

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

上海韵达运乾物流科技有限公司进行增资涉及的
上海韵达运乾物流科技有限公司股东全部权益价值
资产评估报告
京信评报字(2019)第 068 号

中京民信(北京)资产评估有限公司

二〇一九年五月八日

目 录

声 明	1
摘 要	2
第一章 基本情况	4
一、委托人、被评估单位及其他评估报告使用人	4
二、评估目的	8
三、评估对象和评估范围	8
四、评估价值类型及定义	10
五、评估基准日	10
第二章 评估依据	10
一、经济行为依据	10
二、法律法规依据	10
三、评估准则依据	11
四、资产权属依据	11
五、取价依据	12
六、其他依据及参考资料	12
第三章 评估方法	12
第一节 收益法	13
一、评估技术思路	14
二、企业自由现金流量折现值	14
三、非经营性资产	15
四、溢余资产	16
五、非经营性负债	16
六、有息债务	16
第二节 市场法	16
第四章 评估程序及实施过程	17
一、进行前期调查	17
二、编制评估计划	17
三、开展现场工作	18
四、整理评估资料	19
五、进行评定估算	19
六、进行汇总分析	19
七、提交评估报告	19
第五章 评估假设	19
一、本次评估采用的假设	19
二、评估假设对评估结论的影响	21
第六章 评估结论	21
一、两种评估方法的评估结果	21
二、评估结果的分析与选择	21
三、评估结论	22
四、关于评估结论的说明	22
第七章 特别事项说明	22
第八章 评估报告的使用限制说明	23

第九章 评估报告日及其他.....	23
资产评估报告附件：	25

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本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，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产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。

本资产评估机构及资产评估师提示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评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人暨被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

七、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

上海韵达运乾物流科技有限公司进行增资涉及的
上海韵达运乾物流科技有限公司股东全部权益价值
资产评估报告

京信评报字(2019)第 068 号

摘 要

重 要 提 示

以下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。

中京民信(北京)资产评估有限公司接受上海韵达运乾物流科技有限公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用市场法和收益法两种评估方法，按照必要的评估程序，对上海韵达运乾物流科技有限公司进行增资涉及的上海韵达运乾物流科技有限公司股东全部权益在 2018 年 12 月 31 日的市场价值进行评估。

此次资产评估的评估对象为上海韵达运乾物流科技有限公司股东全部权益价值，评估范围为上海韵达运乾物流科技有限公司的全部资产和负债。

评估基准日为 2018 年 12 月 31 日。

评估结论的价值类型为市场价值。市场价值通常是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

在评估中，我们对上海韵达运乾物流科技有限公司提供的法律性文件、财务记录等相关资料进行了验证审核，对资产和负债进行了勘察和核实，还实施了其他的必要程序。

在对两种方法的评估结果进行分析比较后，以收益法评估结果作为评估结论。

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出上海韵达运乾物流科技有限公司在评估基准日 2018 年 12 月 31 日的评估结论如下：

合并股东全部权益账面价值 8,935.83 万元，评估值 19,985.10 万元，评估增值 11,049.27 万元，增值率 123.65%。

实施本评估项目之经济行为而使用上述评估结论将涉及到股东部分权益的价值。股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与持股比例的乘积；

本评估结论并未考虑由于控股权与少数股权等因素产生的溢价或折价；

本评估结论并未考虑股权流动性的影响。

我们提示委托人：在切实可行的情况下，对由于控股权与少数股权等因素产生的溢价或折价及股权流动性的影响，应予以适当考虑。

本资产评估报告仅用于上述经济行为，由委托人使用，评估结论有效期自二〇一八年十二月三十一日起至二〇一九年十二月三十日止。但在此期间，若遇评估对象状况发生较大变化或市场发生较大波动，本评估报告即失效。

本摘要不得被引用或披露于公开媒体，法律、法规规定的除外。

上海韵达运乾物流科技有限公司进行增资涉及的 上海韵达运乾物流科技有限公司股东全部权益价值 资产评估报告

京信评报字(2019)第 068 号

上海韵达运乾物流科技有限公司：

中京民信(北京)资产评估有限公司接受上海韵达运乾物流科技有限公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用市场法和收益法两种评估方法，按照必要的评估程序，对上海韵达运乾物流科技有限公司进行增资涉及的上海韵达运乾物流科技有限公司股东全部权益在 2018 年 12 月 31 日的市场价值进行评估。

现将资产评估情况报告如下：

第一章 基本情况

一、委托人、被评估单位及其他评估报告使用人

(一)委托人暨被评估单位概况

名称：上海韵达运乾物流科技有限公司(以下简称“上海韵达运乾公司”)

企业类型：其他有限责任公司

法定住所：上海市青浦区五厍浜路 201 号 13 幢二层 F 区 286 室

法定代表人：边东阳

注册资本：人民币 20000.0000 万元整

成立日期：2017 年 09 月 4 日

经营范围：物流科技专业领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，道路货物运输(除危险化学品)，货物运输代理，国际货物运输代理，搬运装卸服务，仓储服务(除危险化学品)，商务咨询，企业管理咨询，机电设备安装及维修，机电设备租赁，汽车租赁，广告设计、制作、代理，销售机电设备。(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)

1、历史沿革和股权结构

上海韵达运乾物流科技有限公司于 2017 年 09 月 04 日在青浦区市场监督管理局注册成立，注册资本和实收资本为 5000 万人民币，股东名称、出资额和持股比例如下：

股东名称	出资额 (万元)	持股比例
韵达控股股份有限公司	5000	100%

合计	5,000.00	100%
----	----------	------

2018年4月,公司引进投资者桐庐好韵投资管理合伙企业(有限合伙)、桐庐杰博投资管理合伙企业(有限合伙)、桐庐鸿昂投资管理合伙企业(有限合伙)。截止评估基准日,公司实收资本和注册资本为20000.00万元人民币,股东名称、出资额和持股比例如下:

金额单位:人民币万元

股东姓名或名称	出资额	持股比例
韵达控股股份有限公司	12000.00	60.0000%
桐庐好韵投资管理合伙企业(有限合伙)	3339.00	16.6950%
桐庐杰博投资管理合伙企业(有限合伙)	1353.00	6.7650%
桐庐鸿昂投资管理合伙企业(有限合伙)	3308.00	16.5400%
合计	20,000.00	100%

2、主要资产状况

截至评估基准日,上海韵达运乾物流科技有限公司母公司账面资产总额为50,833.19万元,负债总额为26,515.77万元,净资产为24,317.42万元,主要账面资产包括货币资金、应收账款、预付账款、应收利息、其他应收款、存货、其他流动资产、长期股权投资、固定资产、长期待摊费用和递延所得税资产等。

货币资金主要为银行存款,应收账款为应收快运服务收入,预付账款为预付采购款,其他应收款为内部往来、押金、备用金等。

长期股权投资为已对全国各地的25个主营快运业务的分拨公司进行的股权投资,均为控股公司。具体详见下表:

金额单位:人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例%	账面价值
1	常州龙韵物流有限公司	2017年10月	75.69	3,860,000.00
2	合肥鑫韵快运有限公司	2017年10月	76	8,820,000.00
3	浙江盛韵货运有限公司	2017年11月	60	12,000,000.00
4	济南韵通快运有限公司	2017年11月	51	2,295,000.00
5	句容市翔韵物流有限公司	2017年11月	80	8,000,000.00
6	广东众跃快运有限公司	2017年11月	57.88	16,426,900.00
7	江西运乾快运有限公司	2017年10月	62	4,370,000.00
8	上海盘灵快运有限公司	2017年9月	69.5	13,900,000.00
9	苏州达必韵物流有限公司	2017年10月	81.07	22,700,000.00
10	潍坊鲁之韵物流有限公司	2017年10月	51	1,326,000.00
11	芜湖福益快运有限公司	2017年11月	68.59	1,989,000.00

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例%	账面价值
12	武汉市楚之韵物流有限公司	2017年10月	80.33	12,050,000.00
13	长沙韵达运乾快运有限公司	2017年10月	52	4,160,000.00
14	河南韵达运乾快运有限公司	2017年10月	51	5,610,000.00
15	成都市福韵快运有限公司	2017年10月	60	6,000,000.00
16	青岛鹏韵快运有限公司	2017年11月	51	969,000.00
17	河北旺顺货运有限公司	2017年11月	51	12,750,000.00
18	南通韵必通物流有限公司	2017年11月	87.03	6,440,000.00
19	上海延顺实业有限公司	2017年9月	100	6,000,000.00
20	泰州韵泰物流有限公司	2018年2月	86.67	5,200,000.00
21	天津韵新达物流有限责任公司	2017年10月	60	6,150,000.00
22	山西韵通通达物流有限公司	2017年10月	60	2,700,000.00
23	广西韵亨达运输服务有限公司	2017年10月	60	4,440,000.00
24	陕西一达快运有限公司	2017年10月	70	7,000,000.00
25	重庆慧韵物流有限公司	2017年10月	60	3,000,000.00
合 计				178,155,900.00

设备类资产共计 520 项，分别为 2 辆车、1 个牌照和 517 项电子设备，电子设备主要为电脑、空调、打印机及服务器等。

截止评估基准日，上述资产情况较好，可以满足企业日常经营需要。

3、主要经营服务情况

上海韵达运乾物流科技有限公司主营韵达大件快运业务，截止评估基准日 2018 年 12 月 31 日，该公司有 25 个控股子公司，均为全国各地提供快运业务的分拨公司。

“韵达快运”系韵达股份旗下的快运品牌，于 2017 年 10 月正式起网，铺网和发展速度迅猛。上海韵达运乾物流科技有限公司已开通一级网点 1848 个和二级网点 4849 个，网络覆盖不断优化，为顾客提供电商大件、小票零担和惠至达等产品和服务，营业收入由 2017 年的 2846 万迅速增长到 2018 年 5.67 亿元左右。

4、近年的资产、负债及经营状况(合并报表)

资产负债表

金额单位：人民币元

项 目	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
流动资产：		
货币资金	304,759,506.71	176,414,337.47
应收账款		29,309,966.48
预付账款	105,740.72	3,263,160.30
应收股利		
应收利息		108,858.04
其他应收款	2,568,568.27	26,294,946.10
存货	1,352,989.60	2,646,023.14

项 目	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
其他流动资产	3,639,186.98	293,558,612.59
流动资产合计	312,425,992.28	531,595,904.12
非流动资产：		
可供出售金融资产		
固定资产	368,238.53	15,455,968.56
在建工程		187,888.40
商誉		16,366,874.24
长期待摊费用	-	601,109.46
递延所得税资产	769,646.61	716,852.76
其他非流动资产	1,138,790.00	3,505,466.43
非流动资产合计	2,276,675.14	36,834,159.85
资产总计	314,702,667.42	568,430,063.97
流动负债：		
短期借款		
应付账款	27,077,542.21	165,981,074.46
预收账款	84,526,202.58	99,830,396.60
应付职工薪酬	2,965,483.59	14,639,457.29
应交税费	8,407,743.55	10,375,457.53
其他应付款	113,352,999.59	188,125,481.30
流动负债合计	236,329,971.52	478,951,867.18
非流动负债：		
长期借款		
预计负债		119,932.80
非流动负债合计		
负债合计	236,329,971.52	479,071,799.98
股东权益：		
实收资本(或股本)	50,000,000.00	200,000,000.00
资本公积		
盈余公积	290,708.86	4,236,291.65
未分配利润	-670,860.76	-110,882,991.32
归属于母公司的所有者权益	49,619,848.10	93,353,300.33
少数股东权益	28,752,847.80	-3,995,036.34
股东权益合计	78,372,695.90	89,358,263.99
负债及股东权益总计	314,702,667.42	568,430,063.97

利润表

金额单位：人民币元

项 目	2017 年	2018 年
一、营业收入	28,463,525.72	567,294,346.58
减：营业成本	27,513,541.26	633,781,052.00
营业税费	365,010.21	2,605,231.00
销售费用	1,127,414.69	31,645,889.96

项 目	2017 年	2018 年
管理费用	2,893,529.92	62,403,128.25
财务费用(收益以“-”号填列)	-329,514.03	-1,443,875.89
资产减值损失	135,187.81	4,359,563.03
投资净收益(净损失以“-”号填列)		7,058,246.57
其他收益		2,652,147.07
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	-3,241,644.14	-156,346,248.13
加：营业外收入	-	205,166.21
减：营业外支出	200.00	1,807,429.51
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	-3,241,844.14	-157,948,511.43
减：所得税费用	1,052,309.96	17,295,799.72
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	-4,294,154.10	-175,244,311.15

2018 年度数据已经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具致同审字【2019】

第 321ZB0053 号标准无保留意见的审计报告。

(二)委托人与被评估单位之间的关系

委托人与被评估单位均为上海韵达运乾物流科技有限公司。

(三) 其他评估报告使用人

1、约定的其他评估报告使用者

资产评估委托合同未约定委托人以外的其他评估报告使用者。

2、法律法规明确的其他评估报告使用者概况

法律法规明确的其他评估报告使用者从相关法律法规的规定。

二、评估目的

上海韵达运乾物流科技有限公司进行增资扩股，为此上海韵达运乾物流科技有限公司聘请中京民信(北京)资产评估有限公司对上海韵达运乾物流科技有限公司股东全部权益价值进行评估，为上海韵达运乾物流科技有限公司增资扩股提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

(一)评估对象为上海韵达运乾物流科技有限公司股东全部权益价值。

(二)评估范围为上海韵达运乾物流科技有限公司的全部资产及负债。资产包括货币资金、应收账款、预付账款、应收利息、其他应收款、存货、其他流动资产、长期股权投资、固定资产、长期待摊费用和递延所得税资产，负债包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。截至评估基准日，账面资产总额为 50,833.19 万元，负债总额为 26,515.77 万元，净资产为 24,317.42 万元。具体情况如下：

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值
-----	------

项	目	账面价值
1	流动资产	32,846.04
2	非流动资产	17,987.15
3	其中：可供出售金融资产	-
4	持有至到期投资	-
5	长期应收款	-
6	长期股权投资	17,815.59
7	投资性房地产	-
8	固定资产	120.04
9	在建工程	-
10	工程物资	-
11	固定资产清理	-
12	生产性生物资产	-
13	油气资产	-
14	无形资产	-
15	开发支出	-
16	商誉	-
17	长期待摊费用	1.72
18	递延所得税资产	49.80
19	其他非流动资产	-
20	资产总计	50,833.19
21	流动负债	26,515.77
22	非流动负债	-
23	负债合计	26,515.77
24	净资产(所有者权益)	24,317.42

列入评估范围的资产及负债业经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具致同审字【2019】第 321ZB0053 号标准无保留意见的审计报告。

(三)委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

(四)主要实物资产状况

企业的实物类资产主要为固定资产和存货等。其中：存货包括在库周转材料和发出商品，账面价值分别为 135,928.79 元和 460,797.98 元；固定资产包括 2 辆车辆、1 个牌照和电子设备计 517 项，车辆账面原值 606,209.43 元，账面净值 369,993.95 元，电子设备账面原值 1,033,302.87 元，账面净值 830,411.27 元。

固定资产为经营办公用电脑、打印机等电子设备及办公家具等。

实物资产存在以下特点：

存货可正常使用，设备维护保养较好，可以正常使用。

(五)无形资产状况

上海韵达运乾物流科技有限公司账面无无形资产。

(六)列入评估范围的账面无记录资产状况

在被评估单位提供的《资产负债评估明细表》中未发现无账面记录的资产。

(七)列入评估范围的账上有账下无资产状况

在被评估单位提供的《资产负债评估明细表》中未发现账上有账下无资产。

四、评估价值类型及定义

通过对评估目的的分析和对评估所依据的市场条件、评估对象自身状态等的了解，我们判断本项资产评估尚无对评估的市场条件及评估对象的使用条件的特别限制和要求，故选择市场价值作为评估结论的价值类型。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

(一)本项目资产评估基准日为 2018 年 12 月 31 日。

(二)上述评估基准日是委托人考虑本次经济行为需要所选取。

(三)评估中的取价标准均为评估基准日有效的价格标准。

第二章 评估依据

一、经济行为依据

上海韵达运乾物流科技有限公司与中京民信(北京)资产评估有限公司签订的资产评估委托合同。

二、法律法规依据

(一)《中华人民共和国资产评估法》(中华人民共和国主席令第四十六号);

(二)《资产评估行业财政监督管理办法》(2017 年 4 月 21 日财政部令第 86 号公布,根据 2019 年 1 月 2 日《财政部关于修改<会计师事务所执业许可和监督管理办法>等 2 部部门规章的决定》(中华人民共和国财政部令第 97 号)修改);

(三)《中华人民共和国公司法》(2018 年 10 月 26 日第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过修订,并自公布之日起施行);

(四)《中华人民共和国企业所得税法(2017 年版)》(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二十六次会议于 2017 年 2 月 24 日通过修订);

(五)《中华人民共和国增值税暂行条例》(中华人民共和国国务院令第 538 号);

(六)《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》(财税

[2016]36 号);

(七)《财政部、国家税务总局关于调整增值税税率的通知》(财税(2018)32 号);

(八)《关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部、税务总局、海关总署公告(2019)年第 39 号);

(九)《中华人民共和国物权法》(中华人民共和国主席令第六十二号);

(十)《中华人民共和国邮政法》;

(十一)《快递暂行条例》(国令第 697 号);

(十二)《中华人民共和国证券法》(中华人民共和国主席令第 43 号);

(十三)《关于印发<会计监管风险提示第 5 号--上市公司股权交易资产评估>的通知》(证监办(2013)6 号);

(十四)《关于印发<会计监管风险提示第 7 号—轻资产类公司收益法评估>的通知》(证监办发〔2017〕37 号);

(十五)其他与本项评估有关的法律法规。

三、评估准则依据

(一)《资产评估基本准则》(财资〔2017〕43 号);

(二)《资产评估职业道德准则》(中评协〔2017〕30 号);

(三)《资产评估执业准则——资产评估程序》(中评协〔2018〕36 号);

(四)《资产评估执业准则——资产评估报告》(中评协〔2018〕35 号);

(五)《资产评估执业准则——资产评估委托合同》(中评协〔2017〕33 号);

(六)《资产评估执业准则——资产评估档案》(中评协〔2018〕37 号);

(七)《资产评估执业准则——企业价值》(中评协〔2018〕38 号);

(八)《资产评估执业准则——机器设备》(中评协〔2017〕39 号);

(九)《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协〔2017〕46 号);

(十)《资产评估价值类型指导意见》(中评协〔2017〕47 号);

(十一)《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协〔2017〕48 号);

(十二)其他与本项评估有关的评估准则、规范。

四、资产权属依据

(一)业务相关合同等;

(二)设备的购买发票合同;

(三)验资报告、章程及营业执照;

(四)企业财务部门提供的各类凭证、合同。

五、取价依据

(一)《资产评估常用数据与参数手册》；

(二)2018 年版《机电产品全球报价系统》、2018 年版机电产品报价手册；

(三)《阿里巴巴》、《ZOL 中关村在线 IT 产品报价》、《IT168-IT 主流资讯平台》等专业设备交易价格信息网站；

(四)委估资产的购置合同、协议及购置发票等凭证；

(五)国家宏观经济、区域市场分析资料；

(六)上海韵达运乾物流科技有限公司提供的 2018 年审计报告；

(七)上海韵达运乾物流科技有限公司提供的评估基准日资产评估明细表；

(八)上海韵达运乾物流科技有限公司提供的行业分析及未来预期；

(九)上海韵达运乾物流科技有限公司提供的收益预测资料；

(十)评估师从 wind 资讯软件查询的国债到期收益率资料；

(十一)其他资料。

六、其他依据及参考资料

(一)被评估单位提供的资产评估申报表；

(二)被评估单位提供的基准日会计报表、账册及凭证；

(三)被评估单位提供的“关于进行资产评估有关事项的说明”；

(四)财政部发布的《企业会计准则》。

第三章 评估方法

企业价值评估通常采用的评估方法有市场法、收益法和成本法(资产基础法)。按照《资产评估执业准则-企业价值》，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法(资产基础法) 三种基本方法的适用性，选择评估方法。对同一评估对象采用多种评估方法时，应当结合评估目的、不同评估方法使用数据的质量和数量，采用定性或者定量分析方式后，确定其中一种方法的评估结果作为评估结论。

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。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。

市场法直观、灵活，可以根据市场信息的及时变化，改变相应的价值比率，得到及时、变更的估值结果。同时，由于国内资本市场的逐步完善，在资本市场上可以找到足够多的与被评估单位相同或相似的可比上市公司，并通过万德等金融资讯软件，获得充分的可比公司市场信息、财务信息及其他相关资料，所以，具备了应用市场法的条件。

收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。同时，企业具备了应用收益法评估的前提条件：将持续经营、未来收益期限可以确定、股东权益与企业经营收益之间存在稳定的关系、与企业预期收益相关的风险报酬能被估算计量。

成本法(资产基础法)的基本思路是重建或重置被评估资产，潜在的投资者在决定投资某项资产时，所愿意支付的价格不会超过购建该项资产的现行购建成本。由于关联方内部往来交易众多，利用公司服务平台的分拨公司除了 25 个控股子公司还有各地承包经营的加盟商和网点，各分支机构分布全国各地现场勘察资料不能完全获取，故认为本次采用成本法进行评估不合适。

因此，针对本次评估的评估目的和资产类型，考虑各种评估方法的作用、特点和所要求具备的条件，此次评估我们采用收益法和市场法。在对两种方法得出的评估值进行分析比较后，以收益法评估值作为评估结论。

第一节 收益法

收益现值法是指通过估算委估资产未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价值的一种资产评估方法。

采用收益法对资产进行评估，所确定的资产价值，是指为获得该项资产以取得预期收益的权利所支付的货币总额。不难看出，资产的评估价值与资产的效用或有用程度密切相关。资产的效用越大，获利能力越强，产生的利润越多，它的价值也就越大。

应用收益法评估资产必须具备以下前提条件：

- 1、委估资产必须按既定用途继续被使用，收益期限可以确定；
- 2、委估资产与经营收益之间存在稳定的关系；
- 3、未来的经营收益可以正确预测计量；

4、与预期收益相关的风险报酬能被估算计量。

收益法计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n [R_i / (1+r)^i]$$

式中：

P——经营性资产现金流折现值

n——收益期年限

R_i ——第 i 年的预期收益

r——折现率

一、评估技术思路

本次收益法评估模型选用企业自由现金流模型，即经济收益流 R_t 是公司全部投资资本(全部股东权益和有息债务)产生的现金流。以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出营业性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值，减去有息债务、非经营性负债得出企业整体价值。

计算公式：

股东全部权益价值(含少数股东权益价值)=企业自由现金流量折现值-有息债务+非经营性资产价值+溢余资产-非经营性负债

本次收益法预测，对上海韵达运乾物流科技有限公司及其下属的 25 家控股子公司，采用合并口径预测。原因为：

上海韵达运乾物流科技有限公司为了经营发展的需要，收购或成立了 25 家子公司，但各公司在运营过程和母公司是上下游关系，因此本次评估采用合并口径下的收益法对上海韵达运乾物流科技有限公司的企业整体价值进行预测。

由于本次对未来预测以合并报表口径为基础，故企业自由现金流现值包含部分少数股东权益，根据各子公司实际出资计算归属于少数股东权益占股东全部权益价值的比例。企业股东全部权益价值的计算公式应为：

股东全部权益价值(不含少数股东权益价值)=股东全部权益价值(含少数股东权益价值)-少数股东权益=股东全部权益价值(含少数股东权益价值)×(1-少数股东权益占股东全部权益价值的比例)

二、企业自由现金流量折现值

企业自由现金流量折现值按以下公式确定：

企业自由现金流量折现值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量(终值)现值

1、明确的预测期

上海韵达运乾物流科技有限公司主营韵达大件快运业务，“韵达快运”系韵达股份旗下的快运品牌，于2017年10月正式起网，铺网和发展速度迅猛。

公司成立以来业务取得了较快的发展，主营业务单一，运营状况良好，且所在行业处于稳定增长的运营周期内。考虑公司目前的经营能力、扩产计划和市场需求变化，明确的预测期为2019年至2023年。

2、收益期

由于企业的运营及依托的经营管理人员和技术骨干比较稳定；资产方面，通过常规维护和更新改造，生产经营均可保持长期的正常运行；也未发现企业经营方面存在不可逾越的经营期障碍，故收益期按永续确定。明确的预测期之后的收益期每年股权自由现金流量保持稳定，与2023年的水平一致。

3、企业自由现金流量

企业自由现金流量=息税前利润 $\times$ (1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

=主营业务收入-主营业务成本-税金及附加+其它业务利润-期间费用(管理费用、销售费用)-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

4、折现率

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

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

式中：

K_e 为权益资本成本；

K_d 为债务资本成本；

D/E ：根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率；

T ：所得税率

三、非经营性资产

指与企业经营活动的收益无直接关系、未纳入收益预测范围的资产。经清查，上海韵达运乾物流科技有限公司非经营性资产为应收利息、其他流动资产、其他应收款-往来款、其他非流动资产、在建工程和递延所得税资产。

四、溢余资产

溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，多为溢余的货币资金。

五、非经营性负债

非经营性负债是指与企业经营活动的收益无直接关系、未纳入收益预测范围的负债，经清查，上海韵达运乾物流科技有限公司非经营性负债为预计负债、其他应付款-往来款和应付设备款、工程款等。

六、有息债务

有息债务指评估基准日账面上需要付息的债务，评估基准日公司无有息负债。

第二节 市场法

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

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。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。上市公司比较法中的可比公司应当是公开市场上正常交易的上市公司，评估结论应当考虑流动性对评估对象价值的影响。

交易案例比较法是指获取并分析可比公司的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。运用交易案例比较法时，应当考虑评估对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

由于受信息收集的限制而不能找到适当数量的可比交易案例，且不能充分量化评估对象与交易案例的差异对股权价值的影响，因此交易案例比较法并不适用；但在证券市场上能找到一定数量的与被评估单位类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

通过计算可比公司的市场价值和可比参数，可以得到其盈利类价值比率、收入类价值比率和资产类价值比率。但上述价值比率在应用到被评估单位相应可比参数前还需要进行必要的调整，以反映可比公司与被评估单位之间的差异。

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的一个“比率倍数”。价值比率是市场法对比分析的基础。价值比率可表示为：

价值比率=资产价值/与资产价值密切相关的指标

因此，价值比率因资产价值类型的不同而存在不同价值类型的价值比率，通常比较常用的价值类型包括市场价值类型比率和投资价值类型比率，其中市场价值类型比率最为常用。

价值比率中的分母可以是盈利类指标、收入类指标、资产类指标或其他非财务类型的指标，针对不同类型的指标可以衍生出不同类型的价值比率。

根据评估对象所处行业特点及被评估单位自身的经营状况，我们认为公司的收入更能体现其市场中的价值。因此，本次评估采用市销率估值模型对上海韵达运乾物流科技有限公司的股权价值进行评估。

由于本次市场法评估以合并报表口径为基础，故还需扣除少数股东权益价值。则被评估单位股东全部权益价值的计算公式应为：

被评估单位股东全部权益价值=(收入×调整后的价值比率)×(1-缺乏流动性折扣率)×(1-少数股东权益占比)

第四章 评估程序及实施过程

一、进行前期调查

2019年1月18日，我公司接到委托人的通知后，即安排有关负责人到委托人和被评估单位与负责人、相关人员进行沟通，并进行适当的调查。了解评估目的和所涉及的经济行为、评估对象、范围，了解评估对象的基本情况及其纳入评估范围资产的具体类型、分布情况和特点，了解企业所处行业、法律环境、会计政策等相关情况，了解委托人对评估基准日的考虑和对报告完成日期的要求。经过综合分析和评价，在确定本评估机构具备承担此项评估的专业胜任能力，可以独立地进行评估，业务风险在可控范围内的情况下，与委托人洽谈并签订资产评估委托合同。

二、编制评估计划

2019年1月19日，根据本项评估的需要，确定项目负责人，安排资产评估师和评估辅助人员，组成评估项目组。由项目负责人编制评估计划，经本评估机构有关负责人审核后实施。

评估计划的内容涵盖现场调查、收集评估资料、评定估算、编制和提交评估报告等实施评估的全过程，初步确定评定估算所采用的基本方法，并对评估的各个阶段作出相应的时间安排。

三、开展现场工作

2019年1月20日-2019年2月1日，评估人员开展现场工作。

(一)向被评估单位布置并辅导有关人员填写资产及负债评估明细表。同时，指导被评估单位进行资产清查。

(二)向被评估单位提交尽职调查清单，收集评估所需文件资料，包括流动资产、设备购置合同或发票以及财务报表、经营统计资料、发展规划等。

(三)根据评估准则的要求进行资产核实和现场查勘：

1、检查被评估单位填报的资产及负债评估明细表有无错项、漏项、重复；对照资产及负债评估明细表，逐类与财务总账进行比对；抽查各类资产或负债中的重点项目，将其与财务明细账记录的数据进行核对；做到账、表一致；

2、对资产评估明细表所列各类实物资产，到现场以重点全查、一般抽查的方式进行数量核实，并与账面记录进行核对；

3、查阅长期股权投资的投资协议、被投资单位的公司章程、验资报告、营业执照、评估基准日财务报表等资料，了解长期股权投资的投资日期、原始投资额及持股比例；

4、对大额、重点应收款项进行函证，了解业务往来及对方单位信用情况；查阅主要负债的相关协议、合同，了解发生时间、形成过程，偿债情况；

5、对被评估单位提供的产权证明文件、资料进行征询、鉴别，查明流动资产、非流动资产的产权状况；并对可能影响资产评估的重大事项进行调查。

(四)通过座谈会、走访等方式，听取被评估单位有关人员对企业、重点资产、主要产品历史和现状的介绍，了解企业的经营、管理状况，并形成访谈记录。

(五)对委托人和被评估单位《关于进行资产评估有关事项的说明》之“未来经营和收益状况预测说明”中的未来主营收入、成本费用、利润等预测数据进行历史比对、能力衡量、横向比较、趋势分析，以判断其未来实现的可能性或可实现程度，及在收益法评估时的可利用程度。

(六)开展被评估单位外部的调研活动，包括走访市场或查询市场资讯，了解企业产品的销售情况、价格趋势、市场占有情况和同行业其他企业产品的相应情况，以及市场竞争态势；通过网站、专业刊物等媒体，了解国家相关的产业政策、金融政策、行业主管部门或行业组织的市场分析、行业发展意见和行业统计数据；进行电话询问、现场咨询等形式的市场调查，获取价格手册、媒体资讯以外的快运行业信息。

四、整理评估资料

2019年2月2日，对收集的评估资料进行分析，判断每一份资料的可靠性、合理性和可用性，其过程是去粗取精、去伪存真。经过分析和筛选，汇集所有合理、可靠的资料。根据评估工作需要进行分类，即按市场法和收益法评估等类别，对评估资料进行归纳整理。

五、进行评定估算

2019年2月3日-2019年2月20日，对归纳整理后的各类评估资料所反映的信息进行提炼，通过分析测算得到评估所需要的而在评估过程中又无法直接获取的各种数据、参数。然后，分别采用一定的评估方法进行评定估算。

六、进行汇总分析

2019年2月23日--2019年2月25日，评估人员对收益法评定估算的全过程、各项数据的形成、各项参数的选取等进行复查，必要时对个别数据、参数进行适当调整，以进一步完善评估，保证评估结果的相对合理性。同时，对市场法评定估算的全过程、各数据的形成、各项参数的选取等进行复查，必要时对个别数据、参数进行适当调整，以进一步完善评估，保证评估结果的相对合理性。然后，对两种方法的评估结果进行充分的分析和比较，在综合考虑不同评估方法和其评估结果的合理性及所使用数据的质量、数量的基础上，确定其中一种方法的评估结果作为评估结论。

七、提交评估报告

2019年2月26日至2019年5月8日，根据评估工作情况，起草资产评估报告，经过本评估机构内部三级复核后，形成报告初稿。就报告初稿向委托人征求意见，并对涉及的相关事项与委托人进行必要沟通。在不影响本评估机构对最终评估结论进行独立判断的前提下，采纳委托人对报告的合理意见或建议。然后，向委托人提交正式资产评估报告。

第五章 评估假设

资产评估的基本目标要求评估结论必须公允，而所有公允的评估结论都是有条件约束的。资产评估假设正是表现资产评估条件约束的重要形式。

一、本次评估采用的假设

(一)基本假设

1、交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2、公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3、持续经营假设

资产持续经营假设是指假定被评估企业在评估基准日后仍按照原来的经营目的、经营方式持续经营下去。

(二) 一般假设

1、假设评估基准日后被评估单位持续经营；

2、假设评估基准日后国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

3、假设评估基准日后被评估单位的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务；

4、假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规；

5、假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

6、假设评估基准日后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。

(三) 具体假设

1、假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

2、假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

3、本次评估的价值类型是市场价值，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响；

- 4、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。
- 5、委托人与被评估单位提供的评估资料和资产权属资料真实、合法、完整，评估人员在能力范围内收集到的评估资料真实、可信；
- 6、被评估单位和可比公司的经营者是负责的，且管理层有能力履行其职责；
- 7、被评估单位和可比公司完全遵守所有相关的法律、法规和政策规定；
- 8、被评估单位和可比公司未来将采取的会计政策和此次进行评估时所采用的会计政策在重要方面基本一致；
- 9、有一个充分发达、活跃的资本市场；
- 10、在上述资本市场中存在着足够数量的与评估对象相同或相似的可比公司、存在着足够的交易案例；
- 11、能够获得可比公司或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；
- 12、可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

二、评估假设对评估结论的影响

本评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

第六章 评估结论

一、两种评估方法的评估结果

(一)经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出上海韵达运乾物流科技有限公司在评估基准日 2018 年 12 月 31 日收益法评估结果如下：

合并股东全部权益账面价值 8,935.83 万元，评估值 19,985.10 万元，评估增值 11,049.27 万元，增值率 123.65%。

(二)经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出上海韵达运乾物流科技有限公司在评估基准日 2018 年 12 月 31 日市场法评估结果如下：

合并股东全部权益账面价值 8,935.83 万元，评估值 20,338.02 万元，评估值比账面净资产价值增值 11,402.19 万元，增值率 127.60%。

二、评估结果的分析与选择

本次评估，我们分别采用市场法和收益法两种方法，通过不同途径对委估对象进行估值，两种方法的评估结果差异为 352.92 万元。

收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益折现，并考虑风险性决策的期望值后作为被评估企业股权的评估价值，因此收益法对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。市场法是将评估对象与可比上市公司进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法直观、灵活，可以根据市场信息的及时变化，改变相应的价值比率，得到及时、变更的估值结果。

市场法基于市场总体能有效确定合理价格的假设，但是市场有时整体上对某类企业价值低估或高估，同时，评估对象和可比上市公司所面临的风险和不确定性往往不尽相同。由于被评估单位主营韵达大件快运业务，国内可比上市公司中无与其处于同一细分领域的直接可比公司，因此市场法的运用有其局限性。由于被评估单位与可比上市公司在资产规模、经营方式和销售规模上的不同，使得被评估单位与其相比较具有难度。所以我们认为收益法的结果应该更切合公司的实际情况。

根据以上分析，并考虑本次评估目的，我们认为采用收益法结果作为最终评估结论比较合理。

三、评估结论

在实施了上述资产评估程序和方法后，我们的评估结论是：在持续经营等假设条件下，上海韵达运乾物流科技有限公司合并股东全部权益价值 19,985.10 万元，评估增值 11,049.27 万元，增值率 123.65%。

收益法评估测算过程见收益法测算表。

四、关于评估结论的说明

实施本评估项目之经济行为而使用上述评估结论将涉及到股东部分权益的价值。股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与持股比例的乘积；

本评估结论并未考虑由于控股权与少数股权等因素产生的溢价或折价；

本评估结论并未考虑股权流动性的影响。

我们提示委托人：在切实可行的情况下，对由于控股权与少数股权等因素产生的溢价或折价及股权流动性的影响，应予以适当考虑。

第七章 特别事项说明

一、在对评估范围内的资产进行评估时，我们未考虑该等资产用于本次评估目的可能承担的费用和税项，未对部分资产的评估增值额作任何纳税考虑；未考虑资产可能承

担的抵押、担保、诉讼事项及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估结论的影响。

二、受上海韵达运乾物流科技有限公司的委托，本次评估范围以上海韵达运乾物流科技有限公司申报评估的资产及负债为限。

三、本报告中涉及的相关法律文件及资料由被评估单位负责提供，被评估单位对上述文件资料的真实性、合法性和完整性负责，并就此向本公司出具了承诺函。

四、对于委托人和被评估单位在委托时和评估过程中未作特殊说明的事项，而评估人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，评估机构及评估人员对此不承担相关责任。

第八章 评估报告的使用限制说明

一、本资产评估报告仅用于资产评估报告载明的评估目的，由委托人使用。对于委托人将本评估报告用于其他目的或作其他用途所造成的后果，我们不承担任何责任。

二、本资产评估报告在评估目的实现日距评估基准日不超过一年且评估对象状况未发生较大变化或市场未发生较大波动时有效。我们不对委托人超出有效期使用评估报告或者在评估对象状况已发生较大变化或市场已发生较大波动时仍然使用评估报告承担责任。

三、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，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任；

四、除委托人、资产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；

五、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评估对象可实现价格的保证。

六、未征得我公司同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定的除外。

第九章 评估报告日及其他

一、本评估报告日为 2019 年 5 月 8 日，评估报告日是评估结论形成的日期。

二、本报告含有若干附件(见附件目录)，附件是本报告的重要组成部分。

(本页无正文)

承办资产评估师：_____

承办资产评估师：_____

法 定 代 表 人：_____

中京民信(北京)资产评估有限公司

2019年5月8日

资产评估报告附件：

- 一、 被评估单位审计报告；
- 二、 委托人暨被评估单位法人营业执照；
- 三、 评估对象涉及的主要权属证明资料；
- 四、 委托人和其他相关当事人的承诺函；
- 五、 签名资产评估师的承诺函；
- 六、 资产评估机构备案文件或者资格证明文件；
- 七、 资产评估机构法人营业执照副本；
- 八、 负责该评估业务的资产评估师资格证明文件。