一种投资人式,只有政府的基础设施项目才能采用BT方式,即BT模式仅适用于政府基础设施非经营性项目建设;

第二、BT项目都是城市基础设施,具体包括道路、桥梁、轻轨、隧道、电厂、水厂等。这些项目可以是通过生产的产品或提供的服务给地方政府带来收益项目,也可以是不能实现专项收费的项目,这是BOT项目所不能实现的,根据《中华人民共和国招标投标法》中的规定,属于强制招标的范围。政府投资公司必须对BT项目进行招标,不能以谈判、合作等非招标方式“出售”BT项目。

第三、采用BT模式建设所利用的是非政府资金。所谓非政府资金,是指不由政府直接投入而由建筑商自己筹集的资金(包括自有资金和出面借取的资金

等), 这种资金可以是外资也可以是内资。

第四、BT 模式的法律关系复杂。BT 模式内容涉及投资、融资、建设、转让等一系列活动, 参与方包括地方政府、政府投资公司、BT 项目公司、项目贷款人、工程咨询机构、材料设备供应商、保险公司等, 众多参与方围绕 BT 项目为核心产生了纷繁复杂的法律关系。

第五、BT 模式仅是一种新的投资融资模式, BT 模式的重点是 B 阶段。

第六、项目建设完成后立即有偿转让。这是 BT 与 BOT 最大的区别, BT 模式中政府只授予私人投资者项目建设权, 而项目的经营权仍属于政府。BT 只需要投资者将项目建成而不需要经营, 投资者的收入来源主要是合同收入; BOT 既要投资者将项目建成又要投资者进行经营, 其收入来源既有合同收入又有经营收入 (主要是经营收入)。

第七、所有权与监督权的特殊性。BT 投资人在建设期间拥有项目的所有权, 因为建成后要移交给政府投资公司, 所以为了保证人民的利益, 政府投资公司在在此期间虽无所有权但有监督权和否定权。项目移交政府后, BT 投资人就失去了所有权, 同是也无经营权, 拥有的仅有债权, 经营权、所有权都归政府授权的投资公司所有。

C、行业发展现状

BT 项目融资方式是新生事物, 发展时间短, 在我国城市基础设施建设中出现是近十来年的事, BT 项目融资方式是由 BOT 项目融资方式衍生而来的, 自 20 世纪 80 年代我国第一个 BOT 项目实施建设以来, 经过多年的发展, BOT 融资模式已经为大众所熟悉, 而 BT 模式做为 BOT 模式的一种演变, 但由于其独特的魅力, 逐渐作为政府投融资模式的一种, 被用来为政府性公共项目融资, 被作为政府和企业合作双赢的典型模式被热情追捧而发展迅猛, 目前正处于“供需两旺”的态势中。

d、行业模式的运作过程

BT 模式具体的运作程序一般分为四个阶段: 项目的确定与拟定、招投标、开发建设和移交, 具体如下:

项目的确定阶段: 政府对项目立项, 完成项目建设书、可行性研究、筹划报批等工作;

项目的前期准备阶段：政府确定融资模式、贷款金额的时间及数量上的要求、偿还资金的计划安排、合理确定招标标底等工作；

项目的招标阶段：政府通过公开招标或邀请招标确定中标人（投资人），谈判商定双方的权利与义务等工作；

项目的建设阶段：参与各方按 BT 合同要求，行使权利，履行义务；

项目的移交阶段：竣工验收合格、合同期满，投资人有偿移交给政府，政府按约定总价（或计量总价加上合理回报）按比例分期偿还投资人的融资和建设费用。

e、行业竞争情况

基础设施是国民经济赖以运行和持续发展的基础，近年来，随着我国经济的快速发展，城市化水平明显提高，基础设施建设供应不足的趋势越发显现，主要原因是政府建设资金不足，为了解决这个问题，政府引入了 BT 模式，目的是吸引国内外投资者和民营企业的资金参与基础设施建设。目前，BT 模式已广泛运用于基础设施项目，主要包括城市市政基础设施中的基础性、公益性和政策性工程。由于 BT 项目风险较小，参与竞争的企业较多，包括各类建筑设计、施工企业和投资集团公司，市场竞争比较激烈。

基础设施市场规模庞大，参与企业数量众多。在我国，随着多种所有制建筑施工企业的发展，BT 行业整体市场化程度的提高，总体能力相对过剩，已处于完全竞争状态。近年来，行业竞争呈现四大特征：

市场供给大于市场需求，市场集中度过低。生产能力相对过剩，价格竞标竞争激烈。2 按国际建筑业一般标准，市场集中度低于 20%时，市场结构属于集中竞争型。我国企业规模与国际企业相比相对较小，市场绝对集中度较低，约在 2.39%至 3%之间，属于过度竞争的市场结构；

市场发展及市场份额呈现出若干增长极，经济发达地区市场份额相对较高，市场环境较好；经济欠发达地区市场份额相对较低，业市场环境较差；

在市场竞争中具有技术、管理、装备、专业等独特优势的大型企业日益显示出强劲的竞争力。市场第一集团军是国字号的具有超大规模及技术优势的特级资质大型企业，第二集团军是发达地区建筑强省的大中型企业；第三集团是其它贰级资质及分包资质以下中小企业；

行业竞争手段以压低价格为主要方式，地方保护在一定范围内仍然存在。

由于行业整体规模巨大，任何一家建筑施工企业在其中的市场份额都很小，不足以形成相对垄断的局面。即使在局部区域，个别建筑企业也难以影响当地的建筑市场。

进入本行业的主要障碍：基于 BT 行业的特殊性，我国政府对进入该行业的企业，政府将根据企业的经营业绩、资金、技术、人员、装备等状况，核准资质等级，核定承揽业务的范围，并实行按年受审，动态考核。

市场供求及变化：我国国民经济持续稳定增长将为 BT 行业的发展提供良好的经济环境和空间，以城市公共交通为主体等基础设施建设市场呈现勃勃生机。根据国家及各地方“十三五”规划纲要，我国城市化进程的推进、市政设施的大规模建设均将有力地推进 BT 行业持续增长。

利润水平的变化趋势及变动原因：由于 BT 市场供给大于需求，生产能力相对过剩，价格竞标竞争激烈，并且企业规模相对较小，市场集中度较低，属于过度竞争的市场结构。因此，行业利润水平较低但相对稳定。

③ 行业发展的有利和不利因素

a、发展前景

由于城市经济发展和企业业务拓展的需求与压力，政府与企业双方对 BT 模式的热情持续高涨，投资体制改革、经济发展、企业实力提升使 BT 模式有更广阔的市场前景。我国市场化经济的深入推进，城市化进程加快，经济增长速度保持在每年 6-7%左右的中高水平，我国基础设施的投资不减反增。经济的中高速发展必然带来对交通、水务、电力、城市环保等基础设施的迫切需求，基础设施项目的开工数量也逐年增加。近几年各地政府的财力得到显著提升，但由于财力提升的幅度远低于城市基础设施投资增加的幅度，也就是说单一依靠政府的财政力量，更难以满足经济发展的需要和城市基础设施的投资。因此，为缓解财政赤字，政府一直在进行着投资体制的改革与创新，搭建了很多基础设施建设投融资的平台，出台了很多优惠政策，但随着地方政府的高负债浮出水面，随着各地城市建设融资平台受到质疑，地方基础设施建设资金缺口愈发明显，在这种情况下 BT 模式被青睐自然是理所当然的事情。同时，国内建筑企业试图摆脱对竞争激烈而又利润微薄的承包市场的完全依赖，寻求到新的利润增长点的需求越来越强

烈，这些企业的实力和能力在我国经济持续、迅猛发展中得到了有效的提升，已具备了参与 BT 项目的能力，在资本市场的助力下，其投融资能力已不可同日而语，另外，企业上市后也需要获得良好的投资回报回馈股民和众多的投资者，BT 因周期短、回报可观，尤其是对主营业务无论是规模还是总和效益的拉动作用极为明显，自然成为企业投资首选方向之一。根据《全国城市市政基础设施规划建设“十三五”规划》，“十三五”时期，我国将强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障，加大对造成城市内涝、交通拥堵、水体黑臭、垃圾围城等城市病的“短板型”市政基础设施以及海绵城市、综合管廊等市政基础设施建设的投资，单单依靠政府财政支出进行的交通基础设施建设是难以实现的，必须改革基础设施投融资机制，多方面、多渠道筹集资金，使用市场机制动员民间资本和外资直接进入基础设施领域。

我国正处于城市化建设的过程当中，全国多地都在大力推进城市化建设，城市建设是一个系统的城市建设工程、涉及房地产开发、市政道路、城市配套等等一系列项目。建设的范畴、规模都是相当可观的。在这样的经济大背景下，BT 模式会得到快速发展。

b、有利因素

产业政策：2004 年国务院颁布的国发[2004]年 20 号《国务院关于投资体制改革的决定》，明确规定“放宽社会资本的投资领域，允许社会资本进入法律法规未禁入的基础设施、公用事业及其他行业和领域”，“各级政府要创造条件，利用特许权经营、投资补助等多种形式，吸引社会资本参与有合理回报和一定投资回收能力的公益事业和公共基础设施的建设”。BT 模式的实质，是将经营管理权由政府实施的国家基础设施建设民营化，为基础设施建设的运作模式，提供一种新的途径和选择方式。

解决政府资金瓶颈：BT 模式吸纳社会资本进入基础建设领域，使政府的积极财政政策得到顺利实现，BT 模式缓解了国家财政压力，在不要或少要国家投资的前提下，达到加大国家基础设施建设的目的，并且引导内需，扩大消费渠道，拉动了相关产业的快速增长，对国民经济的发展起到了重要的推动作用。

合理分散风险：BT 模式的风险实行有限分担，对于政府或业主仅承担决策风险、转让后的风险。而将融资、投资、支付、管理等建设期间的风险转移给

BT 方，有利于合理分散风险。

推动管理创新：BT 模式是 BT 方运用金融手段面向市场竞争的一个主要转变，是有实力的承包方参与市场开拓，占领更多的市场份额的手段，BT 模式推动了管理创新。

节省工期及投资：BT 建设管理新模式采用总承包方式节省了工程招投标时间和工程前期准备时间。在设计管理上采取设计施工一体化，设计为施工服务、为现场服务，理清了设计管理程序，避免了设计与施工截然分开、前后扯皮，减少设计变更签证环节上的拖延，加快了建设进程。BT 模式下的合同费用实行总价包干制度，从源头上保证了投资成本控制在概算范围以内，实现了投资的有效可控。

为银行、金融机构提供投资机会：采用 BT 模式可以将相对分散的大量资金集中起来，投资建设分散资金所不能实现的项目，而取得较好的投资收益。

有利于构建社会信用体系：BT 模式有利于构建社会信用体系建设，降低工程招投标成本，提高项目综合运作效率。BT 模式使社会生产要素和资源得到优化配置和整合共享，避免了工程肢解分段投标中存在的一些不规范行为，较好体现了风险与效益，责任与权力，过程与结果的统一。

技术替代：就 BT 产品而言，根据目前的科技环境和将来的科技发展，尚不存在技术替代产品的可能。但是，就建筑生产手段、工艺、装备、材料而言，随着科技的发展，其技术替代的空间很大，行业科技创新和进步对行业发展将起重要作用。

行业发展瓶颈：基础设施的发展一方面推动了经济的高速发展，成为经济发展的重要支柱之一，是历史发展的必然趋势；但是另一方面，基础设施的发展带来了巨大的能源消耗，这在目前的技术水平条件下，则意味着不可再生能源的加速消耗和地球环境的日益恶化，为人类的可持续性发展设置障碍。因此，如何调整两者的关系成为影响建筑业今后发展的一个重要内容。

国际市场冲击：由于基础设施的不可流动性，国际同类产品输入的冲击影响几乎不可能。但随着国际同行进入我国基础设施市场，使得该行业的竞争将更趋激烈，同时先进技术和管理的输入也将为我国基础设施的发展注入新的活力。

c、不利因素

BT 模式作为一种新型的建设项目融资模式，在我国广泛运用于初级阶段，一般而言，BT 项目规模大，投资大，技术复杂，建设周期长，涉及的相关方较多，相应的项目各方面面临的风险也较大。

缺乏 BT 模式方面的法律法规：由于 BT 模式诞生的时间短，是新生事物，没有先例可循，目前没有 BT 等相关方面的法律，BT 模式中涉及的回购协议和融资担保也没有法律条款支持。目前更多的是依据《建筑法》《合同法》以及一些各级政府、行业的投资建设管理规定，这些法律、法规很显然不能完全涵盖 BT 模式的要求，法律的缺失必然导致项目性质的模糊、责权利的困惑和操作的困难，进而衍生出很多不确定性和项目风险，也很容易将 BT 模式和带资承包混淆起来。

BT 项目谈判时间长：BT 项目的发起人、BT 方和政府机构要花相当长的时间相互阐明各自的意愿，其中涉及到如何分担项目中的风险问题往往是双方谈判中难以达成一致的难题，造成项目前期周期太长，手续繁琐，双方资源消耗严重且成功率很低。

协调沟通难度大：BT 模式中，涉及到的项目相关方很多，存在互相矛盾的局部利益，很多参建方均有自身熟悉的项目操作模式和方法，要在统一的项目模式框架下运作，都存在较长适应和磨合期。

经营风险较大：第一，回购出现问题，即项目移交后政府没有按照合同约定按期、足额支付工程价款。BT 项目回购款的主要来源是当地政府的财政收入，一旦政府财力不足或者因政府信用引起的对项目的不同定位、判断等，均有可能导致政府支付出现问题。第二，工程价款（回购款）在项目交付后出现争议。由于对 BT 模式的投资回报没有明确的法律依据和统一、规范的计算方法，一旦审计机构按照《招投标法》及相关规定进行审计，问题便会出现，会对投资者的权益带来伤害，其他如：业主方在项目建设期内违约、项目迫于不可抗力而停止建设、BT 方面面临投资收益的不确定性、投资活动的周期性以及时滞性等投融资风险等等，均是 BT 模式潜在的风险。

融资监管难度大：BT 模式中法律关系，合同关系具有特殊性，会导致融资监管难。例如银团是以政府或政府机构的全额付款保证作为担保，而不是 BT 方出具抵押作为担保，未来的责任主体难以界定。

存在分包现象，进而影响质量：由于业主只直接与 BT 方发生业务关系，项

目的落实可能被细化，导致项目存在分包现象。

④ 行业特有的经营模式，行业的周期性、区域性和季节性特征

a、经营模式

BT 项目的主要三种实施方式

从目前的工作实践看，BT 主要有三种实施方式：完全 BT 方式、BT 工程总承包方式和 BT 施工承包方式。完全 BT 方式（建项目公司运作），是指通过招标确定项目建设方，组建项目公司，由项目公司负责项目的融资、投资和建设，项目建成后由业主回购的形式。BT 工程总承包方式（不组建项目公司运作），是指通过招标确定项目建设方，建设方按照合同约定对工程项目的勘察、设计、采购、施工和竣工验收等实行全过程的承包，并承担项目的全部投资，由业主委托指派工程监理，项目建成后由业主回购的形式。BT 施工承包方式（不组建项目公司运作），是指通过招标确定项目建设方，建设方按照合同约定负责工程施工及投资，项目验收合格后由业主回购的形式。

BT 模式不同类型的比较

不同点 BT 模式	直接施工型 BT 模式	施工同体型 BT 模式	施工二次招标型 BT 模式
项目发起人	参与监理单位委托和管理	全程管理	不参与管理
投资人	负责施工任务	负责施工任务	不参与施工
项目公司	投资人设立	发起人设立	投资人设立
项目管理机构	不成立	双方或投资人单独设立	不成立
勘察、设计、监理	双方委托管理	发起人委托管理	招标确定
施工单位	投资人下属施工单位	通过 BT 合同确定	招标确定
投资利润	投资人获得	投资人获得	投资人获得
施工利润	投资人施工单位获得	投资人施工单位获得	施工单位获得
适用范围	本模式适用于技术难度大、专业要求高且投资规模大的工程项目	本模式适用于主要施工承包商与 BT 项目主办人甚至管理机构为直接同体的工程项目	本模式适用于工程技术成熟、技术标准明确且投资人无工程建设管理经验或能力的工程项目

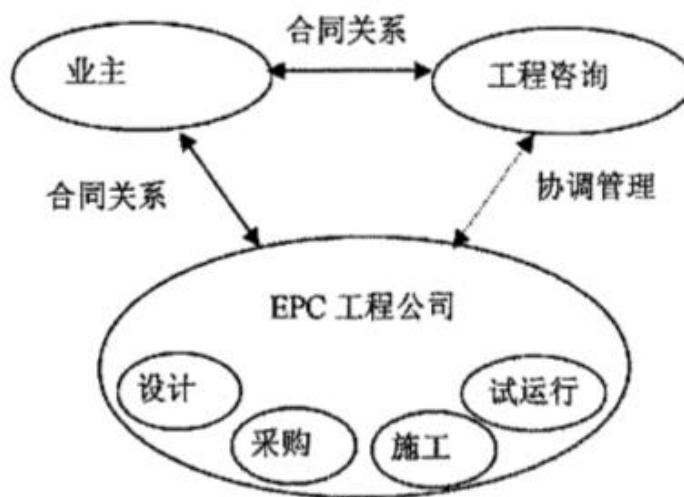
BT 项目管理模式

EPC 工程总承包模式

EPC 工程总承包模式是指建设单位作为业主，把整个工程建设项目的的设计、采购、施工、试运行等全部工作委托给一家总承包公司负责组织实施。总承包公

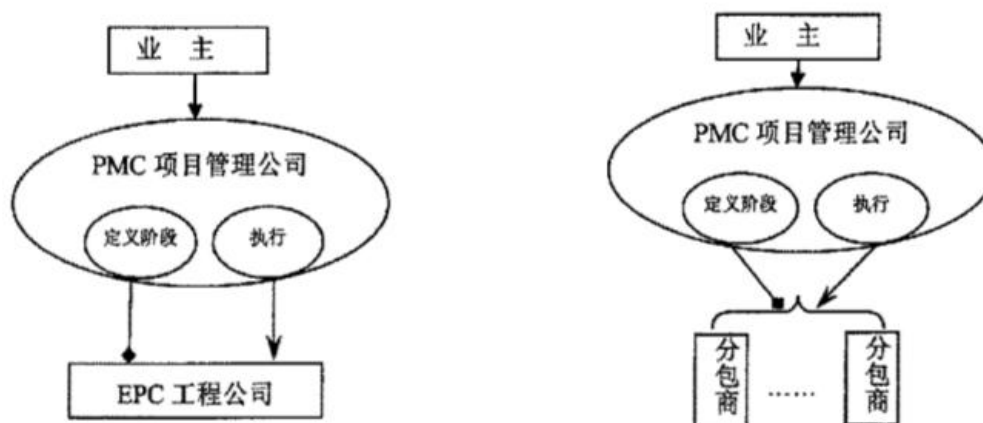
北京国融兴华资产评估有限责任公司 地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话：010-51667811 传真：82253743

司作为唯一责任主体，负责设计、采购、施工，并承担主要的风险。EPC 总承包模式是当前国际工程承包中一种被普遍采用的承包模式，也是在当前国内建筑市场中被我国政府和我国现行《建筑法》积极倡导、推广的一种承包模式。这种承包模式已经开始在包括房地产开发、大型市政基础设施建设等在内的国内建筑市场中被采用，项目各方关系如下图：



PMC 项目管理承包模式

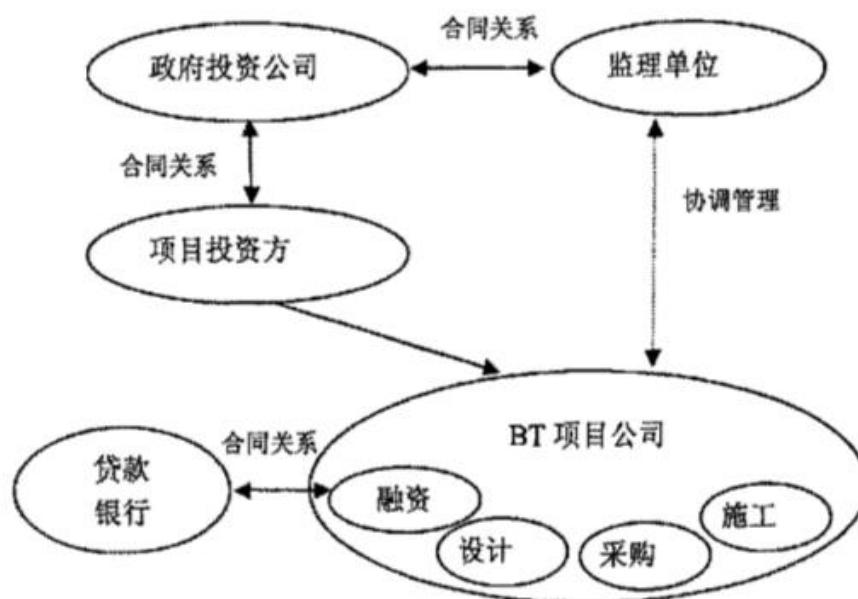
PMC 项目管理承包模式是指项目管理承包商代表业主对工程项目进行全过程、全方位的项目管理，包括进行工程的整体规划、项目定义、工程招标、选择 EPC 承包商，并对设计、采购、施工、试运行进行全面管理，一般不直接参与项目的设计、采购、施工和试运行等阶段的具体工作。PMC 模式体现了初步设计与施工图设计的分离，施工图设计进入技术竞争领域，只不过初步设计是由 PMC 完成的。项目管理承包适用于规模大、技术复杂、投资主体多元化、需要巨额融资，项目前期工作量大的大型项目。PMC 总承包模式是当前国际工程承包中被普遍采用的承包模式，特别是与此 EPC 结合在珏广泛应用于大型工程项目的建设，项目各方关系如下图：



BT 项目建设模式

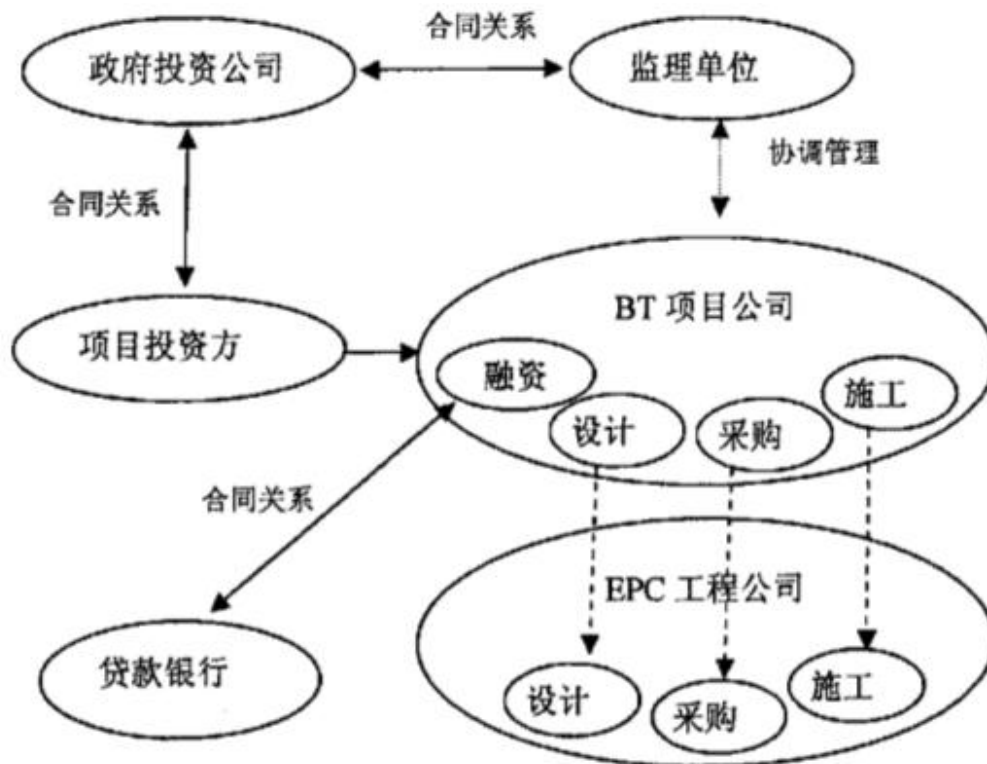
BT 投资人负责项目投融资、管理、设计、施工的“四位一体”式

在该类 BT 模式中，项目的投资人负责项目的投融资、项目建设实施阶段的管理、项目的设计、项目的施工的“四位一体”，政府投资公司的责任是监督、协调、指导和服务，项目各方关系如下图：



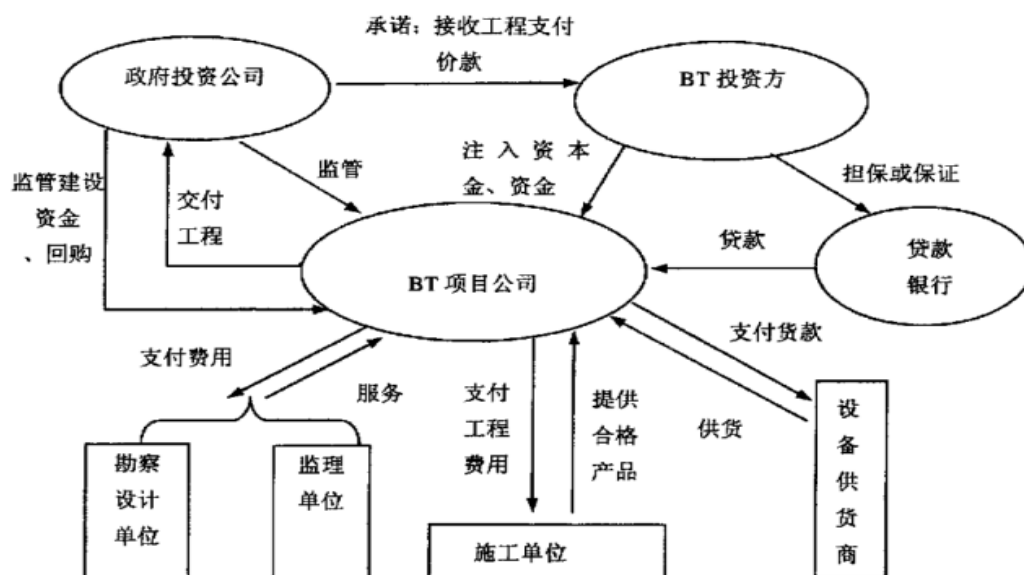
BT 投资人负责项目投融资、项目管理的“两位一体”式

在该类 BT 模式中，项目的投资人负责项目的投融资、项目建设实施阶段的建设管理的“两位一体”型，承包商帮助建设单位组织安排融资、是融资代建项目实施组织模式，项目投资人不直接参与建设、施工等，将承包的建设任务全部发包出去，项目各方关系如下图：



政府投资公司与其他各方的经济关系

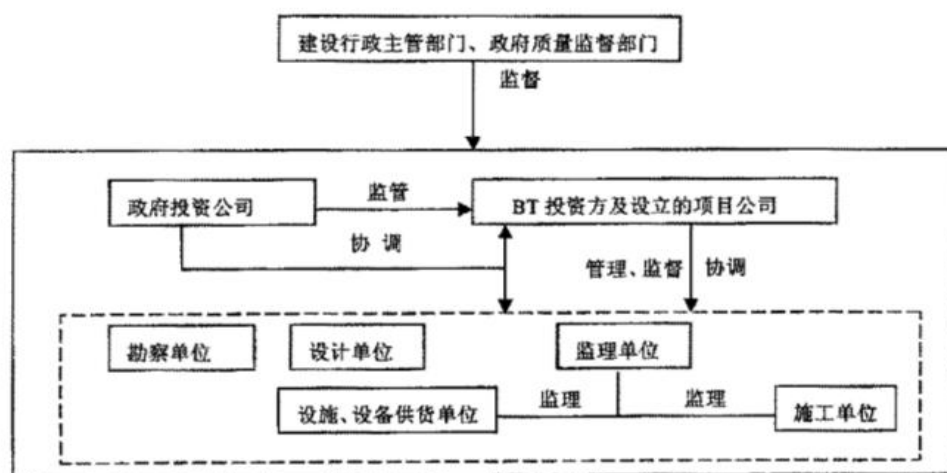
BT 模式是政府投资公司和项目投资人在互惠互利、商业化、社会化的基础上合理分配与项目的计划与实施有关的数据、风险和利益，实现经济发展双赢的模式，BT 项目中各参与方的具体关系如下图：



政府投资公司和其他各方的管理关系

政府投资公司和 BT 项目投资人、BT 项目公司、施工单位、设计单位、监理

单位等是监督管理和被监督管理的关系，BT 项目公司、施工单位、设计单位、监理单位通过承发包关系、委托服务关系以及监理和被监理关系有机的联系在一起，并形成了相互协作又相互约束的项目组织系统，政府投资公司和其他各方的管理关系如下图：



b、技术水平

我国城市基础设施建设的高端技术水平近年来发展较快，产品结构逐渐呈现出多元化的趋势，尤其是建筑施工技术在国际上已逐步迈入先进行列。近十年来，随着我国一大批超高层建筑、大跨度桥梁、超深地下空间建筑、大规模公共建筑、新型城市基础设施的兴建，我国开始形成一批在国际上处于领先地位的成套施工技术。但与发达国家相比，我国建筑行业技术发展很不均衡，整体的技术水平仍然偏低，装备较为落后，平均建筑能耗物耗较高，影响到行业的进一步发展。目前，国内各类建筑施工企业在技术水平及研发能力上的不足，为民营建筑企业施工技术水平的发展带来时间上的紧迫性和未来更大的发展空间。

c、行业周期性

由于 BT 模式对经济环境、政治环境、政策与法律环境等特别的依赖与敏感，很大程度上依赖于国民经济运行状况及国家固定资产投资规模，特别是基础设施投资规模、城市化进程等因素，因而 BT 行业与经济周期的变化紧密相关，在国民经济发展的不同时期，国家的宏观经济调控政策也在不断调整，该类调整将直接影响 BT 业波动。

d、行业区域性

近年来，BT 模式的市场化程度日益提高，但在原有的体制下形成的政府对当地国有大型建筑企业在各方面扶持的情况依然存在。虽然《招标投标法》已颁布实施，招投标制度已经推行，但仍存在许多不规范之处，建筑市场存在一定程度的区域分割。主要体现在以下四个方面：政府政策存在区域性差异性：建设 BT 项目通常都是通过建筑企业和政府来合作完成的，政府会出现更换领导人的状况，不同政府的政策目标或职能目标存在着差异性，政府更换领导人的领导风格不同，进而让 BT 回购出现不确定性的情况；政府回购存在着区域性差异：政府的财政资源是建设 BT 项目回购的重要保障。政府都拥有对公共基础设施建设的权利与财政资金的实力，不同区域的政府具有不同的财政实力。经济发达地区，政府财政实力强，能够对建设 BT 项目的回购做出保障；经济水平欠发达地区，政府财政实力弱，这就降低了对 BT 项目回购的保障作用；政府回购的财政资金存在区域性差异：BT 项目建设所在区域政府的财政信用度存在差异。政府的财政资金呈多元化的形式投向各个行业领域，倘若政府出现差错或是没有能力对所有的回购项目进行偿还，便会影响 BT 项目的回购款的落实情况，进而影响建筑企业的投资回报；政府回购的担保制度存在地区性差异：在建设 BT 的项目中，回购担保有效的大约 15%，绝大部分都是没有相关法律的保障的无效担保，对建筑企业不具有保障作用，如果政府做出回购违约的行为，担保又不具备法律保障，将会给建筑企业带来巨大的经济损失。

e、季节性

BT 项目都是城市基础设施，具体包括道路、桥梁、轻轨、隧道、电厂、水厂等，施工现场多为室外，夏季受高温和多雨影响，冬季受严寒和雨雪影响，项目进度较慢，春秋季天气较好，项目进度较快，所以，BT 项目具有明显的季节性。

⑤ 企业所在行业与上下游行业之间的关联性，上下游行业发展对本行业发展的有利和不利影响

BT 项目属于建筑业之城市基础设施，供应链由业主、总承包商、专业分包商、劳务分包商、物料供应商、保险公司、勘察设计师、监理等单位构成的物流及服务网络，上游行业主要包括设备供应商、原材料供应商、专业分包商、劳务分包商、下游行业主要为政府性公共项目发包方，即业主方。而 BT 工程建设根

据施工顺序，包括勘察、设计、土建、设备安装等环节。

BT 项目施工过程是把设计变成具有使用价值的实体的过程，这一阶段工作量大，消耗工作时间长，影响因素最多，工程施工过程中直接成本的主要构成要素有人工费、材料费、机械费等，实施有效的管理，避免材料的浪费和人员、机械的窝工，将会大大降低工程成本，存在的主要问题是无法按约定时间交货，无正当理由拒不签约或履行合同的、停工待料或影响工期，因产品质量问题造成工程质量缺陷或一般质量事故；以各种方式弄虚作假，骗取中标；互相串通投标，转包或违法分包中标物资，由于工艺设备和材料采购采用专业分包商采购模式，由专业分包商自主采购，上游设备价格、原材料价格的变动风险大部分由专业分包商方承担，下游行业的业主方为地方政府，由于政府投资是宏观调控的重要手段之一，在社会投资和资源配置中，起着宏观主导作用，调节投资结构，引导投资人向，创造良好的投资环境给民间投资，政府投资 BT 项目，核心是体现了项目资金的时间价值，是政府投资工程建设的一种方式，最终政府 BT 投资建设项目将由政府向投资人进行回购，随着中国经济的持续增长和法治环境的改善，地方政府依法办事意识增强，财政支付能力有所增强，有利于 BT 行业的发展，同时，地方政府在投资控资方面存在随意性、政府优惠承诺不能兑现、上下届政府之间相互推诿拖延回款支付时间等不利影响会给 BT 项目带来风险，因此，下游行业的产业政策及投资规模的变化，将直接影响 BT 工程建设行业的市场需求。根据《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》，未来我国城市市政基础设施建设仍将保持快速增长。BT 行业未来将趋向施工规模化、管理精细化，将能实现较好的利润增长。

3) 企业的业务分析情况

①主要产品或者服务的用途

“恩阳开元”的主要业务为恩阳城区外环线（一期）建设项目，主要提供该 BT 项目的总承包服务。

②经营模式

“恩阳开元”“恩阳开元”作为 BT 总承包企业，主要通过通过在市政公用工程施工项目的招投标中竞标取得工程项目。目前经营项目为恩阳城区外环线（一期）建设项目，采用投资人负责项目投融资、项目管理的“两位一体”式，即“恩阳

开元”作为项目的投资人，主要负责项目的投融资、项目建设实施阶段的建设管理，帮助建设单位组织安排融资、将承包的建设任务发包给，不直接参与建设施工。

③经营管理状况

“恩阳开元”通过股东会、董事会、监事会对公司治理实施授权管理和监督，公司经营层设办公室及业务部门对公司日常经营进行管理控制。

④企业在行业中的地位、竞争优势及劣势

a、在行业中的地位

“恩阳开元”主营业务是市政公用工程管理，目前经营的是恩阳城区外环线（一期）建设项目。市政工程作为公共产品，缺乏流通性和替代性，受国家政策的严格控制，其市场准入和产品生产建设具有明显的地域性特点，目前尚难以完全做到市场化，当一家企业在某个区域市场建立了较好信誉后，也就无形中赢得了相对于其他竞争者的优势。同时，市政工程产品具有一定的示范效应，在这种辐射的过程中，具有丰富的建设管理经验和良好的信誉优势的企业具有核心竞争力，中国的经济增长效应和城市化的加速发展，将在中长期内创造出产业持续稳定成长的宏观经济条件并促使基础设施在成为投资热点，项目的成功，有利于提供企业的竞争力。

b、在行业中的竞争优势

体制优势：“恩阳开元”自成立时起，就建立了股东大会、董事会、监事会和高级管理人员层次分明、结构合理的公司治理结构，形成了科学、高效的决策、执行机制和体系，从而提高了运作效率，促进了公司的发展。“恩阳开元”作为民营企业，机制相对灵活，管理效率较高，市场开拓力强，成本控制严格，员工精干高效、职责明确。

品牌优势：“恩阳开元”本着良好的市场信誉、优良的工程质量、稳健的经营理念树润”品牌形象。

质量优势：质量是企业的生命。公司的质量方针是“诚信守法，提供满意服务；全员参与，建造一流工程；持续改进，树立品牌”。

财务优势：“恩阳开元”所经营的项目有较好的盈利水平，目前公司银行借款较少，财务管理制度及内部控制制度健全有效，资金调度手续完备，财务会

北京国融兴华资产评估有限责任公司 地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话：010-51667811 传真：82253743

计、审计部门设置完善，岗位职责分工明确。

人才优势：“恩阳开元”现有管技人员 11 人，人员变动较小，核心技术人员基本留在公司，该部分人员对区域市场相当熟悉。

技术优势：BT 市场的竞争日益激烈，工程规模和难度日益扩大，为承接技术含量和附加值高的施工项目，由技术中心牵头设立课题研究小组，进行技术攻关，主要涉及应用于市政工程施工的地基处理施工技术。

标准化的操作手册：“恩阳开元”根据企业的实际情况编制规章制度和工作流程，总结了 BT 各岗位工作的操作经验，由项目员工在工作中执行，主要种包括：岗位素质达标、工作管理与操作流程、质量管控与操作标准、质量与安全、安全管理与操作流程、员工招聘与员工关系、薪酬管理与人事管理、员工手册和财务内控与操作流程。

全面的品质管控体系：第一，标准化的操作为 BT 实践的不断突破和总结，建立行政的培训部，保证员工充分学习公司内控与服务的流程和制度。形成自己独特的培训体系，保障人员储备，将的标准化操作和服务理念深植于每位员工：以业主满意为服务的最高准则，员工训练有素，礼仪热情，尽心尽力满足宾客的需要，提供优质服务，营造优雅、温馨、舒适的氛围。第二，定期和不定期地对各区域进行质量管理检查。

完善的安全保障体系：如果发生公共安全事故，将影响到企业的声誉和市场竞争能力。公司深知安全保障的重要性，从前期建立了安全保障体系，从内到外，从上到下，全方位的维护酒店安全和服务，严格按照规定做好日常工作查岗、巡逻、监控，严禁可疑人士逗留和游荡，发生具体的事故，根据事故大小判断并及时处理。

c、在行业中的竞争劣势

市场分布集中，对于区域市场的依赖度大；

总体实力与少数国有大型建筑企业相比有较大的差距，在超大规模、超高难度项目的竞标中处于不利地位；

专业人员结构尚未达到国内外先进企业的水准，无论是总量还是层次结构均待提高；

虽然企业管理效率较高，但还未全面形成先进、科学、高效、完整的现代企

业管理制度体系；

施工工艺和技术研发能力有待提高，施工设备有待更新；

公司净资产规模偏小，缺乏较大规模的融资能力，在争取大项目承包中处于劣势。

以上各方面都在一定程度上影响公司的竞争实力。

④企业的发展战略及经营策略

“恩阳开元”未来计划仍以恩阳城区外环线（一期）建设项目为主要业务，暂无新的 BT 项目，主要经营现有业务，以现有业务结束用作为公司终止日。

4) 企业的资产、财务分析和调整情况

①资产配置和使用情况

公司近年资产、负债状况及经营情况如下：

a、公司近年资产、负债和权益状况

金额单位：人民币万元

财务指标	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 7 月 31 日
总资产	1,795.21	16,612.99	34,038.94	41,121.17
总负债	4.40	15,058.61	28,349.36	27,664.04
股东权益	1,790.81	1,554.38	1,279.57	9,107.13

b、公司经营情况

公司近几年经营情况如下表：

金额单位：人民币元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-7 月
一、营业收入	-	-	-	-
减：营业成本	-	-	-	-
营业税金及附加	0.00	-	-	23.92
销售费用	12.14	-	-	-
管理费用	172.35	312.06	311.70	196.94
财务费用	-0.30	-0.61	-2.15	-0.22
资产减值损失	-	30.03	6.10	2.08
其他	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-
二、营业利润	-184.19	-341.48	-315.65	-222.72
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	25.00	20.00	30.00	-
三、利润总额	-209.19	-361.48	-345.65	-222.72

北京国融兴华资产评估有限责任公司
电话：010-51667811

地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
传真：82253743

减：所得税费用	-	-125.05	-70.84	-50.27
四、净利润	-209.19	-236.43	-274.80	-172.44

②历史财务资料的分析总结

a. 盈利能力分析

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-7 月
销售利润率				
净资产收益率	-17.50	-22.35	-10.67	-17.50
资产净利率	-3.14	-1.20	-1.45	-3.14
总资产报酬率	-4.69	-1.51	-1.88	-4.69
营业利润率				

由上表可以看出，公司近年来的盈利指标有波动，需要进一步保持目前的各项指标上升趋势。

b. 企业营运能力分析

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-7 月
应收账款周转率				
存货周转率				
流动资产周转率		0.00	0.00	0.00
总资产周转率		0.00	0.00	0.00

由上表得知，公司应收账款、存货、流动资产周转率、总资产周转率有波动，需要采取有效措施增强周转率。

c. 偿债能力分析

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-7 月
流动比率	38,897.81	12.93	1.64	1.49
速动比率	38,897.81	12.93	1.64	1.49
资产负债率	0.25	90.93	96.46	78.06
已获利息倍数				

由上表得知，公司近几年速动比率、流动比率保持平稳，偿债能力指标较好，资产负债率指标在高位，需要适当调整。

d. 发展能力分析

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-7 月
营业收入增长率				
总资产增长率	822.52	105.06	21.03	822.52
所有者权益增长率	-16.10	-20.10	651.26	-16.10

5) 公司税赋情况

根据《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，自 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面推开营业税改征增值税试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人，纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。（一）纳税人发生应税行为，除第(二)项、第(三)项、第(四)项规定外，税率为 6%。（二）提供交通运输、邮政、基础电信、建筑、不动产租赁服务，销售不动产，转让土地使用权，税率为 11%。（三）提供有形动产租赁服务，税率为 17%。（四）境内单位和个人发生的跨境应税行为，税率为零。具体范围由财政部和国家税务总局另行规定。增值税征收率为 3%，“恩阳开元”评估基准日增值税征收率及其他税种、税率如下表：

恩阳开元投资公司主要税种及税率表

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	25%
增值税	计税销售收入	3%
城市维护建设税	应缴流转税额	7%
教育费附加	应缴流转税额	3%
地方教育费附加	应缴流转税额	2%

2、收益法评估技术说明

(1) 评估方法

1) 评估方法的选择

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

从投资的角度出发，一个企业的价值是由其获利能力所决定的，其股权价值取决于未来预期的权益报酬，因而股东权益报酬及获取净现金流量的能力是股权定价的基础。本次评估目的是为确定“恩阳开元”在评估基准日的股东全部权益价值，“恩阳开元”财务核算规范，BT 项目未来收入和成本可以确认，未来收益和风险可以预测，根据《资产评估准则—企业价值》，具备使用收益法评估的基础条件。

2) 收益法预测依据

- ①相关国家产业政策、行业分析资料、参数资料等；
- ②“恩阳开元”会计政策；
- ③“恩阳开元”近三年一期《审计报告》；
- ④中天运会计师事务所(特殊普通合伙)出具的“中天运[2017]审字第 91089 号《审计报告》”；
- ⑤“恩阳开元”提供的产权等权属资料；
- ⑥与企业管理层交流、询问所获取的信息资料；
- ⑦2017 年 7 月 31 日国债到期收益率数据；
- ⑧“恩阳开元”提供的企业发展规划及预测；
- ⑨Wind 资讯查询获取的相关资料；
- ⑩ 其它与评估有关的资料。

3) 现金流折现方法简介

企业价值收益法评估是通过估算建设、购置企业所投入的资金的未来回报来估算企业的价值，主要关注的是资产负债表的“右边”。衡量投资回报的标准包括利润和现金量，由于现金流量标准更符合投资回报的含义，因此，收益法评估多采用现金流标准。

收益法的理论基础：对于少数股权而言，期初投资的价值等于投资期每年分红现金流现值再加上终值的现值；对控股股权而言，评估基准日对企业的收购投资等于投资期每年企业净现金流现值再加上企业终止时价值的现值。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。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。现金流量折现法通常包括企业自由现金流量折现模型和股权自由现金流量折现模型。

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

测以及数据采集和处理的可靠性、客观性等。

4) 基本评估思路

本次评估采用收益现值法通过对股东全部权益价值的评估来直接获得股东全部权益价值。本次收益法评估模型选用股权自由现金流。

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

根据现场调查结果以及“恩阳开元”的资产构成和经营业务的特点,本次评估的基本思路是以经审计的财务报表为基础估算其价值,首先按照收益途径使用现金流折现方法(DCF),估算经营性资产价值,再考虑评估基准日的溢余性资产、非经营性资产等,最终求得其股东全部权益价值。

其中:

溢余资产:指与企业收益无直接关系的,超过企业经营所需的多余资产。

非经营性资产、负债:指与企业收益无直接关系的,不产生效益的资产、负债。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。

5) 评估模型与基本公式

经营性资产价值按以下公式确定:

$$P = \sum_{i=1}^{N_1} A_i (1+R)^{-i}$$

式中: P: 为公司经营性资产的评估价值;

A_i : 为公司未来第 i 年的净现金流量;

R: 为折现率;

本次评估,使用股权自由现金流量作为经营性资产的收益指标,其基本定义为:

股权自由现金流量=净利润+折旧及摊销-资本性支出-净营运资金变动+净有息负债净增加

根据“恩阳开元”的经营历史以及未来市场发展情况等,测算其未来预测期内的企业自由现金流量。其次,假定预测期内“恩阳开元”可持续经营至外环线一期工程、二期工程和三期工程(义阳大桥)工程全部结束并收回全部款项和偿付全部债务为止,再次假设上述项目完工后,该项目公司终止经营。

北京国融兴华资产评估有限责任公司 地址: 北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话: 010-51667811 传真: 82253743

由于“恩阳开元”系 BT 项目投资人，将建筑安装工程承包中铁二十三局第三工程有限公司施工，与政府签订的投资建设合同协议书又明确约定了竣工验收后的付款期限及金额，参考四川省对 BT 项目的税务处理规定，“按 BT、BOT 方式建设的项目，建设方（或投资人）纳税义务发生时间为按 BT 合同确定的分次付款时间”，本次评估以收到业主的款项确认经营性现金流的实现。

6) 折现率的确定

本次评估，根据评估对象的资本债务结构特点以及所选用的现金流模型等综合因素，采用资本资产定价模型(CAPM)确定折现率 R。

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + \Delta$$

式中：R_f：目前的无风险利率；

β：权益的系统风险系数；

(R_m-R_f)：市场风险溢价；

Δ：企业特定风险调整系数。

(2) 评估假设和限定条件

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。

8) 本次评估的假定是经营至 BT 项目结束，因此本次评估采用有限年期的方

式对现金流进行预测，即预测期限为 2017 年 8 月至 2022 年 2 月。

当前述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

(3) 净现金流量的测算

对未来现金流量估算是以“恩阳开元”BT 合同约定金额为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区的行业状况，企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，经过综合分析进行预测的。

1) 营业收入的历史状况

“恩阳开元”营业收入主要为 BT 合同收入，根据合同约定和 BT 项目会计核算收入确认原则，企业历史年度尚无营业收入。

2) 未来年度营业收入的预测

从“恩阳开元”营业收入情况看，虽然历史上无营业收入，但根据合同给定，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，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，预测结果如下表：

营业收入预测表

金额单位：人民币元

项目	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-2 月
工程及其他费用（投资额）	99,417,475.73	111,844,660.19	154,174,757.28	158,446,601.94	143,592,233.01	59,708,737.86
投资利息	7,813,441.48	8,790,121.66	12,116,938.54	12,452,672.35	11,285,234.32	4,692,643.07
投资回报	4,917,920.80	7,195,287.55	8,087,132.41	8,087,132.41	8,087,132.41	8,087,132.41
营业收入合计	112,148,838.01	127,830,069.40	174,378,828.23	178,986,406.70	162,964,599.74	72,488,513.34

3) 营业成本的历史状况

营业成本包括工程直接费用、利息支出和工程间接费用。由于“恩阳开元”BT 项目营业收入尚未结算，故相应营业成本也无数据，发生的项目支出全部列长期应收款。

4) 未来年度营业成本预测

本次评估,参考企业 BT 项目全部成本数据,并按全部成本占全部收的比重,对 2017 年 8 月至 2022 年 2 月各年度的营业成本进行预测,预测结果如下表:

金额单位:人民币元

项目	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-2 月
工程直接费用	79,533,980.58	89,475,728.16	123,339,805.83	126,757,281.55	114,873,786.41	47,766,990.29
利息支出	10,292,421.31	11,578,973.98	15,961,293.99	16,403,546.47	14,865,713.98	6,181,483.50
工程间接费用	369,571.19	415,767.59	573,124.07	589,004.08	533,784.95	221,959.26
营业成本合计	90,195,973.08	101,470,469.72	139,874,223.88	143,749,832.10	130,273,285.34	54,170,433.05

5) 税金及附加预测

税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费、印花税等,其中城建税和教育费附加、地方教育费以实际缴纳的增值税为计税依据。城建税率为 7%、教育费附加为 3%、地方教育费附加为 2%。按上述税率对 2017 年 8 月—2022 年 2 月城建税、教育费附加、地方教育费进行预测,印花税按营业收入的 0.05% 行预测。

未来年度税金及附加预测表

金额单位:人民币元

项目	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-2 月
税金及附加	173,487.90	201,990.66	270,929.89	277,518.05	254,609.23	125,241.74

6) 期间费用的预测

期间费用包括管理费用和财务费用。

管理费用主要包括管理人员人力资源费用、差旅费、办公费、房租水电费、车辆使用费和业务招待费等。根据企业盈利预测资料,结合企业未来发展规划、企业历史年度管理费用的构成比例、变动趋势及管理费用与营业收入的比率,考虑未来企业可能将通过加大内部控制管理,使其得到有效控制。预测年度将维持在 3-4%左右。

财务费用是为存款利息收入和手续费构成。由于金额较小,不单独预测。

根据上述预测思路,期间费用具体预测数据见下表:

管理费用预测表

金额单位:人民币元

项目	2017 年 8-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-2 月
----	------------------	--------	--------	--------	--------	-----------------

固定部分						
折旧	28,182.56	67,638.14	213,181.32	42,781.16	42,781.16	21,390.58
差旅费	147,103.21	155,443.96	164,257.63	173,571.04	183,412.52	96,906.00
办公费	200,062.28	212,066.02	224,789.98	238,277.38	252,574.02	133,864.23
房租水电费	77,445.19	80,543.00	83,764.72	87,115.31	90,599.92	47,111.96
车辆使用费	135,934.93	141,372.33	147,027.22	152,908.31	159,024.64	82,692.81
业务招待费	342,110.76	362,637.41	384,395.65	407,459.39	431,906.95	228,910.68
其他费用	191,500.00	608,970.00	645,508.20	684,238.69	725,293.01	384,405.30
固定部分合计	1,122,338.93	1,628,670.86	1,862,924.72	1,786,351.28	1,885,592.22	995,281.56
变动部分						
管理人员人力 资源费用	1,993,441.56	2,799,057.80	3,022,982.38	3,264,821.01	3,526,006.66	1,904,043.57
可变部分合计	1,993,441.56	2,799,057.80	3,022,982.38	3,264,821.01	3,526,006.66	1,904,043.57
管理费用合计	3,115,780.49	4,427,728.66	4,885,907.10	5,051,172.29	5,411,598.88	2,899,325.13

7) 折旧与摊销预测

未来预测期间固定资产折旧以评估基准日资产原值为基础，考虑新增的各项资本性支出，结合企业折旧、推销政策来测算。具体预测数据见下表：

未来年度固定资产折旧和无形资产、长期待摊费用推销预测表

金额单位：人民币元

项目	2017年8-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年1-2月
固定资产折旧	28,182.56	67,638.14	213,181.32	42,781.16	42,781.16	21,390.58
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

8) 所得税的预测

被评估单位 2017 年及以后年度按 25% 的税率计缴所得税。

9) 资本性支出的预测

资本性支出是指企业在不改变当前经营业务条件下，所需增加的超过一年期的长期资本性投入，如扩大经营规模所需的资本性投资，以及持续经营所必须的资产更新等。

本次评估根据企业的历史支出情况，预测每年有一定的资本性支出。数据见下表：

未来年度资本性支出预测表

金额单位：人民币元

项目	2017年8-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年1-2月
资本性支出	-	218,409.08	-	-	-	-

10) 营运资金增加额

营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下,为保持企业持续经营能力的所需的资金,如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收账款)等所需的基本资金以及应付的账款等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。营运资金增加额为当期营运资金与上期营运资金的差额。根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况,估算企业的最低现金保有量、应收款项、存货、应付款项平均余额,预测得到未来经营期各年度的营运资金增加额。

未来年度营运资金增加额预测表

金额单位:人民币元

项目	2017年8-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年1-2月
营运资金增加额	-7,537,472.07	-23,894,278.29	-47,960,147.61	-14,103,525.26	-55,871,161.17	-2,544,658.68

11) 收益及现金流预测结果

根据上述过程,编制预测期内企业自由现金流量表,见下表:

未来年度企业自由现金流量预测表

金额单位:人民币元

项目	2017年8-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年1-2月
一、营业收入	112,148,838.01	127,830,069.40	174,378,828.23	178,986,406.70	162,964,599.74	72,488,513.34
二、营业成本	90,195,973.08	101,470,469.72	139,874,223.88	143,749,832.10	130,273,285.34	54,170,433.05
营业税金及附加	173,487.90	201,990.66	270,929.89	277,518.05	254,609.23	125,241.74
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	3,115,780.49	4,427,728.66	4,885,907.10	5,051,172.29	5,411,598.88	2,899,325.13
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
三、营业利润	18,663,596.54	21,729,880.36	29,347,767.36	29,907,884.26	27,025,106.29	15,293,513.42
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	18,663,596.54	21,729,880.36	29,347,767.36	29,907,884.26	27,025,106.29	15,293,513.42

减：所得税费用	5,702,765.61	6,639,685.66	8,931,929.19	9,102,399.56	8,231,446.13	4,663,681.29
五、净利润	12,960,830.93	15,090,194.70	20,415,838.17	20,805,484.70	18,793,660.16	10,629,832.13
加：固定资产折旧	28,182.56	67,638.14	213,181.32	42,781.16	42,781.16	21,390.58
无形资产长期待摊摊销	-	-	-	-	-	-
有息负债净增加	-5,600,000.00	-30,000,000.00	-28,500,000.00	-	-	-
固定资产残值回收						147,352.02
减：资本性支出			218,409.08			
营运资金增加额	-7,537,472.07	-23,894,278.29	-47,960,147.61	-14,103,525.26	-55,871,161.17	-2,544,658.68
六、权益自由现金流量	14,926,485.56	9,052,111.13	39,870,758.02	34,951,791.12	74,707,602.49	13,343,233.41

(4) 折现率的测算

1) 权益资本报酬率的确定

① 无风险收益率 R_f

通过 wind 资讯查询，取自评估基准日至到期日十年期以上的国债的平均到期收益率作为无风险报酬率，无风险报酬率 R_f 取其平均到期收益率 4.10%。

② 市场风险溢价 ($R_m - R_f$)

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，本次评估市场风险溢价取 7.10%。

③ 风险系数 β

A、通过 wind 资讯查询，取沪深两市与被评估单位有相同或近似业务的上市公司股票：评估选取了京鹏科技、青鹰股份、康雅股份、新邦股份、贝特创意。

以 2017 年 7 月的市场价格测算各公司的无杠杆 β 值并计算出的无杠杆 β 值算术平均值为 1.3169。取 1.3169 作为被评估单位的无杠杆 β 值。

B、计算被评估单位的有杠杆 β 值

选取的上市公司与评估基准日最近期间的资本结构 D/E 平均值为 0.0819，取 0.0819 作为被评估单位的目标资本结构。所得税税率 25%，计算出的有杠杆 β 值为 1.2456。

④ 公司特有风险报酬率 Δ

a. 规模风险报酬率的确定

世界多项研究结果表明，小企业平均报酬率高于大企业。因为小企业股东承担的风险比大企业股东大。因此，小企业股东希望更高的回报。通过与入选沪深

300 指数中的成份股公司比较，被评估单位的规模相对较小，因此我们认为有必要做规模报酬调整。根据我们的比较和判断结果，评估人员认为追加 0.25% 的规模风险报酬率是合理的。

b. 个别风险报酬率的确定

公司所在行业市场竞争激烈，各种风险均可能发生。基于此，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 2%。

从上述分析企业特别风险报酬确定为 2%。

⑥ 权益资本报酬率

$$Re = R_f + \beta \times (K_m - R_f) + \epsilon = 4.10\% + 1.2456 \times 7.10\% + 2\% = 15.50\%$$

(5) 股东全部权益价值的估算

1) 经营性资产价值的确定

将得到的预期权益自由现金流量和折现率代入式(1)，即可得到“恩阳开元”的经营性资产价值为 117,315,924.17 元。

2) 溢余性资产、非经营性资产、负债的确定

在评估基准日，“恩阳开元”非经营性资产包括递延所得税资产，评估价值为 2,461,676.97 元。

在评估基准日，“恩阳开元”无溢余性资产和非经营性负债。

4) 股东全部权益价值的确定

$$\text{评估价值} = 117,315,924.17 - 0 + 2,461,676.97 - 0$$

$$= 119,777,601.14 \text{ (元)}$$

则“恩阳开元”的股东全部权益评估价值为 119,777,601.14 元。

四、评估结论及分析

(一) 评估结论

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、公正和客观的原则及必要的评估程序，对“恩阳开元”的净资产价值进行了评估。本次评估采用了资产基础法和收益法，评估结论根据以上评估工作得出，其评估结果如下：

1、资产基础法评估结果

截止评估基准日 2017 年 7 月 31 日，在持续经营条件下，“恩阳开元”经审

计的总资产账面价值 41,121.16 万元，总负债账面价值 32,014.04 万元，净资产账面价值 9,107.12 万元。经资产基础法评估，总资产评估价值 41,121.16 万元，增值 17.33 万元，增值率 0.04%；总负债评估价值 32,014.04 万元，无增减值；净资产评估价值 9,124.45 万元，增值 17.33 万元，增值率 0.19%。详见下表：

资产评估结果汇总表

被评估单位：巴中市恩阳开元投资管理有限公司

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	414.46	414.46	-	-
非流动资产	40,706.70	40,724.03	17.33	0.04
长期应收款	40,425.47	40,425.47	-	-
固定资产	35.06	52.39	17.33	49.43
递延所得税资产	246.17	246.17	-	-
资产总计	41,121.16	41,138.49	17.33	0.04
流动负债	27,664.04	27,664.04	-	-
非流动负债	4,350.00	4,350.00	-	-
负债合计	32,014.04	32,014.04	-	-
净资产（所有者权益）	9,107.12	9,124.45	17.33	0.19

2、收益法评估结果

截止评估基准日 2017 年 7 月 31 日，在持续经营条件下，审计的总资产账面价值 41,121.16 万元，总负债账面价值 32,014.04 万元，净资产账面价值 9,107.12 万元。经收益法评估，“恩阳开元”股东全部权益价值为 11,977.76 万元，增值 2,870.64 万元，增值率 31.52%。

3、评估结果的分析与选择

“恩阳开元”的股东全部权益在评估基准日所表现的市场价值，采用资产基础法评估结果 9,124.45 万元，采用收益法评估结果 11,977.76 万元，两种评估方法确定的评估结果差异 2,853.31 元，差异率 31.27 %。

资产基础法评估结果主要以资产负债表作为建造成本口径，确定企业在评估基准日实际拥有的各要素资产、负债的现行更新重置成本价值，比较真实、切合实际的反映了企业价值，评估思路是以重新再建现有状况企业所需要的市场价值投资额估算评估对象价值。

收益法是在对企业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企业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企业股东全部权益价值的影响,也考虑了企业所享受的各项优惠政策、运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响,根据被评估单位所处行业和经营特点,收益法评估价值能比较客观、全面的反映目前企业的股东全部权益价值,但由于受目前经营状况不佳等因素的影响,收益法评估结果不能真实反映股东全部权益的价值。

综上所述,考虑到资产基础法和收益法两种不同评估方法的优势与限制,分析两种评估方法对本项目评估结果的影响程度,根据本次特定的经济行为,考虑收益法评估结果更有利于报告使用者对评估结论作出合理的判断。因此,本次评估以资产基础法评估结果作为最终评估结论。

“恩阳开元”股东全部权益价值评估价值为 11,977.76 万元。

(二) 评估结论与账面价值比较变动情况及原因

1、评估结果与账面价值比较变动情况

评估结果与账面价值比较,增值 2,870.64 万元,增值率 31.52%。

2、评估结果分析

评估结果与委评资产的账面价值比较,出现增值。

评估对象的账面价值体现按照会计政策核算方法形成的股东全部权益的历史成本价值,采用收益法计算的股东全部权益价值,体现企业未来持续经营的整体获利能力的完整价值体系,其中包含了账外潜在资源、资产价值,如:企业经营管理价值、客户资源价值、人力资源价值及无法归集、列示的其他无形资产等潜在资源、资产价值,而该等资源、资产价值是无法采用会计政策可靠计量的,本案例中,评估价值包括了投资回报,而账面价值未包括投资回报,从而导致收益法评估结果表现为增值。