

本资产评估报告依据相关会计准则及中国资产评估准则编制

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及
的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的
商誉相关的资产组可收回金额评估项目

资产评估报告

中同华评报字（2019）第 060271 号

共一册 第一册



北京中同华资产评估有限公司

China Alliance Appraisal Co.,Ltd.

日期：2019 年 3 月 24 日

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院中海地产广场西塔 3 层

邮编：100077

电话：010-68090001

传真：010-68090099

资产评估报告编码回执



(中国资产评估协会全国统一编码)

资产评估报告编码： 1111020005201900204

资产评估报告名称： 北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

资产评估报告文号： 中同华评报字（2019）第060271号

资产评估机构名称： 北京中同华资产评估有限公司

签字资产评估专业人员： 支晓冬(资产评估师)、张振湖(资产评估师)

说明：本回执仅证明该资产评估报告已进行了全国统一编码，不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

目录

声 明	1
释义	2
摘要	4
资产评估报告	5
一、委托人、被评估单位和合同约定的其他评估报告使用人概况.....	5
二、评估目的.....	12
三、评估对象和范围.....	12
四、价值类型.....	14
五、评估基准日	15
六、评估依据.....	15
七、评估方法.....	16
八、评估程序实施过程和情况.....	21
九、评估假设.....	22
十、评估结论.....	22
十一、特别事项说明	22
十二、资产评估报告使用限制说明.....	24
十三、资产评估报告日	24
附件	26
附录	27

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的会计准则和中国资产评估协会发布相关评估执业准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，评估机构及其评估人员不承担责任。

三、资产评估报告仅供委托人、评估委托合同中约定的资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

四、资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

五、资产评估机构及其资产评估专业人员遵守法律、行政法规和会计准则、资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，对商誉资产组的可收回金额发表专业意见，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

六、资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

七、本资产评估报告中涉及的评估基准日、主要市场（最有利市场）、与商誉相关的资产组或者资产组组合的组成是由管理层确定的，并且管理层承诺与该商誉初始形成及之后年度减值测试时的资产组业务内涵保持一致。

释义

本报告中，除非另有说明，下列词语具有如下含义：

释义项	释义内容
委托人、贵公司	北部湾港股份有限公司
中同华或我公司	北京中同华资产评估有限公司
评估师、评估专业人员、评估人员、我们	本评估项目组人员
北部湾港	北部湾港股份有限公司
码头公司、被评估单位	北部湾港贵港码头有限公司
管理层	会计报告主体的管理层，指北部湾港贵港码头有限公司的管理层。
审计师、审计人员	承担北部湾港贵港码头有限公司（会计报告主体）年报审计工作的会计师事务所及其审计工作人员，即瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）的审计师。
元、万元	人民币元、人民币万元
资产组（CGU）	与商誉相关的资产组或者资产组组合（CGU）。根据《企业会计准则第8号—资产减值》的规定，与商誉相关的资产组或者资产组组合是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合。
公允价值	根据《企业会计准则第39号—公允价值计量》的规定，本报告中的公允价值是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。
主要市场	根据《企业会计准则第39号—公允价值计量》的规定，是指相关资产或负债交易量最大和交易活跃程度最高的市场。
最有利市场	根据《企业会计准则第39号—公允价值计量》的规定，是指在考虑交易费用和运输费用后，能够以最高金额出售相关资产或者以最低金额转移相关负债的市场。
计量单元	根据《企业会计准则第39号—公允价值计量》的规定，是指相关资产或负债以单独或者组合方式进行计量的最小单位。
最佳用途	根据《企业会计准则第39号—公允价值计量》的规定，是指市场参与者实现一项非金融资产或其所属的资产和负债组合的价值最大化时，该非金融资产的用途。
处置费用	根据《企业会计准则第39号—公允价值计量》的规定，是指在相关资产或负债的主要市场（或最有利市场）中，发生的可直接归属于资产出售或者负债转移的费用。交易费用是直接由交易引起的、交易所必需的、而且不出售资产或者不转移负债就不会发生的费用，包括与资产处置有关的法律费用、相关税费、搬运费以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用等，但不包括运输到交易市场的费用。
PPA 评估	根据《会计准则第20号—企业合并》的规定，非同一控制下的合并价格需要在取得被购买方，截止获得被并购方实际控制权日，各项可辨认资产和负债之间进行分配，进行分配的基础是被购买方可辨认资产、负债的公允价值，为此目的进行的评估称之为 Purchase Price Allocation 评估，或 PPA 评估。
上市公司比较法	获取可比的上市公司作为可比对象，并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被并购方比较分析的基础上，确定测试对象价值的具体方法。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。
交易案例比较法	获取可比的交易案例作为可比对象，并分析可比企业的买卖、收购

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与
北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

释义项	释义内容
	及合并案例资料，计算价值比率，在与被并购方比较分析的基础上，确定测试对象价值的具体方法。
“拆整卖零”方式	在非持续经营假设前提下，将组成资产组或资产组组合中的各单项资产，分别从资产组中剥离后单独转让的一种方式。
EBITDA	相关经营主体的利息、所得税以及折旧/摊销前的收益，即不扣除贷款利息、所得税以及折旧/摊销的收益。
重置全价	在被评估资产所处的主要市场（或最有利市场）中重新获得与被评估资产具有相同或相似功能全新的资产的现行购置成本，包括运输、安装调试等费用。
实体性贬值	由于资产的使用、磨损等原因造成的价值损耗。事实上，它取决于使用中的磨损。它是过去的使用、维修保养、自然环境条件、振动造成的内部缺陷、运转压力等因素综合作用的结果。实体性贬值同时也受长期不使用、故障、以及自然灾害等因素的影响。
功能性贬值	由于新技术的发展使被评估资产的技术落后而造成的贬值。
经济性贬值	由于外界因素造成资产贬值。典型的外界因素包括但不限于产品需求降低，竞争加剧，原材料供应改变，成本、劳动力等增加而售价不能相应增加，通货膨胀，高利率，立法和环保等因素。
成新率	设备有形损耗率与 1 的差率，成新率一般采用如下方式估算：成新率=[设备尚可使用年限/(设备尚可使用年限+设备已使用年限)]*100% 或：成新率=[(设备总使用年限—设备已使用年限)/设备总使用年限]*100%

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及 的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的 商誉相关的资产组可收回金额评估项目

摘要

中同华评报字（2019）第 060271 号

北部湾港股份有限公司：

北京中同华资产评估有限公司接受贵公司的委托，按照法律、法规和会计准则、资产评估准则的要求，坚持独立、客观和公正的原则，采用相关会计准则和资产评估准则确认的方法和程序，对北部湾港股份有限公司以财务报告为目的涉及的北部湾港股份有限公司并购北部湾港贵港码头有限公司所形成的商誉进行减值测试，并出具资产评估报告。现将报告摘要如下：

评估目的：北部湾港股份有限公司拟对并购北部湾港贵港码头有限公司形成的商誉进行减值测试，委托我公司对北部湾港股份有限公司并购北部湾港贵港码头有限公司所形成的商誉涉及资产组的可收回金额进行评估，为相关会计报告主体开展减值测试工作提供参考依据。

评估基准日：2018年12月31日。

评估对象及范围：本次评估对象为北部湾港股份有限公司并购北部湾港贵港码头有限公司所形成的与商誉相关的资产组。涉及的资产范围包括组成资产组（CGU）的流动资产、固定资产、在建工程、无形资产、流动负债和非流动负债。

价值类型：按照《会计准则第8号—资产减值》的相关规定，商誉的减值测试需要测算资产组（CGU）的可收回金额，因此本次评估价值类型选择为可收回金额。

评估结果：商誉属于不可辨识无形资产，因此无法直接对其进行价值评估，需要通过间接的方式，即通过对资产组（CGU）的价值估算来实现对商誉价值的间接估算。

经过评估人员测算，该资产组（CGU）在持续经营的前提下，采用预计未来现金流量的现值的方法测算的可收回金额为9,565.00万元（大写人民币玖仟伍佰陆拾伍万元整）。

本资产评估报告仅为资产评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及
的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的
商誉相关的资产组可收回金额评估项目

资产评估报告

中同华评（2019）第 060271 号

北部湾港股份有限公司：

北京中同华资产评估有限公司接受贵公司（单位）的委托，按照法律、法规和会计准则、资产评估准则的要求，坚持独立、客观和公正的原则，采用相关会计准则和资产评估准则确认的方法和程序，对北部湾港股份有限公司以财务报告为目的涉及的与北部湾港股份有限公司并购北部湾港贵港码头有限公司所形成的商誉相关的资产组可收回金额发表专业意见，并出具资产评估报告。现将相关评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位和合同约定的其他评估报告使用人概况

本次评估的委托人为北部湾港股份有限公司，被评估单位北部湾港贵港码头有限公司，除委托人（包括其审计师）外，无评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人。

(一)委托人简介

企业名称	北部湾港股份有限公司
注册号/统一社会信用代码	914505001993009073
企业类型	股份有限公司(上市、国有控股)
注册资本	163461.685 万
实收资本	163461.685 万
法定代表人	周小溪
成立日期	1996-08-07
营业期限	1996-08-07 至无固定期限
注册地址	北海市海角路 1 4 5 号
主要办公地址	广西南宁市青秀区金浦路 33 号
经营范围	投资兴建港口、码头；为船舶提供码头设施服务；在港区内提供货物装卸、运输、过驳、仓储服务及集装箱拆装箱服务（含港口危险货物作业，凭《港口危险货物作业附证》核定的范围内作业）；港口设施、作业设备和机械的租赁、维修服务；港口旅客运输服务经营；港口拖

	轮服务；船舶港口服务（为船舶提供岸电、淡水供应；国际、国内航行船舶物料、生活品供应）；道路普通货物运输；机械加工及修理；自有房屋租赁；外轮代理行业的投资及外轮理货；化肥的购销；机电配件、金属材料（政策允许部份）、建筑材料、装饰材料、渔需品、五金交电化工（危险化学品除外）的销售；经营硫酸、硫磺、正磷酸、高氯酸钾、石脑油、氢氧化钠、2-（2-氨基乙氧基）乙醇、煤焦沥青、红磷、黄磷、盐酸、含易燃溶剂的合成树脂[闭杯闪点≤60℃]的批发（无仓储）（凭有效危险化学品经营许可证，有效期至 2018 年 12 月 22 日）。
--	---

北部湾港股份有限公司是 1989 年 12 月 20 日经北海市人民政府(1989)159 号文件批准在原北海港务局的基础上重组设立的股份有限公司，原名北海新力实业股份有限公司（2005 年 5 月 26 日更名为“北海市北海港股份有限公司”，2010 年 9 月 16 日更名为“北海港股份有限公司”，2014 年 4 月 4 日更名为“北部湾港股份有限公司”），是经北海市人民政府以北政函[1987]147 号文批准，由北海市风机厂、北海市印刷厂、北海市造纸厂、北海市技术交流站及北海市烟花炮竹总厂共五家单位集资创立，成立时为集体所有制企业，注册资本为 200 万元人民币。1989 年 12 月，经北海市政府批准，北部湾港进行资产重组，将截止至 1989 年 12 月 31 日的全部资产和负债等交由公司主要投资的蓄电池厂，由蓄电池厂负责给原有五家股东单位一定的补偿，原有五家股东各保留 20 万元股本(股金另外投入)。同时，以原北海市港务局截止至 1989 年 12 月 31 日经评估的全部净资产投入公司，折为 2,980 万股国家股，北海市国有资产管理局为北部湾港的国家股股东，注册资本变更为 3,080 万元，股本总数为 3,080 万股，其中国家股 2,980 万股，法人股 100 万股。

1990 年 1 月至 3 月,经中国人民银行广西北海分行以北银发字 [1989] 211 号文件批复同意，北部湾港向社会公开发行总额为 2,000 万股（每股 1 元）的个人集资股票，公司股本总额增至 5,080 万股，其中国家股 2,980 万股，法人股 100 万股，社会公众股 2,000 万股，公司注册资本变更为 5,080 万元。

1993 年 11 月，为了规范公司资本结构，明晰有关资产的产权关系，公司委托资产评估机构对公司截止至 1993 年 9 月 30 日的资产进行整体评估。北海市国有资产管理局以北国资字(1993)第 129 号文对评估结果予以确认，以北国资字(1993)第 131 号文同意将公司非生产经营性资产剥离，以北国资字(1993)132 号文核定公司国家股为 4,513 万股(其中 1,533 万股为土地评估增值后折股)。至此，股本总额为 6,613 万股，其中国家股 4,513 万股，法人股 100 万股，社会公众股 2,000 万股，公司注册资本变更

为 6,613 万元。

1995 年 10 月，中国证券监督管理委员会以证监发审字〔1995〕60 号文件确认北部湾港股本总额为 66,130,000 股，每股面值 1 元，其中国家持股为 45,130,000 股，法人持股为 1,000,000 股，社会公众持股为 20,000,000 股，并同意公司的社会公众股上市流通。1995 年 11 月 2 日公司社会公众股 2000 万股正式在深圳证券交易所挂牌交易。

经 1995 年度股东大会审议通过，1996 年 6 月，公司以 1995 年末总股本 66,130,000 股为基数，向全体股东每 10 股送红股 1 股，总股本增至 72,743,000 股，其中北海市国有资产管理局持股 49,643,000 股，法人持股 1,100,000 股，社会公众持股 22,000,000 股，公司注册资本变更为 72,743,000 元。

经 1996 年度股东大会审议通过，1997 年 5 月，北部湾港以 1996 年底总股本 72,743,000 股为基数，向全体股东每 10 股送红股 2 股，并以资本公积金每 10 股转增股本 8 股，公司总股本增至 145,486,000 股，其中北海市国有资产管理局持股 99,286,000 股，法人持股 2,200,000 股，社会公众持股 44,000,000 股，北部湾港注册资本变更为 145,486,000 元。

1999 年 2 月，北海市国有资产管理局将持有的北部湾港 40%的股份 5819.44 万股转让给中国华能集团公司，股权转让后北海市国资局持有 4109.16 万股股份，占总股本 28.24%。

经中国证监会证监公司字〔1999〕38 号文批准，公司于 1999 年 8 月以 1998 年末总股本 145,486,000 股为基数，向全体股东按每 10 股配 3 股的比例配股，配股价 6 元。配股完成后股份总数为 188,471,800 股，注册资本变更为 188,471,800 元。其中：中国华能集团公司持股 75,652,720 股，占总股份 40.14%；北海市国资局持股 53,419,080 股，占总股份 28.34%。

2000 年 3 月，北海市国资局收购了北海市造纸厂持有的法人股 440,000 股，其持有股份增至 53,859,080 股，占总股本 28.58%。同年，北海市印刷厂持有的 440,000 股全部被抵偿给中国东方资产管理公司。

2004 年 4 月 20 日，中国华能集团公司分别与北海市机场投资管理有限责任公司、北海市高昂交通建设有限责任公司签订股份转让协议，将其持有北部湾港的 47,117,950 股法人股转让给北海市机场投资管理有限责任公司，28,534,770 股法人股转让给北海市高昂交通建设有限责任公司。

2007 年 3 月 26 日公司临时股东大会审议通过《北海港股权分置改革及以股抵债组

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目合运作方案》。股权分置改革方案为：非流通股股东将以其持有的部分北海港股份向实施股权分置改革方案股权登记日登记在册的北海港全体流通股股东做出对价安排，流通股股东每持有 10 股流通股将获得 3.2 股，对价安排的总额为 18,304,000 股。

对价完成后的首个交易日，北海市国资委以其持有的 46,349,191 股公司股份代北海市港务管理局偿还其对北部湾港的分离核算费用及“五分开”剥离资产 138,579,413.00 元，该股份予以注销。股权分置改革及以股抵债方案实施后公司总股份为 142,122,609 股，其中：北海市机场投资管理公司持股 40,486,665 股，占总股本 28.49%；北海市高昂交通建设有限责任公司持股 24,555,999 股，占总股本 17.28%。公司注册资本变更为 142,122,609 元。

2009 年 1 月 6 日北海市机场投资管理公司将其持有的 7,077,706 股股份转让给中国长城资产管理公司。

2009 年 10 月，公司原股东北海市机场投资管理有限公司、北海市高昂交通建设有限责任公司合计持有的 57,964,958 股股份（占总股本 40.79%）无偿划转给广西北部湾国际港务集团有限公司，广西北部湾国际港务集团有限公司为北部湾港的第一大股东，持有 40.79% 股权。

2013 年 11 月 18 日，中国证监会以“证监许可【2013】1453 号”《关于核准北海港股份有限公司向广西北部湾国际港务集团有限公司等发行股份购买资产的批复》，核准北海港向广西北部湾国际港务集团有限公司发行 173,999,966 股股份、向防城港务集团有限公司发行 516,026,983 股股份购买相关资产。

2015 年 4 月 10 日，中国证监会以“证监许可【2015】598 号”《关于核准北部湾港股份有限公司非公开发行股票批复》，核准北部湾港非公开发行不超过 25900 万股新股。2015 年 6 月，公司非公开发行新股 121,896,162 股，募集资金 2,699,999,988.30 元，用于购买广西北部湾国际港务集团有限公司所属的防城港兴港码头有限公司、钦州兴港码头有限公司和北海兴港码头有限公司 100% 的股权以及后续建设投入等。

2017 年 4 月 20 日北部湾港股东大会审议通过了《关于 2016 年度利润分配和资本公积金转增股本的议案》，以 2016 年末股份总额 954,045,720 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.39 元（含税），以资本公积金（股本溢价部分）向全体股东每 10 股转增 3 股，共计转增 286,213,716 股。

经中国证券监督管理委员会《关于核准北部湾港股份有限公司向广西北部湾国际港务集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2017]2306

号)核准,2018年1月北部湾港完成了人民币普通股146,305,531.00股的发行,每股面值1元,发行价格为每股11.52元,发行总额1,685,439,717.12元。

经中国证券监督管理委员会《关于核准北部湾港股份有限公司向广西北部湾国际港务集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2017]2306号)核准,2018年11月北部湾港公司完成了人民币普通股248,051,887.00股的定向发行,每股面值1元,发行价格为每股6.64元,募集资金净额1,619,727,068.03元。

至此,北部湾港实收股本为1,634,616,854.00元。

北部湾港主要经营范围是:投资兴建港口、码头;为船舶提供码头设施服务;在港区内提供货物装卸、运输、过驳、仓储服务及集装箱拆装箱服务(含港口危险货物作业,凭《港口危险货物作业附证》核定的范围内作业);港口设施、作业设备和机械的租赁、维修服务;港口旅客运输服务经营;港口拖轮服务;船舶港口服务(为船舶提供岸电、淡水供应;国际、国内航行船舶物料、生活品供应);道路普通货物运输;机械加工及修理;自有房屋租赁;外轮代理行业的投资及外轮理货;化肥的购销;机电配件、金属材料(政策允许部份)、建筑材料、装饰材料、渔需品、五金交电化工(危险化学品除外)的销售;经营硫酸、硫磺、正磷酸、高氯酸钾、石脑油、氢氧化钠、2-(2-氨基乙氧基)乙醇、煤焦沥青、红磷、黄磷、盐酸、含易燃溶剂的合成树脂[闭杯闪点 $\leq 60^{\circ}\text{C}$]的批发(无仓储)(凭有效危险化学品经营许可证,有效期至2018年12月22日)。

北部湾港的母公司为于中华人民共和国成立的防城港务集团有限公司,最终母公司为于中华人民共和国成立的广西北部湾国际港务集团有限公司,最终控制方为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会。

(二)被评估单位简介

1.注册登记情况

企业名称	北部湾港贵港码头有限公司
注册号/统一社会信用代码	9145080076890332XK
企业类型	有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)
注册资本	2517.639 万元人民币
实收资本	2517.639 万元人民币
法定代表人	梁煜
成立日期	2006-04-27

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与
北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

营业期限	2006-04-27 至 2056-04-26
注册地址	贵港市南平路 3 号
主要办公地址	贵港市南平路 3 号
经营范围	码头和其它港口设施经营；在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营、港口管理咨询服务（凭许可证有效期经营）* * ※（凡涉及许可证的项目凭许可证在有效期内经营）

2.企业历史沿革

（1）设立

北部湾港贵港码头有限公司原名爱凯尔（贵港）港务有限公司，于 2006 年 04 月 27 日由印尼爱凯尔股份有限公司在中国广西贵港市投资设立的一家有限责任公司(外国法人独资)。码头公司经贵港市商务局以贵商资函（2006）8 号文件批准设立，由广西壮族自治区人民政府与 2006 年 4 月 24 日颁发桂外资字（2006）0192 号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，由印尼爱凯尔股份有限公司独资组建。公司注册资本 2,517.6386 万元，统一社会信用代码 914508007689132020，注册地址为贵港市南平路 3 号，法定代表人为翁钰莺，公司的营业期限自 2006 年 04 月 27 日至 2056 年 04 月 26 日。

（2）更名及历次股权变动

2007 年 10 月 30 日经贵港市商务局批准同意将印尼爱凯尔股份有限公司所持有 5% 股权转让给柳州市庞越贸易有限公司，剩余 95% 的股份由印尼爱凯尔股份有限公司持有，码头公司由外商独资企业变更为中外合资企业。同年 12 月，由于中方柳州市庞越贸易有限公司未如期缴付股权出让金并且申明放弃收购码头公司 5% 股权，印尼爱凯尔股份有限公司决定收回码头公司 5% 股权，收回后拥有 100% 股份。公司由中外合资企业变更为外商独资企业。

2017 年 9 月 22 日北部湾港股份有限公司与公司原股东印尼爱凯尔股份有限公司签订股权转让协议，印尼爱凯尔股份有限公司将其持有的码头公司 100% 股权全部转让给北部湾港股份有限公司。

2018 年 1 月 19 日公司完成以下工商变更登记：公司名称由爱凯尔（贵港）港务有限公司变更为北部湾港贵港码头有限公司；法定代表人由翁钰莺变更为梁煜。

截至评估基准日，各股东出资及出资比例情况如下：

序号	股东名称	出资额(万元)	出资比例(%)
1	北部湾港股份有限公司	2,517.64	100.00%
	合计	2,517.64	100.00%

3. 主营业务简介

(1) 主营业务及经营模式

北部湾港贵港码头有限公司位于贵港市城东的贮木场作业区和红联作业区。主要经营散杂货业务。

经营模式主要包括：

为散杂货提供装船服务：将从公路、铁路运输至码头的散货转卸至船舶。

为散杂货提供卸船服务：将从水路运输至码头的散货转卸至火车、货车。

货物堆存服务：转运货物一般堆放在堆场，一般在免堆期后收取租金。

港务管理服务：为进出港船舶提供码头服务。

(2) 经营条件及市场情况

码头公司占地面积 20 万平方米，堆场 18 万平方米，拥有岸线 870 米，铁路专用线 840 米，1000 吨级泊位 8 个，各类装卸机械 30 多台（套），年通过铁矿、煤炭等散货杂货能力达 200 万吨，是一个功能齐全、服务优质的散杂货专业港口。

码头公司的重要客户为柳钢物流、保利洋、中港达等企业，主要装卸的散杂货是煤炭、铁矿和钢材。

(3) 投资项目情况

码头公司正在或者计划进行的主要投资项目如下：

铁路专线集改散装车平台：开展集装箱散货装卸业务的技术改造。

道路硬化工程：改善港区生产环境。

主要资质情况如下：

序号	名称	证书号	发证机构	证书有效期或签发时间	许可内容
1	港口经营许可证	（桂贵）港经证（1802）	贵港市交通运输局	至 2021 年 4 月 14 日	在港区内从事货物装卸、仓储及物流

4. 近年企业的资产、财务、负债状况和经营业绩

根据单体报表财务数据编制的历史年度及评估基准日企业的资产、财务、负债状况和经营业绩如下表：

根据单体报表数据填写财务状况及经营成果

金额单位：人民币万元

项 目		2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31
母公司	资产总额	10,539.19	14,533.66	10,106.44

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

	负债总额	360.39	1,287.95	193.31
	净资产	10,178.79	13,245.70	9,913.13
项 目		2016 年度	2017 年度	2018 年度
母公司	营业收入	429.74	980.94	1,044.13
	利润总额	-455.59	-142.44	-98.84
	净利润	-457.46	-139.34	-98.84

根据委托人备查报表（即经过 PPA 评估后形成的财务报表）数据编制的评估基准日企业的资产、财务、负债状况和经营业绩如下表：

根据备查报表数据填写财务状况及经营成果

金额单位：人民币万元

项 目		2018/12/31
母公司	资产总额	14,348.86
	负债总额	1,256.61
	净资产	13,092.25
项 目		2018 年度
母公司	营业收入	1,044.13
	利润总额	-175.52
	净利润	-159.41

以上 2016、2017 年财务数据已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了瑞华深圳审字（2017）第 48380004 号、瑞华桂审字（2018）第 45020041 号无保留意见审计报告。

二、评估目的

北部湾港股份有限公司拟对并购北部湾港贵港码头有限公司形成的商誉进行减值测试，委托我公司对北部湾港股份有限公司并购北部湾港贵港码头有限公司形成的商誉涉及资产组的可收回金额进行评估，为相关会计报告主体开展减值测试工作提供参考依据。

三、评估对象和范围

本次评估对象是与商誉相关的资产组。

商誉属于不可辨识无形资产，因此无法直接对其进行估算，需要通过间接的方式，

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目即通过对资产组（CGU）的价值估算来实现对商誉价值的间接估算。

本次评估范围为被并购方组成资产组（CGU）的各项资产，包括流动资产、固定资产、在建工程、无形资产、流动负债和非流动负债。

1. 商誉形成的历史沿革

根据管理层的介绍及评估人员的调查，本次需进行减值测试的商誉初始形成是2017年9月22日，北部湾港股份有限公司收购爱凯尔（贵港）港务有限公司（即被评估单位）100%的股权形成的非同一控制下的并购商誉。该并购为控股型并购，委托人在合并口径报表中形成归属收购方的并购商誉1481.91万元。

委托人在之后年度的会计报告日尚未对该商誉进行减值测试。截止本次评估基准日，合并口径报表中，归属收购方的并购商誉账面价值余额为1481.91万元。

2. 资产组（CGU）的识别与界定

根据管理层的介绍和评估人员的了解，本次委托人拟进行减值测试的商誉系北部湾港股份有限公司并购北部湾港贵港码头有限公司股权所形成的商誉，且并购定价是基于市场价值基础的定价，因此，资产组（CGU）应该仅包含在北部湾港贵港码头有限公司的相关资产、负债中。

在评估人员与管理层、审计人员充分沟通、协商后，资产组组成范围的识别认定由管理层在考虑生产经营活动的管理或监控方式和资产的持续使用或处置的决策方式等因素后最终确定，评估人员的责任是对商誉资产组的可收回金额发表专业意见。

经认定，委估资产组的范围为被评估企业净资产扣除溢余资金及付息负债。

截止本次评估基准日，资产组（CGU）组成（按照单体报表口径和合并报表口径账面价值分别列示）如下：

金额单位：人民币万元

序号	合并报表项目名称	合并报表（公允价值） 口径账面价值	科目名称	被并购方单体报表口 径账面价值
一	流动资产合计	656.94	流动资产合计	656.94
1	货币资金	557.99	货币资金	557.99
2	应收账款	57.04	应收账款	57.04
3	预付款项	16.38	预付款项	16.38
4	其他应收款	2.74	其他应收款	2.74
5	存货	21.56	存货	21.56
6	其他流动资产	1.23	其他流动资产	1.23
二	非流动资产合计	8,518.14	非流动资产合计	4,275.72
1	长期股权投资		长期股权投资	
2	固定资产	2,155.58	固定资产	869.12

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与
北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

序号	合并报表项目名称	合并报表（公允价值） 口径账面价值	科目名称	被并购方单体报表口 径账面价值
3	在建工程	4.17	在建工程	4.17
4	无形资产	6,349.29	无形资产	3,393.33
5	长期待摊费用	9.10		9.10
6	其他非流动资产		其他非流动资产	
三	资产总计	9,175.08	资产总计	4,932.66
四	流动负债合计	193.31	流动负债合计	193.31
1	短期借款		短期借款	
2	应付票据		应付票据	
3	应付账款	74.88	应付账款	74.88
4	预收款项	24.52	预收款项	24.52
5	应付职工薪酬	51.21	应付职工薪酬	51.21
6	应交税费	18.98	应交税费	18.98
7	应付利息		应付利息	
8	应付股利(应付利润)		应付股利(应付利润)	
9	其他应付款	23.73	其他应付款	23.73
五	非流动负债合计	1,063.30	非流动负债合计	
六	负债总计	1,256.61	负债总计	193.31
七	净资产	7,918.47	净资产	4,739.35

3、资产组（CGU）涵盖业务内涵的一致性确认

根据管理层的介绍，上述资产组（CGU），与商誉的初始确认时的资产组（CGU）业务内涵相同，保持了一致性。

四、价值类型

根据会计准则的相关规定，本次评估需要测算资产组（CGU）的可收回金额，因此本次评估选择的价值类型为可收回金额。

根据会计准则的相关规定，可收回金额是公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者。即：

可收回金额=Max（公允价值-处置费用，预计未来现金流量的现值）

公允价值，是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。

处置费用是指与资产处置有关的法律费用、相关税费、搬运费以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用。

预计未来现金流量的现值，是指资产组（CGU）在现有会计主体，按照现有的经营模式持续经营该资产组的前提下，未来现金流的现值。

因此：可收回金额=Max（公允价值-处置费用，未来现金流量的现值）。

以公允价值计量相关资产或负债，应当假定出售资产或者转移负债的有序交易在相关资产或负债的主要市场进行。不存在主要市场的，应当假定该交易在相关资产或负债的最有利市场进行。根据评估人员与管理层、审计师的沟通，管理层确定本次减值测试中所涉及的公允价值的主要市场，除非特别说明，是指中国（大陆地区）的产权交易市场。

本次资产评估中所采用的相关市场参数、交易数据以及成交案例等均是上述主要市场上的有效数据或发生的交易案例。

五、评估基准日

本项目评估基准日是2018年12月31日，是委托人根据财务报告日确定的。

六、评估依据

（一）法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过)；
2. 《中华人民共和国会计法》(根据2017年11月4日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议《关于修改<中华人民共和国会计法>等十一部法律的决定》第二次修正)；
3. 《中华人民共和国证券法》(2014年8月31日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议修订)；
4. 《中华人民共和国增值税暂行条例》(国务院第691号令，2017)；
5. 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》(国务院令第483号，2006)；
6. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财政部、国家税务总局财税〔2016〕36号)；
7. 《关于调整增值税税率的通知》(财政部、税务总局财税〔2018〕32号)；
8. 《上市公司重大资产重组管理办法》(证监会令【2016】127号)；
9. 其他与评估相关的法律、法规等。

（三）准则依据

1. 《企业会计准则第8号——资产减值》；
2. 《企业会计准则第20号——企业合并》；
3. 《企业会计准则第39号——公允价值计量》；
4. 《资产评估基本准则》(财资〔2017〕43号)；

- 5.《资产评估职业道德准则》（中评协〔2017〕30号）；
- 6.《资产评估执业准则——资产评估程序》（中评协〔2018〕36号）；
- 7.《资产评估执业准则——资产评估报告》（中评协〔2018〕35号）；
- 8.《资产评估执业准则——资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33号）；
- 9.《资产评估执业准则——资产评估档案》（中评协〔2018〕37号）；
- 10.《以财务报告为目的的评估指南》（中评协〔2017〕45号）；
- 11.《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46号）；
- 12.《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48号）；

（四）权属依据

1. 基准日股份持有证明；
2. 国有土地使用证；
3. 机动车行驶证；
4. 被并购方提供的其他权属证明文件。

（五）取价依据

1. 委托人或被并购方提供的以前年度的财务报表、审计报告；
2. 被并购方提供的有关协议、合同、发票等财务、经营资料；
3. 评估基准日银行存贷款基准利率；
4. 国家宏观、行业统计分析资料；
5. 委托人或被并购方提供的盈利预测及相关资料；
6. 可比上市公司的相关资料；
7. WIND 数据库；
8. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料。

（六）其他依据

1. 被并购方提供的各类《评估申报明细表》；
2. 北部湾港与中同华签订的《评估委托合同》；
3. 被并购方相关人员访谈记录；
4. 被并购方提供的其他有关资料。

七、评估方法

商誉是不可辨认无形资产，因此对于商誉的减值测试需要估算与商誉相关的资产组（CGU）的可收回金额来间接实现，通过估算该资产组（CGU）的预计未来现金流

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目量的现值及公允价值扣除处置费用来实现。

(一)预计未来现金流量的现值评估的原则及方法

资产在使用过程中所创造的收益会受到使用方式、使用者经验、能力等方面的因素影响。不同的使用方式，不同的使用者，可能在使用同样资产时产生不同的收益。因此，对于同样的资产，不同的使用方式或使用者会有不同的预计未来现金流量的现值。

本次估算预计未来现金流量的现值，对于未来收益的预测完全是基于被估值单位会计主体现状使用资产组（CGU）的方式、力度以及使用能力等方面的因素，即按照目前状态和管理水平使用资产组（CGU）可以获取的预测收益，采用收益途径方法进行测算，采用收益途径方法进行测算。

收益途径是指将预期收益资本化或者折现，确定测试对象价值的估值方法。

对于资产或资产组的收益法常用的具体方法为全投资自由现金流折现法或称企业自由现金流折现法。

全投资自由现金流折现法中的现金流口径为归属于整体资产或资产组现金流，对应的折现率为加权平均资本成本，评估值内涵为整体资产或资产组的价值。

本次评估采用企业税前自由现金流折现模型。

基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

式中：R_i：估值基准日后第i年预期的税前自由现金流量；r：折现率；P_n：终值；n：预测期。

各参数确定如下：

1)第i年的自由现金流R_i的确定

$$R_i = \text{EBITDA}_i - \text{营运资金增加}_i - \text{资本性支出}_i$$

2)税前折现率：按照假设“税前现金流现值=税后现金流现值”的思路通过迭代循环计算确定。

$$\text{WACCBT} = \frac{\text{WACC}}{1 - T^*}$$

式中：WACCBT：税前折现率；WACC：税后折现率；T*：所得税负率。

3)税后折现率：采用加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下：

式中： R_e ：权益资本成本； R_d ：负息负债资本成本； T ：所得税率。

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中： R_e ：权益资本成本； R_d ：负息负债资本成本； T ：所得税率。

4)权益资本成本 R_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算，公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数； ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率

5)终值 P_n 的确定

估值人员应当根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势、终止经营后的处置方式等，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

终值一般可采用永续增长模型(固定增长模型)、价格收益比例法、账面价值法等确定，本次估值我们假定资产组在 2023 年后每年的盈利情况趋于稳定。

(二)公允价值扣除处置费用的净额测算

1.资产组（CGU）整体转让公允价值的测算原则及方法

公允价值测算需要在资产组（CGU）在最佳用途前提下进行，根据估值人员的了解，该资产组的现状用途与最佳用途相同。

资产组(CGU)实际包含资产组整体转让和资产组采用“拆整卖零”两种转让方式，我们分别考虑两种转让方式的公允价值分别扣除相应处置费用后的净额，并以其中孰高者作为该资产组的公允价值扣除处置费用的净额。

资产组（CGU）整体转让公允价值的测算方法包括收益法、市场法和成本法三种。

资产组（CGU）“拆整卖零”转让公允价值的测算方法为变现价值法。

由于资产组（CGU）中的各单项资产目前的使用状态已经是最佳使用状态，按照上述使用状态进行“拆整卖零”方式转让各单项资产需要估算其公允价值扣除拆除及搬运费用及相关税费，资产组（CGU）整体转让可以节省拆除费以及搬运费，并且也可以减免流转税，因此拆整卖零的净额一般不会高于整体转让的净额，因此，我们以整体转让的公允价值扣除处置费用后净额作为资产组公允价值扣除处置费用后的净额。

1) 公允价值的收益途径估算

由于资产组（CGU）的未来收益受使用方式，使用者的能力、管理水平等因素影响，因此在采用收益法估算公允价值时，资产组（CGU）未来收益需要基于按照资产

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

组（CGU）最佳用途、行业平均使用者能力、管理水平使用资产组（CGU）可以获取的收益预测未来收益。

根据估值人员分析、判断，管理层使用本次测试资产组（CGU）的使用能力、管理水平等与行业平均水平相比高于行业平均水平，这些差异主要表现在以下几个方面：

- 融资成本低于行业平均水平；
- 管理水平高于行业平均水平；

上述差异将会导致预计未来现金流量的现值的未来收益预测与公允价值收益法估算的未来收益存在以下方面的差异：

- 预计未来现金流量的现值的折现率低于公允价值的折现率；
- 单位成本费用低于行业平均水平；

根据估值人员分析、判断，本次测试的资产组（CGU）在现状会计报告主体的使用状态的下的用途与最佳用途相同，管理层的使用能力、管理水平高于或趋于行业平均水平，因此本次估值的资产组（CGU）的预计未来现金流量的现值与整体转让的公允价值收益法估值等同。

2) 公允价值的市场比较途径估算

市场法是指将测试对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定测试对象价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

选用上市公司比较法，价值比率为“NOIAT 比率”、“EBIT 比率”、“EBITDA 比率”等指标。

上市公司比较法的基本步骤具体如下：

首先选择与被估值单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值；

选择对比公司的一个或几个盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率参数，如 EBIT，EBITDA 等作为“分析参数”，计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数（Multiples）；

对上述比率乘数进行必要的调整，以反映对比公司与被估值单位之间的差异；

将调整后的比率乘数应用到被并购方的相应的分析参数中，并考虑流动性折扣从而得到委估对象的市场价值。目前行业内关于流动性折扣的计算存在不同测算方式，且测算的流动性折扣存在一定偏差，故采用上市公司比较法时需结合测试对象和收集的可观察信息数据，适当选择上市公司比较法。可比交易案例法受制于可收集的交易

案例和调整因素，故需结合测试对象和收集交易案例信息的稳定性和可观察信息数据，适当选择可比交易案例法。

3) 公允价值的成本途径估算

在运用成本法的过程中，我们通常采用重置成本法来估算资产组中各单项资产的价值。

重置成本法是通过估算一个假定的购买者在估值基准日重新购置或建造与委估资产功能相似的资产所花费的成本来确定委估资产的价值。通常，重置成本可由下列公式确定：

重置成本=重置全价-实体性贬值-功能性贬值-经济性贬值

使用这种方法时，通常采用下列三个步骤：

- ◆ 从相关资产市场中了解信息，确定委估资产的重置全价
- ◆ 通过分析委估资产的使用及磨损情况来确定委估资产的实体性贬值。通常我们用成新率来表示这个损耗。
- ◆ 分析委估资产的技术先进性及经济环境以确定是否存在功能性贬值和经济性贬值。

4) 处置费用的估算

根据相关税务规定，资产组（CGU）的转让是无需缴纳增值税（流转税），因此本次测试中，资产组（CGU）的整体流转不需要缴纳增值税（流转税），资产组（CGU）的整体流转一般无需搬运费，法律费等相关中介费用数额也不大，根据重要性原则，本次测试忽略上述费用。

2.资产组（CGU）拆整卖零方式下公允价值扣除处置费用净额测算原则及方法

资产组（CGU）拆整卖零方式下公允价值采用变现价值法评估。

所谓变现价值法是针对资产组（CGU）中各单项资产采用选择市场同类资产的成交案例的实际成交价，或者在市场向买方询问出价从而获得合理报价作为公允价值。

如果上述两种方式都无法获得合理的公允价值，则采用重置成本法获得重置全价（不包含运输、安装调试费等）乘以成新率等获得重置成本。

再分析判断估算一个合理的变现折扣，将重置成本转换为变现价值，即：

变现价值=重置全价（不包含运输、安装调试费等）×成新率×变现折扣率

再在上述变现费用基础上扣除将资产拆除、搬运的费用、相关税费以及可能的中介费用后得到“拆整卖零”转让公允价值扣除处置费用估算值，即：

“公允价值-处置费用”净额=变现费用-拆除、搬运费用-相关税费-相关中介费用

3. 资产组（CGU）公允价值的扣除处置费用的净额测算结果

由于资产组（CGU）中的各单项资产目前的使用状态已经是最佳使用状态，按照上述使用状态进行“拆整卖零”方式转让各单项资产需要估算其公允价值扣除拆除及搬运费用及相关税费，资产组（CGU）整体转让可以节省拆除费以及搬运费，并且也可以减免流转税，因此拆整卖零的净额一般不会高于整体转让的净额。

根据港口运营行业特点、此次评估目的及测试对象等，本次估值的资产组（CGU）的预计未来现金流量的现值与整体转让的公允价值收益法估值等同，故本次估值采用预计未来现金流量的现值进行测算。

八、评估程序实施过程和情况

（一）评估准备阶段

与委托人洽谈，明确评估业务基本事项，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，订立资产评估委托合同；确定项目负责人，组成评估项目组，编制资产评估计划；辅导被评估单位填报资产评估申报表，准备评估所需资料。

（二）现场调查及收集评估资料阶段

根据此次评估业务的具体情况，按照评估程序准则和其他相关规定的要求，评估人员通过询问、访谈、核对、监盘、勘查、函证、复核等方式对测试对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查，从各种可能的途径获取评估资料，核实评估范围，了解测试对象现状，关注测试对象法律权属。

（三）评定估算和编制初步评估报告阶段

项目组评估专业人员对收集的评估资料进行必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据和底稿；根据测试对象、价值类型、评估资料收集情况等相关条件，选择适用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成各专业及各类资产的初步测算结果和评估说明。

审核确认项目组成员提交的各专业及各类资产的初步测算结果和评估说明准确无误，评估工作没有发生重复和遗漏情况的基础上，进行资产评估汇总分析，编制初步评估报告。

（四）评估报告内审和提交资产评估报告阶段

本公司按照法律、行政法规、资产评估准则和资产评估机构内部质量控制制度，

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与
北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

对初步资产评估报告进行内部审核，形成评估结论；与委托人或者委托人许可的相关当事方就资产评估报告有关内容进行必要沟通；按资产评估委托合同的要求向委托人提交正式资产评估报告。

九、评估假设

1. 有序交易假设：有序交易，是指在计量日前一段时期内相关资产或负债具有惯常市场活动的交易。

2. 持续经营假设：持续经营假设是指假设委估资产/资产组按基准日的用途和使用的方式等情况正常持续使用，不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，相应确定估值方法、参数和依据。

3. 国家现行的有关法律法规、国家宏观经济形势无重大变化，利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；

4. 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；

5. 被并购方和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；

6. 评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；

7. 评估范围仅以委托人及被并购方提供的评估申报表为准；

8. 本次评估假设企业于年度内均匀获得净现金流。

当出现与上述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

十、评估结论

经过评估人员测算，该资产组（CGU）在持续经营的前提下，采用预计未来现金流量的现值的方法测算的可收回金额为9,565.00万元（大写人民币玖仟伍佰陆拾伍万元整）。

十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项，提请报告使用人予以关注：

1. 本次评估范围，被评估单位与商誉相关的资产组（CGU），是委托人和被并购方根据《会计准则第8号—资产减值》的相关规定，对被评估单位的所有资产及负债按照“与商誉相关的资产组或者资产组组合应当是能够从企业合并的协同效中受益的资产组或者资产组组合”的原则进行划分，确定了与被评估单位形成的商誉相关的资产范围并进行了申报。资产组组成范围的界定是管理层的责任，评估人员的责任是对资产

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与
北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

组的可收回金额发表专业意见。

2. 本次评估对象减值评估资产组的识别认定是企业管理层在考虑生产经营活动的管理或监控方式和资产的持续使用或处置的决策方式等因素确定，本次评估专业人员对资产组认定情况进行了必要的关注。

3. 本资产评估报告的评估结论是反映委托测试对象在持续经营、外部宏观经济环境不发生变化等假设前提下，于评估基准日所表现的本报告所列明的评估目的下的价值。

4. 本资产评估报告的评估结论未考虑委估资产可能存在的产权登记或权属变更过程中的相关费用和税项；未考虑上述抵押、担保等事项对估值的影响；未考虑评估值增减可能产生的纳税义务变化。

5. 本资产评估报告是在委托人及被并购方及相关当事方提供与评估相关资料基础上做出的。提供必要的资料并保证所提供的资料的真实性、合法性、完整性是委托方及相关当事方的责任；评估专业人员的责任是对测试对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。评估专业人员对该资料及其来源进行必要的核查验证和披露，不代表对上述资料的真实性、合法性、完整性提供任何保证，对该资料及其来源确认或者发表意见超出评估专业人员的执业范围。

6. 评估过程中，评估专业人员对所评估房屋建构筑物的外貌进行了观察，在尽可能的情况下察看了建筑物内部装修情况和使用情况，但并未进行任何结构和材质测试；在对设备进行勘察时，因检测手段限制及部分设备正在运行等原因，主要依赖于评估人员的外观观察和被并购方提供的近期检测资料及向有关操作使用人员的询问等进行判断。

7. 本次评估中，我们参考和采用了被并购方历史及评估基准日的财务报表，以及我们在Wind资讯中寻找的有关对比公司的财务报告和交易数据。我们的估算工作在很大程度上依赖上述财务报表数据和交易数据，我们假定上述财务报表数据和有关交易数据均真实可靠。我们估算依赖该等财务报表中数据的事实并不代表我们表达任何我们对该财务资料的正确性和完整性的任何保证，也不表达我们保证该等资料没有其他要求与我们使用该数据有冲突。

8. 本次评估中所涉及的被并购方的未来盈利预测是建立在被并购方管理层制定的盈利预测基础上的。我们对上述盈利预测进行了必要的审核，并根据评估过程中了解的信息进行了适当的调整。

9. 本次收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度。我们愿意在此提醒委托方和其他有关方面，我们并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

资产评估报告使用人应注意以上特别事项对评估结论产生的影响。

十二、资产评估报告使用限制说明

本资产评估报告有如下使用限制：

（一）使用范围：本资产评估报告仅用于本资产评估报告载明的评估目的和用途；

（二）委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，评估机构及其评估人员不承担责任；

（三）除委托人、评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人；

（四）资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于测试对象可实现价格，评估结论不应当被认为是测试对象可实现价格的保证；

（五）本资产评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者被披露，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定除外；

十三、资产评估报告日

资产评估报告提出日期为2019年3月24日。

（以下无正文）

(本页无正文)

资产评估师：支晓冬

支晓冬



资产评估师：张振湖

张振湖



北京中同华资产评估有限公司

2019年3月24日



附件

附件一：委托人和其他相关当事人的承诺函

附件二：委托人、被并购方法人营业执照复印件

附件三：测试对象涉及的主要权属证明资料

1. 国有土地使用权证

2. 机动车辆行驶证

附件四：签名资产评估师的承诺函

附件五：评估机构备案文件或者资格证明文件

附件六：评估机构法人营业执照副本

附件七：签名资产评估师资格证明文件

附件八：资产评估委托合同

附件九：资产评估汇总表或明细表

委托人承诺函

北京中同华资产评估有限公司：

因我公司为编制 2018 年度财务报告的需要，需对并购北部湾港贵港码头有限公司所形成的商誉进行减值测试，特委托贵公司对我公司需对该商誉形成的涉及的资产组可收回金额进行评估，评估基准日为 2018 年 12 月 31 日。为确保评估机构客观、公正、合理地进行评估，本公司承诺如下并承担相应的法律责任：

1. 所提供的与评估相关资料真实、准确、完整；
2. 负责委托具备合法资质的会计师事务所对被评估单位评估基准日的资产、负债进行了审计；
3. 与测试商誉相关的资产组或资产组的组合辨识与确认符合实际情况，并且业务内涵与商誉的初始确认、本次减值之前进行的减值测试保持了一致性。
4. 按照评估委托合同之约定向贵公司及时足额支付评估费用；
5. 我公司及我公司主要负责人和协助评估工作的人员均与评估机构和评估机构参与本次评估的工作人员没有任何利益冲突或存在损害评估独立性的关系；
6. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

法定代表人（或负责人）签字：



北部湾港股份有限公司（盖章）

2019 年 3 月 18 日

被评估单位承诺函

北京中同华资产评估有限公司：

因北部湾港股份有限公司拟对 2018 年度财务报告中的商誉进行减值测试的需要，同意接受委托人委托贵公司对该经济行为所涉及的本公司申报的全部资产和负债进行评估，评估基准日为 2018 年 12 月 31 日。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，本公司承诺如下并承担相应的法律责任：

1. 评估目的所对应的经济行为符合国家法律规定并已经得到批准；
2. 本公司（包括控股子公司）所提供的财务会计及其他与评估相关的资料真实、准确、完整、合规；
3. 本公司有关资产的抵押、质押、担保、诉讼及其他或有负债等重大事项等在“企业关于进行资产评估有关事项说明”中已揭示充分，无任何隐瞒事项；
4. 所提供的企业经营管理资料客观、真实、完整、合理；
5. 纳入评估范围的资产与经济行为涉及的资产范围一致，不重复、不遗漏；
6. 纳入评估范围内的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法、有效；
7. 纳入评估范围的资产在评估基准日至资产评估报告提交日期间发生影响评估行为及结果的事项，对其披露及时、完整；
8. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业；
9. 按照资产评估业务约定书之约定向贵公司及时足额支付评估费用；
10. 本公司及本公司主要负责人和协助评估工作的人员均与评估机构和评估机构参与本次评估的工作人员没有任何利益冲突或存在损害评估独立性的关系。

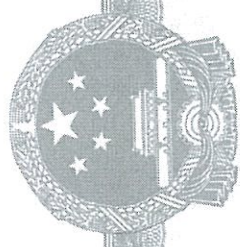
✓ 法定代表人签字：



✓ 北部湾港贵港码头有限公司（盖章）

2019 年 1 月 30 日





统一社会信用代码
914505001993009073 (2-1)

营业执照

扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”,
了解更多登记、监
备案、许可、监
管信息。



(副本)

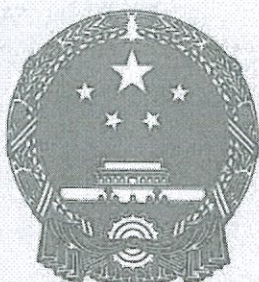
名称	北部湾港股份有限公司	注册资本	壹拾陆亿叁仟肆佰陆拾壹万陆仟捌佰伍拾肆圆整
类型	股份有限公司(上市、国有控股)	成立日期	1996年08月07日
法定代表人	周小溪	营业期限	长期
经营范围	住 所 北海市海角路145号		

投资兴建港口、码头;为船舶提供码头设施服务;在港区内提供货物装卸、运输、过驳、仓储服务及集装箱拆装箱服务(含港口危险货物作业,凭《港口危险货物作业附证》核定的范围内作业);港口拖轮服务;船舶和机械的租赁、维修服务;港口旅客运输服务经营;港口拖轮服务;生活港口服务(为船舶提供岸电、淡水供应;国际、国内航行船舶物料、生活品供应);道路普通货物运输;化肥加工及修理;自有房屋租赁;外轮代理行业的投资及外轮理货;装饰材料、渔需品、五金交电化工(危险化学品除外)的销售;硫酸、磷酸、正磷酸、高氯酸钾、石脑油、氢氧化钠、2-(2-氨基乙氧基)乙醇、煤焦沥青、红磷、黄磷、盐酸、[含易燃溶剂的合成树脂、油漆、辅助材料、涂料等制品、[闭杯闪点≤60℃]]的批发(无仓储)(凭有效危险化学品经营许可证,有效期至2021年12月30日)。(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。)



登记机关

2019年08月25日



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码914508007689132020

名称 北部湾港贵港码头有限公司
类型 有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)
住所 贵港市南平路3号
法定代表人 梁煜
注册资本 贰仟伍佰壹拾柒万陆仟叁佰捌拾陆圆整
成立日期 2006年04月27日
营业期限 2006年04月27日至2056年04月26日
经营范围 码头和其它港口设施经营;在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营、港口管理咨询服务(凭许可证有效期经营)* * ※(凡涉及许可证的项目凭许可证在有效期内经营)(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。)



提示

1、每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告;
2、《企业信息公示暂行条例》第十条规定的企业有关信息形成之日起20个工作日内,通过企业信用信息公示系统向社会公示。

登记机关

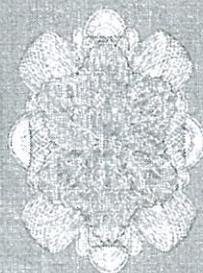


2018年 01月 19日

贵 国用 (2007) 第 0330 号

土地使用权人	爱凯尔 (贵港) 港务有限公司		
座 落	贵港市港北区港城镇猫儿山 (原红联港)		
地 号	图 号		
地类 (用途)	交通运输	取得价格	
使用权类型	出 让	终止日期	2056 年 8 月 8 日
使用权面积	12721.10 M ²	其 中	
		独用面积	M ²
		分摊面积	M ²

根据《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规，为保护土地使用权人的合法权益，对土地使用者申请登记的本证所列土地权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。



单位: 爱凯尔(贵港)港务有限公司



比例尺1: 1500

单独用地面积 12721.10 平方米。

2007年4月8日

绘图员:何莉曼

贵 国用 (2007) 第 0400 号

土地使用权人	爱凯尔 (贵港) 港务有限公司			
座 落	贵港市城区东郊南平路 (原贮木场)			
地 号		图 号		
地类 (用途)	交通运输	取得价格		
使用权类型	出 让	终止日期	2056年8月8日	
使用权面积	86368.48 M ²	其 中	独用面积	M ²
			分摊面积	M ²

根据《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规，为保护土地使用权人的合法权益，对土地使用权人申请登记的本证所列土地权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

贵港市人民政府 (章)
2007年5月22日

记 事

附 图 粘 贴 线

登 记 机 关

贵港市国土资源局
(章)
2007年5月22日

证书监制机关

中华人民共和国国土资源部
土地证书管理专用章
N° 019370795 S

贵 国用 (2007) 第 0401 号

土地使用权人	爱凯尔 (贵港) 港务有限公司		
座 落	贵港市城区东郊南平路 (原贮木场)		
地 号	51	图 号	
地类 (用途)	交通运输	取得价格	
使用权类型	出 让	终止日期	2056 年 8 月 22 日
使用权面积	24014.88 M ²	其 中	M ²
		独用面积	M ²
		分摊面积	M ²

根据《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规，为保护土地使用权人的合法权益，对土地使用权人申请登记的本证所列土地权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

贵港市 人民政府 (章)
2007 年 5 月 22 日

证书监制机关

登 记 机 关

贵港市国土资源局



N^o.

2007 年 5 月 22 日

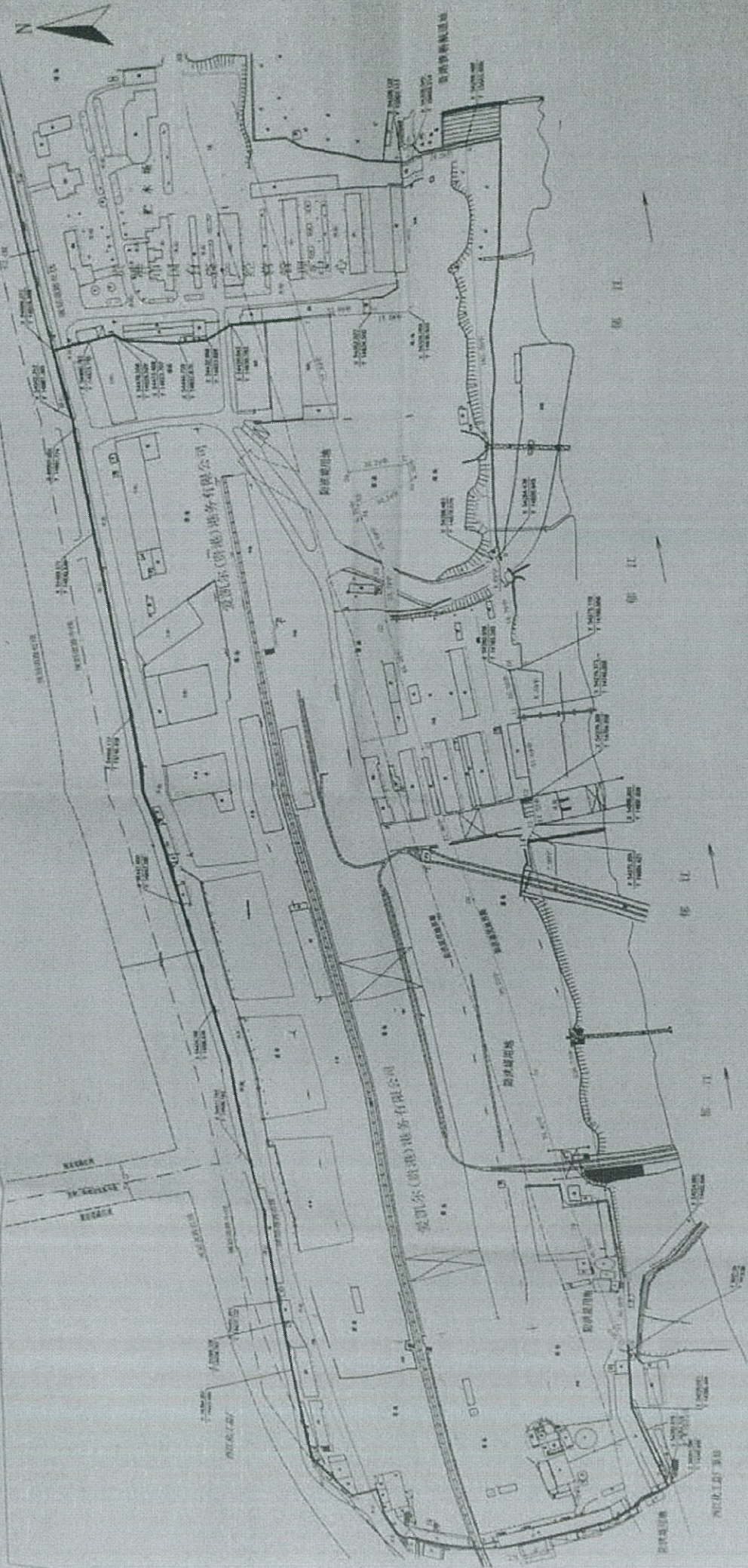
宗地 图

单位：爱凯尔(贵港)港务有限公司

宗地号 0501

51 街坊

地址：贵港市城区东郊南平路(原木场)



比例尺 1: 1500

边长单位：米

单块用地面积 24014.88 平方米。

贵 国用 (2007) 第 0407 号

土地使用权人	爱凯尔 (贵港) 港务有限公司			
座 落	贵港市城区东郊南平路 (原民运港)			
地 号	51	图 号		
地类 (用途)	交通运输	取得价格		
使用权类型	出 让	终止日期	2056 年 8 月 8 日	
使用权面积	217.49 M ²	其 中	独用面积	M ²
			分摊面积	M ²

根据《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规, 为保护土地使用权人的合法权益, 对土地使用者申请登记的本证所列土地权利, 经审查核实, 准予登记, 颁发此证。

贵港市 人民政府 (章)

2007 年 5 月 22 日

证书监制机关

登记机关

贵港市国土资源局



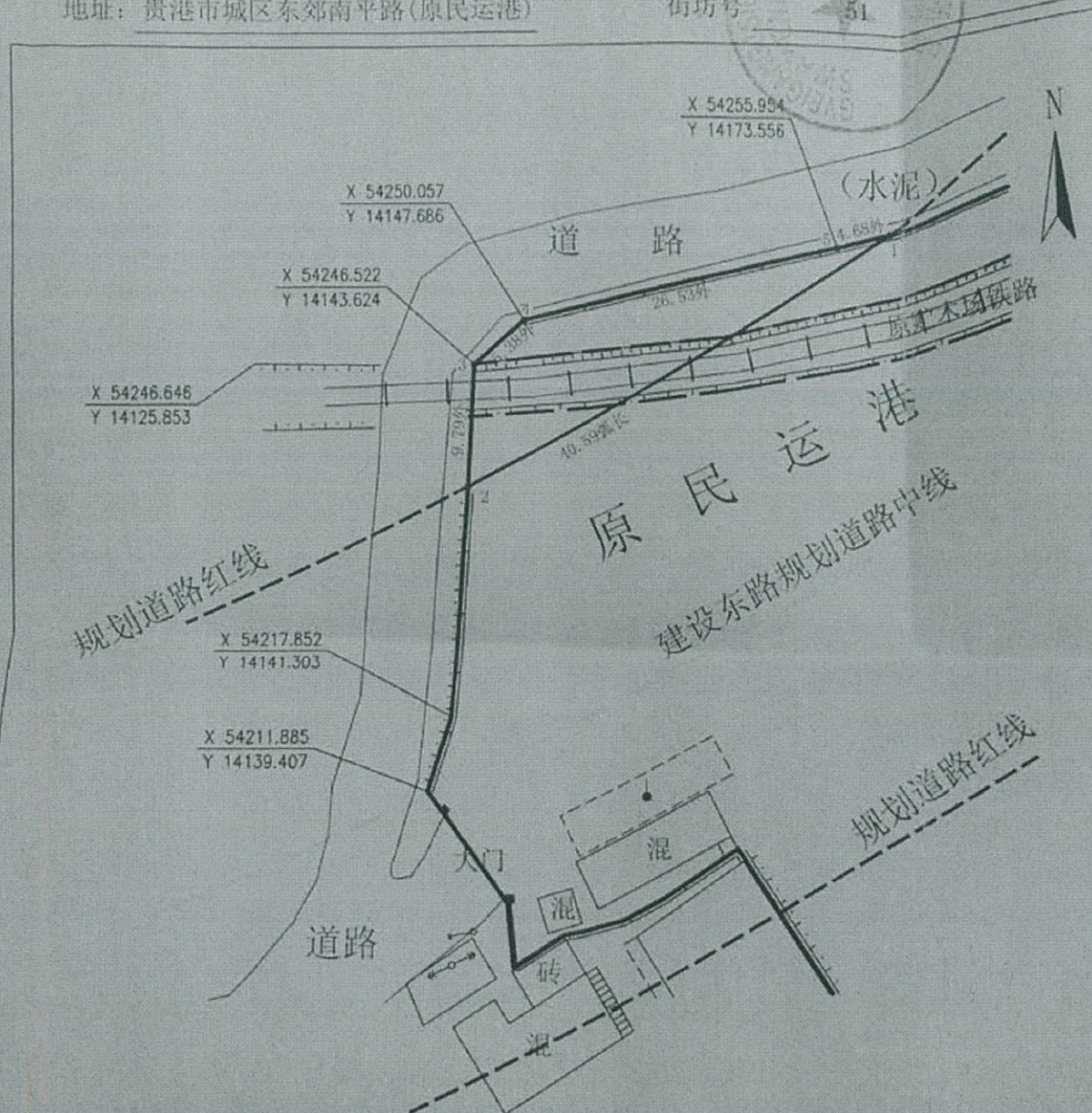
Nº

2007 年 5 月 22 日

宗地图

单位: 爱凯尔(贵港)港务有限公司
地址: 贵港市城区东郊南平路(原民运港)

宗地号: 0407
街坊号: 51



比例尺1: 500

边长单位: 米

单独用地面积 217.49 平方米。

绘图员: 何莉曼

检查员: 刘霞

2007年4月2日

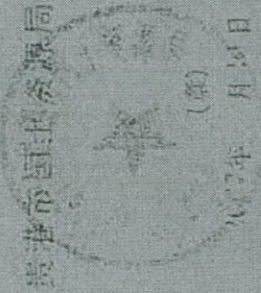
国用(2007)第(19)号

土地使用权人	贵州东(凯里)开发有限公司				
座落	凯里市南平村				
地号	11	图号	1:50000 250/25		
地类(用途)	住宅	取得价格			
使用权类型	出让	终止日期	2053年8月20日		
使用权面积	33,734.1 M ²	其中	使用面积	M ²	
			分摊面积	M ²	

根据《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规,为保护土地使用权人的合法权益,对土地使用者申请登记的本证所列土地权利,经审查核实,准予登记,颁发此证。

证书监制机关

登记机关



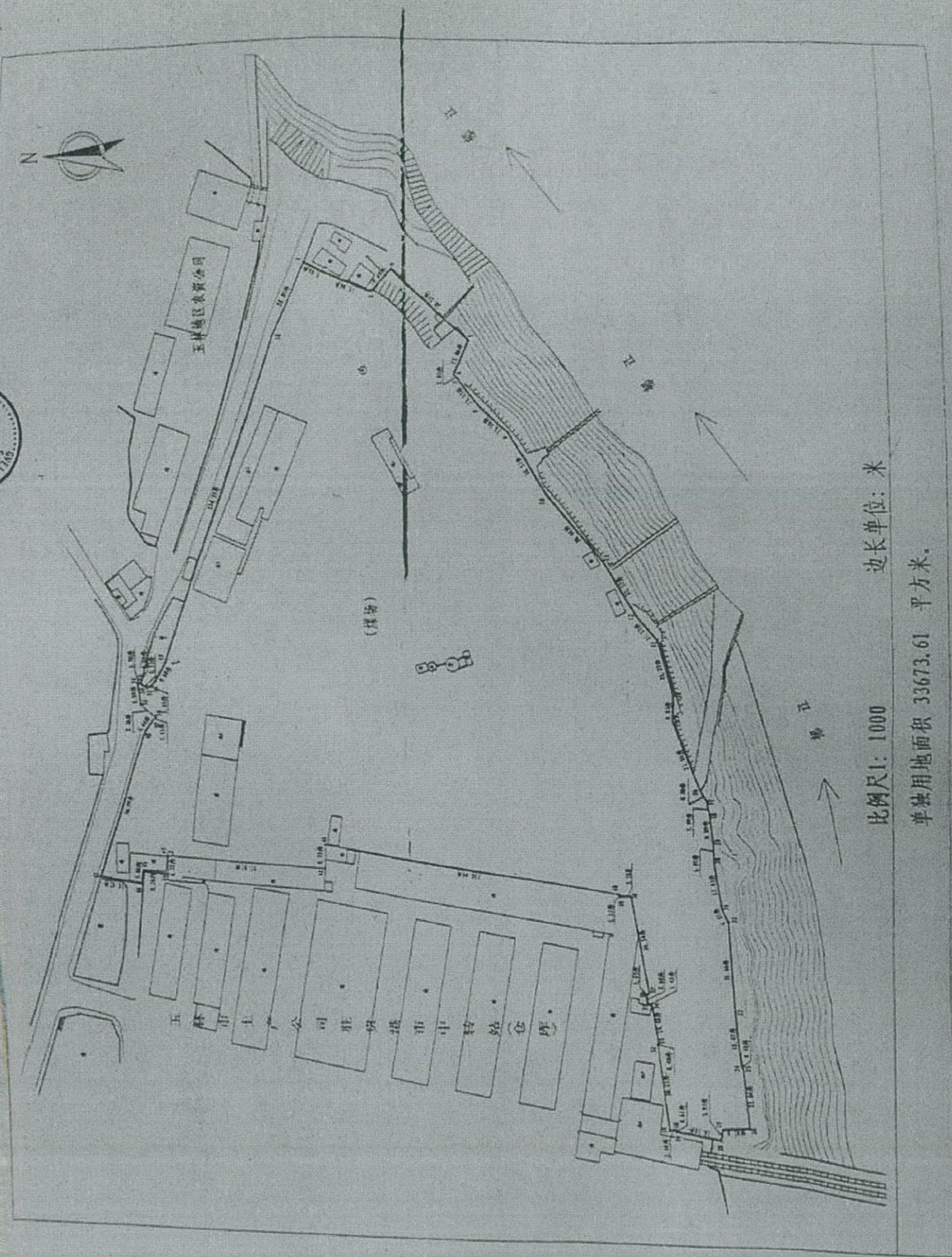
凯里市人民政府(章)

年 月 日

地址：黄港市南平村

街坊号 51 单位：爱凯尔(黄港)港务有限公司

1531



边长单位：米

比例尺1: 1000

单独用地面积 33673.61 平方米。

2007年11月28日

检查员：何利坚

绘图员：何利坚

贵 州 国 用 (2008) 第 0596 号

土地使用权人	爱凯尔 (贵港) 港务有限公司			
座 落	贵港市港北区贵城南平社区南斗村 (种植地)			
地 号	51	图 号	2554.25-359.75	
地类 (用途)	工 业	取得价格		
使用权类型	出 让	终止日期	2053 年 8 月 29 日	
使用权面积	4397.61 M ²	其 中	独用面积	M ²
			分摊面积	M ²

根据《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规，为保护土地使用权人的合法权益，对土地使用权人申请登记的本证所列土地权利，经审查核实，准予登记，颁发此证。

贵港市 人民政府 (章)
2009 年 5 月 5 日

登 记 机 关

贵港市国土资源局

证书监制机关



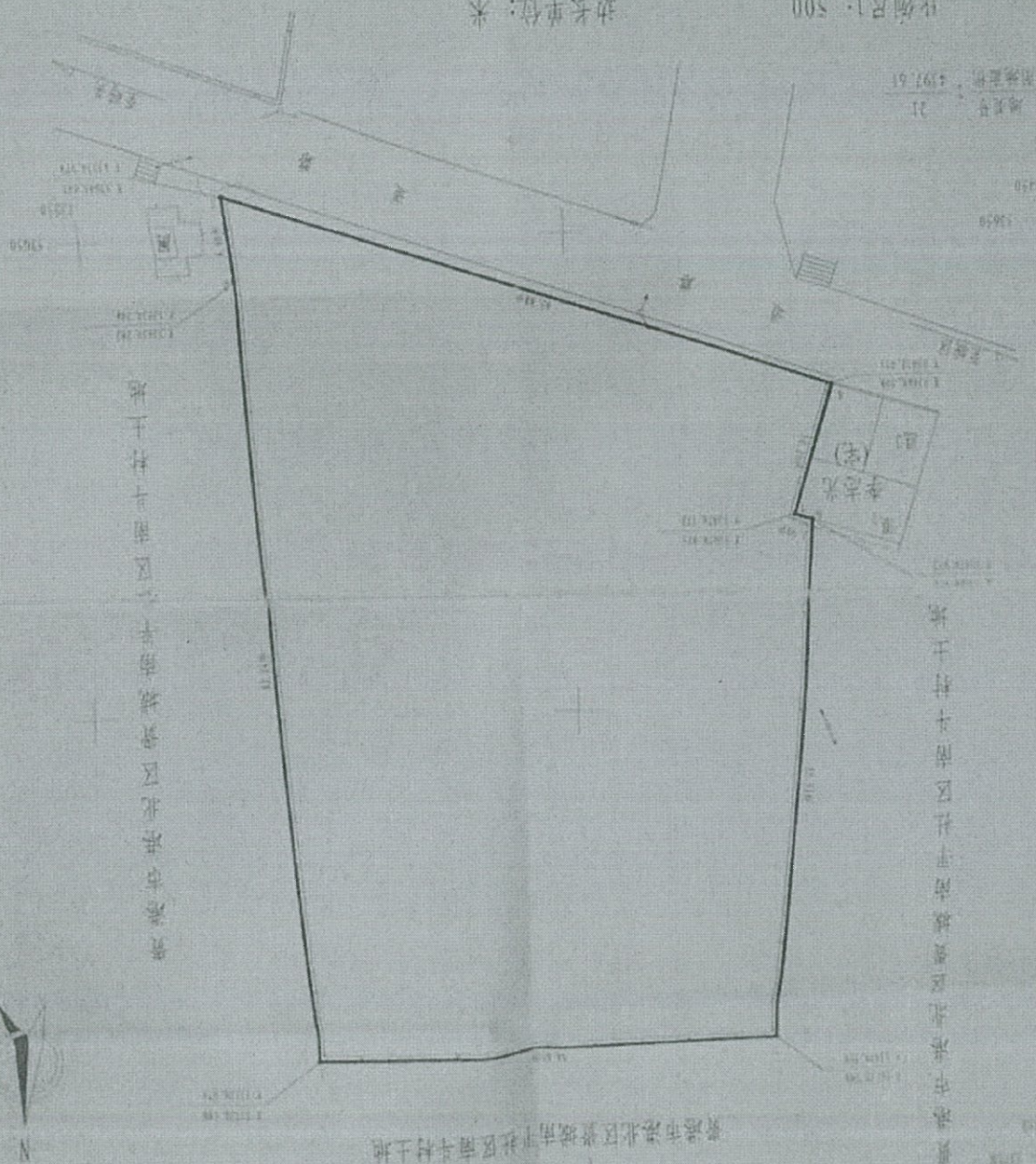
N^o 012607437 S

分類號：百圖第

单独用地面积 4397.61 平方米。

边长单位: 米

比例尺: 500



9650-2

崇 地 圖

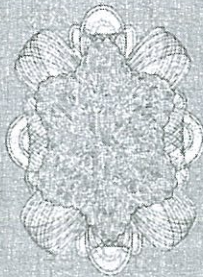
地址：肇庆市端州区城郊南平社区南平村（未勘测）

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn

贵 国用 (2009 第 0366号

土地使用权人	爱凯尔(贵港)港务有限公司				
座 落	贵港市城区东郊南平路(原民运港)				
地 号	51	图 号	/		
地类(用途)	交通设施	取得价格	/		
使用权类型	出 让	终止日期	2056年8月8日		
使用权面积	4033.41 M ²	其 中	独用面积	/ M ²	
			分摊面积	/ M ²	

根据《中华人民共和国宪法》、《中华人民共和国土地管理法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》等法律法规,为保护土地使用权人的合法权益,对土地使用者申请登记的本证所列土地权利,经审查核实,准予登记,颁发此证。



登 记 机 关



证书监制机关



宗 地 图

地址: 贵港市城区东郊南平路(原民运港)

51 街坊

单位: 爱凯尔(贵港)

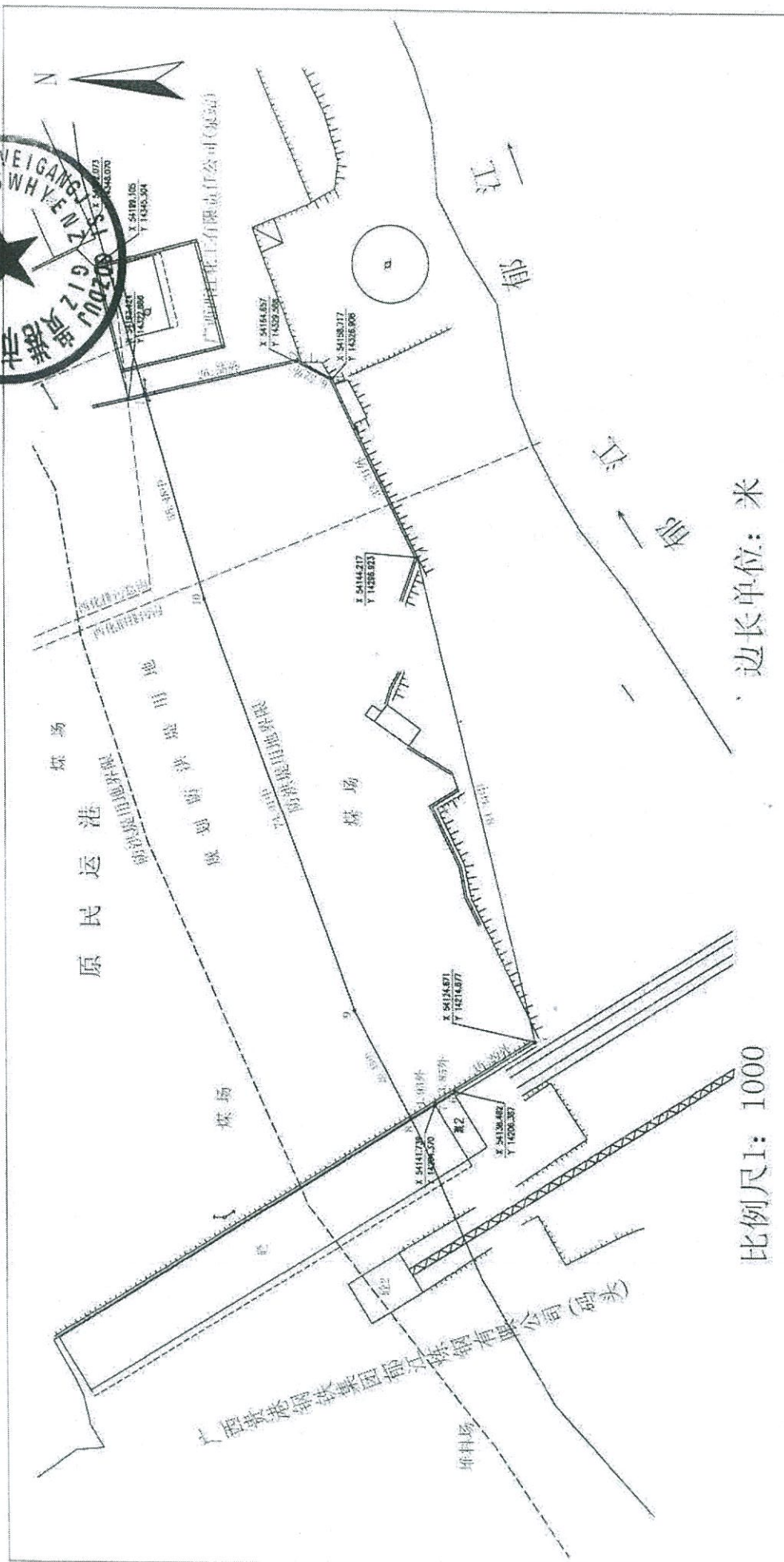
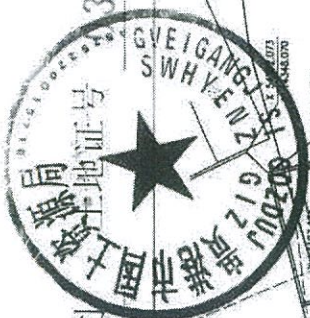
煤 场

宗地 图

地址：贵港市城区东郊南平路(原民运港)

51 街坊 单位：爱凯尔(贵港)港务有限公司

366



单独用地面积 4033.41 平方米。

绘图员: *an fang*

检查员: *钟珠*

2009年5月18日

中华人民共和国机动车行驶证

Vehicle License of the People's Republic of China

号牌号码
桂RB3367

车辆类型
小型普通客车

所有人
北部湾港贵港码头有限公司

住址
广西贵港市南平路3号

品牌型号
别克牌SGM6520ATA

使用性质
非营运

车辆识别代号
LSGUA84X1BE012818

发动机号码
110140045

注册日期
2011-03-09

发证日期
2018-03-23

广西壮族自治区
贵港市公安局
交通警察支队

号牌号码
桂RB3367

档案编号

核定载人数
7人

总质量
2470kg

整备质量
1840kg

核定载质量

外廓尺寸
5256×1878×1772mm

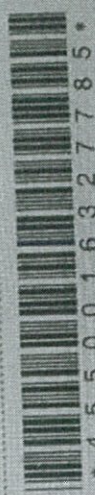
准牵引总质量

备注

检验有效期至2019年03月桂R(广诚)

检验记录

汽油



中华人民共和国机动车行驶证
Vehicle License of the People's Republic of China

号牌号码
Plate No.

桂RSA268

车辆类型
Vehicle Type

小型轿车

所有人
Owner

北部湾港贵港码头有限公司

住址
Address

广西壮族自治区贵港市南平路3号

使用性质
Use Character

非营运

品牌型号
Model

宝马4395CC小轿车WBAKX8

广西壮族自治区

车辆识别代号
VIN

WBAKX8107BC628704

贵港市公安局

发动机号码
Engine No.

22094882N63B44A

交通警察支队

注册日期
Register Date

2011-05-20

发证日期
Issue Date

2013-02-08

号牌号码

桂RSA268

档案编号

450800021976

核定载人数

4人

总质量

2660kg

整备质量

核定载质量

外廓尺寸

5212×1902×1490mm

准牵引总质量

备注

检验有效期至2018年05月桂R(广城)

检验记录

汽油/电



4510016179982

中华人民共和国机动车行驶证
Vehicle License of the People's Republic of China

号牌号码
Plate No.

桂R07777

车辆类型
Vehicle Type

小型面包车

所有人
Owner

爱凯尔(贵港)港务有限公司

住址
Address

广西壮族自治区贵港市港北区罗泊湾

使用性质
Use Character

非营运

品牌型号
Model

五菱牌LZ40316D

车辆识别代号
VIN

LZWACAGA961130682

广西壮族自治区

发动机号码
Engine No.

610482892

贵港市公安局

发证日期
Issue Date

2017-11-30

交通警察支队

注册日期
Register Date

2006-09-09

桂R07777 检验有效期至2018年11月桂R(99)

中华人民共和国机动车行驶证

Vehicle License of the People's Republic of China

号牌号码桂RAK218 车辆类型小型普通客车

所有人北部湾港贵港码头有限公司

住址广西贵港市港北区南平路3号

使用性质非营运 品牌型号北京现代牌BH6470KAY

车辆识别代号LEEDMBNB8DZ058836

发动机号码08791586

注册日期2013-10-14 发证日期2018-12-28

广西壮族自治区

贵州市公安局

交通警察支队

号牌号码桂RAK218 档案编号450808079541

核定载人数5人 总质量2510kg

整备质量1670kg 核定载客

外廓尺寸4725×1830×1686mm 发动机号

注

燃料种类汽油

45X0018015516

客户服务热线: 4009909700

资产评估师承诺函

北部湾港股份有限公司：

因贵公司为编制2018年度财务报告的需要，需对并购北部湾港贵港码头有限公司所形成的商誉进行减值测试，特委托我公司对该商誉形成的涉及的资产组可收回金额进行评估，以2018年12月31日为评估基准日，进行了减值测试评估，形成了资产评估报告。在本报告中披露的假设条件成立的前提下，我们承诺如下：

- 1.具备相应的执业资格与经验。
- 2.测试对象和评估范围与评估业务约定书的约定一致。
- 3.对测试对象及其所涉及的资产进行了必要的核实。
- 4.根据会计准则、评估准则和相关规范选用了恰当的测试评估方法。
- 5.充分考虑了影响评估价值的因素。
- 6.评估工作未受到干预并独立进行。

资产评估师：支晓冬

支晓冬



资产评估师：张振湖

张振湖



2019年3月24日

北京市财政局

2018-0079 号

变更备案公告

北京中同华资产评估有限公司变更事项备案及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。变更备案的相关信息如下：

北京中同华资产评估有限公司股东由季珉（资产评估师证书编号：11001513）、赵强（资产评估师证书编号：11001723）、贾瑞东（资产评估师证书编号：11020089）、吕艳冬（资产评估师证书编号：11001517）、杨洋（资产评估师证书编号：11030075）、李丹琳（资产评估师证书编号：53000178）、管伯渊（资产评估师证书编号：11030033）、李伯阳（资产评估师证书编号：11020097）、方军哲（资产评估师证书编号：23000056）、刘欣（资产评估师证书编号：12000290）、徐建福（资产评估师证书编号：31000013）、董玉香（资产评估师证书编号：51040097），变更为季珉（资

产评估师证书编号：11001513)、赵强(资产评估师证书编号：11001723)、贾瑞东(资产评估师证书编号：11020089)、吕艳冬(资产评估师证书编号：11001517)、杨洋(资产评估师证书编号：11030075)、李丹琳(资产评估师证书编号：53000178)、管伯渊(资产评估师证书编号：11030033)、李伯阳(资产评估师证书编号：11020097)、方军哲(资产评估师证书编号：23000056)、刘欣(资产评估师证书编号：12000290)、徐建福(资产评估师证书编号：31000013)、董玉香(资产评估师证书编号：51040097)、范海兵(资产评估师证书编号：11080080)。

其他相关信息可通过中国资产评估协会官方网站进行查询。

根据《财政部关于做好资产评估机构备案管理工作的通知》(财资〔2017〕26号)第十四条有关规定，北京中同华资产评估有限公司已交回原取得的资产评估资格证书。

特此公告。





证券期货相关业务评估资格证书

经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准
北京中同华资产评估有限公司 从事证券、期货相关评估业务。

批准文号：财企[2009]2号 证书编号：01000200009
变更文号：财办企[2010]53号
序列号：000098



发证时间：二〇〇九年一月



营业执照

(副本) (6-5)

统一社会信用代码 91110102101880414Q

名称 北京中同华资产评估有限公司
类型 有限责任公司(自然人投资或控股)
住所 北京市西城区金融大街35号819室
法定代表人 李伯阳
注册资本 500万元
成立日期 1993年06月29日
营业期限 1999年12月22日至 2049年12月21日
经营范围 单项资产评估、资产组合评估、企业价值评估、其他资产评估, 以及相关的咨询业务; 探矿权和采矿权评估。(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。)



在线扫码获取详细信息

登记机关



提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

2018年 07月 26日



资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：支晓冬

性别：男

登记编号：11180150

单位名称：北京中同华资产评估有
限公司



初次登记时间：2018-07-03

年检信息：2018年登记



(扫描二维码，查询评估师信息)

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：

支晓冬

本人印鉴：



打印时间：2018年7月23日

资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准
官网查询地址：<http://ex.cas.org.cn>



资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：张振湖

性别：男

登记编号：34000149

单位名称：北京中同华资产评估有
限公司



初次登记时间：2000-04-01

年检信息：通过（2018-03-30）



（扫描二维码，查询评估师信息）

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：张振湖

本人印鉴：



打印时间：2018年4月10日

资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准
官网查询地址：<http://cx.cas.org.cn>



资产评估委托合同

中同华合同字[2019]274号

甲方（委托人）：北部湾港股份有限公司

乙方（受托人）：北京中同华资产评估有限公司

一、委托项目名称：北部湾港股份有限公司商誉减值测试涉及的北部湾港贵港码头有限公司、北部湾港贵港集装箱码头有限公司、北部湾港贵港中转码头有限公司资产组价值评估项目

二、评估目的：根据企业会计准则相关规定，北部湾港股份有限公司拟对 2018 年度财务报告中的商誉进行减值测试，本次评估的目的是为该经济行为涉及的北部湾港贵港码头有限公司、北部湾港贵港集装箱码头有限公司、北部湾港贵港中转码头有限公司资产组提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围：评估对象为北部湾港贵港码头有限公司、北部湾港贵港集装箱码头有限公司、北部湾港贵港中转码头有限公司资产组。评估范围为北部湾港贵港码头有限公司、北部湾港贵港集装箱码头有限公司、北部湾港贵港中转码头有限公司全部资产及负债。

四、评估基准日：2018-12-31

五、资产评估报告的使用者及使用范围

（一）本资产评估报告仅供委托人和法律、行政法规规定的评估报告使用者使用，其他任何机构和個人不能成为资产评估报告的使用人。

（二）《资产评估报告》仅供上述使用者按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用目的及用途使用，乙方对上述报告使用者不当使用所造成的后果不承担责任。

（三）委托人或者其他资产评估报告使用者应当在载明的评估结论使用有效期内使用资产评估报告。

（四）未经委托人书面许可，资产评估机构及其资产评估专业人员不得将资产评估报告的内容向第三方提供或者公开，法律、行政法规另有规定的除外。

（五）未征得资产评估机构同意，资产评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、行政法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

六、评估报告提交期限和方式：

在正常情况下，乙方收到甲方作为委托人应提供的全部资料后，组织评估人员在 10 个工作日内完成甲方委托的评估工作，并向甲方提交资产评估报告交换意见稿，经充分交换意见后，以快递（或自取等）方式提交正式资产评估报告。

七、评估服务费及支付方式

1. 甲方、乙方协商本次资产评估服务费为：评估专业服务费用为人民币拾捌万元整。税金、差旅费用等均包含在内。

2. 支付方式：本合同经双方签章后，提交资产评估报告交换意见稿前由甲方支付给乙方本合同总费用的 50%，即人民币玖万元；提交资产评估报告时甲方再支付给乙方本合同总费用剩余的 50%，即人民



币玖万元, 乙方于收到支付款后 5 日内开具增值税专用发票。

3. 如本合同因甲方原因而中止, 甲方应按照乙方完成的工作量支付乙方相应的评估服务费。

4. 乙方账号如下:

户 名: 北京中同华资产评估有限公司

开户银行: 交通银行北京百万庄支行

开户账号: 1100 6113 7018 01001 9658

八、其他约定

(一) 委托人应当为资产评估机构及其资产评估专业人员开展资产评估业务提供必要的工作条件和协助; 委托人应当根据资产评估业务需要, 负责资产评估机构及其资产评估专业人员与其他相关当事人之间的协调。

(二) 依法提供资产评估业务需要的资料并保证资料的真实性、完整性、合法性, 恰当使用资产评估报告是委托人和其他相关当事人的责任; 委托人或者其他相关当事人应当对其提供的资产评估明细表及其他重要资料的真实性、完整性、合法性进行确认, 确认方式包括签字、盖章或者法律允许其他方式; 委托人和其他相关当事人如果拒绝提供或者不如实提供开展资产评估业务所需的权属证明、财务会计信息或者其他相关资料的, 资产评估机构有权拒绝履行资产评估委托合同。

(三) 委托人或者其他相关当事人需要出具《承诺函》和《企业关于进行资产评估有关事项的说明》, 以确认资产评估所对应的经济行为符合国家法律规定并已获得恰当的批准, 所提供资料的真实、准确、完整, 以及对资产评估委托业务的基本事项的确认。

(四) 遵守相关法律、行政法规和资产评估准则, 对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析和估算并出具资产评估报告, 是资产评估机构及其资产评估专业人员的责任。

九、资产评估委托合同的变更、中止、解除

(一) 资产评估委托合同订立后发现相关事项存在遗漏、约定不明确, 或者在合同履行中约定内容发生变化的, 任一方可以要求与委托人订立补充合同或者重新订立资产评估委托合同, 或者以法律允许的其他方式对资产评估委托合同的相关条款进行变更。补充合同或者新的委托合同未达成前, 本委托合同仍然有效。

(二) 因受托人原因导致资产评估委托合同提前终止、解除的, 受托人应就委托人的损失进行相应的赔偿。

(三) 委托人提前终止资产评估业务、解除资产评估委托合同的, 委托人应当按照已经开展资产评估业务的时间、进度, 或者已经完成的工作量支付相应的评估服务费。

委托人要求出具虚假资产评估报告或者有其他非法干预评估结论情形的, 资产评估机构有权单方解除资产评估委托合同。资产评估委托合同当事人可以约定由委托人按照已经开展资产评估业务的时间、进度, 或者已经完成的工作量支付相应的评估服务费。



资产评估委托合同

Assets assessment agency contract

北京中国华联资产评估有限公司

CHINA ALLIANCE APPRAISAL CO., LTD.

因委托人或者其他相关当事人原因导致资产评估程序受限，资产评估机构无法履行资产评估委托合同，资产评估机构可以单方解除资产评估委托合同；当事人可以在资产评估委托合同中约定由委托人按照已经开展资产评估业务的时间、进度，或者已经完成的工作量支付相应的评估服务费。

十、资产评估委托合同争议的解决

凡因本合同或与本合同有关的一切争议，甲、乙双方应友好协商解决，协商不成的，可向合同签订地有管辖权的人民法院提起诉讼。

十一、违约责任

甲、乙双方按照《中华人民共和国合同法》的规定承担相应的违约责任。签约各方因不可抗力无法履行委托合同的，根据不可抗力的影响，可以部分或者全部免除责任，法律另有规定的除外。

十二、委托合同的有效期限

本委托合同经甲、乙双方签章后生效，约定事项全部完成后失效。

十三、对其他有关事项的约定

本委托合同一式肆份，甲方持贰份，乙方持贰份。





资产评估委托合同

Assets assessment agency contract

北京中同华资产评估有限公司

CHINA ALLIANCE APPRAISAL CO. LTD

(本页无正文, 为签字盖章专页)

甲方(委托人)名称: 北部湾港股份有限公司

住所: 北海市海角路145号

负责人: 周小溪

联系人: 陈思

联系电话: 0771-2519606

合同签署时间: 2019年1月21日

合同签署地点: 南宁



乙方(受托人)名称: 北京中同华资产评估有限公司

住所: 北京市东城区永定门西滨河路8号院中海地产广场西塔3层

法定代表人授权人: _____

联系人: 张振湖

联系电话: 010-68090222

合同签署时间: 2019年1月21日

合同签署地点: 南宁



现金流量表

评估基准日：2018-12-31

被评估企业名称：北部湾港贵港码头有限公司

金额单位：人民币万元

项目名称	未来预测						稳定期
	2019	2020	2021	2022	2023		
现金流	(1)	294	623	939	1,151	1,318	1,318
减：资本性支出	(2)	187	142	36	36	36	93
营运资金增加	(3)	-17	37	38	26	23	-
加：可抵扣增值税流入	(4)						
净现金流	(5)=(1)-(2)-(3)+(4)	124	443	865	1,089	1,258	1,225
折现年限	(6)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现率		11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%
折现系数	(7)	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62	0.62
净现金流量现值	(8)	118	378	665	754	784	6,867
净现金流量现值和			2,698				6,867

股东权益之市场价值	
预测期净现金流现值总额	2,698
终值的现值	6,867
全投资资本的市场价值	(11)=(9)+(10) 9,565

固定资产与无形资产回报率计算表

项目	产权持有单位	2019	2020	2021	2022	2023	稳定期	残值	备注
WACC (税后)	8.700%	8.700%	8.700%	8.700%	8.700%	8.700%	8.700%		
非流动资产现金流折现率税前	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%		
年限		0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50		
税前经营现金	-13,761	294	623	939	1,151	1,318	1,318		
税前折现率		11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%		
税前折现系数		0.95	0.85	0.77	0.69	0.62	0.561		
税前经营现金现值	10,537	279	532	722	796	820	7,388		
税后经营现金		284	531	748	901	1,026	1,020		
税后折现率		8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%		
税后折现系数		0.96	0.88	0.81	0.75	0.69	7.90		
税后经营现金现值	10,782	273	468	607	673	705	8,056		
税金经营现金	2,979	10	81	155	187	200	2,347		
现金流税负	21.65%	21.65%	21.65%	21.65%	21.65%	21.65%	21.65%		

折现率计算表 (加权平均资本成本)

评估基准日: 2018年12月31日

表7

单位: 万元

对比公司名称	股票代码	负息负债 (D)	债权比例	股权公平 市场价值 (E/2)	股权价 值比例	含资本结 构因素的 Beta(Lever ed Beta)	剔除资本结 构因素的 Beta(Unlever ed Beta)	所得税 税率(T)	加权平均资 本成本 (WACC)	备注
北部湾港	000582.SZ	512,065	35.2%	942,213	64.8%	0.9509	0.6504	15%		
重庆港九	600279.SH	259,885	37.8%	426,985	62.2%	0.8658	0.5706	15%		
营口港	600317.SH	348,650	18.4%	1,548,676	81.6%	0.8180	0.6998	25%		
珠海港	000507.SZ	281,701	34.9%	526,477	65.1%	1.1359	0.8106	25%		
厦门港务	000905.SZ	220,644	22.1%	777,345	77.9%	1.2121	0.9993	25%		
盐田港	000088.SZ	194,280	17.0%	946,432	83.0%	1.0192	0.8832	25%		
连云港	601008.SH	315,276	43.7%	406,901	56.3%	1.0938	0.6917	25%		
对比公司Unlevered Beta 平均值							0.746			
对比公司平均资本结构			29.9%		70.1%					Levered β = Unlevered β × [1 + D/E × (1 - T)]
被评估企业账面资本结构										Unlevered β = levered β ÷ [1 + D/E × (1 - T)]
被评估企业的目标资本结构			29.9%		70.1%	0.9850		25%		
Beta系数的Blume调整						0.9903				$\beta_a = \beta_h \times 0.65 + 0.35$
无风险收益率(Rf)									4.01%	
超额风险收益率(Rf-Rm)									5.80%	
公司特有风险超额收益率(Rs)									1.00%	
股权收益率(Re)									10.80%	Re = Rf + β × ERP + Rs
债权收益率(Rd)									4.90%	
加权平均资本成本(WACC)									8.67%	WACC = Re × E/(D+E) + Rd × (1-T) × D/(D+E)
被评估企业折现率取值 (税后)									8.70%	

资本性支出预测表

评估基准日：2018-12-31

表3

单位：人民币 万元

被评估企业名称：北部湾港贵港码头有限公司

费用明细项		历史数据						未来预测数据				
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	稳定期
用于现有生产设备的维护方面的支出	固定资产购建/更新/改造						35.89	35.89	35.89	35.89	35.89	102.00
	无形资产购置/开发											
用于新增生产能力方面的支出	固定资产购建/更新/改造	17.34	51.76	7.37	2.49	27.08	151.33	106.19	-	-	-	-
	无形资产购置/开发											
其他资产												
合 计		17.34	51.76	7.37	2.49	27.08	187.21	142.08	35.89	35.89	35.89	102.00

营运资金预测表

评估基准日：2018-12-31

表4

单位：万元

被评估企业名称：北部湾港贵港码头有限公司

项目	历史数据					未来预测					稳定期
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
营业收入	1,177.46	793.58	429.74	980.94	1,044.13	1,510.41	1,917.85	2,330.44	2,611.33	2,864.64	2,864.64
流动资产：											
必要货币资金营业收入 (%)	23.14%	19.06%	17.82%	16.72%	21.93%						
应收票据营业收入 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						
应收账款营业收入 (%)	7.45%	0.00%	0.00%	0.16%	5.46%						
预付款项营业收入 (%)	2.40%	4.13%	5.29%	1.51%	1.57%						
其他应收款营业收入 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						
存货营业收入 (%)	1.49%	2.24%	4.87%	1.78%	2.07%						
其他流动资产营业收入 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%						
流动资产合计营业收入 (%)	34.48%	25.42%	27.98%	20.16%	31.15%						
无息流动负债：											
应付票据营业收入 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						
应付账款营业收入 (%)	0.49%	0.00%	0.25%	6.81%	7.17%						
预收款项营业收入 (%)	2.92%	4.38%	14.31%	3.67%	2.35%						
应付职工薪酬营业收入 (%)	5.72%	9.97%	14.81%	3.30%	4.90%						
应交税费营业收入 (%)	0.33%	3.58%	4.30%	2.14%	1.82%						
其他应付款营业收入 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						
其他流动负债营业收入 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%						
无息流动负债合计营业收入 (%)	9.46%	17.93%	33.68%	15.92%	16.24%						
营运资金营业收入 (%)	25.02%	7.49%	-5.70%	4.24%	14.90%	9.19%	9.19%	9.19%	9.19%	9.19%	9.19%
营运资金	294.58	59.47	-24.48	41.55	155.63	138.82	176.27	214.19	240.01	263.29	263.29
营运资金增加		-235.11	-83.96	66.04	114.07	-16.80	37.45	37.92	25.82	23.28	-

利润预测表

评估基准日：2018-12-31

表8

单位：万元

被评估企业名称：北部湾港贵港码头有限公司

项目	历史数据						未来预测					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	稳定期	
一、营业收入	1,177.46	793.58	429.74	980.94	1,044.13	1,510.41	1,917.85	2,330.44	2,611.33	2,864.64	2,864.64	
减：营业成本	800.55	554.22	428.05	529.24	822.71	1,150.48	1,226.33	1,256.52	1,305.89	1,390.26	1,377.21	
税金及附加	6.72	4.89	21.05	25.82	0.51	16.72	18.55	20.81	21.75	22.53	22.53	
销售费用	18.31	11.26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
管理费用	542.92	476.49	435.84	391.71	319.84	303.08	306.46	288.89	284.44	285.33	275.90	
财务费用	-1.99	-1.84	0.44	-0.64	-0.87	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产减值损失	1.49	36.82	-0.05	-6.49	1.58							
加：公允价值变动收益					1.10							
投资收益												
其中：对联营企业和合营企业 的投资收益												
汇兑收益												
二、营业利润	-190.54	-288.27	-455.59	41.29	-98.54	40.13	366.51	764.23	999.25	1,166.52	1,189.00	
加：营业外收入	0.33	0.69	0.08	52.73	0.00							
减：营业外支出	4.20	1.13	1.95	236.47	0.30							
其中：非流动资产处置损失												
三、利润总额	-194.41	-288.72	-457.46	-142.44	-98.84	40.13	366.51	764.23	999.25	1,166.52	1,189.00	
企业所得税税率	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	
减：所得税费用	2.94			-3.06		10.03	91.63	191.06	249.81	291.63	297.25	
四、净利润	-197.35	-288.72	-457.46	-139.38	-98.84	30.10	274.88	573.17	749.44	874.89	891.75	
加：税后利息支出	0.00	0.00	0.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
加：折旧摊销	270.07	259.32	256.77	264.41	225.69	254.16	256.03	174.90	151.66	151.06	128.58	
五、税后经营现金流	72.72	-29.40	-200.25	125.03	126.86	284.26	530.91	748.07	901.10	1,025.95	1,020.33	

折旧/摊销预测表

评估基准日：2018-12-31

表9
单位：万元

被评估企业名称：北部湾港港码头有限公司

期 间	资产类型	资产数额			残值率%	折旧/摊 销年限	已计提折 旧年限	未来预测					稳定期
		原值	应计折旧额	净值				2019	2020	2021	2022	2023	
期初余额	机器设备	1719.94	1633.94	170.19	5%	20	18	86.00	84.19	-	-	-	-
	电子设备	34.28	32.56	9.36	5%	5	4	6.86	2.51	-	-	-	-
	车辆	309.19	293.73	96.20	5%	10	7	30.92	30.92	30.92	3.44	-	-
	建筑物	1719.94	1633.94	593.36	5%	50	33	34.40	34.40	34.40	34.40	34.40	22.36
	土地	4465.54	4465.54	3393.33		50	12	89.31	89.31	89.31	89.31	89.31	84.93
	其他无形资产	0.00	0.00	0.00		5	5	-	-	-	-	-	-
2019	长期待摊费用	10.50	10.50	9.10		5		2.10	2.10	2.10	2.10	0.70	-
	机器设备	62.83	62.83	62.83		20		1.57	3.14	3.14	3.14	3.14	2.76
	电子设备	6.51	6.51	6.51		5		0.65	1.30	1.30	1.30	1.30	-
	车辆	29.37	29.37	29.37		10		1.47	2.94	2.94	2.94	2.94	1.77
	建筑物	88.50	88.50	88.50		50		0.88	1.77	1.77	1.77	1.77	1.76
	土地					50		-	-	-	-	-	-
2020	其他无形资产					5		-	-	-	-	-	-
	长期待摊费用					5		-	-	-	-	-	-
	机器设备	17.70	17.70	17.70		20		0.44	0.88	0.88	0.88	0.88	0.80
	电子设备	6.51	6.51	6.51		5		0.65	1.30	1.30	1.30	1.30	0.31
	车辆	29.37	29.37	29.37		10		1.47	2.94	2.94	2.94	2.94	2.05
	建筑物	88.50	88.50	88.50		50		0.88	1.77	1.77	1.77	1.77	1.76
2021	土地			-		50		-	-	-	-	-	-
	其他无形资产			-		5		-	-	-	-	-	-
	长期待摊费用			-		5		-	-	-	-	-	-
	机器设备			-		20		-	-	-	-	-	-
	电子设备	6.51	6.51	6.51		5		0.65	1.30	1.30	1.30	1.30	0.59
	车辆	29.37	29.37	29.37		10		1.47	2.94	2.94	2.94	2.94	2.30
2022	建筑物			-		50		-	-	-	-	-	-
	土地			-		50		-	-	-	-	-	-
	其他无形资产			-		5		-	-	-	-	-	-
	长期待摊费用			-		5		-	-	-	-	-	-
	机器设备			-		20		-	-	-	-	-	-
	电子设备	6.51	6.51	6.51		5		-	0.65	1.30	1.30	1.30	0.84
2023	车辆	29.37	29.37	29.37		10		-	1.47	2.94	2.94	2.94	2.53
	建筑物			-		50		-	-	-	-	-	-
	土地			-		50		-	-	-	-	-	-
	其他无形资产			-		5		-	-	-	-	-	-
	长期待摊费用			-		5		-	-	-	-	-	-
	机器设备			-		20		-	-	-	-	-	-
2024	电子设备	6.51	6.51	6.51		5		-	-	-	-	0.65	1.08
	车辆	29.37	29.37	29.37		10		-	-	-	-	1.47	2.74
	建筑物			-		50		-	-	-	-	-	-
	土地			-		50		-	-	-	-	-	-
	其他无形资产			-		5		-	-	-	-	-	-
	长期待摊费用			-		5		-	-	-	-	-	-
期末余额	固定资产折旧合计	4,220.30	4,031.13	1,306.07				162.75	164.62	83.48	60.25	61.04	43.65
	长期资产摊销合计	4,476.05	4,476.05	3,402.43				91.41	91.41	91.41	91.41	90.01	84.93

资产负债调整表

评估基准日：2018-12-31

表16

被评估企业名称：北部湾港费港码头有限公司

金额单位：万元

项目	2014	2015	2016	2017	2018	非经营性资产、非经营性负债调整	利息负债调整	调整后账面值	评估值	调整原因	备注
一、流动资产合计	5,732.41	5,687.16	5,567.81	5,769.21	5,830.72	5,174.92	-	655.80	-		
货币资金	979.16	151.25	76.56	237.29	765.85	229.00		556.85		溢余现金	
交易性金融资产	-	-	-	-	-			-			
应收票据	-	-	-	-	-			-			
应收账款	87.68	-	-	1.53	57.04			57.04			
预付款项	28.31	32.75	22.75	14.81	16.38			16.38			
应收利息	-	-	-	-	-			-			
应收股利	-	-	-	-	-			-			
其他应收款	4,619.72	5,485.42	5,447.58	5,498.16	4,948.66	4,945.92		2.74		关联方借款	
存货	17.54	17.75	20.92	17.43	21.56			21.56			
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-	-			-			
其它流动资产	-	-	-	-	1.23			1.23			
二、非流动资产合计	5,443.91	5,228.23	4,971.37	8,764.45	4,275.72	-	-	4,275.72	-		
可供出售金融资产								-			
持有至到期投资								-			
长期应收款								-			
长期股权投资								-			
投资性房地产								-			
固定资产	1,648.98	1,502.49	1,391.73	2,247.80	869.12			869.12			
其中：建筑物类	-	-	-	-	-			-			
设备类	-	-	-	-	-			-			
在建工程	23.62	50.89	-	-	4.17			4.17			
工程物资	-	-	-	-	-			-			
固定资产清理	-	-	-	-	-			-			
生产性生物资产	-	-	-	-	-			-			
油气资产	-	-	-	-	-			-			
无形资产	3,751.08	3,661.29	3,572.44	6,516.65	3,393.33			3,393.33			
其中：土地使用权	-	-	-	-	-			-			
其他无形资产	-	-	-	-	-			-			
开发支出	-	-	-	-	-			-			
商誉	-	-	-	-	-			-			
长期待摊费用	20.22	13.57	7.21	-	9.10			9.10			
递延所得税资产								-			
其他非流动资产								-			
三、资产总计	11,176.32	10,915.39	10,539.19	14,533.66	10,106.44	5,174.92	-	4,931.52	-		
四、流动负债合计	242.28	270.07	351.32	208.54	193.31	-	-	193.31	-		
短期借款								-			
交易性金融负债								-			
应付票据								-			
应付账款	5.79	-	1.09	66.82	74.88			74.88	-		
预收款项	34.39	34.79	61.51	36.02	24.52			24.52			
应付职工薪酬	67.34	79.08	63.62	32.38	51.21			51.21			
应交税费	3.86	28.39	18.50	20.96	18.98			18.98			
应付利息	-	-	-	-	-			-			
应付股利	-	-	-	-	-			-			
其它应付款	130.90	127.80	206.61	52.36	23.73			23.73	-		
一年内到期的非流动负债								-			
其他流动负债								-			
五、非流动负债合计	9.07	9.07	9.07	1,079.41	-	-	-	-	-		
长期借款								-			
应付债券								-			
长期应付款	9.07	9.07	9.07	-	-			-			
专项应付款	-	-	-	-	-			-			
预计负债	-	-	-	-	-			-			
递延所得税负债	-	-	-	1,079.41	-			-			
其他非流动负债								-			
六、负债合计	251.35	279.14	360.39	1,287.95	193.31	-	-	193.31	-		
七、净资产(所有者权益)	10,924.97	10,636.25	10,178.79	13,245.70	9,913.13	5,174.92	-	4,738.21	-		

营业收入预测表

评估基准日：2018-12-31

表10

单位：人民币 万元

被评估企业名称：北部湾港贵港码头有限公司

项目	历史数据					未来数据预测					稳定期
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
一、主营业务收入	1,129.46	773.58	429.74	980.94	1,044.13	1,510.41	1,917.85	2,330.44	2,611.33	2,864.64	2,864.64
装卸	955.14	613.56	389.76	691.13	981.73	1,396.70	1,803.73	2,215.92	2,496.81	2,749.72	2,749.72
堆存	121.72	116.20	15.13	256.24	45.30	110.92	110.92	110.92	110.92	110.92	110.92
港务管理	52.59	43.83	24.85	33.57	17.10	2.80	3.20	3.60	3.60	4.00	4.00
二、其他业务收入	48.0	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
租金	48.0	20.0	0.0	0.0	0.0						
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
合计	1,177.5	793.6	429.7	980.9	1,044.1	1,510.4	1,917.8	2,330.4	2,611.3	2,864.6	2,864.6
% 增长率		-33%	-46%	128%	6%	45%	27%	22%	12%	10%	0%

主营产品销售量预测明细表

评估基准日：2018-12-31

表10-1

被评估企业名称：北部湾港贵港码头有限公司

单位: 万吨

[illegible]

营业成本预测表

评估基准日：2018-12-31

表11

单位：人民币万元

被评估企业名称：北部湾港贵港码头有限公司

	历史数据					未来数据预测						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	稳定期	
一、主营业务成本	800.55	554.22	428.05	529.24	822.71	1,150.48	1,226.33	1,256.52	1,305.89	1,390.26	1,377.21	1,377.21
装卸	800.55	554.22	428.05	529.24	822.71	1,150.48	1,226.33	1,256.52	1,305.89	1,390.26	1,377.21	1,377.21
堆存												
其他												
二、其他业务成本	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他												
合 计	800.6	554.2	428.0	529.2	822.7	1,150.5	1,226.3	1,256.5	1,305.9	1,390.3	1,377.2	1,377.2
毛利率	32.0%	30.2%	0.4%	46.0%	21.2%	23.8%	36.1%	46.1%	50.0%	51.5%	51.9%	51.9%

税金及附加预测表

评估基准日：2018-12-31

单位：人民币万元

被评估企业名称：北部湾港贵港码头有限公司		未来预测						
序号	明细项	单位	2019	2020	2021	2022	2023	稳定期
一	年应交增值税合计	万元	17.76	43.06	74.36	87.45	98.27	98.27
	主营业务收入	万元	1,510.41	1,917.85	2,330.44	2,611.33	2,864.64	2,864.64
	销项税	万元	90.62	115.07	139.83	156.68	171.88	171.88
1)	销项税合计	万元	90.62	115.07	139.83	156.68	171.88	171.88
	动力及照明费、燃料、水电费	万元	20.09	21.40	22.47	23.37	24.16	24.16
	进项税	13%	2.61	2.78	2.92	3.04	3.14	3.14
	材料费、低值品摊销、办公费	万元	101.29	115.03	141.90	142.15	155.60	155.60
	进项税	3%	3.04	3.45	4.26	4.26	4.67	4.67
	外雇费用、保险费、电话费、	万元	778.63	831.39	887.74	947.91	1,012.16	1,012.16
	进项税	6%	46.72	49.88	53.26	56.87	60.73	60.73
	水电费	万元	0.65	0.66	0.67	0.68	0.69	0.69
	进项税	16%	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
	办公费、物料、低值品、绿化	万元	7.93	8.05	8.18	8.31	8.44	8.44
	进项税	3%	0.24	0.24	0.25	0.25	0.25	0.25
	差旅费、业务招待费、电话费	万元	16.09	16.34	16.60	16.86	17.13	17.13
	进项税	6%	0.97	0.98	1.00	1.01	1.03	1.03
	新增资本性支出	万元	187.21	142.08	35.89	35.89	35.89	102.00
	进项税	10%	19.19	14.56	3.68	3.68	3.68	10.46
	利息支出	万元						
	进项税	6%						
2)	进项税合计		72.87	72.01	65.47	69.23	73.61	80.39
	应交增值税	万元	17.76	43.06	74.36	87.45	98.27	98.27
	待抵扣进项税	万元	-	-	-	-	-	-
4)	未交增值税	万元						
	增值稅—当期应交金额	万元	17.76	43.06	74.36	87.45	98.27	98.27
	增值稅—上期应交金额	万元	1.28	3.11	5.36	6.31	7.09	7.09
二	附加税金	万元	17.76	43.06	74.36	87.45	98.27	98.27
	附加税金—当期应交金额	万元	1.24	3.01	5.20	6.12	6.88	6.88
	城建税	7.0%	0.04	0.09	0.16	0.18	0.21	0.21
	教育费附加	3.0%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	地方教育费附加	2.0%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	水利建设基金	0.1%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	营业税							
三	土地使用税	万元	11.46	11.46	11.46	11.46	11.46	11.46
	土地使用税—当期应交金额	万元						
	土地使用税—上期应交金额	万元						
四	房产税	万元	3.38	3.38	3.38	3.38	3.38	3.38
	房产税—当期应交金额	万元						
	房产税—上期应交金额	万元						
五	印花稅	万元	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	印花稅—当期应交金额	万元						
	印花稅—上期应交金额	万元						
六	车船使用稅	万元	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59
	车船使用稅—当期应交金额	万元						
	车船使用稅—上期应交金额	万元						
七	税金及附加合计	万元	16.72	18.55	20.81	21.75	22.53	22.53

管理费用预测表

评估基准日：2016-12-31

单位：人民币 万元

表14

被评估企业名称：北部湾港港机码头有限公司

未来预测数据												
序号	费用明细项	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	稳定期
1	工资	190.12	155.80	147.24	108.24	111.58	85.47	86.81	88.18	89.57	90.98	90.98
2	福利费	11.36	8.94	6.67	8.21	12.51	15.32	15.56	15.80	16.05	16.30	16.30
3	工伤保险	1.54	1.28	1.28	1.25	0.00	0.81	0.82	0.84	0.85	0.86	0.86
4	生育保险	1.29	0.96	0.58	0.57	0.00	0.62	0.63	0.64	0.65	0.66	0.66
5	失业保险	2.58	1.73	0.98	0.57	0.00	0.62	0.63	0.64	0.65	0.66	0.66
6	养老保险	26.03	21.85	22.39	21.60	33.19	23.64	24.01	24.38	24.77	25.16	25.16
7	医疗保险金	8.64	7.32	7.76	7.62	0.00	8.34	8.47	8.60	8.74	8.87	8.87
8	教育经费	3.16	2.41	2.26	0.85	3.78	0.76	0.87	0.88	0.90	0.91	0.91
9	住房公积金	3.05	2.31	2.36	2.22	3.93	4.01	4.07	4.14	4.20	4.27	4.27
10	职工住宅费	4.47	4.62	3.52	7.60	0.00						
11	办公费	3.76	18.33	5.68	3.64	5.71	6.40	6.50	6.61	6.71	6.82	6.82
12	通讯费	4.57	3.86	3.82	3.38	2.37	2.72	2.76	2.81	2.85	2.89	2.89
13	水电费	2.39	1.85	1.79	1.01	0.70	0.65	0.66	0.67	0.68	0.69	0.69
14	修理费	4.99	7.51	5.37	4.51	6.79	7.22	7.33	7.45	7.56	7.68	7.68
15	交通费	7.22	5.57	4.59	5.22	0.00	3.60	3.65	3.71	3.77	3.83	3.83
16	车辆使用税	0.67	0.63	0.00	0.00	0.00						
17	差旅费	4.08	1.00	0.41	0.23	0.59	0.48	0.49	0.50	0.51	0.51	0.51
18	业务招待费	14.18	25.85	25.19	27.51	1.70	1.72	1.75	1.77	1.80	1.83	1.83
19	会议费	0.00	4.71	9.49	2.96	0.00						
20	广告宣传费	1.12	1.08	0.37	0.66	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.10	0.10
21	咨询费	28.51	19.08	14.38	3.72	0.22	0.26	0.27	0.27	0.28	0.28	0.28
22	审计费	6.18	4.31	3.68	0.10	0.00						
23	工会经费	4.30	3.21	3.01	2.20	4.18	3.00	3.21	3.27	3.33	3.39	3.39
24	劳务费	5.27	-0.43	0.97	0.38	0.00						
25	房产税	3.91	3.91	0.00	0.00	0.00						
26	印花税	0.46	0.32	0.00	0.00	0.00						
27	低值易耗品	1.00	0.03	0.03	0.46	0.00						
28	防洪保安费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
29	折旧费	34.94	34.74	32.33	30.78	32.80	40.69	41.15	20.87	15.06	15.26	10.91
30	无形资产摊销	90.74	89.79	89.79	102.78	89.32	91.41	91.41	91.41	91.41	90.01	84.93
31	存货盘亏	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
32	燃料	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
33	土地使用税	14.84	14.84	0.00	0.00	0.00						
34	捐赠支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
35	管理费用诉讼费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
36	材料	1.22	0.94	0.27	0.64	0.82	0.97	0.98	1.00	1.01	1.03	1.03
37	长期待摊	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
38	业务费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
39	租赁费	4.20	4.20	4.07	4.00	0.00						
40	奖金	20.61	4.55	3.20	9.44	0.00						
41	劳保用品	3.10	8.20	13.22	13.84	0.63						
42	其他	2.28	2.84	12.80	8.24	6.36	0.22	0.22	0.22	0.23	0.23	0.23
43	管理费用绿化费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.56	0.57	0.58	0.58	0.59	0.59
44	管理费用长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.10	2.10	2.10	0.70	0.00	
45	计提坏账准备	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
46	保险费	6.82	6.27	5.96	7.28	1.18	1.41	1.43	1.46	1.48	1.50	1.50
47	保安服务费	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00						
48	水利建设基金	1.20	0.82	0.42	0.00	0.00						
49	经济补偿金	18.00	1.28	0.00	0.00	0.00						
合 计		542.92	476.49	435.84	391.71	319.84	303.08	306.46	288.89	284.44	285.33	275.90
管理费用/营业收入%		46.1%	60.0%	101.4%	39.9%	30.6%	20.1%	16.9%	12.4%	10.9%	10.0%	9.6%

财务费用预测表

评估基准日：2018-12-31

表15

单位：人民币 万元

被评估企业名称：北部湾港贵港码头有限公司

序号	费用明细项	未来预测数据										稳定期
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1	年度平均短期银行借款本金金额											
2	短期银行借款利息支出											
3	年度平均长期银行借款本金金额											
4	长期银行借款利息支出											
5	年度平均企业发行债券本金金额											
6	债券利息支出											
7	年度平均长期应付款本金金额											
8	长期应付款利息支出											
9	企业年度平均其他渠道融资本金额											
10	利息支出	-2.75	-2.53	-0.15	-0.29	-0.87						
11	利息支出小计	-2.75	-2.53	-0.15	-0.29	-0.87	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
12	其他财务费用支出											
13	手续费	0.76	0.69	0.59	0.79	0.01						
14	汇总损益	-1.99	-1.84	0.44	-1.14	-0.87	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
15	合 计											

附录

附录1：资产组（CGU）预计未来现金流量的现值估算过程说明；

附录

附录 1：资产组（CGU）预计未来现金流量的现值估算；

一、预测说明

（一）收益年限的确定

码头公司 2014 年至 2017 年平均出港量约为从 42 万吨，在 2018 年出港量大幅增长到 131 万吨。2016 年底《交通运输部等十八个门关于进一步鼓励开展多式联工作的通知》（交运发【2016】232 号）发布，传达了对公路运输车辆的管理逐步加强，推动中长距离货物运输有序转移至铁路、水路等运输方式的精神。

随着公路运输成本的不断提高，未来铁水联运的成本优势将逐渐体现。

码头公司出港量于评估基准日达到散货 131 万吨，经过技术改造后，预计达到 200 余万吨。以上出港量的实现主要受限于设备、场地装卸能力，随着对设施和设备的改造投入，未来在铁水联运的优势下，码头公司的出港量将进一步提升。

在对企业收入成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素和行业特点，确定预测期至 2023 年，收益期为无限期。

本次评估将预测期分二个阶段，第一阶段为 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日；第二阶段为 2024 年 1 月 1 日直至永续。

（二）未来收益预测

对预测期内及以后年度收益的预测是由被评估单位管理当局根据中长期规划提供的。评估人员分析了管理当局提出的预测数据并与管理当局讨论了有关预测的假设、前提及预测过程，结合管理当局的判断对未来收益进行了预测。

1. 营业收入预测

码头公司的主营业务为散货装卸收入、堆存收入和相应的港务管理收入。

历史年度件杂货出港量情况如下表：

单位：万吨

类别	历史数据				
	2014	2015	2016	2017	2018
散货	55.57	40.32	25.76	46.93	131.36
合计	55.57	40.32	25.76	46.93	131.36

历史年度收入情况如下：

单位：万元

项目	历史数据				
	2014	2015	2016	2017	2018
一、主营业务收入	1,129.46	773.58	429.74	980.94	1,044.13
装卸	955.14	613.56	389.76	691.13	981.73
堆存	121.72	116.20	15.13	256.24	45.30
港务管理	52.59	43.83	24.85	33.57	17.10
二、其他业务收入	48.0	20.0	0.0	0.0	0.0
租金	48.0	20.0	0.0	0.0	0.0
合 计	1,177.5	793.6	429.7	980.9	1,044.1

2019-2023 年收入预测

码头公司 2014 年至 2017 年平均出港量约为从 42 万吨，在 2018 年出港量大幅增长到 131 万吨。未来将对码头设施进行散改集改造，同时引进柳钢的废钢转运点，增强货源稳定性。我国已将资源循环利用产业列入战略性新兴产业。在 2017 年 5 月国家发展改革委等 14 个部委联合印发的《循环发展引领行动》中，我国提出到 2020 年，整体资源循环利用产业产值要达到 3 万亿左右的目标。这对于废钢利用来说是一个明确的导向。柳钢可利用废钢作为原材料的比重约 15%，转运需求可以占据码头公司吞吐能力较大比例。

广西贵港钢铁集团有限公司与码头公司距离较近，其部分铁矿石经码头公司转运至厂区，是主要客户之一。根据铁水联运成本优势下的市场情况，结合企业对设施设备进行改造的进度，预计铁矿石、煤炭等散货出港量将保持增长。

收入预测如下：

码头公司未来年度业务收入预测表

单位：万元

项目	未来数据预测					
	2019	2020	2021	2022	2023	稳定期
一、主营业务收入	1,510.41	1,917.85	2,330.44	2,611.33	2,864.64	2,864.64
装卸	1,396.70	1,803.73	2,215.92	2,496.81	2,749.72	2,749.72
堆存	110.92	110.92	110.92	110.92	110.92	110.92
港务管理	2.80	3.20	3.60	3.60	4.00	4.00
合 计	1,510.41	1,917.85	2,330.44	2,611.33	2,864.64	2,864.64

2.营业成本预测

码头公司历史经营成本情况如下所示：

项目	历史数据				
	2014	2015	2016	2017	2018
一、主营业务成本	800.55	554.22	428.05	529.24	822.71
装卸	800.55	554.22	428.05	529.24	822.71
合 计	800.6	554.2	428.0	529.2	822.7
毛利率	32.0%	30.2%	0.4%	46.0%	21.2%

主营业务成本包括外雇装卸费、人员工资费用、燃料动力、铁路专线费、折旧费用等。预测情况如下：

(1) 外雇装卸费的预测，根据委托装卸合同价格和作业程序工作量，结合预测吞吐量进行预测。

(2) 直接人工和社保的预测，结合评估基准日工资标准和人员配备情况，结合公司整体调薪计划、公司产品产量增长所需的员工增长情况进行预计，对于社会保险预测，按照当地规定的社保缴费比例和计费基数进行预测折旧费的预测，按照固

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目
定资产帐面金额和不同类别资产的折旧年限计算折旧费。

(3) 对于制造费用中除人工费、折旧费和外雇装卸费外的其他费用,按照考虑各费用性质、特点及与收入规模、吞吐量的匹配程度等因素,进行分析预测。

综上,码头公司未来年度营业成本预测情况如下表:

码头公司未来年度业务成本预测表

单位:万元

项目	未来数据预测					
	2019	2020	2021	2022	2023	稳定期
一、主营业务成本	1,150.48	1,226.33	1,256.52	1,305.89	1,390.26	1,377.21
装卸	1,150.48	1,226.33	1,256.52	1,305.89	1,390.26	1,377.21
合 计	1,150.48	1,226.33	1,256.52	1,305.89	1,390.26	1,377.21
毛利率	23.8%	36.1%	46.1%	50.0%	51.5%	51.9%

3.税金及附加预测

码头公司的税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加等。

以预测年度的营业收入为基础结合评估基准日适用的税率确定未来年度的税金及附加。

评估基准日码头公司执行的税率详见下表:

税种	税率
增值税	6%
城市维护建设税	7%
教育税附加	3%
地方教育费附加	2%
水利建设基金	0.1%

未来年度税金及附加见下《税金及附加预测表》。

4.管理费用预测

管理费用中的工资是管理部门人员的职工薪酬,评估人员根据历史的人员工资水平,结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的管理人员人数和人均月工资确定预测期的人员工资;社保费和公积金为根据人员工资计提的各类社保和公积金。评估人员在分析历史年度各项保险费用的计提比例和实际支付情况后,以预测的人员工资为基础,预测未来年度的保险费。

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目对折旧费，遵循了企业执行的一贯会计政策，按照预测年度的实际固定资产规模，采用直线法计提。永续年度按年金确定资本性支出，同时确定当年的折旧费用。

管理费用预测见《管理费用预测表》。

5.所得税及税后净利润的预测

码头公司的注册和经营所在地位于广西贵港，评估基准日企业所得税适用 25% 测算。

二、资产组现金流的预测

税后现金流 = 净利润+利息支出×（1-所得税率）+折旧及摊销- 年资本性支出 - 年营运资金增加额+可抵扣增值税收入

税前现金流 = 利润总额+财务费用+折旧及摊销

（一）折旧及摊销的预测

根据企业财务报告和资产负债调整情况表，截止评估基准日被评估单位折旧及摊销情况如下表：

资产类型	账面原值	账面净值	折旧/ 摊销年限	残值率
房屋建筑物	1719.94	1633.94	170.19	5%
构筑物	34.28	32.56	9.36	5%
机器设备	309.19	293.73	96.20	5%
车辆	1719.94	1633.94	593.36	5%
电子设备	4465.54	4465.54	3393.33	
其他无形资产	0.00	0.00	0.00	
土地使用权	10.50	10.50	9.10	
长期待摊费用	1719.94	1633.94	170.19	5%

对于今后每年资本性支出形成的各类资产，遵循了企业执行的一贯会计政策计提，其折旧年限按以上年限计算折旧。

有关折旧及摊销的预测，详见《折旧/摊销预测表》。

（二）资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出。因本次被评估企业为港口码头运营企业，其主要资产为装卸设备和码头建（构）筑物，为了实现港口设计吞吐量，预测期内需对设备设施进行维护、更新、技术改造，其资本性支出采用年金方式计算。具体采用的资本性支出金额见《资本性支出预测表》。

（三）营运资金增加预测

营运资金的预测，一般是根据资产组最近几年每年营运资金占用占营业收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合目前及未来发展加以调整。或通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例。因港口运营企业运行成本相对固定及付现成本相对稳定，故本次评估根据历史平均比例水平基础上结合资产组目前情况，确定年营运资金占用为营业收入的 9.19%。

有关营运资金的预测详见《营运资金预测表》。

（四）终值预测

终值是资产组在预测经营期之后的价值。终值的预测一般可以采用永续年金的方式。在国外也有采用 Gordon 增长模型进行预测的。本次评估我们采用永续年金的方式预测。我们假定资产组的经营在 2023 年及以后每年的经营情况趋于稳定。税前现金流终值预测详见《现金流表》，税后现金流终值预测详见《现金流表-商誉资产组》。

二、折现率的预测

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

（一）对比公司的选取

根据本次评估的被评估企业的资产、经营状况，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- 对比公司所从事的行业或其主营业务为港口经营行业，并且主营该业务行业历史不少于5年。

根据上述三项原则，我们利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下 7 家上市公司作为对比公司：

对比公司一：北部湾港股份有限公司

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与
北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

证券代 码:	000582	证券简 称:	北部湾港
成立日 期:	19960807	注册资 本:	163,461.69 万元
上市日 期:	1995-11-02	注册地 址:	广西壮族自治区北海市海角路 145 号
公司简 介:	投资兴建港口、码头,装卸管理及服务,交通运输(普通货运),机械加工及修理,外轮代理行业的投资及外轮理货,国内商业贸易(国家有专项规定除外),机电配件、金属材料(政策允许部份)、五金交电化工(危险化学品除外)、建筑材料、装卸材料、渔需品、化工产品(含硫酸、硫磺、正磷酸、高氯酸钾、石脑油、氢氧化钠、乙醇溶液、煤焦沥青、红磷、黄磷、盐酸、含二级易燃溶剂的合成树脂的批发,凭有效危险化学品经营许可证经营)、化肥的购销,港口旅客运输服务经营,港口拖轮服务,船舶港口服务(为船舶提供岸电、淡水供应、国际、国内航行船舶物料、生活品供应,凭有效的《港口经营许可证》经营)。*(凡涉及许可证的项目凭有效许可证经营)。		
经营范 围:			
主营产品 名称:	北海港码头、北海港散货码头、北海外轮代理		

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下:

报告期	2018 中报	2017 年报	2016 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	9.46	8.28	7.35
总资产报酬率年化(%)	8.13	6.91	5.92
总资产净利率年化(%)	5.14	4.69	3.90
销售净利率(%)	19.06	17.99	16.04
销售毛利率(%)	38.57	36.30	34.35
主营收入构成			
营业收入-港口装卸业务(万元)	191,537.41	326,793.35	298,845.65
毛利率-港口装卸业务(%)	38.57	36.36	34.52
收入构成-港口装卸业务(%)	1.00	99.79	1.00

数据来源: Wind 资讯

对比公司二: 重庆港九股份有限公司

证券代 码:	600279	证券简 称:	重庆港九
成立日 期:	19990108	注册资 本:	69,295.86 万元
上市日 期:	2000-07-31	注册地 址:	重庆市九龙坡区盘龙镇盘龙五村 113-13 号
公司简 介:			

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与
北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

经营范围:

许可经营项目:长江干线及支流省际普通货船运输(按许可证核定内容从事经营),
码头,港口旅客运输服务经营,在港区内从事货物装卸、驳运、仓储经营,港口机械、设施、设备租赁、维修业务经营。一般经营项目:商品储存(不含危险物品),
船舶修理,代办客货运输及中转业务,普通机械及船舶零部件的制造,物流配送(不含运输),销售汽车(不含九座及以下乘用车)、电器机械及器材、化工原料及产品(不含危险化学品)、建筑材料(不含危险化学品)、橡胶制品、塑料制品、木材及制品、
百货、工艺美术品(不含金饰品),货物进出口(法律、法规禁止的不得经营,法律、
法规限制的取得许可后方可从事经营),煤炭批发经营。(以上关于经营范围的文字表述以公司登记机关核准为准)

主营产品 九龙坡仓储公司、九龙坡大件公司、重庆寸滩码头、重庆经略实业、重庆九龙坡港
名称: 码头

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下:

报告期	2018 中报	2017 年报	2016 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	3.38	14.00	2.43
总资产报酬率年化(%)	3.66	9.56	2.97
总资产净利率年化(%)	1.93	6.65	1.69
销售净利率(%)	2.29	8.52	5.76
销售毛利率(%)	6.46	8.05	17.87
主营收入构成			
营业收入-商品销售业务(万元)	292,881.08	493,484.70	114,925.79
毛利率-商品销售业务(%)	1.55	1.27	0.98
收入构成-商品销售业务(%)	82.32	78.08	52.25

数据来源: Wind 资讯

对比公司三: 营口港务股份有限公司

证券代码:	600317	证券简称:	营口港
成立日期:	20000322	注册资本:	647,298.30 万元
上市日期:	2002-01-31	注册地址:	辽宁省营口市鲅鱼圈区营港路 1 号
公司简介:			

经营范围:

码头及其他港口设施服务,货物装卸,仓储服务,船舶港口服务,港口设施设备和港口机械的租赁、维修服务,钢结构工程,机件加工销售,港口机械、汽车配件、钢材、建材、橡胶制品销售,苫垫及劳保用品制作、销售,尼龙绳生产、销售,汽车修理,托辊生产、销售,港口起重运输机械设备制造安装销售,皮带机、斗轮机、拖车设备制造安装销售,起重设备维修、保养服务,供暖服务,物业管理,五金电器、水暖器材、日用品、办公用品、木制品、化工产品(危险品除外)销售,汽车租赁服务,房屋租赁服务,围油栏作业,船舶垃圾接收。(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)。

主营产品 营口鲅鱼圈成品油码头、营口鲅鱼圈港集装箱泊位、营口鲅鱼圈港散杂货泊位、营
名称： 口鲅鱼圈液体化工品码头

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2018 中报	2017 年报	2016 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	6.41	5.04	4.82
总资产报酬率年化(%)	7.07	5.71	5.64
总资产净利率年化(%)	4.58	3.43	3.10
销售净利率(%)	16.34	14.74	13.88
销售毛利率(%)	28.60	27.97	32.57
主营收入构成			
营业收入-0(万元)	0.00	367,759.64	343,673.56
毛利率-0(%)		27.95	33.94
收入构成-0(%)		96.31	93.76

数据来源：Wind 资讯

对比公司四：珠海港股份有限公司

证券代 000507 证券简 珠海港
码： 称：
成立日 19860620 注册资 78,954.09 万元
期： 本：
上市日 1993-03-26 注册地 广东省珠海市南水镇榕湾路 16 号 2001-2 号办
期： 址： 公
公司简
介：

经营范围 港口航运及其配套设施的项目投资及股权投资；物流供应链的项目投资及股权投
资；能源环保的项目投资及股权投资；港城建设的项目投资及股权投资；航运金融
的项目投资及股权投资；玻璃纤维制品项目投资；饮料项目投资，化工原料及化工
产品项目投资；社会经济咨询。

主营产品 电力能源、港城开发、港航配套服务、港口业务、管道燃气、物流业务、物业管
名称： 理、珠海港集装箱泊位、珠海港散货泊位

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2018 中报	2017 年报	2016 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	8.69	5.25	4.05
总资产报酬率年化(%)	7.05	5.31	4.55
总资产净利率年化(%)	4.28	2.85	2.15
销售净利率(%)	14.02	8.91	6.67
销售毛利率(%)	24.94	24.16	22.40
主营收入构成			
营业收入-工业(万元)	42,937.71	96,850.55	102,369.67

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与
北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

毛利率-工业(%)	35.96	13.45	10.53
收入构成-工业(%)	44.95	52.05	56.84

数据来源: Wind 资讯

对比公司五: 厦门港务发展股份有限公司

证券代 码:	000905	证券简 称:	厦门港务
成立日 期:	19990421	注册资 本:	53,100.00 万元
上市日 期:	1999-04-29	注册地 址:	福建省厦门市湖里区东港北路 31 号港务大厦 20 楼,21 楼

公司简
介:

经营范围: 1、为船舶提供码头设施,在港区内从提供货物装卸、仓储、物流服务;集装箱装卸、堆放、拆拼箱;车辆滚装服务;对货物及其包装进行简单加工处理;2、物流供应链管理、整体物流方案策划与咨询、中转、多式联运服务(不含运输)、物流信息管理;3、经营各类商品和技术的进出口(不另附进出口商品目录),但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外;4、批发、零售建材、化工原料及产品(不含危险化学品及监控化学品)、矿产品(国家专控除外)、机械设备、五金交电及电子产品、纺织、服装及日用品、农畜产品、文具、体育用品及器材、工艺美术品;5、房屋租赁。(法律法规规定必须办理审批许可证才能从事的经营项目,必须在取得审批许可证证明后方可营业)。

主营产品名
称: 厦门港东渡内贸码头、厦门港东渡散货码头、厦门港贸易、厦门港务集团理货公司、厦门港务集团外代公司、厦门港务集团物流公司、厦门港务建材销售

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下:

报告期	2018 年报	2017 年报	2016 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	0.94	4.13	7.70
总资产报酬率年化(%)	3.49	3.96	6.77
总资产净利率年化(%)	1.29	2.31	5.38
销售净利率(%)	0.80	1.30	3.75
销售毛利率(%)	3.75	3.68	6.03
主营收入构成			
营业收入-贸易(万元)	906,551.35	927,807.42	516,427.28
毛利率-贸易(%)	1.25	1.32	1.49
收入构成-贸易(%)	0.68	67.66	57.43

数据来源: Wind 资讯

对比公司六: 深圳市盐田港股份有限公司

证券代 码:	000088	证券简 称:	盐田港
-----------	--------	-----------	-----

北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与
北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目

成立日 期:	19970721	注册资 本:	194,220.00 万元
上市日 期:	1997-07-28	注册地 址:	广东省深圳市盐田区盐田港海港大厦十七层--二 十层
公司简 介:			
经营范 围:	码头的开发与经营；货物装卸与运输；港口配套交通设施建设与经营；港口配套仓 储及工业设施建设与经营；港口配套生活服务设施的建设与经营；集装箱修理；转 口贸易；经营进出口业务。		
主营产品 名称:	惠盐高速公路、深圳梧桐山隧道、盐田港混凝土、盐田港集装箱二期三个泊位、盐 田港集装箱一期六个泊位、盐田港西港区		

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如
下:

报告期	2018 中报	2017 年报	2016 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	5.42	6.66	6.18
总资产报酬率年化(%)	4.43	5.27	5.27
总资产净利率年化(%)	3.96	4.93	4.77
销售净利率(%)	100.98	125.91	135.62
销售毛利率(%)	49.18	45.36	50.09
主营收入构成			
营业收入-交通运输业(万元)	12,195.87	23,373.82	24,707.77
毛利率-交通运输业(%)	66.87	60.17	52.46
收入构成-交通运输业(%)	65.54	67.99	87.08

数据来源: Wind 资讯

对比公司七: 江苏连云港港口股份有限公司

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如
下:

报告期	2018 中报	2017 年报	2016 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	0.39	0.27	0.27
总资产报酬率年化(%)	2.41	2.23	1.71
总资产净利率年化(%)	0.06	0.07	0.06
销售净利率(%)	0.37	0.37	0.33
销售毛利率(%)	24.96	24.64	25.67
主营收入构成			
营业收入-0(万元)	0.00	127,317.26	116,713.05
毛利率-0(%)		24.64	25.67
收入构成-0(%)		1.00	1.00

数据来源: Wind 资讯

t 检验数据及检验结论

序号	对比公司名称	股票代码	自由度 (n-2)	原始 Beta 值	Beta 标准偏差	T 检验统计量	95%双尾检验置信区间 临界值	t 检验结论
1	北部湾港	000582.SZ	58.00	0.9509	0.1942	4.90	2.00171747	通过
2	重庆港九	600279.SH	58.00	0.8658	0.2123	4.08	2.00171747	通过
3	营口港	600317.SH	58.00	0.8180	0.2153	3.80	2.00171747	通过
4	珠海港	000507.SZ	58.00	1.1359	0.1747	6.50	2.00171747	通过
5	厦门港务	000905.SZ	58.00	1.2121	0.2006	6.04	2.00171747	通过
6	盐田港	000088.SZ	58.00	1.0192	0.1561	6.53	2.00171747	通过
7	连云港	601008.SH	58.00	1.0938	0.1927	5.68	2.00171747	通过

(二) 加权资金成本的确定 (WACC)

WACC (Weighted Average Cost of Capital) 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

1. 股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型 (Capital Asset Pricing Model or “CAPM”)。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：R_e 为股权回报率；R_f 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；R_s 为公司特有风险超额回报率

(1) 确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率，详见《国债收益率计算表》。

我们以上述国债到期收益率的平均值 4.01% 作为本次评估的无风险收益率。

(2) 确定股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资年平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 5.8%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（Equity Risk Premium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，我们对中国股票市场相关数据进行了研究，我们按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP：

- 确定衡量股市整体变化的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数。目前国内沪、深两市有许多指数，但是我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500（S&P500）指数的经验，我们在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。沪深 300 指数是 2005 年 4 月 8 日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数，该指数由沪深 A 股中规模大、流动性好、最具代表性的 300 只股票组成，以综合反映沪深 A 股市场整体表现。沪深 300 指数为成份指数，以指数成份股自由流通股本分级靠档后的调整股本作为权重，因此选择该指数成份股可以更真实反映市场中投资收益的情况。

- 收益率计算年期的选择：所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机波动的，存在不确定性，因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动，我们需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率，以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性，我们选择 10 年为间隔期为计算 ERP 的计算年期，也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。另一方面，我们知道中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展极不规范，直到 1997 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，我们在测算中国股市 ERP 时，计算的最早滚动时间起始于 1997 年，我们具体采用“向前滚动”的方法分别计算了 2006、2007、2008、...2014 和 2015 年的 ERP，也就是 2006 年 ERP 的计算采用的年期为 1997 年到 2006 年数据，该年度 ERP 的含义是如果在 1997 年购买指数成份股股票持有到 2003 年后每年平均超额收益率；2007 年的 ERP 计算采用的年限为 1998 年到 2007 年，该年度 ERP 的含义是如果在 1998 年购买指数成份股股票持有到 2008 年后每年平均超额收益率；

以此类推，当计算 2015 年 ERP 时我们采用的年限为 2006 年到 2015 年（10 年年期），该年度 ERP 的含义是如果在 2006 年购买指数成份股股票持有到 2015 年后每年平均超额收益率。

● 指数成份股的确定：沪深 300 指数的成份股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成份股，即当计算 2015 年 ERP 时采用 2015 年底沪深 300 指数的成份股；计算 2014 年 ERP 时采用沪深 300 指数 2014 年底的成份股。

● 数据的采集：本次 ERP 测算我们借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成份股每年年末的交易收盘价。由于成份股收益中应该包括每年分红、派息等产生的收益，因此我们需要考虑所谓分红、派息等产生的收益，为此我们选用的年末收盘价是 Wind 数据中的年末“复权”价。例如在计算 2015 年 ERP 时选用数据是从 2006-12-31 起至 2015-12-31 止的以 1997 年 12 月 31 日为基准的年末复权价，上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

● 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = (P_i - P_{i-1}) / P_{i-1} \quad (i=1,2,3,\dots,N)$$

式中： R_i 为第 i 年收益率， P_i 为第 i 年年末交易收盘价(复权)

设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 A_n ，则：

$$A_n = \sum_{i=1}^n R_i / N$$

式中： A_n 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots,9$ ， N 是计算每年 ERP 时的有效年限。

几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{P_i / P_1} - 1 \quad (i=2,3,\dots,N)$$

式中： P_i 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

● 无风险收益率 R_{fi} 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率 R_{fi} ，本次测算我们采用国债的到期收益率（Yield to Maturity Rate）作

为无风险收益率。我们首先选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债，然后根据国债每年年末距到期日的剩余年限的长短将国债分为两部分，分别为每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年但少于 10 年的国债和每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债，最后分别计算上述两类国债到期收益率的平均值作为每年年末的距到期剩余年限超过 10 年无风险收益率 R_f 和距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年的 R_f 。

● 估算结论：

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值我们采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

通过估算我们可以分别计算出 2008 至 2017 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i 如下：

2017 年市场超额收益率 ERP 估算表

序号	年份	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 R_f (剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf	无风险收益率 R_f (剩余年限超过 5 年但小于 10 年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf
1	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%	3.13%	24.63%	-2.56%
2	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%	3.54%	41.87%	13.35%
3	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%	3.83%	37.60%	11.27%
4	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%	3.41%	22.03%	-3.29%
5	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%	3.50%	21.90%	-1.90%
6	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%	3.88%	20.81%	0.38%
7	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%	3.73%	38.15%	16.96%
8	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%	3.29%	27.98%	12.26%
9	2016	17.57%	6.48%	3.91%	13.66%	2.57%	3.09%	14.48%	3.39%
10	2017	25.68%	18.81%	4.23%	21.45%	14.58%	3.68%	22.00%	15.13%
11	平均值	30.65%	10.01%	4.12%	26.54%	5.89%	3.51%	27.15%	6.50%
12	最大值	45.41%	20.69%	4.32%	41.32%	16.37%	3.88%	41.87%	16.96%

13	最小值	17.57%	0.12%	3.80%	13.66%	-3.86%	3.09%	14.48%	-3.29%
14	剔除最大、 最小值后的 平均值	30.44%	9.91%	4.13%	26.30%	5.80%	3.51%	26.89%	6.42%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，以及本次评估的标的企业理论上的寿命期为无限年期，因此我们认为采用包括超过 10 年期的 ERP=5.80%比较恰当。

(3) 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered β)。

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值计算公式的公司，其股票市场指数选择的是沪深 300 指数，与我们在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数相匹配。

本次评估我们是选取 Wind 资讯公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

(4) 计算对比公司 Unlevered β 和估算被评估单位 Unlevered β

根据以下公式，我们可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered}\beta = \text{Levered}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

将对比公司的 Unlevered β 计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 Unlevered β 。

(5) 确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时我们参考了以下两个指标：

- 被对比公司资本结构平均值；
- 被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后综合上述两项指标确定被评估企业目标资本结构。

(6) 估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 Levered β

我们将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 Levered β ：

$$\text{Levered}\beta = \text{Unlevered}\beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率(取 15%、25%)；

(7) β 系数的 Blume 修正

我们估算 β 系数的目的是估算折现率，该折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数。

我们采用的 β 系数估算是采用历史数据，因此我们实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，我们需要采用布鲁姆调整法(Blume Adjustment)。

Blume 在 1975 年其在“贝塔及其回归趋势”一文中指出股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”。并提出“趋一性”的两个可能的原因：(1) 公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，当风险随着时间的推移逐渐释放时， β 会出现下降的趋势。

(2) 公司在决定新的投资时，作为风险厌恶者的管理层，可能倾向于考虑小风险的投资，这样公司的 β 系数就趋于“1”。

该调整方法被广泛运用，许多著名的国际投资咨询机构等就采用了与布鲁姆调整相类似的 β 计算公式。鉴于此，本次评估我们采用 Blume 对采用历史数据估算的 β 系数进行调整。

Blume 提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

(8) 估算公司特有风险收益率 R_s

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。

公司特别风险溢价主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，一般认为这些特别风险包括，但不局限于客户聚集度过高、产品单一、市场集中、原材料供应聚集过高、依赖于管理者等特别风险，综合企业情况并考虑上述诸因素，被评估企业特有风险超额收益率为 1% 预测。

(9) 计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估单位的股权期望

回报率。

2. 债权回报率的确定

债权投资回报率实际上是被评估企业的债权投资者期望的投资回报率。

不同的企业，由于企业经营状态不同、资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权投资人所期望的投资回报率也应不尽相同，因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险，即资本结构密切相关。

综合考虑被评估企业的偿债能力等因素，确定本次评估对被评估企业所采用的债权年回报率为 4.90%。

3. 折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重为评估对象目标股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值； R_e 为期望股本回报率；D 为付息债权价值； R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到在适用不同企业所得税率情况下，被评估企业全投资资本税后期望回报率为 8.70%。

计算出税后 WACC 后，我们将其还原为税前现金流折现率。根据未来预测，现金流所得税负率为 21.66%

根据上述数据计算得到委估资产组税前现金流折现率为 11.1%，我们以其作为委估资产组的折现率。

WACC 的计算详见《固定资产与无形资产回报率计算表》。

三、估值结论

经评估，该资产组（CGU）在持续经营的前提下，采用现金流折现法评估的可收回金额为 9,565.00 万元。